

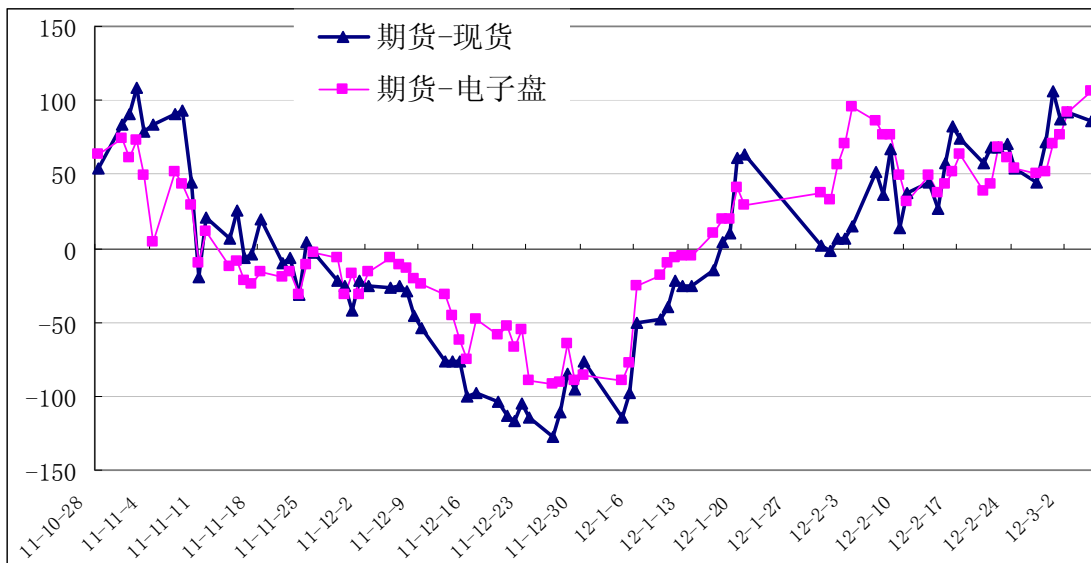
# 供应增量，后市甲醇价格将逐步走软

永安期货杭州研究中心 王金

## 一、期货拉涨，致期现价差处于高位

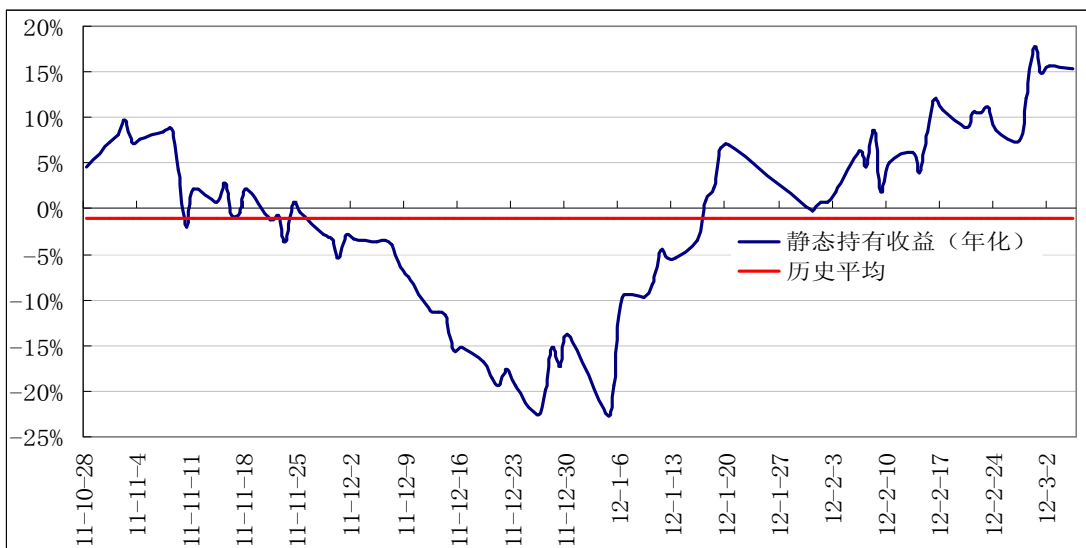
近期甲醇期货走势强劲，ME1205 一度触及 3040 的近期高点，而期货的拉涨也带动期现价差快速高走，2 月 29 日两者价差一度触及 106 点的历史高位。高期现价差为单抛提供较高的安全边际，若假设现货价格维持不变，则单抛的静态收益一度达 15.3%，此远高于历史的平均收益率。

图 1 甲醇主力期现价差



数据来源：永安期货杭州研究中心

图 2 ME1205 静态收益率

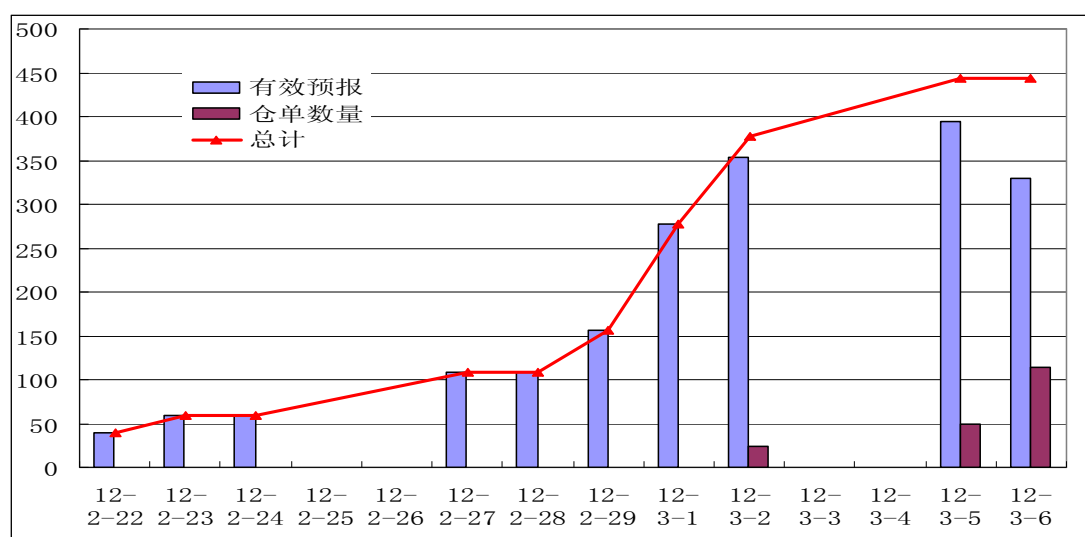


数据来源：永安期货杭州研究中心

期货高升水下，甲醇期现套利窗口打开，尤其是 ME1203 合约，期现套利驱动近期甲醇仓单迅速增加，截止 3 月 6 日，甲醇仓单量 114 张，有效预报 329 张。对应于 400 手的单边持仓，甲醇近月压力明显，而此促成近期 ME1203 期现价格的回归。

除了期现价差，随着期货的拉涨，目前甲醇的月间价差也走高明显，尤其是 3-5，前期价差一度达 125 点。高月间价差致买 3 卖 5 的月间套利机会趋于可行。若价差进一步拉涨，则将促使仓单逐步转移至 5 月，进而对 5 月构成压力。为此从价格结构看，后市甲醇上行空间将逐步趋软，从静态收益看，逢高沽空或为近期主要操作思路，那么目前甲醇自身基本面是否支撑做空操作，在后文中，笔者将重点为此进行评估。

图 3 甲醇期货仓单量



数据来源：永安期货杭州研究中心

图 4 甲醇 3-5 价差



数据来源：永安期货杭州研究中心

## 二、供应端看，后市供应存增量趋势

近期期货盘面走势强劲，笔者认为内陆价格的大幅拉涨成就近期甲醇的涨势。从内陆角度看，文中关注山东地区，从山东角度看，受前期装置负荷相对偏低等因素的影响，该地区甲醇近期货紧价扬。从图 5 看，近期甲醇走势远强于港口，并导致山东和江苏的价差大幅收窄，截止 3 月 5 日，两者的价差一度收缩至 75 点的近期低点，而此也推动整体市场氛围的抬升。后市甲醇现货将如何走，文中认为供应端问题依然是后市矛盾的关键因素，为此文中首先对此因素进行考评。

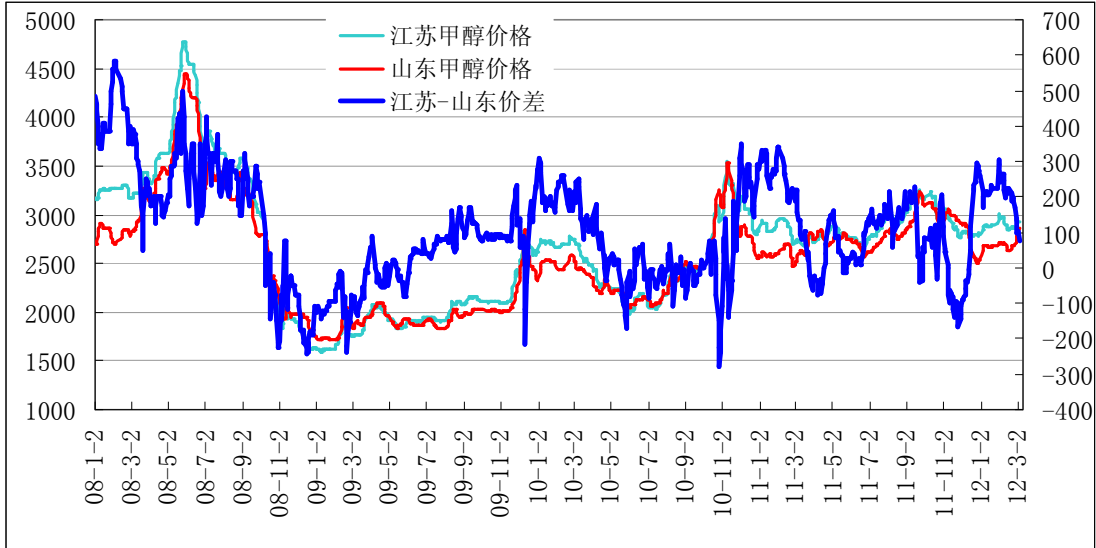
### 2.1 国内产量或趋于增加

春节前后国内行情持续低迷，此致前期国内开工率维持相对低位。尤其是山东地区，根据笔者的简单统计，目前山东地区甲醇总产能约在 453 万吨左右。而前期，该地区装置检修相对偏多，如山东明水的 50 万吨，新能凤凰的 36 万吨，盛隆的 10 万吨等等，如此多装置的检修导致该地区供应量缩量明显，并推动价格的拉涨。

从近期看，随着价格的逐步回升以及部分装置技术问题的逐步解决，目前该地区装置负荷提升明显，各套装置或复产或提升负荷，而这将直接导致供应端的

宽松。由于供应端矛盾是前期甲醇价格拉涨的主要因素，为此后市供应端问题的逐步解决必将对内陆甲醇现货构成压力。

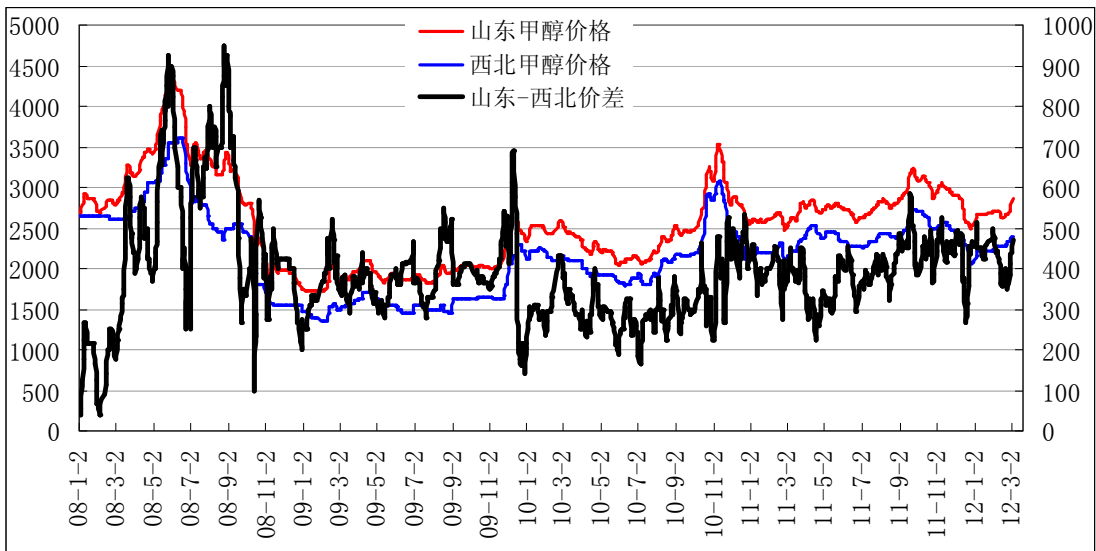
图 5 江苏-山东地区价差



数据来源：永安期货杭州研究中心

图 6 所示为山东和西北价差，由于西北货物直接冲击山东，为此西北价格走势将对山东价格构成直接影响。如图 6 所示，随着山东价格的逐步提升，目前山东和西北价差走高明显，而此或又将对后市山东价格构成压力。

图 6 山东-西北地区价差

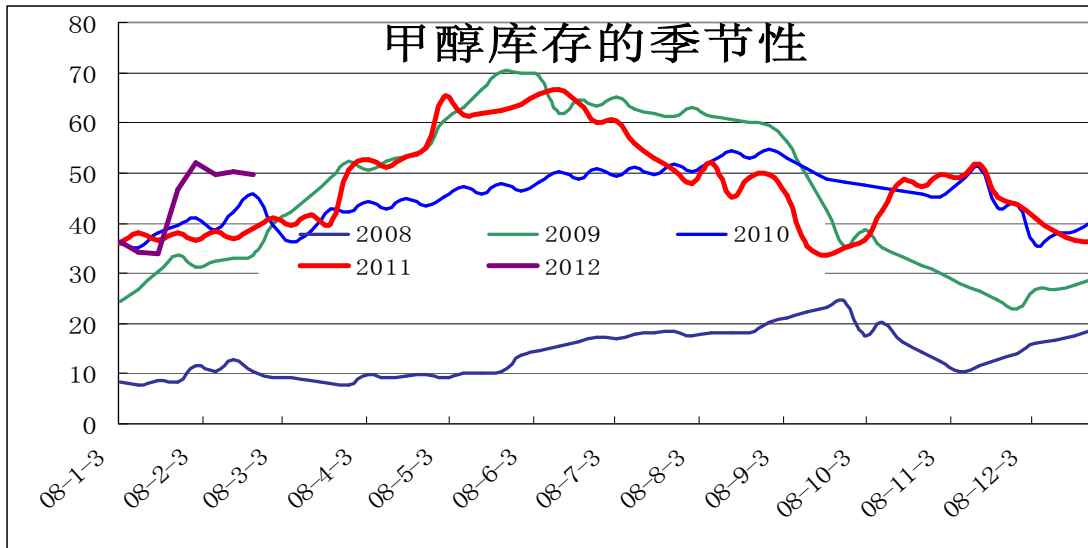


数据来源：永安期货杭州研究中心

## 2.2 港口供应端压力仍存

供应的增量以及需求的疲软导致港口库存走高明显，从图 7 看，目前港口库存仍处相对高位，其高于历史同期，库存压力将拖累后市港口甲醇价格走势。

图 7 港口甲醇库存季节性走势



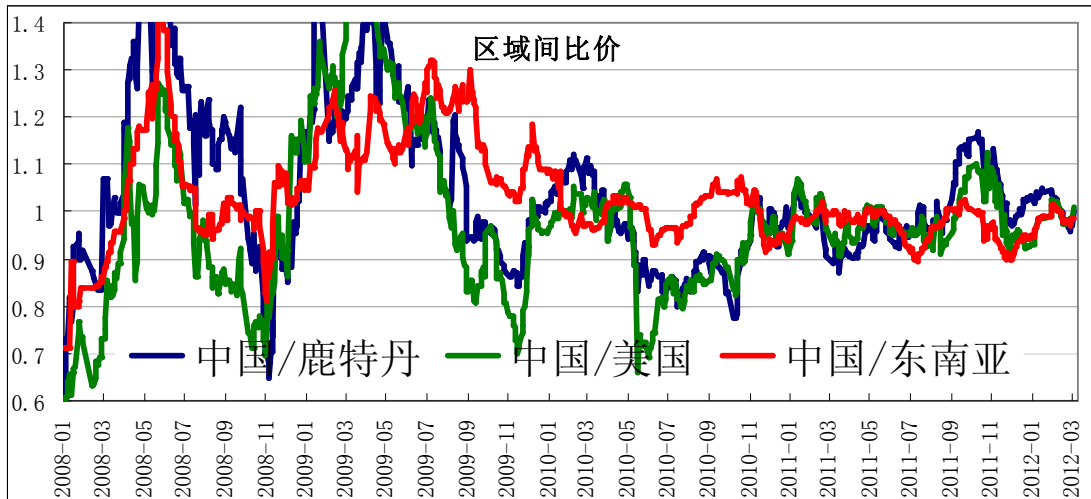
数据来源：永安期货杭州研究中心

后市港口甲醇供应压力如何，还取决于后市进口量情况，而进口量大小主要取决于两方面的因素：首先，外盘装置开工率是否能保证外盘的供应量；其次，地区间价差是否支撑更多货物流入中国。

首先，从装置角度看，目前外盘装置开工率仍有所维系，尤其是中东地区，作为亚洲甲醇的主要出口地区，此地区目前装置开工率仍维系相对高位。而这导致后市外盘甲醇供应量将有所保证，此并支撑外盘货物大幅走高。

其次，从地区间价差看，图 8 所示为中国和主要区域甲醇价格的对比，由图可以看出，目前中国的甲醇价格并没有明显的低估。此指标并不支撑后市中国甲醇供应的缩量。

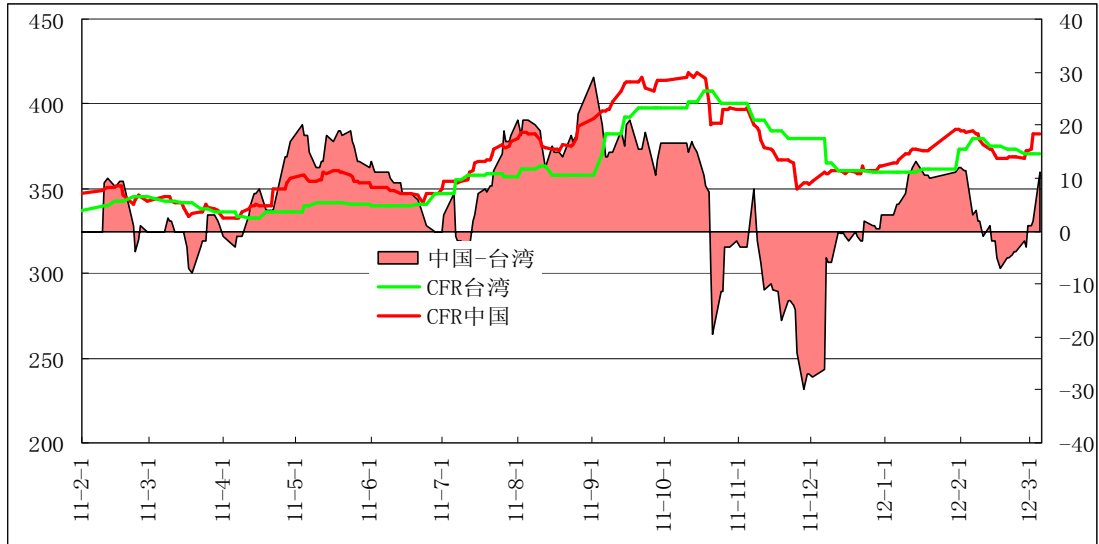
图 8 甲醇价格地区间比价



数据来源：永安期货杭州研究中心

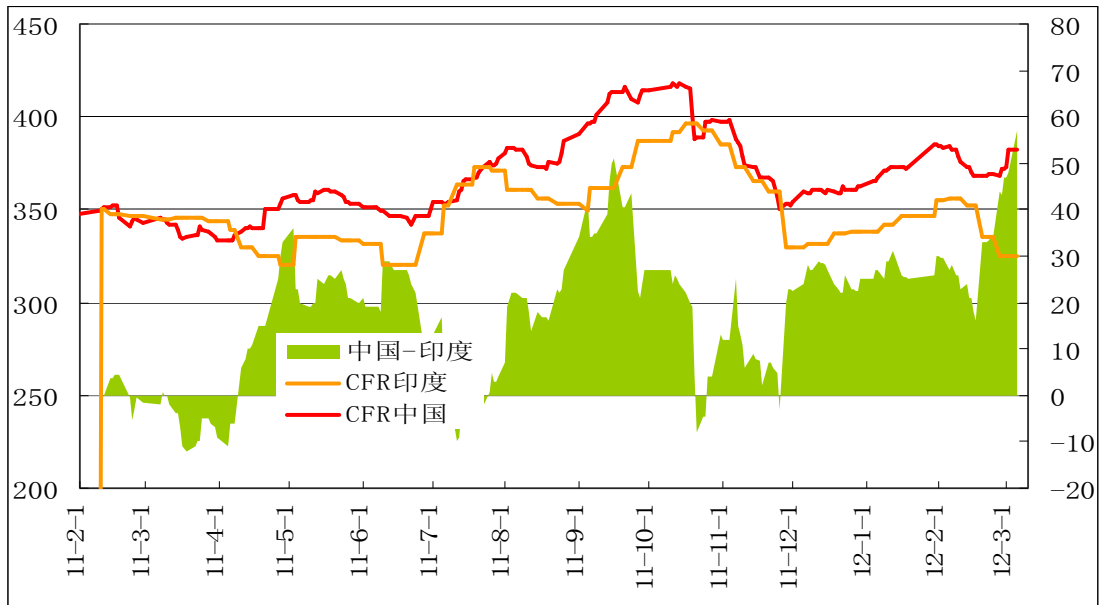
同时文中关注中国与周边区域甲醇价格的相互关系。由图可以看出，近期随着 CFR 中国价格的大幅走高，目前中国相比于周边国家的价格均有所走高。尤其是印度地区，受伊朗货的冲击，目前中国与其价差走高明显。此背景下，后市印度转口至中国的伊朗货物或将有所增量，此这将增加中国货物的供应端压力。

图 9 中国台湾甲醇价差



数据来源：永安期货杭州研究中心

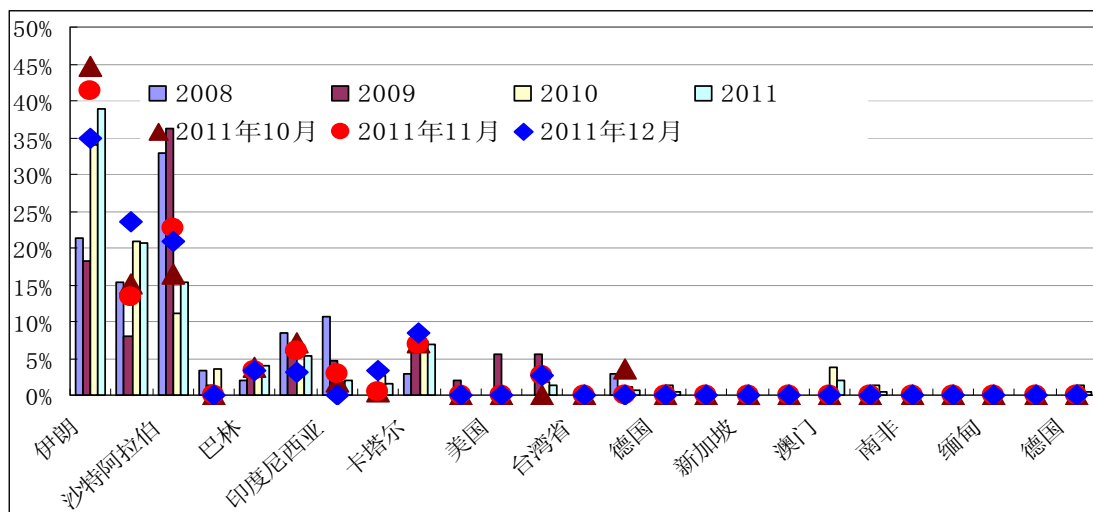
图 10 中国印度甲醇价差



数据来源：永安期货杭州研究中心

伊朗问题为进口端最大不确定因素。从历史数据看，伊朗货占中国进口量的比例相对偏高，历史数据显示，其占比在 30%左右。此背景下，若伊朗的货源出现问题必将使中国港口的供应出现压力，为此这一因素后市仍需密切跟踪。从当前的基本面看，尽管欧美对伊朗的制裁增加了伊朗货的出口难度，但是从实际调研的情况看，目前伊朗货出口问题依然不大，而欧美对伊朗货的排斥将导致更多的伊朗货出口至中国，而这反而将导致后市港口进口出现增量。据悉，进入 3 月份，伊朗货对中国的供应将有所增加，对应于目前的高库存，此无疑将使港口价格承压。

图 11 中国甲醇进口结构分析

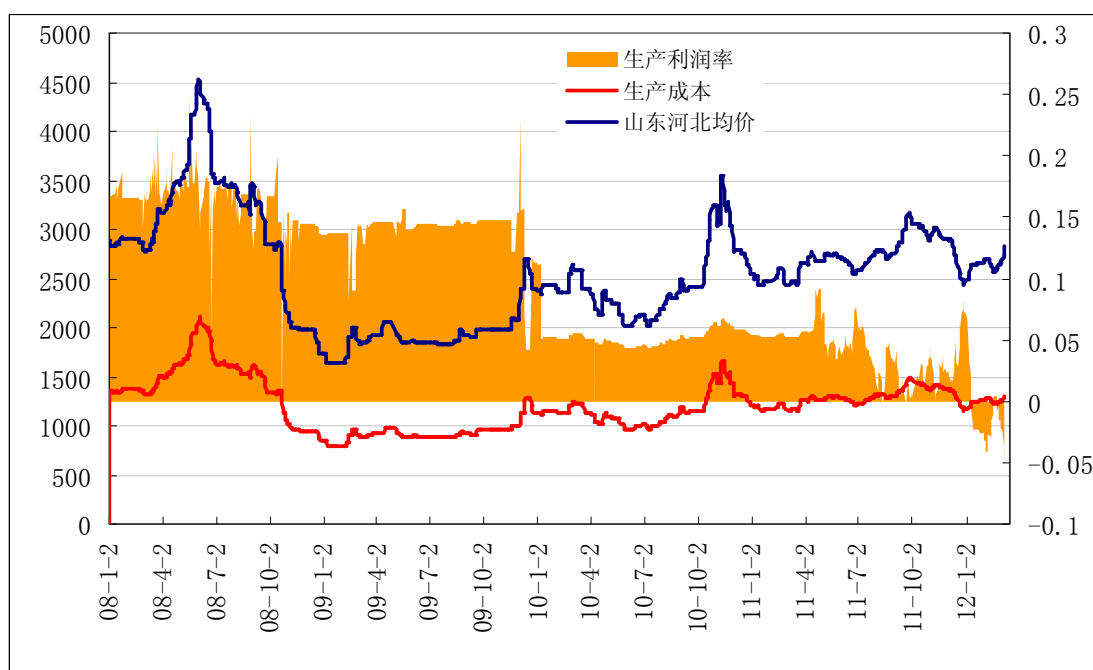


数据来源：永安期货杭州研究中心

### 三、传统淡季下，需求缺乏放量动能

对应于供应的增量，目前甲醇的需求仍显疲软。从甲醇的几大主要下游看，甲醛和醋酸的需求仍显疲软。图 12 所示为甲醇生产甲醛的利润模拟图，由图不难发现，尽管原料甲醇价格近期走势强劲，但是受疲软需求的拖累，甲醛价格跟涨乏力，而这导致目前甲醛的生产利润处于低位。此背景下，后市甲醛端对甲醇需求的带动难有放量。

图 12 甲醛生产利润图

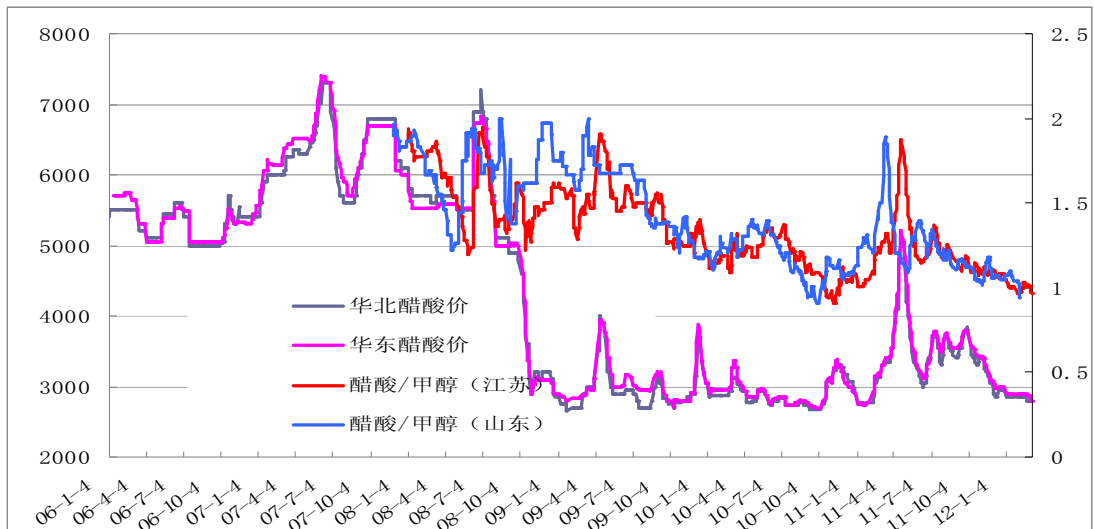


数据来源：永安期货杭州研究中心

在华东地区，醋酸占甲醇下游需求的比重较大。从醋酸角度看，受累于下游需求的疲软以及供应端的宽松，目前醋酸价格走势疲软。另一方面，目前醋酸相对于甲醇的比价持续走低，此显示出醋酸工厂利润的压缩，为此，醋酸端对甲醇需求的提振相对有限。

图 13 醋酸价格走势



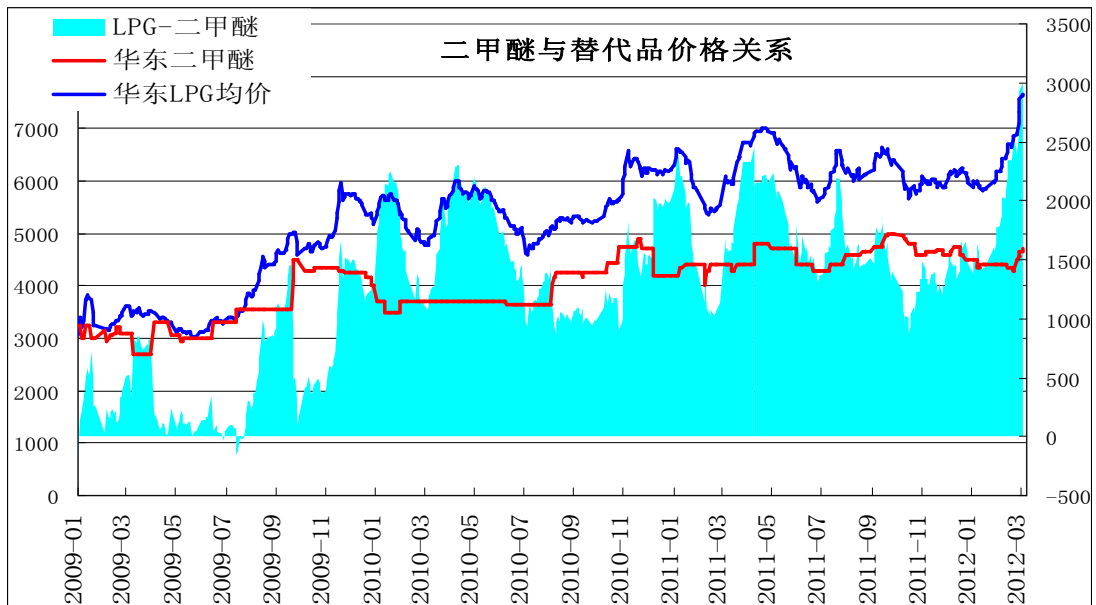


数据来源：永安期货杭州研究中心

图 13 所示二甲醚与 LPG 的价格走势图。由图所示，近期 LPG 价格走势强劲，其主要受益于原油价格上行以及相关产品石脑油的强劲走势提振。根据最新出台的 3 月国际 CP 价格，沙特丙烷价格上调 220 美元，提涨幅度达到 18% 左右，而此对国内 LPG 价格构成支撑。受益于 LPG 价格走高的影响，近期华东二甲醚也出现顺势提涨。从图 14 可知，目前二甲醚与甲醇比价出现走高，体现二甲醚生产利润的修复，而这将对甲醇需求有所提振。

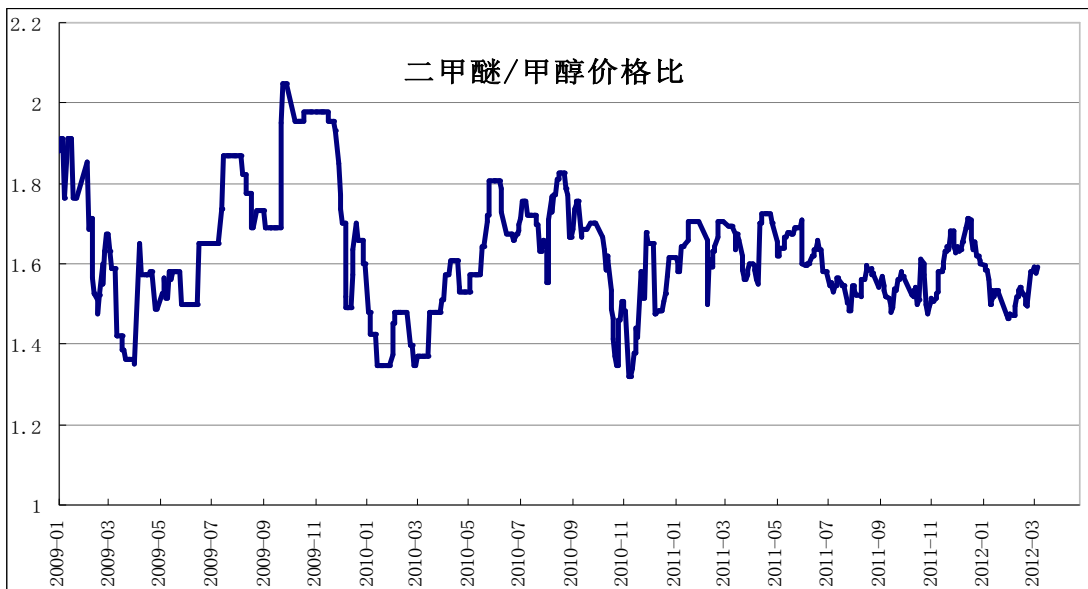
但对于二甲醚而言，目前港口二甲醚占甲醇下游的需求仍相对有限。另外一个方面，随着天气的逐步转暖，LPG 的需求整体呈现走弱趋势，而这也将会利空二甲醚价格。为此笔者认为，短期二甲醚对甲醇需求仍将偏好，但整体而言，后市其对甲醇的提振作用相对有限。

图 13 LPG-二甲醚走势图



数据来源：永安期货杭州研究中心

图 14 二甲醚和甲醇比价图



数据来源：永安期货杭州研究中心

整体从需求端看，传统淡季下，甲醛和醋酸的需求仍相对偏软，而二甲醚或将对甲醇需求构成一定支撑。但整体而言，随着天气转暖，后市二甲醚需求整体驱动向下，尤其是在甲醛和醋酸两大下游仍偏淡的大背景下，二甲醚端对甲醇价格的提振作用仍是杯水车薪。

#### 四、总结

随着期货的拉涨，目前甲醇期现价差走高明显，此为单抛提供较高的安全边

际。从甲醇自身基本面看，一方面后市供应端存增量驱动，而需求端依然偏弱，此背景下，文中认为后市甲醇价格上行空间相对有限，逢高仍可考虑沽空操作。