

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

## 05 提前兑现部分累库预期

### 中线下行趋势亟待库存确认

#### 投研观点：

- 上游装置利润好转、开工率上升，而下游传统需求在节前补库结束后进入淡季。目前市场交易主线为 05 合约对应的传统需求淡季和供应增长预期，若后期港口库存得以证实市场的预期，下跌态势或将持续。
- 短期内港口和内地运输受阻，短期港口库存压力不大，现货跌幅有限。盘面上，期货 05 合约已经兑现了部分补库预期。
- 操作建议：等待 05 基差逐步修复后，逢反弹加空的单边操作；基于港口库存积累的预期，可参与 MA5-9 反套。
- 关注风险：节前补库、05 合约的深贴水在市场情绪好转前提下的修复。

#### 行情回顾

1月甲醇价格冲高回落，月初因内地大雪，港口封航扰动、内地排库等缘故，港口现货在低库存的情况下最高上冲至 3720。此后随着运输缓解和下游 MTO 装置停工，现货跟随期货价格开始迅速回落。截止至 1 月底，山东市场均价为 3122 元/吨，环比下跌 3.34%，同比上涨 16.91%；内蒙市场均价为 2652 元/吨，环比下跌 9.34%，同比上涨 15.14%。由于晚春节和恶劣的天气因素，2月累库压力不大。但中期有较强的累库存预期。供需平衡表的恶化或主要来源于传统需求淡季下开工率的下滑，此外，外采甲醇制烯烃装置的检修计划或加剧需求的恶化。供应方面，内外盘均有装置负荷上升的预期。基于该预期下，05 合约率先下跌并持续保持高铁水，贴水结构显示市场已经提前兑现了部分累库预期。

**港口库存&船货**

本月进口船货到港量较上月明显增量，但运输受到天气影响较大，月内长江口以及长江航道频繁封航影响，进口船货抵港时间推迟明显，大部分时间排队等待卸货，因此港口累库速度不快，库存延续低位运行。月中后期到港船货相对集中，且临近春节需求逐渐转淡，故本月华南甲醇库存量整体有所上涨。外盘方面，前期计划内检修装置不断重启并且稳定生产，外盘供给亦在逐步提升中，1~2月进口环比大概率提升。

目前港口和内地运输受阻，短期港口库存压力不大，现货跌幅有限。然而，不考虑烯烃装置开工率的调整，上游甲醇装置利润好转，开工率上升，而下游传统需求在节前补库结束后进入淡季。中线存累库预期。目前期货05合约已经兑现了部分补库预期。甲醇短周期供需矛盾缓和，但中期依旧偏弱，期现价格在气头装置复产后，预计仍有下行空间。

**内外盘价差**

甲醇远东外盘价格跌至398美元/吨，折合人民币为3200元/吨。目前进口利润为正，短期内到港量因天气原因暂未提升。随着外盘装置开工率的提升，到港量或有攀升的空间。

图 1：甲醇基差及月间价差走势图

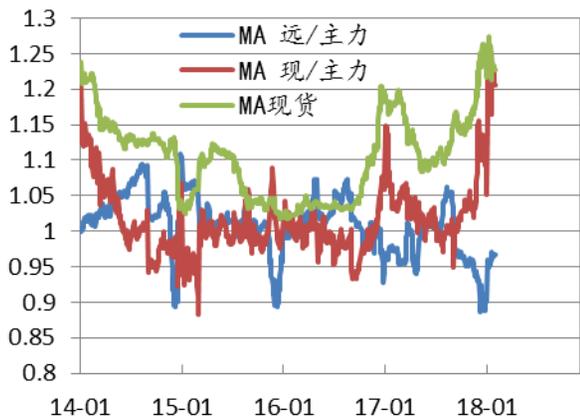
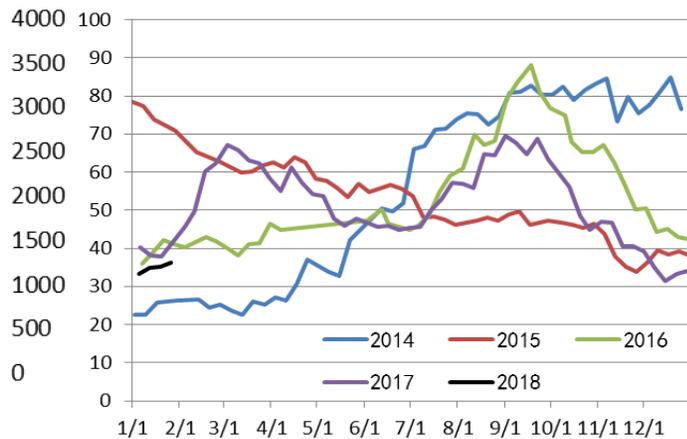


图 2：甲醇主要港口库存走势图



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：甲醛装置利润图

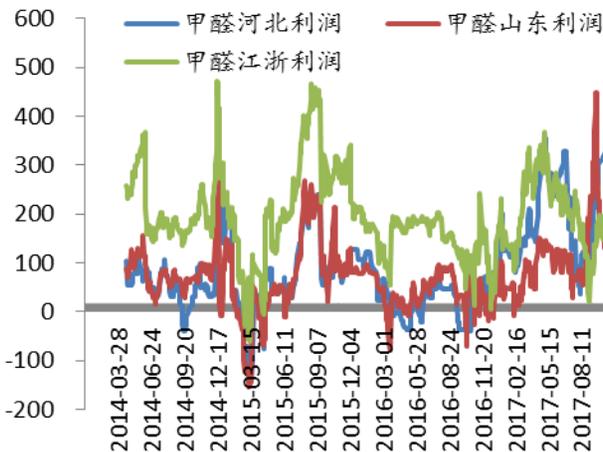
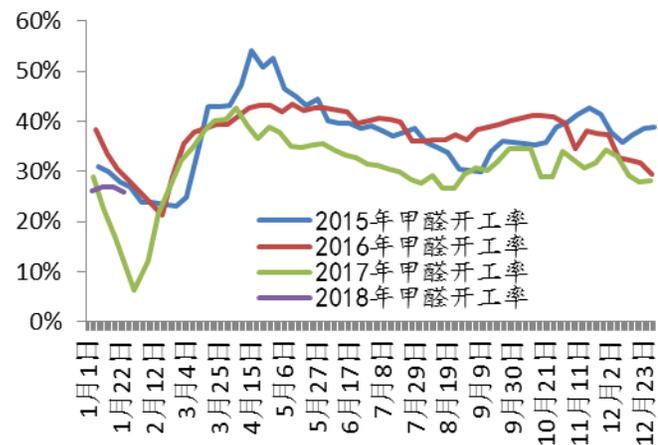


图 4：甲醛装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 5：二甲醚装置利润

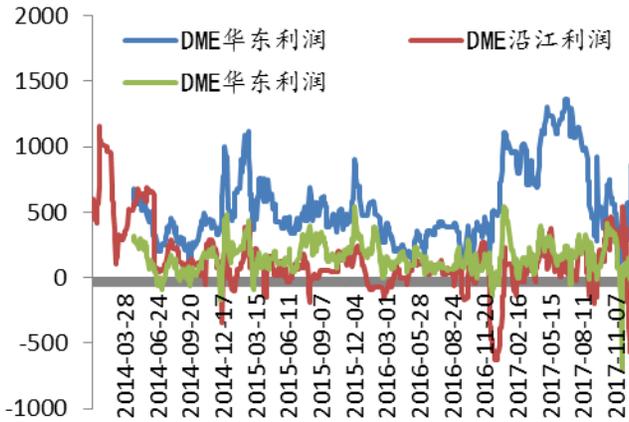
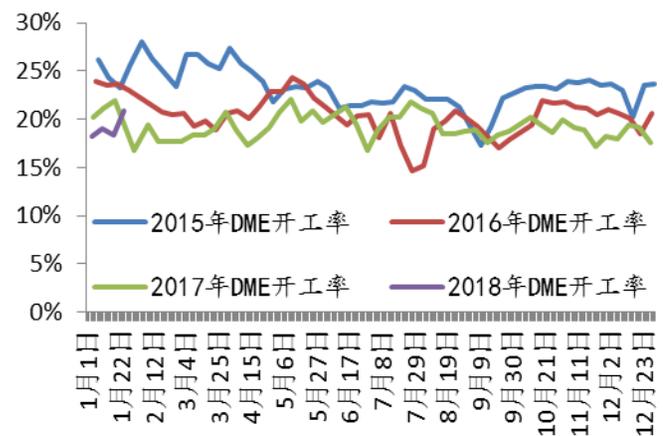


图 6：二甲醚装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 7：醋酸装置利润

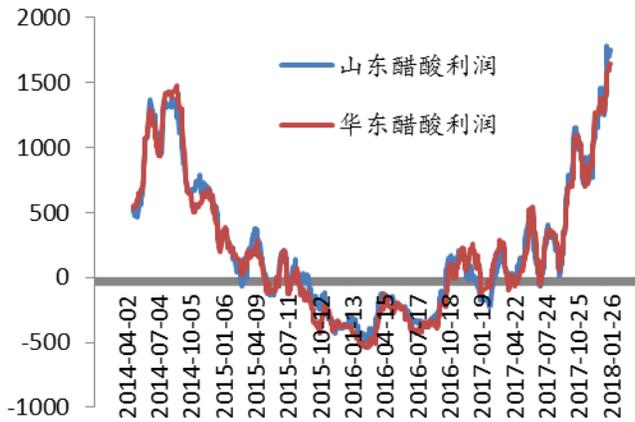
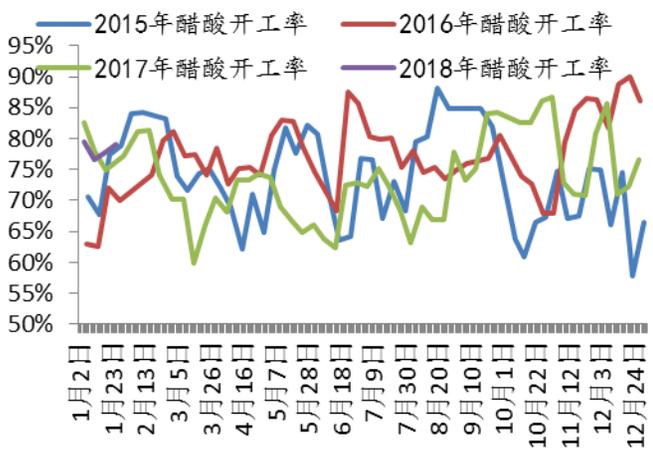


图 8：醋酸装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 9：MTBE 装置利润

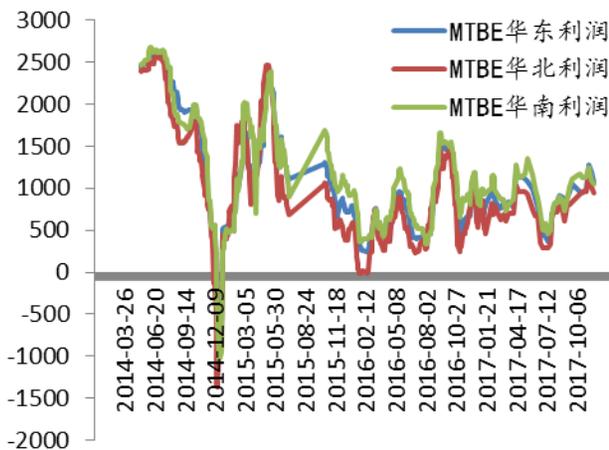
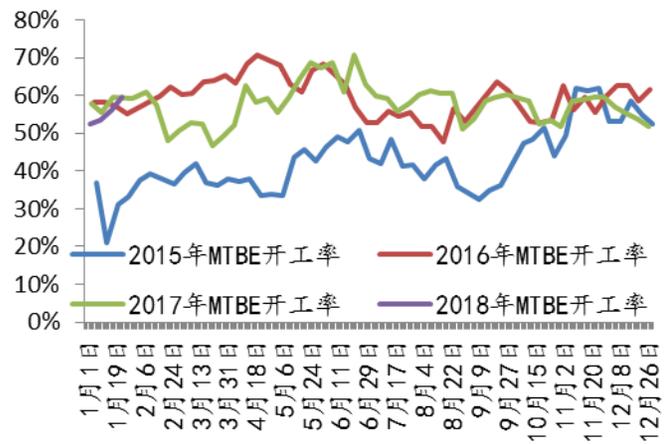


图 10：MTBE 装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 11: MTO 装置平均开工率

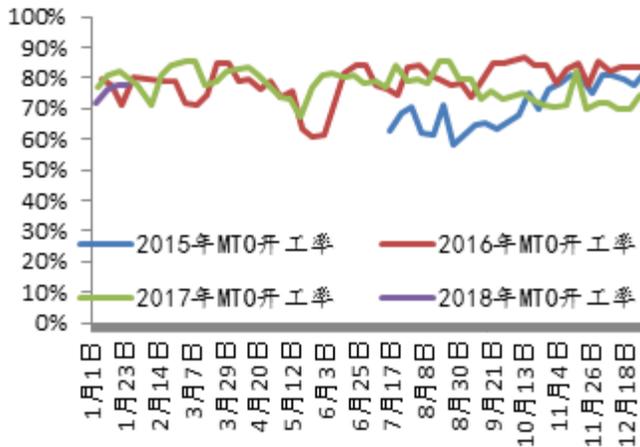
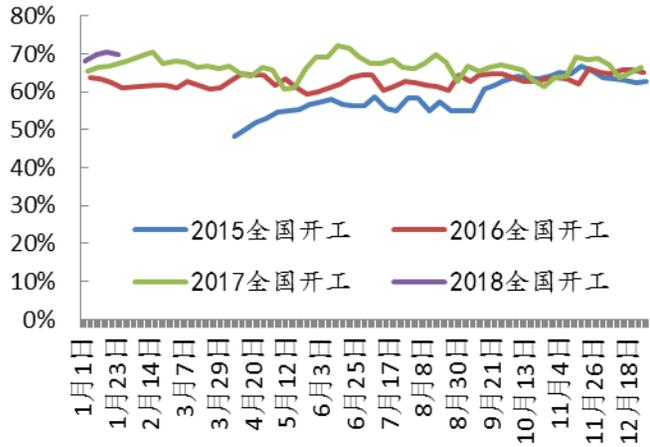


图 12: 甲醇装置平均开工率



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

### 产量:

国内甲醇整体装置平均开工负荷为: 69.87%, 环比上涨 6.43%。1 月西北地区受部分检修装置恢复运行, 导致西北地区开工率上涨; 以及内地部分焦炉气装置恢复运行, 导致国内开工率继续上涨。进而推动 1 月整体产量继续提升。在 1 月 31 日, 国内甲醇装置开工率为 71.19%, 西北地区装置开工负荷 80.65%。在目前的利润水平下, 甲醇生产装置的高负荷运行或将持续。随着焦化企业环保限产放松, 西南地区气头装置存复产预期, 内盘供给充足, 开工维持高位。

### 行业利润分布

上游装置利润维持前期高位, 下游利润低位回升。西北煤制甲醇和西南天然气制甲醇利润处于前期高位平台, 价格远离成本支撑。下游方面, 甲醛、二甲醚和醋酸等传统产品的利润低位回升, 随着甲醇价格的回落; 烯烃装置来看, 西北的外采装置利润较好, 华东的外采装置利润也有所改善。

### 下游需求:

整体传统需求因季节性淡季, 开工偏低, 后期仍有下滑预期; 烯烃方面, 开工负荷略有上升, 后期关注富德能源和盛虹等装置的检修计划。因传统需求所占比例较大, 下调整体的甲醇消耗量仍呈增速下滑的趋势。港口地区去库开始于今年 9 月份, 当时受国外甲醇装置 (主要是 ZPC 和塞拉尼斯) 临停的影响, 进口货物到港稀少; 后期在环保趋严的影响下, 内地与港口价格几乎平水, 区域套利窗口关闭, 内陆流入港口货量有限。但供应减少的同时, 需求端却没有明显缩量, 这也加剧了港口库存的下滑。目前港口总库存核算为 62.68 万吨, 与去年同期基本持平。后期, 受下游烯烃季节性检修以及传统下游步入淡季的影响, 国内供需面偏紧的情况得到改善, 港口库存将累积。整体预计第一季度将进入累库阶段。

图 13: 西北气头装置利润走势图

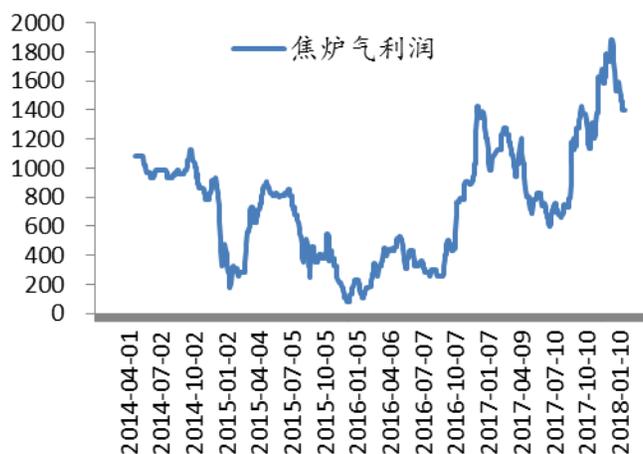
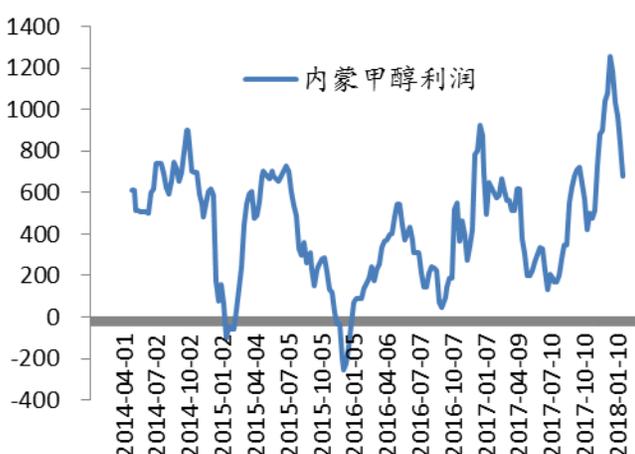


图 14: 西北煤制甲醇装置利润走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 15: 华东-鲁南甲醇价差走势图

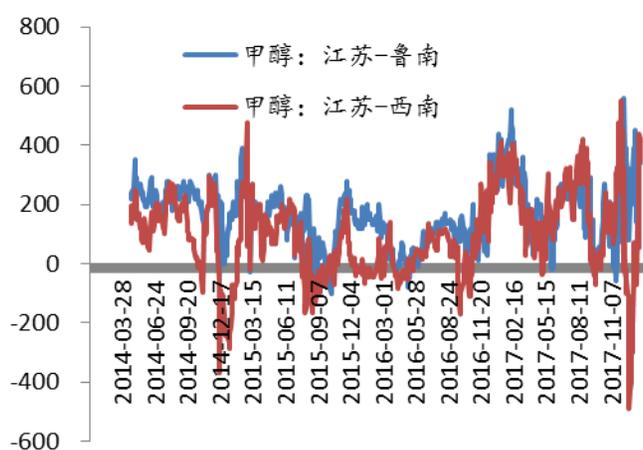
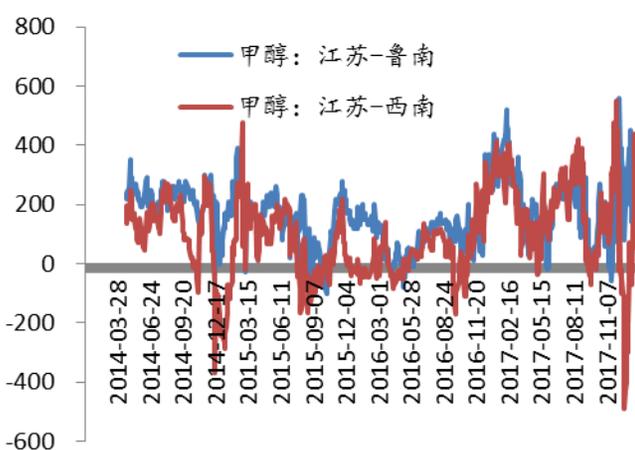


图 16: 华东-西北甲醇价差走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

目前港口和内地运输受阻, 短期港口库存压力不大, 现货跌幅有限。然而, 不考虑烯烃装置开工率的调整, 上游甲醇装置利润好转, 开工率上升, 而下游传统需求在节前补库结束后进入淡季。中线存累库预期。目前期货 05 合约已经兑现了部分补库预期。甲醇短周期供需矛盾缓和, 但中期依旧偏弱, 期现价格在气头装置复产后, 预计仍有下行空间。由于晚春节和恶劣的天气因素, 2 月累库压力不大。但中期有较强的累库存预期。供需平衡表的恶化或主要来源于传统需求淡季下开工率的下滑, 此外, 外采甲醇制烯烃装置的检修计划或加剧需求的恶化。供应方面, 内外盘均有装置负荷上升的预期。基于该预期下, 05 合约率先下跌并持续保持高铁水, 贴水结构显示市场已经提前兑现了部分累库预期。操作建议: 等待 05 基差逐步修复后, 逢反弹加空的单边操作; 基于港口库存积累的预期, 可参与 MA5-9 反套。

目前 MTO 装置利润恢复, 如果烯烃后期供需平衡表持续偏紧, MTO 装置利润或得以维持。如果烯烃后期供应压力增大, 那么 MTO 装置或被动降负荷, 将进一步压制甲醇价格。

风险: 节前补库、05 合约的深贴水在市场情绪好转前提下的修复。

免责声明：本报告中的信息均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。