

## 国信期货甲醇月报

## 甲醇

## 国内区域分化走势相互制约，甲醇维持区间震荡

2021年1月31日

1月份甲醇期货整体处于弱势回调走势，主力合约2105收于2230元/吨左右，月跌幅超4%。现货端，1月份国内甲醇现货高位挺价后均有不同程度回落，整体表现为港口强于内地的分化格局。港口基差延续年末涨势继续上行，最高升水超过220元/吨，月底回落至100元/吨左右，但仍处于近年同期较高升水状态。产销区套利方面，受天气及疫情影响，内地和港口地区物流运输不畅，跨省汽运物流逐步下降，内地抵达江苏区域货物周期拉长，运费大幅上涨，虽然产销窗口部分打开但影响套利。

全球甲醇市场中又表现为国内弱而外盘强的走势。1月国际甲醇价格高位挺价，CFR中国稳固于285-345美元/吨，美国海湾稳定在360美元/吨以上，中国货物转口操作仍然较多，港口有支撑。

**国内供应：新装置形成稳固供应，气头也将逐步恢复。**国内甲醇整体装置开工负荷69.70%，与月初基本持平，较去年同期下跌2.75%。目前检修产能仍然较多，全国甲醇开工负荷下滑，需注意提前预支春季检修量的可能。经过让利降价排库，内地库存不高，处于合理区间。神华和延长中煤甲醇装置逐步提负，1月内地外采需求量大幅减少，且西南气头逐渐重启，内地供应逐步宽松，预计2月库存将缓慢累积。

**国际供应：进口增量有限，港口维持去库。**2020年12月我国甲醇进口量110.63万吨，进口量较11月环比减少5%。1月份外盘装置仍多有检修。其次，欧美仍延续推涨，中国主港涨幅不及外盘，进口利润大幅缩窄，截止月底进口倒挂。同时，外盘刚需补空需求旺盛，中国转港发往高价区域例如欧美、东南亚等情况增多，消耗部分到港。因此整体来看1月份甲醇进口量继续缩减，预估在100万吨左右。预计1月中国出口量仍将维持高位在5万吨左右，多出口去往高价区域套利。折合船期来看整体一季度可售资源极为有限。港口库存或将稳步下滑延续去库状态，港口压力不大。

**产业链利润重新转向下游。**从成本端来看，煤制生产企业再度亏损，后续继续下跌空间有限，成本支撑线以下运行将再次带来产业链利润的平衡。从下游来看，随着甲醇原料的下挫，下游利润得到一定修复，截止月底甲醇下游加权开工率约70%，传统下游加权开工42%左右，与去年同期水平相当。烯烃端再次获得利润，从理论亏损恢复至往年同期较高水平，对开工形成支撑。

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

邮箱：15291@guosen.com.cn

电话：021-55007766-6662

## 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

1 月份甲醇期货整体处于弱势回调走势，主力合约 2105 收于 2230 元/吨左右，月跌幅超 4%。主力成交活跃，截至 1 月 29 日注册仓单 4528 张。

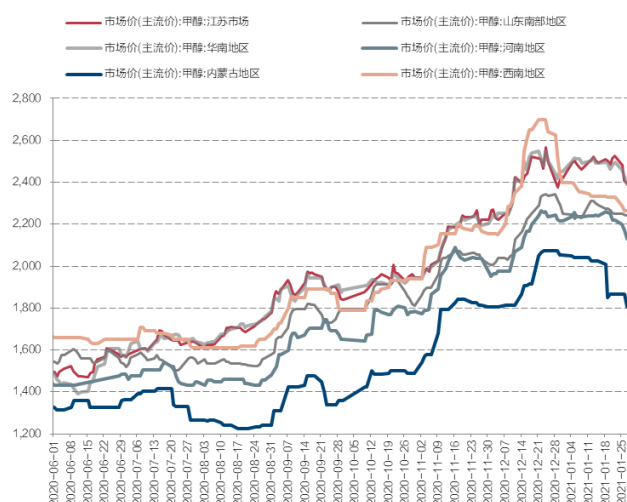
现货端，1 月份国内甲醇现货高位挺价后均有不同程度回落，整体表现为港口强于内地的分化格局。春节假期前，内地生产企业存在排库避险需求，今年受到物流成本走高、疫情影响运输效率以及下游开工率下滑等影响，西北地区生产企业排库有所提前，内地甲醇价格在 1 月中下旬迅速下跌。截止月底，内蒙古地区价格在 1805 元/吨，较月初下跌 240 元/吨，跌幅 11%。西南气头陆续准备恢复，重心也有所下移，月底川渝价格回落到 2280 元/吨正常区间，较月初下跌超过 400 元/吨，跌幅 15%。中上旬沿海甲醇市场受国际甲醇价格支撑挺价运行，而内地持续走弱拖累沿海价格，至月底太仓价格在 2400 元/吨，较月初下跌 70 元/吨，跌幅 2.8%，显著窄于内地。

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）



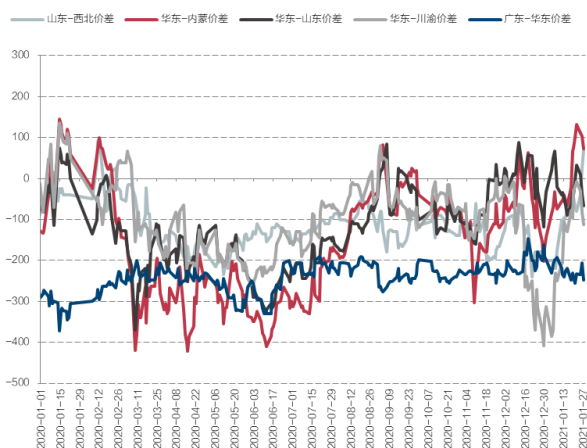
数据来源：Wind 国信期货

基差方面，1 月份港口基差表现为稳步拉涨后急速下跌，上中旬沿海现货坚挺，港口基差延续年末涨势继续上行，最高升水超过 220 元/吨，月底回落至 100 元/吨左右，但仍处于近年同期较高升水状态。内地基差方面，随着中旬生产企业开启降价排库，且新增产能逐渐形成稳固供应，基差自月内高点迅速回落将近 200 元，下旬陕北、内蒙古等地企业节前产量大体销售完毕，内地基差止跌企稳，小幅反弹 100 元左右。

产销区套利方面，受天气及疫情影响，内地和港口地区物流运输不畅，跨省汽运物流逐步下降，内地抵达江苏区域货物周期拉长，运费大幅上涨，虽然产销窗口部分打开但影响套利。

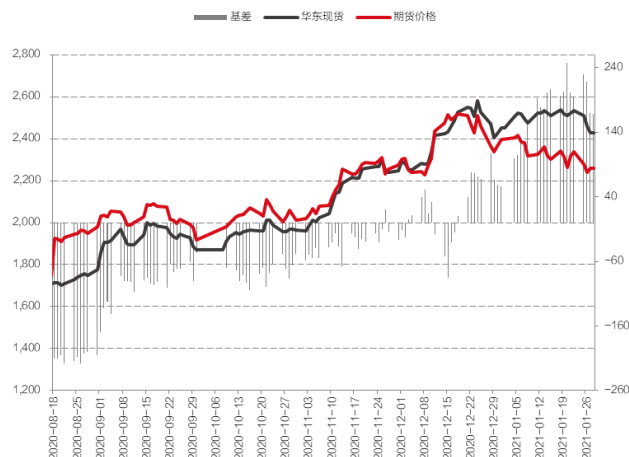
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



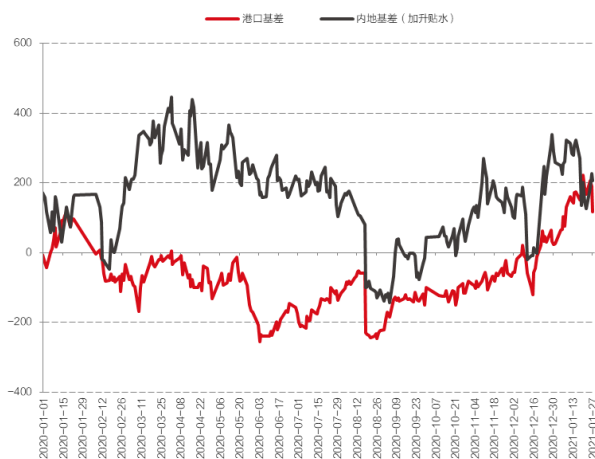
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口、内地基差 (单位: 元/吨)

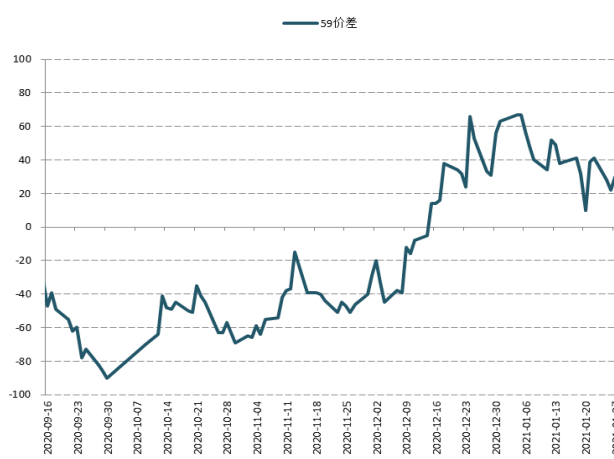


数据来源: Wind 国信期货

图: 59 价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

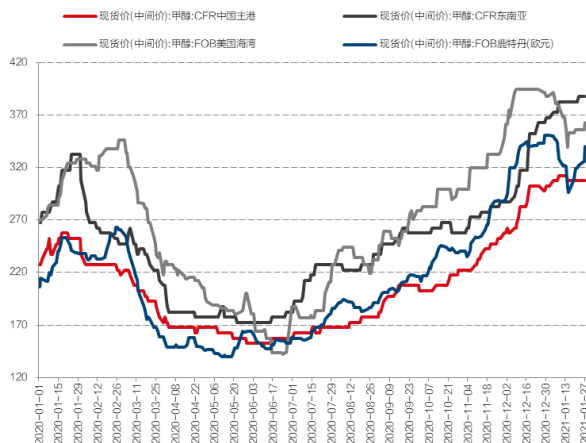


数据来源: Wind 国信期货

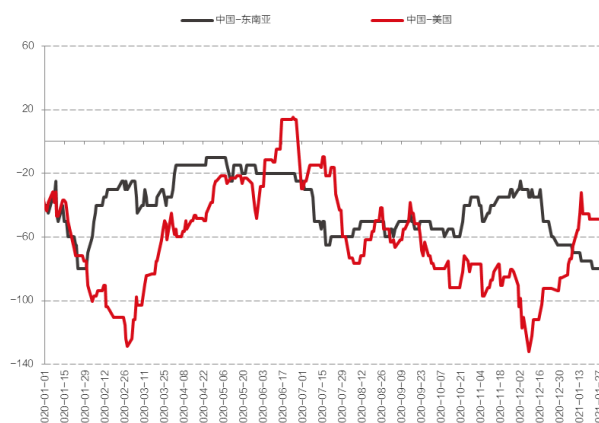
全球甲醇市场中又表现为国内弱而外盘强的走势。1月国际甲醇价格高位挺价,CFR中国稳固于285-345美元/吨,伊朗与非伊货源价差收窄。上旬美国多套甲醇装置稳定运行,南美装置重启,中东、中国和南美洲等地货物陆续发往欧美,库存稳中累积,溢价快速回落10%,中旬欧洲、南美洲重要装置仍在停车检修,且刚需集中补空采购,低价难寻止跌反弹,截止月底美国海湾稳定在360美元/吨以上,欧洲鹿特丹再次行至330美元/吨左右。Methanex 2月亚洲地区甲醇合约价格为430美元/吨,较1月份价格继续上调25美元/吨。非伊甲醇船货依然低价难寻,中国货物转口操作仍然较多,港口有支撑。

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

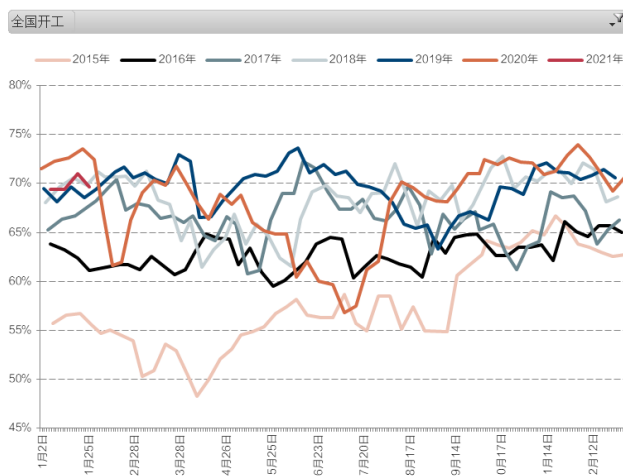
### 1. 新装置形成稳固供应, 气头也将逐步恢复

国内方面, 截至 1 月 28 日, 国内甲醇整体装置开工负荷 69.70%, 与月初基本持平, 较去年同期下跌 2.75%; 西北地区的开工负荷 81.44%, 较去年同期下跌 4.74%。西南气头 1 月底将逐步恢复, 玖源 50 万吨天然气甲醇装置已恢复运行, 四川产能利用率提升, 前期限气利好已基本消化。目前检修产能仍然较多, 全国甲醇开工负荷下滑, 需注意提前预支春季检修量的可能。

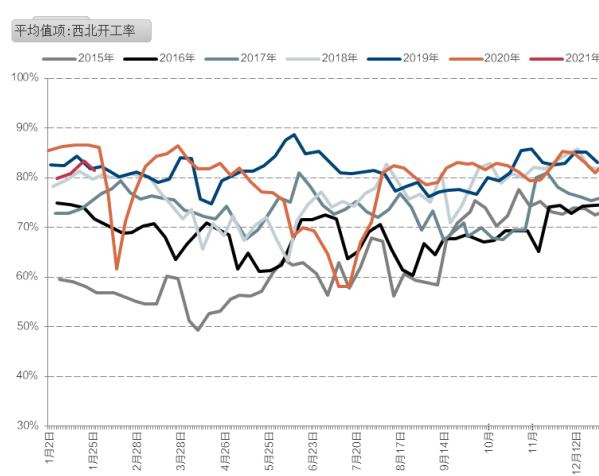
截止月底, 经过让利降价排库, 内地库存不高, 处于合理区间。神华和延长中煤两套 180 万吨甲醇装置逐步提负, 1 月内地外采需求量大幅减少, 且西南气头逐渐重启, 内地供应逐步宽松, 预计 2 月库存将缓慢累积。

图: 甲醇装置开工率 (单位: %)

图: 甲醇西北开工率 (单位: %)



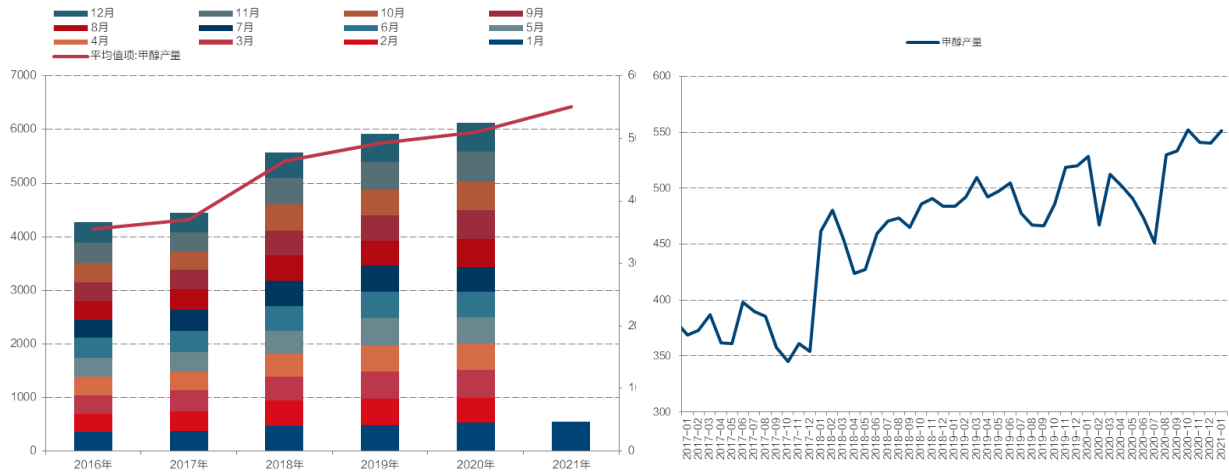
数据来源: 卓创 国信期货



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)

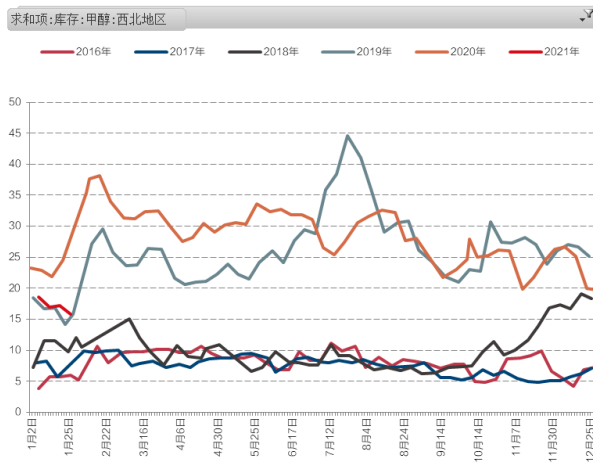


数据来源: 卓创 国信期货

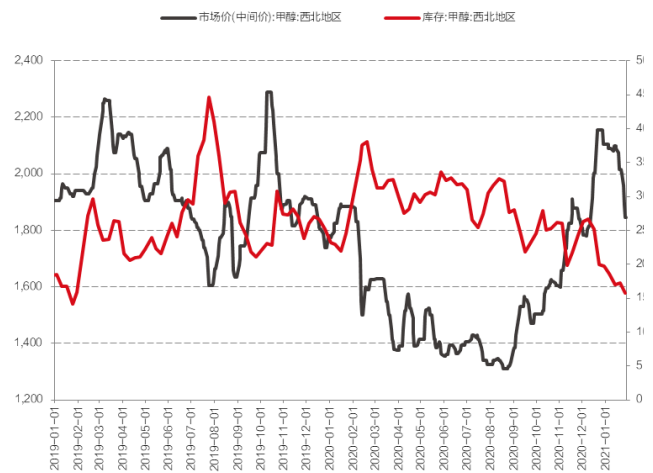
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇代表企业库存 (单位: 万吨)

图: 西北库存比价



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

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
复产	青海盐湖	140	煤+天然气	1月初恢复运行
	玖源	50	天然气	1月26日产出产品
	天津渤化	50	煤	1月27日产出产品, 目前负荷略低
	新疆新业	50	煤	1月17日产出产品
	西北能源	30	煤	1月15日满负荷运行
	甘肃华亭	60	煤	1月15日恢复满负荷运行
	新能凤凰	92	煤	1月18日恢复满负荷运行
检修	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	11月初停车, 恢复时间待定



内蒙古天野	20	天然气	10月24日附近停车，恢复时间待定
内蒙古博源	100	天然气	11月初停车检修，恢复时间待定
苏里格	35	天然气	停车中，恢复时间待定
重庆川维	87	天然气	维持前期负荷，恢复时间待定
巴州东辰	48	煤+天然气	其18万吨/年天然气甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定；其30万吨/年煤制甲醇重启待定
新疆天业	30	煤	检修中，恢复时间待定
大唐多伦	167	煤	降负运行，目前负荷6成
新奥达旗	120	煤	其一套60万吨/年甲醇装置于1月21日开始半负荷运行，持续大约8-10天
安徽昊源	140	煤	其80万吨/年甲醇装置于1月22日开始半负荷运行，计划检修8-10天
贵州金赤	30	煤	1月23日停车，恢复时间待定
计划复产 卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置目前停车中，计划月底恢复

数据来源：国信期货整理

### 3. 进口增量有限，港口维持去库

2020年12月我国甲醇进口110.63万吨，进口量较11月环比减少5%。2020年进口量继续突破新高，全年进口量1300万吨，环比年涨幅19%，月均进口量首次突破百万吨。12月进口货源主要来自于阿联酋、阿曼、沙特等国，来自于伊朗货源大幅减少，不过综合伊朗与阿联酋进口量，仍然稳定占据国内进口来源44%左右。

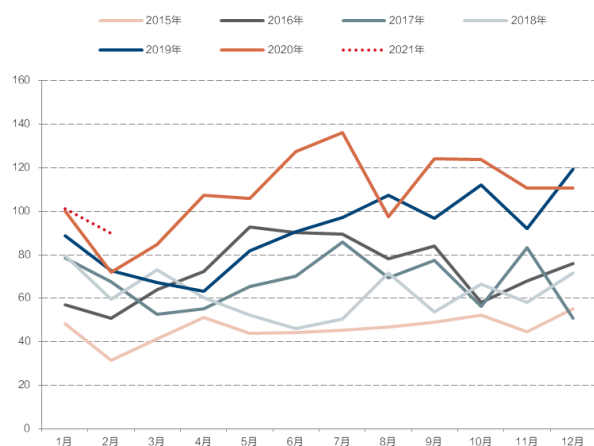
进口来看，1月份外盘装置仍多有检修。其次，欧美仍延续推涨，中国主港涨幅不及外盘，进口利润大幅缩窄，截止月底进口倒挂。同时，外盘刚需补空需求旺盛，中国转港发往高价区域例如欧美、东南亚等情况增多，12月出口3.57万吨，较11月环比增加105.44%，消耗部分到港。因此整体来看1月份甲醇进口量继续缩减，预估在100万吨左右。预计1月中国出口量仍将维持高位在5万吨左右，多出口去往高价区域套利。折合船期来看整体一季度可售资源极为有限。

已重启	东南亚马来西亚242万吨/年甲醇装置重启恢复，美国175万吨/年装置基本稳定运行中。
检修中	欧洲挪威Statoil 90万吨/年，南美特立尼达 Methanex 85万吨/年、委内瑞拉一套85万吨/年，东南亚印尼KMI66万吨/年。伊朗超过800万吨产能仍受限气影响，维持停车或降负中，预计2月中下旬至3月恢复甲醇企业天然气正常供应。
计划检修	后期中东伊朗ZPC一套装置后期仍有计划停车检修，东南亚马来西亚Petronas石化公司一套甲醇装置计划2月份停车检修。沙特ArRazi 100万吨/年甲醇装置计划2月初开始停车检修55天。

港口库存或将稳步下滑延续去库状态，港口压力不大。1月下旬沿海甲醇库存103.7万吨，较月初去化将近14万吨，可流通货源在23.8万吨附近，实际可流通货源依然有限且货权集中，下游烯烃工厂库存逐步充裕。预计2月上旬沿海地区预计到港在52万吨，船货到港相对集中，后期转口套利船货增多，沿海库存累积缓慢。随着国际供应的逐步恢复以及投产，二季度中国进口量或将再次回升。

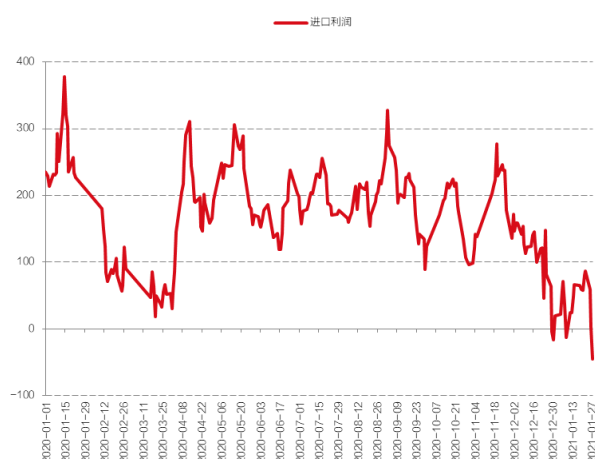
1月进口成本持续走高的情况下，内地流入华东货源也逐渐增多，内地和港口套利窗口部分打开，华东下游烯烃工厂维持固有美金长约的同时，相应的增加了内贸货物的流入比例。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



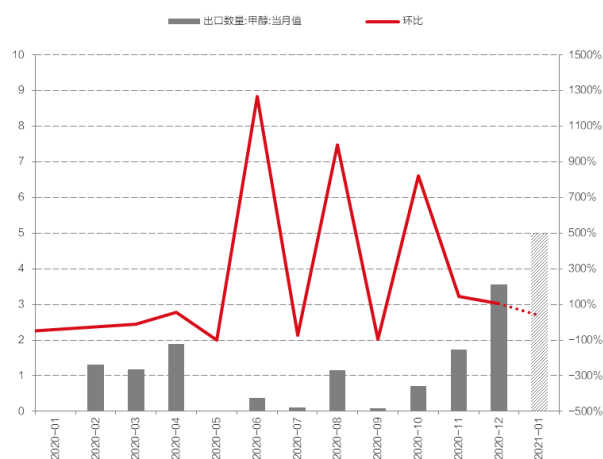
数据来源：wind 国信期货

图：甲醇进口利润（单位：元）



数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

图：中国转口利润（单位：美元）



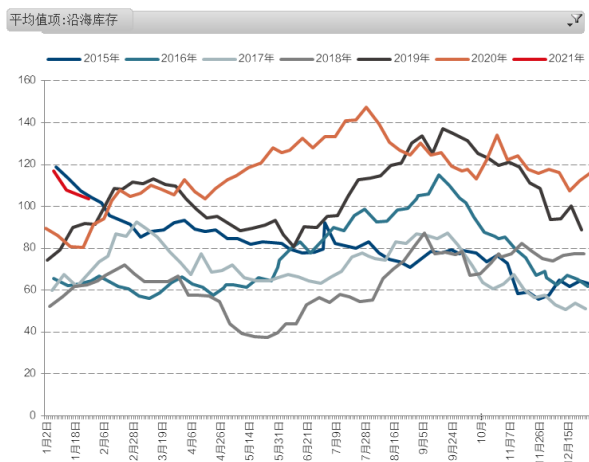
数据来源：wind 国信期货

图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）



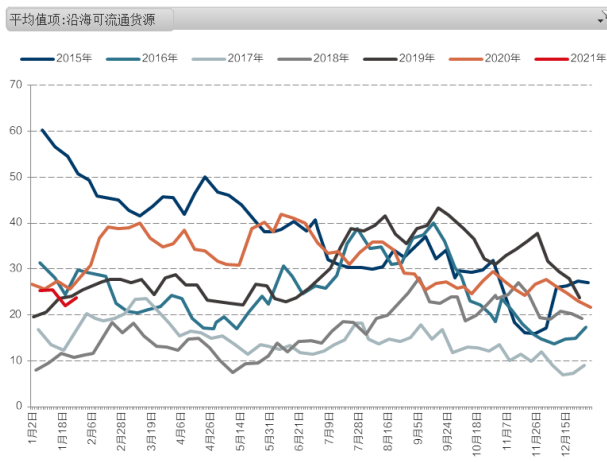
图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）





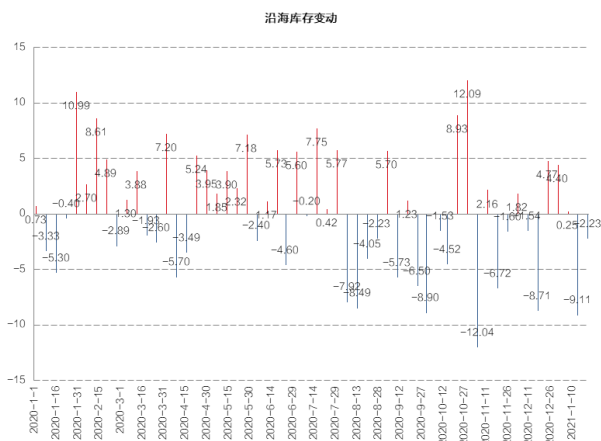
数据来源:卓创 国信期货

图:甲醇沿海库存变动(单位:万吨)

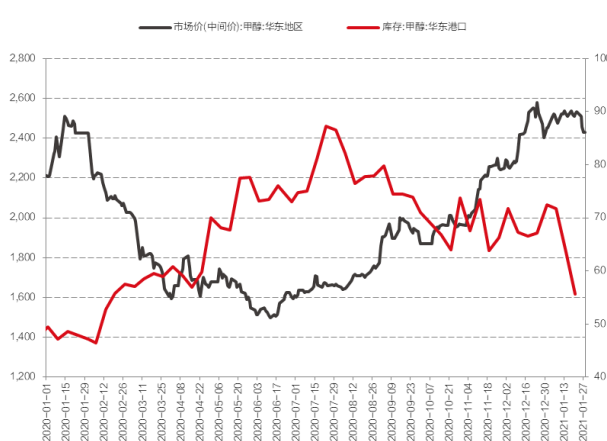


数据来源:卓创 国信期货

图:华东甲醇库存比价



数据来源:卓创 国信期货



数据来源:Wind 国信期货

### 3. 产业链情况

图:国内外甲醇两大原料价格

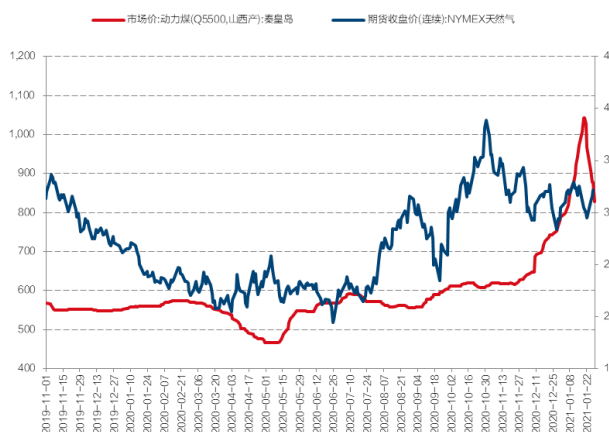


图:甲醇理论价格运行区间(单位:元/吨)





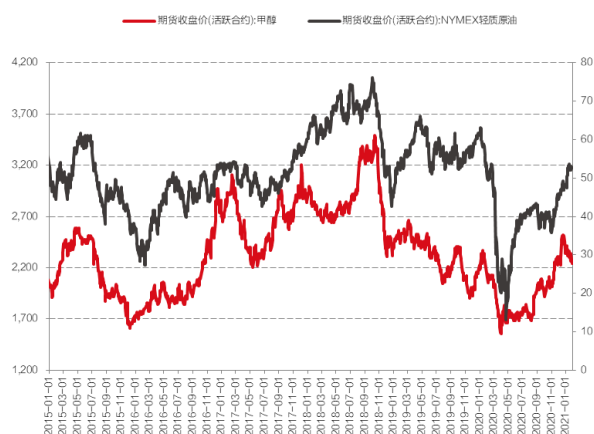
数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

### 3.1 国际天然气抬升外盘甲醇生产成本

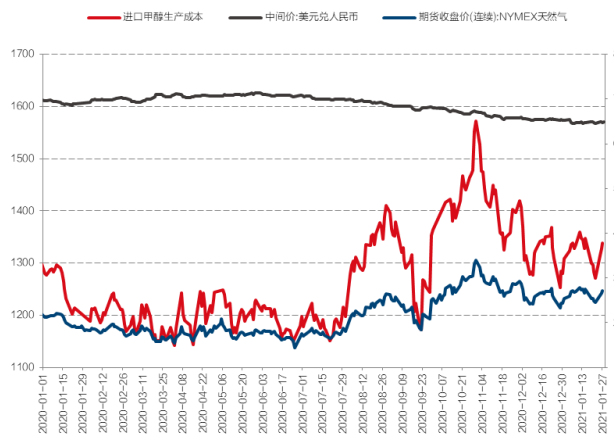
原油高位企稳,国际货币基金组织最新预测 2021 年油价将略高于每桶 50 美元,比 2020 年的低迷水平高 21%,疫苗和财政刺激计划推出将帮助全球经济恢复得比原预期更强劲,国际甲醇下游预计将稳步恢复,提振全球甲醇需求。国际天然气方面企稳回升至 2.7 美元左右,中国进口甲醇成本再度回升。

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)



数据来源: Wind 国信期货

### 3.2 甲醇煤制生产企业再度亏损

从成本端来看,煤炭价格在 1 月整体呈现冲高回落走势,虽有回调,但秦皇岛 5500 动力煤现货月涨幅仍有 11%,鄂尔多斯坑口价格也接近 600 元/吨,月涨幅 24%。1 月内蒙古煤制甲醇成本大幅提升,上涨超过 200 元/吨,而销售端内地甲醇降价销售以应对库容管理,产区煤制甲醇的理论利润迅速下行至盈亏平衡线以下,后续继续下跌空间有限,成本支撑线以下运行将再次带来产业链利润的平衡。

图: 煤制甲醇(内蒙)利润(单位:元/吨)

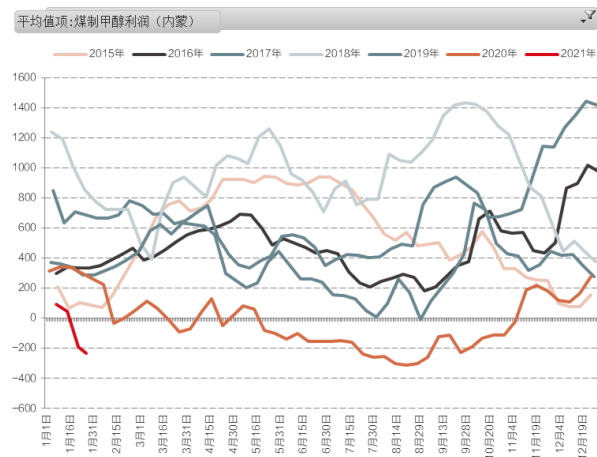
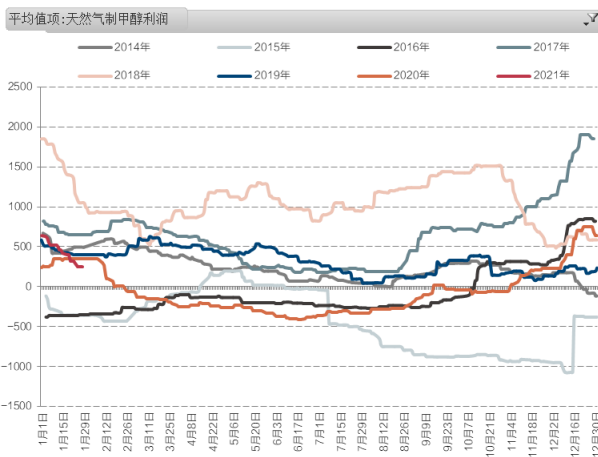


图: 天然气制甲醇(西南)利润(单位:元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

### 3.3 产业链利润重新转向下游

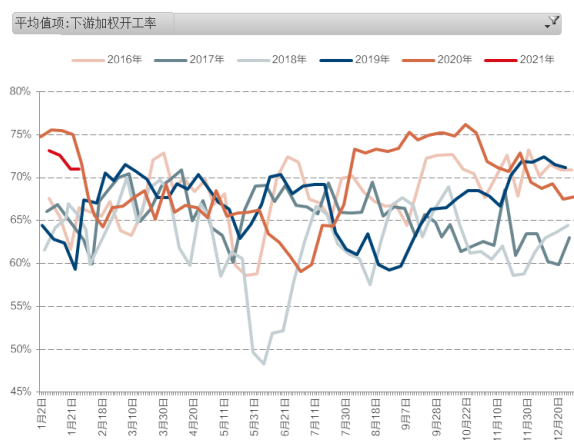
从下游来看,随着甲醇原料的下挫,下游利润得到一定修复。截止月底甲醇下游加权开工率约 70%,传统下游加权开工 42%左右,与去年同期水平相当。

烯烃端再次获得利润,从理论亏损恢复至往年同期较高水平,对开工形成支撑。截止月底甲醇制烯烃装置平均开工负荷 84.24%,较 12 月上涨 5%。目前外采甲醇的 MTO 装置产能约 625 万吨,月底平均负荷 89.27%,对甲醇形成稳固需求,2 月仍有装置恢复运行,宁波富德 60 万吨/年 1 月 18 日停车检修,月底重启中;大唐多伦 168 万吨/年装置半负荷运行,青海盐湖计划 2 月 8 日重启。

对内地影响较大的几套倒开车装置中:中煤蒙大 60 万吨/年、内蒙古久泰二期 60 万吨/年维持外采;延长中煤榆林能化二期 60 万吨/年 MTO 装置目前负荷 8-9 成,部分外采甲醇;神华榆林 60 万吨/年 MTO 装置满负荷运行,甲醇外采量逐步减少。还有几套装置有开停车计划,但仍未确定。南京诚志装置目前稳定运行中,上半年计划停车检修,时间有待确定。前期炒作的康奈尔、富德及几套长期停车装置仍未重启。

甲醇与乙烯比价行至开合之间,不过目前甲醇价格已让利下游,外采装置转而采购乙烯可能性暂且不大。

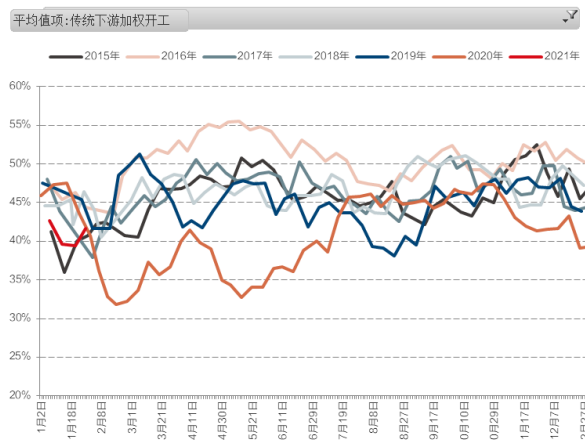
图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)



数据来源: 卓创 国信期货

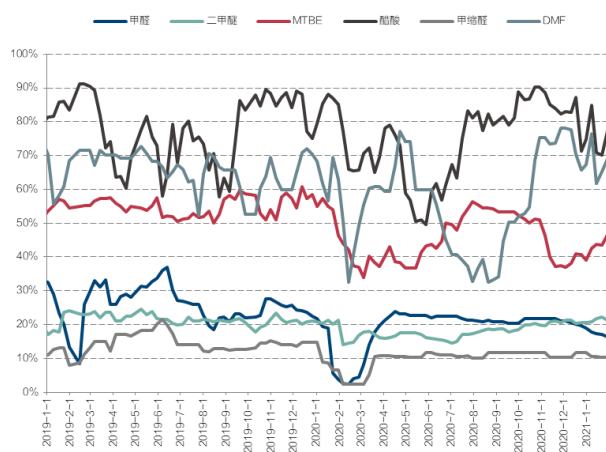
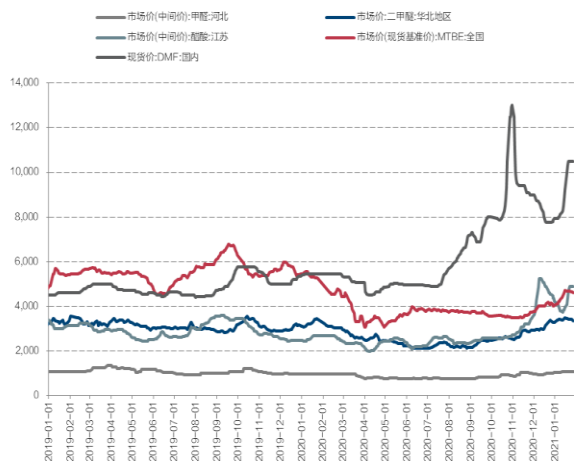
图: 甲醇传统下游价格 (单位:元/吨)

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:%)

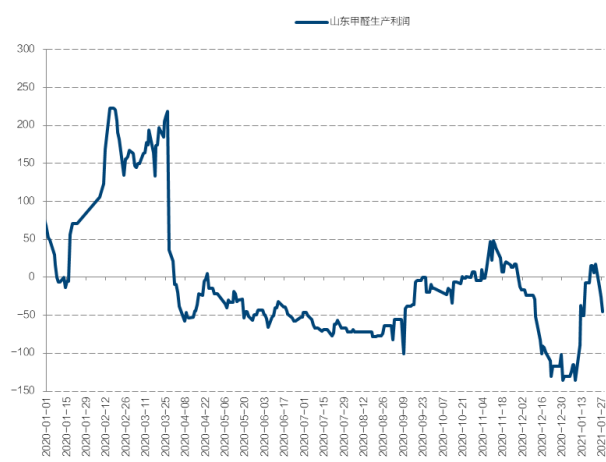
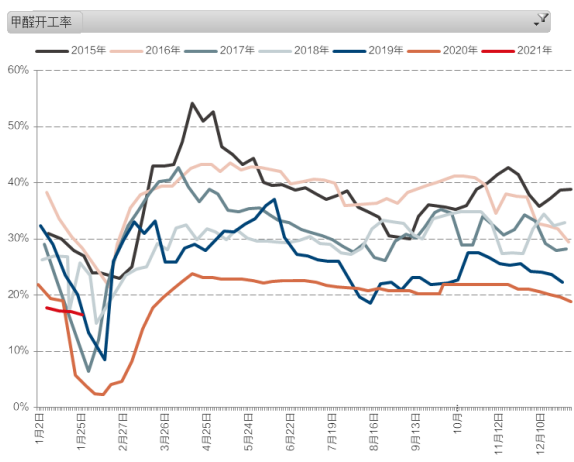


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)

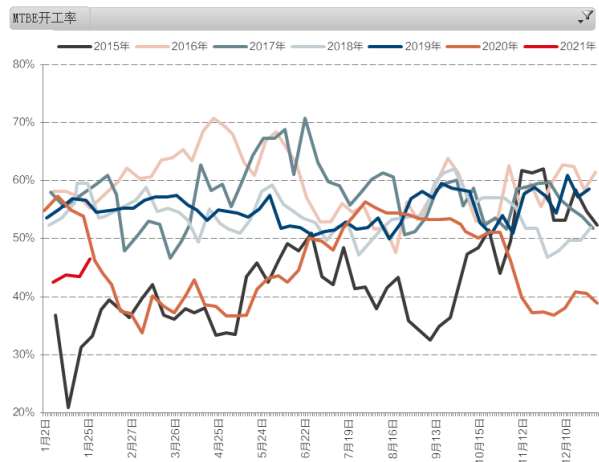
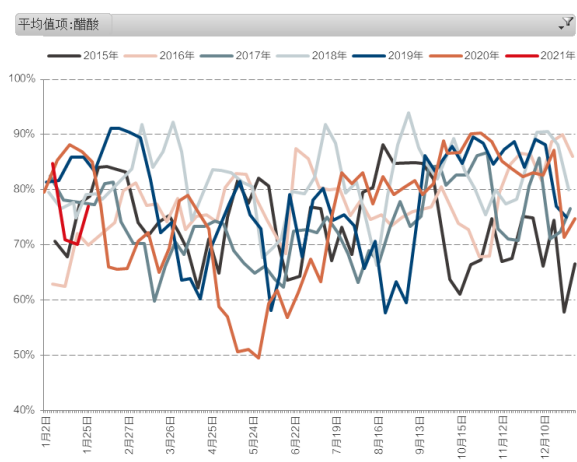


数据来源: 卓创国信期货

数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)

图: MTBE 开工率 (单位:%)

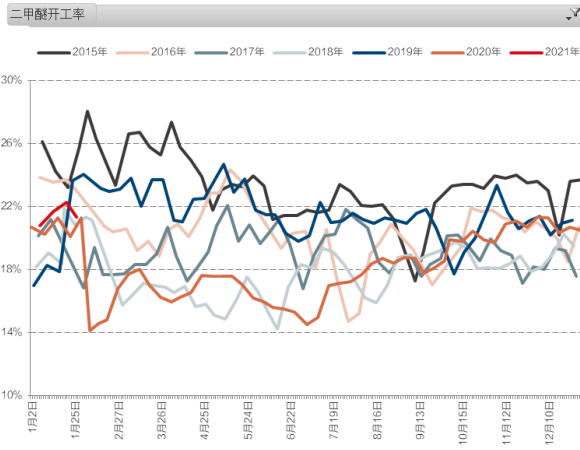


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

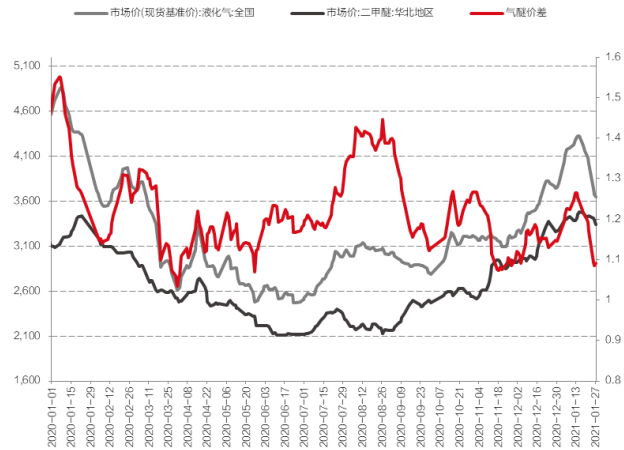
图: 二甲醚开工率 (单位:%)

图: 气醚价差 (单位:%)



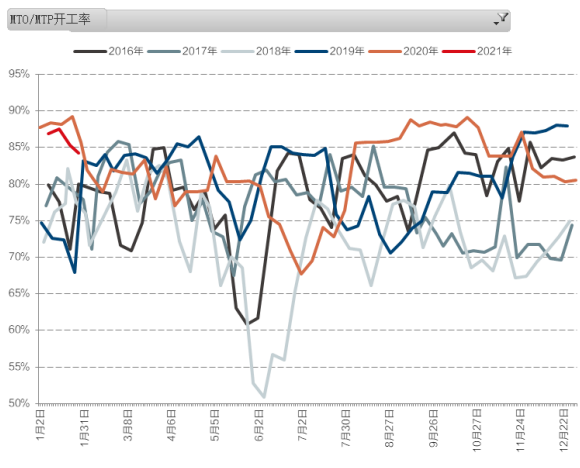
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 开工率 (单位:%)



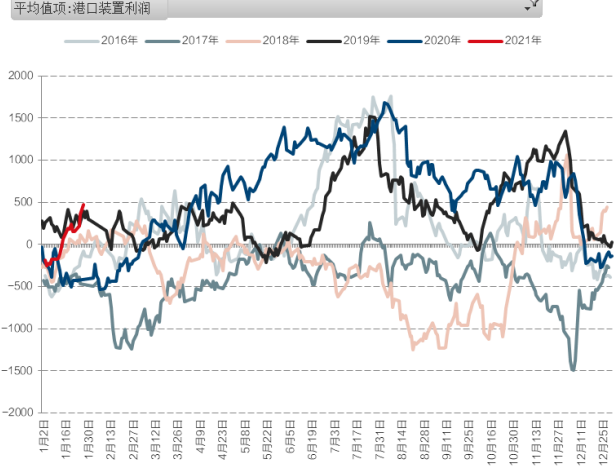
数据来源: Wind 国信期货

图: MTO 港口装置利润 (单位:元)



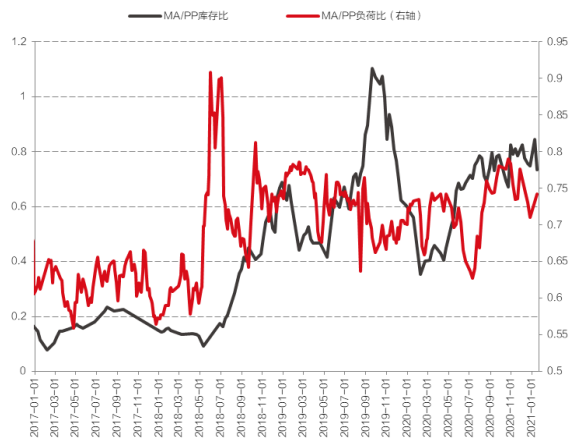
数据来源: 卓创 国信期货

图: MA/PP 库存比、负荷比



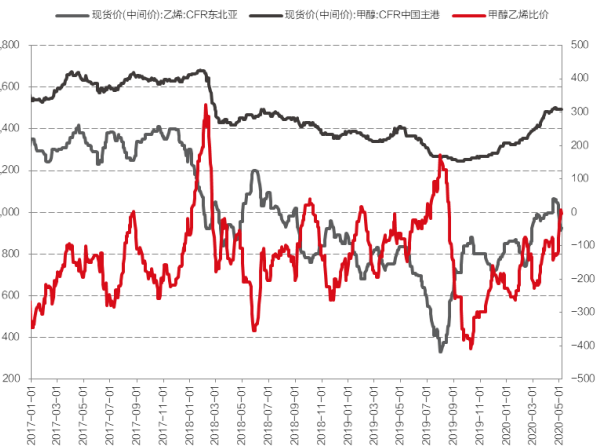
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇乙烯比价 (单位:元)



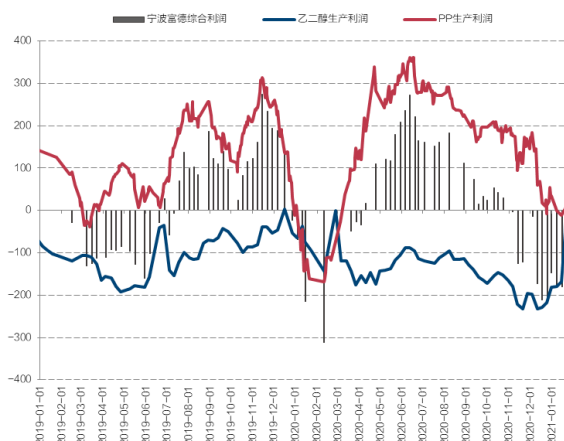
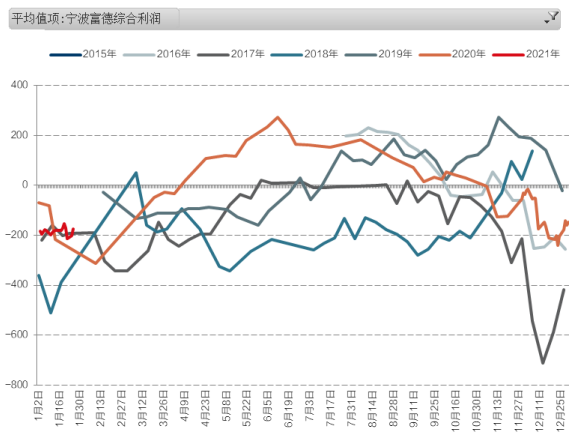
数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德综合利润



数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德PP生产利润



数据来源: Wind 国信期货

### 三、结论及操作建议

2 月份甲醇到港量仍旧处于相对紧缩的状态, 中国甲醇进口量难有明显增量, 整体一季度可售资源极为有限, 港口价格有支撑。内地方面, 随着新增产能的稳固投放以及气头装置逐渐复产, 国内供应预计稳步抬升, 内地维持偏弱运行。且春节前后国内运输受阻, 流通有限, 整体维持区间震荡走势。从长期来看, 受宏观利好全球经济有望复苏, 甲醇需求也有增量预期, 基本面支撑仍在, 重心或有抬升。

操作建议: 单边谨慎, 套利维持反套思路。



#### 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。