

国信期货甲醇月报

甲醇

供需维持紧平衡，甲醇重心或缓慢上移，涨幅有限

2020年11月29日

主要结论

11 月份甲醇期货主力合约受到供应偏紧而需求偏强的基本面支撑，价格大幅上行一度冲破 2350 元/吨，达到 10 个月以来最高点。月底，基本面利好基本消化在行情里，上方阻力较大推涨乏力，部分多头逢高获利止盈离场，价格也随之回调，不过仍然站稳 2200 元/吨上方，月涨幅超过 10%。

国内供应端，截至 11 月底国内甲醇整体装置开工负荷 72.87%，较去年同期上涨 1.75%。西北天然气制甲醇装置检修如期而至，西南天然气装置在年中多次检修之后有完成年度生产任务的需要，今年限产时间偏晚。随着采暖季的来临，基于政策面影响，西南气头装置开工有继续下滑空间。综合来看，12 月份国内甲醇产量或将小幅下滑。

港口库存来看，由于欧美和东南亚价格持续高位，中东、南美等非伊朗货物多意向发往高价区域销售，分流国内到港压力。11 月下游开工维持高位需求较好，沿海甲醇库存整体处于去库进程，较 10 月底库存去化 18 万吨，降幅 13%，且库存多集中于下游重要工厂，市场可流通货源持续偏低。随着中国主港价格的积极补涨，进口利润再次修复可观，后市进口量或有小幅抬升，不过由于冬季进口相对偏少且外盘装置运行不稳，库存累积缓慢，暂且压力不大。

需求方面，11 月甲醇下游加权开工率约 70%，与去年同期水平相当。甲醇制烯烃装置平均开工负荷 87.12%，其中外采甲醇的 MTO 装置开工率 93.2%，西北部烯烃装置外采原料需求对内地甲醇价格有明显支撑。不过需注意这部分装置的配套上游产能的投放进度，待一体化装置建成，内地将大幅减少外采甲醇的需求量，对价格形成利空。12 月斯尔邦 80 万吨/年外采装置计划于 2 日检修 36 天，将减少沿海外采甲醇需求量。今年冬季甲醇燃料端需求或有增量，整体来看需求较为稳定可观，12 月需求端压力不大。

总体来看，供应方面关注国内外天然气甲醇装置的动向，冬季国内外均有限气题材，存在供应缩减的利好，同时冬季天气对于运输以及运费也将产生较大的影响。下游关注斯尔邦和延长中煤二期检修和投产的情况，目前上游工厂库存压力不大，但下游工厂库存也有所累积，且 12 月份外采甲醇制烯烃需求有缩量预期，后期持续去库有一定难度。整体年底甲醇基本面维持乐观，但目前估值已不低，上涨空间有限。操作建议：逢低做多思路操作，回调至 2200 以下布局多单，2400 以上止盈。

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。

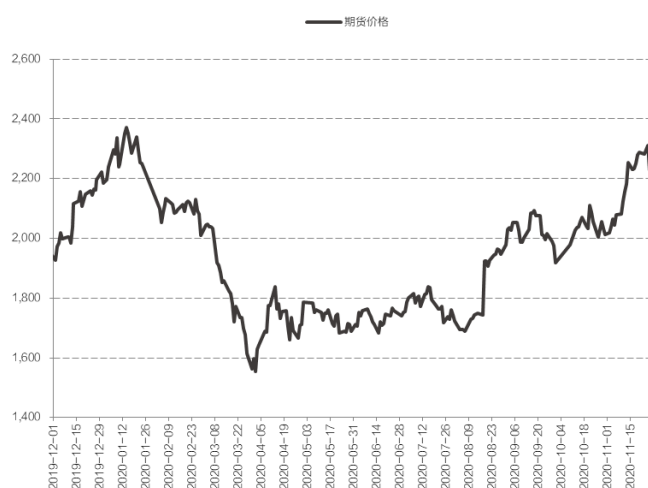
一、行情回顾

在宏观向好的背景下，11月份甲醇期货主力合约受到供应偏紧而需求偏强的基本面支撑，价格大幅上行一度冲破 2350 元/吨，达到 10 个月以来最高点。月底，基本面利好基本消化在行情里，上方阻力较大推涨乏力，部分多头逢高获利止盈离场，MA2101 合约持仓从月内高点 139 万手回落至 100 万手正常水平，价格也随之回调，不过仍然站稳 2200 元/吨上方，截止月底，11 月仍有 10% 左右涨幅。

现货端，沿海与内地甲醇市场整体来看重心继续上移，延续 10 月涨势。沿海地区中上旬受到外盘甲醇装置集中停车检修、国内港口持续去库、沿海现货流通资源紧张等利好继续推涨，下旬随着外盘装置部分重启、进口利润回升、下游工厂库存累积江苏主力库区提货量明显下降等影响，月底沿海松动小幅回落，江苏现货价格 2240 元/吨左右，月涨幅超 15%。

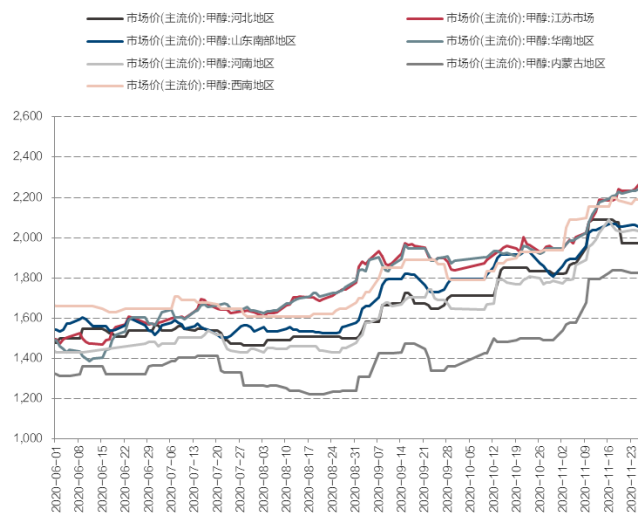
内地主产地区因天然气冬季限气，已停产部分西北气头装置，同时下游新建甲醇制烯烃装置试车外采，供应缩减叠加需求增加，内地甲醇一度出现供不应求局面，现货资源略显紧张，内地价格大幅推涨。中旬现货市场对高价货源抵触明显，然生产企业库存虽有小幅回升但压力不大挺价销售，内地涨势渐缓并有所松动，截止月底内蒙古 1815 元/吨，月涨幅 18% 左右。

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）



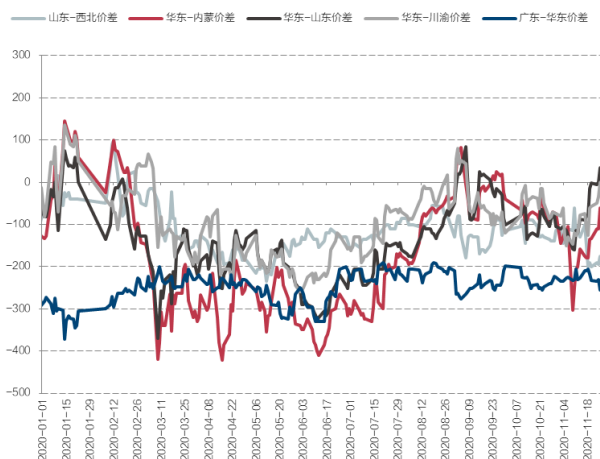
数据来源：Wind 国信期货

基差方面，港口基差大幅修复，01 基差上涨 50 元/吨至 -40 元/吨左右水平，不过现货仍处于贴水状态。内地由于现货涨势放缓基差先升后降，整体较月初上涨 110 元/吨。

区域间套利方面，行至月底，产销区套利窗口部分打开。若窗口长期保持打开，内地货源流入港口，将对港口现货价格形成压制。不过冬季运输较为困难，大范围货物流通几率较小。

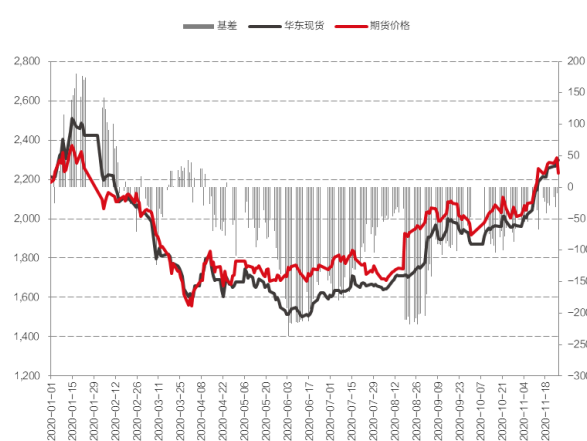
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



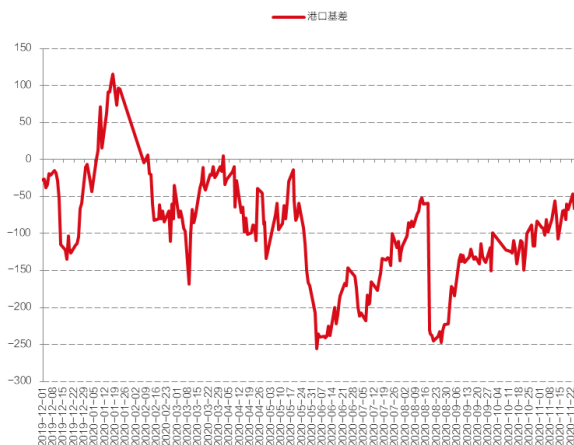
数据来源: Wind 国信期货

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



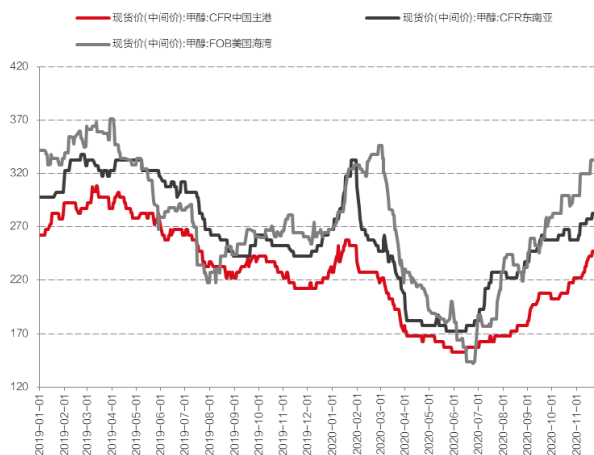
数据来源: Wind 国信期货

国际市场方面, 由于国际装置检修较多, 开工率不断下滑, 供应端的偏紧持续推升国际甲醇价格, 欧美和东南亚价格强势推涨。11 月部分国际装置陆续重启, 但运行大多不稳定, 且部分市场商谈 2021 年长约中, 大多维持高位挺价。中国 CFR 主港价格也积极补涨, 缩小与外盘价差。截止月底 FOB 美国海湾价格突破 330 美元/吨, 月度涨幅 10%; CFR 东南亚价格 280 美元/吨, 月度涨幅 9%; CFR 中国主港价格 250 美元/吨, 月度涨幅 13.5%, 国内进口价格跟随上行, 也对港口甲醇市场价格起到支撑作用。

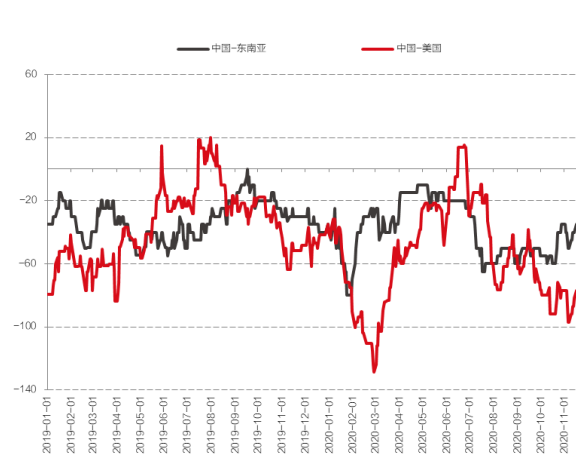
后市来看, 欧美两地停车装置多于 11 月下或 12 月份重启恢复, 前期供应偏紧局面或有缓解迹象, 且南美新建 100 万吨甲醇装置预计 12 月份再次试车投产, 后续国际供应量或逐步充裕, 国际甲醇价格或理性回落。

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

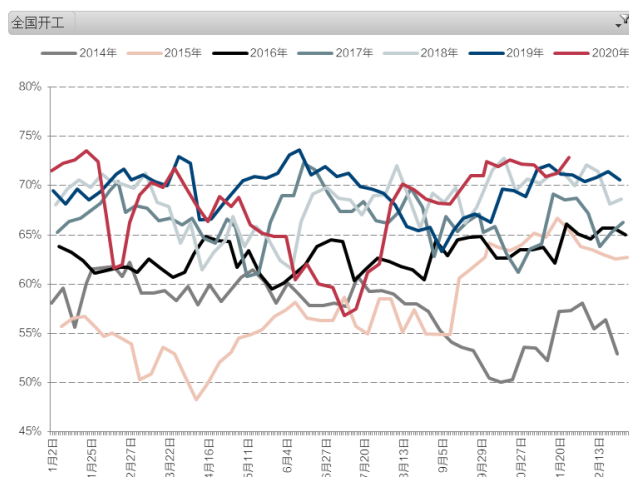
二、甲醇供需情况分析

1. 国内维持高供应，天然气制甲醇装置开工仍有下滑空间

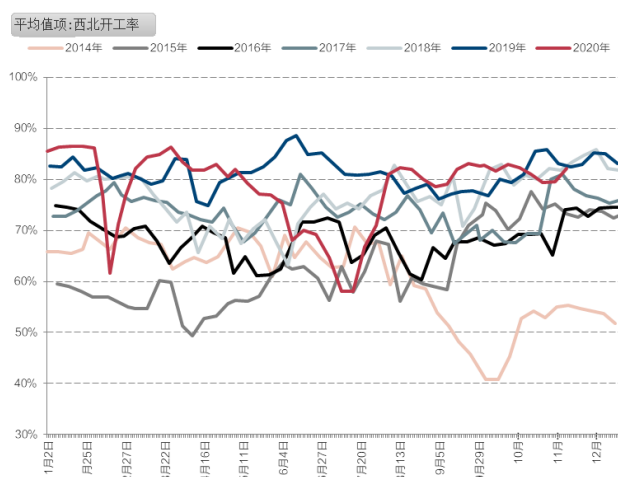
截至11月底国内甲醇整体装置开工负荷72.87%，较去年同期上涨1.75%；西北地区的开工负荷82.19%，较去年同期下滑0.34%。11月产量超过550万吨，2020年月均产量将近510万吨，已超过去年平均产量。

月初西北天然气制甲醇装置检修如期而至，中浩、博源受限气影响陆续停车，预计将维持至明年3月份左右。多套焦炉气制甲醇装置检修，河北地区装置短停，山西晋城地区发文要求当地所有煤化工企业限产30%，时间预计持续至年底。西南地区装置方面，由于西南天然气装置在年中多次检修之后有完成年度生产任务的需要，今年限产时间偏晚。重庆卡贝乐降负至8成左右，川维降负至7成，玖源预计12月中旬进入限气停车。11月底，中亚管道气输气量短暂减量后迅速恢复，随着天气转冷，用气需求快速增长，国内天然气整体供应开始紧张但仍可以满足整体需求，由于LNG工厂属于第一类可中断用气的用户，若天然气供应持续偏紧，工厂将会面临限气情况。随着采暖季的来临，基于政策面影响，西南气头装置开工有继续下滑空间。综合来看，12月份国内甲醇产量或将小幅下滑。

图：甲醇装置开工率（单位：%）

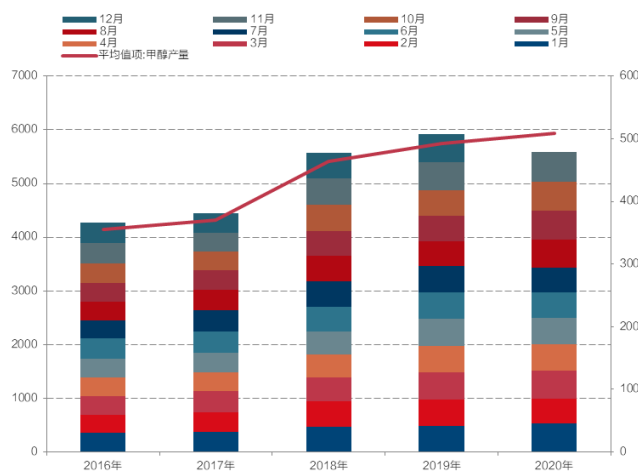


图：甲醇西北开工率（单位：%）



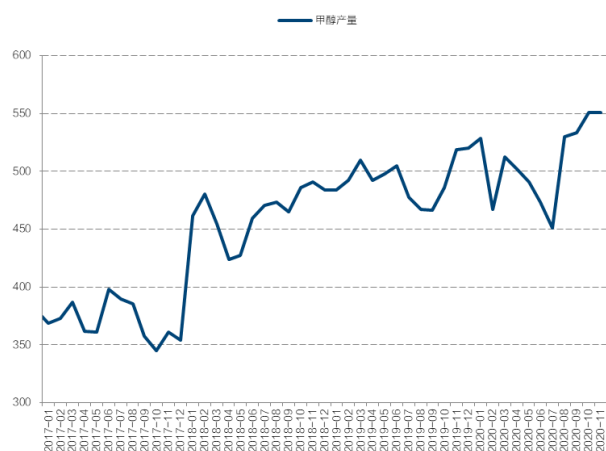
数据来源：卓创 国信期货

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

图：甲醇代表企业库存（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

表：计划投产甲醇装置汇总

企业名称	原料	产能（万吨）	投产时间
山西新绛中信	焦炉气	20	计划 2020 年 11 月
延长中煤二期	煤炭	180	计划 2020 年 12 月
河南心连心九江	煤炭	60	计划 2020 年 12 月
河南能源新疆众泰	焦炉气	20	计划 2020 年 12 月
神华榆林	煤炭	180	计划 2020 年 12 月
中煤鄂能化	煤炭	100	计划 2020 年 12 月-2021 年 1 月

表：国内部分甲醇装置变动情况

厂家	产能（万吨）	原料	装置检修运行动态
青海盐湖	140	煤+天然气	停车中，恢复时间待定

青海桂鲁	80	天然气	停车中, 恢复时间待定
青海中浩	60	天然气	停车, 恢复时间待定
新疆天业	30	煤	检修中, 恢复时间待定
内蒙古天野	20	天然气	停车, 恢复时间待定
内蒙古博源	100	天然气	停车检修, 恢复时间待定
苏里格	35	天然气	停车中, 恢复时间待定
陕西渭化	60	煤	停车检修, 计划检修 46 天
鹤壁煤化	60	煤	11 月 23 日停车检修, 计划检修 15 天
河北金石	20	煤	恢复半负荷运行
神华新疆	180	煤	恢复运行
榆林凯越	70	煤	恢复运行
山西五麟	10	焦炉气	恢复运行

数据来源: 国信期货整理

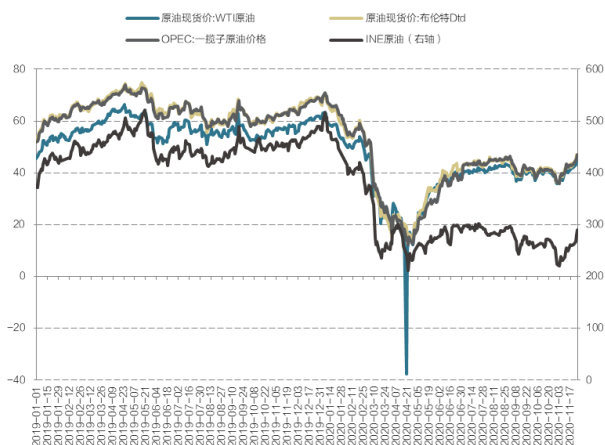
2. 成本端:

2.1 宏观利好, 工业品升温

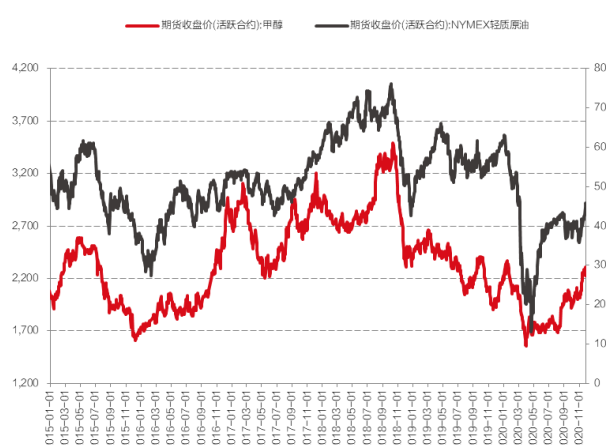
11 月收到疫苗及地缘局势升温等多重利好提振, 国际原油价格持续上涨, 截止月底 WTI 期货涨至 45 元/桶附近, 较上月上涨 28%。受宏观利好, 国内大多数工业品市场升温价格反弹, 甲醇受板块联动涨幅明显。国际天然气方面回落至 3 美元以下水平, 中国进口甲醇成本价格随之下跌 8%。

图: 全球原油价格 (单位: 美元/桶; 元/桶)

图: 甲醇与原油趋势



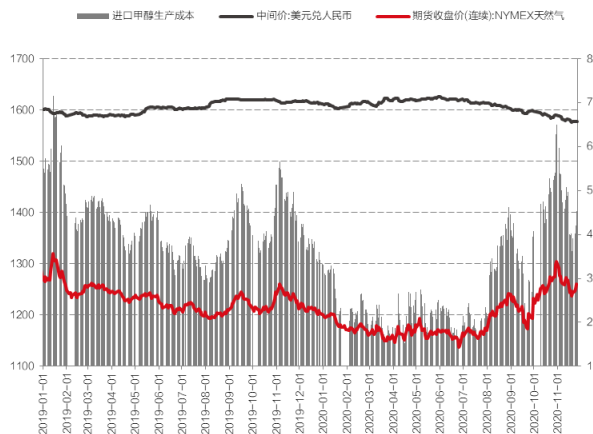
数据来源: Wind 国信期货



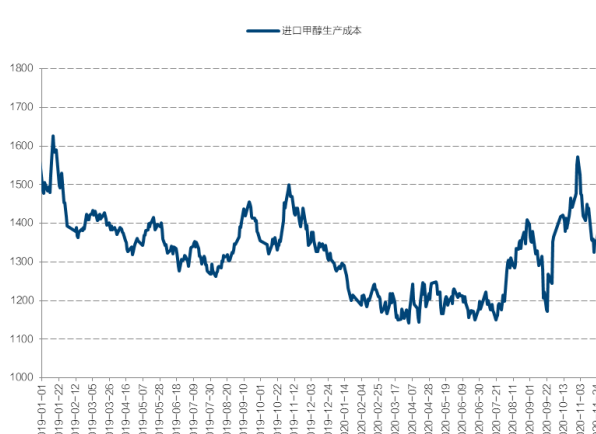
数据来源: Wind 国信期货

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 甲醇生产企业恢复盈利

原料煤炭方面,随着煤炭旺季的到来,11月市场利多因素增多,主产地及港口库存相对偏低,高热值动力煤相对偏紧,进口澳洲及外蒙古煤炭受到环保政策及疫情政策影响,进口量减少,煤炭价格持续上涨,动力煤期货价格突破650元,达近两年以来最高位水平。

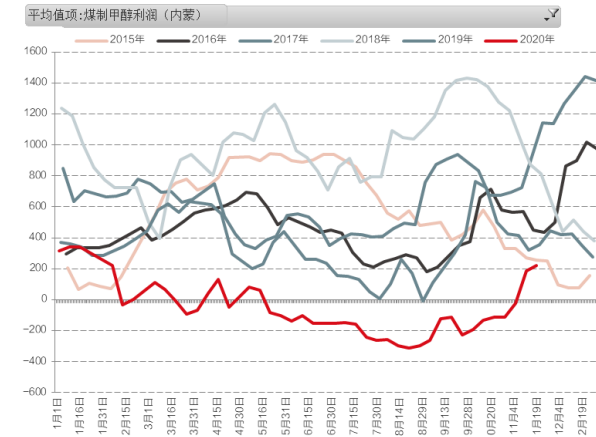
对甲醇价格而言,随着煤炭价格的不断上行,甲醇底部空间也被夯实,煤制利润大幅修复,多数产能恢复盈利,甲醇生产企业现金流或将有所好转。同时成本端还需要关注运费问题,11月国内甲醇运费高位回落,目前北线-鲁北甲醇运价参考180-230元/吨,环比下滑50-70元/吨。南线-鲁北参考200-220元/吨,环比降幅40-90元/吨。这主要是由于上游供不应求,产销两地货物流通有限,“车等货”现象明显,运力宽松导致的运费下滑。随着冬季的到来,北方雨雪天气增多,部分运费或将有所上调,对甲醇成本端费用起支撑作用。

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

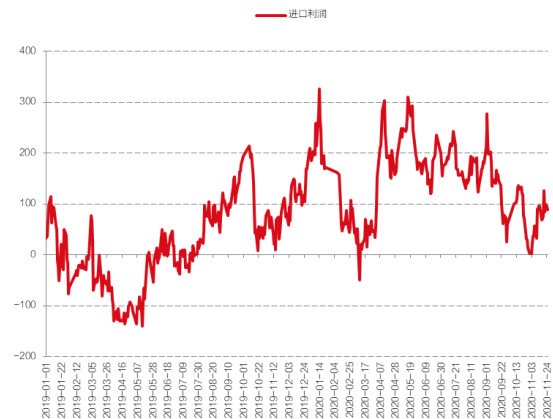
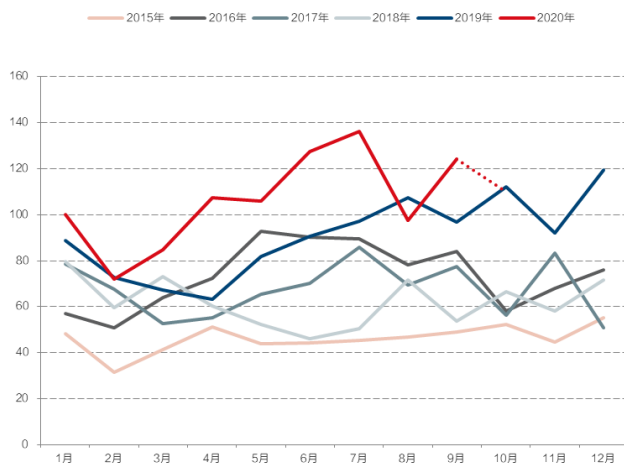
3. 库存累积缓慢

由于欧美和东南亚价格持续高位，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。11月沿海甲醇库存整体处于去库进程，较10月底库存去化18万吨，降幅13%，且库存多集中于下游重要工厂，市场可流通货源持续偏低，沿海现货价格得益于此大幅走高。行至月底，随着下游工厂库存的逐步累积，江苏主力库区提货量明显下降，截止月底沿海甲醇库存116.02万吨，可流通货源26.7万吨附近。

11月外盘检修装置部分重启，整体损失量较前几个月有明显下降，但装置运行不稳，整体供应仍需要一定时间恢复。月内伊朗Kaveh230万吨/年装置突发检修目前低负荷运行，一套165万吨/年甲醇装置计划12月下旬开始停车检修，计划检修至2月下旬。外盘将继续分流国内到港压力，月底至12月中旬进口船货到港量预估在58万吨附近，公共仓储的进口船货到港数量依然有限，库存累积缓慢。同时，随着中国主港价格的积极补涨，进口利润再次修复可观，后市进口量或有小幅抬升，不过由于冬季进口相对偏少且外盘装置运行不稳，暂且压力不大。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）

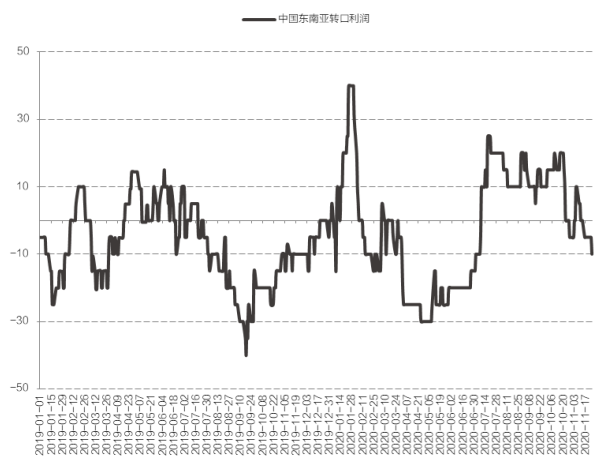
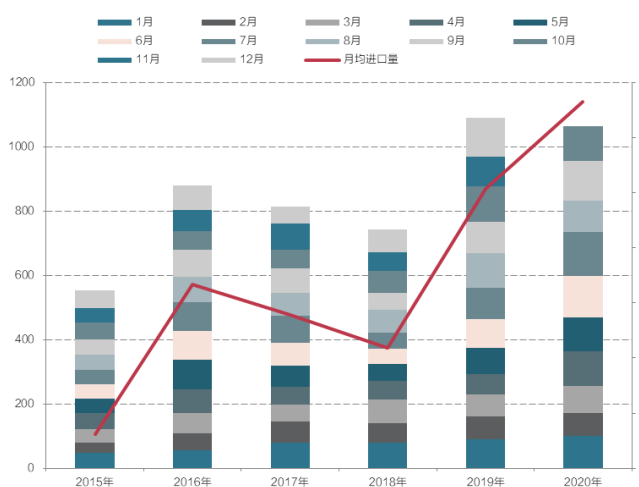


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇进口量（单位：万吨）

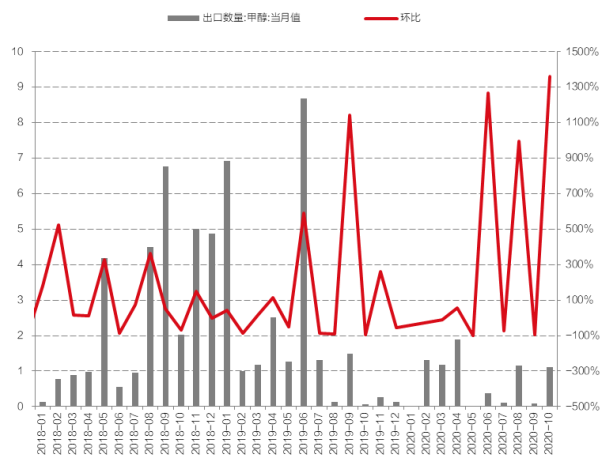
图：中国转口利润（单位：美元）



数据来源：wind 国信期货

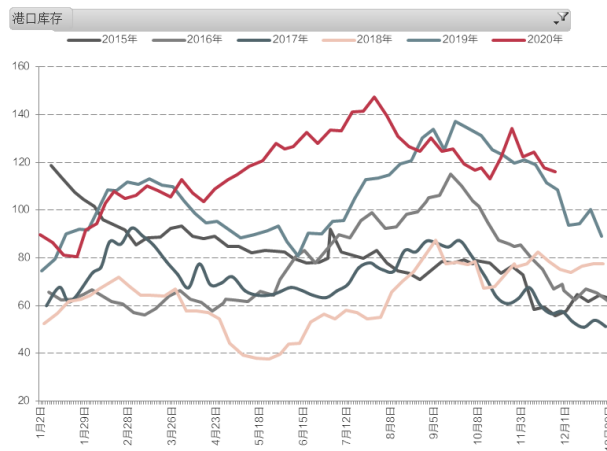
数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）



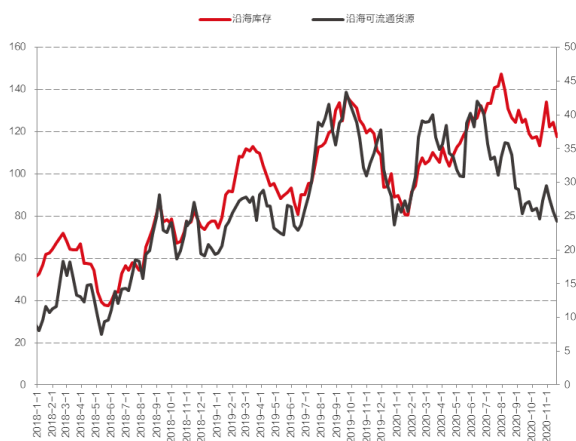
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇库存季节性（单位：万吨）



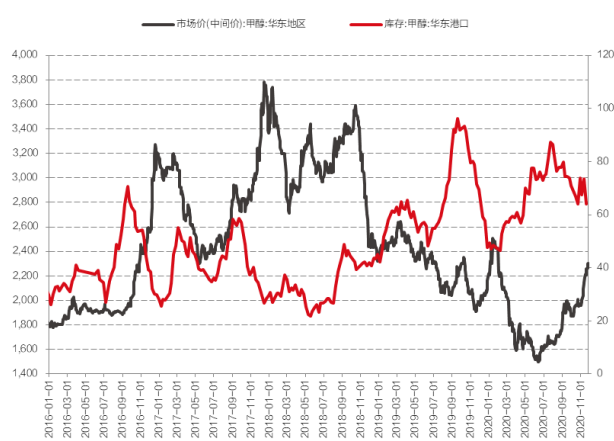
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇沿海库存（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：华东甲醇库存比价



数据来源：Wind 国信期货

4. 甲醇下游需求较为稳定，关注倒开车一体化装置的前端投产进度

11 月甲醇下游加权开工率约 70%，与去年同期水平相当。传统需求方面，随着传统旺季的结束，11 月加权开工率迅速回落 11% 左右，截止月底传统下游加权开工 40% 左右，较去年同期下滑 17%。

今年烯烃利润较好，MTO 开工多保持在八成以上，普遍高于往年同期水平。截止 11 月底，甲醇制烯烃装置平均开工负荷 87.12%，其中外采甲醇的 MTO 装置产能约 625 万吨，开工率 93.2%。本月神华新疆 68 万吨/年装置、中天合创 137 万吨/年装置重启恢复。鲁西 30 万吨/年短停 10 天，预计 12 月恢复。

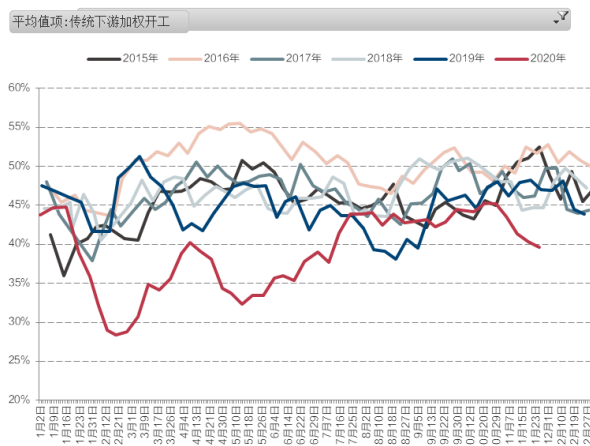
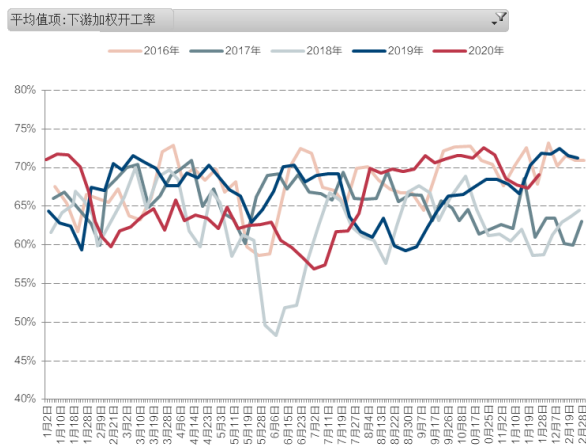
本月西北部分烯烃装置外采原料需求对内地甲醇价格有明显支撑，陕蒙一带价格逐步攀升至 1800 元/吨附近。不过需注意这部分装置的配套上游产能的投放进度，待一体化装置建成，内地将大幅减少外采甲醇的需求量，对价格形成利空。目前内地几套倒开车的烯烃装置中，神华榆林 60 万吨/年装置运行正常，甲醇全部外采，其配套的 180 万吨/年甲醇装置预计将在 12 月下旬试车。陕西延长中煤新建年产 60 万吨/年烯烃处于倒开车状态，目前 PP 投料，PE 及甲醇暂未投产，原料外采时有进行，配套甲醇装置关注 12 月下旬。中煤蒙大 60 万吨/年烯烃装置运行正常，这几年处于满负荷开工状态，全年原料外采量在二百万吨以上，中煤鄂尔多斯新建 100 万吨/年甲醇装置建成后将向其供应 MTO 级甲醇原料，关注 1 月份装置投放

进度。同时12月斯尔邦80万吨/年外采装置计划于2日检修36天。综上，烯烃端压力逐步累积，需密切关注装置投放进度。不过化工投产进度较慢，预计正式投产将在明年一二季度，对01合约压力有限。

今年冬季甲醇燃料端需求或有增量，整体开看需求较为稳定可观，12月需求端压力不大。

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：%）

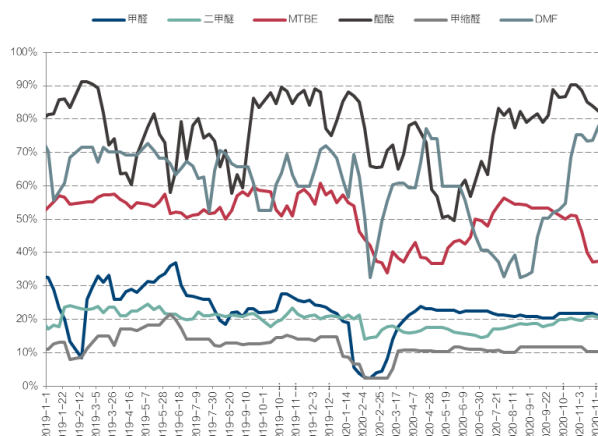
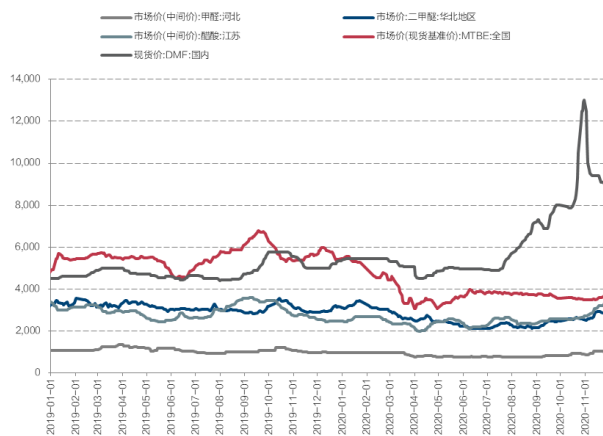


数据来源：卓创 国信期货

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：%）

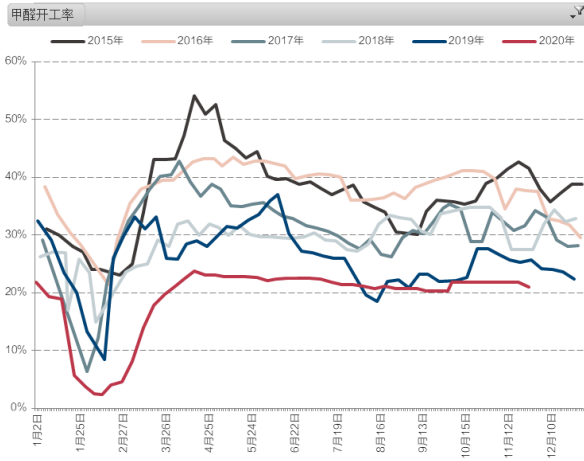


数据来源：Wind 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

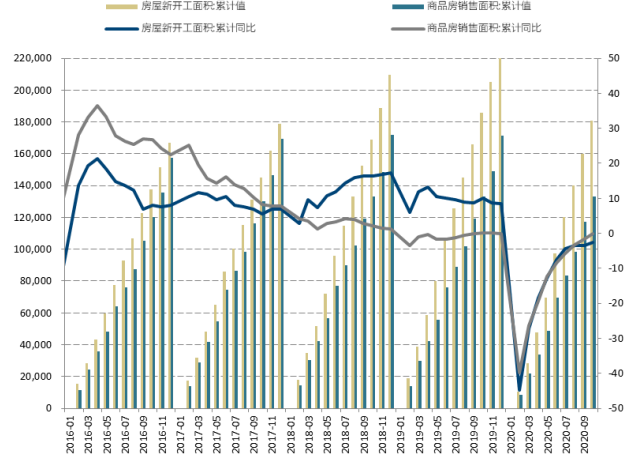
图：甲醛开工率（单位：%）

图：房屋新开工面积（单位：万平方米）



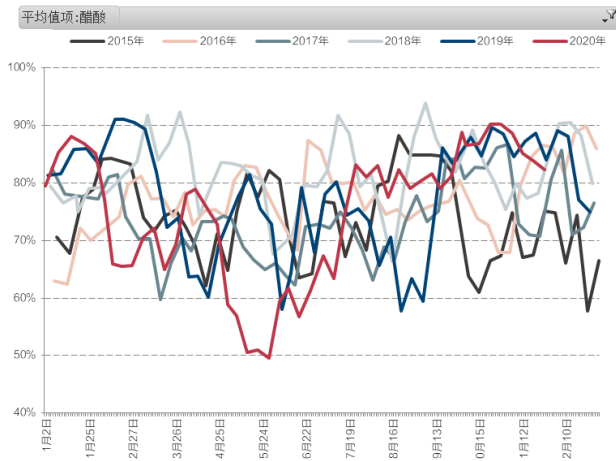
数据来源：卓创国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



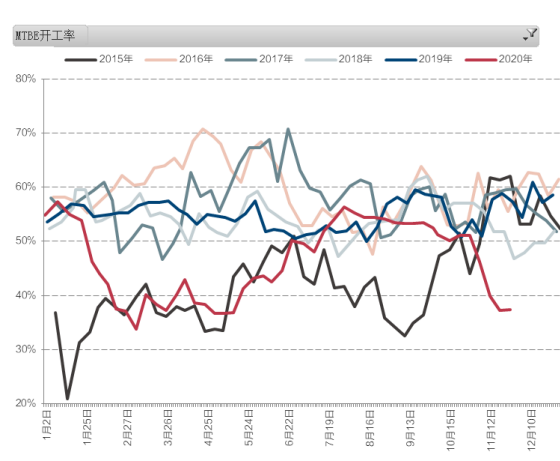
数据来源：卓创国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



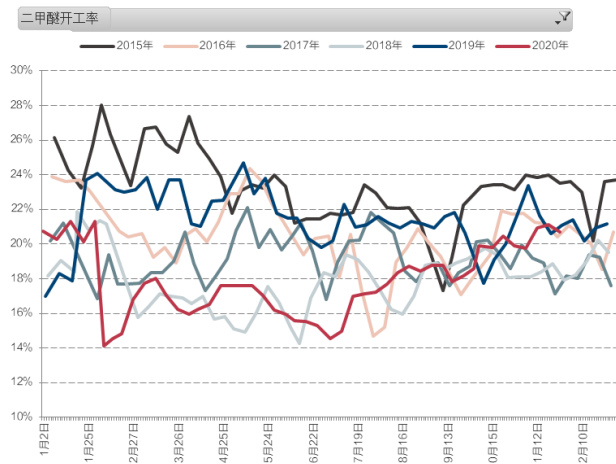
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）

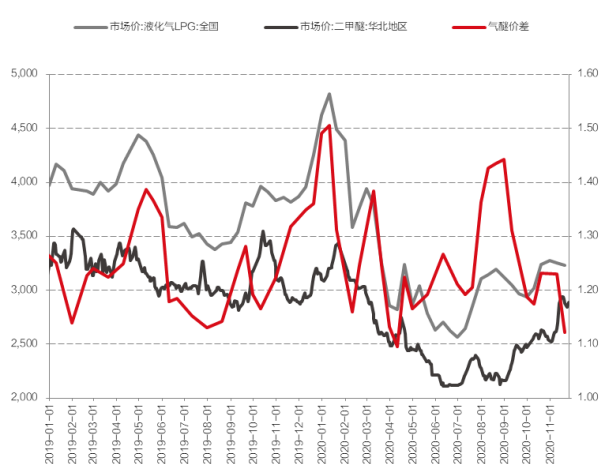


数据来源：卓创 国信期货

图：气醚价差（单位：%）

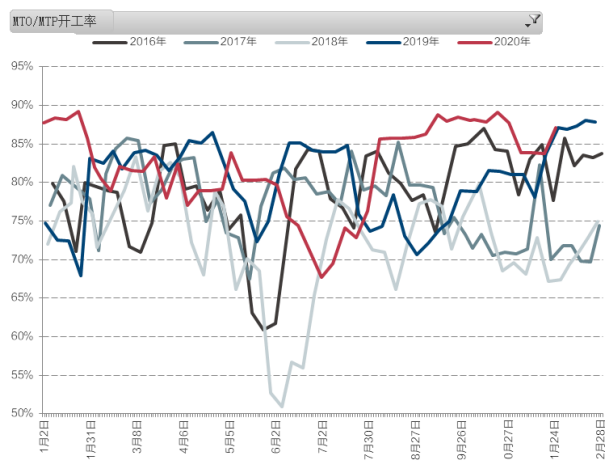


数据来源：卓创 国信期货



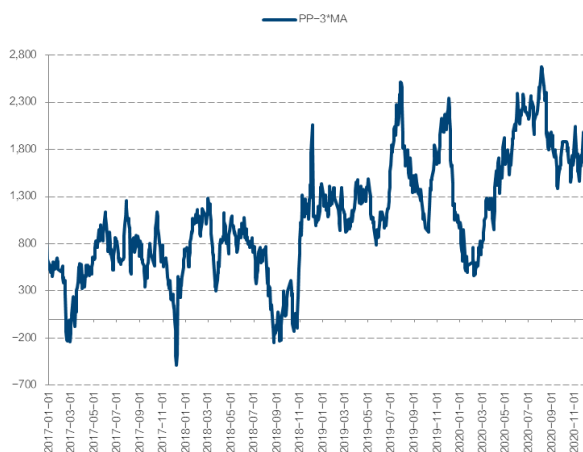
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）



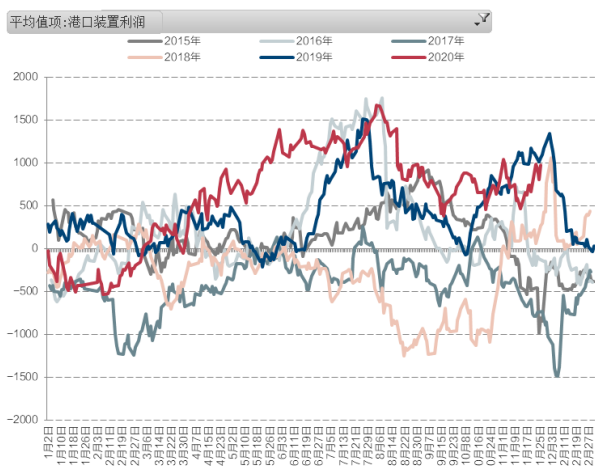
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇制烯烃盘面利润（单位：元）



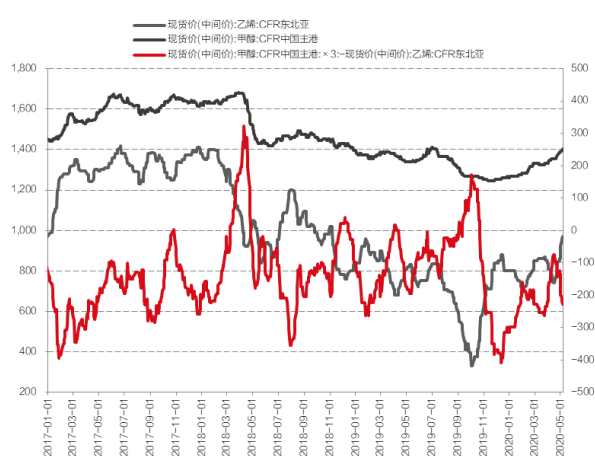
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 港口装置利润（单位：元）



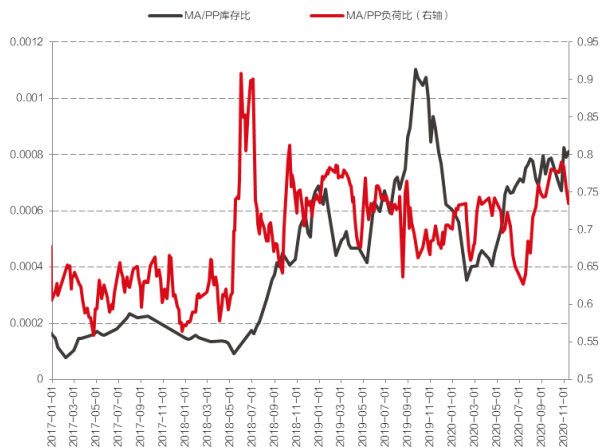
数据来源：Wind 国信期货

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

供应方面关注国内外天然气甲醇装置的动向，冬季国内外均有限气题材，存在供应缩减的利好，同时冬季天气对于运输以及运费也将产生较大的影响。下游关注斯尔邦和延长中煤二期检修和投产的情况，目前上游工厂库存压力不大，但下游工厂库存也有所累积，高价补货意愿不大，且 12 月份外采甲醇制烯烃需求有缩量预期，后期持续去库有一定难度。总体来看，年底甲醇基本面仍偏乐观，但目前估值已不低，上涨空间有限。

操作建议：逢低做多思路操作，回调至 2200 以下布局多单，2400 以上止盈。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，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。