



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



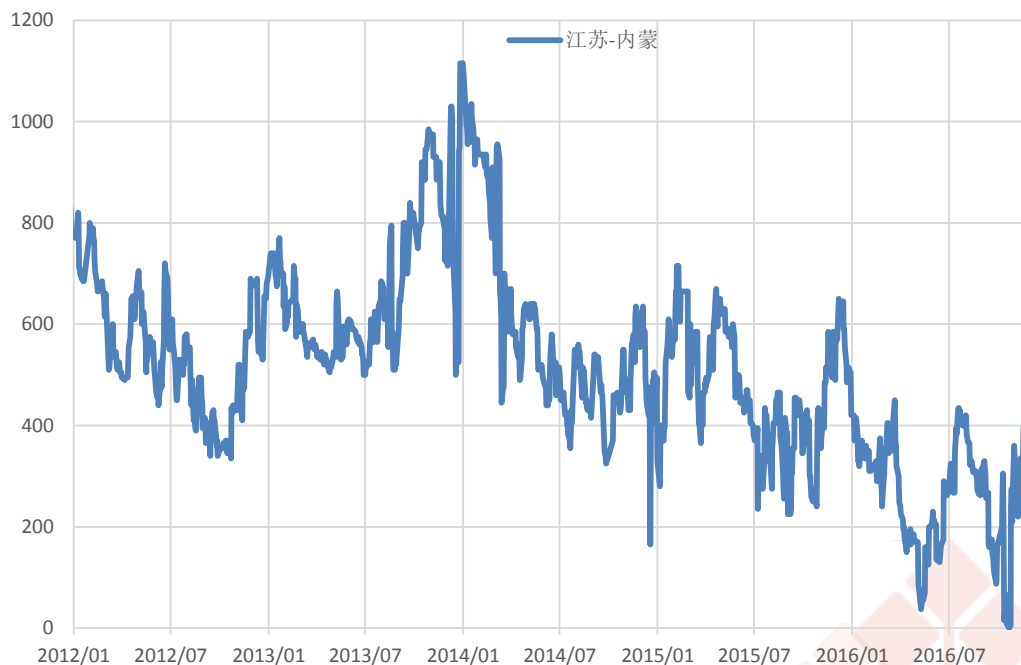
化工品周聚焦

中国·上海

甲醇产业格局现状



- 甲醇期货价格主要受到华东现货供需面变动的影响较大；
- 产区与华东的价格相对独立，但价差在一定程度上受到套利窗口的限制；
- 运费和运量都是有波动的；
- 产区可有条件的去参与期货，锁定利润；



价格价差

- 基差
- 产销和内外价差
- 上下游利润

推动力

- 宏观和氛围
- 成本预期
- 供需预期
- 库存预期
- 钱与货匹配度

对应的策略

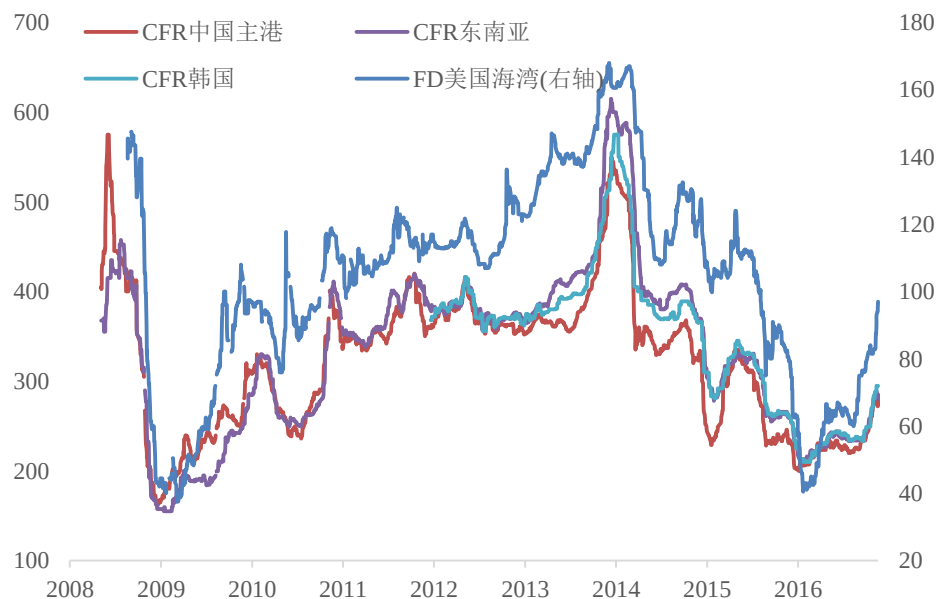
- 单边
- 跨期
- 对冲
- 期现套利

套利窗口打开，但短期影响不大



- 近期现货价格开始分化，11月18日太仓现货价格2420-2440元/吨，华南价格2440-2480元/吨，产区内蒙、陕西和西南低端价格为1980、2050和2200元/吨，港口价格持续坚挺，而西北产区价格已展开回落，目前华东与内蒙的价差为460，华南与西南的价差为240；
- 就价差而言，华东和华南的产销套利窗口都已打开，但利润比较薄，目前仅只是心理层面的影响，后市继续跟踪价差情况；
- MA1701对低端现货升水38元/吨左右，占比1.57%，基差水平不高，短期现货对盘面有支撑；

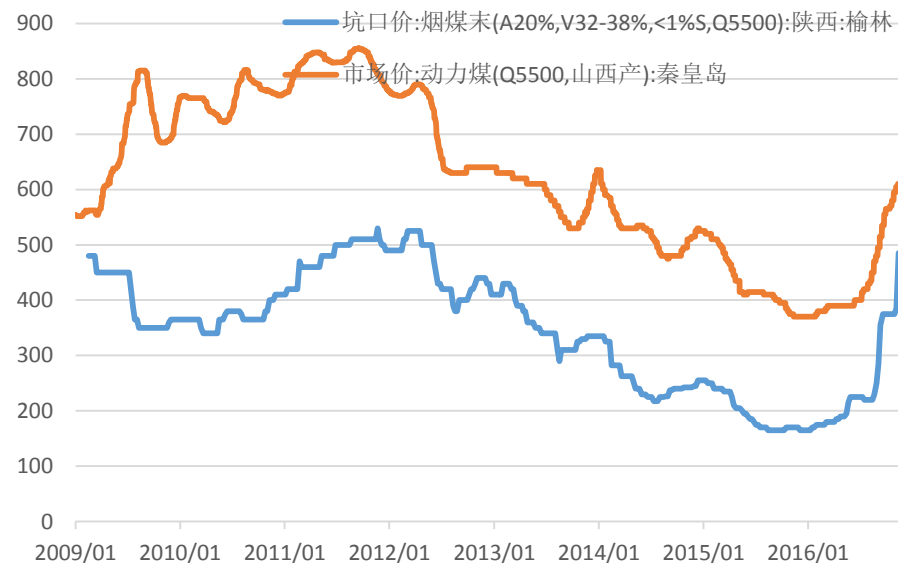
外盘坚挺继续支撑港口价格



- 外盘价格涨势不改，特别是美国（97美分/加仑），价差拉大后吸引周边货源进入美国（南美、新西兰），进而拉动国内CFR亚洲地区价格涨至284美元/吨，人民币价格为2408元/吨；
- 另外我国内外价差缩窄至0.5元/吨（未计算港口港杂费50元），短期外盘对盘面有支撑；



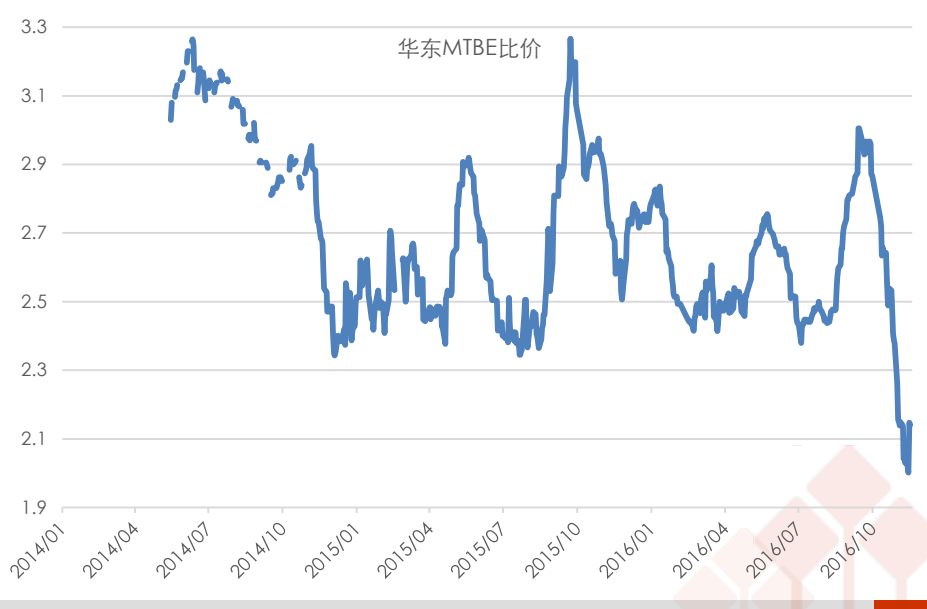
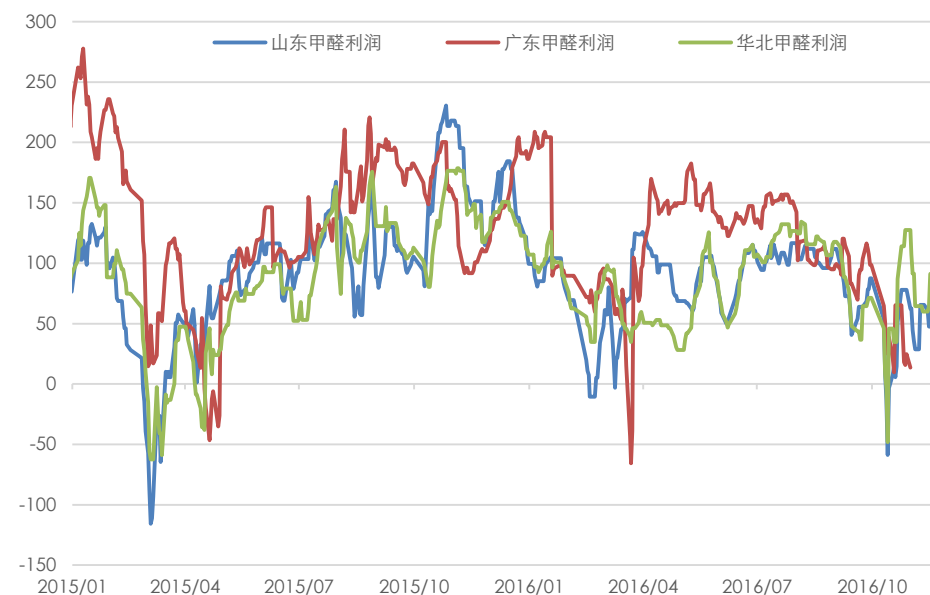
上游成本和利润——成本抬升，促使底部抬升



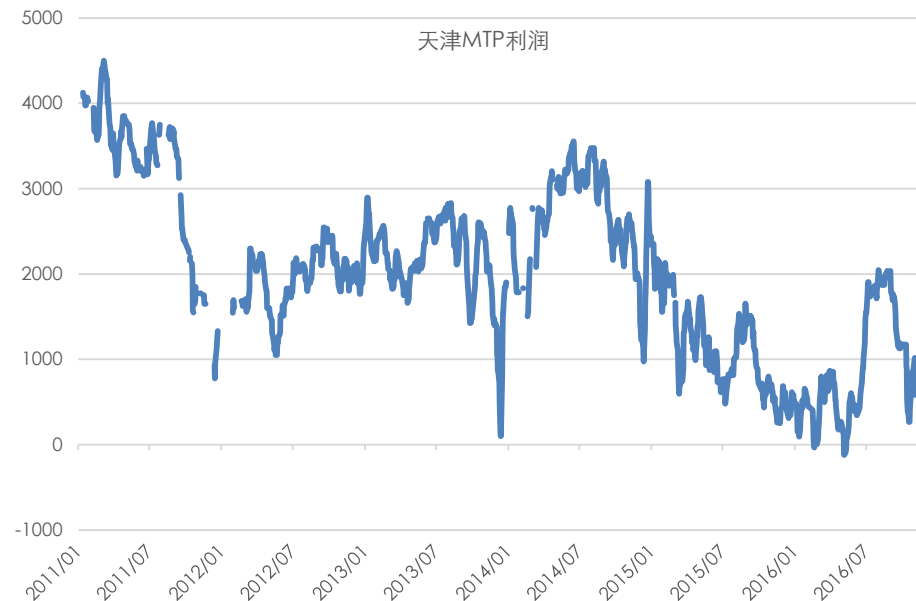
- 近期产区甲醇高位回落，煤制甲醇利润开始回落；
- 陕西5500大卡动力煤继续涨至450元/吨附近，对应的西北成本是1925（未含运费或交易所设置升贴水），算上400的运费，支撑高达2325元/吨，虽然目前煤价有企稳，但近期支撑仍在；
- 目前为止，内蒙、青海、四川的气制甲醇成本分别为2000,1840和2272元/吨（去年年底调的价）。

气田	甲醇产能	平均气价	甲醇成本	气价上浮10%后成本
鄂尔多斯	240	1.42	1999	2148.1
青海格尔木	182	1.27	1841.5	1974.85
新疆吐哈	67	1.15	1715.5	1836.25
川渝	336.5	1.68	2272	2448.4
海南	140	1.64	2230	2402.2

下游利润——大部分传统需求利润处于低位



下游利润——烯烃利润处于低位



- 随着近期甲醇的大涨，外采甲醇制烯烃的利润大幅回落；
- 由于烯烃本身价格不完全受甲醇价格的影响，因此要往下游转嫁成本比较难，可能会对甲醇有较大抑制作用。
- 华东PP价格8450元/吨，对应盈亏平衡点的甲醇价格为2417元/吨；

➤ 上边界：

➤ 下游亏损边界：

- ◆ 烯烃（按照华东低端PP现货价格8500元/吨，对应的盈亏平衡点是2417元/吨），传统下游主要关注甲醛，其他版块体量小，影响不大；

➤ 产销套利窗口：

- ◆ 国内产销区套利窗口（2380-2450）：
- ◆ 中美套利（3163）：

➤ 下边界：

➤ 成本支撑

- 陕西动力煤坑口价格450左右，对应的成本是1925, 加上到华东的运费400是2325元/吨.

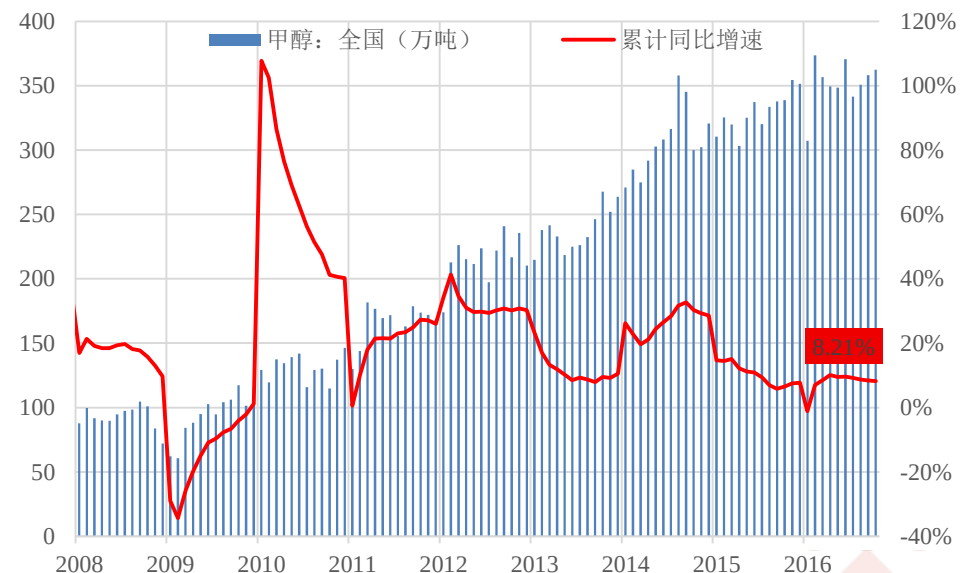
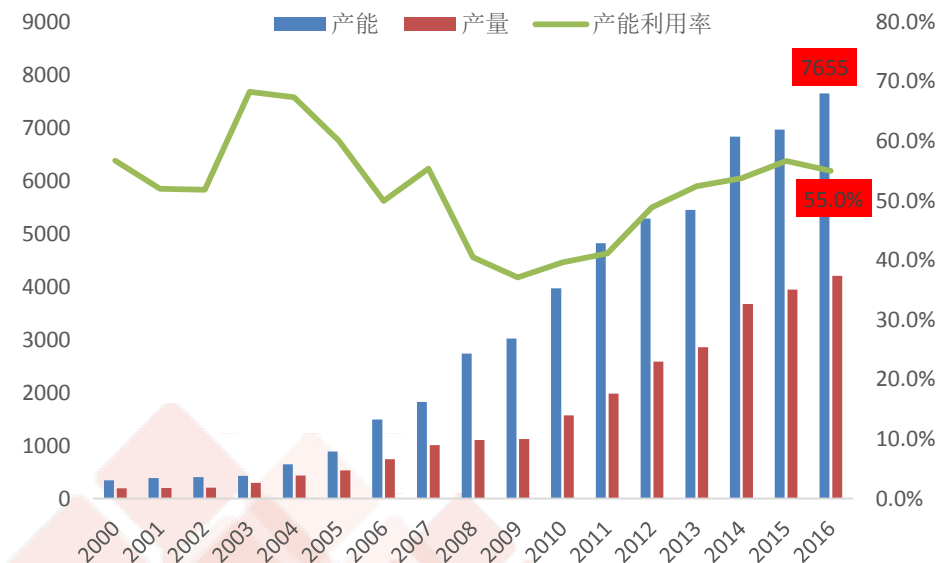
➤ 价差

- 基差（现货价格2420）
- 内外价差（CFR人民币价2408）

目前的盘面价格下有支撑，难大跌，但价格处于上边界之上，压力将陆续被体现；

供需现状——供应增速放缓至低位

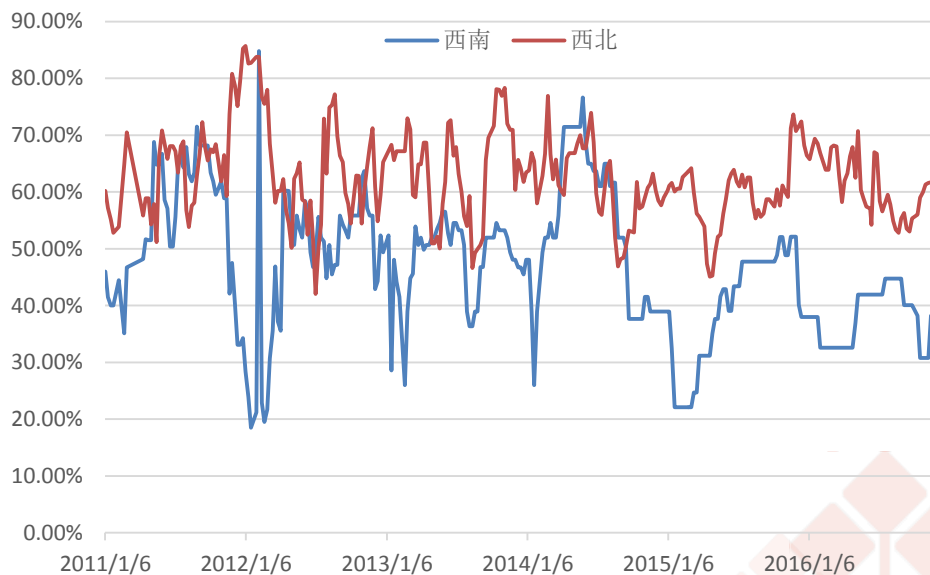
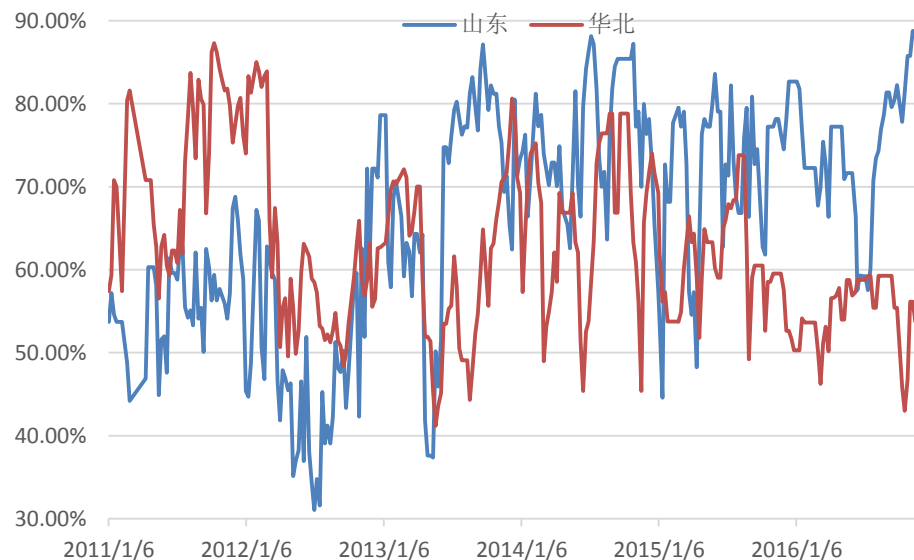
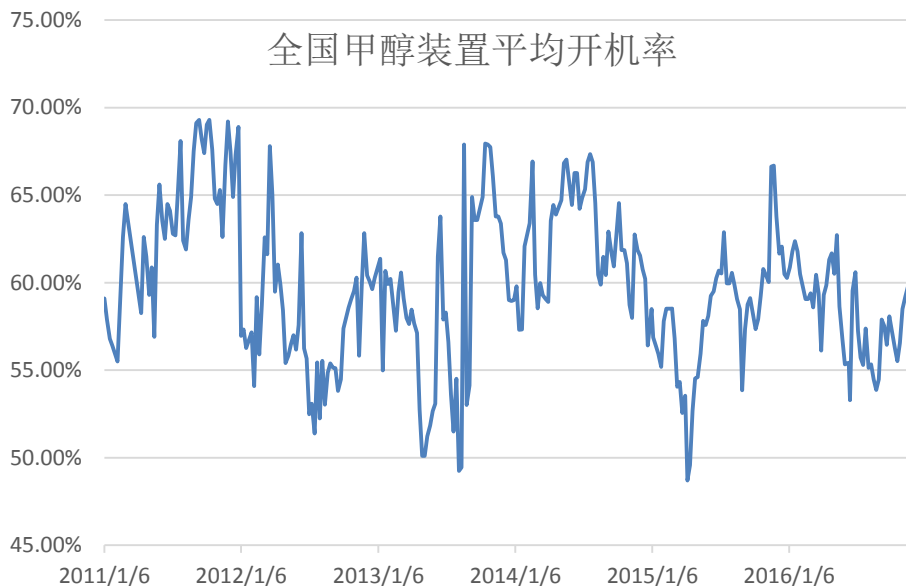
企业名称	产能（万吨）	原料	配套下游
中天合创	360	煤炭	180MT0，计划9月份开
神华新疆	180	煤炭	60MT0
神华宁煤	100	煤炭	甲醇已在10月下旬投产，400万吨煤制油，计划2017年初投
新疆新业	60	煤炭	配套丁二醇和混合芳烃
西北能源	20	煤炭	9月投产，供给园区内其他下游
山西孝义鹏飞	30	焦炉气	已投
安徽淮北临涣焦化	20	焦炉气	已投
山东阳煤	15	煤炭	30MT0



- 甲醇产量进入低增长时代，截止10月产量累计同比增速仅为8.21%，告别了前几年连续20%左右的增速；
- 且由于多配套下游，甲醇新产能释放对甲醇的利空是在减弱的。

整体装置开机率低位回升

全国甲醇装置平均开机率



- 截止11月17日装置开机率回升至59.78%;
- 华北代表焦炉气, 西南代表天然气、西北是煤制和天然气;
- 11-12月份关注天然气限气和调价对气头甲醇装置的影响。

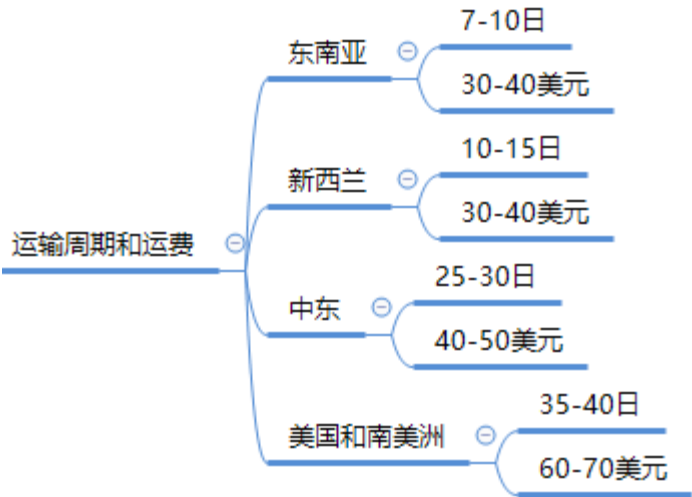
国内装置仍在陆续重启(检修仍以天然气为主)



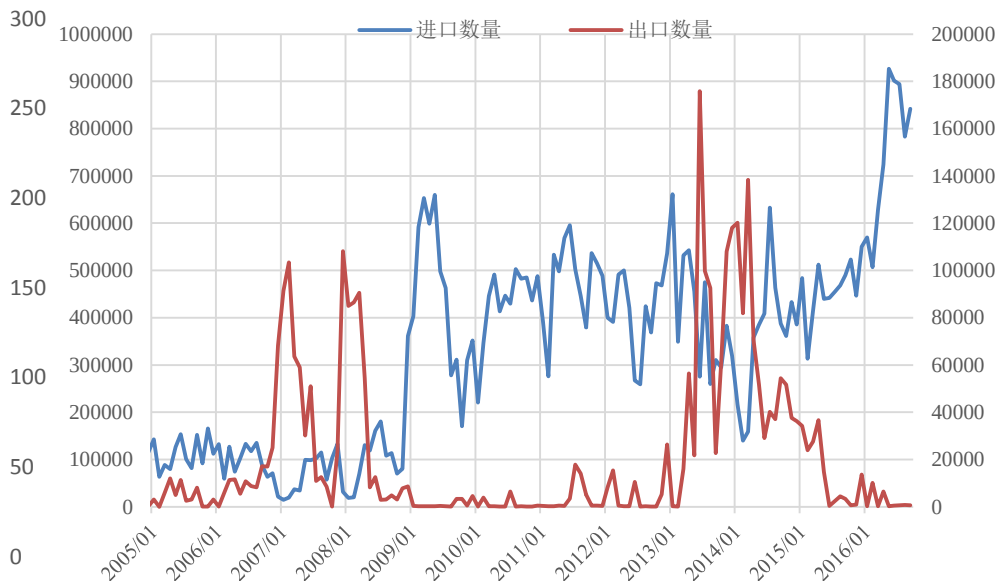
地区	企业名称	产能 (万吨)	原料	装置检修计划
内蒙	内蒙古博源	90	天然气	2014.10.10检修, 重启时间不定
	内蒙古世林	30	煤	装置改造中, 重启时间不定
	大唐多伦	168	煤	2016.4.30停车, 重启时间不定
	内蒙家景镁业	30	焦炉气	焦化升级改造甲醇项目推迟至年底投产
	鄂尔多斯新航	20	煤炭	停车检修中, 重启不定
陕西	咸阳石油化工	10	天然气	2014.12.24检修, 重启时间不定
	华电榆天化1#	61	天然气	2014年7月1日检修, 重启时间不定
甘肃	兰州蓝星	20	天然气	2014.9月初检修, 重启不定
	甘肃华亭	60	煤	2016.11.14停车, 11、17日恢复
宁夏	宁夏庆华	10	焦炉气	2015年1月初停车, 重启时间不定
河南	鹤壁煤化工	60	煤	11月17日起检修, 计划检修2周
	中新化工	35	煤	10月10日起, 重启不定
山西	阳煤丰喜	45	煤	11月16日起故障检修
	山西焦化	40	焦炉气	目前低负荷运行
青海	格尔木2#	30	天然气	2015.11月下旬停车, 重启时间不定
	青海桂鲁	80	天然气	2016年初停车, 推迟到11月中旬重启
	青海盐湖	10	天然气	2016.2.8停车, 重启未定
	青海中浩	60	天然气	11月初开始停车检修, 计划月底重启
四川	川维	80	天然气	10月11日起检修, 11月上旬完成
	泸天化	45	天然气	2016.9.18停车, 重启时间不定
重庆	重庆建滔	45	天然气	2014.7.25检修, 重启未定
湖南	湖南宜化	13	煤	停车中
贵州	贵州毕节东能	20	煤	2015.1.22.停车, 重启未定

外盘装置也陆续重启，但影响要滞后考虑

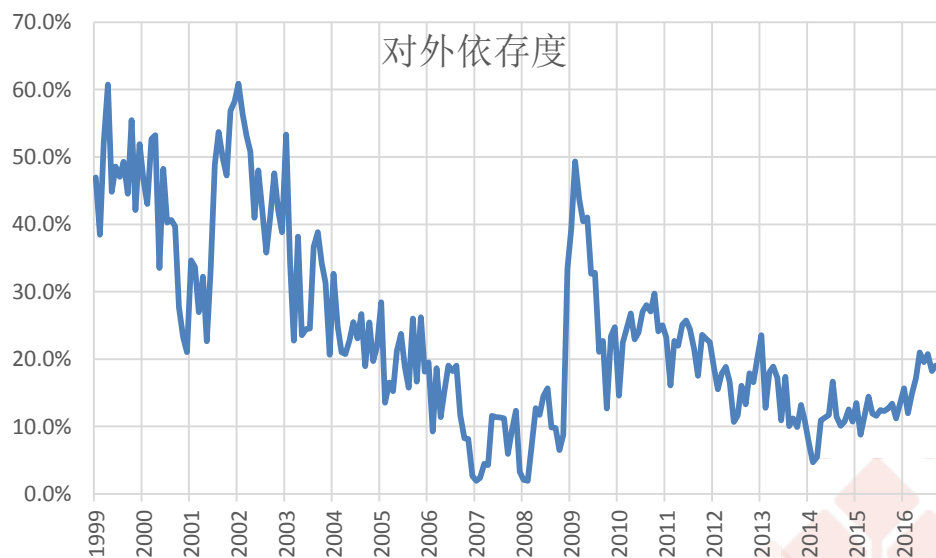
国家	企业名称	产能	装置运行情况
美国	OCI	91.25	装置运行正常
	利安德巴塞尔	78	装置运行正常
	梅塞尼斯Geismar 1&2#	200	装置运行正常
	塞拉尼斯和三井合资	130	11月中装置意外停车
南美	梅塞尼斯特立尼达和多巴哥	270	负荷提升至8~9成
	MHTL公司	400	供气原因，开工6~7成
	委内瑞拉METOR	160	负荷在9成左右
	委内瑞拉SUPERMETANOL	75	负荷在9成左右
	智利	150	负荷在3成左右
伊朗	ZPC	330	正常运行
	KPC	66	装置运行正常，负荷7-8成
	FPC	100	装置运行正常，负荷7成
沙特	Ar-Razil1-5#	600	一套100万吨装置检修，计划11月下重启
	IMC	110	正常运行
卡塔尔	Qafac	85	正常运行
阿曼	OMAN	105	正常运行
	Salalah	110	正常运行
埃及	Methanex	130	8.5停车，9.16左右重启，现负荷8成
新西兰	Methanex	52	装置运行正常，负荷9成附近
东南亚	马来西亚Petronas	236	1#66万、2#170万吨10.25停车，本周已陆续恢复
	印尼（KMI）	66	10月初停车，预计11月底重启
	文莱BMC	85	9.13重启失败，重启推迟至12月份
俄罗斯	俄罗斯Tomsk	75	装置运行正常



外盘价格强势支撑，进口量仅维持高位



- ◆ 11月17日外盘人民币价格2408，华东现货进口利润仍只有12元/吨，所以近期外盘价格上涨对港口支撑明显；
- ◆ 9月份甲醇进口量仅小幅回升至84.2万吨，预计10、11月份都有回落；
- ◆ 对外依存度虽然只有小幅抬升，但华东的主要货源是进口，外盘价格影响非常明显。
- ◆ 人民币贬值趋势也持续影响进口；



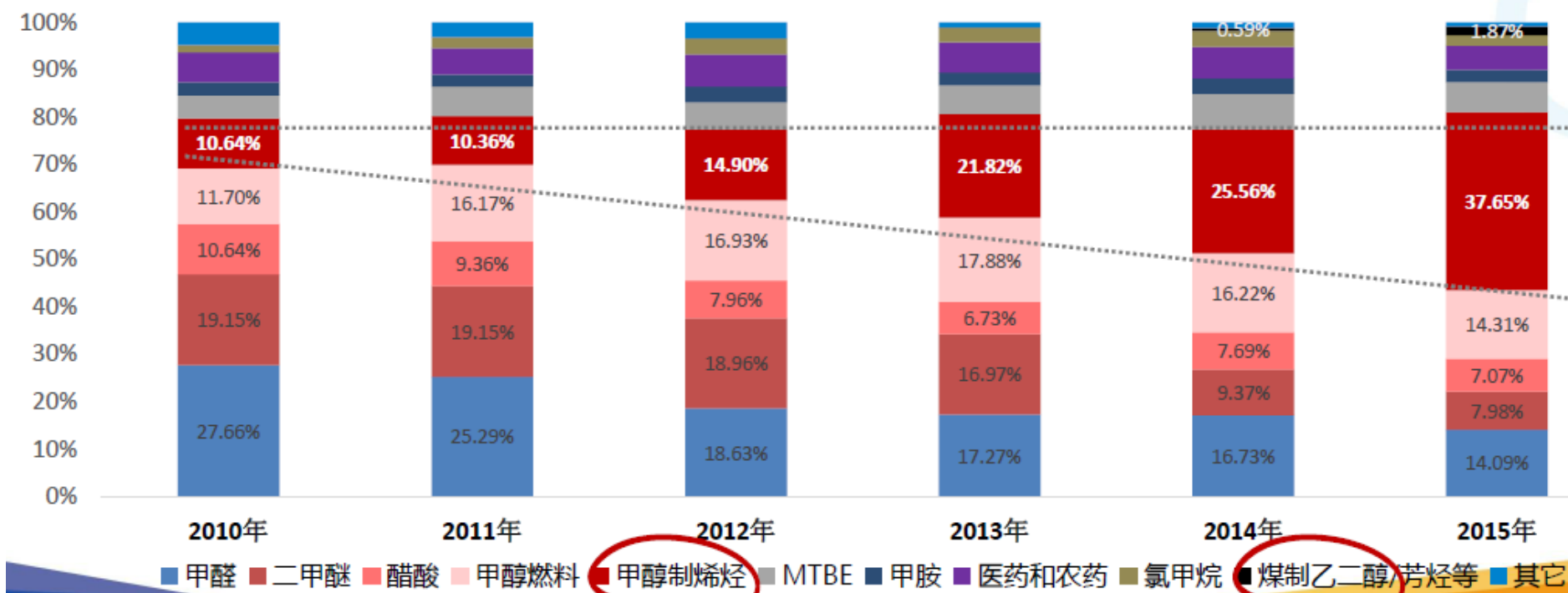
华东港口库存加速回落，华南企稳回升



- 截至11月17日，华东港口库存从9月中旬的88.5万吨持续降至58.2万吨，降幅高达34%，华南也从8月初的24万吨继续下降至11.55万吨的低位，港口库存大幅回落给盘面带来支撑；

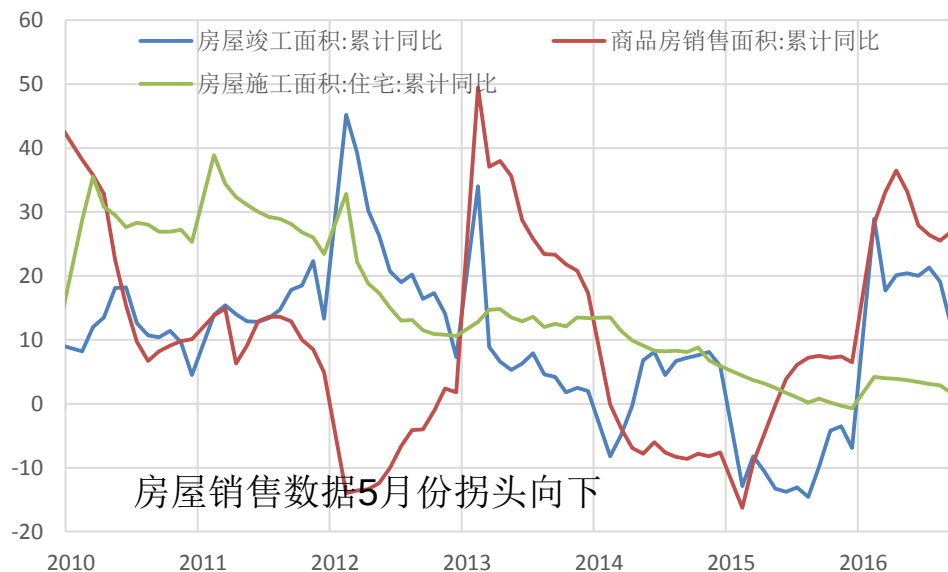
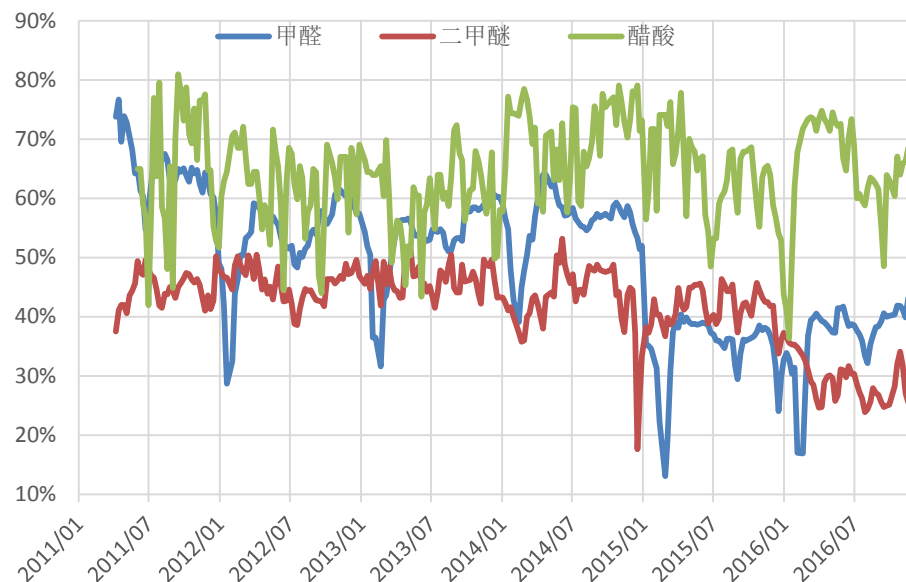
烯烃需求占比大幅提升

2010-2015年我国甲醇下游消费分布图



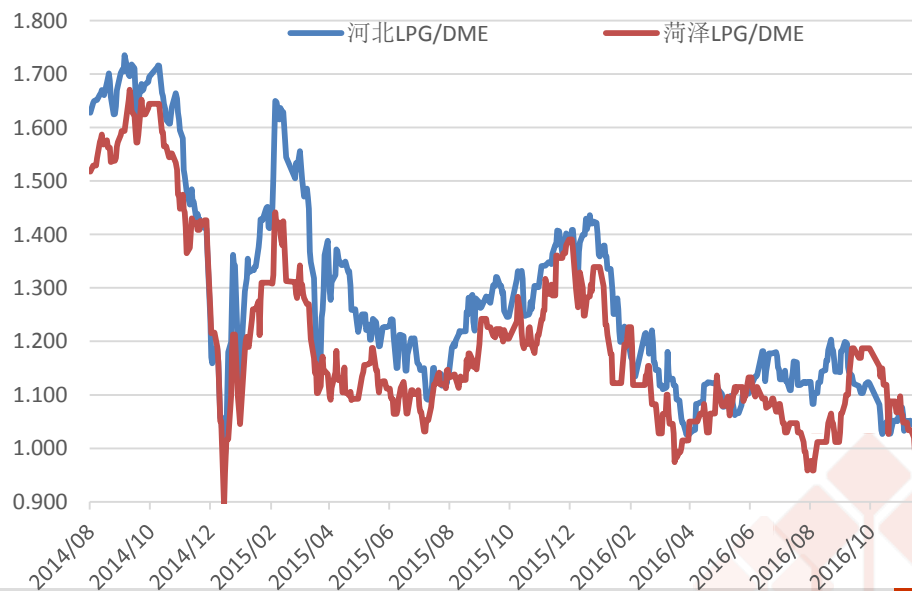
- 增长最快的是甲醇制烯烃，其次是甲醇燃料、煤制乙二醇/芳烃等，另外还有MTBE；
- 萎缩幅度最大的是传统需求：甲醛和二甲醚，其次是醋酸；

传统下游消费稳中回升，不过后劲不足

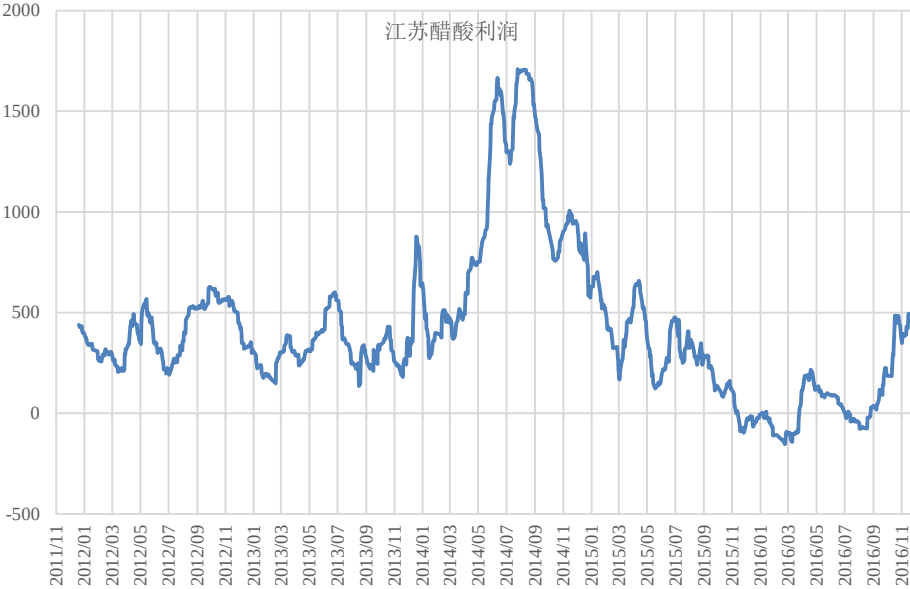


房屋销售数据5月份拐头向下

- 甲醛的消费旺季已接近尾声，且房地产数据持续回落；
- 液化气与二甲醚比价仍处低位，掺烧积极性低；



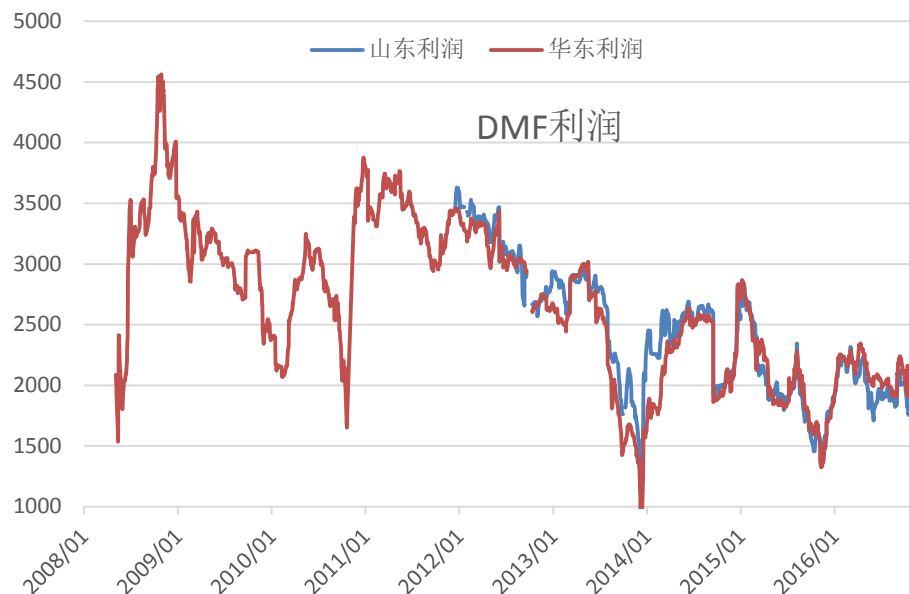
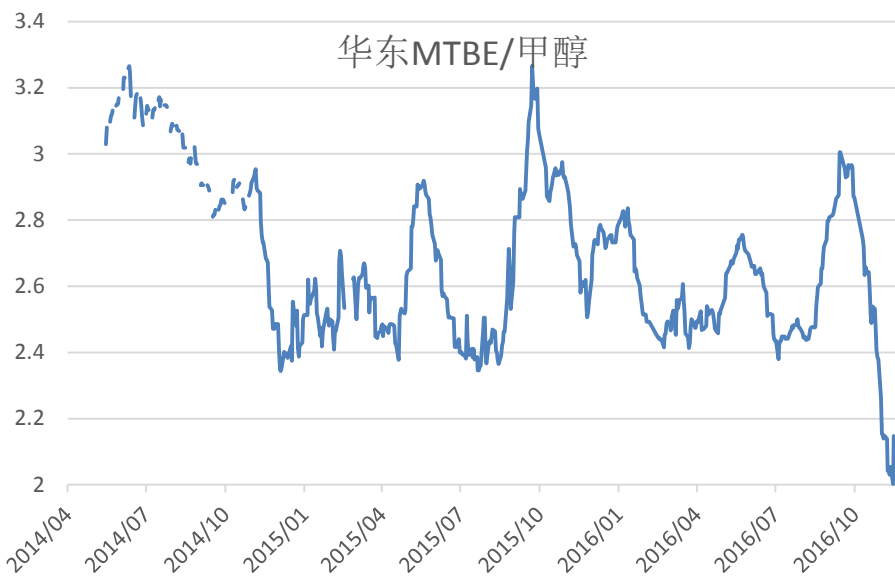
醋酸生产利润好转，但边际增长空间很小



省份	厂家	产能	装置动态
江苏	江苏索普	140	正常
	塞拉尼斯	120	正常
	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
陕西省	延长石油	25	装置正常运行
重庆	扬子江乙酰	45	11.10装置恢复正常
宁夏	中石化长城能化	30	装置正常运行
	有效产能	820	开工负荷83.18%

醋酸装置基本上正常运行。

MTBE利润回落并创新低，DMF维持低谷



烯烃需求几乎完全释放，新增要到2017年

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

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	60	9月7日起技术改造后,目前低负荷运行
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	正常运行,负荷9成,后期有检修计划
嘉兴	兴兴新能源	69	—	180	正常运行,负荷9成
山东	阳煤恒通	30	20	70	正常,负荷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83.84%

- 存量的烯烃装置运行负荷较高，基本上没有太大提升空间；
- 新增需求要到2017年，不过目前富德常州和盛宏已在陆续备货，因此需求释放还是有所提前的。

供应端：

- 短期华东新增供应依然依靠进口；
- 近期产区装置陆续重启，价格也高位回落，目前产销套利窗口已打开，后市需跟踪贸易流；
- 港口库存继续回落，华南开始低位小升，整体流通货源仍不多；

需求端：

- 传统需求持续回升，但目前处于相对高位，难有边际增长；
- 新兴需求基本上已正常运行，存量难增长，但富德和盛虹的需求可能在提前释放；

总结：短期支撑仍存，中期压力在发酵，但长期支撑持续存在。

➤ 上行推动力：

- 煤价继续坚挺，成本抬升，推动甲醇运行区间的上移；
- 冬季天然气限气和提价，可能会对气头甲醇装置形成影响；
- 港口库存仍延续回落趋势，流通货源偏紧张，以及人民币持续贬值，再加上美湾价格持续上涨，继续分流南美和新西兰货源，短期多头资金仍有炒作动力；
- 人民币贬值趋势；
- 原油如果反弹持续或增加甲醇燃料需求；

➤ 下行推动力：

- 中期看国内装置重启后产区压力传导到华东地区；
- 年底需求已达到高位，利润降至低谷，中短期也有一定压力；

整体认为人民币贬值、成本抬升（煤、天然气）、低库存现状和新烯烃产能需求释放的推涨仍是大逻辑，不过中期装置重启压力仍在陆续兑现，长线上维持震荡偏强的判断，操作上等待中期回调压力释放后再进场做多，持续跟踪上下边界的变化，甲醇长周期上仍可能再上一个新台阶。

➤ 动力煤（偏空）

- **330增产方案有望全面放开**，据统计放开后增产煤矿数量从789家增至1009家，对应的产能从18.4亿吨增加至23.9亿吨，日增120万吨，如果释放到位，尽管目前冬储备货增加，电厂日耗也在回升，但后市供应偏紧的局面将会得到有效缓解，我们预计煤价震荡偏弱；

➤ 原油（偏多）

- 上周主要是**OPEC成员国限产预期推动**和**原油需求季节性回升**的推动，但上周**美元强势突破101**，使得油价出现反复。后市来看，考虑到目前油价低位、需求好转具备持续性，整体油价中长期内仍偏乐观，虽然短期美元指数强势和OPEC限产谈判也可能低于预期，短期油价存在一定风险，但我们仍建议逢低做多，短期重点关注11月30日的OPEC会议。

➤ 沥青（短多长空）

- 上周沥青探底反弹，反弹动力来自于**南方需求提振**，叠加**进口量缩减**和**华东炼厂检修**，整体现货市场出现南强北弱的局面，虽然短期利多仍有可能支撑盘面，但北方随着气温进一步下降，其需求也将进一步回落，南北差异仍将继续加大，这样可能会拖累盘面，且1612合约临近交割，其接货大概率是**山东厂库仓单**，因此北方弱势会对1612形成拖累，不过也要关注**1612合约的移仓和限仓**，目前的状况是钱比货多。而1706合约而言，6月对应需求淡季，且目前1706合约高升水（华东300，山东520），反弹也存在压力。

➤ 聚烯烃（短多长空）：

- 上周高位回落，主要是价格高位回落，导致供应回升（套保盘出货，供应端抛货），需求下降（买涨不买跌），现货成交持续清淡，价格也持续回落，石化库存积累到60万吨，直到周五这种氛围出现好转迹象（刚需接货好转，部分贸易商低位囤货），但是否持续也不确定，如果持续，盘面价格短期可能会出现反弹走势，且可能有月底石化挺价的配合，不过长线依然偏空（**PE需求开始高位回落**，**PP新产能释放有所加速【宁波福基、青海盐湖、中江石化和宁波富德可能提前至今年年底】**，且外盘价格的压力持续存在，限制反弹空间）。

➤ PTA（短期底部震荡，长线稍偏多）

- 上周基本上在大跌之底部震荡区间后，维持窄幅震荡走势，不过基本面的利多支撑仍在，如下游利润刺激和库存低位支持，需求仍有持续好转可能，近期PTA装置仍有检修（珠海BP110万吨计划月底），另外就是油价低位反弹概率大，成本支撑仍在持续，操作上建议4800以下逢低做多，另外1-5价差目前为-132，建议-140以上可参与正套（买5抛1）；

➤ 天胶（短期上行空间有限，关注供应回升压力，长线逢低买入1705）

- 上周冲高回落，受阻于17000，不过短期因下游消费良好，现货偏紧格局未变，库存持续下降，以及人民币的持续贬值，不过目前价格已使得加工厂利润回升，或将刺激加速供应的释放，且历史上目前的时间周期，供应正是处于回升的趋势当中，后期需重点关注，认为可能将限制继续反弹的空间，1701追多谨慎，不过1705考虑到是停割周期，并叠加消费的季节性旺季，可以逢低买入1705。

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/>