

甲醇周报：高库存叠加投产预期 价格震荡下行

2019/02/15

甲醇周报

中粮期货研究院

李云旭

投资咨询资格证号：

Z0013666

李强

010-59137384

Liqiang01@cofco.com

本周要点回顾：

本周前半周以震荡上行为主，核心因素为内外盘春季检修带来的供应缩量，周四机构库存纷纷大幅上涨，周五市场传闻伊朗新增装置将在下月投产，下假下行至 2500 以下。

走势研判：

1905 合约价格：震荡偏空：港口高库存目前无快速消化的预期：传统下游淡季，同时港口日均发货量减少，库容紧张。

Kaveh 投产对美金价格形成压力，进而影响港口价格，后期如投产信息落地，那么港口供需格局或将回到去年 11 月-12 月的局面。

核心因素：高库存+上游新装置投产

预期偏差：1、油价反方向运动；2、Kaveh 投产信息证伪。

策略建议：

基于高库存，建议波段反套为主，做空上游利润，做多下游利润；待 kaveh 投产信息落地后调整策略。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 周度行情回顾与展望

市场核心逻辑：高库存+新装置投产预期

伊朗新装置 Kaveh 产能 230 万吨（中国是伊朗货的主要，阶段周期内甚至是唯一下游）以 8 成开工计算月产量约为 15 万吨，相当于华东单个 MTO 的月需求量，如 Kaveh 在 3-4 月份落地投产，预期 3 月份左右销售货物，那么美金价格预期走弱，进而拖累港口价格。

本周之前的逻辑：外盘春检-美金价格走强-港口价格走强-基差走强-东西物流打开（接触厂库套保压力）-1905 预期上涨；

Kaveh 投产的消息改变美金走强的预期，故而原有逻辑发生变化。

另一方面，本周多家机构公布港口库存接近 100 万吨，目前库存处于历史高位，由于下游进入淡季需求缩量，目前库存消化缓慢；同时期现正套参与者手中持有一定量现货（纸货）头寸，在 1905 价格下跌导致基差被动走强的过程中如有期现正套平仓，将带来现货卖压，进而和 1905 价格形成负反馈；

综上，笔者认为后半周价格下行空头的主要逻辑。

核心逻辑演化：

新装置投产方面：

假设 1：Kaveh 投产消息证伪：

- 1、外盘装置检修导致价格逐步上行，进而带动港口纸货及现货价格；
- 2、内地由于春节期间累库导致价格偏弱，东西价差套利窗口打开，沿海 MTO 成本优化，1905 价格受内地影响较大；
- 3、内地去库后价格企稳，对 1905 合约的 full carry 边际上移，为 1905 合约上涨打开空间；
- 4、内地春检逐步落地，同时外盘春检还在过程中，供应缩量，内地及港口预期去库，基差逐步走强至装置恢复前后逐步恢复。

假设 2：Kaveh 投产消息证实证伪：

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

- 1、美金价格震荡，上涨乏力；
- 2、港口价格受美金价格影响，震荡偏弱，1905 定价受港口价格影响较大；
- 3、内地春检装置逐步落地，供应减少导致内地基差走强，内地价格逐步走出独立行情。

库存方面如前所述，预期去化速度较慢。

综上，未来一周预期震荡偏空，长周期需进一步关注供应端变化：

价格区间：1905 价格上轨 2600，前方压力位；下轨 2300，短期内地库存压力体现。

策略建议：

短期建议小幅波段操作为主，累库预期环境下偏向反套，持有周期预期很短；

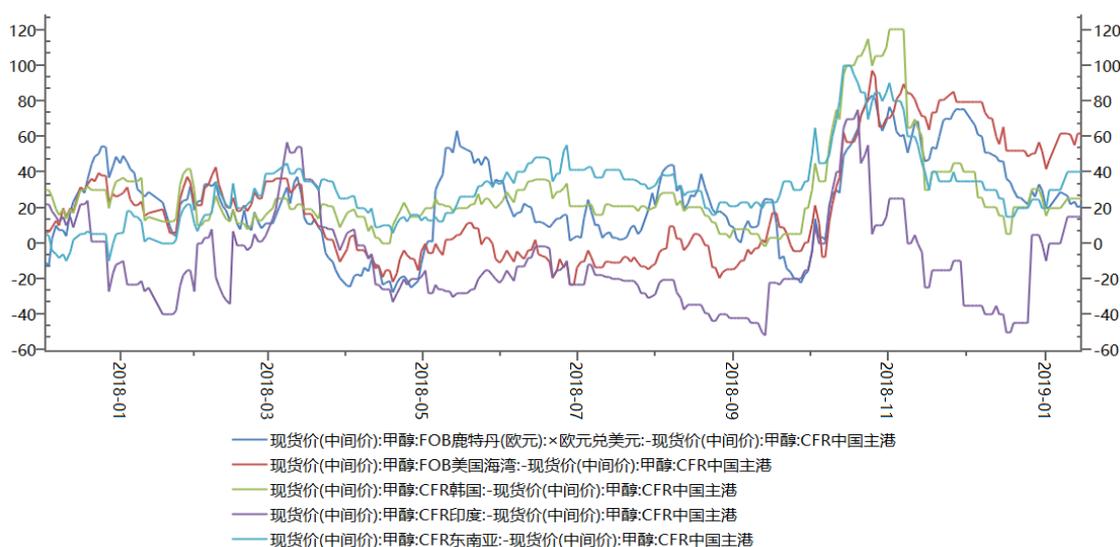
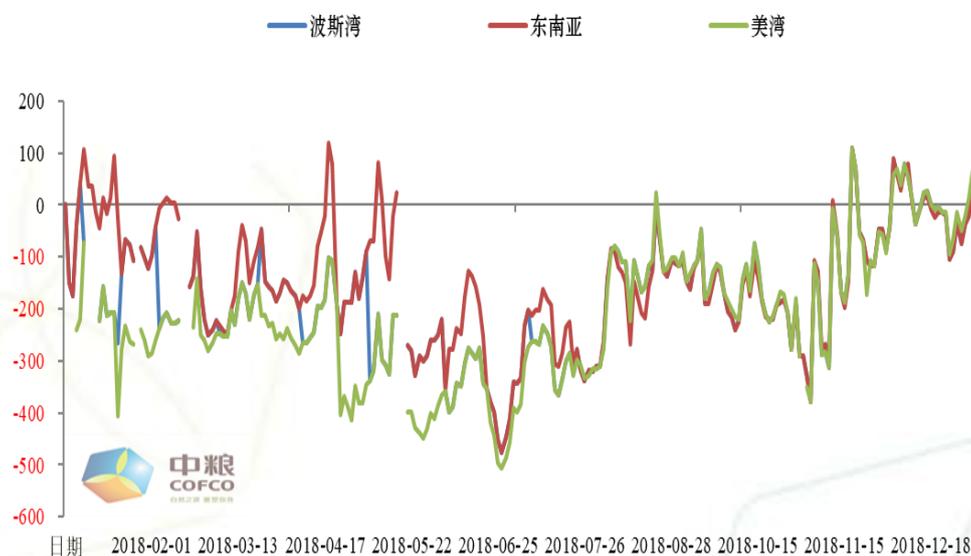
中期待 Kaveh 装置信息落地后，如证伪建议港口期现正套，目前 1905 合约 PP-3*MA 高位，1905 合约季节性弱合约的观点，可逐步布局期现正套及 PP-3MA 利润缩小头寸；如证实建议内地期现正套，同时可配合上下游利润头寸。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 本周重要指标走势一览

1、外盘情况:



数据来源: Wind

图1 进口利润及价差

外盘开工: 开工正常, 新西兰装置低负荷, 伊朗 Marjan 故障、Zagros 重启, 卡塔尔、文莱、印尼、美国等装置宣布春检时间。

进口利润: 公式价及固定价接近平水。

到港预期: 2 月份到港预期 75 万吨左右。

2、国内情况:

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

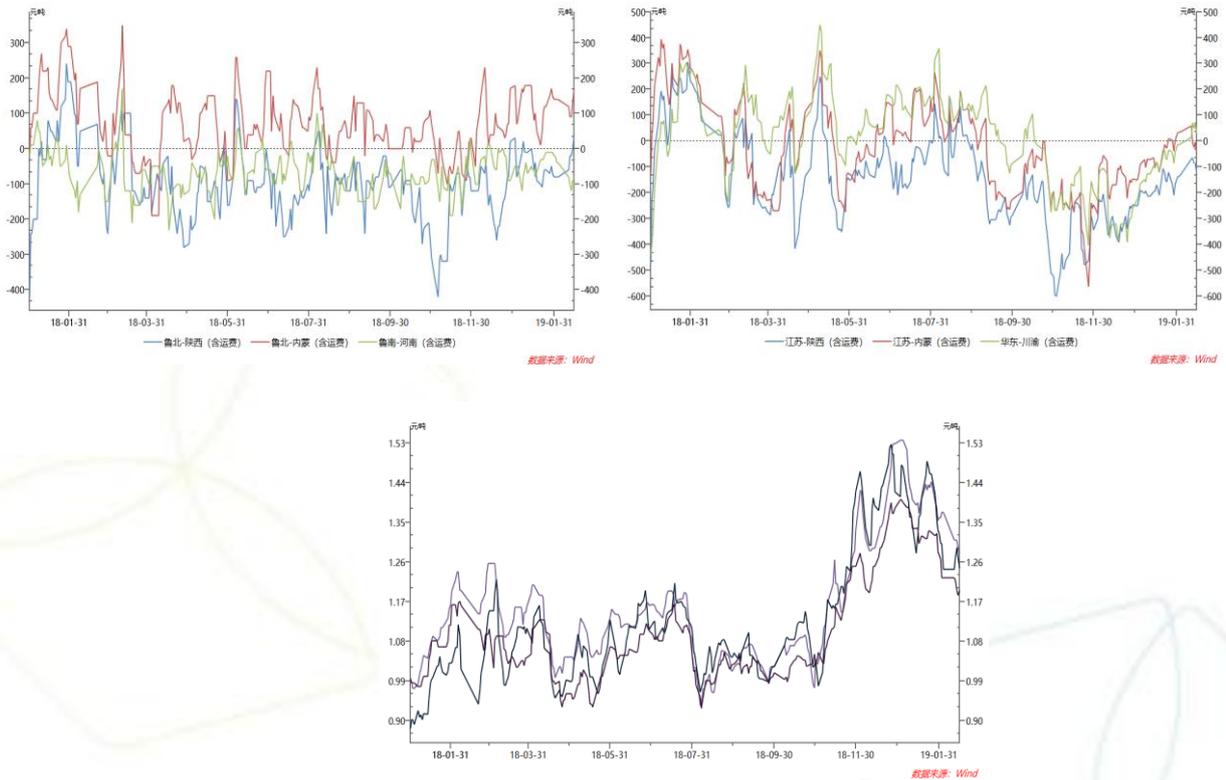


图 2 国内价差情况

如图 2 所示，鲁北-内蒙没有供应溢出，鲁北-陕西，鲁南-河南处于消费不足状态；陕西、川渝对华东套利窗口依然关闭，内蒙对华东窗口打开；氨醇比价高位，安徽山东均已转产。

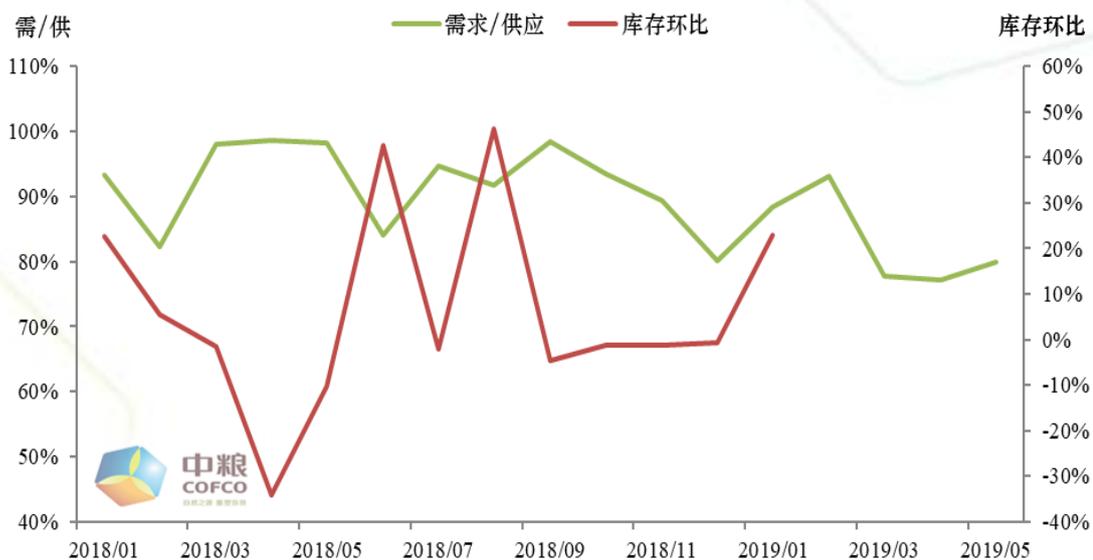


图 3 国内供需情况

国内供应：内地前面检修装置逐步恢复，主产区逐步公布春检计划，望能提振市场信心；天然

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

气季节性利好不及预期，气头装置已逐步复工。

沿海 MTO：兴兴已重启，中原乙烯近日重启。

传统下游：稳定，甲醛由于环保问题开工波动，预期甲醛开工负荷逐步下调。

从平衡表来看，2 月局部累库，3 月供需曲线抬升，预期去库。

3、产业链利润

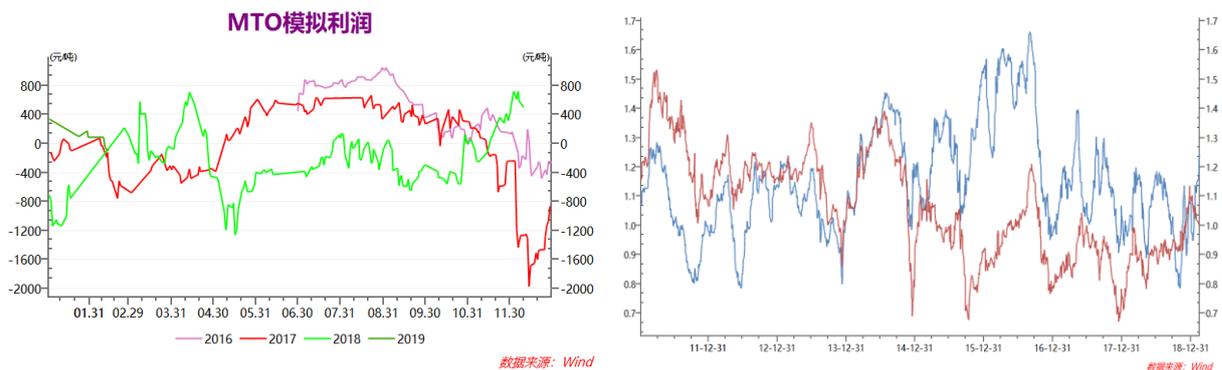


图 4 产业链利润

沿海 MTO 利润恶化修复，烯烃单体对甲醇比价小幅回落，以甲醇为原料更加经济。

4、小结

综上所述，近端价格预期为震荡偏空，节后预期局部累库至春检，由于目前基本面整体矛盾不大，局部累库明显，同时原油依然有较大影响权重。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。