



甲醇月报：9月，甲醇最有望迎来上涨的月份

2020年8月31日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360



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，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预期。

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。

策略上：我们倾向，在10月之前，多01合约，在1880-1930附近做多，止损1830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。

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

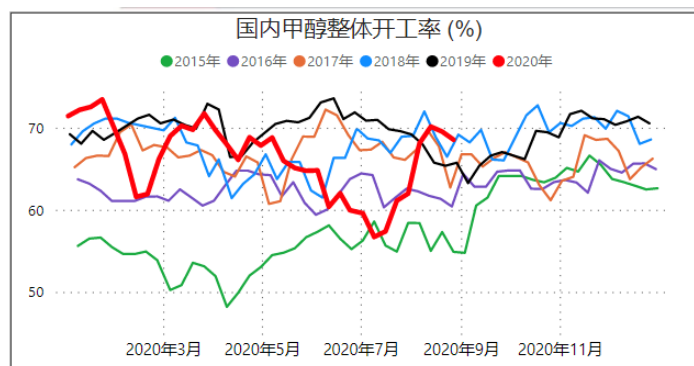
信达期货网址：

www.cindaqh.com

核心提要

01 合约供需边际存在改善预期

供应端：国产供应预计高位维持，海外供应略有缩减



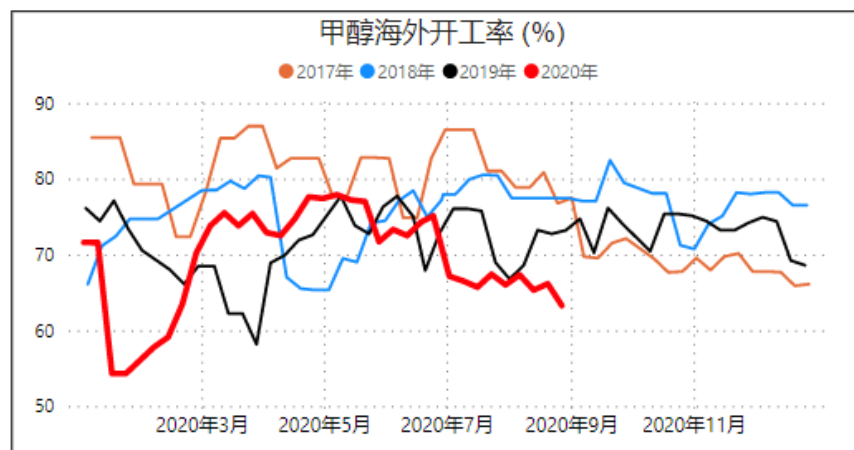
今年甲醇行业整体利润偏低，受利润影响，企业生产积极性受到不同程度的影响，行业开工率大幅波动，4-7 月份开工率一路下滑，8 月份又集中恢复，目前整体开工率已经回升至高位。对于今年四季度，因前期装置已经集中检修一轮，即使行业因极低利润面临生产亏损，也很难传导给供应的下降，毕竟企业停车和开车均有一定的成本。另外，从相关甲醇生产企业上市公司的年报来看，大型企业的现金流成本约在 1100-1300 元/吨，比市场想象的成本要低，这些企业具有较强的维持生产的意愿。

国内新装置方面，已有三分之二的装置在上半年投产，下半年投产的量有所缩减。

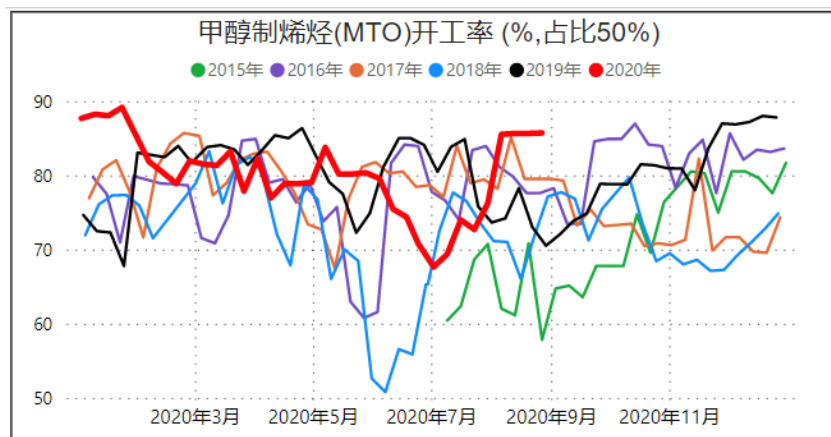


国内甲醇2020投产计划					
企业	产能	净增产能	原料	投产时间	备注
兖矿榆林能化	60	10	煤炭	2020年1月	50万吨甲醇制DMMn (柴
内蒙古旭阳中燃	10	10	焦炉气	2020年1月	
内蒙荣信化工	90	60	煤炭	2020年1月	40万吨乙二醇及30万吨
浙江石化	40	0	煤炭	2020年1季度	配套MTBE
新疆心连心	15	15	煤炭	2020年1季度	
宁夏宝丰二期	220	220	煤炭	2020年5月底	配套MT02019年建成
安徽临泉(晋煤中能)	30	30	煤炭	2020年5月底	
新疆众泰	20	20	焦炉气	2020年6月中	
陕西精益化工	26	26	煤炭	2020年7月中	
济宁恒信高科	15	15	焦炉气	2020年7月底	
新绛中信	20	20	焦炉气	2020年3季度	
新疆天业二期	30	30	煤	计划7月上	
河南心连心	30	30	煤炭	2020年3季度	
九江心连心	60	0	煤炭	2020年4季度	配套40万吨二甲醚
河南延化	30	30	煤炭	2020年4季度	
内蒙古金诚泰	30	30	煤炭	2020年4季度	
中煤鄂尔多斯	100	100	煤炭	2020年4季度	
中煤榆林	180	0	煤炭	2020年8月计划	中交, 10投产
已经投产	526	406			
2020年预计投产	1006	646			
尚未投产	480	240			
单位: 万吨				来源: 信达期货研发中心	

海外进口方面, 7月份至今装置检修动作不断, 整体开工率偏低, 后期存在进口缩减的预期, 但是伊朗上半年投产的330万吨新装置投产且稳定运行, 会贡献新的产量, 因此整体上, 进口并不会出现很明显的缩减, 或者小幅降低为主。



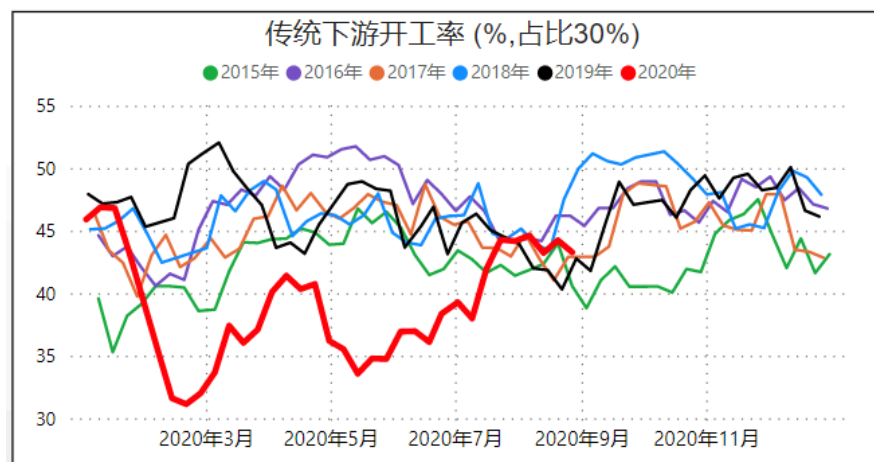
需求方面, 甲醇制烯烃需求有望维持。今年因甲醇价格持续走低, 甲醇制烯烃利润很高, 在经历过6-8月份的检修之后, 后期甲醇制烯烃企业开工率有望高位维持。



另外，部分装置的投产和复产可能会增加甲醇的需求量。今年上半年仅有康乃尔一套 30 万吨 MTO 装置投产，对甲醇需求增加 90 万吨，而上半年甲醇供给投产 400 多万吨。对于下半年，天津渤海 60 万吨 MTO 装置计划四季度，鲁西化工已经在近期复产，后期还有山东大泽和华滨的装置存在复产预期，对甲醇需求有望增加 30 万吨。

2020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
吉林康乃尔	30		90	2020年4月	一期项目，还有一期；产品乙烯和丙烯
鲁西化工	30		90	8月20投料	投产以后未正式运行
山东大泽	20		60	计划9月中	长停复产
山东华滨	20		60	计划10月	长停复产
天津渤海化工	60	50	150	2020年4季度	50万吨甲醇，20万吨用于醋酸，其他MTO
常州富德	33		100		有复产预期
青海大美	70		180	未知	30万吨PE，40万吨PP
合计	263	50	730		
后期增加	130		360		

传统下游方面，较上半年有望大幅改善。今年上半年，受疫情等因素影响，甲醛、醋酸、MTBE 和二甲基醚等传统下游开工率持续不佳，较往年同期约下降 10%左右。目前，传统下游开工率已经恢复至去年同期水平，并且传统下游金九银十是季节性旺季，或对甲醇需求有轻微提升空间。



综合甲醇的供需情况来看，国产供应有望高位维持，进口存在小幅缩减可能，甲醇制烯烃新装置投产和久停装置复产对甲醇需求有增加预期，传统下游需求较上半年有望大幅增加，从甲醇的供需驱动来讲，存在供需好转的轻微向上驱动。

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，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预期。

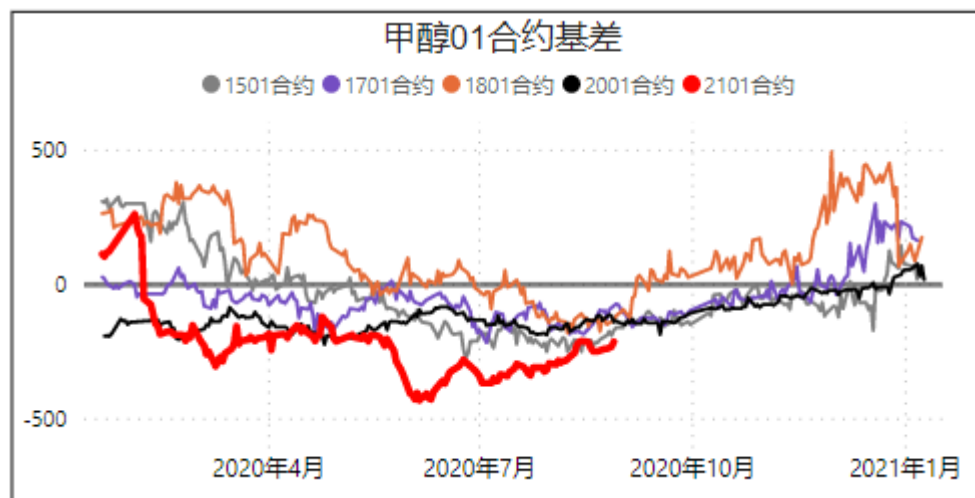
我们的观点：

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。**

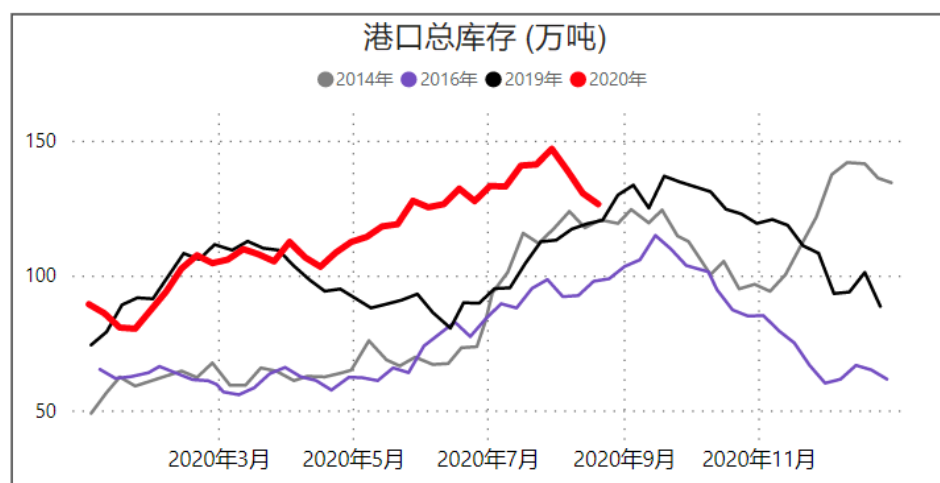
第二点，空头押注的是甲醇现实情况的弱，多头押注的是预期有望好转，多空谁更胜一筹，我们暂且无法得知，毕竟只有 01 合约行情结束的时候才能知道。

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。

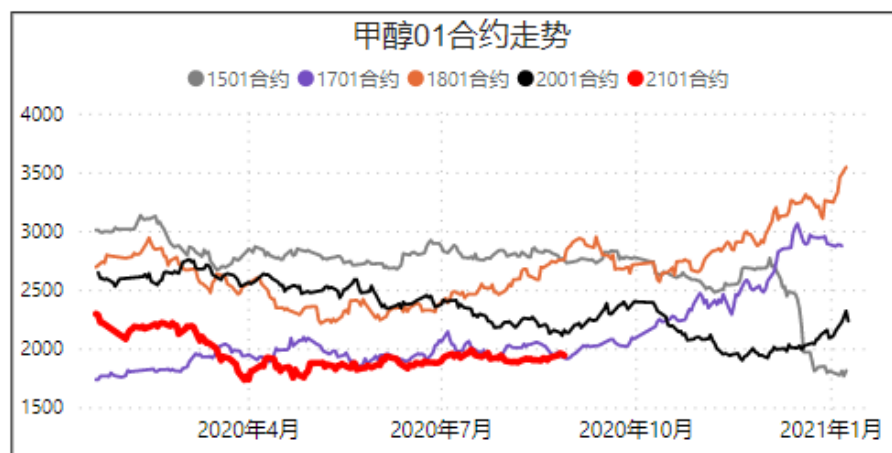
从往年的情况来看，今年 01 合约基差和 1501、1701 以及 2001 走势相似度最高。



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。



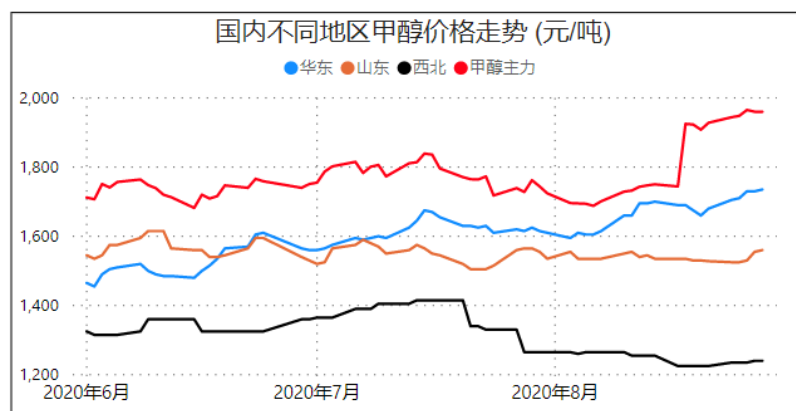
从时间节点上，在 10 月之前，价格偏强为主，10 月份以后取决于去库是否符合预期。

策略上：我们倾向，在 10 月之前，多 01 合约，在 1880-1930 附近做多，止损 1830 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：

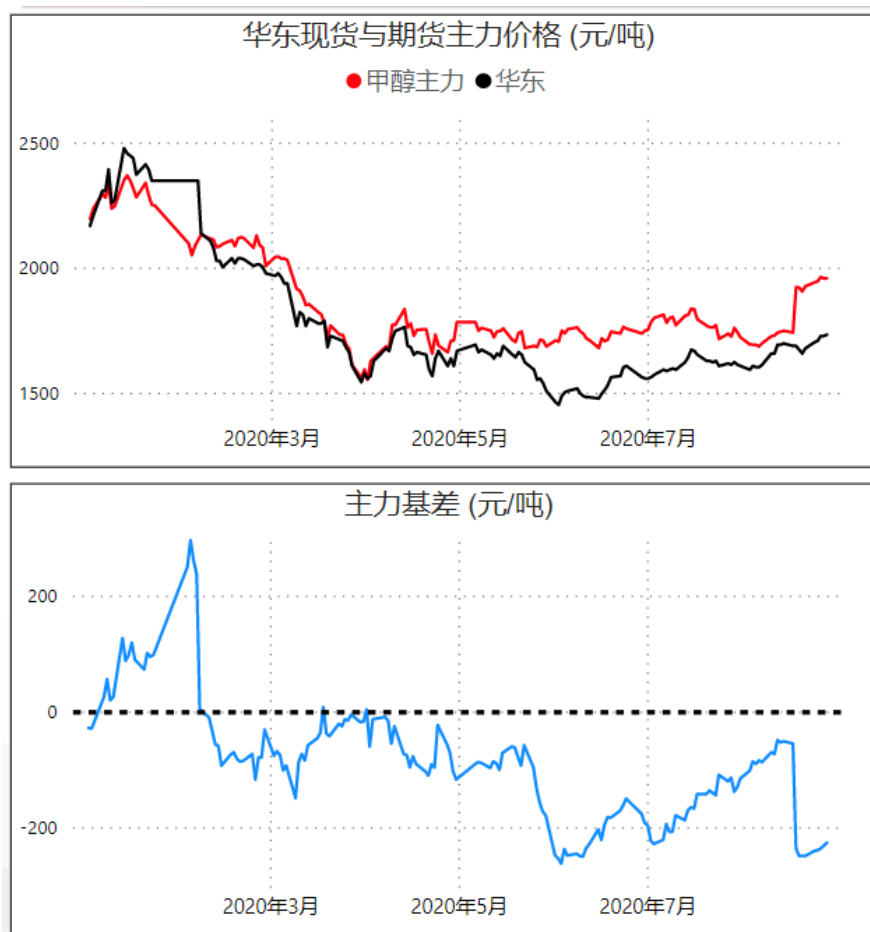
1. 现货、期货价格回顾

现货方面，据卓创报道：内地甲醇市场窄幅波动。西北地区小幅探涨，出货尚可。关中地区窄幅波动，出货平稳。山东地区盘整为主，鲁北地区持货商及下游随行就行，刚需采购为主，成交平稳；鲁南地区波动不大，厂家出货为主，传统需求仍未好转，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。



沿海甲醇市场继续冲高。借助可售货源紧缩和中下游补空采买等等利好托市，持货商捂货惜售或者封盘待涨情绪浓郁，沿海三地成交重心积极上移，周后期虽然价格继续追高，但买方多为被动跟涨，高价现货放量受阻，业者谨慎观望心态凸显。纸货方面，8 月内纸货成交相对远月活跃。

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 200-250 元/吨，和当时 09 合约的最高升水时幅度相当。



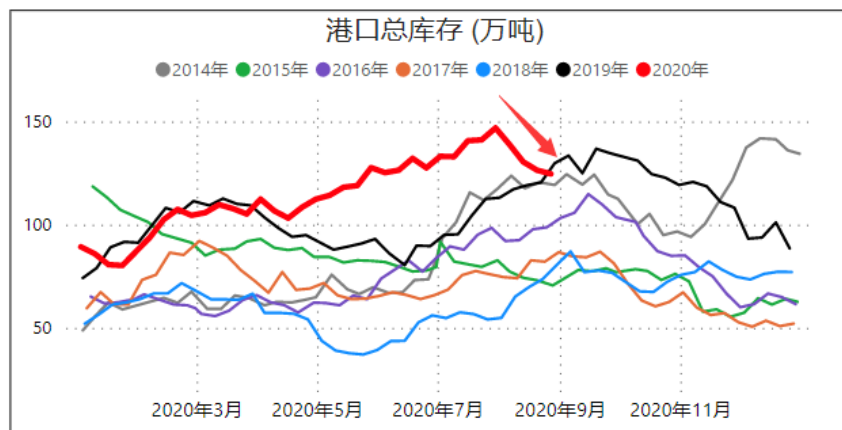
2. 库存现状分析

整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 124.55 万吨，环比 8 月 20 日整体沿海库存在下降 2.23 万吨，环比 7 月底的 147.2 万吨下降 22.65 万吨，整体呈现高位去库的趋势，但最近两周去库有所放缓。

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。

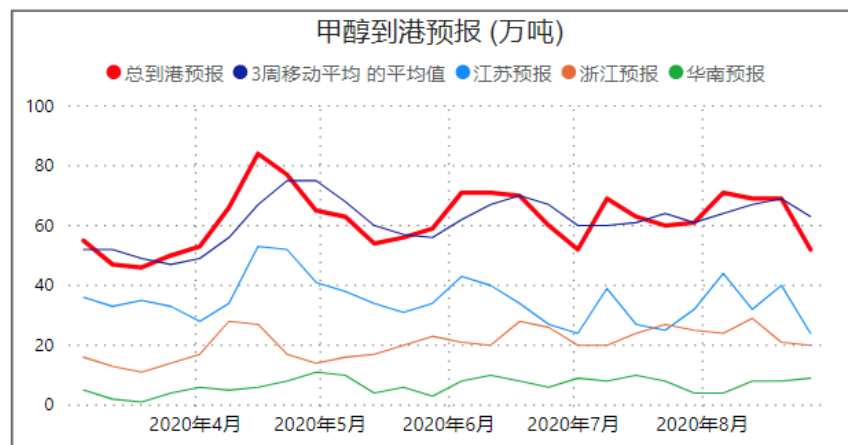
甲醇库存 (万吨)

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	27.1	27.0	↓ -0.1	42%	8月27日
江苏库存	77.8	77.2	↓ -0.6	56%	8月27日
华东库存	104.9	104.2	↓ -0.7	58%	8月27日
华南库存	21.8	20.8	↓ -1.0	70%	8月27日
港口总库存	126.8	125.0	↓ -1.8	64%	8月27日
西北地区库存	32.2	27.7	↓ -4.5	48%	8月26日



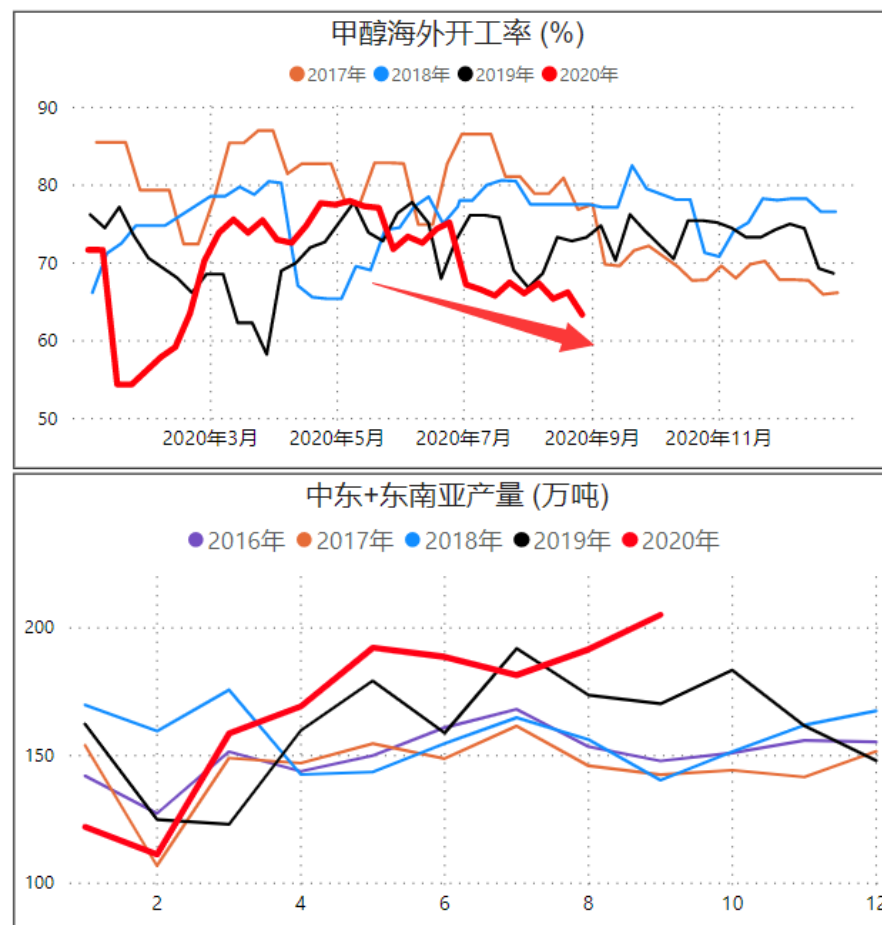
3. 进口供应预期

首先从进口船只的到港计划来看，8月28日至9月13日中国甲醇进口船货到港量预估在61.27万-62万吨附近（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23.1万-24万吨（加上江苏连云港到港的进口船货），浙江预估在25.97万-26万吨，华南预估在12.2万-13万吨附近。近期江苏部分区域短时封航、沿海部分区域吃水不足等等仍在影响部分船货的到港以及卸货周期，8月中下旬以及9月上旬华东重要下游工厂仍在逐步累积库存当中，关注后期沿海区域公共仓储的罐容使用率。（来源卓创）



再从海外装置的开工率和产量情况。

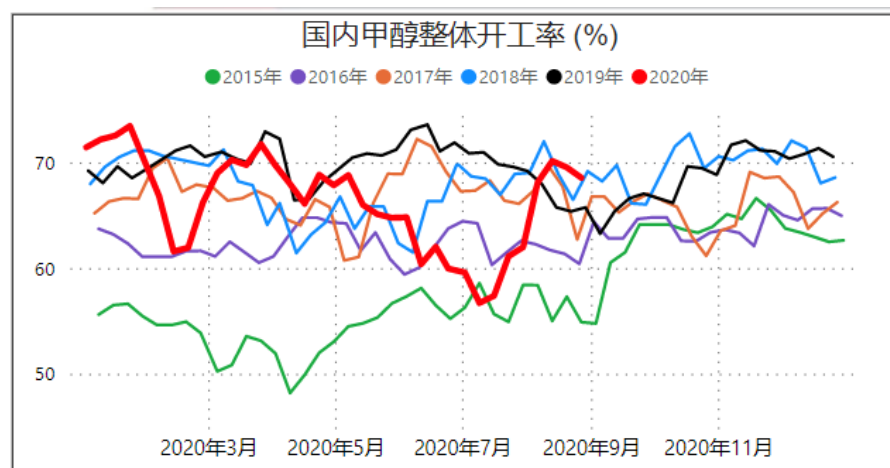
开工率方面，据金联创报道：国际甲醇装置（样本总量 4025.25 万吨）开工再次降低，周均开工 63.37%附近，周降 3 个百分点，其中伊朗一套装置临时停车，美国部分装置因为飓风影响临时停车，马油及南美部分停车装置重启恢复，其他装置暂运行平稳。



4. 国产供应变化

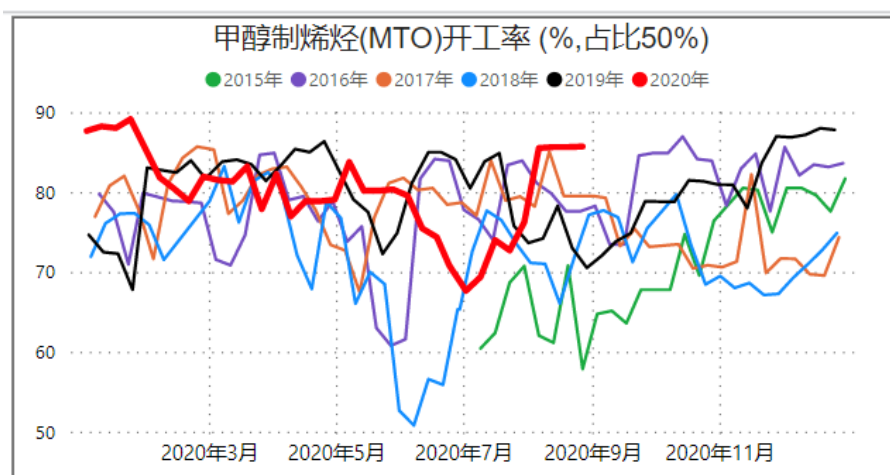
目前甲醇开工负荷在高位震荡为主。

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)
国内甲醇开工率	69.6	68.6	↓ -1.0	52%	8月27日
西北甲醇开工率	81.9	80.1	↓ -1.8	48%	8月27日
海外甲醇开工率	66.2	63.4	↓ -2.9	10%	8月27日

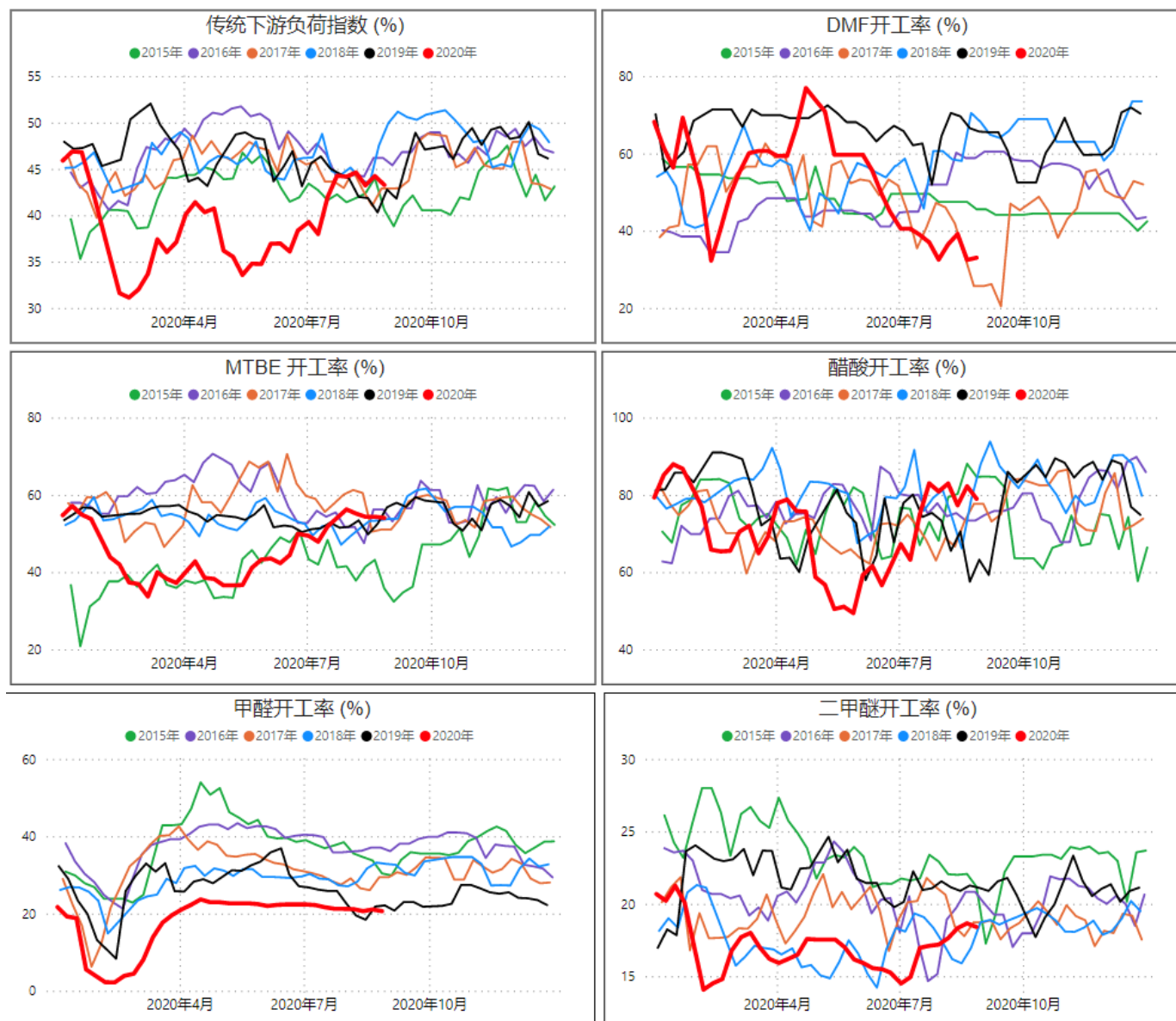


5. 下游需求变化

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

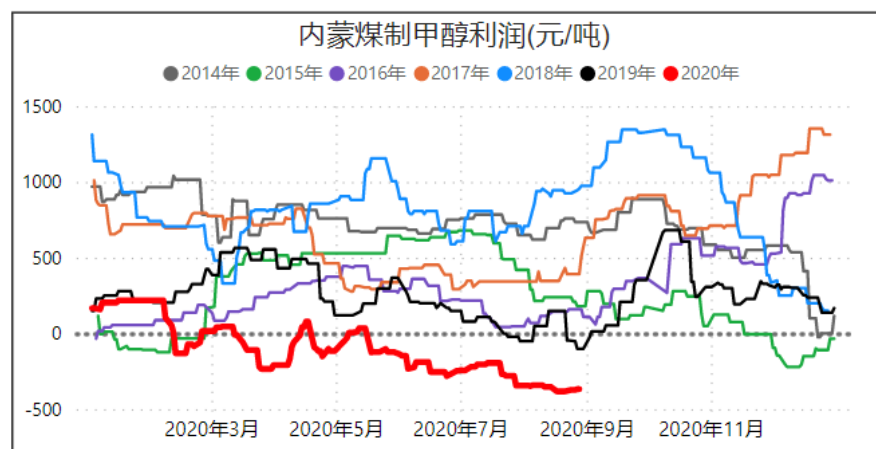


传统下游，醋酸开工率已经恢复到中性偏上，后期在金九银十的旺季下，需求有望维持。

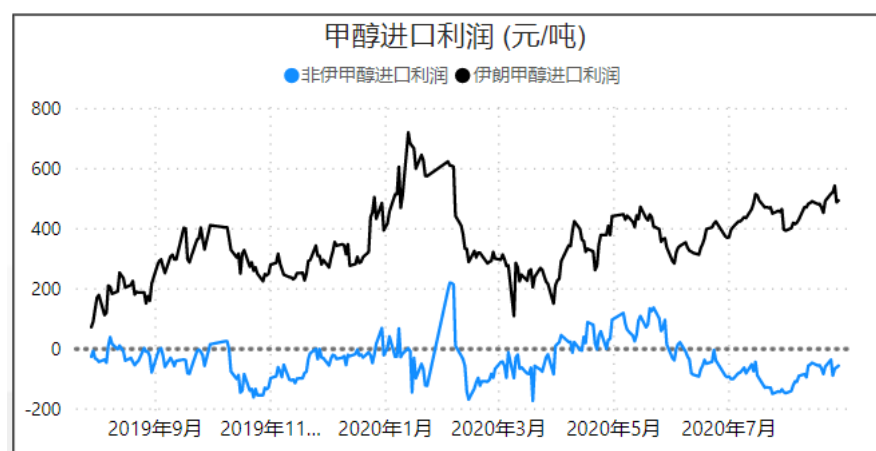


6. 上下游利润对比

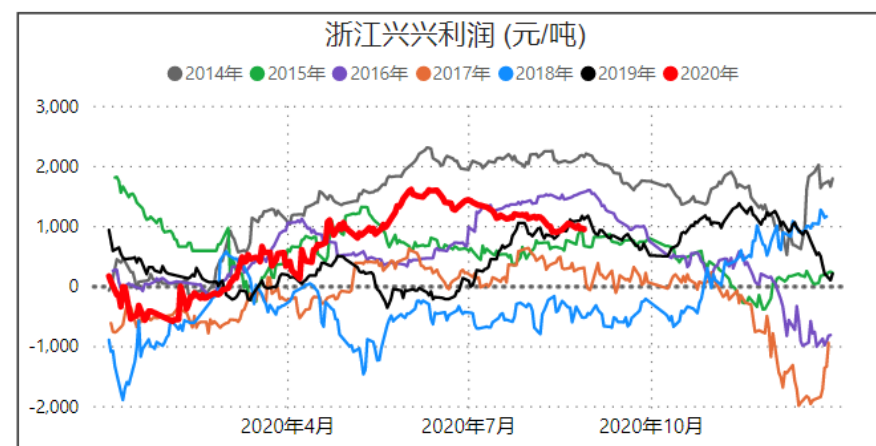
国内甲醇生产企业，在亏损中挣扎，整体利润不佳，但是目前的低利润很难在很强的传导给供应的下降，因目前开工率已经降至历史最低附近，继续下行空间有限，因此亏损对价格的支撑有限。



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。

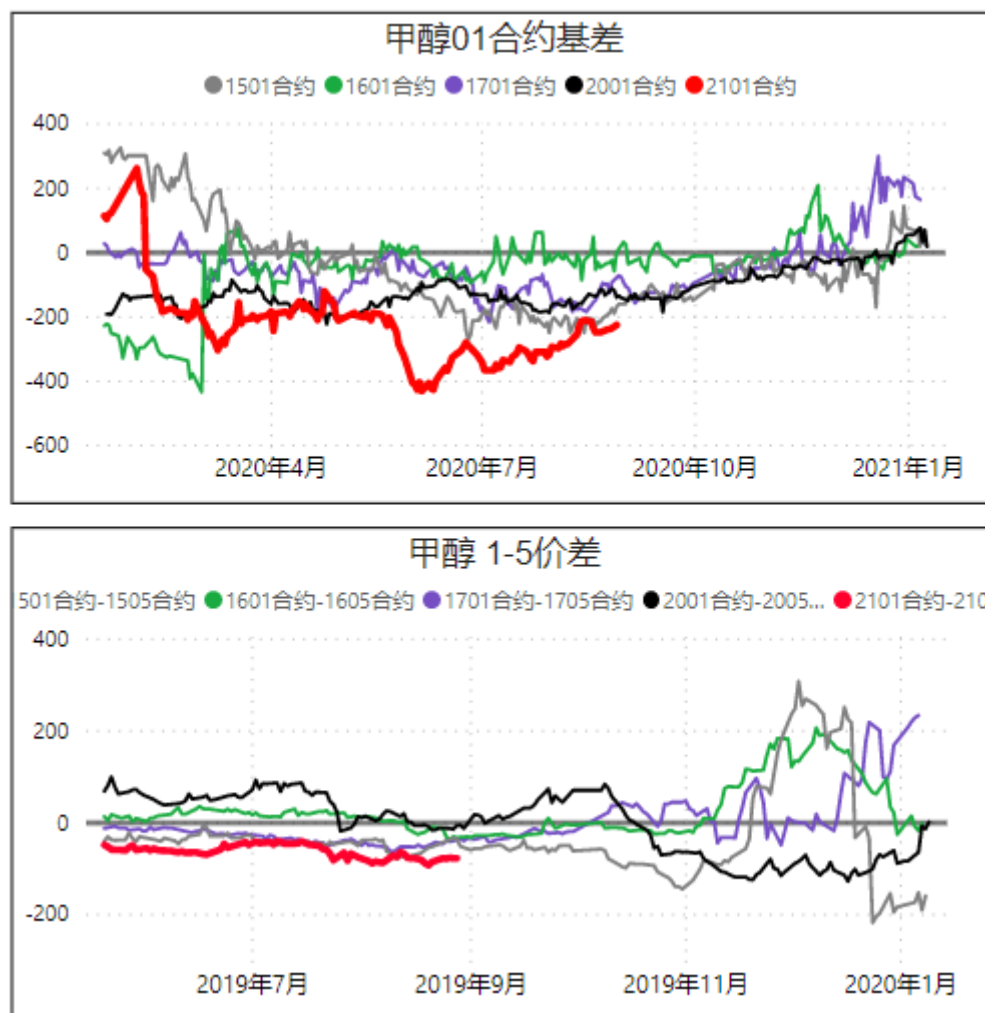


下游甲醇制烯烃利润很好，高位震荡为主，在高利润的背景下，烯烃企业有维持高负荷的动力，但是目前外采甲醇制烯烃的负荷已经在高位了，继续提供空间有限。



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

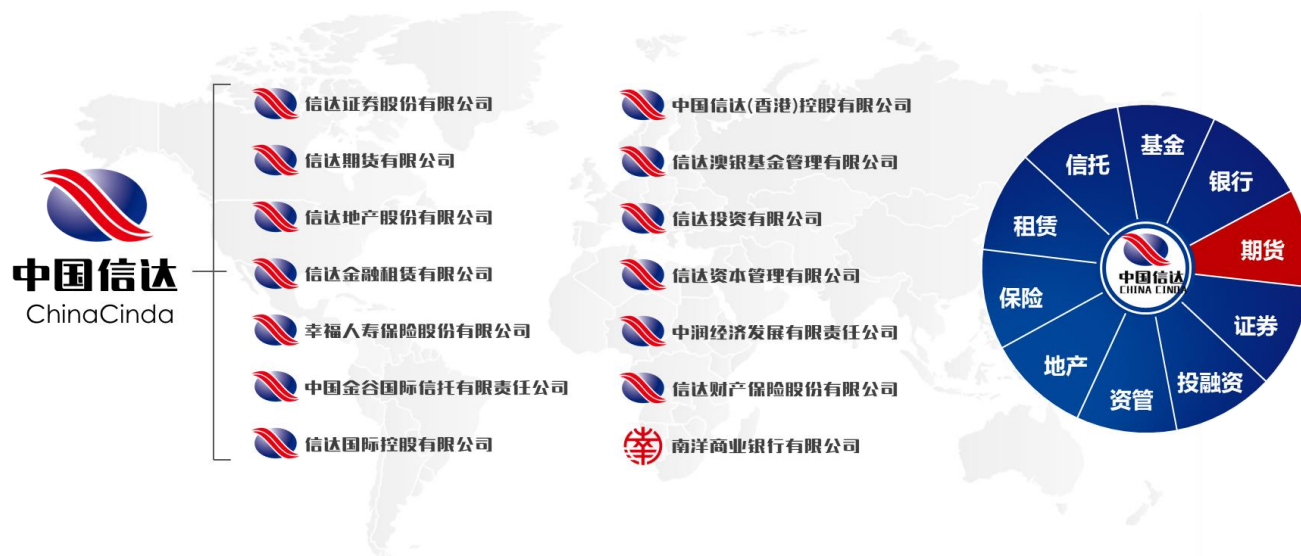
【信达期货简介】

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。