

2023年2月3日

强预期回归弱现实，甲醇不宜高看

内容提要

原料端：本月煤炭价格延续小幅回落的趋势，主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主；市场煤受供需两弱影响稳中有降。截至月底秦皇岛港 Q5500 大卡动力煤价格报 1190(-10) 元/吨；广州港 Q5500 大卡动力煤价格报 1300(-120) 元/吨。原油方面，国际原油价格假期上涨但节后持续回落，短期下方受 70 美元/桶美联储收储价支撑，上方受海外衰退压制，预计短期仍是宽幅震荡走势，美原油参考区间 70 美元/桶-90 美元/桶。

供应端：预计中国 1 月国内甲醇产量 640 万吨，相对 12 月份减少 17.6 万吨，月内甲醇装置变动不大，西北、华北和华东地区存在部分装置检修影响，1 月国内甲醇装置开工率小幅回落。二月份来看，随着国内天然气制甲醇装置重启以及内地煤制甲醇装置利润回升背景下，预计 2 月国内甲醇产量相对 1 月有所回升，预计 2 月份产量 650 万吨附近。

需求端：预计 1 月国内甲醇消费量 650 万吨，相对 12 月消费量 724 万吨缩减 74 万吨，一方面由于临近春节假期，传统下游陆续放假降负影响，传统下游采购量下行；另一方面，烯烃需求持续偏弱背景下，华东 MTO 装置停车降负，烯烃消费量持续疲软。2 月份预计甲醇需求随着春节过后下游重启有所回升，但幅度有限。

库存：截至 1 月 29 日中国主港甲醇库存为 77.25 万吨，环比 12 月 28 日库存 66 万吨上涨 11.25 万吨，1 月国内甲醇港口库存先跌后涨，其中江苏港口总库存 41.15(+9.55) 万吨，浙江港口库存 17.7(-1.9) 万吨，预计 2 月港口甲醇库存低位震荡。截至 1 月底，中国样本企业库存 56.49 万吨，环比 12 月 67.91 万吨大幅去库 11.42 万吨。

操作建议

年后甲醇价格冲高回落，强预期逐渐回归弱现实，叠加成本端煤炭价格预期转弱，预计 2 月甲醇价格偏弱为主，关注 2800 附近高空机会。

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

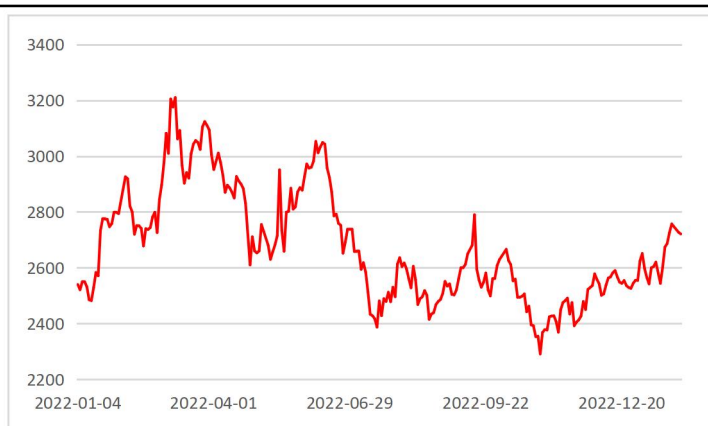


一、行情回顾

一月国内甲醇期货价格震荡上行，上旬期货价格窄幅震荡，向上受制于需求疲弱，向下受制于静态估值偏低的问题；下旬甲醇期货价格震荡上行，时间主要集中在春节前后，主要受到国内宏观经济预期改善叠加春节前后备货需求上涨影响，但仍受制于现货端需求疲弱的影响，甲醇上行空间有限。

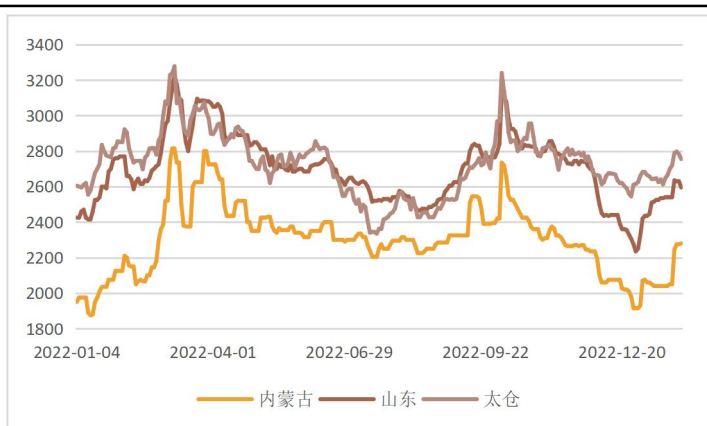
现货方面，一月国内甲醇现货价格整体上行，其中内地明显强于港口，受港口几套 MTO 装置停车降负叠加进口端增量影响；内地现货价格上涨主要集中在节后时间点，节前下游补库且节后运费下行再次刺激接货意愿。内蒙地区甲醇一月均价 2098 元/吨，环比 12 月 2051 元/吨上涨 47 元/吨，涨幅 2.29%；山东地区甲醇一月均价 2529 元/吨，环比 12 月 2414 元/吨上涨 115 元/吨，涨幅 4.76%；太仓地区甲醇一月均价 2686 元/吨，环比 12 月 2633 元/吨上涨 53 元/吨，涨幅 2.01%。

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

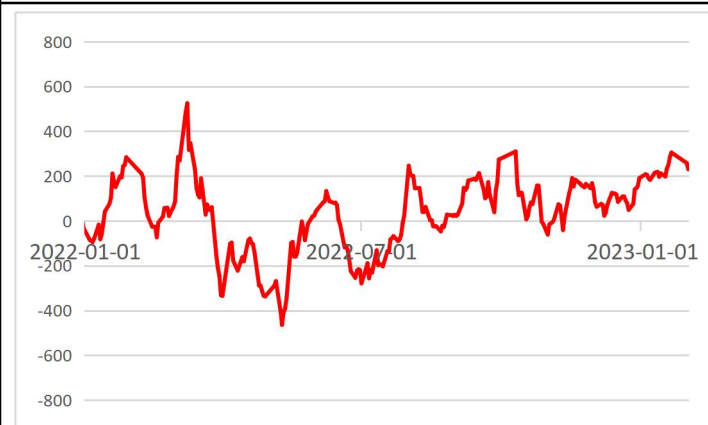
海外市场方面，中国到岸甲醇价格和东南亚市场甲醇价格整体上行，一月 CFR 中国均价 288 美元/吨，环比 12 月 273 美元/吨上涨 15 美元/吨，涨幅 5.49%；东南亚市场一月均价 379 美元/吨，环比 12 月 357 美元/吨上涨 22 美元/吨，涨幅 6.16%。由于伊朗装置集中停车检修且刚需补库的影响，市场流通货源偏少刺激海外东南亚市场美金货源大幅上涨。后续关注伊朗装置复产情况，预计 2 月美金货价格回落。进口利润方面，一月国内甲醇进口利润小幅走高，整体维持在 200 元/吨附近，内地甲醇价格仍维持倒挂状态。

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



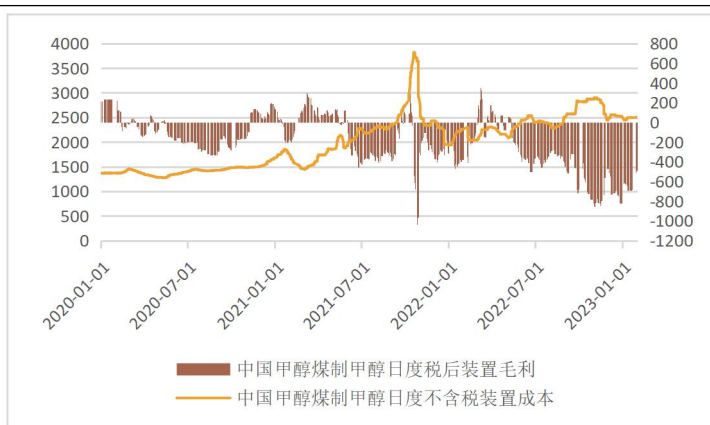
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：

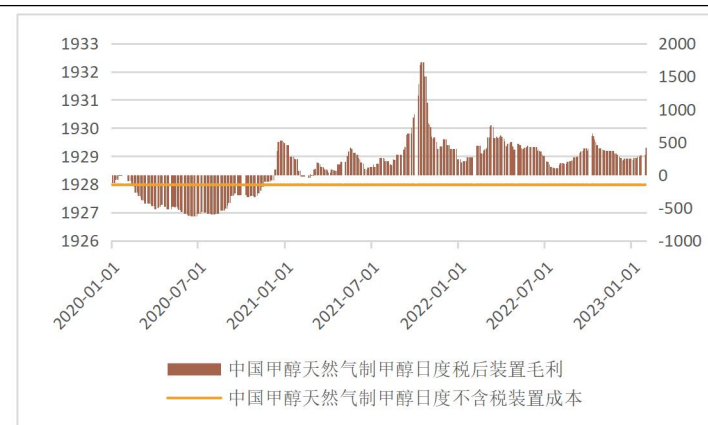
截至 1 月 31 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2507 元/吨，相对 12 月底小幅回落 9 元/吨，煤制甲醇装置毛利润-490 元/吨，相对 12 月底大幅回升 318 元/吨，煤炭价格表现偏稳，甲醇价格回升带动煤制甲醇装置利润大幅修复；国内天然气制甲醇不含税成本 1927 元/吨，相对 12 月底维持不变，天然气制甲醇装置毛利润 417 元/吨，相对 12 月底上涨 164 元/吨，国内管道气价格表现为稳定，随着国内甲醇价格的上涨，天然气制甲醇装置利润大幅改善。

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

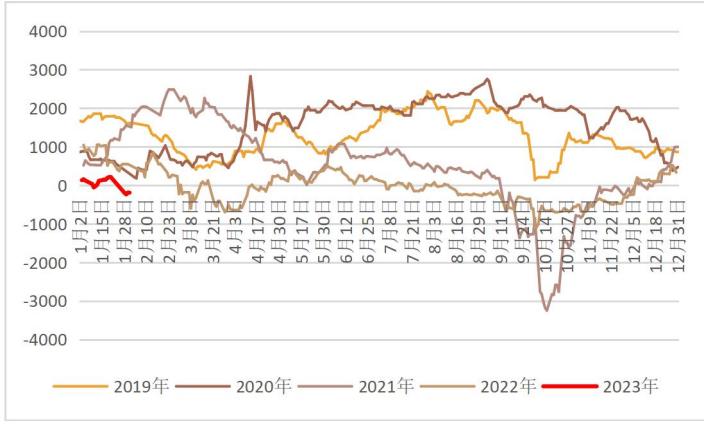


资料来源：卓创资讯，优财研究院

下游利润方面，烯烃装置利润一月仍维持偏低水平，其中丙烯外采的利润年后出现大幅回落，终端需求持续偏弱压制 MTO 的价格，而甲醇价格偏强压缩烯烃端的利润，短期烯烃利

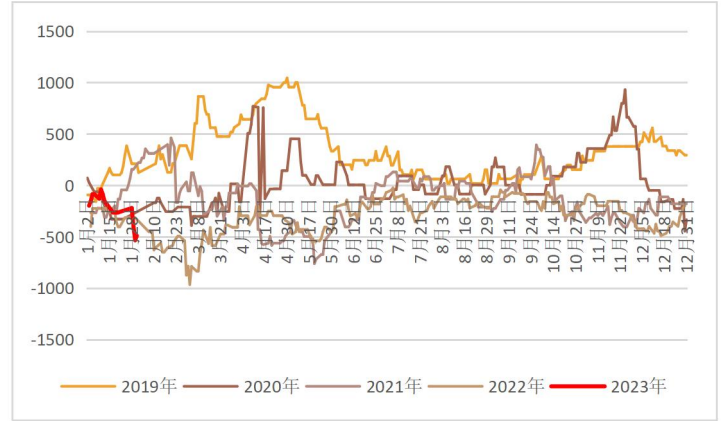
润偏弱的格局难以缓解，预计 2 月烯烃利润仍维持偏弱运行；传统下游方面，受春节假期影响，传统下游普遍停车放假，传统下游商品的价格波动有限，传统下游商品利润窄幅波动。

图 7：PP MTO 装置利润：元/吨



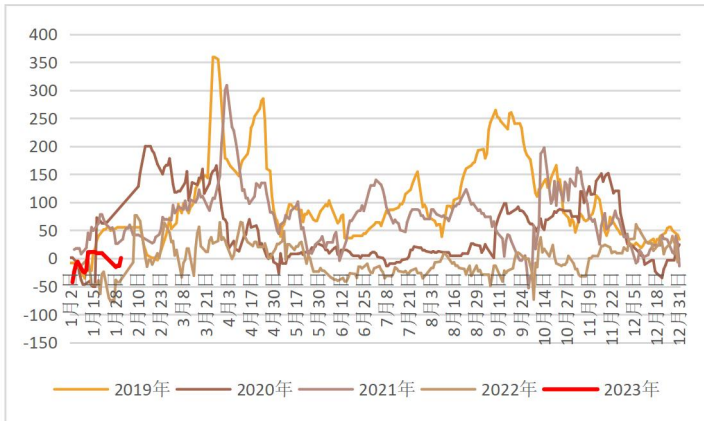
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：外采丙烯制烯烃利润：元/吨



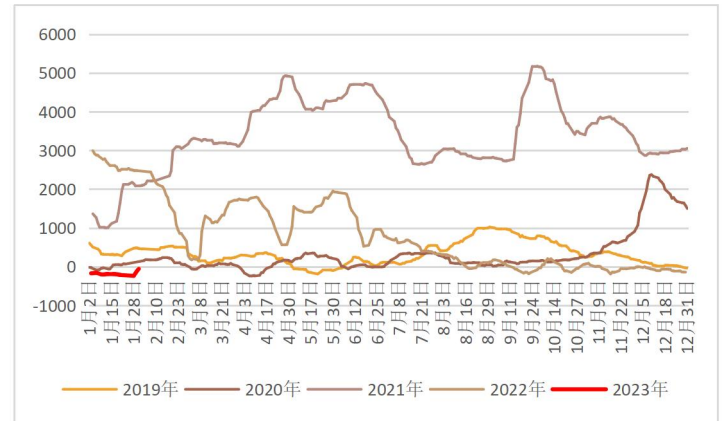
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：甲醛装置利润：元/吨



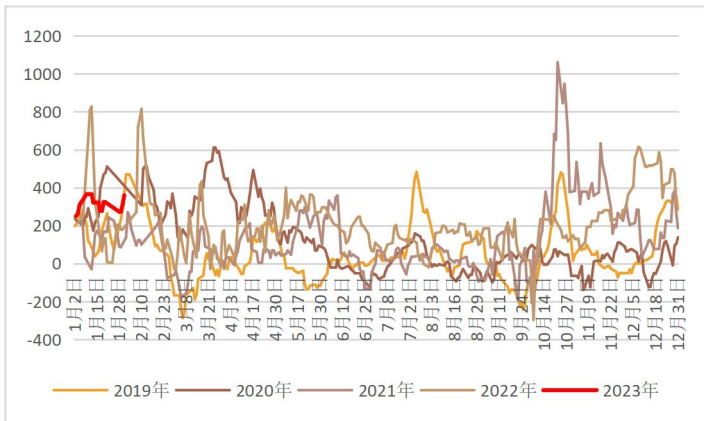
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：醋酸装置利润：元/吨



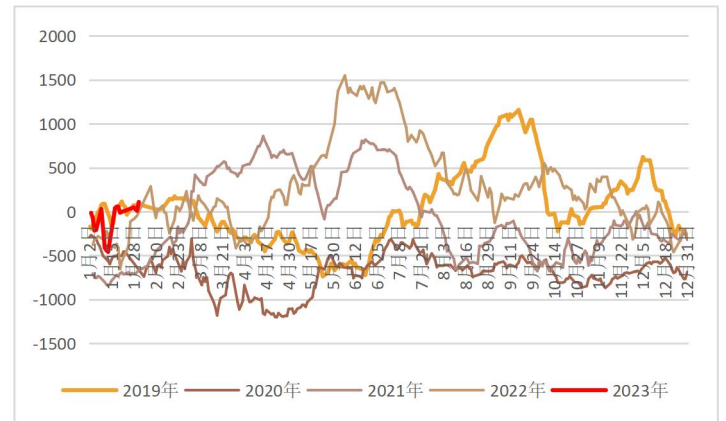
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11：二甲醚装置利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：MTBE 装置利润：元/吨



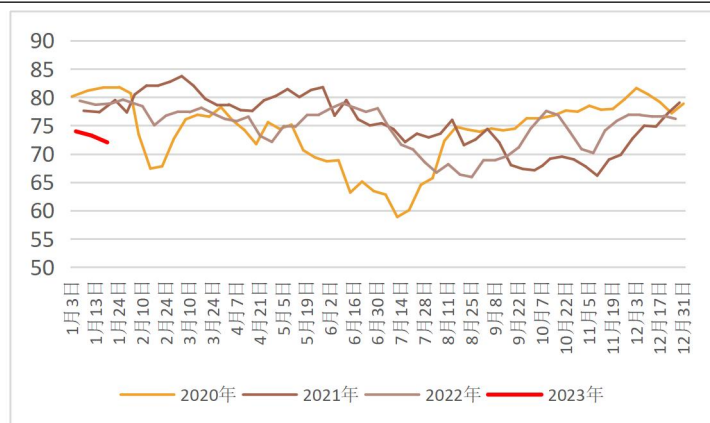
资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应：

预计中国一月国内甲醇产量 640 万吨，相对 12 月份减少 17.6 万吨，月内甲醇装置变动不大，西北、华北和华东地区存在部分装置检修影响，1 月国内甲醇装置开工率小幅回落，预计 1 月国内甲醇装置开工率 67.44（-2.78）%。二月份来看，随着国内天然气制甲醇装置重启以及内地煤制甲醇装置利润回升背景下，预计 2 月国内甲醇产量相对 1 月有所回升。

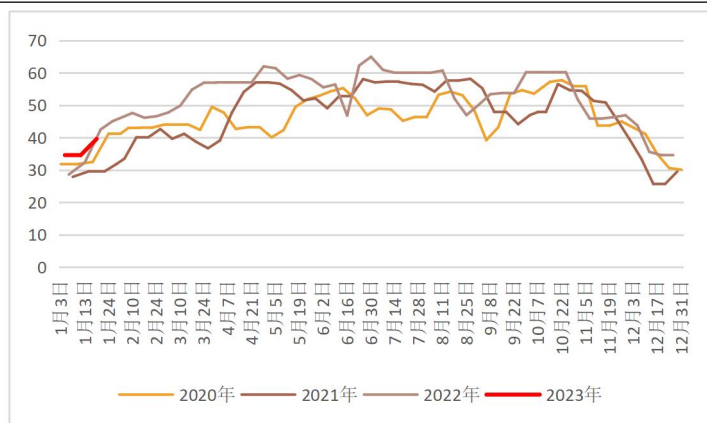
从细分数据来看，截至 1 月 31 日，中国煤制甲醇装置开工负荷 76.9%，相对 12 月底小幅回升 3%；天然气制甲醇周度开工率 46.92%，相对 12 月底大幅回落 4.29%；焦炉气制甲醇装置开工率 59.47%，相对 10 月底下降 3.28%。11 月国内甲醇装置开工率整体回落。

图 13：国内煤制甲醇开工率：%



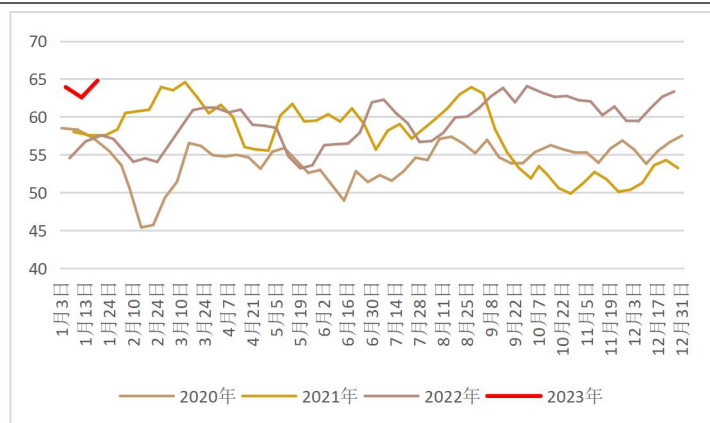
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：国内天然气制甲醇装置开工率：%



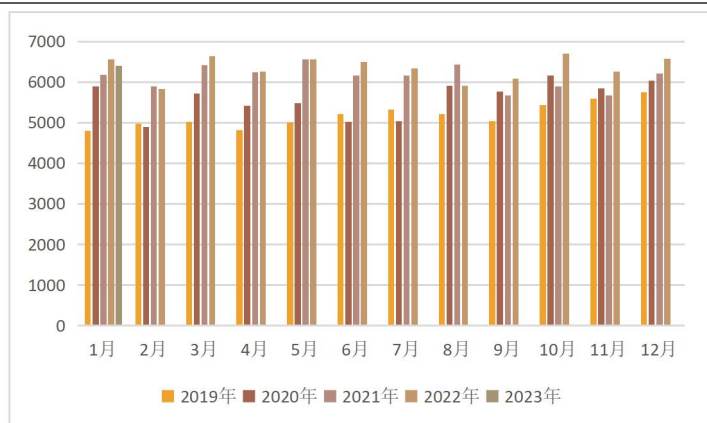
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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：中国甲醇月度产量：千吨

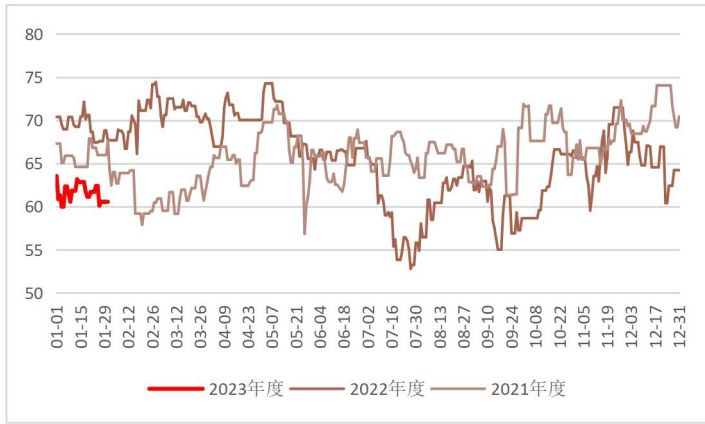


资料来源：卓创资讯，优财研究院

进口方面，预计一月国内甲醇进口量 85.38 万吨，预计相对 12 月 96.7 万吨减少 11.36 万吨，一方面海外装置季节性停车带来的供应减量，海外甲醇装置开工率一月大幅回落且同比偏低；另一方面港口的集中到港以及阶段性封航导致进口船货滞港，卸港不足也导致进口

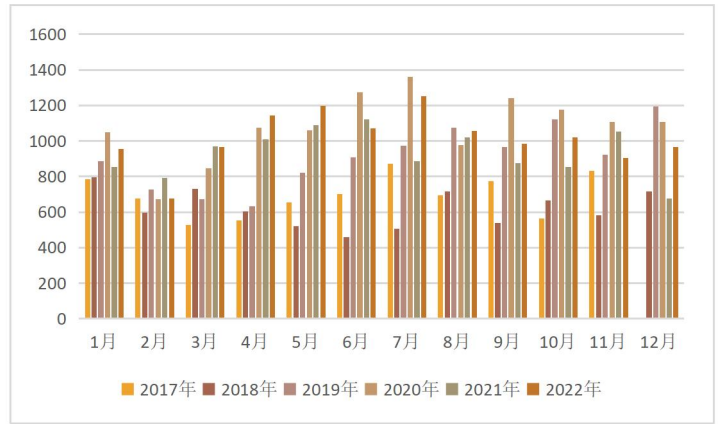
端的缩量，到港量1月份也持续回落。2月份来看，伊朗12月底装置检修带来的进口减量预计在2月份逐渐体现，预计2月国内甲醇进口将维持偏低的水平，预计在81-85万吨附近，后续关注伊朗装置的恢复情况。

图 17：海外甲醇装置开工率：%



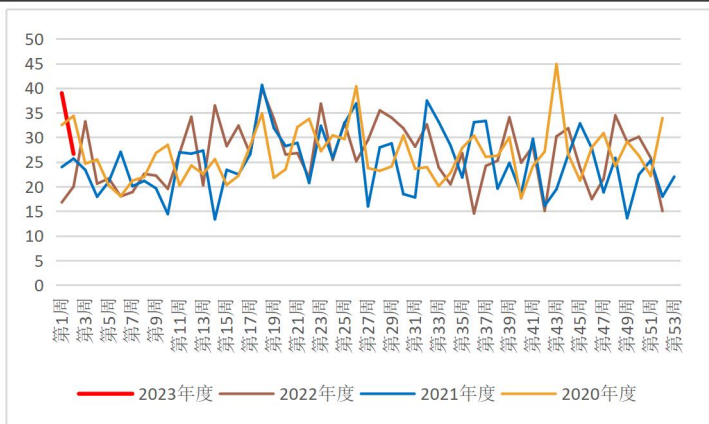
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 18：中国甲醇月度进口量：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 19：甲醇周度到港量：万吨

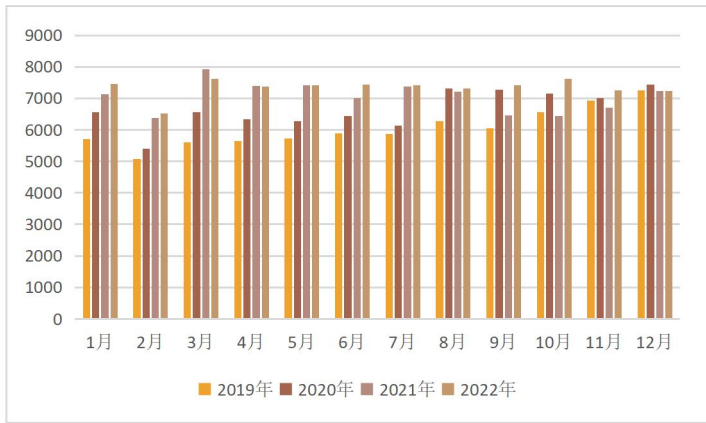


资料来源：卓创资讯，优财研究院

3、需求：

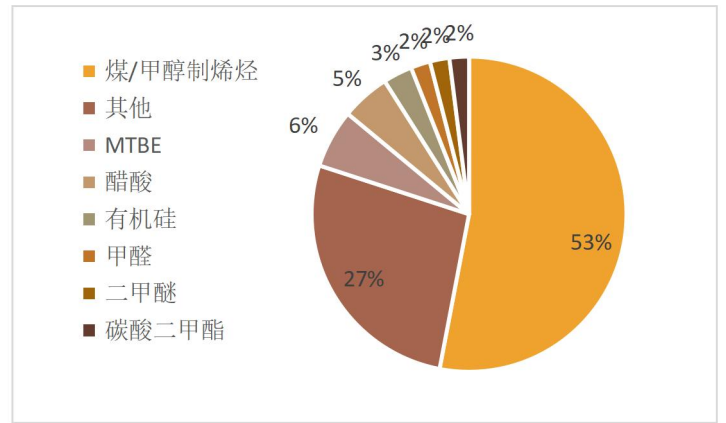
预计1月国内甲醇消费量650万吨，相对12月消费量724万吨缩减74万吨，一方面由于临近春节假期，传统下游陆续放假降负影响，传统下游采购量下行；另一方面，烯烃需求持续偏弱背景下，华东MTO装置停车降负，烯烃消费量持续疲软。从需求细分数据来看，烯烃需求一月份占比相对12月份有所回升，主要由于传统下游需求下行导致。烯烃企业和传统下游企业1月采购量均表现偏弱，但签约订单数据和待发订单数据有所回升，由于下游市场对于年初国内经济恢复乐观，订单量稍有增加。

图 20：甲醇月度消费量：千吨



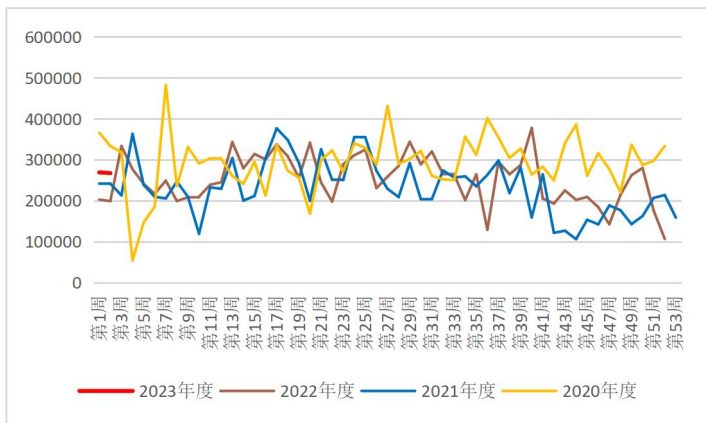
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 21：一月国内甲醇需求细分



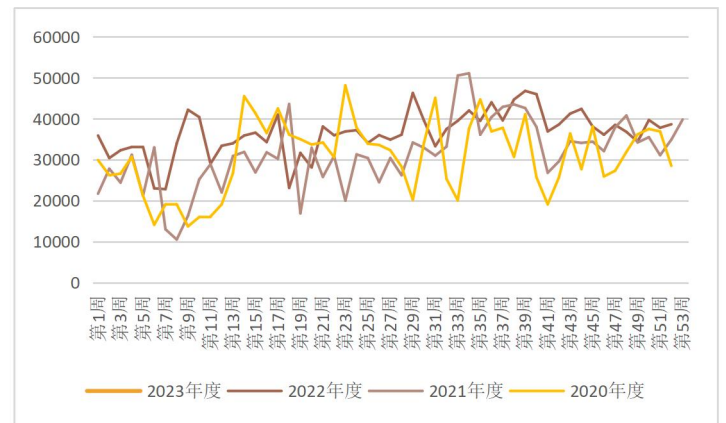
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22：烯烃企业周度采购量：吨



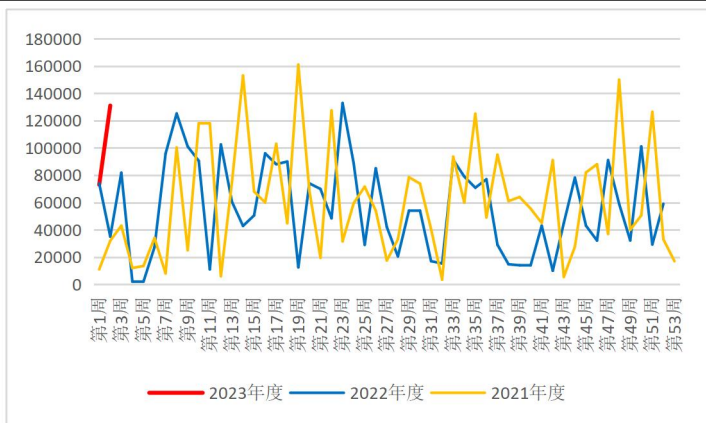
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 23：传统下游企业周度采购量：吨



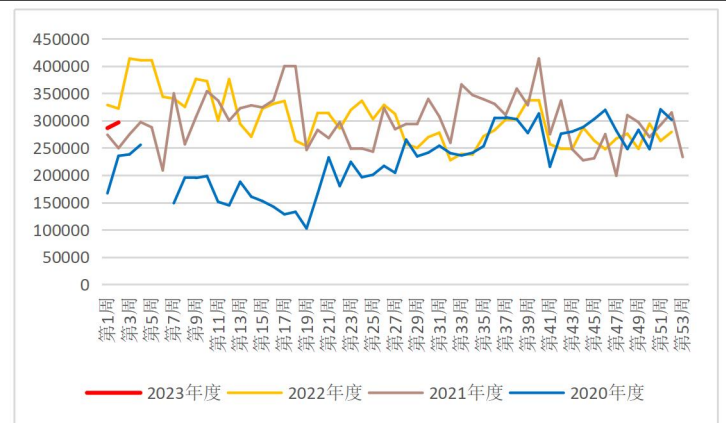
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：签约订单量：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 25：待发订单量：吨



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 78.48%，较上月上涨 4.13 个百分点。月内沿海个别 MT0 装置重启以及内地少数 MT0 装置负荷略有提升，导致国内 MT0 装置整体开工负荷出现回升。后期仍需关注部分 MT0 装置重启动态；

1 月份甲醛样本开工负荷为 12.62%，较 12 月（12 月开工修正为 27.46%）下降 14.84 个百分点。1 月份正值春节假期，且下游需求偏弱，卖方开工意向不高，月内山东、江苏、河北、华南、陕西、河南等地部分主力装置停车或低负荷运行，整体开工较 12 月份下降；

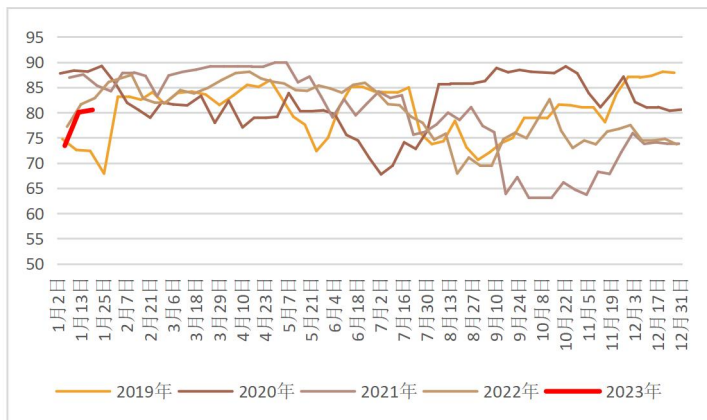
1 月份二甲醚开工负荷 11.41%，较上月（12 月开工修正为 10.64%）提升 0.77 个百分点。截至目前，凯跃、鹤壁、丹峰、兰考装置仍处停车中。另有部分装置运行负荷稍低；

冰醋酸 1 月份开工负荷 74.49%，较上月提升 3.21 个百分点，月产量约 73.85 万吨，较上月增加约 3.18 万吨。本月上海华谊、河北建滔、河南顺达及河南永城龙宇装置均有停车情况，南京塞拉尼斯负荷下降，南京英力士、安徽华谊及广西华谊开工不满；

1 月全国 MTBE 样本企业装置平均开工负荷为 58.17%，与上期相比上涨 8.93 个百分点；与去年同期相比上涨 8.25 个百分点。本周国内国内 MTBE 样本企业装置整体开工负荷处于上涨走势。月初河北新欣园、本固新材料的 MTBE 装置重启带动 MTBE 装置整体开工负荷小幅上涨，虽然月中虽然仍有 MTBE 厂家停工避险，但是同期山东京博石化的混合烷烃脱氢配套 MTBE 装置恢复正常运行，同时也有厂家装置开工负荷提升，综合测算下本周国内 MTBE 样本企业装置开工负荷继续提升，MTBE 供应量进一步增加。

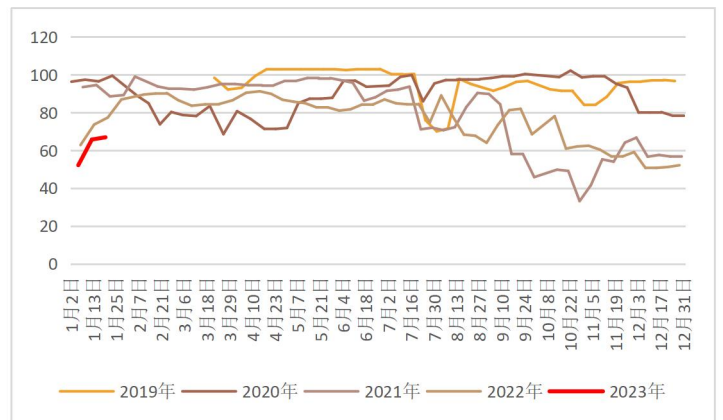
1 月份 DMF 行业开工负荷在 78.64%。本月河南骏化装置继续停车，其他个别装置春节期间负荷略有降低。

图 26：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



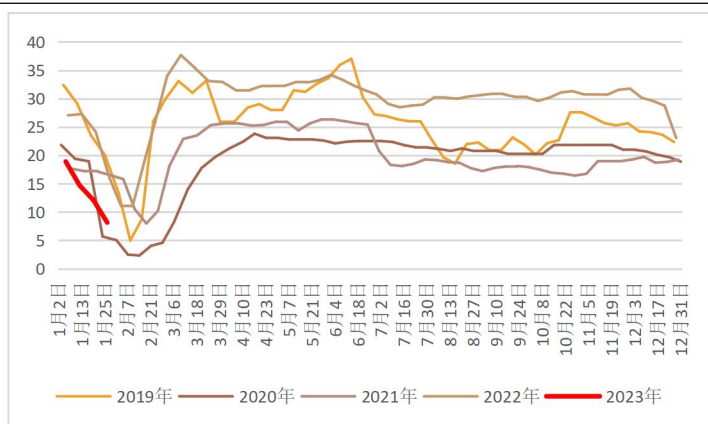
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 27：外采甲醇制烯烃装置开工率：%



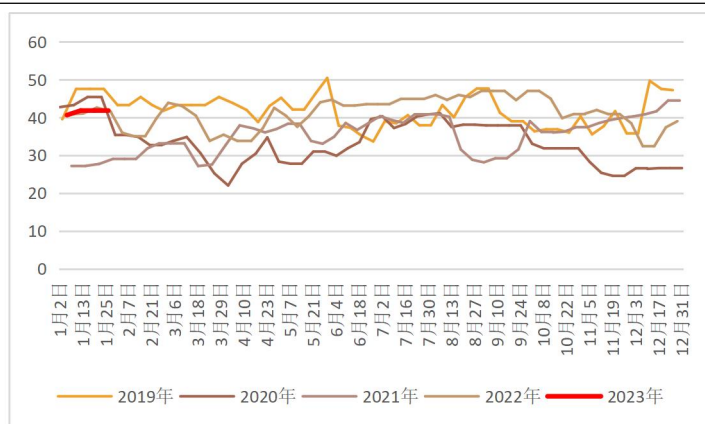
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 28: 甲醛开工率: %



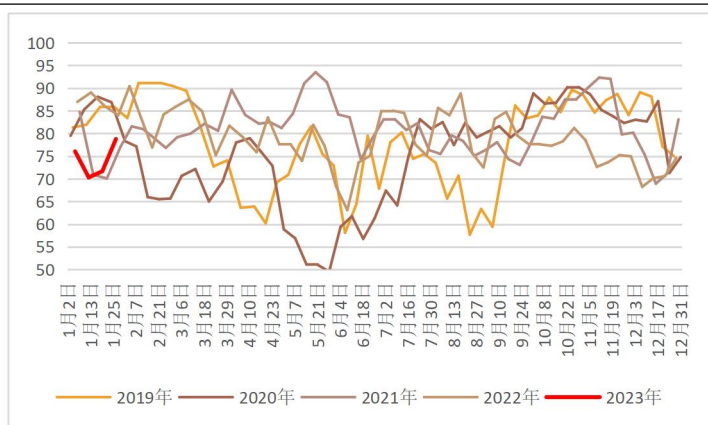
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 29: MTBE 开工率: %



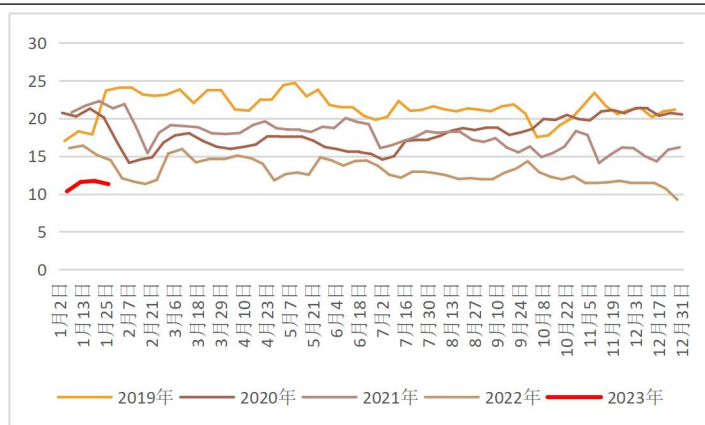
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 30: 醋酸开工率: %



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 31: 二甲醚开工率: %



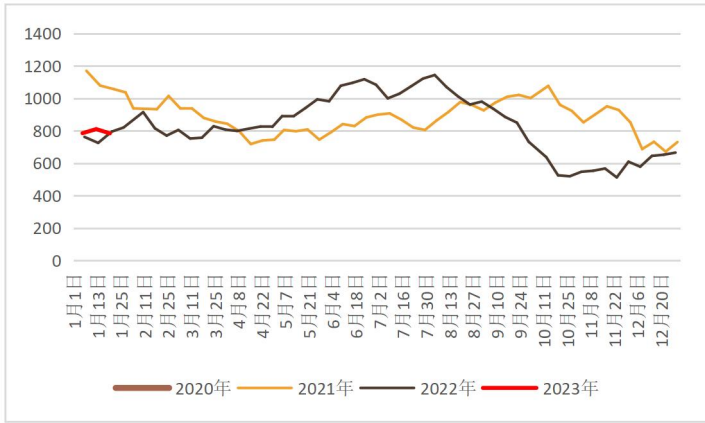
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、库存:

截至 1 月 29 日中国主港甲醇库存为 77.25 万吨, 环比 12 月 28 日库存 66 万吨上涨 11.25 万吨, 一月国内甲醇港口库存先跌后涨, 其中江苏港口总库存 41.15 (+9.55) 万吨, 浙江港口库存 17.7 (-1.9) 万吨, 广东地区港口甲醇库存 10.3 (+3.1) 万吨, 福建地区港口甲醇库存 5.6 (-0.3) 万吨。尽管进口端受海外装置降负以及港口封航等因素影响有所缩减, 但华东地区 MT0 装置的降负也导致需求端偏弱, 供需两弱的背景下港口库存小幅累库。2 月份来看, 受海外装置检修影响预计进口端仍存在缩减, 但国内春节假期叠加烯烃利润持续偏弱压制, 需求或延续弱势, 预计二月国内港口库存窄幅波动。

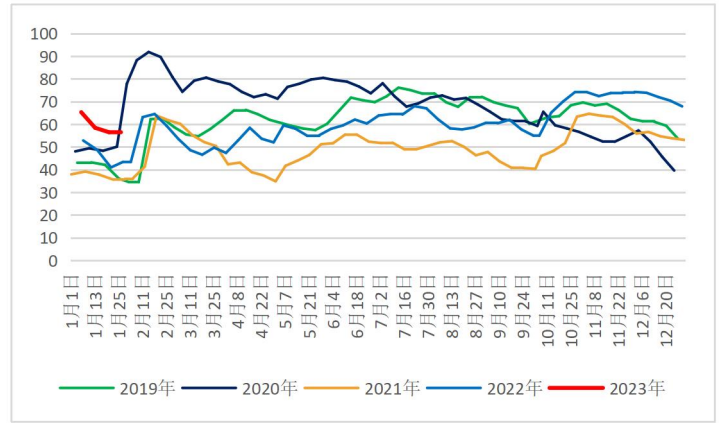
截至 1 月底, 中国样本企业库存 56.49 万吨, 环比 12 月 67.91 万吨大幅去库 11.42 万吨, 月内西南天然气装置检修叠加西北部分装置降负荷, 供应小幅缩减, 且下游春节前集中补库, 供应缩减叠加补库需求增加带动下月内企业库存大幅去库。

图 32：港口库存：千吨



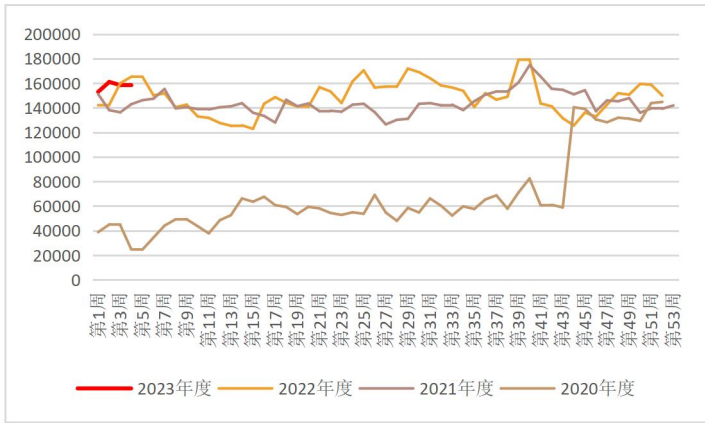
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 33：主产区样本企业库存：千吨



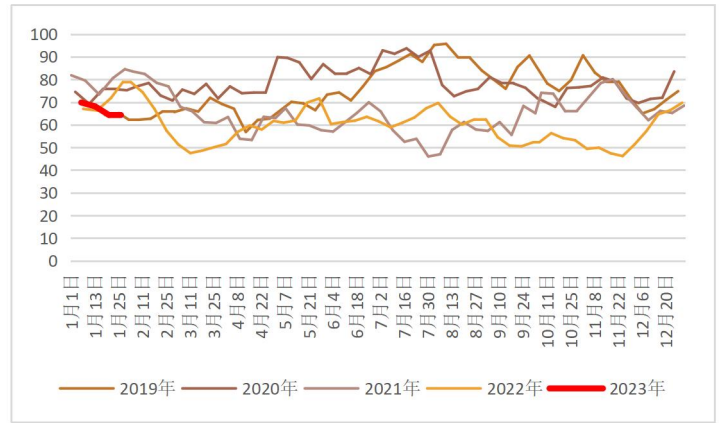
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 34：下游厂家库存：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 35：MTO 样本企业库存：千吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

5、成本：

本月煤炭价格延续小幅回落的趋势，主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主；市场煤方面，受煤矿春节放假影响陆续停车，供应有所收紧，但春节假期影响下下游用户逐渐进入假期，需求有所放缓，市场呈现供需两弱的局面，在此背景下煤炭价格稳中有降。节后来看，受港口库存高位、澳煤进口预期叠加下游需求受假期影响恢复偏慢影响，煤炭价格持续回落。截至 1 月 31 日，秦皇岛港 Q5500 大卡动力煤价格报 1190 元/吨，相对 12 月末下跌 10 元/吨；广州港 Q5500 大卡动力煤价格报 1300 元/吨，相对 12 月末下跌 120 元/吨。

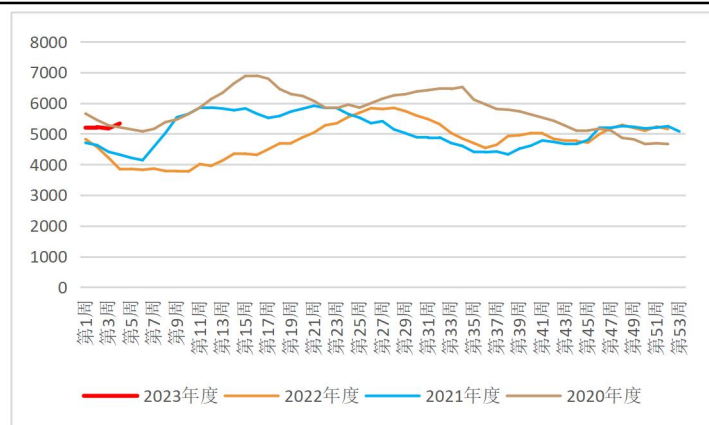
2 月来看，随着春节过后下游需求逐渐回升，而煤矿端也逐渐复工叠加澳洲煤炭进口增量的影响下，预计煤炭市场将呈现供需双增的局面，预计煤炭价格小幅回落。

图 36：港口动力煤价格：元/吨



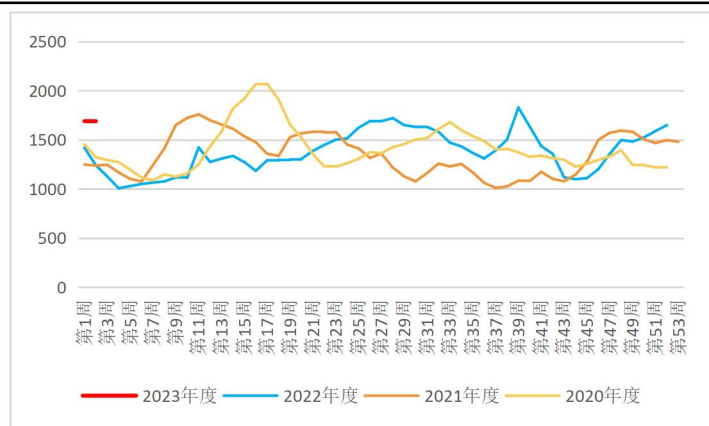
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 37：国内 55 港动力煤库存：万吨



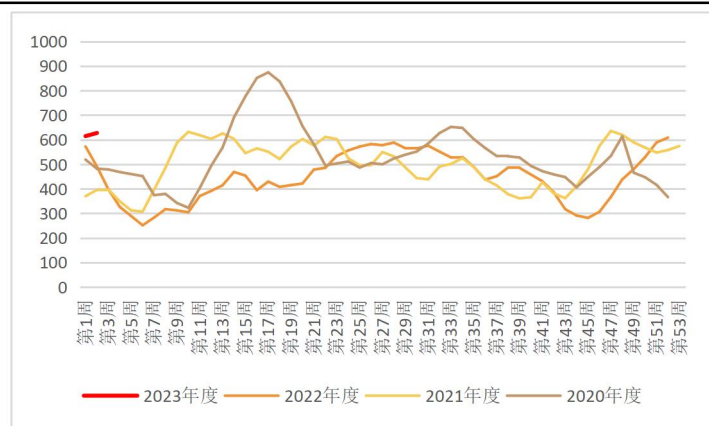
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 38：环渤海三港煤炭库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 39：京唐港煤炭库存：万吨

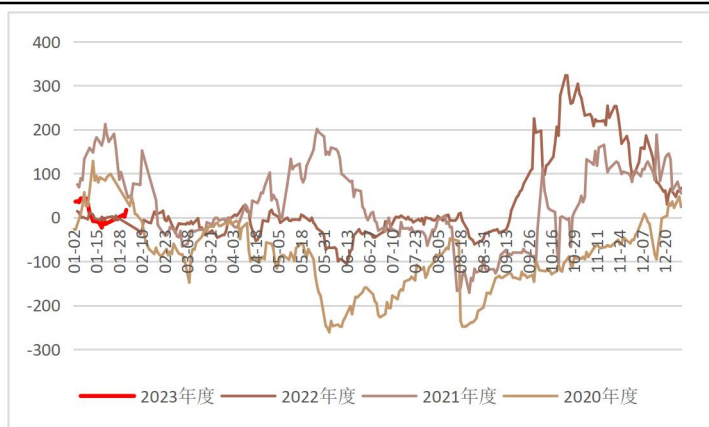


资料来源：卓创资讯，优财研究院

6、价差

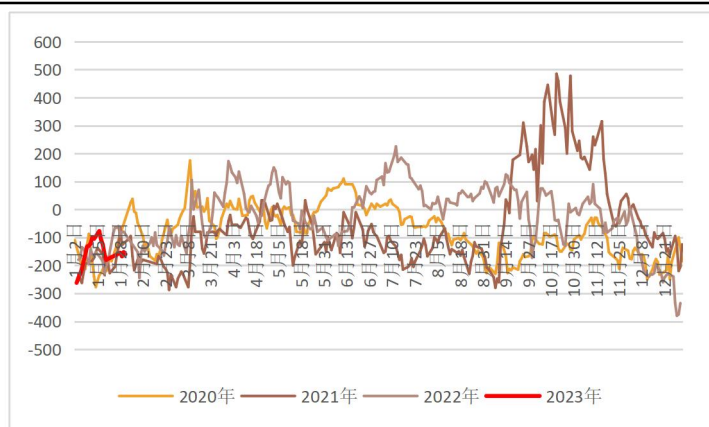
一月华东现货价格对甲醇主力合约基差窄幅震荡，期现货价格基本同涨同跌，临界假期期现货价格整体波动有限；太仓-山东现货价差月内小幅回升，港口去库背景下，港口甲醇现货价格强于内地；山东-内蒙价差月内大幅回升，由于成本端煤炭价格下移限制产区现货价格，港口山东地区受下游节前备货支撑表现偏强。

图 40：太仓现货-主力基差：元/吨



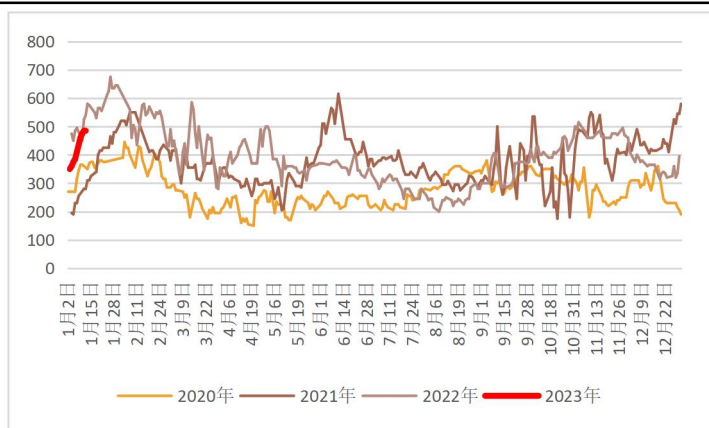
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 41：太仓-山东现货价差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 42：山东-内蒙现货价差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

7、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
青海盐湖	140万吨	煤+天然气	甲醇装置于1月8日附近重启，目前运行负荷不高
内蒙古久泰	200万吨	煤	200万吨/年甲醇装置12月28日停车，计划2023年1月底恢复
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
咸阳石油	10万吨	天然气	甲醇装置于12月初停车，恢复时间待定
润中清洁	60万吨	煤	甲醇装置于1月12日附近停车，计划检修45天
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	甲醇装置于元旦期间开始半负荷运行，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
云天化	26万吨	煤	甲醇装置12月26日停车，恢复时间待定
重庆川维	87万吨	天然气	甲醇装置维持前期负荷，恢复时间待定

(2) 国内装置动态

国家	公司	产能	装置动态
德国	Shell	40万吨	目前装置运行负荷不高，后期计划停车检修
美国	Methanex	220万吨	短期一套装置运行不稳定，随后恢复
美国	natagasoline	175万吨	目前装置停车检修中
美国	Koch	170万吨	目前装置运行负荷偏低
挪威	Statoil	90万吨	装置运行负荷不高，计划2月份开始停车检修2-3个月
文莱	BMC	85万吨	目前运行稳定，后期计划停车检修
伊朗	ZPC	2#330万吨	一套装置负荷偏低，另外一套停车检修中
伊朗	Kaveh	230万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Kimiya Pars	165万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Fanavar PC	100万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Sabalan PC	165万吨	目前装置停车检修中

(3) 烯烃装置动态

企业名称	装置产能	原料甲醇产能	目前运行情况
中石化中原石化公司	20		停车中，恢复时间待定
宁波富德	60		目前装置稳定，后期有停车检修计划
南京诚志清洁能源有限公司	29.5	50	目前装置停车检修中，重启时间待定
山东寿光鲁清	20		装置停车中
山东联泓新材料有限公司	37		维持低负荷运行
山东鲁深发	20		装置停车
山东玉皇	10		装置停车中
山东瑞昌石化	10		装置停车中
沈阳蜡化	10		装置停车中
山东华滨科技	18		装置停车中
山东大泽	20		装置停车中，重启待定
江苏斯尔邦（盛虹）石化	80		目前MTO装置停车检修中，重启时间待定
青海盐湖	30	140	MTO装置1月8日前后恢复，目前负荷不高
吉林康乃尔	30		其MTO装置仍在停车中，恢复时间待定
天津渤化	60		据悉其MTO装置负荷略有提升

三、总结及展望

一月国内甲醇期现货价格均震荡上行，其中上涨时间点主要集中在下旬，一方面由于春节假期前下游集中补库，另一方面市场对于年后国内经济恢复预期较乐观，商品市场情绪火热带动甲醇市场上行。从供需端来看，1月国内甲醇供应受西南装置季节性停车叠加西北部分装置降负影响，供应小幅回落，而进口端受进口缩量叠加港口封航滞港影响小幅缩减，月内甲醇整体供应收缩。需求方面，传统需求受假期影响整体转弱，而烯烃需求受利润压制整体开工负荷不高，需求端1月份仍表现偏弱。成本端方面，1月国内煤炭市场重心小幅回落，受春节假期影响煤炭市场呈现供需双弱的局面，对甲醇成本支撑稍有减弱。2月份来看，成本端煤炭市场随着春节后国内煤矿复工叠加澳煤进口冲击下预计有所下移，供应端在西南复产和国内新增产能投放背景下预计有所增加，而需求端由于春节假期和季节性淡季影响难有大幅改善，预计甲醇2月价格相对1月有所回落，甲醇2305合约关注2800上方高空机会。

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/>