

## 研究通讯

### 俄乌局势扰动下甲醇潜在影响几何

广发期货发展研究中心

电话: 020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

**摘要:** 从近期国内甲醇基本面看, 俄乌冲突导致的欧洲能源问题、潜在的甲醇进口问题一定程度上缓解前期我们对于因中东装置运行稳定后带来的进口货源冲击的利空因素。目前我国甲醇市场处在供需双增的局面, 供应端部分装置回归, 下游在春节及冬奥会后开工恢复也有加速。库存方面港口及内陆产区库存量均低于近两年同期, 整体压力不大。尽管原油上涨带来的成本端压力已开始向下游传导, 据悉华东部分烯烃工厂已出现降负荷情况, 但相较于PDH及传统油质, MTO/P制法仍有一定利润优势。短期国内需求开工恢复较快、后续弹性已不大, 而原油及海外甲醇价格给予国内甲醇现货价格一定支撑但下游负反馈亦有爆发趋势, 若原油及天然气高位反复将加剧盘面剧烈波动风险。

投资咨询业务资格:  
证监许可【2011】1292号

#### 联系信息

张晓珍 (投资咨询资格编号: Z0003135)

电话: 020-88818009

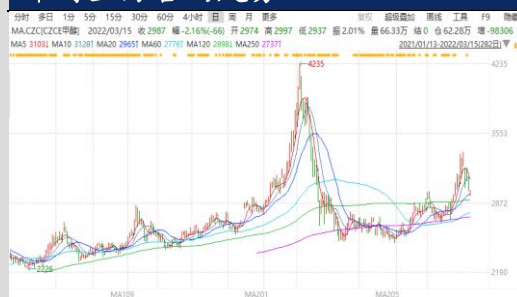
邮箱: zhangxiaozhen@gf.com.cn

刘超 (投资咨询资格编号: Z0015304)

电话: 020-88818058

邮箱: gfliuchao@gf.com.cn

#### 甲醇主力合约走势



## 目录

一、 近期俄乌冲突下原油及天然气情况 .....	1
二、 全球甲醇格局及局部贸易情况 .....	2
三、 俄乌局势潜在的贸易假想及对国内甲醇影响 .....	3
免责声明 .....	6

## 一、 近期俄乌冲突下原油及天然气情况

2022 年初在全球原油低库存背景下 OPEC+一月份增产不及预期，实际增产约 25 万桶/天。二月初美国再度遭遇寒潮影响，部分产油设备低温冻裂，导致美国原油出现小幅减产，短期也难以大幅增加产量。多重因素驱使下布油稳步涨至 90 一线。而随着俄罗斯与乌克兰爆发冲突，地缘政治影响加剧。俄罗斯作为世界上原油最大主产国之一、第二大原油出口国，俄罗斯原油产量大概 1120 万桶/天，海运出口量据高盛数据大约为 600 万桶/天，而全球原油产量大概是 1 亿桶/天。俄乌冲突使得欧美对俄进行严厉的经济制裁。此前了解到欧美政府已实施将部分俄罗斯银行从 SWIFT 系统中剔除的制裁，这将直接影响俄罗斯能源出口，消息面称美国整与欧洲盟友合作共同研究禁止进口俄罗斯石油的可能性。西方实施的制裁扰乱了全球石油贸易，前周托克集团提出以较布伦特原油折价 22.7 美元的价格出售俄罗斯乌拉尔原油，但未收到任何买家出价。俄罗斯原油短期不能出口造成的缺口及俄乌局势的升级，风险溢价显著上升，布伦特原油一度飙涨至 130 美元/桶一线。近期看俄乌局势有所缓和，双方经过多轮谈判取得了初步的进展，乌克兰谈判代表表示俄乌正趋于就签署全面和综合协议达成妥协，且美国为首的多个消费国和国际能源署均有意释放战略储备，供应短缺的担忧有所缓和，国际油价高位回落。不过，俄乌局势的前景仍充满不确定性，伊核协议也存在变数，局势仍然复杂，原油价格已悉数回吐前期涨幅，但油价仍处高位剧烈波动。

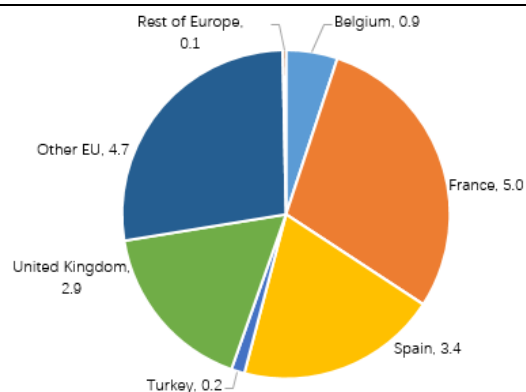
天然气方面，俄罗斯天然气产量在全球排名第一（2020 年 BP 数据占比高达 16.6%），供应欧洲占比超过 40%。此前“北溪 2 号”天然气管道公司申请破产，在多方因素下“北溪二号”无限期搁置，导致欧洲天然气供应“雪上加霜”，紧张预期下荷兰 TTF 天然气主力期货合约价格再创新高至 192.55 欧元/MWh（折合大约 61.7 美元/mmBtu）。这一价格似乎逾期了俄罗斯“断供”的潜在可能，但现实中俄罗斯向欧欧洲输送的天然气量未出现大幅减少，欧洲天然气价格也出现剧烈波动。

原油及天然气价格的激增带动了全球大宗商品走强，从甲醇来看西北欧价格一度大涨近 130 欧元/吨，美国市场同步上涨约 20 美分/加仑（折合 66 美元/吨）且能源问题一定程度将会影响阶段性国际甲醇贸易走势。

图：荷兰TTF天然气价格走势（欧元/MWH）



图：俄罗斯输送天然气量：欧洲（十亿立方米）



数据来源：Bloomberg、广发期货发展研究中心

## 二、全球甲醇格局及局部贸易情况

因各国各地区能源储备各有不同，导致在化工品的制作工艺上有着一定的“地域特性”。从甲醇的制作工艺来看，因我国的能源储备“多煤贫油少气”的特点，国内甲醇生产企业大多是煤制，煤制甲醇产能占比可达75%附近，天然气制和焦炉气制产能较少；而国外甲醇制备几乎均是天然气制。

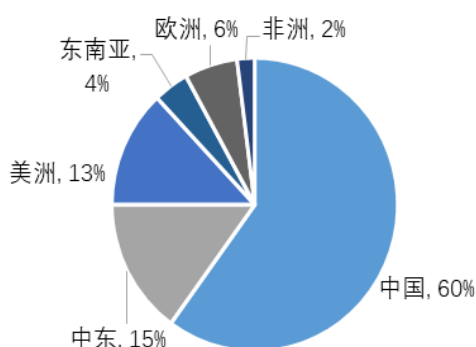
从全球甲醇流向看，中东、非洲、南美、东欧及中欧为主要甲醇流出区域，流入区域主要是北美、西欧、东亚及进口量最大的中国地区。因北美产能增多，北美地区甲醇净进口相较前十年有明显较少趋势，相对的中国甲醇净进口量增多，西欧及东亚地区则相对稳定。

我国是甲醇第一大生产国亦是第一大需求国，据隆众资讯数据我国2021年甲醇产能约9644万吨，实际产量8040.94万吨，而需求量达到9185万吨附近供需缺口注定了我国需求大量进口国外甲醇货源。从近5年数据来看，平均净进口量在950万吨，进口依存度平均在16.5%。从进口来源国角度看，我国近五年进口甲醇来自中东、南美以及部分非洲地区为主。以2020年为例，我国从阿联酋、伊朗、阿曼进口甲醇数量分别约为276.8万吨、247.4万吨、214万吨，占比合计超58%。

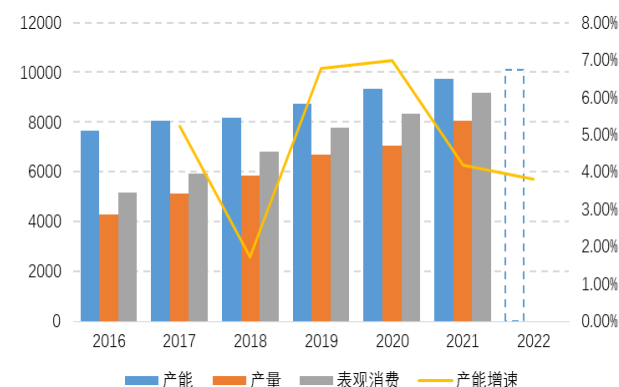
中东因其油气资源丰富，为甲醇第二大产能区域，截至2020年中东甲醇产能约2240万吨。因该区域需求多以MTBE为主，需求增速相对有限，出现自身供多需少的特点，故称为世界第一大出口区域，其出口主要流向东南亚、东北亚及西欧地区。

西欧甲醇产能较少，截至2020年休甲醇产能约为346万吨，其中约6成为天然气制，4成为重油制法，重油制法是通过高温氧化的方法合成气制甲醇，但成本较高、装置老化，缺乏竞争力。由于西欧本身产量相对需求持续不足，西欧年进口量达到约400-500万吨水平，从10-19年的进口平均增速维持在2%左右，近十年的进口依存度保持在70%上下。西欧甲醇进口主要来源俄罗斯、中东、美洲及非洲等地区。

图：全球甲醇产能分布（%）

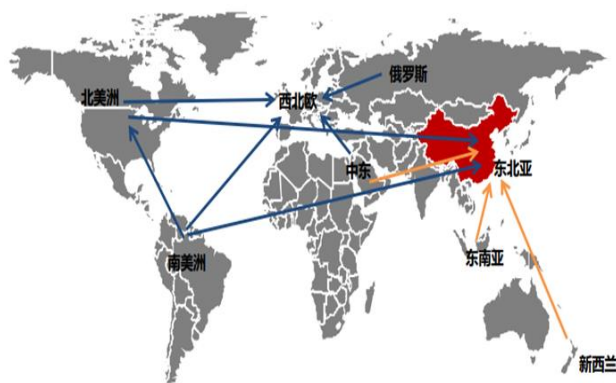


图：国内甲醇供需格局（万吨/%）

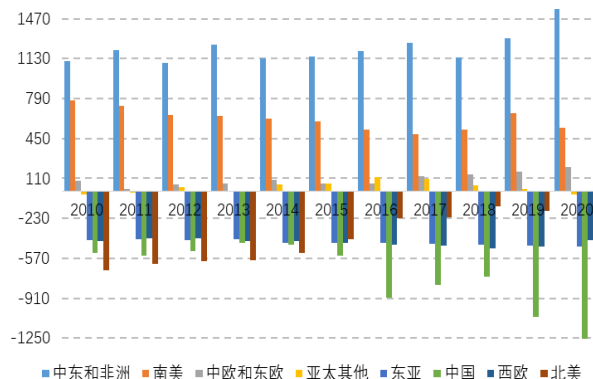


数据来源：隆众资讯、Wind、广发期货发展研究中心

图：全球甲醇贸易流向

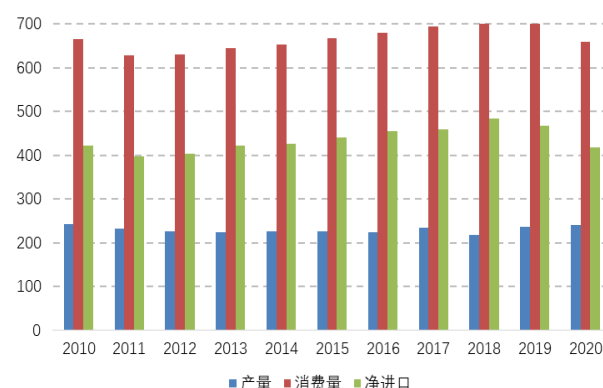


图：分区域流向：净出口量（万吨）

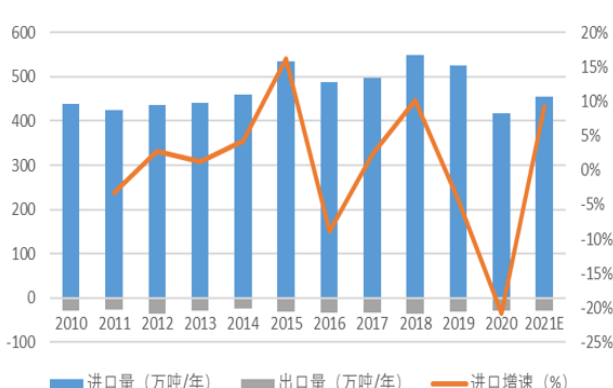


数据来源：公开资料收集、广发期货发展研究中心

图：西欧甲醇供需格局（万吨/年）



图：西欧甲醇进出口情况（万吨/%）



数据来源：公开资料收集、广发期货发展研究中心

### 三、 俄乌局势扰动对国内甲醇潜在影响

欧洲对于俄罗斯进行经济制裁短期未见放松迹象，那么俄罗斯输出欧洲的甲醇货源存在受阻可能。此前我们提到欧洲甲醇进口依存度极高，其主要进口国为中东、北美及俄罗斯，俄罗斯甲醇产量约 300 万吨/年，每年出口至欧洲超 150 万吨，如果俄罗斯与欧洲的贸易暂时终止，估算下欧洲市场将会面临每月 12 万吨左右的甲醇损失量。

欧洲方面，天然气价格有所回落但目前仍是高位，若高价持续将会挤压欧洲天然气制甲醇工厂利润。从去年三季度后段欧洲荷兰 OCI 甲醇装置就已经宣布因成本问题停车至 2022 年二季度。且从近期了解到的装置动态看欧洲数套装置如俄罗斯 Metafrax120 万吨、Toliatti Azot90 万吨以及挪威 Equinor90 万吨甲醇装置等在二季度有停车检修计划。那么欧洲无论是西欧地区亦或是俄罗斯方面甲醇的减产都会影响欧洲甲醇的供应情况。欧洲若维持大体上的供应稳定则可能选择从美洲、中东等地加大进口量。

中东方面从春节前开始伊朗检修装置就已处于陆续或正在回归的阶段，伊朗前期停车装置如 ZPC 330 万吨/年装置、Marjan165 万吨/年装置、Kaveh230 万吨/年装置等现已恢复至正常负荷或 5-7 成负荷水平。

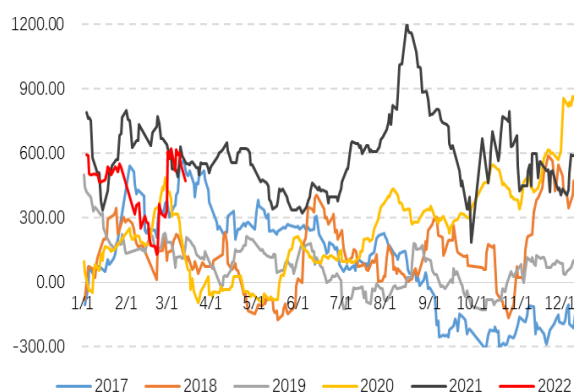


市场此前预计伊朗装置恢复带来的货源冲击将主要在 3 月开始逐步显现。

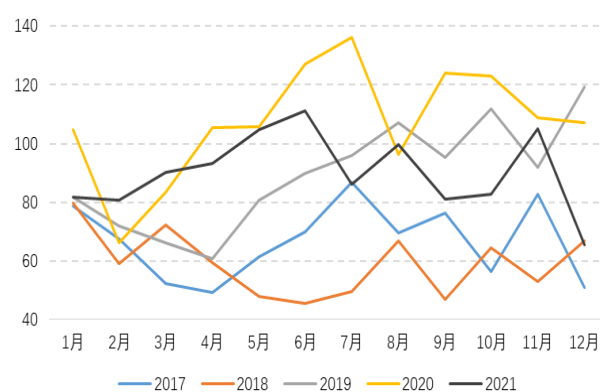
从不同地区甲醇价差看，欧洲甲醇价格均价处于全球偏高水准，截至 3 月 14 日 FOB 鹿特丹甲醇价在 442 欧元/吨，与中国主港报价价差在+470 元/吨。中国主港价格在国际主流市场中依旧处于相对“洼地”水平，相较于 3 月初，价差的快速走阔下，伊朗等中东货源转港欧洲概率增大。去年从 7-8 月开始鹿特丹-中国主港价差就出现明显走强，当时市场就已经出现中东货源转港欧洲的情况，从 8-10 月我国进出口看出出现一定程度的进口萎缩。

从近期国内甲醇基本面看，俄乌冲突导致的欧洲能源问题、潜在的甲醇进口问题一定程度上缓解前期我们对于因中东装置运行稳定后带来的进口货源冲击的利空因素。目前我国甲醇市场处在供需双增的局面，供应端部分装置回归，下游在春节及冬奥会后开工恢复也有加速。库存方面港口及内陆产区库存量均低于近两年同期，整体压力不大。尽管原油上涨带来的成本端压力已开始向下游传导，据悉华东部分烯烃工厂已出现降负荷情况，但相较于 PDH 及传统油质，MTO/P 制法仍有一定利润优势。短期国内需求开工恢复较快、后续弹性已不大，而原油及海外甲醇价格给予国内甲醇现货价格一定支撑但下游负反馈亦有爆发趋势，若原油及天然气高位反复将加剧盘面剧烈波动风险。

图：鹿特丹-中国主港价差（人民币/吨）

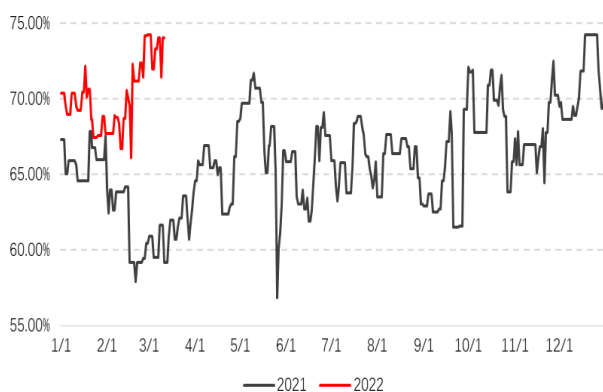


图：甲醇净进口月度数据（万吨）

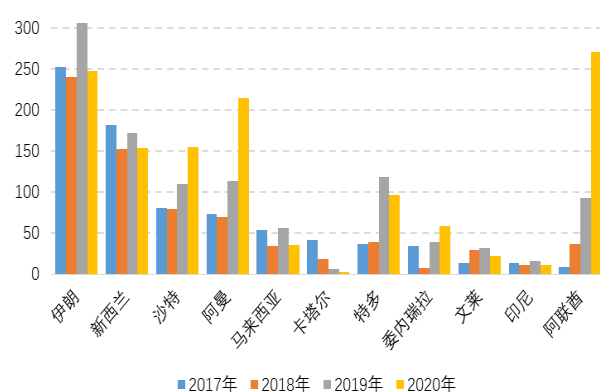


数据来源：Wind、广发期货发展研究中心

图：国际甲醇开工（%）



图：中国甲醇主要进口源：分国别（万吨）



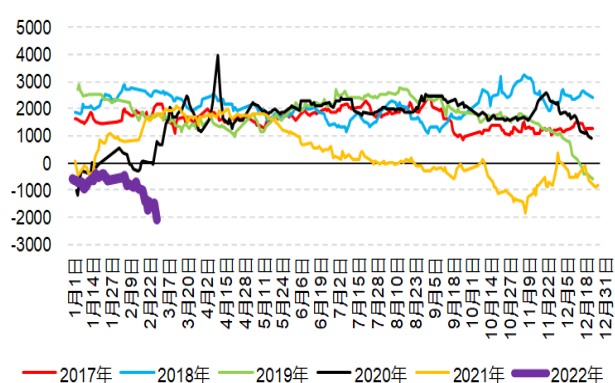
数据来源：隆众资讯、Wind、广发期货发展研究中心

图：近期海外甲醇装置运行情况

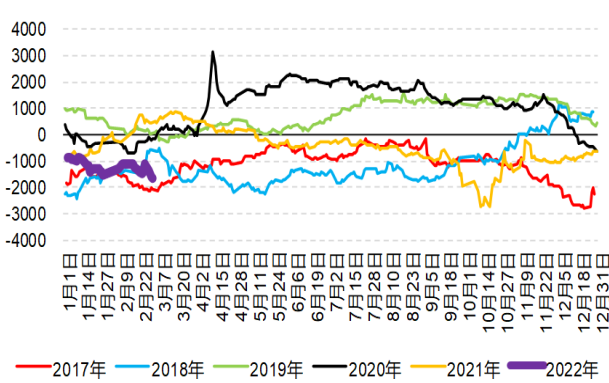
生产商	区域	国家	产能	运行情况
Zagros PC	中东	伊朗	330	正常运行
Kharg PC	中东	伊朗	66	正常运行
Fanavar PC	中东	伊朗	100	正常运行
Marjan	中东	伊朗	165	装置半负荷运行
Kaveh	中东	伊朗	230	装置6成负荷运行
Busher	中东	伊朗	165	装置7成负荷运行
Kimiya	中东	伊朗	165	装置7成负荷运行
Sabalan	中东	伊朗	165	装置半负荷运行
Petronas	东南亚	马来西亚	242	预计5月检修月60天
BMC	东南亚	文莱	85	大修计划2季度末、3季度初，计划为期60天
Kaltim	东南亚	印尼	66	2月15日停车预计45天
Natgasoline	北美洲	美国	175	正常运行
Lyondell Basell	北美洲	美国	93	2月下旬停车，现已恢复重启
Methanex	北美洲	美国	220	正常运行
YCI (科氏)	北美洲	美国	180	3月初临时故障，现已恢复
Fairway	北美洲	美国	150	装置已重启恢复
OCI MCN	欧洲	荷兰	100	因成本问题两条线全停，预计持续至明年二季度末
Methafrax	欧洲	俄罗斯	120	2季度有停车检修计划
Toliat Azot	欧洲	俄罗斯	90	2季度有停车检修计划
Equinor	欧洲	挪威	90	2季度有停车检修计划

数据来源：隆众资讯、公开信息收集、广发期货发展研究中心整理

图：PDH制PP利润估算（元/吨）



图：华东MTO制PP利润估算（元/吨）



数据来源：Wind、广发期货发展研究中心

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510075