

甲醇周报：从以往合约的基差角度，展望今年 01 合约交易策略

2020 年 8 月 24 日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360



伴随着主力合约的切换完成，目前甲醇 2101 合约已经成为主力合约，目前市场对 01 合约的观点有所分化（空头思路更多些），我们将多空观点梳理如下：

空头逻辑：甲醇高库存、且高库存难以得到有效的缓解，供应过剩的压力难以消除，行业驱动偏空；期货 01 合约大幅升水，为做空提供空间和保护。

多头逻辑：供需边际存在好转预期，一方面从往年的季节性情况来看，01 合约是季节性去库的合约（冬季天然气环保限产，甲醇燃料在冬天需求会增加）；另一方面就今年而言，上半年海外供应大幅增加，且下游检修力度很大，下半年起码 9-10 月份进口将有所缩减（海外 7-8 月份检修，负荷低位），需求端目前已经恢复到往年正常水平，甲醇供需边际存在好转。

本文主要从基差角度来探索 01 行情情况，详见正文。

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

伴随着主力合约的切换完成，目前甲醇 2101 合约已经成为主力合约，目前市场对 01 合约的观点有所分化（空头思路更多些），我们将多空观点梳理如下：

空头逻辑：甲醇高库存、且高库存难以得到有效的缓解，供应过剩的压力难以消除，行业驱动偏空；期货 01 合约大幅升水，为做空提供空间和保护。

多头逻辑：供需边际存在好转预期，一方面从往年的季节性情况来看，01 合约是季节性去库的合约（冬季天然气环保限产，甲醇燃料在冬天需求会增加）；另一方面就今年而言，上半年海外供应大幅增加，且下游检修力度很大，下半年起码 9-10 月份进口将有所缩减（海外 7-8 月份检修，负荷低位），需求端目前已经恢复到往年正常水平，甲醇供需边际存在好转。

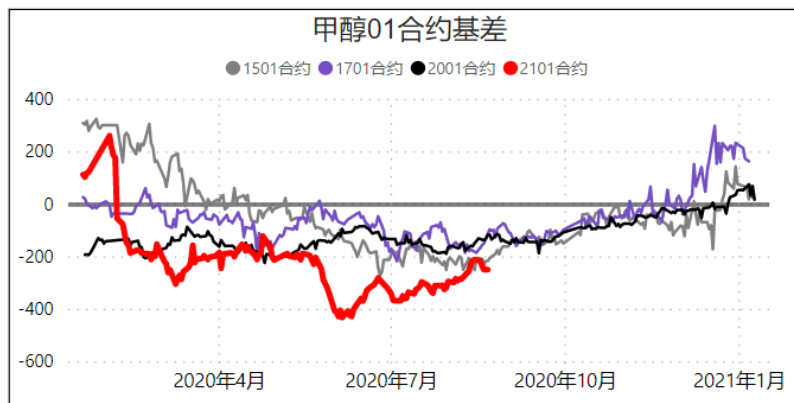
我们的观点：

首先明确一点，就甲醇行业供需情况而言，确实供应过剩压力存在，上有供应过剩压制，往下有国内装置减产停车的成本支撑，**难有流畅的趋势性行情，交易所采用的战略为游击战，而不是持久战。**

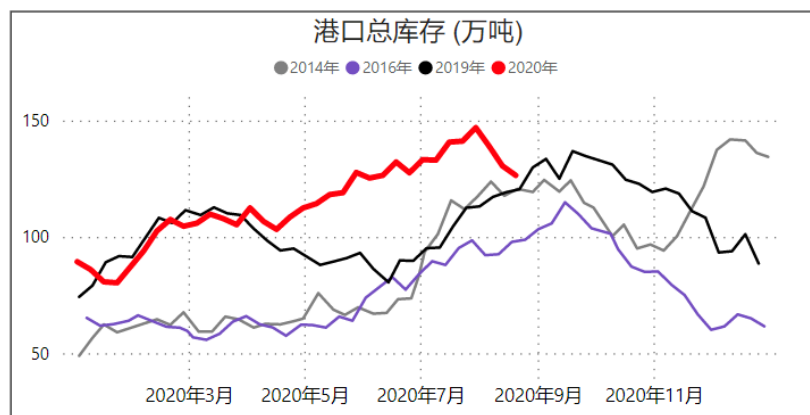
第二点，空头押注的是甲醇现实情况的弱，多头押注的是预期有望好转，多空谁更胜一筹，我们暂且无法得知，毕竟只有 01 合约行情结束的时候才能知道。

但我们可以参考往年 01 合约的基差走势情况，或许有窥伺一两分天机，为什么要看基差？因为基差等于现货价减去期货价格，它连接着多空的逻辑。

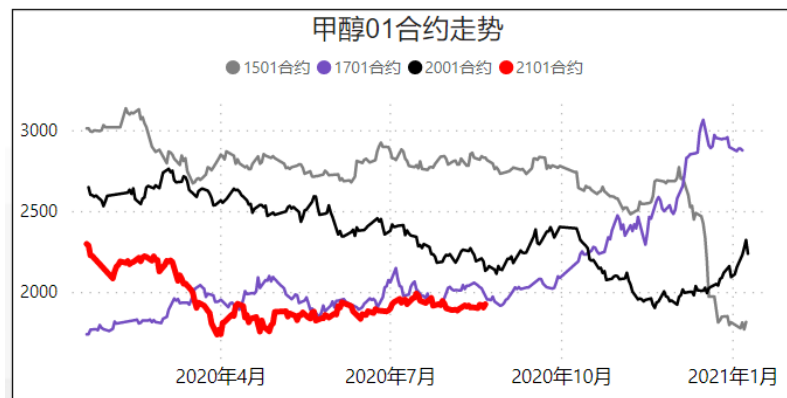
从往年的情况来看，今年 01 合约基差和 1501、1701 以及 2001 走势相似度最高。



再看一下这几个合约的库存情况，基本上都是高库存时代，说明当时都是面临着供需过剩的问题。



价格走势方面就涨跌均有了。1501 跌势为主，跌势为主，前期震荡下跌，后期疯狂下跌（赶上原油大跌）；1701，涨势为主，持续上涨；2001 合约，先涨后跌再涨。



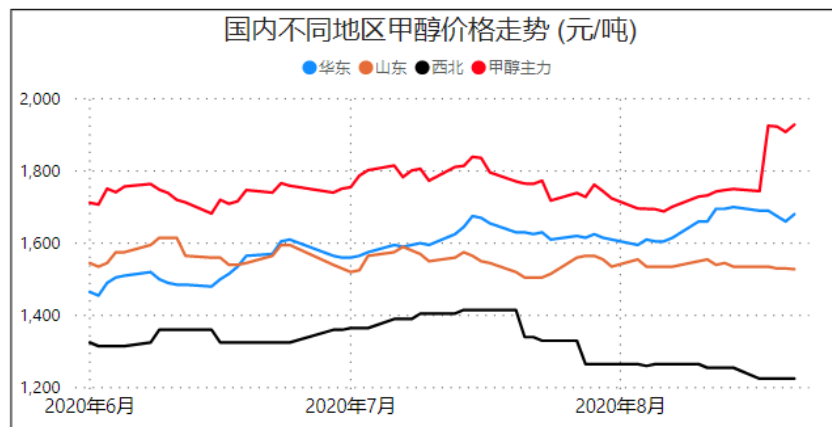
从时间节点上，在10月之前，价格偏强为主，10月份以后取决于去库是否符合预期。

策略上：我们倾向，在10月之前，多01合约，在1850-1900附近做多，止损1800附近，目标位2070附近。套利方面，可以关注1-5正套。10月以后看去库程度，重新评估交易情况。

相关行业状态跟踪：

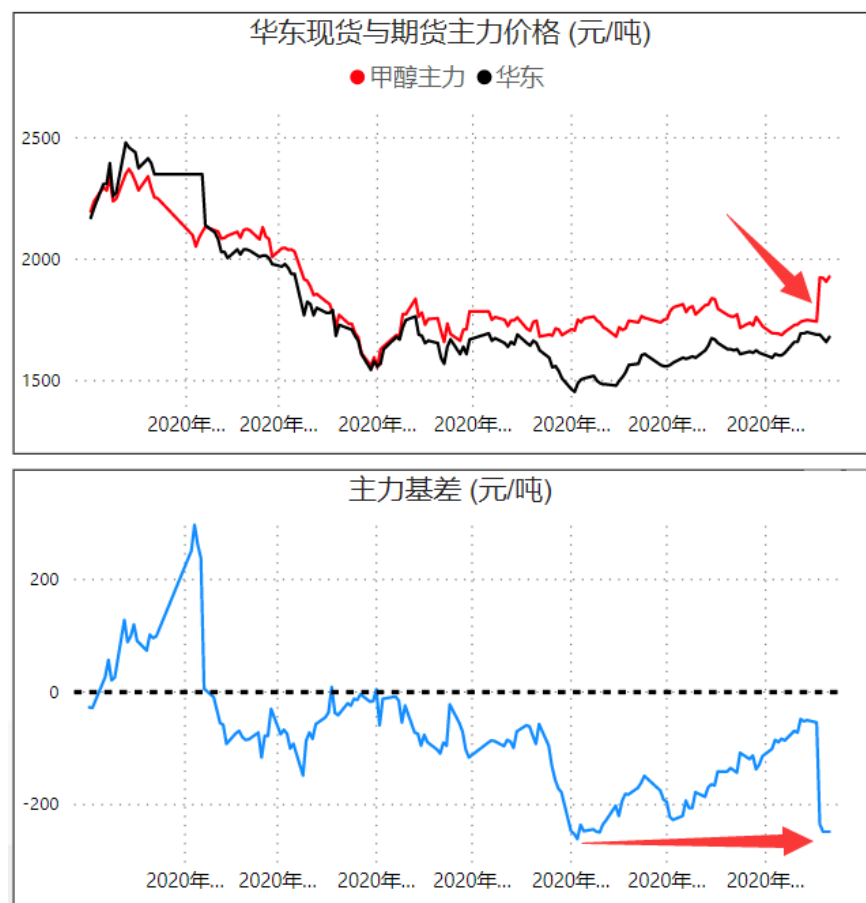
1. 现货、期货价格回顾

现货方面，据卓创报道：内地甲醇市场窄幅波动。西北地区窄幅下滑，出货顺利。关中地区窄幅调整，出货平稳。山东地区整理运行，鲁北地区成本支撑，市场低价难寻，下游按需采购，成交平稳；鲁南地区弱势僵持，厂家压力不大，传统需求弱势，交投不温不火。河南、山西、河北、西南地区窄幅波动，成交相对平稳。



沿海甲醇市场窄幅波动。周内期货市场涨跌互现，气氛略显僵持，持货商仍以低价惜售为主，部分下游商家按需适量补货，现货批量大单现货成交重心有所松动，交投气氛相对一般。周后市场略显清淡，下游谨慎观望，仅有少数人士入市采购。业者心态分化僵持。

期货盘面，主力合约完成移仓换月，从 09 合约切换为 01 合约，目前 01 合约处在大幅升水的状态中，升水约 250 元/吨，和当时 09 合约成为主力合约时升水幅度相当。



2. 库存现状分析

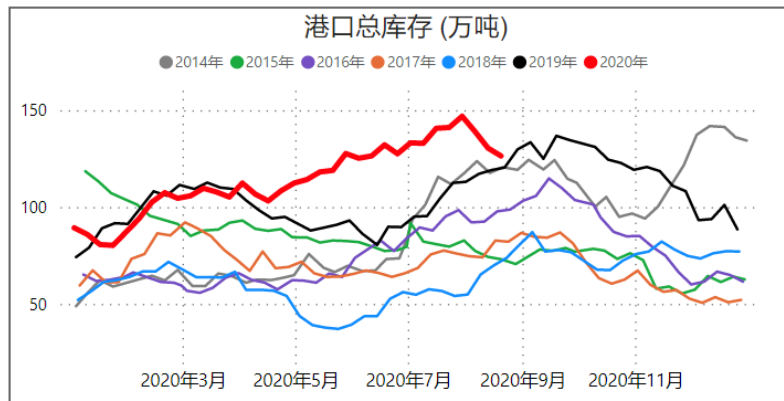
整体来看甲醇库存在 126.78 万吨，环比 8 月 13 日整体沿海库存在 130.83 万吨下降 4.05 万吨，这也是甲醇连续 3 周去库。

主要原因在于：一方面，主力库区的提货量继续积极提升。另一方面，受到前期台风，华东部分区域封航，以及近期江苏部分区域吃水不足等等影响，华东部分进口船货到港卸货周期延长，船只卸货有所不便。

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)
浙江库存	26.8	27.1	↑ 0.3	48%	8月20日
西北地区库存	32.7	32.2	↓ -0.4	82%	8月19日
华东库存	105.5	104.9	↓ -0.6	58%	8月20日
江苏库存	78.7	77.8	↓ -0.9	56%	8月20日
华南库存	25.3	21.8	↓ -3.5	74%	8月20日
港口总库存	130.8	126.8	↓ -4.1	70%	8月20日

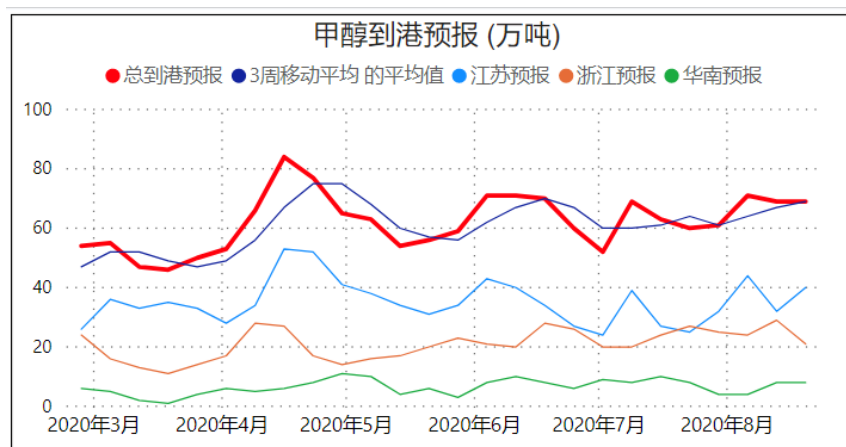
港口总库存 (万吨)



3. 进口供应预期

首先从进口船只的到港计划来看，8月21日至9月5日中国甲醇进口船货到港量预估在69.12万-70万吨附近（正常到港情况下，排除进口船货推迟到港的特殊情况），其中江苏预估进口船货到货量在39.5万-40万吨（加上江苏连云港到港的进口船货），浙江预估在20.67-21万吨，华南预估在8.3万-9万吨附近，近期进口船货改港依然频繁，尤其是非伊朗船货。而受到近期吃水，台风等等影响，部分进口船货延续推迟到港，部分应于8月底到港的货，推迟至9月初。（来源卓创）

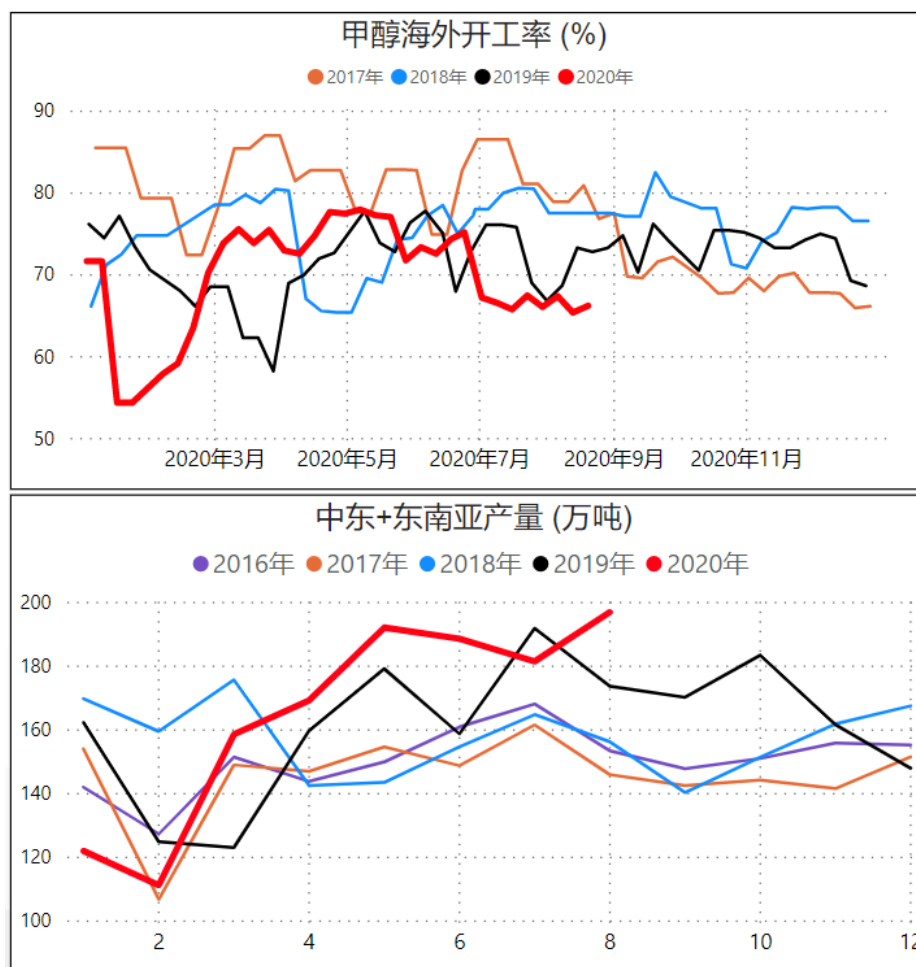
后期到港来看，到港量相对集中，至8月27号附近，华东地区约有36-40万吨左右到港计划，部分船货受天气等影响仍存推迟到港可能。华南地区约有2-3万吨到港计划，具体待跟踪。（金联创）



再从海外装置的开工率和产量情况。

开工率方面，据金联创报道：国际甲醇装置开工略增，周均开工 66.24%附近，周增 0.83 个百分点；特巴及委内瑞拉一套装置陆续恢复，马油大装置维持停车状态，其他装置暂运行平稳。

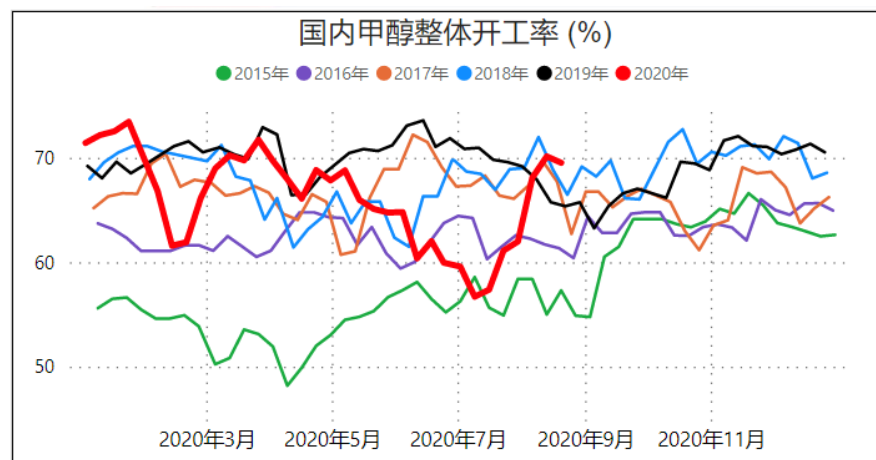
再从产量来看，根据目前装置开工情况测算，7-8 月份因检修较多，8-9 月份的进口可能受到影响。



4. 国产供应变化

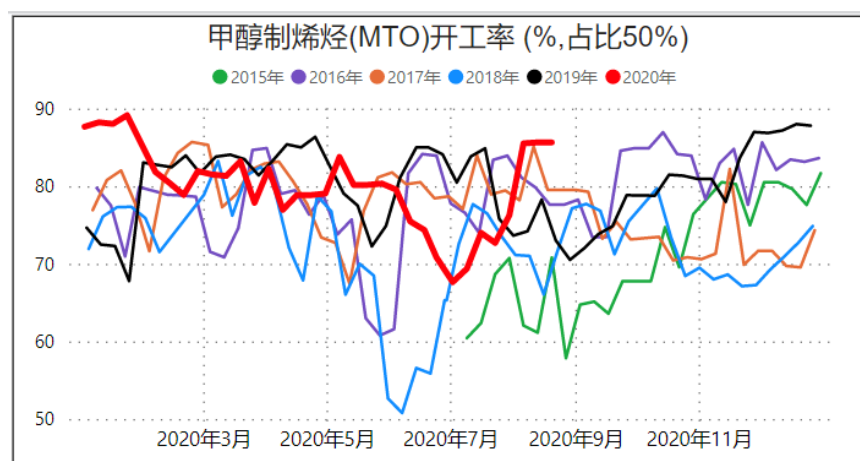
前期甲醇装置负荷一路走低，装置集中检修，目前装置陆续恢复，国内供应端负荷已经恢复至高位。

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)
海外甲醇开工率	65.4	66.2	↑ 0.8	18%	8月20日
西北甲醇开工率	82.4	81.9	↓ -0.4	62%	8月20日
国内甲醇开工率	70.2	69.6	↓ -0.6	64%	8月20日

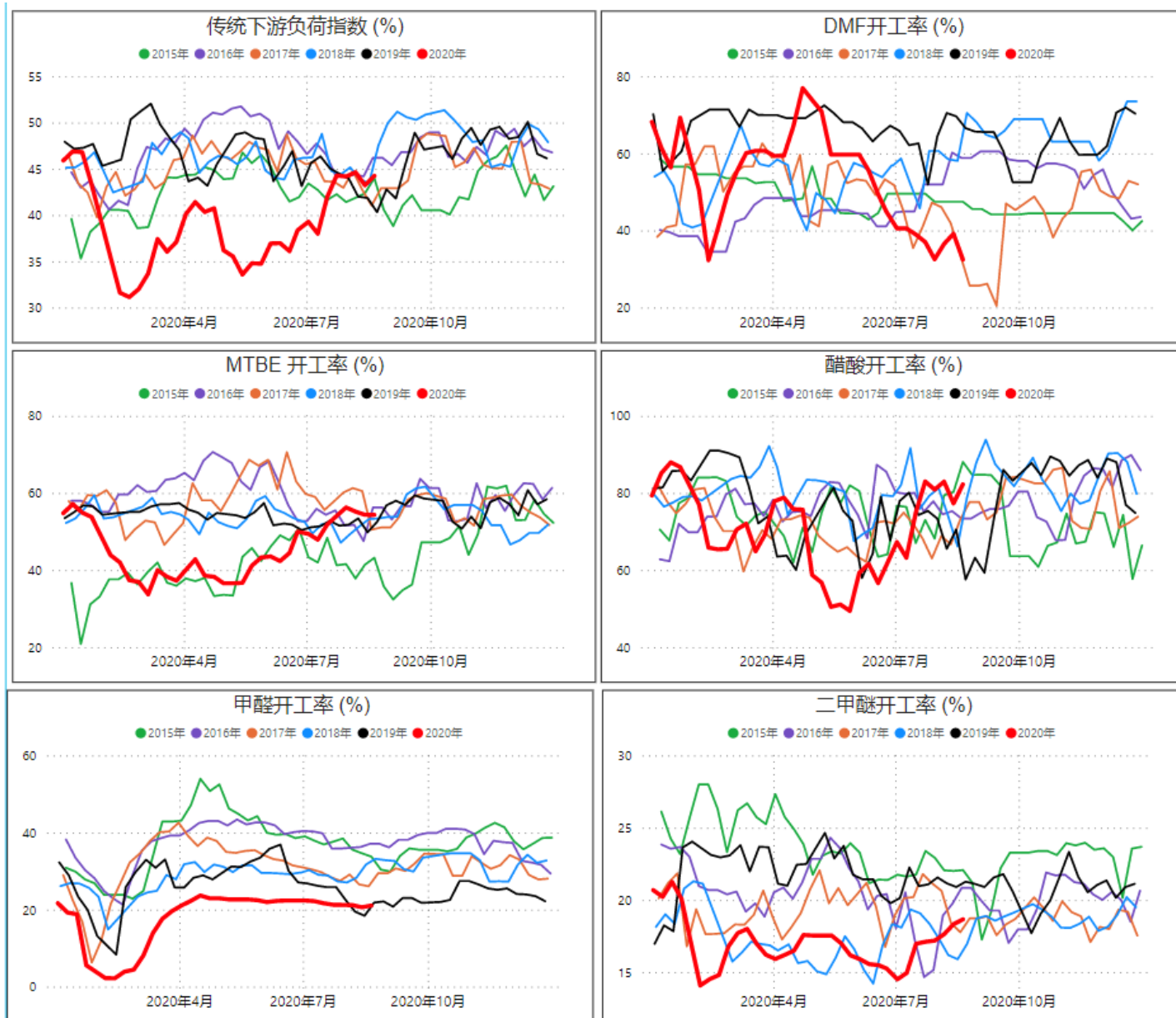


5. 下游需求变化

甲醇制烯烃方面，开工率回升至高位，常规季节性检修结束，在刚利润的吸引下，预计高位维持。

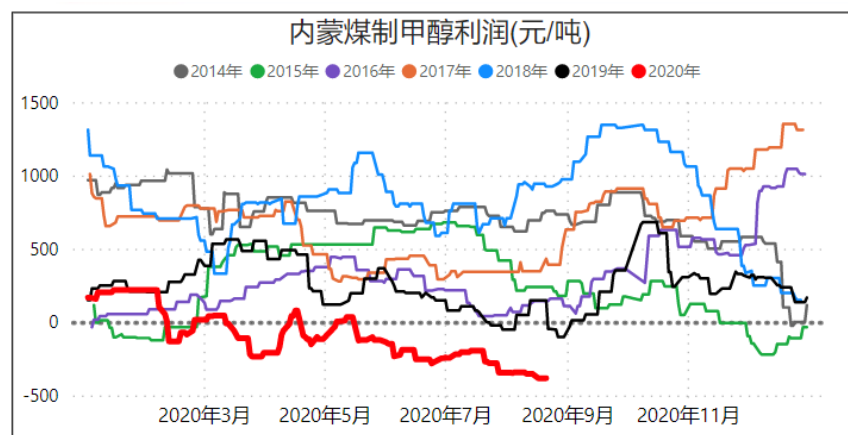


传统下游，醋酸开工率已经恢复到中性偏上，后期在金九银十的旺季下，需求有望维持。

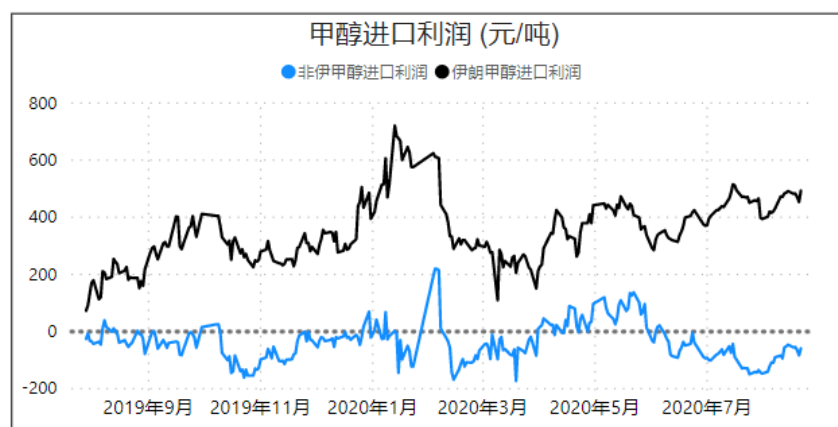


6. 上下游利润对比

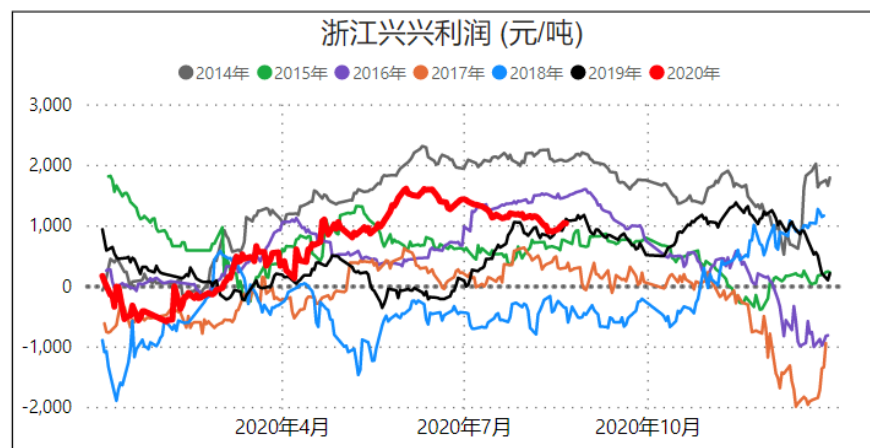
国内甲醇生产企业，在亏损中挣扎，整体利润不佳，但是目前的低利润很难在很强的传导给供应的下降，因目前开工率已经降至历史最低附近，继续下行空间有限，因此亏损对价格的支撑有限。



进口利润方面，伊朗进口利润丰厚，而非伊朗货源进口利润不佳。

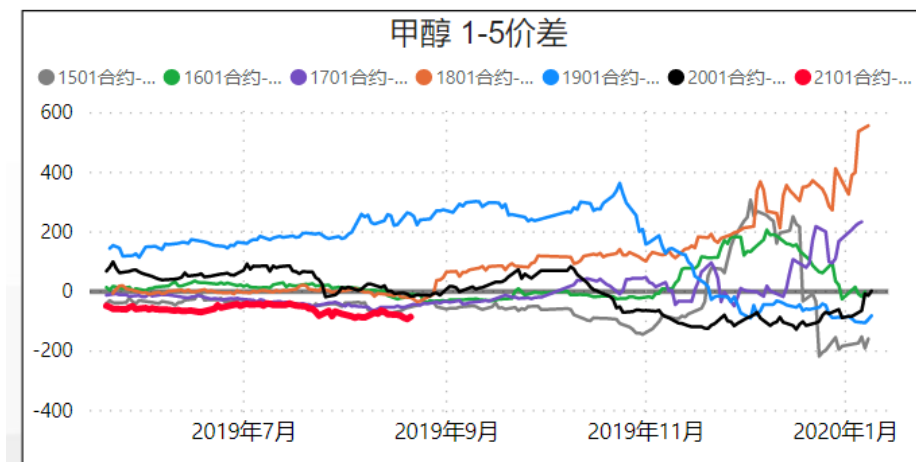
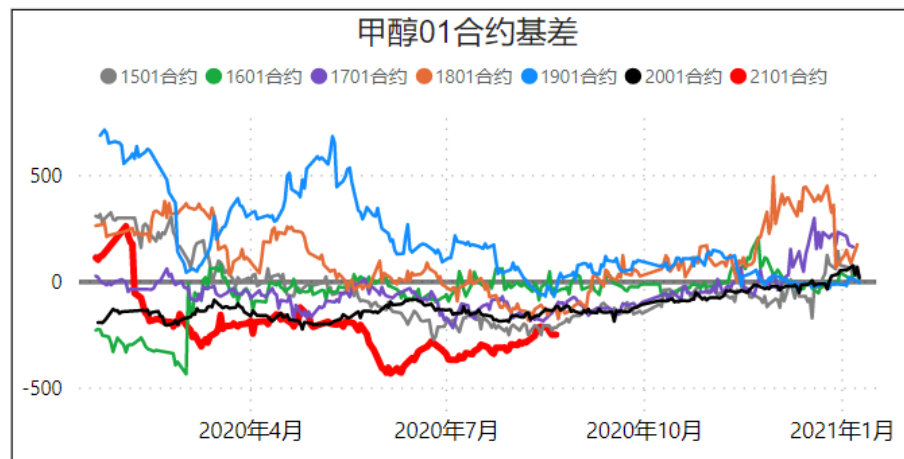


下游甲醇制烯烃利润很好，高位震荡为主，在高利润的背景下，烯烃企业有维持高负荷的动力，但是目前外采甲醇制烯烃的负荷已经在高位了，继续提供空间有限。



7. 基差和价差走势

01 合约升水幅度在历史同期高位，升水偏大；1-5 价格-85 左右。



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 18 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、临安、萧山 11 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	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 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	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 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	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	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
	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。