

## 国信期货甲醇季报

## 甲醇

## 下游亏损扩大 关注甲醇春检节奏

2022年3月27

## 主要结论

一季度，甲醇期货整体呈现震荡走高格局。截止季度末，甲醇期货主力合约3111元/吨，主连较季度初涨幅20%左右。现货端也同样稳步上涨，内蒙古价格达到2625元/吨，较季度初上涨35%。太仓月底3030元/吨，较季度初上涨17%。

**国内开工维持高位水平，春检暂未放量。**一季度甲醇装置维持高负荷水平，全国平均开工约71%。2022年月平均产量585万吨，较2021年月均水平高出25万吨左右，国内供应维持高位水平。3月虽有部分装置进入检修，但同时重启装置也有增多，全国甲醇开工仍维持在高位水平运行。截至3月24日，国内甲醇整体装置开工负荷为72.87%，较去年同期上涨1.43个百分点。由于原料煤炭价格涨幅较小，甲醇价格上涨，内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流扭亏为盈。

**进口利润大幅缩窄，沿海库存累积缓慢，二季度或进入累库周期。**受天然气上涨影响，国际甲醇生产成本大幅上移，中国进口利润大幅下滑，一季度平均进口利润仅有5元/吨，截止季度末进口套利窗口已关闭。一季度沿海库存累积缓慢，节后累库速度不及往年，可流通货源也处于往年较低水平。一方面是由于进口量的收缩，另一方面也反应了国内刚需补库的消耗量较为可观。截止3月底沿海甲醇库存82.8万吨，较去年同期水平仍低3.33%，沿海地区甲醇可流通货源20万吨附近。

**下游方面，烯烃开工恢复至高位，甲醇多数下游亏损扩大。**一季度甲醇下游开工逐渐恢复，烯烃端维持较高开工，传统下游春节后也迅速重启，目前均处于往年较高水平。截止3月底，甲醇整体下游加权开工率约为72%，较季度初上涨2个百分点。外采甲醇的MTO装置平均负荷84.47%，较季度初开工上涨15%。需注意外采甲醇制烯烃亏损再次扩大，截止季度末港口装置理论亏损已扩大至1300元/吨左右，需关注外采装置的开工情况。传统下游方面，目前甲醛、二甲醚、醋酸等开工均已恢复至较高水平，但由于终端下游涨幅不及原料甲醇，传统下游利润也大幅下滑。

综上所述，国内供应方面，国内开工维持高位水平，今年春检预计时间暂缓，数量也或不及往年。国际供应方面，预计二季度初沿海地区进口到港船舶增多且较为集中，压力逐步累计，随着国内主产区货物和进口货物陆续卸货入库，沿海或进入累库周期。需求方面，目前甲醇多数下游亏损扩大，烯烃已连续两年处于盈亏平衡线以下，二季度南方将迎来梅雨季节，传统下游开工或再次下滑。同时还需注意今年以来，受到地缘政治影响，能化品种受情绪影响波动剧烈，需警惕板块风险。

分析师：郑渐予  
从业资格号：F3016798  
投资咨询号：Z0013253  
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，甲醇期货整体呈现震荡走高格局。季度初，受到原油及煤炭上涨的提振，甲醇重心抬升，春节过后现货市场挺价运行，但需求端提升缓慢，产区库存较节前大幅累积，生产企业压力较大积极出货，价格迅速回落。随后受到地缘政治影响，国际原油及天然气价格不断上涨，情绪影响能化板块上行，甲醇最高行至 3301 元/吨，随后震荡回调，截止季度末，甲醇期货主力合约 3111 元/吨，主连较季度初涨幅 20% 左右。

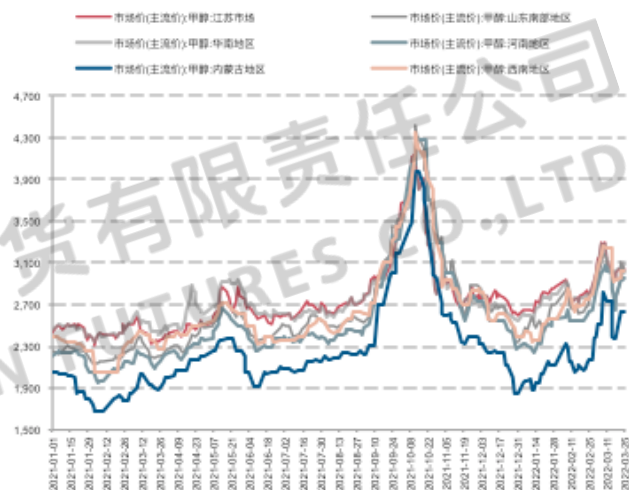
现货端也同样稳步上涨，下游生产企业逐步恢复开工，市场阶段性刚需补仓需求提升，同时运费稳中有涨，成本支撑下，内地甲醇成交价格稳步上推。沿海受地缘政治及原油等板块因素影响，且下游刚需补货需求拉动，成交重心同样震荡走高。截止 3 月底内蒙古价格达到 2625 元/吨，较季度初上涨 35%。太仓月底 3030 元/吨，较季度初上涨 17%。

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）

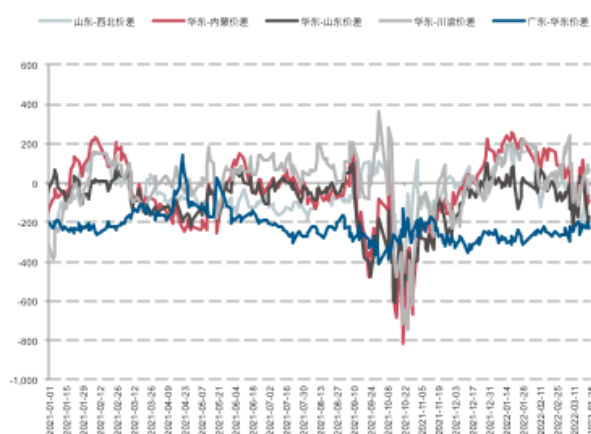


数据来源：Wind 国信期货

基差方面，一季度港口基差较为疲弱，运行区间在-70 至 40 元/吨震荡运行，季度末略有走强至平水附近。内地基差略有走强，一季度内地基差走强 200 元左右。内地与港口套利窗口打开，内地货物部分流入港口，倒流窗口深度关闭。

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）



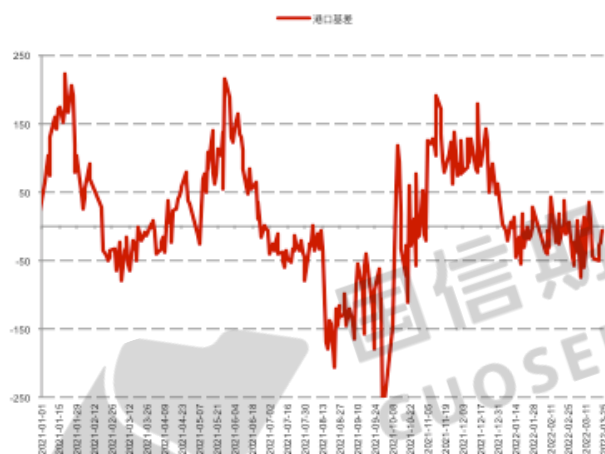
数据来源: Wind 国信期货

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

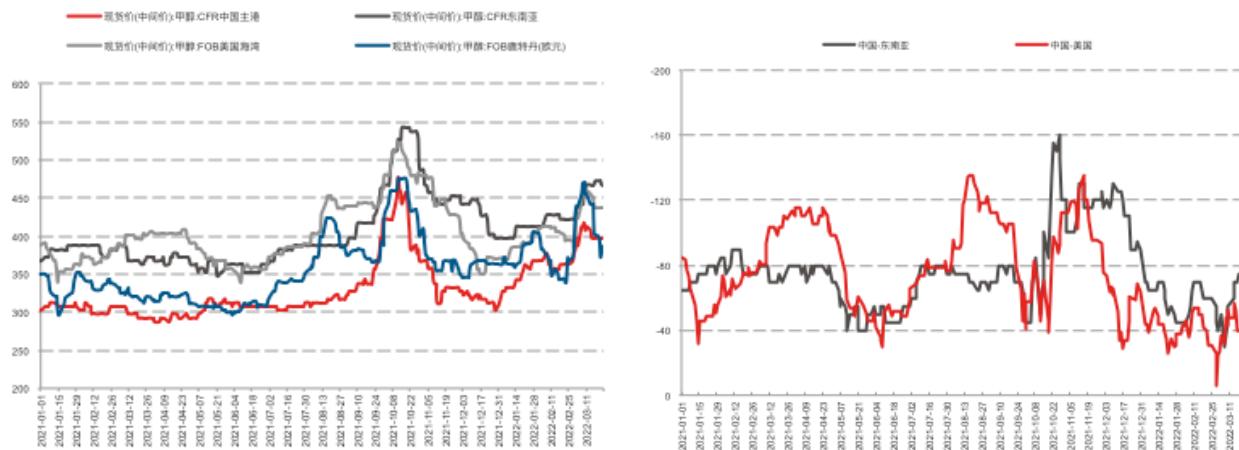


数据来源: Wind 国信期货

外盘方面, 受到地缘政治事件影响, 3 月起欧洲甲醇市场持续上涨, 美国和中东非伊等也积极拉高排货, 去往欧洲套利。美国原本流向亚洲的货源缩减, 中东非伊以及南美洲来源货源也持续紧缩, 亚洲甲醇价格得以上涨, 单周涨幅一度达到 35-40 美元/吨, 国际货源流向格局发生变化。截止季度末, 欧洲价格在 387 欧元/吨左右, 较季度初涨幅 6%。美国甲醇市场价格在 437 美元/吨左右, 较季度初涨幅 17%。中国主港 CFR 价格在 397 美元/吨左右, 较季度初涨幅 21%, 非伊货源已走高至 400 美元/吨以上。东南亚 CFR 价格在 467 美元/吨左右, 较季度初涨幅 18%。

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. 国内开工维持高位水平，春检暂未放量

一季度甲醇装置维持高负荷水平，全国平均开工约 71%。2022 年月平均产量 585 万吨，较 2021 年月均水平高出 25 万吨左右，国内供应维持高位水平。

年初煤制甲醇装置维持高开工运行，天然气制甲醇装置开工迅速提升。2 月，受到冬奥会期间环保监管，同时西南气头因降温、中亚天然气管道问题影响，天然气供应略收紧，西北煤制、西南气制开工负荷下滑，短期供应有所缩量，月底全国甲醇开工负荷上涨。3 月虽有部分装置进入检修，但同时重启装置也有增多，全国甲醇开工仍维持在高位水平运行。截至 3 月 24 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.87%，较去年同期上涨 1.43 个百分点；西北地区的开工负荷为 85.16%，较去年同期上涨 2.80 个百分点。由于原料煤炭价格涨幅较小，甲醇价格上涨，内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流扭亏为盈。由于去年受利润及政策影响，国内甲醇装置多轮检修，今年春检预计时间暂缓，数量也或不及往年。

表 国内装置动态

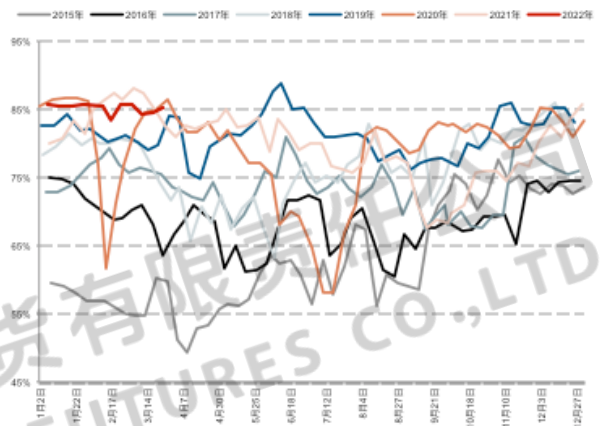
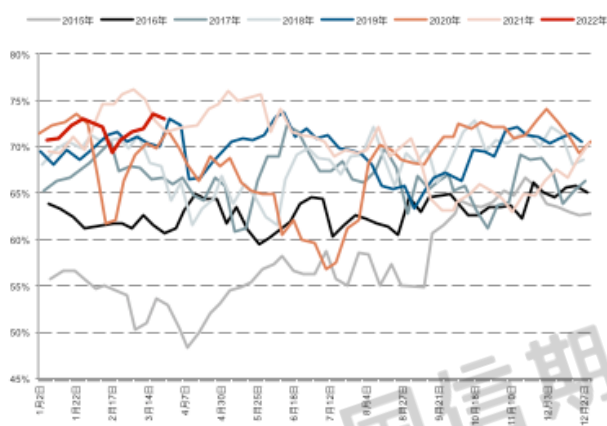
| 时间  | 厂家    | 产能 (万吨) | 原料  | 装置检修运行动态                    |
|-----|-------|---------|-----|-----------------------------|
| 5 月 | 明水大化  | 60      | 煤   | 其甲醇装置目前运行正常，初步计划 5 月检修      |
| 4 月 | 内蒙古新奥 | 120     | 煤   | 其甲醇装置目前运行正常，二期 4 月有检修计划     |
|     | 内蒙古国泰 | 40      | 煤   | 其甲醇装置目前运行正常，计划 4 月初检修 45 天  |
| 3 月 | 内蒙古荣信 | 180     | 煤   | 其甲醇装置目前运行正常，据悉部分装置 3 月有检修计划 |
|     | 中煤远兴  | 60      | 煤   | 其甲醇装置计划 3 月 25 日开始检修 30 天左右 |
|     | 西北能源  | 30      | 煤   | 其甲醇装置于上周五停车检修，计划本周末陆续恢复     |
|     | 金诚泰   | 30      | 煤   | 其甲醇装置停车中，传闻 3 月底有恢复计划       |
|     | 咸阳石油  | 10      | 天然气 | 其甲醇装置停车中，计划 3 月中下旬恢复        |
|     | 内蒙古久泰 | 100     | 煤   | 其甲醇装置于本周中临时停车               |

|      |    |     |                                |
|------|----|-----|--------------------------------|
| 沧州中铁 | 20 | 焦炉气 | 其甲醇装置于本周中停车，恢复待定               |
| 山西五麟 | 10 | 焦炉气 | 其甲醇装置现已停车，重启时间待定               |
| 奥维乾元 | 20 | 煤   | 其甲醇装置于3月13日停车检修，恢复时间待定         |
| 陕西长青 | 60 | 煤   | 其甲醇装置于上周五开始半负荷运行，恢复待定，初步计划8月检修 |
| 山西光大 | 15 | 焦炉气 | 其甲醇装置计划3月18日停车检修，计划15天左右。      |
| 中原大化 | 50 | 煤   | 其甲醇装置于3月13日停车检修预计清明节前后恢复       |
| 青海中浩 | 60 | 天然气 | 其甲醇装置现已停车检修，计划3月底4月初恢复运行       |

来源：国信期货依据新闻整理

图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）

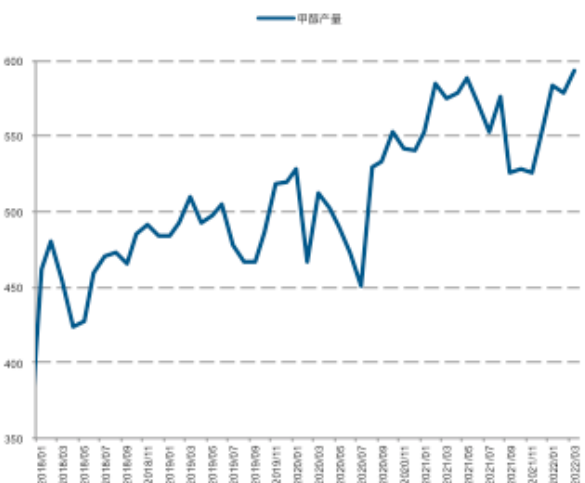
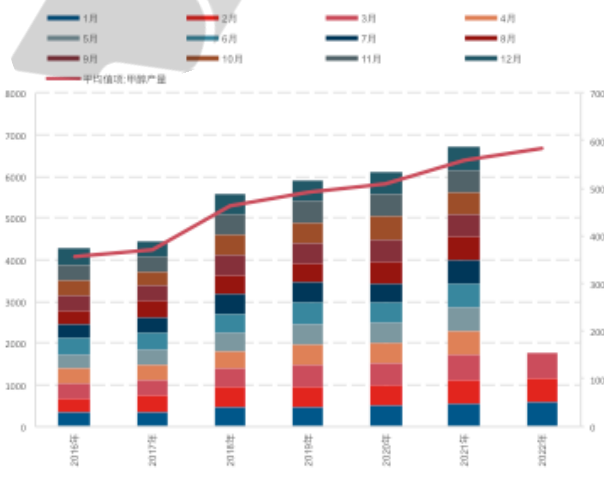


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）5

图：甲醇产量（单位：万吨）



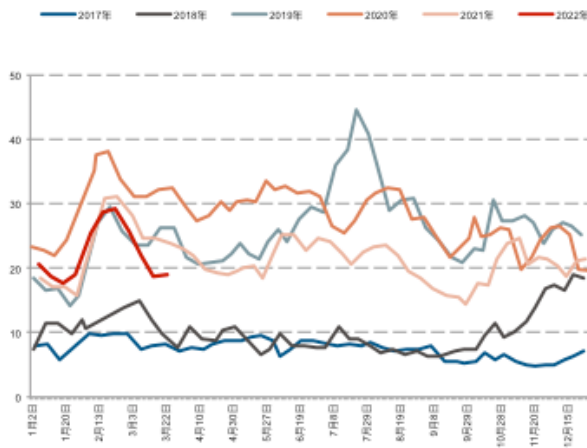
数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

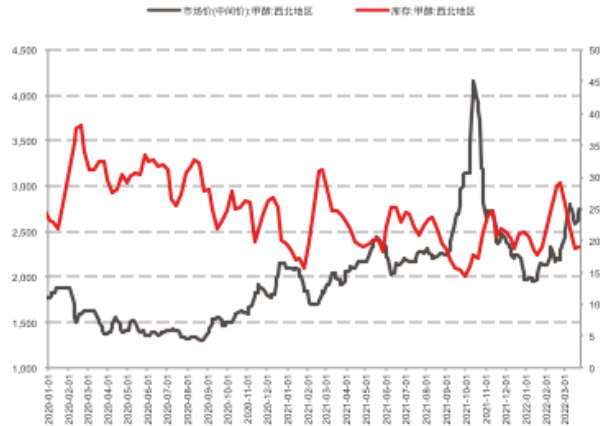
图：甲醇代表企业库存（单位：万吨）

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. 进口利润大幅缩窄，沿海库存累积缓慢，二季度或进入累库周期

受天然气上涨影响，国际甲醇生产成本大幅上移，中国进口利润大幅下滑，一季度平均进口利润仅有 5 元/吨，截止季度末进口套利窗口已关闭。转口东南亚窗口持续打开，季度末转口利润也维持在 30 元/吨附近，国外供应商可流通资源优先去往高价区域。

进口方面，1 月我国甲醇进口 95.4 万吨，进口量环比上涨 41.33%，同比上涨 11.75%，进口均价 359.78 美元/吨。2 月我国甲醇进口 67.45 万吨，进口量环比下滑 29.30%，同比下滑 17.05%，进口均价 355.28 美元/吨。2022 年累计总进口量 162.85 万吨，较上年同期数量同比下滑 2.3%。由于前期因限气检修的伊朗装置已大多在 2 月恢复稳定运行，南美洲及美国大多数甲醇装置也已重启运行。结合船期，对应进口增量放在 3 月，预计 3 月进口量在 80 万吨左右。

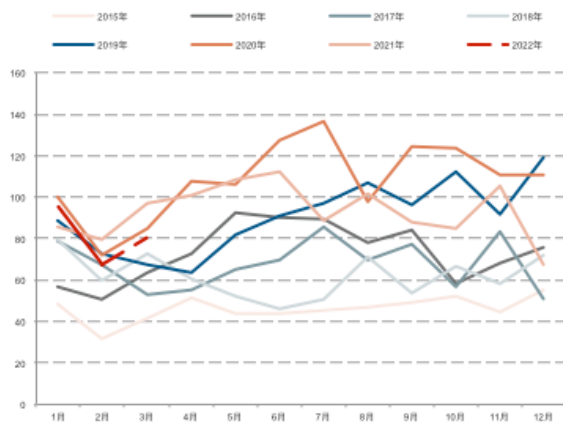
出口方面，1 月我国甲醇出口 1.42 万吨，出口量环比下降 29.10%，同比下降 61.35%，出口均价 381.74 美元/吨。2 月我国甲醇出口 1.23 万吨，出口量环比下降 12.97%，同比增长 118.20%，出口均价 360.29 美元/吨。2022 年累计总出口数量为 2.65 万吨，与上年同期数量同比下降 37.37%。

一季度沿海库存累积缓慢，节后累库速度不及往年，可流通货源也处于往年较低水平。一方面是由于进口量的收缩，另一方面也反应了国内刚需补库的消耗量较为可观。截止 3 月底沿海甲醇库存 82.8 万吨，较去年同期水平仍低 3.33%，沿海地区甲醇可流通货源 20 万吨附近。预计 3 月底至 4 月上旬沿海地区进口船货到港量 75 万吨，到港船舶增多且较为集中，压力逐步累计，随着国内主产区货物和进口货物陆续卸货入库，沿海或进入累库周期。

内地库存方面，节前生产企业降价排库，节后企业库存迅速累积。随着刚需补库提货转好，截止季度末内地库存已恢复至往年平均水平，内地价格得到支撑。

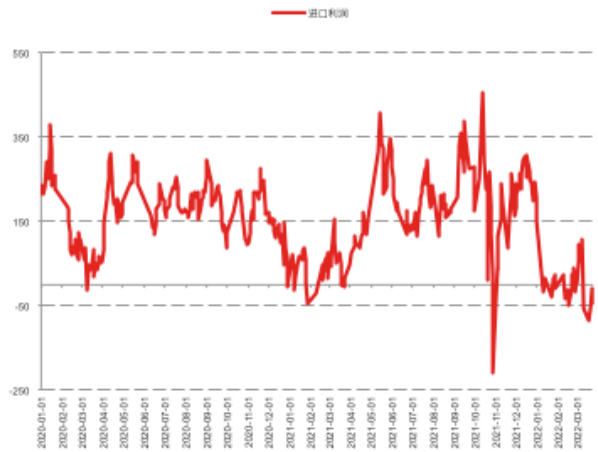
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



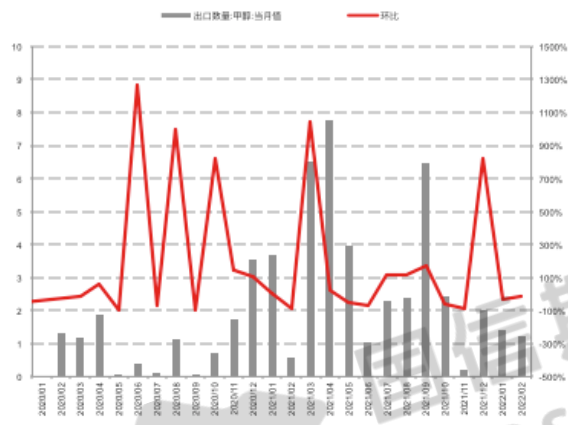
数据来源: wind 国信期货

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)



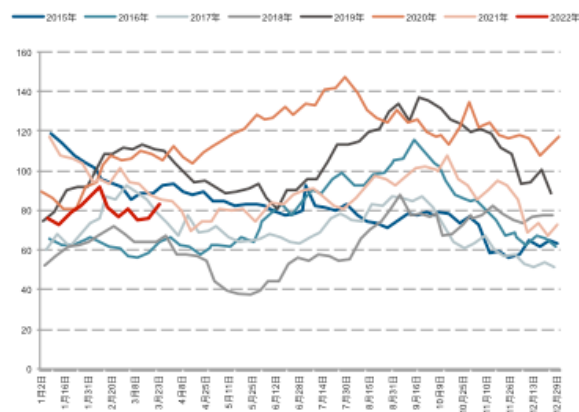
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口库存季节性 (单位:万吨)



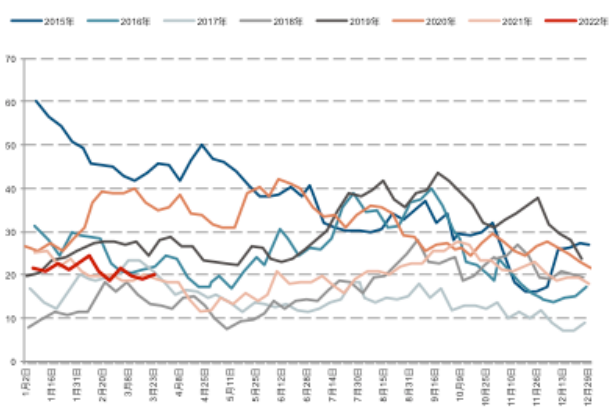
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位:万吨)



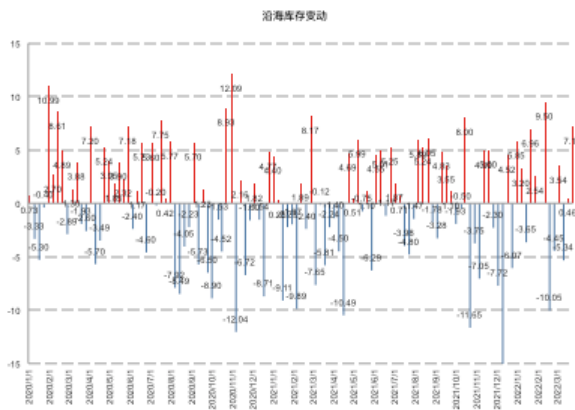
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位:万吨)

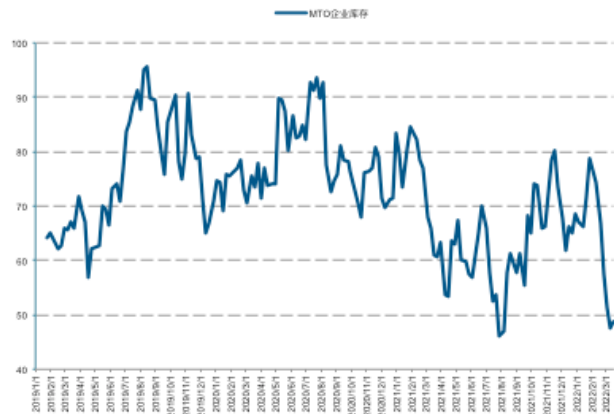


数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 企业库存 (单位:万吨)



数据来源：卓创 国信期货



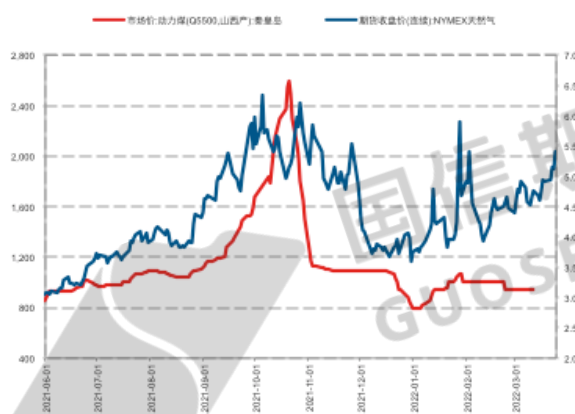
数据来源：卓创 国信期货

### 3. 产业链情况

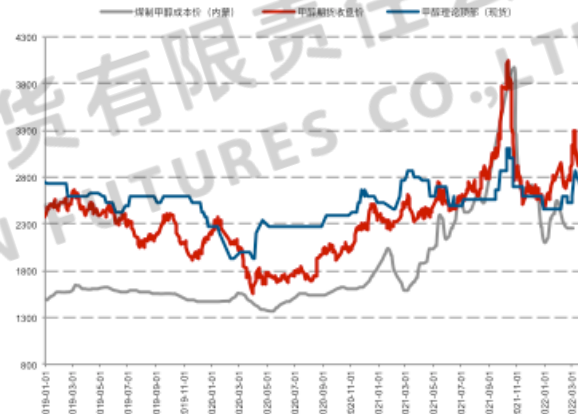
产业角度来看，甲醇理论运行底部 2260 元/吨，理论运行顶部 2770 元/吨附近。

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 国际甲醇生产成本抬升，原油带动能化板块波动加剧

一季度受地缘政治影响，国际原油期货冲破 110 美元，提升了甲醇下游烯烃的经济效益，同样对甲醇的价格有所提振。国际天然气价格同样再次上涨，季度末在 5.4 美元/MMBtu 左右，天然气制甲醇进口成本将近 2000 元/吨左右，对沿海甲醇价格形成支撑。

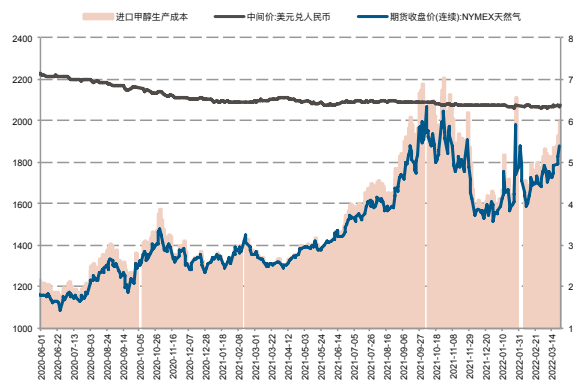
图：甲醇与原油趋势

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）





数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

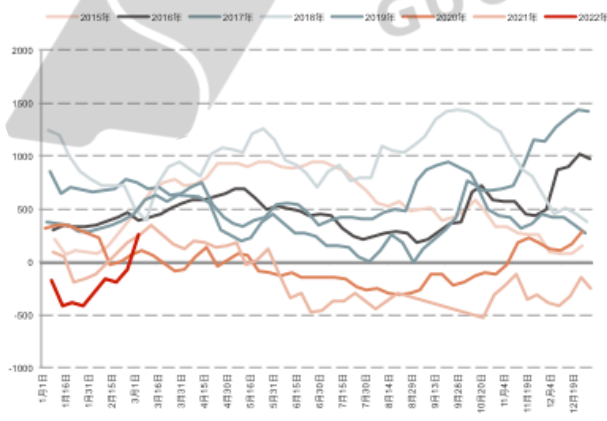
### 3.2 煤制甲醇现金流扭亏为盈

国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，引导煤炭价格在合理区间运行。根据《通知》，近期秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨在 570~770 元/吨（含税）较为合理，重点地区煤炭出矿环节中后期交易价格合理区间为：山西地区 370~570 元/吨，陕西地区 320~520 元/吨，蒙西地区 260~460 元/吨，蒙东地区 200~300 元/吨，该《通知》自今年 5 月 1 日起执行。

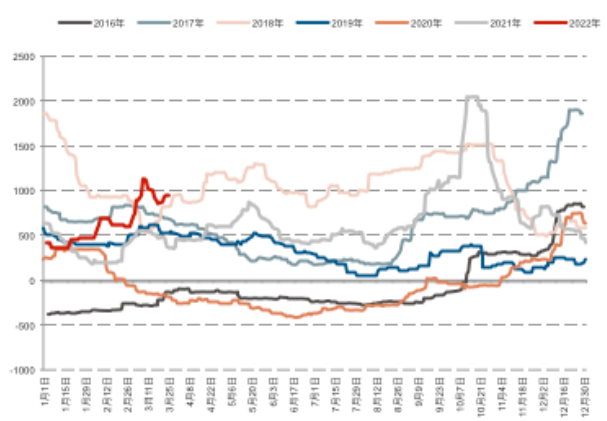
截至 3 月底鄂尔多斯地区在产煤矿数量 240 座，开工率在 88.89%。受降雪天气影响，鄂尔多斯地区煤炭产量有阶段性下滑，当地煤矿多已恢复正常产销，站台资源较充足。动力煤价格鄂尔多斯市场 Q5500 动力煤市场价格 850 元/吨左右。由于原料煤炭价格涨幅较小，甲醇价格上涨，内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流扭亏为盈。

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

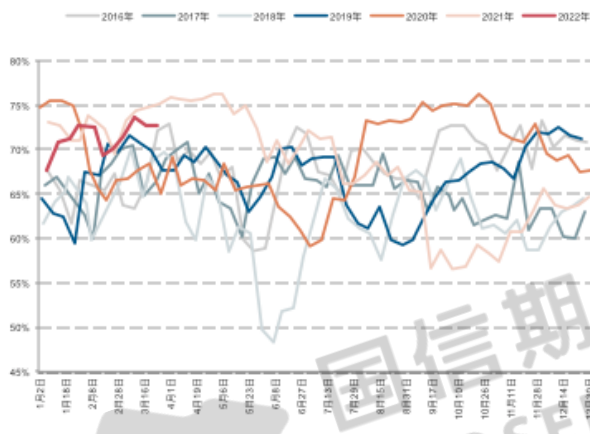
### 3.3 烯烃开工恢复至高位，甲醇多数下游亏损扩大

一季度甲醇下游开工逐渐恢复，烯烃端维持较高开工，传统下游春节后也迅速重启，目前均处于往年较高水平。截止3月底，甲醇整体下游加权开工率约为72%，较季度初上涨2个百分点。传统下游加权开工率约48%，较季度初上涨2个百分点。

季度末，甲醇制烯烃装置平均开工负荷在84.9%，较季度初开工上涨4%。其中外采甲醇的MTO装置平均负荷84.47%，较季度初开工上涨15%。沿海外采装置中仅有宁波富德60万吨/年近期装置运行负荷不高，诚志、兴兴、斯尔邦均稳定运行，给沿海带来稳定需求。后期山东联泓37万吨/年即将重启，阳煤恒通30万吨/年有检修计划。需注意外采甲醇制烯烃亏损再次扩大，截止季度末港口装置理论亏损已扩大至1300元/吨左右，2022年平均亏损超过900元/吨，远高于2021年亏损400元/吨的水平，需关注外采装置的开工情况。

传统下游方面，目前甲醛、二甲醚、醋酸等开工均已恢复至较高水平，但由于终端下游涨幅不及原料甲醇，传统下游利润也大幅下滑，除醋酸仍有2000元左右利润水平之外，甲醛、二甲醚等传统下游生产利润基本被吞噬。二季度南方将迎来梅雨季节，传统下游开工或再次下滑。

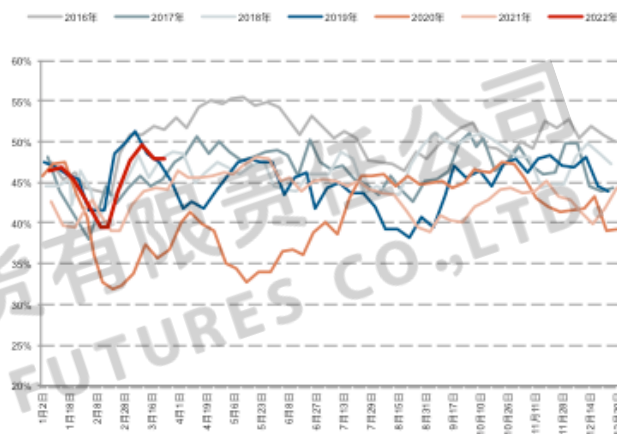
图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

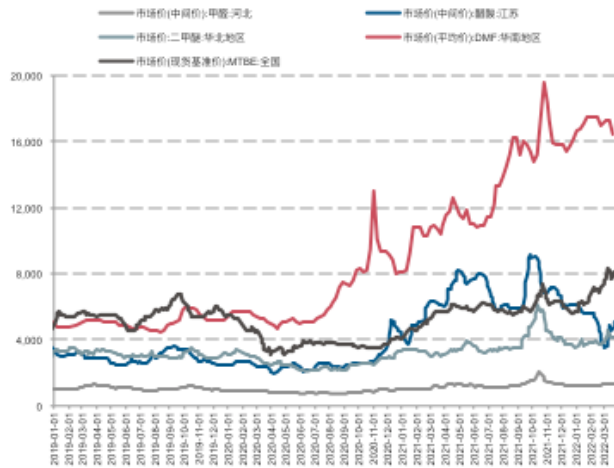
图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



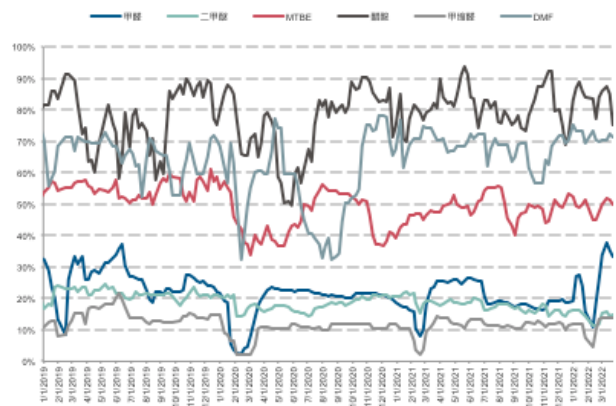
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



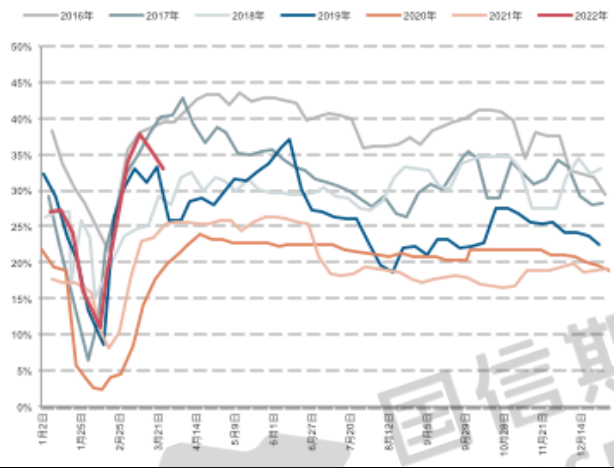
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



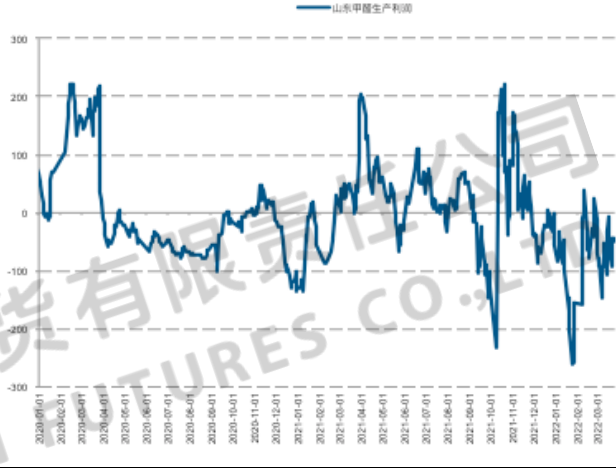
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)



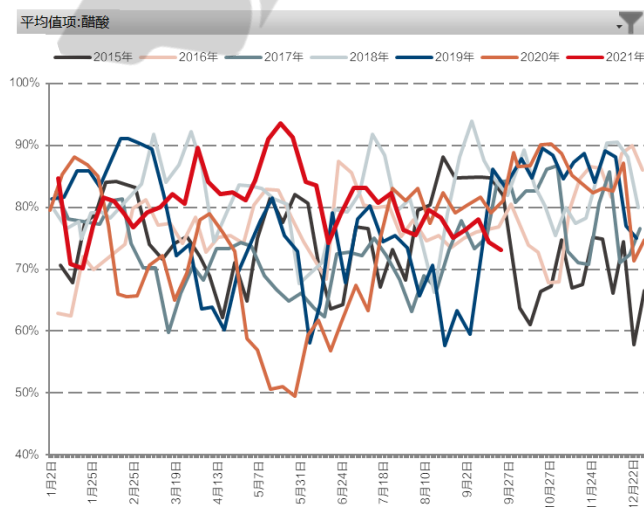
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)

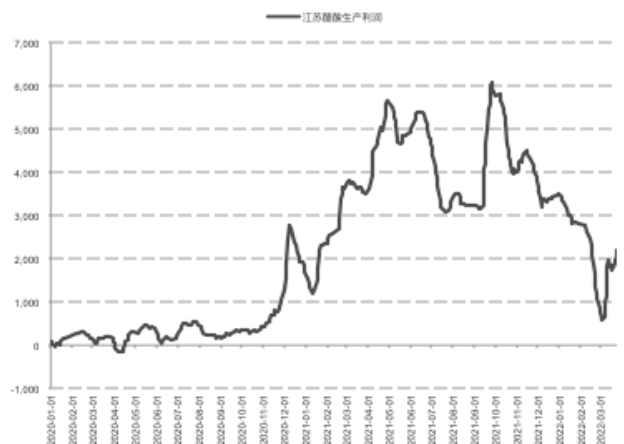


数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)

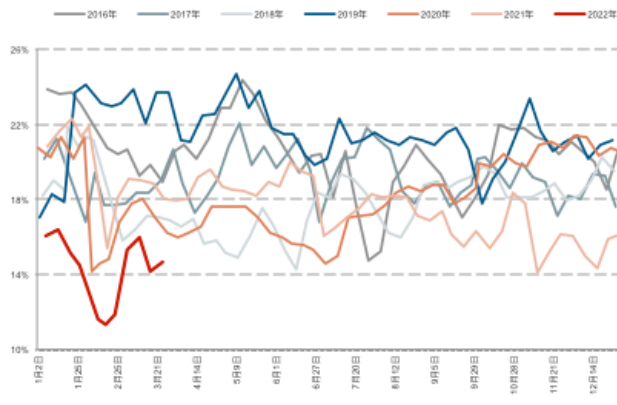


数据来源: 卓创 国信期货



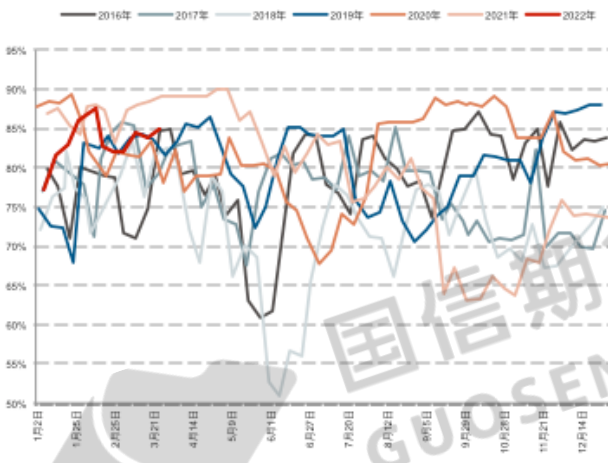
数据来源: Wind 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



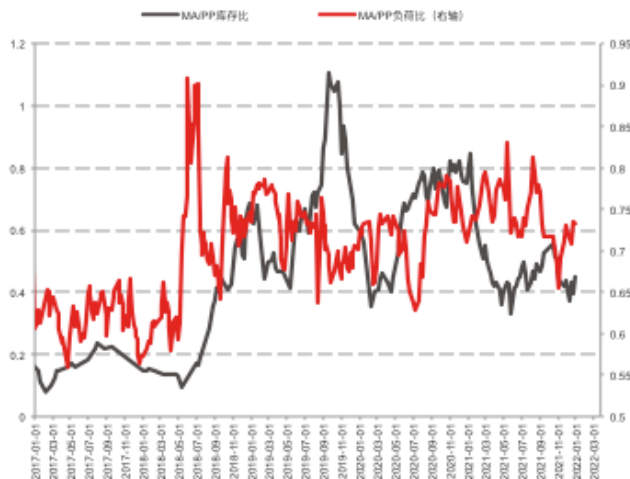
数据来源：卓创 国信期货

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

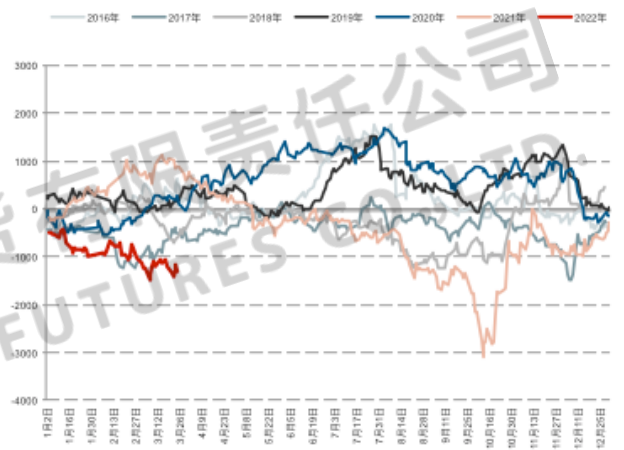


图：华北二甲醚生产利润（单位：元/吨）



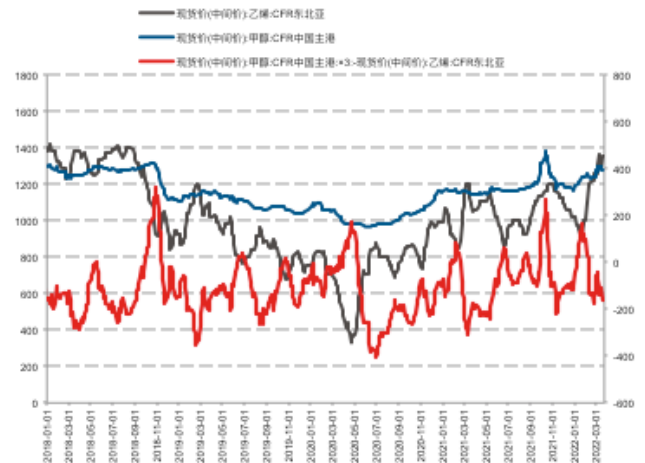
数据来源：Wind 国信期货

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）

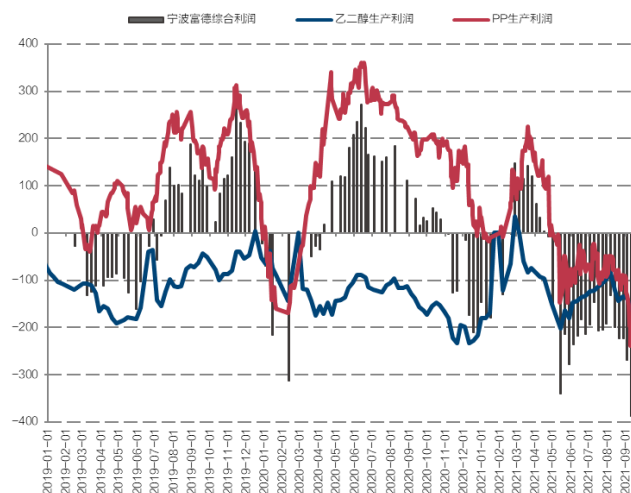
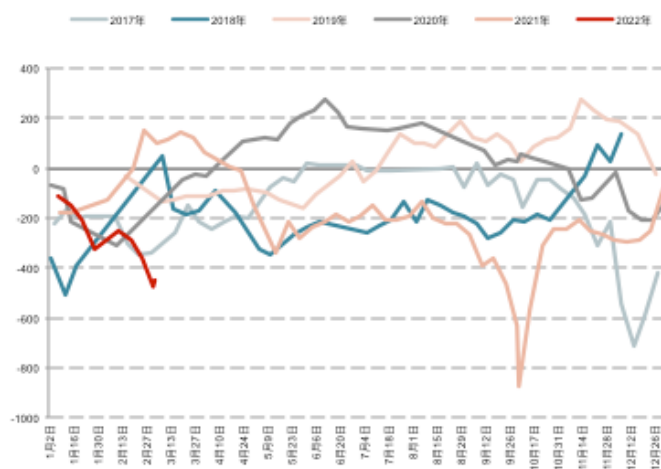


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 模拟富德综合利润

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

综上所述,国内供应方面,国内开工维持高位水平,今年春检预计时间暂缓,数量也或不及往年。国际供应方面,预计3月底至4月上旬沿海地区进口船货到港量75万吨,到港船舶增多且较为集中,压力逐步累计,随着国内主产区货物和进口货物陆续卸货入库,沿海或进入累库周期。需求方面,目前甲醇多数下游亏损扩大,烯烃已连续两年处于盈亏平衡线以下,二季度南方将迎来梅雨季节,传统下游开工或再次下滑。同时还需注意今年以来,受到地缘政治影响,能化品种受情绪影响波动剧烈,需警惕板块风险。



### 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。

