

国信期货甲醇月报

甲醇

港口库存累积缓慢 甲醇震荡运行

2022年4月24

主要结论

4月甲醇期货整体呈现震荡格局，月中完成主力合约移仓换月，月底甲醇期货主力09合约2870元/吨左右，较月初跌幅5%左右。现货端呈分化走势，内地维持高开工，产区库存逐步累积，内地有降价排库驱动，月底节前受备货需求价格企稳回升。截止4月底内蒙古价格达到2535元/吨，较月初下跌6.5%。沿海受地缘政治及天然气上涨等因素影响，成交重心略有走高。太仓月底2920元/吨，较月初上涨1.4%。

春检数量不及往年，国内维持高供应水平。4月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584万吨，较2021年月均水平高出25万吨左右，国内供应维持高位水平。今年已公布的检修计划来看，春检量远不及往年，4月春检量涉及产能500万吨，5月春检量涉及产能400万吨，较2020及2021年均有所减少。同时4月重启装置也有增多，全国甲醇开工仍维持在高位水平运行。

进口套利窗口关闭，进口量恢复不及预期。2022年1-4月进口量涨幅不及预期，月均进口量和2021年相比基本持平。一方面受天然气上涨影响，国际甲醇生产成本大幅上移，中国进口利润大幅下滑。另一方面，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，前往中国的货物数量有所减少。表现到港口库存方面，今年以来沿海库存累积缓慢，可流通货源也处于往年较低水平。沿海整体库存处近3年偏低水平，库存压力不大。截止4月底沿海甲醇库存82.68万吨，较去年同期水平仍低10%。

下游开工较好，提负空间有限。4月甲醇下游开工大多维持正常，烯烃端维持较高开工，传统下游也处于往年平均水平，截止4月底，甲醇整体下游加权开工率约为74%，传统下游加权开工率约45%，接下来继续提负空间有限。**甲醇制烯烃提负至较高水平，但整体利润仍然偏弱，需关注开工的可持续性。**传统下游方面，目前甲醛、醋酸等开工处于往年平均水平，但由于终端下游涨幅不及原料甲醇，传统下游利润大幅下滑。

综上所述，国内供应方面，国内检修与复产均存，供应暂未见缩量，今年春检预计时间暂缓，数量也或不及往年。库存方面，沿海主港物流及卸港效率下降，港口库存累积缓慢，预计4月下旬至5月上旬沿海地区进口船货到港量76万吨，后期进口到港量压力较大。需求端变化不大，烯烃维持较高开工，传统下游提负有限。关注春检情况、港口物流进程及区域性货源流通。

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

4月甲醇期货整体呈现震荡格局，月中完成主力合约移仓换月，月底甲醇期货主力09合约2870元/吨左右，较月初跌幅5%左右。

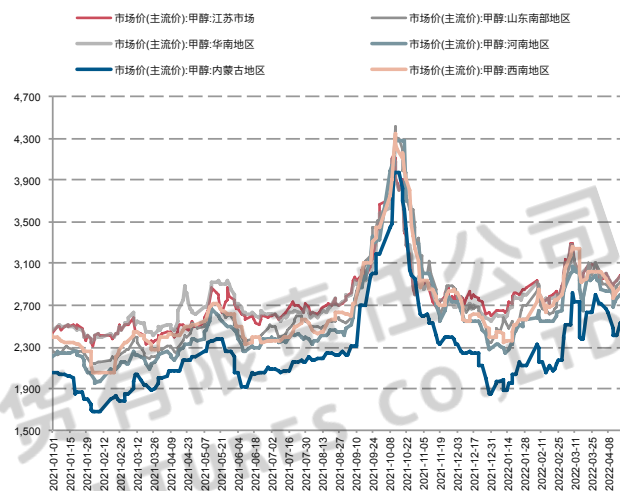
现货端呈分化走势，内地价格下滑后略有修复，4月国内维持高开工，产区库存逐步累积，内地有降价排库驱动，月底节前受备货需求价格企稳回升。截止4月底内蒙古价格达到2535元/吨，较月初下跌6.5%。沿海受地缘政治及天然气上涨等因素影响，成交重心略有走高。太仓月底2920元/吨，较月初上涨1.4%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

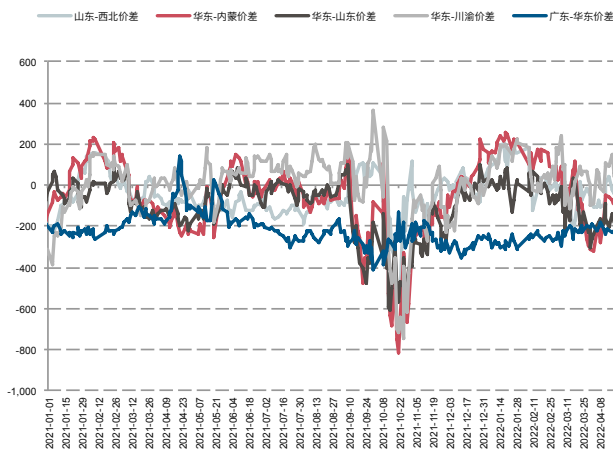
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

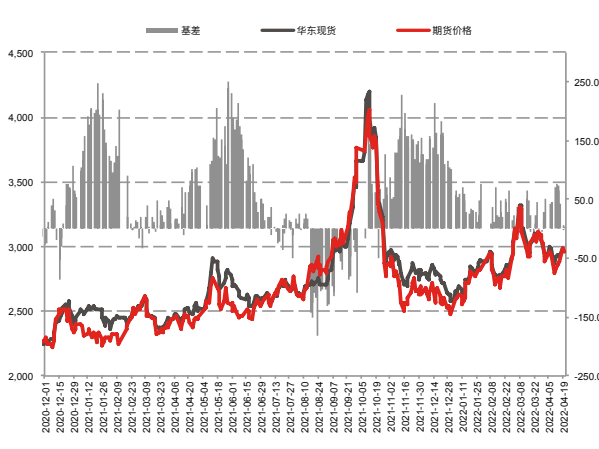
基差方面，港口基差走弱，月底在-40元/吨震荡运行，内地基差再次走弱250元左右。内地与港口套利窗口部分打开。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



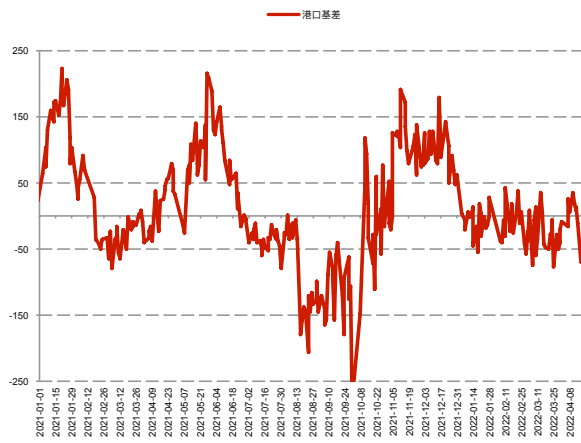
数据来源：Wind 国信期货

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

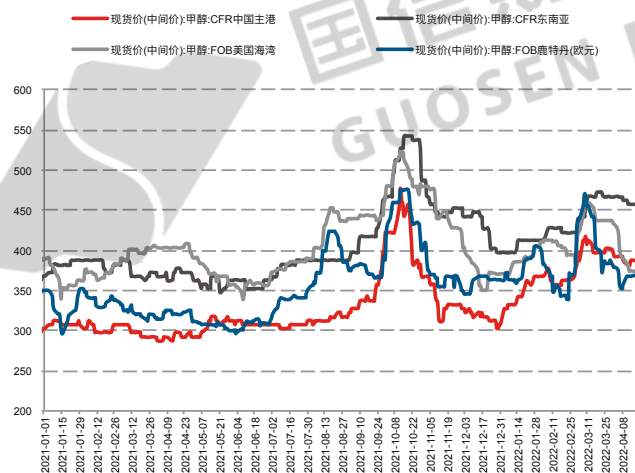
图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

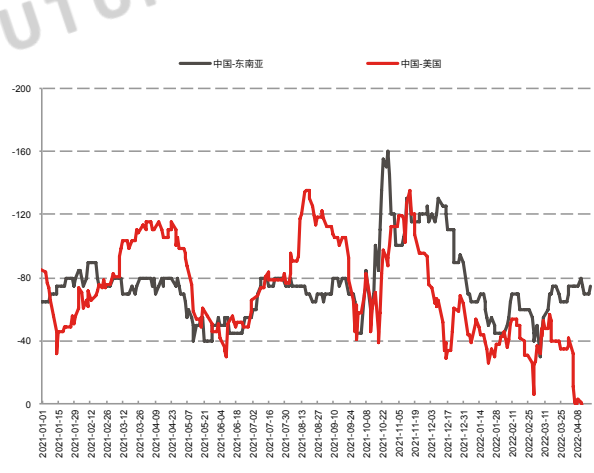
外盘方面，伊朗一套 165 万吨/年甲醇装置停车检修，计划停车检修 15-20 天，俄罗斯一套 30 万吨/年甲醇装置停车检修中，还有一套大型装置计划 5-6 月份停车检修，外盘装置检修增多。远月到港的非伊甲醇船货成交在 395 美元/吨，远月到港的非伊甲醇船货参考商谈+1.5-2%。东南亚 450-455 美元/吨。欧洲甲醇市场稳中整理，参考价格在 365-372 欧元/吨。美国甲醇市场低价难寻，参考价格在 113-116 美分/加仑。

图：甲醇外盘价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇内外价差走势（单位：美元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

二、甲醇供需情况分析

1. 春检数量不及往年，国内维持高供应水平

2022 年开年国内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。当中受到冬奥会期

间环保监管，以及降温、中亚天然气管道问题影响，西北煤制、西南气制开工曾一度下滑，这部分装置也于一季度陆续重启。

4月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584万吨，较2021年月均水平高出25万吨左右，国内供应维持高位水平。截至4月21日，国内甲醇整体装置开工负荷为69.69%，较去年同期下滑4.41个百分点；西北地区的开工负荷为80.46%，较去年同期下滑2.36个百分点。下旬广西华谊180万吨/年装置进入检修，国内整体开工有所下滑，预计甲醇产量将有较为明显的下降。

往年来看，二季度多为内地甲醇集中春检时期，从季节性图来看开工多下行，尤其是西北主产区。但今年已公布的检修计划来看，春检量远不及往年，4月春检量涉及产能500万吨，5月春检量涉及产能400万吨，较2020及2021年均有所减少。同时4月重启装置也有增多，全国甲醇开工仍维持在高位水平运行。接下来还有内蒙久泰配套甲醇、宁夏地区扩产产能投产预期，也或将抵消部分春检缩量。今年春检量不及往年主要是受到利润驱动，今年以来甲醇价格持续走高，煤制甲醇生产企业盈利增加，内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流扭亏为盈。同时去年受利润及政策影响，国内甲醇装置经历多轮检修，今年检修时间预计有所延迟。

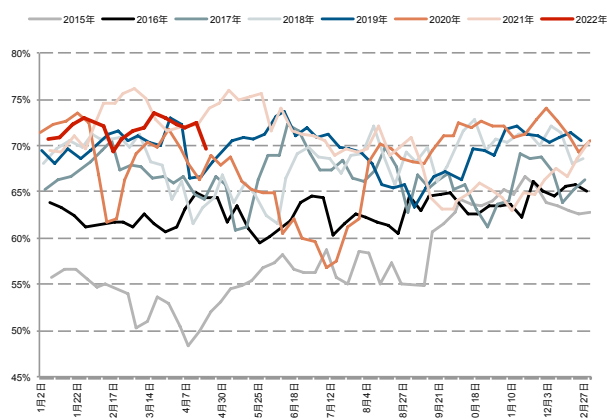
表 国内装置动态

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
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前运行正常，检修计划推迟至5月
	润中清洁	60	煤	其甲醇装置目前正常运行，计划5月检修
	陕西渭化	60	煤	其甲醇装置目前运行正常，计划5月检修
	陕西蒲城	180	煤	其一套90万吨/年甲醇装置于4月20日开始检修，计划检修3天，其5月仍有部分装置计划检修
4月	内蒙古新奥	120	煤	其甲醇装置目前运行正常，二期于4月14日开始检修
	陕西渭化	60	煤	其甲醇装置目前运行正常，计划4月底检修
	万鑫达	20	焦炉气	其甲醇装置计划4月初轮换检修
	山西华昱	90	煤	其甲醇装置计划4月15日停车检修，计划20天左右
	四川达钢	40	天然气+焦炉气	其焦炉气甲醇装置于4月初停车检修，计划30天
	甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置于4月9日停车，恢复时间待定
	内蒙古九鼎	15	煤	其甲醇装置计划4月28日开始检修
	内蒙古久泰	100	煤	其甲醇装置于4月18日开始检修，计划4月22日产出产品
	神华巴彦淖尔	12	焦炉气	其甲醇装置于4月5日开始检修，恢复时间待定
	贵州天福	20	煤	其甲醇装置于4月18日开始检修，计划月底恢复运行

来源：国信期货依据新闻整理

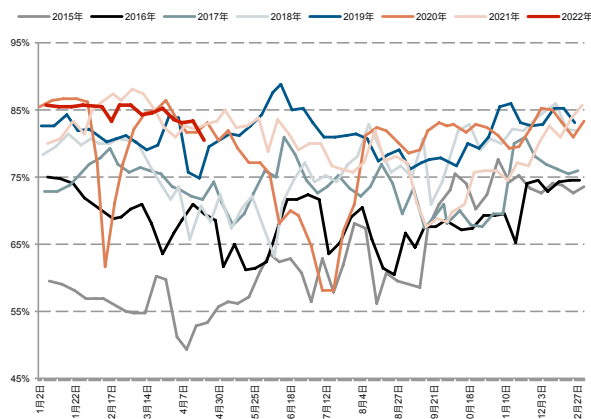
图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）



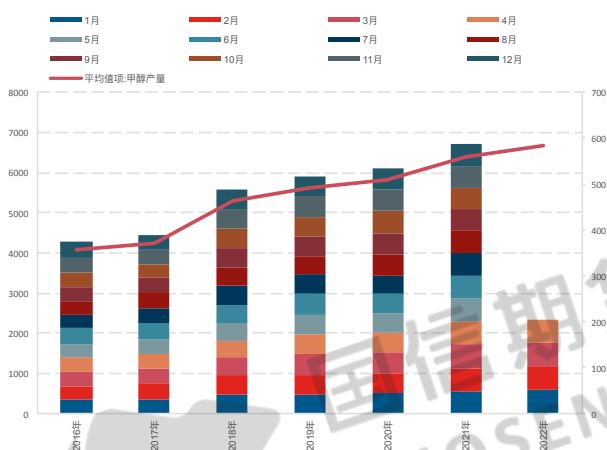
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇月度产量 (单位: 万吨)



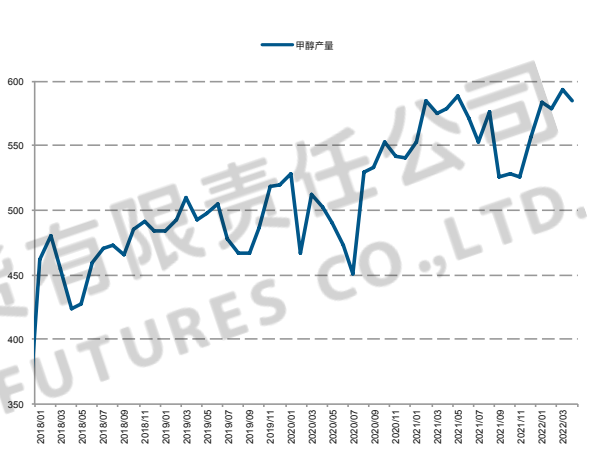
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇产量 (单位: 万吨)



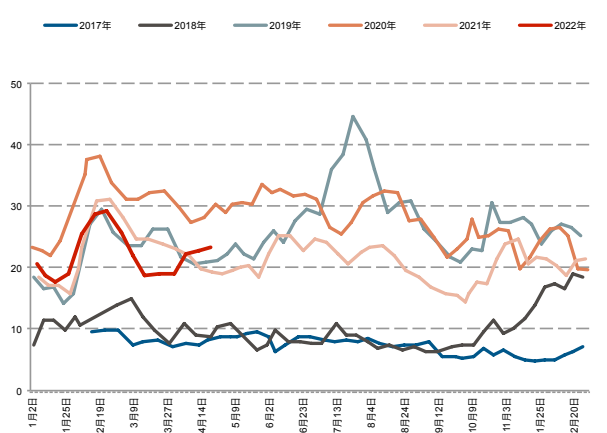
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇代表企业库存 (单位: 万吨)

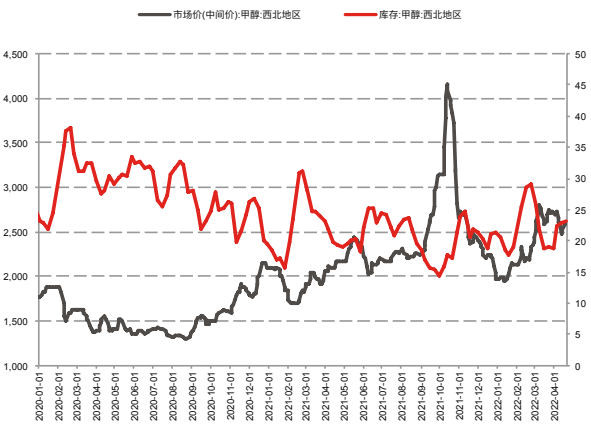


数据来源: 卓创 国信期货

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

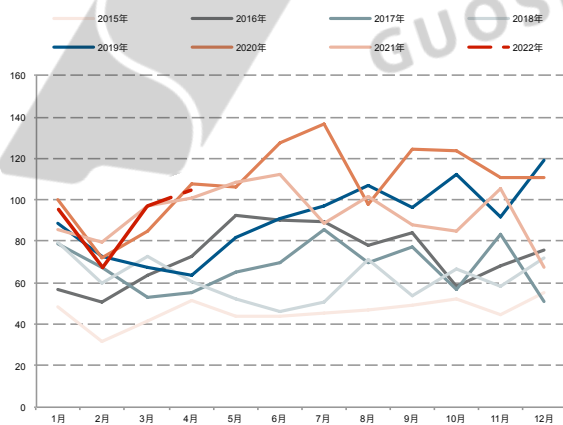
3. 到港被动延迟，沿海库存累积缓慢

进口方面，2月底伊朗工厂长约基本商谈完毕，3月抵达中国船货数量明显增多，3月中国甲醇进口量在96.74万吨左右，较2月进口量上涨将近30万吨。同时国际重启装置的增多，尤其是伊朗因限气停车的装置以及北美等地多套装置的陆续恢复，国际开工明显增加。4月我国进口量还将进一步增加，或再次增至105-110万吨附近。不过受疫情影响，华东进口船舶卸货进程被动延长，沿海主港库存累积速度缓慢。

2022年1-4月进口量涨幅不及预期，月均进口量和2021年相比基本持平。主要原因在于，一方面受天然气上涨影响，国际甲醇生产成本大幅上移，中国进口利润大幅下滑，今年以来进口套利窗口大多处于关闭状态，4月平均进口利润在-100元/吨左右（2021年进口平均利润160元/吨左右，较2020年平均进口利润下滑14%），进口套利窗口深度关闭。转口东南亚窗口持续打开，转口利润大多数维持在30-40美元/吨之间，国外供应商可流通资源优先去往高价区域。另一方面，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，国际货源流向格局发生变化，前往中国的货物数量有所减少。

表现到港口库存方面，今年以来沿海库存累积缓慢，可流通货源也处于往年较低水平。沿海整体库存处近3年偏低水平，库存压力不大。截止4月底沿海甲醇库存82.68万吨，较去年同期水平仍低10%，沿海地区甲醇可流通货源22万吨附近。受疫情影响，华东进口船舶卸货进程被动延长，沿海主港库存累积速度缓慢，改港卸货船货情况仍然存在。预计4月下旬至5月上旬沿海地区进口船货到港量76万吨，到港压力不减。随着长江三峡检修结束，西南地区甲醇货源有进一步流入到华东地区的可能。后期港口库存或进一步累积，甲醇供应或呈上升趋势。

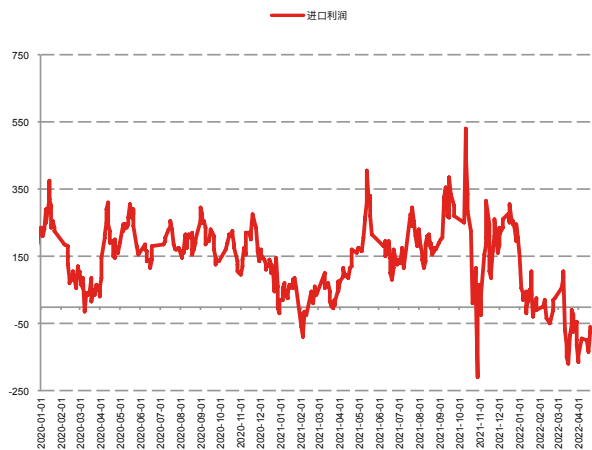
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

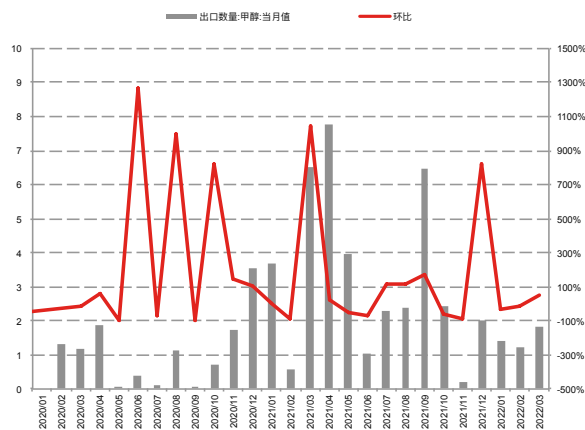
图：甲醇出口量（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



数据来源：wind 国信期货

图：中国转口利润（单位：美元）



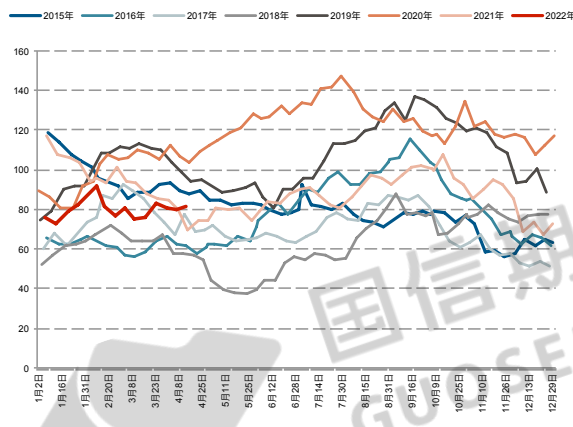
数据来源: wind 国信期货



数据来源: wind 国信期货

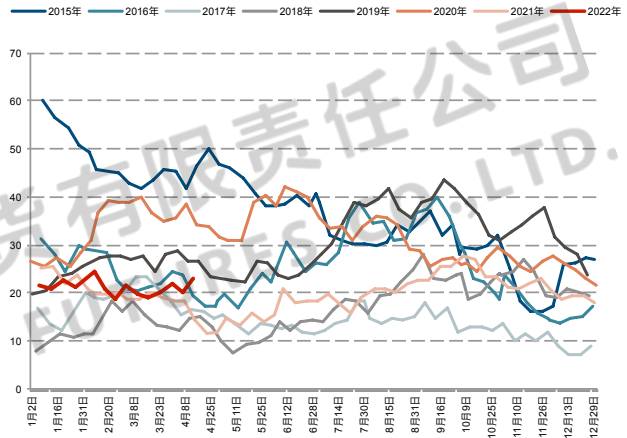
图: 甲醇港口库存季节性 (单位:万吨)

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位:万吨)



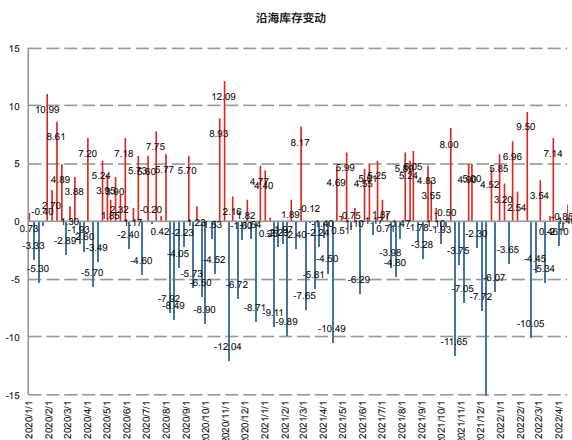
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位:万吨)

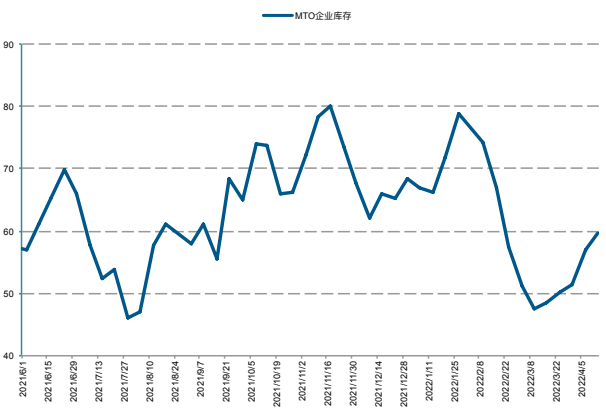


数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 企业库存 (单位:万吨)



数据来源: 卓创 国信期货



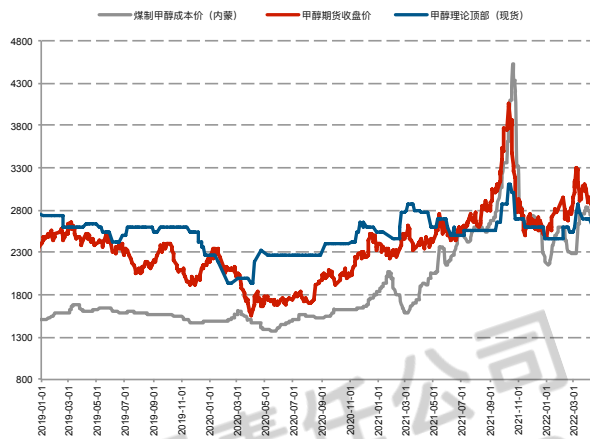
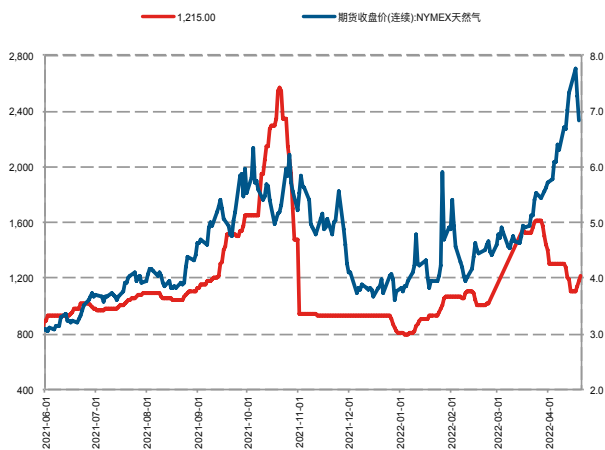
数据来源: 卓创 国信期货

3. 产业链情况

产业角度来看，甲醇理论运行底部 2460 元/吨，理论运行顶部 2600 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

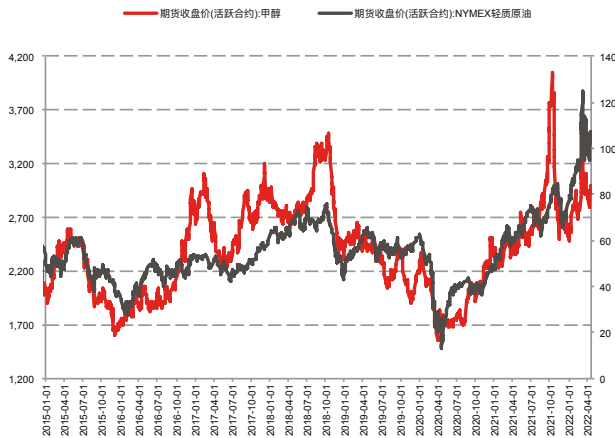
3.1 国际天然气价格再创历史新高，国际甲醇生产成本抬升

2022 年以来，受地缘政治影响，国际原油价格震荡走高，一方面带动了石化产业链的集体上涨，另一方面也提升了甲醇下游烯烃的经济效益，对甲醇的价格也有提振作用。今年以来油价和甲醇价格的相关系数再次上升，油价对甲醇价格的走势有着重要的影响。4 月国际原油价格先跌后涨，虽有所回调但与前期相比仍处于相对高位，提振能化市场心态。

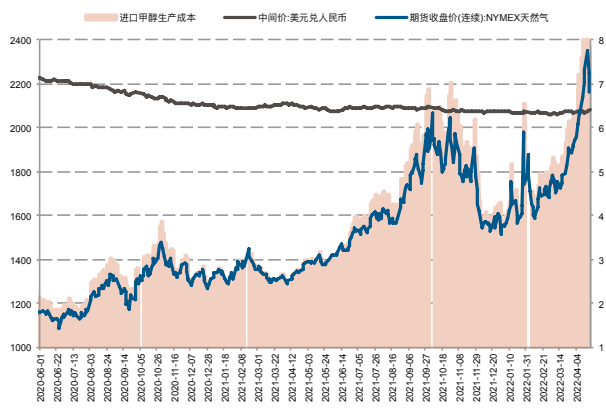
同样的，国际天然气价格再创历史新高，4 月份一度突破 8 美元/MMBtu，下旬虽有回调，但仍维持 7 美元/MMBtu 以上水平。天然气作为国际甲醇生产的主要原料，一方面抬升了国际甲醇生产成本，国际甲醇进口成本上涨至 2400 元/吨左右，较年初涨幅 50%。另一方面也由于原料紧缺造成装置停车增多，国际甲醇供应短缺，全球价格积极上涨。

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 煤价渐稳, 煤制甲醇生产利润好转

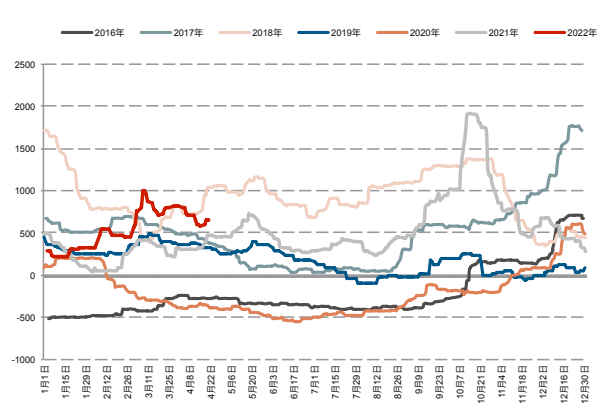
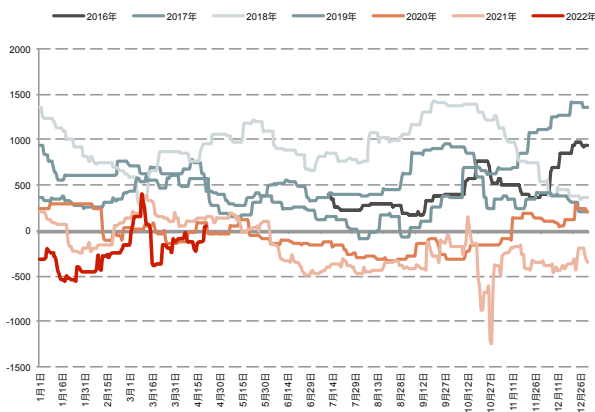
国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》, 引导煤炭价格在合理区间运行。根据《通知》, 近期秦皇岛港下水煤(5500 千卡)中长期交易价格每吨在 570~770 元/吨(含税)较为合理, 重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间为: 山西地区 370~570 元/吨, 陕西地区 320~520 元/吨, 蒙西地区 260~460 元/吨, 蒙东地区 200~300 元/吨, 该《通知》自今年 5 月 1 日起执行。

2021 年国内外能源价格均大幅上涨, 国内煤炭价格不断创造新高, 产区煤制甲醇自 5 月起现金流击穿成本线。2021 年内地煤制利润年均值-93 元/吨, 生产企业已连续两年亏损, 不复 2019 年以前煤制甲醇企业高利润的状态。

4 月煤价相对稳定, 甲醇生产成本受到支撑。月底动力煤价格鄂尔多斯市场 Q5500 动力煤市场价格 800 元/吨左右, 内地甲醇生产成本在 2460 元/吨左右, 折盘面价格在 3000 元/吨左右, 甲醇下方有支撑。由于原料煤炭价格涨幅较小, 而甲醇价格上涨, 内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流扭亏为盈, 截止月底出现 50 元/吨左右的现金流利润。

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 下游开工较好, 提负空间有限

4月甲醇下游开工大多维持正常, 烯烃端维持较高开工, 传统下游也处于往年平均水平, 截止4月底, 甲醇整体下游加权开工率约为74%, 传统下游加权开工率约45%, 接下来继续提负空间有限。

甲醇制烯烃方面, 截止4月底装置平均开工负荷在86.75%, 其中外采甲醇的MTO装置平均负荷89.92%。沿海外采装置宁波富德、兴兴、斯尔邦均稳定运行, 山东联泓37万吨/年已重启, 给沿海带来稳定需求。4月甲醇制烯烃利润略有恢复, 但整体利润仍然偏弱。2022年平均亏损超过900元/吨, 远高于2021年亏损400元/吨的水平, 近期开工维持较好, 需关注开工的可持续性。后续4-6月部分甲醇制烯烃装置存在检修计划, 诚志二期60万吨/年近期装置降负运行, 接下来南京诚志一期30万吨/年、阳煤恒通30万吨/年存在停车检修计划。还有部分一体化装置甲醇和烯烃端同步检修, 关注实际检修顺序, 将对内地供应和需求节奏产生影响。

2022年甲醇制烯烃新增产能投产计划有限, 4月新增新疆哈密恒友20万吨/年MTO装置, 目前维持半负荷。接下来还有天津渤化的60万吨/年MTO装置和甘肃华亭的20万吨/年MTP装置, 以及部分计划重启的装置, 但这部分能否复产还需要关注政策。2022年投产可能性较大的产能合计仅有100万吨/年的增量, 带来的甲醇月均需求增量预计在25万吨左右。甲醇制烯烃产业进入成熟期, 且受到政策面影响, 煤化工作为高能耗产业, 投产进程明显放缓。

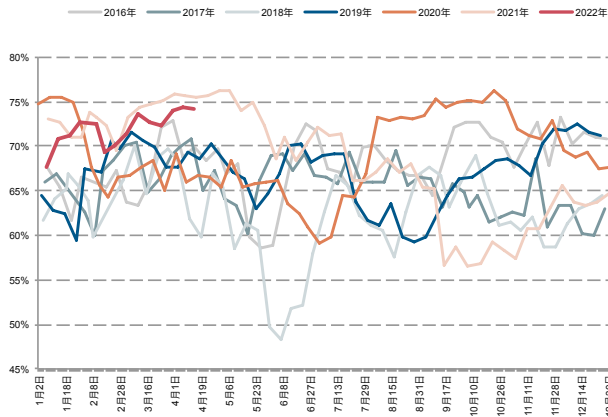
传统下游方面, 目前甲醛、醋酸等开工处于往年平均水平, 但由于终端下游涨幅不及原料甲醇, 传统下游利润大幅下滑, 除醋酸仍有2000元左右利润水平之外, 甲醛、二甲醚等传统下游生产利润基本被吞噬。后续醋酸、MTBE等部分企业存有检修计划, 其中4-5月为醋酸装置集中检修期, 且多为国内大型装置, 如南京英力士、河北建滔、上海华谊、广西华谊及南京塞拉尼斯等。南方也将迎来梅雨季节, 传统下游开工或再次下滑。

表: 甲醇制烯烃投产计划 (单位: 万吨/年)

企业名称	装置产能	工艺	原料甲醇产能	外采甲醇需求量	进度
甘肃华亭	20	MTP		60	已试车
天津渤化	60	MTO		180	已中交待投产
新疆哈密恒友	20	MTO	120	70	已投产, 半负荷运行
富德(常州)能源发展有限公司	30	MTO		100	待重启
山东大泽	20	MTP		80	待重启
山东华滨科技	18	MTO		60	待重启
青海大美	60	MTO		180	待定
2022年投产预期较大产能合计	100				
外采甲醇需求	310				

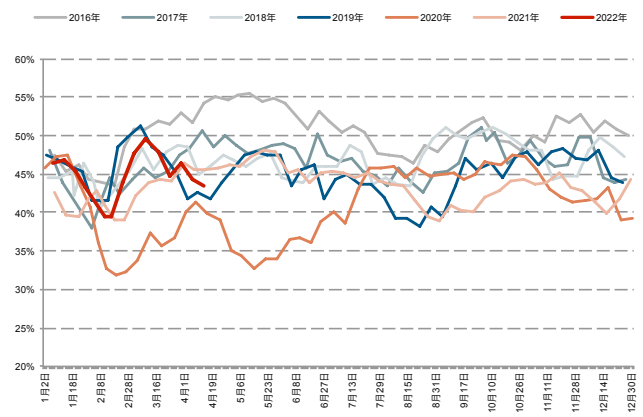
数据来源: 国信期货整理

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



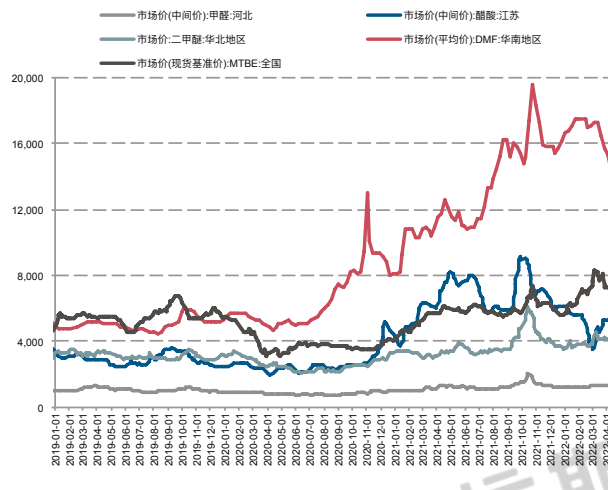
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



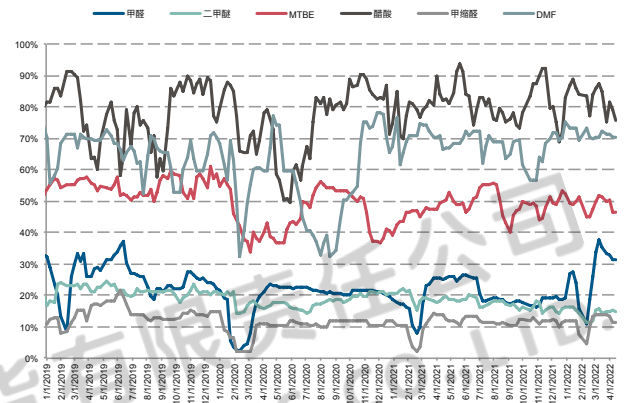
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）



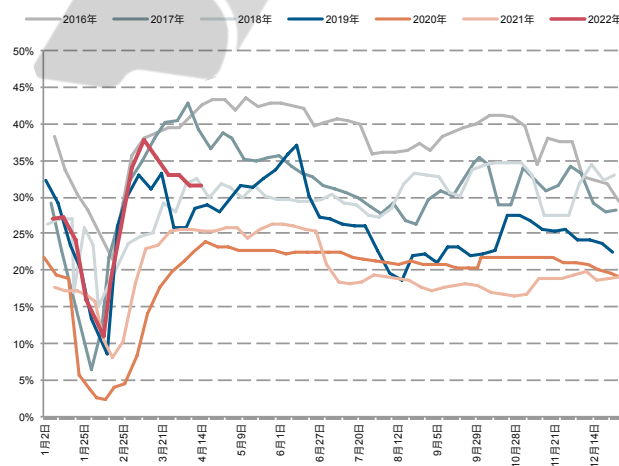
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醛开工率（单位：%）

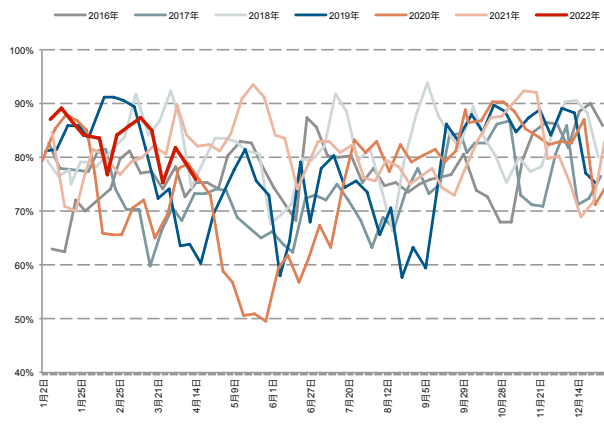


图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



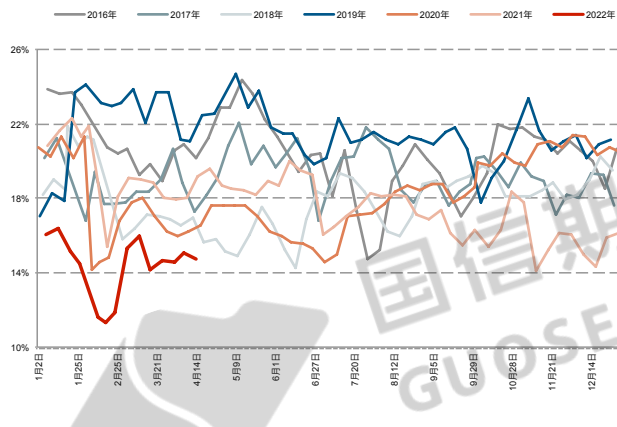
数据来源：卓创国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



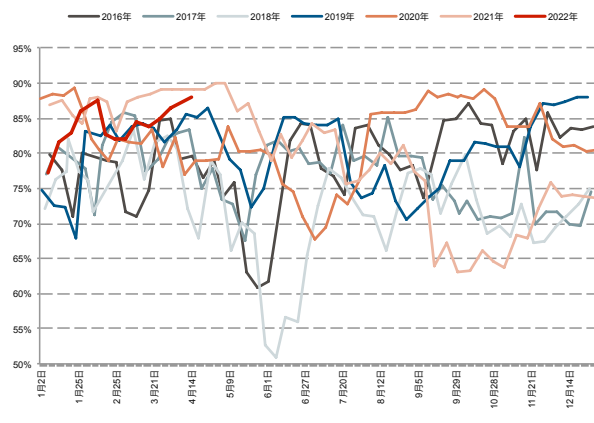
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



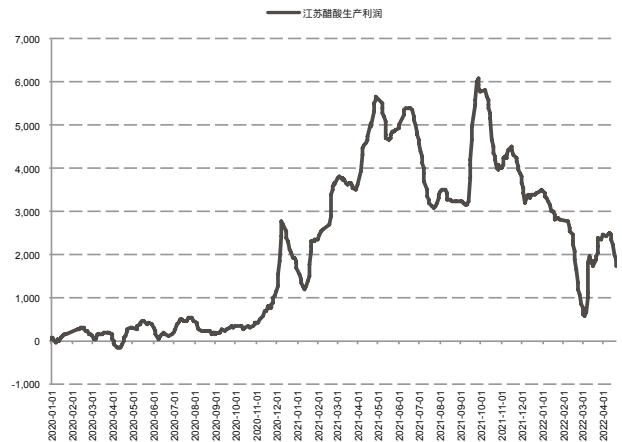
数据来源：卓创 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）



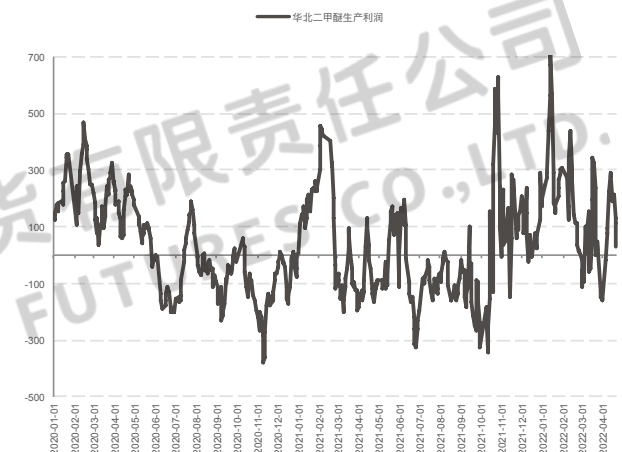
数据来源：Wind 国信期货

图：江苏醋酸生产利润（单位：元/吨）



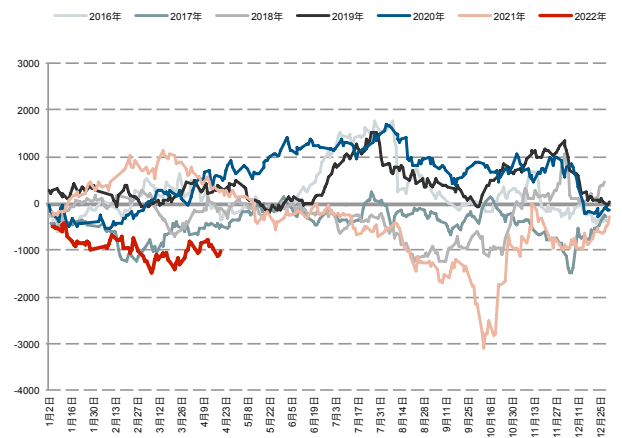
数据来源：Wind 国信期货

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：卓创 国信期货

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，国内检修与复产均存，供应暂未见缩量，今年春检预计时间暂缓，数量也或不及往年。库存方面，沿海主港物流及卸港效率下降，港口库存累积缓慢，预计4月下旬至5月上旬沿海地区进口船货到港量76万吨，后期进口到港量压力较大。需求端变化不大，烯烃维持较高开工，传统下游提负有限。关注春检情况、港口物流进程及区域性货源流通。



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。