

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

累库预期持续

关注盈亏比再次放大的可能性

投研观点：

- 春节后的甲醇现货压力增长，导致现货向期货靠拢，期货贴水缩小。如前期预测的一致，甲醇单边空头和5-9反套趋势持续。
- 基于目前09合约 $\leq$ 05合约 $<$ 内盘主流现货可交割价格 $\leq$ 外盘到港价的价差结构和1季度供需累库预期，新的驱动因素为主产区现货价格和到港盈亏。
- 目前点位上方空间取决于补贴水的动力，下方空间取决于市场对甲醇供需的预期。如果现货价格进一步下移，上方空间受限，甲醇空头头寸的盈亏比或再一次被打开。如果局部地区供需出现紧平衡缓解累库预期，或阻碍甲醇的跌势。
- 操作建议：建议前期空单底仓持有，新仓以滚动操作为主。关注主产区现货价格和到港盈亏，同时可参考库存等指标的变动。前期MA5-9反套可止盈离场。
- 关注风险：原油反弹带动外盘价格上涨，装置故障。

行情回顾

2月甲醇价格可以根据春节分为前后两个阶段。节前因运输、补库等因素获得暂时性的托底；节后供需压力逐渐增大，内盘现货价格展开补跌。期现贴水幅度有所收窄。西北现货价格跌至2350元/吨，山东现货价格跌至2730元/吨，华东现货价格跌至3100元/吨。产区-港口套利窗口打开。外盘现货价格亦高位回落。目前进口盈亏在-100~100元/吨之间徘徊。

甲醇的价差结构维持09合约 $\leq$ 05合约 $<$ 内盘主流现货可交割价格 $\leq$ 外盘到港价。5-9价差在1月出现极值后持续收窄，目前接近平水。

节日期间，烯烃外盘价格强弱关系为 PP>LLDPE>MA。这也导致内盘盘面走势中，MA 下跌之势最为顺畅。而 PP 的支撑主要来源于外盘，LLDPE 虽然有农膜旺季补库预期，但进口量的激增压制了盘面及现货价格。

供需：

供应方面，2月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70.42%，较1月份环比上涨0.79%。2月西北地区虽然部分装置负荷提升，但由于部分装置月底停车，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2月28日，国内甲醇装置开工率为69.76%，西北地区装置开工负荷80.55%。预计2月国产甲醇产量480.15万吨，环比增加18.90万吨。虽然因排库的原因，主产区厂库库存回归低位，高开工状态叠加气头装置的持续复产或再次积累供应压力。

需求方面，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。春节期间进口量的增长主要填补华东外采装置的需求量。结合后期部分装置检修计划。中短期内需求做加法的力度和可能性较小。

图 1：甲醇基差及月间价差走势图

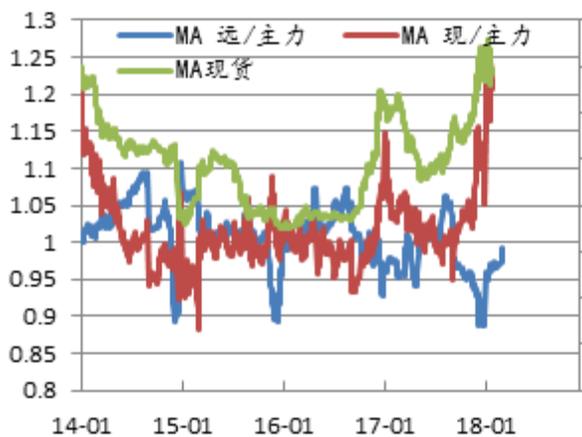
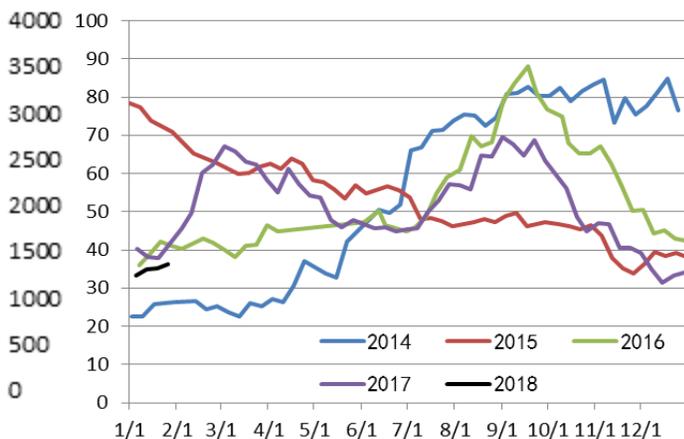


图 2：甲醇主要港口库存走势图



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

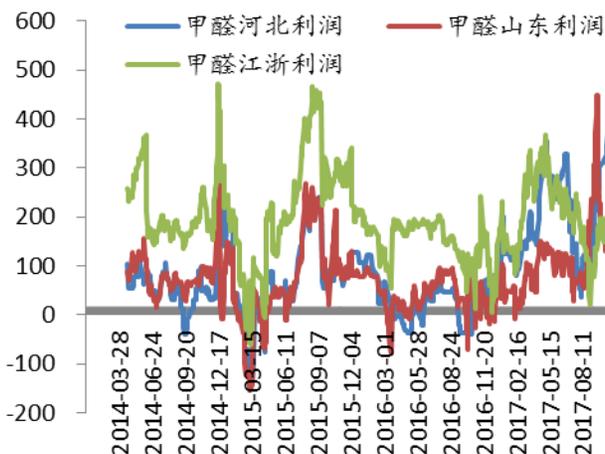
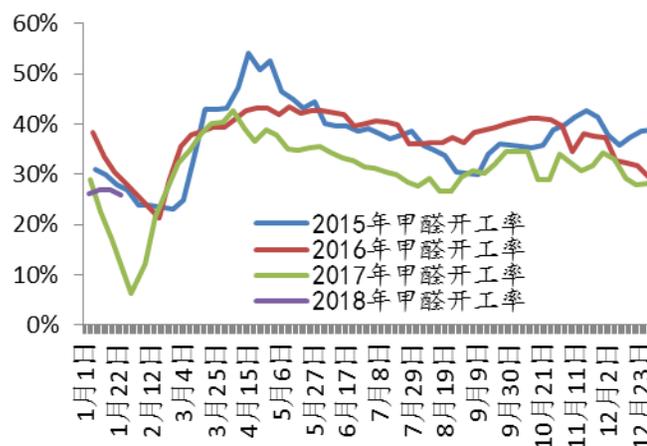


图 4：甲醛装置平均开工率



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

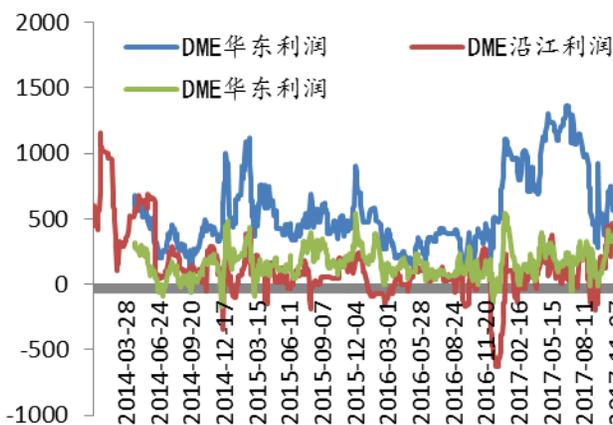
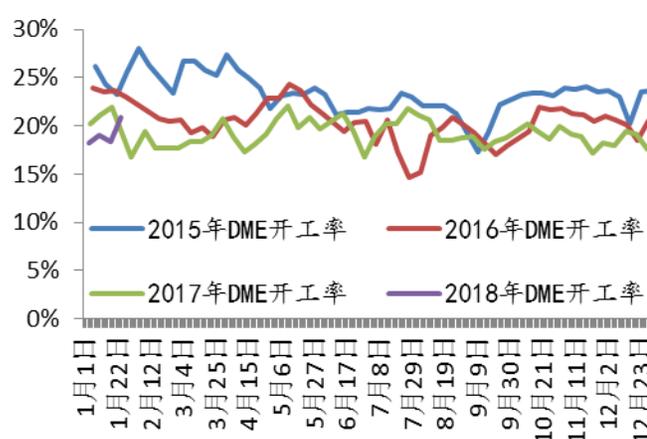


图 6：二甲醚装置平均开工率



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

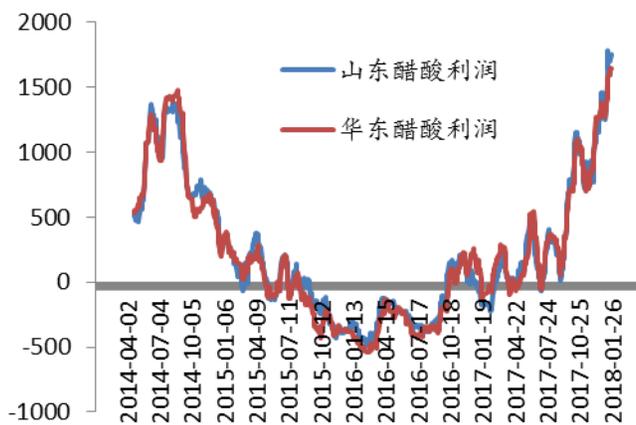
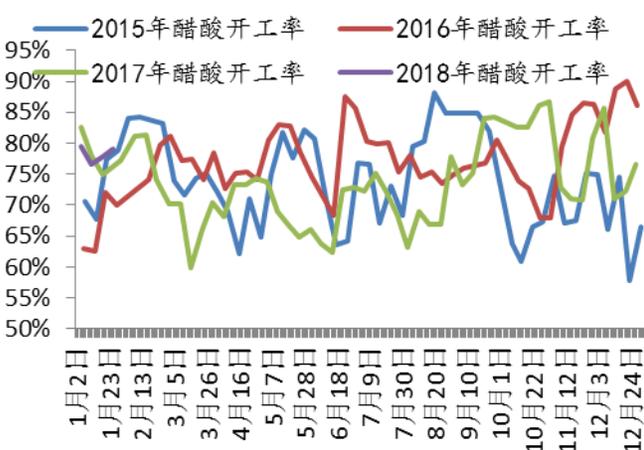


图 8：醋酸装置平均开工率



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

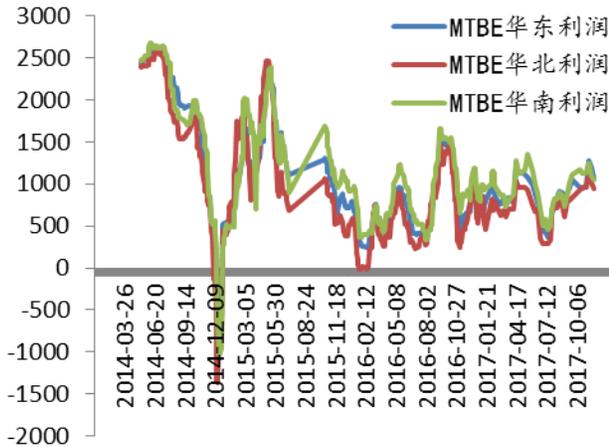
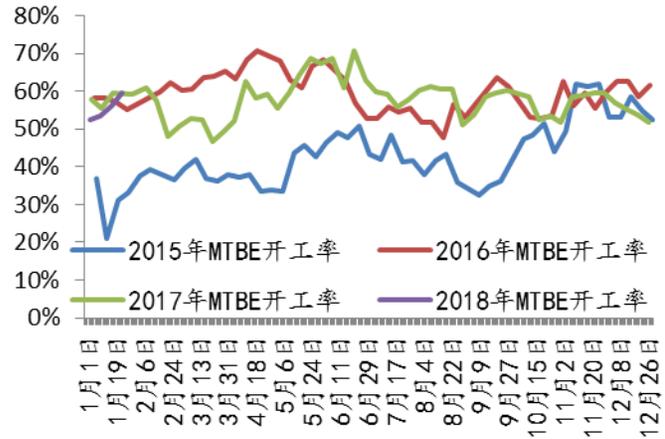


图 10: MTBE 装置平均开工率



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

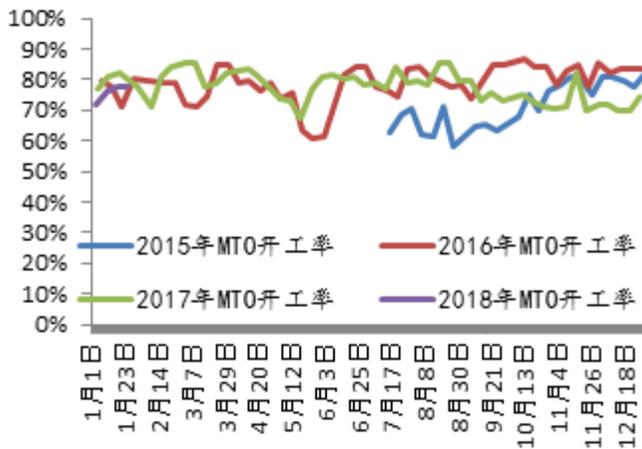
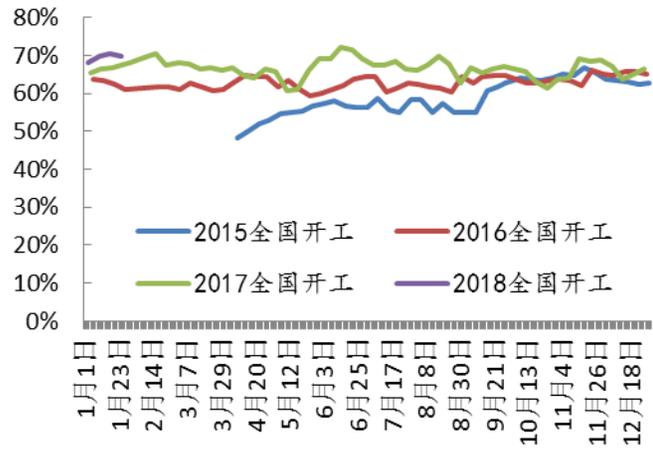


图 12: 甲醇装置平均开工率

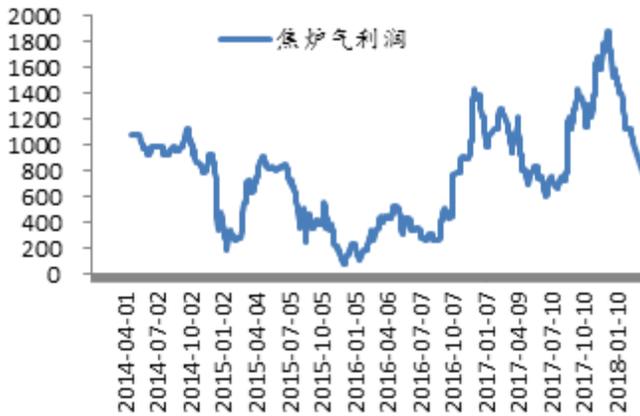


来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

进口:

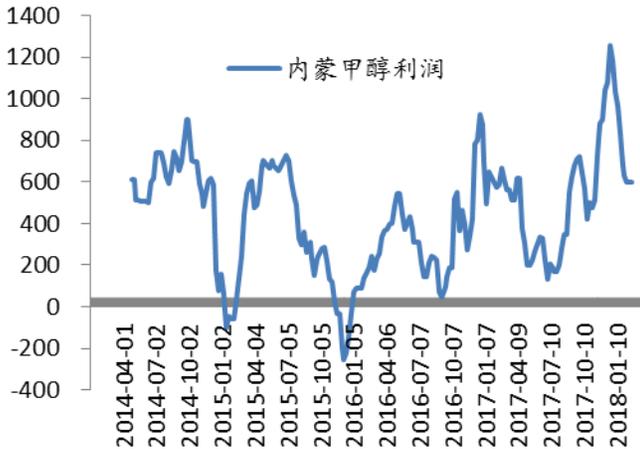
截至 2 月底, 江苏甲醇库存在 35.15 万吨 (不加连云港地区库存), 环比 1 月底增加 5.99 万吨, 增幅在 20.54%, 同比 (2017 年 2 月底) 减少 14.45 万吨, 降幅在 29.13%。其中太仓地区库存在 16.4 万吨, 张家港地区库存在 7.3 万吨, 江阴地区库存在 1.8 万吨, 常州地区库存在 2.6 万吨, 南通地区库存在 0.75 万吨附近。本月进口船货到港量不及上月, 虽月内港口受天气影响不大, 但由于春节假期原因, 下游工厂备货为主, 另外春节期间下游需求几乎停滞, 港口月内提货量明显下降, 港口库存缓慢累积, 因此江苏地区库存较上月出现增量。港口可流通货源低位回升。结合国内产量、进口和下游需求的数据可知, 1 季度延续累库预期的可能性较大。

图 13: 西北气头装置利润走势图



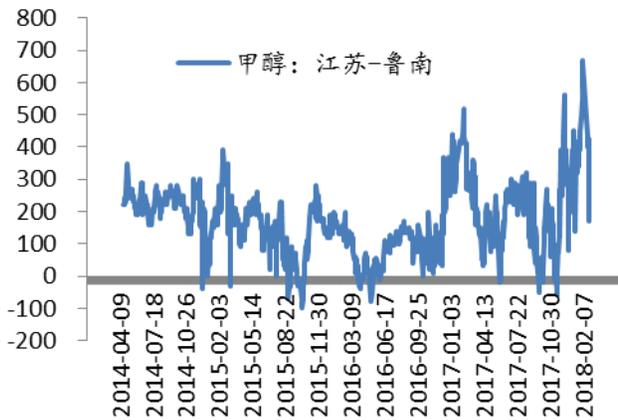
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 14: 西北煤制甲醇装置利润走势图



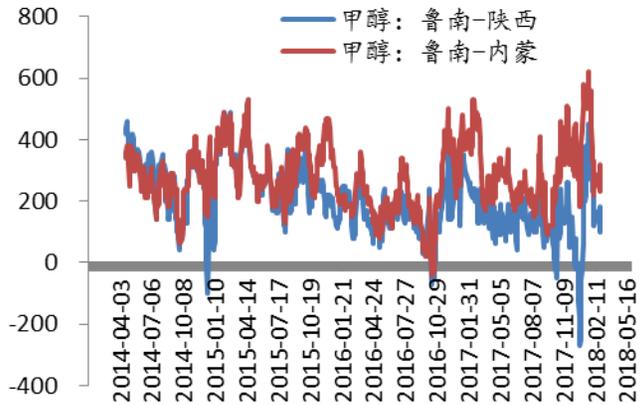
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 15: 华东-鲁南甲醇价差走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 16: 鲁南-西北甲醇价差走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

#### 盘面分析:

春节后的甲醇现货压力增长, 导致现货向期货靠拢, 期货贴水缩小。如前期预测的一致, 甲醇单边空头和 5-9 反套趋势持续。

基于目前 09 合约  $\leq$  05 合约  $<$  内盘主流现货可交割价格  $\leq$  外盘到港价的价差结构和 1 季度的累库预期, 新的驱动因素为主产区现货价格和到港盈亏。

我们认为目前点位上方空间取决于补贴水的动力, 下方空间取决于市场对甲醇供需的预期。如果现货价格进一步下移, 上方空间受限, 甲醇空头头寸的盈亏比或再一次被打开。如果局部地区供需出现紧平衡缓解累库预期, 或阻碍甲醇的跌势。

建议前期空单底仓持有, 新仓以滚动操作为主。关注主产区现货价格和到港盈亏, 同时可参考库存等指标的变动。

风险: 原油反弹带动外盘价格上涨, 装置故障

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。