



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



甲醇周聚焦

中国·上海

主要观点

- ◆ 前期推动力是国庆期间检修和节后补库，不过短期面临利多消化后的压力，但趋势上涨不变。
- ◆ 核心逻辑：
 - 10月间检修装置较多，近期仍有装置进入检修，**重启**集中月底前后（短多长空）；
 - 节后集中补库陆续尾声，且原料价格上涨至高位后抑制部分**需求**（偏空）；
 - 价格大涨后，**进口利润**持续回升，或再次刺激进口的回升（偏空）；
 - **库存**出现回落，但仍处于高位（短多长空）；
 - 1701合约升水现货2.3%，**基差大幅修复**6%，正套获利离场会促使现货回流市场（偏空）；
 - 长线需求仍有增长动力，关注烯烃需求的增长（长多）；
 - 四季度甲醇价格或下有成本支撑，上有进口\产区冲击和需求抵触的压力；
- ◆ 投资机会讨论
 - 买1抛5；
 - 01合约上买甲醇抛PP的机会；

走势回顾-突破箱体区间并创年内新高

□ 郑醇1701 (CZCE MA701) 日线

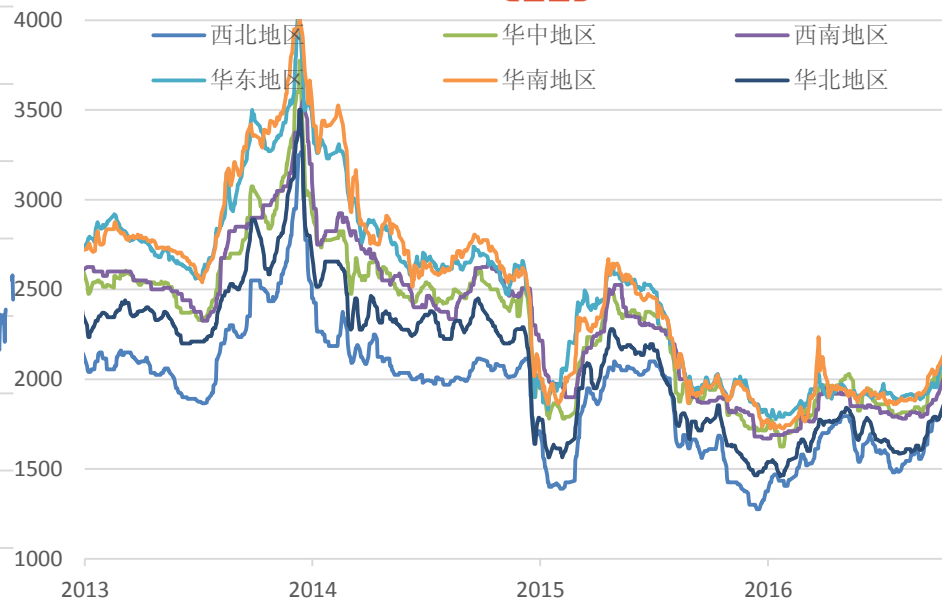


□ 郑醇1705 (CZCE MA705) 日线

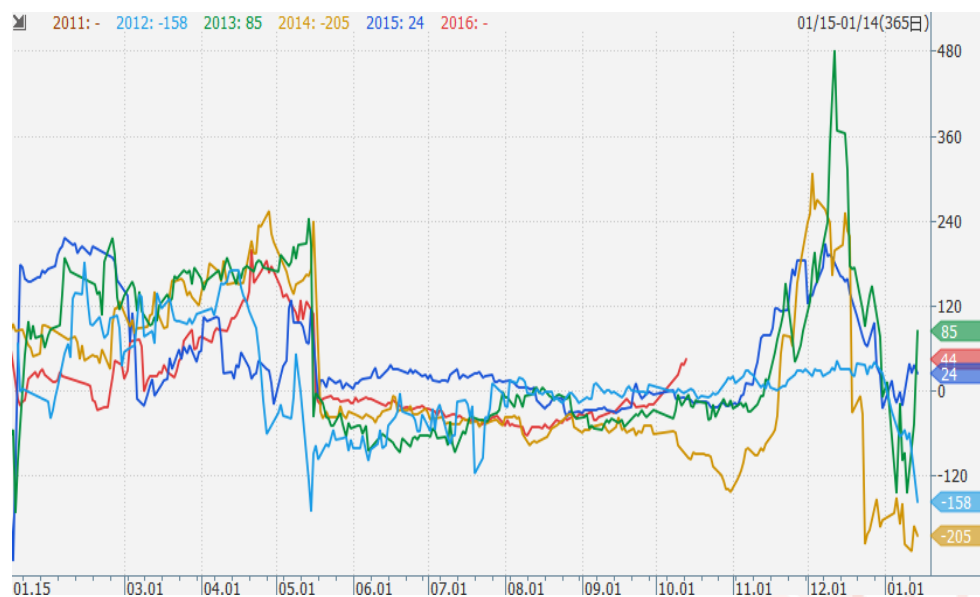


- ◆ 节后大涨的主要逻辑：内地突发检修较多导致货源偏紧，贸易商节前备货不足，节后补库，另外还有原油大涨和人民币加速贬值的配合。
- ◆ 目前仍在高位震荡。

主力01合约基差有所修复，但仍处于相对高位

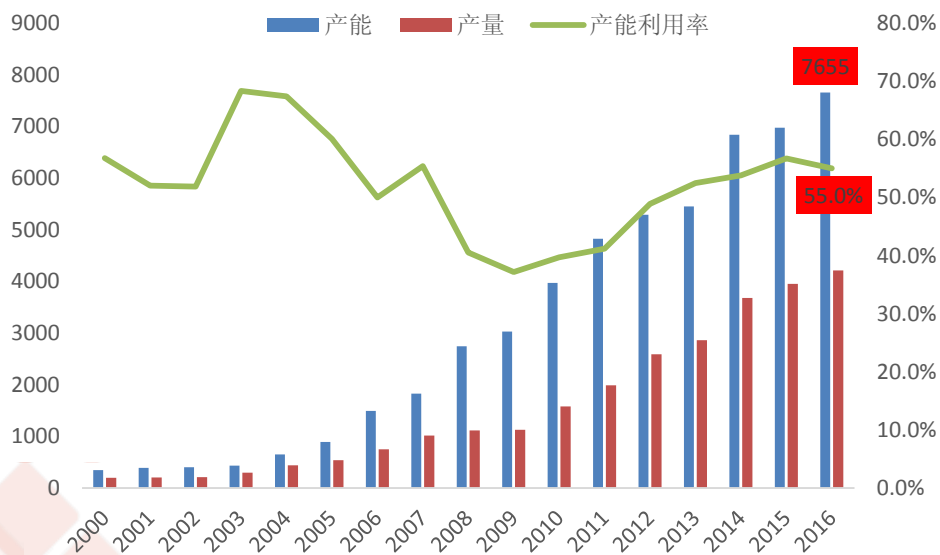


- 10月17日太仓现货价格2210-2220元/吨，产区内蒙、陕西和西南价格为2100、1980和2100元/吨，算上运费500和170，对应的现货价格分别为2580和2270元/吨（对盘面有一定压力）；
- MA1701对升水现货50元/吨左右，占比2.26%，基差大幅缩窄后，可能会促使套利头寸离场而使现货流出；
- 1-5价差33，短期有回落，整体季节性上通常是先扩大，后缩窄。



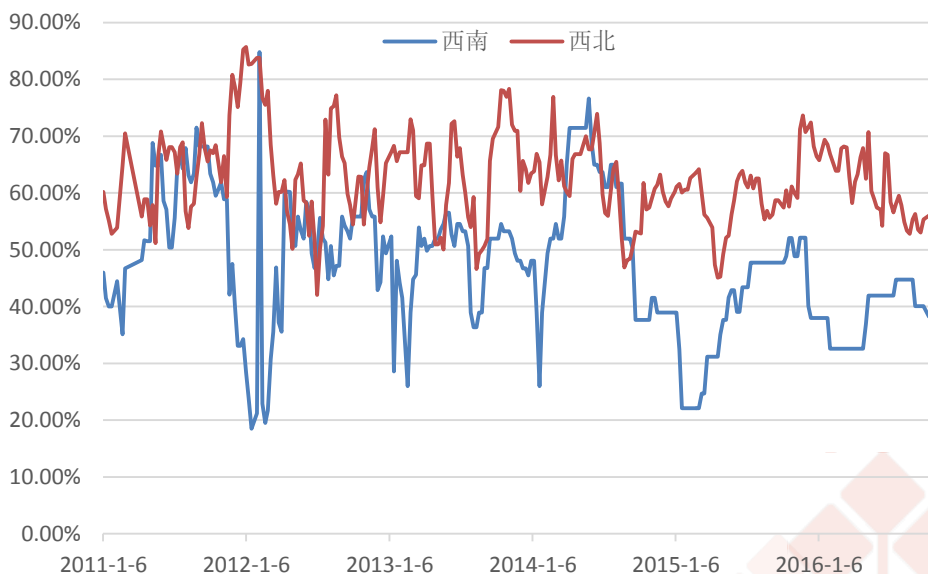
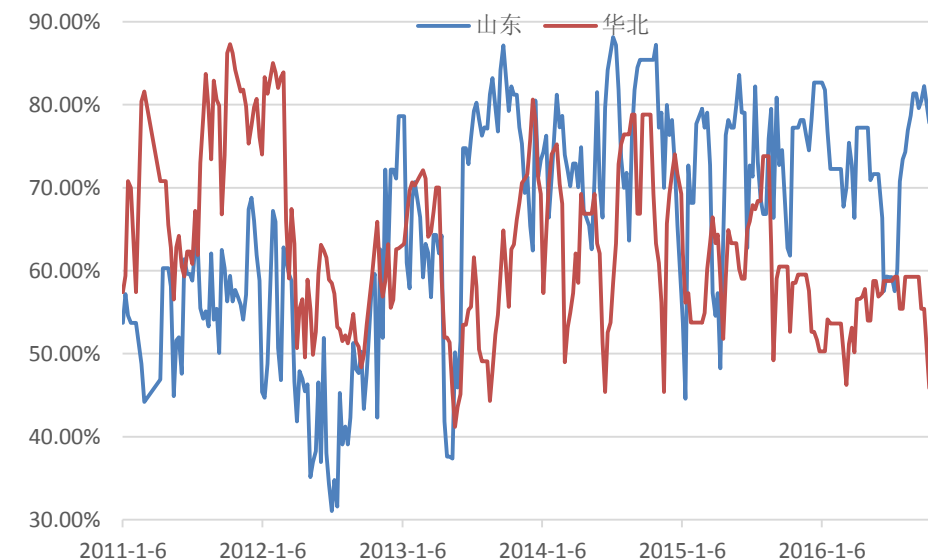
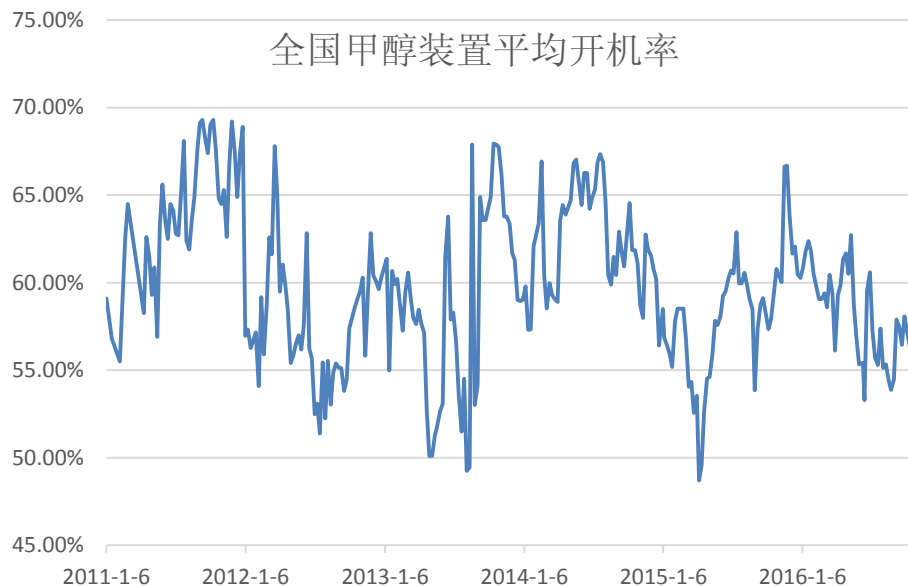
甲醇新产能投放情况-基本上配套下游

| 企业名称 | 产能（万吨） | 原料 | 配套下游 |
|----------|--------|-----|--------------------|
| 中天合创 | 360 | 煤炭 | 180MTO, 计划9月份开 |
| 神华新疆 | 180 | 煤炭 | 60MTO |
| 神华宁煤 | 100 | 煤炭 | 400万吨煤制油, 计划2017年初 |
| 新疆新业 | 60 | 煤炭 | 配套丁二醇和混合芳烃 |
| 西北能源 | 20 | 煤炭 | 7月底投产, 供给园区内其他下游 |
| 山西孝义鹏飞 | 30 | 焦炉气 | 已投 |
| 安徽淮北临涣焦化 | 20 | 焦炉气 | 已投 |
| 山东阳煤 | 15 | 煤炭 | 30MTO |



由于多配套下游，因此甲醇产能释放对甲醇的利空是在减弱的。

整体开机率处于较低水平，关注重启进程



- 截止10月13日装置开机率为**56.29%**，处于相对低位；
- 主要是西北开机持续回落，近期是华北开机率大降；
- 国庆期间，山西、山东、河南装置检修较多，另外还有内蒙古久泰、川维两套大装置检修；
- 今日有宁夏能化**50万吨**和咸阳化学**60万吨**甲醇检修。

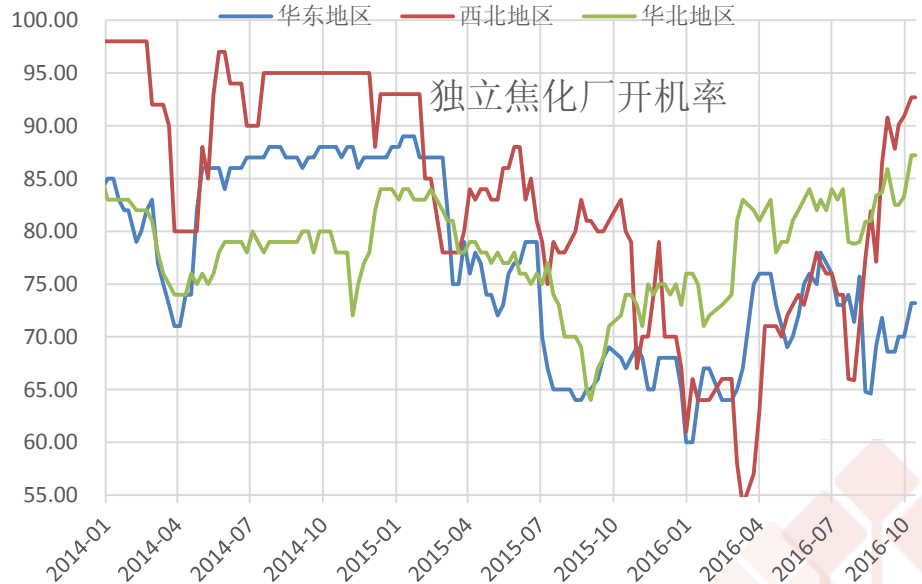
国庆期间检修明显增多

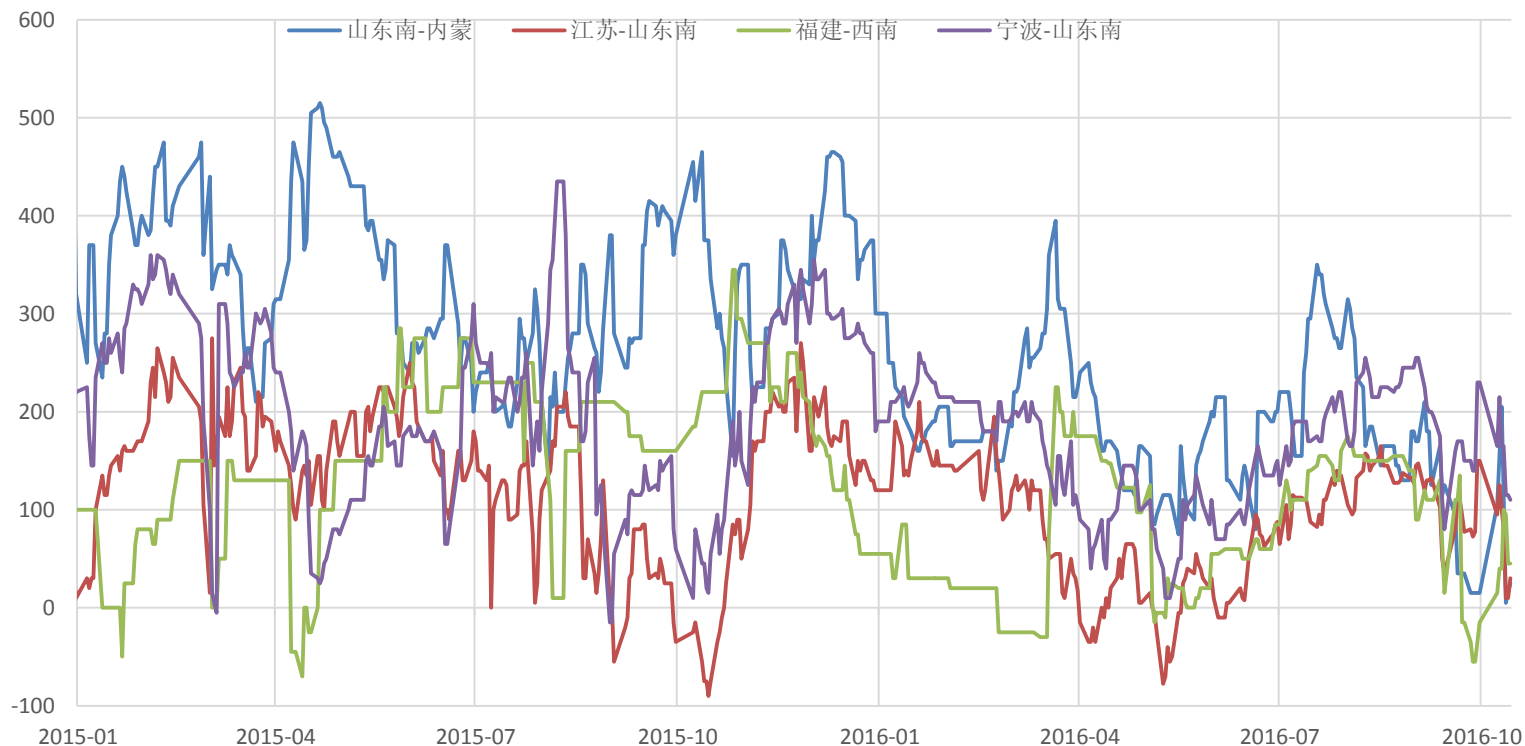
| 地区 | 企业名称 | 产能 (万吨) | 原料 | 装置检修计划 |
|----|--------|---------|-----|-------------------------|
| 内蒙 | 内蒙古博源 | 40 | 天然气 | 9月3日起: 目前重启中, 其他95万吨停车中 |
| | 内蒙古世林 | 30 | 煤 | 装置改造中 |
| | 内蒙古久泰 | 100 | 煤 | 10月9日起进行1周检修 |
| | 内蒙家景镁业 | 30 | 焦炉气 | 焦化升级改造甲醇项目推迟至年底投产 |
| | 鄂尔多斯新航 | 20 | 煤炭 | 停车检修中 |
| 陕西 | 陕西奥维乾元 | 20 | 煤 | 9月3日起检修25天 |
| 甘肃 | 兰州蓝星 | 20 | 天然气 | 2014. 9月初-至今 |
| | 甘肃华亭 | 60 | 煤 | 8月上旬起停车, 重启中 |
| 宁夏 | 中石化长城 | 50 | 煤 | 10月15日计划检修18天 |
| 山东 | 阳煤平原化工 | 27 | 煤 | 目前三厂半负荷, 一厂10月中下旬有检修计划 |
| | 山东联盟 | 50 | 煤 | 10月7日起进行为期2周轮修 |
| | 新能凤凰 | 72 | 煤 | 10月10日起意外停车, 目前重启中 |
| 河南 | 豫北化工 | 45 | 煤 | 10月10日起, 重启不定 |
| | 中新化工 | 35 | 煤 | 10月10日起, 重启不定 |
| 山西 | 长治潞宝 | 20 | 焦炉气 | 10月18日起进行为期15天轮修 |
| | 山西天泽 | 10 | 煤 | 10月6日起进行为期两周的检修 |
| | 光大焦化 | 15 | 焦炉气 | 10月11日起进行为期15天检修 |
| | 山西焦化 | 40 | 焦炉气 | 10月9日起进行15天检修 |
| | 山西永鑫 | 20 | 焦炉气 | 9月17日起两套轮休, 目前半负荷 |
| | 同煤广发 | 60 | 煤 | 10月1日起检修20天 |
| 青海 | 青海桂鲁 | 80 | 天然气 | 2016. 2. 8-10月20日 |
| | 青海盐湖 | 10 | 天然气 | 2016. 2. 8-未定 |
| 重庆 | 川维 | 80 | 天然气 | 10月11日起进行为期15天检修 |
| | 重庆建滔 | 45 | 天然气 | 2014. 7. 25-未定 |
| 湖南 | 湖南宜化 | 13 | 煤 | 停车中 |



- 坑口煤近期持续反弹至375元/吨算成本为1670元/吨, 内蒙煤价涨至2100, 利润大幅好转至430;
- 西北到华东运费500左右, 华东成本只有2170;
- 气头成本: 内蒙1836、青海1759, 重庆2166、四川2177 (不含运输成本), 目前还有275万吨的气头甲醇处于检修中;
- 焦炉气还有125万吨检修;

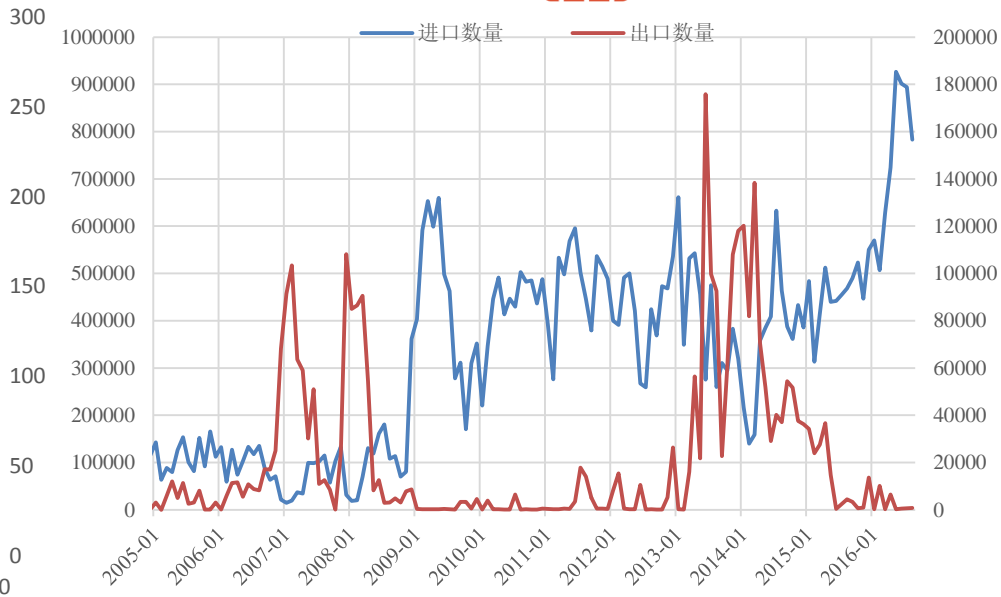
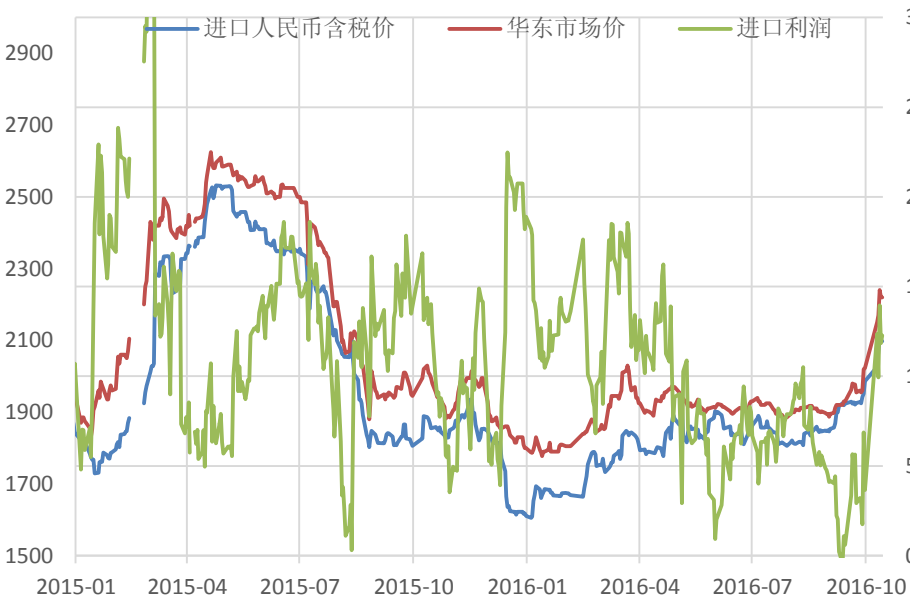
成本仍在逐步抬升



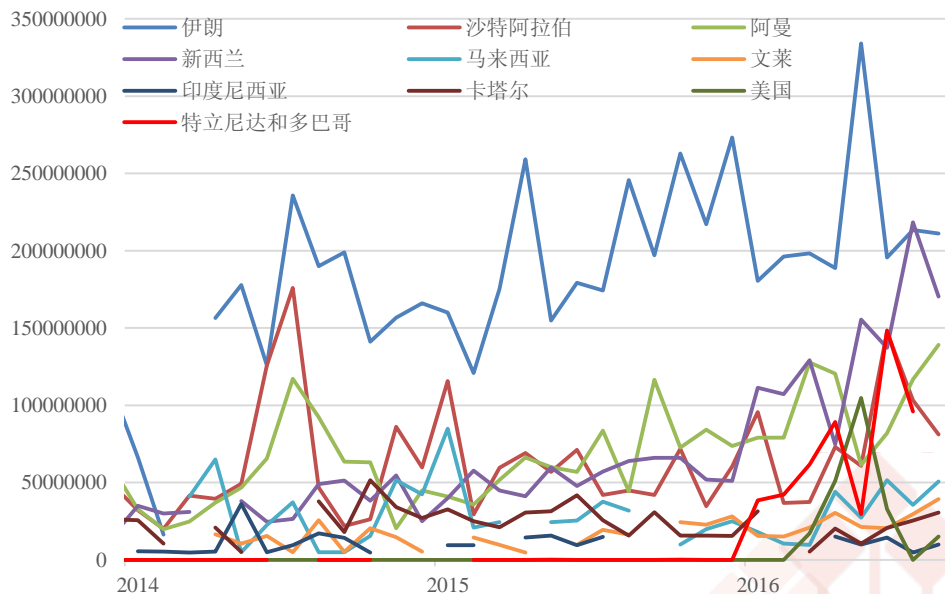


- 10月14日：内蒙、西南、山东、太仓、广州的低端现货价格分别为2100、2100、2170、2175和2200元/吨，山东-内蒙、太仓-山东、太仓-内蒙、广州-西南的价差分别为70、5、75、75，从价差来看，基本上产区都难外流，近期产销走势将比较独立；
- 港口供应变动主要关注进口和港口库存；

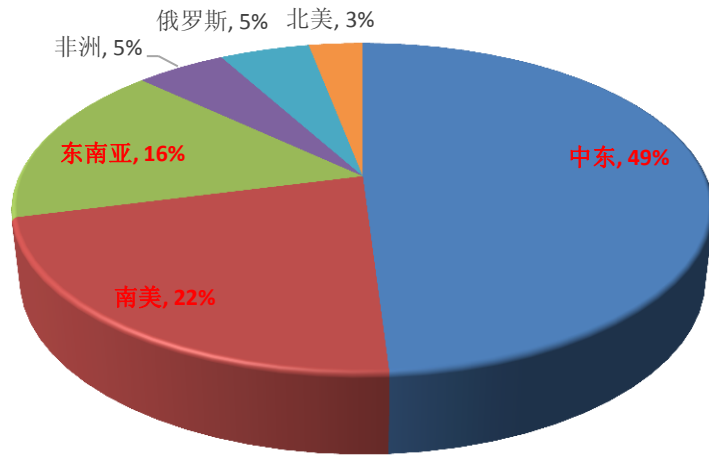
进口量已高位回落



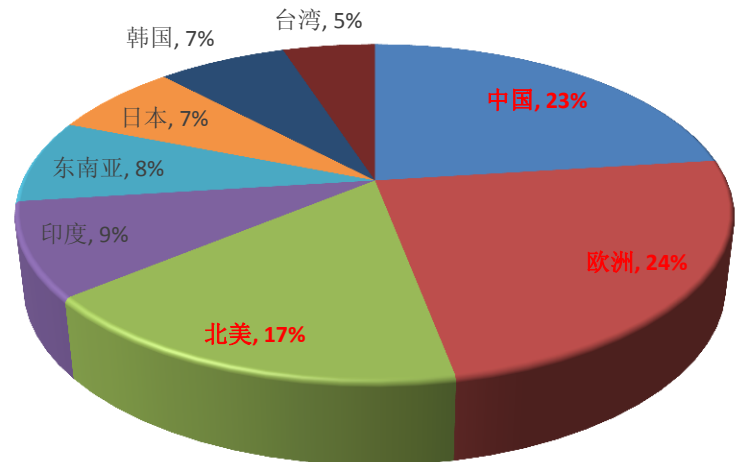
- ◆ 10月14日外盘人民币价格2097，华东现货进口利润大幅回升至123元/吨，低位反弹幅度较大；
- ◆ 8月份甲醇进口量继续下降至78.3万吨，预计9月份在77万吨附近；
- ◆ 分国别来看，8月份新西兰持续增长，而特立尼达和美国都有下降，特别是美国下降明显。



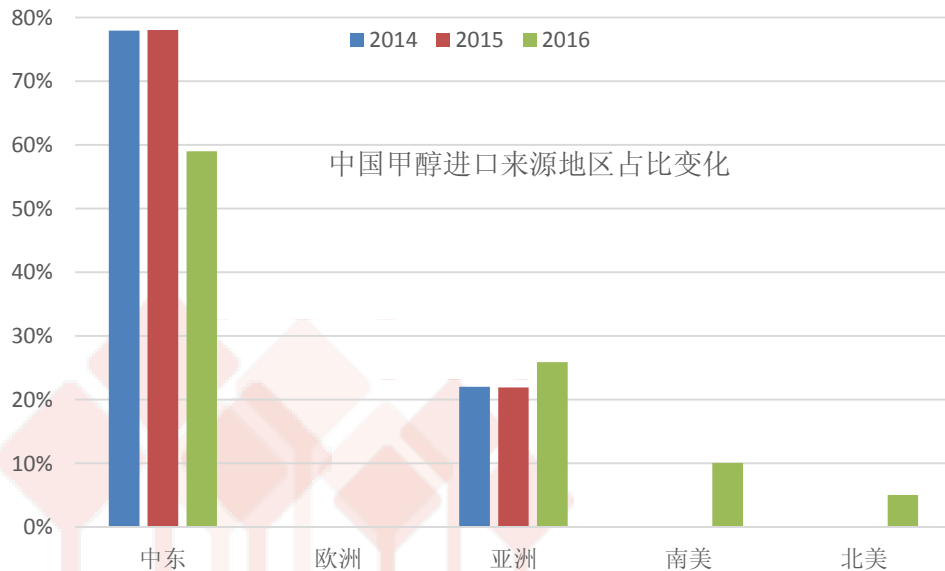
全球甲醇贸易流向



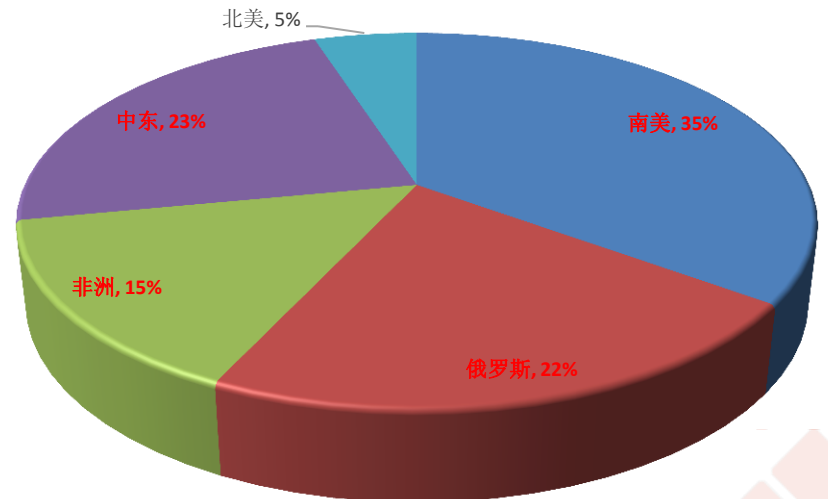
2015年全球甲醇出口占比



2015年全球甲醇进口占比



中国甲醇进口来源地区占比变化



2015年欧洲甲醇进口来源

10月份外围供应陆续恢复

| 国家 | 企业名称 | 产能 | 装置运行情况 |
|-----|-------------------|-------|-------------------------------|
| 美国 | OCI | 91.25 | 装置运行正常 |
| | 利安德巴塞尔 | 78 | 装置运行正常 |
| | 梅塞尼斯Geismar 1&2# | 200 | 装置运行正常 |
| | 塞拉尼斯和三井合资 | 130 | 9.20装置意外停车, 9.22恢复 |
| 南美 | 特立尼达和多巴哥 | 270 | 运行负荷偏低 |
| | MHTL公司 | 400 | 供气原因, 低负荷运行 |
| | 委内瑞拉METOR | 160 | 负荷在9成左右 |
| | 委内瑞拉 SUPERMETANOL | 75 | 负荷在9成左右 |
| 伊朗 | 智利 | 150 | 负荷在3成左右 |
| | ZPC | 330 | 9.15因电力问题短停, 9.19已重启, 暂未正式出产品 |
| | KPC | 66 | 装置运行正常, 负荷7-8成 |
| 沙特 | FPC | 100 | 装置运行正常, 负荷7成 |
| | Ar-Razil1-5# | 600 | 装置正常运行 |
| 卡塔尔 | IMC | 110 | 装置正常运行 |
| | Qafac | 85 | 装置运行正常 |
| 阿曼 | OMAN | 105 | 9.27意外停车, 重启时间不定 |
| | Salalah | 110 | 装置运行正常 |
| 埃及 | Methanex | 130 | 装置8.8附近停车, 9.16重启, 负荷6~7成 |
| 新西兰 | Methanex | 52 | 装置运行正常 |
| 东南亚 | 马来西亚Petronas | 236 | 1#66万吨、2#170万吨正常, 近期短停2天, 已恢复 |
| | 印尼(KMI) | 66 | 正常运行, 计划10月份检修45日 |
| | 文莱BMC | 85 | 9.10附近停车, 9.13重启失败, 继续停车中 |
| 俄罗斯 | 俄罗斯Tomsk | 75 | 装置运行正常 |

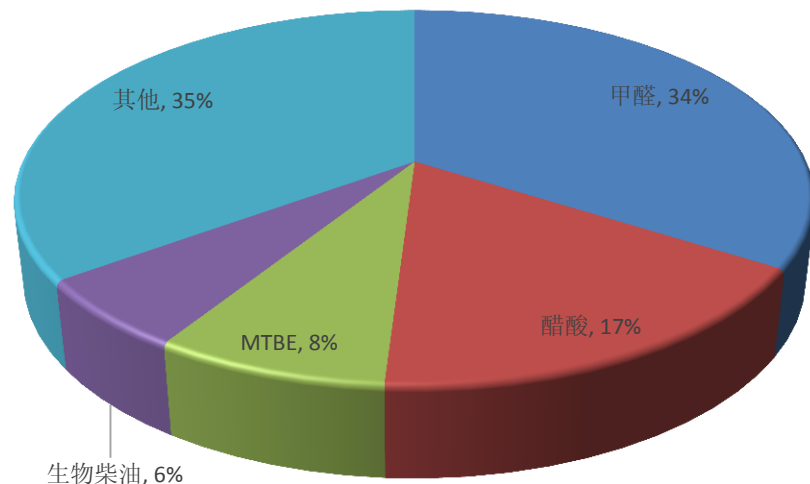


- 9月份外围装置运行不稳定, 不过10月份陆续恢复, 后市关注印尼KMI的检修兑现情况。
- 截至10月14日中美甲醇价差倒挂扩大30美元/吨, 美国货源仍难形成冲击

美国甲醇产能爆发——集中在2018年

| 公司 | 产能 | 投放时间 |
|-------------|-----|----------|
| OCI | 175 | 2016年4季度 |
| G2X能源 | 140 | 2017年 |
| 塞拉尼斯和三井 | 130 | 2018年 |
| 瓦莱罗能源 | 160 | 2018年 |
| 玉皇1# | 170 | 2018年初 |
| 南路易斯安那州甲醇公司 | 180 | 2018年 |
| 西北创新1 | 160 | 2019年 |
| 玉皇2# | 130 | 2020年 |
| 西北创新2 | 160 | 2020年 |
| 富德康奈尔 | 720 | 待定 |

美国甲醇消费占比



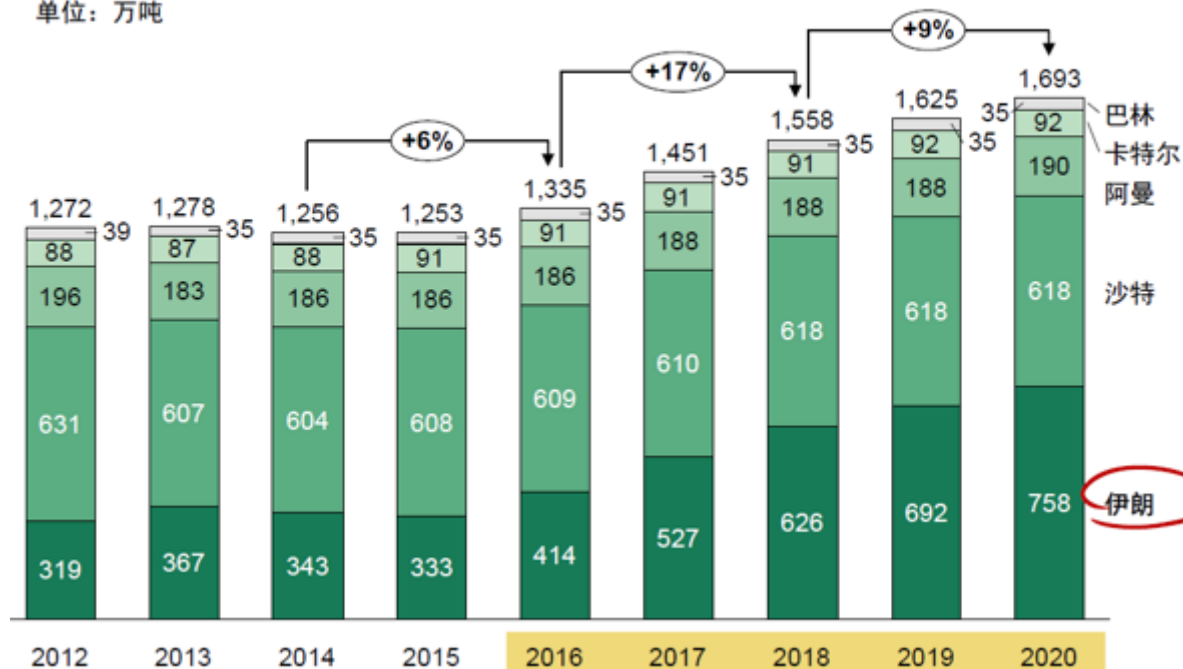
- ◆ 中国厂家的甲醇基本上运回中国；
- ◆ 玉皇——国内二甲醚和MTBE（异丁烯+甲醇=MTBE+醚后C4）；
- ◆ 西北创新——国内MTO；
- ◆ 船期40-45日，运费55-60美元/吨，考虑回程船运输来降低运输成本。
- ◆ 2015年美国甲醇消费量720万吨（国内产量250万吨，其他依靠进口，来源地特立尼达、委内瑞拉），消费领域集中在传统需求上，增长缓慢。

伊朗冲击尚未到来

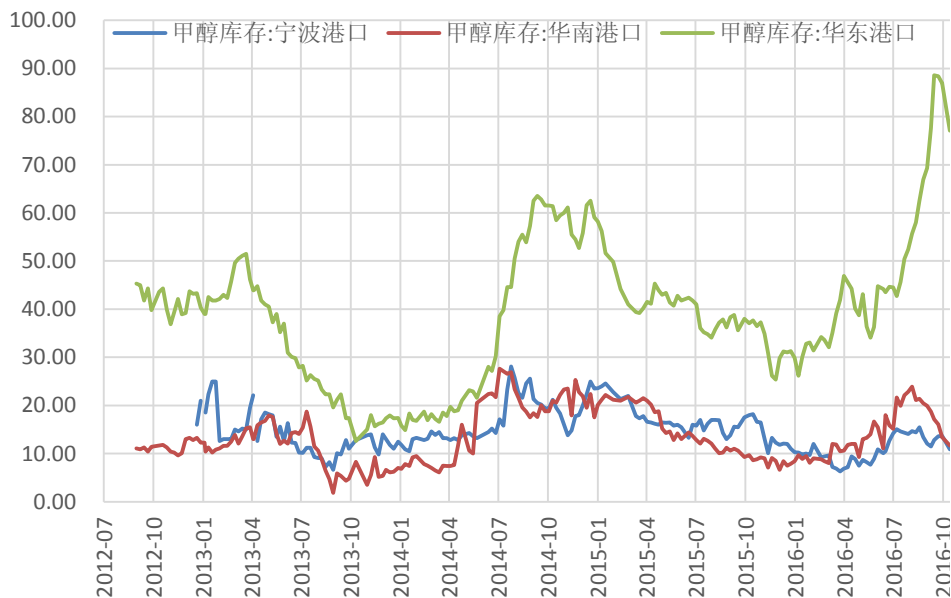
| 装置名称 | 城市 | 产能 | 投产日期 |
|--------------------|--------------|-----|------------------------|
| kaveh methanol | dayyer | 230 | 2016年投产一期115，二期2017年投产 |
| fanavaran PC | bandar imam | 165 | 2019年投产 |
| arman methanol CO | assaluyeh | 165 | 计划 |
| di polymer aryan | assaluyeh | 165 | 计划 |
| kharg | kharg island | 140 | 计划 |
| middle east kimiya | assaluyeh | 165 | 计划 |
| parsa arg shimi | assaluyeh | 99 | 计划 |
| siraf energy | dayyer | 165 | 计划 |
| bushehr | assaluyeh | 165 | 计划 |
| marjan | assaluyeh | 165 | 计划 |
| dena | assaluyeh | 165 | 计划 |
| sabalan | assaluyeh | 165 | 计划 |
| veniran | assaluyeh | 165 | 计划 |
| zagros | assaluyeh | 330 | 计划 |

中东甲醇产量的发展趋势 (2012-2023)

单位: 万吨



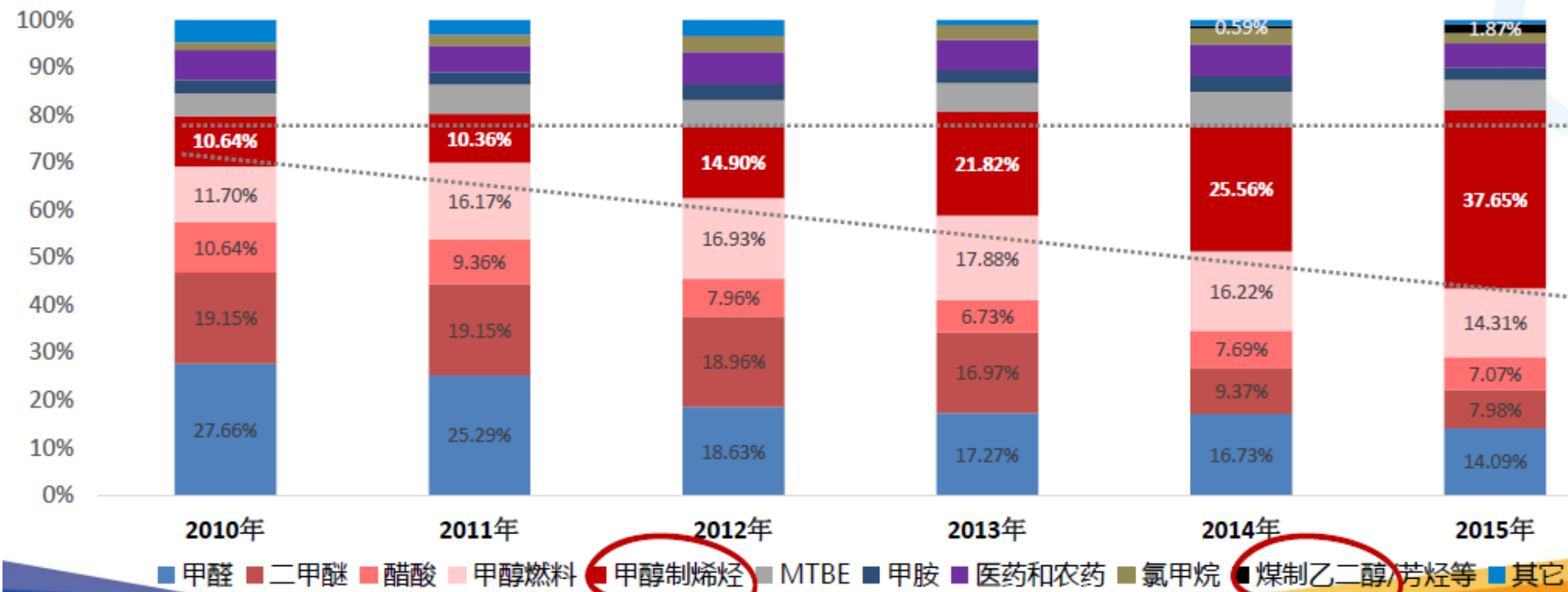
当前港口库存高位回落，但压力仍较大



- 截至10月13日，华东港口库存环比节前大幅降至77.05万吨，华南继续下降至11.7万吨，港口库存回落给盘面带来一点支撑；
- 不过库存水平仍高，潜在压力仍在。

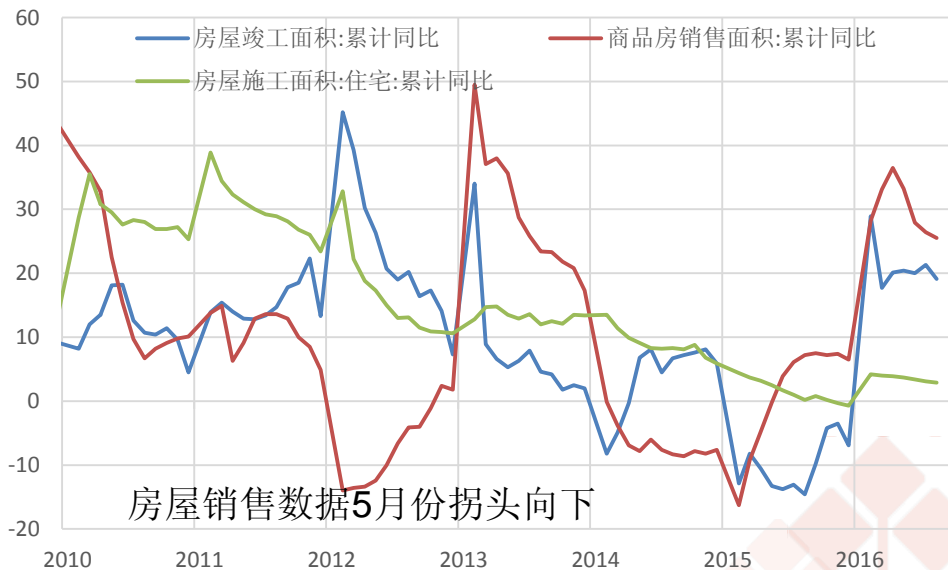
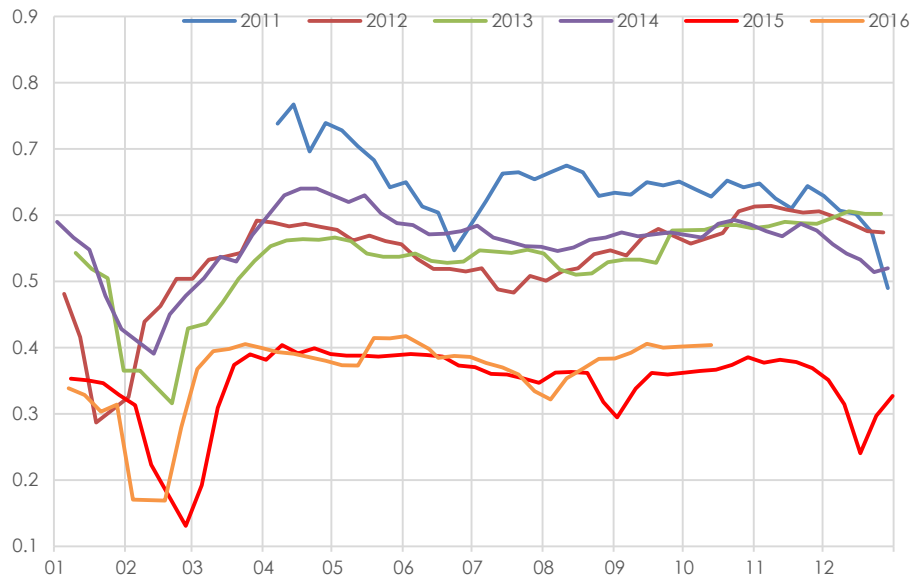
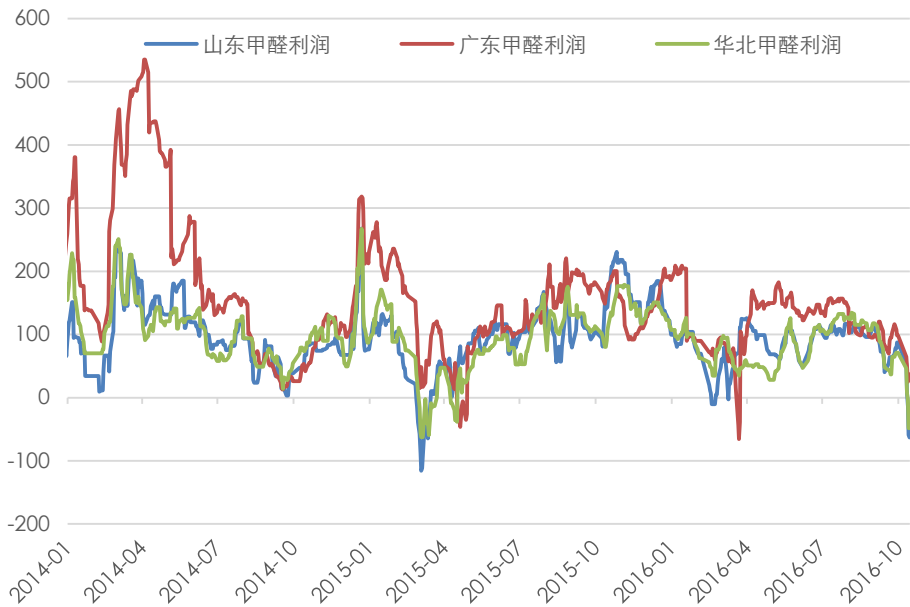
甲醇下游消费结构的变化

2010-2015年我国甲醇下游消费分布图

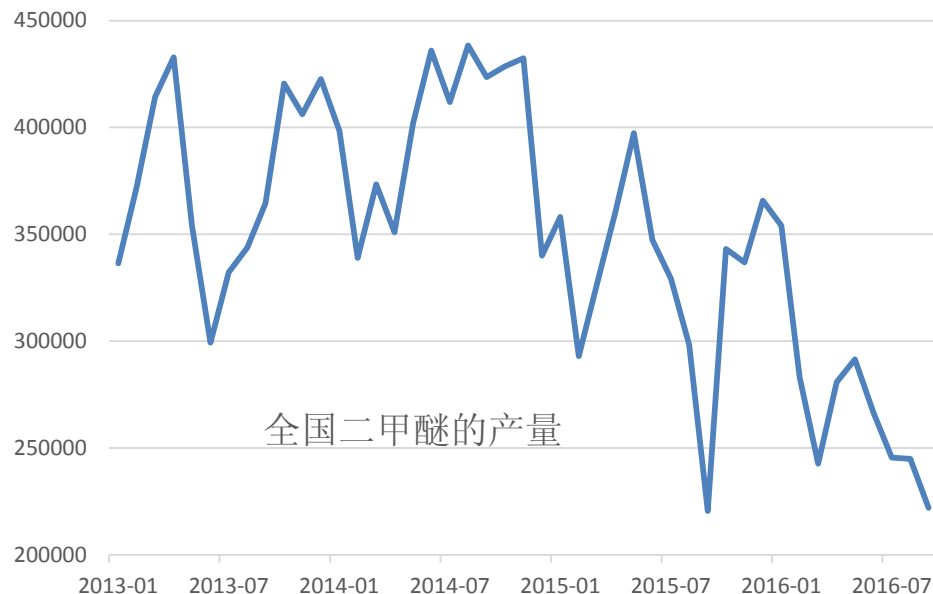


- 增长最快的是甲醇制烯烃，其次是甲醇燃料、煤制乙二醇/芳烃等，另外还有MTBE；
- 萎缩幅度最大的是传统需求：甲醛和二甲醚，其次是醋酸；

甲醛利润明显缩窄

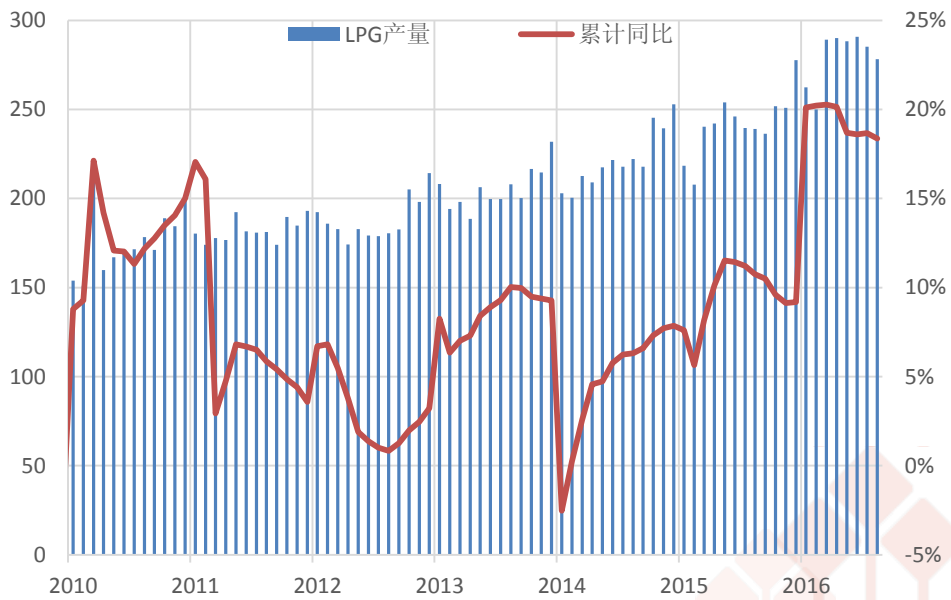
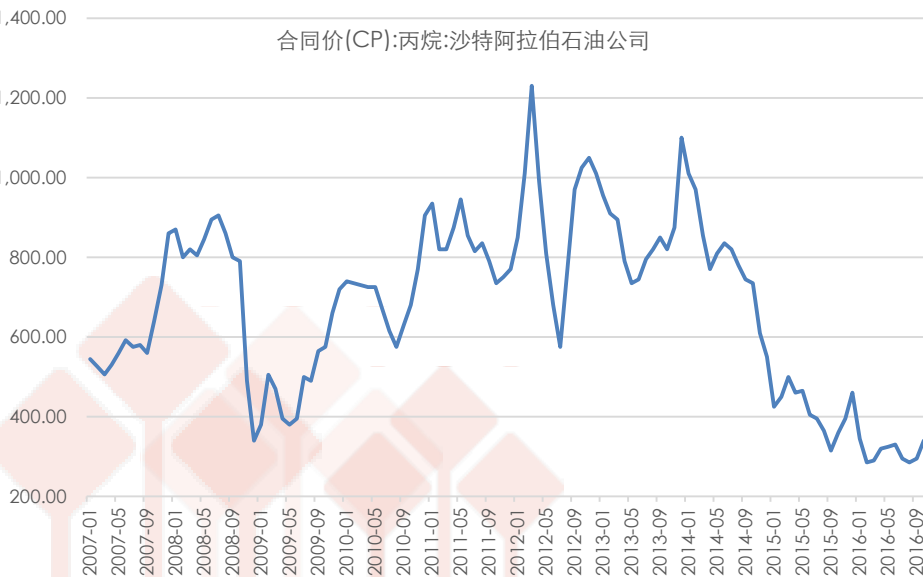
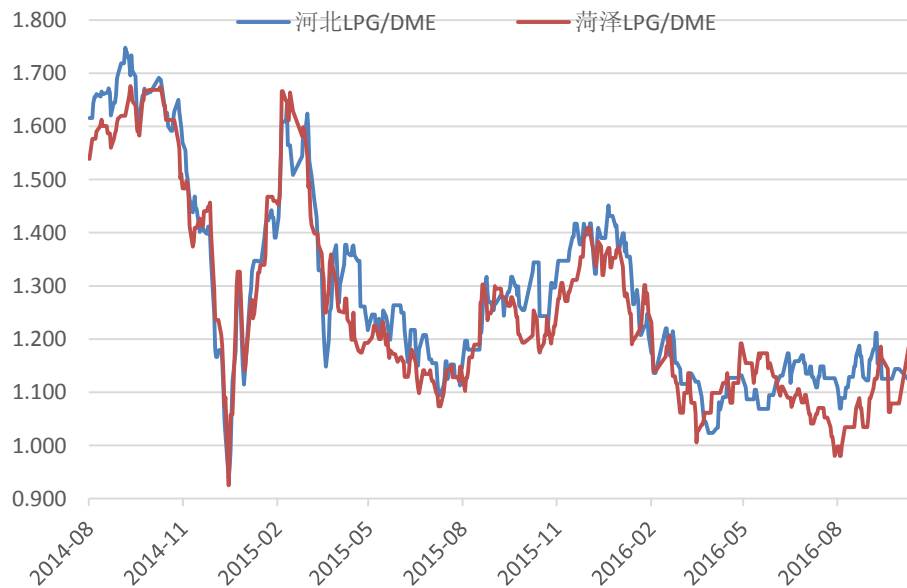
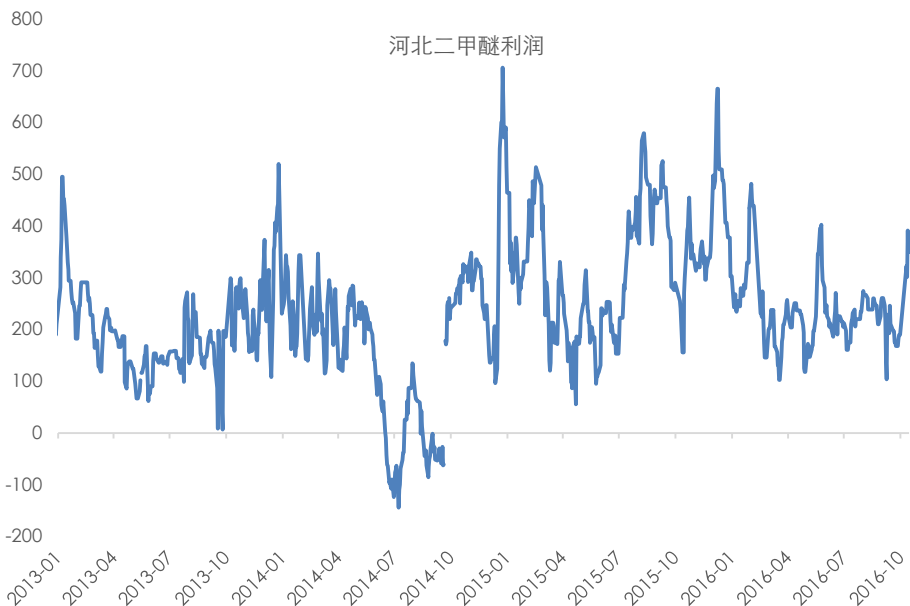


二甲醚开机率仍处低位



- 本身利润差；
- 环保压力，部分地区强制用天然气取代煤炭为装置供热，进一步提高生产成本；

但生产利润好转，部分地区掺烧利润也有好转

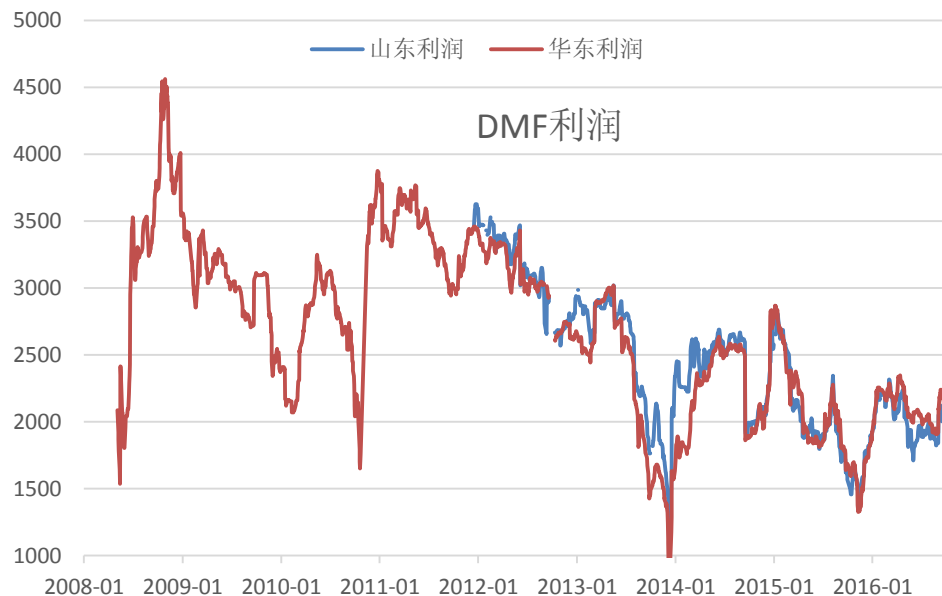


醋酸生产利润好转，醋酸装置开机率较高



| 省份 | 厂家 | 产能 | 装置动态 |
|-----|---------|-----|----------------|
| 江苏 | 江苏索普 | 140 | 正常 |
| | 塞拉尼斯 | 120 | 低负荷运行 |
| | 南京BP | 50 | 正常 |
| 上海 | 华谊上海 | 70 | 装置正常，日产1900吨 |
| 安徽省 | 华谊安徽 | 50 | 装置正常，日产1500吨 |
| 山东省 | 兖矿 | 100 | 装置正常运行，日产2400吨 |
| | 华鲁恒升 | 50 | 正常，日产1500吨 |
| 河北省 | 英都气化 | 50 | 满负荷运行，日产1500吨 |
| 河南省 | 顺达 | 45 | 满负运行 |
| | 义马气化厂 | 20 | 9月27日重启，日产600吨 |
| 天津市 | 天津碱厂 | 25 | 装置正常运行，日产720吨 |
| 陕西省 | 延长石油 | 25 | 装置正常运行 |
| 重庆 | 扬子江乙酰 | 45 | 负荷9成 |
| 宁夏 | 中石化长城能化 | 30 | 正常 |
| | 有效产能 | 820 | 开工负荷77.67% |

MTBE利润高位回落，DMF利润维持低谷



- 2016年MTBE新增产能171.5万吨：亨斯迈（76.5）、齐翔腾达（35）、新启元（30）、安瑞佳（30）；
- MTBE的醇烯比：1.15左右，单耗甲醇0.535，新增甲醇需求97.15万吨。
- 近期比价再次高位回落。

三季度烯烃需求有下降风险,关注四季度产能释放

| 项目名称 | 地址 | 投产预期 | PP产能 | PE产能 | 原料 |
|------|-----|------------------|--------|--------------|----|
| 江苏盛虹 | 连云港 | 甲醇需求大概率在10-11月释放 | 120MTO | | 甲醇 |
| 久泰能源 | 内蒙 | 计划2016年底到2017年初 | 30 | 30 | 甲醇 |
| 中天合创 | 内蒙古 | 甲醇需求大概率在10-11月释放 | 70 | 37LDPE+30全密度 | 煤 |
| 富德常州 | 浙江 | 2016年年底 | 40 | | 甲醇 |

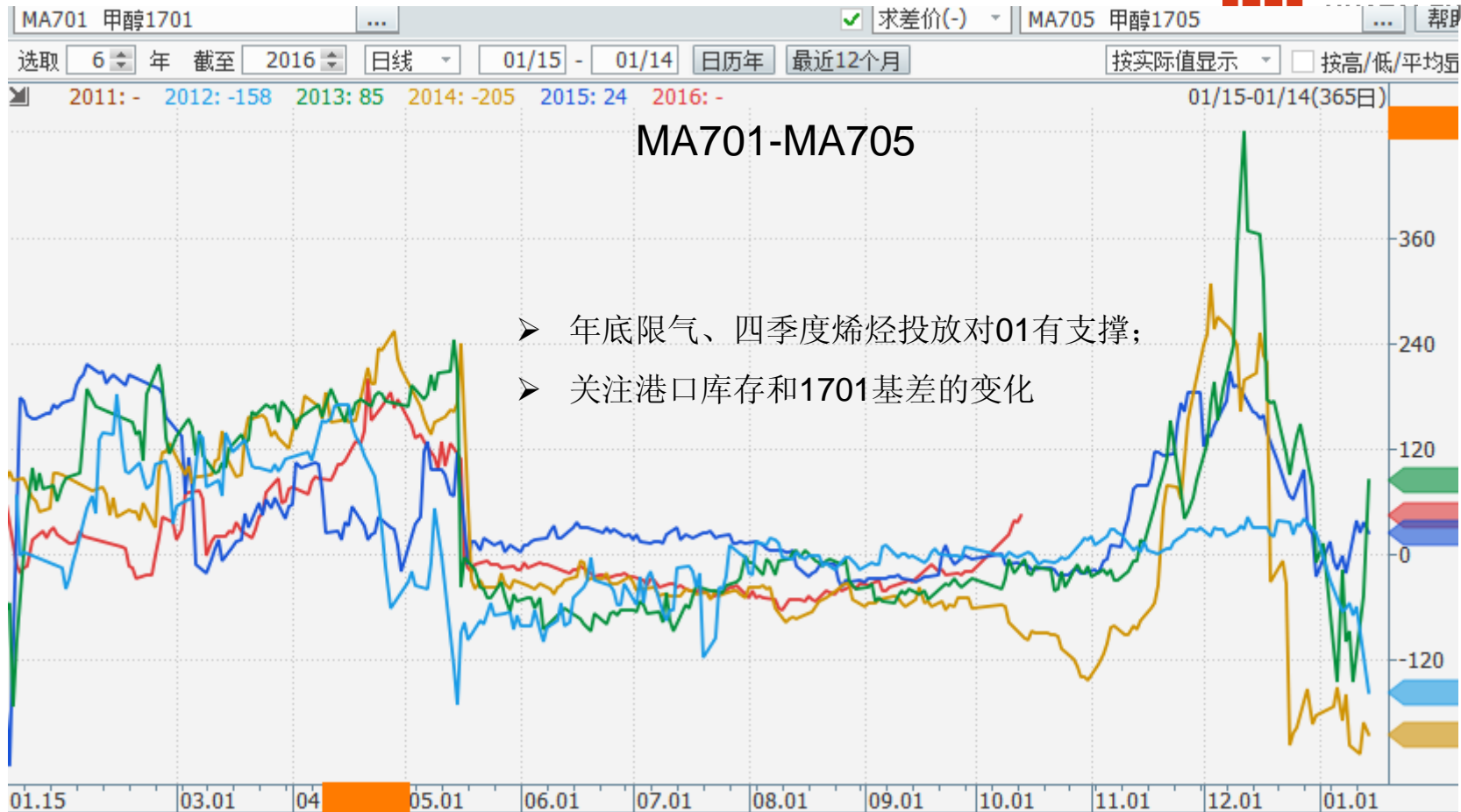
- 存量的烯烃装置运行负荷较高;
- 后面关注新产能的释放。

| 区域 | 企业 | 装置 | 原料甲醇 | 外采甲醇 | 动态 |
|-----|------------|------|--------|------|-------------------------|
| 宁夏 | 神华宁夏煤业(一期) | 50 | 167 | 0 | 正常, 满负生产 |
| 宁夏 | 神华宁夏煤业(二期) | 50 | 25、60 | 85 | 正常, 满负生产 |
| 内蒙古 | 大唐国际发电公司 | 46 | 168 | 0 | 5月初停车, 重启时间不定, 预计到2017年 |
| 潍坊 | 寿光鲁清 | 20 | -- | 60 | 停车, 改造成石脑油芳构化产丙烯, 并聚合粉料 |
| 东营 | 山东瑞昌 | 10 | -- | 30 | 停车, 2016年上半年宣布破产 |
| 菏泽 | 玉皇 | 10 | | 30 | 停车 |
| 东营 | 山东华滨 | 10 | 0 | 30 | 停车, 被改造成MTPG |
| 东营 | 鲁深发 | 10 | 0 | 30 | 停车, 被改造成MTPG |
| 沈阳 | 沈阳蜡化 | 10 | 0 | 30 | 停车 |
| 菏泽 | 山东大泽 | 20 | 0 | 30 | 9月7日起技术改造, 重启时间不定 |
| 宁夏 | 宁夏宝丰 | 60 | 22、150 | 0 | 正常运行 |
| 内蒙古 | 神华包头煤化工 | 60 | 180 | 80 | 正常运行 |
| 河南 | 中石化中原石化 | 20 | -- | 180 | 正常运行 |
| 宁波 | 宁波禾元(富德) | 60 | -- | 180 | 正常运行 |
| 南京 | 南京惠生 | 29.5 | 50 | 40 | 正常运行 |
| 陕西 | 延长中煤榆林能化 | 60 | 180 | 0 | 正常运行 |
| 陕西 | 中煤榆林能源化工 | 60 | 180 | 0 | 正常运行 |
| 陕西 | 陕西蒲城清洁能源 | 70 | 180 | 0 | 正常运行 |
| 山东 | 山东神达化工 | 34 | — | 100 | 节后装置负荷恢复 |
| 嘉兴 | 兴兴新能源 | 69 | — | 180 | 正常运行 |
| 山东 | 阳煤恒通 | 30 | 20 | 70 | 正常, 负荷8~9成 |
| 陕西 | 神华榆林 | 60 | — | 180 | 满负运行 |
| 内蒙古 | 中煤蒙大 | 60 | — | 180 | 满负运行 |
| | | | | | 整体开工率85.17% |

短期外采甲醇利润明显回落

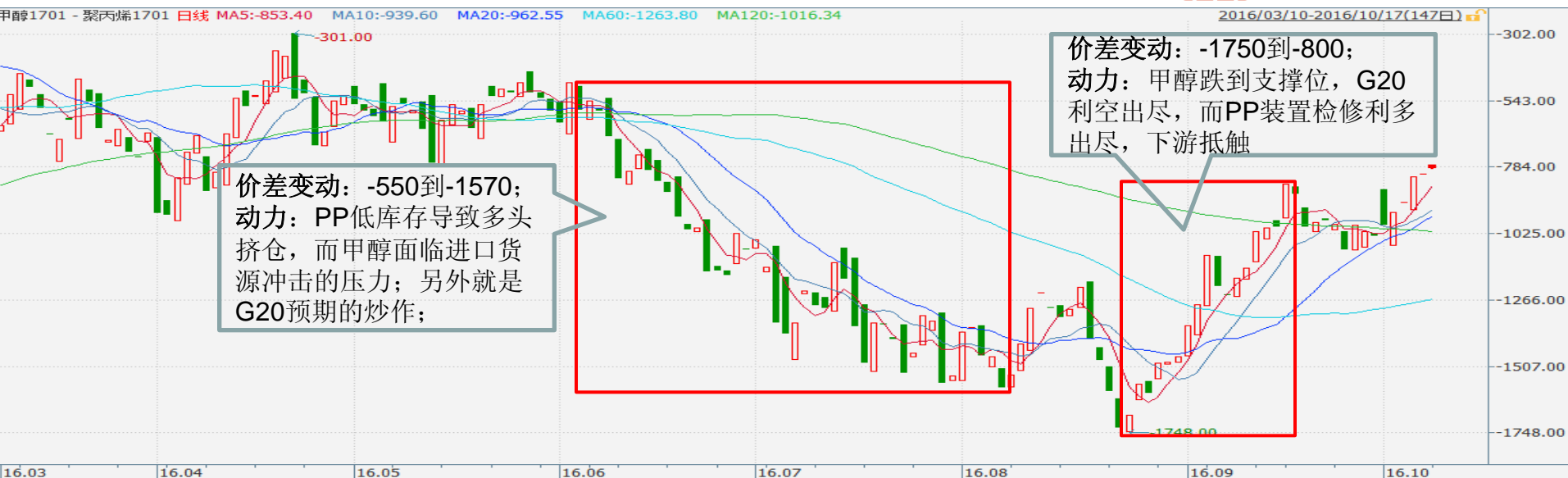


买1抛5可以持有



短期01面临一定压力，价差出现回落，等待入场机会；

关注甲醇和PP的阶段性和对冲机会



- 2016年6月-8月, 3*MA-PP价差从-550扩大至-1570, 主要逻辑是基本面强弱差异与G20炒作, 基本面差异上, PP这个时间段是低库存的情况下多头挤仓, 而甲醇因进口货源冲击和需求未有明显增长, 导致港口库存持续积累, 整体维持区间震荡走势, 另外就是G20会议, 华东PP装置检修和降负荷, 利空MA利多PP;
- 2016年8月底-至今, 3*MA-PP价差从-1750缩窄至-800附近, 主要逻辑是基本面强弱, 甲醇8月底跌至1920附近, 从成本和进口来看, 都已经到低位, 且G20炒作基本结束, 甲醇下跌无空间, 而PP在8月份装置大规模检修的利多出尽后, 面临下游抵触, 上涨无动力和空间, 强弱对比之下, 价差顺畅拉升。

对应到单边的走势对比

PP1701 (DCE pp1701)日线



郑醇1701(CZCE MA701)日线



谢谢!

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888 <http://www.htgwf.com/>