

甲醇周报：多空交织 醇情依然震荡中

2019/03/29

甲醇季报

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

本季度要点回顾：

一季度价格震荡为主，1-2 月份 1905 价格中心逐步上移，港口 MTO 重启带来一定的情绪利好，3 月内外盘春检发酵，价格向上形成突破，但由于沿海 MTO 利润恶化，烯烃单体对甲醇比价下行，上涨之后快速下行，后由于减税政策公布月间结构由升水变为贴水结构，进入 3 月底，随伊朗装置重启及投产，价格向下突破 2400。

走势研判：

1905 合约价格：震荡，减税导致下游利润修复 VS 伊朗供应溢出
减税修复下游利润，价格中枢抬升，力度取决于沿海 MTO 利润情况。
伊朗供应溢出美金价格下行压制港口及盘面价格。
解期现套负反馈在港口形成卖压，压制港口及盘面价格。

核心因素：向上驱动为减税修复产业链利润，向下驱动为伊朗供应溢出，底部支撑转为边际生产成本，天花板为 MTO 利润。

预期偏差：1、伊朗新装置投产证伪。

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。

第一部分季度行情回顾与展望

市场核心逻辑：

库存高位导致基本面弱化：库存虽然高位，但由于期现正套占有较大头寸，所以可流通货量远小于实际库存量。

春检上游利润修复不及预期：春检环比供应缩量去库，但由于同比力度不足，所以向上驱动不强。

MTO 利润天花板很难打破：在高库存情况下，核心下游利润亏损不合理，但由于港口现货流动性有限、MEG 和 PP 的基本面疲软及烯烃单体对甲醇的比价下行预期，所以此情况或将持续，MTO 利润窄幅震荡或修复。

伊朗供应溢出：Marjan 重启和 Kaveh 投产预期。

减税：有利于正套，纸货也快速由 cantango 变为 backwodation 结构。

综上，笔者认为春检向上的驱动和 MTO 利润恶化的向下驱动是震荡的主要原因。

核心逻辑演化：

库存：未来库存结构或将变化，由于期现正套的货量需求，港口库存或将持续高于历史同期。

春检：内地春检导致厂库基差走强，接触套保压力，外盘春检力度弱于历史同期，故而推涨力度不足。

MTO 利润：天花板持续。

伊朗供应溢出：预期逐步发酵，需跟进美金价格走势。

减税：需求前置导致的利空因素进入 4 月后完结，减税修复产业链利润的效果逐步体现，对盘面价格由推涨预期。

MTO 新装置投产：时间不明朗，但盘面月间为升水结构，预期投产后对月间结构由修复，但并不是基本面的拐点。

综上，未来二季度预期震荡，等待新的驱动。

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。

价格区间：1905 价格上轨 2700，前方压力位；下轨 2300，前方支撑位；1909 价格上轨 2800，前方压力位；下轨 2400，前方支撑位。

策略建议：

单边卖空策略，累库预期环境下偏向反套，期现及月间价差；空上游利润，多下游利润。

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。

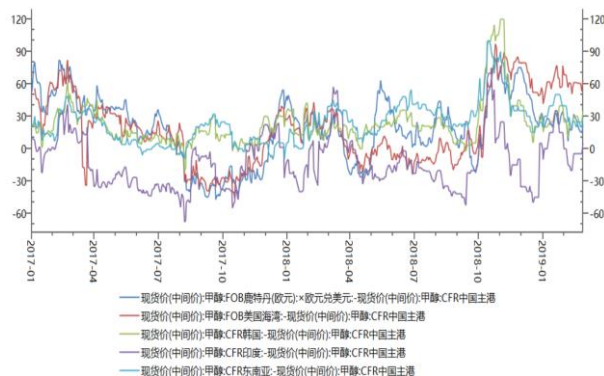
第二部分 本周重要指标走势一览

1、外盘情况:

图 1: 进口利润



图 2: 国际间价差



数据源: Wind、中粮期货研究院

图 1 进口利润及价差

外盘开工：开工正常，新西兰装置推算提升，伊朗 Marjan 听闻重启、Zagros 正常，Kaveh 目前情况不明朗，卡塔尔 3 月初检修、文莱 3 月初检修、阿曼 2 月底检修，委内瑞拉由于美国禁运到中国货量增加。

进口利润：公式价及固定价由顺挂转向倒挂。

到港预期：4 月份到港预期 70 万吨左右。

图 3: 产销-内地

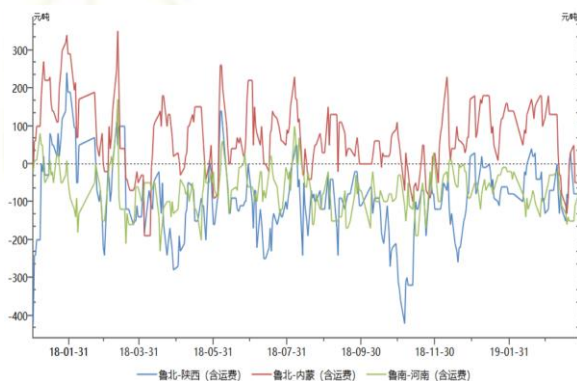
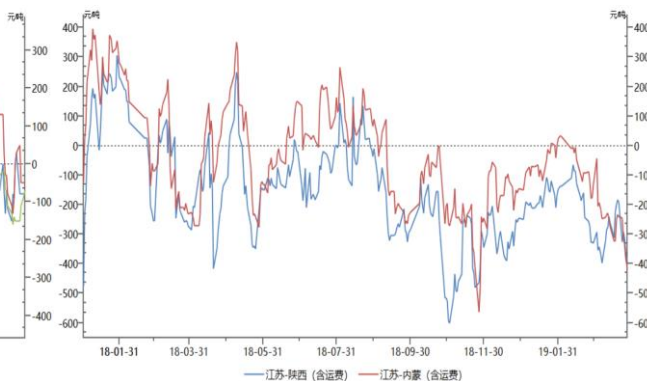


图 4: 产销-港口对内地



数据源: Wind、中粮期货研究院

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 5：产销-港口对川渝

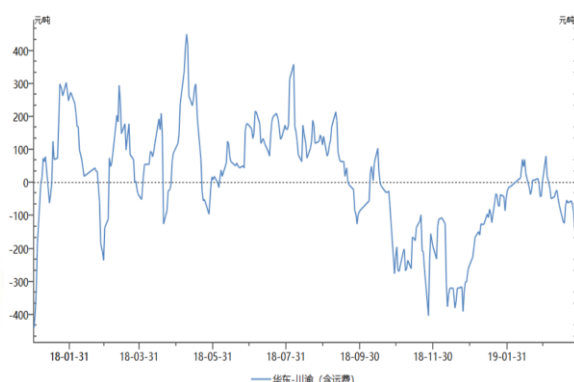
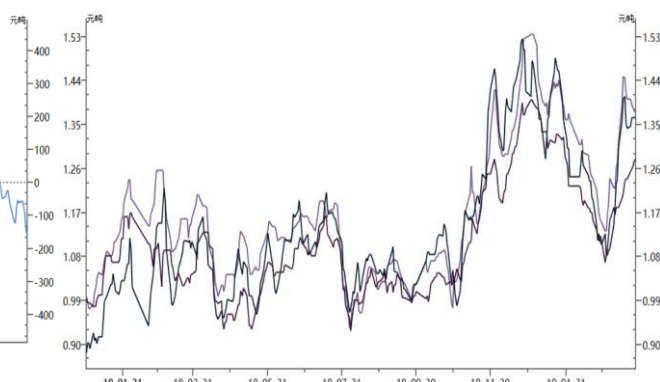


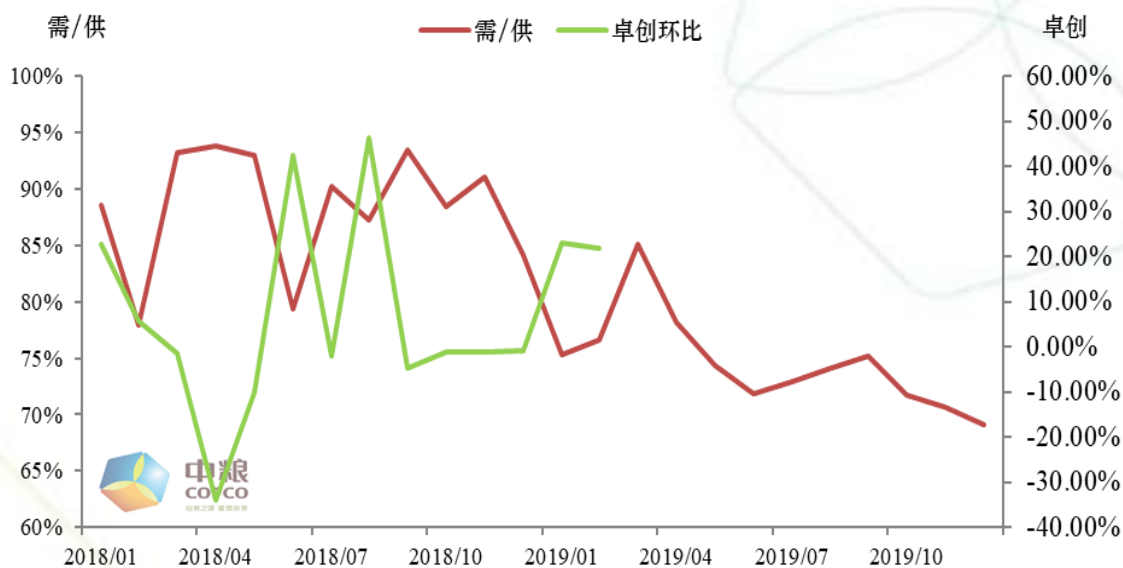
图 6：氨醇比



数据源：Wind、中粮期货研究院

如图 2 所示，鲁北-内蒙，鲁北-陕西,鲁南-河南处于消费不足；陕西、川渝对华东套利窗口依然关闭；氨醇比价小幅上涨。

图 7：平衡表情况



数据源：卓创、中粮期货研究院

国内供应：山东价格走弱，内地库存上周累库后本周去化，主产区逐步公布春检计划及 MTO 投产计划，内地价格快速上涨；本周下游价格接受能力萎缩，预期下周产区或将降价。

沿海 MTO：MTO 利润本周恶化。

免责声明

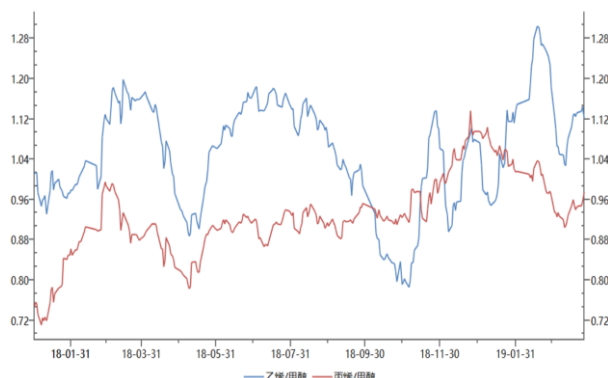
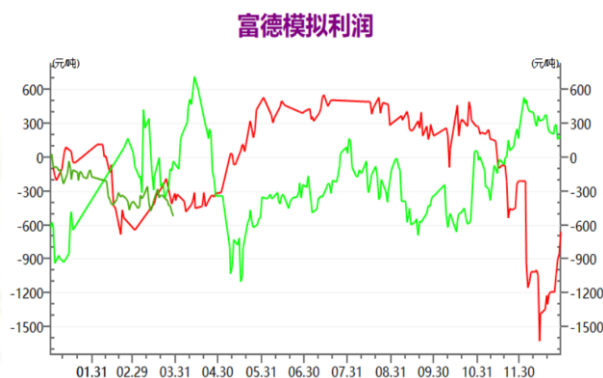
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

传统下游：稳定，后期醋酸开工预期下行。

3、产业链利润：

图 8：MTO 模拟利润

图 9：比价



数据来源：Wind、中粮期货研究院

沿海 MTO 利润恶化修复，烯烃单体对甲醇比价小幅上涨。

4、小结

综上所述，预期二季度价格预期为震荡，内地预期走出独立行情，港口对盘面的影响权重增加，减税影响由利空转为利多、另盐城事故预期对盘面由利空影响，天花板为 MTO 利润，底部依然为边际生产成本，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。