

现实与预期逻辑交替，波段行情操作为主

2021-05-26

研究员：
冯冰

从业资格证号：F3077183
投资分析证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆**投产压力不及预期。**鄂能化投产并未如预期产生巨大的供应压力。整体供需结构比较健康。新增产能主要有山西亚鑫和广西华谊两套装置。预计在6月份开车。考虑到装置稳定运行，整体实际影响到6月全国新增供应量预计有限。

◆**5月底仍有装置集中检修，6月损失量较多。**5月底装置集中检修，6月检修的装置宝丰、蒲城、华谊等产能均在百万以上。整体来看，5-6月检修损失量依然较多，供应端很难形成巨大的压力

◆**进口预期下调。**4月国际甲醇整体开工依然一般，特巴、文莱及伊朗等地均有部分装置停车检修，故本月整体进口量较上月增幅有限，预估在105万吨左右。5月中下国际开工率70.14%，环比上月有所上升。但伊朗地区进口货源预计减少。6月进口或变动不多预计在105万吨左右。

◆**下游需求边际走弱。**传统下游，6月需求存在边际走弱的预期。同时5月底神华新疆及宁煤MTO装置检修，整体开工预计6月有所下降。

◆**受上下游挤压利润不佳。**上游动力煤上涨挤压成本利润，下游MTO综合利润亏损压制甲醇价格上行。夹缝中生存甲醇腹背受敌。从成本利润角度来看，甲醇波动空间有限。

◆**结论：**港口基差偏强，库存低位，有可能会通过期货上涨的形式修复基差。甲醇受上下游利润影响，预计6月价格仍以震荡为主，振幅收窄。单边可在震荡区间下沿逢低做多。

◆**操作建议：**逢低做多2109滚动持仓

◆**风险：**MTO意外停车，上游检修无法兑现，宏观，原油等

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

1. 策略概述.....	3
2. 策略逻辑.....	3
2.1. 行情回顾.....	3
2.2. 投产压力不及预期.....	3
2.3. 5月底仍有装置集中检修，6月损失量较多.....	4
2.4. 进口预期下调.....	4
2.5. 需求有走弱预期.....	5
2.6. 受上下游挤压，利润不佳.....	6
3. 结论及操作.....	6

图表目录

图 1 全国甲醇开工率.....	4
图 2 西北甲醇开工率.....	4
图 3 国际甲醇开工率.....	5
图 4 甲醇进口量.....	5
图 5 MTO 开工率.....	5
图 6 甲醇传统下游开工率.....	5
图 7 西北煤制甲醇利润.....	6
图 8 MTO 综合利润.....	6

1.策略概述

5月供需结构未如之前预期的发生恶化。主要在于检修恢复和鄂能化的产能释放压力未能兑现。需求端的强势以及煤制甲醇成本的持续上涨。使得甲醇基本面始终未出现拐点。随着6月的到来，虽然下游装置检修计划导致需求端的走弱，但供应端在集中检修，以及进口增量不明显的情况下，依然处于相对平衡阶段。上方有MTO利润压制，下方有动力煤高价支撑。甲醇腹背受敌。

2.策略逻辑

2.1.行情回顾

甲醇五一之后价格暴涨，动力煤2109合约价格从800元/吨附近上涨至最高944.2元/吨。动力煤价格的几乎失控，触发甲醇上涨行情。甲醇节后行情由基差持续走强开始，太仓基差从节前-10元/吨基差，五个交易日上涨100元/吨。现货带动期货上行。2109合约5月6日收盘价2531元/吨，5月13日最高2852元/吨，突破前期高点，创年内新高，盘中基差持续拉涨，见顶回落。随后政策调控下，商品回调，动力煤价格21日盘中跌停。甲醇成本坍塌。盘面最低跌至2486元/吨。内蒙古北线价格下调70元/吨，甲醇内蒙古现货亏损。2109合约触底反弹。

2.2.投产压力不及预期

2021年新增产能供应增速较快，装置相对往年少有推迟，除神华榆林（180万吨/年）于去年年底投产外，另外几套新增装置如九江心连心（60，已投产并运行稳定）、中煤鄂能化（100万吨/年，一量产）、广西华谊（180万吨/年，1期将部分自用产醋酸）均将于年中之前投产。

表格 1 甲醇投产计划表

2021甲醇投产计划			
装置	原料	产能	投产时间
新疆众泰	焦炉气	20	2021年1月
九江心连心	煤单醇	60	2021年2月
中煤鄂尔多斯能化	煤联醇	100	预计2021年4月
山西亚鑫	焦炉气	30	预计2021年6月
广西华谊化工	煤单醇	100	预计2021年6月
包头经纬能化	焦炉气	10	预计2021年1季度
内蒙古金诚泰	煤单醇	60	预计2021年
中煤榆林	煤单醇	180	预计2021年
沂州焦化	焦炉气	30	预计2021年
内蒙古久泰	煤单醇	200	预计2021年下半年
山东明水	煤单醇	30	预计2021年下半年
河南晋开延化	煤单醇	30	预计2021年下半年
山西兰鑫	焦炉气	20	预计2021年下半年
总产能		867	

资料来源：WIND；东海期货研究所整理

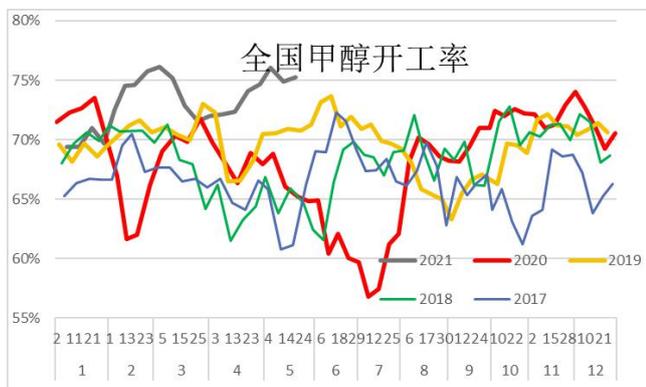
鄂能化4月底能成功开车出产品，对内地供应有一定冲击。援引金联创资讯“2021年5月11日，东华科技总承包的山西亚鑫新能科技有限公司精细化工及新材料循环项目焦炉气制30万吨/年甲醇联产合成氨项目顺利完成全厂中压蒸汽管网吹扫，迈入全厂试车阶段。”卓创消息称“5月上旬，广西华谊首船7万吨燃料煤在广西钦州港顺利靠泊，其180万吨/年甲醇项目向投料生产迈出实质性的一步。”

鄂能化投产并未如预期产生巨大的供应压力，一方面由于春检仍在进行，存量部分有所减少，一方面内地下游需求旺盛。整体供需结构比较健康。新增产能主要有山西亚鑫和广西华谊两套装置。预计在6月份开车。考虑到装置稳定运行，整体实际影响到6月全国新增供应量预计有限。且从区域角度来看，华谊180万吨甲醇主要对华南甲醇供应形成影响，间接影响到华南的进口与西南船货的供应。而中海油处于检修期间。6月整体供应预计无明显压力。但仍需跟着装置投产兑现情况。

2.3. 5月底仍有装置集中检修，6月损失量较多

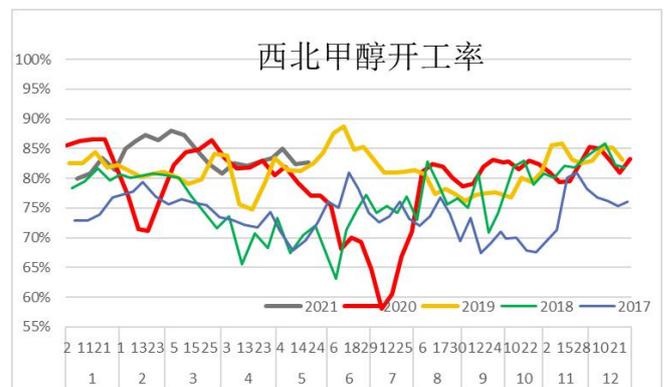
甲醇5月装置重启，开工环比4月上升。5月底装置集中检修，与预期偏差较大，主要由于，一部分前期检修的装置计划推迟，以及部分未确定时间的检修落实在5月底。涉及装置有山东明水大化（60万吨/年），中海建滔（140万吨/年），滕州凤凰（92万吨/年），西北能源（30万吨/年），山西丰喜（40万吨/年）。检修落实，虽有装置陆续重启，检修量仍超预期。以及6月检修的装置宝丰、蒲城、华谊等产能均在百万以上。整体来看，5-6月检修损失量依然较多，供应端很难形成巨大的压力。

图 1 全国甲醇开工率



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

图 2 西北甲醇开工率



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

2.4. 进口预期下调

自一季度国外装置频发故障及检修季开始，甲醇进口大幅下降。3月进口，96.83万吨，4月进口100.89万吨，随进口量环比增长，进口预期增加逐渐兑现，但由于国际运力紧张，到港货源时长推迟。此外，欧美甲醇价格持续高位，吸引中东等地区甲醇货源去往

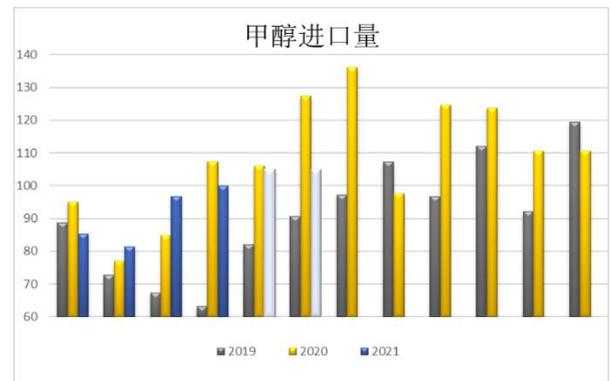
套利。刨除疫情影响的开工恢复放缓等原因，外盘过高的天然气价格在一定程度上也影响了装置开工的积极性。

图 3 国际甲醇开工率



资料来源：金联创；东海期货研究所整理

图 4 甲醇进口量



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

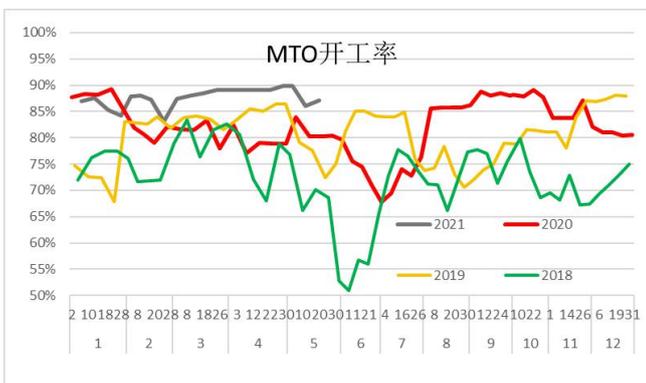
如果从全球供需的角度来看，后疫情时代需求的复苏，全球流动性宽裕，国外商品价格今年应该持续在高位，对于中国的甲醇进口起到了有效的分流作用。后续进口的预期做修正，短期内很难有进口明显增量，若港口 MTO 稳定运行，港口库存大幅上涨的情况。

金联创数据显示：4 月国际甲醇整体开工依然一般，特巴、文莱及伊朗等地均有部分装置停车检修，故本月整体进口量较上月增幅有限，预估在 105 万吨左右。5 月中下国际开工率 70.14%，环比上月有所上升。但伊朗地区进口货源预计减少。6 月进口或变动不多预计在 105 万吨左右。

2.5.需求有走弱预期

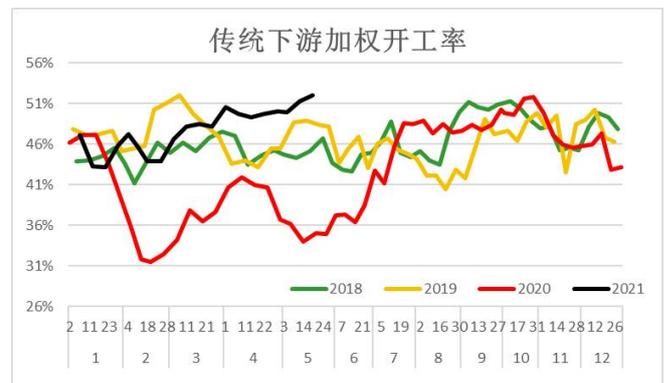
5 月 MTO 负荷维持在 87%以上，高于往年同期，且利润相对较好，运行平稳。传统下游利润修复，开工提升。整体需求整体非常好。

图 5 MTO 开工率



资料来源：金联创；东海期货研究所整理

图 6 甲醇传统下游开工率



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

甲醛部分地区受环保影响，开工小幅下调。MTBE 及二甲醚随着原油价格的上涨，整体需求或维持较好。醋酸本身利润高处历史同期太多，生产积极性较好。但由于下游抵制高价，以及国外醋酸供应的恢复，出口量或难维持。整体来看传统下游，6月需求存在边际走弱的预期。同时5月底神华新疆及宁煤MTO装置检修，整体开工预计6月有所下降。

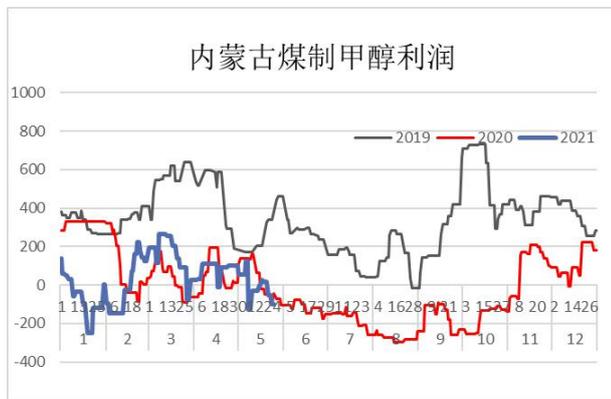
2.6.受上下游挤压，利润不佳

5月上旬，动力煤价格上调幅度小于甲醇现货价格上调幅度。甲醇利润有走扩趋势。5月中下随着大宗商品被国常会点名，动力价格下跌，但由于起自身仍存在缺口，现货抗跌性较强。甲醇随之价格下调幅度超过动力煤。成本利润出先亏损。而MTO下游PP，乙二醇、EO等品种的下跌，导致港口两套大型MTO装置综合利润出现亏损。上游动力煤上涨挤压成本利润，下游MTO综合利润亏损压制甲醇价格上行。夹缝中生存甲醇腹背受敌。从成本利润角度来看，甲醇波动空间有限。

而当下，内地与港口库存均偏低。期货远月贴水，甲醇价格易涨难跌。从平衡表看，6月供需情况相对平衡。考虑到宏观商品等因素影响的市场情绪在5月集中释放，6月难出新高。

但是我们需要注意的风险点，因为利润很好，今年MTO装置基本大部分还没有进行例行检修。尤其在聚烯烃基本面相对与甲醇更弱，且价格在下降通道中，那么后期MTO的利润走低有可能会导导致MTO的集中检修，加速需求端走弱形成负反馈。

图7 西北煤制甲醇利润



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

图8 MTO综合利润



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

3.结论及操作

内地需求的强势超乎预期，以至于鄂能化的投产以及检修重启量的双重压力下，供应短仍未兑现压力。进入6月内地预计供需两弱。但与港口套利窗口目前关闭，很难对港口形成实质性压力。港口方面由于进口无明显增量，下游需求尚维持高位供需也相对均衡。

而港口基差偏强，库存低位，有可能会通过期货上涨的形式修复基差。甲醇受上下游利润影响，预计6月价格仍以震荡为主，振幅收窄。单边可在震荡区间下沿逢低做多。

操作建议：逢低做多 2109 滚动持仓

风险：MTO 意外停车，上游检修无法兑现，宏观，原油等

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn