

国信期货甲醇月报

甲醇

春检带来5月供应缩量，甲醇巨量到港压力不容小觑

2020年4月26日

主要结论

4月甲醇期货主力合约价格呈现倒“V”字走势。下旬随着第一批春检企业的陆续复工、港口巨量到港的压力，以及国际原油的剧烈波动，截止月底基本跌去全月涨幅。基差方面，港口基差持续走弱下行至-110元/吨左右，内地基差在-200至-300元/吨左右稍有企稳。区域间套利方面，产销区套利窗口维持关闭，港口倒流的价差暂时未打开，内地还未直接受到冲击。基于春检预期，5月内地基差或将强于港口基差表现。

国内供应端，4月部分内地企业如期进入春检，第一轮春检企业于4月中旬陆续复工，截至4月23日国内甲醇整体装置开工负荷小幅提升至68.90%。4-6月有超过600万吨/年的装置产能已恢复或计划恢复，预计4月下旬开工率将继续提升，短期国内供应再次承压。而下一轮检修大约在4月下旬至5月有新增装置，目前已公布检修计划的产能超过1000万吨/年，预计到5月中旬左右市场开工率将落至相对低位，届时供应量下降会对市场价格起到一定支撑。

国际方面，国际生产成本线上移，短期市场受原油影响波动剧烈。4月国际天然气价格有所反弹，较3月上涨16%，带动国际甲醇生产成本线上移。不过由于天然气绝对价格较为低廉，即使成本线上移进口利润有所收窄，但进口窗口仍然持续打开。国际油价4月整体延续下跌趋势，带动能源板块巨幅震荡。

进口窗口持续打开，巨量到港压制港口价格。4月沿海甲醇库存维持高位未有去化，并小幅累积，截止月末达到108.80万吨，可流通货源预估在33.9万吨，环比3月涨幅尚可，但这并非由于进口量减少或者是下游消耗变快导致，而是由于罐容紧张问题延长了到港船货卸货周期。进口窗口持续开启维持顺挂，目前有150-200左右进口利润。4月23日至5月10日中国甲醇进口船货到港量在77万吨附近巨量水平，整体来看5月仍将维持100万吨以上的进口量。出口方面，转口窗口始终未有打开。

需求方面，截止月底甲醇下游加权开工率约64%，环比3月份小幅上涨2.6%，受疫情影响以及原油对需求的打击，下游恢复速度远不及预期，其中传统下游开工不足四成，整体较去年同期水平同比下降10%。3月以来甲醇制烯烃产能装置开始轮番检修，截止月底甲醇制烯烃装置平均开工负荷78.96%，5、6月份仍有煤制烯烃工厂有检修计划，短期需求提振有限。且外采甲醇制烯烃的装置还需要关注甲醇与乙烯的替代性，由于东北亚乙烯价格的大幅下行，目前外采乙烯制烯烃利润可观，需考虑沿海烯烃装置再度选择外购乙烯的可能性。

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

邮箱：15291@guosen.com.cn

电话：021-55007766

独立性申明：

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，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

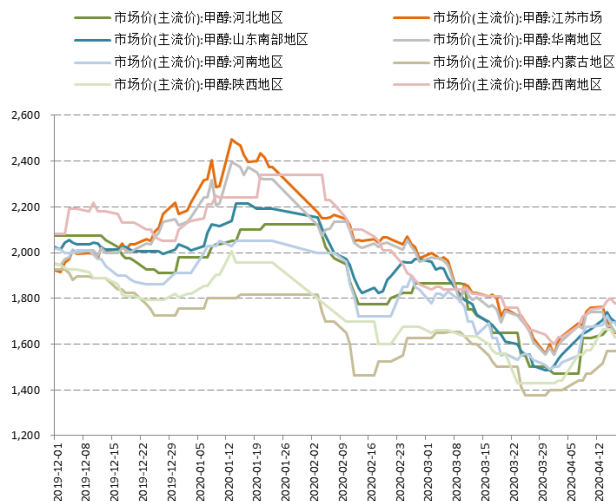
4月甲醇期货主力合约价格呈现倒“V”字走势。上旬随着内地企业进入春检国内开工率逐渐下降，而港口由于库容紧张卸货被动延迟导致的“去库”表现，甲醇期货价格超跌反弹，09合约最高行至超1900元/吨。而第一批春检企业的陆续复工、港口巨量到港的压力，以及国际原油的剧烈波动，甲醇价格再次下行，最低触及1619元/吨，截止月底基本跌去全月涨幅。现货端走势基本相同，截止月底江苏价格1625元/吨，环比上涨1.56%。内蒙古价格1375元/吨，环比涨幅1.78%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



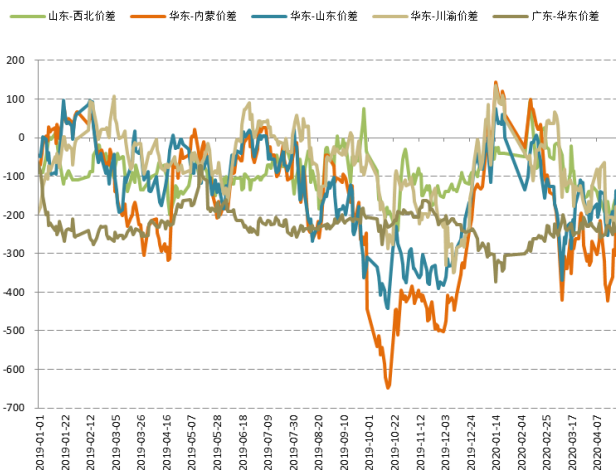
数据来源：Wind 国信期货

基差方面，港口基差持续走弱，内地基差稍有企稳。华东地区烯烃装置轮番检修中，拖累需求，伊朗新装置传出投产，表现在价格上可以看到华东价格从中旬1800再次下行至1600左右，基差一路下行至-110元/吨左右。内地库存小幅积累至30万吨，导致内地价格从中旬1565一路下滑至1390再次达到前期低点。整体代表企业库存同样有所回升，与开工回升保持一致，但目前压力不大，内地基差稳定在-200至-300元/吨左右。不过港口倒流的价差暂时未打开，内地还未直接受到冲击。基于春检预期，5月内地基差或将强于港口基差表现。

区域间套利方面，产销区套利窗口维持关闭。

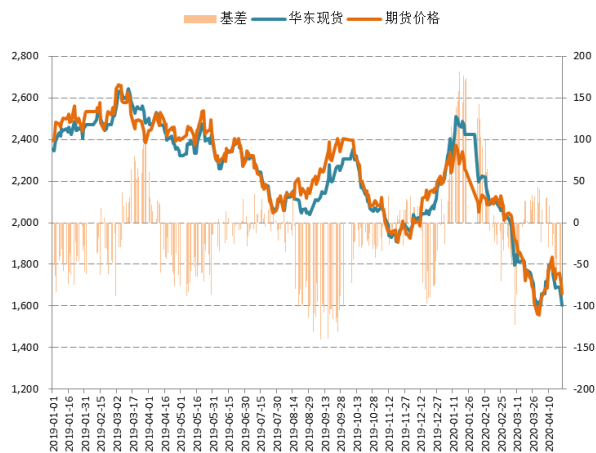
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



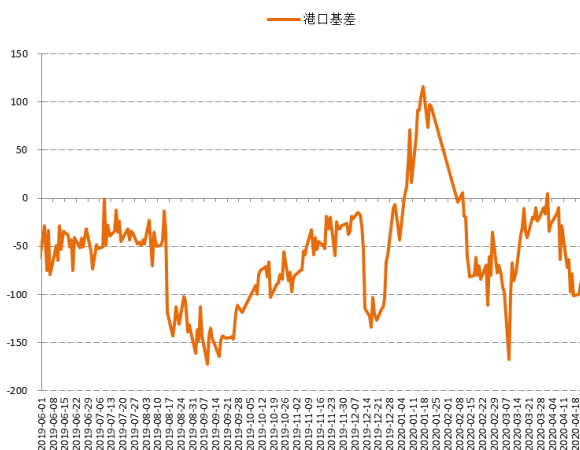
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

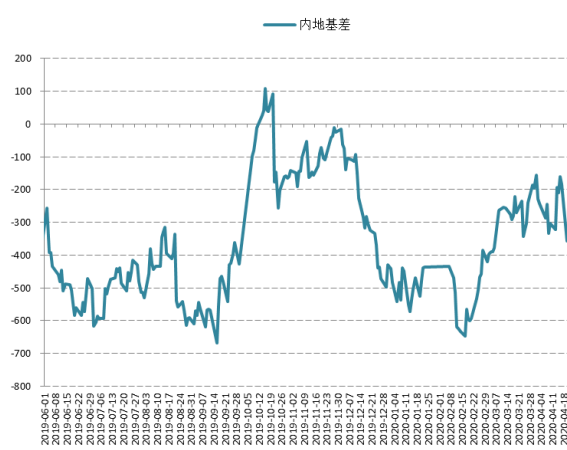


数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

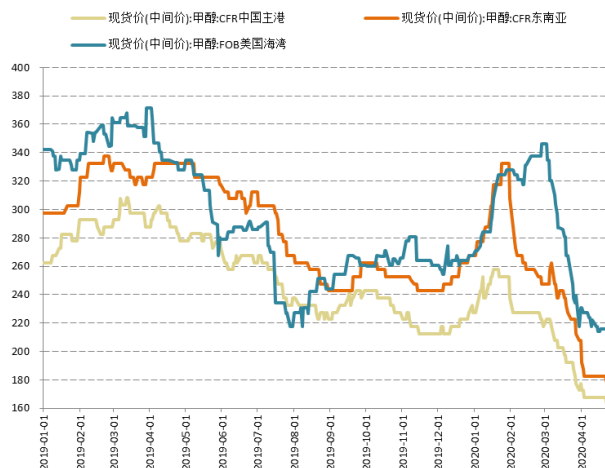


数据来源: Wind 国信期货

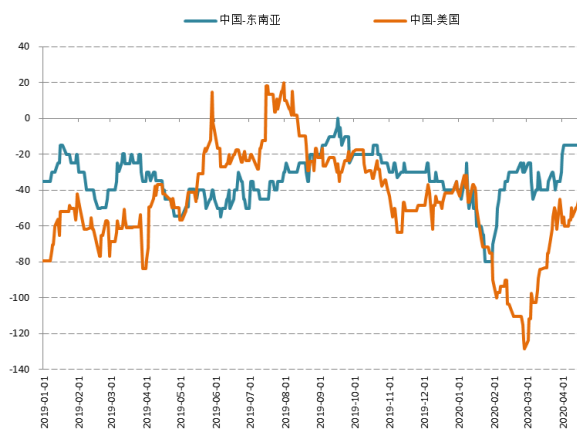
国际市场方面, 受全球疫情影响, 多数区域价格延续下行, 中国 CFR 主港价格下降 8.5%, 欧美甲醇市场下行 7.8%, 东南亚下降 14.5%, 市场弱势调整为主。由于中国港口罐容过度紧张, 近期去往选择亚洲除中国以外其他区域销售情况增多。伊朗一套 230 万吨/年甲醇装置计划重启, 该装置将全面提负, 新增 165 万吨装置再度重启调试, 重启与投产均将对国内市场形成压力。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

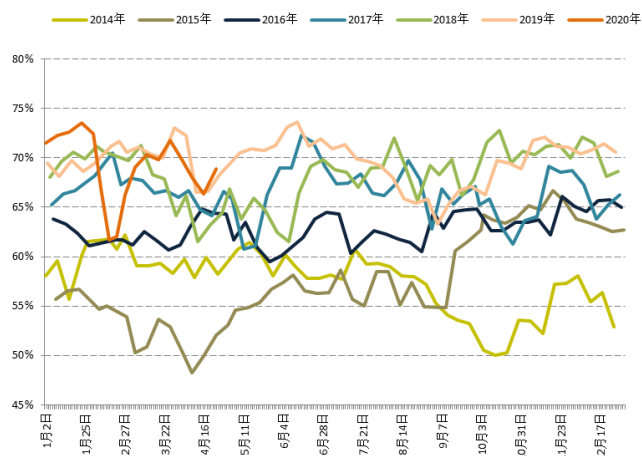
二、甲醇供需情况分析

1. 开工小幅回落, 预计5月迎来春检高峰

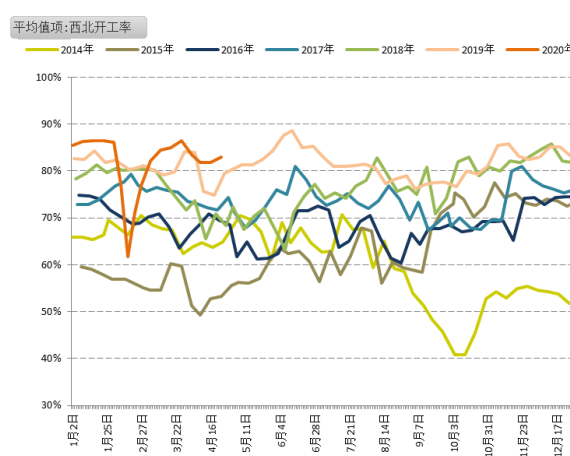
4月部分内地企业如期进入春检, 目前仍有近680万吨/年产能在停车中, 全国开工率逐渐下滑至66%。第一轮春检企业于4月中旬陆续复工, 西北、山东、河南等地区部分装置恢复运行, 全国甲醇开工负荷上涨, 截至4月23日国内甲醇整体装置开工负荷68.90%, 较3月下降4.04%, 西北地区的开工负荷82.96%, 较3月下降3.97%。4-6月仍有超过600万吨/年的装置产能已恢复或计划恢复, 预计4月下旬开工率将继续提升, 短期国内供应再次承压。而下一轮检修大约在4月下旬至5月有新增装置, 目前已公布检修计划的产能超过1000万吨/年, 预计到5月中旬左右市场开工率将落至相对低位。届时供应量下降会对市场价格起到一定支撑, 但是更需要关注下游市场需求及装置检修情况。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。

图: 甲醇装置开工率 (单位: %)

图: 甲醇西北开工率 (单位: %)



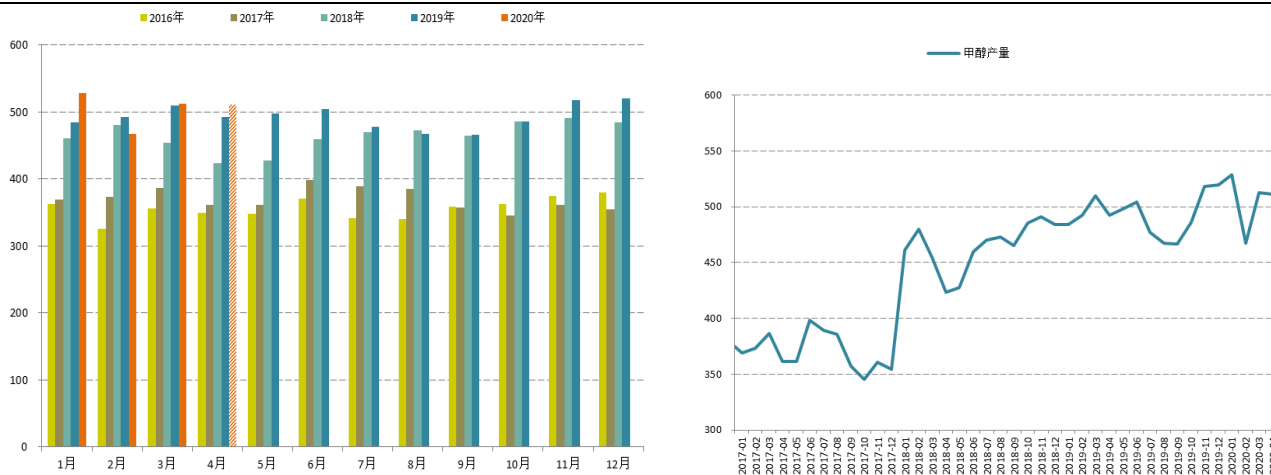
数据来源: 卓创 国信期货



数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇产量季节性 (单位: 万吨)

图: 甲醇月度产量 (单位: 万吨)



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

4月国内部分甲醇装置变动情况				
状态	厂家	产能（万吨）	原料	装置检修运行动态
停车中	青海盐湖	140	煤+天然气	其甲醇装置目前仍在停车中,恢复时间待定
	巴州东辰	48	煤+天然气	其 18 万吨/年天然气甲醇装置目前仍在停车中,恢复时间待定;其 30 万吨/年煤制甲醇重启待定
	苏里格	33	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中,恢复时间待定
	神华巴彦淖尔	12	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 15 日停车检修,计划检修 30 天。
	长城能化	60	煤	其甲醇装置计划 4 月 25 日开始半负荷运行,后期存检修可能
	宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置于 4 月 18 日降负运行,目前负荷不高
	咸阳化学	60	煤	其甲醇装置于 3 月 29 日附近停车,恢复时间待定
	陕西渭化	60	煤	其 40 万吨/年甲醇装置于 3 月 30 日停车,恢复时间待定
	新绛中信	10	焦炉气	其甲醇装置于 2019 年 4 月 20 日左右停车,恢复时间待定
	山东鲁西	80	煤	其甲醇装置于 3 月底停车,恢复时间待定
	微山同泰	10	焦炉气	其甲醇装置于 2019 年 12 月 16 日停车,恢复时间待定

	河南中新	35	煤	其甲醇装置于 2019 年 12 月 27 日晚停车，恢复时间待定
	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于 4 月 1 日停车检修，恢复时间待定
	内蒙古九鼎	10	煤	其甲醇装置停车中，恢复时间待定
停车中： 673（万吨）				
已恢复	新奥达旗	120	煤	一期装置目前运行正常，二期装置于上周末恢复运行，目前运行正常
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 21 日产出产品，目前半负荷运行中
	鹤壁煤化	60	煤	其甲醇装置于 4 月 18 日重启，目前运行正常
	中安联合	180	煤	其甲醇装置于 4 月 15 日附近恢复运行，目前运行正常
计划恢复	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，计划 4 月底 5 月初恢复运行
	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，初步计划 5 月中旬后恢复运行
	光大焦化	15	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 15 日停车检修，计划 4 月 24 日恢复运行
	山东荣信	25	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 20 日停车检修，检修 30 天
	湖北盈德	50	煤	其甲醇装置目前仍未恢复，计划近期重启
	云南昆钢	10	焦炉气	其甲醇装置于 3 月 28 日附近停车，计划 6 月份重启
	吉伟煤焦	8	焦炉气	其甲醇装置目前仍在停车中，计划近期恢复
已恢复与近期计划恢复： 628（万吨）				
计划检修	新疆广汇	120	煤	其甲醇装置目前运行正常，计划 6 月中旬检修
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置计划 5 月上旬开始检修，计划检修 20 天
	中天合创	360	煤	其甲醇装置计划 6 月 3 日开始检修 40 多天；其烯烃装置同步检修
	中煤远兴	60	煤	其甲醇装置目前运行正常，初步计划 5 月检修
	西北能源	30	煤	其甲醇装置目前运行正常，计划 4 月底检修 30 天
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前运行正常，初步计划 5 月检修

	蒲城清洁	180	煤	其甲醇装置计划 5 月 10 日附近开始停车检修，计划检修 50 天左右；其烯烃装置同步检修
	上海华谊	100	煤	其甲醇装置目前运行稳定中，计划 5 月中旬部分装置停车检修 25 天
	明水大化	60	煤	其甲醇装置计划 5 月份检修
	新能凤凰	92	煤	其甲醇装置于 4 月 19 日部分装置恢复，于 4 月 23 日全部恢复正常，计划 5 月 8 日开始停车检修，时间 24 天
	云南云维	26	煤	其甲醇装置 5 月份有检修计划
计划检修： 1098（万吨）				

2. 成本端：原油带动能源板块巨幅震荡，关注 5 月春检能否放量

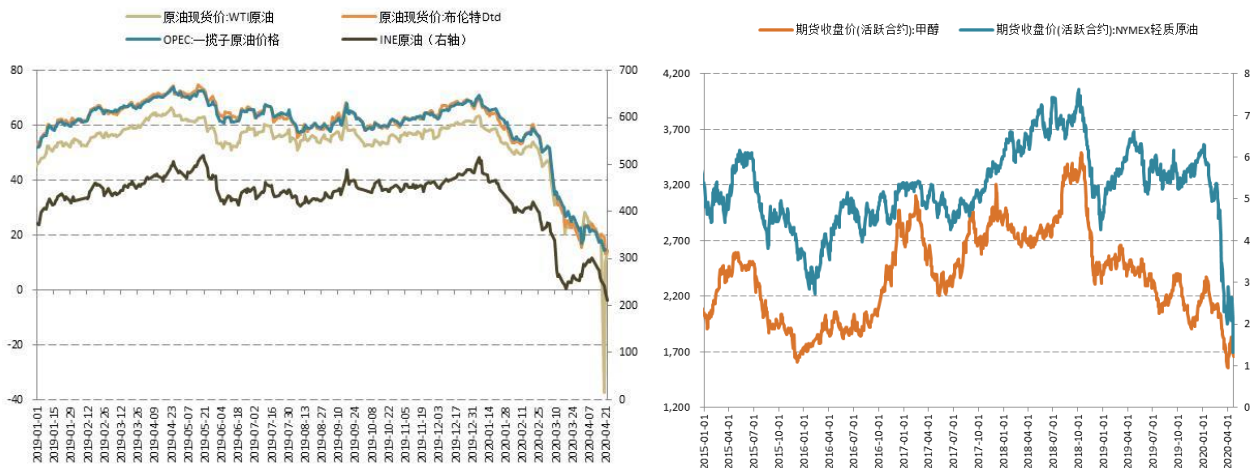
2.1 国际方面：国际生产成本线上移，短期市场受原油影响波动剧烈

国际油价一季度暴跌 69%，报收 20.1 美元/桶。4 月整体延续下跌趋势，当中经历三轮事件性剧烈波动。其一，4 月 9 日 OPEC+ 举行紧急视频会议，会前市场对于达成进一步减产协议的希望重燃，国际油价积极反弹，主力合约最高反弹至 29 美元/桶。会议确认自 2020 年 5 月 1 日起减产 1000 万桶/日，但仍无法改变原油供需失衡的状况不及市场预期，国际油价应声下跌。其二，由于纽约商品交易所原油期货交割地库欣原油库存率接近 76%，且为了安全起见不能填满，美国内陆生产的页岩油井口价格暴跌，现货市场出现了免费油加倒贴运费，即负价格原油，4 月 20 日西得克萨斯轻质原油 05 合约跌至 -40 美元/桶，最终该合约于 21 日收盘后期满结束，结算价 10.01 美元/桶。6 月期货结算价 11.57 美元/桶，为 1999 年 2 月份以来最活跃月该期货最低结算价，引发市场恐慌。其三，22 日特朗普总统发表推特，警告称将摧毁伊朗骚扰美国船只的炮艇，令美伊紧张局势加剧，欧美原油期货自 21 年来最低点反弹，其中美原油一度拉涨 40%，截止月末主力合约小幅反弹至接近 15 美元/桶。不过原油基本面暂无好转，美国炼油厂开工率继续下降，美国原油库存已连续第十三周大幅度增加，基本面仍存下行风险，带动能源化工板块剧烈波动。

4 月国际天然气价格有所反弹，较 3 月上涨 16%，带动国际甲醇生产成本线上移。不过由于天然气绝对价格较为低廉，即使成本线上移进口利润有所收窄，但进口窗口仍然持续打开。

图：全球原油价格（单位：美元/桶；元/桶）

图：甲醇与原油趋势

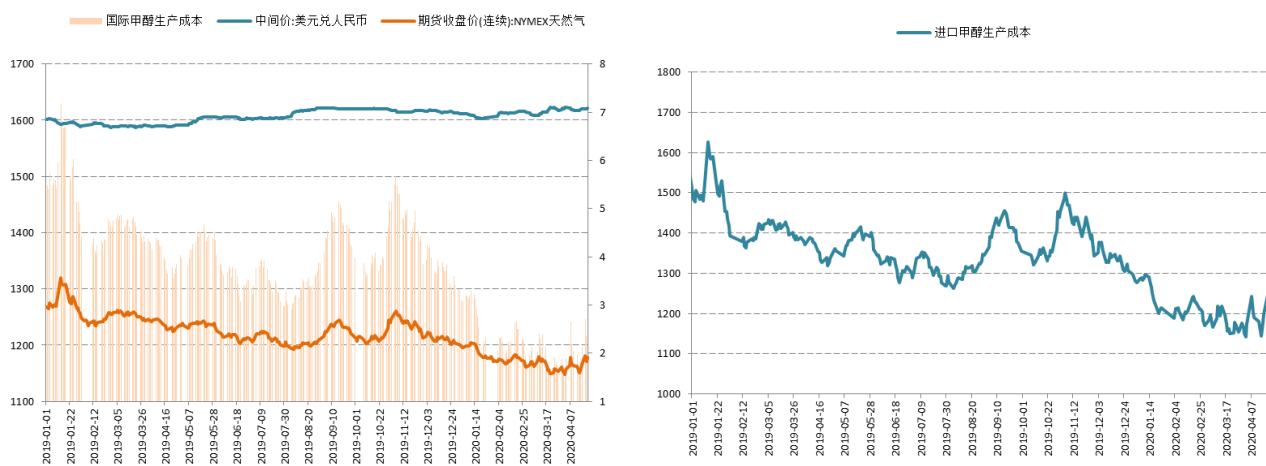


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 国际甲醇天然气制成本 (单位: 元/吨)

图: 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

2.2 国内生产成本线再起支撑作用

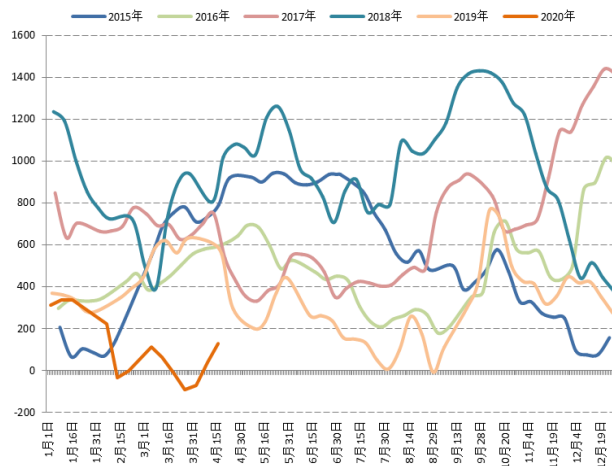
在本轮冲击中煤炭价格相较于化工品较为坚挺, 3月国内大部分煤制甲醇装置生产利润被压缩至盈亏线附近。4月动力煤期货震荡走势, 月跌幅仅有1.56%, 煤炭价格也再次给甲醇带来了成本支撑, 目前煤制利润小幅回升至平衡线之上, 内地企业的春检行为将短期修复行业利润。

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



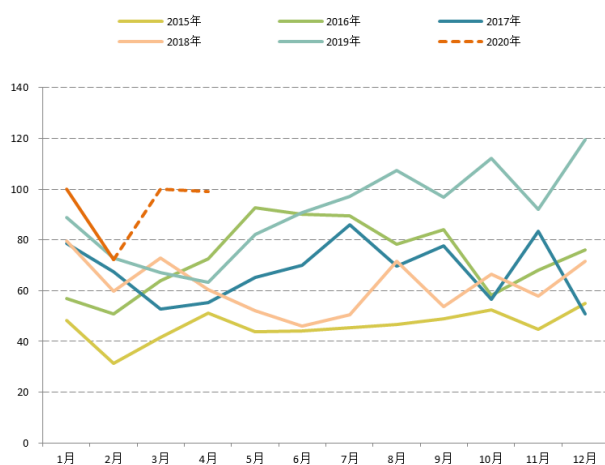
数据来源: Wind 国信期货

3. 进口窗口持续打开, 巨量到港压制港口价格

4 月沿海甲醇库存维持高位未有去化, 并小幅累积, 截止月末达到 108.80 万吨, 可流通货源预估在 33.9 万吨, 环比 3 月涨幅尚可, 但这并非由于进口量减少或者是下游消耗变快导致, 而是由于罐容紧张问题延长了到港船货卸货周期, 以及未来预期到港船货的实际到港时间。进口窗口持续开启维持顺挂, 目前有 150-200 左右进口利润。4 月 23 日至 5 月 10 日中国甲醇进口船货到港量在 77 万吨附近巨量水平, 目前除去长包罐客户固有船货到港卸货以外, 沿海部分库区已不再承接 6 月份到港甲醇船货定罐业务。考虑到目前罐容紧张、卸货周期推迟等等牵制, 本应于 4 月下旬及月底到港的部分进口船货被动推迟至 5 月份到港卸货, 近期已有人为改港去往国外其他区域卸货的情况。整体来看 5 月仍将维持 100 万吨以上的进口量水平。

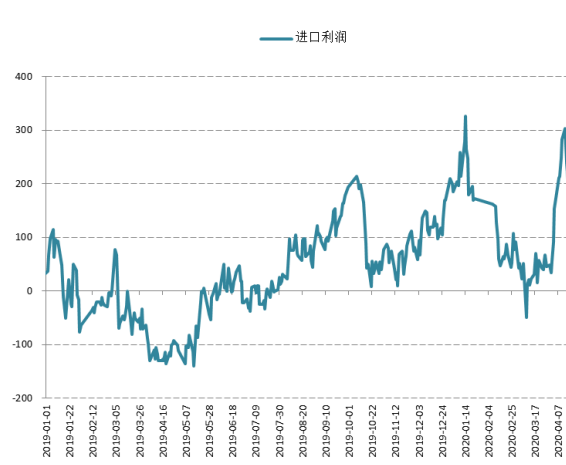
出口方面, 转口窗口始终未有打开。

图: 甲醇月度进口季节性 (单位: 万吨)



数据来源: wind 国信期货

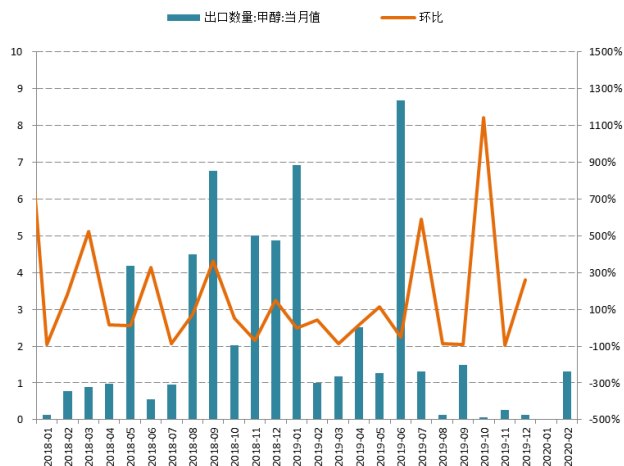
图: 甲醇进口利润 (单位: 元)



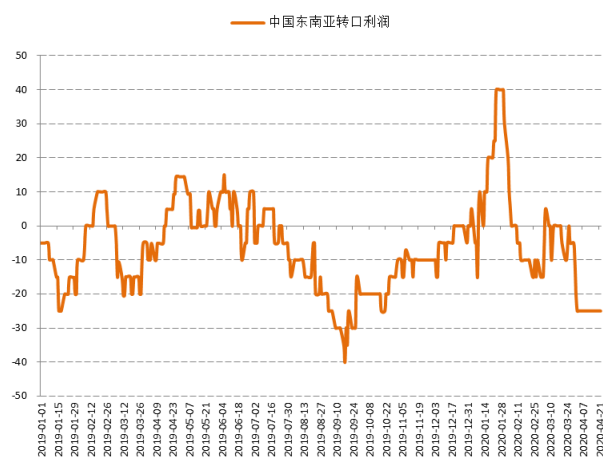
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位: 万吨)

图: 中国与东南亚价差 (单位: 万吨)

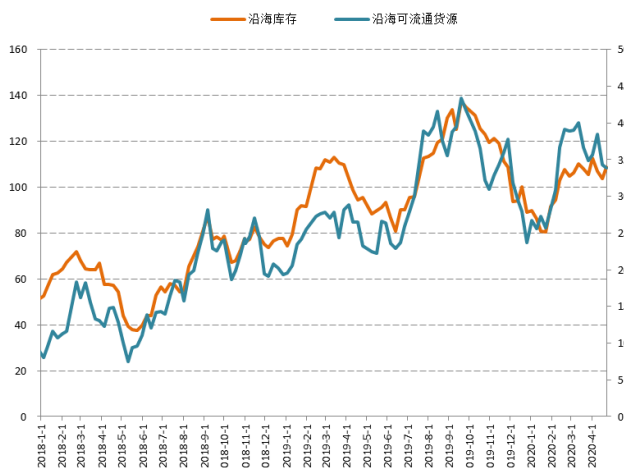


数据来源: wind 国信期货



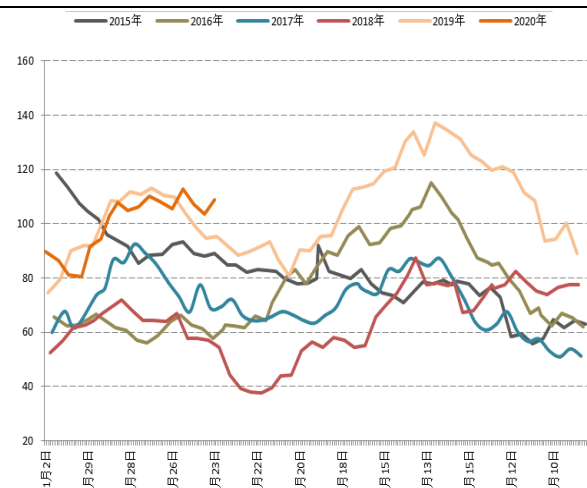
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇沿海库存 (单位:万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇库存季节性 (单位:万吨)



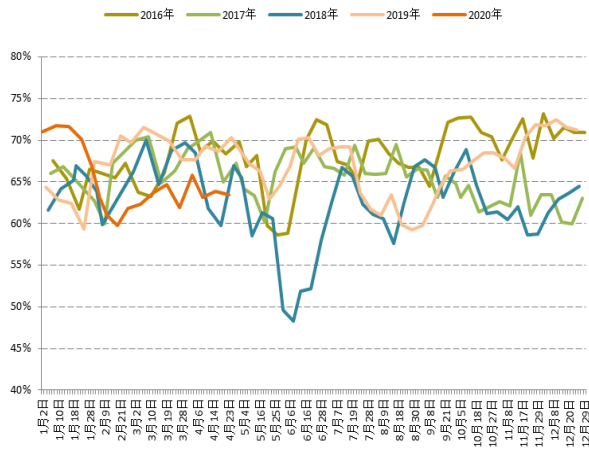
数据来源: 卓创 国信期货

4. 传统需求提量有限

截止月底甲醇下游加权开工率约 64%, 环比 3 月份小幅上涨 2.6%, 受疫情影响以及原油对需求的打击, 下游恢复速度远不及预期, 其中传统下游开工不足四成, 整体较去年同期水平同比下降 10%。甲醛开工率年后提升有限, 且近期山东地区安全检查阶段性措施对产业影响明显, 截止月底行业开工仅有 23%。而二甲醚、MTBE 等与能源相关的需求, 受低油价压制明显。

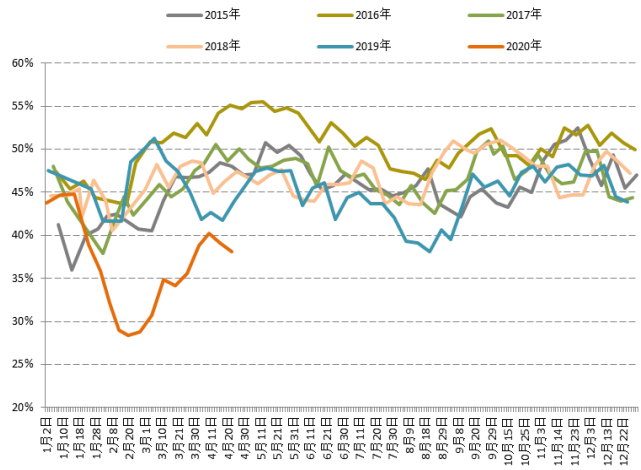
图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)

图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位:%)



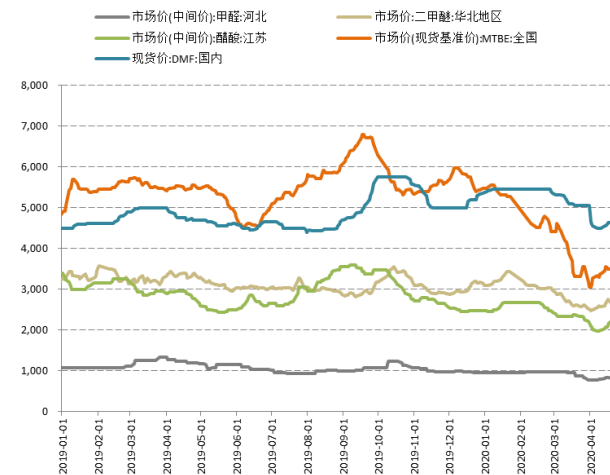
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位: 元/吨)



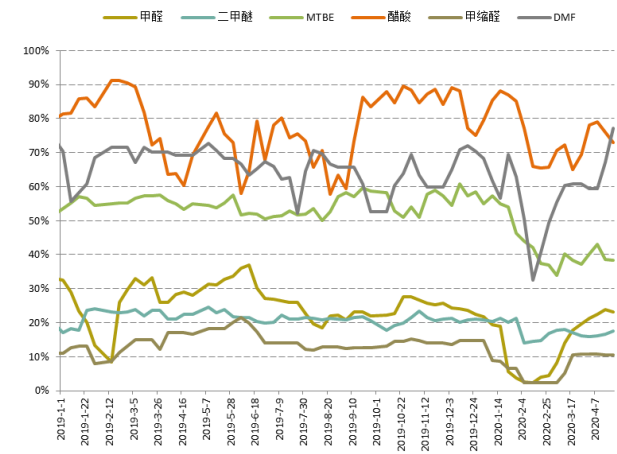
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位: %)



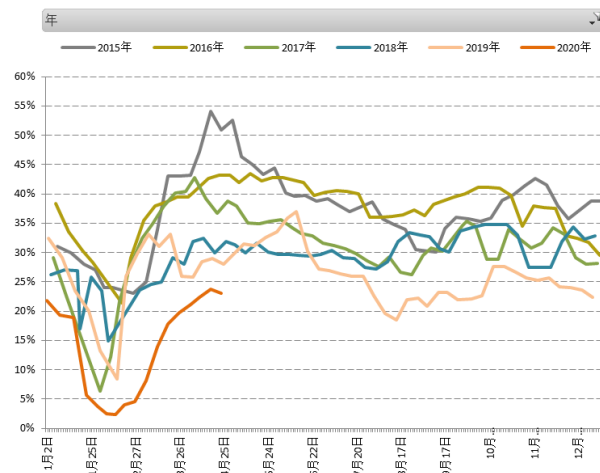
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位: %)



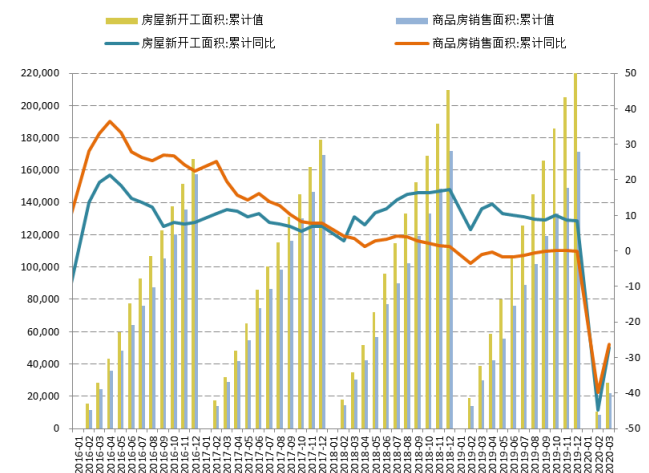
数据来源: 卓创 国信期货

图: 房屋新开工面积 (单位: 万平方米)



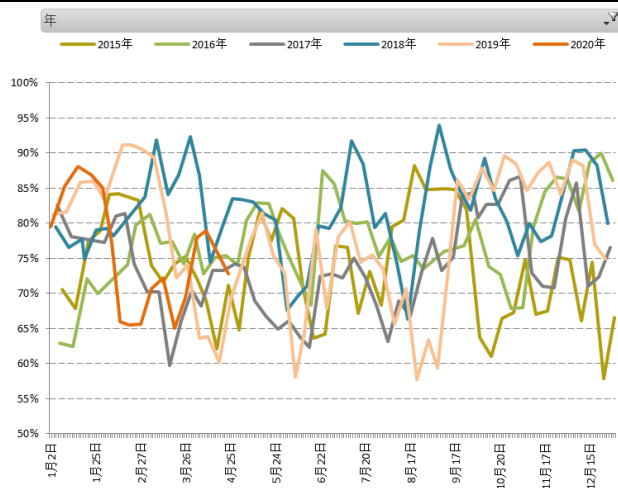
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位: %)



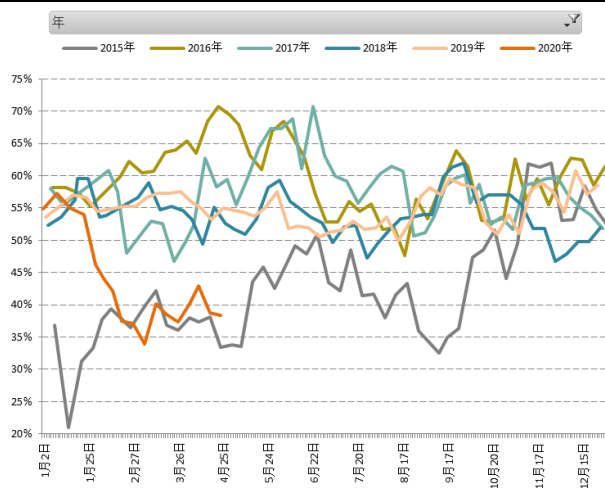
数据来源: 卓创国信期货

图: MTBE 开工率 (单位: %)



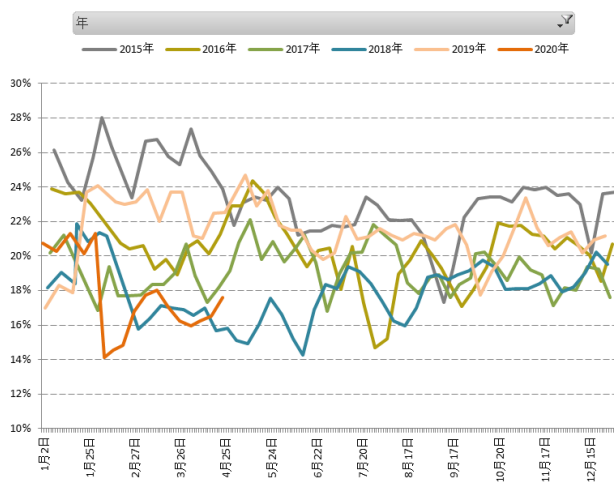
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）

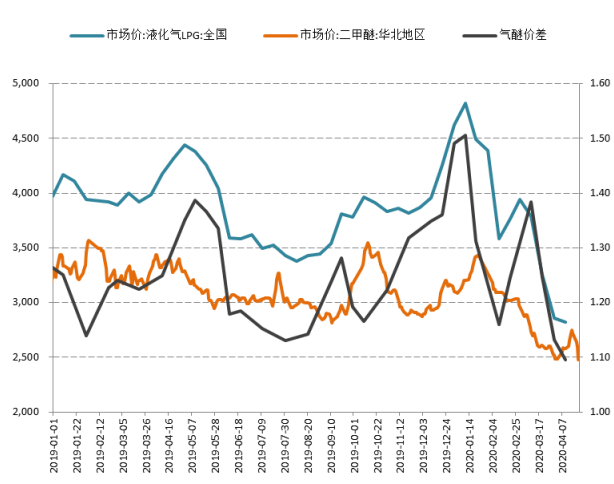


数据来源：卓创 国信期货

图：气醚价差（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货



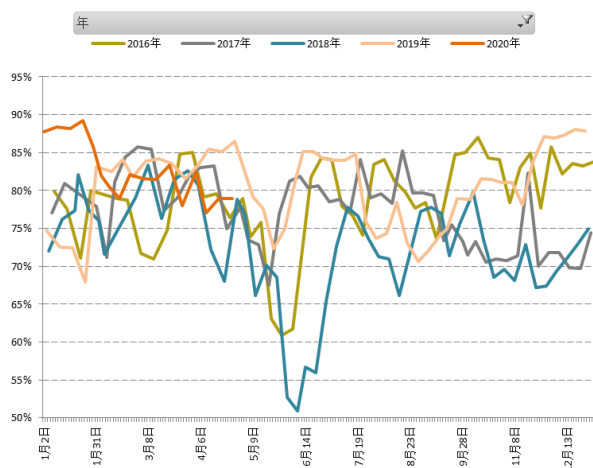
数据来源：Wind 国信期货

5. MT0：利润大幅修复，新增产能有限，需关注乙烯替代性

由于甲醇迅速下挫，而PP基于熔喷布行情一路走高，4月甲醇制烯烃盘面利润接近1700元，港口装置利润从盈亏平衡线大幅修复，处于高位区间。利润上行理论上应该对开工率以及对甲醇需求有所提振，但是3月以来，甲醇制烯烃产能装置开始轮番检修，目前南京诚志二期、神华榆林、阳煤恒通等装置仍处于停车检修状态，截止月底甲醇制烯烃装置平均开工负荷78.96%，5、6月份仍有煤制烯烃工厂有检修计划，短期需求提振有限。

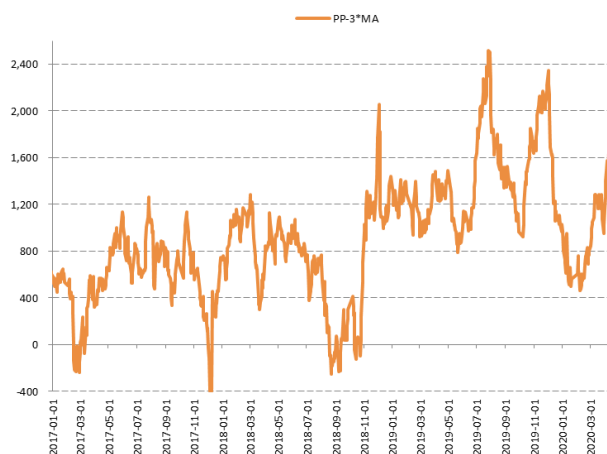
且外采甲醇制烯烃的装置还需要关注甲醇与乙烯的替代性，由于东北亚乙烯价格的大幅下行，目前外采乙烯制烯烃利润可观。2017年至今只出现过两次比价超过100的情况，一次在2018年，直接造成华东外采装置切换采购乙烯，导致了当年甲醇的大幅下行。目前再次出现了比价为正、且利润相当可观的情况，需考虑沿海烯烃装置再度选择外购乙烯的可能性。本轮MA和PP的库存比、负荷比同时上行，甲醇制烯烃流畅的走了一波利润反弹。在甲醇的弱周期，该套利有底无顶，操作上待利润下行再次做修复逻辑。

图：MTO 开工率（单位：%）



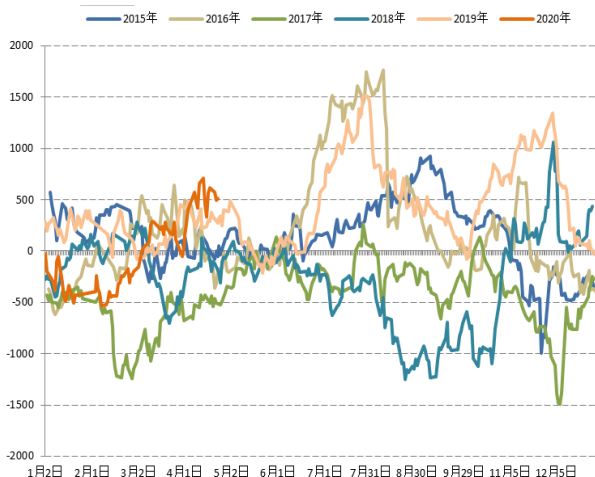
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇制烯烃盘面利润（单位：元）



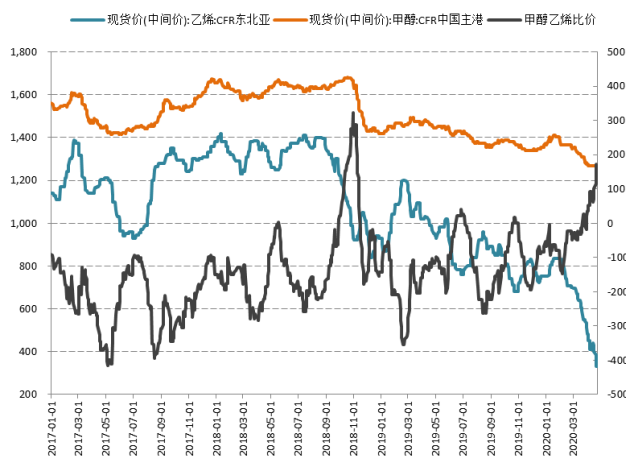
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 港口装置利润（单位：元）



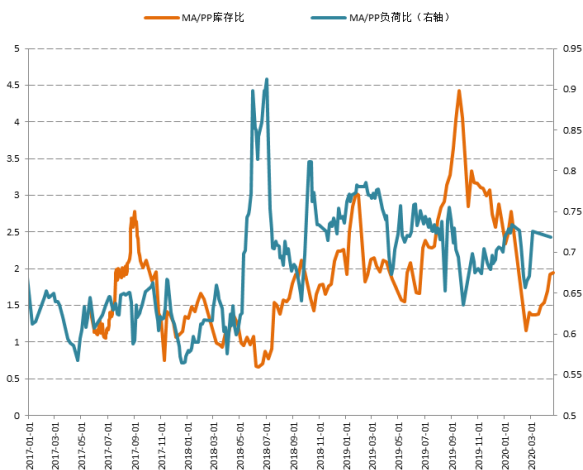
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇乙烯烃比价（单位：元）



数据来源：Wind 国信期货

图：MA/PP 库存比、负荷比



数据来源：Wind 国信期货

三、结论及操作建议

随着第一轮春检陆续复工、港口巨量到港预报，对短期价格有所压制，且近期受原油影响剧烈。第二轮春检将在 5-6 月带来供应缩量，对价格或将有小幅支撑，但需警惕春检放量不及预期的利空。长期由于甲醇处于弱周期中，整体偏空思路对待。

操作建议：单边，震荡偏空思路；跨品种套利，PP-3M 做多烯烃利润止盈离场，待利润下行再次做修复逻辑。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。