

国信期货研究报告

甲醇

煤化工集体下行 基本面偏弱甲醇难以独善其身

2023年5月28日

主要结论

煤价走弱，甲醇成本支撑线下移。成本角度来看，原料煤炭价格继续下跌，甲醇成本松动，以西北煤制甲醇理论成本降至 2270 元/吨附近，较上月跌幅近 25%，煤制甲醇生产亏损扩大至 200 元/吨左右，成本支撑下移对甲醇价格形成利空。

国内供应短期压力尚可，后市预计稳定增加。供应端来看，国内主产区大型装置的投产，使得国内甲醇产能再创新高，市场对国内供应有增加的预期。不过本月处于季节性或阶段性停车检修的装置仍然较多，甲醇开工暂未完全恢复，截止月底，国内甲醇整体装置开工负荷为65.00%，较上月基本持平，较去年同期下跌7.08个百分点；西北地区的开工负荷71.52%，较上月下跌4.7%，较去年同期下跌12.38个百分点。本月国内产量增幅有限，国内供应短期压力尚可。随着新增产能稳固投放，检修装置逐步恢复运行，后市供应预计稳定增加。

进口船货集中到港卸货，外盘供应的压力逐步累积。就5月进口来看，外盘装置开工持续上移，长约稳定交付，而欧美需求偏弱，产量持续外溢。我国沿海进口船货到港卸货显著增加，预计5月份甲醇进口量将攀升至140万吨附近水平，外盘供应的压力逐步累积。表现到港口库存上，进口船货集中到港卸货，沿海库存逐步攀升。截止月底，沿海甲醇库存86.4万吨，较上月累积了15万吨，环比涨幅21%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估31.1万吨，预计5月底至6月上旬进口船货到港量将显著增加至76万吨左右，港口压力较为明显。

甲醇下游疲弱，需求提振有限。需求端来看，随着甲醇价格连续下跌，甲醇多数下游生产利润得到一定修复，中下游逢低采买，刚需补库，不过随着传统下游季节性淡季的到来，需求端有减少的预期。甲醇制烯烃盈利性一般，开工积极性不高，部分装置长期检修。截止5月底，甲醇整体下游加权开工率约为68%，传统下游加权开工率约50%。

综上所述，随着新增产能稳固投放，检修装置逐步恢复运行，后市供应预计稳定增加。原料煤炭价格继续下跌，甲醇成本松动。进口船货集中到港卸货，沿海库存逐步攀升。随着传统下游季节性淡季的到来，需求端也有进一步减少的预期，价格或将维持偏弱运行。

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。

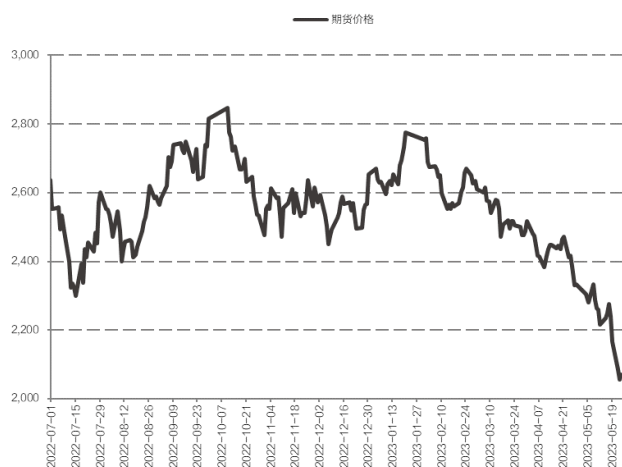
分析师：郑浙予
从业资格号：F3016798
投资咨询号：Z0013253
邮箱：15291@guosen.com.cn
电话：021-55007766-6662

一、行情回顾

5月甲醇期货加速下行，截止月底期货主力09合约行至2049元/吨，较月初跌幅12%左右。

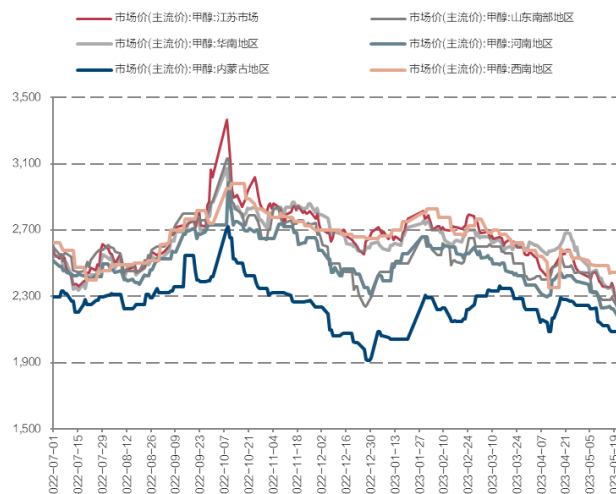
现货端整体震荡走弱格局，进口船货集中到港卸货，沿海价格受到压制，而内地甲醇市场同样松动，下游维持刚性补仓需求，部分地区生产企业库存略有承压，出货意愿较为强烈，成交重心下移。截止5月底内蒙古价格在2015元/吨，环比4月下跌10%。太仓地区价格在2142元/吨，环比下跌11%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

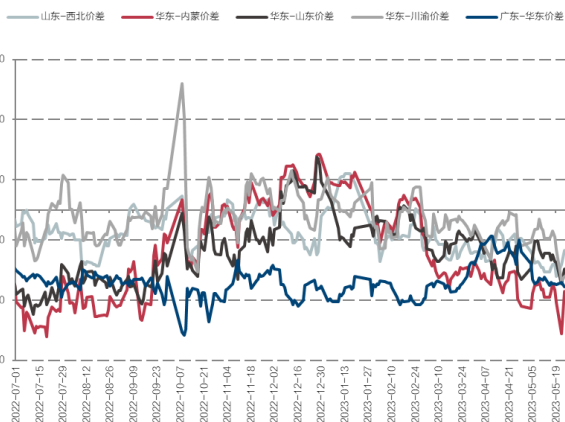
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

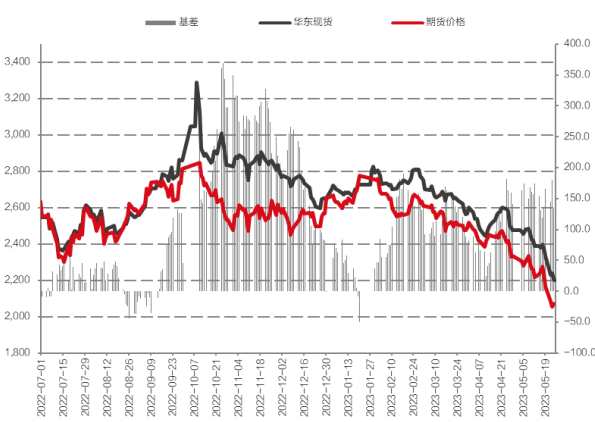
基差方面，由于期货与现货价格同步下跌，但期货跌幅大于现货，月底基差略有走强，港口基差走强至130元/吨震荡运行。5月上中旬华东和周边内地市场套利空间打开，出现江苏货物倒流至安徽的情况。若港口与内地价差进一步扩大，或出现华东货源倒流内地的情况，这将对内地市场价格形成压制作用，国内现货价格或将形成新的平衡。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



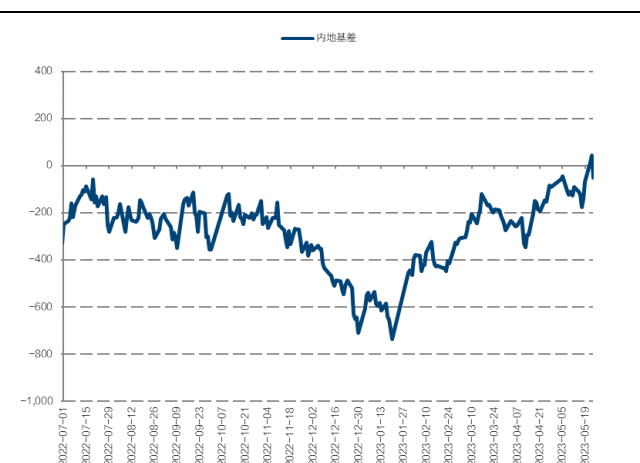
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇港口基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

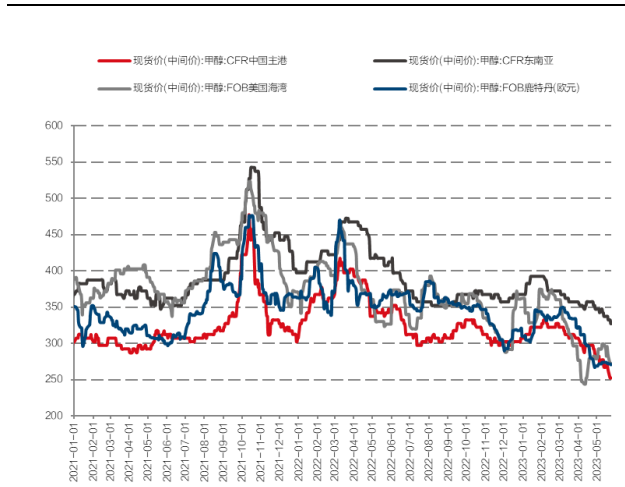
图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

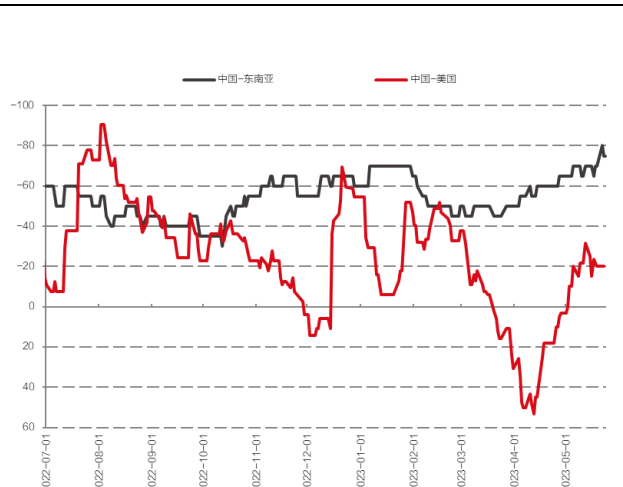
外盘方面，远月到港的非伊甲醇船货参考商谈在 240-247 美元/吨，远月到港的非伊船货参考商谈在 +1-1.5%，远月到港的伊朗船货参考商谈在 -1-0.5%。东南亚报盘延续下滑至 310 美元/吨，业者谨慎观望为主。欧美甲醇市场同样走低，欧洲参考价格在 271-272 欧元/吨，美国甲醇价格参考 80-81 美分/加仑。

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. 国内供应短期压力尚可，后市预计稳定增加

供应端来看，国内主产区大型装置的投产，使得国内甲醇产能再创新高，市场对国内供应有增加的预期。不过本月处于季节性或阶段性停车检修的装置仍然较多，甲醇开工暂未完全恢复，截止月底，国内甲醇整体装置开工负荷为 65.00%，较上月基本持平，较去年同期下跌 7.08 个百分点；西北地区的开工负荷 71.52%，较上月下跌 4.7%，较去年同期下跌 12.38 个百分点。本月国内产量增幅有限，国内供应短期压力尚可。随着新增产能稳固投放，检修装置逐步恢复运行，后市供应预计稳定增加。

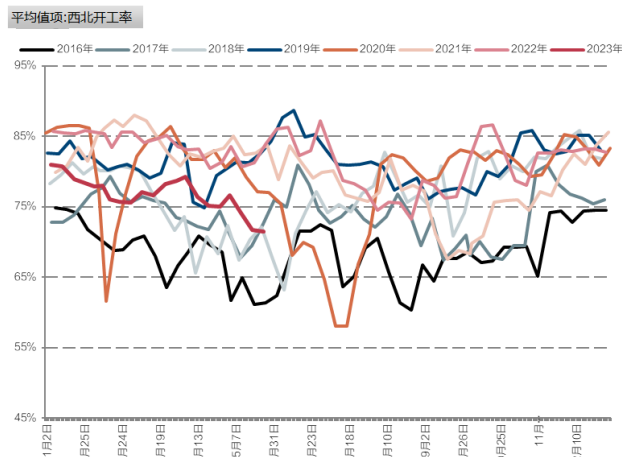
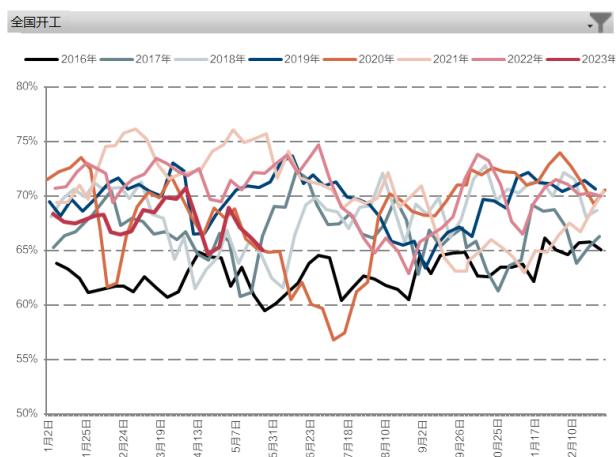
表 国内装置动态

厂家	产能 (万吨)	原料	装置检修运行动态
西北能源	30	煤	其甲醇装置于 5 月 23 日开始检修 20 天
神华蒙西	10	焦炉气	其甲醇装置于 5 月 15 日检修, 恢复时间待定
宁夏宝丰一期	172	焦炉气+煤	其甲醇装置于 5 月 6 日停车, 计划检修 30 天
新疆广汇	120	煤	其甲醇装置于 5 月 9 日停车, 计划 6 月初恢复运行
新疆新业	50	煤	其甲醇装置于 5 月 20 日开始检修 20 天
兖矿新疆	30	煤	其甲醇装置计划 5 月底检修
陕西渭化	60	煤	其 40 万吨/年装置于 5 月 3 日开始检修, 恢复时间待定
甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置于 5 月 12 日开始陆续检修, 计划检修 30 天
孝义鹏飞	20	焦炉气	其甲醇装置于 5 月 20 日开始检修, 恢复时间待定
湖北盈德	50	煤	其甲醇装置于 5 月 20 日开始检修 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: %)

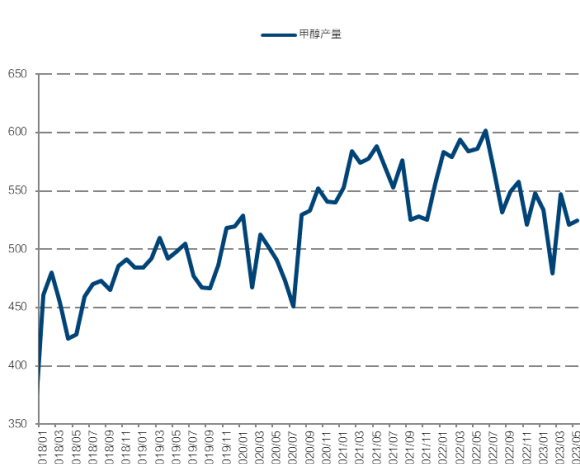
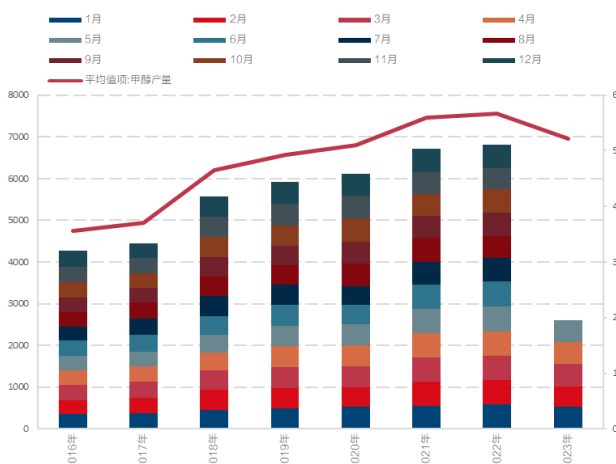


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇月度产量 (单位: 万吨)

图: 甲醇产量 (单位: 万吨)

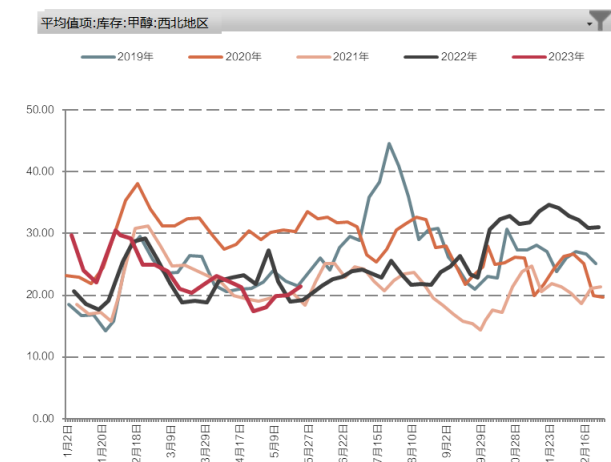


数据来源：卓创 国信期货

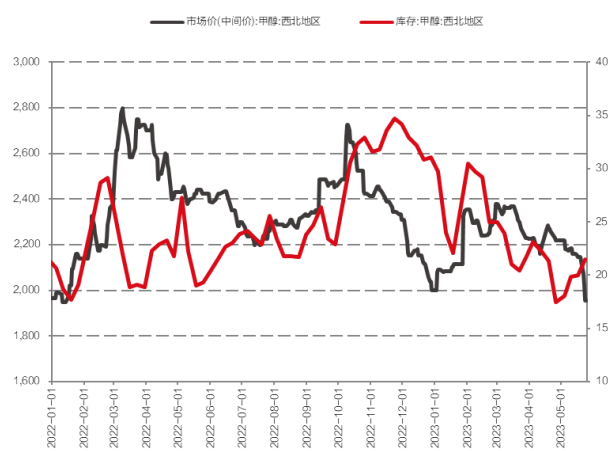
数据来源：卓创 国信期货

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. 进口船货集中到港卸货，外盘供应的压力逐步累积

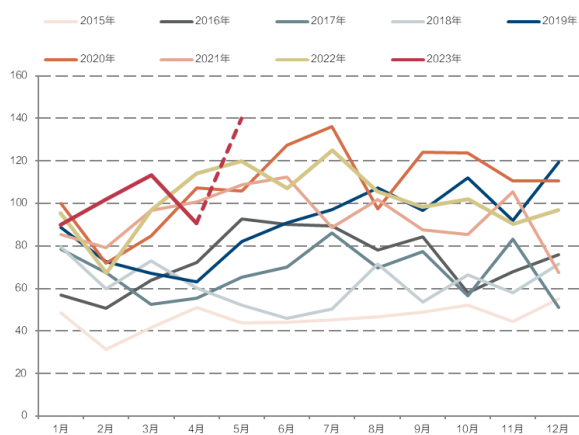
进口方面，4月我国甲醇进口90.6万吨，进口量环比下降20.05%，同比下降20.64%，进口均价314.91美元/吨。2023年累计总数量为395.97万吨，累计进口较上年同期数量同比增长5.94%。4月我国甲醇出口0.1万吨，出口量环比下降80.84%，同比下降88.03%，出口均价503.81美元/吨。2023年累计总数量为1.56万吨，累计出口与上年同期数量同比下降70.75%。

就5月进口来看，外盘装置开工持续上移，长约稳定交付，美国装置基本恢复高负荷稳定运行，马来西亚Petronas石化两套甲醇装置已基本重启恢复，伊朗Majan PC装置恢复稳定运行、Kaveh装置短时停车过后已重启恢复、Sabalan PC计划继续提升负荷。而欧美需求偏弱，产量持续外溢。我国沿海进口船货到港卸货显著增加，预计5月份甲醇进口量将攀升至140万吨附近水平，外盘供应的压力逐步累积。

表现到港口库存上，进口船货集中到港卸货，沿海库存逐步攀升。截止月底，沿海甲醇库存86.4万吨，较上月累积了15万吨，环比涨幅21%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估31.1万吨，预计5月底至6月上旬进口船货到港量将显著增加至76万吨左右，内地仍有2-3万吨进口船货到港，港口压力较为明显。

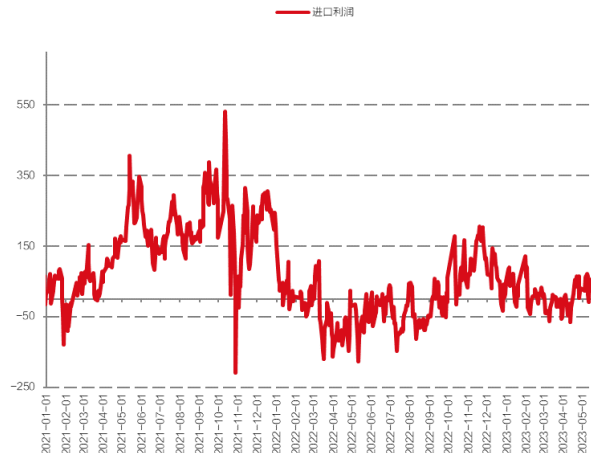
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



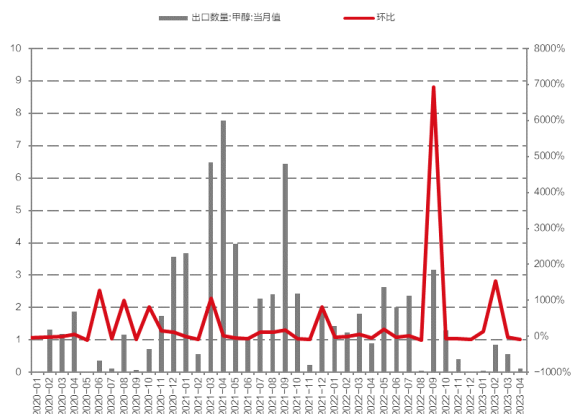
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位: 万吨)



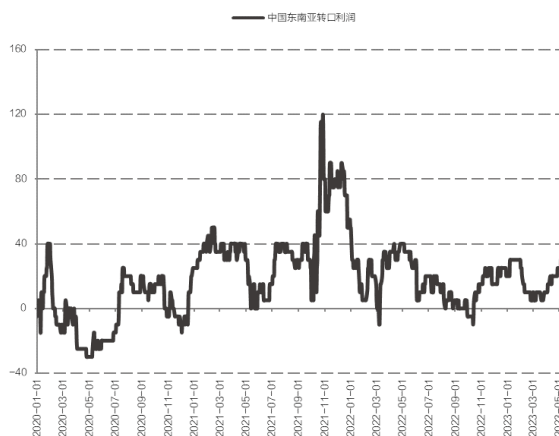
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位: 美元)



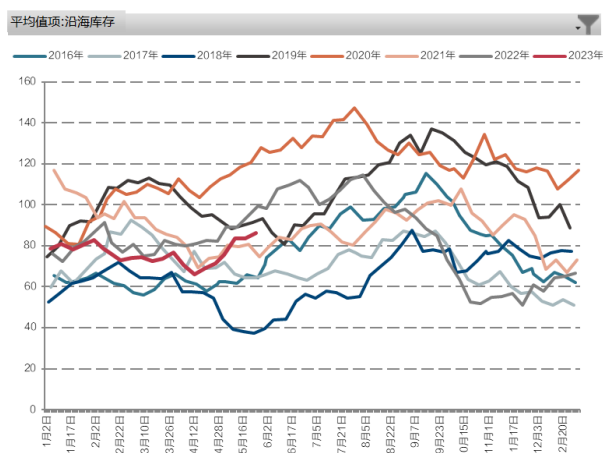
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口库存季节性 (单位: 万吨)



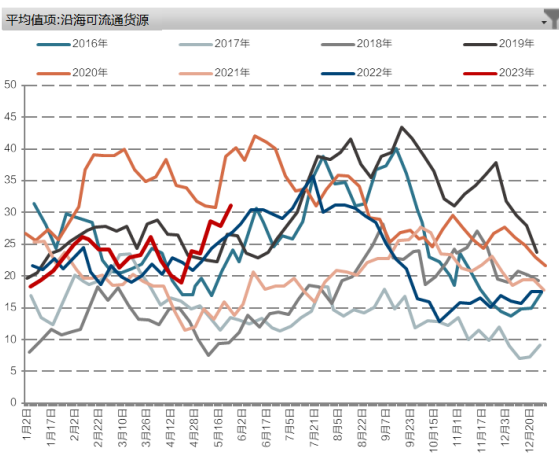
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位: 万吨)



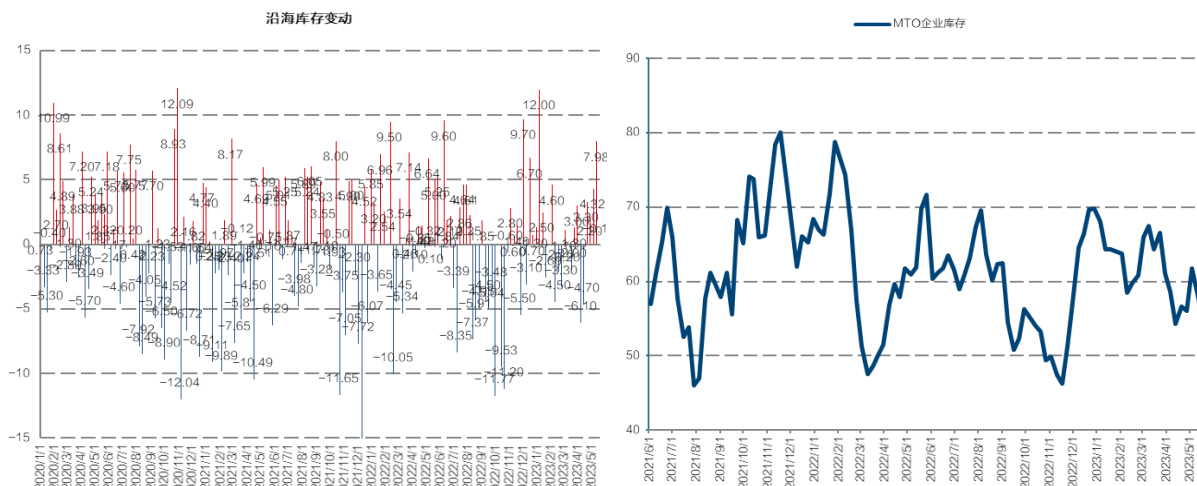
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

图: 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

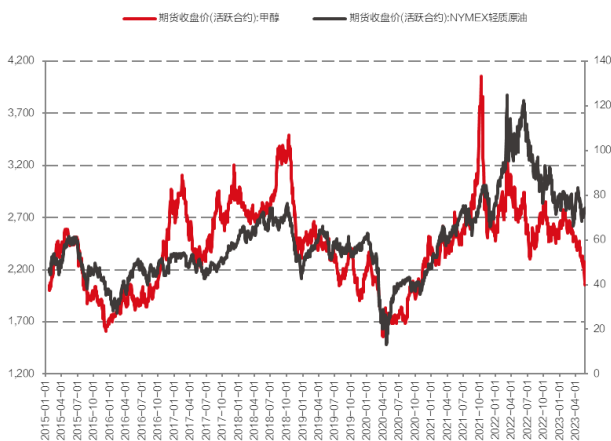
3. 产业链情况

3.1 国际甲醇进口成本偏低

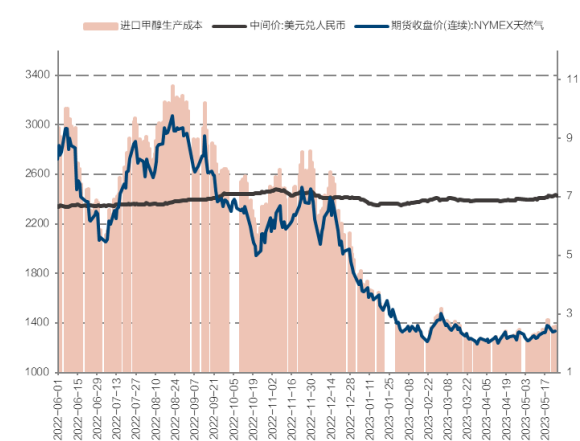
国际天然气价格处于历史底部区间震荡，截止月底在 2.4 美元/MMBtu 附近。天然气作为国际甲醇生产的主要原料，国际甲醇进口成本在 1370 元/吨左右，国际甲醇生产成本持续偏低。

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



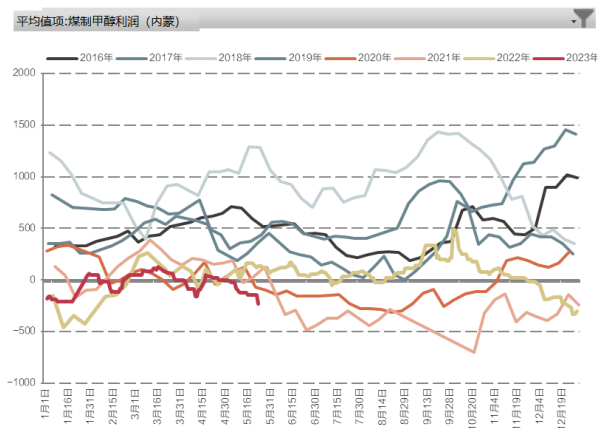
数据来源：Wind 国信期货

3.2 煤价走弱，甲醇成本支撑线下移

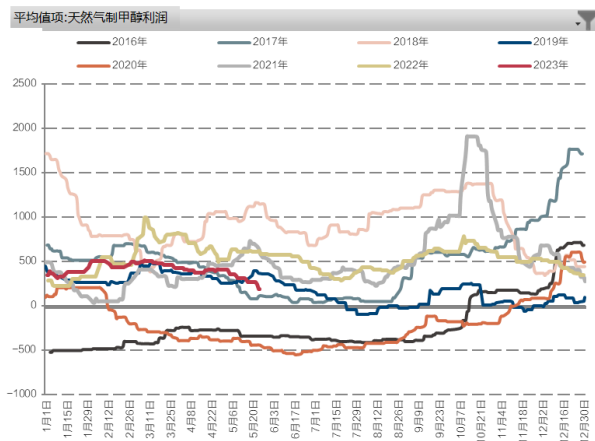
成本角度来看，原料煤炭价格继续下跌，甲醇成本松动，以西北煤制甲醇理论成本降至 2270 元/吨附近，较上月跌幅近 25%，煤制甲醇生产亏损扩大至 200 元/吨左右，成本支撑下移对甲醇价格形成利空。

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



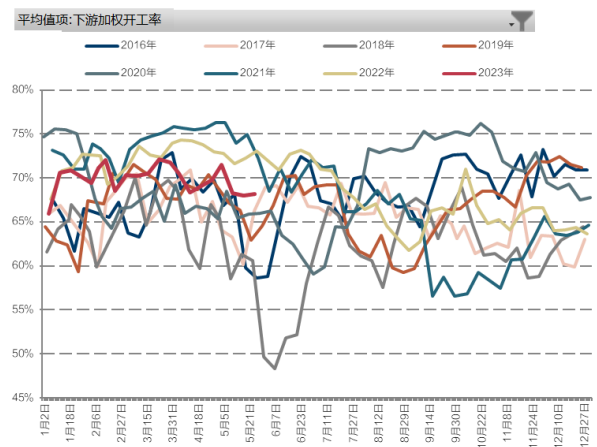
数据来源: Wind 国信期货

3.3 甲醇下游疲弱, 需求提振有限

需求端来看, 随着甲醇价格连续下跌, 甲醇多数下游生产利润得到一定修复, 中下游逢低采买, 刚需补库, 不过随着传统下游季节性淡季的到来, 需求端有减少的预期。甲醇制烯烃盈利性一般, 开工积极性不高, 部分装置长期检修。截止 5 月底, 甲醇整体下游加权开工率约为 68%, 传统下游加权开工率约 50%。

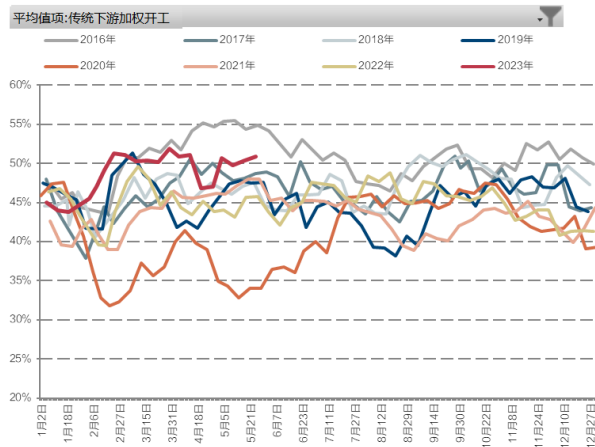
甲醇制烯烃方面, 截止 5 月底甲醇制烯烃装置平均开工负荷在 74.36%, 较上月下降 4.6%。其中外采甲醇的 MT0 装置产能约平均负荷 69.57%, 较上月下降 3.4%。宁夏宝丰、阳煤恒通、新疆恒有 MT0/MTP 装置于 5 月停车, 兴兴能源停车时间待定。

图: 甲醇下游加权开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创 国信期货

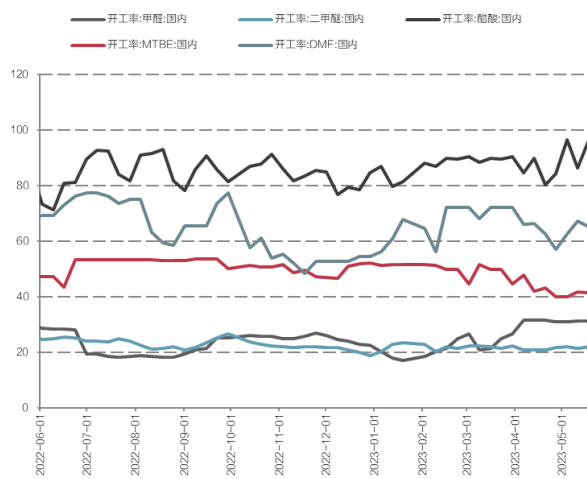
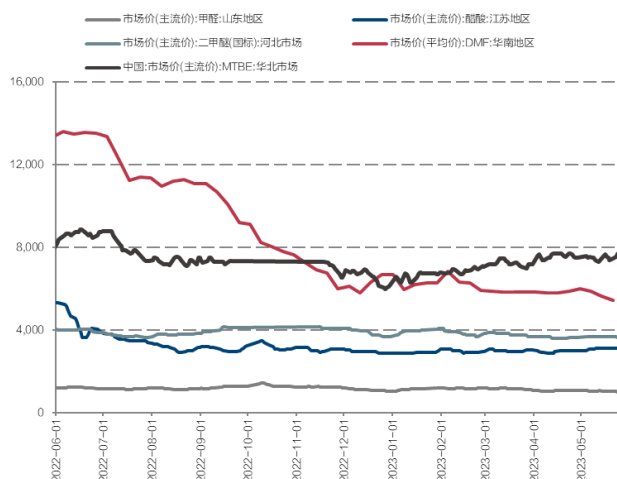
图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位: %)



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: %)

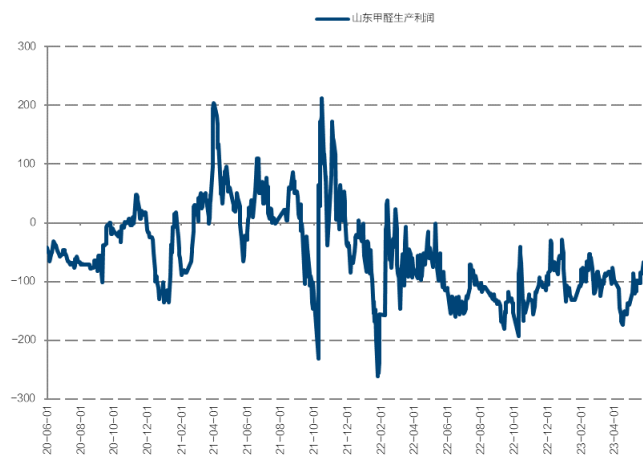
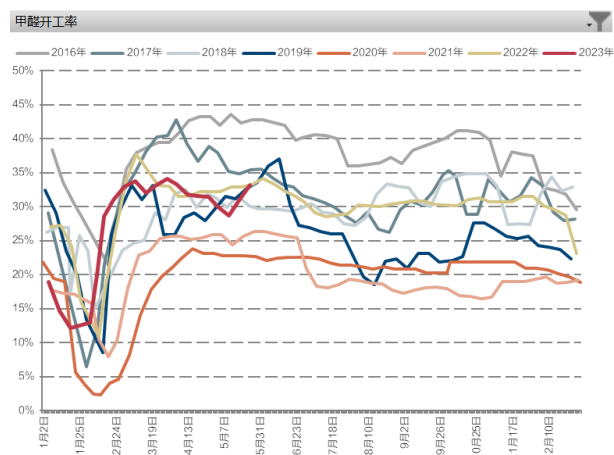


数据来源: Wind 国信期货

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)

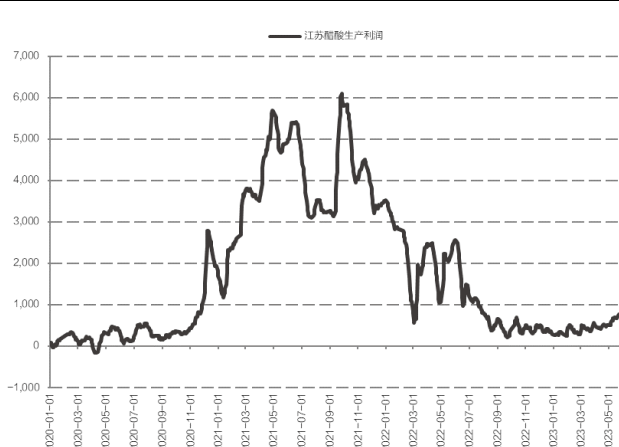
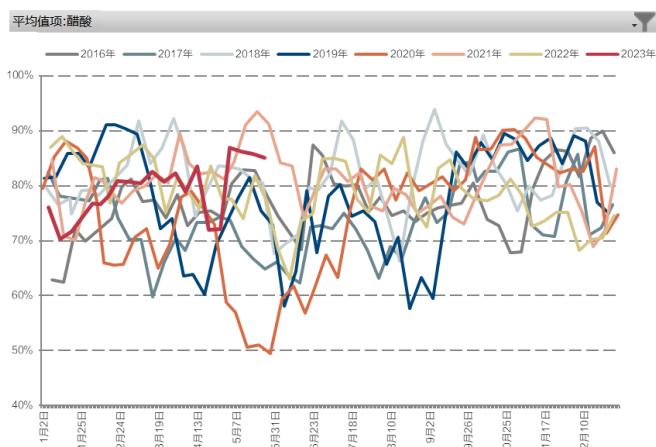


数据来源: 卓创国信期货

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)

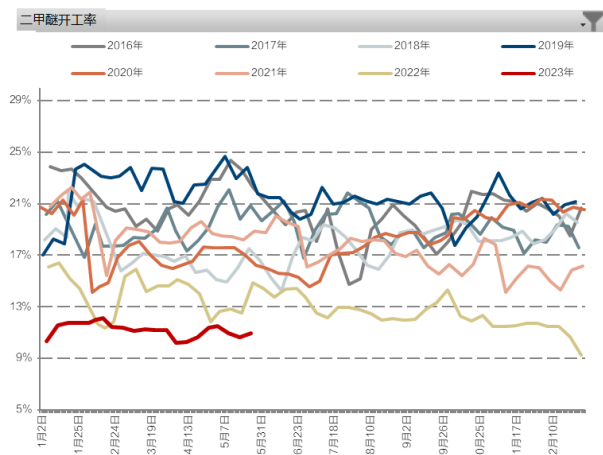


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

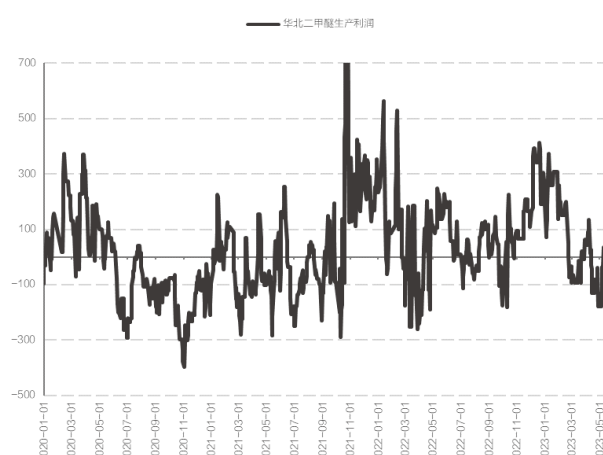
图: 二甲醚开工率 (单位:%)

图: 华北二甲醚生产利润 (单位:元/吨)



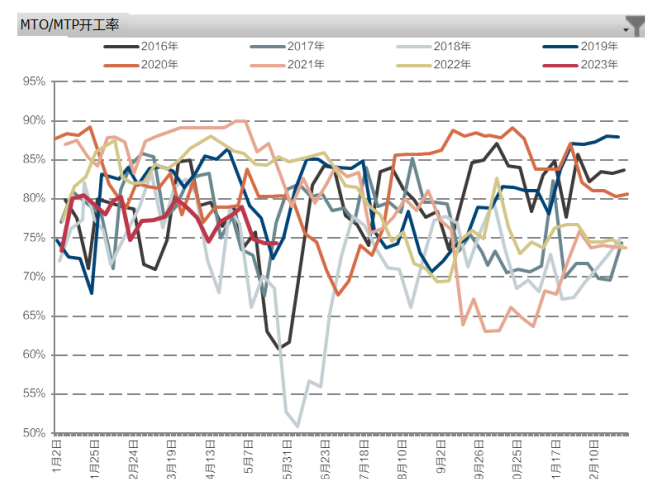
数据来源: 卓创 国信期货

图: MT0 开工率 (单位: %)

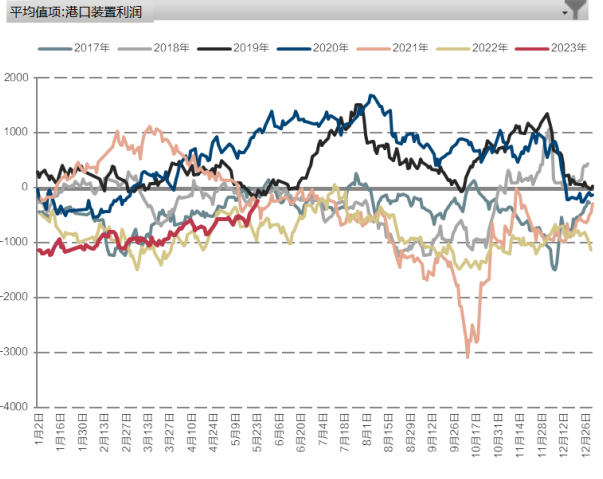


数据来源: Wind 国信期货

图: MT0 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

三、结论及操作建议

综上所述,随着新增产能稳固投放,检修装置逐步恢复运行,后市供应预计稳定增加。原料煤炭价格继续下跌,甲醇成本松动。进口船货集中到港卸货,沿海库存逐步攀升。随着传统下游季节性淡季的到来,需求端也有进一步减少的预期,价格或将维持偏弱运行。

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。