



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



甲醇周聚焦

中国·上海

- ◆ 观点：国内外装置突发检修已反映到盘面中，追涨谨慎，关注下游抵触和供应回升风险。
- ◆ 逻辑：
 - 现状：装置集中检修和新产能释放受到环保影响，产区和外盘价格大涨推涨盘面，且有套保固化现货行为的配合，但同时下游利润被大幅压缩，供应回升的潜在弹性也明显增大；
 - 后市逻辑：前期的现货偏紧仍会对盘面形成支撑，但供应回升和需求抵触或将限制盘面持续上涨，且要关注如果价格回调，基差缩窄，套保供应出现的风险。
- ◆ 操作策略：
 - 单边：追多谨慎，但大幅回调还需要更多条件的配合，也需谨慎；
 - 对冲：在500附近的安全边际上做多PP-3*MA价差；
 - 跨期：短期现货偏紧，已走了一个星期的正套，如果现货紧张出现缓解，关注买5抛1的反套机会。

5-6月份筑底，7月后展开反弹，8月底疯狂

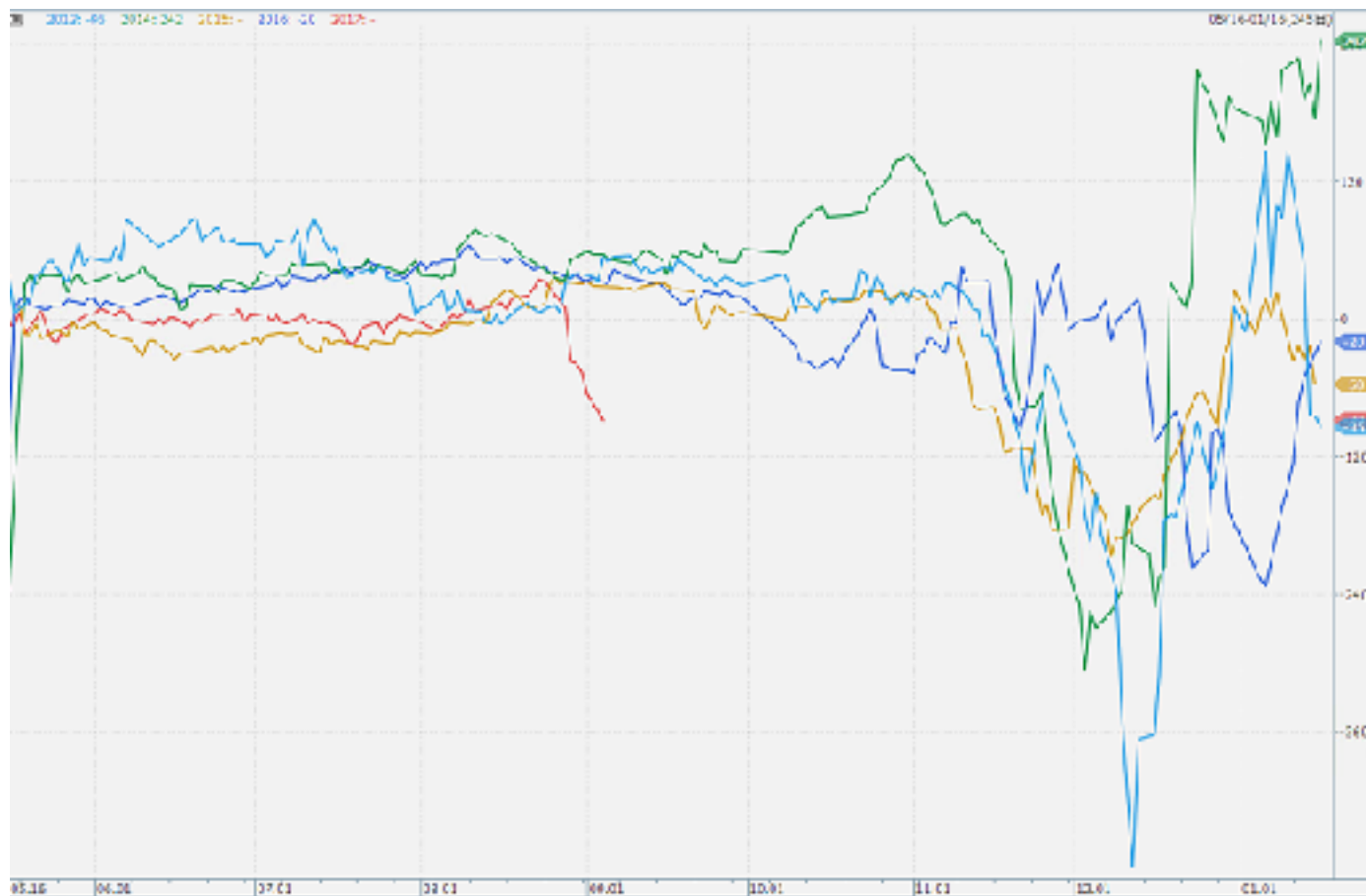




短期甲醇本身供需影响更大，烯烃利润变差

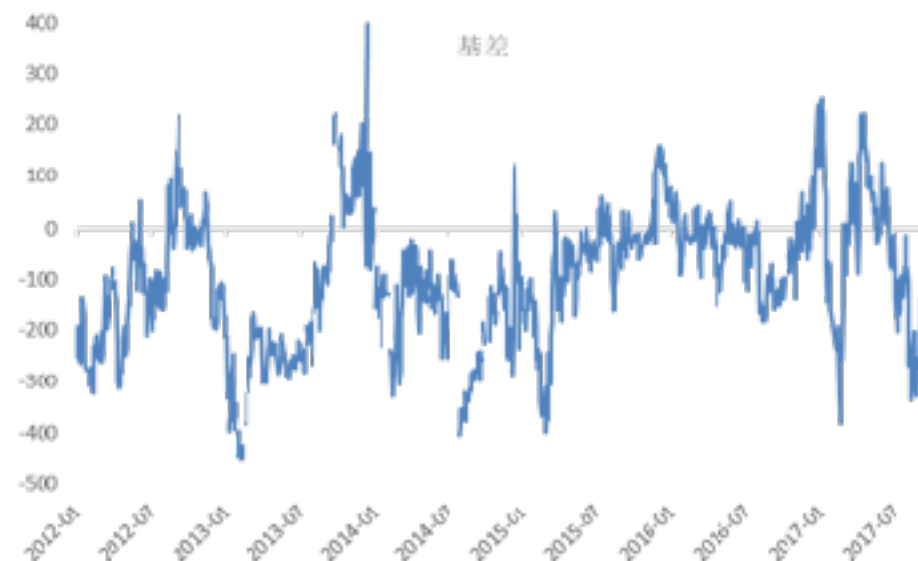


- 烯烃对甲醇的影响明显，限制了甲醇的相对运行空间。
- 考虑MEG的盘面加工费在1500-3000的区间波动，不考虑MEG在500-1500的区间运行。
- 近期关注边界位置对甲醇的压力。



- 国内装置集中检修，产区缺货，美国飓风影响加剧外围货源供应偏紧，现货价格对01合约支撑明显，进而出现了近强远弱的格局。
- 正套无边界，关键看现货端是否改善和转弱。

产区价格跳涨



- 9月1日，甲醇现货基准交割库（太仓）价格反弹至2810元/吨，另外山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为2600（-200）、2500（-200）、2500（-260）、2300（-500运费）和2400（-180运费）元/吨，对应产区可交割货源的低端价格区间为2580-2800元/吨，目前主力MA801对产区低端价格升水至2173-433元/吨，升水太仓现货价格为203元/吨（7.2%）；
- 产销窗口几乎关闭，港口现货支撑增强；

套保成本计算——进口货源抛盘有无风险利润

甲醇现货价格	2810	期货空单成本	3120	货在外库 (提前30日入库)	货在交割库	直拨入库交割
交割日	2018-1-16	套保日	2017-9-3			
套保时间	135					
买入现货	仓储费			171	202.5	202.5
	交割手续费\过户费			0	1	0
	移库费用			10	0	0
	入库费			5	0	5
	检验费			5	5	5
	现货资金成本			62.36	62.36	62.36
	现货增值税			45.04	45.04	45.04
	总计			298	316	320
期货空单	交易手续费			0.20	0.20	0.20
	期货资金成本			6.92	6.92	6.92
	总计			7.12	7.12	7.12
套利成本				305.53	323.03	327.03
期现价差				310	310	310
锁定利润				4	-13	-17
增值税风险（收益为0时价格）				3151	3030	3003

➤ 按进口和太仓现货2640和2810元/吨算，MA801在2940和3120以上有理论上的无风险套利利润；

产销价差套利再次关闭



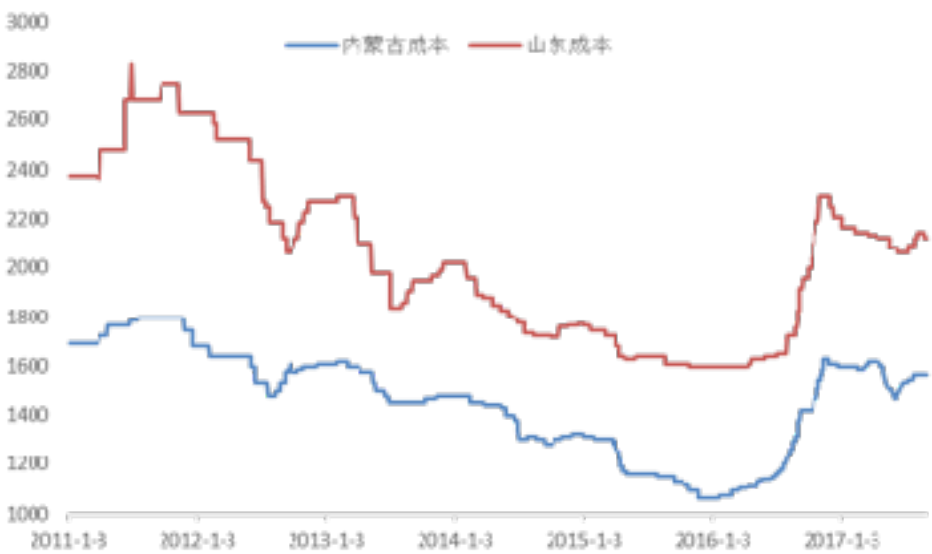
8月25日哈维飓风带动美金盘价格大幅上涨



企业	产能 (万吨/年)	地区	运行状态
OCI	91.25	墨西哥湾	开工
利安德巴塞尔	78	墨西哥湾	开工
美国石化 MILLONNium	60	墨西哥湾	开工
Methanex	200	路易斯安那州	开工
塞拉尼斯和三井合资	130	墨西哥湾	开工

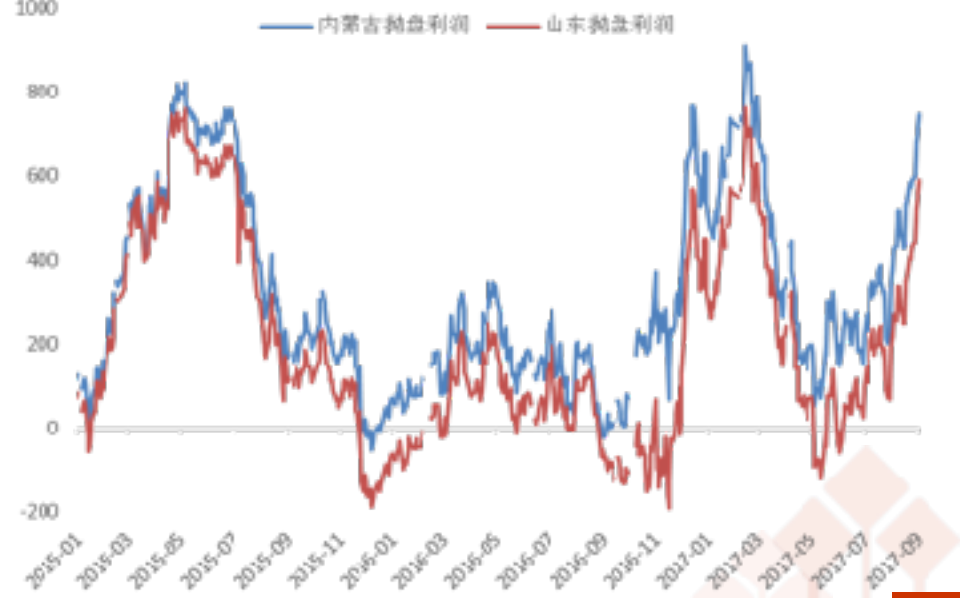
- 外盘人民币价格2390元/吨，MA801升水外盘253元/吨，现货顺挂外盘75元/吨。
- 美国甲醇产能590万吨，飓风影响到3套装置（268万吨），其中塞拉尼斯和三井合资前一个周末就临时停车，另外两套是飓风影响，且三井、利安德配套的醋酸装置也都检修，因此美国甲醇的供需均衡并未受到太大影响，情绪影响更多一些。且26日飓风就已经弱化。

生产利润大幅增加

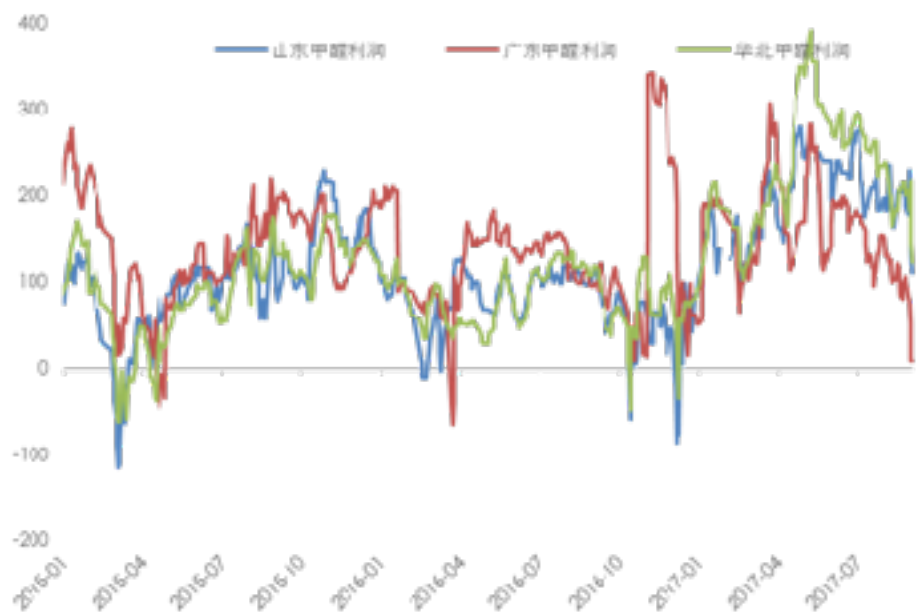


气田	甲醇产能	平均气价	甲醇成本	对应到华东的成本
鄂尔多斯	240	1.42	1680	2280
青海格尔木	182	1.3	1560	2160
新疆吐哈	67	1.15	1410	2010
川渝	336.5	1.4	1660	1830
海南	140	1	1260	1430

- 煤制：鄂尔多斯和山东济宁5500大卡坑口煤为365和640元/吨，对应到盘面的成本为2167和2344元/吨。
- 山西、河北焦炉气：单价0.6元/立方米，单耗2300，加工费600，成本是1980元/吨，对应到华东2240元/吨。



传统下游利润大幅缩水



烯烃利润也有回落，后市将关注PP对MA的压力



- 9月1日，由于PP没有夜盘，MA夜盘上涨幅度大， $PP-3*MA$ 大幅缩窄至526，当然周一开盘PP会出现补涨，不过由于PP的供需没出现特别大的变化，难以跟上MA的上涨，未来可能成为压制甲醇继续上涨的重要因素。
- 另外做个测算，PP9600和9800按500加工费对应的甲醇价格位3033-3100元/吨。

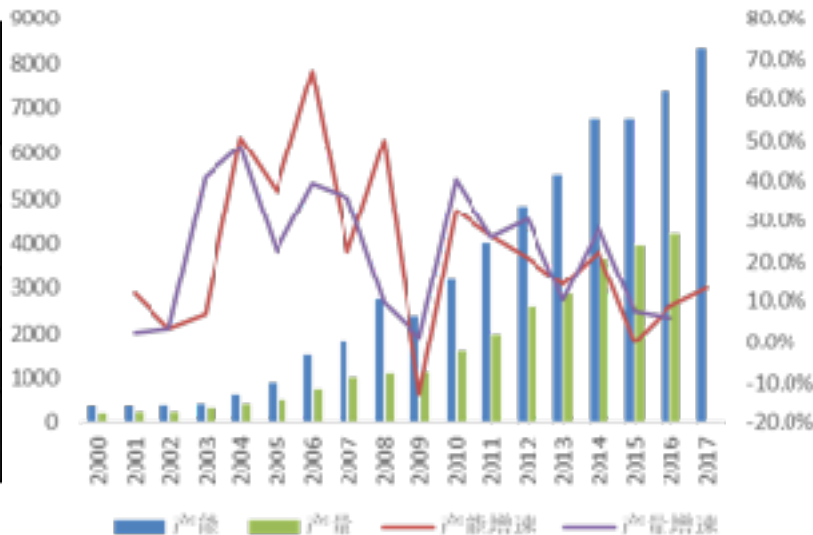
价格角度的上下阻力，要通过供需去影响

- 往上压力明显增加：
 - 下游：PP和传统下游成本传导跟不上甲醇快速上涨；
 - 上游和现货：上游利润大幅增长，现货抛盘有完全无风险利润；
- 支撑：
 - 产销套利窗口关闭，限制盘面回调空间；

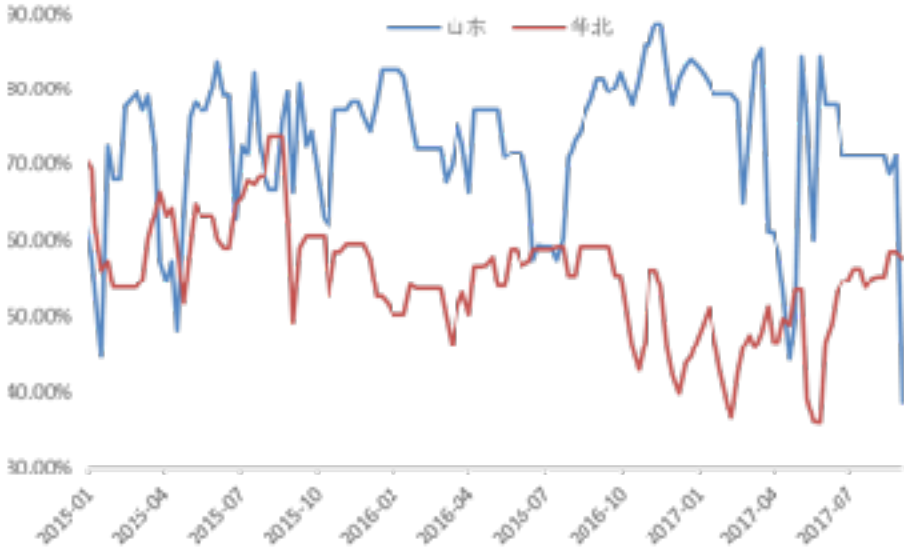
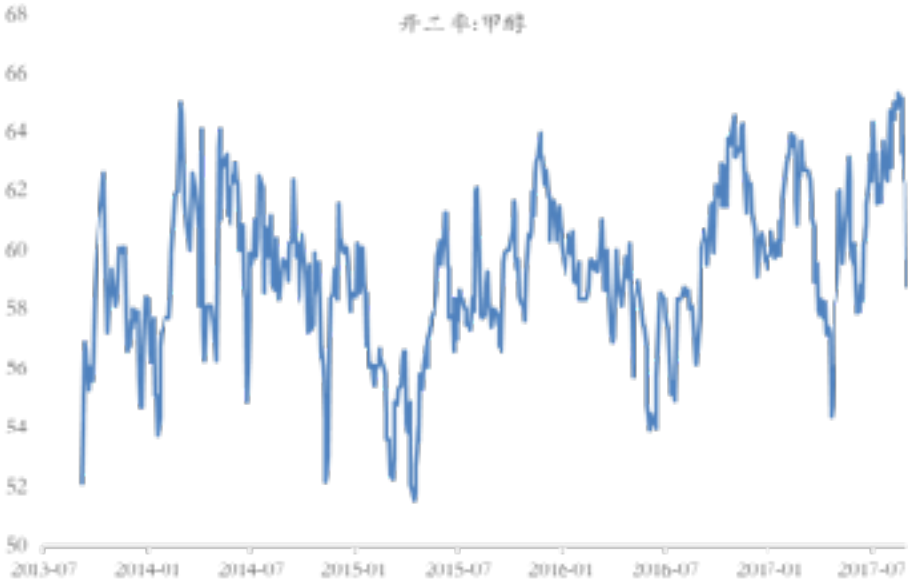


环保延后了新产能释放周期

地区	企业名称	年产能	原料	预计投产时间
山东省德州市	新能凤皇	20	煤炭	未知
山东省济南市	山东明水	80	煤炭	预计本周投产, 7月中旬左右
山东省德州市	华鲁恒升	100	煤炭	7月底
山东省聊城市	山东鲁西	80	煤炭	四季度
山东省泰安市	山东瑞星	50	煤炭	计划10月份
内蒙古阿拉善	内蒙古三聚东景	50	焦炉气	观已经调试, 预计8月份出产品



甲醇开机率断崖式下降



- 截止8月31日装置开机率快速下降至59.68%，出现断崖式回落；
- 特别是山东地区下降明显。
- 另外焦炉气制甲醇的装置检修不多，但运行负荷都有下降，影响也不容忽视。
- 不过9月份大部分都陆续重启，届时产区供应紧张或有缓和。

企业名称	产能/万吨	装置状态	重启时间
青海中浩	60	2017.7.31停车检修	计划9.1附近重启
青海桂鲁	80	2017.8.18停车	计划9月初重启
内蒙古庆华	20	2017.8.15停车	计划停车22天
内蒙古金诚泰	30	2017.8.27停车	计划停车5天左右
内蒙古久泰	100	2017.8.26意外停车	重启时间不定
明水大化	60	2017.8.31临时停车	重启时间不定
山东铁雄新沙	10	2017.8.12附近停车检修	计划检修25天左右
兖矿国宏	64	2017.8.29停车	2017.9.6附近重启
山东凤凰	92	2017.8.29停车	计划停车3-5天
河南中新	17	2017.8.16停车	2017.8.29已重启

➤ 《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》

- 冬季错峰生产，生产线能力限产30-50%
- 散煤和小燃煤锅炉取缔，推进气、电代煤
- 山西、河南、河北、山东是重点地区

	总产能	焦炉气产能	环保限制幅度	月产量损失
山东	671	168	20%	3.05
山西	565	355	30%	9.68
河南	500	10	40%	16.36
河北	274	184	50%	8.36
合计	2010	717		37.46

7月进口量大幅回升

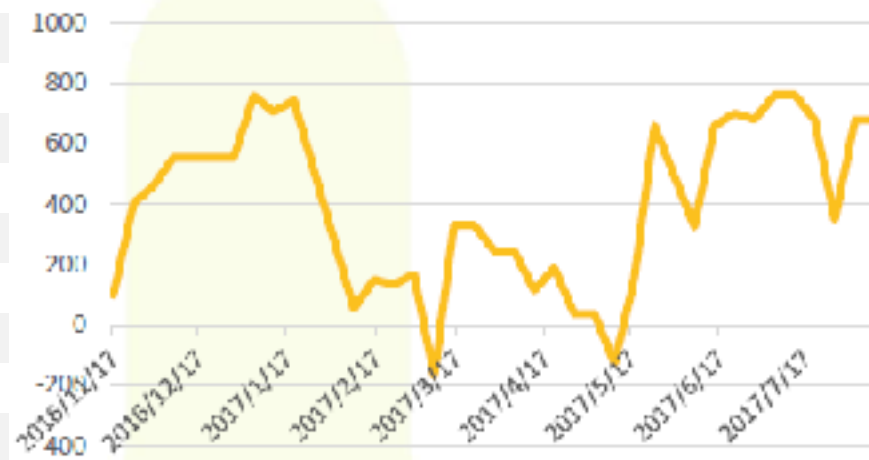


- ◆ 7月份进口量回升至87万吨，进口增加同时加剧了美金市场的供应偏紧；
- ◆ 进口的现货多以套保套利为主，并未进入流通市场。

9月后外围供应开始回落

装置	产能 (万吨)	装置动态
伊朗ZPC	330	其中一套负荷6成, 提负中
伊朗KPC	66	正常运行
伊朗FPC	100	正常运行
Methanex新西兰	52	正常运行
Methanex埃及	130	正常运行
马来西亚Petronas	236	1#72万吨装置9-10月有检修计划
文莱BMC	85	9月有停车计划
梅塞尼斯路易斯安那州	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	170	装置轮休
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	8.27停车, 计划10-15天
俄罗斯Tomsk	75	正常运行
印尼 (KMI)	66	计划10月停车45天左右
阿曼Salalah甲醇公司	109	正常运行
阿曼Oman公司	105	正常运行
美联石化	60	飓风影响停车中
利安德巴塞尔	78	飓风影响停车中

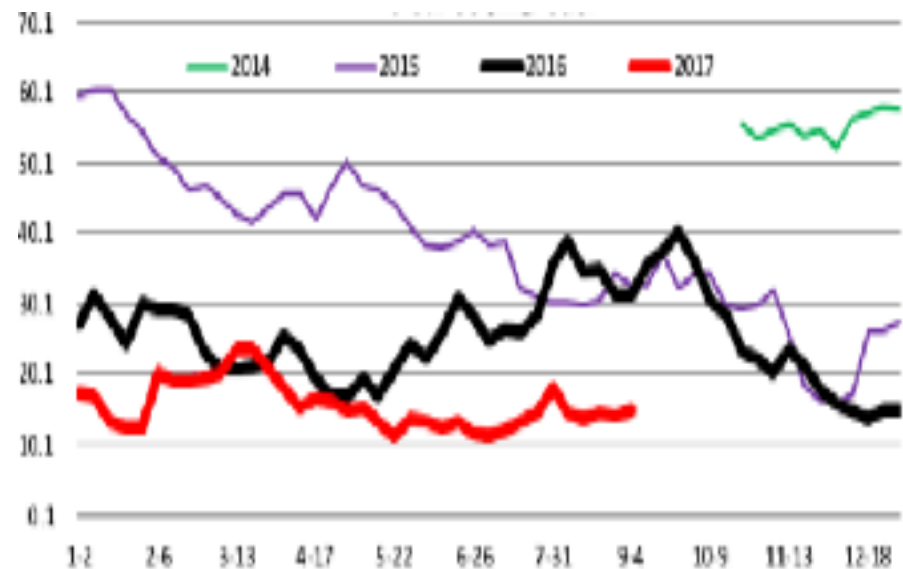
外盘开工的变化



整体流通货源依然偏低



- 截至8月31日，华东港口库存为70，华南11.08万吨，虽然港口库存大增，但多以套保套利和烯烃库存为主，实际上的流通货源并没有明显增多；
- 目前产区库存持续回落至4天附近的低水平。
- 另外就是连续进口回升后，外围市场库存也被消化，目前也出现了偏紧情况。



烯烃需求饱和，主要关注烯烃的利润情况

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(二期)	50	25、60	85	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
山东	山东神达化工	34	——	100	负荷9成，停车时间推迟至10月
嘉兴	兴兴新能源	69	——	180	正常
山东	阳煤恒通	30	20	70	正常
陕西	神华榆林	60	——	180	正常
内蒙古	中煤蒙大	60	——	180	正常
江苏	富德常州	33	——	100	MTO重启时间待定
江苏	斯尔邦	80	——	250	负荷9成

烯烃外采甲醇需求1340万吨

增量需求关注康乃尔60万吨MTO

企业	产能 (万吨)	配套甲醇 (万吨)	投产时间
富德 (常州) 能源化工发展有限公司	33/MTO	无	2016 年底
斯尔邦石化有限公司	90/MTO	无	2016 年底
内蒙古中天合创能源有限责任公司	60/MTO	180	一季度
七台河宝泰隆甲醇有限公司	30/MTG	60	二、三季度
龙煤天泰煤化工有限公司	10/MTG	30	上半年
华亭煤业集团	20/MTO	60 万吨原有	下半年
山东鲁西化工集团有限公司	30/MTO	50/50 万吨原有	三季度
内蒙久泰	60/MTO	100/万吨原有	四季度或更迟

- 富德常州和江苏斯尔邦的需求还没有明显释放，且长约为主大幅减弱了对现货的支撑。
- 今年主要关注华庭煤业（年底）和鲁西化工的利多，合计需求150万吨，主要是减少了甲醇的外销，也相当于新的需求释放，但兑现比较靠后，且大概率到2018年。

➤ 上行推动力：

- 短期内流通货偏紧维持，且9月份东南亚装置检修；
- 商品氛围良好，高升水维持的情况下，将继续刺激套保需求释放（国内外现货固化到盘面）；
- 康乃尔在9月份是否出现采购需求；

➤ 下行推动力：

- 前期检修装置陆续重启；
- 下游利润若未跟上，可能出现抵触；
- 港口不是真的缺货，若盘面转弱，基差缩窄，存在蓄水池放水的可能性；

➤ 中短期观点：货源偏紧格局延续，套保继续固化货源，不排除继续坚挺的可能性，但国内外装置检修集中利好已被资金炒作（包括9月份东南亚装置检修），继续大涨还需要新的利好出现，且PP可能会逐步限制其上涨空间，套保积累的现货也会成为未来的下跌风险来源，再加上后期装置将陆续重启，矛盾将有一定缓和，中期高位震荡概率大。

➤ 操作策略：追多谨慎，但要大幅回调也还需要更多条件的配合，预计9月价格运行区间为2900-3100元/吨。

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/>