

## 悲观氛围、烯烃拖累&利多积累，甲醇谨慎偏空

华泰期货研究所 能化组

胡佳鹏

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ hujiapeng@htgwf.com

从业资格号: F0257876

投资咨询号: Z0001927

### 期现价格情况:

3月13日,甲醇现货基准交割库(太仓)价格继续回落至2900元/吨,另外山东、河南、河北和内蒙的现货价格分别为2550(-200)、2580(-200)、2530(-260)、2300(-600)元/吨,算上交割库升贴水后,综合来看其他可交割货源的低端价格区间为2750-2900元/吨,周五夜盘大跌后,期货对产区价格贴水大幅扩大至-125至-275元/吨,贴水太仓现货价格也增至275元/吨,现货对盘面支撑明显增强,且套保买盘或对盘面支撑逐步增强;

另外与外盘的对比来看,3月9日甲醇远东低端外盘价格小幅回落至366-368美元/吨,折合人民币为3123-3140元/吨,盘面再次倒挂至498-515元/吨,倒挂幅度高达16.5%,外盘支撑也明显增强;

第三是从上下游的利润水平来看。首先看一下上游,目前西北煤制甲醇的成本为1820元/吨,对应到华东的成本支撑为2220-22420元/吨,上游利润仍有10%左右;其次下游,华东甲醛、华北二甲醚和江苏醋酸的利润分别为169、78.4和370元/吨,整体利润水平都有回升,且传统需求也有季节性回升;另外烯烃端来看,华东PP和MEG价格分别为8450和6600,甲醇为2900,对应的加工费为1315元/吨,相比低谷期有回升,整体烯烃亏损稍有下降,但仍处于亏损状态。

相关研究:

12月整体震荡偏强,但仍有分化  
2016-12-04

11月行情偏震荡,关注跨期机会  
2016-10-31

四季度化工品宽幅震荡,关注阶段性或对冲性机会  
2016-9-29

### 周度供需和库存情况:

供应端来看,截至3月9日的当周,国内甲醇装置检修率小幅回升至63.27%,其中西北、山东、华北和西南的开机率分别为71.9%、83.55%、45.89%和42.88%,不过3月份有榆天化、金诚泰、易高、内蒙古荣信合计210万吨甲醇有检修计划,且产销套利窗口基本关闭,目前不论是产区还是销区都对盘面有较大升水支撑;外盘来看,装置正常运行的并不多,虽然马来西亚一套装置3月7日重启、印尼3月10日重启,但由于检修时间端,对市场的压力也不大,整体供应端仍有支撑增强的预期。

库存方面,上周华东港口库存小幅回升至64.7万吨(+0.17万吨),华南港口小幅下降至20.5万吨(-1.5万吨),港口库存小幅下降,主要是烯烃厂抵触,外采量下降,导致港口库存仍偏高,不过后市来看,随着国内检修兑现、内外倒挂维持高位以及烯烃厂亏损有下降迹象,整体港口去库存还是有希望的。另外就是产区库存,据了解,上周西北厂家库存已下降至6天附近水平,处于中等水平,部分有检修计划的厂家,出货压力低,因此近期厂家也敢调涨价格。

需求端来看,包括刚需和投机需求(含备货、囤货/补库和套保需求),首先看一下刚需:

刚需来说，上周甲醛、二甲醚和醋酸的开机率分别为 37.47%、22.84%和 71.92%，近期传统需求仍在陆续季节性回升，特别是甲醛，目前逐步接近正常水平。而烯烃厂方面，目前虽然亏损状态，但因目前还没有亏损到现金流，且亏损稍有好转，因此烯烃厂的刚需仍有望维持，如果有进一步的好转，预计盛虹 MTO 或重启在望。

投机需求方面，近期盘面持续弱势，投机需求是被抑制的，另外就是烯烃厂的亏损，也是抑制了烯烃厂的采购需求，近期随着盘面大幅贴水现货价格，虽然可能有部分商家从现货头寸转移到期货头寸，但需求上难有体现，因此整体投机需求仍偏低。

#### **本周策略：**

近期盘面主要压力是整体的悲观氛围以及烯烃和乙二醇对甲醇的拖累，以及煤化工烯烃装置的检修预期，最大的压力还是悲观氛围，近期仍可能对盘面形成压制，不过从基本面的角度来看，利多是在逐步累积的，首先是盘面对现货（产区和销区）的贴水大幅扩大，大幅贴水下去做空盘面的难度增大，其次就是内外倒挂也是扩大至高位，无疑将降低 4 月份的进口水平，第三是春季检修陆续展开，3 月份涉及到 210 万吨的检修量，最后就是需求仍有回升可能，传统需求将继续季节性回升，烯烃需求近期持续降低，但考虑到亏损未到现金流，刚需将维持，且近期烯烃亏损已有好转迹象，江苏盛虹 MTO 的重启预期仍在，因此整体来看，虽然前期压力仍在，但潜在的利多仍在逐步累积，我们对甲醇谨慎看空，预计本周甲醇价格运行区间为 2590-2730 元/吨。

#### **风险点：**

原油继续下挫导致悲观氛围持续。

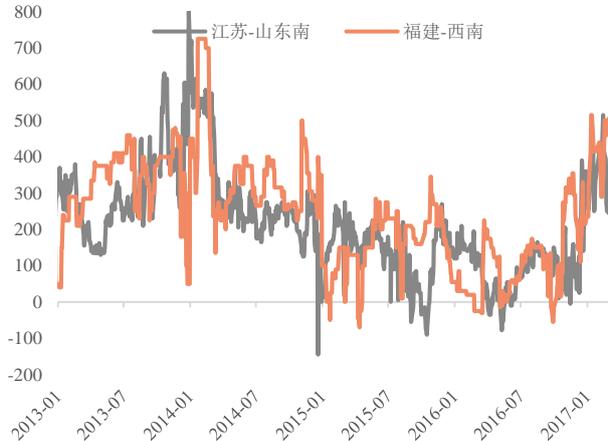
现货市场:

图 1: 甲醇各地现货价格 单位: 元/吨



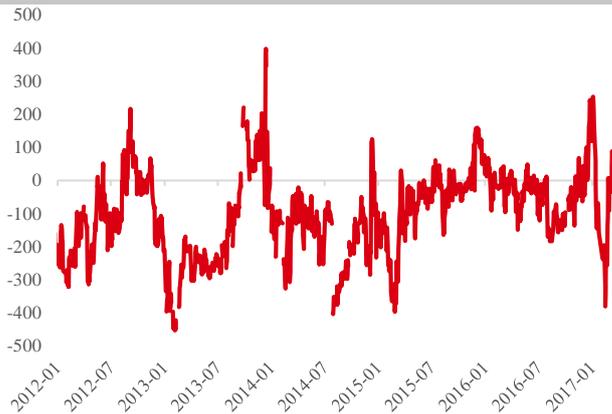
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 2: 产销区价差 单位: 元/吨



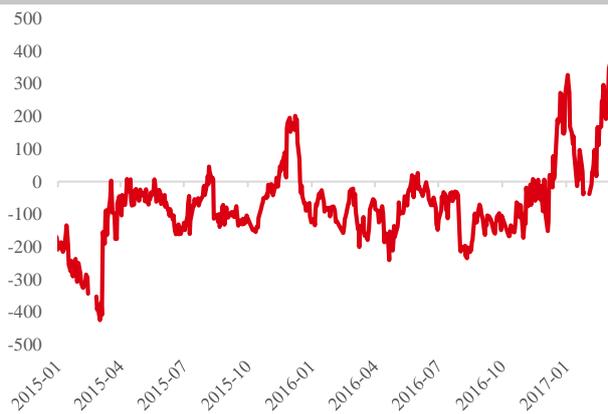
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 3: 甲醇基差 单位: 元/吨



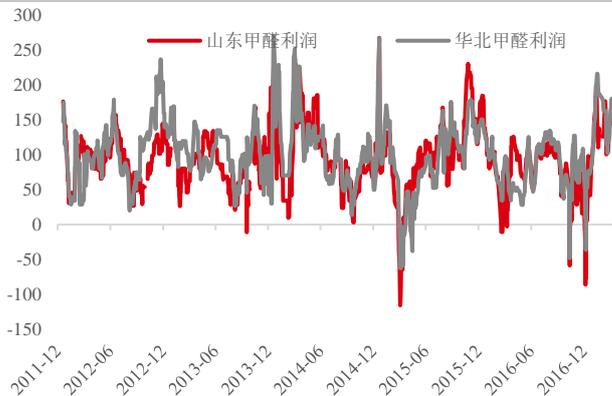
数据来源: 华泰期货研究所

图 4: 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 5: 甲醛利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 6: 华北二甲醚利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 7: 江苏醋酸利润 单位: 元/吨



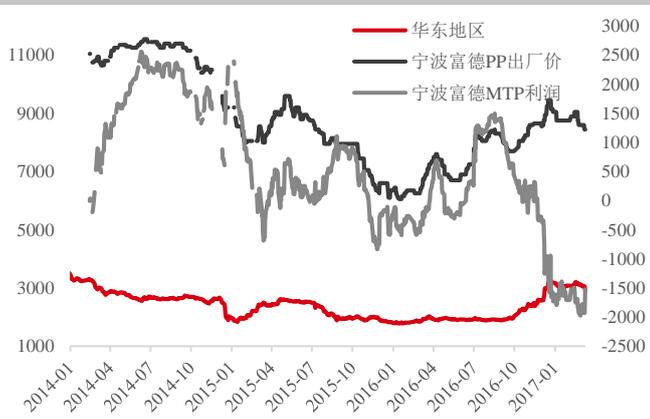
数据来源: 华泰期货研究所

图 8: 内蒙古甲醇生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

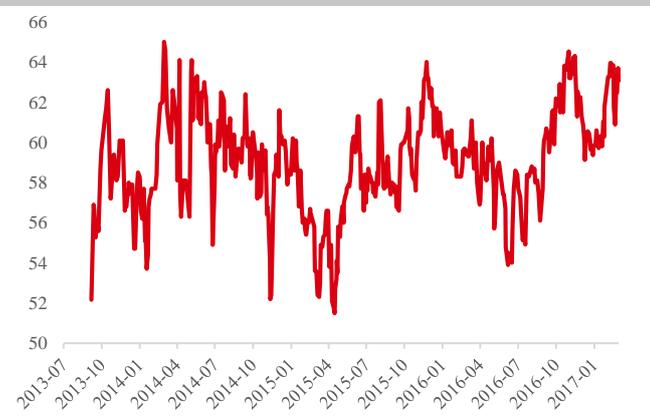
图 9: 富德烯烃利润 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

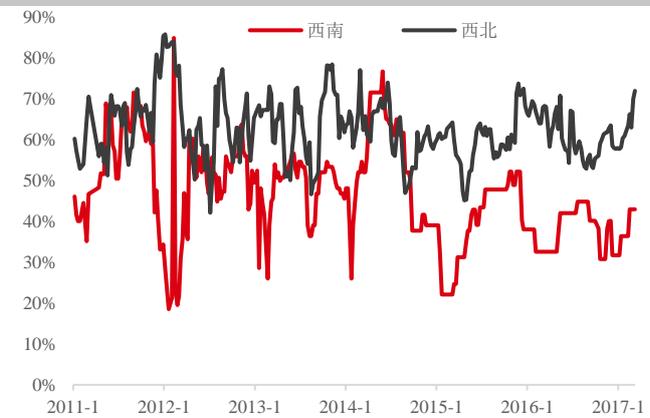
供需情况:

图 10: 甲醇装置开机率 单位: %

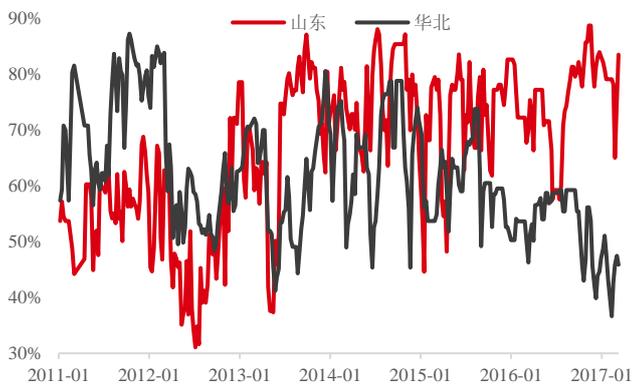


数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

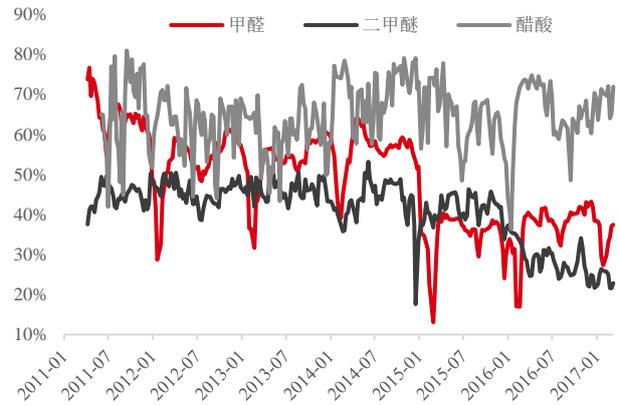
图 11: 西北和西南开机率 单位: %



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

**图 12: 山东和河北开机率** 单位: %


数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

**图 13: 传统下游开机率** 单位: %


数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

**图 14: 甲醇港口库存** 单位: 万吨


数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)