

国信期货甲醇季报

甲醇

进口量有恢复预期，甲醇或先强后弱

2024年3月24日

一季度甲醇价格重心抬升，整体呈现震荡上行走势。截止3月底，期货主力05合约在2540元/吨左右，季度涨幅4%左右。基差方面，一季度沿海部分地区可售货源偏紧，基差大幅走强，3月下旬基差略有回调。产销区套利方面，多条套利通道均有打开，内地货源流入港口套利增多。

一季度国内供应稳步抬升，然产区库存压力不大。3、4月份国内甲醇装置陆续开启春检，同时还有部分装置出现故障临停或降负，并且焦化企业亏损限产增多，开工下滑明显，供应有所缩减。内地库存迅速去化至正常水平，对价格形成一定支撑。但由于去年四季度部分甲醇装置已进行检修，且目前煤制甲醇现金流扭亏为盈，煤制产能进入检修意愿不强，今年春检规模或不及历年同期。

港口库存偏低，进口量预期逐渐恢复。自去年12月起国际甲醇装置停车检修增多，一季度国际甲醇开工维持低位，进口船货数量缩减，1月国内甲醇进口量138.33万吨，2月进口量89.27万吨，根据到港船期计算，3月国内进口量预计在95万吨左右。而随着伊朗气温回升装置陆续恢复，3月伊朗装船量增多，4月进口量或有所提升。

港口库存方面，一季度沿海甲醇库存持续去化，沿海地区甲醇可流通货源较为紧缩且货源集中。不过，截止3月底伊朗前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复，仅有Kaveh运行负荷仍不高，同时国外需求偏弱，部分非伊船货转移至中国，关注实际船货装港数量和流出方向，预计二季度到港船货增多，沿海库存或稳中上行。

传统下游提供稳固支撑，2季度需求有转弱预期。需求端看，一季度甲醇整体下游开工较好，其中增量由传统需求带来，提负明显，而甲醇制烯烃开工率逐步下滑。受经济效益不高的影响，外采甲醇制烯烃装置的开工情况一般，需警惕原料价格居高不下，下游对高价抵触。

综上所述，供应端，国内甲醇开工略有下滑但仍处于高位水平，且煤制甲醇经济性有所好转，今年的春检放量或不及往年，国内或维持高供应格局。国际供应方面，一季度甲醇进口量持续偏低，港口库存降到往年同期较低水平，短期沿海价格有支撑。目前外盘装置大多已重启，二季度进口有放量预期，沿海库存或逐步累积。需求端，下游MTO经济效益较差，对高价原料有所抵触，外采烯烃装置仍有检修计划，二季度传统下游也将迎来梅雨季，整体需求有转弱预期。不过从节奏上来说，4月若烯烃检修恢复需求增加，叠加春检开始供应缩量，甲醇或先维持供需偏紧格局，09合约或走出先强后弱格局。

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：021-55007766-305165

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

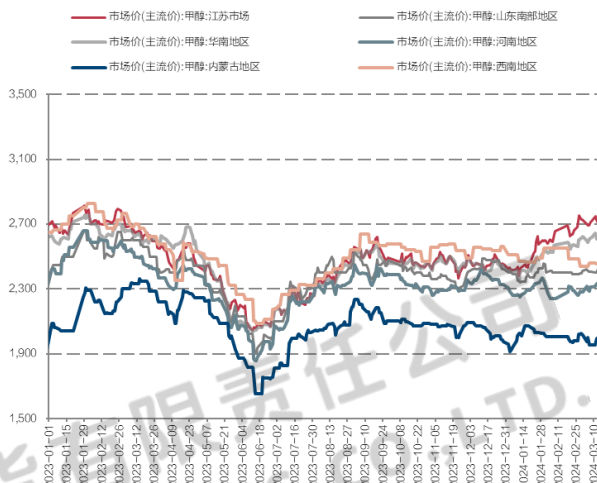
一季度甲醇价格重心抬升，整体呈现震荡上行走势。1月上旬甲醇基本面供需双弱，市场心态疲软，1月下旬起受到进口量缩减、美金货物成本抬升、沿海可售货源紧缩影响，华东甲醇现货价格逐步上行，基差稳步走强。截止3月底，期货主力05合约在2540元/吨左右，季度涨幅4%左右。现货端，内地方面，内蒙古市场甲醇价格2055元/吨，较季度初涨幅7.87%；沿海方面，太仓价格2730元/吨，较季度初涨幅13%。

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）

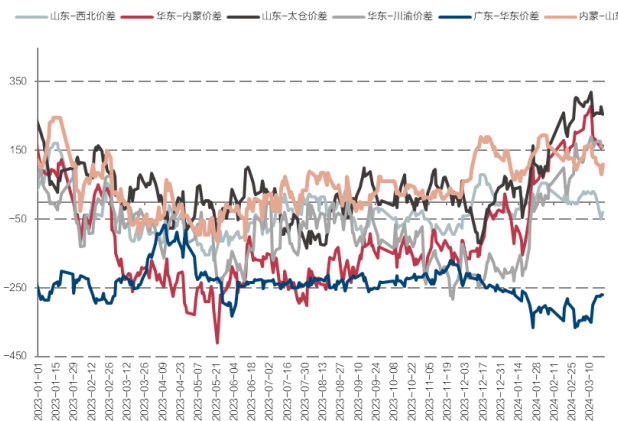


数据来源：Wind 国信期货

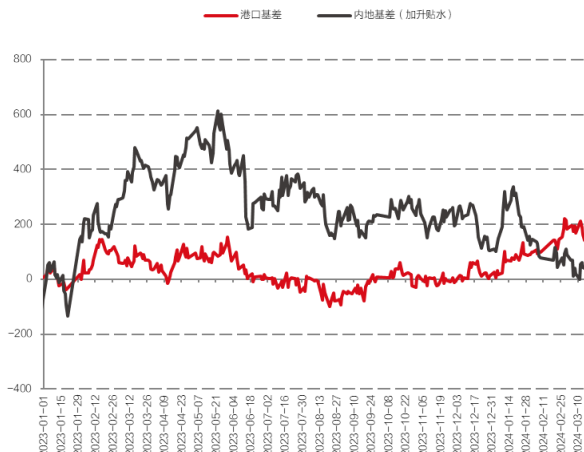
基差方面，一季度沿海部分地区可售货源偏紧，基差大幅走强，最高行至222元/吨左右，3月下旬现货上行乏力，基差略有回调，截止季度末港口基差在150元/吨左右。内地基差持续偏弱，较季度初下降100元/吨左右左右。

产销区套利方面，多条套利通道均有打开，例如内蒙至山东、内蒙至华东、山东至太仓、川渝-华东等区域间套利窗口自1月中旬起维持打开状态，内地货源流入港口套利增多。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



图：甲醇基差走势（单位：元/吨）

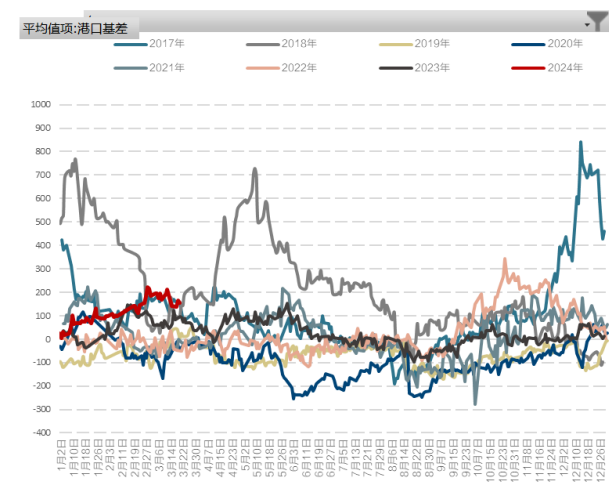


数据来源: Wind 国信期货

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)



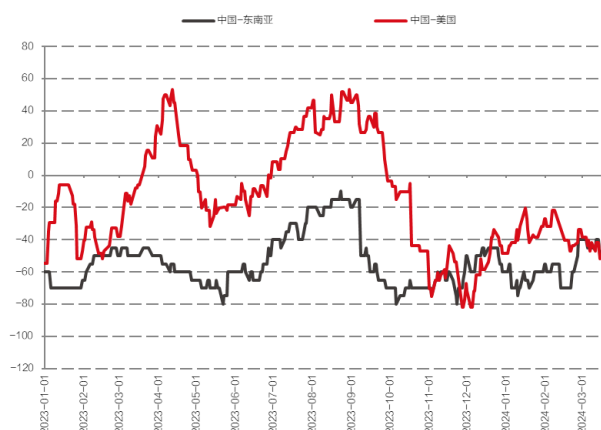
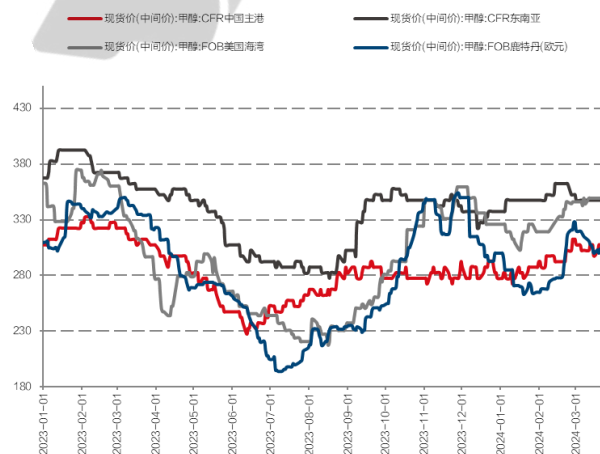
数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

外盘方面,一季度外盘装置检修较多,尤其是伊朗装置,国际甲醇装置整体装船数量较为有限,国际甲醇价格在1、2月份重心抬升。3月底伊朗前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复,仅有 Kaveh 运行负荷仍不高,国际甲醇价格均有不同程度的回调。同时国外需求偏弱,非伊船货销往中国也有所增多。截止季度末,中国主港 CFR 价格在 302 美元/吨左右,较季度初涨幅 9%。东南亚 CFR 价格在 347 美元/吨左右,较季度初涨幅 3%。欧洲价格在 304 欧元/吨左右,较季度初涨幅 7%。美国甲醇市场价格在 349 美元/吨左右,较季度初涨幅 1.3%。

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. 一季度国内供应稳步抬升, 然产区库存压力不大

一季度甲醇装置维持高负荷水平，全国平均开工约 73.54%，较 2023 年平均开工率已高出 4.6 个百分点。一季度月平均产量 648 万吨，较 2023 年月均水平高出 50 万吨左右，国内供应稳定偏高。

1 月份国内开工稳步回升，但产区压力尚可，一方面由于西南装置重启进程不及预期，冬季停车的天然气管装置未全部重启，同时有部分装置重启失败以及临时故障检修，例如久泰托克托 200 万吨/年煤制装置意外检修，国内供给量增加有限。另一方面，临近春节，贸易商集中补货，厂家库存压力不大。此外，1 月受到北方寒冷天气影响，运费走高也对价格起到一定支撑作用。2 月起国内供应持续走高，内地开工维持偏高水平，内地下游复产缓慢，同时受雨雪天气影响，运输不畅，内地代表企业库存迅速累积，涨幅超过 50%，库存明显高于往年平均水平，厂家存在排库需求，内地价格走弱。

3、4 月份国内甲醇装置陆续开启春检，同时还有部分装置出现故障临停或降负，例如久泰、甘肃华亭及河南中新等，并且焦化企业亏损限产增多，开工下滑明显，供应有所缩减，截止 3 月底国内甲醇整体装置开工负荷 72.80%，较季度初下降约 2 个百分点，较去年同期上涨约 3 个百分点；西北地区的开工负荷 83.28%，较季度初下降 1 个百分点，较去年同期上涨 5 个百分点。内地库存迅速去化至正常水平，截止 3 月底，内地甲醇样本企业库存较季度内高点 2 月下降了近 30%，对价格形成一定支撑。内地高供应压力将有所缓解，但由于去年四季度部分甲醇装置已进行检修，且目前煤制甲醇现金流扭亏为盈，煤制产能进入检修意愿不强，今年春检规模或不及历年同期。

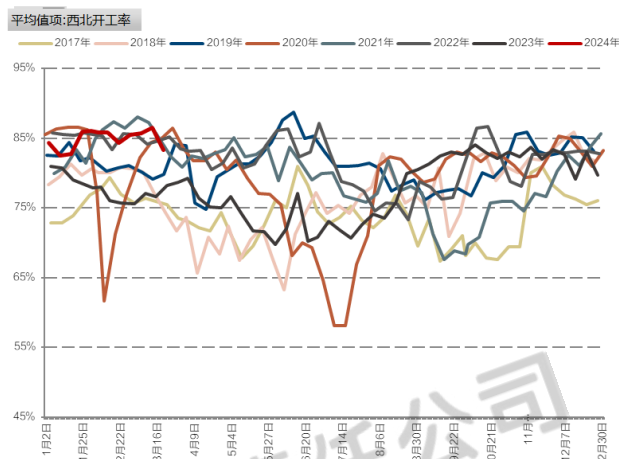
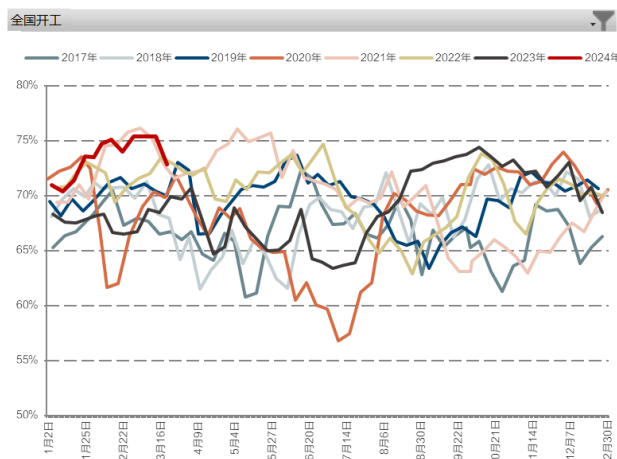
表 国内产能装置检修动态

时间	厂家	产能（万吨）	原料	开始时间	结束时间	备注
4 月	内蒙古东华	60	煤	2024 年 4 月 20 日	待定	计划检修 30 天
	内蒙古荣信	90	煤	2024 年 4 月 10 日	待定	计划检修
	兖矿榆林	60	煤	2024 年 4 月 15 日	待定	计划检修
	神木化学	60	煤	2024 年 4 月附近	待定	
3 月	神木化学	60	煤	2024 年 3 月附近	待定	计划检修 15 天
	榆林凯越	70	煤	2024 年 3 月 15 日	待定	计划检修 25-30 天
	内蒙古中煤远兴	60	煤	2024 年 3 月 26 日	待定	计划检修 30 天
	山东荣信	25	焦炉气	2024 年 3 月 11 日	待定	计划检修 30 天
	龙兴泰	30	焦炉气	2024 年 3 月 15 日	待定	计划检修 10 天
	河南中新	35	煤	2024 年 3 月 15 日	待定	意外停车
2 月	久泰托克托	200	煤	2024 年 2 月 16 日	2024 年 2 月 21 日	意外停车
	奥维乾元	20	煤	2024 年 2 月 28 日	待定	计划检修
	达州钢铁	20	焦炉气	2024 年 2 月底	预计 3 月 31 日	计划检修
1 月	久泰托克托	200	煤	2024 年 1 月 5 日	2024 年 1 月 17 日	意外停车
	陕西渭化	40	煤	2024 年 1 月 10 日	2024 年 1 月 18 日	20 万吨运行正常
	山西华昱	90	煤	2024 年 1 月 25 日	预计 2024 年 2 月 1 日	新增计划
	兖矿国宏	67	煤	2024 年 1 月 4 日	2024 年 1 月 11 日	无
	河南中新	35	煤	2024 年 1 月 22 日	2024 年 1 月 23 日	

	山西焦化	20	焦炉气	2024 年 1 月 21 日	待定	无
	山西焦化	20	焦炉气	2024 年 1 月 28 日	待定	无

图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）

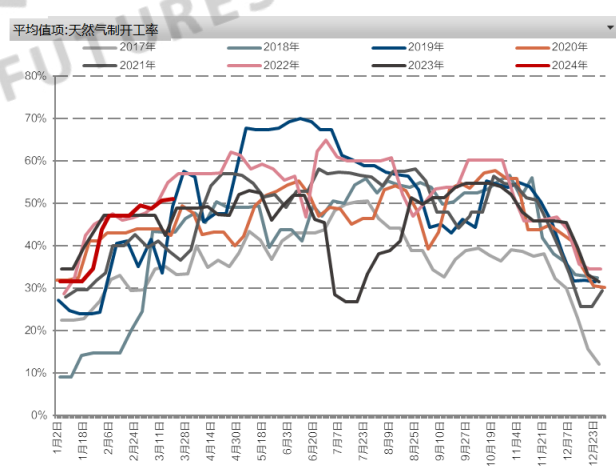
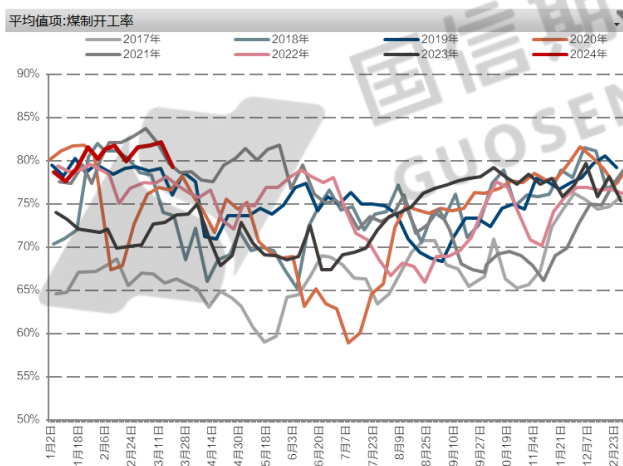


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）

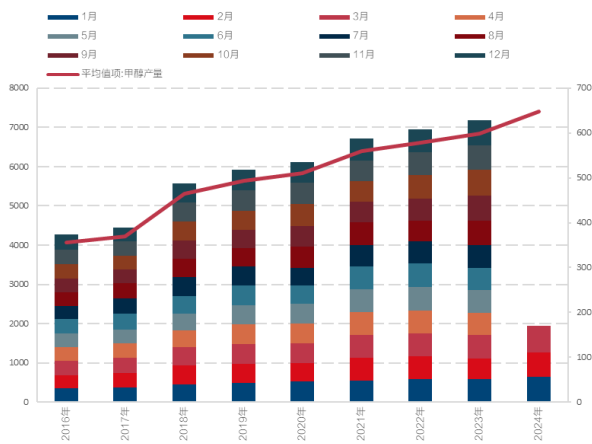


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

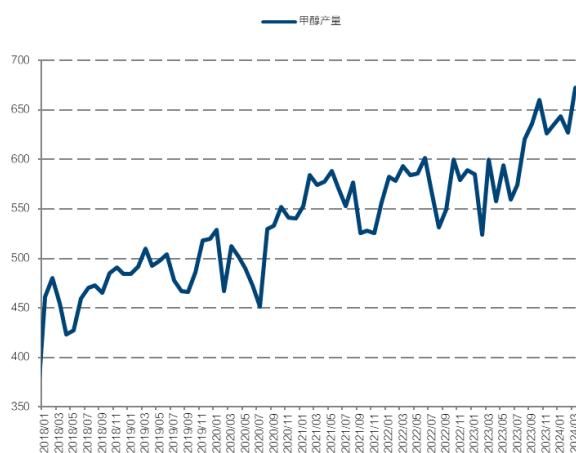
图：甲醇月度产量（单位：万吨）

图：甲醇产量（单位：万吨）



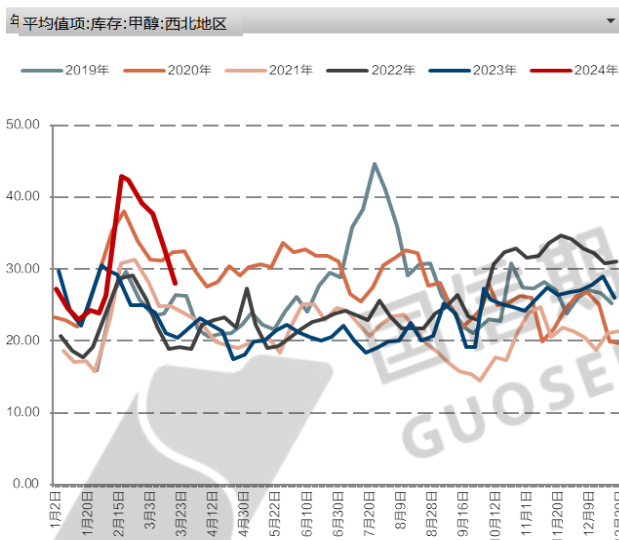
数据来源：卓创 国信期货

图：西北代表库存

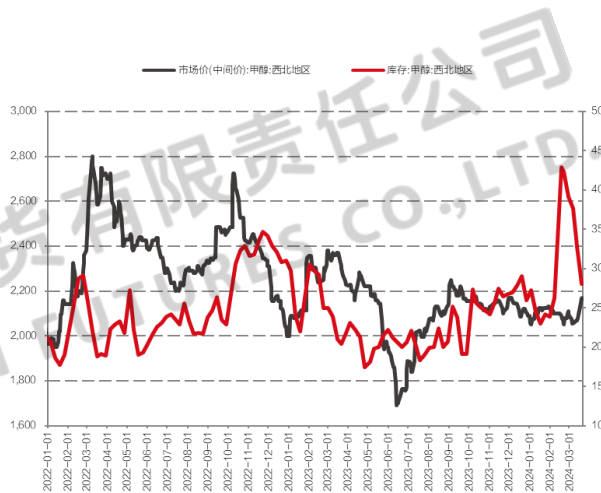


数据来源：卓创 国信期货

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

2. 港口库存偏低，进口量预期逐渐恢复

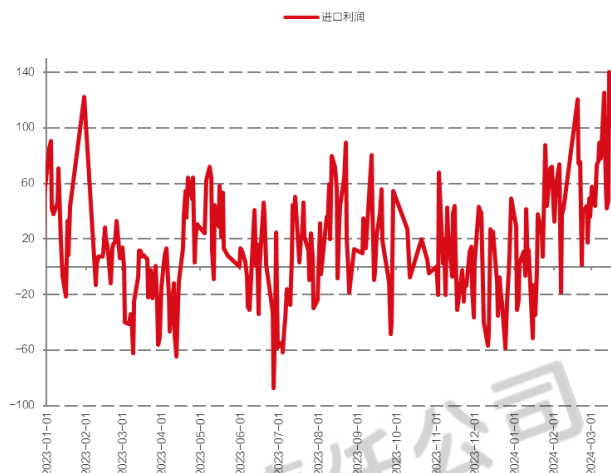
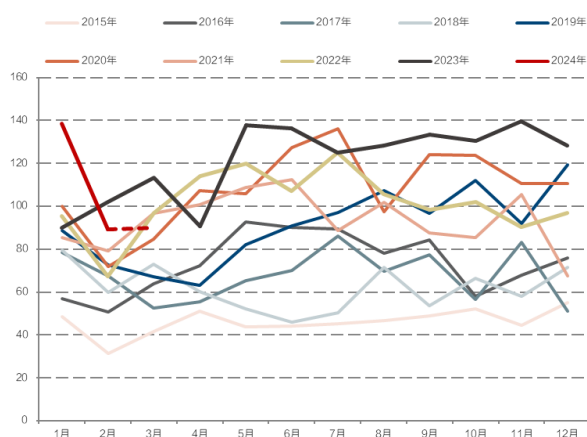
一季度中国甲醇进口利润大多数时间维持正值，季度平均进口利润 42 元/吨，较上季度大幅上涨。自去年 12 月起国际甲醇装置停车检修增多，一季度国际甲醇开工维持低位，进口船货数量缩减，美金成本上行，进口量暂未有明显恢复，港口价格居高不下，进口套利窗口打开。1 月国内甲醇进口量 138.33 万吨，2 月进口量 89.27 万吨，根据到港船期计算，3 月国内进口量预计在 95 万吨左右。而随着伊朗气温回升装置陆续恢复，3 月伊朗装船量增多，4 月进口量或有所提升。

港口库存方面，一季度沿海甲醇库存持续去化，季度末进口船只到港依旧缓慢，补入社会罐区数量较少，而港口发货相对尚可，刚需稳固提货，部分大型下游维持提货，华东主港去库明显，公共库区库存持续偏低，截止 3 月底沿海甲醇库存 66.38 万吨，较季度初跌幅 23%，较去年同期下跌 9.88%。沿海地区甲醇可流通货源较为紧缩且货源集中，3 月底可流通量在 24.1 万吨，较季度初跌幅近 40%，预计 3 月底至 4 月上旬中国进口船货到港量 43 万吨左右，进口船货主要去往下游工厂，现货市场压力依旧不大，预估短

期沿海公共仓储库存难有显著提升，港口绝对价格高位支撑。内地与港口套利窗口打开，内地货源流入沿海作为补充，不过数量较为有限，沿海价格仍有支撑。不过，截止3月底伊朗前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复，仅有 Kaveh 运行负荷仍不高，同时国外需求偏弱，部分非伊船货转移至中国，关注实际船货装港数量和流出方向，预计二季度到港船货增多，沿海库存或稳中上行。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）

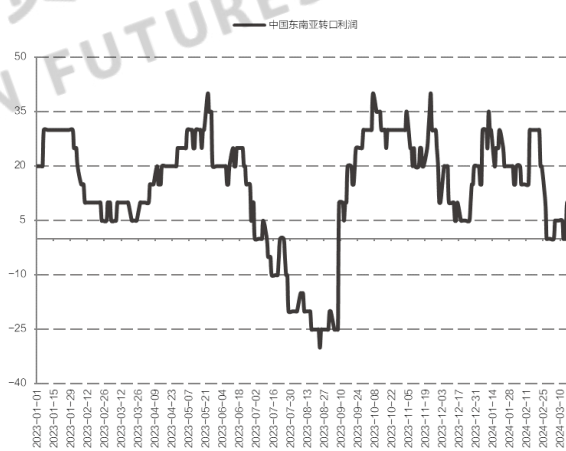
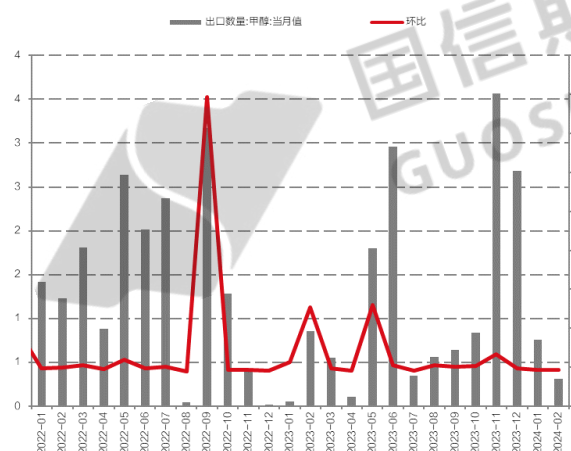


数据来源：wind 国信期货

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）

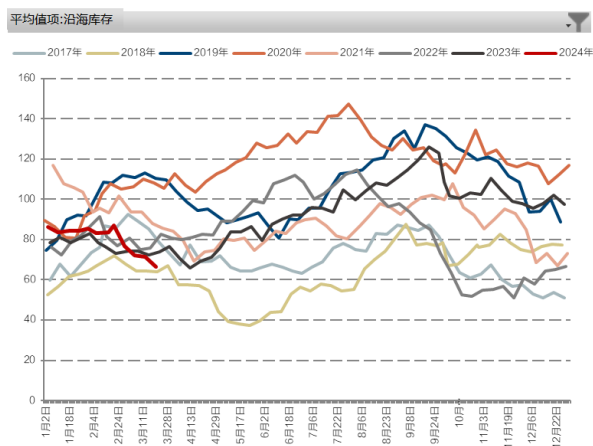


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

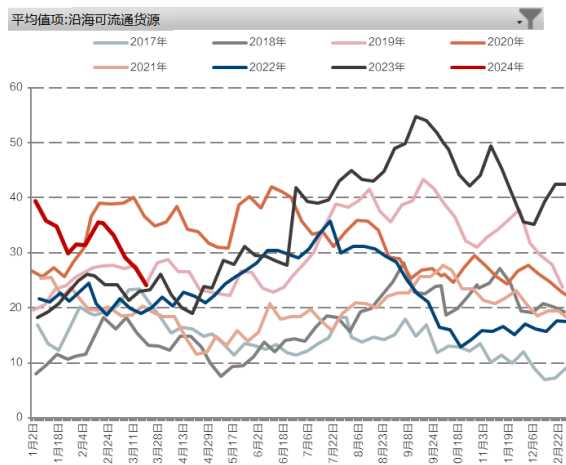
图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



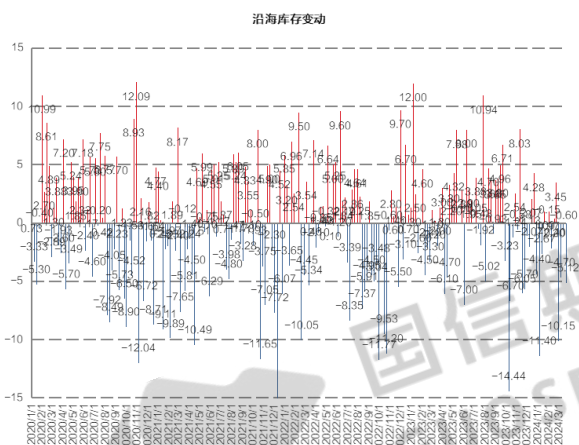
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇沿海库存变动 (单位: 万吨)

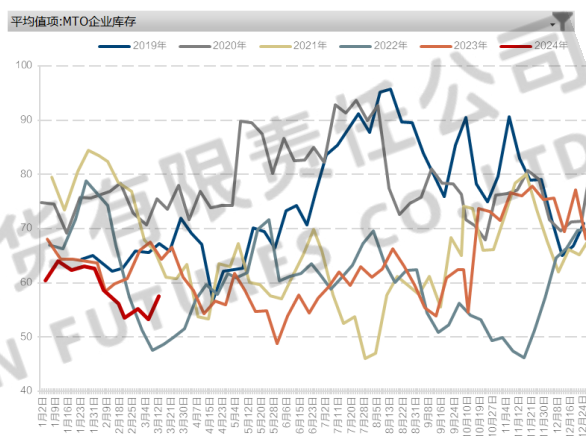


数据来源: 卓创 国信期货

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 天然气价格下跌, 国际甲醇成本下滑

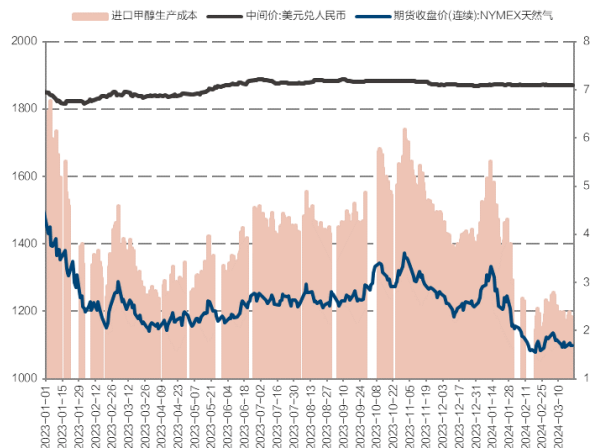
一季度国际天然气价格先降后升, 1、2 月份价格大幅下降 51%, 最低接近 1.5 美元/MMBtu, 3 月份国际天然气价格小幅企稳反弹, 截止季度末在 1.7 美元/MMBtu 左右水平, 国际甲醇生产成本跌至 1200 元/吨, 处于近年以来低位水平。

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



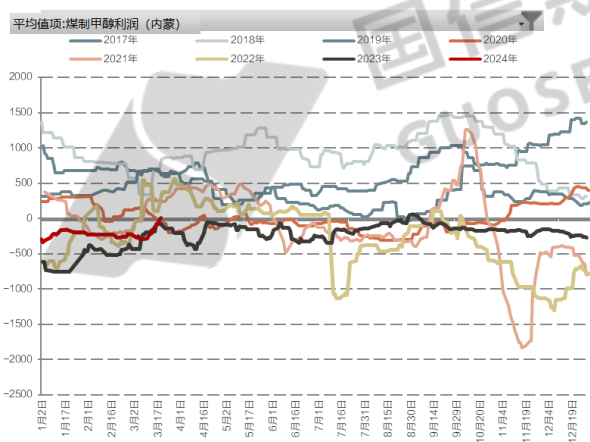
数据来源: Wind 国信期货

3.2 煤炭偏弱运行, 煤制甲醇利润部分修复

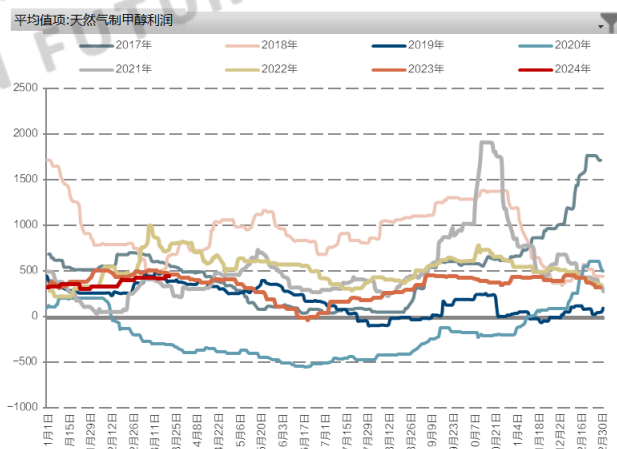
成本角度来看, 随着供暖需求结束, 工业需求恢复不及预期, 国内动力煤价格继续下移, 截至3月底鄂尔多斯 Q5500 价格在 600 元/吨左右, 西北煤制甲醇理论成本在 2060 元/吨附近, 煤制甲醇生产亏损逐步修复, 截止季度末现金流行至盈亏平衡线附近。

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 传统下游提供稳固支撑, 2 季度需求有转弱预期

需求端看, 一季度甲醇整体下游开工较好, 其中增量由传统需求带来, 提负明显, 而甲醇制烯烃开工率逐步下滑。截止季度末, 甲醇整体下游加权开工率约为 75.4%, 较季度初下降约 3 个百分点; 甲醇制烯烃装置开工率在 83.1%, 较季度初基本持平; 传统下游加权开工率约 53.88%, 较季度初上涨 1.27 个百分点。

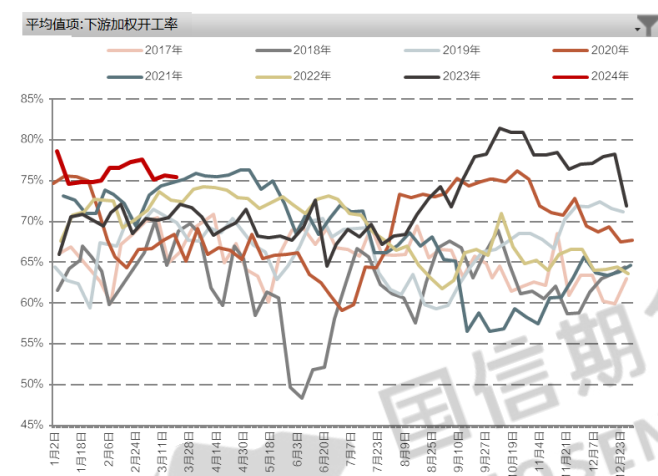
甲醇制烯烃方面, 受经济效益不高的影响, 外采甲醇制烯烃装置的开工情况一般, 一季度平均负荷约

79%，较 2023 年四季度下降了约 7 个百分点。截止季度末，南京诚志二期已恢复运行，斯尔邦负荷不高，南京诚志一期、宁波富德即将进入检修，国内 MT0 装置开工略有提升，同时宁夏烯烃、大连恒力等装置外采增多，对局部市场需求量形成提振，但整体烯烃端需求仍然偏弱。需警惕原料价格居高不下，下游对高价抵触。

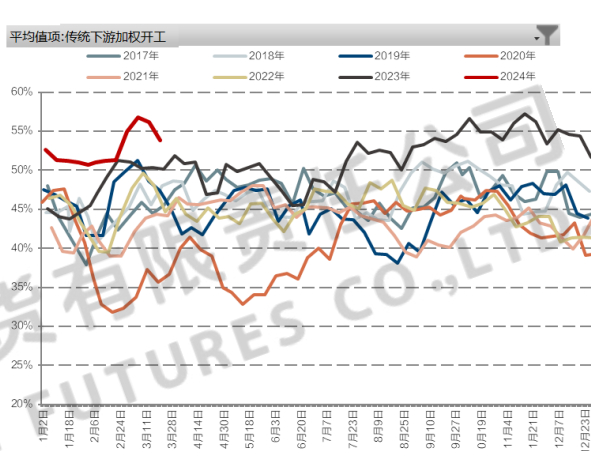
传统下游方面，3 月传统下游开工提负明显，不过原料库存中性偏高，采购积极性欠佳，截止季度末，甲醛开工负荷 31.75%，较季度初提升约 4 个百分点。二甲醚开工负荷 6.44%，行业整体开工仍处低位。MTBE 开工负荷 55.64%，较季度初下滑约 9 个百分点。4 月部分前期停工的 MTBE 装置陆续计划重启，MTBE 开工负荷有上涨预期。冰醋酸开工负荷 93.13%，较季度初大幅提升约 10 个百分点。

需求增量方面，煤制烯烃方面增长较为缓慢，需求端关注精细类产品及甲醇燃料的发展情况。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



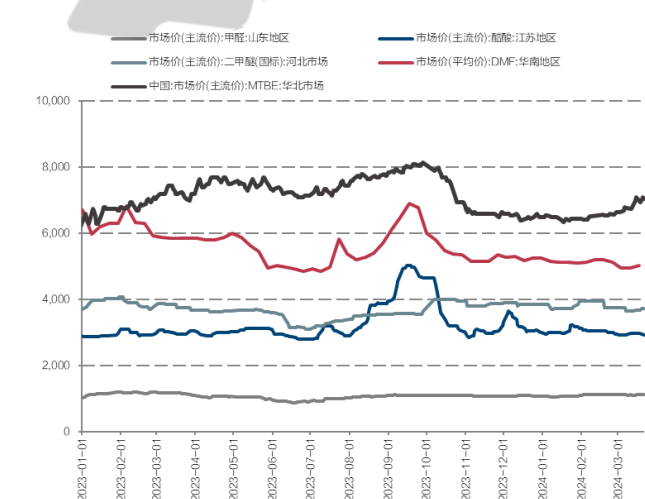
图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



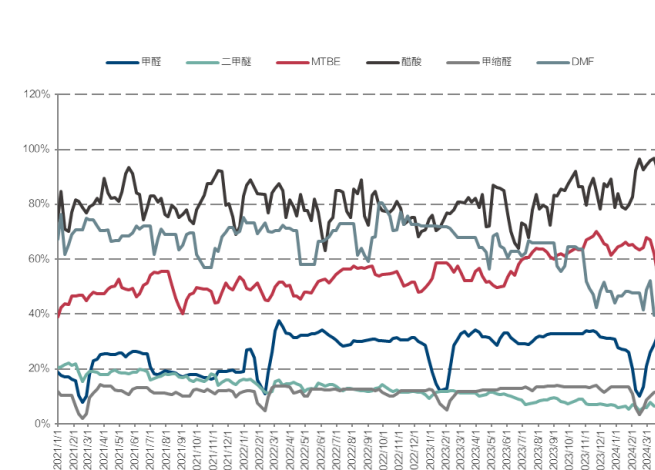
数据来源：卓创 国信期货

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：%）

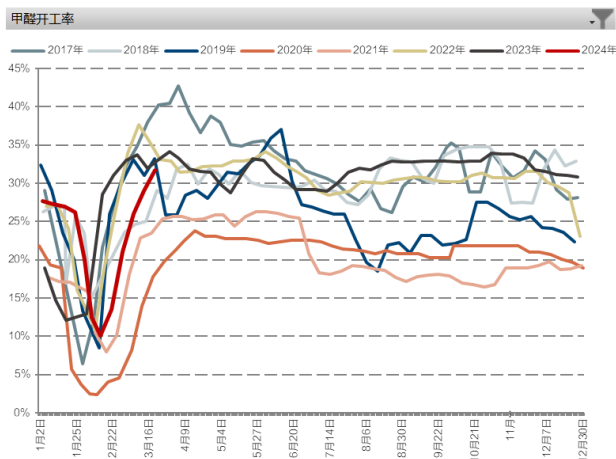


数据来源：Wind 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

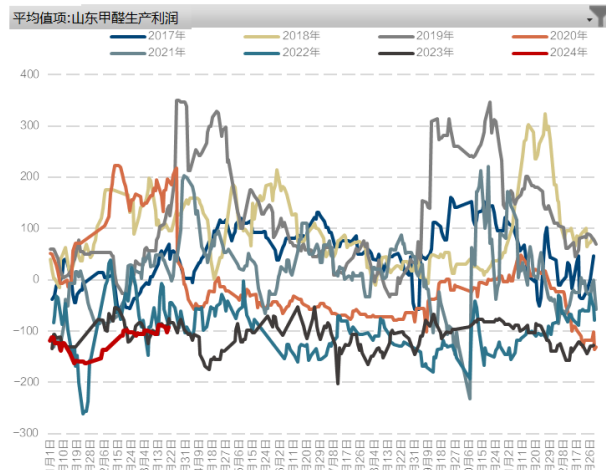
图：甲醛开工率（单位：%）

图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



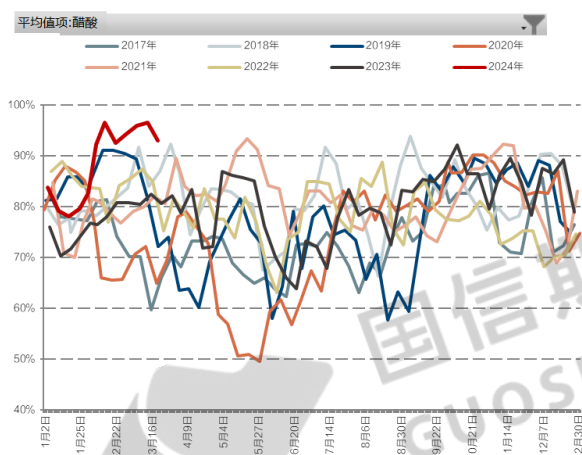
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



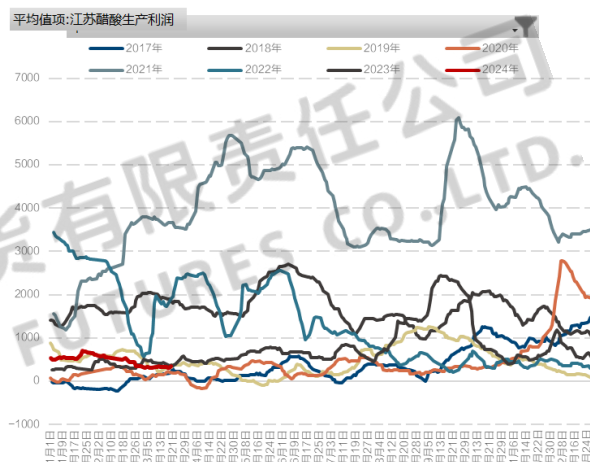
数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)



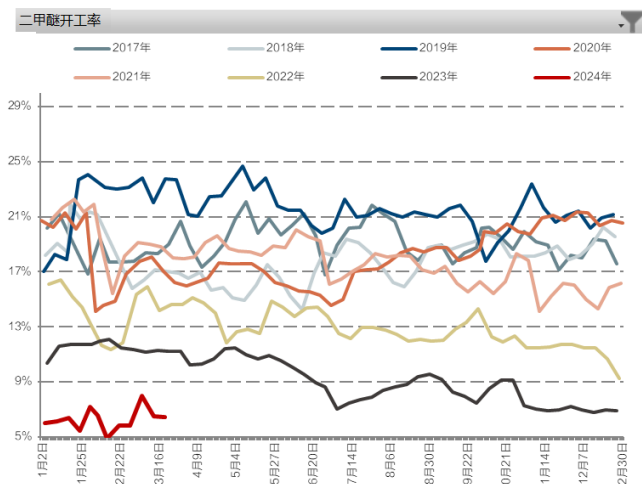
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)

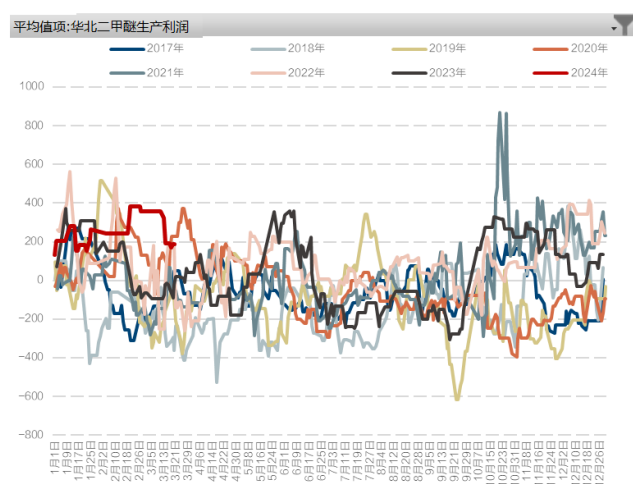


数据来源: Wind 国信期货

图: 华北二甲醚生产利润 (单位:元/吨)

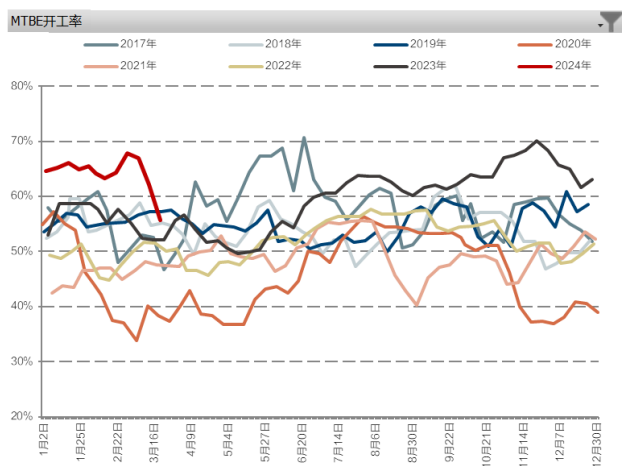


数据来源: 卓创 国信期货



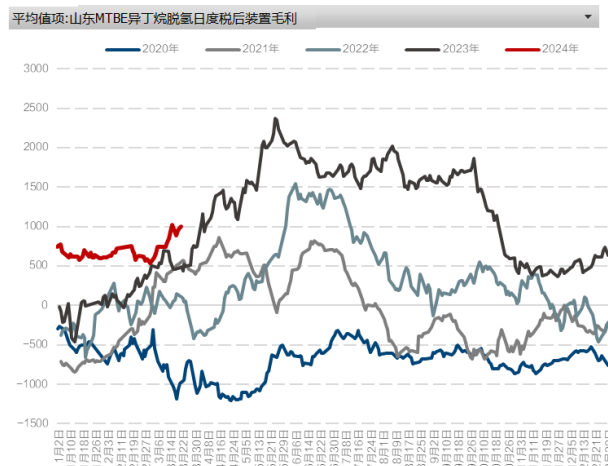
数据来源: Wind 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



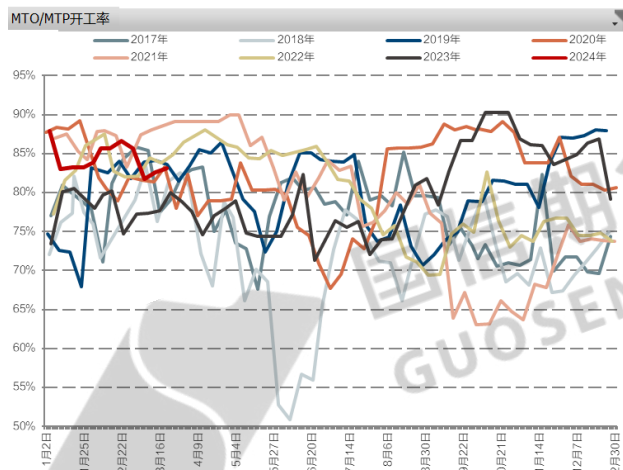
数据来源：卓创 国信期货

图：MTBE 港口装置利润（单位：元）



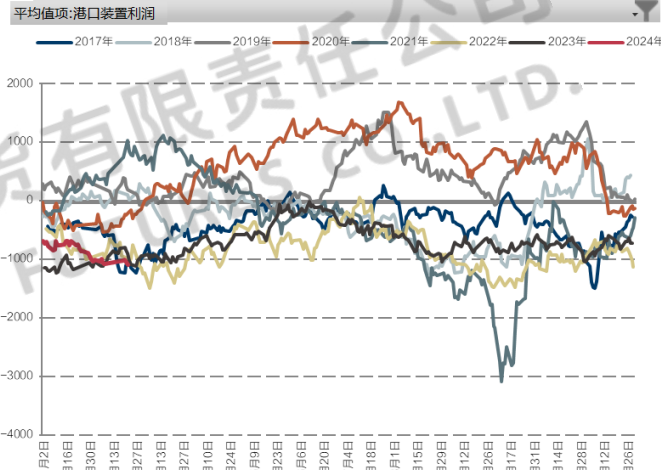
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）



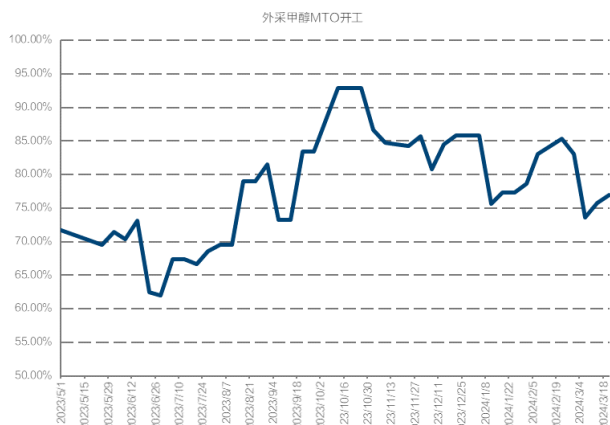
数据来源：卓创 国信期货

图：MTO 港口装置利润（单位：元）

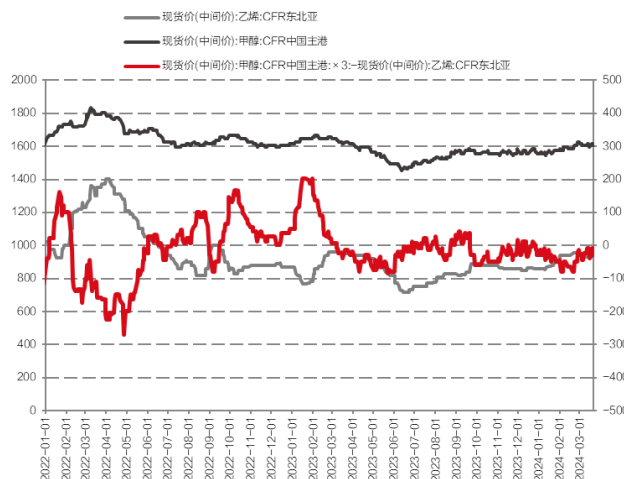


数据来源：Wind 国信期货

图：外采甲醇 MTO 开工率（单位：%）



图：甲醇乙烯比价（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，供应端，国内甲醇开工略有下滑但仍处于高位水平，且煤制甲醇经济性有所好转，今年的春检放量或不及往年，国内或维持高供应格局。国际供应方面，一季度甲醇进口量持续偏低，港口库存降到往年同期较低水平，短期沿海价格有支撑。目前外盘装置大多已重启，二季度进口有放量预期，沿海库存或逐步累积。需求端，下游MTO经济效益较差，对高价原料有所抵触，外采烯烃装置仍有检修计划，二季度传统下游也将迎来梅雨季，整体需求有转弱预期。不过从节奏上来说，4月若烯烃检修恢复需求增加，叠加春检开始供应缩量，甲醇或先维持供需偏紧格局，09合约或走出先强后弱格局。



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。