



金融投资专业理财

供需格局尚未转弱 后市不宜过分悲观

摘要

10月份，郑州甲醇主力2201合约整体呈冲高回落走势。上旬期价迎加速上行并屡创期货上市以来新高，除供应偏紧外，成本的提升是重要推动因素，持续上涨的原料价格提升甲醇等下游企业的生产成本，引发社会各方面的强烈反应，10月19日，国家发改委公布信息，经研究将依据价格法，对相关产品价格实施干预措施。同时高层也对榆林市、秦皇岛港等地煤价进行政策性压制，信息公布后原料价格大幅下行。成本端的松动，引发下游产品的价格下跌，甲醇市场情绪急速转弱，主力合约期价自4235元/吨一线回落，跌幅接近40%。

展望后市，由于甲醇生产成本较高，厂家亏损加剧，部分企业因成本问题出现降负。另外，能耗双控、环保限产等因素也将限制开工率的提升。同时，天然气供应紧张影响，西南、西北、内蒙气头企业将开始陆续停车，预计后期甲醇供应会有所收缩。成本端，坑口保供政策持续推进下，煤炭供应偏紧格局或有所缓解，后市关注国家政策的进一步实施。在成本松动之后，甲醇价格回调幅度和时间将主要取决于原料的情况。海外方面，今年在天然气价格高企背景下，海外甲醇生产很可能受成本抬升影响。后续随着气温的逐渐降低，伊朗地区也随时面临限气的通知。随着北半球取暖季逐渐临近，中东、欧洲等地区天然气“压非保民”政策可能会再次出现。今年在天然气价格高企背景下，海外生产的甲醇恐受成本抬升影响。欧美与中国价差扩大，从而使得中国转口货量增多，在一定程度上对港口库存形成较大支撑。需求方面，由于传统下游多数盈利状况不佳，部分进入亏损，后期开工率或受到抑制。甲醇制烯烃装置大部分处于严重亏损状态，严重限制了开工积极性，目前多套MTO装置停车中，但甲醇价格经历持续大幅走跌，不排除后市有开车的可能，同时还需要关注双控、限电等政策，以及部分烯烃配套甲醇外销等情况。当前原料价格处于下跌趋势中，且后市不确定性较大，一旦原料价格回归合理区间，甲醇价格也将重新回归到供需主导之下，因此后市不宜过分悲观。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

分析师：

林静宜

投资咨询证号：

Z0013465

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、甲醇市场行情回顾.....	2
二、甲醇基本面因素分析	2
1、国内甲醇供应状况分析.....	2
1.1 国内甲醇开工情况.....	2
1.2 国内甲醇成本和利润分析.....	4
2、国际甲醇供应状况分析.....	5
2.1 国际甲醇装置运行情况.....	5
2.2 进口甲醇情况.....	5
3、国内甲醇库存情况分析.....	7
4、甲醇市场需求状况分析.....	8
4.1 传统需求情况.....	8
4.2 新兴需求情况.....	9
5、期权市场分析.....	10
三、甲醇市场后市行情展望.....	11
免责声明	11

一、甲醇市场行情回顾

10 月份，郑州甲醇主力 2201 合约整体呈冲高回落走势。上旬期价迎来加速上行并屡创期货上市以来新高，除供应偏紧外，成本的提升是重要推动因素，持续上涨的原料价格提升甲醇等下游企业的生产成本，引发社会各方面的强烈反应，10 月 19 日，国家发改委公布信息，经研究将依据价格法，对相关产品价格实施干预措施。同时高层也对榆林市、秦皇岛港等地煤价进行政策性压制，信息公布后原料价格大幅下行。成本端的松动，引发下游产品的价格下跌，甲醇市场情绪急速转弱，主力合约期价自 4235 元/吨一线回落，跌幅接近 40%。



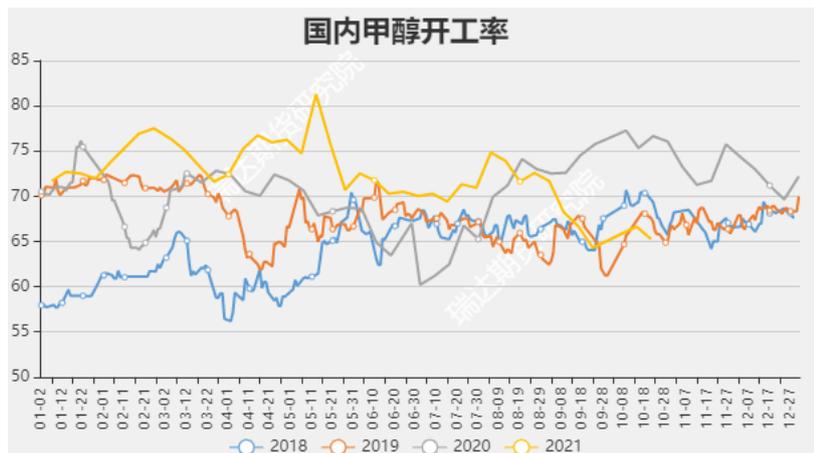
来源：博易大师

二、甲醇基本面因素分析

1、国内甲醇供应状况分析

1.1 国内甲醇开工情况

从甲醇供应端来看，wind 数据显示，截止 10 月 21 日当周，国内甲醇装置开工率 65.27%，环比上月增加 0.97%，较去年同期下降 11.38%。由于甲醇生产成本较高，厂家亏损加剧，部分企业因成本问题出现降负，如久泰、大唐等。



来源: wind 瑞达期货研究院

另外, 由于9月份榆林发布《关于确保完成2021年能耗双控目标任务的通知》, 要求9-12月, 新建成“两高”项目不得投入生产, 本年度新建已投产的“两高”项目在上月产量基础上限产60%, 其他“两高”企业实施降低生产线运行负荷、停运矿热炉限产等措施。榆林得益于丰富的煤矿资源, 当地煤化工企业分布也相对集中, 其中甲醇及部分下游装置也分布较多。受到影响的甲醇影响非一体化装置产能276万吨, 占总产能约2.8%。从今年接下来的投产情况来看, 产能增速将明显放缓, 并且考虑到能耗双控对于新投产装置的限制, 预计国内甲醇投产将明显减少。

在原料成本、能耗双控大背景之下, 10月份以来内地甲醇装置开工仍低于往年同期水平。目前秋冬季环保政策也开始实行, 生态环境部发布关于征求《重点区域2021—2022年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案(征求意见稿)》意见的函。从实施范围上来看, 重点区域城市成倍式扩大。重点区域秋冬季攻坚范围由京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市扩大至64个城市。按照文件要求, 以石化、化工、煤化工、焦化、钢铁、建材、有色、煤电等行业为重点, 严格落实能耗“双控”、产能置换、污染物区域削减、煤炭减量替代等要求。部分焦炉气制甲醇装置已经降负/停车, 后续环保及企业装置运行情况待继续关注。

此外, 受天然气供应紧张影响, 近期西南、西北、内蒙气头企业已因限气逐渐调低生产负荷, 停车预期时间大多在11月初, 川渝工厂计划于11月中旬开始陆续停车, 最迟至12月初, 早于往年同期。随着往年冬季“限工业保民用”国家政策的实施, 中国气头甲醇装置可能会陆续停车。据隆众调研, 约有400万吨左右的产能, 主要集中在四川、重庆、青海以及内蒙古一带。从往年来看, 天然气开工率会在四季度明显下滑, 但煤制开工率会因此有所上升, 而今年双控背景下, 煤制开工率很难大幅上行, 因此预计后期甲醇供应预计会有所收缩。



来源: wind 瑞达期货研究院

库存方面，隆众数据显示，截止10月27日，内地甲醇库存在45.17万吨，较上月同期增加12.51万吨，较去年同期减少0.6万吨。其中，西北甲醇库存在21.4万吨，较上月同期增加6.98万吨，较去年同期减少4.81万吨，内地库存基本回升至过去两年同期水平。随着甲醇价格持续走高，烯烃工厂利润严重收缩，10月中旬开始，部分烯烃配套甲醇工厂开始外售甲醇，如大唐、久泰、宝丰等，导致甲醇供应增量。

1.2 国内甲醇成本和利润分析

利润方面，隆众数据显示，截止10月22日，河北焦炉气利润均值875.52元/吨，环比-46.46%，同比+511.82%；内蒙煤制利润均值-740.4元/吨，环比-304.59%，同比-253.41%；山东煤制利润均值-1142元/吨，环比-308.44%，同比-1490.53%；山西煤制利润均值-1286元/吨，环比-160.01%，同比-1364.69%；西南天然气制利润均值1861元/吨，环比-12.09%，同比+994.71%。



数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

由于国内甲醇生产以煤炭为主，今年以来受煤炭价格走高影响，甲醇成本大幅走高。虽然8月煤炭保供政策落地明显提速，煤炭供应已经有所增加，但10月份随着北半球冬季的临近，加上近日中国大部分地区的气温都出现了骤降，进一步激起了市场对于即将到

来的冬季期间缺电情况可能会加剧的预期，动力煤价格不断刷新历史新高。10月19日下午，国家发展改革委组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，研究依法对煤炭价格实施干预措施，10月22日上午，国家发展改革委价格司召集中国煤炭工业协会和部分重点煤炭企业开会，研究制定制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的政策措施，对煤炭价格形成一定压制。

虽然10月中旬以来动力煤期价大幅下跌，但煤炭现货仍显紧张，厂家成本依然较高，伴随着甲醇价格的跟跌，厂家亏损加剧，特别是严重依赖外采煤炭的企业。目前来看，坑口保供政策持续推进下，煤炭供应偏紧格局或有所缓解，而煤炭现货价格是否已经降到了阶段性低位，还需关注国家政策的进一步实施。在成本松动之后，甲醇价格回调幅度和时间将主要取决于原料的情况。

2、国际甲醇供应状况分析

2.1 国际甲醇装置运行情况分析

从国际市场上看，海外天然气价格屡创新高，荷兰OCI两套装置将因天然气价高而使得停车时间或延续至明年二季度末。今年在天然气价格高企背景下，非伊朗生产的甲醇很可能受成本抬升影响。后续随着气温的逐渐降低，伊朗地区也随时面临限气的通知。随着北半球取暖季逐渐临近，中东、欧洲等地区天然气“压非保民”政策可能会再次出现。今年在天然气价格高企背景下，海外生产的甲醇恐受成本抬升影响，四季度海外供应可能进一步收缩。目前不管是欧美与中国价差，还是东南亚与中国价差，都是处于偏高水平，这意味着中国市场估价偏低，从而使得中国转口货量增多，在一定程度上对港口库存形成较大支撑。

2.2 进口甲醇情况

进口方面，据海关数据统计，2021年9月份我国甲醇进口量在87.63万吨，较8月减少14.08%。在国内供应趋紧的同时，进口量也将出现缩量。9月份中东非伊货源抵港量大幅度缩减，主因周边区域价格上涨，部分货源发往周边区域套利；南美地区船货月内到港船货波动不大，基本维持稳定状态；新西兰地区货源略有增量，当地装置负荷提升，增加船货供应；另外东南亚地区三套主流装置月内均有船货发往国内，到港增量明显。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从进口利润来看,截止 10 月 27 日,国内甲醇进口利润-113.75 元/吨,10 月份以来甲醇平均进口利润在 239.71 元/吨。至中下旬,国内甲醇价格大幅下挫,导致进口利润持续萎缩并进入亏损。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

出口方面,2021 年 9 月我国甲醇出口 6.45 万吨,较 8 月增加 167.98%。天然气不断涨价也支撑了海外甲醇价格,欧美与中国价差扩大,从而使得中国转口货量增多。Wind 数据显示,截止 10 月 27 日,FOB 美湾价格在 469.83 美元/吨,FOB 鹿特丹价格在 433 欧元/吨;CFR 中国主港现货价格在 377.5 美元/吨。转口至欧洲市场的量增加,在一定程度上对港口库存形成较大支撑。



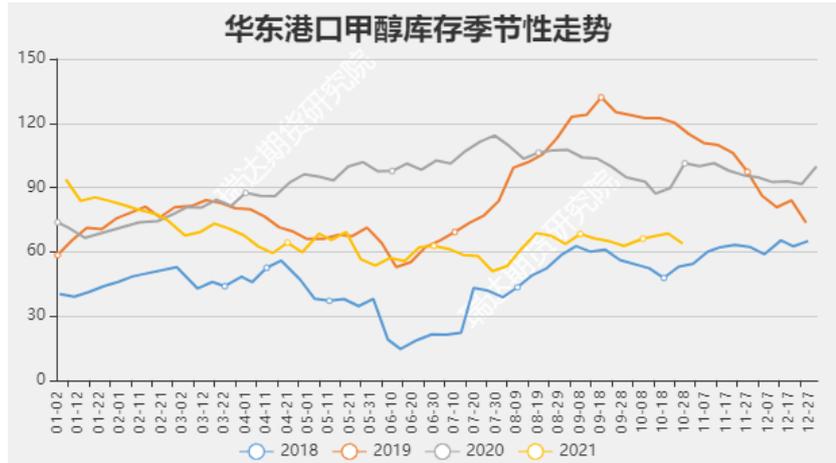
数据来源: wind 瑞达期货研究院



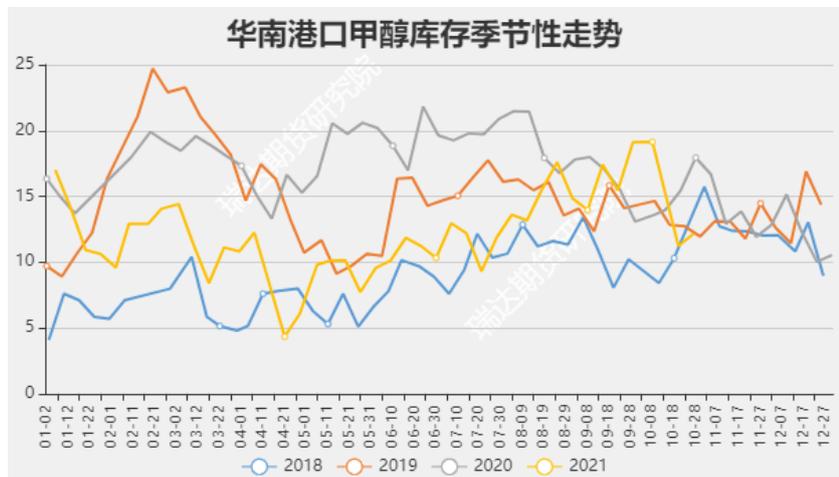
数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、国内甲醇库存情况分析

从港口库存情况看,据隆众资讯,截止10月27日当周,华东港口甲醇库存63.8万吨,华南港口甲醇库存12.16万吨。国内港口总库存在75.96万吨,环比上月减少5.86万吨,同比去年下降43.25万吨。虽长假期间港口库存小幅增加,但10月份引航员短缺问题仍无明显改善,进口到港量不及预期,加之港口甲醇价格偏低,部分货量倒流至内地部分市场,加上转出口计划对于港口提货量有明显提升,整体库存较上月下滑,短期港口继续保持坚挺的概率大。从后续市场来看,月底前到港量相对集中,包含部分已到港尚未卸港货物,但卸货速度难有提升下,后续部分货物继续推迟到港概率大,实际到港量或不及预期。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

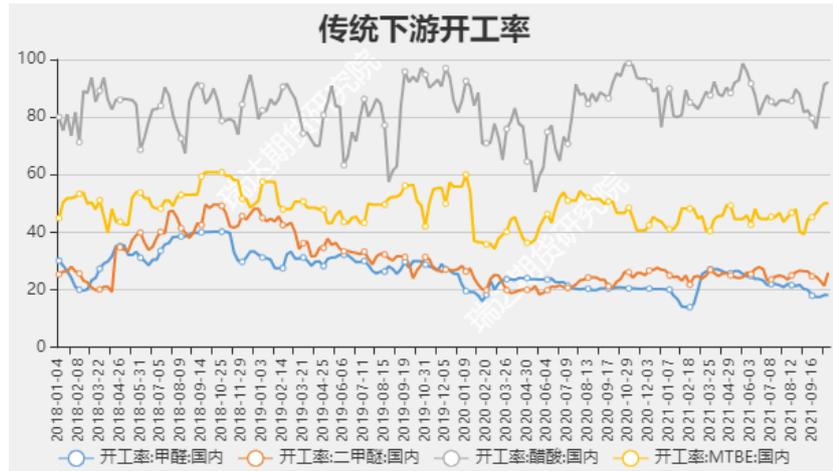


数据来源: wind 瑞达期货研究院

4、甲醇市场需求状况分析

4.1 传统需求情况

传统下游方面，Wind 数据显示，截至 10 月 21 日，国内甲醛开工率 18.1%，较上月同期增加 0.54%；二甲醚开工率在 26.05%，较上月同期增加 1.45%；醋酸开工率 92.16%，较上月同期增加 16.11%；MTBE 开工率在 50.03%，较上月同期增加 3.36%。除限电政策制约外，原料甲醇、三聚氰胺价格过高，叠加板材出口状况不佳等多重因素亦一定程度上限制甲醛行业开工积极性，进而将影响对原料甲醇的需求。由于传统下游多数盈利状况不佳，部分进入亏损，后期开工率或受到抑制。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

4.2 新兴需求情况

而烯烃需求方面, wind 数据显示, 截止 10 月 21 日, 国内煤制烯烃整体开工率为 57.41%, 较上月同期增加 4.26%。华东 MTO 装置开工情况看, 据隆众资讯统计, 截止 10 月 22 日, 开工率在 44.41%, 较上月同期增加 11.22%。华东地区烯烃开工维持偏低水平, 浙江地区装置略有负荷调整。



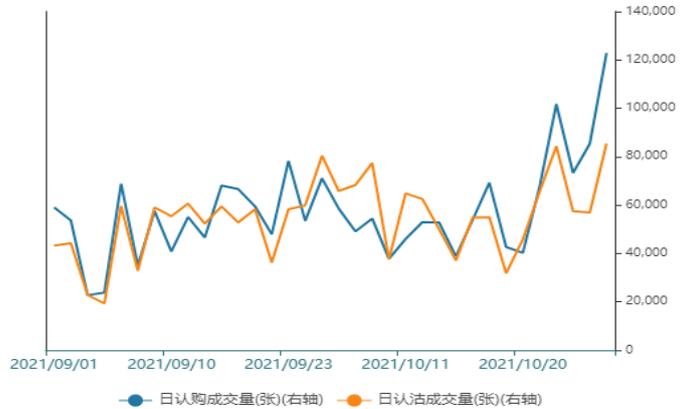
来源: wind 瑞达期货研究院

从沿海甲醇制烯烃盘面利润看, 截止 10 月 27 日, 甲醇制烯烃盘面利润在-1098 元/吨, 环比上月同期增加 262 元/吨。整个甲醇产业链利润不佳, 占据甲醇需求 55%的甲醇制烯烃装置大部分处于严重亏损状态, 严重限制了开工积极性。目前江苏斯尔邦 80 万吨、内蒙古久泰 60 万吨、大唐 46 万吨及山东鲁西 30 万吨等烯烃装置停车中, 若甲醇价格持续走跌, 不排除开车的可能, 同时还需要关注双控、限电等政策, 以及部分烯烃配套甲醇外销等情况。另外, 甘肃华亭 20 万吨/年 MTP 装置目前试车阶段, 且相对顺利, 新疆恒有 20 万吨/年装置同样在调试当中, 此两套装置能否在年底前满产运行还有待进一步跟踪, 天津渤化 60 万吨/年 MTO 装置短期暂无投产计划。



来源: wind 瑞达期货研究院

5、期权市场分析



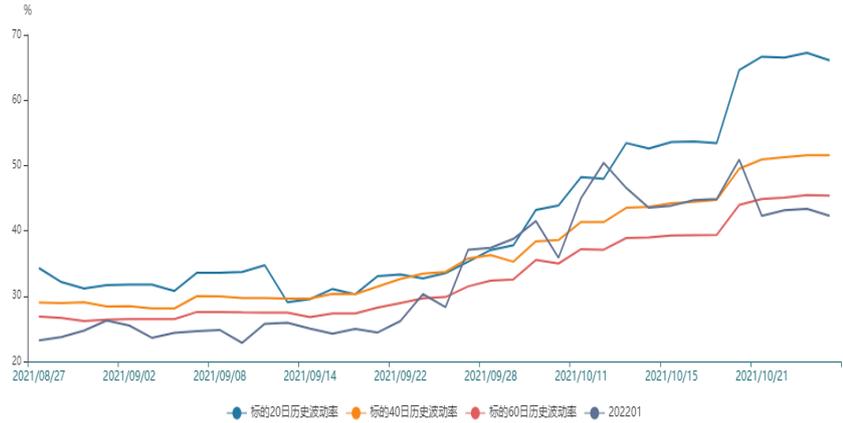
数据来源: wind 瑞达期货研究院

通过观察标的合约 2201 认购成交量和认沽成交量，10 月份认购成交量和认沽成交量均明显高于 9 月份，且多数时间认购成交量与认沽成交量基本持平，显示多空分歧严重。至月底认购成交量高于认沽成交量，显示看多人气逐步增加。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从成交量认沽认购比率来看，截止 10 月 27 日，该比率在 69.54；从持仓量认沽认购比率来看，截止 10 月 27 日，该比率在 56.16，显示市场看多气氛逐步增加。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从隐含波动率期现结构看，截至 10 月 27 日，标的合约 2201 隐含波动率低于于标的 20 日、40 日和 60 日历史波动率，处于偏低水平。

三、甲醇后市行情展望

供应端来看，由于甲醇生产成本较高，厂家亏损加剧，部分企业因成本问题出现降负。另外，能耗双控、环保限产等因素也将限制开工率的提升。同时，天然气供应紧张影响，西南、西北、内蒙气头企业将开始陆续停车，预计后期甲醇供应会有所收缩。成本端，坑口保供政策持续推进下，煤炭供应偏紧格局或有所缓解，后市关注国家政策的进一步实施。在成本松动之后，甲醇价格回调幅度和时间将主要取决于原料的情况。海外方面，今年在天然气价格高企背景下，海外甲醇生产很可能受成本抬升影响。后续随着气温的逐渐降低，伊朗地区也随时面临限气的通知。随着北半球取暖季逐渐临近，中东、欧洲等地区天然气“压非保民”政策可能会再次出现。今年在天然气价格高企背景下，海外生产的甲醇恐受成本抬升影响。欧美与中国价差扩大，从而使得中国转口销量增多，在一定程度上对港口库存形成较大支撑。需求方面，由于传统下游多数盈利状况不佳，部分进入亏损，后期开工率或受到抑制。甲醇制烯烃装置大部分处于严重亏损状态，严重限制了开工积极性，目前多套 MTO 装置停车中，但甲醇价格经历持续大幅走跌，不排除后市有开车的可能，同时还需要关注双控、限电等政策，以及部分烯烃配套甲醇外销等情况。当前原料价格处于下跌趋势中，且后市不确定性较大，一旦原料价格回归合理区间，甲醇价格也将重新回归到供需主导之下，因此后市不宜过分悲观。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这

些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。