

甲醇 - 成本支撑转弱，下游负反馈强化，甲醇价格 或将承压

逻辑观点总结：

- 1、在电厂日耗上涨的高需求下，港口库存依旧创今年新高，进口压力下，动力煤价格后续或将承压，甲醇成本端支撑预计走弱。
- 2、供需层面：港口库存不断上涨，12月进口预期依旧较强，明年依旧是海外甲醇产能扩张的年份，港口的进口压力依旧较强；内地供需宽平衡格局下，库存处于中等位置，随着近期运费上涨，厂家多让利出货。
- 3、估值层面：甲醇目前在煤炭让利的基础上自身利润不断恢复，但下游 MTO 亏损不断扩大，加之轻烃裂解工艺亏损缩窄，对 MTO 装置利润端更加面临考验，下游负反馈强化，甲醇价格上方或将承压。
- 4、结论：在成本走弱和下游负反馈下，甲醇上方上涨的动力明显不足，叠加春季下游检修预期，后续行情下跌的可能性较大。

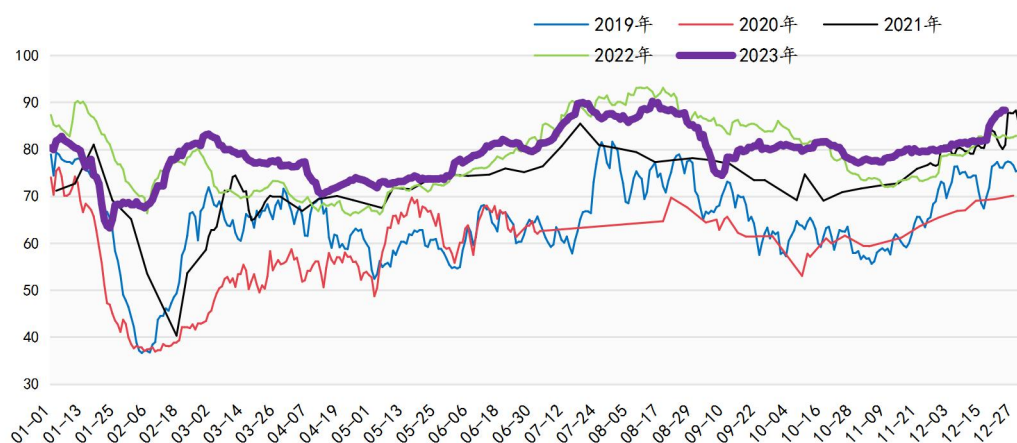
成本端

高库存考验价格的稳定性

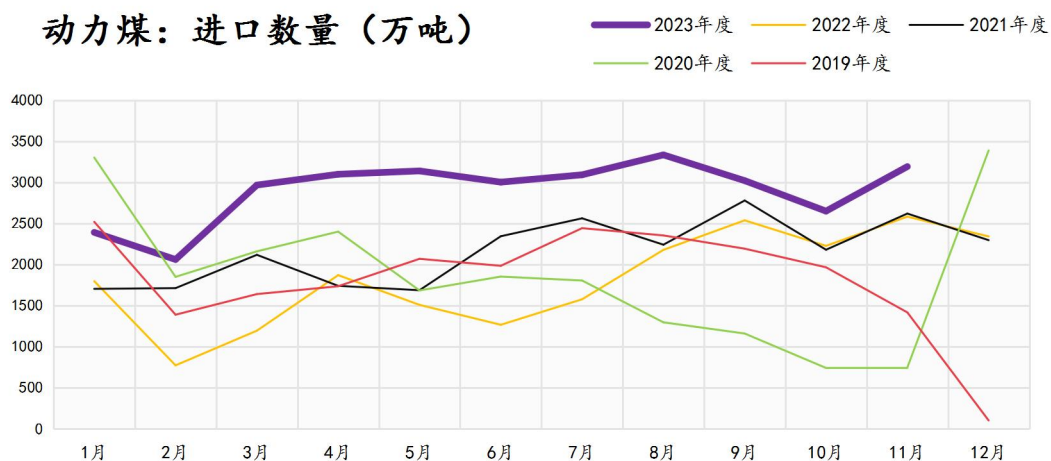
供暖季是动力煤的需求旺季，供给端今年动力煤的进口量大大高于往年，港口库存创今年新高，在高需求，高供给，高库存的基本面下，动力煤的价格目前上涨的压力较大；

接之而来的就是需求端电厂日耗在天气转暖后的下降，高位库存的压力和海外煤炭价差导致进口量上涨等一系列的利空因素，后续甲醇成本端支撑逐步转弱，价格承压。

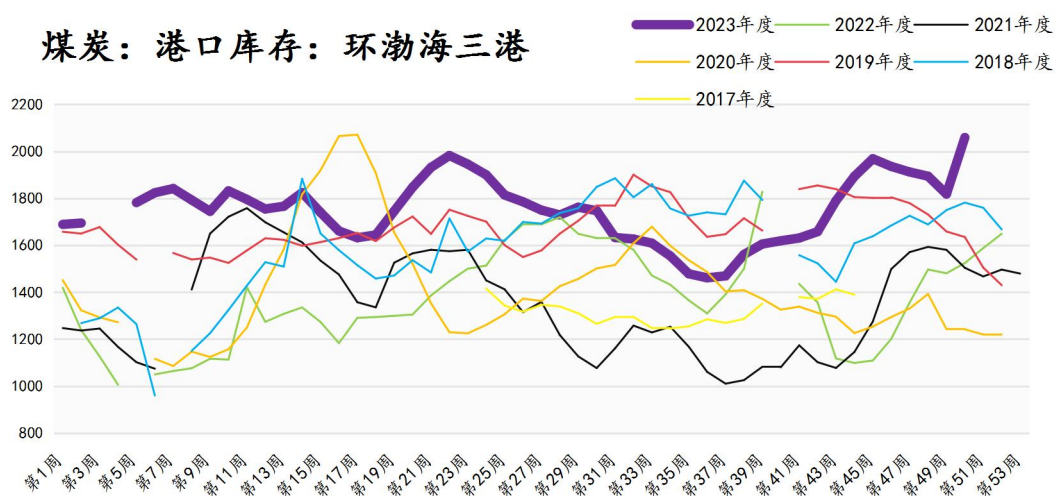
煤炭:日均耗煤量:六大发电集团:总计



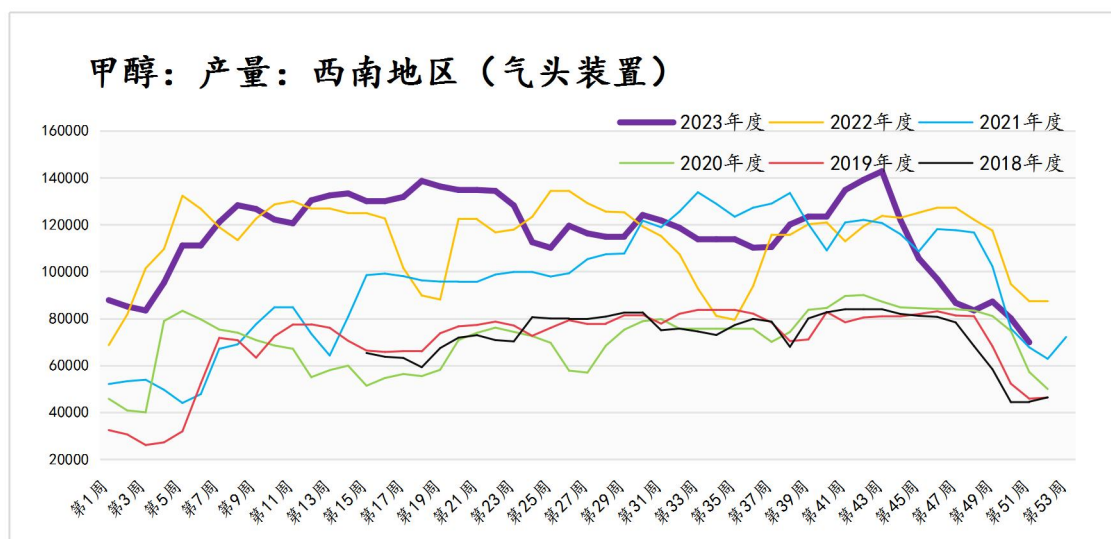
动力煤: 进口数量 (万吨)



煤炭: 港口库存: 环渤海三港

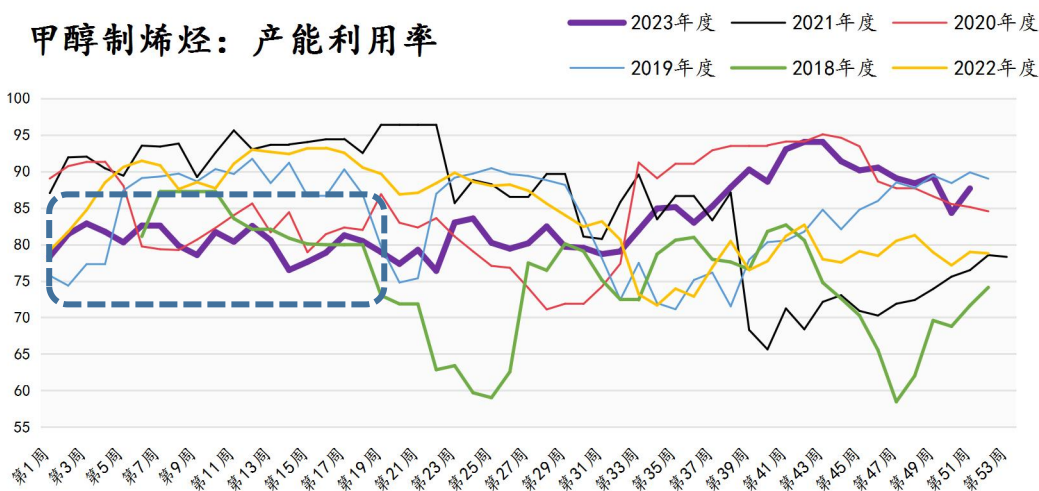


供应端：甲醇目前供应基本稳定，前期气头装置的利好基本反映完毕，后续还有煤制甲醇装置的恢复和重启，供应端压力较大；

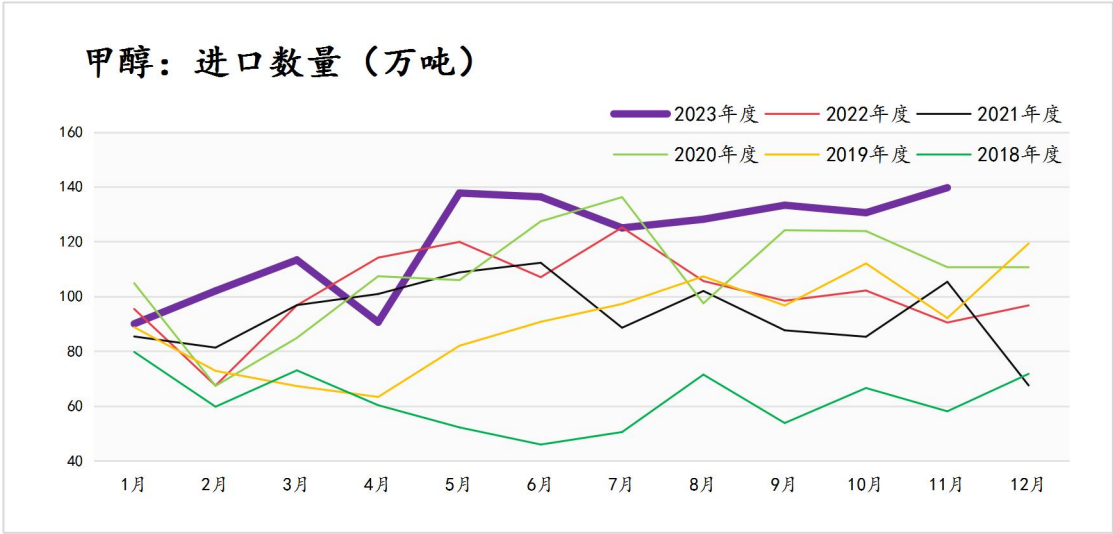


需求端：目前维持高负荷运行中，但一季度是需求端集中检修的时间，后续需求端预计走弱的概率较大；

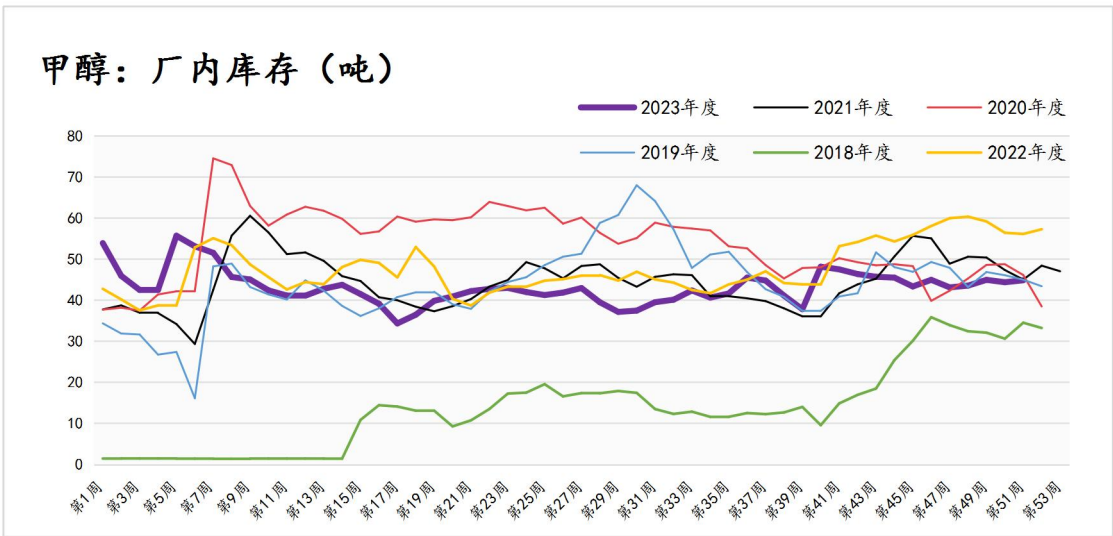
甲醇制烯烃：产能利用率

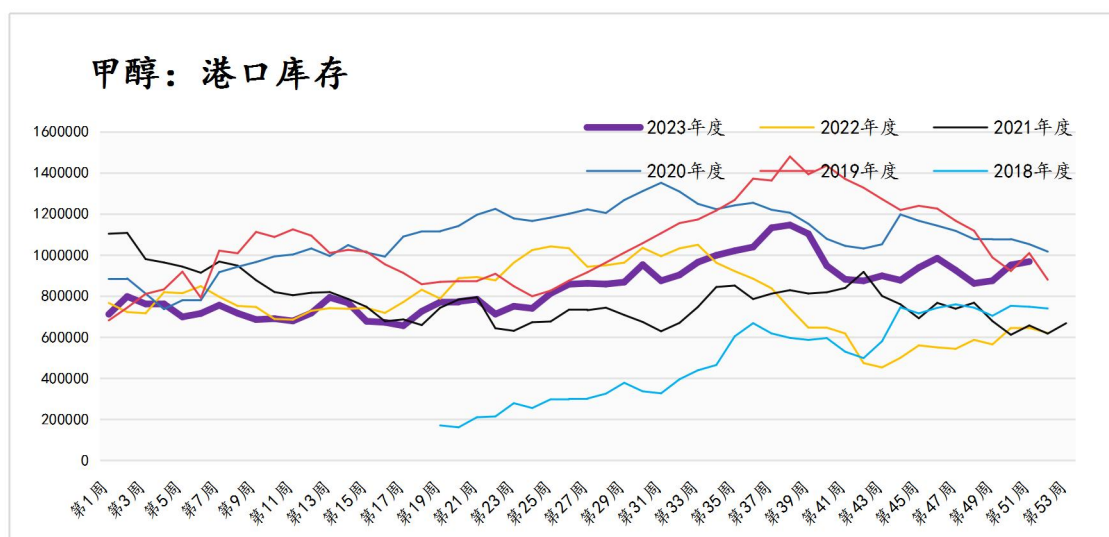


进出口：进口量今年为历史新高，今年明显非伊的量上涨，伊朗进口占比在港口的量不断下降，预计后续伊朗限气的影响对国内的影响逐渐缩小；



库存：今年受进口量加大的影响，港口去库周期节奏打断，转而冬季不断累库，预计后期港口库存的压力将会长时间成为压制港口价格。





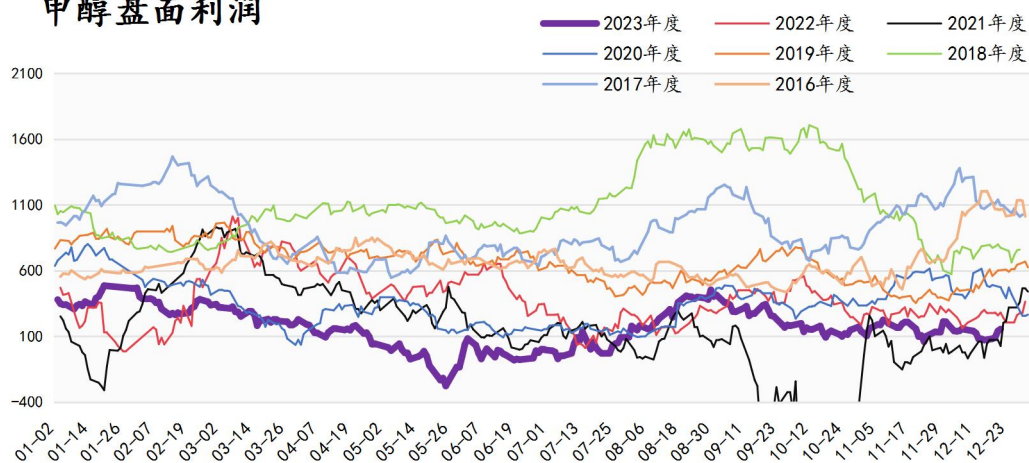
估值端

MTO 亏损扩大，下游负反馈强化

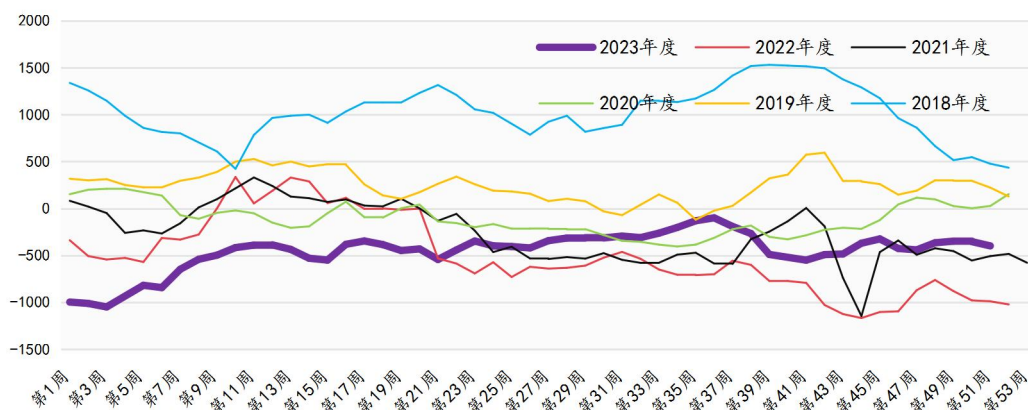
煤炭价格大幅让利下，甲醇煤制企业的利润（完全现金成本折算）不断恢复，现金流成本折算下的甲醇盘面利润逐步恢复，目前处于盈利状态。但下游 MTO 的利润不断被压缩，下游负反馈逐步显现，甲醇盘面压力较大；

就下游烯烃来看，利润较差的是 PDH 装置和 PTO 装置两个生产工艺，叠加产能过剩格局下，这两个工艺将是未来烯烃产能优化的对象。PDH 在原油大幅下跌的情况下利润有所修复，给予 MTO 装置利润较大的压力和挑战。

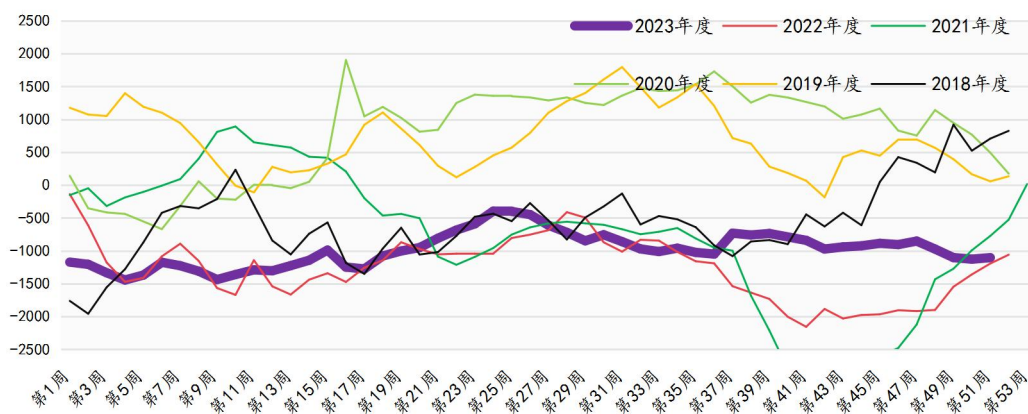
甲醇盘面利润

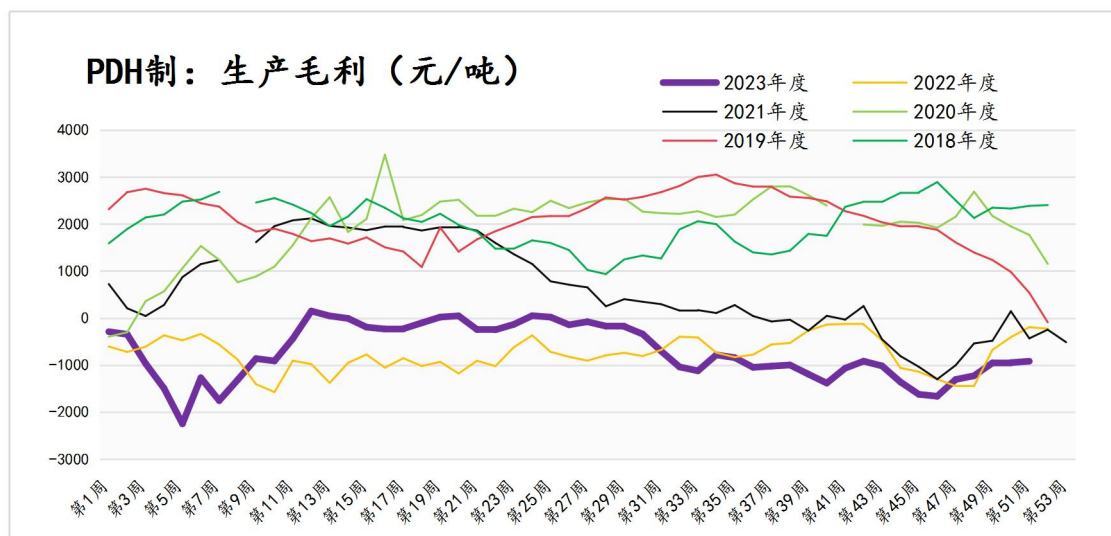


煤制：生产毛利：内蒙古（元/吨）



MTO：生产毛利（元/吨）





免责声明：本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。