

弱势油价背景叠加供需可能进一步恶化，甲醇 4 月仍不容乐观

观点：

4 月份原油价格的高低仍将是甲醇价格高低的决定性因素。从目前境外疫情的发展来看，4 月份各疫情严重国家的封锁很难缓解，原油的实际需求大概率将继续萎缩；从绝对价格来看，20 美元/桶的价格是相对较强的理论成本位，后市需观察量价联动结果；OPEC+减产目前来看并没有缓和迹象，供应端缺乏实质利多驱动。

目前甲醇跌幅基本兑现产业链中的关系强弱，但由于国内煤价亦出现明显跌幅，导致甲醇直接生产成本下降，国内甲醇装置开工仍处于高位，而目前需求端边际贡献较大的传统下游正面临增长瓶颈，因此国内甲醇的供需关系后市仍存在恶化可能。在弱势油价背景下，甲醇跌幅可能将进一步扩大。

操作建议：

05 合约存续时间较短，境外疫情的严峻形势保守估计也将维持到4月中下旬，因此05合约很难有大的反弹空间，同时考虑成本支撑及隔夜风险，建议以日内偏空短线为主，尽量不持仓过夜。

09 合约时间充裕，但对应的市场逻辑繁杂，既可能存在全球疫情消退的利好，也有疫情对经济的持续阵痛以及新增产能的利空，因此，中长线的做多抄底目前为时尚早，至少短期内难以见到显著盈利。同样的逻辑适用于 09 与 01 合约的套利操作。因此，建议 09 合约多看少动，在后市逻辑更加明确后，再做判断。

研发&投资咨询

王益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：TZ011669

 :18392129698

 : wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

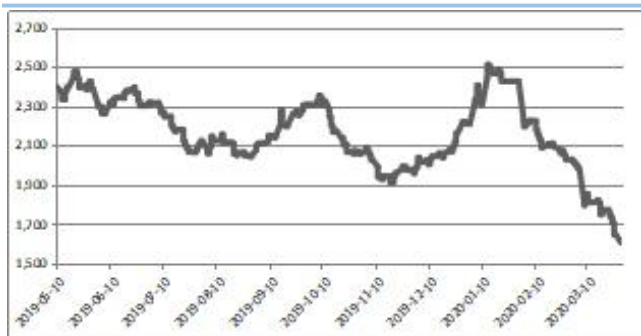
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：华东地区甲醇价格

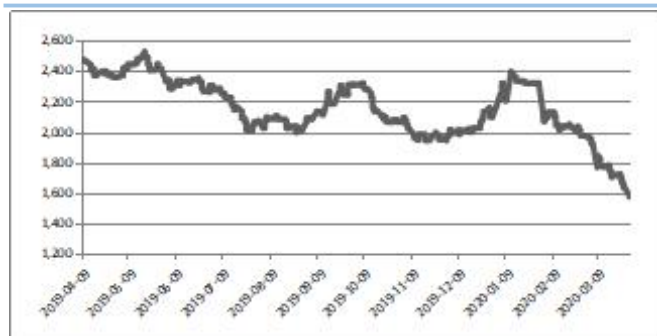
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 2：华南地区甲醇价格

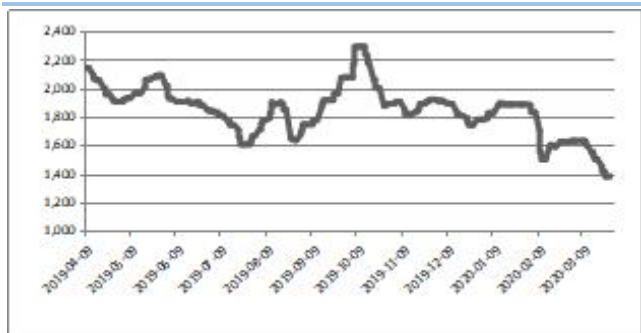
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 3：西北地区甲醇价格

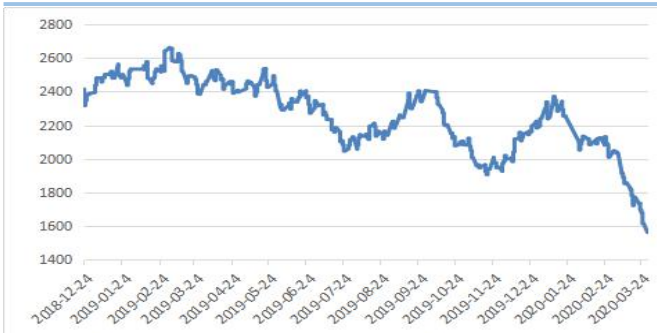
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：甲醇期货主力合约收盘价

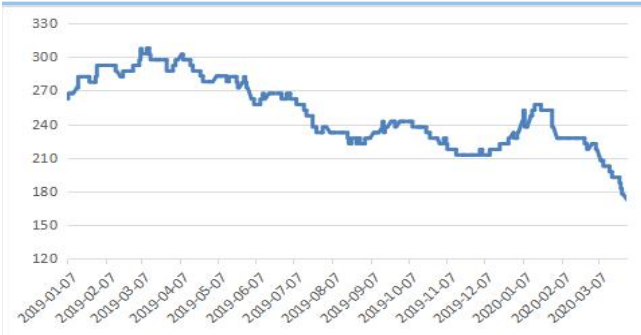
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 5：CFR 中国主港价格

单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：外围甲醇价格

单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

3 月份甲醇期现货价格大幅回落，截至 3 月 30 日，华东现货市场价环比下跌 422 元/吨至 1605 元/吨，西北现货环比下跌 600 元/吨至 1375 元/吨，MA2005 合约收盘价下跌 448 元/吨至 1562 元/吨，CFR 中国主港价格下跌 45 美元/吨至 172.5 美元/吨。

国际原油的暴跌是造成甲醇价格大幅回落的主要因素，甲醇自身宽松的供需格局更多的是使甲醇在产业链上下游中处于弱势地位。因此，决定 4 月份甲醇价格方向的关键因素依然

来自原油。

二、4 月份行情要点分析

（一）原油对甲醇的影响

1.原油弱势为什么会对甲醇价格造成巨大影响

（1）从甲醇产业链上来看，原油虽不在其中，但两者的下游却有重合的点——烯烃。

油价暴跌导致乙烯法制烯烃成本大幅塌陷，甲醇制烯烃竞争力下降被动降价。

（2）国外原油与天然气价格联动性高，弱势油价会使进口甲醇生产成本进一步降低，进而压制国内甲醇价格。

（3）油价弱势的一个主要原因是境外疫情影响了原油需求，全球宏观经济下行压力必然会传导至国内，国内经济将受到境外疫情的二次冲击，况且目前国内本身只是出于缓慢的恢复期，电力需求恢复缓慢就是一个缩影。进而恶化国内煤炭市场的供需关系，煤价持续阴跌，国内甲醇的直接成本开始下跌。

2.油价后市走势展望

首先对原油的低点进行分析。油价暴跌的另一个主因来自供应端，沙特与俄罗斯大打价格战，纷纷出台增产降价计划，而这两个国家的原油成本均在 20 美元/桶以下，也确实有消耗下去的资本。但是，并不是所有的原油主产国成本均在 20 美元以下，据相关市场信息统计，20 美元以下的油价将导致 40%左右的产能产生亏损，长时间维持的话将使原油的供应减半。因此，除非境外疫情完全失控导致原油需求彻底崩溃，否则油价将在 20 美元左右获得强力支撑。

那么油价当前会不会出现大幅反弹呢？答案是否定的。因为境外疫情没有见顶，至少在新增确诊增速下滑之前，市场都将处于悲观情绪中，财政货币政策的刺激终是治标不治本，

疫情没有好转的上涨均将难以存续。

因此，油价下方有强支撑，上方有强压力，短期内油价大概率将处于低位震荡走势。

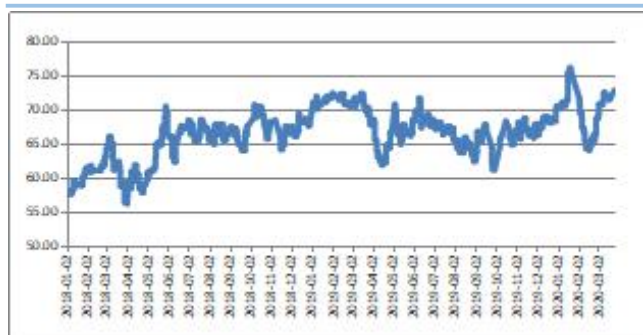
3.原油价格与甲醇价格跌幅量化预期

如果从产业链传导角度来考虑，甲醇的理论跌幅应在原油跌幅的 40%至 50%，3 月份以来，甲醇期货 2005 合约跌幅 20.6%，美原油期货主力合约跌幅 53%，因此，如果原油价格长时间维持在 20 美元/桶，甲醇价格对应区间在 1550 至 1650 元/吨。

(二) 甲醇基本面情况

图 7：国内甲醇装置开工率

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 8：地区库存变化情况

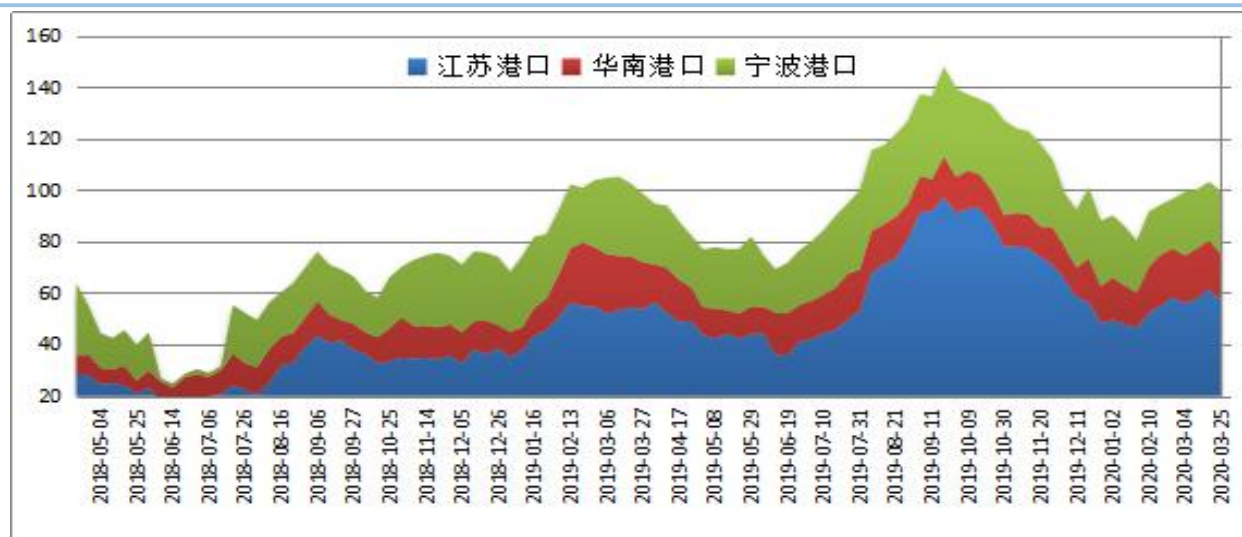
单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 9：港口库存变化情况

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

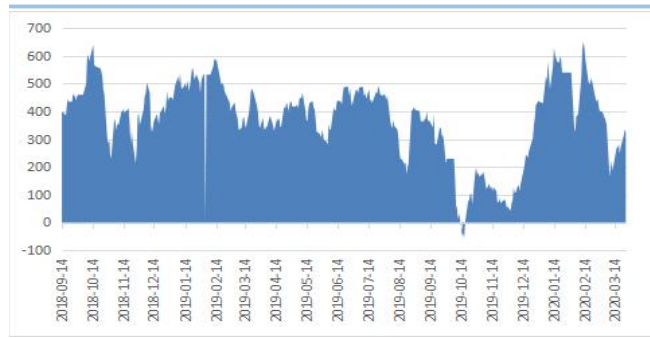
截至上周，国内甲醇装置开工率环比提升 1.31 个百分点至 72.82%。装置开工率并没有因为价格的弱势而下降，因为目前西北甲醇利润依然没有完全跌破成本线（煤价以 380 元/吨计算，产区成本在 1280 元/吨左右）。主产区甲醇厂家多为国有大型企业，抗压能力强，

既然目前没有出现全面亏损，完全可以通过提高产量来弥补价格下跌带来的销售额下降。

库存变动来看，江苏、华南、宁波港口合计库存环比下降 3.67 万吨至 99.48 万吨，这是自春节之后港口库存首次出现下降。其中一个主要原因是输入削减，目前东西部价差不足以抵消物流成本（东西部之间运费在 350 至 500 元/吨），大幅削减了产区货源的输出。但产区并没有出现明显的累库，西北库存环比仅微增 0.08 万吨至 32.46 万吨，这主要得益于当地烯烃装置的高开工，因为烯烃利润随着甲醇价格的深度下跌而大幅上升，进而提升了烯烃厂家的生产积极性，使得本来有可能进行的春检得以延后。需要注意的是，目前烯烃开工已经处于绝对高位，继续上升的空间非常小，对甲醇的边际支撑已经处于低位。

图 10：东西部价差变动

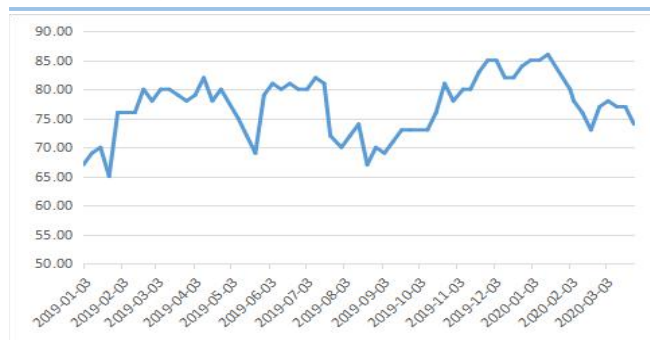
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 12：国内烯烃装置开工率

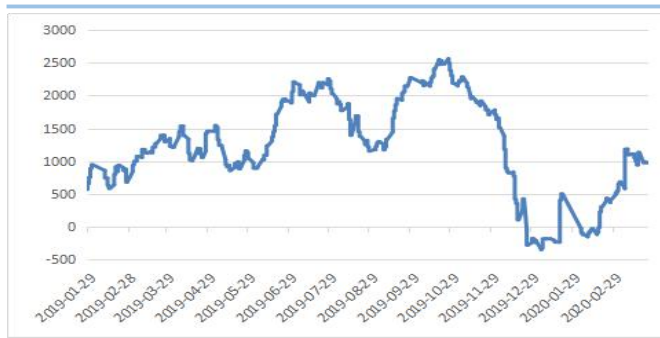
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 11：MTO 装置现金流

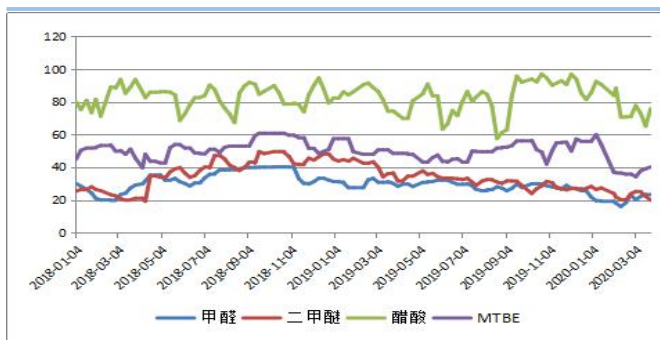
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 13：传统下游开工率

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

港存下降的另一个原因是需求提升，这主要来自传统下游。随着国内各行业的全面复工，带动了传统下游的终端需求，行业开工处于明显的上升趋势。截至本周，甲醛开工 23.68 (+0.36) %，二甲醚开工 19.9 (-2.4) %，醋酸开工 75.87 (+10.65) %，MTBE 开工 40.22 (+1.11) %。需要注意的是，开工较去年同期仍然处于低位。

三、小结及操作建议

1. 甲醇基本面虽有好转迹象，但远不及油价的利空影响

煤价的下跌令甲醇自身供需关系能否破而后立再次存疑，而需求端的向好仍面临宏观经济的压制，因此，只能说是甲醇基本面有向好迹象。在没有实际的利好出现之前，比如进口大幅缩减或国内装置大面积集中春检，甲醇很难摆脱油价的利空影响。

2. 甲醇期货操作建议

(1) 05 合约存续时间较短，境外疫情的严峻形势保守估计也将维持到 4 月中下旬，因此 05 合约很难有大的反弹空间，同时考虑成本支撑及隔夜风险，建议以日内偏空短线为主，尽量不持仓过夜。

(2) 09 合约时间充裕，但对应的市场逻辑繁杂，既可能存在全球疫情消退的利好，也有疫情对经济的持续阵痛以及新增产能的利空，因此，中长线的做多抄底目前为时尚早，至少短期内难以见到显著盈利。同样的逻辑适用于 09 与 01 合约的套利操作。因此，建议 09 合约多看少动，在后市逻辑更加明确后，再做判断。

长安期货各分支机构

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

成都营业部

地 址：成都市布鲁明顿广场 2 栋 20 层 07 号
电 话：028-83393721
传 真：028-83393721

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期
三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

韩城营业部

地 址：韩城市新城区太史大街中段泰山新天地 1
号楼 5 楼
电 话：0913-5215668
传 真：0913-5215668

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中
心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

西安凤城一路营业部

地 址：西安市凤城一路利君 V 时代 A 座 1904
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒
店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

延安营业部

地 址：延安市宝塔区中心街治平商务大厦 10 层
1002 室
电 话：0911-8887040
传 真：0911-8887040

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。