



## 内地库存压力仍大，港口慎防库容压力问题，九月 前平衡表未见明显改善

一、西北周初顺利出货，而当期库存压力仍大

(1) 西北处于成本线与库存压力之间的矛盾，周初涨价后出货顺畅库存转移，而周二后贸易商出货转差氛围偏淡，西北至销区套利窗口关闭后的压力重新压往西北 (2) 传统需求淡季背景下，鲁南成交偏淡，内地销区仍未改善。(3) 7.20 神华榆林外购 MTO 检修 15 天再度短期压制内地需求 (4) 宝丰二期 180 万吨甲醇制烯烃装置 7 月倒开车，8 月中投产。

二、港口供应仍充足，关注后续沿海罐容问题；诚志二期 MTO 计划消缺 2 周；君正船运公司消息潜在利多

(1) 外盘负荷季节性高位，到港节奏方面 7 月中仍不少，港口短期供应压力仍大，后期 8 月仍有南美新西兰增量，到港压力在 9 月前仍依然存在，本周卓创港口库 95.7 (+0.3 万吨)。关注 7 月下旬后的沿海罐容问题 (2) 南京志诚 MTO 于 7.10 停机，兑现消缺短停 2 周；另外关注常州富德潜在 Q4 开车可能 (3) 传中化旗下船运公司君正有可能退出伊朗甲醇船运市场，并且甲醇船运征收特战险费用，关注 9 月伊朗甲醇到港潜在减少情况 (4) 富德 7.5 传出 PP 造粒短停，未有停

**平衡表展望：**

(1) 短期到港高峰或盘面短期击穿成本线，中期能否持续下破成本线，则要关注 7-9 月内地能否出现亏损性额外减产 (2) 展望平衡表 7-8 月平衡表仍小幅累库，未有明显改善，待 9-10 月则展开中等幅度去库 (然而条件需要集中满足：诚志 MTO 8 月正常负荷开车+鲁西 MTO 8 月投产+8 至 12 月宝丰二期持续外购预期)

策略建议：(1) 单边：观望 (关注成本线附近提前布局 9-10 月去库机会)。(2) 跨品种：PE 当期库存从上游转移至中下游已接近尾声，且 PE 进口窗口仍接近打开，7 月 MA/PE 平衡表库存比值预估向下，关注多 MA01 空 LL01 机会 (3) 跨期，真正去库时间在 8-10 月利多 01 (8-9 月宝丰二期潜在开始外采甲醇，Q4 常州富德潜在重开)，而 9 月前内地及港口均持续面临供应压力，9-1 重新选择反套；鉴于 9 月开始平衡表改善预判，提前布局 1-5 正套

风险：后续到港压力持续引起的沿海罐容问题

研究院 能源化工部

潘翔

能源化工总监兼首席原油研究员

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

**联系人：**

梁宗泰

甲醇、PVC 研究员

☎ 020-28291697

从业资格号：F3056198

| 甲醇日度信息    |            |  |       |       |     |  |
|-----------|------------|--|-------|-------|-----|--|
|           |            | 变动   | 7月11日 | 7月10日 | 基差  | 市场信息   |
| 期货价格      | MA1901     | -19  | 2365  | 2384  |     | 左下为港口09基差。   |
|           | MA1909     | -20  | 2258  | 2278  | -43 |  |
| 华东港口      | 江苏         | -25  | 2215  | 2240  | -43 | 左边为09基差。外盘装置负荷季节性高位，港口到港7月中至8月亦偏多，港口供应偏高，仍未见单边囤货采购积极性。   |
|           | 7月下纸货      | -20  | 2235  | 2255  | -23 |  |
|           | 8月下纸货      | -15  | 2265  | 2280  | 7   |  |
|           | CFR 中国(美元) | 0.0  | 258.5 | 258.5 |     | (1) 进口窗口小幅开启，出现238美金低价货 (2) 中国转口东南亚窗口关闭  |
|           | 进口利润(元/吨)  | -24  | 9     | 32    |     |  |
| 到港情况      |            | 从7.12至7.28进口船货到港预报在44万吨，环比稍减但绝对量级仍高  |       |       |     |  |
| 外购MTO装置   |            | 久泰MTO提负至6-8成(关注后续常州富德MTO潜在开车可能)  |       |       |     |  |
| 内地现货      | 鲁南         | 0  | 2080  | 2080  | 22  | (1) 西北处于成本线与库存压力之间的矛盾，周初涨价后出货顺畅库存转移，而周二后贸易商出货转差氛围偏淡，西北至销区套利窗口关闭后的压力重新压往西北 (2) 传统需求淡季背景下，鲁南成交偏淡，内地销区仍未改善。 |
|           | 河南         | 30   | 1980  | 1950  | -78 |  |
|           | 河北         | 0  | 1970  | 1970  | -28 |  |
|           | 内蒙(北线)     | 0  | 1760  | 1760  | 102 |  |
|           | 川渝         | 0  | 2050  | 2050  |     |  |
| 华南        | 广东         | 10   | 2250  | 2240  | -8  |  |
| 内地-华东套利窗口 | 华东-鲁南-220  |  | -85   | -60   |     | 鲁南至华东套利窗口 <b>关闭</b> 。  |
|           | 鲁南-内蒙-330  |  | -10   | -10   |     | 内地至山东套利窗口 <b>开关之间</b> 。  |
|           | 华东-内蒙-550  |  | -95   | -70   |     | 内蒙至华东套利窗口 <b>开关之间</b> 。  |
|           | 华东-川渝-200  |  | -35   | -10   |     | 川渝对华东套利窗口 <b>开关之间</b> 。  |
| 华南-华东-170 |            |  | -135  | -170  |     | 改港窗口 <b>关闭</b> 。   |
| 内地新投      |            | 湖北盈德气体50万吨煤头装置原计划6月底投产   |       |       |     |  |
| 外盘新投      |            |  |       |       |     |  |
| 驱动小结      |            | (1) 短期到港高峰或盘面短期击穿成本线，中期能否持续下破成本线，则关注7-9月内地能否出现亏损性额外减产 (2) 展望平衡表7-8月平衡表仍小幅累库，未有明显改善，待9-10月则展开中等幅度去库(然而条件需要集中满足：诚志MTO8月正常负荷开车+鲁西MTO8月投产+8至12月宝丰二期持续外购预期)   |       |       |     |  |
| 策略建议      |            | (1) 单边：观望(关注成本线附近提前布局9-10月去库机会)。(2) 跨品种：PE当期库存从上游转移至中下游已接近尾声，且PE进口窗口仍接近打开，7月MA/PE平衡表库存比值预估向下，关注多MA01空LL01机会(3) 跨期，真正去库时间在8-10月利多01(8-9月宝丰二期潜在开始外采甲醇，Q4常州富德潜在重启)，而9月前内地及港口均持续面临供应压力，9-1重新选择反套；鉴于9月开始平衡表改善预判，提前布局1-5正套 |       |       |     |  |

图 1: 国内甲醇检修情况

| 检修汇总        |        |   |
|-------------|--------|---|
| <b>正在检修</b> |        |   |
| 河北峰峰        | 30 焦炉气 | 20万吨装置3.11重启, 10吨装置继续停车                 |
| 徐州天裕        | 15 焦炉气 | 仍处停车状态, 重启时间待定                          |
| 山西潞宝        | 20 焦炉气 | 轮回检修中                                   |
| 唐山中润        | 20 焦炉气 | 共10万吨装置仍停车, 复工待定                        |
| 新疆中信        | 10 焦炉气 | 4.19停车, 恢复待定                            |
| 吉伟煤焦        | 8 焦炉气  | 6.13检修, 本周重启不顺, 暂无产品                    |
| 山西大土河       | 20 焦炉气 | 6.24停车, 计划检修45天                         |
| 黑龙江宝泰隆      | 70 焦炉气 | 7.1停车, 10万吨装置7.14复工; 60万吨装置恢复待定         |
| 四川达钢        |        | 焦炉气 7.2停车检修, 预计20天                      |
| 宁夏庆华        | 16 焦炉气 | 6.23停车, 7月底复工                           |
| 青海桂鲁        | 80 天然气 | 7.5停车, 检修20天                            |
| 四川达钢        | 30 天然气 | 11月底停车, 仍未恢复                            |
| 巴州东辰        | 18 天然气 | 1.5停车, 恢复待定                             |
| 内蒙苏里格       | 33 天然气 | 18万吨装置6.18临停, 恢复待定; 15万吨装置, 亦临停         |
| 咸阳石化化工      | 10 天然气 | 7.8停车45天                                |
| 赤峰博元        | 15 天然气 | 7.9下午停车, 检修20天                          |
| 河南晋开        | 30 煤   | 12.18停车检修, 仍未恢复                         |
| 河北金石        | 20 煤   | 6.8停车, 陆续重启中, 预计7.20出产品                 |
| 青海盐湖        | 120 煤  | 5.12停车, 预计7月份恢复                         |
| 克矿国宏        | 60 煤   | 6.26变为双炉运行                              |
| 内蒙东华        | 60 煤   | 60万吨装置半负荷, 维持至7月底                       |
| 神木化学        | 60 煤   | 40吨装置6.18检修, 7月中复工; 20万吨装置6.25检修, 7月上复工 |
| 克矿榆林        | 60 煤   | 6.25检修, 预计7.15复工                        |
| 大唐多伦        | 168 煤  | 6.28降负运行, 本周提负荷至9成                      |
| 上海焦化        | 100 煤  | 近期负荷仍不高                                 |
| 安徽泰盛        | 15 煤   | 7.1停车, 计划检修10-15天                       |
| 山东明水        | 10 煤   | 7.1停车                                   |
| 新奥达旗        | 60 煤   | 一期装置7.4检修25天                            |
| <b>预期检修</b> |        |   |
| 神华包头        | 180 煤  | 计划9月检修                                  |
| 陕西渭化        | 60 煤   | 8月中旬检修                                  |
| 咸阳化学        | 60 煤   | 计划7月中下旬检修                               |
| 内蒙庆华        | 20 煤   | 7.15计划检修30天                             |
| 安徽华谊        | 50 煤   | 计划8月检修25天                               |

图 2: 国外甲醇检修情况

| 检修总汇          |     |                         |
|---------------|-----|-------------------------|
| <b>正在检修</b>   |     |                         |
| Bioethanol    | 50  | 一套停车中, 另一套稳定运行          |
| 委内瑞拉          | 250 | 目前三套装置中只有一套停车 (近期有重启计划) |
| 埃及梅赛尼斯        | 130 | 4.9停车, 计划Q3重启           |
| 美国Natgasoline | 170 | 6.27停车后仍未重启             |
| <b>计划检修</b>   |     |                         |

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

检修变动:

一、非一体化检修计划目前较少, 7月份未见盈亏线附近引发额外检修。

二、外盘装置负荷偏高:

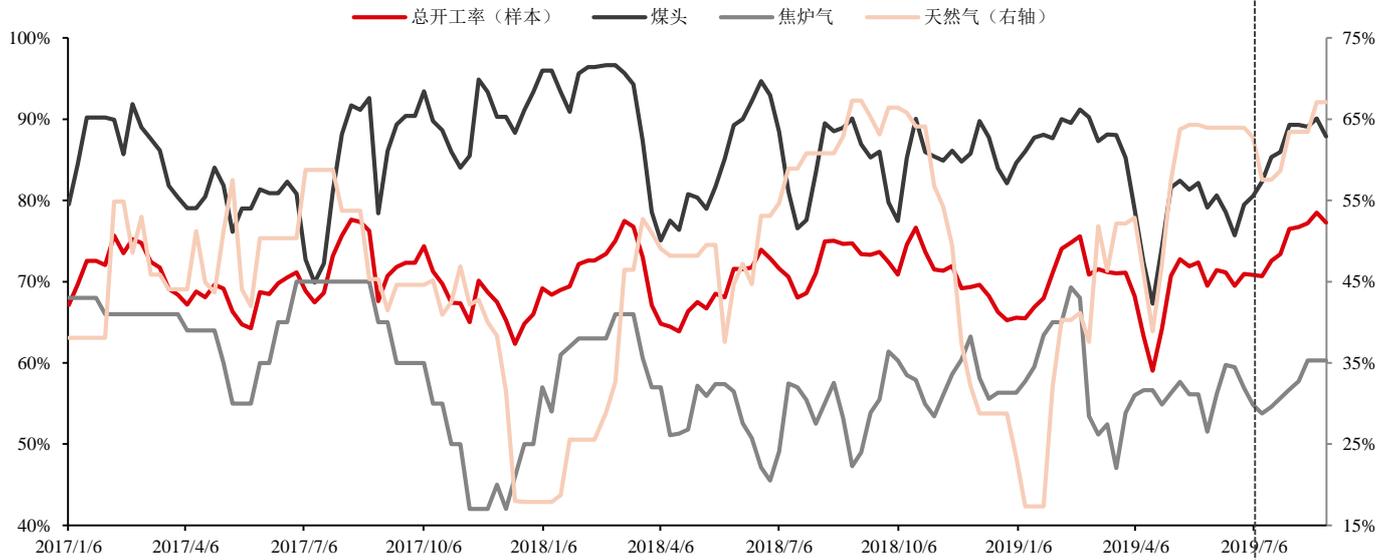
(1) 中东: 前期检修已基本复工: ZPC 复工后 9 成负荷; Marjarn 及 keveh 6 成负荷

(2) 东南亚正常开工: 马油甲醇满负荷

(3) 欧美小故障: 欧美故障增多: 埃及梅赛尼斯 4.9 故障, 原定 4 月底复工 (目前有可能持续整个 Q2), 计划 Q3 重启; 委内瑞拉三套装置仅一套故障; 美国 OCI93 万吨装置 6 月上至 6 月下故障停机 (亦有反映未重启); 美国 Natgasoline 175 万吨装置 6.27 起短停暂未有复工消息。

等待传统 8-9 月份的外盘秋检计划公布

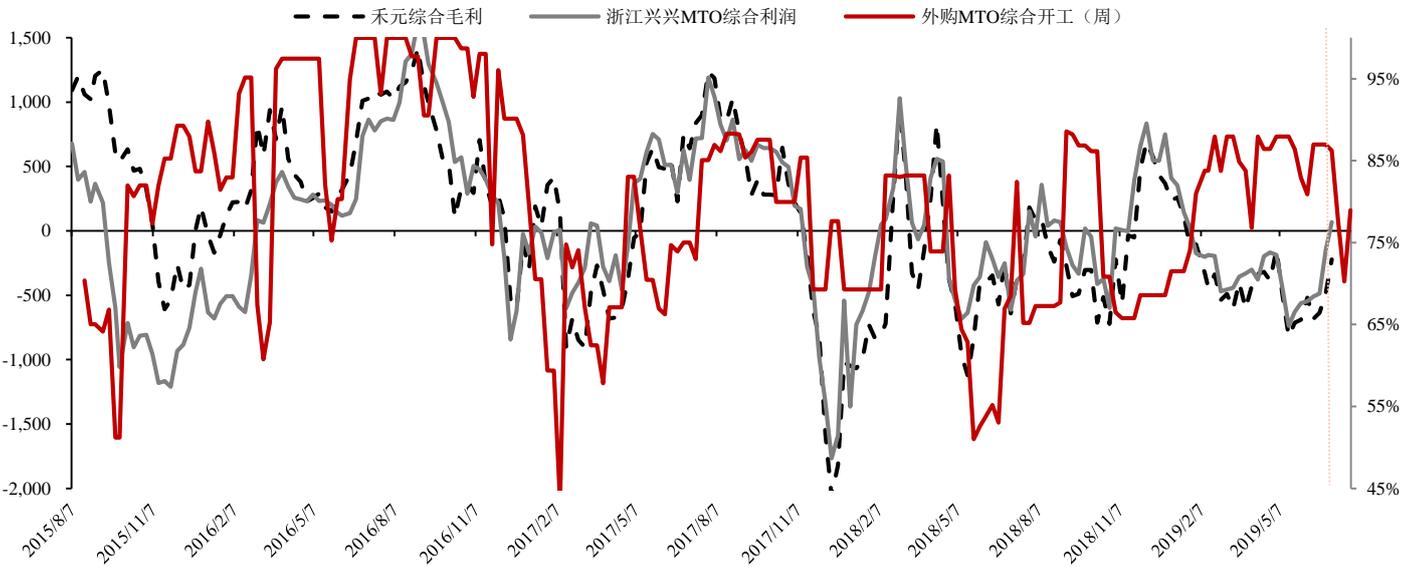
图 3：甲醇非一体化装置周度开工率排列



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：外购 MTO 利润与 MTO 开工率

单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

一、外购 MTO&原一体化 MTO 外卖：外购 MTO&原一体化 MTO 外卖：(1) 南京志诚 MTO 于 7.10 停机，兑现消缺短停 2 周 (2) 传宁波富德 PP 造粒停 5 天，未有停，MTO 不停 (3) 阳煤原 6 月检修计划往后推 (4) 神华榆林 7.15 至 7.20 开始检修 20 日 (5) 中安 180 万吨甲醇原 6 月 15 日投产计划推迟至 7 月上开车，MTO 于 7 月中开车 (6) 恒力 35 醋酸亦开启，外卖基本很少 (7) 宝丰二期 8 月 MTO 试车，甲醇投产延后，或 8-9 月开始潜在外购甲醇

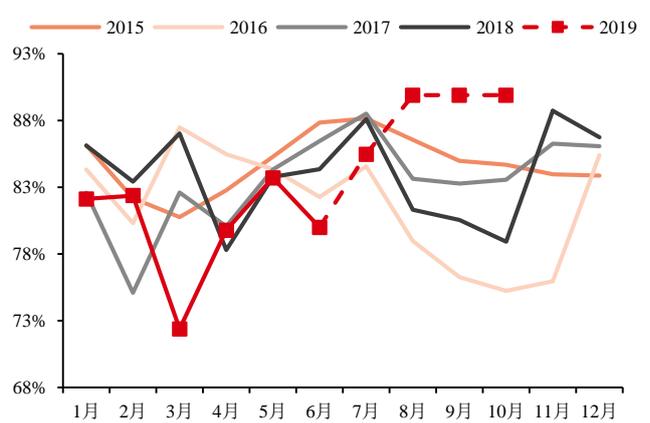
外购 MTO 投产情况：（1）鲁西甲醇 7 月初已重启，对应 30MTO 等待 7-8 月潜在投产可能（2）关注后续常州富德潜在开车可能

图 5：甲醇外盘周度开工率 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：甲醇外盘月度开工率 单位：%



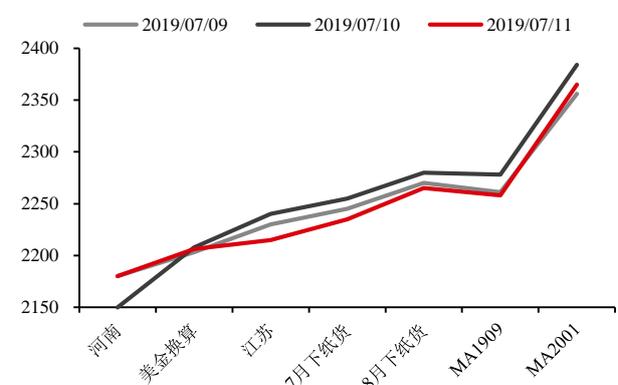
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 7：甲醇基差与单边价格 单位：元/吨，元/吨



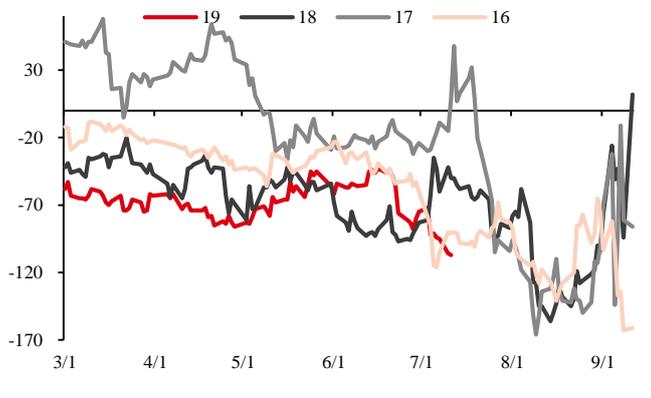
数据来源：华泰期货研究院

图 8：甲醇近远结构 单位：元/吨



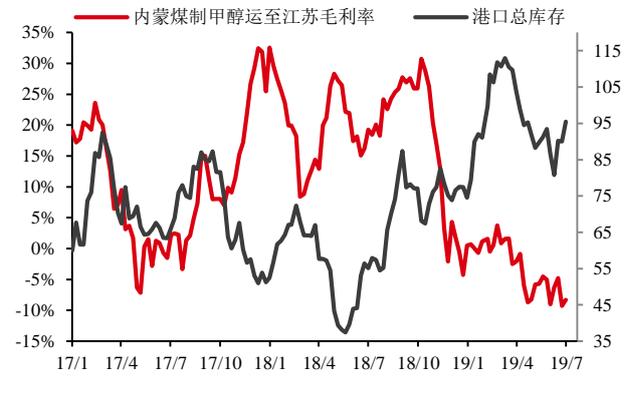
数据来源：华泰期货研究院

图 9: MA9-1 季节性



数据来源: 华泰期货研究院

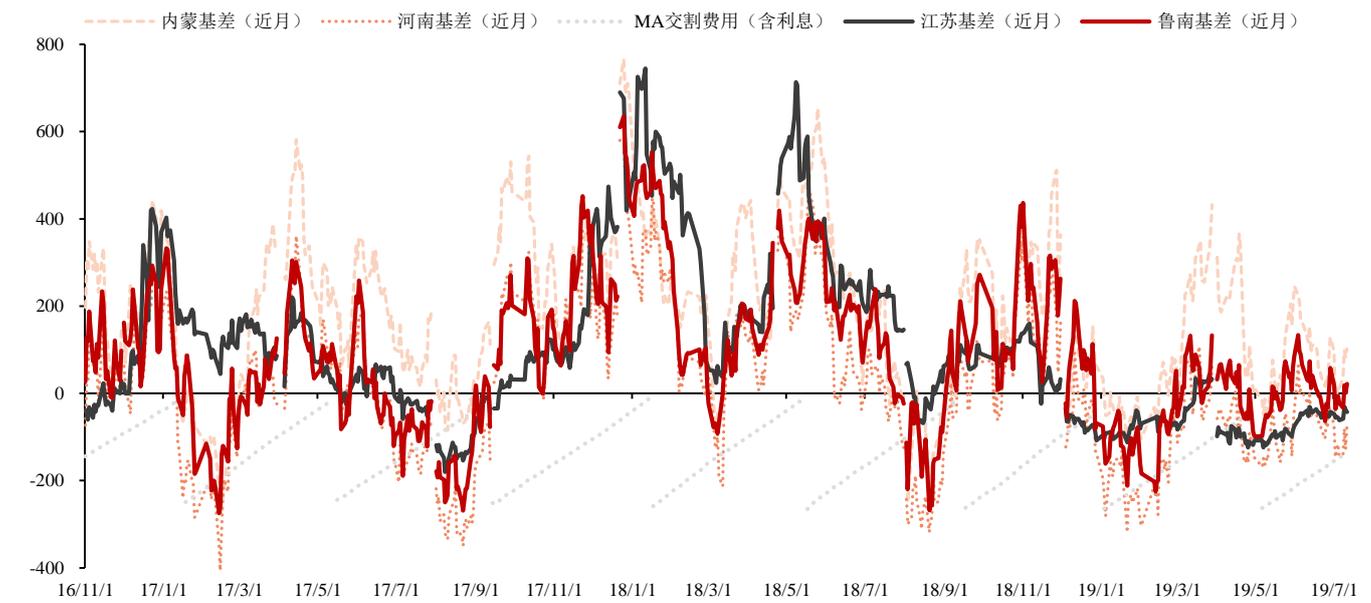
图 10: 甲醇生产利润 VS 库存 单位: %,万吨



数据来源: 华泰期货研究院

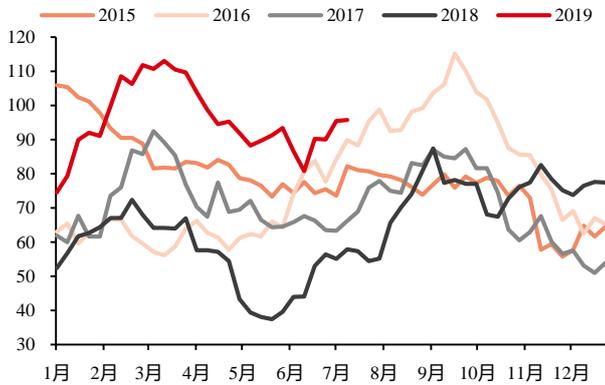
图 11: 各地区基差排列

单位: 元/吨



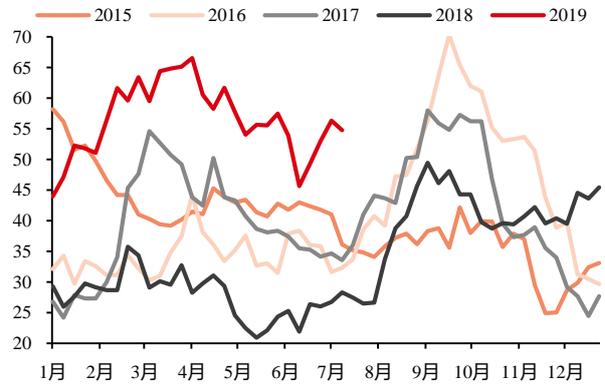
数据来源: 华泰期货研究院

图 12: 甲醇港口库存(总) 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 江苏港口库存 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

港口库存更新至 7.11

(1) 本周港口库存 95.7 万吨 (+0.3 万吨), 然而更多是排队卸货偏慢导致, 未见中下游明显的低价单边投机需求。从 7.12 至 7.28 进口船货到港预报在 44 万吨, 环比稍减但绝对量级仍高

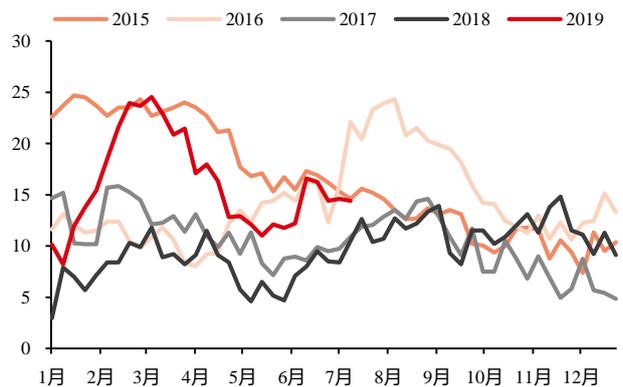
(2) 江苏库存 54.8 万吨 (-1.5 万吨), 江苏首度超预期回落, 船货直接发往 MTO 所在地以及卸货偏慢所致。浙江 26.5 万吨 (+2 万吨), 延续回升, 后续到港不少直接到 MTO 浙江地区。华南 14.4 (-0.2 万吨), 未兑现前期华东改港华南的船期, 然而 7 月中下至整个 8 月到港仍多情况下, 华东后期有库容问题, 或在华东至华东套利窗口未开启的背景下仍导致后期船货改港华南。

图 14: 浙江港口库存 单位: 万吨



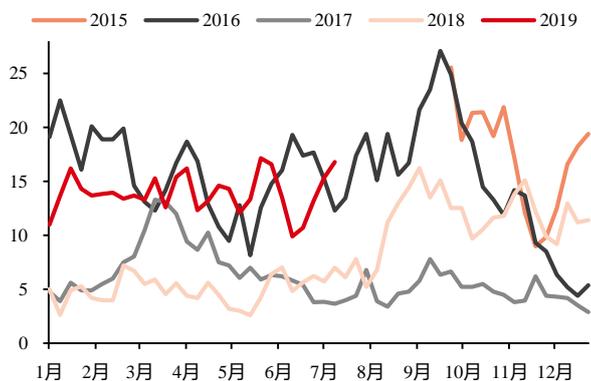
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 华南港口库存 单位: 万吨



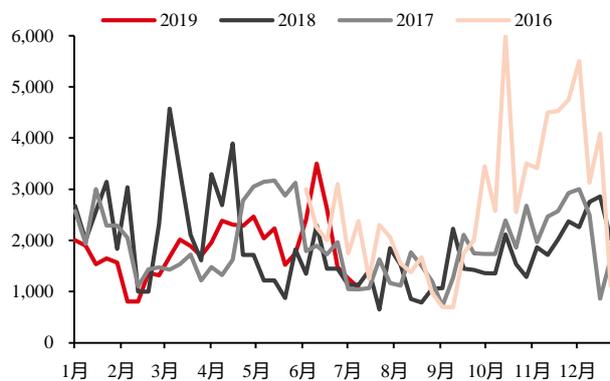
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: 江苏可流通库存 单位: 万吨



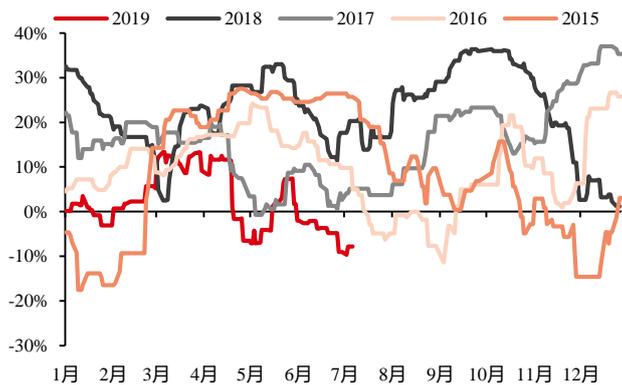
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 17: 太仓提货量 单位: 吨/天



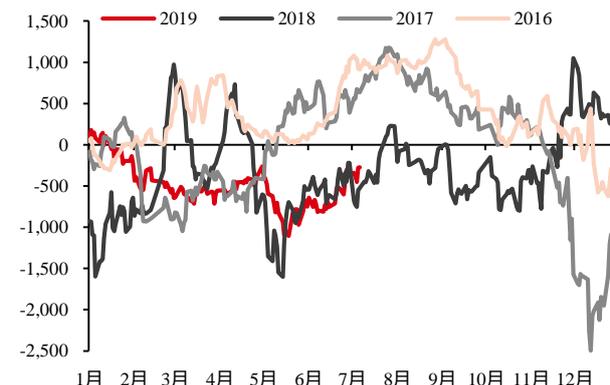
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: 煤制甲醇生产利润 单位: 百分比



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

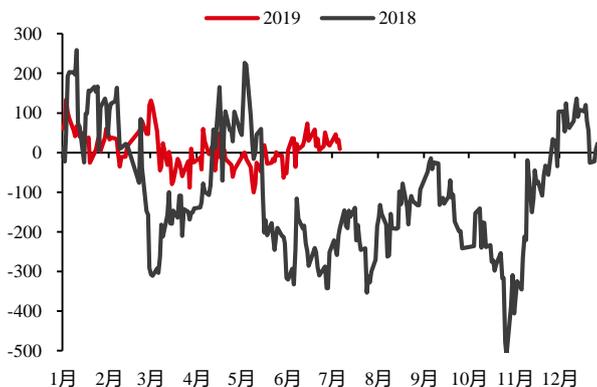
图 19: 模拟富德综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

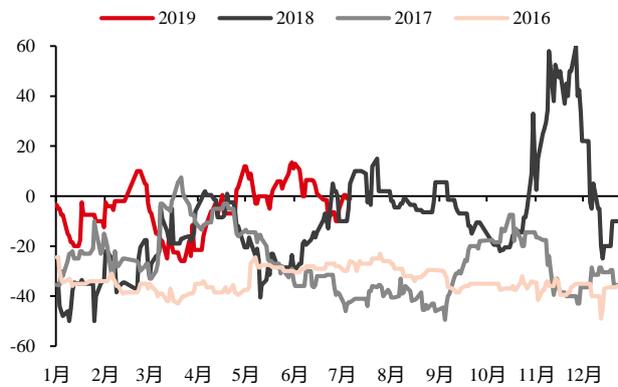
煤头毛利趴盈亏线附近, 关注后续是否有额外检修。外购 MTO 利润低位

图 20: 甲醇进口利润 (含加点) 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨

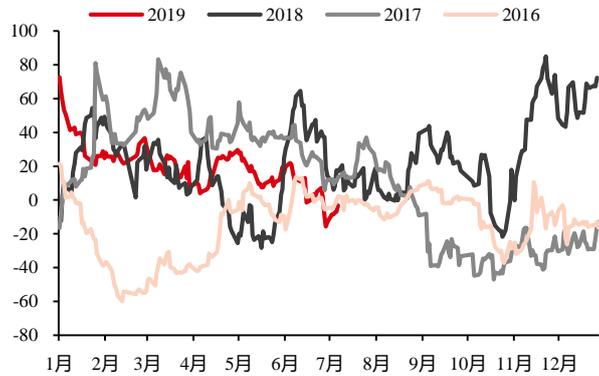


数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 外盘负荷季节性高位压制美金货, 进口窗口小幅开启 (2) 中国转口东南亚窗口接近

季节性关闭；印度上周继续下跌10美元（3）埃及梅赛尼斯停机、委内瑞拉1套检修背景下，欧洲溢价仍偏弱；关注美国装置前期故障问题短期推升美国溢价。

图 22: FOB 欧洲-CFR 中国 单位: 美元/吨



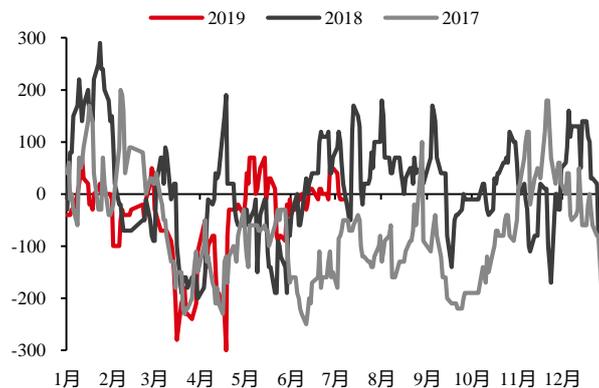
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨



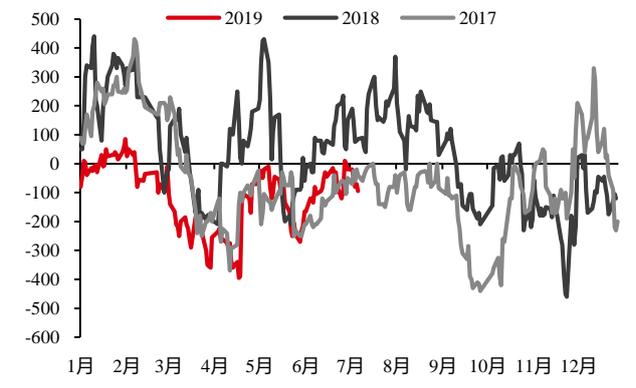
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 鲁南-西北-330 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

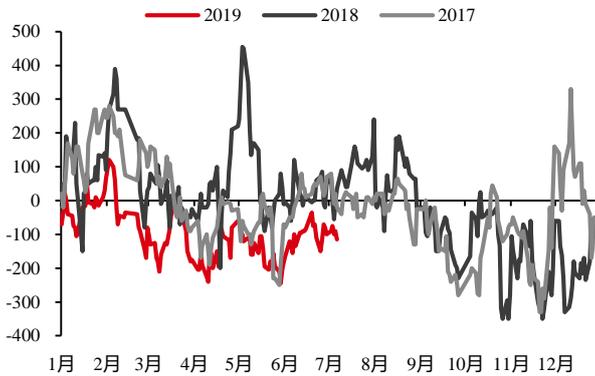
图 25: 华东-内蒙-550 单位: 元/吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

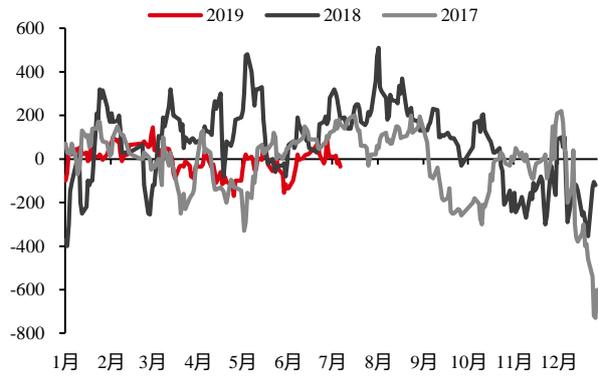
(1) 西北至山东套利窗口接近重新关闭，关注压力重新往西北压；西北至华东套利窗口小幅关闭。(2) 山东至华东套利窗口关闭 (3) 川渝至华东窗口开关之间 (4) 华东转港华南改港窗口关闭

图 26: 华东-鲁南-250 单位: 元/吨



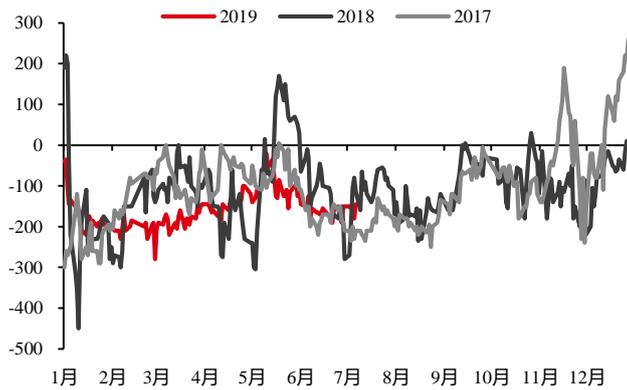
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: 华东-川渝-200 单位: 元/吨



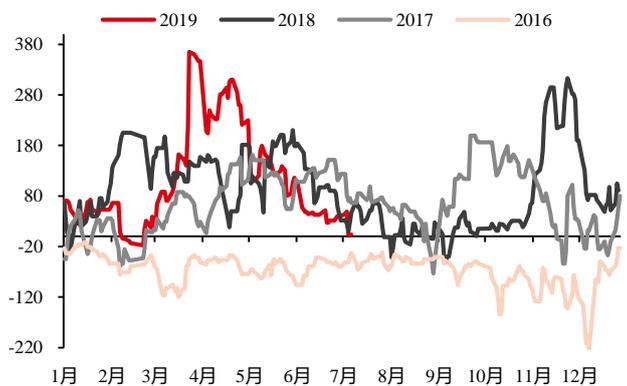
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: 广东-华东-200 单位: 元/吨



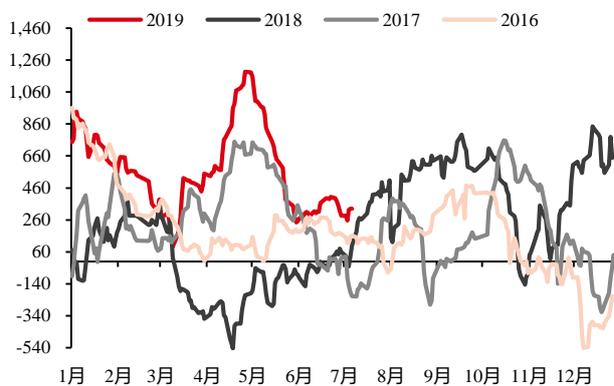
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 甲醛生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

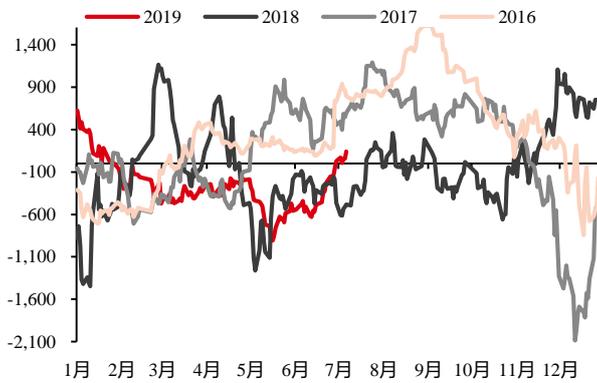
图 30: 二甲醚掺混+生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 甲醛季节性淡季 (2) 二甲醚掺混利润低位压制二甲醚负荷 (3) (外采甲醇 MTO 利润) 较 (外采乙烯丙烯利润) 要高, 仍关注后续外购 MTO 工厂外购乙烯替代担忧。

图 31: 兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



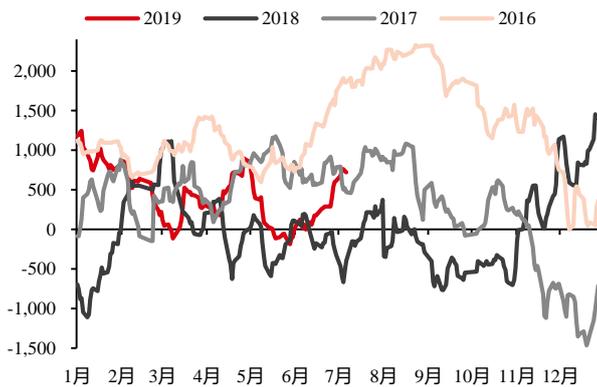
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: 兴兴外购甲醇 MTO 综合毛利 VS 外购乙烯丙烯综合毛利 单位: 元/吨



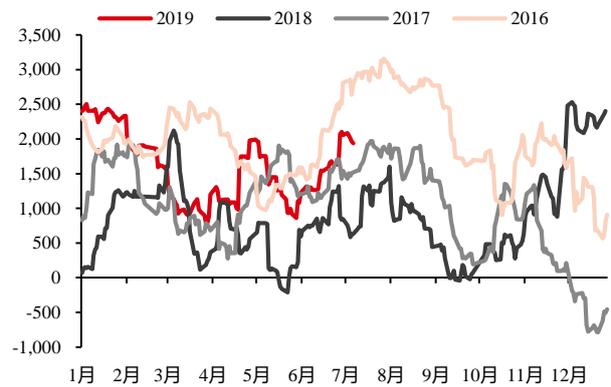
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 山东神达外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: 内蒙蒙大外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：020-83901005

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)