

甲醇价格涨幅过快，下游利润受损

混沌天成研究院

能源化工组

联系人：都保才

☎：13564164404

✉：dubc@chaosqh.com

从业资格号：F3071738

观点概述：

天然气制甲醇、焦炉气制甲醇开工率回落。煤炭价格供需紧张，为保证供电、取暖需求，不排除限制煤制甲醇开工的可能，将从供应和成本两端对甲醇价格提供利多刺激。

未来仍将有12月-次年3月间伊朗限产、斯尔邦开车、常州富德复产等潜在利多影响，甲醇短期供需面仍然向好。

随着甲醇价格不断走高，新产能投产进度加快，MTO、甲醛、二甲醚等下游利润受损，甲醇价格进一步走高面临下游抵制风险。

策略建议：

趋势策略：逢高尝试05合约空单。

短期策略：震荡交易策略。

套利策略：参与1-5跨期正套策略。

风险提示：

煤炭天然气价格进一步上涨的风险。

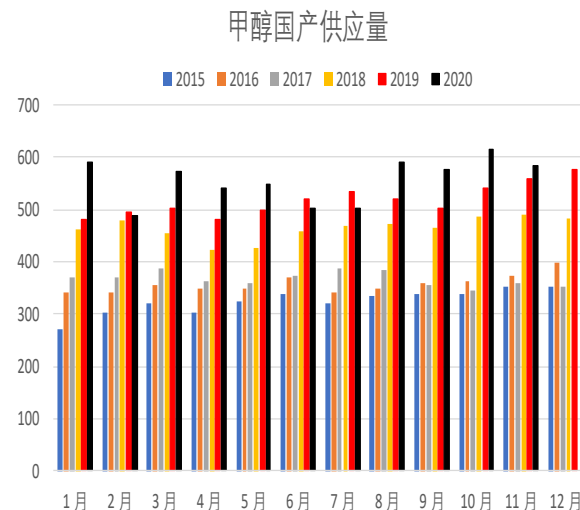
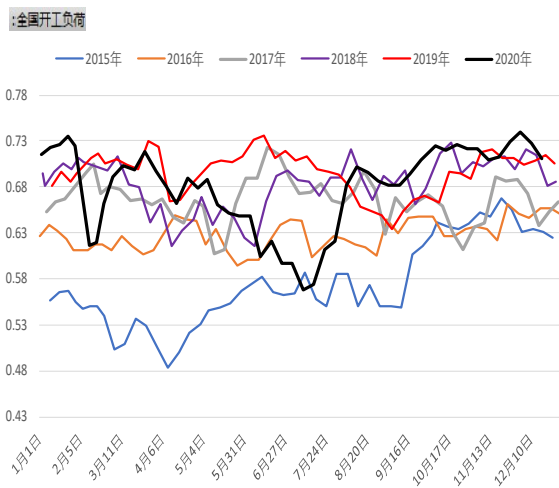


一、供应端

国内甲醇综合开工率 71.05%，环比回落 1.64 个百分点，本周河南、陕西、山西等地部分装置负荷下降或停车，西南气头装置开工率下滑，导致全国甲醇开工负荷下降。

图表 1：国内甲醇开工率

图表 2：国产甲醇产量



数据来源：卓创，混沌天成研究院

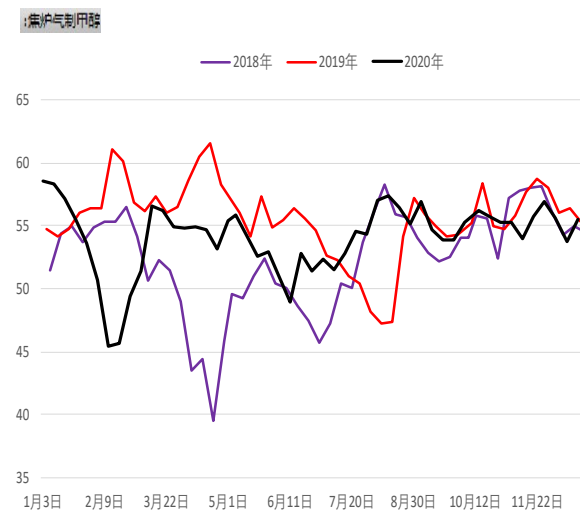
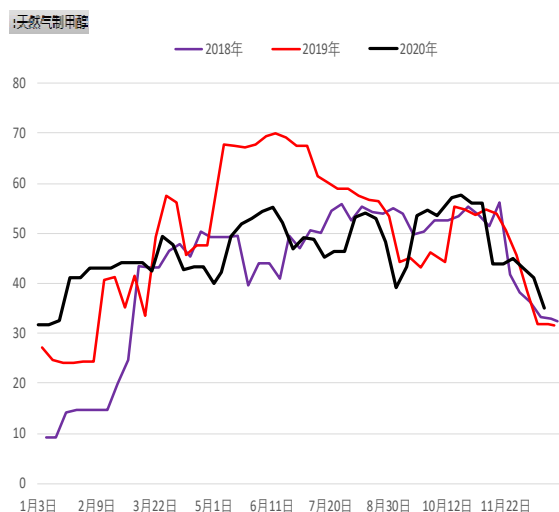
数据来源：卓创，混沌天成研究院

按照原料来源来看，未来气头、焦炉气制甲醇存在缩减预期。本周重庆卡贝乐等气头装置限气减产，整体开工率继续下滑，预计未来气头装置仍将继续下滑，对供应的影响将持续至次年3月。

目前山东、山西、河南焦化行业去产能任务尚未完成。山西地区甲醇总产能 636 万吨，此前山焦 20 万吨甲醇装置停车，未来仍有其他装置跟进的可能。

图表 3：天然气制甲醇开工率

图表 4：焦炉煤气制甲醇



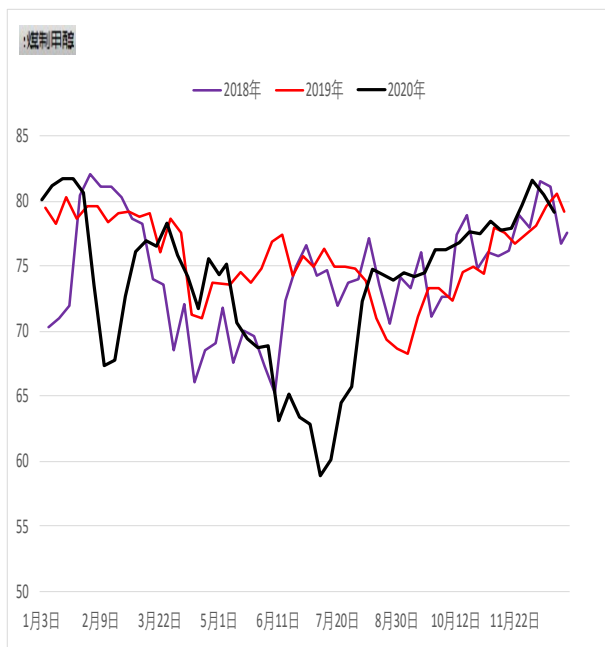
数据来源：卓创，混沌天成研究院

数据来源：卓创，混沌天成研究院

煤制甲醇占比较高，煤价供需偏紧，为了保障冬季供电取暖需求，不排除未来从煤化工抢夺原

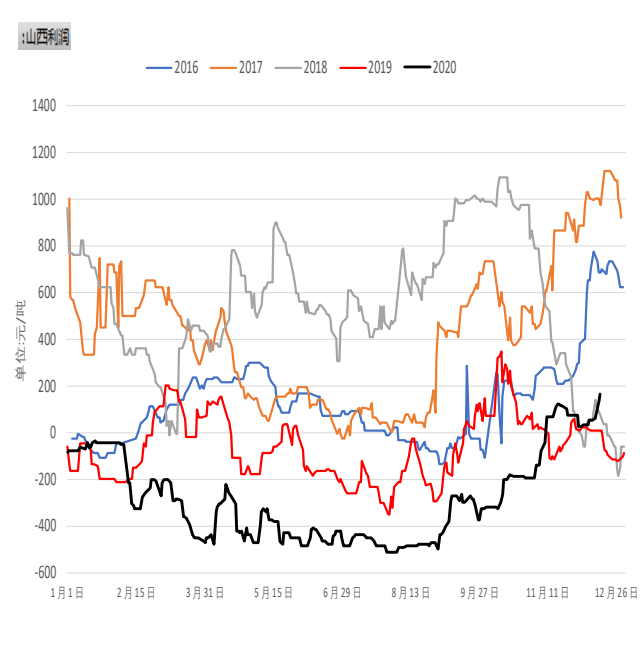
料的可能，将从成本和供给两方面对甲醇产生影响。

图表 5：煤制甲醇开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

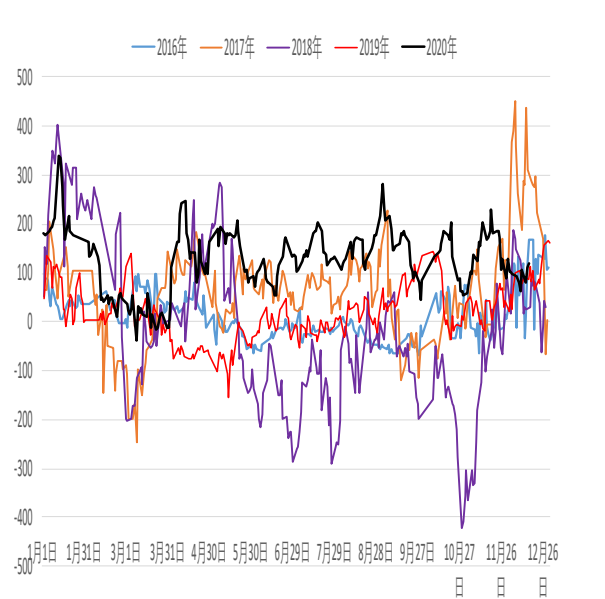
图表 6：煤制甲醇利润



数据来源：卓创，混沌天成研究院

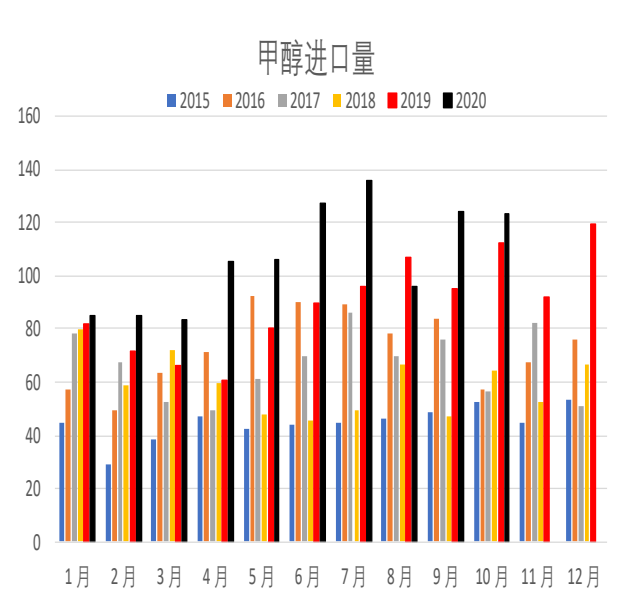
近期内外价差走势背离，进口价格攀升，进口利润收窄，11月预计进口量110-120万吨左右，进口数量缩减的可能相对较小，但12月及1月进口量将有所减少。

图表 7：甲醇进口利润



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 8：中国甲醇净进口量



数据来源：海关总署，混沌天成研究院

今年以来国产甲醇新增产能已投产431万吨，近期有两套装置有投产可能，其中，陕西榆能化

补齐工程 180 万吨/年甲醇联合装置 GE 压缩机组汽轮机已经一次性试车成功，甲醇装置投产在即。另外，神华榆林新建 180 万吨/年甲醇装置近月亦有投产计划。

图表 9：国产甲醇新增产能情况表

企业	企业简称	工艺路线	投产时间	产能	所在省份
浙江石化	浙石化	煤制甲醇	2020/1/15	40	浙江省
旭阳中燃		焦炉煤气制甲醇	2020/4/1	10	内蒙古自治区
宁夏宝丰	宝丰能源	煤制甲醇	2020/6/1	220	宁夏回族自治区
晋煤中能		煤制甲醇	2020/6/1	30	安徽省
山东恒信		焦炉煤气制甲醇	2020/6/1	15	山东省
陕西精益		煤制甲醇	2020/7/1	26	陕西省
万华化学	万华	煤制甲醇	2020/9/30	60	山东省
新疆天智辰业		煤制甲醇	2020/10/31	30	新疆维吾尔自治区
延长中煤榆能化	延长中煤	煤制甲醇	2020/11/30	180	陕西省
中煤鄂尔多斯	中煤	煤制甲醇	2020/11/30	100	内蒙古自治区
神华榆林	神华	煤制甲醇	2020/12/31	180	陕西省
九江心连心	心连	煤制甲醇	2020/12/31	60	江西省
新绛中信		焦炉煤气制甲醇	2020/12/31	20	山西省
拜城众泰		焦炉煤气制甲醇	2020/12/31	20	新疆维吾尔自治区
广西华谊能源化工	华谊	煤制甲醇	2021/3/1	180	广西壮族自治区
内蒙古黑猫	黑猫	焦炉煤气制甲醇	2021/3/1	30	内蒙古自治区
瑞星集团		煤制甲醇	2021/5/1	20	山东省
内蒙金诚泰		煤制甲醇	2021/6/30	60	内蒙古自治区
内蒙古卓正	卓正	煤制甲醇	2021/11/1	120	内蒙古自治区
龙煤天泰		煤制甲醇	2021/12/31	30	黑龙江省

数据来源：卓创，混沌天成研究院

与预期一致，本周伊朗卡维 235 万吨，开工时间将推迟至 2、3 月份，另外一套 165 万吨装置计划 12 月下旬检修一个月、一套 330 万吨装置 1 月检修 50 天。目前特立尼达一套 190 万吨/年甲醇装置运行负荷极低，目前美国一套 175 万吨/年甲醇装置仍在停车检修中，挪威 90 万吨装置继续停车，欧洲价格相对高企。

图表 10：海外甲醇检修装置情况表

国别	公司	所在地	产能	运行情况
伊朗	卡维	伊朗	235	停车检修
特立尼达	Methanex	特立尼达	85	停车检修
印尼	KMI	博坦	66	目前停车检修中，计划停车检修40-45天
美国	Natgasoline	Beaumont	175	停车检修

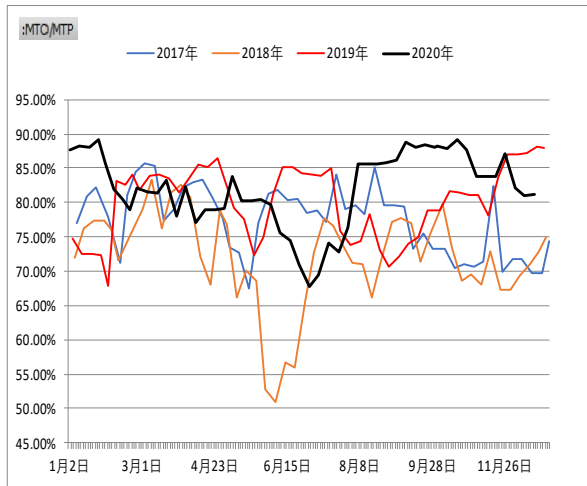
数据来源：卓创，隆众资讯，混沌天成研究院

二、需求端

甲醇下游需求占比。MTO 链条仍然占据甲醇下游超过 50% 的份额，近期斯尔邦检修、蒲城清洁检修，导致 MTO 开工率回落，延长中煤榆林二期投产，短期外采甲醇，且未来随着常州富德复工，仍将带来 MTO 开工率的回升，需要关注近期随着甲醇价格大幅上涨，华东外购甲醇装置已经亏损，

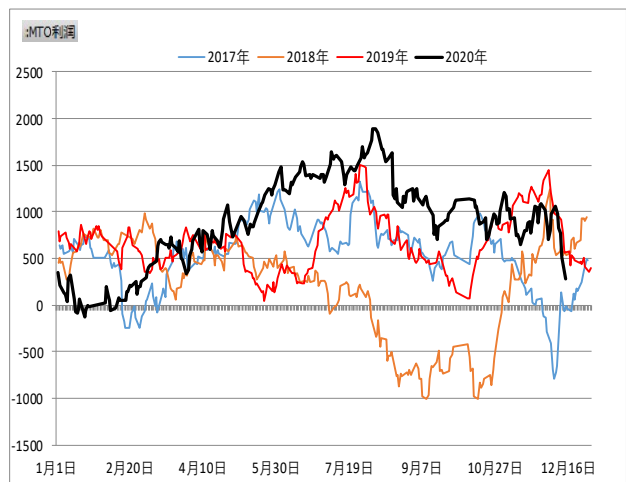
对价格进一步上涨的承受力有限。

图表 11: MTO/MTP 开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

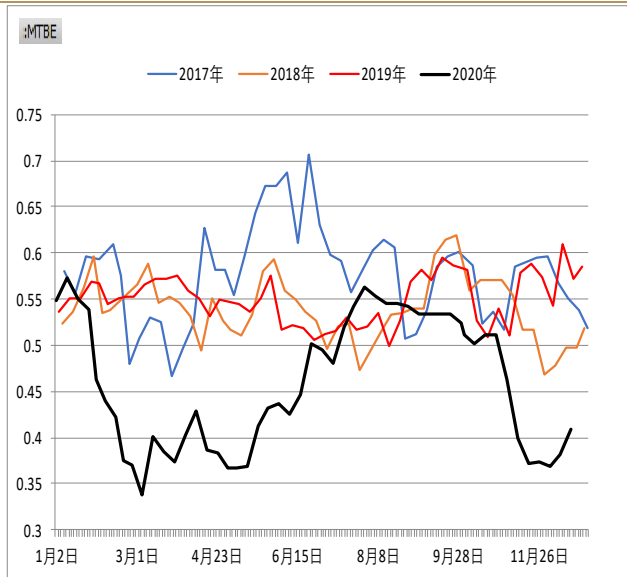
图表 12: MTO 盘面利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

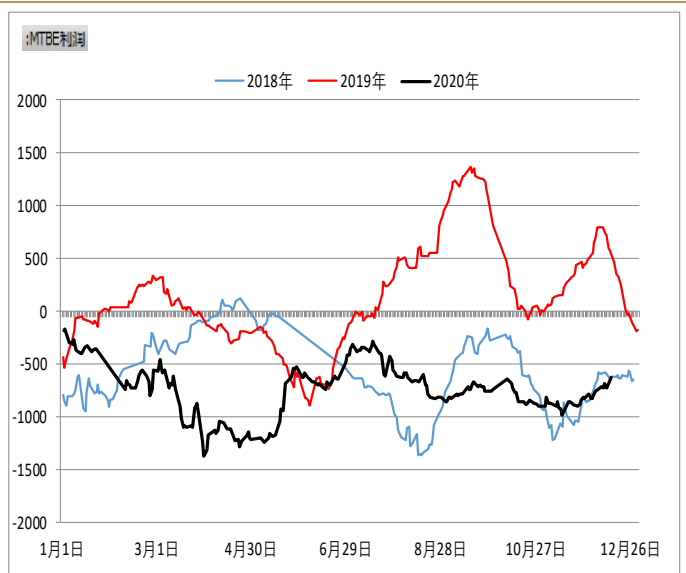
尽管 MTBE 开工率仍然低迷, 但随着汽油价格调升, 周内 MTBE 价格跟随上涨, 未来 MTBE 需求有望进一步回升, 开工率下滑空间有限, 未来负荷将逐步提高。

图表 13: MTBE 开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

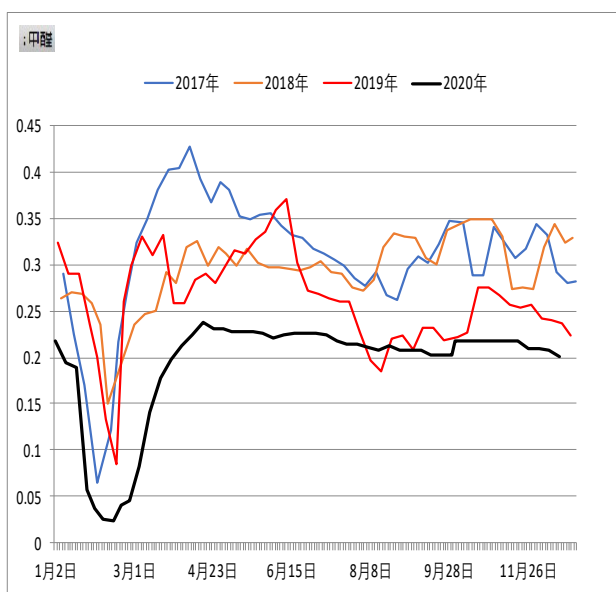
图表 14: MTBE 利润情况



数据来源: Wind, 混沌天成研究院

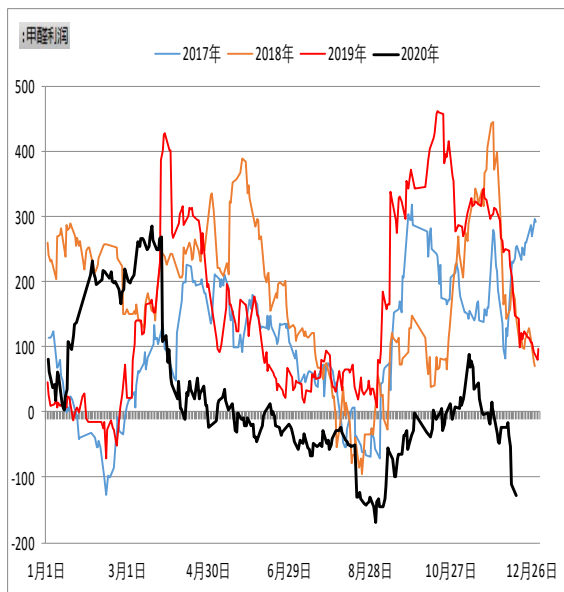
本周甲醇价格大幅上涨, 山东地区甲醛利润亏损进一步增加, 接货商采购积极性较低, 暂时看不到开工率进一步走高的动力。

图表 15: 甲醛开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

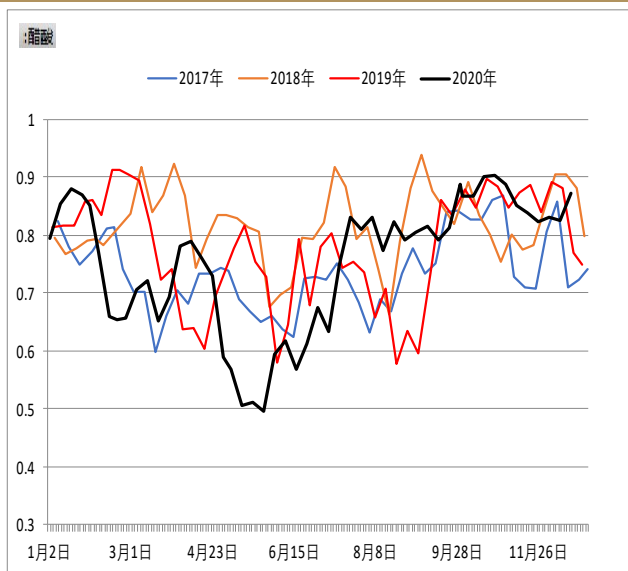
图表 16: 甲醛加工利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

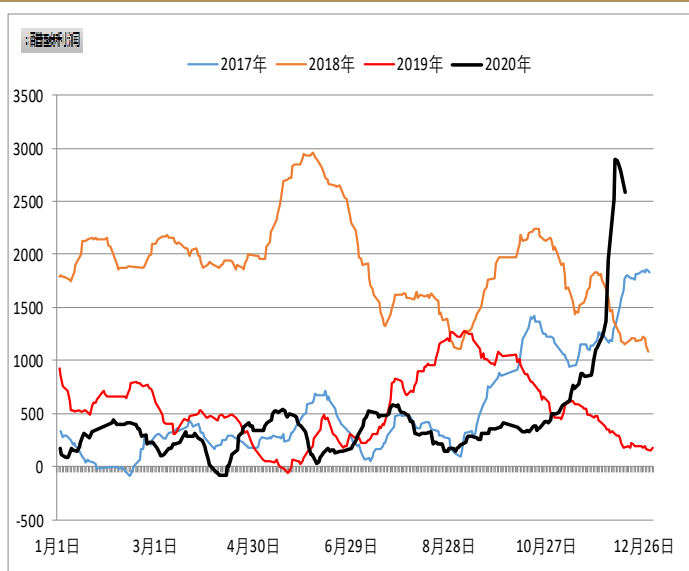
冰醋酸需求方面来看, 主要的下游行业开工情况较好, 刚需采购稳健, 主力工厂多库存低位, 没有出货压力, 且有订单执行, 开工率维持相对高位, 并且仍将维持一段时间。

图表 17: 醋酸开工率



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

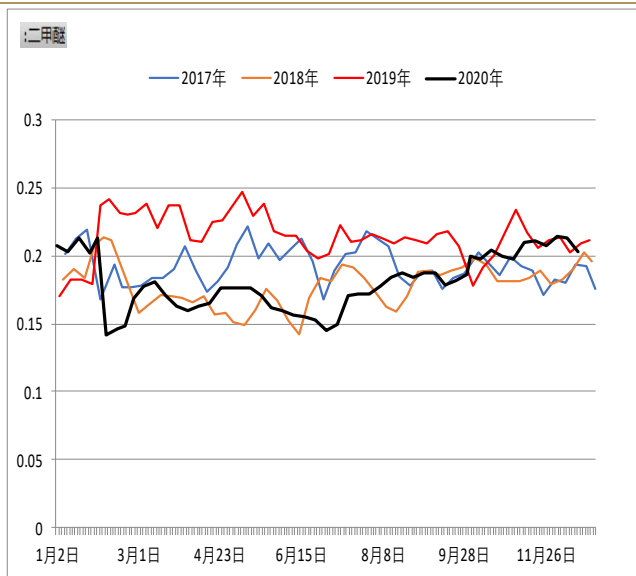
图表 20: 醋酸利润



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

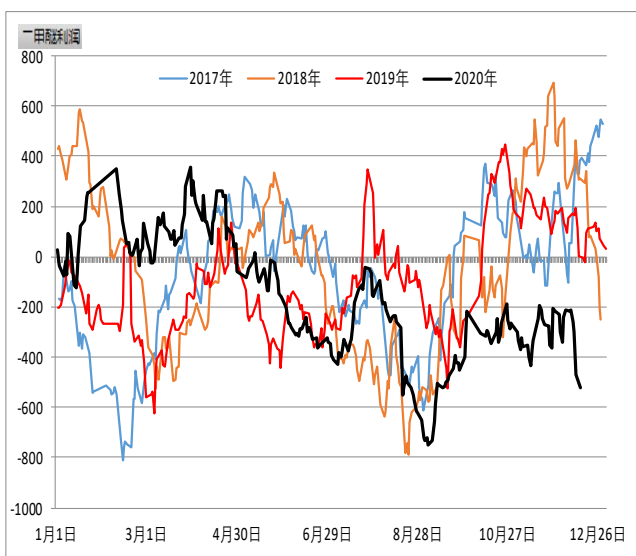
随着国内大部分区域天然气价格的快速上涨, 二甲醚价格存在跟随回升的可能, 不过甲醇价格上涨幅度仍超过二甲醚, 加工利润受损。

图表 18：二甲醚开工率



数据来源：卓创，混沌天成研究院

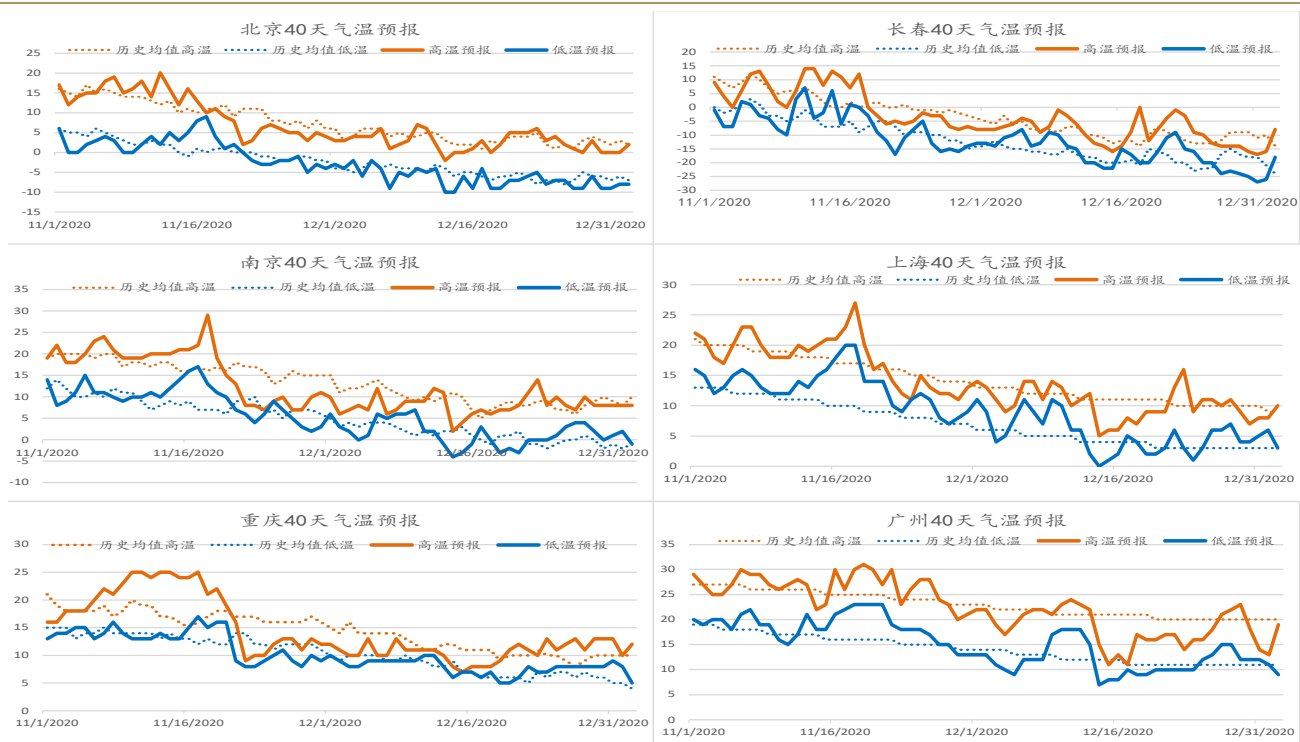
图表 20：二甲醚利润



数据来源：卓创，混沌天成研究院

根据中国天气网的预计，未来 10 天，北方大部地区气温将持续偏低，西北地区、华北及华南、贵州等地平均气温较常年同期偏低 1~3℃，气温环比相对变化不大。甲醇燃料等其他形式的消费环比持平。

图表 21：全国气温预期

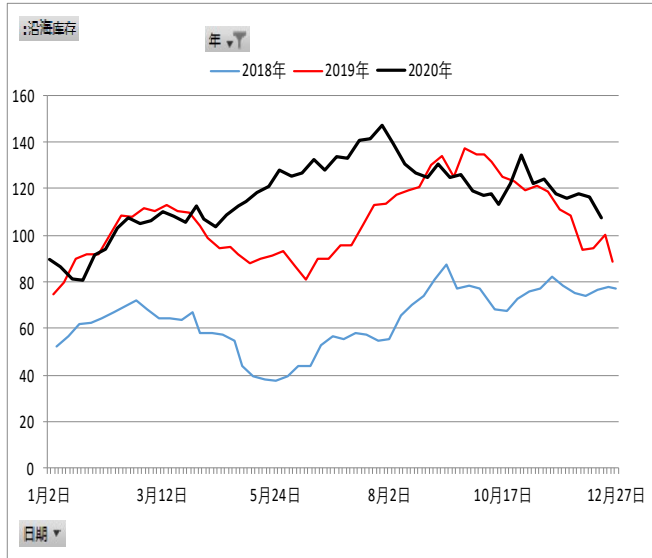


数据来源：中国天气网，混沌天成研究院

三、库存

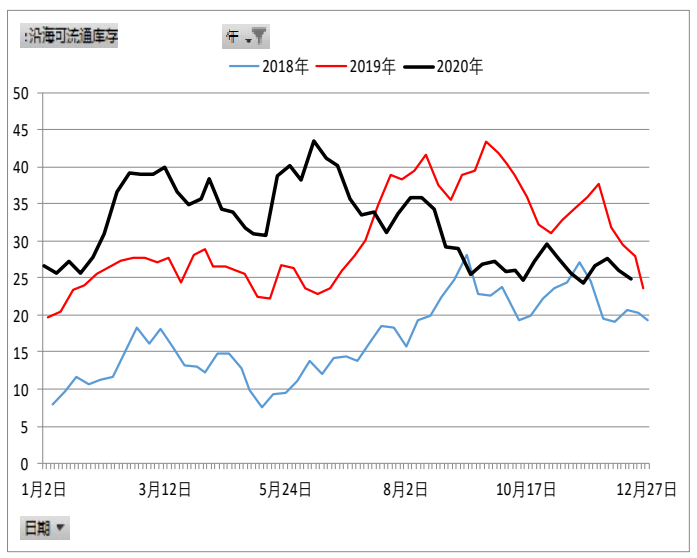
本周沿海地区库存为 107.59 万吨，环比上周下降 8.7 万吨，可流通库存小幅回落，西北企业库存天数出现小幅下降，库存可用天数下降至 6.5 日。

图表 19：沿海港口库存



数据来源：卓创，混沌天成研究院

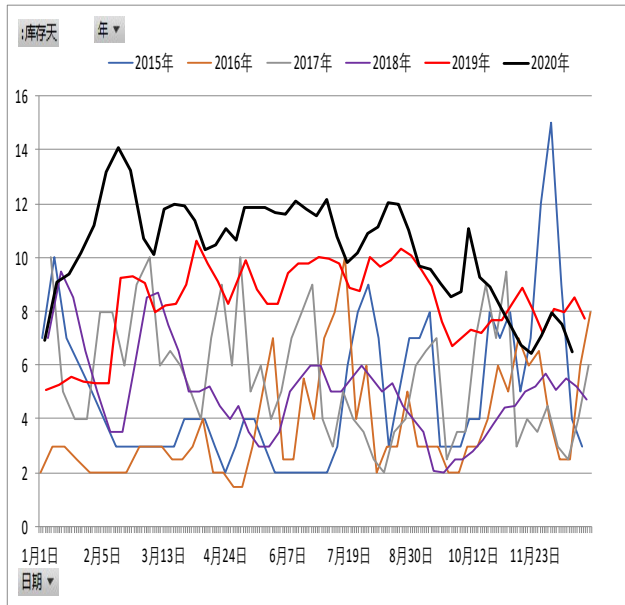
图表 20：可流通库存



数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

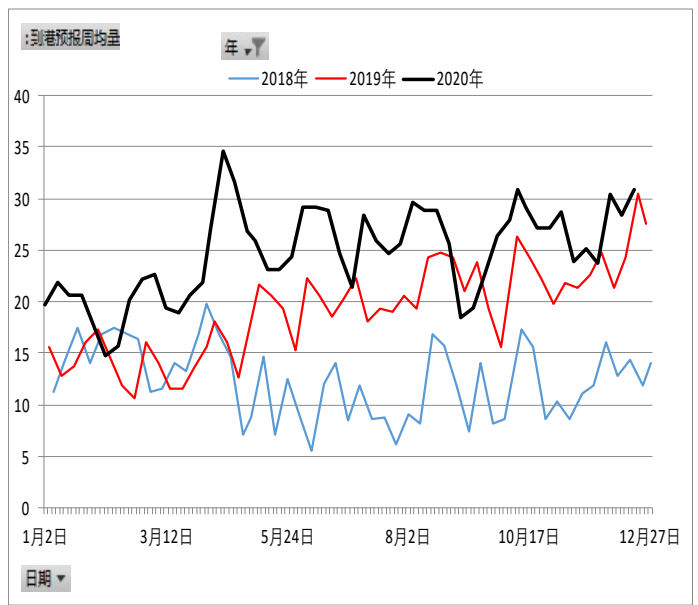
港口周度到港均值环比回升，预计 12 月进口量不会大幅减少，但 1 月到港量可能减少。

图表 21：西北企业库存天数



数据来源：卓创，混沌天成研究院

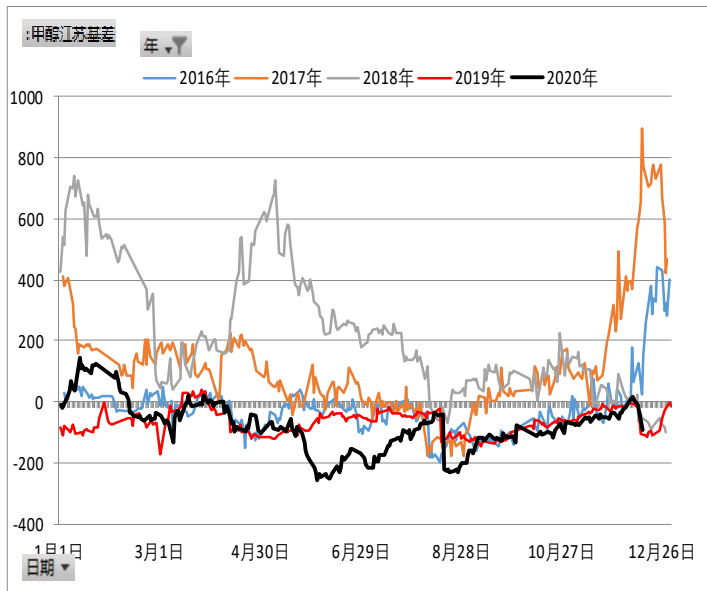
图表 22：到港预报周均值



数据来源：卓创, Wind，混沌天成研究院

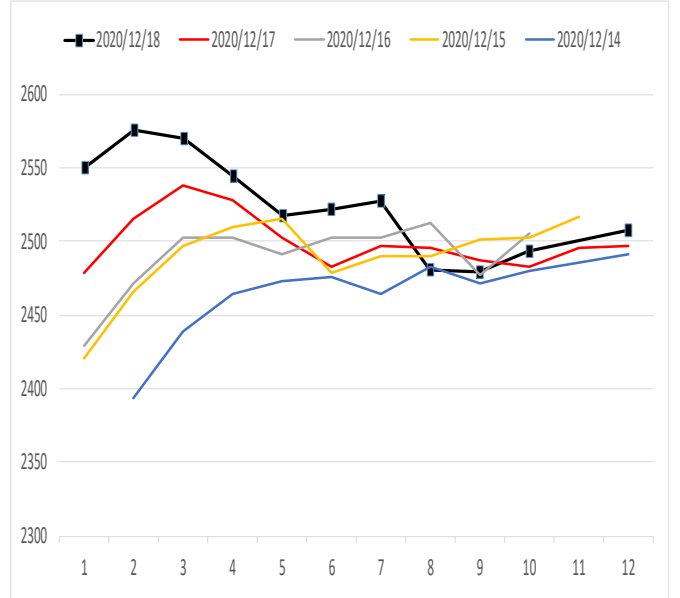
四、基差价差

图表 23: 甲醇基差



数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

图表 24: 甲醇远期价格结构



数据来源: 卓创, Wind, 混沌天成研究院

甲醇盘面相对于江苏地区基差转弱, 01-05 价差结构周内波动较大, 1-5 价差周内扩大, 随着 MTO 转为亏损, 新产能陆续投产, 可参与 1-5 正套头寸。

五、供需平衡表

图表 25: 供需平衡表

日期	产量	进口量	出口量	净进口	表观需求量	期末库存	供需平衡
2020年1月	590	86.09	0.66	85.43	675.38	91.59	2.69
2020年2月	488.8	86.09	0.66	85.43	574.23	104.9	13.31
2020年3月	571.8	84.85	1.19	83.66	655.5	105.55	0.65
2020年4月	541.9	107.38	1.88	105.5	647.44	112.75	7.20
2020年5月	547.4	105.96	0.03	105.93	653.31	126.5	13.75
2020年6月	502.8	127.43	0.37	127.06	629.82	125.3	(1.20)
2020年7月	503.7	136.26	0.1	136.16	639.84	144.04	18.74
2020年8月	590.9	97.5	1.15	96.35	687.28	122.45	(21.59)
2020年9月	576.1	124.18	0.08	124.1	700.15	116.85	(5.60)
2020年10月	616.4	123.87	0.71	123.16	739.52	131.02	14.17
2020年11月	584	115	0.1	114.9	698.9	116	(15.02)
2020年12月	600	110	0.1	109.9	709.9	100	(16.00)

数据来源: 卓创, 混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院