



华泰期货有限公司  
HUATAI FUTURES CO., LTD.

# 甲醇周聚焦

中国·上海

◆ 观点：短期良好商品氛围和产区挺价仍有支撑，但后市供需压力增大较为明确，震荡回调的概率较大，操作上建议偏空为主，背靠2700附近进场。

◆ 逻辑：

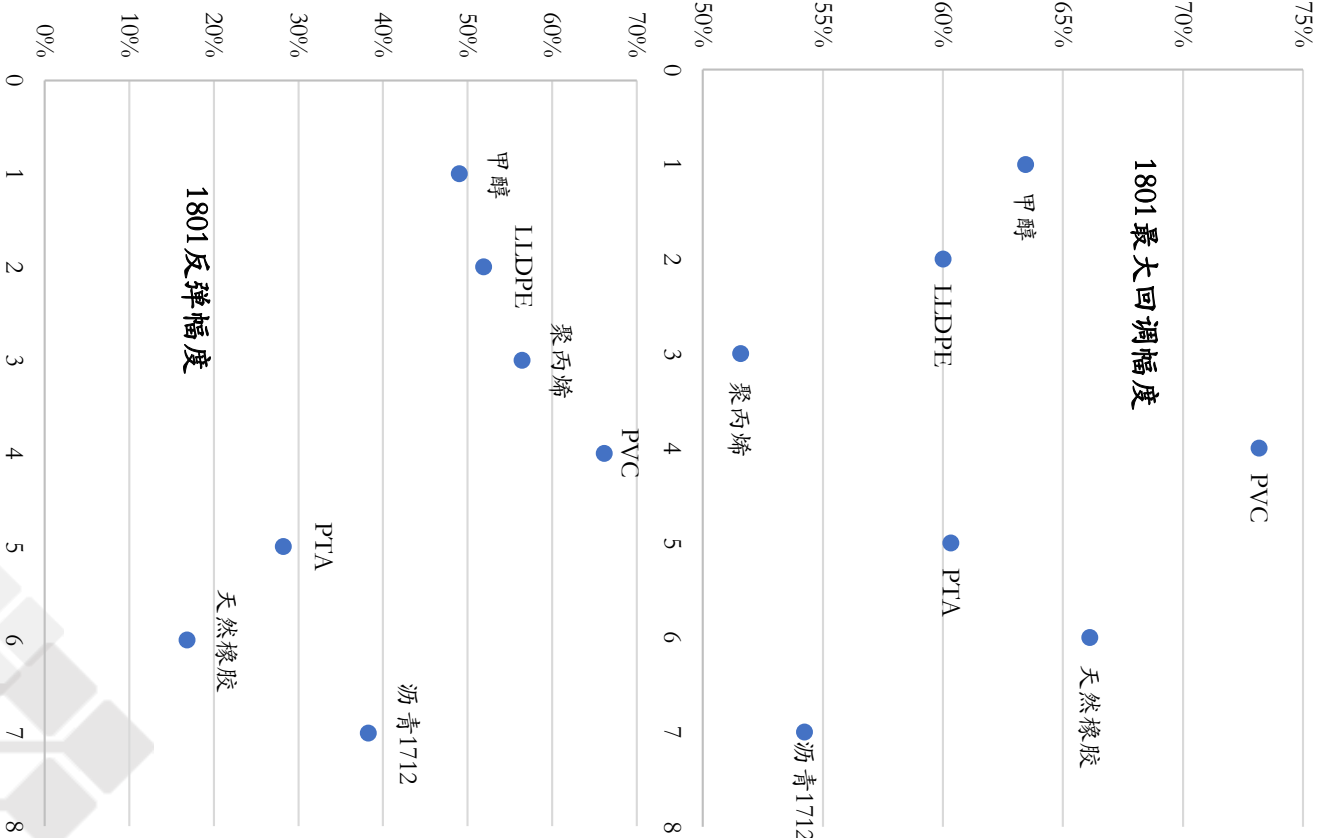
- 当前逻辑：产区低库挺价和商品偏多氛围，但01合约往上要受到国内外现货抛盘和正套资金压力，以及烯烃利润缩窄后PP的压力，偏多也较为谨慎；
- 长线逻辑：后市供应增长要持续高于需求增长，库存大概率持续积累，长线上仍偏空为主，向下寻求新的供需均衡点（重点关注成本、内外价差和烯烃利润）。

◆ 操作策略：

- 单边：偏空为主；
- 对冲：在500附近的安全边际上做多PP-3\*MA价差；
- 跨期：现货压力仍存，但反套空间不大，建议观望，安全边际下正套偏短期。

甲醇的反弹幅度小于聚烯烃

| 1709   | 甲醇     | LLDPE  | 聚丙烯    | PVC    | PTA    | 天然橡胶   | 沥青     |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 高点     | 3101   | 10615  | 9742   | 8205   | 6088   | 24085  | 3142   |
| 低点     | 1684   | 6940   | 5166   | 4405   | 4102   | 9255   | 1630   |
| 今年低点   | 2202   | 8410   | 7382   | 5425   | 4890   | 14280  | 2322   |
| 最新     | 2643   | 9555   | 8714   | 7265   | 5228   | 15930  | 2636   |
| 目前位置   | 67.68% | 71.16% | 77.53% | 75.26% | 56.70% | 45.01% | 66.53% |
| 近期反弹幅度 | 49.05% | 51.93% | 56.44% | 66.19% | 28.21% | 16.83% | 38.29% |
| 最大回调幅度 | 63.44% | 60.00% | 51.57% | 73.16% | 60.32% | 66.12% | 54.23% |

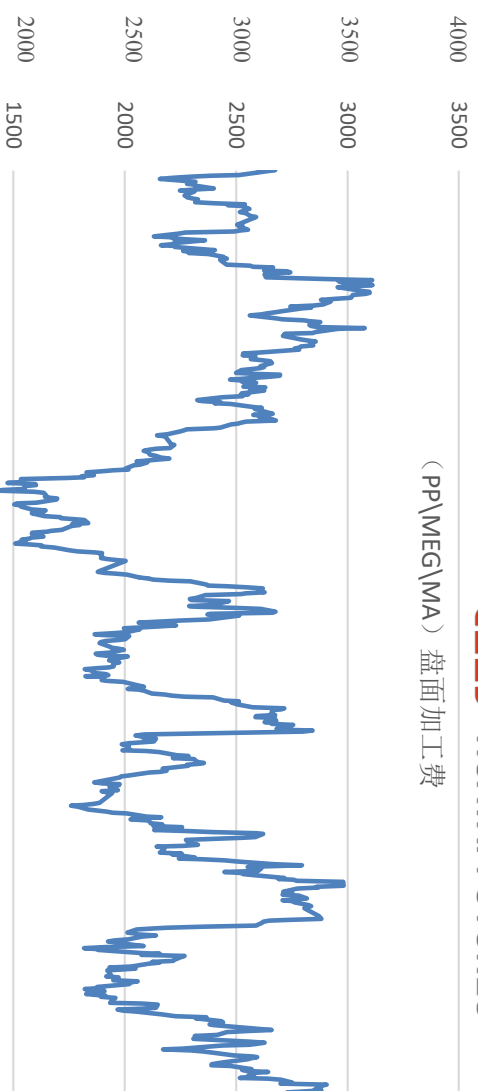
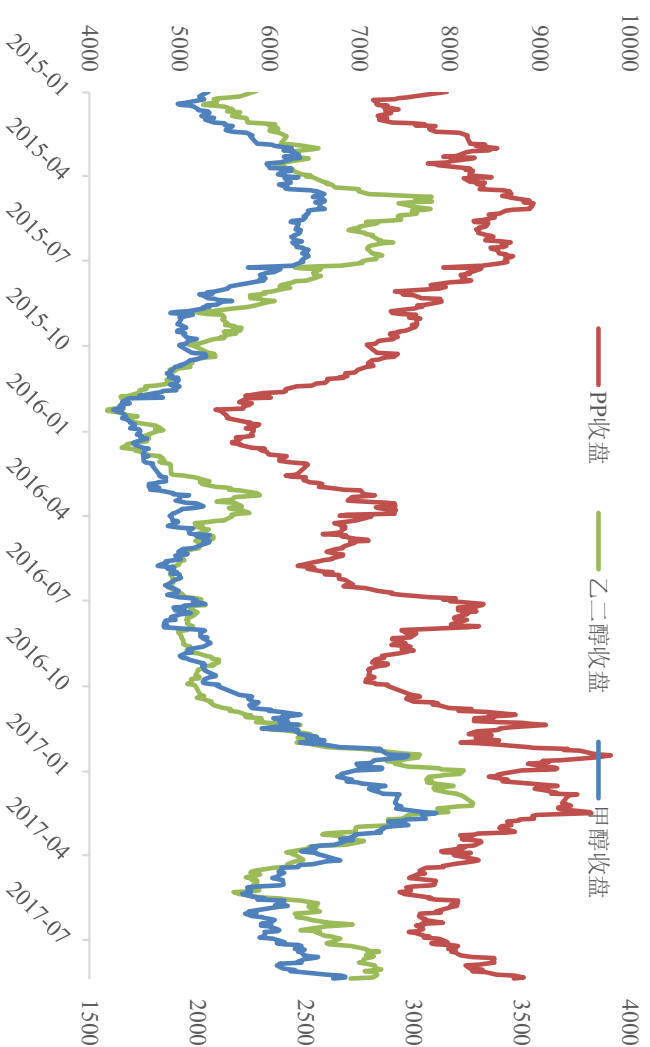


- 此轮反弹幅度最大是PVC，甲醇反弹幅度要小于聚烯烃；
- 前期下跌幅度最大的是PVC，甲醇的跌幅要小于聚烯烃。

# 甲醇受聚烯烃影响较大

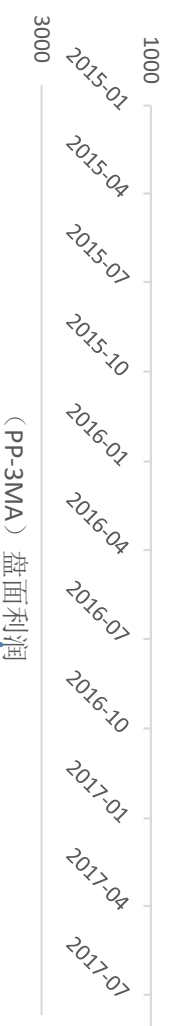


华泰期货  
HUATAI FUTURES

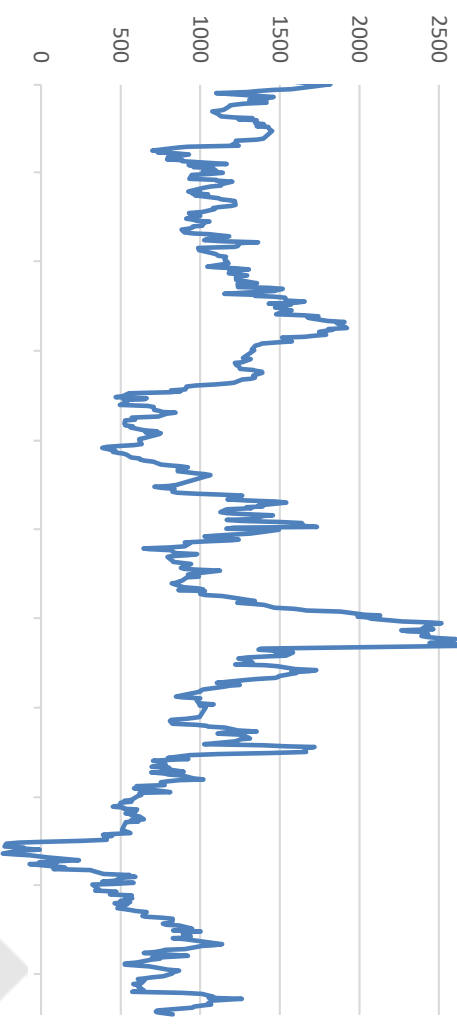


(PP\MEG\MA) 盘面加工费

- 烯烃对甲醇的影响逐步增大，限制了甲醇的相对运行空间。
- 考虑MEG的盘面加工费在1500-3000的区间波动，不考虑MEG在500-1500的区间运行。
- 边界位置更加彰显对甲醇的影响力。



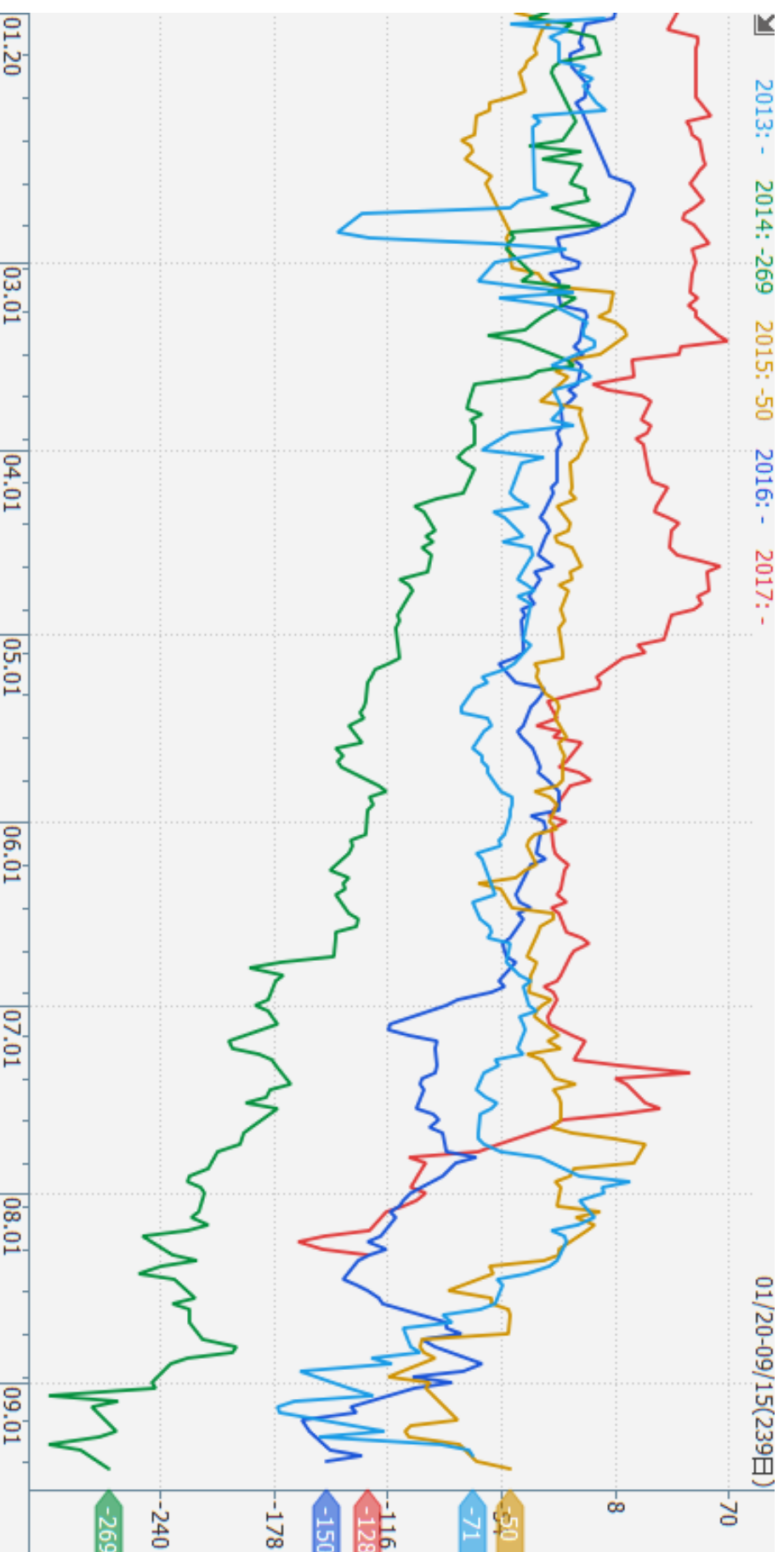
(PP-3MA) 盘面利润



# 跨期价差——近弱远强



华泰期货  
HUATAI FUTURES

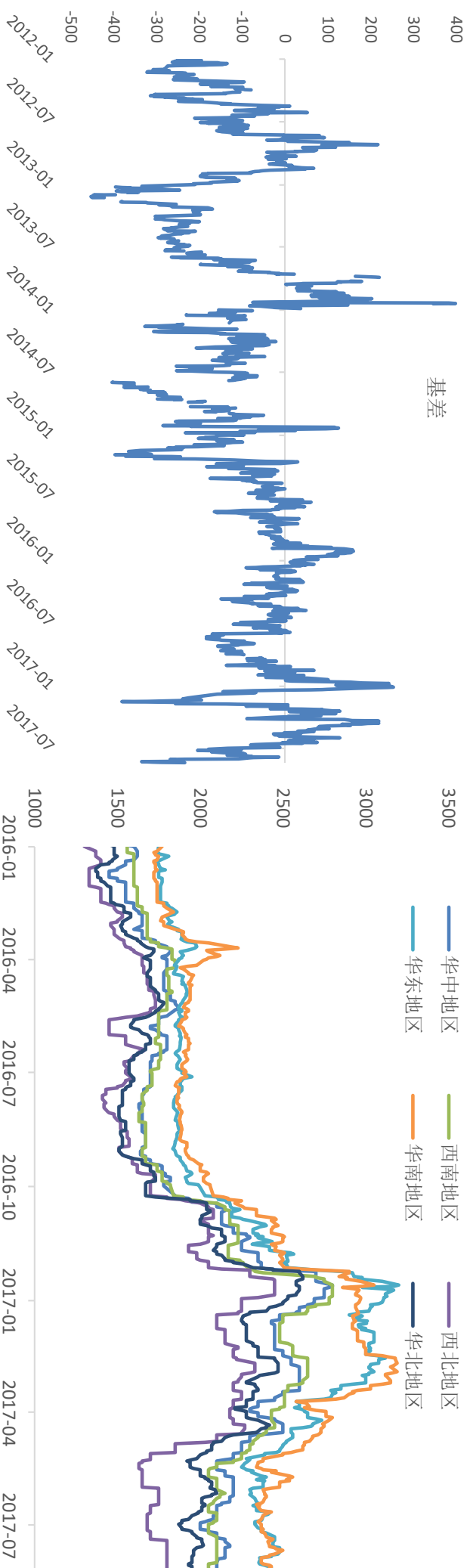


供需宽松压力下，大概率还是反套逻辑，不过当价差接近190后，主力空头的移仓空间足够，给01合约带来压力。

# 产区价格低位反弹，支撑盘面



华泰期货  
HUATAI FUTURES



- 8月11日，甲醇现货基准交割库（太仓）价格暂稳至2465元/吨，另外山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为2270（-200）、2150（-200）、2200（-260）、2000（-600）和2100（-170）元/吨，对应产区可交割货源的低端价格区间为2270-2470元/吨（西北除外），目前主力MA801对产区低端价格升水至173-373元/吨，升水太仓现货价格为178元/吨；

- 主力09合约对产区低端价格升水扩大至204元/吨（河南），升水太仓24元/吨，除西北外所有产区现货抛盘都有利润，港口现货也会受到一定压力；

套保成本计算——现货抛01暂不划算，09套保大概率交割

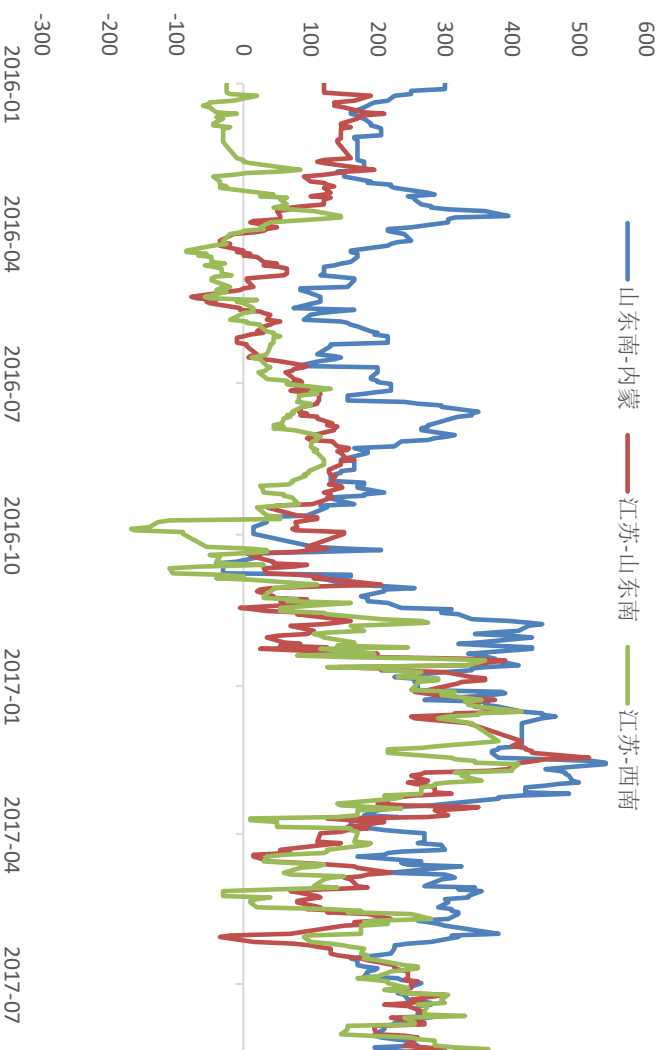
|                 |           |        |           |                   |        |        |
|-----------------|-----------|--------|-----------|-------------------|--------|--------|
| 甲醇现货价格          | 2490      | 期货空单成本 | 2830      | 货在外库<br>(提前30日入库) | 货在交割库  | 直拨入库交割 |
| 交割日             | 2018-1-16 | 套保日    | 2017-8-13 |                   |        |        |
| 套保时间            | 156       |        |           |                   |        |        |
| 买入现货            | 仓储费       |        |           | 196.2             | 234    | 234    |
|                 | 交割手续费\过户费 |        |           | 0                 | 1      | 0      |
|                 | 移库费用      |        |           | 10                | 0      | 0      |
|                 | 入库费       |        |           | 5                 | 0      | 5      |
|                 | 检验费       |        |           | 5                 | 5      | 5      |
|                 | 现货资金成本    |        |           | 63.85             | 63.85  | 63.85  |
|                 | 现货增值税     |        |           | 49.40             | 49.40  | 49.40  |
|                 | 总计        |        |           | 329               | 353    | 357    |
|                 | 交易手续费     |        |           | 0.20              | 0.20   | 0.20   |
|                 | 期货资金成本    |        |           | 7.26              | 7.26   | 7.26   |
| 期货空单            | 总计        |        |           | 7.46              | 7.46   | 7.46   |
| 套利成本            |           |        |           | 336.91            | 360.71 | 364.71 |
| 期现价差            |           |        |           | 340               | 340    | 340    |
| 锁定利润            |           |        |           | 3                 | -21    | -25    |
| 增值税风险 (收益为0时价格) |           |        |           | 2851              | 2687   | 2660   |

- 了解下来交割量20万吨左右；
- 但移仓算上资金成本和交易手续费后在190附近是到了移仓的安全边际；

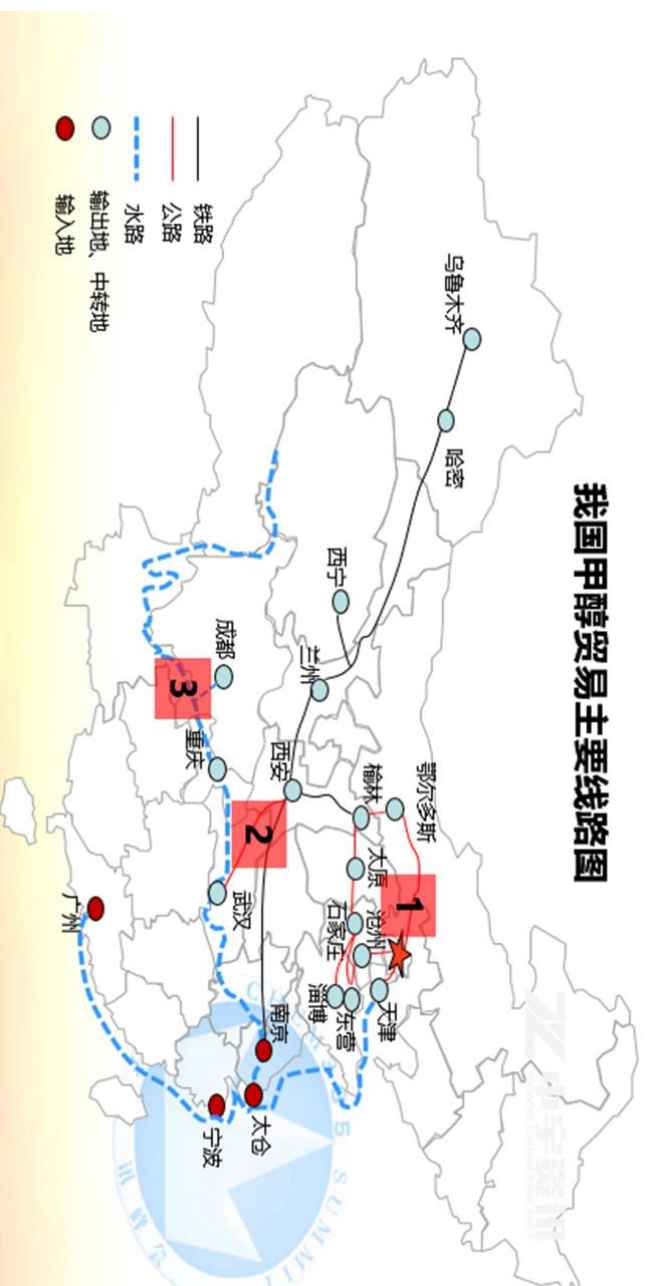
# 产销价差套利持续打开（西北按500运费）



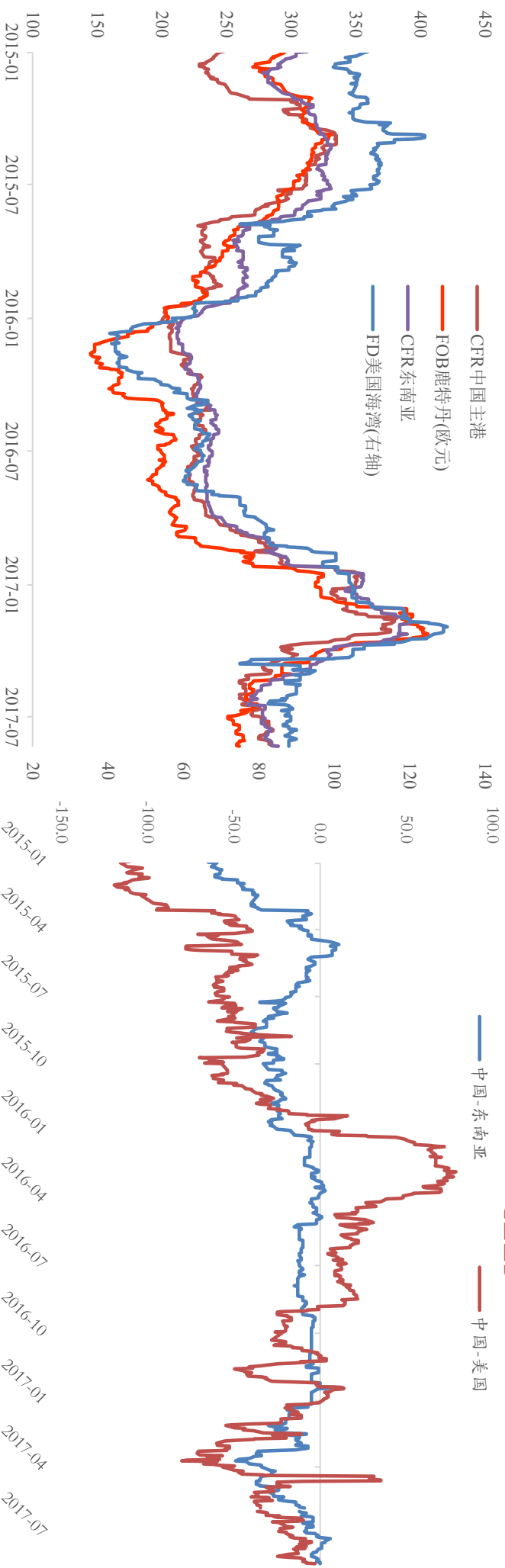
华泰期货  
HUATAI FUTURES



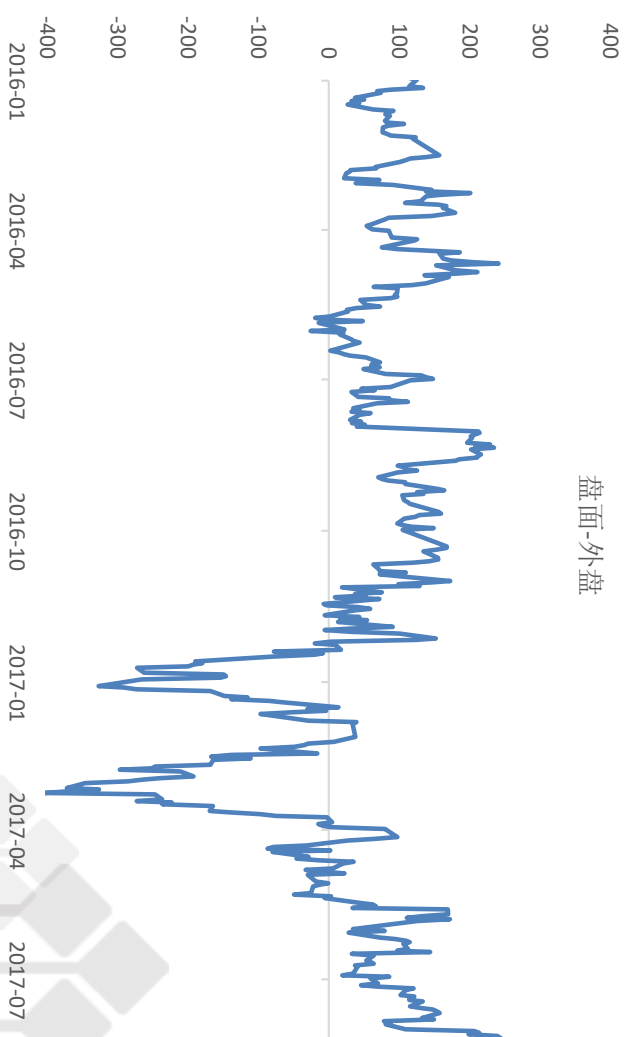
我国甲醇贸易主要线路图



# 内外价差缩窄，外盘压力渐增



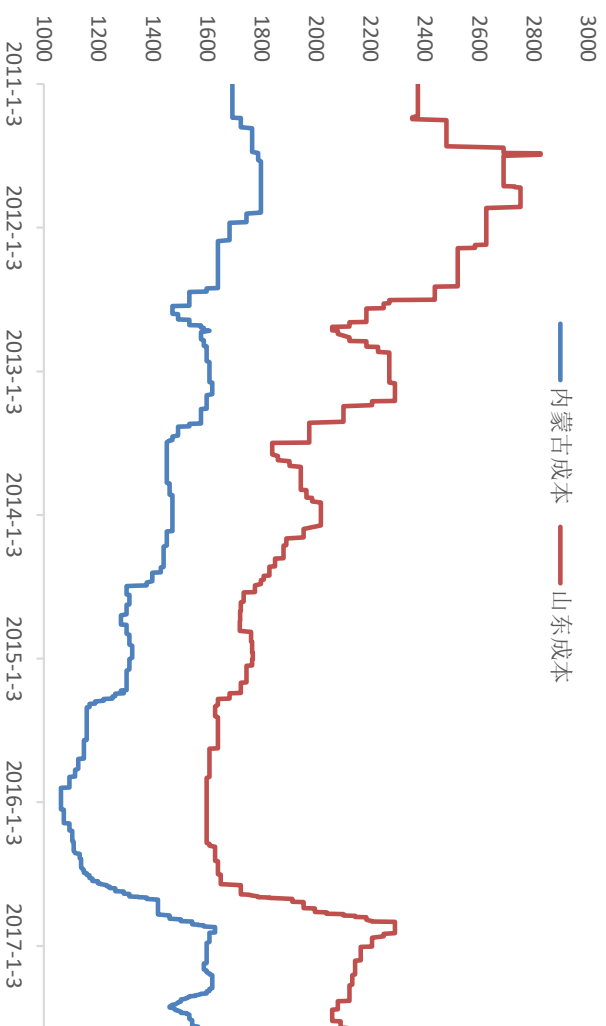
➤ 外盘人民币价格2390元/吨，MA801升水外盘253元/吨，现货顺挂外盘75元/吨。



# 成本支撑位在2350附近

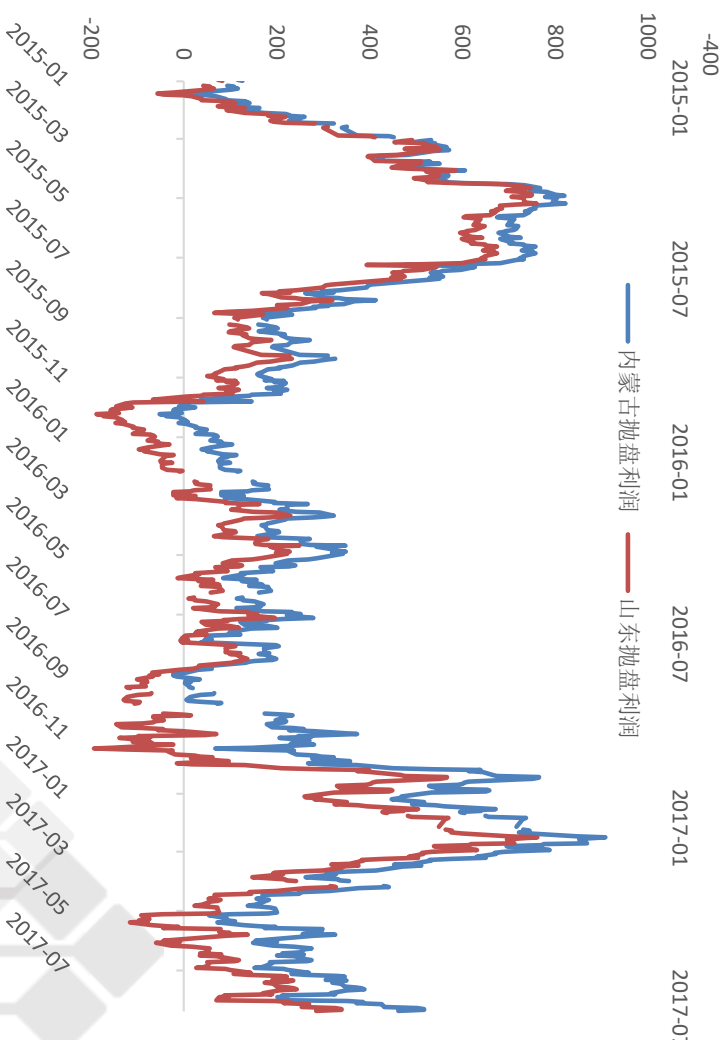
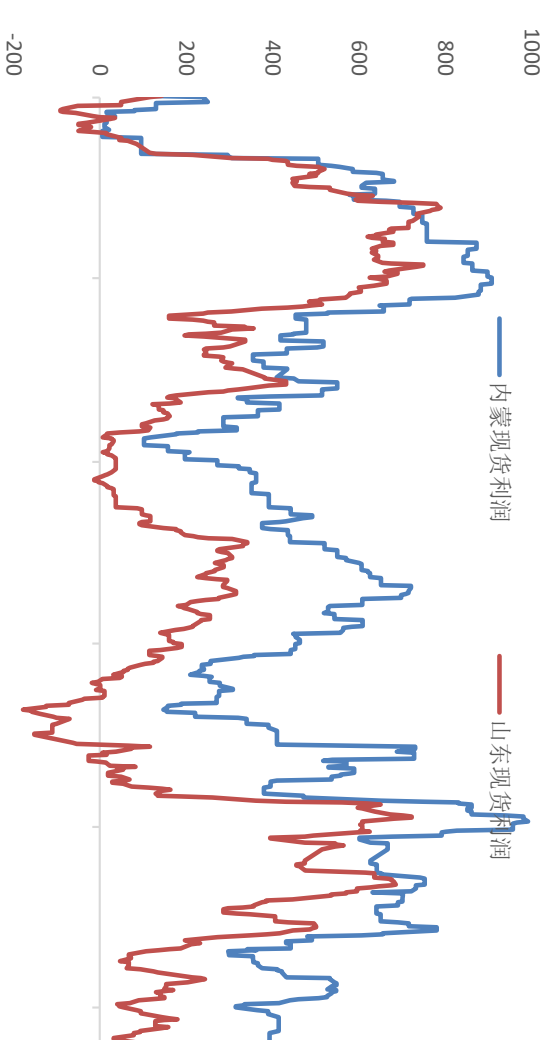


华泰期货  
HUATAI FUTURES



| 气田    | 甲醇产能  | 平均气价 | 甲醇成本 | 对应到华东的成本 |
|-------|-------|------|------|----------|
| 鄂尔多斯  | 240   | 1.42 | 1680 | 2280     |
| 青海格尔木 | 182   | 1.3  | 1560 | 2160     |
| 新疆吐哈  | 67    | 1.15 | 1410 | 2010     |
| 川渝    | 336.5 | 1.4  | 1660 | 1830     |
| 海南    | 140   | 1    | 1260 | 1430     |

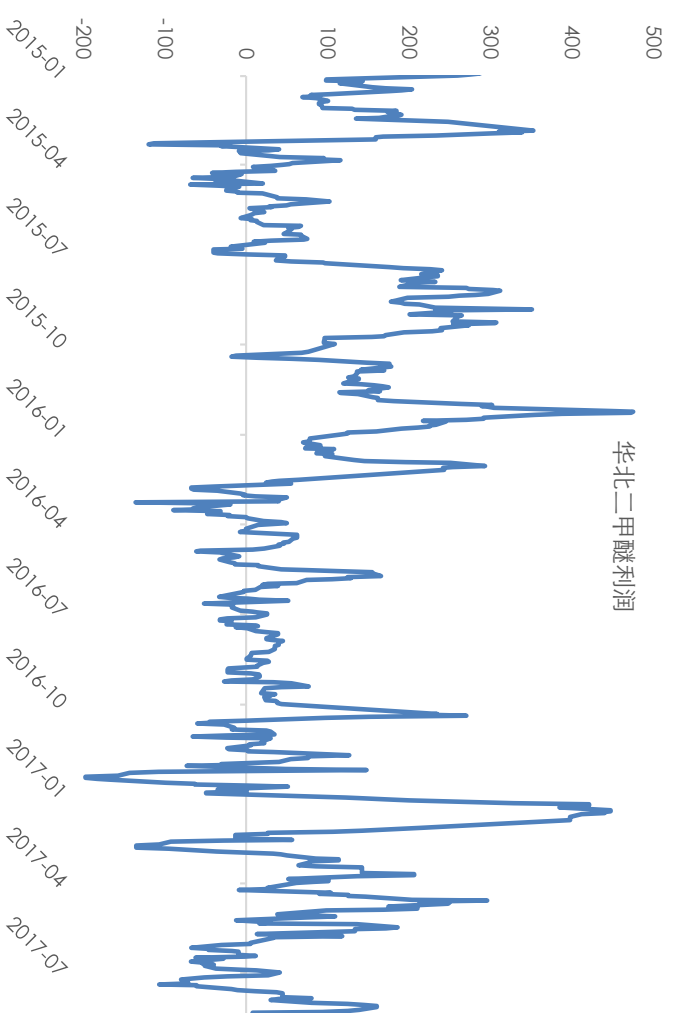
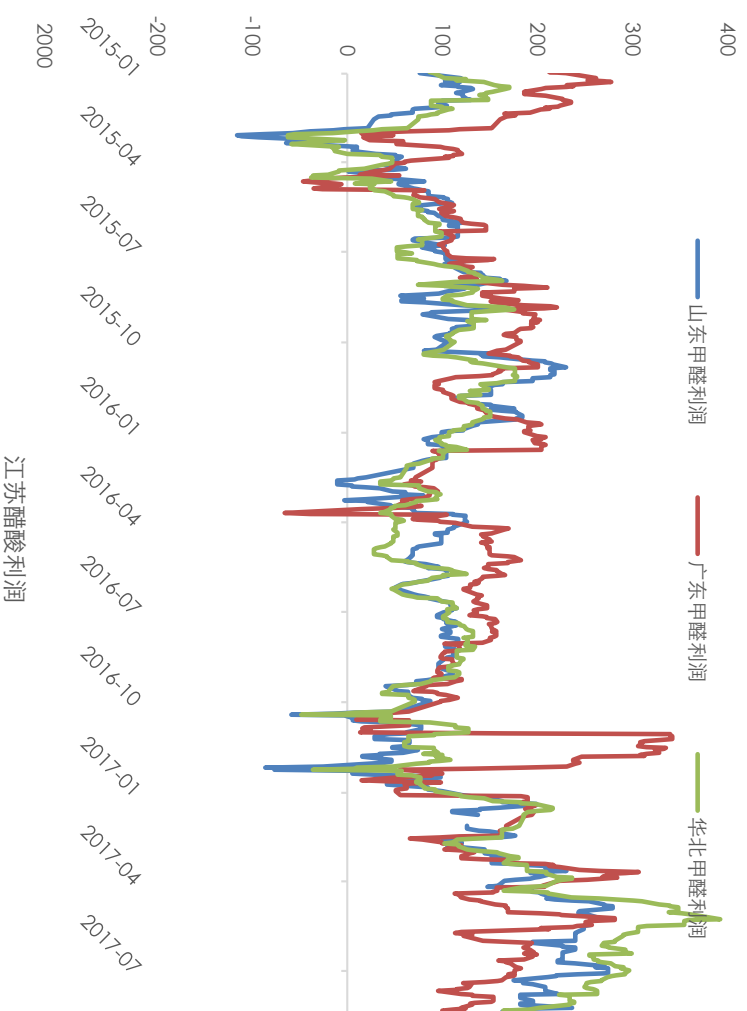
- 煤制：鄂尔多斯和山东济宁5500大卡坑口煤为365和640元/吨，对应到盘面的成本为2167和2344元/吨。
- 山西、河北焦炉气：单价0.6元/立方米，单耗2300，加工费600，成本是1980元/吨，对应到华东2240元/吨。



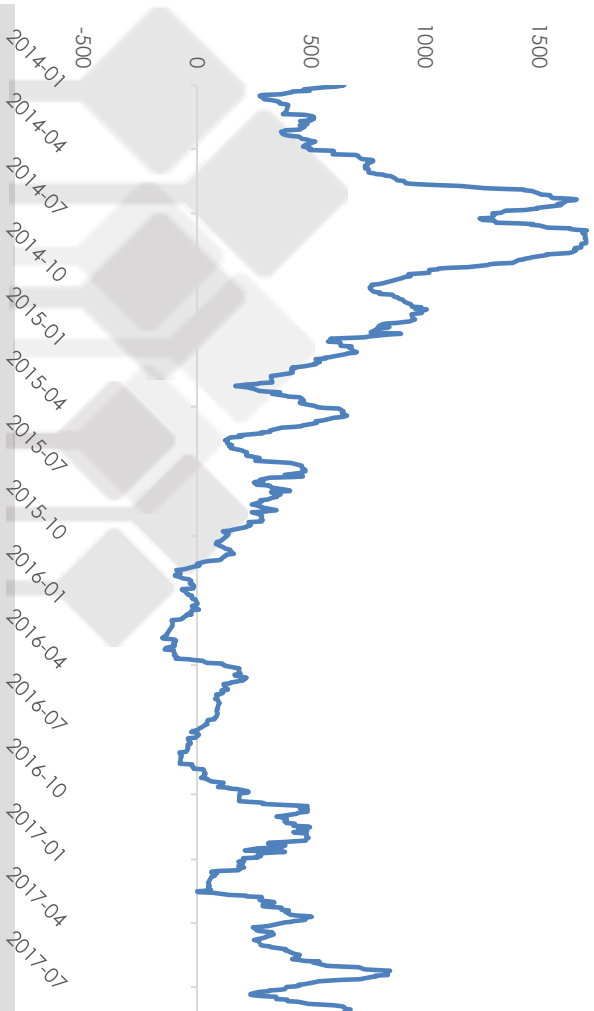
# 传统需求利润高位回落



华泰期货  
HUATAI FUTURES



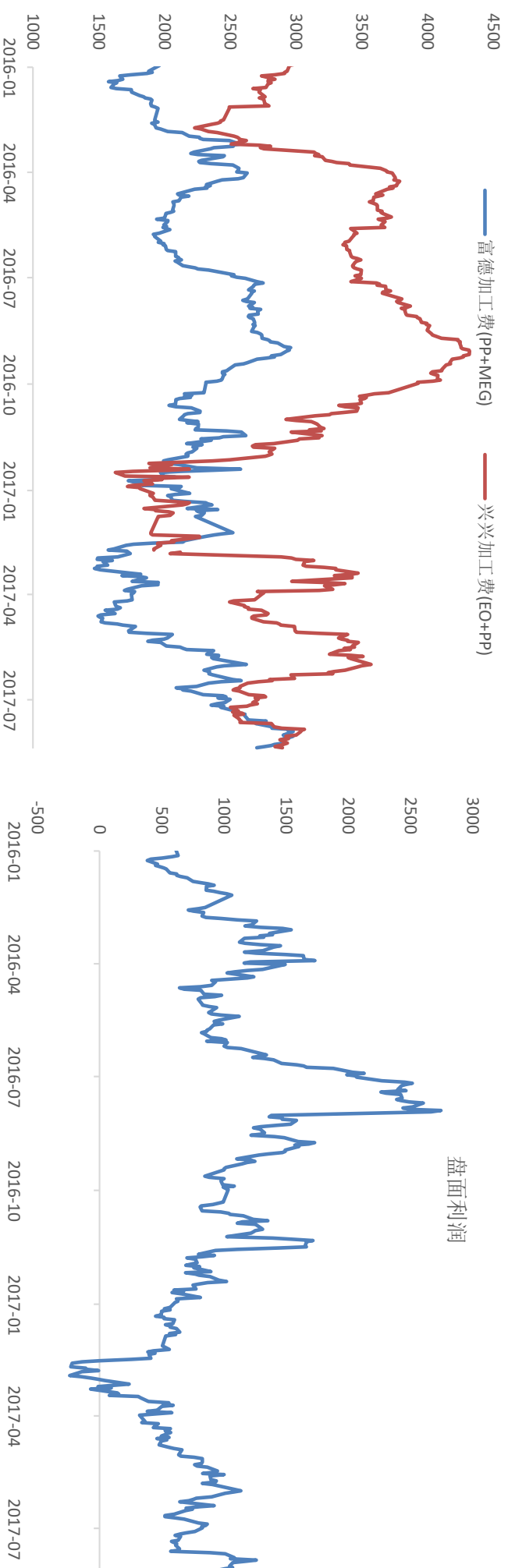
江苏醋酸利润



# 华东烯烃利润高位回落，仍限制甲醇反弹空间



华泰期货  
HUATAI FUTURES



- 截至8月11日，宁波富德和兴兴能源加工费处于恢复后的震荡，目前利润维持。
- 另外做个测算，PP8300和8700按500加工费对应的甲醇价格位2600-2730元/吨。

# 从价格角度分析上下阻力

## ➤ 往上压力：

- 烯烃端再次亏损边缘，（8700元/吨PP对应的甲醇价格2730）；
- 1-9价差超过190后逐步存在移仓压力，国内外现货的抛压；

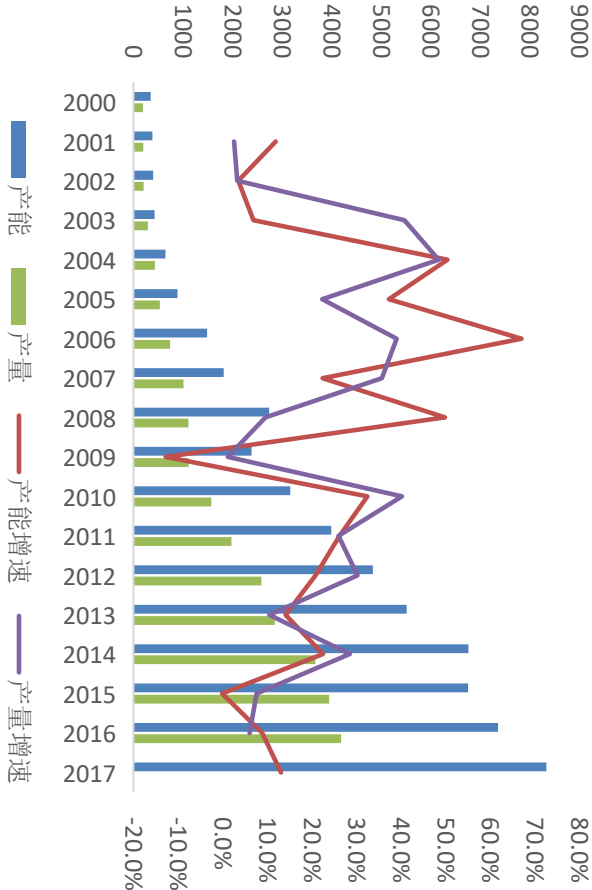
## ➤ 支撑：

- 成本支撑，目前来看，2350以下仍会陆续考验成本支撑；
- 盘面被打到贴水现货。

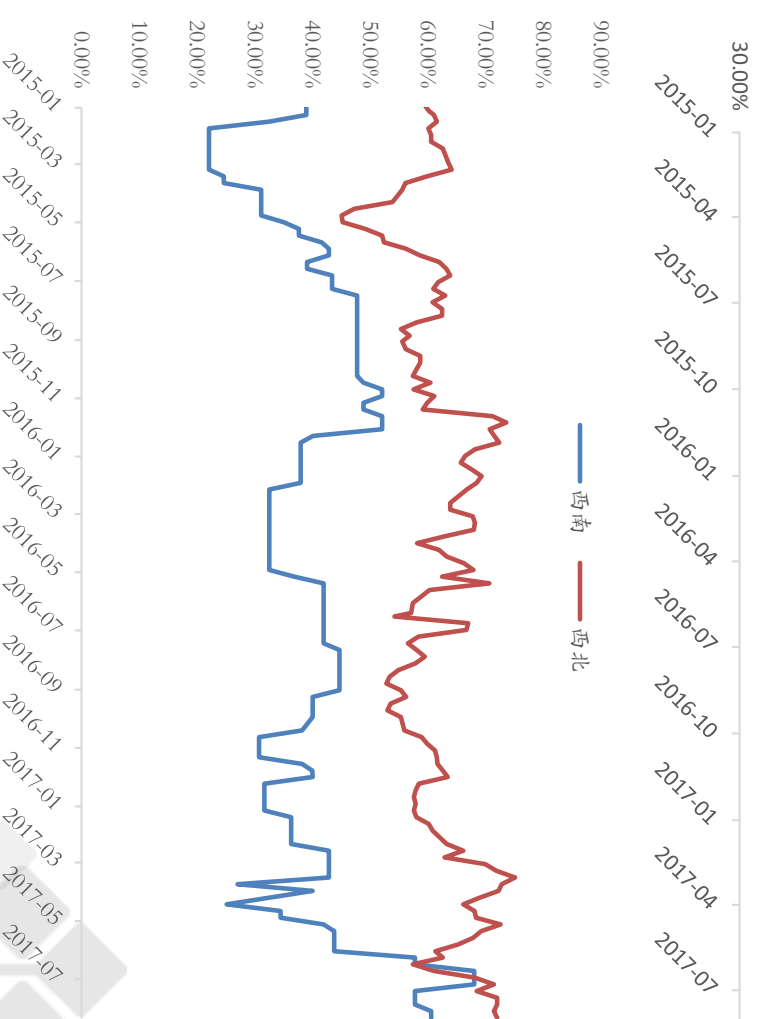
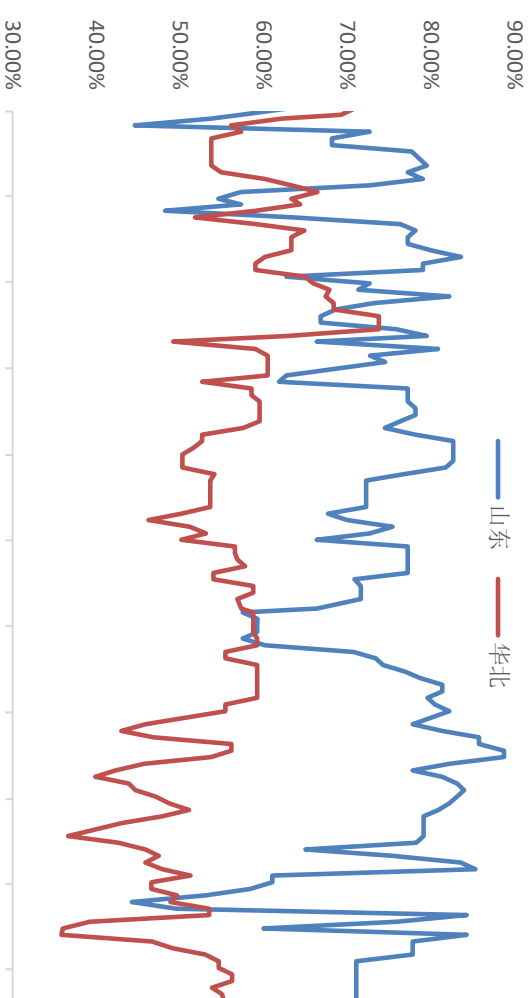
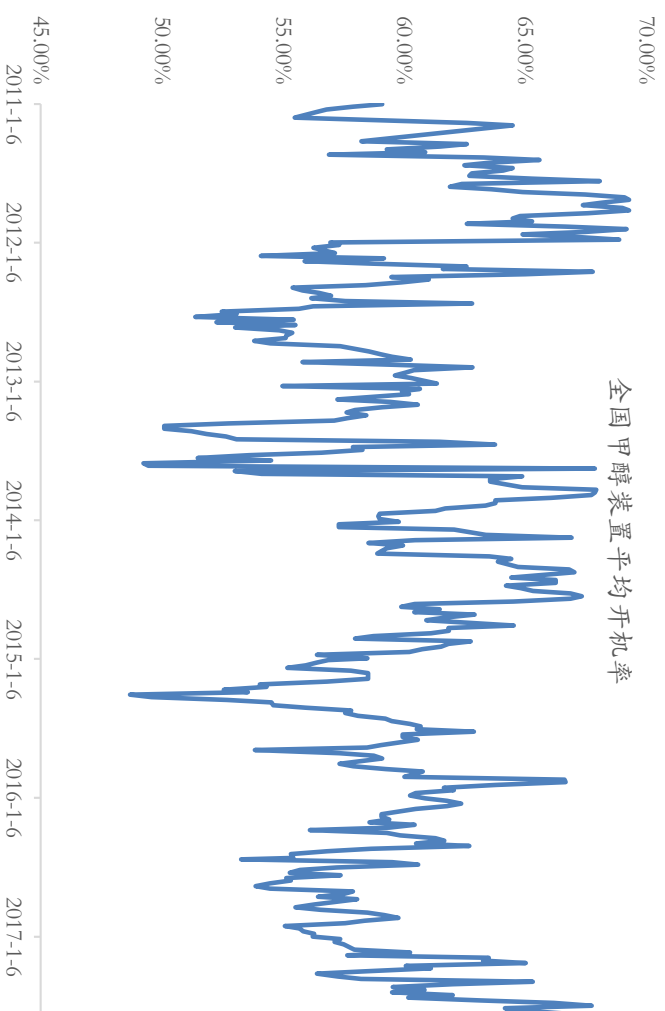


# 8、9月产能压力有释放，集中在山东

| 地区     | 企业名称    | 年产能 | 原料  | 预计投产时间        |
|--------|---------|-----|-----|---------------|
| 山东省滕州市 | 新能凤凰    | 20  | 煤炭  | 未知            |
| 山东省济南市 | 山东明水    | 60  | 煤炭  | 预计本周投产，7月中下旬  |
| 山东省德州市 | 华鲁恒升    | 100 | 煤炭  | 7月底           |
| 山东省聊城市 | 山东鲁西    | 80  | 煤炭  | 四季度           |
| 山东省泰安市 | 山东瑞星    | 50  | 煤炭  | 计划10月份        |
| 内蒙古阿拉善 | 内蒙古三聚家景 | 30  | 焦炉气 | 现已经调试，预计8月份出品 |



# 存量供应继续回升

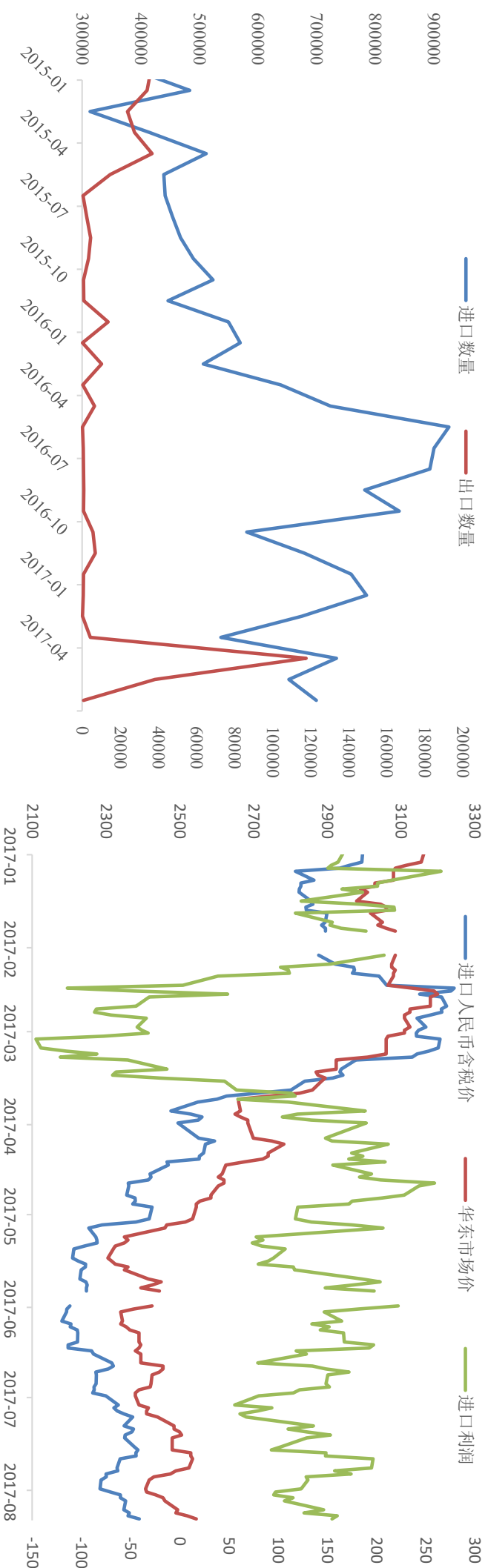


➤ 截止8月10日装置开机率继续回升至67.3%，处于较高水；

装置仍继续重启

| 企业名称   | 产能/万吨 | 装置状态          | 重启时间          |
|--------|-------|---------------|---------------|
| 神华新疆   | 180   | 2017.7.22附近停车 | 计划检修15-20天    |
| 新疆宽矿   | 30    | 2017.7.11停车检修 | 计划2017.8月中旬重启 |
| 青海中浩   | 60    | 2017.7.31停车检修 | 计划检修30天       |
| 内蒙古东华  | 60    | 2017.8.8停车    | 计划短停3天        |
| 宁夏和宁   | 30    | 2017.7.20附近停车 | 计划8.20附近重启    |
| 明水大化   | 35    | 2017.6.4停车    | 计划8月上旬重启      |
| 江苏天裕化工 | 15    | 2017.8.9停车    | 计划短停3天        |
| 天津碱厂   | 50    | 2017.7月中旬停车检修 | 计划8.10附近重启    |

# 7月后进口将陆续恢复

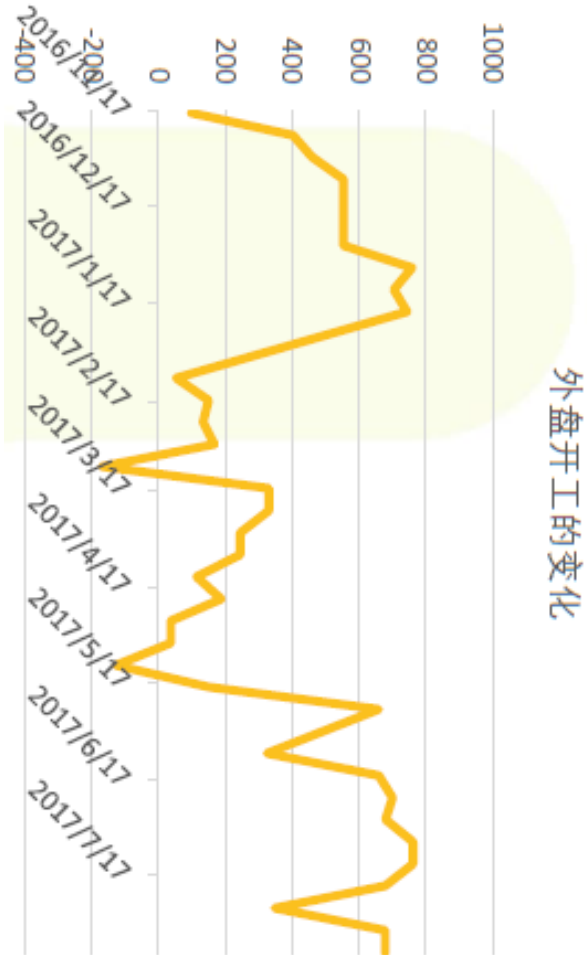


◆ 6月份进口量回升至70万吨。

◆ 7月进口量增至75万吨附近，8月份预计略增，有望到80万吨附近。

进口或陆续恢复——外围供应到高位

| 公司名称                    | 产能（万吨/年） | 装置运行情况                         |
|-------------------------|----------|--------------------------------|
| 伊朗ZPC                   | 330      | 7月底临时停车，8.2附近重启，负荷7-8成         |
| 伊朗KPC                   | 66       | 正常运行                           |
| 伊朗FPC                   | 100      | 正常运行                           |
| Mechanex新西兰             | 52       | 正常运行                           |
| Mechanex埃及              | 130      | 正常运行                           |
| 马来西亚Petronas            | 236      | 1#72万吨装置9-10月有检修计划             |
| 文莱BMC                   | 85       | 7.17停车，8月初重启，该装置9月有停车计划        |
| 梅塞尼斯路易斯安那州 Geismar 1&2# | 200      | 正常运行                           |
| 利安德巴塞尔                  | 78       | 正常运行                           |
| OCI                     | 93       | 正常运行                           |
| 委内瑞拉Supermetanol        | 75       | 负荷9成附近                         |
| 委内瑞拉metor               | 160      | 负荷9成附近                         |
| 沙特Ar Razi               | 600      | 装置检修中，一套170万吨装置4.25停车，6.18左右重启 |
| 沙特IMC公司                 | 100      | 正常运行                           |
| QAFAC                   | 85       | 正常运行                           |
| Mechanex特立尼达和多巴哥        | 270      | 正常运行                           |
| MHTL公司                  | 400      | 其中两套装置停车，其余装置正常运行              |
| 塞拉尼斯和三井物产合资             | 130      | 6.21意外停车，7月初已重启                |
| 俄罗斯Tomsk                | 75       | 正常运行                           |
| 印尼（KMI）                 | 66       | 正常运行                           |
| 阿曼Salalah甲醇公司           | 109      | 正常运行                           |
| 阿曼Oman公司                | 105      | 正常运行                           |

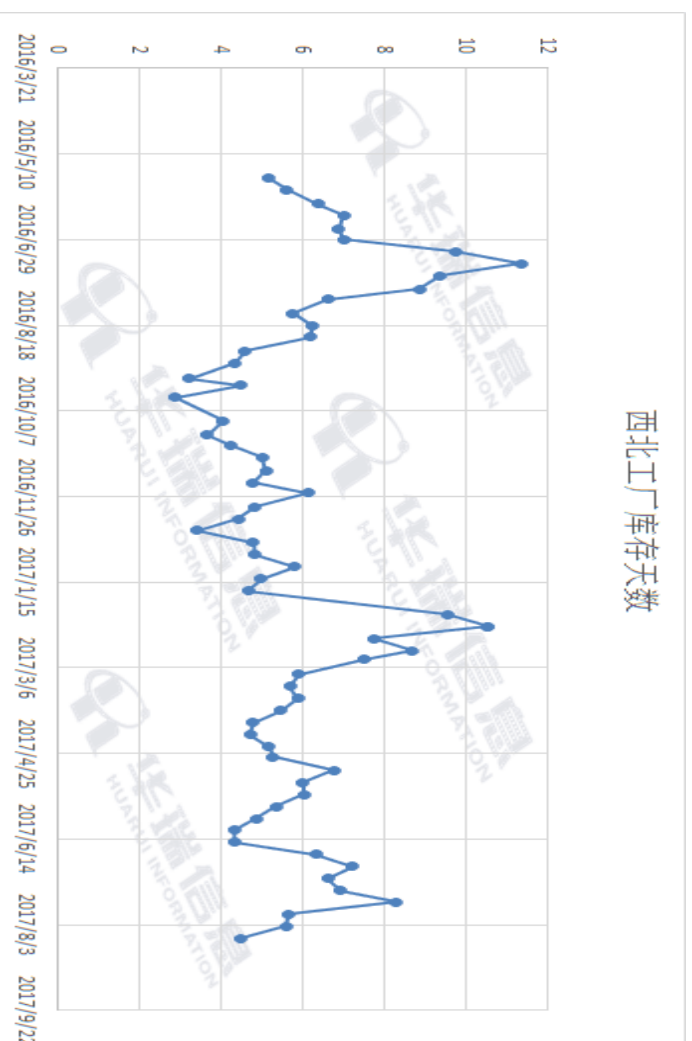
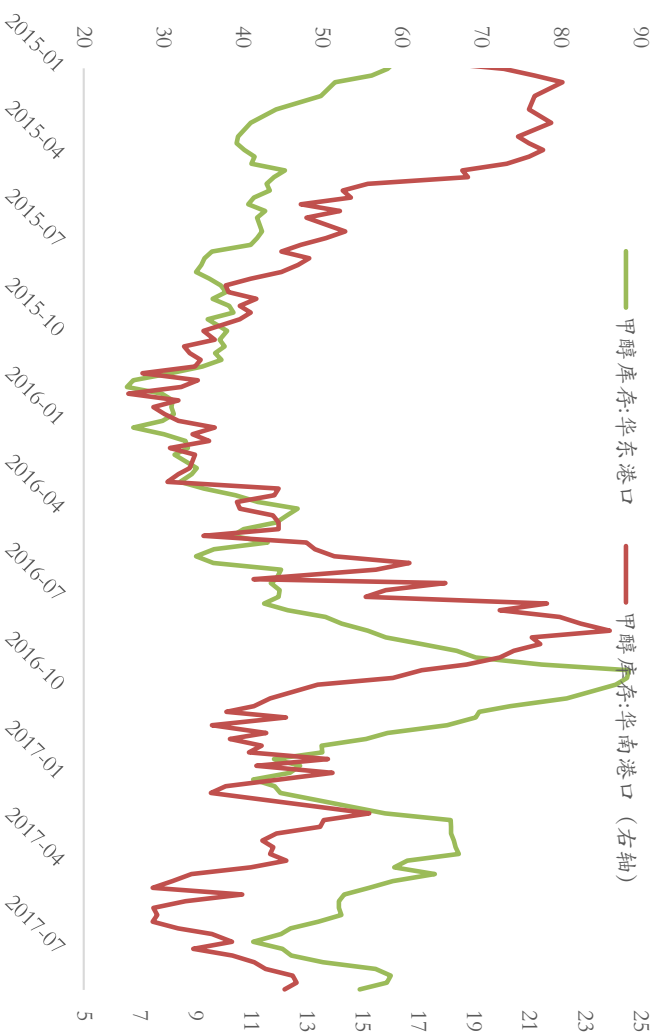


◆ 9月装置再次检修；

# 港口库存明显回升、产区库存回落至低位



华泰期货  
HUATAI FUTURES



- 截至8月11日，华东港口库存为54.7，华南12.22万吨，近两周因为太仓港沉船封港而出现下降，预计本周到港量将有明显回升，短期港口现货压力明显增大；
- 目前产区库存持续回落至4天附近，产区存在继续挺价可能。

烯烃需求饱和，近期负荷已有下滑

| 企业         | 装置 (万吨/年) | 原料甲醇装置 (万吨/年) | 外采甲醇 | 装置状态                |
|------------|-----------|---------------|------|---------------------|
| 神华宁夏煤业(一期) | 50        | 167           | 0    | 正常运行                |
| 神华宁夏煤业(二期) | 50        | 25、60、100     | 0    | 正常运行                |
| 大唐国际发电公司   | 46        | 168           | 0    | 正常运行                |
| 宁夏宝丰       | MTO, 60   | 22、180        | 0    | 正常运行                |
| 神华包头煤化工    | MTO, 60   | 180           | 0    | 正常运行                |
| 中石化中原石化公司  | MTO, 20   | --            | 60   | 正常运行                |
| 宁波禾元 (富德)  | MTO, 60   | --            | 180  | 正常运行                |
| 南京惠生       | MTO, 29.5 | 50            | 40   | 正常运行                |
| 延长中煤榆林能化   | MTO, 60   | 180           | 0    | 正常运行                |
| 中煤榆林能源化工   | MTO, 60   | 180           | 0    | 正常运行                |
| 陕西蒲城清洁能源   | MTO, 70   | 180           | 0    | 8.5停车，8.11重启，目前负荷8成 |
| 山东神达化工     | MTO, 34   | ——            | 100  | 负荷8成，停车时间推迟至10月     |
| 兴兴新能源      | MTO, 69   | ——            | 180  | 7.25降负至9成           |
| 阳煤恒通       | MTO, 30   | 20            | 70   | 负荷9成                |
| 神华榆林       | MTO, 60   | ——            | 180  | 正常运行                |
| 中煤蒙大       | MTO,60    | ——            | 180  | 正常运行                |
| 神华新疆       | MTO, 60   | 180           | 0    | 8月中旬重启              |
| 中天合创       | MTO,60    | 180           | 0    | 正常运行                |
| 常州富德       | MTO,33    | 0             | 100  | 3.31停车，重启时间待定       |
| 斯尔邦石化      | MTO,80    | 0             | 250  | 负荷9成                |
|            |           |               |      | 开工率81.03%           |

# 今年烯烃外采需求几乎无增量



华泰期货  
HUATAI FUTURES

| 企业                 | 产能 (万吨) | 配套甲醇 (万吨)  | 投产时间    |
|--------------------|---------|------------|---------|
| 富德 (常州) 能源化工发展有限公司 | 33/MTO  | 无          | 2016 年底 |
| 斯尔邦石化有限公司          | 90/MTO  | 无          | 2016 年底 |
| 内蒙古中天合创能源有限责任公司    | 60/MTO  | 180        | 一季度     |
| 七台河宝泰隆甲醇有限公司       | 30/MTG  | 60         | 二、三季度   |
| 龙煤天泰煤化工有限公司        | 10/MTG  | 30         | 上半年     |
| 华亭煤业集团             | 20/MTO  | 60 万吨原有    | 下半年     |
| 山东鲁西化工集团有限公司       | 30/MTO  | 50/50 万吨原有 | 三季度     |
| 内蒙久泰               | 60/MTO  | 100/万吨原有   | 四季度或更迟  |

- 富德常州和江苏斯尔邦的需求还没有明显释放，且长约为主大幅减弱了对现货的支撑。
- 今年主要关注华庭煤业（年底）和鲁西化工的利多，合计需求150万吨，主要是减少了甲醇的外销，也相当于新的需求释放，但兑现比较靠后，且大概率到2018年。

- 中期上行推动力：
  - 产区低库存挺价；
  - 商品氛围良好，刺激投机需求释放；
- 中期下行推动力：
  - 01盘面大幅升水国内外现货，上涨将受到拖累；
  - 装置重启和新产能释放压力；
  - 进口量继续回升；
  - 烯烃利润出现回落，上方空间缩窄，且环保继续压制甲醛需求；
- 中短期观点：短期产区上周销售良好，库存低位，本周仍有推涨可能，另外就是良好的商品氛围仍有助力效果，不过本人持谨慎态度，毕竟基本面压力是在逐步增大。
- 操作策略：2700附近或以上逐步布局空头，下方空间上到2500附近。



华泰期货  
HUATAI FUTURES

# 谢 谢 !

广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

热线：400-628-0888      <http://www.htgwf.com/>