

煤头成本估值打破 甲醇底部盘整

华安期货 陆哲远 从业/投资咨询证号：

F3021654/Z0013532

2022-07-15

### （一）甲醇近期市场走势

7 月甲醇传统的检修在前期有所放量，西北为首的主产区从常态量级的检修状态中逐步恢复，但随着原油下跌，煤炭因港口胀库价格高位回落，成本支撑减弱，叠加甲醇自身偏弱的基本面，价格开始一路下跌，成本崩塌下主产区整体开工负荷未有明显放量。甲醇走出了较为明显的半边下跌势头，究其原因在于内需偏弱的因素影响，疫情导致消费节奏的错位，观察月度内需求恢复未能兑现，叠加宏观面环境的压制。月内甲醇价格振幅较大，现货从 2650 价格高点跌落至月中旬 2350 元一带，低价情况下成交稍有好转。悲观基本面现实下，甲醇向下重新估值。

图1：国内甲醇期现价格与基差



数据来源：wind、华安期货投资咨询部

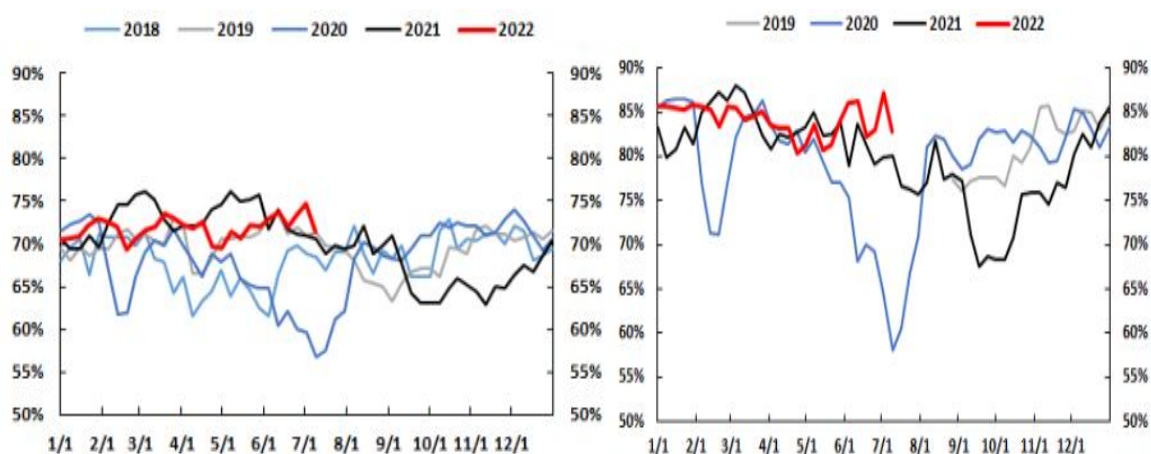
### （二）供给端

#### 新增产能集中在三季度，供应压力先增后降

开工负荷方面，7 月甲醇平均负荷 71.78%，同比下降 1.25 个百分点。今年国内春检集中在 4-5 月份，开工率出现明显下滑。6 月份以后，随着检修装置的重启，开工率逐渐回升至 74% 左右。9-10 月份是国内装置秋季检修期以及年底天然气为保民用，气头装置将停车降负，届时开工率也将出现下滑。今年上半

年煤炭价格表现坚挺，导致甲醇生产利润持续处于亏损状态。下半年随着气温不断升高以及疫情后复产复工进程加快，日耗快速回升将带动电厂积极补库，煤炭价格预计延续偏强走势，甲醇生产企业仍面临较大成本压力，因此后期需关注成本端对装置开工的影响。

图2：国内甲醇开工情况



数据来源：wind、华安期货投资咨询部

### (三) 外盘出口

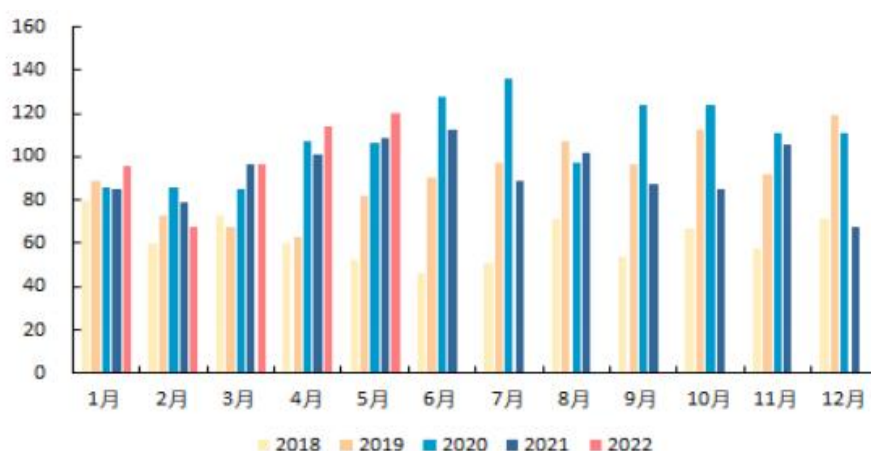
#### 等待海外秋检 甲醇出口中期有望去库

从进口量来看，2022 年 1-5 月份甲醇累计进口量 493.67 万吨，较 2021 年同期增加 22.48 万吨（4.8%）。一季度进口量偏低，主要由于 1-2 月份伊朗装置限气停车，此外伊朗第一次长约加点 7.5%，加点较高，导致进口持续倒挂。4 月份以后，国外甲醇装置大多恢复稳定运行，部分合约正常交付，因此伊朗装船量大幅提升，4 月份进口量显著增加至 110 万吨以上，5 月份进口量进一步增加至 120 万吨左右的高位。下半年来看，5 月下旬伊朗第二次长约谈判加点下降至 3%，进口成本的大幅回落使得进口转为顺挂结构，因此后期更多的海外低价进口货源将持续冲击国内港口市场。此外下半年国外装置预计大多维持稳定运行，预计下半年月度进口量维持在 110 万吨以上的水平。新增产能方面，预计

2022 年国外甲醇新增产能 185 万吨/年, 分别是美国的 Usmethanol20 万吨/年和伊朗的 Dena methanol165 万吨/年。今年国外新增产能同样较少, 根

据目前的跟踪情况来看, 伊朗的 Dena 仍在做一些基础建设类的工作, 且从经验看, 伊朗的工程建设进度大多慢于预期, 因此 2022 年投产能落地的概率并不大。

图3: 甲醇进口估算



数据来源: 隆重、华安期货投资咨询部

#### (四) 需求

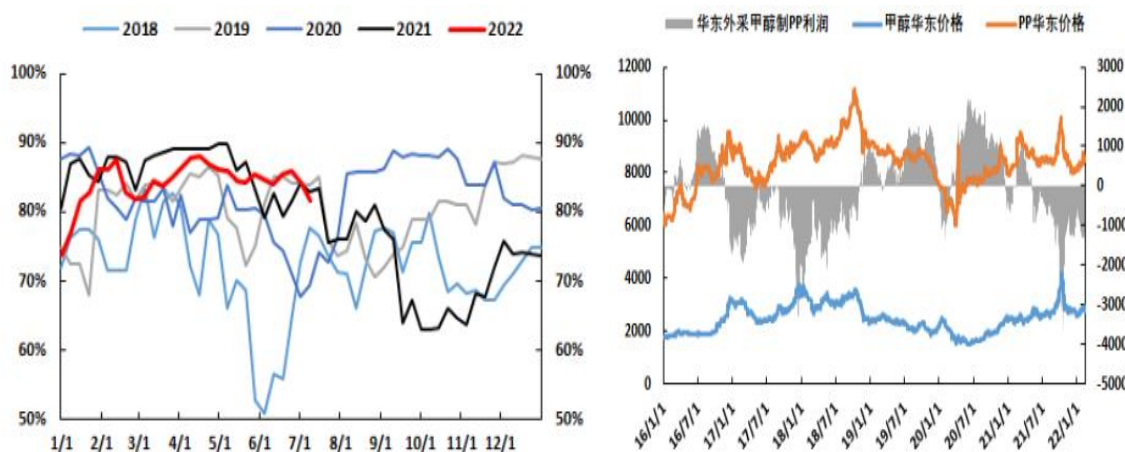
##### 通行码摘星助力产业恢复 需求端待兑现企稳

一季度甲醇需求呈现回升趋势, 春节期间传统下游企业大多停工放假, 春节后又举办冬奥会, 下游需求受到压制。而后随着冬奥会的结束, 前期被压制的需求加速释放, 企业开工率明显回升。但 3 月份以后, 国内疫情爆发, 随着防疫措施的升级, 物流运输受到影响, 企业开工再次下滑, 不过整体来看, 一季度下游开工率仍然呈上涨态势。二季度华东部分 MTO 装置检修, 导致开工率出现下滑。6 月底随着检修装置重启, 开工率有所回升。下半年来看目前 MTO 装置开工率已处于高位, 继续提升空间有限, 需关注下半年外采甲醇制烯烃装置检修情况。三季度由于高温天气的来临, 传统需求进入季节性淡季, 四季度将迎来金九

银十消费旺季,叠加年底甲醇燃料需求将释放,整体来看,下半年需求先弱后强。。

投产方面,一季度烯烃投产装置是新疆广汇 20 万吨/年,目前装置处于半负荷运行中。二季度天津渤化 60 万吨/年 MTO 装置于 6 月 12 日顺利产出合格的乙烯和丙烯产品,6 月 1 日 MTO 装置流程全部打通,一次投料试车成功,目前逐步提负运行,后期随着装置的稳定运行,对甲醇需求将形成明显提振。下半年计划投产的甘肃华亭 20 万吨/年 FMTP 装置于 1 月初试车后停车,启动计划一直推迟,关注三季度实际兑现情况。

图4: 甲醇开工率及订单天数



数据来源: 玄德、华安期货投资咨询部

根据当前经济实际情况和近期接连出台的政策规划统筹来看,在二季度面临较为不利开局,明确稳增长政策发力的必要性和紧迫性迅速提升。6 月专项债发行压力增大,到 6 月底年内新增专项债发行规模需达到 3.1 万亿元至 3.3 万亿元。对应 6 月专项债净融资额将创下历史最高值,达到 1.5 万亿元左右。货币政策宽松大环境下也面临海外加息与内部通胀等压力,力度受限。甲醇传统型需求端与房地产和稳增长基建项目落地有着密切的正相关性,若要扭转当前弱势局面,还是要看到需求端的实际的恢复。国内 6 月季节性检修略炒去年同期,而社会库存却开始累库,主要还是因为内需表现不佳。甲醇产能增速低,若是内需恢复,产

业供需紧平衡的格局并不会改变。注意跟踪后续特别国债发行可能,以及房地产、基建项目实际落地恢复情况。

#### (五) 结论

内地供应方面,开工快速下滑。煤头甲醇处于亏损状态下,7月上中旬迎来短期的集中检修放量,继续关注后续检修能否继续增加。非电煤价有所企稳,下方空间暂有限。

策略:

(1) 单边:观望。7月总平衡表偏走平,供需矛盾不大,目前市场重心仍是对非电煤价的预期。09 合约建议等待反弹后再布空,01 合约等待更合适低位筹划 Q4 季节性走强预期。(2) 跨品种套利:观望。(3) 跨期套利:9-1 价差反套持有。

#### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,华安期货投资咨询部力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。