

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：库存高企需求疲弱，后市或有回调空间

内容提要：

- 1、内陆地区甲醇库存虽有所下降，但仍远高于节前水平
- 2、进口甲醇存增量预期，但需警惕伊朗疫情的发展
- 3、港口库存存在累库风险
- 4、下游烯烃装置多套检修

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	区间交易	操作方向	
入场价区	1900-2100	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。

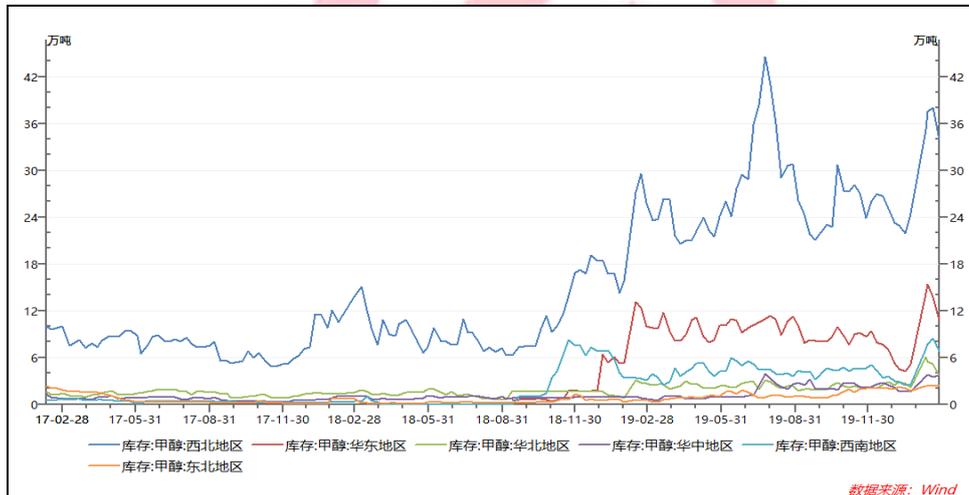
瑞达期货
RUIDA FUTURES

甲醇：库存高企需求疲弱，后市或有回调空间

一、 甲醇供需情况分析

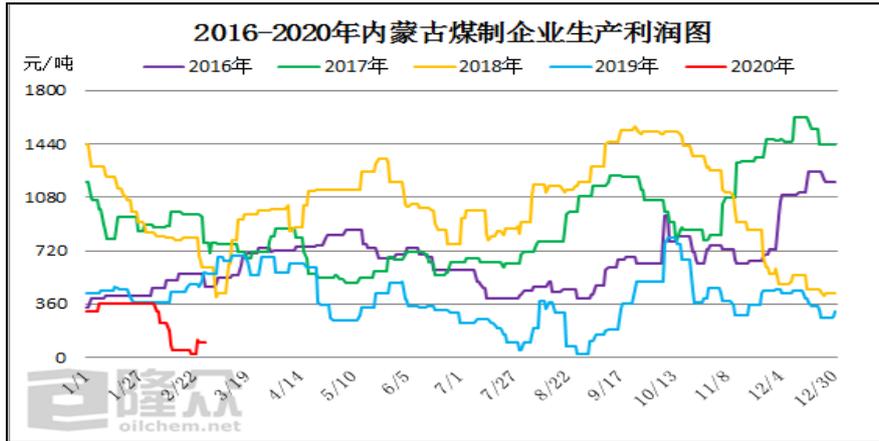
1、国内甲醇供应情况分析

从国内甲醇供应看，由于甲醇生产企业装置停车费用较高，春节期间内地甲醇生产企业大多维持正常生产，但受疫情影响，多省份实行交通管制，西北及内地区域高速出入口关闭较多，物流运输受限，导致部分厂家出货受阻。加上1月期间西北地区装置开工较高，企业库存持续累积，局部地区濒临胀库。据隆众资讯不完全样本统计，截至2月中旬，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量一度高达72万吨。时至下旬，随着物流运输逐步恢复，内陆地区库存有所下降，至2月26日，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量下降至61.26万吨，但仍明显高于节前的37.56万吨。



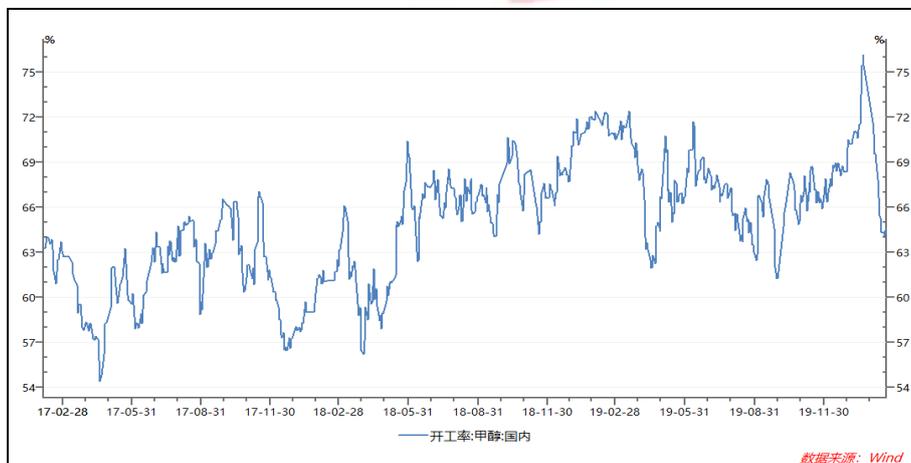
数据来源: wind 瑞达期货研究院

节后由于甲醇价格大幅回落，甲醇生产利润也跟随大幅萎缩。之后，物流逐步恢复，内陆地区库存得到消化，价格企稳回升，利润也跟随反弹。隆众数据显示，截至2月27日，河北焦炉气制企业利润均值在-214.3元/吨，环比+25.1%，同比-239.8%；内蒙古煤制企业为104.75元/吨，环比+132.8%，同比-79.7%；山东煤制企业在-79元/吨，环比+69.5%，同比-121.6%；西南天然气制企业在319.5元/吨，环比+1128.8%，同比+204.3%。仅天然气制企业利润同比大幅增加，煤制企业和焦炉气制企业利润均低于去年同期水平。



数据来源：隆众资讯

除了甲醇销售受到影响，原料煤炭的供应也受到限制。据悉，2月上中旬，受疫情影响，除部分国有大矿正常生产外，山西、陕西、内蒙、河北、山东等地煤矿延迟复产，多数煤矿处于停产停售停运状态。上游原料不足，下游成品库存高企，部分甲醇生产企业被迫降负或停车，涉及地区包括内蒙古、甘肃、陕西、山西等。隆众数据显示，截至2月21日当周，国内甲醇装置开工率为63.83%，下旬随各地物流运输及下游装置部分恢复，需求刺激下主产区市场稍有回暖，故开工率周环比小幅上升，但同比仍有较大差距，较节前下滑7.82%。据隆众资讯统计，2月份出现降负或停车的甲醇生产企业共计42家，涉及企业总产能共计2104万吨，产能占比24.16%。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

2、海外甲醇装置分析

1月期间，我国最大的进口来源国伊朗因寒潮限气保民用，气头装置大面积停车，导致伊朗80.60%的甲醇装置停车检修。再加上美国、马来西亚以及文莱地区多套装置停车或降负，外盘装置开工降至历史低位。有关数据显示，1月份我国甲醇进口量预估为90.42万吨，较去年12月减少28.92

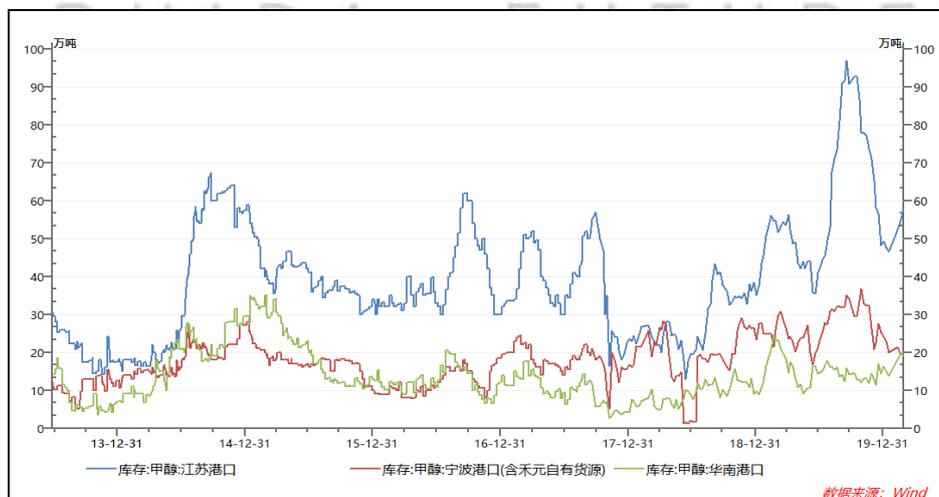
万吨。2月中下旬到港量预报36万吨左右，较1月份50万吨左右的水平大幅下降，2月份进口预估降至70-75万吨。

就近期外盘装置情况看，截至2月下旬，马来西亚石油两套共计236万吨/年甲醇装置全线开车，2#170万吨/年装置负荷已基本提升至正常水平。另外，2月13日伊朗地区恢复供气，伊朗ZPC的1#165万吨/年装置和2#165万吨/年甲醇装置、麻将165万吨/年甲醇装置和卡维Kaveh230万吨/年甲醇装置在中下旬陆续重启，伊朗新装置kimiya165万吨/年甲醇装置暂时维持原计划在4-5月投产。在此情况下，进口甲醇也将逐步恢复供应。

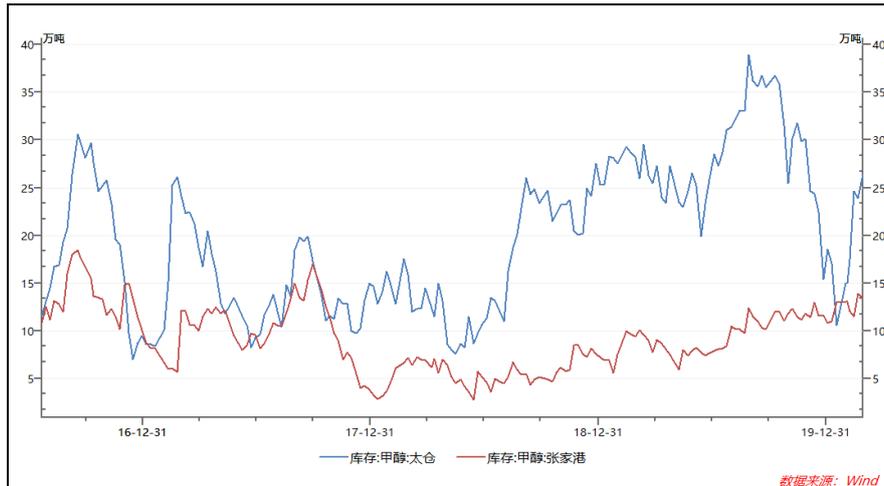
值得注意的是，在国内疫情逐步转好之际，近期国外多个国家出现了大的疫情扩散风险，特别是韩国，日本，伊朗均出现了大面积爆发的迹象。由于沿海地区（华东和华南）甲醇进口依存度达60-70%，其中伊朗占比最高约占37%，因此海外进口对甲醇的影响值得重视。鉴于期货盘面和华东地区相关性最高，一旦伊朗地区疫情恶化，进口货源短缺将造成贸易流向发生转变和延迟到港，将对沿海市场造成一定冲击，进而对期货盘面产生明显影响。

3、港口甲醇库存情况分析

从港口情况看，虽然春节期间船只到港量较其他时间少，但港口进口货到港相对平稳，终端及社会库均有船货到港，船只卸货并没有受到影响。不过各地为了控制疫情，出台了一系列的物流管制措施，国内货源难以流通，车运提货受阻。至中下旬，虽然物流逐步恢复，但疫情的发展造成甲醇下游需求大规模下滑，从而导致港口地区库存持续上升。据隆众资讯，截止2月26日当周，华东港口甲醇库存77.42万吨，较节前增加11.42万吨；华南港口甲醇库存19.12万吨，较节前增加5.42万吨。2月中下旬至3月初江苏区域到港仍旧较多，且多以非伊朗船货到港为主。由于下游需求仍未完全恢复，后续港口库存仍有继续增加的可能。



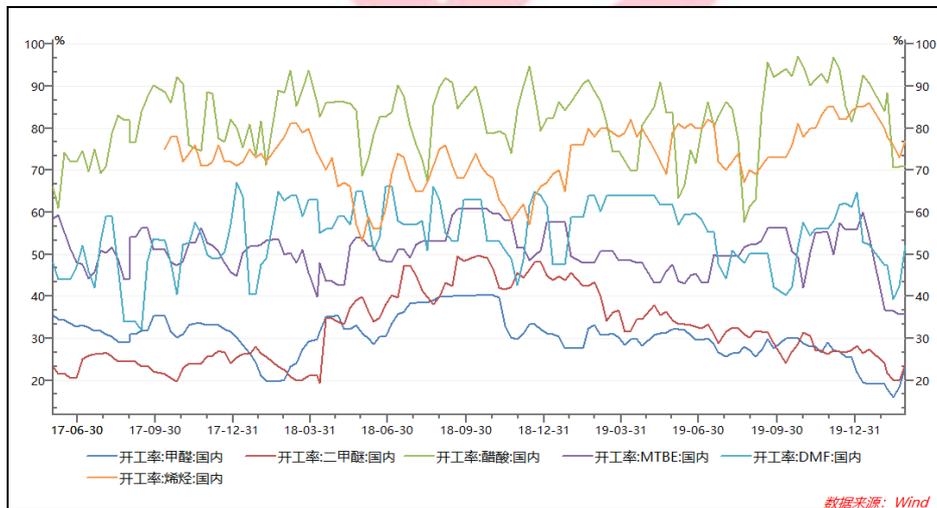
数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

4、下游需求分析

从传统下游来看，春节后受疫情影响，超过 15 个省份要求企业根据自身情况延迟复工，甲醇传统下游开工率大幅下降。至 2 月下旬，随着复工的增加，开工率有所回升。wind 数据显示，截至 2 月 27 日，国内甲醛企业开工率为 23.25%，较节前增加 4.04%；二甲醚开工率为 23.8%，较节前下降 3.6%；醋酸开工率为 71.1%，较节前下降 19.69%；MTBE 开工率为 35.98%，较节前下降 18.2%。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

烯烃需求方面，由于春节期间不停车，原料甲醇库存较为充裕，但受物流影响，产成品无法顺利运出，部分企业也出现降负荷，国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷延续下降。2 月下旬，随着物流恢复，烯烃装置负荷出现小幅提升，但仍低于节前水平。wind 数据显示，截至 2 月 27 日，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷 77%，较节前下降 9%。主要因沿海部分外采的 MTO 装置出现不同程度的降负荷或者停车检修，包括阳煤恒通 2 月中旬检修 20 天、富德 2 月下旬检修半个月，

诚志 2 月亦有检修计划，被动导致沿海少数烯烃工厂降负荷运行。另外，兴兴计划 3 月下旬检修 1 个月，沿海烯烃装置检修将利空甲醇需求。

二、市场评估与展望

整体来看，随着国内疫情控制得到进展，物流运输逐步恢复，内陆地区库存虽有所下降，但仍远高于节前水平。前期外盘装置集中检修导致进口甲醇缩量，但近期伊朗、马来西亚等地区甲醇装置已经陆续重启，进口甲醇将逐步恢复供应，港口存在累库风险。但伊朗疫情快速扩散，一旦疫情继续恶化，进口货源短缺将造成贸易流向发生转变和延迟到港，将对沿海市场造成一定冲击。下游方面，不管是传统下游还是新兴烯烃开工率均已经出现回升，但多数仍低于节前水平。加上沿海多套烯烃装置检修中或即将检修，对于甲醇需求将产生不利影响，预计后市甲醇价格仍将面临较大的回调压力。

操作策略：

（一）投机策略

由于目前甲醇内陆库存仍远高于节前水平，港口库存则有增量预期，而下游烯烃多套检修中，加上海外疫情扩散带来的恐慌情绪，后市甲醇期价趋弱，但需关注伊朗疫情是否会影响其甲醇出口。后市主力 2005 合约建议在 1900-2100 区间交易。

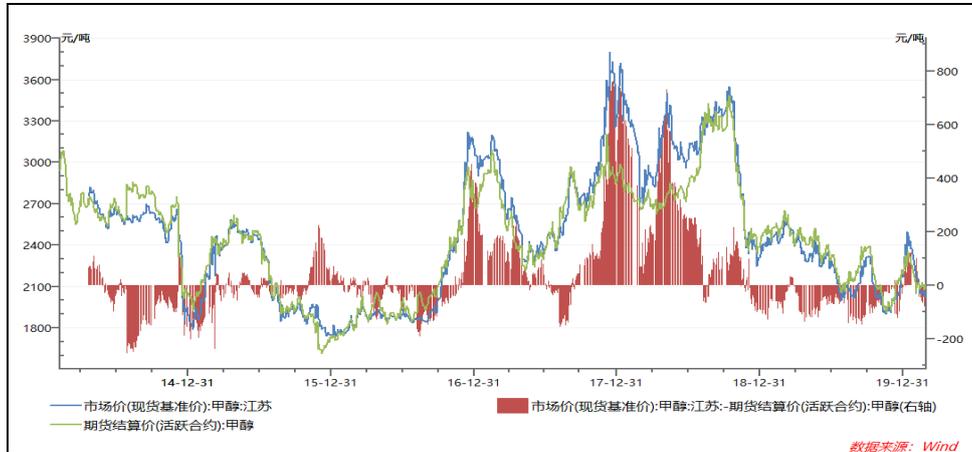


数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

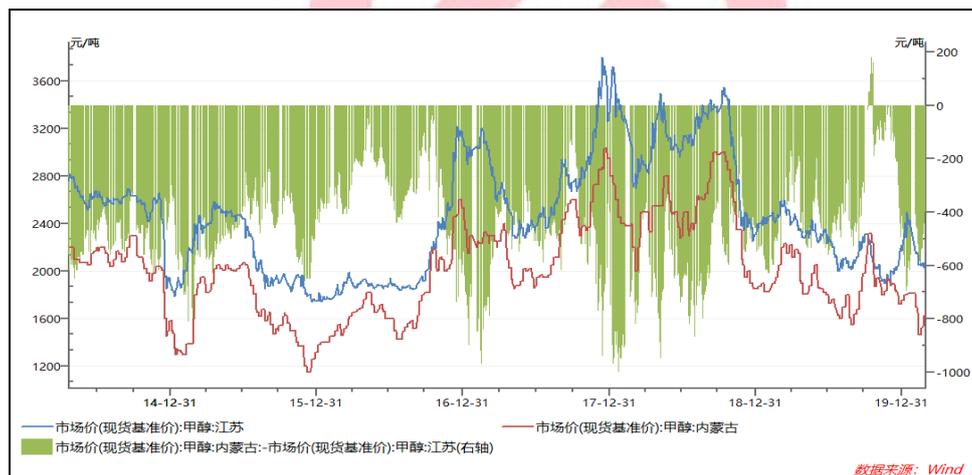
（二）套利策略

截至 2 月 27 日，江苏市场甲醇报价 2025 元/吨，郑州甲醇 2005 合约结算价在 2081 元/吨，现货贴水 56 元/吨。跨期套利方面，2005-2009 合约价差在 -52 元/吨。由于近月合约面临高库存、下游烯烃检修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2月27日，内蒙古贴水江苏400元/吨，由于内陆地区已经库存逐步消化，且内地烯烃装置运行正常；而沿海面临进口增量和下游需求减弱，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，近期甲醇进口面临增量预期，且沿海多套烯烃检修需求减弱，后市仍有回调空间。考虑到目前绝对价格已经偏低，且伊朗疫情对出口的影响仍不确定。因此，对于产业链上下游套保建议暂时观望。

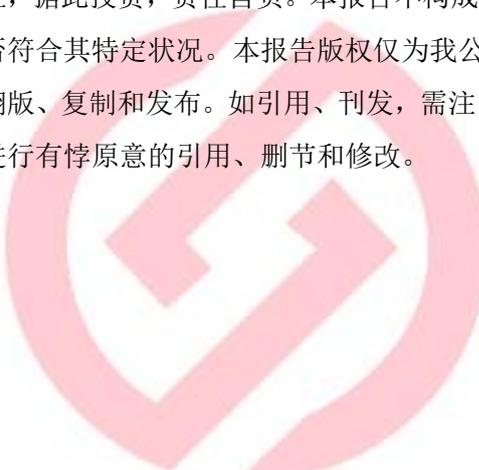
◇ 风险防范

- ◇ 1、原油价格变动；
- ◇ 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。

◇ 4、关注伊朗疫情对出口带来的影响。

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