



2022年12月2日

现实疲软预期改善，关注多近空远套利

内容提要

原料端：本月煤炭价格持续回落，主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主，市场煤价格受国内温度偏暖电厂日耗启动节奏晚，以及国内产区复产的影响，月内回落较明显，港口5500大卡动力煤11月均价1454元/吨，相对10月1591元/吨大幅回落137元/吨。原油方面，国际原油价格在需求预期转弱背景下持续承压，但OPEC+挺价意愿叠加欧洲对俄罗斯原油限价政策的落地支撑原油价格，原油价格震荡为主。

供应端：11月份国内甲醇产量预计625万吨，与10月份相比大幅减少44万吨，上旬受内地天然气装置大幅检修以及部分煤制甲醇装置亏损性检修影响，国内甲醇装置开工率大幅回落，但下旬随着煤炭价格大幅回落，甲醇装置利润修复明显，甲醇装置开工率回升明显。12月份，国内部分甲醇装置仍有恢复计划，预估12月份国内甲醇产量在620万吨。

需求端：11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11月采购量表现不温不火，受季节性因素的影响采购量小幅回落。10月国内甲醇消费量761万吨，环比9月小幅回升20万吨，预计11月消费量回落。

库存：11月28日甲醇沿海主港库存51.8万吨，环比10月51.1万吨去库0.7万吨。刚需稳固补货、华东部分区域堵港严重和内地流入港口货物十分有限，导致整体沿海主港难有明显累库。进口船货依然卸货缓慢，但是重要下游工厂开工依然不高，预估11月主港库存缓慢上涨。中国样本企业库存74.01万吨，环比10月74.21万吨小幅去库0.2万吨。

操作建议

近月预期转弱，远月在防疫政策宽松预期下有所改善，关注1-5反套机会，激进操作可关注01合约高空机会。

风险提示

原油和煤炭价格大幅下跌；宏观政策变化

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



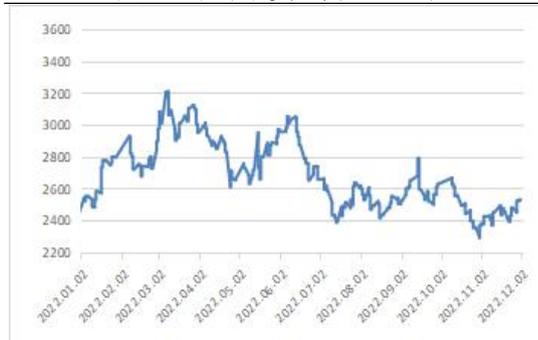
一、行情回顾

11月甲醇价格整体处于宽幅震荡，向上受制于需求端的持续疲软压制，主要体现在烯烃需求上，国内疫情的反复导致物流受阻且下游企业信心不足；向下一方面受成本端煤炭价格偏强支撑，另一方面港口持续的低库存也导致港口甲醇价格的表现强势，高基差背景下也限制了期货价格的深度回调，月内甲醇期货价格维持在2450-2650区间震荡，月内甲醇期货最高2649元/吨，最低2464元/吨，上涨117元/吨，涨幅4.73%。

现货方面，11月国内甲醇现货价格回落明显，其中内地明显弱于港口，港口受低库存影响表现相对坚挺，截至11月30日，内蒙月度均价2296元/吨，相对10月下跌181元/吨；太仓月度均价2788元/吨，相对10月下跌115元/吨。

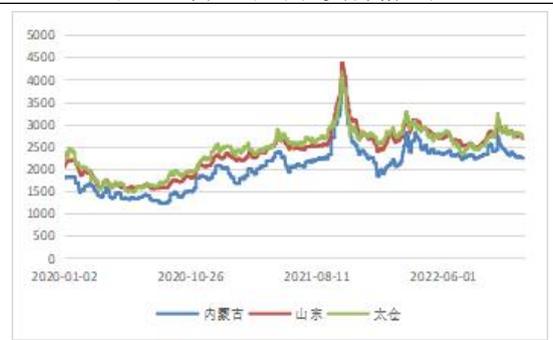
进口方面，进口甲醇现货价格相对上月下跌，月内CFR中国均价280美元/吨，环比上月下跌5.08%。进口端价格一方面受海外天然气价格大幅回落影响，另一方面国内外甲醇需求的下降也压制甲醇价格。本月甲醇进口利润窄幅震荡，海外价格变动有限，港口利润主要跟随港口价格变动，月内维持在盈亏线附近震荡。

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



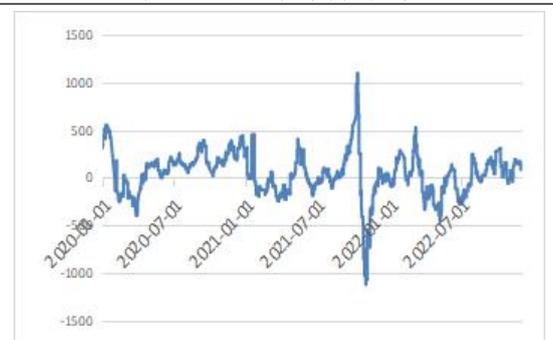
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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：

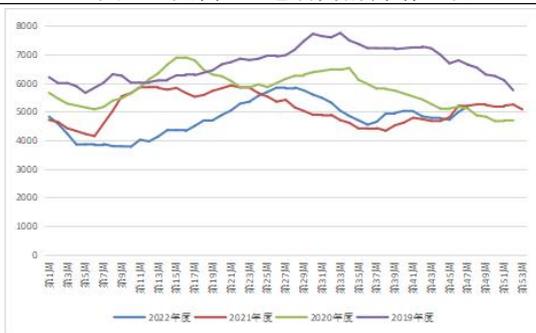
本月煤炭价格持续回落，主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主，市场煤价格受国内温度偏暖电厂日耗启动节奏晚，以及国内产区复产的影响，月内回落较明显，港口 5500 大卡动力煤 11 月均价 1454 元/吨，相对 10 月 1591 元/吨大幅回落 137 元/吨。12 月来看，随着国内温度回落供暖需求回升，煤炭价格预计稳中回升。

图 5：港口动力煤价格：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

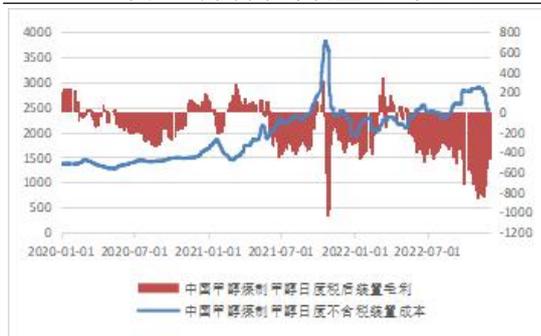
图 6：国内 55 港动力煤库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

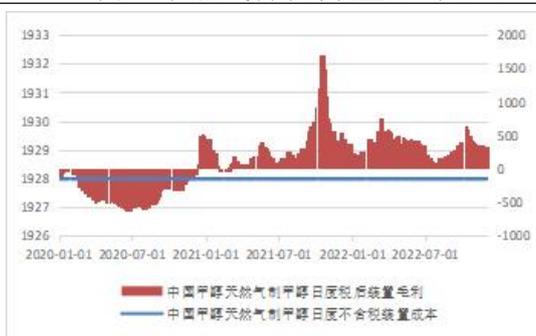
截至 11 月 30 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2446 元/吨，相对 10 月底大幅回落 434 元/吨，煤制甲醇装置毛利润-468 元/吨，相对 10 月底大幅回升 354 元/吨，由于煤炭价格的大幅回落，本月煤制甲醇现金流大幅修复；国内天然气制甲醇不含税成本 1930 元/吨，相对 10 月底维持不变，天然气制甲醇装置毛利润 328 元/吨，相对 10 月底回落 62 元/吨，随着国内甲醇价格的回落，气制甲醇装置利润大幅收缩。

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

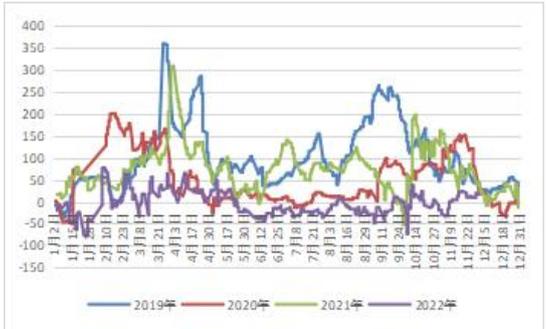
润月内大幅下跌；传统下游方面，甲醛装置利润月内维持低位震荡，醋酸装置利润月内受自身供需影响下行，MTBE 装置利润月内下滑明显，主要收到成品油价格下跌导致调油需求回落的影响。

图 9：烯烃装置利润：元/吨



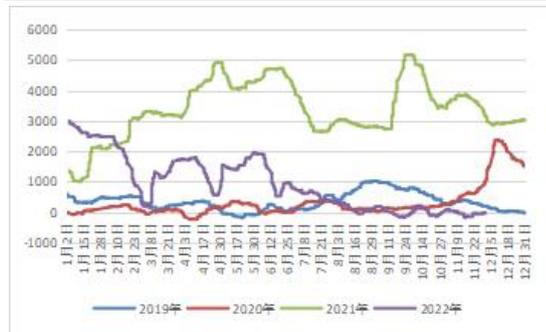
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：甲醛装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：醋酸装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：MTBE 装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应端：

11 月份国内甲醇产量预计 625 万吨，与 10 月份相比大幅减少 44 万吨，上旬受内地天然气装置大幅检修以及部分煤制甲醇装置亏损性检修影响，国内甲醇装置开工率大幅回落，但下旬随着煤炭价格大幅回落，甲醇装置利润修复明显，甲醇装置开工率回升明显。12 月份，国内部分甲醇装置仍有恢复计划，预估 12 月份国内甲醇产量在 620 万吨。

截至 12 月 1 日，煤制甲醇装置开工负荷 76.9%，相对 10 月底小幅回升 3%；天然气制甲醇周度开工率 46.92%，相对 10 月底大幅回落 4.29%；焦炉气制甲醇装置开工率 59.47%，相对 10 月底下降 3.28%。11 月国内甲醇装置开工率整体回落。

图 13: 国内煤制甲醇开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 14: 国内天然气制甲醇装置开工率: %



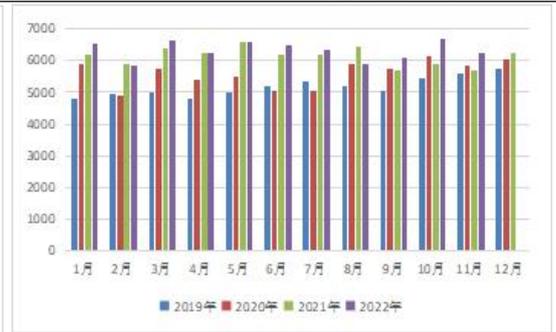
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 15: 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

图 16: 甲醇周度产量: 吨



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

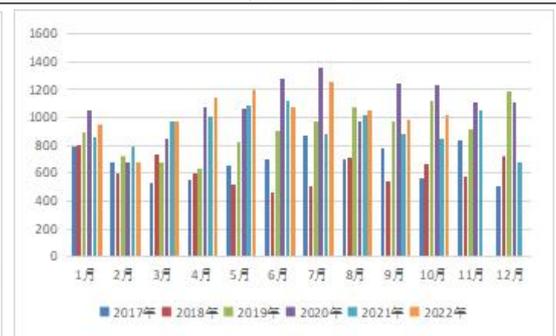
进口方面, 预计 11 月国内甲醇进口量 97 万吨, 环比 10 月 102 万吨减少 5.16 万吨, 月内受海外装置检修叠加物流的影响, 国内甲醇进口相对上月仍呈现回落趋势, 12 月海外甲醇装置开工率有所回升且船运有所恢复, 预计 12 月进口量有所回升, 根据船期数据预估 12 月份甲醇进口量 100-102 万吨, 但受制于季节性因素的影响, 海外甲醇装置存在季节检修的预期, 关注海外甲醇装置的动态。

图 17: 海外甲醇装置开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 18: 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:

11 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 11 月采购量表现不温不火, 受季节性因素的影响采购量小幅回落。10 月国内甲醇消费量 761 万吨, 环比 9 月小幅回

升 20 万吨，预计 11 月消费量回落。

图 19：烯烃企业采购量：吨

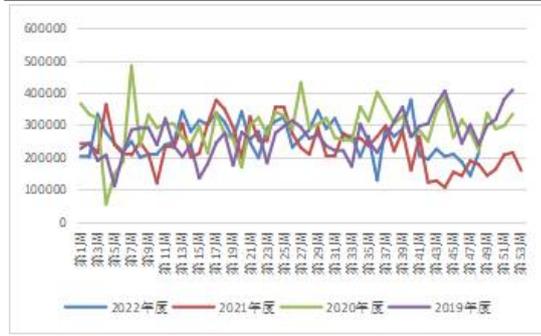
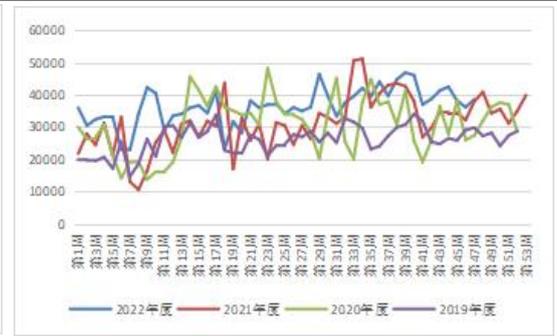


图 20：传统需求企业采购量：吨



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 75.58%，较上月下降 3.01 个百分点。月内尽管沿海个别长期停车装置重启，但也有部分装置自上月底开始停车或者降负运行，导致国内 MT0 装置整体开工负荷出现下降。

甲醛样本开工负荷为 31.05%（10 月开工修正为 30.64%），较上月上涨 0.41 个百分点。月内山东、河北、陕西、华南等地部分主力装置负荷小幅调整；德巨宜诚、茂名中广装置月下旬重启；整体开工较 10 月份小幅上涨；

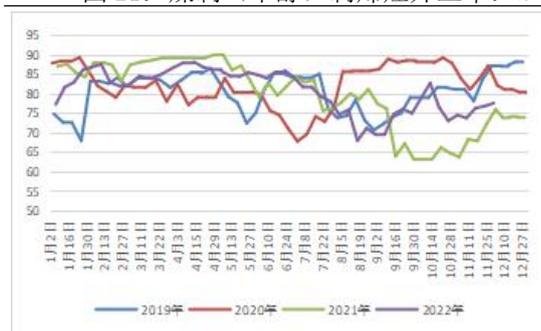
11 月份二甲醚开工负荷 11.54%，较上月下降 0.64 个百分点。截至目前，凯跃、鹤壁、丹峰装置仍处停车中。永煤装置月内停车，另有部分装置运行负荷稍低；

冰醋酸 11 月份开工负荷 74.63%，较上月下降 4.53 个百分点。本月上海华谊、塞拉尼斯、河南永城龙宇及河南顺达装置均出现停车情况，英力士、河北建滔、华鲁恒升、安徽华谊及广西华谊开工不满，鲁南化工也有开工波动

截至 2022 年 11 月 28 日，全国 MTBE 样本企业装置平均开工负荷为 50.84%，与上期相比下降 3.77 个百分点；与去年同期相比上涨 3.44 个百分点。本周期内国内 MTBE 样本企业装置整体开工负荷处于震荡下行走势。月初山东神驰化工的 MTBE 装置意外停工导致整体开工负荷出现较明显的下降，不过随着其装置恢复正常运行，MTBE 整体开工负荷再度提升；不过临近月底仍有 MTBE 装置进入常规检修期，再加上也有 MTBE 装置降低负荷，地炼 MTBE 装置整体开工负荷再度表现出下降趋势。

11 月份 DMF 行业开工负荷 78.26%。本月河南骏化装置继续停车检修，其他个别装置月内部分时段降负运行，整体开工负荷较上月变化不大。

图 21：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



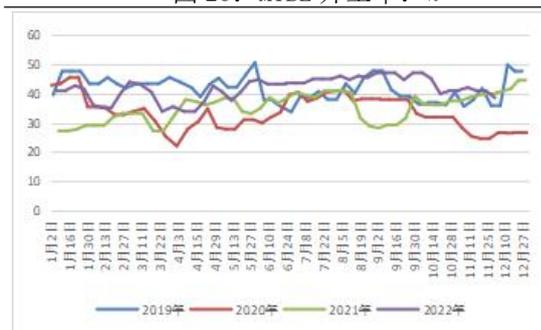
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：甲醛开工率：%



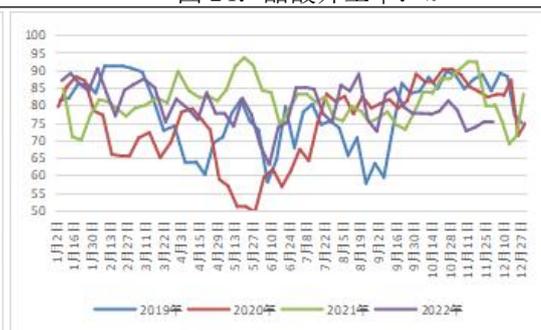
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 23：MTBE 开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：醋酸开工率：%



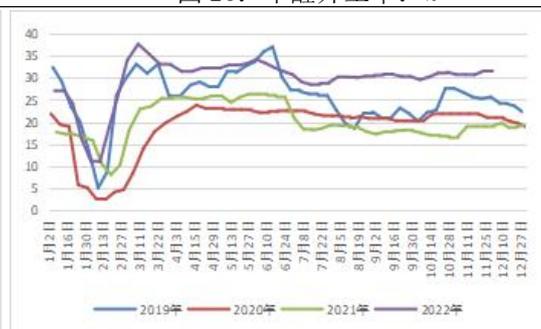
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25：二甲醚开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26：甲醛开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

4、库存：

11月底（11月28日）甲醇沿海主港库存51.8万吨，环比10月51.1万吨去库0.7万吨，其中江苏港口总库存30.4（-0.5）万吨，浙江港口库存10.6（+0.8）万吨，广东地区港口甲醇库存5.3（-2.2）万吨，福建地区港口甲醇库存4.1（+1.6）万吨。刚需稳固补货、华东部分区域堵港严重和内地流入港口货物十分有限，导致整体沿海主港难有明显累库。虽然进口船货依然卸货缓慢，但是重要下游工厂开工依然不高，预估11月主港库存缓慢上涨。

截至11月底，中国样本企业库存74.01万吨，环比10月74.21万吨小幅去库0.2万吨，月内的内地甲醇装置开工率回落导致甲醇供应大幅缩减，下游刚需补库带动下月内企业库存

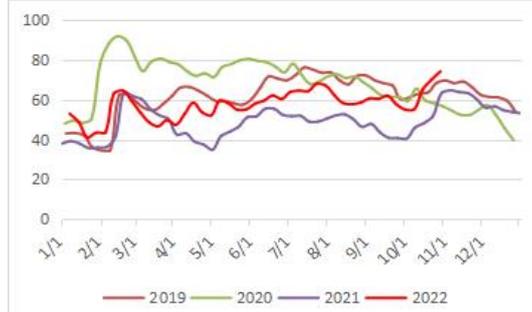
小幅去库，但需求偏弱导致去库幅度有限。

图 27：港口库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 28：主产区样本企业库存：万吨

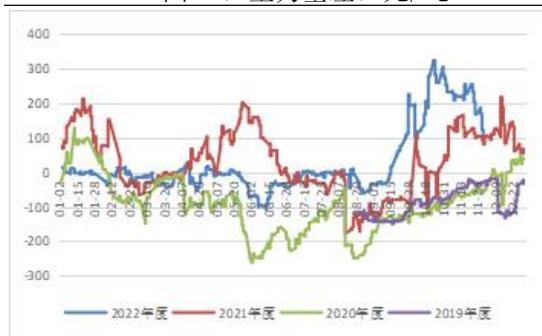


资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、价差

11月华东现货价格对甲醇主力合约基差月初大幅回升创先近几年来最高值，月底受斯尔邦MTO装置停车预期影响，港口甲醇价格大幅回落，港口现货价格-01合约基差大幅回落；1-5价差月内整体震荡，但月底受国内宏观预期改善影响，远月合约需求预期改善背景下05合约表现偏强，1-5价差大幅下降。

图 29：主力基差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 30：1-5 合约价差季节性：元/吨



资料来源：钢联资讯，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	甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
内蒙古博源	100万吨	天然气	甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
苏里格	35万吨	天然气	甲醇装置于10月31日停车，恢复时间待定
金诚泰	60万吨	煤	其甲醇装置停车中，开车时间待定
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
润中清洁	60万吨	煤	醇装置于11月14日附近开始半负荷运行，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
山东荣信	25万吨	焦炉气	甲醇装置于11月4日停车，恢复时间待定
中新化工	35万吨	煤	甲醇装置于10月31日晚停车，恢复时间待定
鹤壁煤化工	60万吨	煤	甲醇装置于11月12日停车，恢复时间待定

(2) 国内装置动态

国家	公司	产能	装置动态
荷兰	Bioethanol	2#95万吨	目前停车检修中
俄罗斯	Tomsk	100万吨	目前装置运行负荷不高
美国	OCI Beaumont	2#93万吨	目前装置运行负荷不高
美国	LyondellBasell	93万吨	目前装置运行负荷不高
挪威	Statoil	90万吨	目前装置运行负荷不高
伊朗	Marjan Pc	165万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Bushehr	165万吨	目前装置运行负荷偏低

三、总结及展望

11月甲醇现货价格大幅回落，受成本端煤炭价格的回落以及需求端的持续疲软影响，但期货价格整体呈现区间震荡走势，受港口低库存支撑下港口价格表现明显偏强，这对于期货价格支撑明显。供应端来看，内地供应11月相对10月小幅回落，呈现先跌后涨的态势，12月仍有装置复产背景下12月供应存在增量预期，但进口压力不大，主要受海外装置检修以及航运的影响，随着12月随着海外装置重启预计12月进口小幅回升。需求端来看，烯烃需求11月份相对10月份明显转弱，受制于国内外终端需求疲软的影响，传统需求整体表现不温不火，受季节性因素影响小幅转弱。成本端煤炭价格月内大幅回落，但随着国内温度下降电厂日耗回升，月后期煤炭价格有所企稳，预计12月份煤炭价格震荡为主。综合来看，需求端偏弱是压制甲醇价格的主要因素，但港口的低库存及气制甲醇装置季节性带来的供应缩量给予甲醇价格支撑，但12月份随着斯尔邦MTO装置停车，近月预期转弱，从价格上来看01价格预计有所承压，但05合约在国内疫情防控政策宽松预期下表现偏强，关注1-5反套的机会。

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/>