

甲醇复盘-2016 年外盘减产回顾

简要综述：甲醇价格目前已运行至接近 2016 年初低位，本文主要回顾 2016 年的外盘装置减产，特别是中南美的减产历史，为 2020 年的外盘减产路径预判提供分析依据，同时亦展望 2020 年潜在的外盘减产可能。

(一) 对比背景：当前甲醇价格已运行至 2015 年底 2016 年初的低价，且同样出现了特立尼达、智利、委内瑞拉等中南美甲醇装置减产行为。

(二) 简单介绍一下中南美地区的甲醇产能占比以及中国进口中南美来源占比，简单介绍中南美甲醇的发货流向以及重点甲醇装置介绍。

(三) 2016 年外盘气头减产回顾以及对 2016 年下半年甲醇去库的传导：2016 年甲醇低价导致的外盘减产情况，欧美地区出现了明显超季节性的减产行为，且是秋检外时段的气源短缺式减产；而中东地区则是季节性秋检；东南亚则是小产能地区的季节性秋检放量。逐步传导至 2016 年 9 月后的中国甲醇去库及甲醇价格反弹。

(四) 2020 年度外盘气头减产路径分析：在 2016 年甲醇的地区中，中南美的减产最为集中，因此可定义为气头高成本地区。因此伴随着天然气以及甲醇的绝对低价，2020 年度的中南美减产有加剧可能。

策略建议：(1) 单边：短期受风险情绪下挫，长期看在 MTO 顶及煤头减产底之间盘整，并且下方有外盘减产扩大可能，不追空，短期较成本线偏离较大。(2) 跨品种：4 月平衡表预估 MA/PP 库存比值小幅反弹，MA/PE 库存比值反弹幅度更明显，对应 MTO 价差反弹 (3) 跨期：3-4 月预估持续累库对应基差偏弱，然而在时间价值回归以及宏观主要压制远端需求，基差反弹；跨期则仍受库存压制。

风险：煤头低利润背景下的煤头甲醇负荷调整情况；中南美减产是否加剧；伊朗疫情对当地化工装置的潜在影响；中国基建投资逆周期调节力度。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233755

投资咨询号：Z0000421

联系人

张津圣

☎ 020-68757985

✉ zhangjinsheng@htfc.com

从业资格号：F3049514

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

陆阳

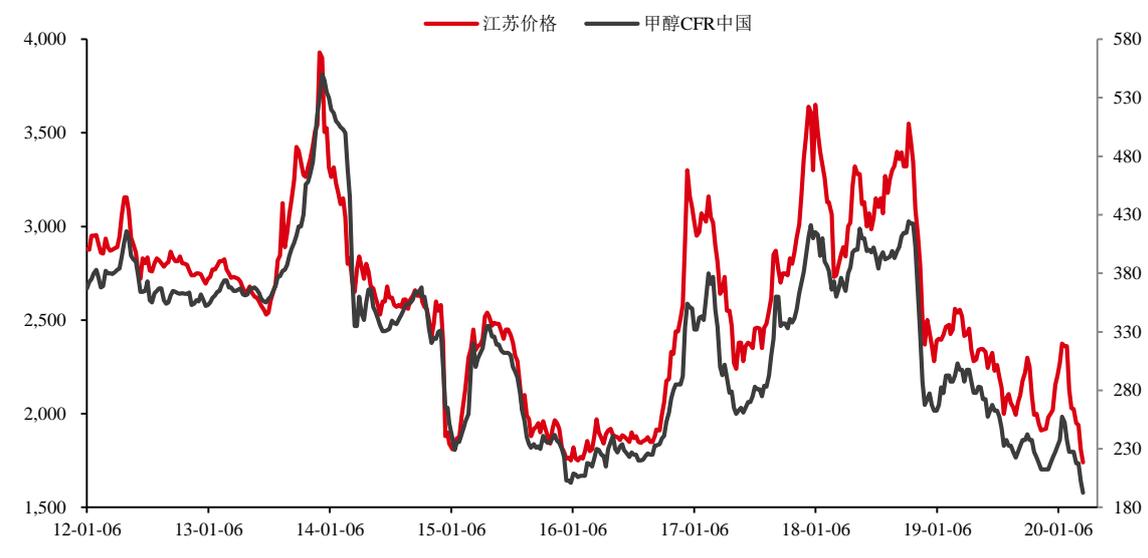
☎ 021-60679369

✉ luyang@htfc.com

从业资格号：F3069180

1. 价格对比背景：目前甲醇价格运行至 2015 年底至 2016 年初低位

图 1： 甲醇太仓价格与甲醇 CFR 中国价格 单位：元/吨；美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

(1) 截至 2020 年 3 月 23 日，太仓甲醇价格 1720 元/吨，已低于 16 年 1 月份历史低价 1750 元/吨；截至 2020 年 3 月 23 日，CFR 中国 185 美元/吨（部分 4 月低价美金甚至去到 165 美元/吨低位），已低于 2015 年 12 月下旬 201 美元/吨的历史低位。

图 2： Nymex 天然气连续合约 单位：美元/mmBtu



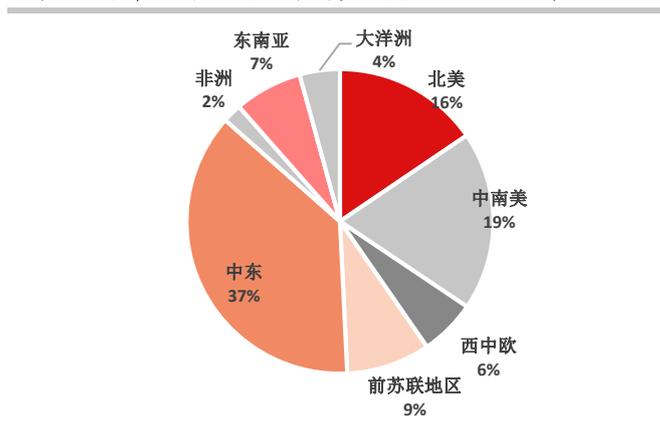
数据来源：Wind Nymex 华泰期货研究院

(2) 参考美国上市交易的天然气价格观察对比天然气价格水平，Nymex 的天然气连续合约在 2020 年 3 月 23 日打至 1.602 美元 mmBtu，已达与 2016 年 3 月初的 1.67 美元 mmBtu 的低价，可认为目前中南美甲醇利润水平与 2016 年低位相当，且由于低气价潜在引发的气田检修加剧预期亦一致，因此对比两个时段的中南美减产行为，有一定意义。

2. 中南美在全球供应以及在中国进口来源国的地位

2.1 中南美地区甲醇产能占比及具体装置

图 3：除中国外各地区甲醇产能占比 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 上图占比是剔除中国后的全球甲醇产能占比图，除中国外的全球甲醇产能在 6197 万吨/年附近。中东当之无愧地作为第一大甲醇产区，甲醇产能占比 37%；而第二及第三的则是中南美地区以及北美地区分别占 19% 及 16%；本文着重讨论的中南美减产地区举足轻重地作为第二大甲醇产区，对全球甲醇供应影响重大。

表格 1：中南美具体装置

国家	公司	年产能 (万吨)	地点	原料
阿根廷	Repsol YPF	40	Neuquen	天然气
	Resinfor	5	San Martin, SF	天然气
巴西	Metanor	9	Camacari, BA	天然气
	GPC Quimica	26		天然气
墨西哥	墨西哥国营石油公司 (PEMEX)	18	Texmelucan, Pue	天然气
智利	Methanex 1#	84	Pta. Arenas, TF	天然气
	Methanex 4#	88	Pta. Arenas, TF	天然气
	Methanex (Atlas)	170	Point Lisas	天然气
	Methanex (Titan)	85	Point Lisas	天然气
特立尼达	MHTL - M4	55	Point Lisas	天然气
	MHTL - M5	190	Point Lisas	天然气
	MHTL-CMC (M2)	55	Point Lisas	天然气
	MHTL-TTMC1(M1)	45	Point Lisas	天然气
委内瑞拉	MHTL-TTMC2(M3)	55	Point Lisas	天然气
	Metor 1#	85	Jose, Anz	天然气

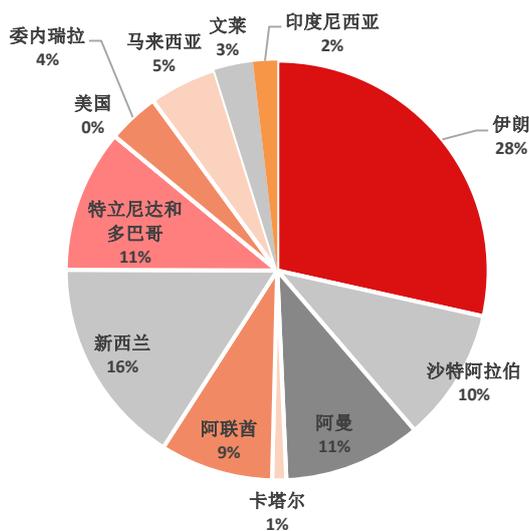
Metor 2#	85	Jose, Anz	天然气
Supermetanol	85	Jose, Anz	天然气

资料来源：卓创资讯 华泰期货研究所

(2) 上表是具体的中南美甲醇装置产能情况，甲醇重要产区主要集中在特立尼达、委内瑞拉、智利。特立尼达甲醇产能 655 万吨/年，主要公司分别是梅赛尼斯 255 万吨/年、MHTL 400 万吨/年，主要流向欧美地区，大概占 60%-70%；委内瑞拉甲醇产能 255 万吨/年，70%发往欧美地区；智利 172 万吨/年，梅赛尼斯当地装置剩余 1#及 4#，而 2#及 3#分别在 2014 年底及 2015 年底已拆迁至美国，货源基本 60%-70%发往欧美地区。可见中南美地区甲醇产能供欧美地区为主。

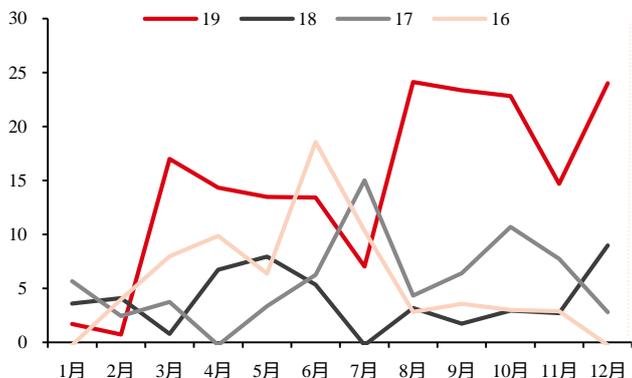
2.2 中南美在中国进口来源国的占比

图 4：2019 年 1 至 12 月中国进口甲醇来源国占比 单位：%



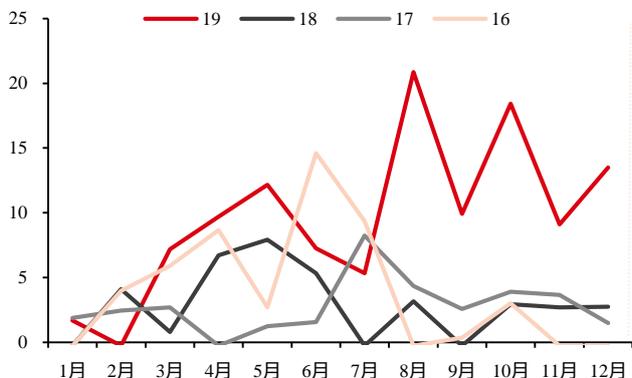
数据来源：中国海关 华泰期货研究院

图 5: 中国进口甲醇来源自中南美 单位: 万吨/年



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 6: 中国进口甲醇来源自特立尼达和多巴哥 单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

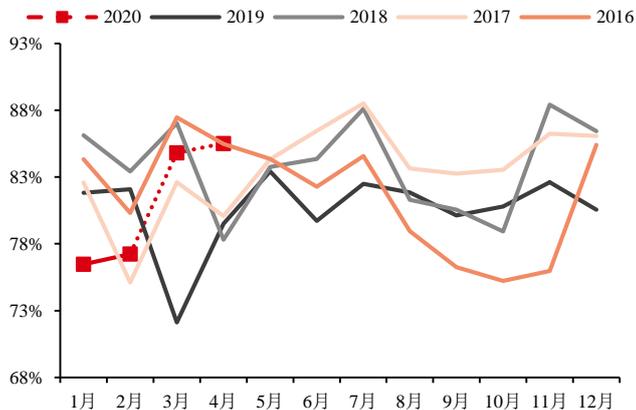
(1) 根据中国海关数据, 2019 年 1-12 月, 中国进口甲醇月均 91 万吨, 而中国进口中南美甲醇月均 15 万吨, 来源中南美甲醇的占比在 16%, 虽进口来源占比远不及中东地区高达 59% 的地位, 但量级仍举足轻重。其中的特立尼达在 11%、委内瑞拉在 4%、智利仅在 1% 附近, 因此若中南美甲醇产能出现问题, 直接影响是特立尼达过来的资源减量, 间接影响是该三个地区发往欧美资源减少再促使中东地区加大发往欧美资源的量级, 再分流减少中东至中国的量级, 路径较为曲折。

(2) 中国进口中南美甲醇量级明显上升的时间段是 2019 年, 2019 年中国进口中南美甲醇月均 15 万吨, 而 2018 年中国进口中南美甲醇月均仅在 4 万吨。主要增量来源于特立尼达和多巴哥, 2019 年中国进口特立尼达和多巴哥甲醇月均 10 万吨, 而 2018 年中国进口特立尼达和多巴哥甲醇月均仅在 3 万吨。造成此物流路径变化的原因在于两方面, 一方面是 OCI 位于美国德克萨斯新建 175 万吨/年甲醇装置 Natgasoline175 万吨于 2018 年 6 月投产, 中南美流向北美的市场份额减少, 要发往其他国家谋求出路; 另一方面是 MTO 工厂鉴于进口长约渠道国家多元化保证生产平稳, 以及梅赛尼斯在新西兰及特立尼达的发货调配选择。

3. 2016 年外盘气头减产历史回顾以及对 2016 年甲醇去库的传导

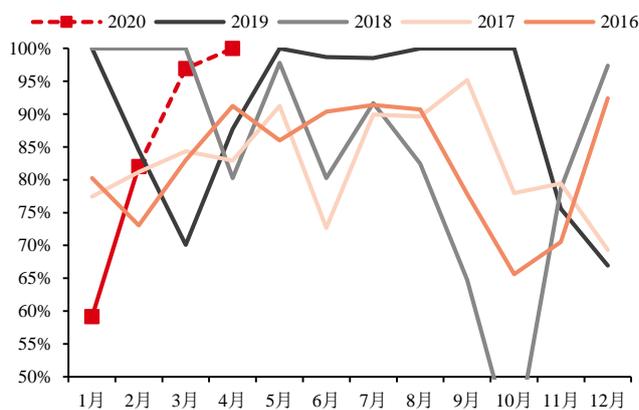
3.1 2016 年外盘各地区减产粗略一览

图 7： 甲醇外盘月度总开工率 单位： %



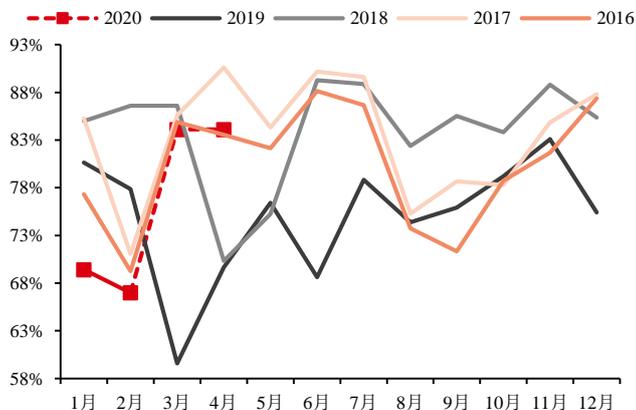
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8： 外盘东南亚+新西兰开工率 单位： %



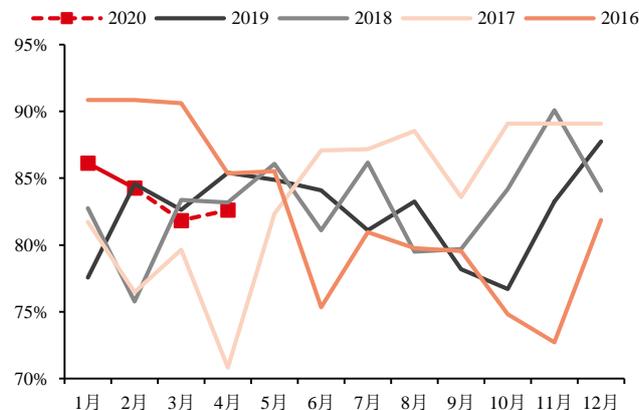
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 9： 外盘中东装置开工率 单位： %



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10： 外盘欧美装置开工率 单位： %



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

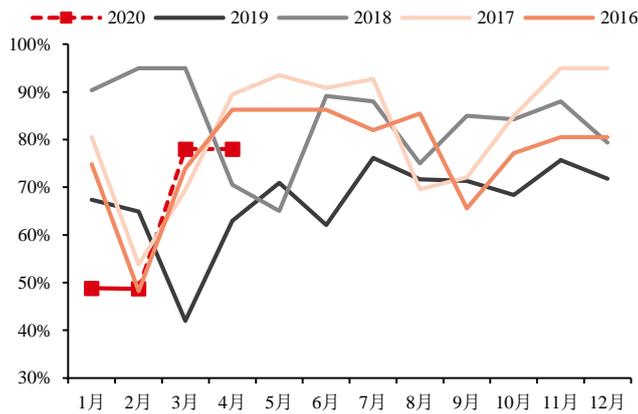
(1) 2016 年 1-6 月，甲醇太仓价格在 1750 元/吨至 1900 元/吨历史底部盘整，CFR 中国在 200 至 230 美元/吨之间区间盘整，持续低利润背景下甲醇外盘月度开工率在 2016 年下半年出现了明显的开工率下滑，虽然自带有一定的秋检季节性，但是减负程度明显超越了以往的秋检季节性下降速率。

(2) 另外上述三个地区分地区的开工率图所显示，以往秋检明显的地区，东南亚是在 16 年 9 月开始秋检放量，而中东地区则是在 16 年 8 月开始秋检放量，该 2 个国家的低价容忍度较高，甲醇低价忍耐至秋检后才明显放量。而秋检不明显的地区，欧美地区，明显看

到在 2016 年 4 月、2016 年 6 月均经历 2 波开工率大幅下降时期，减产时间明显在早于传统的秋检期。

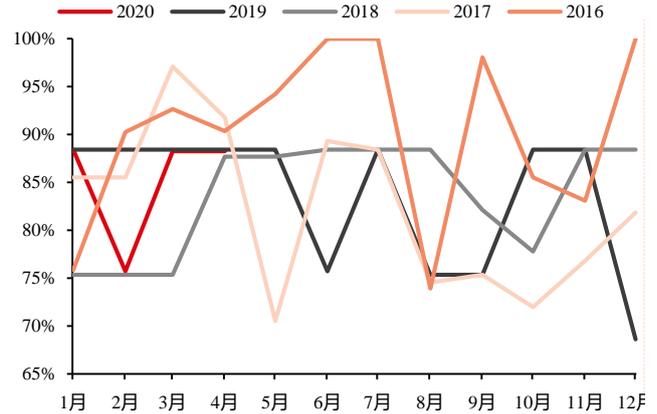
3.2 2016 年中东外盘减产情况：2016 年秋检明显放量

图 11： 外盘伊朗装置开工率 单位：%



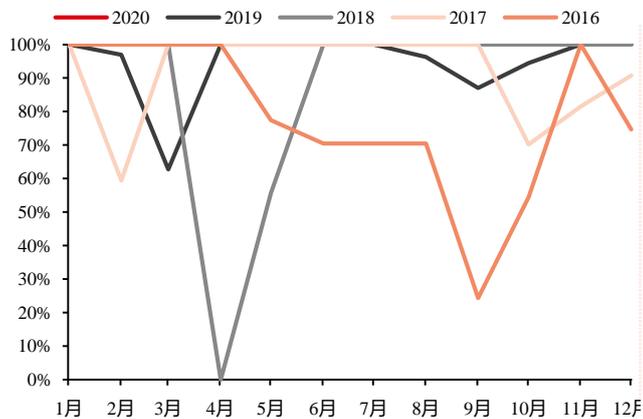
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12： 外盘沙特装置开工率 单位：%



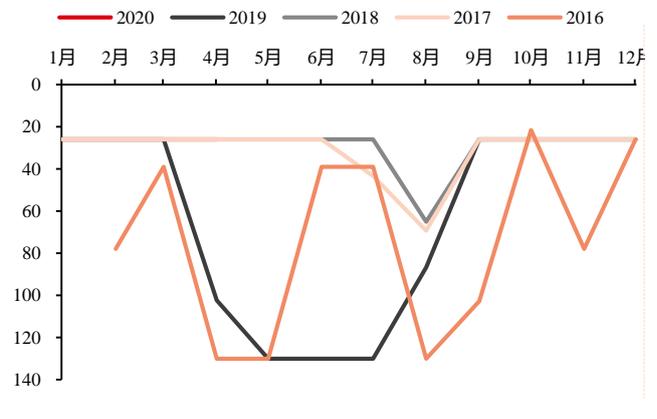
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 13： 外盘阿曼装置开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 14： 外盘埃及装置检修量（逆序） 单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

通过上图回顾 2016 年中东地区 8 月开始的减产情况：特征是秋检放量

(1) 伊朗装置意外事故多发：7 月 8 日报道：受某些问题影响，近日伊朗 Fanavaran 石化公司位于伊朗西部班德埃纳姆的 100 万吨/年甲醇装置停车检修，计划停车检修 7-10 天。本装置对中国发货量稀少。受到电力中断影响，9 月 15 日伊朗 Zagros Petrochemical Co (ZPC) 公司位于阿萨鲁耶的两套共计 330 万吨/年的装置整体停车检修，该地区大火扑灭后，9 月 28 日重启。

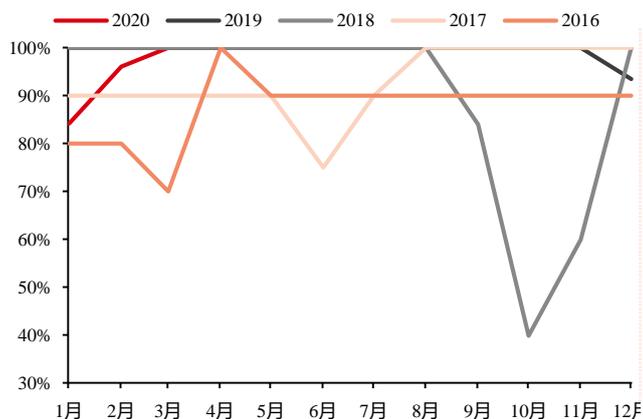
(2) 沙特秋检短期放量：7月27日附近，沙特阿拉伯 Ar-Razi 公司位于朱拜勒的总共 600 万吨/年的甲醇装置其中一套 180 万吨/年甲醇装置意外停车。10月18日，沙特阿拉伯 Ar-Razi 公司位于朱拜勒的一套 100 万吨/年的甲醇装置仍在停车当中，检修周期较长。11月1日，沙特 IMC 一套 100 万吨/年的甲醇装置意外停车检修。

(3) 阿曼秋检明显放量：9月5日，Oman 甲醇公司位于阿曼、Sohar 的 105 万吨/年甲醇装置处于停车检修状态，后续重启失败至 10 月中才正式重启。9月27日，阿曼 Salalah 甲醇公司其位于 Salalah 的 109.50 万吨/年甲醇装置意外停车检修一个月。

(4) 埃及明显秋检放量：埃及梅赛尼斯 130 万吨 8 月 5 日开始正式停车检修，检修一个月。

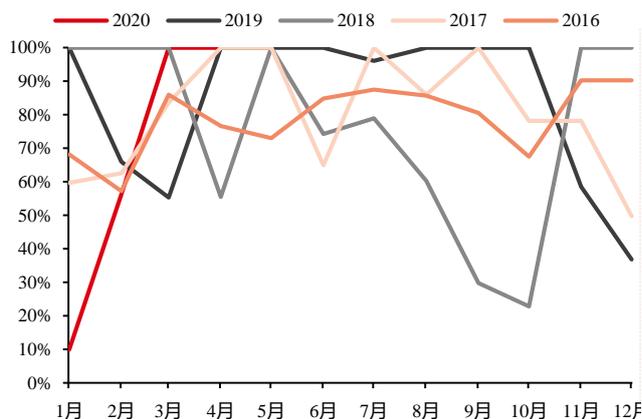
3.3 2016 年东南亚及新西兰外盘减产情况：小产能地区秋检放量

图 15: 新西兰装置开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 外盘马油装置开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

通过上下图回顾 2016 年东南亚及新西兰地区 9 月份才开始的减产情况：特征是仍然是秋检放量

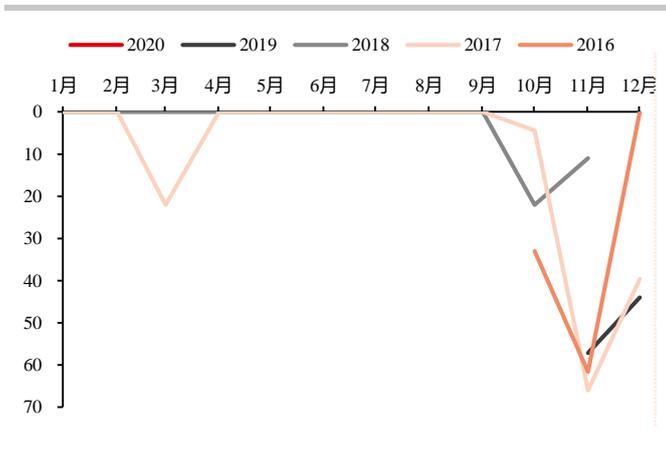
(1) 新西兰地区 2016 年秋检未出现额外检修：梅赛尼斯 250 万吨装置，2016 年 1-2 月偶有降负至 7 成，其他时段未见明显亏损性检修。

(2) 马来西亚传统检修量级未明显放量：马来西亚 Petronas 石化公司位于纳闽的总共 236 万吨/年的两套甲醇装置，其 2#170 万吨/年的大甲醇 4.19 至 5.10 断续停车；10月26日共 236 万吨/年的两套甲醇装置，其 2#170 万吨/年的甲醇装置于 10 月 25 日开始停车检修，而其 1#72 万吨/年的甲醇装置同样处于停车检修中。明显秋检量级甚至不及以往。

(3) 印尼及文莱小产能地区秋检放量：9月13日报道：文莱 (BMC) 公司位于双溪岭工

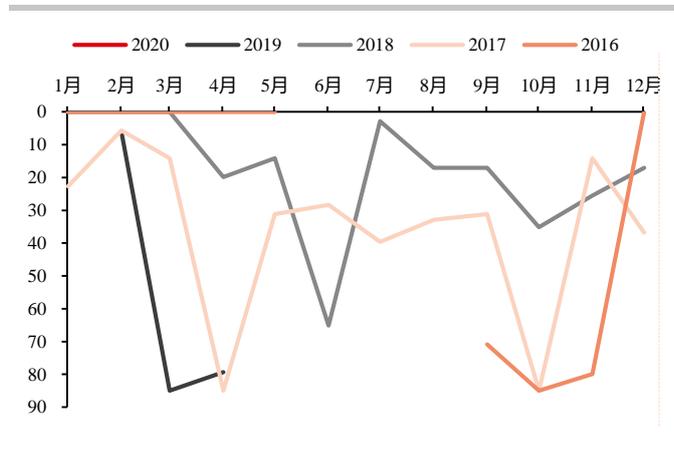
业园的 85 万吨/年装置断续停车至 11 月底；10 月 14 日，印尼 (KMI) 公司位于印度尼西亚博坦的 66 万吨/年的甲停车检修 40 天附近。

图 17: 外盘印尼装置检修量 (逆序) 单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

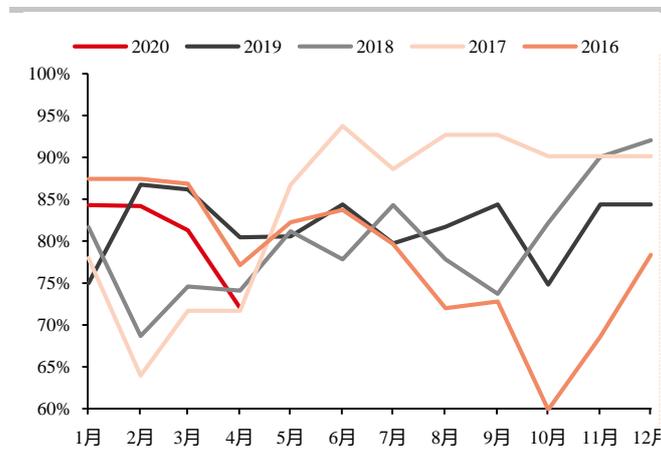
图 18: 外盘文莱装置检修量 (逆序) 单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

3.4 2016 年中南美外盘减产情况: 提早在秋检外时段便加剧减产

图 19: 中南美装置开工率 单位: %

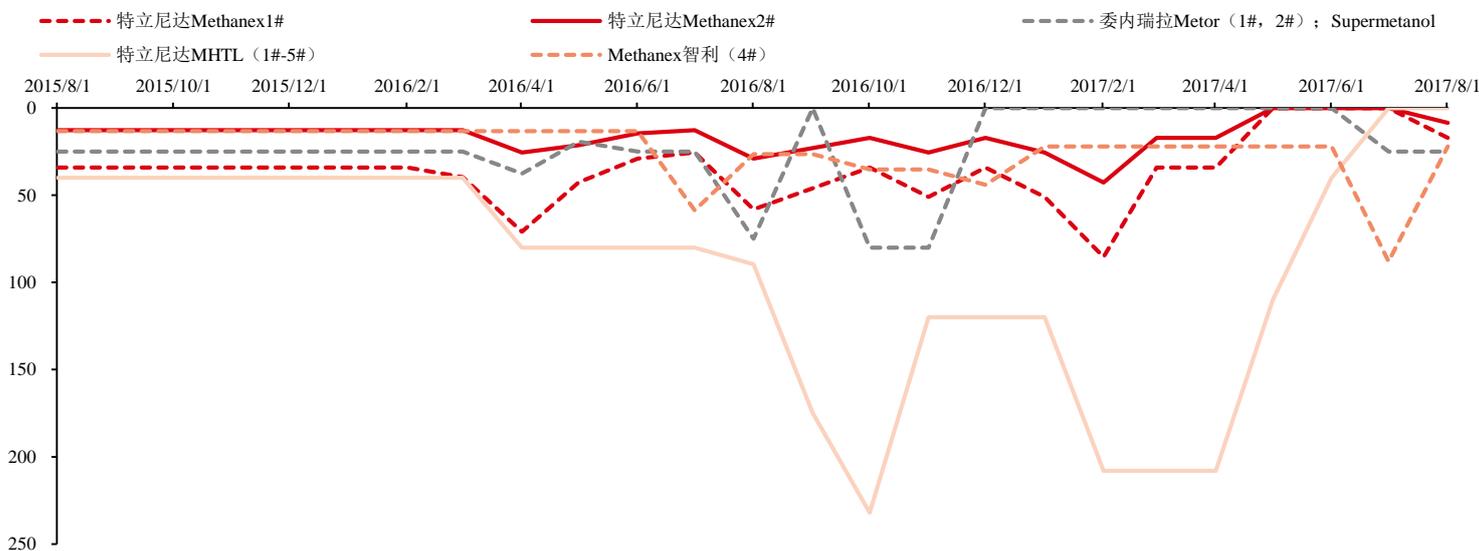


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 中南美装置开工率明显与上述两个地区不同的地方在于, 在 4 月及 7 月已提早展开非秋检时期的两轮减产。下图运用较直观的同时期检修量列出中南美地区的检修情况。

图 20: 中南美地区各装置 2015 年至 2017 年时段检修量 (逆序)

单位: 万吨/年



数据来源: Wind 华泰期货研究院

(2) 特立尼达 MHTL: 从 2016 年 4 月开始明显检修放量: MHTL 2 月至 5 月份多数时间保持在 7 成负荷运行, 整体导致南美洲区域发往欧美货源大幅缩减; 8 月降至 5 成, 受到特立尼达当地最大 Mahogany hub 天然气生产装置 8 月份开始检修维护影响。8 月下旬开始, MHTL 公司位于特立尼达和多巴哥的一套大型甲醇装置降负至 5 成附近运行, 且 9 月底停车检修至 11 月中。

特立尼达梅赛尼斯: 5 月 16 日, 受到原料供应问题, 3 月下旬加拿大梅赛尼斯(Methanex) 公司位于特立尼达和多巴哥的一套 180 万吨/年的甲醇装置开始停车检修, 4 月初重启, 装置受原料限制, 维持 7 成负荷。

梅赛尼斯在特立尼达地区甲醇工厂每天需用的天然气就是由 BPTT 从东部沿海油田中开采提取的, 而 MHTL 公司位于特立尼达上面 5# 总体 403 万吨的装置的天然气则来自于西南沿海, BP 石油公司在特立尼达和多巴哥海上为 Mahogany 油田, 是特立尼达石油和天然气产量最大的油田。8 月份开始 Mahogany hub 天然气生产装置开始检修维护。因此 2016 年特立尼达的甲醇大减产, 可以理解为是间接减产, 即天然气价格过低导致的气田集中大修, 再传导至气头甲醇停车。

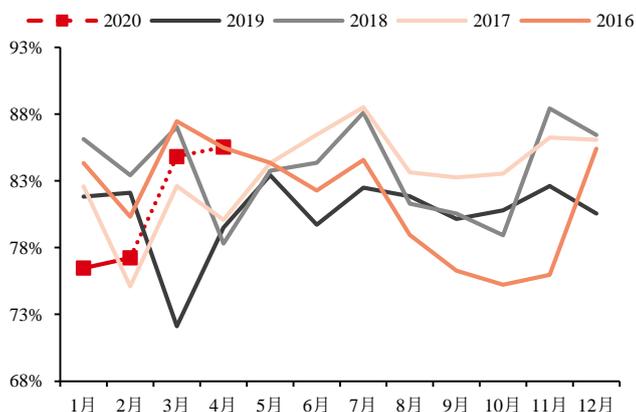
(3) 智利梅赛尼斯减产: 7 月 29 日 Methanex 公司, 位于智利的 2 套甲醇装置, 其中一套 88 万吨/年甲醇装置 7 月上旬至 8 月上旬检修, 后维持 5-6 成低负荷。另外一套处于关停状态。

(4) 委内瑞拉 4 月开始维持低负荷: 4 月中旬委内瑞拉当地干旱天气影响, 当地水位偏低, 直接影响当地电力供应, 因此当地多直接用天然气去发电, 而减少了对于当地甲醇厂家的使用率, 故委内瑞拉当地装置开工负荷从 4 月下旬开始始终保持在 6-7 成, 个别小的

装置甚至出现停车检修状态，故外发量缩减。其中一套装置10月份检修一月。

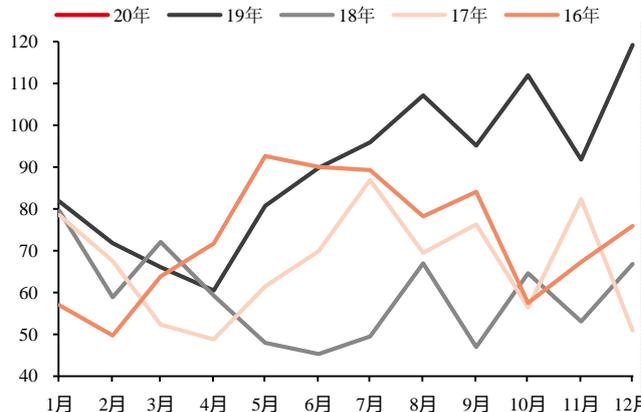
3.5 外盘减产传导过程整理小结

图 21: 甲醇外盘开工率月度 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

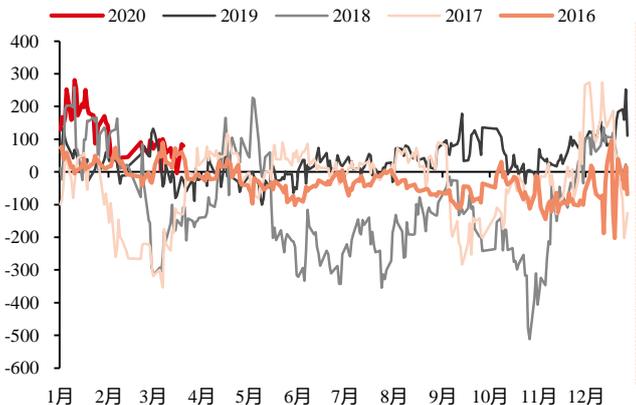
图 22: 甲醇进口量 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

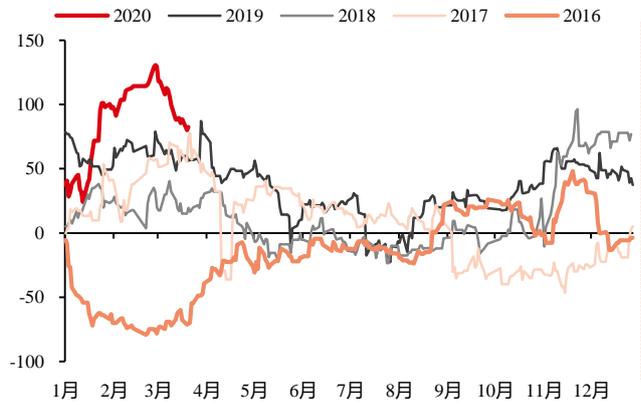
(1) 2016年4-10月外盘大幅减产，中东表现为秋检加剧，东南亚表现为小产能地区秋检加剧，中南美表现为4月便提前开展气源检修式大幅减产加剧。而实际传导至中国则是5月进口见顶，10月进口量快速下滑（对应2016年9月之后港口库存快速回落）。

图 23: 中国甲醇进口利润 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

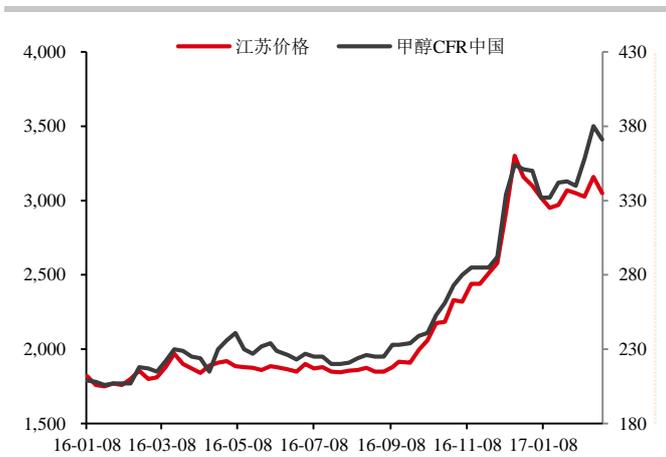
图 24: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

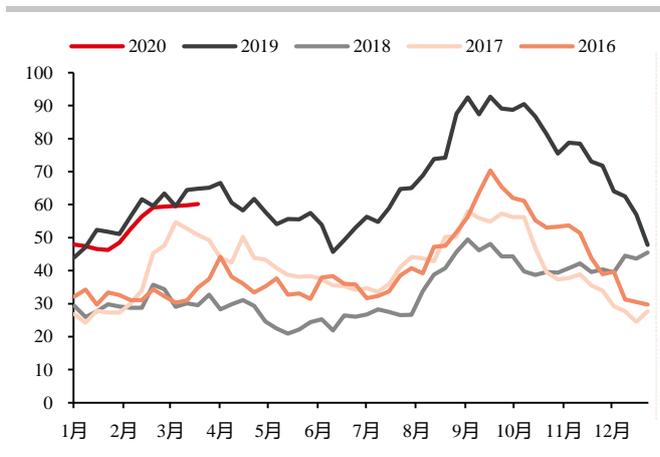
(2) 中南美2016年4月开始减产引发的是美湾溢价在4月开始走强，FOB美湾-CFR中国甚至一度在2016年9月份持续走高。紧接着是中国甲醇进口窗口在5月份基本关闭，至整个2016年12月时间段里基本处于关闭状态。传递路径为：中南美减产导致发往欧美资源减少，推升欧美溢价吸引中东货源分流，中东分流至中国资源被削减导致中国进口量下滑，从而引发2016年9月后的甲醇港口去库，伴随着甲醇价格的明显反弹。

图 25: 江苏太仓及 CFR 中国甲醇价格 单位: 元/吨; 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 卓创甲醇港口库存 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4. 2020 年中南美减产仍需要适当引起重视

2020 年, 中南美方面开始出现减产, 梅赛尼斯特立尼达 85 万吨及智利 84 万吨装置, 计划 4.1 进入无限期停产, 本次停车地区主要在智利而非特立尼达, 目前 2020 年 4 月涉及无限期停产产能不及 2016 年 9 月特立尼达停产产能多。但是, 目前美国天然气价格重回 2016 年低点, 在此低价下, 仍有可能导致气田集中额外检修, 从而再度促发 2016 年 4 月至 10 月的由于气源检修导致的气头大幅减产行为。

因此作为先行指标, 可密切跟踪气田设备检修情况。作为事中指标, 则密切跟踪美湾溢价何时重新走高, 以及中国进口窗口何时明显关闭。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省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.htfc.com