

旺季节前备货，甲醇持续去库

摘要：

- 行情回顾：**7-8月，甲醇价格以震荡偏弱为主。进入9月后，甲醇库存持续下降，甲醇期现价格快速上涨。
- 供应方面：**第三季度的甲醇生产开工率呈现由低走高的趋势，7月下旬以来，甲醇生产开工率持续缓慢上涨。
- 需求方面：**第三季度甲醇制MTO需求由高走低，谷底出现在8月上旬，天气转凉后，旺季备货情绪高涨，甲醇制MTO需求急速拉升。传统需求方面，同比高于往年。
- 库存方面：**港口库存和社会库存在第三季度去库较好，截至9月30日，港口库存和社会库存都处于近年来的低点。
- 利润分析：**煤制甲醇依然处于深度亏损状态。
- 行情展望：**第四季度，甲醇处于需求旺季，甲醇制MTO利润处于亏损状态，下游亏损严重制约甲醇的消耗，预计第四季度甲醇小幅累库，但甲醇的成本支撑较强，煤制甲醇延续亏损，甲醇在第四季度或下跌空间有限。综合来看，甲醇第四季度或宽幅震荡偏强为主。

华创期货 | 甲醇季报

投资咨询业务资格：
 渝证监许可（2017）1号

报告完成时间：

2022年10月11日

兰皓

期货从业资格证：F03086798

投资咨询资格证：Z0016521

黄金涛（协助）

期货从业资格证：F03101562

TEL: 023-89067890



扫码关注华创期货研究

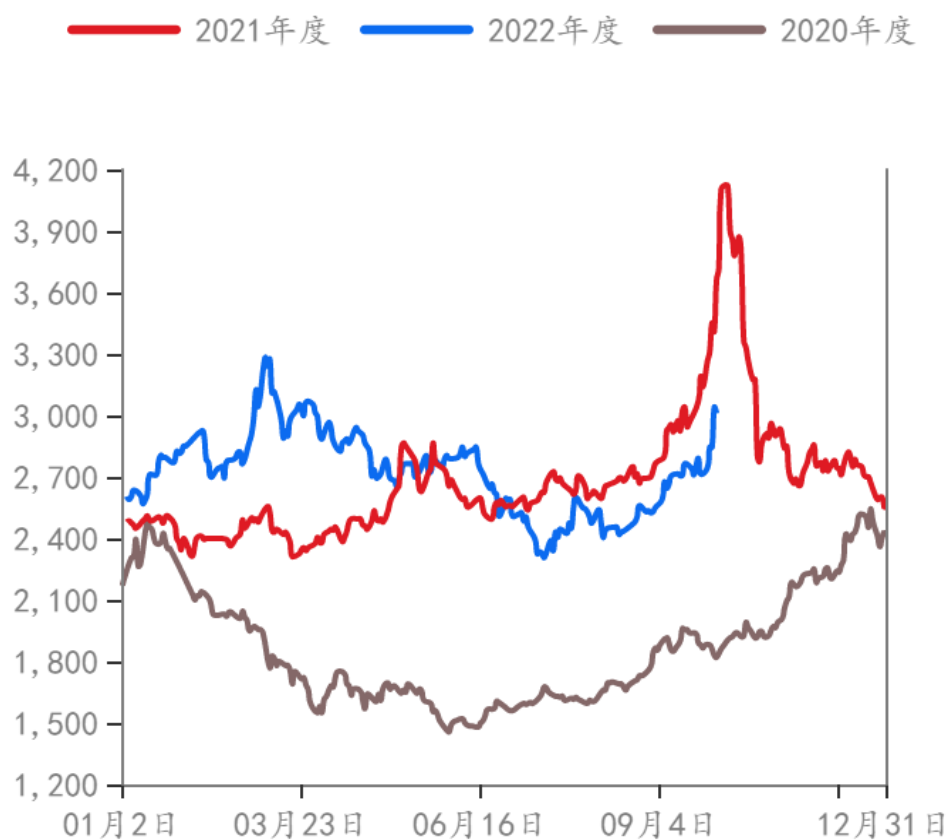
客服热线：4000236678

一、本季市场综述

1.1 国内现货市场情况

图 1：太仓甲醇主流现货价格

甲醇太仓主流现货价格



数据来源：钢联数据

7-9 月甲醇现货市场先跌后涨，7 月初，甲醇现货价格报 2510 元/吨，随后在 7 月中旬跌至 2305 元/吨，7 月下旬甲醇现货价格一路上涨，7 月现货价格整体上涨 40 元/吨，涨幅 1.59%。8 月份，甲醇现

货价格走势和 7 月份相似。在 8 月初，甲醇现货价格报 2550 元/吨，随后一路下跌，截至 8 月 10 日跌至 2405 元/吨，8 月中下旬，甲醇现货价格触底反弹，截至 8 月 31 日报 2525 元/吨，8 月甲醇现货价格整体跌 25 元/吨，跌幅 0.98%。9 月甲醇现货价格大涨，截至 9 月 31 日，甲醇 9 月现货价格涨 480 元/吨，涨幅 18.97%。

甲醇现货价格第三季度呈现先跌后涨的趋势，第三季度初现货价格报 2510，季度末现货价格报 3010 元/吨，涨 500 元/吨，涨幅 19.92%。

1.2 期货市场情况

表 1：甲醇期货情况（注：连盘收盘价单位为元/吨）

品种	7 月开盘价	9 月收盘价	涨跌	涨跌幅
甲醇 2209	2636			
甲醇 2301		2828	192	7.28%

数据来源：钢联数据

7-9 月，国内甲醇随国际原油大幅下跌后触底反弹，7-8 月甲醇期货价格整体呈现宽幅震荡，9 月呈现上涨趋势。7 月期货盘面大幅下跌，最低价触及 2393 元/吨，整体跌幅 9.21%，由于原油上涨，7 月下旬甲醇期货价格由底部快速回升，8 月期货价格走势类似于 7 月甲醇期货价格走势。9 月份，由于情绪转好，甲醇期货价格快速拉升，截至 9 月 31 日，甲醇第三季度期货价格上涨 192 元/吨，涨幅 7.28%。

图 2：甲醇期货合约收盘价格图

甲醇期货主力合约收盘价



数据来源：钢联数据

二、供应分析

2.1 甲醇开工率分析

甲醇第三季度的开工率呈现先跌后涨的趋势，由于上半年甲醇开工率持续维持在高位，甲醇逐渐累库。随着库存的增加，甲醇期现价格逐渐走弱，从而使甲醇生产利润下降，进而导致甲醇在6月份后开工率逐渐下滑。进入7月份后，甲醇生产开工率延续跌

势，由7月初的75%的开工率下跌至70%附近，但7月中下旬，甲醇开工率企稳并逐步回升，截至9月31日，甲醇的开工率76.97%。

甲醇第三季度产能较为充足。相比于往年同期，甲醇供应开工率处于同时期高位。

图3：甲醇开工率图



数据来源：钢联数据

三、需求分析

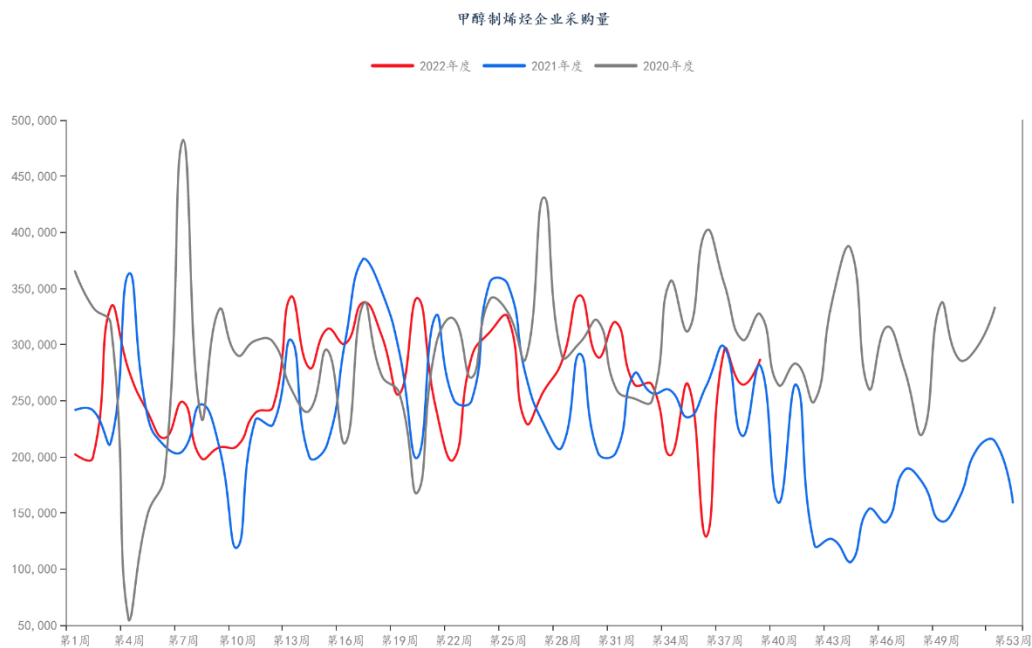
2022 年第三季度相比于往年天气更加极端，7-8 月多地气温创造了极值，甲醇的需求较为冷淡。进入 9 月后，天气逐渐转凉，甲醇需求出现报复性上涨。甲醇制烯烃需求方面，7 月上旬为需求峰点，随后一路下跌，8 月底为需求谷底，9 月进入需求旺季的备货阶段，甲醇制烯烃需求逐渐好转。但甲醇制烯烃由于下游库存较大，涨幅不及甲醇的涨幅，导致甲醇制烯烃利润出现亏损。

甲醇传统下游需求方面，7 月上旬为需求谷底，随后需求逐渐震荡上行。主要原因是 7-8 月，甲醇价格较低，传统下游开工利润较高，导致了传统下游淡季不淡的现象。随着天气转好，旺季备货来临，传统下游的采购量再次提升。

3.1. 甲醇制烯烃企业采购量

甲醇制烯烃采购量在 29 周后逐渐震荡下跌，截至 36 周（8 月底）降至最低点，主要原因是高温天气叠加需求淡季，甲醇制烯烃采购量持续下降。9 月初，高温天气转凉，旺季即将到来，市场备货情绪较为高涨，甲醇制烯烃采购量持续上涨。截至 9 月底，甲醇制烯烃采购量同比 2021 年上涨 2.04%。

图 4：甲醇制烯烃采购量



数据来源：钢联数据

3.2 烯烃制 PP 盘面利润

表 2：烯烃制 pp 盘面利润

时间	PP 期货价格	MA 期货价格	PP-3*MA
2022-07-01	8341	2553	682
2022-07-11	8130	2401	927
2022-07-19	7896	2435	591
2022-07-31	8141	2435	341
2022-08-01	7940	2647	-1
2022-08-11	7760	2489	293
2022-08-19	7535	2442	209
2022-08-31	7778	2574	56

2022-09-01	7748	2566	50
2022-09-13	8136	2743	-93
2022-09-19	7904	2695	-181
2022-09-30	7972	2817	-479

数据来源：钢联数据

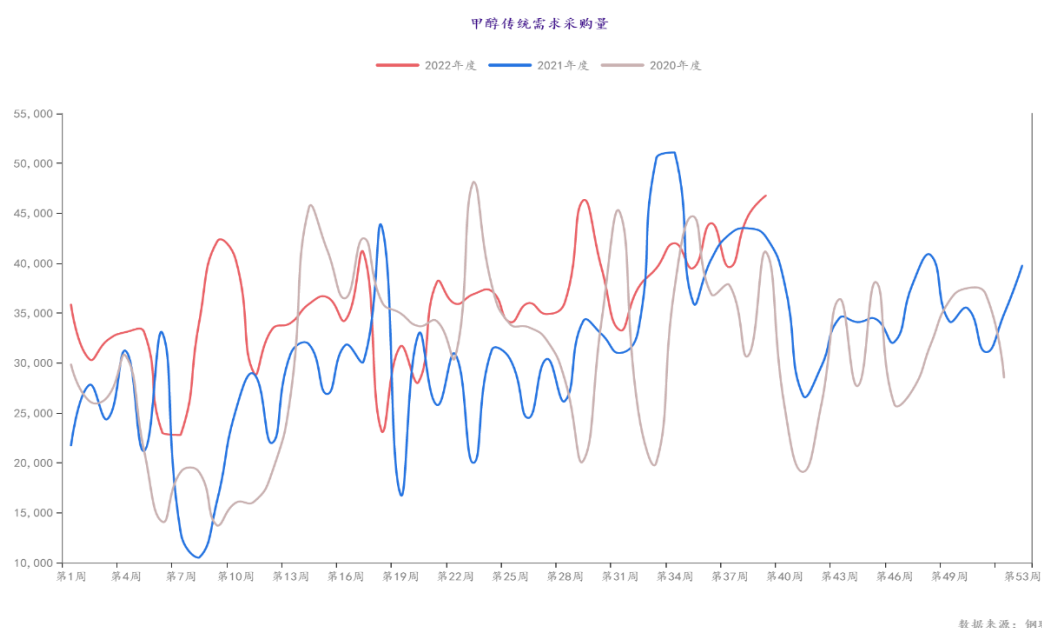
本季度甲醇制 PP 利润逐渐走低，MTO 开工利润出现亏损。7 月甲醇 MTO 工艺制 PP 利润较好，8 月 MTO 利润开始逐步走跌，甲醇期货盘面强于 PP 期货价格，主要原因是 PP 库存较大，去库困难，而甲醇上游，煤炭成本高企，国际原油价格强势，成本端对甲醇支撑较强。9 月份，甲醇制烯烃开始转向亏损，市场对甲醇需求旺季预期较高，甲醇期现在 9 月份出现大涨行情，而 PP 涨幅弱于甲醇涨幅，导致甲醇制 PP 由盈转亏。

3.3 传统下游需求分析

甲醇传统下游需求呈现先跌后涨的趋势，7 月上旬，需求曲线跌至低点，7 月中下旬至 9 月底呈现震荡上行趋势。整体传统下游需求较好，截至 9 月底，传统下游需求相比于 2021 年底上涨 9.86%，相比于 2020 年上涨 13.87%。2022 年第三季度 9 月底相比于 7 月初，甲醇下游采购量上涨 30%，涨幅较大。

第三季度甲醇传统下游采购大增的主要原因是：天气逐渐转凉，传统下游开工率逐渐提升，叠加需求旺季即将到来和国庆节将近，市场备货情绪浓厚，甲醇传统下游需求采购量急剧上升。

图 5：传统下游采购甲醇数据（吨）



四、库存分析

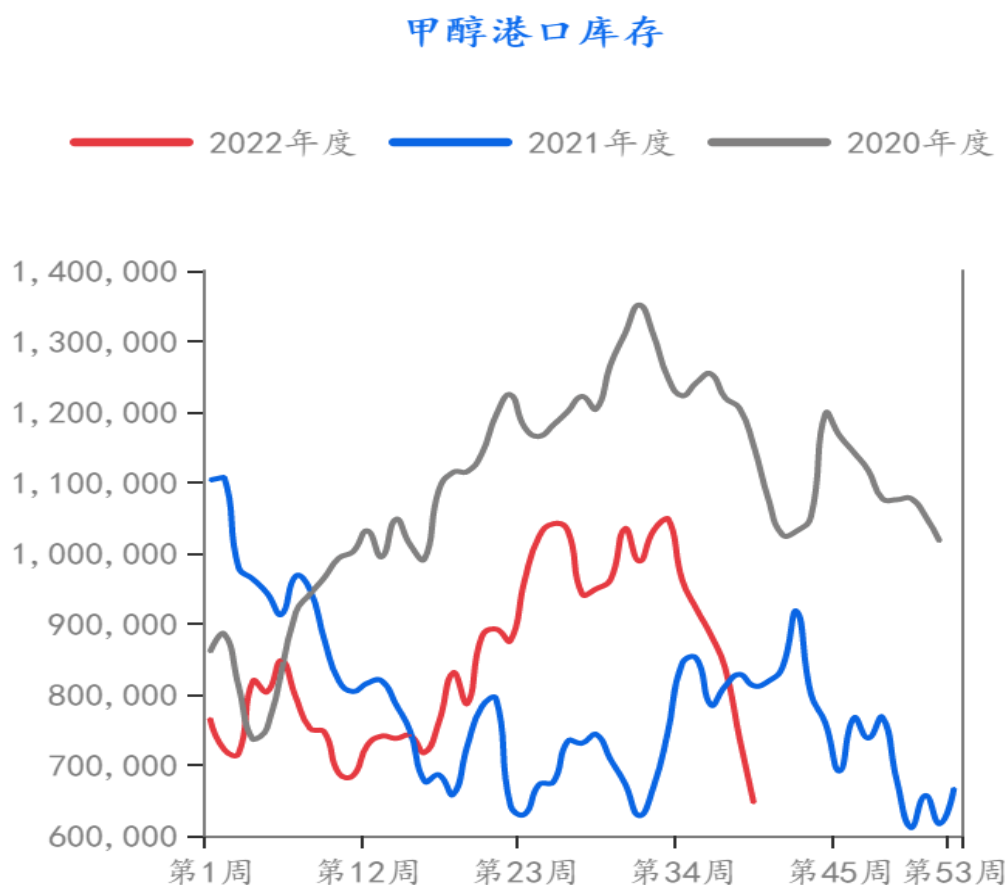
4.1 港口库存

7 月份由于价格倒挂，港口甲醇运至内地销售，港口甲醇库存随之小幅下降，随着甲醇价格的回调，这种现象消失，港口库存也随之逐渐增加。8 月上旬甲醇开工率逐渐下跌，但需求也处于淡季，甲醇港口库存小幅增加，8 月下旬至 9 月下旬，随着旺季备货开启，天气转凉，虽然甲醇开工率随之增加，但需求的增幅明显高于供应，港口库存也随之大跌。

甲醇港口库存第三季度处于先涨后跌的趋势，尤其是今年 9 月份，甲醇港口库存大幅去库。截至 9 月底，2022 年甲醇港口库存同比 2021 年减少 20.44%。同比 2020 年减少 43.90%，甲醇港口库存同比

往年同时期处于低位。造成9月港口库存大跌的主要原因是由于旺季备货需求增速加快,加上7-8月极端天气导致消费淡季,天气转凉后,下游出现报复性备货,市场情绪转好。甲醇生产开工率在7月上旬降至谷底后,缓慢回升,回升较慢的主要原因是甲醇生产利润亏损,厂家提升产能积极性较低。7-8月甲醇的期现价格较低,对下游厂家利好,下游厂家在天气转凉后表现出非常强的拿货积极性,加快了甲醇的去库。

图6: 国内港口库存(单位: 万吨)

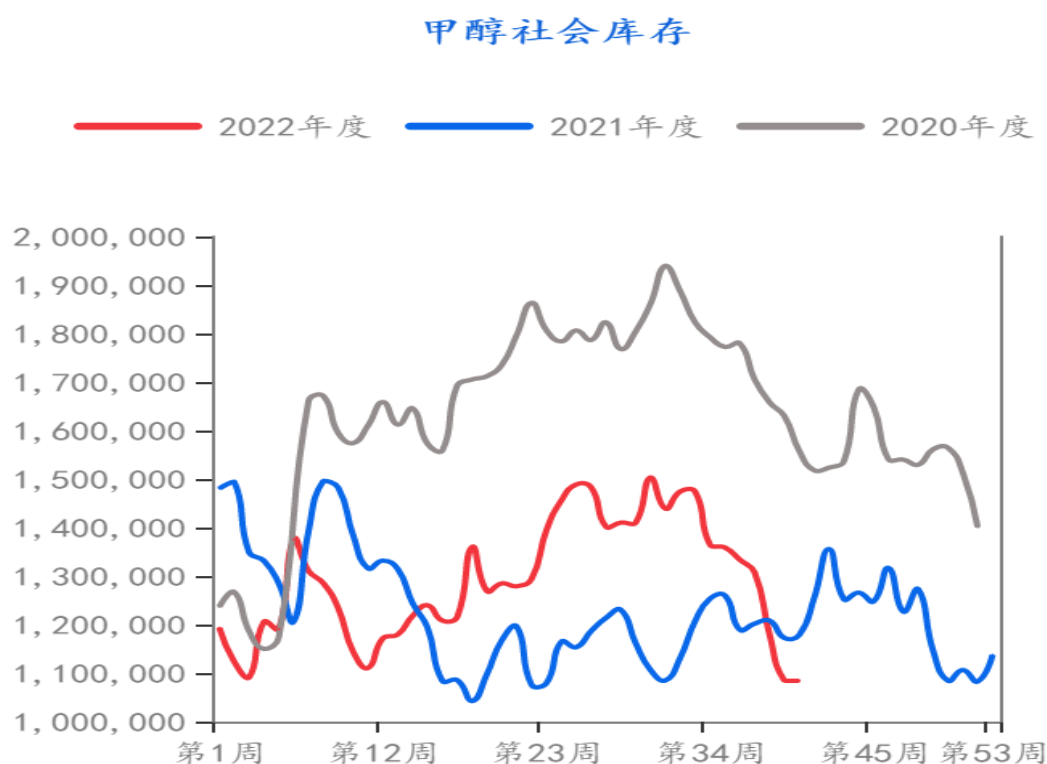


数据来源: 钢联数据

4.2 国内社会库存

甲醇第三季度的社会库存从第 30 周开始，一路震荡下行。7 月上旬，甲醇处于需求淡季，甲醇库存小幅累库。7 月中下旬开始，由于甲醇期现价格较低，下游开工率逐渐提升，尤其是今年传统下游需求好于往年，甲醇社会库存持续下降。截至 9 月 30 日，2022 年甲醇社会库存同比 2021 年同时期下降 7.52%；环比 2020 年同时期下降 33.47%。

图 7：甲醇国内社会库存



数据来源：钢联数据

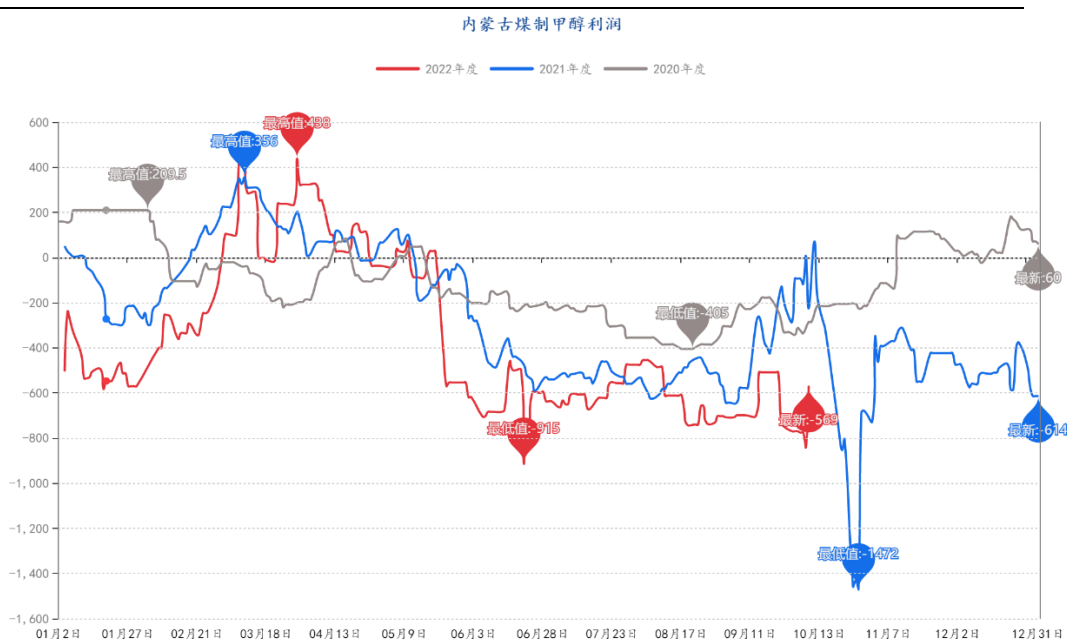
五、甲醇利润分析

5.1. 煤制甲醇利润分析

自 2020 年开始，煤制甲醇利润多数情况处于亏损状态。亏损的主要原因是煤炭价格成倍上涨，下游甲醇的涨幅低于成本的涨幅，造成煤制甲醇生产，自 2020 年后长期处于亏损状态。2020 年之前，动力煤价格长期维持在 400-500 元/吨，但 2020 年后，动力煤价格长期维持在 1000 元/吨附近，而甲醇价格 2020 年前长期维持在 2300-2800 之间，而 2020 年后长期维持在 3000 元/吨下方，这就导致了煤制甲醇的利润长期处于亏损的状态。

煤制甲醇第三季度生产利润波动幅度较小，内蒙古煤制甲醇利润波动在-800 元/吨至-400 元/吨波动，山西煤制甲醇利润波动在-1100 元/吨至-550 元/吨附近，山东煤制甲醇利润波动在-1055 元/吨至-560 元/吨。

图 8：内蒙古煤制甲醇利润图（元/吨）



数据来源：钢联数据

图 9：山西煤制甲醇利润图（元/吨）

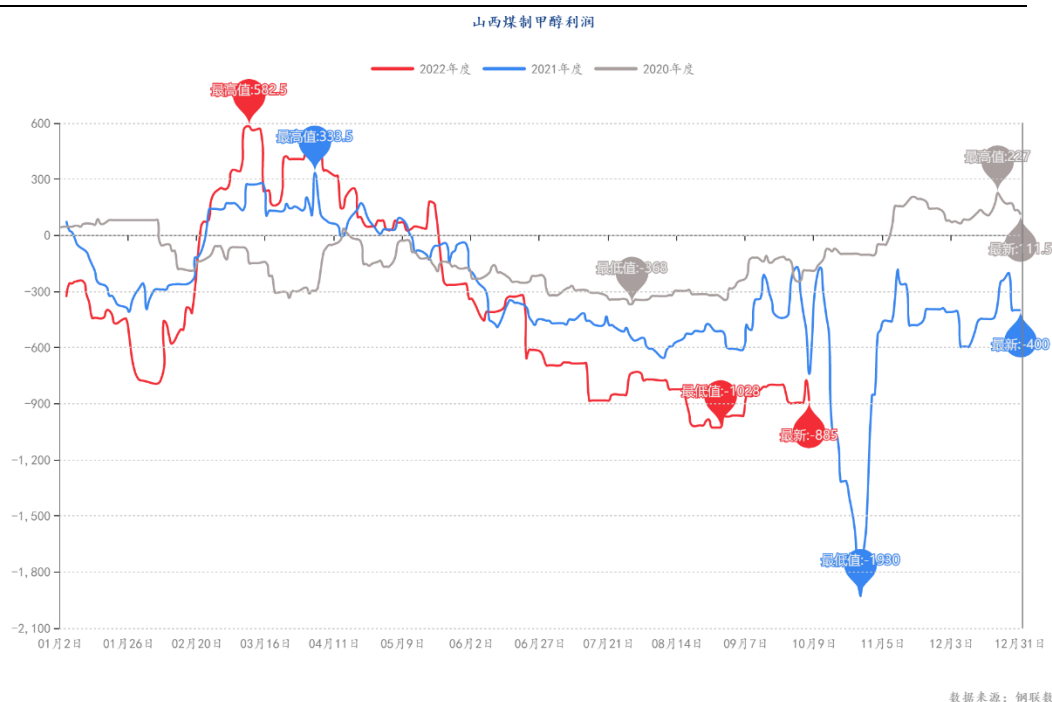
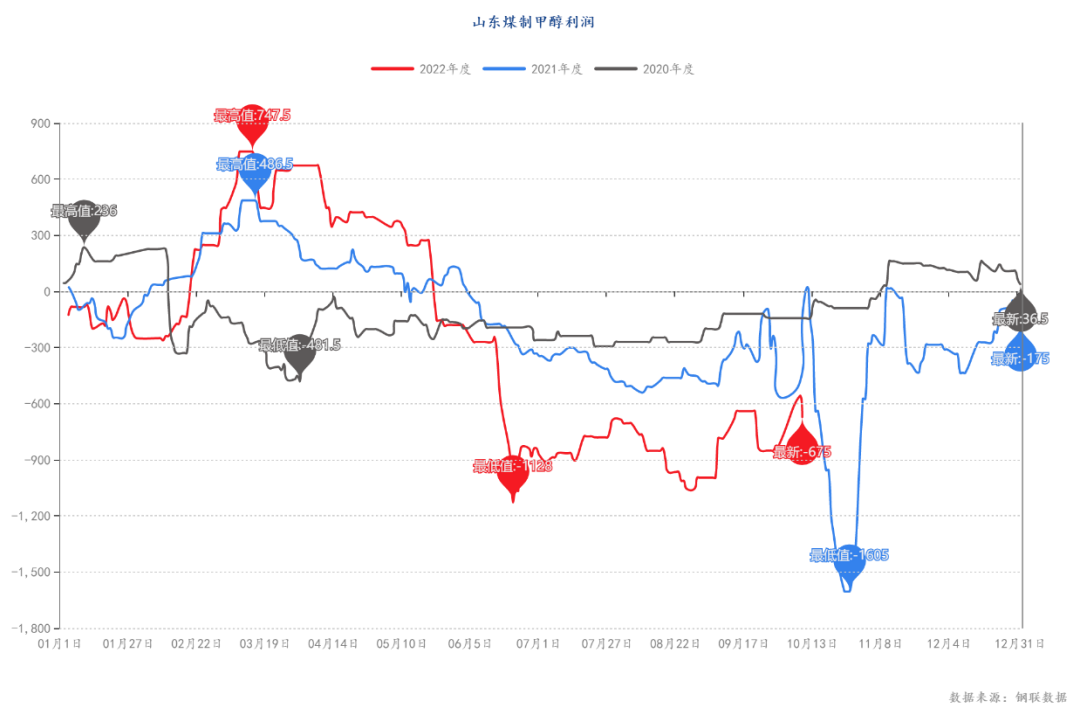


图 10 山东煤制甲醇利润图（元/吨）



六、行情展望

中国煤多、气少、油贫，甲醇的生产主要靠国内自产，进口量较少，而国内的主要生产工艺为煤制甲醇，所以甲醇生产成本以煤制甲醇分析为主。

国庆节前因为备货，甲醇社会库存和港口库存下跌较快，同时9月甲醇期现价格涨幅较大，这导致甲醇的下游生产利润急剧下降，传统工艺和MTO工艺都有出现亏损的情况，这将在后期对甲醇的需求形成压制。从成本端来看，甲醇生产处于深度亏损的状态，加之国际原油价格大涨，国际油制甲醇成本支撑上移。从供应来看，甲醇供应从7月下旬开始逐渐上升，进入第四季度，甲醇供应或将较为充足。

综合来看，甲醇下游，MTO工艺生产和传统下游需求对高价甲醇较为抵制，而甲醇供应或将持续处于高位，在第四季度甲醇或会出现累库。但甲醇成本上移，且处于需求旺季，甲醇下游产品价格或会相应提升，甲醇价格下跌空间或有限，预计甲醇第四季度以宽幅震荡偏强为主，或可考虑逢低做多为主。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理。市场行情瞬息万变，报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接投资依据，据此操作，风险自担。另外，在任何情况下，华创期货向客户提供本报告时，与投资者无利益冲突，也不与投资者分享投资收益。