



(2021年9月)

甲醇：库存明显累积 期价或历史高点受压

能化分析师

王来富

Tel: 025-68909231

Email: Wanglaifu@ftol.com.cn

从业资格证: F3023634

投资咨询资格证: Z0013705



- 基本面来看，目前甲醇市场总体呈现供需两弱，需求相对更弱态势，导致港库出现累积，但由于甲醇煤炭成本及进口成本均出现不同程度走强，国内醇价受到成本支撑及期货价格带动反而呈现大幅冲高上涨。具体来看……
- 虽然基本面弱化但在目前氛围主导行情走势背景下，技术面表现依然很强，目前国内能源市场状况不稳，部分地区适时对冲式拉闸限电操作或将常态化，加之世界主要经济体货币放水加强，大宗能化品走势或将阶段性偏离基本面表现，对于后期，短期内……

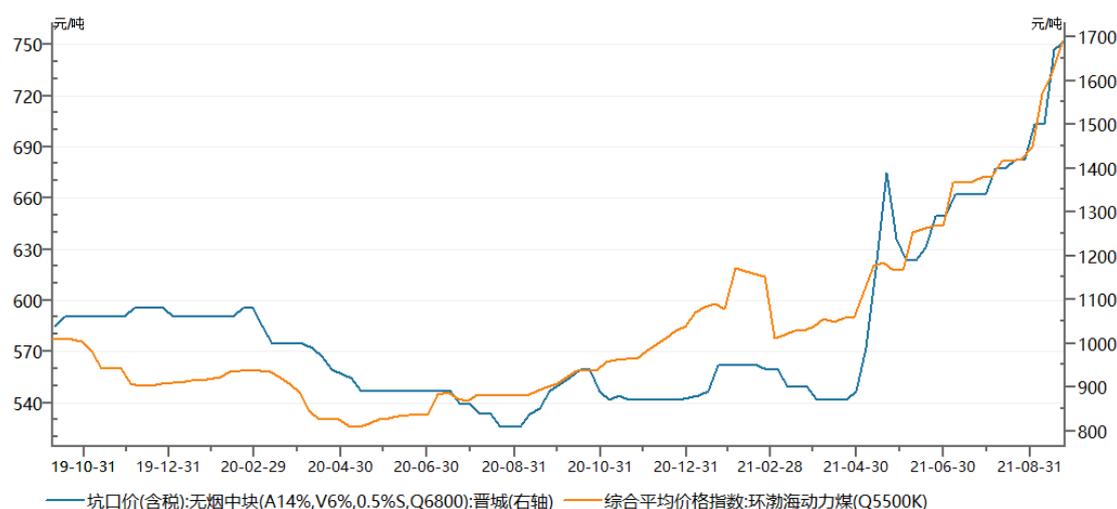
一、煤炭价格强势上冲，国际醇价总体偏强

煤炭方面，自5月煤炭再次启动以来，尤其经过近三个月夏季用电高峰的强势上攻之，国内煤炭价格涨幅已经震惊市场，期间国家相关部委多次点名大宗黑色品种，也从一定程度上遏制了煤炭价格的上攻势头，但总体煤炭涨势依然很强，目前来看，今年煤价总体已经大幅高于去年水平。

现货方面，动力煤自5月就已展开上攻态势，经过长达五个月的上涨之后，目前阶段性累计涨幅已经非常明显，环渤海动力煤指数屡创近年新高，由5月620附近上涨来到目前的750附近，涨幅已经超过20%，且期间并无明显回调；无烟煤涨幅更加惊人，自6月再次启动开始，经过近4个月上涨，目前晋城无烟中块含税坑口价目前已经来到1690元/吨附近，相比6月启动时的1190元/吨，涨幅超过40%，算上二季度初的上涨，两波上涨后年内涨幅已经接近95%。

期货方面，动力煤期货自8月下旬以来持续走高，而焦煤期货从7月上旬即开始了走强态势，两者涨势持续至今，目前均已创出年内及品种上市以来新高，文华郑煤指数达到1204点，相比8月下旬的791点，阶段涨幅超52%，文华焦煤指数9月上旬达到3191点，相比7月上旬的1796点，阶段性涨幅超77%，目前动力煤仍处技术冲高态势，焦煤进入涨后高位运行态势。

图1：国内煤炭价格走势

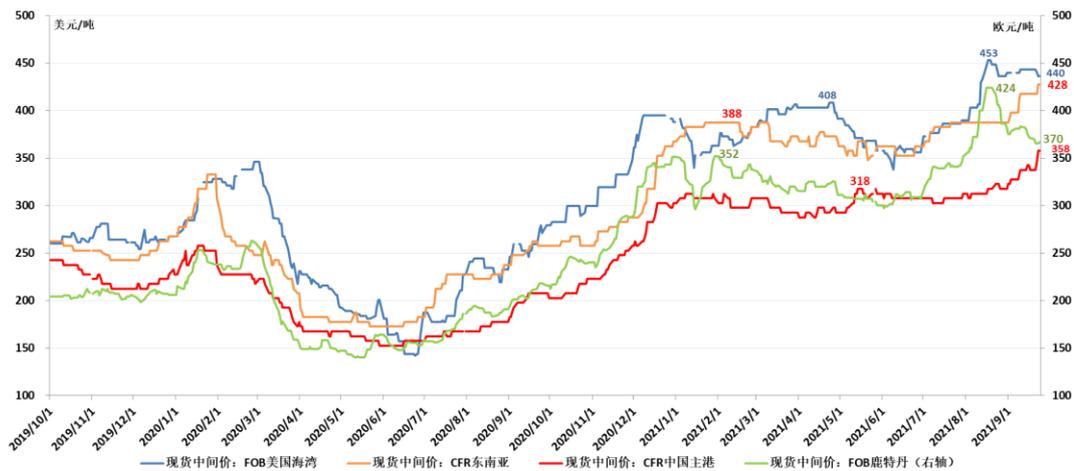


数据来源：Wind

国际醇市方面，三季度以来各区域报价总体趋于强势，纷纷启动上涨，欧美报价启动较快，亚洲报价启动相对较缓，但8月中旬以来走势小幅分化，欧美报价有所回落，亚洲报价反而急促上涨，但总体都处在涨后高位态势。具体来看，FOB美国海湾中间价目前报440美元/吨附近，相比于8月初高点453美元/吨，小幅回落；CFR中国主港中间价近期最强，目前来到358美元/吨，相比8月上旬的300美元/吨，涨幅明显；欧洲市场近两月回落幅度最大，FOB鹿特丹中间价目前维持在370欧元/吨附近，相比8月上旬的424欧元/吨，跌幅近15%，但依然维持在涨后高位。

图2：国际甲醇价格走势

现货价：甲醇国际市场价

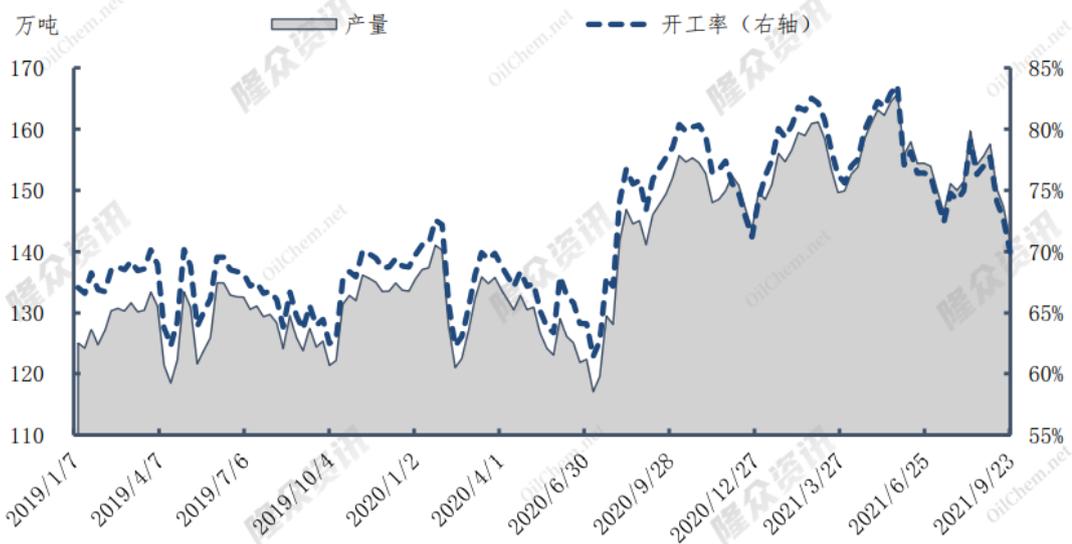


数据来源：Wind

二、国内生产利润大幅好转，进口扭转同比跌势

行业开工方面，三季度总体维持了上半年的高区间态势，但也呈现阶段性趋弱，7月中旬以来，甲醇行业开工呈现出反弹回落态势，目前开工率由8月上旬的近80%年内首次降至70%以下，主要还是受到国内双限政策以及暴涨的煤炭价格影响，相比上月，当月检修装置增加也较为明显，多数持续到国庆节之后，短期政策性特征明显。

图3：国内甲醇行业开工率



数据来源：隆众资讯

装置利润方面，目前煤制甲醇（内蒙）利润为-345元/吨左右，相比上月的近-600元/吨改善明显；天然气制（西南）甲醇利润表现靓丽，达到909元/吨以上，相比上月的500元/吨大幅上涨；焦炉气制甲醇利润也得到很大提升，目前达到600元/吨附近。甲醇品种整体利润水平近期大幅改观。

图 4：甲醇行业利润情况



数据来源：隆众资讯

国内部分供给厂商检修状况如下表：

表 1：国内部分甲醇厂动态

省份	企业名称	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	时长(天)	日损失量(吨)	共计损失量(吨)	备注
陕西	陕西润中(长武)	60	2021/9/7	2021/9/24	18	2000	36000	常规性检修
宁夏	宁夏和宁	30	2021/8/26	2021/9/24	30	800	24000	常规性检修
云南	云南曲煤	20	2021/9/22	2021/9/25	4	650	2600	常规性检修
河南	河南心连心	60	2021/9/10	2021/9/25	16	950	15200	常规性检修
山东	金能科技	20	2021/7/14	2021/9/30	79	400	31600	政策性检修
宁夏	中石化长城	60	2021/9/1	2021/9/30	30	1800	54000	常规性检修
陕西	咸阳石油	10	2021/9/8	2021/9/30	23	100	2300	常规性减产
陕西	榆林凯越	70	2021/8/10	2021/10/7	59	2300	135700	常规性检修
山东	金能科技	10	2021/9/13	2021/10/12	30	300	9000	政策性检修
四川	四川达兴	20	2021/8/25	2021/10/15	52	60	3120	政策性减产
云南	云南昆钢	10	2021/3/15	2021/10/15	215	150	32250	政策性检修
云南	云南云天化	26	2021/9/19	2021/10/15	27	750	20250	政策性检修
新疆	新疆心连心	10	2021/9/15	2021/10/16	32	300	9600	常规性检修
陕西	榆林兖矿	65	2021/9/18	2021/10/17	30	2000	60000	政策性检修
河北	河北金石	30	2021/9/11	2021/10/20	40	400	16000	常规性检修

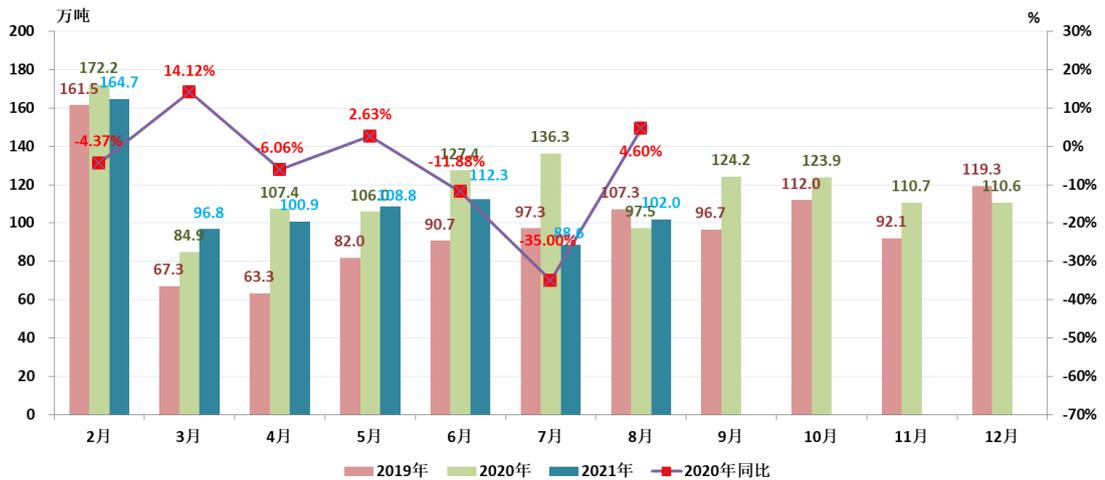
注：部分装置的检修/减产结束日暂为预估，仅作参考。

数据来源：隆众资讯

进口方面，今年上半年总体表现稳中有增，6月开始月度同比转负，但环比依然录得正值，7月进口弱化明显，同比大跌，环比转负，主要是去年7月单月进口激增所致，8月进口相对平稳，同比环比均转正，月度进口恢复至百万吨以上，今年总体进口状况表现良好，进口供给稳定性优于去年，但进口量或将难以达到去年水平，但相比2019年增加依然明显。

图 5：国内甲醇进口

甲醇进口 (月)



数据来源: Wind

三、聚烯烃价格大幅上涨,煤制烯烃开工大幅下降

9月国内聚烯烃期现货价格大幅上涨,期货端文华塑料指数(LLDPE)由7990点最高涨至9265点,涨幅近16%,文华PP指数由8124点涨至9445点,涨幅超16%,但与此同时国内煤制烯烃综合开工率缺由80%附近跌至61%左右,主要还是由于国家双限政策以及上涨迅猛的煤价造成的,虽然聚烯烃产品价格大涨,但受同期煤炭价格涨幅更大影响,国内煤制烯烃利润水平并未明显改观,依然处在大幅亏损状态,华东单体烯烃核算利润水平依然维持在-1600元/吨以下,导致国内煤制烯烃装置检修及降负荷情况相比前期增加。

图6: 部分煤化工装置运行状况

企业名称	省份	工艺名称	配套甲醇产能	烯烃产能	装置运行情况
宁夏神华宁煤	宁夏	MTP	252	100	装置生产平稳
中原乙烯	河南	DMTO	0	20	目前开工87%
神华包头	内蒙古	DMTO	180	60	装置于2021年9月15日停车检修
大唐多伦	内蒙古	MTP	168	46	装置于2021年9月6日停车检修
南京诚志	南京	MTO	60	30	装置于2021年9月15日停车检修
南京诚志二期	南京	MTO	0	60	目前开工80%
宁波富德	宁波	DMTO	0	60	目前开工102%
宁夏宝丰	宁夏	DMTO	180	60	装置生产平稳
山东联泓	山东	MTO	0	36	目前开工70%
延长中煤榆林	陕西	DMTO	180	60	装置生产平稳
中煤陕西榆林	陕西	DMTO	200	60	装置生产平稳
阳煤恒通	山东	MTO	20	30	目前开工85%
陕西蒲城清洁能源	陕西	DMTO	180	70	目前开工80%
神华榆林	陕西	DMTO	0	60	装置生产平稳
浙江兴兴	浙江	DMTO	0	69	装置于2021年9月23日停车检修
常州富德	江苏	DMTO	0	30	持续停车中
江苏盛虹	江苏	MTO	0	80	装置于2021年9月15日停车检修
中煤蒙大	内蒙古	DMTO	0	60	装置生产平稳
中天合创	内蒙古	MTO	360	137	目前开工60%
青海盐湖	青海	DMTO	100	33	目前开工60%
神华新疆	新疆	MTO	180	68	装置生产平稳
延安能源	陕西	DMTO	180	60	装置于2021年9月2日停车检修
内蒙古久泰	内蒙古	DMTO	100	60	目前开工70%
山东鲁西	山东	MTO	80	30	装置生产平稳
吉林康乃尔	吉林	MTO+CTO	0	20	装置自2020年11月初停车至今

数据来源: 隆众资讯

四、传统下游开工趋弱,产品利润遭到挤压

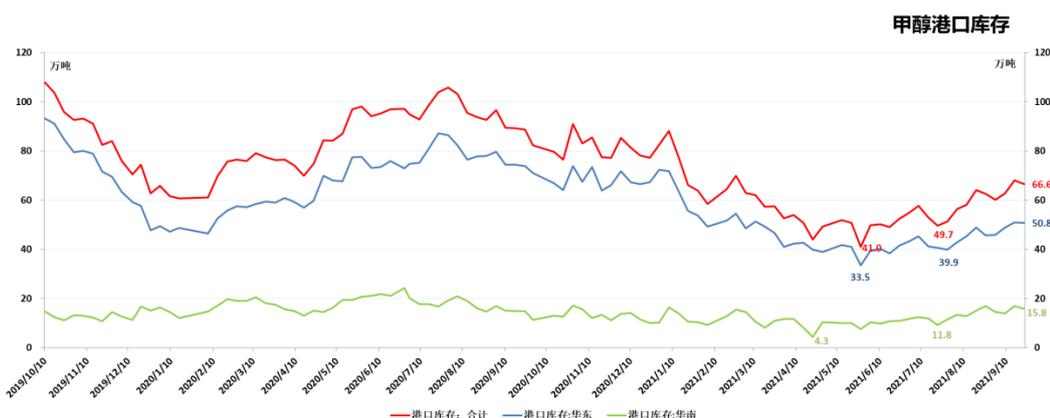
传统下游方面,9月表现也较为一般,一方面传统下游受到限产限电政策影

响更加明显，另一方面虽然下游产品价格趋于上涨，但涨幅相比原料甲醇涨幅偏小，产品更接近终端需求市场，价格传导性相对偏弱，导致部分产品利润反而恶化，开工受到拖累，除了 MTBE 开工稳中上涨，甲醛、二甲醚、醋酸及甲烷氯化物开工均呈现不同程度的回落，而甲醛及二甲醚的利润恶化程度最为严重。具体来看，甲醛开工由 6 月中上旬的高于 60% 降至目前的 45% 左右，二甲醚开工由 6 月中上旬的 15% 左右跌至目前的 13.5% 左右，醋酸开工由 5 月高点的 90% 以上，目前降至 74% 左右，降幅明显，只有 MTBE 开工目前维持在 58% 附近，属近年开工高位。

五、港库总体累积，库存筑底回升

库存方面，国内港口库存自二季度后期创出本轮去库新低之后，阶段性开始回升，目前累积幅度已经较为明显，港库或转入新一轮累库阶段，具体来看，华东库存本轮去库最低点出现在 5 月末，库存降至 33.5 万吨，而华南港库见底更早，在 4 月末便创出了 4.3 万吨的去库低点，综合港口库存在 5 月末创出 41 万吨的去库低点，目前经过三波阶段性回升，港库总量来到 66 万吨以上，其中华东港口 50.8 万吨，华南港口 15.8 万吨，三季度累积涨幅明显。期货库存方面，9 月仓单数量突增，目前达到 4159 张，9 月合约交割前最高来到 5059 张，仓单压力在增加。

图 7：港口甲醇库存状况



数据来源：Wind

六、结论及后市展望

基本面来看，目前甲醇市场总体呈现供需两弱，需求相对更弱态势，导致港库出现累积，但由于甲醇煤炭成本及进口成本均出现不同程度走强，国内醇价受到成本支撑及期货价格带动反而呈现大幅冲高上涨。具体来看，供给端虽然国内开工下降，但进口端平稳有力，对国内供给形成补充，下游无论传统还是新兴下游均受到双限及甲醇成本高企影响表现弱化，利润状况总体变差，港口库存累积幅度已经较为明显，且已有现货流向期货交割市场，说明现货紧俏度总体不强。

氛围方面，受 8 月下旬以来油价再度回升带动，国内能化品纷纷结束回调掉头回升，能化氛围再度转强，除了橡胶期货表现低迷，其他品种悉数走高，部分品种如尿素等一度出现涨停表现，郑醇表现总体属于强势梯队。

虽然基本面弱化但在目前氛围主导行情走势背景下，技术面表现依然很强，目前国内能源市场状况不稳，部分地区适时对冲式拉闸限电操作或将常态化，加

之世界主要经济体货币放水加强，大宗能化品走势或将阶段性偏离基本面表现，对于后期，短期内行情或将延续涨势，挑战品种上市后的历史高点 3501（文华郑醇指数），而对于中期来看，库存累积压力或将逐步发力，基本面弱化也将影响醇价，但主要还是看后期国内原料端煤炭的调控表现，但行情一段时间内维持在 2800 以上的价格高位运行或成大概率事件，提醒投资者近期郑醇期价波动加大，谨防盲目追涨，基本面不强背景下，历史压力位附近受压回落也具有非常大的技术可能性。

分析师声明

作者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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。