

2022 年 09 月 23 日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

• 投资咨询编号 Z0017825

邮箱: tangjianlin@jinxinqh.com



供应回升但成本偏强，甲醇宽幅震荡

内容提要

原料端: 近期煤炭价格仍表现偏强，国内主流煤矿继续以兑现长协用户需求为主，落实中长期合同合理价格。但近期煤矿安全生产检查相对严格，煤矿生产谨慎，市场煤资源持续收紧，煤矿出货顺畅无库存压力，市场煤报价偏强。原油方面，美联储加息 75BP 落地，美元指数大幅走强对于原油价格有所压制，叠加市场对于远期原油需求预期转弱，原油市场继续承压。

供应端: 截至 9 月 23 日，煤制甲醇装置开工负荷 71.15 (+1.55) %，天然气制甲醇周度开工率为 53.78 (0) %，焦炉气制甲醇装置开工率 61.92 (-1.89) %。本周暂无新增检修装置，前期检修装置中，内蒙古东华、青海中浩、陕西黄陵、奥维乾元等装置仍在检修中。本周涉及检修装置共计 5 家，影响产量 3.86 万吨。

需求端: 截至 9 月 23 日，国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷 75.99(+1.27)%；国内甲醛开工率 30.32 (-0.46) %，二甲醚开工率 13.35 (+0.54) %，国内 MTBE 开工率 53.77(-0.69)%，国内冰醋酸开工率 79.49(-5.28)%，DMF 开工率 80.60(+12.32)%。

库存: 截至 9 月 23 日，国内甲醇港口库存 85 (-3.48) 万吨，其中江苏港口库存 50.9 (-2.7) 万吨，浙江港口库存 15.85 (-0.75) 万吨，广东地区甲醇库存 9.55 (+1.13) 万吨，福建地区甲醇库存 7(+1.6) 万吨；内地主产区甲醇库存 61.96(+1.51) 万吨。

操作建议

成本端持续偏强对于甲醇估值端存在支撑，但供应回升预期逐渐兑现叠加需求端偏弱压制甲醇价格，另外宏观压力导致商品集体承压，短期转为宽幅震荡。

风险提示

原油和煤炭价格大幅反弹；宏观政策变化

请务必仔细阅读正文之后的重要声明

一、行情回顾

本周甲醇期货价格创近期新高后持续下行，甲醇 2301 期货合约周线最高 2788 元/吨，最低 2636 元/吨，本周大幅下跌 110 元/吨，跌幅 4.00%。现货方面，本周港口甲醇价格大幅反弹，而内地甲醇价格重心下移，本周内蒙周度均价 2468（-13）元/吨，山东周度均价 2794（-6）元/吨；太仓周度均价 2747（+43）元/吨。进口方面，截至周五收盘，中国市场甲醇日度到岸价格 296（+3）美元/吨，东南亚市场甲醇日度到岸价格 355（+5）美元/吨，本周进口甲醇现货价格相对上周小幅回升；尽管本周港口甲醇价格回升，但海外价格涨幅更甚，根据数据估算截至周五中国进口甲醇利润 178（-40）元/吨。

图 1：甲醇期货主力合约：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：内地甲醇现货价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：外围甲醇现货价格：美元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：进口甲醇利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

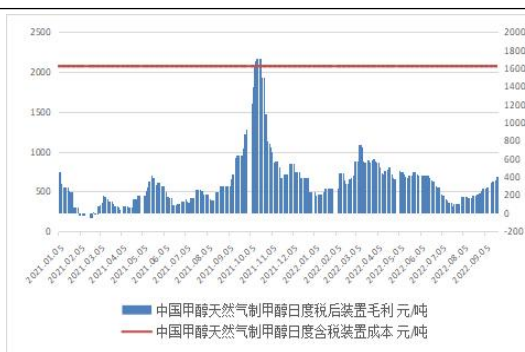
1、现金流：截至 9 月 23 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2810（+10）元/吨，国内煤炭价格本周持稳，电煤需求随着高温结束有所转弱，但保长协叠加重要会议前电厂备货需求回升，煤炭市场仍表现坚挺；本周煤制甲醇装置毛利润-463（-146）元/吨，本周随着甲醇价格的回落，煤制甲醇装置利润本周大幅下跌；国内天然气制甲醇不含税成本 2070（0）元/吨，毛利润 408（+50）元/吨，本周天然气制甲醇利润小幅回升。

图 5：煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

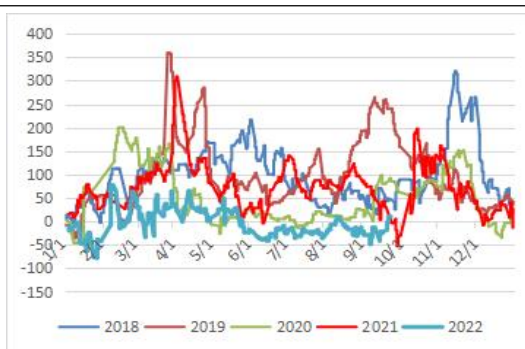
下游利润方面，本周烯烃利润维持偏低的水平，由于原油价格下跌带动 PP 价格回落，MTO 利润再度下行；传统下游装置利润本周延续低迷，甲醛利润由于需求回升小幅反弹，醋酸利润继续下行，整体传统下游利润仍维持偏低水平。

图 7：烯烃装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：甲醛装置利润：元/吨



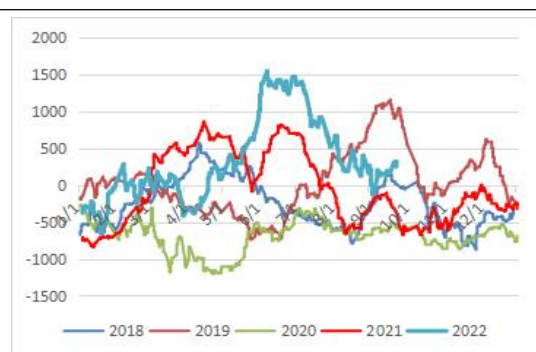
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：醋酸装置利润：元/吨

图 10：MTBE 装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院



资料来源：卓创资讯，优财研究院

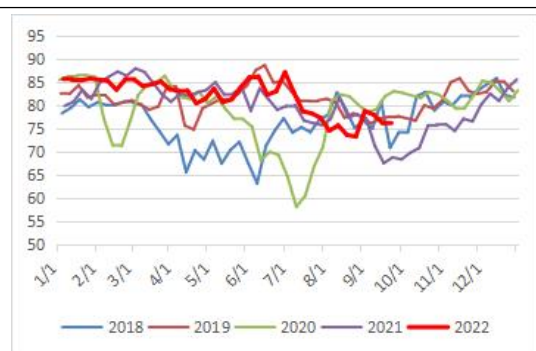
2、**供应端**：截至9月23日，煤制甲醇装置开工负荷71.15（+1.55）%，天然气制甲醇周度开工率为53.78（0）%，焦炉气制甲醇装置开工率61.92（-1.89）%，本周国内甲醇装置开工率小幅回升，本周暂无新增检修装置，前期检修装置中，内蒙古东华、青海中浩、陕西黄陵、奥维乾元等装置仍在检修中。本周涉及检修装置共计5家，影响产量3.86万吨。进口方面，下周主港到货预计在24.13-25万吨附近，虽然刚需补货仍存且进口船货卸货缓慢，预计下周沿海主港库存难有明显累积。

图 11：国内煤制甲醇开工率：%



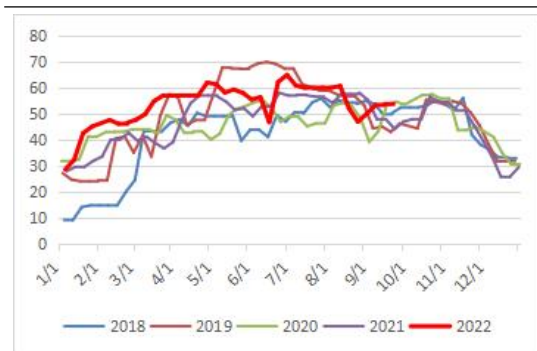
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：西北主要企业甲醇装置开工率：%



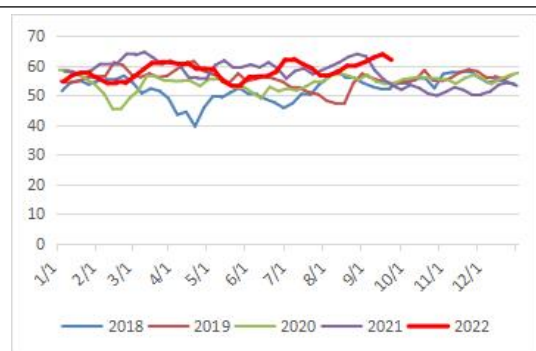
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：国内天然气制甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：国内焦炉气制甲醇装置开工率：%

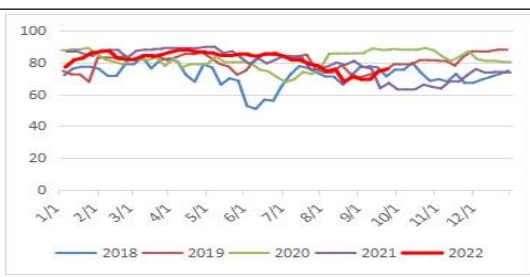


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、**需求端**：截至 9 月 23 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 75.99（+1.27）%；国内甲醛开工率 30.32（-0.46）%，二甲醚开工率 13.35（+0.54）%，国内 MTBE 开工率 53.77（-0.69）%，国内冰醋酸开工率 79.49（-5.28）%，DMF 开工率 80.60（+12.32）%。

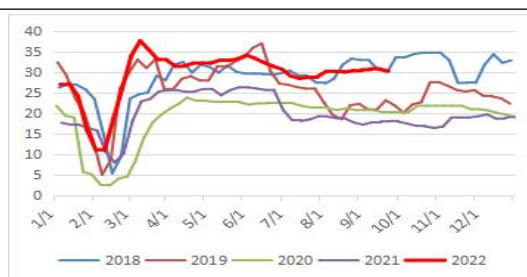
4、**烯烃**方面，本周四，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 75.99%，较上周期提升 1.27 个百分点。其中外采甲醇的 MT0 装置产能约 645 万吨（停车一年以上的除外），平均负荷 81.98%，较上周期上涨 0.7 个百分点，本周期内部分前期重启的装置负荷稳步提升，带动国内 CT0/MT0 装置整体开工提升；甲醛行业样本开工负荷小幅回落，茂名装置停车中；淄博德巨宜城装置重启，另有部分装置负荷小幅调整；二甲醚周内部分装置延续低负荷运行，周内首创等装置仍处停车状态，丹峰、鹤壁装置重启，部分装置延续低负荷运行；本周期内国内地炼样本 MTBE 企业装置开工率回落，本周期内国内地炼 MTBE 装置开工负荷整体处于先跌后涨的趋势，上周期初山东成泰新材料的 MTBE 装置临时停工，地炼 MTBE 装置整体开工负荷小幅下降；不过临近周末随着前期停工的装置恢复正常生产，地炼 MTBE 装置整体开工负荷翘尾回升；醋酸方面，周内华谊三地装置、河北建滔及河南顺达装置依旧开工不满，江苏索普、华鲁恒升及南京英力士装置降负，陕西榆林装置按计划停车检修，使得行业整体开工负荷下降。

图 15：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



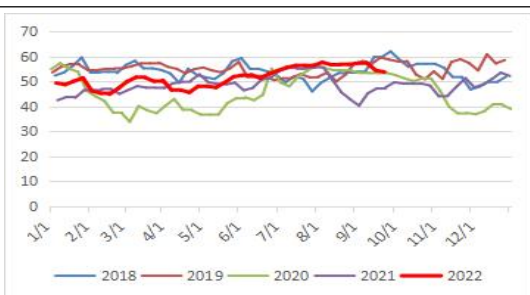
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：甲醛开工率：%



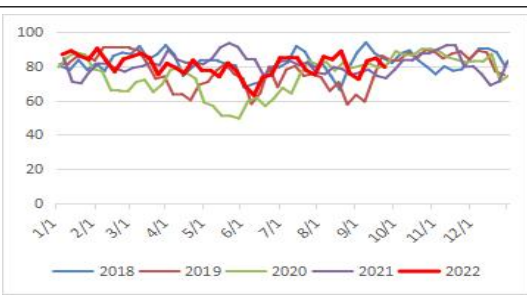
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17：MTBE 开工率：%



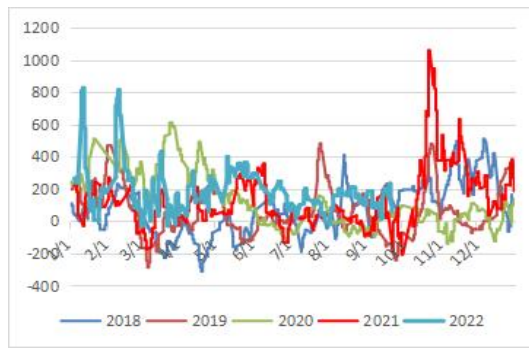
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：醋酸开工率：%



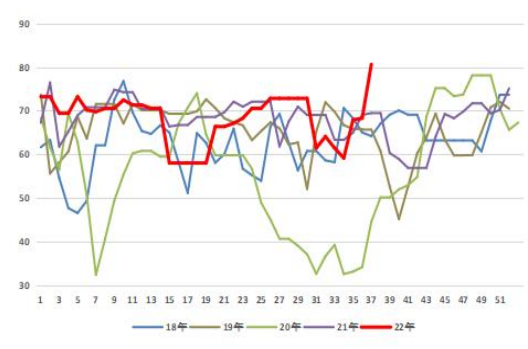
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19：二甲醚开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

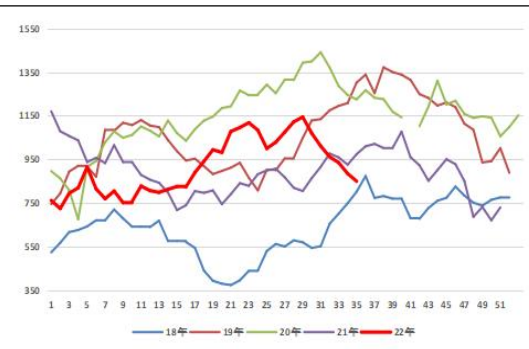
图 20：DMF 开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

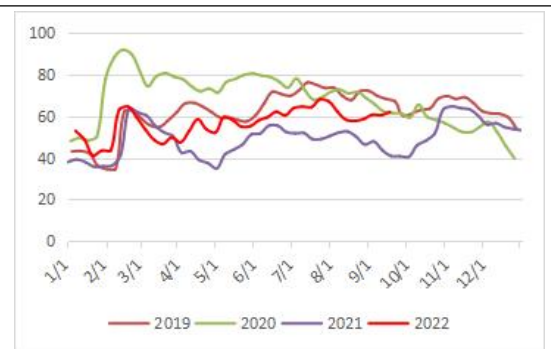
5、库存：本周港口库存延续回落，内地企业甲醇库存回升。截至 9 月 23 日，国内甲醇港口库存 85(-3.48)万吨，其中江苏港口库存 50.9(-2.7)万吨，浙江港口库存 15.85(-0.75)万吨，广东地区甲醇库存 9.55(+1.13)万吨，福建地区甲醇库存 7(+1.6)万吨。本周太仓日均提货量 2528-4178 吨，随着周初甲醇价格的反弹，市场对于甲醇接受度增加，但周后期回落后市场重归平淡。截至 9 月 23 日，内地主产区甲醇库存 61.96(+1.51)万吨，内地供应小幅回升，但终端需求仍表现疲软，内地产区本周累库。本周港口库存大幅回落，一方面由于封航导致的卸货缓慢影响持续，另一方面周内甲醇上涨刺激下游接货意愿，但内地库存大幅累积，且 MT0 企业原料库存持续回落，终端需求仍表现疲软。

图 21：港口库存：千吨



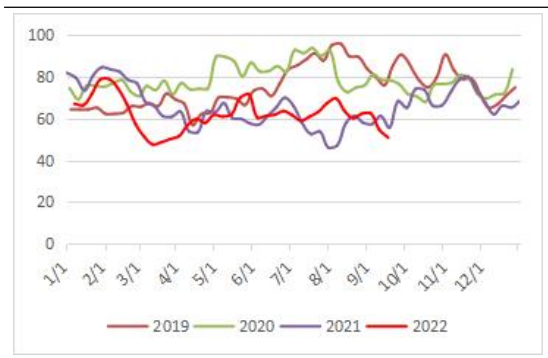
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：主产区样本企业库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 23：MT0 样本企业库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、国内外主要企业近期检修动态

(1) 国内装置动态

厂家	产能	原料	装置动态	本周损失量
新泰正大	25 万吨	焦炉气	甲醇装置 9 月 13 日开始检修 10 天	0.42 万吨
青海中浩	60 万吨	天然气	其甲醇装置于 8 月 22 日附近停车，恢复时间待定	0.9 万吨
陕西黄陵	30 万吨	焦炉气	甲醇装置 9 月 13 日临时停车检修，近日恢复中	0.48 万吨
奥维乾元	30 万吨	煤	甲醇装置 6 月 22 日开始检修，恢复时间待定	0.56 万吨
兖矿国宏	67 万吨	煤	焦化甲醇装置 8 月 25 日停车，恢复时间待定	1.5 万吨
合计				3.86 万吨

(2) 海外装置动态

国家	公司	产能	装置动态
荷兰	Bioethanol	2#95 万吨	甲醇装置仍在停车检修中
文莱	BMC	85 万吨	近两日开始停车检修，计划检修 25 天
伊朗	Sabalan PC	165 万吨	目前装置停车检修中
伊朗	ZPC	2#330	目前两套装置恢复稳定运行
伊朗	Bushehr	165	目前装置停车检修中，计划检修 45 天
伊朗	Kimiya Pars	165	近两日装置重启恢复中
伊朗	Sabalan PC	165	目前装置停车检修中

三、总结及展望

本周甲醇期货价格大幅冲高创近期新高后大幅下跌，现货价格有所分化，港口周内上涨但产区现货价格回落，节前下游备货需求回落。供应端来看，本周国内甲醇装置开工率小幅回升，前期检修装置近期持续重启，后续供应端仍存在回升预期，进口端受港口封航的影响在逐渐减弱，后续到港量将持续回升。需求方面，烯烃开工率本周再度回升，但增量有限，低利润仍是限制开工的主要原因，传统需求仍表现平淡。成本端方面，近期煤炭价格仍表现偏强，国内主流煤矿继续以兑现长协用户需求为主，落实中长期合同合理价格。但近期煤矿安全生产检查相对严格，煤矿生产谨慎，市场煤资源持续收紧，煤矿出货顺畅无库存压力，市场煤报价偏强。综合来看，供应端回升的预期在逐渐兑现，但需求端仍表现偏弱压制甲醇价格，但成本端煤炭市场表现坚挺对于甲醇估值端仍存支撑，预计甲醇转为宽幅震荡。

风险提示：原油价格和煤炭价格大幅反弹；宏观政策管控

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>