



2022年10月31日

甲醇供需双弱关注季节性因素影响

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

作者：汤剑林

• 从业资格编号 F3074960

• 投资咨询编号 Z0017825

邮箱：tangjianlin@jinxinqh.com

内容提要

原料端：10月国内动力煤市场整体高位偏强运行，国内主产区煤矿多以兑现长协用户需求为主，落实中长期合同合理价格，市场煤方面月内表现坚挺，受电厂长协挤占，市场煤表现偏紧，对港口煤炭现货价格支撑明显。原油方面，受OPEC+表示11、12月减产200万桶/日影响，国际原油价格节后大幅上涨，但受制于海外加息周期以及需求预期转弱影响冲高回落。

供应端：10月份国内甲醇产量预计672万吨，与6月份相比大幅增加64万吨，8、9月份检修装置10月后逐渐重启，甲醇装置开工率明显回升，受次影响月内甲醇供应大幅回升。但进口端受海外装置检修和物流受限影响回落明显，港口甲醇库存大幅去库。

需求端：10月烯烃需求按需采购为主，主要受到烯烃市场终端需求低迷导致烯烃企业开工意愿不强，同时烯烃装置的低利润也限制了烯烃装置的开工率；传统需求10月采购量表现不温不火，月初随着甲醇市场价格回升传导至下游，下游采购意愿小幅回升，但随着甲醇价格的回落，下游接货意愿随之下行。9月国内甲醇需求量741万吨，环比8月小幅回升10.6万吨。

库存：截至10月底，甲醇沿海主港库存51.1万吨，环比9月77.3万吨下降26.33万吨，其中江苏港口总库存30.7（-14.6）万吨，浙江港口库存9.2（-5.9）万吨，广东地区港口甲醇库存7.7（-2.03）万吨，福建地区港口甲醇库存2.5（-3.1）万吨。月内受到港口连续封航、改港船货频繁影响扣船货实际卸货进度，导致月内港口甲醇库存大幅去库。

操作建议

预计11月甲醇呈现供需双弱的局面，但低估值叠加季节性因素的预期下，预计继续下行空间有限，预计11月先跌后涨，关注2400-2800区间。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化



一、行情回顾

10月甲醇期货价格持续下跌，国庆节期间国际原油价格大幅上涨，甲醇节后受原油带动大幅高开，但随着前期检修装置重启叠加下游MTO装置亏损性检修导致甲醇需求预期大幅转弱，甲醇价格持续下跌。此外国内疫情的反复也导致国内商品市场情绪大幅转弱，甲醇跟随市场情绪下行。月内甲醇01合约期货价格最高2915元/吨，最低2505元/吨，下跌282元/吨，跌幅10.01%。

现货方面，10月国内甲醇现货价格呈现先跌后涨走势，相对9月份小幅回升，主要体现在内地货源上，港口受低库存影响表现相对坚挺，截至10月28日收盘，内蒙月度均价2486元/吨，相对9月上涨75元/吨；太仓月度均价2910元/吨，相对9月上涨190元/吨。

进口方面，进口甲醇现货价格相对上月小幅回升，月内CFR中国均价296美元/吨，环比上涨1.4%。进口端价格受港口低库存和海外检修偏多影响小幅回升，但受制于海外需求整体偏弱影响，涨幅明显受限。本月甲醇进口利润下跌后涨，海外价格变动有限，港口利润主要跟随港口价格变动，月末维持在盈亏线附近。

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



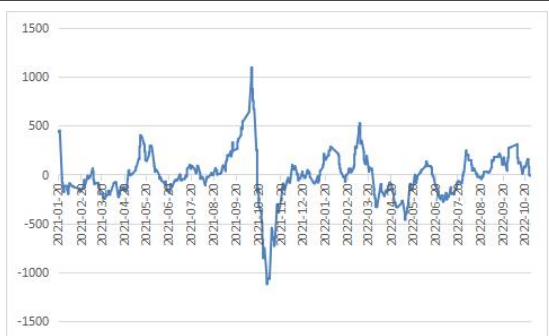
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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：

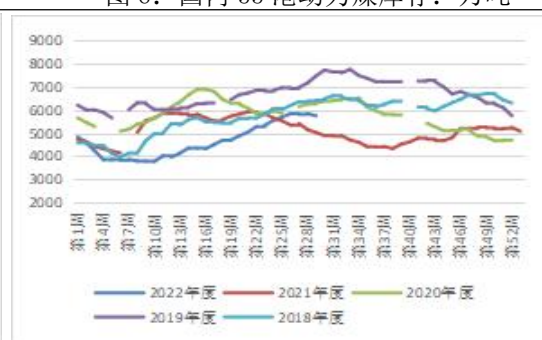
本月煤炭价格重心维持高位运行，电厂煤受保供政策影响仍以长协价为主，且供应端暂无紧缺的压力，部分产区受疫情影响供应有所收缩，且北方温度回落导致供暖需求回升，煤炭市场情绪维持坚挺，受此影响港口 5500 大卡动力煤价格月内维持 1600 元/吨附近。预计 11 月随着北方供暖需求的进一步释放，叠加国内疫情反复导致供应端受限，预计 11 月煤炭价格仍维持高位运行。

图 5：港口动力煤价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：国内 55 港动力煤库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

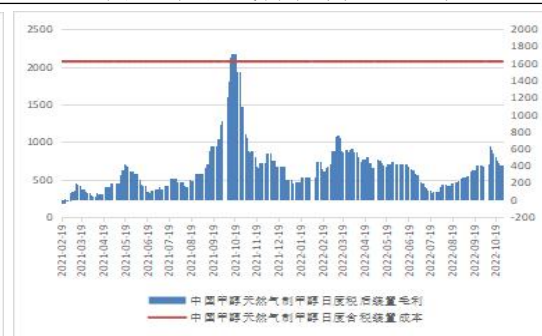
截至 10 月 28 日，国内煤制甲醇含税装置成本 3140 元/吨，相对 9 月底上涨 60 元/吨，煤制甲醇装置毛利润-782 元/吨，相对 9 月底大幅回落 306 元/吨，煤制甲醇装置利润仍处于绝对低位水平；国内天然气制甲醇不含税成本 2070 元/吨，相对 9 月底维持不变，天然气制甲醇装置毛利润 403 元/吨，相对 9 月底上涨 8 元/吨，月内天然气制甲醇装置利润呈现先涨后跌的走势。

图 7：煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：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，烯烃装置利润月内大幅回落，烯烃价格受自身供需偏弱叠加原油价格下

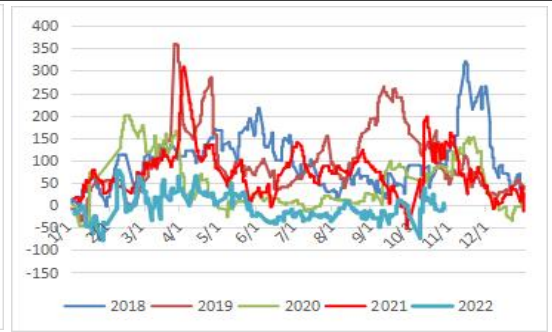
跌影响月内大幅下跌，而成本端煤炭价格高位叠加甲醇价格月内大幅回升，导致 MT0 装置利润月内大幅下跌；传统下游方面，甲醛装置利润月内维持低位震荡，醋酸装置利润月内受自身供需影响下行，MTBE 装置利润月内下滑明显，主要收到成品油价格下跌导致调油需求回落的影响。

图 9：烯烃装置利润：元/吨



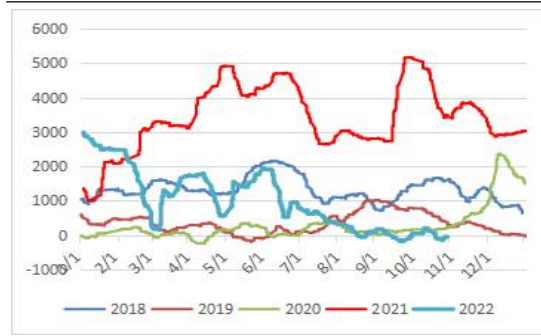
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：甲醛装置利润：元/吨



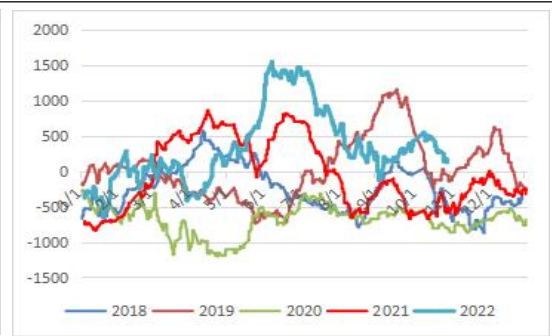
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：醋酸装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：MTBE 装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应端：

10 月份国内甲醇产量预计 672 万吨，与 6 月份相比大幅增加 64 万吨，8、9 月份检修装置 10 月后逐渐重启，甲醇装置开工率明显回升，受次影响月内甲醇供应大幅回升。但进口端受海外装置检修和物流受限影响回落明显，港口甲醇库存大幅去库。

截至 10 月底，煤制甲醇装置开工负荷 76.1%，相对 9 月大幅回升 5.6%；天然气制甲醇周度开工率为 60.21%，相对 9 月回升 6%；焦炉气制甲醇装置开工率 62.8%，相对 9 月回升 0.1%。国内甲醇装置开工率月内整体回升。

月内煤制甲醇装置开工率大幅回升，由于 8、9 月分检修装置集中复产叠加国庆节后甲醇价格大幅回升的刺激，甲醇生产企业生产积极性回升导致。天然气和焦炉气制甲醇装置开

工率月内虽然有所回升，但整体波动不大仍维持高位运行，主要由于气制甲醇甲醇装置利润相对良好支撑企业生产意愿。

图 11：国内煤制甲醇开工率：%



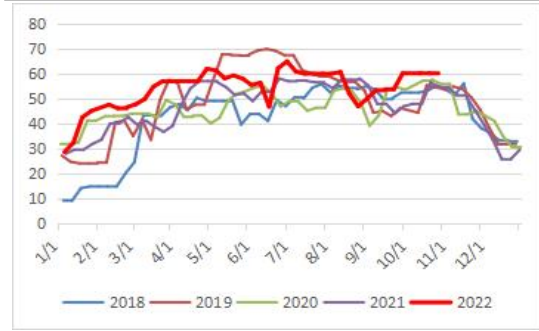
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：中国主要企业甲醇装置开工率：%



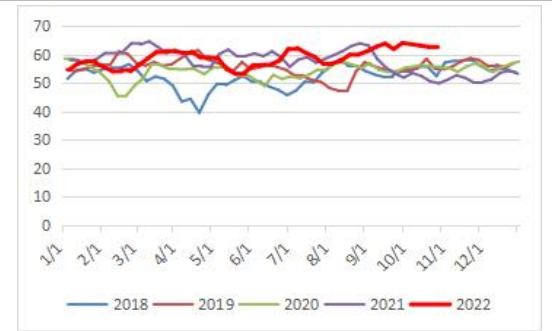
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

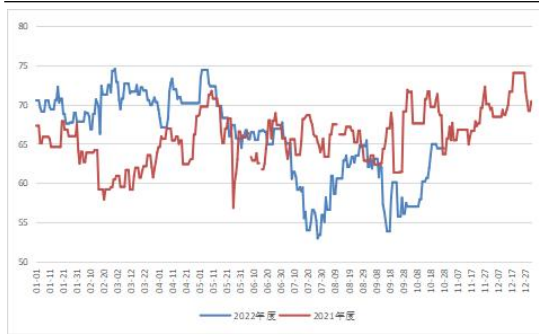
图 14：国内焦炉气制甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

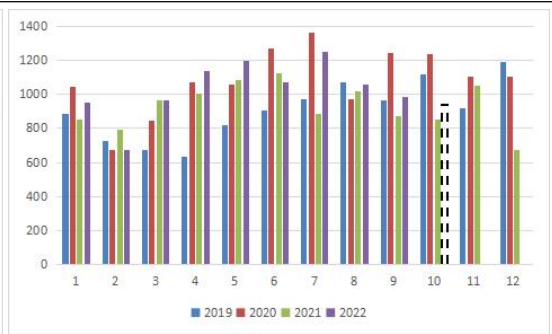
进口方面，预计 10 月国内甲醇进口量 94 万吨，环比 9 月 98.42 万吨继续回落 4.42 万吨，月内受海外装置检修偏多叠加物流的影响，国内甲醇进口相对上月仍呈现回落趋势，根据船期数据来看预计 11 月实际进口量下降至 100 万吨附近，回升幅度仍有限，后续关注国内外季节性限气的影响。

图 15：海外甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：国内甲醇进口量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、需求端：

10月烯烃需求按需采购为主，主要受到烯烃市场终端需求低迷导致烯烃企业开工意愿不强，同时烯烃装置的低利润也限制了烯烃装置的开工率；传统需求10月采购量表现不温不火，月初随着甲醇市场价格回升传导至下游，下游采购意愿小幅回升，但随着甲醇价格的回落，下游接货意愿随之下行。9月国内甲醇需求量741万吨，环比8月小幅回升10.6万吨。

图 17：烯烃企业采购量：吨

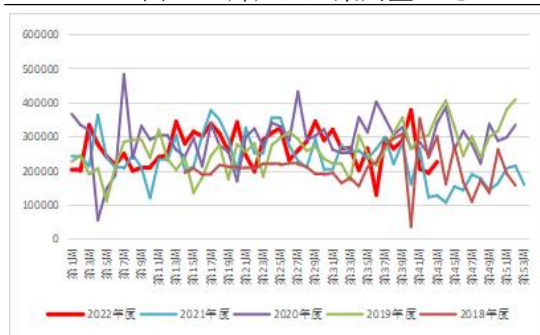
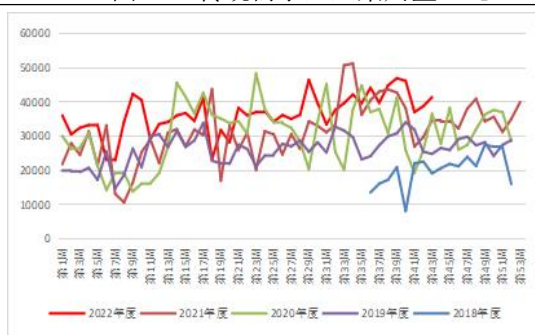


图 18：传统需求企业采购量：吨



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

本月国内 CT0/MT0 装置平均开工负荷在 78.59%，较上月上涨 4.84 个百分点。月内尽管部分烯烃装置停车或降负，但同时也有部分装置重启及提升负荷，国内 MT0 装置整体开工负荷上涨。

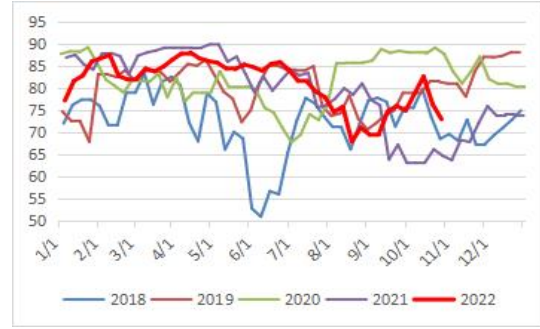
10月份甲醛样本开工负荷为 30.7%，较上月上涨 0.16 个百分点。月内山东、河北、陕西、华南等地部分主力装置月内负荷小幅调整；整体开工较 9 月份小幅上涨。卓创资讯预估 10 月份二甲醚开工负荷 12.18%，较上月下降 0.91 个百分点。截至目前，凯跃、兰花、首创装置仍处停车中。鹤壁装置月内停车；心连心装置月初有短时停车；天福装置上月停车，下旬重启；丹峰装置中旬停车；永煤装置月底停车；另有部分装置运行负荷稍低；

冰醋酸 10 月份开工负荷 79.38%，较上月下降 1.29 个百分点，月产量约 77.96 万吨，较上月增加约 2.02 万吨。1-10 月累计产量为 752.61 万吨，较去年同期增加 9.55%。本月华东四家企业开工负荷不满，上海华谊一套装置停车，华鲁恒升装置下行停车，天津渤化永利及广西华谊装置也有短停，河南顺达装置停车至月中重启，影响月产量约 18.2 万吨；

全国 MTBE 样本企业装置平均开工负荷为 54.61%，与上期相比下降 0.34 个百分点；与去年同期相比上涨 5.54 个百分点。本周国内 MTBE 样本企业装置整体开工负荷处于先涨后降的走势。月初山东齐翔腾达 MTBE 装置重启带动国内 MTBE 样本企业开工负荷小幅上涨；不过本月中旬之后受成本压力，部分异构化 MTBE 厂家停工避险，同时月底河北新欣园的 MTBE 装置进入检修期，受此影响内 MTBE 样本企业整体开工负荷出现下降。

预计10月份DMF开工负荷78.21%。本月河南骏化装置停车检修，晋煤日月中下旬停车一周；江西心连心和安徽金禾装置运行稳定，产能、产量计入统计中，致产量增加，月均开工负荷窄幅下降。

图 19: 煤制(甲醇)制烯烃开工率: %



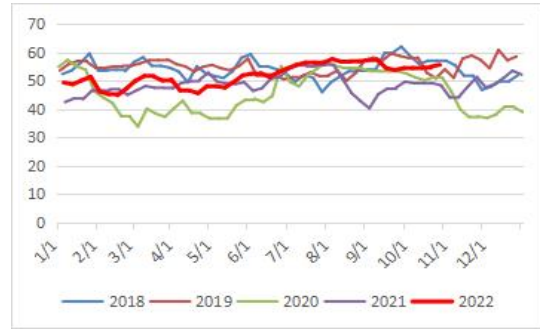
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 20: 甲醛开工率: %



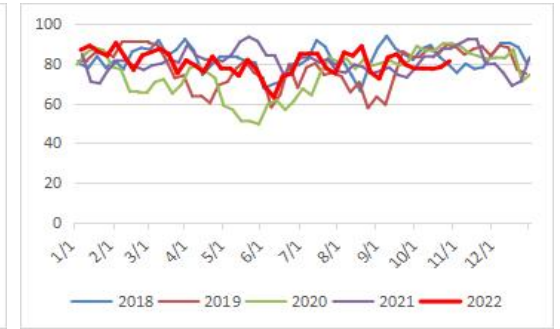
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 21: MTBE 开工率: %



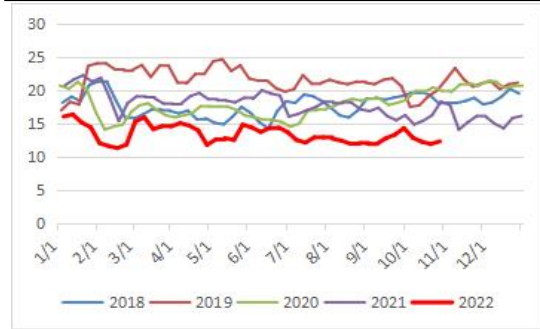
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 22: 醋酸开工率: %



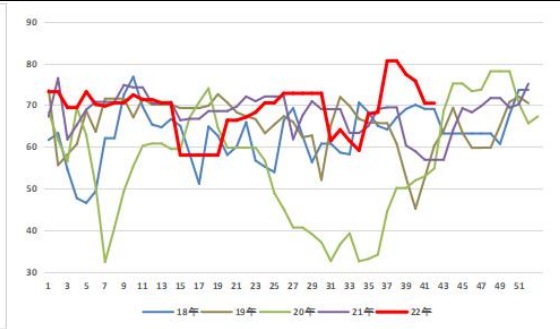
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 23: 二甲醚开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 24: DMF 开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、库存:

截至10月底，甲醇沿海主港库存51.1万吨，环比9月77.3万吨下降26.33万吨，其中江苏港口总库存30.7（-14.6）万吨，浙江港口库存9.2（-5.9）万吨，广东地区港口甲醇库存7.7（-2.03）万吨，福建地区港口甲醇库存2.5（-3.1）万吨。月内受到港口连续封航、改港船货频繁影响扣船货实际卸货进度，导致月内港口甲醇库存大幅去库。

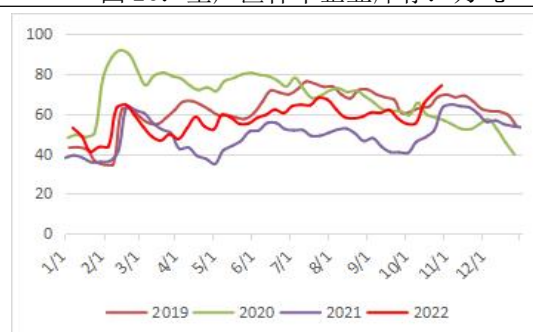
截至10月底，中国样本企业库存74.21万吨，环比9月55.01万吨大幅累库19.21万吨，月内甲醇装置复产导致内地甲醇供应大幅回升，但受制于需求端持续偏弱影响，导致内地库存大幅累库。

图 25：港口库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：主产区样本企业库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、价差

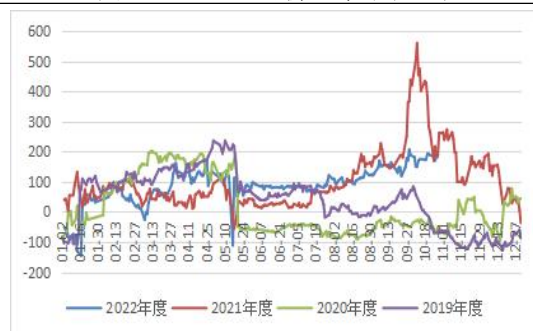
10月华东现货价格对甲醇主力合约基差大幅回升创先近几年来最高值，月内受港口甲醇低库存因素影响港口甲醇价格持续上涨，但期货价格受需求预期转弱导致持续承压；1-5价差月内震荡上涨，主要受到港口低库存和季节性因素的预期影响。

图 25：主力基差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：1-5 合约价差季节性：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

6、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 |
|-------|-------|-----|------------------------|
| 青海桂鲁 | 80万吨 | 天然气 | 其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定 |
| 青海中浩 | 60万吨 | 天然气 | 其甲醇装置目前运行中，计划月底停车 |
| 内蒙古博源 | 100万吨 | 天然气 | 其甲醇装置目前运行中，计划月底停车 |
| 大唐多伦 | 167万吨 | 煤 | 其甲醇装置运行负荷不高 |
| 金诚泰 | 60万吨 | 煤 | 其甲醇装置停车中，开车时间待定 |
| 陕西陕焦 | 20万吨 | 焦炉气 | 其甲醇装置于9月22日停车检修，恢复时间待定 |
| 奥维乾元 | 30万吨 | 煤 | 其甲醇装置于6月22日开始检修，恢复时间待定 |
| 陕西长青 | 60万吨 | 煤 | 其甲醇装置目前半负荷运行中，恢复时间待定 |
| 山西大土河 | 25万吨 | 焦炉气 | 其甲醇装置于10月20日停车，恢复时间待定 |
| 山西华昱 | 90万吨 | 煤 | 其甲醇装置于10月25日停车，计划检修10天 |
| 山东荣信 | 25万吨 | 焦炉气 | 其甲醇装置目前运行中，检修时间待定 |
| 中新化工 | 35万吨 | 煤 | 其甲醇装置月内有检修计划，具体进展待跟踪 |
| 鹤壁煤化工 | 60万吨 | 煤 | 其甲醇装置目前运行中，后期有检修计划 |
| 中原大化 | 50万吨 | 煤 | 其甲醇装置于7月2日停车检修，恢复时间待定 |
| 湖北盈德 | 50万吨 | 煤 | 其甲醇装置计划10月底检修，计划检修30天 |

(2) 国内装置动态

| 国家 | 公司 | 产能 | 装置动态 |
|-----|------------------|---------|------------------------|
| 德国 | Mider/Total-helm | 80万吨 | 目前停车检修中 |
| 俄罗斯 | Tomsk | 100万吨 | 目前装置开工恢复稳定运行 |
| 美国 | Methanex | 220万吨 | 目前2套装置恢复稳定运行。 |
| 美国 | LyondellBasell | 93万吨 | 目前装置停车检修中 |
| 南美洲 | Metor 和 | 3#250万吨 | 其一套装置仍在停车检修中，剩余装置稳定运行中 |
| 文莱 | BMC | 85万吨 | 目前装置停车检修中 |
| 伊朗 | Bushehr | 165万吨 | 目前装置仍在停车检修中 |

三、总结及展望

10月甲醇期货价格大幅高开后持续回落，国庆节期间国际原油价格大幅上涨带动节后甲醇大幅高开，但下游烯烃价格跟涨有限导致MTO装置利润大幅压缩，在此背景下MTO装置开始宣布检修，而内地装置复产也导致内地大幅累库，需求转弱叠加内地大幅累库导致甲醇价格大幅下跌，但受制于港口低库存影响，港口表现强于内地。供应端来看，10月供应大幅回升，但煤制甲醇装置利润大幅压缩的背景下高开工率可持续性不强，预计后续陆续存在亏损性减产，而港口进口端偏低导致的低库存预计11月仍将延续。需求端来看，终端需求表现偏弱导致烯烃价格持续走低，MTO利润也持续被压缩，烯烃装置开工率冲高回落，而传统需求仍表现不温不火，预计11月这种状态仍持续。综合来看，11月甲醇供应端在内地亏损性减产叠加进口不高影响存在回落预期，且季节性因素的发酵也可能导致供应端的缩量，但需求端持续偏弱或将延续，甲醇供需呈现供需双弱的局面，预计11月甲醇先跌后涨，振幅有所缩小。

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/>