

## 甲醇半年报：单边陷入震荡，关注套利机会

2019年6月21日

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

联系人：陈敏华  
投资咨询号：Z0012670  
邮箱：chenminhua@cindasc.com

近期报告（直接点击即可跳转）：

1. [甲醇：从价差角度思考交易机会](#)
2. [10张图说尽甲醇制烯烃10年发展](#)
3. [期货日报：甲醇 偏弱运行](#)



致力打造，能源化工品  
行业资讯、行情研判、交易策略  
一体化微信服务平台

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](http://www.cindaqh.com)

### 核心观点

上半年甲醇在高库存压制和成本支撑下整体走势宽幅震荡，下半年高库存压力能否得到缓解？有没有值得关注的交易机会？

展望下半年，在供应端国产和进口均存在增加预期，需求端现存装置无法进一步提升需求量的情况下，核心的变化量在于，几套甲醇制烯烃新装置的投产节奏上。

如果无新增装置投产，甲醇库存基本没有悬念的会持续增加。根据市场对烯烃投产预期的时间来进行推测，即使如期投产以后，高库存压力也将一直存在，供需宽松的格局得不到很好缓解，而且新增装置的投产一般会推迟或者开工不顺畅，在不及预期的情况下，很容易出现预期差的行情。

综上所述，在方向的选择上，我们对甲醇持偏弱观点。

上下游均偏低的利润，导致上下空间有限，就甲醇自身供需基本面而言，难以摆脱震荡的走势。就甲醇品种特征而言，属于高波动的品种，当自身基本面陷入僵局的状态时，相关品种原油等将引领甲醇的行情，当原油的影响大于甲醇自身基本面影响时，单边交易的风险往往是不可控的，在这样的情形下，跨期套利可以对冲相关品种的影响，再次回到甲醇的基本面逻辑进行交易。

从库存的角度上，目前甲醇库存处在历史同期高位，并且目前看不到高库存看不到有效缓解的途径，另外从季节性的角度上而言，甲醇是3季度持续累库，4季度去库，支持反套逻辑。

从基差的角度上，目前近月09合约处在升水状态，升水幅度处在历史同期高位，近期内地基差持续走弱，期货上行以后，现货跟涨乏力，利于反套。

从利润角度上，目前甲醇现货利润偏低，西北煤制甲醇利润处在历史同期低位，对现货有一定支撑，现货下行存在较大阻力，这也是近期甲醇反套走势表现鸡肋的原因之一。目前的现货利润、01基差和09基差均与2016年的同期较为类似，对比当时的情况，我们发现即使在甲醇现货利润极低的情况下，依然走出了反套行情。

从产业逻辑上，01合约属于甲醇的季节性强势合约，主要原因在于冬季环保限产造成供应端的减少和甲醇燃料的用量增加，导致季节性的供减需增。

因此，相对单边，我们更愿意推荐反套，建议入场-10至-60分批建仓入场，目标位-150左右，止损10附近，时间节点预计在7月中旬。风险在于：烯烃装置超预期提前开车并顺利运行；甲醇进口不及预期。

## 一、行情回顾与思考

图：甲醇指数行情走势图



- 1.策略报告：把握甲醇趋势做空机会(3月18日)
- 2.期货日报：甲醇仍有下跌空间（3月底）
- 3.期货日报：甲醇弱势下行局面难改（4月16日）
- 4.微信公众号：甲醇阶段性见底（4月底）
- 5.期货日报：甲醇偏弱运行（5月底）



资料来源：文华财经，信达期货研发中心

一二季度，甲醇行情宽幅震荡，反映了高库存和低利润之间的多空博弈。同时，甲醇整体的库存处于历史同期的高位，最严重的时候货物已经没有库来存放了；与去年和前年相比，它的利润是处在较低的低部，也就是说高库存把价格往下打。但由于成本支撑，整体行情出现宽幅震荡。

从甲醇一季度的行情来看，会发现甲醇库存和价格的关系与常规的逻辑不一样：当一季度库存增加时，甲醇的价格上涨；等到二季度甲醇去库，价格却开始下跌。那么这背后的逻辑在哪里呢？

之前我们发表了一系列的文章对甲醇的行情进行跟踪，其中提到现货可流通量的概念。以一季度的行情为例，当一季度库存在增加时，期货的升水幅度也是很大的，最大时超过 200，很多套保商开始把现货卖到盘面，也就是说很多的现货就被固化在盘面，如果累库的速度不及固化的速度，会使现货的可流通量不足。所以说我们会看到库存增加，但价格也在增加的现象。

等到 3 月底时，基差回归，贸易商开始止盈，也就是说他们的操作变成平期货、卖现货，导致整

个现货的可流通量增加，基于此我们当时发表了甲醇会有一波下跌行情的观点。

一二季度整个甲醇行情给我们**两点启示**：

我们可以通过库存的绝对量对甲醇行情做大的方向性的把握；

根据主要矛盾，判别行情变化的节奏。

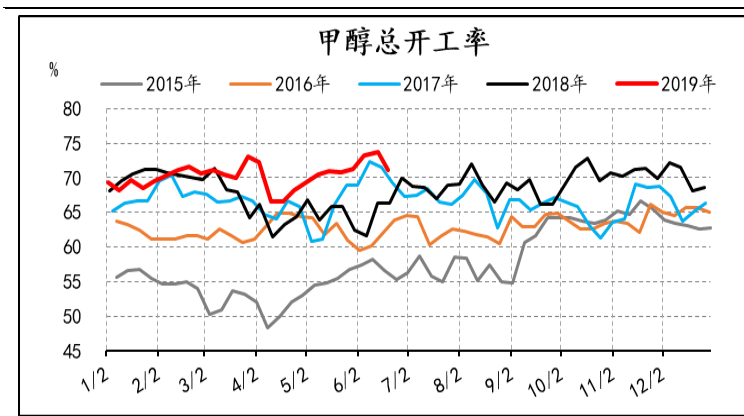
## 二、供需和库存推演

### 供应：国产和进口供应均存在增加预期

上半年以来，国内甲醇开工负荷持续维持在高位，即使在 4-5 月份的集中检修季节，整体负荷依然高于往年同期，因此今年甲醇每月产量较去年每月增加 30-40 万吨，这是甲醇高库存一直无法缓解的主要原因。

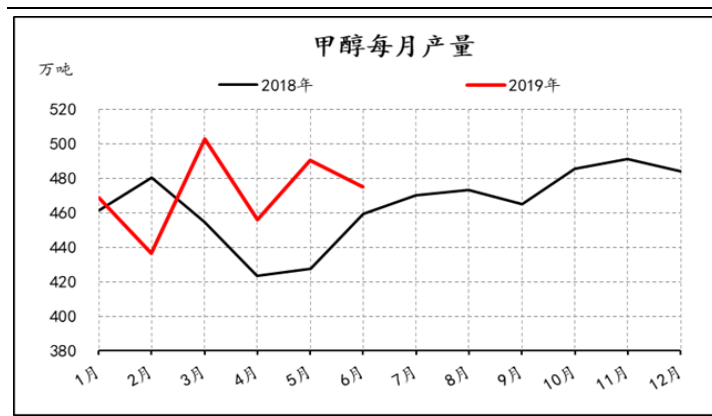
对于下半年，一般检修损失量会低于上半年，整体开工率和产量将高于上半年，因此国内供应下半年仍有增加可能。

图：甲醇总开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：甲醇月产量

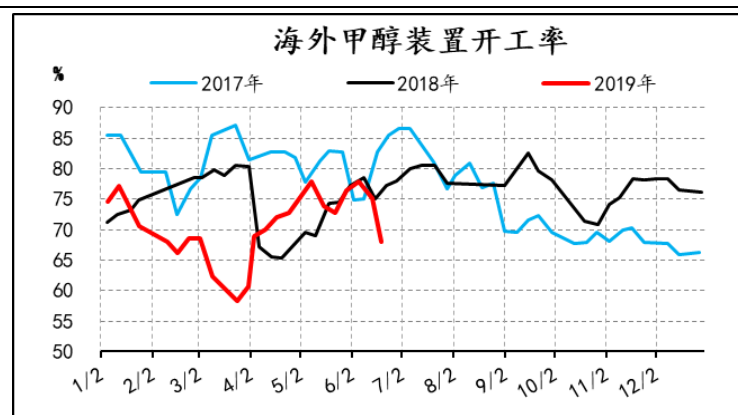


来源：信达期货研发中心，卓创资讯

进口方面，整体而言进口量较预期有所偏低，主要原因是年初因华东胀库，进口甲醇无罐储存，只能被迫缩减进口量，提前在 2-3 月份检修，装置开工率处在历史同期的最低位。

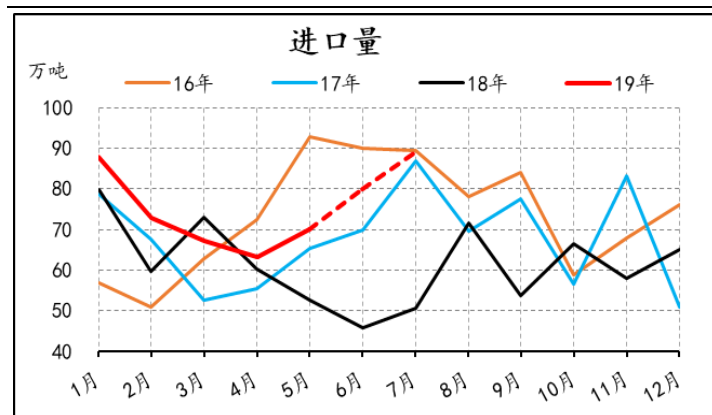
对于下半年，随着美国一套 175 万吨装置去年下半年投产，造成委内瑞拉的货源开始向中国输送；伊朗去年下半年 165 万吨装置投产，今年刚投产的 230 万吨装置稳定运行，在海外装置无大幅度故障停工的前提下，下半年的进口也存在增加预期。

图：海外开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：进口量



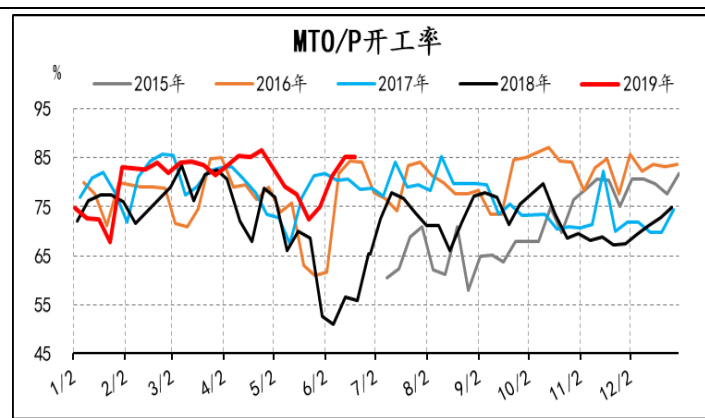
来源：信达期货研发中心，卓创资讯

### 需求：存量产能负荷高位运行，需求提升只能指望新产能

煤（甲醇）制烯烃装置多维持平稳运行，煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 85.1%，处在瓶颈开工水平，意味着目前的甲醇制烯烃对甲醇的需求基本再无向上提升的空间，外采甲醇的 MTO 装置产能约 445 万吨（停车一年以上的除外），近期平均负荷 102.91%，能开的装置基本都在稳定运行。

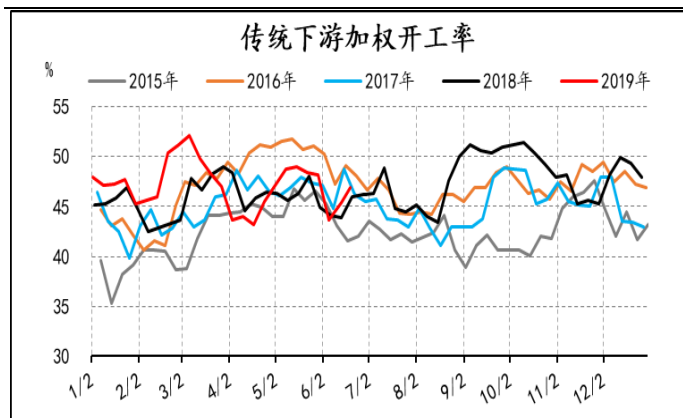
传统下游负荷具有明显的淡旺季，一般夏季受高温多雨影响，需求偏弱；金九银十是旺季，但对甲醇的需求会提前体现到 8 月中旬附近，但传统下游约占甲醇消费 30%，可以关注但不宜过分炒作，主要还是甲醇制烯烃。

图：甲醇制烯烃开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

在供应端增加，需求端现存装置无法进一步提升需求量的情况下，核心的变化量在于，几套甲醇制烯烃新装置的投产节奏上。

如果无新增装置投产，甲醇库存基本没有悬念的会持续增加。根据市场对烯烃投产预期的时间来进行推测，即使如期投产以后，高库存压力也将一直存在，供需宽松的格局得不到很好缓解，而且新增装置的投产一般会推迟或者开工不顺畅，在不及预期的情况下，很容易出现预期差的行情。

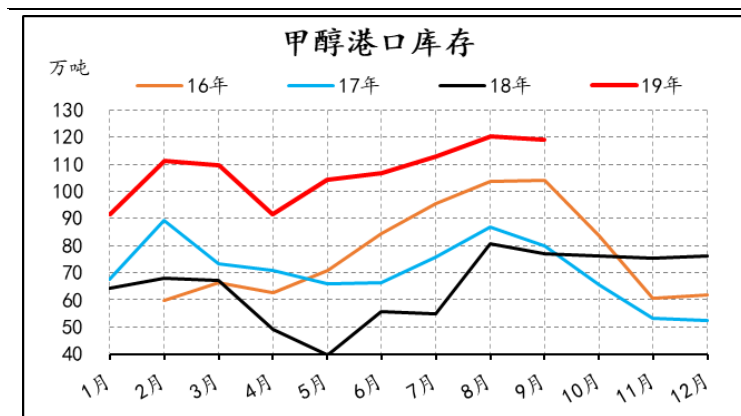
综上所述，在方向的选择上，我们对甲醇持偏弱观点。

图：国内甲醇制烯烃投产情况（单位：万吨）

甲醇制备烯烃投产计划					
企业	产能	同步建设甲醇	增加使用甲醇	投产时间	备注
久泰能源（准格尔）	60	0	180	19年3月20	3月20日投产，5月底正常运行
南京化工园区诚志	60	0	180	2019年5月中交	市场预计7月份顺利投产
中安联合煤业	70	170	40	19年二季度	5月中交，预计7月份投产
鲁西化工	30	80	0	19年二季度	目前甲醇外销，烯烃预计下半年投产
宁夏宝丰二期	60	180	0	2019年Q4	配套建设甲醇甲醇
<b>19年有望投产</b>	<b>280</b>	<b>430</b>	<b>400</b>		

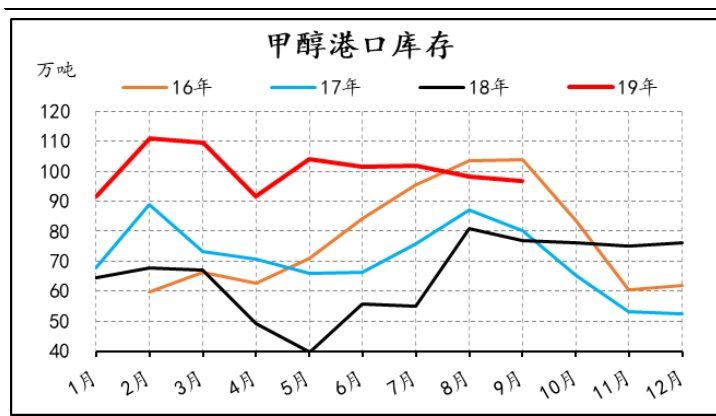
来源：信达期货研发中心，金联创、卓创资讯

图：甲醇制烯烃开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

### 三、产业利润：上下游利润均偏低，导致上下空间有限

甲醇作为一种中间大宗产品，决定了其“上有顶、下游底”，甲醇价格的上限受下游利润情况限制，

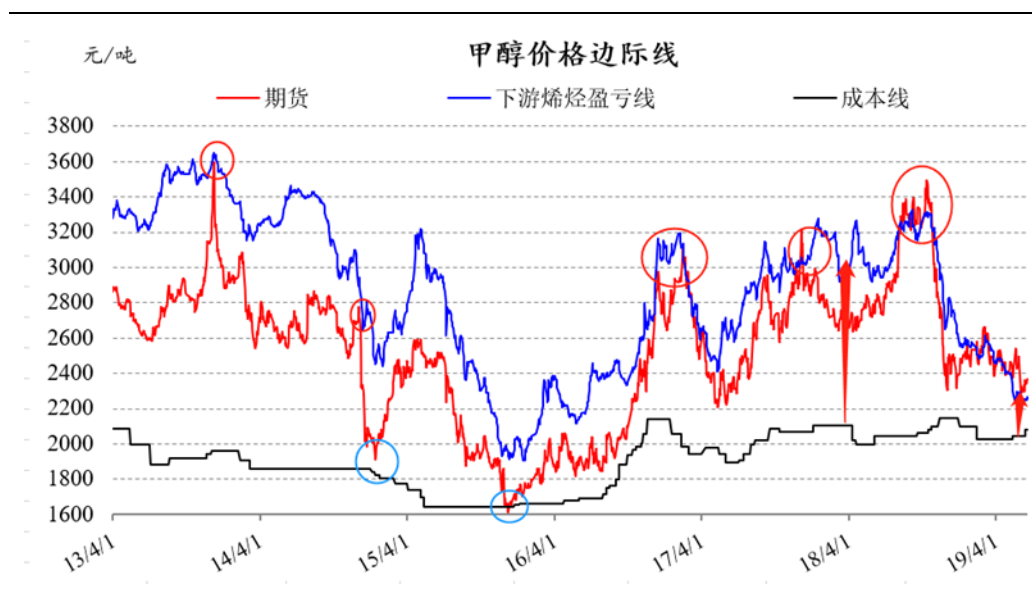


近年来主要是外采甲醇制烯烃利润限制；甲醇价格下限是自身的成本支撑，不过由于国内不同地区煤炭价格和采购方式存在差异，成本差别较大。

观察 2013 年至今的甲醇期货价格运行情况可以发现，基本价格在煤制甲醇成本线和外采甲醇制烯烃利润盈亏平衡时对应的甲醇价格这二者至今运行，其实质反映的上下游利润矛盾。当甲醇价格靠近成本线，远离下游盈亏线时，此时下游利润过高，甲醇价格上行的概率较大；反之，当甲醇价格靠近下游盈亏平衡，远离甲醇成本线，此时甲醇生产利润过高，甲醇价格下行概率较大；另外，当甲醇价格距离上下边际先都比较远时，此时甲醇价格上下均有较大空间，往往具有较高的波动性，具有大的交易机会，反之，当甲醇价格距离上下边际都近时，此时甲醇价格上下空间均受限，行情震荡运行。

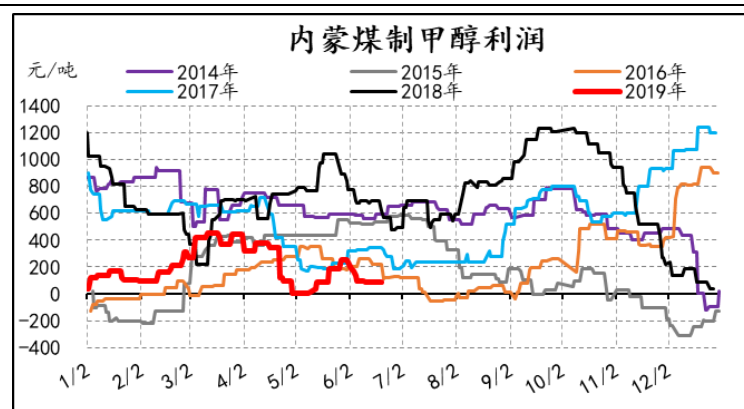
而目前甲醇就处在第四种状态下，上下游利润都不佳，往下有成本支撑，往上有下游装置停车降负荷风险，整体行情震荡为主。

图：国内甲醇制烯烃投产情况（单位：万吨）



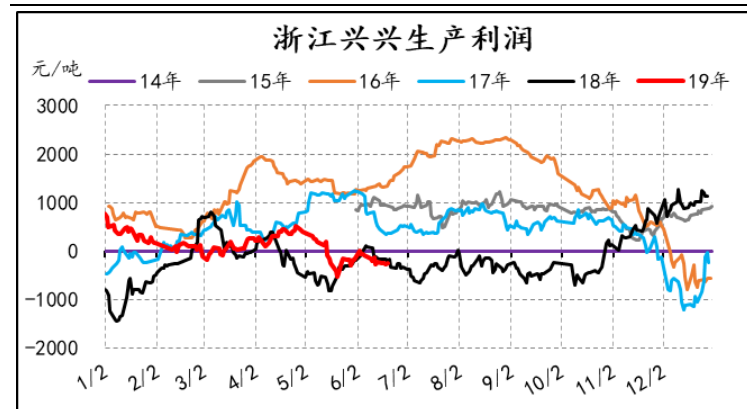
来源：信达期货研发中心，金联创、卓创资讯

图：甲醇制烯烃开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

#### 四、基差价差：推荐9-1反套

就甲醇品种特征而言，属于高波动的品种，当自身基本面陷入僵局的状态时，相关品种原油等将引领甲醇的行情，当原油的影响大于甲醇自身基本面影响时，单边交易的风险往往是不可控的，在这样的情形下，跨期套利可以对冲相关品种的影响，再次回到甲醇的基本面逻辑进行交易。

从库存的角度上，目前甲醇库存处在历史同期高位，并且目前看不到高库存看不到有效缓解的途径，另外从季节性的角度上而言，甲醇是3季度持续累库，4季度去库，支持反套逻辑。

从基差的角度上，目前近月09合约处在升水状态，升水幅度处在历史同期高位，近期内地基差持续走弱，期货上行以后，现货跟涨乏力，利于反套。

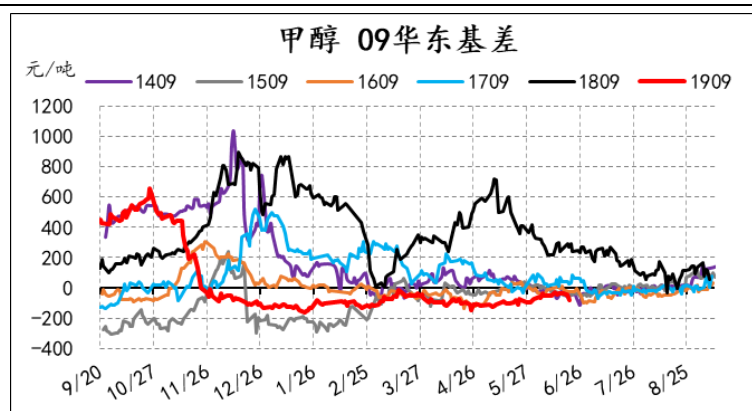
从利润角度上，目前甲醇现货利润偏低，西北煤制甲醇利润处在历史同期低位，对现货有一定支撑，现货下行存在较大阻力，这也是近期甲醇反套走势表现鸡肋的原因之一。目前的现货利润、01基差和09基差均与2016年的同期较为类似，对比当时的情况，我们发现即使在甲醇现货利润极低的情况下，依然走出了反套行情。

从产业逻辑上，01合约属于甲醇的季节性强势合约，主要原因在于冬季环保限产造成供应端的减少和甲醇燃料的用量增加，导致季节性的供减需增。

反套的风险在于：烯烃装置超预期提前开车并顺利运行；甲醇进口不及预期；

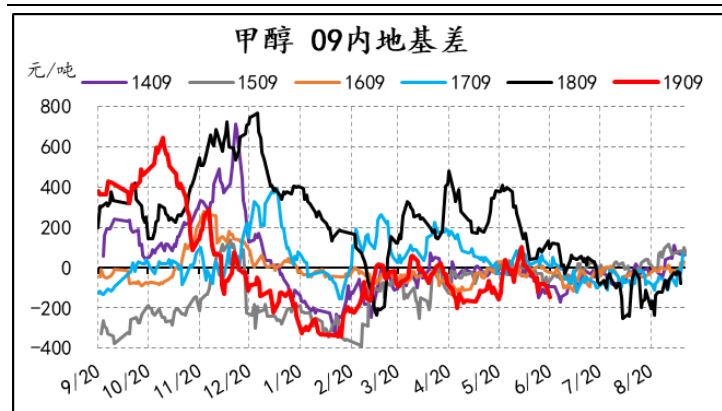
-10至-60分批建仓入场，目标位-150左右，止损10附近。

图：甲醇制烯烃开工率



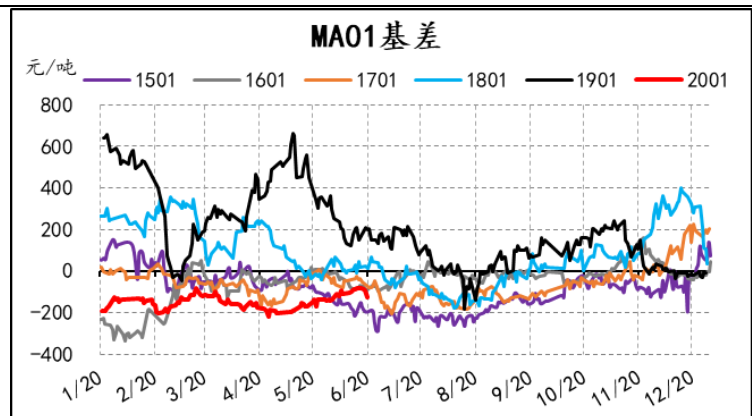
来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



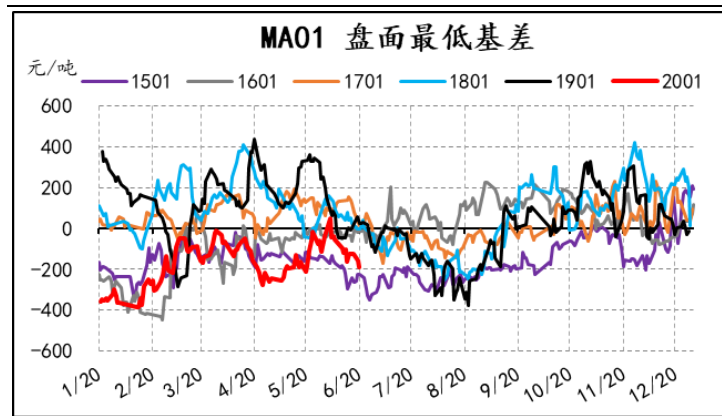
来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：甲醇制烯烃开工率



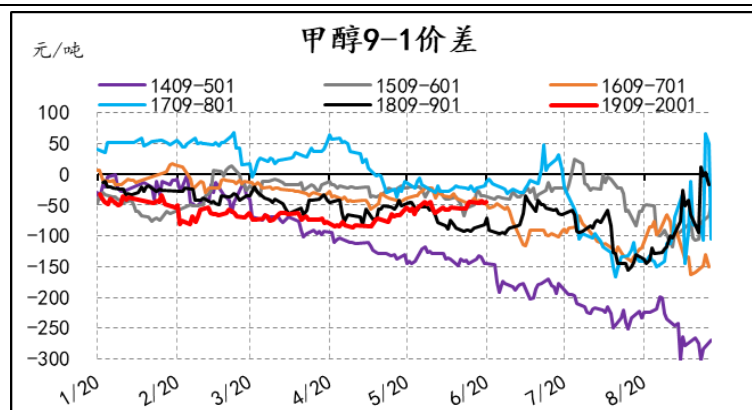
来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



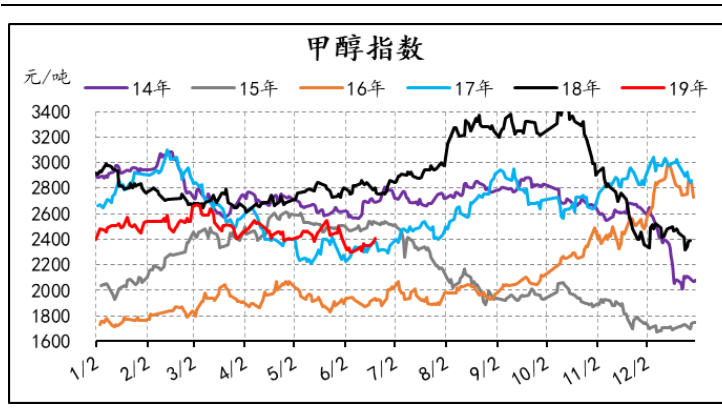
来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：甲醇制烯烃开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯

图：传统下游开工率



来源：信达期货研发中心，卓创资讯



## 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](http://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。

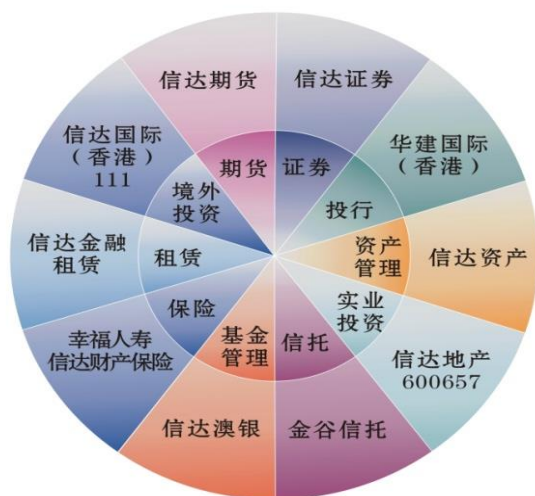
公司总部设在杭州，下设 21 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、温州、宁波、绍兴、临安、萧山、余杭 15 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

## 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)

## 信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期（1个月内）	中期（3个月内）	长期（6个月内）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5%-10%	上涨 5%-10%	上涨 5%-10%
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌 5%-10%	下跌 5%-10%	下跌 5%-10%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

## 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。