

供需偏弱成本支撑 甲醇或将维持震荡

2022 年 5 月 17 日 星期二

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

林玲

电话: 0591-38117682

邮箱:

linling@xzfutures.com

3月中旬以来,自身基本面开始主导甲醇行情。从成本端看,在俄乌战争和西方制裁的主线不变的情况下,供需偏紧的原油预计维持高位震荡;煤价受到政府监管,预计煤价波动不大维持稳定;从供应看,甲醇内地春检基本结束,虽然短期部分企业收到能耗双控文件,但影响范围有限,后续内地开工率整体有走高预期,近期甲醇进口量也仍处于高位,后续供应整体充足;从需求端看,国内疫情边际好转对于甲醇传统需求有一定利好,但 MTO 开工已经处于高位,需求端整体边际改善空间有限;库存来看,港口库存 5 月仍是累库周期。综上,甲醇自身基本面中性偏弱,但成本端总体有支撑,预计甲醇维持震荡行情,关注外盘原油波动情况。

报告目录

1. 甲醇行情重回基本面主导.....	3
2. 供应：国内春检不及预期 进口保持高位.....	3
3. 需求：下游利润有所好转 但开工边际改善空间有限.....	5
4. 库存：内地库存高于去年同期，港口仍处于累库周期.....	7
5. 总结.....	8

图表目录

图表 1：甲醇期货主力合约价格走势.....	3
图表 2：中国甲醇主要企业周度开工率.....	4
图表 3：西北甲醇主要企业周度开工率.....	4
图表 4：中国甲醇进口量.....	5
图表 5：部分甲醇传统下游近期利润情况.....	5
图表 6：甲醇制烯烃盘面利润.....	6
图表 7：甲醇各下游开工率.....	6
图表 8：甲醇制烯烃开工率.....	7
图表 9：甲醇中国样本企业库存.....	7
图表 10：江苏甲醇周度港口库存.....	8

1. 甲醇行情重回基本面主导

今年以来，甲醇期货行情经历一波上涨和一波下跌后，甲醇主力期货价格基本重回年初位置附近。纵观今年以来行情，1-3月上旬主要是俄乌冲突作用下油价不断走高，带动整个化工板块情绪，甲醇跟随上涨；3月中下旬开始，油价转入高位震荡，作为煤化工品种的甲醇，开始重新回到基本面驱动，价格回落至年初水平。

展望后市，目前对于油价来说，俄乌冲突和西方制裁的主线仍使得油价保持高位震荡，但缺乏进一步上冲动力；政府加强对煤炭特别是电煤价格的管控，煤炭成本预计变动不大。因此，后续甲醇行情的变化，还要看自身基本面的驱动。

图表 1：甲醇期货主力合约价格走势

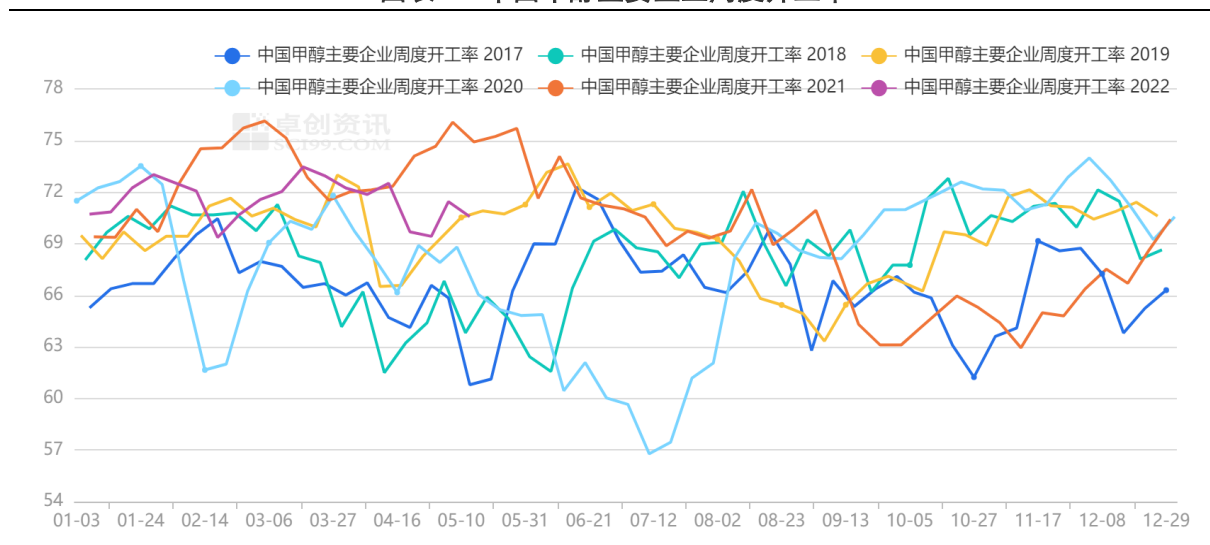


数据来源：博易大师，兴证期货研发部

2. 供应：国内春检不及预期 进口保持高位

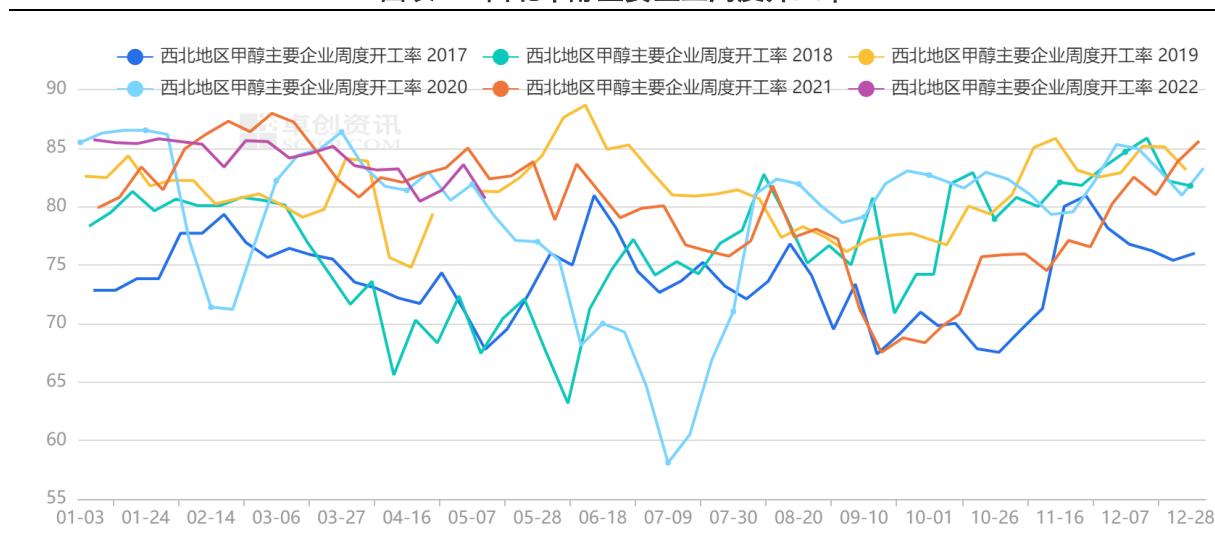
从甲醇供应来看，今年以来甲醇整体供应充足：国内方面，通常 3-5 月是每年甲醇装置春季检修的时间段，但今年甲醇春检力度不及预期，可能与我国煤价整体受到政府管控，煤化工相对于油化工品种，生产利润得到较好修复有关。从卓创数据来看，今年 3-5 月无论是全国甲醇开工率还是西北甲醇开工率，相较往年都偏高，截至 5 月 12 日当周，全国甲醇开工率 70.58%，西北甲醇开工率 80.7%。虽然近期有部分西北企业收到能耗双控的文件，要求降低负荷，但在今年煤炭供需整体不紧张，且国家大力稳经济的背景下，预计降负的范围难以扩大，预计 5-6 月国内甲醇开工率将进一步提升。

图表 2：中国甲醇主要企业周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

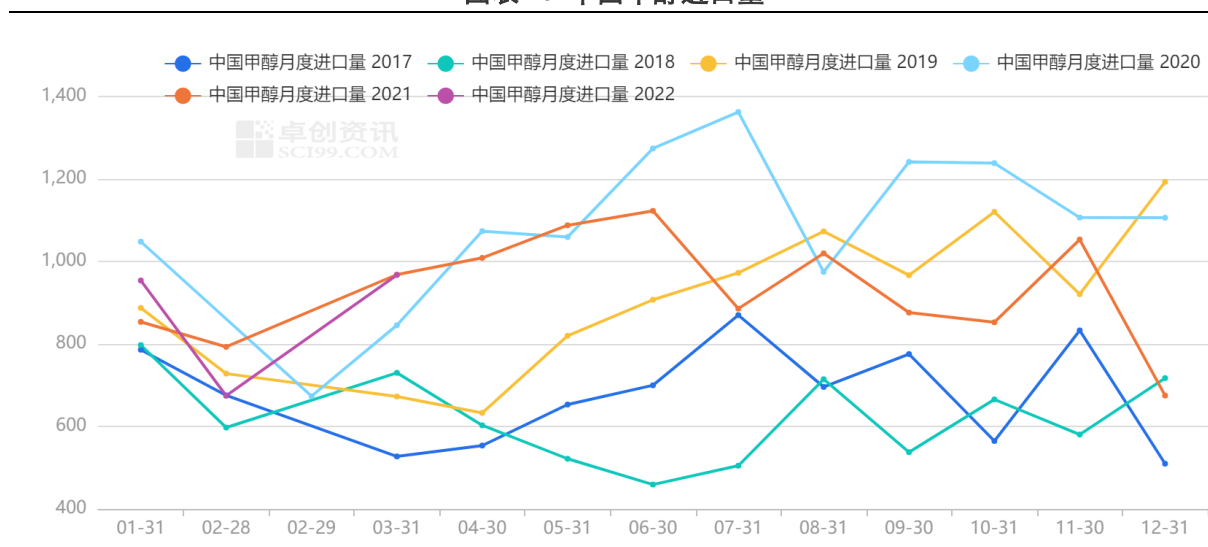
图表 3：西北甲醇主要企业周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从进口量来看，今年除了中东等地稳固执行甲醇长约外，南美洲（特立尼达、南美洲其它区域和智利）到港量积极上涨，预估 4-5 月份月均甲醇进口基数上涨至 110 万吨附近，港口整体供应较为充裕。

图表 4：中国甲醇进口量



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 需求：下游利润有所好转 但开工边际改善空间有限

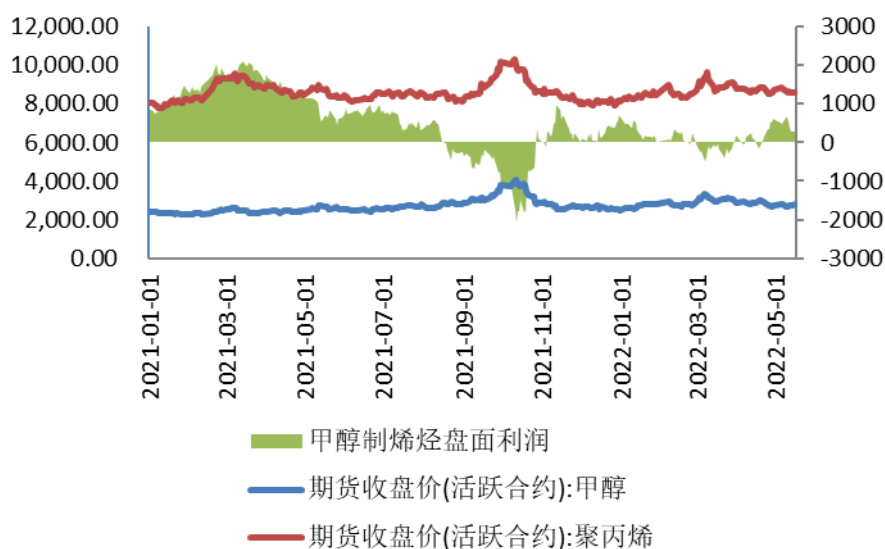
随着近期甲醇价格的松动，下游产品成本下降，而与此同时部分下游产品由于开工阶段性下滑，价格有所上涨，例如醋酸行业，河北、南京等地区装置仍有检修，使得醋酸货源，市场低价难寻，主流市场商谈成交价格不断上涨，叠加甲醇价格的下跌，行业盈利提升较为明显。除醋酸行业外，甲醛、二甲醚等盈利近期同样以提升为主。同样，对于 MT0 行业来说，从盘面利润来看，近期也有一定的修复。

图表 5：部分甲醇传统下游近期利润情况

日期	甲醛	二甲醚	冰醋酸
4月28日	32	86	968
5月5日	55	82	993
5月12日	37	156	1774

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

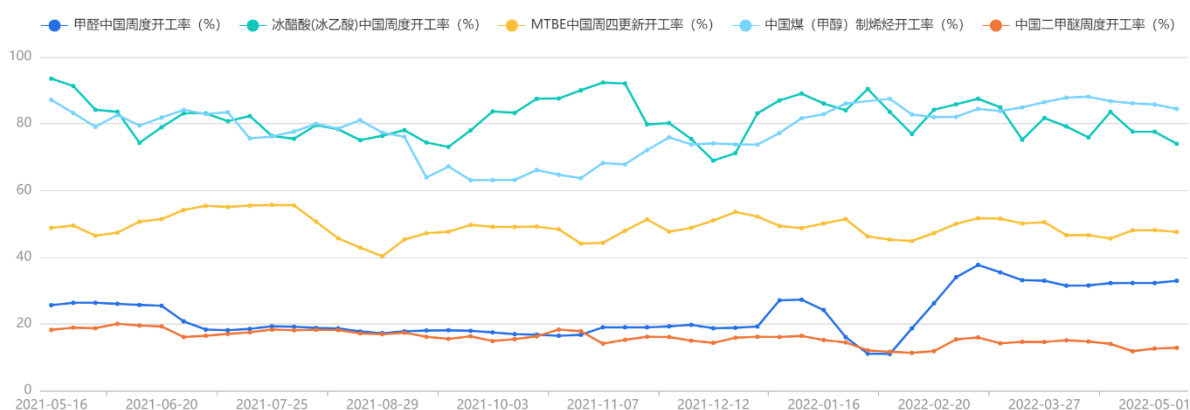
图表 6：甲醇制烯烃盘面利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

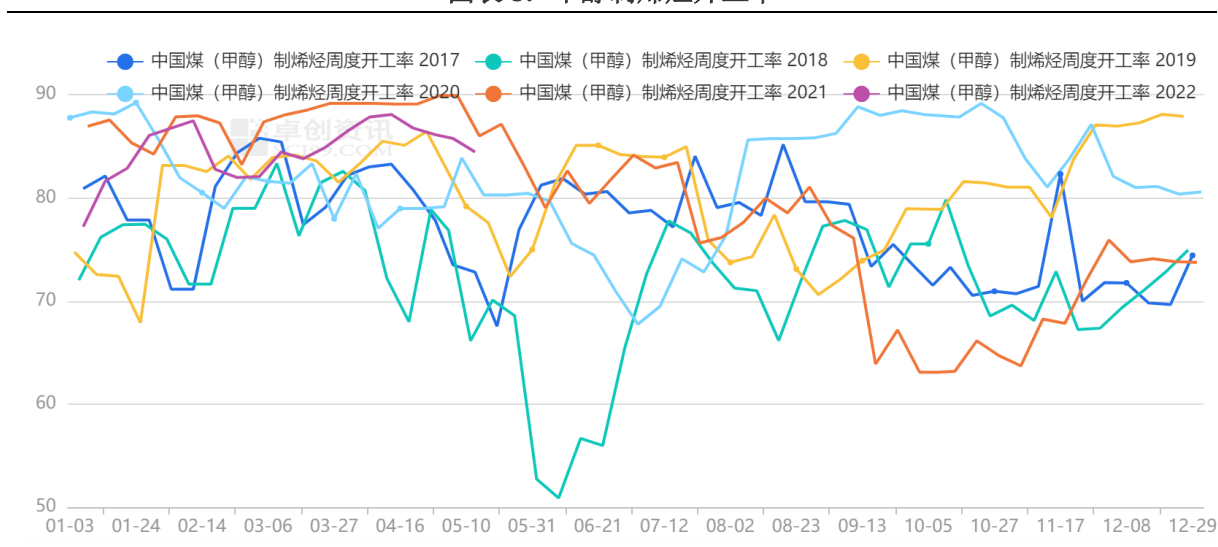
虽然近期甲醇下游利润有不同程度的修复，但从开工来看，受到疫情等因素阶段性的影响，近期下游开工率并不高，且接下 6-8 月属于甲醇传统下游淡季，整体传统下游开工提升程度预计有限。MTO 今年整体开工较高，截至 5 月 12 日当周，我国甲醇制烯烃开工率达到 84.46%，处于近年来偏高水平，预计后续继续提升空间有限。

图表 7：甲醇各下游开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 8：甲醇制烯烃开工率

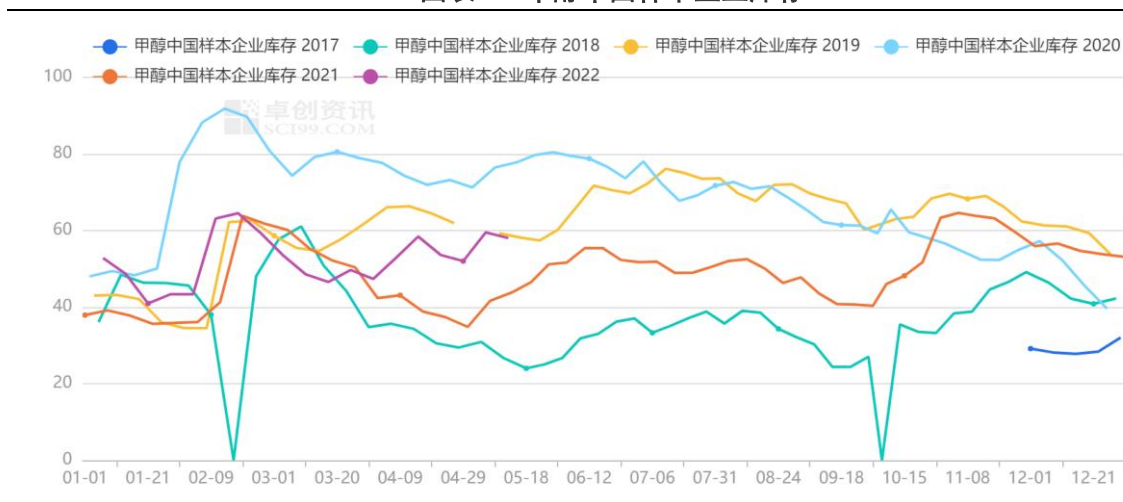


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 库存：内地库存高于去年同期，港口仍处于累库周期

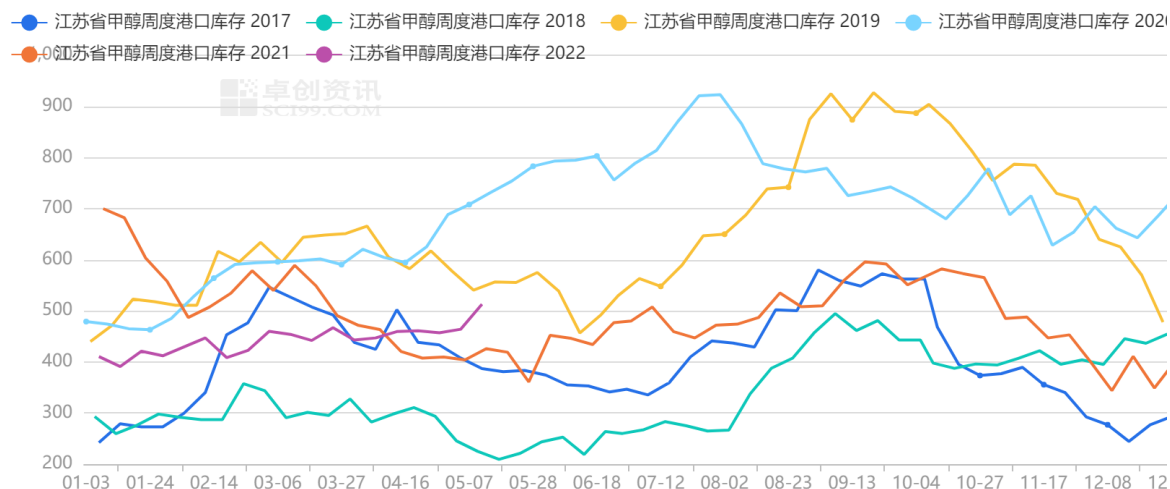
从库存情况看，近期内地库存微降，港口整体仍处于累库周期。内地方面，虽然样本企业库存量增涨后上周出现窄幅下降，但仍远高于去年同期水平，主产区仍有个别企业存在库存压力，是导致 4 月份甲醇市场偏弱下行的主因之一，尤其西北企业挺价，高位成交较少，考虑到库存情况，后续预计企业出货意愿或增强。港口库存方面，4 月份沿海主港库存环比稳中有升，但因为涨幅有限，对 4 月份价格影响作用有限，但进入 5 月以来，沿海主港累库现象仍然存在，截至 5 月 12 日统计，华东+华南库存较上周增加 3.88 万吨，预估主港下周进口到港量在 31.05 万吨，下周主港库存延续累积。

图表 9：甲醇中国样本企业库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 10：江苏甲醇周度港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

5. 总结

3月中旬以来，自身基本面开始主导甲醇行情。从成本端看，在俄乌战争和西方制裁的主线不变的情况下，供需偏紧的原油预计维持高位震荡；煤价受到政府监管，预计煤价波动不大维持稳定；从供应看，甲醇内地春检基本结束，虽然短期部分企业收到能耗双控文件，但影响范围有限，后续内地开工率整体有走高预期，近期甲醇进口量也仍处于高位，后续供应整体充足；从需求端看，国内疫情边际好转对于甲醇传统需求有一定利好，但 MT0 开工已经处于高位，需求端整体边际改善空间有限；库存来看，港口库存 5 月仍是累库周期。综上，甲醇自身基本面中性偏弱，但成本端总体有支撑，预计甲醇维持震荡行情，关注外盘原油波动情况。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。