

【申银万国期货】甲醇有反弹机会 ——申万期货甲醇专题

2022 年 11 月 3 日

摘要:

- 近期甲醇价格迅速回落，表面上的原因是下游补库完成后无法接受迅速上涨的现货价格以及内蒙久泰 200 万吨装置的顺利投产打击了脆弱的供需格局。但本质上还是公共卫生事件下低迷的需求无法支撑甲醇独自冲高。但甲醇下跌到目前阶段已经有了一定的投资价值，尤其与其他能化品相比，其更适合多头配置。
- 甲醇是化工行业的中间品，其受到上游成本端的影响会比乙二醇、PP 等下游品种更深，而上游高企的煤炭价格限制了甲醇向下的空间，同时从甲醇本身的基本面角度看较低的库存和稳定的下游需求也支撑甲醇价格。甲醇在国庆后连续下跌已经基本透支了久泰 200 万吨装置开工以及宏观方面的利空，后期预计会有一定幅度反弹。

分析师

董超 能化分析师

从业资格号：F3030150

投资咨询号：Z0012596

电话：021-5058 3880

邮箱：dongchao@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

近期甲醇价格迅速回落，表面上的原因是下游补库完成后无法接受迅速上涨的现货价格以及内蒙久泰 200 万吨装置的顺利投产打击了脆弱的供需格局。但本质上还是公共卫生事件下低迷的需求无法支撑甲醇独自冲高。但甲醇下跌到目前阶段已经有了一定的投资价值，尤其与其他能化品相比，其更适合多头配置。

一、成本支撑甲醇价格下限

甲醇生产的原料主要有两种，国内以煤炭为主，国外以天然气为主。国内由于大部分煤炭资源需要保证电厂的供应，市场煤资源一直较为紧张，叠加近期煤炭主产区公共卫生事件以及安监检查导致产量下滑从而进一步推高煤炭价格，目前主产区煤价维持 1050-1100 元/吨附近，折算成本每吨甲醇亏损 500 元以上，达到近年来的高点，这一亏损幅度很难长期维持。由于煤炭缺乏期货套保品种，期货端已经出现一些资金通过购买甲醇锁定煤炭价格的情况。而现货端很多河南、山西等地的甲醇生产商因为成本考量也出现了降负或者停车的情况。此外运输成本的增加进一步限制了主产区甲醇的流出，由于公共卫生事件导致货车司机缺乏目前内蒙至鲁北的运费涨至 350-400 元/吨，是 9 月初价格的一倍。

图 1：内蒙古至鲁北运费（元/吨）

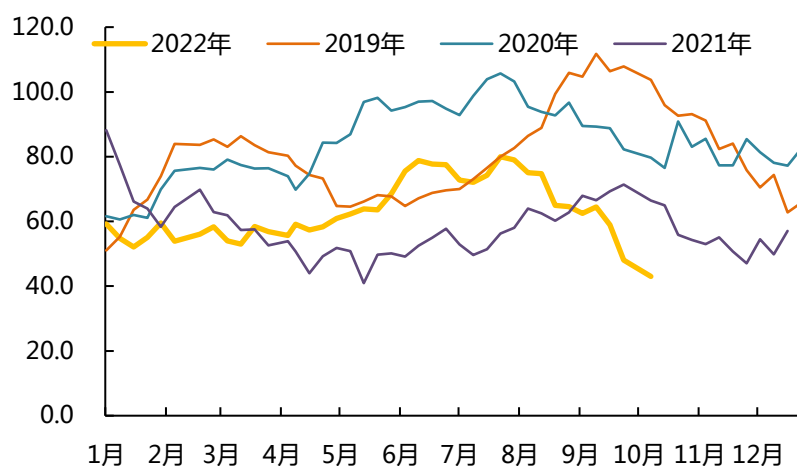


资料来源：Wind，申万期货研究所

二、库存整体偏低

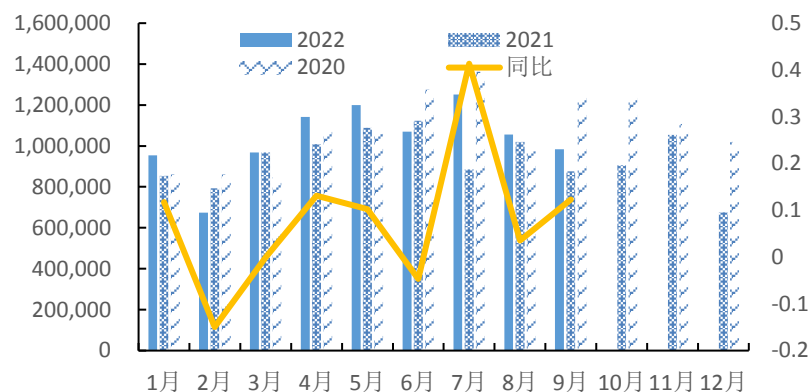
甲醇库存处于偏低水平。截止 10 月 18 日，甲醇港口库存 43 万吨，相比 6 月高点下降一半，同比只有去年的 65%，是 5 年均值水平的 50%。其中可流通库存仅 16 万吨，同样处于低位。这主要受到三方面的影响。其一是 9 月台风频发，港口两次封港影响卸货效率。其二是内陆地区与港口存在反向套利空间，部分货源回流内陆。其三是伊朗多套装置集中停车检修，这部分原本专供中国的产量损失后下游企业难以通过其他途径获得补充。具体看进口量，7 月全国甲醇进口 125 万吨，8 月下滑至 105 万吨，9 月再次下降至 85 万吨，考虑到伊朗装置仍然没有恢复，预计 10 月进口量最多回升至 95 万吨水平。进入 11 月后天气将逐步寒冷，在俄乌冲突影响下天然气价格可能进一步上涨，而伊朗天然气资源也将转投入国内取暖需求，后期港口库存难以累积。

图 2：港口库存（万吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 3：甲醇月度进口（吨）

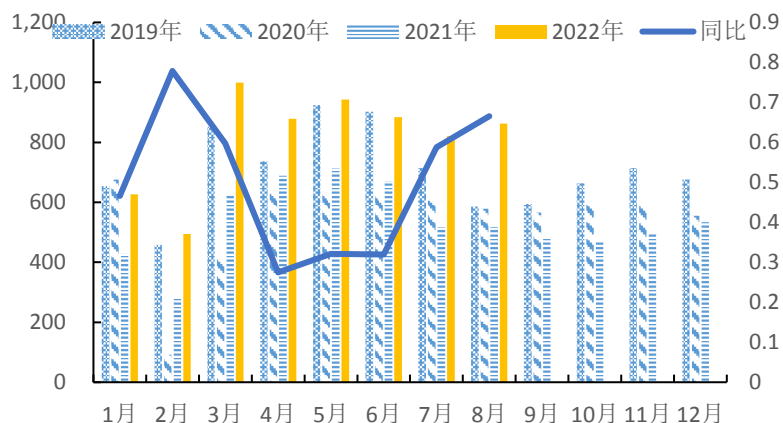


资料来源：Wind，申万期货研究所

三、下游消费基本维持

今年全球加息背景下需求整体偏弱，国内不断散发的公共卫生事件更是雪上加霜。甲醇下游虽也受到影响但整体韧性较强。传统下游如甲醛、醋酸等开工率在近期迅速提高，MTBE 受益于油价的上涨开工率回升 6%以上。烯烃方面盛虹 MT0 复工，但兴兴近期停车检修，一增一减港口甲醇需求基本维持不变。

图 3：甲醛月度产量（千吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

四、总结

甲醇是化工行业的中间品，其受到上游成本端的影响会比乙二醇、PP 等下游品种更深，而上游高企的煤炭价格限制了甲醇向下的空间，同时从甲醇本身的基本面角度看较低的库存和稳定的下游需求也支撑甲醇价格。甲醇在国庆后连续下跌已经基本透支了久泰 200 万吨装置开工以及宏观方面的利空，后期预计会有一定幅度反弹。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。