

► 年报 · 郑醇

重回企业满意价区，价格重心有望巩固

倍特期货 · 研究发展中心

2017 年 12 月 22 日

结合2018年甲醇市场的整体背景，我们认为当前的甲醇价格已经基本回到了上下游企业均能接受的满意价区。总的来看，2018年甲醇的价格重心有望得到继续巩固，节奏上或逐步渐入有底有高、震荡有序的局面。

相关报告：

《2017年报——MTO 有望扩张，价格重心给予持稳趋上展望》

分析师：李闯

从业资格号：F0283872

投资咨询号：Z0012732

联系电话：028-86269250

QQ：461095809

要点：

- ◆ 原料成本端保持坚挺
- ◆ 国外新增产能释放压力高于国内
- ◆ 新兴下游需求强劲，累库存需要常态化保障

观点和操作策略：我们认为当前甲醇已经基本回到了上下游企业均能接受的满意价区，若后市甲醇价格过高，则会激发下游的抵触情绪，那么合理的价格同样也会维持下游的采购热情。总的来看，2018 年甲醇的价格重心有望得到继续巩固，节奏上或逐步渐入有底有高、震荡有序的局面。截至 12 月 20 日，现货市场上的加速趋势已经有了见顶迹象，那么当前主力 1805 合约就很有可能随之进入加速进程的后半段，也就是说在后面操作上则可以把握介入摸顶后的调整机会。我们认为区间上沿或在 3200-3300 元/吨，全年的区间下沿或在 2500-2600 元/吨。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2017 年甲醇市场回顾

2017 年国内甲醇市场先抑后扬，整体呈现 V 型走势，价格重心进一步上移。截至 12 月初数据，全年最低价为 2193 元/吨，最高价为 3117 元/吨，振幅较去年有所收窄至 42.13%。今年初甲醇市场延续了去年四季度的上涨氛围，主要支撑因素则来源于沿海新增 MTO 装置开工预期强烈以及国外甲醇装置进入集中检修期所致。然二月中旬行情开始反转，压制因素陆续踏来：国外检修装置重启、进口货价格走跌、高原料成本背景下，下游 MTO 利润快速压缩有意通过检修避让；另外，由于央行在第一季度出现了“缩表”表现，这一变化引发市场高度谨慎，担心央行将进一步收缩市场流动性，因此后面以黑色系为首的整个商品市场氛围实在不稳，惯性回调走势一直延续到了二季度末才趋于稳定。下半年行情逐步拉开了回升的序幕，主要下游 MTO 包括新增产能如期开工且基本维持高负荷运行状态，加上进口累计增量不足、沿海库存持续走低等利好因素，从而支撑起了下半年行情的稳步发展。截至 12 月 20 日，甲醇仍在年初高点区域坚挺震荡，强势氛围有意延续至年底。那么 2018 年行情走势将如何发展，我们将通过多方面数据信息来给予指引参考。

图 1：甲醇指数（日线）



资料来源：文件财经

二、甲醇市场影响因素分析

（一）原料成本端保持坚挺

我国甲醇生产工艺主要以煤制为主，焦炉气制也同属于煤制范围内，具体来看，目前国内煤制产能占比超过 8 成。另外，受制于国内天然气成本高昂，且极易受到民用挤压影响，从而造成天然气制甲醇开工负荷始终不高。那么在分析原料成本时，我们通常会建议关注动力煤、原油、天然气的价格走势，虽然甲醇并不是原油的直接下游，但甲醇与原油均会产出烯烃，因此近几年甲醇与原油的走势一直保持着较好的联动性。

首先我们来预测一下煤炭的后市走向，在这里给一个简单的提示：盘面上的郑煤期货就可以拿来作为原料价格的参考，生产 1 吨甲醇需要消耗 2.5 吨动力煤，那么一吨甲醇的理论成本则约等于 2.5 吨动力煤价格+1000 元加工费。据我们目前已知的数据推算，直到 2020 年之前，煤炭新增产能的释放仍会有限，虽然煤炭总产能仍然过剩，但受制于政策调控，近两年实际投放的有效产能并不多，而需求面已经开始逐步改善，有利于支撑动力煤价格重心的持稳概率，因此预计主要原料端煤炭价格保持高位坚挺的可能性仍较大。在这里给一个影响动力煤价格的日常参考：秦皇岛库存、沿海六大电厂库存、月火力发电数据，我们倍特的日常评论也会有提到。

其次在介绍一下原油市场，由于国内天然气制甲醇产能占比较小，而国内天然气的动向只会在短期内助推当期行情的发展，因此趋势性影响作用并没有原油强，市场上已对甲醇冠有了小原油之称，可见原油与甲醇之间的紧密度。据市场信息报道，11 月 30 日举行的 OPEC 半年度例会上，OPEC 与非 OPEC 产油国均同意延长当前规模为 180 万桶/日的石油减产协议至 2018 年底，此外 OPEC 代表还宣布此前获得减产豁免权的两大成员国-利比亚和尼日利亚将自明年起加入限产行列。同时，产油国在共同声明中称将在 2018 年 6 月份考虑是否进一步调整限产协议。回到盘面上来看，若美原油价格跌破 40 美元/桶时，则与甲醇的相关性就会减弱甚至无相关，而近两年美原油价格基本可以稳定在 50 美元/桶的上方，因此也会有利于甲醇价格重心的持稳，同样我们也预计在 OPEC 与非 OPEC 的共同努力下，原油市场在未来一年内将会迎来更加健康的发展状态。

图 2：不同原料甲醇产能占比

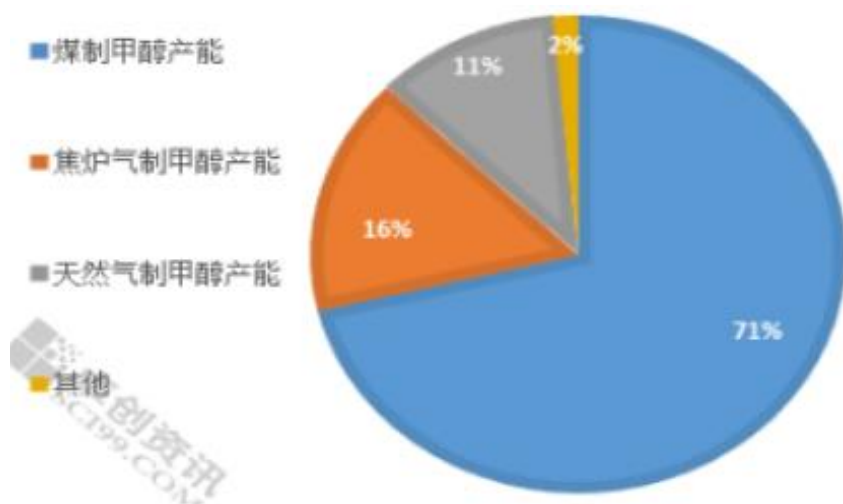
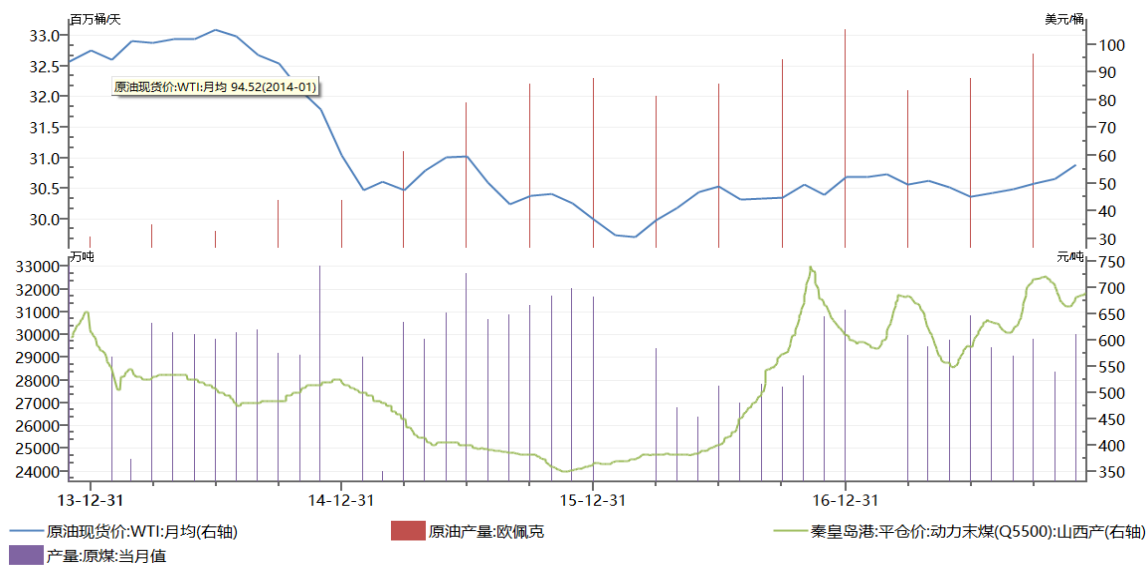


图 3：动力煤、原油市场动向



数据来源:Wind资讯

（二）国外新增产能释放压力高于国内

据卓创不完全统计，截至 2017 年 12 月份，全国甲醇产能在 8023 万吨，与去年相比变化不大。其中煤制甲醇在 5716 万吨，占 71%、其次是焦炉气，产能 1290 万吨，占 16%、天然气制甲醇约 900 万吨，只占全国总产能的 11%，虽然占比较小，但分布较为集中，主要集中在西南的川渝地区。从产量上看，据万德数据统计，截至 2017 年 8 月份已累计生产 3041.77 万吨，累计同比增加 232.84 万吨，增幅约 8%，产量的提升主要得益于装置的开工负荷较往年提高。2017 年国内的新增产能并不多，部分新增装置已推迟至 2018 年才能开工且已配套下游自用，实际的净投放预期压力并不大，因此预计国内供给端方面仍会较为平稳。

相较于国内供给端的平稳，国外的新增预期压力就大了不少，总共约有 775 万吨/年的新增产能即将投放。据金联创信息称，其中 570 万吨的产能有望在 2018 年就陆续投产，伊朗占比最大，而伊朗又是我国甲醇对外的最大进口国，美国也在去年攀升至第七位，因此对国内甲醇市场的潜在冲击正在酝酿之中，届时需要及时关注国外新装置的进展情况。

图 4：国内新增产能

企业	产能(万吨)	装置类型	配套下游	投产时间
新疆国泰新华	20	煤		2018
山西华星能源有限公司	100	煤制	MTG	2018
山东瑞星	50	煤制		2018
山东鲁西化工集团有限公司	80	煤制	30 万吨 MTO	2018

图 5：国外新增产能

国家	公司名称	装置产能
伊朗	Kaveh	230
	Marjan PC	165
	busher	165 (推迟)
美国	汉姆	175
俄罗斯		24 (推迟)
印度	Nanrup	16.5 (推迟)
合计		775.5

资料来源：文华财经

（三）新兴下游需求强劲，累库存需要常态化保障

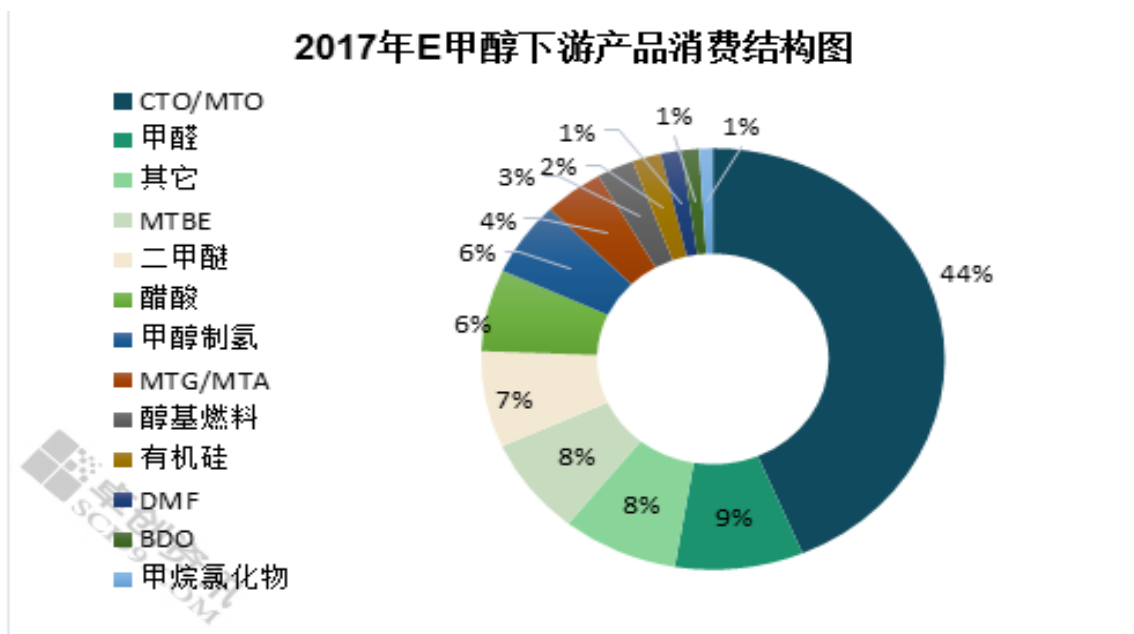
据卓创数据统计，截至 2017 年 8 月底，中国已建成 CTO/MTO 产能 1241.5 万吨/年，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工率在 79.38%，整体消费甲醇产量约 2957 万吨/年，占到甲醇下游消费占比的 40%以上。虽然近两年我国甲醇制烯烃增速开始放缓，不过新兴下游在对甲醇消耗量方面仍是巨大的（3 吨甲醇产出 1 吨烯烃）。西北地区烯烃产能较为集中且大多自配甲醇装置，供需基本稳定，外销方面照比前几年下滑了不少，而沿海 MTO 装置大多需要外采甲醇，所以沿海地区 MTO 开工就成了影响国内甲醇价格的重要因素。目前华东沿海需要外采甲醇的几个烯烃装置产能大概在 400 万吨/

年左右，理论消耗甲醇 $400 \times 3 = 1200$ 万吨/年，这一部分缺口需通过内陆与进口货源来补充，不过实际上沿海装置多以消耗进口货源为主。

那么接下来我们再介绍一下进口方面的情况，2016 全年总共进口甲醇约 880 万吨，截至 2017 年 10 月份，我国累计进口甲醇约 680 万吨，累计同比下滑了 7.8%。我们上一段曾提到过沿海 MT0 装置理论消耗甲醇 1200 万吨/年，那么按照近两年的进口量数据来推算，即使 MT0 全年开工维持在 8 成附近也还是有很大一部分缺口的，所以进口情况是值得持续跟踪的。就目前的数据信息我们做了一个粗略的推算，若月均进口量不低于 75 万吨，那么供应端压力才会有所减轻，当然这还要结合国内整体的供应情况而定。

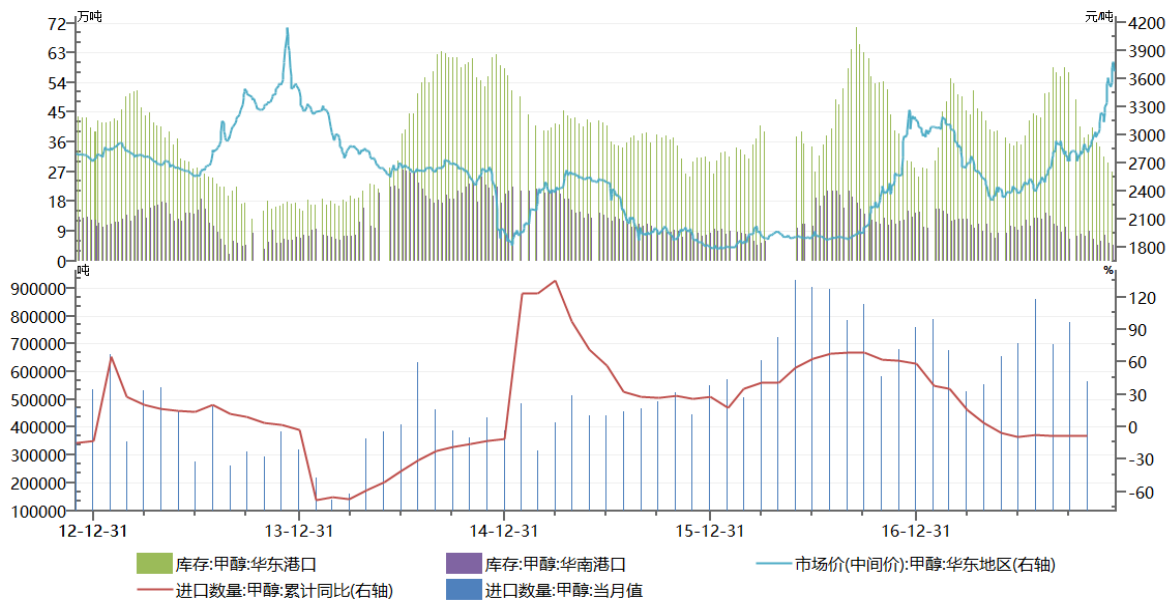
随着近两年 MT0 产能的集中爆发，我们可以看到累库存现象变得越来越凸显，2016 年港口库存峰值曾经达到过 100 万吨，而当时的甲醇价格却始终维持着上涨趋势，也就是说市场对沿海 MT0 的潜在需求充满了信心。同样，出于对沿海 MT0 的发展报有着向好展望，我们认为港口的累库存现象也需要常态化来保障。那么这个库存数据还是有区别的，建议主要关注沿海可流通货源数据，我们每周会在倍特的日常评论中更新一次，可流通货源若在 20 万吨之下则可以说明短期市场将会迎来较强的挺价氛围。截至 12 月中旬，沿海的可流通货源已回落至 10 万吨之下，后面我们需要及时跟踪该事态的进展情况。

图 6：甲醇下游分布占比



资料来源：卓创资讯

图 7：甲醇库存及进口情况



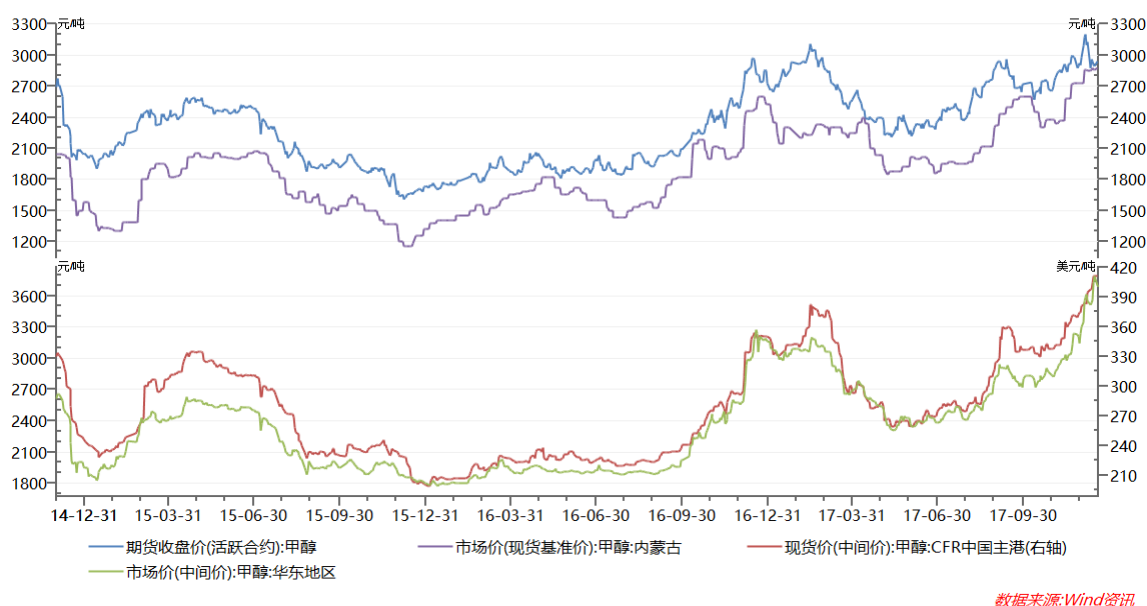
数据来源:Wind资讯

(四) 其他影响因素

在实际操作中，除了供需影响外，还是有一些其他的参考点值得关注的。其一，采暖季的环保影响，今年在环保高压下就出现了原料煤炭供应不足，导致部分甲醇企业短时间内因无煤可用而不

得不停产的尴尬局面，而天然气制甲醇企业更是出于保民用而出现了大面积停产潮的困局，因此可以预计，环保题材在今后还是会随时穿插在整个行情走势之中的。其二，我们可以关注期货市场与现货市场的价差结构，例如盘面期价与内蒙现货，这两个市场的正常价差应该在 500-600 元/吨（期货-现货），也就是说如果两者价差大于这个区间，那么盘面压力就会逐步增大，可把握空单的介入机会；同样如果价差收缩至 300 元/吨之内，那么期市的挺价动力就会增强，当然届时还要考虑期货与现货谁会向谁先靠拢的问题。其三，甲醇的最大下游是烯烃，那么期货上的 PP 与 L 就成了我们会经常提到的品种，PP、L 通常会引导甲醇走势。出于醇制烯烃竞争力能够维持的考虑，那么 3*甲醇价格就很少会超过 PP 价格（3 吨甲醇产出 1 吨烯烃），数据统计，PP-3MA 价差大多会落在 500-1500 元区间，操作上可参考这个价差区间来把握介入机会。当然，如果区间脱离这种情况出现在行情的后半段，那么参考价值就会大打折扣，因为行情往往会有延续性，短时间内不好改变，所以在临近交割月的时间点上需要谨慎。其四，进口货源价格也是值得我们关注的，若按影响力排序的话：华东-进口-华南-山东-蒙陕-河北-河南，在操作分析中，“CFR 中国主港”价格是我们必不可少的参考指标，一般国内会偏向随国外联动。换算公式为：CFR 中国美金价格*汇率*1.055 进口关税*1.17 增值税+50 元港杂费，一般进口货大多贴水于华东市场。以上操作方面的参考信息应当合理适时使用，需注意整体市场背景。

图 8：盘面与内蒙价差、内地与进口联动情况

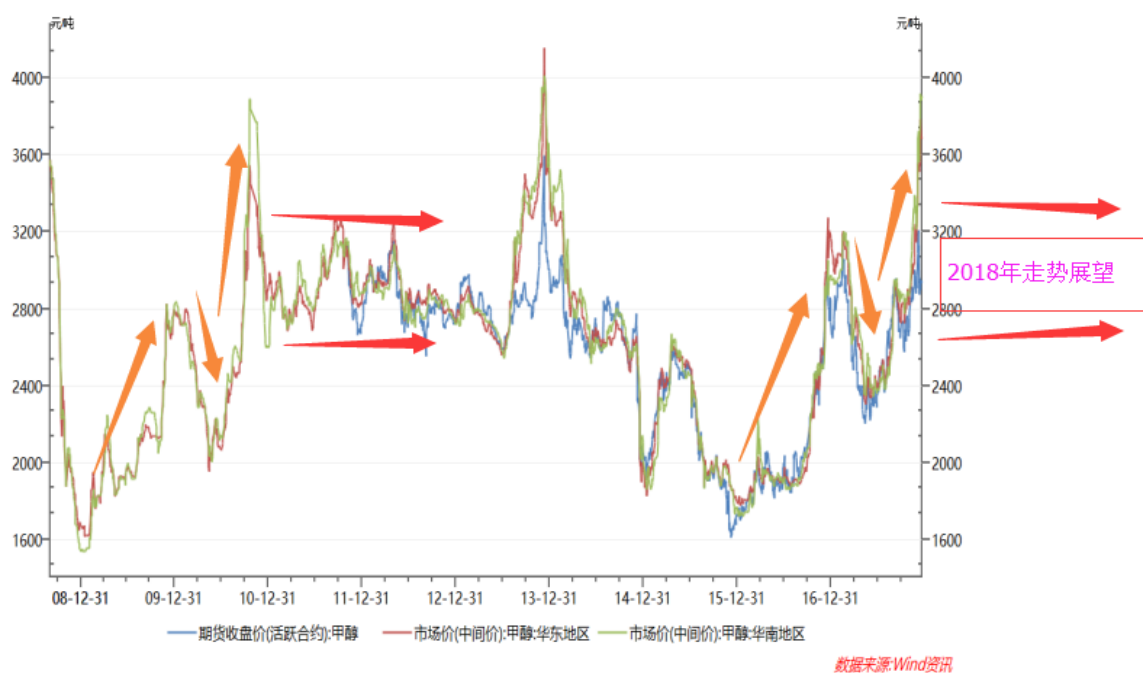


三、后市展望及操作建议

综上所述并结合 2018 年甲醇市场的整体背景，我们认为当前的甲醇价格已经基本回到了上下游企业均能接受的满意价区。若后市甲醇价格过高，则会激发下游的抵触情绪，那么合理的价格同样也会维持下游的采购热情。总的来看，2018 年甲醇的价格重心有望得到继续巩固，节奏上或逐步渐入有底有高、震荡有序的局面。

从甲醇历年的价格走势中不难看出，现货甲醇在冲过 3200 元/吨后会有一个加速趋势，不过期货甲醇就显得比较谨慎，跟随幅度和延续性均有缩减。截至 12 月 20 日，现货市场上的加速趋势已经有了见顶迹象，那么当前主力 1805 合约就很有可能随之进入加速进程的后半段，也就是说在后面操作上则可以把握介入摸顶后的调整机会。区间上沿或在 3200-3300 元/吨，全年的区间下沿或在 2500-2600 元/吨。甲醇是一个短周期的品种，短时的供需失衡就很容易刺激市场的神经，进而很快反应在价格走势上。也正是如此，要想做一个全年的走势预期就会显得较为困难，我们认为具体的操作时机需要跟住当期炒作题材的变化情况，因此更稳妥的做法是及时配合我们的倍特日常评论参考为宜，望及时关注。

图 9：甲醇历年价格走势



❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com