

西南部分复工，内地过剩套利物流预期冲击港口

一、西北再度快速下调

(1) 内蒙北线仍低价在 1850 元/吨，南线快速下调至 1730，前期延长中煤二期及神华榆林新投装置提负后，西北供应压力预期继续加大。山东小幅跟跌，成交一般。西北对销区套利窗口持续打开。(2) 天然气头甲醇方面，西南气头甲醇提早复工，玖源 50 万吨已开车，卡贝乐 80 万吨计划 2.5。

二、港口基差快速回落，含后期套利物流冲击预期

(1) 太仓基差快速回落至+150 元/吨附近，快速走弱；虽然 2 月份仍有到港减少的预期，但是内地大跌后有预期内地套利物流会逐步冲击港口；然而目前汽运相较前期有所放缓，关注实际冲击情况，预期冲击仍较慢。(2) 宁波富德 MTO 如期 1.18 检修 15 天，月底附近恢复。(3) 目前东南亚一套 71 万吨/年甲醇装置停车检修中。

平衡表展望：总平衡表 2 月进入累库，但分化为内地加速累库，港口偏去库或走平。关注汽运物流情况，关注内地过剩对港口的实际冲击兑现力度。

策略建议：(1) 单边：中性。(2) 跨品种：2 月甲醇累库速率较聚烯烃慢，2 月甲醇/PE 库存比值回落，但 3 月有回升预期，结合 MTO 利润低位，选择观望。(3) 跨期：后续到港预期减少；纸货 2 月下-05 跨期价差有望重新走高。

风险：长约谈判后期的外盘检修兑现情况，MTO 工厂加工费低背景下的潜在检修可能。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

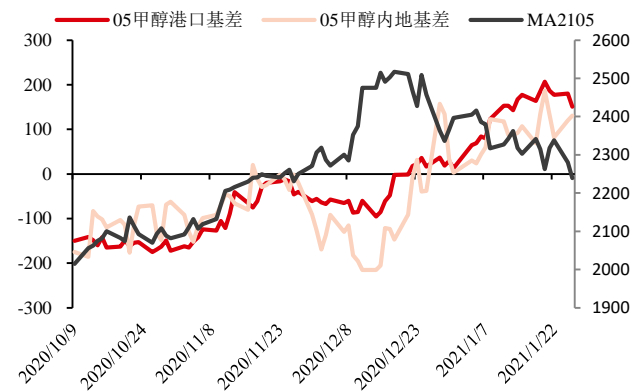
✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

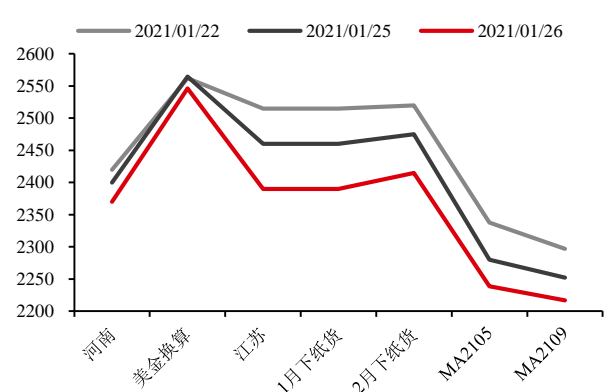
| 甲醇日度信息 | | | | | | |
|-----------|---|------|-------|-------|-------------------------|--|
| | | 变动 | 1月26日 | 1月25日 | 基差 | 市场信息 |
| 期货价格 | MA2105 | -41 | 2239 | 2280 | 151 | 左上为05基差。 |
| | 江苏 | -70 | 2390 | 2460 | 151 | |
| 华东港口 | 1月下纸货 | -70 | 2390 | 2460 | 151 | |
| | 2月下纸货 | -60 | 2415 | 2475 | 176 | |
| | CFR中国(美元) | 0.0 | 315.0 | 315.0 | 进口窗口窄。 | |
| | 进口利润(元/吨) | -51 | -156 | -105 | | |
| 内地现货 | 鲁南 | 0 | 2270 | 2270 | 231 | (1) 内蒙北线仍低价在1850元/吨, 南线快速下调至1730, 前期延长中煤二期及神华榆林新投装置提负后, 西北供应压力预期继续加大。山东小幅跟跌, 成交一般。西北对销区套利窗口持续打开。(2) 天然气头甲醇方面, 西南气头甲醇提早复工, 玖源50万吨已开车, 卡贝乐80万吨计划2.5。 |
| | 河南 | -30 | 2170 | 2200 | 131 | |
| | 河北 | 0 | 2200 | 2200 | 221 | |
| | 内蒙(北线) | 0 | 1850 | 1850 | 211 | |
| | 川渝 | -170 | 2280 | 2450 | | |
| 华南 | 广东 | -60 | 2420 | 2480 | 181 | |
| 内地-华东套利窗口 | 太仓-鲁南-250 | | -130 | -60 | 山东至华东套利窗口 关闭 。 | |
| | 鲁南-内蒙-330 | | 90 | 90 | 内地至山东套利窗口 开启 。 | |
| | 华东-内蒙-550 | | -10 | 60 | 内蒙至华东套利窗口 开关边缘 。 | |
| | 华东-川渝-200 | | -90 | -190 | 川渝对华东套利窗口 关闭 。 | |
| 华南-华东-170 | | | -140 | -150 | 改港窗口 关闭 。 | |
| 仓单+预报(万吨) | | 1.41 | 5.39 | 3.98 | | |
| 仓单(万吨) | | 1.41 | 4.68 | 3.27 | | |
| 预报(万吨) | | 0.00 | 0.71 | 0.71 | | |
| 驱动小结 | 总平衡表2月进入累库, 但分化为内地加速累库, 港口偏去库或走平。关注汽运物流情况, 关注内地过剩对港口的实际冲击兑现力度。 | | | | | |
| 策略建议 | (1) 单边: 中性。(2) 跨品种: 2月甲醇累库速率较聚烯烃慢, 2月甲醇/PE库存比值回落, 但3月有回升预期, 结合MTO利润低位, 选择观望。(3) 跨期: 后续到港预期减少; 纸货2月下-05跨期价差有望重新走高。 | | | | | |

图 1: 甲醇基差与单边价格 单位: 元/吨, 元/吨



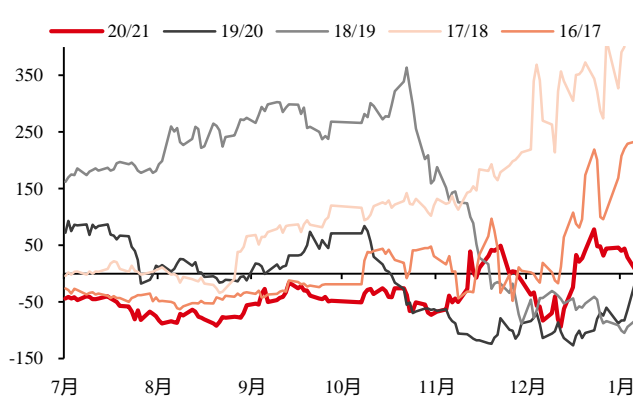
数据来源: 华泰期货研究院

图 2: 甲醇近远结构 单位: 元/吨



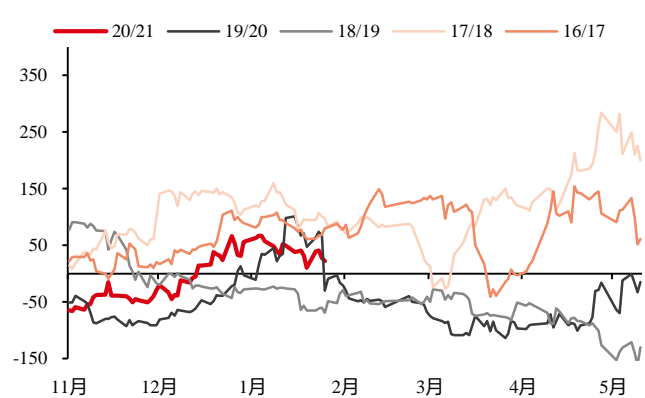
数据来源: 华泰期货研究院

图 3: MA1-5 季节性 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

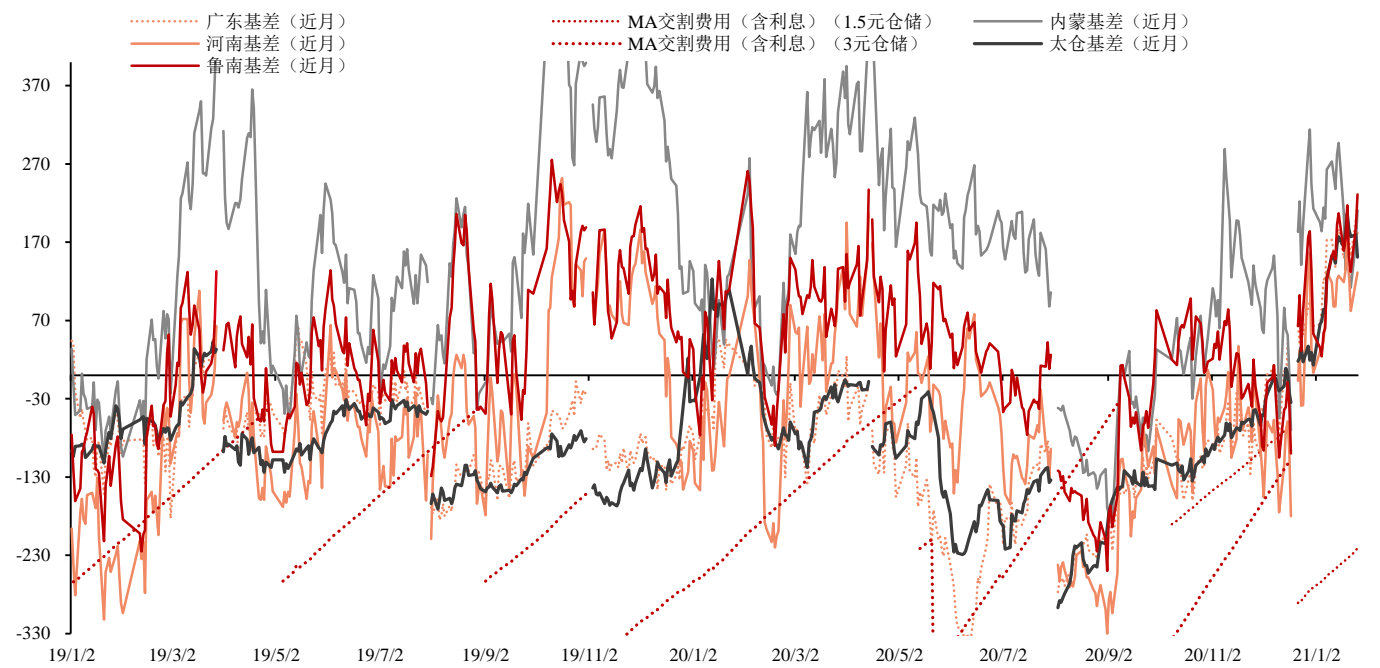
图 4: MA5-9 季节性 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

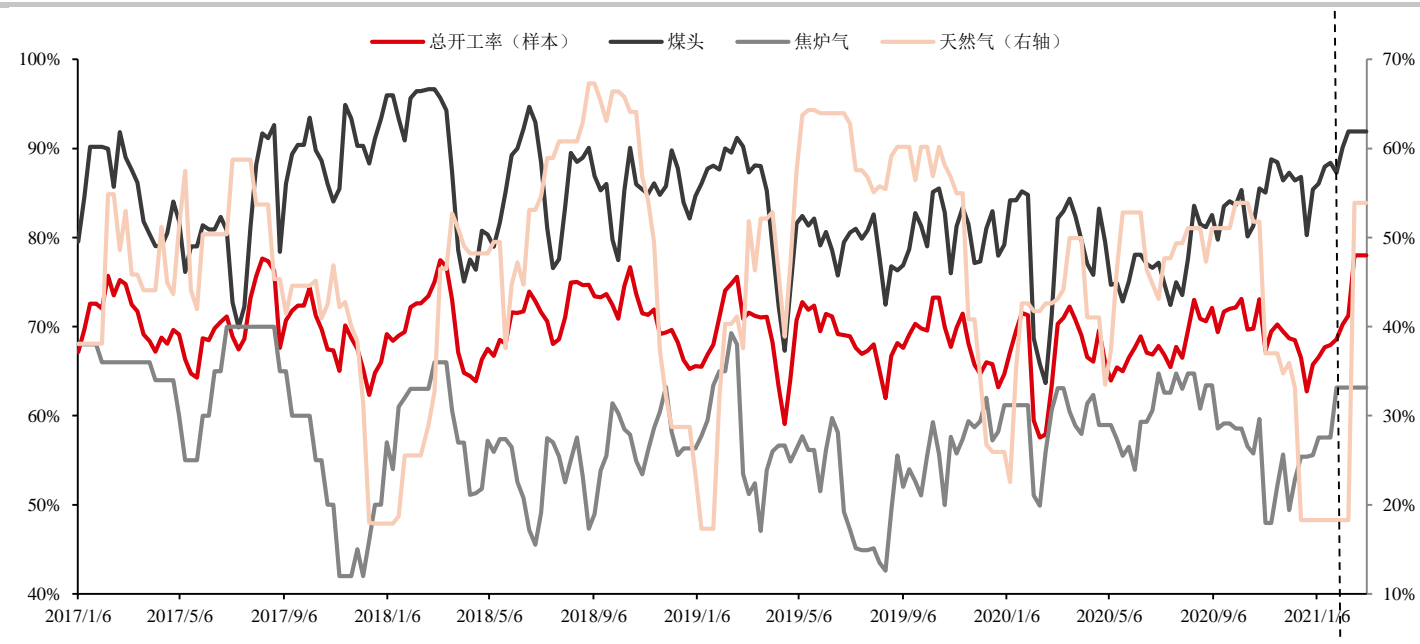
图 5: 各地区基差排列

单位: 元/吨



5 月下旬开始仓储费按 3 元/吨天（太仓）测算无风险交割窗口

图 6: 甲醇非一体化装置周度开工率排列



检修变动:

一、检修情况：(1) 煤头：甘肃华亭 60 万吨 1.22 当周正常，凤凰 1.18 恢复。荣信 1.20 故障降负；新奥 60 万吨 1.21 半负荷运行 8-10 天。(2) 气头：玖源 50 万吨已开车，卡贝乐 80 万吨计划 2.5。(3) 焦炉气：仍有部分短停。

二、装置运行情况：

(1) 中东当期检修：Kavch230 万吨装置 11.10 初计划检修 2 周，后续发展为停 3 个月。Marjarn165 万吨兑现 12.27 兑现检修，ZPC1#12.29 兑现检修 45-50 天。

ZPC2#6 成，Kimiya 及 Busher 低负荷运行，上述低负荷装置后续或有进一步停车可能性，待跟踪。

(2) 未来检修计划：沙特 AZ100 万吨 2 月停车 50 天，文莱 BMC 一季度有检修计划，2 月马油 1#有 45 天检修计划。

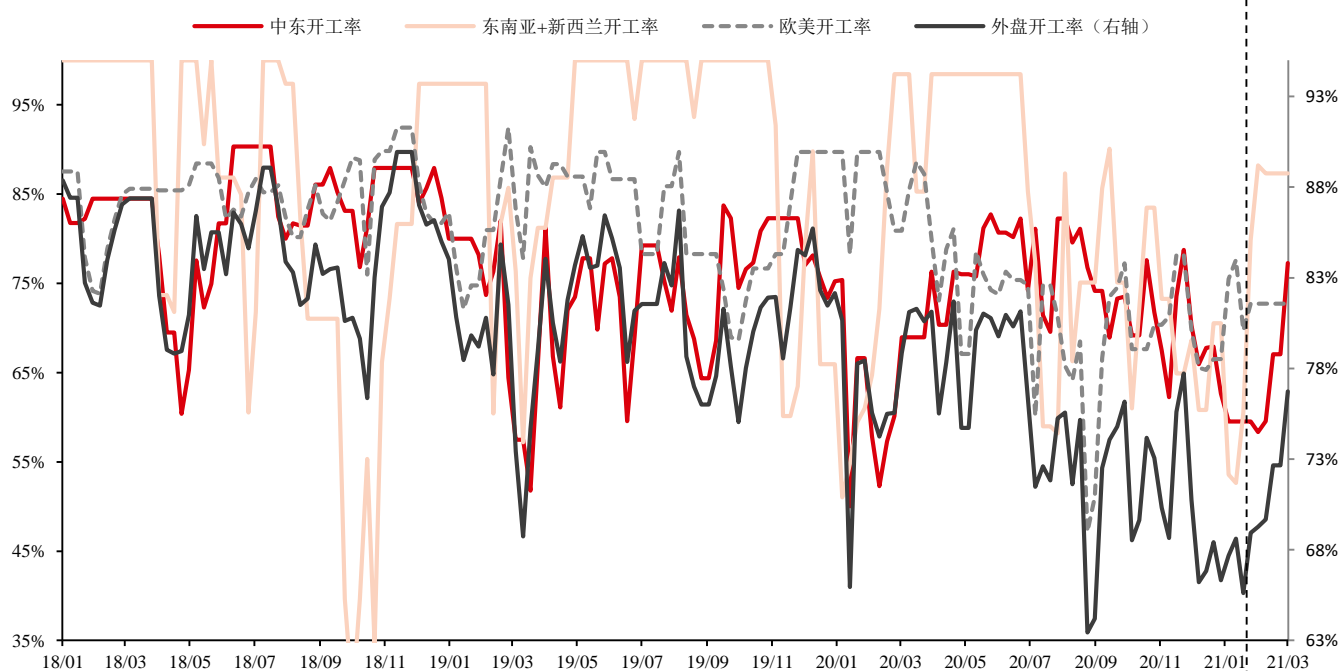
(3) 东南亚及新西兰：印尼 KMI 检修中。马油 2#170 万吨 1.4 检修，1.19 重启；马油 1#72 万吨 1.19 重启。新西兰梅赛尼斯负荷不高。

(3) 北美及欧洲：Statoil90 万吨恢复待定。美国 natagasoline175 万吨已恢复。

(4) 中南美：委内瑞拉一套 80 万吨装置检修 2 个月计划。特立尼达新增的 CGC100 万吨基本稳定运行。

图 7：甲醇外盘周度开工率

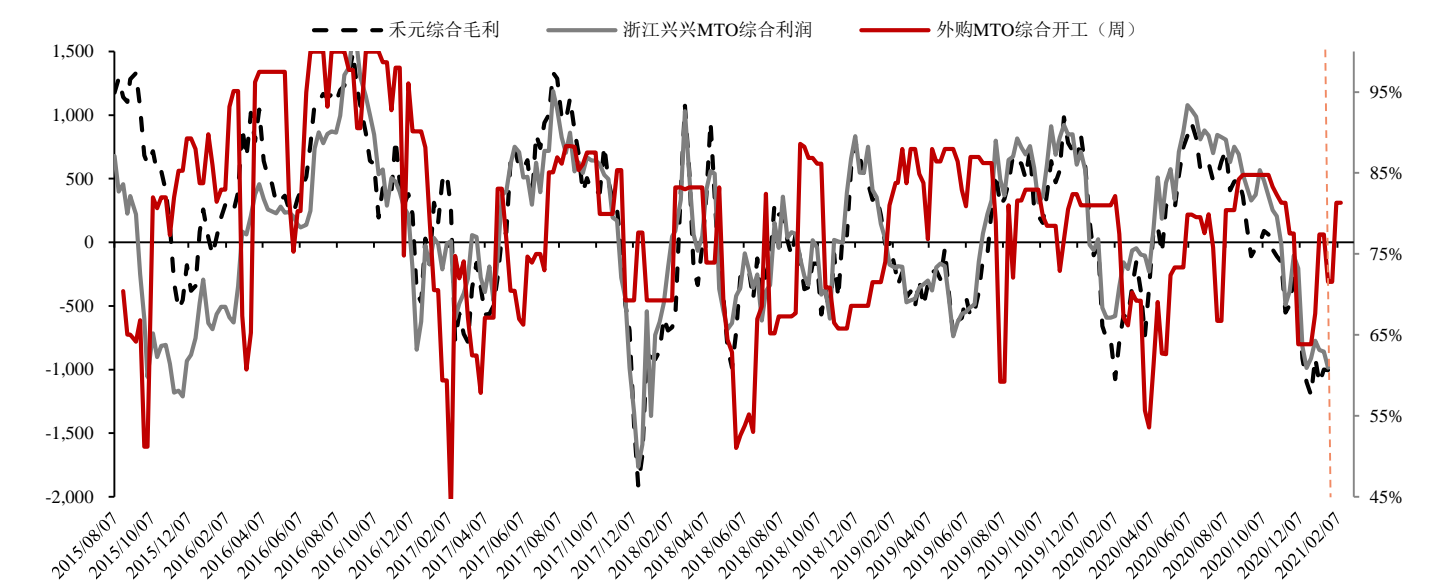
单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8：外购 MTO 利润与 MTO 开工率

单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

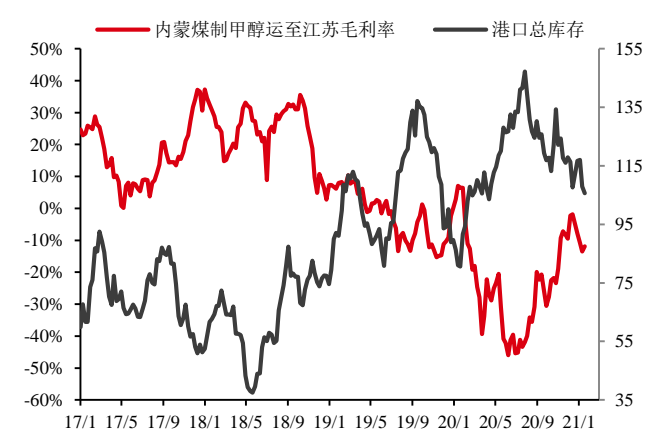
一、外购 MTO 存量装置：

(1) 阳煤恒通则 1.1 检修 10 天，1.15 重启。(2) 宁波富德 MTO 于 1.18 检修，1 月底附近恢复。(3) 康乃尔 MTO 10 月下旬开始停车，未有复工。(4) 山东大泽、华滨 MTP 均未兑现重启。(5) 常州富德于 2021 年一季度有开车计划，未有兑现。

二、一体化存量 MTO 装置：

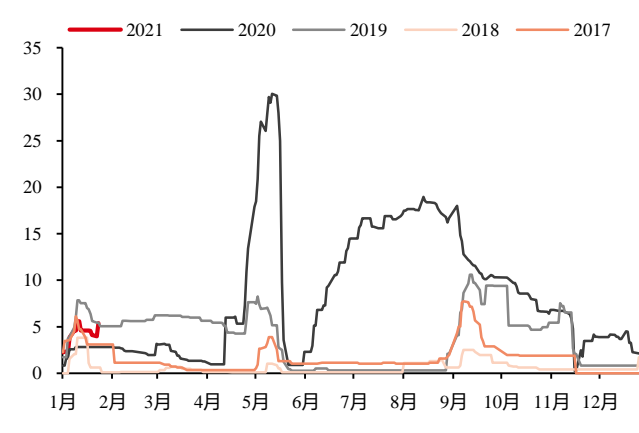
(1) 延长二期气头亦逐步投产，但仍有外采。(2) 大唐多伦甲醇降负，PP 其中一条线短停。

图 9： 甲醇生产利润 VS 库存 单位：%，万吨



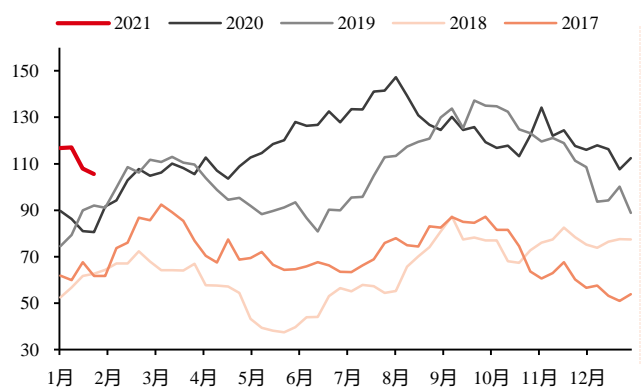
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10： 甲醇总仓单 (含预报) 单位：万吨



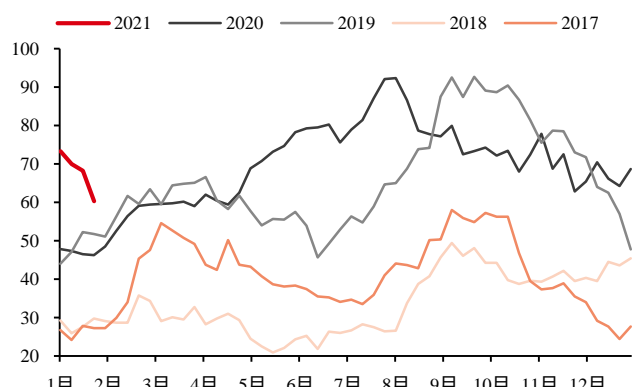
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 11: 甲醇港口库存(总) 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 江苏港口库存 单位: 万吨



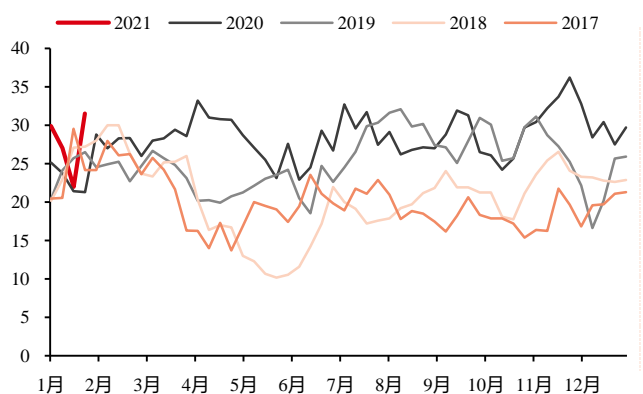
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

港口库存更新至 1.21

(1) 卓创港口总库存 105.6 (-2.3 万吨) (含广西、福建莆田), 小幅去库。

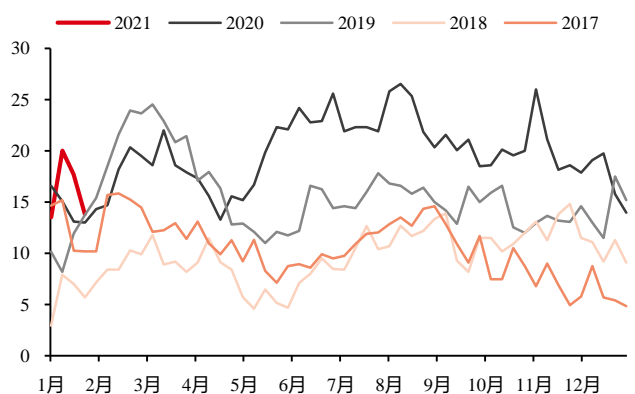
(2) 江苏库存 60.3 万吨 (-7.9 万吨) 快速去库, 汽运物流减缓, 内地套利物流冲击时间或有所滞后, 仍有部分船货转口套利。江苏可流通库 14 万吨 (-2 万吨), 关注后续随着到港放缓的货权集中问题。而后续到港方面, 1 月 22 日到 2 月 7 日沿海地区预计到港在 55 万吨, 相比从 1 月 15 日到 1 月 31 日沿海地区预计到港在 65 万吨, 到港量级重新回落至正常量级, 关注 2 月份进一步放缓预期能否兑现。浙江 31.5 万吨 (+9.5 万吨), 大幅回升, 对应宁波富德检修期间需求下滑; 华南 13.8 万吨 (-3.9 万吨)。

图 13: 浙江港口库存 单位: 万吨



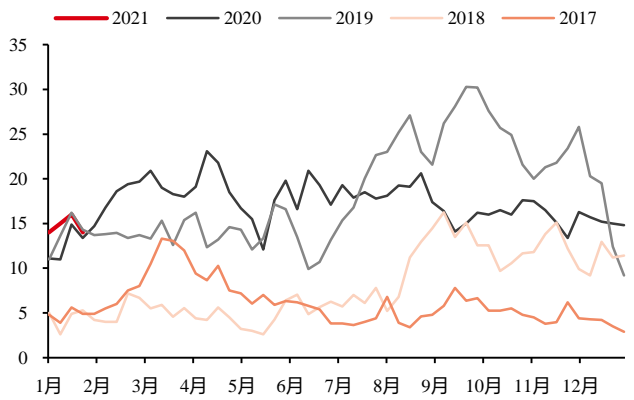
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 华南港口库存 单位: 万吨



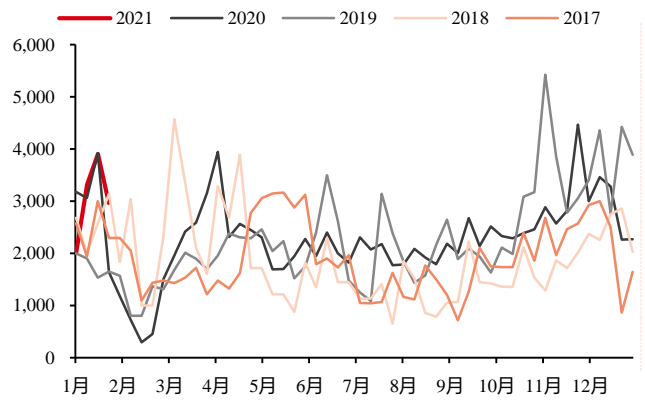
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 江苏可流通库存 单位: 万吨



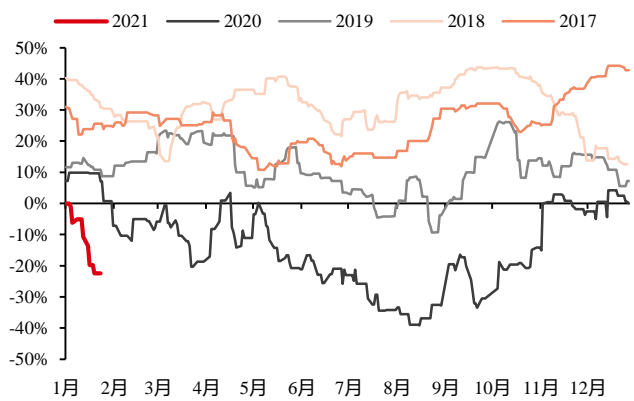
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 太仓提货量 单位: 吨/天



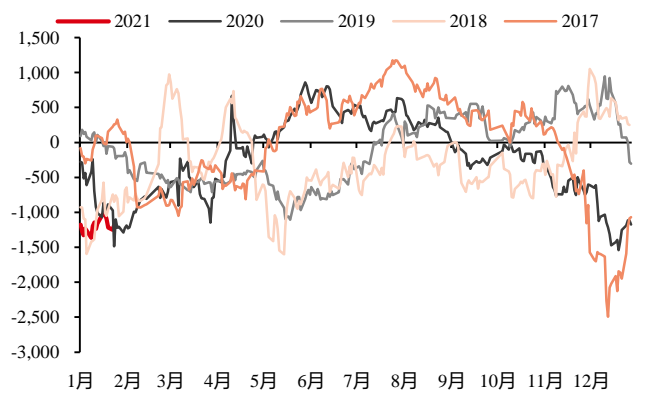
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 17: 煤制甲醇生产利润 单位: 百分比



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

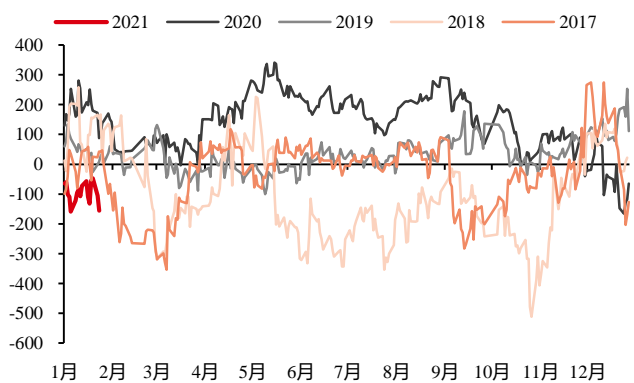
图 18: 模拟富德综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

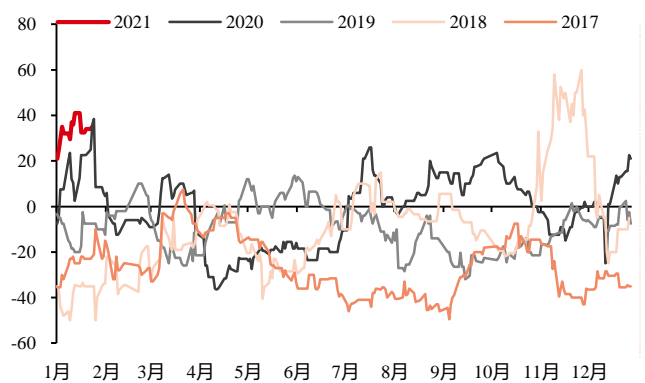
逐步进入冬季, 难有更多额外检修。

图 19: 甲醇进口利润 (含加点) 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

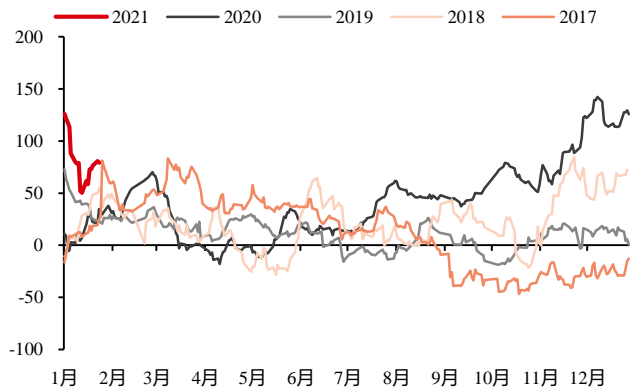
图 20: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

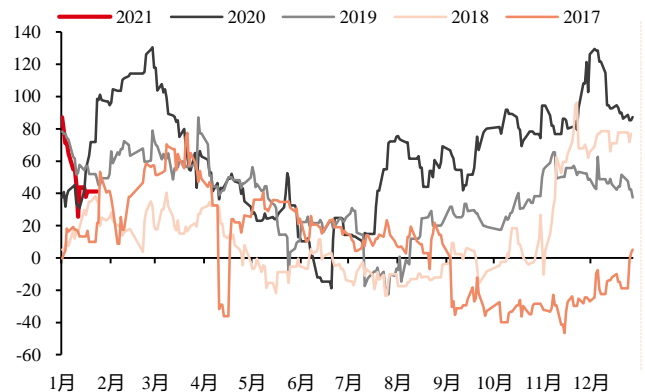
(1) 中国进口仍有一定尺度亏损。(2) 马油检修复工后，东南亚溢价见顶回落，但绝对水平仍高。(3) 欧美溢价回落后再度反弹，绝对水平仍高，关注后续再度分流非伊货源能力。

图 21: FOB 欧洲-CFR 中国 单位: 美元/吨



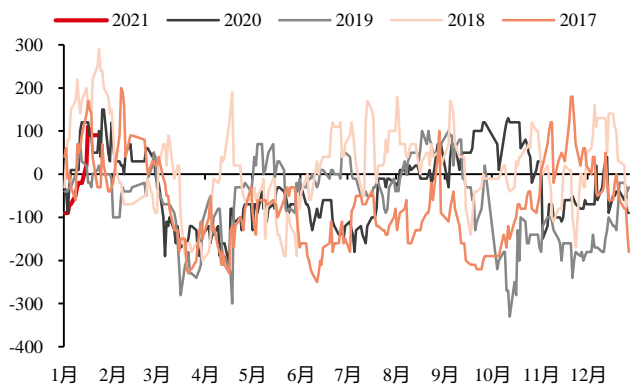
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨



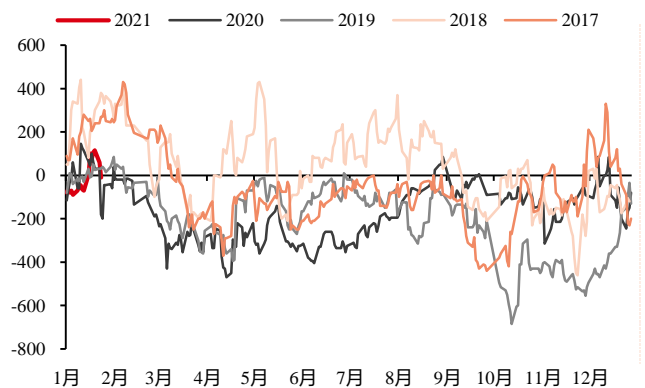
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: 鲁南-西北-330 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 华东-内蒙-500 单位: 元/吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 太仓-鲁南-250 单位: 元/吨

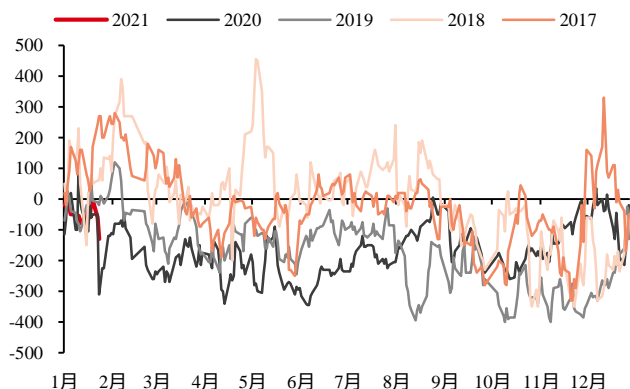
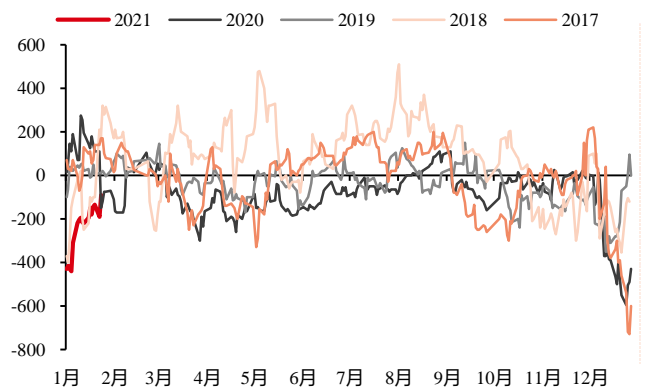


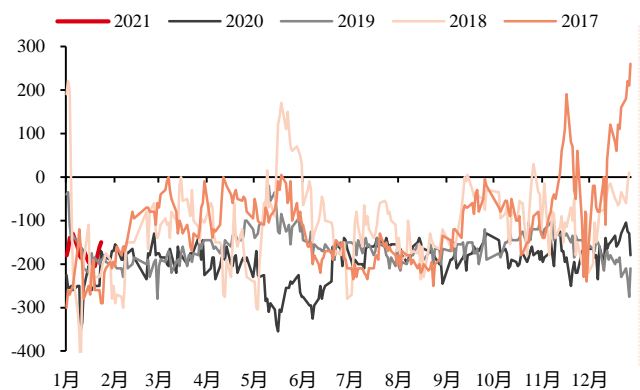
图 26: 华东-川渝-200 单位: 元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

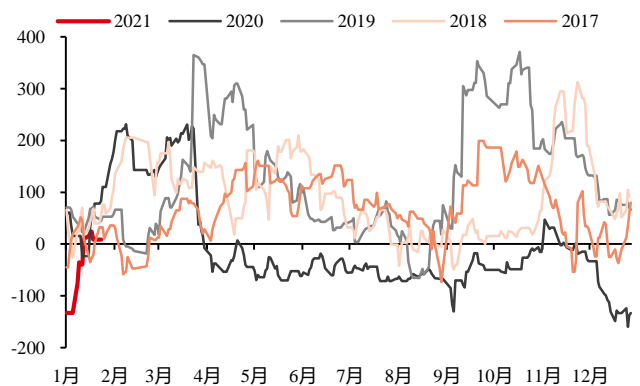
图 27: 广东-华东-200 单位: 元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

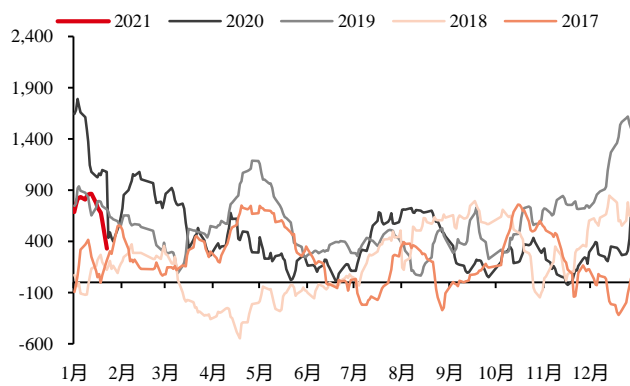
目前西北至销区套利窗口打开，关注运力下降背景的套利物流滞后冲击程度。(1) 西北至华东套利窗口开关之间。(2) 鲁南至华东套利窗口开关之间。(3) 川渝至华东套利窗口关闭。

图 28: 甲醛生产利润 单位: 元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

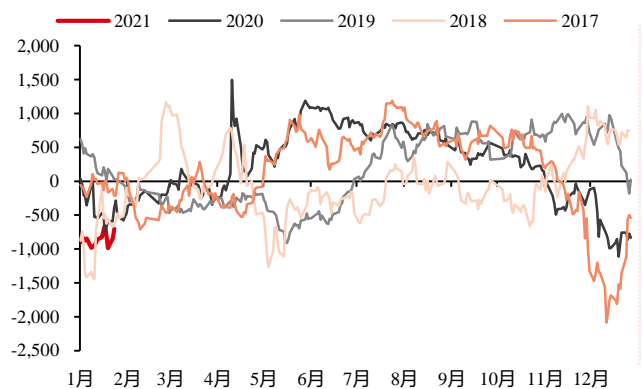
图 29: 二甲醚掺混+生产利润 单位: 元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

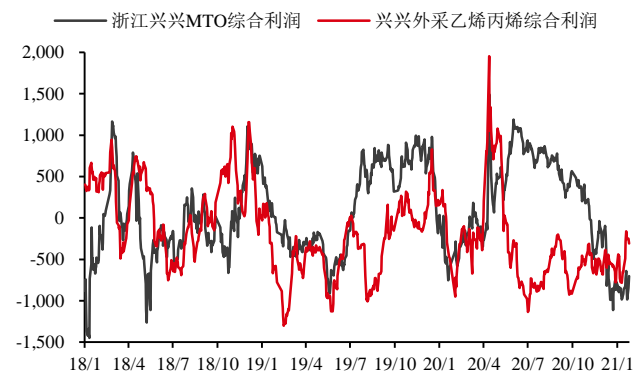
(1) 甲醛逐步展开季节性降负。(2) 气醚价差高位稍回落。(3) (外采甲醇 MTO 利润) 较 (外采乙烯丙烯利润) 低。

图 30: 兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



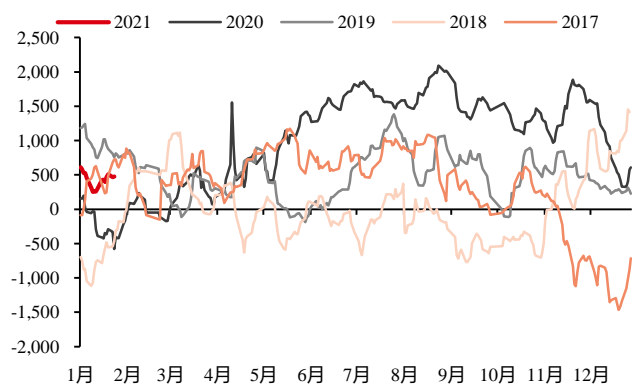
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: 兴兴外购甲醇 MTO 综合毛利 VS 外购乙烯丙烯综合毛利 单位: 元/吨



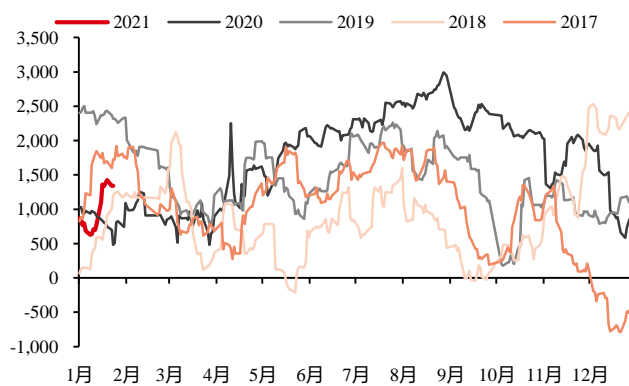
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 山东神达外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 内蒙蒙大外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省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.htfc.com