

成本推动甲醇上涨，需求抑制中长期走势

2021年9月28日 星期二

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

近期甲醇产业链成本正向传导，甲醇价格不断突破历史新高，但同时我们也要看到，甲醇下游不堪重负选择降负或者停车检修。如果后期甲醇下游大规模减产或将直接导致甲醇出现持续累库，最终倒逼原料主动降价，最终获得上下游价格的再度平衡。因此中长期来看，甲醇价格上涨将受到一定抑制，但短期看，煤炭和天然气原料端的强势短期无法化解，甲醇生产企业多提价以确保不亏损，预计短期甲醇仍将维持偏强态势，关注重要下游工厂的开工情况以及沿海库区的提货情况。

报告目录

1. 原料价格暴涨，成本正向传导支撑甲醇价格上涨	3
2. 下游压力增大 或将抑制甲醇中长期走势	4
3. 原料端逻辑主导短期行情 需求端仍将抑制中长期行情	6

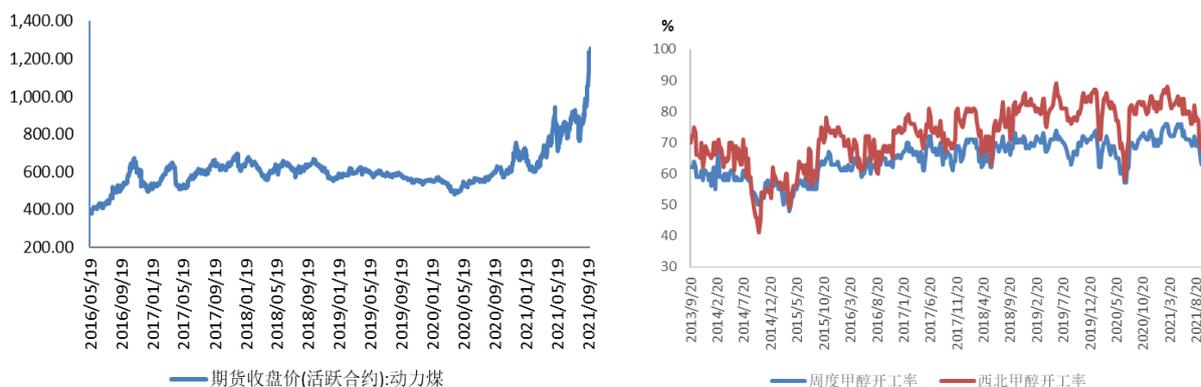
图表目录

图表 1: 动力煤期货价格走势及甲醇国内开工率	3
图表 2: 美国天然气期货价格走势及我国外盘甲醇价格走势	4
图表 3: 二氯甲烷及煤（甲醇）制烯烃行业开工率	5
图表 4: 煤（甲醇）制烯烃装置检修情况	5

1. 原料价格暴涨，成本正向传导支撑甲醇价格上涨

国内煤炭价格和国外天然气价格快速上涨，从成本端助推甲醇价格上行。众所周知，得益于我国多煤少气的资源现状，我国煤制甲醇生产工艺占据较大比例。截至 2021 年，我国煤制甲醇生产工艺占到总体甲醇产能的 76.46%，而焦炉气和天然气制甲醇分别占到总体产能的 11.67% 和 11.46%。今年受到煤炭价格持续走高以及能耗双控等因素影响，9 月份中国煤制甲醇和焦炉气制甲醇开工下降明显。根据卓创资讯数据，截至 9 月 23 日中国甲醇开工率下降至 63.12%，同比下降 7.86%，处于近四年开工率的中低位水平。供应端的极速缩减导致内地价格进入 9 月份积极跳涨，其中西北、山东和河北持续刷新历史新高。

图表 1：动力煤期货价格走势及甲醇国内开工率



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

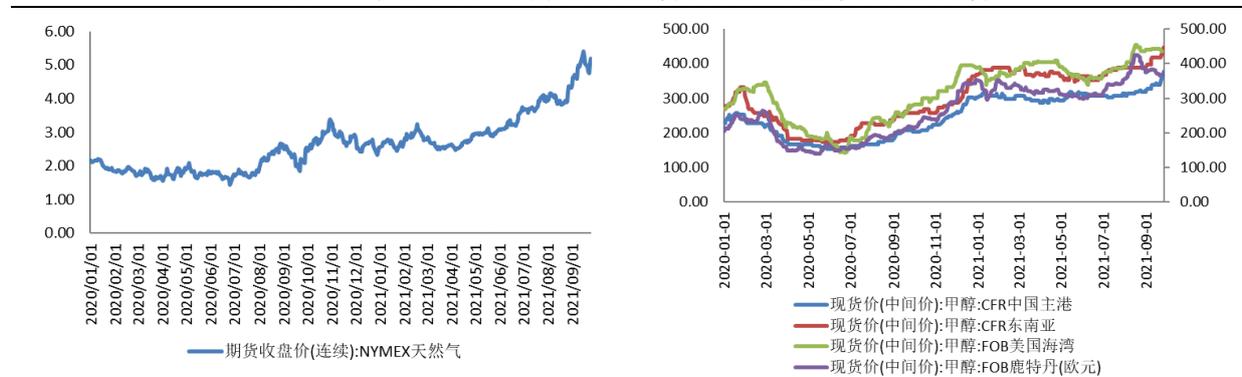
我国进口甲醇几乎都是天然气生产的，近期国外天然气价格暴涨也进一步助推外盘甲醇价格上行。我们认为，天然气暴涨的背后是消费激增和阶段性供应不足共同作用的结果。

供应端，欧洲天然气库存目前水平比五年平均水平要低 130 亿立方米，当前较低的天然气库存水平，即将到来的冬季天然气需求旺季预期加剧了用户的担忧情绪，支撑了欧洲天然气的价格。美国方面，天然气的产量迅速下降，后续投资项目有限。与欧洲类似，美国天然气库存同样低于五年均值水平。而即将到来的需求旺季 2021 年 Q4 和 2022 年 Q1 也为美国天然气库存去至五年最低水平以下造成一定隐忧。

需求方面，2021 年全球从新冠疫情的影响中逐渐恢复，电力需求跟随着社会活动、经济活动增加，根据 IEA 的最新数据，全球电力需求预计在 2021 年增长 5%，2022 年增长 4%。与此同时，2021 年，全球各地纷纷经历了极端天气，阶段性造成了电力需求的放大。同时，碳中和背景下，各国纷纷选择采用更为清洁的燃料进行消费，这也进一步加剧了天然气的紧张。截至 9 月 27 日收盘，NYMEX 天然气价格已经达到 5.857 美元/百万英热单位，创近十年来新高。

受天然气上涨影响，进口甲醇价格也不断攀升，截至 9 月 27 日，CFR 中国主港中间价 377.5 美元/吨，CFR 东南亚中间价 447.5 美元/吨，均较月初出现 15%以上的涨幅。

图表 2：美国天然气期货价格走势及我国外盘甲醇价格走势

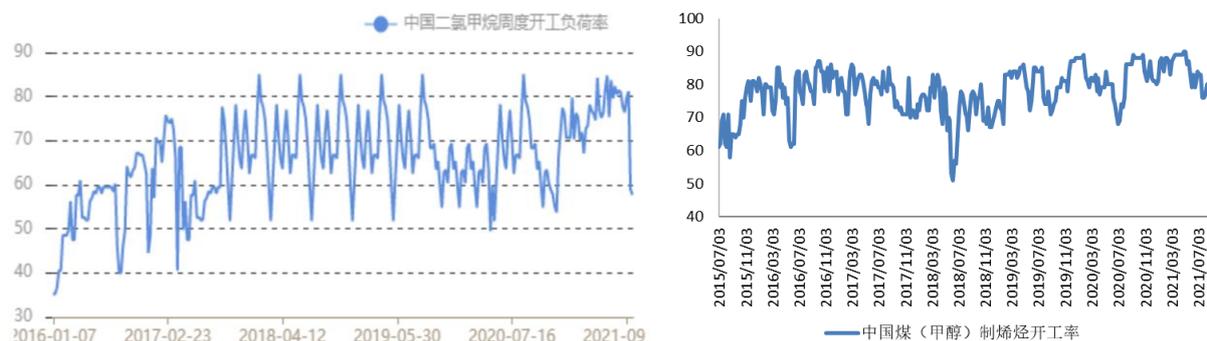


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 下游压力增大 或将抑制甲醇中长期走势

近期甲醇价格跳涨使下游压力明显增大，部分下游开工率显著下降。从近期下游产品价格上涨情况来看，下游产品存在着明显分化：其中甲醛、MTBE 和二甲醚等等传统下游产品跟涨幅度有限，而 PP、乙二醇、醋酸、氯化物和有机硅涨幅明显，这些产品周度和月度开工率下降明显。微利、亏本和突发因素引起的计划外装置降负和停车检修增多。第一. 计划外停车增多，以二氯甲烷为例，9 月份二氯甲烷周度开工率直线下降。截止 9 月 23 日，国内二氯甲烷周度开工率下降至 57.72%，环比 8 月底下降 18.7%；第二. 利润萎缩下游产品选择降负或者停车检修，以 MTO 为例，截止 9 月 23 日中国 MTO 的周度开工率下降至 67.18%，环比 8 月底下降 13.88%。其中华东（江苏加上宁波）整体 5 套 298.5 万吨的甲醇制烯烃企业，截至 9 月 24 日，停工有 3 套总计 178.5 万吨，占到华东总体甲醇消耗的 38%。加上 9 月中下旬，华东醋酸、氯化物和甲醛等等产品的降负和停车检修增多，华东下游工厂大规模的减产，对于整体华东市场心态造成较大影响。虽然内地供应端缩减极为明显，但是 9 月至 11 月份仍有 CTO/MTO 企业计划降负或者停车避险。

图表 3：二氯甲烷及煤（甲醇）制烯烃行业开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 4：煤（甲醇）制烯烃装置检修情况

企业名称	所在地	装置产能	原料甲醇产能	目前运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	两套50万吨/年MTP装置目前运行正常
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP装置于9月6日停车，恢复时间待定
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO装置于9月15日附近停车检修，计划检修30天
中石化中原石化公司	濮阳	20	--	目前MTO装置停车检修中
宁波富德	宁波	60	--	近期装置运行负荷不高
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	目前装置停车检修中
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO装置运行正常
中煤榆林能源化工有限公司	榆横	60	180	MTO装置目前运行正常
山东寿光鲁清	寿光	20	--	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工公司	蒲城	70	180	MTO装置目前满负荷运行中
山东寿光鲁清	寿光	20	--	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工公司	蒲城	70	180	MTO装置目前满负荷运行中
宁夏宝丰	宁夏	60	172	其MTO装置基本正常
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	MTO装置负荷维持前期
山东鲁深发	东营	20	--	装置停车
山东玉皇	菏泽	10	--	停车中
山东瑞昌石化	东营	10	--	停车，重启时间待定
沈阳蜡化	沈阳	10	--	装置停车，重启待定
山东华滨科技	东营	18	--	停车中
兴兴能源	嘉兴	69	--	目前MTO装置停车检修中，重启时间待定
阳煤恒通	山东	30	20	装置运行维持前期
神华榆林	榆林	60	180	其MTO装置负荷基本正常

山东大泽	菏泽	20	--	装置停车中，重启待定
中煤蒙大	内蒙	60	--	MTO装置维持8成负荷
神华新疆	新疆	68	180	MTO及甲醇运行正常
中天合创	鄂尔多斯	137	360	两套MTO装置运行基本正常
富德（常州）能源发展有限公司	常州	30		MTO装置处于停车状态，具体重启时间待定
江苏斯尔邦（盛虹）石化	连云港	80		目前MTO装置停车检修中，重启时间待定
青海盐湖	青海	30	140	其MTO装置半负荷运行
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	其MTO装置于9月1日开始检修，计划检修38天
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	其MTO装置维持7成负荷
南京诚志（二期）	南京	60		目前装置运行负荷不高，其装置计划10月中旬停车检修
中安联合	淮南	60	180	其MTO装置正常运行中
宁夏宝丰（二期）	宁夏	60	220	其MTO装置运行中
吉林康乃尔	吉林	30	--	其MTO装置仍在停车中，恢复时间待定
延长中煤榆林能化（二期）	靖边	60	180	MTO装置于目前正常运行

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 原料端逻辑主导短期行情 需求端仍将抑制中长期行情

总体而言，近期甲醇产业链成本正向传导，甲醇价格不断突破历史新高，但同时我们也要看到，甲醇下游不堪重负选择降负或者停车检修。如果后期甲醇下游大规模减产或将直接导致甲醇出现持续累库，最终倒逼原料主动降价，最终获得上下游价格的再度平衡。因此中长期来看，甲醇价格上涨将受到一定抑制，但短期看，煤炭和天然气原料端的强势短期无法化解，甲醇生产企业多提价以确保不亏损，预计短期甲醇仍将维持偏强态势，关注重要下游工厂的开工情况以及沿海库区的提货情况。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。