

甲醇缘何坚挺，强势能否持续？

本文摘要：一季度甲醇表现仍超预期强势，本文从伊朗长约，上游煤炭成本等角度剖析甲醇强势的原因，并且展望4月份甲醇供需，预期仍是小幅去库，但表现为内地去库而港口累库，回调后仍有短期做多机会。

(1) 甲醇价格一季度强势的原因。伊朗工厂一季度通过集中检修，以及迟迟未达成长约，定价权短暂转移至伊朗工厂，外盘美金强势带动盘面强势，但随着3-4个月合约的达成，伊朗工厂的挺价能力有所缓解。

(2) 平衡表预判。4月在进口回升的背景下，仅是小幅去库预期，且表现分化为港口累库而内地去库。内地目前仍偏强，至华东的间接套利物流逐步减少，减缓港口库存的累积速率，库存总体水平可控的背景下，往上的弹性依然存在。因此本轮到港增加将给予价格回调机会，特别是在非电煤价换算煤头甲醇运至港口的成本附近，是较好的短期做多位置。

策略：

单边：谨慎看多。

关注及风险点：

甲醇进口到港超预期，外购甲醇MTO工厂计划外检修降负，非电煤价的政策性摆动。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

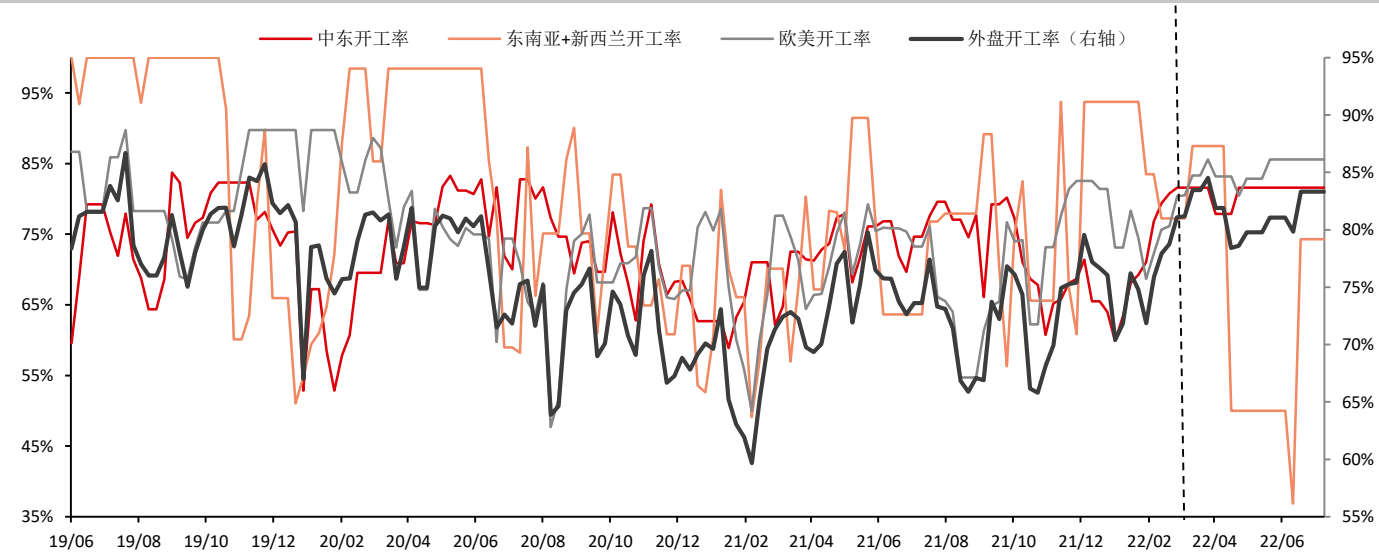
投资咨询号：Z0015842

1 MA 价格向上弹性的来源

1.1 前期伊朗甲醇工厂话语权较大

图 1：甲醇外盘周度开工率

单位：%

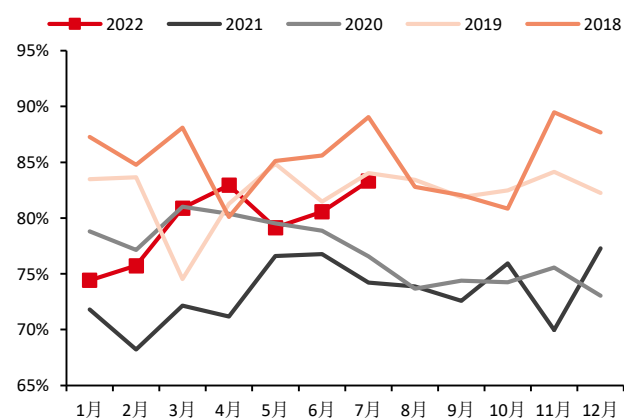


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 每年年底至 2 月是伊朗长约谈判的重要时间节点，亦是伊朗传统的限气春检时间段。2021 年 12 月至 2022 年 1 月，多套伊朗装置，伊朗 Marjarn165 万吨，ZPC1#165 万吨，Busher165 万吨，Kimiya165 万吨，Sabanlan165 万吨，Kavch230 万吨分别先后集中春检，外盘开工率大幅降低，甲醇定价权暂时转移至伊朗工厂手中，外盘美金坚挺，带动盘面强势。

图 2：甲醇外盘月度总开工率

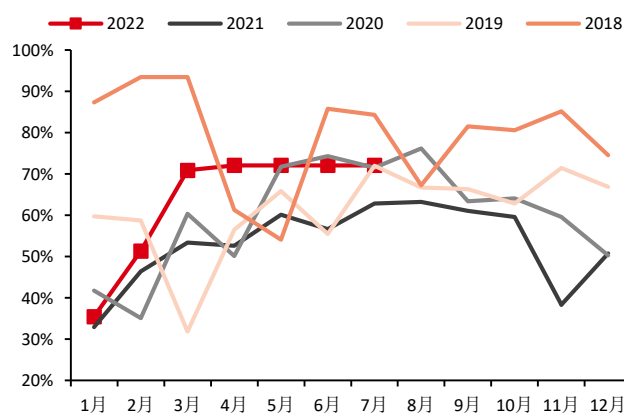
单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 3：外盘伊朗装置开工率

单位：%



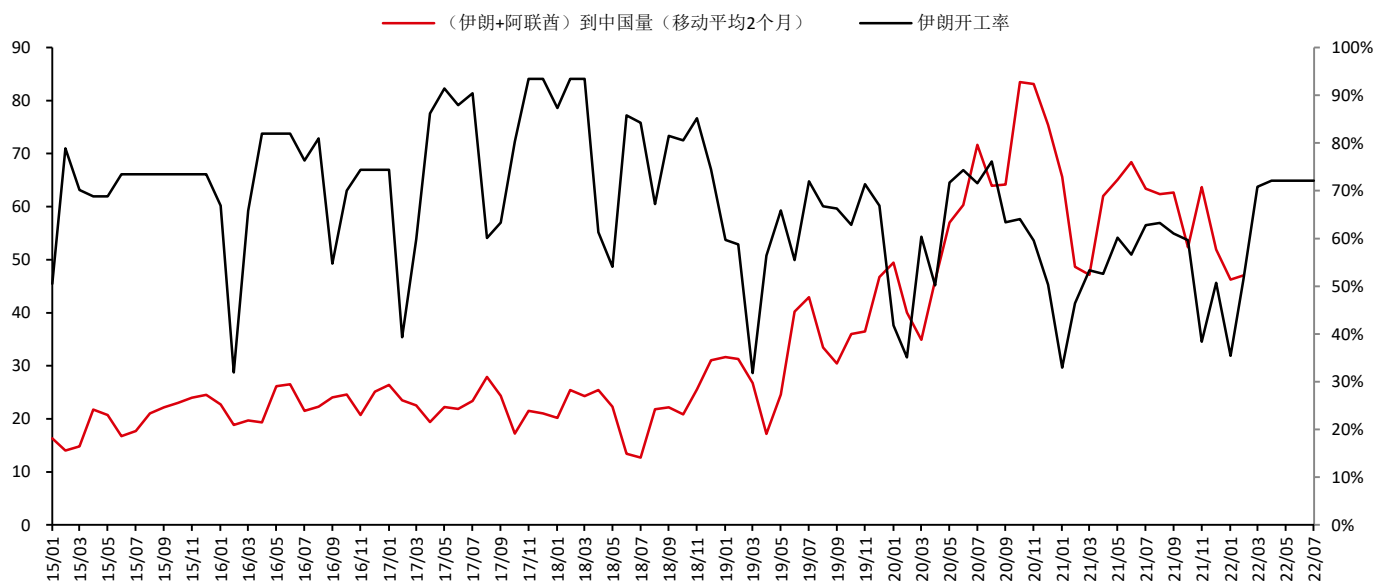
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(2) 时间进入 2 月份，伊朗装置基本恢复，外盘开工率回升，理论上伊朗可产产能明显上升，照下图所示，理论上伊朗到中国的甲醇进口量回升大概要滞后于伊朗甲醇的开工

率，因此理论上对应4月伊朗甲醇到中国量级的回升，然而整个2月份至3月中，甲醇价格依然非常强势，原因在于伊朗长约迟迟未谈妥，买卖双方分歧过大，因此市场仍担忧在伊朗开工回升的背景下，正常来中国的长约量级仍有限，导致外盘美金货仍坚挺，支撑盘面走强。

图 4：伊朗&阿联酋甲醇至中国量级；伊朗甲醇开工率

单位：万吨；%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

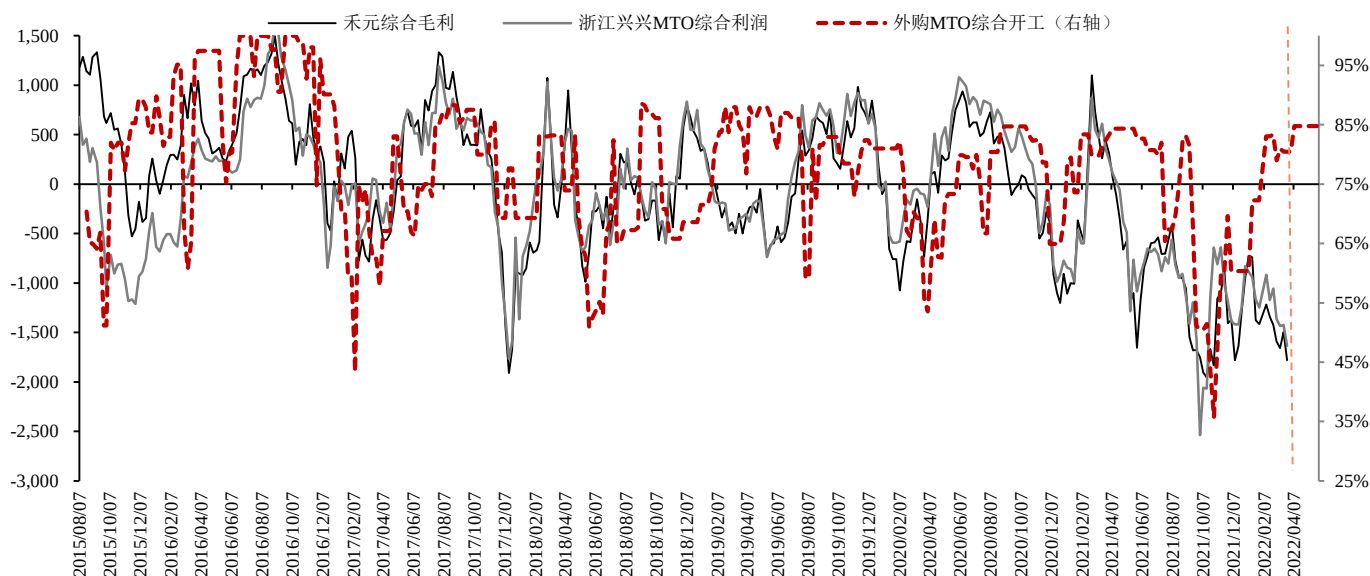
(3) 2月底至3月初，伊朗部分工厂达成3-4个月的招标，加点仍偏坚挺。因此随着伊朗3-4个月合约的达成，伊朗货将逐步实现抵达中国，到港量将迎来阶段性的回升，目前4月预期进口量逐步回升至105-110万吨级别，到港量级回升的背景下，前期偏低的港口库存将逐步见底回升。

(4) 此前作为涨价弹性的伊朗长约定价权问题暂缓，中国进口量天花板约束亦有所放开。但我们仍需关注的是伊朗达成的仅是3-4个月的合约协议，因此在7-8月仍然有第二次谈长约的弹性阶段，届时伊朗工厂的定价权将再度集中，市场在价格低位有左侧交易此预期的可能。

1.2 港口 MTO 开工偏高，贡献港口需求刚性

图 5：外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率（不含一体化 MTO）

单位：元/吨，%



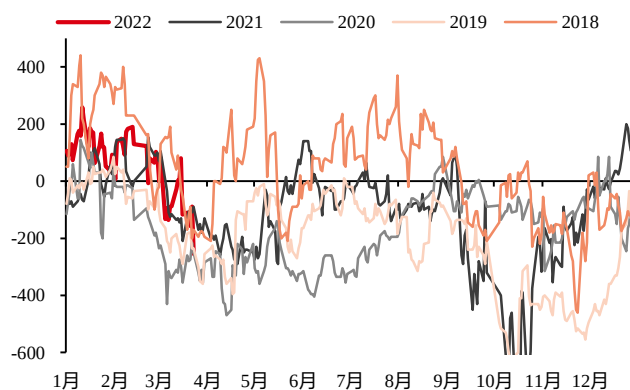
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

目前外购甲醇的 MTO 利润处于历史底部，理论对应外购甲醇 MTO 开工率的回落，然而实际外购甲醇 MTO 开工率仍处于高位，贡献甲醇需求刚性。主要原因在于上一轮外购甲醇 MTO 装置集中在 2021 年 10-11 月份进行检修，MTO 开停机费用较高，历史较少出现外购甲醇 MTO 装置像 PTA 工厂频繁根据开工利润开停机，因此或在 6-7 个月内较难看到外购 MTO 装置集中检修，下一轮集中检修时间周期或需等待至 6 月份左右。

1.3 非电煤价格坚挺，内地甲醇春检量级一般的背景下仍价格坚挺

图 6：华东-内蒙-550

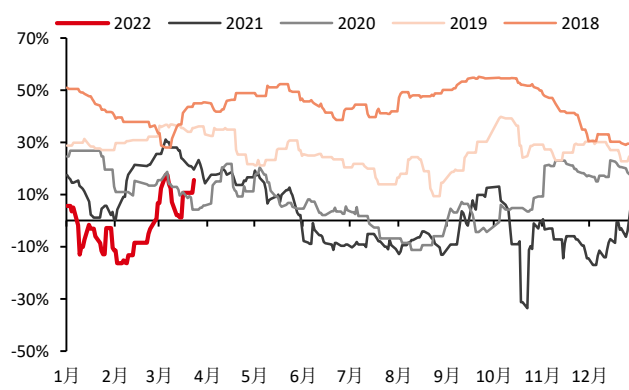
单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：煤头甲醇生产利润

单位：%



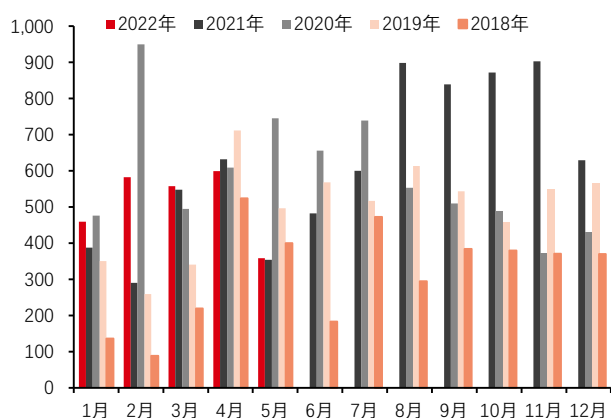
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 3 月份以来，内地西北甲醇价格的走势明显强于华东，一方面是华东到港的重新回升，另一方面是内地甲醇价格有煤头成本的支持。若用 700 元/吨附近的长约电煤价衡

量，煤头甲醇成本约在 1800 元/吨附近，目前西北 2650 元/吨的价格对应较足的生产利润。煤头甲醇工厂部分是外购煤，而进入 3 月份以来，非电煤价相较于电煤长协价的溢价持续走高，内蒙 5500 卡非电煤价 930 元/吨测算煤头成本约在 2270 附近，另外加 500 左右运费换算至港口则对应 2770 元/吨是煤头甲醇到港口的成本。

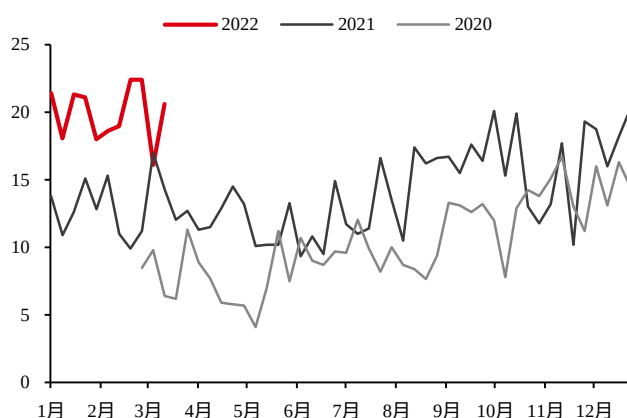
(2) 今年春检计划目前公布并不多，但西北甲醇工厂的待发订单量持续高位，中下游采购的主要因素并不是预期煤头春检，一方面是传统下游开工刚性尚可，另一方面是非电煤价的坚挺，导致挂钩煤价的煤头甲醇价格弹性加大，后续政策指导加大的背景下亦有较大不确定性，即非电煤价跟随电煤长协的回落速率。

图 8： 非一体化煤头实际检修换算 单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

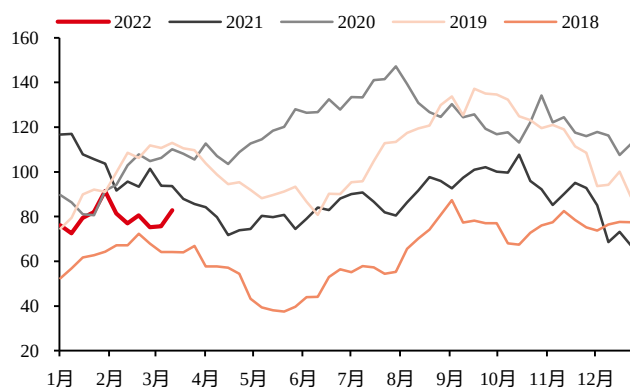
图 9： 隆众西北企业待发订单量 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

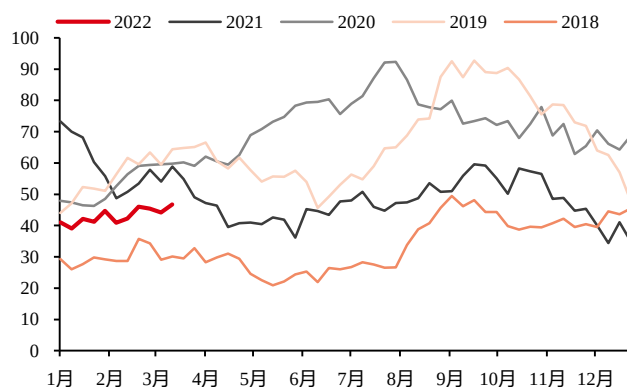
1.4 前期江苏港口库存的低位，贡献价格弹性

图 10： 甲醇港口库存（总） 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11： 江苏港口库存 单位：万吨



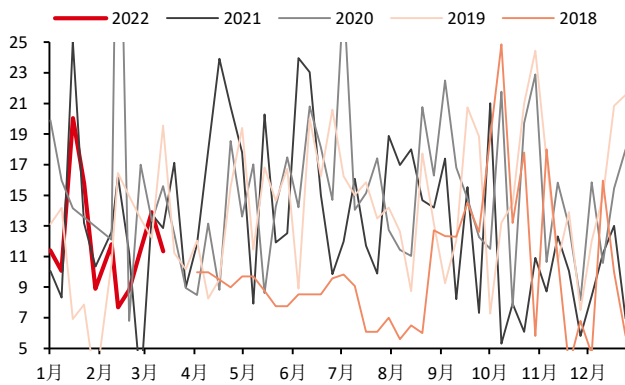
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 纵观整个化工板块，甲醇是唯一一个化工品在春节节后回来并未有快速季节性累库的品种，定价集中地江苏的库存绝对水平低位，是甲醇 1 季度价格弹性向上的主要原因。

(2) 展望4月份，港口库存能否维持低绝对水平？上文分析，随着伊朗3-4个月合约量协议的达成，伊朗到港增量，4月进口量级逐步上抬至105-110万吨附近级别，到港回升将导致4月上中旬港口库存回升。

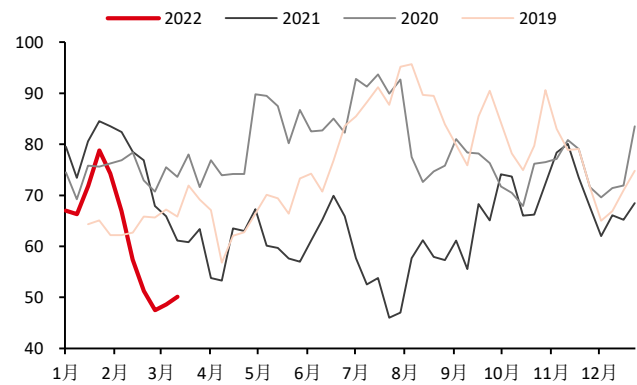
(3) 但回升速率有待观察，首先在外购MTO装置开工率仍持续坚挺的背景下，港口需求刚性仍在，在甲醇价格回调后，外购MTO工厂有补库可能，下图现实外购甲醇MTO工厂开工率仍处于偏低水平，仍有补库空间。其次，目前华东相对西北价格仍偏低，内地至华东的直接套利物流或者间接跨地区传递物流将逐步减少，将缓解4月甲醇港口库存的累库速率。

图 12: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量
单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 13: 沿海+部分内地外购甲醇 MTO 工厂样本库存
单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2 后续平衡表预判

图 14: 甲醇自估平衡表

单位：万吨

	总供应	总供应 累计同比	产量	非一 体化 产量	(非一 体化 产量) 增速	非一 体化 产量+ 一体化 外采	(非一 体化 产量+ 一体化 外采) 增速	净进 口	进口	出口	净进口 增速	非一 体化 产量+ 一体化 外采+ 净进口	(非一 体化 产量+ 一体化 外采+ 净进口) 累计 同比	传统 下游 消费量	传统下 游累计 同比	外购 MTO+ 一体化 外采	外购 MTO消 费+油品 +传统需 求	外购MTO 消费+油品 +传统需求 累计同比	库存变 动(万 吨)	总消 费量	总消费 累计同 比
2022年1月	686	7.7%	592	358	6.6%	357	6.9%	94	95	1	15.0%	451	8.5%	193	3.8%	114	385	2.5%	24	662	2.9%
2022年2月	655	2.4%	588	359	2.9%	360	3.8%	66	67	1	-1.4%	426	2.8%	160	0.6%	135	380	2.6%	4	650	1.4%
2022年3月(E)	698	3.0%	602	368	3.2%	371	5.9%	96	97	1	1.4%	467	5.0%	213	1.4%	138	438	3.3%	-13	711	1.0%
2022年4月(E)	709	3.6%	603	368	3.5%	367	6.7%	106	107	1	4.7%	473	6.3%	212	-0.1%	144	441	2.8%	-10	718	0.6%
2022年5月(E)	728	3.3%	619	384	3.1%	383	5.7%	109	110	1	4.5%	492	5.5%	211	-1.2%	144	440	2.7%	9	718	0.9%
2022年6月(E)	730	3.7%	619	384	3.7%	383	5.4%	111	112	1	3.8%	494	5.1%	208	-1.6%	151	444	3.0%	7	722	1.7%

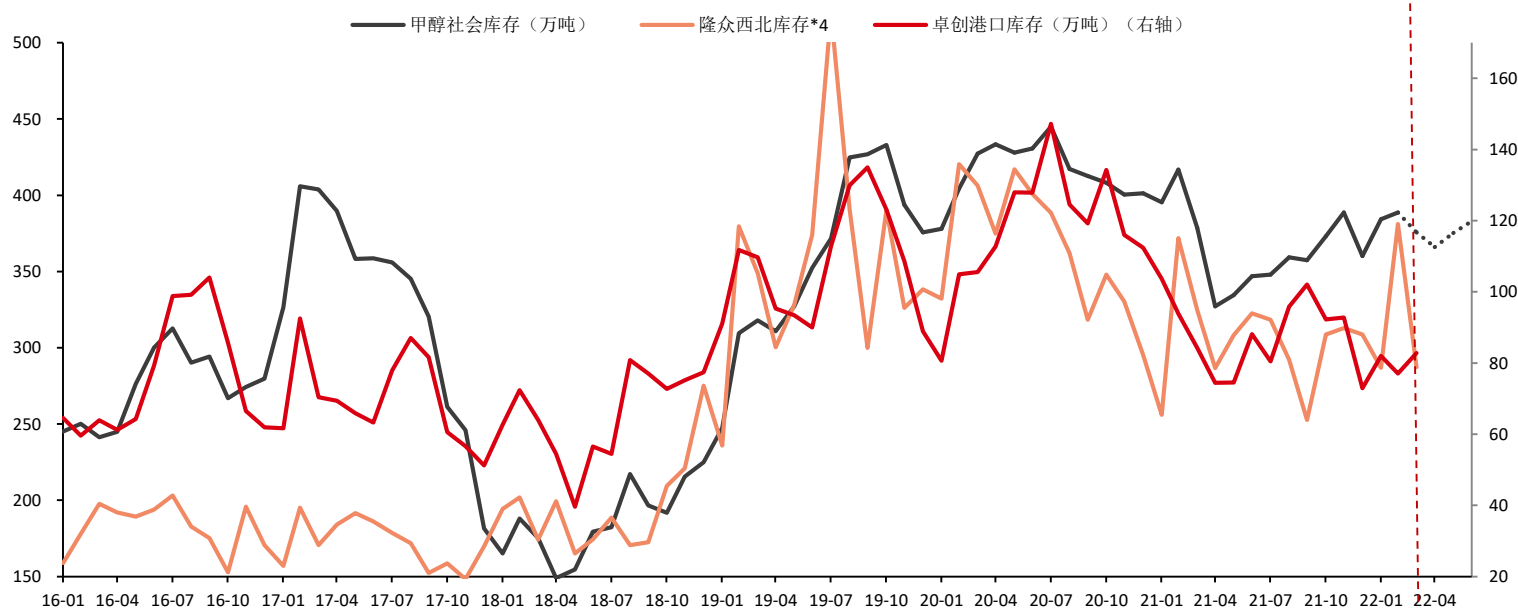
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

结论：4月在进口回升的背景下，仅是小幅去库预期，且表现分化为港口累库而内地去库，跨地区方面内地的强势通过间接套利物流的减少而导致港口后半程的累库速率减慢。

内地需求关注传统需求的见顶回落速率若超预期，则去库不及预期。另外当前产量是建立在目前一般的煤头春检基础上，后续关注煤头春检计划是否临时增加。港口 MTO 方面假设目前在产的装置持续运行，华亭 MTP 预期 4 月低负荷运行，渤化暂放到 6 月低负荷运行假设（后续投产情况待跟进）。另外，调整需求方面，目前汽油对甲醇比价仍高，调油需求调整项持续维持高位。

图 15： 平衡表估算库存 与 实际港口库存&实际西北库存

单位：万吨；万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com