



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



供需偏弱成本支撑 期价或呈宽幅震荡

摘要

上半年，郑州甲醇期货价格整体呈先涨后跌的区间宽幅震荡态势。俄乌战争爆发，国际原油快速上涨，进而导致商品通胀逻辑走强，郑州价格期价在3月上旬达到年内最高点。但随着国内疫情再次爆发并逐渐严重，需求端走弱，煤炭成本支撑崩塌，甲醇价格走弱。之后，政策和成本支撑下，期价止跌回升，但因全球流动性收紧，甲醇期价跟随周边商品再度回落。

展望后市，供应端来看，下半年国内甲醇整体新增产能预计有限，从存量装置看，由于大部分春检回归装置预计不会再次停车，下半年存量装置供应或仍将维持高位。目前甲醇企业库存仍低于近年来同期，从季节性规律看，三季度企业库存以去库为主，低库存对甲醇价格将有所支撑。成本方面，夏季用煤高峰，下游电厂日耗开始上升，由于目前实行煤炭双轨制，大部分煤矿都保供电厂而市场煤趋紧，化工煤偏紧且上游利润偏低的情况会在下半年延续。国际市场看，今年伊朗甲醇项目整体开工水平提升明显，随着伊朗长协升水点位的下调，伊朗货物成本优势渐显，伊朗装船量或将大概率明显增加。根据季节性规律，下半年整体负荷高于上半年，下半年甲醇进口量或较上半年明显提升。进口的增量及需求的疲弱使得港口已经出现连续几周大幅累库，目前进口压力已逐步体现，6-8月份甲醇下游需求处于淡季，而上游开工也恢复到了高位水平，预计三季度港口库存延续累积；至9-10月，国际装置会进入秋检高峰期，而需求进入金九银十的旺季，届时港口有望逐步去库。需求方面，三季度是甲醇传统需求的淡季，预计需求增量有限；而甲醇制烯烃开工率预计仍将维持较高的开工率，后期主要变量在于新装置后续的持续开车情况，一旦满负荷且持续运行，其消耗甲醇数量较大。不过MTO利润仍是甲醇产业链中矛盾较大的一点，行业进入亏损将会影响MTO的装置动态，也会导致部分装置重启推迟。倘若亏损继续放大导致甲醇制烯烃装置的大量检修/降负，甲醇供需面将继续承压。整体来看，在供需偏宽松和成本支撑的共同影响下，预计下半年国内甲醇价格延续区间宽幅震荡。关注宏观经济形势、能源价格及四季度天然气限产、环保、气温对供应端的影响。

目录

一、甲醇市场行情回顾.....	2
二、甲醇基本面因素分析	2
1、国内甲醇供应状况分析.....	2
1.1 国内甲醇开工情况.....	2
1.2 国内甲醇成本和利润分析.....	3
2、国际甲醇供应状况分析.....	4
2.1 国际甲醇装置运行情况分析.....	4
2.2 甲醇进出口情况	5
3、国内甲醇库存情况分析.....	7
4、甲醇市场需求状况分析.....	8
4.1 传统需求情况.....	8
4.2 新兴需求情况.....	10
三、甲醇市场后市行情展望.....	11
免责声明	12

一、甲醇市场行情回顾

上半年，郑州甲醇期货价格整体呈先涨后跌的区间宽幅震荡态势。2021年年底，市场对美联储加息预期的增强，宏观收紧趋势压制大宗商品价格。然2月下旬俄乌战争爆发，国际原油快速上涨，进而导致商品通胀逻辑走强，郑州价格期价在3月上旬达到年内最高点。但3月中旬随着国内疫情再次爆发，各地运输封控导致经济下滑预期加强，甲醇由于自身基本面仍有低库存支撑，现实并未转弱。至4月份，国内疫情逐渐严重，市场开始交易现实需求走弱，煤炭成本支撑崩塌，甲醇价格走弱。5月-6月中旬，国家稳经济政策不断出台，疫情逐步缓解，夏季用煤高峰预期使得甲醇成本得到支撑。但因通胀持续飙升，6月中旬美国激进加息75个基点，创美联储自1994以来的最大加息幅度。美联储加息缩表，全球流动性收紧，进一步削弱了推高大宗商品的资金动力，国内能化品种集体下滑，甲醇期价亦高位大幅回落。



来源：博易大师

二、甲醇基本面因素分析

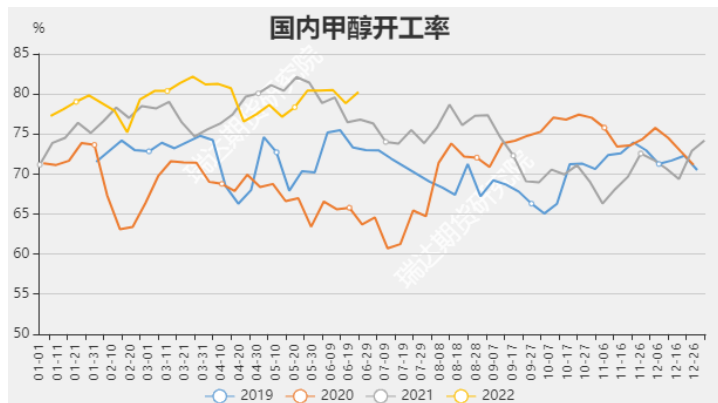
1、国内甲醇供应状况分析

1.1 国内甲醇开工情况

从国内甲醇新增产能来看，今年整体新增有限。一季度内蒙古黑猫30万吨/年以及安徽临涣50万吨/年投产，二季度新增宁夏宝丰三期40万吨/年焦炉气制甲醇，目前共计投产120万吨新产能。下半年整体新增产能预计有限，山西蓝鑫10万吨/年、安阳顺成11万吨/年和宁夏鲲鹏33万吨/年投产集中在7-8月，内蒙久泰200万吨/年预计与下游100万吨乙二醇配套投产。

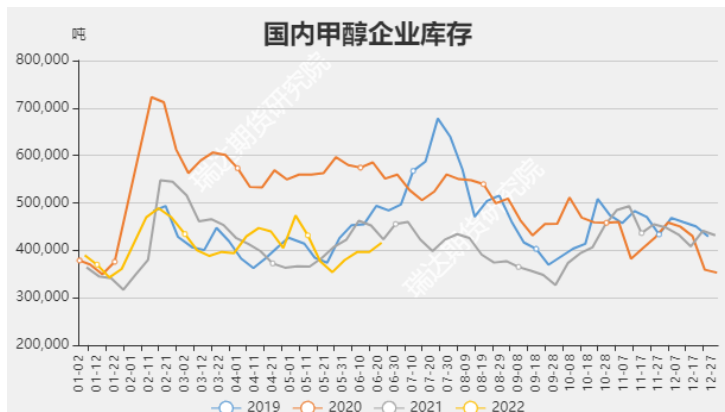
从甲醇存量装置运行情况看，今年1-6月份，国内甲醇平均开工率为79.14%，较去年同期提升1.59%。上半年国内甲醇开工率整体偏高，特别是3、4月份，远高于近年来

同期水平。历年 3-5 月份为国内甲醇装置春季检修期，但今年由于二季度初上游利润相对较好，因此春检高峰相较往年偏晚，出现在 4 月底至 5 月初。且对比往年同期开工水平，今年春检整体量略缩。一方面，与 2021 年同期相比，因今年“双控”监管整体相对趋缓，使得供应损失量同期略减；另一方面，去年“煤荒”大背景下，原料煤炭价格大幅飙升给予甲醇生产企业较大压力，今年虽煤价仍相对偏高，但较去年下半年相比则明显回落，成本压力缓解给予了企业较好的生产积极性。由于大部分春检回归装置预计不会再次停车，下半年存量装置供应预计仍将维持高位。



来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

从内地库存来看，今年上半年内地甲醇企业库存虽然远低于 2020 年同期，但与 2019、2021 年基本持平。往年五月底开始，内地库存开始累库，但今年的累库速度整体放缓。6 月份内地甲醇企业库存呈持续上涨趋势，整体在年内中位区间，甲醇企业库存仍低于近年来同期。整体来看目前内地企业库存水平仍较健康。从季节性规律看，三季度企业库存以去库为主，低库存对甲醇价格将有所支撑。



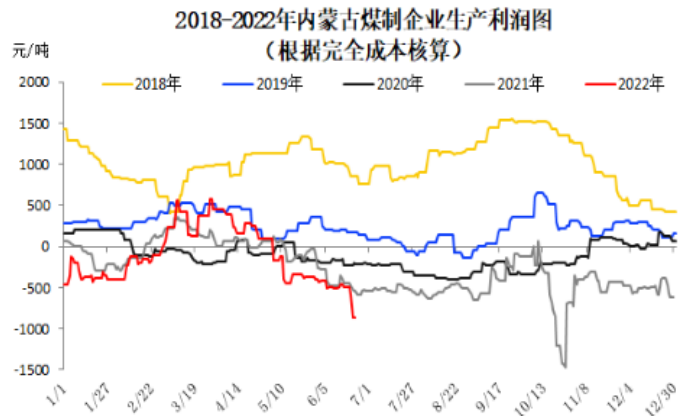
来源：隆众资讯 瑞达期货研究院

1.2 国内甲醇成本和利润分析

利润方面，今年上半年煤制甲醇企业生产利润经历了年初的亏损之后，三月份逐步扭亏为盈，且利润一度较为可观。但随着煤炭价格走高，甲醇生产企业利润不断减少，直至

5月中旬，企业由盈转亏，目前出现一定幅度的亏损。相比之下，由于气价相对稳定，天然气制甲醇利润维持盈利。

隆众数据显示，截止2022年6月23日，中国甲醇样本煤制甲醇周度平均利润（根据完全成本折算）为-668.86元/吨；煤制甲醇周度平均利润（根据现金流成本折算）为-268.86元/吨；焦炉气制甲醇周度平均利润为64.83元/吨；天然气制甲醇周度平均利润为300元/吨。目前，山东、河北及河南等外采煤厂已大幅亏损，甲醇目前估值处于偏低水平，或影响后续边际产能的开工情况。



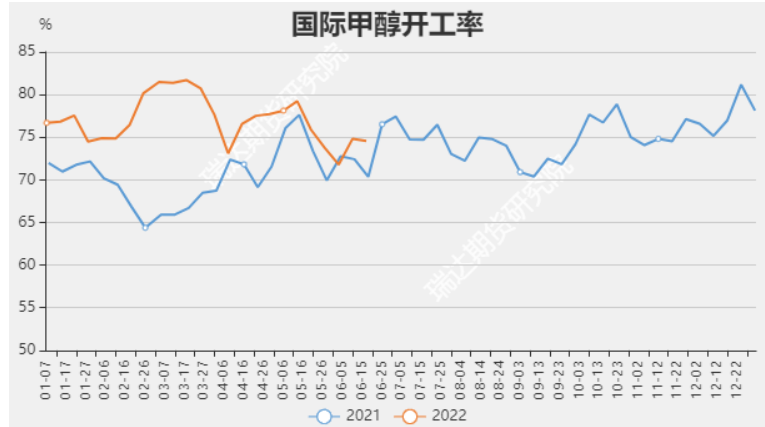
数据来源：隆众资讯

从成本角度看，由于中国甲醇以煤制为主，因此甲醇与煤炭关联度较大。2021年国内动力煤因大幅波动而限仓，并对价格给出指导区间，使得动力煤涨跌幅受限。由于夏季用煤高峰，下游电厂日耗开始上升，迎峰度夏补库需求释放，拉运节奏加快，保供压力下电厂持续性补库可能造成市场煤炭流通性紧张。5月底，发改委出台关于动力煤的界定，将化工煤和动力煤分开。由于目前实行煤炭双轨制，大部分煤矿都保供电厂而市场煤趋紧。双轨制使得化工煤与保电用煤价差拉大，化工煤价相对动力煤价涨幅明显并回归货价阶段，预计化工煤偏紧且上游利润偏低的情况会在下半年延续。由于甲醇生产使用的原料煤部分不属于动力煤范畴，因此化工煤市场化将影响甲醇原料煤定价，价格的上涨将带来甲醇成本的抬升。下半年原料端的扰动预计仍会存在，需关注政策对于煤价的影响以及煤炭供需拐点。

2、国际甲醇供应状况分析

2.1 国际甲醇装置运行情况分析

从国际市场上看，2022年上半年国际甲醇平均开工率为76.99%，较去年同期提升6.54%。今年国际甲醇开工负荷整体处于高位，特别是2-3月份，整体开工率强势大幅攀升，并一度维持在80%以上，与去年同期形成背离。



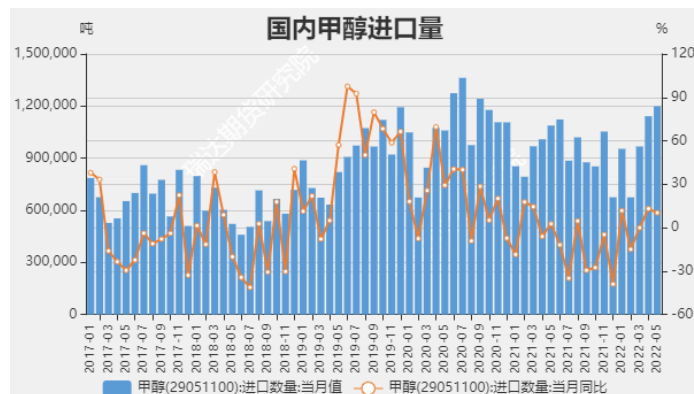
来源：同花顺 瑞达期货研究院

今年伊朗甲醇项目整体开工水平提升明显，Marjan、Kaveh 等装置技改后负荷有所提升，伊朗甲醇开工率从一季度的低位回升至 7 成左右的高位。据悉，FPC、KPC 在 4 月经历了短时的降负荷后于 5 月恢复至 90-95% 的高位负荷，Marjan 与 Bushehr 也达到了历史高位的开工水平。截至 6 月份，伊朗多数装置运行平稳，整体开工率维持在 69% 附近，5 月下短停的 Kaveh 年产 230 万吨装置已于 6 月上重启恢复，ZPC、KPC、FPC 及 Marjan 装置维持高开工，月均产量在 80 万吨上方。非伊的开工率整体也较高，维持在八成上下。

从海外甲醇存量开工情况看，根据季节性规律，下半年整体负荷高于上半年，预计海外开工率维持季节性高位。从新增产量看，海外处于产能周期末尾，新增产能有限，预计伊朗 Dena 165 万吨/年于今年四季度投产，年内增量相对有限。

2.2 甲醇进出口情况

进口方面，海关数据显示，2022 年 1-5 月份我国甲醇进口量在 493.68 万吨，同比增加 4.77%。一季度受内外盘倒挂及伊朗低开工影响，中国甲醇进口整体呈缩量状态，月均进口量仅有 86.53 万吨，较 2021 年月均减少近 7 万吨。二季度随着伊朗限气的结束，伊朗地区开工提升，进口增量回归到了 2020 年的高位水平。其中，5 月进口量接近 120 万吨，6 月份进口预计在 110 万吨上方，预计整个二季度进口量在 340 万吨左右，同比增长 6.25%。



来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

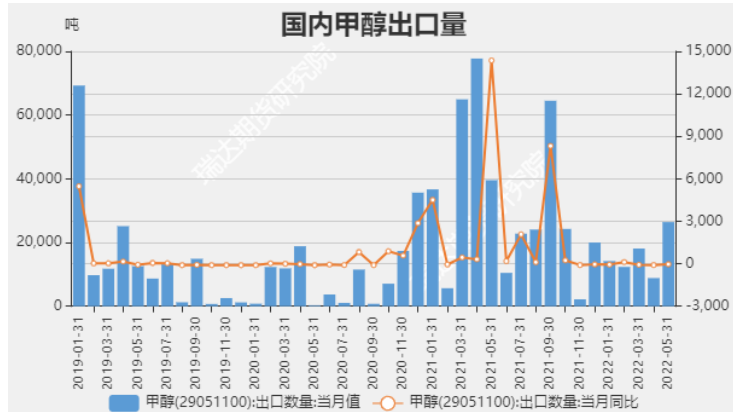
2020 年以来，基于经济制裁等问题，伊朗货仍多以流入中国市场为主，中国年均进口量中对伊朗货物依存度高达 60%以上，且近年来该比例持续增加，部分时段超 70%。6-12 月伊朗甲醇长协价格商谈是外盘市场主要关注点，5 月底部分 6-8 月长协价格暂定 3.5%附近。2021 年至 2022 年上半年伊朗长协价格大幅提升至+7%附近，导致内外盘利润大幅收窄。今年来看，随着伊朗长协升水点位的下调，伊朗货物成本优势渐显。成本的下移一方面会改善目前伊朗进口商利润问题，另一方面也将导致后续伊朗发船量再次增加。在生产相对稳定的夏季，预计新的长约商谈结束后，2022 年 6-8 月伊朗装船量或将大概率明显增加。

二三季度为非伊装置集中检修期，包括东南亚、新西兰、南美等地装置，且因俄乌冲突影响，欧美两地区域价差较大，近期南美货物多以流入西北欧套利为主，故流入中国市场略缩量，然中东非伊货则多以长协到港居多，整体到港量较为平稳，故在后续伊朗货增量预期下，非伊缩量值有限。下半年来看，预计海外高开工率预计仍会持续，中国甲醇进口量或整体维持 110-120 万吨区间。



来源：同花顺 瑞达期货研究院

从进口利润来看，2022 年上半年，国内甲醇进口利润微薄，多数时段处于亏损状态，平均利润为-26.96 元/吨，而 2021 年同期平均利润达到 125.92 元/吨。进口倒挂打压了贸易商的进口积极性，考虑到疫情仍对港口卸货产生影响，且海外价格偏高也存在套利可能，虽然整体进口存在回升预期，但实际到港量仍存不确定。

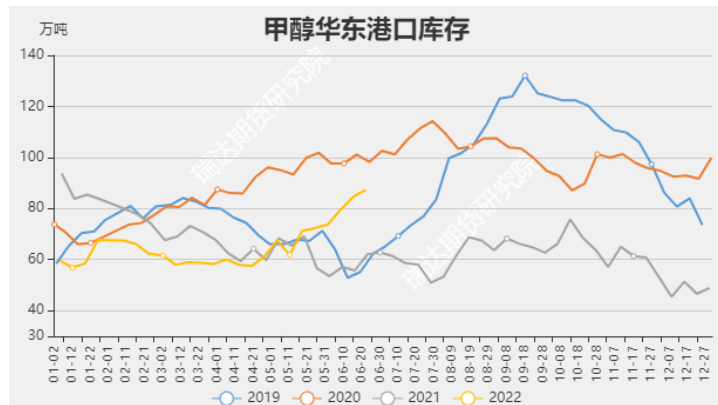


数据来源：海关总署 同花顺 瑞达期货研究院

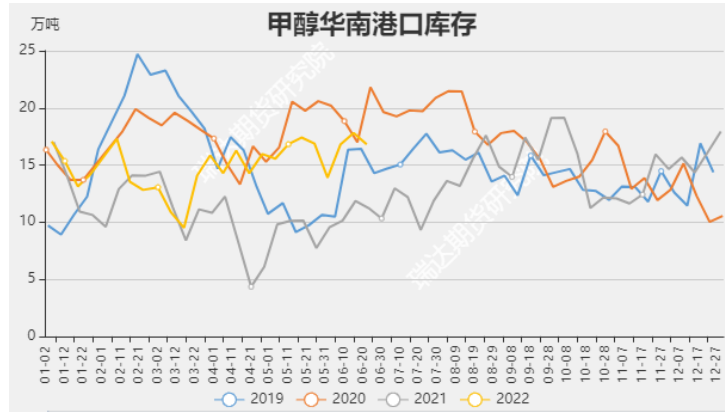
出口方面，2022年1-5月我国甲醇出口量7.99万吨，较去年同期减少64.43%。海运一直是甲醇最重要的运输途径，今年受到天气、物流运输和地缘政治等等因素影响，海运市场波动较为剧烈。随着3月份突发事件以及后续事件的持续影响，欧洲部分国家货源的铁路运输和船舶运输接近停摆，其少数重要工厂被动从芬兰出口到亚洲等地销售，随之出现结果是中东欧国家供应紧缺。中东和美国厂商纷纷看到了潜在的商机，加大了在欧洲的销售数量。船货大量流向中东欧套利，直接结果便是运费持续上涨。而少数中东非伊国家至中国等地运费亦大幅上涨。为此，货源转港利润微薄甚至无利润，使得今年国内甲醇出口量大幅萎缩，预计下半年可能延续低出口量。

3、国内甲醇库存情况分析

从港口库存情况看，今年1-4月份，华东港口库存持续低于近四年同期，至5月份，随着进口量的快速增加，港口库存呈单边上行态势，至6月下旬，库存水平接近90万吨，高于2019年和2021年同期，但低于2020年同期，处于近四年中位水平。华南港口方面，今年1-6月份港口库存波动幅度相对不大，至6月下旬，库存水平16.8万吨，与2019、2020年同期接近，但高于2021年同期水平。



来源：隆众资讯 瑞达期货研究院



来源: 隆众资讯 瑞达期货研究院

从季节性因素看, 6-8 月份甲醇下游需求处于淡季, 而上游开工也恢复到了高位水平, 因此是甲醇港口的传统累库周期。至 9-10 月, 国际装置会进入秋检高峰期, 而需求进入金九银十的旺季, 届时港口有望逐步去库。

目前来看, 进口的增量及需求的疲弱使得港口连续几周大幅累库, 目前进口压力已逐步体现在港口库存上, 而港口的罐容已经较为有限, 接近 2020 年的水平。下半年国内甲醇进口量预计将持续在月均 115 万吨左右的高位水平, 对于港口的压力偏大。目前来看, 6 月中下旬甲醇到港数量较大, 预计三季度港口库存延续累积, 进而对甲醇价格产生压制, 四季度关注供应端减量对库存的季节性变化影响。

4、甲醇市场需求状况分析

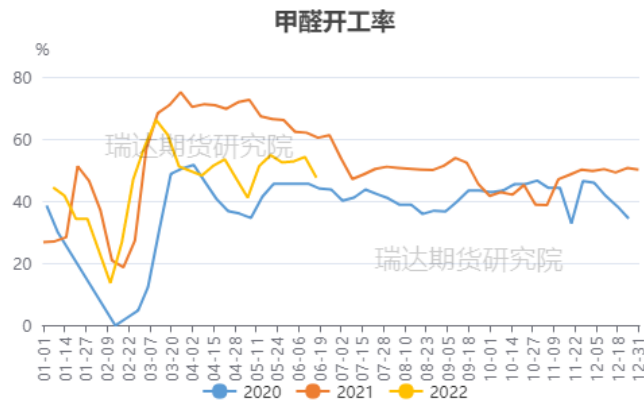
4.1 传统需求情况

传统下游方面, 2022 年上半年, 国内甲醛平均开工率为 47.12%, 较去年同期下降 7.53%; 二甲醚平均开工率为 11.62%, 较去年同期下降 2.53%; 醋酸平均开工率为 81.64%, 较去年同期提升 2.02%; MTBE 平均开工率为 54.81%, 较去年同期提升 1.8%。整体看, 上半年甲醇传统下游开工率为 56.68%, 同比去年小幅提升, 处于历史均值水平。

甲醛方面, 5 月广东、福建等南方区域逐步开启持续性降雨模式, 甲醛及板材作为南方甲醇需求的主要下游产业, 地产需求弱叠加季节性长周期降雨等利空影响, 区内需求不同程度受到挤压, 开工率受到抑制。后市来看, 雨季到来以及甲醛下游板材行业面临原料高成本和弱需求, 生产积极性下降, 后期需求将进入淡季。

MTBE 方面, 在高油价背景下, 叠加海外调油季节性需求旺季刺激, 二季度国内 MTBE 价格一路上行, 处于近 10 年来的价格高点, 不同工艺路线制 MTBE 利润走扩明显, 带动开工率明显提升。由于现货资源较为紧张, 出口套利空间较大, 部分炼厂出口订单增加, 预计后市开工有望维持。醋酸因部分装置意外短停, 短期开工回落, 但从季节性来看, 下半年开工率有望重新走强。二甲醚市场需求较差, 出货一般, 下半年预计难有明显好转。虽

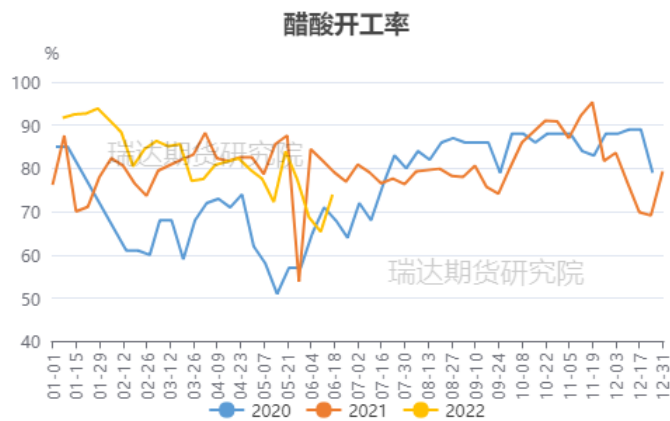
然国内疫情恢复对于传统需求有一定提振作用，但考虑到甲醇三季度是传统需求的淡季，预计需求增量有限，关注“金九银十”需求。



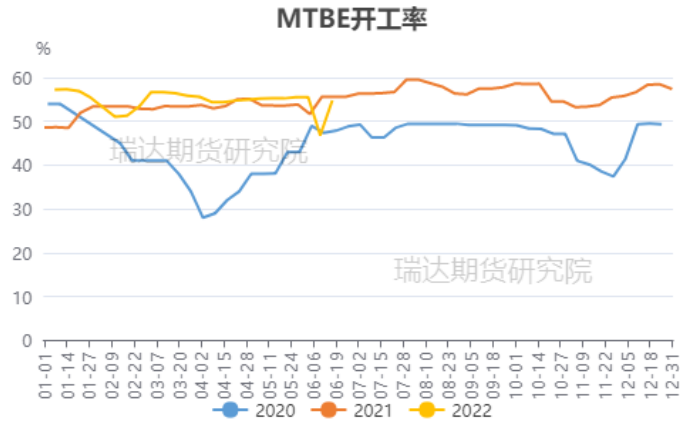
数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院



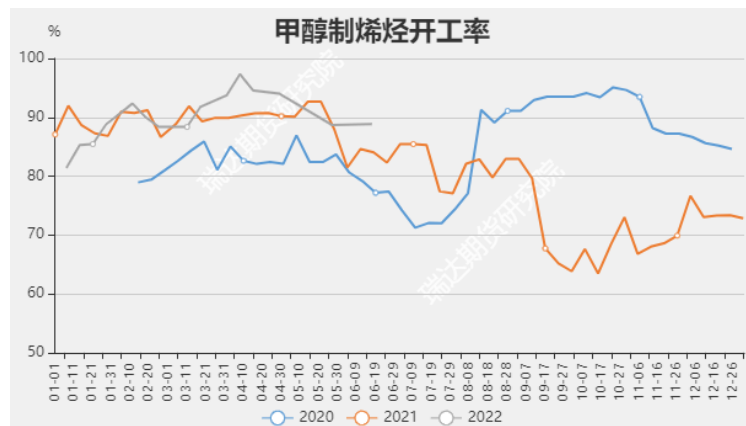
数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院



数据来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

4.2 新兴需求情况

新兴下游方面，2022年上半年，国内甲醇制烯烃平均开工率为88.21%，较去年同期提升17.09%。其中，二季度开工率维持85%左右的高位水平。6月12日，天津渤化60万吨/年MTO装置一次试车成功，顺利产出合格的乙烯和丙烯产品。下半年甲醇制烯烃开工率预计仍将维持较高的开工率，后期主要变量在于新装置后续的持续开车情况，一旦满负荷且持续运行，其消耗甲醇数量较大，理论月消费量达到15万吨左右。



来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

从沿海甲醇制烯烃盘面利润看，2022年上半年，国内甲醇制烯烃盘面平均利润为-639.92元/吨，而2021年同期盘面平均利润为462.64元/吨。二季度利润虽较一季度有所恢复，但截至6月底，盘面利润仍有300元/吨左右的亏损。由于甲醇制烯烃企业是直接以甲醇为原料生产烯烃，缺少甲醇生产环节，因此较煤经甲醇制烯烃以及一体化程度更深的石脑油裂解项目利润率偏低。目前来看，MTO利润仍是甲醇产业链中矛盾较大的一点，行业进入亏损将会影响MTO的装置动态，也会导致部分装置重启推迟。倘若亏损继续放大导致甲醇制烯烃装置的大量检修/降负，甲醇供需面将继续承压。



来源：同花顺 瑞达期货研究院

三、甲醇市场后市行情展望

供应端来看，下半年国内甲醇整体新增产能预计有限，从存量装置看，由于大部分春检回归装置预计不会再次停车，下半年存量装置供应或仍将维持高位。目前甲醇企业库存仍低于近年来同期，从季节性规律看，三季度企业库存以去库为主，低库存对甲醇价格将有所支撑。成本方面，夏季用煤高峰，下游电厂日耗开始上升，由于目前实行煤炭双轨制，大部分煤矿都保供电厂而市场煤趋紧，化工煤偏紧且上游利润偏低的情况会在下半年延续。国际市场看，今年伊朗甲醇项目整体开工水平提升明显，随着伊朗长协升水点位的下调，伊朗货物成本优势渐显，伊朗装船量或将大概率明显增加。根据季节性规律，下半年整体负荷高于上半年，下半年甲醇进口量或较上半年明显提升。进口的增量及需求的疲弱使得港口已经出现连续几周大幅累库，目前进口压力已逐步体现，6-8月份甲醇下游需求处于淡季，而上游开工也恢复到了高位水平，预计三季度港口库存延续累积；至9-10月，国际装置会进入秋检高峰期，而需求进入金九银十的旺季，届时港口有望逐步去库。需求方面，三季度是甲醇传统需求的淡季，预计需求增量有限；而甲醇制烯烃开工率预计仍将维持较高的开工率，后期主要变量在于新装置后续的持续开车情况，一旦满负荷且持续运行，其消耗甲醇数量较大。不过MTO利润仍是甲醇产业链中矛盾较大的一点，行业进入亏损将会影响MTO的装置动态，也会导致部分装置重启推迟。倘若亏损继续放大导致甲醇制烯烃装置的大量检修/降负，甲醇供需面将继续承压。整体来看，在供需偏宽松和成本支撑的共同影响下，预计下半年国内甲醇价格延续区间宽幅震荡。关注宏观经济形势、能源价格及四季度天然气限产、环保、气温对供应端的影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。