

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

煤油短期相对坚挺，供需动态矛盾预期偏紧 ——周报2022.02.07



研究所：邵亚男

0371-61732882

shaoyan_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340

周度观点——宏观对冲弱需，后市难言强势

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
<p>甲醇</p>	<p>1. 供应：2月受冬奥会影响，山东等地部分甲醇装置开工或有所降低，但据隆众资讯检测，云南昆钢10万吨/年、咸阳石油10万吨/年、江油万利15万吨/年以及兖矿榆林60万吨/年甲醇装置计划恢复，由此，内地总体供应或略有增加，至少保持充裕。另一方面，2月进口量相对1月存缩减预期，对冲部分内地增量，从而整体供应面或变化不大。</p> <p>2. 需求：2月，广西华谊二期装置可能出产量，醋酸产量或增加；春节过后装置陆续复工，甲醛产量或增加；玉皇、石大装置检修，部分工厂有降负计划，MTBE产量或减少；宁波富德装置负荷或提升，但还需关注联泓新材料装置检修情况，MTO开工变化或不大。整体传统下游逐步走出淡季，烯烃方面相对正常。</p> <p>3. 库存：2月甲醇港口库存或呈现一定去库态势，但空间有限</p> <p>4. 成本：煤价走势相对稳定，大跌概率较小。</p> <p>5. 利润：游煤企利润沿产业链向下的传导并不顺畅。后续有望通过甲醇价格的进一步提高或烯烃市场的启动而出现缓解。</p> <p>6. 整体逻辑：</p> <p>动态来看，产业行为逻辑是节后值得重点跟踪的价格影响要素。具体而言，2022年春节前市场整体呈现涨势，生产企业排库良好，下游却因为疫情、大雪等导致的运力紧张因素以及对行情某种程度的误判（不跌反涨）而并未备到货或备货不足，预计节后需求恢复的预期下，供给短期难以有效支撑，从产业行为学的视角来分析，市场供需结构有望趋紧，从而可能支撑现货价格继续偏强。</p> <p>从上述多视角的分析来看，1) 煤油价格在节后大幅下跌的概率较小，对甲醇价格的支撑力度延续较强。2) 产业供需面静态矛盾并不凸显，节奏变化更为重要，但动态来看，下游或因为节前备货不足而在节后释放较大需求，而不强的供给弹性很可能难以匹配需求从而引发供需趋紧。3) 产业链利润不够健康，可能通过甲醇或烯烃走强的方式平滑传导。4) 基差走弱可能性较大，而具体路径或为期货涨幅高于现货。</p>	<p>1. 结合春节前后的行情走势规律，我们认为，2月期货盘面价格或延续节前强势，单边可适度做多。</p> <p>2. 5-9价差历年春节后的不规律性，不建议套利操作。</p>	<p>MTO装置突发检修、煤价意外大跌</p>

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

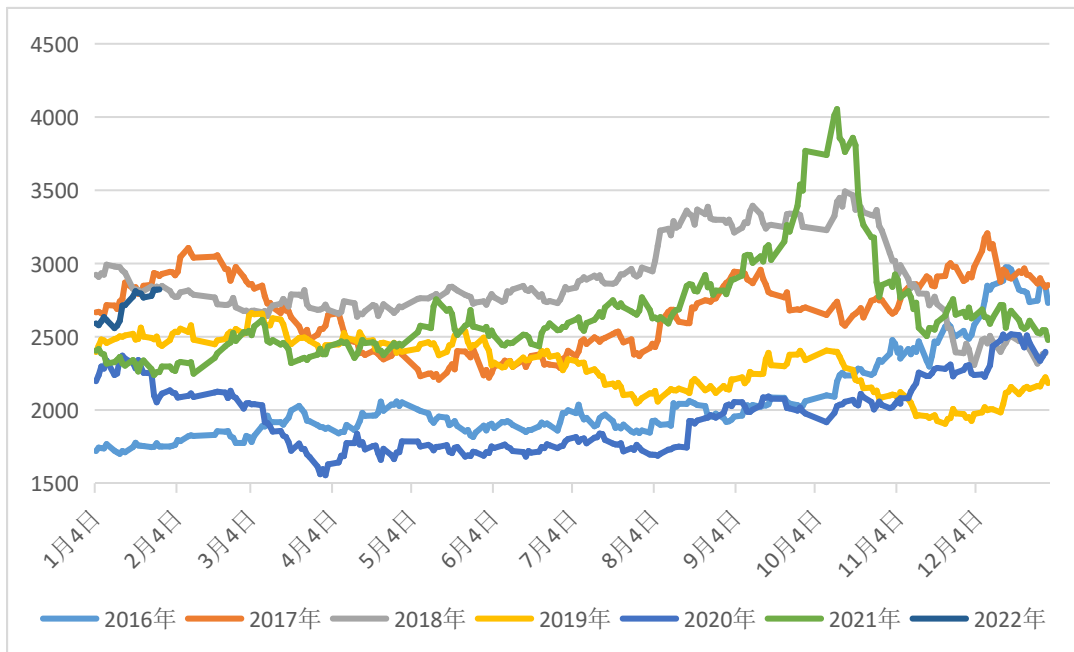
01

行情回顾

1.1 行情回顾-期货

国内甲醇期现货市场节前超预期走强的背后多因素共振，其中，最关键的因素在于煤油及运力成本端的支撑。

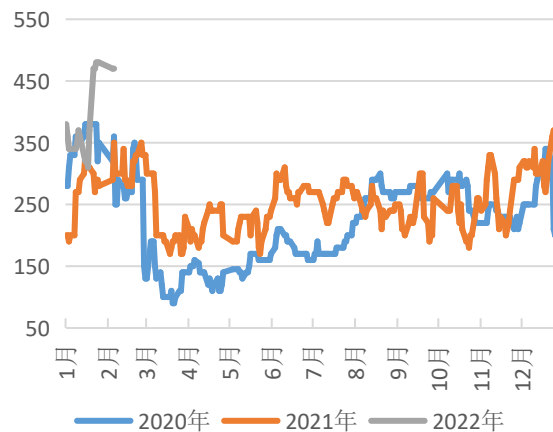
历史期价对比图 (元/吨)



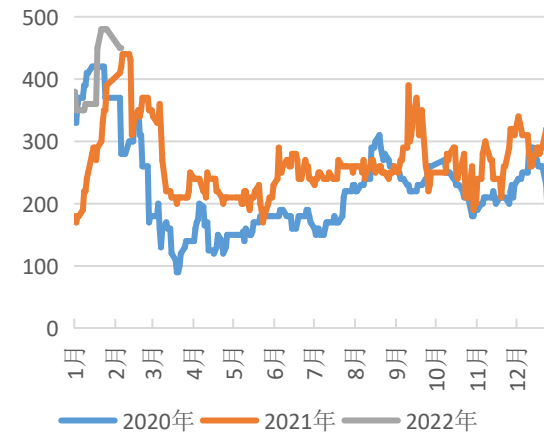
甲醇主力价格走势 (元/吨)



运费 (蒙北-鲁北)



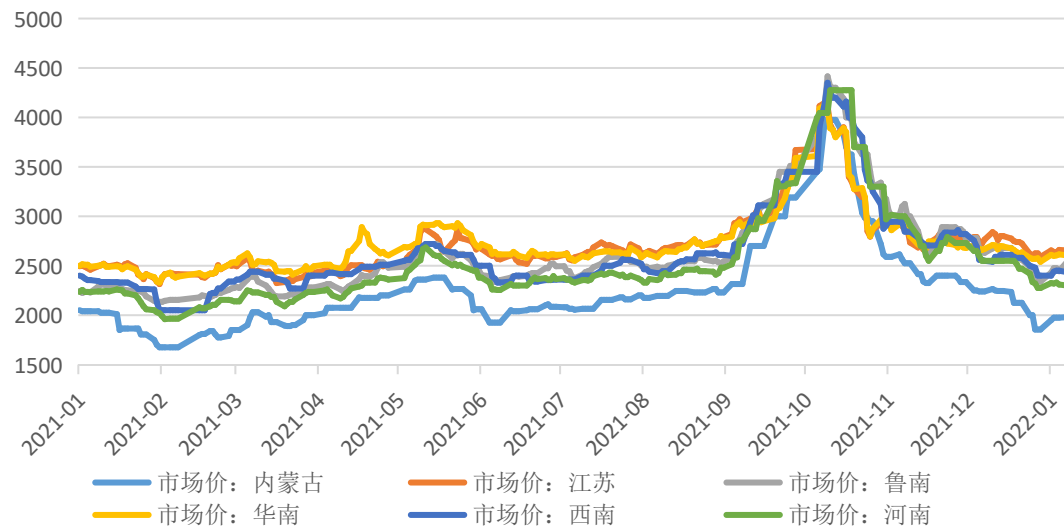
运费 (陕北-鲁北)



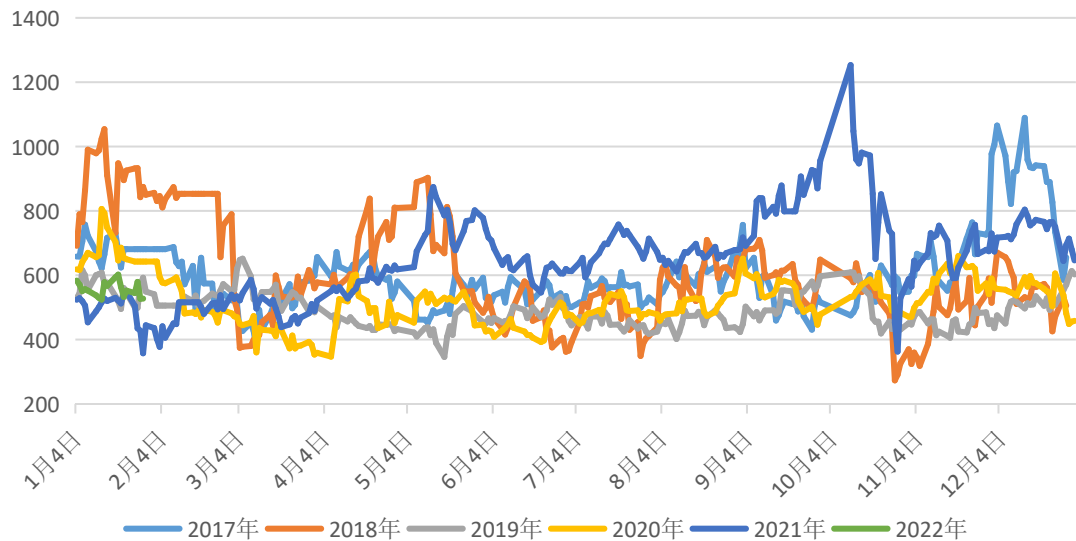
1.2 行情回顾-现货

1月，甲醇价格涨跌互现，内陆地区受原料煤炭价格影响整体呈现下跌趋势，港口地区同时受期货带动，价格趋势相对较弱。

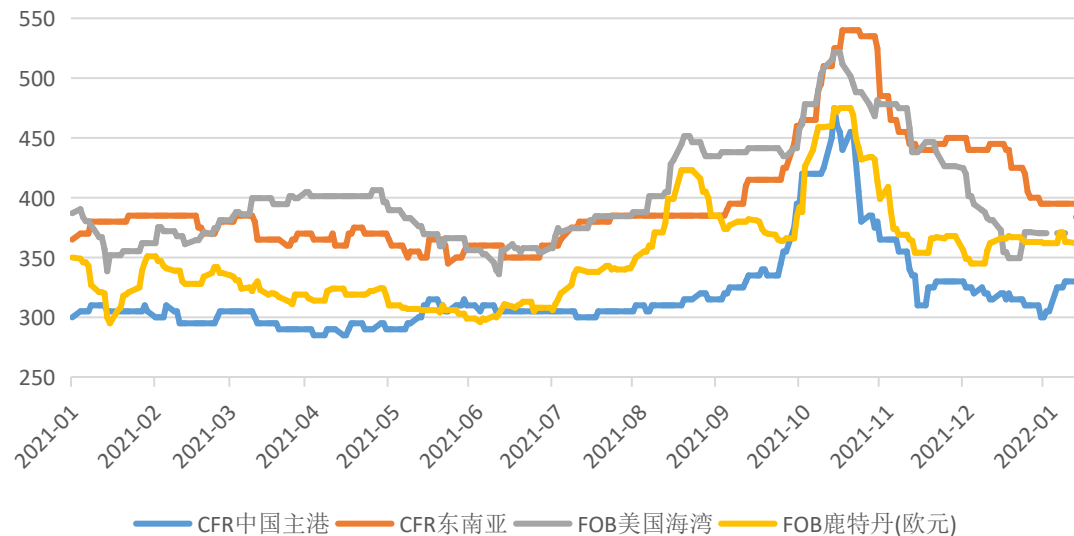
国内甲醇主要市场价格对比图（元/吨）



内外盘价差（元/吨）



国际价格对比图（元/吨）



02

基本面现状

2.1 供给-2月国内产能充裕，进口有缩量，总体或变化不大

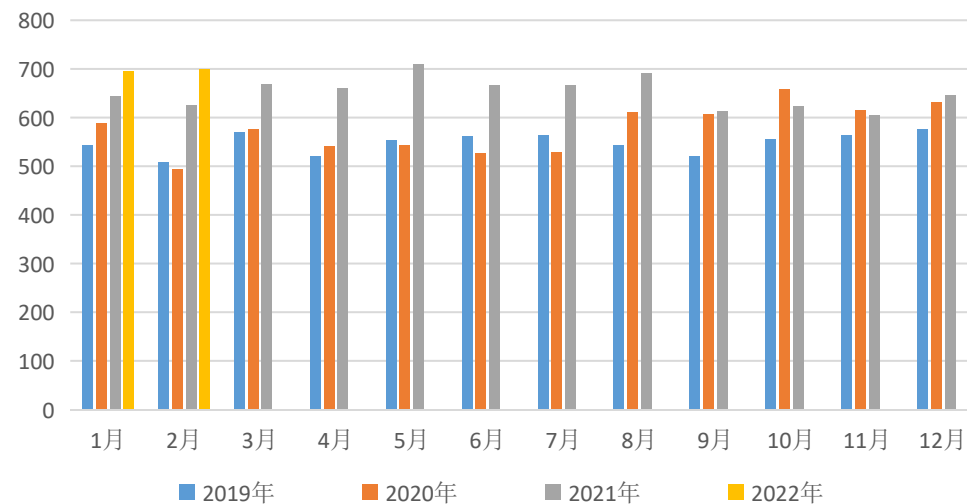
国内方面，1月国内甲醇装置产量为695.67万吨，较上月增加48.95万吨，环比+7.57%。本月开工率为78.45%，环比+9.25%，同比-0.01%。由于西南天然气制甲醇装置陆续恢复，天然气制甲醇装置开工率较2021年12月大幅提升27.56%至55.17%，同比+25.27%。导致1月产量及开工率大幅提升。煤制及焦炉气制甲醇装置较上月也有较大的提升，分别提升6.37%和21.39%至84.05%和65.71%。

进口方面，1月份我国甲醇进口量在93.20万吨，环比增量38.10%。

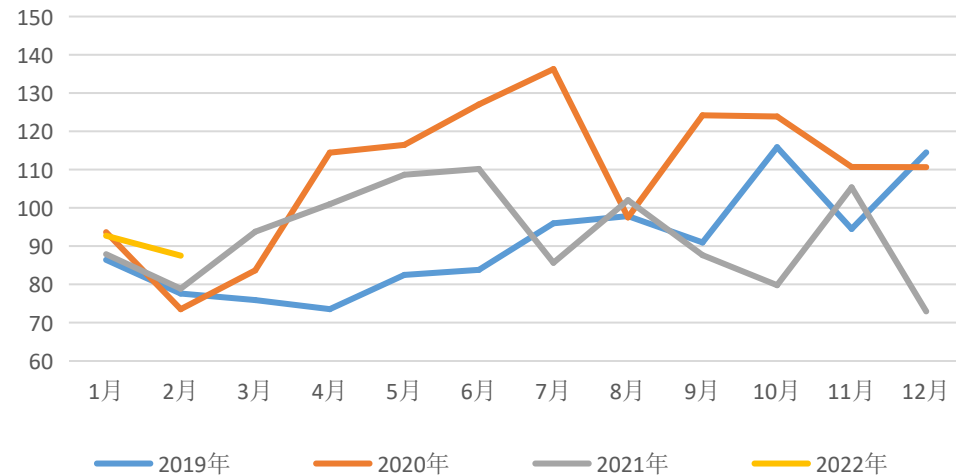
后市来看，2月受冬奥会影响，山东等地部分甲醇装置开工或有所降低，但据隆众资讯检测，云南昆钢10万吨/年、咸阳石油10万吨/年、江油万利15万吨/年以及兖矿榆林60万吨/年甲醇装置计划恢复，由此，内地总体供应或略有增加，至少保持充裕。

另一方面，2月进口量相对1月存缩减预期，对冲部分内地增量，从而整体供应面或变化不大。

国内甲醇月度产量对比



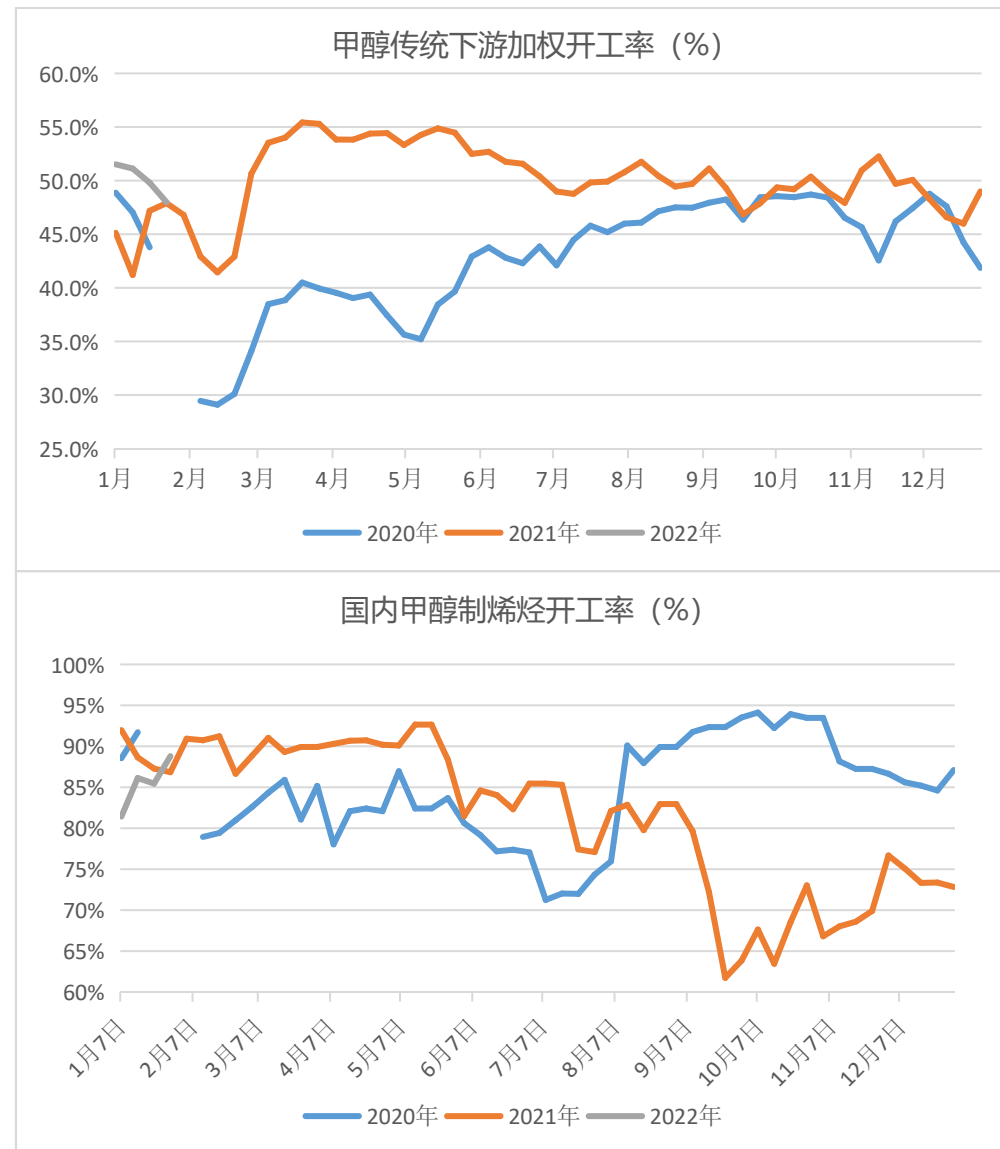
月度甲醇进口量对比



2.2 需求-2月传统下游逐步走出淡季，烯烃方面相对正常。

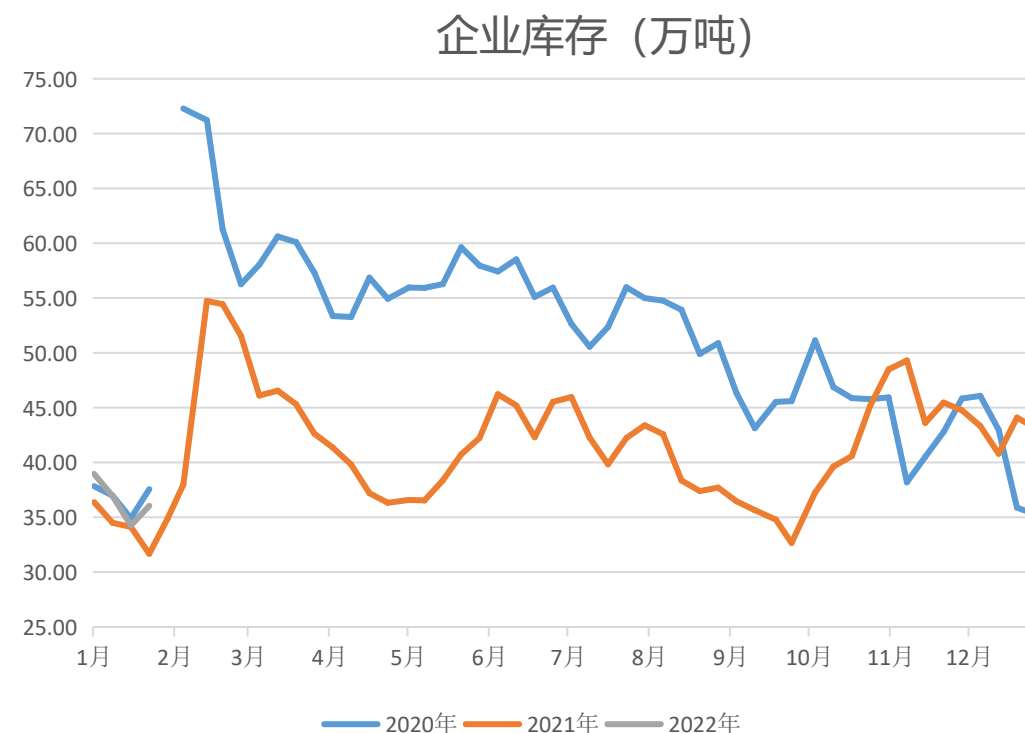
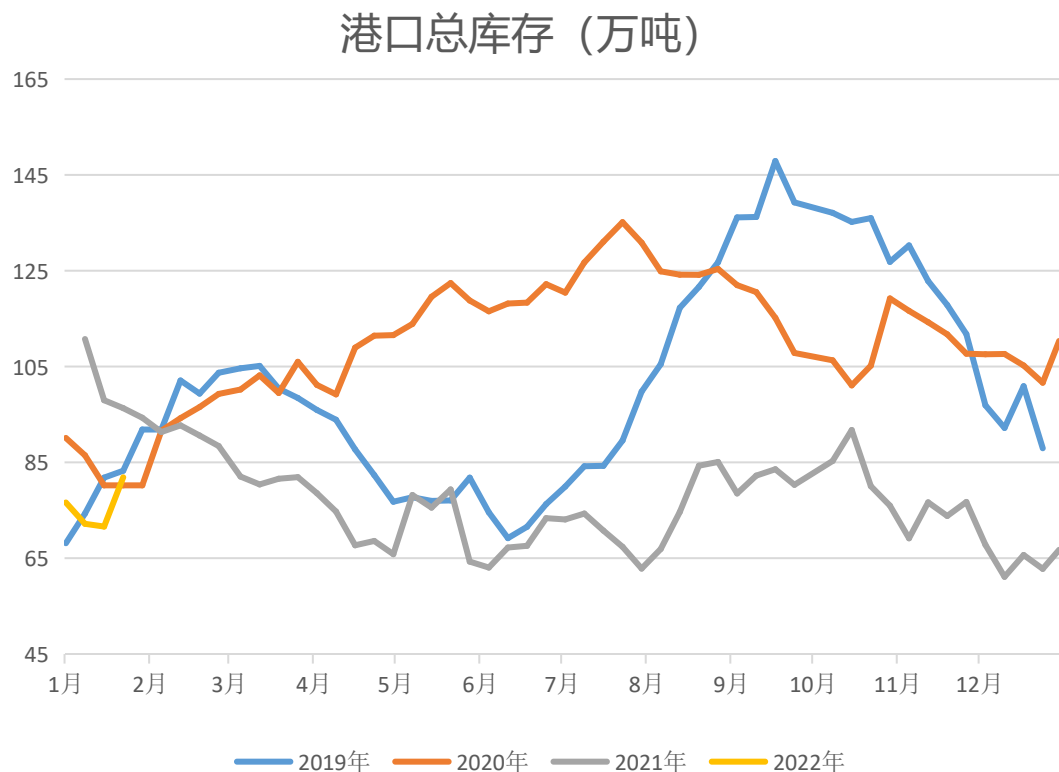
1月下游需求变化的逻辑相对清晰：传统下游持续淡季，MTO陆续重启。

2月，广西华谊二期装置可能出产量，醋酸产量或增加；春节过后装置陆续复工，甲醛产量或增加；玉皇、石大装置检修，部分工厂有降负计划，MTBE产量或减少；宁波富德装置负荷或提升，但还需关注联泓新材料装置检修情况，MTO开工变化或不大。整体传统下游逐步走出淡季，烯烃方面相对正常。



2.3 库存-2月甲醇港口库存或呈现一定去库态势，但空间有限

1月企业排库完成后转又累库。2月甲醇港口库存或呈现一定去库态势，但空间有限。去库逻辑来自进口的低位及缩量，空间有限则是西南国产船发恢复补充将使得港口库存难以呈现去年同期的大去库状态。

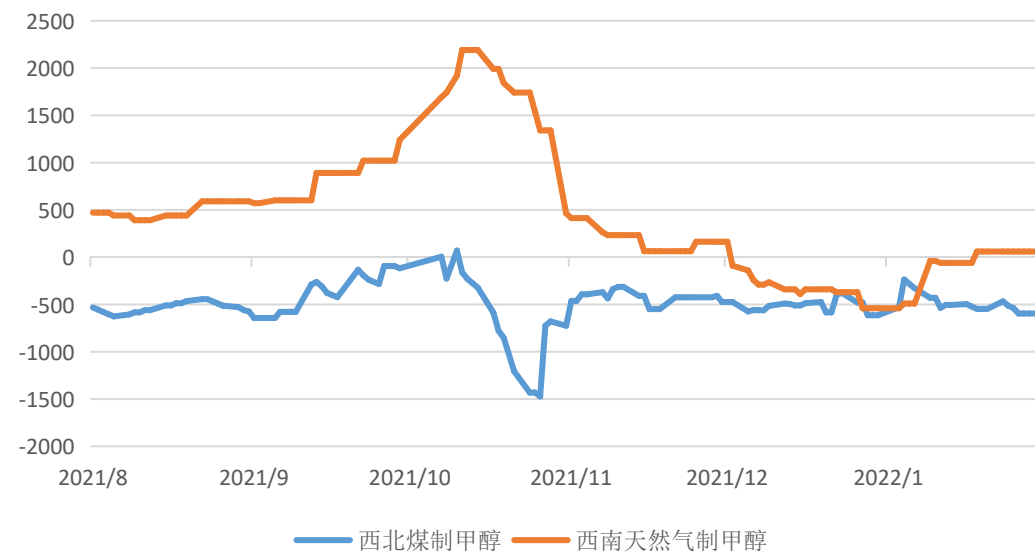


2.4 利润-传导不畅，后续有望缓解。

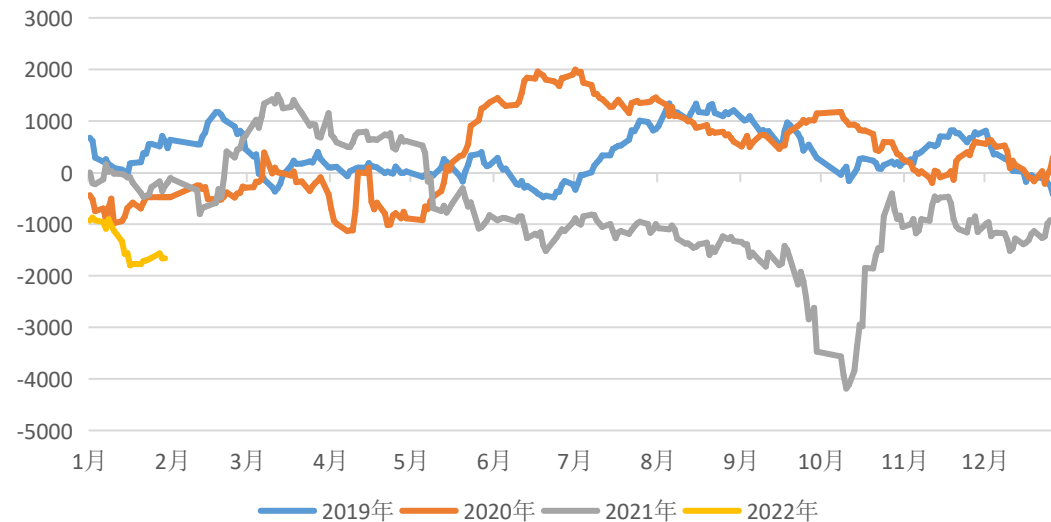
产业链利润方面，1月以来，尽管甲醇价格走势上扬，但煤价更大幅度的上涨引致煤制甲醇利润持续收缩，亏损扩大至-500元/吨的程度。相较而言，国内天然气价格相对稳定，气制甲醇利润随甲醇价格上涨而逐步得到修复，升至成本线附近。下游烯烃盈利情况不断变差，截至1月底，收于-1660元/吨左右，同比往年属极低水平。整体而言，当下的甲醇产业链利润情况不够健康，占比最大的中游煤制甲醇企业和消费最大的MTO下游均处于亏损状态，上游煤企利润沿产业链向下的传导并不顺畅。

后续有望通过甲醇价格的进一步提高或烯烃市场的启动而出现缓解。

甲醇生产利润（元/吨）



甲醇下游MTO利润（元/吨）

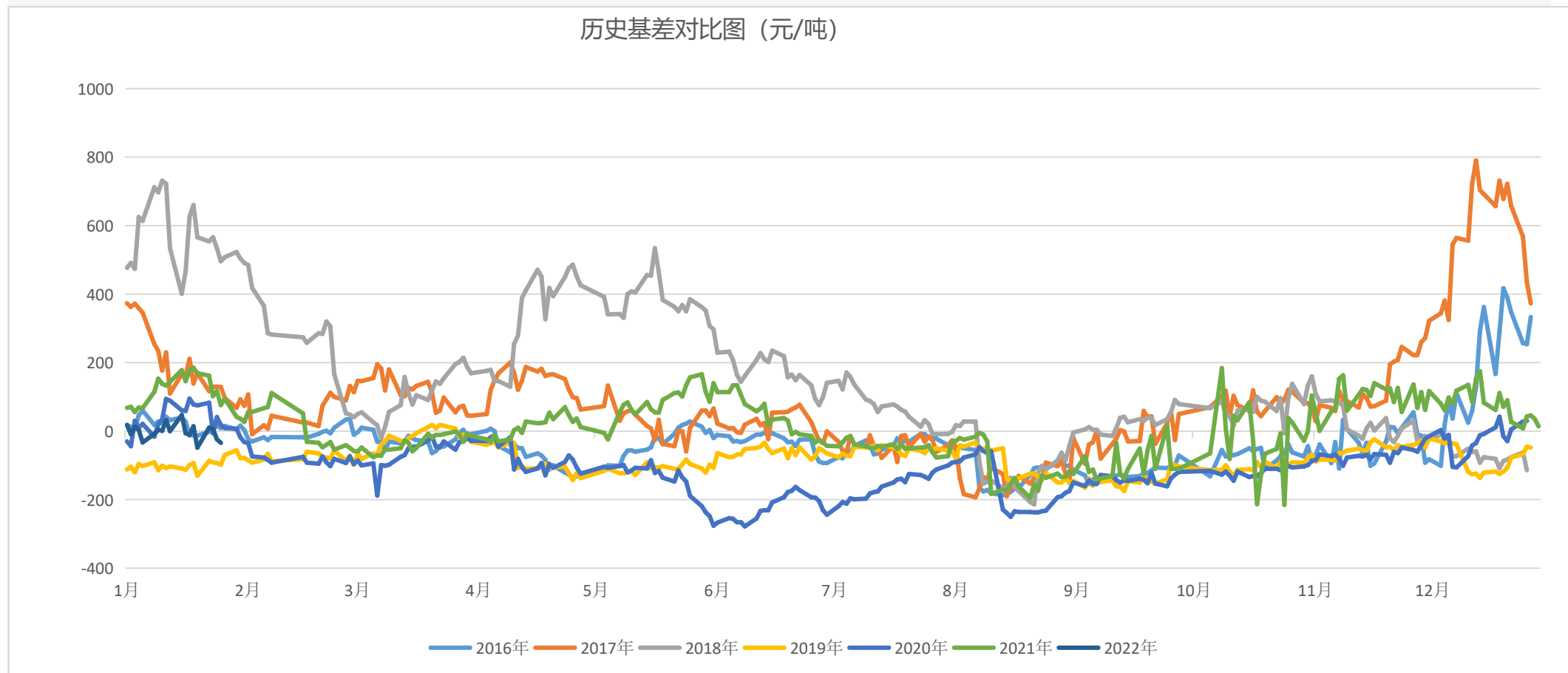


03

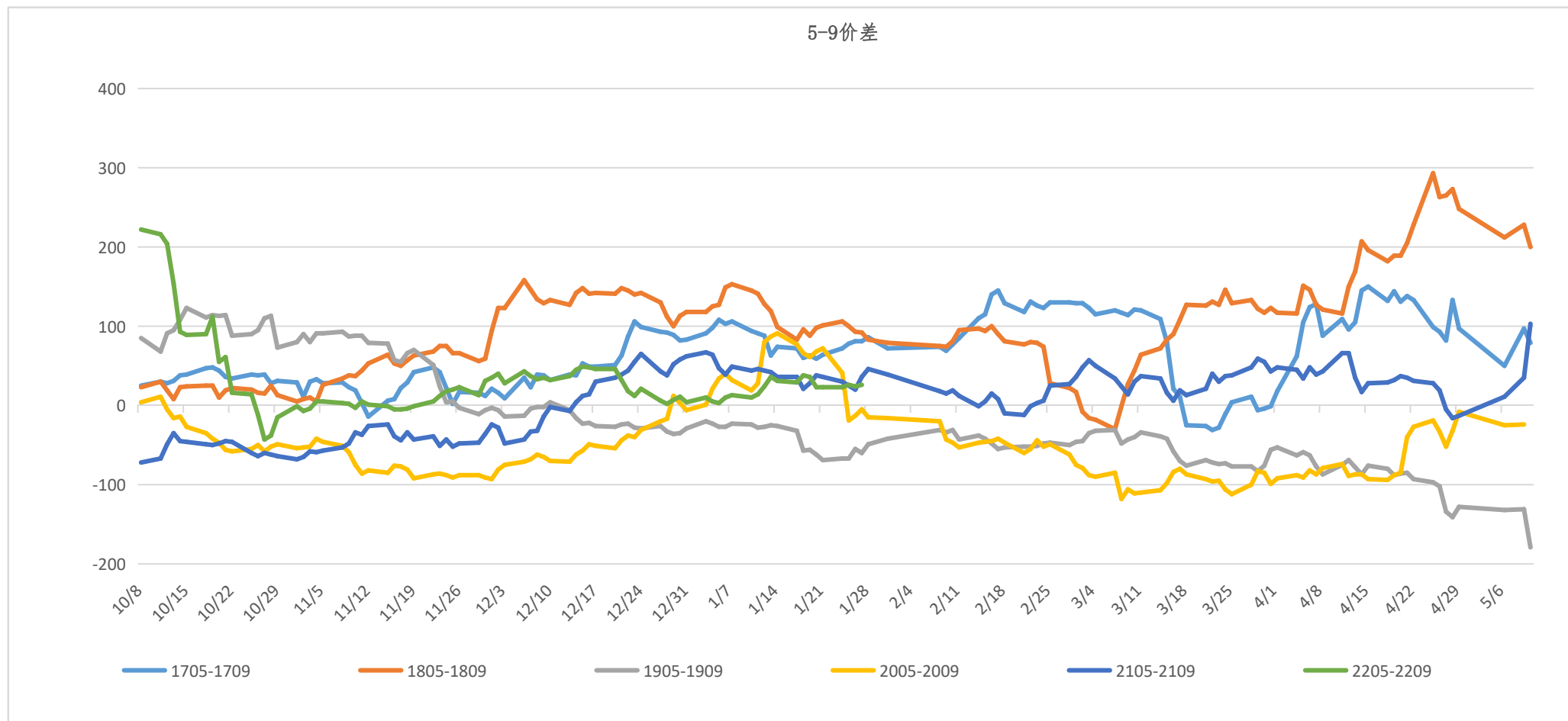
期现结合分析

价差分析-基差有规律性走弱预期

基差：从2016-2021年基差对比情况来看，1月中旬至2月中，主力基差多以走弱为主。在现货有收紧偏强的预设下，基差走弱的方式或为期货更强。



价差分析-5-9价差变化规律性不强



04

行情展望&风险提示

4.1 行情展望-煤油短期相对坚挺，供需动态矛盾预期偏紧

动态来看，产业行为逻辑是节后值得重点跟踪的价格影响要素。具体而言，2022年春节前市场整体呈现涨势，生产企业排库良好，下游却因为疫情、大雪等导致的运力紧张因素以及对行情某种程度的误判（不跌反涨）而并未备到货或备货不足，预计节后需求恢复的预期下，供给短期难以有效支撑，从产业行为学的视角来分析，市场供需结构有望趋紧，从而可能支撑现货价格继续偏强。

从上述多视角的分析来看，1) 煤油价格在节后大幅下跌的概率较小，对甲醇价格的支撑力度延续较强。2) 产业供需面静态矛盾并不凸显，节奏变化更为重要，但动态来看，下游或因为节前备货不足而在节后释放较大需求，而不强的供给弹性很可能难以匹配需求从而引发供需趋紧。3) 产业链利润不够健康，可能通过甲醇或烯烃走强的方式平滑传导。4) 基差走弱可能性较大，而具体路径或为期货涨幅高于现货。5) 结合春节前后的行情走势规律，我们认为，2月期货盘面价格或延续节前强势，单边可适度做多。

另外，结合5-9价差历年春节后的不规律性，不建议套利操作。

4.2 策略建议与风险提示

策略建议：

单边：短期或延续节前走势，考虑适度做多；

套利：5-9 套利空间不大。

风险提示：

MTO装置突发检修、煤价意外大跌

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中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份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中原期货股份有限公司。未经中原期货股份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中原期货股份有限公司的商标、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，而中原期货股份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中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份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。中原期货股份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中原期货股份有限公司，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。

联系我们

总部地址：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层

电话：4006-967-218

上海分公司：上海市自贸区福山路388号、向城路69号15层07室

电话：021-68590799

西北分公司：宁夏银川市金凤区CBD金融中心力德财富大厦1607室

电话：0951-8670121

新乡营业部：河南省新乡市荣校路195号1号楼东1-2层

电话：0373-2072881

南阳营业部：河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园3幢1楼001-1室

电话：0377-63261919

灵宝营业部：河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部：河南省洛阳市洛龙区开元大道260号财源大厦综合办公楼1幢2层

电话：0379-61161502

西安营业部：陕西省西安未央区未央路138-1号中登大厦A座8层F7室至F8室

电话：029-89619031

大连营业部：辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路537号泰德大厦06层05A单元

电话：0411-84805785

杭州营业部：浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心E座1013室

电话：0571-85236619



中原期貨股份有限公司

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

