

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&能源化工小组

咨询电话：

0595-36208235

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：进口缩量预期影响，恐慌之后或将反弹

内容提要：

- 1、国内甲醇装置复产，供应预期增加
- 2、海外多套装置仍在检修
- 3、伊朗限气使得进口出现缩量预期
- 4、港口或延续去库存态势
- 5、下游陷入亏损将影响甲醇需求

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	MA2005	操作品种合约	
操作方向	逢低买入	操作方向	
入场价区	2050-2100	入场价区	
目标价区	2250	目标价区	
止损价区	1970	止损价区	

风险提示：

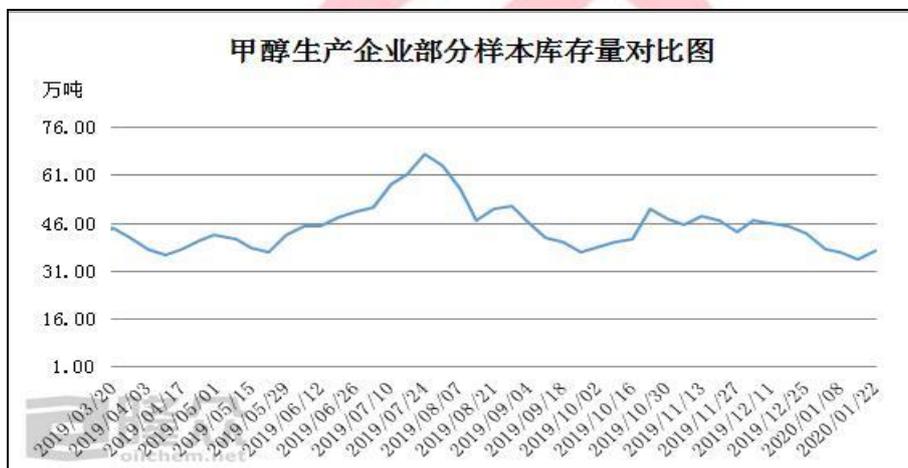
原油价格变动，国内疫情发展情况；甲醇装置、甲醇制烯烃装置负荷；到港船货、港口库存情况。另外，由于宏观事件的影响往往在金融市场波动较大，而甲醇期货作为目前化工品期货中活跃度较高的品种，不排除甲醇期货合约受化工品及整体商品波动而出现较大程度波动。

甲醇：进口缩量预期影响，恐慌之后或将反弹

一、甲醇供需情况分析

1、国内甲醇供应情况分析

国内方面，据隆众资讯不完全样本统计，截至1月22日当周，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计37.56万吨，周环比减少2.64万吨，增幅7.56%。去年下半年以来，随着久泰和宝丰MTO装置的投产，产地自我消耗能力提高，外销减少，库存压力较小，但近期随着内陆装置的恢复，库存开始出现回升。

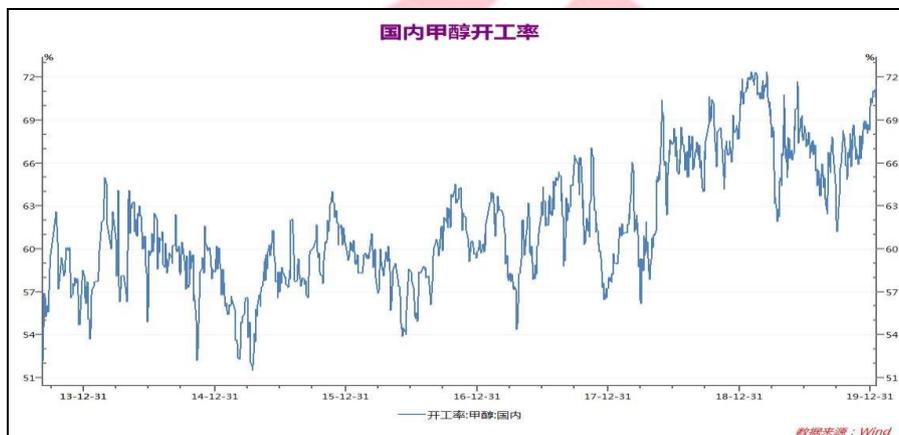


数据来源：隆众资讯

从甲醇生产利润来看，近期甲醇价格的上涨，带来了生产企业利润的回升。隆众数据显示，截至1月21日当周，河北焦炉气制企业利润均值在75.4元/吨，环比+196.9%，同比-18.8%；内蒙古煤制企业为359.5元/吨，环比+0%，同比-19%；山东煤制企业在168.5元/吨，环比+4.7%，同比+8%；西南天然气制企业在302.95元/吨，环比+0%，同比+198.5%。气制甲醇企业利润明显高于去年同期，焦炉气制企业利润虽低于去年同期，但环比大幅度上升；煤制企业则相对稳定。利润的回升也将带动企业的生产积极性。据隆众数据，截至1月17日当周，中国甲醇企业开工率在71.65%，环比小幅上升，且为去年同期水平之上。



数据来源：隆众资讯



数据来源：wind 瑞达期货研究院

目前湖北地区新建50万吨/年，内蒙古新建90万吨/年、陕西新建60万吨/年两套甲醇装置目前基本已经稳定。宁夏宝丰二期220万吨甲醇装置计划于今年3月之前试车，内地供应压力或再度显现。

虽然一季度存在春检预期，但由于2019年国内甲醇装置在下半年检修后，11月底因华北地区雾霾严重，河北、山西、山东部分甲醇装置也停车检修，叠加近期甲醇价格大幅上涨，甲醇企业生产利润回升，预计今年一季度国内甲醇春检力度或弱于往年。后期关注内蒙古荣信二期90万吨/年、兖矿榆林二期60万吨/年甲醇装置的提负情况。

2、海外甲醇装置分析

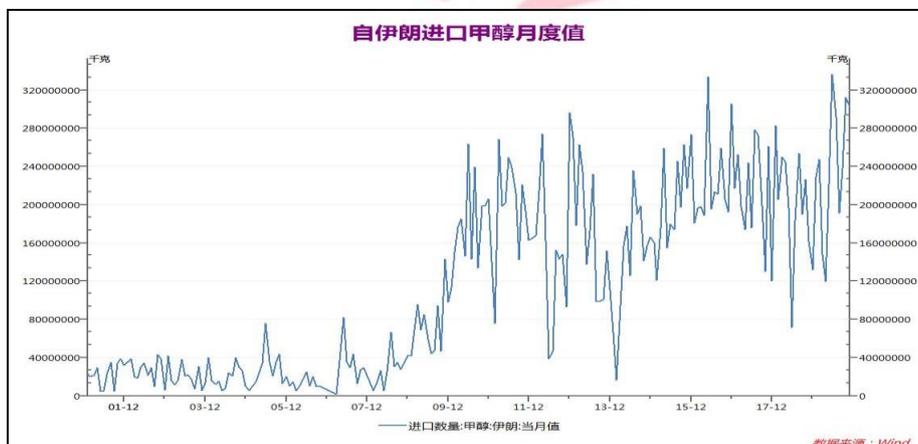
自去年12月，国际甲醇装置陆续意外出现检修，马来西亚175+65万吨的甲醇装置率先出现问题，紧接着伊朗“麻将”165万吨/年、“ZPC”180万吨/年等装置也意外检修，沙特一套165万吨/年及新西兰230万吨/年装置也曝出意外检修，同时美国OCI和南美装置也进行了例行检修。1月份位于卡塔尔Mesaieed 99万吨/年甲醇装置停车检修；马油2#172万吨装置预计停车至2月，1#70

万吨装置也有检修计划；文莱 BMC 以及沙特 Ar Razi 在一季度均有检修计划；另外，美国 USA natgasoline175 万吨装置也在 1 月 13 日故障停车。

每年 1-4 月为国外甲醇装置的检修季，春节假期之后仍有沙特等地装置存在检修计划，而新西兰以及南美地区装置负荷亦不高。伊朗地区由于原料影响部分装置突然停车，对于装船计划影响较大，伊朗新建 175 万吨/年甲醇装置，原计划在 1 月底试车，在此情况下也只能搁置。外盘货源处于偏紧状态，进口货源抵达国内数量缩减预期明显。

3、甲醇进口情况分析

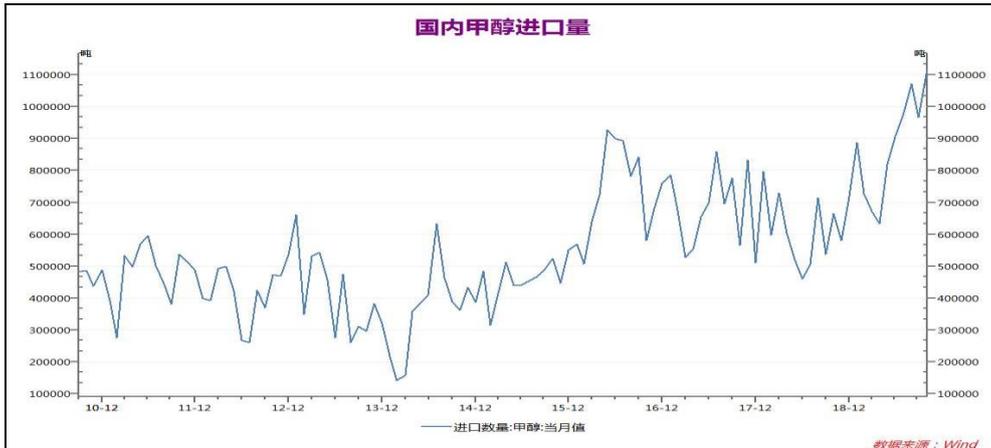
中东地区是我国最主要的进口甲醇来源区域，其中伊朗是甲醇生产大国，近年来随着伊朗甲醇新装置的不断投产，以及欧美国家对伊朗的制裁，伊朗的甲醇 50%左右发往中国，在我国甲醇进口量的占比份额逐年提升。2019 年之前自伊朗月均进口量在 20 万—25 万吨，而 2019 年伊朗进口量增加至 35 万—40 万吨/月，部分时段增加至 45 万吨/月，目前伊朗货源占中国总进口货源的 30%左右。伊朗甲醇装置降负、停车，将导致 1-3 月份国内甲醇进口量明显下降。据隆众资讯统计，2020 年 1 月进口船货到港出现缩减，整体缩减幅度约 24.23%，预估在 90.42 万吨，较 2019 年 12 月海关数据进口量（119.34 万吨）缩减 28.92 万吨。据隆众资讯初步预估，2020 年 2 月进口货源抵港或将缩减至 70-75 万吨附近。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

另外，中东局势动荡势也会影响我国甲醇的进口量。自 1 月 3 日美国在伊拉克定点清除伊朗伊斯兰革命卫队“圣城旅”负责人苏莱曼尼以来，美伊矛盾骤然激化，虽然后续美伊均表示无意参与战争，事件暂缓和，但中东局势整体仍动荡不安，地缘政治风险较大。由于伊朗的甲醇从霍尔木兹海峡运出，若因军事冲突封锁霍尔木兹海峡，将会对全球甲醇的供应造成巨大影响。因此，在不发生战争封锁霍尔木兹海峡的前提下，伊朗的甲醇出口仍然有望继续。但一旦中东局势进一步恶化，

伊朗甲醇出口受阻，那么中国的甲醇进口量将受到明显的影响。



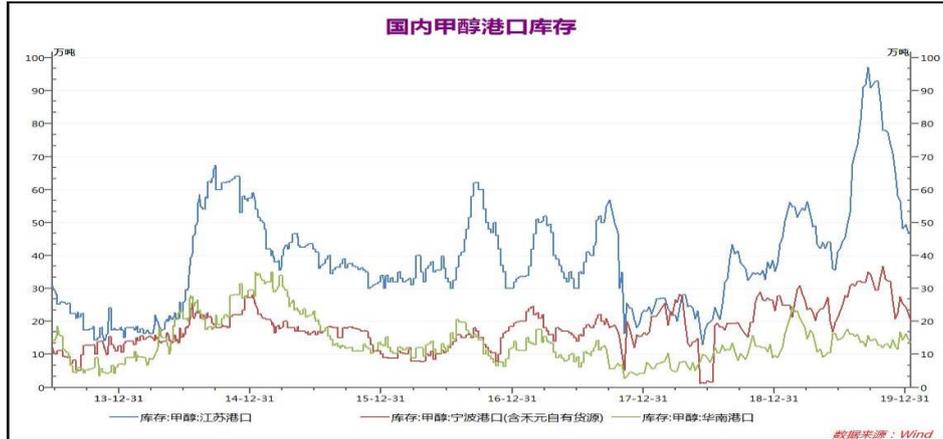
数据来源: wind 瑞达期货研究院

就进口量来看，12月以来国际装置的停车检修减少了甲醇供应。同时中国至东南亚套利空间打开，部分厂家选择从中国转口甲醇至东南亚套利。加上中国春节因素影响，处于历史同期进口量低点。而受美伊冲突影响，低价伊朗货逐步减少，且2020年外盘长约伊朗货源以卖方市场为主，成交价格相对较高，或对后续甲醇价格产生直接的底部抬升作用。

4、港口甲醇库存情况分析

受华东货源回流影响，去年四季度以来国内港口甲醇库存持续下降。特别是12月下旬以来，由于海外甲醇装置停车检修相对集中，而沿海地区封航、卸货速度缓慢，加上沿海烯烃工厂高开工水平，甲醇的港口库存明显下降。另外，东南亚近期受到货源供应紧俏，和中国套利空间打开，故部分越南、印尼等地买方多意向从中国沿海等地区转口货物，也进一步造成港口甲醇库存下降。

据隆众资讯，截止1月15日当周，华东港口甲醇库存66万吨，较前一周减少4.73万吨；华南港口甲醇库存13.7万吨，较前一周减少1.33万吨，港口地区甲醇库存继续下降。据卓创统计，从1月10日至1月26日中国甲醇进口船货到港量在53万吨附近，较前期明显减少。而伊朗限气加剧甲醇港口供需偏紧的局面，预计港口库存将继续去化。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

近期国内甲醇开工维持高位,且西南西北气头装置在1月份陆续复产,内地供应相对充足,而港口现货相对走强,目前沿海对西南地区价差已回到套利窗口打开水平,对西北地区价差也较前期有扩大,这会对后期港口价格继续上涨造成压制。但疫情导致多省份实行交通管制进而影响物流运输,生产企业发货受阻,这将影响西北对华东市场货源的补充。后期疫情缓解运输恢复正常之时,内地货源流向港口,或将能够一定程度上缓解港口供需偏紧的局面。

5、下游需求分析

2019年以来,由于利润较好,甲醇制烯烃开工率长期维持在85%以上的高开工水平。近期来看,烯烃开工暂时稳定。据悉,浙江兴兴新能源科技有限公司69万吨/年甲醇制烯烃装置维持满负荷稳定运行;宁波富德其60万吨/年DMTO装置维持满负荷稳定开工中,工厂计划2月中下对MTO以及产业链下游装置开始为期2-3周的停车检修;江苏斯尔邦盛虹MTO装置目前运行稳定,开工在100%附近,长约供货为主,其下游装置运行稳定。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

新装置方面,去年11月底鲁西化工MTO装置试车成功,但该装置短停后重启不顺利,至今仍维

持低负荷运行。今年仍有 2-5 套 MTO 装置计划投产，涉及产能 80-230 万吨左右，其中高确定性项目有 1-2 套，届时我国甲醇制烯烃有效总产能有望达到 1600 万吨左右。不过，这部分新装置投产计划较少且均在下半年，短期对甲醇需求增量有限，后市关注鲁西 30 万吨/年 MTO 装置恢复情况。

传统需求方面，节前甲醛和 MTBE 等传统需求进入季节性降负期，开工率下降。而节前甲醛和醋酸已经步入亏损的局面，且亏损程度随甲醇价格走高而持续扩大。其中甲醛已近 3 个月持续亏损，开工率也降到 20% 以下的四年来最低水平。春节期间，下游需求厂家大多停产，由于疫情影响，厂家推迟复工，传统下游需求明显减弱。

二、市场评估与展望

整体来看，一季度宁夏宝丰等部分大型甲醇装置计划投产，且西南气头装置在 1 月中下旬已经陆续恢复，内陆地区供应将逐步增加。国际方面，前期马油、卡塔尔、新西兰和沙特等检修装置仍未恢复，伊朗限气导致的装置停产加剧了供应的紧张，且春节之后沙特等地仍有装置存在检修计划，国际甲醇整体供应量相对偏紧。由于每年 12 至 2 月是伊朗平均气温最低的时候，因此 2 月中下旬至 3 月恢复天然气正常供应的可能性比较大，而在恢复供应之前，2 月份国内甲醇进口仍有缩量预期。虽然西南气头装置 1 月下旬已经恢复，但疫情影响物流运输，因此也影响了西北对华东市场的补充，港口甲醇短期或持续去库存。不过，后期随着疫情的缓解，内地运输逐步恢复，内地与港口联动性将逐步增强。但 2 月份来看，由于下游甲醇制烯烃开工负荷较高，而进口存在缩量预期，港口去库存力度大，恐慌之后，甲醇期价有望止跌反弹。后期需重点关注疫情发展情况。

操作策略：

（一）投机策略

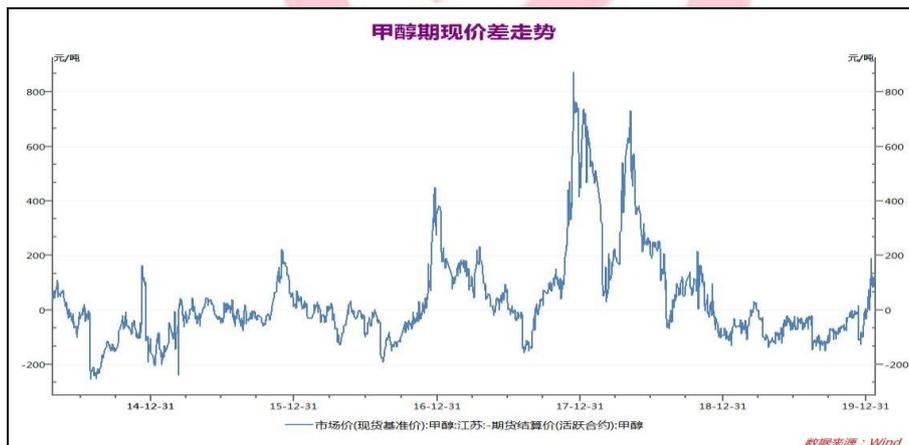
伊朗限气可能持续到 2 月下旬，将造成后市进口甲醇的明显缩量，而国内疫情影响交通运输，使得内陆地区难以对华东形成货源补充，港口去库存力度大。节后开盘在恐慌情绪打压下，期价大幅跳空低开，操作上可在 2050-2100 元/吨区间轻仓逢低买入，注意风险控制。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至 1 月 23 日，江苏市场甲醇报价 2350 元/吨，郑州甲醇 2005 合约结算价在 2257 元/吨，现货升水 93 元/吨。跨期套利方面，目前 2005-2009 合约价差在 74 元/吨，近月升水主要因进口缩量预期，这个因素短期仍将继续影响期价。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

（三）套保策略

在套期保值方面，近期甲醇进口面临缩量预期，港口或持续去库存，而在恐慌情绪下，甲醇期价大幅回落，后市或有一定的反弹空间，甲醛、二甲醚等传统下游企业和甲醇制烯烃企业可关注买入套期保值机会；对于甲醇生产企业暂不建议做出卖出套期保值操作。

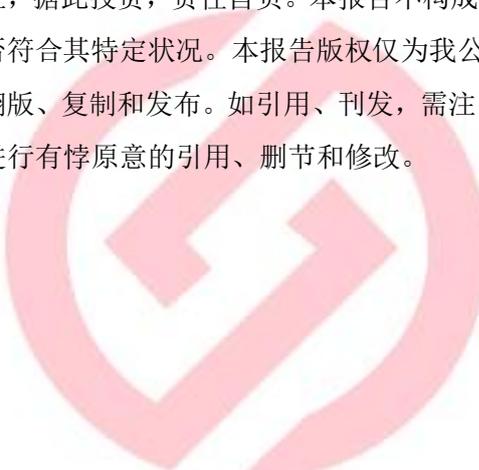
◇ 风险防范

- ◇ 1、原油价格变动，国内疫情发展情况；
- ◇ 2、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。

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