

## 国信期货甲醇季报

## 甲醇

## 供应将稳步恢复，二季度甲醇上行乏力

2021年3月28日

## 主要结论

一季度甲醇期货价格整体呈现冲高回落走势。节后受宏观预期向好以及原油上行等市场氛围影响，价格持续反弹进入上行通道，并在3月积极冲高，最高触及2682元/吨。3月中旬油价波动、下游抵触、货源充足等因素积累，甲醇利多出尽价格迅速回调。截止季度末甲醇期货主力合约在2300-2400元/吨区间运行，整体呈现震荡整理走势。港口基差在一季度再次转为负值，季末现货贴水10元/吨附近。内地和港口产销区套利窗口大多时间打开，春节后内地货源以及西南船货抵达华东数量增多。

春检如期进行，国内开工下滑，二季度内地供应将稳步恢复。国内甲醇整体装置开工负荷72%左右，较去年同期下跌0.27%；西北地区的开工负荷为82%左右，较去年同期下跌4%。前期内蒙古能耗双控政策影响，内地企业已部分降负。一季度约有超过1100万吨的甲醇产能轮番进入检修，二季度目前公布检修计划的产能规模略小于一季度，同时根据检修计划，一季度检修的产能也有超过500万吨将于二季度重启，叠加新增产能的投产，届时国内供应将快速重回高位。

进口利润大幅下滑，进口缩量，港口季节性去库。一季度进口利润下滑幅度较大，2月进口曾一度转为倒挂，截止季度末进口重新顺挂，不过窗口开放较小。港口与产区库存均处于季节性去库阶段，随着季度末外盘装置的陆续重启，二季度沿海地区进口到货预期增多，预计月均进口量将重回100万吨以上的高位水平。

甲醇产业链整体理论运行区间拓宽，上下游均有部分利润。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。终端下游盈利较好，甲醇需求稳步恢复。整体甲醇下游加权开工率约75%。其中，传统下游加权开工率约44%，已基本恢复至往年平均水平，形成对甲醇的稳定需求。甲醇制烯烃装置运行大多稳定，平均开工负荷在87%，较2020年平均水平继续上涨6%，截止季度末甲醇制烯烃装置开工已提升至接近九成，为近年来最高负荷水平。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。

综上所述，一季度内地春检开启，外盘虽负荷提升但供应暂未稳定运行，且港口与产区库存均处于低位区间，供应压力暂未有显现，回调空间有限，一季度末可阶段性布局短线多单。中期来看，二季度国内外供应均将稳步恢复，而下游目前已处于较高负荷，开工提升空间较小，对需求增量有限，基本面或将小幅承压。

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：

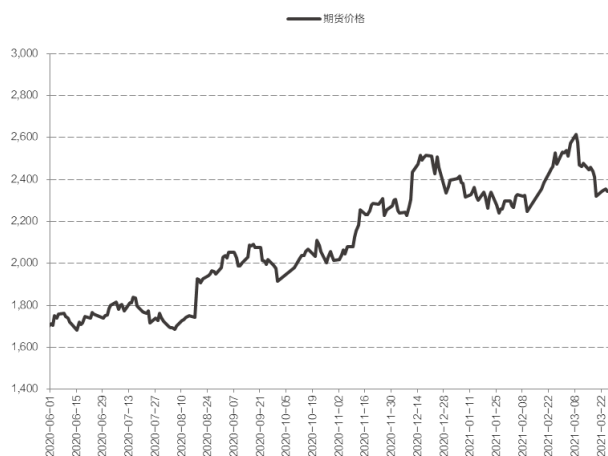
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

一季度甲醇期货价格整体呈现冲高回落走势，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，价格持续反弹进入上行通道，并在3月积极冲高，最高触及2682元/吨，为近两年来高点。3月中旬油价波动、下游抵触、货源充足等因素积累，甲醇利多出尽价格迅速回调。截止季度末甲醇期货主力合约在2300-2400元/吨区间运行，整体呈现震荡整理走势。

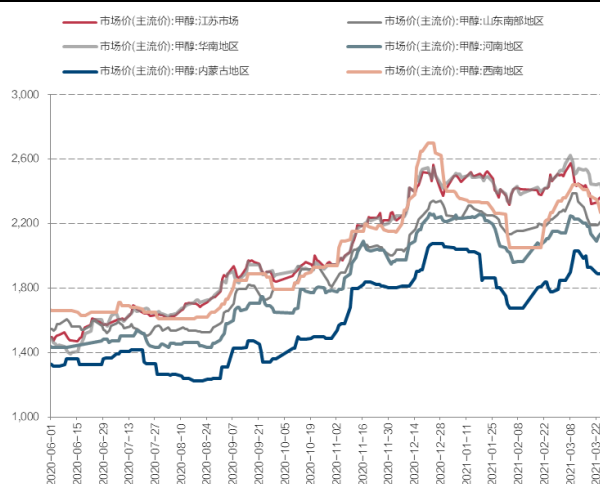
现货端，内地市场价格较为坚挺，而沿海市场价格高位回调后企稳，形成分化走势主要是由于，3月产区开启春检，烯烃工厂外采增量，且运费维持高位接货成本增加，主产区价格稳固于2000元/吨附近，较季度初跌幅6%，内地基差高位运行。而港口受到原油趋弱、甲醇期货价格回调、到港预报显著增量等因素影响，整体成交重心下移后企稳，季末江苏在2350元/吨左右，较季度初跌幅4%，沿海基差趋弱。

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）



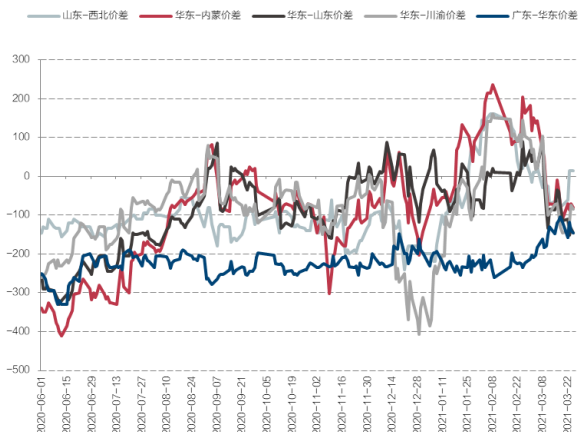
数据来源：Wind 国信期货

基差方面，港口基差在一季度再次转为负值，截止季末现货贴水10元/吨附近，暂未形成套保压力。结构转弱，未来继续上涨需要现货的配合。内地基差基于春检影响整体偏强运行。

产销区套利方面，一季度以来，内地和港口产销区套利窗口大多时间打开，春节后内地货源以及西南船货抵达华东数量增多。华南持续升水华东，但华东流向华南套利货物十分有限，主要是由于物流紧张内贸船运费持续上涨，运费已基本覆盖价差。季度末，产销区套利窗口大多关闭，而内蒙、山东、河北等地出现理论交割利润，叠加成本暂未有内地交割压力。

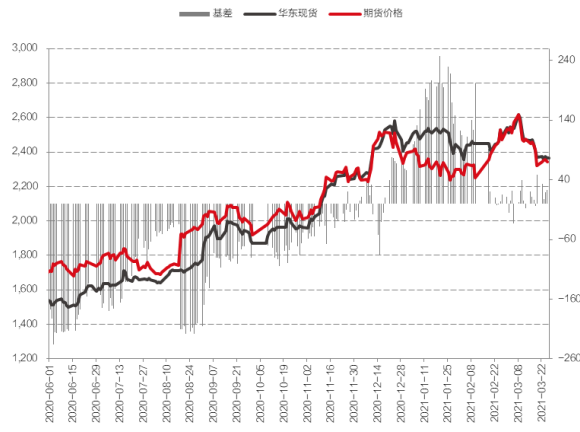
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



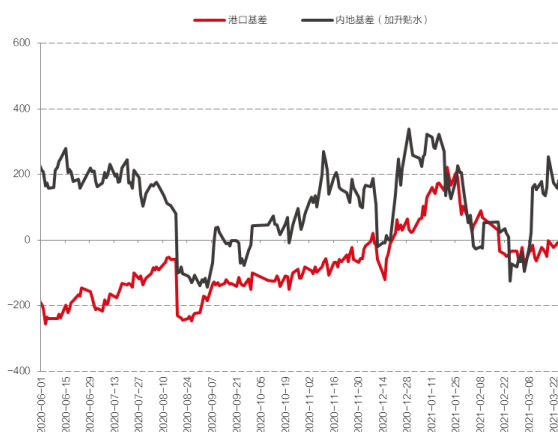
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口、内地基差 (单位: 元/吨)

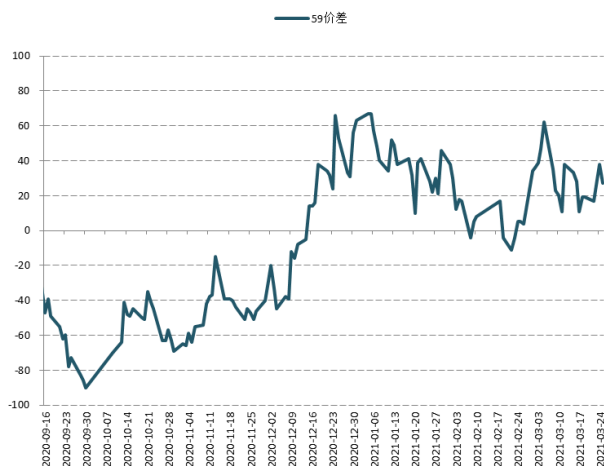


数据来源: Wind 国信期货

图: 59 价差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

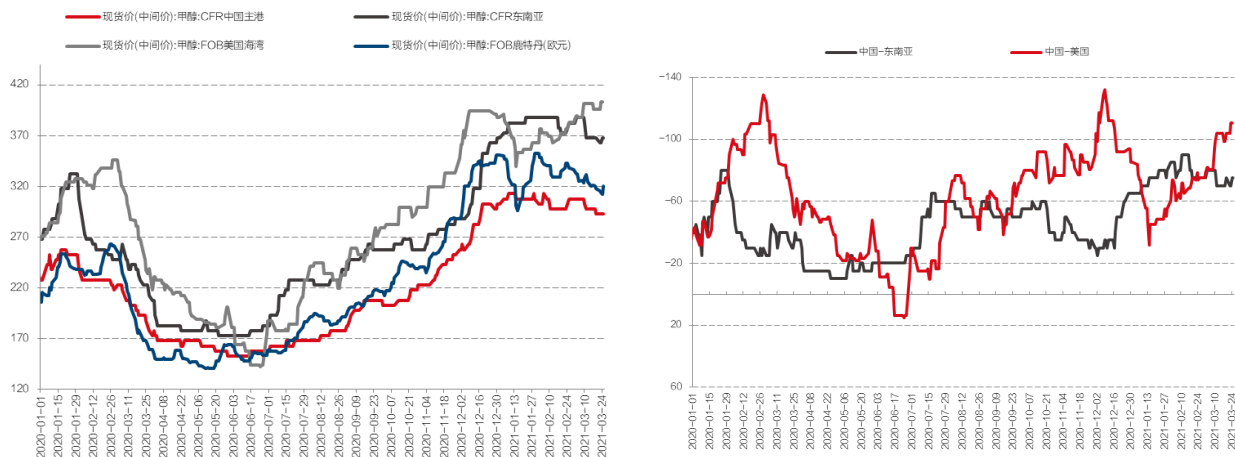


数据来源: Wind 国信期货

国际装置方面, 一季度外盘价格大多出现不同程度回撤, 而美国维持高位震荡上行走势。由于美国前期停车检修的接近 500 万吨/年甲醇装置基本恢复稳定运行, 但短期供应端仍存在一定缺口, 补货需求强烈。中东方面, 伊朗一套 100 万吨/年甲醇装置停车检修中, 装船计划推迟, 一套 165 万吨/年甲醇装置计划 5 月份停车检修 28-30 天。东南亚方面, 一季度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, 价格小幅回撤。截至季度末, CFR 中国价格参考价格在 320 美元/吨, CFR 东南亚价格 370 美元/吨, FOB 美国价格维持在 400 美元/吨左右运行。季末国际开工仍处于偏低位置, 不过随着外盘装置已逐渐重启, 后期进口供应预计增加。中国港口对高价美金船货观望为主, 部分有买货意向者多直接买入港口现货或者内地相对低价货物。

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. 春检如期进行国内开工下滑，二季度内地供应将稳步恢复

截至一季度末，国内甲醇整体装置开工负荷 72% 左右，较去年同期下跌 0.27%；西北地区的开工负荷为 82% 左右，较去年同期下跌 4%。前期内蒙古能耗双控政策影响，内地企业已部分降负。一季度约有超过 1100 万吨的甲醇产能轮番进入检修，二季度目前公布检修计划的产能规模略小于一季度，同时根据检修计划，一季度检修的产能也有超过 500 万吨将于二季度重启，叠加新增产能的投产，届时国内供应将快速重回高位。

需关注中煤鄂尔多斯 100 万吨/年煤制甲醇装置近期进入试车阶段，该装置正常运行后将向中煤蒙大供应 MTO 级甲醇，缩减内地甲醇外采需求量及春检损失量。同时广西华谊 180 万吨甲醇装置计划 3 月底中交，整体二季度内地供应将稳步恢复。

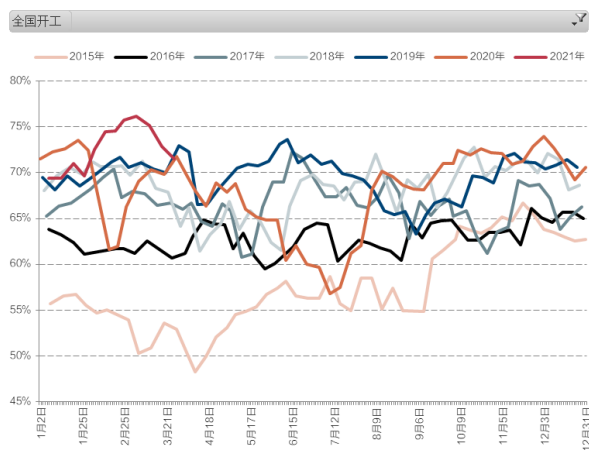
表 2021 年国内装置春检动态

时间	厂家	产能 (万吨)	动态
2 月	兖矿国宏	67	其甲醇装置于 2 月 19 日开始降负运行
	云南先锋	50	2 月 1 日停车，计划检修 40 天
	世林化工	30	2 月 20 日停车检修
	新疆新业	50	2 月 13-22 日停车
	山西同煤	60	其甲醇装置于 2 月 26 日开始停车检修，计划检修 30 天
	中海建滔	60	其 60 万吨/年甲醇装置于 2 月 25 日开始停车检修，计划检修 45 天；其 80 万吨/年甲醇装置运行正常
3 月	新奥达旗	60	其 2 期 60 万吨计划 3 月 9 号开始检修 22-25 天，其 1 期 60 万吨计划 9 月份检修
	内蒙古荣信	180	其一套甲醇装置于 3 月 21 日停车检修，另一套装置负荷略低
	内蒙古东华	60	其甲醇装置计划 3 月 18 日开始检修，计划检修 25-30 天

	陕西黄陵	30	其甲醇装置计划3月份检修，具体时间待定
	安徽华谊	50	其甲醇装置于3月1日停车检修，计划3月中旬恢复
	鹤壁煤化工	60	其甲醇装置于3月10日停车检修，计划检修10-15天
	中新化工	35	其甲醇装置于3月22日夜停车，预计检修15天
	内蒙古久泰	100	其甲醇装置于3月23日开始检修，计划检修15天
	内蒙古国泰	40	其甲醇装置于3月10日停车检修，预计3月18日产出产品
	包钢庆华	20	其甲醇装置于3月16日开始半负荷运行，预计持续到3月底
	旭峰合源	17	其甲醇装置于3月15日停车检修，预计3月30日附近恢复
	晋煤天溪	30	其甲醇装置3月16日停车检修，计划检修20天
	重庆川维	77	其甲醇装置于3月15日停车检修，计划检修20天
	世林化工	30	其甲醇装置于3月21日临时停车，于3月24日恢复正常
4月	山西华昱	90	其甲醇装置计划4月份检修
	神木化学	60	其甲醇装置计划4月中下旬检修
	沂州焦化	30	其甲醇装置计划4月份检修
5月	上海华谊	100	其甲醇装置计划5月检修
上半年	明水大化	60	其甲醇装置上半年存检修计划，计划检修一个月
	宁夏宝丰	390	目前甲醇装置运行正常，据悉其部分甲醇后期存检修计划
	滕州凤凰	92	三期装置于本周初恢复正常运行；其甲醇装置上半年存检修计划，具体检修时间待定

来源：国信期货依据新闻整理

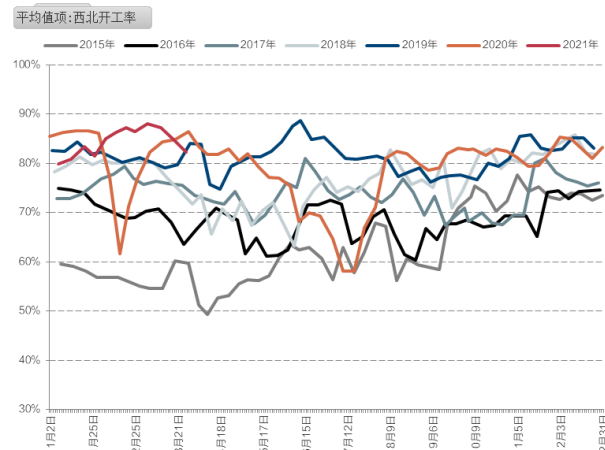
图：甲醇装置开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）

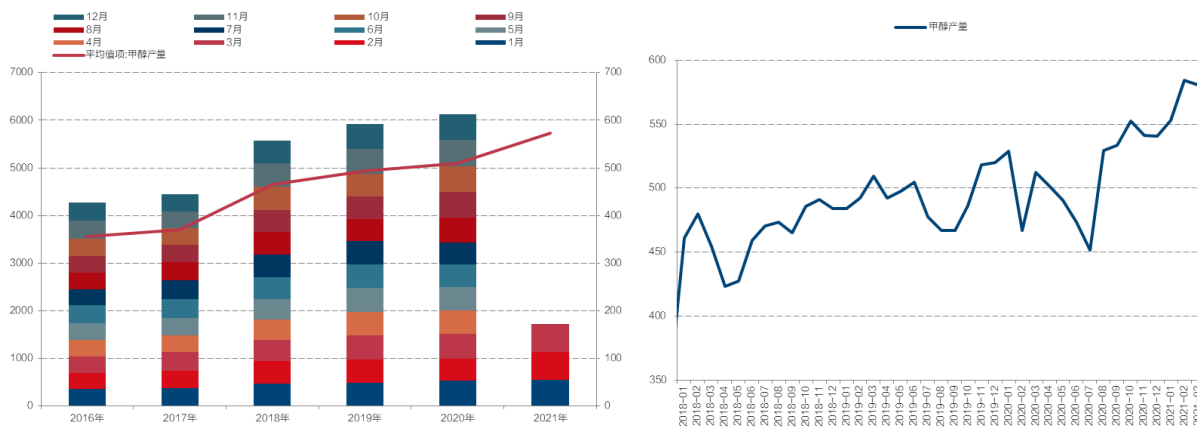
图：甲醇西北开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产量（单位：万吨）



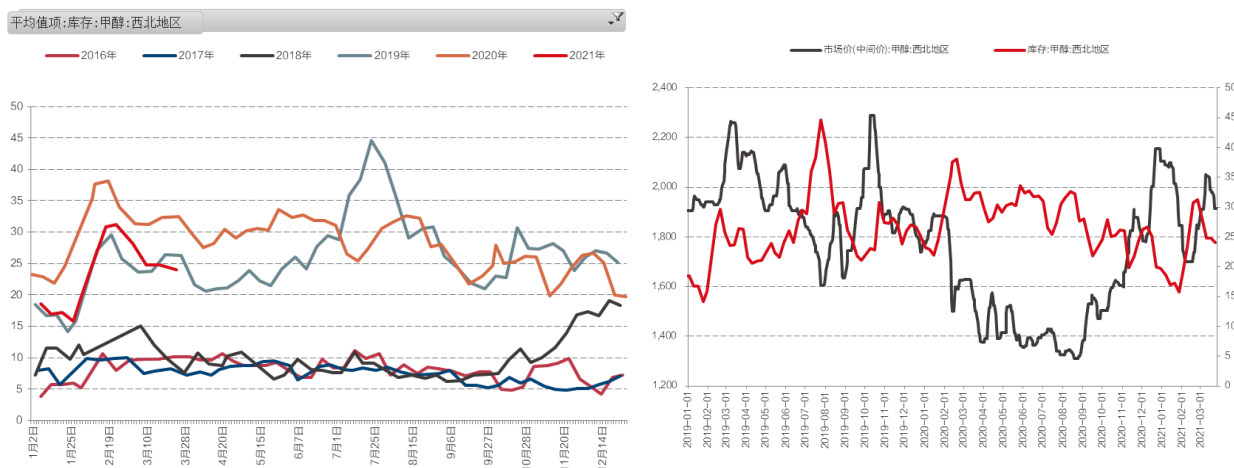


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

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. 进口利润大幅下滑进口缩量, 港口季节性去库

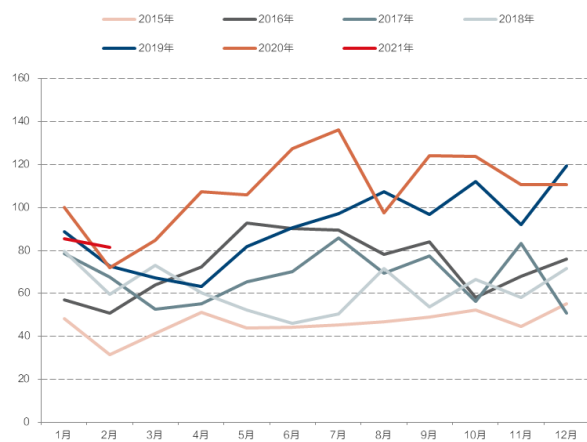
一季度进口利润下滑幅度较大, 2 月进口曾一度转为倒挂, 截止季度末进口重新顺挂, 不过窗口开放较小。2021 年 1 月我国甲醇进口 85.373 万吨, 进口量环比减少 22.83%, 与上年同期数量同比减少 18.55%。2 月我国甲醇进口 81.313 万吨, 进口量环比减少 4.76%, 与上年同期数量同比减少 3.19%。进口主要来自于阿联酋、新西兰、特巴、委内瑞拉、沙特等国。转口窗口持续打开且不断扩大, 2021 年 1 月我国甲醇出口 3.668 万吨, 进口量环比增加 2.88%, 与上年同期数量同比增加 4511.42%。2 月我国甲醇出口 0.566 万吨, 进口量环比减少 84.58%, 与上年同期数量同比增加 233.04%。

一季度港口与产区库存均处于季节性去库阶段, 截止季度末沿海甲醇库存 85.65 万吨, 可流通货源预估在 19.2 万吨附近。3 月底到 4 月上中旬沿海地区预计到港 43 万吨, 较前值大幅缩减。公共仓储到港相对有限且改港船货增多, 不过转口船货数量正逐步缩减。企业库存方面, 3 月在春检背景下维持去库状态。西北地区代表企业库存连续下降, 较春节期间降幅 14%, 西北市场价自节后持续反弹。外盘成本居高不下, 进口量难有增量, 内地低价货源流入华东填补部分货源损失量。

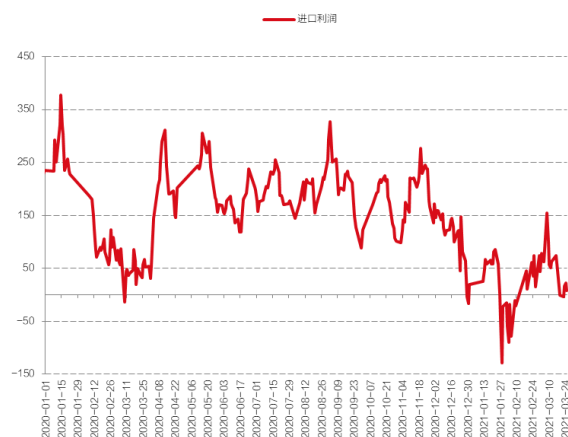
随着季度末外盘装置的陆续重启, 二季度沿海地区进口到货预期增多, 预计月均进口量将重回 100 万

吨以上的高位水平。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



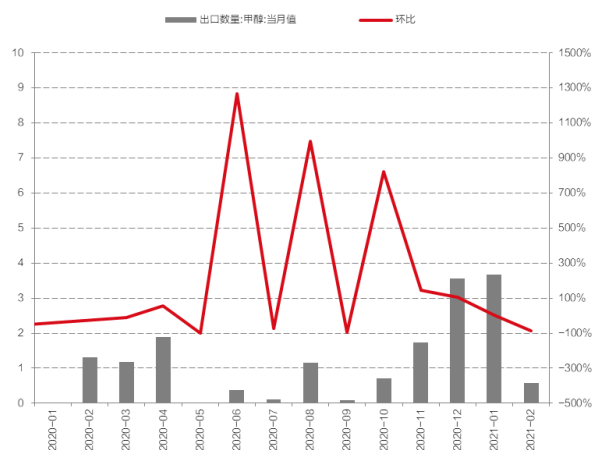
图：甲醇进口利润（单位：元）



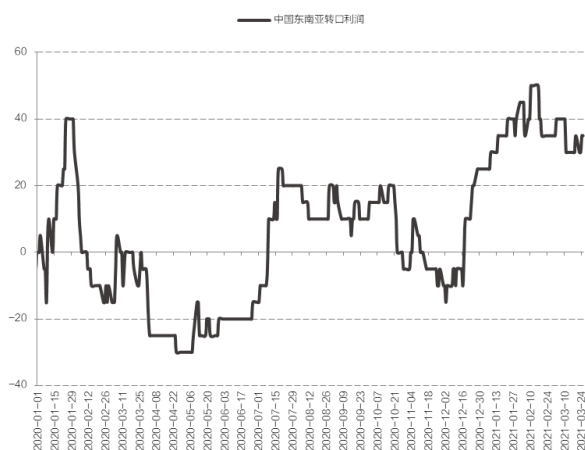
数据来源：wind 国信期货

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）

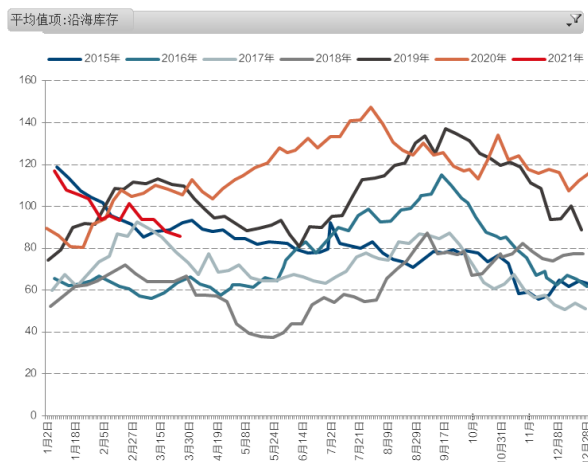


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

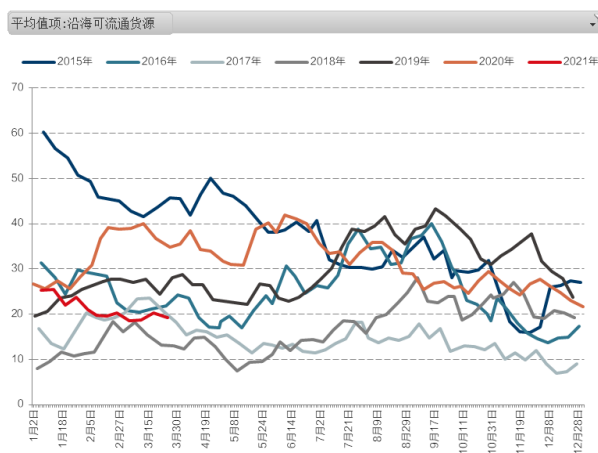
图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



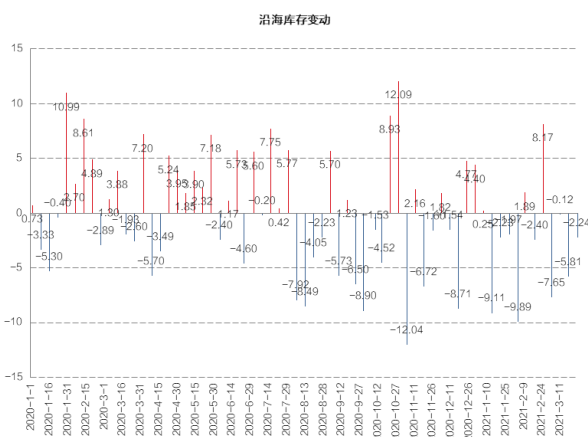
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇沿海库存变动（单位：万吨）

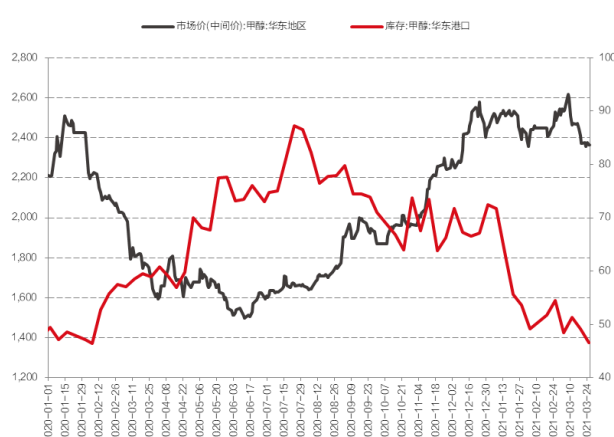


数据来源：卓创 国信期货

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

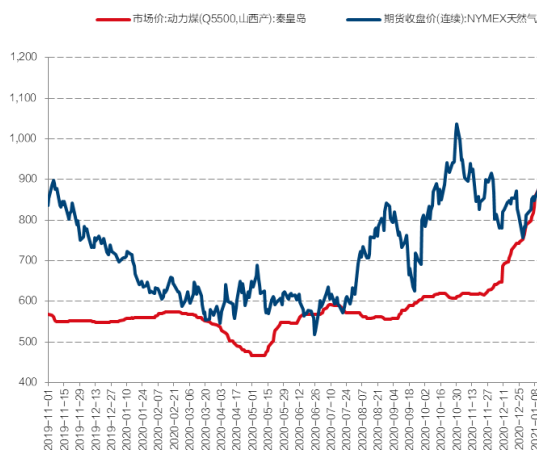
### 3. 产业链情况

作为全球甲醇生产原料，煤炭及天然气价格整体一季度呈下行走势，截止季度末国际天然气价格止跌，国内煤炭价格企稳反弹收复部分跌幅，国内煤制成本支撑线下移。而下游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

图：甲醇理论价格运行区间（单位：元/吨）





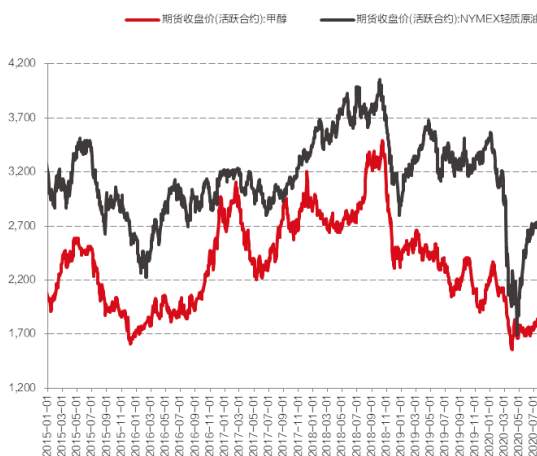
数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

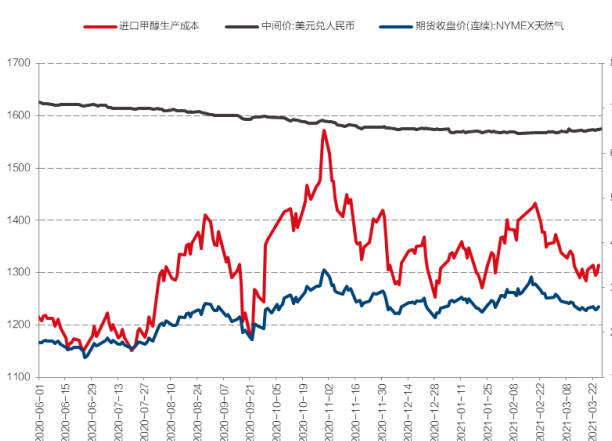
### 3.1 原油带动能化板块大幅波动, 国际天然气影响进口甲醇生产成本线下移

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)



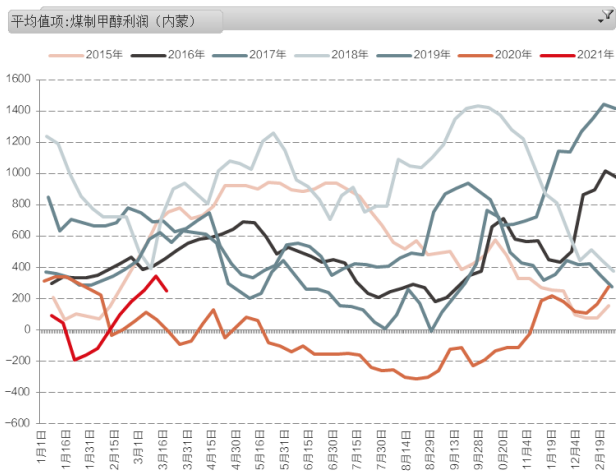
数据来源: Wind 国信期货

### 3.2 甲醇煤制生产企业获得部分盈利

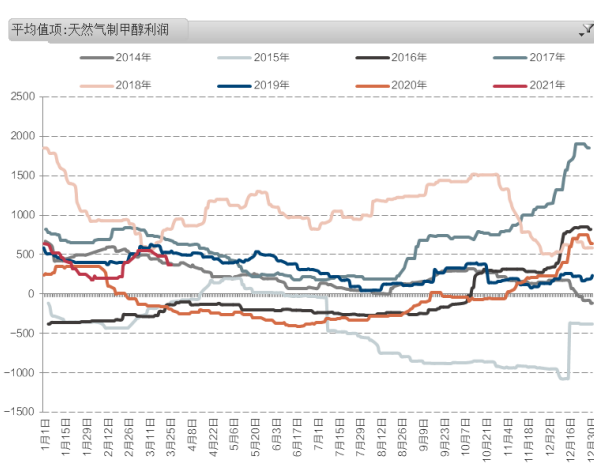
从成本端来看,一季度煤炭价格先跌后涨,截至季度末秦皇岛5500动力煤现货反弹至680元/吨附近,季度跌幅30%,鄂尔多斯坑口价格在420元/吨左右,季度跌幅20%。内蒙古煤制甲醇理论成本大幅回落至不足1700元/吨,产区煤制甲醇的理论利润有所恢复,重新回到盈亏平衡线之上。

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 终端下游盈利较好, 甲醇需求稳步恢复

截止一季度末, 整体甲醇下游加权开工率约 75%。其中, 传统下游加权开工率约 44%, 已基本恢复至往年平均水平, 形成对甲醇的稳定需求。烯烃端来看, 一季度甲醇制烯烃装置运行大多稳定, 平均开工负荷在 87%, 较 2020 年平均水平继续上涨 6%, 截止季度末甲醇制烯烃装置开工已提升至接近九成, 为近年来最高负荷水平。外采甲醇的 MTO 装置产能约 625 万吨, 平均负荷 95%, 仅有几套长期停车装置暂未重启, 其余开车装置接近满负荷运行。久泰于 3 月底进入春检, 其配套 60 万吨/年 MTO 不检修, 维持外采需求。二季度仅有南京诚志二期 60 万吨/年 MTO 装置存在减产计划, 综合来看需求整体较为稳固。

随着原料甲醇价格的松动, 下游原料采购成本降低, 同时春节后化工品市场的整体上涨, 带动多数甲醇下游如聚丙烯、环氧乙烷、乙二醇、冰醋酸等价格的快速上涨, 产品盈利性大幅提升。甲醇制烯烃盘面利润 PP-3MA 维持 1800 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。虽然季度末下游的原料库存处于高位甚至满罐的状态, 高成本货源采购力度一般, 下游多数按需备货控制成本, 但由于整体盈利相对丰厚, 库存终会消化。刚需支撑下, 甲醇价格底部支撑较强。

图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)

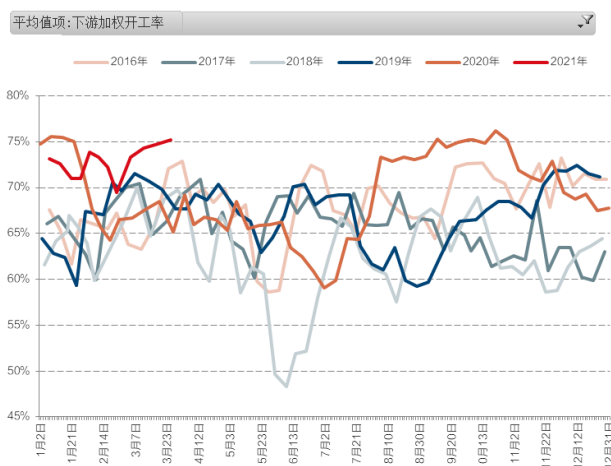
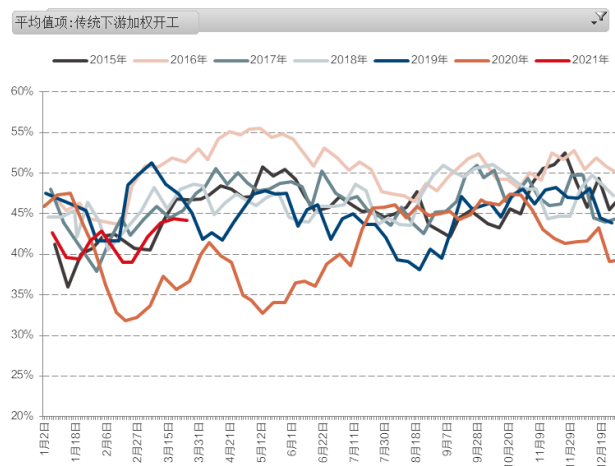
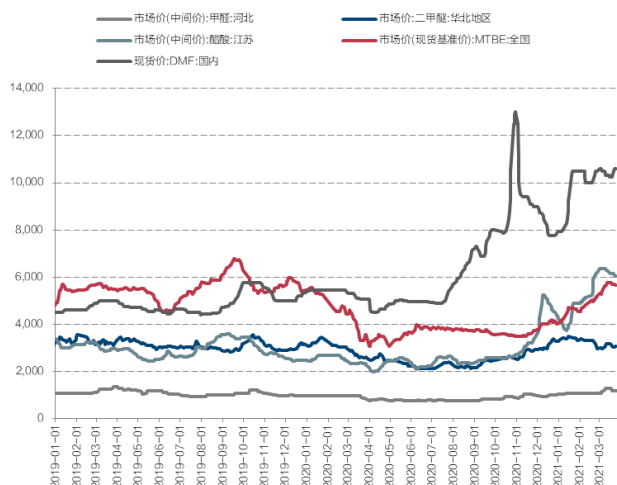


图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位:%)



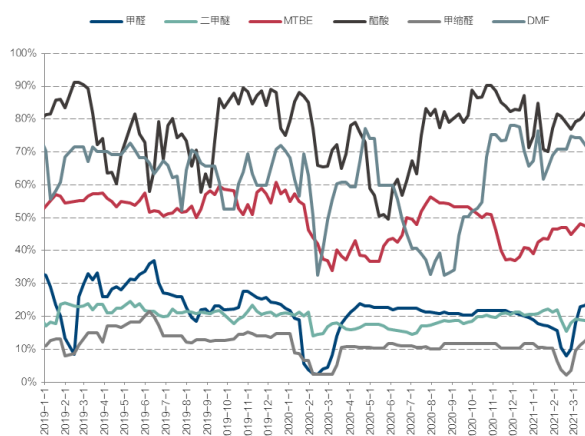
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格(单位:元/吨)



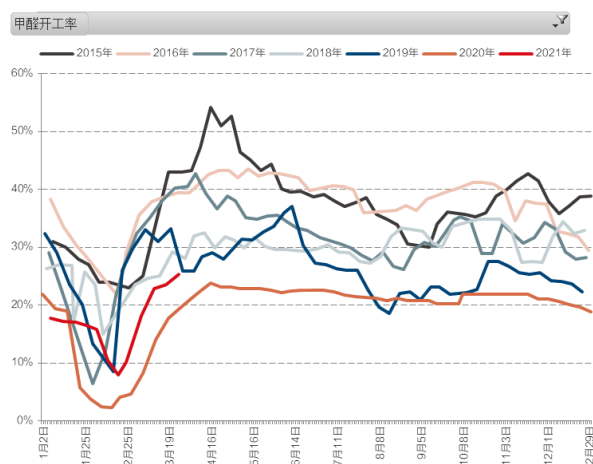
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率(单位:%)



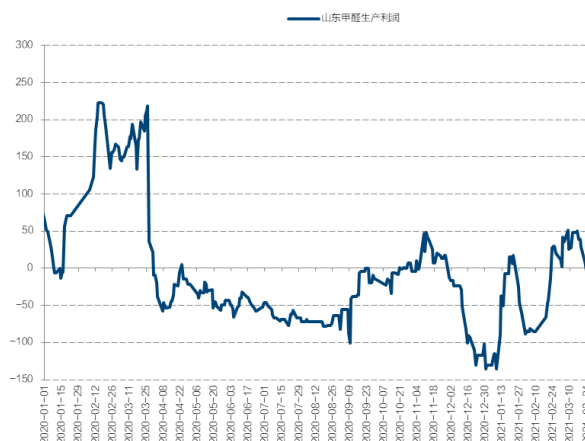
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率(单位:%)



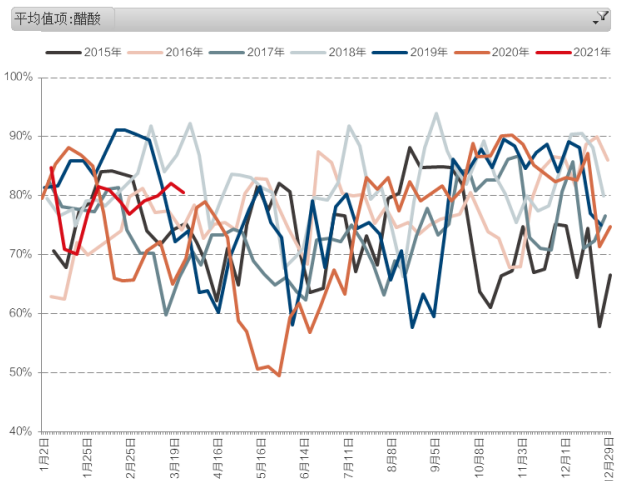
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润(单位:元/吨)



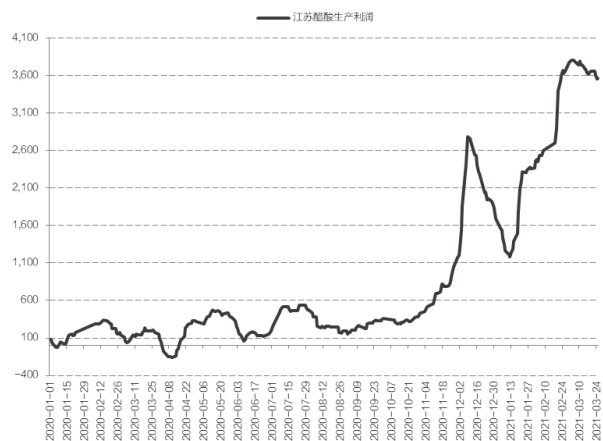
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率(单位:%)



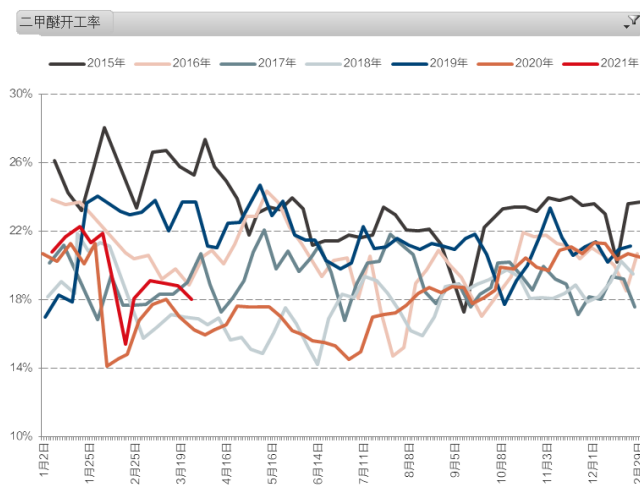
数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润(单位:元/吨)



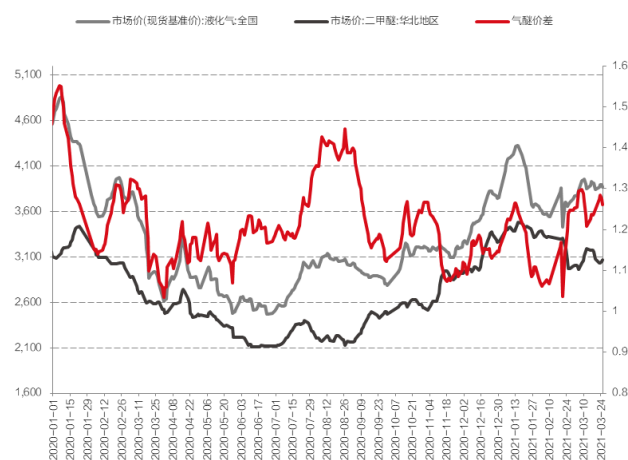
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)



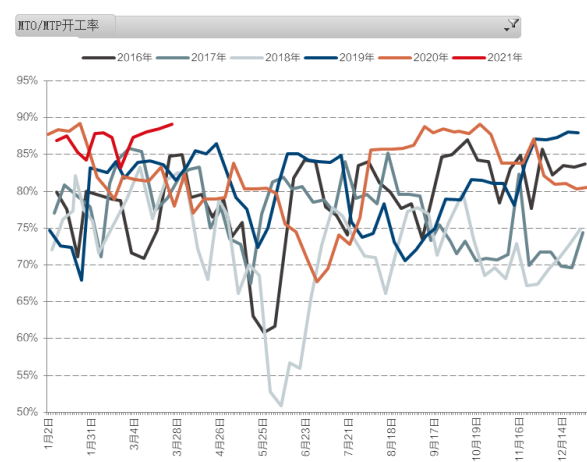
数据来源: Wind 国信期货

图: 气醚价差 (单位:%)



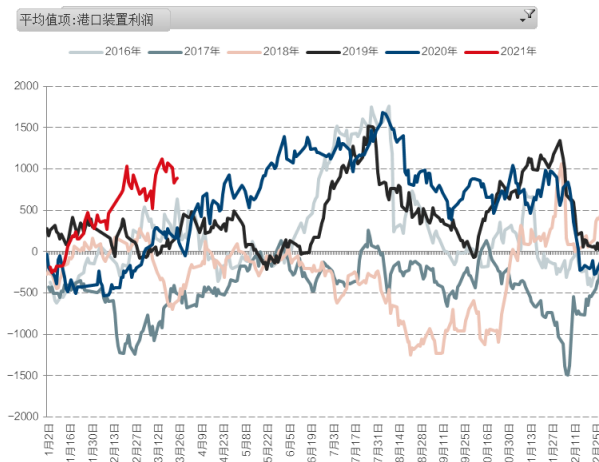
数据来源: 卓创 国信期货

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)

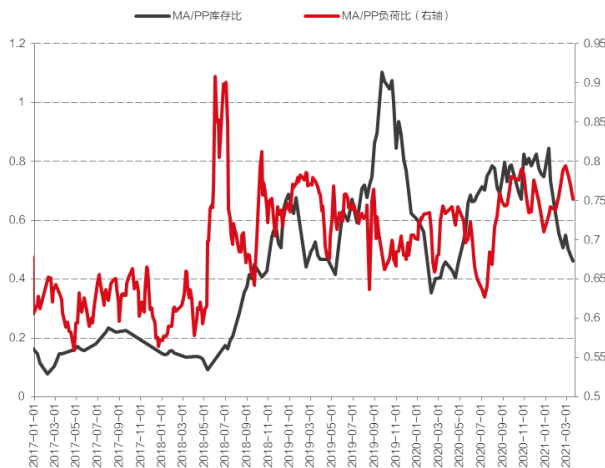


数据来源: 卓创 国信期货

图: MA/PP 库存比、负荷比

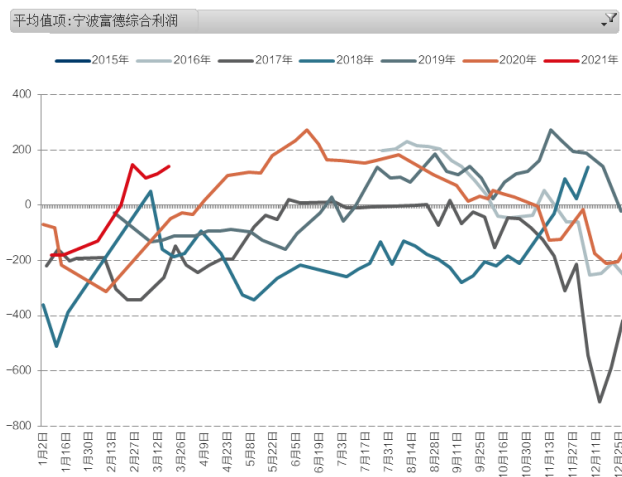
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇乙烯比价 (单位:元)

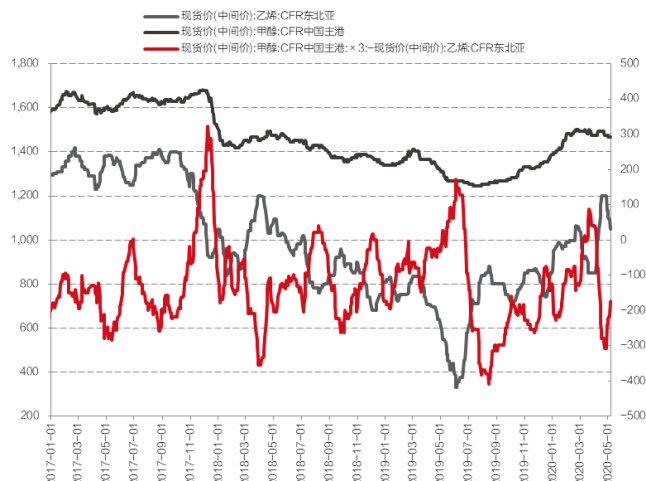


数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德综合利润

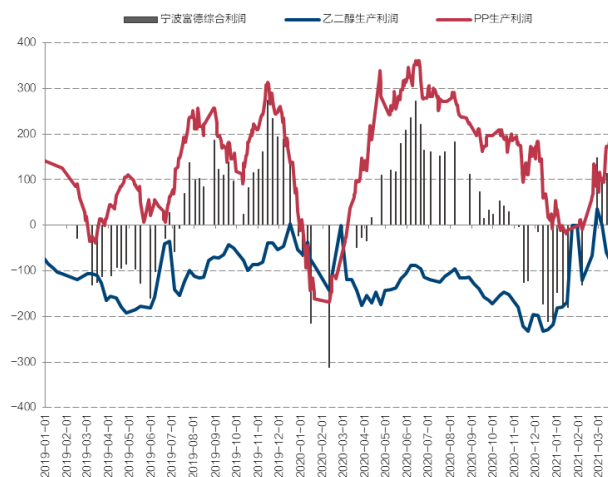


数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德 PP 生产利润



### 三、结论及操作建议

综上所述,一季度内地春检开启,外盘虽负荷提升但供应暂未稳定运行,且港口与产区库存均处于低位区间,供应压力暂未有显现,回调空间有限,一季度末可阶段性布局短线多单。中期来看,二季度国内外供应均将稳步恢复,而下游目前已处于较高负荷,开工提升空间较小,对需求增量有限,基本面或将小幅承压。

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。