

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

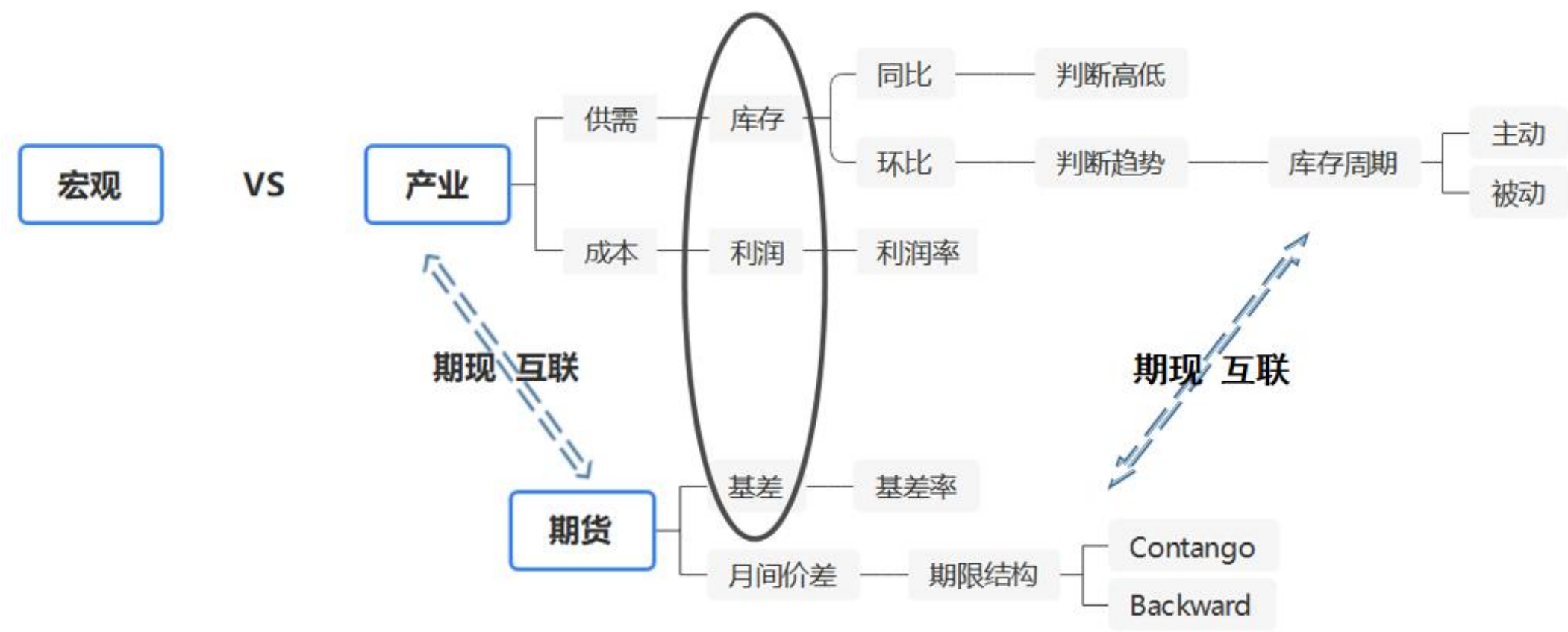
近期甲醇 期现货市场分析与展望



研究所-邵亚男

2022年11月24日

化工品投研体系



目录

Content

01

行情回顾

02

基本面现状

03

期现结合分析

04

行情展望&风险提示

01

行情回顾

1.1 行情回顾-期货

- 2022年11月，甲醇期货市场开启摇摆行情，盘面在宏观预期改善与产业持续弱势的博弈中宽幅震荡。

郑醇主连走势图



来源：Wind 中原期货

1.2 行情回顾-现货

- 国内：港口市场强于内陆，价格相对坚挺，反映了内地产业基本面的弱势格局更为明朗；
- 国际：海外市场价格一致走弱，主因宏观衰退影响下游需求、天然气价格涨幅不及预期。

国内现货价格（元/吨）



国际现货价格（美元/吨）



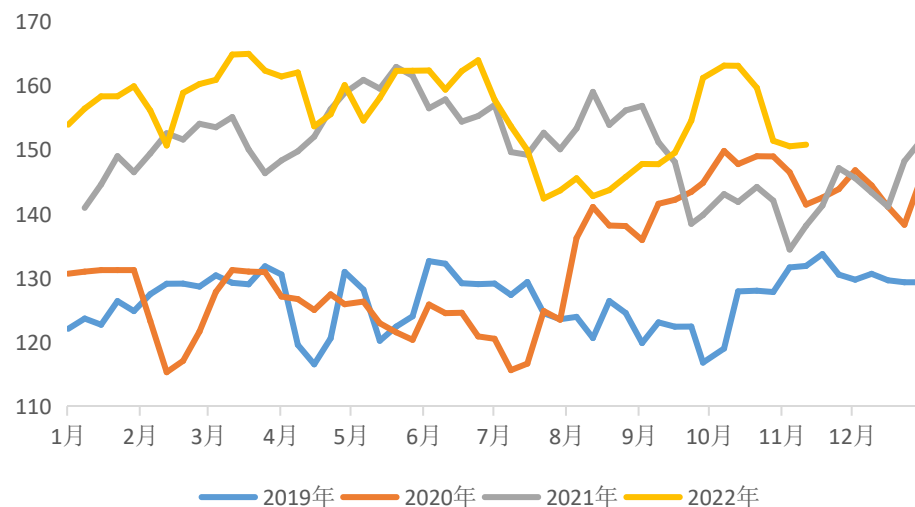
来源：Wind 中原期货

02

基本面现状

2.1 供给——内地产能或于11月底释放，进口端存在变数，整体供应充裕

国内甲醇产量（周度/万吨）



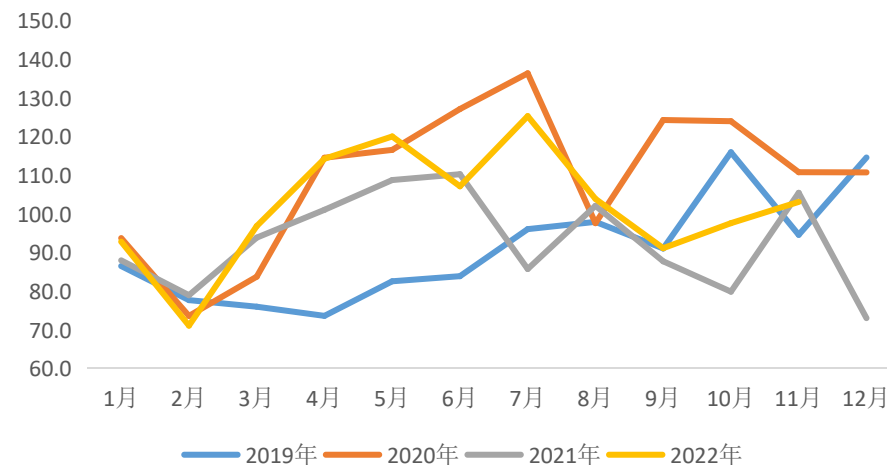
煤制甲醇装置运行相对稳定，山西部分装置陆续恢复，宁夏鲲鹏新建60万吨/年装置11月份底存在出产品的可能，内地供应相对充裕。

天然气制甲醇装置负荷或进一步降低，主因西南限气持续进行，后期看江运至华东地区甲醇数量或逐步减少。

进口端在11月的增量预期是较为明确的，只是美国方面在周四晚（11月17日）宣布对一批被认定参与伊朗石化和石油贸易的逃避制裁者实施制裁措施，对伊朗石化产品出口问题上将矛头对准中国企业，使市场担忧甲醇进口到港的预期落地程度。（后被证伪）

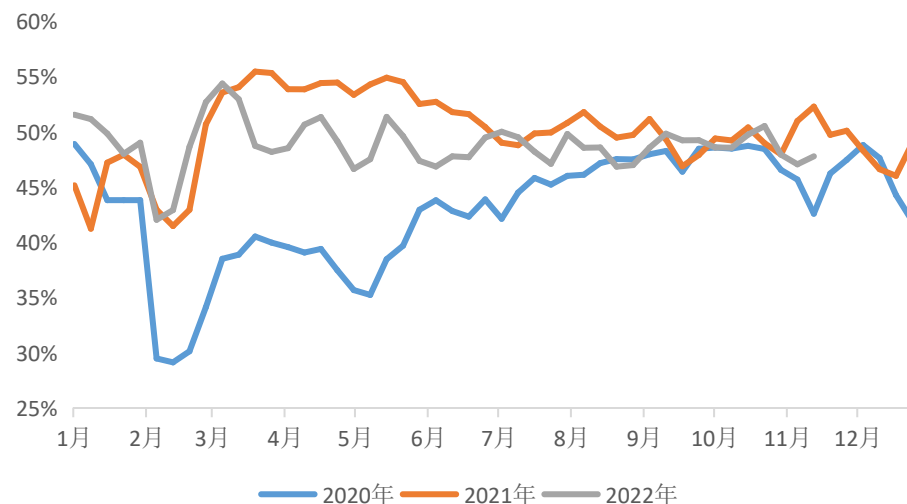
供应端，整体而言，内地充裕的形势比港口更为明朗。

甲醇进口量（月度/万吨）



2.2 需求——传统下游处于淡季，MTO/P企业或进一步降负

甲醇传统下游加权开工率 (%)

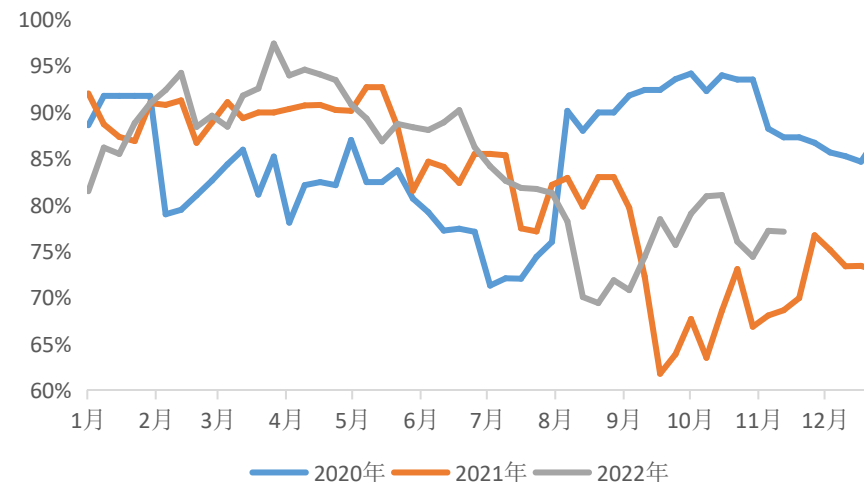


MTO/P企业运行负荷相对较低，截至当前多数在7-8成附近，而从其下游产品利润情况看，除去EVA产品存在一定利润外（近期亦有所缩水），其余产品多数处于亏损中，且短期上升至盈利状态的可能性较小，为此不排除沿海地区部分MTO装置存在进一步降负，甚至停车的可能。另外，盛虹集团新建1600万吨/年大炼化装置即将陆续产出产品，若稳定运行，其部分乙烯产品不排除管输至江苏斯尔邦进行充分利用的可能，届时斯尔邦的80万吨/年MTO装置负荷或进一步降低，甚至存在停车的预期，有必要重点关注。

数据来源：隆众资讯 中原期货

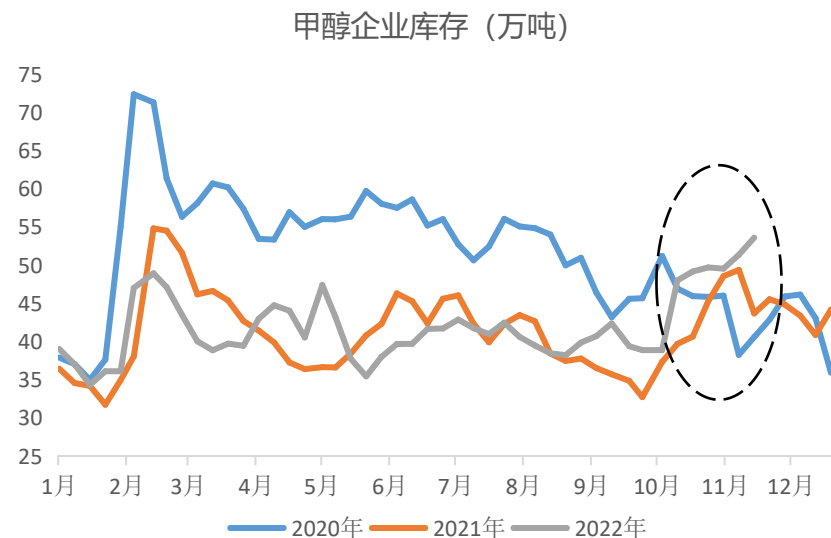
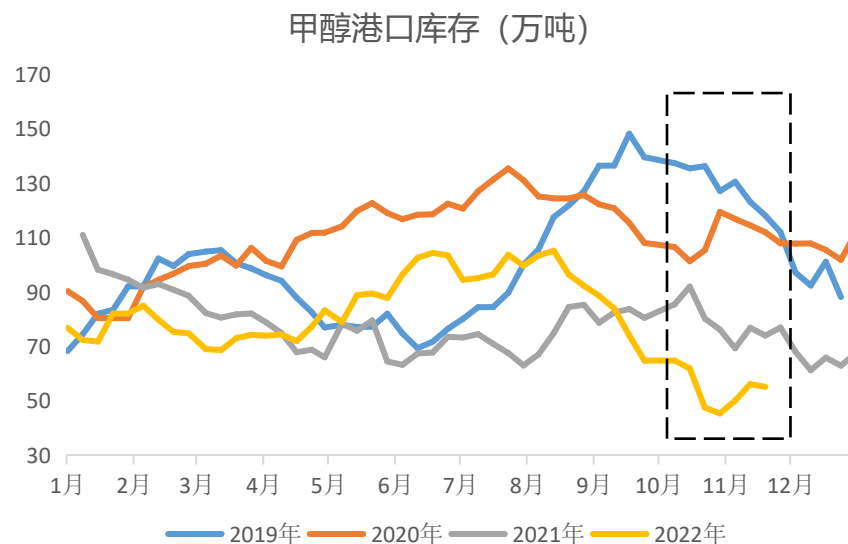
1. 随着天气的转冷，板材等需求逐步减少，对甲醛支撑有限，甲醛企业负荷或逐步降低，对甲醇采购积极性或逐步转淡。
2. 二甲醚负荷较低，支撑依旧不足。
3. 醋酸、氯化物装置运行相对稳定。
4. 若国际原油变化有限，且疫情不稳，汽柴油销售是否顺畅存疑，届时MTBE产量或受一定影响，关注山东炼厂对甲醇采购积极性的变化。

国内甲醇制烯烃开工率 (%)



2.3 库存-港口与内地库存同步累增，企业库存涨至年内新高

在库存端，港口及内陆企业同步累库，其中企业库存已经累至年内新高及同比最高，相较而言，港口累库幅度尚不大，且仍处于绝对低位区间，这反映了内陆供需宽松的格局更为明朗和确定。

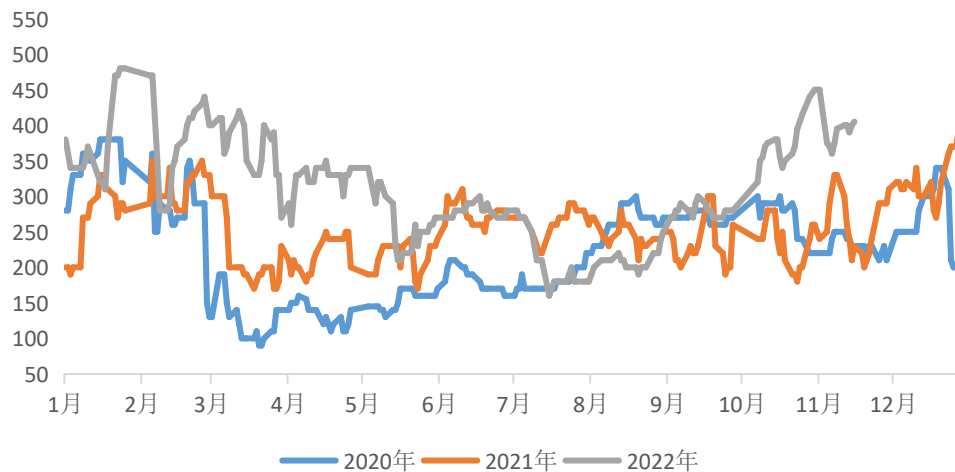


2.4 成本-煤价走弱、运费波动大

国际煤价大幅下跌，澳洲、哥伦比亚、南非等国煤价崩盘，对国内市场形成了明显的预期冲击，套利驱动变相增加了国内俄罗斯、印尼可供货盘，加上印尼DMO履约结束，可供货源进一步增加，环渤海港口库存改善明显；国内下游电厂的招采陆续释放，但方向因进口煤大幅下跌出现明显偏移，多以进口煤为主，内贸低迷态势延续。

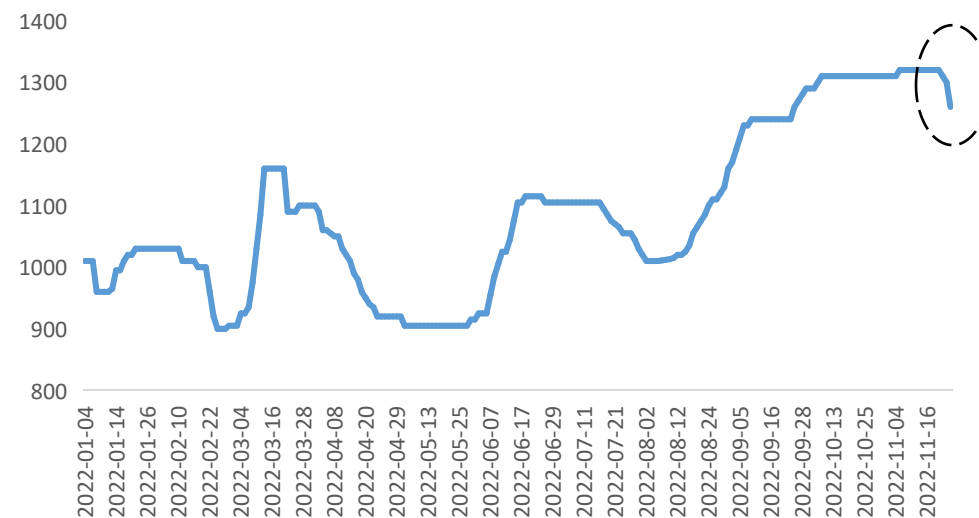
后市而言，目前国内煤价几近全球煤价高点，虽不排除在12月中下旬进入季节性采销两旺以后出现小幅反弹修复，但下行趋势已经较清晰。

运费（内蒙-鲁北）



数据来源：中国煤炭市场网 隆众资讯 中原期货

鄂尔多斯6000大卡动力块煤（元/吨）

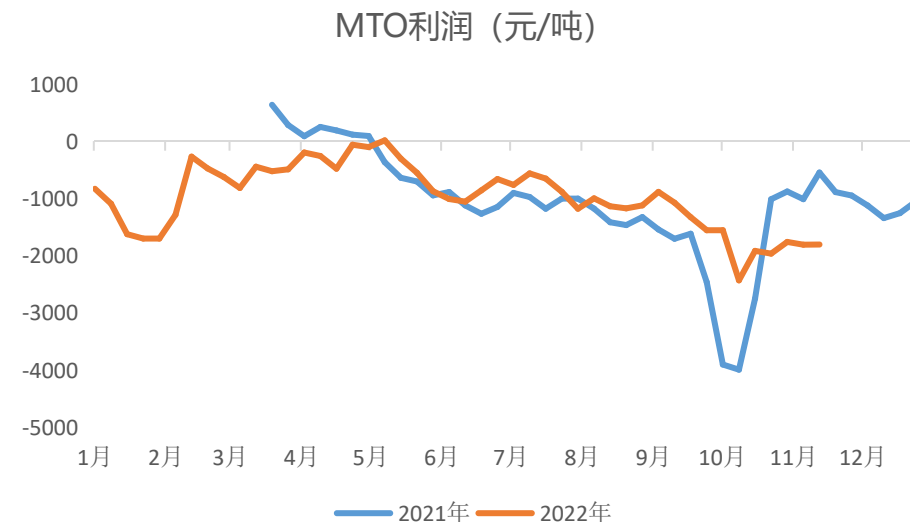
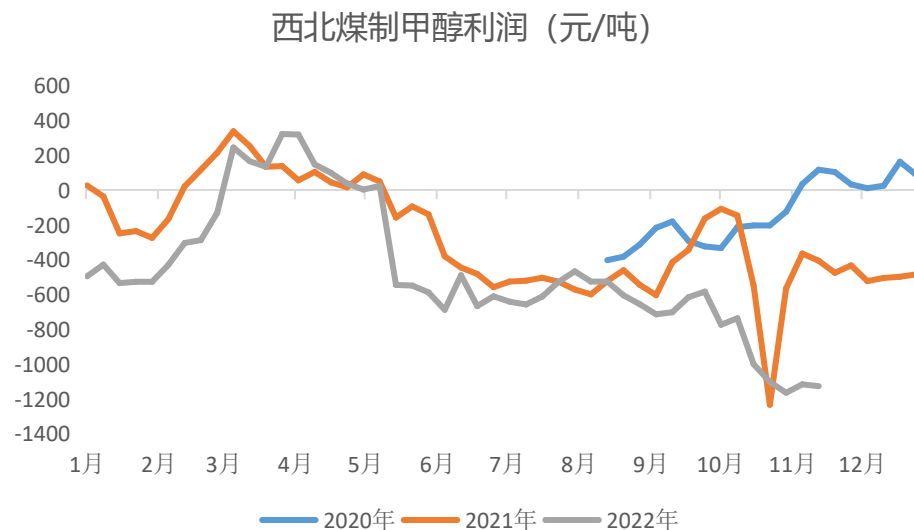


疫情不稳，运费波动较大，整体处于同比高位。

2.5 利润-上游利润有所企稳 下游烯烃亏损力度减弱

甲醇与煤炭价格波动有限，上游利润变动不大。

下游方面，烯烃单体利润亏损力度稍有减弱；甲醛处于需求淡季，利润不佳；河南地区甲醇市场维持偏弱行情，成本面底部支撑一般，二甲醚厂家在市场需求疲软状态下有所让利，利润不佳；市场供给量持续上涨，市场需求惨淡，厂家库存不断上升，冰醋酸价格不断下滑；甲烷氯化物则受益于原料液氯价格的补贴，利润尚可。

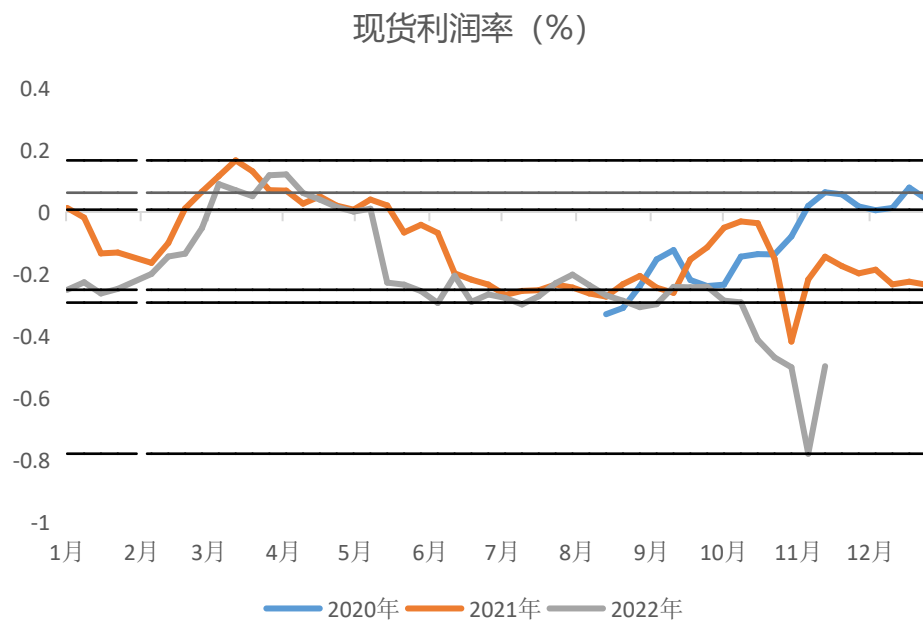


03

期现结合分析

3.1 估值分析-估值有所修复，但总体仍偏低

图1 现货估值

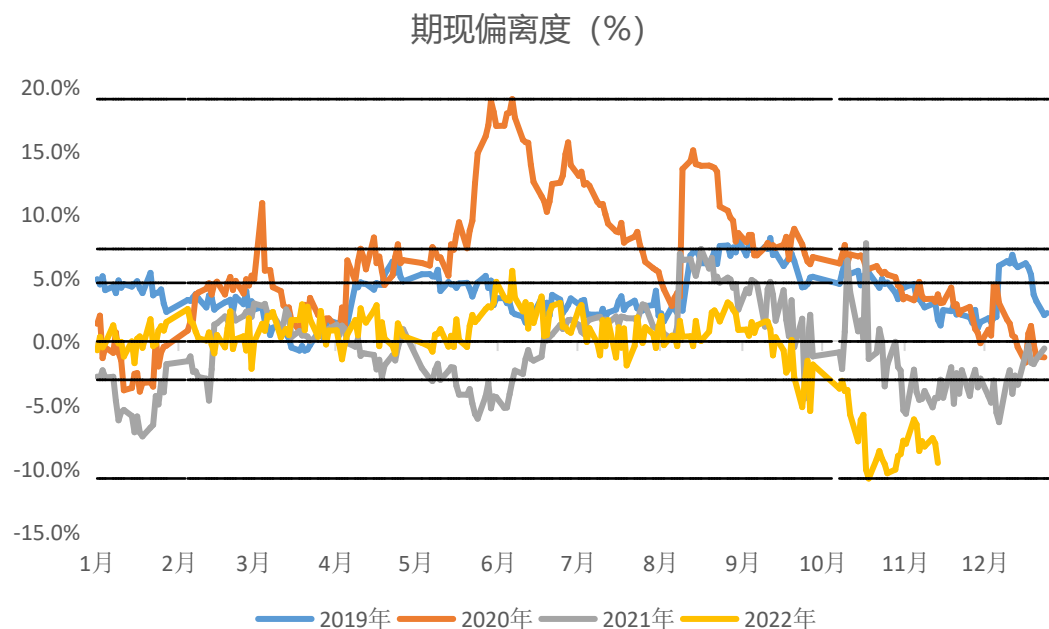


- 基差率= (现货价格-期货价格) /现货价格;
- 期现偏离度=基差率的相反数;
- 基差率维持高位，期货大贴水局面未扭转，期现偏离度仍处于极低区间，期货估值尚未得到修复。

数据来源：隆众资讯 Wind 中原期货

- 现货利润率=现货利润/销售价格;
- 当前现货利润率触底回升，现货估值向上修复。

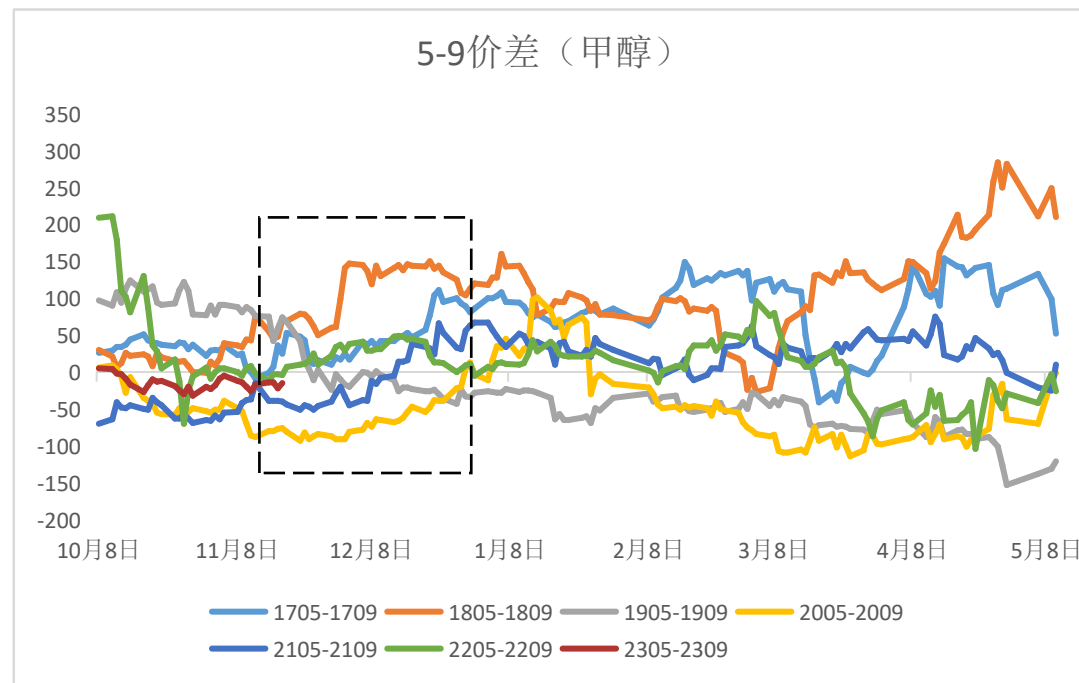
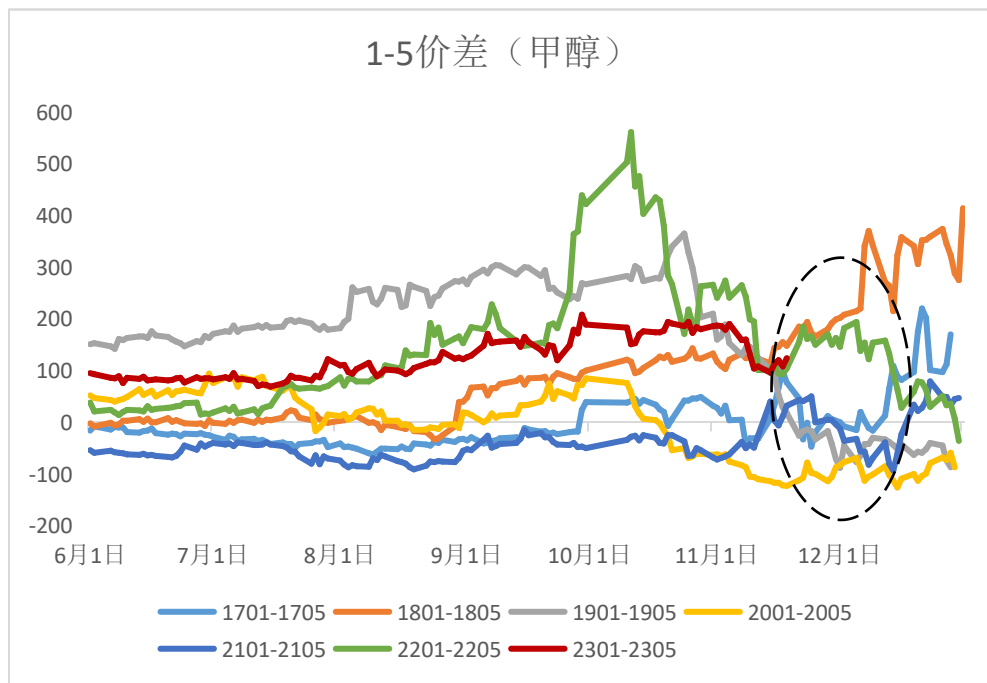
图2 期货估值



3.2 价差分析-月间后续有望进一步收窄

01合约对应的是每年8月份到次年1月份，处于秋冬之时，各类装置都开始降负，下游需求却不减反增，现货相对趋紧，外盘进口量也开始收缩，自然导致市场库存不断走低，于是市场开始炒作去库存逻辑，现货转为升水，1-5正套表现卓异。通常12月份都要走一波行情，正是抓住了开工已减需求未落的有利时机，瞄准低库存的结构发起的进攻。

但今年情况与往年不同，需求持续不振，开工逐步稳定，1-5反套行情值得长期期待。



04

行情展望&风险提示

4.1 行情展望（产业层面）

驱动

在供应端，当前的国内开工率处于历史同比中性水平，但11月底、12月预计有宁夏鲲鹏、宁夏宝丰等较大新产能投放，有望较大程度对冲西南气头装置检修的力度，从而内地供应保持充裕。至于进口端，预计11、12月到港增量较为显著。因此，整体供应收缩的概率不大。

在需求端，年末下游起势的概率较低，主因传统需求进入淡季，烯烃利润仍然亏损严重，大幅开工驱动不足。在库存端，港口及内陆企业同步累库，其中企业库存已经累至年内新高及同比最高，相较而言，港口累库幅度尚不大，且仍处于绝对低位区间，这反映了内陆供需宽松的格局更为明朗和确定。综合而言，产业基本面在后期对价格的影响偏向负面。

估值

从估值来看，主要是成本利润及基差等指标，煤价相对坚挺，但也有走弱倾向，而当前甲醇的基差处于高位，期货贴水程度较高，这为甲醇价格提供了一定的下边际支撑。

概述

概括而言，当前的甲醇驱动向下、估值向上，单边在11月前3周的宽幅摇摆走势也反映了这一博弈的情况，同时当前甲醇市场的矛盾点还在于内地与港口的分化。内地供应充裕，企业库存不断积累，已达到历史最高水平，而需求持续不振，价格持续下滑；港口地区库存偏低，且11、12月份进口存在不确定性，刚需维持下基差不断走强，价格表现好于内地。但至少，**产业层面**向上的长期驱动是不明显的，在进入交割逻辑之前，盘面偏弱的态势有望延续。

4.2 宏观因素与风险提示

宏观 变化

1. 海外：美国10月通胀数据回落，CPI同比上涨幅度为年内最低水平，美元指数大幅下跌,加息放缓预期增强，12月加息50基点的概率提高。

2. 国内：11月22日国务院常务会议召开，提到适时适度运用降准等货币工具，保持流动性合理充裕。旨在配合支持年底信贷发力，缓解流动性波动带来的干扰。历史上国常会言及降准后，后续的落地是大概率事件，预计12月降准可能性增大。新一轮降准有望到来。

风险 提示

- 1.原油异动；
- 2.疫情的阶段性扰动；
- 3.装置投产不及预期。



中原期货股份有限公司

CENTRAL CHINA FUTURES HOLDINGS CO.,LTD.

Thanks

公司网址: www.zyfutures.com

公司电话: 4006-967-218

公司地址: 河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

