

# 甲醇周报VIP版201812月第一周

---

东吴能化团队2018年12月1日



东吴期货  
Soochow Futures

# 目录

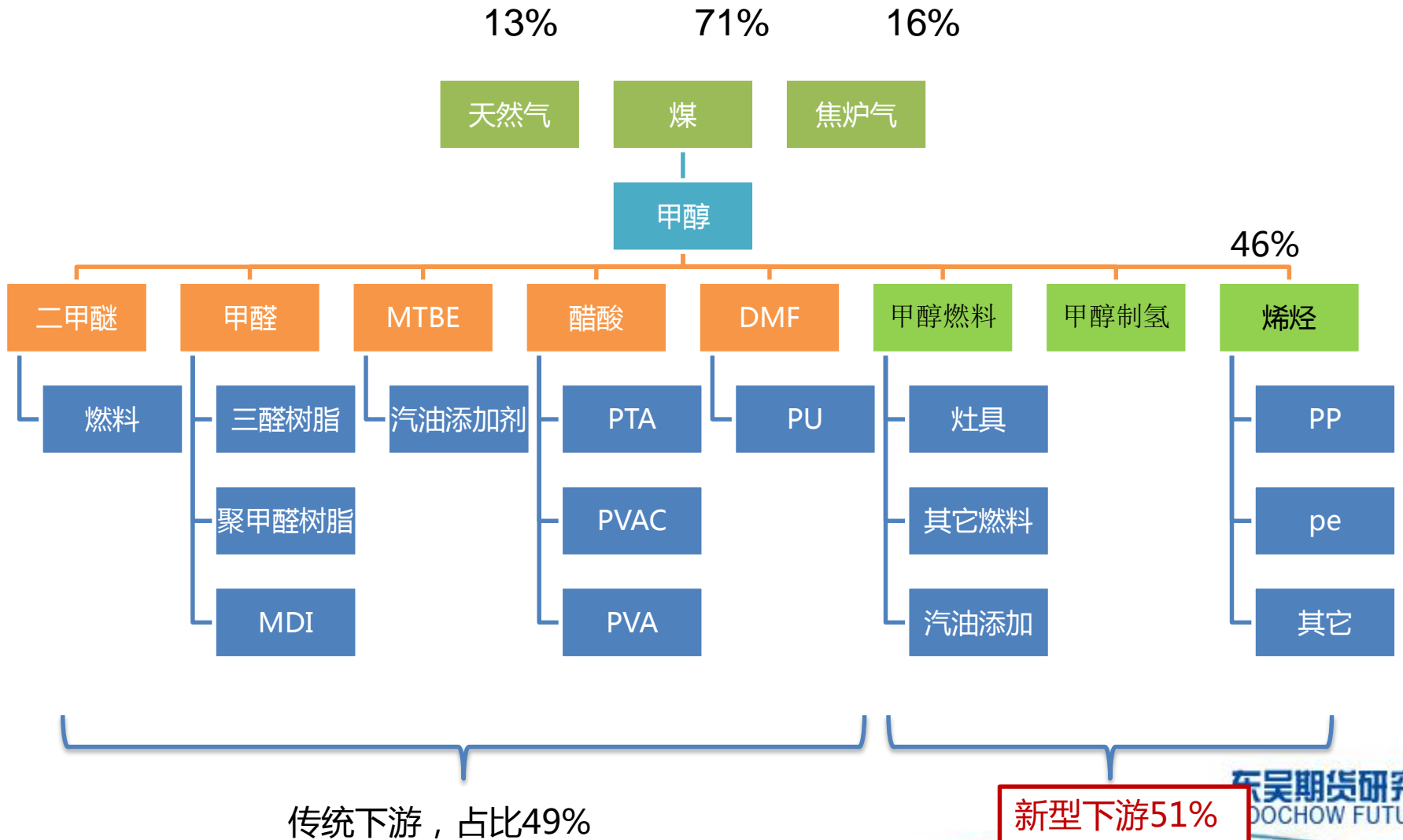
概述

供应现状

需求现状

结论

# 甲醇产业链示意图



# 当下情况概述

## 供应方面；

国内：虽然冬季天然气限气预期逐步在一套套落实，但因为甲醇高利润导致供应依然没有明显下行；（①新增+②原本的一体化MTO外卖甲醇+③徐州焦化甲醇复产），**预期后续供应持平；**

进口：今年一直持平于去年同期，**但预计12月供应量会上升，确定性高；**

## 库存方面；

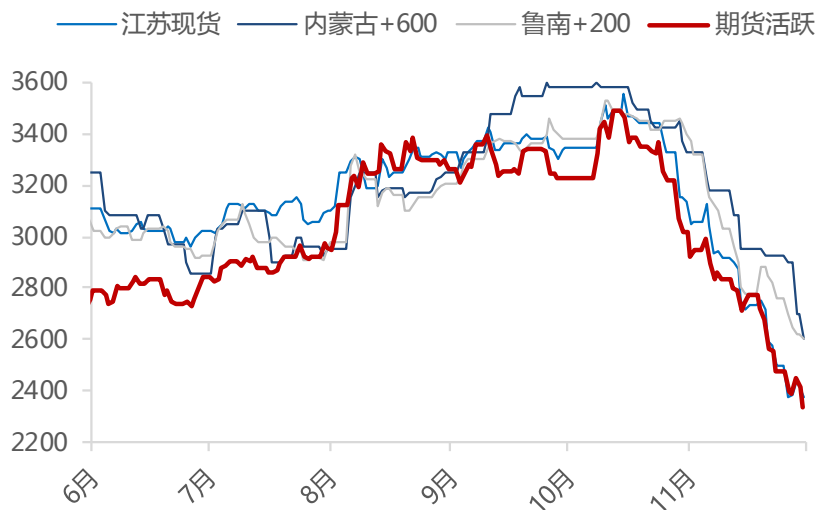
本周港口继续去库，主要是进口船只到港延迟影响。但因为港口MTO装置10月底停车至今（占华东需求20%），库存依然高于去年同期。并且根据船期来看，**预期12月港口库存去化困难；**

## 需求方面；

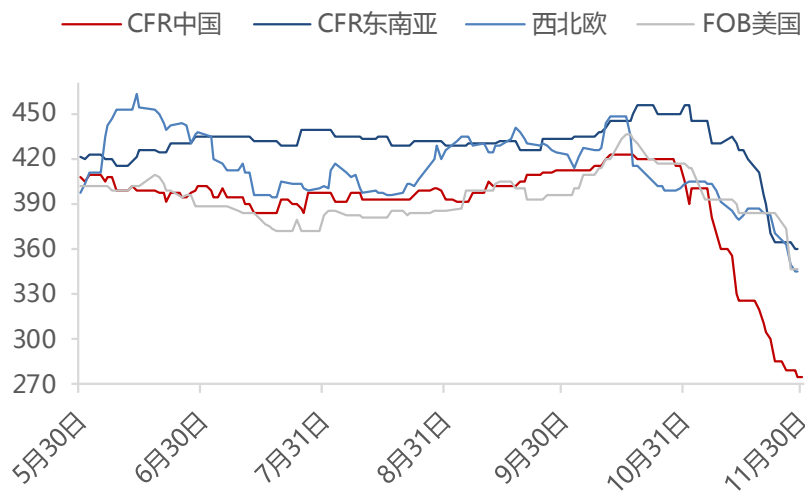
内地需求冬季确有增量，但增量不及预期；主要因为醇基燃料的冬季供暖需求大部分被燃煤替代；同时mtbe需求因汽油高库存而降低；**预计12月需求中性偏强，内地明显需求强于华东；**

# 价格：港口现货紧跟期货下行，产地价格下行

图：国内期、现货价格走势（元/吨）



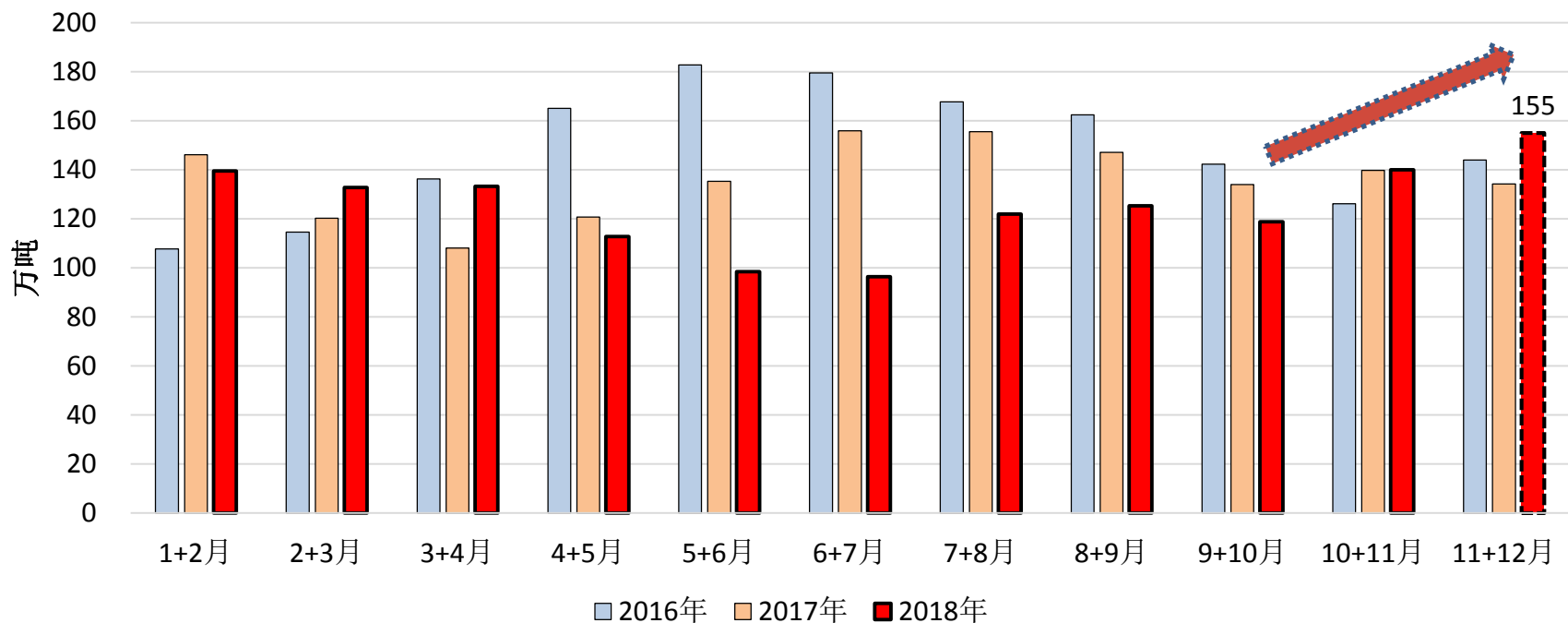
图：国际现货价格走势（美元/吨）



- ① 港口现货紧跟期货下行；本周西北出货困难，价格大幅下降；
- ② 国内期货1901价格最低；
- ③ 进口市场中国全球最低价；
- ④ 伊朗货在本月开始降价5—10%冲击市场；

## 供应：进口量近期与去年持平，但预期未来供应量增加

近三年甲醇月度进口量图



- ① 2018年甲醇进口量全年明显低于去年与前年；进口降低的原因来自海外老装置开工不稳；
- ② 2018年海外10%新增产能，共430万吨（6月175万美国+ 9月165万伊朗+ 10月100万智利），集中下半年释放，新装置运行良好，导致海外冬季当期供应与预期供应增加；
- ③ 海外需求增量稳定在2%左右，新产能唯一倾销地为中国；

## 供应：本周船只滞港导致去库，未来两周累库概率高

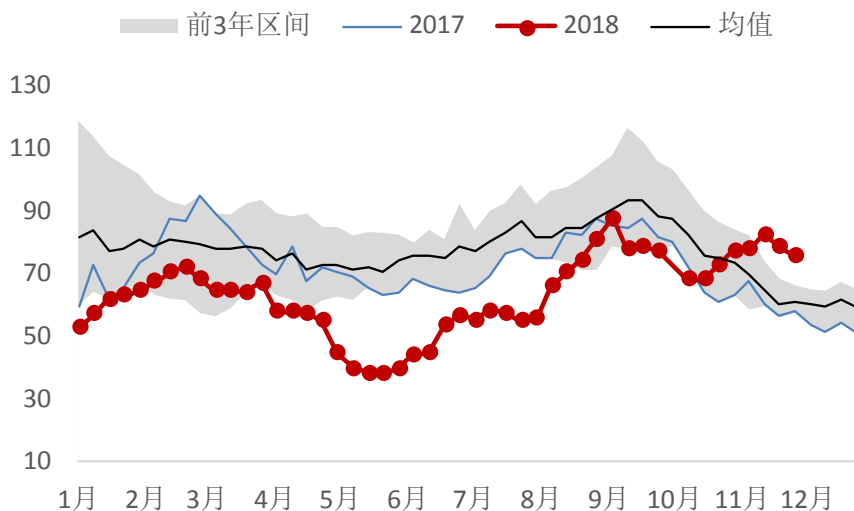
船名	预抵时间	来源	停靠码头	货量
(电气石)	12月初到港	特立尼达	长江石化	10000
女王1号)	11月19日到港	伊朗	泉州	10000
cury 水星	11月底到港	伊朗	太仓阳鸿	28000
(代立杰)	11月7日到港	伊朗	常州	15000
女王1号)	11月16-17日到港	伊朗	太仓阳鸿	40000
S (绿洲)	12月2日到港	沙特	港发	5000
				<b>108000</b>
cury 水星	11月底到港	伊朗	宁波	10000
女王1号)	11月31日到港	伊朗	鸿业	5000
LA (斯玛)	11月25日到港	沙特	长江石化	5250
LA (斯玛)	11月25日到港	沙特	孚宝	5250
er rich 1	11月底到港	伊朗	宁波	30000
(台塑22)	11月22日到港	委内瑞拉	长江石化	5000
(台塑23)	11月23日到港	委内瑞拉	孚宝	5000
(月高湾)	11月26日到港	马来西亚	长江石化	5000
(月高湾)	11月26日到港	马来西亚	长江石化	15000
(安心)	11月28日到港	伊朗	南沙BP	10000
ch(永富)	11月28日到港	伊朗	宁波	20000
(泊伊尔)	11月底到港	新西兰	南沙	10000
ch(永富)	12月1日到港	伊朗	阳鸿石化	20000
S (绿洲)	12月3日到港	沙特	长江石化	5250
(永富7)	12月4日到港	伊朗	华润	20000
				<b>170750</b>

- ① 本周长江口船只滞留，卸货缓慢，总计到港入库量大概在10.8万吨左右。
- ② 如果下周顺畅，预计到港量在17万吨左右，届时港口累库可能达到4万吨。

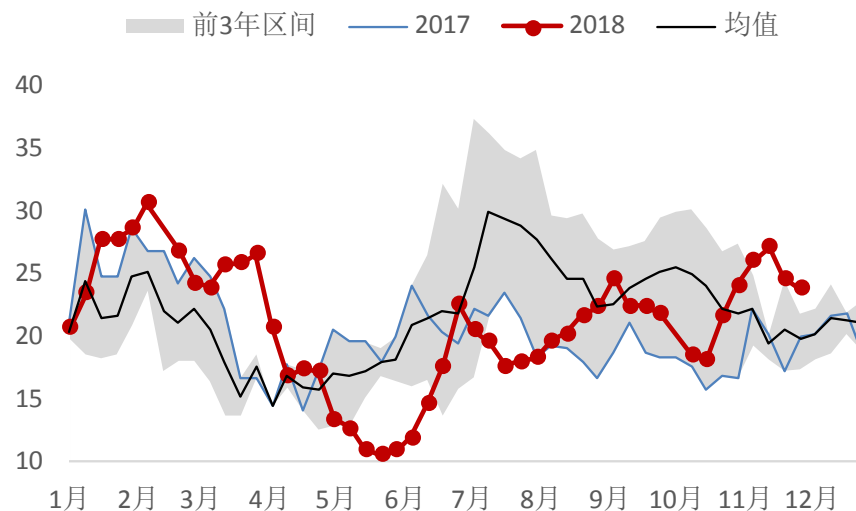


# 库存：本周港口去库，但库存依然偏高

图：港口总库存（万吨）



图：浙江港口库存天数

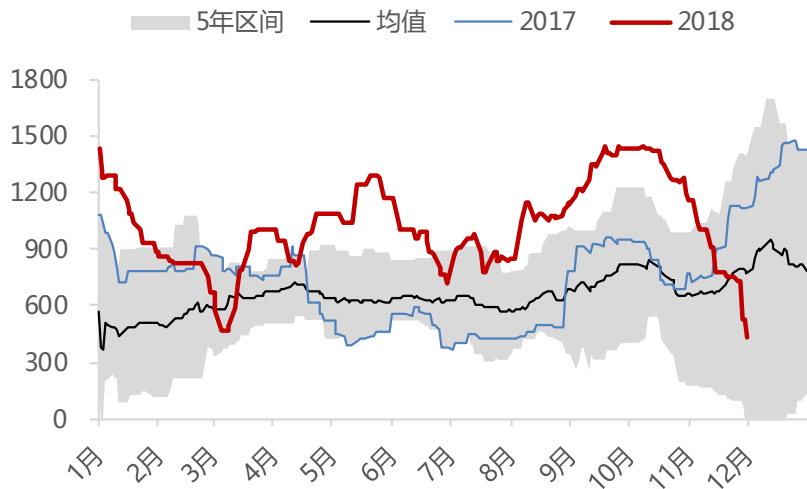


- ① 本周港口继续去库，主要是进口船只到港延迟影响。但因需求端问题，库存依然处于三年同期绝对高位；
- ② 内地生产厂家库存不高，下需求端库存依然不高（除停车的兴兴以外），内地基本平衡；
- ③ 根据船期来看，预期12月港口库存去化困难；

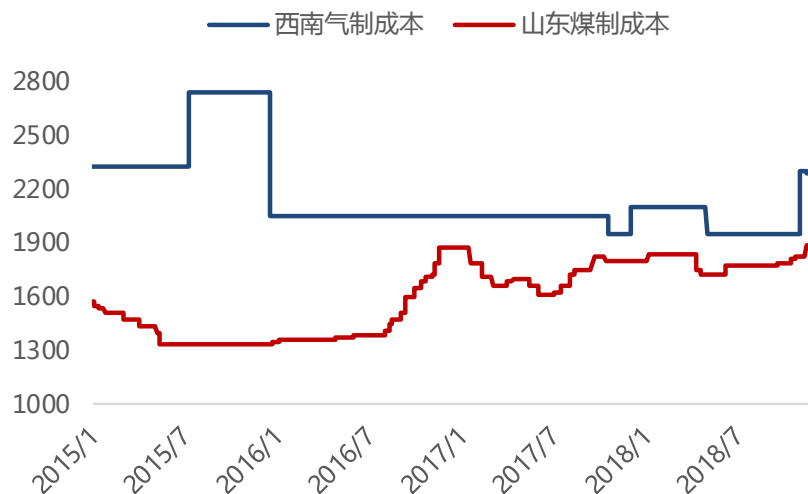


# 利润：甲醇生产利润大幅回落，少数企业开始紧张

图：西北煤制利润（元/吨）



图：西南、山东生产成本（元/吨）

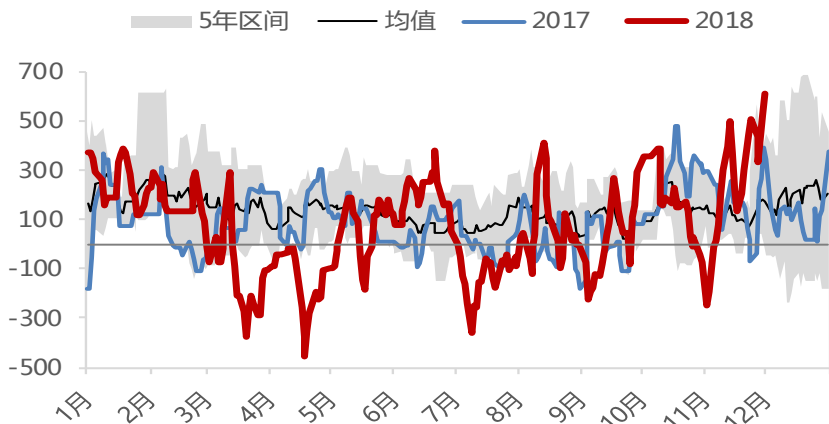


- ① 目前上游利润大幅回落，但全国平均利润大约只有300左右，处于近年中等以下水平。
- ② 山东低工艺水平甲醇生产企业盈亏平衡在2500（煤价不变），西南天然气装置盈亏平衡在2300（冬季计划内浮动气价）；

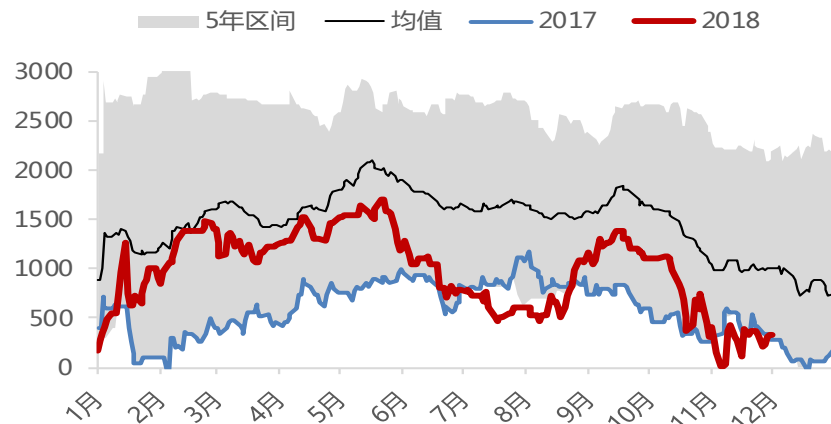
注：成本计算不考虑资金成本和折旧；

# 需求：甲醇价格急速下跌导致当期传统下游利润开始恢复

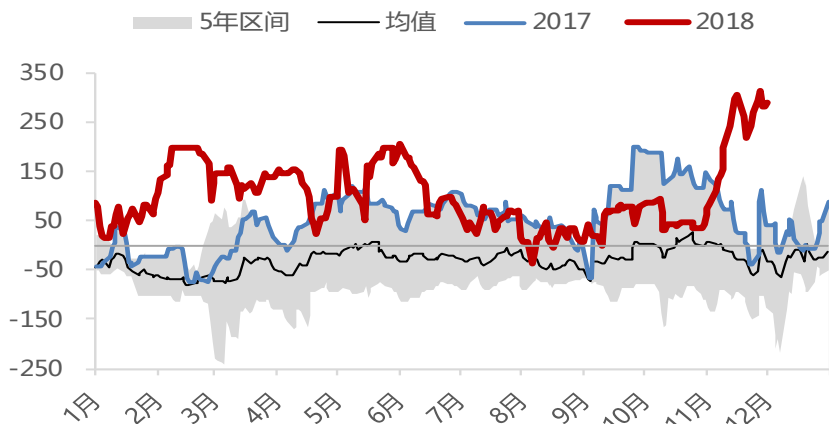
图：河南二甲醚利润（元/吨）



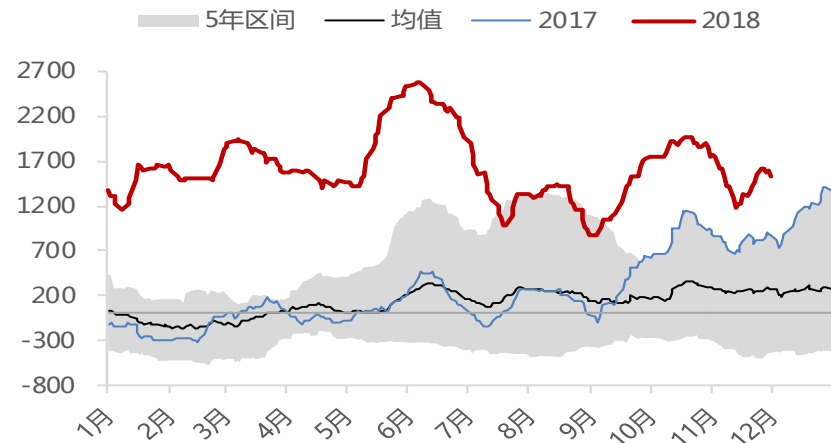
图：鲁北 MTBE 生产利润（元/吨）



图：山东甲醛利润（元/吨）



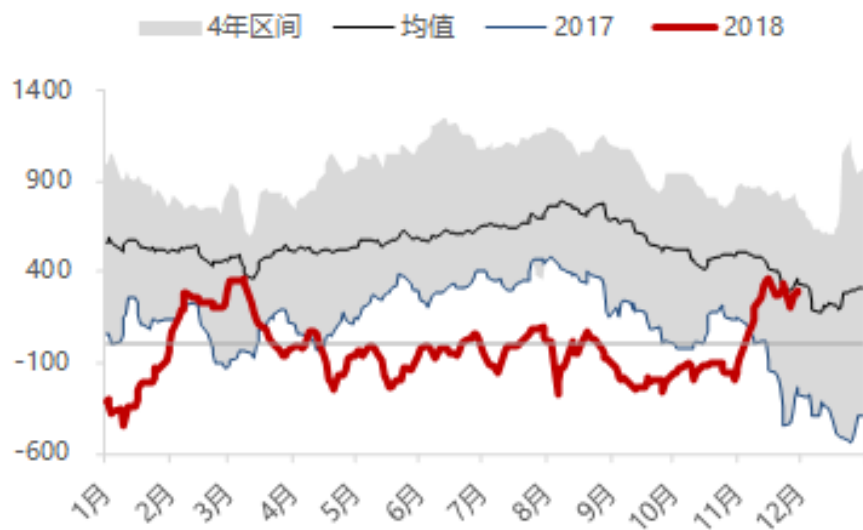
图：江苏醋酸利润（元/吨）



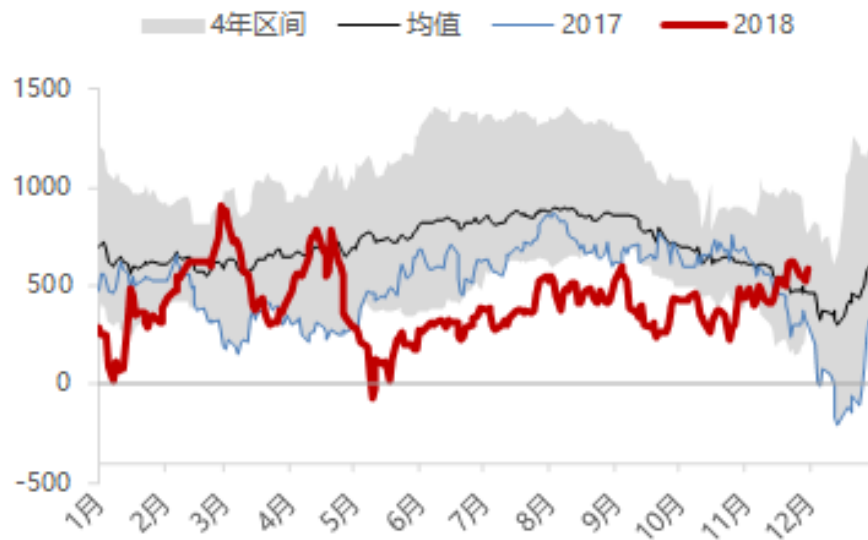
- ① 除醋酸和MTBE外，其它传统下游在11月之前利润接近冰点；
- ② 同时保持了2年多的高价甲醇抑制了甲醇下游投产计划；

# 需求：当期最大下游MTO利润也在改善中

图：山东综合 MTO 利润（元/吨甲醇） ↻



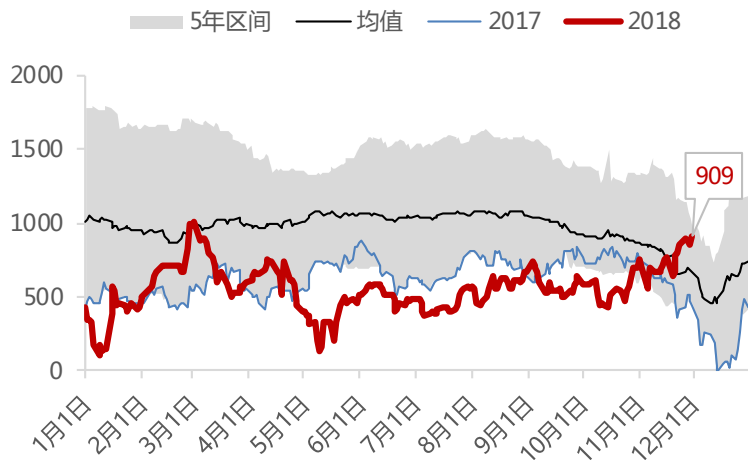
图：华东装置 B 利润（元/吨） ↻



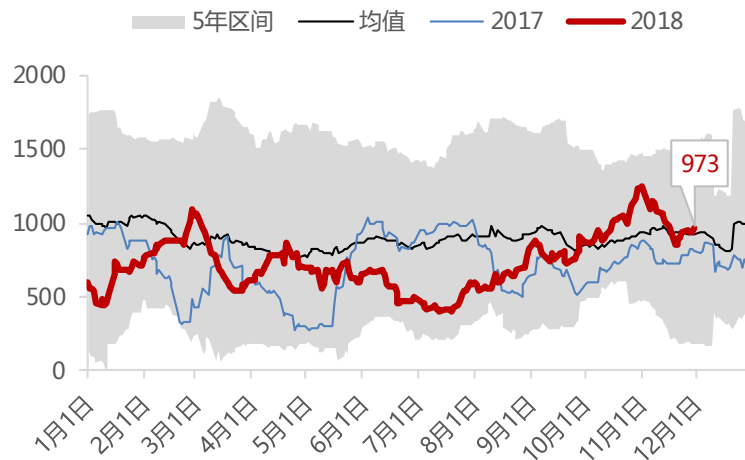
- ① MTO利润改善，目前处于历年均值附近。
- ② 利润回升后，部分MTO工厂负荷可能提升，也不排除原先停产工厂复产的可能。
- ③ 后期烯烃的强势可能带动甲醇。

# 需求：近期最大的驱动——兴兴选择更经济的生产方式

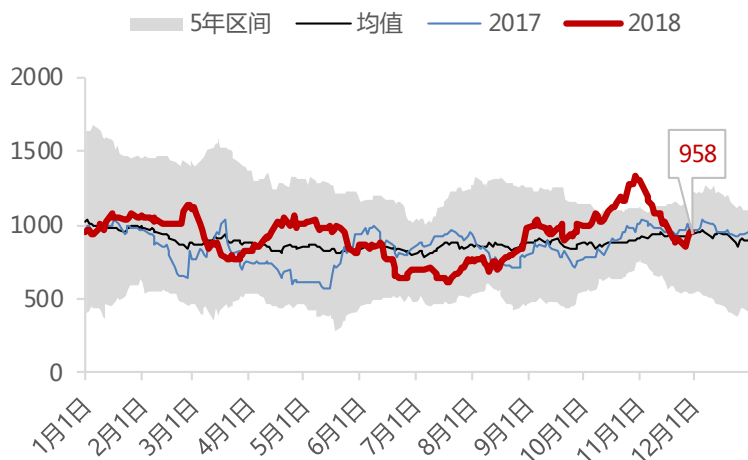
图：兴兴外采甲醇 MTO 装置利润（元/吨）



图：兴兴停 MTO 装置仅外采乙烯利润（元/吨）



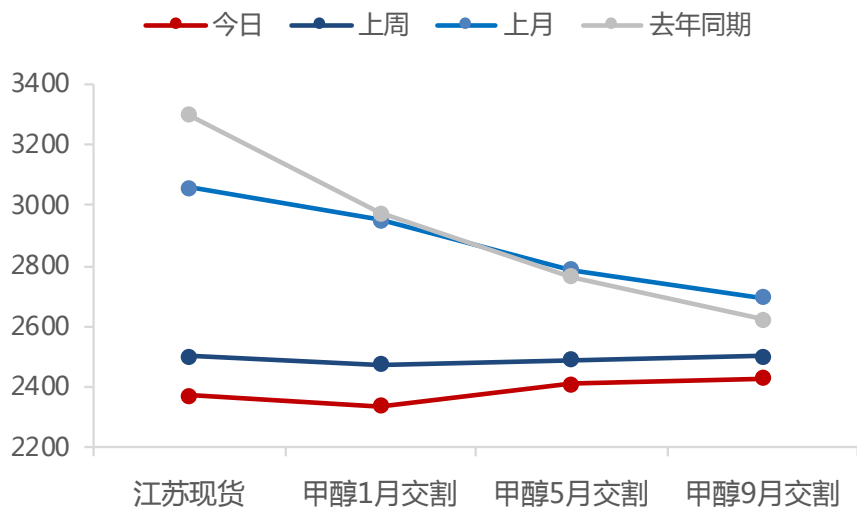
图：兴兴停 MTO 装置外采乙烯+丙烯利润（元/吨）



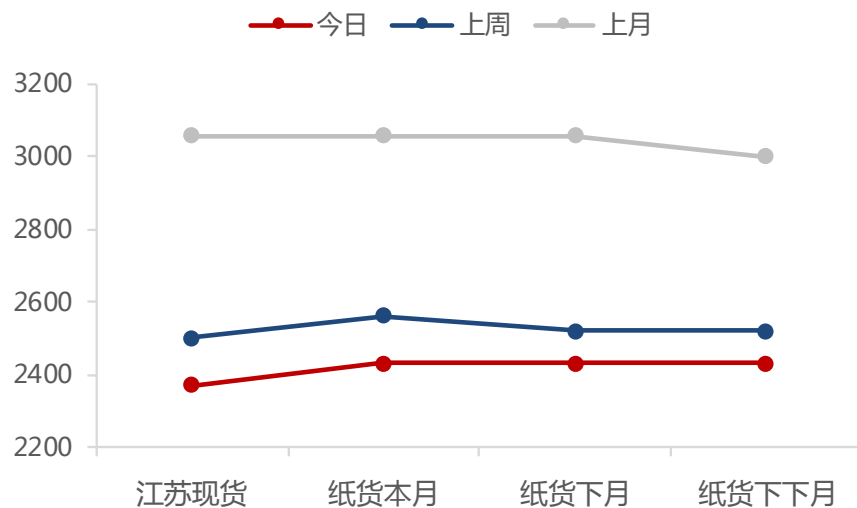
- ① 兴兴外采乙烯的做法，在10月、11月上旬可达到较好利润水平，但随着乙烯反弹，目前利润回落。
- ② 带兴兴的行为对市场信心打击偏大，因为市场预期中长期烯烃供大于求，而外采甲醇生产烯烃成本与其他烯烃生产工艺相比成本偏高。

# 期现结构：近远月结构变化

图：甲醇期货市场结构（元/吨）



图：甲醇纸货市场结构（元/吨）



- ① 近远月结构发生变化，甲醇纸货率先走成contango结构，甲醇期货也逐渐走出contango结构，近月甲醇明显弱于远月。
- ② 近远月结构的变化预示着甲醇整体供需转弱，已经告别了前三季度的强势状态。

# 逻辑推演（仅基于基本面）

## 10月下旬繁荣顶点

当下：现货供不应求

预期：冬季供应减，需求增未被证伪，外盘供应持续半年偏紧，虽然新装置投产消息频传，但市场没有看到有货到来。

## 11月初金融力量在盘面主导下跌

当下：内地依旧货紧，内地不肯跟跌，但华东导火索出现（兴兴停车）出现港口累库，港口跟随盘面下跌。

预期兑现：冬季预期开始慢慢兑现，但发现需求增量与供应增量相比，明显需求弱于去年，需求弱于去年；外盘虽然到船依旧不多，但新装置开始有零星货到港，预期弱增强；

## 11月中跟随原油崩盘下跌继续下跌

当下：负反馈形成，现货加速跟随期货下滑，下游保持低库存，内地厂家积极去库，MTBE需求真实下滑，醇基燃料增量不及预期；

预期：海外新投产预期继续深入，海外因对原油悲观开始去库，唯一目标中国；

## 推演

后期港口继续累库，下游按需拿货；12月—2月外盘进口量超预期，预期2019年进口比2018年增加100万吨；

# 结论

---

- ① 盘面12月跟随原油震荡或反弹；继续走反套到12月底；
- ② 中期基本面看空；供应高位，需求疲软
- ③ 5月合约反弹后继续看空至2200以下；
- ④ 由于交通问题和价差，内地现货发往华东量减少，内地  
现货补跌，后期可能港口先企稳；
- ⑤ 看多MT0盘面利润到1500（05合约）；