

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

# 政治风险溢价下降 关注疫情与春检

## ——周报2022.03.28



研究所：邵亚男

0371-61732882

[shaoyan\\_qh@ccnew.com](mailto:shaoyan_qh@ccnew.com)

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340

## 周度观点——政治风险溢价下降 关注疫情与春检

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
甲醇	<p>1. <b>供应</b>: 内地及外部进口同存增量预期;</p> <p>2. <b>需求</b>: 开工率明显下降, 下周或持续偏弱;</p> <p>3. <b>库存</b>: 港口及内地小幅累库, 但整体仍处于历史低位;</p> <p>4. <b>成本</b>: 煤价随淡季下行, 运费随疫情高位波动;</p> <p>5. <b>利润</b>: 产业链利润涨跌互现, 烯烃利润仍是较差。</p> <p>6. <b>整体逻辑</b>:</p> <p>驱动方面, 国内春检必然引发供给收缩, 但落地时间和节奏有待跟踪, 国外进口出现增量是大概率事件, 或一定程度上对冲国内产能的减量, 结合来看, 4月总体供给或偏弱, 但程度有限。需求端的变化紧随疫情进展, 短期仍偏弱, 预计滞后反馈, 逐步恢复。从而, 供需明显宽松的当下格局在4月及整个二季度有望逐步扭转, 及至趋紧。另一方面, 港口及企业库存持续低位, 为期现货价格走势提供了一定的安全下边际。</p> <p>估值方面, 现货利润率偏高, 二季度有向下调整的压力, 但矛盾仍在积累, 短期相对不显。</p> <p>综上所述, 短期内, 宏观之后, 在疫情主导下的弱需背景下行情偏弱, 但随春检逐步落地及疫情拐点来临, 中期趋强, 只是估值承压考量下上方空间亦不会过高。</p>	<p>1.单边: 后市盘面主力价格运行区间在【2750-3150】元/吨的水平, 操作上建议短空长多。</p> <p>2. 跨期: 先反套后正套。</p>	<p>原油持续高涨、春检不及预期。</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

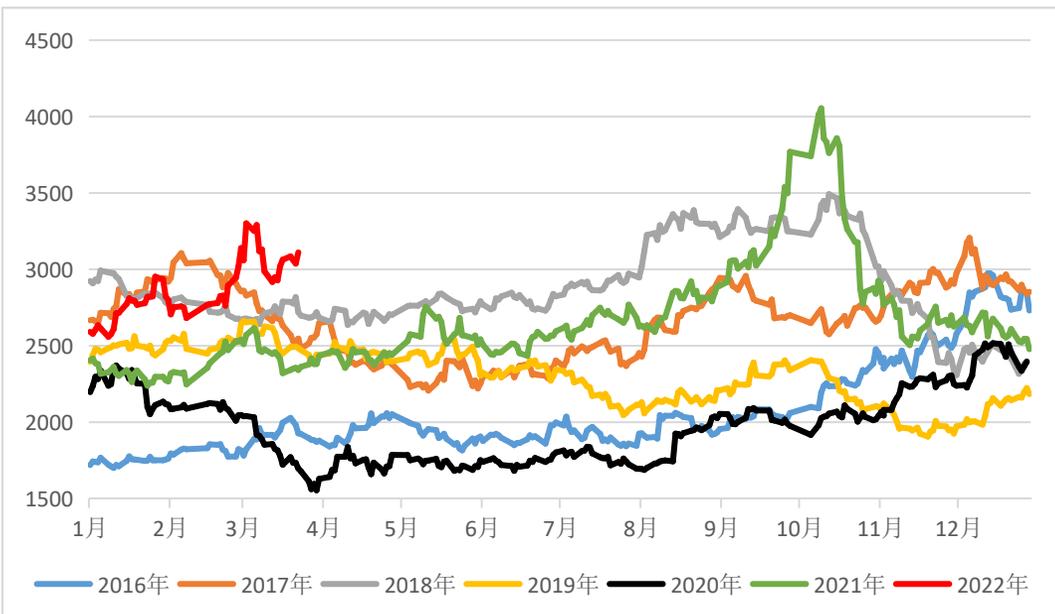
**01**

# 行情回顾

# 1.1 行情回顾-期货

本周甲醇盘面呈走强态势，主要仍是跟随原油价格变化，原油反弹以及社会库存的持续低位为多头的主要交易逻辑支撑。

甲醇历史期价对比图 (元/吨)



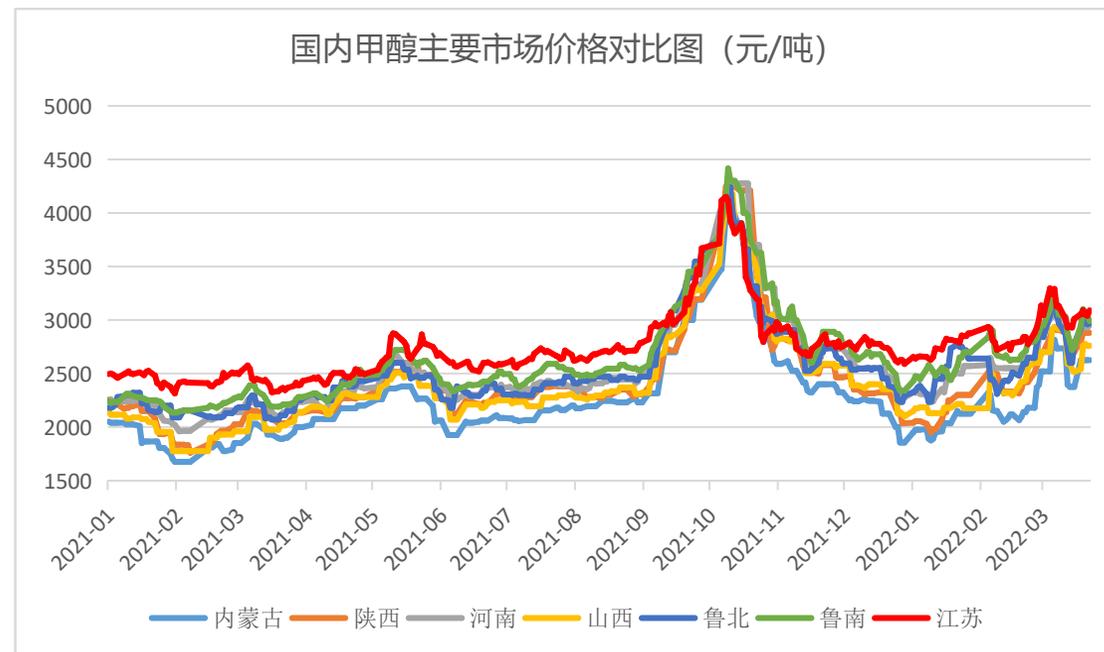
甲醇期货主力价格走势 (元/吨)



本周俄乌谈判持续胶着，进展有限，叠加俄欧美制裁与反制裁加码，原油走强，且国内疫情拐点未现，甲醇受到产业面外的宏观因素影响更为凸显。

## 1.2 行情回顾-现货

截至周五，各大产区价格基本同步上行，其中内蒙古、山西甲醇周同比分别上涨10.5%、9.7%，涨幅较大，相较而言，江苏仅跟盘面走势，涨幅仅为2.7%。



外盘方面下跌为主，欧州市场价格宽幅回调，截至3月24日，FOB鹿特丹下跌3.7%，收于386欧元/吨，此前原料端以及国际局势多重影响价格强势拉涨，本周买气明显转弱，情绪趋缓。

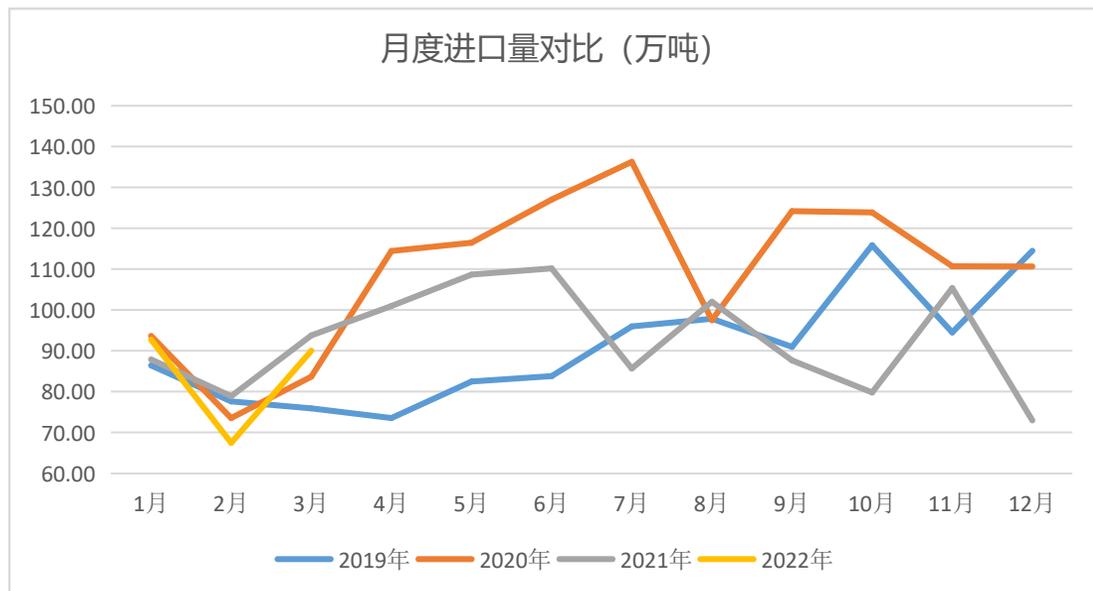
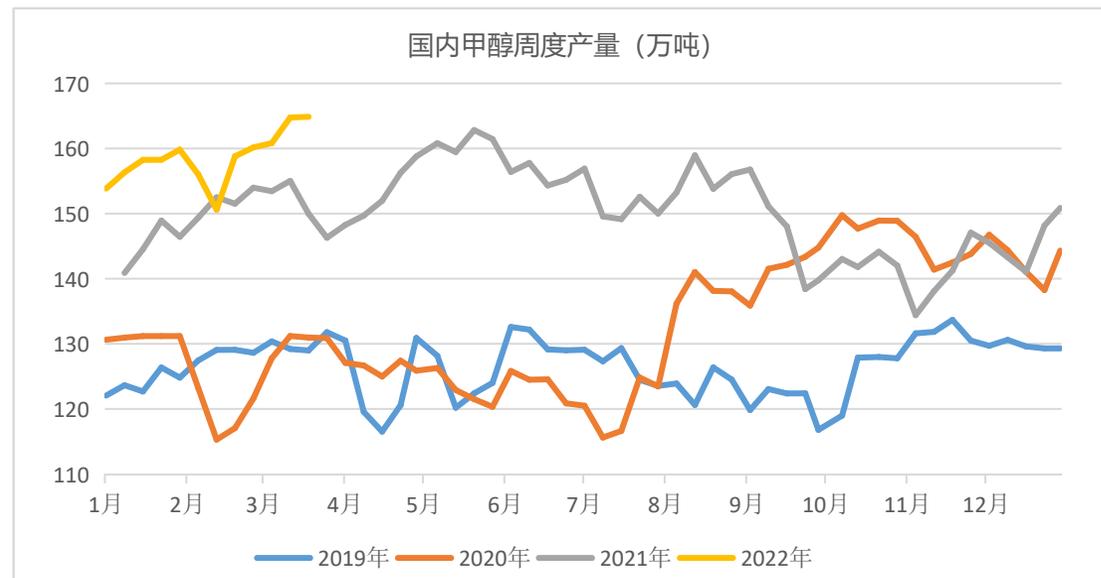
02

## 基本面现状

## 2.1 供给-内地及外部进口同存增量预期

内地方面，本周国内甲醇装置产量为164.87万吨，较上周增加0.11万吨，装置产能利用率为82.16%，环比+0.06%。

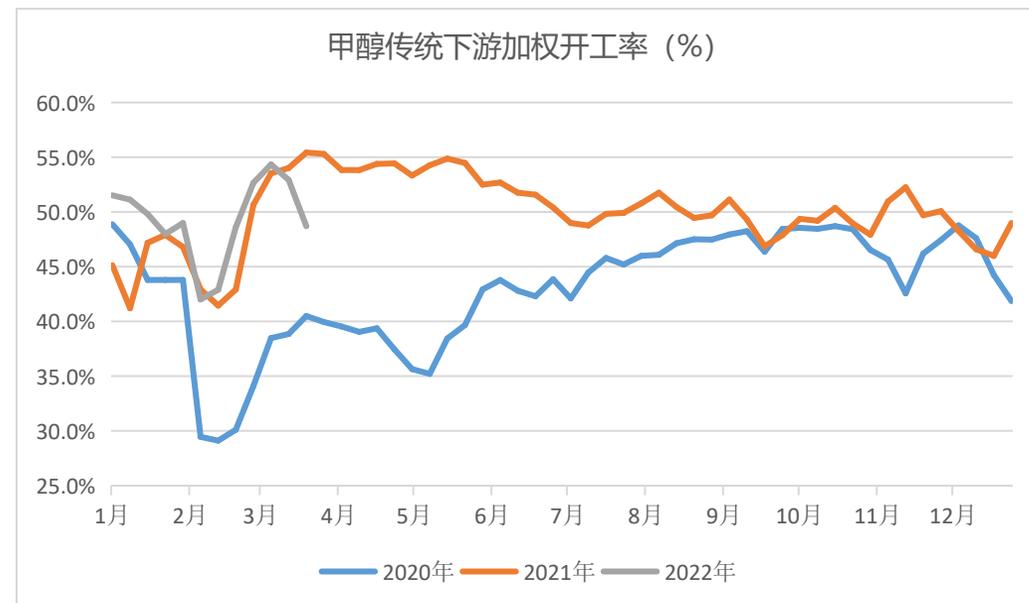
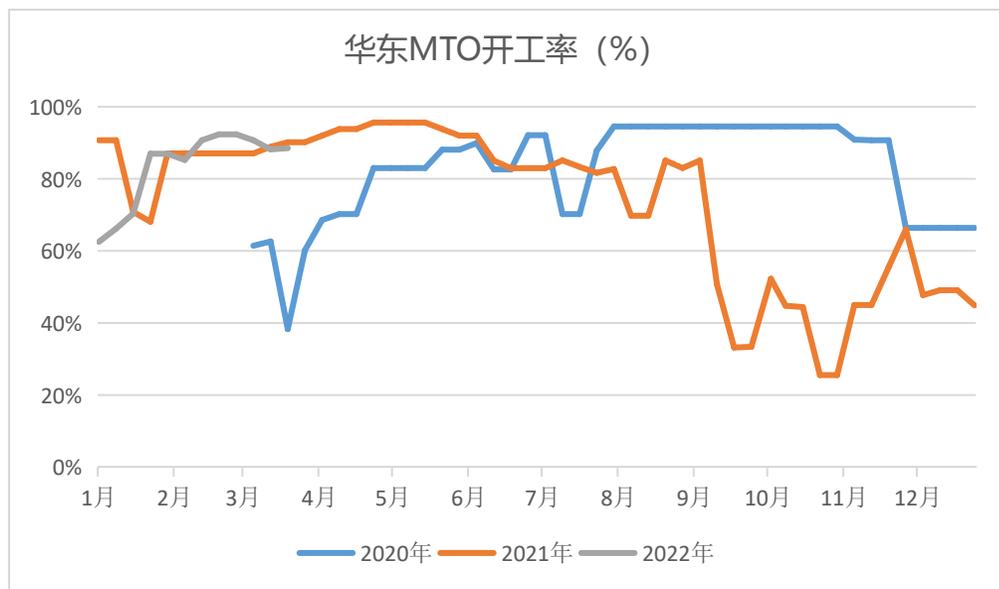
下周，中煤远兴80万吨/年装置计划3月25日起停车检修，而鹤壁煤化60万吨/年、中原大化50万吨/年、兖矿榆林60万吨/年及青海中浩60万吨/年等装置计划重启，下周供应或增加。



外部进口方面，3月为季节性恢复周期，进口存增量是大概率事件。

## 2.2 需求-开工率明显下降，下周或持续偏弱。

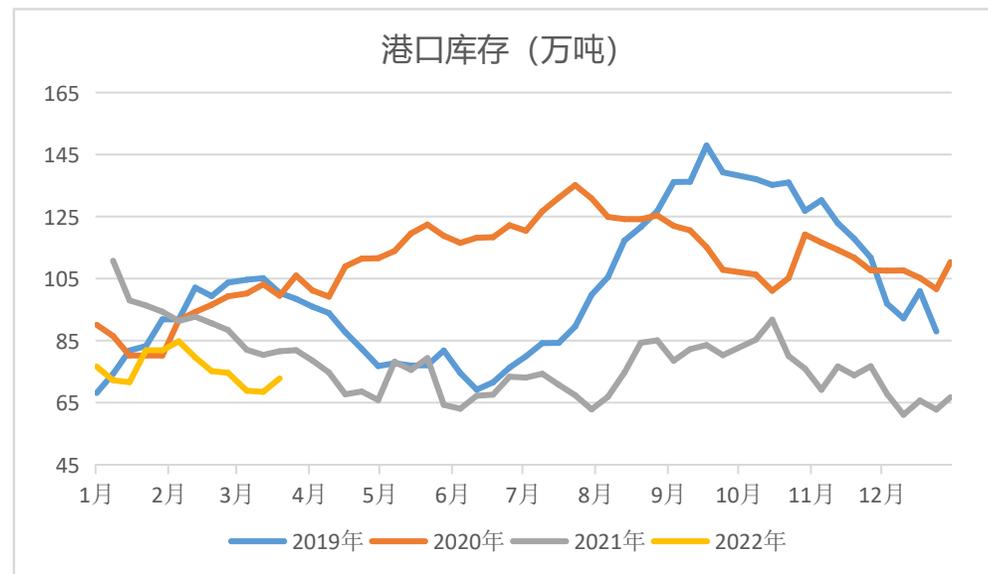
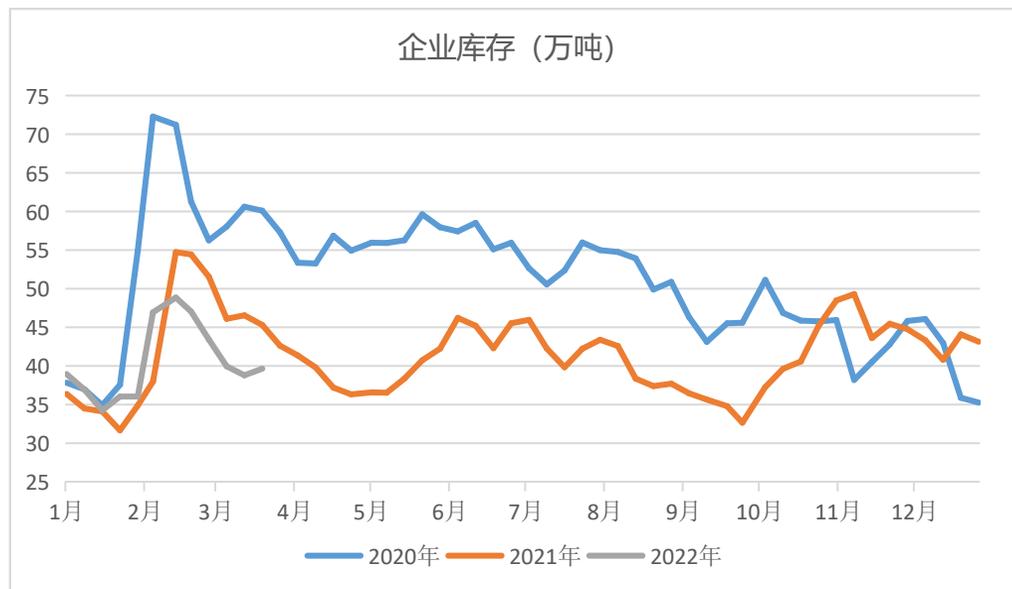
本周传统下游开工率有明显回落，疫情对下游需求特别是传统需求的负面影响显著。



下周，上海华谊、南京英力士已经检修，河北建涛计划本周末或下周检修，醋酸产量或减少；镇江李长荣存降负计划，甲醛产量或小幅减少；二甲醚、MTBE、MTO产能利用率变化或不大。整体需求或仍是偏弱势，主因疫情拐点未至。

## 2.3 库存-港口及内地同步小幅累库，但整体仍处于历史低位

本周甲醇港口库存整体累库，华东地区窄幅去库，其中江苏由于到港相对分散，但主流区域提货量缩减，稍有累库，而浙江地区刚需消耗下，船货仍存滞港，卸货有限，窄幅去库；华南地区外轮与内贸均有较大量补充抵港，尽管刚需提货环比略有提升，但仍难改大幅累库态势。

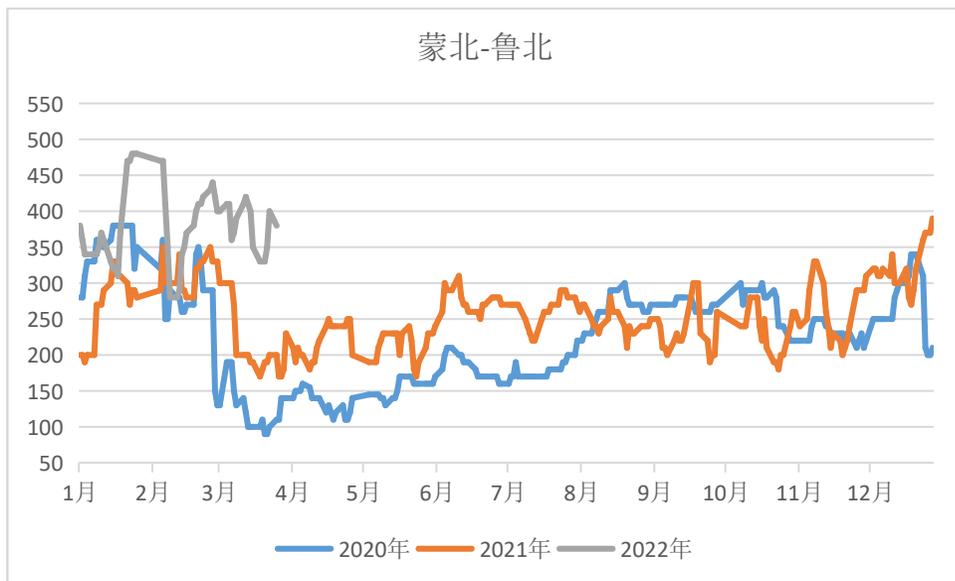


内地方面，部分地区如陕西等地仍受疫情较大制约，部分运输阻力较大，故相关企业库存环比仍出现一定累增，但总体仍处于同比低位。

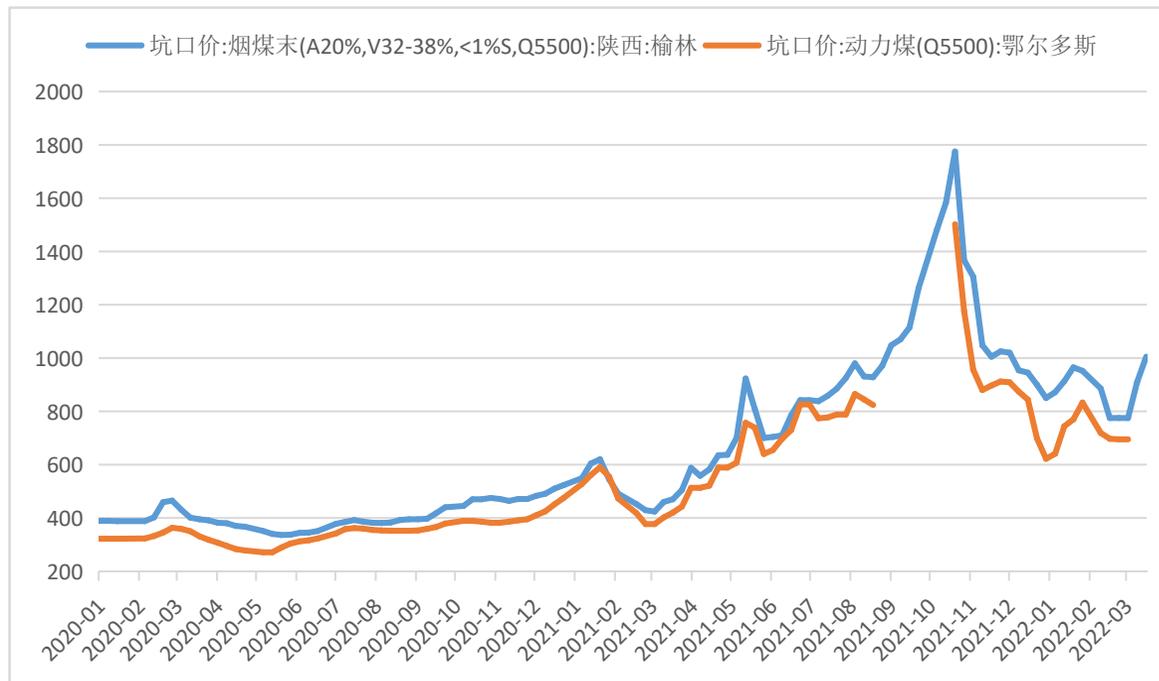
## 2.4 成本-煤价随淡季下行，运费随疫情高位波动。

随保供稳价政策推进，煤炭供应或持续提升，各环节库存得到有效积累，且伴随传统用煤淡季到来，下游用煤需求或转弱，煤价走弱明显，预计下周煤价弱势整理，或至少趋稳。

市场运费走势图（元/吨）



动力煤价格走势图（元/吨）

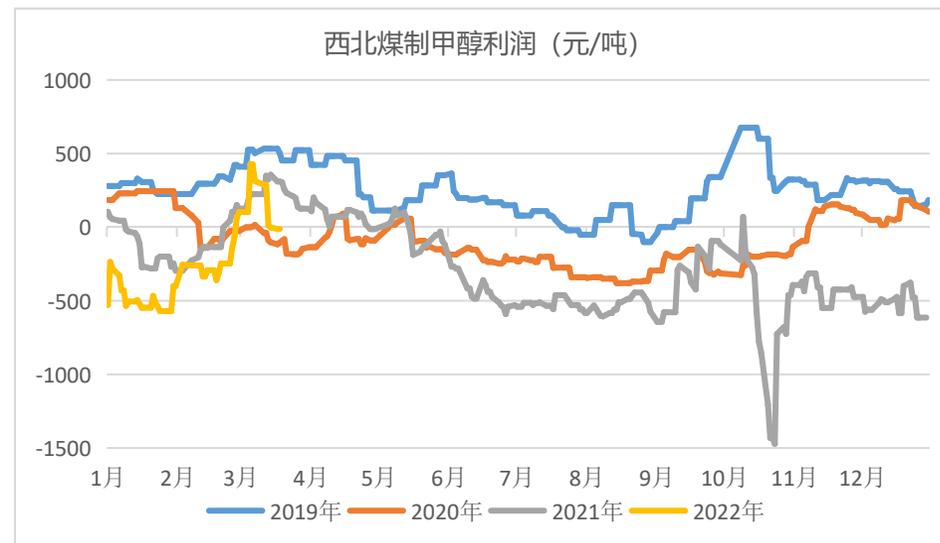
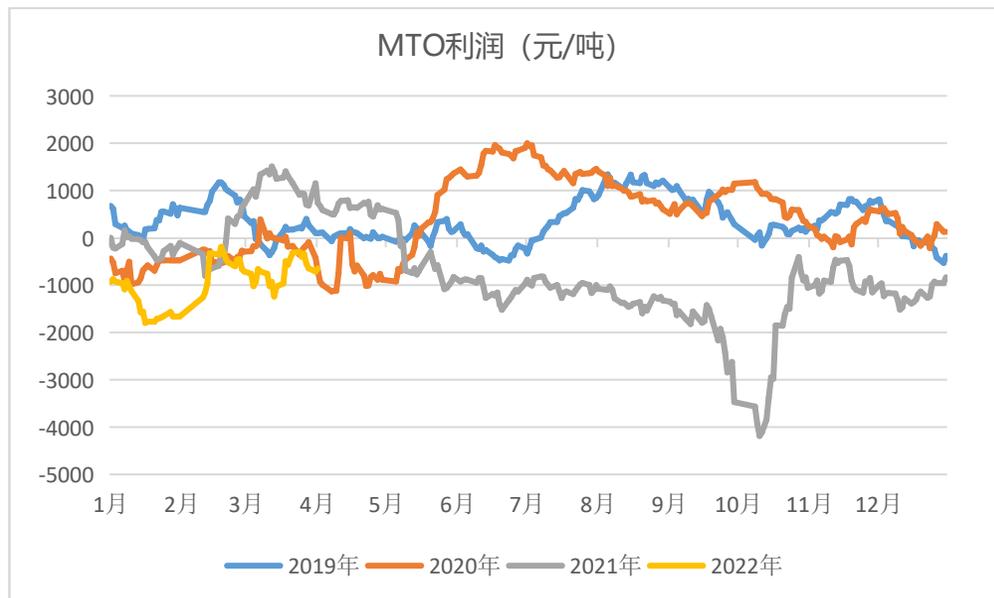


本周国内运价涨跌互现，但整体依旧维持高位运行为主。周初受疫情影响，对车辆需求减少，运费有所下跌，周中过后，西北出货顺畅，对车辆需求增加，推动运费有所上涨。

## 2.5 利润-产业链利润涨跌互现，烯烃利润仍是较差。

本周甲醇产业链利润维持涨跌互现。

上游端煤醇利润不及气醇利润；下游端，烯烃单体价格窄幅松动，加之原料甲醇价格偏强，从而使得单体亏损周内扩大；甲醛维持盈亏附近徘徊；二甲醚尽管行情略反弹，但原料甲醇重心上涨，导致利润转入亏损；醋酸周内行情上涨，在原料价格强势背景下，利润基本持稳；MTBE行情上涨，但原料同步上涨，因此维持稳定亏损；甲烷氯化物尽管行情偏弱，但原料液氯周内有下探，因此维持良好的盈利。



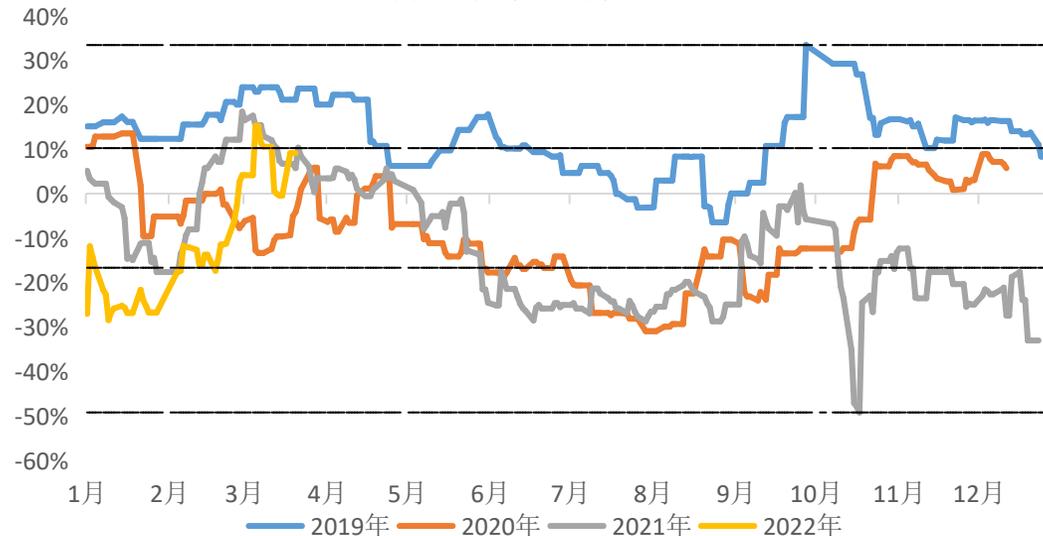
**03**

# 期现结合分析

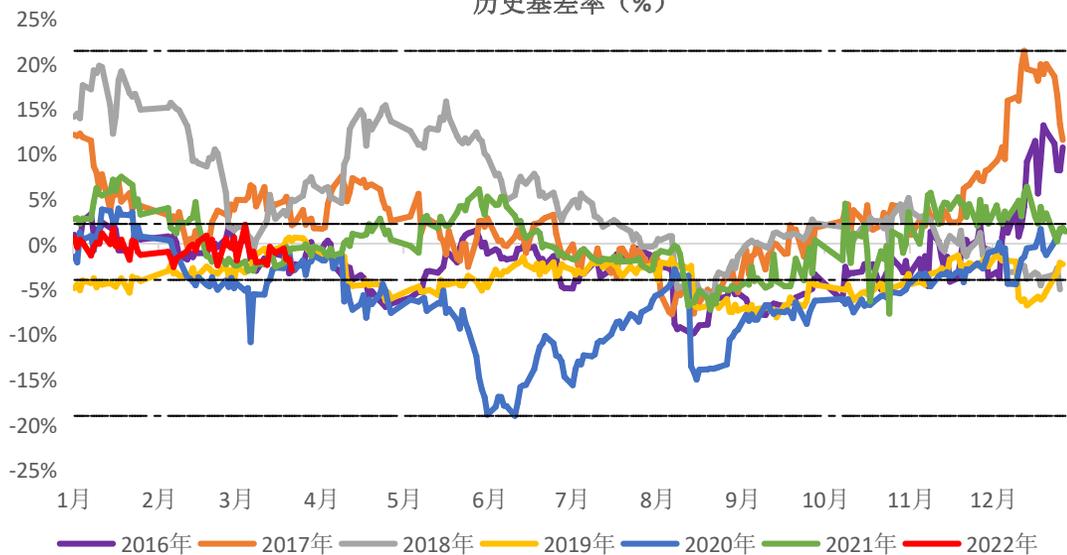
# 估值分析-现货估值偏高，期货估值中性，整体有一定下调压力，但矛盾仍在积累。

估值方面，煤弱油强的1季度，甲醇利润修复加快，无论是煤制还是气制甲醇，现货利润率均已进入75%分位数以上的偏高区间，由此，现货估值有向下调整的压力。至于期货估值，对应的指标基差率处于相对中性区间。整体而言，甲醇静态估值承压，预计二季度或有望向下修正。

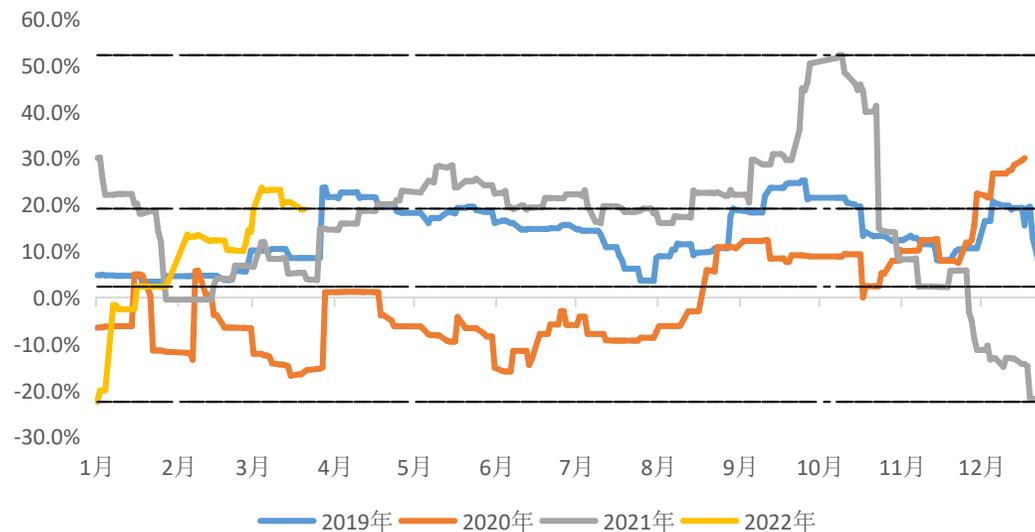
煤制甲醇历史利润率 (%)



历史基差率 (%)

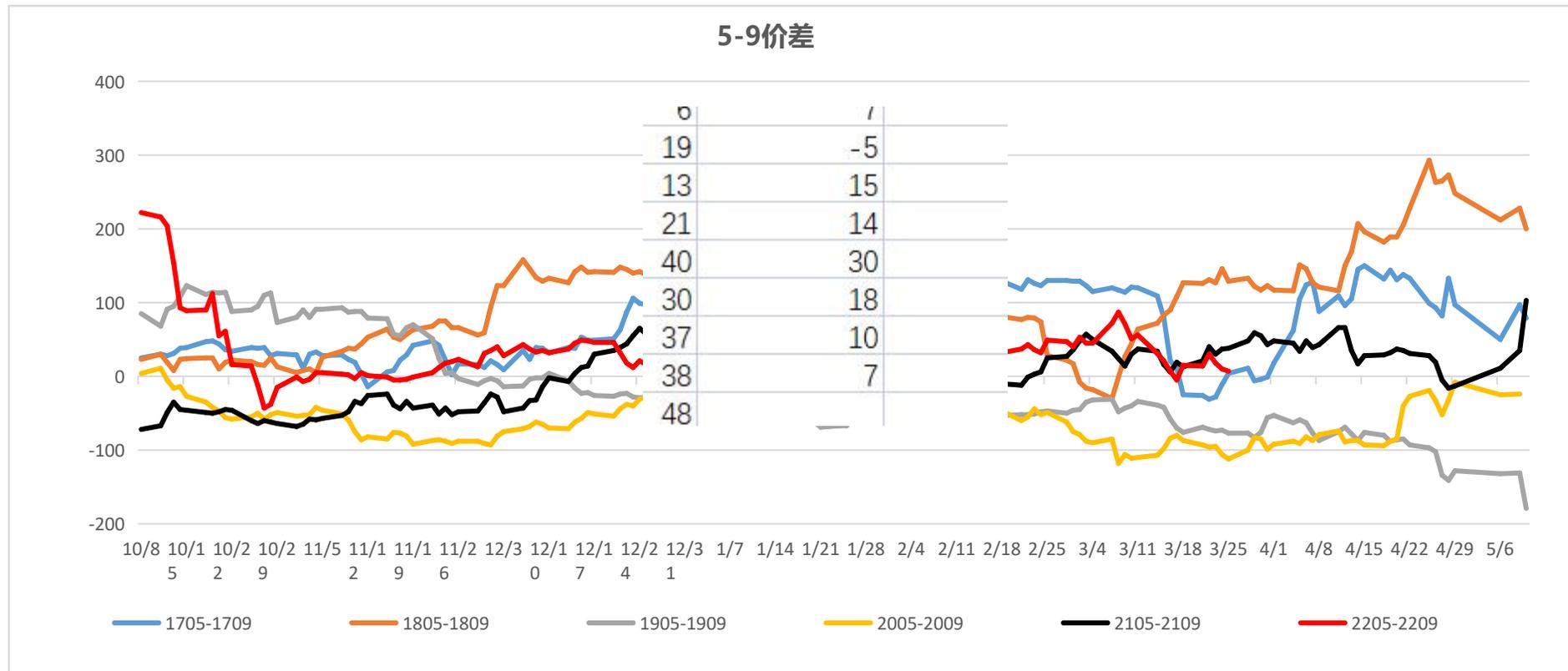


气制甲醇历史利润率 (%)



# 价差分析-5-9价差小幅波动，期现结构偏Back。

合约价差：5-9价差本周先增后减，小幅波动，套利行情不显。当下的行情偏Back。



**04**

# 行情展望&风险提示

## 4.1 行情展望- 原油影响边际弱化 关注疫情变化与春检

观点:

驱动方面，国内春检必然引发供给收缩，但落地时间和节奏有待跟踪，国外进口出现增量是大概率事件，或一定程度上对冲国内产能的减量，结合来看，4月总体供给或偏弱，但程度有限。需求端的变化紧随疫情进展，短期仍偏弱，预计滞后反馈，逐步恢复。从而，供需明显宽松的当下格局在4月及整个二季度有望逐步扭转，及至趋紧。另一方面，港口及企业库存持续低位，为期现货价格走势提供了一定的安全下边际。

估值方面，现货利润率偏高，二季度有向下调整的压力，但矛盾仍在积累，短期相对不显。

综上所述，短期内，宏观之后，在疫情主导下的弱需背景下行情偏弱，但随春检逐步落地及疫情拐点来临，中期趋强，只是估值承压考量下上方空间亦不会过高。

## 4.2 策略建议与风险提示

---

### 策略建议:

单边: 后市盘面主力价格运行区间在【2750-3150】元/吨的水平, 操作上建议短空长多。

跨期: 先反套后正套。

### 风险提示:

原油持续高涨、春检不及预期

# 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](http://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

