

中国平安 PING AN

金融 · 科技

平安期货

后疫情下的甲醇产业链及市场情况分析

平安期货销售交易部 王开河(F3059822) | 2020年4月

风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以上观点仅供参考，平安期货不为此承担交易



- ◆ 刘宏腾先生，毕业于厦门大学经济系，现为福建油商集团有限公司股东，从事能源化工贸易和投资行业十余年，深耕能化行业，先后供职于象屿股份，弈慧资源等知名投资机构。现主营业务涵盖芳烃，聚酯，甲醇及成品油。有成体系的研究视角和分析框架，专注于结合宏观和产业结构制定可重复执行的交易策略。

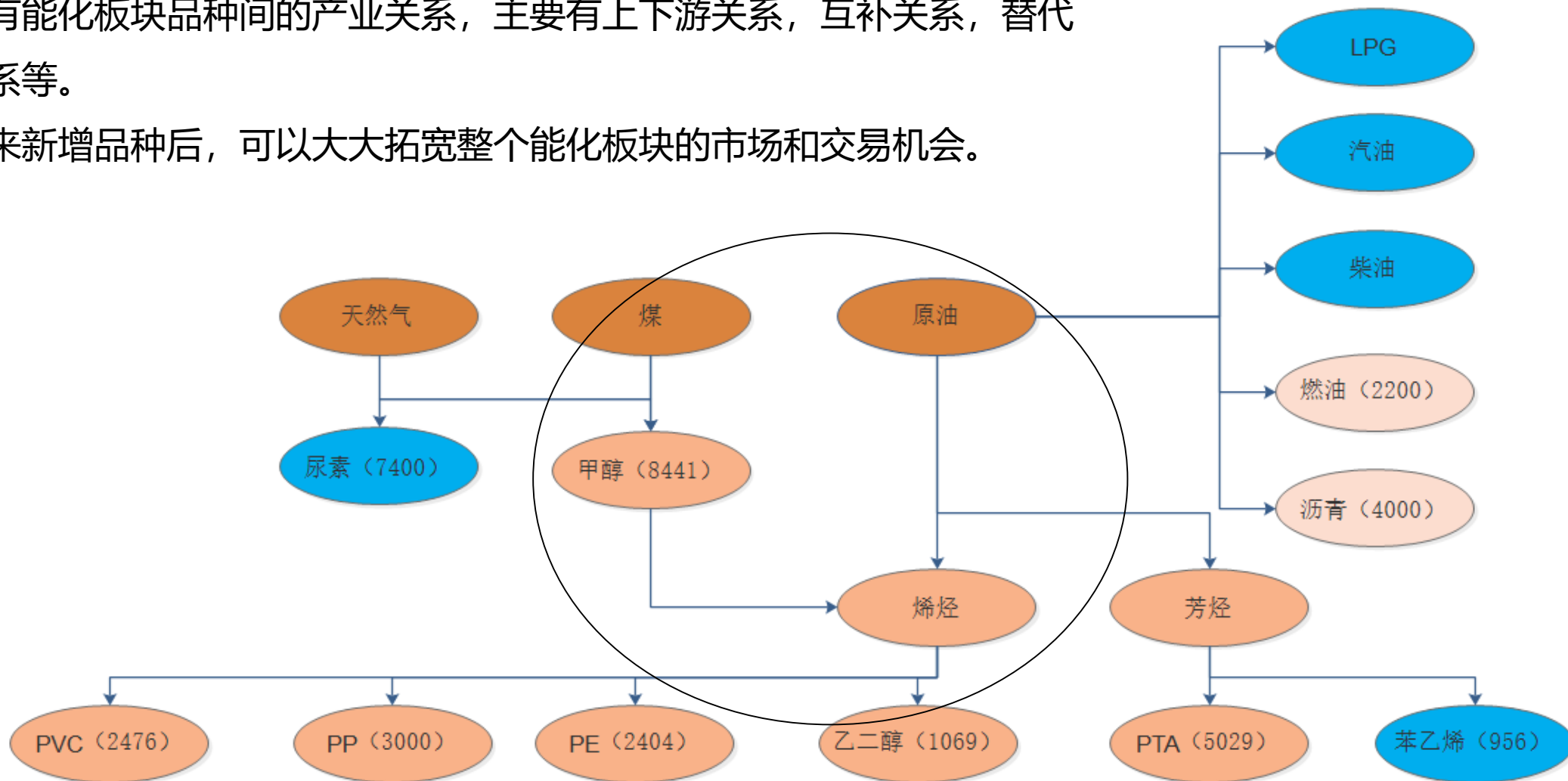




化工产业链框架图

平安期货

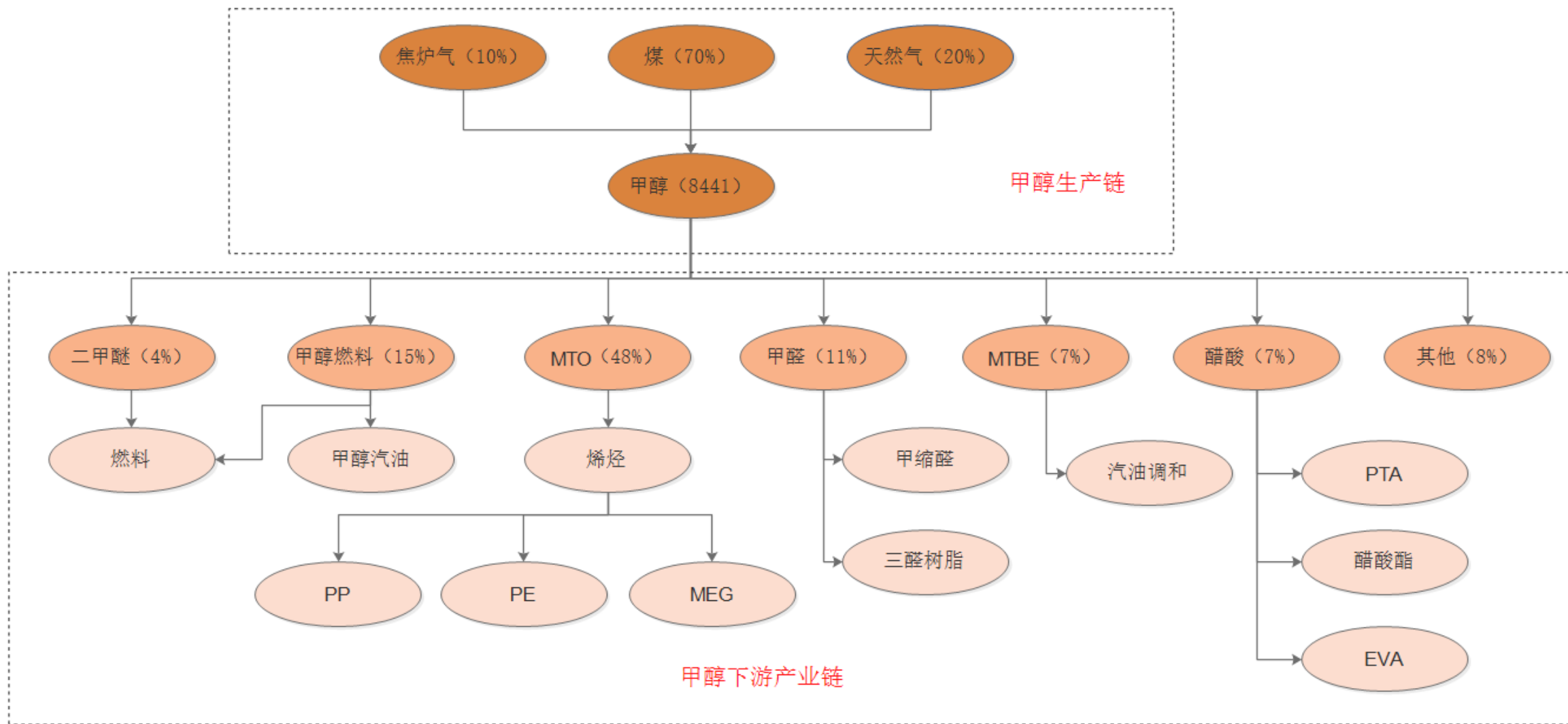
- ◆ 现有能化板块品种间的产业关系，主要有上下游关系，互补关系，替代关系等。
- ◆ 未来新增品种后，可以大大拓宽整个能化板块的市场和交易机会。





甲醇产业链——上下游

平安期货

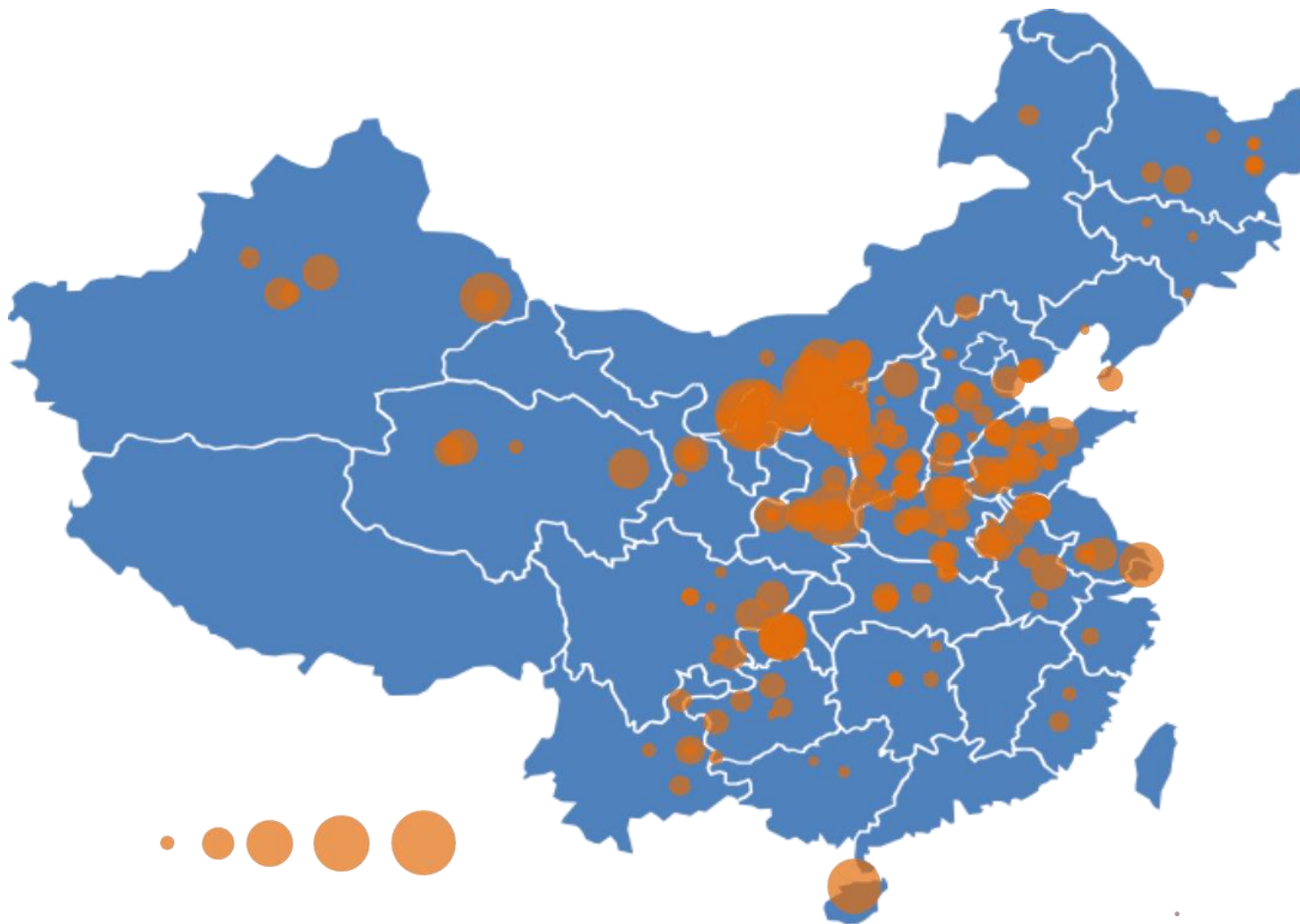




甲醇产业链——国内产区

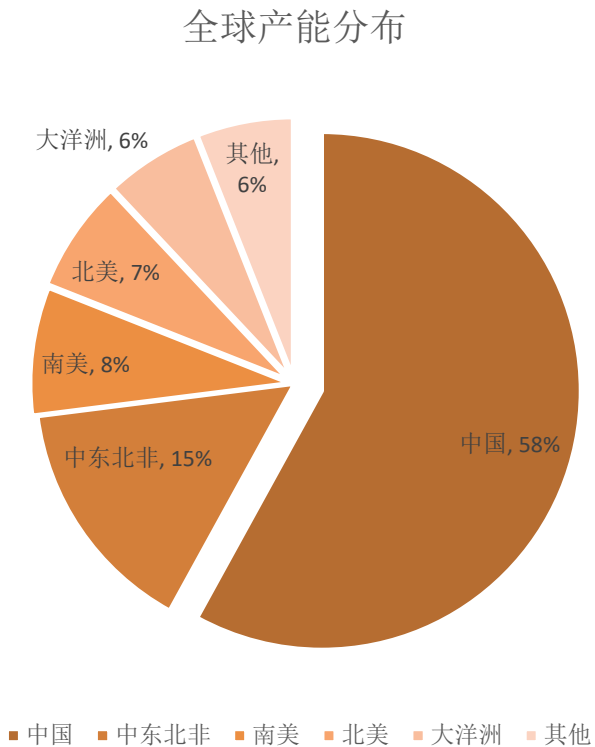
平安期货

- 国内现有甲醇产能约为9700万吨，有效产能约8400万吨。
- 主要产区包括内蒙（1690万吨）、陕西（1270）、山东（1260）、山西（1000）、河南（600）。贸易流向主要是从北往南，从西往东，内蒙，山西山西主要取道山东运往华东港口，川渝取道长江运往华东。
- 主要消费在MTO一体化大量建成后，甲醇的主要消费区回到了内陆，但是港口由于地区缺口较大，依旧是定价的主要区域。



- 全球产能约为1.5亿吨，中国的占比约为58%，中东北非15%，南美洲8%，北美7%，大洋洲6%。
- 未来1-2年北美洲将有400-1000万吨新增产能计划释放，与此同时伊朗3套约550万吨新建装置亦计划投产。

地区	企业	产能	备注
伊朗	Kaveh	230	2019年
伊朗	Busher	165	2019年
印度	Nanrup	16.5	2019年
加拿大	Primus green energy	5.8	2019年
美国	美国合成气控股有限公司（ Syngas Energy Holdings)	50	2019年
美国	山东玉皇	180	2019年
美国	Castleton	180	2019年
美国	Valero	160	2019年
美国	西北创新工程	360	2020以后
特立尼达和多巴哥	三菱集团， Caribbean gas chemical	100	2020以后
中东	Petro Farhang	130	2020以后
美国	山东玉皇	300	2020以后
美国	西北创新工程	1080	2020以后
中东	Fateh Sanat Kimia	165	2020以后
美国	US Methanol	175	2020以后
美国	康奈尔和生命人寿	720	2020以后
美国	Big lake fuels	140	2020以后





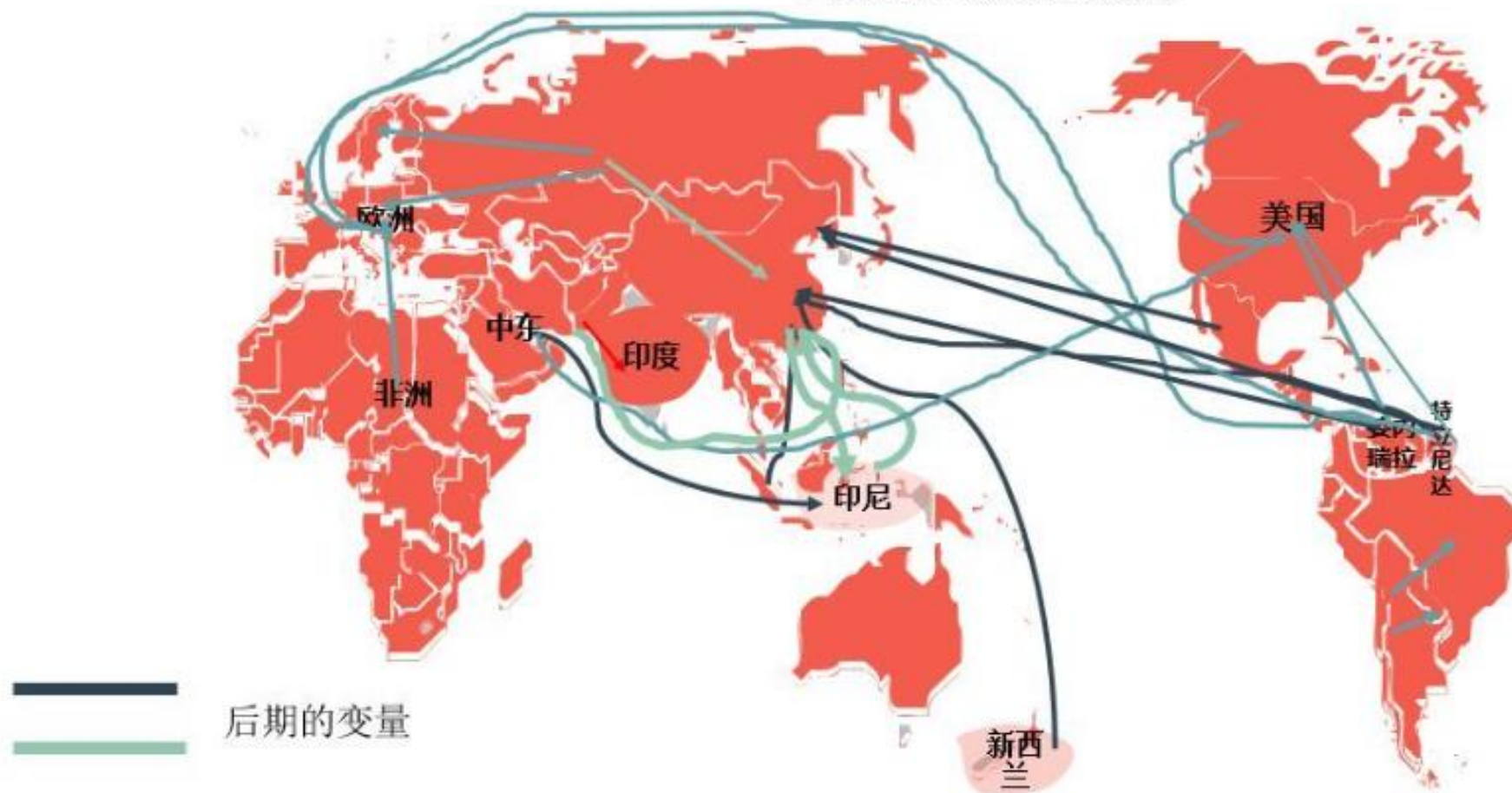
- 全球产能约为1.5亿吨，中国的占比约为58%，中东北非15%，南美洲8%，北美7%，大洋洲6%。
- 未来1-2年北美洲将有400-1000万吨新增产能计划释放，与此同时伊朗3套约550万吨新建装置亦计划投产。

2018年中国甲醇主要进出口贸易流向分析图





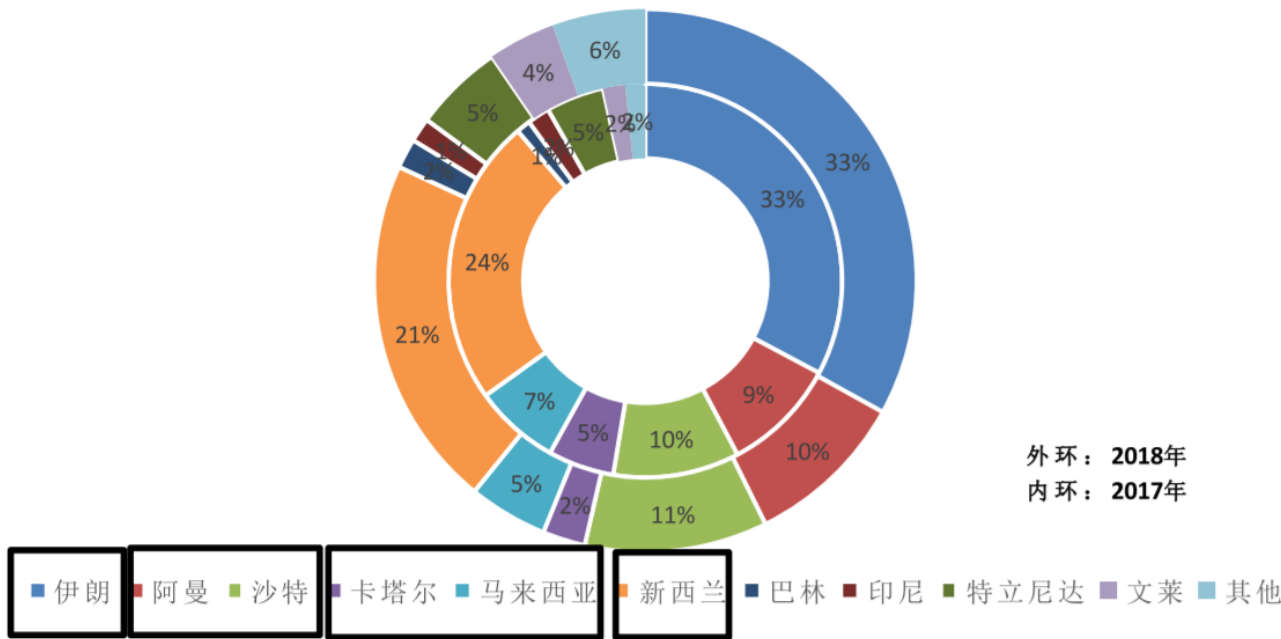
2019-2023E全球甲醇贸易流向预测图



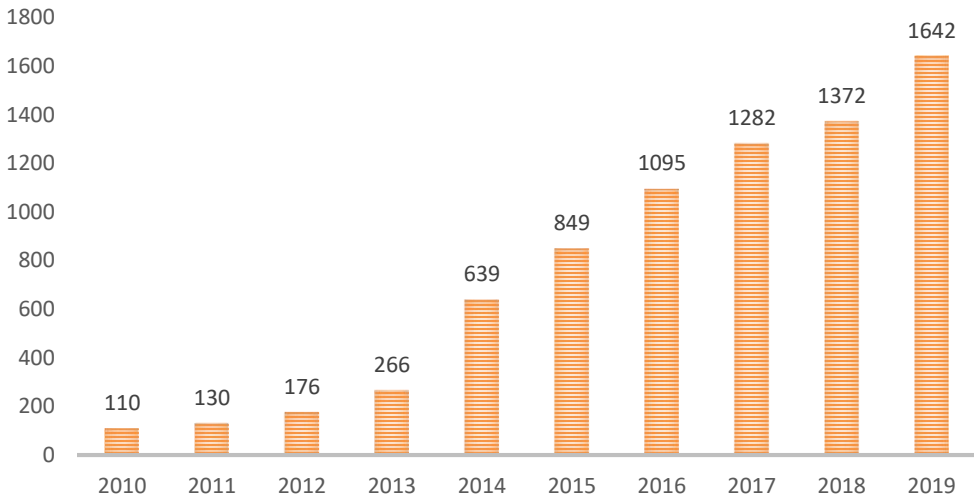


- 作为甲醇最大的下游，甲醇制烯烃（MTO、MTP）装置产能已经达到1600万吨左右，理论消耗甲醇约4500万吨。
- 2014年MTO装置工艺升级，带来产能的爆发，快速提高，使得甲醇的需求定价逐步向烯烃端转移。
- 非一体化装置由于需要采购甲醇，将直接拉动需求缺口，特别是港口装置成为市场的参考标的，其中南京诚志90万吨，江苏盛虹80万吨，浙江兴兴60万吨，富德30+60万吨。
- 江浙港口甲醇缺口较大，其中伊朗是最大的进口来源占比高于40%，新西兰、沙特、马来西亚也是主要的进口国。

2017-2018甲醇进口来源地

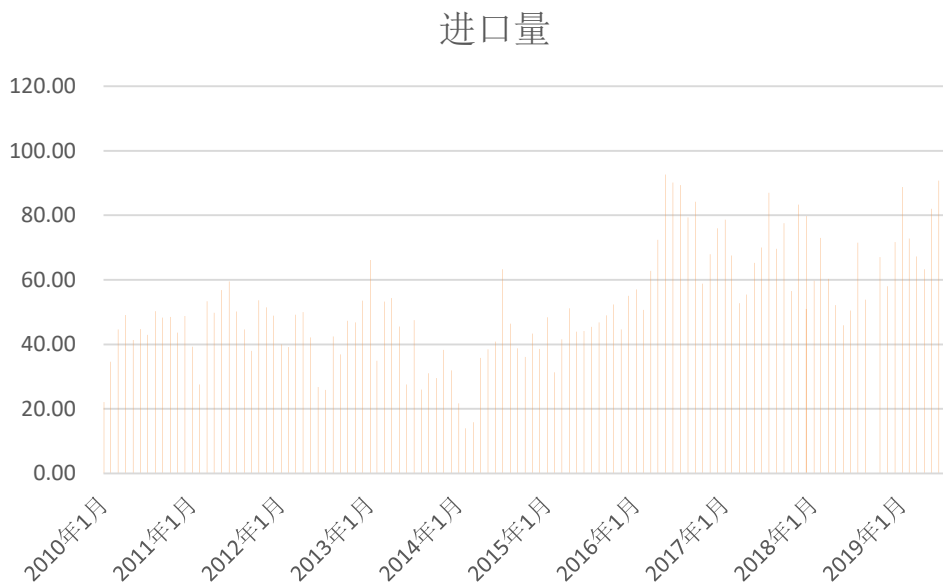


甲醇制烯烃



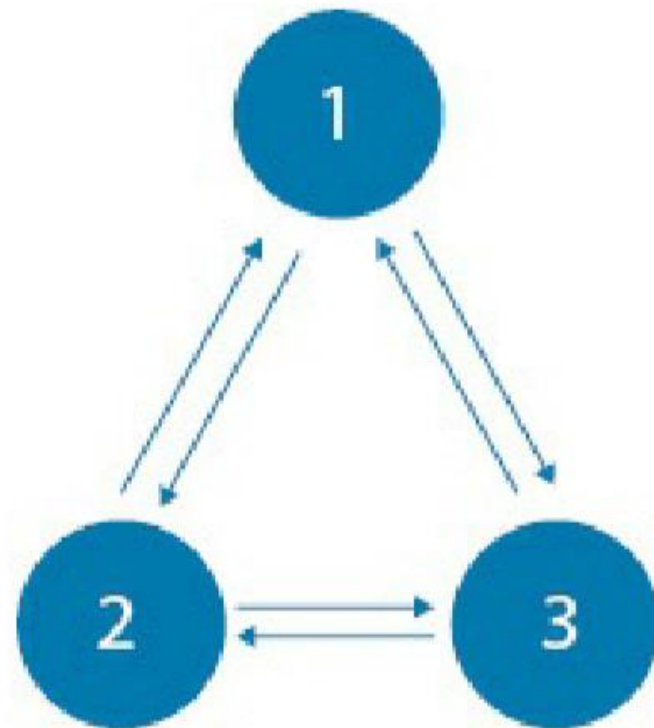


- 贸易特点：华东纸货（远期）市场发达，主要交易当月、下月、下下月。带来了较多的期现交易、纸货-期货交易模式，更加广泛的基差应用。双边撮合，标准化一手500吨。
- 价格基准：主要基准是太仓纸货和华东现货价格
- 区域价差和运费：主要的产区往华东消费区有较大的运费支出，在价差无法覆盖运费时，内地发往港口的货源会将会减
- 主要物流流向：关中-山东-华东港口（360）；山西-山东-港口（340）；内蒙古-山东-港口（480）；川渝-长江-港口（180）；华东-华南（160）
- 进口依赖：华东需求主要通过进口满足，13年-19年月均进口量分别为40.5、36.1、46.1、73.4、67.9、61.9、80.3万吨。





- 纸货交易特点：1.基准价格：太仓纸货市场；
2.交割模式：实物交割、圈货平仓；
3.双边交易，场外交易；
4.标准化500吨/手。
- 增加贸易商裸空工具，也增加了货物流转途径。
- 圈货带来较大的结算风险，链条每一个环节都会带来较大的违约风险。
- 现货贸易包括：1.长约协议（主要以上下游工厂对接，或贸易商对接上下游）
结算模式主要均价结算（26-25号为计价期）
2.一口价现货纸货贸易
3.结合期货的点价交易



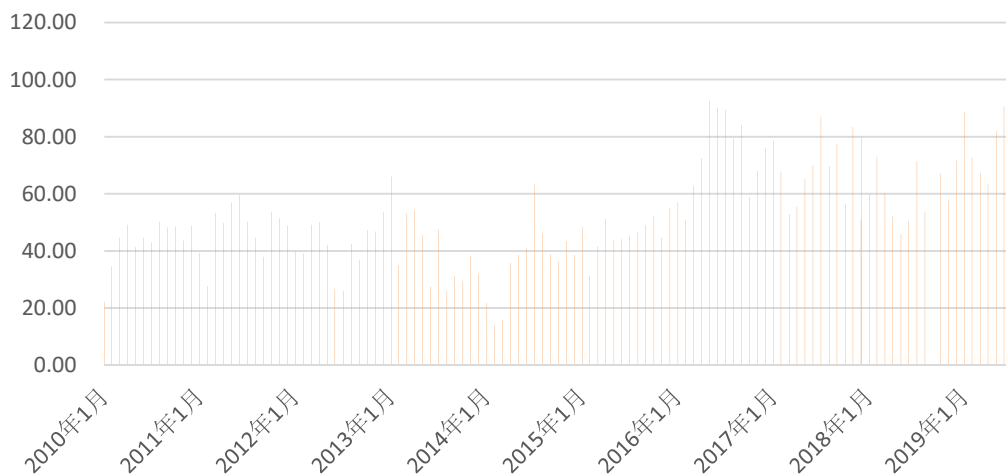


甲醇进口与产量齐增

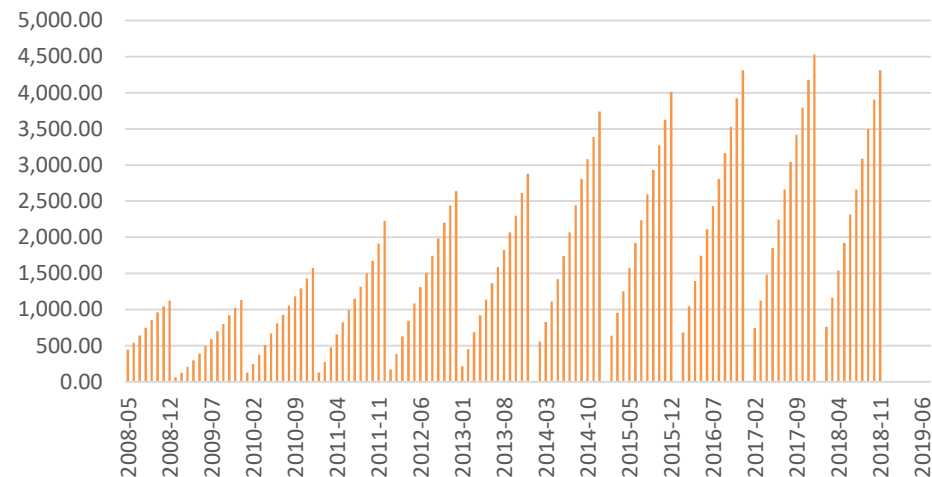
平安期货

- 进口需求主要满足华东地区，13年-19年月均进口量分别为40.5、36.1、46.1、73.4、67.9、61.9、80.3万吨。
- 产量随着下游MTO产能配套，出现了明显的产量增长，未来新增产能主要在内陆地区，进口依存度将会下降，但是区域条件限制，甲醇进口量难以出现大幅下降（未来随着上下游内地配套持续上马，价格基准有可能会从华东港口转为全国定价）。

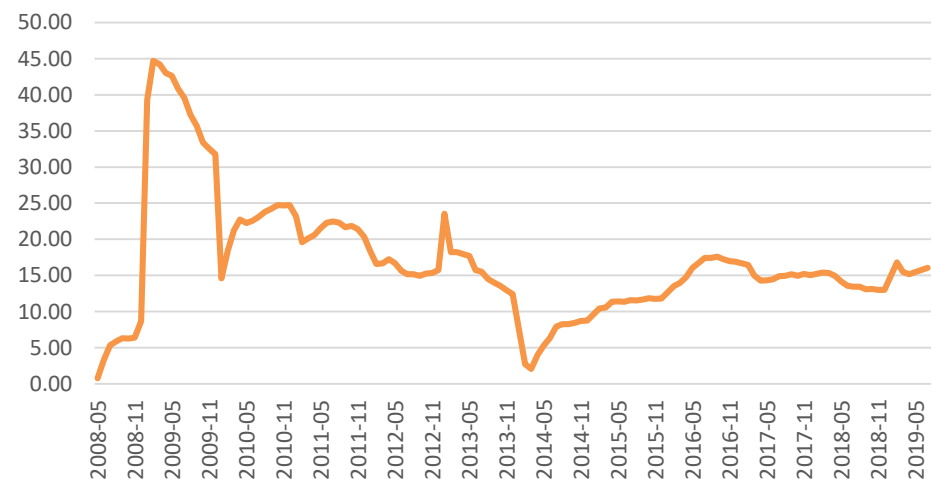
进口量



甲醇国内产量累积值



甲醇进口依存度



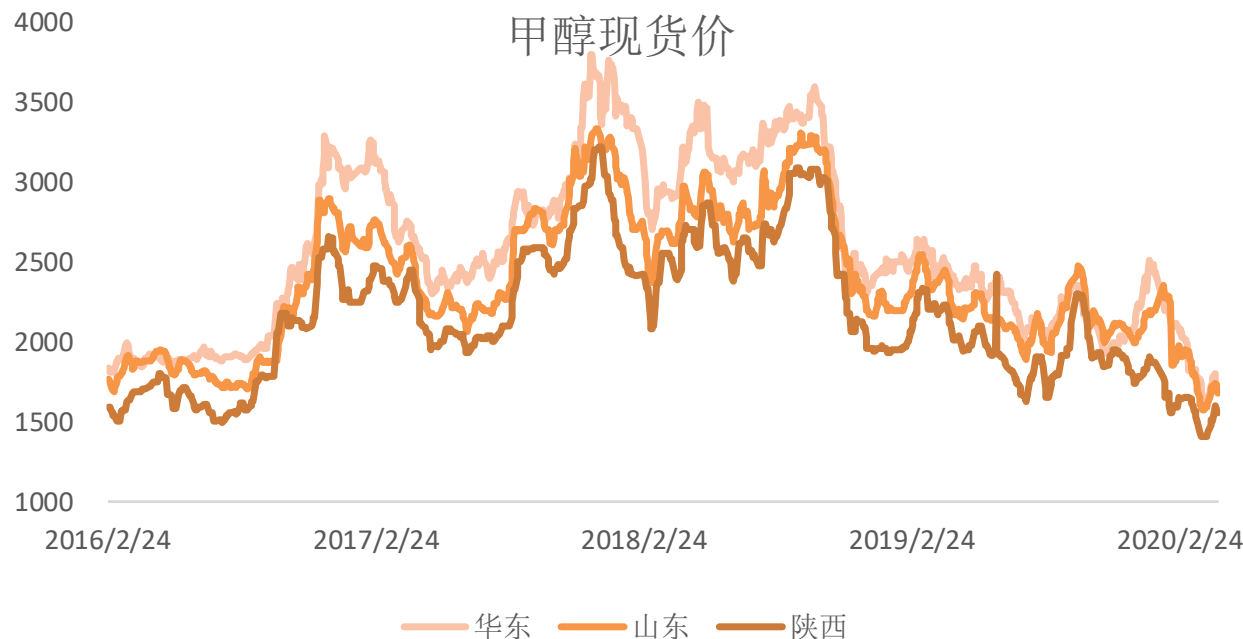
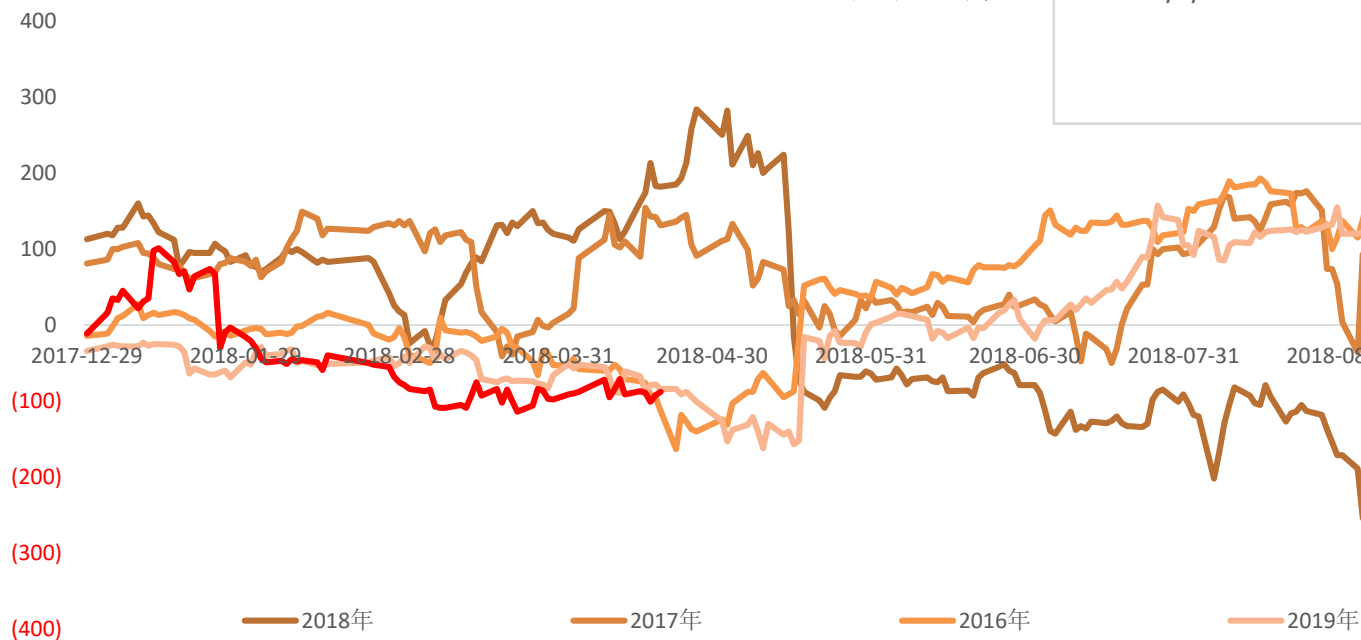


甲醇价格冲高之后快速回落

平安期货

- ◆ 甲醇主力随着原油的下行，能化板块共振下行，甲醇期现货同时走弱。
- ◆ 5-9价差维持在低位震荡，可以看出现在现货端依然较为弱势。

甲醇5-9价差



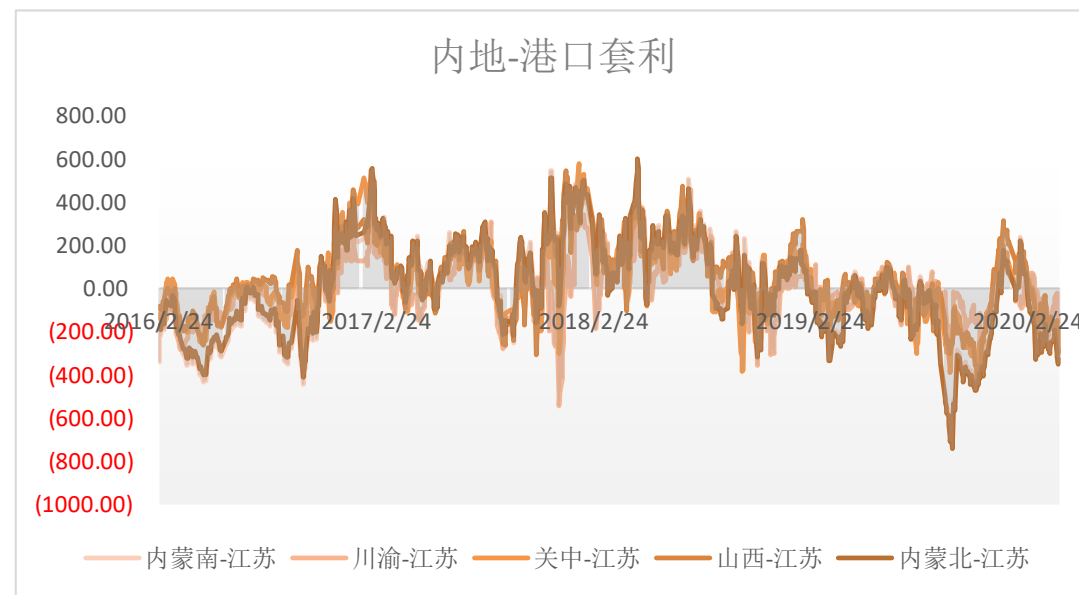
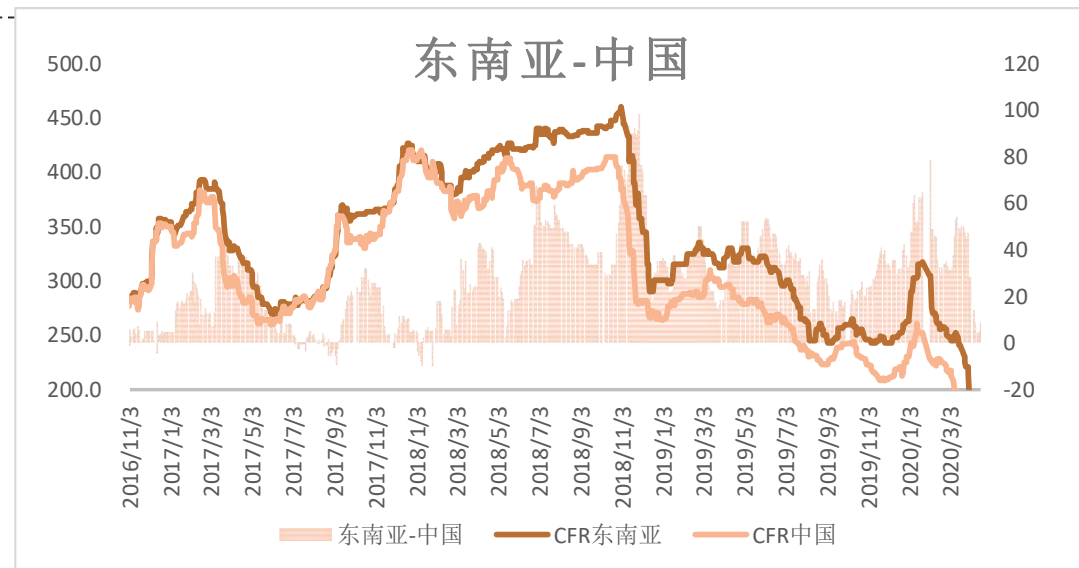
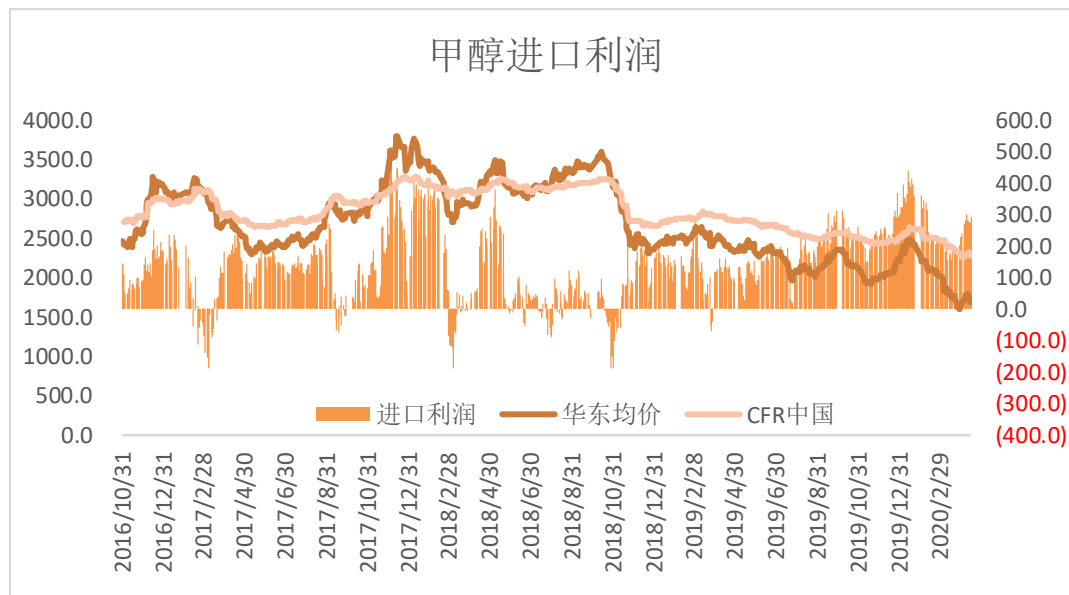
风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以下观点仅供参考，平安期货不为此承担交易风险。



甲醇套利窗口全面关闭

平安期货

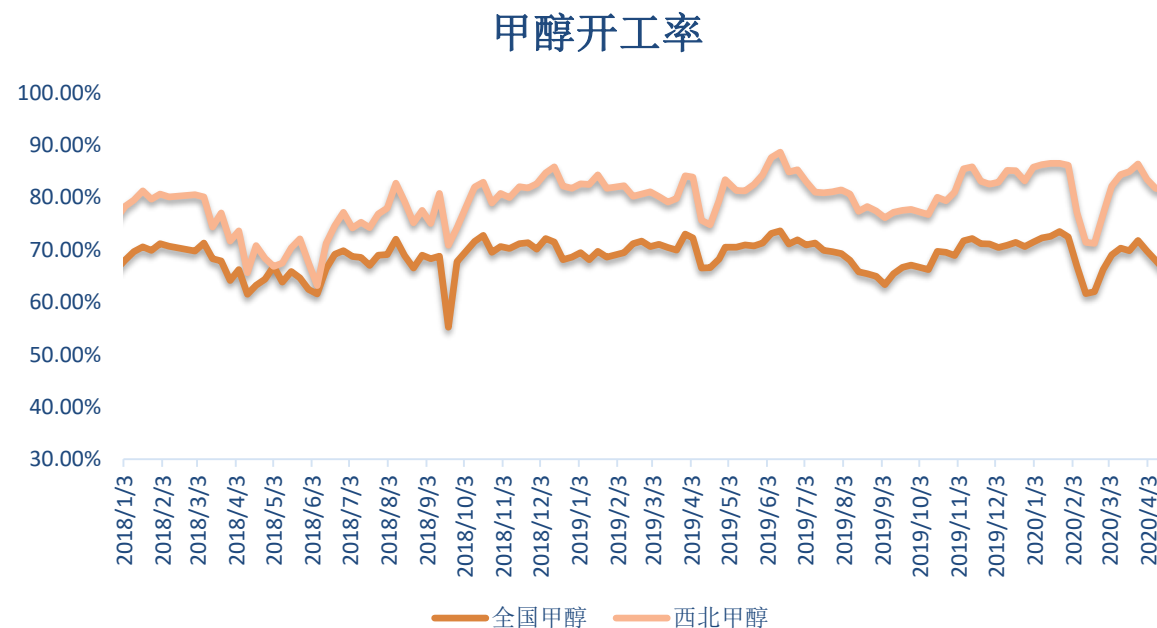
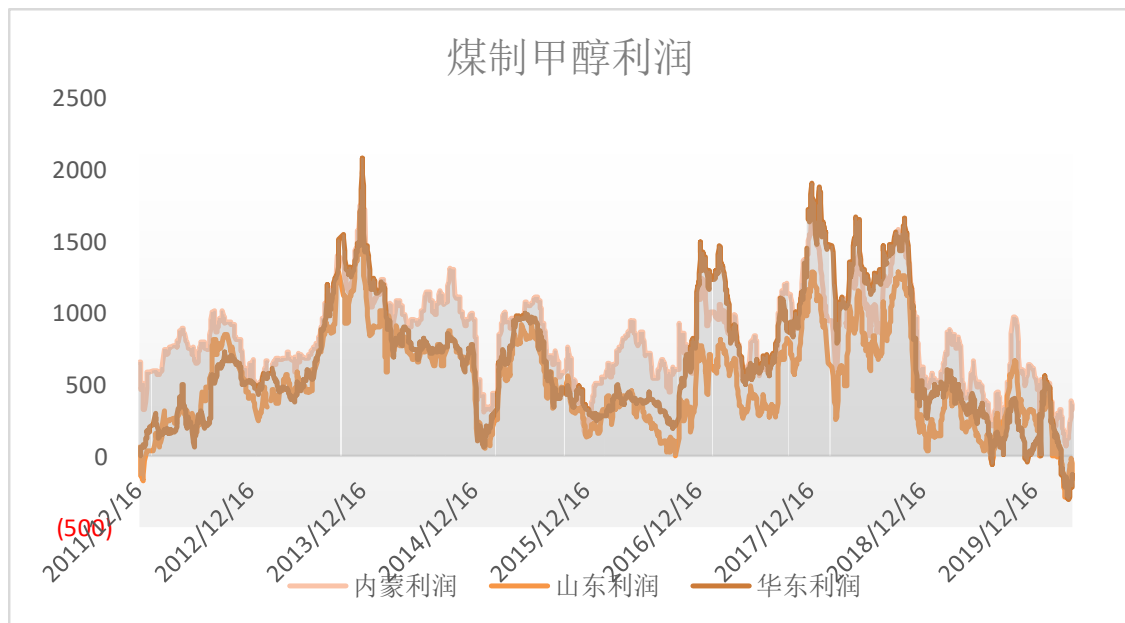
- ◆ 甲醇美金价格分化，国内跟随期货反弹，东南亚价格却持续下行，两者价差已经快缩窄到个位数，套利窗口完全关闭。
- ◆ 内地和产区的套利窗口关闭，内地价格虽然较为坚挺，但是价差依然难以打开套利窗口。



风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以下观点仅供参考，平安期货不为此承担交易风险。



- ◆ 国内甲醇整体装置开工负荷为66.17%，下跌1.85个百分点；西北地区的开工负荷为81.39%，下跌0.35个百分点。本周期内，西北地区部分装置停车，西北地区甲醇开工负荷略有下降；加之山东、安徽、湖北等地区部分甲醇装置停车，导致全国甲醇开工负荷下降。
- ◆ 价格重新走弱，不在煤源地的生产厂商评估利润率先转亏，开工反应较快，也可以看出近期价格弱势开始考验到生产企业的现金流，亏损对于开工的影响变得更加迅速，短期看开工还会维持在偏弱的情况。

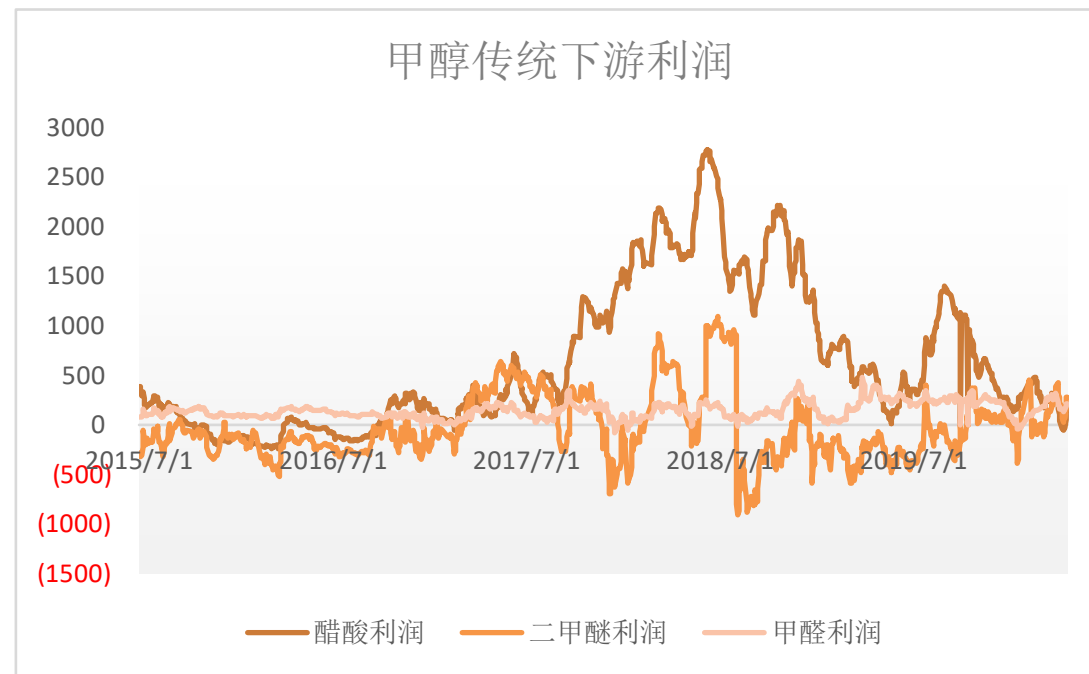
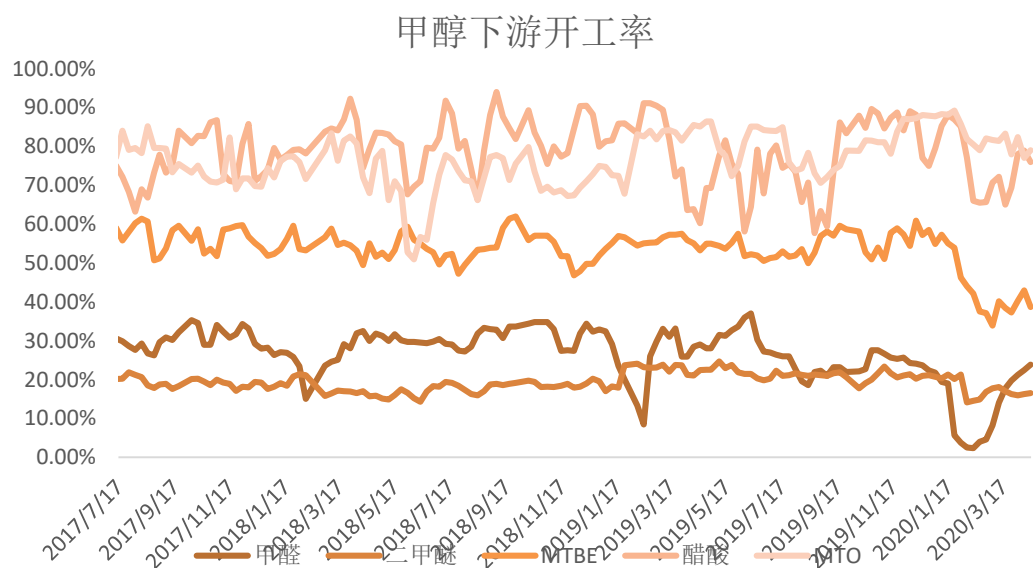




甲醇需求有望继续恢复

平安期货

- ◆ 国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在78.97%，较上周上涨1.91个百分点。虽然南京诚志二期装置停车，但中安联合装置重启，所以本周四国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷小幅提升。甲醛因本周部分装置负荷提升，导致开工负荷提升。醋酸因部分装置开工不稳，导致开工负荷下降。
- ◆ 甲醇价格走弱，下游利润水平提高，特别是MTO利润保持良好，检修装置会正常恢复，需求端相对会逐渐好转。



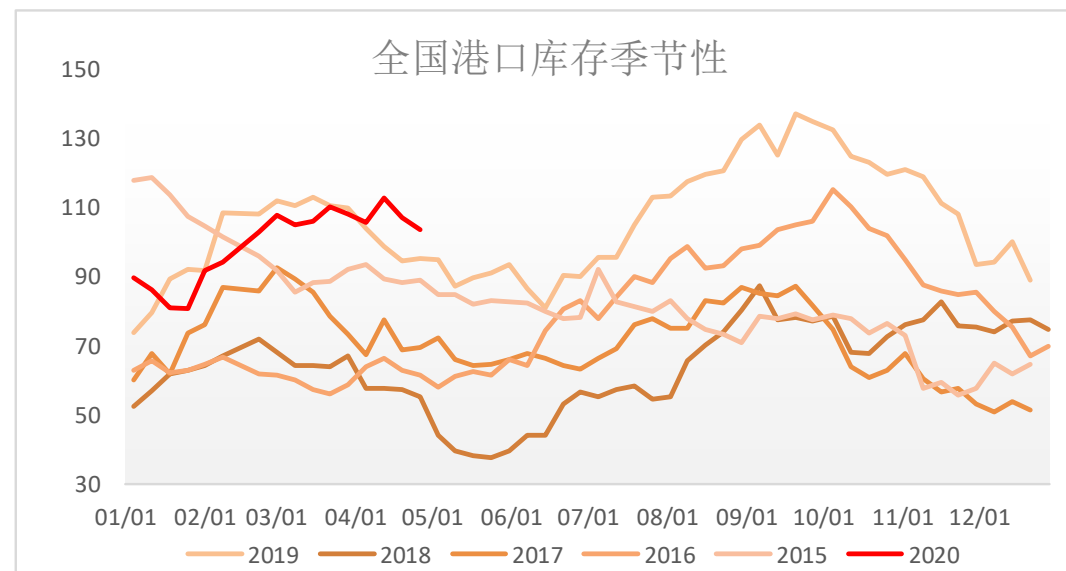
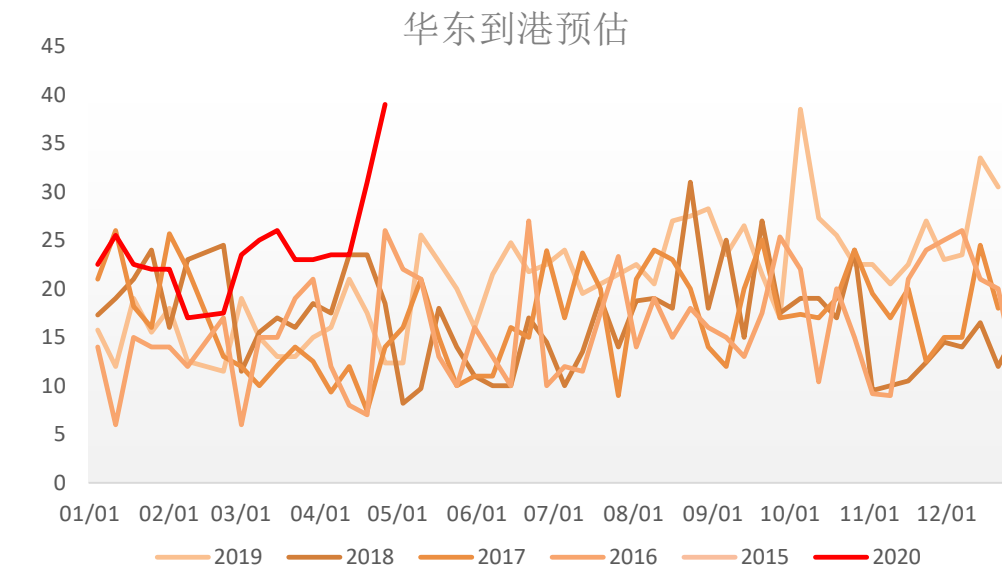
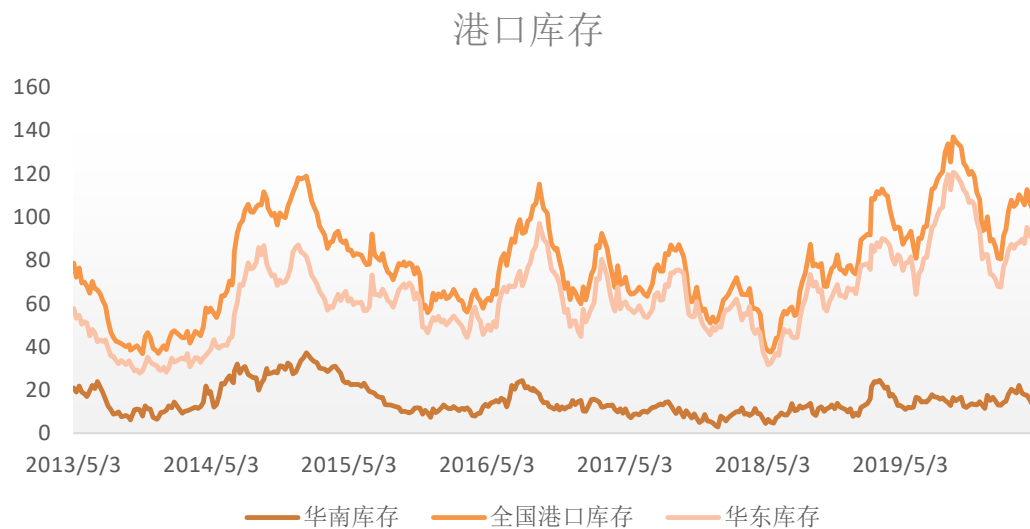
风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以下观点仅供参考，平安期货不为此承担交易风险。



甲醇库存压力重来

平安期货

- ◆ 沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在103.56万吨，环比上周四（4月9日整体沿海库存在107.05万吨）下降3.49万吨，跌幅在3.26%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在34.3万吨。
- ◆ 新带来库存的增加。



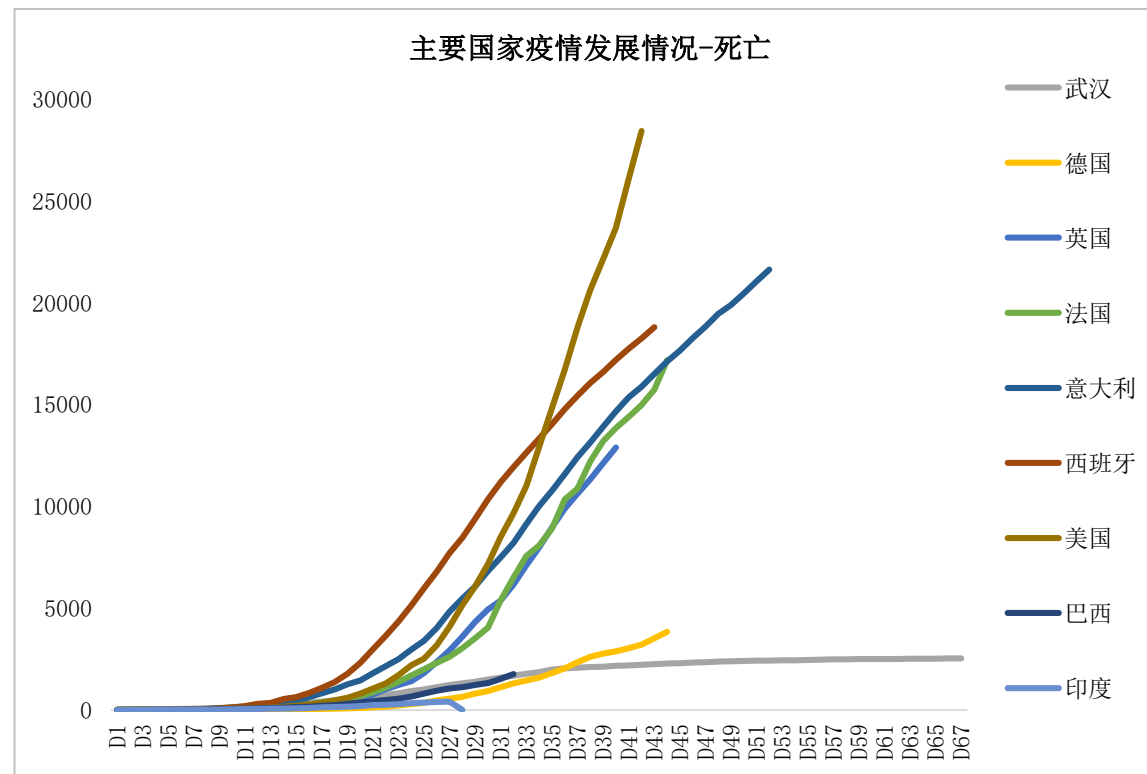
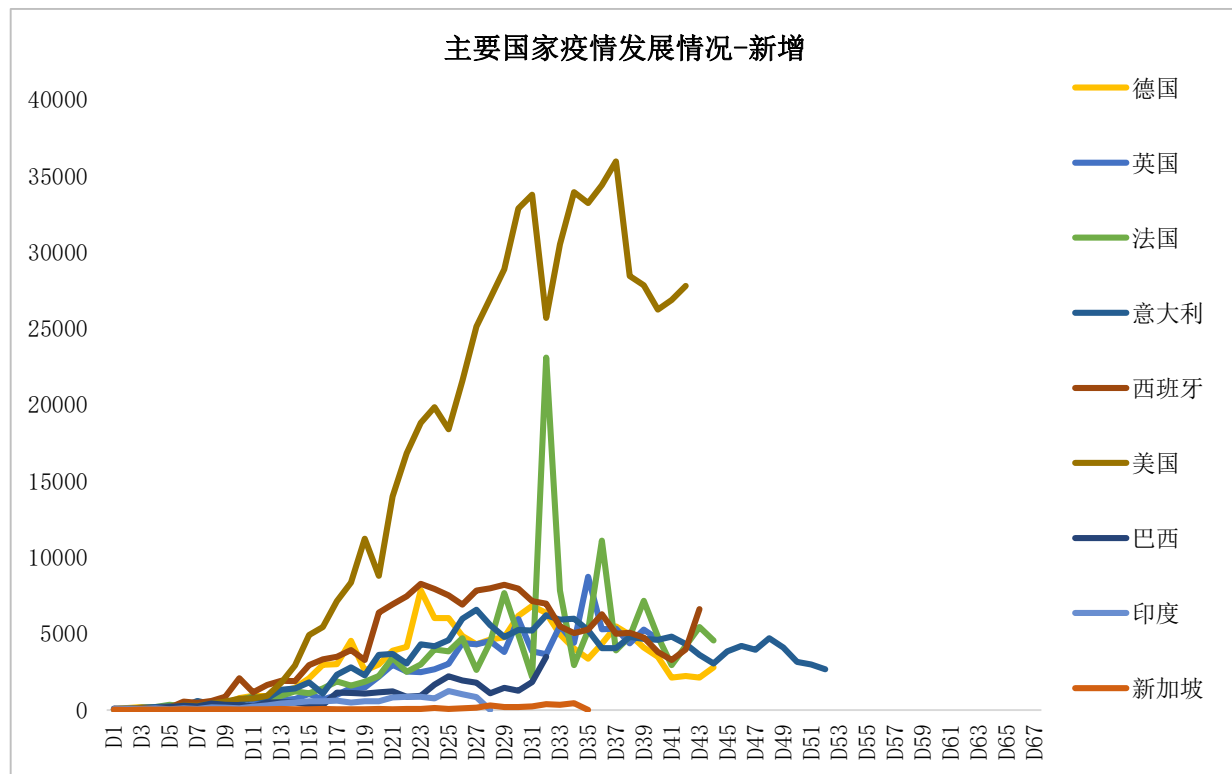
风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以下观点仅供参考，平安期货不为此承担交易风险。



- ◆ 甲醇过往在国内有“小原油”称号，主要是其相关性较高，过去一年的相关系数0.82，从走势来看，也可以看到走势很接近。

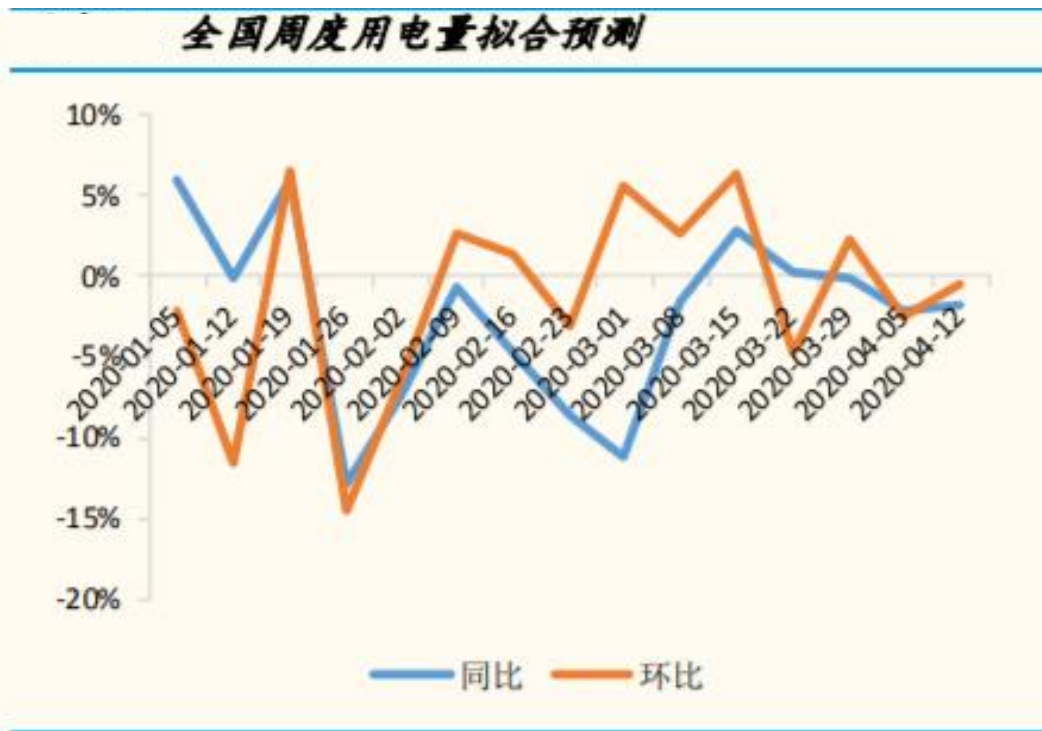
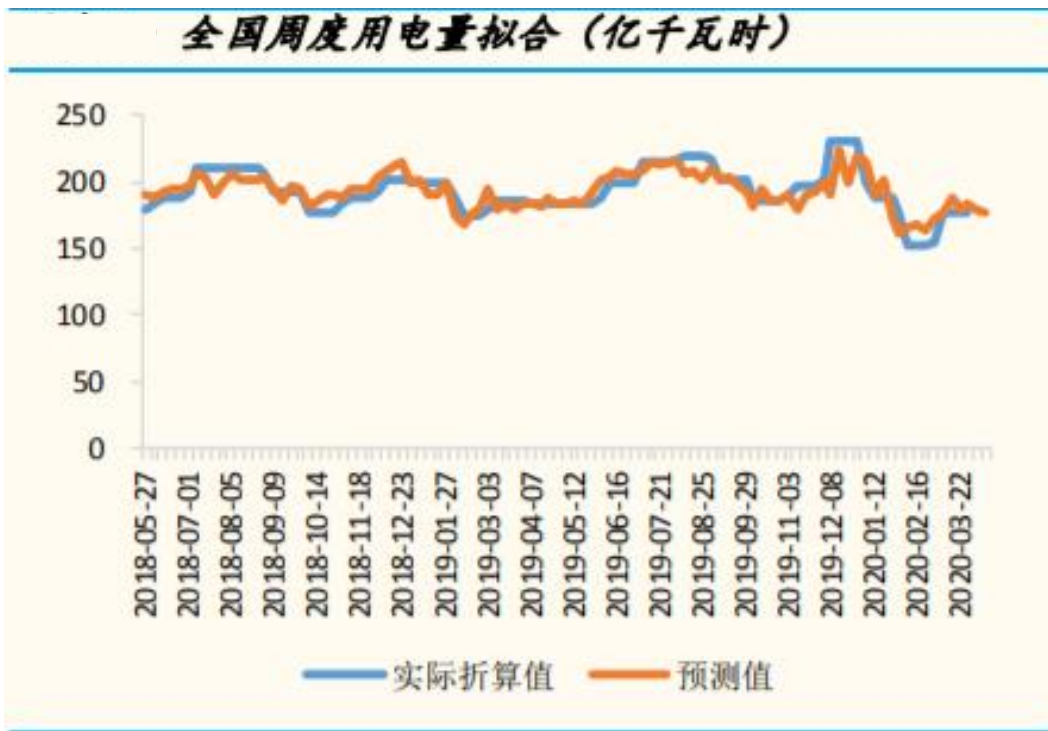


- 从现在的数据来看，全球的拐点预计将会到来，五月之后各国预计会开始准备复工的计划，但是也需观察印度、俄罗斯等国家有进一步爆发的迹象。



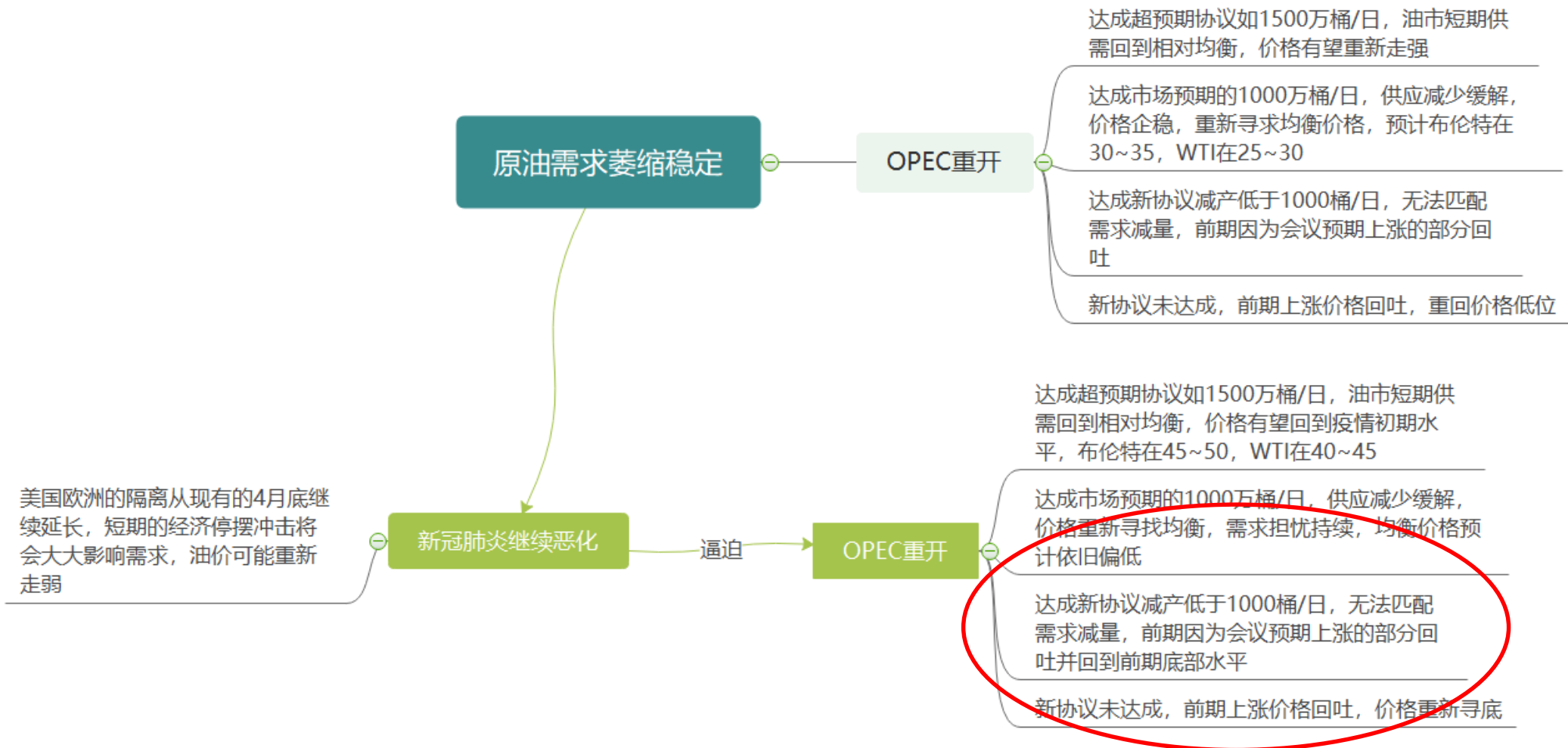


- 从中国春节之后的用电量来推演复工进程看，复工并不能是一帆风顺的，中间也会有波折，同比来看到上周依然还是同比收缩的。
- 同样，现在美国和欧洲都有计划重启经济，市场化国家的政策执行并没有像国内那么坚决，复工最快也需要两个月才能接近往年水平，也就是要7月之后才有可能回到正常水平。





- 从前期的会议期待到现在会议结束，产油国手牌打完看，数据将会直接影响价格走势，现在疫情的持续还未见好转，虽有到达拐点的迹象，但是还不明确，而原油市场的数据却还是多利空。





□ 主要结论：

- **供应：**国内产区的开工持续下降，与港口的套利持续关闭，多数工厂也处于亏损的状态下，开工出现了较明显的下行；进口方面由于和东南亚的价差收缩过快，进口到港明显增加，短期进口的货源预报持续增加。**需求：**MTO利润的好转是对下游需求的最大支撑，传统下游保持相对平稳，整体需求还是有望继续恢复。**库存：**库存连续两周下降，库存压力缓解，国内开工降负是主要的动力，但是未来半个月的进口到港较多，库存继续下降的可能性较低，高位震荡的可能性较大。
- 原油及板块：近期价格走势可以说基本都是被原油牵着走，原油在低位反弹，且不太可能出现极端价格的情况下，回归基本面的可能性将会变大。

□ 策略建议：

- 近期甲醇的价格跟随原油和能化板块回落且技术上较弱，库存虽然有下降，但是进口有较大的增加可能，难以继续下降，下游的PP炒作也有结束的迹象还是会有较大的回落的可能，短期需要关注板块共振的情况，以及到港货源能否顺利卸到库区，可以顺势关注偏弱震荡的交易机会。



关注微信公众号
把平安期货的研究团队带身边~

咨询电话：**400-8888-933**

风险提示：投资有风险，入市需谨慎。以上观点仅供参考，平安期货不为此承担交易风险。