

估值和驱动支撑下，甲醇或阶段性偏强

研究所化工组 胡佳鹏

从业资格号：F3039655

投资咨询号：Z0013196



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

2022年10月

研究员：
胡佳鹏（甲醇、尿素、塑料、PP） 黄谦（PTA、乙二醇） 杨家明（燃料油、沥青）
02180401741 021-80401738 021-80401704
hujiapeng@citicsf.com huangqian@citicsf.com yangjiaming@citicsf.com
投资咨询号：Z0013196 投资咨询号：Z0014611 投资咨询号：Z0015448

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

行情逻辑回顾——弱需求持续压制甲醇价格VS估值和供应减量支撑

- ◆1-3月上旬反弹：2021年碳中和政策叠加限电导致MTO装置开工低位，1月后开始快速恢复，进入3月后爆发俄乌冲突。
- ◆3月中旬-4月回落：国内疫情爆发，需求转弱，甲醇进入累库周期，价格持续回调。
- ◆5月-6月中上旬反弹：疫情解封叠加宏观政策支撑预期以及化工煤市场化支撑反弹。
- ◆6月中下旬-7月中上旬下跌：国内需求恢复证伪叠加美联储加息加剧衰退预期，大宗商品弱势。
- ◆7月中下旬-9月底反弹：伊朗减产以及国内甲醇检修，港口去库到低位，叠加煤炭强势，估值和驱动双支撑
- ◆近期回落：MTO需求负反馈以及弱势烯烃压制和全球供应恢复，背后还是终端弱需求的逻辑。



观点——强实现+成本支撑VS需求弱预期，震荡偏弱但空间有限，长线关注能源和宏观引导

- 观点：近期低库存叠加成本支撑对抗MT0需求负反馈压力，表现偏弱，但下方空间已有限，大概率在2550-2850区间波动，盘面向下看需求负反馈压力，向上看估值和供应支撑。大方向看烯烃、原油和煤炭，大概率甲醇四季度不会太弱，多空都有阶段性机会。

- 逻辑：

- 甲醇估值呈畸形状态，上有MT0需求负反馈压力，下有成本和供应端潜在支撑，但下游可能更脆弱一些，价格表现偏弱但偏谨慎。

- 甲醇产业链利润集中在原料端，甲醇生产亏损，下游MT0亏损，传统和能源利润也偏低，这导致甲醇上下空间都被限制；
- 虽然冬季能源支撑仍较强，且国内宏观稳中向好，但缺乏强向上驱动，动态估值会限制甲醇下跌空间。而PP和MEG本身压力较大，且PP估值已得到一定修复，减弱原油支撑传导，或维持底部震荡，也可能通过MT0限制甲醇反弹空间。
- 从上下游博弈去看，因MT0需求集中度偏高（富德、兴兴、诚志），而非一体化甲醇工厂相对分散（河南、山西、山东）和产区港口成本差异偏大，下游相对而言影响力偏大。

- 基准预期下的平衡表去看，10月供需压力较大，11月后边际压力减弱，关注能源和宏观等外部因素对平衡表的影响

- 甲醇现实强支撑，港口低库存（纸货逼仓），内地压力偏大，但产销窗口关闭，且内地高成本问题，对冲产区压力；
- 10月压力主要是国内外供应恢复，叠加久泰和鲲鹏产能释放，供应压力有增，叠加MT0需求端风险释放以及本身烯烃面临需求端压力，短期驱动向下，继续重点关注MT0装置动态和新产能兑现情况；
- 11月后甲醇再次进入存量博弈，供应弹性要看海外（冬季难），且面临天然气减产以及煤炭偏紧和甲醇运输问题，而需求端MT0还有恢复弹性，再加上冬季能源需求增加，甲醇供需存改善预期，只是向上驱动仍要MT0不会出负反馈风险。
- 整体而言，估值和供需共同定价，偏重华东一些，产区影响边际：下边界看成本和供应上边界看需求和MT0估值的逻辑或持续，且成本和需求劈叉或延续，但基于韧性和集中度差异问题，MT0影响大概率明显一些，但冬季成本支撑下，下方空间仍有限。

- 操作策略：

- 单边和跨期策略：01合约看区间震荡2850-2550为主，短期可以搏反弹，但长线仍看原油和烯烃对需求端的影响，偏承压一些，长线建议反弹偏空，背靠烯烃安全边际；MT0阶段性多空都有机会，-500以下空间有限。

- 风险因素：原油和煤炭超预期大幅波动



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

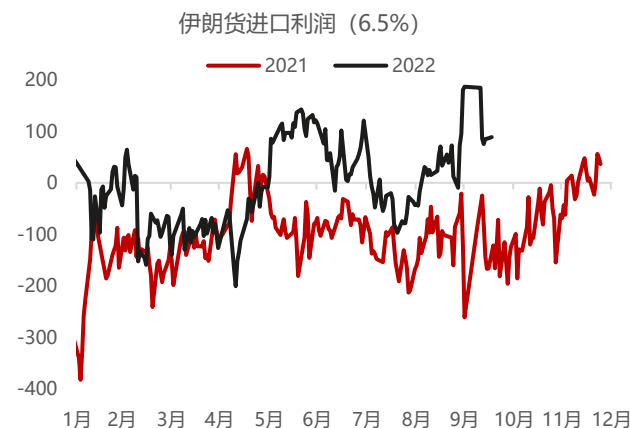
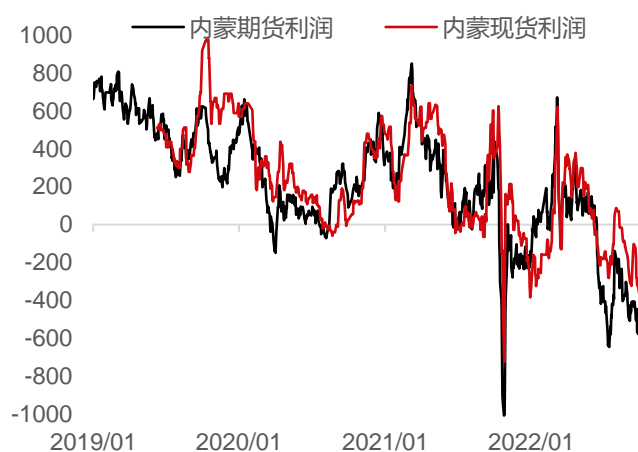
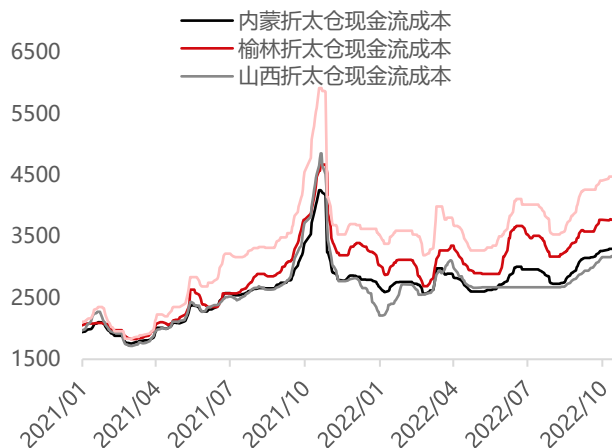
内蒙煤制现金流折太仓成本3200，内蒙2650，伊货进口2780，非伊2900，内地成本支撑偏强，虽然进口成本支撑相对偏弱，但或逐步通过倒流甚至内地减产来传导

◆ 理论上内蒙煤制甲醇现货亏200，期货亏530，成本支撑不言而喻。

◆ 化工煤易涨难跌：当前电厂库存正常水平，且冬季是全年需求旺季，叠加煤矿积极兑现长协以及煤矿安检和内地疫情对煤炭运输的影响，使得煤价形成支撑。虽然当前煤价使得煤化工整体亏损为主，会逐步限制化工煤反弹的空间，但对甲醇的成本支撑或延续。

◆ 不排除过大亏损以及电煤对化工煤的资源抢占，多少都会影响到甲醇的供应，成本支撑依然会存在。

甲醇	坑口煤/气价	现金流成本(-250)	现货价格	折算太仓现金流成本	折算到太仓现货	运到太仓现金流利润	现货现金利润	盘面现金流利润
山东济宁5500	1240	3104	2820	3304	3020	-509	-284	-634
鄂尔多斯5500	1120	2652	2450	3202	3000	-407	-202	-532
榆林5800	1370	3042	2450	3392	2800	-597	-592	-722
秦皇岛5500平仓	1580	3318		3318		-523		-648
大同5500	1155	2926	2480	3326	2830	-531	-446	-656
西南	1.97	2070	2700	2250	2880	545	630	420



中信期货
CITIC Futures

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

数据来源：隆众、中信期货研究所

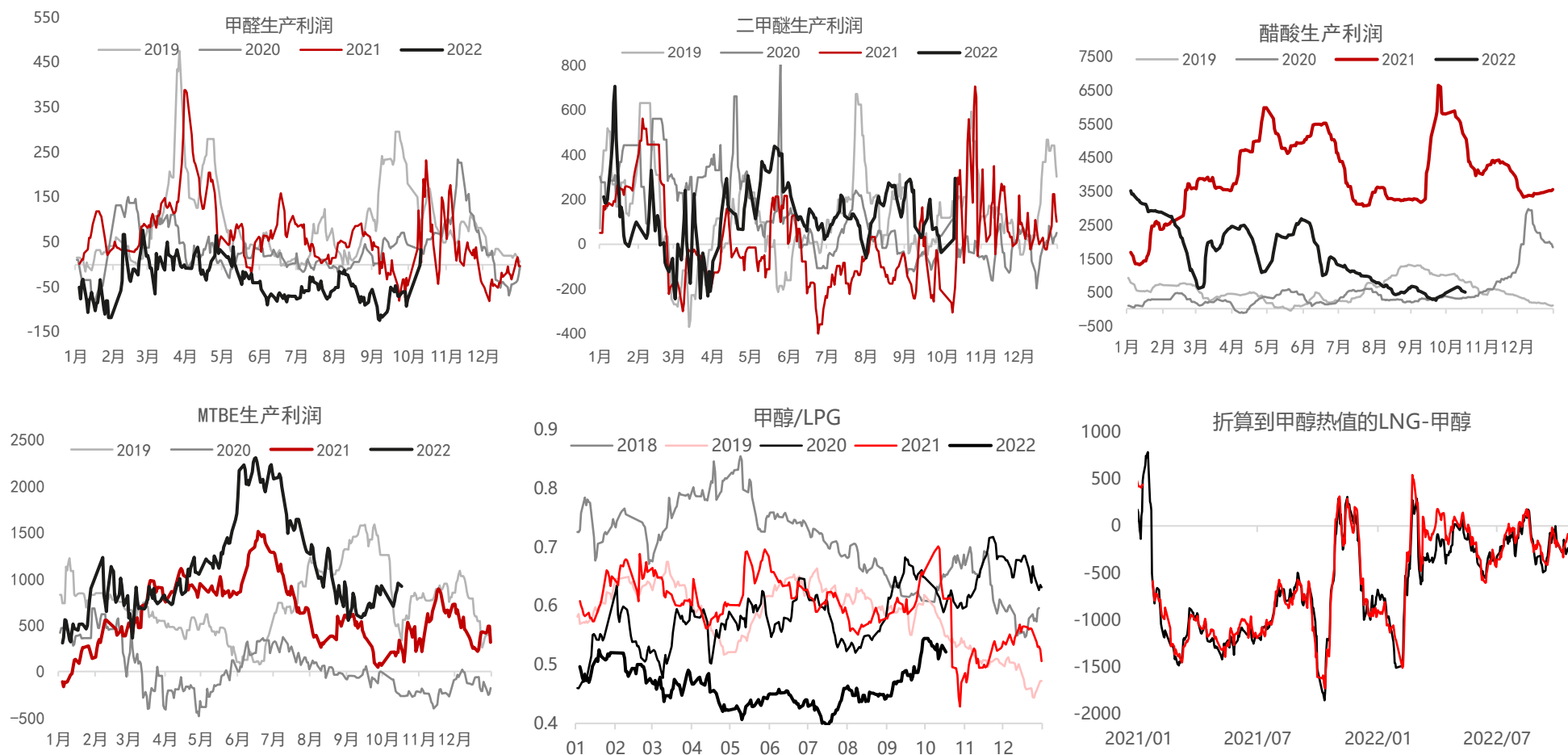
海外天然气持续高位回落，美国甲醇有利润，但折到中国亏损（中国仍是洼地），欧洲仍大幅亏损，也略显支撑

- ◆ 天然气市场呈现区域化特点，但通过LNG仍有一些边际上的传导，因此全球天然气价格仍是偏高的。
- ◆ 且冬季伊朗和中国都会保民用，届时工业用天然气甲醇会有减产，减产幅度和持续时间视需求而定。

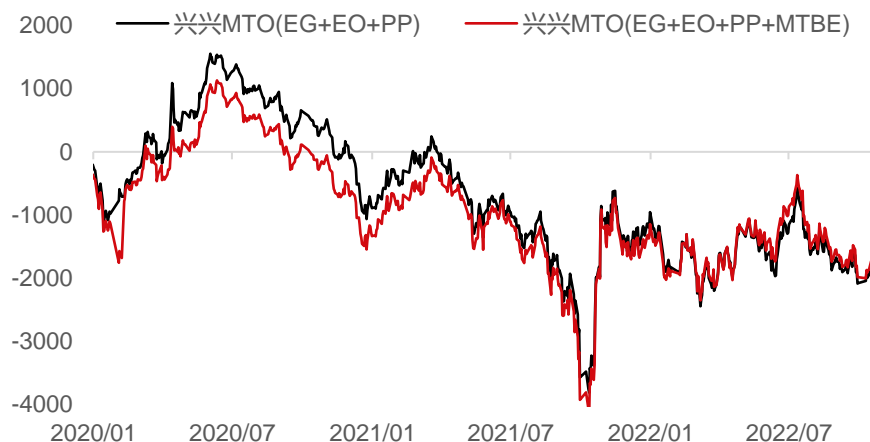


数据来源: wind、中信期货研究所

甲醇传统需求利润偏低水平，煤强油弱下，甲醇能源经济性也不高

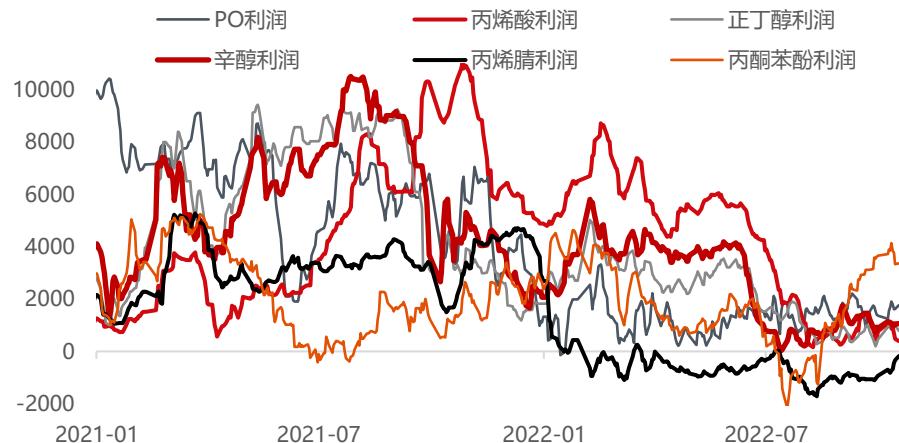


华东主流MTO都亏损，尤其是兴兴，且乙丙烯单体相对甲醇都有经济性，烯烃对甲醇的需求面临亏损压力仍存，近期修复不明显



山东和华东MTO其他产品价格 (EVA、丙烯腈、辛醇、PO、丁二烯) 利润低位为主, 且单边价格走势偏弱, 更是加剧了利润压力

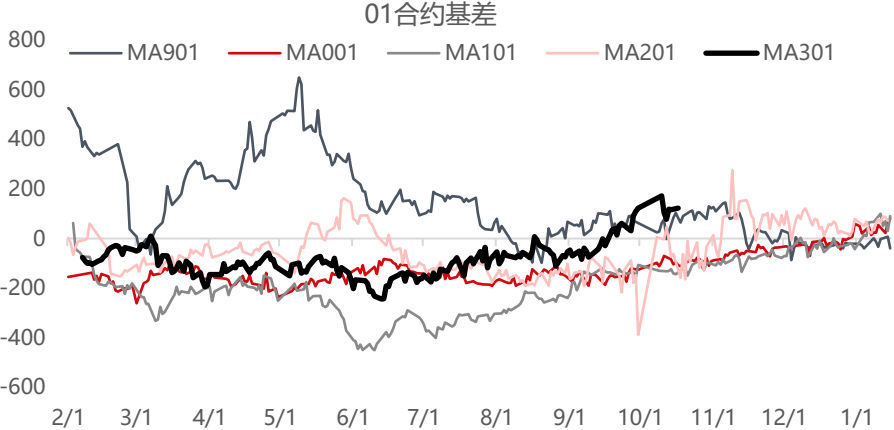
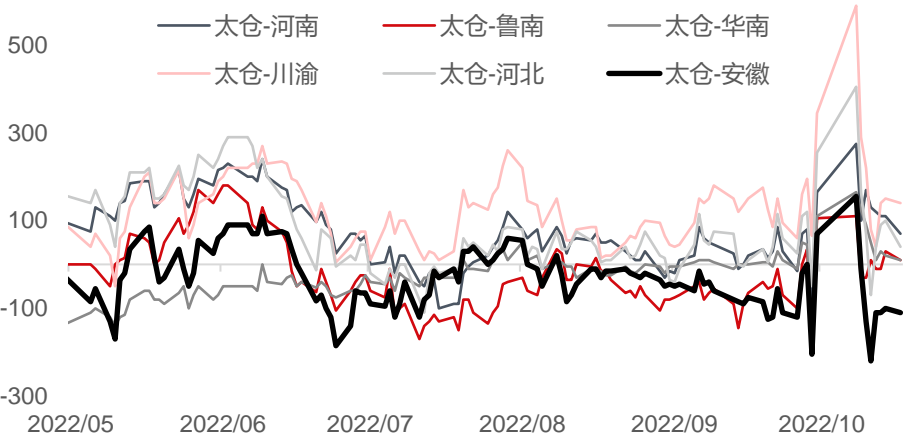
	乙烯	EO	MEG	EVA	LD	HD	LLD	PVC	PP	PO/ 苯乙烯	丙烯酸/酯 (SAP)	丙烯腈	丁醇	辛醇	丙烯	丁二烯	MTBE	MMA
常州富德									30									
宁波富德		50							40									
南京诚志一期	15													25				
南京诚志二期	30													30		11		
山东联泓		15		12					20									
兴兴能源		30						嘉化30	30								12	
阳煤恒通								30		20								
斯尔邦 (一期80)		20/2.7		20+10							8	26				10		8
鲁西化工	5 (外售+丙醇)													25				
青海大美 (未投产)						30			40								2	
甘肃华庭 (不正常)									16									
天津渤化 (一期)		5 (表活)						80	30	20								
广汇恒友						30			30									
青海盐湖								30	16									



甲醇边界性——甲醇本身生产和下游都处于亏损状态，且产销区窗口关闭，甚至部分区域盘面算可以倒流，太仓也倒挂安徽，下方支撑逐步增强



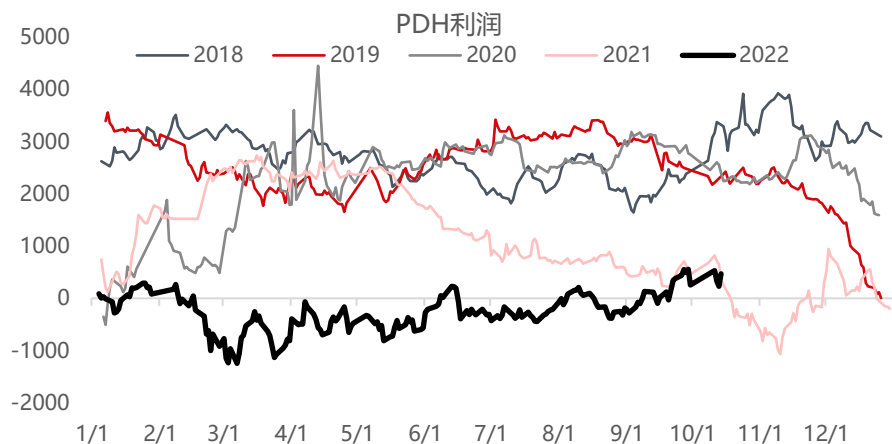
	上一日现货价	现货价	现货涨幅	折算太仓	01基差	05基差	01盘面-内地
太仓低端	2850	2790	-60	2790	130	295	-130
鲁南+200	2820	2780	-40	2980	320	485	-120
东营+250	2850	2800	-50	3050	390	555	-140
河南+200	2740	2720	-20	2920	260	425	-60
河北+260	2750	2750	0	3010	350	515	-90
内蒙+550	2450	2450	0	2950	290	455	210
关中+350	2660	2660	0	2910	250	415	0
西南+180	2700	2650	-50	2830	170	335	10
广东	2830	2780	-50	2780	120	285	-120
安徽	2950	2900	-50	2900	240	405	-240



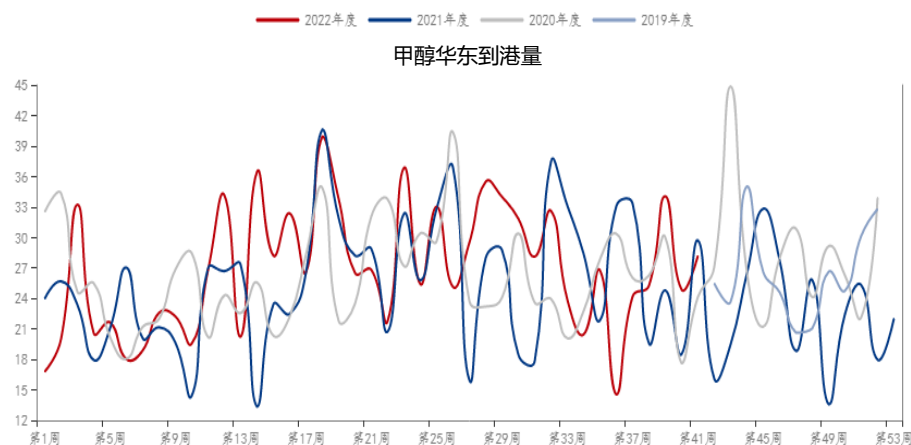
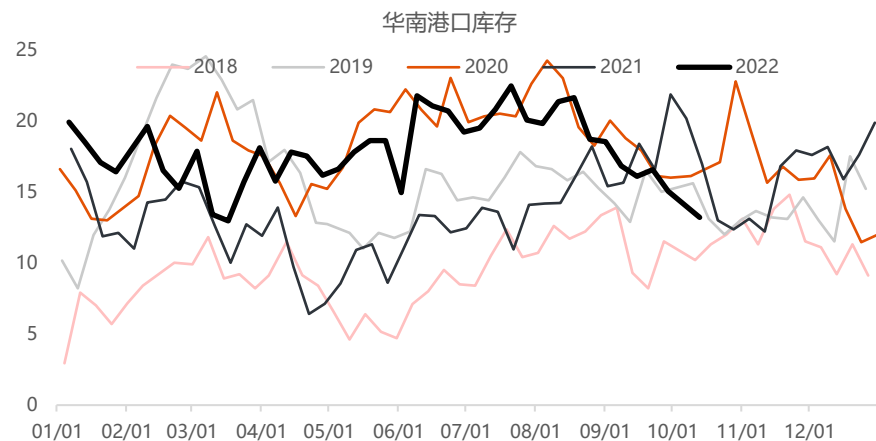
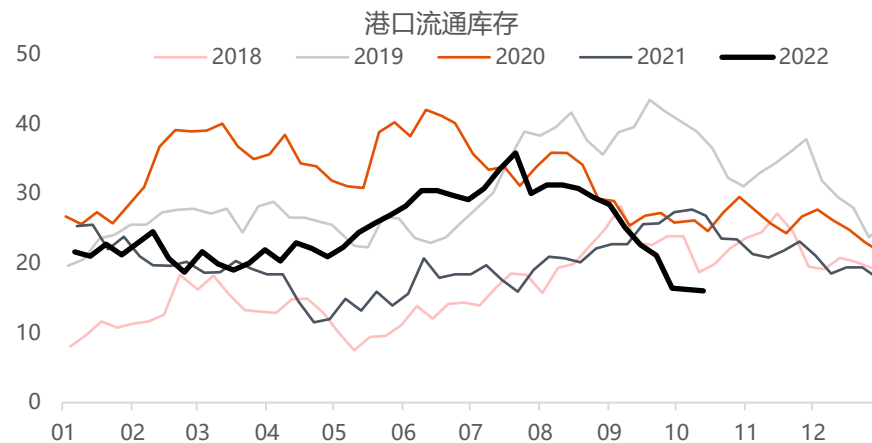
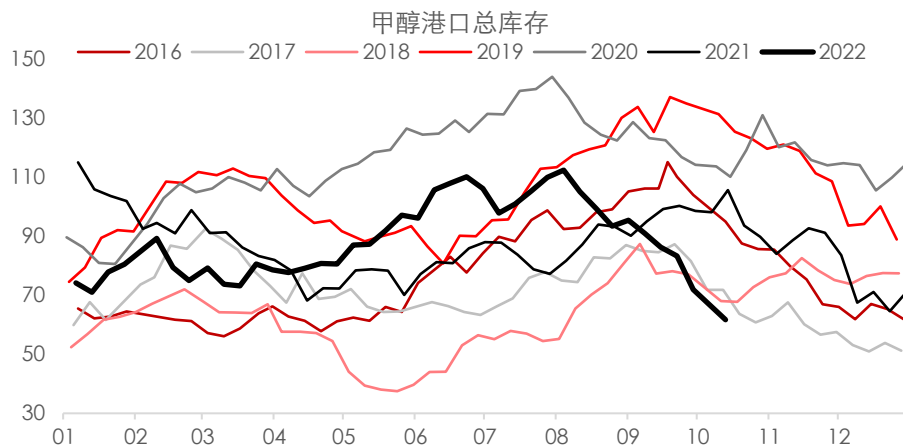
甲醇动态估值看煤炭和烯烃（原油），四季度能源需求旺季，限制甲醇下方空间

- ◆**煤炭**：四季度电力需求旺季，电厂补库以及保供预期下，近期疫情限制供应，化工煤价格仍可能存支撑，甚至不排除电煤再次抢占化工煤资源可能，但缺乏大涨可能。
- ◆**原油**：下有OPEC减产和油气替代支撑，上有美联储加息和全球经济下滑带来的需求压力，主流认为四季度原油85-100美金，如此也会限制化工估值压缩空间和绝对下跌空间。
- ◆**烯烃**：现实压力环比增加，且未来有累库预期，尤其是PP和MEG，估值有压缩预期，大概率弱于能源。但对于MTO而言，PDH等轻烃裂解是最重要的竞争对手，因丙烷冬季大概是强于原油的，因此四季度也面临较大以来，PP供需平衡是PDH还是MTO对甲醇而言就是利多和利空的区别。
- ◆从上下游博弈去看，上游韧性可能相对偏强一些（关注港口倒流，内地减产），而烯烃端韧性相对弱一些（缺乏涨价效应，其他下游利润明显偏低，看到MTO减产降负），需求端影响更敏感，供应端矛盾仍需积累。

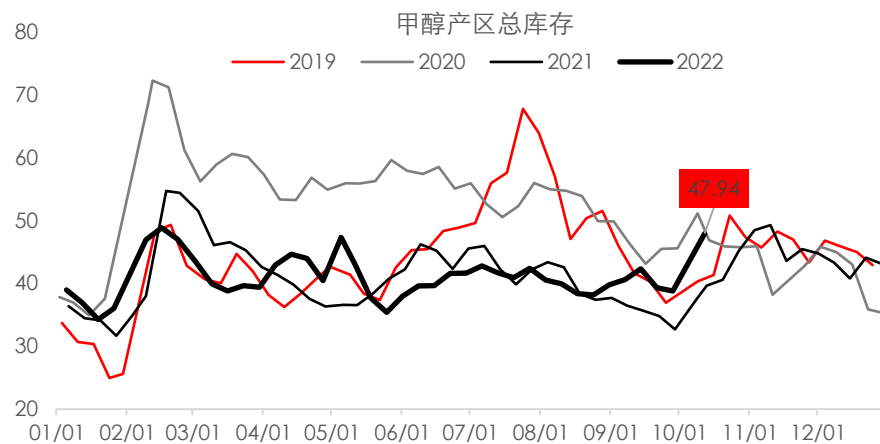
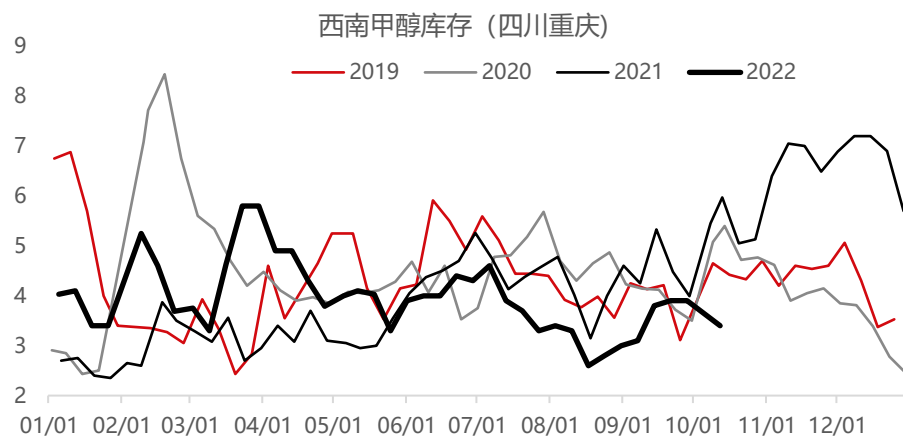
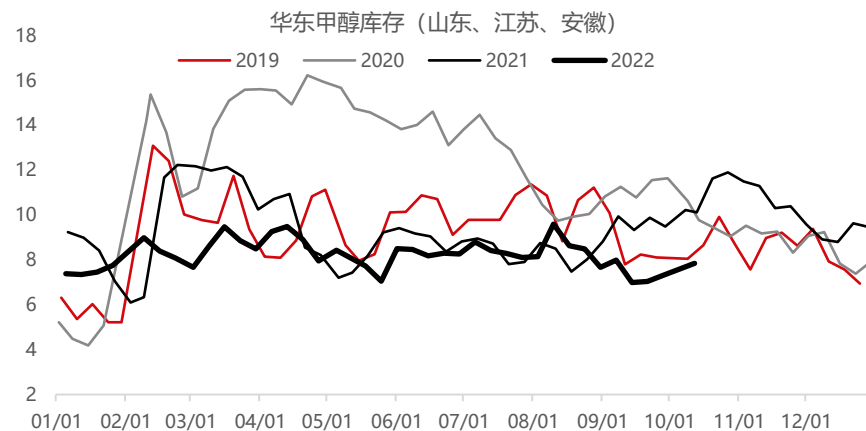
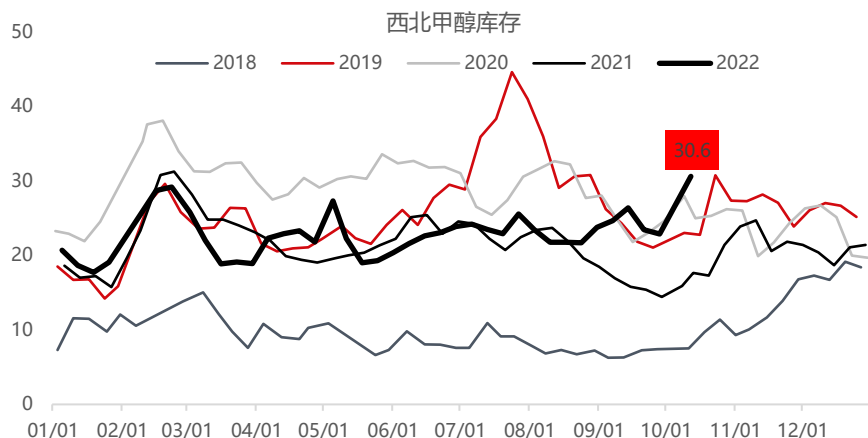
	煤化工 (MTO)	乙烷	PDH	油化工	其他
PE	20%	16%		64%	
PP	16%		20%	58%	6% (粉料)
MEG	37%			63%	



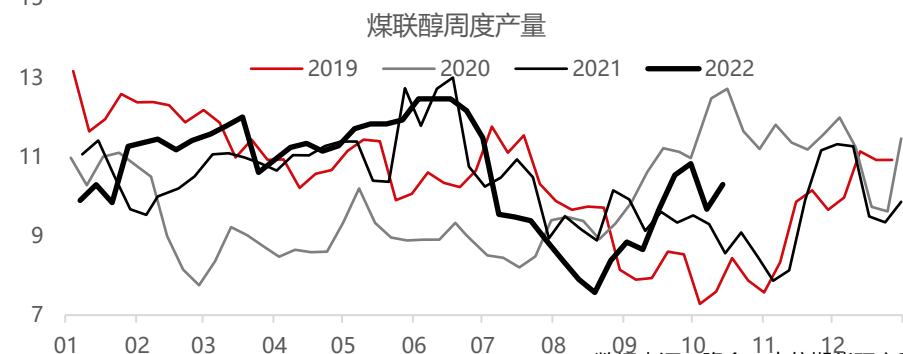
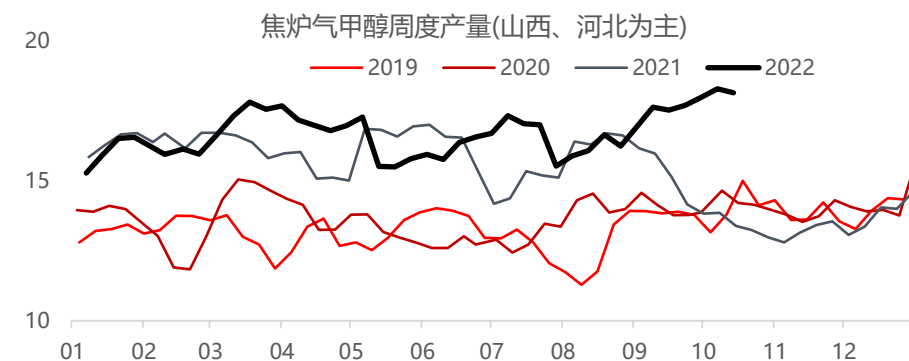
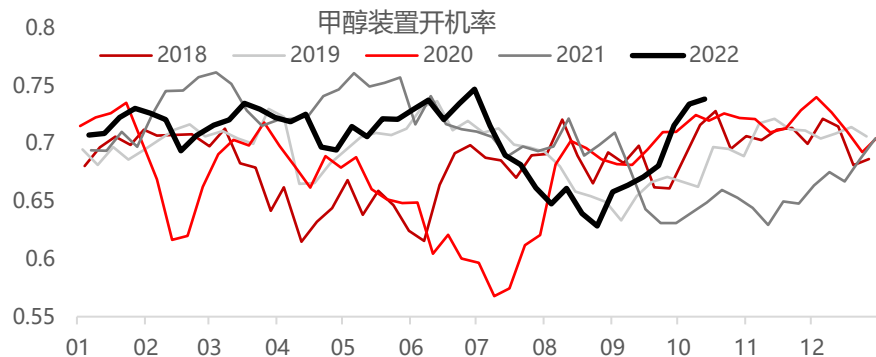
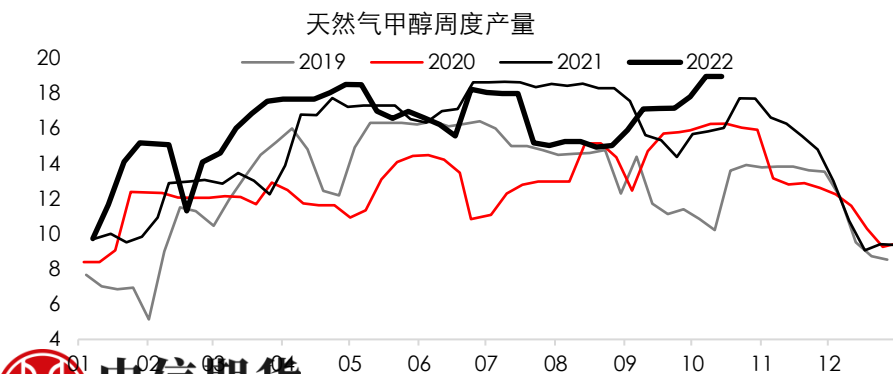
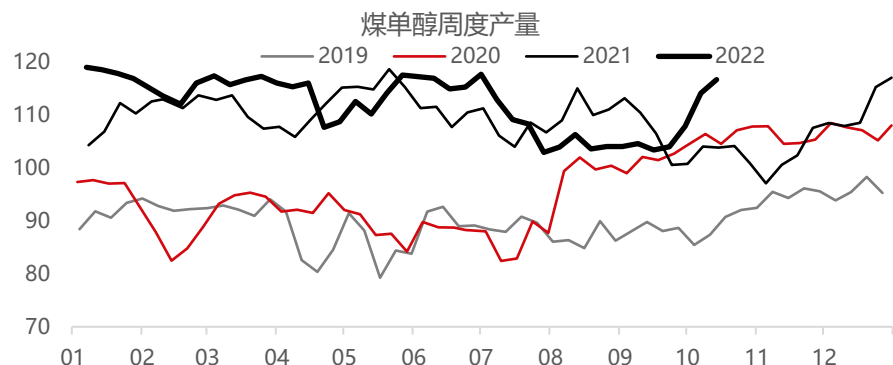
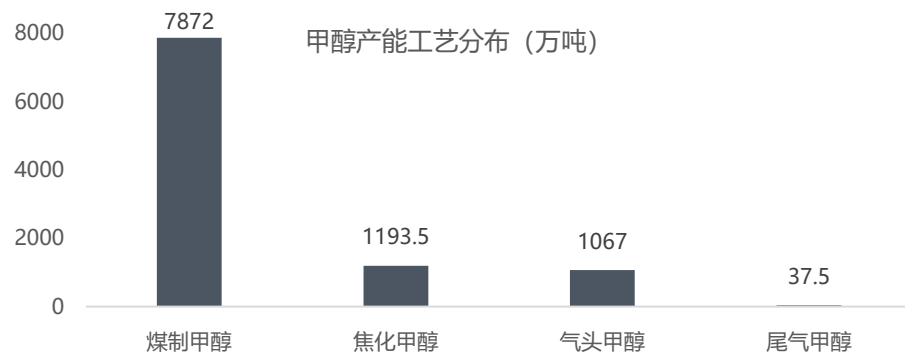
港口库存仍处低位，连续两周累计去库10万吨，港口现货仍偏紧，若累库幅度始终有限的话，01合约交割风险不可忽视



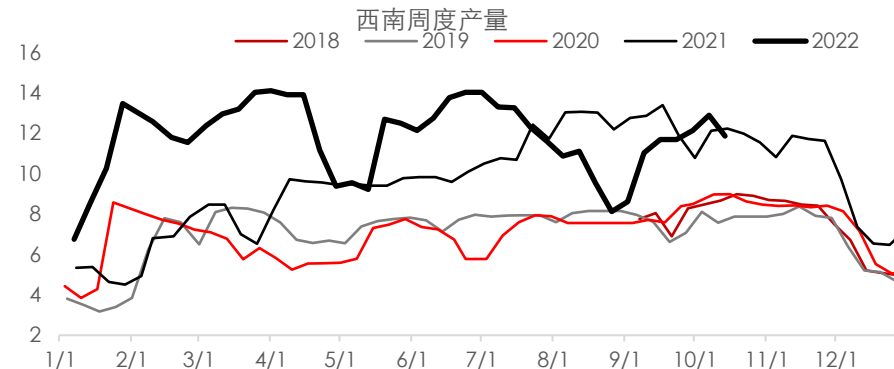
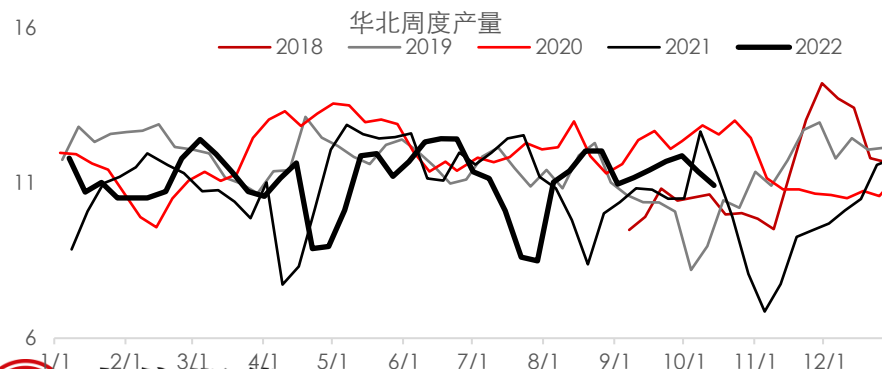
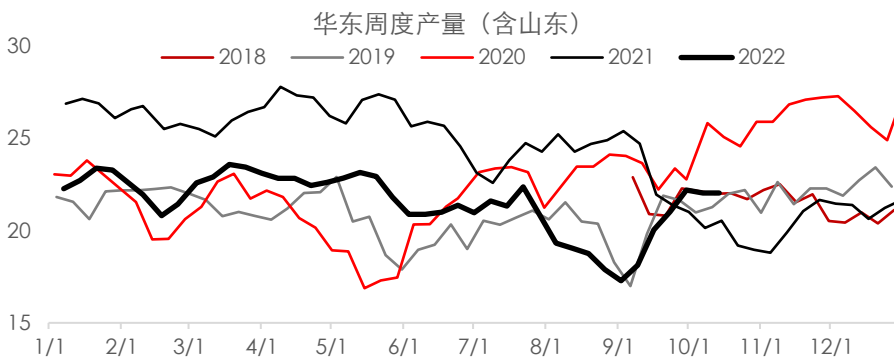
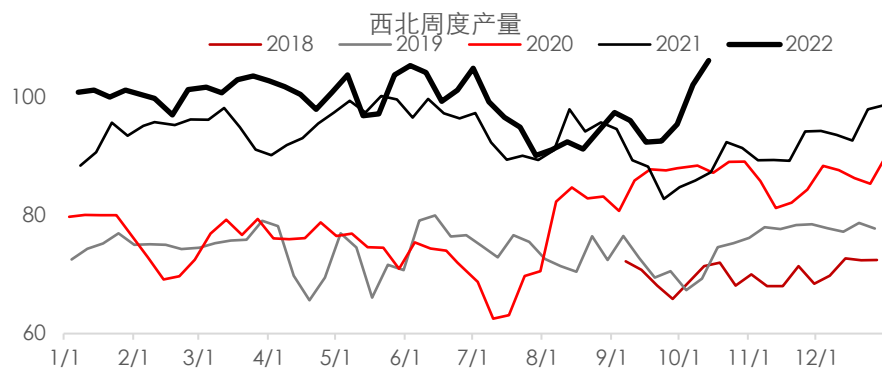
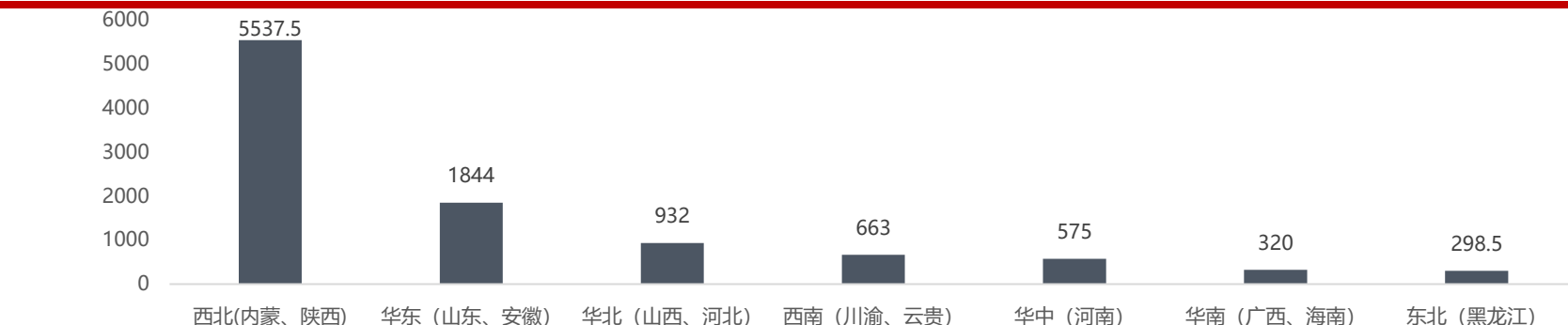
而受疫情管控影响，西北累库至同期高位，累库9万吨，叠加运费大涨，短期产区压力较大



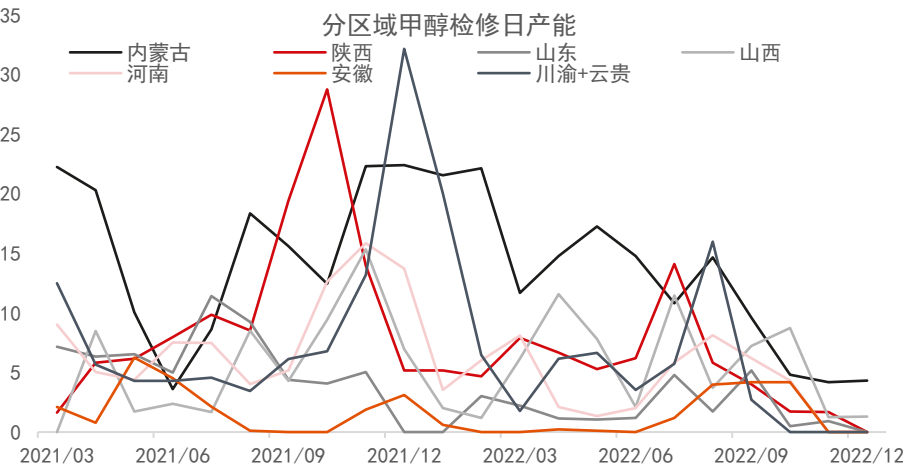
国内供应已加速恢复到高位，各项工艺产量都处同期高位，但四季度存减产预期



天然气12月后限气，焦化面临秋冬季环保限产压力，煤炭资源紧张叠加亏损可能会有部分降负或减产可能

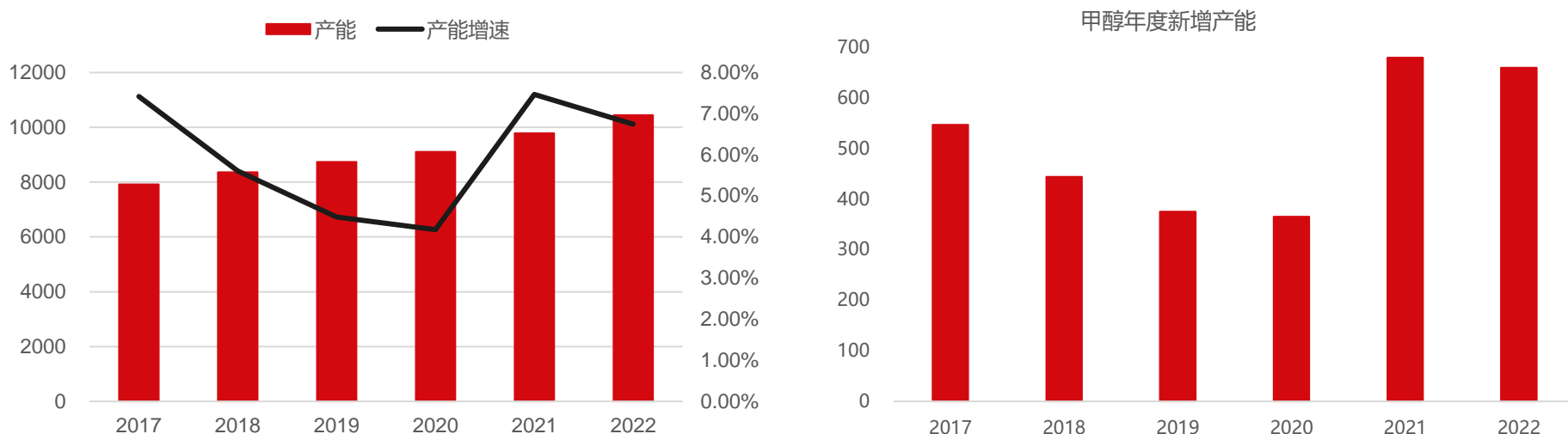


国内检修装置正陆续重启，后期检修计划偏少，未来关注成本和政策促使供应减量



企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	计划开车日期	备注
内蒙古东华	60	煤炭	2022/9/5	2022/9/30	恢复至半负荷
延长石油榆林	20	煤炭	2022/9/16	2022/10/1	恢复正常
宝丰二期	220	煤炭	2022/9/5	2022/10/5	恢复正常
陕西渭化	20	煤炭	2022/10/2	2022/10/5	故障临停已恢复
兖矿国宏	64	煤炭	2022/8/25	2022/10/9	恢复至三炉
宁夏和宁	30	煤炭	2022/9/30	2022/10/11	恢复正常
广西华谊	180	煤炭	2022/10/11	2022/10/13	故障短停
沂州科技	15	焦炉气	2022/10/10	2022/10/13	故障临停已恢复
云南云维	20	焦炉气	2022/10/5	2022/10/19	常规检修
新疆天业	30	煤炭	9月上	2022/10/20	计划重启
陕西陕焦	20	煤炭	2022/9/22	2022/10/22	计划重启
巴州东辰	9	天然气	10月上	2022/12/30	停车中
河南心连心	30	煤炭	10月上	待定	精馏停车
山西中信	10	焦炉气	2022/10/8	待定	焦炉气不足临停
晋煤华昱	120	煤炭	2022/10/8	待定	煤炭问题降负
山西光大	15	焦炉气	2022/10/10	待定	环保限产
山西悦安达	20	焦炉气	2022/10/12	待定	环保限产

10月已投放两套小装置（孝义鑫东亨25和安阳顺利环保11），近期看久泰、鲲鹏新产能预期陆续释放，年底几套尾气利用的小装置，增量供应预期已逐步兑现



地区	企业名称	产能	原料	计划投产时间
宁夏	宁夏鲲鹏	60	煤制	计划2022年10下旬开气化，月底可能投产，配套的乙二醇要到2023年
内蒙古	久泰托克	200	煤炭	10月16日已投产，配套乙二醇遭搁浅
宁夏	宁夏宝丰三期	240	焦炉气	计划11月投产，有延期至明年可能
山西	藁鑫焦化	20	焦炉气	预计2022年四季度投产，联产6万吨合成氨
河南	晋开延化	30	联醇	推迟至2022年下半年，搬迁改造项目，配套30合成氨和52尿素
江苏	徐州沂州科技	30	焦炉气	推迟至2022年下半年，联产10万吨合成氨，配套甲醛做胶黏剂

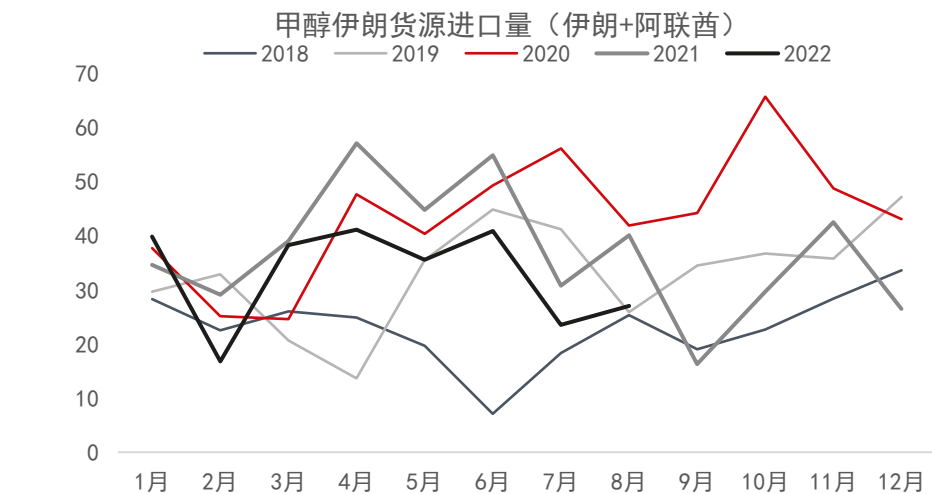
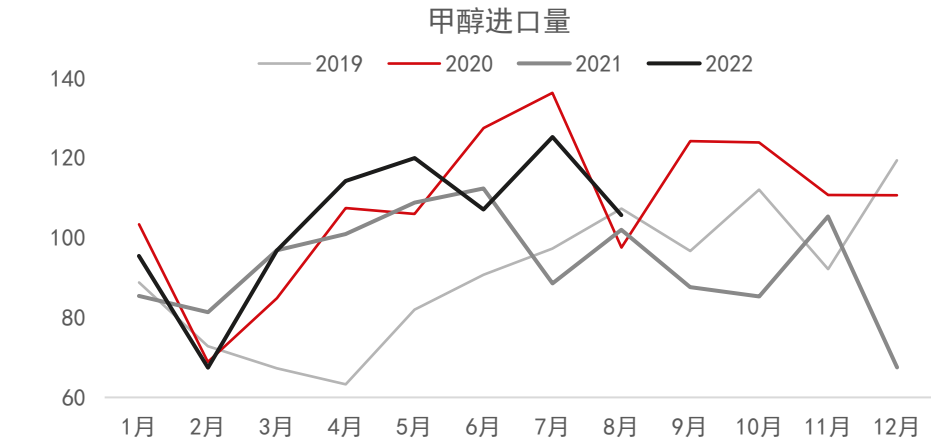
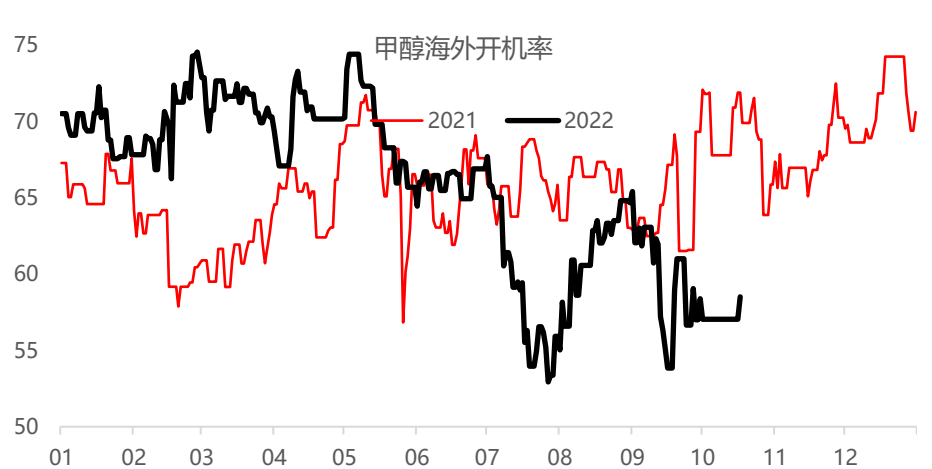


中信期货
CITIC Futures

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

数据来源：隆众、中信期货研究所

海外开工仍处同期低位，进口量难明显增加，目前伊朗仍有两套检修一套低负荷，美国有两套，欧洲开工较低，预估10月进口仅恢复至100-105万吨附近



国际甲醇装置	产能	装置运行情况
伊朗卡维	230	目前装置45%负荷运行
伊朗ZPC	330	两套装置稳定运行
伊朗Marjan	165	稳定运行
伊朗Busher	165	装置检修中
伊朗Kimiya	165	稳定运行
伊朗Sabalan	165	10月17日重启
文莱	85	目前装置检修中，计划检修25天
LyondellBasell	93	目前装置停车检修中
Natgasoline	175	8成负荷运行
OCI	93	目前甲醇装置开工负荷不高
德国Mider/Total	66	目前装置检修中
挪威	90	目前装置运行负荷偏低
荷兰	95	目前两套装置停车检修中
埃及	130	目前装置开工负荷不高

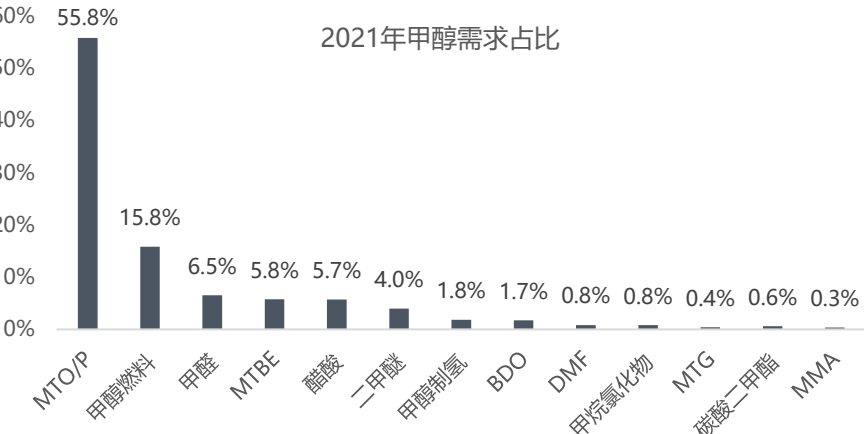


重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

数据来源：卓创、中信期货研究所

甲醇需求结构——国内烯烃最大，其次是能源替代（成品油、LPG、天然气）；海外甲醛、MTBE、醋酸和生物柴油为主

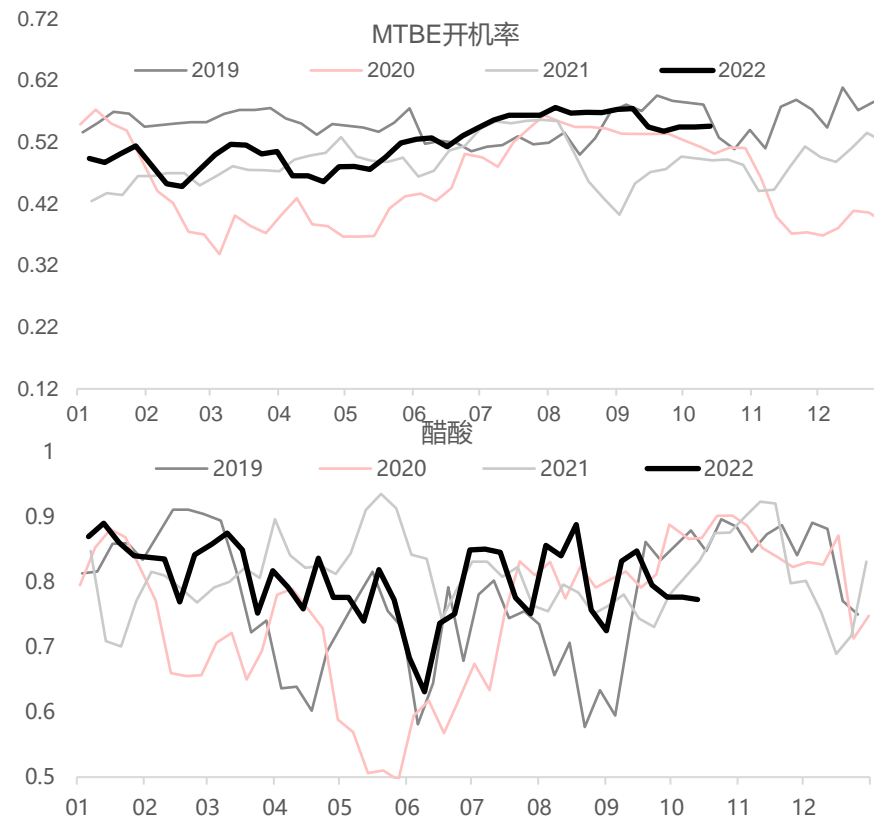
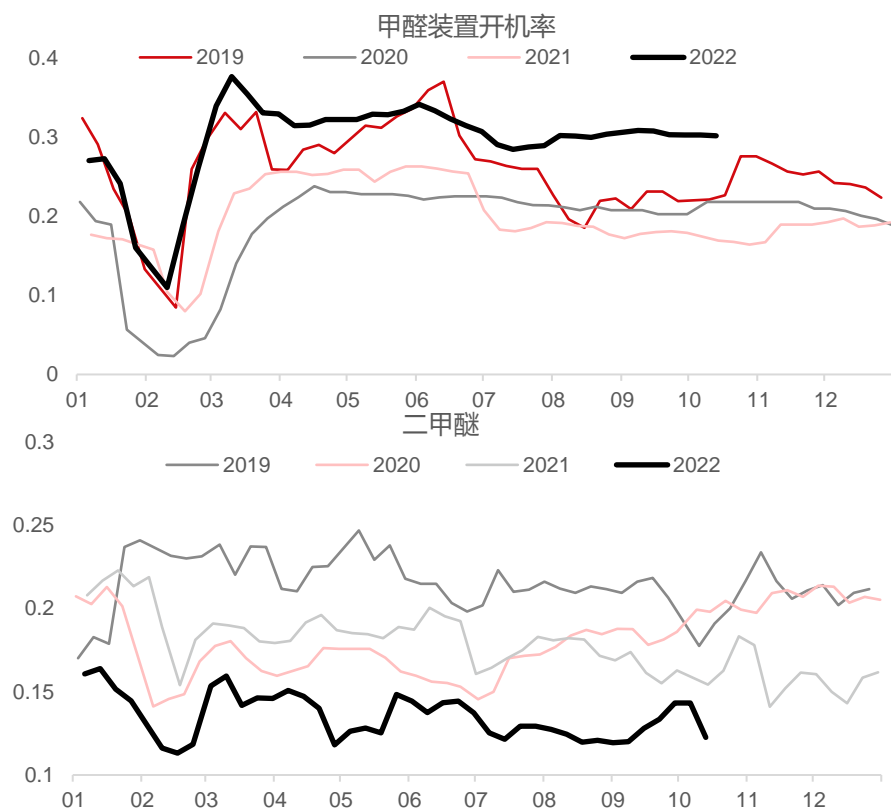
- ◆ 国内烯烃需求占比最大，但内地甲醇自给自足为主，山东和华东MTO是外采主体，合计近1500万吨的外采量，不过未来外采量仍有逐步下降趋势（斯尔邦、久泰）。
- ◆ 能源（甲醇燃料、MTBE、二甲醚、甲醇制氢、MTG）基本上外采甲醇，轻质油品对甲醇的需求影响力度也比较大。
- ◆ 其他化工品需求较为分散，主要要是甲醛、醋酸和BDO。



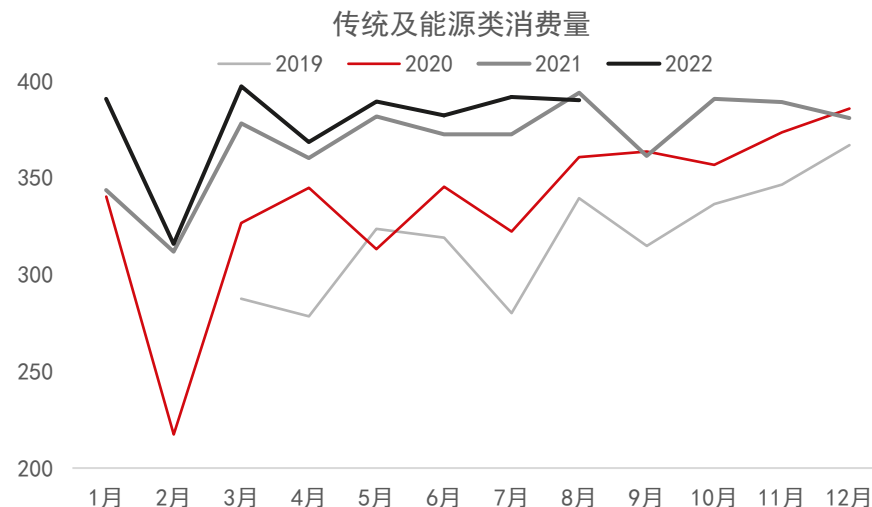
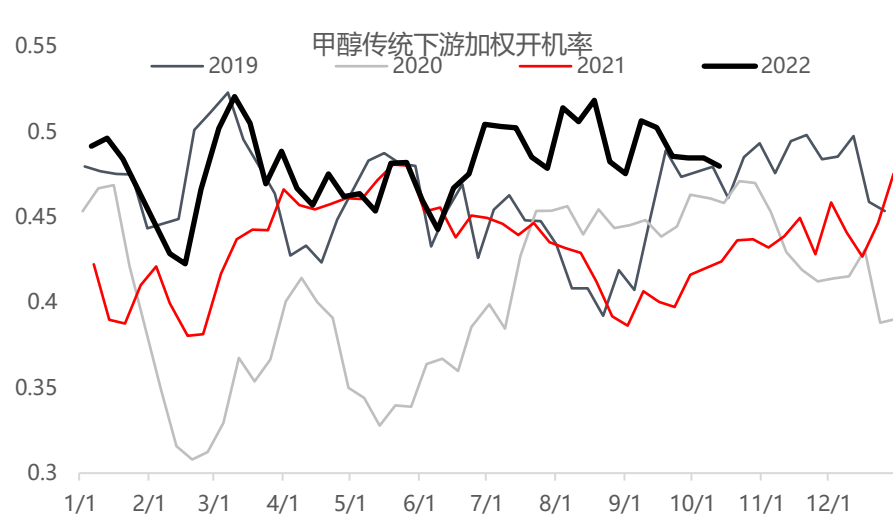
	中国占比	需求量
烯烃	55.80%	5385
能源	27.73%	2676
其他化工	16.47%	1589

	甲醛	醋酸	生物柴油	MTBE	二甲醚	甲烷氯化物	甲胺	MMA	调油	MTO	其他
北美	31.70%	17.40%	9.50%	10%	0.30%	6.40%	5.00%	4.10%			15.60%
欧洲	45%	4%	15%	9%	2%	7%	5%	3%	2%		8.00%
中南美	32.20%		46%	10.80%	0.40%			0.60%			10.00%
中东	21%	8%		57%			3%	2%	1%		8.00%
东南亚	31.80%	14.30%	18.90%	7%		2.30%		4.30%	0.20%		21.20%
印度	70%	5%		5%					3%		17.00%
全球	25.80%	8.20%	4.20%	11%	5.90%	2.60%	2.90%	1.70%	5.80%	18.50%	13.40%

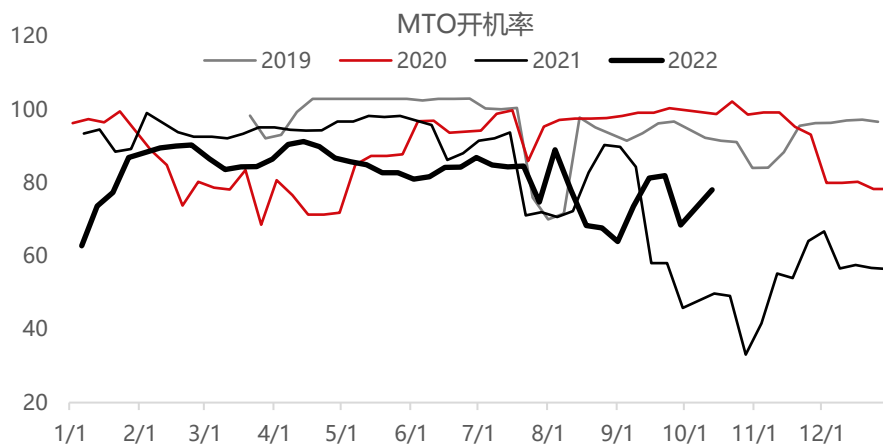
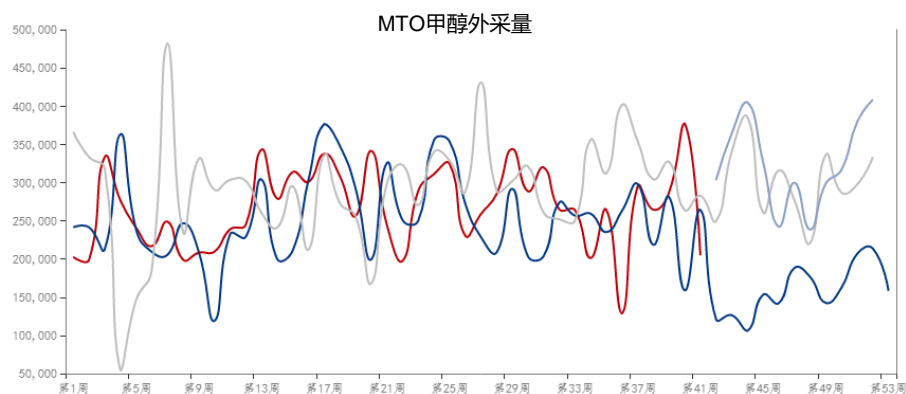
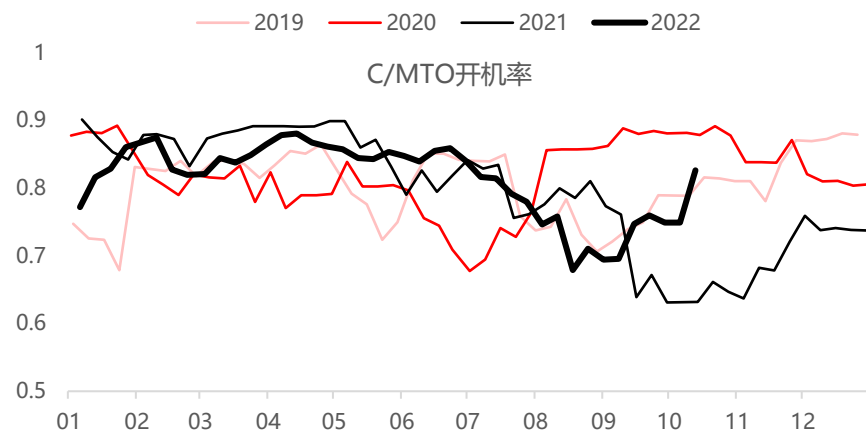
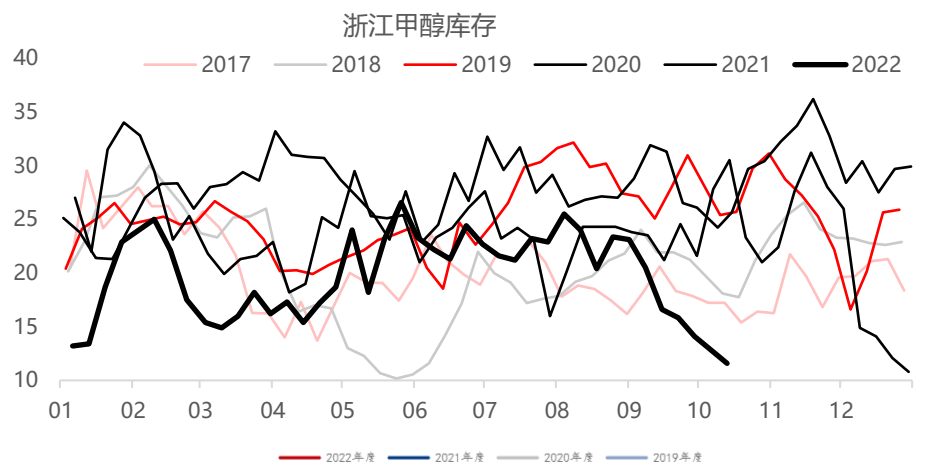
国内传统需求偏稳，利润也有修复，冬季能源类需求逐步将进入旺季，但甲醇经济性渐弱



传统和能源需求今年持续偏稳，波动不大



MTO多数工厂降负减产，上周外采量大幅回落，原料库存也在不断去化，需求现实压力较大，但潜在弹性增加



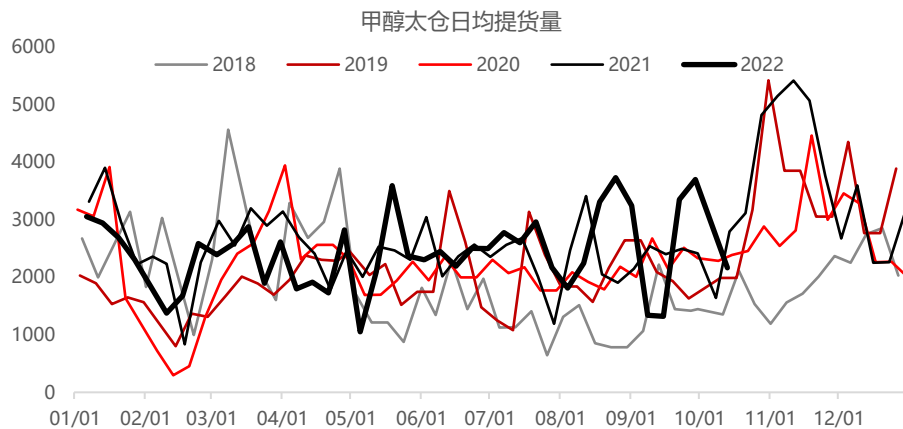
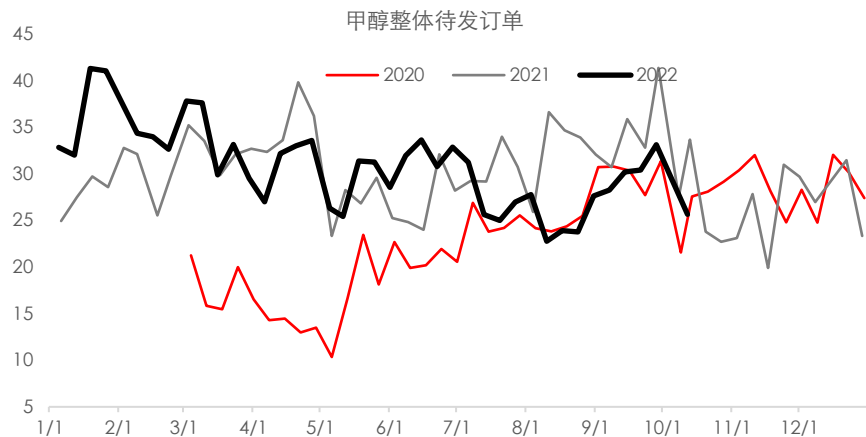
MTO装置都处于低负荷运行状态，短空长多

装置名称	省份	所在地	项目	聚烯烃产能	配套甲醇	外采甲醇	装置动态
大唐多伦	内蒙古	多伦	MTP	46	168		MTP装置负荷不高
中天合创	内蒙古	鄂尔多斯	MT0	137	360		两套装置正常运行中
延长中煤	陕西	靖边	MT0	120	360		MT0装置目前运行正常
中煤榆林	陕西	榆樑	MT0	60	180		MT0装置正常运行
蒲城新能	陕西	蒲城	DMTO II	70	180		正常运行
神华榆林	陕西	榆林	DMTO	60	180		正常运行
青海盐湖	青海	格尔木	MT0	33	100		MT0装置于7月28日附近停车检修，恢复时间待定
鲁西化工	山东	聊城	MT0	30	80	10	8成负荷
山东阳煤恒通	山东	临沂	MT0+OCP	30	20	65	6成负荷
山东联泓	山东	滕州	DMTO	36	92	20	7成负荷
中原乙炔（河南能源）	河南	濮阳	SMT0	20		60	10月12日停车，检修时长未定
中安联合	安徽	淮南	MT0	70	170		正常运行
南京诚志	江苏	南京	MT0	90	60	200	一期停车中，二期6成负荷
宁波富德	浙江	宁波	DMTO+OCU	60		210	目前装置负荷8成，常州富德也有重启计划
江苏斯尔邦	江苏	连云港	MT0+OCP	80		240	MT0负荷提到7-8成，未来看盛虹投产MT0停车兑现
浙江兴兴	浙江	嘉兴	DMTO+OCU	69		207	MT0装置提前到17日停车，计划20日，有外采乙炔可能
新疆哈密恒友（广汇）	新疆	哈密	MTP	20		70	低负荷运行
神华新疆	新疆	新疆	MT0	68	180		MT0装置目前运行正常
天津渤化	天津	天津	MT0	60		180	5成负荷

增量需求——252万吨甲醛（110万吨甲醇），60万吨烯烃（180万吨甲醇），但要关注兑现情况

装置名称	省份	项目	产能	投产计划
宁夏百川	山东	甲醛	20	试车中
山东苏蒂克二期	山东	甲醛	30	计划二季度
九江心连心一期	江西	DMF	10	计划6月底
山东兖矿	山东	醋酸	20	计划二季度
广西宝晨	广西	甲醛	12	计划三季度
兖矿榆林一期	陕西	DMMN	10	计划三季度
山东联亿二期	山东	甲醛	100	计划三季度
新疆美克化工	新疆	BDO	10	计划四季度
旭峰合源	陕西	DMC	20	计划四季度
石大胜华二期	福建	DMC	5	计划四季度
河南豫通	河南	甲醛	20	计划四季度
菏泽茂盛	广西	甲醛	70	计划四季度

订单量下降体现了需求疲软，关注能源和MTO需求潜在支撑兑现情况

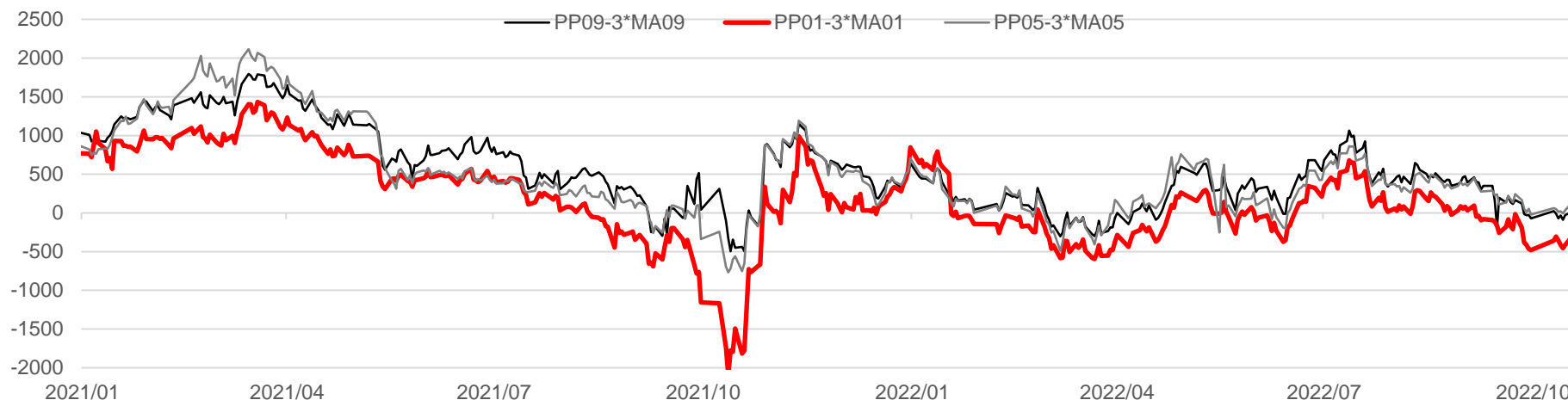


供需格局逐步偏宽松，尤其是10月供需压力相对较大，11月后压力缓解，但要看MTO需求波动，也不排除11-12月小幅累库可能

日期		国产量	进口量	出口量	表观供应量	MTO消费量	传统消费量	总消费量	供需缺口
2021	1	617	85	4	699	372	344	716	-17
2021	2	589	81	1	670	337	312	649	21
2021	3	641	97	6	731	382	378	760	-29
2021	4	624	101	8	717	373	360	733	-16
2021	5	656	109	4	761	369	382	751	11
2021	6	617	112	1	728	341	372	714	14
2021	7	617	89	2	703	343	372	716	-13
2021	8	643	102	2	743	341	394	735	8
2021	9	568	88	6	649	285	361	646	3
2021	10	590	85	2	673	277	391	668	5
2021	11	568	105	0	673	291	389	680	-8
2021	12	621	68	2	687	320	381	701	-14
2022	1	656	95	1	750	357	391	748	2
2022	2	584	67	1	650	328	316	644	6
2022	3	664	97	2	759	365	397	763	-4
2022	4	626	114	1	739	368	368	737	3
2022	5	656	120	3	773	371	389	760	13
2022	6	650	107	2	755	359	382	741	14
2022	7	633	125	2	756	360	392	751	5
2022	8	591	106	0	697	324	390	714	-17
2022	9	625	90	2	713	323	416	739	-26
2022	10	670	100	2	768	350	400	750	18
2022	11	640	110	2	748	340	410	750	-2
2022	12	660	100	2	758	340	420	760	-2

PP-3*MA虽有偏空驱动，但缺乏跌的空间，多空都有机会，但空间或都不大

- 7月以来甲醇基本面持续好于PP，背后的驱动是煤强油弱以及甲醇供应持续减量，而PP供应弹性逐步释放，双重驱动下价差从500跌到-500左右，我们认为继续压缩的空间有限且难持续。
 - 驱动之一：**煤强油弱**可能延续，主要是油具备通胀属性，只是环比去看，该驱动会有一定减弱。
 - 驱动之二：**PP四季度面临累库压力**，MTO和PDH或先后成为边际上被挤出的供应，因此**需要去不断去压MTO利润**。且从甲醇去看，四季度供应增加弹性不大，如果MTO需求正常叠加能源需求释放，**甲醇基本面仍要好于PP**。因此长期驱动还是偏缩的，而且也限制修复空间。
 - 驱动之三：但**今年MTO抗风险能力下降**，乙丙烯其他利润都降到低位，产品需求也疲软，且**没有去年的涨价效应**，且**煤强油弱使得MTO竞争力不及PDH**，这可能限制MTO被压缩空间，一旦负反馈会阶段性修复。
- ◆ **风险**：煤炭和原油超预期大跌，需求恢复不及预期





中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场
3号楼23层

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。