

## 国信期货甲醇季报

## 甲醇

基本面季节性走强，然四季度故事性增多行情或宽幅震荡

2020年9月27日

## 主要结论

三季度甲醇期货整体大幅修复，国内部分一体化大型装置进入第三轮集中检修，金九银十国内下游需求较好，补库操作较多，港口库存去化超过 20 万吨，可流通货源大幅减少，叠加国际多套重要装置突发检修，沿海现货成交重心快速上移，带动期货价格上行。截止季度末维持高位震荡走势，2101 合约在 2010 元/吨附近，季度涨幅近 15%。区域间套利方面，部分产销区套利窗口一度打开，大多时间在开合之间徘徊，内地与港口货源尚未大规模流通。若产区维持高开工，四季度供应压力逐步增加，产销区套利窗口打开，货源流入港口，将带动港口价格下行。

国内供应端，截止季度末国内开工维持高位运行，较季度初低点涨幅 23%，2020 年月均产量接近 500 万吨，已达到去年水平，抹平疫情以及检修增多带来的产量损失影响。四季度仍有部分检修装置计划重启，超过 500 万吨的新增产能也在稳步投放，且新增产能中配套下游装置较少，预计四季度国内将维持高供应格局。国际原料天然气方面，三季度价格上涨近 30%后迅速回落，国际甲醇生产成本随之回归至前期低位区间，而截至季度末，全球多数区域甲醇价格仍在高位推涨，成本的回落对价格推涨支撑力度不足。

港口库存来看，截止季度末港口库存去化超过 20 万吨，自高点回落至 130 万吨左右，可流通货源大幅减少。四季度来看，若外盘检修持续，集中秋检兑现，港口或将持续去库。且往年四季度外盘有炒作天然气供应的题材，港口供应压力不大。出口方面，由于国际甲醇价格不断攀升，中国转口窗口持续打开，进口船货改港频繁，预计国内港口转口情况仍然较多，有助于缓解国内港口压力。

需求方面，截止季度末甲醇下游加权开工率约 70%，传统下游加权开工率约 42%，甲醇大多数下游开工有明显恢复。MTO 开工不断攀升，基本维持高位平稳运行。截止季度末平均开工负荷 88%，较季度初提升 30%，其中外采甲醇的 MTO 装置产能平均负荷 99.18%。由于甲醇制烯烃今年以来利润可观，平均盈利超 1500 元/吨，刺激了前期开车但未运行以及长期停车的几套装置的复产，对于未来甲醇的消费有一定程度的利好支撑，不过接下来新增产能投产计划有限。随着甲醇价格的大幅修复，下游产品盈利性减弱，需关注下游开工的持续性。整体需求虽然略有增加，但相比于供应端的增加幅度明显偏小，综合来看供需差距仍有扩大。

## 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

三季度甲醇期货整体大幅修复，季度初随着国内部分一体化大型装置进入第三轮集中检修，国内开工率继续下降，一度跌破6年以来同期最低开工负荷水平。叠加国际甲醇装置短停增多，期货价格一路反弹，8月甲醇期货主力合约升水完成移仓换月。随着检修装置的逐渐复产，国内开工逐渐回升，供应压力重新累积，期货价格略有回调。金九银十国内下游需求较好，补库操作较多，港口库存去化超过20万吨，可流通货源大幅减少，叠加国际多套重要装置突发检修，沿海现货成交重心快速上移，带动期货价格上行。截止季度末维持高位震荡走势，2101合约在2010元/吨附近，季度涨幅近15%。

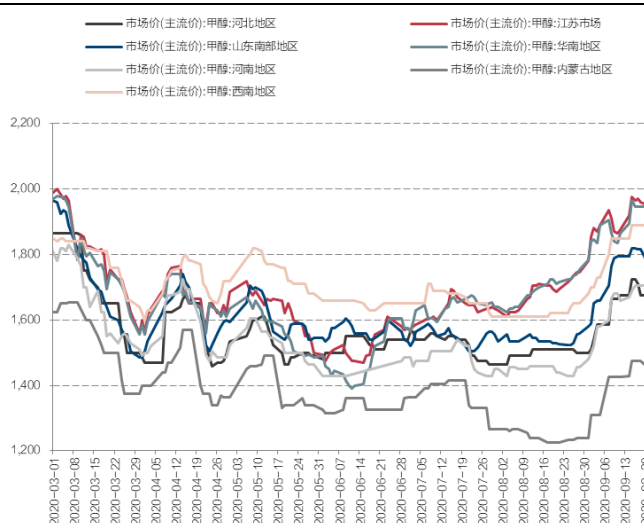
现货端走势基本同步，由于港口可售货源紧缩港口基差更为坚挺，截止季度末江苏价格1935元/吨，较季度初涨幅24%。内蒙古价格1475元/吨，较季度初涨幅8%。

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

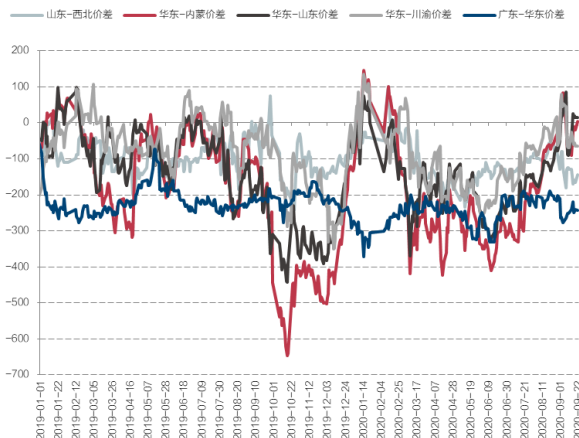
本季度港口由于外盘检修以及沿海可售货源紧缩，基差大幅修复34%至-140元/吨左右，现货仍处于贴水状态。内地主产区在季度初基于检修有所挺价，基差上行至-350元/吨左右，而随着检修的恢复库存压力的增大，内地基差再次下行。9月内地某一体化装置停车，甲醇外采量增加，主产区可售货源收缩，内地现货价格推涨突破1400元/吨，基差大幅上行180元/吨左右。季度末由于国庆节前备货逐渐接近尾声，内地基差在-600元/吨左右弱势震荡。

区域间套利方面，部分产销区套利窗口一度打开，大多时间在开合之间徘徊，内地与港口货源尚未大规模流通。若产区维持高开工，四季度供应压力逐步增加，产销区套利窗口打开，货源流入港口，或将带动港口价格下行。

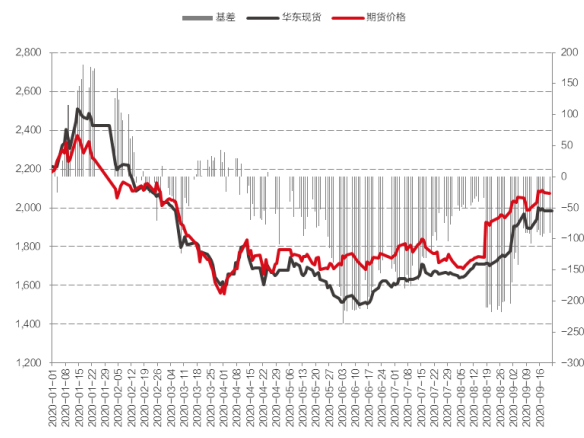
套利结构方面，由于现货仓储费用的提高以及对未来需求回暖有一定预期，期现及月间价差继续呈现contango结构。

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）



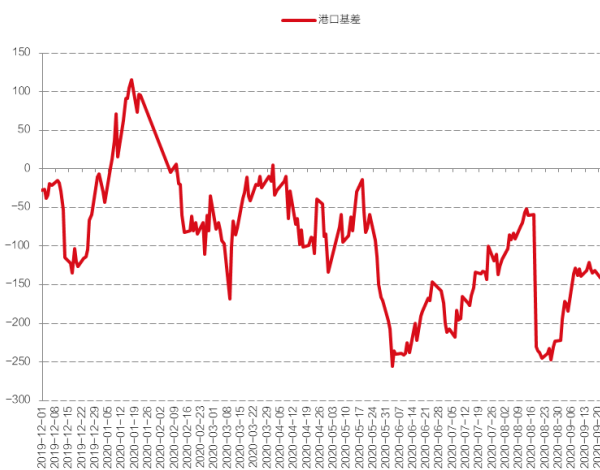
数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

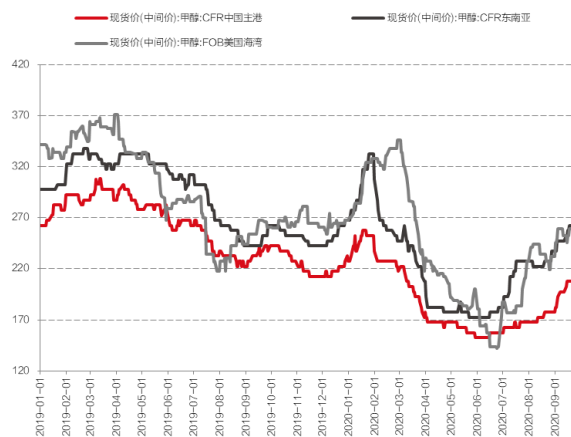


数据来源: Wind 国信期货

国际市场方面, 三季度由于整体国际装置检修较多, 开工率不断下滑, 外围供应缩减, 国外价格不断推涨。且国际天然气价格大幅上行, 欧美、东南亚等地区价格持续走高, 截止季度末, FOB 美国海湾价格 260 美元/吨, 季度涨幅 40%; CFR 东南亚价格 262 美元/吨, 季度涨幅 44%; CFR 中国主港价格 208 美元/吨, 季度涨幅 32%, 国内进口价格跟随上行, 从而带动港口甲醇市场价格重心上移。

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



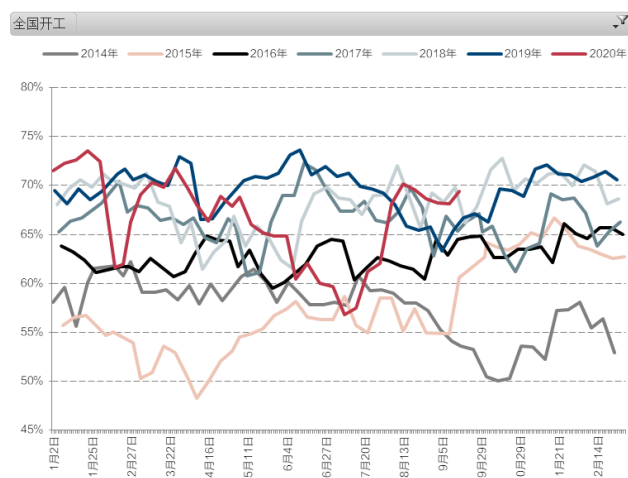
数据来源: Wind 国信期货

## 二、甲醇供需情况分析

### 1. 国内开工探底回升，四季度或将维持高供应

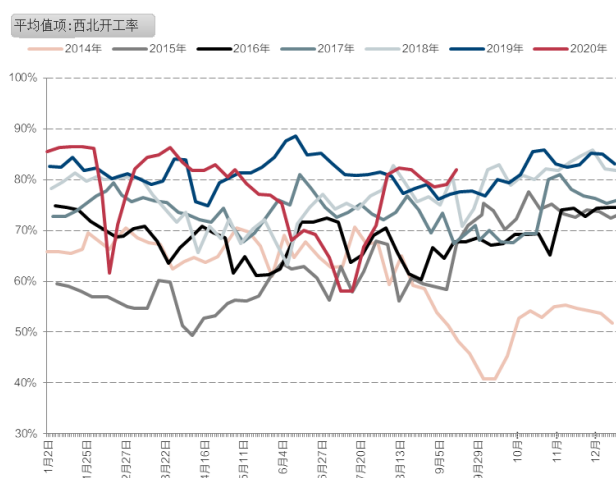
由于上半年甲醇价格维持在历史低位区间运行，一度突破甲醇期货合约上市以来最低值。内地多数生产企业在成本线以下运行，检修行为逐渐增多，三季度初国内大型装置第三轮集中检修达到高峰，虽然期间仍有新增产能的如期投放，但是检修产能的增多导致国内甲醇整体装置开工负荷大幅下行，开工跌至近六年以来同期新低水平，较去年同期下降 14.5%，西北主产区开工负荷较去年同期下降 22.9%，成本压力带来的供应收缩逐步显现，甲醇价格逐渐企稳回升。随后检修产能的逐渐重启，8 月中旬国内甲醇整体装置开工负荷已基本恢复至往年正常水平，西北地区的开工负荷超八成，截止季度末国内开工维持高位运行，较季度初低点涨幅高达 23%，2020 年月均产量接近 500 万吨，已达到去年水平，抹平疫情以及检修增多带来的产量损失影响。四季度仍有部分检修装置计划重启，超过 500 万吨的新增产能也在稳步投放，且新增产能中配套下游装置较少。其中中煤鄂尔多斯投产后，将向中煤蒙大的甲醇制烯烃装置提供甲醇原料，进一步缩减内地的外采甲醇需求，预计四季度国内将维持高供应格局。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



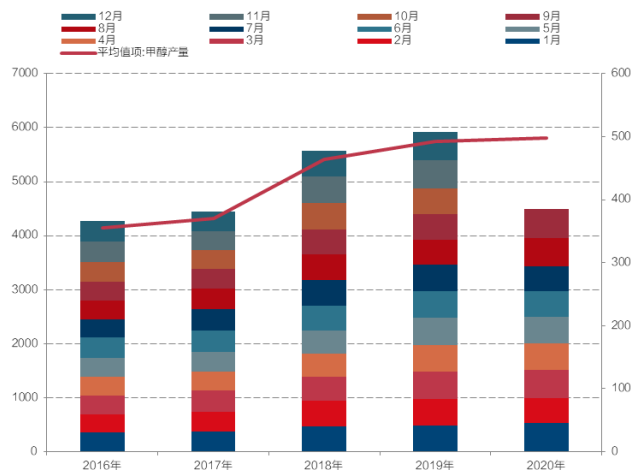
数据来源: 卓创 国信期货

图：甲醇西北开工率（单位：%）

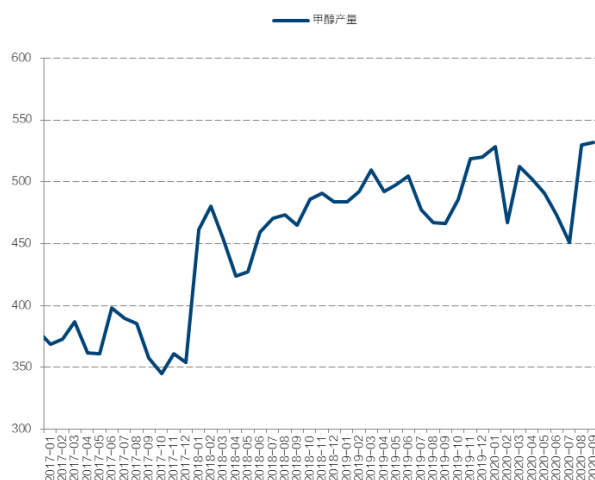


数据来源: 卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）



图：甲醇产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

### 供应增量

企业简称	产能（万吨/年）	原料类型	投产时间	配套下游
心连心新疆	15	煤	2020 年四季度	
内蒙古黑猫	30	焦炉气	2020 年四季度	
延长中煤榆林二期	180	煤	2020 年四季度	MTO
广西华谊	180	煤	2020 年四季度	
中煤鄂尔多斯	100	煤	2020 年四季度	MTO

数据来源：国信期货整理

## 2. 成本端：

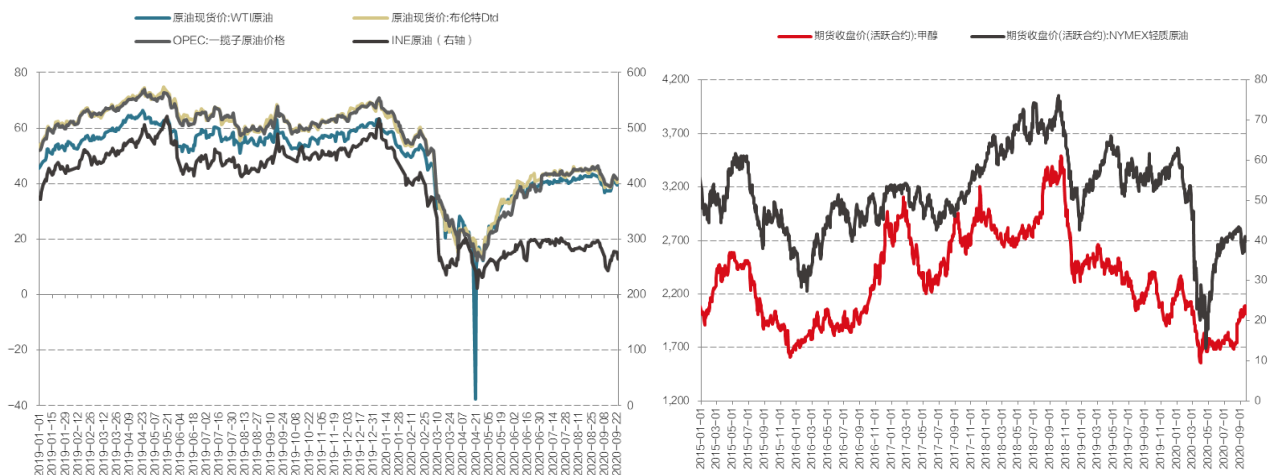
### 2.1 国际甲醇生产成本回落，推涨支撑力度不足

三季度国际原油价格基本在 40 美元上下震荡运行，9 月由于美国原油库存增加、美国股市下跌、美元汇率反弹打压石油市场气氛，国际油价一度跌破 37 美元。随后欧佩克及其减产同盟国强调完全遵守减产协议，并决定此前没有达标的参与国也将在年底前进行补偿，同时市场估测美国原油库存将连续下降，国际油价基本收复跌幅回升至 40 美元左右。大宗商品价格尤其是能源化工板块随着原油价格剧烈震荡，不过得益于全球需求的逐步回暖，大宗商品价格重心有所回升，甲醇的相关品种及多数下游产品都有较为可观的盈利空间，甲醇价格底部逐步抬升。

国际天然气方面，三季度价格上涨近 30% 后迅速回落，国际甲醇生产成本随之回归至前期低位区间，而截至季度末，全球多数区域甲醇价格仍在高位推涨，成本的回落对价格推涨支撑力度不足。

图：全球原油价格（单位：美元/桶；元/桶）

图：甲醇与原油趋势

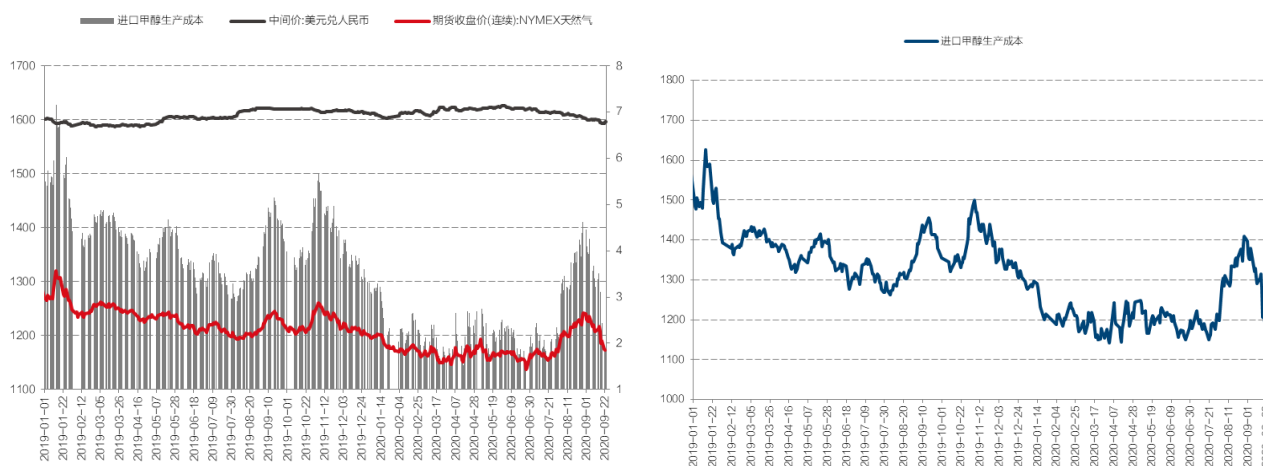


数据来源: Wind 国信期货

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: 甲醇进口生产成本 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

## 2.2 甲醇底部区间夯实

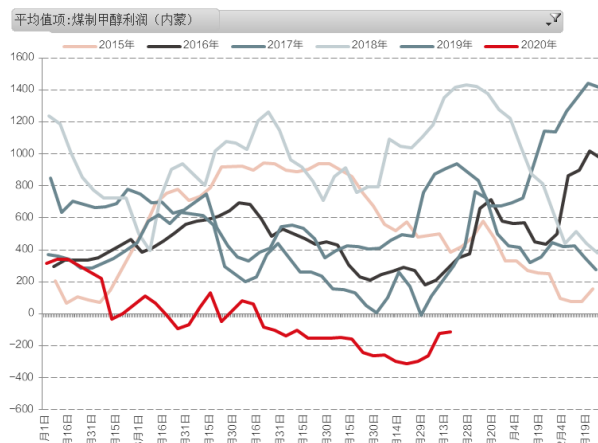
三季度随着煤炭旺季的到来以及部分煤矿停产,煤炭价格持续上涨,动力煤期货价格在季度末突破 600 元,达近一年以来最高位水平。对甲醇价格而言,一方面煤炭价格不断上行,成本支撑线开始发挥作用,甲醇底部空间有所抬升,煤制利润小幅修复。但另一方面,在甲醇绝对价值较低的时候,甲醇的生产成本不断提高也压缩了煤制企业的利润。四季度动力煤价格政策面压力或将加大,600 元/吨的价格也在试探政策红色调控区间,并且往年煤炭四季度供应有所增加,上行空间有限。甲醇成本端的支撑已然夯实,甲醇生产企业现金流或将有所好转。

图: 中国煤制甲醇盘面成本 (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. 港口库存持续去化, 可流通货源大幅减少, 四季度压力尚可

截止季度末, 港口库存去化超过 20 万吨, 可流通货源大幅减少, 沿海价格大幅上行。三季度国际重要装置检修增多, 国内到港船货压力尚可。其次, 全球需求回暖, 国际甲醇价格不断攀升, 进口船货意向去往高价区域套利情况增多。同时, 港口受到台风影响沿海部分区域封航、港口吃水不足, 沿海部分进口船货卸货周期被动延长。再次, 国内产销区运输由于长江洪水, 西南一带甲醇装船暂停, 江运至华东甲醇货量短期减少。最后, 甲醇制烯烃装置有产能恢复外采, 也有部分下游厂家逢低补库, 助于库存消化, 沿海甲醇库存今年以来首次持续去化, 自高点回落至 130 万吨左右。

四季度来看, 若外盘检修持续, 集中秋检兑现, 港口或将持续去库。且往年四季度外盘有炒作天然气供应的题材, 港口供应压力不大。不过需注意三季度末, 外盘装置伊朗 230 万吨装置已再次重启恢复, 特立尼达新增 100 万吨/年的甲醇装置预计四季度投产, 新增装置投产后的货源流向或将再次挤兑国内市场。

出口方面, 由于国际甲醇价格不断攀升, 中国转口窗口持续打开, 进口船货改港频繁, 预计国内港口转口情况仍然较多, 有助于缓解国内港口压力。

图: 甲醇月度进口季节性 (单位: 万吨)

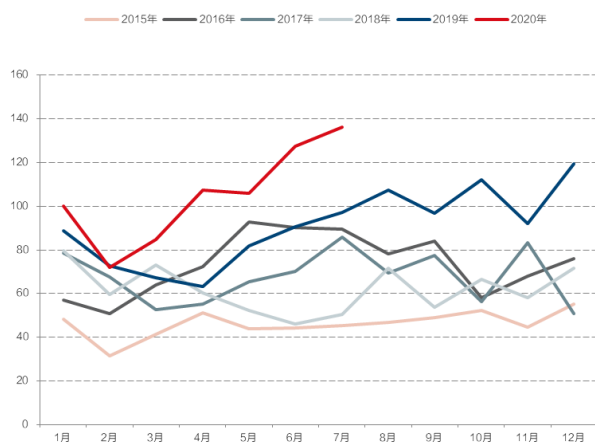
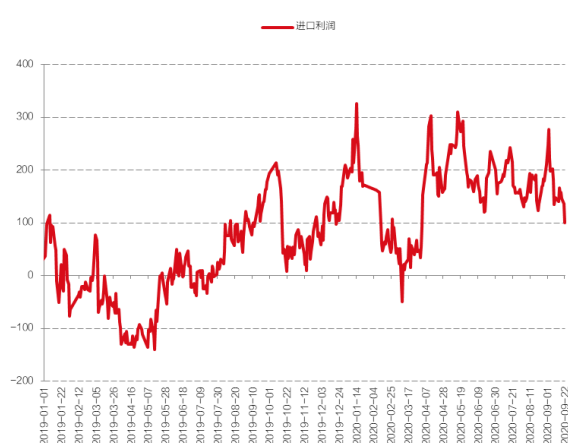
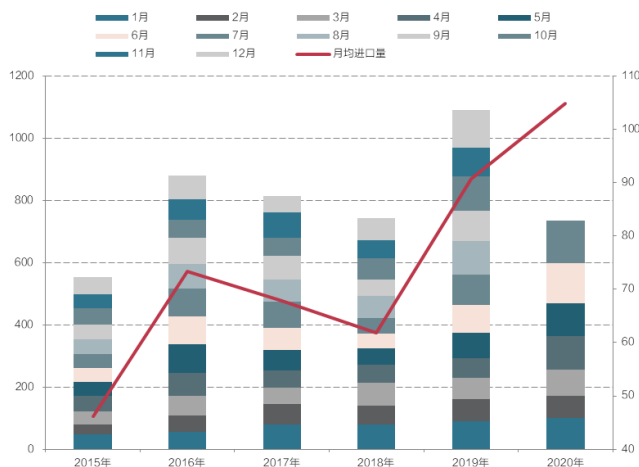


图: 甲醇进口利润 (单位: 元)



数据来源: wind 国信期货

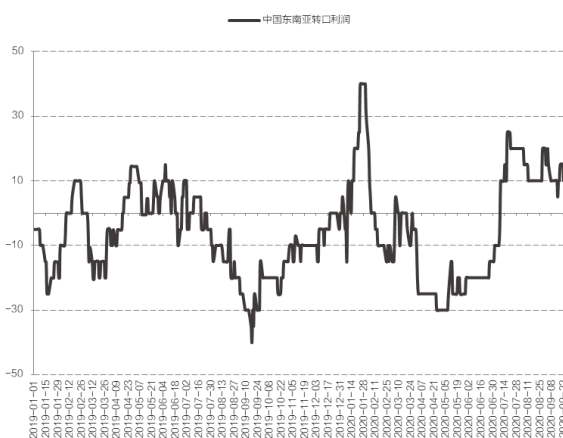
图: 甲醇进口量 (单位:万吨)



数据来源: wind 国信期货

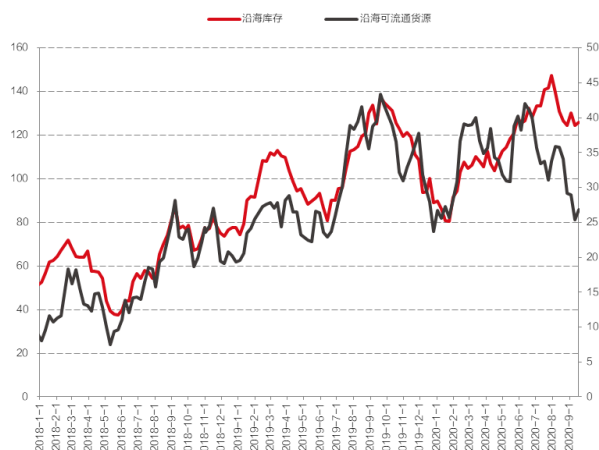
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位:万吨)



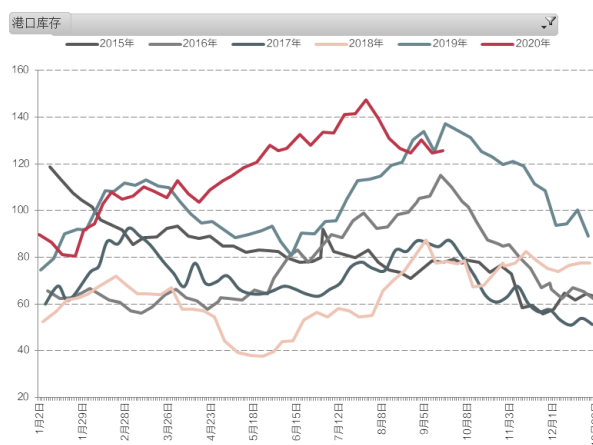
数据来源: wind 国信期货

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)



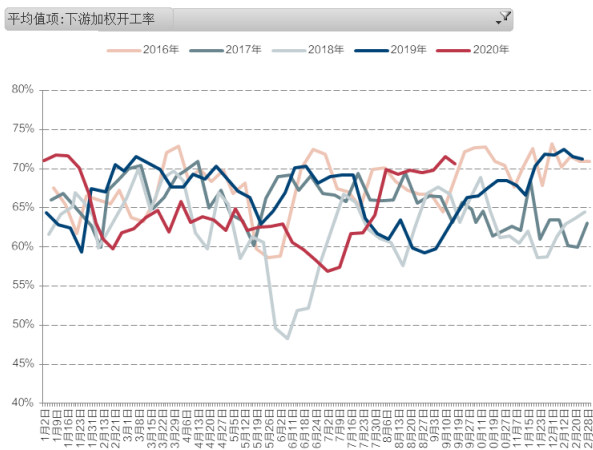
数据来源: 卓创 国信期货

#### 4. 传统下游开工小幅提负, 对甲醇需求有支撑

截止季度末甲醇下游加权开工率约 70%, 传统下游加权开工率约 42%, 随着金九银十到来, 甲醇大多数下游开工有明显恢复, 甲醛、二甲醚表现一般。同时也需注意, 随着甲醇价格的大幅修复, 下游产品盈利性减弱, 需关注下游开工的持续性。整体需求虽然略有增加, 但相比于供应端的增加幅度明显偏小, 综合来看供需差距仍有扩大。

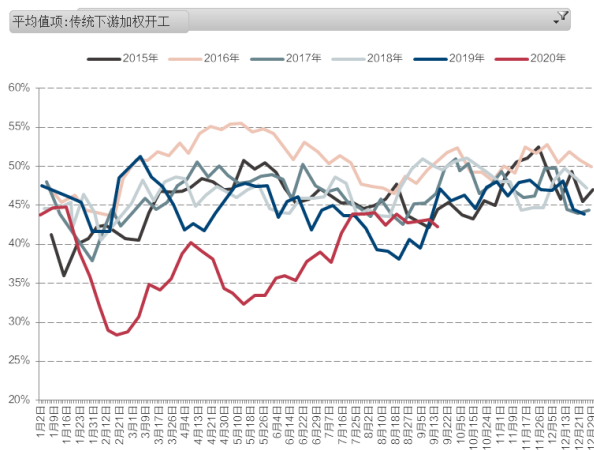
图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)

图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位:%)



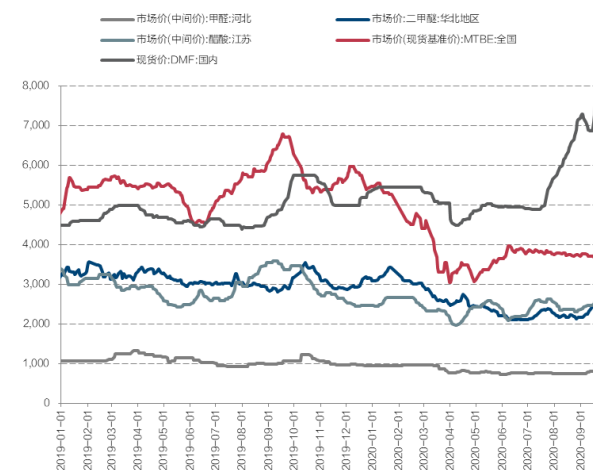
数据来源:卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位:元/吨)



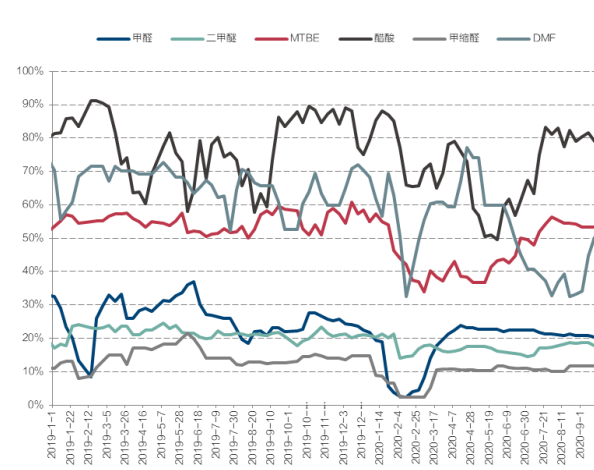
数据来源:卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位:%)



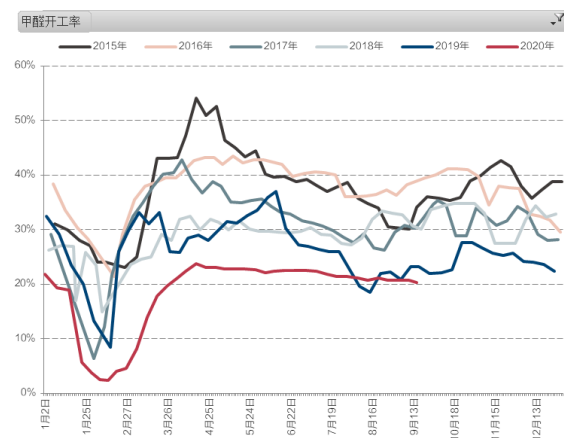
数据来源:Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



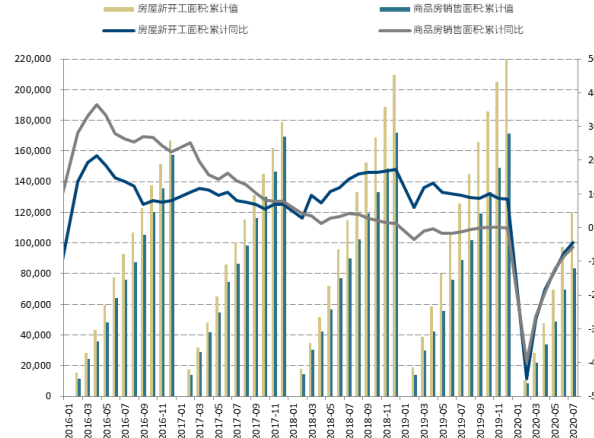
数据来源:卓创 国信期货

图: 房屋新开工面积 (单位:万平方米)



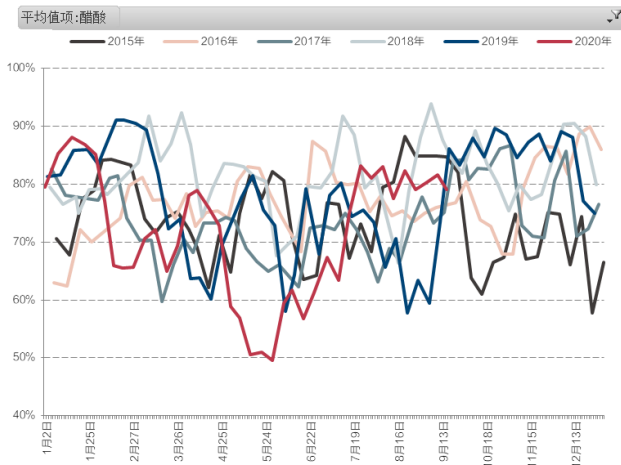
数据来源:卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



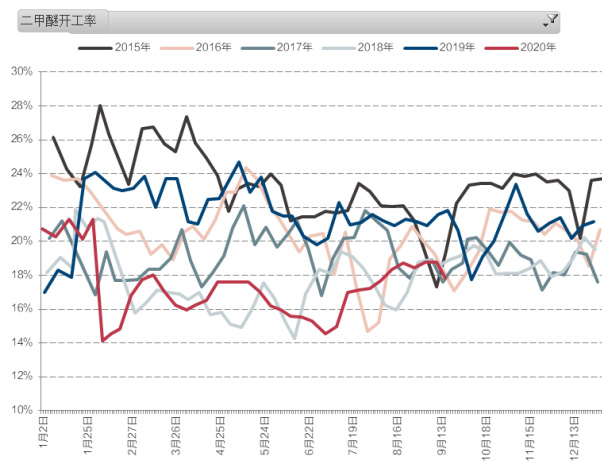
数据来源:卓创国信期货

图: MTBE 开工率 (单位:%)

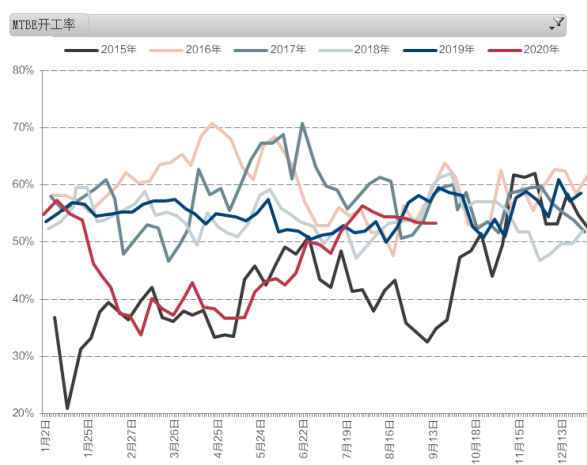


数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)

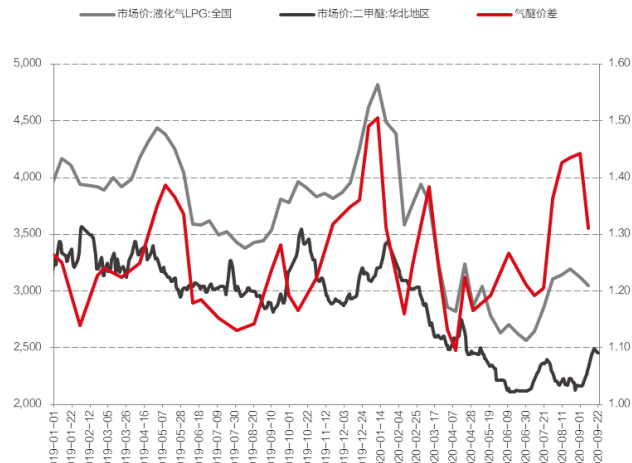


数据来源: 卓创 国信期货



数据来源: 卓创 国信期货

图: 气醚价差 (单位:%)



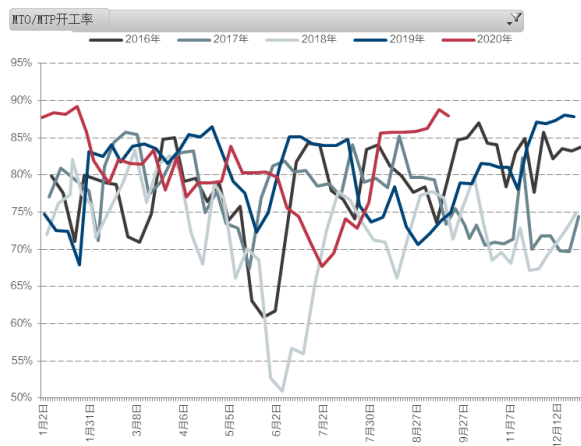
数据来源: Wind 国信期货

## 5. MTO: 外采装置需求稳定, 四季度增量有限

季度初甲醇制烯烃产能装置检修已接近尾声, 本季度 MTO 开工不断攀升, 基本维持高位平稳运行。截止季度末平均开工负荷 88%, 较季度初提升 30%, 其中外采甲醇的 MTO 装置产能平均负荷 99.18%。由于甲醇制烯烃今年以来利润可观, 平均盈利超 1500 元/吨, 刺激了前期开车但未运行以及长期停车的几套装置的复产, 包括山东鲁西、山东大泽、大唐等, 对于未来甲醇的消费有一定程度的利好支撑, 不过接下来新增产能投产计划有限。

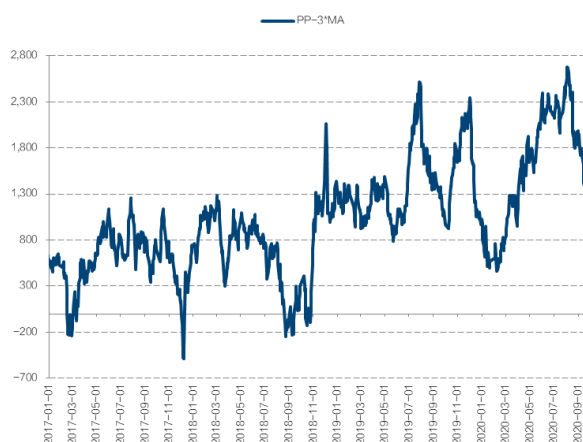
图: MTO 开工率 (单位:%)

图: 甲醇制烯烃盘面利润 (单位:元)



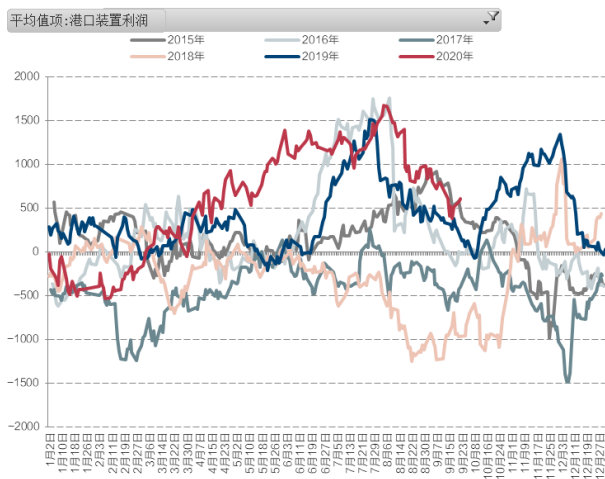
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 港口装置利润 (单位: 元)



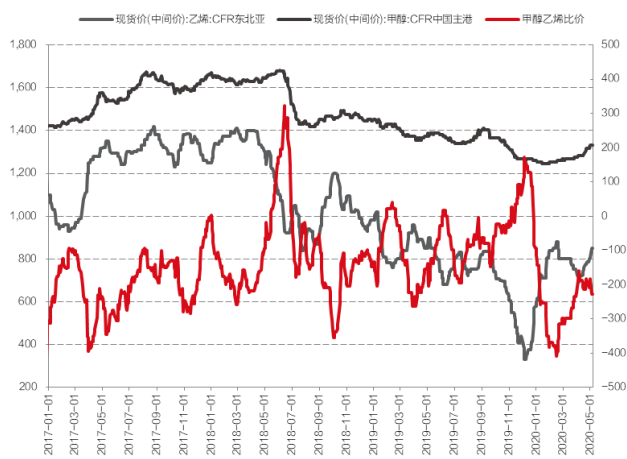
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇乙烯比价 (单位: 元)

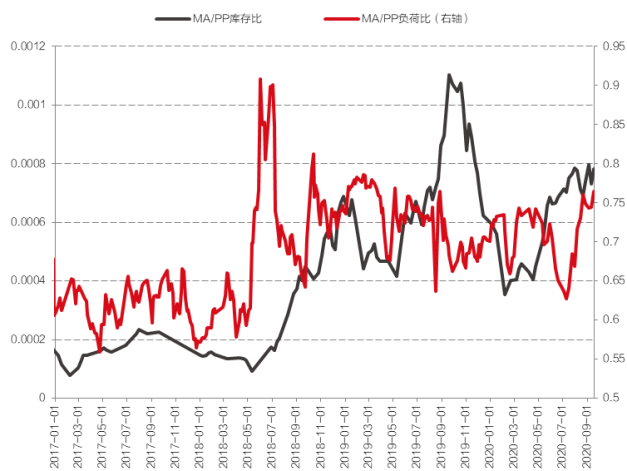


数据来源: Wind 国信期货

图: MA/PP 库存比、负荷比



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

### 三、结论及操作建议

四季度来看，若外盘检修持续，集中秋检兑现，港口或将持续去库。且四季度国内外均有限气题材，存在供应缩减的利好，四季度进口量或环比下滑，港口供应压力不大。需注意外盘新增装置投产后的货源流向或将再次挤兑国内市场，以及国际天然气价格的回落对国际甲醇价格推涨支撑力度不足。

目前国内甲醇产业链利润有部分修复，需关注上下游供需的变化。甲醇价格回暖带来生产企业积极性的提高，虽然进口预期减少，但国内产量增加的预期下，整体供应仍然较为宽松。同时随着甲醇价格的大幅修复，下游产品盈利性减弱，也需关注下游开工的持续性。整体需求虽然略有增加，但相比于供应端的增加幅度明显偏小。综合来看，四季度甲醇供需仍然偏强，不过需谨慎利好逐渐反应在盘面中，若兑现不及预期带来的利空因素。

操作建议：震荡思路短线操作。

#### 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，但不对其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。