

## 波段必读——甲醇产业链周报

2018年7月9日星期一

### 甲醇下游 MTO 利润低位，2900 上方面临压力

#### 目录

摘要	2
一、周度市场总结	2
1、关税公布，美元回落，原油震荡	2
2、现货价格探底回升，外围价格稳定	2
二、基本面主要矛盾分析	3
1、甲醇装置检修不断，内蒙装置集中检修	3
2、MTO 需求逐渐恢复，甲醇价格存在支撑	4
3、港口库存维持低位，纸货当月拉升	5
4、MTO 利润低位，甲醇价格偏高	5
三、甲醇后市展望	6
1、内地供应恢复缓慢，港口累库值得警惕	6
2、操作建议	7
附表	8

东吴期货研究所

能源化工品组

王广前 0512-62938535

Wanggq@dwqh88.com

研究所办公地址：

上海市黄浦区西藏南路

1208号6楼

苏州市工业园区星阳街

5号东吴证券大厦8楼

公司微信服务



期市有风险，投资需谨慎

## 摘要:

贸易战中美双方正式对 340 亿商品施加关税, 暂无升级迹象。供应面多套装置仍有检修计划, 供应恢复速度不如预期, 需求上, MTO 装置复产中, 斯尔邦检修在 20 号, 空档期内对价格存在一定支持。库存方面, 港口累库暂缓, 进口仍显紧张, 警惕后期外盘恢复带来压力。下游利润不高, MTO 利润低位始终压制甲醇价格。预计甲醇短期强势上冲, 关注 2900 以上压力。

## 一、周度市场总结

### 1、关税公布, 美元回落, 原油震荡

周五中美双方公布关税结果, 互相对 340 亿的商品施加关税, 目前看双方表态暂未有进一步升级的迹象。

特朗普不断施压原油, 本周原油震荡。欧洲最新经济数据偏好, 周五美国非农数据中薪资增长不如预期, 美元承压回落。

### 2、现货价格探底回升, 外围价格稳定

本周现货成交偏强, 交易情绪较好。

本周, 内地、港口甲醇价格都有一定程度上涨。周初, 西北主产区新价大幅上涨, 主要是因为西北 MTO 工厂存在外采需求, 而西北一些甲醇生产装置集中检修。其他主产区山东河南、河北地区也稳步上涨, 成交顺利。港口纸货也同步拉涨, 交易活跃, 现货价格大幅上行, 最高至 3100 元/吨上方。

甲醇基差目前在 223 左右, 基差又有放大。从近阶段走势来看, 在基差较大的情况下, 甲醇现货又开始走强, 带动期货上涨。9 月合约走到后期, 不断扩仓, 多方或占优势。我们认为, 甲醇装置检修和需求尚存的情况下, 甲醇上涨较有动力, 唯一需要关注的是沿海 MTO 利润偏低, 甲醇价格恐有天花板, 下游可能出现抵触。期货关注 2900-3000 关口压力。

图 1. 甲醇近期价格走势（元/吨）

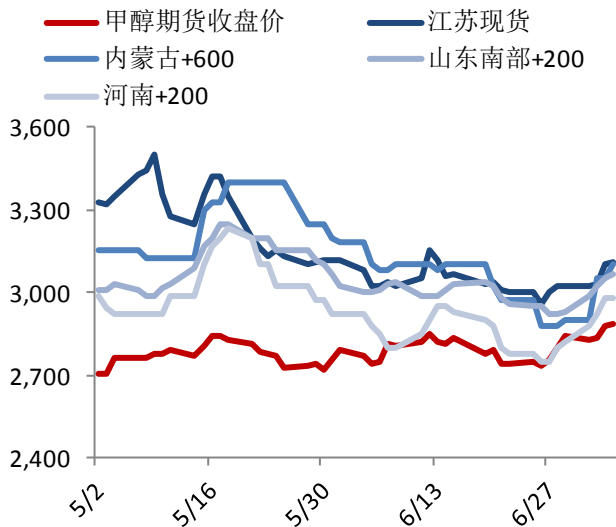


图 2. 甲醇基差走势（元/吨）



## 二、基本面主要矛盾分析

### 1、甲醇装置检修不断，内蒙装置集中检修

本周期内，西北地区部分甲醇装置降负或者停车，山西、安徽、川渝地区部分装置恢复运行或负荷提升，全国甲醇开工率稍有下降，后期随着西北装置停车，开工率暂难连续回复。我们从调研中了解到，一般甲醇装置若不提前检修，则在夏季很难拉到满负荷甚至超负荷运行，所以今年夏季的产量弹性将会很大。目前内蒙地区多套装置也赶在天气升温前进行检修。另外，环保高压态势持续，焦炉气限产装置复产还需等待。

表 1. 7 月甲醇装置变动情况（截至 7.8）

厂家	产能	原料	装置检修运行动态
新奥达旗	60	煤	计划 7 月 10 日检修 15 天
世林化工	30	煤	计划 7 月上旬开始检修，计划检修 30 天
金诚泰	30	煤	计划 7 月 10 日检修 7 天
神木化学	60	煤	40 万吨/年装置计划 7 月中旬检修 15-20 天
易高	30	煤	计划 7 月 10 日检修 20 天
同煤广发	60	煤	计划 7 月 20 日检修 15 天
陕西渭化	60	煤	二期装置 7 月初有检修计划
新能凤凰	92	煤	其甲醇装置计划 6 月 30 日检修 20 天
合计	422		

国外装置检修（见装置动态表）也接近尾声，近期国外装置检修已经在重启过程中，委内瑞拉装置负荷提升中，南美负荷 80% 多，北美负荷 95%，东南亚和沙特负荷处在历史高位水平。月底外围装置预期基本运行正常，供应充足。预计港口货物压力可能出现缓解。

后期从供应方面来看，2018 年下半年仍有部分甲醇新装置投产，如延长延安能化 180 万吨/年甲醇装置、鲁西化工 80 万吨/年甲醇装置、山西晋煤华昱 100 万吨/年甲醇装置、大连恒力炼化 50 万吨/年甲醇装置、山东瑞星 50 万吨/年甲醇装置计划投产。随着上述装置的投产，2018 年国内甲醇供应量将继续保持增长，但近年增速总体上不高。

## 2、MTO 需求逐渐恢复，甲醇价格存在支撑

延长中煤逐步恢复至满负荷，宁波富德顺利重启恢复开工，所以 CTO/MTO 开工率上升明显。本周醋酸因为义马装置负荷提升，开工率上涨。甲醛因为河南地区部分装置负荷提升，开工率上涨。除了一体化装置，中石化中原计划 7 月中旬重启，另外有宁波富德等装置临近重启。

后期从需求方面来看，目前国内甲醇下游消费仍以烯烃为主，传统下游需求为辅。下半年仍有以延长延安能化、内蒙古久泰、宁夏宝丰为代表的 MTO 装置计划投产，部分 MTO 装置提前开车，存外采需求，或将导致西北地区甲醇货源外销量的减少。另外，考虑到目前日益严苛的环保要求，下半年甲醇作为冬季供暖的需求仍将在下半年有所体现，或将再度拉高甲醇的需求。

图 3. 甲醇装置开工率

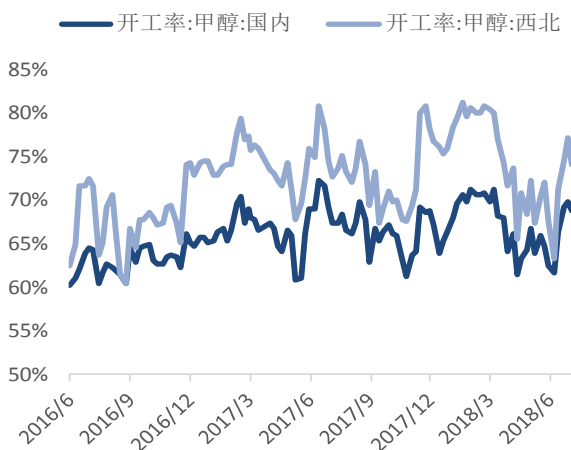
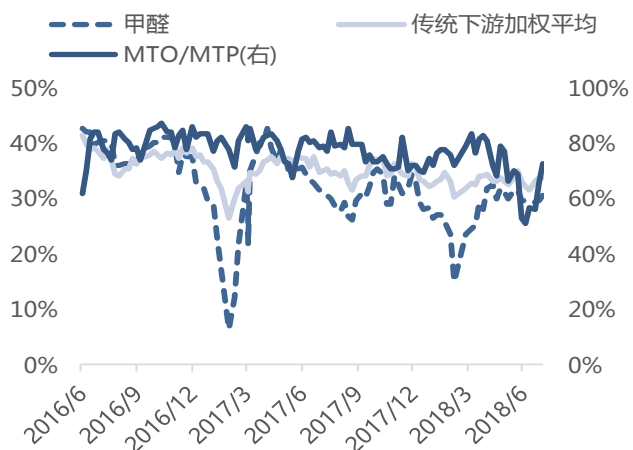


图 4. 甲醇下游开工率



整体来看，本周甲醇装置开工率为 68.76%，环比-1.08%，主要有西北地区部分煤制烯烃甲醇装置恢复运行，山东、河南地区部分甲醇装置检修，预计本周产量 105.65 万吨。下游方面，本周 MTO 平均开工率在 72.65%，下游加权平均开工率为 59.45%，环比 3.99%，预计甲醇本周需求量

112.53 万吨。主要是中天合创 MTO 装置恢复正常，导致下游开工率上升。库存方面，本周港口库存 55.12 万吨，环比-1.33 万吨，本周到港量 11.42 万吨，可流通货源有限。

根据供需面的估算，本周供需缺口/剩余为 4.54 万吨，静态供需偏宽松，甲醇库存出现积累迹象，说明上下游暂时均衡，后期警惕下游需求转弱带来的压力。

### 3、港口库存维持低位，纸货当月拉升

5 月份我国甲醇进口在 52.2 万吨，较 2018 年 4 月份进口量（60.3 万吨）大幅缩减 8.1 万吨，。5 月我国甲醇出口量在 4.20 万吨，较 2018 年 4 月份出口量（1 万吨）大幅增加 3.2 万吨，转口现象仍存。6 月下旬出现累库，根据到港量来看，到港并未大幅增加，意味着港口存在主动累库行为，后期若需求不能跟进，则会出现被动累库或降价甩货的情况，甲醇价格将面临压力。

由于港口纸货有只交易进口货的特点，进口量偏低使得纸货价格持续维持在高位，月末适逢纸货交割，补空需求重现，纸货价格大幅拉升带动现货涨价。从目前纸货的市场结构来看，纸货仍然维持 back 结构，说明港口市场进口货供应继续维持紧张。所以综上，进口货物仍然偏紧，关注后期外盘恢复给甲醇价格带来的压力。

图 5. 甲醇港口库存走势（万吨）

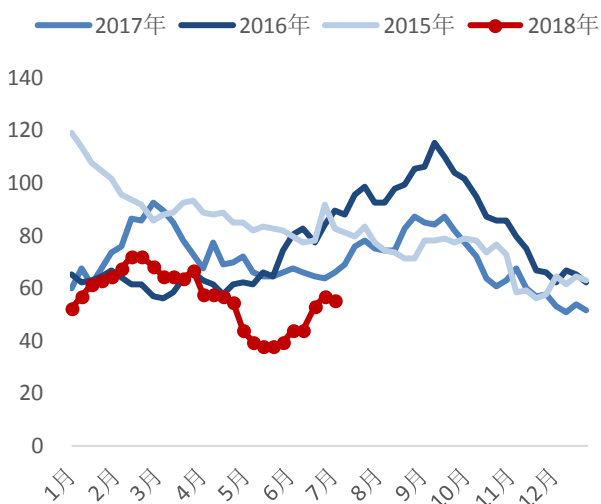
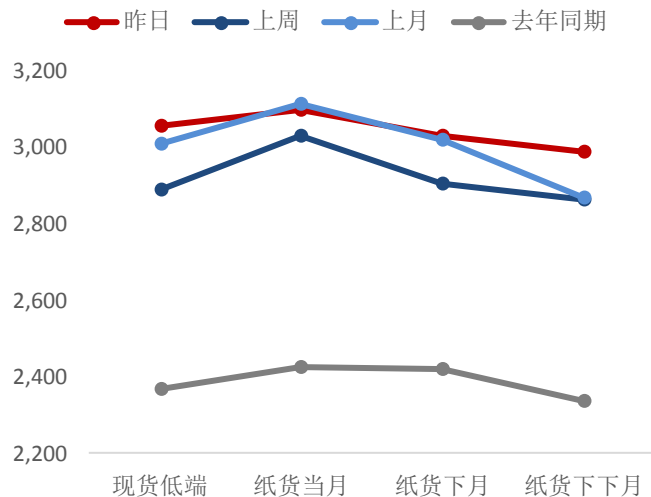


图 6. 甲醇纸货市场结构（元/吨）



### 4、MTO 利润低位，甲醇价格偏高

甲醇价格高位，原材料煤炭价格上涨，甲醇生产利润仍处于较好的位置。下游方面，传统下游产品包括醋酸、甲醛等，由于供给侧改革产能出清，价格传导性较好，同步涨价使得利润也能缓慢推升。但甲醇最大下游 MTO 利润处于低位，由于聚烯烃短期不存在拉涨动能，MTO 利润难

以通过下游涨价恢复，按照产业规律，MTO 工厂或降负或转型，无论哪一种情况都会对甲醇价格造成压力，所以上下游利润分配还有待均衡。

目前按照产业链利润来看，内蒙煤制甲醇利润最低，若按照绝对利润大于 0 的情况核算，内蒙现货还有 200 元每吨的下跌空间，若假设企业成本不断抬升的情况核算（人工等），内蒙现货下跌空间已不大，故绝对价格的支撑位在 2600-2800 左右（加 600 贴水）。

而从基差上来看，目前现货仍旧升水约 200 元每吨，若期货价格已经对利空 price in，后期基差消除，则可以认为甲醇期货支撑在 2700 元左右。

图 7. 甲醇生产利润走势（元/吨）

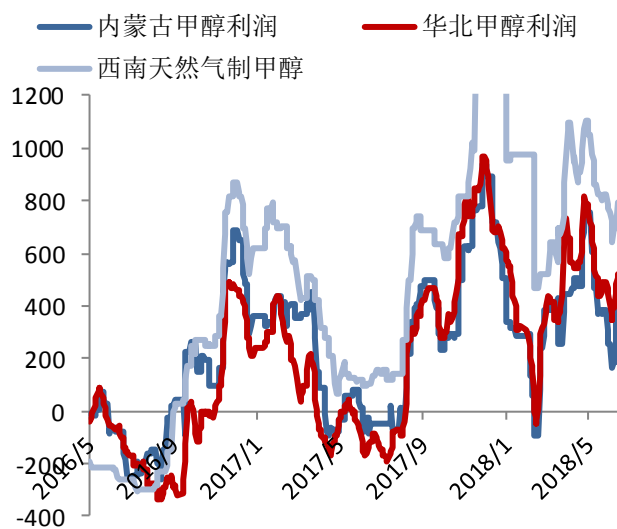
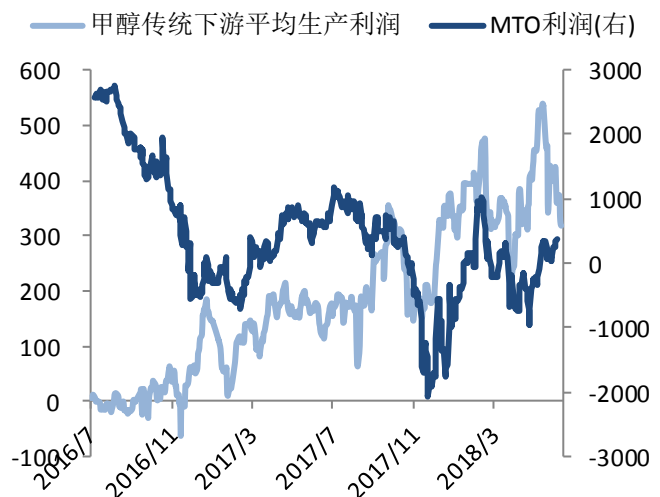


图 8. 甲醇下游利润走势（元/吨）



### 三、甲醇后市展望

#### 1、内地供应恢复缓慢，港口累库值得警惕

甲醇装置仍有新的检修计划，产能恢复缓慢，7 月装置检修多集中于西北，目前甲醇价格偏高，下游 MTO 利润低位或将压制价格上涨。另一方面，港口货源偏紧，前期进口货物持续不足，且国内港口存在转口现象，观察港口累库是否能够持续，警惕外盘恢复后带来的港口压力。根据我们的测算，近期甲醇供需偏宽松，甲醇价格高位下游有抵触情绪，等下游补库结束后，价格一旦松动，贸易商和下游倾向于采取观望的态度，需求支撑会丧失。总体上来说，下一阶段甲醇连续上涨存在压力。

## 2、操作建议

甲醇短期强势，9月合约出现扩仓，不排除走一小波逼仓行情，可是适当参与 9-1 正套。前期推荐的做多 MTO 利润 1 月策略在 300 左右止损，因原油面临调整，聚烯烃价格上涨动能不足，而甲醇短期强势，故 MTO 利润持续走低。但中长期来看，MTO 作为甲醇最大下游，按照产业规律，MTO 工厂可能投产放缓或降负，低利润难以长期持续。故建议继续关注 MTO 利润修复机会，待企稳后可考虑替代甲醇摸顶策略。

图 11. MA9-1 价差走势

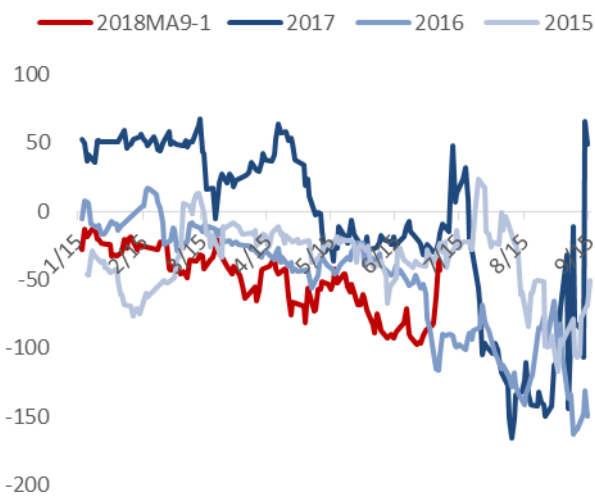
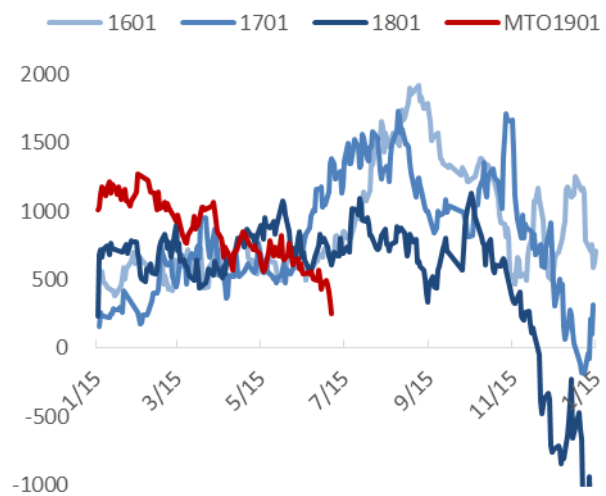


图 12. PP-MA1 月价差走势



风险点：贸易战升级，进口量增加。



## 附表

图表1. 一周产业链数据2018年7月8日

	项目	本周	周涨跌	单位	备注
上游市场	布伦特原油	77.11	-2.33	美元/桶	Brent近月结算价
	天然气	2.85	-0.07	美元/百万英热	NYMEX天然气
	动力煤	590	0	元/吨	秦皇岛5500大卡
现货市场	FOB美国海湾	390.4	-0.8	美元/吨	中间价
	CFR中国主港	401.0	-1.0	美元/吨	中间价
	江苏	3110	90	元/吨	中间价
	鲁南	2870	150	元/吨	中间价
	河南	2780	180	元/吨	中间价
	内蒙	2500	220	元/吨	中间价
上下游利润	煤制甲醇利润	518	125	元/吨	华北市场
	天然气甲醇利润	794.5	150	元/吨	西南市场
	甲醛利润	152.375	-46.875	元/吨	山东市场
	二甲醚利润	-25.25	221.25	元/吨	河北市场
	醋酸利润	1874.125	-388.15	元/吨	江苏市场
	MTO利润	-130	-510	元/吨	全国平均
开工/库存情况	甲醇开工率	68.76	-1.08	%	卓创资讯
	下游开工率	3.992603	0	%	卓创资讯
	江苏库存	0	0	万吨	卓创资讯
	浙江库存	43286	6	万吨	卓创资讯
	华南库存	7.6	0	万吨	卓创资讯
价差结构	江苏-鲁南	240	-60	元/吨	华东市场
	江苏-河南	330	-90	元/吨	华东市场
	江苏-内蒙	610	-130	元/吨	华东市场
	内外盘进口价差	-200.59	116.59	元/吨	华东市场
	中国-美国价差	10.59	-0.16	美元/吨	华东市场
	中国-东南亚价差	-34	-1	美元/吨	华东市场



附表 2. 国内甲醇装置检修动态

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置于本周初产出产品，周后期再度停车
	青海盐湖	140	煤	120万吨装置计划7月中旬重启，另20万吨/年天然气装置近期重启
	新疆新业	50	煤	其甲醇装置目前负荷7成左右
	巴州东辰	48	天然气	另10万吨/年天然气装置计划检修，另50万吨/年煤制甲醇装置计划检修
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置6月19日开始检修，恢复时间待定
	宁夏宝丰	172	煤	其甲醇及下游烯烃装置计划7月5-7日恢复运行
	新奥达旗	60	煤	计划7月10日检修15天
	世林化工	30	煤	计划7月上旬开始检修，计划检修30天
	金诚泰	30	煤	计划7月10日检修7天
	神木化学	60	煤	40万吨/年装置检修计划推迟至8月
	易高	30	煤	计划7月10日检修20天
	同煤广发	60	煤	计划7月20日检修15天
	陕西渭化	60	煤	二期装置七月初有检修计划
	陕西煤化	60	煤	装置于本周初降负，于7月5日临时停车，重启时间待定
	三聚家景	30	焦炉气	30万吨/年装置于5月27日附近停车，于7月中旬重启，自本月起
华北	山西大土河	20	焦炉气	其甲醇装置于6月20日停车，目前暂未恢复
	河北峰峰	30	焦炉气	一期10万吨/年装置停车中，二期20万吨/年装置目前运行正常
华东	新能凤凰	92	煤	其甲醇装置计划7月6日检修，计划检修20-25天
	滕州盛隆	25	焦炉气	其甲醇装置目前负荷7成，二期下旬有检修计划，具体待定
	山东荣信	25	焦炉气	其中装置于6月10日开始检修，目前仍在检修中，计划7月初重启
	临沂恒昌	15	焦炉气	甲醇装置正在开车中，暂未产出产品
	微山同泰	10	焦炉气	其甲醇装置于6月9日重启，目前半负荷运行
	山东联盟	75	煤	甲醇于6月22日开始装置轮流检修，时间一个月左右
	沂州焦化	30	焦炉气	甲醇装置仍处停车中，重启时间待定
	江苏伟天	30	焦炉气	甲醇装置仍处停车中，重启时间待定
	安徽临泉	50	煤	其甲醇于本周初恢复满负荷运行
	徐州华裕	15	焦炉气	其甲醇装置目前仍在检修中，重启时间待定
华中	河南中新	35	煤	其甲醇装置于6月13日停车检修，计划检修30天
东北	宝泰隆	10	煤	其10万吨/年甲醇装置计划7月6日检修20天左右
合计		<b>1402</b>		

附表 3. 国际甲醇装置运行动态

企业名称	国家	年产能	装置运行情况
ZPC ( 2套 )	伊朗	330	稳定运行中
Kharg	伊朗	66	装置运行稳定
FPC	伊朗	100	稳定运行中
<b>Ar Razi</b>	<b>沙特</b>	<b>485</b>	<b>一套80万吨装置检修中计划50天, 其他稳定</b>
IMC	沙特	100	装置运行正常
Petronas	马来西亚	242	72万吨/年装置稳定, 170万吨/年装置恢复稳定
<b>BMC</b>	<b>文莱</b>	<b>85</b>	<b>不稳定</b>
Metor	委内瑞拉	233	2套, 装置运行正常, 开工九成
QAFAC	卡塔尔	99	装置运行正常
Millennium	印尼	62	装置运行正常
KMI	印尼	66	装置运行正常, 10月份检修45天, 12月上旬重启
Methanex	新西兰	242	部分装置听闻轮检
	智利	172	装置运行正常
	美国	100	装置运行正常
	埃及	130	装置运行正常
	特立尼拉	265	2套装置运行正常, 开工8成
MHTL	特立尼拉	403	5套装置运行正常
Mider/Total-helm	德国	66	装置运行正常
<b>shell</b>	<b>德国</b>	<b>40</b>	<b>计划7月中下旬重启</b>
LyondellBasell	美国	146	甲醇装置目前运行稳定
Celanese	美国	130	目前稳定运行
OCI	美国	93	2套装置运行正常
<b>Bioethanol</b>	<b>荷兰</b>	<b>40</b>	<b>计划8月上旬重启</b>
Tomask	俄罗斯	82	装置运行正常
Metafrax	俄罗斯	100	装置运行正常
<b>Statoil</b>	<b>挪威</b>	<b>90</b>	<b>上周周后重启</b>
salalah	阿曼	130	目前稳定运行
sohar	阿曼	105	装置运行正常
合计		4202	

附表 4. 国内甲醇制烯烃装置运行动态

企业	所在地	烯烃产能	甲醇产能	外采	目前运行情况
常州富德	常州	30	--	100	MTO停车中
江苏盛虹(斯尔邦)	连云港	80	--	240	开工负荷不高, 7.20有检修计划
南京惠生	南京	30	50	40	稳定运行
宁波富德(禾元)	宁波	60	--	180	5月5日开始全线停车检修, 7.2点火, 目前平稳
陕西蒲城	蒲城	70	180	0	MTO装置运行平稳
兴兴能源	嘉兴	69	--	180	满负荷运转
山东联泓	滕州	34	--	130	稳定运行
山东鲁深发	东营	20	--	60	原料不再用甲醇
山东玉皇	菏泽	10	--	30	停车中
山东瑞昌	东营	10	--	30	停车, 重启时间待定
山东鲁清	寿光	20	--	60	装置停车中
山东华滨	东营	18	--	50	停车中
山东大泽	菏泽	20	--	60	停车中
阳煤恒通	山东	30	20	70	基本正常
青海盐湖	青海	30	140	--	计划7月中旬重启
沈阳蜡化	沈阳	10	--	30	装置停车, 重启待定
宁夏宝丰	宁夏	60	172	--	计划近日重启
中煤蒙大	内蒙	60	--	180	MTO装置运行负荷正常
神华新疆	新疆	68	180	--	甲醇和MTO装置运行平稳
中天合创	鄂尔多斯	137	360	--	目前正常
神华宁夏	宁夏	100	352	85	目前MTP装置运行正常
大唐国际	内蒙	46	168	--	MTP停车中, 甲醇装置负荷6成
神华包头	内蒙	60	180	--	MTO装置满负荷运行
中石化中原	濮阳	20	--	60	计划7月中旬重启
延长中煤榆林	靖边	60	180	--	平稳运行
神华榆林	榆林	60	--	120	装置运行正常, 甲醇正常外采
中煤榆林	横榆	60	180	--	MTO装置生产正常
合计		1272			

### 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。