

国信期货甲醇月报

甲醇

国内外生产成本线上移，甲醇金九或有支撑

2020年8月23日

主要结论

8月甲醇期货主力合约完成移仓换月，整体价格窄幅波动，01合约涨幅1%。随着产区价格的不断下探，多数产销区套利窗口接近打开，内地与港口货源或将加速流通。

国际市场方面，8月部分国际装置仍处于检修状态，国际天然气价格大幅上涨近30%，抬升国际甲醇生产成本，欧美、东南亚等地区价格持续走高，使得国内进口价格跟随上行。9月份海外开工率预计仍将维持低位，外盘价格将维持高位运行。

国内供应端，主产区生产企业第三轮集中检修装置大多复产，开工负荷逐步提升，国内甲醇整体装置开工负荷69.60%，环比7月上行15.5%，已处于近年来同期高位水平。同时新增产能稳步投放，本月产量大幅上升，创近年来单月最高产量。国内生产成本来看，随着煤炭旺季的到来以及部分煤矿停产，8月中旬以来动力煤价格持续上涨，小幅抬升了甲醇底部区间，生产成本叠加物流成本抬升，短期支撑甲醇价格。9月南方高温天气叠加下游赶工需求，煤炭价格有望继续探涨，甲醇在原料端拉涨的情况下，成本支撑预计进一步走强。

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。

港口库存来看，截止8月底，沿海地区甲醇库存连续三周下降至126.78万吨，较7月底库存最高点去化了超过20万吨，环比跌幅14%。本轮港口库存连续三周下降，由于国际甲醇价格不断攀升，近期进口船货改港频繁。同时，8月份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，沿海库存压力暂且不大。不过本轮库存去化持续性有待观察，首先，库存是由于台风等影响卸港延迟导致的被动去化，到港预报仍处于历史最高位水平。8月下旬至9月中国甲醇进口船货到港量预估在70万吨天量。随着伊朗两套新甲醇产能的投产，新增产能大多以中国为主要目标市场，下半年中国甲醇价格可能面临更大压力。

需求方面，截止8月底甲醇下游加权开工率约70%，传统下游加权开工率约43.85%，除甲醛和DMF之外基本已恢复至往年平均水平。甲醇制烯烃产能开工运行平稳，检修产能大多已恢复运行，平均开工负荷85.74%，较上月上涨12%，其中外采甲醇的MTO装置平均负荷97.51%。目前甲醇制烯烃利润高企，MTO产能外采甲醇需求较为稳定，对沿海甲醇市场支撑明显。不过这也代表后续需求几无增量。

一、行情回顾

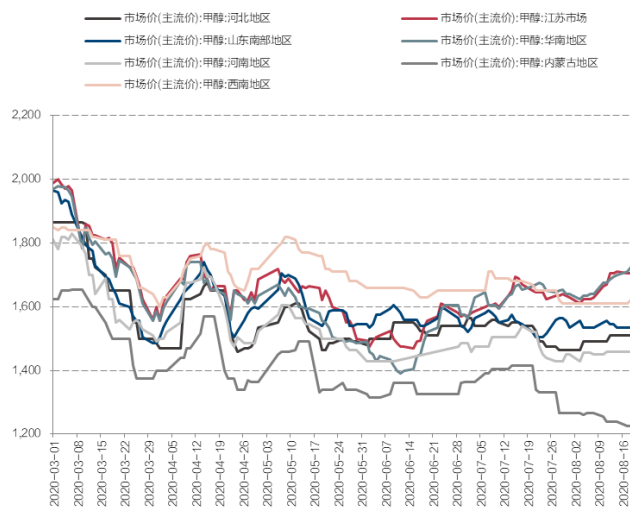
8月甲醇期货主力合约完成移仓换月，整体价格窄幅波动。09合约月涨幅不足0.5%，振幅5%，01合约涨幅1%，振幅3%。现货端，产销区呈现分化走势，江苏价格先涨后跌，截止月底1685元/吨，环比上涨3%。而内地随着第三轮检修的结束，内蒙古价格不断下行至1200元/吨，环比跌幅3%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

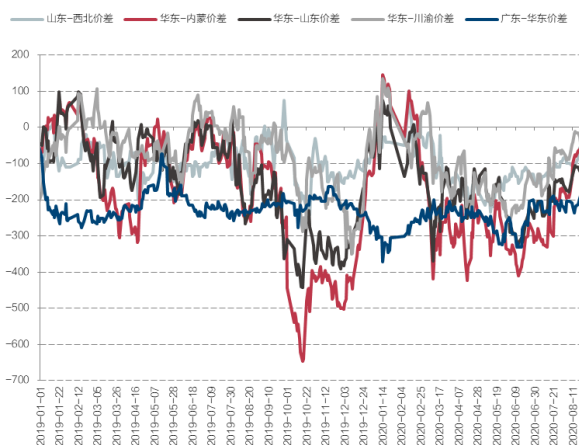
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

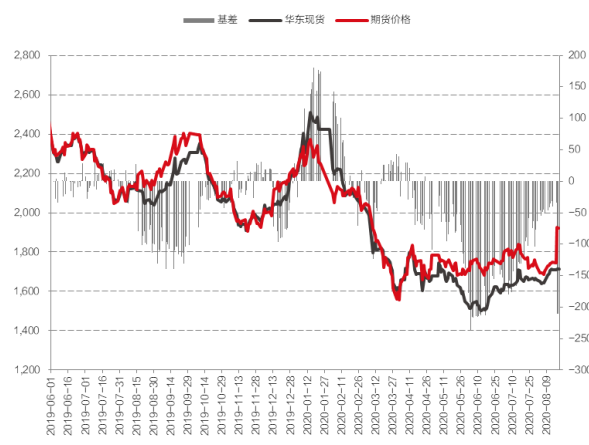
本月沿海基差继续修复超60元/吨，中旬随着主力合约移仓换月升水较大略有回调，但整体仍处于修复走势。内地主产区检修结束，基差再次下行超过100元/吨左右。套利结构方面，由于现货仓储费用的提高，91价差稳定在190元左右，这也是目前移仓成本的正常区间水平。区域间套利方面，随着产区价格的不断下探，多数产销区套利窗口接近打开，内地与港口货源或将加速流通。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

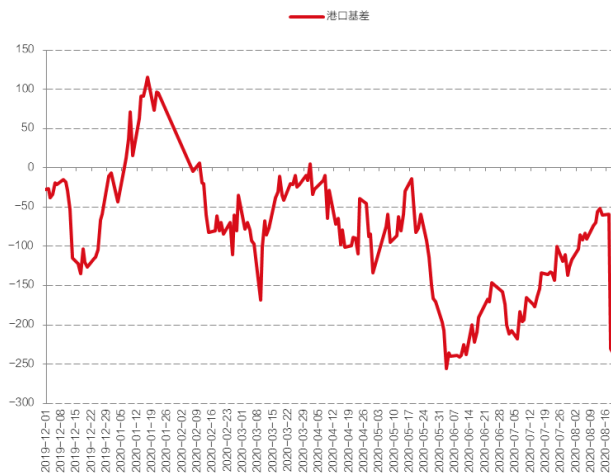
图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



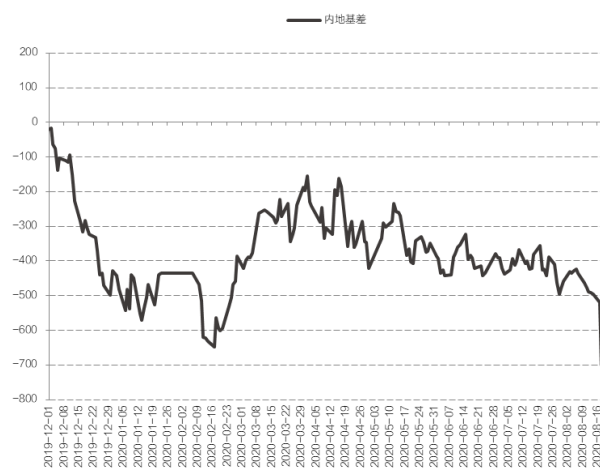
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇港口基差（单位：元/吨）

图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

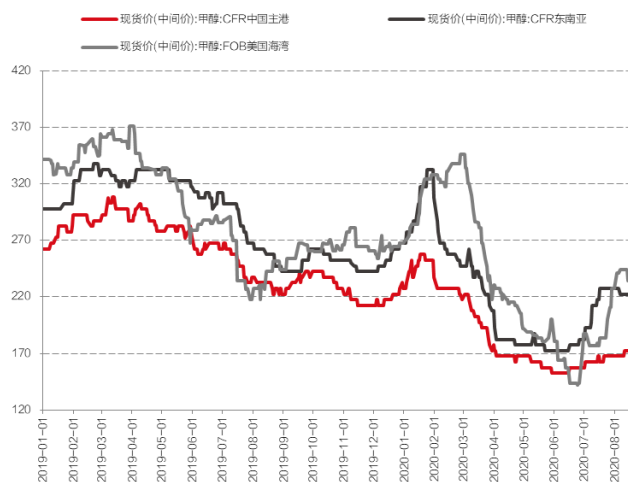


数据来源: Wind 国信期货

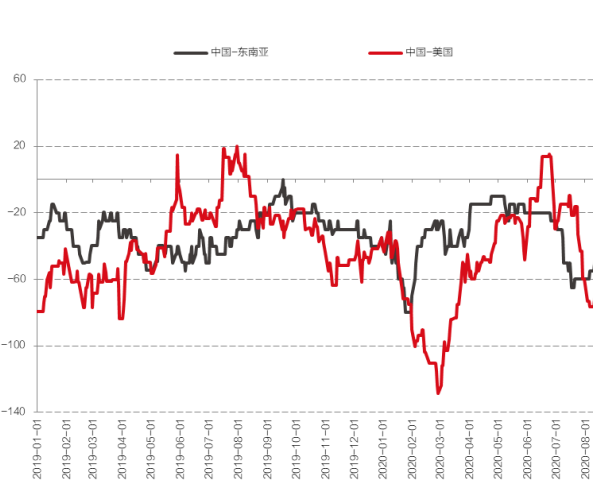
国际市场方面, 8月部分国际装置仍处于检修状态。目前南美地区目前甲醇开工较低, 委内瑞拉3套共计250万吨产能甲醇装置停车, 特立尼达有2套装置停车中。欧洲俄罗斯Metafrax年产120万吨甲醇装置8月如期进入检修, 另一套装置Tomsk年产100万吨装置计划9月检修。且国际天然气价格大幅上行, 欧美、东南亚等地区价格持续走高, 截止月底FOB美国海湾价格继续推涨12%至235美元/吨, CFR东南亚价格维持在227美元/吨左右的高位水平。使得国内进口价格跟随上行, CFR中国主港价格小涨6%至167美元/吨, 从而带动港口甲醇市场价格重心上移。9月份海外开工率预计仍将维持低位, 外盘价格将维持高位运行。

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

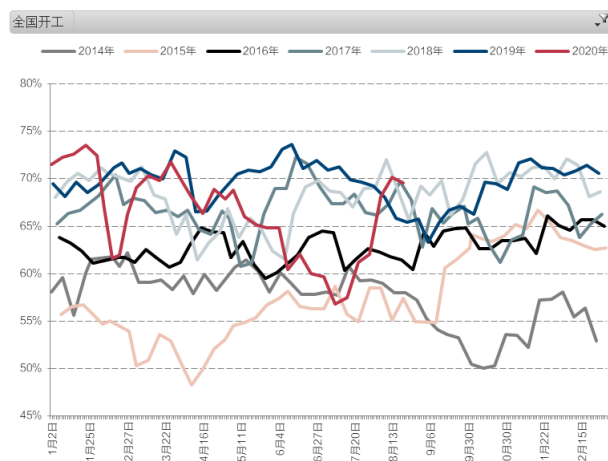
二、甲醇供需情况分析

1. 国内供应稳步恢复

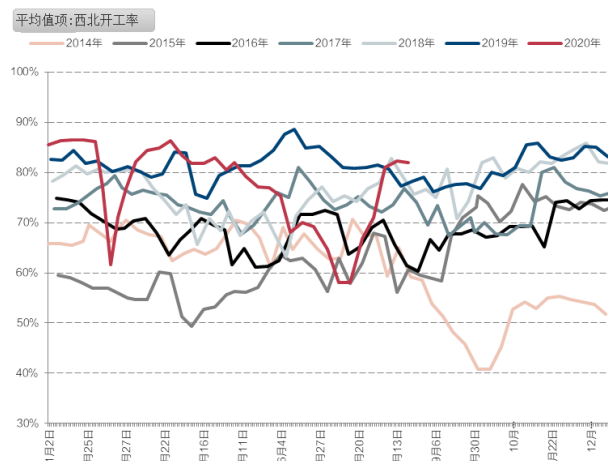
8月以来, 主产区生产企业第三轮集中检修装置大多复产, 开工负荷逐步提升, 截至8月20日, 国内

甲醇整体装置开工负荷 69.60%，环比 7 月上行 15.5%。西北地区的开工负荷 81.94%，环比 7 月大幅上行超过 22%，已处于近年来同期高位水平。同时新增产能稳步投放，本月产量大幅上升，创近年来单月最高产量，2020 年月均产量已与去年持平，抹平疫情带来的产量损失影响。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



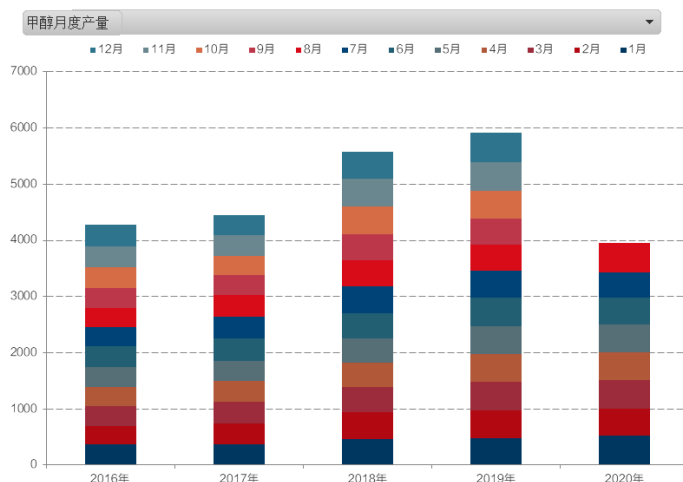
图：甲醇西北开工率（单位：%）



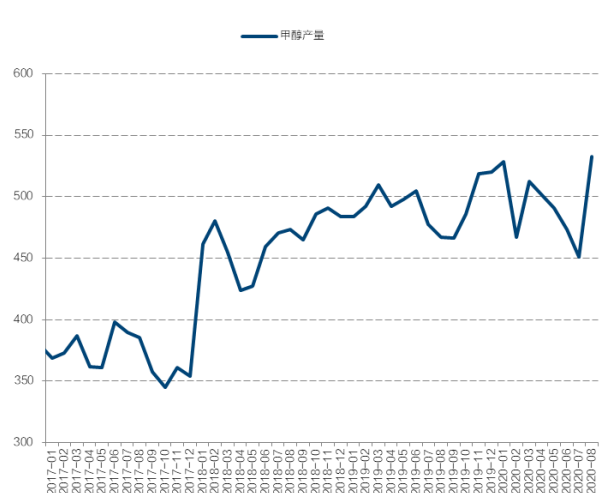
数据来源：卓创 国信期货

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

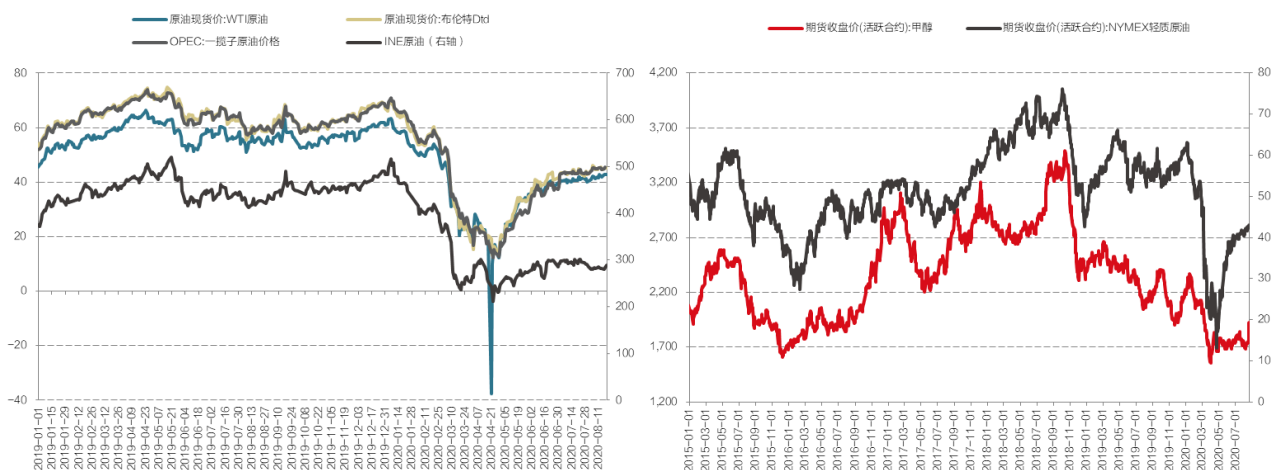
2. 成本端：

2.1 国际天然气暴涨30%，带动国际甲醇成本上移

8 月原油价格维持震荡走势，在 40 美元上下窄幅波动。随着原油价格理性修复，以及需求的逐步回暖，大宗商品价格重心开始回升，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。8 月国际天然气价格大幅上涨近 30%，抬升国际甲醇生产成本，中国进口甲醇成本价格随之上涨 10%，带动中国沿海甲醇现货的企稳上行。

图：全球原油价格（单位：美元/桶；元/桶）

图：甲醇与原油趋势

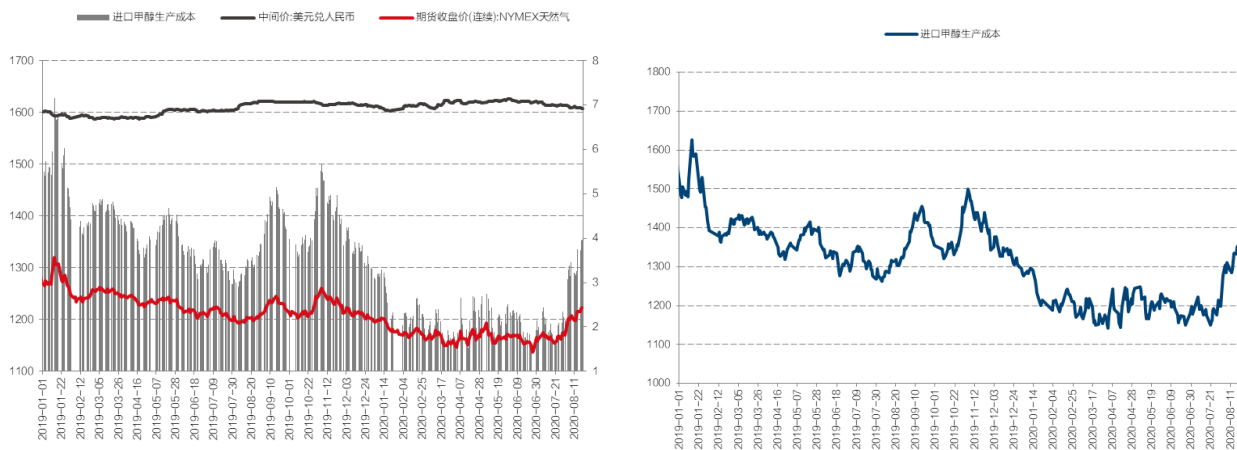


数据来源：Wind 国信期货

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

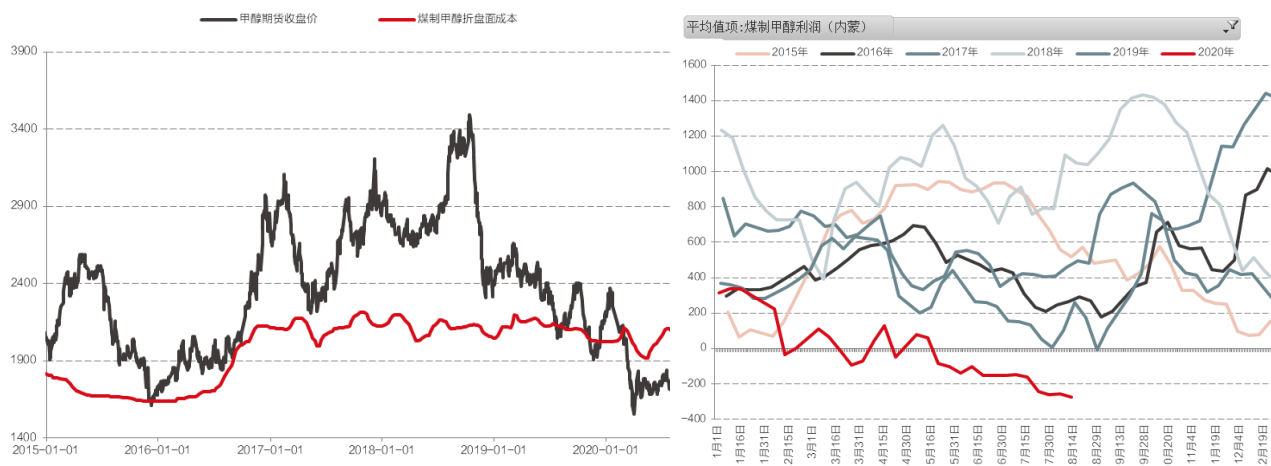
数据来源：Wind 国信期货

2.2 煤炭旺季到来，支撑甲醇底部区间

随着煤炭旺季的到来以及部分煤矿停产，8月中旬以来动力煤价格持续上涨，同时西北地区甲醇价格下滑，甲醇生产企业在煤炭成本高位下现金流亏损增大。不过另一方面来看，也小幅抬升了甲醇底部区间，生产成本叠加物流成本抬升，短期支撑甲醇价格。9月南方高温天气叠加下游赶工需求，煤炭价格有望继续探涨，甲醇在原料端拉涨的情况下，成本支撑预计进一步走强。

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. 港口库存被动去化, 显著抬升沿海现货价格重心

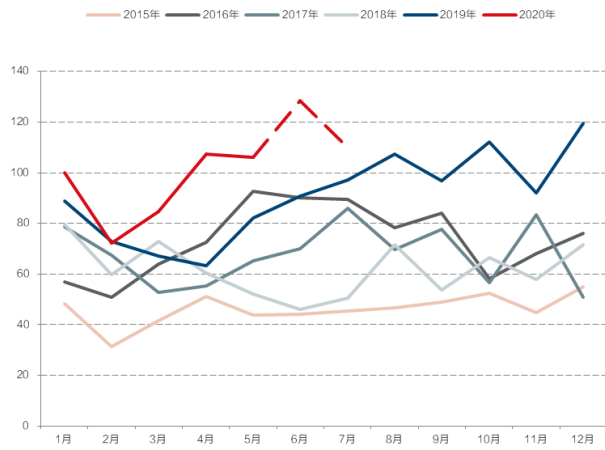
截止8月底, 沿海地区甲醇库存连续三周下降至126.78万吨, 较7月底库存最高点去化了超过20万吨, 环比跌幅14%。整体沿海地区甲醇可流通货源在34.1万吨, 也有小幅下降。本轮港口库存连续三周下降的主要原因, 首先7月国际甲醇装置检修较多, 8月到港船货压力尚可。其次, 由于国际甲醇价格不断攀升, 近期进口船货改港频繁, 尤其是非伊朗船货。同时, 8月份受到台风影响沿海部分区域封航、港口吃水不足, 沿海部分进口船货卸货周期被动延长。再次, 国内产销区运输由于长江洪水, 西南一带甲醇装船暂停, 江运至华东甲醇货量短期减少。最后, 甲醇制烯烃装置有产能恢复外采, 也有部分下游厂家逢低补库, 助于库存消化, 沿海库存压力暂且不大。

不过本轮库存去化持续性有待观察, 首先, 库存是由于台风等影响卸港延迟导致的被动去化, 到港预报仍处于历史高位水平。8月下旬至9月中国甲醇进口船货到港量预估在70万吨天量, 其中江苏预估进口船货到货量40万吨, 浙江预估21万吨, 华南预估也有9万吨附近。随着伊朗Kimiaye Pars 165万吨/年、Bushehr 165万吨/年两家新甲醇产能的投产, 伊朗的甲醇产能超过1000万吨。伊朗由于受贸易制裁影响, 甲醇产量主要出口至中国和印度, 印度每月甲醇进口量在15万吨左右, 其中伊朗甲醇货物约占75%。而今年以来印度愈发严格的银行管制, 使向伊朗生产商付款变得困难, 新增产能大多以中国为主要目标市场, 下半年中国甲醇价格可能面临更大压力。

出口方面, 由于8月国际甲醇价格不断攀升, 近期进口船货改港频繁, 中国转口利润岁有小幅下滑, 但转口窗口持续打开, 预计本月国内部分港口转口情况仍然较多。

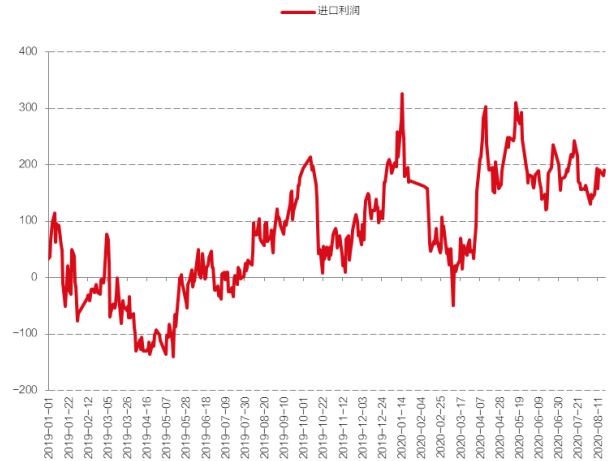
图: 甲醇月度进口季节性 (单位: 万吨)

图: 甲醇进口利润 (单位: 元)



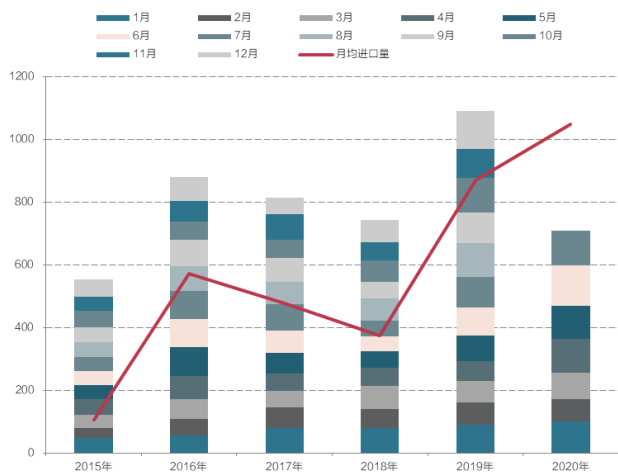
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇进口量 (单位:万吨)



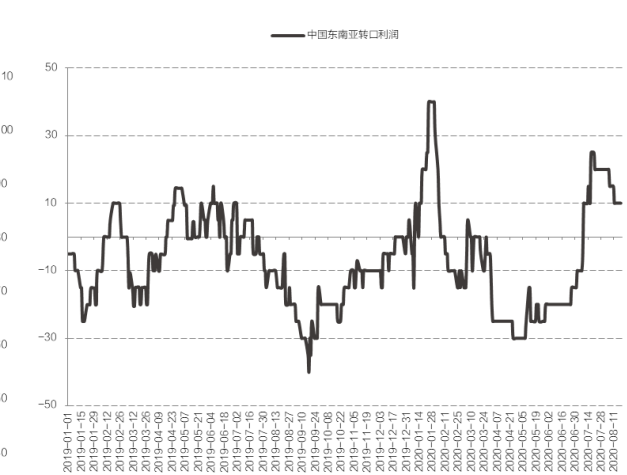
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位:美元)



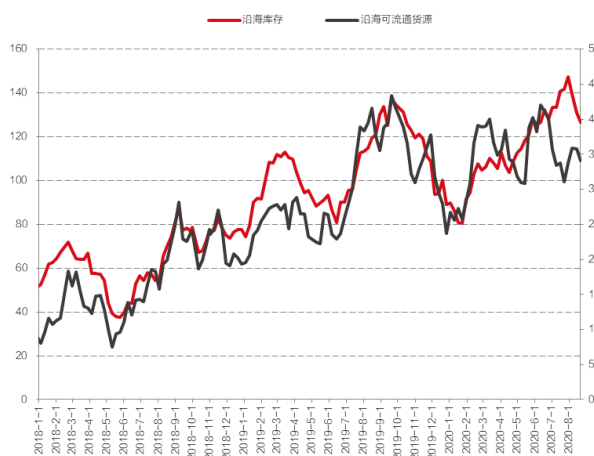
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇沿海库存 (单位:万吨)

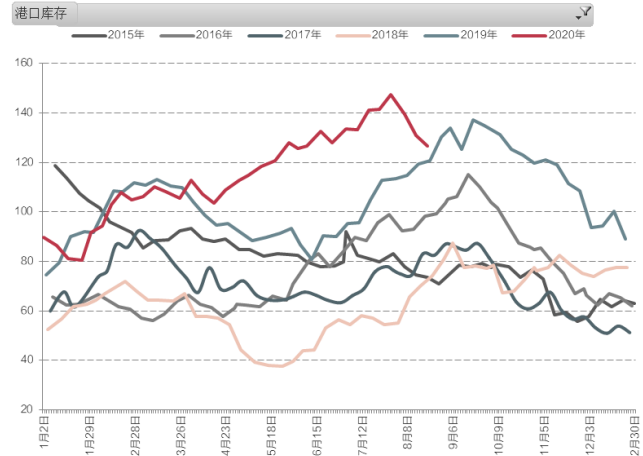


数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇库存季节性 (单位:万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

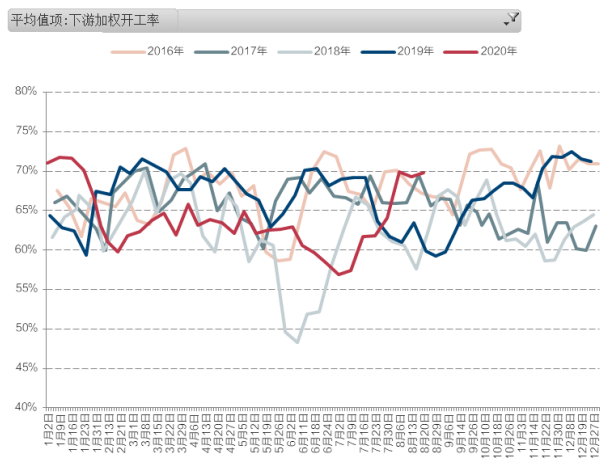


数据来源: 卓创 国信期货

4. 传统下游已基本恢复至正常区间，存小幅提负预期

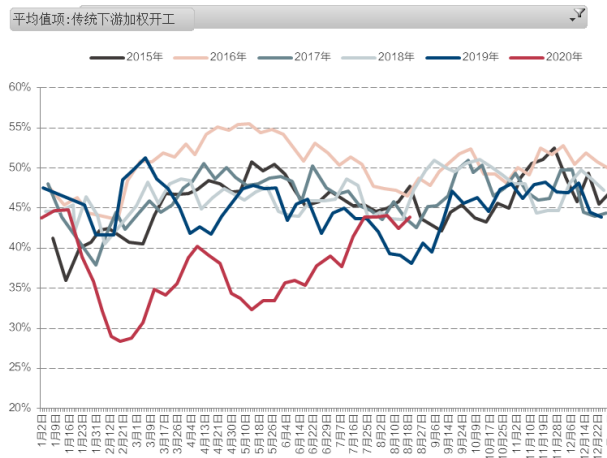
截止8月底甲醇下游加权开工率约70%，传统下游加权开工率约43.85%，除甲醛和DMF之外基本已恢复至往年平均水平。甲醛受环保检查、多雨水天气以及终端板材、房地产等行业的影响，开工仍无起色。9月随着金九银十到来，终端需求复苏，甲醇传统下游需求存在进一步增加的预期。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



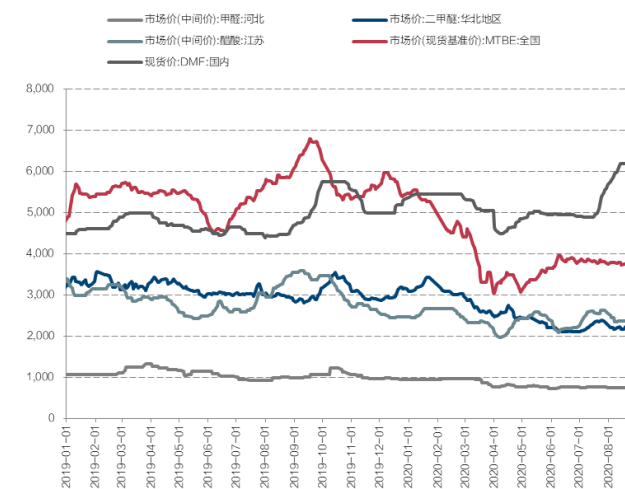
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



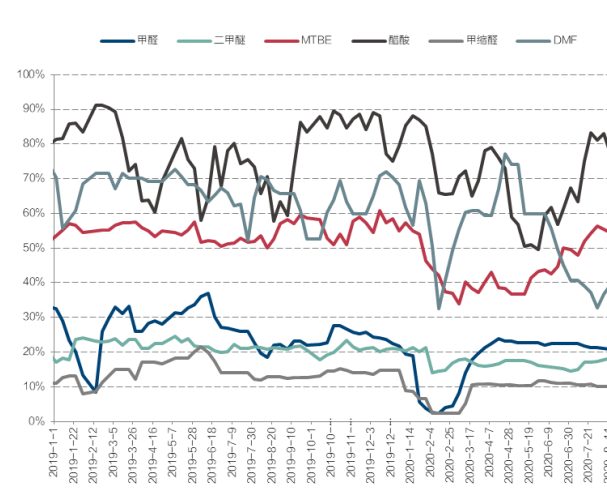
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

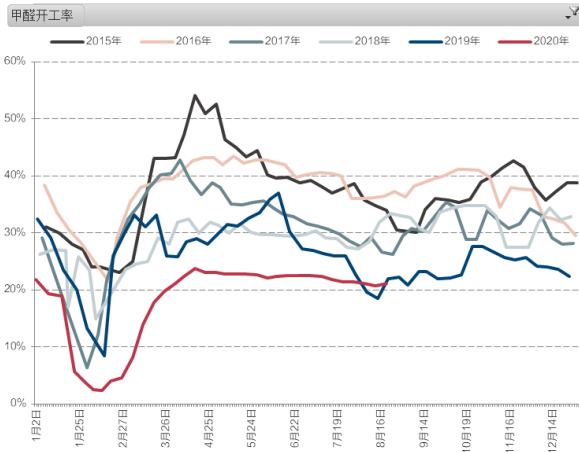
图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

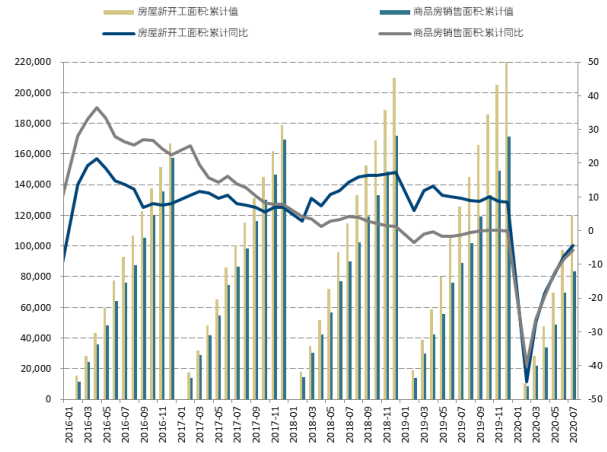
图：甲醛开工率（单位：%）

图：房屋新开工面积（单位：万平方米）



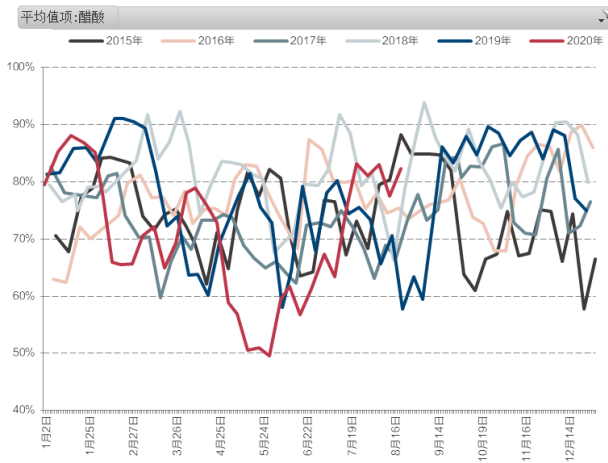
数据来源：卓创国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



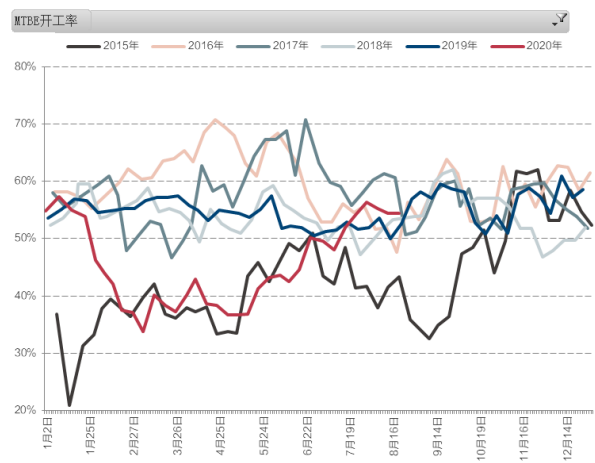
数据来源：卓创国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



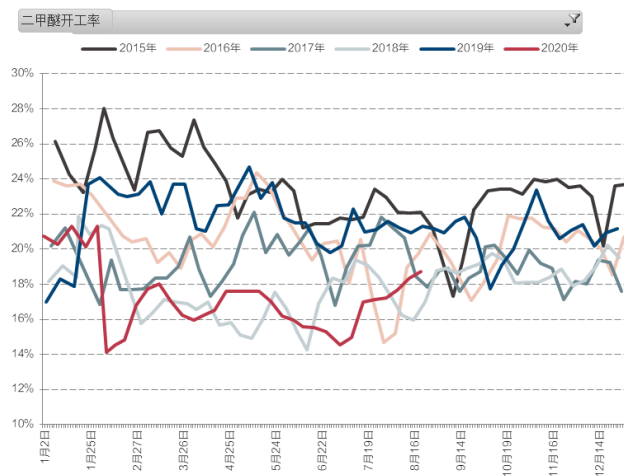
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）

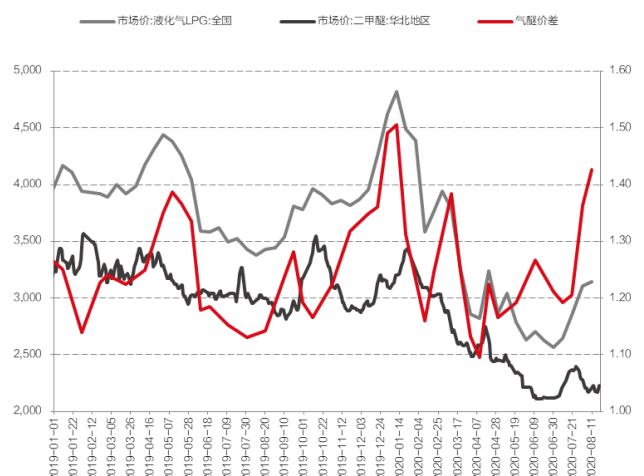


数据来源：卓创 国信期货

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：外采装置接近满负荷，后期增量有限

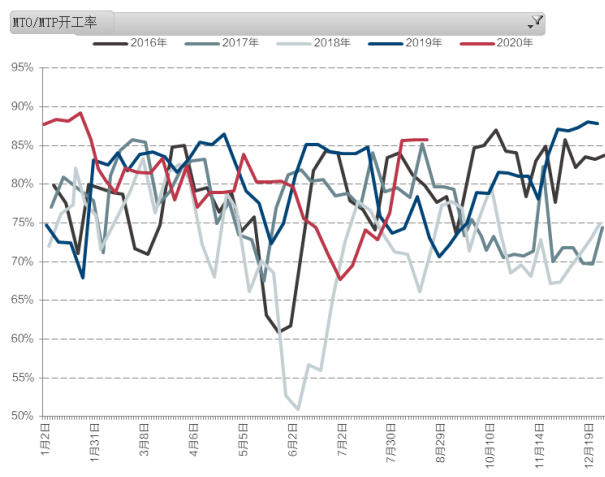
请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本

点石成金

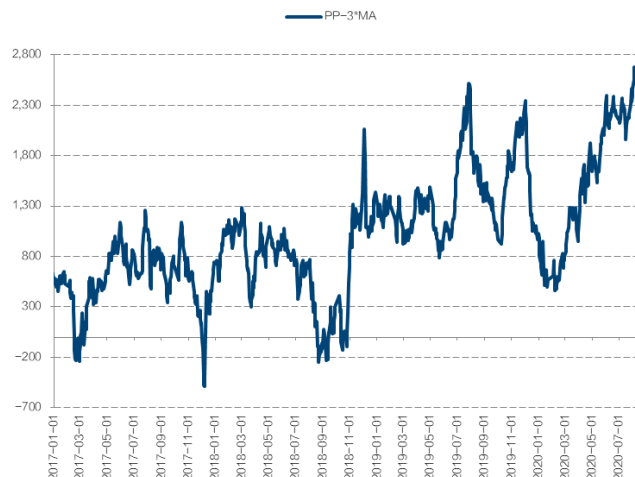
截止8月底，甲醇制烯烃产能开工运行平稳，检修产能大多已恢复运行，平均开工负荷85.74%，较上月上涨12%，其中外采甲醇的MTO装置产能约595万吨，平均负荷97.51%。目前甲醇制烯烃利润高企，MTO产能外采甲醇需求较为稳定，对沿海甲醇市场支撑明显。不过这也代表后续需求几无增量，除去年底一套天津渤化MTO投产外，9月只有山东鲁西30万吨/年去年投产但未正常运行的一套装置有复产计划，下半年整体需求增量有限。

图：MTO开工率（单位：%）



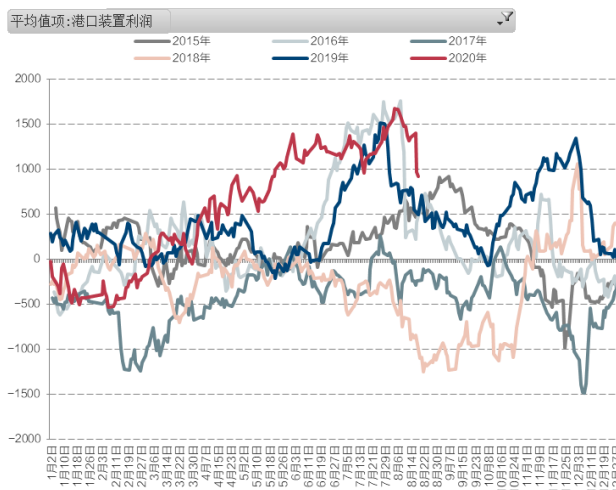
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇制烯烃盘面利润（单位：元）



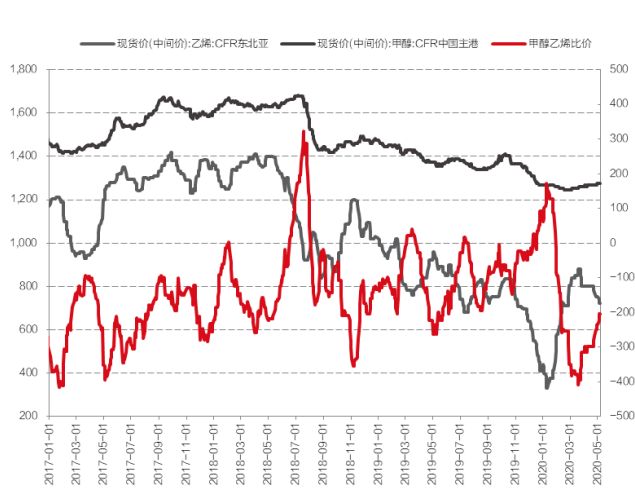
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO港口装置利润（单位：元）



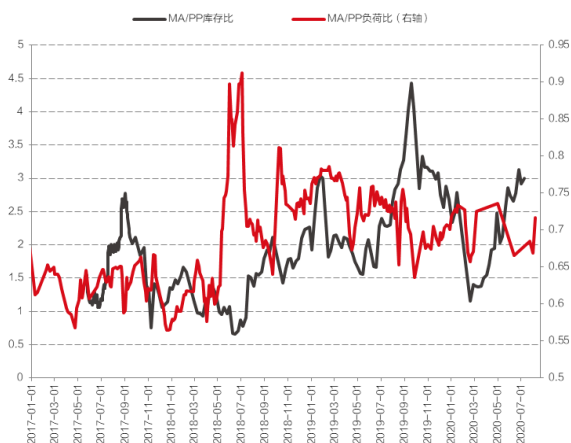
数据来源：Wind 国信期货

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

基本面来看, 甲醇装置集中检修期已过, 国内维持高供应量。而下游需求略有提升但增量有限, 全年整体偏弱的基本面格局难以发生逆转。但从短期来看, 目前甲醇绝对价格处于历史低位区间, 生产企业利润大多在成本线附近震荡, 下跌空间有限。随着旺季的到来, 下游需求略有支撑, 在国际甲醇价格上行以及国内港口库存被动去化的背景下, 9月或将夯实底部区间重心有所上移。

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。