

## 国信期货甲醇月报

## 甲醇

## 能源化工多重利好，甲醇随板块共振上行

2021年2月28日

## 主要结论

2月份甲醇期货整体跟随板块上行，春节前维持弱势震荡，节后受宏观预期向好以及原油上行等市场氛围影响，价格持续反弹，其自身基本面并无重大变化。甲醇主力合约月涨幅超7%，截止月底在2450元/吨上方上行乏力。港口基差再次转为负值，结构转弱，未来继续上涨需要现货的配合。产销区套利方面，随着物流逐渐恢复，运费下降，区域间价差有所收窄，但仍有部分套利窗口维持打开。

**国内开工高负荷情况下仍有恢复，关注春检计划公布。**截至月底国内甲醇整体装置开工负荷恢复到75%左右，较去年同期上涨12%；西北地区的开工负荷在87%左右，较去年同期上涨16%。3月预计有西北天然气装置恢复以及春检陆续启动，国内开工将成为接下来的题材，对甲醇价格形成较大影响。

**港口维持去库，到港压力暂且不大。**2月进口曾一度转为倒挂，截止月底进口重新顺挂，不过窗口开放较小。而转口窗口持续打开且不断扩大。节后沿海甲醇库存再度去库，整体处于季节性去库阶段，沿海甲醇库存较2月初继续去化10万吨左右。沿海可流通货源不足20万吨附近，港口现货压力不大。

**甲醇产业链整体理论运行区间拓宽，上下游均有部分利润。**随着供暖季结束，国内外两大甲醇生产成本煤炭及天然气价格均有不同程度的下行，内蒙古煤制甲醇理论成本大幅回落至不足1700元/吨，产区煤制甲醇恢复盈利。从下游来看，随着能源化工板块的集体上涨，下游利润也得到一定修复。节后烯烃受到国际需求提振涨势凶猛，甲醇理论运行顶部也有所上移。

目前国内外市场处于上行通道，且2月份甲醇到港量仍旧处于相对紧缩的状态，库存压力不大。受市场情绪影响，短期并不建议逆势而为，回落需等基本供需发生变化。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。

## 独立性申明：

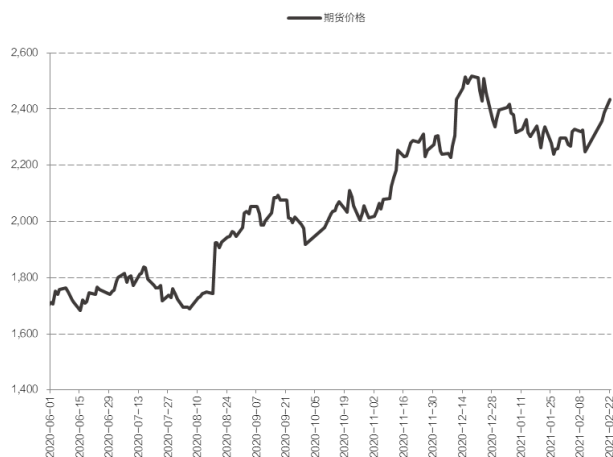
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

2 月份甲醇期货整体跟随板块上行，春节前维持弱势震荡，节后受宏观预期向好以及原油上行等市场氛围影响，价格持续反弹，其自身基本面并无重大变化。甲醇主力合约月涨幅超 7%，截止月底在 2450 元/吨上方上行乏力。

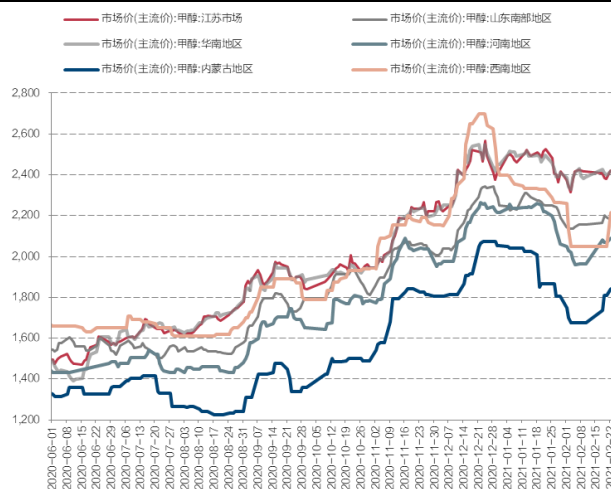
现货端，截止月底太仓报盘 2420 元/吨，较月初持平。主产区生产企业因节前降价排库，库存压力不大，内地部分区域上抬价格，内蒙古北线地区 1860-1880 元/吨，南线地区部分商谈 1730 元/吨。下游预计元宵节后陆续重启，西北产区库存节日期间迅速累积。

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）

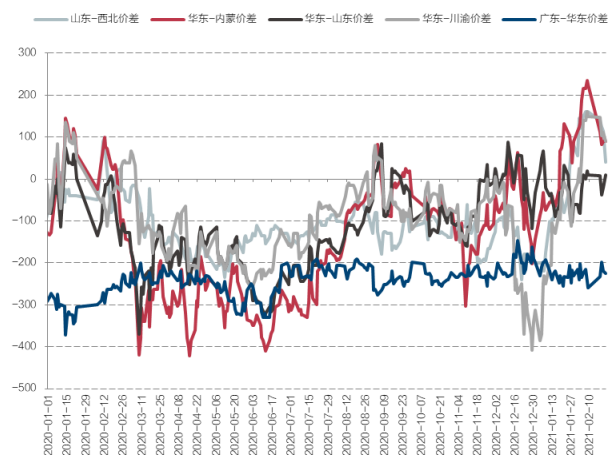


数据来源：Wind 国信期货

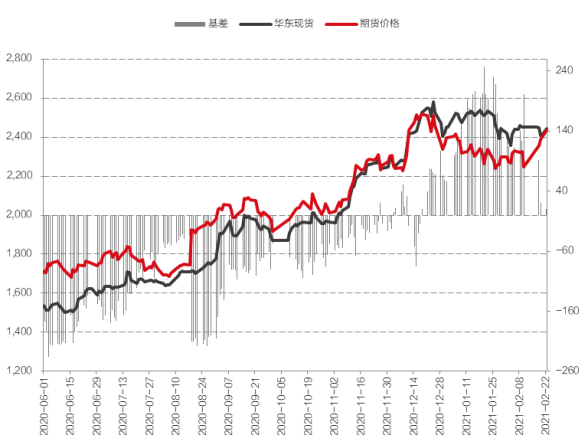
基差方面，期货受板块带动强势反弹，港口基差再次转为负值，结构转弱，未来继续上涨需要现货的配合。

产销区套利方面，随着物流逐渐恢复，运费下降，区域间价差有所收窄，但仍有部分套利窗口维持打开。

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）

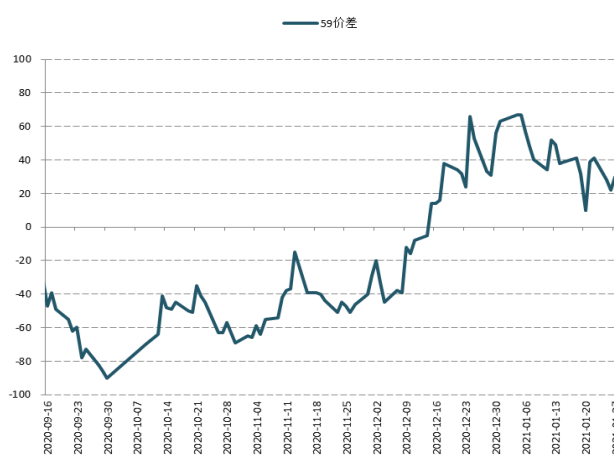
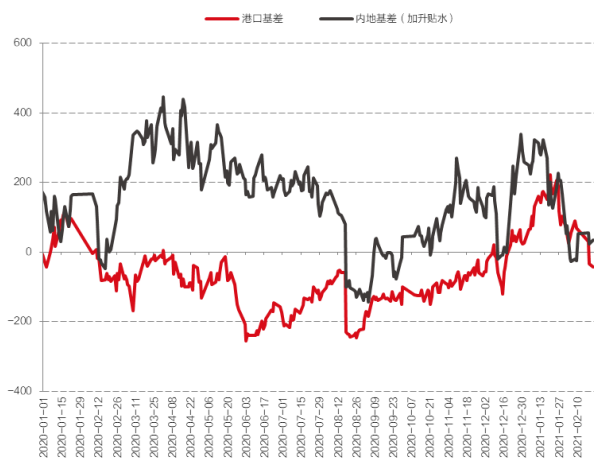


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口、内地基差 (单位: 元/吨)

图: 59 价差 (单位: 元/吨)



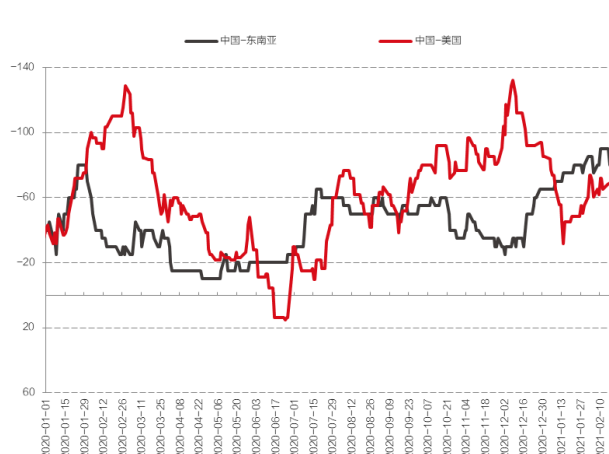
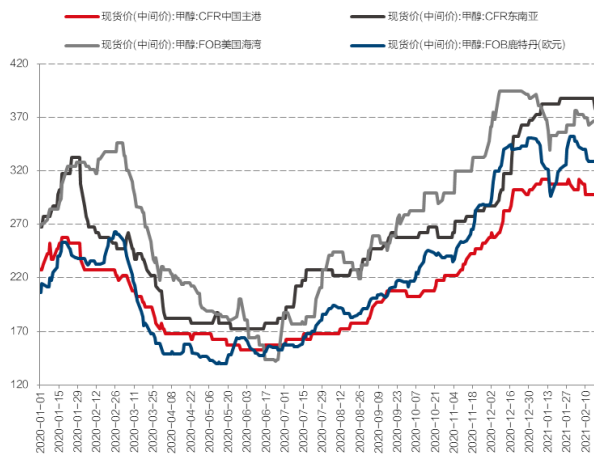
数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

国际装置方面, 中东伊朗一套 230 万吨/年甲醇装置仍在停车检修中, 剩余多套甲醇装置基本稳定运行中, 美国 230 万吨/年甲醇装置以及配套下游工厂计划月底重启恢复。外盘价格整体维持高位盘整, 较节前变化不大。CFR 中国价格参考价格在 275-328 美元/吨; 东南亚方面, 1 月至 2 月底中国出口至东南亚船货较多, 东南亚非主力港口供应逐步增加, CFR 东南亚价格 370-370 美元/吨略有回撤。美国甲醇市场窄幅波动, 价格在 365-372 美元/吨左右运行。

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

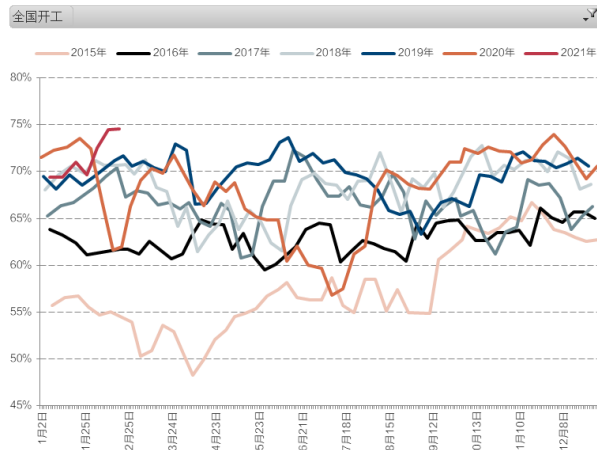
数据来源: Wind 国信期货

## 二、甲醇供需情况分析

### 1. 国内开工高负荷情况下仍有恢复, 关注春检计划公布

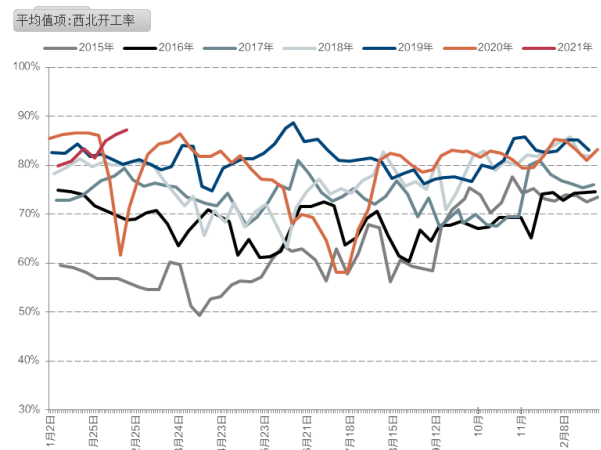
国内方面，截至月底国内甲醇整体装置开工负荷恢复到 75%左右，较去年同期上涨 12%；西北地区的开工负荷在 87%左右，较去年同期上涨 16%。大唐多伦 167 万吨/年恢复满负荷运行，西南天然气装置也已大多恢复运行，全国整体维持较高负荷。3 月预计有西北天然气装置恢复以及春检陆续启动，国内开工将成为接下来的题材，对甲醇价格形成较大影响。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



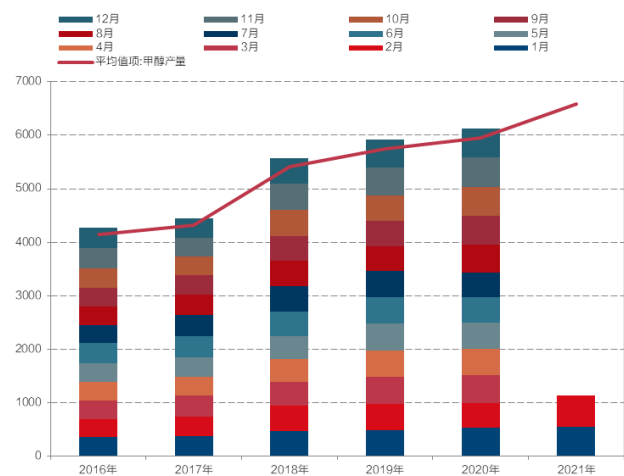
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇西北开工率（单位：%）



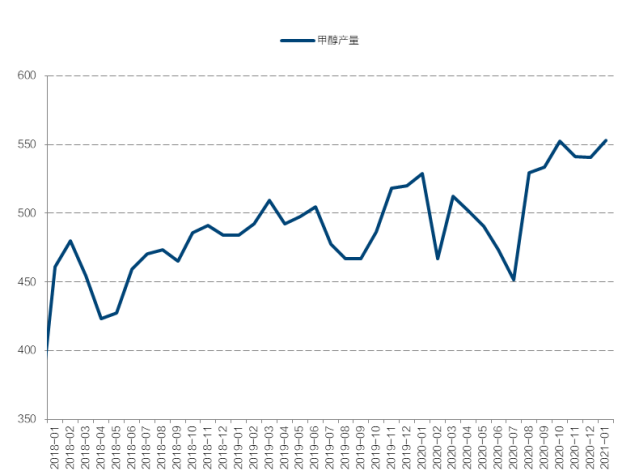
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产量（单位：万吨）



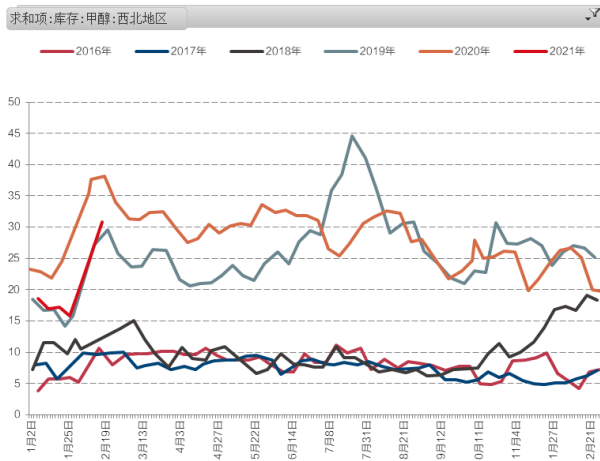
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇代表企业库存（单位：万吨）

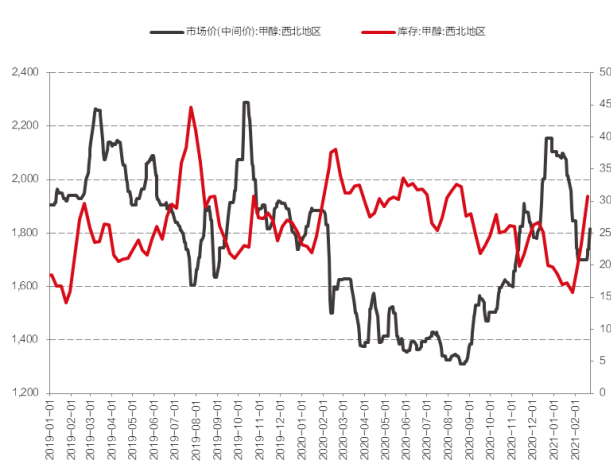


图：西北库存比价





数据来源: Wind 国信期货



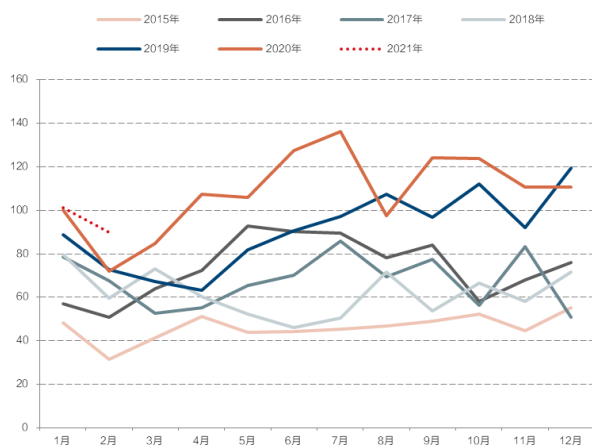
数据来源: Wind 国信期货

### 3. 港口维持去库，到港压力暂且不大

2月进口曾一度转为倒挂，截止月底进口重新顺挂，不过窗口开放较小。而转口窗口持续打开且不断扩大。据卓创预估2021年1月份甲醇进口量在98万-101万吨，预估1月份出口量在4-5万吨，出口去往欧洲、东南亚等地。

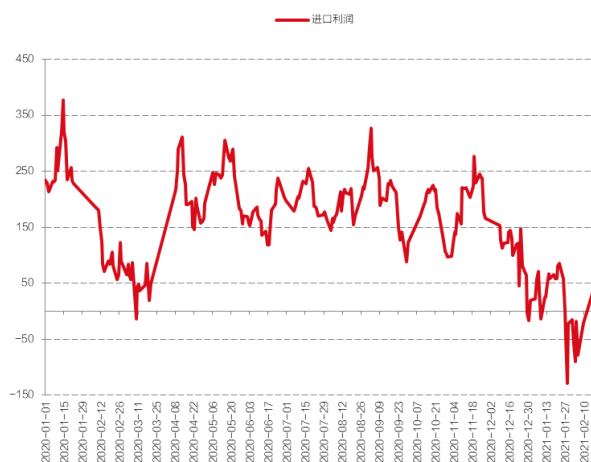
节后沿海甲醇库存再度去库，整体处于季节性去库阶段，沿海甲醇库存较2月初继续去化10万吨左右。沿海可流通货源不足20万吨附近，港口现货压力不大。预计2月下旬至3月上旬，沿海地区预计到港在50万吨左右，较前值60-70万吨水平处于较低区间，江苏重要公共仓储以及江苏下游工厂库存充足且均有集中到港卸货，沿海甲醇库存或将小幅累积，不过整体一季度库存压力不大。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



数据来源: wind 国信期货

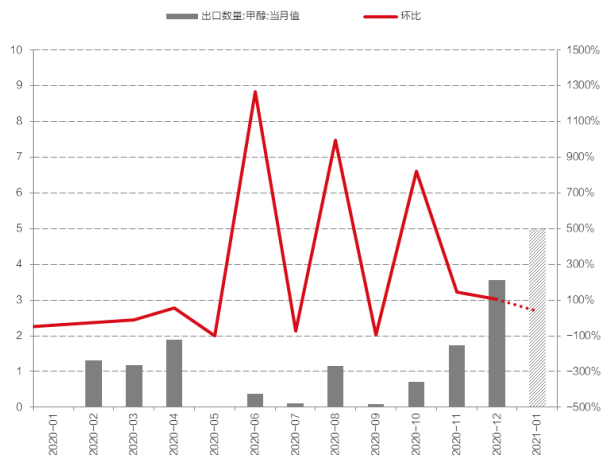
图：甲醇进口利润（单位：元）



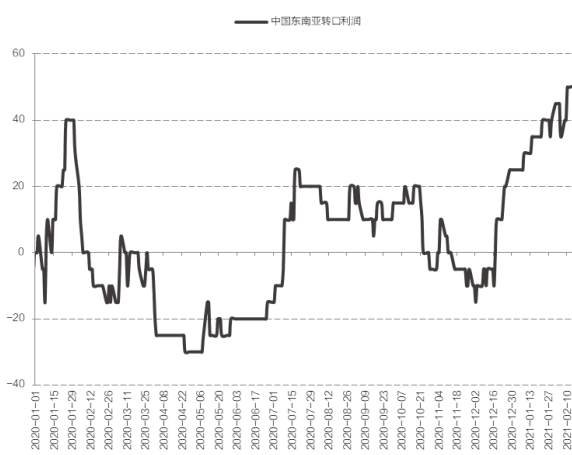
数据来源: wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）

图：中国转口利润（单位：美元）



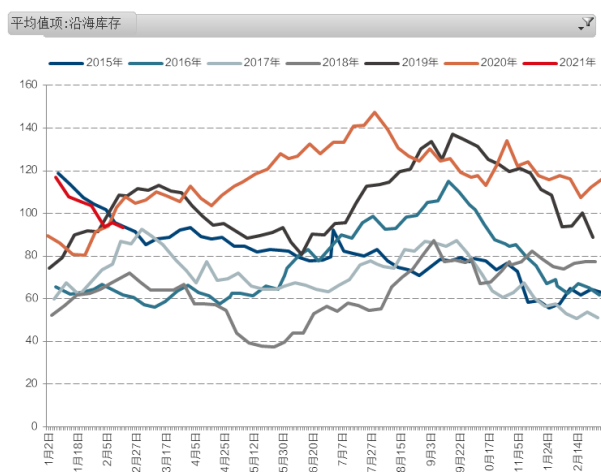
数据来源: wind 国信期货



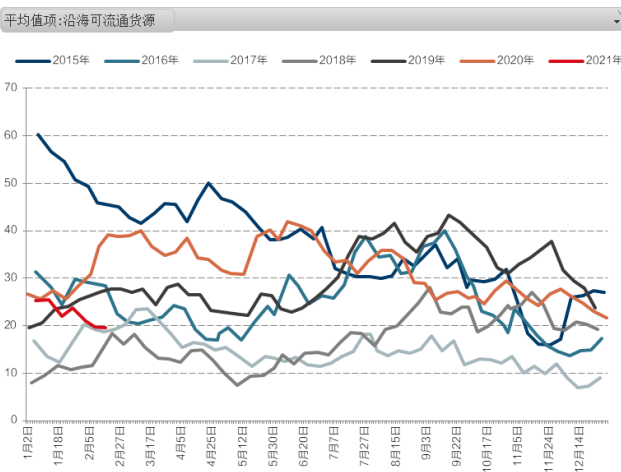
数据来源: wind 国信期货

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)



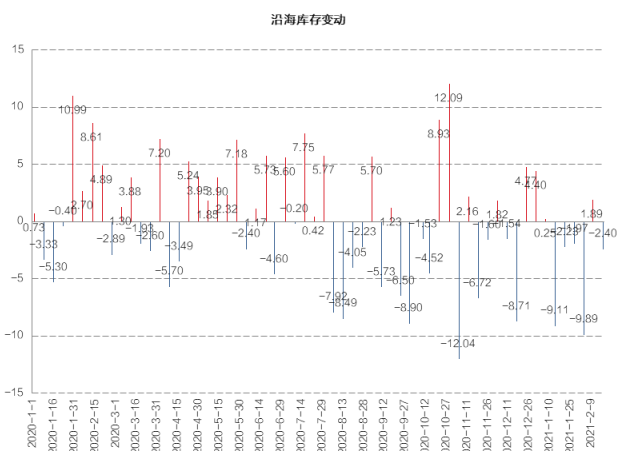
数据来源: 卓创 国信期货



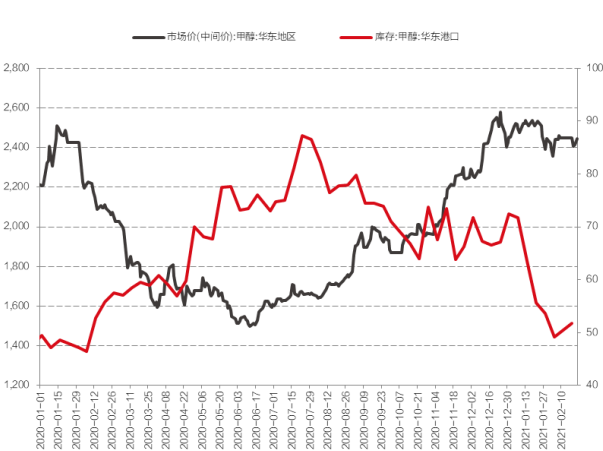
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位:万吨)

图: 华东甲醇库存比价



数据来源: 卓创 国信期货



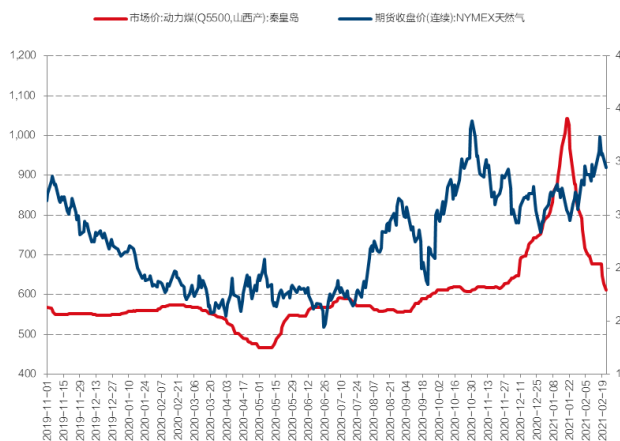
数据来源: Wind 国信期货



### 3. 产业链情况

国内外两大甲醇生产成本煤炭及天然气价格均有不同程度的下行，成本支撑线下行。节后烯烃受到国际需求提振涨势凶猛，甲醇理论运行顶部也有所上移。甲醇整体理论运行区间拓宽，上下游均有部分利润。

图：国内外甲醇两大原料价格



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇理论价格运行区间（单位：元/吨）



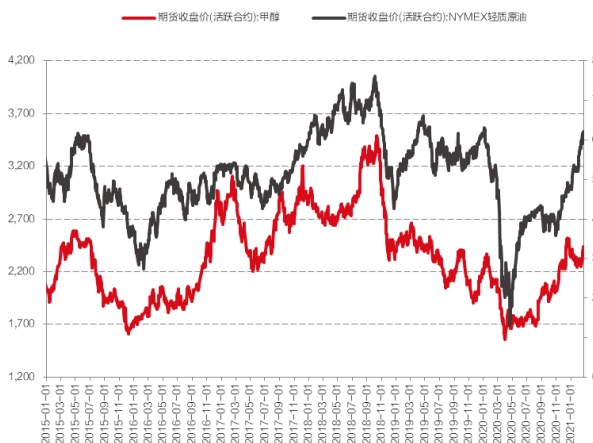
数据来源：Wind 国信期货

#### 3.1 原油带动能化板块普涨

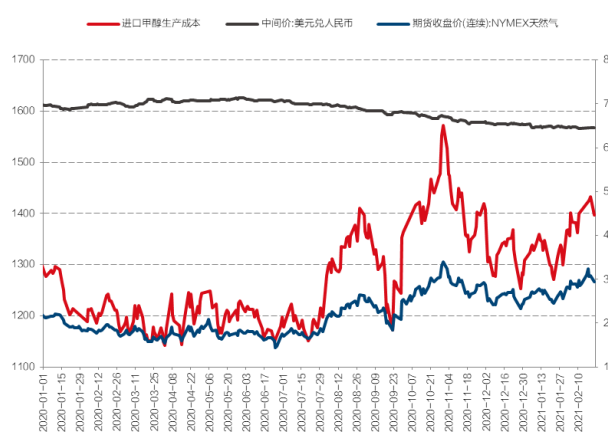
春节期间，受美国寒潮影响，美国得克萨斯州油气生产和管道运输以及炼油厂继续关闭，加之沙特阿拉伯自愿减产，国际油价强势上涨最高触及 63 美元/桶附近，截止月底在 60 美元/桶附近维持高位震荡运行走势。甲醇受宏观预期向好以及原油上行等市场氛围影响价格持续反弹，其自身基本面并无重大变化，并不支持大涨，截止月底甲醇主力合约在 2450 元/吨上方上行乏力。

2021 年国际甲醇下游预计将稳步恢复，提振全球甲醇需求。国际天然气方面继续小幅推涨，在 2.9-3.2 美元区间运行，中国进口甲醇成本再度回升。

图：甲醇与原油趋势



图：国际甲醇天然气制成本（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

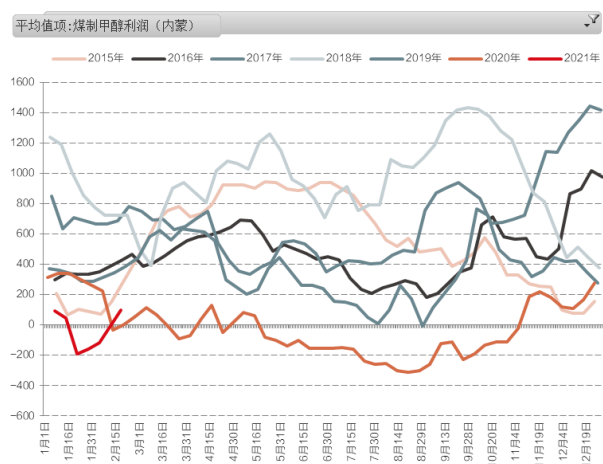
数据来源: Wind 国信期货

### 3.2 甲醇煤制生产企业小幅盈利

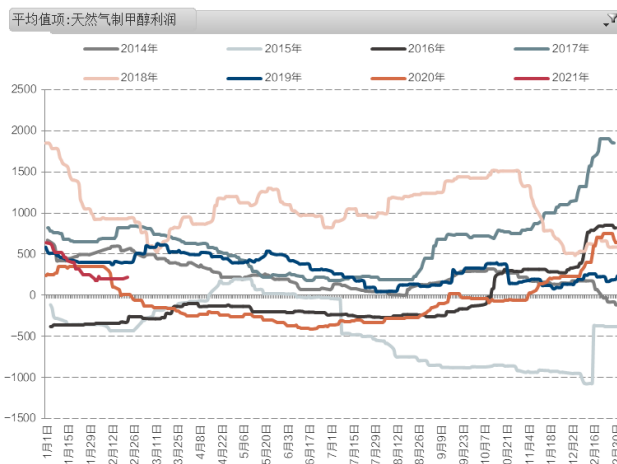
从成本端来看,2月煤炭价格延续年前回落走势,秦皇岛5500动力煤现货持续回调至600元/吨附近,月跌幅25%,鄂尔多斯坑口价格也回落至420元/吨左右,月跌幅30%。随着供暖季结束,煤炭、天然气价格有望回落,内蒙古煤制甲醇理论成本大幅回落至不足1700元/吨,产区煤制甲醇的理论利润有所恢复,重新回到盈亏平衡线之上,不过煤制理论仍然偏低。

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 烯烃利润大幅修复,传统开工有待重启

从下游来看,随着能源化工板块的集体上涨,下游利润也得到一定修复。截止月底甲醇下游加权开工率约72%,传统下游加权开工39%左右,均高于与去年节后开工水平,不过目前下游受节假日影响开工仍未完全恢复。

随着烯烃端的强势上涨,盘面利润PP-3MA大幅修复至2000元以上,处于历史较高水平,港口烯烃装置也迅速从亏损转到历史同期最高盈利水平,对开工形成支撑。截止月底甲醇制烯烃装置较高负荷运行,维持87%左右,大唐多伦168万吨/年装置已恢复运行,南京诚志装置上半年计划停车检修,有传闻在3月,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。

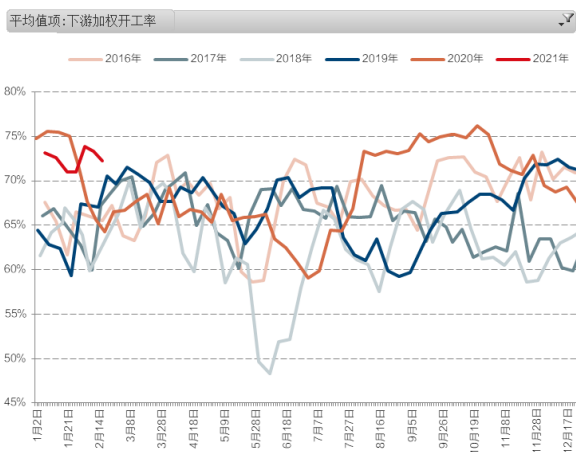
外购乙烯单体已有经济性,需关注外采装置转而采购乙烯可能性。

传统下游目前处于季节性低负荷阶段,甲醛、二甲醚等元宵节后或陆续重启。2021年冰醋酸装置检修计划多集中在3-5月份,预计冰醋酸行业开工将保持相对较低水平。

图: 甲醇下游加权开工率(单位:%)

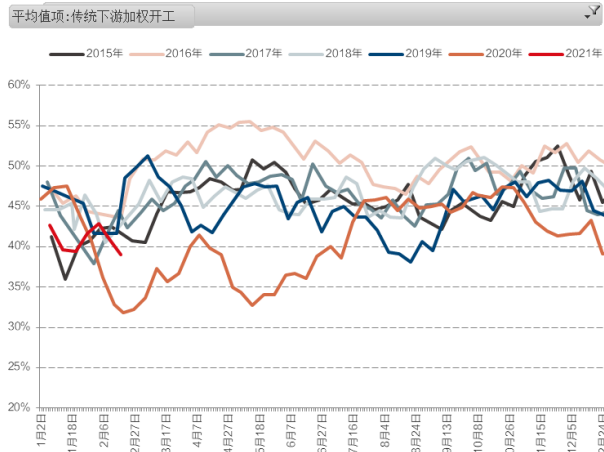
图: 甲醇传统下游加权开工率(单位:%)





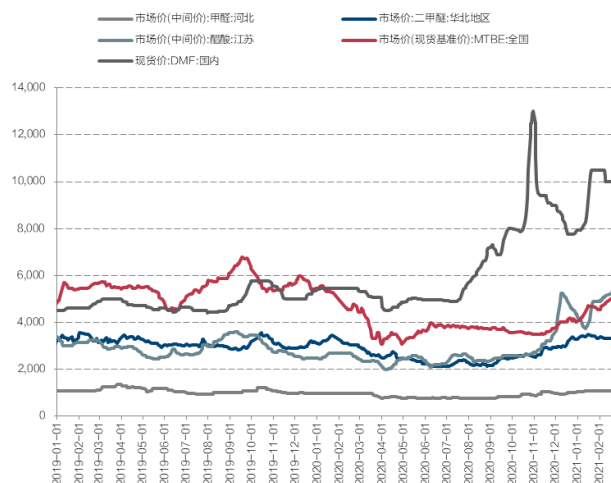
数据来源:卓创 国信期货

图:甲醇传统下游价格(单位:元/吨)



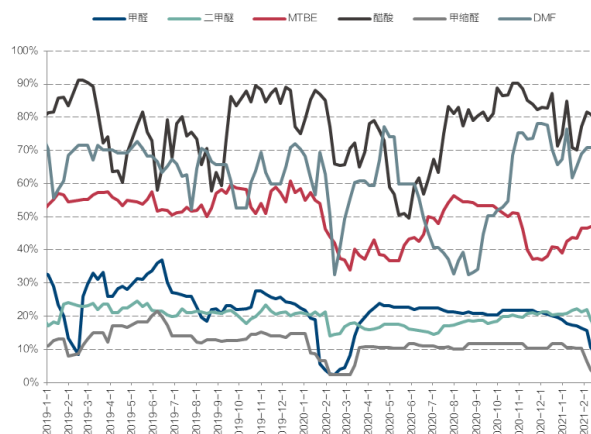
数据来源:卓创 国信期货

图:甲醇传统下游开工率(单位:%)



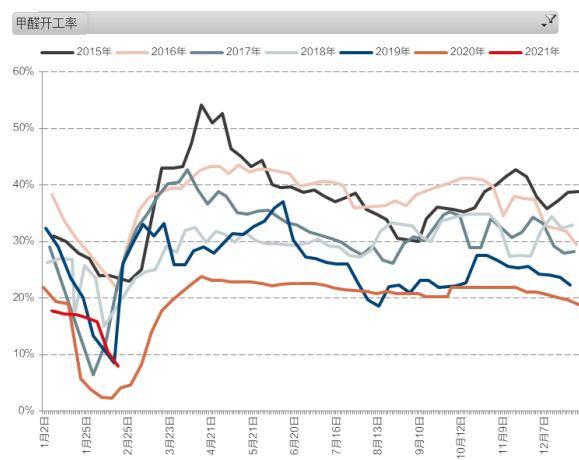
数据来源:Wind 国信期货

图:甲醛开工率(单位:%)



数据来源:卓创 国信期货

图:山东甲醛生产利润(单位:元/吨)



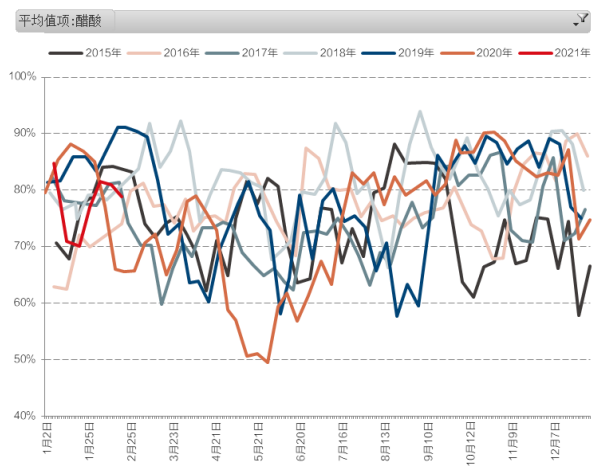
数据来源:卓创国信期货

图:醋酸开工率(单位:%)



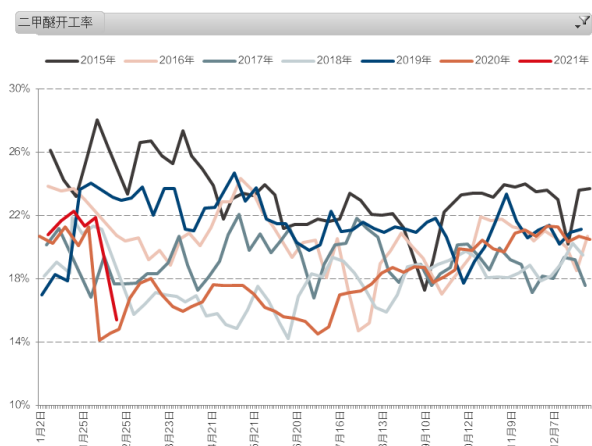
数据来源:Wind 国信期货

图:江苏醋酸生产利润(单位:元/吨)



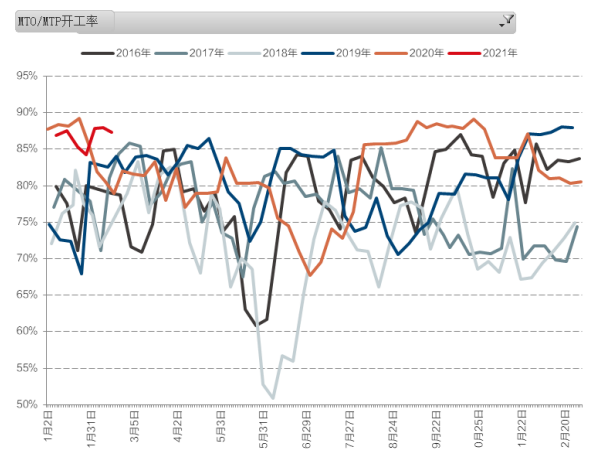
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)



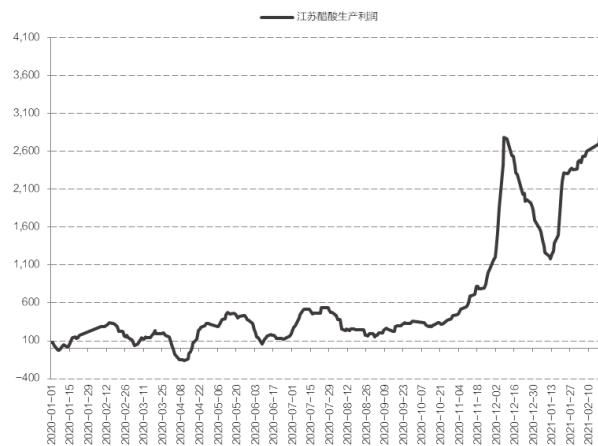
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 开工率 (单位:%)



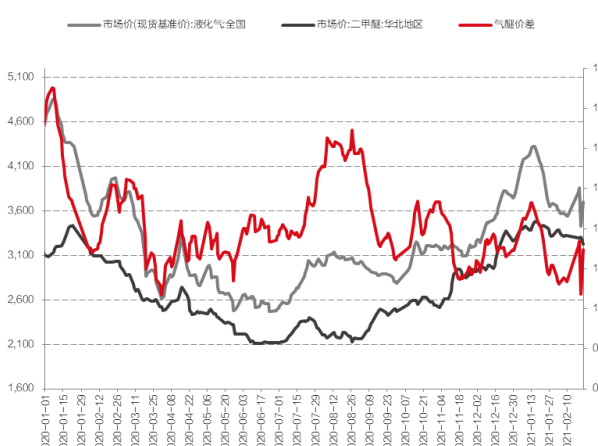
数据来源: 卓创 国信期货

图: MA/PP 库存比、负荷比



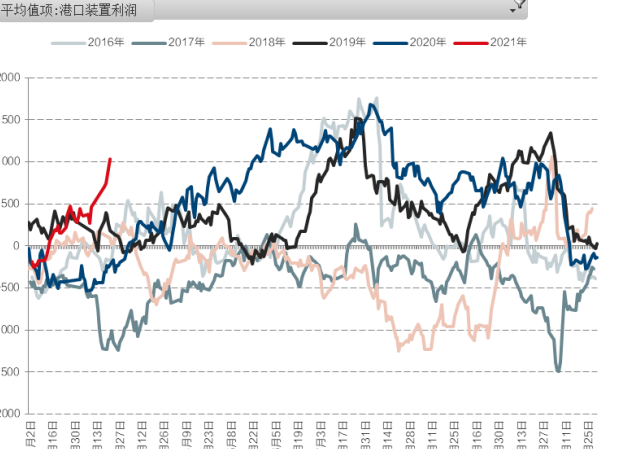
数据来源: Wind 国信期货

图: 气醚价差 (单位:%)



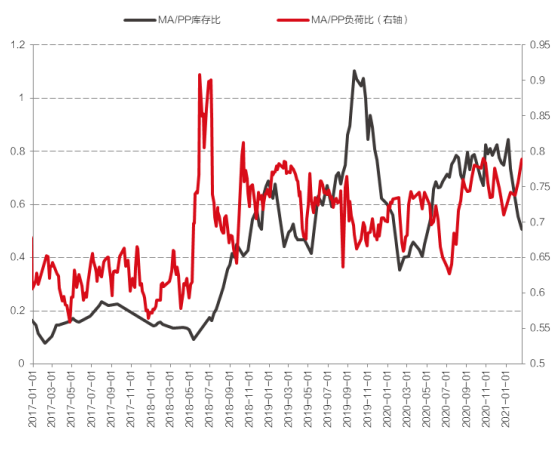
数据来源: Wind 国信期货

图: MTO 港口装置利润 (单位: 元)



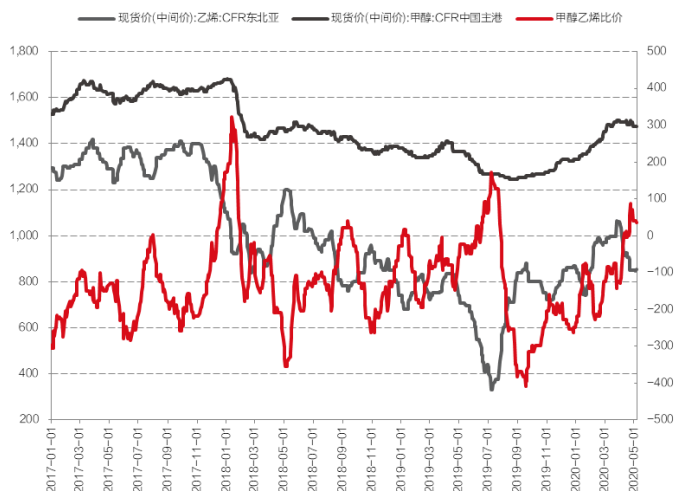
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇乙烯比价 (单位:元)



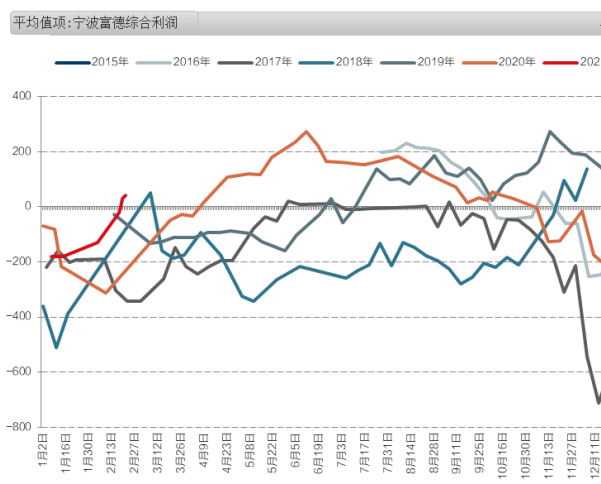
数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德综合利润

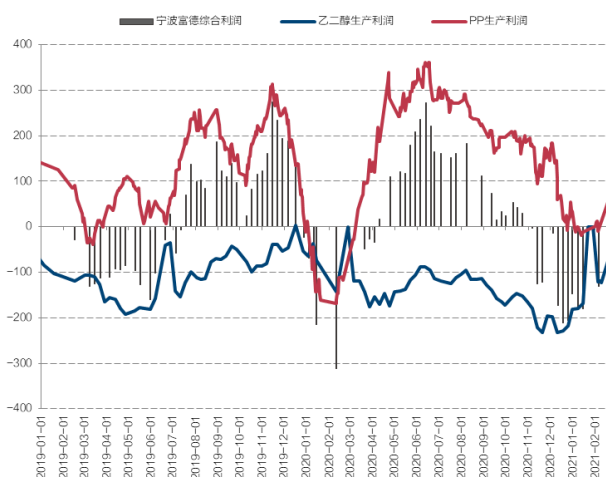


数据来源: Wind 国信期货

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月甲醇受宏观预期向好以及原油上行等市场氛围影响,价格持续反弹,其自身基本面并无重大变化,并不支持大涨。但目前国内外市场处于上行通道,且2月份甲醇到港量仍旧处于相对紧缩的状态,库存压力不大。受市场情绪影响,短期并不建议逆势而为,回落需等基本面供需发生变化。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, 跨品种套利待 PP-3MA 回落做多思路操作。

#### 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。