

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期2021年9月22日

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。此外，作者薪酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

基本面偏乐观 甲醇维持偏强姿态

摘要

1、虽然9月中旬受政策因素影响，市场做多人气有所减弱，期价出现冲高回落的走势，但凭借自身基本面优势，期价依然维持高位偏强格局运行。笔者认为，在成本因素支撑下，预计后期甲醇2201合约仍有进一步的上涨空间。

2、虽然短期美国和欧洲的部分经济数据不佳导致欧美国家收紧流动性步伐的节奏有所放缓，但笔者认为，未来欧美收紧流动性的预期已经渐成趋势，且预计到年底将公布缩表时间表。预计美联储和欧洲央行的“鸽声”料趋于尾声。

3、预计下半年政策将从防风险、调结构转向预防式稳增长。一季度我国GDP同比增长18.3%，两年平均增长5%；二季度GDP同比增速会放缓到7.9%左右，两年平均增速可能略高于一季度。下半年GDP同比增速将继续放缓，三季度同比增速会略高于6%，四季度可能在5%至6%之间。

4、步入2021年9月以后，由于受国内煤炭供应受限（产地煤矿关停整顿、内蒙古煤管票限制）、中澳进口煤受限的影响，叠加冬储煤采购需求已经逐渐开始启动，需求预期增加，从而增强国内煤炭供需结构进一步增强。在煤炭基本面强势背景下，国内焦煤、焦炭和动力煤期货再度呈现快速拉升的模式，从而给予煤制甲醇成本支撑作用。

5、步入三季度末月以来，受能耗双控以及煤炭资源紧张等因素制约，国内甲醇企业开工率呈现下滑态势。据统计，截止9月9日当周，国内甲醇开工68.25%，月环比下滑0.87个百分点。

6、整体来看，9月国内港口地区甲醇累库速度有所放慢，主要因为海外装置受天然气价格涨价以及部分装置检修影响，产出放缓。随着后期船货到港逐渐增加以后，预计10月甲醇累库进程还将进一步提速。

7、今年9月甲醇利润率处于亏损程度加深的状态，较今年1-8月份的10%平均利润率大幅萎缩，后市存在甲醇行业利润率反弹的需要，尤其是在煤炭价格回升的驱动下。笔者认为，在利润率回升的带动下，预计甲醇2201合约后市有望维持偏强格局运行。

8、据统计，截止9月上旬末，国内甲醇开工率在20.03%，月环比下降2%，同比下滑0.48%。二甲醚开工率在26.40%，月环比增加2.80%，同比增加2.90%。醋酸开工率在82.34%，月环比下滑3.06%，同比下滑5.28%。可以看到，除去醋酸外，其余传统需求利润处于偏低位置，且目前开工率偏低。在新兴消费领域，甲醇制烯烃利润处于历史极低位置。

9、由于国内煤炭资源依然偏紧且需求向好，导致煤制甲醇成本支撑作用明显，且在能耗双控政策的影响下，甲醇产能释放转慢，供应趋紧优势凸显，虽然下游需求尚难见旺季现象，但整体甲醇基本面偏乐观，预计后市甲醇2201合约仍将维持偏强姿态运行，上行区域在3100-3300元/吨范围内。

一、9月国内甲醇走势回顾

步入2021年9月以来，受国内煤炭供应受限（产地煤矿关停整顿、内蒙古煤管票限制）、中澳进口煤受限、碳达峰背景下环保限产加压等影响，导致国内煤炭期货价格再度快速拉升。而作为我国占比高达70%的煤制甲醇，在成本支撑优势凸显的背景下，主力2201合约期货价格也呈现出水涨船高的态势，期价自9月以来，从2780元/吨一线连续拉升至3144元/吨一线，创2018年11月以来新高。虽然月中受政策因素影响，市场做多人气有所减弱，期价出现冲高回落的走势，但凭借自身基本面优势，期价依然维持高位偏强格局运行。笔者认为，在成本因素支撑下，预计后期甲醇2201合约仍有进一步的上涨空间。

图 1、2021 年 9 月国内甲醇期货 2201 合约呈现稳步拉升的态势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、2018-2021 年国内甲醇基差走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

二、短期经济数据不佳或延迟欧美缩表步伐

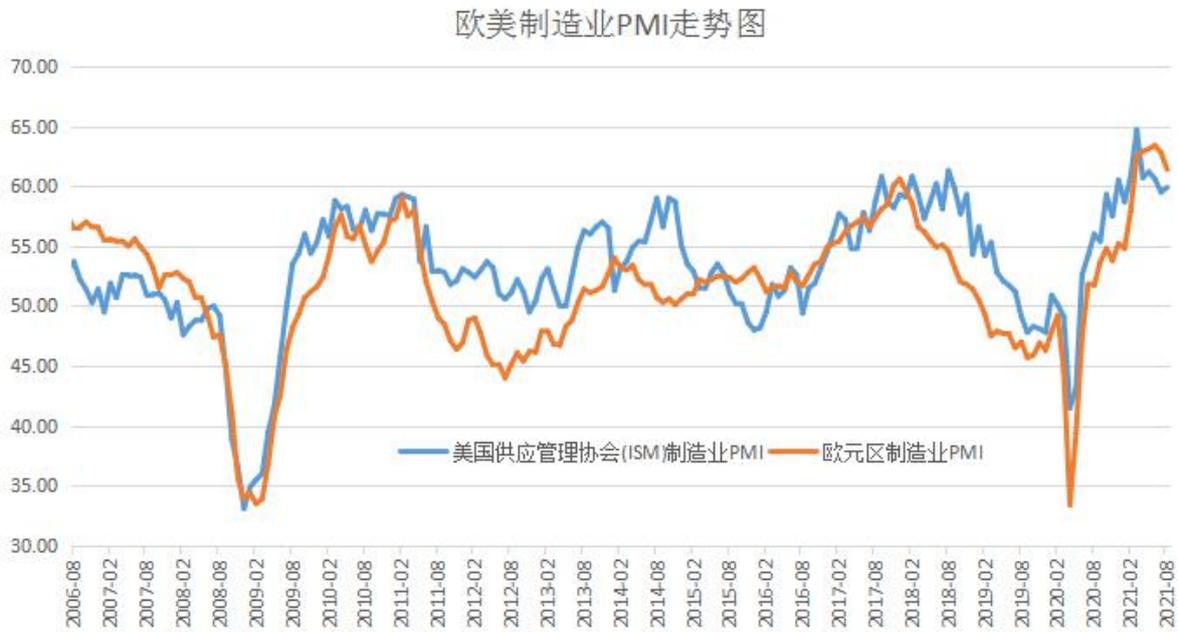
伴随着发达经济体持续释放宽松货币政策以及积极财政政策以后，今年以来，经济数据向好以及疫苗接种加快使得多国逐步放开经济活动，全球主要经济体经济纷纷强劲反弹，世界银行最新一期发布的《全球经济展望》报告显示，已将2021年全球经济增长预期上调至5.6%。与此同时，全球海量美元流动性推高各类大宗商品，通货膨胀高企成为必然。据显示，2021年4月、5月、6月、7月和8月美国CPI年率分别为4.2%、5%、5.4%、5.4%和5.7%，均创2008年夏季以来最大同比增幅。预计后续通胀可能会持续高位运行，这在很大程度上迫使美联储提前采取收紧货币政策的节奏。此外，美国8月份生产者价格指数(PPI)上涨0.7%，同比上涨8.3%，这是2010年11月首次有记录以来的最大年度涨幅。原材料和零部件的短缺在各个供应链上造成了瓶颈，并导致物价上涨。当前，美联储仍以每月至少1200亿美元的速度购买债券，资产负债表也突破了8万亿美元，创下历史新高。鉴于美国经济向好以及通胀有持续上升的风险，多位美联储官员认为满足削减资产购买的条件会比预期来得早。不过9月初公布的8月美国非农就业数据“大跌眼镜”，使得美联储缩债前景出现变数。数据显示，美国8月季调后非农就业人口新增23.5万，创下今年1月以来最小增幅，且远低于市场预期的增75万；8月失业率为5.2%，市场预期为5.2%，前值为5.4%；8月就业参与率为61.7%，预期为61.8%，前值为61.7%。笔者认为，美国8月非农就业数据令人失望，预期美联储将在9月继续保持“鸽派”态度，并等待更多经济数据。预计9月美联储仍难以给出具体缩减购债时点。美联储很可能在11月宣布缩减资产购买规模，并在12月正式开始缩减进程。

与此同时，在欧元区方面，欧元区今年第二季度国内生产总值(GDP)同比增长14.3%，这是有该数据纪录以来的最高水平。然而，在疫情反复可能导致新的经济封锁措施以及供应瓶颈使制造业动能减弱等因素的影响下，欧元区经济复苏前景仍有较多不确定性。据欧盟统计局公布的数据显示，欧元区今年第二季度GDP环比和同比增速修正值分别上调了0.2个和0.7个百分点。其中，欧元区第二季度GDP同比增长14.3%。同期，就业人口的增幅也上调了0.2个百分点至0.7%。受此影响，欧洲央行的专业预测机构调查显示，欧元区今年和明年的经济增长和通胀率可能会高于先前的预测。该调查预测今年欧元区GDP增长4.7%，明年增长4.6%，与之前的预测相比有所提升。受此影响，9月9日欧洲央行公布了9月利率决议，如期维持三大利率不变。与此同时，欧洲央行继续预计APP下的月度净资产购买将持续足够长的时间，以加强其政策利率的调节影响，并在开始加息前不久结束，欧洲央行还打算在其开始加息后的一段较长时间内，继续对根据APP购买的到期证券的

本金进行全额再投资，并且在任何情况下，只要有必要，就继续进行再投资，欧洲央行随时准备适当调整其所有工具，以确保通胀在中期稳定在 2% 的目标水平；与前两个季度相比，欧洲央行降低了 PEPP 购买速度，维持紧急抗疫购债计划（PEPP）全部额度在 1.85 万亿欧元不变，可能不会用尽 PEPP 的额度，但也可能不得不增加其规模。

总体而言，虽然短期美国和欧洲的部分经济数据不佳导致欧美国收紧流动性步伐的节奏有所放缓，但笔者认为，未来欧美收紧流动性的预期已经渐成趋势，且预计到年底将公布缩表时间表。预计美联储和欧洲央行的“鸽声”料趋于尾声。

图 3、2021 年 8 月美国和欧元区国家制造业 PMI 走势图



数据来源：WIND、宝城期货

图 4、2016–2021 年美国 10 年期国债收益率走势图



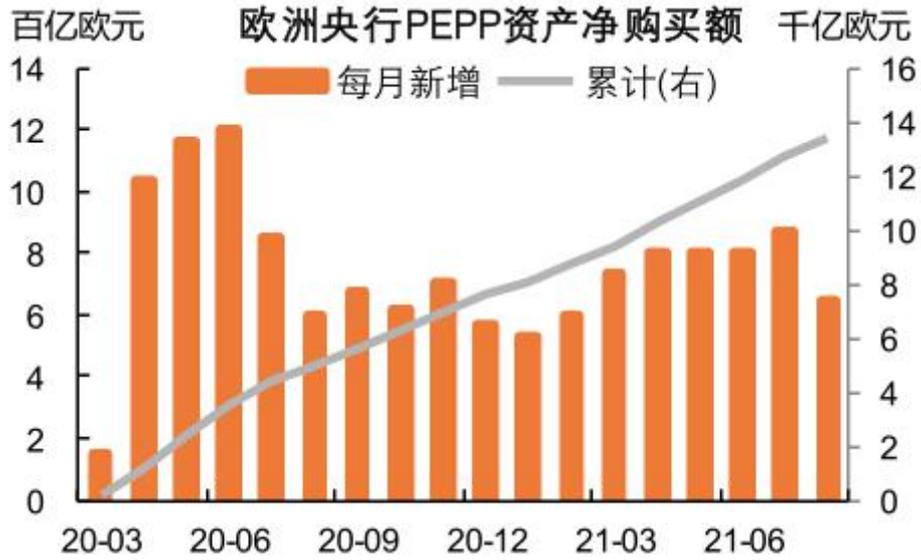
数据来源：WIND、宝城期货

图 5、2021 年欧央行 QE 的节奏保持阶梯式加速



数据来源：WIND、宝城期货

图 6、2021 年 8 月 PEPP 资产购买速度已经显著下降



数据来源: WIND、宝城期货

图 7、2021 年美国 PPI 向 CPI 的传导是较为通畅的



数据来源: WIND、宝城期货

图 8、美国 7 月职位空缺率再度攀升, 雇佣率小幅回落



数据来源：WIND、宝城期货

三、我国经济增速转入稳中放缓趋势

随着新冠疫情影响逐渐消退，作为“十四五”开局首季，我国经济延续复苏态势。今年以来，我国经济复苏保持稳中向好势头，不过在经历一季度国内经济高速增长以后，随着2020年同期基数逐步抬高，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，显示经济运行正逐渐回归常态。面对全球新冠肺炎疫情防控、经济复苏的不确定性，我国下半年经济增速料放缓，上半年实际GDP同比增速将达12.7%。

步入三季度以后，面对持续高企的大宗商品原材料以及国内多地出现的输入型疫情扩散，国内经济增速放缓压力进一步增加。针对年内大宗商品的价格波动，相关部门已连续出台一系列政策。可以看到，受国内大宗商品等原料价格持续攀升，工业企业利润下降，制造业景气度有所回落，开工率走低，需求减弱。受此影响，2021年8月国内制造业PMI数据环比走低。据国家统计局发布的消息显示，8月份，综合PMI产出指数为48.9%，低于上月3.5个百分点，表明我国企业生产经营活动较上月明显放缓。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为50.9%和47.5%。其中8月中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，继续位于临界点以上，低于上月0.3个百分点，制造业扩张力度有所减弱。8月非制造业商务活动指数为47.5%，低于上月5.8个百分点，降至临界点以下，表明受近期多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。

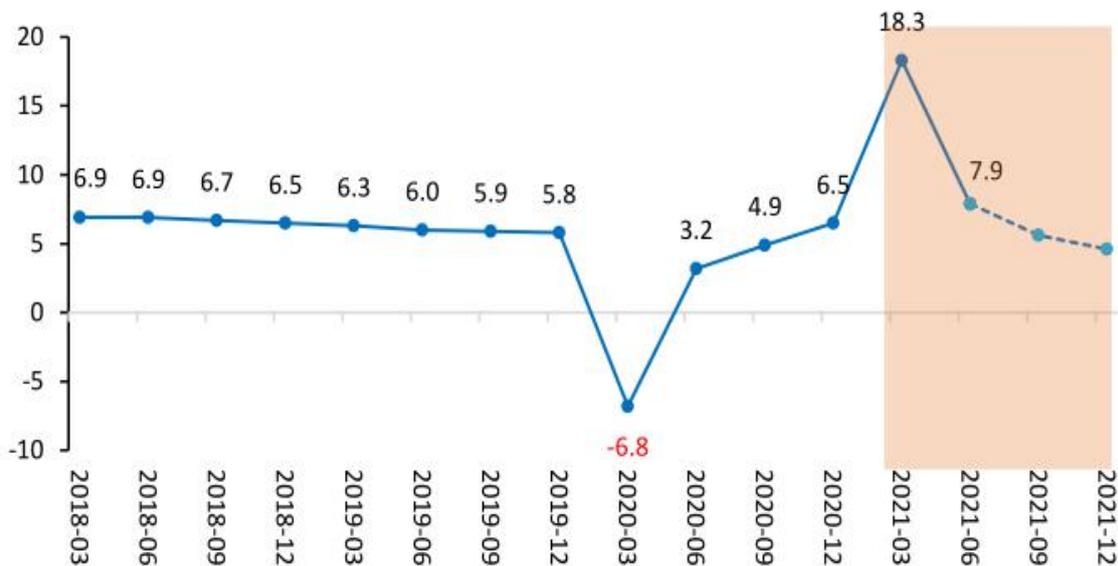
与此同时，国家统计局9月15日发布数据显示，8月份规模以上工业增加值同比增长5.3%，两年平均增长5.4%。1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）346913亿元，同比增长8.9%；比2019年1—8月份增长8.2%，两年平均增长4.0%。8月份，社会消费品零售总额34395亿元，同比增长2.5%，比2019年8月份增长3.0%。1-8月份，社会消费品零售总额281224亿元，同比增长18.1%，比2019年1-8月份增长8.0%。

当前我国经济长期向好的基本面没有改变，经济运行持续恢复，保持稳中有进的发展态势有较好地支撑。但也要看到，全球经济复苏和疫情发展仍然存在较多的不确定因素，国内经济恢复的基础仍需进一步巩固。下一阶段，要按照党中央、国务院的决策部署，贯彻新发展理念，深化改革开放，积极构建新发展格局，实施好宏观政策的跨周期调节，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，保持经济运行处于合理区间。

预计下半年政策将从防风险、调结构转向预防式稳增长。一季度我国GDP同比增长18.3%，两年平均增长5%；二季度GDP同比增速会放缓到7.9%左右，两年平均增速可能略高于一季度。下半年GDP同比增速将继续放缓，三季度同比增速会略高于6%，四季度可能在5%至6%之间。

图 9、2021 年下半年我国 GDP 增速预测走势图

不变价GDP:当季同比 (%)



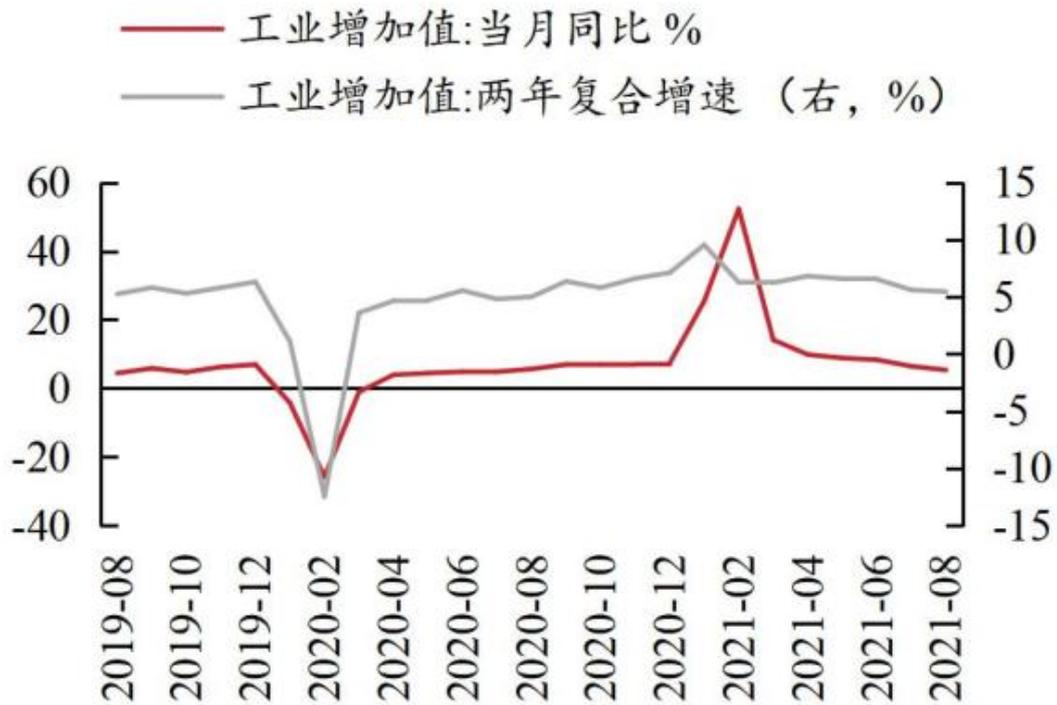
数据来源: WIND、宝城期货

图 10、2021 年 8 月我国官方和财新制造业 PMI 走势图



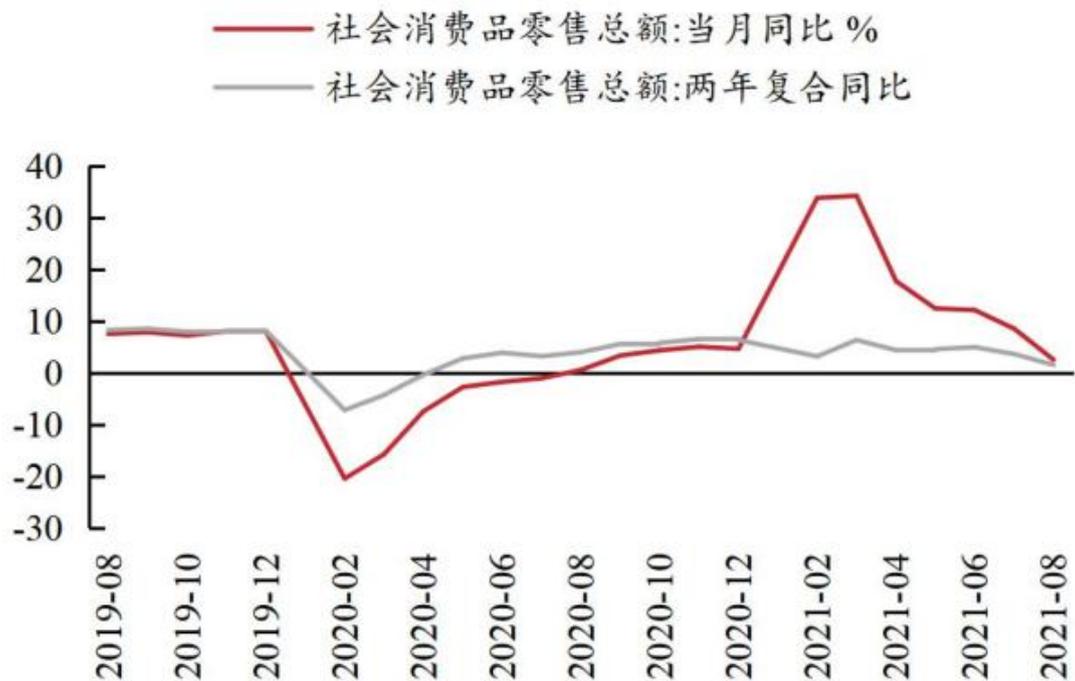
数据来源: WIND、宝城期货

图 11、2021 年 8 月我国工业增加值增速稳中放缓



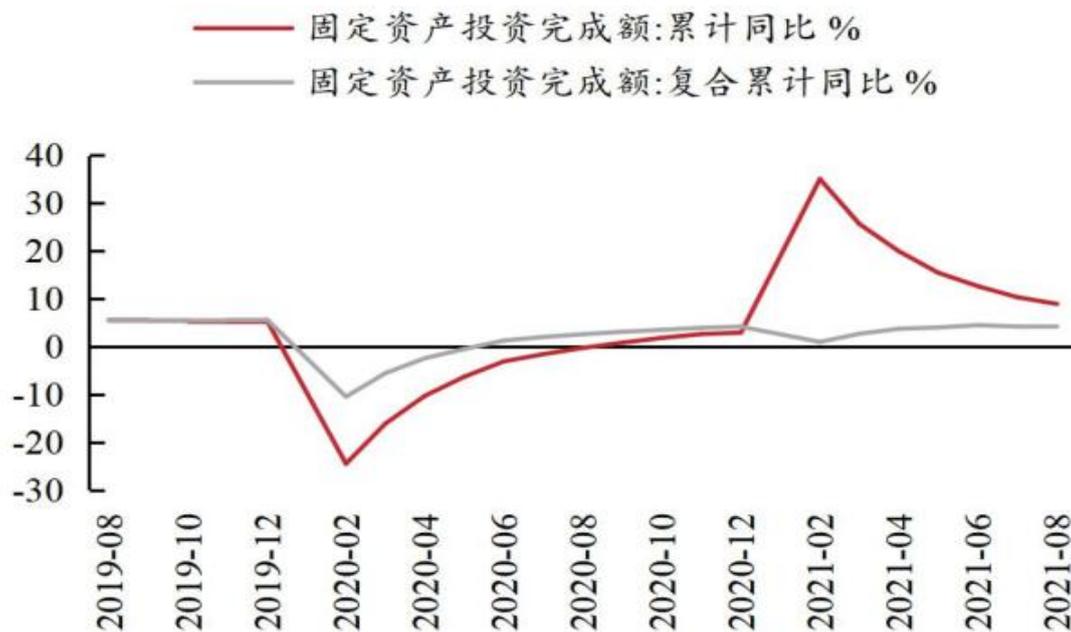
数据来源: WIND、宝城期货

图 12、2021 年 8 月我国社会消费品零售总额走势图



数据来源: WIND、宝城期货

图 13、2021 年 8 月我国固定资产投资增速走势图



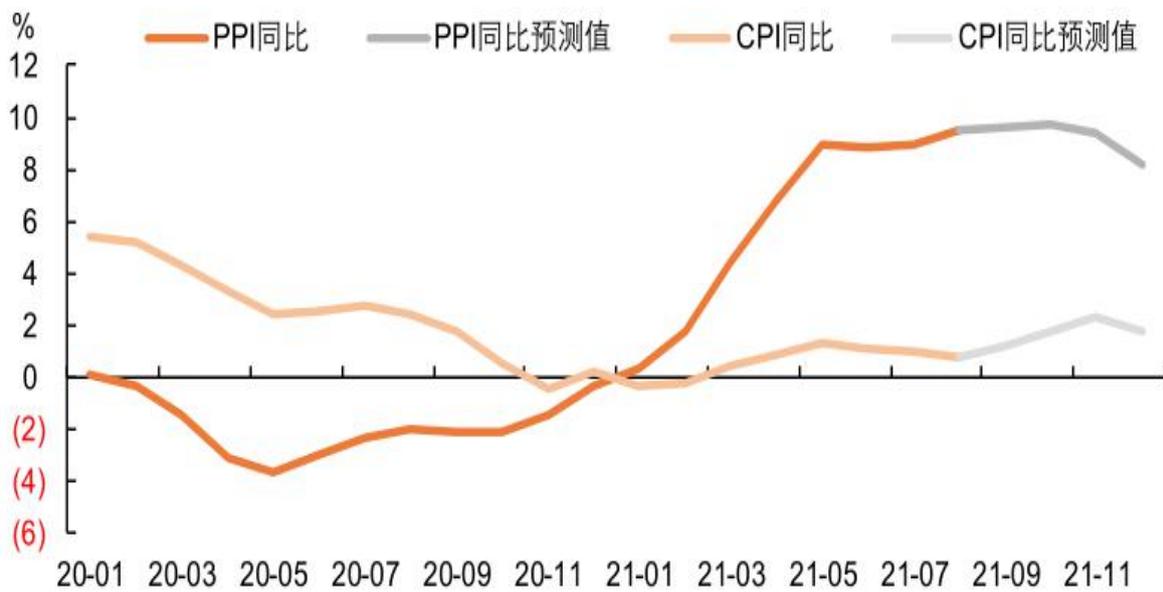
数据来源: WIND、宝城期货

图 14、2021 年 8 月出口金额小幅回升



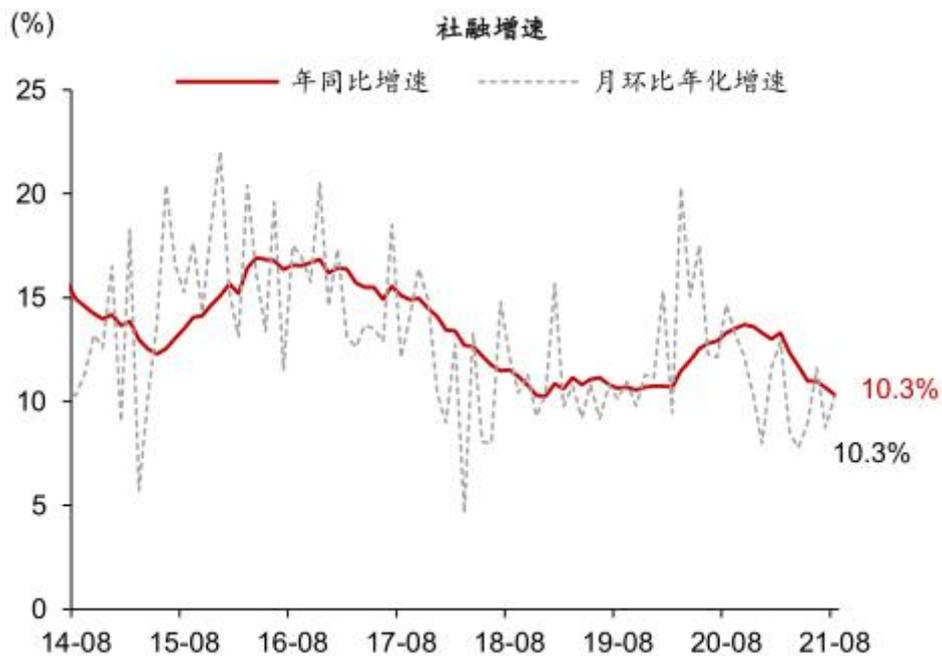
数据来源: WIND、宝城期货

图 15、2021 年 8 月国内 CPI 与 PPI 剪刀差再扩大



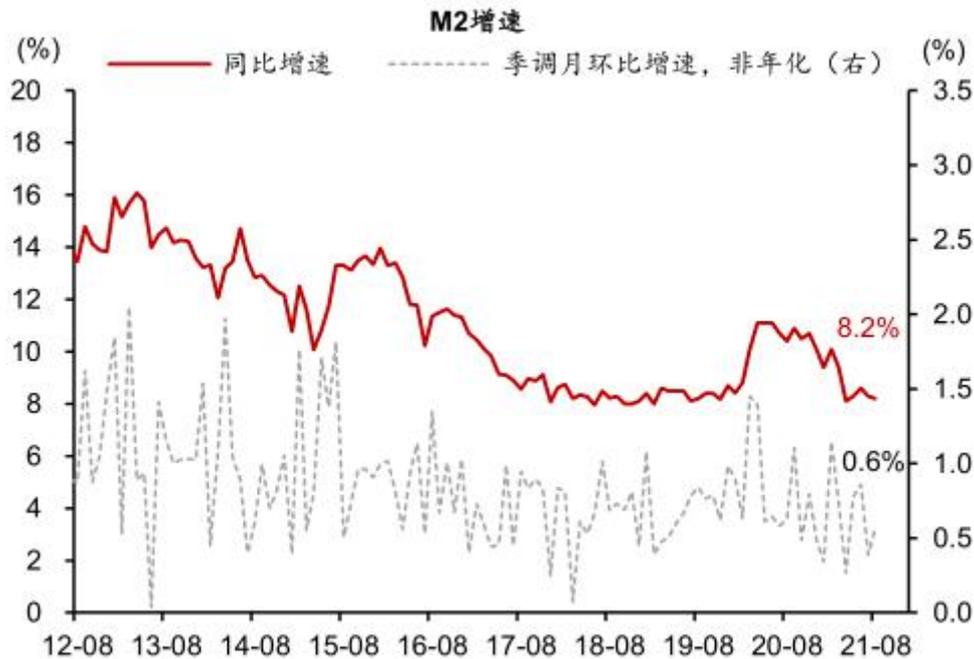
数据来源：WIND、宝城期货

图 16、2021 年 8 月社融环比增速回升，高基数下同比增速放缓



数据来源：WIND、宝城期货

图 17、2021 年 8 月 M2 同比增速回落，而环比增速回升



数据来源：WIND、宝城期货

四、国内煤炭供应偏紧 甲醇成本稳步抬升

在碳达峰、碳中和背景下，甲醇作为国内期货市场煤制工艺占比最大的工业品种，所受影响首当其冲。这不仅是提高了甲醇生产成本，更多是直接影响了甲醇产量。比如，今年西北地区 MTO 装置出现外采甲醇的情况，背后原因在于：煤制甲醇碳排放量较高。这也许会持续导致内地甲醇供应偏紧。尤其是在国家发改委下发了《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》之后，宁夏、新疆、陕西等几个甲醇（煤化工）主产区都没有达到进度要求，甚至不增反降。

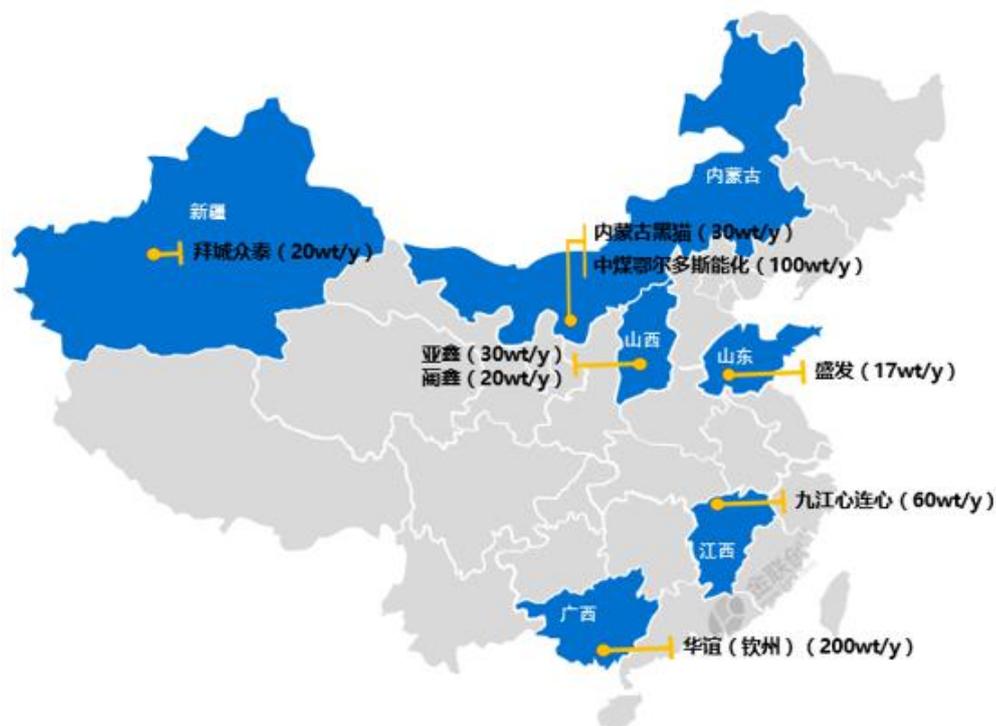
此外，天然气作为一种清洁能源被大量用于发电。今年欧美天然气价格大涨，欧洲的天然气期货 TTF 相较年初大幅上涨了一倍以上，这导致欧洲的天然气制甲醇装置明显亏损，引发近期欧洲甲醇装置负荷大幅下降，带动甲醇价格反弹。类似的天然气紧缺情况不仅发生在欧洲，同时也出现在南美、东南亚等地区，比如新西兰的甲醇工厂就由于政府回购天然气而被迫停车。因此，全球甲醇市场整体供应偏紧。

目前国际甲醇多以天然气为主，国内超 7 成为煤制甲醇，而天然气及煤炭价格均有大幅冲高，且近期仍未缓解，而以往年数据来看，四季度为国内用煤高峰期，北方取暖支撑煤炭需求，且四季度国内天然气限气、伊朗天然气限气等亦有对其开工降低影响，甲醇成本及供应仍处于紧张行情。

步入 2021 年 9 月以后，由于受国内煤炭供应受限（产地煤矿关停整顿、内蒙古煤管票限制）、中澳进口煤受限的影响，叠加冬储煤采购需求已经逐渐开始启动，需求预期增加，从而增强国内煤炭供需结构进一步增强。在煤炭基本面强势背景下，国内焦煤、焦炭和动力煤期货再度呈现快速拉升的模式，从而给予煤制甲醇成本支撑作用。

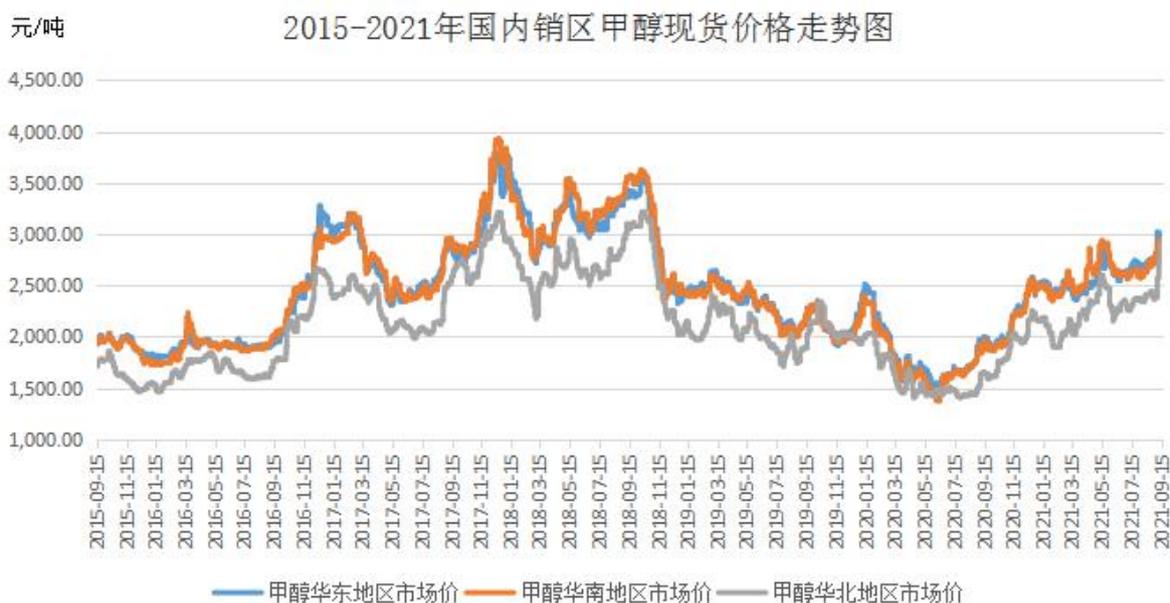
结合近期国家陆续释放动力煤供应增量的政策措施来看，未来煤炭供应紧张的局面有望逐步缓解，但预计 9 月份煤炭供应偏紧格局仍较难改善，步入四季度以后供应紧张压力才有望得到改善，届时煤炭价格上涨的动力才会减弱。因此短期煤炭资源供应紧张局面仍难以改变，尚需等待一段时间。

图 18、2021 年国内甲醇新增产能分布情况图



数据来源：WIND、宝城期货

图 19、2015-2021 年国内销区甲醇现货价格走势



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 20、2015-2021 年国内甲醇主产区价格走势



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

五、国内甲醇供应转入偏紧模式

近年来，由于国内禁止建造年产能少于 100 万吨的煤制甲醇生产企业等政策的实施，国内大型装置增加明显，同时部分中小落后的装置逐步淘汰，100 万吨以上的大型企业在产能中的占比大幅提升。目前全国甲醇产能约 9300 万吨。据统计，2021 年 8 月我国甲醇装置产量为 692.8 万吨，较上月增加 31.51 万吨，环比+4.76%。本月开工率为 77.41%，环比+4.76%。8 月开始检修的甲醇装置共计 22 套，较 7 月检修装置减少 7 套，检修涉及产能共计 1224 万吨/年，较 7 月检修产能减少 675 万吨/年；同时 8 月恢复甲醇装置共计 32 套，涉及产能共计 1774 万吨/年。

步入三季度末月以来，受能耗双控以及煤炭资源紧张等因素制约，国内甲醇企业开工率呈现下滑态势。据统计，截止 9 月 9 日当周，国内甲醇开工 68.25%，月环比下滑 0.87 个百分点。其中，西北地区整体开工率维持在 69.94%，较 2021 年初下滑 15% 附近。3 月初开始，我国西北地区开工明显下滑，主要受当地能耗双控政策影响明显，像达旗、大路、包头等地甲醇企业纷纷降负 10-50% 附近，叠加部分企业春检开始，导致当地甲醇开工下滑明显；9 月份多伦主要装置受此影响全线停车检修，闻内蒙、陕北也有烯烃装置受其影响。预计在煤炭资源紧张且价格持续攀升的背景下，后市国内甲醇装置开工率料将维持偏低水平运行。

表 1、2021 年国内甲醇 100 万吨以上产能明显提升（万吨/年）

产能规模	企业数量	产能（万吨/年）	占总产能比例（%）
产能≥100万吨	24	4243	46.04%
100万吨>产能≥50万吨	37	2316	25.13%
50万吨>产能≥30万吨	40	1327	14.40%
30万吨>产能≥10万吨	78	1259	13.66%
产能<10万吨	11	70	0.76%
全国	190	9215	100%

数据来源：WIND、宝城期货

表 2、2021 年我国甲醇装置检修情况表

地区	企业名称	产能(万吨/年)	装置情况
西北	新奥二期	60	5.8临停, 预计检修10-12天
	榆林凯越	70	5.6跳车短停
	世林	30	5.11停车检修, 预计为期10天
	府谷	20	5.10停车检修, 5.16重启恢复
	金诚泰	30	4.15晚跳车临停, 重启时间未定
	渭化	40	5.8起停车检修一周
	陕西黑猫	10	五一期间临停, 重启待定
	华亭	60	5.17跳车临停
山东	明水	60	5.5精馏短停, 5月底计划检修20天
华北	定州天鹭	20	5.11停车检修, 5.16重启恢复
	峰煤	20	5.11短停
	唐山中润	20	环保降负, 半负运行
	悦安达二期	20	二期10w5.12检修15天, 一期10w5.15检修30天
华中	湖北盈德	50	5.11故障短停
西南	云南先锋	50	原料问题, 节后降至半负运行

数据来源: 宝城期货

表 3、2021 年我国甲醇新建装置投放明细表

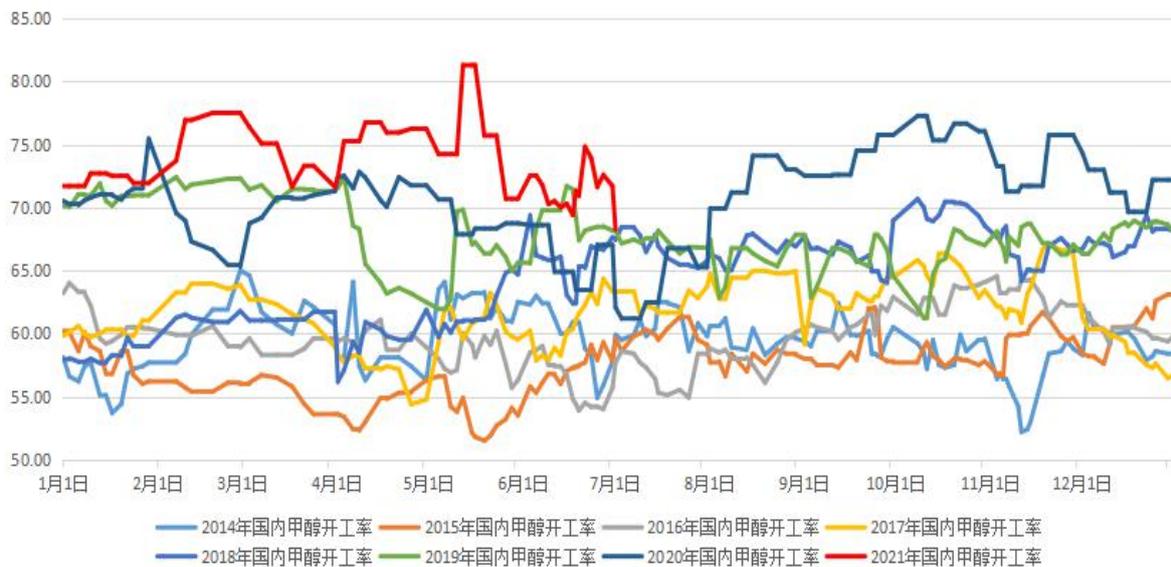
2021年国内甲醇新建装置投放明细表

品种	企业名称	年产能: 万吨	投放时间
甲醇	延长中煤二期	60	2021年1月初
	山东盛发	17	2021年1月上旬
	九江心连心	60	2021年1月31日投料
	新疆众泰焦化	20	2021年3月初
	中煤鄂尔多斯能化	100	2021年4月30日出产品
	上海华谊(广西)	180	2021年6月15日投料; 6月20日出产品
	山西亚鑫新能源	30	2021年7月底
	安徽临涣	50	2021年9月底投产
	内蒙古黑猫	30	2021年三季度末
	内蒙久泰(托县)	200	2021年9月底投产
	河南延化	30	2021年底至2022年初
	河南安阳顺城集团	11	2021年底附近

数据来源: 宝城期货

图 21、2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图

2014-2021年国内甲醇开工率走势图



数据来源：宝城期货

六、海外甲醇装置检修 国内港口累库有所放慢

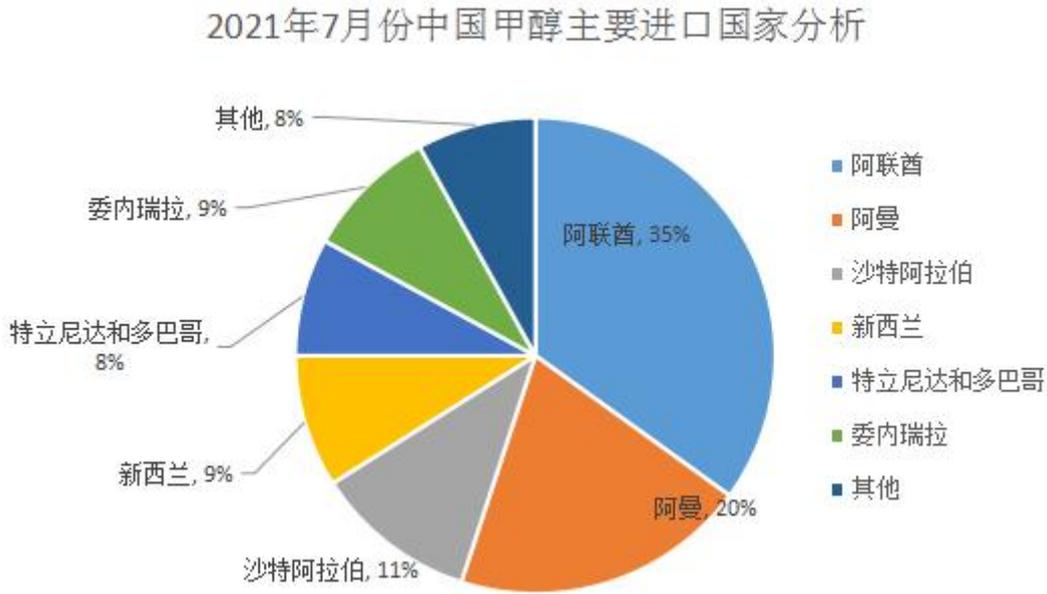
在国际甲醇方面，今年上半年我国甲醇进口量始终处于偏低水平，其背后原因主要是中东进口量始终难有增量、东南亚和南美洲等地装置频繁停车检修、国内价格持续处于全球最低水平、美金长约比例下降等等。而步入下半年以来，欧美两地供应相对偏低，部分装置重启推迟。据显示，目前海外主要新增甲醇产能为美国科式及伊朗 SABALAN，科式已投产，而 SABALAN 受制于阿萨鲁耶园区的空分装置，产能未有效释放。新空分装置由于疫情影响，投产略有推迟，预计年底前将产生有限供应。

据海关数据显示，2021年7月中国甲醇进口总数量88.57万吨，环比减少21.12%，同比减少35%，本月进口均价334.91美元/吨；甲醇出口总量2.28万吨，环比增加117.14%，本月出口均价339.29美元/吨。2021年1-7月份中国甲醇累积进口总量647.06万吨，累积进口均价322.21美元/吨，同比减少8.17%；累计出口总量25.78万吨，累积出口均价338.56美元/吨，同比增加111.71%。其中7月份进口数量前三的国家：阿联酋、阿曼、沙特阿拉伯；分别占进口总量的35%、20%、11%。来源国方面到港略有调整，但主流货源地变动不大。7月份甲醇进口船货抵港量宽幅缩减，部分地区受船期影响，船货抵港时间略有延迟，月内抵港货源多前期商谈现货量，后续仍存部分补发合约量计划抵港，预计8月份甲醇进口总量115-120万吨，较7月份增加25-30万吨。但由于近期疫情反复以及台风季影响，仍需关注后续实际卸货速度。从长远来看，目前国外多数区域供应有接近饱和的担忧，随着中东其他区域库存逐步累积和国外新增产能的释放，预估8—11月份甲醇单月进口量将进一步增加。

随着海外甲醇船货逐渐增多以后，国内华东和华南港口地区的甲醇库存也从此前的去库状态转为累库模式。据统计，截止9月9日，华东港口甲醇库存总量在48.90万吨，月环比增加6万吨，较去年同期减少25.55万吨，同比下滑34.32%。华南地区港口甲醇库存13.85万吨，月环比增加0.47万吨，较去年同期减少1.2万吨，同比下滑7.97%。目前我国华东和华南地区港口甲醇库存合计为62.75万吨，较近四年同期的平均库存78.7万，下滑20.27%，较近七年同期的平均库存下降11.99%。

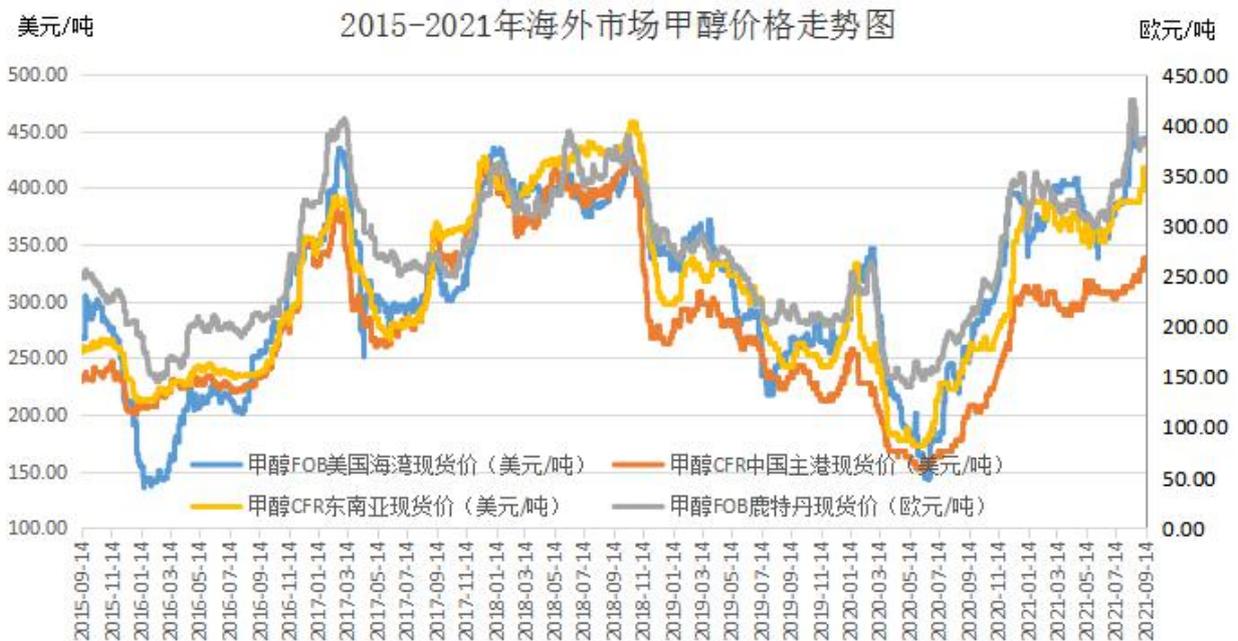
整体来看，9月国内港口地区甲醇累库速度有所放慢，主要因为海外装置受天然气价格涨价以及部分装置检修影响，产出放缓。随着后期船货到港逐渐增加以后，预计10月甲醇累库进程还将进一步提速。

图 22、2021 年 7 月中国甲醇主要进口国分析



数据来源：宝城期货

图 23、2015-2021 年海外市场甲醇现货价格走势



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

表 4、2015-2021 年海外市场甲醇现货价格走势

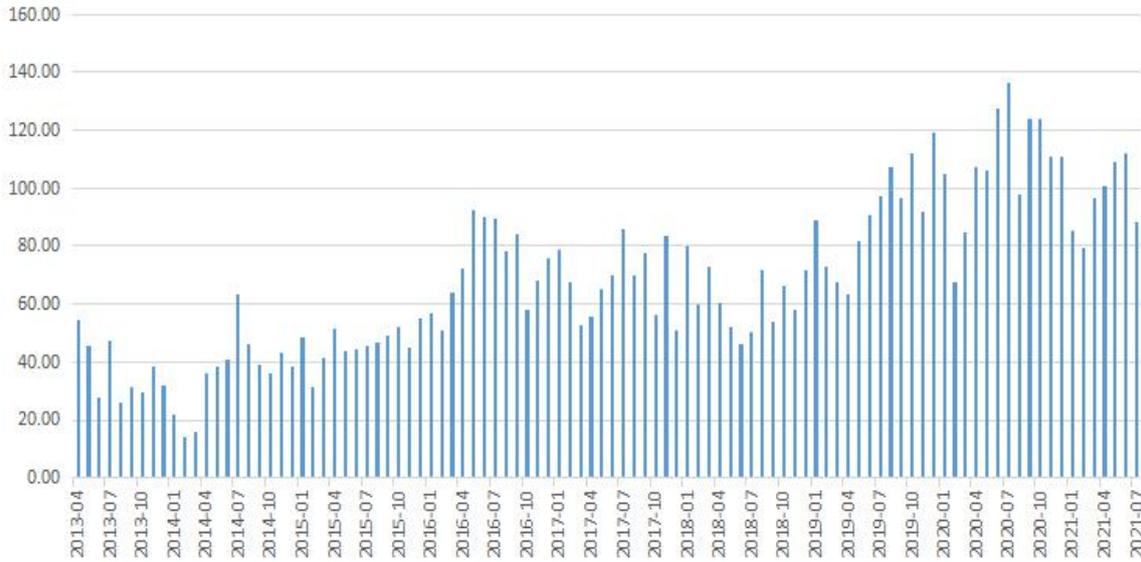
2021年国际甲醇装置运行情况

企业名称	国家	产能(万吨)	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	装置运行平稳
KPC	伊朗	66	装置运行平稳
FPC	伊朗	100	装置运行平稳
Marjan	伊朗	165	开工负荷一般
Kaveh	伊朗	230	开工负荷一般
Busher	伊朗	165	装置运行一般
Kimiya	伊朗	165	装置运行一般
Ar-Razi	沙特	500	装置运行平稳
IMC	沙特	150	装置运行平稳
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	2套装置运行平稳
BMC	文莱	85	6月20日停车年检
Kaltim	印尼	66	装置运行正常
Methanex	新西兰	230	装置负荷较低
Natgasoline	美国	175	装置负荷运行一般
Methanex	美国	200	装置短停
Fairway	美国	150	装置运行平稳
Methanex	埃及	130	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	400	4套装置运行正常, 1套停车中
Metor&Supermethanol	委内瑞拉	233	装置运行平稳
Methanex	特立尼达	255	170w装置运行一般, 85w装置一直停车中

数据来源: WIND 资讯、宝城期货

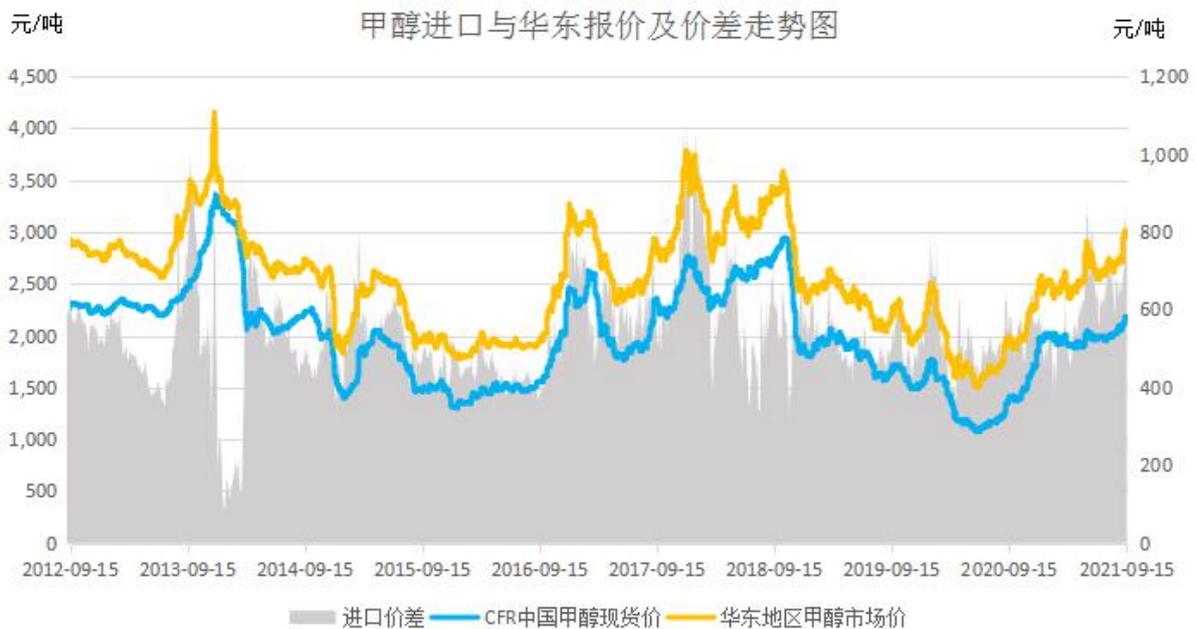
图 24、2013-2021 年国内甲醇进口量走势图(万吨)

2013-2021年国内甲醇进口量走势图（万吨）



数据来源：宝城期货

图 25、2012-2021 年甲醇进口与华东报价及价差走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

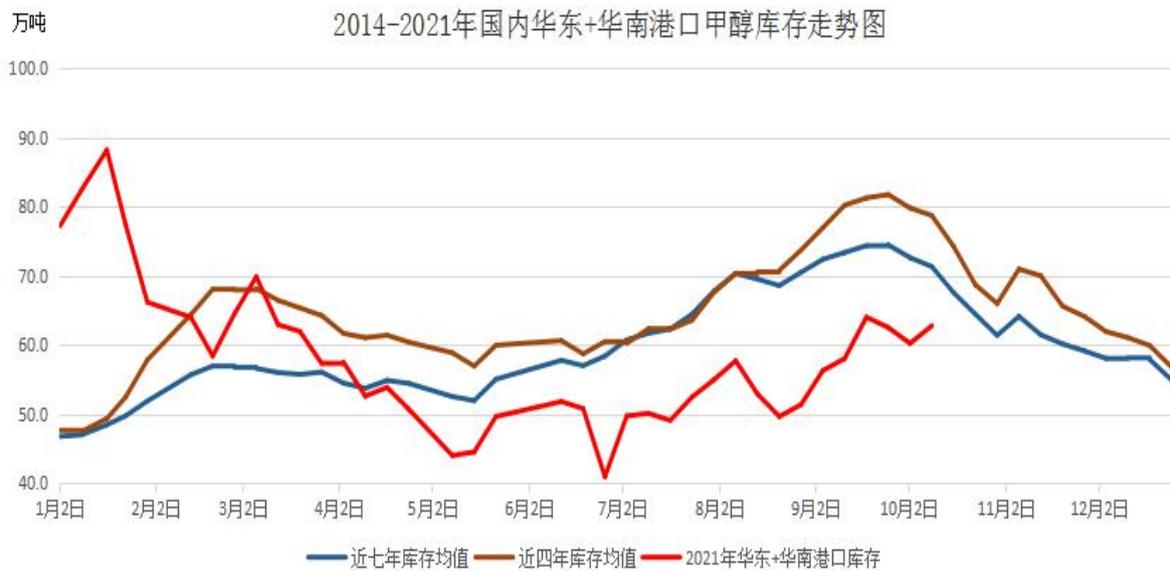
图 26、2013-2021 年中国港口甲醇库存走势图

中国港口甲醇库存走势图（万吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

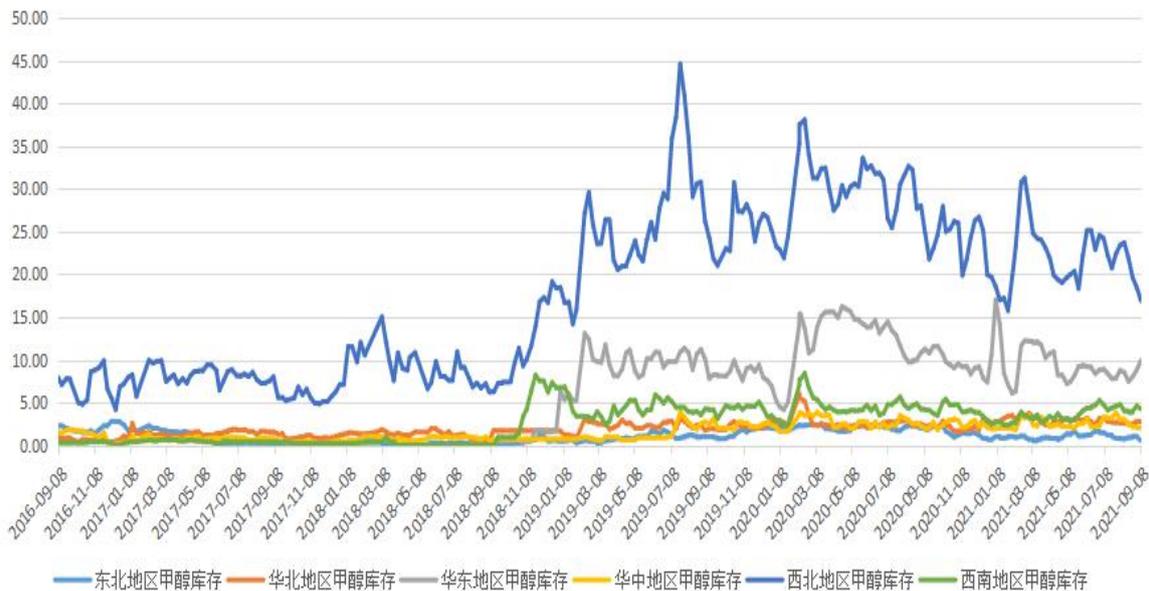
图 27、2014-2021 年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 28、2015-2021 年国内各区域甲醇社会库存走势图

国内各区域甲醇社会库存走势图（万吨）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

七、我国煤制甲醇利润率修复驱动价格维持强势

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 75%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 24%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的 75%以上，其中原料煤约占 51.8%。

计算发现，截止 2021 年 9 月 17 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 3182.79 元/吨，而完全成本在 3433.36 元/吨。而 9 月 17 日，西北甲醇现货报价维持在 2765 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-13.13%左右。截止 2021 年 9 月 17 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为-177.79 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在-428.26 元/吨。

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。

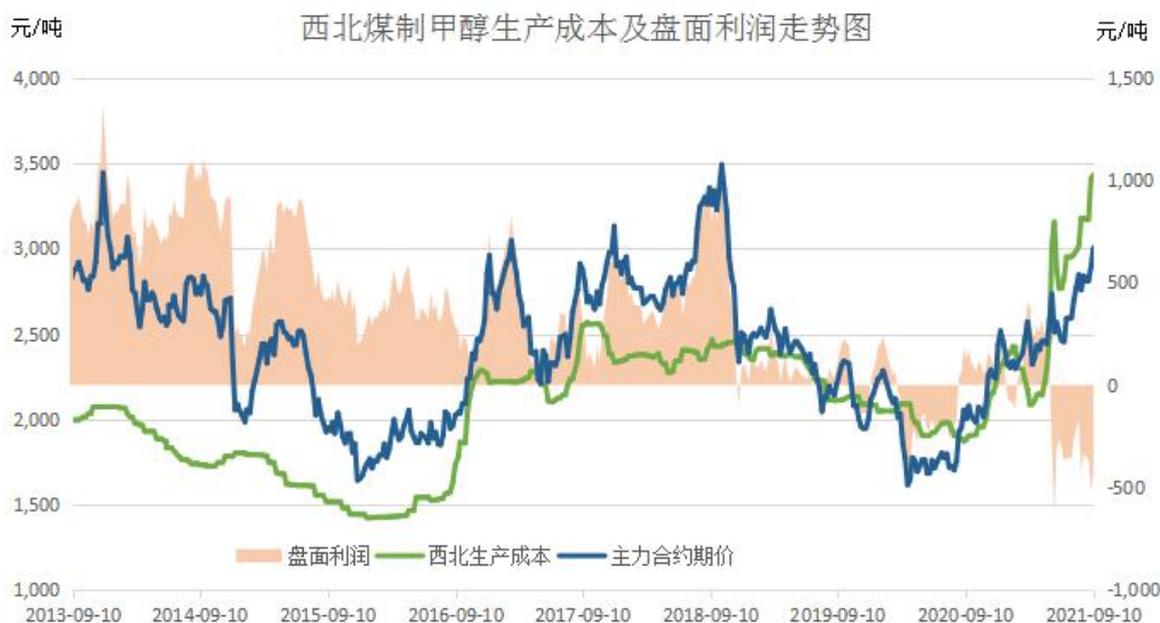
计算发现，截止 2021 年 9 月 17 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 3167.29 元/吨，而完全成本在 3417.86 元/吨。而 9 月 17 日，山东甲醇现货报价维持在 3025 元/吨。以制造成本核算，山东地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-4.49%左右。截止 2021 年 9 月 17 日，山东煤制甲醇期货盘面利润为-162.29 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为-412.86 元/吨。由此可见，今年 9 月甲醇利润率处于亏损程度加深的状态，较今年 1-8 月份的 10%平均利润率大幅萎缩，后市存在甲醇行业利润率反弹的需要，尤其是在煤炭价格回升的驱动下。因此，笔者认为，在利润率回升的带动下，预计甲醇 2201 合约后市有望维持偏强格局运行。

图 29、我国西北地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 30、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



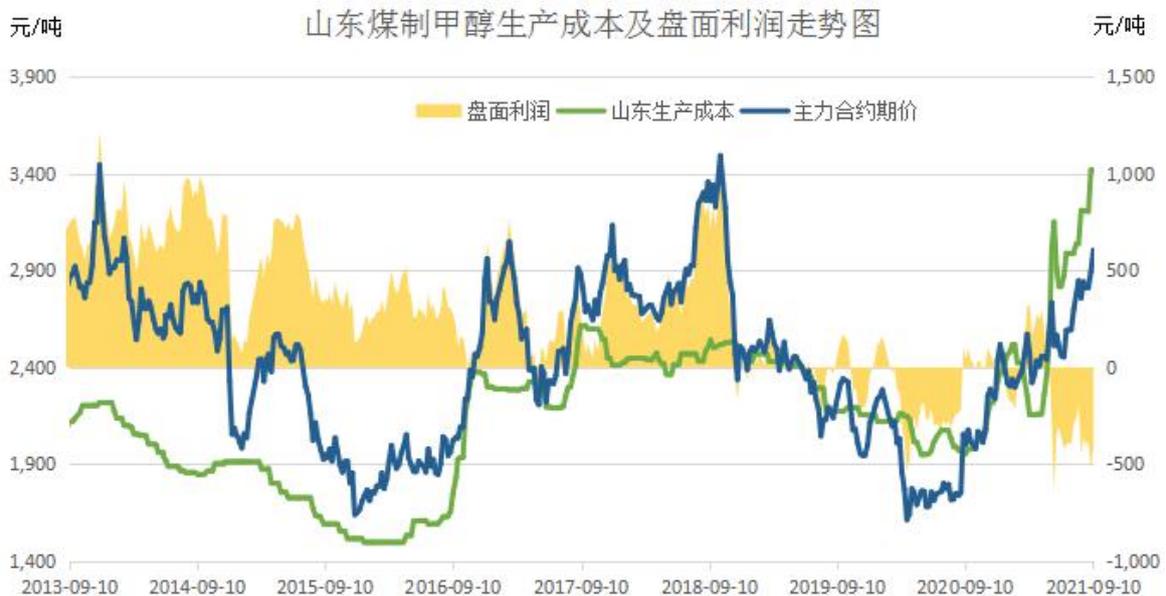
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 31、我国山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 32、我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

八、甲醇下游消费旺季特征尚不明显

步入 2021 年 9 月以后，甲醇下游需求行业虽迎来季节性旺季，但传统消费领域和新兴消费领域平均开工率未见趋势性回升。其中在传统消费领域，据统计，截止 9 月上旬末，国内甲醛开工率在 20.03%，月环比下降 2%，同比下滑 0.48%。二甲醚开工率在 26.40%，月环比增加 2.80%，同比增加 2.90%。醋酸开工率在 82.34%，月环比下滑 3.06%，同比下滑 5.28%。可以看到，除去醋酸外，其余传统需求利润处于偏低位置，且目前开工

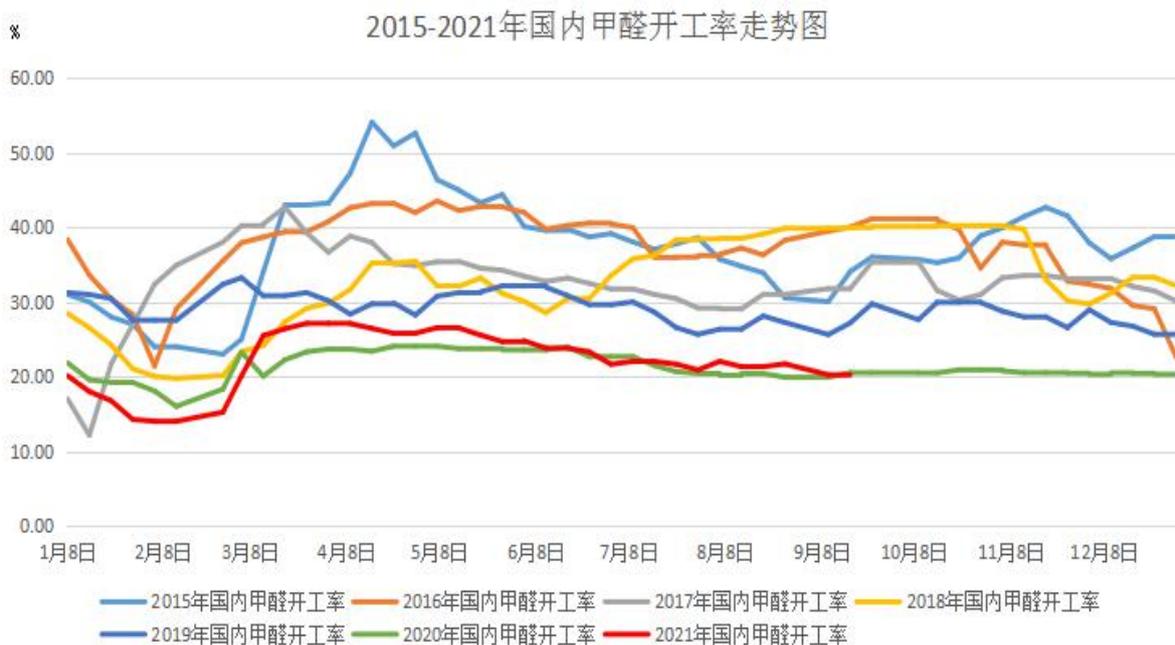
率偏低。在新兴消费领域，甲醇制烯烃利润处于历史极低位置，而且 MTO 利润结构呈现 Back 结构，MTO 利润逐渐下降。据统计，截止 9 月上旬末，MTBE 开工率在 44.51%，月环比下滑 0.83%，同比下降 5.29%。随着时间推移，MTO 的停车概率不断提升，而港口烯烃停车将改变港口甲醇库存结构，由去库转为累库。另一方面，随着内地能耗双控政策逐渐发酵，后期内地 CTO 工厂可能会出现停车，而一旦这些 CTO 工厂停车，PP 估值将会提升，这将间接打开甲醇估值上限。但目前 CTO 工厂停车仍是预期，尚未落地。整体来看，受环保因素和碳中和政策环境影响，甲醇下游传统消费领域开工率未见显著回升，而烯烃消费领域暂难发力，预计后市甲醇下游需求驱动力不强。

表 5、2021 年国内甲醇下游需求行业新建装置投放明细表

2021年国内甲醇下游需求行业新建装置投放明细表			
品种	企业名称	年产能：万吨	投放时间
醋酸	广西华谊一期	50	2021年6月底投料
二甲醚	江西九江心连心一期	20	2021年3月15日投产
MTBE	中科炼化	20	2021年3月份
甲醛	广西来宾福隆	20	2021年3月份
	河南心连心	20	2021年7月份投产
	柳州利而安	20	2021年三季度
	河南豫通	20	2021年三季度
	山东联亿	200	2021年9月份
MTO	天津渤化	60	2021年四季度
MTP	新疆哈密恒友（广汇）	20	2021年三季度
	甘肃华亭煤业	20	2021年四季度末

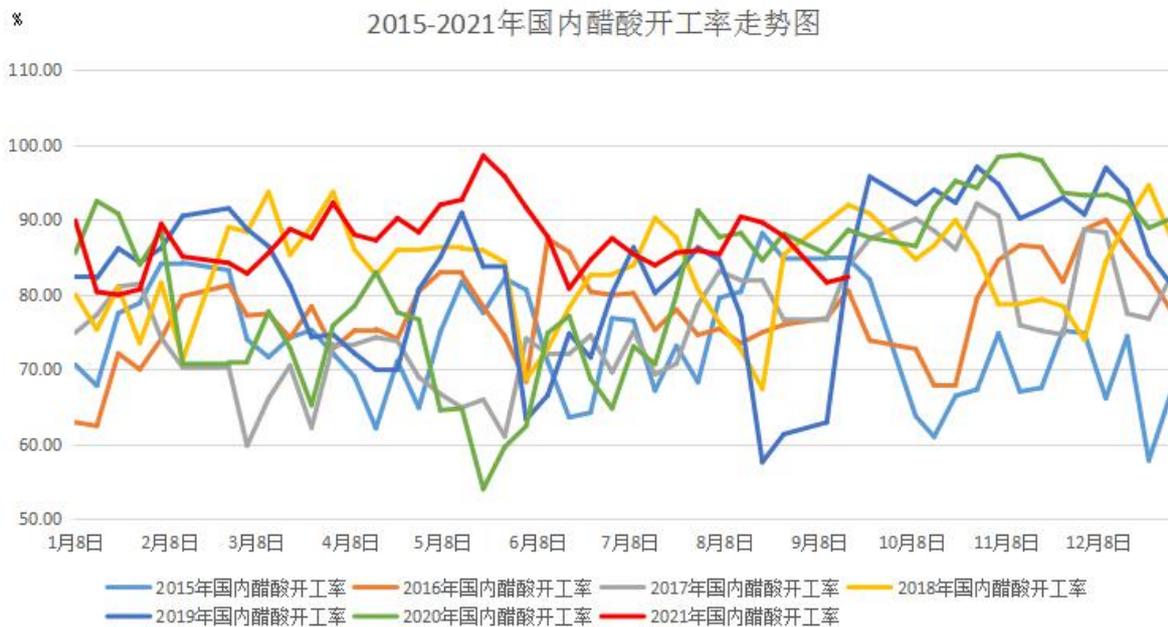
数据来源：WIND、宝城期货

图 33、2017-2021 年国内甲醛开工率走势图



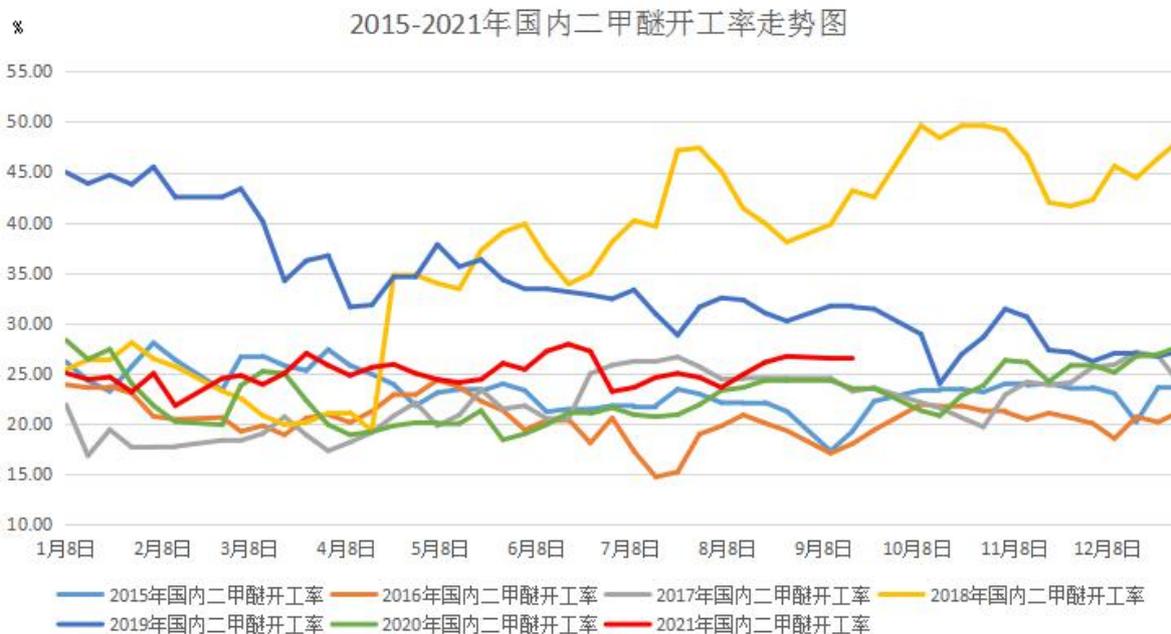
数据来源：WIND、宝城期货

图 34、2015-2021 年国内醋酸开工率走势图



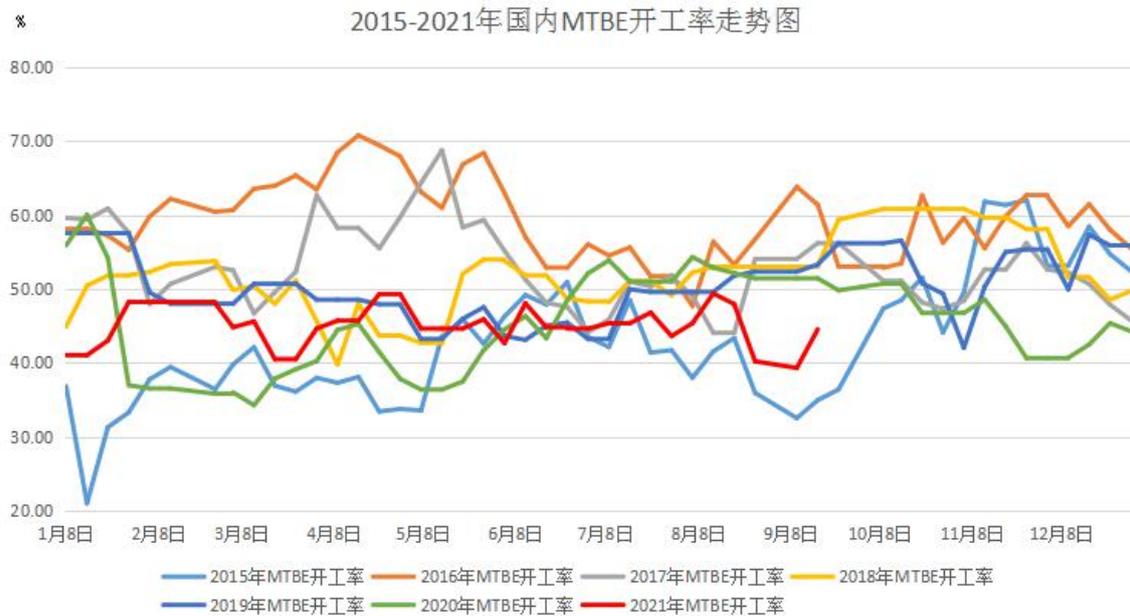
数据来源：WIND、宝城期货

图 35、2015-2021 年国内二甲醚开工率走势图



数据来源：WIND、宝城期货

图 36、2015-2021 年国内 MTBE 开工率走势图



数据来源：WIND、宝城期货

九、10月甲醇走势展望

综合来看，对于2021年10月国内甲醇期货市场而言，笔者认为，虽然短期美国和欧洲的部分经济数据不佳导致欧美国家收紧流动性步伐的节奏有所放缓，但笔者认为，未来欧美收紧流动性的预期已经渐成趋势，且预计到年底将公布缩表时间表。预计美联储和欧洲央行的“鸽声”料趋于尾声。在甲醇基本上，由于国内煤炭资源依然偏紧且需求向好，导致煤制甲醇成本支撑作用明显，且在能耗双控政策的影响下，甲醇产能释放转慢，供应趋紧优势凸显，虽然下游需求尚难见旺季现象，但整体甲醇基本面偏乐观，预计后市甲醇2201合约仍将维持偏强姿态运行，上行区域在3100-3300元/吨范围内。

表6、2019-2021年我国甲醇供需平衡表

2020-2021年甲醇供需平衡表

	期初库存	产量	进口量	供给	消费量	出口量	需求	平衡缺口	期末库存	库存消费比	累计供给	累计需求	供需缺口
2020年1月	131.81	545.27	101.08	646.35	648.06	0.95	649.01	-2.66	129.15	19.93%	646.35	649.01	-2.66
2020年2月	129.15	453.76	71.10	524.86	487.50	0.35	487.85	37.01	166.16	34.08%	1171.21	1136.86	34.35
2020年3月	166.16	528.78	84.85	613.62	612.96	1.19	614.14	-0.52	165.64	27.02%	1784.83	1751.00	33.83
2020年4月	165.64	502.94	107.38	610.32	606.39	1.88	608.28	2.04	167.68	27.65%	2395.15	2359.28	35.87
2020年5月	167.68	506.53	105.96	612.49	592.52	0.03	592.54	19.94	187.62	31.67%	3007.64	2951.82	55.82
2020年6月	187.62	461.75	127.43	589.18	593.43	0.37	593.80	-4.62	183.01	30.84%	3596.82	3545.62	51.20
2020年7月	183.01	470.04	136.26	606.31	585.99	0.10	586.09	20.21	203.22	34.68%	4203.13	4131.72	71.41
2020年8月	203.22	546.34	97.50	643.84	671.47	1.15	672.62	-28.77	174.45	25.98%	4846.97	4804.33	42.64
2020年9月	174.45	533.51	124.18	657.69	669.61	0.08	669.69	-12.00	162.45	24.26%	5504.66	5474.02	30.64
2020年10月	162.45	570.85	123.87	694.71	676.46	0.71	677.17	17.55	179.99	26.61%	6199.37	6151.19	48.18
2020年11月	179.99	542.43	110.68	653.10	672.56	1.74	674.29	-21.19	158.80	23.61%	6852.47	6825.48	26.99
2020年12月	158.80	558.20	110.63	668.83	672.05	3.57	675.61	-6.78	152.02	22.62%	7521.30	7501.09	20.21
2021年1月	152.02	571.00	98.00	668.99	681.15	4.50	685.65	-16.65	135.37	19.87%	668.99	685.65	-16.65
2021年2月	135.37	544.73	81.12	625.85	599.82	5.50	605.32	20.53	155.90	25.99%	1294.84	1290.96	3.88
2021年3月	155.90	589.00	101.13	690.12	696.35	5.83	702.18	-12.06	143.85	20.66%	1984.97	1993.14	-8.18
2021年4月	143.85	561.18	106.67	667.84	669.27	4.85	674.11	-6.27	137.57	20.56%	2652.81	2667.26	-14.45
2021年5月	137.57	580.42	111.08	691.50	679.00	5.17	684.16	7.34	144.91	21.34%	3344.31	3351.42	-7.11
2021年6月	144.91	563.97	121.51	685.47	676.02	5.34	681.36	4.11	149.03	22.04%	4029.78	4032.78	-3.00
2021年7月	149.03	574.74	129.51	704.25	675.45	5.29	680.74	23.51	172.53	25.54%	4734.04	4713.53	20.51
2021年8月	172.53	599.64	119.58	711.72	717.29	5.16	722.45	-3.23	169.30	23.60%	5453.26	5435.98	17.28
2021年9月	169.30	584.05	124.32	708.37	709.56	5.24	714.80	-6.43	162.87	22.95%	6161.63	6150.77	10.85
2021年10月	162.87	616.82	129.25	746.07	733.73	5.26	738.98	7.09	169.96	23.16%	6907.70	6889.76	17.94
2021年11月	169.96	608.74	118.97	727.71	730.72	5.24	735.96	-8.25	161.72	22.13%	7635.41	7625.72	9.69
2021年12月	161.72	621.99	126.63	748.62	748.40	5.22	753.63	-5.00	156.71	20.94%	8384.04	8379.35	4.69

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

宝城期货各地营业部

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

