

供需压力有增&烯烃预期好转，甲醇低位震荡

华泰期货研究所 能化组

胡佳鹏

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ hujiapeng@htgwf.com

从业资格号: F0257876

投资咨询号: Z0001927

报告摘要:

5 月份 MA09 合约因乙二醇和 PP 反弹, 烯烃利润快速恢复, 刺激烯烃需求预期好转, 也促使甲醇盘面跟随反弹, 5 月最高涨至 2445 元/吨, 但由于国内外现货的拖累, 且烯烃反弹也受阻, 甲醇整体仍处于底部区间震荡。

6 月份国内供应方面, 新产能方面主要是明水大化和新能凤凰大概率会投产, 将给山东甲醇现货带来一定压力, 进而传导到华东地区。另外是存量供应方面, 截至 4 月份, 我国甲醇产量为 362 万吨, 仍处于相对高位, 累计同比增速为 7.48%, 另外 6 月份甲醇装置检修量整体不及 5 月份, 主要是 5 月检修推迟的, 如新奥 (60)、东华 (60)、陕西渭化 (60)、新疆兖矿 (30)、合计检修量为 210 万吨 (不含配套下游的甘肃华亭和神华宁煤), 仅占总产能的 0.28%, 而 6 月需重启的量高达 326 万吨, 即使装置检修全部兑现, 甲醇开机率仍有望回升, 且随着煤价的持续回落, 产区利润是在逐步回升的, 对国内供应有利。

另外是进口方面, 截至 4 月份, 我国甲醇进口累计同比增速继续下降至 4.2%, 当月进口量 55.4 万吨, 整体进口水平处于去年以来的相对低位。主要是由于国内需求疲软, 外围装置运行不稳定导致的, 不过随着烯烃利润的修复, 江苏盛虹长约的陆续落地, 以及外围装置陆续重启, 且近期盘面对外盘顺挂至相对高位, 这些因素都将促使 6 月份甲醇进口量出现回升。

第三是需求端, 传统需求难有明显影响, 而目前烯烃需求仍是主要矛盾, 而 5 月下旬烯烃外采甲醇利润有着较大程度的修复, 预计将刺激需求的回升, 目前阳煤恒通 (外采 100) 计划月底重启, 另外常州富德 (外采 100) 已经启动聚合装置, 6 月份存在重启 MTO 的可能, 且江苏斯尔邦 (外采 250) 目前处于 7 成运行负荷, 随着库存货源下降, 外采可能陆续开展 (以长约为主), 基本上外采甲醇的烯烃需求能在 6 月份恢复至满负荷状态, 预计需求增量为 250 万吨左右。

第四是库存方面, 截至 5 月 25 日, 华东和华南港口库存分别下降至 52.3 和 7.64 万吨, 整体港口库存压力仍在逐步减弱, 不过上周产销套利窗口再次打开, 且进口动力明显增大, 港口库存压力可能再次增大, 另外上周产区库存天数继续下降至 4 天左右水平, 处于相对低位, 主要得益于前期检修, 不过随着装置陆续重启, 产区库存存在回升可能。

最后是价格方面, 目前盘面价格仍是升水产销区现货价格, 虽然幅度不大, 港口现货端算跟得上盘面的节奏, 但产销套利窗口打开后, 对华东现货仍有拖累, 且外盘价格持续低位, 基本上维持在 2250 附近的水平, 因此现货端限制盘面反弹高度, 另外就是目前烯烃利润明显修复, 虽然乙二醇空头相对被动, 也是前期甲醇反弹的主要动力, 但 PP 端有一定压力, 且目前利润修复后的水平, 不论是盘面还是实际加工费, 都还处于相对低位,

相关研究:

12 月整体震荡偏强, 但仍有分化
2016-12-04

11 月行情偏震荡, 关注跨期机会
2016-10-31

四季度化工品宽幅震荡, 关注阶段性或对冲性机会
2016-9-29

因此甲醇的价格仍会跟随烯烃，因此甲醇上方的压力主要是现货贴水和烯烃端走弱；而甲醇继续往下的话，主要还是成本端支撑、内外倒挂挤出进口以及产销窗口关闭等等关键因素。

整体来看，6月份本身供需面压力仍在继续增大，主要是新产能释放、5月份集中检修后的装置重启以及内外顺挂刺激进口，虽然需求端也有增量，且烯烃利润持续修复后，市场预期好转，但整体量上供应端的增量还是要大约烯烃端的，因此整体供需面压力相比5月份是有增大的，而从价格角度去看，如果往下，主要考虑成本、内外倒挂和产销窗口关闭后的支撑，而反弹的话，最大的压力还是来自于国内外现货端的抛盘，产销窗口打开以及烯烃端利润缩窄后的压力，整体6月份的行情以震荡对待为主，整体下行空间相对有限，预计价格运行区间为2150-2500元/吨。

策略方面：

单边上：建议价格运行区间内高抛低吸，区间操作思路，但长线上逢低做多为主。

对冲上：考虑到价差缩窄空间相对有限，而从基本面来看，甲醇供需压力要稍大于PP，因此大方向上仍是逢低买PP抛3*MA。

新产能带来边际压力，存量供应再次回升

新产能方面主要是明水大化和新能凤凰大概率会投产，将给山东甲醇现货带来一定压力，进而传导到华东地区。如下表所示：

表 1 甲醇新产能投放计划

| 地区 | 装置 | 产能 (万吨) | 投产时间 | 配套下游 |
|--------|------------------|---------|-------------|--------------|
| 鄂尔多斯 | 卓正化工 | 120 | 2017 年下半年 | MTA |
| 鄂尔多斯 | 中天合创 | 180 | 2017 年 4 月 | MTO |
| 鄂尔多斯 | 金城泰 | 30 | 2017 年 | |
| 内蒙古乌海 | 家景镁业 | 30 | 2017 年 3 月 | |
| 陕西彬县 | 彬长矿业 | 60 | 2017 年 | |
| 青海 | 青海盐湖 | 180 | 2017 年 | MTO |
| 山东 | 新能凤凰 (扩建) | 20 | 2017 年 6 月 | |
| 山东 | 鲁西化工 | 50 | 2017 年 8 月 | MTO, 但未能同步建成 |
| 山东 | 晋煤明水大化 | 60 | 2017 年 6 月 | |
| 山东 | 久泰能源 | 60 | 2017 年 10 月 | MTO |
| 山西 | 建滔潞宝 | 30 | 2017 年上半年 | |
| 黑龙江双鸭山 | 龙煤航天 | 30 | 2017 年上半年 | 配套下游 |

资料来源：新闻整理 华泰期货研究所

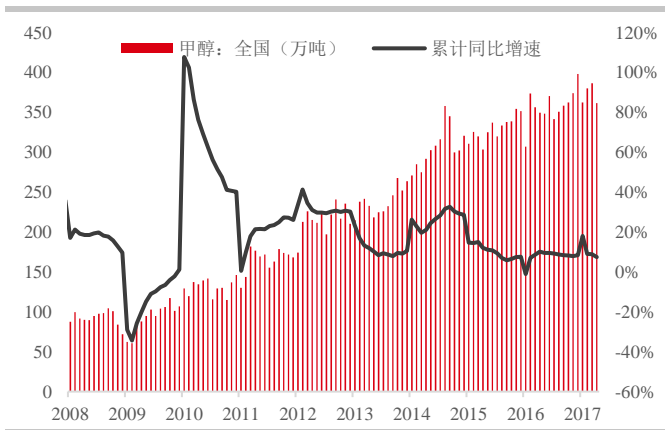
另外从存量供应来看，截至 4 月份，我国甲醇产量为 362 万吨，仍处于相对高位，累计同比增速为 7.48%，另外 6 月份甲醇装置检修量整体不及 5 月份，主要是 5 月检修推迟的，如新奥 (60)、东华 (60)、陕西渭化 (60)、新疆究矿 (30)、合计检修量为 210 万吨 (不含配套下游的甘肃华亭和神华宁煤)，仅占总产能的 0.28%，而 6 月需重启的量高达 326 万吨，即使装置检修全部兑现，甲醇开机率仍有望回升，且随着煤价的持续回落，产区利润是在逐步回升的，对国内供应有利。具体如下表所示：

表 2 5 月甲醇装置检修计划

| 装置 | 产能 (万吨) | 原料 | 检修时间 |
|------|---------|----|-------------------|
| 内蒙新奥 | 60 | 煤 | 5-6 月计划检修 10-15 天 |
| 内蒙东华 | 60 | 煤 | 5-6 月计划检修 25 天 |
| 新疆兖矿 | 30 | 煤 | 5-6 月计划检修 |
| 甘肃华亭 | 60 | 煤 | 5 月份检修未兑现 |
| 陕西渭化 | 60 | 煤 | 5 月检修兑现 |
| 神华宁煤 | 352 | 煤 | 5 月轮休未兑现 |

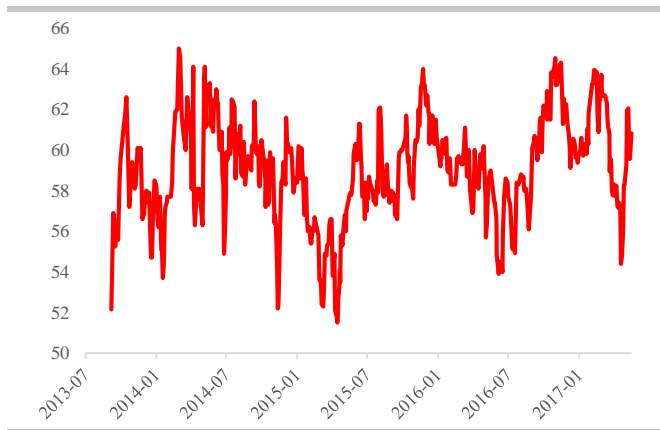
资料来源：新闻整理 华泰期货研究所

图 1：甲醇产量增速 单位：万吨



数据来源：国家统计局 华泰期货研究所

图 2：甲醇开机率 单位：%



数据来源：金银岛 华泰期货研究所

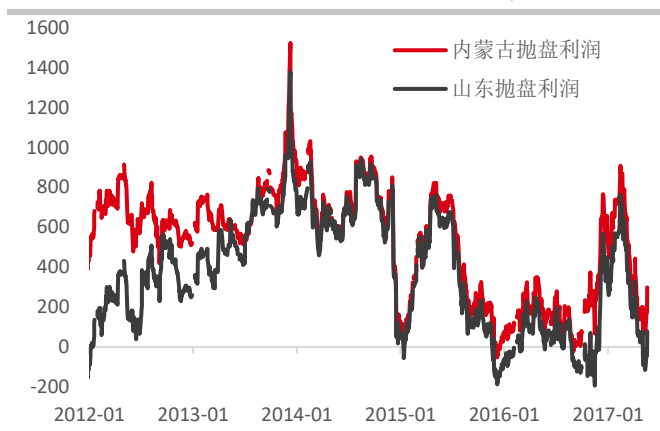
另外从国内成本和利润方面，鄂尔多斯和山东济宁 5500 大卡坑口煤为 330 和 610 元/吨，对应到盘面的现货成本为 2093 和 2280 元/吨，对应的现货利润分别为 422 和 124 元/吨，而抛盘利润分别为 326 和 138 元/吨。如下图所示：

图 3：煤制甲醇装置利润 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 4：现货成本价抛盘利润 单位：元/吨

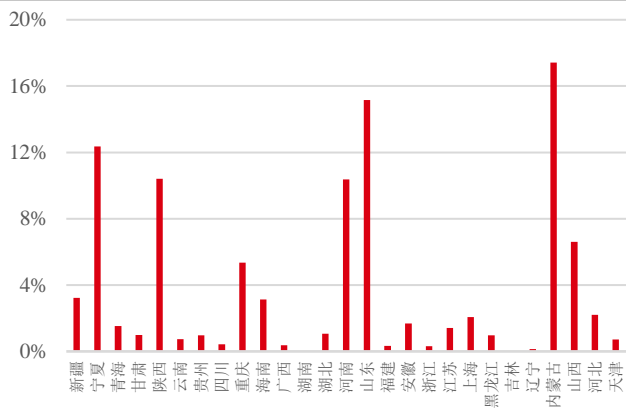


数据来源：wind 华泰期货研究所

第三就是产销区之间的物流方面，考虑到盘面的定价还是以华东为主，因此华东甲醇供需面将直接影响到盘面，而华东的货源主要是来自于产区和进口。目前来看，产区价格

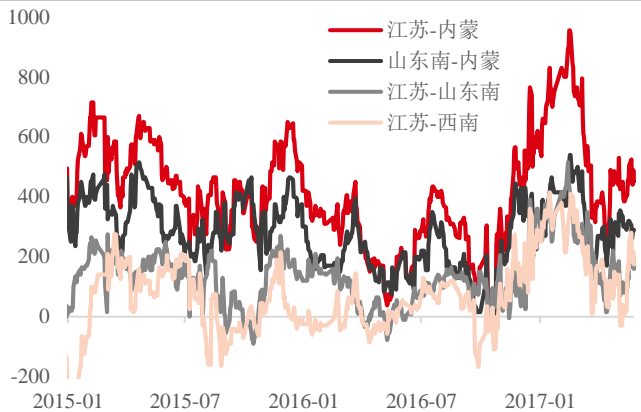
的补跌，近期产销套利窗口又陆续被打开，产区压力开始传导到盘面，整体6月份价格涨跌仍将受到产销套利窗口开关的影响，如下图所示：

图 5：2016 年甲醇产量按省分布 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

图 6：产销区价差 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

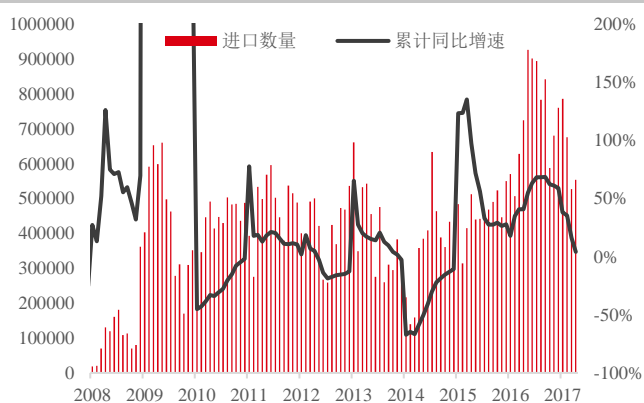
截至 5 月 25 日，太仓低端价格为 2390 元/吨，山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为 2150 (-200)、2180 (-200)、2150 (-260)、1880 (-600) 和 2200 (-170) 元/吨，产区可交割货源的价格为 2350-2480 元/吨，主力 09 合约对产区低端价格升水至 69 元/吨，也升水太仓 29 元/吨，且昨日套利窗口再次打开，华东现货将受拖累，短期或限制盘面反弹空间。

6 月份甲醇进口量或继续回升

我国甲醇进口主要有长约和现货采购，长约主要是看国内需求，目前主要是烯烃厂长约为主，对盘面的影响不大，另外就是现货采购，这部份货源将主要影响到港口流通货源的多少。截至4月份，我国甲醇进口累计同比增速继续下降至4.2%，当月进口量55.4万吨，整体进口水平处于去年以来的相对低位。如下图所示：

图 7： 甲醇进口增速

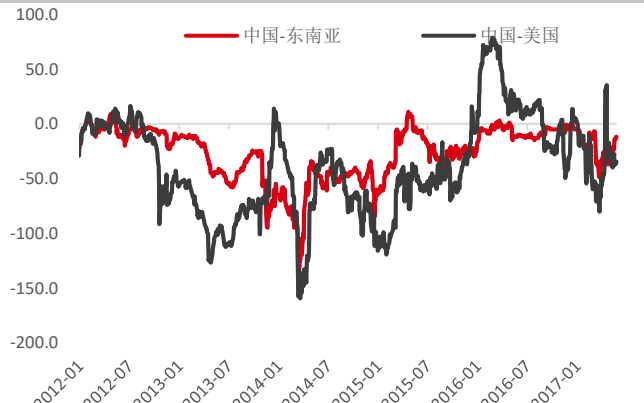
单位： 吨



数据来源： 海关总署 华泰期货研究所

图 8： 中国与东南亚和美湾价差

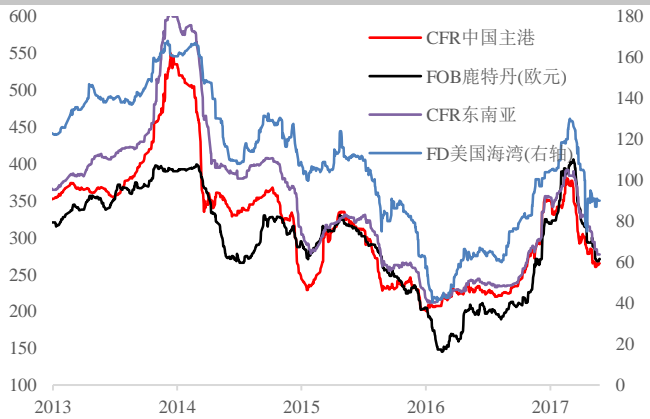
单位： 美元/吨



数据来源： wind 华泰期货研究所

图 9： 外盘甲醇价格对比

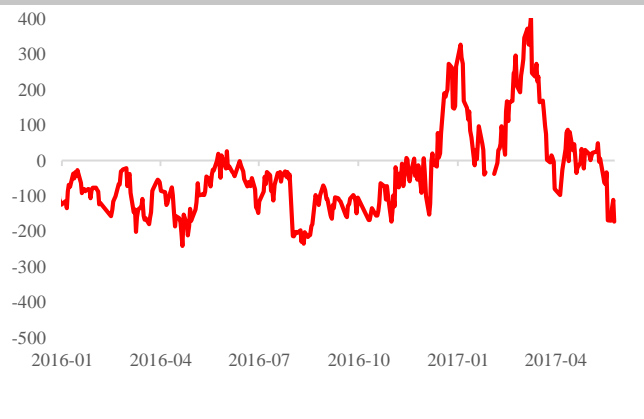
单位： 美元/吨



数据来源： wind 华泰期货研究所

图 10： 外盘-盘面价差关系

单位： 元/吨



数据来源： wind 华泰期货研究所

如上所示，由于国内需求疲软，外围装置运行不稳定导致的，不过随着烯烃利润的修复，江苏盛虹长约的陆续落地，以及外围装置陆续重启，且近期盘面对外盘顺挂至相对高位，这些因素都将促使6月份甲醇进口量出现回升。外围装置动态如下表所示：

表 3 国外甲醇装置动态

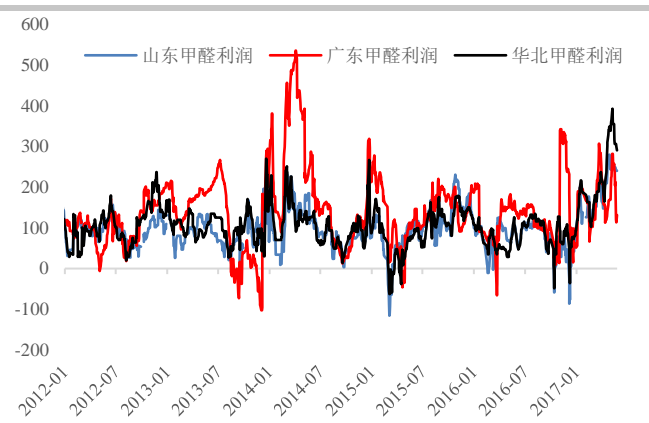
| 公司名称 | 产能 (万吨) | 装置运行情况 |
|-------------------------|---------|----------------------------|
| 伊朗 ZPC | 330 | 正常运行 |
| 伊朗 KPC | 66 | 正常运行 |
| 伊朗 FPC | 100 | 正常运行, 负荷 8 成 |
| Methanex 新西兰 | 52 | 正常运行, 负荷 9 成附近 |
| Methanex 埃及 | 130 | 正常运行, 负荷 8 成 |
| 马来西亚 Petronas | 236 | 正常运行 |
| 文莱 BMC | 85 | 正常运行 |
| 梅塞尼斯路易斯安那州 Geismar 1&2# | 200 | 正常运行 |
| 利安德巴塞尔 | 78 | 正常运行 |
| OCI | 93 | 正常运行 |
| 委内瑞拉 Supermetanol | 75 | 负荷 9 成附近 |
| 委内瑞拉 metor | 160 | 负荷 9 成附近 |
| 沙特 Ar Razi | 600 | 装置轮检中, 一套 170 万吨装置 4.25 停车 |
| 沙特 IMC 公司 | 100 | 正常运行 |
| QAFAC | 85 | 正常运行 |
| Methanex 特立尼达和多巴哥 | 270 | 正常运行 |
| MHTL 公司 | 400 | 其中两套装置停车, 其余装置正常运行 |
| 塞拉尼斯和三井物产合资 | 130 | 正常运行 |
| 俄罗斯 Tomsk | 75 | 正常运行 |
| 印尼 (KMI) | 66 | 正常运行 |
| 阿曼 Salalah 甲醇公司 | 109 | 正常运行 |
| 阿曼 Oman 公司 | 105 | 正常运行 |

资料来源: 新闻整理 华泰期货研究所

烯烃需求支撑或有增强

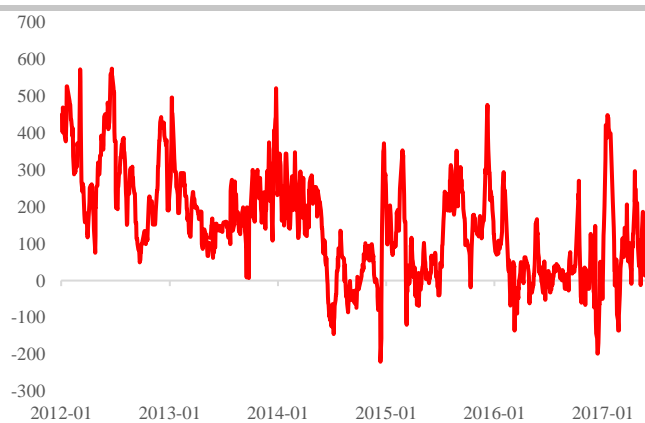
5 月份传统需求已恢复至正常水平，且生产利润也有回升，传统需求有一定支撑，不过甲醇将逐步季节性淡季。具体如下图所示：

图 11: 甲醛生产利润 单位: 元/吨



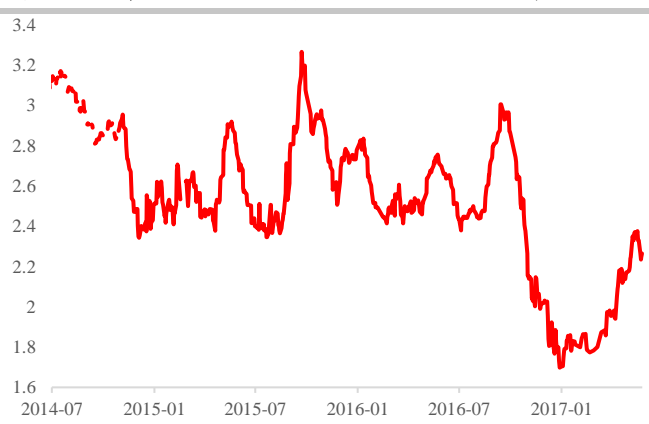
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 12: 华北二甲醚生产利润 单位: 元/吨



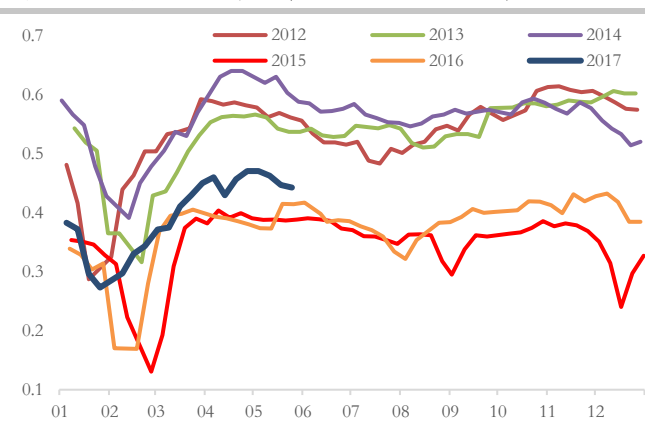
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 13: 华东 MTBE 与甲醇比价 单位: 1



数据来源: wind 华泰期货研究所

图 14: 甲醛开机率季节性 单位: %



数据来源: wind 华泰期货研究所

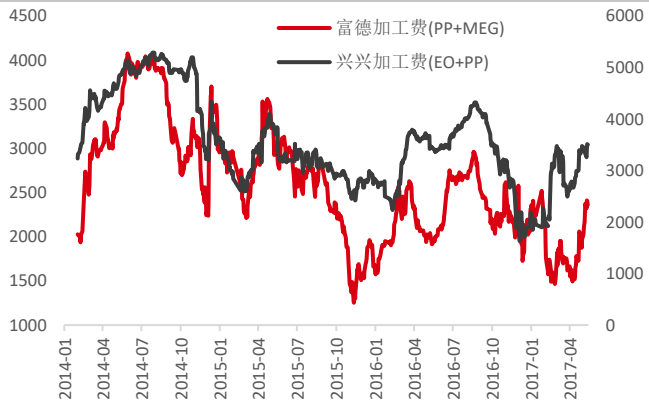
其次，最主要影响因素是烯烃需求，目前烯烃需求已占到甲醇需求的 45% 附近，而 5 月下旬烯烃外采甲醇利润有着较大程度的修复，预计将刺激需求的回升，目前阳煤恒通（外采 100）计划月底重启，另外常州富德（外采 100）已经启动聚合装置，6 月份存在重启 MTO 的可能，且江苏斯尔邦（外采 250）目前处于 7 成运行负荷，随着库存货源下降，外采可能陆续开展（以长约为主），基本上外采甲醇的烯烃需求能在 6 月份恢复至满负荷状态，预计需求增量为 250 万吨左右，如下表所示：

| 区域 | 企业 | 装置 | 原料甲醇 | 外采甲醇 | 装置动态 |
|-----|------------|------|--------|------|-----------------|
| 宁夏 | 神华宁夏煤业(一期) | 50 | 167 | 0 | 正常 |
| 宁夏 | 神华宁夏煤业(二期) | 50 | 25、60 | 85 | 正常 |
| 内蒙古 | 大唐国际发电公司 | 46 | 168 | 0 | 5.15 停车, 计划一个月 |
| 沈阳 | 沈阳蜡化 | 10 | 0 | 30 | 停车 |
| 菏泽 | 山东大泽 | 20 | 0 | 60 | 停车 |
| 宁夏 | 宁夏宝丰 | 60 | 22、150 | 0 | 正常 |
| 内蒙古 | 神华包头煤化工 | 60 | 180 | 80 | 正常 |
| 河南 | 中石化中原石化 | 20 | -- | 60 | 正常 |
| 宁波 | 宁波禾元(富德) | 60 | -- | 180 | 正常 |
| 南京 | 南京惠生 | 29.5 | 50 | 40 | 正常 |
| 陕西 | 延长中煤榆林能化 | 60 | 180 | 0 | 正常 |
| 陕西 | 中煤榆林能源化工 | 60 | 180 | 0 | 正常 |
| 陕西 | 陕西蒲城清洁能源 | 70 | 180 | 0 | 正常 |
| 山东 | 山东神达化工 | 34 | —— | 100 | 负荷9成 |
| 嘉兴 | 兴兴新能源 | 69 | —— | 180 | 正常 |
| 山东 | 阳煤恒通 | 30 | 20 | 70 | 5.7 停车, 计划月底重启 |
| 陕西 | 神华榆林 | 60 | —— | 180 | 正常 |
| 内蒙古 | 中煤蒙大 | 60 | —— | 180 | 正常 |
| 新疆 | 神华新疆 | 60 | 180 | 0 | 4.26 停车, 计划月底重启 |
| 内蒙古 | 中天合创 | 60 | 180 | 0 | 正常 |
| 江苏 | 富德常州 | 33 | —— | 100 | 聚合端已重启, MTO 待定 |
| 江苏 | 斯尔邦 | 80 | —— | 250 | 负荷7成 |

数据来源: 新闻整理 华泰期货研究所

华东主流烯烃装置外采甲醇制烯烃利润如下图所示：

图 15: 富德和兴兴加工费 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

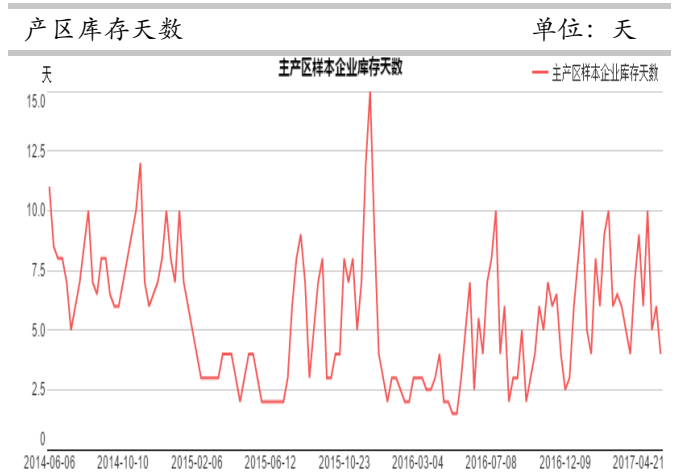
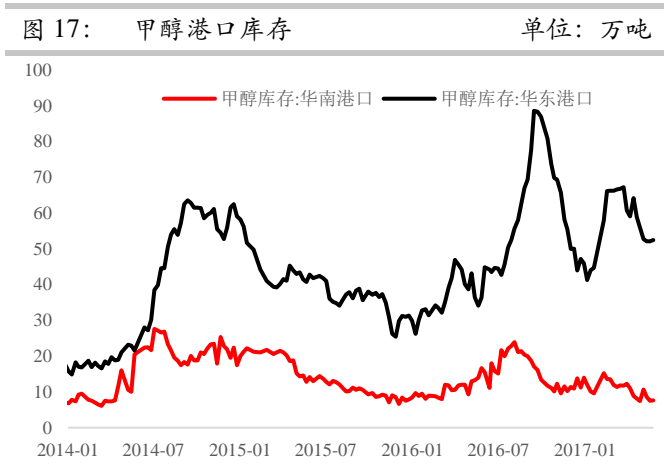
图 16: 盘面加工费 (含 MEG) 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究所

库存压力持续下降

截至5月25日，华东和华南港口库存分别下降至52.3和7.64万吨，整体港口库存压力仍在逐步减弱，不过上周产销套利窗口再次打开，且进口动力明显增大，港口库存压力可能再次增大，另外上周产区库存天数继续下降至4天左右水平，处于相对低位，主要得益于前期检修，不过随着装置陆续重启，产区库存存在回升可能。如下图所示：



数据来源: 华瑞资讯 华泰期货研究所

供需压力增大&烯烃预期好转，甲醇低位震荡

综合以上分析来看，6月份本身供需面压力仍在继续增大，主要是新产能释放、5月份集中检修后的装置重启以及内外顺挂刺激进口，虽然需求端也有增量，且烯烃利润持续修复后，市场预期好转，但整体量上供应端的增量还是要大于烯烃端的，因此整体供需面压力相比5月份是有增大的，而从价格角度去看，如果往下，主要考虑成本、内外倒挂和产销窗口关闭后的支撑，而反弹的话，最大的压力还是来自于国内外现货端的抛盘，产销窗口打开以及烯烃端利润缩窄后的压力，整体6月份的行情以震荡对待为主，整体下行空间相对有限，预计价格运行区间为2150-2500元/吨。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com