

2023年3月27日

弱供需叠加宏观承压，甲醇偏空为主

内容提要

成本端：煤炭方面，二季度来看，随着国内经济的逐渐复苏，电煤需求逐渐回升，但国内煤炭价格双轨制后，电煤需求回升对于市场煤价格影响有限，而市场煤仍会受到港口高库存的影响偏弱，叠加澳煤和蒙煤的进口逐渐增加也将导致煤炭价格承压，预计二季度煤炭价格偏弱为主。原油方面，海外大幅加息背景叠加银行暴雷的风险加剧，市场恐慌情绪延续，这压制原油的价格，但原油自身需求逐渐回升叠加俄罗斯减产的兑现，这对原油价格有所支撑，预计原油价格维持窄幅震荡走势。

供应端：预计三季度国内甲醇产量 1835 万吨，其中 1 月产量 640 万吨、2 月产量 575 万吨、3 月预计产量 620 万吨，相对去年四季度产量 1953 万吨减少 118 万吨，降幅 6.43%。二季度来看，预计国内甲醇供应持续回升，煤制甲醇利润的修复带动企业生产积极性回升，另外西北气头装置仍有恢复预期。但需要关注国内甲醇装置春季检修的情况，但当前开工率偏低的背景下，预计检修幅度有限。

需求端：一季度甲醇需求相对去年四季度有所回升，尽管国内疫情管控基本结束，但受国内外宏观承压，需求释放弹性明显不足，其中一季度的需求增量主要体现在传统需求上，烯烃端的需求受制于利润持续偏低影响释放明显不足。预计一季度国内甲醇表观消费量 2242 万吨，相对二季度的 2210 万吨小幅增减 32 万吨，增幅 1.45%。

操作建议

二季度预计甲醇将呈现供应增加但需求偏弱的局面，且成本端煤炭价格走低对于甲醇价格支撑减弱，因此预计甲醇二季度仍偏弱震荡为主，二季度甲醇参考区间 2100-2700。

风险提示

原油和煤炭价格大幅反弹；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

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

一季度国内甲醇价格呈现先涨后跌走势，最高甲醇 2305 合约最高 2818 元/吨，最低 2462 元/吨，整体可分为四个阶段：

第一阶段：去年四季度开始到国内春节前期间，随着国内宏观预期乐观，国内商品价格普遍上涨，市场情绪带动下甲醇价格震荡上行；

第二阶段：春节后至 2 月中旬，国内商品价格驱动由宏观乐观预期转向自身弱现实，叠加煤炭价格的持续回落，甲醇价格期间大幅下跌；

第三阶段：2 月中旬至 3 月初国内矿难事件引发市场炒作煤炭的情绪，煤炭价格短暂上涨，成本支撑下甲醇价格小幅反弹但幅度不大；

第四阶段：3 月初以后，煤炭市场炒作情绪降温后继续下行，随后美国硅谷银行引发系统性风险担忧，原油价格大幅下跌，成本端支撑下移叠加商品市场情绪下行导致甲醇价格再度开始下跌模式。

图：甲醇期货主力价格



数据来源：博易大师，优财研究院

现货方面，一季度国内甲醇现货价格跟随期货价格先涨后跌，但受内地和港口低库存的影响跌幅相对较小，内地现货价格稍强于港口。内蒙地区甲醇现货一季度均价 2208 元/吨，环比去年四季度 2259 元/吨下跌 51 元/吨；山东地区甲醇现货一季度均价 2550 元/吨，环比去年四季度 2678 元/吨下跌 128 元/吨；太仓地区地区甲醇现货一季度均价 2680 元/吨，环比一月 2765 元/吨下跌 185 元/吨。基差方面，一季度太仓现货价格和期货价格价差先涨后稳，春节前受港口低库存、下游补库叠加宏观情绪推升影响，港口现货价格明显偏强，港口基差大幅上涨，但随着期货端预期降温但港口库存持续偏低，现货端小跌但期货跌幅较小，基差维持高位震荡。

海外价格方面，中国到岸甲醇价格一季度冲高回落，受海外能源价格下跌影响叠加亚洲地区需求季节性偏弱，一季度 CFR 中国甲醇均价 291 美元/吨，环比去年四季度 281 美元/吨上涨 10 美元/吨；东南亚市场一季度均价 373 美元/吨，环比去年四季度 360 美元/吨上涨 13 美元/吨。东南亚市场需求整体偏弱，国内春节前宏观预期乐观带动采购意愿，但年后随着预期降温以及国内成本下行拖累，需求跟进不足。进口利润方面，一季度国内甲醇进口利润冲高后回落，目前基本维持在盈亏线附近，随着国内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 1：内地甲醇现货价格：元/吨



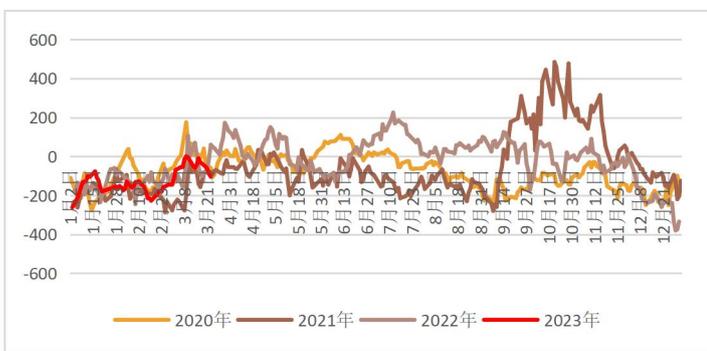
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：太仓-主力基差：元/吨



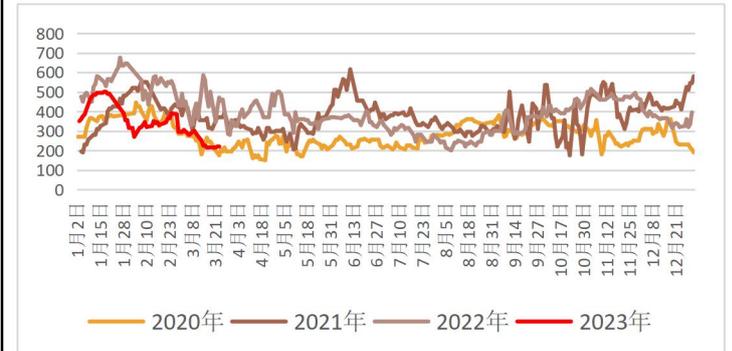
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 3：太仓-山东价差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：山东-内蒙价差：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 5：海外价格：美元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：甲醇进口估算利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

二、供应：二季度预期宽松

2.1 内地供应—一季度供应收缩

预计三季度国内甲醇产量 1835 万吨，其中 1 月产量 640 万吨、2 月产量 575 万吨、3 月预计产量 620 万吨，相对去年四季度产量 1953 万吨减少 118 万吨，降幅 6.43%。细分来看，其中煤制甲醇装置开工率相对去年四季度回落明显，天然气制甲醇装置和焦炉气制甲醇装置开工率一季度明显回升。煤制甲醇装置受制于利润的压缩以及一季度检修季节性影响开工率维持低位水平，三月份开始随着煤炭价格回落利润修复后开工有所回升；天然气制甲醇装置方面，去年四季度检修装置逐渐重启，主要是西南装置 1 月中旬开始基本复产，西北气头仍未恢复；焦炉气制甲醇装置利润持续高位刺激下始终维持高位水平。

二季度来看，预计国内甲醇供应持续回升，一方面由于煤炭价格受供应端增加兑现以及需求淡季影响预期向下，导致煤制甲醇利润的修复，企业生产积极性回升；另一方面西北气头装置仍有恢复预期。但需要关注国内甲醇装置春季检修的情况，但当前开工率偏低的背景下，预计检修幅度有限。

图 7：中国甲醇月度产量：千吨

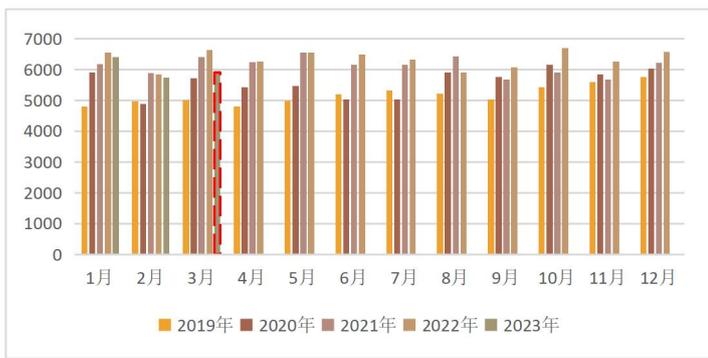


图 8：煤制甲醇装置开工率：%

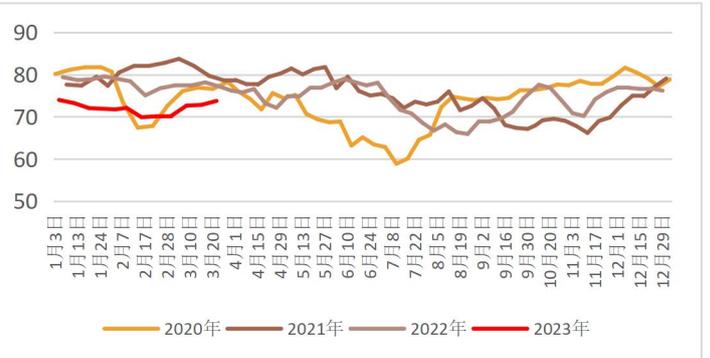


图 9：天然气制甲醇装置开工率：%

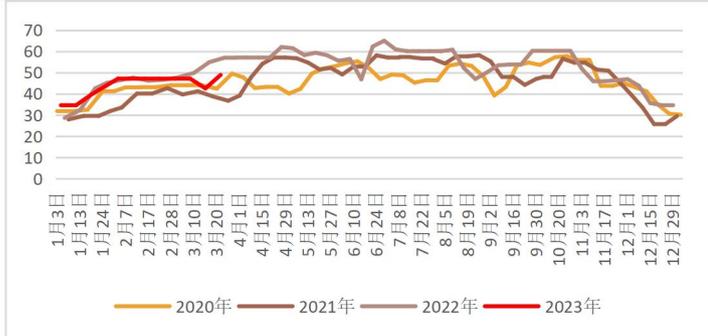
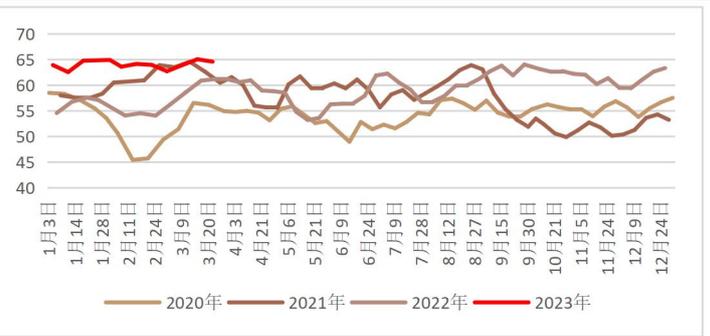


图 10：焦炉气制甲醇装置开工率：%



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

表 1 近期国内甲醇检修计划

厂家	产能	原料	装置动态
青海中浩	60 万吨	天然气	甲醇装置 10 月 31 日停车，恢复时间待定
内蒙古久泰	200 万吨	煤	装置 12 月 28 日停车，预计 1 月底恢复
内蒙古博源	100 万吨	天然气	甲醇装置 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 10 月 31 日停车，恢复时间待定
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
大唐多轮	30 万吨	煤	甲醇装置于 2 月 22 日停车，恢复时间待定
中新化工	35 万吨	煤	甲醇装置 10 月 31 日停车，恢复时间待定
陕西润中清洁	60 万吨	煤	甲醇装置 1 月 12 日停车，计划检修 45 天
云天化	26 万吨	煤	装置 12 月 26 日停车，计划检修 30 天

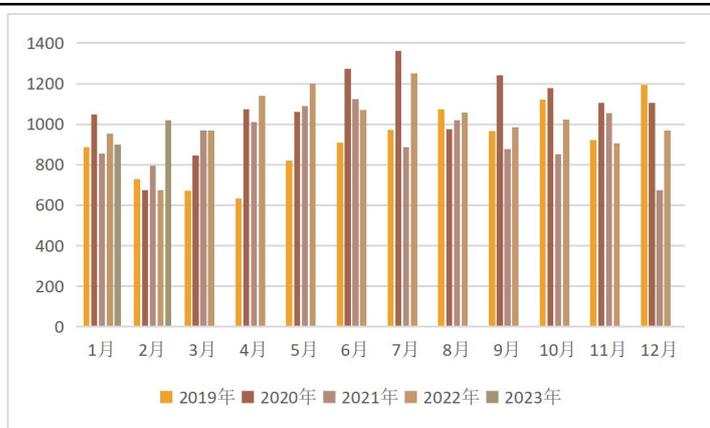
数据来源：卓创资讯，优财研究院

2.2 伊朗装置基本恢复，关注运力回升情况

一季度预计国内甲醇进口相对去年四季度回升但增量有限，尽管国内疫情管控措施放开，但由于伊朗甲醇装置的大幅检修叠加国内运力受限导致增量释放有限，其中 1 月甲醇进口量 90 万吨、8 月甲醇进口量 102 万吨、预计 3 月甲醇进口量 105 万吨，预计整体相对去年四季度增加 8 万吨。从开工率数据来看，海外甲醇装置开工率一季度呈现低位回升的走势，随着今年一季度海外装置逐渐重启海外装置开工率逐渐回升，到港量也呈现先跌后涨再跌的走势。

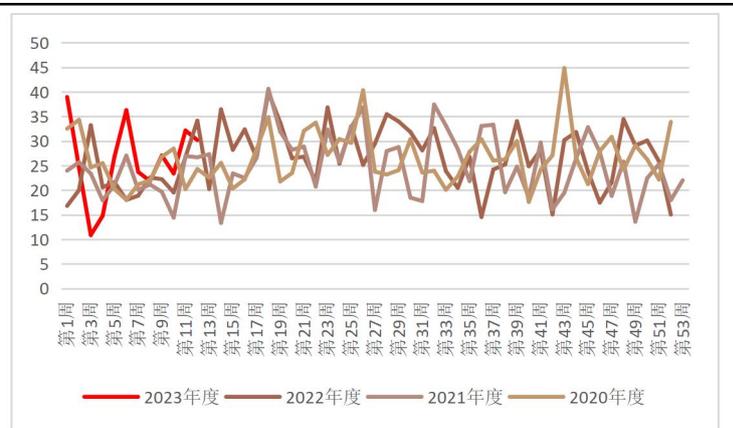
二季度来看，伊朗装置基本回归，海外供应将逐渐增加，短期可能会受到运力的影响导致国内到港量偏低，但预计影响或逐渐减弱，进口端压力将逐渐冲击国内市场。

图 11：中国甲醇月度进口量：千吨



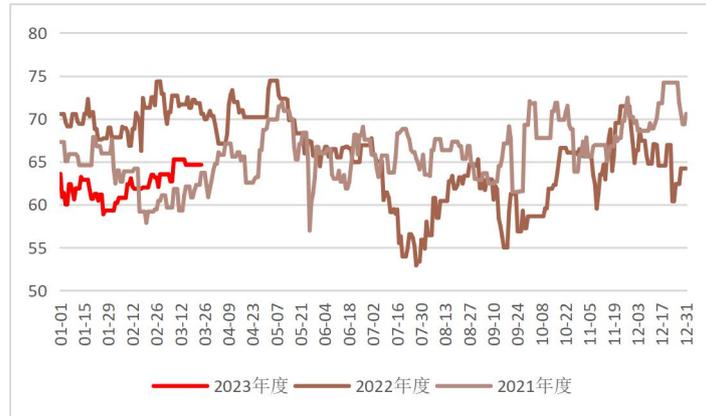
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：中国甲醇周度到港量：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13：海外甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2 近期海外甲醇检修动态

国家	公司	产能	装置动态
阿曼	Salalah	130 万吨	目前装置停车检修中
德国	Shell	40 万吨	目前装置运行负荷不高，后期计划停车
俄罗斯	Tomsk	40 万吨	近期降负运行
俄罗斯	Metafrax	120 万吨	近期降负运行
挪威	Statail	90 万吨	目前装置停车检修中，计划 4 月上重启
文莱	BMC	85 万吨	目前装置稳定运行，计划后期停车检修
伊朗	ZPC	2#330 万吨	一套装置稳定运行，另外一套停车检修
伊朗	Kaveh	230 万吨	目前装置停车检修中，计划近期重启
伊朗	Sabalan PC	165 万吨	该装置周初重启恢复，近期计划提升负荷

数据来源：卓创资讯，优财研究院

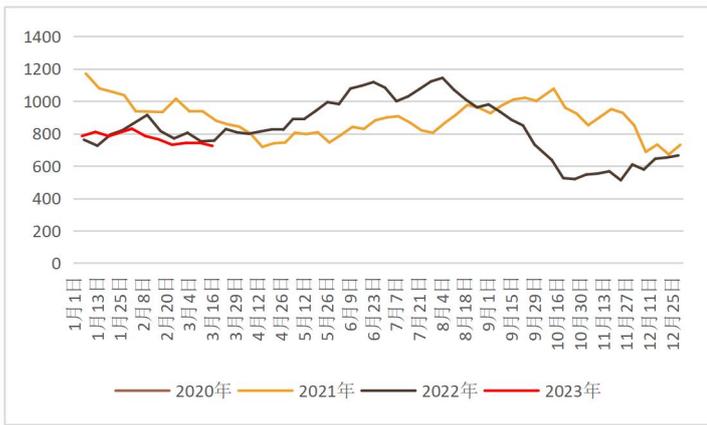
2.3 库存：内地和港口库存均偏低

一季度中国港口甲醇库存始终维持低位水平，去年四季度以来受海外甲醇装置季节性检修影响，中国甲醇进口缩量明显，另外年前下游企业备货以及年后运力受限导致到港量偏低，港口甲醇库存一季度始终维持在低位水平；中国甲醇社会库存一季度也出现大幅去库，内地甲醇装置检修偏多导致供应缩量，且下游装置春节后复产带动甲醇回升，内地企业一季度大幅去库。

下游企业原料库存数据来看，一季度下游企业库存整体回升，当前基本处于近四年

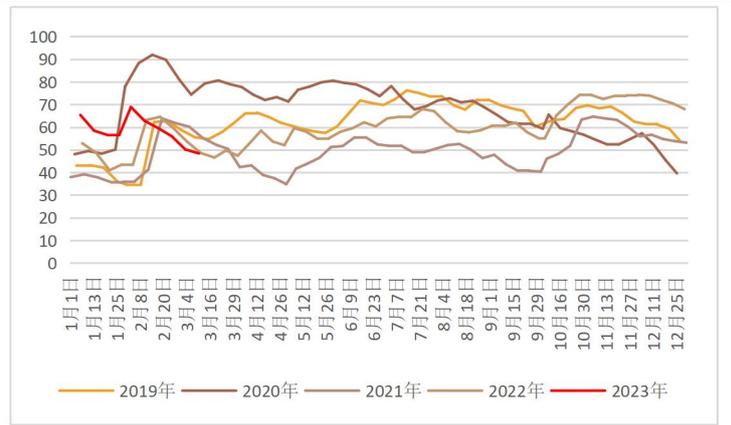
来的高位水平，节后随着甲醇价格的回落，下游接受度明显回升。MTO 企业甲醇库存先跌后涨，尽管接货意愿小幅回升但当前库存仍处于近几年来低位水平，烯烃利润的低迷是限制 MTO 企业接货的主要原因。

图 14：华东港口甲醇库存：千吨



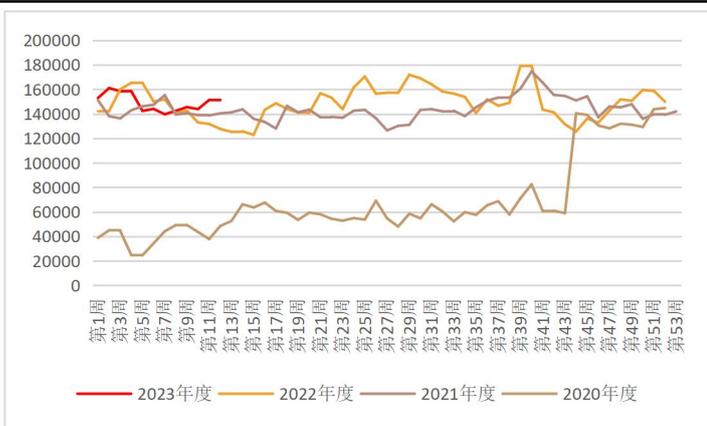
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：中国内地企业库存：万吨



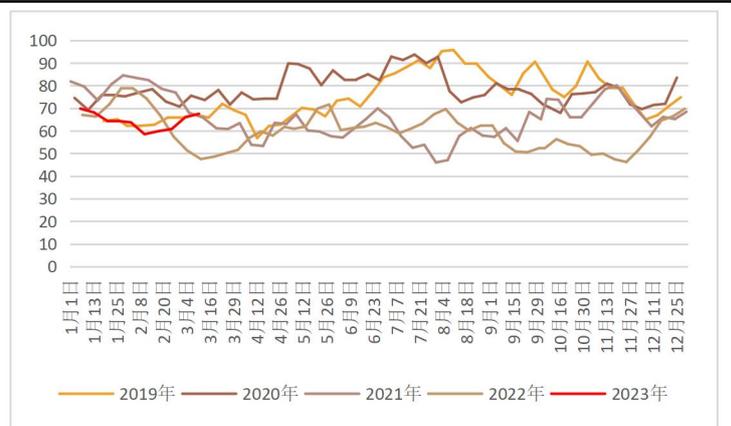
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：下游厂家库存：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

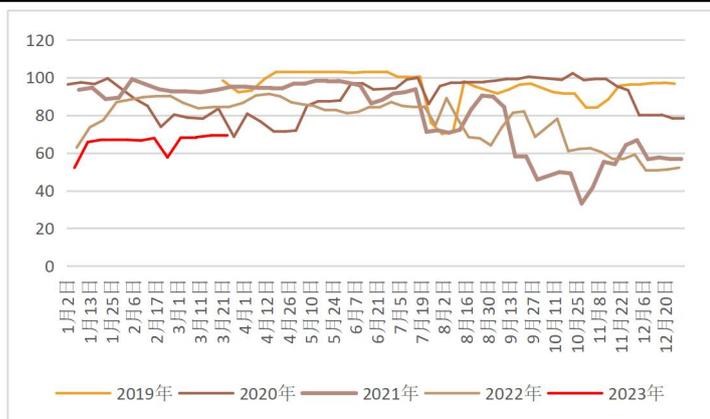
图 17：MTO 企业库存：千吨



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

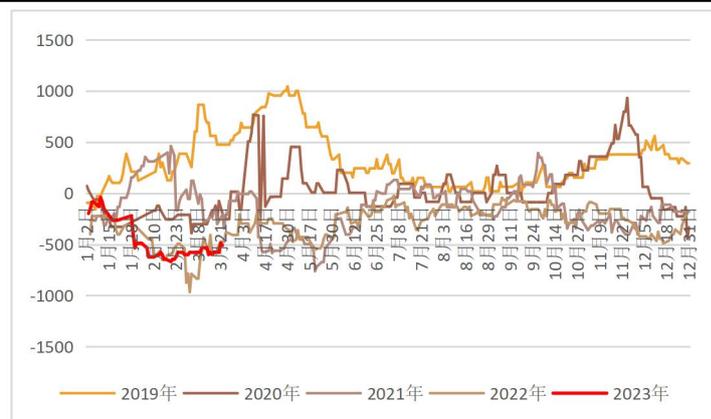
图 21：外采丙烯制烯烃装置开工率：%



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

图 22：海外甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

目前南京诚志 MTO、江苏斯尔邦 MTO 装置处于停车检修中，关注后续重启计划；宁波富德短停，预计近期重启，天津渤化装置开工率不高。

表 3 国内烯烃装置检修情况

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，工厂重启计划延期
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		上周末停车检修，计划停车 10 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		装置未满载运行
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

数据来源：卓创资讯，优财研究院

传统需求方面，一季度甲醇传统下游需求表现偏淡，开工率的变动基本以季节性波动为主，尽管国内疫情防控政策放松，但海外市场承压叠加国内需求释放有限，导致传统需求回升相对去年四季度不大。

甲醛方面，受地产持续偏弱叠加季节性因素的影响，一季度甲醛需求整体偏弱，开工率呈现季节性波动先跌后涨，从利润来看一季度甲醛利润仍维持在盈亏平衡线附近，市场缺乏明显的矛盾。二季度来看，地产后端需求或继续上刺激板材需求，但地产市场总体偏弱或导致上行幅度有限，预计二季度甲醛市场仍以稳为主。

醋酸方面，一季度醋酸装置开工率小幅回升但整体窄幅波动，醋酸利润整体维持在低位水平，主要由于PTA装置开工率维持低位导致的醋酸需求转弱，从而导致醋酸价格和利润出现明显下滑，二季度来看由于PTA原料PX紧缺问题限制PTA装置的开工率，这将继续限制醋酸装置的开工，预计二季度醋酸市场仍以弱稳定为主。

MTBE方面，一季度随着国内出行需求回升带动汽油需求走高，MTBE汽油掺混需求回升，MTBE装置开工率相对去年四季度回升，但由于原油价格大幅下跌导致汽油价格下行，MTBE需求再度受限，MTBE装置利润出现大幅回升但涨幅受限。二季度来看，由于国内外出行需求回升将继续刺激汽油需求，MTBE市场将维持较好的水平。

二甲醚方面，一季度二甲醚装置开工率继续维持偏低的水平，尽管甲醇价格回落让利，但需求端也缺乏实质利好，终端消耗速率不高，市场对于后期预期缺乏信心，供需双弱的背景下二甲醚市场表现不温不火，预计二季度二甲醚市场仍难有亮眼表现。

图 23: 甲醛装置开工率: %

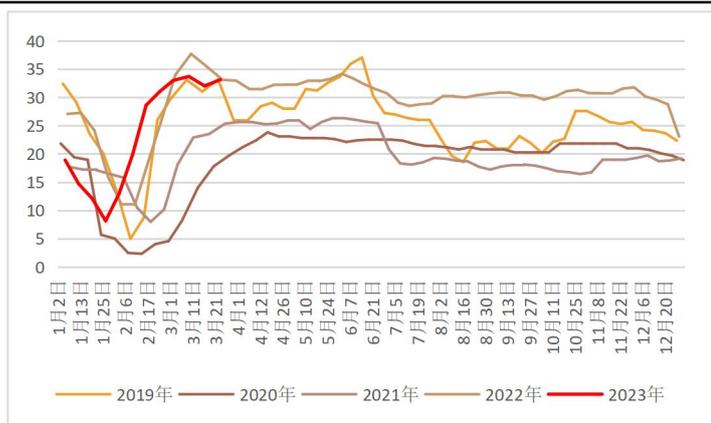
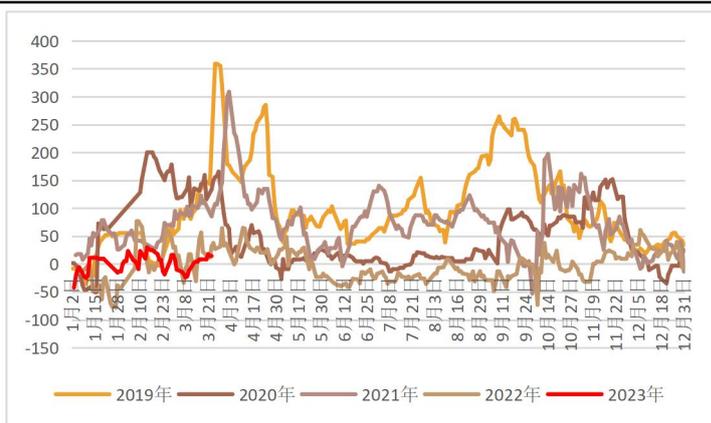


图 24: 甲醛装置利润: 元/吨



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

图 25: 醋酸装置开工率: %

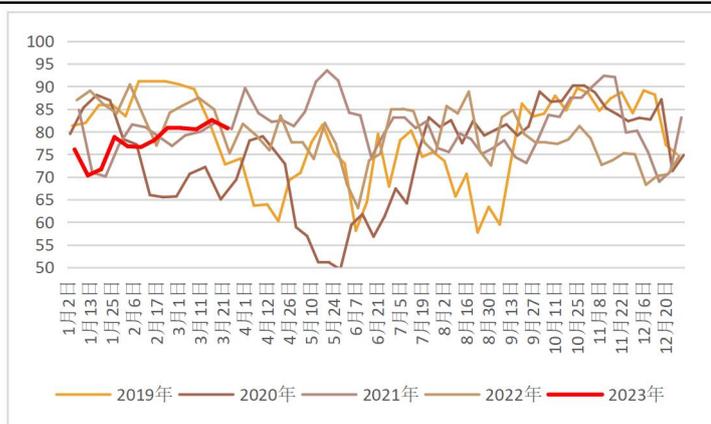
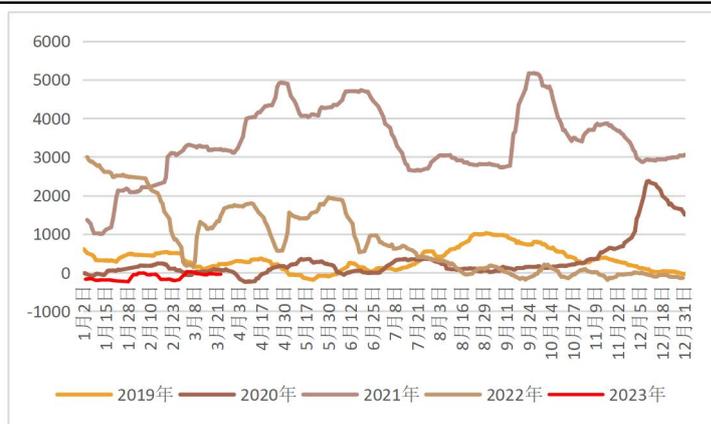


图 26: 醋酸装置利润: 元/吨



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

图 27: MTBE 装置开工率: %

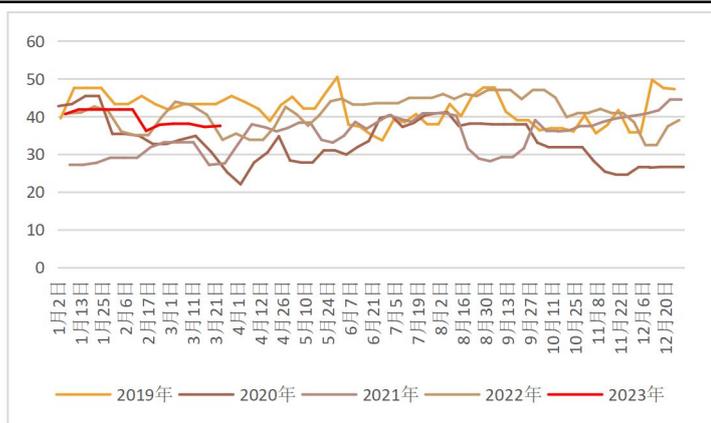
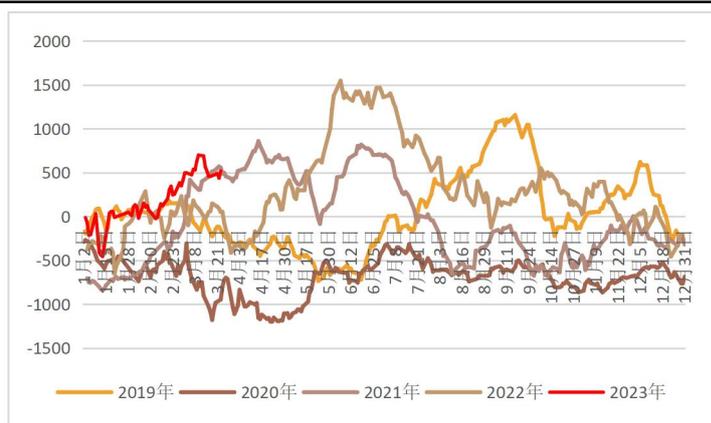


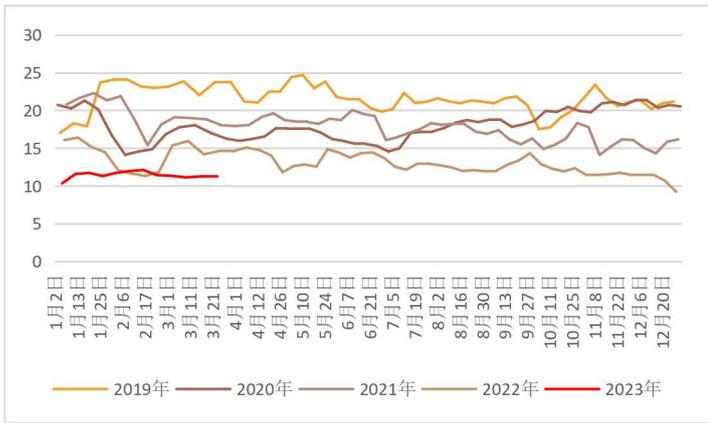
图 28: MTBE 装置利润: 元/吨



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

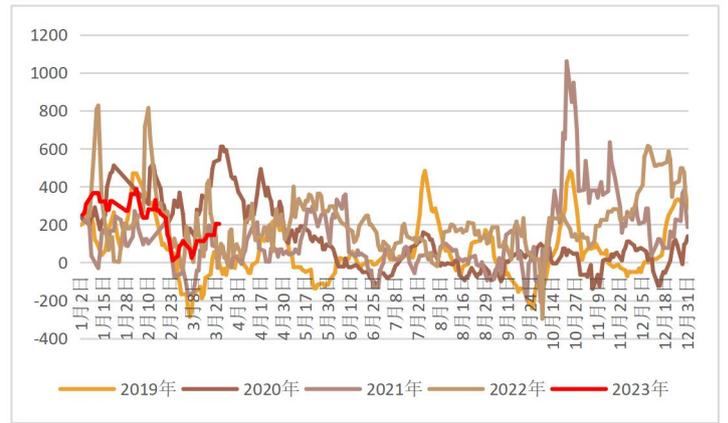
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 29：二甲醚装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

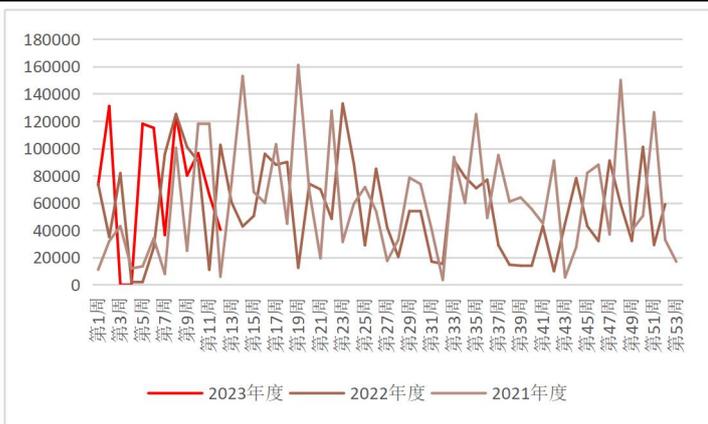
图 30：海外甲醇装置开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

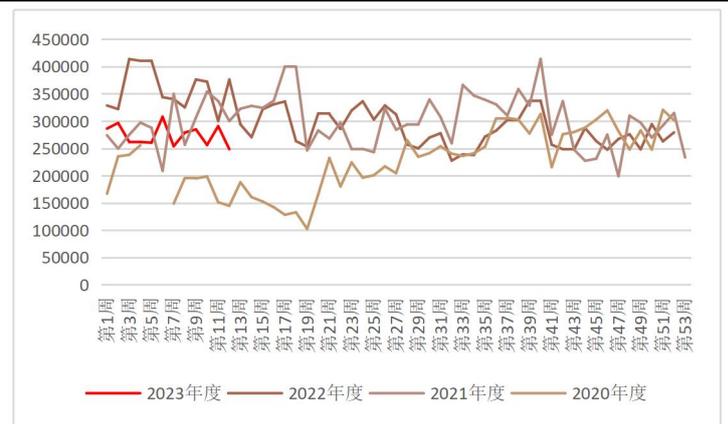
从甲醇周度签约订单量和周度待发订单数量来看，一季度周度签约订单量和待发订单量相对去年四季度明显好转，但待发订单量相对去年明显偏弱，尽管买盘回升但受制于终端需求偏弱，待发订单量回升力度不足，需求端仍显偏弱；从烯烃需求和传统下游的细分来看，烯烃企业周度采购量先减后增，但传统下游企业采购量相对走强，需求端的增量主要体现在传统需求侧，烯烃利润的持续偏低压制烯烃企业的采购意愿。二季度来看，传统需求开工率基本回升至往年的均值水平，继续回升幅度有限，而随着甲醇价格的回落以及烯烃需求的回升，预计烯烃采购量二季度有所回升。

图 31：甲醇周度签约订单量：吨



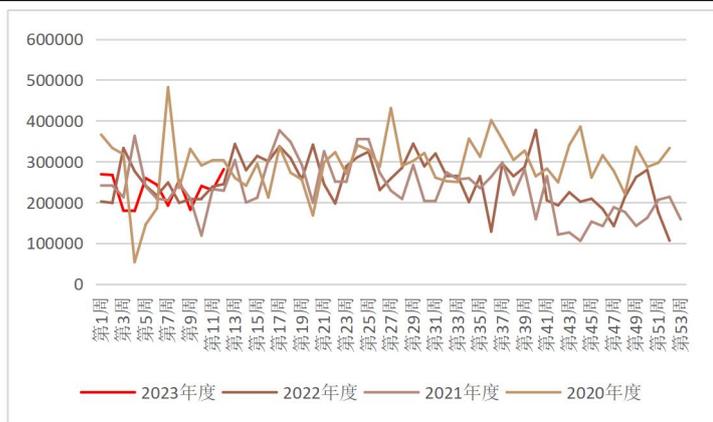
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 32：甲醇周度待发订单量：吨



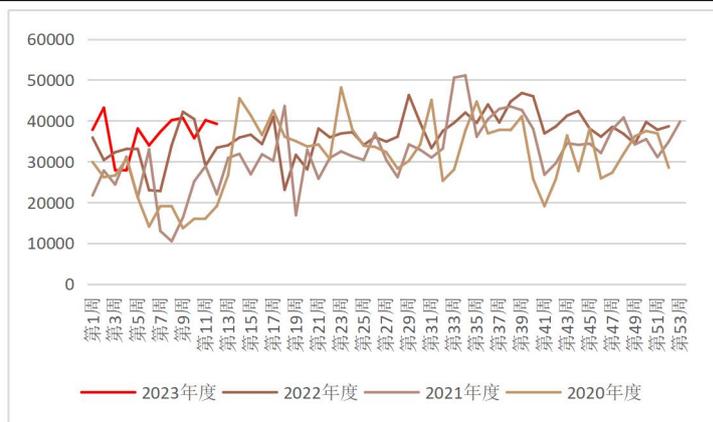
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 33：甲醇制烯烃企业周度采购量：吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 34：下游传统企业周度采购量：吨

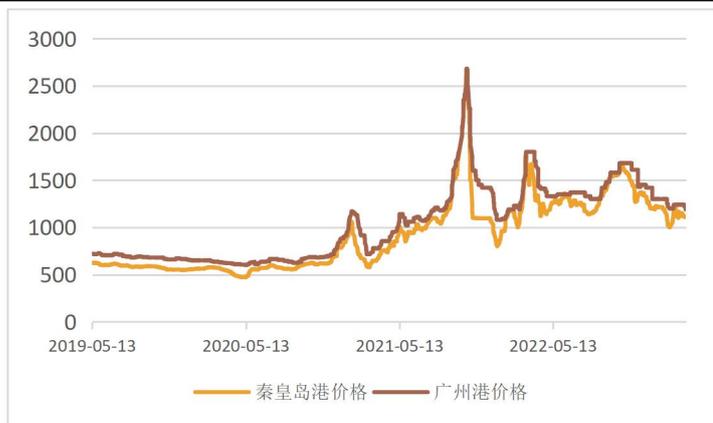


资料来源：卓创资讯，优财研究院

四、成本：煤炭淡季预期下价格持续下移

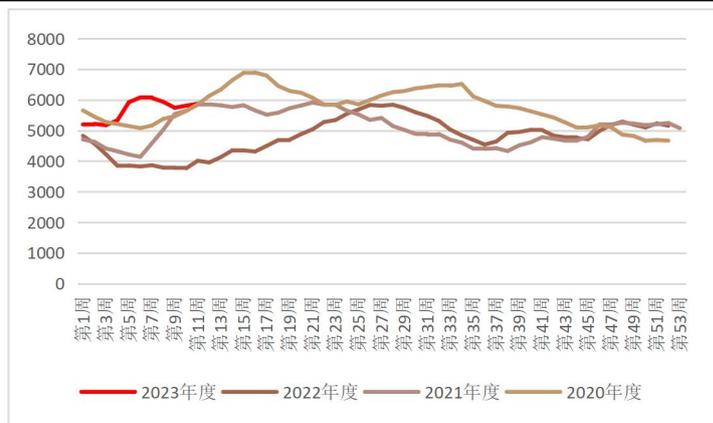
一季度国内市场煤炭价格持续回落，电厂煤价格仍以长协价为主。一方面随着春节后国内煤矿产能的持续释放；另一方面春节后煤炭需求淡季也导致煤炭价格承压，尽管期间受矿难影响出现短暂上行，但仍旧难以改变宽松的基本面，且当前港口库存持续高位也导致市场煤价格承压。二季度来看，随着国内经济的逐渐复苏，电煤需求逐渐回升，但国内煤炭价格双轨制后，电煤需求回升对于市场煤价格影响有限，而市场煤仍会收到港口高库存的影响偏弱，叠加澳煤和蒙煤的进口逐渐增加也将导致煤炭价格承压，预计二季度煤炭价格偏弱为主。

图 35：港口 5500 动力煤价格：元/吨



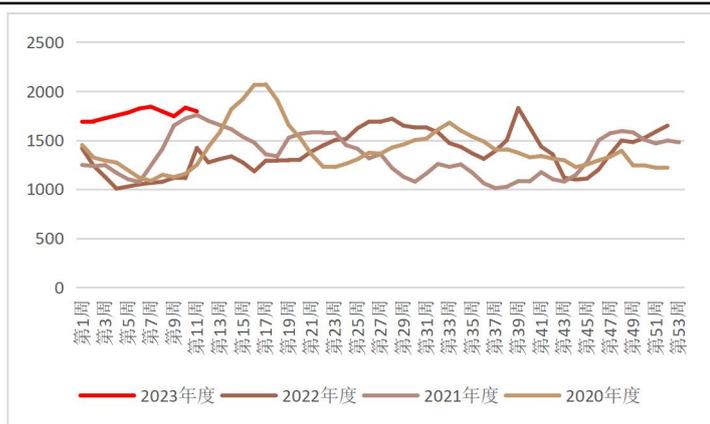
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 36：55 港动力煤库存：万吨



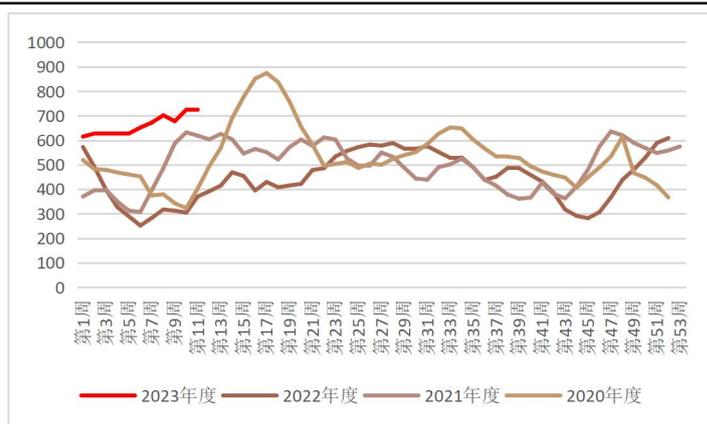
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 37：环渤海三港煤炭库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

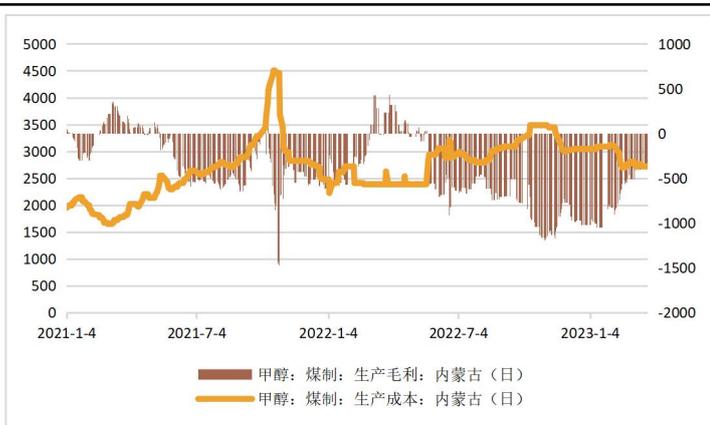
图 38：京唐港煤炭库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

对于煤制现金流来看，由于一季度煤炭价格持续走低，煤制甲醇装置利润小幅修复，但甲醇受制于自身供需偏弱的影响，甲醇价格仍走低，导致煤制甲醇现金流修复幅度有限，从估值端来看煤制甲醇估值仍偏低。

图 39：内蒙煤制甲醇装置现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 40：山东煤制甲醇装置现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

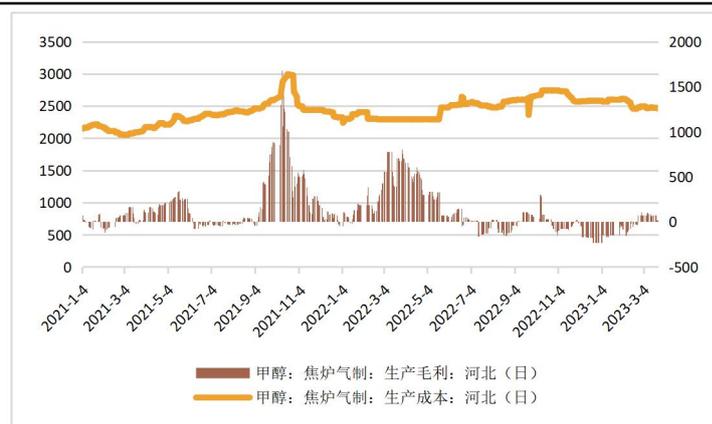
天然气和焦炉气方面，天然气制甲醇装置利润三季度表现良好，由于成本端管道气价格变动不大，但随着内地甲醇价格一季度回落，天然气制甲醇装置利润小幅下跌；而焦炉气制甲醇现金流方面，一季度焦炉气制甲醇装置利润由负转正，由于煤炭价格下跌导致焦气生产成本回落，但甲醇价格的偏弱导致焦炉气制甲醇装置现金流整体维持在偏低的水平。二季度来看，天然气制甲醇装置现金流预计继续走低，基于天然气价格的偏稳以及甲醇价格的下行预期，焦炉气制甲醇装置现金流维持低位窄幅震荡。

图 41：天然气制甲醇装置现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 42：焦炉气制甲醇装置现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

五、总结及展望

二季度来看，甲醇供应端存在宽松的预期，随着国内检修装置的重启以及伊朗检修装置重启后带来的供应增量，甲醇供应将明显回升，但由于煤炭价格下跌以及宏观市场情绪偏弱对于甲醇的压制，进而压缩甲醇的利润，关注低估值背景下的供应释放情况。需求方面，一季度需求相对去年四季度有所回升但需求增量有限，主要受到海外大幅加息周期下宏观情绪偏弱的影响，烯烃装置利润或仍难有改观，低利润背景继续限制开工，二季度来看传统需求增量有限，重点关注烯烃需求的表现。成本端煤炭价格二季度或延续弱势下行，供应端的持续回升继续压制煤炭价格，叠加需求淡季的影响，预计煤炭价格高位下行，成本端煤炭价格支撑减弱。综合来看，二季度预计甲醇将呈现供应增加但需求偏弱的局面，且成本端煤炭价格走低对于甲醇价格支撑减弱，因此预计甲醇二季度仍偏弱震荡为主，二季度甲醇参考区间 2100-2700。

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/>