

甲醇

系统性风险下,基本面疲弱的甲醇价格随能化板块崩盘式下跌,1-4月跌幅高达18.8%,最低触及1531元/吨,跌破国内煤制成本线。随着4月公布的内地检修增多,甲醇逐渐止跌企稳,小幅修复至1800元/左右,但纵观后市来看涨幅有限,分析如下:

一、从行业大周期来看,由于新一轮的国内外集中投产潮, **目前甲醇处于弱周期中**。

全球甲醇产能2019年已然过剩,2020年依旧存在较大的供应压力。**2020年预计国际新增产能将超800万吨/年**,外盘装置的投产主要集中在下半年。上半年伊朗新装置已在试车,美国新增产能的投放虽然不会直接进中国,但将减少美国本土净进口而逐渐开启甲醇产能输出,美国将由净进口到出口国,富裕资源也将挤兑南美市场,造成南美地区进口产品发生外销量增加和贸易转变。同时, **2020年国内预计有近1000万吨/年新增产能**,投产压力也较大。内蒙古荣信90万吨/年、陕西兖矿榆林70万吨/年已投产,未来将逐步提升负荷。二季度需关注宁夏宝丰二期220万吨/年的投产进度,如正式投产会对内地供应形成较大压力。**整体来看2020年全球甲醇仍处于扩产周期,本轮弱预计将维持1-2年。**

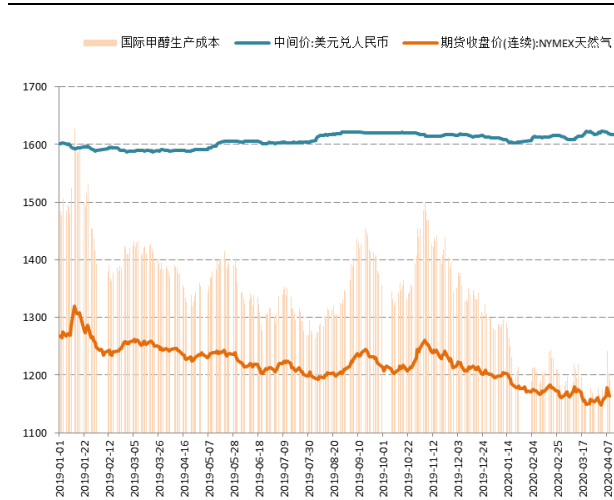
表 2020 年国际装置投产计划

地区	国家	企业名称	产能
南美	特立尼达和多巴哥	Caribbean Gas Chemical	100
中东	伊朗	Bushehr Methanol	165
中东	伊朗	Kimia	180
北美	美国	Yuhuang Chemical	180
北美	美国	US Methanol	175
亚洲	印度	Nanrup	16.5
合计			816.5

二、**2020年进口窗口持续打开**,供应压力将传导至中国

国际甲醇生产装置以天然气为主要原料,一季度国际天然气价格跌幅25%,本就成本洼地的国际装置成本线再次下移,中国进口窗口持续打开,预计二季度进口量将有增无减,月均进口量将重回100万吨以上。**20年市场压力主要来自于海外,供应溢出量仍将发往中国。**预计全年进口量继续超过1200万吨,海外供应压力很难消化,这决定了20年甲醇大格局整体维持弱势运行。

图：国际甲醇天然气制成本（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇进口利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

三、低油价时代抑制甲醇需求

全球甲醇虽然并没有以原油为原料进行生产，但是由于甲醇作为一个资源性产品，下游需求多与能源相关，因此甲醇价格受原油波幅影响明显。低油价时代，油制烯烃与甲醇制烯烃在成本端的竞争即加强，同时对于油价下跌的预期可能也可能会抑制甲醇价格的上涨。

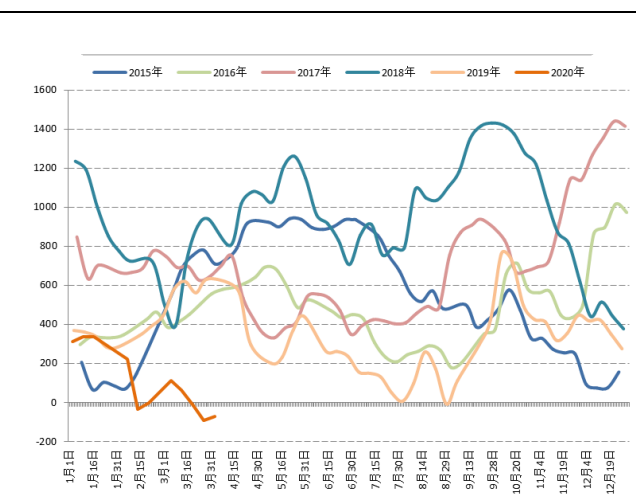
四、国内生产成本决定甲醇下限，盈亏线下方必将企稳，二季度关注春检放量

由于国内甲醇生产主要以煤炭为原料，煤制甲醇装置占比超过七成。在本轮冲击中煤炭价格相较于化工品显著坚挺，这也导致国内甲醇生产利润再次被压缩至盈亏线附近，但较为强势的煤炭价格也带来了成本支撑，从近五年盘面成本与期货价格走势关系来看，每当甲醇价格运行到成本线之下总会企稳反弹。4、5 月内地甲醇生产企业有春季检修的传统，且当行业利润长期维持低位，会带来成本线下方经营性检修停产行为增多的情况，这将带来新一轮的平衡。

图：中国煤制甲醇成本（单位：元/吨）



图：煤制甲醇（内蒙）利润（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

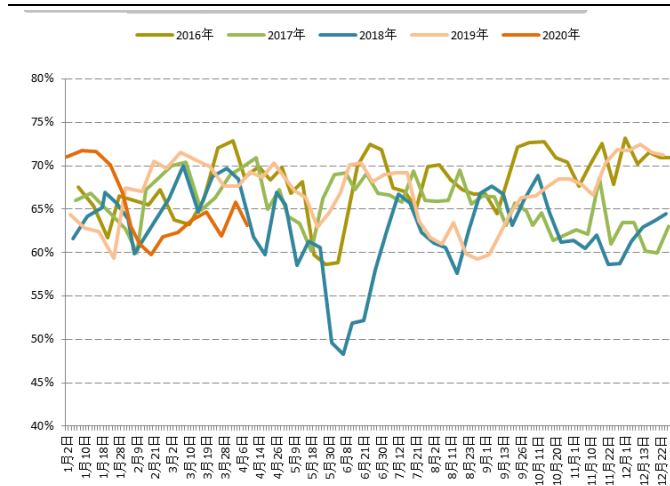
数据来源: Wind 国信期货

五、全球疫情抑制甲醇下游需求，且需求新增产能远不及供应新增

国际甲醇的下游以甲醛、MTBE 为主要需求，全球疫情将抑制国际甲醇需求，或将导致更多的进口货源流向中国。

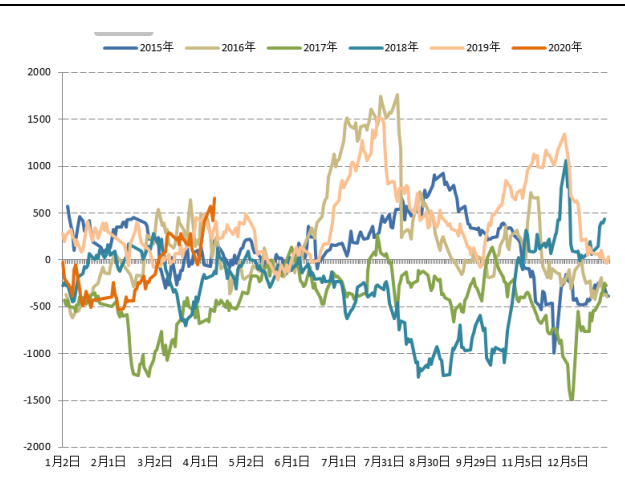
国内需求年后恢复缓慢，截止 4 月 10 日甲醇整体需求加权复合开工率在 6 成左右，处于近五年以来较低水平。分项来看，新兴下游甲醇制烯烃占到近一半的需求，今年以来开工稳定于高位水平。短期由于 3 月起沿海几套外采甲醇制烯烃装置轮番检修，开工下降了 12% 左右，对沿海甲醇外采有所减少，二季度还有阳煤恒通 30 万吨、斯尔邦 80 万吨、南京诚志 60 万吨已公布检修计划，接下来的装置停车检修计划将继续缩减对港口甲醇的需求，预计持续一个月左右。传统下游由于多属于劳动密集型产业，节后开工提升缓慢，整体传统需求端加权复合开工率缓慢提升至四成，逐渐接近近五年来低位区间水平。整体来看目前由于烯烃装置检修以及传统下游恢复缓慢，整体甲醇下游需求处于低位水平，二季度预计开工将有所提升。

图：甲醇下游加权开工



数据来源: 卓创 国信期货

图：MTO 港口装置利润（单位：元）



数据来源: Wind 国信期货

并且全年来看，甲醇需求端的增量远远小于供应端的增量水平。2019 年甲醇制烯烃装置投产较多，但 2020 年计划新增甲醇制烯烃装置极少，其中老装置常州富德 30 万吨 MTO 有复产计划，天津渤化 60 万吨 MTO 计划年底投放，对今年影响不大。宝丰配套甲醇 220 万吨 2020 年投入使用，将减少其配套烯烃装置的外采甲醇量，内陆地区供需压力将显著放大。

六、总结

目前甲醇处于行业弱周期，2020 年国内潜在新增甲醇装置远远多于 19 年，且自身基本面也处于供强需弱，20 年上行动力有限，预计整体围绕煤制底 1600 元/吨至烯烃顶 2300 元/吨整荡。

