

2022 年 5 月 12 日

甲醇

烯烃需求不佳 做空 MTO 利润

摘要

本轮烯烃利润回升主要依靠上游煤制烯烃或甲醇制烯烃的原料端价格大幅回落，从而令烯烃成品端利润上涨，由于目前烯烃下游终端受疫情影响限制，开工率弱于往年，而上游经历一轮让利以后，继续让利的空间受限，尤其是甲醇端煤制装置亏损加大以后，预计后市烯烃利润面临回落的压力。因此建投投资者可以关注做空 MTO 利润的跨品种套利交易策略，在具体执行时需注意，在买入 3 份甲醇期货 2209 合约的同时需要同步卖出 1 份 PP 期货 2209 合约。



甲醇-MA

宝城期货研究所

投资咨询团队

目录

第 1 章 MTO 利润回升依靠上游原料端让利	4
第 2 章 4 月下旬以来国内甲醇期货行情回顾	4
第 3 章 4 月下旬以来国内甲醇现货情况	5
第 4 章 今年国内甲醇春季检修规模不及往年	7
第 5 章 外部供应增加，港口甲醇库存回升	9
第 6 章 甲醇下游需求依然偏弱	11
第 7 章 煤制甲醇成本亏损加大	12
第 8 章 总结	13
分析师简介及免责声明:	15

图表目录

图 1、甲醇 2209 合约 4 月下旬以来稳步回落	4
图 2、我国华东和关中地区甲醇现货主流报价走势图	5
图 3、我国华东和华中地区甲醇现货主流报价走势图	5
图 4、2015-2022 年甲醇基差走势图	6
表 1、2022 年二季度国内甲醇装置新增项目投产汇总表	7
表 2、2022 年 3-5 月国内甲醇装置停车检修运行情况汇总表	7
图 5、2014-2022 年国内甲醇开工率走势图	8
图 6、2019-2022 年国内甲醇月度产量走势图	9
表 3、2022 年 4-5 月国际甲醇装置运行情况汇总表	9
图 7、2013-2022 年我国甲醇进口量走势图	10
图 8、2014-2022 年国内华东和华南港口甲醇库存走势图（万吨）	10
图 9、2015-2022 年国内盘面烯烃装置毛利走势图	11
图 10、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图	12
图 11、我国山东地区甲醇现货报价走势图	16
表 4、甲醇期货交易策略明细表	14

一、MTO 利润回升依靠上游原料端让利

步入 4 月下旬以来，国内 MTO 利润稳步回升，下游烯烃盘面毛利得到明显修复。究其背后原因，我们认为，本轮烯烃利润回升主要依靠上游煤制烯烃或甲醇制烯烃的原料端价格大幅回落，从而令烯烃成品端利润上涨，由于目前烯烃下游终端受疫情影响限制，开工率弱于往年，而上游经历一轮让利以后，继续让利的空间受限，尤其是甲醇端煤制装置亏损加大以后，预计后市烯烃利润面临回落的压力。

二、4 月下旬以来国内甲醇期货行情回顾

受国家保价稳供措施发力，同时国内疫情因素影响，自 4 月下旬以来，我国煤炭期货价格见顶回落，出现一轮较大幅度的回调。受煤炭价格走低以及甲醇自身供需基本面得不到显著改善，春季检修规模弱于往年而下游需求恢复受阻，外部供应回升令港口出现累库。在供需结构不佳的背景下，4 月下旬开始，国内甲醇期货 2209 合约也呈现出止涨转跌，振荡下行的走势，期价自 3000 元/吨一线再度回落至 5 月上旬末的 2600 元/吨一线附近，累计回调深度达 13% 左右。随着甲醇显著回落，煤制甲醇装置亏损扩大，成本支撑开始逐渐凸显，预计后市甲醇进一步回调的空间料将受限。

图 1、甲醇 2209 合约 4 月下旬以来稳步回落



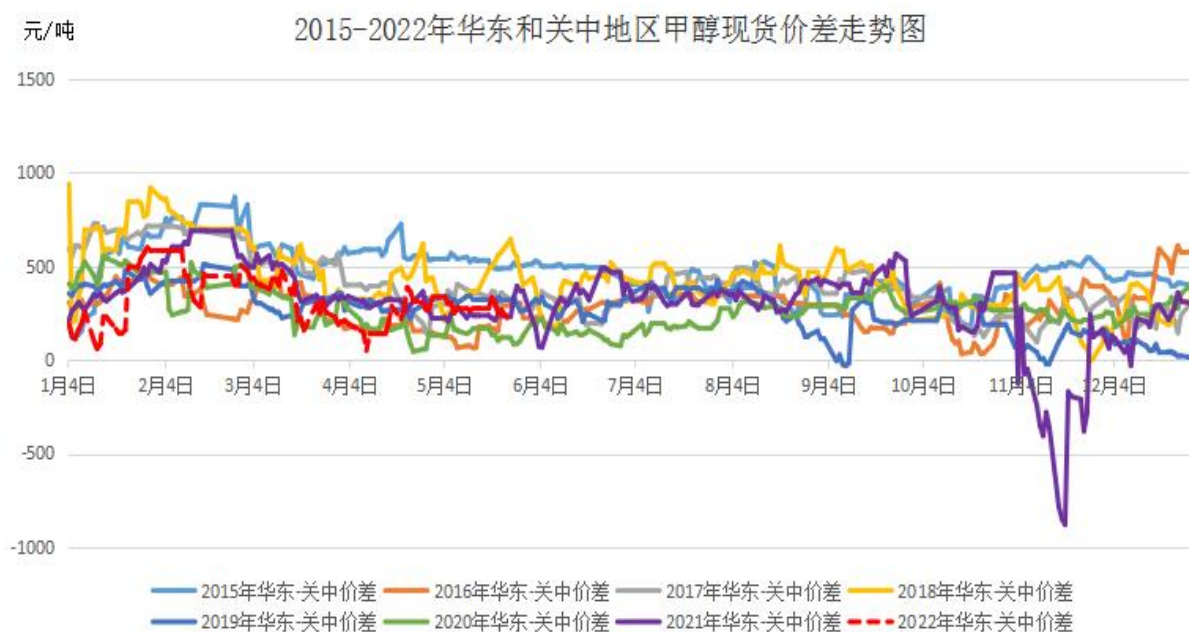
数据来源：博易大师、宝城金融研究所

三、4月下旬以来国内甲醇现货情况

步入 2022 年 5 月以来，中国甲醇价格指数 2706，较节前上涨 17 个点。节后前期部分检修甲醇装置陆续恢复，但受原油走高及下游补货等提振，内地甲醇成交重心上移，且内蒙部分出现停售，整体市场交投气氛较好，受期货回落等影响，业者操作转谨慎，局部交投下滑。

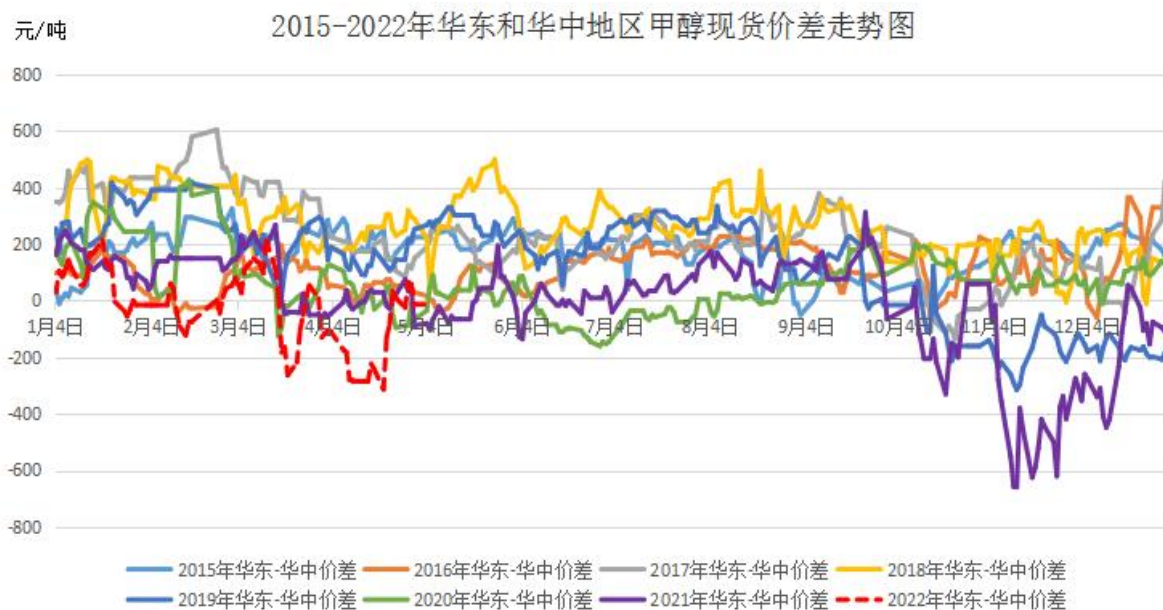
据显示，截至 5 月中旬初，国内甲醇主产区现货市场主流报价继续回落。其中关中地区现货报价维持在 2470-2510 元/吨，鲁南地区市场报价围绕 2645 元/吨，下游接货价格偏低，上游企业出货情况不一；鲁北地区报价至 2650 元/吨，低端上调 110 元/吨，业者心态不一。

图 2、我国华东和关中地区甲醇现货主流报价走势图



数据来源：Wind、宝城期货

图 3、我国华东和华中地区甲醇现货主流报价走势图



数据来源：Wind、宝城期货

以国内华东地区甲醇现货主力报价作为现货参考价格，以甲醇 2209 合约期价作为期货参考价格，4 月下旬以来，甲醇基差整体呈现振荡走弱的态势，整体升水幅度稳中有降。截止 2022 年 5 月 10 日当周，二者基差维持在 27 元/吨。

图 4、2015-2022 年甲醇基差走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

四、今年国内甲醇春季检修规模不及往年

2022 年一季度我国甲醇暂无新增项目投产，前期计划投产的部分项目均有推迟，此与历年同期形成鲜明对比；如 2021 年一季度甲醇新增项目涉及 157 万吨，而 2020 年一季度新增项目涉及 120 万吨。造成今年一季度无新增项目落地的原因：除国内疫情反复导致的工程进展缓慢影响外，另一方面高煤价给予企业的成本压力也是不容忽视的。

从 2022 年甲醇全年计划新增项目来看，预计涉及 460 余万吨，总量较过去 3-4 年均有一定程度降低。2022 年二季度我国甲醇新建项目约 341 万吨，主要分布在内蒙、宁夏、安徽等地；其中安徽碳鑫一套年产 50 万吨煤制甲醇项目仍处试运行状态，该项目位于安徽省淮北市临涣工业园区，属于安徽淮北临涣焦化三期项目，该装置投产后，集团内涉及甲醇年总产能将达到 90 万吨水平。另内蒙古新建 200 万吨/年大项目预计二季度后期投运，该项目部分量将配备给企业内部烯烃自用，部分仍有外销计划；宁夏宝丰、鲲鹏新建甲醇项目预计 5 月份投放，届时宁夏区内甲醇外销体量或进一步提升；安阳顺成、山西蔺鑫等项目有条不紊进行中，前者也是国内首套二氧化碳制绿色低碳甲醇联产 LNG 项目。此外，考虑到疫情形势、产业经济性问题影响，以上计划投放项目仍不排除有推迟可能，具体待跟踪。

截止 2022 年 5 月 20 日，我国甲醇企业装置平均开工率为 71.89%，月环比下降 3.33 个百分点。产量方面，2022 年月中国甲醇产量 677.69 万吨，较 3 月份减少 42.85 万吨，环比减少 5.95%，相比去年同期增加 17.51 万吨，同比增加 2.65%。

表 1、2022 年二季度国内甲醇装置新增项目投产汇总表

2022年二季度中国甲醇新增项目投产汇总表				
地区	企业名称	生产工艺	年产能（万吨）	预计投产时间
华东	安徽碳鑫	煤炭	50	预计二季度
西北	宁夏宝丰三期	焦炉气	40	预计二季度
西北	内蒙久泰托县	煤炭	200	预计二季度
西北	宁夏鲲鹏	煤炭	40	预计二季度
华中	安阳顺成	二氧化碳	11	预计二季度

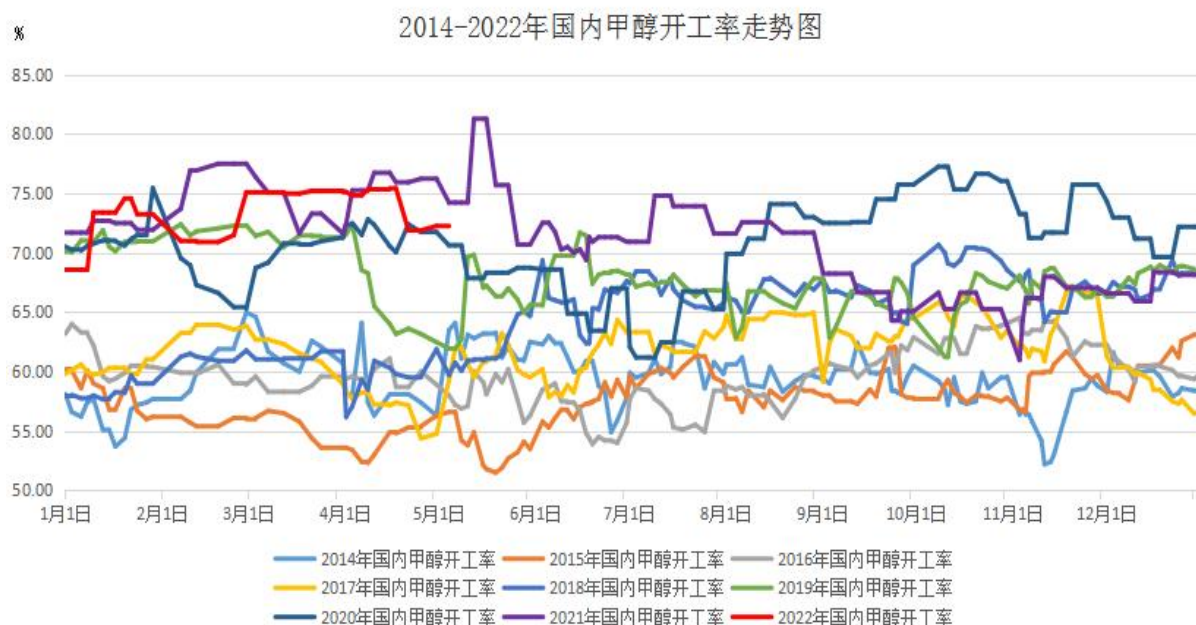
数据来源：WIND、宝城期货

表 2、2022 年 3-5 月国内甲醇装置停车检修运行情况汇总表

2022年3-5月份我国甲醇企业装置检修情况汇总表			
产品	企业名称	产能(万吨/年)	检修情况
甲醇	宁夏庆华	15	计划4.9检修20天
甲醇	内蒙东华	60	3月31日半负荷运行10天
甲醇	内蒙国泰	40	计划4月初检修45天
甲醇	西北能源	30	计划4月检修2周
甲醇	内蒙古新奥	60	一期60w计划4月14日检修15天
甲醇	旭峰	15	计划4月中旬检修15天左右
甲醇	山西华昱	120	疫情影响,推迟至4月中下旬
甲醇	新疆天业一期	22	计划4-5月重启
甲醇	包钢庆华	20	计划5月初检修
甲醇	新疆新业	50	5月5日计划检修20天
甲醇	山东明水	60	5月份有小修计划,预计7天左右
甲醇	内蒙鄂能化	100	计划5月份检修
甲醇	内蒙荣信	180	二期90w计划6月份检修
醋酸	南京塞拉尼斯	120	装置正常运行,据闻5月下旬计划检修一个月
醋酸	南京英力士	50	3月23日开始停车,计划60天
甲醇/醋酸	上海华谊	70	5月下旬计划检修15-20天
甲醇/醋酸	广西华谊	120	计划4月18-20日附近停车检修计划25天
MTBE	山东德宝路	30	3.21停车,重启未定
MTBE	山东滨庆新能源	3	3.21停车,重启未定
MTBE	山东东明石化	43	3.31停车,计划检修一个月
MTBE	山东明浩化工	20	3.15停车,重启未定
MTBE	华北中海油	5	3.7停车,计划6月上重启
甲醇/烯烃	阳煤恒通	25-30	计划4月底至5月初
甲醇/烯烃	宁夏宝丰	180	计划5月初检修
甲醇/烯烃	陕西蒲城	90	计划5月检修

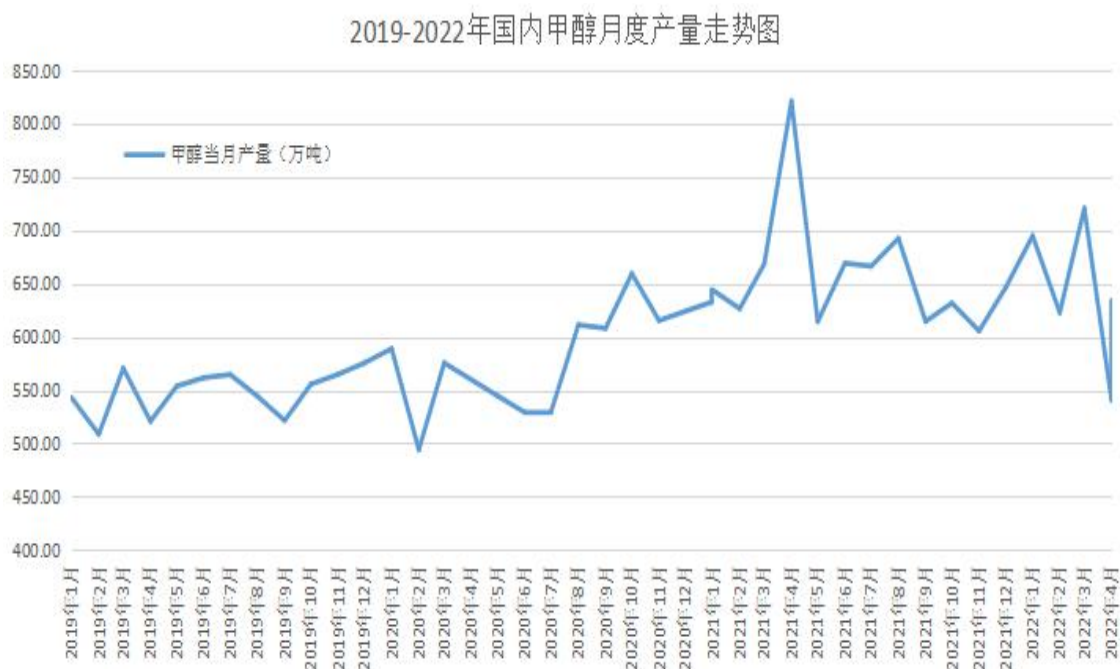
数据来源: WIND、宝城期货

图 5、2014-2022 年国内甲醇开工率走势图



数据来源: WIND 资讯、宝城期货

图 6、2019-2022 年国内甲醇月度产量走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

五、外部供应增加，港口库存回升

步入 2022 年 4 月以来，随着国际市场甲醇装置陆续检修完毕，重新投入复产以后，整体运行较为平稳，货源开始稳步涌向国内。据海关数据显示，2022 年 3 月份，中国甲醇进口总数量 96.74 万吨，同比减少 0.09%，环比增加 43.42%。2022 年 1-3 月份累计进口总量 259.6 万吨，较去年减少 523.11 万吨，同比减少 1.48%。预估 4 月份甲醇进口量继续增加，进口总量在 100-110 万吨附近。预计 5 月进口量在 105 万吨左右。

受外部甲醇船货增多而国内下游需求偏弱影响，港口甲醇库存在近一个月稳步回升。截止 5 月 6 日当周，国内沿海地区（华东+华南）甲醇库存达 60.90 万吨，环比增 5.25 万吨。其中，华东港口 46.40 万吨，月环比增 4.10 万吨。华南港口 14.50 万吨，月环比增 1.15 万吨。短期来看，甲醇国内和国外供应面相对充裕。

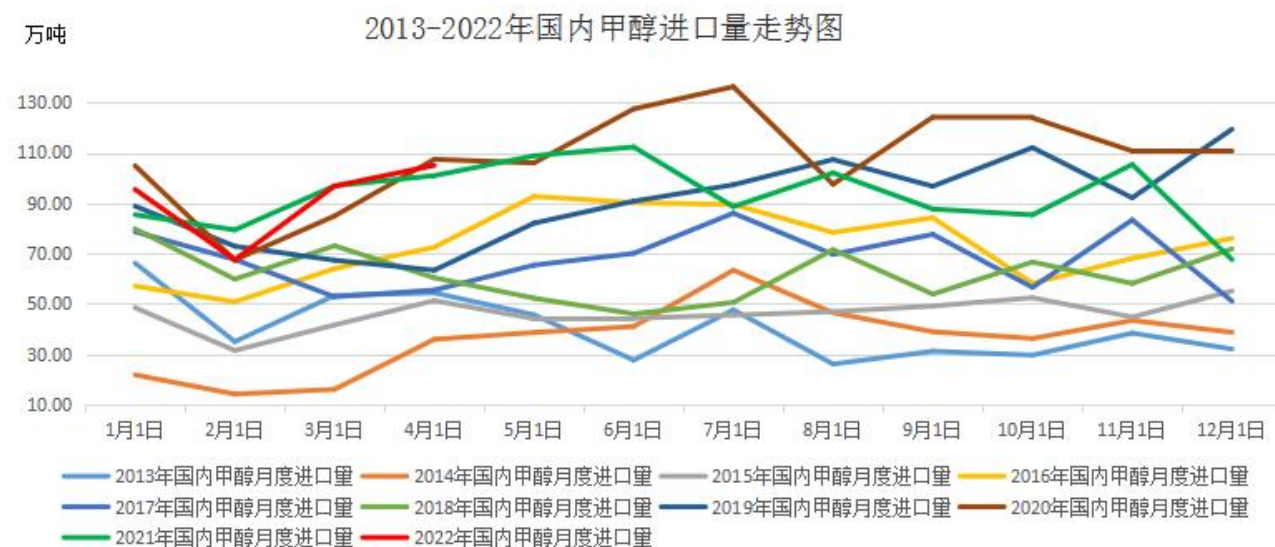
表 3、2022 年 4-5 月国际甲醇装置运行情况汇总表

2022年4月国外甲醇装置停工/降负汇总表（单位：万吨/年）

企业名称	国家	产能：万吨	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	1#装置重启恢复至8成，2#装置停车
KPC	伊朗	66	装置运行平稳
FPC	伊朗	100	装置运行平稳
Marjan	伊朗	165	假期间装置重启恢复
Kaveh	伊朗	230	装置停车中
Busher	伊朗	165	装置运行一般
Kimiya	伊朗	165	装置运行一般
Sabalan	伊朗	165	计划近日重启
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	两套装置运行平稳
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kaltim	印尼	66	装置运行平稳，计划15日停车检修
Methanex	新西兰	230	装置运行一般
YCI	美国	170	装置重启恢复
Natgasoline	美国	175	装置负荷降低
Methanex	美国	200	装置运行平稳
Fairway	美国	150	2月初装置停车检修
Methanex	埃及	130	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	400	装置运行平稳

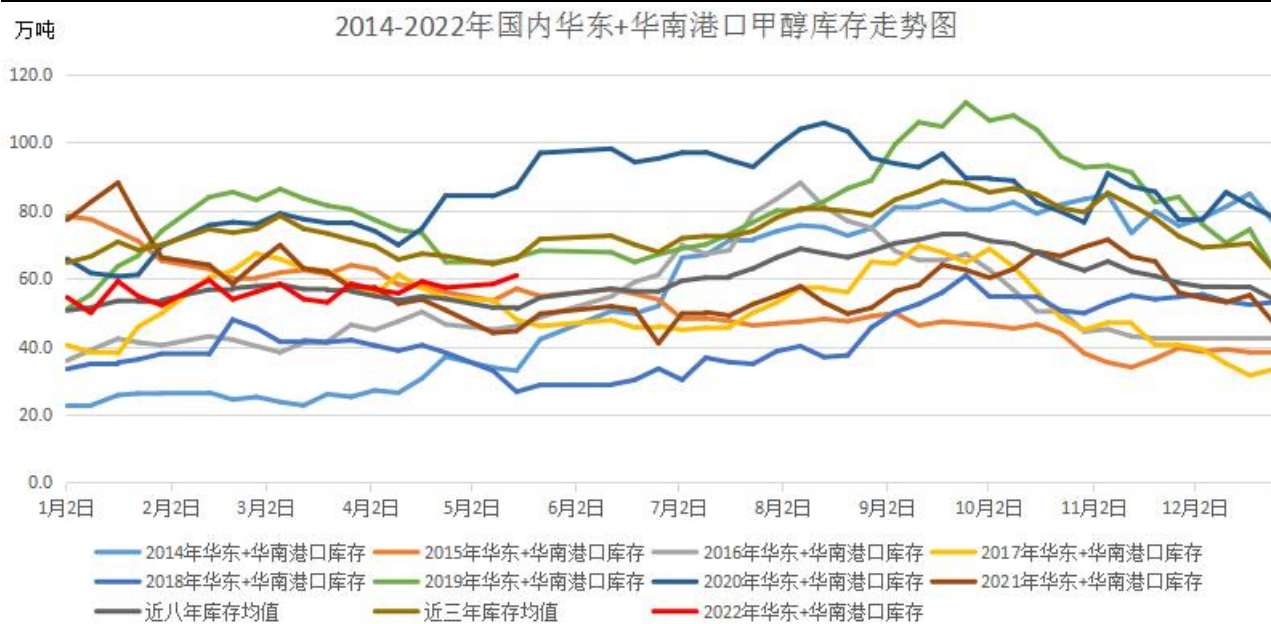
数据来源：宝城金融研究所

图 7、2013-2022 年我国甲醇进口量走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 8、2014-2022 年国内华东和华南港口甲醇库存走势图（万吨）



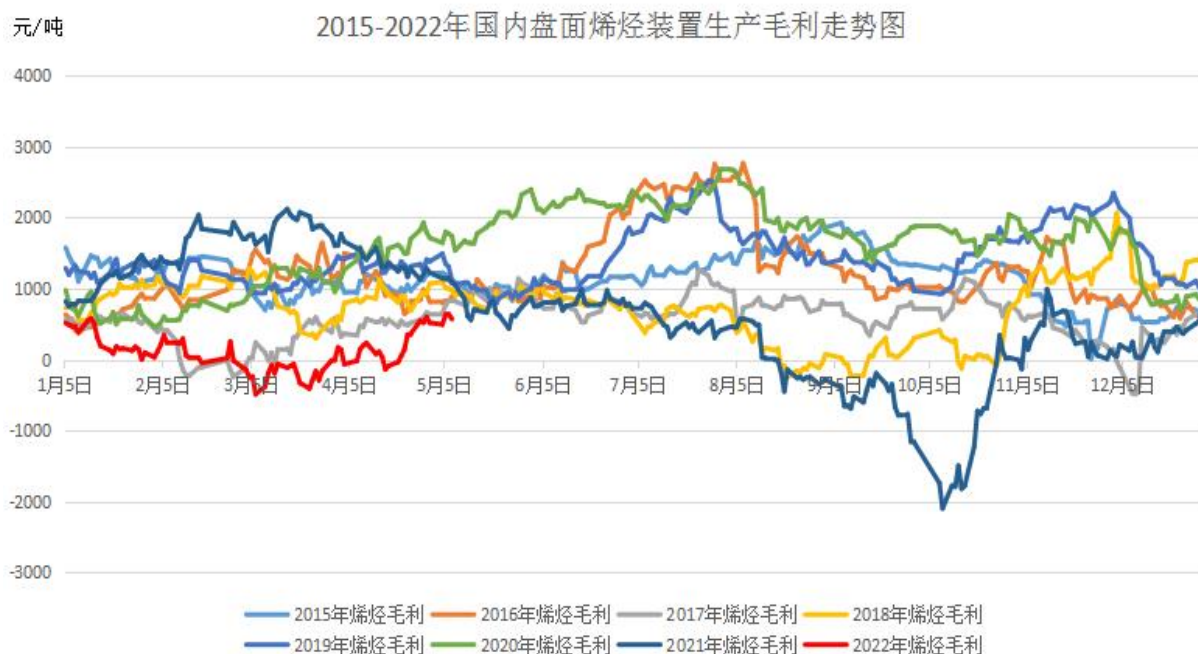
数据来源：WIND、宝城金融研究所

六、甲醇下游需求依然偏弱

从甲醇下游产业链角度来看，步入4月以来，国内多地疫情爆发，所幸及时防控，对于甲醇下游需求整体冲击有限，不过目前需求端依然偏弱。截止2022年5月初，甲醛开工率在29.60%左右，月环比回升0.26个百分点；二甲醚开工率在23.09%左右，月环比回落3.01个百分点；醋酸开工率在86.51%，月环比回落3.95个百分点；MTBE开工率在46%左右，月环比回升1.08个百分点。传统下游综合开工率整体呈现下降趋势，印证疫情对甲醇下游需求产生一定负面影响。

除了传统消费领域外，作为甲醇下游最大需求的烯烃开工率维持在84.9%左右，月环比也出现2%-4%左右的回落。截止2022年5月11日，国内盘面烯烃装置毛利为569元/吨，月环比回升372元/吨，但较过去7年同期的均值1098元/吨，仍有529元/吨的利润回升空间，利润得到修复。煤/甲醇制烯烃行业开工增0.59%至86.22%。烯烃毛利回升但整体开工率未见显著上涨，且弱于往年同期水平，表明烯烃需求并不乐观，利润回升非需求驱动所致，而是由于上游原料端跌幅过大带来的让利驱动所致。

图9、2015-2022年国内盘面烯烃装置毛利走势图

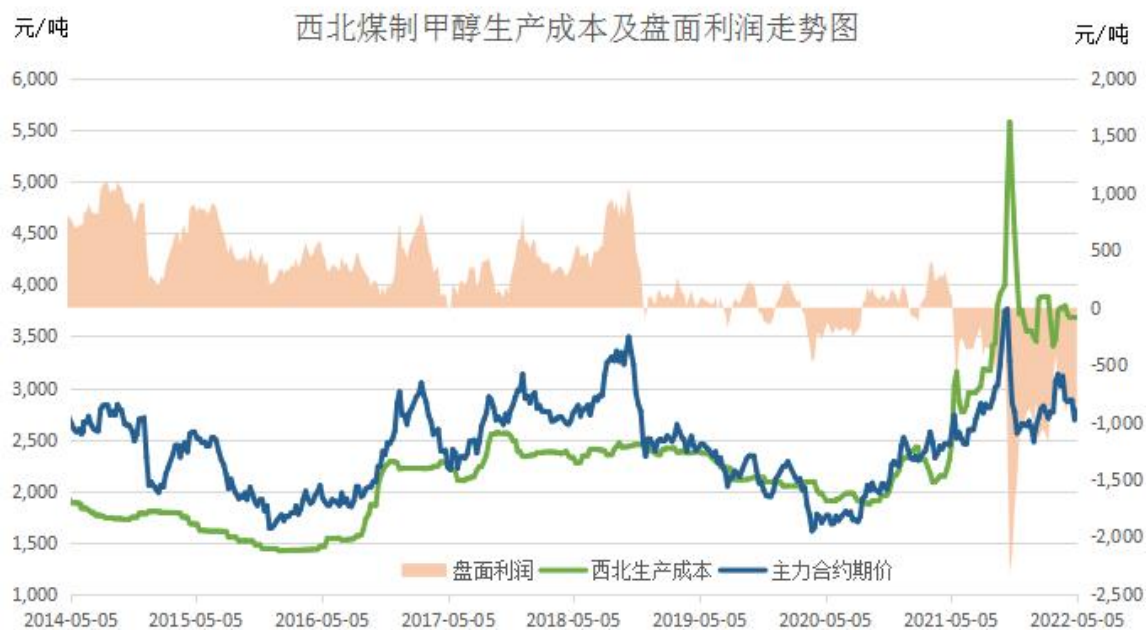


数据来源：WIND、宝城金融研究所

七、煤制甲醇成本亏损加大

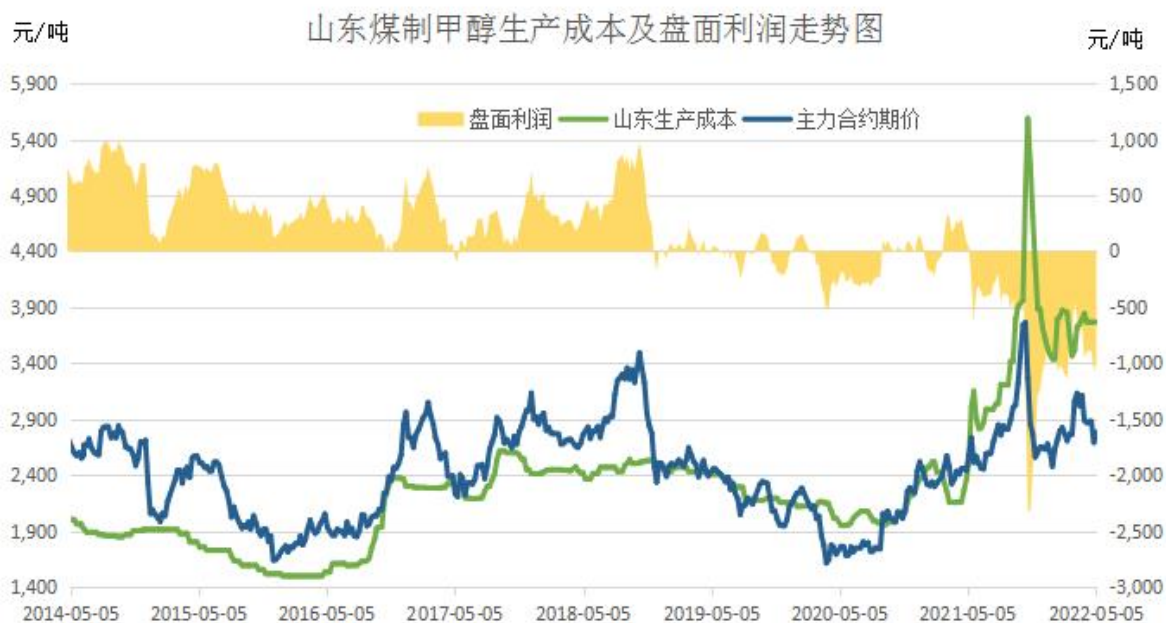
截止 2022 年 5 月 11 日，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 3431.79 元/吨，亏损额达到 946 元/吨。成本利润率在-27.57%左右。截止 2022 年 5 月 11 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为-737 元/吨。我国山东地区煤制甲醇制造成本在 3516.29 元/吨，亏损额达到 886 元/吨，成本利润率在-25.20%左右。截止 2022 年 5 月 11 日，山东煤制甲醇期货盘面利润为-821 元/吨。

图 10、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 11、我国山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

八、总结

我们认为，本轮烯烃利润回升主要依靠上游煤制烯烃或甲醇制烯烃的原料端价格大幅回落，从而令烯烃成品端利润上涨，由于目前烯烃下游终端受疫情

影响限制，开工率弱于往年，而上游经历一轮让利以后，继续让利的空间受限，尤其是甲醇端煤制装置亏损加大以后，预计后市烯烃利润面临回落的压力。因此建投投资者可以关注做空 MT0 利润的跨品种套利交易策略，在具体执行时需注意，在买入 3 份甲醇期货 2209 合约的同时需要同步卖出 1 份 PP 期货 2209 合约

表 4、甲醇期货交易策略明细表

甲醇期货交易策略	
策略发布日期	2022 年 5 月 11 日
策略类型	跨品种套利
交易标的	多 MA2209 合约、空 PP 2209 合约
核心逻辑	虽然甲醇短期基本面偏弱，但库存仍处于中低水平，向下有支撑。甲醇成本支撑凸显，估值偏低，继续走低空间有限。PP 下游受疫情影响，短期需求较差，社库压力较高。可考虑做空 MT0 利润。
进出场点位	开仓点位：PP/MA 3.3-3.4，止盈点位：2.9-3.0，止损低位：3.5
盈亏比	2.67:1
交易周期	2 个半月（2022. 5. 12-7. 31）
策略等级	★
策略风险	1. 房地产销售在二季度显著改善；2. 煤炭价格再度大幅下跌。

数据来源：宝城金融研究所

■ 分析师简介:



BAOCHENG FUTURES <<< 投资咨询团队

宝城期货投资咨询团队覆盖宏观及商品各板块的研究，多名团队成员曾担任 CCTV 证券资讯频道特约期货评论员，期货日报特约记者，期货日报商学院特约讲师。近年来，团队成员在各交易所荣获品种高级分析师，资深分析师称号，在期货日报和证券时报举办的评选活动中荣获最佳工业品分析师称号。团队在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等业内知名报刊发表文章千余篇。

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

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。