



自身驱动不明显，关注成本摆动

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

联系人

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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

总平衡表 6 月仍是小幅累库，驱动不明显，当下影响较大的因素是化工煤价格波动对甲醇价格的影响

核心观点

■ 市场分析

隆众西北厂库 20.4 万吨 (+0.3)，西北待发订单量 16.4 万吨 (-2.9 万吨)，订单有所回落，但内地厂库总体压力不大。上游原料方面，化工煤价 5 月有所反弹，对煤头甲醇成本有所支撑。另外，5 月下旬的稳住经济大盘电视电话会议后，市场预期需求有回升预期。

港口基差快速走弱至 -70 附近。本周卓创港口库存 98.2 万吨 (-1.2 万吨)，其中江苏 57.9 万吨 (+5.9 万吨)，江苏到货集中；浙江 23.3 万吨 (-3.3)，华南 17 万吨 (-3.8)。预计 6 月 3 日至 6 月 19 日沿海地区进口船货到港量在 68 万吨，到港压力仍偏高。伊朗卡维 5.26 停车 7-10 天，关注后续恢复情况；另外关注下游 MTO 新装置天津渤化的投产进度，市场有传闻 6 月份有开车可能，但实际仍需 Q4 附近。

■ 策略

(1) 单边：谨慎看多。虽然平衡表 6 月小幅累库，但关注动力煤价格波动对甲醇价格的影响。(2) 跨品种套利：PP-3MA 做扩，预期 PP 下游补库周期在 6 月滞后兑现，甲醇自身驱动仍不明显。(3) 跨期套利：9-1 价差反套持有，待渤化 MTO 投产节点后离场。

■ 风险

原油价格波动，煤价波动，天津渤化 MTO 投产进度。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
甲醇基差结构及平衡表预估.....	4
甲醇基差结构	4
甲醇平衡表预估	5
港口供需分析	8
外盘存量情况：总体开工仍偏高	8
内外比价：进口窗口重新打开，美湾溢价低位，印度溢价回落.....	10
港口库存 5 月延续累库周期，6 月仍小幅累库预期.....	11
MTO 需求小幅回落，天津渤化投产时间仍待定	13
地区价差：内地至华东销区套利窗口基本关闭.....	14
内地供需分析	15
春检峰值已过，内地供应逐步提高	15
煤头：4 月检修峰值已过，煤头开工逐步回升.....	16
天然气头：气头甲醇开工逐步抬升	17
焦炉气头：检修逐步恢复	17
西北库存压力不大	18

图表

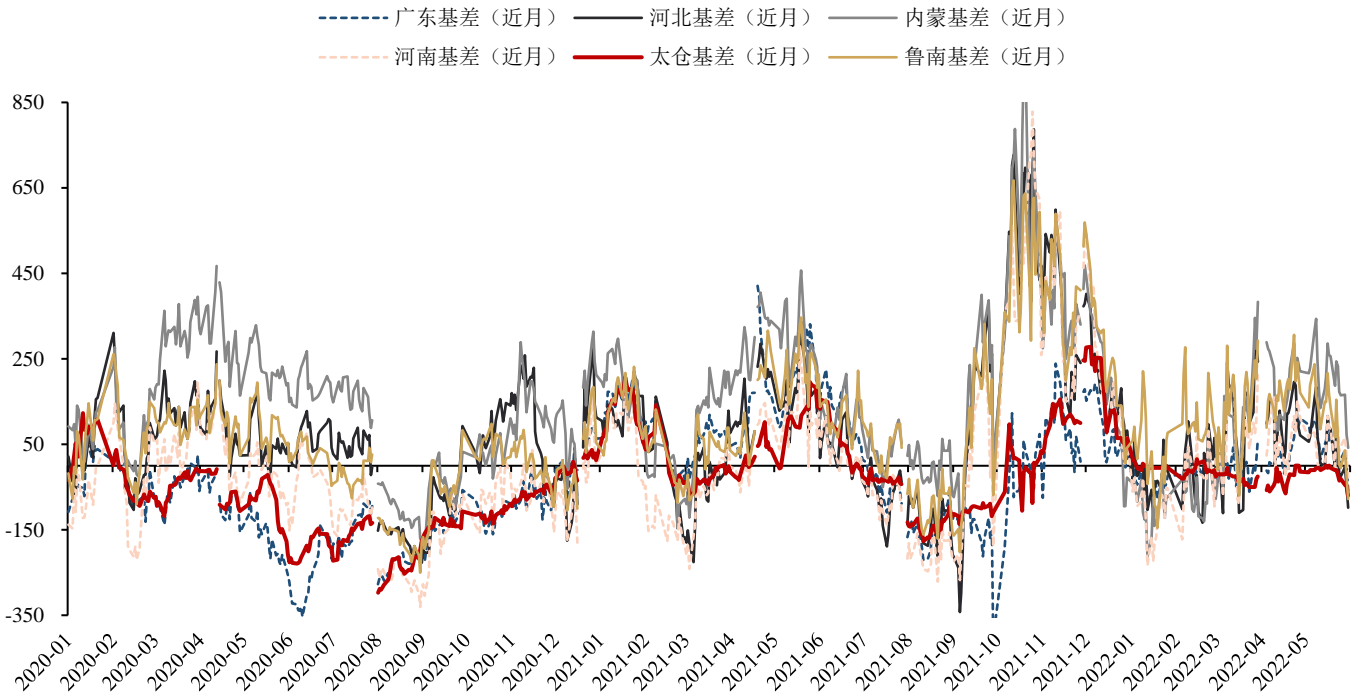
图 1:甲醇各地区基差排列 单位：元/吨	4
图 2:甲醇未来平衡表展望（自估） 单位：万吨	5
图 3:自估平衡表库存与卓创港口库存&隆众西北库存*4 单位：万吨；万吨.....	6
图 4:甲醇预估库存指数（自估平衡表） 单位：万吨	6
图 5:甲醇非一体化产量及一体化外卖量预估 单位：万吨	6
图 6:甲醇进口预估量 单位：万吨	7
图 7:外购 MTO 需求及原一体化外采预估量 单位：万吨.....	7
图 8:甲醇传统需求预估 单位：万吨	7
图 9:原一体化 MTO 外卖甲醇 单位：万吨	7
图 10:甲醇外盘开工率预估 单位：%.....	8
图 11:甲醇外盘月度总开工率 单位：%.....	8
图 12:外盘中东装置开工率 单位：%.....	8
图 13:甲醇外盘伊朗开工率 单位：%.....	9
图 14:外盘东南亚&新西兰开工率 单位：%.....	9
图 15:甲醇外盘北美&欧洲开工率 单位：%.....	9
图 16:外盘南美开工率 单位：%.....	9
图 17:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 单位：万吨；万吨	10
图 18:甲醇进口利润（含加点） 单位：元/吨	10
图 19: FOB 欧洲-CFR 中国 单位：美元/吨.....	10

图 20: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	10
图 21: CFR 印度-CFR 中国-15 单位: 美元/吨.....	11
图 22: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨.....	11
图 23: 甲醇港口库存 (总) 单位: 万吨.....	11
图 24: 江苏港口库存 单位: 万吨.....	11
图 25: 浙江港口库存 单位: 万吨.....	12
图 26: 华南港口库存 单位: 万吨.....	12
图 27: 江苏港口可流通库存 单位: 万吨.....	12
图 28: 太仓提货量 单位: 吨/天.....	12
图 29: 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, %.....	13
图 30: 外购甲醇 MTO 装置开工率 单位: %.....	13
图 31: 兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨.....	13
图 32: 兴兴外购甲醇 MTO 综合毛利 VS 外购乙烯丙烯综合毛利 单位: 元/吨.....	14
图 33: 鲁北-西北-280 单位: 元/吨.....	14
图 34: 华东-内蒙-550 单位: 元/吨.....	14
图 35: 太仓-鲁南-250 单位: 元/吨.....	14
图 36: 鲁南-太仓-100 单位: 元/吨.....	14
图 37: 广东-华东-180 单位: 元/吨.....	15
图 38: 华东-川渝-200 单位: 元/吨.....	15
图 39: 甲醇非一体化装置周度开工率排列 单位: %.....	15
图 40: 非一体化煤头甲醇开工率 单位: %.....	16
图 41: 煤头甲醇生产利润 单位: %.....	16
图 42: 非一体化煤头实际检修换算 单位: 万吨/年.....	16
图 43: 天然气头甲醇开工率 单位: %.....	17
图 44: 天然气头甲醇开工率与生产利润 单位: %; %.....	17
图 45: 焦炉气头甲醇开工率 单位: %.....	17
图 46: 焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率 单位%; %.....	17
图 47: 隆众西北企业库存 单位: 万吨.....	18
图 48: 隆众西北企业待发订单量 单位: 万吨.....	18
图 49: 传统下游加权负荷 单位: %.....	18
图 50: 甲醛开工率 单位: %.....	19
图 51: 甲醛生产利润与甲醛开工率 单位: 元/吨; %.....	19
图 52: 二甲醚开工率 单位: %.....	19
图 53: 二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率 单位: 元/吨; %.....	19
图 54: 醋酸开工率 单位: %.....	19
图 55: 醋酸生产利润与醋酸开工率 单位: 元/吨; %.....	19
图 56: MTBE 开工率 单位: %.....	20
图 57: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率 单位: 元/吨; %.....	20

甲醇基差结构及平衡表预估

甲醇基差结构

图 1: 甲醇各地区基差排列 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

上图近月基差跳空换月对标 09 合约。(1) 太仓-09 期货的基差从 5 月初的-10 元/吨走强到 5 月底的-60 元/吨, 负基差的加深主要挂钩港口累库周期。(2) 内地方面, 5 月份内地基差均同步走弱, 煤头检修高峰已过, 煤头开工逐步提升。6 月仍是小幅累库周期的背景下, 预期港口及内地基差均偏弱运行。

甲醇平衡表预估
图 2: 甲醇未来平衡表展望 (自估) | 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 外卖	(非一体化 产量+ 一体化外 卖) 增速	净进 口	进口	出口	净进口 增速	非一体化 产量+一 体化外 卖+净 进口	(非一体化 产量+一 体化外 卖+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 费率	总消费 累计同 比
2022年1月	688	8.0%	594	360	7.0%	359	7.5%	94	95	1	15.0%	453	9.0%	193	3.8%	114	385	2.5%	26	662	2.9%
2022年2月	657	2.7%	590	361	3.3%	362	4.4%	66	67	1	-1.4%	428	3.3%	160	0.6%	135	380	2.6%	6	650	1.4%
2022年3月	699	3.2%	604	369	3.5%	373	6.4%	95	97	2	0.9%	468	5.4%	213	1.4%	137	435	3.0%	-9	708	0.9%
2022年4月	712	3.9%	599	365	3.5%	364	6.9%	113	114	1	6.5%	477	6.8%	199	-1.8%	141	423	1.4%	12	700	-0.2%
2022年5月 (E)	709	3.0%	595	361	2.4%	360	4.5%	114	115	1	7.0%	474	5.0%	205	-3.1%	134	421	0.7%	10	700	-0.3%
2022年6月 (E)	711	2.9%	607	372	2.7%	371	3.8%	104	105	1	4.5%	475	4.0%	205	-3.5%	132	420	0.4%	7	703	0.3%

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

6月总平衡表表现继续持续累库

外盘开工仍高, 6月进口仍放在105-110万吨附近位置, 后续Q3进口再进一步提高。

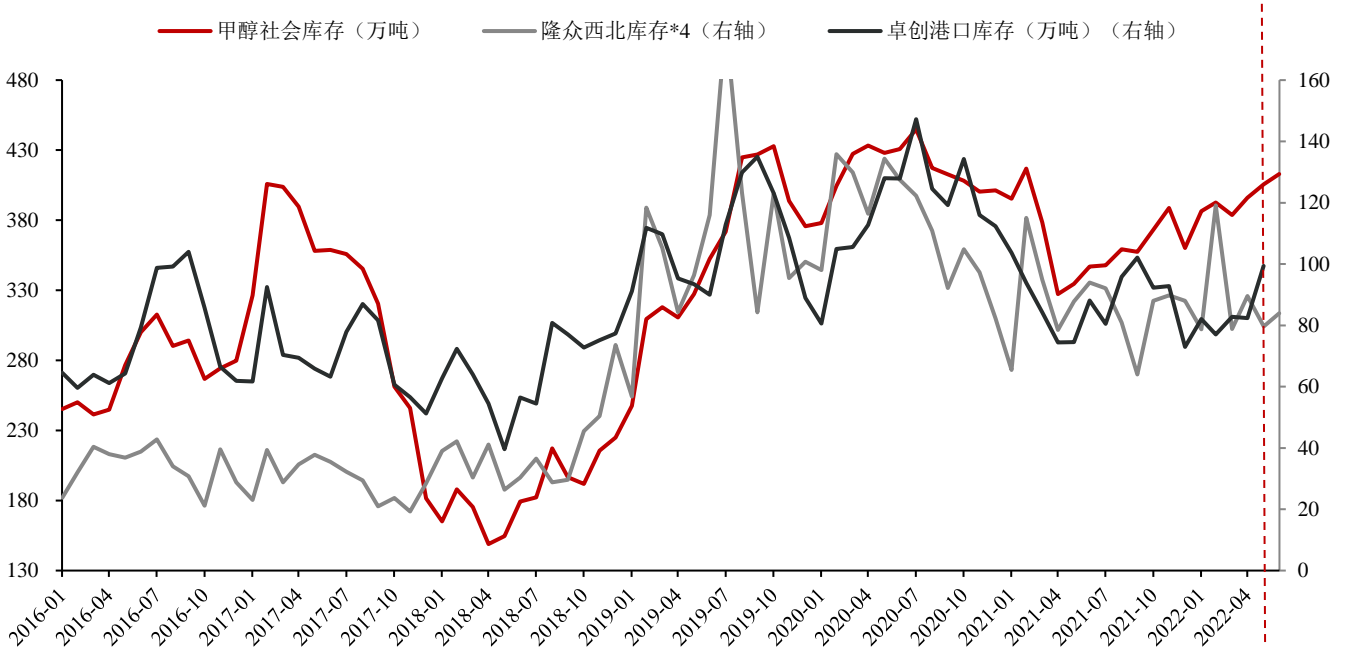
平衡表非一体化产量方面: 煤头春检结束后, 开工逐步上提; 气头方面, 额外检修不多。焦炉气头方面检修逐步恢复。

外购MTO方面亦有所下调, 南京诚志一期5月检修, 推迟至7月恢复。阳煤恒通5.5计划检修40天。鲁西MTO于6月初有检修计划。天津渤化MTO投产时间有传闻6月, 但实际开车或需待至Q4。甘肃华亭重启待定。

传统需求逐步小幅抬升。

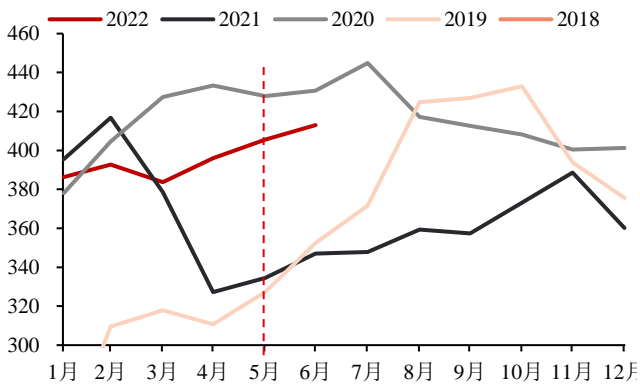
■ 甲醇平衡表概览 (图)

图 3: 自估平衡表库存与卓创港口库存&隆众西北库存*4 | 单位: 万吨; 万吨



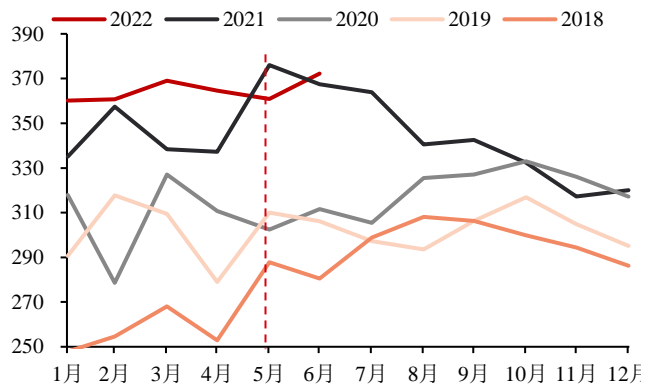
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4: 甲醇预估库存指数 (自估平衡表) | 单位: 万吨



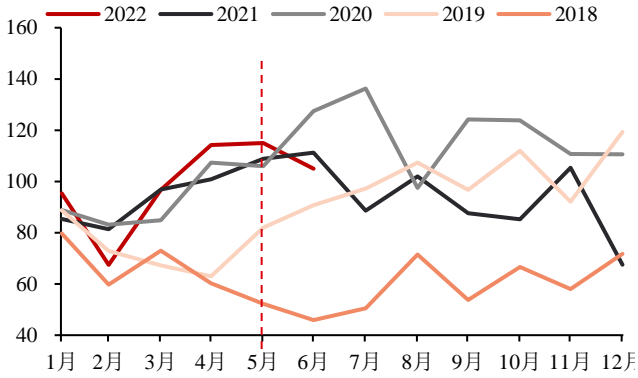
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: 甲醇非一体化产量及一体化外卖量预估 | 单位: 万吨



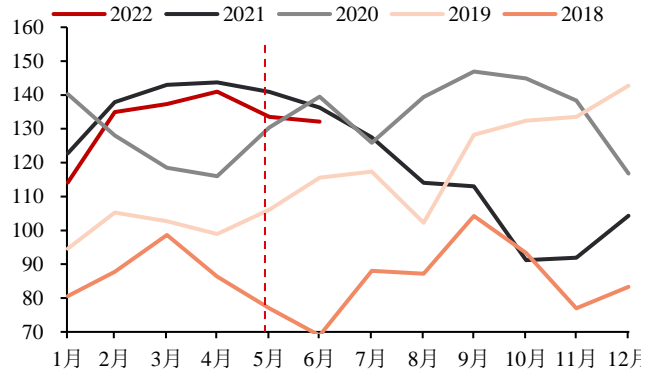
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6: 甲醇进口预估量 | 单位: 万吨



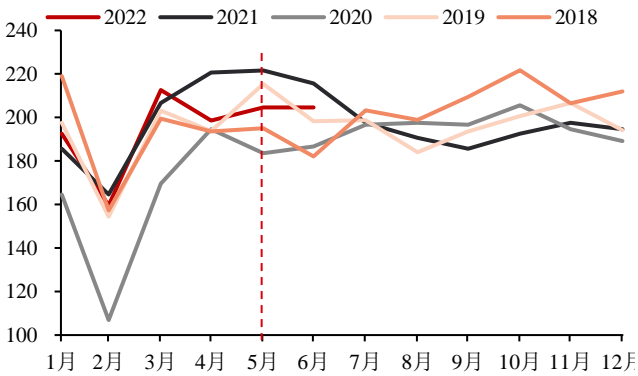
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 外购 MTO 需求及原一体化外采预估量 | 单位: 万吨



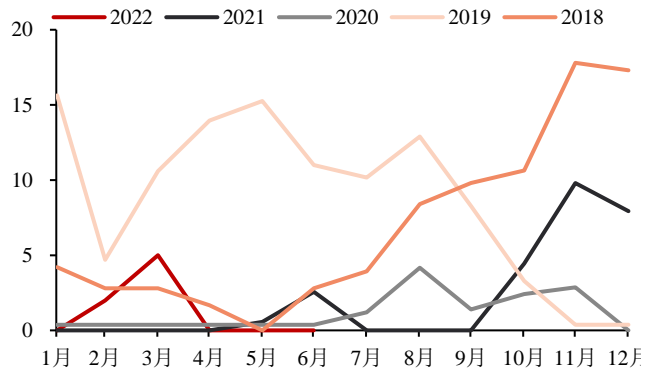
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 甲醇传统需求预估 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9: 原一体化 MTO 外卖甲醇 | 单位: 万吨

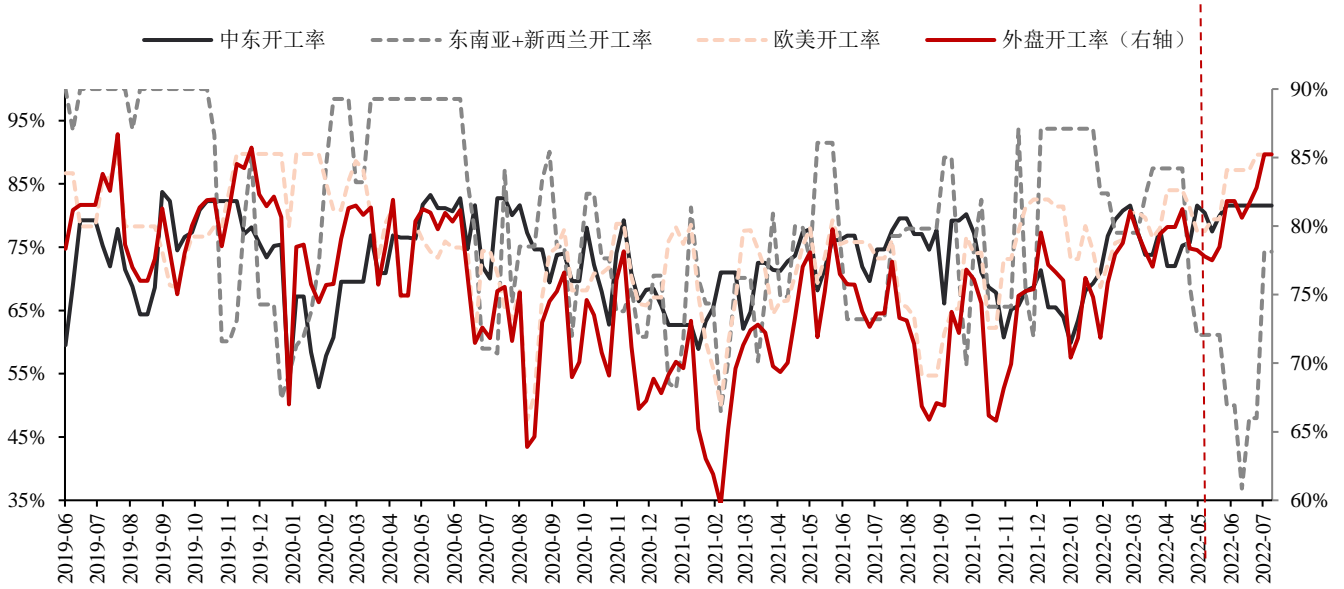


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

港口供需分析

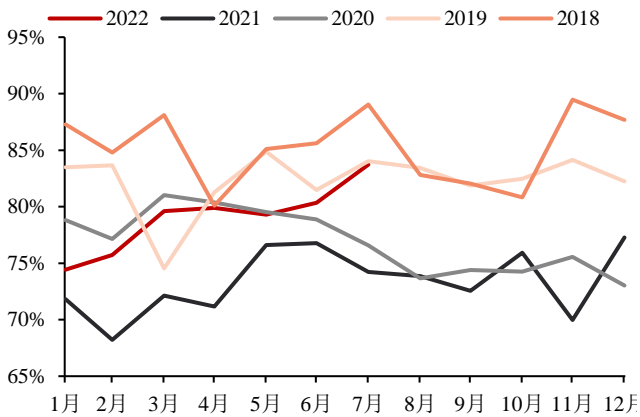
外盘存量情况：总体开工仍偏高

图 10: 甲醇外盘开工率预估 | 单位: %



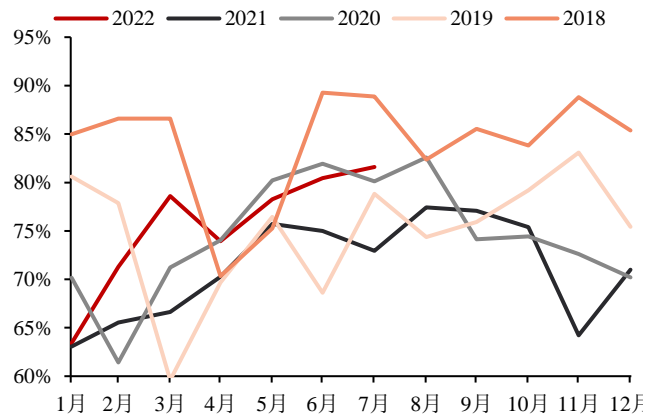
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11: 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 12: 外盘中东装置开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

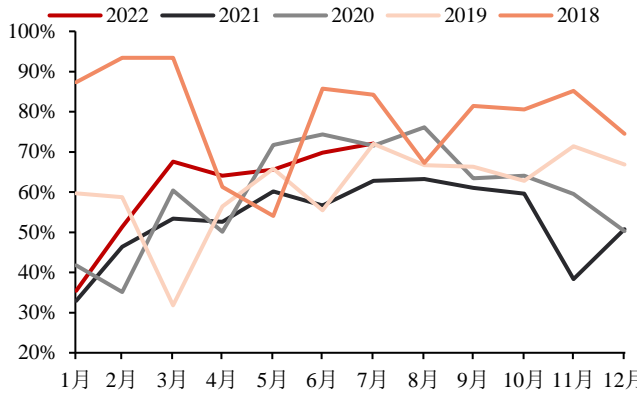
南美方面, MHTL5 月检修已恢复, 南美负荷快速上行。

北美方面&欧洲方面, natagasoline、科氏 5 月降负运行, 挪威 Statoil5 月中停车 30 天。

中东方面, 伊朗 Kaveh 于 5.26 估值检修 7-10 天, 关注重启情况。

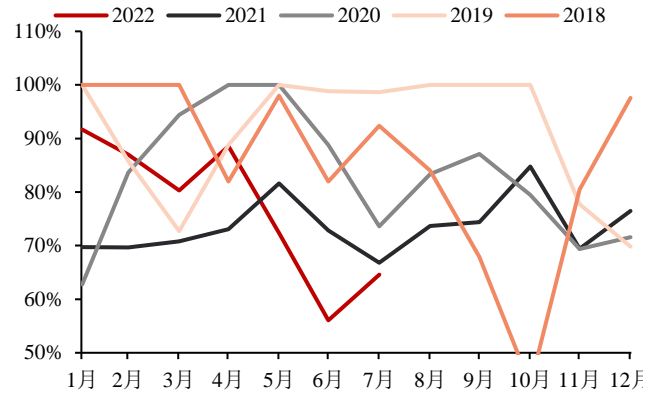
东南亚方面，马油 2#170 万吨 5 月上旬检修 2 个月。

图 13: 甲醇外盘伊朗开工率 | 单位: %



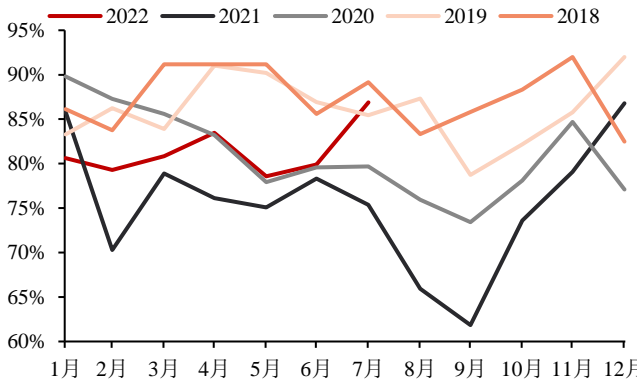
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 外盘东南亚&新西兰开工率 | 单位: %



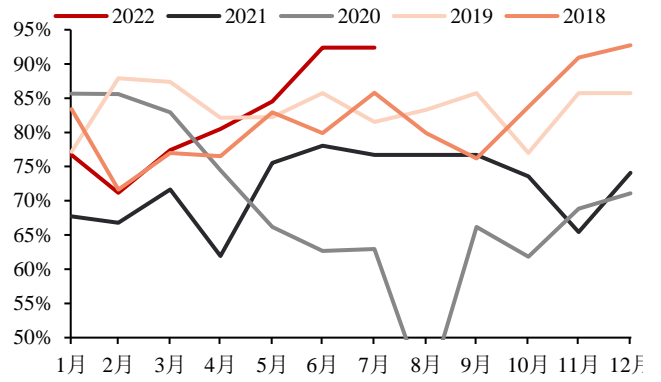
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 甲醇外盘北美&欧洲开工率 | 单位: %



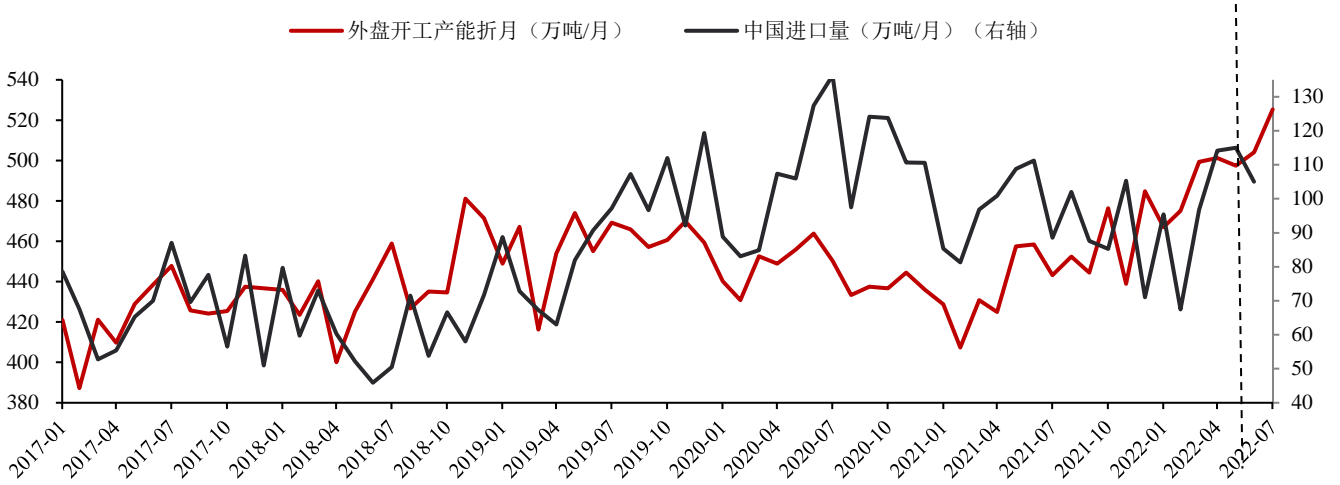
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 外盘南美开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

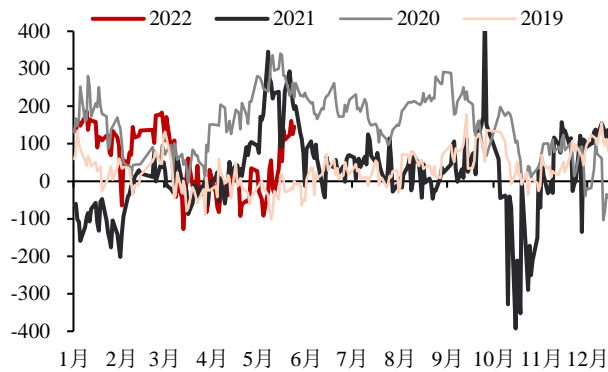
图 17:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性|单位: 万吨; 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

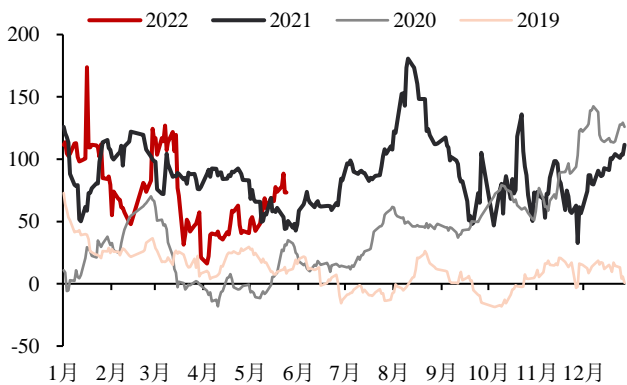
内外比价: 进口窗口重新打开, 美湾溢价低位, 印度溢价回落

图 18:甲醇进口利润(含加点)|单位: 元/吨



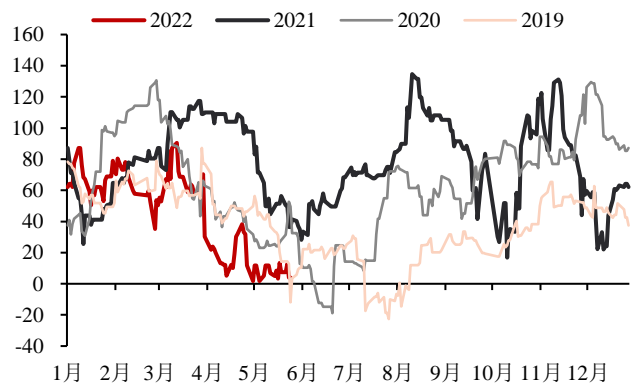
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19: FOB 欧洲-CFR 中国|单位: 美元/吨



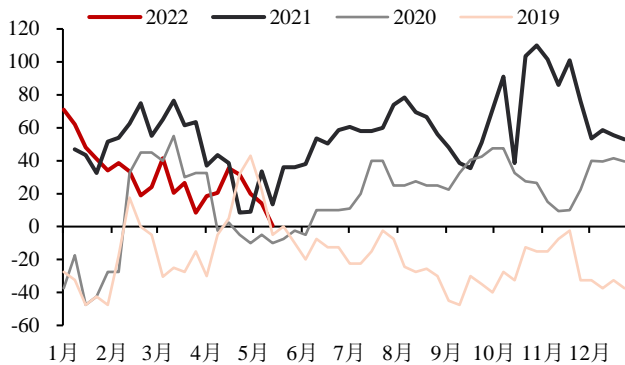
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: FOB 美湾-CFR 中国|单位: 美元/吨



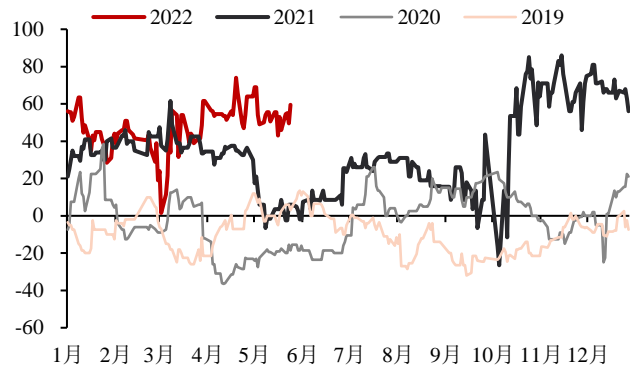
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: CFR 印度-CFR 中国-15 | 单位: 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: CFR 东南亚-CFR 中国-40 | 单位: 美元/吨



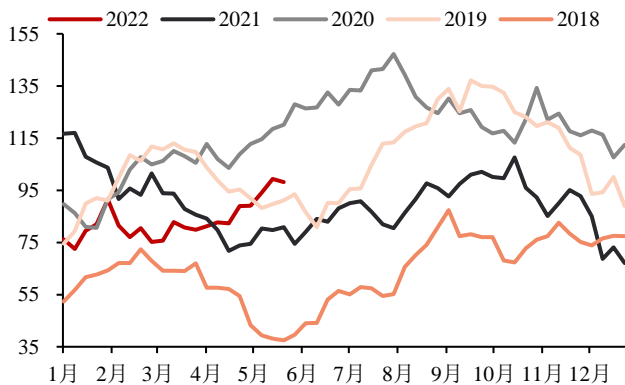
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

伊朗 6-8 月合约超预期顺利商谈, 此前预期的伊朗厂家顶第二轮合约货的预期落空, 进口窗口亦逐步打开。外盘溢价方面, 印度溢价有所回落, 同样 PP 及 PVC 亦有出现类似情况, 或反映外盘需求开始回落。

港口库存 5 月延续累库周期, 6 月仍小幅累库预期

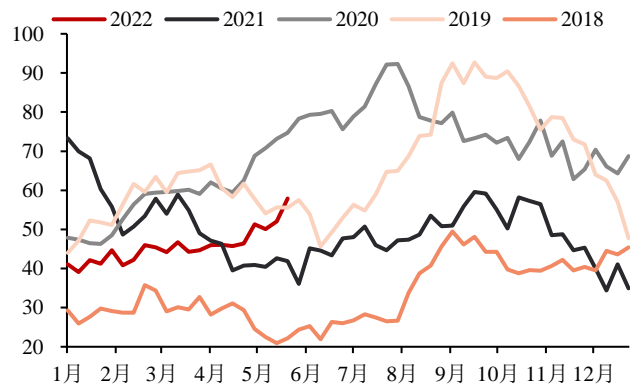
本周卓创港口库存 98.2 万吨 (-1.2 万吨), 其中江苏 57.9 万吨 (+5.9 万吨), 江苏到货集中; 浙江 23.3 万吨 (-3.3), 华南 17 万吨 (-3.8)。预计 6 月 3 日至 6 月 19 日沿海地区进口船货到港量在 68 万吨, 到港压力仍偏高。

图 23: 甲醇港口库存 (总) | 单位: 万吨



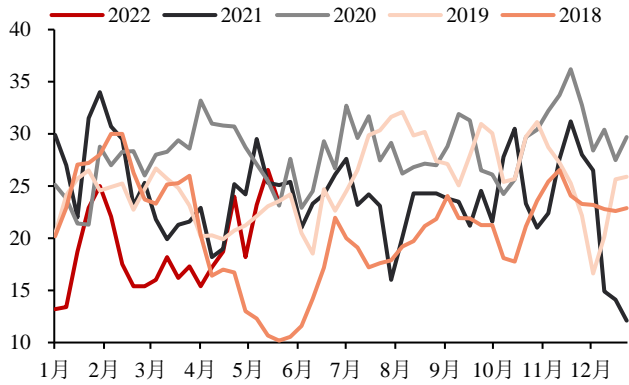
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 江苏港口库存 | 单位: 万吨



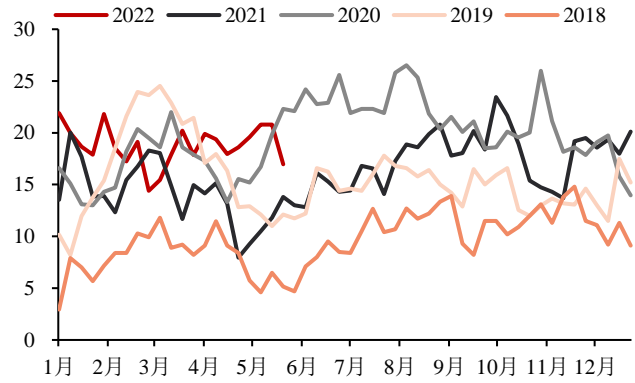
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 浙江港口库存 | 单位: 万吨



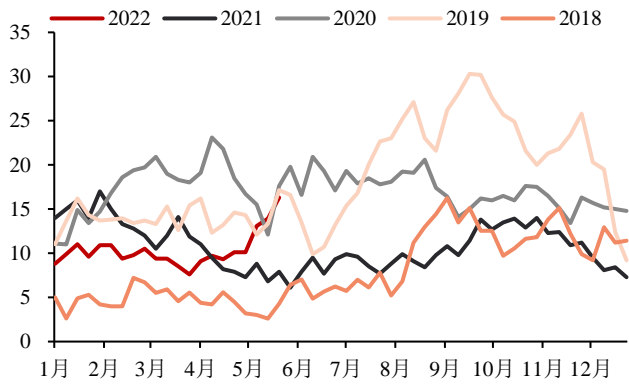
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 华南港口库存 | 单位: 万吨



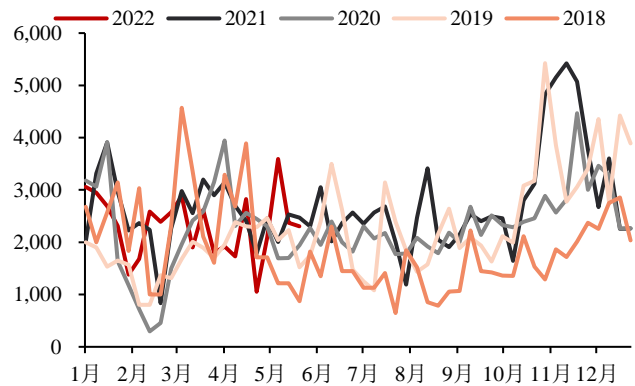
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: 江苏港口可流通库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

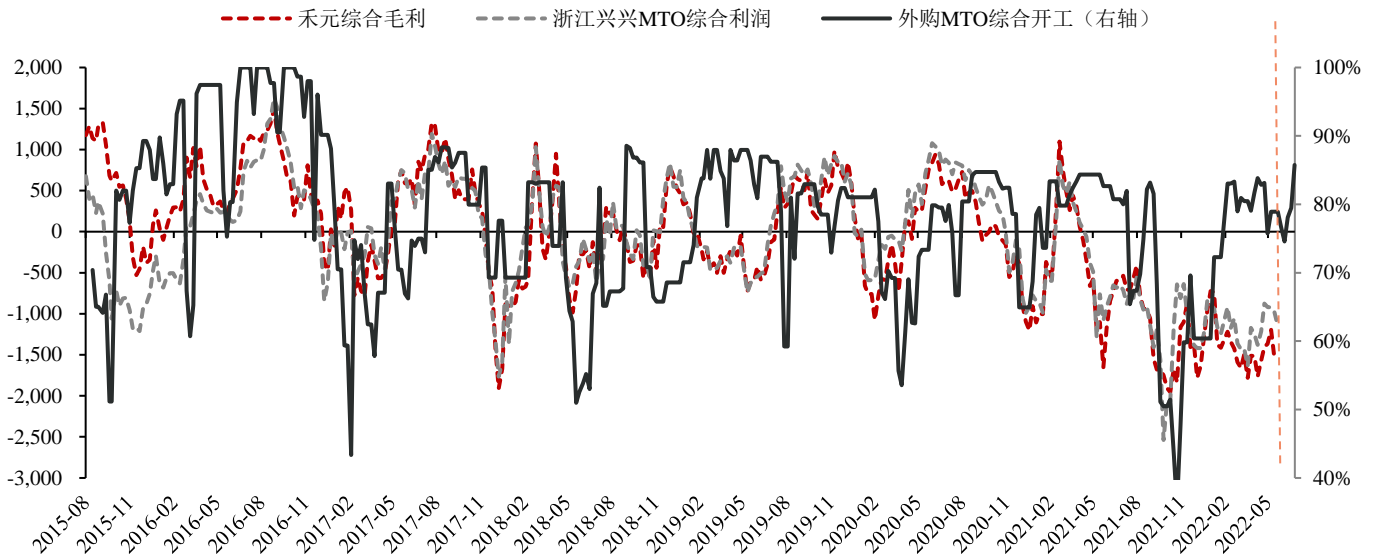
图 28: 太仓提货量 | 单位: 吨/天



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

MTO 需求小幅回落，天津渤化投产时间仍待定

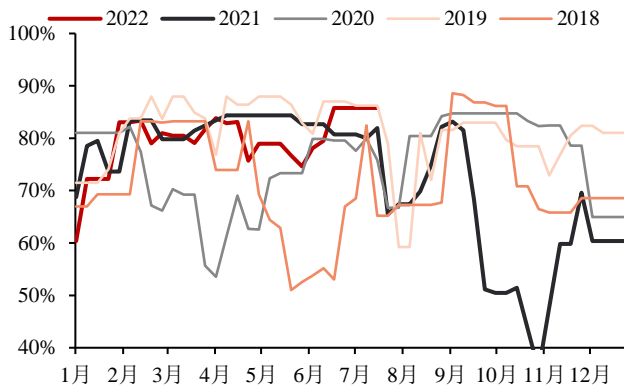
图 29:外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率 (不含一体化 MTO) |单位: 元/吨, %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

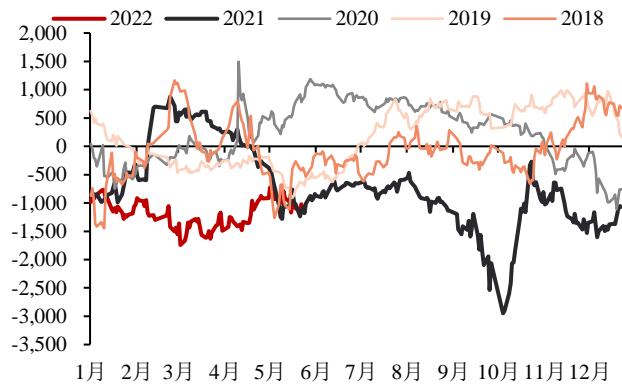
南京诚志一期 5 月检修，推迟至 7 月恢复。阳煤恒通 5.5 计划检修 40 天。鲁西 MTO 于 6 月初有检修计划。天津渤化 MTO 投产时间有传闻 6 月，但实际开车或需待至 Q4。甘肃华亭重启待定。宝丰二线 PP5 月底临时停车，聚合问题，MTO 未停。

图 30:外购甲醇 MTO 装置开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31:兴兴外购 MTO 综合毛利|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

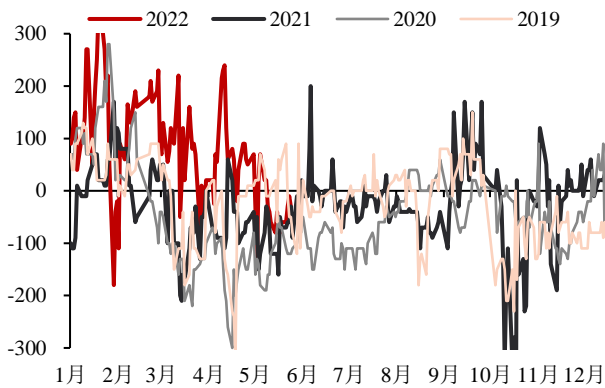
图 32: 兴兴外购甲醇 MTO 综合毛利 VS 外购乙烯丙烯综合毛利 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

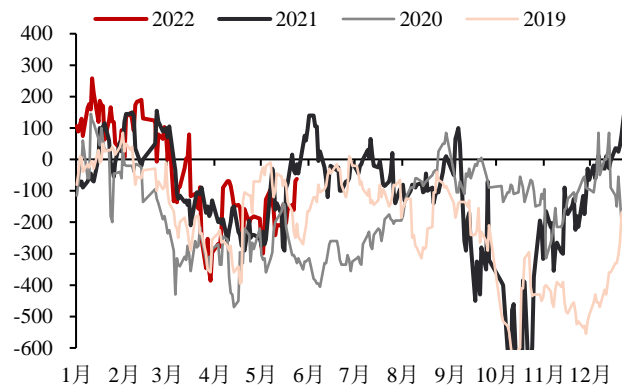
地区价差: 内地至华东销区套利窗口基本关闭

图 33: 鲁北-西北-280 | 单位: 元/吨



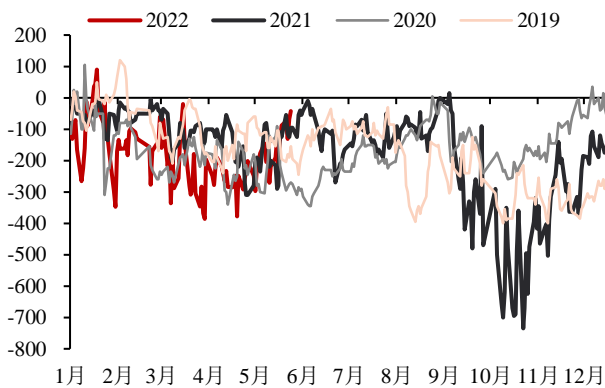
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 华东-内蒙-550 | 单位: 元/吨



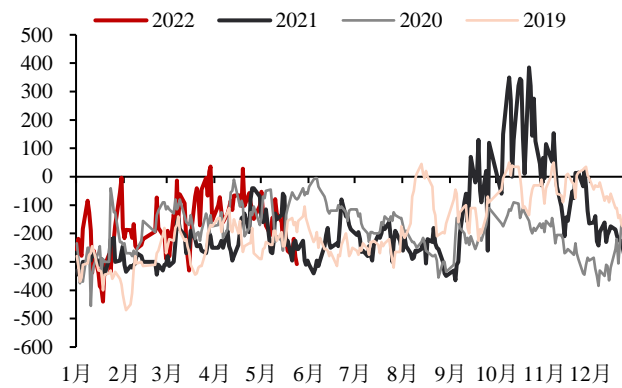
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: 太仓-鲁南-250 | 单位: 元/吨



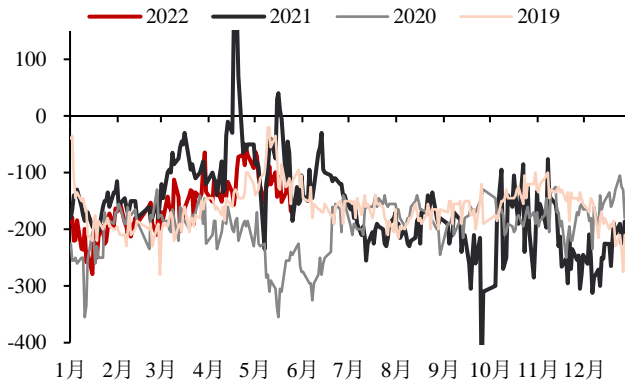
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 36: 鲁南-太仓-100 | 单位: 元/吨



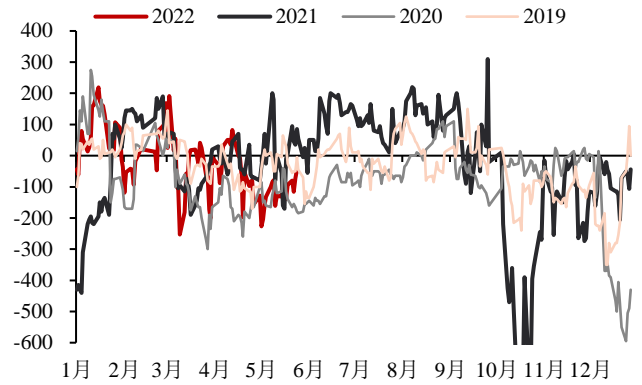
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 广东-华东-180 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38: 华东-川渝-200 | 单位: 元/吨

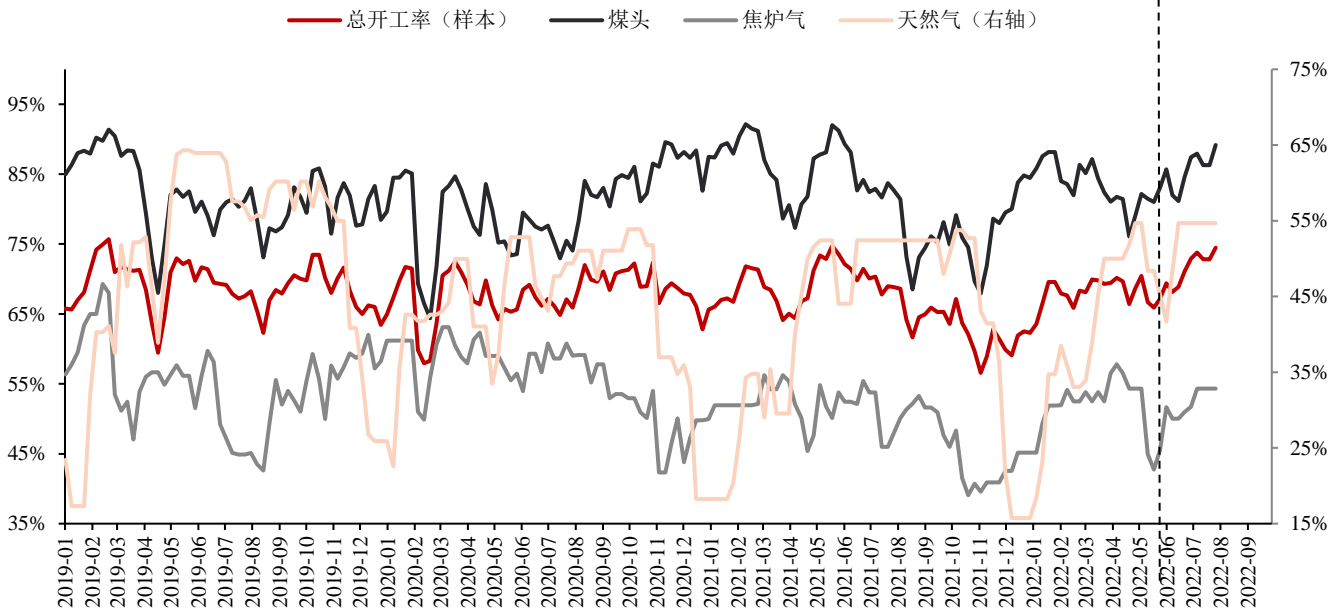


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

内地供需分析

春检峰值已过，内地供应逐步提高

图 39: 甲醇非一体化装置周度开工率排列 | 单位: %

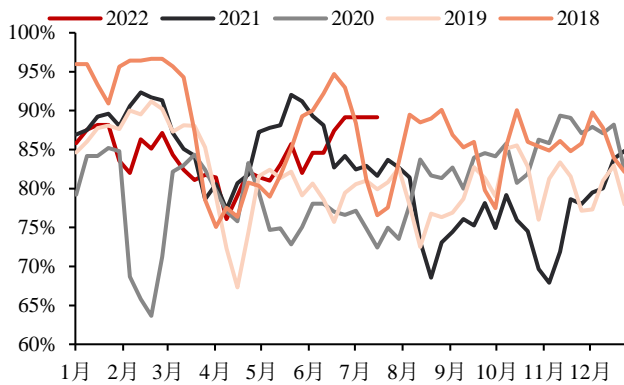


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

上述图为自选样本分工艺跟踪的非一体化加权开工率

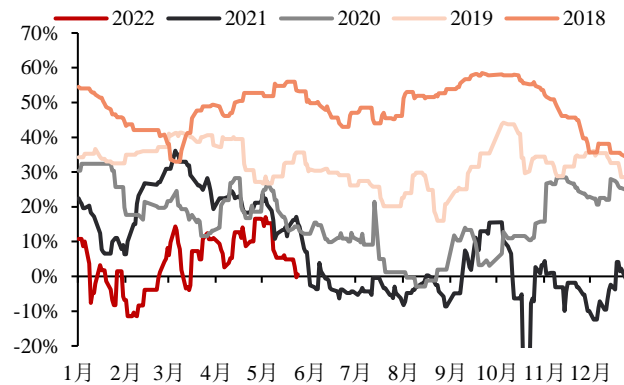
煤头：4月检修峰值已过，煤头开工逐步回升

图 40:非一体化煤头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

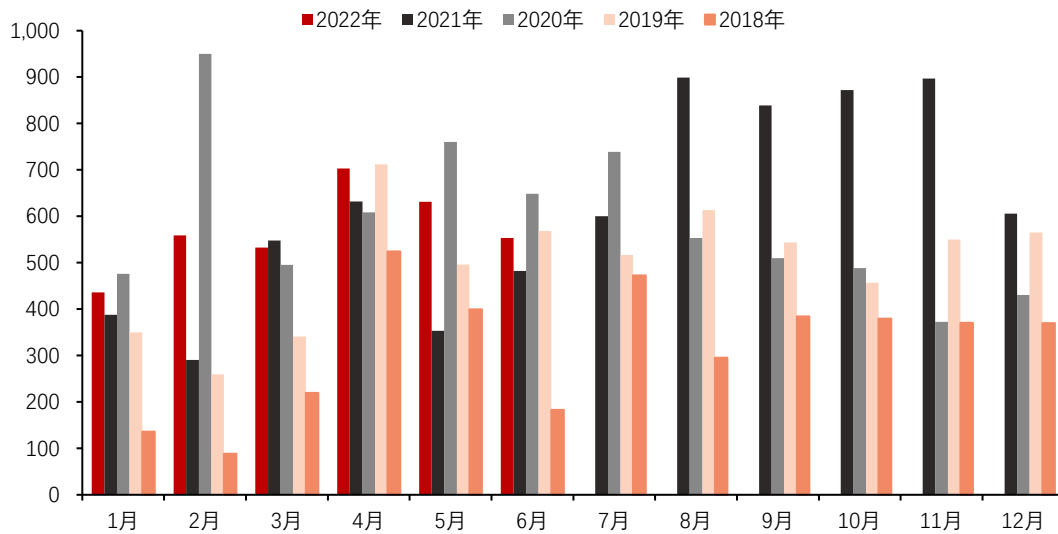
图 41:煤头甲醇生产利润|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

榆林凯越 6 月上旬计划停车 10-15 天，西北能源 6.10 检修 20 天。山西晋城市发布通知，要求 2024 年 9 月底前，固定床间歇式气化炉全部淘汰，关注后续影响情况。

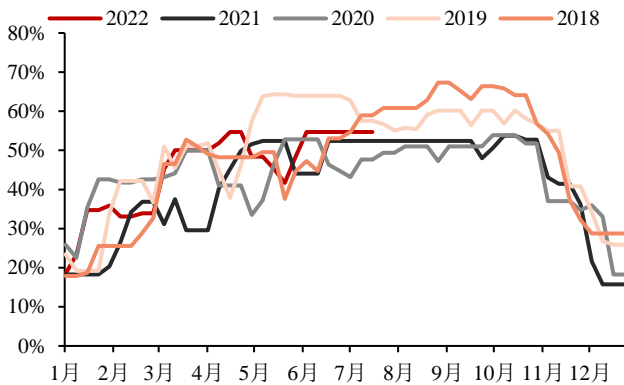
图 42:非一体化煤头实际检修换算|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

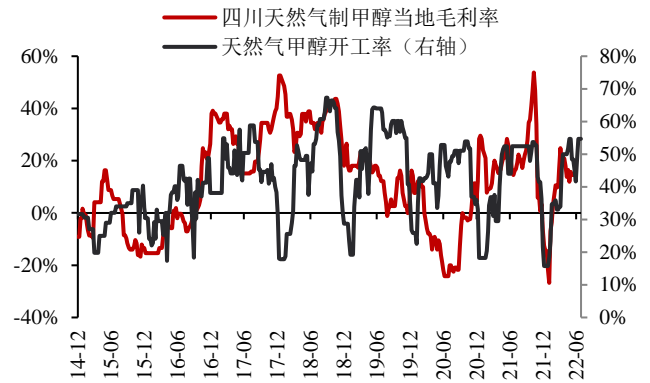
天然气头：气头甲醇开工逐步抬升

图 43:天然气头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 44:天然气头甲醇开工率与生产利润|单位：%，%

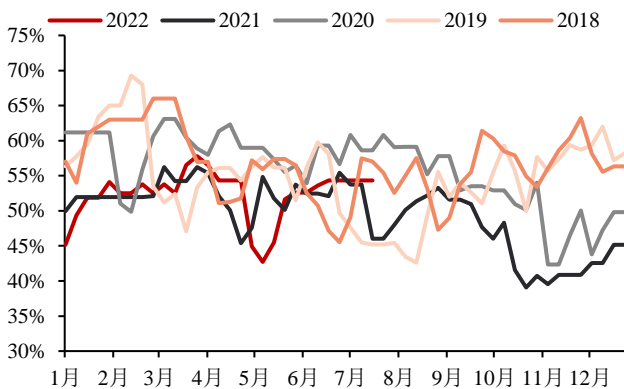


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

青海中浩 5.6 检修 30 天，川维 5.23 检修 10 天。

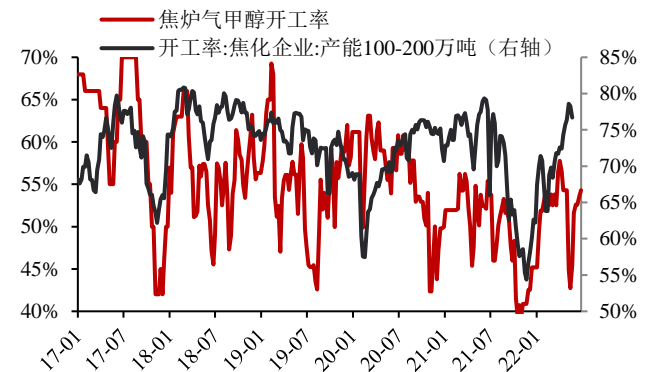
焦炉气头：检修逐步恢复

图 45:焦炉气头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 46:焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率|单位；%

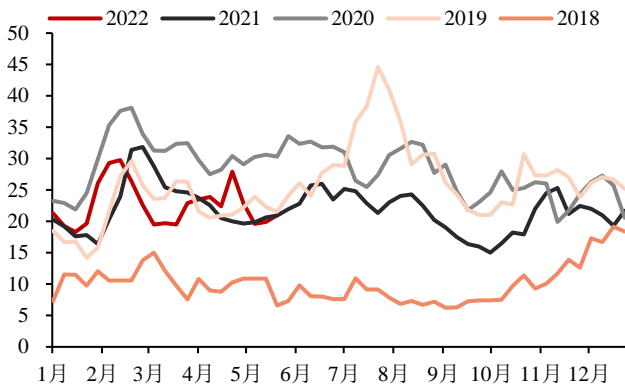


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

山西大土河、孝义鹏飞 5 月下旬恢复；山西万鑫达 6 月上旬恢复。河北华丰 5.31 检修 20 天。

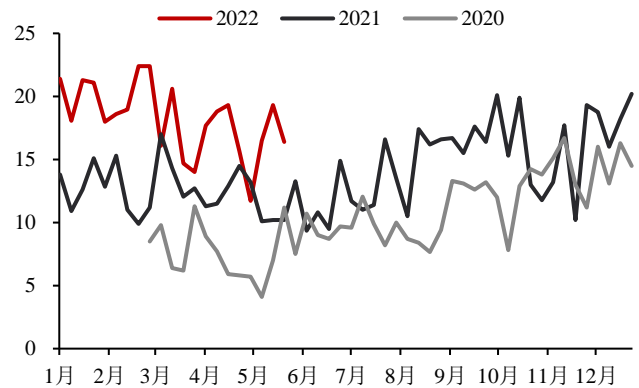
西北库存压力不大

图 47: 隆众西北企业库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 Wind 华泰期货研究院

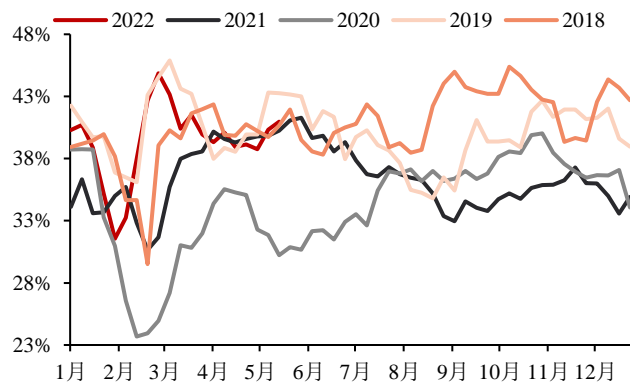
图 48: 隆众西北企业待发订单量 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 Wind 华泰期货研究院

隆众西北厂库 20.4 万吨 (+0.3)，西北待发订单量 16.4 万吨 (-2.9 万吨)，订单有所回落，但内地厂库总体压力不大。

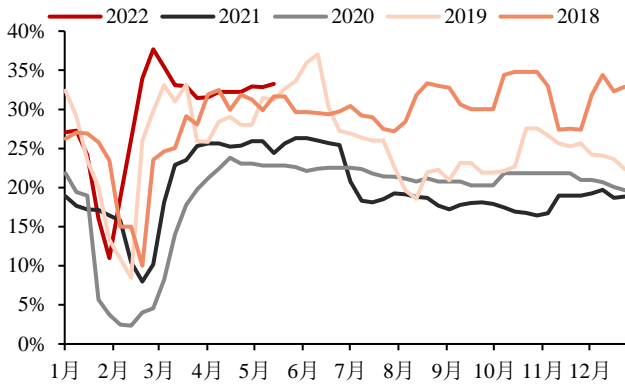
图 49: 传统下游加权负荷 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

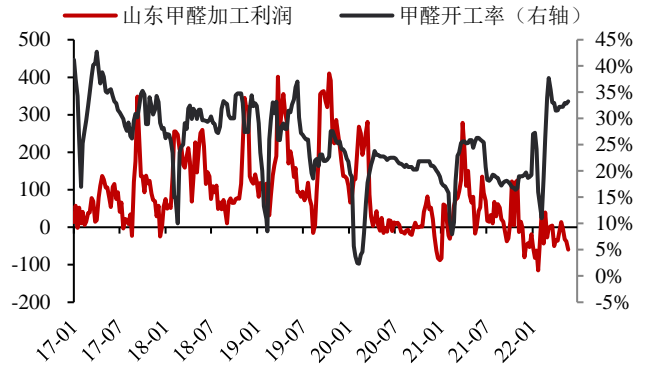
传统下游加权开工率 38.9% (-1.1%)，开工恢复偏慢。甲醛 32.3% (+0%)，二甲醚 11.8% (-2.2%)，MTBE 48.1% (+2.5%)，醋酸负荷 77.6% (-6%)。

图 50: 甲醛开工率|单位: %



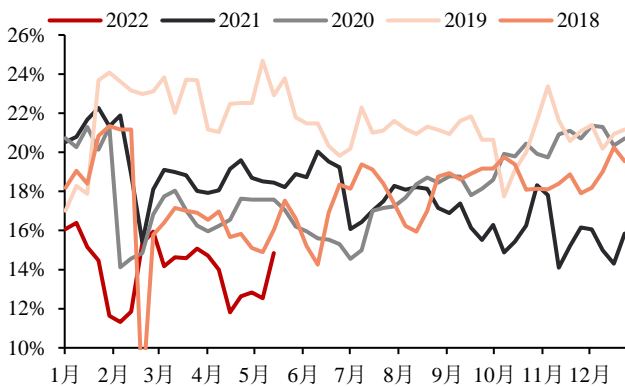
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 51: 甲醛生产利润与甲醛开工率|单位: 元/吨; %



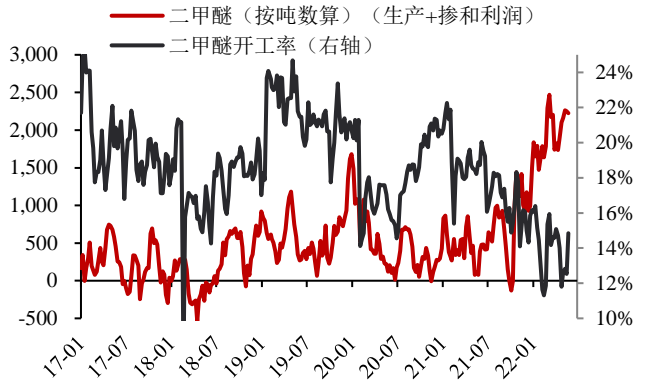
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 52: 二甲醚开工率|单位: %



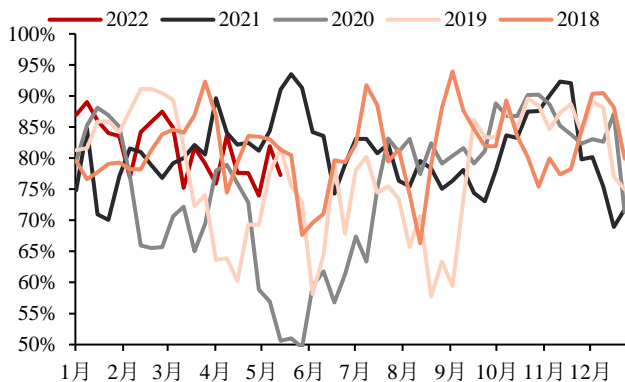
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 53: 二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率|单位: 元/吨; %



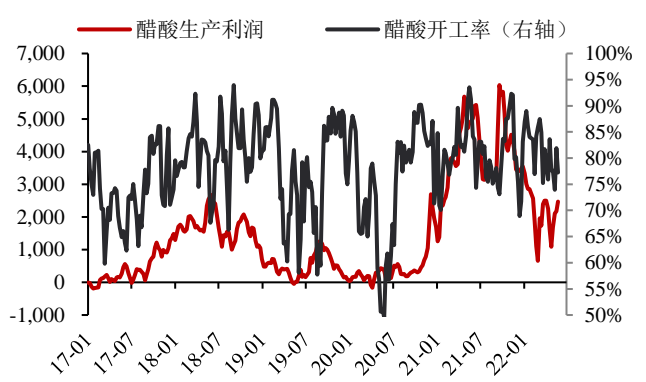
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 54: 醋酸开工率|单位: %



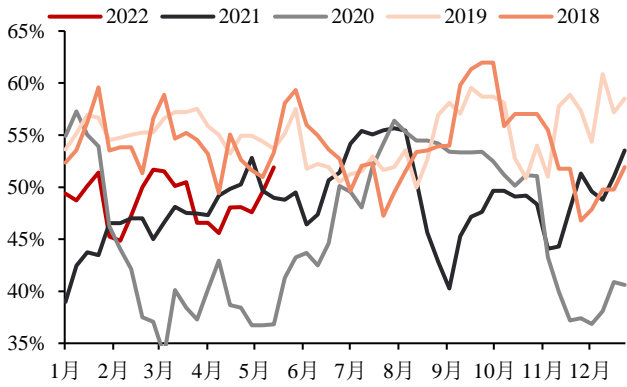
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 55: 醋酸生产利润与醋酸开工率|单位: 元/吨; %



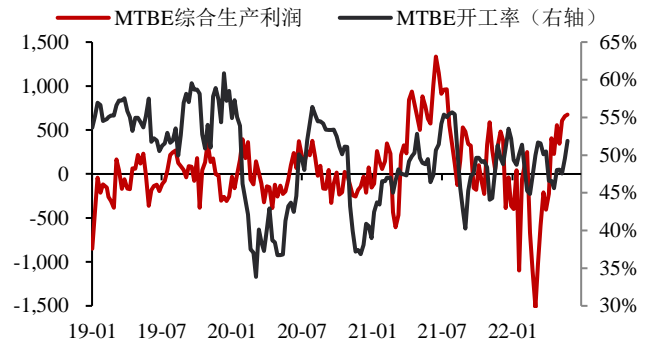
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 56: MTBE 开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 57: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率 | 单位: 元/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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com