

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

● 下游利润转好，甲醇热度不减

· 摘要

- 甲醇价格的上涨给甲醇厂家的经济效益带来巨大的提升，这对于甲醇装置开工负荷的提升产生了刺激作用，四季度甲醇开工率有望维持高位。
- 10 月吉林康奈尔 30 万吨烯烃装置即将投产（甲醇全部外采），以及常州富德 30 万吨的烯烃装置有望在四季度复产，这将给甲醇下游需求带来巨大的提振。
- 预计甲醇的热度在四季度不会衰减。

南华期货研究所

冯晓 研究员

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

投资咨询从业资格号

Z0012669

第 1 章	甲醇的供应	4
1.1.	甲醇开工率维持高位	4
1.2.	港口库存有所累积	4
第 2 章	甲醇的需求	5
2.1.	下游利润出现好转	5
第 3 章	进口甲醇将呈现增加态势	7
第 4 章	煤炭延续“紧平衡”	8
第 5 章	热度不减	9
	南华期货分支机构	10
	免责声明	11

图 1.2.1: 甲醇港口库存.....	5
图 2.1.1: 甲醇传统下游开工率.....	6
图 2.1.2: 丙烯:CFR 中国.....	7
图 2.1.3: 乙烯:CFR 亚洲.....	7
图 3.1.1: 甲醇进口依赖度.....	8
图 3.1.2: 甲醇进口量.....	8
表 1.1.1: 近期甲醇开工率.....	4
表 2.1.1: 甲醇下游利润情况.....	6

第1章 甲醇的供应

1.1. 甲醇开工率维持高位

三季度新投产的装置较少，除明水大化 60 万吨之外，仅有赤峰博元、吉林通化两套小装置以及中天合创 180 万吨甲醇（配套烯烃装置），而原计划投产的装置多推迟投产。四季度有希望投产的装置只剩下华鲁恒升 100 万吨、内蒙三聚家景 30 万吨、新能凤凰 20 万吨以及鲁西化工 80 万吨（配套烯烃装置），整体实际可增加供应量相对不大。目前甲醇装置开工率仍维持在相对高位，由于甲醇价格的上涨给甲醇厂家的经济效益带来巨大的提升，这对于甲醇装置开工负荷的提升产生了刺激作用，四季度甲醇开工率有望维持高位。

表 1.1.1：近期甲醇开工率

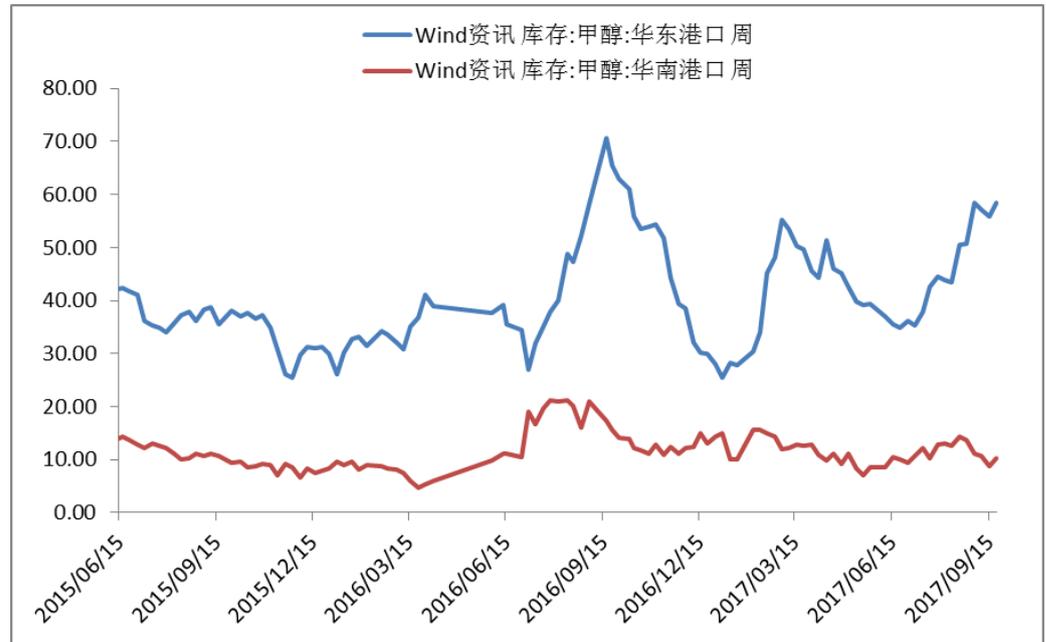
日期	甲醇负荷
2017 年 8 月 4 日	65.83%
2017 年 8 月 11 日	67.28%
2017 年 8 月 18 日	67.54%
2017 年 8 月 25 日	66.24%
2017 年 9 月 1 日	62.61%
2017 年 9 月 8 日	64.78%
2017 年 9 月 15 日	63.61%
2017 年 9 月 22 日	64.81%

资料来源：华瑞信息 南华研究

1.2. 港口库存有所累积

相较于 6 月低点，甲醇港口库存目前回到了正常水平，截至 9 月 22 日，华东、华南的港口累计库存为 68.7 万吨，较 6 月最低点增加 23.9 万吨，增幅为 53.3%，达到 3 个月以来的高点。其中，华东港口库存为 58.5 万吨，相较 6 月最低点增加 23.7 万吨，增幅为 68.1%。但从厂家库存天数来看，厂家在库库存量仍处于低位，并没有出货压力。因此，厂家维持推涨操作思路并不会转变。

图1.2.1: 甲醇港口库存



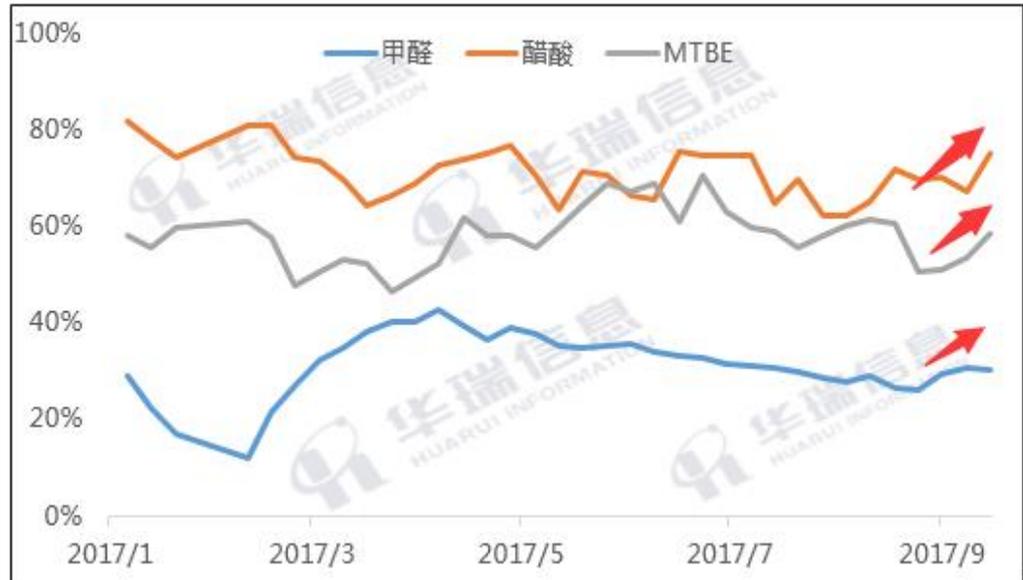
资料来源: wind 南华研究

第2章 甲醇的需求

2.1. 下游利润出现好转

随着环保影响逐步减小,加之旺季的影响,甲醇传统下游需求有所回升,利润也出现好转。甲醛方面,随着环保组撤离,临沂地区部分工厂(如金秋、泰尔)负荷复产,使得开工率出现上行,甲醛装置开机负荷恢复至30%左右,而随着天气逐渐转凉,甲醛市场供需面开始有所好转,后期预期依然向好;二甲醚方面,由于利润好转(亏损减少),河北凯跃、裕泰、旭阳、湖北潜江金华润等多家企业恢复,开工负荷略有提升;醋酸方面,负荷基本维持前期高位。从利润传导来看,甲醛、醋酸等传统下游维持盈利,二甲醚受自身供需影响,盈利仍旧欠佳,总的来看甲醇传统下游盈利能力尚可。对于目前的价格来说,大部分下游尚在可接受范围内,二甲醚虽有亏损,导致个别厂家停车,但对整体影响较弱。传统下游陆续恢复,或对甲醇市场形成一定支撑。

图2.1.1: 甲醇传统下游开工率



资料来源: 华瑞信息 南华研究

中国经济的快速增长催生了甲醇的增长, 目前中国已经成为全球甲醇消费中心, 主要原因就是近两年甲醇制烯烃装置大量上线, 这也在一定程度上实现了煤炭代替原油消费的模式。目前来看, 甲醇下游需求的最大变数是甲醇制烯烃装置的开停情况, 而甲醇制烯烃装置的开工与否则取决于该企业的综合利润情况。

作为新兴下游, 甲醇制烯烃的利润同样出现好转, 5月开始, 下游聚乙烯、聚丙烯价格持续上涨, 企业经营状况改善, 停产的煤制烯烃装置纷纷复产。据我们的盈利模型计算, 目前部分丙烯单体亏损在 500-700 元/吨; 而聚丙烯利润较好, 目前华东地区聚丙烯利润空间在 600-900 元/吨。PE 方面, 石脑油路线 PE 盈利 3000 元/吨以上, 煤化工路线盈利 1800-2000 元/吨, 有所收窄。

表 2.1.1: 新兴下游利润情况

	产品名称	利润情况
华东价格	丙烯	亏损在 500-700
	聚丙烯	盈利 500-600
	聚乙烯	盈利 1800-2000
	EVA	盈利 5200

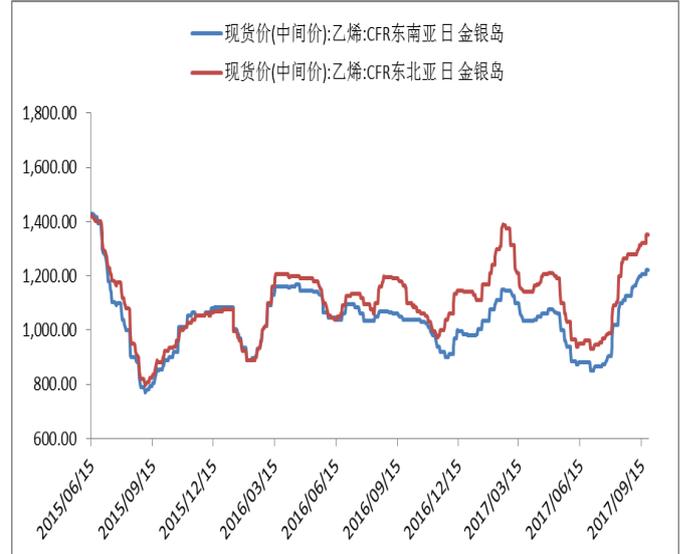
资料来源: wind 南华研究

目前国内甲醇制烯烃装置多数运行正常, 新兴下游稳健的需求成为了支撑市场的主力军, 后期山东联泓及蒲城清洁皆有检修计划, 或对市场形成一定利空。但 10 月吉林康奈尔 30 万吨烯烃装置即将投产 (所需甲醇全部外采), 以及常州富德 30 万吨的烯烃装置有望在四季度复产, 这将给甲醇下游需求带来巨大的提振。

图2.1.2: 丙烯:CFR 中国

单位:美元/吨 图2.1.3: 乙烯:CFR 亚洲

单位:美元/吨



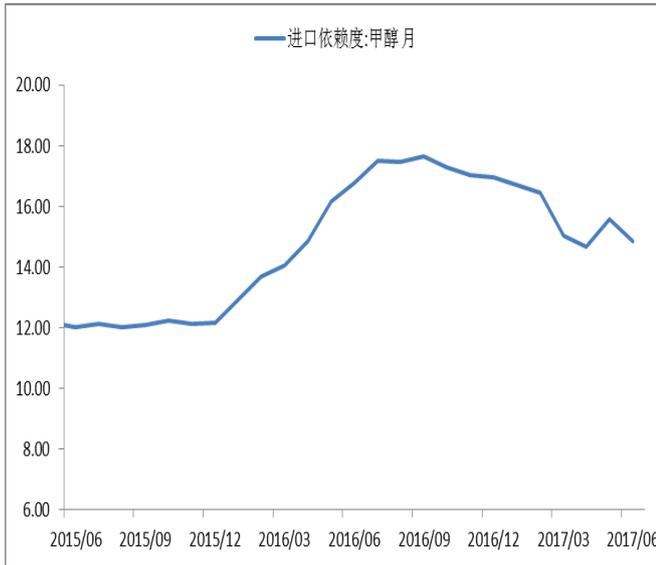
资料来源: 中塑在线 南华研究

资料来源: 金银岛 南华研究

第3章.进口甲醇将呈现增加态势

随着国内甲醇价格的逐步走高，进口甲醇和国内甲醇的价差不断拉大。人民币的升值更是进一步拉大了价差水平。二季度国内甲醇价格大幅上涨，进口甲醇一直处于贴水状态，进口利润较大。到了8-9月份，伊朗、文莱、沙特、阿曼等多套装置运行不稳，导致部分地区发往中国货源出现减少，使得8月进口量减少至69.6万吨，而9月进口量预计与8月相差不大，其中伊朗、文莱、沙特等地货源相对减少。此外，9月下旬文莱85万吨装置计划停车40-45天，印尼71万吨、马油66万吨装置计划10月停车40天上下。但随着国际甲醇的供应相对稳定，后期进口量将呈现增加态势。

图3.1.1: 甲醇进口依赖度



资料来源: wind 南华研究

图3.1.2: 甲醇进口量



资料来源: wind 南华研究

第4章.煤炭延续“紧平衡”

国内烯烃大规模投产之前, 甲醇与原油的相关性主要是通过甲醇下游产品中二甲醚、MTBE 和一些调油的组分来体现, 由于它们消费占甲醇的比例在 20%左右, 相对偏小, 故而联动性较低。随着国内烯烃装置大规模投产之后, 烯烃迅速取代了甲醛成为甲醇第一大下游产业。甲醇与原油的联动性不断提升。原油作为化工产品的风向标, 是影响甲醇价格最重要的因素之一。

世界能源组织最新报告显示, 国际市场原油需求增加, 而 EIA 下调今明两年美国原油产量预估, 暗示全球石油市场供需将会趋紧, 这也使得投资者对油价信心显著回升。综合来看, 国际市场多头利好因素环绕, 油价或将继续保持稳中缓涨态势。

煤炭方面, 尽管发改委公布的数据显示下半年煤炭新增产能有望达到两亿吨, 但其中一大部分产能已经早就投入到生产当中, 冬季供暖用煤的缺口已经开始显现。这也导致贸易商提前开始了冬储囤煤。从主要的几个产煤地来看, 煤炭处于供应偏紧的状态, 甚至出现排队抢煤的现象。下游需求方面, 随着时间来到 9 月份, 动力煤步入淡季, 下游电厂日耗出现下滑, 但相较于往年水平, 电厂日耗仍处高位。值得注意的是, 今年 9 月以来全国大部分地区气温同比都相对偏低。因此我们判断 9 月份以来电厂日耗高位主要贡献并不在于高温导致的需求延续。最主要的原因还是在于今年我国经济形势稳中向好态势明显, 特别是第二产业用电量同比大幅增长带动了下游用电需求的增加。总的来看淡季不淡将成为支撑动力煤价 4 季度保持高位最直接的逻辑, 随着供暖季需求高峰的到来, 动力煤价格或将再次冲高。我们认为年内煤炭产量大幅增加的可能性并不大, 动力煤市场的供求关系也将延续“紧平衡”局面。

第5章. 四季度甲醇热度不减

甲醇传统下游以及甲醇制烯烃装置整体盈利性较好，开工率居高不下，同时常州富德 30 万吨的烯烃装置有望在四季度复产，这将给甲醇下游需求带来巨大的提振，预计甲醇的热度在四季度不会衰减。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net