

## 库存低位、现货平水&供应压力增大，甲醇震荡偏弱

华泰期货研究所 能化组

胡佳鹏

塑料、PP、甲醇研究员

☎ 021-68757985

✉ hujiapeng@htgwf.com

从业资格号: F0257876

投资咨询号: Z0001927

### 期现价格情况:

6月23日,甲醇现货基准交割库(太仓)价格再次回落至2370元/吨,另外山东、河南、河北、内蒙和西南的现货价格分别为2100(-200)、2080(-200)、2120(-260)、1950(-600)和2100(-170)元/吨,算上交割库升贴水后,产区可交割货源的低端价格区间为2270-2550元/吨,目前MA709对产区低端价格升水大幅缩窄至26元/吨,贴水太仓现货价格为74元/吨,尽管山东、河南和西南到华东的套利窗口都打开,港口现货价格将受到一定拖累,但静态来看,短期现货将限制盘面的下行空间;

另外与外盘的对比来看,6月22日甲醇远东低端外盘价格暂稳至269-271美元/吨,中间价折合人民币为2273元/吨左右,外盘价格基本上跟产区均衡,盘面仅升水外盘23元/吨,现货顺挂外盘97元/吨,外盘对盘面的拖累减弱,短期跟产区类似,也限制盘面继续下行空间;

第三是从上下游的利润水平来看。首先看一下上游,目前内蒙和山东煤制甲醇的成本继续回升至1525和2060元/吨,现货利润分别为425和40元/吨,对应到盘面成本分别为2125和2260元/吨,抛盘利润分别为171和36元/吨,山东地区仍存在一定成本支撑;其次下游,华北甲醛、华北二甲醚和江苏醋酸的利润分别为277、-11和520元/吨,整体利润都有回落;另外烯烃端来看,上周五华东PP、乙二醇、PP粉、EO分别为7470、6520、7200、8600元/吨,华东甲醇现货为2370元/吨,对应的PP+MEG和PP粉+EO加工费分别为2202和2568元/吨,利润仍继续回落,近期烯烃端已开始拖累甲醇,因为按现金流口径——500元/吨加工费算,7700元/吨的PP对应盈亏平衡甲醇价格为2400元/吨,上周利润止跌反弹,但力度有限,而PP的供需面压力仍在增大,对甲醇的潜在压力依然存在。

### 周度供需和库存情况:

供应端来看,截至6月22日当周,国内甲醇装置开机率再次回升至63.17%(+2.99%),其中西北、山东、华北和西南的开机率分别为61.09%、71.1%、54.64%和68.05%,目前西北的开机率相对偏低,且6月还有巴州东辰(48)、青海桂鲁(80)、内蒙古世林(30)、中煤远兴(60)、陕西神木(40)、明水大化(35)等合计442万吨装置陆续重启,存量装置开机率或继续提升6%左右,另外山东还有明水大化、新能凤凰和华鲁恒升扩建产能计划预计在7月前后陆续兑现,随着产销窗口的持续打开,产区对销区的压力将持续体现;外盘方面,马来西亚Petronas1#170万吨6月16日重启,文莱BMC85万吨6月初重启,沙特Ar Razi一套170万吨6.18左右重启,且南美洲地区天然气供应量有增,南美洲甲醇装置运行负荷将进一步提升,预计后市甲醇进口量继续回升的概率增大,综合来看,甲醇

### 相关研究:

12月整体震荡偏强,但仍有分化  
2016-12-04

11月行情偏震荡,关注跨期机会  
2016-10-31

四季度化工品宽幅震荡,关注阶段性或对冲性机会  
2016-9-29

供应仍将持续回升，压力也将逐步增大。

库存方面，上周华东港口库存继续下降至 41.3 万吨(-3.5 万吨)，华南港口回升至 10.32 万吨 (+0.7 万吨)，华东港口库存继续回落，目前销区供需仍有偏紧。

需求端来看，包括刚需和投机需求（含备货、囤货/补库和套保需求），首先看一下刚需：

刚需来说，上周甲醛、二甲醚和醋酸的开机率分别为 43.91%(0.00%)、27.68%(-0.07%) 和 70.79% (3.76%)，传统需求相对稳定；烯烃方面，上周烯烃运行负荷变动仍不大，只是江苏盛虹计划 7 月份提升至满负荷，且目前库存水平并不高，存在一定外采需求支撑，但目前来看仍不明显，需要继续跟踪，另外就是蒙大烯烃（外采 180）检修至 7 月 15 日，外采需求下降，宁煤暂停外采，对产区甲醇形成压力，烯烃对需求的支撑有所减弱。

#### **本周策略：**

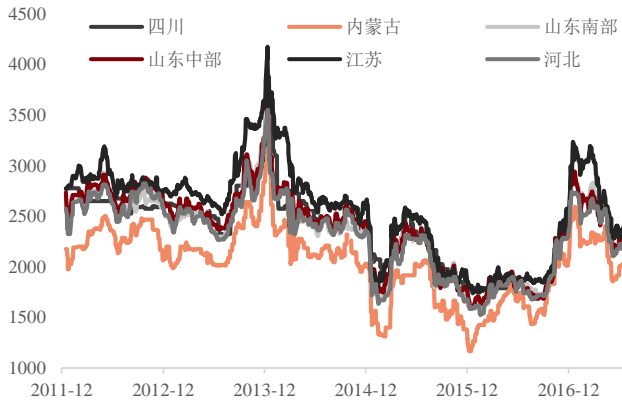
近期甲醇基本面仍是短多长空，主要是港口库存持续下降至低位，不过随着供应压力的释放，港口库存将逐步会迎来他的拐点，且中长线来看，装置开机率仍有望继续回升（预期回升 6%左右），且进口量回升预期也依然存在、再加上山东新产能 7 月份陆续释放以及烯烃外采甲醇利润的持续下降，因此短期的基本面支撑仅港口库存低位，另外就是价差方面可能存在一定支撑，那就是目前的盘面对产区和外盘的升水不到 30 元/吨，一旦平水，那么短期可以缓和产区和进口货源的压力，短期追空将受到限制，但这只是短期支撑，中长期的供需压力释放后，短期支撑位也将逐步下移，因此操作上建议逢反弹后再抛空，不建议继续追空，谨防短期支撑和低库存的配合下出现反弹，预计本周甲醇价格运行区间为 2250-2350 元/吨。

#### **风险点：**

烯烃超预期反弹、装置重启和产能释放不断低于预期

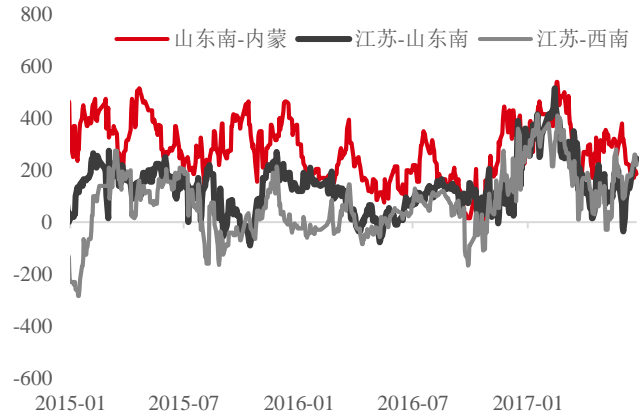
现货市场:

图 1: 甲醇各地现货价格 单位: 元/吨



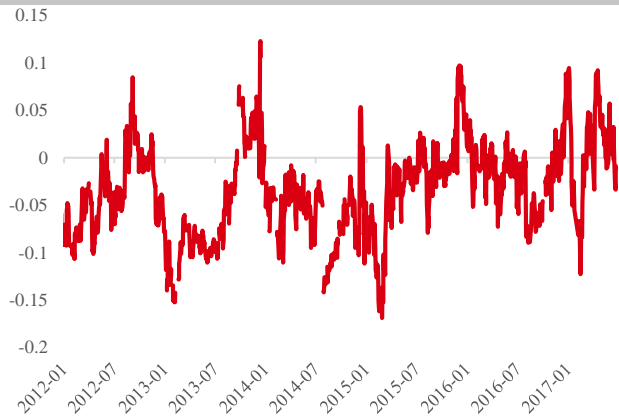
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 2: 产销区价差 单位: 元/吨



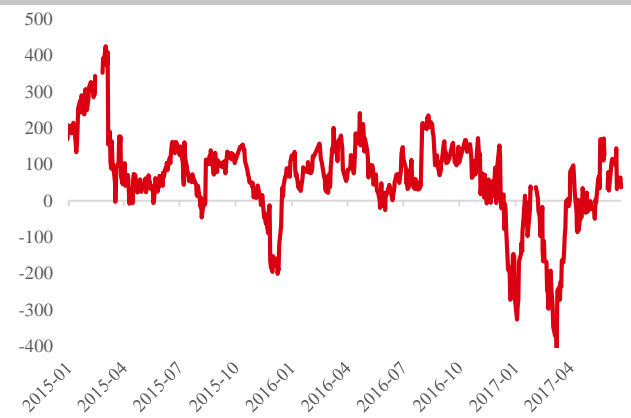
数据来源: wind 华泰期货研究所

图 3: 甲醇基差 单位: 元/吨



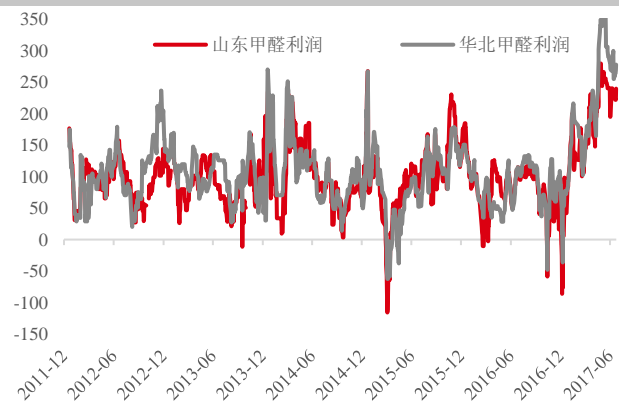
数据来源: 华泰期货研究所

图 4: 盘面与外盘人民币价差 单位: 元/吨



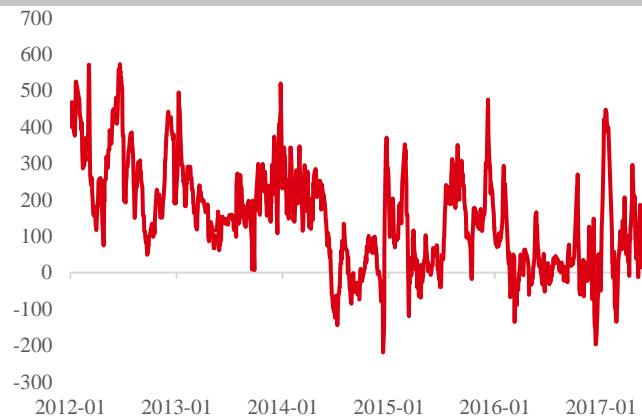
数据来源: 华泰期货研究所

图 5: 甲醛利润 单位: 元/吨

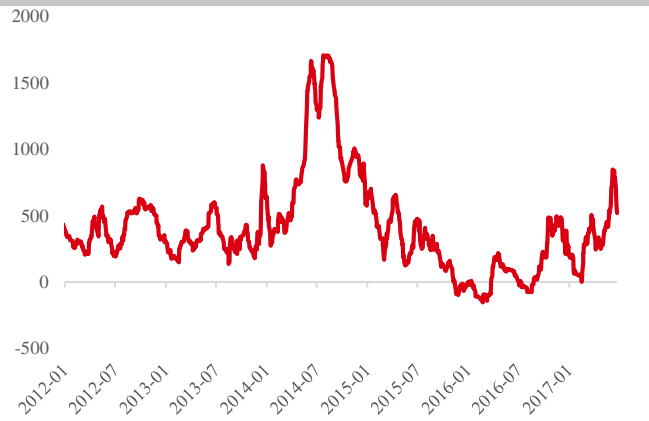


数据来源: 华泰期货研究所

图 6: 华北二甲醚利润 单位: 元/吨



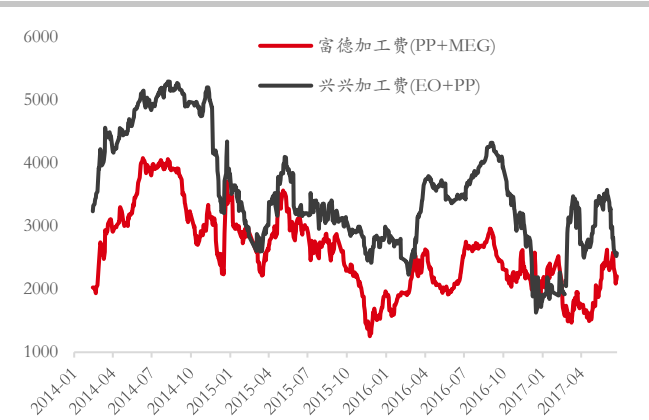
数据来源: 华泰期货研究所

**图 7: 江苏醋酸利润** 单位: 元/吨


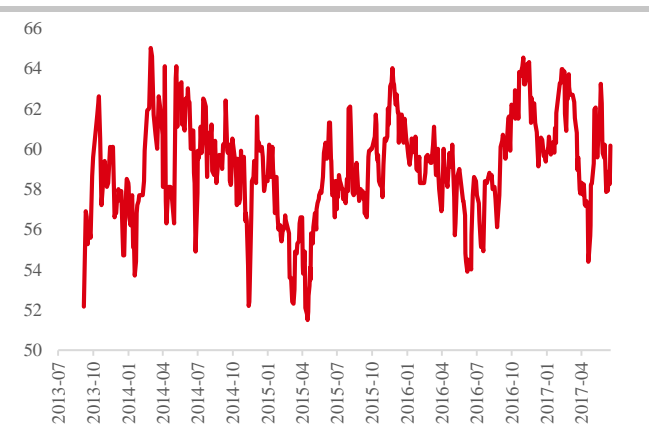
数据来源: 华泰期货研究所

**图 8: 内蒙古甲醇生产利润** 单位: 元/吨

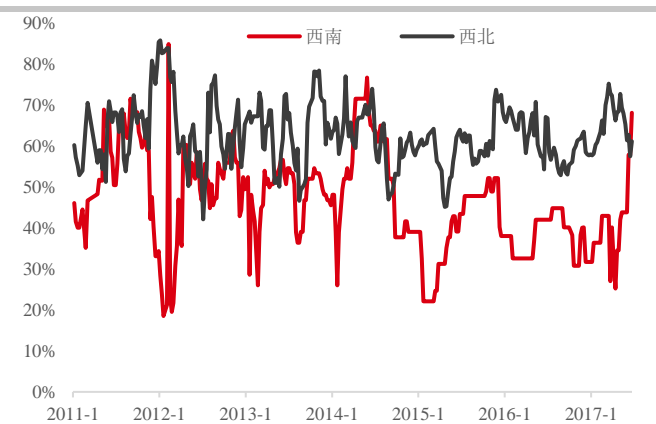

数据来源: 华泰期货研究所

**图 9: 富德和兴兴加工费** 单位: 元/吨


数据来源: 华泰期货研究所

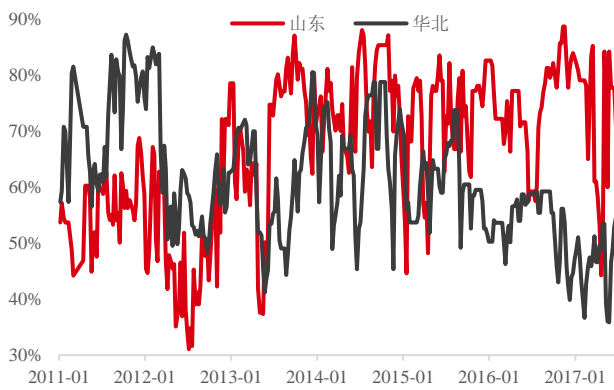
**供需情况:**
**图 10: 甲醇装置开机率** 单位: %


数据来源: 金银岛 华泰期货研究所

**图 11: 西北和西南开机率** 单位: %


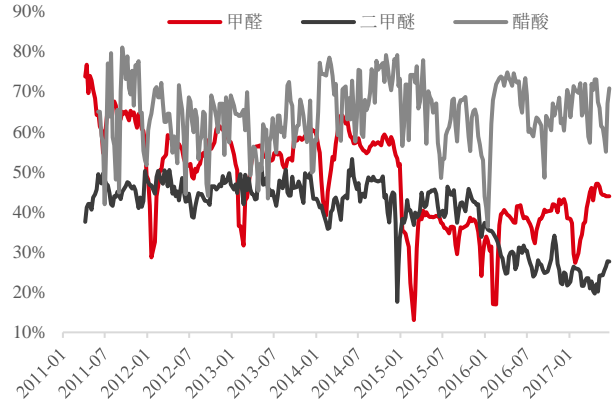
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

图 12: 山东和河北开机率 单位: %



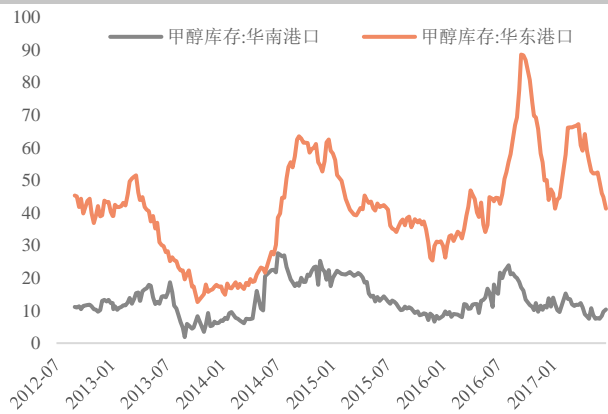
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

图 13: 传统下游开机率 单位: %



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究所

图 14: 甲醇港口库存 单位: 万吨



数据来源: 华瑞信息 华泰期货研究所

## ● 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2016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

电话：400-6280-888

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