

## 国信期货甲醇月报

## 甲醇

负荷低点已过供应将逐渐恢复，甲醇整体弱势震荡

2020年5月24日

## 主要结论

5月甲醇期货主力合约价格呈现震荡下行走势，截止月底09合约最低触及1670元/吨，月跌幅超5%。现货端走势基本相同，截止月底江苏价格1630元/吨，环比跌幅2.8%。内蒙古价格1325元/吨，环比跌幅4%。沿海与内地基差均有所下行，区域间套利方面，产销区套利窗口维持关闭，产销区倒流窗口也未打开，暂未有大规模内地帮助消化沿海库存情况出现。

国内供应端，今年检修较为分散，未能有往年集中检修对市场的明确提振，目前产区第二轮检修正在进行，5月涉及检修产能约有600万吨，市场供应略有缩减。截至月底国内甲醇整体装置开工负荷65.17%，较4月下降5.4%，与去年春检最低点基本持平。西北地区的开工负77.11%，较4月下降7%，但仍显著高于往年春检期间开工。6月仍有约500万吨计划检修，开工将再次小幅下滑，不过随着前期停车检修厂家重启，预计产量仍将保持高位，后期需关注主产区企业兑现情况。且宁夏宝丰新增220万吨/年甲醇产能已于上旬点火，预计下旬至6月初将有产出，该装置运行稳定后将对西北供应产生较大影响。

进口窗口持续打开，沿海甲醇库存120.82万吨，环比4月涨幅11%。交割结束后市场流通性大幅增加，可流通货源预估38.8万吨，对市场形成压制。5月底至6月初甲醇进口船货到港量在56万吨高位水平，进口窗口持续开启维持顺挂，目前有150-300左右进口利润。在高到港量的背景下，预计6月高库存情况难有改善，跳过季节性去库直接进入累库状态。出口方面，转口窗口始终未有打开。

需求方面，甲醇下游整体表现一般，靠近终端需求的传统下游受影响更为明显，尤其是甲醛等行业由于受终端板材、房地产等行业的影响，开工下滑明显。截止月底甲醇下游加权开工率约62%，环比4月份持平。传统下游加权开工率约33%，环比4月份下降13%。甲醇制烯烃装置平均开工负荷80.27%，较4月略有上行，接下来仍有装置检修计划，短期需求提振有限。5月甲醇制烯烃盘面维持1300-1900高利润区间。外采乙烯制烯烃的替代性方面，由于东北亚乙烯价格的反弹，目前比价大幅回落，对甲醇消费量压力不大。MA和PP的库存比、负荷比小幅度回调后再次上行，对应甲醇与PP价差持续拉大，操作上待利润下行再次做修复逻辑。

## 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

5月甲醇期货主力合约价格呈现震荡下行走势，截止月底09合约最低触及1670元/吨，月跌幅超5%。现货端走势基本相同，截止月底江苏价格1630元/吨，环比跌幅2.8%。内蒙古价格1325元/吨，环比跌幅4%。

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

本月沿海与内地基差均有所下行，不过逻辑稍有不同。月初内地主产区基于检修预期有所挺价，而随着库存压力的增大以及新增装置的投产，中旬展开降价排库，内地基差再次下行-400元/吨左右。华东由于港口罐容紧张的情况，临近交割而空头无法注册仓单，导致沿海现货价格居高不下，基差走强接近平水。随着郑商所公布增设甲醇交割厂库，且规定日最低发货量2000吨/天，05合约虚盘基本撤离完毕，交割后市场流通性大幅增加，市场也回归基本面逻辑。且华东烯烃装置轮番检修中，拖累需求，沿海基差回落至-70元/吨左右。区域间套利方面，产销区套利窗口维持关闭，产销区倒流窗口也未打开，暂未有大规模内地帮助消化沿海库存情况出现。

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

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

国际市场方面, 本月全球甲醇稳中调整。截止月底 CFR 中国价格 157 美元/吨, 较 4 月下跌 6%。东南亚供应较为充足, 不过由于当地少数重要甲醇装置计划 6 月停车检修, CFR 东南亚价格维持在 177 美元/吨。美国 175 万吨/年甲醇装置重启, 市场偏弱震荡 FOB 海湾价格 180 美元/吨, 较 4 月下跌 15%。伊朗新装置 kimiya165 万吨/年甲醇装置已运行生产, 6 月或有合格品产出, 后期陆续有船货发往中国, 且进口窗口持续打开利润可观, 中长期来看国际供应有增无减, 对国内甲醇价格形成持续压力。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

## 二、甲醇供需情况分析

## 1. 轮番检修，开工下滑但较为分散，未能对市场供应有大幅缩量

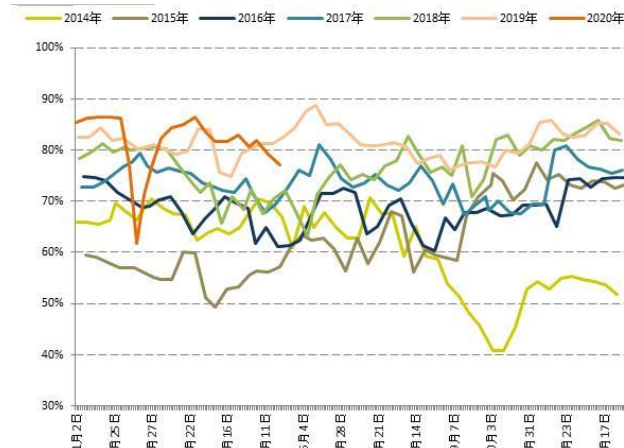
今年检修较为分散，未能有往年集中检修对市场的明确提振，目前产区第二轮检修正在进行，5月涉及检修产能约有600万吨，市场供应略有缩减。截至月底国内甲醇整体装置开工负荷65.17%，较4月下降5.4%，与去年春检最低点基本持平。西北地区的开工负77.11%，较4月下降7%，但仍显著高于往年春检期间开工。6月仍有约500万吨计划检修，开工将再次小幅下滑，不过随着前期停车检修厂家重启，预计产量仍将保持高位，后期需关注主产区企业兑现情况。且宁夏宝丰新增220万吨/年甲醇产能已于上旬点火，预计下旬至6月初将有产出，该装置运行稳定后将对西北供应产生较大影响。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇西北开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产量季节性（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

## 2. 成本端：

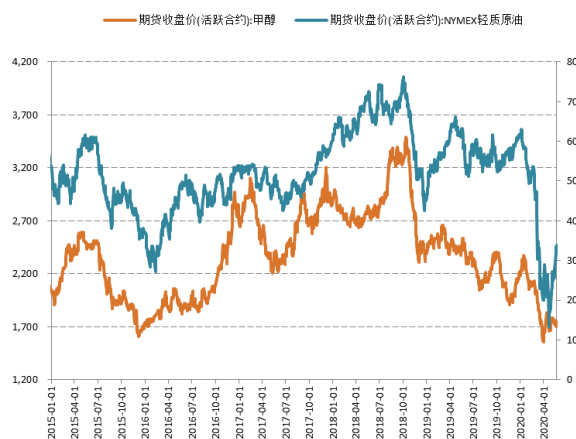
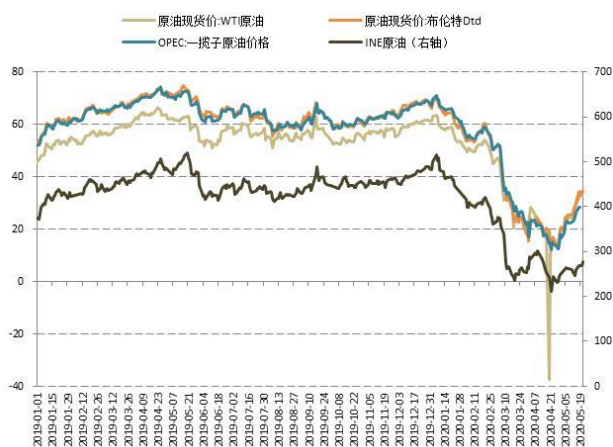
### 2.1 供应减少而需求可望回升，能源板块积极反弹

从5月1日起，欧佩克、俄罗斯和其他减产同盟国正在以每天减少970万桶的历史最大幅度减少供应

量,以抵消因冠状病毒蔓延而导致的价格和需求下滑。同时各国对于公共卫生事件的管控措施有放松迹象,需求亦逐步回升。随着全球原油供应过剩压力得到有效缓解,西得克萨斯轻质原油期货已经上涨了80%,布伦特原油期货上涨了近43%。5月国际天然气价格波动不大,国际甲醇进口窗口持续打开。

图:全球原油价格(单位:美元/桶;元/桶)

图:甲醇与原油趋势

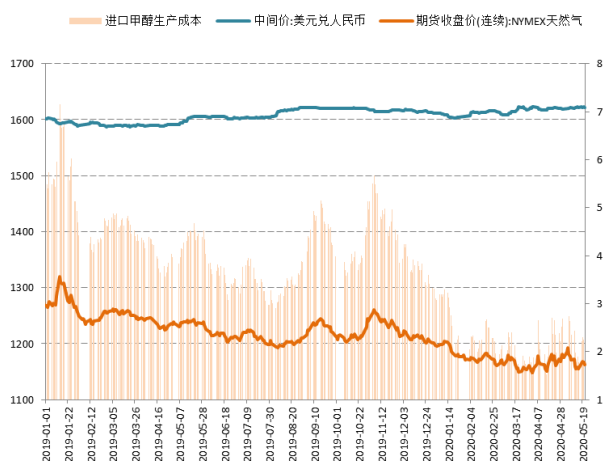


数据来源: Wind 国信期货

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 国内生产盈亏平衡线以下或有额外减产, 目前暂未出现

截止月底,6大发电集团日均耗煤量67.54万吨,6大发电集团煤炭库存1416万吨,库存可用天数20.97天。受到气温回升影响,主要电厂日耗维持近年来高位,煤炭上下游去库存加快,动力煤价格反弹。而近期甲醇价格受库存压制,对成本支撑较不敏感,甲醇生产利润压缩明显。

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

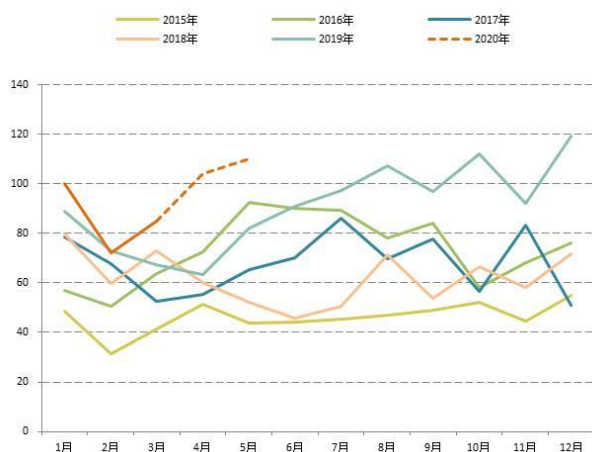
数据来源: Wind 国信期货

### 3. 进口窗口持续打开, 高库存压制甲醇价格

截止月底, 沿海甲醇库存 120.82 万吨, 环比 4 月涨幅 11%。交割结束后市场流通性大幅增加, 可流通货源预估 38.8 万吨, 对市场形成压制。本月 05 合约交割体量巨大, 且货权相对集中, 江苏和华南部分库区积极上调甲醇仓储费超期费用, 一定程度上刺激流通货源增多, 加快了货物的流转速度, 但对于港口的拥堵情况改善有限, 整体沿海甲醇库容紧张局面难改。随着华东甲醇公共仓储逐步达到极值, 进口船货逐步分化至华南区域到港卸货, 预计后期华南进口船货到港量也将有明显增量。5 月底至 6 月初甲醇进口船货到港量在 56 万吨高位水平, 其中江苏预估进口船货到货量 31 万吨, 浙江预估 20 万吨, 华南预估 6.50 万吨附近。进口窗口持续开启维持顺挂, 目前有 150-300 左右进口利润。在高到港量的背景下, 预计 6 月高库存情况难有改善, 跳过季节性去库直接进入累库状态。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)

图: 甲醇进口利润 (单位: 元)

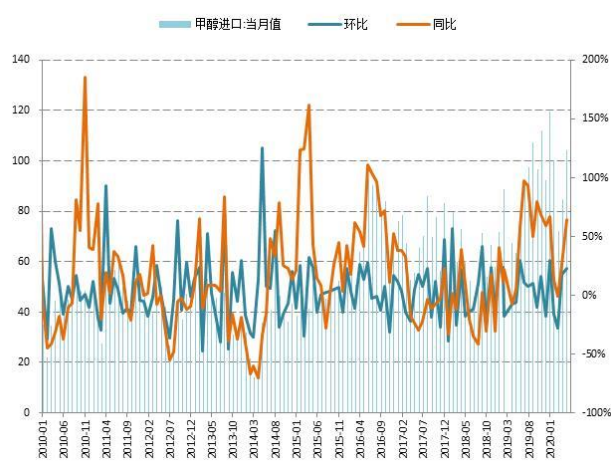


数据来源: wind 国信期货

数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇进口环比同比 (单位: %)

图: 中国与东南亚价差 (单位: 万吨)



数据来源: wind 国信期货



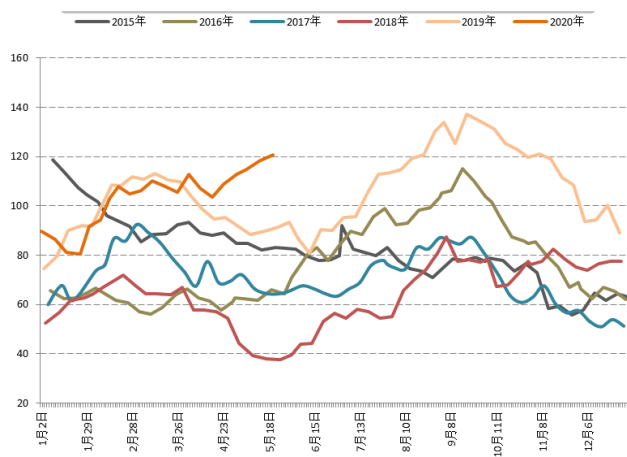
数据来源: wind 国信期货

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)



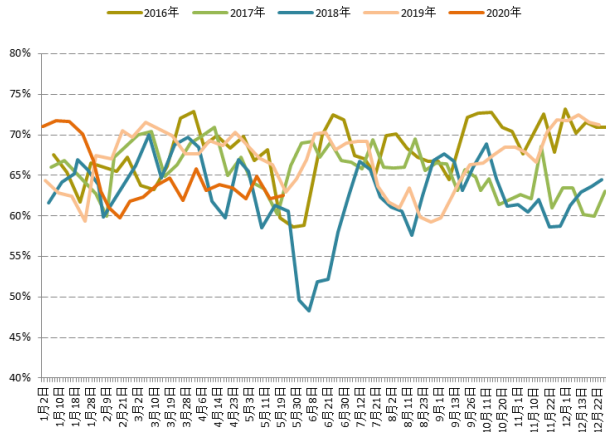
数据来源: 卓创 国信期货

#### 4. 传统需求即将进入淡季, 提量有限

今年以来, 甲醇下游整体表现一般, 靠近终端需求的传统下游受影响更为明显。从开工来看, 甲醇开工与去年基本持平。而下游开工下滑明显, 其中传统下游表现相对低迷, 尤其是甲醛等行业由于受终端板材、房地产等行业的影响, 开工下滑明显。截止月底甲醇下游加权开工率约 62%, 环比 4 月份持平。传统下游加权开工率约 33%, 环比 4 月份下降 13%。

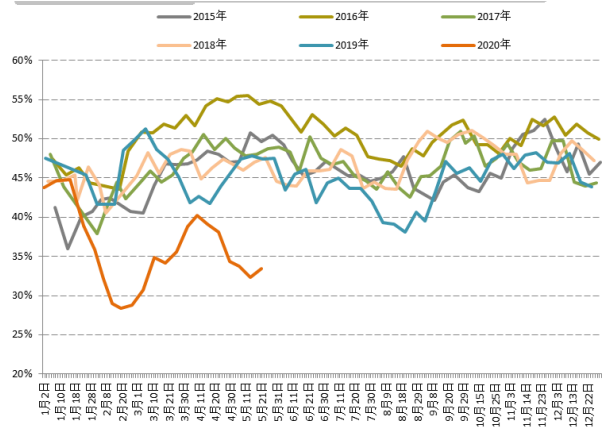
图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)

图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位:%)



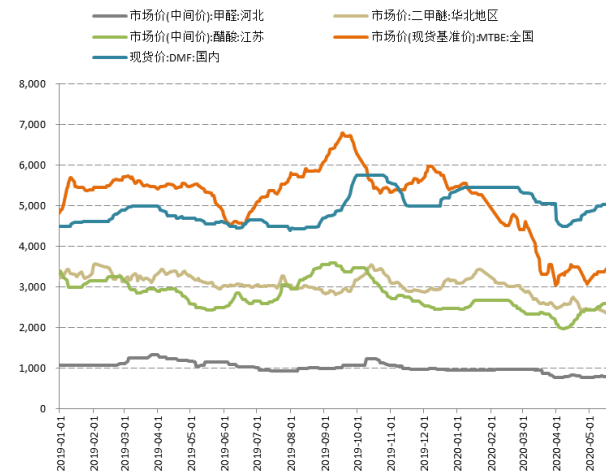
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位:元/吨)



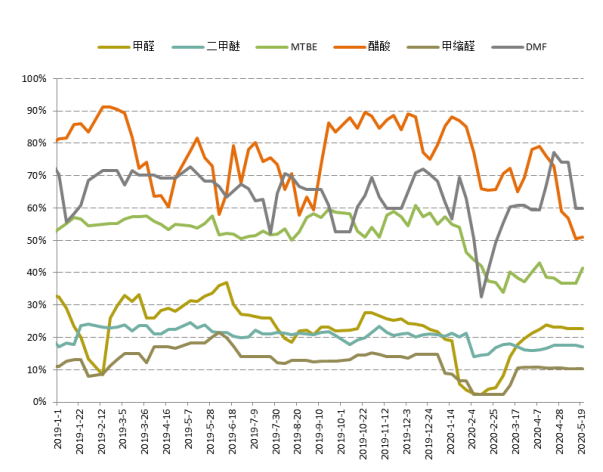
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位:%)



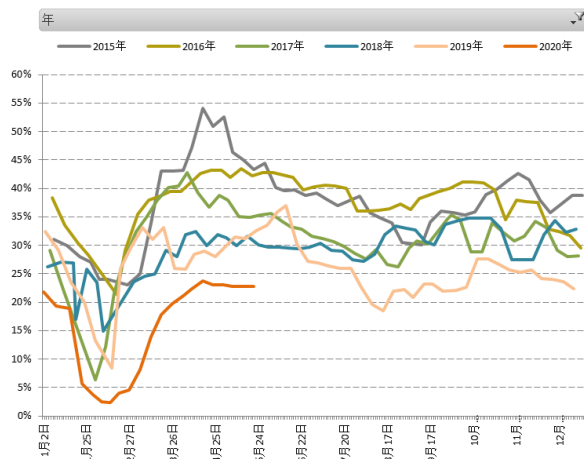
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



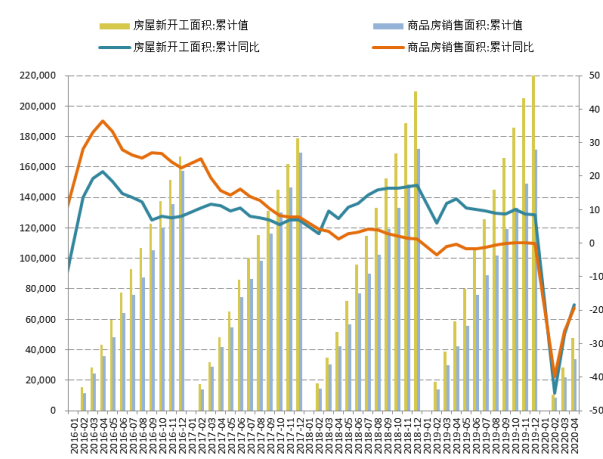
数据来源: 卓创 国信期货

图: 房屋新开工面积 (单位:万平方米)



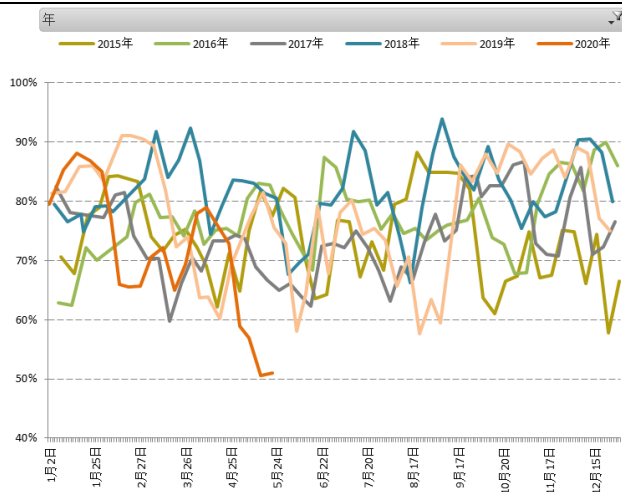
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



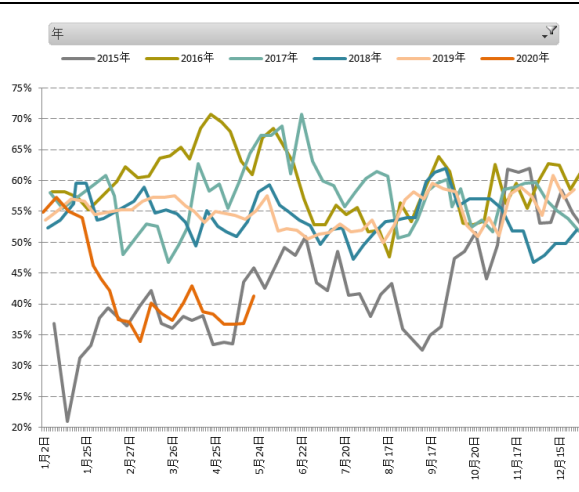
数据来源: 卓创国信期货

图: MTBE 开工率 (单位:%)



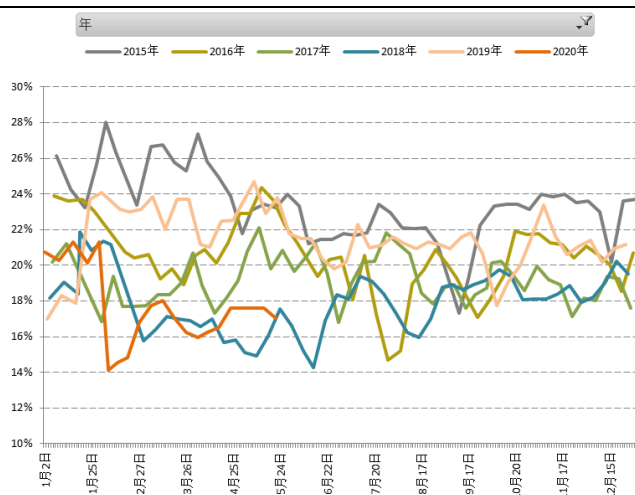
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）

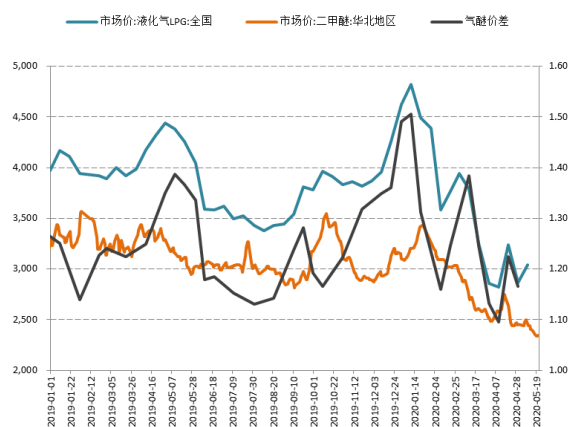


数据来源：卓创 国信期货

图：气醚价差（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货



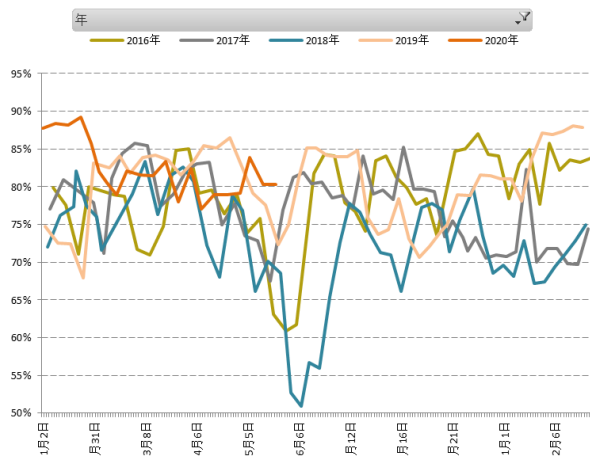
数据来源：Wind 国信期货

## 5. MTO：利润可观，但后期需求增量有限

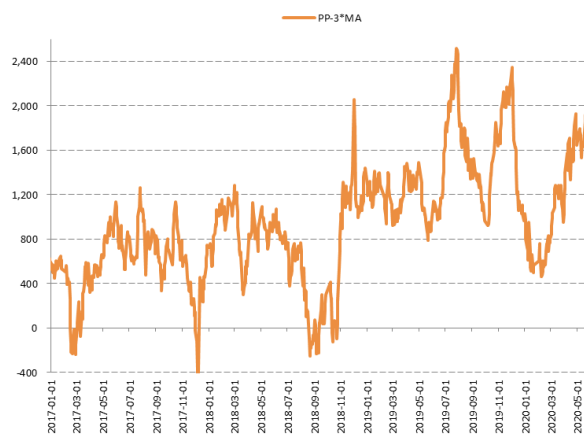
5月南京诚志二期、阳煤恒通等装置陆续结束检修，神华宁煤煤制油烯烃及煤制油同步检修，导致其配套的100万吨/年甲醇装置同步检修，而其100万吨/年MTP装置稳定运行，252万吨/年甲醇装置正常运行，导致企业存在部分外采需求，对内地甲醇价格形成支撑。宁夏宝丰二期220万吨甲醇目前投料进行中，预计6月有产出，其配套二期60万吨烯烃装置已于2019年投产，该甲醇装置稳定运行后将减少外采甲醇量，对内地价格影响较大。截止月底甲醇制烯烃装置平均开工负荷在80.27%，较4月略有上行，接下来仍有装置检修计划，短期需求提振有限。5月甲醇制烯烃盘面维持1300-1900高利润区间。外采乙烯制烯烃的替代性方面，由于东北亚乙烯价格的反弹，目前比价大幅回落，对甲醇消费量压力不大。MA和PP的库存比、负荷比小幅度回调后再次上行，对应甲醇与PP价差持续拉大，操作上待利润下行再次做修复逻辑。

图：MTO开工率（单位：%）

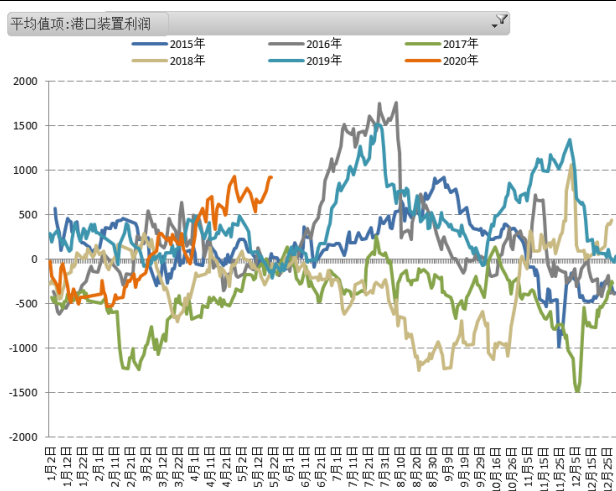
图：甲醇制烯烃盘面利润（单位：元）



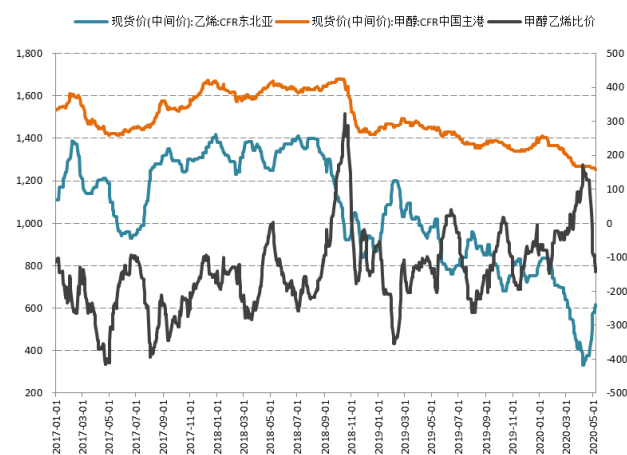
数据来源: 卓创 国信期货



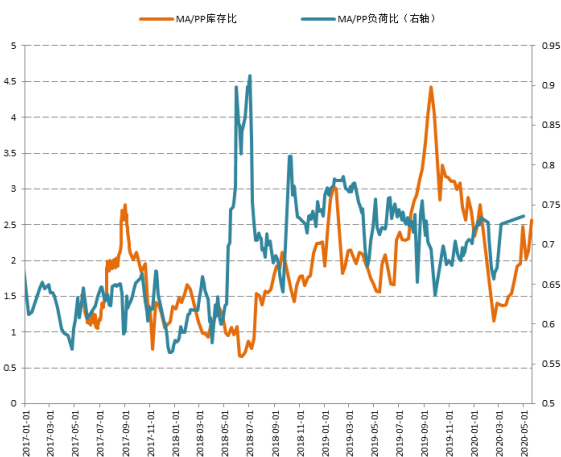
数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

### 三、结论及操作建议

短期甲醇高库存、高供应的格局难以发生逆转，整体偏空思路对待。后期待落后产能出清，行业利润修复才能改善甲醇基本面格局。

操作建议：单边，震荡偏空思路；跨品种套利，PP-3M 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。