

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

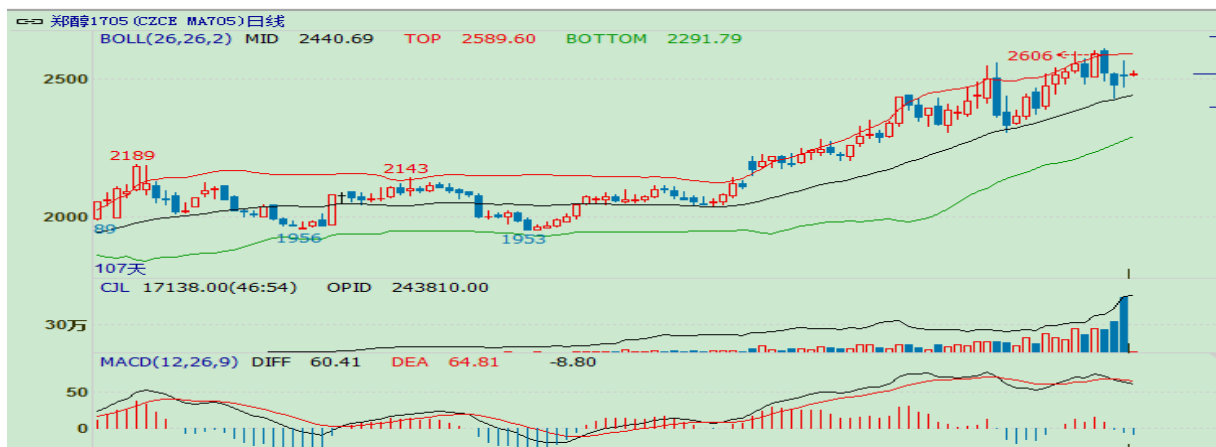
进口价格提供近期平台支撑

后期产销套利窗口或将打开

投研观点：

- 进口利润略有回升但套利窗口修复仍需时间；
- 甲醇生产装置利润好转或促使年末甲醇供应回升预期；
- 传统需求好转有限，盘面关注常州富德、盛虹装置的投产；
- 整体流通量有限；
- 短期难有持续的单边机会，后期产销套利窗口打开后或有下行可能性，但仍需关注供应偏紧的风险；
- 关注 1-5 价差的高位反套机会和 PP-MA05 比价的低位放大。

图 1：甲醇 1705 合约走势图



数据来源：文华财经，东兴期货研发中心

上游动态及现货行情

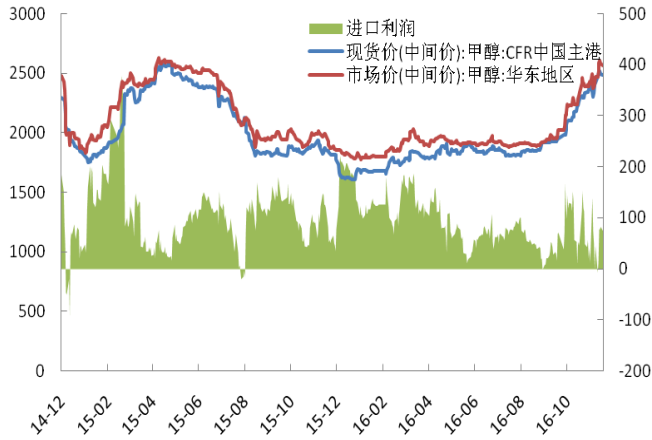
美国石油库存减少但仍处于高位，炼厂开工率回升，成品油库存增加。库欣地区原油库存 5908.3 万桶，比前值减少 87 万桶。炼油厂开工率 90.8%，比前值增长 1.6 个百分点。汽油库存远高于五年同期平均范围上限。美国钻井平台数进一步增加。最新数据显示，美国在线钻探油井数

量 474 座，为年内新高。

煤焦价格持续处于高位，短期受雾霾天气限制开工、运费提升等利多因素影响。下游维持低库存状态。

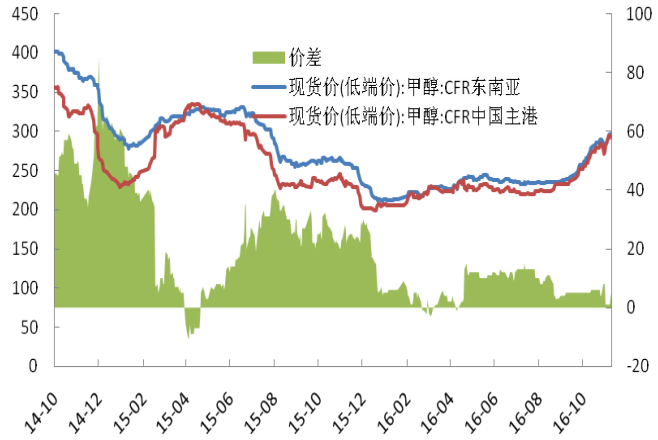
目前甲醇三地现货价格围绕 2100-2500 元/吨区间窄幅震荡，涨势主要由到港价格传导制内陆价格。利空的因素在于下游装置利润缩减并部分出现亏损，装置开工率平稳。最主要的利多因素仍为进口价格支撑。截至 11 月月底，江苏地区均价为 2520 元/吨，山东地区均价为 2349 元/吨，内蒙市场均价为 2064 元/吨。

图 2：甲醇进口利润图



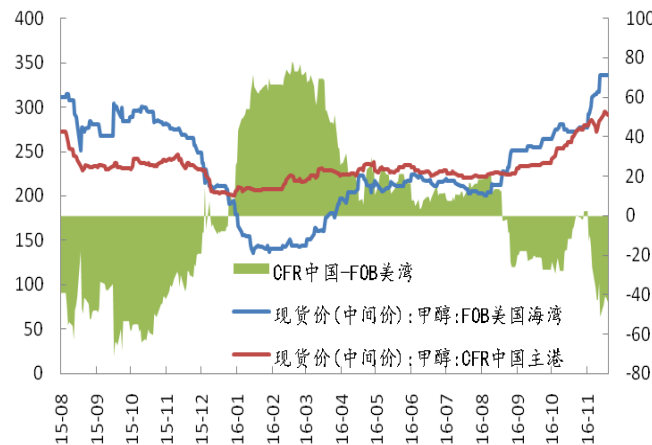
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：东南亚-中国主港甲醇价差走势图



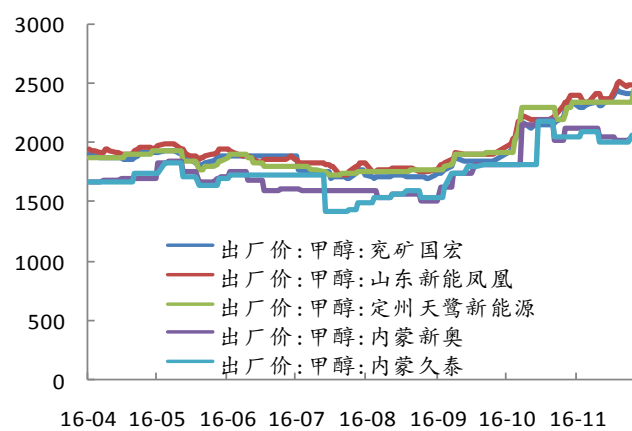
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 4：美湾-亚洲盘甲醇价差走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 5：甲醇主要区域现货价格走势



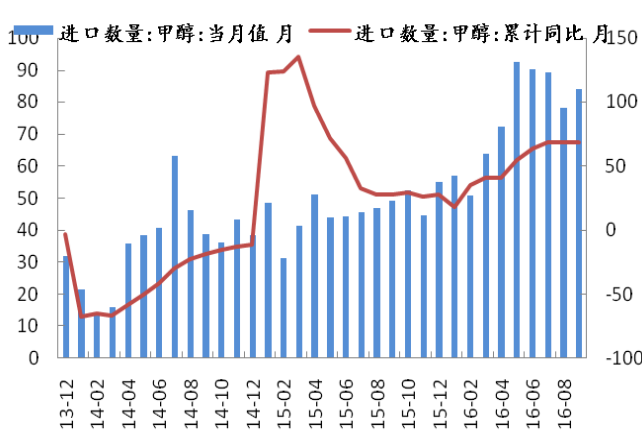
数据来源：wind，东兴期货研发中心

进口利润略有回升但套利窗口修复仍需时间

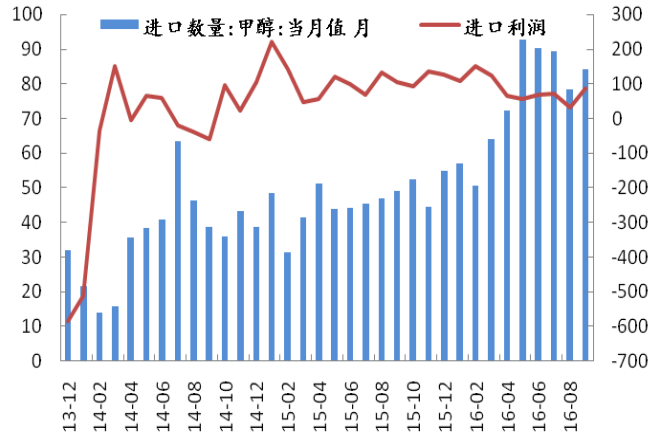
进口方面，截至 10 月份，我国甲醇进口累计同比增速高达 63%，对外依存度回升至 19%。但环比增速差强人意。进口量的增幅很难缓解国内货源偏紧的格局。后续仍需等待美湾-亚洲套利窗口重新打开，贸易流向重新回归亚洲后才能补充。

图 6：甲醇进口累计同比增速涨至 63%

图 7：进口利润持续低位抑制了近期进口量的增长



数据来源：wind，东兴期货研发中心



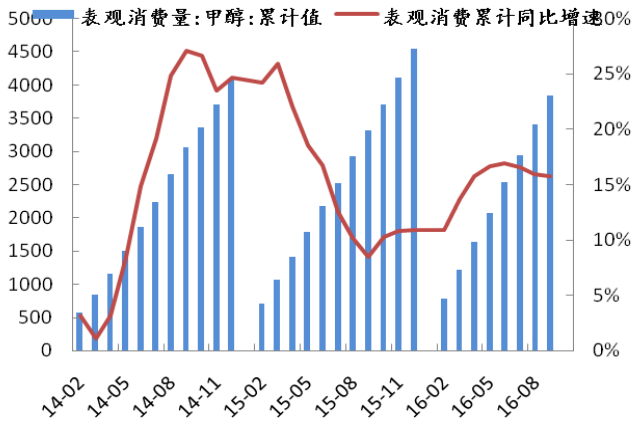
数据来源：wind，东兴期货研发中心

虽然进口量大幅增长，但供应累计同比增速仍在下滑

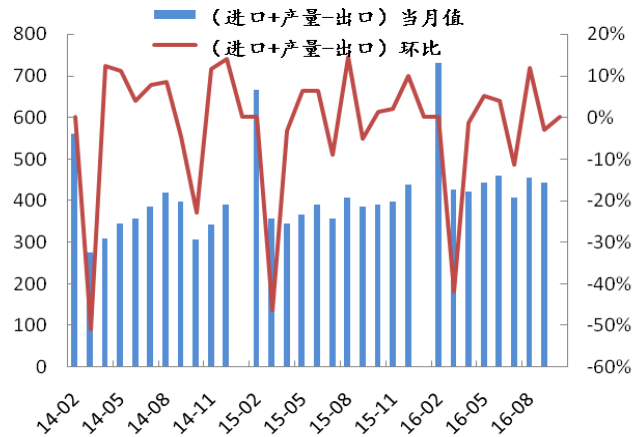
虽然进口累计同比增速高达 63%，国内甲醇表观消费增速仅为 16.14%。该数据自 7 月份以来持续小幅回落，这与近期装置陆续停产检修有关。从 11 月份来看，考虑到 10 月份进口利润的回升以及部分外围装置陆续重启，预计 11 月份进口量存在回升可能。

图 8：下半年甲醇表观消费累计同比增速放缓

图 9：表观消费环比增速低位回升



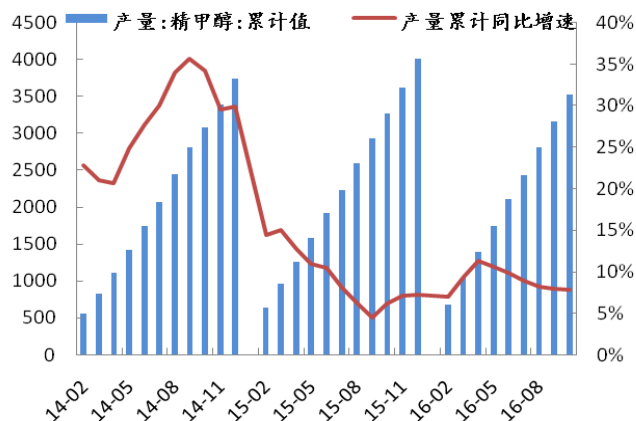
数据来源：wind，东兴期货研发中心



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 10：甲醇产量累计同比增速下滑至 7.9%

表 1：16 年甲醇产能投放表



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

16年已投产装置	区域	产能	原料
山东阳煤恒通	山东	20	煤炭
新疆新业	西北	50	煤炭
孝义鹏飞	华北	30	焦炉气
山东兖矿国宏	山东	14	煤炭
安徽安庆曙光	华东	16	煤炭
西北能源	西北	20	煤炭
中天合创	西北	180	煤炭
神华新疆	西北	180	煤炭
青海盐湖	西北	100	煤炭

数据来源: 东兴期货研发中心

甲醇生产装置利润好转或促使供应回升预期

10月份甲醇意外检修装置较多, 叠合进口价格不断走高, 导致产区价格跟随港口价格一路上行。目前煤制甲醇装置利润已逼近前期高点, 天然气制甲醇装置利润转正。装置开工意愿强, 前期检修装置将在近期陆续重启。预计年末甲醇供应将有所回升。

表 2: 甲醇检修装置表

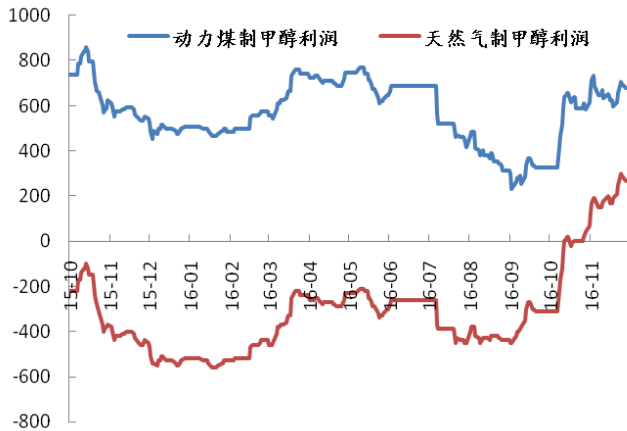
单位: 万吨

地区	厂家	产能	原料	或损失产能的装置
	青海格尔木	42	天然气	12万吨/年装置开车自供
	青海桂鲁	80	天然气	11月初停车, 重启待定
西北	内蒙古博源	135	煤	40万吨/年装置于11月29日开始陆续停车, 重启待定
	青海中浩	60	天然气	装置停车中, 重启待定
	陕西渭化	60	煤	3期装置运行不稳定, 半负荷运行
	中新化工	35	煤	10月9日起停车检修, 重启待定
华中	晋开化工	30	煤	于11月23日重启, 现正常运行
	鹤壁煤化工	60	煤	11月16日晚间停车检修, 重启待定
	豫北化工	45	煤	重启待定
	山西阳煤丰喜	40	煤	因故于11月16日晚停车, 重启待定
华北	山西晋丰	15	煤	11月28日附近停车检修, 暂计划一周
	山西潞宝	20	煤	一条生产线处于检修状态, 暂计划12月5日附近重启
	河北旭阳焦化	39	煤	11月16日1套15万吨/年装置停车检修, 重启时间待定

华东	安徽临涣	20	焦炉气	装置降负至八成运行，现日产 480 吨左右
	安徽曙光	16	煤	9 月 22 日检修，重启待定
	江苏恒盛	40	煤	开工负荷偏低，现日产 300 吨，计划于 12 月 2 日恢复正常
	山东兖矿	124	煤	12 月 1 日重启，现运行正常
	江油万利	15	天然气	重启待定
西南	四川泸天化	50	煤	暂处于停车检修状态
	金赤化工	30	煤	11 月 11 日重启，运行负荷不高
	四川川维	77	尾气	受原料供应影响，负荷小幅下调
东北	七台河吉伟	8	焦炉气	10 月 11 日重启，目前装置不正常，日产 150 吨
	亿达信煤焦化	10	焦炉气	10 月 21 日重启，现日产 180 吨
	大庆油田	20	天然气	11 月 15 日停车检修，重启待定

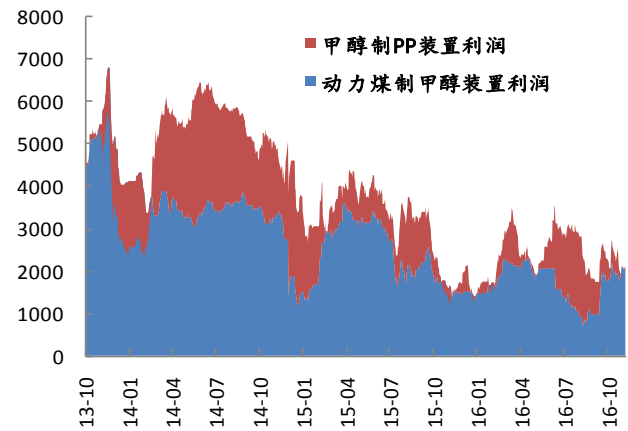
数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 11：甲醇主要装置生产利润走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：煤制烯烃产业链利润分布图

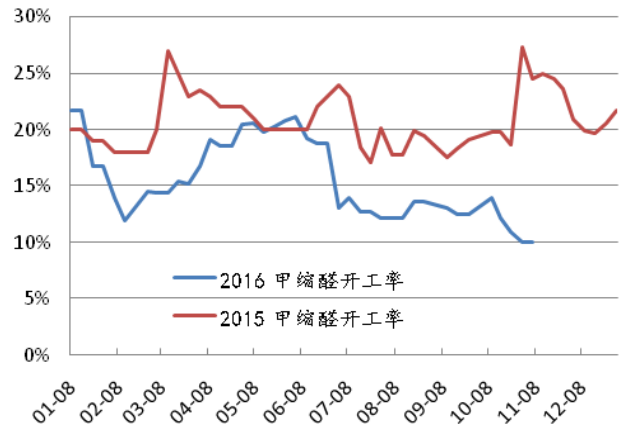
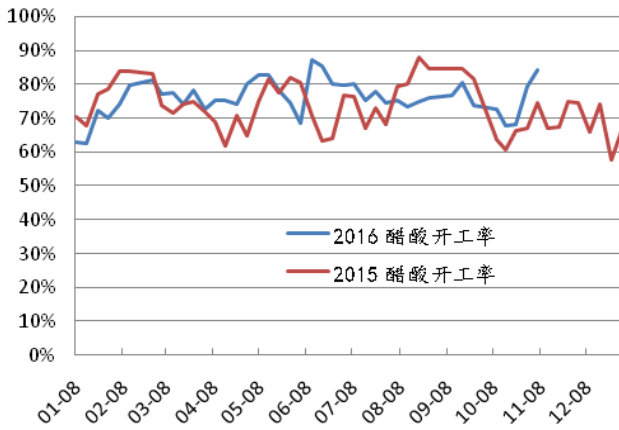
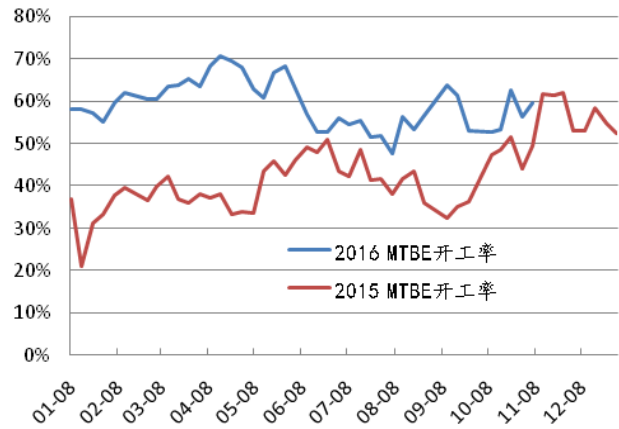
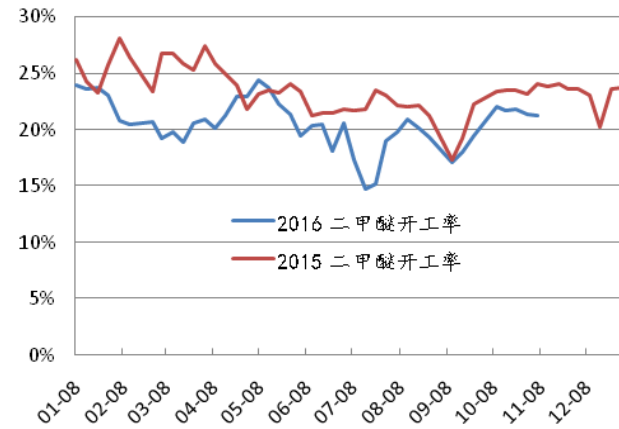
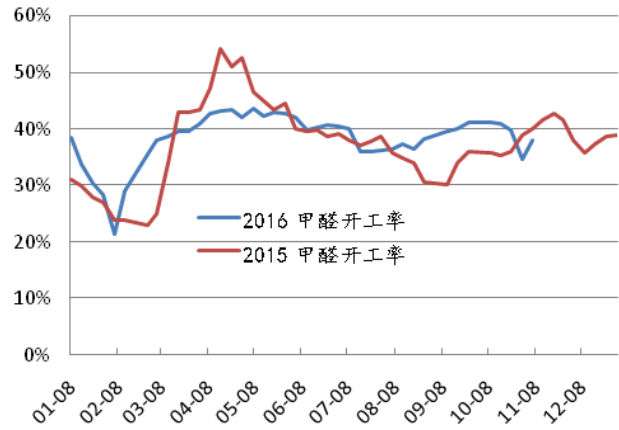
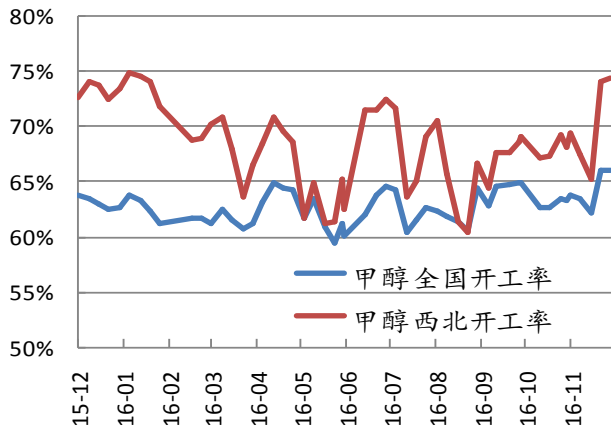


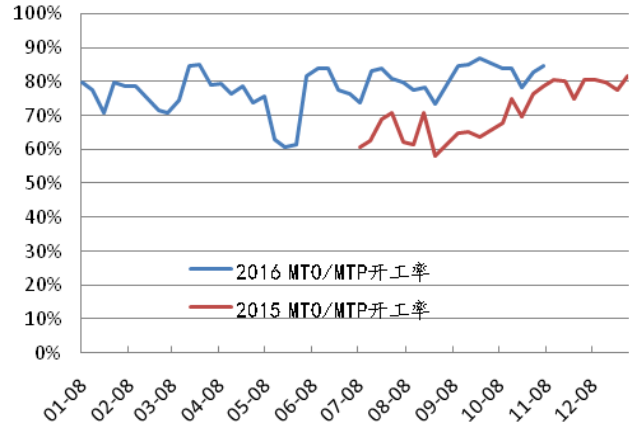
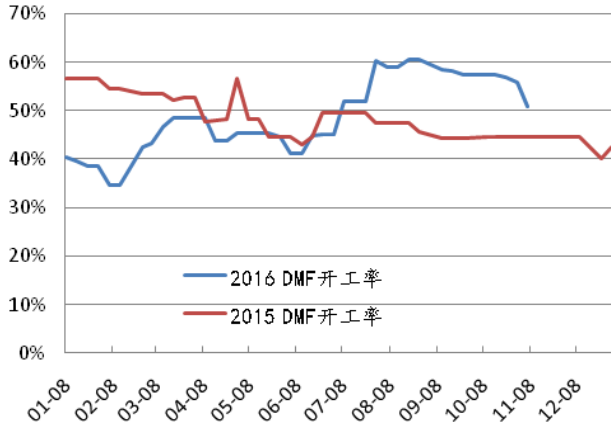
数据来源：wind，东兴期货研发中心

传统需求好转有限，盘面关注常州富德、盛虹装置的投产

下游装置开工率显示，除 MTBE 外，年内甲醛、二甲醚、醋酸等装置开工率与去年同期水平持平。除部分装置停产改造为 MTPG 装置外，甲醇制烯烃装置的平均开工率维持在 90% 左右，烯烃装置提高负荷的空间有限。新投产的装置主要为常州富德(40 万吨/年 PP 装置)和江苏盛虹装置(120 万吨/年 MTO 装置)。常州富德目前已获得环评，原计划于 11 月底投产，目前未听闻新的进展。江苏盛虹虽未开工，据传已提前备货甲醇。

图 13-20：甲醇及下游装置开工率





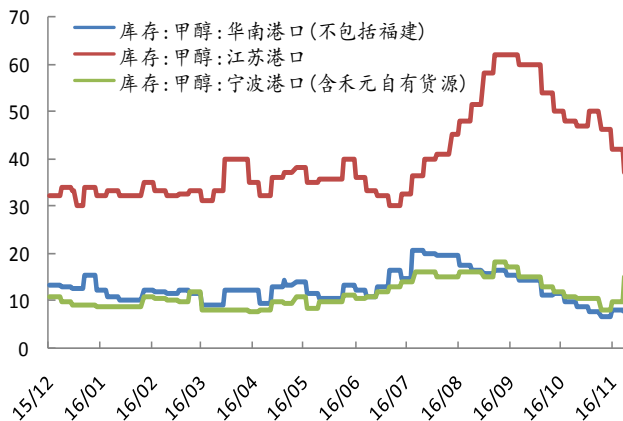
数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

整体流通量有限

10 月起到港量持续大幅下滑，华东及华南主要港口库存高位大幅回落。虽然目前仍处于高位，但是部分库存为下游的备货，不可能进行交割。以江苏港为例，周边徐州和鲁南价格仍处于高位，和港口难以打开套利空间，故流入华东地区货源十分有限。而两地多数货源也多以供给山东 MTO 工厂消耗为主。

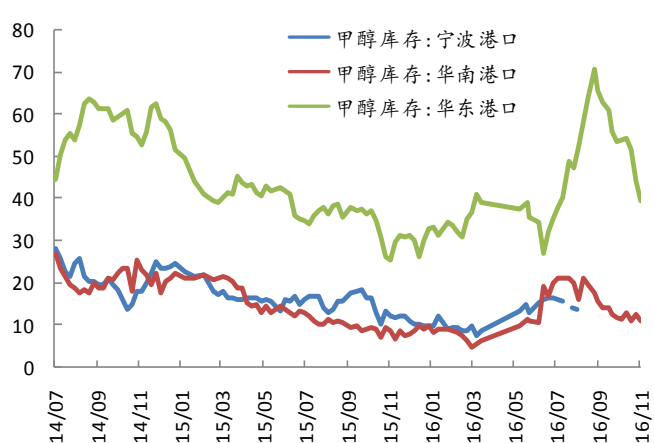
近期仓单亦大幅减少。市面上可流通的交割货有限。

图 21：甲醇主要港口库存走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 22：甲醇华东、华南港口库存走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

行情研判

进口价格为近期的盘面提供了支撑。叠合了上游装置检修和下游装置意外备货，甲醇期货价格上抬至 2200-2500 区间内运行。虽然随着上游生产装置复工，但因美亚套利窗口仍未打开，不宜轻易做空。上方压力或在产销区套利窗口打开后形成。

推荐操作：

甲醇 1-5 反套机会：目前甲醇近远月维持近强远弱的格局，反套品种趋于正套。正套的格局取决于市场供应偏紧（到港量有限、产区装置检修

未恢复)。这将在 1 月前有所缓和。而 17 年 2 季度前，下游烯烃装置持续投产，导致 5 月供需平衡表好于 1 月供需平衡表。个人觉得，如果 01 不走逼仓行情的话，1-5 价差或再次回落。该策略需关注 01 甲醇的逼仓风险。

低位做多 PP-3*MA05 合约价差。因前 10 月 PP 表观需求供应累计同比增速为-0.87%，PP 整体供应仍偏紧，甲醇制烯烃装置亏损概率较小。但不宜过度看多该价差的放大，因后续甲醇制烯烃装置密集投产，会形成反向趋势。

图 23: 甲醇近远月合约价差走势图

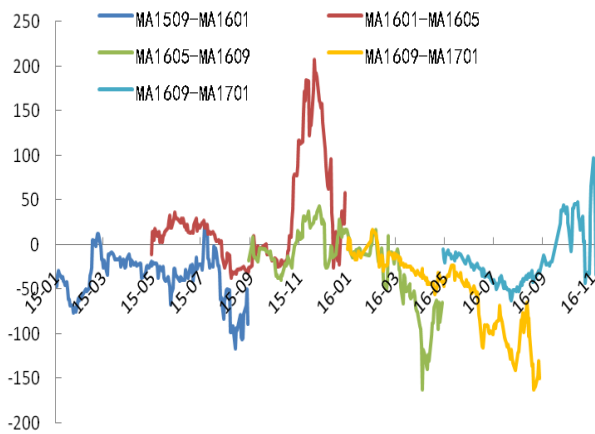
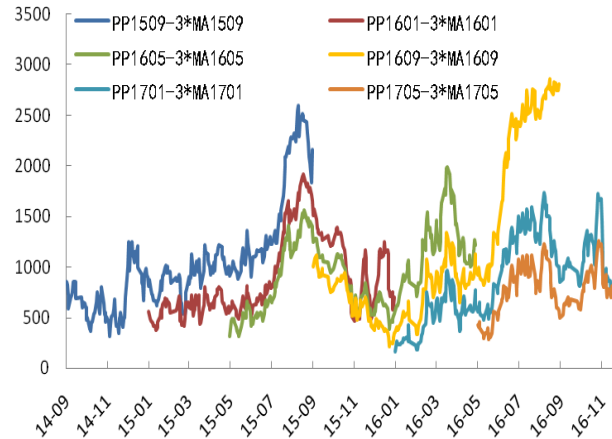


图 24: 不同合约 PP-3*MA 价差走势图



数据来源：文华财经，东兴期货研发中心

免责声明：本报告中的信息均数据来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。