

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：高库存压力难缓解，后市或呈低位运行

内容提要：

- 1、国内甲醇装置检修不及预期
- 2、港口库存居高不下
- 4、外盘甲醇价格下跌，进口预期增加
- 5、低油价影响烯烃需求

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	MA2009	操作品种合约	
操作方向	区间操作	操作方向	
入场价区	1550-1850	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。

瑞达期货
RUIDA FUTURES

甲醇：高库存压力难缓解，后市或呈低位运行

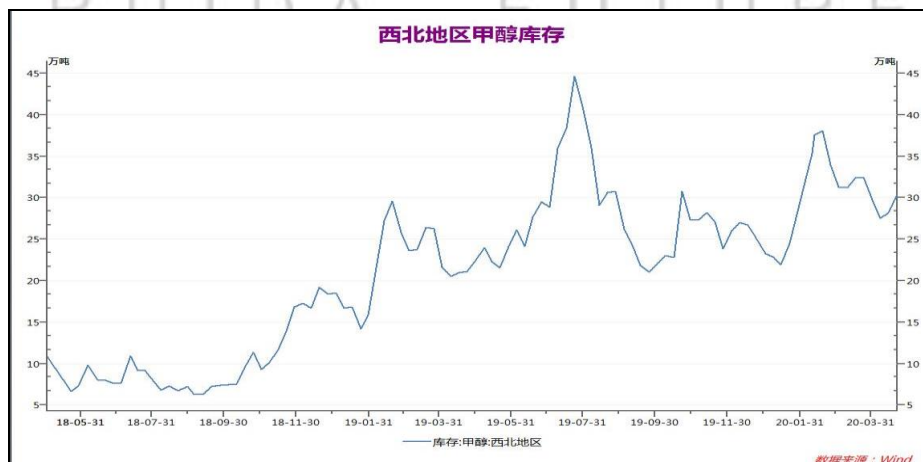
一、甲醇供需情况分析

1、国内甲醇供应情况分析

虽然2月份，受疫情影响，国内甲醇开工率一度明显下降，但3月份随着复工复产的推进，开工率快速提升并维持在70%上方。4月份，随着甲醇装置检修的增加，企业开工率有所下滑。Wind数据显示，截至4月24日当周，国内甲醇开工率在69.91%，较去年同期高5.15%，开工率依然超过去年同期水平。在高供应、弱需求下，甲醇内陆地区企业库存压力依然存在。据隆众资讯不完全统计，截至4月23日当周，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计56.85万吨，虽较上月同期下降3.24万吨，但较去年同期增加16.14万吨。其中，西北库存在30.41万吨，较去年同期增加9.3万吨。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源：wind 瑞达期货研究院

从甲醇生产企业利润来看，隆众数据显示，截至4月24日当周，河北焦炉气制企业利润均值在-437.9元/吨，同比-1403.3%；内蒙古煤制企业为-89.5元/吨，同比-126.9%；山东煤制企业在-186元/吨，同比-222.5%；西南天然气制企业在-242.5元/吨，同比-193.3%。据了解，东部地区企业已经亏损现金流，部分联醇企业已经开始转产合成氨。虽然国内存量甲醇装置有一定亏损忍耐度，但持续低现金流甚至负现金流无疑会加大装置降负或检修的预期。同时，甲醇装置亏损面扩大会倒逼今年计划投产的新增产能放慢释放节奏。出于利润考虑，在甲醇价格没有显著回升前，增量装置投产较难落地。据悉，增量装置方面，神华榆林与宝丰二期两套大型装置已宣布延期。



数据来源：隆众资讯



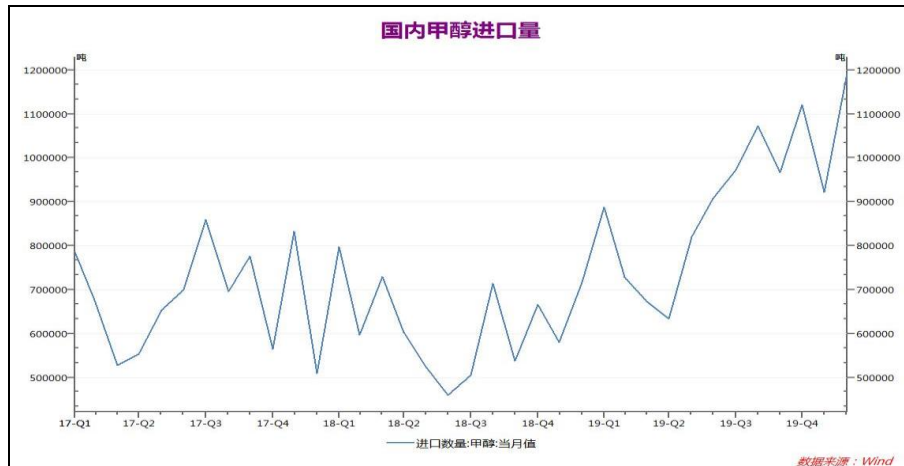
数据来源：隆众资讯

从往年来看，甲醇企业3-5月份是春检高峰，但是受疫情影响，很多甲醇企业已经在2月份降负或者停车。不过，在国内甲醇生产出现大面积亏损的情况下，厂家检修意愿仍增强。根据隆众资讯统计，4月份涉及到的检修产能大约在355万吨，但从目前合计检修数量看暂时低于去年同期，也有的装置因为备件原因推迟至5-6月份，甚至不排除延迟至秋季检修。也就是说，今年国内甲醇

春季检修规模或不及预期。

2、进口及港口库存情况

海关数据显示，今年 1-2 月甲醇进口量总计 172.18 万吨，较去年同期增长 6.5%。据隆众资讯统计，2020 年 3 月进口船货抵港量预计 84.26 万吨，较 2 月份预估进口量增量 13.16 万吨。根据船期，预计 4 月份进口船货抵港超过 100 万吨。



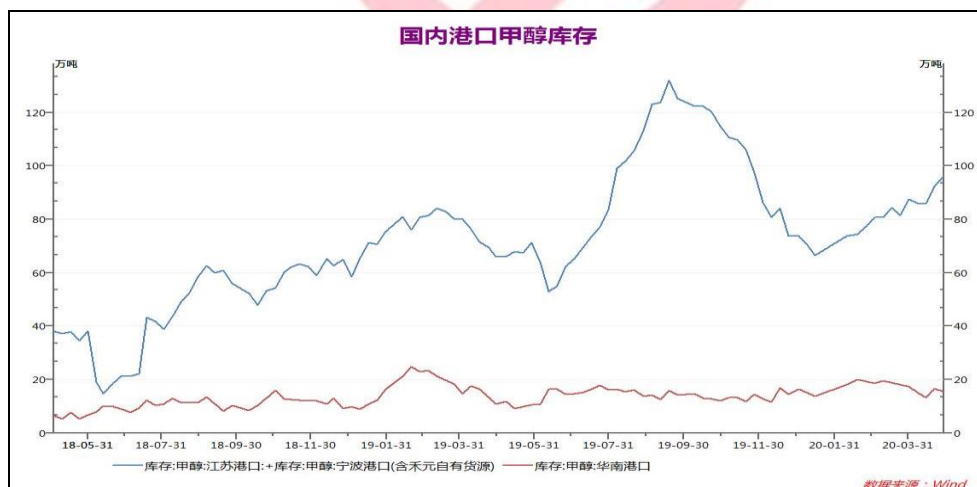
数据来源: wind 瑞达期货研究院

由于沿海地区（华东和华南）甲醇进口依存度达 60-70%，其中伊朗占比最高约占 37%，目前伊朗甲醇生产和出口受疫情影响不大，甲醇装置目前稳定运行，新装置 kimiya165 万吨/年甲醇装置听闻计划 5 月投料。由于国内外甲醇原料成本的差异，廉价的国外甲醇持续流入到华东市场。同时，国际油价的大幅下跌使得全球甲醇市场迎来“无序”下跌阶段，无论是亚洲还是欧美区域。欧洲市场持续跌至 2016 年 2 月以来的新低位置，东南亚、韩国等地近期跌幅也明显超过中国以及欧美其他区域。外盘套利空间持续打开，进口利润仍高达 200-300 元/吨，高利润下进口量难以下降，只要进口持续盈利，则进口需求仍然存在。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

受此影响,截止4月29日当周,华东港口甲醇库存96.15万吨;华南港口甲醇库15.29吨,港口甲醇库存超过110万吨。由于液体化工库容有限,目前港口出现胀库,船货抵港卸货速度十分缓慢,太仓、浙江等地均出现滞港推迟卸货情况,太仓地区目前5月份计划已经接满,而部分库区6月份计划亦接近满额状态。因此,在周边的常州以及张家港地区进口船货抵港增量明显,南京地区亦有船货集中抵达,后期库容问题依然严峻。

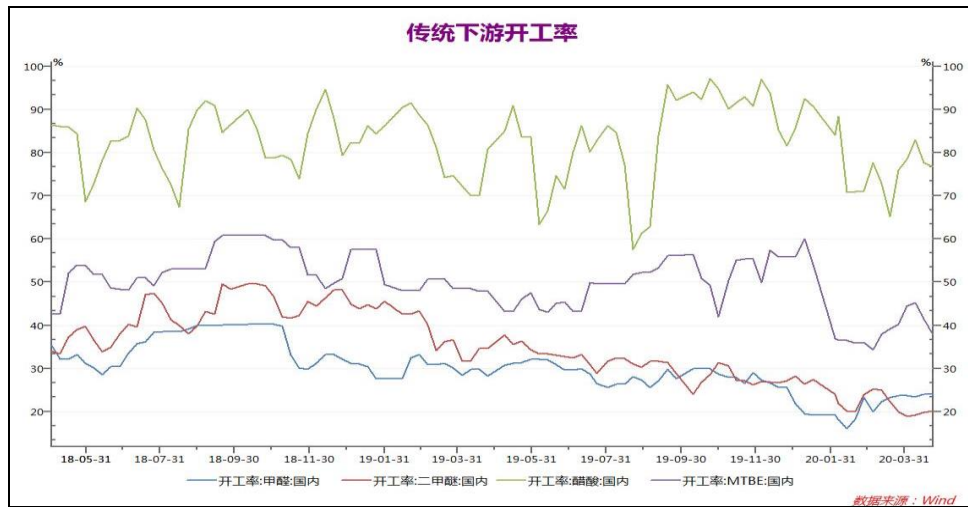


数据来源: wind 瑞达期货研究院

3、下游需求分析

从传统下游来看,目前需求虽有修复,然基于产业特性问题,部分行业复工节奏驱动显弱。Wind数据显示,截至4月23日,国内甲醛企业开工率为24.07%,较去年同期下降4.18%;二甲醚开工率为20.1%,较去年同期下降14.5%;醋酸开工率为76.66%,较去年同期下降4.05%;MTBE开工率为37.81%,较去年同期下降10.08%。下游板材出口受阻,国内基建和地产开工也在低位,甲醛开工率难以提升;MTBE则因汽油需求走弱,调油商和炼厂采购谨慎,同时国际价格已经低于国内价格,国

内采购海外货源意愿明显增强。醋酸受国内下游 PTA 及醋酸酯需求迟迟难以恢复影响，叠加自身进入开工的传统淡季，短期内开工提升较为有限。二甲醚在原油低位影响下，需求也受到冲击。



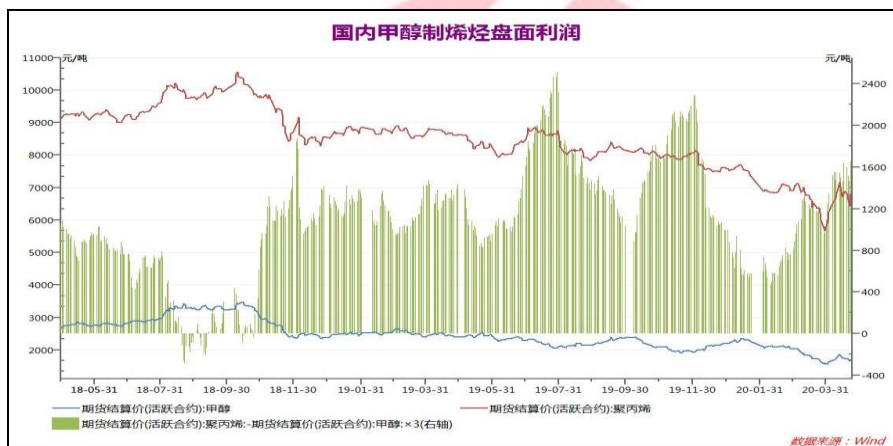
数据来源: wind 瑞达期货研究院

烯烃方面，隆众数据显示，截至 4 月 23 日当周，煤制烯烃整体开工率为 82.41%，较上月同期提升 0.34%；华东地区 MT0 装置开工率在 70.21%，相比年前 85% 的均值降幅明显，利润处于中位水平。宁波富德 2 月下旬检修 10 天后已经重启；斯尔邦装置短期检修后，3 月底也已重启；浙江兴兴 3 月 2 日停车检修 30 天，目前也已经重启。不过，神华榆林 60 万吨/年烯烃 4 月 5 日起检修 50 余天；山东阳煤恒通 30 万吨/年烯烃 4 月 5 号检修 25 天左右，计划 5 月 1 启动；南京诚志 60 万吨/年烯烃也进入检修；内蒙古久泰 60 万吨/年烯烃、宁夏宝丰 60 万吨/年烯烃、中煤蒙大 60 万吨/年烯烃在后期均有检修计划。

值得注意的是，油价跌破 35 美金后，石油线路的成本已明显低于煤化工。随着油价的不断探底，油制烯烃成本优势明显。截至 4 月 28 日，东北亚乙烯价格跌至 366 元/吨，低于 08 年金融危机水平。PP 企业成本大幅降低，油制 PP 企业利润不断攀升，沿海地区 MT0 装置面临的低成本竞争品威胁大大提高。虽然目前港口烯烃整体利润情况目前表现尚可，但相对前期成本优势丧失。且受原油低价影响，烯烃终端产品如乙二醇、丙烯腈、醋酸乙烯等价格也偏弱，若终端产品价格继续下跌，将带来盈利收缩甚至亏损的局面，届时将对甲醇需求产生明显的影响。



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

整体来看，无论是国内还是国外装置，今年的检修力度都不及往年，如果西北装置不出现大规模降负或者停车情况，整体的供应压力将有增无减。不过，随着目前价格的大幅下跌，国内外成本支撑逐步体现，国际上南美部分装置计划限期停车，预计后续市场重心跌幅或有收窄。而长期来看，今年伊朗及特立尼达和多巴哥等地还有逾 500 万吨的新增产能，国内预计新增 12 套装置，合计 855 万吨产能，长期看供给过剩局面难以扭转。由于进口量的持续攀升，目前港口库存出现胀库，港上仍有大量等待卸货的船只，来自进口端的压力依然明显。需求端方面，传统下游需求端相对较弱，新兴下游则受到来自于低油价的竞争。全球下游以及终端需求何时会重启或者恢复，下游以及终端工厂自身的成品库存，何时得到显著的下降和消化才是关键。受疫情影响，短期需求方面也难有较快提升。后市来看，甲醇市场虽有成本支撑，但供需过剩压力下，缺乏向上的驱动，预计将底部震荡态势。后市需密切关注国内产区装置运行情况和国外疫情形势，当前外部力量不确定性较大，需

理性对待。

操作策略：

（一）投机策略

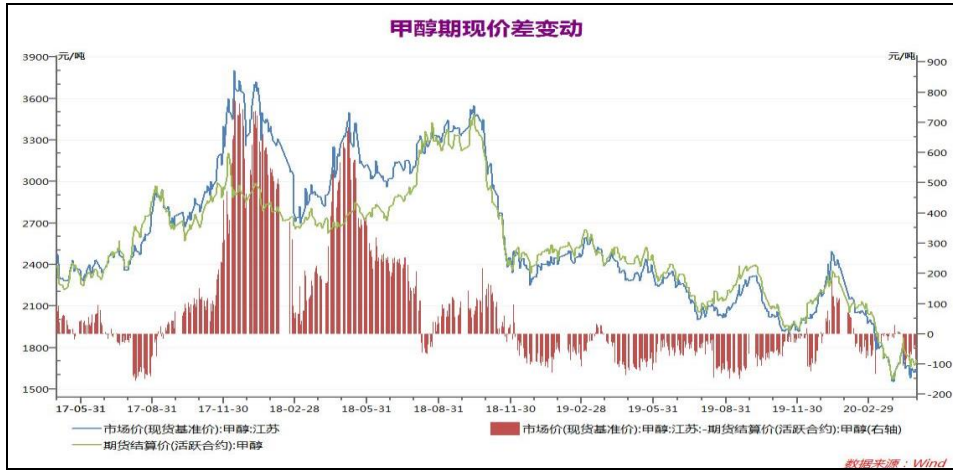
近期甲醇装置检修不及预期，而进口量持续攀升，港口甲醇库存居高不下，需求端缺乏有力驱动，期价压力仍较大，考虑到成本支撑因素，下跌空间亦有限，5月份甲醇2009合约建议在1550-1850区间震荡思路操作。



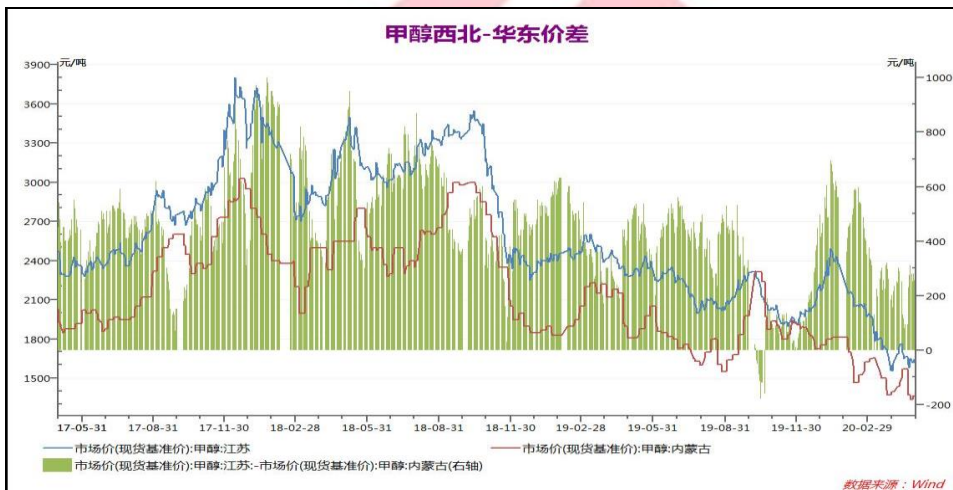
数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

（二）套利策略

截至4月29日，江苏市场甲醇报价1620元/吨，郑州甲醇2009合约结算价在1706元/吨，现货贴水86元/吨。跨期套利方面，2009-2101合约价差在-98元/吨。由于近月合约面临高库存以及疫情带来的恐慌，而远月合约对应下游装置投产和疫情结束，因此可考虑空近月买远月操作。从内地-沿海价差来看，截至4月29日，内蒙古贴水江苏255元/吨，由于5月份内陆地区仍有部分装置将检修；而沿海面临进口增量，因此可关注买内地空沿海套利机会。



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) 套保策略

在套期保值方面, 近期甲醇市场受到原油价格低位、海外疫情促使经济预期悲观的影响, 叠加自身供需过剩带来的库存压力, 后市难以出现趋势性上涨, 下跌空间亦不大。考虑到目前海外市场变数大, 对于产业链上下游套保建议暂时观望。

◇ 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。

