

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：天量进口持续压制，后市延续低位运行

内容提要：

- 1、国内甲醇装置开工率偏高，秋检预期小
- 2、港口库存虽有下降难以持续
- 4、7月份进口甲醇再创新高
- 5、传统下游尚未恢复至往年同期水平，烯烃需求缺乏进一步增长预期
- 6、甲醇企业仍处亏损中带来的成本支撑

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	MA2101	操作品种合约	
操作方向	区间操作	操作方向	
入场价区	1880-2000	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：天量进口持续压制，后市延续低位运行

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，国内甲醇装置检修高峰期已过。Wind 数据显示，截止 8 月 27 日，国内甲醇企业开工率在 73.01%，较上月底增加 7.08%，同比去年同期增加 8.69%。随着内地供应逐步恢复，供需矛盾日益增加，加上今年新投产装置较多，特别是宝丰二期产能完全释放后，西北地区供应更加充裕。目前看秋季检修计划暂时不多，9 月内地供应不减。



来源：wind 瑞达期货研究院

从利润角度来看，主产区多数企业生产亏损，煤炭消费旺季下，将加剧甲醇企业的亏损幅度。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 8 月 26 日当周，内陆地区部分甲醇代表性企业库存量约计 49.9 万吨，较上月底减少 6.08 万吨，较去年同期减少 1.62 万吨。目前来看，内陆地区企业库存压力相对较小，主要因中下旬以来西北工厂的价格持续保持在 1200 元/吨附近，这与山东中部价差超过 400 元/吨，与华东港口价差达到 500 元/吨，从而引起部分外发增加。



来源：wind 瑞达期货研究院



来源：wind 瑞达期货研究院

不过，近期内陆甲醇运费涨幅明显。隆众数据显示，8月份内蒙古至山东北部运价涨至近三年最高点，由8月初220元/吨涨至下旬300元/吨左右，涨幅在36.36%。究其原因，甲醇多数地区间的运输方式以公路运输为主，而由于成本及运输效率等原因，以回程车为主。山东地区的车辆运输油品去西北，顺便在西北装甲醇运回山东，但是今年受汽柴油销售不佳影响，运输甲醇回程车减少，加上北方地区处于高温多雨季节，部分地区高速封路而运输受阻，从而推动运费上涨。金九银十将至，甲醇运价也迎来传统的旺季，后期运价或整体处于中高位水平。运费的增加影响区域间套利，使得上游企业面临累库风险。

2、进口及港口库存情况

从进口情况看，海关数据显示，2020年7月进口甲醇136.26万吨，环比6月份增加88379万吨，增幅为6.9%，进口量再创新高。其中，伊朗地区进口量在35.62万吨，较6月份增加37539吨，增

幅 11.78%。虽然相较 7 月而言，8 月国内甲醇进口量预计偏少。但据隆众资讯预估，8 月份进口船货抵港量仍将继续维持在百万吨以上，预估进口船货或将在 105-110 万吨附近水平。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

从港口库存来看，今年以来国内港口甲醇库存居高不下。据隆众资讯，截止 8 月 26 日当周，华东港口甲醇库存 107.37 万吨，较上月同期增加 9.15 万吨；华南港口甲醇库存 16.77 万吨，较上月同期减少 5.05 万吨。上中旬受长江三峡因汛停航和台风导致华东部分区域封航，内贸船和进口船卸货均受到影响，部分船货锚地等待靠泊卸货，时间略有推迟，整体到船量偏少，导致库存消化明显。但时值下旬，虽台风亦有导致长江口封航影响，但前期已经进江船货部分卸货相对正常，月底进口船货仍有较多计划，但实际卸货不排除仍有推迟到 9 月初的可能。



来源：wind 瑞达期货研究院



来源：wind 瑞达期货研究院

目前伊朗、沙特等中东主要甲醇对华输出相对稳定，由于船货到港量依旧不少，随着伊朗新装置 kimiya165 万吨/年甲醇装置的逐步提负，伊朗甲醇到港货源将进一步增大，按照其开工 7 成估算，后期伊朗每月将新增 10 万吨产量，由于伊朗 60% 以上的产量出口到中国，预计伊朗货源每月新增 6 万吨左右，9 月份来自伊朗的进口甲醇预计维持在高位。加上进口端持续保持利润高企的状态，在此驱动下，海外低价货源仍将不断涌入中国市场，高进口格局仍持续一段时间，来自海外的供应端压力尚存。



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，维持在四成左右。Wind 数据显示，截至8月27日，国内甲醛企业开工率为19.9%，环比下降0.28%，同比下降7.35%；二甲醚开工率为24.3%，环比上升1%，同比下降5.9%；醋酸开工率为85.41%，环比下降2.29%，同比上升24.07%；MTBE开工率为51.42%，环比下降2.88%，同比下降0.9%。

传统需求在今年受疫情影响比较明显，目前来看虽然一直在恢复，除了醋酸和MTBE表现较好，甲醛及二甲醚还远不及去年同期水平。受临沂安监及国内雨季影响等，下游板厂开工表现较低，加上板材年内进出口受限等，严重影响对甲醛的需求。二甲醚企业装置多维持前期，西南地区受洪灾影响，部分厂家被迫关停，不过随着价格跌至低位，液化气市场小幅上涨提振业者心态。国内冰醋酸市场呈现区域性走势，下游PTA及醋酸酯负荷略低，消耗方面提升空间不大，需求显现一般。MTBE市场供需面变化不大，终端用户阶段性刚需补货，贸易商入市操作积极性不高。目前来看，全球疫情暂不稳定，多数商品出口订单短期恢复可能性不大。而国内宏观刺激性政策暂时有限，虽然基建相关项目执行力度尚可，但需求方面表现相对逊色，短期看甲醇下游需求难有明显改善。



来源: wind 瑞达期货研究院

烯烃方面，今年的甲醇制烯烃受疫情的影响比较小，而且受到口罩、防护服需求的推动，整体的利润保持在高位。从甲醇制烯烃盘面利润看，甲醇制烯烃利润整体较为可观，5月下旬开始，甲醇制烯烃利润盘面利润维持在2000元/吨上方。8月份利润虽有所下降，但依然可观，接近2000元/吨。高利润带动了高开工，目前装置开工水平和过去两年同期差不多。金联创数据显示，截至8月27日当周，煤制烯烃整体开工率为83%，较上月同期上涨15%。隆众资讯统计显示，华东地区MTO装置开工率在94.53%，较上月同期提升6.69%。

目前烯烃装置大多运行稳定，由于处于较高的开工率水平，后市进一步提升的空间较小。不过值得注意的是，随着烯烃利润好转及部分技改项目进行，山东部分前期停车许久的MTP装置有重启计划，但山东甲醇制烯烃企业占全国比重不足百分之十。据悉山东大泽年产20万吨MTP装置计划9月中旬之后重启；山东华滨年产10万吨MTP装置预计10月份能技改完成。但上述两套项目均为长期停车装置，具体重启时间以及能否顺利重启尚不确定。而四季度天津渤化60万吨装置有投产预期，折合甲醇180万吨的需求量，一旦投产后对甲醇需求的影响较为明显，后期需重点关注。



来源：wind 瑞达期货研究院



来源：wind 瑞达期货研究院

二、市场评估与展望

整体来看，从供应端来看，国内甲醇装置检修高峰期已过，随着内地供应逐步恢复，供需矛盾日益增加，而三季度仍有新装置投产预期，甲醇市场供应压力有增不减。进口方面，今年海外多套新装置投产，目前伊朗、沙特等中东主要甲醇对华输出相对稳定，进口高利润驱动下，海外货源不断涌入中国市场，即便因前期海外装置的检修使得8-9月份进口量略有下降，但相比往年同期仍处于较高水平，高进口格局仍持续，港口高库存将成为常态。需求端来看，虽然传统需求持续改善，但在海外疫情反复和国内环保共同影响下，整体仍偏弱；烯烃需求在高利润下后期需求维持向好，对甲醇产生明显的支撑，但近期甲醇下游暂无新增产能需求。鉴于甲醇市场高产量、高进口、高库存难以缓解，而需求方面短期提升力度相当有限，供需格局依然表现较弱。但考虑到多数企业依然处于亏损中，甲醇低估值限制了下行空间，预计后市甲醇市场将延续区间震荡运行态势。后市需重点关注进口货源到港和伊朗装置运行情况。

操作策略：

（一）投机策略

甲醇市场短期仍面临高供应、高进口、高库存的压制，进口量持续攀升，港口甲醇库存居高不下，需求端缺乏新增，期价压力仍较大，但考虑到成本支撑因素，下跌空间亦有限，预计8月份甲醇期价维持低位区间震荡，甲醇2101合约建议在1880-2000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 8 月 28 日，江苏市场甲醇报价 1745 元/吨，郑州甲醇 2101 合约结算价在 1949 元/吨，现货贴水 2101 合约 204 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。从内地-沿海价差来看，截至 8 月 28 日，内蒙古贴水江苏 505 元/吨，价差扩大但考虑到运费大幅提升，套利窗口偏小。



数据来源：wind 瑞达期货研究院



数据来源: wind 瑞达期货研究院

(三) 套保和期权策略

在套期保值方面, 近期甲醇市场仍受自身供需过剩带来的库存压力, 后市难以出现趋势性上涨, 但考虑到成本支撑, 下跌空间亦不大, 对于产业链上下游套保建议暂时观望。由于目前仍处于震荡市, 期权策略上建议关注卖出虚值看涨期权。

◇ 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。