



甲醇月度报告：2017年12月4日

## 货源偏紧&下游抵触，甲醇或短多长空

## 甲醇月度报告

### 摘要：

焦化限产以及煤改气政策使国内甲醇供应偏紧；

库存持续低位支撑市场；

下游利润普遍被压缩至低位，对甲醇压力或逐渐释放；

内外价差逐渐扩大，且国外装置陆续重启，进口有望增加。

预计甲醇短期在货源偏紧情况下继续维持偏强走势，但中若需求跟进不足，甲醇有望回落。

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询号：Z0010942

发布日期：2017年12月4日

### 操作策略：

操作上，MA1805 前期多单谨慎持有，无单可考虑期价在3000 以上逐渐布局少量空单。前期有做多 01 与 05 合约价差的套利单可逢高适量减仓或止盈离场。

### 不确定性风险：

需求显著提升，商品整体氛围偏多，冬季运输受阻。

## 目录

一、行情回顾.....	2
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观数据/事件.....	3
2、上游原料.....	3
3、装置与开工率.....	4
4、库存情况.....	5
5、甲醇及下游生产利润.....	6
6、价差分析.....	6
三、行情展望与投资策略.....	7

## 图目录

图 1: MA1801 盘面走势 (周线) .....	2
图 2: MA1805 盘面走势 (周线) .....	2
图 3: 内地甲醇价格走势 .....	2
图 4: 港口地区甲醇价格 .....	2
图 5: 国内煤价 .....	4
图 6: 天然气价格 .....	4
图 7: 华东地区甲醇港口库存 .....	5
图 8: 华南地区甲醇港口库存 .....	5
图 9: 山东煤制甲醇利润走势图 .....	6
图 10: 甲醇部分下游行业利润走势图 .....	6
图 11: 甲醇主力合约基差 .....	6
图 12: 甲醇 01 与 05 合约价差变化 .....	6
图 13: 国内各地区间价差 .....	7
图 14: 国内外价差 .....	7

## 表目录

表 1: 正在检修以及计划检修的甲醇装置 .....	4
表 2: 2017 年三、四季度计划新增甲醇装置 .....	5

## 一、行情回顾

11月，受部分地区焦化限产，较多装置意外停车，以及库存持续下降，货源偏紧影响，甲醇期价大幅上行。下旬期价有所回落，但月底再次反弹。截止11月30日，MA1801收于2906元/吨，环比上涨8.88%；MA1805收于2699，较前一月上涨5.39%。

图 1：MA1801 盘面走势（周线）



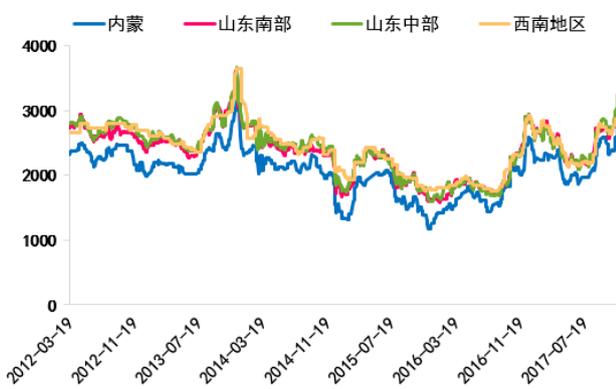
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：MA1805 盘面走势（周线）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：内地甲醇价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：港口地区甲醇价格



数据来源：Wind，中信建投期货

11月内地甲醇价格一路上涨。主要由于部分地区装置检修，焦化限产，供给偏紧，另外，原油维持强势以及天然气价格持续大涨带动，市场成交较为顺畅。多数地区价格较上月上涨200-500元/吨。

港口地区甲醇价格同样大幅上涨。一方面产区库存持续低位，货源偏紧，另一方面，进口到港货源不多，导致港口地区库存持续下降，一些地区甚至出现缺货现象。截止11月底，港口地区价格较10月上涨400-600元/吨。

## 二、价格影响因素分析

### 1、宏观数据/事件

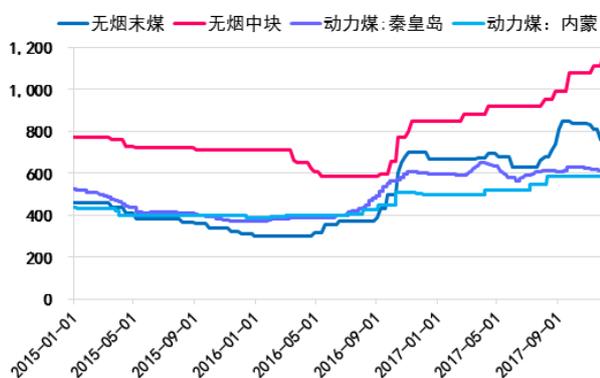
美国劳工部公布的数据显示，美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万，低于预期的增加 31.3 万；11 月 25 日当周初次申请失业金人数为 23.8 万人，环比前一周减少 2000 人，月度环比增加 4000 人，申请失业金人数已经连续 149 周低于 30 万关口。10 月失业率为 4.1%，低于预期的 4.2%，刷新 2000 年年底以来低位。从 10 月份数据来看，美国就业市场整体向好，11 月数据将在本周陆续公布，非农就业人口预计增加 19.9 万人，低于 10 月份水平，失业率预计维持 4.1%，就业市场维持良性发展。美国 11 月 ISM 制造业指数 58.2，较前值 58.7 回落 0.5 个百分点。美国制造业 PMI 连续 15 个月维持在荣枯线上方，表明制造业正在复苏，但是近两个月的连续回落或许将对 12 月份的加息产生一定的干扰。另外，美国 10 月 CPI 同比升 2.0%，与 9 月相比下降 0.2 个百分点，环比升 0.1%，前值 0.5%。虽然 CPI 同比和环比增速双双回落，但对于美联储本月的加息或许难以造成明显影响，根据 CME “美联储观察”显示，当前加息的概率 25 个基点的概率为 90.2%。

欧元区方面，欧元区 11 月综合 PMI 终值 60.1，创 2004 年 1 月以来新高（Wind 数据统计欧元区制造业 PMI 起始于 2004 年 1 月），强势突破 60%，欧元区经济强势运行。欧盟统计局最新数据显示，欧元区 11 月 CPI 同比初值 1.5%，不及 1.6% 的预期；核心 CPI 同比初值 0.9%，不及 1% 的预期。低通胀或将使得欧洲央行维持宽松政策。

国内方面，宏观经济“三驾马车”10 月份整体小幅回落。统计局数据显示，我国 1-10 月城镇固定资产投资同比 7.3%，增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点；1-9 月份社会消费品零售总额同比增加 10.3%，增速比 1-9 月份回落 0.1 个百分点；1-10 月进出口贸易量同比增加 11.6%，增速比 1-9 月份回落 0.1 个百分点。整体上，虽然前十个月增速有所回落，但是依然维持了稳定的增长，社会消费品零售总额累计同比维持在与去年相当水平，而进出口贸易的累计同比连续了 10 个月的正增长，宏观经济稳中向好。前 10 个月工业增加值累积同比增长 6.7%，连续三个月保持在同一水平，增速较去年同期增加 0.7 个百分点；1-10 月全社会用电量同比增长 6.69%，增速较 1-9 月份小幅回落，较去年同期提高 1.93 个百分点，工业品价格和用电量数据显示工业生产活跃。国家统计局最新数据显示，中国 11 月官方制造业 PMI 51.8%，比上月增加 0.2 个百分点，为今年次高点。从分项指数来看，11 月份，生产指数为 54.3%，新订单指数为 53.6%，分别比上月上升 0.9 和 0.7 个百分点。在生产和市场需求扩张加快的同时，企业采购意愿增强，采购量指数为 53.5%，上升到年内次高点。制造业 PMI 在 10 月份小幅回落之后再度回升，并且连续 16 个月运行于荣枯线上方，制造业延续扩张态势。

### 2、上游原料

11 月，煤价涨跌互现。无烟末煤由于需求平淡，价格整体有所下降。块煤方面，冬季民用块煤需求旺季，目前各矿块煤基本没有库存，而下游接货不断，煤企货紧，价格上扬。整体动力煤来看，11 月份之后，电厂日耗保持增加趋势，库存稳中微降，市场煤采购意愿有所回升，煤炭价格出现反弹。目前处于煤炭消费旺季，现货市场得到较强支撑，预计后期煤价依旧比较坚挺。11 月，天然气价格猛涨。随着环保力度不断加码，以及煤改气政策的实施，导致天然气价格直线上涨。冬季采暖季的到来，天然气的需求或将继续增加，后期天然气价格或延续偏强走势，天然气对甲醇有一定支撑。

**图 5：国内煤价**


数据来源: wind, 中信建投期货

**图 6：天然气价格**


数据来源: wind, 中信建投期货

### 3、装置与开工率

11月，国内甲醇开工率先增加后下滑，主要由于中旬过后装置意外停车较多。截止11月30日，甲醇生产企业整体开工率约为61.32%，较10月底下降约0.83个百分点，10月平均开工率为63.17%，环比前一个月平均开工率略微下降0.41个百分点。目前来看，赤峰博元、宏源化工、天津碱厂等前期停车已恢复生产，但受政策影响，以及环保压力的加大，天然气与焦炉气制甲醇近期停车较多，若焦化限产扩大，天然气制甲醇开工继续下滑或停车，甲醇开工及供应将继续受到影响。

**表 1：正在检修以及计划检修的甲醇装置**

厂家	产能 (万吨)	装置动态
西北能源	30	11.18, 预计12月上旬开车
易高三维	30	11.19, 预计12月上中旬开车
陕西焦化	40	11.17, 11月底前后
华鲁恒升	70	11.29, 计划检修20天
徐州天裕	15	11.22, 待定
沂州焦化	30	11.18, 待定
江苏伟天	30	11.1, 待定
泸天化	50	11.9, 待定
福建三明	20	7月初, 待定
青海桂鲁	80	1.26, 预计春节后开车
青海中浩	60	11.24, 预计春节后开车

数据来源: 隆众网, 中信建投期货

新增产能方面，今年仅山东明水和华鲁恒升新装置投产。其它装置均继续推迟，暂不确定何时开车，建议关注新装置开车动态。

表 2：2017 年三、四季度计划新增甲醇装置

厂家	产能（万吨）	工艺	投产（计划投产）时间
山东明水	60	煤炭	2017 年 8 月
华鲁恒升	100	煤炭	2017 年 9 月
新能凤凰	20	煤炭	2017 年 9 月，推迟
家景镁业	30	焦炉气	2017 年 9 月，推迟
鲁西化工	80	煤炭	2017 年四季度，推迟
山东瑞星	50	煤炭	2017 年四季度，推迟

数据来源：中宇资讯，金联创资讯，中信建投期货

因环保压力，上半月甲醛开工延续下滑，中旬过后，由于一些甲醛企业恢复生产，开工有所提升。但随着甲醇价格持续上涨，甲醛利润被压缩，预计后期开工继续提升有限。醋酸行业，由于前期装置停车检修，开工大幅下降，随后因部分装置重启，开工率有所提高，醋酸对甲醇的需求占比整体偏小，开工小幅波动，对甲醇影响力度不大。二甲醚行业由于企业亏损严重，下游需求不佳，开工低位小幅波动。月中由于部分装置重启，烯烃行业开工有所提高，但随后由于唐多伦 PP 装置停车，浙江兴兴能源 DMT0 装置全线停车，加上阳煤恒通 MTO 装置降负运行，导致甲醇制烯烃行业开工率大幅下降。月末虽然开工略有提高，但整体处于相对偏低水平。若甲醇继续上行，甲醇制烯烃利润将继续减小，行业提升开工动力或不足。

#### 4、库存情况

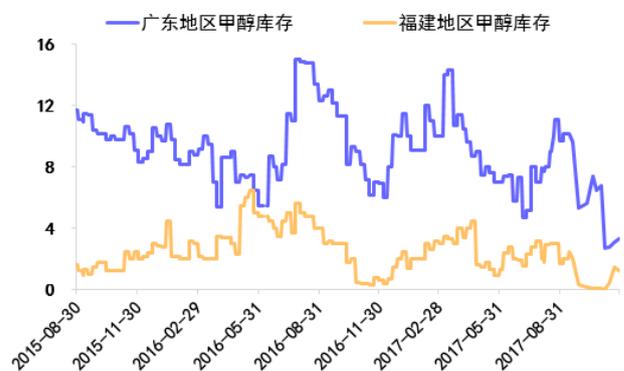
自 10 月开始甲醇库存持续大幅下降，货源偏紧，部分地区甚至有断货现象。11 月中旬开始，库存虽有回升，但整体仍处于近几年低位。据 Wind 数据显示，截止 11 月 29 日，江苏港口库存 23.92 万吨左右，较 10 月底下降 6.08 万吨，月中一度降至 16.3 万吨；宁波港口库存 15 万吨，与 10 月底持平，月中一度下降到 5 万吨；广东和福建港口库存分别为 3.35 和 1.2 万吨，环比 10 月底下降 2.15 万吨和增加 1.15 万吨。目前，港口库存均处于低位，对市场支撑仍旧较强。不过，需要国外部分检修装置恢复生产后，进口到港货源增多，从而导致库存累积。

图 7：华东地区甲醇港口库存



数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：华南地区甲醇港口库存



数据来源：Wind，中信建投期货

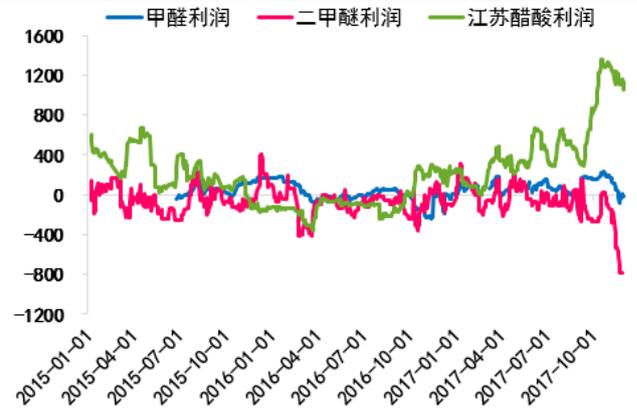
## 5、甲醇及下游生产利润

图 9：山东煤制甲醇利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

图 10：甲醇部分下游行业利润走势图

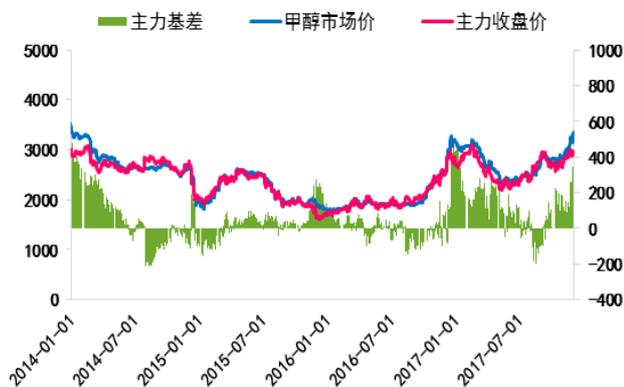


数据来源：Wind，中信建投期货

11 月内蒙、山东等产区甲醇价格持续拉涨，而煤炭价格整体变动较小，导致煤制甲醇利润大幅增加。目前，煤制甲醇利润整体十分丰厚，山东等地部分煤制甲醇企业生产利润在 850 元左右，而内蒙等地区部分煤制甲醇企业的利润高达 1000 元/吨左右。由于天然气价格猛涨，天然气制甲醇利润大幅压缩，一些企业也选择停车检修。目前较高的利润水平有利于提振煤制甲醇企业生产积极性，单从利润角度来看，计划新增的煤制产能可能加快投产进程。由于 11 月内地甲醇价格大幅上涨，而甲醛价格相对稳定，一些甲醛企业由盈利再次转为亏损。截止 11 月 30 日，山东部分甲醛企业亏损在 20 元/吨左右，环比下降约 210 元/吨。醋酸行业，受甲醇价格的持续上涨影响，利润也受到一定压缩，但整体盈利状态仍旧较好。二甲醚价格变化较小，企业利润亏损有所扩大。单从利润水平来看，传统下游行业开工提升有限，对甲醇或产生一定压力。

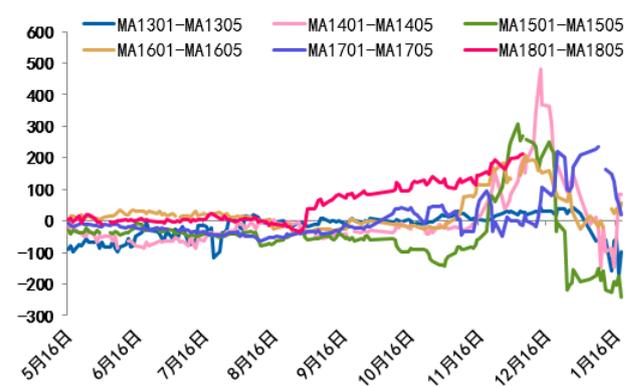
## 6、价差分析

图 11：甲醇主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：甲醇 01 与 05 合约价差变化

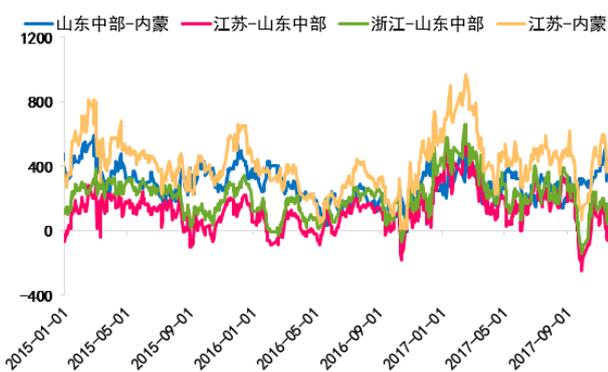


数据来源：Wind，中信建投期货

**期现与跨期价差：**由于甲醇期价先上涨，下旬有较大幅度回调，而华东现货价格整体持续上涨，导致甲醇主力基差先走弱后走强。截止 11 月 30 日，华东甲醇市场价格与 MA1801 的基差为 334，较 10 月底扩大 173 元/吨。目前，甲醇主力合约基差处于偏高水平。11 月甲醇近远月价差震荡扩大，截止 11 月 30 日，MA1801 与 MA1805

价差为 207(+99)。根据季节性规律来看，一般 01 与 05 合约价差在 12 月中旬左右将会快速显著缩小，主要由于 01 合约逐渐进入交割月，主力移仓至 05 合约，而冬季容易出现雨雪天气，影响运输，导致 05 合约整体强于 01 合约。因此，建议前期有做多 01 与 05 合约价差的套利单可逢高适量减仓或止盈离场。

图 13：国内各地区间价差



数据来源：Wind，中信建投期货

图 14：国内外价差



数据来源：Wind，中信建投期货

**不同地区价差：**由于 11 月内地与沿海甲醇价格涨幅不一致，导致沿海与内地价差先扩大后缩小，月底再扩大的趋势。目前，部分地区间套利窗口打开，有利于内地货源流入沿海。若进口货源增加，沿海地区库存累积，价格开始回落，而内地由于装置开工受限货源偏紧，不排除沿海与内地价差再次缩小。但若国内以及进口均出现明显增长，内地价格或下降更迅速。

11 月，国内外甲醇价格均上涨，但由于国内价格涨幅更大，且人民币大幅升值，导致内外价差显著扩大。目前，进口利润增加，且随着国外装置陆续重启，预计 12 月进口或有所增加，对甲醇价格有一定打压。

### 三、行情展望与投资策略

综合而言，焦化限产以及煤改气政策使国内甲醇供应偏紧。同时，库存持续低位支撑市场。但随着甲醇持续拉涨后，下游利润普遍偏低，对甲醇压力或逐渐释放。另外，内外价差逐渐扩大，且国外装置陆续重启，进口有望增加。预计甲醇短期在货源偏紧情况下继续维持偏强走势，但中若需求跟进不足，甲醇有望回落。

操作上，MA1805 前期多单谨慎持有，无单可考虑期价在 3000 以上逐渐布局少量空单。前期有做多 01 与 05 合约价差的套利单可逢高适量减仓或止盈离场。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B, 名义层11-A, 8-B4, 9-B、C  
电话: 023-86769605

### 上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元  
电话: 021-68765927

### 长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号  
电话: 0731-82681681

### 南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼 -3404 室  
电话: 0791-82082701

### 廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017  
电话: 0316-2326908

### 漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203  
电话: 0596-6161566

### 西安营业部

地址: 西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G  
电话: 029-89384301

### 北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室  
电话: 010-85282866

### 北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912  
电话: 010-82129971

### 武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室  
电话: 027-59909520

### 杭州营业部

地址: 杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室  
电话: 0571-28056982

### 南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座  
电话: 025-86951881

### 济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 1018  
电话: 0531-85180636

### 大连营业部

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室  
电话: 0411-84806305

### 郑州营业部

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室  
电话: 0371-65612356

### 广州东风中路营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房  
电话: 020-28325302

### 重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1  
电话: 023-88502030

### 成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803  
电话: 028-62818708

### 深圳营业部

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元  
电话: 0755-33378736

### 上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室  
电话: 021-33973869

### 宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5, 5-6 室  
电话: 0574-89071687

### 合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室  
电话: 0551-62876855

### 太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室  
电话: 0351-8366898

### 广州黄埔大道营业部

地址: 广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406 室  
电话: 020-22922100

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)