

供需关系企稳，甲醇期价或宽幅震荡

观点及建议：

甲醇供需宽松局面在 5 月份很难改变，且随着进口量的持续高位，港口库存或再进度进入累库节奏，进而将压制港口现货价格。随着国内外经济活动的全面重启，工商业的恢复有利于提振煤炭消费，煤价在 5 月份大概率会出现反弹，在目前甲醇价格贴近成本线的背景下，甲醇价格底部支撑较强。原油供需关系在 5 月份将有好转，但供应过剩局面本质上不会改变，加之国际政治局势的影响，油价在 5 月份大概率将维持大起大落的走势，进而带动化工板块整体波幅加剧。

综上，预计 5 月份甲醇价格将维持宽幅震荡走势，预计甲醇期货 2009 合约运行区间 1630 至 1850，操作上建议区间内高抛低吸为宜。

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

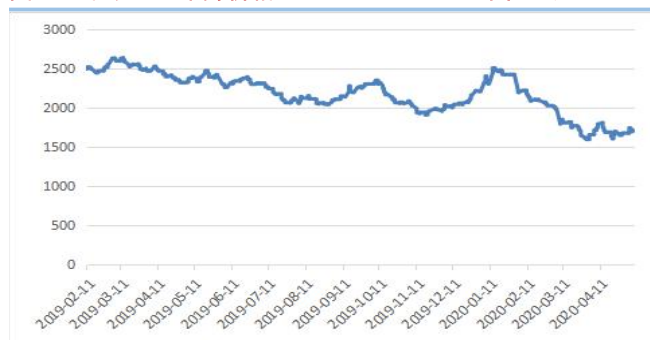
电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：华东地区甲醇价格

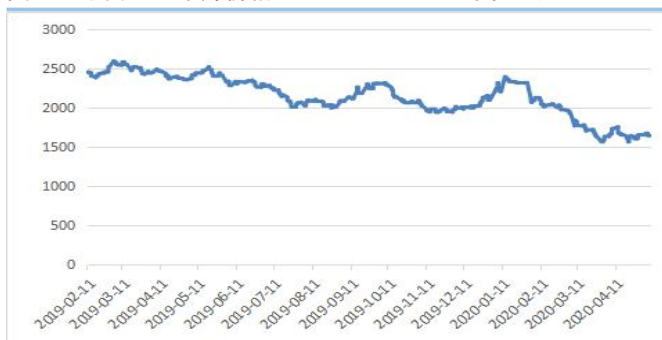
单位：元/吨



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

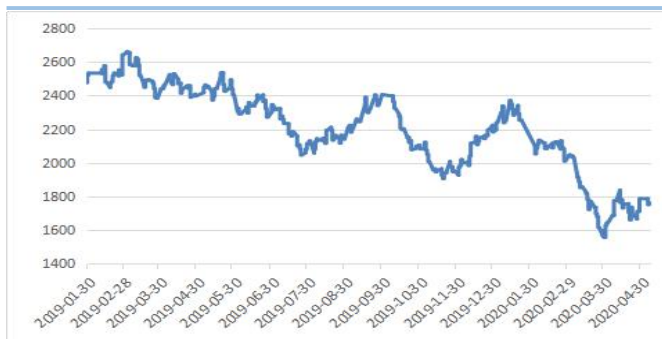
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：甲醇期货主力合约收盘价

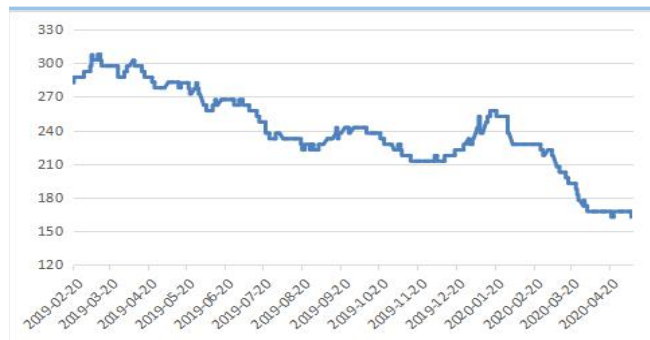
单位：元/吨



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

4 月份甲醇期现货价格均止跌震荡，国内甲醇走势明显强于国外。截至 4 月 30 日，华东现货市场价环比回升 57 元/吨至 1667 元/吨，西北现货环比回升 40 元/吨至 1415 元/吨，MA2009 合约收盘价上涨 104 元/吨至 1786 元/吨，CFR 中国主港价格下跌 10 美元/吨至 167.5 美元/吨。

系统性利空边际效应大幅减弱叠加甲醇供需关系向好是甲醇价格企稳的主要原因，5 月份甲醇价格能否持续反弹依然取决于上述因素的后续进展。

二、5 月份行情要点分析

（一）5 月份扰动油价的不确定性因素较多，国际油价大概率将延续 4 月的大起大落

供需利好频出，后市持续性存疑。欧美各国为重启经济而降低疫情防控力度，但由于其疫情形势严峻，重启经济活动会增加疫情二次爆发的可能，即使最终结果乐观，经济恢复需要时间进行发酵，因此预计原油需求在 5 月份不会出现特别大的增量。而情绪上的利好作用在 4 月底时在盘面上基本兑现，因此，除非上述逻辑证伪，否则需求端对原油价格支撑有限，且不排除再度的利空作用。5 月份 OPEC 以及签注减产协议的非 OPEC 国将实施有史以来最大的减产计划，同时欧美一些大的石油公司宣布也将加入减产行列。即使减产额度完全兑现，但原油供应过剩的结果不会改变，更大的作用是在情绪上提振市场。而在油价出现回升后，各减产国、企业能否继续执行也将存疑。

地缘政治局势与原油价格向来是相辅相成的。在低油价背景下，美国石油企业损失严重，这将促使美国进一步提升对中东局势的介入程度，进而将引发大国之间博弈增加，中东局势将更加复杂多变。油价因此将出现频繁大幅度的波动。

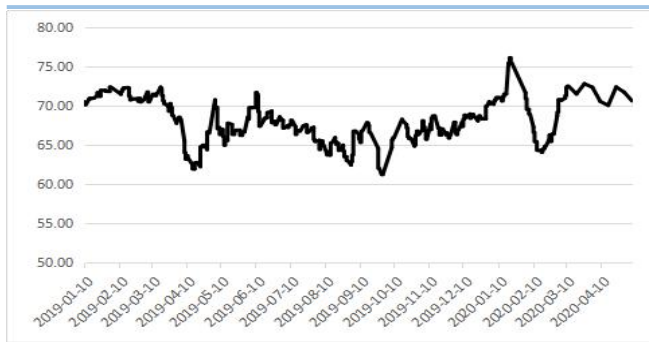
（二）春检利好作用边际效应减弱，供应端压力依然较大

截至 4 月底，国内甲醇装置开工率环比下降 0.62 个百分点至 71.75%，5 月份国内检修产能和 4 月份相仿，加之目前甲醇价格仍在成本线之上运行，企业亏损被动停车概率较小，意味着 5 月份国内甲醇供应环比不会出现大的下滑。

库存方面来看，4 月底江苏、宁波、华南港口合计库存 111.4 万吨，较 3 月底上升 6.7 万吨左右。国内甲醇价格在亚洲地区仍处高位，进口甲醇利润长时间维持在 150 元/吨以上，即使港口罐容紧张导致卸货速度较慢，但受利润推动，国外甲醇会持续流入我国，因此预计 5 月份进口甲醇数量仍将维持高位，叠加国内供应稳定，整体的供应压力依然较大，供应端并不支持去库存。

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

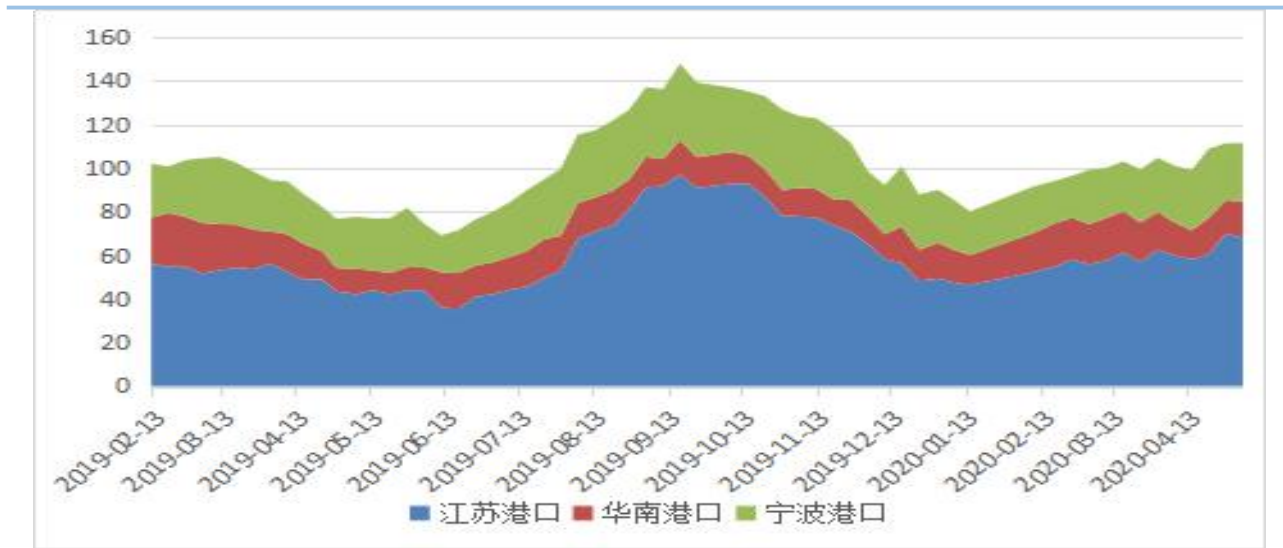
单位：万吨



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

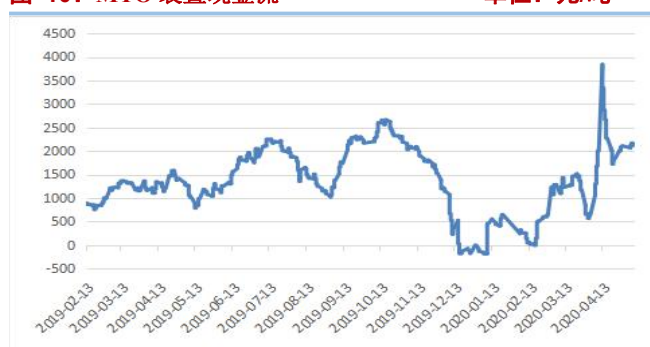
（三）需求端维持向好趋势，但提升空间有限

传统下游中，甲醛目前仍是不温不火，终端需求不佳下游刚需采购为主，甲醛自身开工处于低位，供需矛盾并不突出，随着国内外复工程度的提高，甲醛下游在 5 月份存在向好预期；二甲醚行业开工自春节之后一直处于低位，4 月下旬油价反弹带动相关液化气价格上涨，气醚价差扩大，行业利润回暖，关注 5 月份二甲醚阶段性行情；醋酸装置开工在 4 月一度恢复至去年正常水平，但下游接货情绪不佳导致供需失衡，多套装置计划在 4 月底至 5 月开始检修，虽然有利于醋酸去库，但绝对量的下降对甲醇影响偏空；MTBE 在 4 月份经历过山车走势，4 月国内经济活动基本重启，人员流动性提高，汽油消费环比增加，作为汽油调和剂的 MTBE 出现了暂时的供应紧缺，随着厂家集中供应恢复，火热场面昙花一现。总的来看，传统下游在 5 月份仍有增长空间，但体量有限，对甲醇支撑作用有限。

烯烃装置开工在 4 月份基本维持稳定，MTO 部分装置出现短停，对甲醇需求刚性，但进一步提升空间有限。目前按 1 吨 PP 需 3 吨甲醇计算，MTO 装置现金流仍维持在相对高位，5 月被动停车概率较小。部分存有检修计划的烯烃装置多为 CTO 装置，烯烃装置检修的同时将伴随着配套甲醇装置的检修，因此，预计 5 月份烯烃方面对甲醇影响呈中性。

图 10：MTO 装置现金流

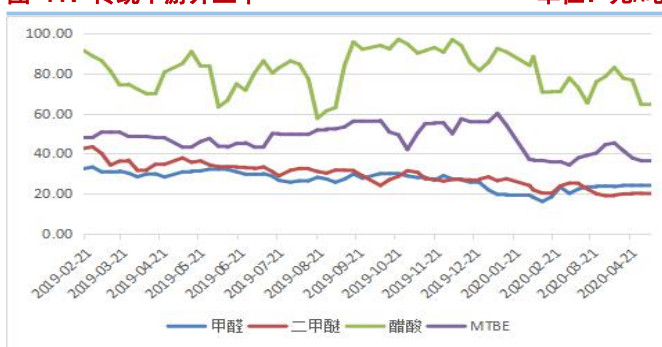
单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 11：传统下游开工率

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

(四) 5 月份煤价有望上涨，甲醇价格成本支撑走强

国内经济活动基本恢复，工商业全面重启带动火力发电提升，六大电厂劳动节后平均日耗 59.89 万吨，同比数据是疫情爆发以来首次增加。港口、电厂库存持续下降，且均处于相对低位，截至 5 月 8 日，秦港库存 461 万吨，六大电厂合计库存 1553 万吨，对煤价形成支撑。月度长协价远低于市场预期，港口拉运环比回落，考虑到电厂在 5 月份要为迎峰度夏备货，叠加国内经济恢复带来的补偿性需求，预计地发运量持续时间不会太久。需求端在 5 月份将持续回暖，供应端预计相对变动较小（由于即将召开两会，部分煤矿产能或因环保安监压力提升负荷下降），供需情况在 5 月份将继续改善，目前煤价处于相对低位，预计 5 月份煤价将出现明显涨幅。

煤制甲醇价格本身贴近成本线，成本端的指引作用较强。煤炭价格的提升对甲醇价格将形成较强的带动作用。

三、小结及操作建议

甲醇供需宽松局面在 5 月份很难改变，且随着进口量的持续高位，港口库存或再进度进入累库节奏，进而将压制港口现货价格。随着国内外经济活动的全面重启，工商业的恢复有利于提振煤炭消费，煤价在 5 月份大概率会出现反弹，在目前甲醇价格贴近成本线的背景下，甲醇价格底部支撑较强。原油供需关系在 5 月份将有好转，但供应过剩局面本质上不会改变，加之国际政治局势的影响，油价在 5 月份大概率将维持大起大落的走势，进而带动化工板块整体波幅加剧。

综上，预计 5 月份甲醇价格将维持宽幅震荡走势，预计甲醇期货 2009 合约运行区间 1630 至 1850，操作上建议区间内高抛低吸为宜。

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。