



甲醇周报：需警惕期货高升水的陷阱

2020 年 7 月 13 日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360



进入 7 月以后，09 合约的交易逻辑将逐步开始从交易预期变成交易现实，而品种基差则是反映品种现实供需情况的最好的间接指标，目前期货升水 180 元/吨，升水幅度 10%，在化工品属于升水幅度最大的品种。

按照如此高的升水来考虑，空头做空安全边际是非常明显的，但是我们需要提醒大家的是自 05 合约以后，甲醇的升水有些失真，实际上的做空边际没有如此乐观。

可以参考 05 合约和最近步入交割的 07 合约（07 合约的成交量还是可以的），交割月前一个月最后一个交易日附近，05 合约平均升水 65 元/吨，07 合约平均升水 90 元/吨，假设 09 步入交割月时，是期货升水约在 100 元/吨，其实相当于目前只有 80 元/吨的基差需要修复，升水幅度仅有 4.5%，做空的安全边际被大打折扣。

后面基差怎么回归是关键？

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：

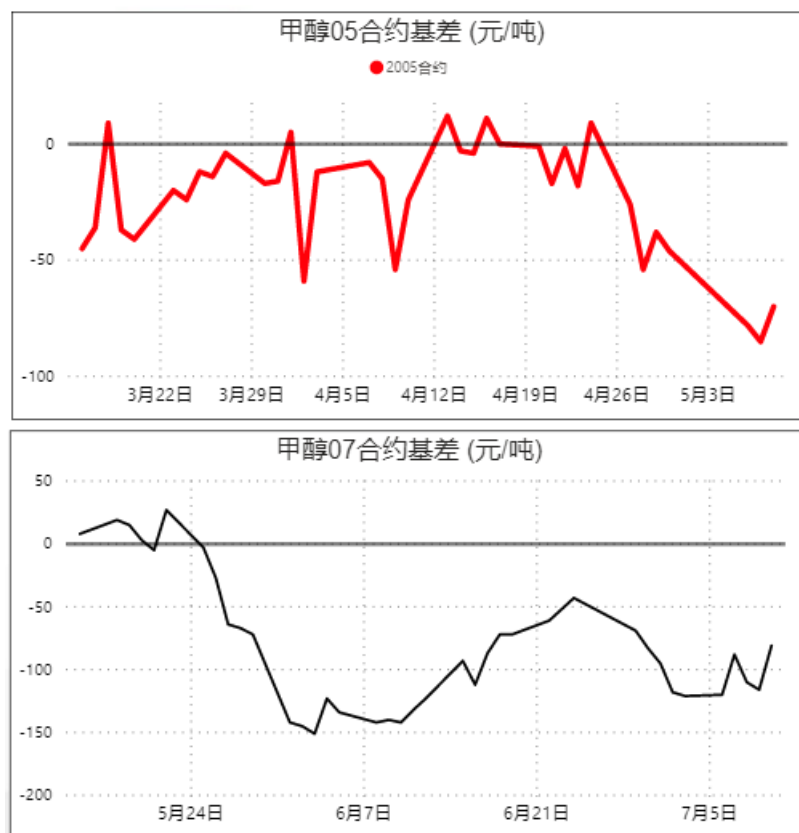
www.cindaqh.com

核心提要

进入7月以后，09合约的交易逻辑将逐步开始从交易预期变成交易现实，而品种基差则是反映品种现实供需情况的最好的间接指标，目前期货升水180元/吨，升水幅度10%，在化工品属于升水幅度最大的品种。

按照如此高的升水来考虑，空头做空安全边际是非常明显的，但是我们需要提醒大家的是自05合约以后，甲醇的升水有些失真，实际上的做空边际没有如此乐观。

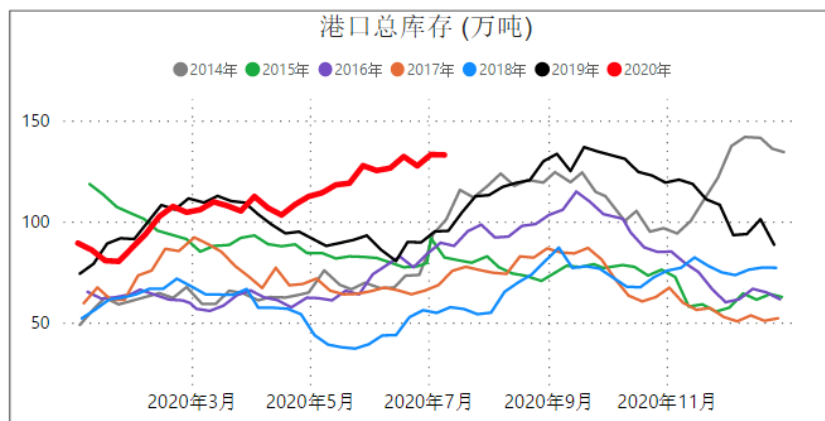
可以参考05合约和最近步入交割的07合约（07合约的成交量还是可以的），交割月前一个月最后一个交易日附近，05合约平均升水65元/吨，07合约平均升水90元/吨，假设09步入交割月时，是期货升水约在100元/吨，其实相当于目前只有80元/吨的基差需要修复，升水幅度仅有4.5%，做空的安全边际被大打折扣。



后面基差怎么回归是关键？

前文说到，基差是反映品种现实供需情况的最好的间接指标，最直接指标是什么？库存，我们可以推测库存的趋势，从而推测基差回归的方向，进一步对行情做出预测。

目前甲醇库存是历史高位，库存压力很大。



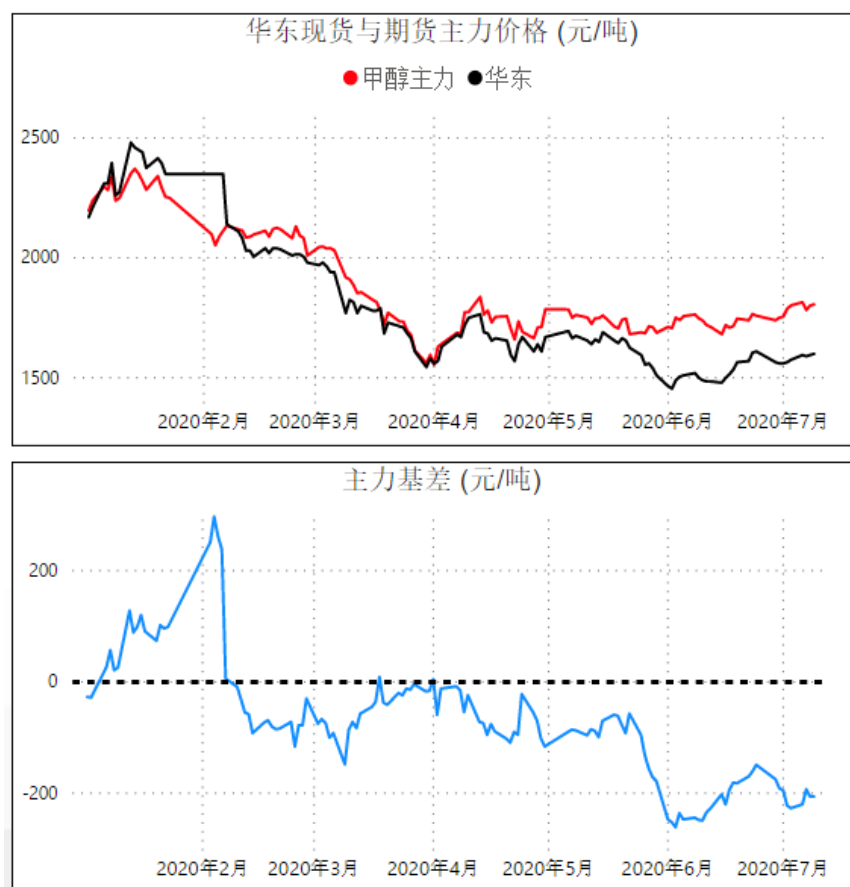
从后面的供需情况来看：进口供应不会缩减；国内供应处在检修最高峰，开工率已经降至历史最低位附近，继续下降空间有限；需求端，外采甲醇制烯烃企业后期负荷有望维持，看不到有效的需求提升。因此总体来看高库存的悲观现实有望维持。

综合库存，和供需预期的情况来看，想要通过现货上涨实现基差的回归，压力实在太大了。因此我们对甲醇 09 合约持偏空思路。

从 09 合约盘面来看，上面 1850 压力很大，下面支撑在 1670 附近，震荡思路操作。

之前 1800-1850 布局的空单持有，止损下移至 1815 附近，阶段目标位 1730。未入场者在 1800 以上，寻找入场信号。

风险因素：国内装置超预期检修；原油大涨；海外装置集中突发故障。



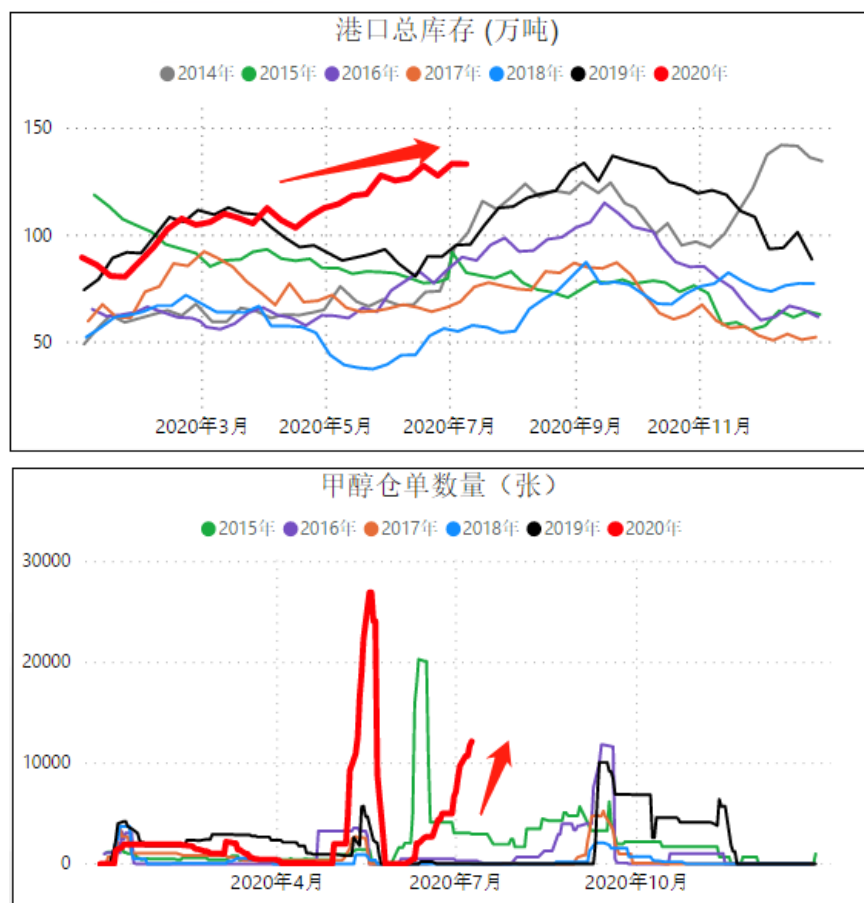
2. 库存现状分析

目前甲醇库存接近历史最高位，在高库存的压力下，库容紧张的情况依然存在。

最近 07 合约即将交割，大约有 10 万吨仓单库存被锁定。

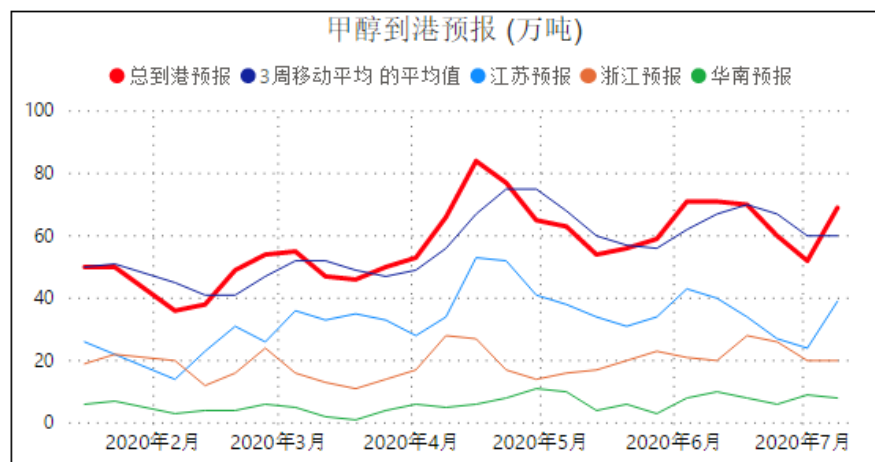
甲醇库存 (万吨)

库存指标	上期库存	最新库存	库存变化	一年百分位(库存)	更新日期(库存)
江苏库存	78.9	81.4	↑ 2.5	84%	7月9日
华南库存	21.9	22.3	↑ 0.4	92%	7月9日
港口总库存	133.5	133.3	↓ -0.2	92%	7月9日
华东库存	111.6	111.0	↓ -0.6	82%	7月9日
浙江库存	32.7	29.6	↓ -3.1	72%	7月9日
西北地区库存	31.1	26.5	↓ -4.5	30%	7月8日



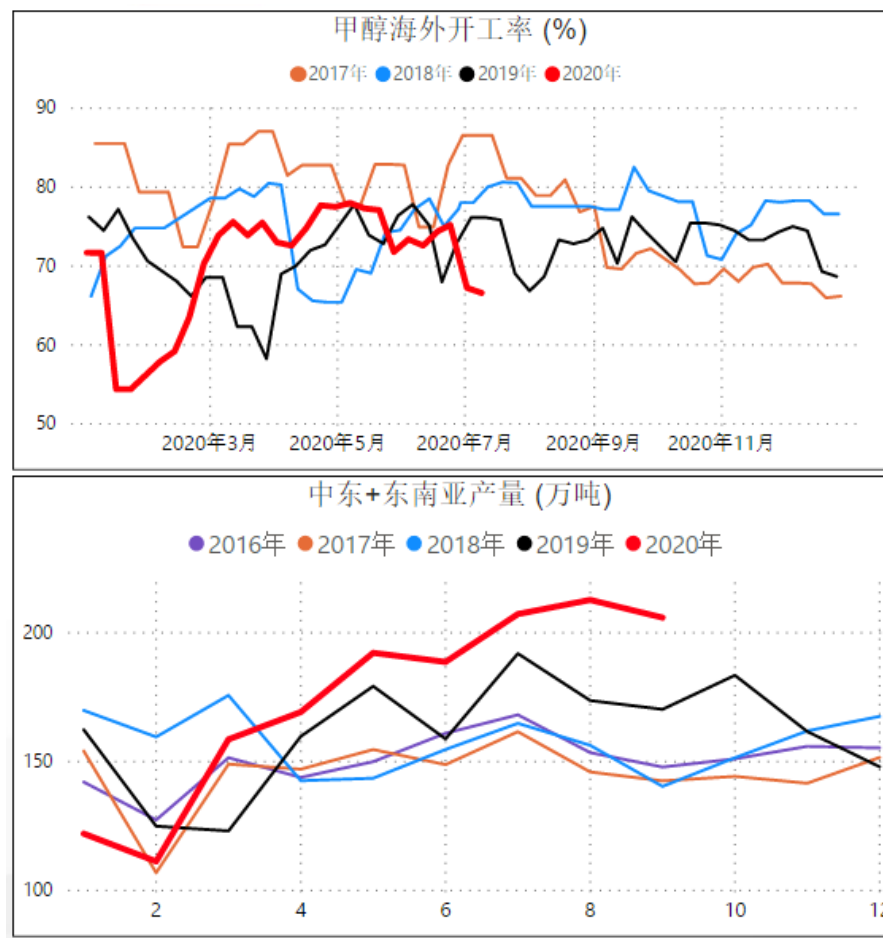
3. 进口供应预期

首先从进口船只的到港计划来看，未来半个月，甲醇进口船货到港量 70 万吨附近，进口量恢复至高位。



再从海外装置的开工率和产量情况情况。最近海外开工率明显有所下降，主要是阿曼 110 万吨装置短停（已经重启），文莱 85 万吨装置如期停车（即将重启），但马来西亚本周 175 万吨装置停车，后期整体负荷后期难以继续降低，影响较小，除非有新装置意外停车。

再从产量来看，根据目前装置开工情况测算，未来海外甲醇产量将继续增加，主要是伊朗一套 165 万吨装置已经顺利在 6 月份投产，目前负荷 6-7 成；伊朗去年年底新增的新增的一套 165 万吨/年甲醇装置最近也是保持 7-8 成负荷运行（之前一直在试产，负荷不稳定）



4. 国产供应变化

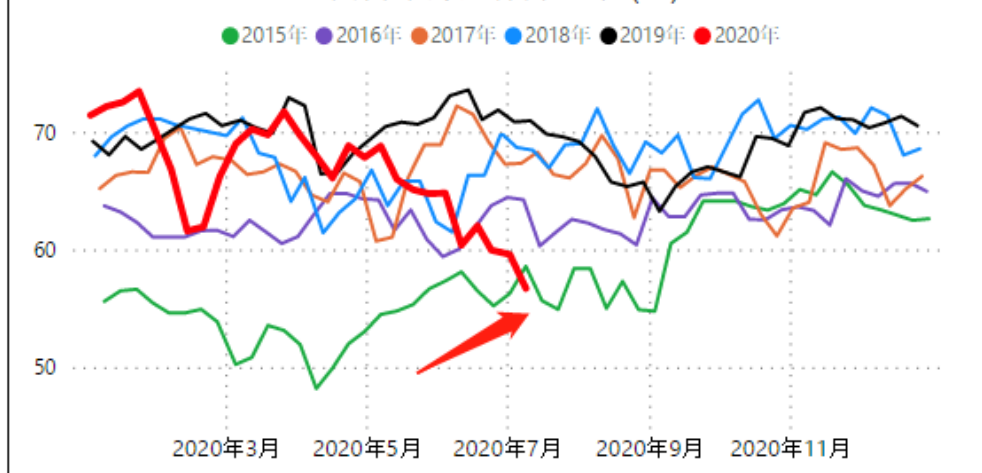
最近国内甲醇开工率持续下降，5-6 月份甲醇负荷下降的原因的确是因为甲醇装置集中检修造成，但是最近我们可以发现，虽然西北地区甲醇开工率下降 6.6%，但是全国整体开工负荷只下降 2.9%，这背后的原因是主要由于最近西北地区 CTO（煤——甲醇——聚烯烃）一体化装置集中停车造成，这些装置停车对甲醇影响不大，扣除这部分的停车来看，实际非一体化装置（直接对外卖甲醇）的开工率应该是提升的。

根据统计的情况来看，后期非一体化装置将开始逐步恢复。

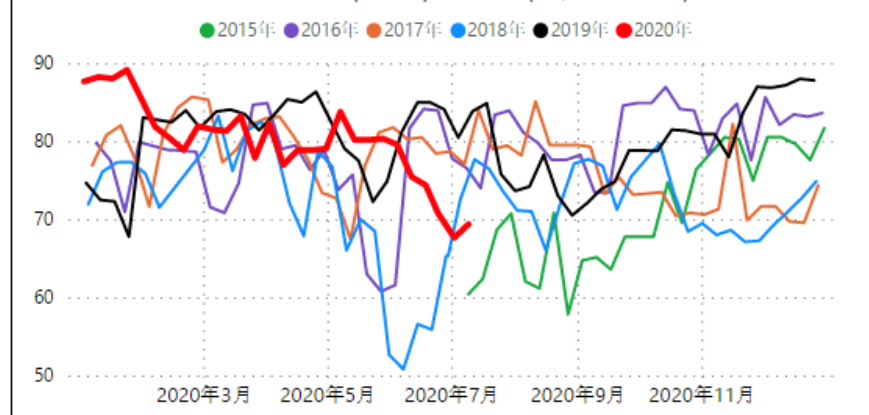
甲醇开工率 (%)

甲醇开工	上期开工	最新开工率	开工变化	一年百分位(开工)	更新日期(开工)
西北甲醇开工率	64.7	58.1	↓ -6.6	2%	7月9日
国内甲醇开工率	59.7	56.8	↓ -2.9	2%	7月9日
海外甲醇开工率	67.2	66.6	↓ -0.6	12%	7月9日

国内甲醇整体开工率 (%)

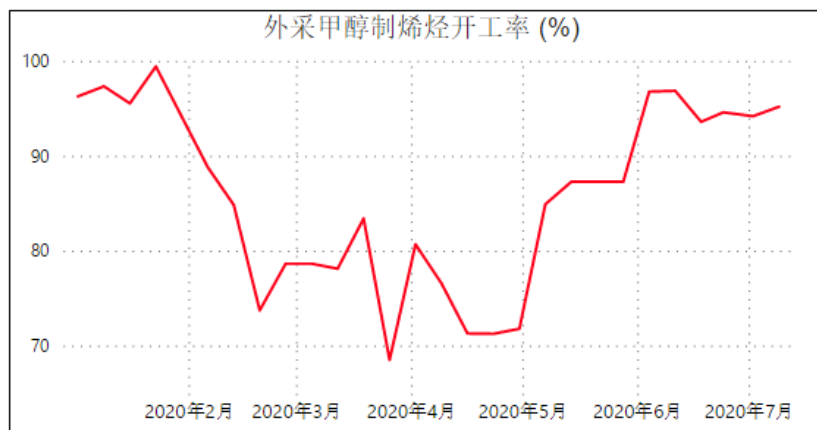


甲醇制烯烃(MTO)开工率 (% ,占比50%)

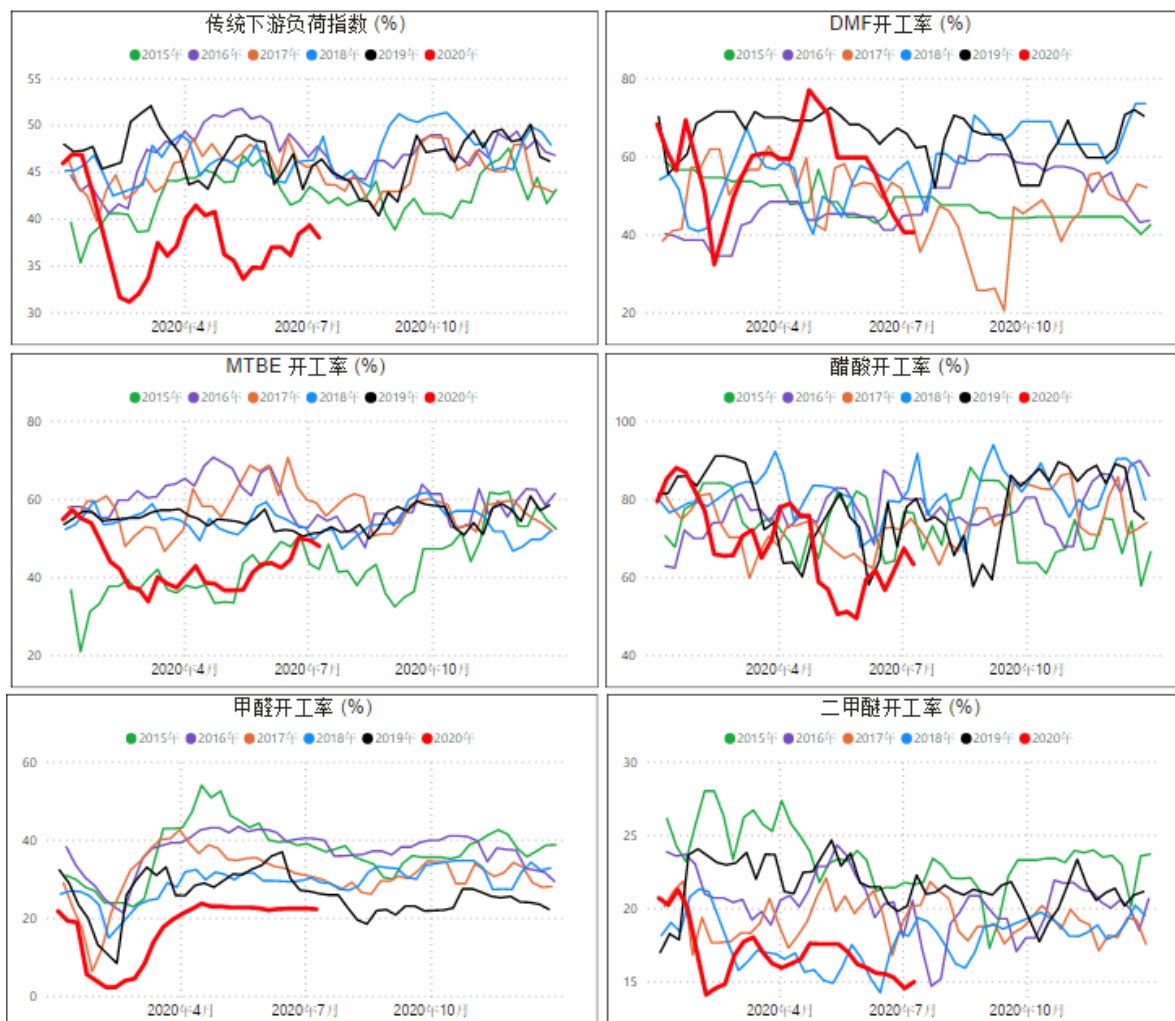


5. 下游需求变化

甲醇制烯烃方面：非一体化装置集中检修，下降明显，但一体装置负荷基本面稳定在高位，后面只有中原乙烯的 20 万吨装置检修，预计整体负荷维持为主。

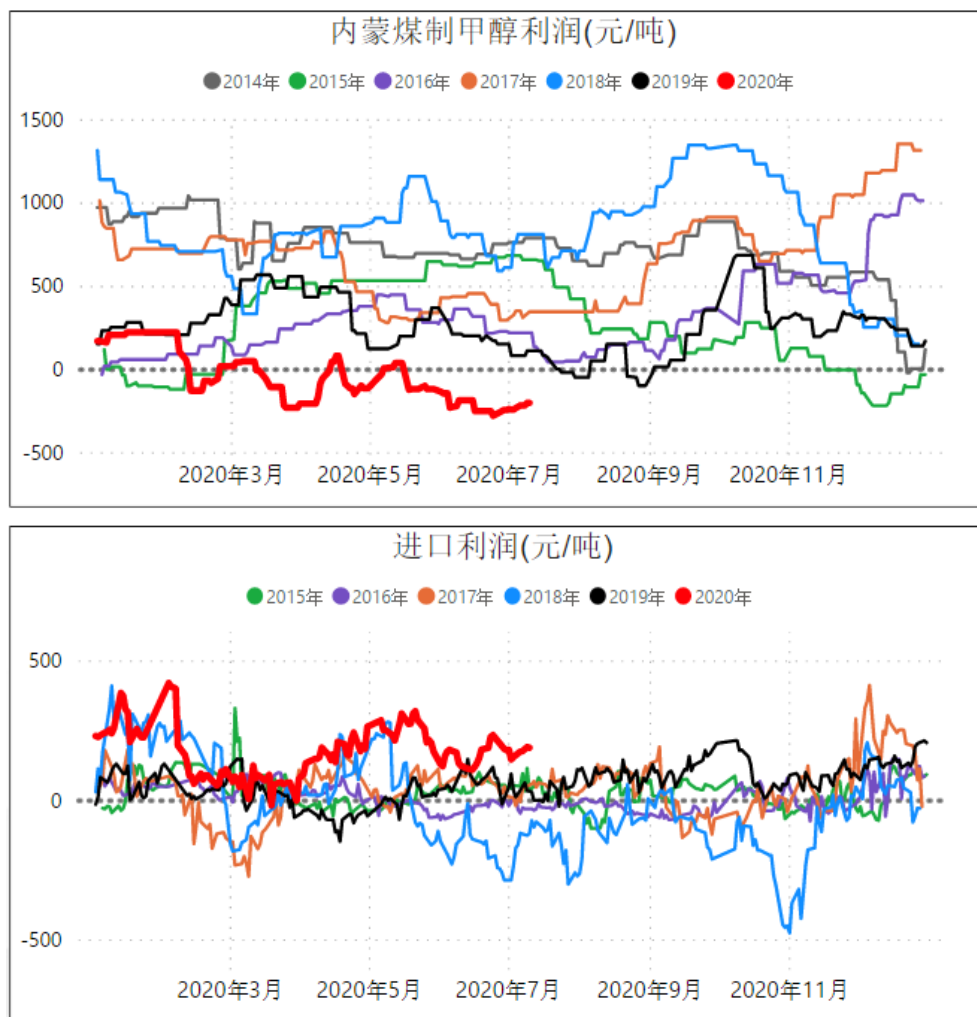


传统下游，醋酸开工率已经恢复到中性水平，其他下游多是维持主要，整体有甲醇的需求提升影响有限。



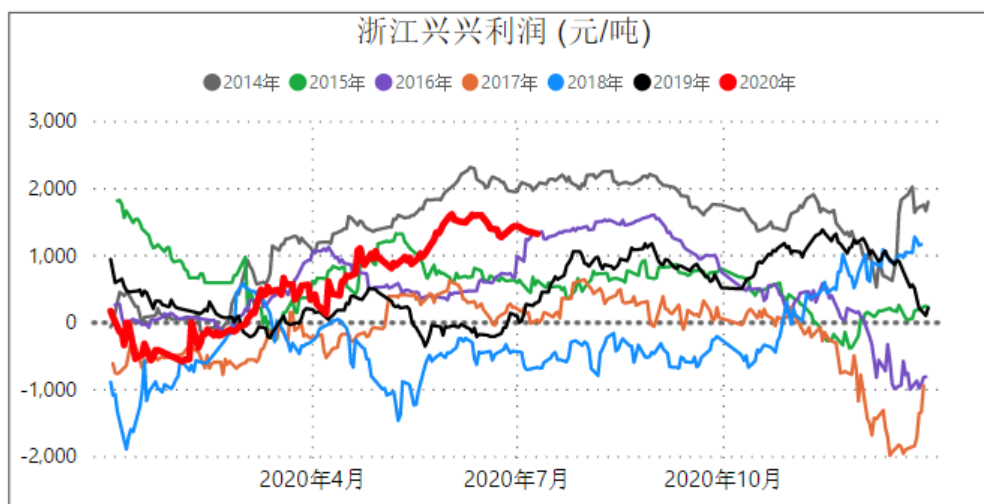
6. 上下游利润对比

国内甲醇生产企业，在亏损中挣扎，整体利润不佳，但是目前的低利润很难在很强的传导给供应的下降，因目前开工率已经降至历史最低附近，继续下行空间有限，后期装置负荷有望提升。



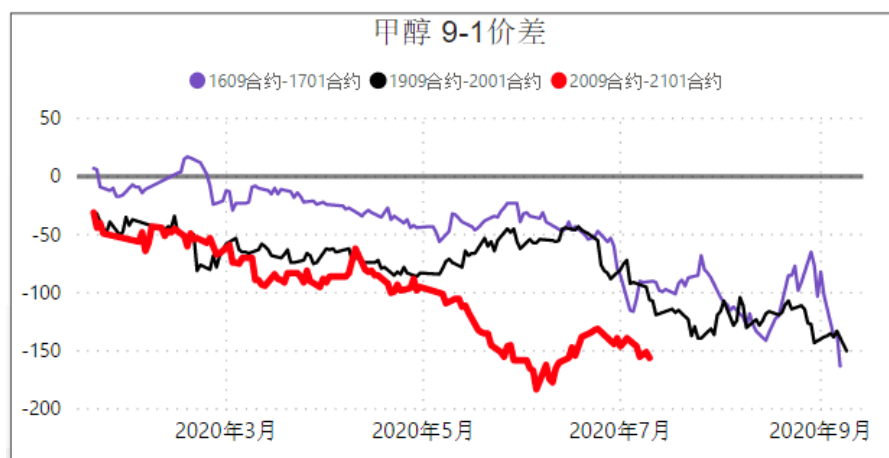
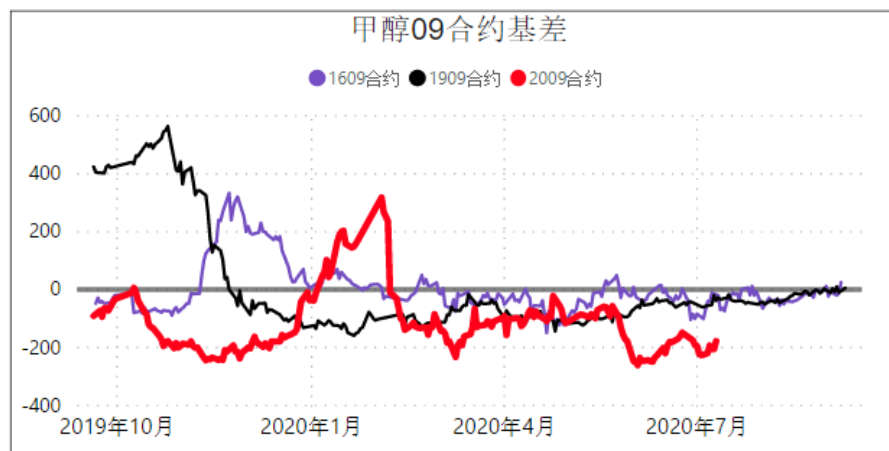
进口利润依然十分丰厚，另外值得注意的是，伊朗货源和非伊朗货源的价格相差较大，伊朗货进口利润更加客观。

下游甲醇制烯烃利润很好，高位震荡为主，在高利润的背景下，烯烃企业有维持高负荷的动力，但是目前外采甲醇制烯烃的负荷已经在高位了，继续提供空间有限。



7. 基差和价差走势

反套有肉，但不多。



数据来源: wind、卓创资讯、隆众等

【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 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、宁波、绍兴、临安、萧山 13 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
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
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	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。