

## ► 研报 · 郑醇

# 悲观情绪释放后，有望企稳走区间

倍特期货 · 研究发展中心

2018. 3. 14

**相关报告：**

《2018年报——重回企业满意价区，价格重心有望巩固》

**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：**

- ◆ 前期利空情绪基本释放，后市将进入新的题材周期
- ◆ 供需两端中性偏好，市场有稳价基础
- ◆ 风险点：进口量大增；相关联品种 L、PP 继续走跌

综上所述，甲醇在前期利空情绪释放后，则会迎来新的题材炒作周期。总的来看，甲醇的整体市场氛围更偏向中性偏好一些，所以我们认为 1805 甲醇合约的下一步走势大概率上会步入企稳修复阶段，区间震荡的概率大，2630-2850 区间操作。具体节奏我们会在每日的倍特评论中给予提示。

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、当前郑醇市场影响因素分析

## （一）2018 年初至今走势回顾

年初至今，郑醇已经维持了近两个月的震荡下跌走势，其实年初就有过见顶预兆，当时华东现货已经加速上冲近 3700 元/吨，而期货却反应平平，走至 3000 元/吨时盘面指标就表现出了乏力状态。因此当时市场出于对 5 月合约的预期判断，空头情绪开始集中爆发，促使市场行情提前做出反应。其中行情走跌的几个因素主要有：甲醇现货大涨后，激发了下游的抵触情绪，下游开工负荷快速回落；春节期间甲醇装置开工稳定，库存出现回升；原料煤炭以及相关品种原油价格逐渐回落，成本重心下滑；国内气头装置在采暖季结束后有大面积重启计划，供给端压力有再次叠加预期。在以上多方面利空因素压制下，郑醇开启了震荡下跌模式。行情至此，我们认为悲观情绪的释放已经渐进尾声，后期有望迎来企稳，但 5 月合约进展的时间和空间均已不多，所以后期走势以区间震荡的形势呈现概率较大

## （二）供需两端有修复平衡预期

供给端方面，国内甲醇装置即将进入春季检修期，据卓创资讯显示，西北区域的一些大型煤制装置在 4 月份有集中检修计划，而春季检修是国内甲醇生产企业历年来的集中检修期，所以可以预计其他区域部分装置也会存在着检修可能，届时国内供应压力会有缩减。另外，国外伊朗、美国等地区确实有潜在的新增产能压力，不过以上两地装置的投产日期总是一拖再拖，直到目前，我们还没有收到可靠的投产进程，所以在一季度与二季度初可以不必过于担心来自海外的新增压力。同样，国外伊朗等地部分装置在 4 月份也存在着检修计划，这也就预示着国内外的整体供给压力在近两个月内会逐步收缩，对 5 月合约的支撑潜力正在增强。进口方面，我国 1 月进口甲醇 797338.86 吨，高于历年同期，去年 1 月是 785990.65 吨，同比增加 1.4%。据卓创了解，沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 64 万吨左右，整体可流通货源预估在 18.2 万吨附近，可流通货源较春节前增幅较大。进口量的攀升对内地货源需求存在挤压，那么近期市场的反弹空间也不能报有过高期待。

需求端方面，甲醇最大的下游是 MT0 占比近 50%（甲醇制烯烃），从下游开工率上不难看出，春节后 MT0 开工负荷快速提升了近 12%，那么这个对上游甲醇的需求刺激还是蛮大的，只要 MT0 开工负荷能够维持在 8 成以上，那么市场供给压力就会大大减轻。另外，传统下游方面也有不同幅度的提升，而且现在传统下游还只是刚刚进入恢复期，后期负荷还会存在提升的空间。总的来看，我们对近两个月供需两端的预期报有中性偏好看法，利于价格微幅抬升，市场存在挺价基础。

**图 1: 西北装置检修计划**

西北	青海盐湖	140	煤	其 20 万吨/年天然气甲醇装置于 12 月 12 日限气停车，其 120 万吨甲醇装置于年后停车，恢复时间待定
	新疆广汇	120	煤	其甲醇装置计划 4 月检修
	中煤远兴	60	煤	其甲醇装置计划三月下旬检修 30 天
	宁夏长城能源	50	煤	其甲醇装置计划 4 月 1 日开始检修 45 天
	久泰能源	100	煤	其甲醇装置计划 3 月 20 日开始检修 40 天
	榆林凯越	60	煤	其甲醇装置计划 4 月份开始检修 30 天
	新杭	20	煤	其甲醇装置 3 月 1 日重启后，因合成气不足，再度停车
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置计划近期检修
	内蒙古博源	135	天然气	其 40 万吨/年甲醇装置本周初产出产品，目前运行正常；其 60 万吨/年甲醇装置重启时间待定
	三聚家景	30	焦炉气	其甲醇装置于 3 月 1 日开始检修，目前仍在检修中，计划检修 45 天
	甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置计划 4 月份开始检修 50 天

**图 2: 甲醇下游开工负荷变化**

甲醇下游	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2月8日开工率	71.63%	14.99%	21.16%	53.84%	78.22%	3.36%	41.73%
3月8日开工率	83.34%	24.61%	16.40%	58.87%	84.58%	8.25%	67.43%

数据来源：卓创资讯

### （三）其他影响因素

国内甲醇主要原料是动力煤，那么近期动力煤走势犹为疲弱，后期动煤走势还会继续下行吗？我们认为煤炭价格即使继续下跌那跌幅空间也已经不大，因为今年仍有 1.5 亿吨的煤炭产能等待退出，煤炭价格并不具备持续下跌基础。而且去年发改委就建立健全煤炭最低库存和最高库存制度提出过指导意见，核心目的就是为稳定煤价，防止煤价大起大落，所以我们认为原料端影响总体还是平稳的。另外，其实动力煤的前一波下跌的利空因素已经反应在郑醇的走势上了，所以这一压力点的扰动预期不强。

新的压力点需求关注盘面相关联品种 L 与 PP 上，甲醇最大下游 MT0 与其有竞争关系，所以如果 L、PP 在后期继续走弱，那么甲醇制烯烃竞争优势就会减弱，对原料甲醇的需求也会受到挤压影响。目前了解到的情况是，L、PP 库存相对高位，采暖季结束后供应有望继续提升，需求恢复相对缓慢，所以这一因素会对甲醇的企稳反弹空间产生压制。

### 三、操作建议

综上所述，甲醇在前期利空情绪释放后，则会迎来新的题材炒作周期。利好方面：4 月份国内装置将会集中进入春季检修期，部分国外装置也有检修计划；国外新增产能投放继续推迟；下游开工负荷整体回升；风险点主要关注：盘面相关联品种 L 与 PP 走势是否继续大跌；国内甲醇进口是否维持高增长。总的来看，甲醇的整体市场氛围更偏向中性偏好一些，所以我们认为 1805 甲醇合约的下一步走势大概率上会步入企稳修复阶段，区间震荡的概率大，2630-2850 区间操作。具体节奏我们会在每日的倍特评论中给予提示。

图 3：郑醇 1805 合约



资料来源：文件财经

## ❏ 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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为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