

持续累库周期 VS 煤头成本摆动

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

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

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

总平衡表预期 Q3 及 Q4 均以小幅累库为主, 目前主要矛盾是持续累库周期 VS 煤头成本摆动。倾向于逢高配空。

核心观点

■ 市场分析

港口供需分析。港口供应方面, 外国无新增产能压力, 但外国存量装置负荷偏高, 一方面是中东开工率偏高, 伊朗合约货顺利签订; 另一方面是南美开工偏高, 远洋南美货至中国增加, 下半年进口量级仍维持 105-110 万吨/月偏高位置。港口库存目前同期已处于偏高位, 罐容压力开始显现。港口需求方面, 天津渤化 MTO6 月下旬投产提振甲醇需求, 但存量的外购甲醇 MTO 开工率目前已处于高位, 且季节性 7/8 月或 10/11 月担忧降负预期拖累需求。

内地供需分析。内地供应方面, 2022 年非一体化甲醇新增产能增速仅 3%低位, 下半年仅有 100 万吨/年的非一体化甲醇产能投产计划 (确定日期的仅一套 30 万吨/年); 存量装置方面开工率维持高位, 迟迟未见煤头甲醇亏损引发的额外检修降负。但仍需要密切关注非电煤价走势, 目前甲醇的主要矛盾是累库预期偏弱的基本面 VS 煤头成本的摆动, 从平衡表分析下半年延续累库周期为主, 对应基差以及跨期偏弱, 但单边价格走势受非电煤价影响较大, 对此市场分歧亦较大。内地需求方面, 无明显亮点, 传统下游负荷逐步进入季节性淡季, 但西北库存暂无压力。

平衡表预判, Q3 及 Q4 均以持续小幅累库预期为主, 基本面仍偏弱。

■ 策略

(1) 单边: MA9 月合约逢反弹配空, MA1 月合约则选择观望等待更低点位。(2) 跨品种套利: 三季度倾向逢低做扩 PP-3MA 价差, 一方面是甲醇持续累库预期, 另一方面是 PP 下游补库预期的姗姗到来, 但仍需关注此价差的核心影响变量即非电煤价。

(3) 跨期套利: 9-1 价差反套持有, 1-5 价差暂观望等待更低点位。

■ 风险

原油价格波动, 煤价波动

目录

策略摘要	1
核心观点	1
甲醇港口供需分析	5
外盘新增产能：无新增压力	5
外盘存量装置：负荷逐步上提	6
内外比价：进口窗口有所打开，美湾溢价低位，印度溢价回落	9
港口库存：持续进入累库周期	10
MTO 新增情况：天津渤化 MTO 新装置提振甲醇需求	12
MTO 存量装置：目前开工已处于高位，可提负空间不大，慎防 Q3 季节性检修	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
内地甲醇新增情况：新增产能压力不大	15
4 月下旬春检峰值已过，内地供应逐步提高	16
非一体化煤头：4 月下旬春检峰值已过，内地非一体化开工率偏高	17
天然气头：气头甲醇开工逐步抬升	18
焦炉气头：5 月检修峰值，后续检修不多	19
西北库存压力不大，传统下游开工亦亮点不多	19
甲醇平衡表预估	22

图表

表 1:外盘甲醇装置投产计划表 单位：万吨/年	5
表 2:外购甲醇 MTO 投产计划 单位：万吨/年甲醇	12
表 3:国内甲醇投产计划 单位：万吨/年	15
图 1:甲醇外盘开工率预估 单位：%	5
图 2:甲醇外盘月度总开工率 单位：%	6
图 3:外盘中东装置开工率 单位：%	6
图 4:甲醇外盘伊朗开工率 单位：%	6
图 5:外盘东南亚&新西兰开工率 单位：%	6
图 6:甲醇外盘北美&欧洲开工率 单位：%	7
图 7:外盘南美开工率 单位：%	7
图 8:中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率 单位：万吨；%	7
图 9:中国进口（伊朗+阿联酋）货源与伊朗甲醇开工率 单位：万吨；%	7
图 10:中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率 单位：万吨；%	8
图 11:中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率 单位：万吨；%	8
图 12:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 单位：万吨；万吨	8
图 13:甲醇进口利润（含加点） 单位：元/吨	9
图 14: FOB 欧洲-CFR 中国 单位：美元/吨	9

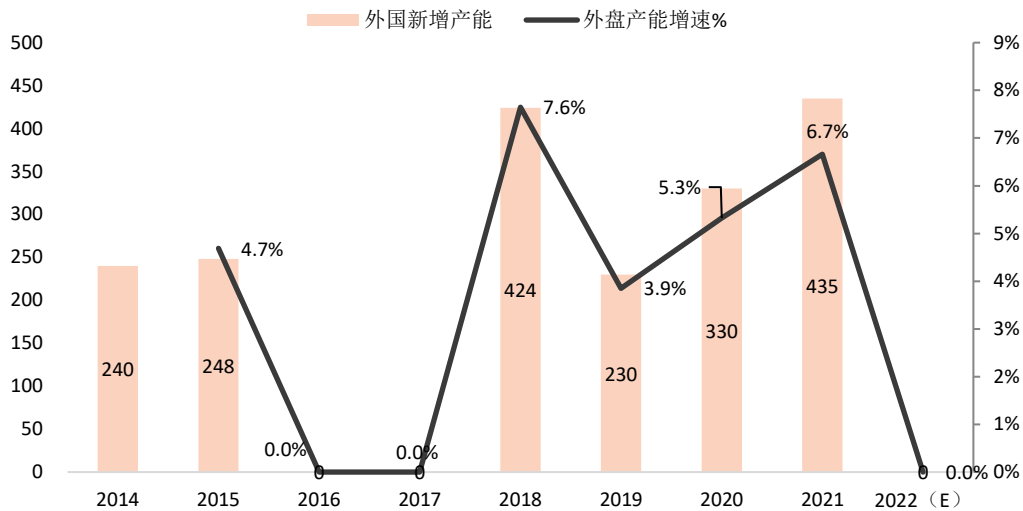
图 15: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨.....	9
图 16: CFR 印度-CFR 中国-15 单位: 美元/吨.....	9
图 17: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨.....	9
图 18: 甲醇港口库存 (总) 单位: 万吨.....	10
图 19: 江苏港口库存 单位: 万吨.....	10
图 20: 浙江港口库存 单位: 万吨.....	10
图 21: 华南港口库存 单位: 万吨.....	10
图 22: 江苏港口可流通库存 单位: 万吨.....	11
图 23: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存 单位: 万吨.....	11
图 24: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量 单位: 万吨.....	11
图 25: 外购 MTO 新增产能 (换算甲醇需求) 单位: 万吨/年.....	12
图 26: 一体化 MTO 新增产能 (换算甲醇需求) 单位: 万吨/年.....	12
图 27: 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 28: 外购甲醇 MTO 装置开工率 单位: %.....	13
图 29: 兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨.....	13
图 30: 鲁北-西北-280 单位: 元/吨.....	14
图 31: 华东-内蒙-550 单位: 元/吨.....	14
图 32: 太仓-鲁南-250 单位: 元/吨.....	14
图 33: 鲁南-太仓-100 单位: 元/吨.....	14
图 34: 广东-华东-180 单位: 元/吨.....	15
图 35: 华东-川渝-200 单位: 元/吨.....	15
图 36: 甲醇内盘非一体化产能增速 单位: 万吨/年, %.....	16
图 37: 甲醇非一体化装置周度开工率排列 单位: %.....	16
图 38: 非一体化煤头甲醇开工率 单位: %.....	17
图 39: 煤头甲醇生产利润 单位: %.....	17
图 40: 非一体化煤头实际检修换算 单位: 万吨/年.....	18
图 41: 天然气头甲醇开工率 单位: %.....	18
图 42: 天然气头甲醇开工率与生产利润 单位: %; %.....	18
图 43: 焦炉气头甲醇开工率 单位: %.....	19
图 44: 焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率 单位%; %.....	19
图 45: 隆众西北企业库存 单位: 万吨.....	19
图 46: 隆众西北企业待发订单量 单位: 万吨.....	19
图 47: 传统下游加权负荷 单位: %.....	20
图 48: 甲醛开工率 单位: %.....	20
图 49: 甲醛生产利润与甲醛开工率 单位: 元/吨; %.....	20
图 50: 二甲醚开工率 单位: %.....	20
图 51: 二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率 单位: 元/吨; %.....	20
图 52: 醋酸开工率 单位: %.....	21
图 53: 醋酸生产利润与醋酸开工率 单位: 元/吨; %.....	21
图 54: MTBE 开工率 单位: %.....	21

图 55: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率 单位: 元/吨; %.....	21
图 56:甲醇未来平衡表展望 (自估) 单位: 万吨	22
图 57: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.....	23
图 58:甲醇预估库存指数 (自估平衡表) 单位: 万吨	23
图 59:甲醇非一体化产量及一体化外卖量预估 单位: 万吨.....	23
图 60:甲醇进口预估量 单位: 万吨	24
图 61:外购 MTO 需求及原一体化外采预估量 单位: 万吨.....	24
图 62:甲醇传统需求预估 单位: 万吨	24
图 63:原一体化 MTO 外卖甲醇 单位: 万吨	24

甲醇港口供需分析

外盘新增产能：无新增压力

图 1: 甲醇外盘新增产能与外盘产能增速 | 单位: 万吨/年; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

2022 年原计划下半年投产的伊朗 Dena 165 万吨大概率推迟到明年，目前 2022 年外盘无新投产压力。

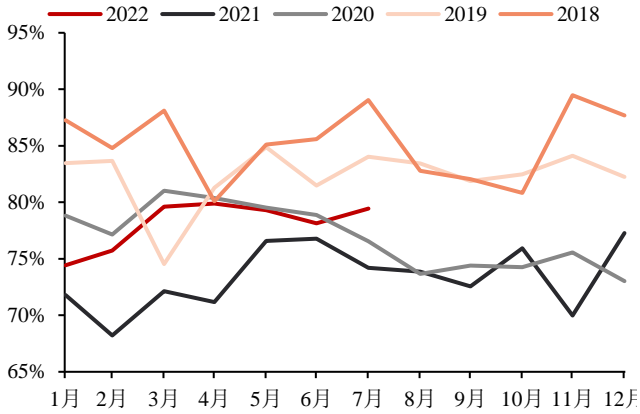
表 1: 外盘甲醇装置投产计划表 | 单位: 万吨/年

投产时间	国家	装置	产能 (万吨/年)	位置
2022 年以后	伊朗	Dena Methanol	165	伊朗 asslouyeh
2022 至 2025 规划中	伊朗	Kharg Petrochemical	140	Kharg Island
2022 至 2025 规划中	伊朗	Arman Methanol	165	伊朗 asslouyeh
2022 至 2025 规划中	伊朗	Siraf Energy	165	伊朗 dayar
2022 至 2025 规划中	伊朗	Fanavaran Petrochemical	180	伊朗 Bandar
规划中	伊朗	Parsa Arg Shimi Co	165	伊朗 asslouyeh
规划中	伊朗	Veniran Petrochemical Co	165	伊朗 asslouyeh

资料来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

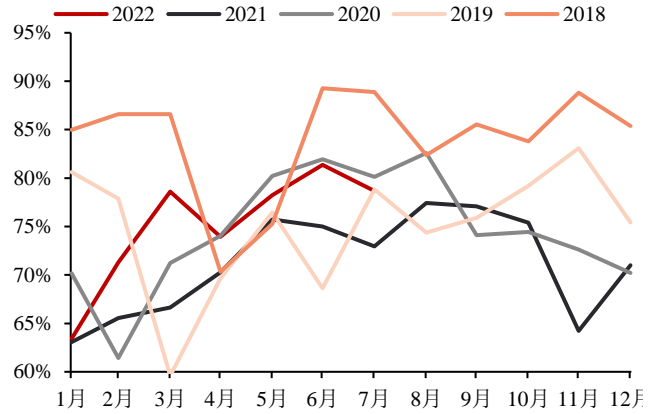
外盘存量装置：负荷逐步上提

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

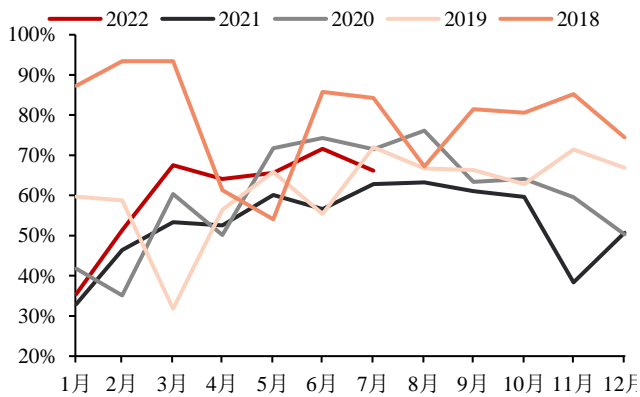
图 3: 外盘中东装置开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

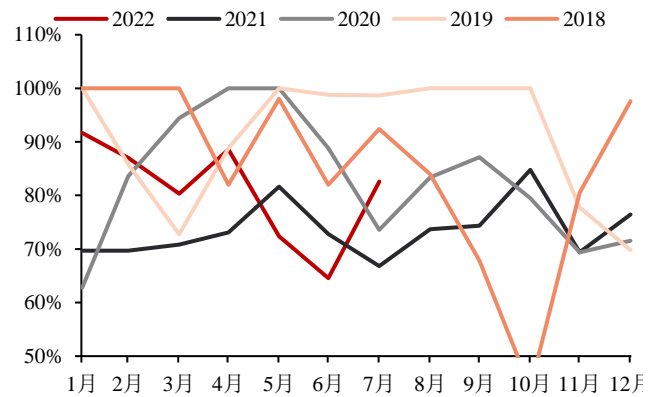
上半年 1-2 月份伊朗装置季节性限气检修, 并且以往在年前谈判的伊朗长约迟迟未能达成一致协商, 伊朗合约货的供应担忧是支撑一季度甲醇价格走强的重要因素, 即定价权短暂转移至外商手中。随后 3 月上中旬达成三个月 (即 3-5 月) 短期的合约货谈判后, 甲醇的上涨告一段落。伊朗装置亦逐步恢复, 3 月份往后伊朗地区维持高负荷。5 月下旬第二轮合约货谈判 (6-8 月) 商谈顺利, 市场预期伊朗外商再度捂货挺价的预期落空, 二季度伊朗开工率仍维持高位。

图 4: 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 5: 外盘东南亚&新西兰开工率 | 单位: %



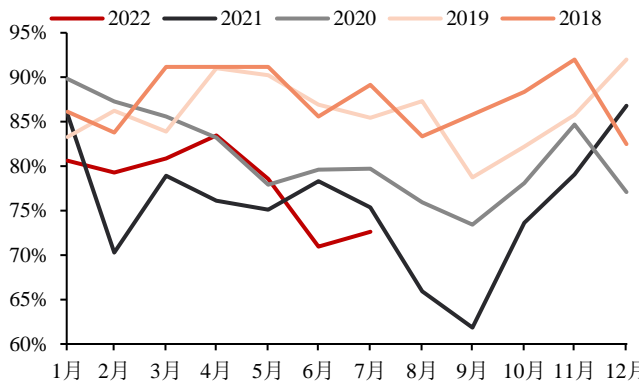
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

东南亚方面, 伊朗的马油季节性 2-3 月份, 但今年往后推至 5-6 月份。

欧洲北美方面二季度开始负荷有所下降, 挪威 Statoil 5 月中检修而重启时间推迟至 7 月, 关注能源价格高企下的欧美气头装置减产可能性。5-6 月份北美 natagasoline、OCI、梅赛尼斯降负运行。6 月份俄罗斯 Tomsk 降负运行、Metafrax 停车检修。

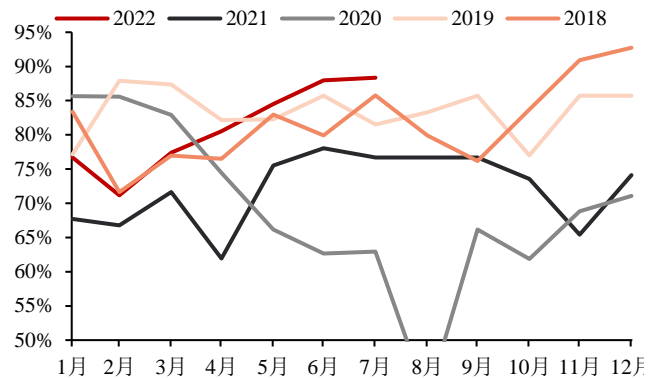
南美方面，能源高价背景下，预期南美气头甲醇是边际减产地区。然而今年的南美开工率是在稳步提升的。特立尼达 MHTL2021 年长停一套 55 万吨装置，然而在 4-5 月检修完成后，目前维持稳定运行；智利 2 套梅赛尼斯 2021 年亦长期低负荷，2022 年 3-5 月负荷有所提升，6 月负荷再度下降。

图 6: 甲醇外盘北美&欧洲开工率|单位: %



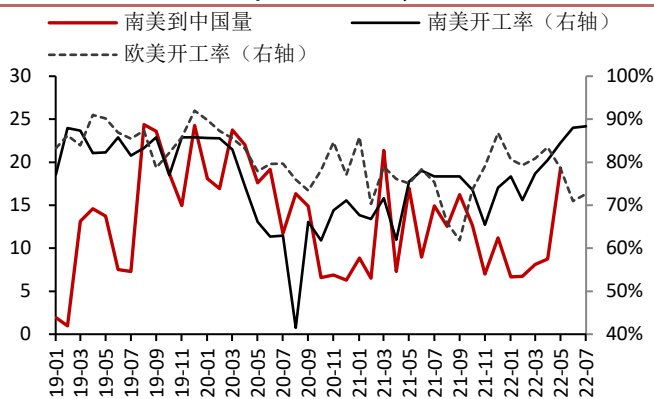
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 7: 外盘南美开工率|单位: %



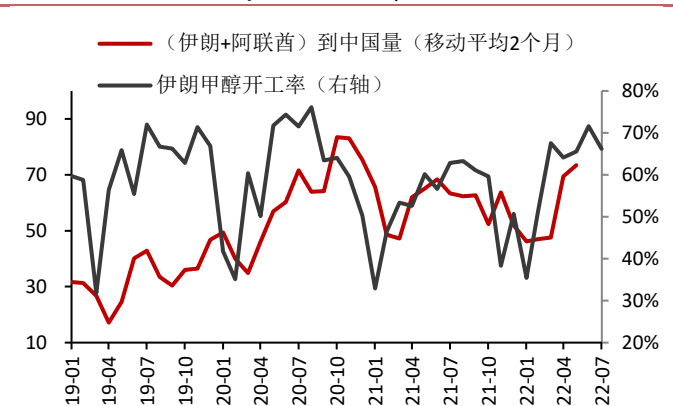
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8: 中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率|单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

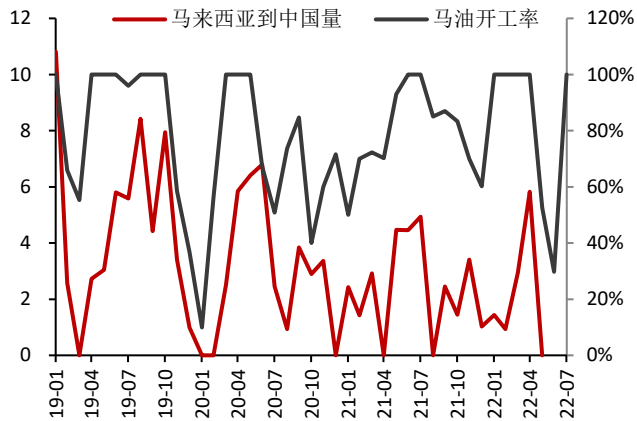
图 9: 中国进口(伊朗+阿联酋)货源与伊朗甲醇开工率|单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

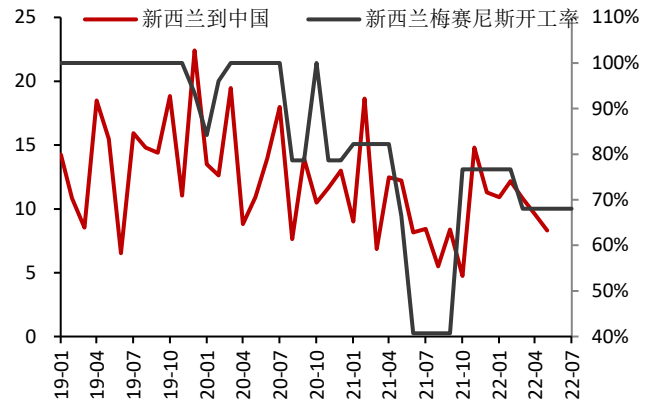
南美方面的增产开始体现为 5 月南美至中国的进口量从 4 月份的 8.7 万吨大幅上升至 19.3 万吨。而伊朗自从 3 月份以来的高开工，亦反映为中东至中国的进口量 4-5 月攀升到 90-92 万吨/月的高位（伊朗+阿联酋+阿曼在 70-77 万吨/月高位）。马油则在春检过程中，5 月至中国进口量缺失。新西兰至中国量级在降负背景则从 10-12 万吨量级下滑到 8-9 万吨/月量级。

图 10: 中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率 | 单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

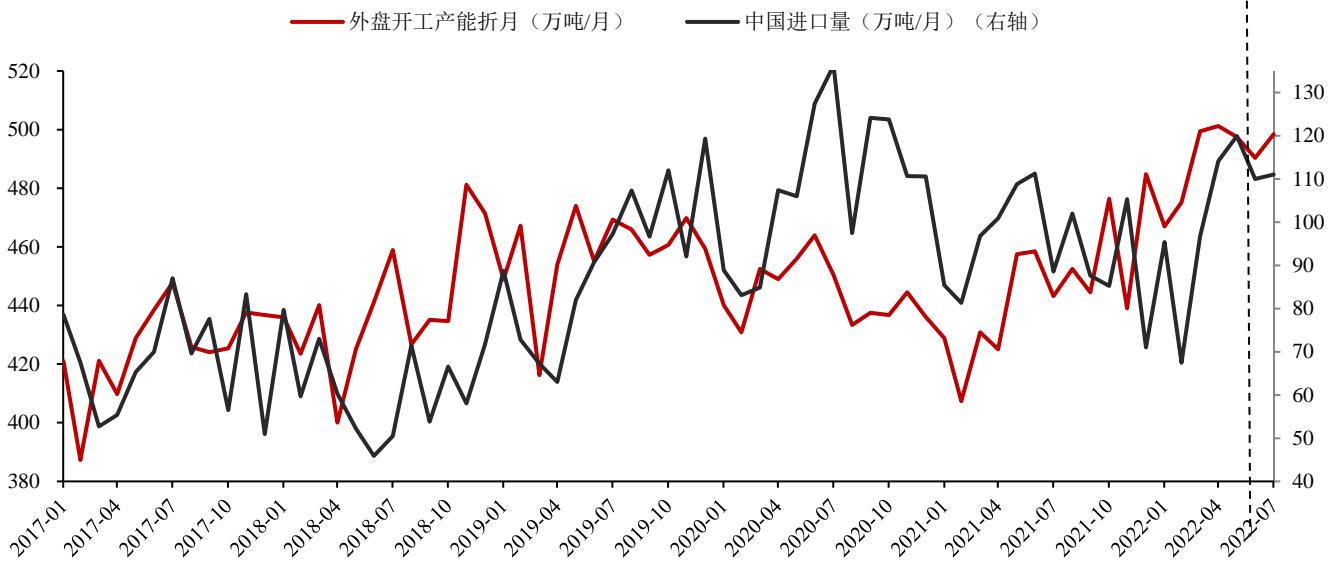
图 11: 中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率 | 单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

总体来看, 目前外盘可开工产能处于高位, 预计中国进口量仍将维持 105-115 万吨/月的偏高位置。

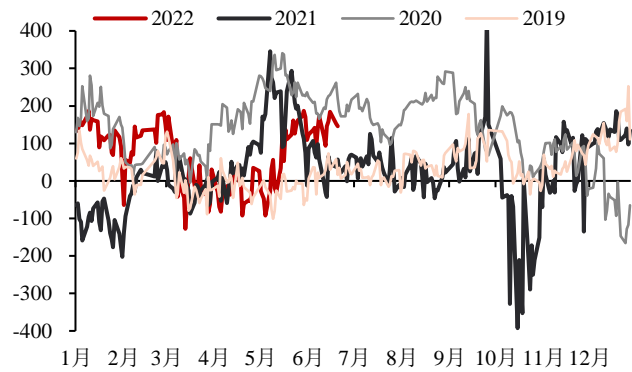
图 12: 外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 | 单位: 万吨; 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

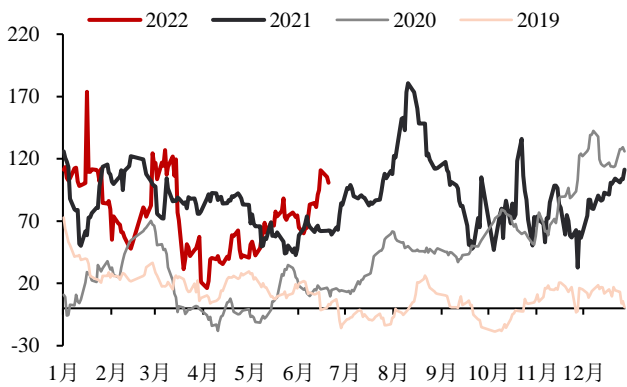
内外比价：进口窗口有所打开，美湾溢价低位，印度溢价回落

图 13: 甲醇进口利润 (含加点) | 单位: 元/吨



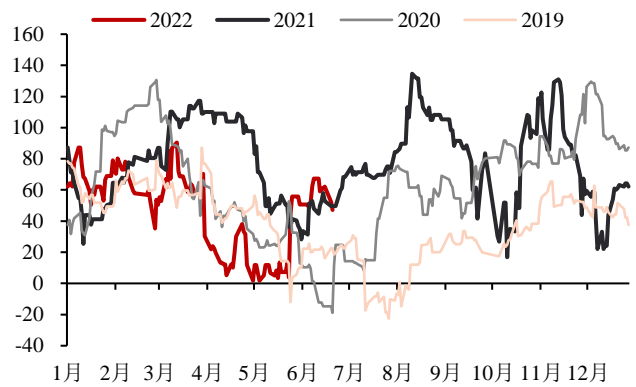
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: FOB 欧洲-CFR 中国 | 单位: 美元/吨



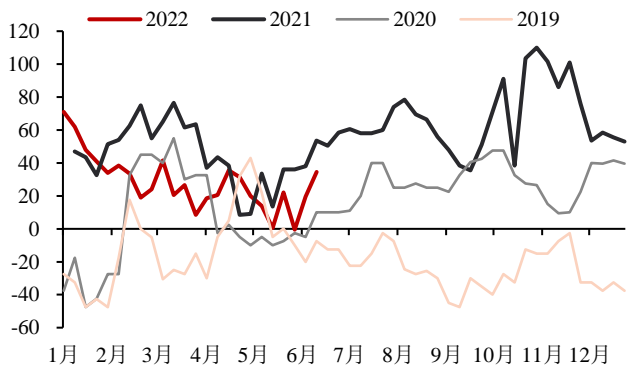
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: FOB 美湾-CFR 中国 | 单位: 美元/吨



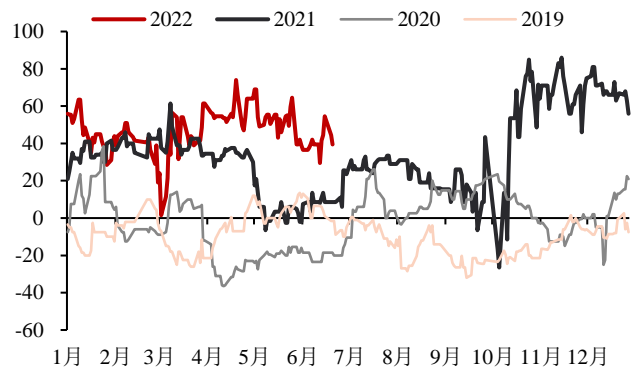
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 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 17: 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

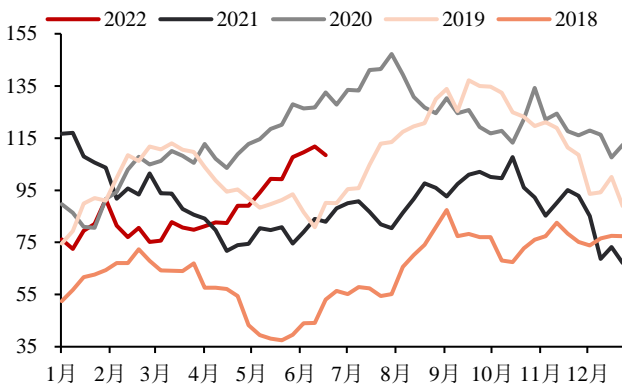
中国进口窗口进入 6 月份持续打开, 反映目前国内人民币价格较美金货有一定高估。

而由于本轮二季度降负的主要地区是欧洲北美，因此溢价表现偏强。东南亚方面，虽然马油 5-6 月检修，但溢价反而在回落，特别是印度溢价在 5 月提前回落，侧面反映东南亚需求转差。

港口库存：持续进入累库周期

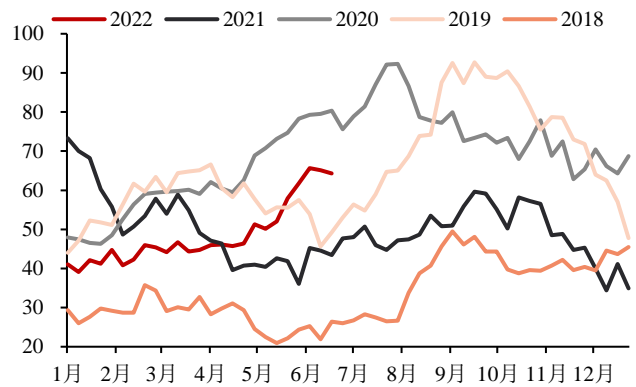
截止至 6 月底，甲醇港口总库存 108.4 万吨，较历史同期 90.0 万吨高 18.4 万吨；江苏 64.3 万吨，较历史同期 48 万吨高 16.3 万吨；浙江 22.7 万吨，较历史同期 27.6 万吨低 4.9 万吨；华南 21.4 万吨，较历史同期 14.4 万吨高 7 万吨。港口库存同期高位，主要是今年上半年净进口增速偏高，2022 年 1-5 月甲醇净进口增速达 7.8%，后续关注江苏罐容压力。

图 18: 甲醇港口库存 (总) | 单位: 万吨



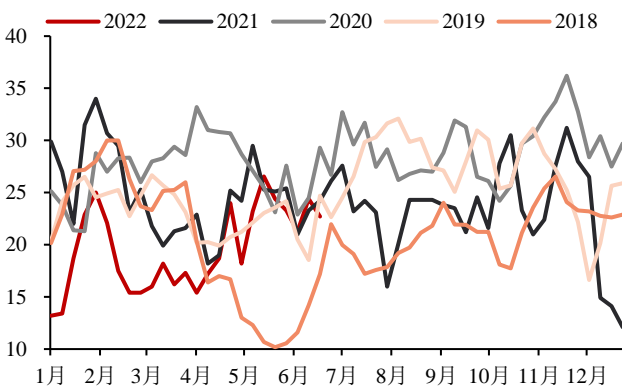
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19: 江苏港口库存 | 单位: 万吨



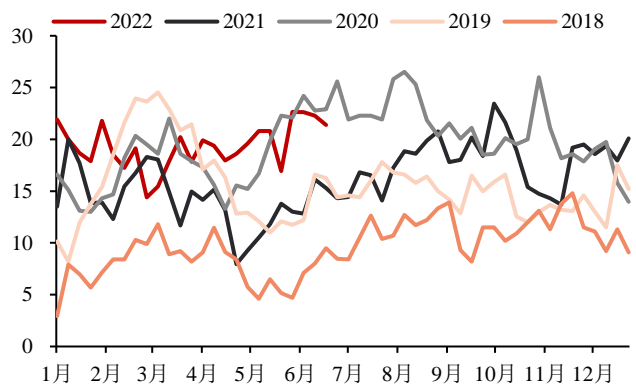
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: 浙江港口库存 | 单位: 万吨



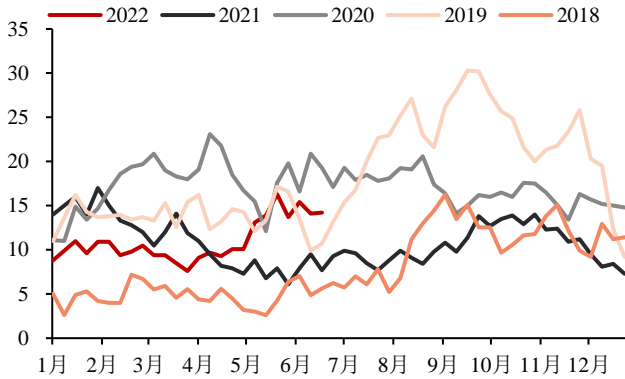
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: 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

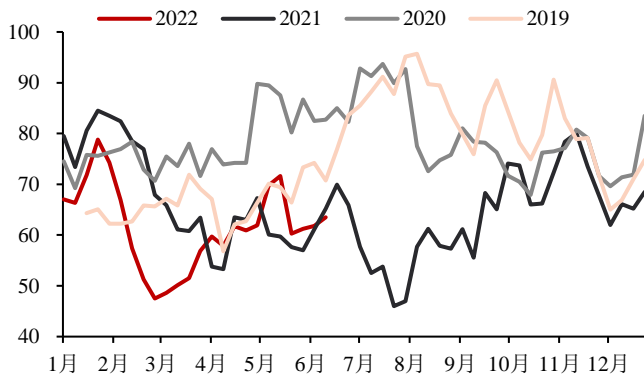
图 22: 江苏港口可流通库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

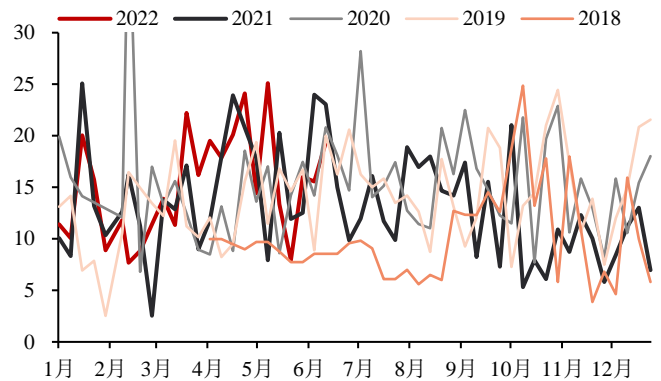
外购甲醇的沿海 MTO 装置, 3 月初至 5 月中维持较高采购量, 趁甲醇价格回落后进行了一波再库存。但 5 月中中旬后, 采购量有所回落。目前进入 6 月中下旬, 甲醇价格回落后, 再度采购有所放量, 低价开始刺激投机采购意愿。

图 23: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 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

MTO 新增情况：天津渤化 MTO 新装置提振甲醇需求

表 2:外购甲醇 MTO 投产计划 | 单位：万吨/年甲醇

状态	现投产时间	地区	装置	对甲醇需求产能	工艺
已投	2021 年 12 月	新疆	哈密恒友 (广汇)	70	MTP
已投	2022 年 6 月	天津	天津渤化	180	MTO
待重启	2022 年 7-8 月	甘肃	华亭煤业	60	FMTF

资料来源：卓创资讯 华泰期货研究院

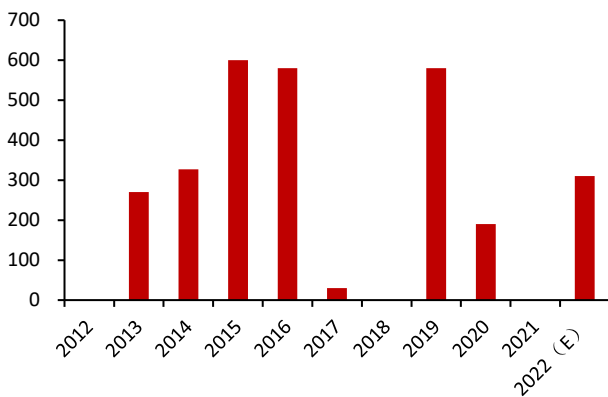
天津渤化 180 万吨/年 MTO 装置于 2022 年 6 月 8 日甲醇投料，6 月 12 日顺利产出合格的乙烯和丙烯产品，6 月 17 日 MTO 装置流程全部打通，一次投料试车成功。目前逐步提负运行，明显提振甲醇需求。

哈密恒逸 MTP 装置于 2021 年 12 月初投产后故障，3 月以来维持半负荷生产。

甘肃华亭 FMTF 则于 1 月初试车后停车，启动计划一直推迟，关注 Q3 实际兑现情况。

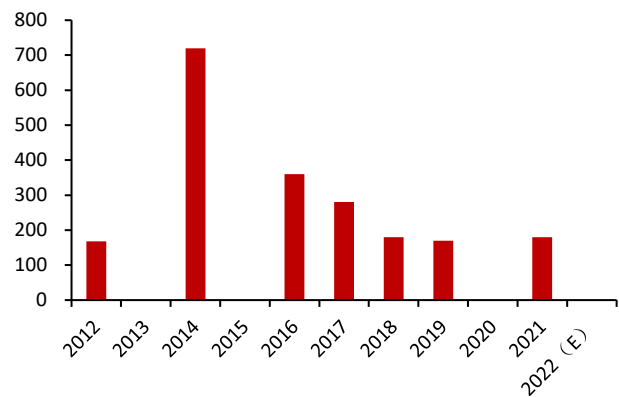
未计入青海大美的情况下，预计 2022 年外购甲醇 MTO+MTP 的装置共三套，名义甲醇需求量为 310 万吨/年。

图 25：外购 MTO 新增产能（换算甲醇需求）|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

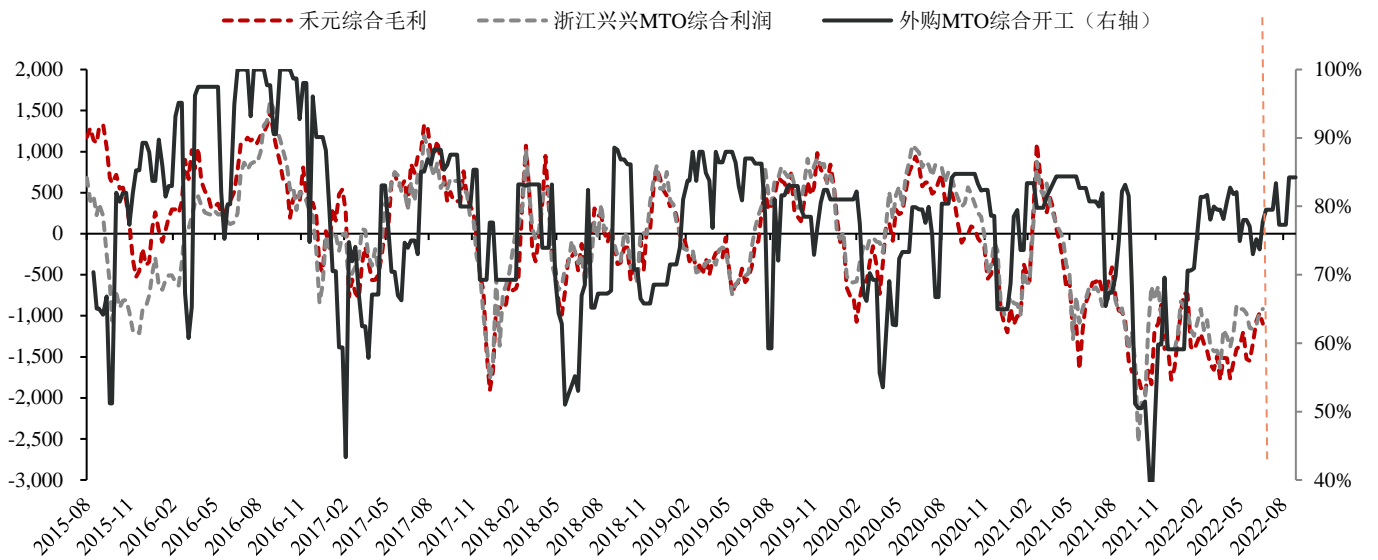
图 26：一体化 MTO 新增产能（换算甲醇需求）|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

MTO 存量装置：目前开工已处于高位，可提负空间不大，慎防 Q3 季节性检修

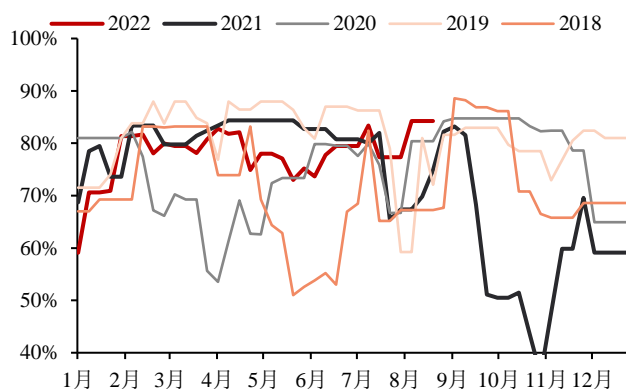
图 27: 外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率 (不含一体化 MTO) | 单位: 元/吨, %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

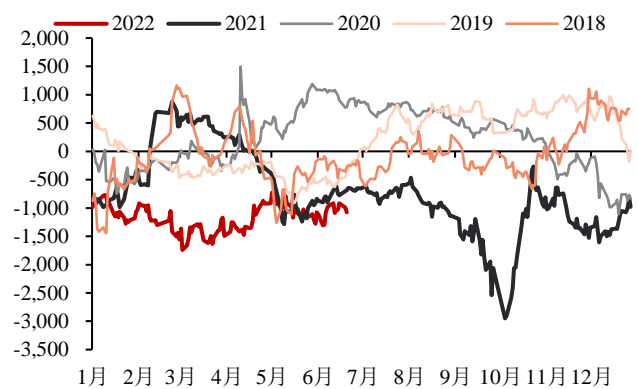
MTO 方面，南京诚志一期复工推迟至 7 月。阳煤恒通仍未满负荷。一体化方面，宝丰 152 万吨甲醇装置 6.24 结束检修；延安能化 120 万吨甲醇 6.17 至 6.22 短停，暂无外采。

图 28: 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 29: 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

上一轮外购甲醇 MTO 装置的大检修时间在 2021 年 9-10 月，距离目前 2022 年 6 月已有三个季度；并且根据以往季节性经验，MTO 装置检修集中期在每年的 4 月，7/8 月，10/11 月，因此下半年做平衡表预估 MTO 存量装置对甲醇需求的量级时，需要含外购 MTO 季节性降负开工率进行估算。

沿海外购 MTO 装置今年上半年的检修情况：

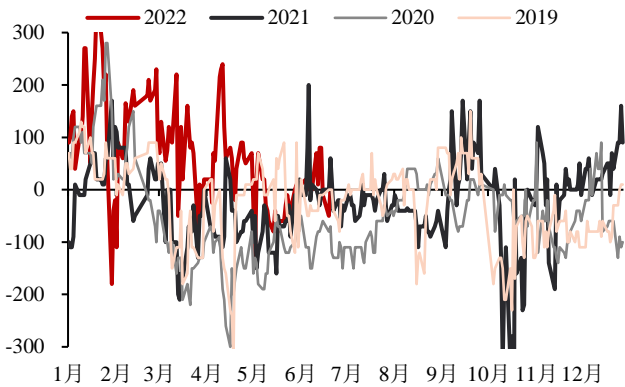
今年已进行检修的装置：南京诚志一期于 5 月中至 7 月检修。山东联泓 3 月初至 4 月初进行检修。山东阳煤已于 2022 年 5 月初至 6 月上旬进行检修。

兴兴及盛虹上一轮检修复工时间是 2021 年 11 月份，持续开机时间偏长，后续密切关注此两套装置下半年的检修计划。

南京二期上一轮检修在 2021 年 10 月中至 2022 年 1 月上旬；宁波富德上一轮检修在 2021 年 12 月至 2022 年 1 月份，此两套检修迫切性或排在稍后时间。鲁西 MTO 亦于 21 年 10 月至 2022 年 1 月初检修过，后续检修迫切性或亦排在稍后时间。

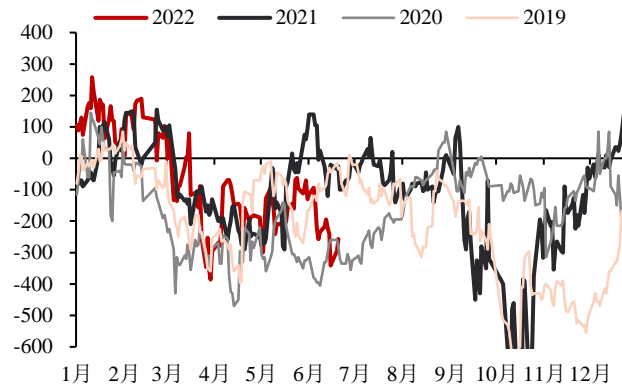
地区价差：内地至华东销区套利窗口基本关闭

图 30: 鲁北-西北-280|单位：元/吨



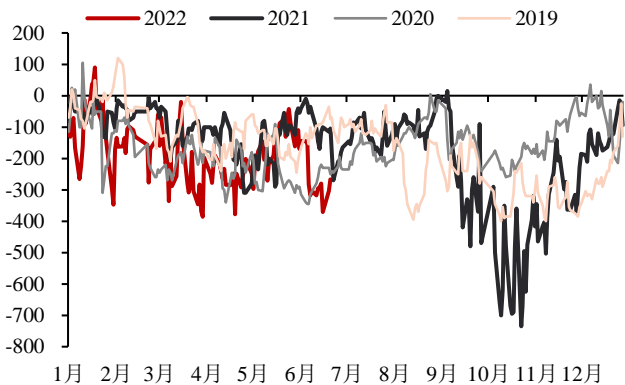
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: 华东-内蒙-550|单位：元/吨



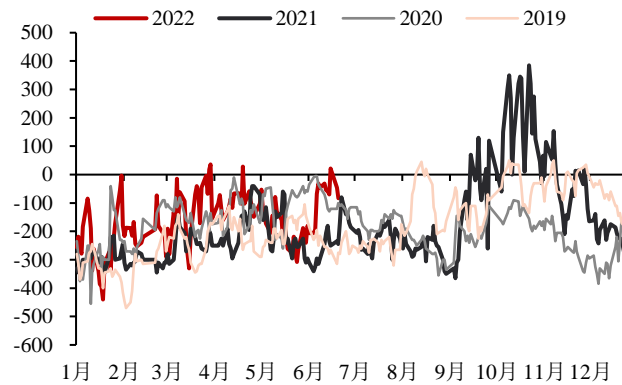
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 太仓-鲁南-250|单位：元/吨



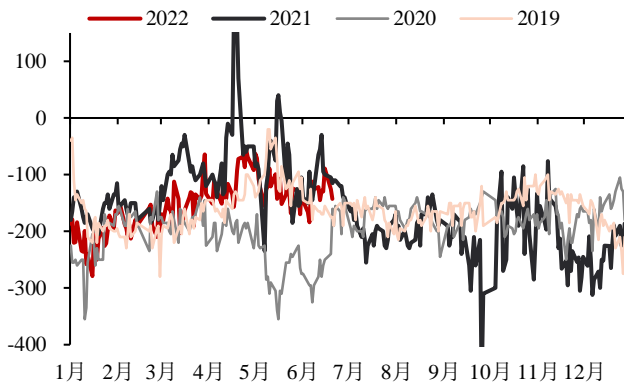
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 鲁南-太仓-100|单位：元/吨



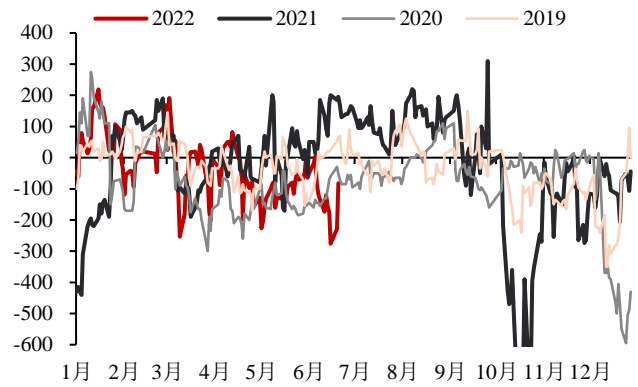
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 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 35: 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

内地甲醇新增情况: 新增产能压力不大

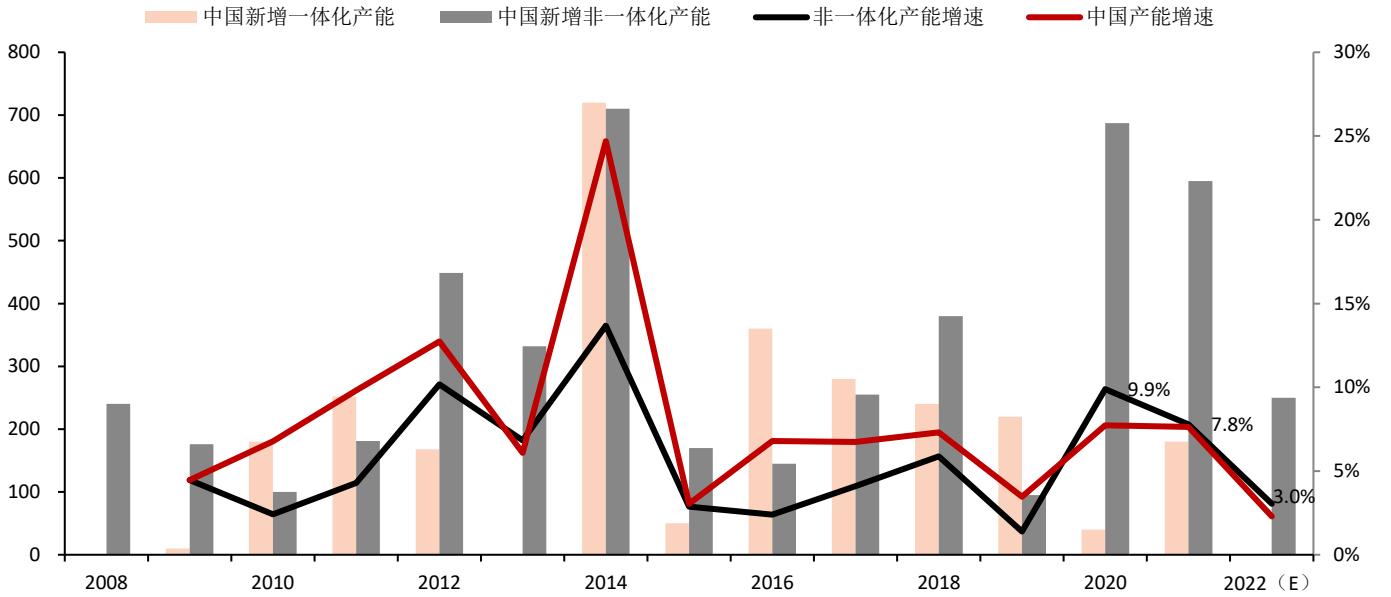
表 3: 国内甲醇投产计划 | 单位: 万吨/年

状态	现投产时间	地区	装置	甲醇产能 (万吨/年)	工艺
已投	2022 年 1 月	非一体化	内蒙古黑猫一期	30	焦炉气
已投	2022 年 2 月	非一体化	神华包头 (技改扩能 50, 外卖 30)	30	煤炭
已投	2022 年 4 月	非一体化	安徽碳鑫科技 (安徽临涣)	50	煤炭
已投	2022 年 5 月	非一体化	宝丰三期	40	焦炉气
待定	2022 年 8 月	非一体化	宁夏鲲鹏	30	煤炭
待定	2022 年下半年	非一体化	瀚鑫焦化	20	焦炉气
待定	2022 年下半年	非一体化	山西永鑫	20	焦炉气
待定	2022 年下半年	非一体化	河南晋开延化	30	煤炭
待定	2022 年 Q4	一体化	徐州龙兴泰 (沂州科技)	30	焦炉气
			2022 年甲醇新投产能		280
			2022 年非一体化新投		250
			2022 年一体化新投		30
			非一体化煤炭		140
			非一体化焦炉气		110

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2022 年非一体化甲醇投产计划仅 250 万吨, 投产压力并不大, 非一体化产能增速仅 3%, 处于近 3 年低位。久泰 100 万吨未计入新增产能范围, 此前计划 2022 年 Q3 (从 2021 年 9 月推迟至今), 目前投产时间不确定。目前有明确时间的仅鲲鹏 30 万吨焦炉气。另外下半年三套共 70 万吨新增产能亦投产时间不明确。

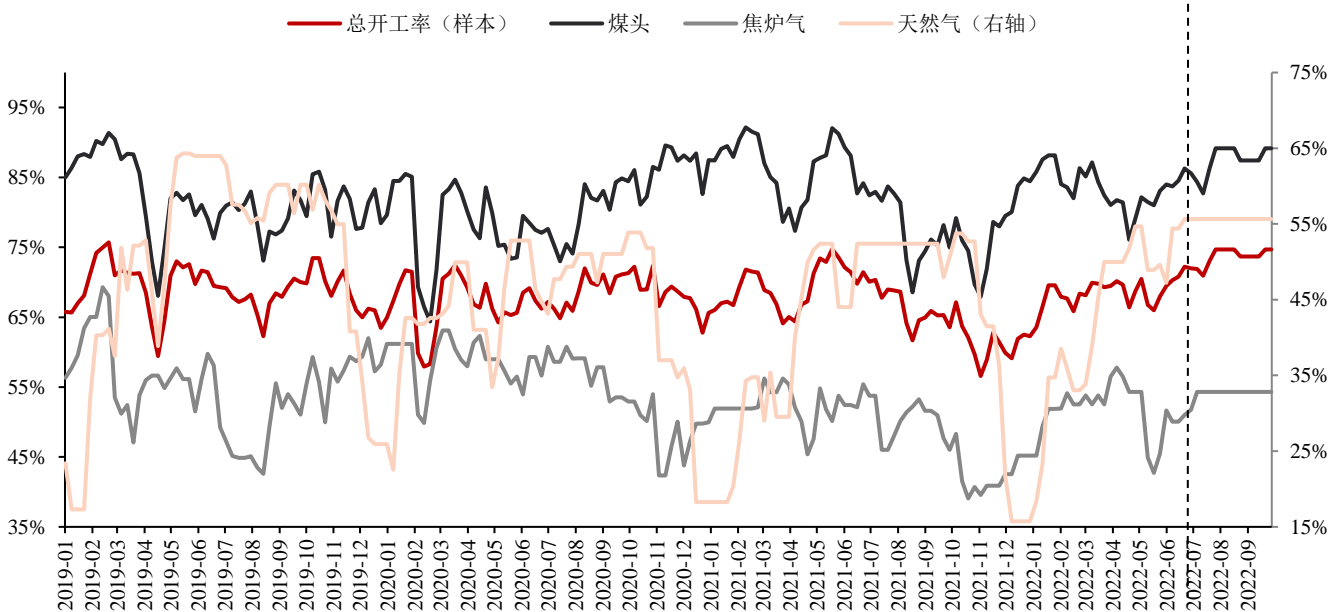
图 36: 甲醇内盘非一体化产能增速 | 单位: 万吨/年, %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4 月下旬春检峰值已过, 内地供应逐步提高

图 37: 甲醇非一体化装置周度开工率排列 | 单位: %

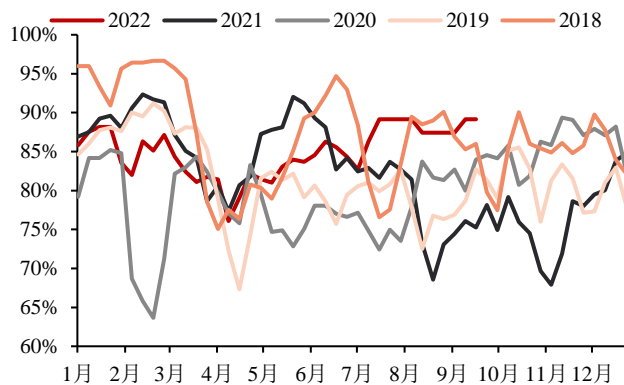


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

上述图为自选样本分工艺跟踪的非一体化加权开工率

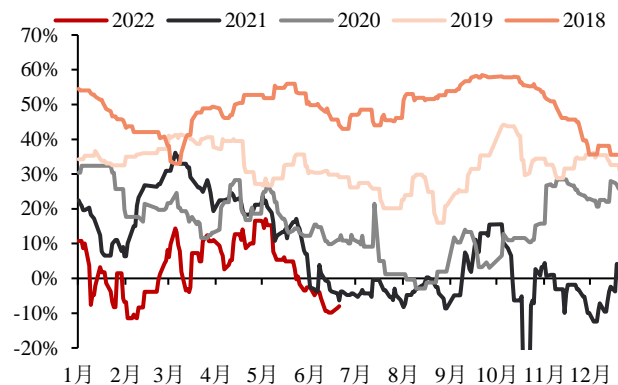
非一体化煤头：4月下旬春检峰值已过，内地非一体化开工率偏高

图 38: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 39: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

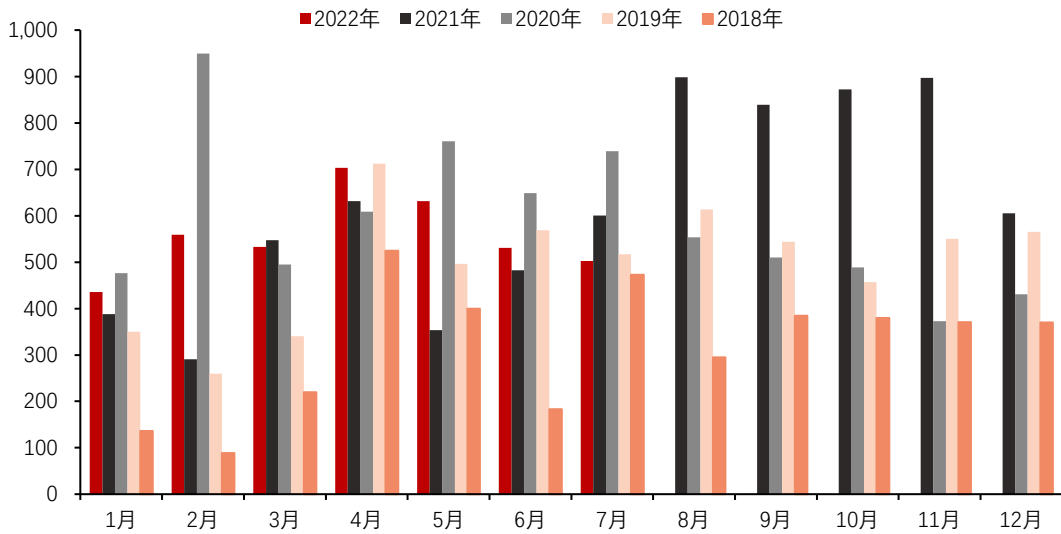
今年的非一体化煤头检修峰值出现在4月下旬，随后开工逐步回升。

5月下旬至6月上旬甲醇价格的抬升，最大的矛盾点在于港口持续累库周期偏弱的基本面 VS 煤头甲醇成本抬升，当时由于非电煤价的坚挺，煤头甲醇逐步进入亏损，但需要思考的则是非电煤价对甲醇期货价格的传导逻辑。理论上从基本面来说，传统经验的思考是非电煤价坚挺-煤头甲醇亏损-亏损性检修加剧-非一体化煤头供应下滑-平衡表改善，但我们回顾历史结果是煤头甲醇的亏损性检修敏感性不及乙二醇（即煤头亏损与非一体化煤头开工短周期的正相关关系并不敏感），因此在煤头甲醇开工实际下降之前，并不能严谨地得到煤价支撑必然导致甲醇平衡表改善的结论。

因此本轮5月下旬至6月上旬非电煤价对甲醇的影响，并不是通过基本面分析传导理论去解释。而是交易参与者主体的转变，由于目前黑色期货部分交易品种的限制，导致对该品种的套保需求部分迁移至甲醇品种。

而对于非电煤价，市场分歧仍较大。首先是化工用的非电煤价与电煤有一定差价，此溢价的高估与低估分歧较大；其次是非电煤价大势仍跟随电煤大势运行，目前在夏季高峰保价稳供的大环境下，非电煤的甲醇煤头成本有回落预期。但后续夏天发电高峰的旺季表现如何，仍待观察。

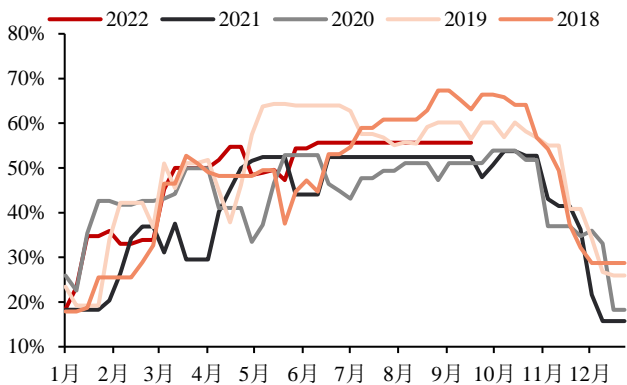
图 40: 非一体化煤头实际检修换算 | 单位: 万吨/年



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 41: 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 42: 天然气头甲醇开工率与生产利润 | 单位: %; %

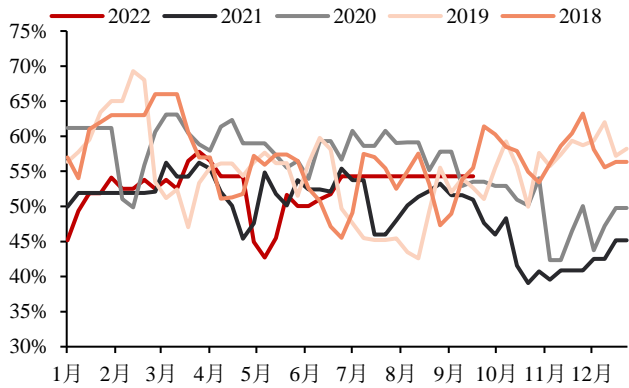


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

青海中浩 5.6 检修 30 天, 川维 5.23 检修 10 天。

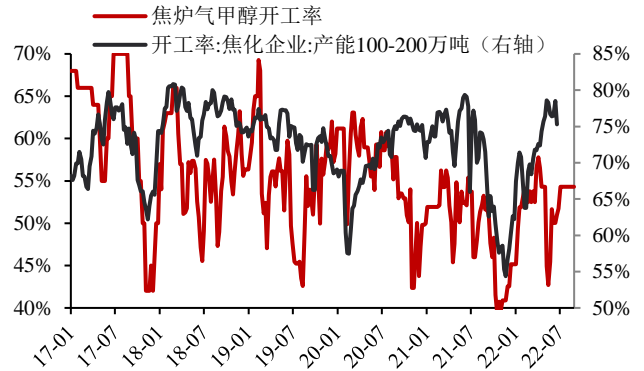
焦炉气头：5月检修峰值，后续检修不多

图 43: 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 44: 焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率 | 单位: %

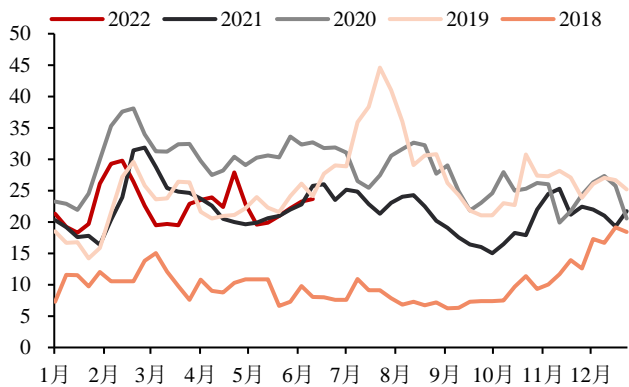


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

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。

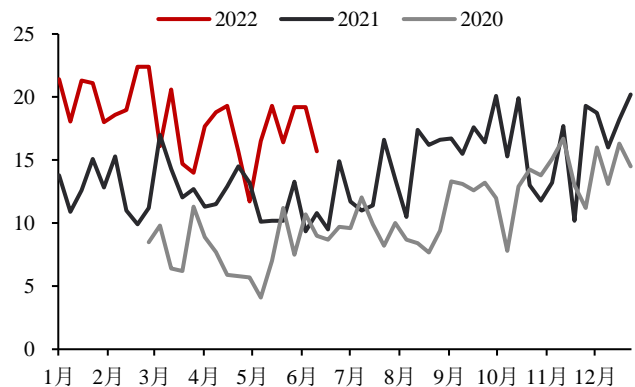
西北库存压力不大，传统下游开工亦亮点不多

图 45: 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

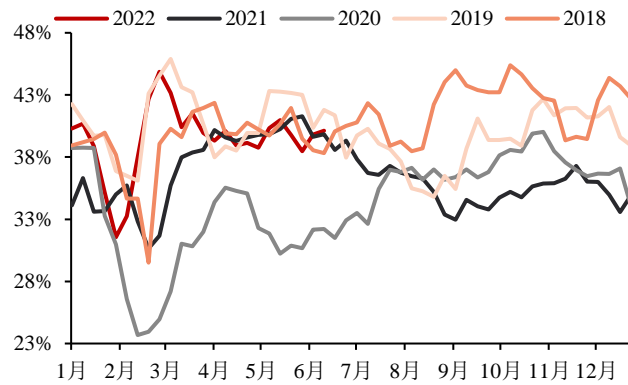
图 46: 隆众西北企业待发订单量 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 Wind 华泰期货研究院

5 月内地厂库超预期回落，目前库存压力并不大。西北待发订单量亦尚可，同期维持偏高位置。

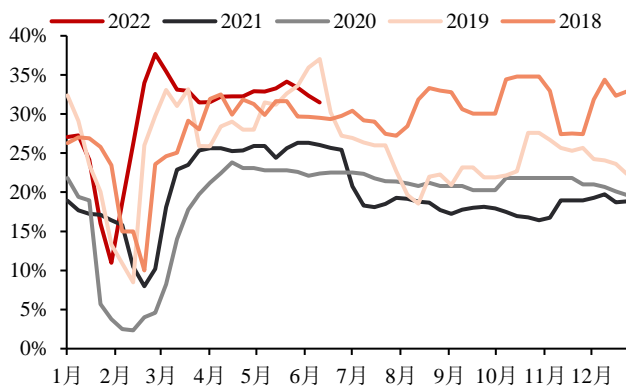
图 47:传统下游加权负荷|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

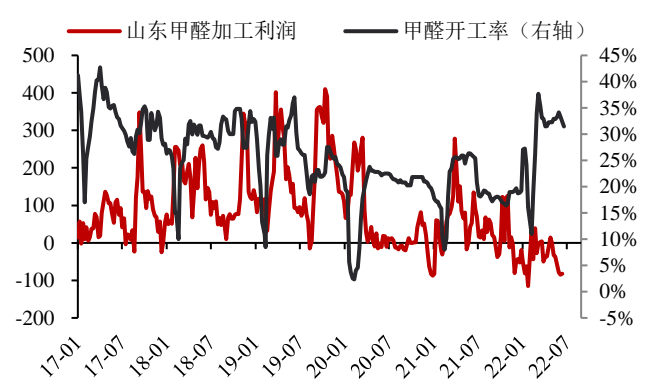
但传统下游开工亮点不多。甲醛逐步进入 Q3 季节性降负, 二甲醚开工仍然低位, 醋酸生产利润回落后亦开工同比低于往年, 可指望的是油价高企下的 MTBE 提负空间。

图 48:甲醛开工率|单位: %



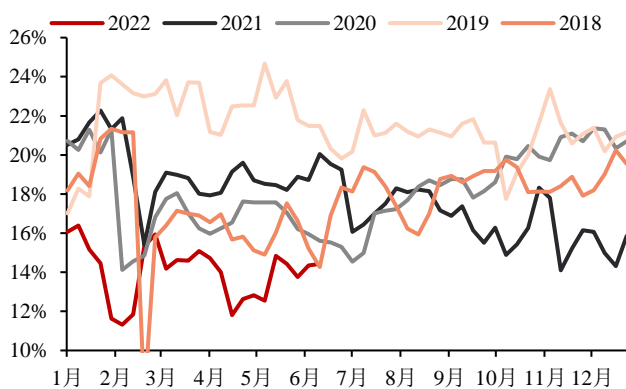
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 49: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 50:二甲醚开工率|单位: %



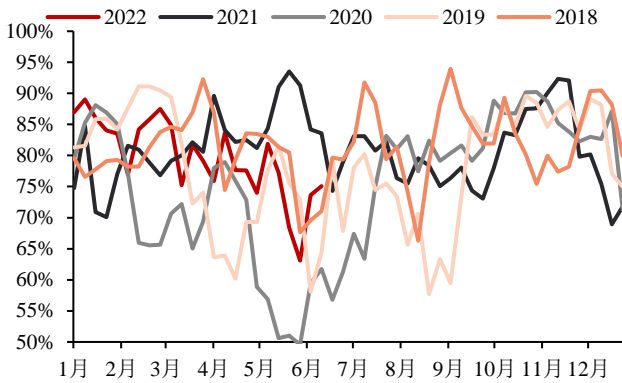
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 51:二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率|单位: 元/吨; %



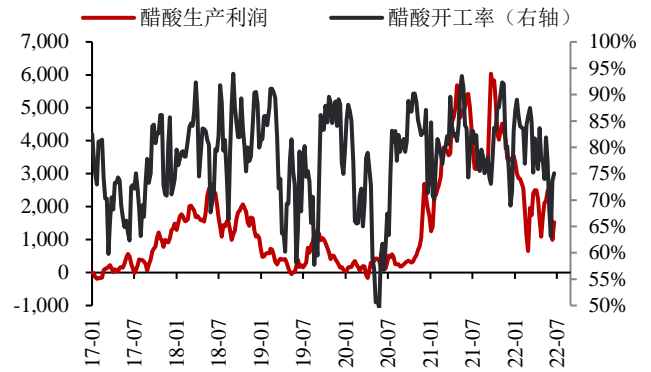
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 52: 醋酸开工率|单位: %



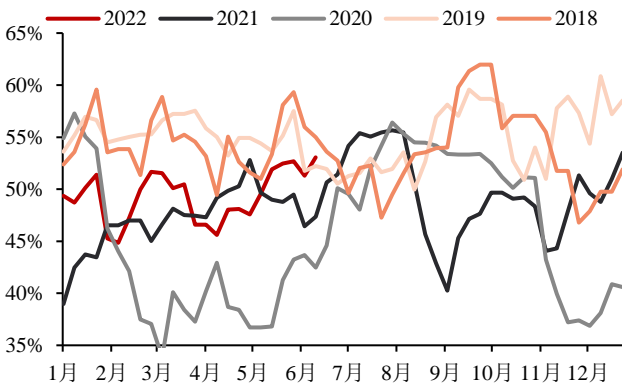
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 53: 醋酸生产利润与醋酸开工率|单位: 元/吨; %



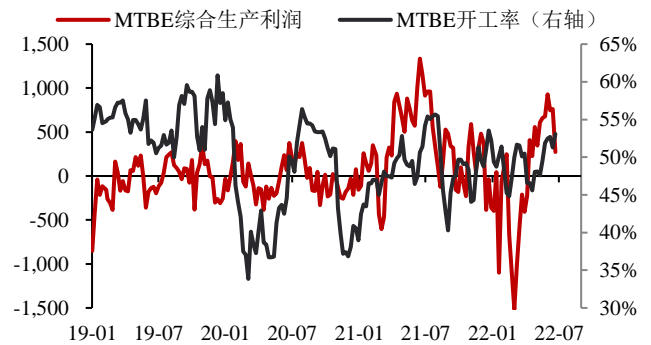
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 54: MTBE 开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 55: 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

甲醇平衡表预估

图 56: 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 费量	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	653	2.4%	587	361	3.0%	362	4.4%	66	67	1	-1.4%	428	3.3%	160	0.6%	135	380	2.6%	6	647	1.1%
2022年3月	694	2.8%	599	369	3.0%	373	6.4%	95	97	2	0.9%	468	5.4%	213	1.4%	137	435	3.0%	-9	703	0.4%
2022年4月	712	3.6%	599	365	3.2%	364	6.9%	113	114	1	6.5%	477	6.8%	199	-1.8%	141	422	1.4%	13	700	-0.5%
2022年5月	716	3.0%	599	364	2.2%	363	4.7%	117	120	3	7.8%	481	5.3%	202	-3.4%	134	418	0.6%	19	697	-0.7%
2022年6月 (E)	715	3.0%	606	372	2.5%	371	3.9%	109	110	1	6.0%	480	4.4%	200	-4.1%	138	424	0.4%	13	702	0.0%
2022年7月 (E)	708	3.4%	598	364	2.5%	362	3.4%	110	111	1	8.9%	472	4.5%	202	-3.3%	148	435	1.4%	-5	713	0.9%
2022年8月 (E)	724	3.9%	616	382	3.1%	381	4.4%	108	109	1	8.8%	489	5.3%	197	-2.5%	149	431	2.6%	15	709	1.7%
2022年9月 (E)	724	5.2%	616	382	4.3%	381	5.2%	108	109	1	11.2%	489	6.4%	199	-1.5%	156	437	4.0%	9	715	3.0%
2022年10月 (E)	729	6.2%	618	384	5.1%	382	6.0%	111	112	1	13.3%	493	7.5%	207	-0.7%	148	437	5.7%	14	715	4.3%
2022年11月 (E)	712	6.6%	599	365	5.6%	364	6.5%	113	114	1	12.7%	477	7.8%	205	-0.3%	142	429	6.6%	5	707	5.0%
2022年12月 (E)	699	7.3%	592	357	6.0%	356	6.7%	107	108	1	15.7%	463	8.6%	203	0.1%	140	425	7.1%	-4	703	5.5%

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

Q3 总平衡表表现以累库为主。

外盘开工仍高, Q3 进口仍放在 110 万吨附近高位。

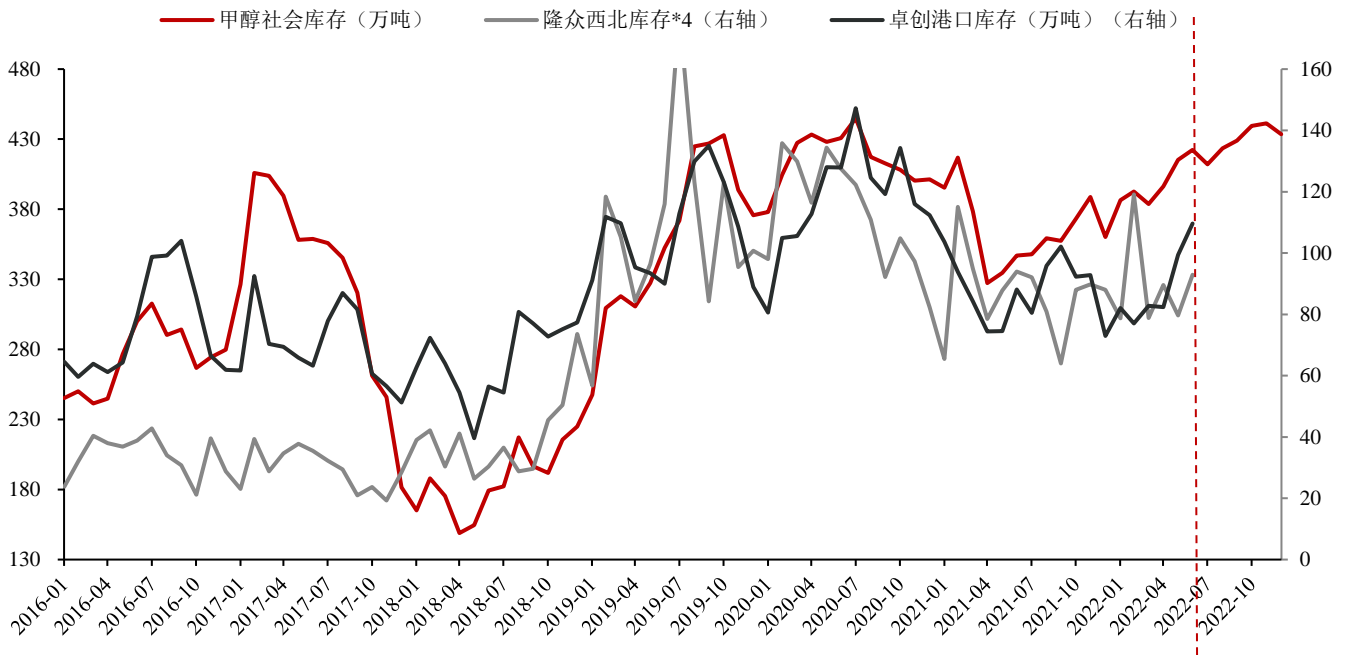
非一体化产量仍偏高, 目前计划检修不多的背景下, 煤头 7-12 月含额外 4%左右的额外检修, 气头 11-12 月在能源紧张背景下略超季节性的单月 -18%、-15%的降负预期, 焦炉气头含额外的 3%左右的降负预期。新增产能仅含鲲鹏。

外购 MTO 方面, 含以下预估, 存量的外购甲醇 MTO 于 10/11/12 月分别含季节性单月环比 4%、-3%、-2%的降负预期, 但同时亦关注 Q3 未检修的 MTO 装置检修可能以加剧 Q3 的需求下滑可能。

传统需求目前仅按季节性变动预估, MTBE 的需求增量未给予过大空间, 后续跟进开工变化调整。另外在油价高企背景下, 调油需求调整项仍置于高位, 未明显下调。

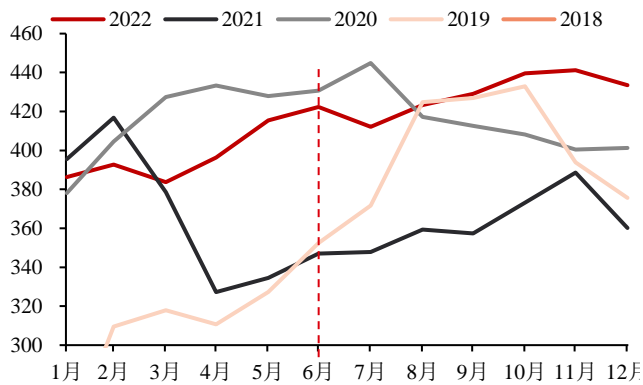
■ 甲醇平衡表概览 (图)

图 57: 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



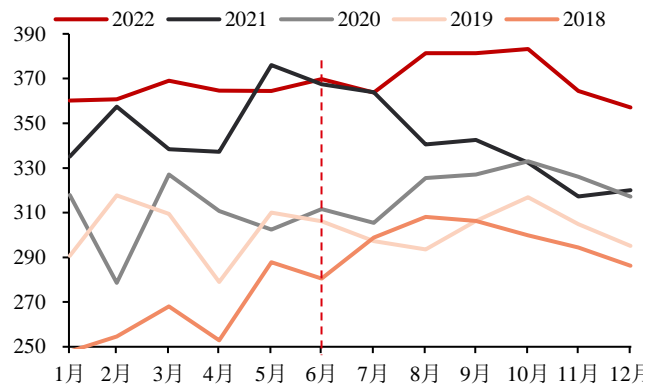
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 58: 甲醇预估库存指数 (自估平衡表) | 单位: 万吨



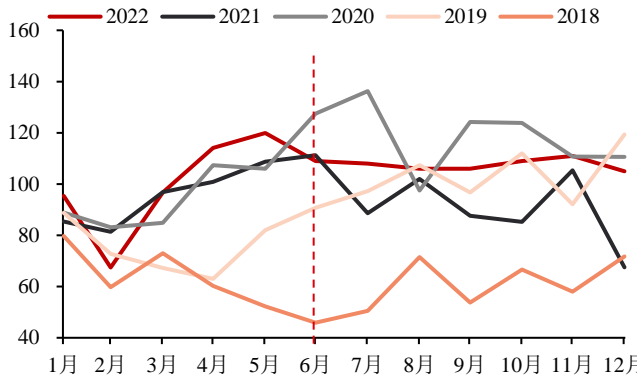
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59: 甲醇非一体化产量及一体化外卖量预估 | 单位: 万吨



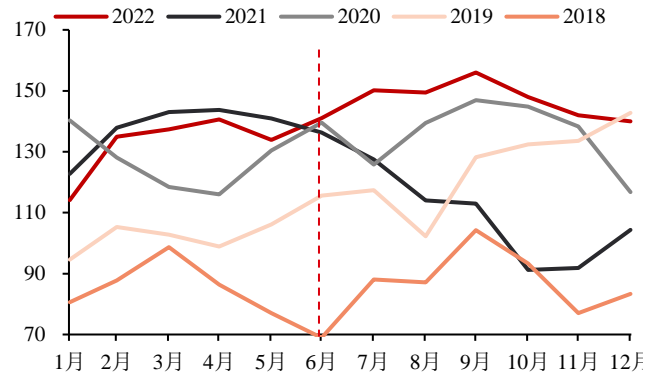
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 60: 甲醇进口预估量 | 单位: 万吨



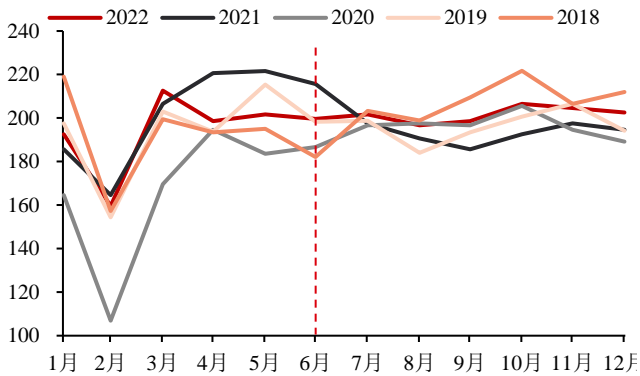
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 61: 外购 MTO 需求及原一体化外采预估量 | 单位: 万吨



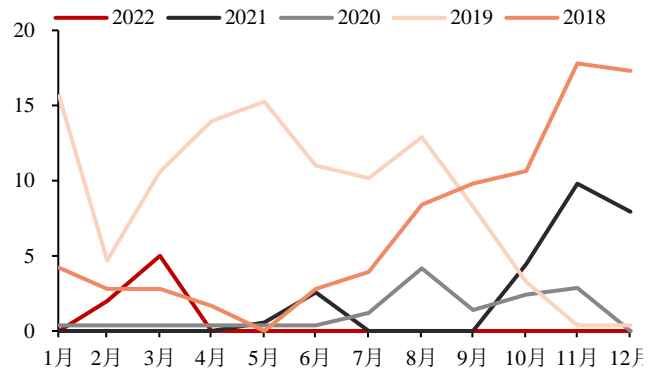
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 62: 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 63: 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

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