

国信期货甲醇季报

甲醇

四季度供应或将承压 关注甲醇上下游复产节奏

2022年9月25日

三季度，甲醇期货主力合约整体呈现“V”字形走势。7月中上旬，宏观情绪偏弱，甲醇基本面方面也呈现高供应低需求的状态，同时港口库存不断累积，甲醇盘面价格延续下跌走势，达到年内新低2276元/吨。7月下旬起，国内外甲醇装置集中停车检修，供应收缩，同时沿海到港有缩量预期，期现价格逐渐震荡走高。中秋节后，随着下游备货基本完成，甲醇市场略有转弱。截止9月底甲醇期货主力01合约2639元/吨附近，MA2301价格与季度初基本持平，振幅接近20%，增仓15万手。

检修装置陆续重启，四季度新增产能冲击，国内供应稳步提升。7、8月国内甲醇装置停车检修增多，还有部分装置延期恢复，国内甲醇开工最低点较季度初大幅下滑12个百分点。检修产能显著增加，一方面是固有的计划内检修如期停车降负。另一方面，由于夏季原料煤炭处于需求旺季，西北甲醇主产区生产装置理论现金流转负，国内成本高企导致装置停车检修的情况增多。同时，受到今年高温限电影响，8月中下旬国内部分区域再次出现停车降幅增多情况，甲醇产量延续下降。四季度还有大量新增装置产能投放，部分装置配备了下游产能，但其下游将晚于甲醇投产，产量冲击主要体现在四季度。

沿海延续去库，四季度库存或逐渐累积。7月沿海甲醇库存略有累积，随后8、9月连续去库，截止季度末沿海甲醇库存85万吨，较季度初下降15%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估21万吨附近。去库一方面由于国内外甲醇装置集中停车或降负，供应量整体下降。另一方面，金九银十传统旺季，下游刚需稳固入市补库，且沿海地区部分港口受台风影响，卸货推迟，华东解除封航后提货速度较好，沿海库存累积缓慢，可流通货源紧缩且货权较为集中。预计9月底至10月上旬沿海地区进口船货到港量在67万吨左右，到港量将逐渐回升。

甲醇制烯烃维持亏损，关注四季度开工情况。三季度甲醇整体下游开工水平较差，其中烯烃端降负明显，传统下游处于往年平均水平。截止季度末，甲醇整体下游加权开工率约为66%，较季度初继续下滑6%；甲醇制烯烃装置平均开工负荷在76%，较季度初下滑7%；传统下游加权开工率约45%，较季度初下滑3%。外采甲醇制烯烃装置三季度维持亏损状态，开工于9月一度跌破七成，为近五年来较低开工水平。截止季度末部分烯烃装置陆续重启，但基于下游利润并未有明显改善，继续上涨动力不足。

综上所述，四季度检修装置预计陆续重启，同时还有部分新建装置投产预期。国际供应方面，随着外盘装置的重启，沿海到港量或有提升，港口库存或逐步累积，整体国内甲醇供应或逐步抬升。需求端，沿海烯烃装置已大部恢复稳定运行，对甲醇需求量显著提升，且随着传统旺季的到来，传统下游也有进一步恢复的预期。甲醇供需整体将呈现供需双增格局，关注上下游重启的节奏。

分析师：郑浙予

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：

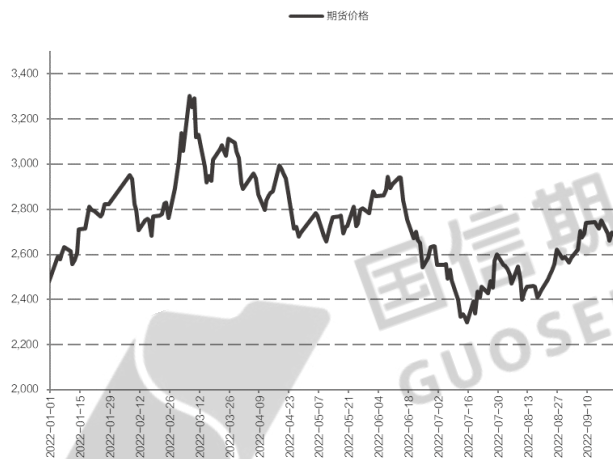
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

三季度，甲醇期货主力合约整体呈现“V”字形走势，季度初延续二季度下行趋势，7月中旬起逐渐震荡走高，季度末部分回调整理。7月中上旬，宏观情绪偏弱，甲醇基本面方面也呈现高供应低需求的状态，同时港口库存不断累积，甲醇盘面价格延续下跌走势，达到年内新低2276元/吨。7月下旬起，国内外甲醇装置集中停车检修，供应收缩，同时沿海到港有缩量预期，期现价格逐渐震荡走高。中秋节后，随着下游备货基本完成，甲醇市场略有转弱。截止9月底甲醇期货主力01合约2639元/吨附近，MA2301价格与季度初基本持平，振幅接近20%，增仓15万手。

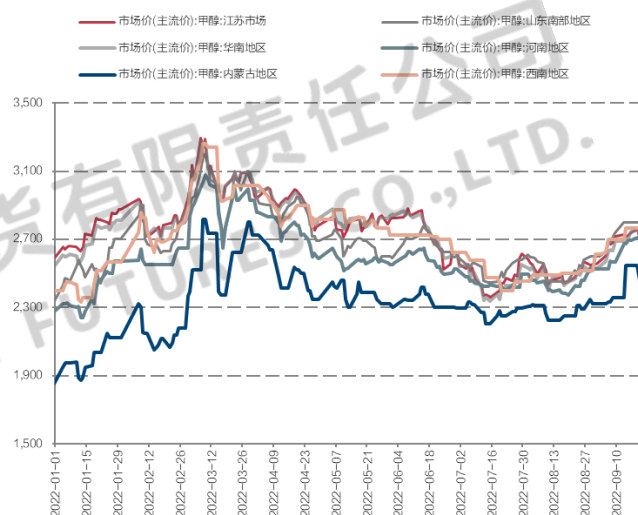
现货方面，物流偏紧运费稳中有升，接货成本受支撑上行，内地甲醇价格较为坚挺。季度末内蒙古价格在2445元/吨，较季度初上涨6%。沿海地区部分港口受台风影响，卸货推迟，港口可流通货源整体偏紧，同时外盘装置停车较为集中，后续进口量压力或仍不高，受到支撑价格同样有所上涨。季度末太仓地区价格在2780元/吨，较季度初上涨10%。

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）

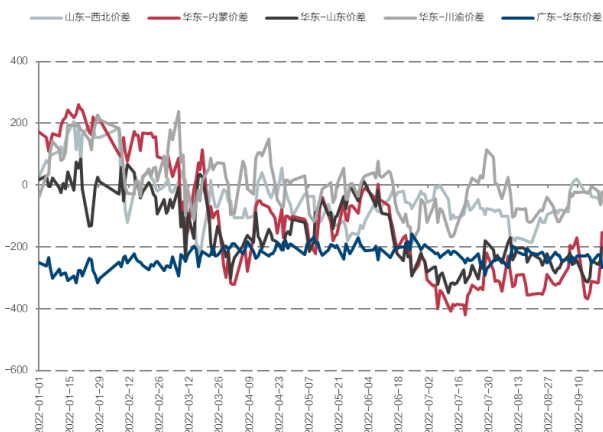


数据来源：Wind 国信期货

基差方面，三季度港口基差运行区间在-90至70元/吨附近，季度末略有走强现货升水50元/吨左右。内地随着节前备货接近尾声，产区供应也有增量预期，内地基差转弱。内地与港口套利窗口部分再开合之间，出现港口倒流内地情况。

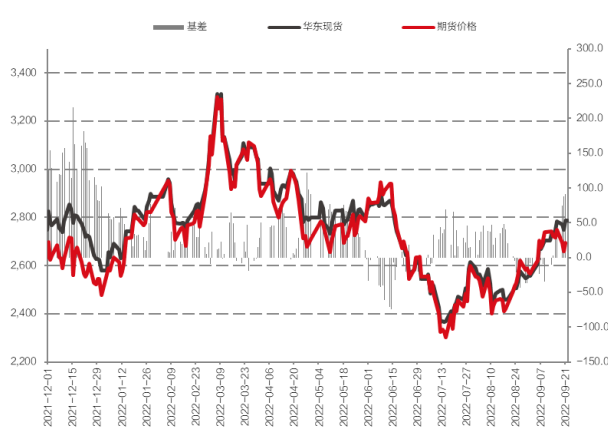
图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



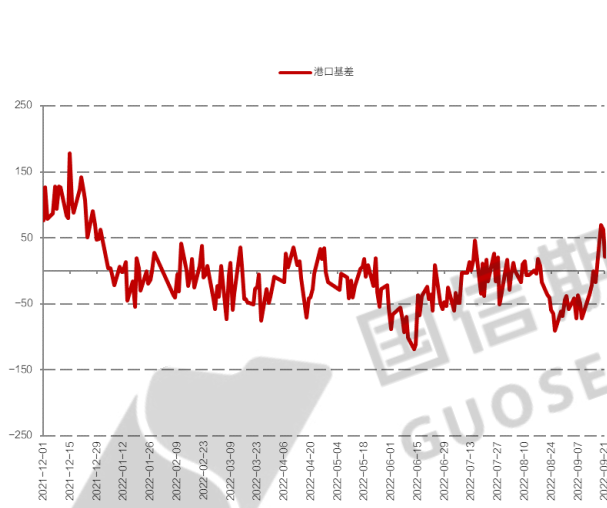
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

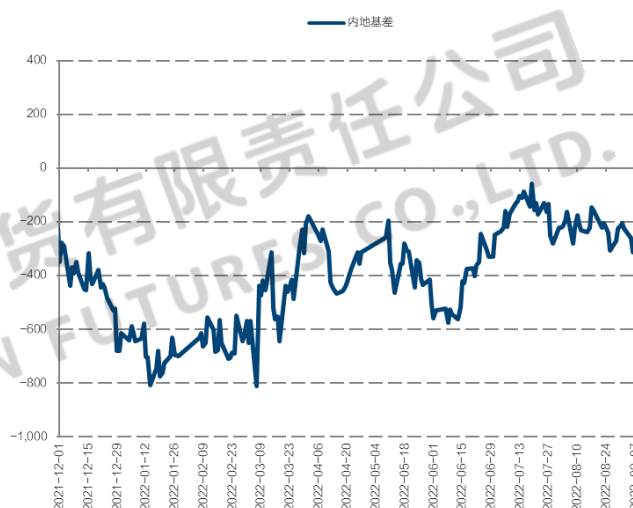


数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

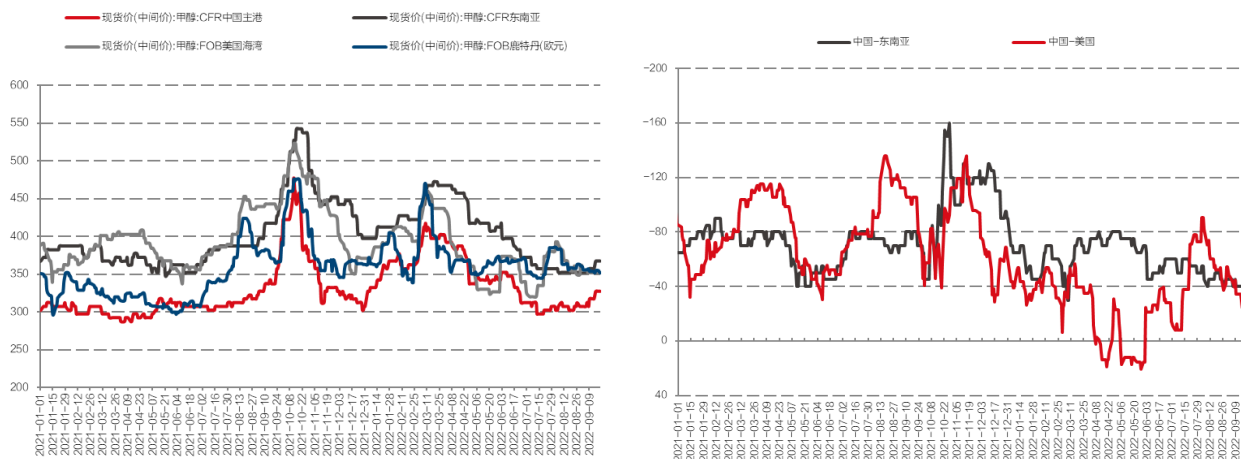


数据来源: Wind 国信期货

外盘方面, 截止9月底, 伊朗 ZPC 330、KIMIYA 165 已重启恢复, BUSHEHR 165、SPC 165 仍在停车中, KAVEH 230 运行负荷偏低。美国 KOCH 170、NATAGASOLINE 175 已重启恢复, 外盘四季度供应或将逐步提升。截止季度末, 欧洲价格在 349 欧元/吨左右, 较季度初基本持平。美国甲醇市场价格在 351 美元/吨左右, 较季度初涨幅 8% 左右。中国主港 CFR 价格在 327 美元/吨左右, 较季度初涨幅 5% 左右, 非伊货源在 330 美元/吨左右, 较季度初基本持平。东南亚 CFR 价格在 367 美元/吨左右, 较季度初基本持平。

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. 检修装置陆续重启, 四季度新增产能冲击, 国内供应稳步提升

7、8月国内甲醇装置停车检修增多, 还有部分装置延期恢复, 国内甲醇开工最低点较季度初大幅下滑12个百分点。9月起, 部分检修装置重启, 国内开工小幅上涨5个百分点左右, 但仍显著低于季度初开工水平。截止季度末, 国内甲醇整体装置开工负荷68.06%, 较季度初下滑3个百分点, 较去年同期上涨5个百分点; 西北地区的开工负荷为76.46%, 较季度初下跌6个百分点, 较去年同期上涨7.7个百分点。

今年三季度检修产能显著增加, 一方面是固有的计划内检修如期停车降负。另一方面, 由于夏季原料煤炭处于需求旺季, 西北甲醇主产区生产装置理论现金流转负, 国内成本高企导致装置停车检修的情况增多。同时, 受到今年高温限电影响, 8月中下旬国内部分区域再次出现停车降幅增多情况, 甲醇产量延续下降。部分化工企业如卡贝乐、川维、达钢、泸天化等装置让电于民, 临时停产。此外, 还有部分临时故障停车, 以焦炉气装置为主。内地运输至沿海地区价格居高不下, 内地流入华东的甲醇数量也有所减少, 港口下游工厂意向选择进口船货以降低成本, 整体华东供应数量显著下降。

四季度还有大量新增装置产能投放, 包括宁夏宝丰240万吨/年焦炉气甲醇装置、宁夏鲲鹏60万吨/年和内蒙古久泰200万吨/年甲醇装置正逐步投产, 部分装置配备了下游产能, 但其下游将晚于甲醇投产, 产量冲击主要体现在四季度。

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
9月	内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置于9月5日晚开始检修25天
	宁夏宝丰	220	焦炉气+煤	其220万吨甲醇装置于9月5日开始检修, 恢复时间待定
	山西大土河	20	焦炉气	其甲醇装置于9月1日停车检修, 计划检修15天
	神华蒙西	10	焦炉气	其甲醇装置计划9月16日开始检修7-10天

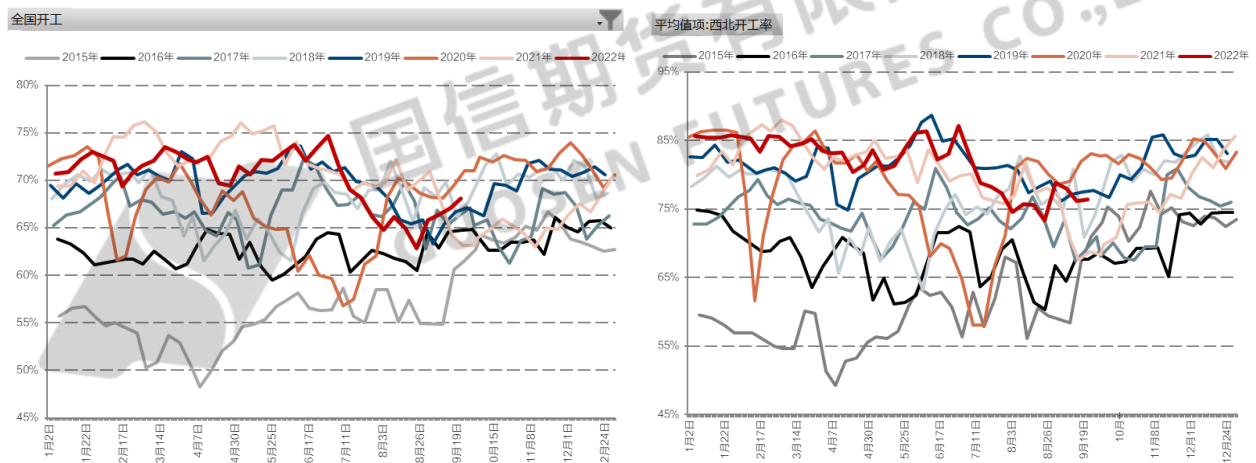
	陕西黄陵	30	焦炉气	其甲醇装置于9月13日临时停车检修，于近日恢复中
	新泰正大	25	焦炉气	其甲醇装置于9月13日开始检修10天
8月	神木化学	60	煤	其甲醇装置于8月22日开始检修
	新疆广汇	120	煤	其甲醇于8月1日开始检修25天
	荣信化工	180	煤	据悉其部分甲醇装置8月份存检修计划
	新奥达旗	120	煤	其一期于8月2日开始检修20天
	易高煤化	30	煤	其甲醇装置计划8月12日开始检修12天
	宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置于8月2日开始检修，计划检修50天
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置计划8月20日开始检修，计划检修20天
	四川川维	87	天然气	其甲醇装置于8月10日降负运行，目前负荷略低
	贵州天福	20	煤	其甲醇装置于8月9日停车，计划下月初恢复运行
	山西万鑫达	20	焦炉气	一期装置正常，二期8月14日停车，计划停车5天
	重庆卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于8月14日停车，计划停车15天
	达钢	40	焦炉气+天然气	其焦化甲醇装置于8月14日停车，恢复时间待定
	青海中浩	60	天然气	据悉其甲醇装置于8月22日附近停车，恢复时间待定
	神华新疆	180	煤	其甲醇于8月15日开始检修40天
	内蒙古黑猫	30	焦炉气	其甲醇装置于上周末停车，开车时间待定
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于8月25日开始检修，恢复时间待定
	新疆新业	50	煤	其甲醇于8月26日-8月30日检修，目前运行正常
	延长兴化	30	煤	其甲醇装置于8月31日至9月12日检修
7月	鄂能化	100	煤	其甲醇装置于7月6号开始检修，计划检修25天
	凯越煤化	70	煤	其甲醇装置目前运行中，计划7月3号开始检修12-15天
	兖矿榆林	120	煤	其甲醇装置于7月3日开始检修，预计10天
	重庆万盛	30	煤	其甲醇装置于七月初开始检修，预计8月1日重启
	中煤榆林	180	煤	其甲醇装置于七月初开始检修，预计30天
	西北能源	30	煤	其甲醇装置计划本周末产出产品
	中原大化	50	煤	其甲醇装置于7月2日停车检修，恢复时间待定
	延长中煤	360	天然气+煤	其一期甲醇装置于7月15日开始检修，计划8月底恢复
	陕西长青	60	煤	其甲醇装置于7月12日检修，恢复时间待定
	山西华昱	90	煤	其甲醇装置计划今明天两天停车，计划停车20天
	山西焦化	40	焦炉气	其甲醇装置于7月9日开始单套检修，计划检修10天
	九江心连心	60	煤	其甲醇装置于七月初降负运行，恢复时间待定
	中新化工	35	煤	其甲醇装置于7月11日晚停车，恢复时间待定
	重庆卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于本周初降负运行，恢复时间待定

	世林化工	30	煤	其甲醇装置于7月29日开始检修，计划检修26天
	包头经纬	10	焦炉气	其甲醇装置于7月17日开始检修，开车时间略有推迟
	陕西长青	60	煤	其甲醇装置于7月12日检修，恢复时间待定
	山西大土河	20	焦炉气	其甲醇装置于7月20日临时停车2-3天
	山西万鑫达	20	焦炉气	其二期装置于7月14日停车检修，预计本周末重启
	山西光大	15	焦炉气	其甲醇装置于7月19日临时停车，目前负荷恢复至7成附近
	安徽华谊	50	煤	其甲醇装置于7月25日开始停车检修
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于7月21日开始检修3天，计划7月28日重启
	内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置于7月24日附近停车，恢复待定；初步计划11月检修
	荣信化工	180	煤	7月24日部分装置意外停车
	山西亚鑫	30	焦炉气	其甲醇装置于7月22日开始检修，停车一周

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：%）

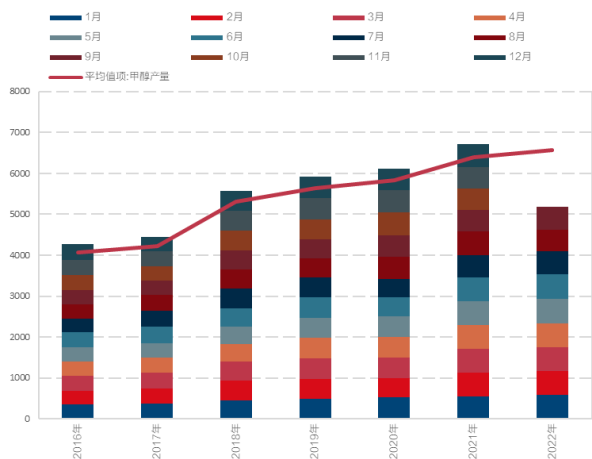


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

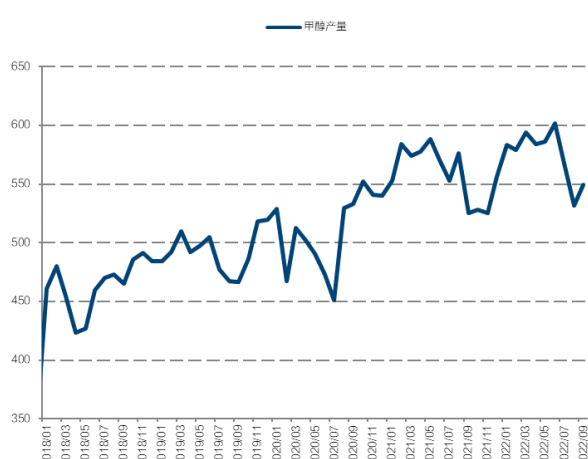
图：甲醇月度产量（单位：万吨）

图：甲醇产量（单位：万吨）



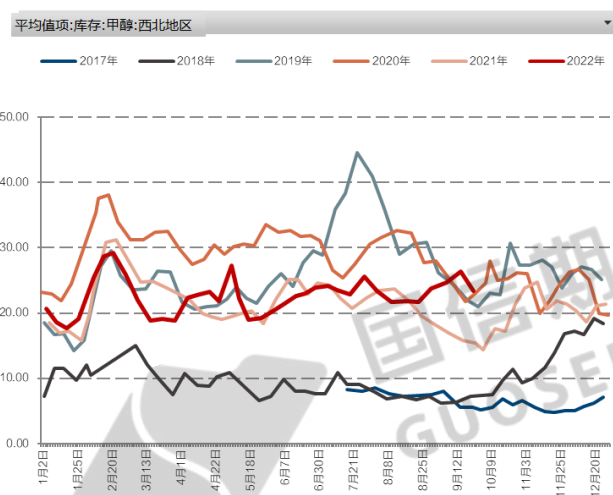
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇代表企业库存 (单位: 万吨)

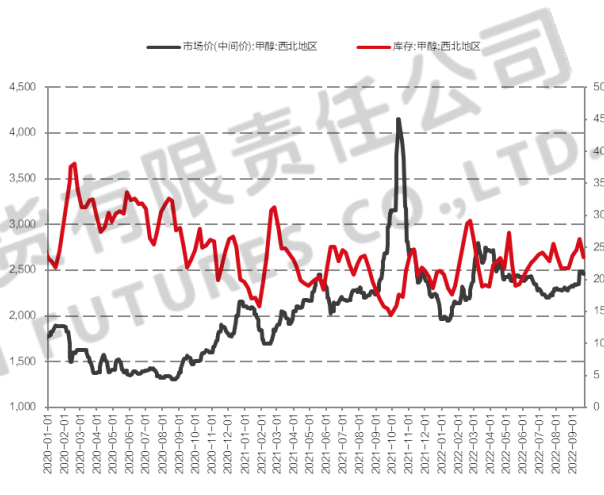


数据来源: 卓创 国信期货

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

2. 沿海延续去库, 四季度库存或逐渐累积

三季度国际燃气再次强势上涨后维持高位震荡, 国际甲醇生产成本再次走高, 中国进口套利大多数情况下窗口关闭, 三季度平均进口利润-45 元/吨, 截止季度末窗口在开合之间震荡。转口东南亚窗口持续打开, 但利润也逐渐下滑, 平均出口利润 8 美元/吨, 国外供应商可流通资源优先去往高价区域。

进口方面, 7 月由于前期伊朗供应平稳, 发船数量较高, 且新西兰、南美等地长约也如期到港, 我国甲醇进口 125.18 万吨, 进口量环比增长 16.95%, 同比增长 41.33%, 进口均价 328.83 美元/吨。8 月受到外盘装置开工下降以及运力不足的影响, 进口量有所收缩, 我国甲醇进口 105.62 万吨, 进口量环比下滑 15.62%, 同比增长 3.57%, 进口均价 301.53 美元/吨。2022 年累计总进口 831.52 万吨, 较上年同期数量同比增长 7.15%。8 月底至 9 月, 国际甲醇装置运行不稳, 停车或降负情况增多, 伊朗 5 套共计超过 800 万吨甲醇装置、美国 5 套将近 640 万吨甲醇装置轮番停车检修, 南美洲、东南亚等地区也有大型装置停车检修, 预计国内 9 月份进口量仍有缩减。

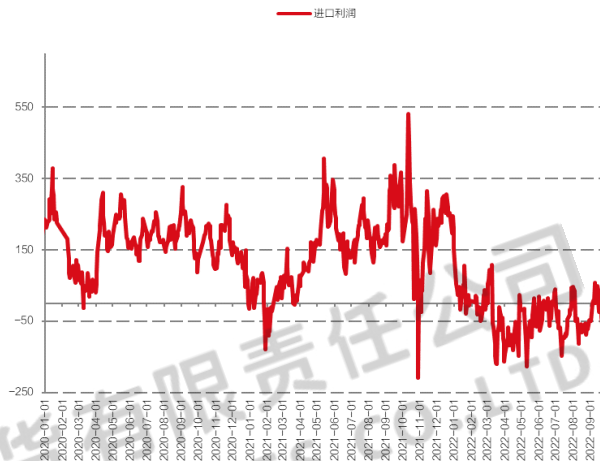
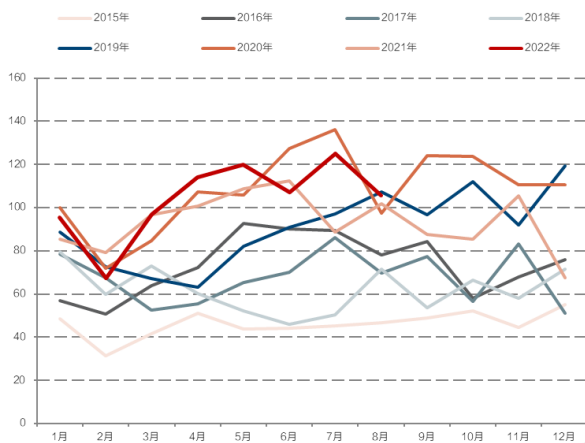
出口方面, 7 月我国甲醇出口 2.37 万吨, 出口量环比增长 17.84%, 同比增长 4.01%, 出口均价 375.65

美元/吨。8月我国甲醇出口0.05万吨，出口量环比下滑98.09%，同比下滑98.12%，出口均价530.09美元/吨。2022年累计总出口1.24万吨，与上年同期数量同比下降55.97%。

表现到港口库存方面，7月沿海甲醇库存略有累积，随后8、9月连续去库，截止季度末沿海甲醇库存85万吨，较季度初下降15%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估21万吨附近。去库一方面由于国内外甲醇装置集中停车或降负，供应量整体下降。另一方面，金九银十传统旺季，下游刚需稳固入市补库，且沿海地区部分港口受台风影响，卸货推迟，华东解除封航后提货速度较好，沿海库存累积缓慢，可流通货源紧缩且货权较为集中。预计9月底至10月上旬沿海地区进口船货到港量在67万吨左右，到港量将逐渐回升。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）

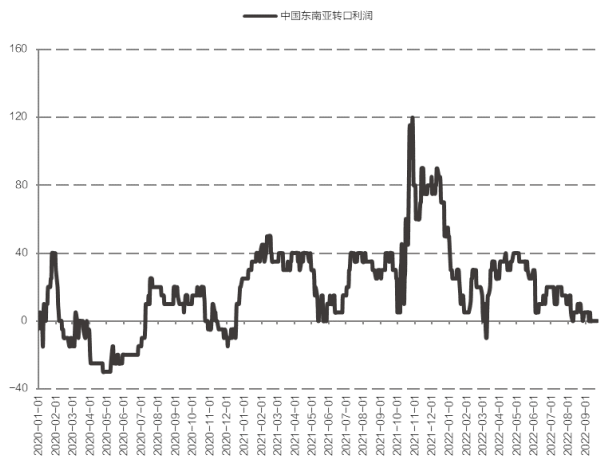
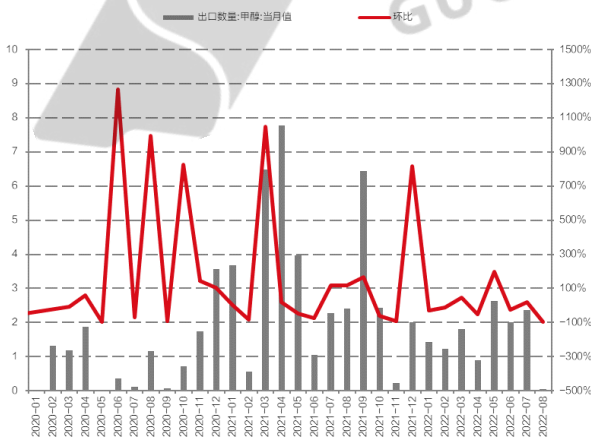


数据来源：wind 国信期货

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）

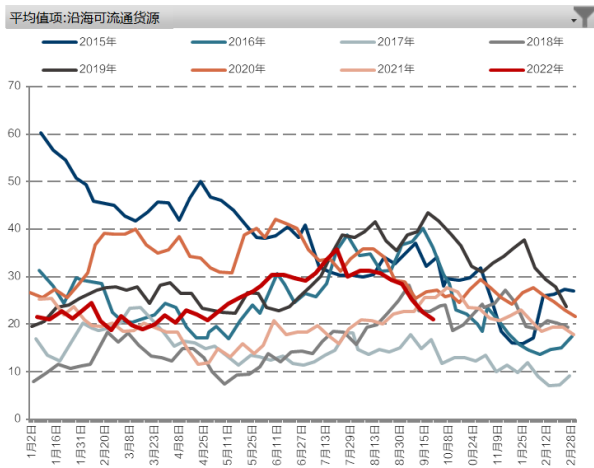
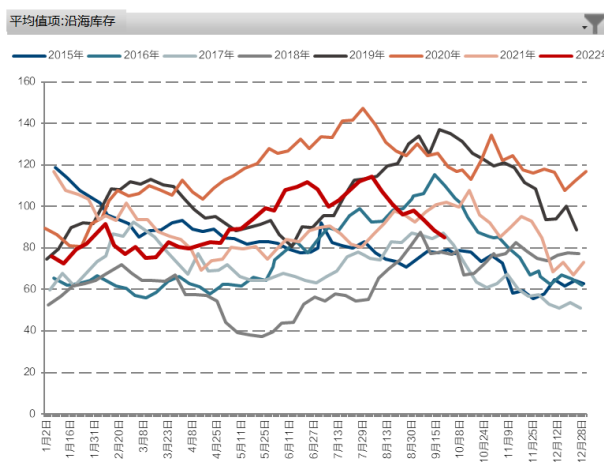


数据来源：wind 国信期货

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）

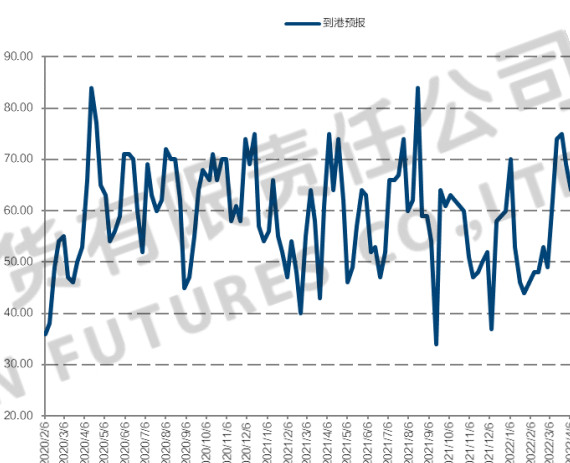
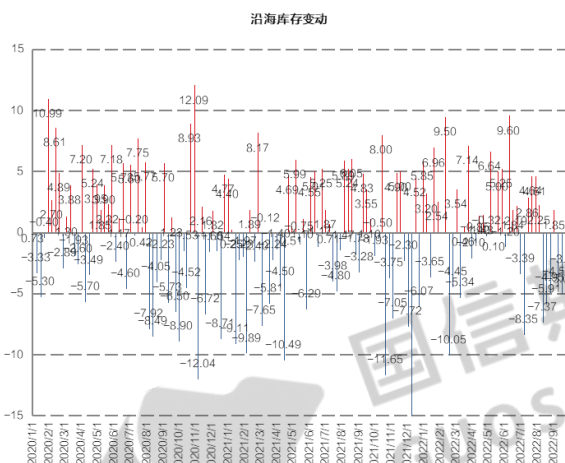


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位: 万吨)

图: MT0 企业库存 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

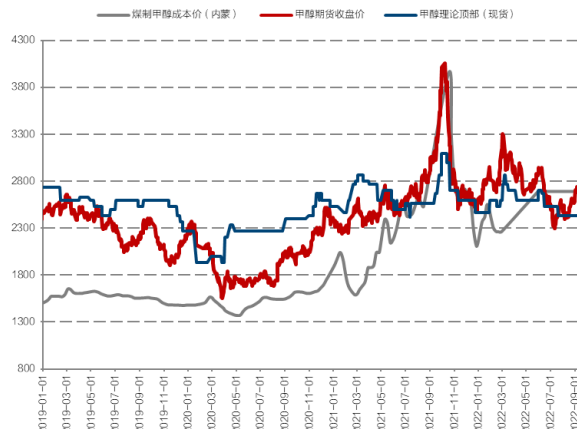
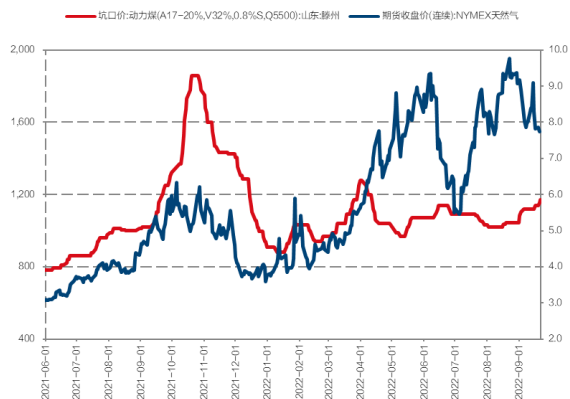
数据来源: 卓创 国信期货

3. 产业链情况

产业角度来看, 甲醇理论运行底部 2690 元/吨, 理论运行顶部 2430 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

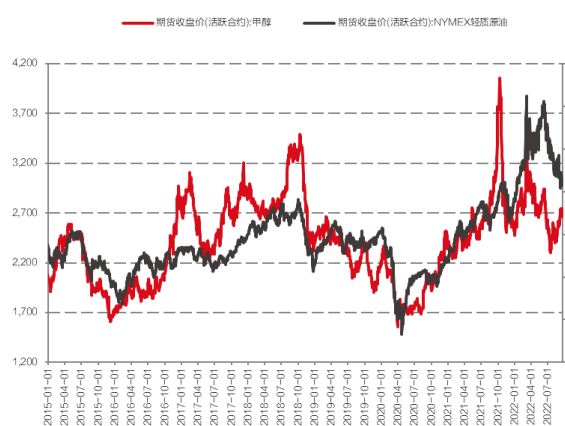
数据来源: Wind 国信期货

3.1 国际天然气价格走高, 国际甲醇生产成本抬升

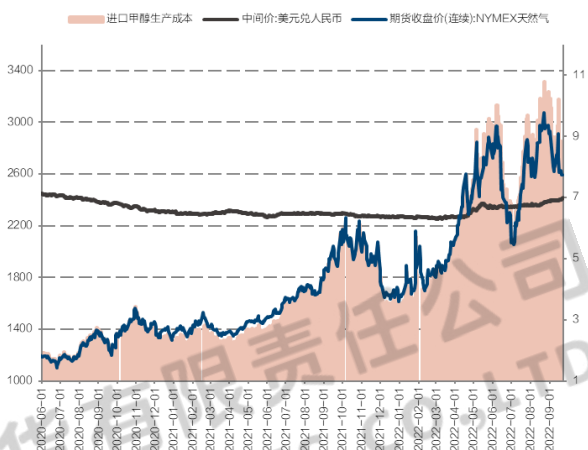
国际天然气价格一度反弹至 9 美元/MMBtu 以上水平, 随后震荡回落, 维持在 8 美元/MMBtu 附近运行。天然气作为国际甲醇生产的主要原料, 再次抬升国际甲醇生产成本, 国际甲醇进口成本上涨至 3000 元/吨左右。

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



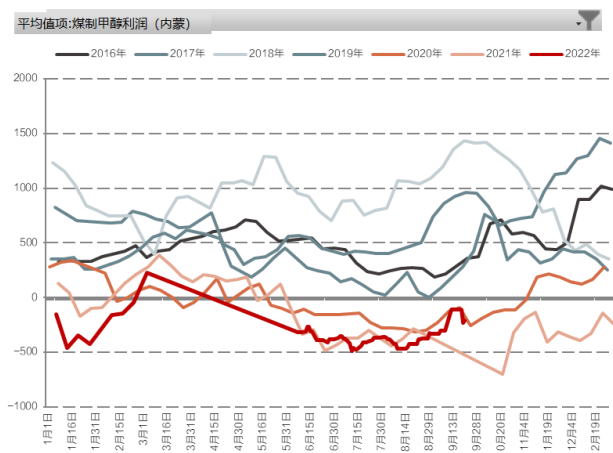
数据来源: Wind 国信期货

3.2 煤炭需求旺季, 煤制甲醇维持亏损

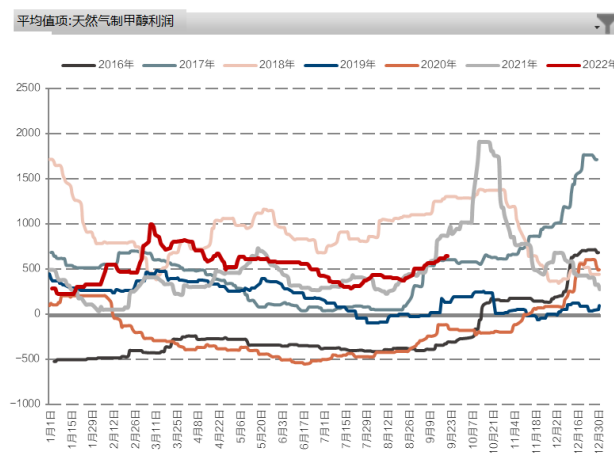
国内煤炭需求旺季, 煤制甲醇成本高企, 西北甲醇主产区生产装置理论现金流维持亏损状态, 三季度煤制甲醇平均亏损 370 元/吨。

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

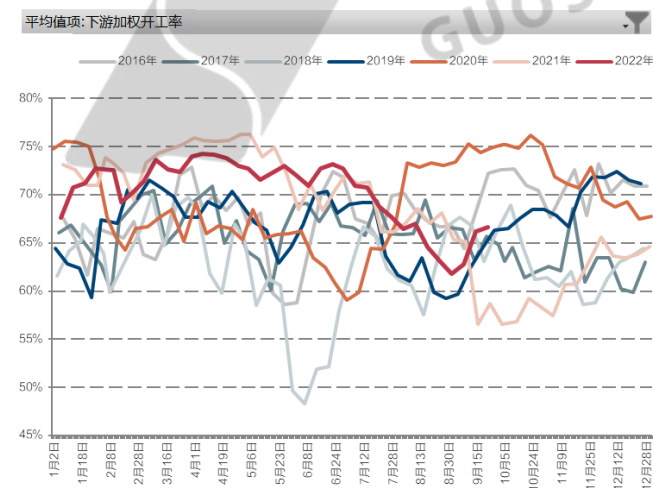
3.3 甲醇制烯烃维持亏损，关注四季度开工情况

三季度甲醇整体下游开工水平较差，其中烯烃端降负明显，传统下游处于往年平均水平，波动不大。7、8月甲醇下游处于季节性淡季，其中烯烃端降负明显，部分一体化装置跟随上游检修，同时受利润影响，外采甲醇制烯烃装置检修也有所增多，导致甲醇整体开工大幅下行。9月部分烯烃装置重启，甲醇下游整体开工略有提升。截止季度末，甲醇整体下游加权开工率约为66%，较季度初继续下滑6%；甲醇制烯烃装置平均开工负荷在76%，较季度初下滑7%；传统下游加权开工率约45%，较季度初下滑3%。

外采甲醇制烯烃装置三季度维持亏损状态，2022年平均亏损已超750元/吨。甲醇制烯烃受利润影响，整体需求呈现缩减状态。季度内青海盐湖、神华新疆、大唐、阳煤恒通、宝丰二期、中安联合、天津渤化、兴兴能源、南京诚志等装置轮番停车或降负，一体化装置与外采装置均有检修存在，甲醇制烯烃开工于9月一度跌破七成，为近五年来较低开工水平。截止季度末部分烯烃装置陆续重启，除了诚志一期仍在检修重启时间待定，宁波富德、兴兴能源、斯尔邦、诚志二期几套沿海外采装置稳定运行中，外采甲醇的MTO装置平均负荷逐渐提升至82%左右，比月初最低点上涨了18个百分点，较季度初仅低3个百分点。烯烃工厂积极采买进口船货补充偏低的原料库存，港口甲醇需求量有所回升。但基于下游利润并未有明显改善，继续上涨动力不足。

传统下游方面，目前甲醛、醋酸、MTBE等开工均已恢复至往年平均水平，仅有二甲醚开工略低。但由于终端下游涨幅不及原料甲醇，传统下游利润大多下滑，三季度醋酸平均利润仅有740元/吨，远低于去年平均水平。二甲醚生产利润基本被吞噬，甲醛今年以来维持亏损状态。9月以来传统下游缓慢复工，甲醛、醋酸等传统需求环比增加，支撑甲醇需求量。

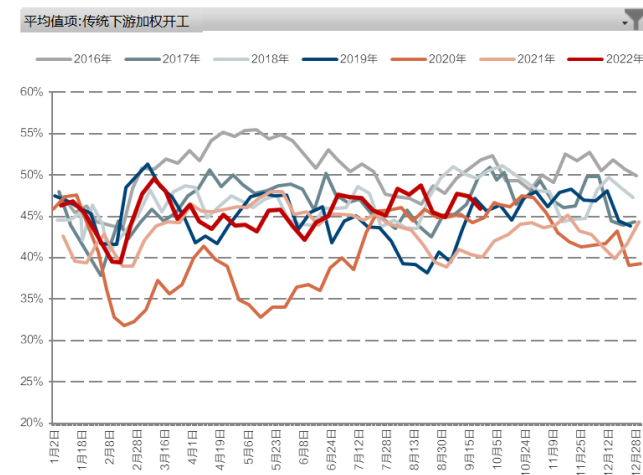
图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

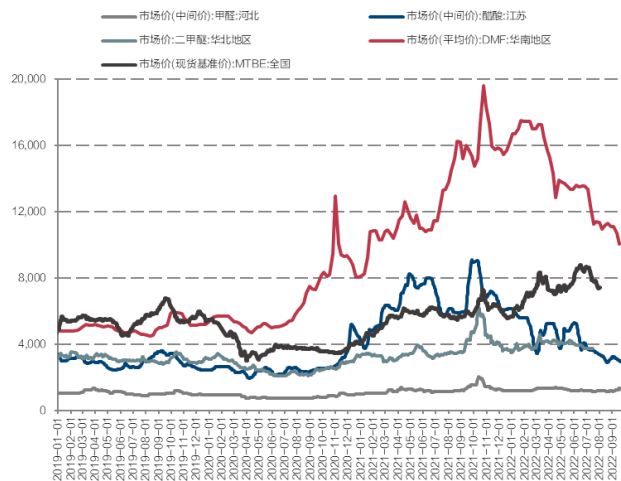
图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



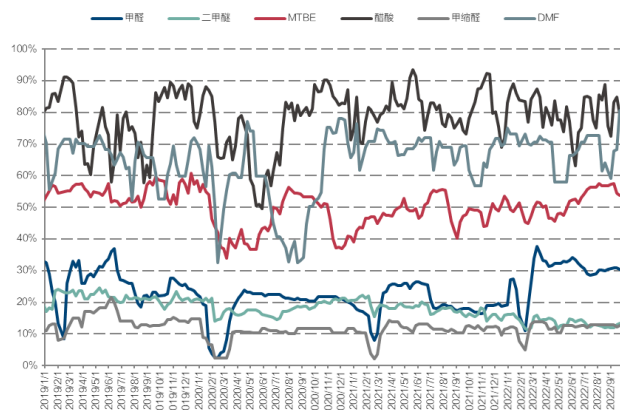
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



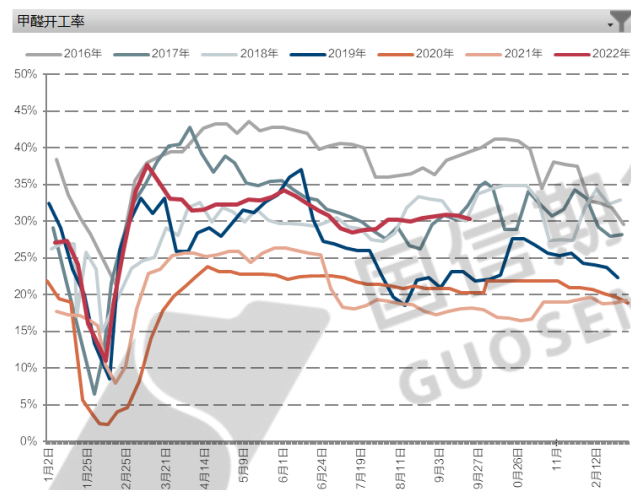
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



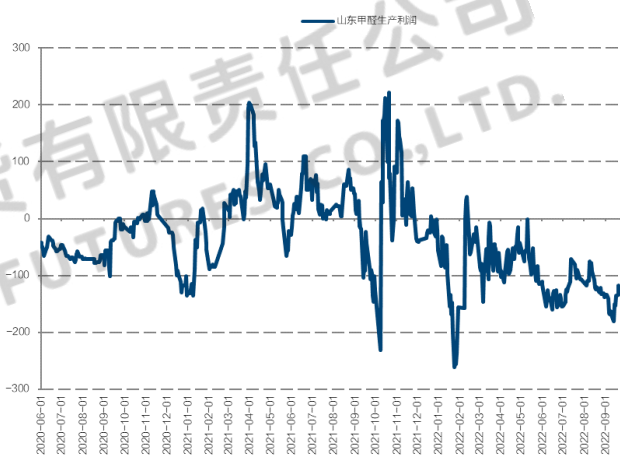
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)



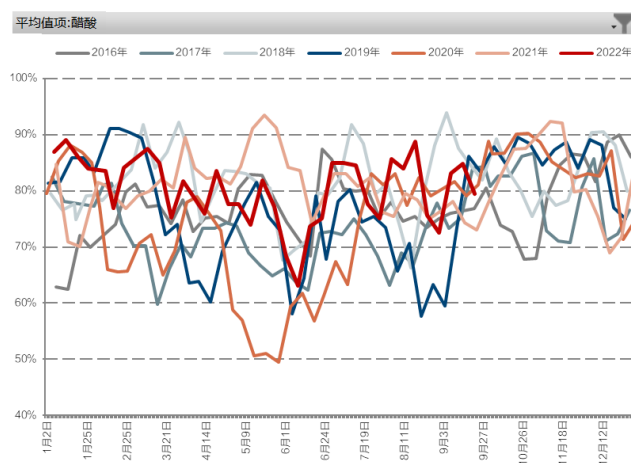
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)

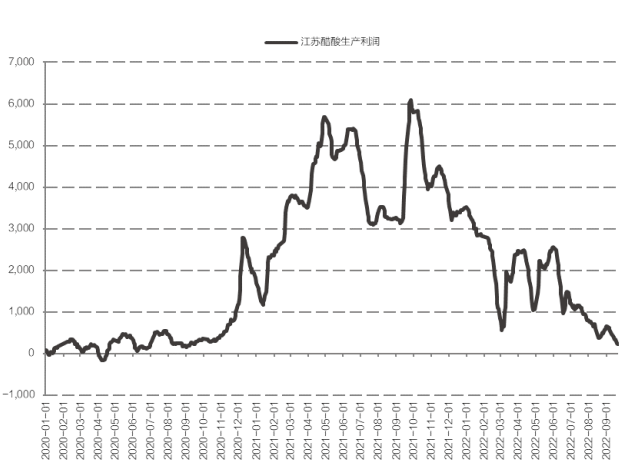


数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)

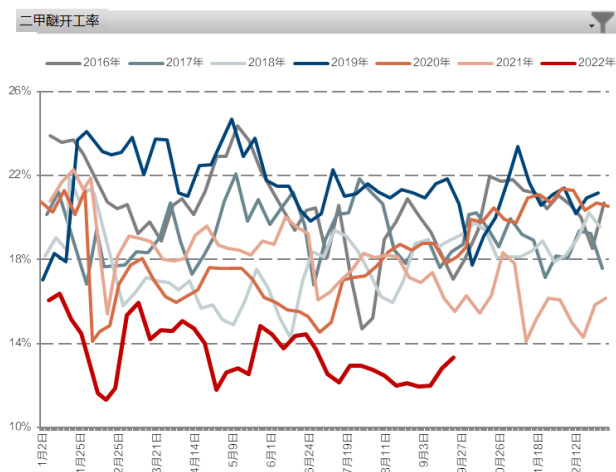


数据来源: 卓创 国信期货



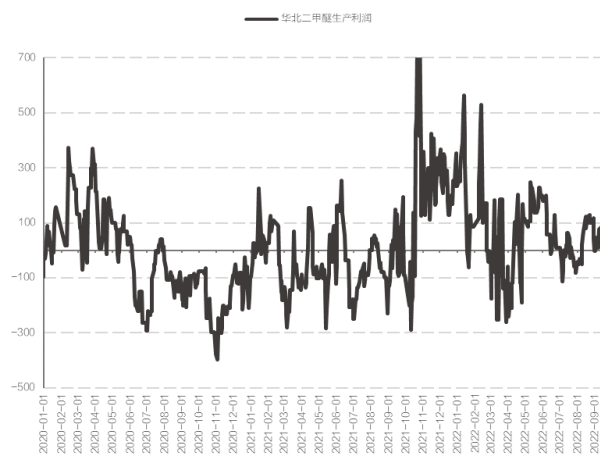
数据来源: Wind 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



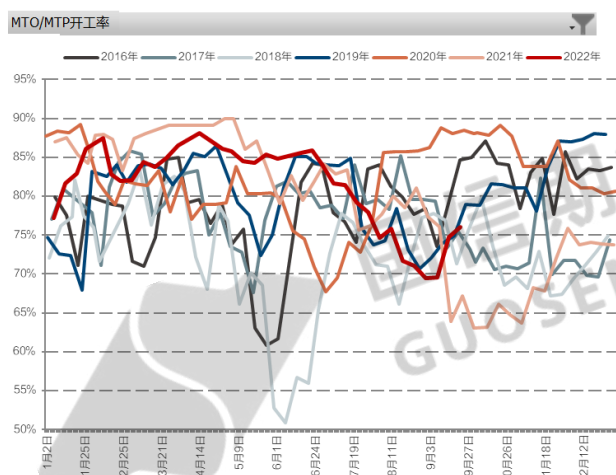
数据来源：卓创 国信期货

图：华北二甲醚生产利润（单位：元/吨）



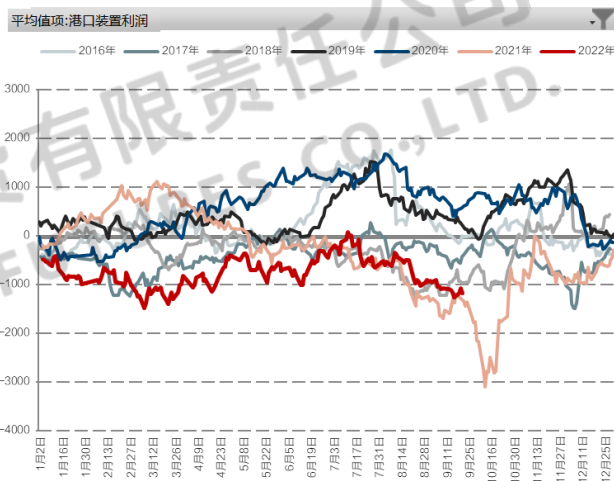
数据来源：Wind 国信期货

图：MT0 开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：MT0 港口装置利润（单位：元）



数据来源：Wind 国信期货

三、结论及操作建议

综上所述，四季度检修装置预计陆续重启，同时还有部分新建装置投产预期。国际供应方面，随着外盘装置的重启，沿海到港量或有提升，港口库存或逐步累积，整体国内甲醇供应或逐步抬升。需求端，沿海烯烃装置已大部恢复稳定运行，对甲醇需求量显著提升，且随着传统旺季的到来，传统下游也有进一步恢复的预期。甲醇供需整体将呈现供需双增格局，关注上下游重启的节奏。

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。