

甲醇：方向选择的关键节点，后期仍有走高机会

王存响

能化研究员

执业编号：F3030742

电话：0571-28132632

邮箱：wangcunxiang@cindasc.com

徐林

化工研究员

投资咨询编号：Z0012867

电话：0571-28132638

邮箱：xulin@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦

1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

核心逻辑

9月中旬以来，商品市场开始转弱，文华商品指数在创近4年高点后开始回落，在宏观氛围转弱的影响下，甲醇期价也展开了深度回调。主力1801合约自高点3024元/吨一路下行至2531元/吨后开始震荡调整。未来看，国内环保力度不断加强，供给端收缩的阶段性炒作也将成为常态；在需求端没有被证伪的前提下，期价的深度贴水以及低库存也成为多头的核心逻辑；但是甲醇新增产能的释放以及区域套利窗口的打开，意味着未来将有更多低端货物对港口形成冲击。中期来看，甲醇大概率呈现震荡上行走势。

写在前面，商品氛围如何？

文华商品目前来到了前期重要支撑位，也是到了方向选择的关键节点。目前来看，可上可下。若有效跌破，支撑位转换为压力位，商品下行空间无限；若有效支撑，则继续维持前期的箱体震荡格局。黑色板块长期均线走平，短期均线呈现空头排列，压制比较明显，看后期能否抬头。

由黄金分割线测算，化工板块较前期高点回撤幅度达 61.8%，多么完美的回调！后期仍需密切关注能否有效支撑！此时做多的话，跌破就果断止损；如果前期有长阳的话，底部设为止损线亦可；做空的话止损也比较好设，前期高点或者盘整密集区或者长阴的顶部！总之，跟随市场就好，别有执念！

接下来进行甲醇基本面分析！

图 1. 文华商品指数走势



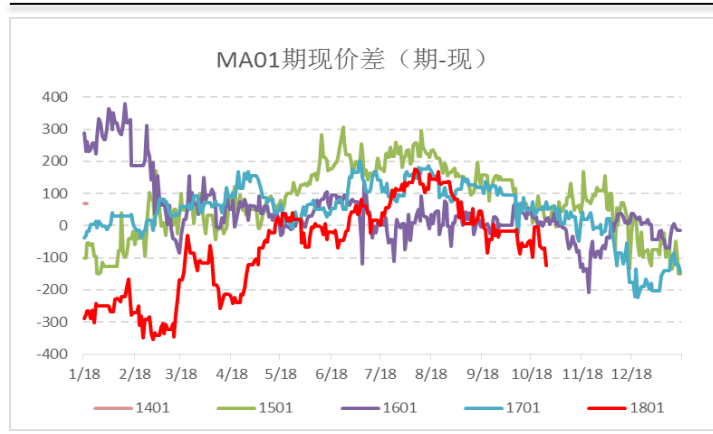
资料来源：文华财经，信达期货研发中心

一、期货贴水格局维持，进口成本支撑仍存

期现价差是指商品期货与现货价格的偏离关系，理论上两者的价差主要取决于交割成本和时间价差。一般随着期货合约到期时间临近，期现价差会趋于平水，但是受供需格局、资金运作以及交割品属性等复杂因素的影响，期货升水/贴水交割的现象亦屡见不鲜。从甲醇 1801 合约期现价差的运行情况来看，前期峰值出现在今年的 8-9 月份，大约为 180 元/吨，当时在环保题材不断炒作以及资金的推动下，直接导致

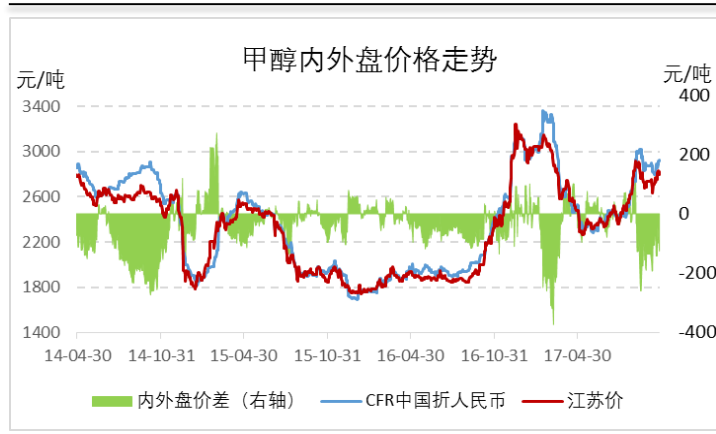
期货由前期的贴水结构转变为升水结构，8月份美国的飓风也对近月升水幅度进行了强化。目前期货贴水125元/吨，在历史上属于较高水平，期货的深度贴水也为做多提供了较足的安全边际。

图2：甲醇1月合约期现价差走势图



资料来源：CZCE, ICIS, 信达期货研发中心

图3：甲醇内外盘价差走势图



资料来源：Platts, ICIS, 信达期货研发中心

今年8月下旬，受美国“哈维”飓风的影响，全球石化产品供应大幅收紧，美国甲醇装置也大面积停车，突如其来的供应收紧以及当地积极的采买导致价格不断推涨，美湾FOB价格直接由304美元/吨推涨至341美元/吨的近半年高位，CFR中国价格也由300美金/吨暴涨至360美元/吨，但市场却成交零星，显示出下游对高价的抵触心理。虽然外盘甲醇价格近期也出现大幅回落，但相比国内甲醇市场而言，外盘价格仍显偏高。目前，CFR中国价格为343美元/吨，折人民币2925元/吨，而华东港口出罐价格为2820元/吨，内外盘倒挂100元/吨，因而进口成本将有力支撑国内甲醇价格。

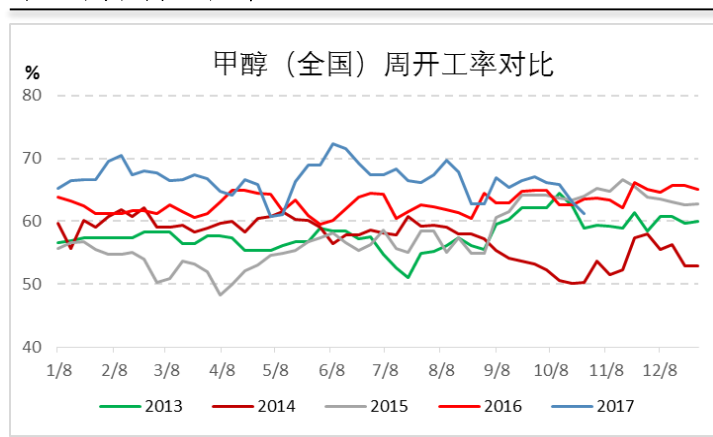
二、内盘供应收紧预期，港口库存依旧偏低

受国内环保以及秋季检修的影响，当下国内甲醇开工率大幅下滑至61.24%，较6月份71.58%的历史峰值回落了近10个百分点。目前来看，内地部分甲醇企业降负运行、临时停车或转产液氨，导致内地产量略有下滑；西北地区受煤制烯烃装置检修的影响，配套甲醇装置也停车检修，山西，河北等地区焦炉气制甲醇装置多处于降负运行或停车的状态。未来看，环保的趋紧将是常态化，未来一些以焦炉气为原料的甲醇企业生产将受到很大影响，国内供应趋紧的现状将持续。

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60.81万吨，远低于去年同期的87.55万吨。未来看，受环保的间歇性炒作以及外盘装置集中检修的

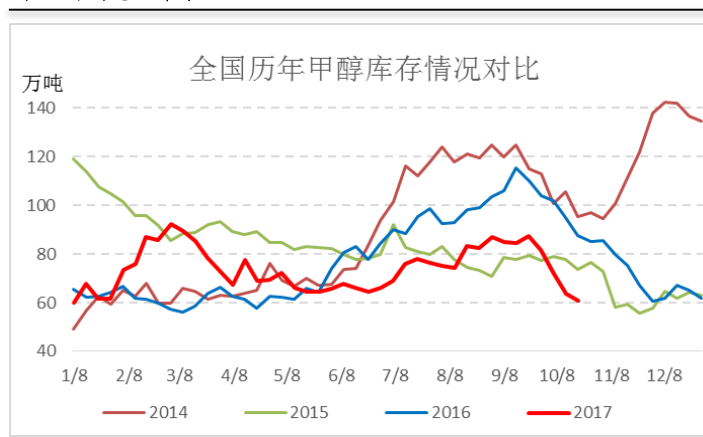
影响，港口库存累积难度加大，可流通货物依旧偏紧。

图 4：国内甲醇装置开工率



资料来源：卓创资讯，信达期货研发中心

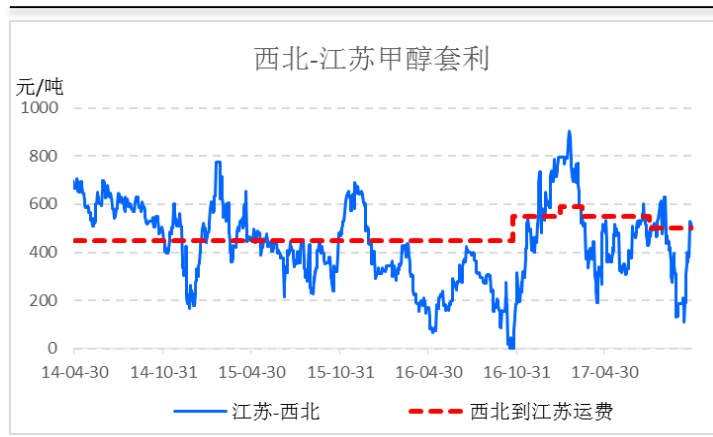
图 5：甲醇港口库存



资料来源：卓创资讯，信达期货研发中心

三、区域套利窗口打开，周期产能投放施压供给端

图 6：区域价差（江苏-西北）



资料来源：ICIS，信达期货研发中心

图 7：2017 年甲醇新增产能投放



资料来源：金联创，信达期货研发中心

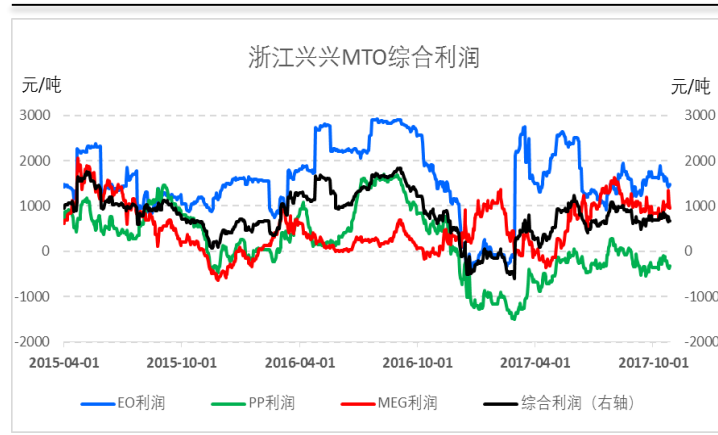
套利价差可以作为反映区域市场相对紧张程度的一个指标。今年第一季度由于伊朗装置检修以及物流受阻的影响，华东港口货物持续偏紧，导致价格一路狂飙；而内地却由于天气因素，排货受阻，库存压力不断增大，价格持续下行，区域性行情分化严重。华东港口与内地的套利窗口持续打开，内地甲醇均发往华东港口套利，短期造成大面积货物涌入港口，成本低廉的内地货物也成为华东港口价格下行的主要原因之一。当下，西北与华东地区价差在 500-550 左右区间，山东与江苏地区扩大至 200 元以上，套利窗口已打开。未来内陆低端货源的涌入将对港口价格形成冲击。

据金联创统计，2017年我国新增甲醇投产装置537万吨，其中山东地区160万吨（华鲁恒升100万吨/年，明水大化60万吨/年），受环评或者安评不达标影响，山东地区计划今年投产的新能凤凰（20万吨/年）和山东瑞星（50万吨/年）将无限期推迟。山东地区作为国内甲醇生产和消费的大省，新增的160万吨/年装置势必会对本地的供需格局产生一定的影响，如果山东地区价格受产能投放周期的影响，价格大幅回落，那么港口地区价格上行也将承压。

四、烯烃利润回暖，推荐做扩产业链利润

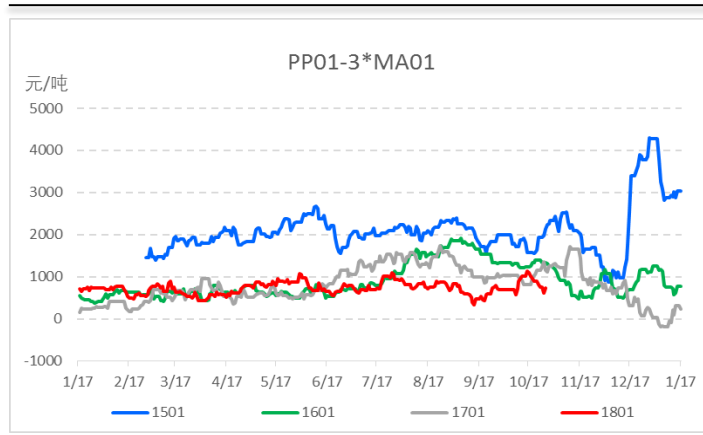
甲醇制烯烃的MTO和MTP工艺是目前重要的低碳化工技术，也是甲醇需求最大的新兴下游工艺，目前国内甲醇制烯烃装置总产能约1500万吨/年。现阶段，60%以上的产能集中在煤炭资源丰富、成本低洼的西部地区，但是由于西部地区基本上都是大型一体化装置，对国内甲醇供需结构影响并不大。

图8：浙江兴兴MTO装置模拟利润



资料来源：信达期货研发中心

图9：PP生产利润



资料来源：信达期货研发中心

华东港口和山东地区MTO总产能（排除长期停车装置）虽然只占全国总产能的24%左右，但却一直是国内甲醇消费的主力军，目前总产能核算为355万吨/年，除了南京惠生和阳煤恒通各30万吨/年的MTO装置有配套50万吨/年和20万吨/年甲醇，需要部分外采之外，其他装置全部依赖外采，按照3吨甲醇生产1吨烯烃（乙烯+丙烯）的物料比计算，华东和山东地区每年外采甲醇970万吨，月均80万吨。因此烯烃需求的变化很大程度上决定着甲醇价格的走势，而甲醇制烯烃的产量也成为市场分析的重要边际变量。

在今年第一季度，由于甲醇价格偏高，导致MTO装置严重亏损，企业纷纷开始停车或者降低烯烃运转负荷，转而外售甲醇，边际供应量出现萎缩。后甲醇承压回落，MTO装置利润回暖。目前来看，MTO装置

开工负荷较高，且综合利润核算在 500-1000 元/吨水平，未来随着行业集中度的提高，这种利润水平也将成为常态化。因此，在这种格局下，做多产业链利润也是不错的选择。

综合来看，当下国内环保力度不断加强，供给端收缩的阶段性炒作也将成为常态；在需求端没有被证伪的前提下，期价的深度贴水以及低库存也成为多头的核心逻辑；但是甲醇新增产能的释放以及区域套利窗口的打开，意味着未来将有更多低端货物对港口形成冲击。中期来看，甲醇大概率呈现震荡上行走势。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

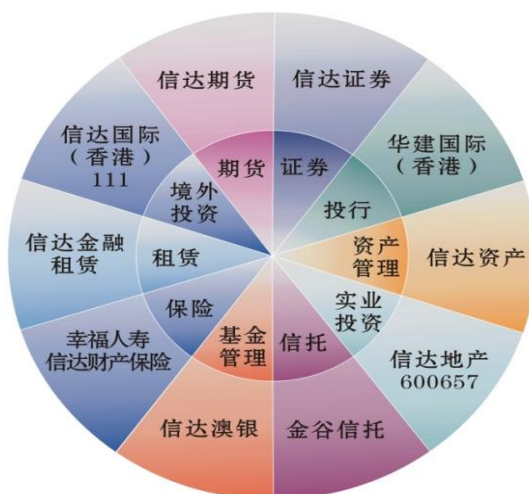
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、义乌营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 17 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间 (咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 义乌营业部 浙江省义乌市宾王路 158 号 6 楼 (咨询电话: 0579-85400021)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 (咨询电话: 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739096)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。