

甲醇周报：除了警惕期货高升水的陷阱，还有警惕移仓的扰动

2020年7月20日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360

临近09合约交割，我们认为甲醇高库存的局面缓解无望，供需驱动往下，但更需要思路目前高升水的问题，已经资金移仓对行情的干扰。详情请查阅本文。



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

本周的主要变化有：

(1) 伊朗 2 套 330 万吨装置意外停车，叠加之前的马来西亚 175 万吨装置意外停车，文莱 85 万吨装置重启推迟，海外市场的供应有所收缩，导致外盘甲醇气氛偏强。

据卓创报道：目前外盘可售货源稀疏，8 月份到港的非伊朗甲醇船货参考商谈在 190-210 美元/吨，近两日少数远月到港的非伊朗甲醇船货成交在 204 美元/吨（5000-10000 吨）。

按照 200 美元/吨的进口折算，进口价格约在 1720 元/吨。进口基本没啥利润，但伊朗货 130 美元/吨，进口利润丰厚。

伊朗货的弱和非伊朗货的强，对我国沿海市场的影响，充斥着矛盾。伊朗货通过低价格挤压其他的供应份额，但却受到政治因素的影响，只有少数的人士可以获得伊朗货低价的利润，更多的只能拿到非伊朗的进口高价货，对市场价格具有支撑作用。

装置重启方面：

文莱预计近日将重启，伊朗 165 万吨装置检修预计 12 天左右，预计月底重启，我们偏向认为，按照目前的检修体量来看，对市场的实质影响很小，因为最近伊朗一套 230 万吨/年甲醇装置维持稳定运行，其计划后期提升负荷；另外一套 6 月底新增的 165 万吨/年装置开工负荷积极提升，日产量同样积极提升。

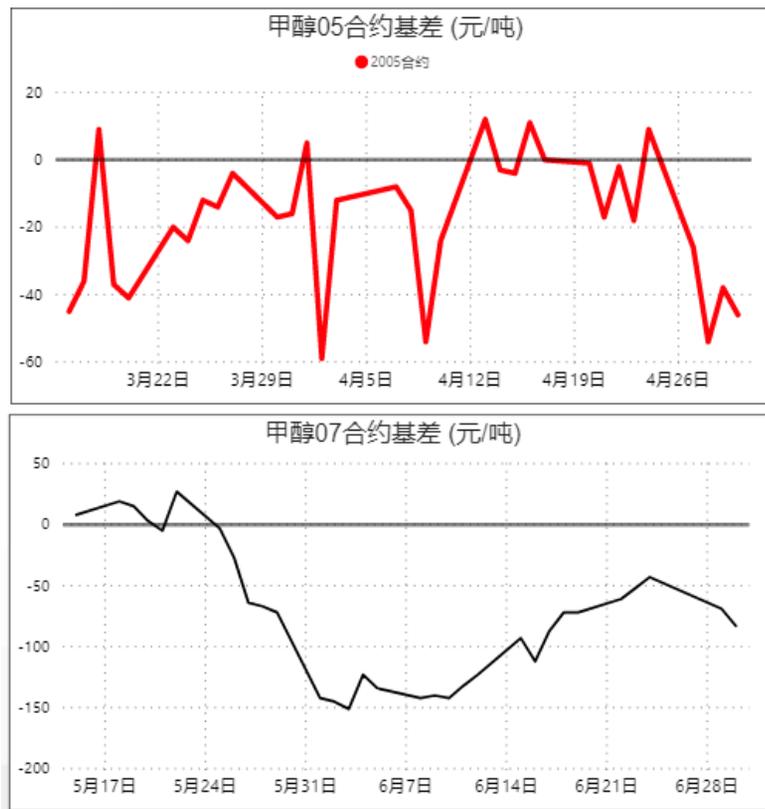
(2) 周四晚上，江苏斯尔邦年产 80 万吨甲醇制烯烃因装置问题临时停车，预计检修 17-20 天左右，预计甲醇需求缩减约 15 万吨。整体上，相比海外装置的检修，斯尔邦的意外停车，利空影响更大些。

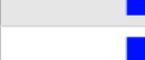
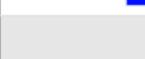
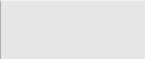
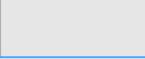
(3) 7 月合约步入交割，15 万吨的仓单锁定的货源有待市场，对现货市场影响偏向利空。

另外，对于甲醇 09 合约的高升水问题，我们再次提醒，虽然表面来看，甲醇 09 合约升水很大，但实际上的做空边际没有如此乐观。

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 30-40 元/吨的基差需要修复，升水幅度仅有 2.8%，做空的安全边际被大打折扣。

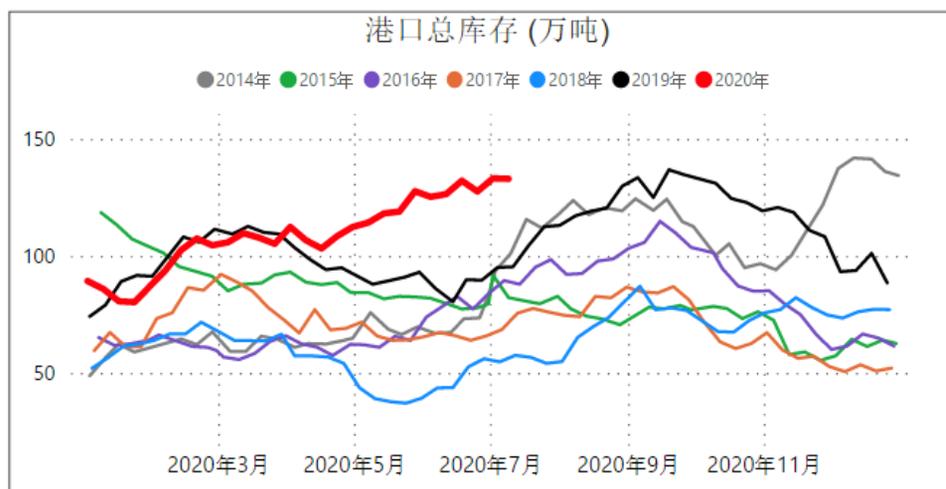


| 品种 | 实际基差率 | 理论基差率 | 现货价 | 09期货价 | 09基差 |
|------|--|-------|-------|-------|------|
| 沥青 |  -6.9% | -6.9% | 2600 | 2792 | -192 |
| 原油 |  -4.3% | -4.3% | 288 | 301 | -13 |
| 苯乙烯 |  -3.8% | -3.8% | 5350 | 5560 | -210 |
| 甲醇 |  -2.8% | -7.3% | 1665 | 1796 | -131 |
| 乙二醇 |  -2.0% | -2.0% | 3488 | 3558 | -70 |
| 橡胶 |  -1.0% | -1.0% | 10500 | 10610 | -110 |
| PTA |  -1.0% | -1.0% | 3520 | 3556 | -36 |
| 塑料 |  0.8% | 0.8% | 7150 | 7090 | 60 |
| 高硫燃油 |  0.9% | 17.4% | 2031 | 1730 | 301 |
| PVC |  1.2% | 1.2% | 6590 | 6510 | 80 |
| PP |  2.1% | 2.1% | 7650 | 7494 | 156 |
| 尿素 |  6.7% | 6.7% | 1630 | 1528 | 102 |

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：进口供应不会明显缩减；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，后面负荷有望缓慢恢复；需求端，斯尔邦意外检修，供需短期面临收缩。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，但需要警惕空头移仓导致的行情反弹。

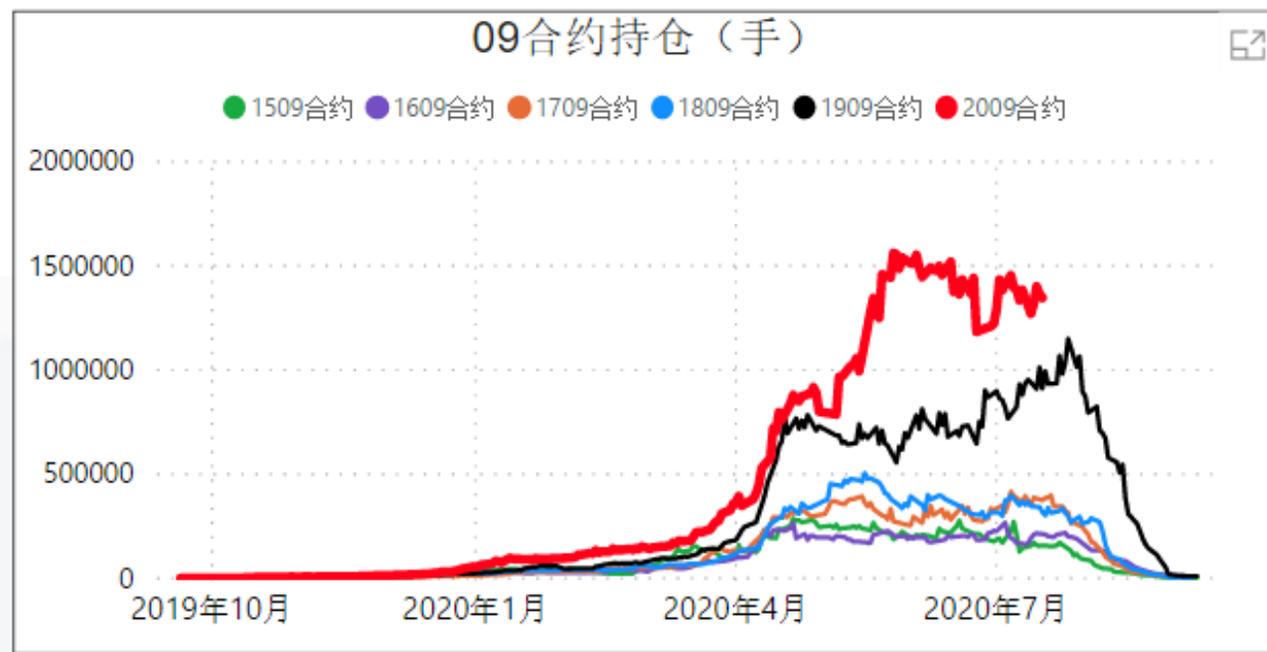
从09合约盘面来看，上面1850以上压力很大，下面支撑在1670附近，震荡思路操作。

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。

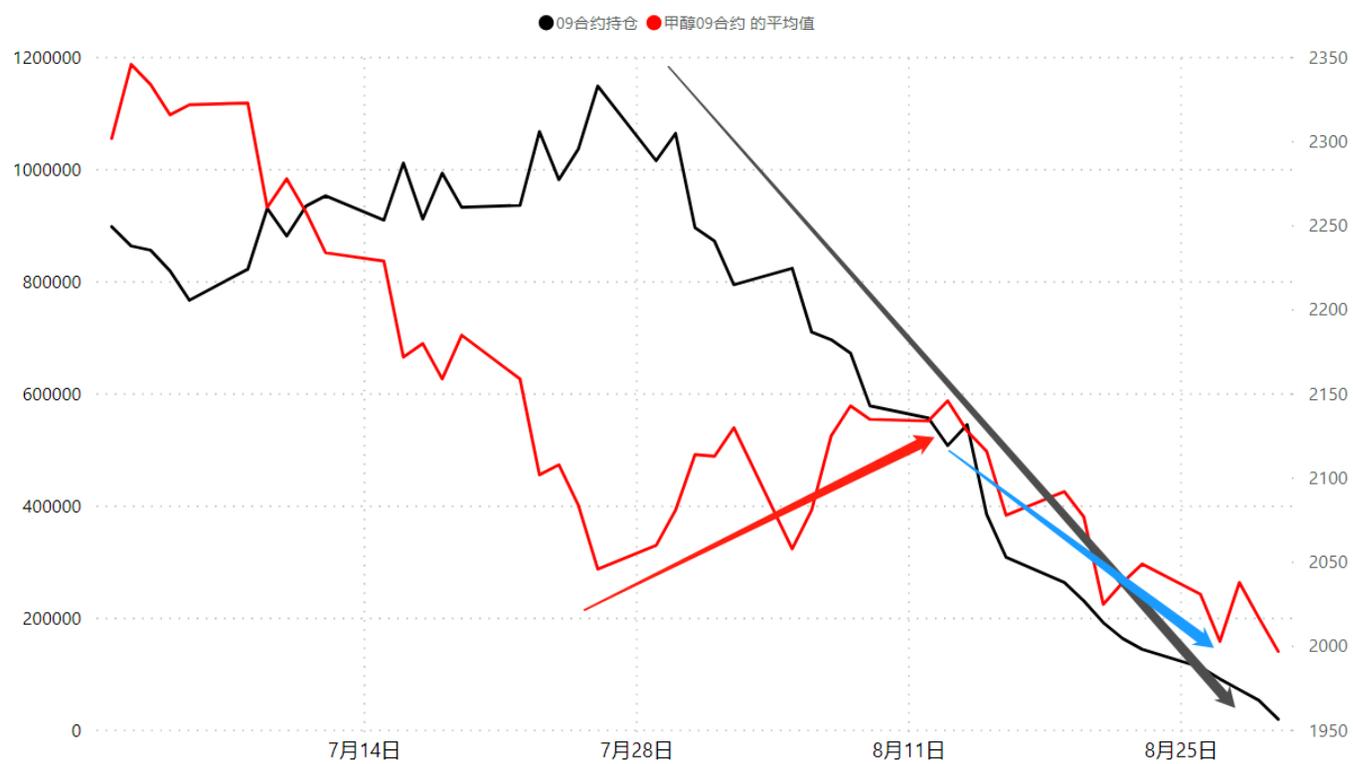


警惕资金移仓换月的扰动：

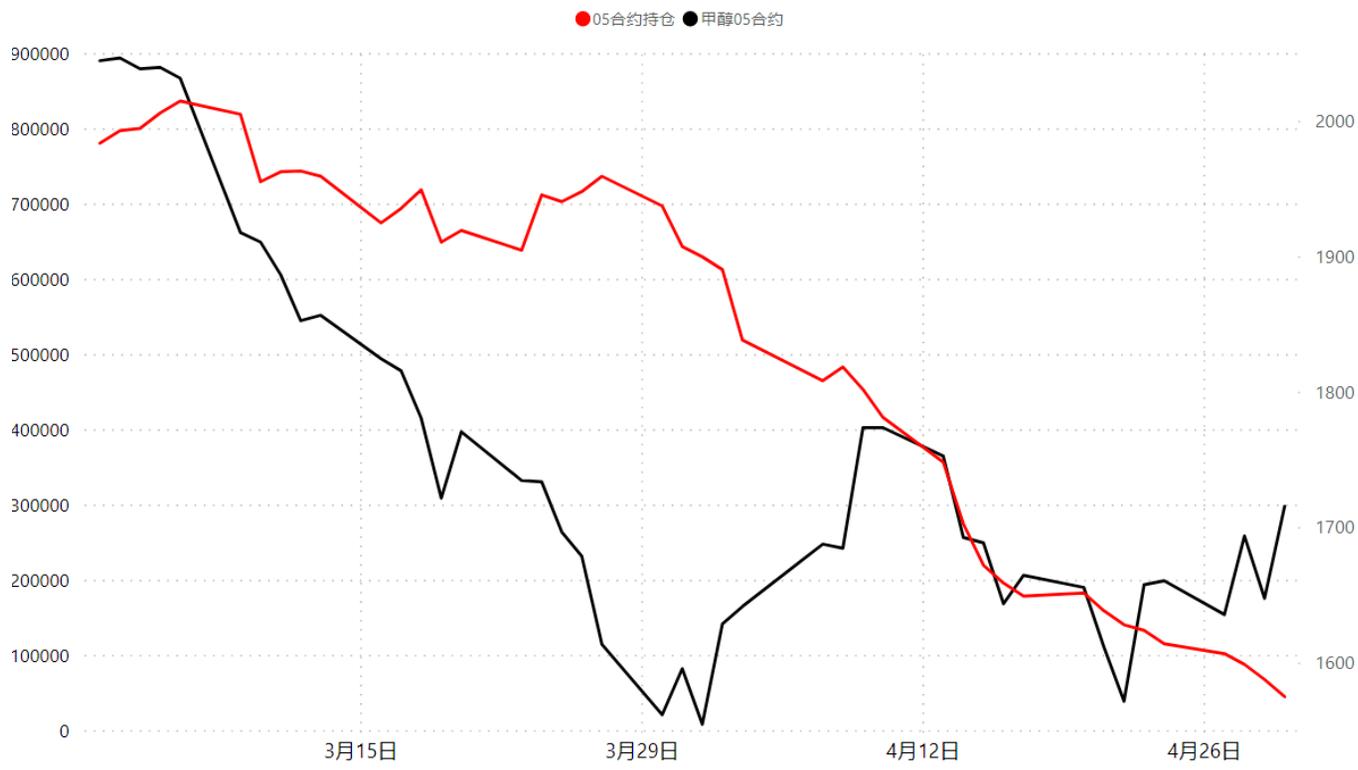
从往年的情况来看，进入7月中下旬以后，09 合约主力开始移仓，需要警惕资金对行情的扰动。



从去年 09 合约的移仓情况来看，移仓前半程，导致行情反弹，后半程延续弱势下跌。



同样的情况在今年 05 合约上一样上演。



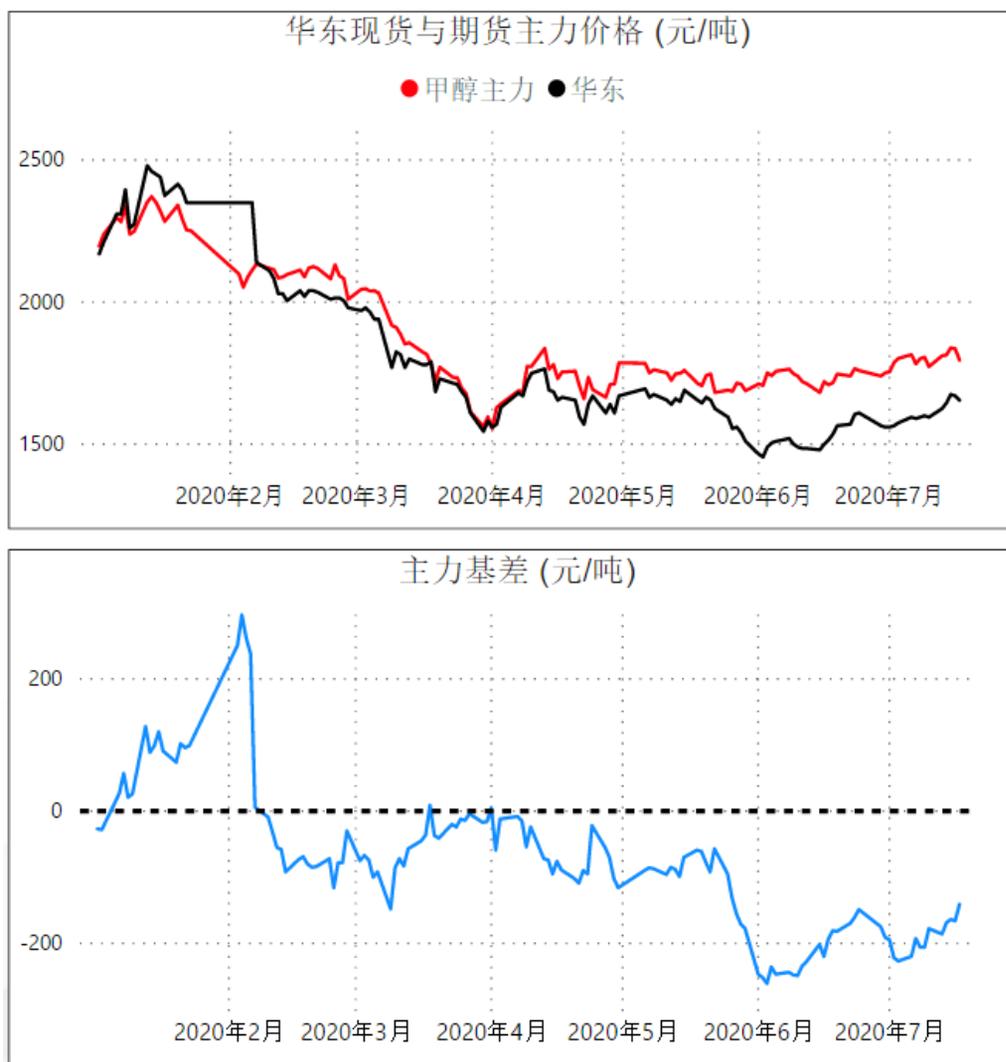
相关行业状态跟踪：

1. 现货、期货价格回顾

本周伊朗 2 套（产能 330 万吨），以及前期马来西亚 175 万吨装置意外停车，叠加文莱 85 万吨装置重启不及预期，东南亚甲醇价格大幅走强。

据卓创报道：外盘可售货源稀疏，8 月份到港的非伊朗甲醇船货参考商谈在 190-210 美元/吨，近两日少数远月到港的非伊朗甲醇船货成交在 204 美元/吨（5000-10000 吨）；印度方面，周内印度甲醇市场价格继续追高。周内印度实盘成交从 215 美元/吨上行至 220 美元/吨，远月抵达印度区域报盘推涨至 225-230 美元/吨。

外盘的强势气氛，带动华东现货走强，基差走强，09 合约升水幅度从-188 走强到-141。



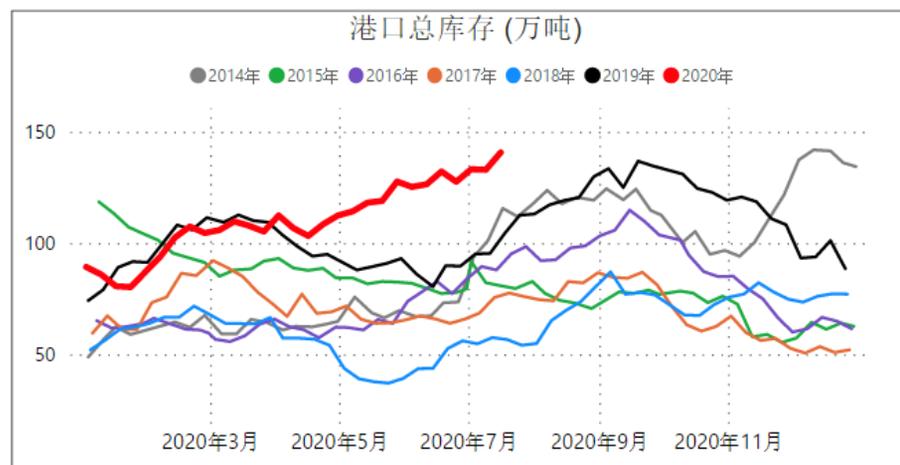
2. 库存现状分析

截止上周，甲醇港口库存141万吨，已经突破了去年9月份创下的138万吨的记录。07合约即将交割，大约有16万吨仓单库存被锁定，预计下周将流入到市场，在斯尔邦意外紧急检修的背景下，现货估计易跌难涨。

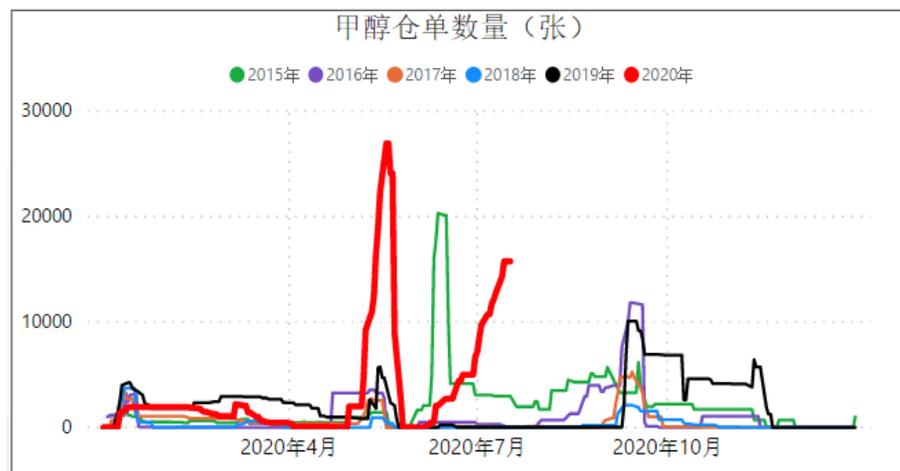
甲醇库存（万吨）

| 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) |
|--------|-------|-------|--------|-----------|----------|
| 港口总库存 | 133.3 | 141.1 | ↑ 7.8 | 100% | 7月16日 |
| 华东库存 | 111.0 | 118.8 | ↑ 7.8 | 94% | 7月16日 |
| 江苏库存 | 81.4 | 87.1 | ↑ 5.6 | 88% | 7月16日 |
| 浙江库存 | 29.6 | 31.7 | ↑ 2.1 | 94% | 7月16日 |
| 华南库存 | 22.3 | 22.3 | 0.0 | 90% | 7月16日 |
| 西北地区库存 | 26.5 | 25.5 | ↓ -1.1 | 26% | 7月15日 |

港口总库存 (万吨)

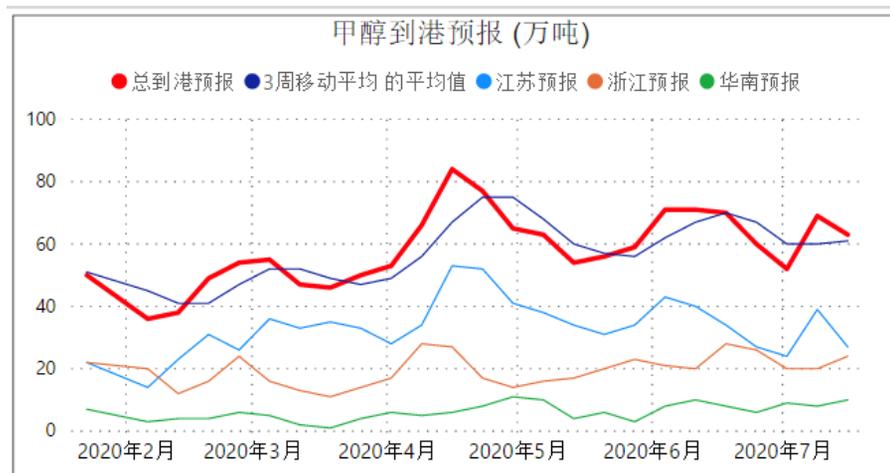


甲醇仓单数量 (张)



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 62 万吨附近，进口量中性。

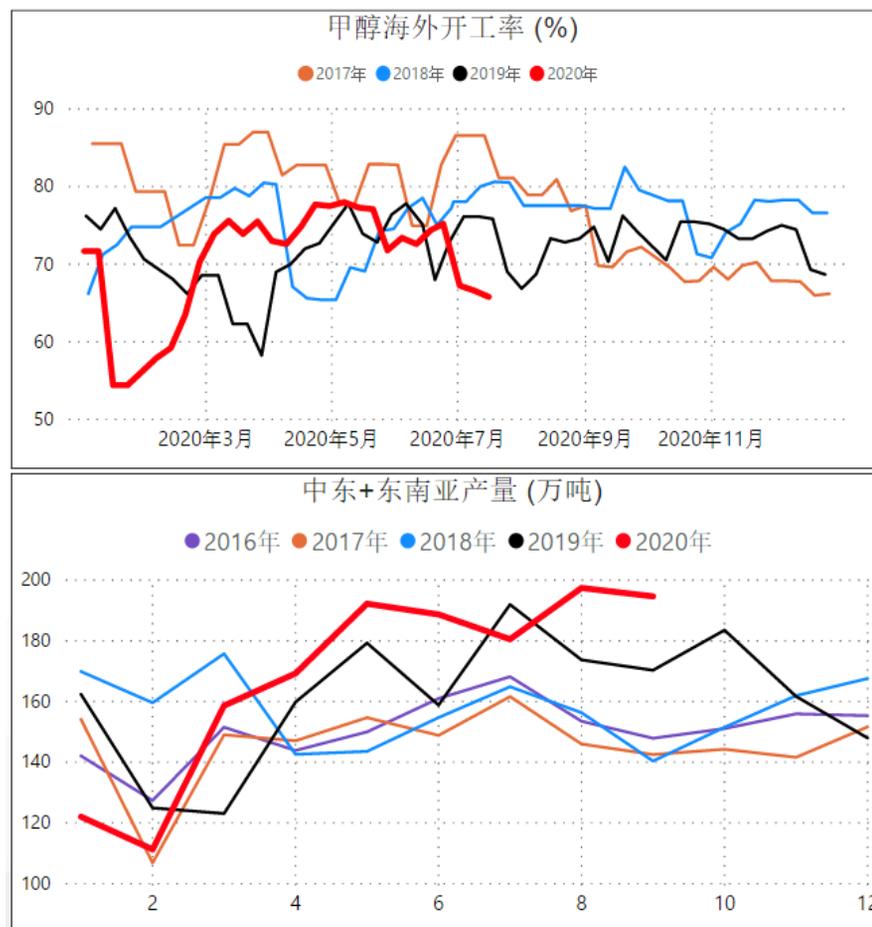


再从海外装置的开工率和产量情况。

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（重启有所推迟，目前预计 7 月 20 日重启），马来西亚 175 万吨上上周装置停车，这周伊朗的两套装置又意外停车，导致开工负荷明显下滑。

再从产量来看，根据目前装置开工情况测算，7 月份因检修较多，8 月份的进口可能受到影响，但如果装置如期回归，则后面的海外产量仍将回到高位。

并且，伊朗 6 月底投产的新装置，将产生新的供应增量。

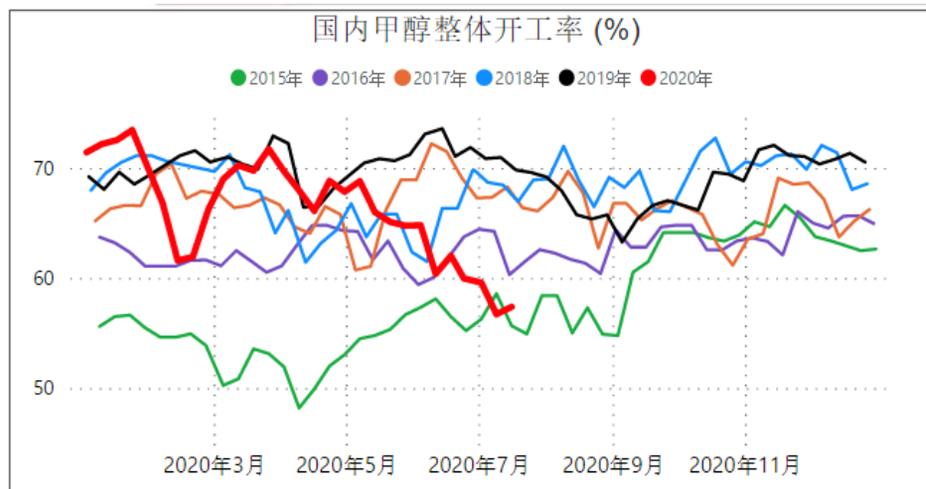


4. 国产供应变化

前期甲醇装置负荷一路走低，装置集中检修，根据统计的情况来看，后期非一体化装置将开始逐步恢复，负荷后期将缓慢增加。

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 | 58.1 | 60.5 | ↑ 2.4 | 4% | 7月16日 |
| 国内甲醇开工率 | 56.8 | 57.5 | ↑ 0.7 | 4% | 7月16日 |
| 海外甲醇开工率 | 66.6 | 65.8 | ↓ -0.8 | 12% | 7月16日 |

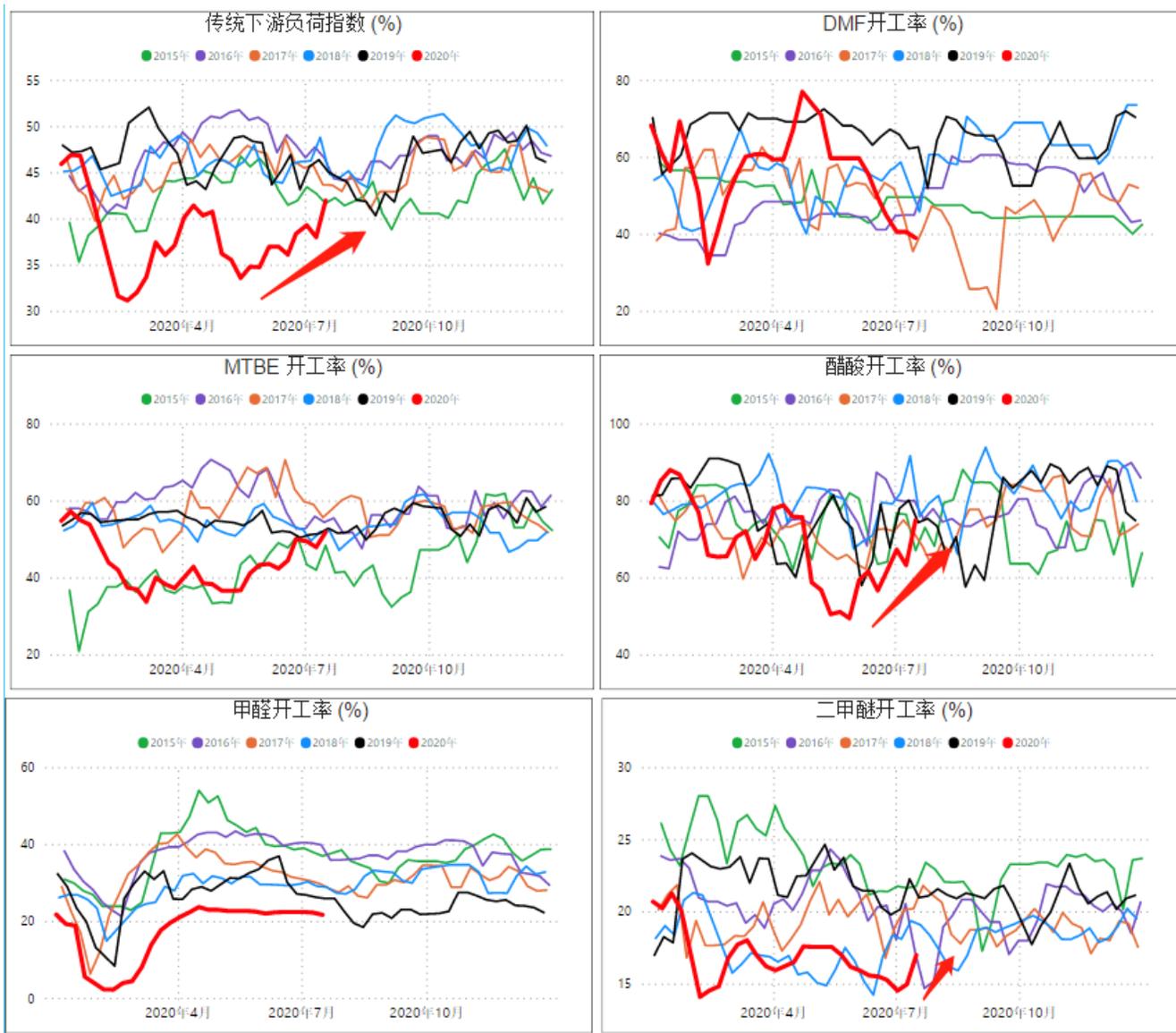


5. 下游需求变化

甲醇制烯烃方面：一体装置负荷因斯尔邦，意味停车，负荷下降明显，预计维修两周。

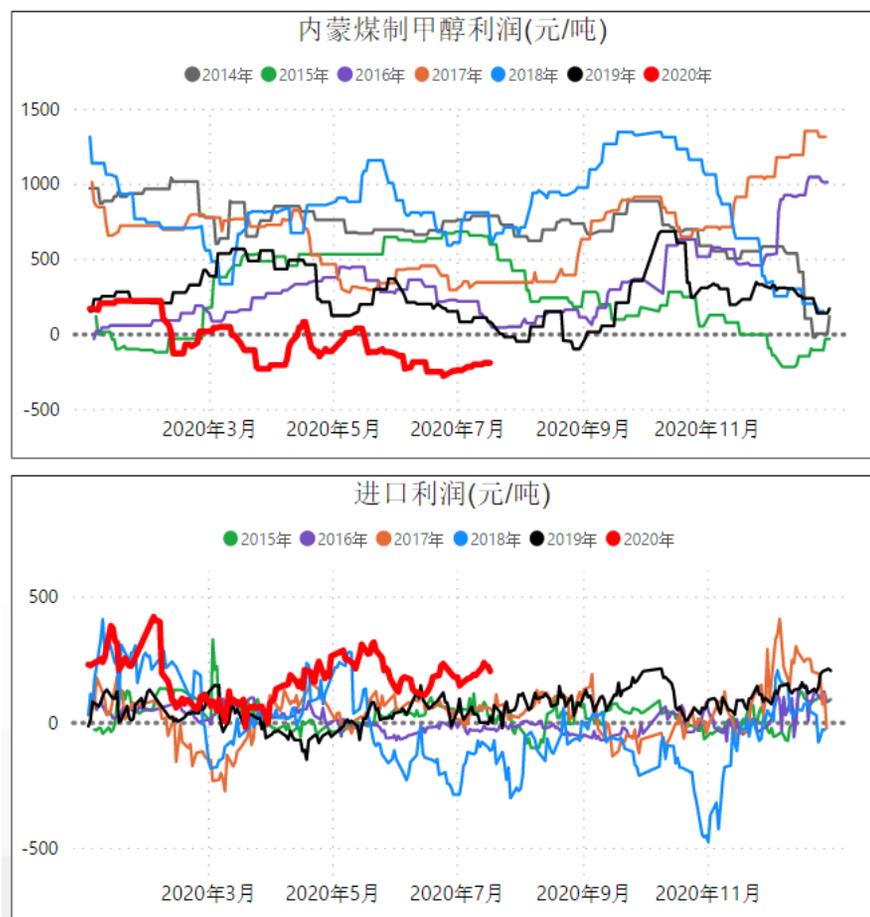


传统下游，醋酸开工率已经恢复到中性偏上，其他下游多是维持为主，整体有甲醇的需求提升影响有限。



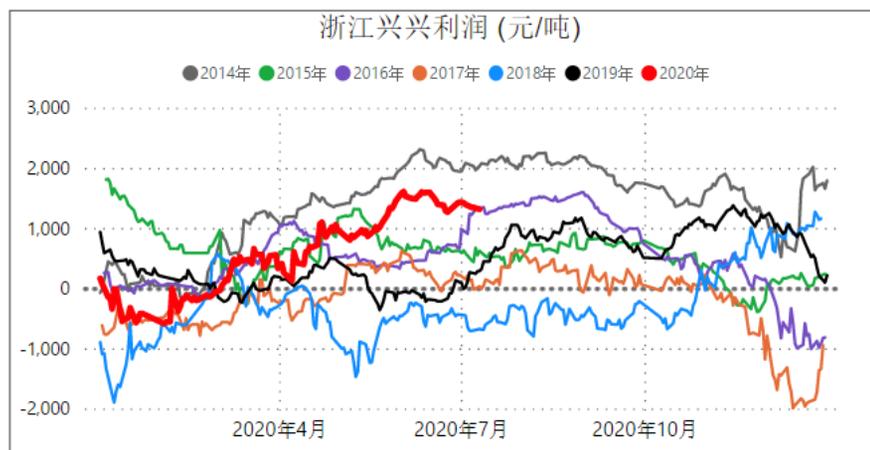
6. 上下游利润对比

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。



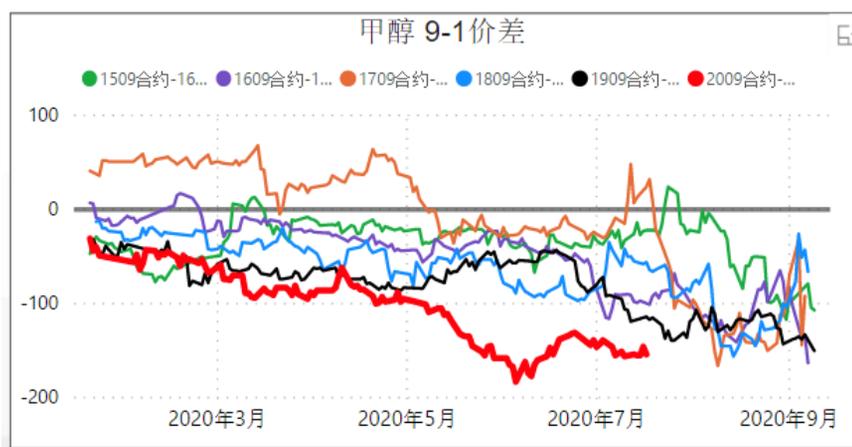
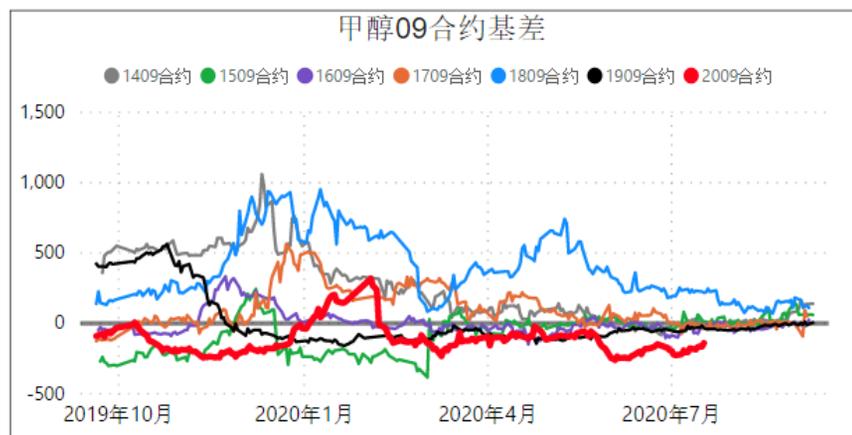
进口利润依然十分丰厚，另外值得注意的是，伊朗货源和非伊朗货源的价格相差较大，伊朗货进口利润更加客观。

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

反套关注后面能否提供-130 以上的入场机会。



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。