

# 高库存下甲醇未来行情展望

2020.7.10

国元期货研究咨询部 张宇鹏







# 目录

ONTENTS

01 |

甲醇研究框架

02 |

甲醇供需格局展望

03 |

甲醇交易策略







目录

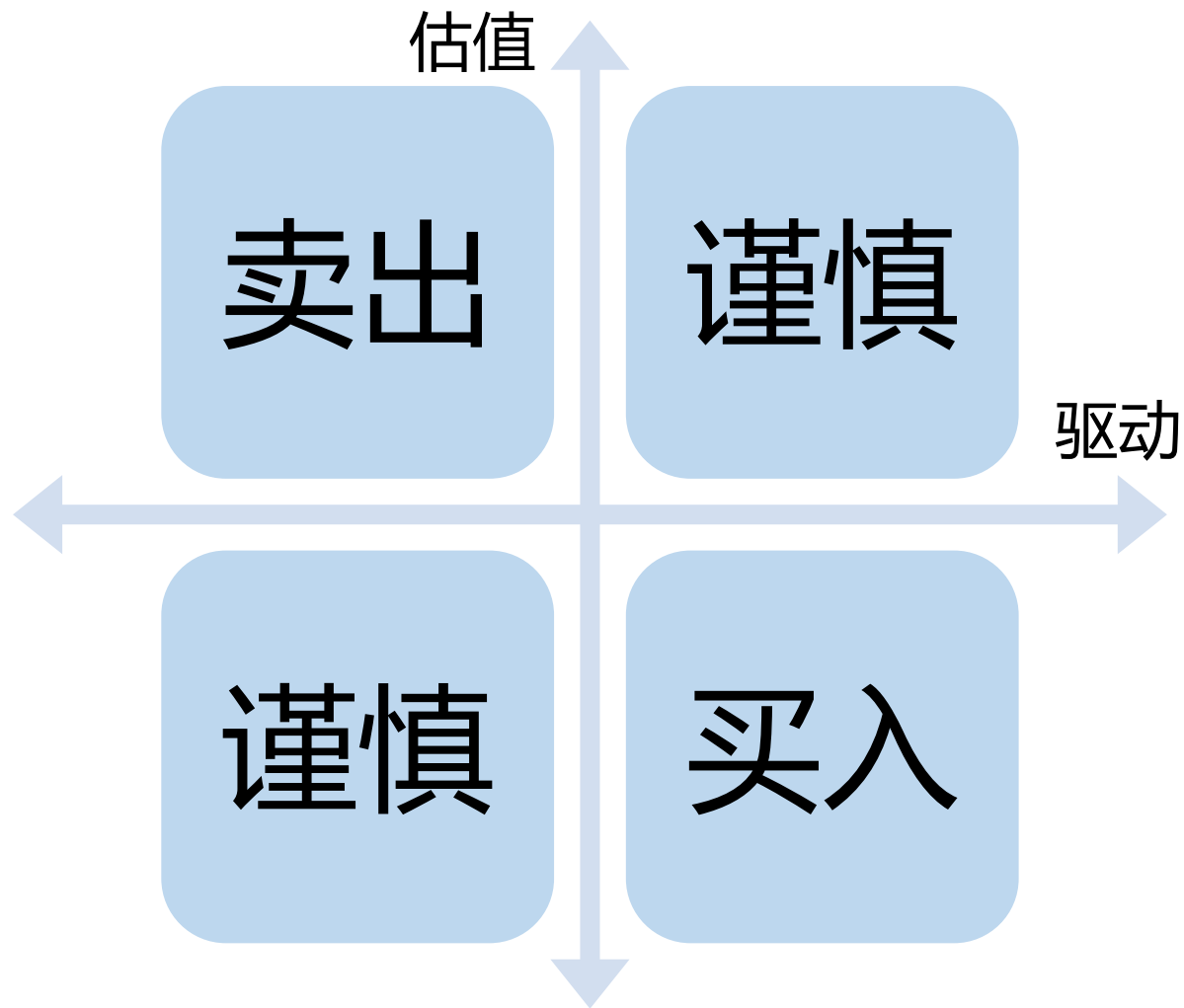
ONTENTS



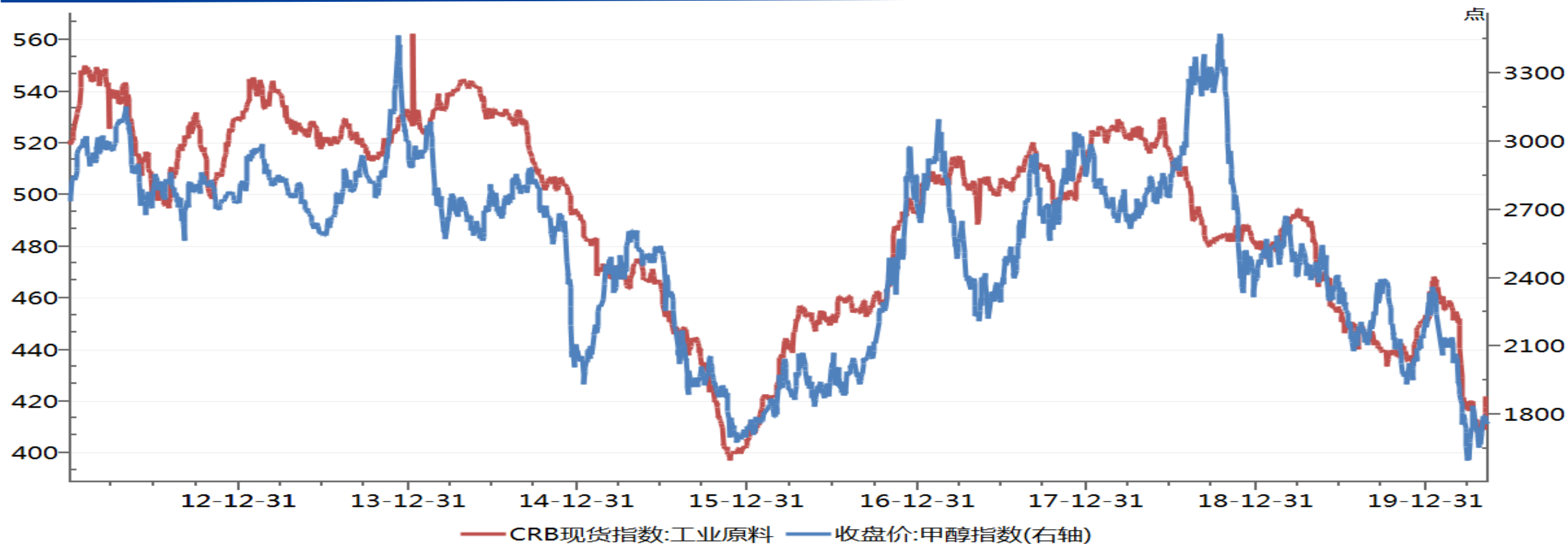
01

## 甲醇研究框架

---



- ◆微观上产业链利润与基差分布是估值因素的核心。
- ◆微观上产业供需是驱动因素的核心，主要包括供给、需求、库存等因素。
- ◆宏观上经济与政策周期决定着整个产业链的利润情况，决定着工业品整体估值中枢的驱动方向。



数据来源: Wind

- ◆ 甲醇处于化工产业链中间环节，而化工又处于实体经济中的中游产业。
- ◆ 宏观上经济与政策周期决定着整个产业链的利润情况，决定着工业品整体估值中枢的驱动方向,是长期牛市/熊市的基础。





目录

ONTENTS



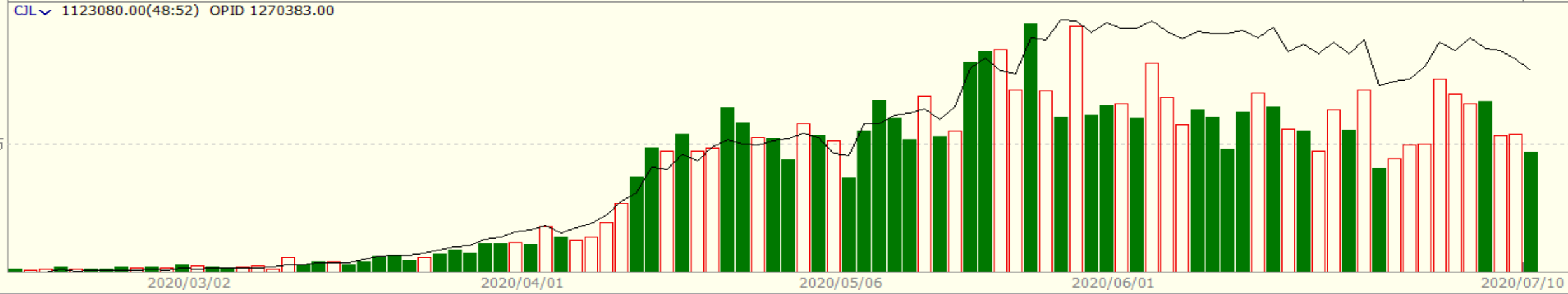
02

甲醇供需格局展望

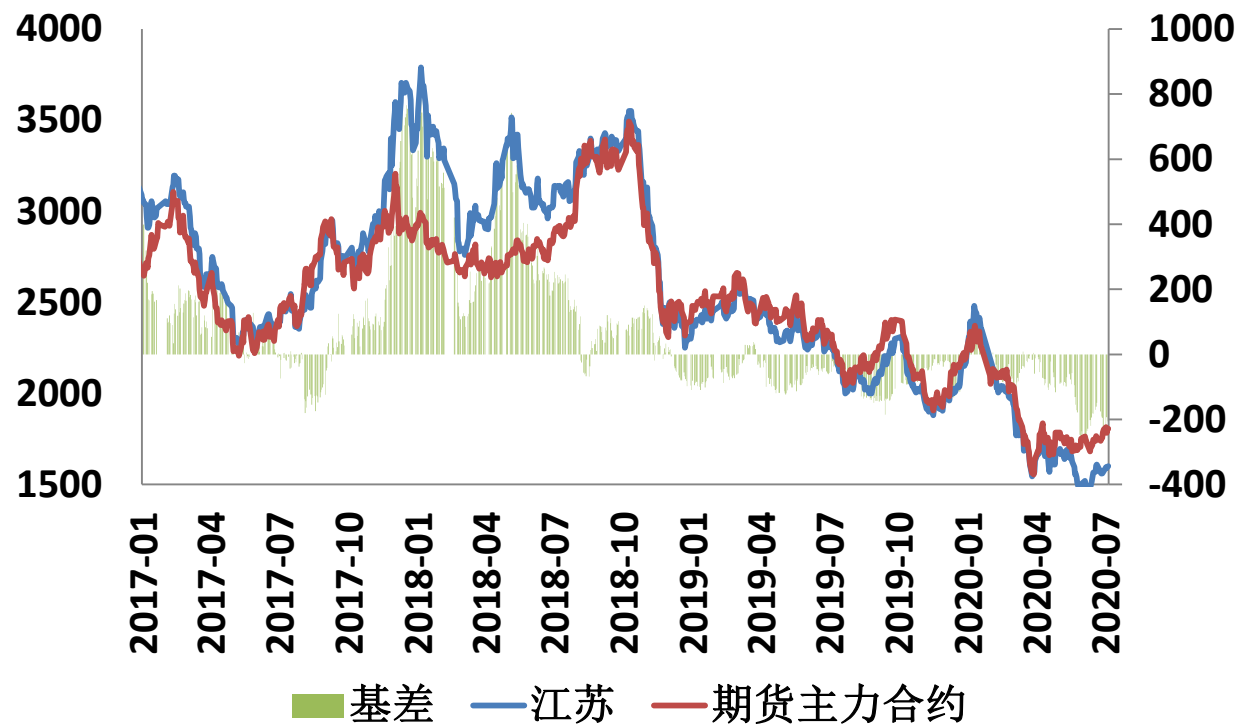
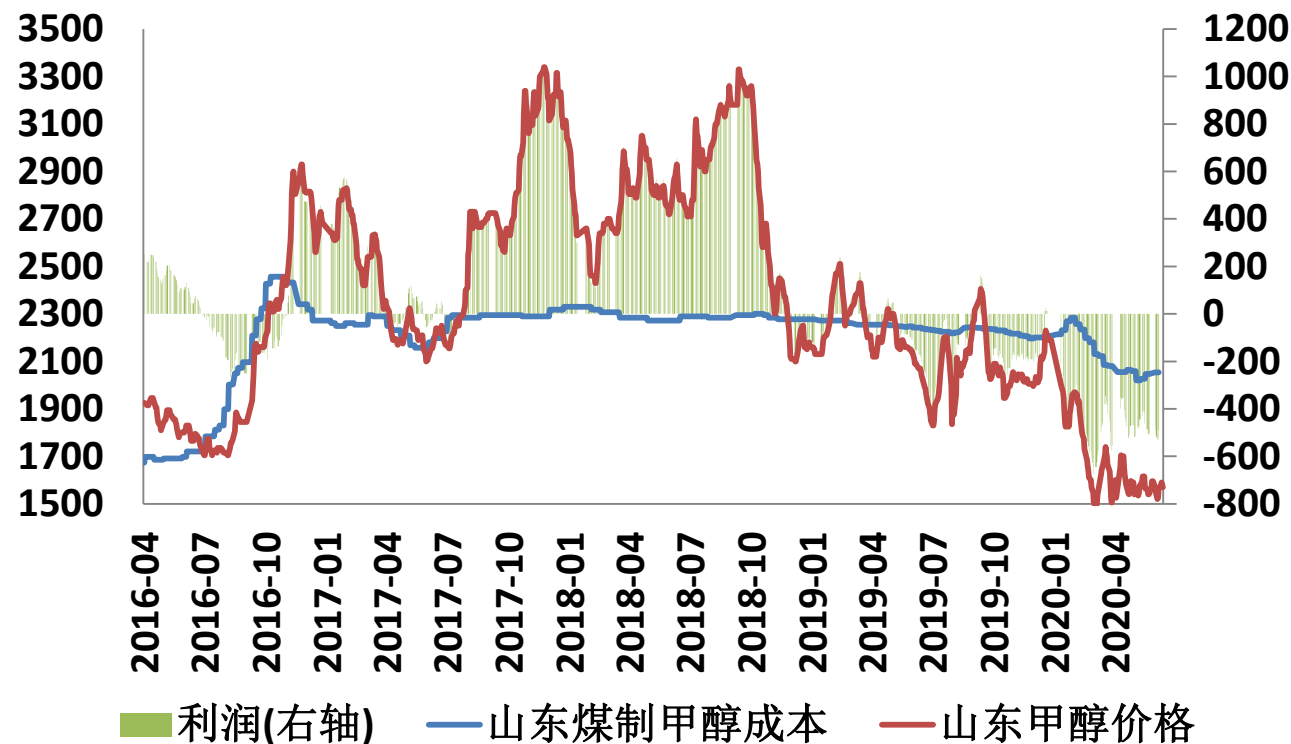
郑醇2009 (CZCE MA009) 日线

OPEC+减产破裂  
叠加海外疫情爆发，  
能化品种价格暴跌。

甲醇供需格局偏弱，  
沿海仓储问题凸显，  
尽管疫情好转，但反  
弹幅度较弱。

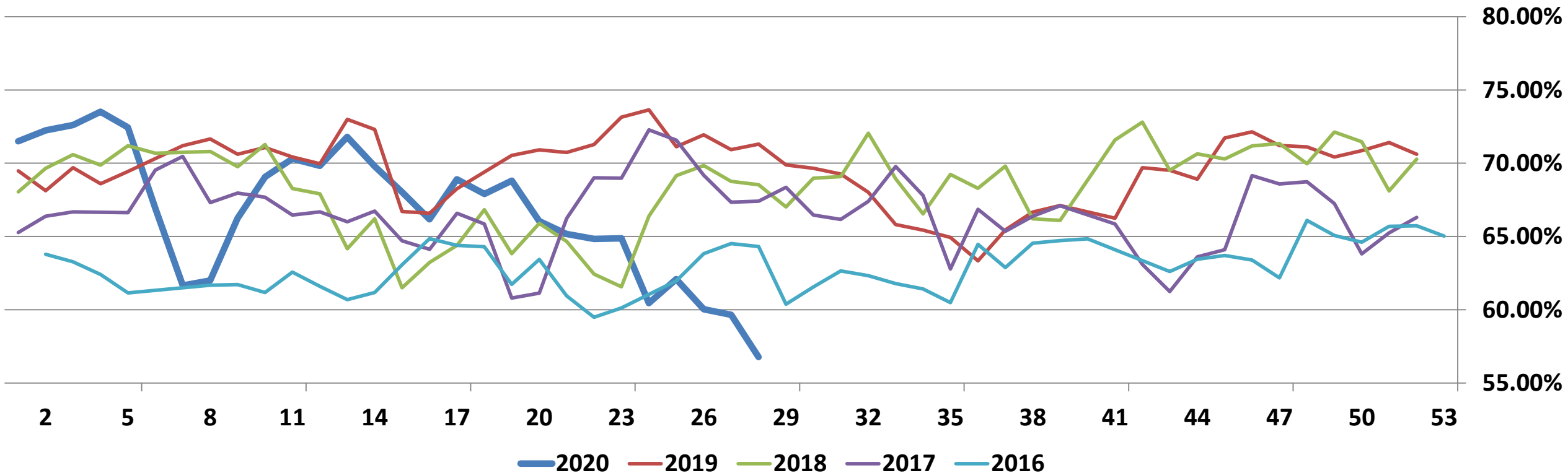






◆ 煤制甲醇利润历史低位，目前内蒙地区煤制甲醇利润-280元/吨附近，鲁南地区煤制甲醇利润-420元/吨附近。

◆ 原油、煤炭、聚烯烃已从低位反弹，而甲醇反弹偏弱，上游利润较差，下游利润偏好。估值而言，甲醇现货偏低，向下空间有限。但甲醇期货升水明显，或以现货上涨期货震荡方式回归。

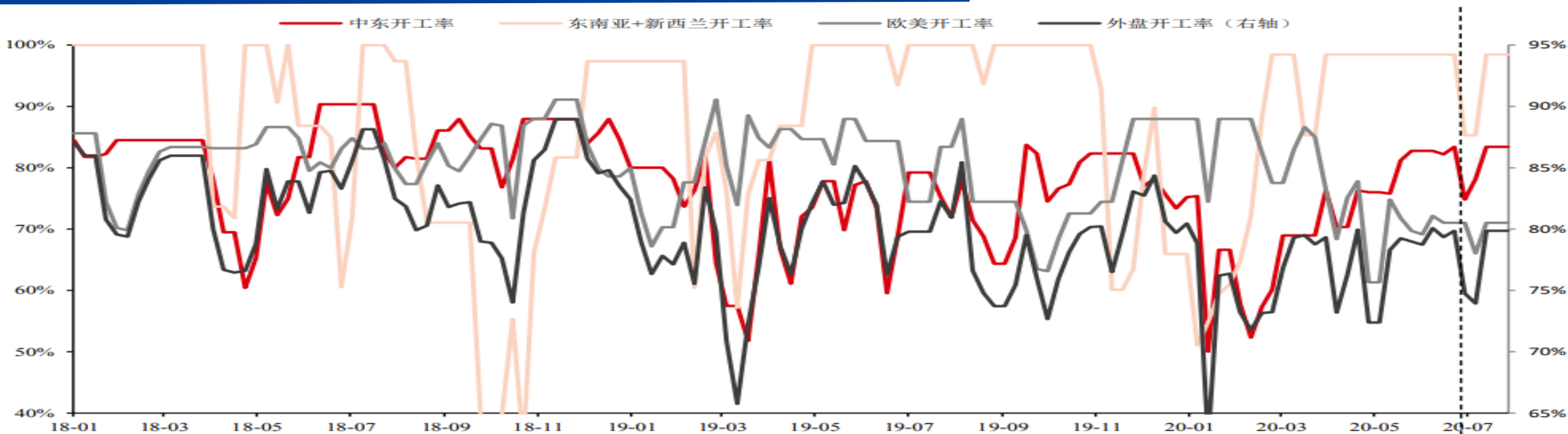


- ◆ 截至7月9日，国内甲醇整体装置开工负荷为56.78%，周环比下跌2.88个百分点；西北地区的开工负荷为58.10%，周环比下跌6.55个百分点。
- ◆ 兖矿榆林130万吨甲醇装置7月6日起全部停车，国泰、金诚泰延续检修状态，新奥、荣信维持低负荷运行，广汇120万吨装置延续检修。

国内甲醇装置停车/减产量化统计（按检修结束日排序）

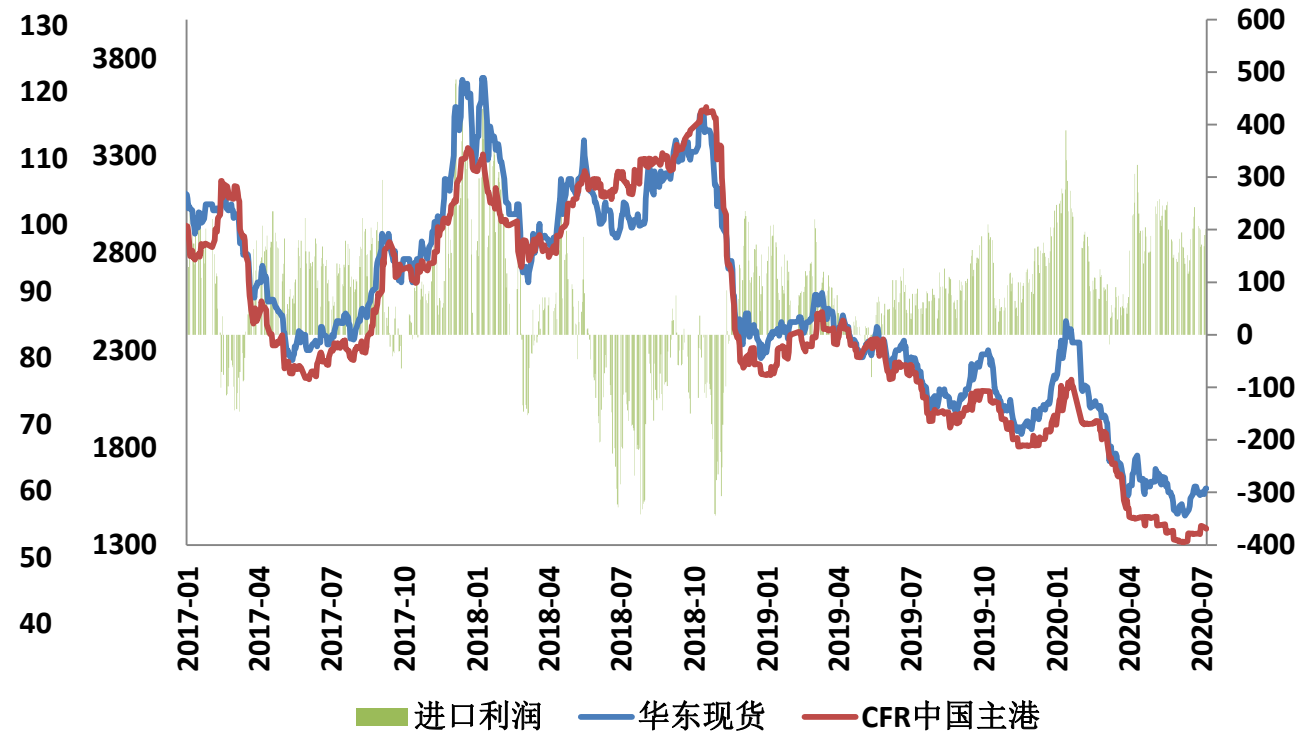
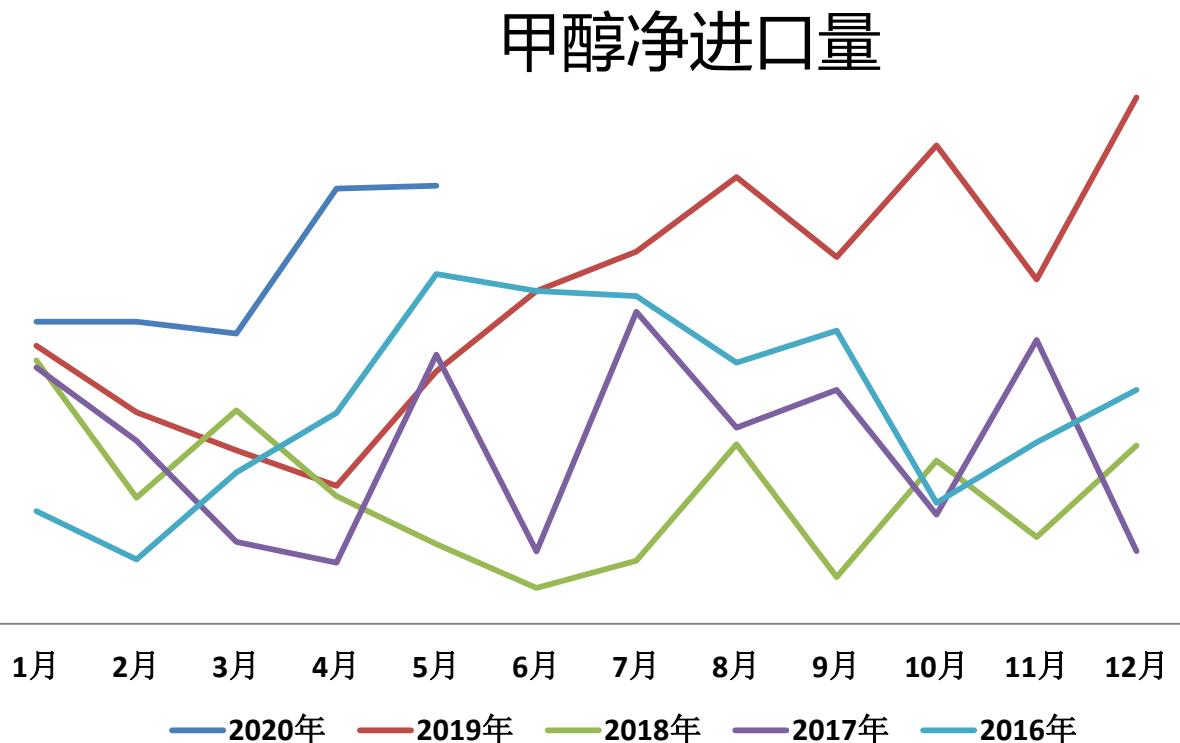
省份	企业名称	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	时长(天)	日损失量(吨)	共计损失量(吨)	备注
内蒙古	内蒙古金诚泰	30	2020/4/28	2020/7/10	74	1000	74000	故障检修
内蒙古	内蒙古荣信	90	2020/6/29	2020/7/10	12	2000	24000	故障减产
新疆	新疆天业	22	2020/5/7	2020/7/10	65	550	35750	计划检修
重庆	川维尼纶厂	77	2020/6/28	2020/7/12	15	800	12000	消缺检修
黑龙江	黑龙江宝泰隆	10	2020/6/28	2020/7/13	16	300	4800	计划检修
山西	山西天溪	30	2020/6/9	2020/7/15	37	1000	37000	计划检修
内蒙古	内蒙古国泰	40	2020/6/20	2020/7/15	26	1000	26000	计划检修
云南	云南昆钢煤焦化	10	2020/3/10	2020/7/15	128	200	25600	计划检修
四川	四川泸天化	40	2020/3/14	2020/7/15	124	700	86800	设备故障
河南	中原大化	50	2020/5/3	2020/7/15	74	1400	103600	计划检修
河北	河北华丰	15	2020/7/6	2020/7/16	11	400	4400	计划检修
宁夏	宁夏和宁	30	2020/6/24	2020/7/18	25	800	20000	计划检修
山西	山西晋丰闻喜	5	2020/5/5	2020/7/20	77	150	11550	计划检修
内蒙古	内蒙古易高	30	2020/7/1	2020/7/24	24	700	16800	计划检修
宁夏	宁夏宝丰	180	2020/7/1	2020/7/25	25	6000	150000	计划检修
山东	山东明水	60	2020/7/23	2020/8/6	15	2000	30000	计划检修
内蒙古	内蒙古新奥	60	2020/6/9	2020/7/30	52	2300	119600	故障检修
陕西	榆林充矿	70	2020/7/6	2020/7/30	25	2500	62500	计划检修
陕西	榆林充矿	60	2020/7/6	2020/7/30	25	2000	50000	计划检修
河北	河北金石	30	2020/5/9	2020/8/1	85	500	42500	装置损坏
陕西	延长中煤	60	2020/6/20	2020/8/8	50	1800	90000	计划检修
陕西	延长中煤	120	2020/6/20	2020/8/8	50	3600	180000	计划检修
新疆	新疆广汇	120	2020/7/1	2020/8/9	40	3300	132000	计划检修



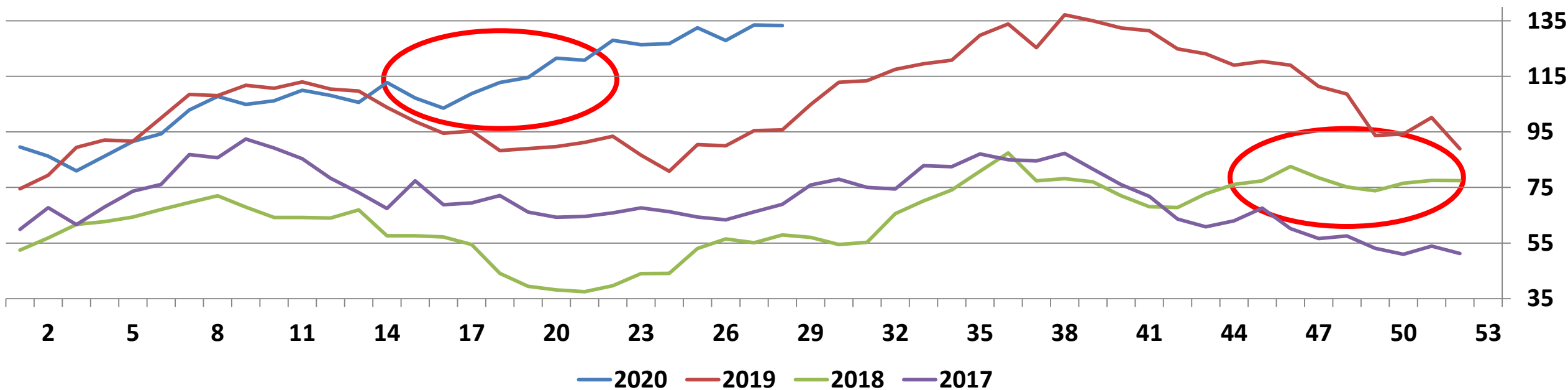


- ◆ 伊朗Busher(165) 7-8成负荷，Kimiya (165) 6-7成负荷。阿曼Salalah(130)前期短停已恢复；沙特IMC(150)运行不稳定。马油2#临停短修，文莱BMC(85)计划近日重启。
- ◆ 南美特立尼达 (85)及智利 (84)装置，4月起进入无限期停产；特立尼达2套小型甲醇装置停车检修；美国梅赛尼斯(200)近期已重启。
- ◆ 俄罗斯(220)、荷兰 (190)、挪威 (90)部分装置负荷不高。

## 甲醇净进口量

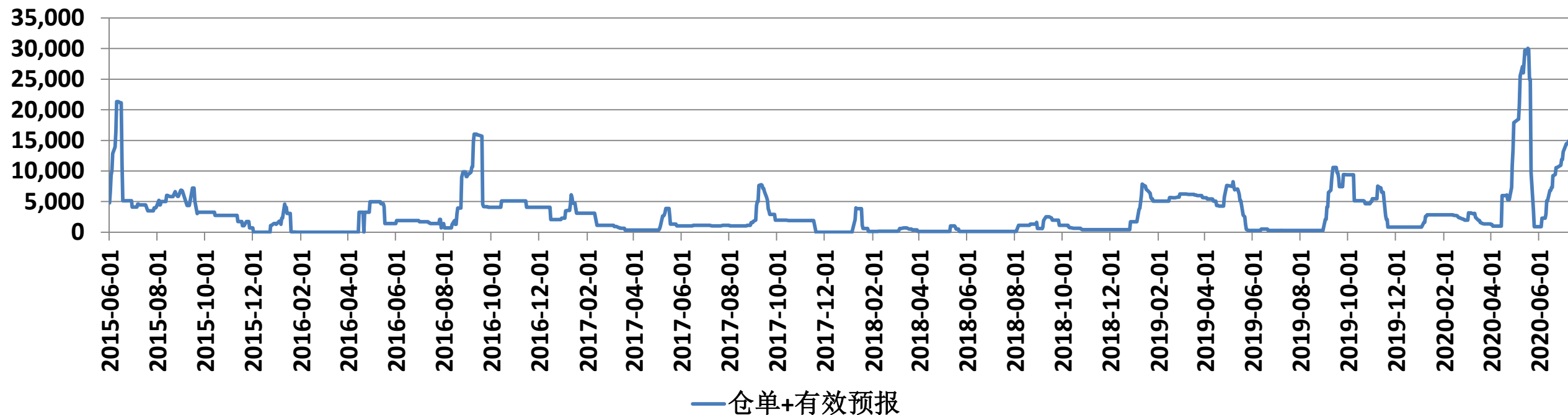


- ◆ 2019年累计净进口1089.5万吨，较2018年增加346.7万吨。2020年1-5月进口466.0万吨(+29%)，春节及疫情因素使得Q1环比大幅减少，但是4月、5月进口数据均在105万吨左右，已恢复至去年下半年高位。未来伊朗新增货源到港压力仍大。



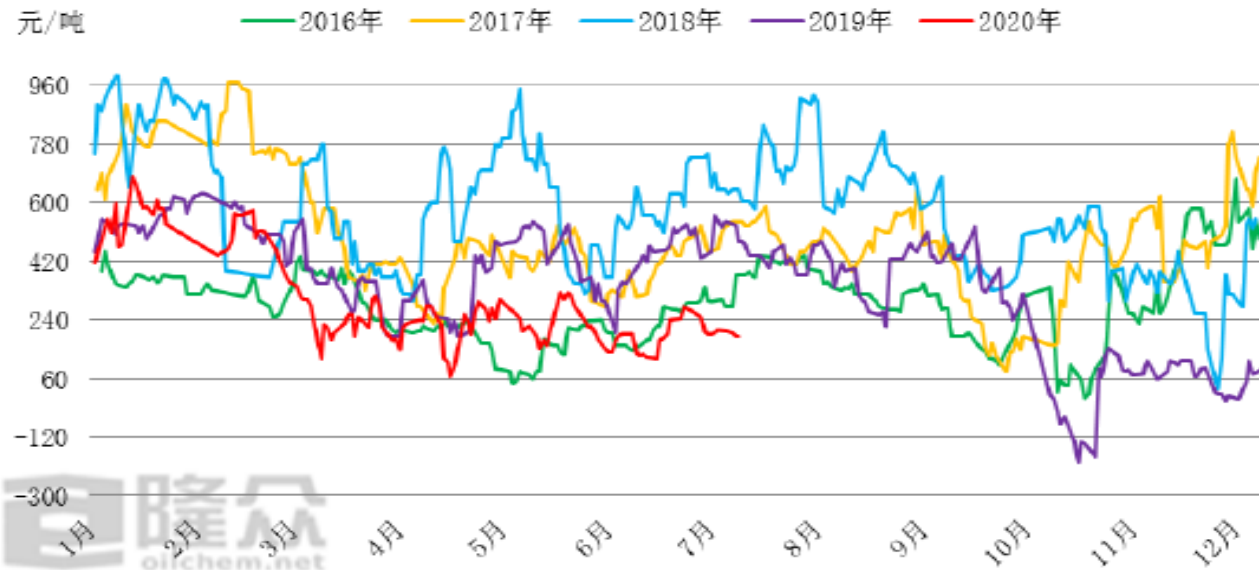
- ◆ 7月9日沿海甲醇库存增至 133.3万吨，可流通货源预估在33.4万吨。由于期货升水较高，存在大量期现套利货源，可流通货源并不夸张。
- ◆ 未来半个月到港量在69万吨附近。7月中下旬进口船货到港量增多，下游工厂和部分非主力库区到港增多，但卸货速度或将延迟。



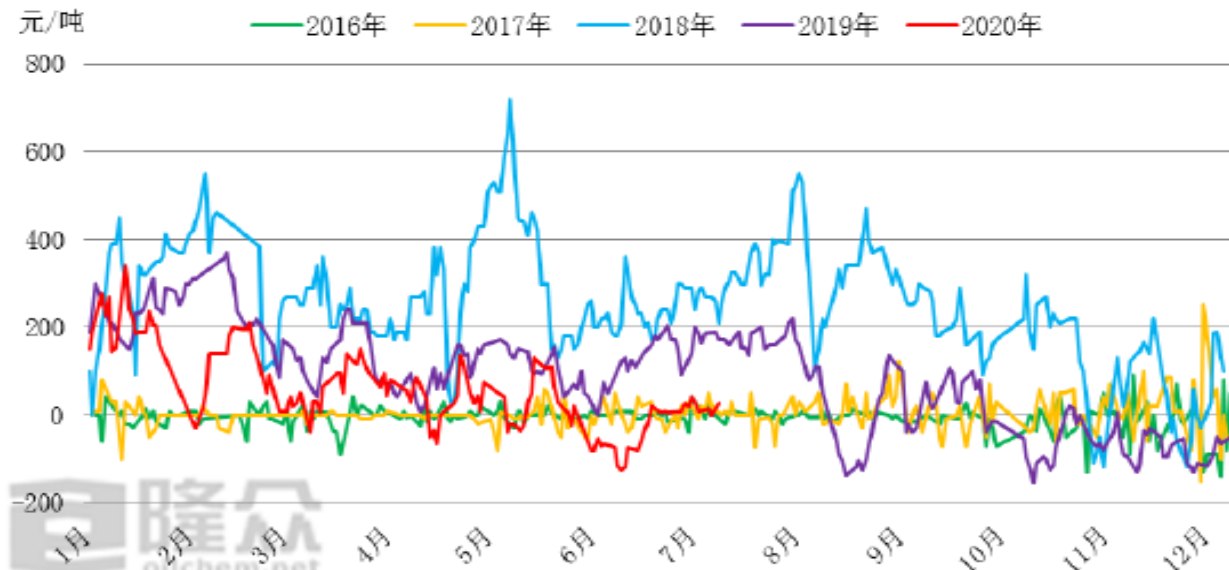


- ◆ 由于库容紧张、仓单仓储费用低于市场价格、期现价格存在套利空间等因素，甲醇05合约巨量交割20余万吨。
- ◆ 目前依旧存在类似情况。截至7月9日甲醇仓单数量12162张，有效预报2741张，合计14903张，折算约14.9万吨货源。09合约基差如何收敛以及交割情况值得关注。

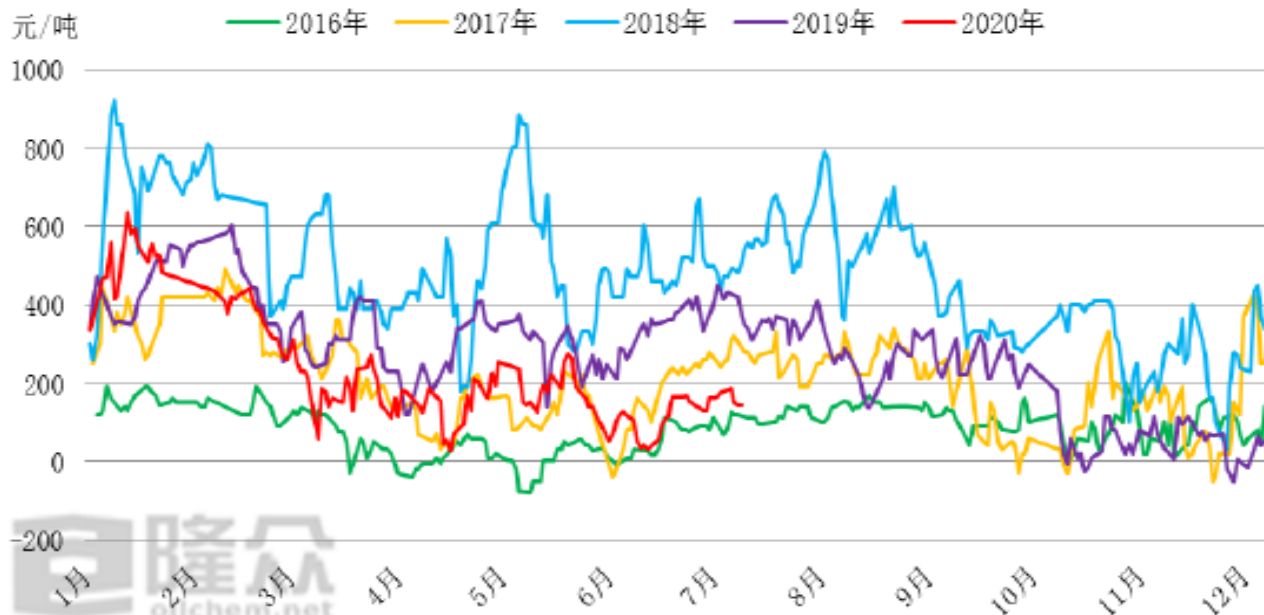
## 2016-2020年太仓-内蒙甲醇市场价差走势图



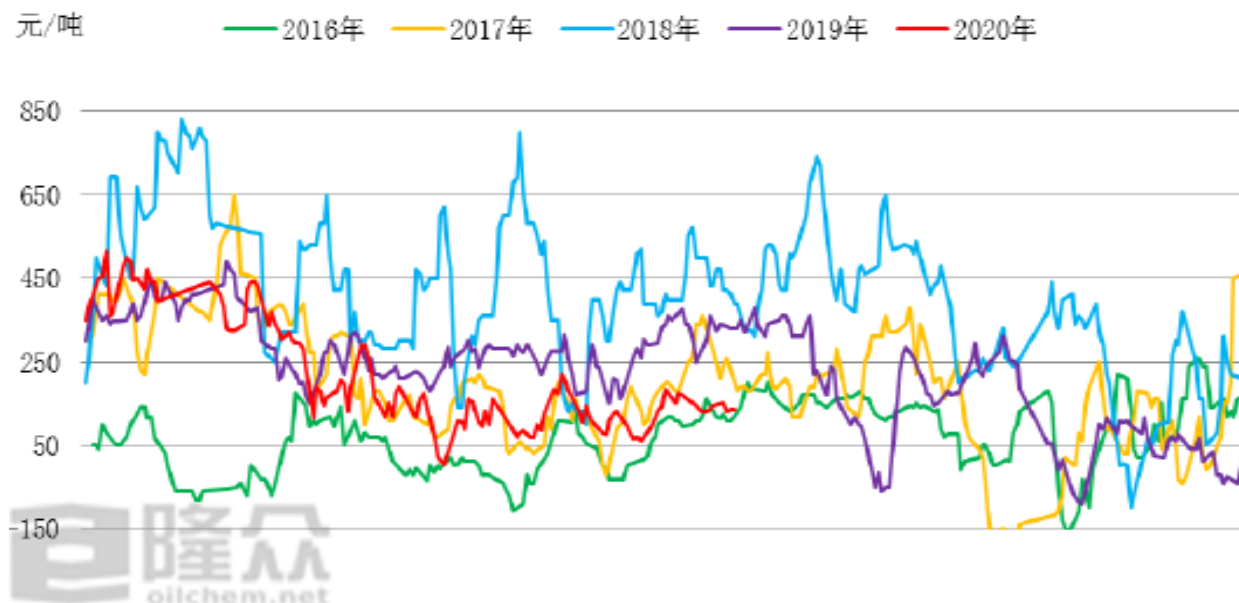
## 2016-2020年太仓-山东南部甲醇市场价差走势图

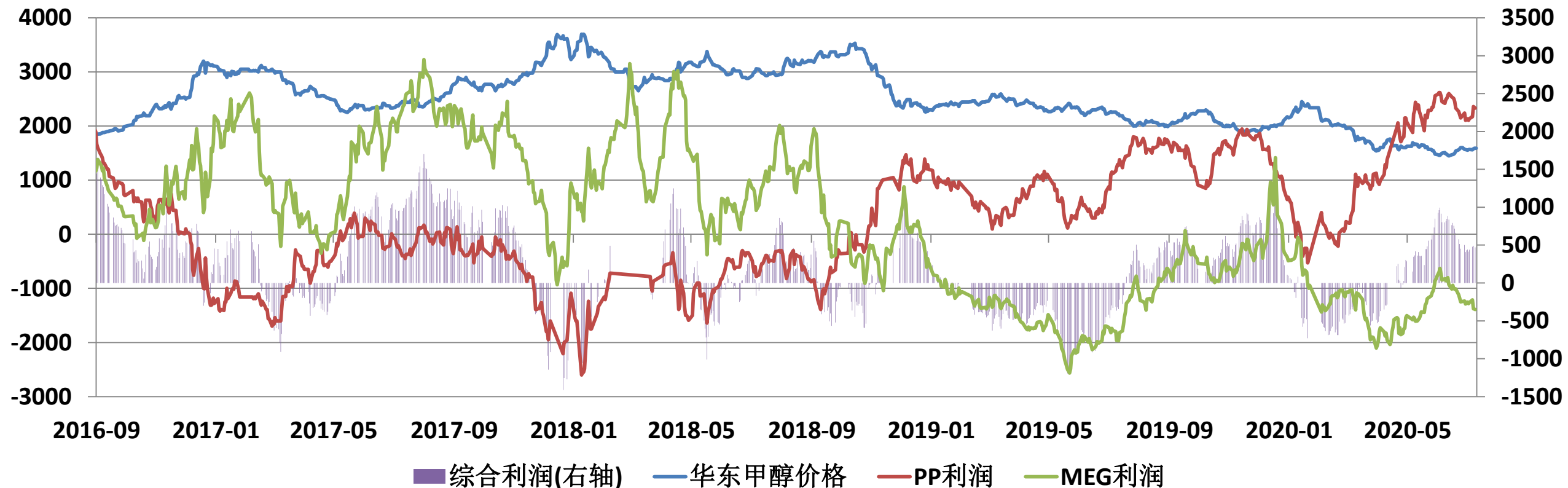


## 2016-2020年太仓-山西甲醇市场价差走势图



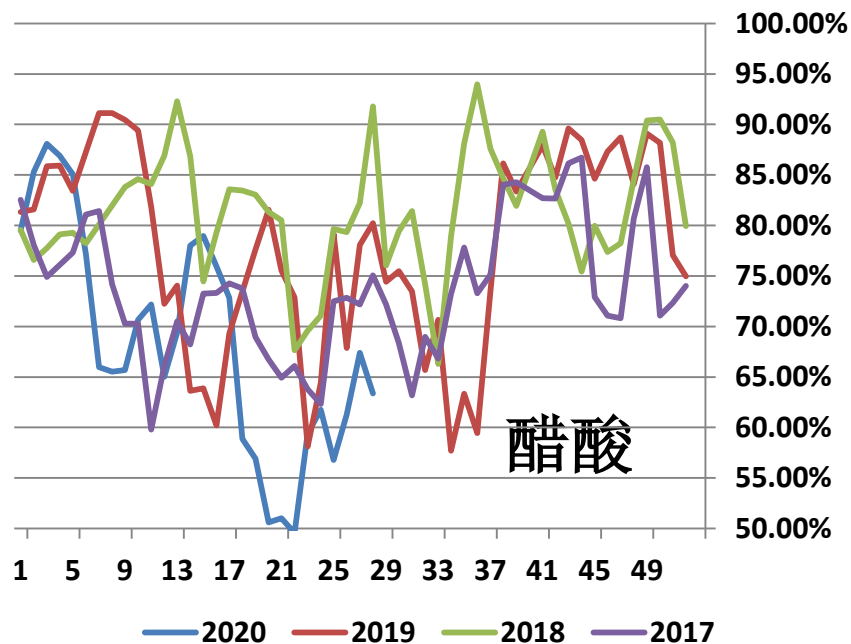
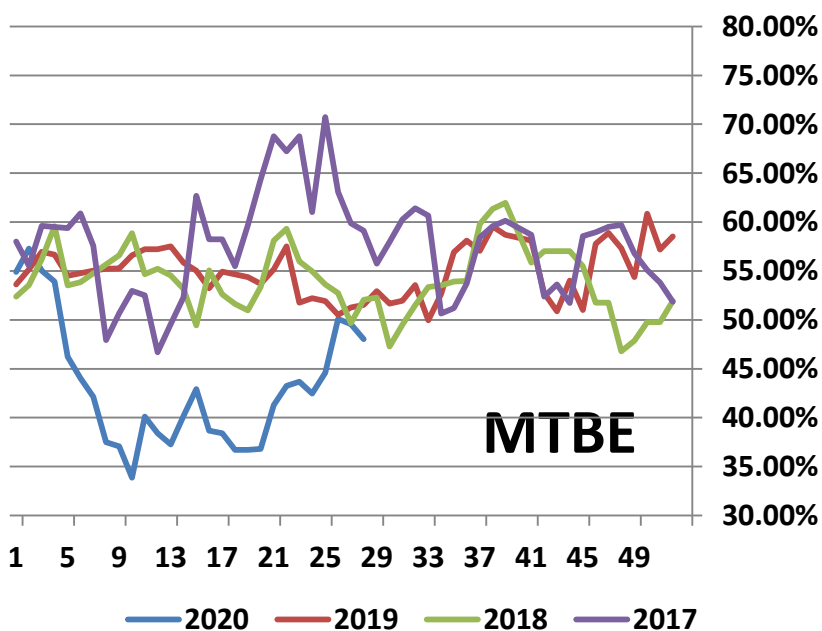
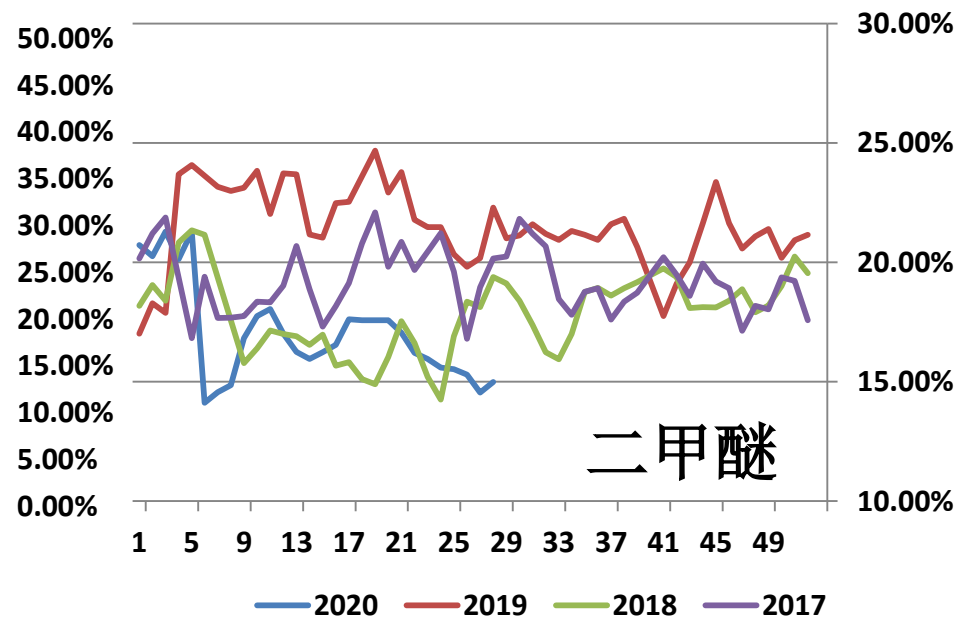
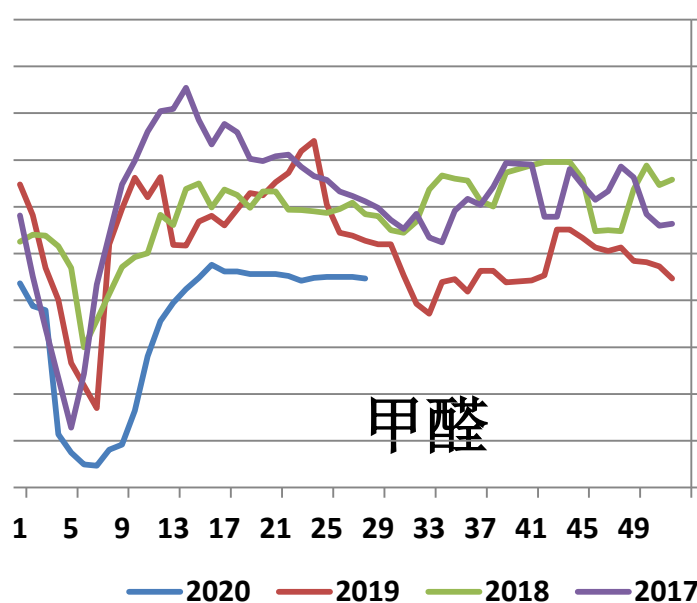
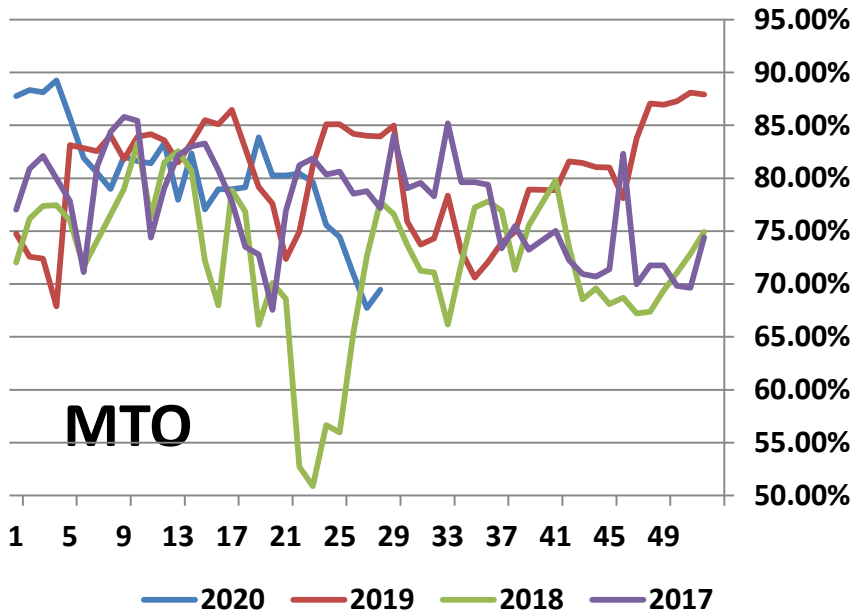
## 2016-2020年太仓-陕西甲醇市场价差走势图





◆ MTO今年丙烯端利润较好，目前全国MTO开工负荷69.47%，一体化装置检修较多，对甲醇需求影响不大。吉林康乃尔 Q2投产负荷不高；中原石化、斯尔邦后期有检修计划。传统下游中甲醛、二甲醚、醋酸近期开工较低，MTBE负荷有所恢复。



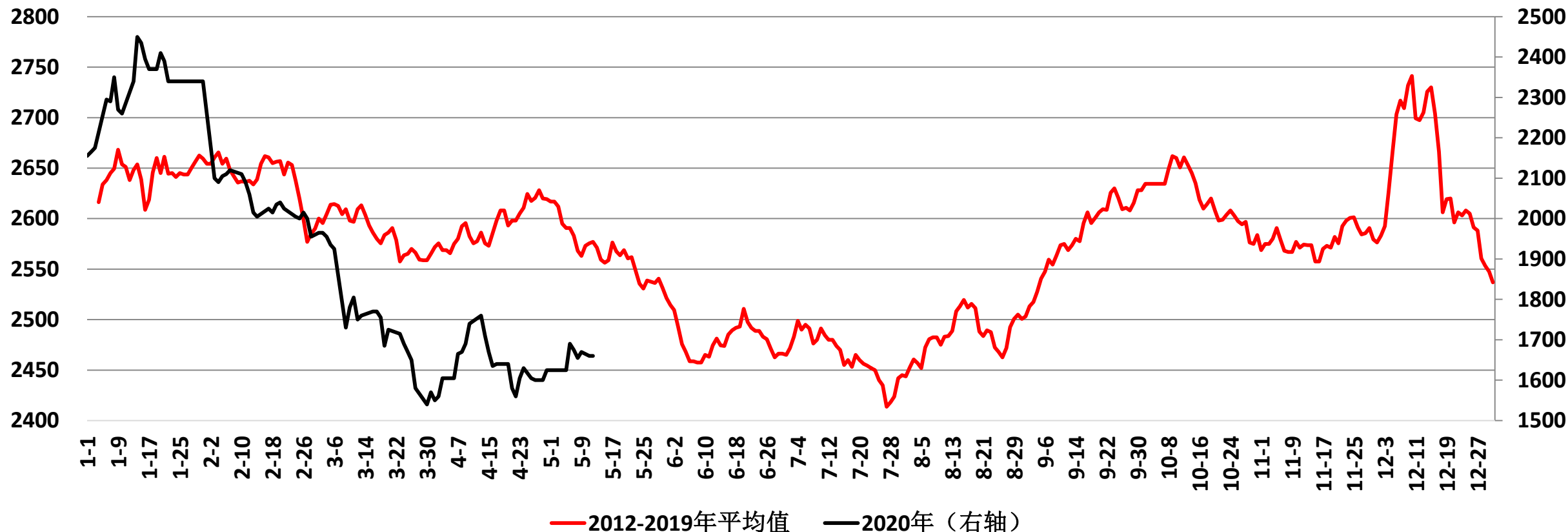


◆ 甲醛下游板材行业、生物柴油国内外均受到较大影响、二甲醚液化气掺混的餐饮需求也恢复缓慢。MTBE成品油调油近期恢复尚可。

中国甲醇拟在建企业统计（单位：万吨）

企业名称	原料	产能	投产计划
安徽晋煤中能	煤	30	2020年6月份
宁夏宝丰	煤	220	2020年6月初
新疆天业	煤	30	计划2020年2季度
济宁恒信高科	焦炉气	15	计划2020年3季度
陕西精益	煤	25	计划2020年3季度
新疆众泰	焦炉气	20	计划2020年3季度
新绛中信	焦炉气	20	计划2020年3季度
广西华谊	煤	180	2020年4季度
中煤鄂能化	煤	100	2020年4季度
江西九江心连心	煤	60	2020年4季度
神华榆林	煤	180	2020年4季度
内蒙古黑猫	焦炉气	30	2020年4季度

- ◆上半年国内外装置供应充分，宁夏宝丰二期220万吨装置也顺利投产，伊朗新老产能逐步提升负荷。
- ◆需求端康奈尔MTO规模较小且不确定性较大，常州富德暂无复产消息。



- ◆ 从甲醇现货季节性来看，三季度一般上涨概率较大，四季度易爆发大幅上涨行情，一、二季度偏弱。
- ◆ 冬季天然气制甲醇开工受限，甲醇燃料需求激增；5-6月份往往是行情的低点，一方面甲醛作为重要的传统下游在5-6月份是开工淡季对甲醇需求减少，另一方面冬季炒高的甲醇价格一般在一、二季度会有价格回归发生。



- ◆国内及伊朗装置投产令供应端较为充足，美洲部分装置被迫长停。现阶段内地额外检修增多对盘面形成支撑，后续关注外盘秋检情况。
- ◆需求端外采MTO投产装置有限。传统下游迟迟无法恢复至正常开工水平，疫情影响仍在延续，且海外二次爆发风险较大。低油价的延续限制甲醇能源属性需求，如生物柴油、MTBE、二甲醚。
- ◆进口量仍将保持高位，港口库存难以去化。罐容紧张，仓储费提升，关注09合约基差如何收敛以及交割情况值得关注。
- ◆2020年国内外年中投产压力较大，或将反复测试企业成本线，关注利润较差情况下额外检修强度。目前绝对价格偏低，但供需驱动难言乐观，区间震荡局面仍将延续。



目录

ONTENTS

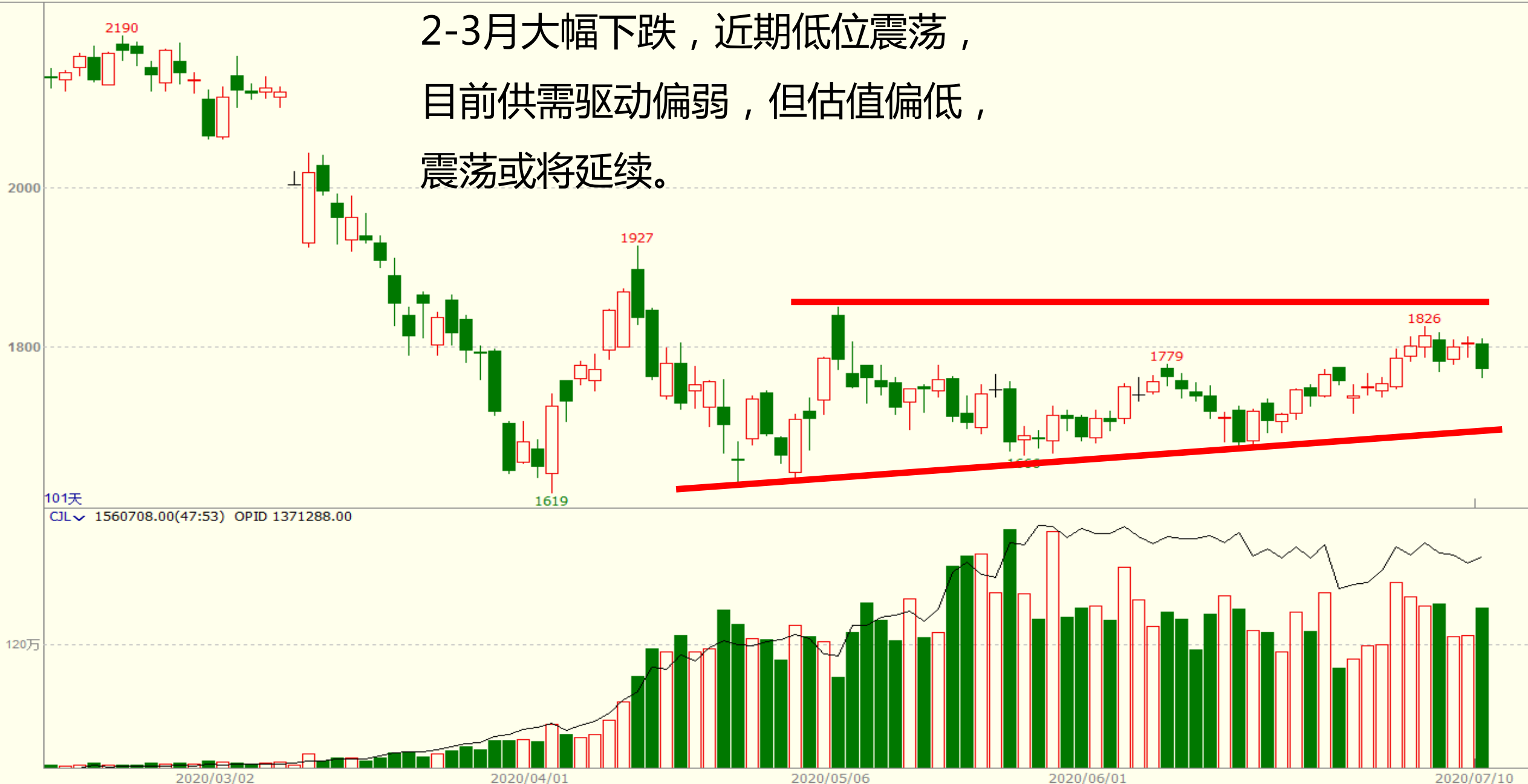


03

甲醇交易策略

郑醇2009 (CZCE MA009) 日线

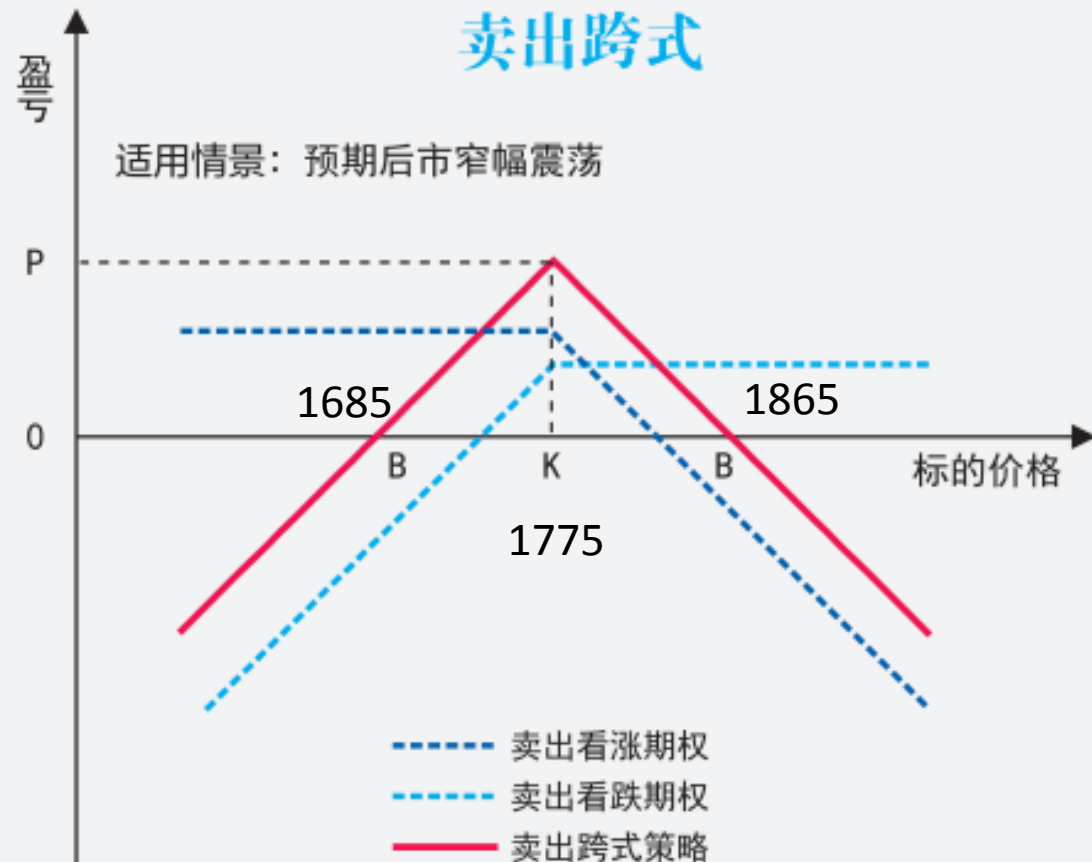
2-3月大幅下跌，近期低位震荡，  
目前供需驱动偏弱，但估值偏低，  
震荡或将延续。



1. 09合约而言，1700以下试探布局多单，1800以上试探布局空单。套利5月份推荐空9多1目前运行情况较好，可适当了结头寸。
  2. 期权端可考虑卖出跨式期权。卖出MA09合约执行价1775元看涨和看跌期权，收获权利金约90元。到期时（8.5）标的价格在1685元至1865元之间，即可获取收益。
  3. 持有甲醇现货或者持有期货多头头寸，预计短期甲醇上涨幅度有限，可选择阶段性卖出看涨期权。比如卖出MA09合约执行价1800元看涨期权，可收获权利金35元。期权到期时期货价格不高于1835元即可在期权端获得额外收益。
- ◆ 风险点：内外盘检修规模及持续时间超出预期。逆周期调节下经济复苏好于预期，原油价格大幅上涨。

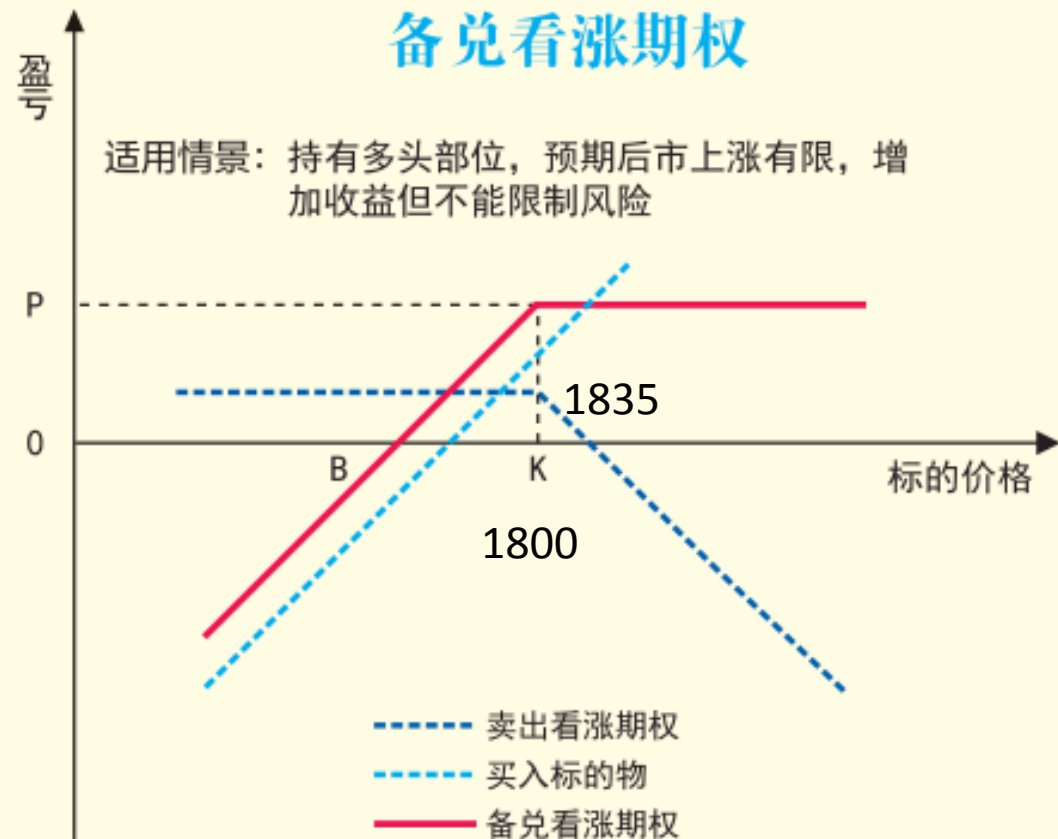


### 卖出跨式



- ◆ 收获权利金约90元。到期时标的价格在1685元至1865元之间，即可获取收益。

### 备兑看涨期权



- ◆ 可收获权利金35元。期权到期时期货价格不高于1835元即可在期权端获得额外收益。



**国元期货**  
GUOYUAN FUTURES



# 谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

