

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

能源化工小组林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



甲醇：冬季供应端难大增，后市或呈震荡偏强

内容提要：

- 1、冬季原料端价格走强对甲醇起到成本支撑
- 2、环保限产影响煤头装置开工，气头装置限产存在变数
- 3、部分烯烃装置检修影响后期甲醇需求

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	MA2105	操作品种合约	
操作方向	逢低买入	操作方向	
入场价区	2200-2215	入场价区	
目标价区		目标价区	
止损价区		止损价区	

风险提示：

原油价格变动，海外疫情发展情况；甲醇装置、甲醇制烯烃装置负荷；到港船货、港口库存情况。另外，由于宏观事件的影响往往在金融市场波动较大，而甲醇期货作为目前化工品期货中活跃度较高的品种，不排除甲醇期货合约受化工品及整体商品波动而出现较大程度波动。

甲醇：冬季供应端难大增，后市或呈震荡偏强

一、甲醇供需情况分析

1、国内甲醇供应情况分析

从供应端来看，隆众数据显示，截止 11 月 27 日，国内甲醇装置开工率在 74.37%，较上月同期下降 3.04%。受西南地区限气、北方地区环保等因素影响，近期国内甲醇生产企业的开工负荷有所下降。进入冬季，北方地区雾霾再度引起重视，化工大省相继发布关于 2020-2021 年秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动方案，可见当下减排之急。秋冬季是重污染天气频发的季节，如今又处于蓝天保卫战收官之战的节点。因此与往年相比，2020 年“冬防”对大气污染防治治理将更加严格，加强重污染天气应急响应期间执法监督力度，加密应急响应期间执法检查频次，化工企业停工停产、错峰生产将逐步开启。



来源：wind 瑞达期货研究院

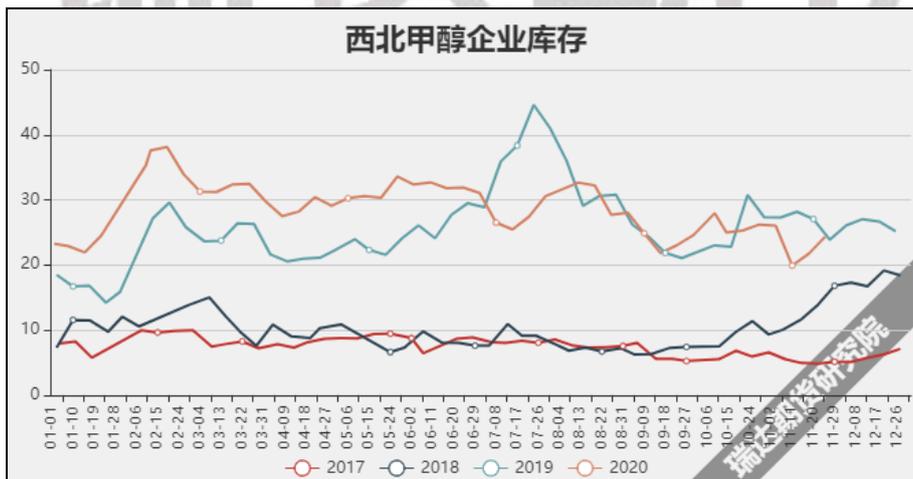
气头装置来看，11 月西北三套天然气制甲醇装置青海中浩、内蒙古博源和内蒙古天野已经开始停车，西南地区方面，11 月调峰保供政策陆续出台，少数气头企业陆续降负，包括川维 77 万吨装置在 11 月初降负至 7 成左右，但部分计划推迟至 2-3 月份检修，因此今年四季度开工略高于去年同期。然而，据金联创消息，因装置老化，土库曼斯坦康采恩采气现场间歇性停电，导致中亚管道气输气量减少，日减少量在 1800-5000 万方，该现象将持续 7-10 天。为此，北京发布紧急启动燃煤机组预案，目的是减少北京用气保供华北地区，西南地区甲醇企业部分气头企业也陆续发布降负消息。其中，重庆卡贝乐 85 万吨装置降负至 8 成附近；四川玖源 50 万吨装置也因限气降负至 8-9 成。后期关注中亚管道问题后西南限气能否持续。由于多国气象模型显示今年冬天发生拉尼娜现象的概率

较高，一旦出现冷冬，将会增加居民对天然气的需求，供气企业为优先确保民用供暖将会减少对工业用气供应，气头装置供应或有可能出现超预期收缩。加上今年气头装置开工负荷高于往年，一旦出现大面积关停对国内甲醇市场影响将较明显。



来源：wind 瑞达期货研究院

值得注意的是，受冷空气影响，11月22日—23日，我国中东部地区迎来新一轮雨雪降温天气过程，将有18个省会级城市集体创下今年下半年最高气温新低。北方地区陆续进入供暖季，煤炭、天然气冬季保供也进入了关键时期。成本角度来看，根据中石油西南天然气政策，11月对甲醇气价将上调0.23元/立方，按1.53元/立方执行，使得西南地区的天然气制甲醇成本明显增加。煤头装置来看，冬季取暖煤需求增加以及稳增长措施落地显效将使煤炭需求保持增长，今年冬季煤炭市场供应偏紧预期促使价格持续上行，煤头装置成本抬升，进而甲醇价格将形成支撑。



来源：wind 瑞达期货研究院

从内地甲醇企业库存来看，据隆众资讯不完全样本统计，截至11月25日，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约42.78万吨，较上月底减少2.99万吨，较去年同期减少0.53万吨。11月上旬，

因烯烃采购量增加，上游强势拉涨，各地出货向好，多地区库存大幅下降，其中西北地区库存降幅较大，内地企业库存一度下降至 38 万吨附近。但中下旬随着上游价格不断推至新高，下游抵触心态愈发明显，签单量连续下降。隆众数据显示，截止 11 月 24 日当周，西北地区部分甲醇代表性企业周度签单量（不含长约）约计 3.40 万吨，周环比-22.73%。为此，各地基本进入累库状态，下旬西北地区内蒙古、陕西两省企业库存增幅均在 11%以上，新疆主力企业库存增幅近 25%；华中及两湖地区主力企业库存增幅均在 20%以上。随着气温下降，西北地区在雨雪天气下运输局部受限，库存累积对价格将产生压力。

2、进口及港口库存情况

进口方面，今年十月份国内甲醇进口量为 123.87 万吨，较九月份下降 3082 吨，月环比减少 0.25%，同比增加 10.55%。从进口来源看，中东地区非伊货源抵港部分缩减，主要以阿曼地区缩减为主，沙特地区货源到港波动不大，伊朗地区则有所增长，虽然此前装置短时间出现故障停车等，但 9 月底以及 10 月初装船相对集中，导致 10 月底伊朗地区船货抵港相对集中。



来源：wind 瑞达期货研究院

就 11 月来看，由于海外需求逐步恢复，印度自 10 月起恢复了甲醇进口，欧洲进口也在缓慢增加，而中东地区多套甲醇装置受故障、天气等因素影响而开工率下滑，供需格局逐步改善下，外盘价格也在持续回升。Wind 数据显示，截止 11 月 25 日，FOB 美国海湾价格现货价格在 332.73 美元/吨，较上月同期增加 43.472 美元/吨；FOB 鹿特丹现货价格在 288 欧元/吨，较上月同期增加 45 欧元/吨；CFR 东南亚现货价格在 282.5 美元/吨，较上月同期增加 25 美元/吨。海外价格的持续回升，使得进口货源有所分流，导致近期我国进口货源下降，另外出口至东南亚和东北亚套利的船货也有增多，加上船期推迟，预计 11 月进口甲醇将低于 10 月份。据金联创监测数据显示，11 月份甲醇进

口量预估 110-115 万吨左右，较 10 月进口量减少近 10-15 万吨左右。



来源：wind 瑞达期货研究院

从装置运行情况看，印尼 Kaltim66 万吨/年甲醇装置已于月初如期停车，为期 40-45 天，预计 12 月中旬才能重启。伊朗方面，ZPC1#165 万吨/年甲醇装置月初临停后已恢复至 80% 开工负荷；2#165 万吨/年装置正常开工，负荷 85%；Bushehr165 万吨/年甲醇装置已经在月中恢复；Kaveh230 万吨/年装置之前于 11 月 10 日因压缩机故障停止运行，之后于 25 日重启开车，预计月底可能开始重新发货，因此到中国的货可能会在 12 月底增加。目前伊朗已经进入四季度天气寒冷的季节，发电量增加，甲醇供应预计将逐渐受到限气影响，后续外发量或有缩减预期。

从进口利润看，截止 11 月 27 日，甲醇进口利润在 240.66 元/吨，较上月同期增加 62.8 元/吨。10 月下旬，受外盘价格上涨影响，国内甲醇进口量一度下降至 200 万吨下方，进入 11 月份，随着国内价格的回升，进口利润重新走强，并一度接近 350 元/吨。较为可观的进口利润也使得进口量难以出现明显的下滑。



来源：wind 瑞达期货研究院

从港口库存来看,据隆众资讯,截止11月25日,华东港口甲醇库存95.75万吨,华南港口甲醇库存11.9万吨,当周华东和华南港口共计107.68万吨,较上月同期下降11.53万吨。受船期推迟以及下游消费好于预期的影响,11月以来国内甲醇港口库存呈现持续下降态势。后市来看,12月份大幅累库的可能性并不大,预计呈中性偏低的水平。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

3、下游需求分析

从传统下游来看,传统下游需求较为稳定。Wind数据显示,截至11月19日,国内甲醛开工率在两成,与上月同期基本持平;二甲醚开工率在25.8%,略低于10月同期;醋酸开工率整体较好,在93.27%,但低于10月同期水平;MTBE开工率在40.62%,明显低于10月同期。山东临沂、河北文安及河南濮阳基于环保预警解除,甲醛工厂恢复开工,开工率宽幅上行,但随着天气转冷,12月甲醛市场将进入需求淡季,预计后期甲醛开工率将逐步下滑;醋酸目前需求较为稳定并且利润尚可,预计整体仍将延续高开工状态;MTBE仍维持弱势。然而持续上涨的甲醇价格使得传统下游利润受到

挤压，对后期开工或有一定的影响。值得注意的是，进入冬季，部分地区锅炉、燃气灶等燃料端需求或有增量。



来源：wind 瑞达期货研究院

烯烃需求方面，11月国内烯烃装置整体运行负荷偏高，但较10月份明显下降。据隆众资讯统计，截止11月27日，国内烯烃装置开工率87.24%，较上月同期下降7.23%。从沿海MTO装置运行情况看，据隆众资讯统计，截止11月27日，华东烯烃开工率90.7%，较上月同期下降3.83%。



来源：wind 瑞达期货研究院

从装置运行情况看，吉林康奈尔30万吨/年装置已经停车检修，预计明年重启；山东鲁西化工30万吨/年装置于11月15日停车，预计12月初附近重启；斯尔邦80万吨/年装置在12月2日有检修预期，停车35天，对12月MTO开工率将产生一定的影响。而冬季西北地区的甲醇制烯烃装置检修较为困难，目前尚未听闻又检修计划。而新装置方面，渤海化工60万吨MTO折合甲醇180万吨的需求量，目前已经提前完成中交，预计推迟至明年二季度投产；内地部分MTO上游装置正式投产预计仍在明年一二季度。

从甲醇制烯烃盘面利润看，近期烯烃下游产品价格反弹，甲醇制烯烃利润修复，截止 11 月 27 日，甲醇制烯烃盘面利润在 1956 元/吨，较月中旬明显回升。另外，乙烯单体价格目前出现明显回升，截止 11 月 26 日，东北亚乙烯现货价格在 971 美元/吨，较上月同期上涨 165 美元/吨，甲醇相对外采单体具备优势，从而对甲醇需求产生利多支撑。



来源：wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

整体来看，供应端来看，冬季受气温的影响，煤炭、天然气保供也进入了关键时期，原料价格的持续上行给甲醇带来了成本支撑。同时，目前处于蓝天保卫战收官之战的节点，对大气污染综合治理将更加严格，停工停产、错峰生产将继续影响甲醇生产企业。进口端来看，受海外需求恢复，国际价格走强，进口货源将继续分流，加上受制于前期海外装置检修带来的供应下降，12 月份港口大幅累库的可能性并不大。需求端来看，传统需求整体趋于平稳，进入冬季部分地区锅炉、燃气灶等燃料端需求或有增量。而烯烃需求虽受斯邦检修的影响，整体开工存在下降预期，但 12 月仍有部分装置复产，且西北几套大型装置负荷较高，其中延长中煤 60 万吨烯烃处于倒开车状态，对原料存外采需求，加上甲醇制烯烃利润得到修复，对甲醇需求仍有提振作用。就短期而言，受甲醇高价影响，下游抵触情绪下内地库存出现累积，但随着甲醇价格的调整，下游刚性需求下库存或难以继续累积，预计 12 月份甲醇价格在短暂调整之后有望重新走强，但空间或较为有限，整体呈震荡中重心略抬升态势。

操作策略：

（一）投机策略

目前甲醇市场受前期高价对下游挤压带来的抵触心理，内地库存累积，短期对价格有所打压。但中期来看，受原料成本抬升影响，叠加供暖季限气、环保方面带来的开工下降，以及进口端缩量预期，预计整体偏强态势不变。因此操作上 MA2101 合约关注 2190-2220 区间支撑；MA2105 合约关注 2200-2215 区间支撑，可尝试逢低买入操作策略，注意风险控制。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院



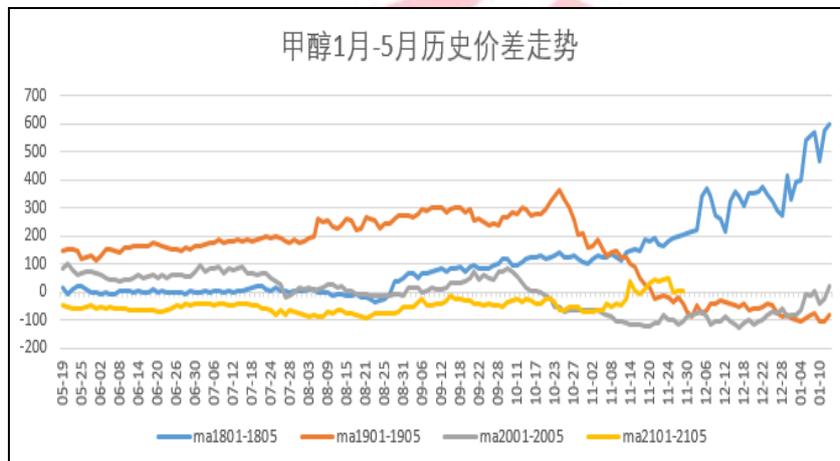
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

(二) 套利策略

截至 11 月 27 日，江苏市场甲醇报价 2220 元/吨，郑州甲醇 2101 合约结算价在 2241 元/吨，郑州甲醇 2105 合约结算价在 2240 元/吨，现货贴水 2101 合约 21 元/吨，目前基差较过去四年同期偏弱，后市可关注做多甲醇基差；MA1-5 价差在 1，价差走强并高于过去两年同期水平。从内地-沿海价差来看，截至 11 月 27 日，内蒙古贴水江苏 405 元/吨，价差有所缩小但考虑到冬季运费偏高，套利窗口较小。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(三) 套保和期权策略

在套期保值方面, 由于目前价格处于下游盈亏平衡点附近, 因此期价继续上行空间或较为有限, 但短期考虑到成本支撑, 亦难以出现明显的跌势, 对于产业链上下游套保建议暂时观望。由于预期 12 月价格在回调整理后继续上行的概率较大, 期权策略上可关注买入虚值看涨期权。

◇ 风险防范

- ◇ 1、原油价格变动、海外疫情；
- ◇ 2、国内甲醇装置、甲醇制烯烃装置负荷；
- ◇ 3、进口量、到港船货、港口库存情况。
- ◇ 4、关注伊朗装置运行情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货
RUIDA FUTURES