

## 国信期货研究报告

## 甲醇

## 供应有增量预期 甲醇或稳中回调

2023年7月30日

## 主要结论

煤制甲醇现金流持续改善，开工初步见底，供应有恢复预期。部分前期检修装置未如期重启，且意外停车检修装置增多，新增产能实际投产时间也有所推迟，7月国内供应略有缩减，甲醇产量环比6月下降4万吨左右。并且今年以来，为规避胀库风险，内地厂商意向提前预售远月货物，保证厂库库存处于安全位置，西北代表企业库存下降至往年同期较低水平，较6月底降幅约16%，主产区供应偏紧。7月原料煤炭价格整体呈现走高后震荡整理走势，西北煤制甲醇理论成本在2000元/吨附近，较上月上涨8.4%，成本上行对甲醇价格形成支撑。煤制甲醇现金流部分修复，较上月底亏损减少了70元/吨，经营状况持续改善，开工见底回升，或再次对利润产生负反馈。8月已公布检修计划的装置有限，且前期检修装置逐步回归，同时还有新增装置预期投产，整体供应量或呈现上涨趋势。

进口量居高不下，沿海库存或逐步累积。外盘开工率保持历史同期高位，本月伊朗多套甲醇装置恢复稳定运行，仅有卡维一套装置仍在检修，该装置也计划月底重启恢复，受欧洲库容有限影响，中东、南美洲、北美和东南亚厂商均发往中国套利。伊朗三季度长约价格环比二季度走高，装港排货速度显著提升，我国沿海国际供应预计逐步提升。7月国际甲醇稳定到港，下旬到港压力加大，进口量级上调，预估进口量至150万吨附近高位水平。表现到港口库存上，截止7月底，沿海甲醇库存104.62万吨，较上月累积了12.4万吨，整体沿海库存处于中高水平。

MTO经济效益较差，传统下游对甲醇刚性需求有支撑。MTO装置仍然处于亏损状态，本月亏损略有扩大，浙江兴兴69万吨/年MTO装置和斯尔邦80万吨/年装置仍未重启，停车装置占到沿海外采甲醇制烯烃装置的45%左右，对甲醇需求量减少。传统下游方面，除MTBE利润较好之外，多数传统下游生产利润暂无起色。本月由于部分前期停车检修的装置陆续恢复，醋酸、MTBE开工率显著提升，甲醇传统下游加权开工率环比提升，精细化工产品对于甲醇需求量增加，传统下游带来部分刚性需求。

综上所述，供应端来看，国内夏季检修即将结束，装置预计将逐步回归，到港压力加大，进口量稳步提升，同时新产能投产预期仍存，供应压力将逐步释放。需求端来看，港口外采烯烃装置暂未重启，港口需求疲弱。同时沿海库存显著增加，后期存在累库压力。关注月底宝丰三期MTO投产进度，8月甲醇价格或将呈现稳中回调走势。

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

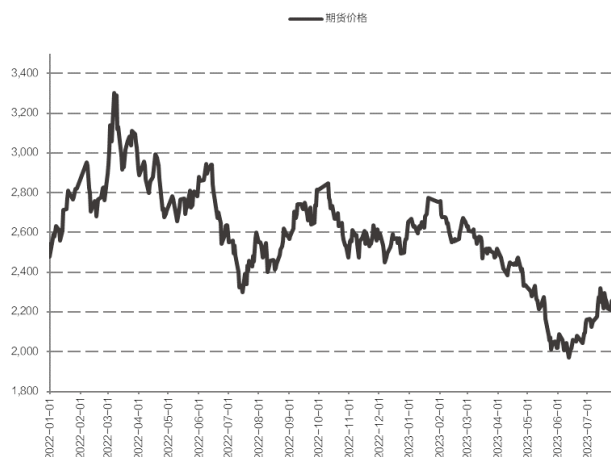
## 独立性申明：

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

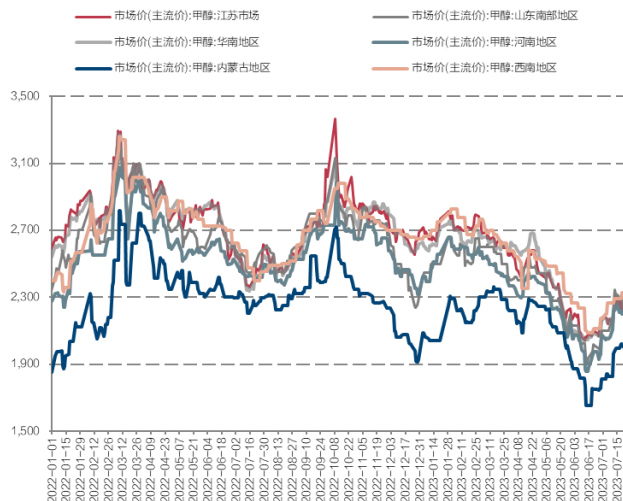
7月上旬国内供应恢复缓慢，刚需逢低补库，内地库存偏低，以及原料端煤炭偏强，甲醇价格震荡走高，价格回升至5月以来的高点，最高达2334元/吨。中下旬由于下游对高价抵触，甲醇价格上行乏力。月末，宏观情绪向好，甲醇受提振小幅上行。截止月底期货主力09合约行至2298元/吨，较月初上涨6.54%左右。现货端，内蒙古市场甲醇价格2030元/吨，相比6月底涨幅9.4%，太仓价格2242元/吨，相比6月底涨幅3.5%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

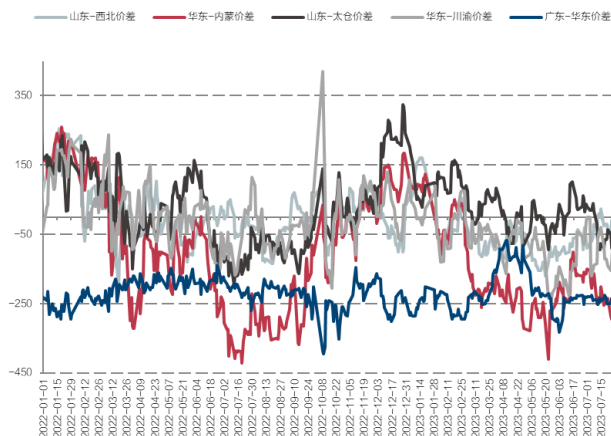
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

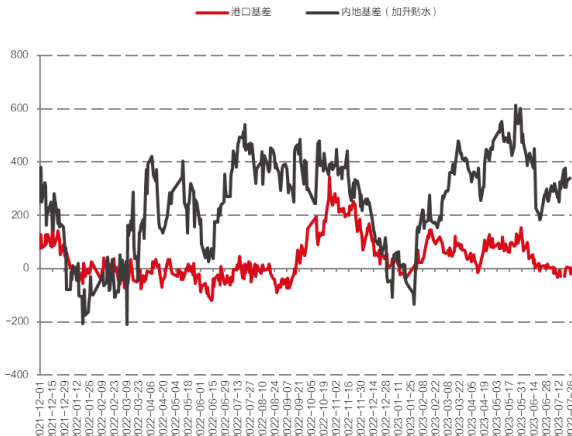
基差方面，7月港口基差维持偏弱运行，大多处于贴水水平，月底随着期货上行乏力，基差行至平水附近。内地基差震荡走高，主要由于产区供应恢复不及预期，内地供应偏紧价格有支撑。产销区套利方面，江苏和周边区域套利窗口部分打开，一度出现江苏倒流山东情况。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



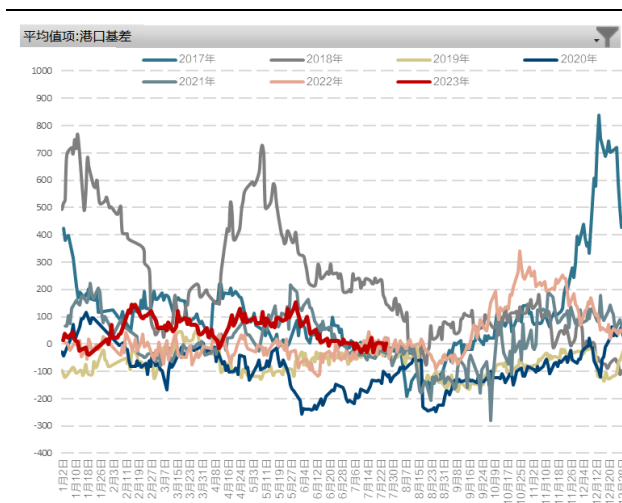
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



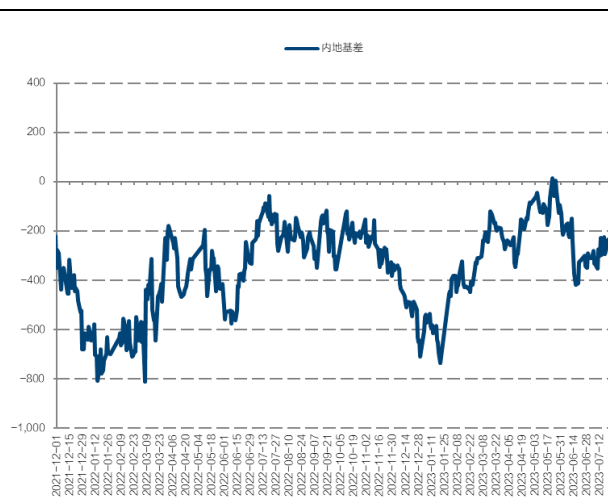
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇港口基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

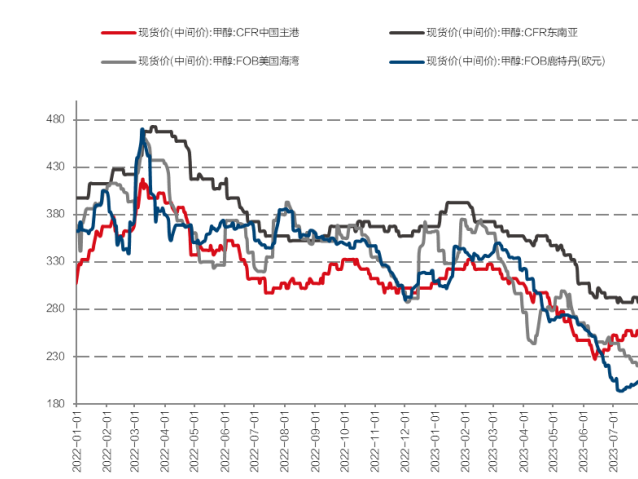
图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

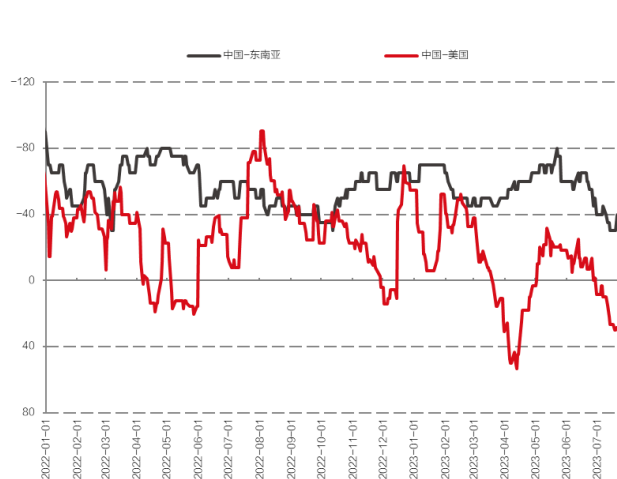
外盘方面，中国主港价格延续反弹，东南亚价格震荡运行，欧洲企稳反弹，美国海湾价格延续下行。截止7月底中国主港 CFR 价格在 257 美元/吨左右，较6月底涨幅 2%。欧洲价格在 212 欧元/吨左右，较6月底涨幅约 3.4%。美国甲醇市场价格在 220 美元/吨左右，较6月底下滑约 10%。东南亚 CFR 价格在 287 美元/吨左右，较6月底跌幅 1.7%。

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. 内地库存偏低，供应有恢复预期

7月国内供应略有缩减，甲醇产量环比6月下降4万吨左右。部分前期检修装置未如期重启，且意外停车检修装置增多，新增产能实际投产时间也有所推迟，整体供应端有所收缩。并且今年以来，为规避胀库风险，内地厂商意向提前预售远月货物，保证厂库库存处于安全位置，西北代表企业库存下降至往年同

期较低水平，较6月底降幅约16%，主产区供应偏紧。同时运费上涨，内地产区价格支撑较强。截止月底，国内甲醇整体装置开工负荷为66.54%，较上月上涨2.55个百分点，较去年同期上涨0.38个百分点；西北地区的开工负荷为72.65%，较上月上涨1.82个百分点，较去年同期下跌4.69个百分点。8月已公布检修计划的装置有限，目前开工初步见底，且前期检修装置逐步回归，同时还有新增装置预期投产，整体供应量或呈现上涨趋势。

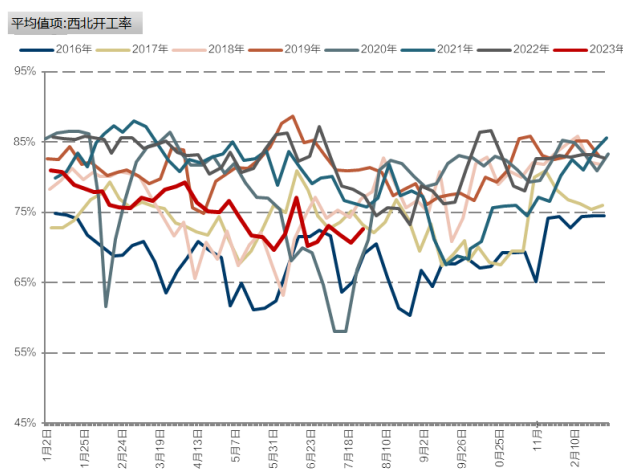
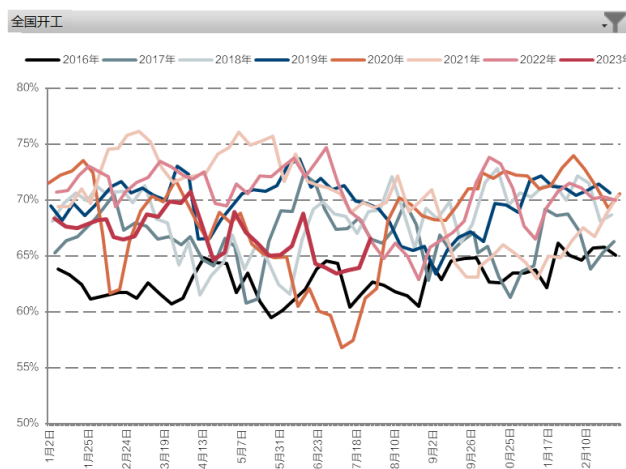
表 国内产能装置检修动态

时间	厂家	产能(万吨)	原料	装置检修运行动态
8月	安徽华谊	60	煤	其甲醇装置初步计划8月份检修
7月	精益化工	26	煤	其甲醇装置现已检修，计划下周恢复
	新奥达旗	120	煤	其一期甲醇装置7月4日开始停车检修，预计本周末产出产品
	延安能化	180	煤+天然气	其甲醇装置于7月1日停车检修，计划8月初恢复
	陕西长青	60	煤	其甲醇装置于7月10日开始检修，于7月26日产出产品负荷提升中
	山西亚鑫	30	焦炉气	其甲醇装置于7月1日停车检修，计划检修一周
	内蒙古久泰	200	煤	其200万吨/年甲醇装置7月13日附近停车检修，恢复时间待定
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于7月26日开始检修，计划检修20天
	世林化工	30	煤	其甲醇装置计划7月底检修
	河北金石	20	煤	其甲醇装置于7月7日停车检修，计划检修一个月
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于7月13号检修，计划为期5-7天

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：%）



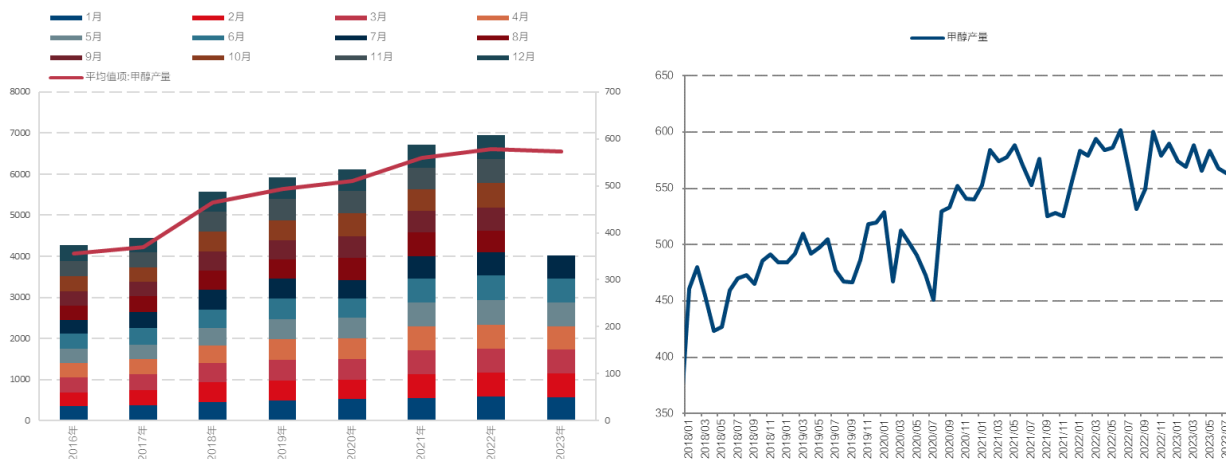
数据来源：卓创 国信期货

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）



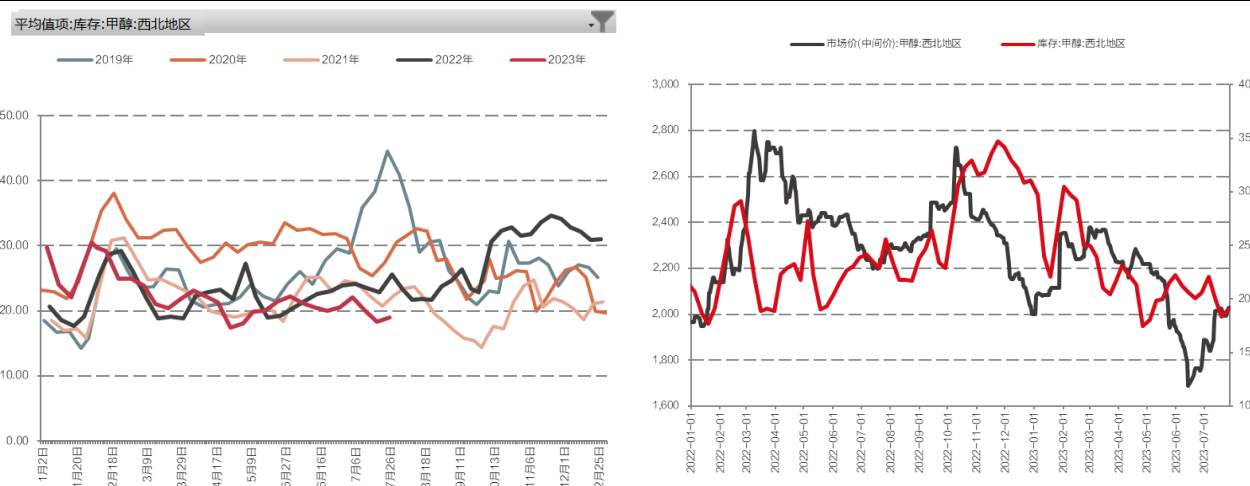


数据来源：卓创 国信期货

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. 进口量居高不下，沿海库存或逐步累积

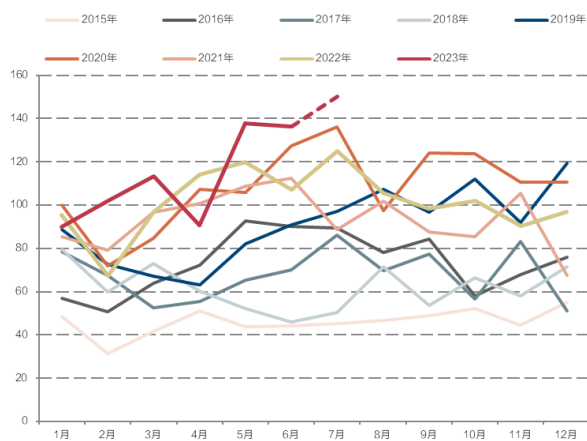
2023 年中国进口利润持续偏低，7 月平均进口利润理论值在 4 元/吨，较上月-9 元/吨水平略有修复，进口套利窗口在开合之间运行。虽然国际天然气价格高位震荡运行，但是按照国际天然气价格，加上到中国运费、税费港杂费等，仍未触及多数厂家的成本底线，出口至中国虽然利润较去年收窄，但仍有部分利润。外盘开工率保持历史同期高位，本月伊朗多套甲醇装置恢复稳定运行，仅有卡维一套装置仍在检修，该装置也计划月底重启恢复，国际甲醇生产厂家意向通过薄利多销抢占消费市场。受欧洲库容有限影响，中东、南美洲、北美和东南亚均有船货发往中国套利。伊朗三季度长约价格环比二季度走高，装港排货速度显著提升，我国沿海国际供应预计逐步提升。6 月我国甲醇进口 136.37 万吨，进口量环比下降 1.01%，同比上升 27.40%。2023 年累计总进口量为 670.1 万吨，较上年同期数量增长 11.55%。7 月国际甲醇稳定到港，下旬到港压力加大，进口量级上调，预估进口量至 150 万吨附近高位水平。

表现到港口库存上，截止 7 月底，沿海甲醇库存 104.62 万吨，较上月累积了 12.4 万吨，同比下降 8.47%。月底抵港量大幅增加，沿海地区甲醇可流通货源预估 43 万吨，船货陆续到港卸货，江苏库存显著上涨，整体沿海库存处于中高水平。沿海罐容紧张，主力公共仓储改港情况增多。预计 7 月底至 8 月中旬

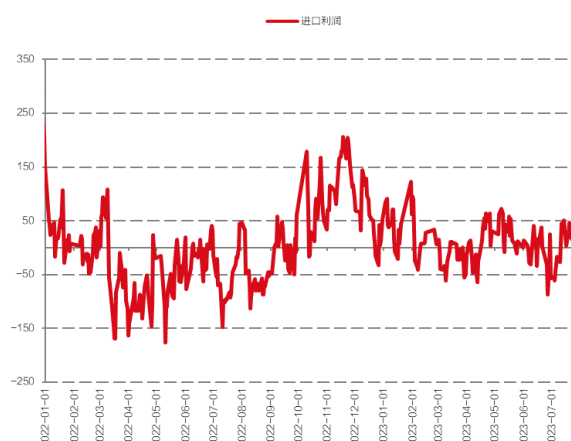
进口船货到港量约 67 万吨，夏季台风天气情况增加，关注天气对于进口船货卸货影响，库存或缓慢累积。

出口方面，6 月我国甲醇出口 3 万吨，出口量环比上涨 64.12%，同比上涨 47.38%。2023 年累计总数量为 6.3 万吨，与上年同期下降 36.72%。7 月东南亚供应缺口逐渐消失，东南亚价格趋稳，随着中国主港价格走高，转口套利窗口关闭，预计 7 月份出口量将回归正常。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



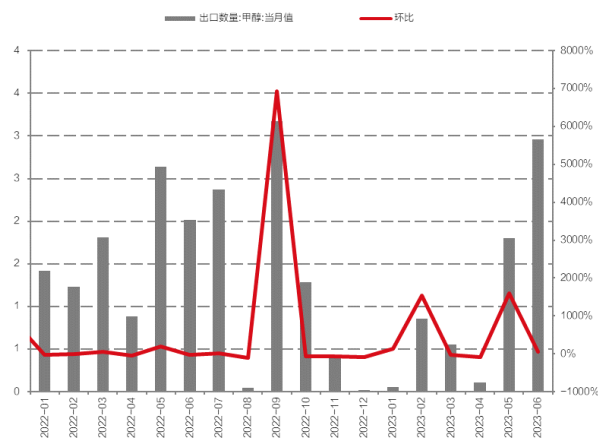
图：甲醇进口利润（单位：元）



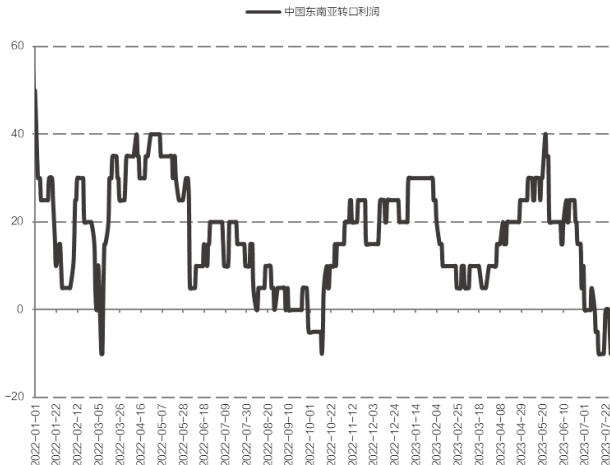
数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）



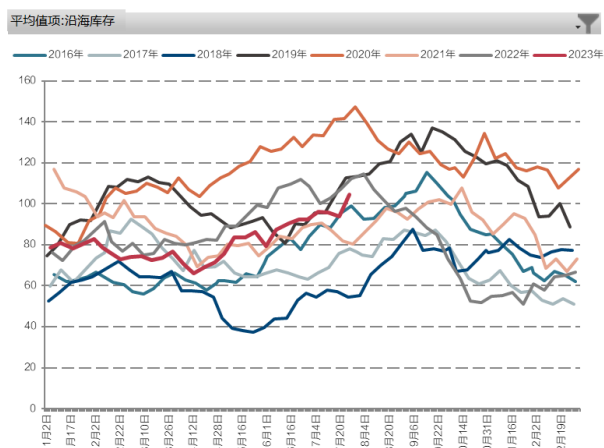
图：中国转口利润（单位：美元）



数据来源：wind 国信期货

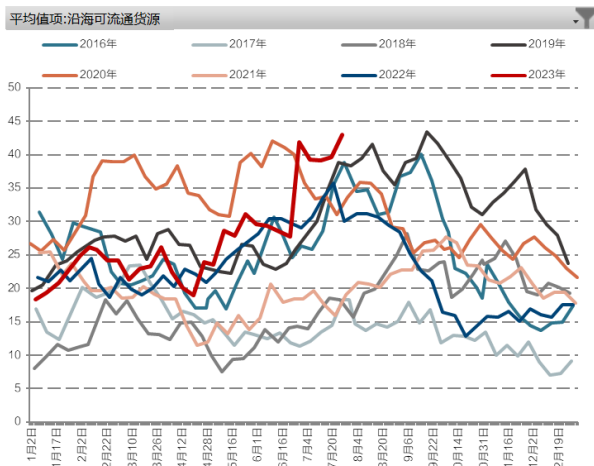
数据来源：wind 国信期货

图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）



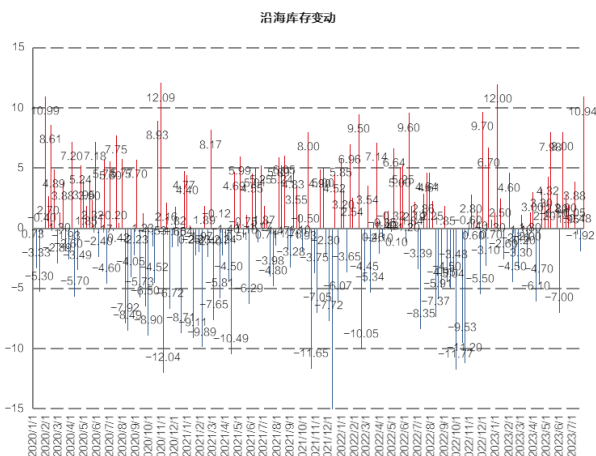
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



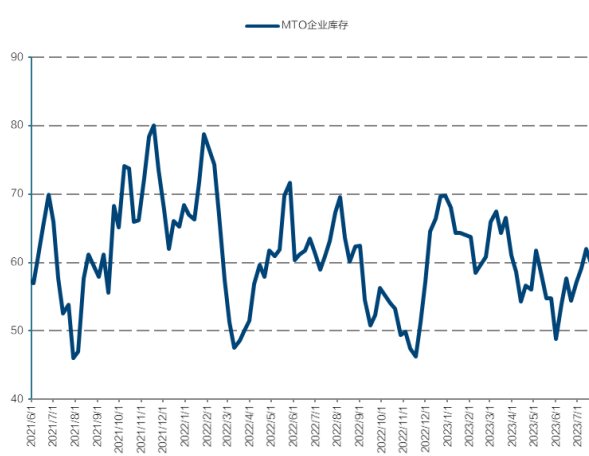
数据来源：卓创 国信期货

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）



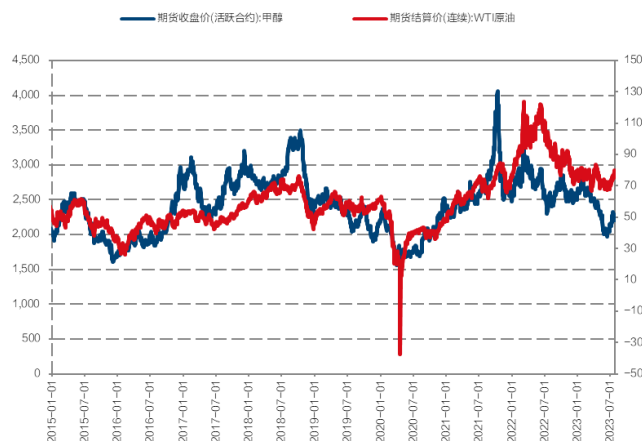
数据来源：卓创 国信期货

### 3. 产业链情况

#### 3.1 天然气价格高位运行，进口成本抬升

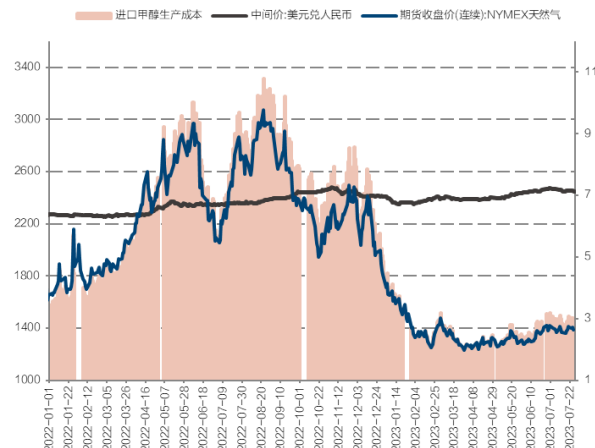
7月国际天然气价格高位运行，截止月底在2.6美元/MMBtu左右水平，国际甲醇生产成本约1450元/吨，较6月基本持平。天然气作为国际甲醇生产的主要原料，一方面抬升了国际甲醇生产成本，另一方面也由于原料价格上涨造成装置运行不稳，国际甲醇装置炒作增多。伊朗三季度长约价格环比二季度走高，进口到港成本上涨，对甲醇价格存有一定支撑。

图：甲醇与原油趋势



数据来源：Wind 国信期货

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）

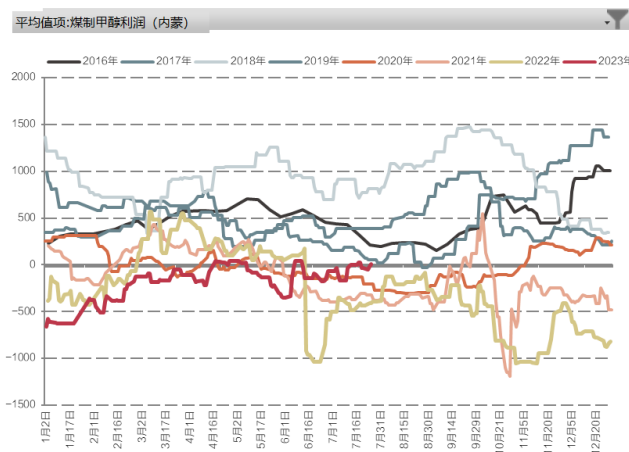


数据来源：Wind 国信期货

### 3.2 现金流持续改善，煤制甲醇开工触底反弹

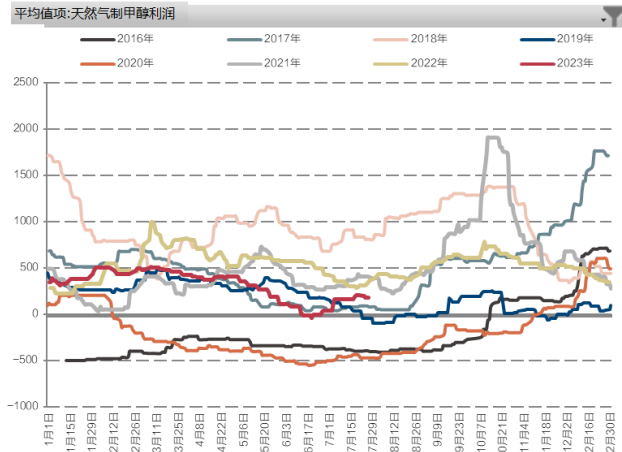
成本角度来看，煤炭作为国内甲醇的主要生产原料，价格对甲醇市场走势影响显著。月底国内多数煤矿保持正常生产，受台风登陆影响，电厂日耗下降、需求减弱，电厂库存水平较高，对市场煤采购形成压制，7月原料煤炭价格整体呈现走高后震荡整理走势，西北煤制甲醇理论成本在2000元/吨附近，较上月上涨8.4%，成本上行对甲醇价格形成支撑。煤制甲醇现金流部分修复，较上月底亏损减少了70元/吨，经营状况持续改善，开工见底回升，或再次对利润产生负反馈。

图：煤制甲醇（内蒙）利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：天然气制甲醇（西南）利润（单位：元/吨）

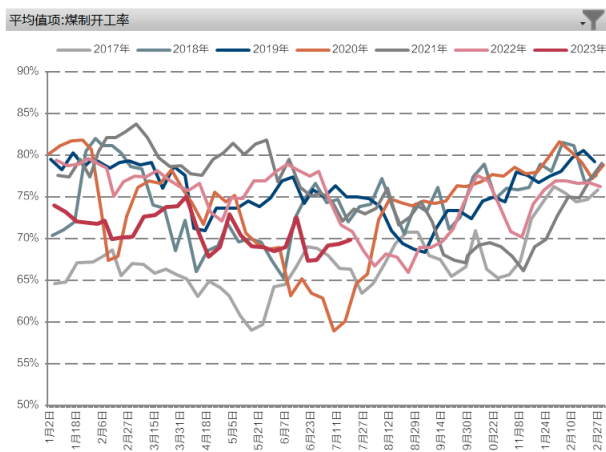


数据来源：Wind 国信期货

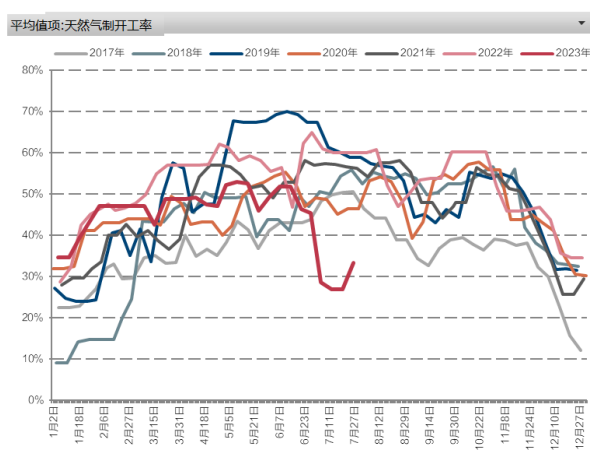
图：煤制甲醇开工（单位：%）

图：天然气制甲醇开工（单位：%）





数据来源：卓创 国信期货



数据来源：卓创 国信期货

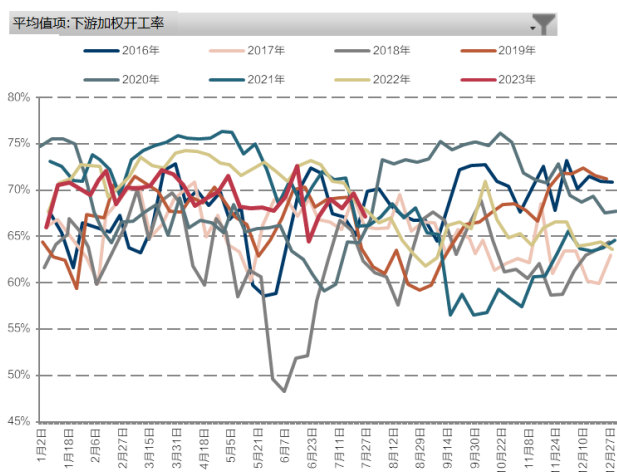
### 3.3 MT0 经济效益较差，传统下游对甲醇刚性需求有支撑

截止7月底，甲醇整体下游加权开工率约为67%，较上月底基本持平，传统下游加权开工率约53.6%，较上月底上涨9.8%。甲醇制烯烃装置平均开工负荷在72.04%，较上月下降2.4%。其中外采甲醇的MT0装置产能约平均负荷68.54%，较上月上涨10.6%。

MT0装置仍然处于亏损状态，本月亏损略有扩大，浙江兴兴69万吨/年MT0装置和斯尔邦80万吨/年装置仍未重启，停车装置占到沿海外采甲醇制烯烃装置的45%左右，对甲醇需求量减少。乙烯仍对甲醇有替代的可能性，沿海外采甲醇装置若选择采购乙烯来生产下游乙二醇、EO、EVA，同时外卖原料甲醇，将对港口甲醇价格形成冲击。

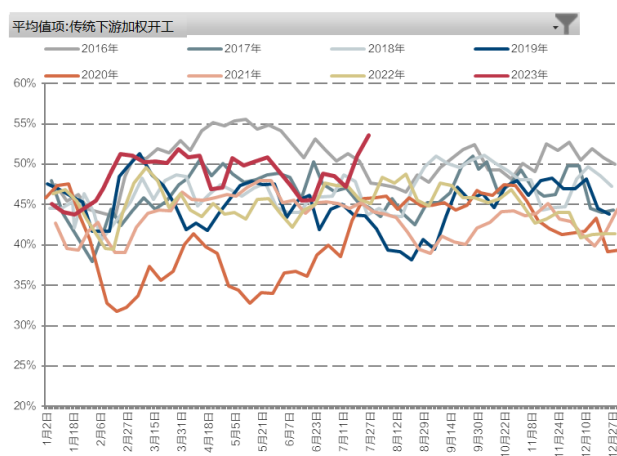
传统下游方面，除MTBE利润较好之外，多数传统下游生产利润暂无起色。本月由于部分前期停车检修的装置陆续恢复，醋酸、MTBE开工率显著提升，甲醇传统下游加权开工率环比提升，精细化工产品对于甲醇需求量增加。中下游原料库存偏低，阶段性刚需入市补库，传统下游带来部分刚性需求。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



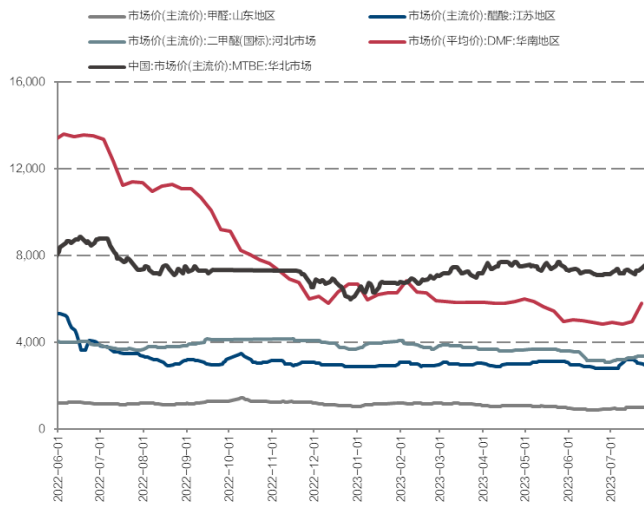
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）

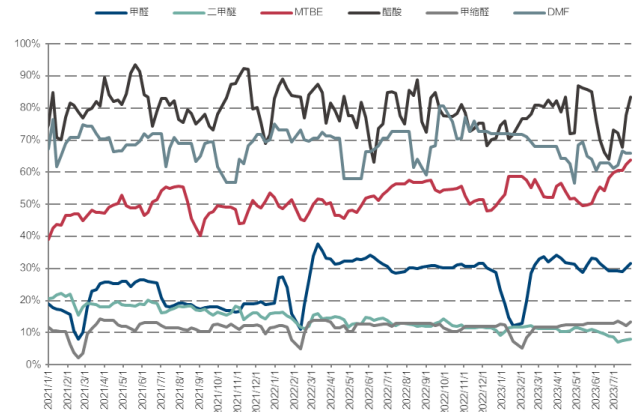


数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）



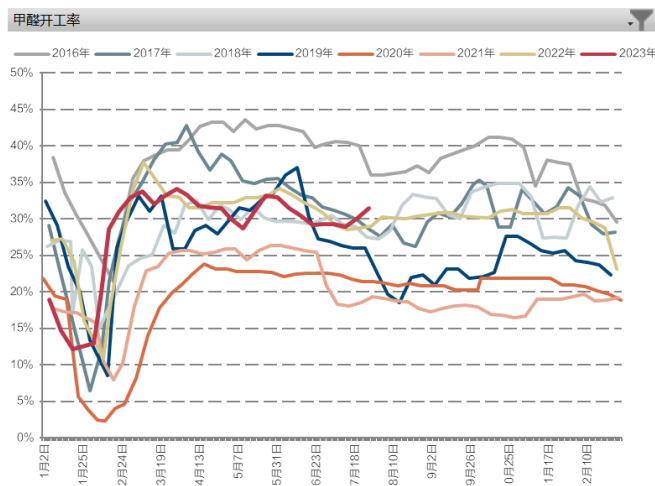
图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



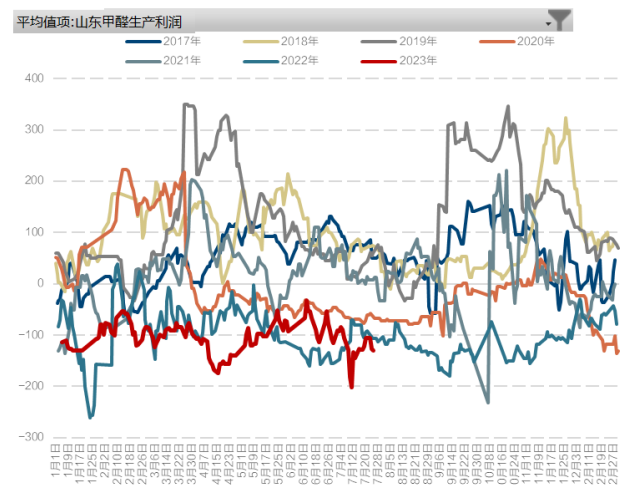
数据来源：Wind 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：甲醛开工率（单位：%）



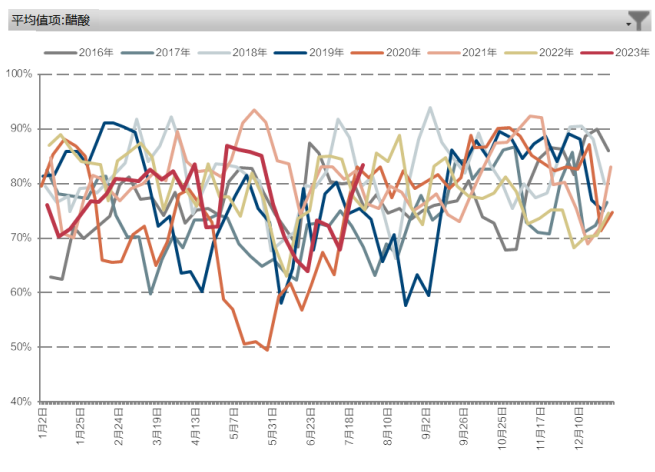
图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



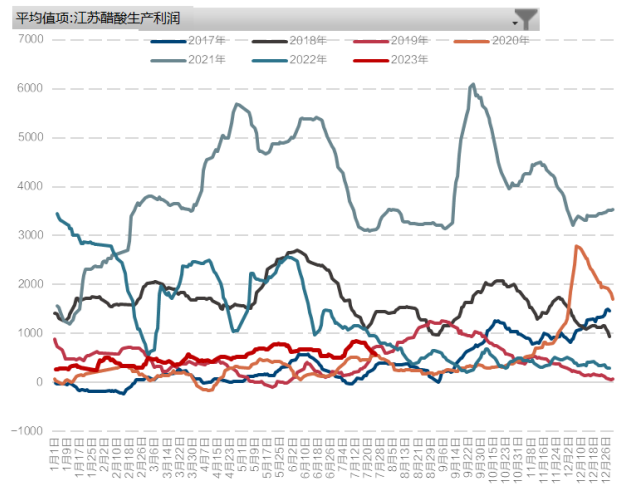
数据来源：卓创国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



图：江苏醋酸生产利润（单位：元/吨）

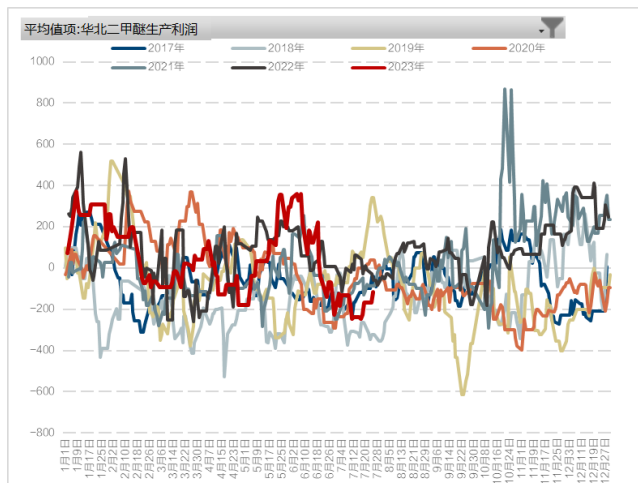
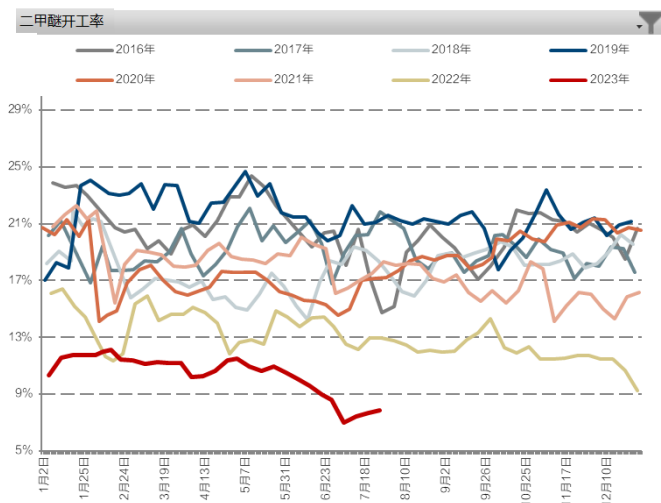


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)

图: 华北二甲醚生产利润 (单位: 元/吨)

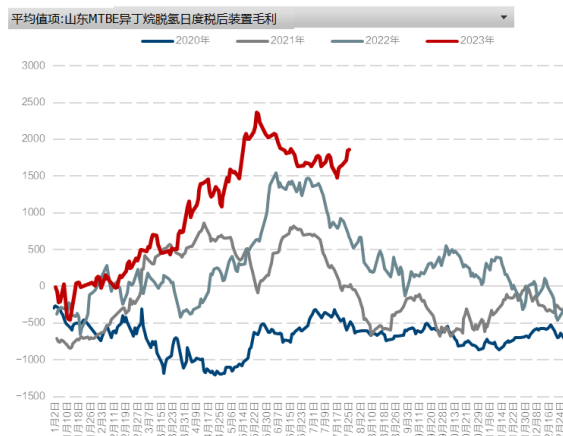
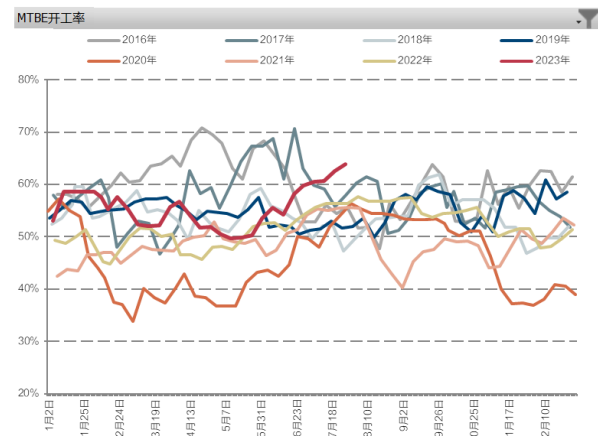


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: MTBE 开工率 (单位:%)

图: MTBE 港口装置利润 (单位: 元)

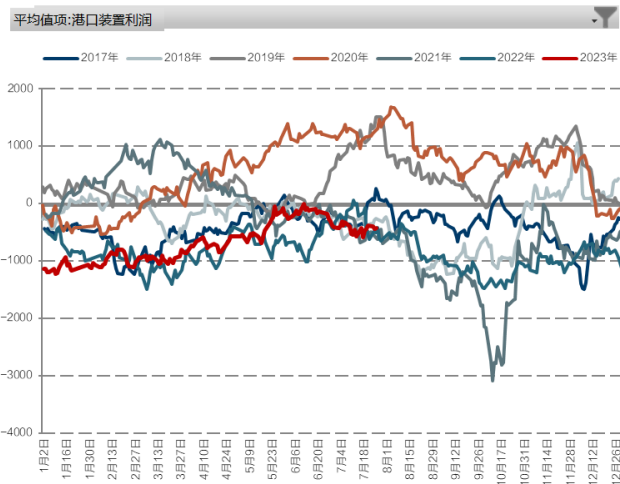
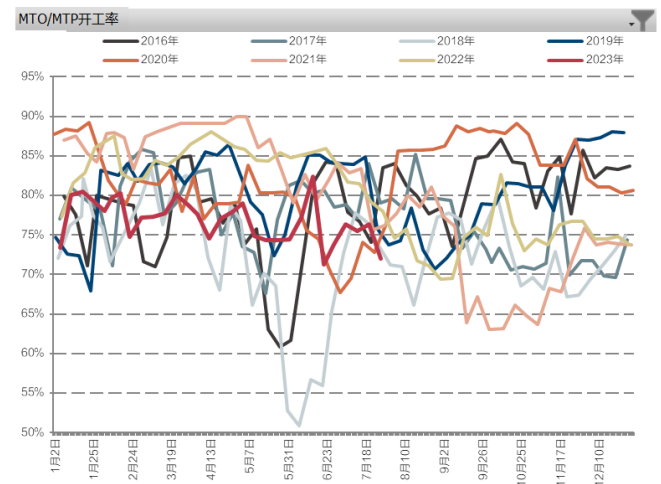


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

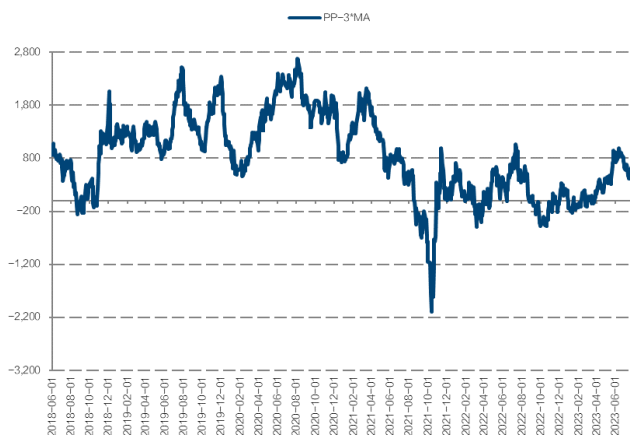
图: MTO 开工率 (单位:%)

图: MTO 港口装置利润 (单位: 元)



数据来源：卓创 国信期货

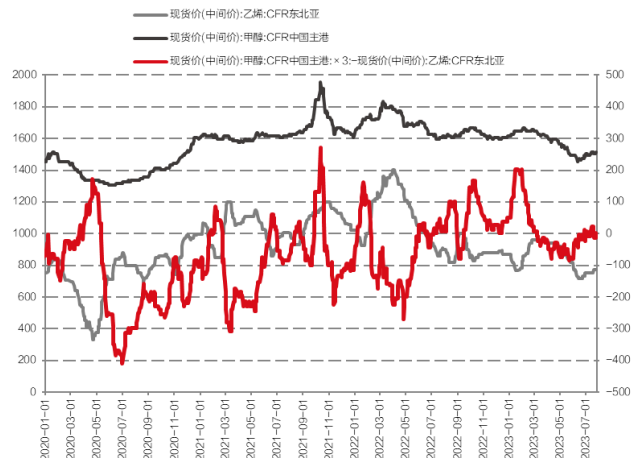
图：PP-3MA



数据来源：Wind 国信期货

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

### 三、结论及操作建议

综上所述，供应端来看，国内夏季检修即将结束，装置预计将逐步回归，到港压力加大，进口量稳步提升，同时新产能投产预期仍存，供应压力将逐步释放。需求端来看，港口外采烯烃装置暂未重启，港口需求疲弱。同时沿海库存显著增加，后期存在累库压力。关注月底宝丰三期 MT0 投产进度，8 月甲醇价格或将呈现稳中回调走势。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，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他人士。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、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。