



甲醇 5 月报：低油价高库存，震荡思路对待

2020 年 4 月 29 日

郭远爱(股指宏观研究员, 研究主管)

投资咨询资格编号: Z0013488

电话: 18758264396

韩冰冰(PTA/乙二醇/甲醇研究员)

执业编号: F3047762

微信: hbb360

杨思佳(PP/PE/PVC 研究员)

执业编号: F3059668

电话 0571-28132528

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路 188 号

天人大厦 19-20 层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址: www.cindaqh.com

提示要点

对于后期, 首先需要明确一点, 甲醇自身供需情况好转无望, 高库存压力将继续延续, 对价格有所压制, 但甲醇目前的供应过剩的情况大概率已经兑现到价格中(西北地区甲醇价格已经接近上次集中停车的价格), 5 月份或迎来新一轮检修。

原油方面, 近月逼仓让原油价格有些失真, 短期 1-2 个月原油市场可能多头将无很强的信心反击, 但中长期的角度来看, 产油国的减产和全球各位迫切在疫情得到控制以后重启经济, 将支撑原油摆脱低迷的局面。但原油远期的高升水, 让做多原油收益风险比十分不佳。可以考虑使用升水幅度较少, 且利润亏损的化工品代替做多原油。

策略上, 押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复, 在 1600-1700 附近布局 09 合约多单, 止损 1530 附近, 目标位 1900-2000 (点位仅供参考)。风险在于: 原油或甲醇再次逼仓风险。

另外, 下周临近五一假期, 周二结算估计交易所和各期货公司将提高保证金, 需要警惕关注周二开始的资金离场对行情扰动影响。

1. 行情回顾：

甲醇整体弱势运行为主，09 合约最低跌至 1630 附近，之前我们针对甲醇的策略为：短期交易者可以押注原油弱势和甲醇的近月的交割压力，偏空思路对待甲醇 09 合约，1900 附近做空（4 月 12 日提出），下方目标 1700 附近（1700 附近逐步离场，从上一次打印的情况来看，现货被打压至 1600 以下，企业减产意愿较强），止损 2000（改为保本离场）。

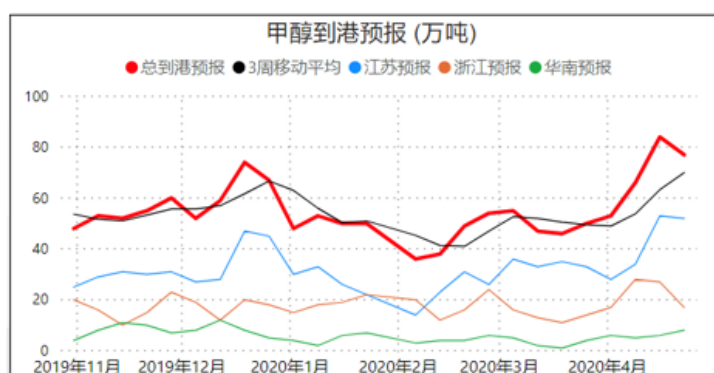
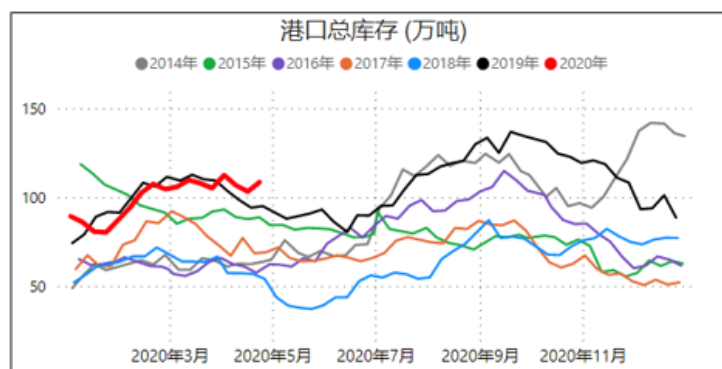
对于后期，高库存叠加交割月临近，而价格却跌至底部，行情会如何演变？应该关注什么样的机会？



2. 多空的逻辑都在哪里？

空头：

1. 原油市场低迷局面短期难以缓解（5-6 月份）；
2. 甲醇自身高库存压力，难以缓解（沿海地区胀库，且进口很高）
3. 临近 5 月交割，现货压力很大



海外甲醇装置运行情况

装置名称	地区	产能	运行情况
ZPC	伊朗	330	两套装置运行平稳
KPC	伊朗	66	装置运行平稳
Marjan	伊朗	165	装置运行一般
FPC	伊朗	100	装置运行平稳
Kaveh	伊朗	230	4.18 日附近重启, 现负荷一半
Ar-Razi	沙特	500	装置运行平稳
IMC	沙特	150	装置运行平稳
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	110	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	装置运行平稳
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kaltim	印尼	66	装置运行平稳
Methanex	新西兰	230	月底附近计划提升负荷
Natgasoline	美国	175	装置运行一般
Methanex	埃及	130	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	550	一套装置停车中, 其余装置运行平稳
Metor&Supermethanol	委内瑞拉	233	一套装置停车中, 另两套运行平稳

多头:

1. 中长期角度油价上涨

2. 西北地区因亏损减产（5 月春检）
3. 烯烃装置后期无检修+新装置投产，供需边际将好转；
4. 美国伊朗冲突加剧，有恶化风险。

近期国内甲醇重要生产企业装置关停情况汇总（单位：万吨/年）

企业	产能	原料	检修起始日期	检修结束日期	周损失量	装置情况
内蒙家景镁业	30	煤炭	2019/6 月初	待定	5600	常规检修
青海桂鲁	80	天然气	2019/7/5	待定	11900	正常检修
青海中浩	60	天然气	2019/10 月中旬	待定	10500	停车
内蒙古九鼎	10	煤炭	2020/2/12	2020/4/20	440	停车
陕西黄陵	30	煤炭	2020/2/1	待定	4025	降负至 70%
咸阳石油化工	10	天然气	2020/3/6	待定	700	半负荷运行
宁夏能化	60	煤炭	2020/4/22	2020/5 月初	1620	降负至 50%
内蒙新奥二期	60	煤炭	2020/3/25	2020/4/19	3300	停车检修
陕西渭河煤化	40	煤炭	2020/3/30	待定	8750	停车检修
咸阳化学	60	煤炭	2020/3/30	待定	11900	长期停车
山东明水大化	10	煤炭	2019/6/14	待定	1918	升级改造
新能凤凰	92	煤炭	2020/4/13	2020/4/22	15000	4.13 晚因电力短停
山东恒昌焦化	15	焦炉气	2019/11/27	2020/4 月	2877	环保限产 停车
微山同泰	10	焦炉气	2019/12/16	待定	1400	停车
山东联盟	20	煤炭	2019/11/25	待定	1400	常规停车
山东阳煤平原	30	煤炭	2019/10/1	待定	1400	正常检修
山东荣信	25	焦炉气	2020/4/19	待定	2100	正常检修
山东鲁西	80	煤炭	2020/3/26	待定	7000	停车
山西同世达	20	焦炉气	2019/3/24	待定	1750	环保停车
山西潞宝一期	10	焦炉气		待定	2100	正常检修
新绛中信	10	焦炉气	2019/4/19	2020/三季度	1120	正常检修
山西光大	15	焦炉气	2020/4/15	待定	2800	停车检修
河南中新	35	煤炭	2019/12/27	待定	6300	环保停车
河南心连心	46	煤炭	2020/2/23	待定	2450	精馏装置 停车
平煤蓝天	20	煤炭	2019/12/11	待定	4900	长期停车

武陟绿宇	15	煤炭	2019 年	待定	2800	长期停车
河南义马气 化	24	煤炭	2019/7/20	待定	4599	意外停车
卫辉豫北	30	煤炭	2020/2 月初	待定	4900	停车
濮阳龙宇	20	煤炭	2019/7/28	待定	3836	长期停车
湖北盈德气 体						2 月初降负 运行；4.10
	50	煤炭	2020/4/10	待定	7000	停车检修
河南鹤煤	60	煤炭	2020/3/29	2020/4/19	4500	停车
中原大化	50	煤炭	2020/5 月初	待定		计划停车 检修
江苏恒盛	15	煤炭	2019/7 上	待定	2240	单醇长期 停车
江苏伟天	15	焦炉气	2018 年	待定	2100	一套长期 停车
宝泰隆	60	焦炉气	2019/12/1	待定	9800	停车检修
亿达信	10	焦炉气	2020/4/22	待定	240	停车检修
						停车检修， 下周初附
吉伟	7	焦炉气	2020/3/27	2020/4/22	840	近出产品
四川泸天化	44.5	天然气	2020/3/14	待定	4410	停车检修
云南昆钢	10	煤炭	2020/3/16	待定	1680	停车检修
四川达钢	20	天然 气/焦炉 气	2018/12/2	待定	5754	停车检修
卡贝乐	85	天然气	2020/3/31	待定	12950	停车

总体来看，空头押注的是甲醇的现实情况，的确不好，但目前的价格已经跌至工厂有较强的减产意愿，继续做空空间可能不大，性价比不佳。

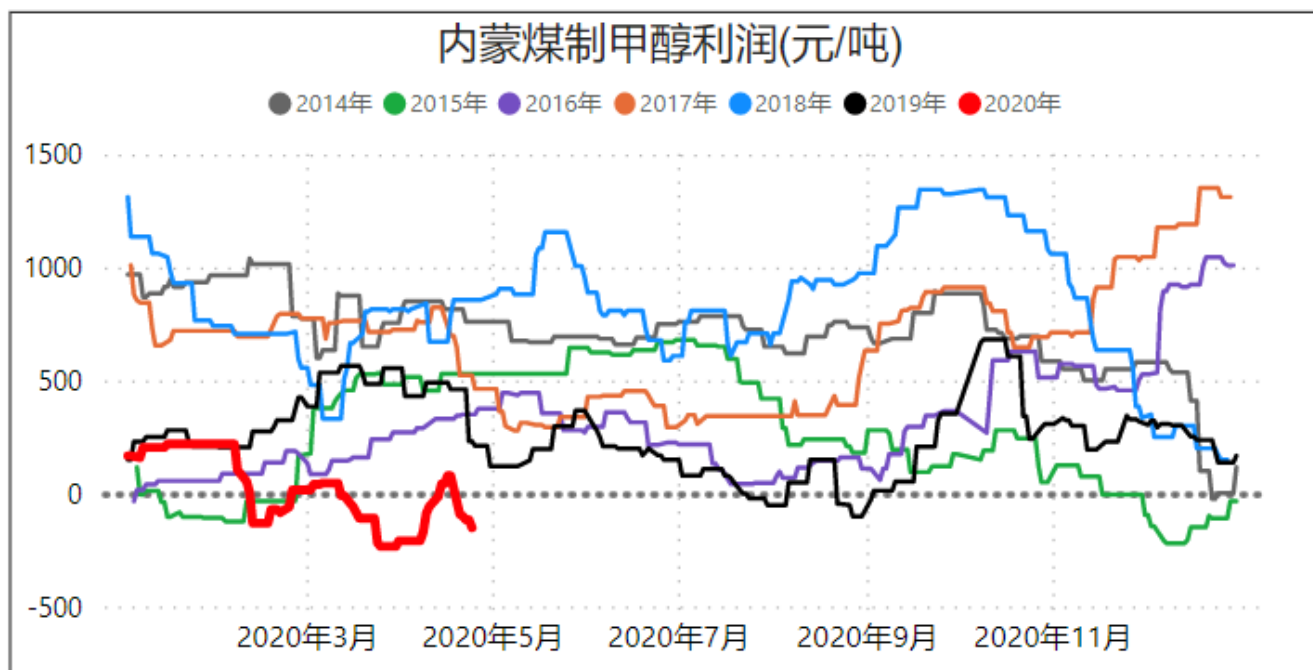
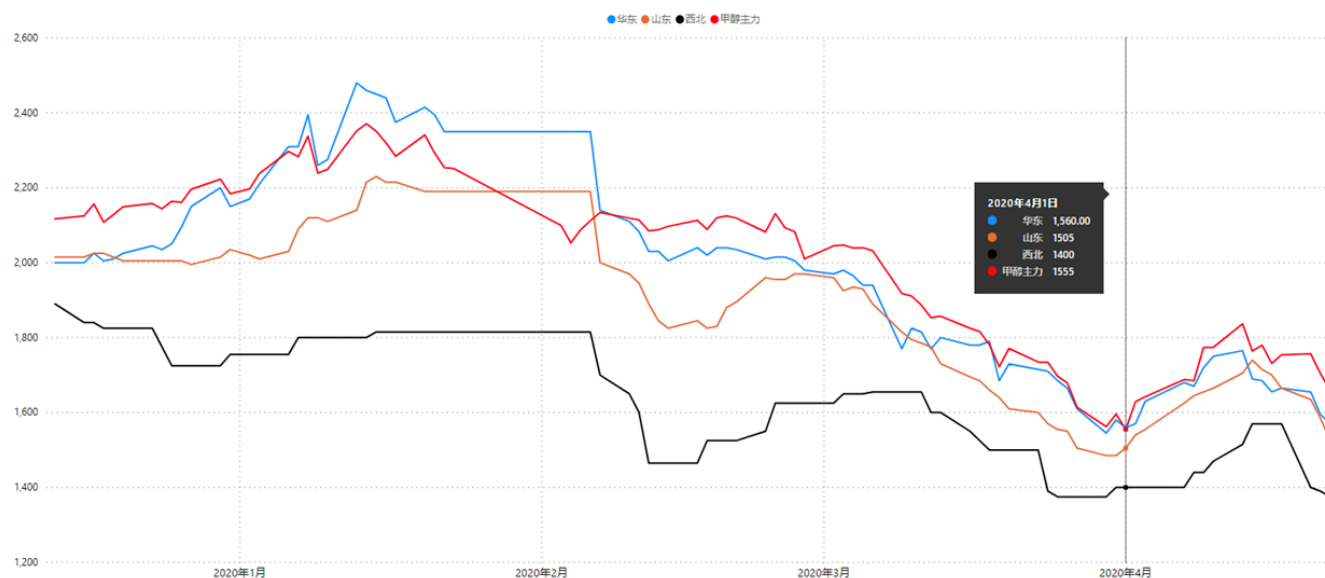
多头押注的东西更偏向预期，从预期的角度上，甲醇供需存在改善的可能（甲醇5月检修以及外采甲醇制烯烃在2-4月份检修基本完成，后期需求有保障），以及原油的好转预期，但甲醇自身的高库存现实，以及原油端需求偏差的事实，将拖累涨幅。

综合多空的逻辑来看，价格或延续低位震荡的走势，策略上也是震荡手法操作。

3. 震荡的上下边界在哪里？

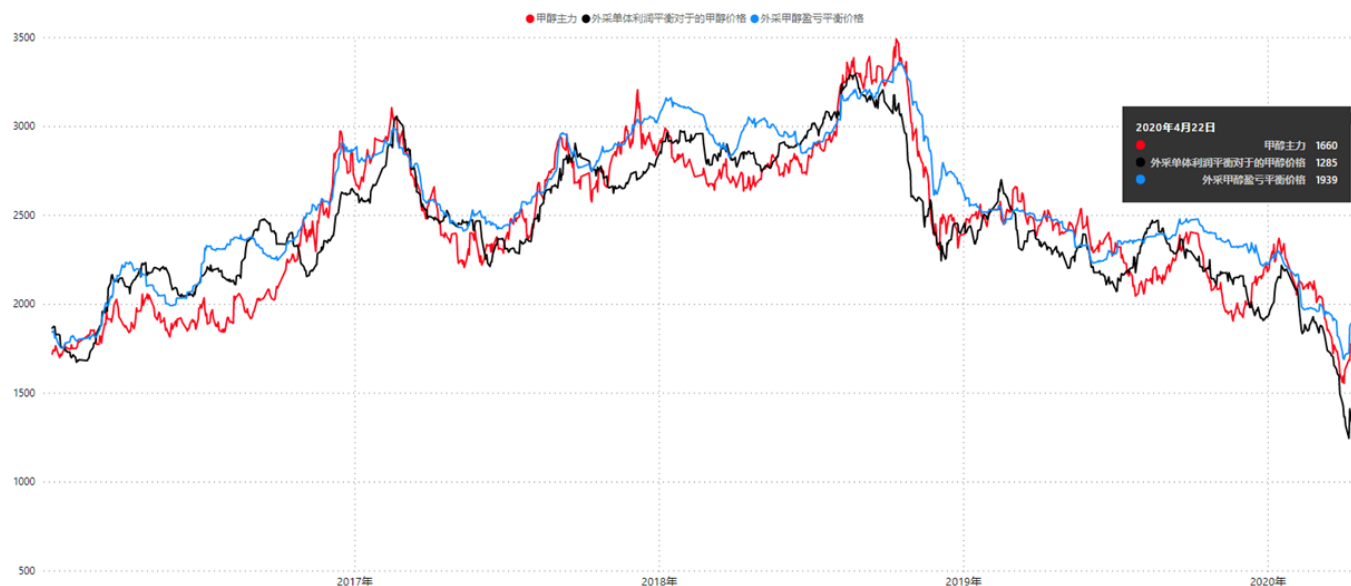
下边际：内地甲醇减产对应的价格，对甲醇价格存在支撑。

在四月初，当内地价格跌至 1400 附近，西北地区生产利润亏损 200-300 元/吨时，西北生产企业停车意愿浓厚，对甲醇起到较强的支撑作用，目前的价格已经接近前期情况，因此我们认为甲醇下跌空间有限。



上边际：下游外采甲醇制烯烃的盈亏平衡线

外采甲醇制烯烃是甲醇最大的下游，一旦因甲醇价格过高，下游对甲醇产生抗拒，则甲醇价格将崩盘下跌。静态来看，目前下游对甲醇可以接受的甲醇在 1950 附近。



甲醇制烯烃企业运行情况（来源金联创）

企业名称	烯烃产能	配套甲醇产能	装置运行情况
陕西蒲城清洁能源	70	180	PP18 日检修几日，PE 正常
延安能化	60	180	PP 装置 11 月 27 日临时停车检修半个月，PE 装置正常，MTO 有降负
神华榆林	60	无	4 月 5 日停车检修，检修时长 50 天左右
大唐多伦	46	168	正常运行
宁夏宝丰二期	60	180	正常运行
青海盐湖	33	100	停车
宁夏神华宁煤	100	352	甲醇、烯烃运行平稳
神华包头	60	180	正常运行
内蒙古久泰	60	100	近期开工略有下滑

中天合创	137	360	恢复正常
中煤榆林	60	180	正常运行
延长中煤	60	180	甲醇、烯烃运行正常
神华新疆	68	180	正常运行
宁波富德	60	无	正常运行
南京诚志 I 期	30	50	开工维持 8 成附近
浙江兴兴	69	无	3 月 2 日起检修 30 天，4 月上旬重启，目前正常运行
江苏斯尔邦	80	无	正常运行
南京诚志 II 期	60	无	4 月 15 日如期停车，预计为期 15 天
中安联合	70	170	正常运行
中原乙烯	20	无	开工 8 成左右
山东阳煤	30	25	4 月 5 日停车检修，重启时间待定
山东联泓	36	无	近期装置略有降负
山东鲁西	30	95	2019 年 12 月 12 日因压缩机故障临 停，目前暂未恢复，具体重启时间待 跟踪

4. 原油：4 月最为黑暗的时刻

从中长期的角度上，目前油价的确是低估的，后期减产落地以及疫情好转，对油价都是支撑，4 月应该是原油市场最为黑暗的月份。但原油远月的大幅升水（上海原油 09 合约交 05 合约升水 60%），让交易原油的性价比很低，而通过其他化工品来间接抄底则是一个不错的选择。

5. 总结和策略

对于后期，首先需要明确一点，甲醇自身供需情况好转无望，高库存压力将继续延续，对价格有所压制，但甲醇目前的供应过剩的情况大概率已经兑现到价格中（西北地区甲醇价格已经接近上次集中停车的价格），5 月份或迎来新一轮检修。

原油方面，近月逼仓让原油价格有些失真，短期 1-2 个月原油市场可能多头将无很强的信心反击，但中长期的角度来看，产油国的减产和全球各位迫切在疫情得到控制以后重启经济，将支撑原油摆脱低迷的局面。但原油远期的高升水，让做多原油收益风险比十分不佳。可以考虑使用升水幅度较少，且利润亏损的化工品代替做多原油。

策略上，押注甲醇亏损减产以及原油上涨修复，在 1600-1700 附近布局 09 合约多单，止损 1530 附近，目标位 1900-2000（点位仅供参考）。风险在于：原油或甲醇再次逼仓风险。

另外，下周临近五一假期，周二结算估计交易所和各期货公司将提高保证金，需要警惕关注周二开始的资金离场对行情扰动影响。

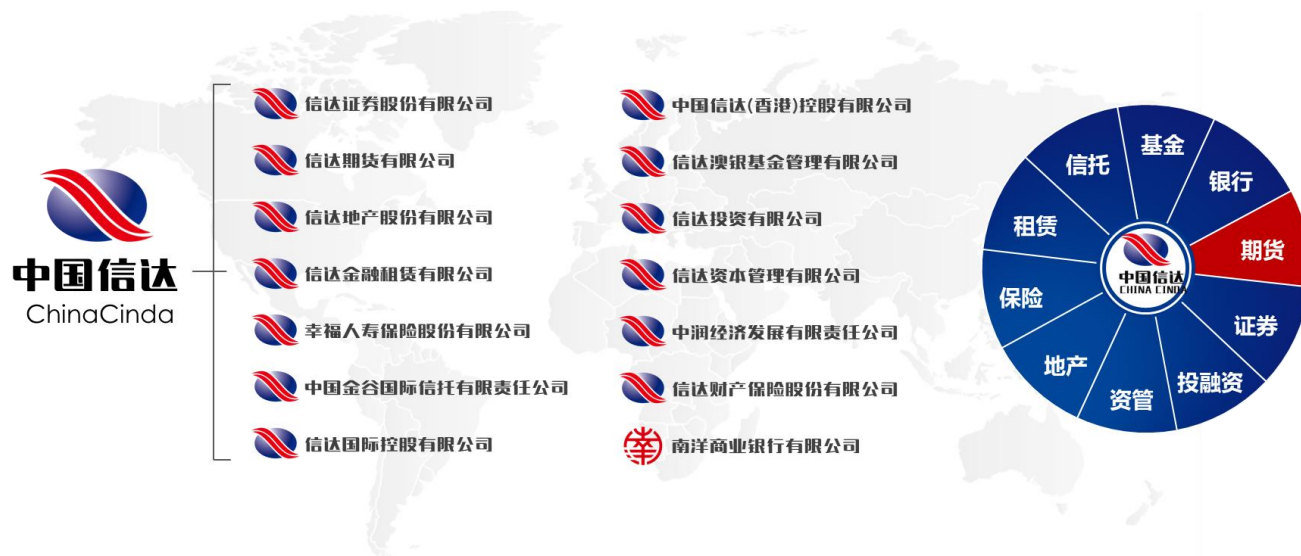
【信达期货简介】

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 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 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、绍兴、临安、萧山 12 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。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	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	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	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	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	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	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	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	0571-82752636

【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、财政状况或需要。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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。