

10
YEARS
2008-2018
东证期货

衍生无限未来

甲醇市场是否已经走出危机模式？

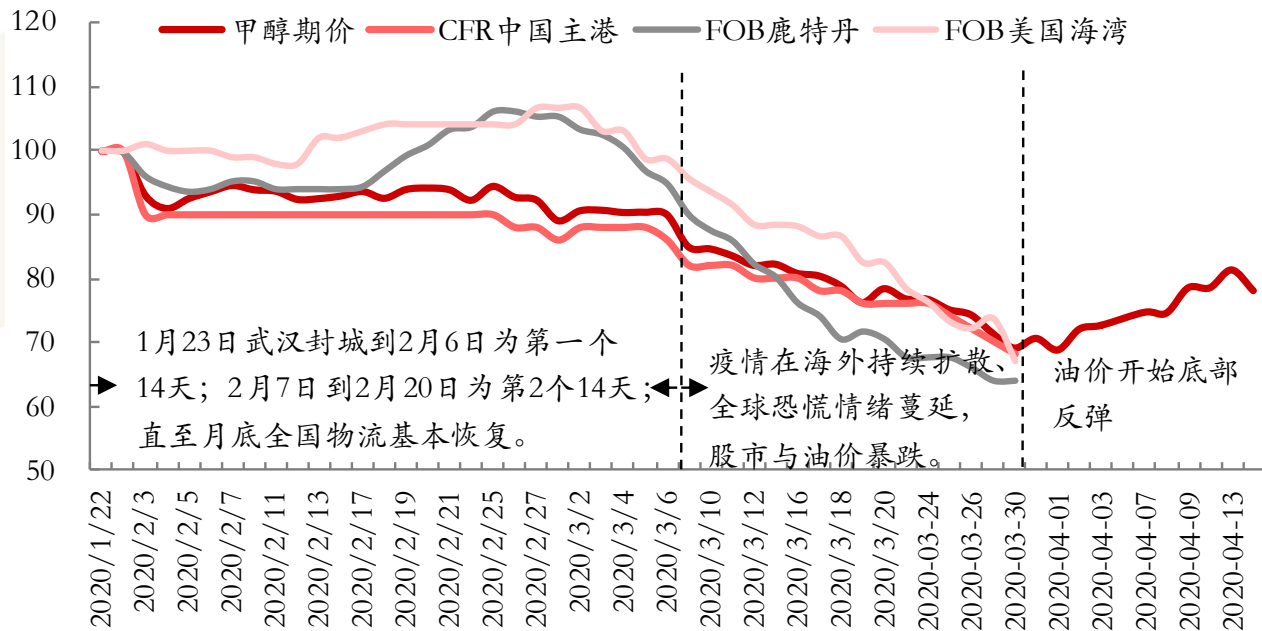
东证衍生品研究院

能源化工资深分析师 杜彩凤

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货





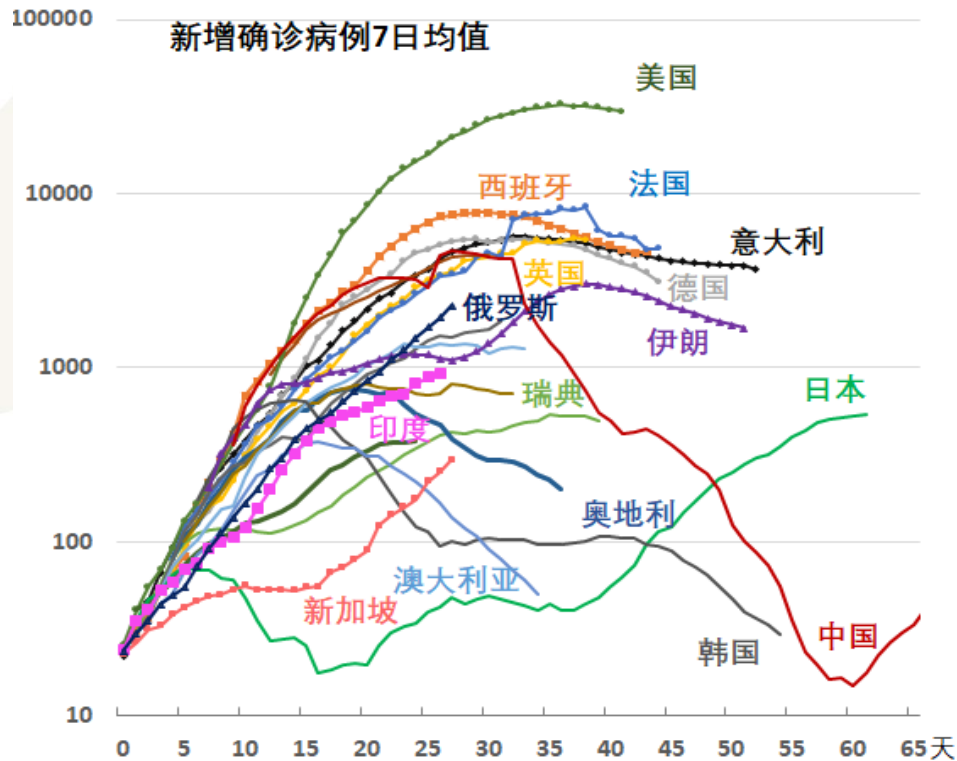
➤注：以2020年1月22日为基期（公众确认新冠疫情人传人）

宏观层面：市场风险偏好/基本水位

- 全球疫情影响的烈度和时间长度

行业层面：产业链利润可腾挪空间

- 需求端：从烯烃到甲醇的螺旋式压缩
- 生产端：成本竞争发展到成本塌陷



➤ 现阶段

- 在防控疫情与重振经济之间的权衡越发紧迫
- 欧美地区看到曙光，部分区域形势严峻
- 经济很可能是渐进式恢复

➤ 复产过程中存在二次爆发的可能

- 需求恢复速度会更为缓慢，还需关注刺激政策向需求的传导力度。

➤ 疫苗完善要等到什么时候？

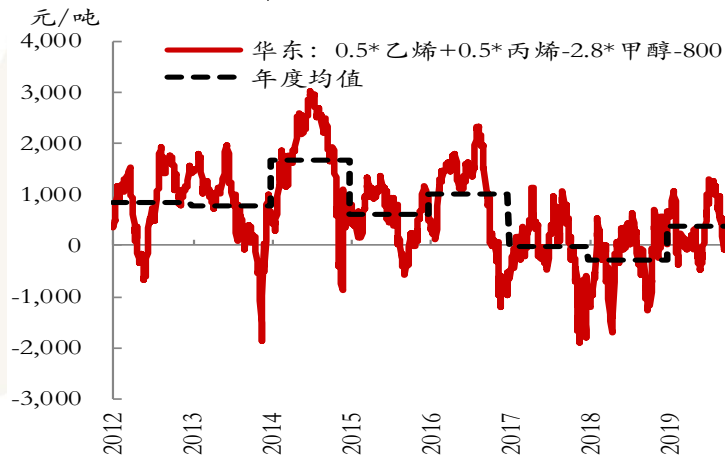
第一部分

长期驱动

第二部分

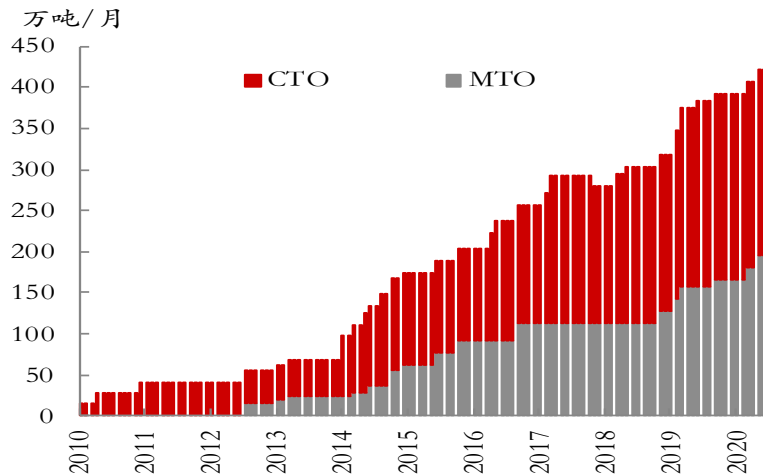
中短期格局

MTO装置盈利性变动



- 15-16年是第一轮MTO集中投产期（当时供应端的背景是国内供给侧改革）
- 19年是第二轮MTO集中投产期（海外生产端扩能压制价格并没有起来）

CTO与MTO的甲醇需求变化



- MTO相较CTO、乙烷裂解、丙烷脱氢以及民营炼化不具竞争力
- 2020-2021年已是此轮MTO扩能的尾声
- 下一轮MTO扩能猜想：关注西北

此轮MTO扩能接近尾声：

□ 在建待投产MTO装置稀少且难测

装置	外采甲醇 (万吨/年)	装置动态
吉林康乃尔	100	2020年4月尝试重启
常州富德（重启）	100	重启待定
天津渤化一期	180	计划2020年底或2021年
青海大美	180	计划2020年下半年
合计	560万吨	2020-2021年

□ 西北地区MTO装置纷纷向CTO转型

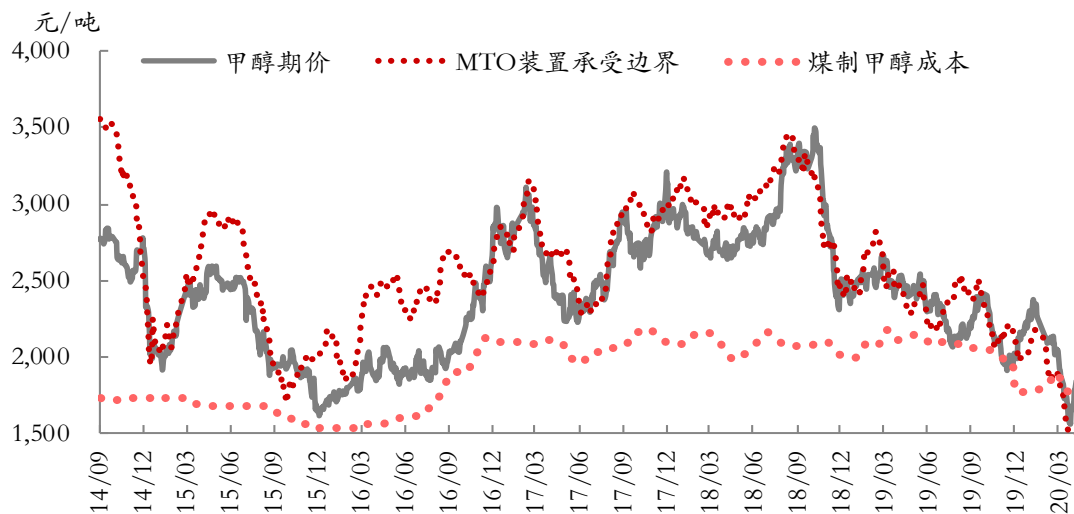
MTO企业	向上游拓展	项目进展
宁夏宝丰	新建220万吨/年焦炭气化制甲醇	预计2020年3季度投产
神华榆林	神华榆林循环经济煤炭综合利用项目（180万吨/年甲醇）	预计2020年4季度投产
中煤蒙大	中煤鄂尔多斯100万吨甲醇技改项目	预计2020年底投产
久泰能源	原有100万吨甲醇装置，暂未有新规划	
合计	填补500万吨甲醇缺口	2020—2021年

2020年甲醇行业大事记：供应扩能周期强于需求扩张周期



- 1、后疫情阶段，在能化领域，抄底甲醇的性价比偏低
- 2、甲醇的化工属性驱动弱化，能源属性变得关键，在油价摆脱困境前，甲醇需求驱动始终不强
- 3、甲醇生产端需要让渡利润给下游，可能迫使价格测试生产成本

甲醇合理运行区间收窄



第一部分

长期驱动

第二部分

中短期格局

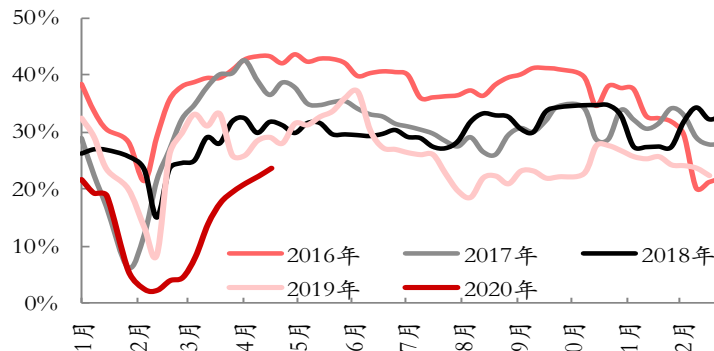
MTO装置盈利性



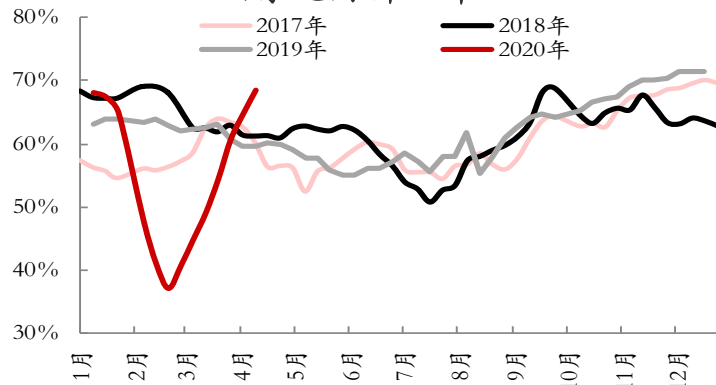
醋酸行业盈利性



甲醛行业开工率同期比较



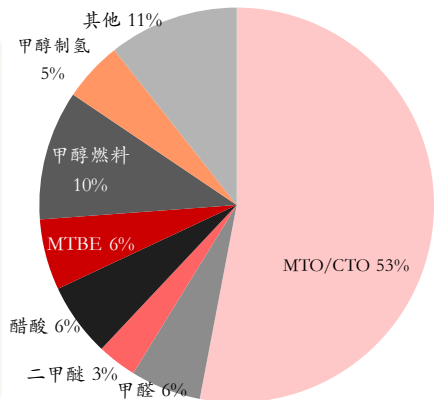
山东地炼开工率



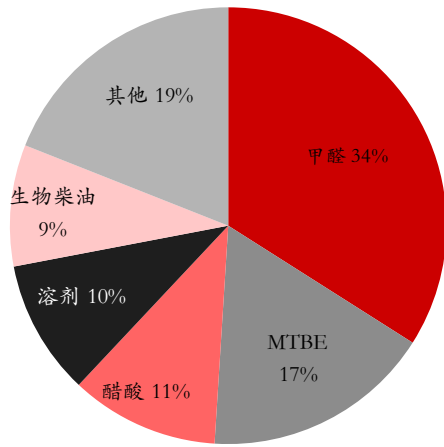
疫情对全球甲醇需求的影响分析

衍生无限未来

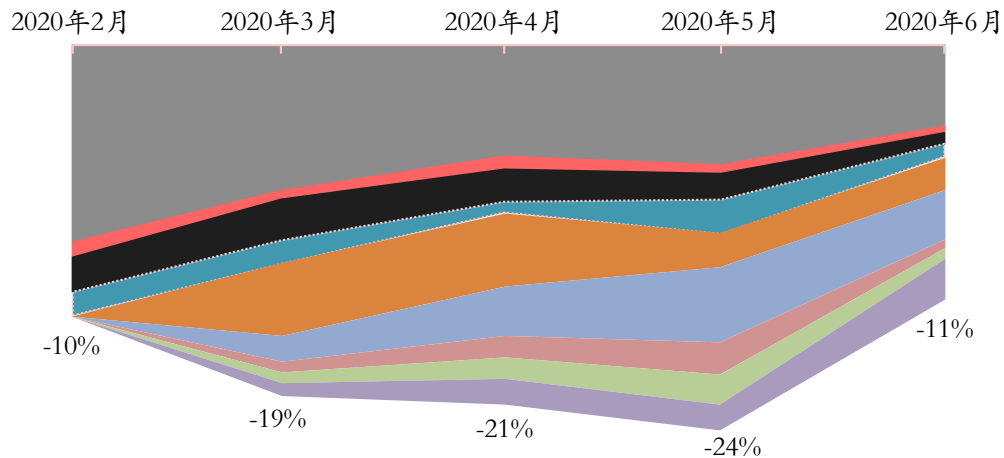
中国甲醇需求的行业分布



海外甲醇需求的行业分布

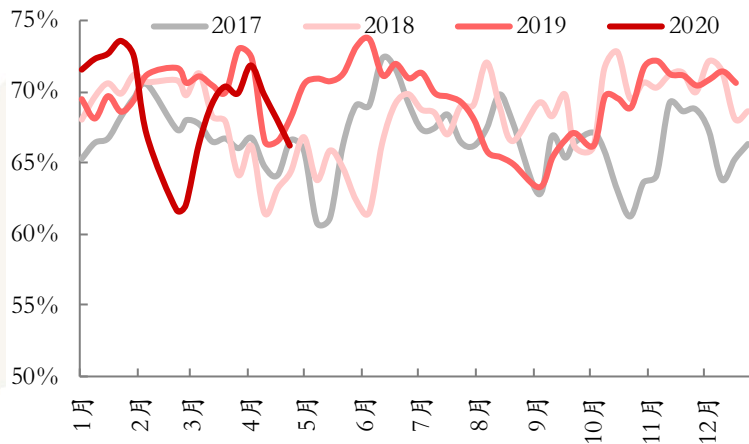


疫情对全球甲醇需求影响的粗略估算



注：以2020年1月为基期

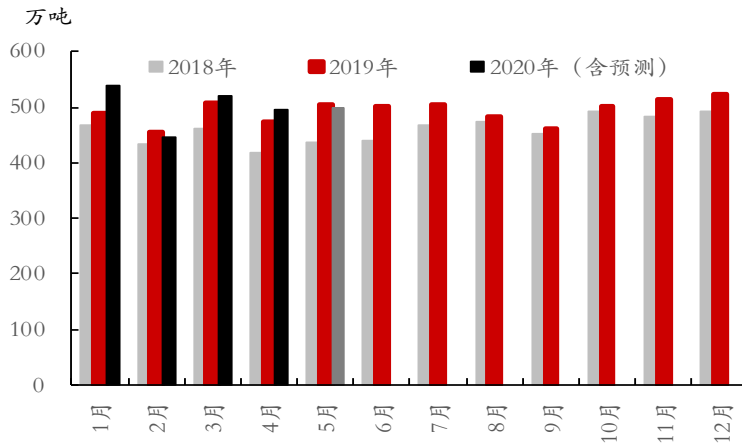
国内甲醇装置开工率变动



有关国内装置春检

- 4-5仍是春季检修集中期，4月是高峰
- 春检规模较往年同期并没有超预期表现

1-5月国产量同比增速约在3%左右



有关海外装置运行

- Methanex关闭特巴一套87.5万吨以及智利一套80万吨/年的装置，约合南美甲醇供应月度减量10万吨左右。此外并未听闻主动关停。
- 仅关注到美国Natgasoline临停，伊朗部分装置临停或低负荷运行。海外装置开工率整体处于偏高水平。

运行区间

- 沿袭“上有顶下有底”的区间运行，波动区间较窄。
- 空间拓展由煤炭与烯烃价格决定。

长期展望

- MTO扩能周期接近尾声，需求驱动弱化。
- 多数时候不适宜做多配。

中短期供需

- 4-5月甲醇供应偏宽松，如果全球经济逐步恢复，直至6月供需格局才有望小幅改善。
- 4-5月份可能再次测试成本支撑位。



杜彩凤



扫一扫上面的二维码图案，加我微信