

国信期货甲醇月报

甲醇

港口压力逐渐累积，冷冬题材存供应缩减预期

2020年10月25日

主要结论

10月份甲醇期货整体呈现上涨趋势，由于节后自身基本面较好，叠加外盘装置集中检修，支撑节后盘面价格反弹，再次回到2000元/吨以上。月底随着外盘装置的重启以及到港预报的回升，甲醇价格有部分回调，截止月底2101合约在2000元/吨-2100元/吨区间震荡，月度涨幅超5%，月底基差再次小幅走弱，压力有所累积。

国内供应端，目前检修装置较少，国内甲醇整体装置开工负荷72%，较去年同期上涨3%；西北地区的开工负荷83%，较去年同期上涨4%。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。今年秋检力度不大，接下来检修计划较少，叠加新产能的投放，国内供应预计维持高位。不过冬季有限气题材，且今年大概率为冷冬气候，国际及国内西南区域天然气供应需关注，市场预计气头限产将有所放量，天然气制甲醇装置产量或将下降，内地基差大概率坚挺。不过国内产能以煤制为主，国内维持高供应。

港口库存来看，本月港口库存大部分时间处于去库进程，但行至月底江苏下游工厂库存累积至高位，进口和内贸船货抵达江苏区域卸货速度极为缓慢，江苏部分区域罐容紧张状态显现，截止月底沿海甲醇库存122万吨，可流通货源预估27.3万吨，十月沿海压力不大价格高位震荡。10月23日至11月8日中国甲醇进口船货到港量预估在66万吨附近，沿海月底进口船货集中到港卸货，部分船货或将再度推迟至下月上旬到港，港口库存压力逐渐累积。

需求方面，截止月底下游加权开工率约72%，已经恢复到往年较高水平。传统下游方面，加权开工率约45%，也已基本恢复到顶。MTO方面，甲醇制烯烃装置开工负荷稳定在88%左右，其中外采甲醇的MTO装置产能约625万吨几乎满负荷，对甲醇价格起到强支撑作用。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。同时也需注意，随着甲醇价格的大幅修复，除了烯烃之外的下游产品盈利性减弱，需关注下游开工的持续性。

总体来看，甲醇市场谨慎乐观，期间存在理性回落。供应方面关注国内外天然气甲醇装置的动向，四季度国内外均有限气题材，存在供应缩减的利好。下游关注斯尔邦和延长中煤二期检修和投产的情况，同时冬季天气对于运输以及运费也将产生较大的影响。

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

10 月份甲醇期货整体呈现上涨趋势，由于节后自身基本面较好，叠加外盘装置集中检修，支撑节后盘面价格反弹，再次回到 2000 元/吨以上。月底随着外盘装置的重启以及到港预报的回升，甲醇价格有部分回调，截止月底 2101 合约在 2000 元/吨-2100 元/吨区间震荡，月度涨幅超 4%。

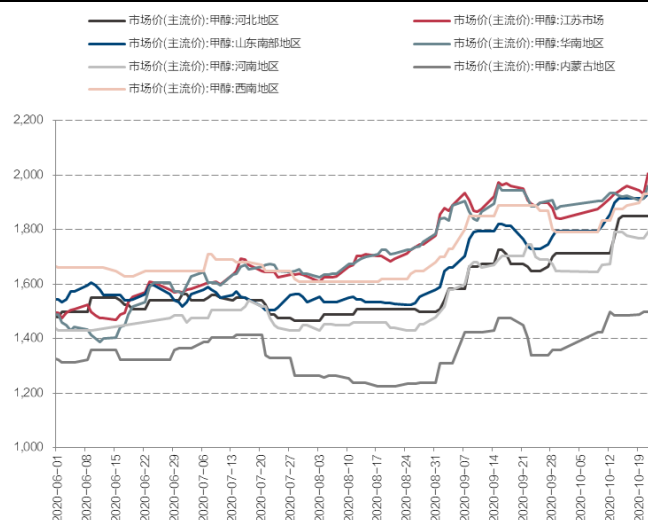
现货端，沿海受到外盘甲醇装置集中停车检修、节后中下游刚需补库以及进口船货质量不达标卸货推迟等影响，主产区由于西北厂库库存下降、待发货订单数量有所回升，沿海与内地甲醇市场均重心上推，截止月底江苏现货价格行至 1950 元/吨，内蒙古行至 1485 元/吨挺价。

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

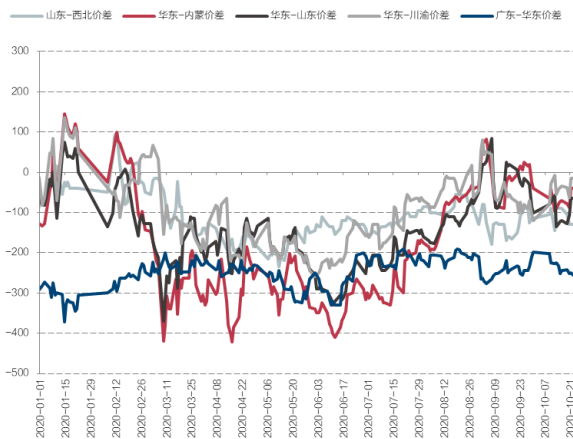
随着外盘检修以及沿海可售货源紧缩，港口基差自三季度起大幅修复 140 元，不过现货仍处于贴水状态，内地主产区库存压力不大，基差也修复了 140 元。随着期货价格上行，月底基差再次小幅走弱，港口基差-130 元/吨左右，内地基差-588 元/吨。01 基差走弱，压力有所累积。

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，1-5 价差-30，期现及月间价差继续呈现正套逻辑，

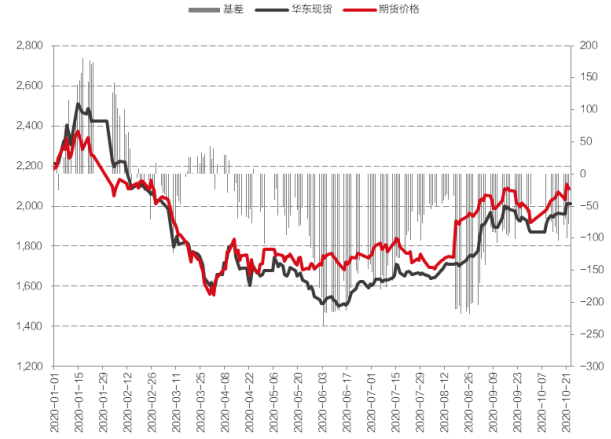
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



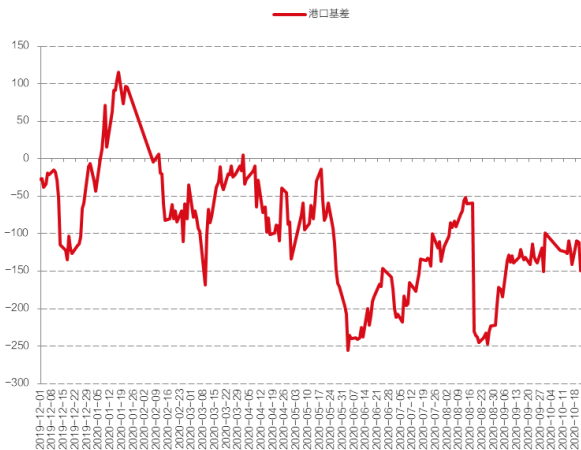
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

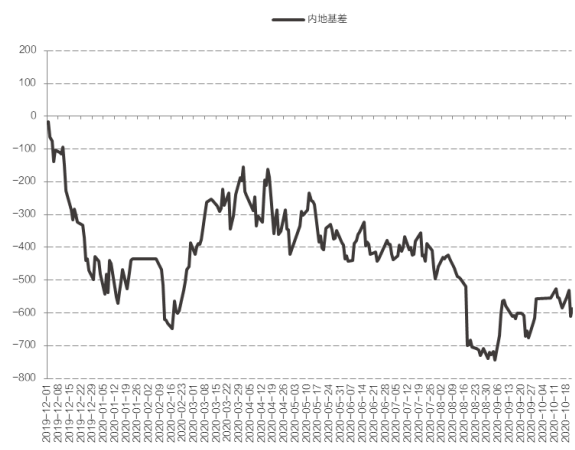


数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

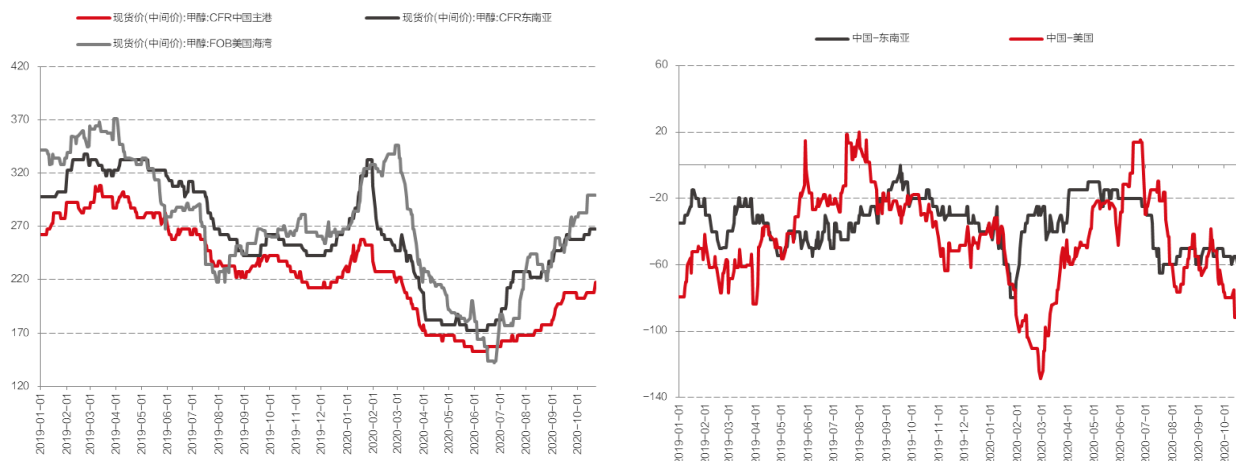


数据来源: Wind 国信期货

国际市场方面,三季度起,由于三季度国际装置检修较多,开工率不断下滑,中东、东南亚、美洲共有 980 万吨装置停车检修或负荷较低,11 月初东南亚还有 70 万吨装置计划进入检修,供应端的偏紧持续推升甲醇价格,欧美和东南亚价格持续高位,与中国价差逐渐拉大。这也导致了 10 月中国沿海价格持续推升,中国 CFR 主港价格同样持续上行。截止月底 FOB 美国海湾价格接近 300 美元/吨,月度涨幅 7.5%; CFR 东南亚价格 267 美元/吨,月度涨幅 3.8%; CFR 中国主港价格 218 美元/吨,月度涨幅 7%,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. 国内维持高供应, 冬季天然气制甲醇装置产量或将下降

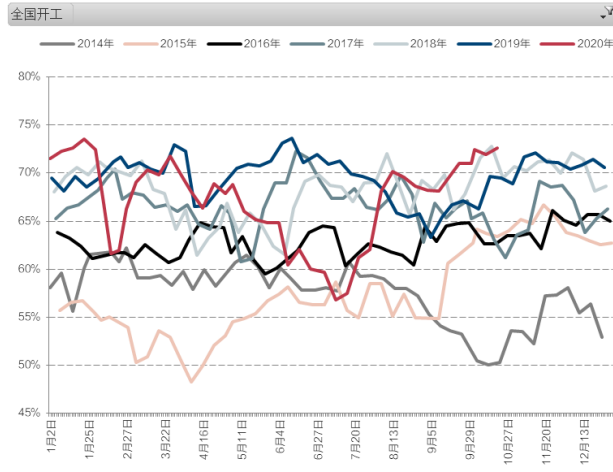
中国甲醇产能仍处于扩张周期中, 预计 2020 年整体新增产能将近 1200 万吨, 产能增速 5% 左右。截止 10 月底我国甲醇产能已接近 9200 万吨, 四季度还有 635 万吨甲醇装置计划投产, 供应端压力持续增加, 大多集中在西北地区, 且新增产能中配套下游装置较少, 例如中煤鄂尔多斯投产后, 将向中煤蒙大的甲醇制烯烃装置提供甲醇原料, 进一步缩减内地的外采甲醇需求, 预计四季度国内将维持高供应格局。西北外采的需求越来越少, 以后仍需要依靠销区, 物流运费成为上下游博弈的重要点, 产区低价外溢或将为常态, 产销区套利价差也将对沿海价格形成压制。

目前检修装置较少, 国内甲醇整体装置开工负荷 72%, 较去年同期上涨 3%; 西北地区的开工负荷 83%, 较去年同期上涨 4%。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。

今年秋检力度不大, 接下来检修计划较少, 叠加新产能的投放, 国内供应预计维持高位。不过冬季有限气题材, 且今年大概率冷冬气候, 国际及国内西南区域天然气供应需关注, 市场预计气头限产将有所放量, 天然气制甲醇装置产量或将下降, 内地基差大概率坚挺。不过国内产能以煤制为主, 国内维持高供应。

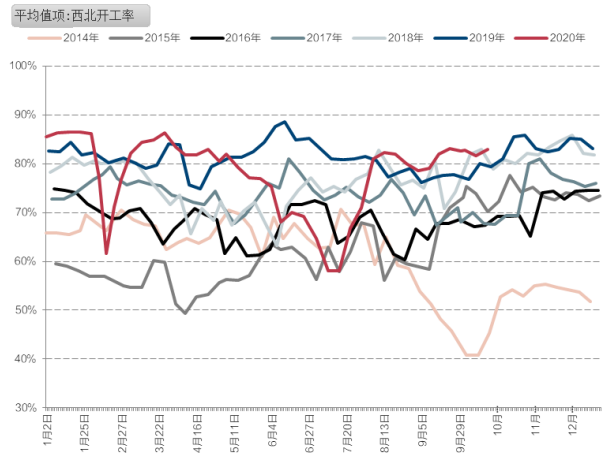
图: 甲醇装置开工率 (单位: %)

图: 甲醇西北开工率 (单位: %)



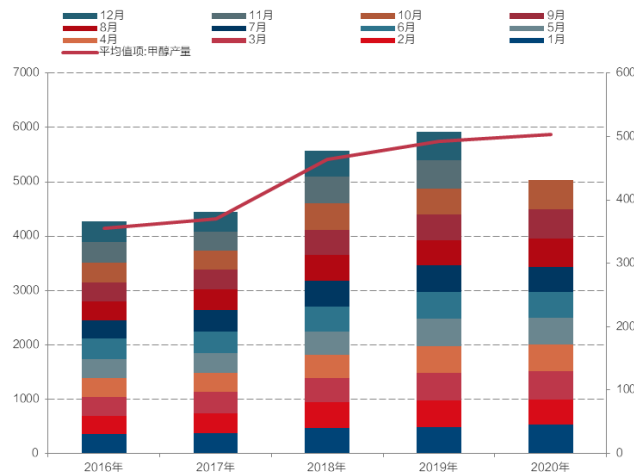
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）

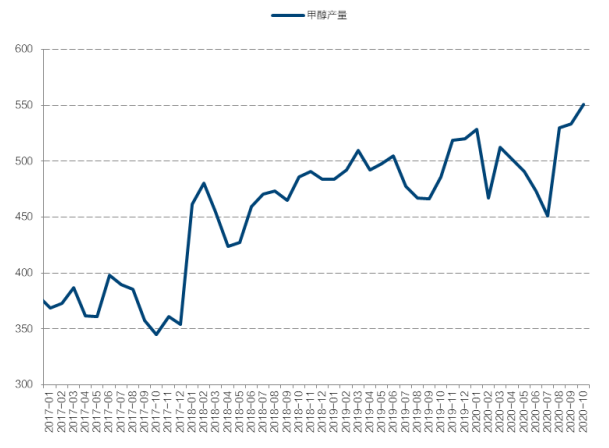


数据来源：卓创 国信期货

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

表：2020 年中国新增甲醇装置汇总

企业名称	原料	产能（万吨）	投产时间
内蒙古荣信二期	煤炭	90	2020 年 1 月
兖矿榆林二期	煤炭	60	2020 年 1 月
浙江石化	煤炭	40	2020 年 2 月
宁夏宝丰二期	煤炭	220	2020 年 5-6 月
安徽晋煤中能	煤炭	30	2020 年 6 月
陕西精益	煤炭	26	2020 年 7 月
济宁恒信高科	焦炉气	15	2020 年 7 月底至 8 月
新疆天业	煤炭	30	2020 年 8 月
河南心连心	煤炭	30	2020 年 9 月
已投产		541	
烟台万华	煤炭	60	计划 2020 年 11-12 月
延长中煤二期	煤炭	180	计划 2020 年 10-11 月
河南心连心九江	煤炭	60	计划 2020 年 11 月

河南能源新疆众泰	焦炉气	20	计划 2020 年四季度
山西新绛中信	焦炉气	20	计划 2020 年 11 月
神华榆林	煤炭	180	计划 2020 年年底
中煤鄂能化	煤炭	100	计划 2020 年年底
济宁盛发	焦炉气	15	计划 2020 年年底
计划投产		635	

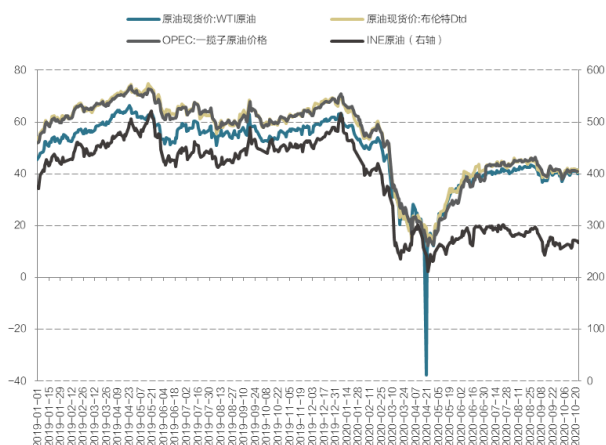
数据来源：国信期货整理

2. 成本端：

2.1 天然气延续涨势，外盘生产成本上移25%

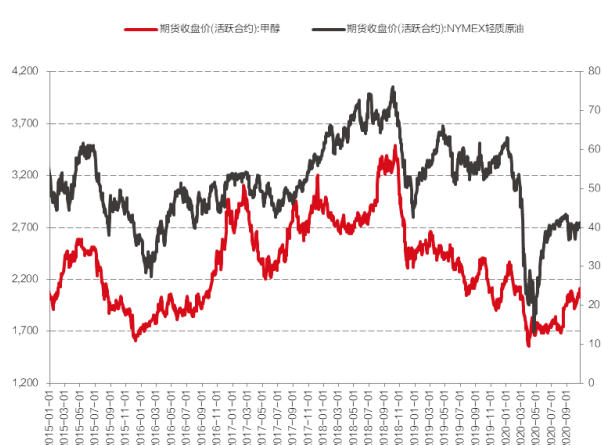
国际原油价格基本在 40 美元上下震荡运行，随着原油价格理性修复，以及需求的逐步回暖，大宗商品价格重心开始回升，甲醇的相关品种及多数下游产品都有较为可观的盈利空间，甲醇价格底部逐步抬升。国际天然气方面，延续 9 月以来涨势，小幅回调后 10 月继续上行，突破 3 美元水平，涨幅 64%，显著抬升国际甲醇生产成本，中国进口甲醇成本价格随之上涨 25%，带动中国沿海甲醇现货的企稳上行。

图：全球原油价格（单位：美元/桶；元/桶）



数据来源：Wind 国信期货

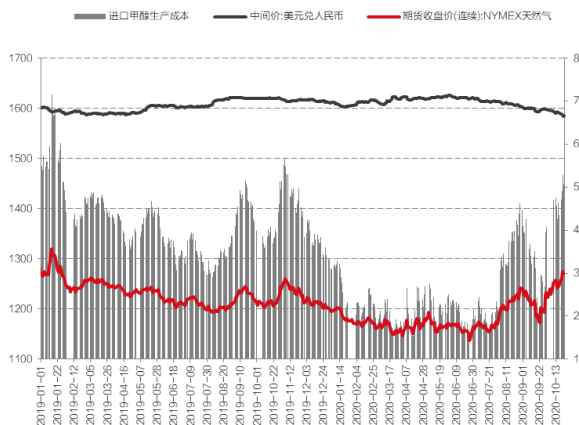
图：甲醇与原油趋势



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

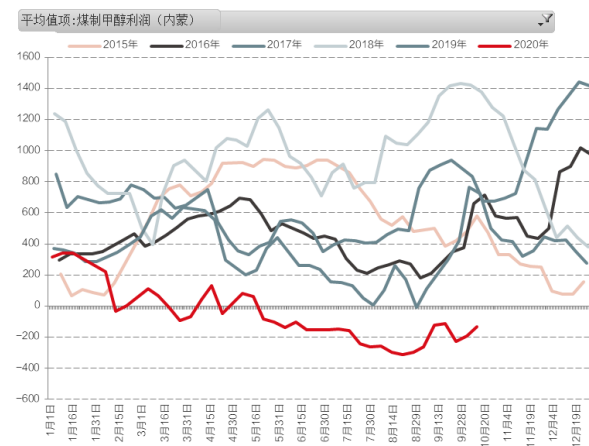
随着煤炭旺季的到来以及部分煤矿停产,煤炭价格持续上涨,动力煤期货价格在季度末突破 600 元,达近一年以来最高位水平。对甲醇价格而言,一方面煤炭价格不断上行,成本支撑线开始发挥作用,甲醇底部空间有所抬升,煤制利润小幅修复。但另一方面,在甲醇绝对价值较低的时候,甲醇的生产成本不断提高也压缩了煤制企业的利润。四季度动力煤价格政策面压力或将加大,600 元/吨的价格也在试探政策红色调控区间,并且往年煤炭四季度供应有所增加,上行空间有限。甲醇成本端的支撑已然夯实,甲醇生产企业现金流或将有所好转。

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. 到港预报较高, 11 月有累库风险

本月港口库存大部分时间处于去库进程,但行至月底江苏下游工厂库存累积至高位,进口和内贸船货抵达江苏区域卸货速度极为缓慢,江苏部分区域罐容紧张状态显现,截止月底沿海甲醇库存 122 万吨,可流通货源预估 27.3 万吨,十月沿海压力不大价格高位震荡。10 月 23 日至 11 月 8 日中国甲醇进口船货到

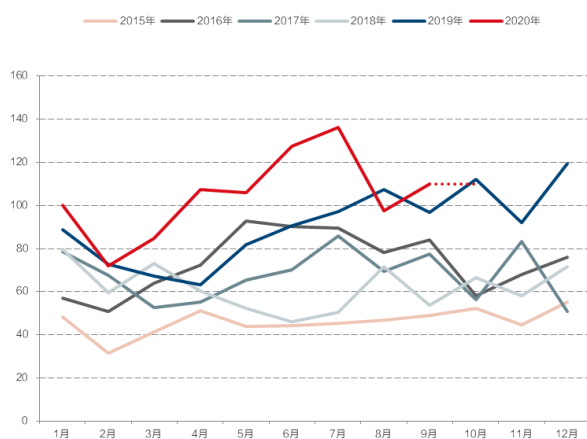
港量预估在 66 万吨附近，沿海月底进口船货集中到港卸货，部分船货或将再度推迟至下月上旬到港，港口库存压力逐渐累积，华东区域部分船货出口。

进口货源方面，我国最大的进口来源国伊朗单月进口量将突破十年历史新高。伊朗从 2018 起至今进入新一轮投产周期，新增甲醇装置快速增长，目前已超过 1200 万吨/年，是仅次于我国的全球第二大甲醇生产国，而伊朗甲醇主要用于出口至中国和东南亚，导致伊朗单月抵达中国进口量持续增长。据统计今年 1-10 月份伊朗抵达中国数量 470 万吨，同比去涨幅 50%。10 月份伊朗抵达中国数量高达 81 万吨附近，达到近十年历史新高，环比 9 月涨幅 18%，同比去年 10 月涨幅 120%，涨幅惊人。虽然伊朗由于受到美国制裁，船运方面曾引起担忧，但就实践而言受到影响有限。

受到部分伊朗船货质量不达标，被动改港卸货以及伊朗部分甲醇装置停车检修、库存下降等原因，10 月份伊朗装港发货明显缓慢，部分航次存在延迟抵达，伊朗再度装港抵达中国也相应延长，预估 11 月份伊朗船货到港量相比 10 月份下降。同时，三季度起，由于欧美和东南亚价格持续高位，与中国价差逐渐拉大，中东、南美等非伊朗货物多意向发往高价区域销售，既扩大了自身销售又减少了去往中国相对较高的物流成本。而相应的，部分外商或者代理商直接从中国当地采买美金或者人民币货物交付中国长约。补空交付合约的需求和节后下游刚需入市补货需求叠加，沿海区域甲醇持续去库，尤其是江苏甲醇库存。导致了 10 月中国沿海价格持续推升，中国 CFR 主港价格同样持续上行。在外盘甲醇价格维持高位的情况下，11 月预计非伊朗货物抵达中国数量依然极为有限。综上，10 月及 11 月进口量压力不大，预计在 100-110 万吨左右。

出口方面，由于国际甲醇价格不断攀升，中国和东南亚价差持续扩大，10 月中旬两地差价拓展至 60 美金/吨附近。转口窗口持续打开，进口船货改港频繁，出口明显增多。预计 8 月至 10 月出口量均在 1 万吨以上。

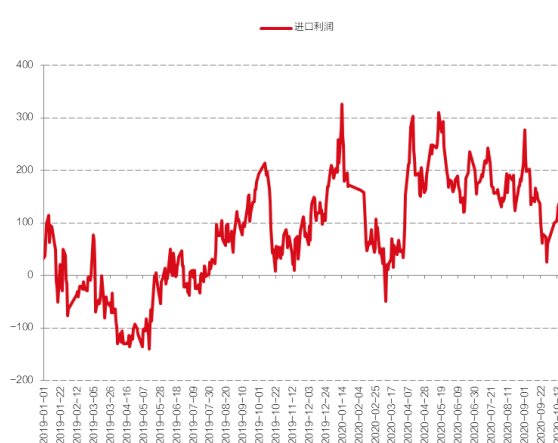
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

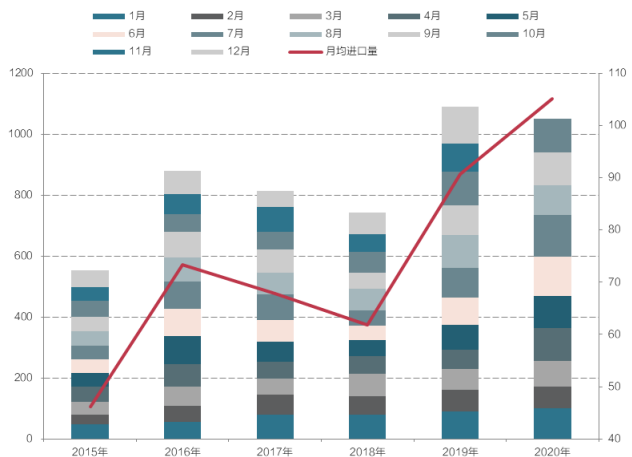
图：甲醇进口量（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）

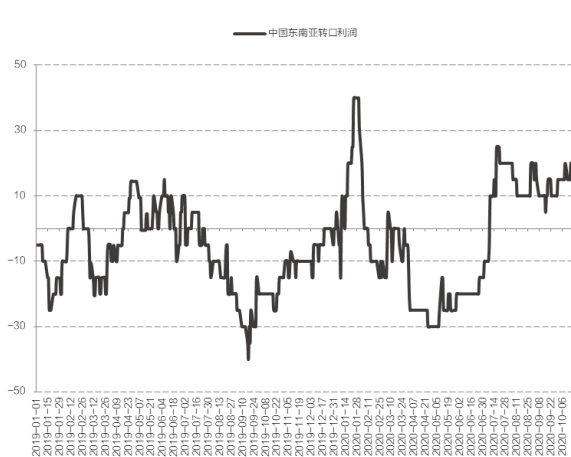


数据来源：wind 国信期货

图：中国转口利润（单位：美元）



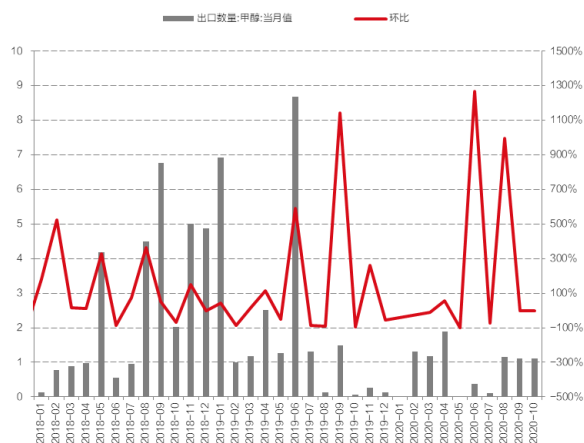
数据来源: wind 国信期货



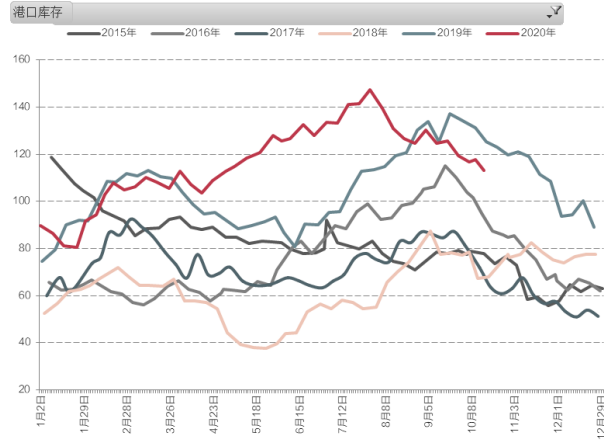
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位:万吨)

图: 甲醇库存季节性 (单位:万吨)

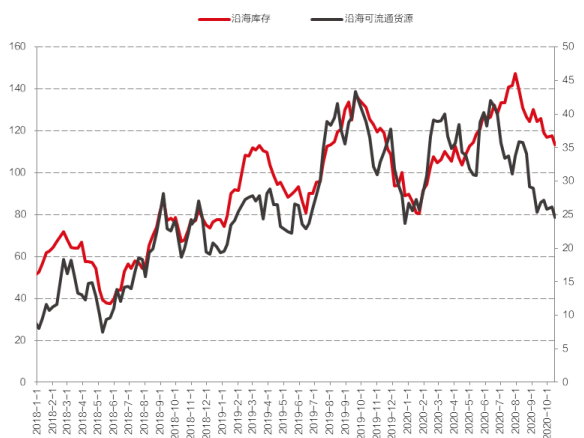


数据来源: 卓创 国信期货



数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存 (单位:万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

4. 甲醇下游刚需支撑稳定

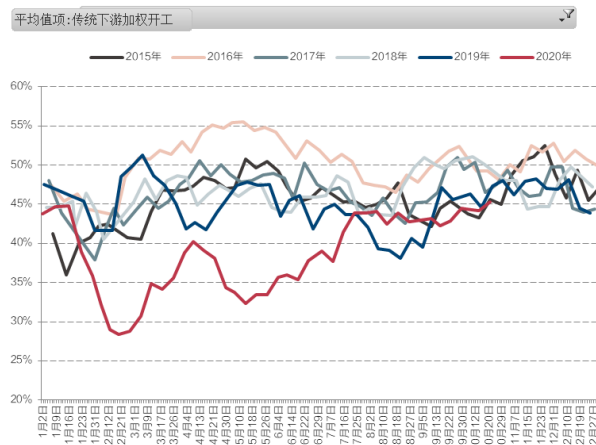
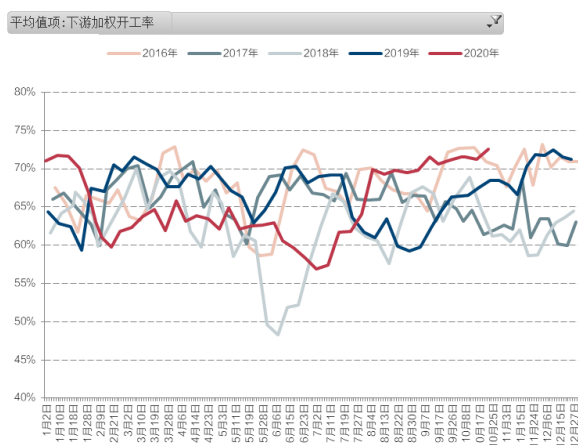
金九银十，甲醇下游刚需稳定，截止月底下游加权开工率约 72%，已经恢复到往年较高水平。传统下游方面，加权开工率约 45%，也已基本恢复到顶。MTO 方面，甲醇制烯烃装置开工负荷稳定在 88%左右，其中外采甲醇的 MTO 装置产能约 625 万吨几乎满负荷，对甲醇价格起到强支撑作用。由于甲醇制烯烃今年以来利润可观，平均盈利超 1500 元/吨，刺激了前期开车但未运行以及长期停车的几套装置的复产，对于未来甲醇的消费有一定程度的利好支撑，不过接下来新增产能投产计划有限。

短时供需面压力不大，中原乙烯正在外采，河南关中等地区价格偏强。11 月边际上的增量有中原乙烯 60、华滨 10、大泽 20，延长中煤二期 60 目前试车，预计倒开车外采甲醇，甲醇端投放需关注。12 月江苏斯邦计划检修，年底甲醇下游增量有限。天津渤化 MTO 预计明年一季度投产，对甲醇理论需求 180 万吨/年，采购采取国产加进口的模式，或将一定程度上改变北方局部货源流通方向。市场传闻常州富德 30 有可能在明年 3-4 月开车，届时和天津渤化两台外采 MTO 的启动叠加春检，利好 05 合约。

同时也需注意，随着甲醇价格的大幅修复，除了烯烃之外的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：%）

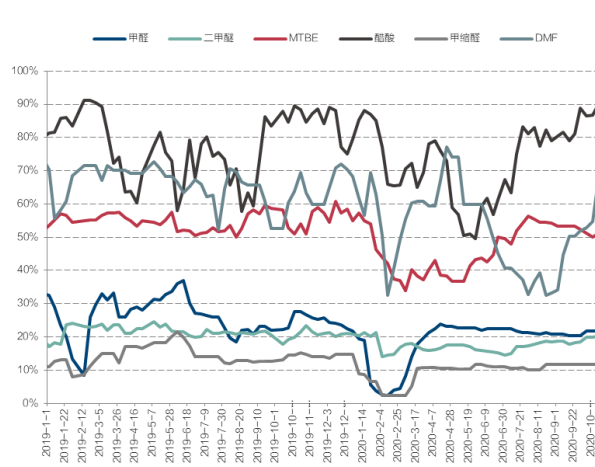
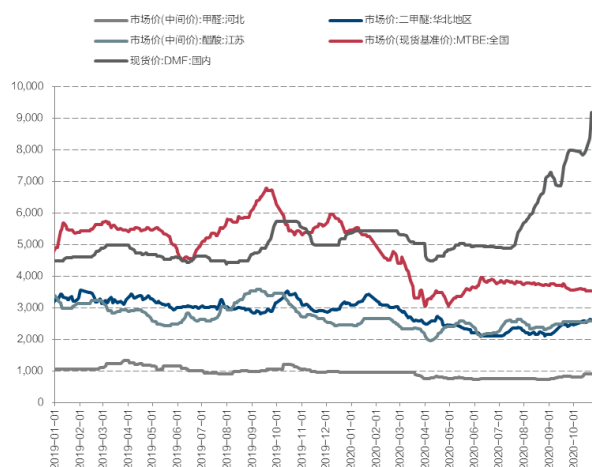


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

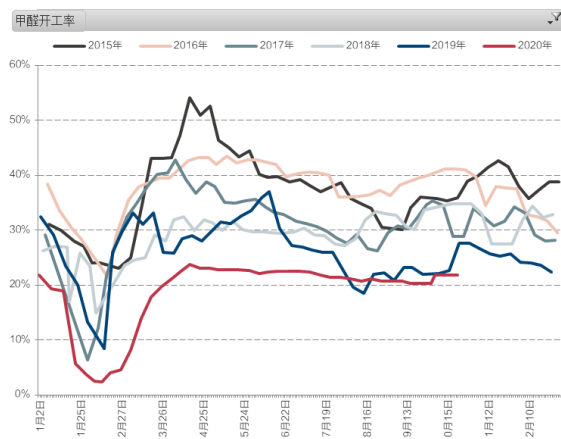
图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



数据来源：Wind 国信期货

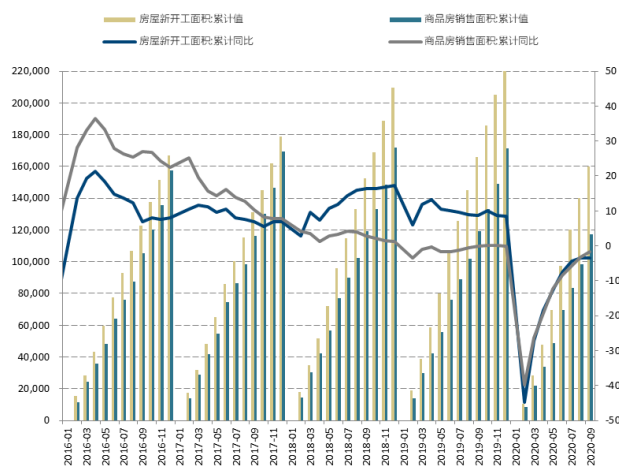
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醛开工率（单位：%）



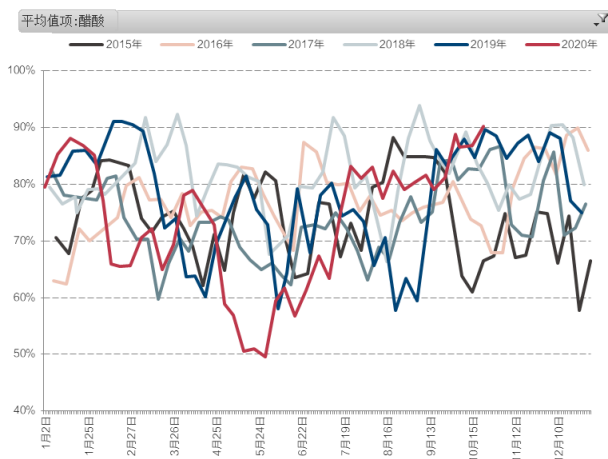
数据来源：卓创国信期货

图：房屋新开工面积（单位：万平方米）



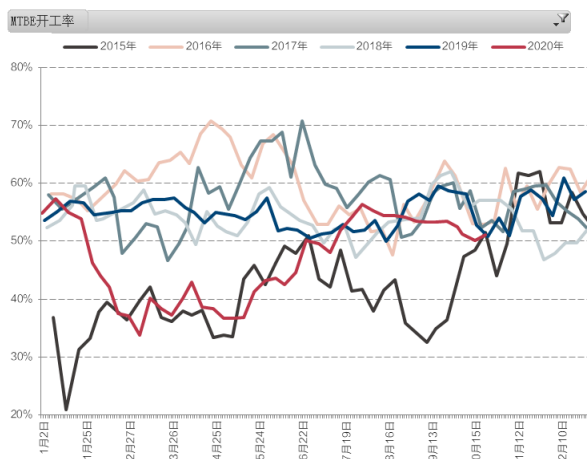
数据来源：卓创国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



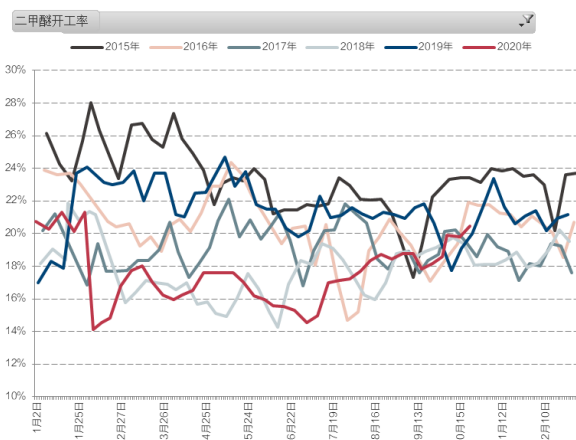
数据来源：卓创 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



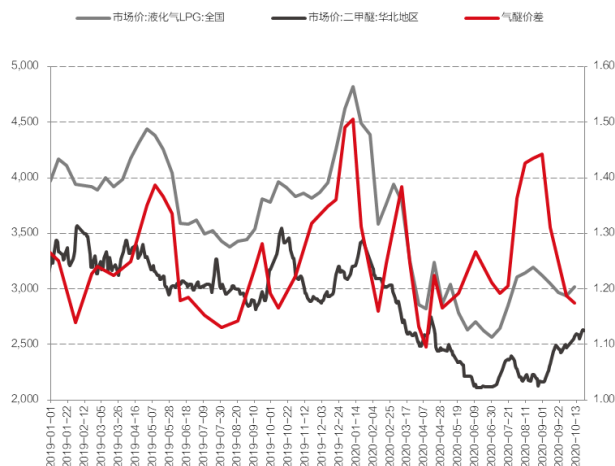
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



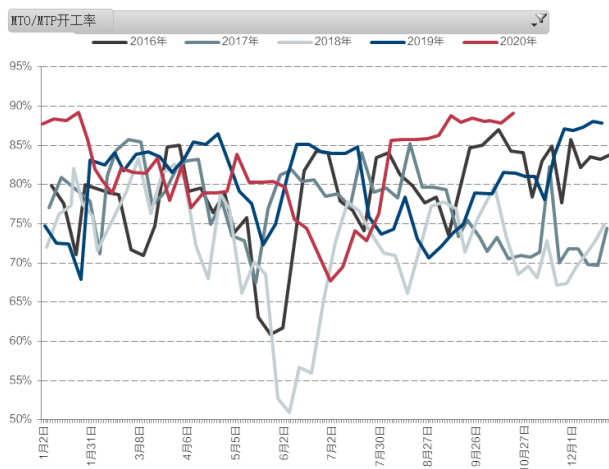
数据来源：卓创 国信期货

图：气醚价差（单位：%）



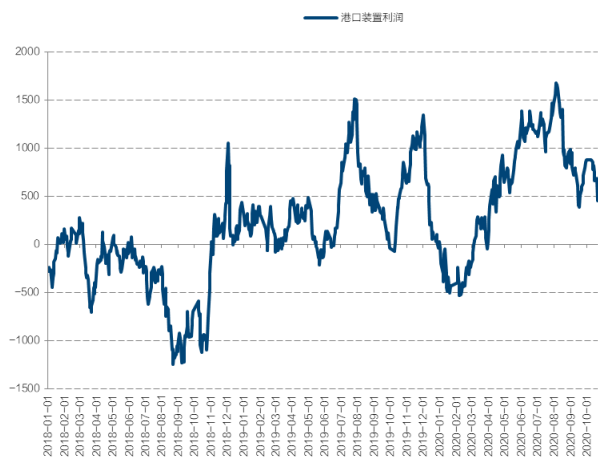
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）



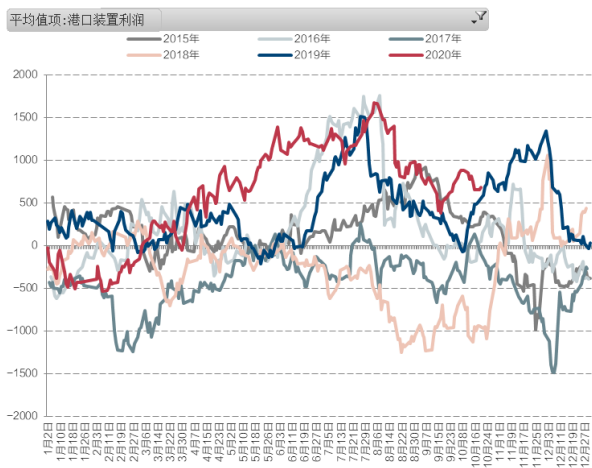
数据来源：卓创 国信期货

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）



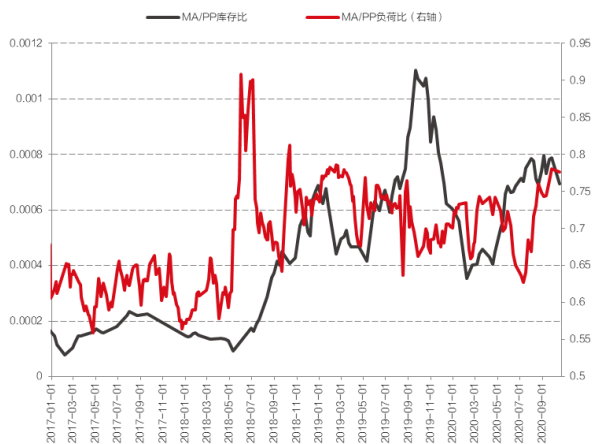
数据来源：Wind 国信期货

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

总体来看, 甲醇市场谨慎乐观, 期间存在理性回落。供应方面关注国内外天然气甲醇装置的动向, 四季度国内外均有限气题材, 存在供应缩减的利好。下游关注斯尔邦和延长中煤二期检修和投产的情况, 同时冬季天气对于运输以及运费也将产生较大的影响。

操作建议: 回调做多。

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。