

国信期货甲醇半年报

甲醇

供应持续宽松 甲醇偏弱震荡

2022年6月26日

主要结论

2022年上半年,甲醇价格整体呈现冲高回落,震荡运行走势。受到地缘政治影响,国际原油及天然气价格不断上涨,甲醇最高行至3370元/吨。二季度整体呈现震荡格局,甲醇自身基本面变化不大,价格随能化板块及宏观情绪波动。截止6月底甲醇期货主力09合约2544元/吨左右,基本回到年初水平。

春检不及往年,上半年国内维持高供应。进口量先降后升,沿海库存迅速累积。2022年上半年,全国甲醇月平均产量587万吨,较2021年月均水平高出28万吨左右,国内供应维持高位水平。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。进口量涨幅不及预期,月均进口量和2021年相比基本持平。中国进口利润下滑明显,上半年平均进口利润首次为负值,理论进口利润-26元/吨,今年以来进口套利窗口大多处于关闭状态。华东进口船舶卸货进程被动延长,前期沿海主港库存累积速度缓慢,直至5月沿海库存开始逐步累积。截止6月底,沿海甲醇库存在111.78万吨,较去年同期上涨26.81%。

国际甲醇生产成本抬升,原油带动能化板块波动加剧。上半年国际天然气价格同样创造了历史新高,5月份一度突破9.6美元/MMBtu,6月大幅回调,但仍维持6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,截止6月底成本仍在2300元/吨以上,较年初涨幅45%。另一方面也由于原料紧缺造成装置运行不稳,全球价格波动明显。

甲醇多数下游利润压缩,关注需求端开工情况。上半年整体来看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6月底,甲醇整体下游加权开工率约为73%,较年初上涨6个百分点。传统下游加权开工率约45%,较年初下滑1个百分点。其中,甲醇制烯烃装置平均开工负荷在85.9%,较年初开工上涨11%。但是需要主要的是,上半年外采甲醇制烯烃平均亏损超过800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。

综上所述,国内供应方面,上半年国内检修与复产均存,国内开工维持高位水平,三季度检修预期减少,国内供应较为宽松。国际供应方面,预计6月底至7月上旬沿海地区进口船货到港量57万吨左右,进口船货延续集中到港卸货,沿海持续累库,不过由于今年以来中国甲醇进口利润偏低,进口量恢复或不及预期。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,需关注开工的可持续性,梅雨季后传统下游开工将有部分提振空间。整体来看甲醇自身基本面变化不大,维持偏弱震荡运行,需注意能源化工板块波动风险。

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

2022 年上半年，甲醇价格整体呈现冲高回落，震荡运行走势。一季度甲醇期货整体震荡走高，年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，价格部分回调，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 3370 元/吨。二季度整体呈现震荡格局，甲醇自身基本面变化不大，价格随能化板块及宏观情绪波动。截止 6 月底月底甲醇期货主力 09 合约 2544 元/吨左右，基本回到年初水平。

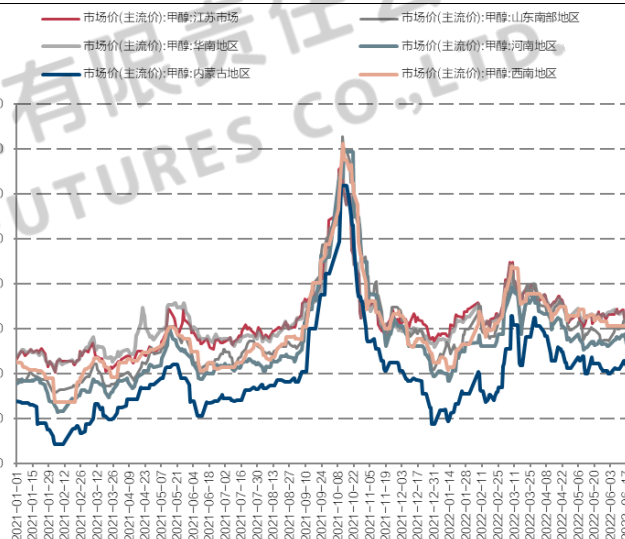
现货端走势与期货趋势基本一致，沿海与内地市场略有不同。一季度下游生产企业逐步恢复开工，市场阶段性刚需补仓需求提升，同时运费稳中有涨，成本支撑下，内地甲醇成交价格稳步上推。沿海受地缘政治及原油等板块因素影响，且下游刚需补货需求拉动，成交重心同样震荡走高。五一后虽有阶段性的补仓需求，但行情持续时间较短，内地甲醇装置整体供应较为充裕，生产企业降价排库，成交重心下移。季度末内地部分一体化装置上游检修，烯烃端存外采需求，提振内地现货市场。而沿海到港船货增加，库存兑现累积，下游需求转弱。截止 6 月底内蒙古价格达到 2300 元/吨，较年初上涨 18%。太仓月底 2590 元/吨，较年初价格持平。

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）

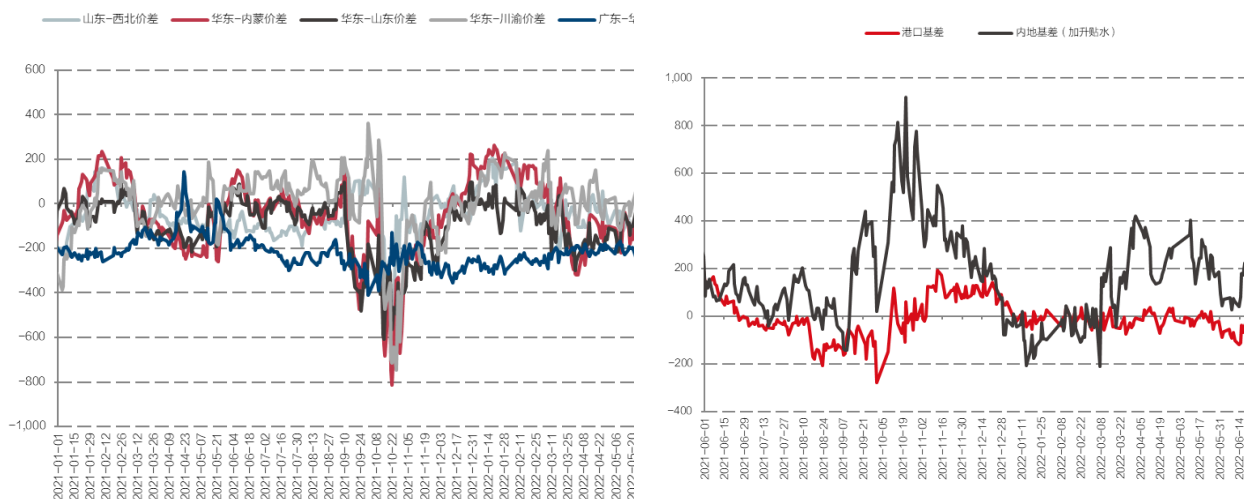


数据来源：Wind 国信期货

基差方面，上半年港口基差较为疲弱，6 月底随着期货下行基差略有走强。内地基差略强于港口，内地基差走强 200 元左右。内地与港口套利窗口大多关闭，上半年部分内地货物流入港口，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）

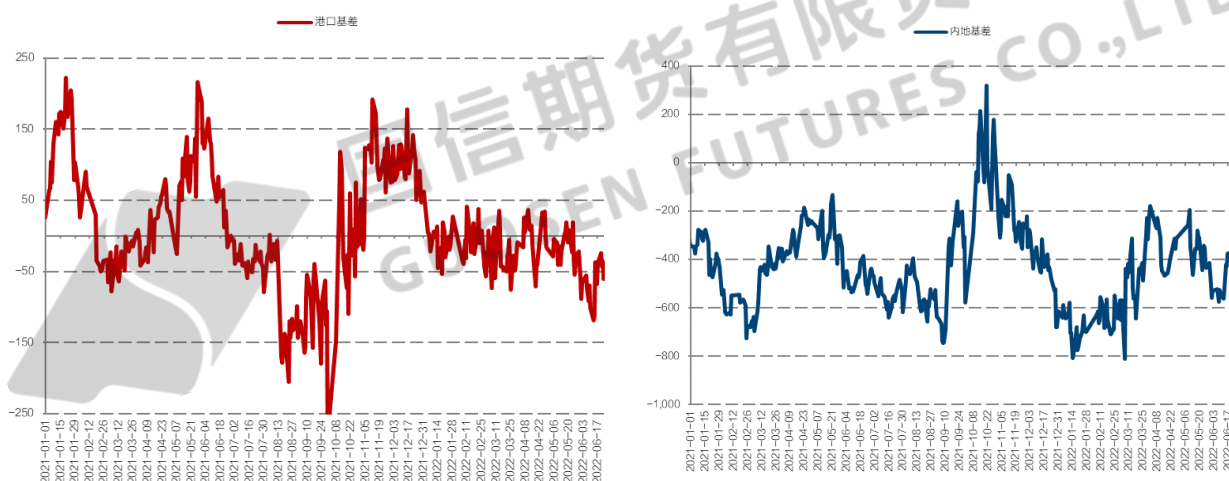


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)



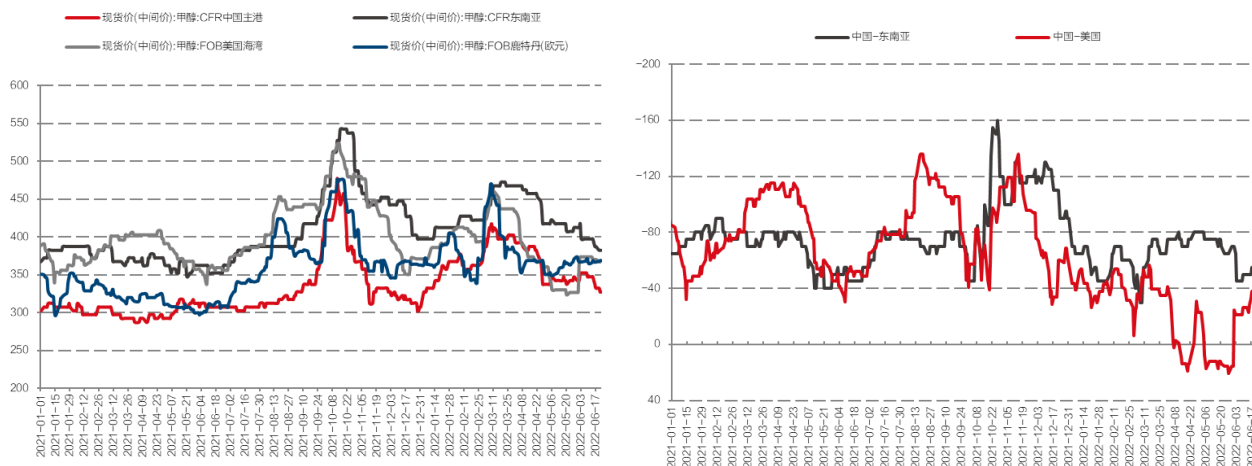
数据来源: Wind 国信期货

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国际货源流向格局发生变化。二季度国际装置开工渐稳, 外盘价格回落。截止 6 月底全球甲醇价格基本回到年初水平, 欧洲价格在 369 欧元/吨左右, 较年初持平。美国甲醇市场价格在 367 美元/吨左右, 较年初略有下滑 1%。中国主港 CFR 价格在 327 美元/吨左右, 较年初持平。东南亚 CFR 价格在 382 美元/吨左右, 较年初跌幅 3.8%。

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. 春检不及往年,上半年国内维持高供应

2022年上半年,全国甲醇月平均产量587万吨,较2021年月均水平高出28万吨左右,国内供应维持高位水平。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。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有下行,尤其是西北主产区。但今年春检量远不及往年,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,今年检修时间有所延迟。因此3月起虽有部分装置进入检修,但同时重启装置也有增多,整体上半年全国甲醇开工维持在高位水平运行。截至6月23日,截至6月23日,国内甲醇整体装置开工负荷为73.44%,较去年同期上涨2.20个百分点;西北地区的开工负荷为83.03%,较去年同期上涨3.98个百分点。

表 国内装置动态

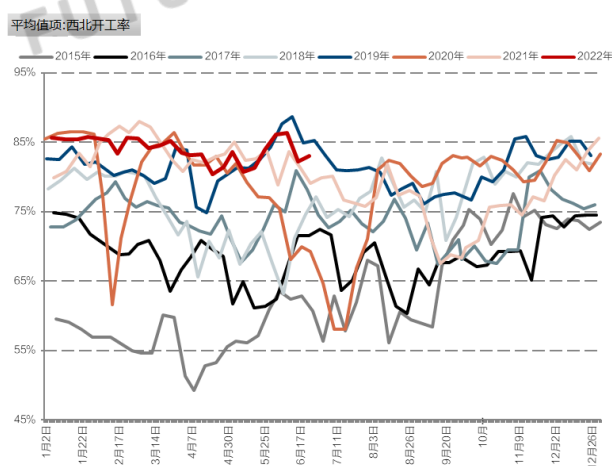
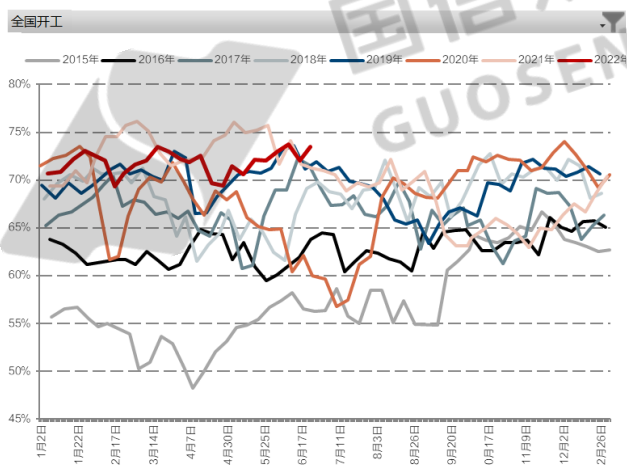
时间	厂家	产能(万吨)	原料	装置检修运行动态
后期	内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置正常运行;初步计划11月检修
	世林化工	30	煤	据悉,其甲醇装置于上周末恢复运行,目前运行正常,初步计划7-8月检修
	陕西长青	60	煤	其甲醇装置目前正常运行,初步计划8月检修
	神木化学	60	煤	其甲醇装置目前运行正常,计划8月下旬开始检修
7月	鄂能化	100	煤	其甲醇装置目前运行正常,计划7月6号开始检修
	凯越煤化	70	煤	其甲醇装置目前运行中,计划7月3号开始检修12-15天

6月	明水大化	60	煤	其甲醇装置计划6月24日开始检修，计划检修20天
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于6月2日开始检修，计划检修30天
	上海华谊	100	煤	其65万吨甲醇装置计划6月24日开始停车检修，计划检修20天附近
	西北能源	30	煤	其甲醇装置于6月10日开始检修20天
	榆林凯越	70	煤	其甲醇装置目前运行正常，计划端午节后检修10-15天
	河北华丰	12	焦炉气	其甲醇装置于6月1日开始检修，计划检修20天
	神华蒙西	10	焦炉气	其甲醇装置于6月12日开始检修
	宁夏宝丰	152	焦炉气+煤	其152万吨/年装置于6月12日附近开始检修2周
	世林化工	30	煤	据悉，其甲醇装置于本周初临时停车，计划7天，初步计划7-8月检修
	延安能化	180	天然气+煤	其120万吨/年装置于上周五临时停车，于本周三陆续恢复运行
	奥维乾元	30	煤	其甲醇装置于6月22日开始检修，恢复时间待定

来源：国信期货依据新闻整理

图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）

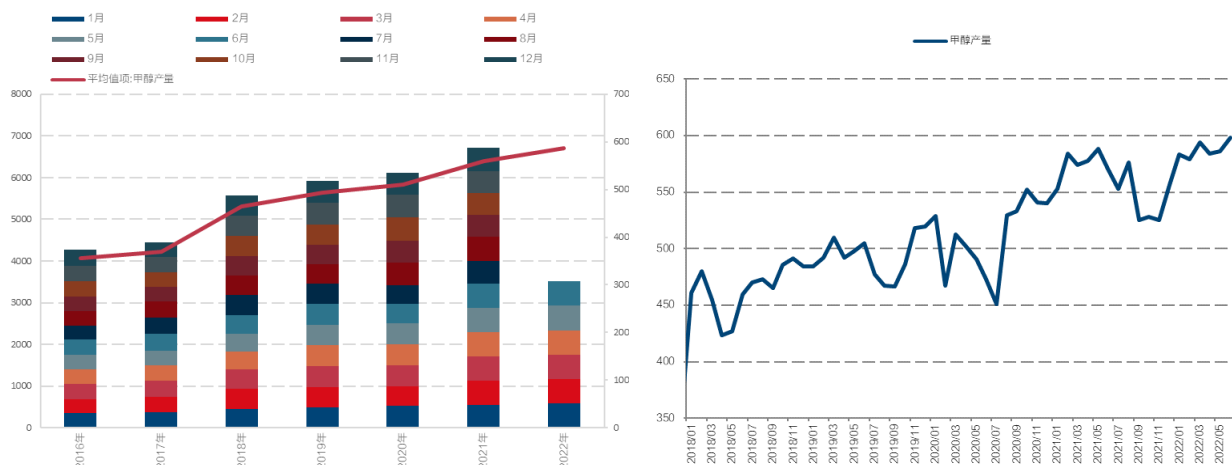


数据来源：卓创 国信期货

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）

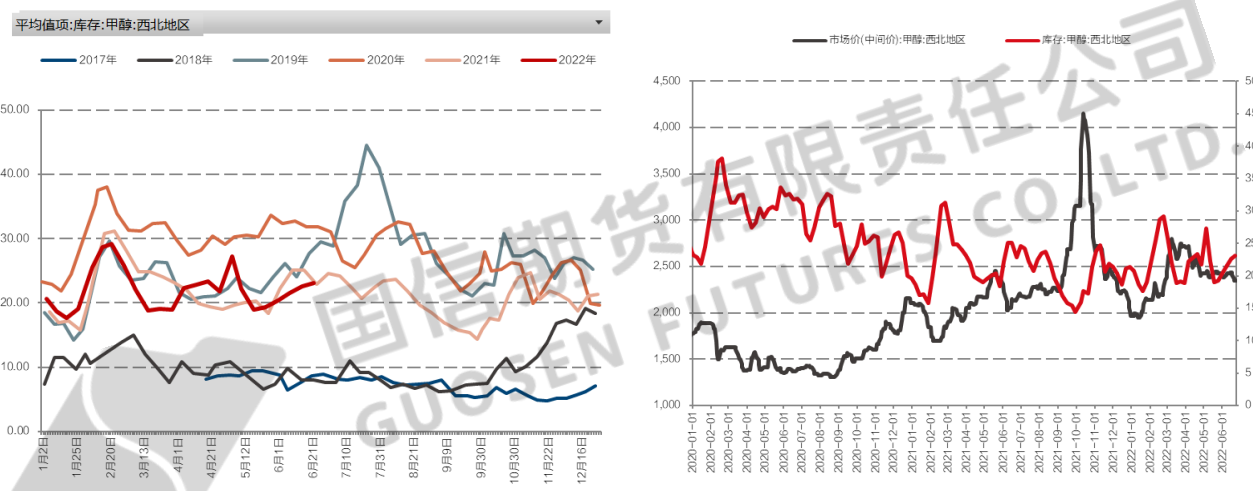


数据来源：卓创 国信期货

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. 进口量先降后升，沿海库存迅速累积

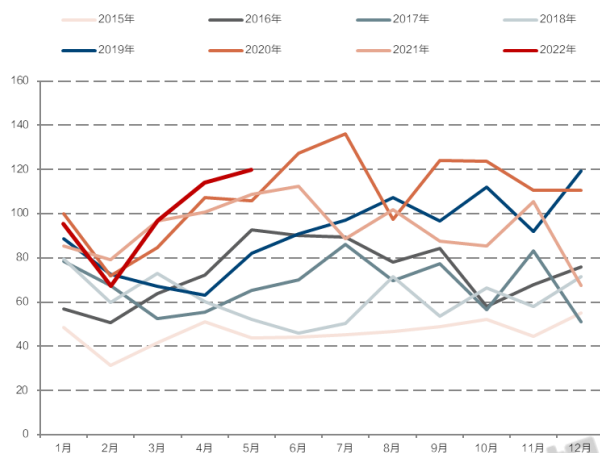
进口量方面，由于前期因限气检修的伊朗装置已大多在 2 月恢复稳定运行，南美洲及美国大多数甲醇装置也已重启运行，国际开工明显增加。同时 2 月底伊朗工厂长约基本商谈完毕，3 月抵达中国船货数量明显增多。自 3 月起，国际甲醇进口量持续攀升，月进口量再次增至 100 万吨以上水平。2022 年上半年进口量涨幅不及预期，月均进口量和 2021 年相比基本持平。主要原因在于，一方面受天然气上涨影响，国际甲醇生产成本大幅上移，中国进口利润下滑明显，上半年平均进口利润首次为负值，理论进口利润-26 元/吨，今年以来进口套利窗口大多处于关闭状态，截止 6 月末进口利润略有恢复，套利窗口行至开合之间。转口东南亚窗口持续打，6 月末转口利润也在 5-15 元/吨附近，国外供应商可流通资源优先去高价区域。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。

不过受疫情影响，华东进口船舶卸货进程被动延长，前期沿海主港库存累积速度缓慢，处于近 3 年偏低水平，直至 5 月沿海库存开始逐步累积。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。随后受到疫情影响，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，改港卸货船货情况较多。5月起，除了伊朗长约船货稳定交付之外，内地长约船运货物也同样稳固交付。而沿海外采装置中，降负或停车情况增多，下游工厂库存累积。到港较为集中，沿海库存累积兑现。截止6月底，沿海甲醇库存在111.78万吨，较去年同期上涨26.81%。预计6月底至7月上旬沿海地区进口船货到港量57万吨左右，进口船货延续集中到港卸货。

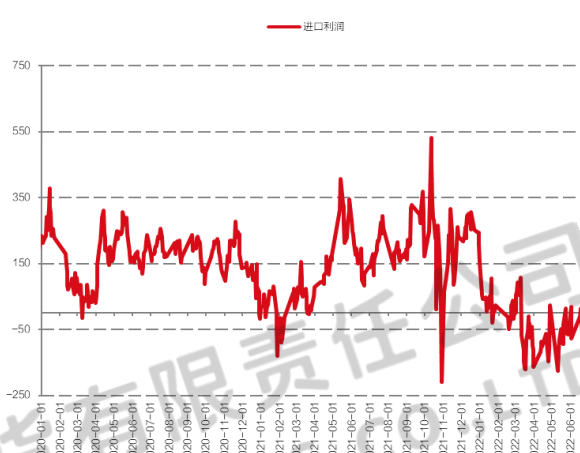
内地库存方面，随着部分一体化装置上游检修，外采需求增加，截止6月底内地库存略有累积，但仍处于往年较低水平，内地价格得到支撑。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



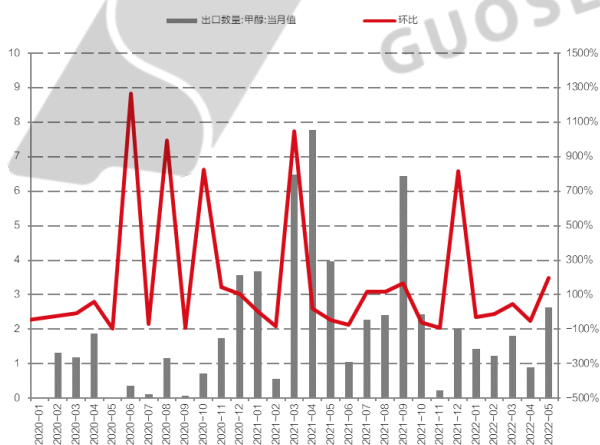
数据来源：wind 国信期货

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

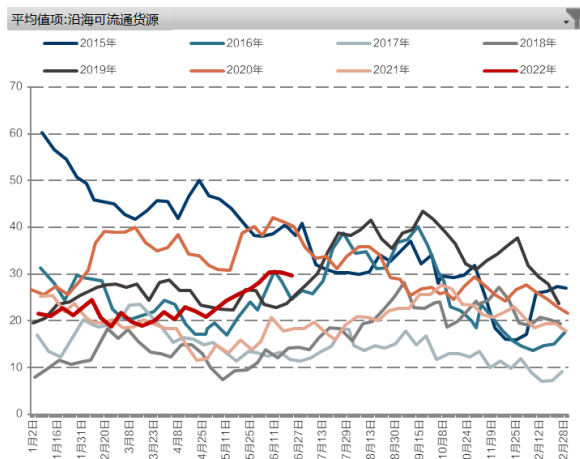
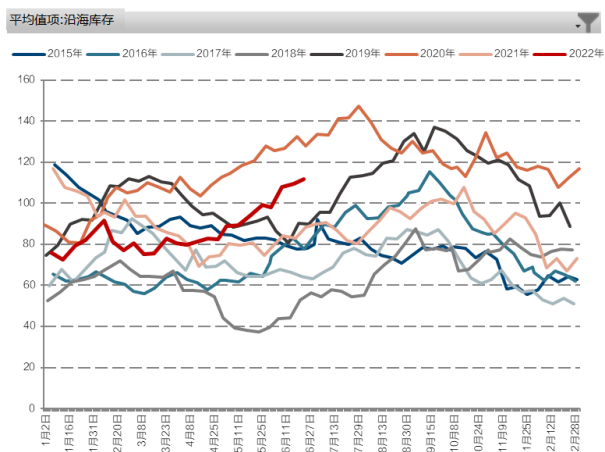
图：中国转口利润（单位：美元）



数据来源：wind 国信期货

图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）

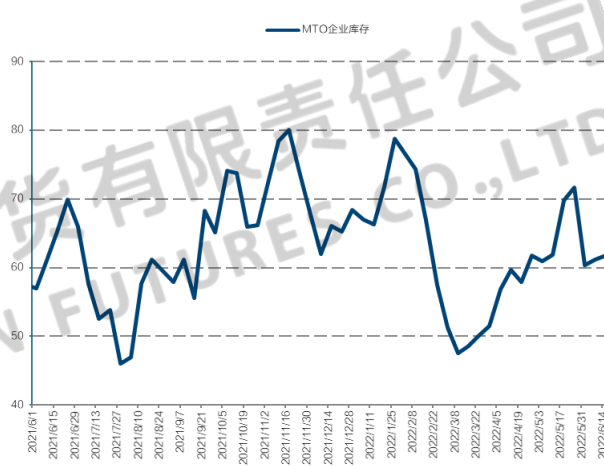
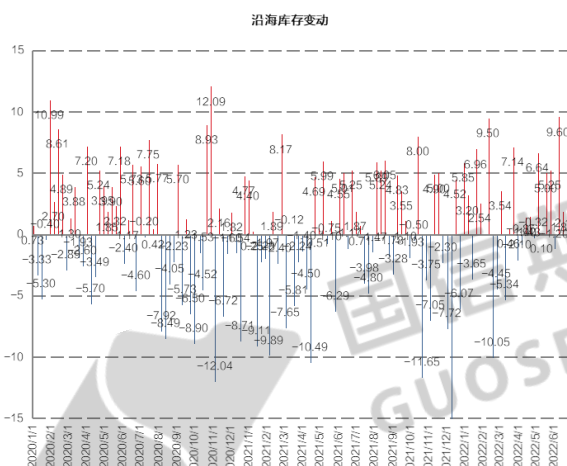


数据来源: 卓创 国信期货

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)



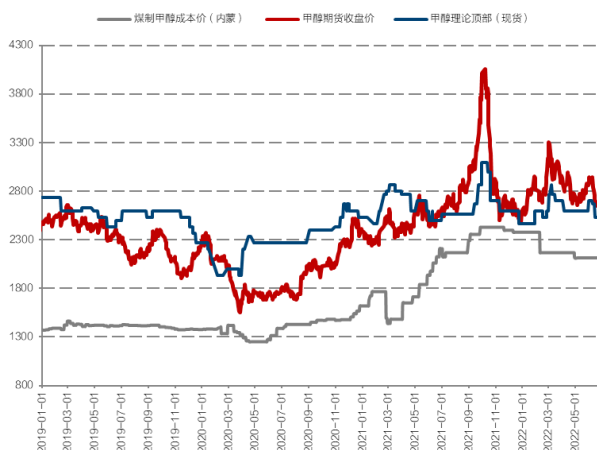
数据来源: 卓创 国信期货

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 2110 元/吨, 理论运行顶部 2533 元/吨附近。

图: 甲醇理论价格运行区间 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

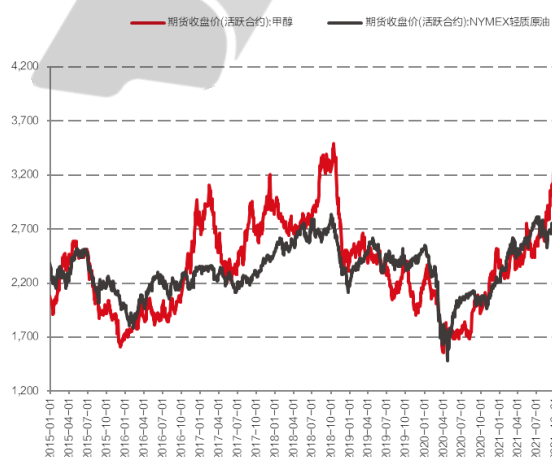
3.1 国际甲醇生产成本抬升，原油带动能化板块波动加剧

2022 年以来，受地缘政治影响，国际原油价格震荡走高，一度冲破 130 美元，上半年虽有回调但仍处于往年较高水平。原油价格的高企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。

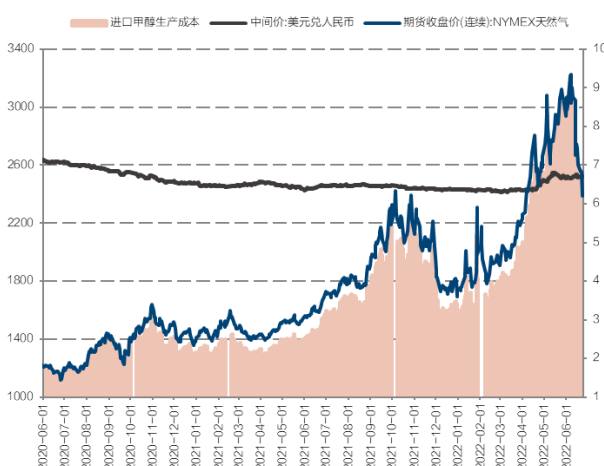
上半年国际天然气价格同样创造了历史新高，5 月份一度突破 9.6 美元/MMBtu，6 月大幅回调，但仍维持 6 美元/MMBtu 以上水平。天然气作为国际甲醇生产的主要原料，一方面抬升了国际甲醇生产成本，国际甲醇进口成本一度突破 3000 元/吨，截止 6 月底成本也仍在 2300 元/吨以上，较年初涨幅 45%。另一方面也由于原料紧缺造成装置运行不稳，全球价格波动明显。

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



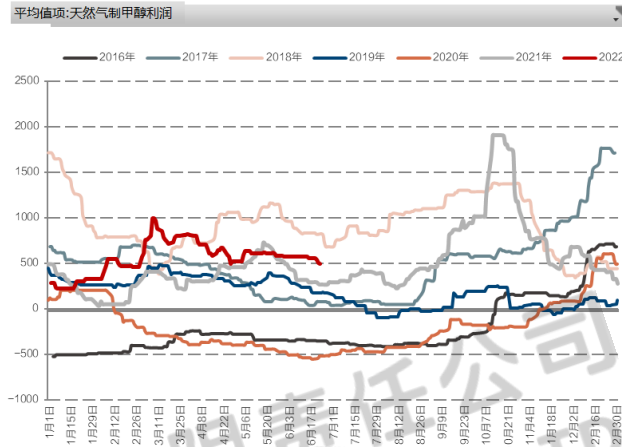
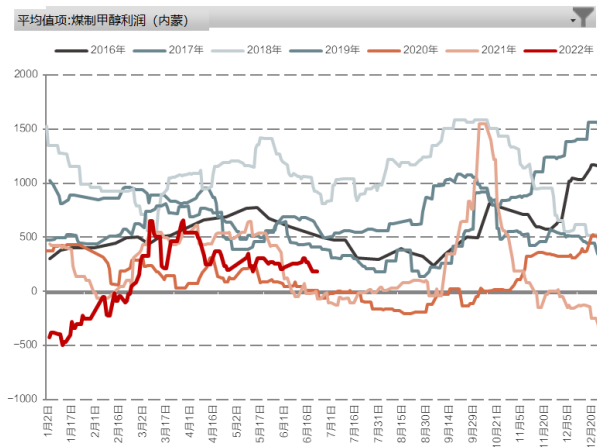
数据来源: Wind 国信期货

3.2 煤制甲醇利润好转，带动国内高开工运行

上半年煤价相对稳定，甲醇生产成本受到支撑，煤制甲醇利润水平显著好于去年，带动国内甲醇装置高开工运行。截止6月底动力煤价格鄂尔多斯市场Q5500动力煤市场价格690元/吨左右，内地甲醇生产成本在2250元/吨左右，内蒙古地区煤制甲醇生产理论现金流利润约50-100元/吨左右。折盘面价格在2800元/吨左右，甲醇估值端有支撑。

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 甲醇多数下游利润压缩，关注需求端开工情况

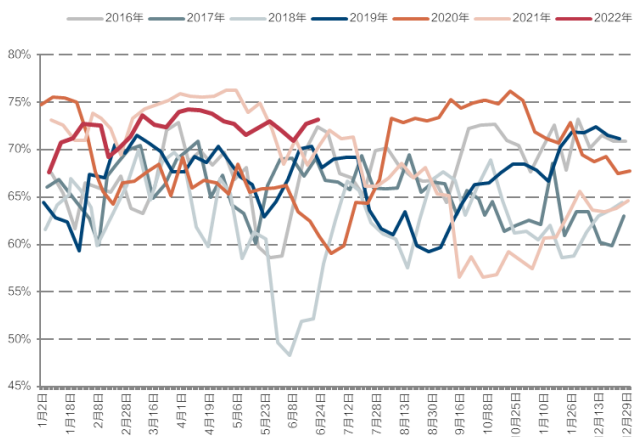
上半年整体来看甲醇下游开工大多维持正常，烯烃端维持较高开工，传统下游也处于往年平均水平。一季度甲醇下游开工逐渐恢复，烯烃端开工逐渐攀升，传统下游春节后也迅速重启。5月甲醇下游开工略有下行，烯烃端尤其是外采甲醇制烯烃装置降负明显。截止6月底，甲醇整体下游加权开工率约为73%，较年初上涨6个百分点。传统下游加权开工率约45%，较年初下滑1个百分点。其中，甲醇制烯烃装置平均开工负荷在85.9%，较年初开工上涨11%。外采甲醇的MTO装置平均负荷84.32%，较年初开工上涨35%。

但是需要主要的是，上半年外采甲醇制烯烃平均亏损超过800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，上半年一度出现沿海装置集中停车降幅的情况。天津渤化180万吨甲醇制烯烃装置6月试车成功，顺利产出合格的乙烯和丙烯产品，该装置理论上一需要外采180万吨甲醇，待装置正常运行后，对于沿海甲醇需求存在极大提振。传统下游方面，传统下游利润也大幅下滑，除醋酸仍有1500元左右利润水平之外，二甲醚生产利润基本被吞噬，甲醛更是维持亏损状态。目前南方处于梅雨季节，7月份传统下游开工将有小幅提振空间。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）

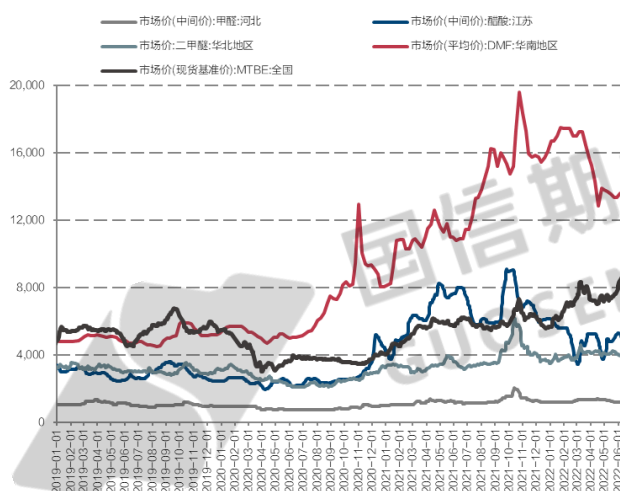
图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）

平均值项:下游加权开工率



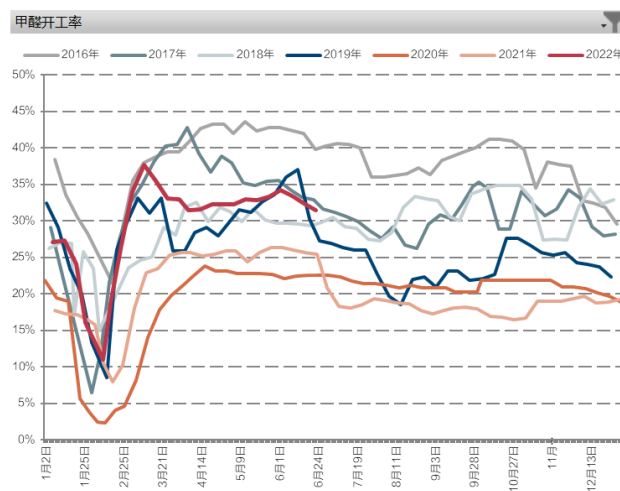
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位: 元/吨)



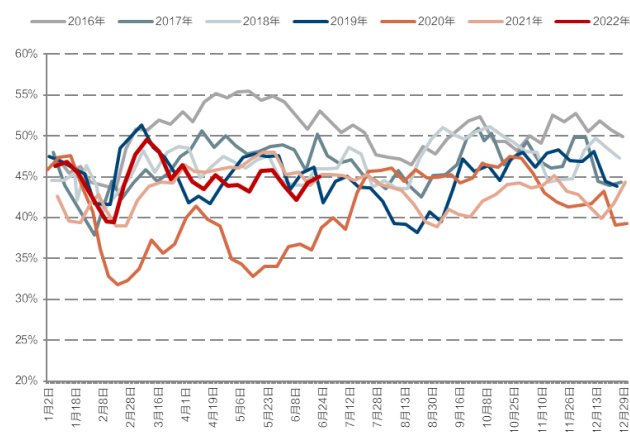
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位: %)



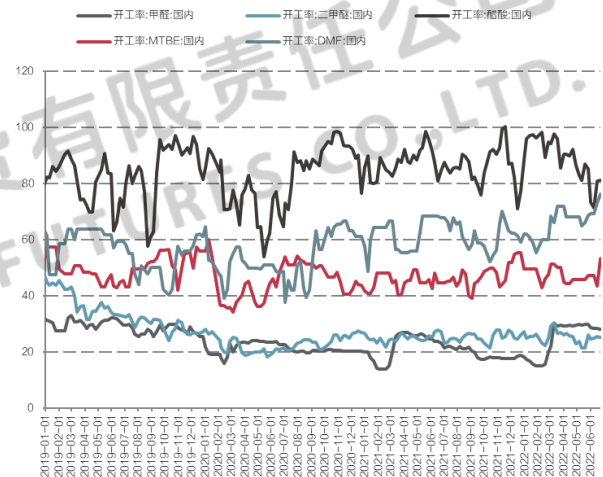
数据来源: 卓创国信期货

平均值项:传统下游加权开工



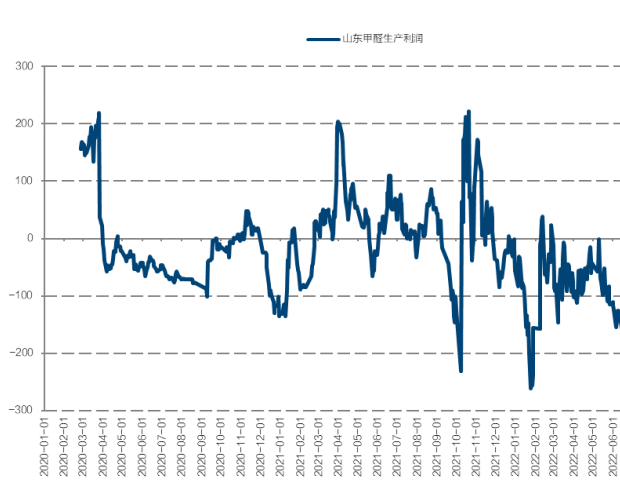
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位: %)



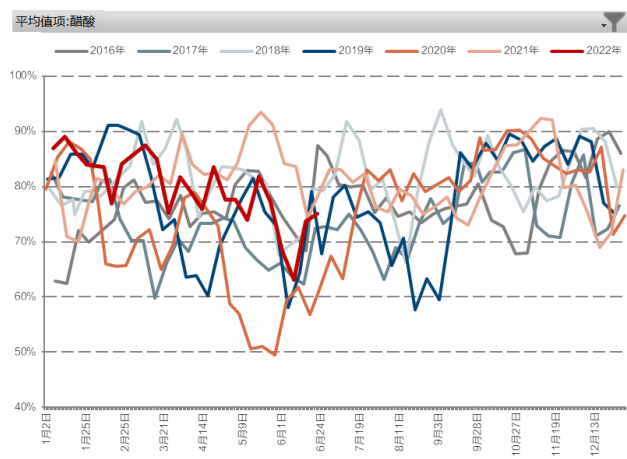
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位: 元/吨)



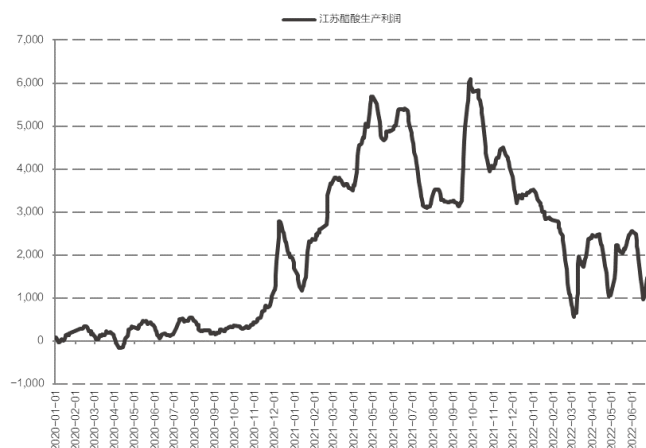
数据来源: Wind 国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



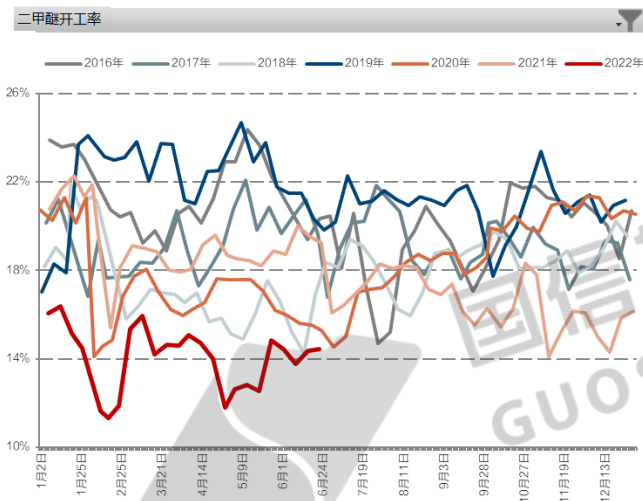
数据来源：卓创 国信期货

图：江苏醋酸生产利润（单位：元/吨）



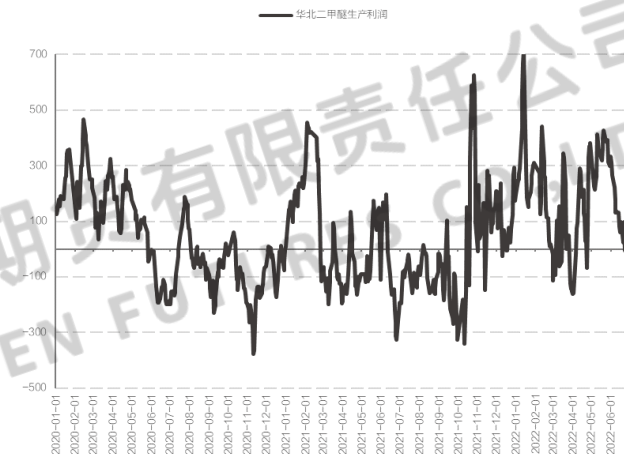
数据来源：Wind 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



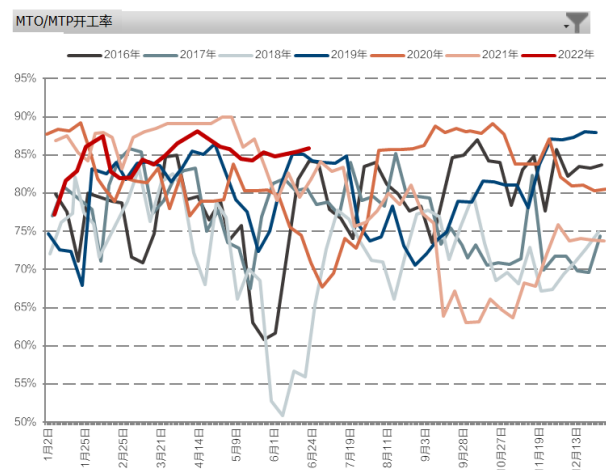
数据来源：卓创 国信期货

图：华北二甲醚生产利润（单位：元/吨）

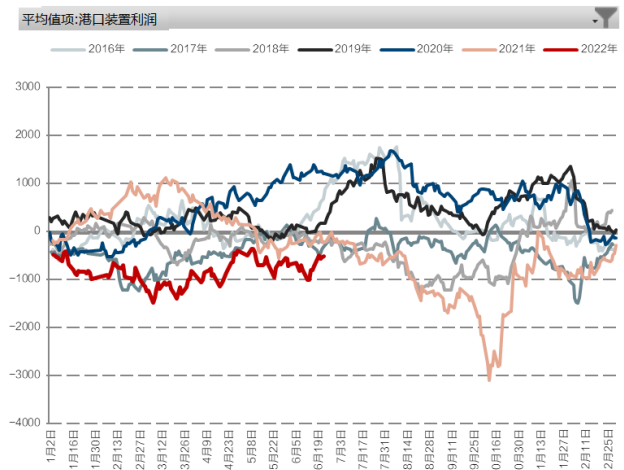


数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）

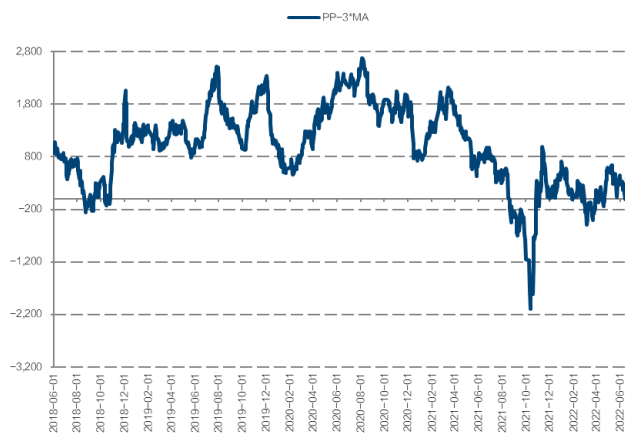


图：MTO 港口装置利润（单位：元）



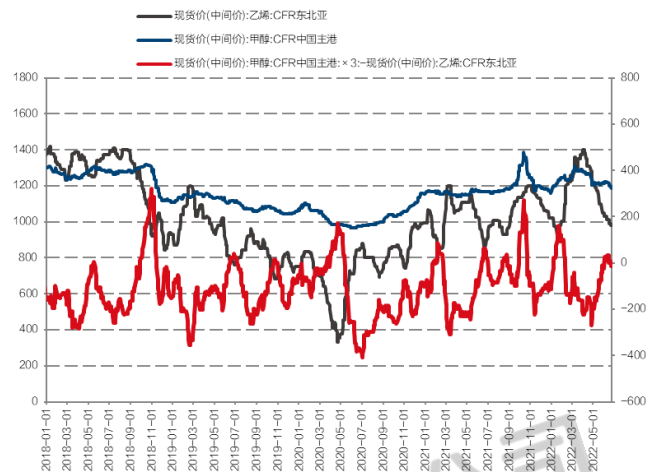
数据来源：卓创 国信期货

图：PP-3MA



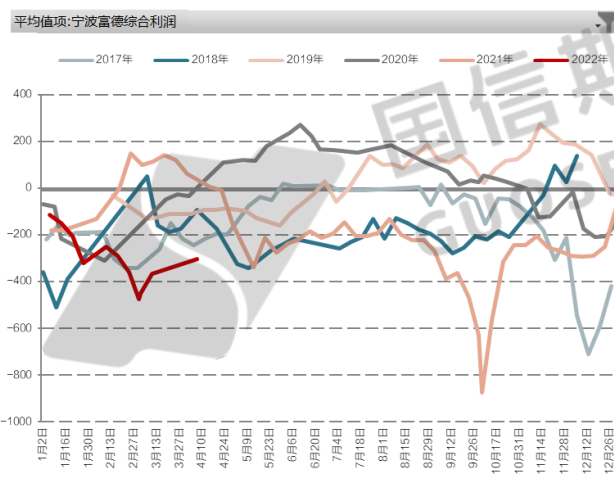
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇乙烯比价（单位：元）



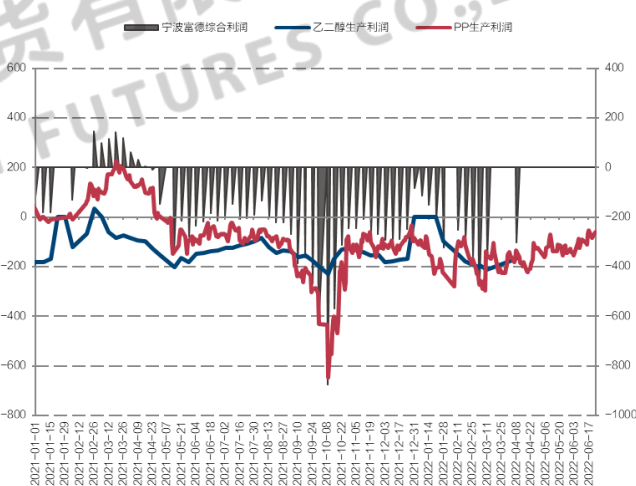
数据来源：Wind 国信期货

图：模拟富德综合利润



数据来源：Wind 国信期货

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，上半年国内检修与复产均存，国内开工维持高位水平，三季度检修预期减少，国内供应较为宽松。国际供应方面，预计 6 月底至 7 月上旬沿海地区进口船货到港量 57 万吨左右，进口船货延续集中到港卸货，沿海持续累库，不过由于今年以来中国甲醇进口利润偏低，进口量恢复或不及预期。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，需关注开工的可持续性，梅雨季后传统下游开工将有部分提振空间。整体来看甲醇自身基本面变化不大，维持偏弱震荡运行，需注意能源化工板块波动风险。

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。