

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

估值与驱动博弈 后市振幅或扩大

——周报2022.06.06



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——估值与驱动博弈 后市振幅或扩大

品种	主要逻辑	策略建议	风险提示
甲醇	<p>1. 供应：内地供应稳定叠加进口维持高位，后市整体供给充裕；</p> <p>2. 需求：传统下游未见启势，MTO开工率低位，后期短期难强；</p> <p>3. 库存：港口处于累库周期，内地绝对低位，下周或维持分化；</p> <p>4. 成本：旺季煤价坚挺，运费调至正常区间，成本支撑力度较强；</p> <p>5. 利润：产业链利润传导不畅，煤制甲醇及下游单体均亏损严重。</p> <p>6. 整体逻辑：</p> <p>端午节前，甲醇盘面似有突破【2650,2850】元/吨之迹象，</p> <p>后市而言，国内外供应预计仍维持充裕，而需求端虽有疫情后复工复产的预期，但目前来看，或仍需时日，叠加传统下游进入淡季，从而下游改善的空间有限，供需宽松的格局预计维持，从驱动角度看，价格长期承压。另一方面，现货利润率已低至10%分位数以下区间，明显偏低，这主要归因于煤价的坚挺，现货有估值抬升的压力。而期货估值（基差率）则处于相对适中的区间。从估值角度看，价格情况有望改善。</p> <p>综合而言，对于甲醇市场，节后的产业发展将在驱动与估值的博弈中进行。预计仍难有大的单边走势，大概率仍是震荡行情，只是波动区间应是有所扩大，或抬升至【2700，2950】元/吨。</p>	<p>单边以波段操作为主，【2700，2950】区间高抛低吸。</p> <p>套利方面，坚持9-1反套。</p>	<p>煤价抬升超预期</p>

目录

Content

01

行情回顾

02

产业基本面与宏观形势

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

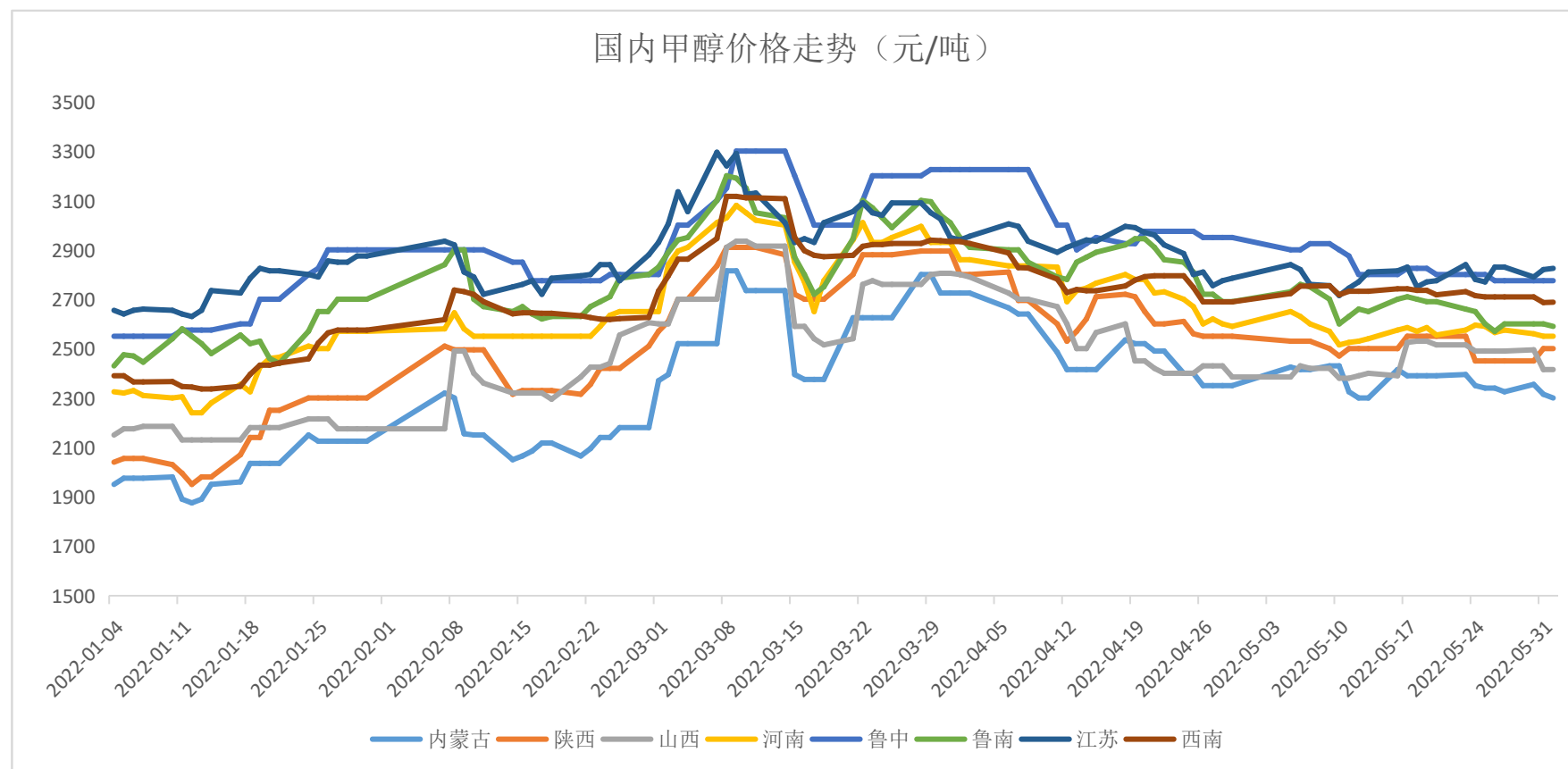
本周甲醇期货在宏观利好的支撑下震荡上涨，周内高点触及2890元/吨，低点2764元/吨。淡季背景下的供应增加预期使得产业内延续空头思路，而产业外资金则延续煤炭强势、上海复工复产等经济利好因素的逻辑支撑。

甲醇期货主连价格走势图 (元/吨)



1.2 行情回顾-现货

尽管期货盘面强势上涨，但整体现货跟进不足，基差快速走弱。西北主产区价格涨跌互现，本周内蒙下调、陕西关中上调，但均成交放量困难；主要终端市场鲁北地区下游接货价格基本持稳，尽管上游下调价格，但运费上涨，贸易商推涨困难、难有盈利。沿海区域虽价格重心随盘面窄幅上行，但近月（现货）基差大幅走弱，买气清淡，几无备货需求。



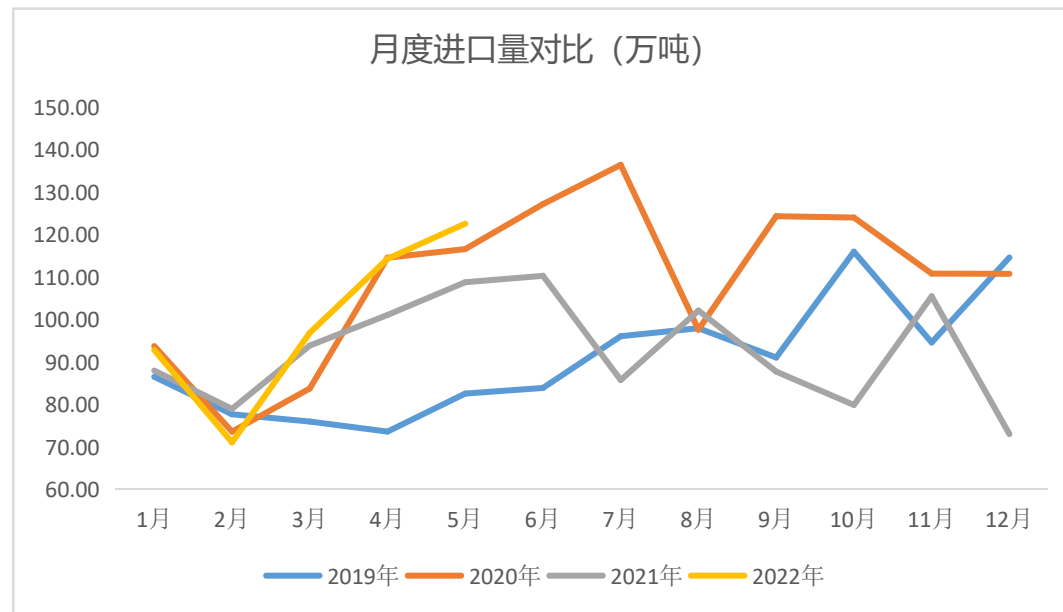
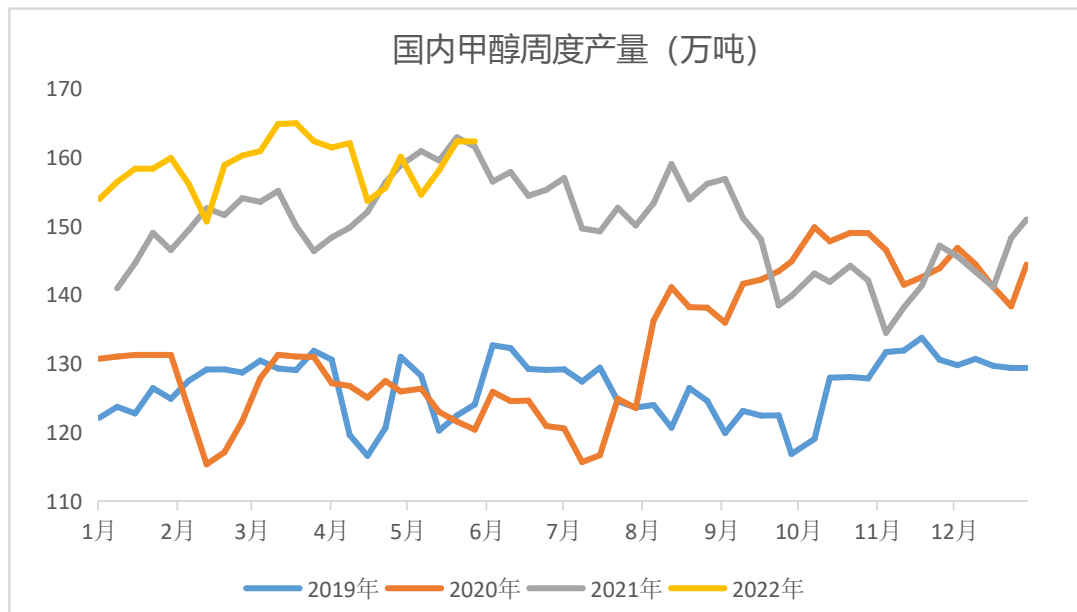
02

产业基本面与宏观形势

2.1 供给-内地供应稳定叠加进口维持高位，后市整体供给充裕

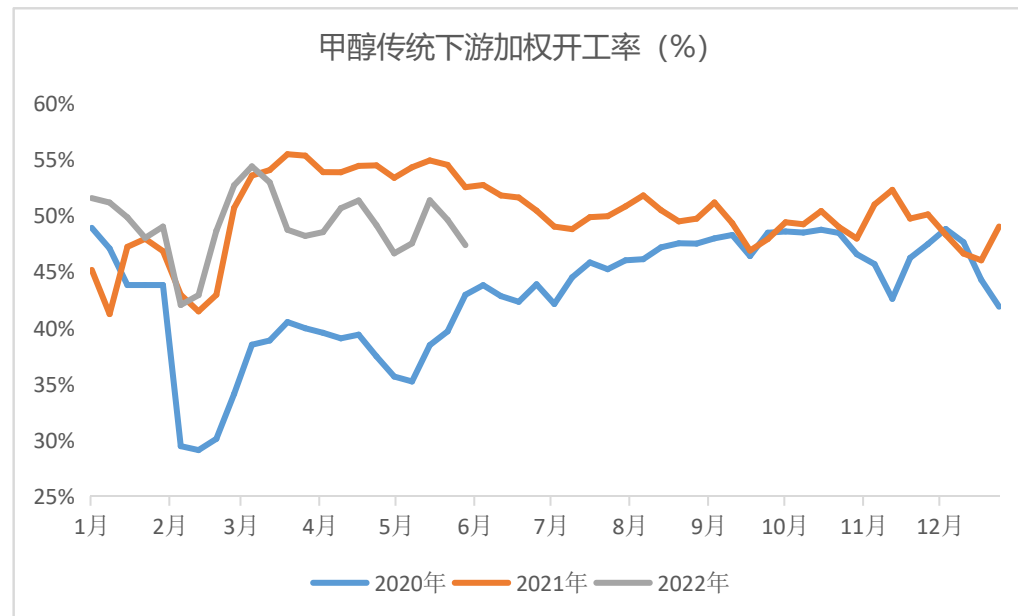
本周国内甲醇产量为162.24万吨，较上周增加0.02万吨，装置产能利用率为80.43%，环比+0.01%。下周，内地装置暂无集中检修计划，而中石化川维87万吨/年、鹤壁煤化60万吨/年、阳煤化工20万吨/年及古县利达10万吨/年等装置计划重启，下周国内供应或依旧充裕。

进口方面，2022年5月进口船货抵港量预估122.44万吨，较4月份海关数据（114.16万吨）增量8.28万吨，增幅7.25%，达到年内高点，后续可能有所回落，但整体应仍维持相对高位。

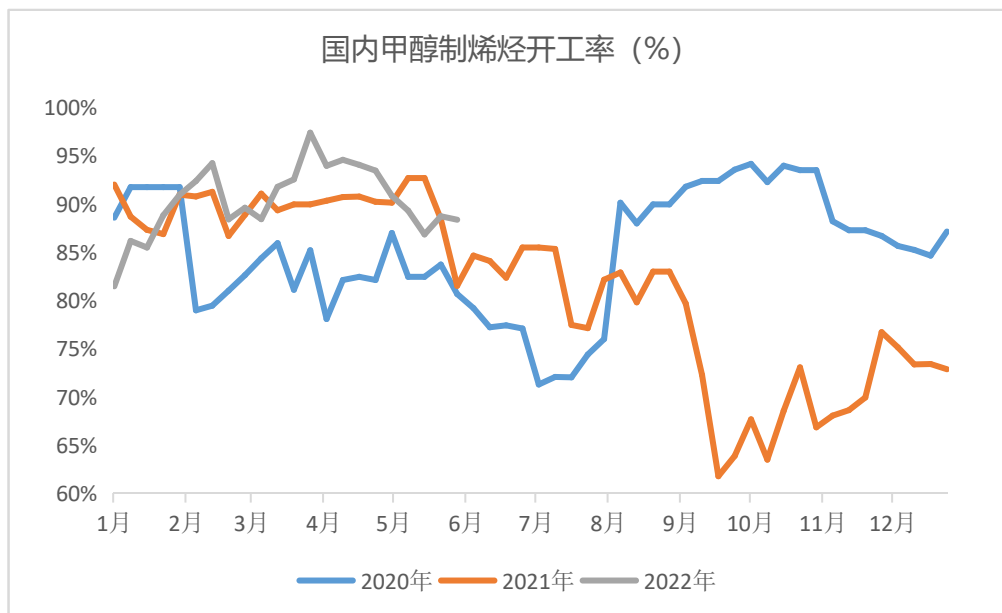


2.2 需求-传统下游未见启势，MTO开工率低位，后期短期难强

本周传统下游加权开工率未见启势，周环比减少2.24个百分点至47.34%。相较而言，烯烃开工率下滑至88.33%。

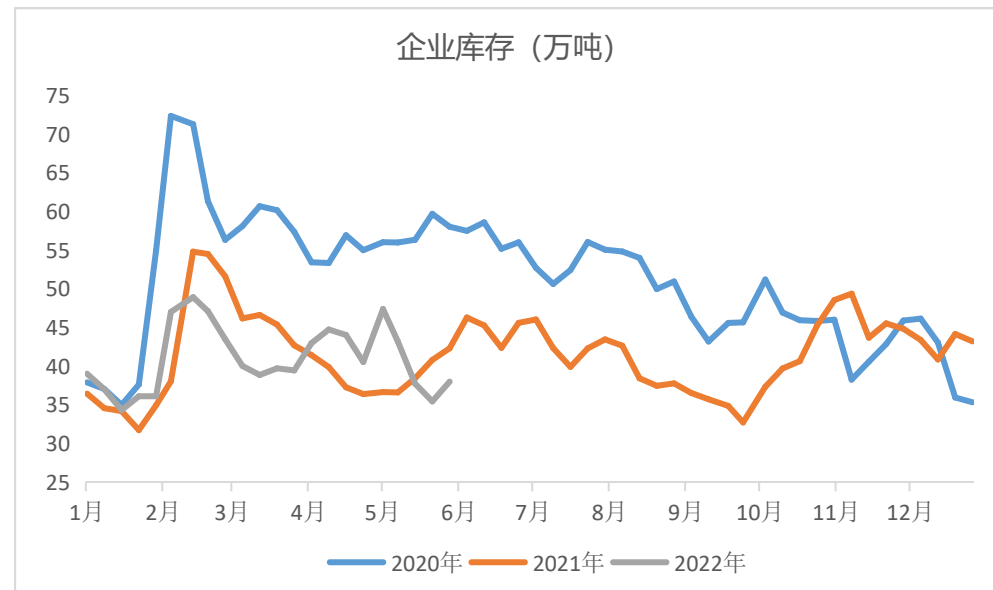
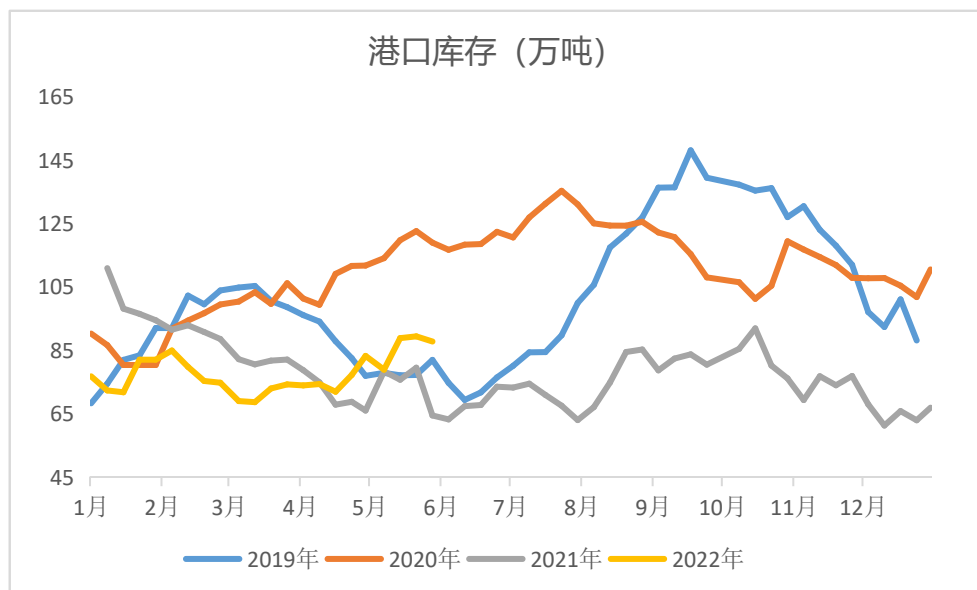


下周，山东联亿降负运行，甲醛产量减少；南京英力士检修结束，醋酸产量增加；河南心连心装置停车，二甲醚产量减少；鲁深发及神驰均有开工计划，MTBE产量或增加；烯烃方面，关注天津渤化MTO装置试车情况以及阳煤MTO装置重启情况。



2.3 库存-港口处于累库周期，内地绝对低位，下周或维持分化

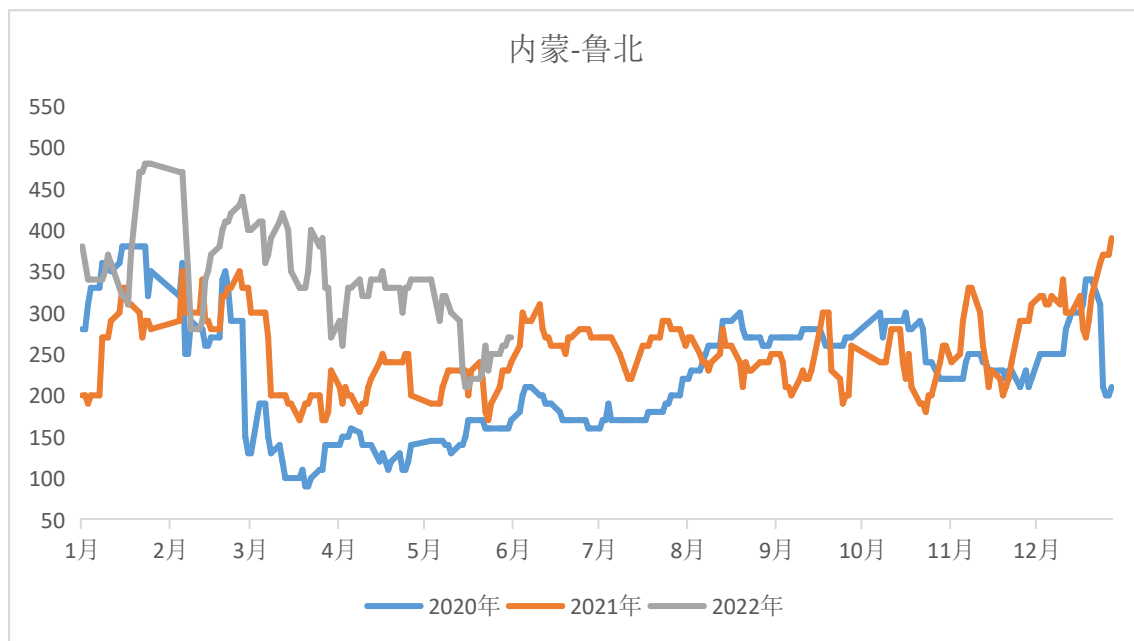
港口方面，端午节前备货导致库存有所降低，但整体仍处于累库周期。内地小幅累库，但整体处于低位区间。



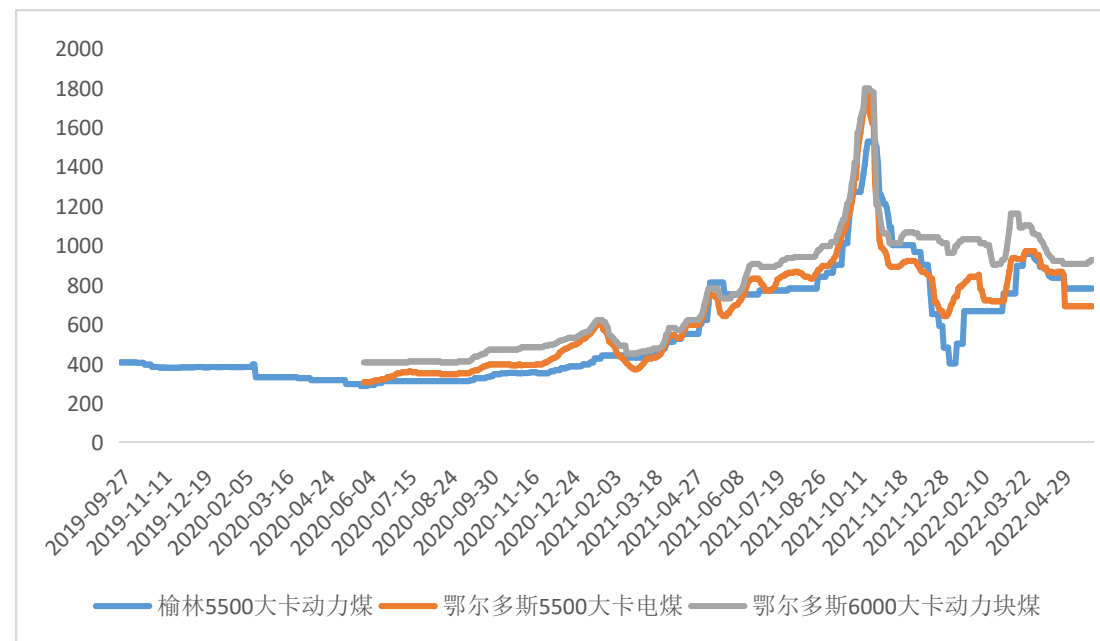
2.4 成本-旺季煤价坚挺，运费调至正常区间，成本支撑力度较强

成本方面，运费已经趋于正常区间，但煤价因夏季用煤旺季的影响而趋于坚挺，特别是原料煤（化工煤）涨势显著。

市场运费变动图（元/吨）



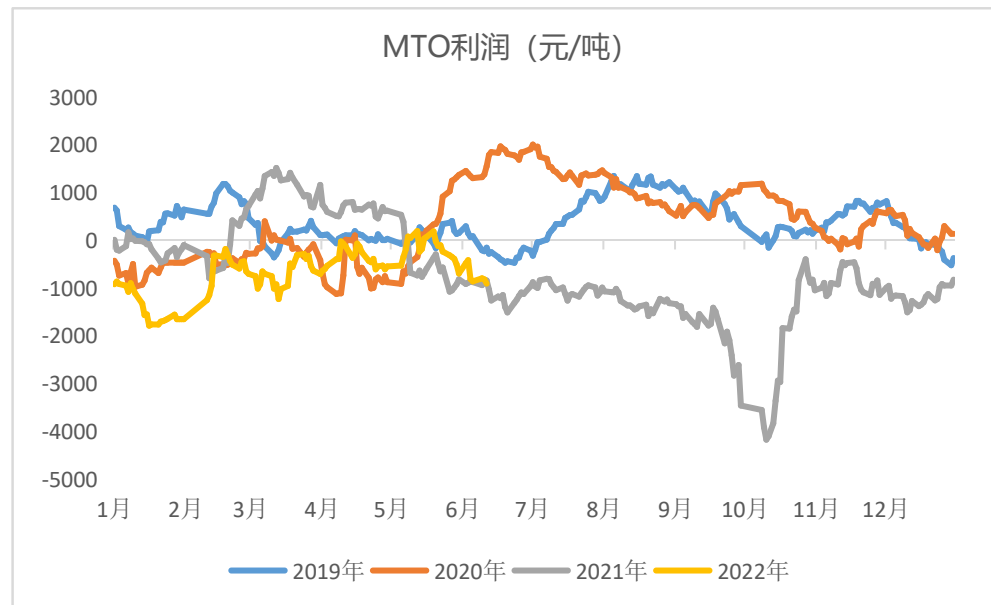
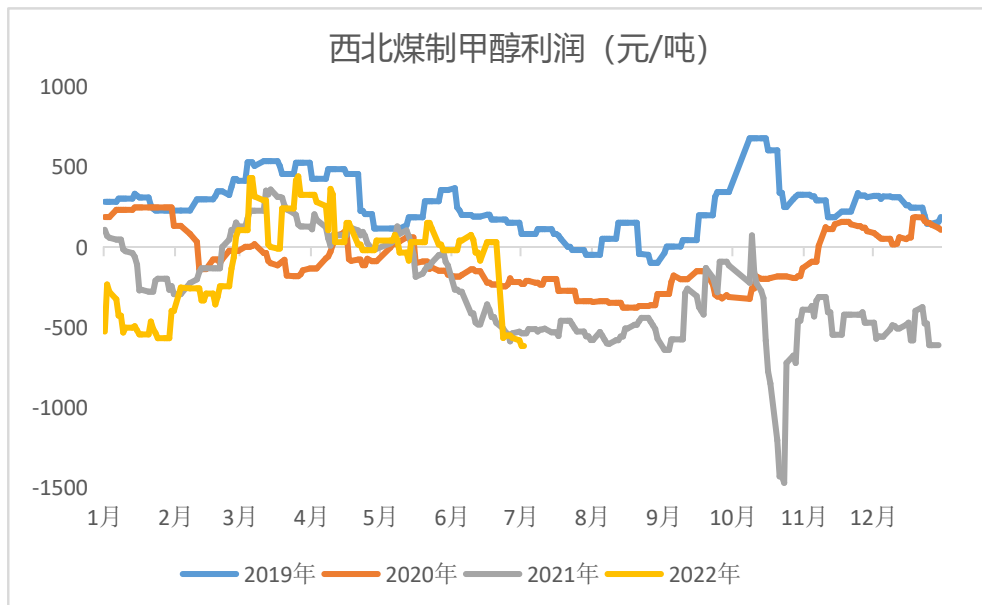
国内煤价走势图（元/吨）



2.5 利润-产业链利润传导不畅，煤制甲醇及下游单体均亏损严重

本周甲醇产业链利润中，醋酸与MTBE表现良好、利润增加，其他产品利润稳中下跌。

具体而言，上游方面，气醇利润持稳，煤醇利润在原料煤炭价格坚挺以及样本内蒙区域价格下跌的背景下继续走软。下游方面，单体亏损再度扩大，主因在乙烯外盘与华东丙烯价格同步向下，而沿海甲醇价格坚挺；甲醛行情继续走跌，利润维持亏损；二甲醚价格回调、利润回吐；醋酸与MTBE行情延续上涨，利润表现良好；甲烷氯化物在行情下跌背景下利润继续回吐。

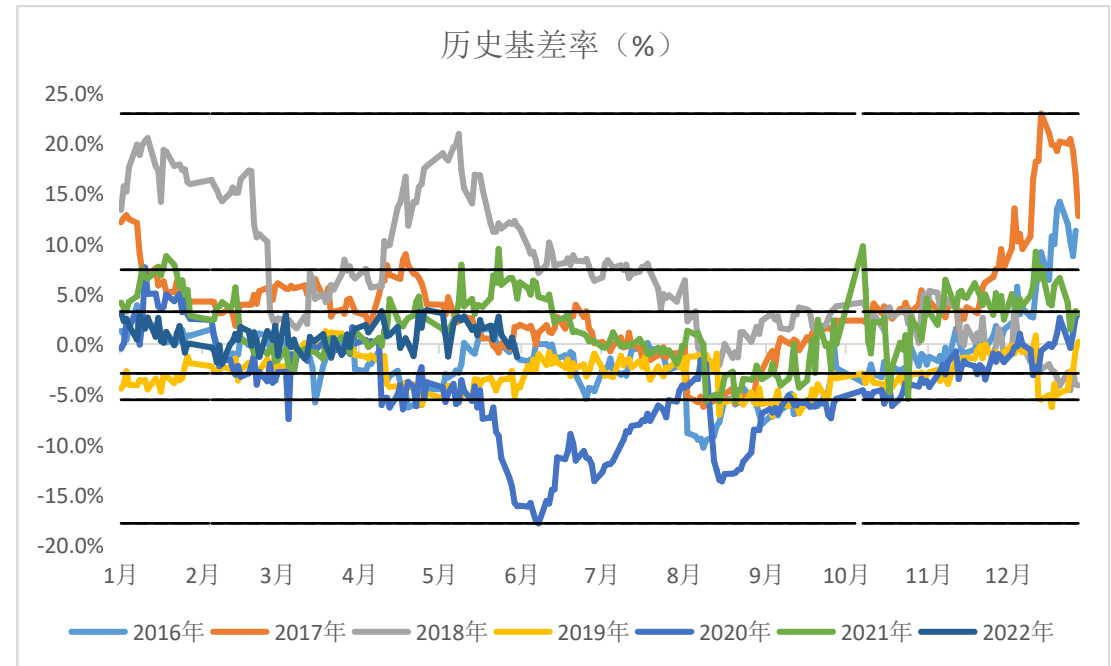
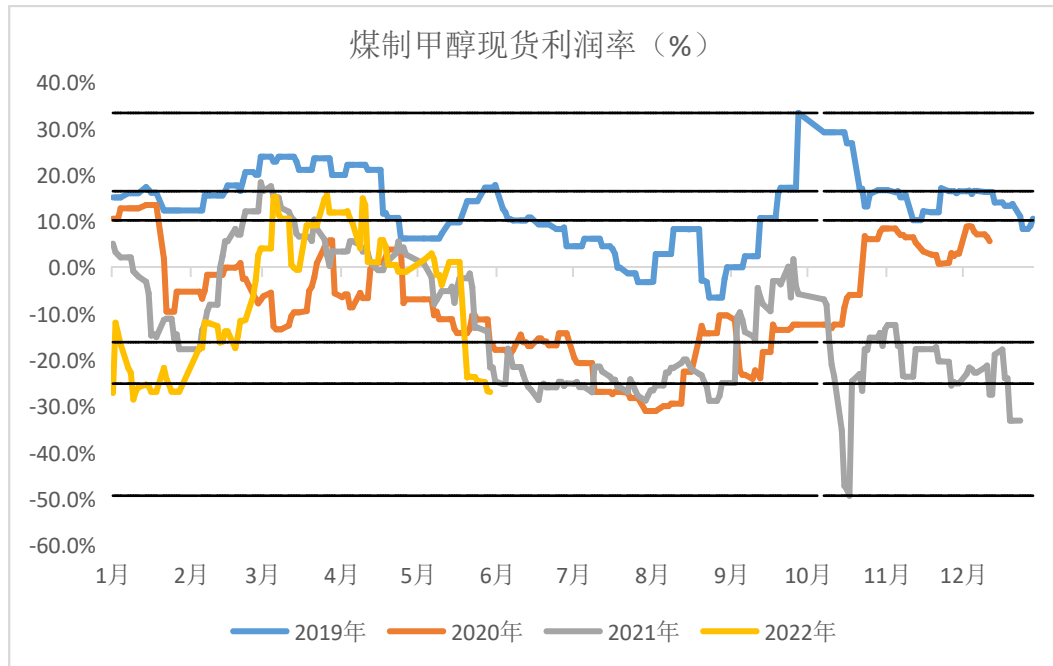


03

期现结合分析

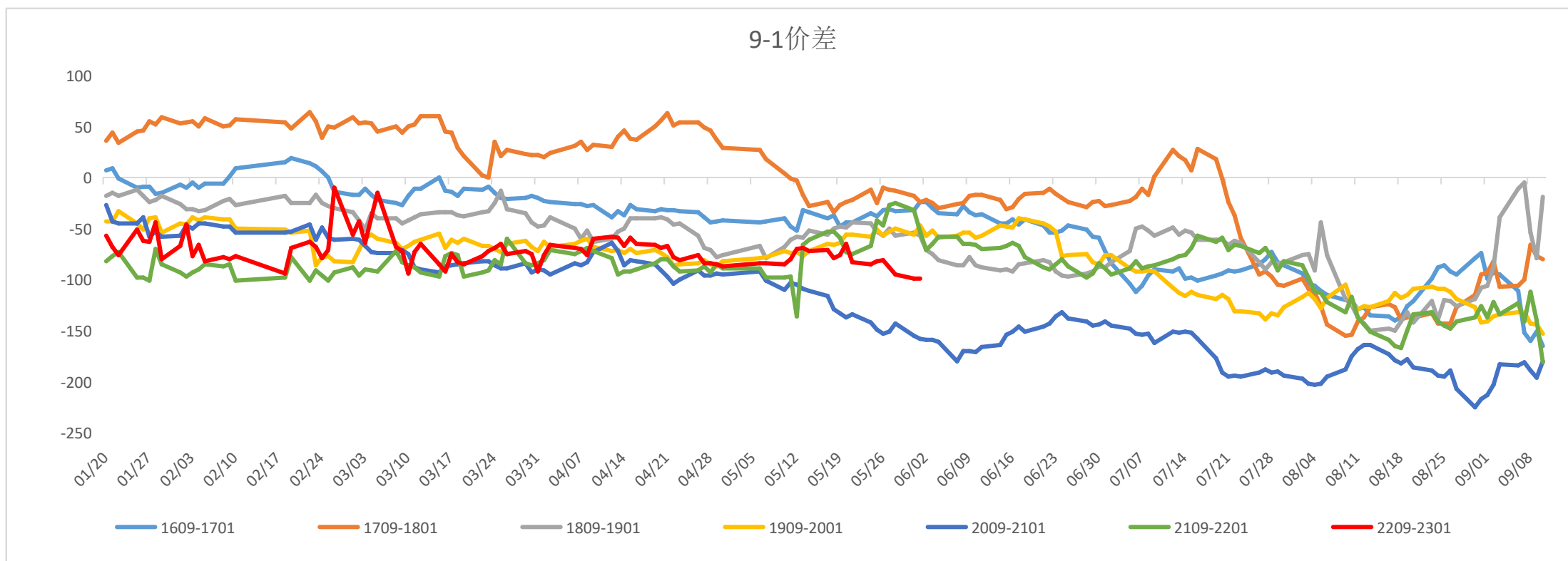
估值分析-现货估值明显偏低，价格有望因之改善

现货利润率已低至10%分位数以下区间，明显偏低，这主要归因于煤价的坚挺，现货有估值抬升的压力。而期货估值（基差率）则处于相对适中的区间。从估值角度看，价格情况有望改善。



价差分析-9-1价差收窄，符合历史规律

合约价差：9-1价差遵循历史规律继续走弱。事实上，09合约对应的是每年4-9月份，此时处于开春后入夏时，各类装置开工率开始一路上行，供应量同步放大，所以表现在对应的09合约上多以承压为主，现货也相对比较宽裕，9月多会贴水1月合约。



04

行情展望&风险提示

4.1 行情展望- 供需格局维持双增 后市或宽幅震荡

观点:

端午节前, 甲醇盘面似有突破【2650,2850】元/吨之迹象,

后市而言, 国内外供应预计仍维持充裕, 而需求端虽有疫情后复工复产的预期, 但目前来看, 或仍需时日, 叠加传统下游进入淡季, 从而下游改善的空间有限, 供需宽松的格局预计维持, 从驱动角度看, 价格长期承压。另一方面, 现货利润率已低至10%分位数以下区间, 明显偏低, 这主要归因于煤价的坚挺, 现货有估值抬升的压力。而期货估值(基差率)则处于相对适中的区间。从估值角度看, 价格情况有望改善。

综合而言, 对于甲醇市场, 节后的产业发展将在驱动与估值的博弈中进行。预计仍难有大的单边走势, 大概率仍是震荡行情, 只是波动区间应是有所扩大, 或抬升至【2700, 2950】元/吨。

4.2 策略建议与风险提示

策略建议：

单边以波段操作为主，【2700，2950】区间高抛低吸。套利方面，坚持9-1反套。

风险提示：

煤价抬升超预期。

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

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

