

2023年3月3日

宏观向上供需向下，甲醇不宜高看

内容提要

原料端：二月煤炭价格先跌后涨，主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主；市场煤月内受矿难影响走高，但由于高库存和进口增加预期转弱影响冲高回落。截至月底秦皇岛港Q5500大卡动力煤价格报1195(+15)元/吨；广州港Q5500大卡动力煤价格报1055(+25)元/吨。原油方面，月内原油价格先跌后涨整体仍宽幅震荡，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：预计二月国内甲醇产量574万吨，相对一月产量大幅减少66万吨，预计甲醇装置开工率66.83%，较一月下跌0.60%。三月份来看，随着前期部分检修装置重启，预计三月国内甲醇产量相对二月有所回升，预计三月国内甲醇产量650万吨，相对二月增加76万吨。

需求端：预计二月国内甲醇消费量680万吨，相对一月预估消费量650万吨缩减增加30万吨，春节后随着传统下游装置逐渐重启，传统需求小幅回升，但受制于烯烃需求持续偏弱的影响，二月甲醇消费量增量有限。从需求细分数据来看，烯烃需求二月份占比相对一月份有所回落，主要由于传统下游需求上行但烯烃需求持续偏弱影响。

库存：截至2月24日中国主港甲醇库存为73.1万吨，环比1月29日库存77.25万吨下降4.15万吨，二月国内甲醇港口库存低位窄幅震荡，其中江苏港口总库存38.9(-1.25)万吨，浙江港口库存17.4(-0.3)万吨。截至二月底，中国样本企业库存55.97万吨，环比1月27日的56.49万吨小幅去库0.52万吨。

操作建议

供应端仍存增加预期，而烯烃持续偏弱导致需求增量有限，预计甲醇三月仍偏弱运行，此前二月报建议的2800附近的空单继续持有，三月关注反弹2700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；春检超预期

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

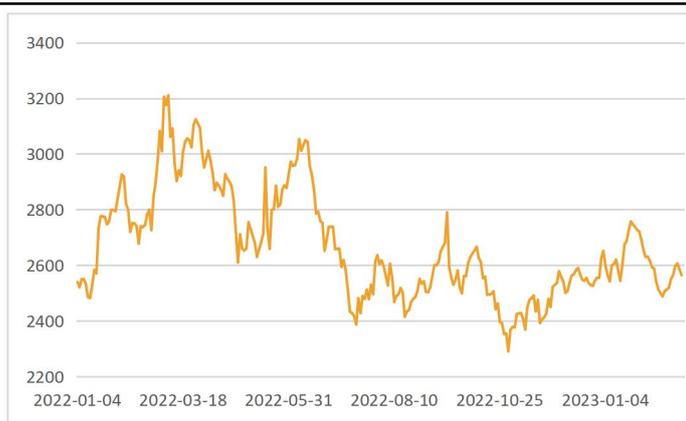


一、行情回顾

二月国内甲醇期货价格先跌后涨，上旬受原料价格下跌和宏观预期降温影响，期货价格大幅回落，但随着中旬成本端煤炭价格受化工煤需求回暖以及内蒙古矿难引发周边安全检查担忧，煤炭价格企稳反弹，甲醇受成本端支撑上涨，但烯烃低利润压制烯烃装置开工意愿，这也限制甲醇反弹的空间。

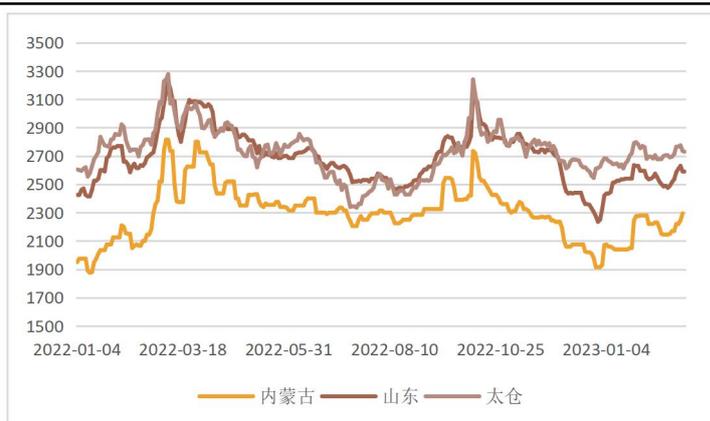
现货方面，二月国内甲醇现货价格跟随期货价格先跌后涨，内地波动幅度大于港口，内地价格波动主要还是受到成本端煤炭价格波动的影响，港口受低库存叠加到港量偏少影响表现相对坚挺。内蒙地区甲醇现货二月均价 2210 元/吨，环比一月 2098 元/吨上涨 112 元/吨；山东地区甲醇现货二月均价 2545 元/吨，环比一月 2529 元/吨上涨 16 元/吨；太仓地区地区甲醇现货二月均价 2713 元/吨，环比一月 2686 元/吨上涨 27 元/吨。

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

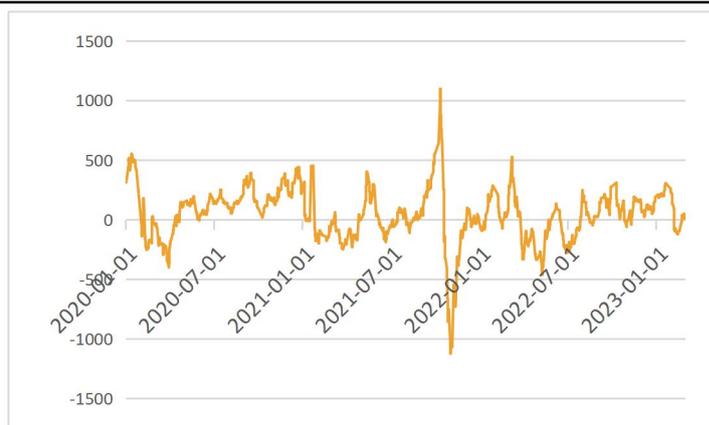
海外市场方面，中国到岸甲醇价格月内小幅回升，但东南亚市场甲醇价格下跌，二月 CFR 中国甲醇均价 296 美元/吨，环比一月 289 美元/吨上涨 7 美元/吨；东南亚市场二月均价 375 美元/吨，环比一月 379 美元/吨下跌 4 美元/吨。东南亚市场需求整体偏弱，国内春节后复工带动需求释放叠加伊朗检修带来的供应缩量，导致国内进口价格相对坚挺，后续关注伊朗装置复产的情况。进口利润方面，二月国内甲醇进口利润回落后窄幅震荡，基本维持在 0 轴附近，随着月下旬甲醇价格的大幅回落，进口端出现倒挂现象，后续关注进口端利润低位对于进口量的影响。

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



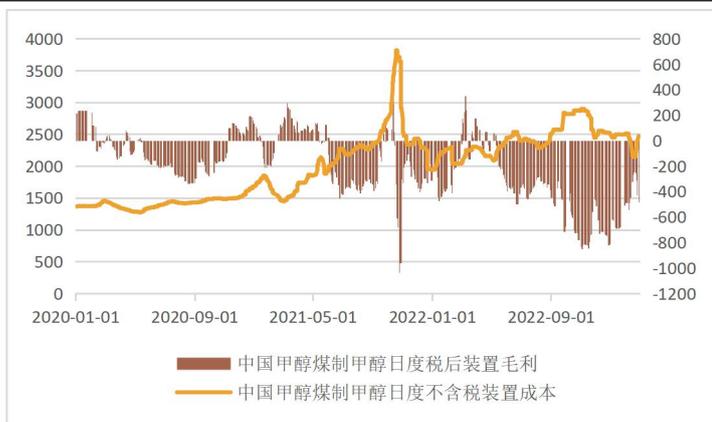
资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、基本面数据及图表

1、现金流：

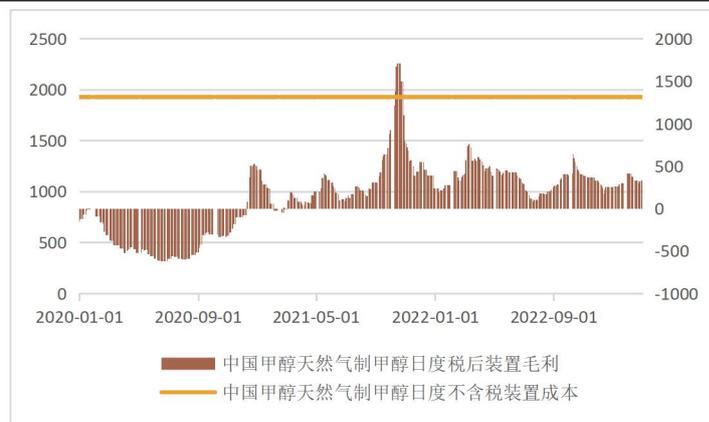
截至 2 月 28 日，国内煤制甲醇含税装置成本 2472 元/吨，相对一月底下降 35 元/吨，煤制甲醇装置毛利润-441 元/吨，相对一月底上涨 50 元/吨，煤炭价格月内先跌后涨，上旬受到港口低库存叠加电煤需求转弱影响走低，但随着内蒙矿难以及非电需求回升，煤炭价格企稳回升，月内煤制甲醇利润也呈现先涨后跌的态势；国内天然气制甲醇不含税成本 1927 元/吨，相对一月底维持不变，天然气制甲醇装置毛利润 333 元/吨，相对一月底下跌 84 元/吨，国内管道气价格表现为稳定，月内国内甲醇价格整体下跌，天然气制甲醇装置利润回落。

图 5：煤制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

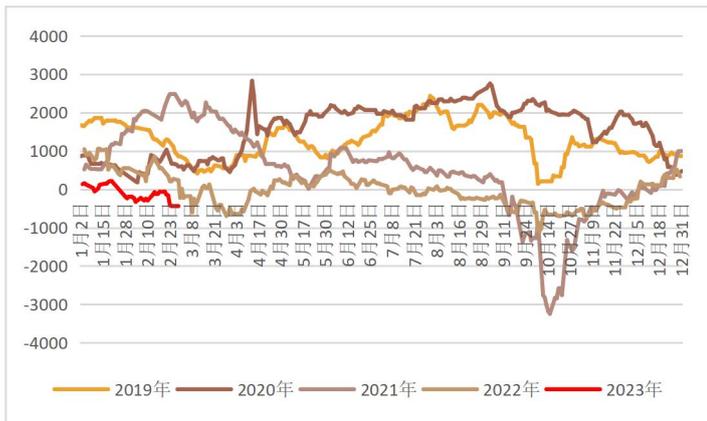
图 6：天然气制甲醇现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

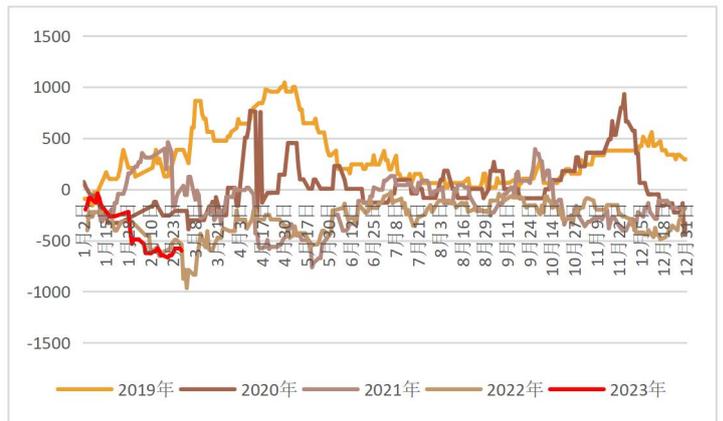
下游利润方面，烯烃装置利润二月仍维持偏低水平，其中丙烯外采的利润二月继续回落，成本端原油价格窄幅震荡但需求端偏弱压制烯烃的价格，导致一体化和非一体化估值 zhua 利润持续偏低，短期烯烃中下游库存偏高的问题难以缓解，预计三月烯烃利润仍维持偏弱运行；传统下游方面，甲醛和冰醋酸利润月内价格基本跟随甲醇价格波动，对应的利润月内窄幅震荡；MTBE 利润月内大幅回升，主要受到出行需求回升带动成品油调油需求上涨；二甲醚装置利润月内大幅走低，整体市场仍维持供需双弱的局面。

图 7：PP MTO 装置利润：元/吨



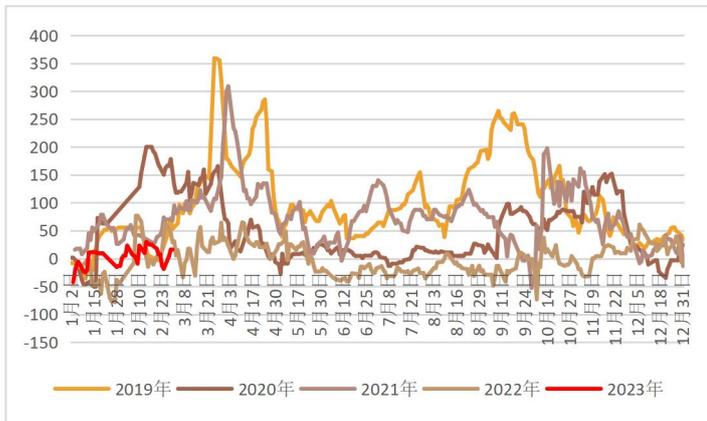
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 8：外采丙烯制烯烃利润：元/吨



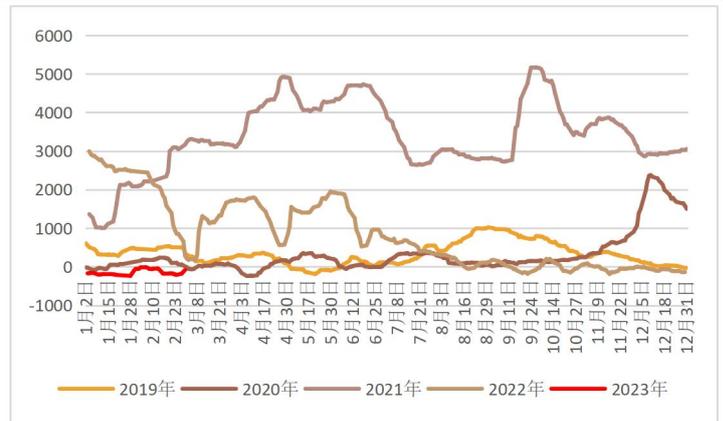
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：甲醛装置利润：元/吨



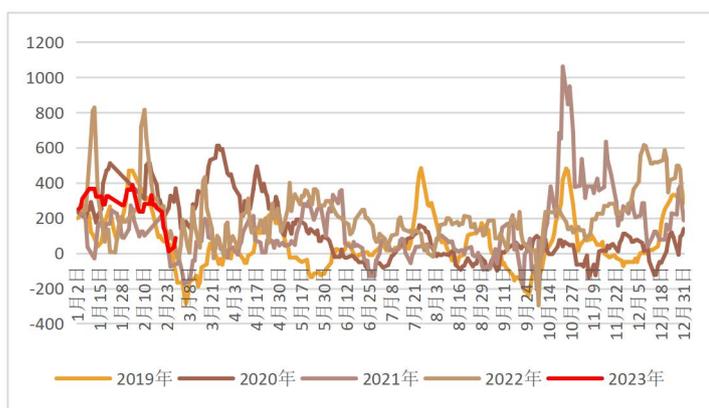
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：醋酸装置利润：元/吨



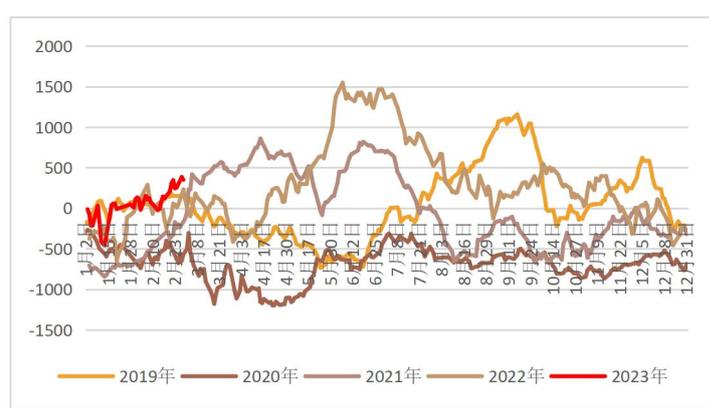
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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



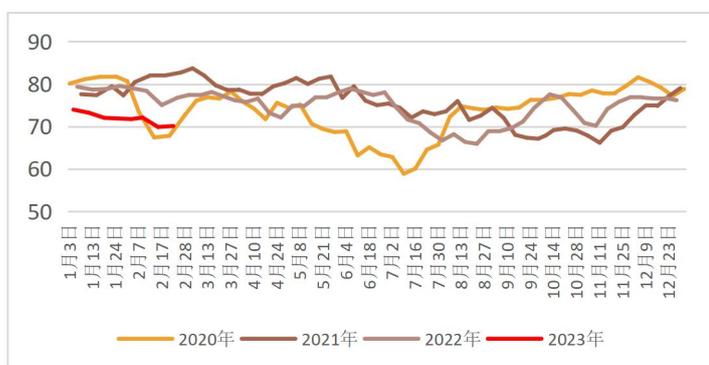
资料来源：卓创资讯，优财研究院

2、供应：

预计二月国内甲醇产量 574 万吨，相对一月产量大幅减少 66 万吨，预计本月甲醇装置开工率 66.83%，较一月下跌 0.60%，月内有云天化、宁夏宝丰、晋煤华昱、大唐多伦、鹤壁煤化工、中新化工、青海中浩、内蒙古博源、大土河、奥维乾元等装置处于检修状态，部分装置检修市场供应量减少，本月累计检修装置共 10 家。三月份来看，随着前期部分检修装置重启，预计三月国内甲醇产量相对二月有所回升，预计三月国内甲醇产量 650 万吨，相对二月增加 76 万吨。

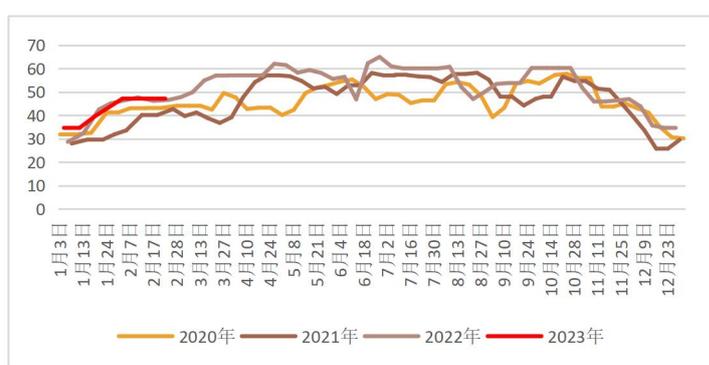
从细分数据来看，截至二月底中国煤制甲醇装置开工负荷 70.1%，相对一月底小幅下降 1.93%；天然气制甲醇装置开工率 47.12%，相对一月底大幅回升 7.49%；焦炉气制甲醇装置开工率 63.96%，相对一月底小幅回落 0.82%。尽管西南地区天然气装置逐渐重启但产能占比较小，月内煤制甲醇装置开工率偏低是导致甲醇供应缩减的主要原因。

图 13：国内煤制甲醇开工率：%



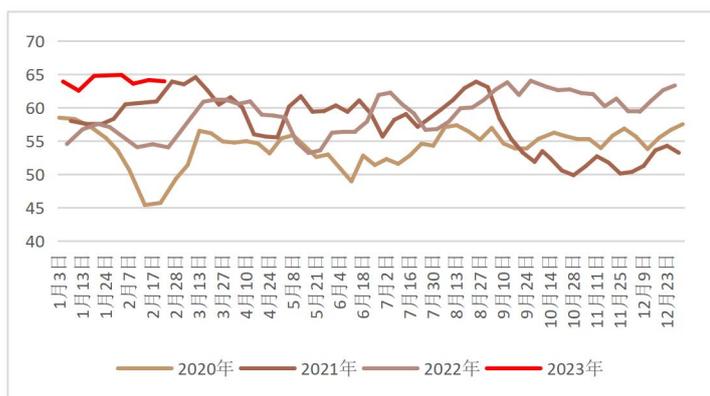
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：国内天然气制甲醇装置开工率：%



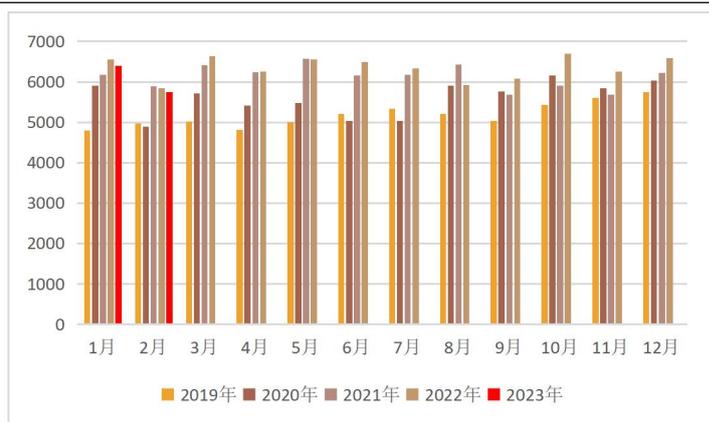
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

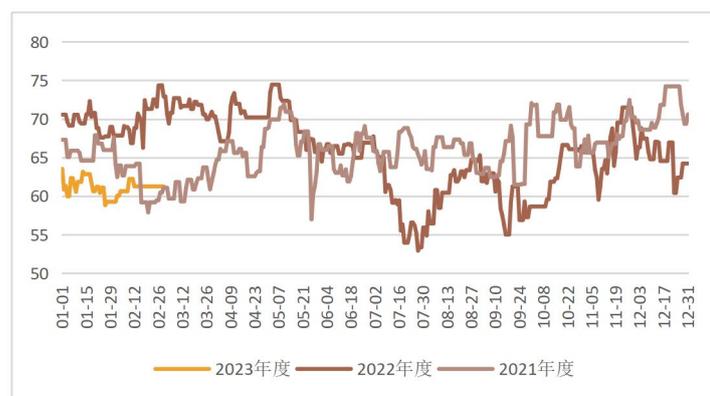
图 16: 中国甲醇月度产量: 千吨



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

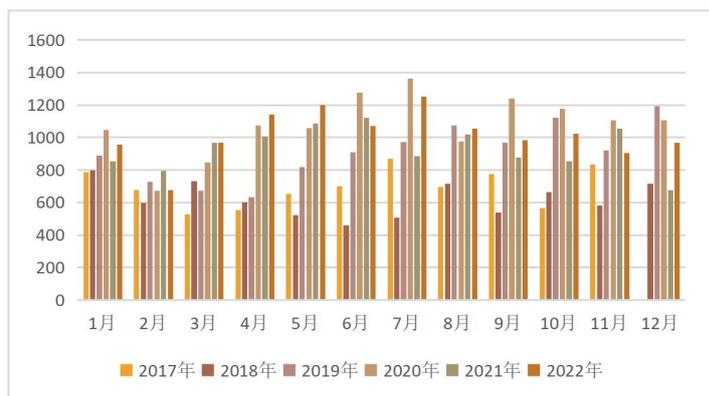
进口方面, 预计二月国内甲醇进口量 94.55 万吨, 相对一月 85.38 万吨增加 9.17 万吨, 随着国内疫情开放叠加伊朗甲醇装置重启, 国内甲醇进口量逐渐增加。三月份来看, 伊朗部分装置重启推迟进口端难有大幅回升, 预计在 82-85 万吨附近, 后续关注伊朗装置的复产情况。

图 17: 海外甲醇装置开工率: %



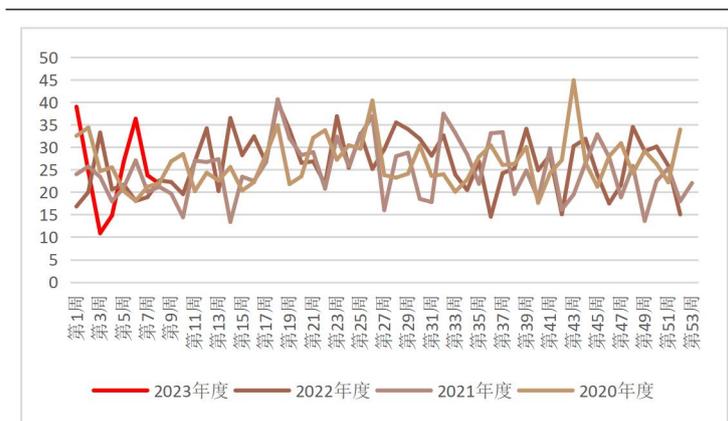
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

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: 周度到港量: 万吨

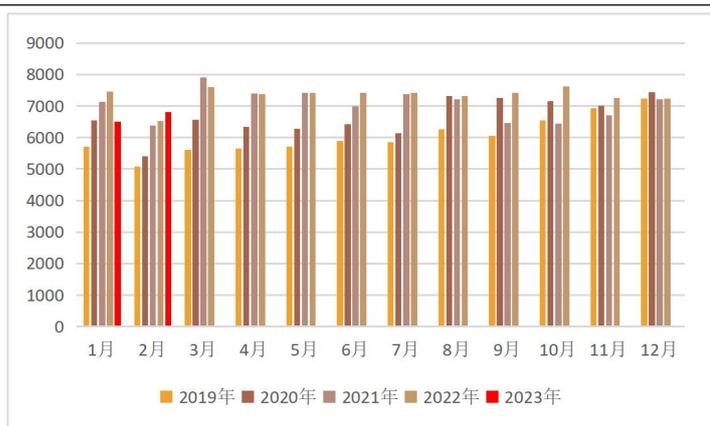


资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

3、需求：

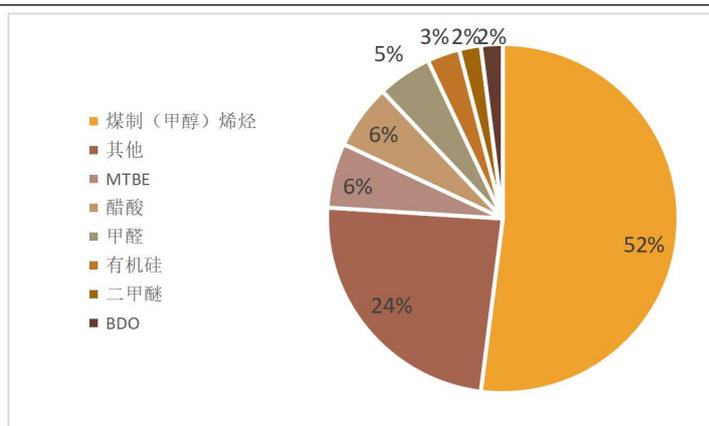
预计二月国内甲醇消费量 680 万吨，相对 1 月预估消费量 650 万吨缩减增加 30 万吨，春节后随着传统下游装置逐渐重启，传统需求小幅回升，但受制于烯烃需求持续偏弱的影响，二月甲醇消费量增量有限。从需求细分数据来看，烯烃需求二月份占比相对一月份有所回落，主要由于传统下游需求上行但烯烃需求持续偏弱影响。烯烃企业二月采购量均表现偏弱，传统下游企业采购量明显回升，但签约订单数据和待发订单数据表现一般。

图 20：甲醇月度消费量：千吨



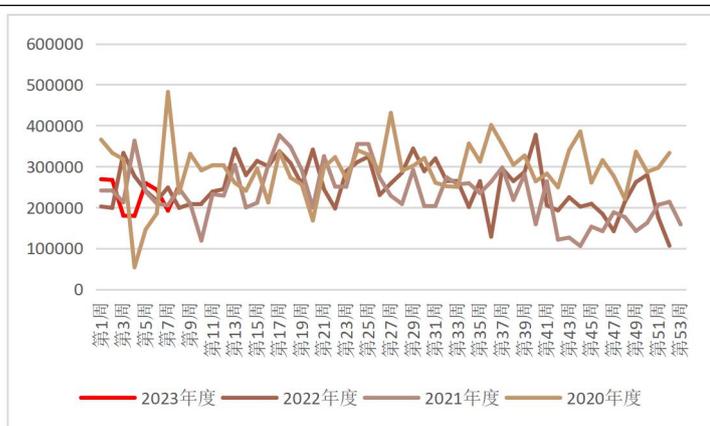
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 21：二月国内甲醇需求细分



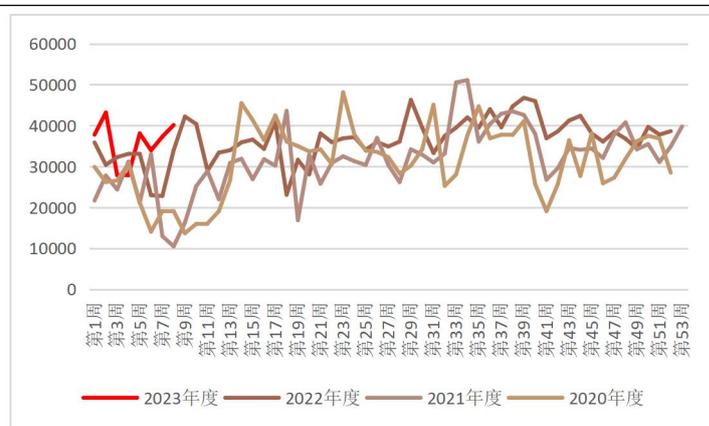
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

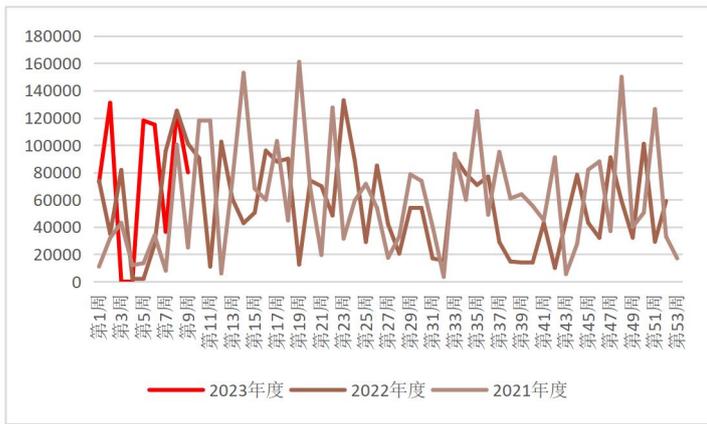
图 23：传统下游企业周度采购量：吨



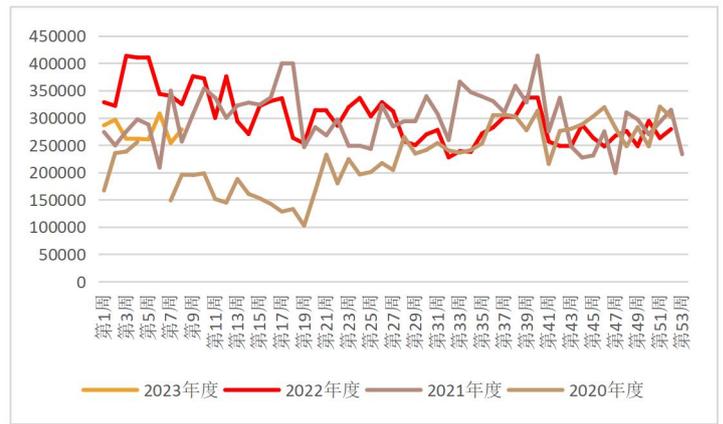
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24：签约订单量：吨

图 25：待发订单量：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

二月国内 CTO/MTO 装置平均开工负荷在 78.17%，较上月下降 0.31 个百分点。月内多数烯烃装置运行平稳，下旬内蒙古一套煤制烯烃装置停车，导致国内 MTO 装置整体开工负荷出现小幅下滑；

预估 2 月份甲醛样本开工负荷为 26.67%，较 1 月提升 13.91%。月内山东、江苏、河北、华南、陕西、河南等地部分主力装置重启或负荷提升，整体开工较 1 月份提升。产量方面，预估 2 月甲醛月度总产量约 68.55 万吨，较上月产量提升 88.79%；

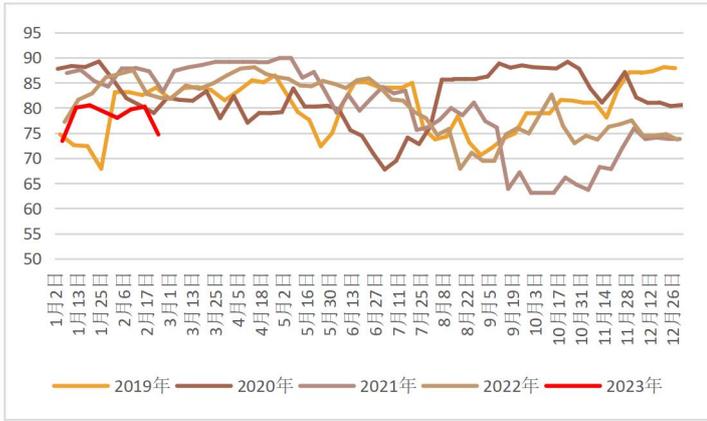
预估 2 月份二甲醚开工负荷 12.23%，较上月提升 0.82 个百分点。截至目前，凯跃、鹤壁装置仍处停车中，丹峰装置短时重启后再度停车，兰考装置预期月底恢复。另有部分装置运行负荷稍低。从产量方面看，预计 2 月份国内二甲醚的产量为 10.64 万吨，较上月下降 3.23%，较去年同期下降 3.45%；

预估二月冰醋酸开工负荷 79.15%，较上月提升 4.69%，月产量约 70.87 万吨，较上月减少约 2.94 万吨。本月天津渤化永利装置出现短停，且月内多处于低负荷运行状态，华谊三地装置及南京英力士装置依旧处于开工不满状态，南京塞拉尼斯也开工不高，顺达装置保持停车状态，影响月产量约 15.1 万吨；

预估二月 MTBE 样本企业装置平均开工负荷为 57.23%，与上期相比下降 0.94%，月内 MTBE 样本企业装置整体开工负荷处于先降后涨走势。本月上旬山东本固新材料的 MTBE 装置短期检修以及鲁清石化的 MTBE 装置负荷下降影响下行业整体开工负荷一度下降；不过临近月底随着生产逐步恢复正常，全国 MTBE 样本企业装置平均开工负荷再度提升。

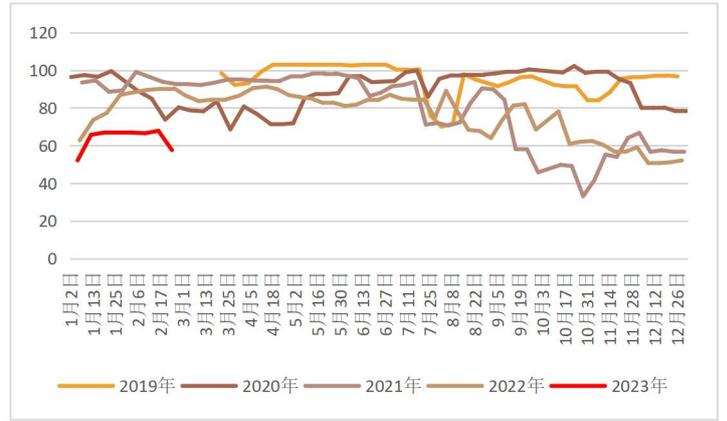
预估 2 月份 DMF 行业开工负荷在 68.54%。本月上旬河南安阳九天装置恢复，其他装置维持正常运行，但开工负荷均有不同程度的降低。

图 26: 煤制(甲醇)制烯烃开工率: %



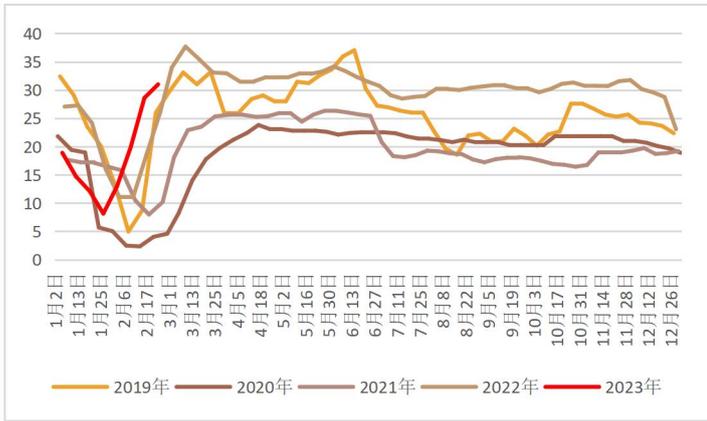
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 27: 外采甲醇制烯烃装置开工率: %



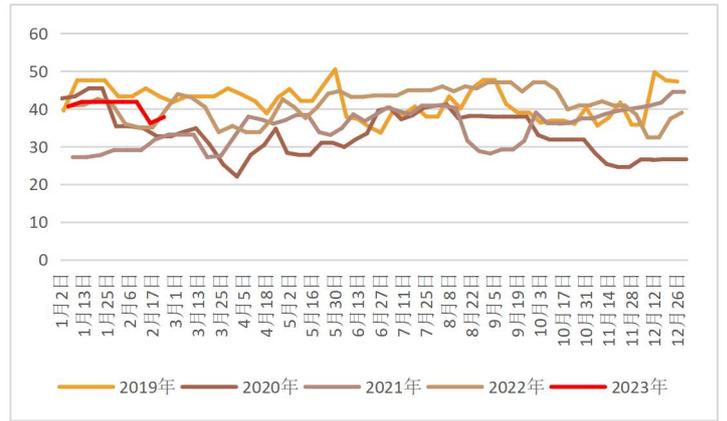
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 28: 甲醛开工率: %



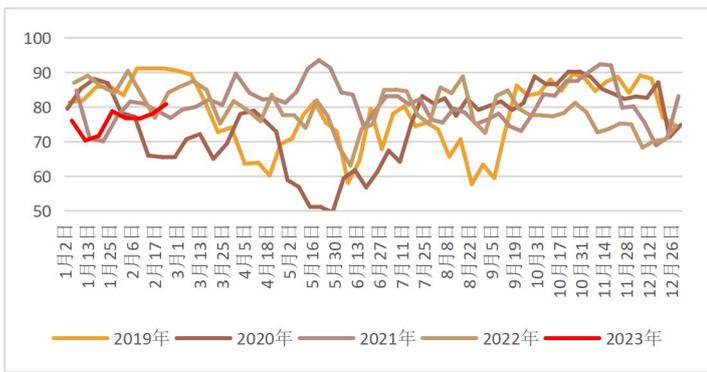
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 29: MTBE 开工率: %



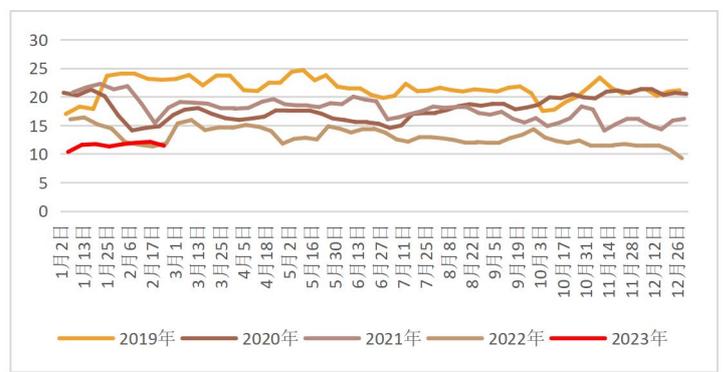
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

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: %



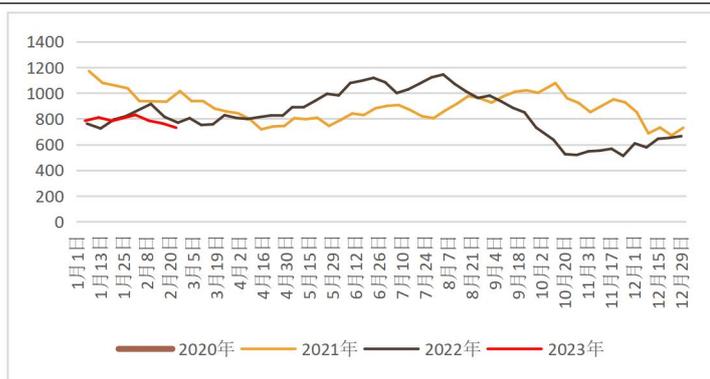
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

4、库存:

截至2月24日中国主港甲醇库存为73.1万吨,环比1月29日库存77.25万吨下降4.15万吨,二月国内甲醇港口库存小幅去库,整体维持低库状态,其中江苏港口总库存38.9(-2.25)万吨,浙江港口库存17.4(-0.3)万吨,广东地区港口甲醇库存11.3(+1)万吨,福建地区港口甲醇库存3.8(-1.8)万吨。尽管进口端受海外装置降负影响有所缩减,但华东地区MTO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窄幅波动。3月份来看,受海外装置检修推迟重启或导致进口端仍存在缩量,但烯烃低利润背景下开工负荷难有大幅回升,预计港口库存仍低位窄幅震荡为主。

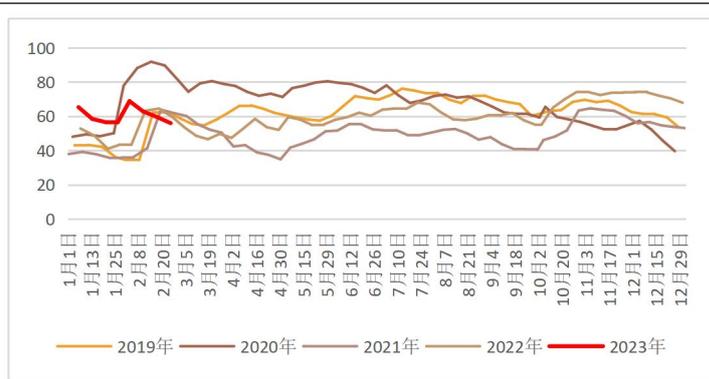
截至二月底,中国样本企业库存55.97万吨,环比1月27日的56.49万吨小幅去库0.52万吨,春节后内地企业库存大幅增加,主要受下游装置节后回升缓慢影响,随着需求逐渐回升、内地降价排库叠加供应端缩量影响,内地企业库存随后大幅去库。3月份来看,春检逐渐兑现但前期检修装置重启,预计供应端缩量有限,内地企业库存窄幅波动为主。

图 32: 港口库存: 千吨



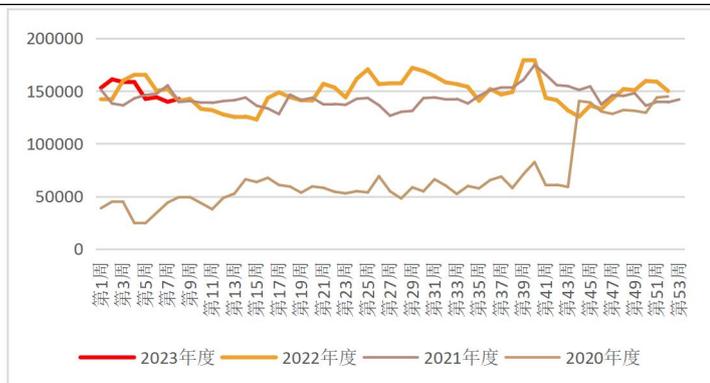
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 33: 主产区样本企业库存: 万吨



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: MT0 样本企业库存: 千吨



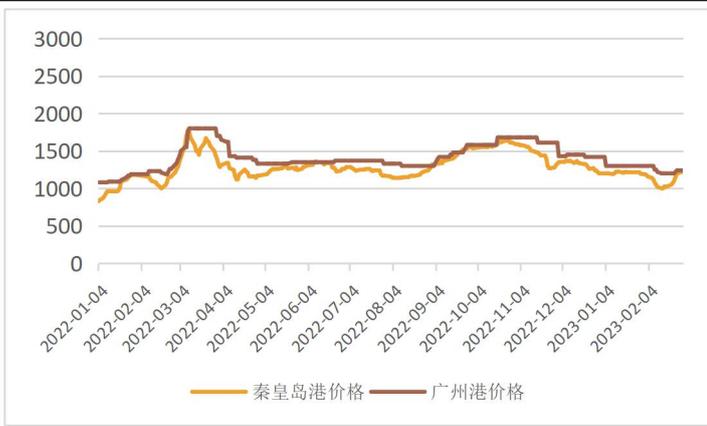
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

5、成本：

二月煤炭价格先跌后涨，月内主流煤矿仍以兑现长协用户需求为主；市场煤方面，春节后随着电煤需求回落而非电需求回升偏慢，煤炭价格小跌，但随着非电用煤企业逐渐复工叠加国内矿难引发市场对于后市安检的担忧，煤炭价格企稳反弹，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。

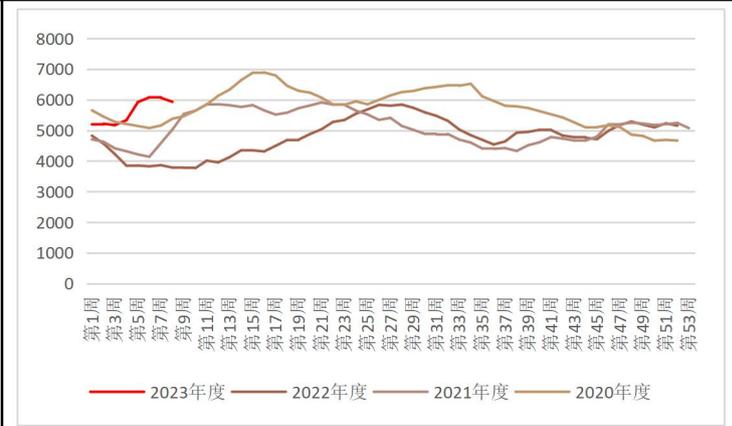
三月分来看，港口库存高位、澳煤进口预期仍是压制煤炭价格的主要因素，而煤电逐渐进入淡季需求预期回落，主要关注非电需求回升情况，预计煤炭价格弱势窄幅震荡。

图 36：港口动力煤价格：元/吨



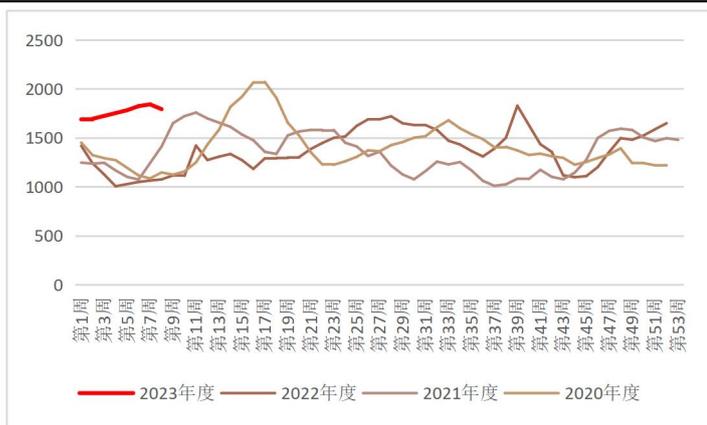
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

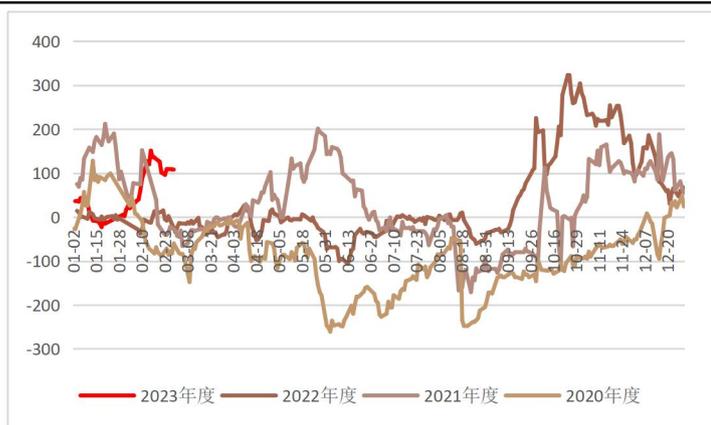


资料来源：卓创资讯，优财研究院

6、价差

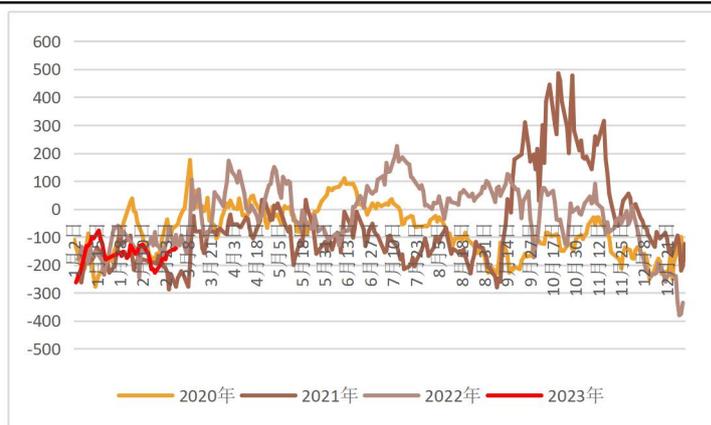
二月太仓现货-主力基差回升，港口低库存叠加进口缩减预期下港口现货价格表现坚挺，但煤炭价格预期转弱导致盘面跟跌。太仓-山东现货价差月内窄幅波动，需求端节后回升带动山东现货偏强；山东-内蒙价差月内冲高回落，上旬内地甲醇现货价格跟随煤炭价格走低导致价差走强，但下旬由于矿难影响导致内地跟涨煤炭，基差小幅回落。

图 40：太仓现货-主力基差：元/吨



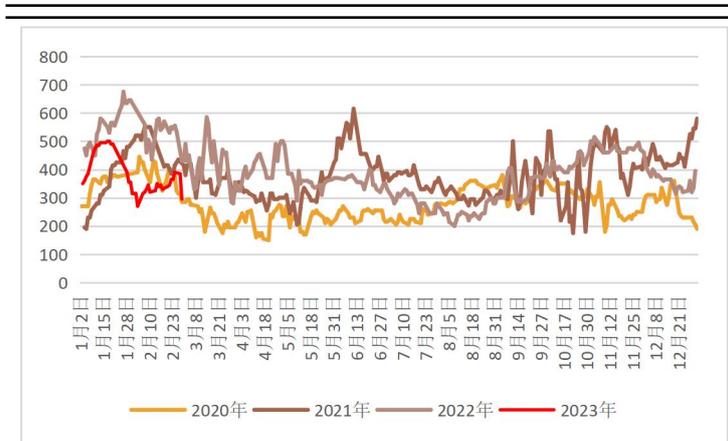
资料来源：卓创资讯，优财研究院

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

宁夏宝丰	392 万吨	煤+焦炉气	150 万吨甲醇装置 2 月 9 日检修计划 2 月 24 日附近恢复
大唐多轮	168 万吨	煤	甲醇装置 2 月 22 日停车，恢复时间待定
金诚泰	30 万吨	煤	其甲醇装置停车中，开车时间待定
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
山西华昱	90 万吨	煤	甲醇装置 2 月 7 日开始检修，计划检修 23 天左右
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	甲醇装置现已开车，预计 2 月 25 日附近产出产品
云天化	26 万吨	煤	目前检修中，计划 3 月初重启

(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	Fanavaran PC	100 万吨	目前装置停车检修中
伊朗	Sabalan PC	165 万吨	计划本周末重启恢复，三月初招标远月装港船货

(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
大唐国际发电公司	46	168	MTP 装置 2 月 22 日附近停车
宁波富德	60		2 月 18 日附近停车，计划停车检修十天
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

二月甲醇期货价格先跌后涨，主要仍是跟随成本端煤炭价格波动，现货端波动有所分化，港口受低库存影响相对坚挺，内地跟随成本端煤炭价格先跌后涨。从供需端来看，二月国内甲醇供应小幅回升，主要由于国内天然气制甲醇装置重启，但煤制甲醇装置检修增多导致国内甲醇供应增量有限，进口端受伊朗装置前期检修影响缩减，港口库存月内低位窄幅震荡。需求方面，传统需求春节后陆续重启，月内需求明显增加，而烯烃需求受利润压制整体开工负荷不高，需求端二月小幅回升但增量不大。成本端方面，二月国内煤炭市场重心继续回落，由于电煤需求旺季过后下行，而非电需求节后回升缓慢，尽管月内矿难引发市场对于安检担忧，但进口增加预期和港口高库存仍压制甲醇价格。

三月份来看，成本端煤炭预期仍偏弱，供应端尽管存在春检预期，但前期检修装置重启叠加进口端逐渐回升或导致今年春检影响偏小，需求端预计受宏观预期带动有所改善，但烯烃持续偏弱的预期难改善，预计需求整体增量有限，预计甲醇三月仍偏弱运行，二月报建议的 2800 附近的空单继续持有，三月关注反弹 2700 附近高空机会。

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/>