



甲醇月度报告：2017 年 7 月 31 日

成本支撑&供给增加，甲醇区间震荡

甲醇月度报告

摘要：

美元弱势，国内流动性中性；

原料价格坚挺；

后期供给或较为宽松；

环保叠加淡季影响下，传统下游行业对甲醇需求短期难以显著改善；

库存或将继续增加；

综上，8 月甲醇价格下有支撑，上有压力，预计 8 月 MA1801 在 2350-2600 区间的概率较大。

作者姓名：李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

电话：023-81157293

投资咨询号：Z0010942

发布日期：2017 年 7 月 31 日

操作策略：

操作上，MA1801 可在 2350-2600 区间交易，若成功跌破 2300 多头止损。前期 09 与 01 合约反套单可部分止盈，待 09 与 01 合约价差绝对值偏小的时候可再考虑尝试做空 9 月做多 1 月合约进行套利。

不确定性风险：

煤价大跌、烯烃行业开工大幅下滑。

目录

一、行情回顾.....	2
二、价格影响因素分析.....	3
1、宏观数据/事件.....	3
2、上游原料.....	3
3、库存情况.....	4
4、装置与开工率.....	4
5、甲醇及下游生产利润.....	5
6、价差分析.....	6
三、行情展望与投资策略.....	7

图目录

图 1: MA1709 盘面走势.....	2
图 2: MA1801 盘面走势.....	2
图 3: 内地甲醇价格走势.....	2
图 4: 港口地区甲醇价格.....	2
图 7: 国内煤价.....	3
图 8: 天然气价格.....	3
图 9: 国内甲醇港口库存.....	4
图 10: 国内甲醇社会库存.....	4
图 11: 甲醇开工率.....	5
图 12: 甲醇下游开工率.....	5
图 13: 不同工艺生产甲醇利润走势图.....	6
图 14: 甲醇部分下游行业利润走势图.....	6
图 15: 甲醇主力合约基差.....	6
图 16: 甲醇 09 与 01 合约价差变化.....	6
图 17: 国内各地区间价差.....	7
图 18: 国内外价差.....	7

表目录

表 1: 近期甲醇装置检修情况.....	4
----------------------	---

一、行情回顾

7月，甲醇期价呈冲高回落走势。上中旬，因成本支撑较强，同时，需求尚可，且部分装置检修，使得库存持续下降至相对低位，推动甲醇价格震荡上行。下旬，随着部分检修装置重启，进口货源陆续到港，库存明显增加，导致甲醇价格下跌为主。截止7月28日，MA1709收于2378元/吨，环比上涨0.81%；MA1801收于2483，较前一月上涨4.2%。

图 1：MA1709 盘面走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：MA1801 盘面走势



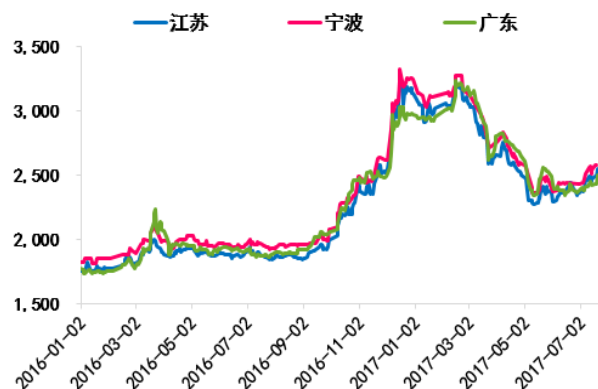
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：内地甲醇价格走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：港口地区甲醇价格



数据来源：Wind，中信建投期货

上半月，内地市场因部分装置检修，库存压力较小，价格不断上涨。月中过后，山东、山西等地因环保检查影响而下游需求欠佳，导致价格走跌。

上中旬，国内市场甲醇走势强劲，主因船期延迟，货物紧张，整体下游需求尚可，在终端拿货积极地带动下本周成交重心上升。但是下旬国外进口货集中到港，库存存储量直线上升，国内沿海市场甲醇一路走跌，且幅度较大。

二、价格影响因素分析

1、宏观数据/事件

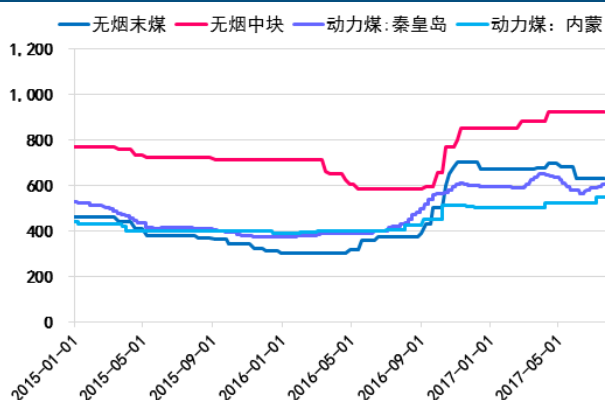
美国近期公布的数据好坏参半。据美国商务部数据显示，美国二季度 GDP 年化季环比从一季度 1.2% 大幅反弹至 2.6%。自上一季度美国经济增速创三年来最低后，迎来复苏，不过数据仍略低于预期。此外，薪资增长仍然缓慢，就业成本指数二季度环比增长仅 0.5%，创 2015 年二季度以来新低。此外，近期美联储举行了议息会议，美联储并没有对加息路径提供更多信息，但表达了对通胀减速的持续关注，市场解读为利率声明偏“鸽派”。部分经济数据低于预期，加上美联储态度偏“鸽派”，美元走弱，对大宗商品有一定利好提振。

国内方面，截止 7 月 28 日，7 月央行公开市场操作累计净投产 4700 亿元，表明央行维稳资金面态度未变。近期央行主管媒体一周内四次评论货币政策，评论称货币过松不利于改革，过紧可能影响社会稳定。前三篇分别指出，货币政策已不宜进一步收紧；可考虑设立多层次存款准备金制度以缓解流动性压力；稳住杠杆率上升的斜率是更为现实的政策取向。因此，预计后期国内流动性出现过紧的概率较小，但降杠杆仍是长期过程，过分宽松暂且也无基础。

2、上游原料

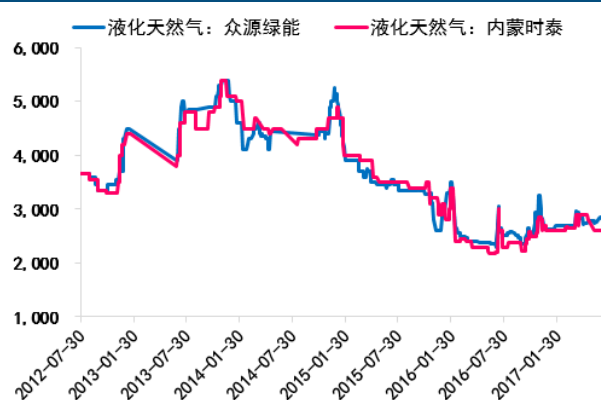
7 月，煤价多稳中有涨。由于部分地区关停小型煤矿，煤管票政策，以及环保压力，导致煤炭供给受到一定限制，而夏季处于用电高峰期，使得火电日耗增加，煤价在多种利好因素影响下表现较为强势。8 月，煤炭去产能政策仍将执行，天气依旧较为炎热，火电日耗大幅下降概率较小，预计煤价将保持偏强震荡走势。7 月天然气价格整体有所上涨。随着环保压力加大，对天然气这种清洁能源的需求或有所增加，价格有望保持强势。煤价与天然气价格坚挺，对甲醇成本支撑较强。

图 5：国内煤价



数据来源: wind, 中信建投期货

图 6：天然气价格



数据来源: wind, 中信建投期货

3、库存情况

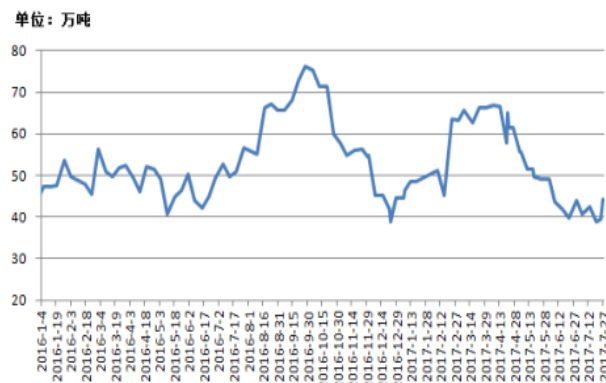
因部分船期延迟，整体下游需求尚可，6月下旬以及7月上旬，港口库存降至较低水平。但随后由于港口下游需求增量有限，进口货陆续到港，导致港口库存增加。据隆众数据显示，截止7月28日，华东港口库存存在60万吨左右，较前一月增加16万吨，其中宁波港口库存19万吨，江苏港口库存41万吨；华南港口库存约10.2万吨，环比前月增加1万吨。甲醇社会库存月初大幅下降后逐渐增加。月初因下游补货使得西北主产区出货良好，但由于环保、安全检查等方面的制约，山东、河北等地传统下游需求跟进缓慢，且部分检修装置陆续重启，库存再次逐渐累积。据隆众资讯不完全样本统计，截止7月26日，国内甲醇整体社会库存存在40.1万吨左右，较7月第一周增加1.22万吨。8月仍是传统下游需求淡季，且新一轮环保督查或使下游需求进一步减弱。港口方面，进口利润窗口打开，低价进口货源可能导致港口库存继续增加，对国内市场造成冲击。但不排除下游工厂经过一段时间消化后，在传统旺季的预期中再次逢低补库，进而导致港口及社会库存下降。

图7：国内甲醇港口库存



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

图8：国内甲醇社会库存



数据来源：隆众资讯，中信建投期货

4、装置与开工率

7月国内甲醇装置开工率整体维持在年内高位。截止7月28日当周，生产企业整体开工率约为66.23%，仍处于相对高位水平。目前有中煤龙化、咸阳化学、新疆兖矿、山东兖矿、石家庄金石等装置仍在检修，但是其中部分装置计划将于8月初恢复生产，另外，山东明水年产能60万吨的装置已经投料，预计近期将出产品，另外，凤凰（20万吨/年）和华鲁恒升（100万吨/年）的新装置计划8月投产，预计8月国内甲醇开工率将维持较高水平。

表1：近期甲醇装置检修情况

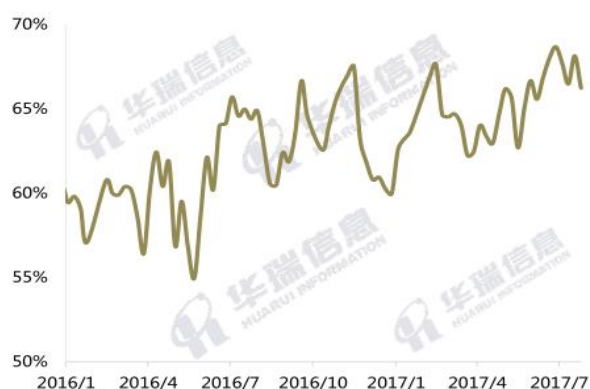
厂家	产能（万吨）	装置动态
中煤龙化	25 煤制	4月21日，待定
山东明水	1#10+2#25 煤制	1#长期停车；2#5月30日停，7月底8月初重启；3#试车中
山东兖矿国宏	63 煤制	开工负荷8成，7月初停一台气化炉，约40天，每天减量600-700吨

陕西咸阳化学	60 煤制	7 月 1 日左右起检修, 预计 8 月 1 号重启
新疆兖矿	30 合成氨	7 月 17 日, 约停 20 天
黑龙江宝泰隆	10 煤制	7 月 14 日, 检修 15 天左右
内蒙古新奥	60 煤制	7 月 18 日起停 15 天
石家庄金石	10 煤制	7 月 2 日起检修 30 天左右

数据来源: 隆众网, 中信建投期货

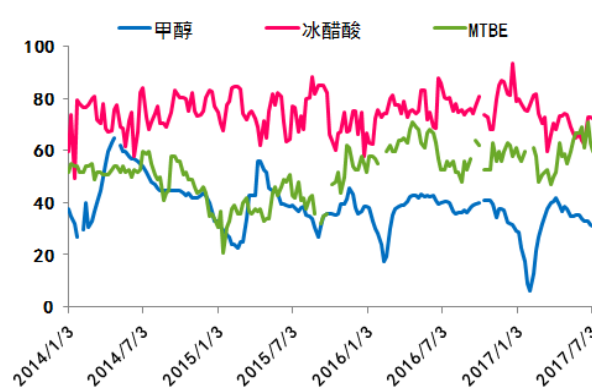
截止 7 月底, 甲醇下游综合开机在 62.5% 左右。目前, 受环保检查以及传统淡季影响, 部分传统下游开工偏低, 其中, 甲醛开工负荷在 3 成左右, 下游按需买入, 短期开工难有明显改善; 醋酸行业由于部分装置停车, 开工降至 62% 左右, 醋酸货源暂且紧俏, 企业利润较为丰厚, 8 月开工有望逐渐提升, 但醋酸在甲醇下游需求的占比较小, 对甲醇价格影响或比较有限; 二甲醚行业由于经济效益较差, 开工一直保持较低水平, 现约为两成, 目前市场需求不佳, 预计短期开工将维持在两成左右。甲醇制烯烃方面, 近期兴兴新能源装置负荷降至 9 成, 神华新疆停车, 致使整个行业开工有所下滑。整体来看, 今年甲醇传统下游一直处在环保高压下对甲醇的需求有限, 预计 8 月也不会有显著改善。烯烃行业开工高位震荡, 8 月烯烃装置计划检修较少, 预计开工大降概率较小。

图 9: 甲醇开工率



数据来源: 华瑞信息, 中信建投期货

图 10: 甲醇下游开工率



数据来源: 华瑞信息; 隆众资讯, 中信建投期货

5、甲醇及下游生产利润

由于煤及天然气价格坚挺, 而甲醇价格冲高回落, 使得 7 月甲醇利润先提高后下降。目前, 煤制甲醇利润整体尚可, 山东等地部分企业生产利润有 350 元左右的空間, 但内蒙等西北地区利润仅 50 元/吨左右, 天然气制甲醇与焦炉气制甲醇利润相对薄弱。目前国内煤制甲醇仍占绝大部分产能, 因此, 目前的利润水平对企业生产积极性仍有提振作用。传统下游利润水平有所分化, 目前, 醋酸行业利润较好, 由于货源偏紧, 市场价格继续上行, 部分企业盈利有所增加至 600-800 元/吨左右; 甲醛行业利润相对偏差, 一些厂家处于盈亏边缘; 而二

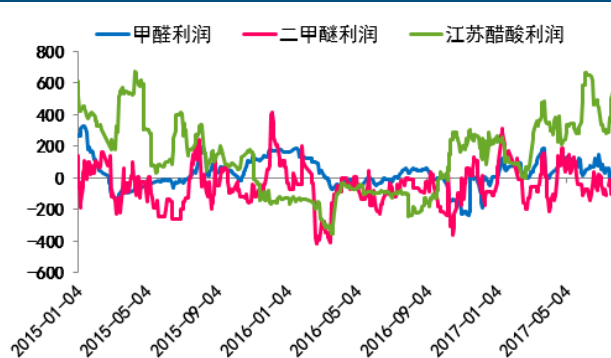
甲醚企业目前整体依然处于亏损状态，部分亏损 100-280 元/吨。单从利润水平来看，醋酸行业开工有望继续提升，而甲醛和二甲醚行业开工可能相对稳定或小幅下滑。

图 11：不同工艺生产甲醇利润走势图



数据来源：华瑞信息，中信建投期货

图 12：甲醇部分下游行业利润走势图



数据来源：Wind，中信建投期货

6、价差分析

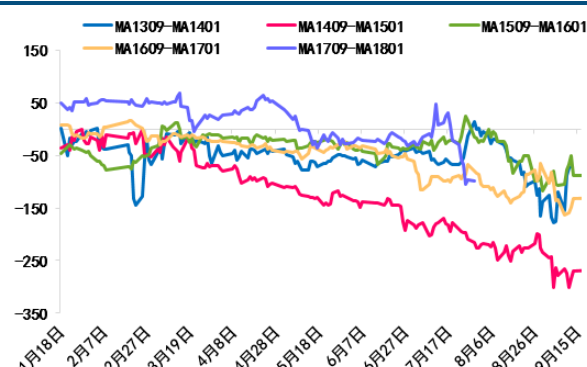
期现与跨期价差：7 月，甲醇期现价格均先涨后跌，平均基差环比走弱。截止 7 月 28 日，华东甲醇市场价格与 MA1709 的基差为 49.5。MA1709 与 MA1801 价差为 -98 (-74)，进入 8 月，主力合约将逐渐移至 1801 合约，1709 合约或走势相对稳定，且通常 9 月过后将迎来传统旺季，更利多 1801 合约。另外，按历史数据统计规律，09 与 01 合约价差有继续减小的可能性，可尝试在 09 与 01 合约价差绝对值偏小的时候做空 9 月做多 1 月合约进行套利。

图 13：甲醇主力合约基差



数据来源：Wind，中信建投期货

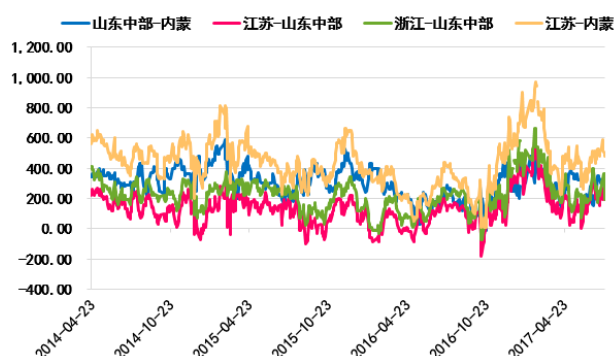
图 14：甲醇 09 与 01 合约价差变化



数据来源：Wind，中信建投期货

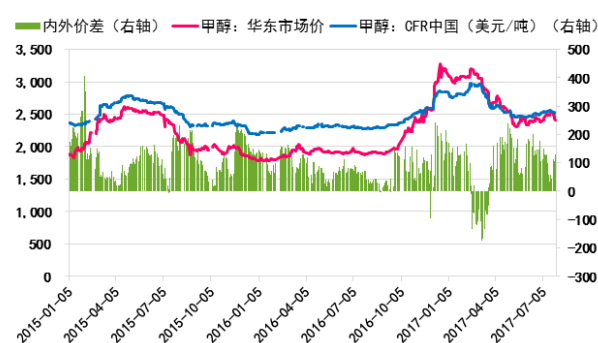
不同地区价差：7 月，江苏、浙江等沿海地区与山东及内蒙等地价差先扩大后缩小。伴随着价差扩大，一些内地发往沿海的货源套利空间打开，使得沿海库存增加，导致下旬沿海地区甲醇价格降幅更大，两地间价差缩小，目前部分地区套利空间关闭。7 月，国内外甲醇价格仍处于顺挂状态，进口有一定利润可图，后期进口量可能有所增加。

图 15：国内各地区间价差



数据来源：Wind，中信建投期货

图 16：国内外价差



数据来源：Wind，中信建投期货

三、行情展望与投资策略

综合而言，美元弱势，国内流动性中性，利好大宗商品市场。基本面看，原料价格坚挺，对甲醇成本支撑较强。后期供给或较宽松，而环保叠加淡季影响下，传统下游行业对甲醇需求短期可能难以显著改善，烯烃行业开工高位震荡。近期库存或将增加，对甲醇市场或施加一定压力，但不排除下游工厂经过一段时间消化后，在传统旺季的预期中下游再次逢低补库，进而导致港口及社会库存下降，推动甲醇价格上行。预计8月MA1801在2350-2600区间的概率较大。

操作上，MA1801可在2350-2600区间交易，若成功跌破2300多头止损。前期09与01合约反套单可部分止盈，待09与01合约价差绝对值偏小的时候可再考虑尝试做空9月做多1月合约进行套利。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68765927

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1# 办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604、1605 室

电话: 029-68500986

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话: 027-59909520

杭州营业部

地址: 杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话: 0571-28056982

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳营业部

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话: 0574-89071687

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话: 0551-62876855

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话: 0351-8366898

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com