

策略报告：把握甲醇趋势做空机会

2019年3月18日

内容概要

徐林

能源化工研究员

投资咨询资格编号：Z0012867

电话：0571-28132528

邮箱：xulin@cindasc.com

韩冰冰

能源化工研究员

执业编号：F3047762

电话：150 8869 8635

邮箱：hbb360@163.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物资

大厦1125室、1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

做空逻辑：当下甲醇市场主要矛盾在于高库存环境下，降税带来基差的快速收缩之后，触发套保盘流出进而导致期现负反馈的轮动下跌，现货端利润提供我们向下看的空间。

市场做多的逻辑主要来自春季集中检修和下游烯烃新装置投产开车。从以往的季节走势中，可以发现西北地区在春检前后价格确实有上行趋势，但甲醇期货价格在春检期间波动无明显规律，检修对期货的影响不大，导致华东与内地价差会不断收窄；从今年的情况走势来看，内地或已经兑现春节利好，港口表现同样只是轻微跟涨，造成华东余与内地基差压缩至低位。

对于久泰的开车我们认为，开车之前利多甲醇，之后是利空。久泰外采180万吨装置计划3月20日开车，将为甲醇提供新的需求支撑，开车之前一般提前采购甲醇原料，利好现货，也是造成近期西北价格持续上行的原因之一，但装置位于西北地区，对华东方面支撑偏弱，通过最近的库存也能证明确实对华东的高库存没有起到有效的缓解。关键是久泰投产以后，利空烯烃产品，目前沿海外采甲醇制烯烃的利润本就薄弱，靠着PP勉强维持综合盈利处在盈亏平衡附近，一旦PP下行，烯烃工厂或面临被迫降负的可能，对甲醇的需求减少，从而利空甲醇。

观点：做空MA1905或MA1909，1905入场建议区间【2500-2600】，目标破前高止损，目标【2100-2200】。

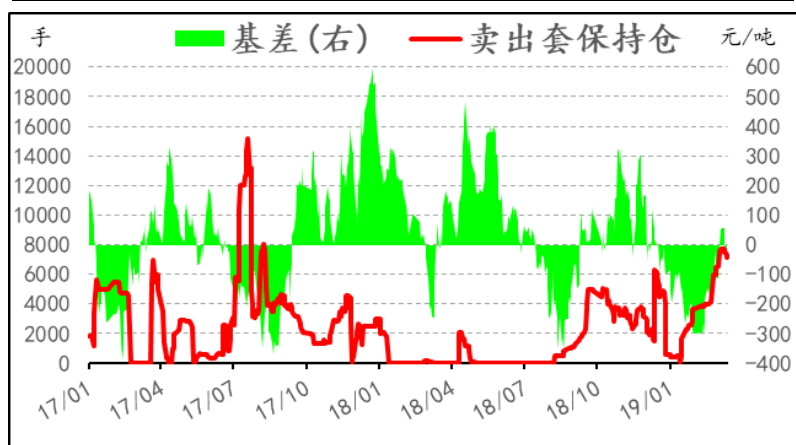
风险点：原料端拉涨风险。

一、 主要逻辑：套保盘流出将会引发期现负反馈，现货端利润给予向下空间

前期因期现（买现货抛盘面）出现短期无风险套利空间，导致部分甲醇货源被锁定在盘面上，现货流通量较小，现货价格带动期货价格走强，甲醇高库存的压力并没有在价格上得以体现。3月初降税消息传来，产业链囤积现货想象明显，现货价格强势向上进攻，基差迅速完成修复。

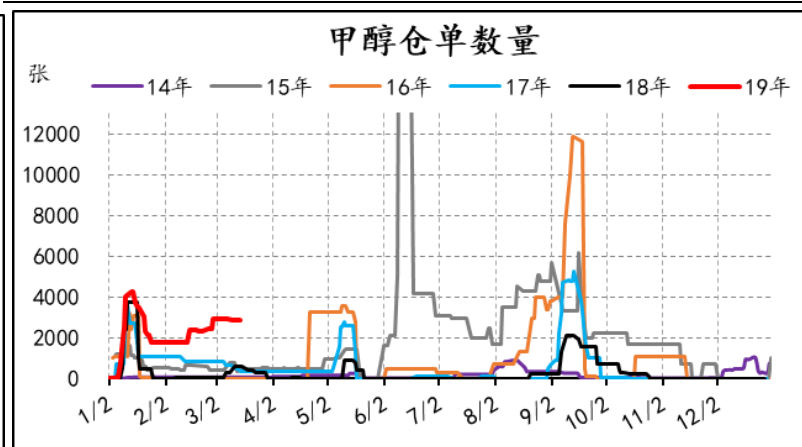
目前，在期现完成回归，降税时间节点确定的情况下，生产企业和贸易商或在4月初集中进行平期货抛现货操作，导致套保锁定的现货转为流通货源，现货流通量或明显增大，高库存的压力开始真正的释放，现货拖累期货下行，但期货大概率抢先兑现该利空。

图：甲醇主力基差与卖出套保持仓



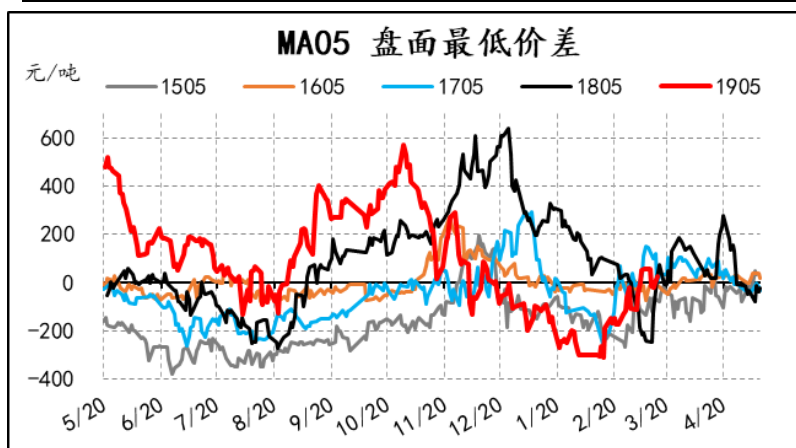
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯，郑商所

图：甲醇仓单数量



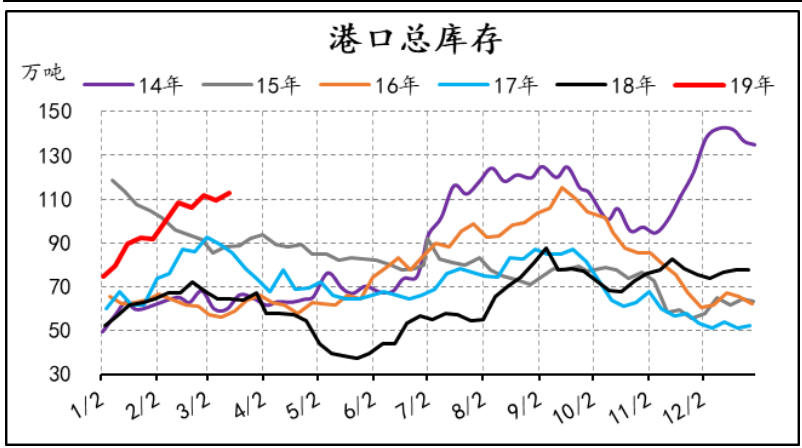
资料来源：信达期货研发中心，wind

图：甲醇05合约最低基差



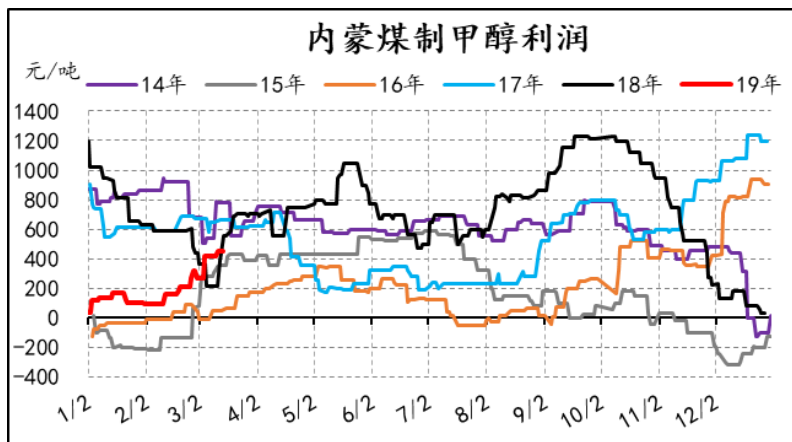
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯，wind

图：甲醇港口总库存



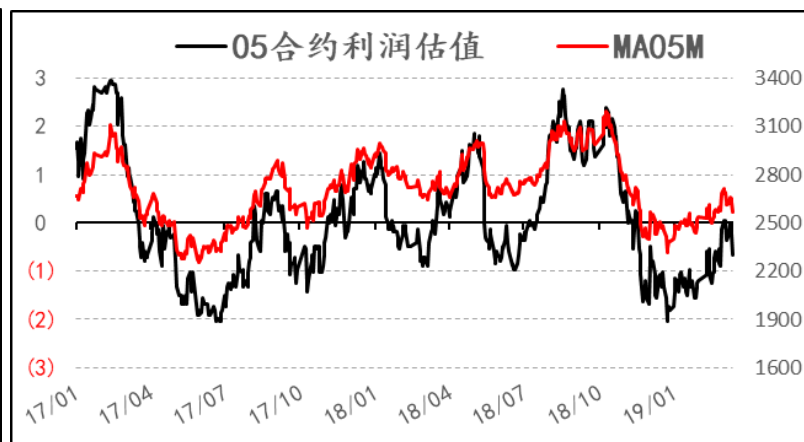
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：内蒙煤制甲醇利润



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：基差 05 合约利润评估



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

目前生产甲醇的现货利润在 400 元/吨左右,较 2 月初的 100 元/吨的利润提升明显。甲醇利润提升的同时,港口库存却高位继续增加,说明甲醇利润提升的原因并不是的供需面的实质性改善,而是前文所述的部分库存被固化在盘面,导致现货偏紧带动利润的上行。随着固化库存的释放(套保持仓已经开始走低),我们认为甲醇高库存的压力也会得到释放,甲醇目前的生产利润将受到打压,有望重新跌至 100 元/吨附近。就期货合约而言,MA1905 合约的盘面利润也较前期有所恢复,目前盘面处在中性的位置,结合高库存的压力来看,盘面有所高估,给予一定的安全边际。

二、 市场炒作的春检真的对价格影响很大吗？

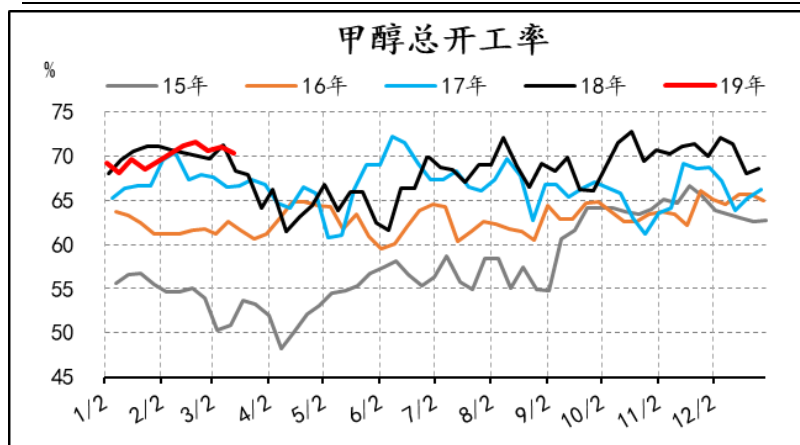
3-5 月份是甲醇传统的春季集中检修的季节,尤其以煤制甲醇为主,因此西北地区的开工负荷明显下滑最为明显。春检造成供给端春检在缩量预期,能否给予期现价格有力的上行支撑呢？

目前来看,春检目前整体降负进程稍晚于去年,后期总体降负程度大概率不会超过去年。据统计,甲醇西北地区产能在 4447.5 万吨,去年集中检修季负荷从 80%下降至 65%附近,涉及 667 万吨的产能集中检修,从目前装置检修的计划来看,今年检修启动较去年略晚,4 月份的检修略显集中;集中检修的产能涉及约 700 万吨,基本和去年相同,因此春检并没有大幅超过去年的趋势。

从季节性走势图中,可以看出西北地区在春检前后价格确实有上行趋势;但甲醇期货指数价格在春检期间波动无明显规律,意味检修对期货价格走势的影响不大;从季节性图中,也可以看出春检期间,华东与内地价差会不断收窄;从今年的情况走势来看,内地或已经兑现春节利好,港口表现同样只是轻微跟涨,造成华东余

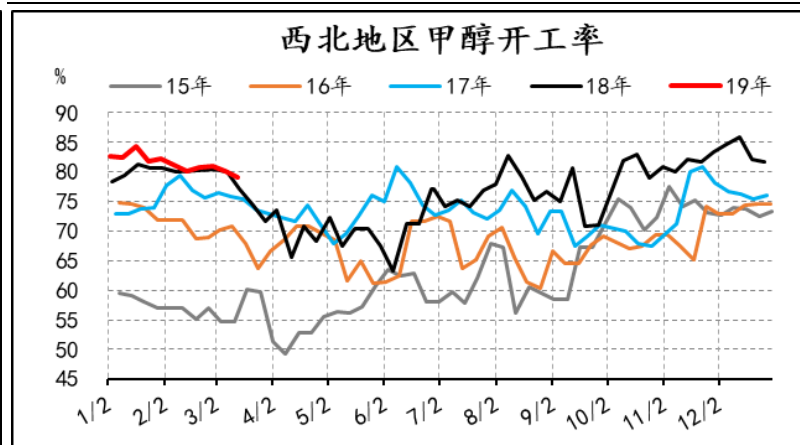
与内地基差压缩至低位。

图：甲醇装置开工率



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：西北地区甲醇开工率



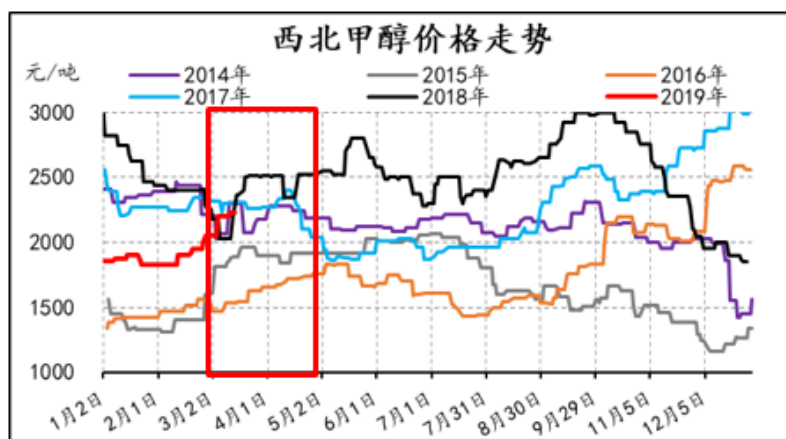
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：国内装置检修统计

	3/14-3/20	3/21-3/27	3/28-4/3	4/4-4/10	4月
重启	248	105	225	58	0
检修	-73	-80	-240	-160	-600
合计	175	25	-15	-102	-600

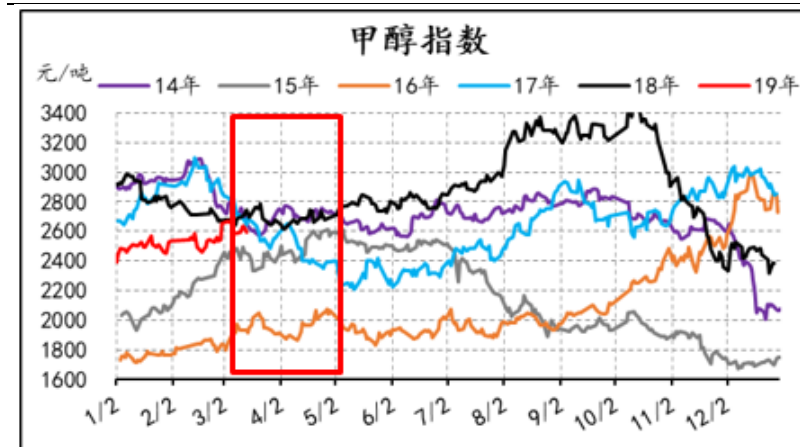
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯，金联创

图：西北甲醇价格走势



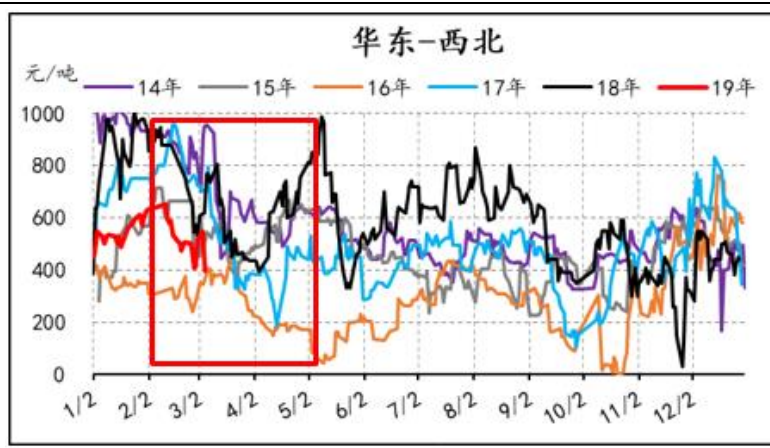
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：甲醇期货指数



资料来源：信达期货研发中心，wind

图：甲醇华东-西北价差



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

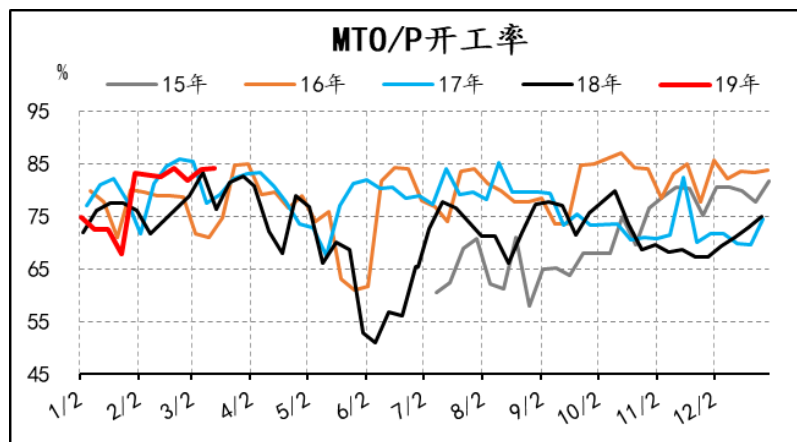
三、久泰的开车之前利多甲醇，之后是利空

目前需求端整体表现很是给力，甲醇制烯烃常开的装置基本都要运行中，开工负荷处在高位；传统下游因甲醛和醋酸的开工负荷均高于去年，整体开工负荷也是处在历史同期的高位水平。在需求端存量产能高负荷运行的同时，我们却没有看到库存的压力得到丝毫缓解的迹象，因此市场普遍把改变供需格局的希望放在新增产能的投产上。

久泰外采 180 万吨装置计划 3 月 20 日开车，将为甲醇提供新的需求支撑，也是目前市场普遍关注的焦点。按照经验，烯烃装置开车之前一般提前采购甲醇原料，并且其配套的甲醇装置在 4 月份计划检修，如按照预期开车，其备货量可能有所增加，利好现货，这可能也是造成近期西北价格持续上行的另外一个原因，但装置位于西北地区，对华东方面支撑偏弱。

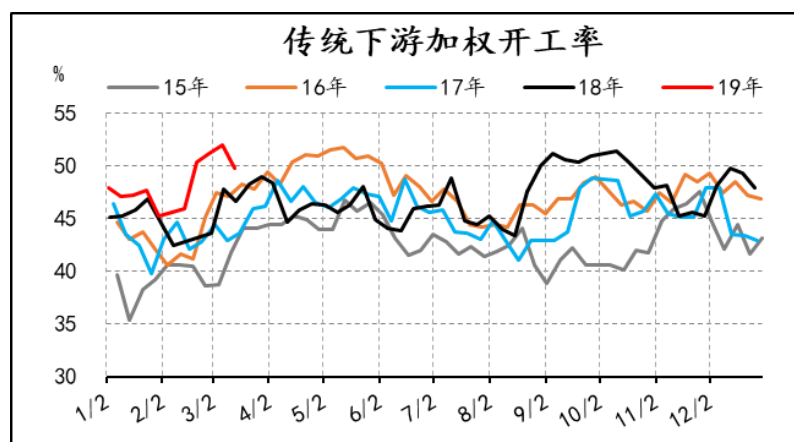
最为关键的是久泰投产以后，利空甲醇制烯烃终端产品 PP。目前沿海外采甲醇制烯烃的利润本就薄弱，靠着 PP 勉强维持综合盈利处在盈亏平衡附近，一旦 PP 下行，烯烃工厂或面临被迫降负的可能，对甲醇的需求减少，从而利空甲醇。

图：甲醇制烯烃开工率



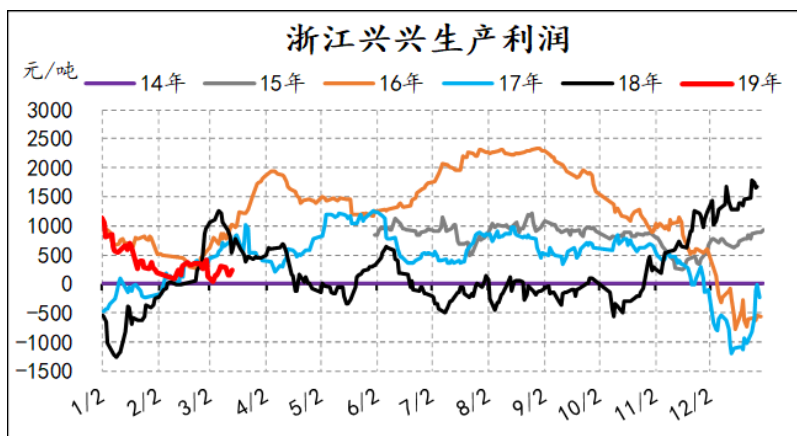
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



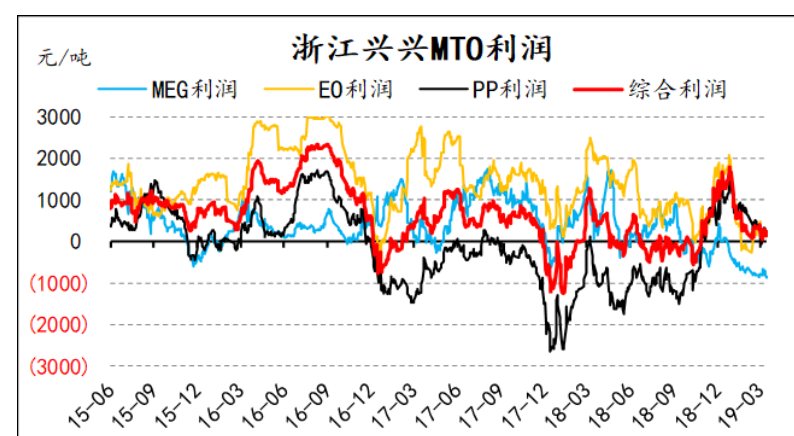
资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：浙江兴兴综合生产利润



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：浙江兴兴各产品利润



资料来源：信达期货研发中心，卓创资讯

四、 结论：甲醇仍具有下探空间，把握做空机会

做空的主要逻辑在于，当下甲醇市场主要矛盾在于高库存环境下，降税带来基差的快速收缩之后，触发套保盘流出进而导致期现负反馈的轮动下跌，现货端利润提供我们向下看的空间。

市场做多的逻辑主要来自春季集中检修和下游烯烃新装置投产开车。从以往的季节走势中，可以发现西北地区在春检前后价格确实有上行趋势，但甲醇期货价格在春检期间波动无明显规律，检修对期货的影响不大，导致华东与内地价差会不断收窄；从今年的情况走势来看，内地或已经兑现春节利好，港口表现同样只是轻微跟涨，造成华东余与内地基差压缩至低位。

对于久泰的开车我们认为，开车之前利多甲醇，之后是利空。久泰外采 180 万吨装置计划 3 月 20 日开车，

将为甲醇提供新的需求支撑，开车之前一般提前采购甲醇原料，利好现货，也是造成近期西北价格持续上行的原因之一，但装置位于西北地区，对华东方面支撑偏弱，通过最近的库存也能证明确实对华东的高库存没有起到有效的缓解。关键是久泰投产以后，利空烯烃产品，目前沿海外采甲醇制烯烃的利润本就薄弱，靠着 PP 勉强维持综合盈利处在盈亏平衡附近，一旦 PP 下行，烯烃工厂或面临被迫降负的可能，对甲醇的需求减少，从而利空甲醇。

观点：做空 MA1905 或 MA1909，1905 入场建议区间【2500-2600】，目标破前高止损，目标【2100-2200】。

风险点：原料端拉涨风险。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。

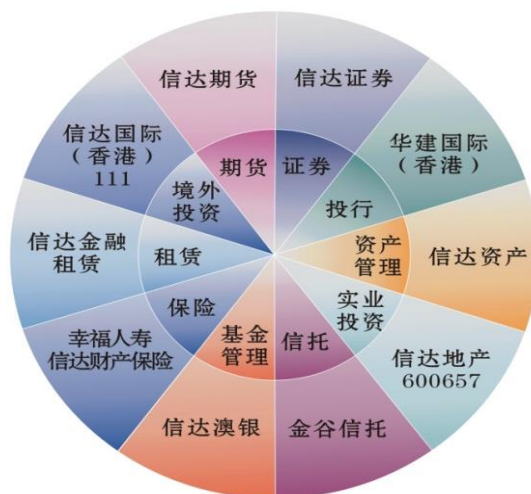
公司总部设在杭州，下设21家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建6家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭15家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本362.57亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82300876)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 深圳分公司 深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A (咨询电话: 0755-83739066)
- 苏州分公司 苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室 (咨询电话: 0512-62732060)
- 四川分公司 成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号 (咨询电话: 028-85597078)
- 福建分公司 厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元 (咨询电话: 0592-5150160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-58307723)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-89814589)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061955)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691960)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27868777)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区锦绣路 1067 号置信中心 1 幢 616 室 (咨询电话: 0577-88128810)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708180)
- 萧山营业部 浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室 (咨询电话: 0571-82752636)
- 余杭营业部 浙江省杭州市余杭区南苑街道永安大厦 1702-2 室 (咨询电话: 0571-88797516)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。