

供应预期 VS 低估值，甲醇或将震荡走强

内容提要

三季度甲醇期现货均表现为冲高回落，低位宽幅震荡格局。估值偏低给甲醇期现价格带来支撑，而国际内外新增供应的过剩则对价格上行高度产生压力。三季度前后国内疫情受控，经济复苏预期，叠加通胀预期，甲醇修复低估值，甲醇期价率先企稳反弹至 2100 一线。而下半年国内外新增产能预期则对价格上行的持续性产生压制，欧美疫情二次暴发，原油高位回落利空化工品市场情绪，国庆节前后国内甲醇期货价格重新回落至 1900 附近。

四季度甲醇价格走势预期在供应与低估值的博弈。供应端，一方面国际内外边际新增供应对期价产生压力，另一方面拉妮娜预期可能导致国际内外冬季限气的可能性上升。而甲醇估值偏低或提升市场对甲醇的看涨预期。

叠加低估值及可能的供应扰动，四季度甲醇大概率维持震荡偏强走势，操作上建议低多思路。01 合约关注 1900-2000 区间做多机会。

操作建议

单边——低多；跨期——1-5 正套

风险提示

原油走势的不确定性

戴永懿

· 从业资格编号 F3073522

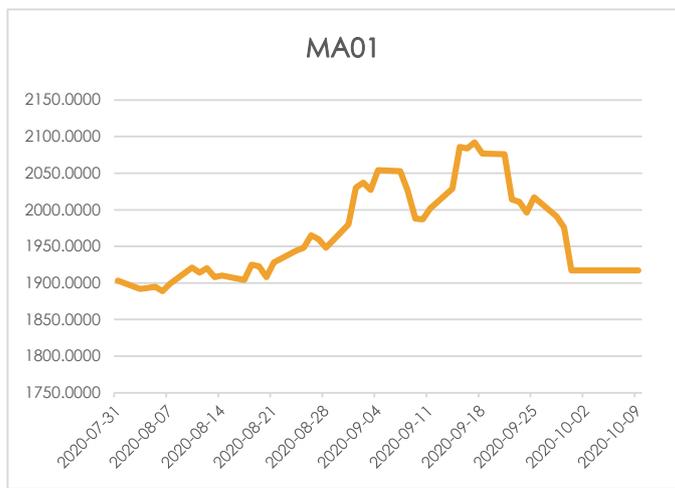
· 投资咨询编号 Z0015394



请务必仔细阅读正文之后的声明

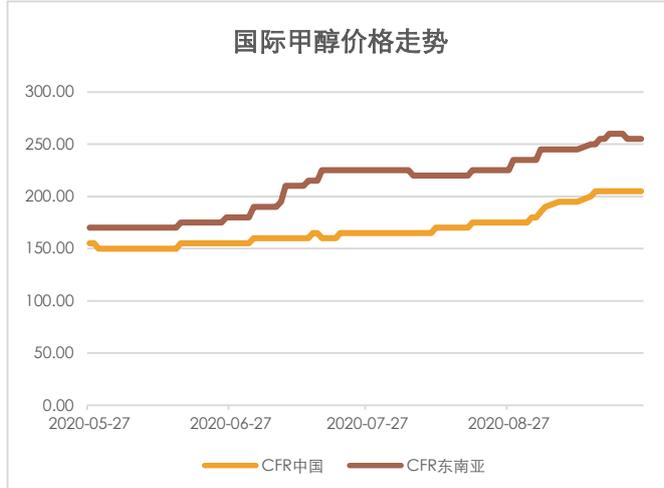
一、甲醇三季度走势的主要逻辑

图 1：国内甲醇走势



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 2：国际甲醇走势

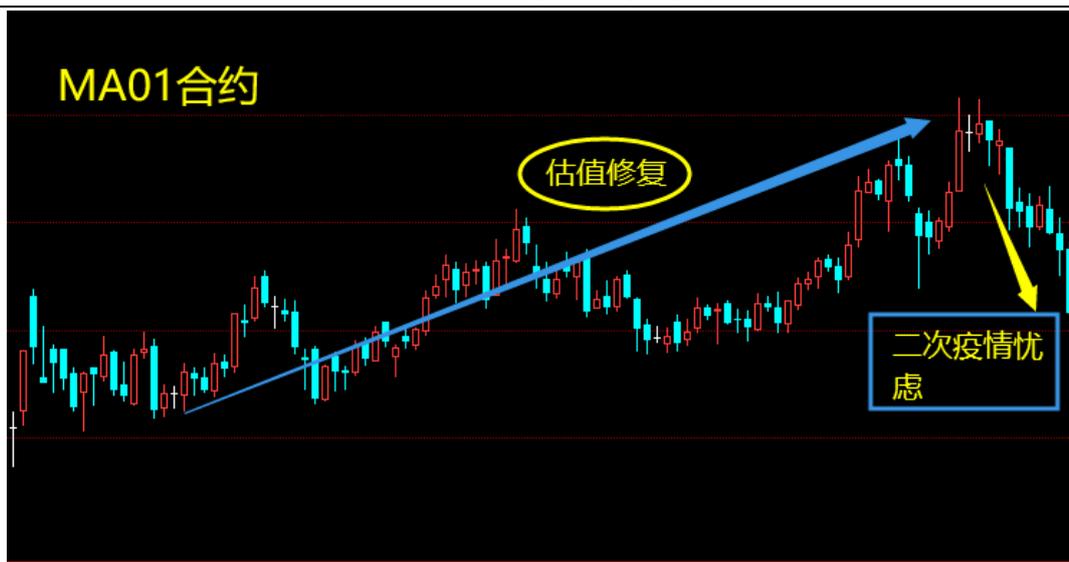


资料来源：Wind，金信期货研究院

1、低估值修复+传统消费旺季+季节性去库：

进入 6 月份，国内疫情得到有效控制，经济稳步复苏，叠加全球央行流动性宽松，国内主要贵金属、有色、黑色、农产品均出现了较大涨幅。因此在通胀预期和“金九银十”消费预期的驱动下（国内家具木地板行业消费恢复，下游工厂加速备货）甲醇自 1850 一线反弹至 2100 一线，涨幅 13.5%。

图 3：9 月份前后甲醇修复估值



资料来源：金信期货研究院

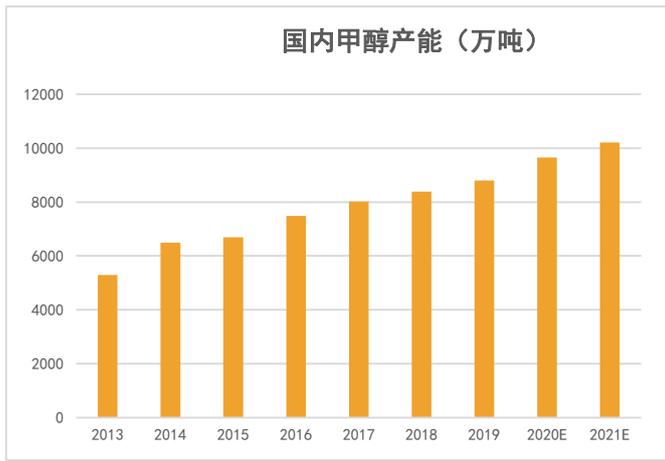
2、节前二次疫情爆发，避险情绪下甲醇回落：国庆节前后，欧美新冠感染人数再度创新高，市场担忧疫情二次暴发，全球金融市场大幅下挫，油价自高位 45 美元一线

回落至 40 美元一线，叠加国庆节前资金避险动作，甲醇随众商品急速下跌，自高位 2100 一线跌至 1900 附近，跌幅 9.5%。

二、四季度甲醇主要驱动

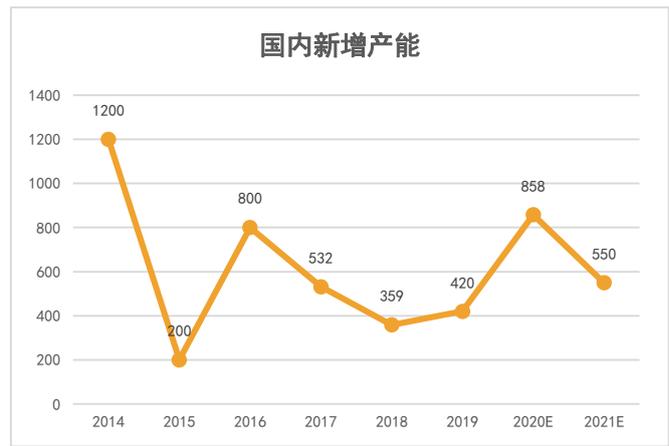
1、**新增供应**：近些年，国内甲醇产能新增平稳在 500 万吨左右，但 2020 年预计新增 900 万吨左右，这是今年国内甲醇偏弱运行的重要原因。

图 4：国内产能



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 5：国内新增产能



资料来源：Wind，金信期货研究院

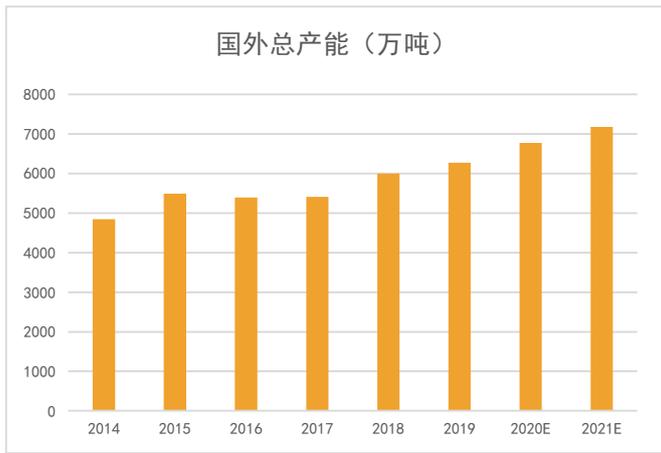
四季度，国内甲醇预计新增装置仍有不少，新增预期对甲醇价格上行高度产生压制。

图 6：国内甲醇新增产能

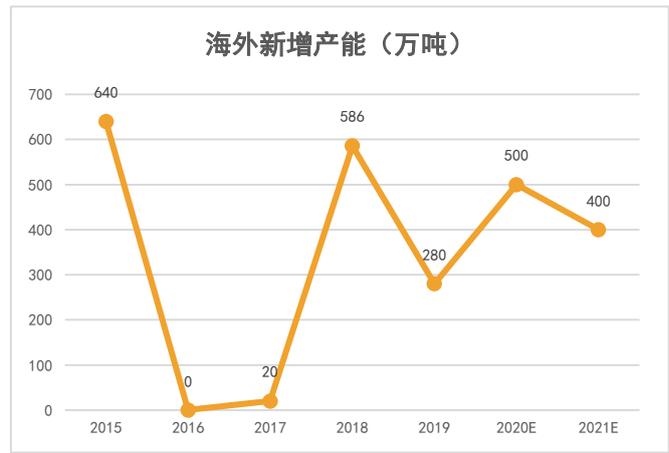
	产能 (万吨)	投产时间
烟台万华	60	2020. 9
新疆天业二期	26	2020. Q3
山东恒信高科	15	2020. Q3
河南心连心	60	2020. Q3
山西至信宝能科技	20	2020. Q3
九江心连心	60	2020. Q4
内蒙古黑猫	30	2020. Q4
榆林神华能源	180	2020. Q4
中煤鄂乐多斯能源	100	2020. Q4
广西华谊化工	200	2020. Q4
新疆众泰	20	2020. Q4
中煤榆林	180	2020. Q4
新绛中信	20	2020. Q4
	971	

资料来源：Wind，金信期货研究院

国际方面，今年以来的海外增速也超过 19 年，预计全年投产总量有望达到 500 万吨。海外总产能逼近 6800 万吨。明年预计投放 400 万吨。

图 7: 海外总产能


资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 8: 海外新增产能


资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 9: 国际甲醇新增产能

国家	装置	产能	投产时间
特巴	Caribbean Gas Chemical	100	2020.Q1
印度	Nanrup	16.5	2020.Q1
伊朗	Kimia	180	2020中期
加拿大	Nautical Energy Ltd	300	2020
巴西	us methanol	19.8	2020
美国	IGP	180	2020
加拿大	Primus Green Energy	5.8	2021
美国	us methanol 二期	15	2021
美国	山东玉皇	170	2021年中期
美国	methanex	180	2022
俄罗斯	Shchekinoazot	50	2022

资料来源: Wind, 金信期货研究院

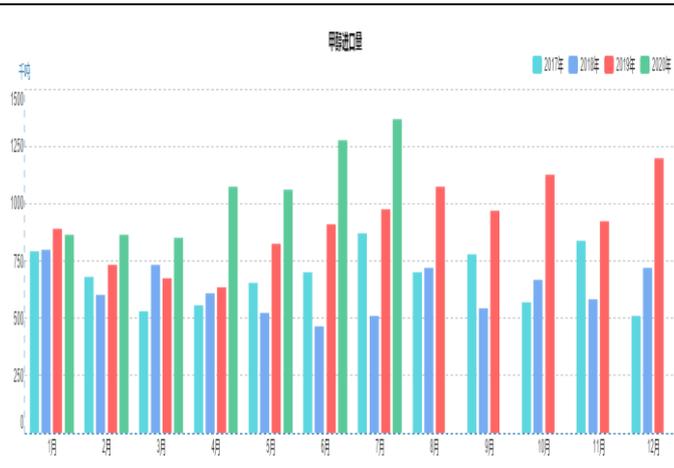
2、限气预期: 从气象组织预报看, 今年冬季拉尼娜现象发生的概率较大 (0.7 以上), 天气寒冷无异于会加剧国内外对天然气供应的限制, 从而减少甲醇的供应预期。天气寒冷, 限气预期无疑给了四季度的甲醇价格想象空间。

3、进口问题: 随着中国进口量的持续推升, 目前海外供应量的 20% 流向了国内。中国对海外甲醇需求进口依赖度维持在 15-20%, 而今年以来内外价差基本维持在 150-250 元/吨, 高额的内外价差无疑加剧了海外甲醇流入国内市场的压力, 进口问题为近年来国内甲醇偏弱运行的另一主要原因。

图 10: 进口利润



图 11: 进口量



资料来源: Wind, 金信期货研究院

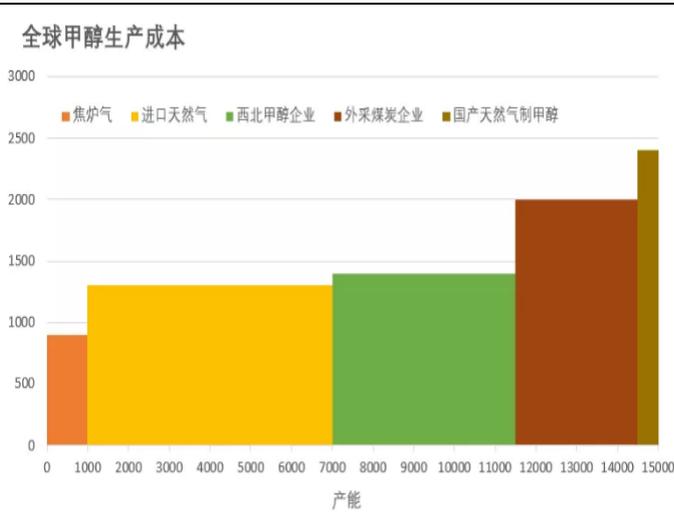
资料来源: Wind, 金信期货研究院

4、估值问题: 三季度国内化工品走势表现均偏弱, 相较于农产品、黑色和有色板块商品来说, 化工品整体处于估值偏低的位置, 这里面除了三季度原油走势偏弱的原因之外, 另一原因就是近五年来国内大炼化项目陆续投产使得整个化工产业链出现了产能过剩, 而下游需求以 GDP 指标来看却处于增速下滑的阶段。而从 MTO 产业链看, PP、PE 今年以来涨幅明显大于 MA 涨幅, 因此从相对估值的角度来讲, 甲醇估值偏低。国内主产煤制甲醇生产成本基本在 1400-1500 元/吨, 因此, 甲醇继续向下空间相对有限, 这也是 MA2005 合约在疫情驱动下最低跌至 1500 线后开始出现报复性反弹的主要原因。

图 12: 三季度国内化工品涨跌幅

图 13: 甲醇生产成本

三季度国内主要化工品涨跌幅	
WIT原油	11.60%
SC原油	-8.80%
沥青	-6.30%
燃料油	7.70%
塑料	10%
PP	6%
PVC	8.80%
EG	0.50%
EB	-0.10%
LPG	-2.20%
PTA	-5.20%
MA	3.80%



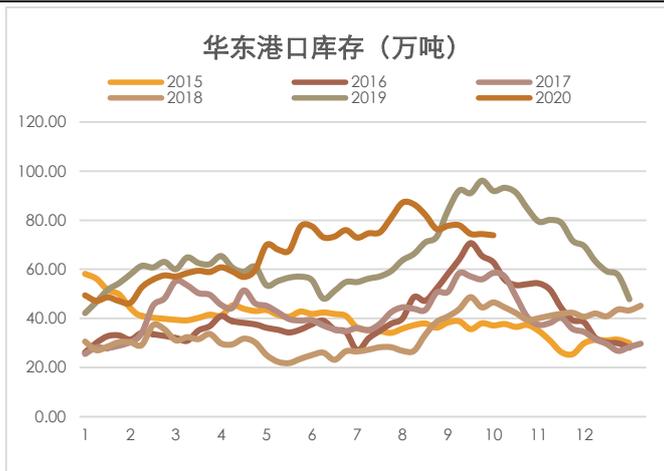
资料来源: Wind, 金信期货研究院

资料来源: Wind, 金信期货研究院

三、当前国内甲醇产业链供需数据

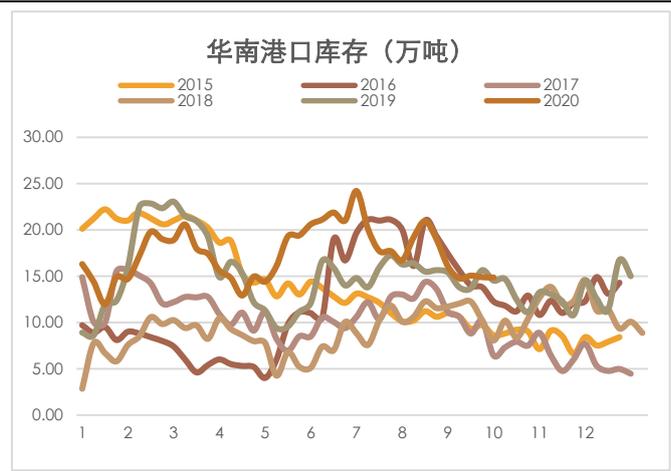
1、库存：受外盘装置临停及国内进口到港延期影响，叠加传统需求旺期，三季度国内甲醇港口库存进入季节性去库阶段，截止9月底，卓创港口库存自高位92.7万吨降至72.2万吨，降库对3季度甲醇价格产生较明显支撑。从过往经验看，四季度供应端的扰动因素较多（春节限运预期，天气寒冷限气预期，美伊关系等），因此，我们预期甲醇四季度重新垒库的可能性不大。降库阶段对四季度甲醇价格有偏多支撑。

图 14：华东港口库存（万吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

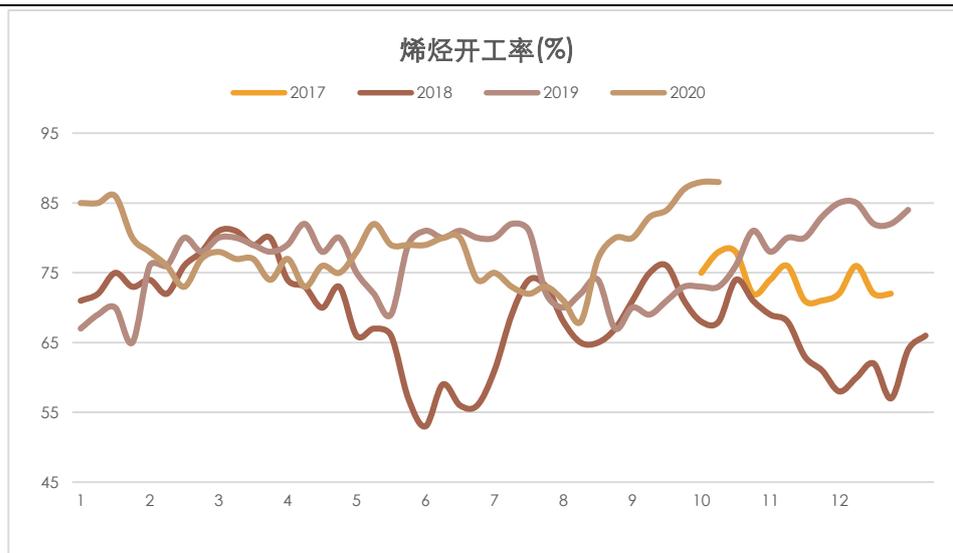
图 15：华南港口库存（万吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

2、需求：受益于原料价格低位，今年新兴需求 MTO 利润非常好，今年 PP-3MA 价差基本在 1800 上方。从过往统计数据看，PP-3MA 极限价差为 500-1500 元/吨，而高于 1500 的价差使得下游 MTO 利润非常丰厚。因此，虽然上半年有疫情的影响，MTO 的开工率始终保持在高位。

图 16：MTO 开工率维持历史高位



资料来源：Wind，金信期货研究院

上半年，传统需求甲醛、醋酸、二甲醚等受疫情影响，需求下降明显。进入下半年随着国内疫情受到控制，下游家具板材需求恢复。三季度，在金九银十驱动下，甲醇传统需求开始缓慢恢复，对三季度甲醇价格产生了有利支撑。

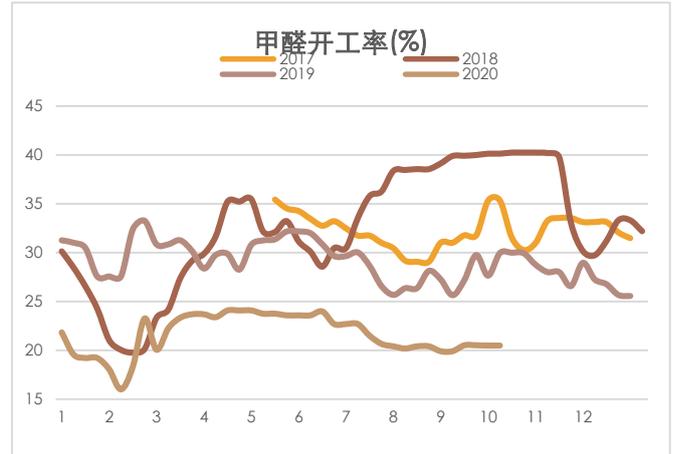
四季度仍为甲醇需求旺季。一方面烯烃需求在高利润的刺激下预计会继续维持高位，另一方面传统需求二甲醚天气转凉后仍有逐步回升预期，MTBE 主要是跟成品油挂钩，预计四季度整体都处于旺季。

图 17: 国内甲醇需求结构

	2019 年国内甲醇需求结构	需求量
烯烃(含一体化)	52.63%	3630
MTBE	6.65%	460
甲醛	6.18%	425
醋酸	5.82%	400
二甲醚	5.20%	360
甲醇制氢	5.12%	355
醇醚燃料	3.48%	240
有机硅	1.98%	135
甲烷氯化物	1.22%	84
DMF	1.16%	80
BDO	1.15%	80
甲醇制汽油	1.12%	77
其他	8.28%	571

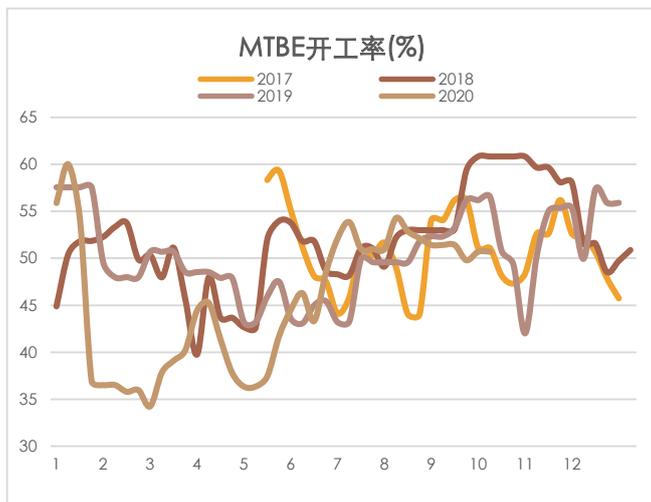
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 18: 甲醛开工率



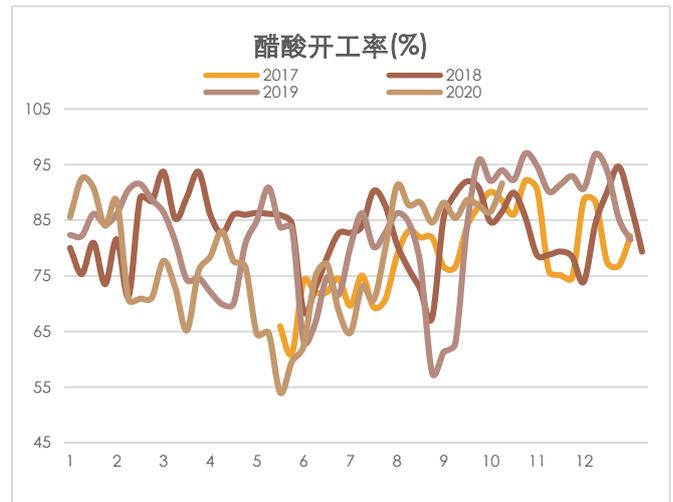
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 19: MTBE 开工率



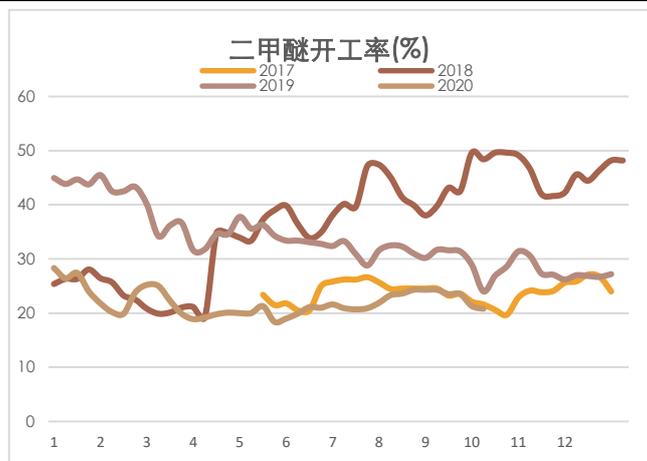
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 20: 醋酸开工率



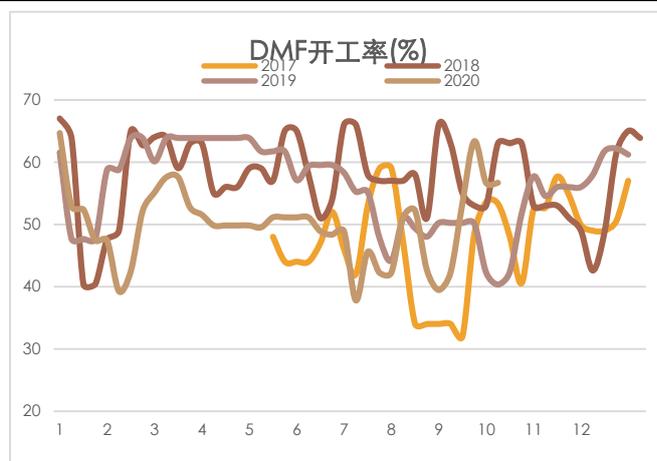
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 21: 二甲醚开工率



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 22: DMF 开工率



资料来源: Wind, 金信期货研究院

3、供应: 受疫情影响, 上半年国内甲醇开工率大幅走低。进入下半年国内疫情减缓, 陆续复工复产, 国内甲醇开工率基本恢复至疫情前的水平, 存量供应对甲醇价格影响权重下降。供应的焦点仍在边际新增供应方面。

图 23: 国内甲醇开工率



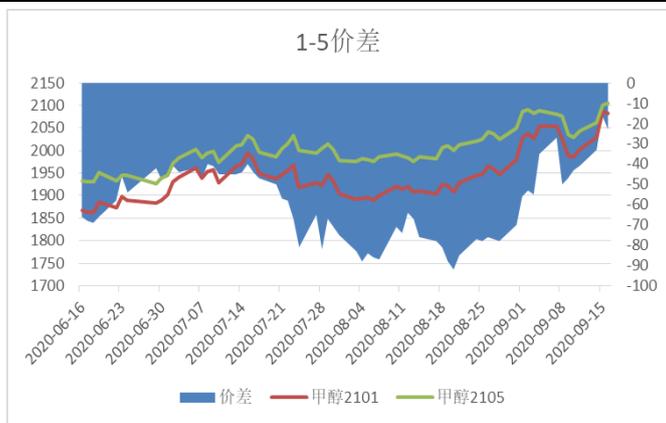
资料来源: Wind, 金信期货研究院

4、价差: 三季度甲醇近远价差 (1-5) 自-90 附近缩至-40 附近, 价差作为价格先行指标预示着甲醇 01 合约触底的可能性上升。考虑到 4 季度甲醇供应端的可能扰动因素及需求旺季特征, 甲醇 1-5 价差大概率继续走缩, 甚至转正。因此做多近月做空远月的正套逻辑是成立的。

基差, 三季度甲醇基差自-200 附近缩至-130 附近, 背后的逻辑为进口到港下降, 传统需求回升, 使得甲醇现货价格相对强势。节前, 甲醇期货价格受原油下跌影响

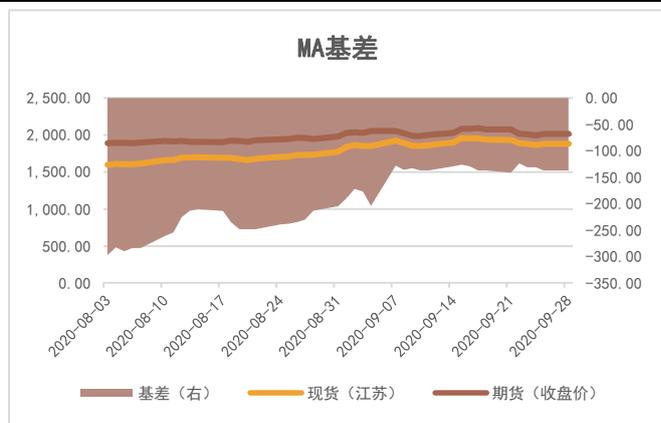
自高位 2100 大幅回落至 1900 附近，受期货带动，甲醇现货价格自 1950 附近回落至 1850 附近，现货价格下行幅度远小于期货价格的下行幅度，价差幅陡峭转向平坦，侧面印证现货市场在转好，从而限制甲醇期货的下行幅度。

图 24: 月差



资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 25: 基差



资料来源: Wind, 金信期货研究院

四、总结及展望

三季度甲醇期现货均表现为冲高回落，低位宽幅震荡格局。低估值令期价反弹，而供应及进口预期令期价回落。

从价差结构看，甲醇基月差均大幅缩小，因此继续做空甲醇的动力下降。

四季度甲醇价格走势预期在供应与低估值的博弈。

供应端，一方面国际内外边际新增供应对期价产生压力，另一方面拉妮娜预期可能导致国际内外冬季限气的可能性上升。

需求端，随着国内经济强势复苏，四季度甲醇需求预计延续旺季特征。甲醇季节性降库大概率延续。

因此，供需两端势均力敌，或略偏多。

而结合估值看，甲醇价格处于历史低位，或给市场不错的想象预期。

我们预计四季度甲醇大概率维持震荡偏强走势，因此操作上建议低多思路。

01 合约关注 1900-2000 区间做多机会。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！