

维持中线逢反弹抛空思路

兴证期货.研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

赵奕

从业资格编号: F3057989

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

2019年11月11日星期一

内容提要

● 行情回顾

上周甲醇期价继续下挫,周线来看,主力合约01开盘2081,收盘2007,最高2129,最低2006,周跌幅-3.65%。现货方面,内地甲醇弱势震荡,西北地区下滑,山东等地相对平稳;港口甲醇跟随期货先涨后跌。

● 后市展望

基本面来看,内地随着内蒙荣信二期等装置逐步投产,以及前期凤凰等短停装置复工,开工率大幅提升,上周甲醇全国开工率71.73%(4.1%),西北开工率85.5%(5.54%),供应整体充足。港口方面,近期内地港口价差收窄,港口提货量从峰值下降,加之到港较多,近期港口库存再度回升,上周卓创港口库存121.07(1.4)。有传伊朗BUSHER已经产出合格品,预计月度进口量在100万吨以上。需求方面乏善可陈,传统需求逐步见顶,烯烃维持平稳。甲醇供需面维持偏弱格局。

● 策略建议

维持逢反弹抛空策略,空单继续持有。

● 风险提示

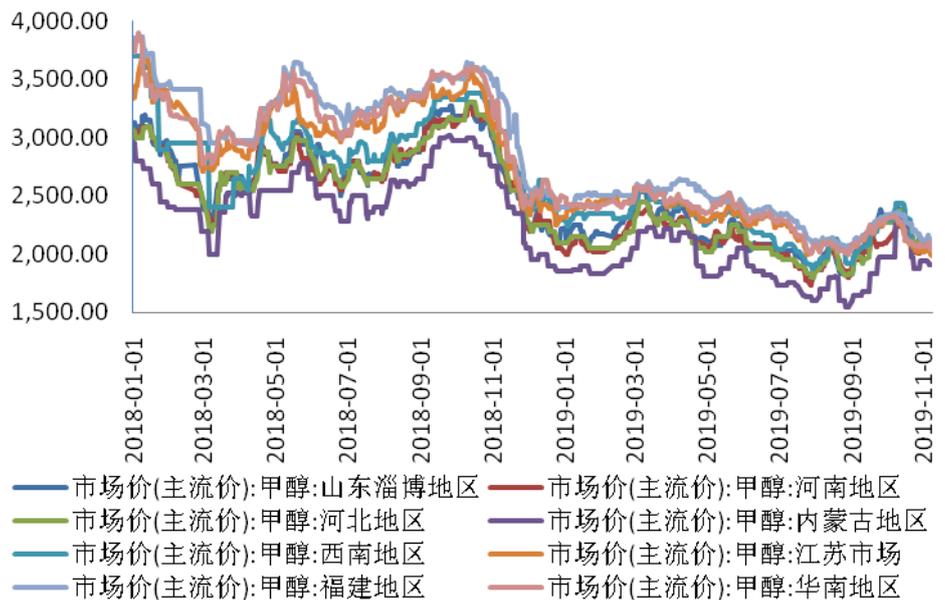
原油大幅上涨。

1. 国内甲醇现货市场回顾

上周，内地甲醇市场弱势震荡。西北地区部分下滑，周内出货相对一般。关中地区小幅上涨，整体出货相对平稳。山东地区窄幅震荡，持货商随行就市，下游按需采购为主，心态略显观望，交投气氛逐步转弱。山西、河南、河北、西南地区弱势整理为主，成交不温不火。

上周沿海甲醇市场先涨后跌。周初，在期货持续上涨和持货商攻守同盟联袂拉涨的共同支撑，低价难寻下，周初市场成交重心积极上移。周后期随着内地主产区价格积极回调、期货弱势回跌的指引下，持货商积极获利了结避险，市场重心快速下滑，买方谨慎观望为主，适量逢低入市采买。

图表 1：国内主要地区甲醇现货价格

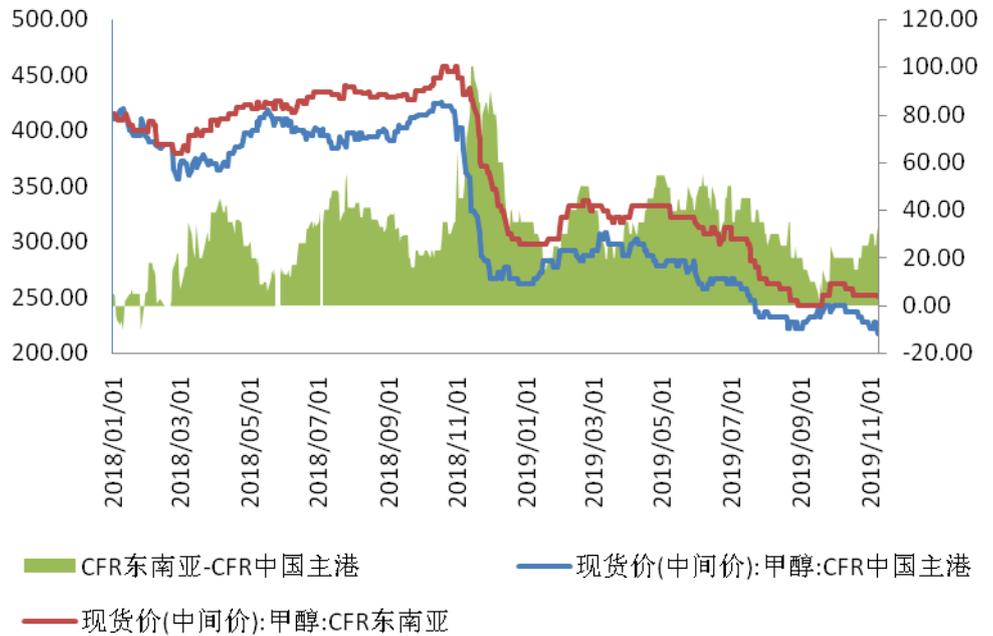


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 外盘甲醇现货市场回顾

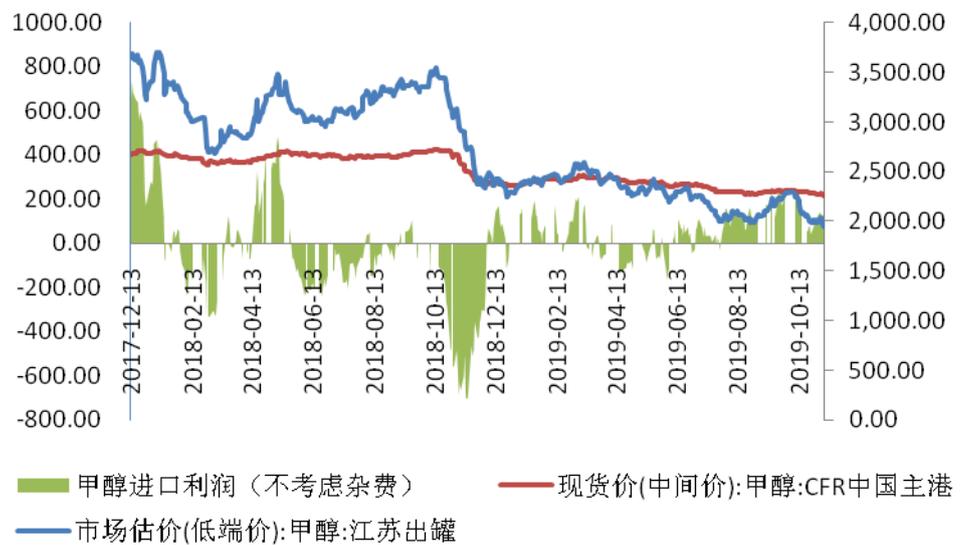
上周外盘甲醇市场弱势僵持。周初，少数远月到港的非伊朗甲醇报盘在 243-245 美元/吨，但周内少数买家递盘在 230-235 美元/吨，下游入市采买意识不强。周后期，随着现货加速下滑，部分人士意向买入远月到港的非伊朗甲醇船货公式价在+3-3.5%附近，但主动报盘不足，有货者多看少动，但暂时缺乏实单美金成交。关注周五美金成交动态。

图表 2: 甲醇进口价格和转口利润



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 3: 甲醇进口利润

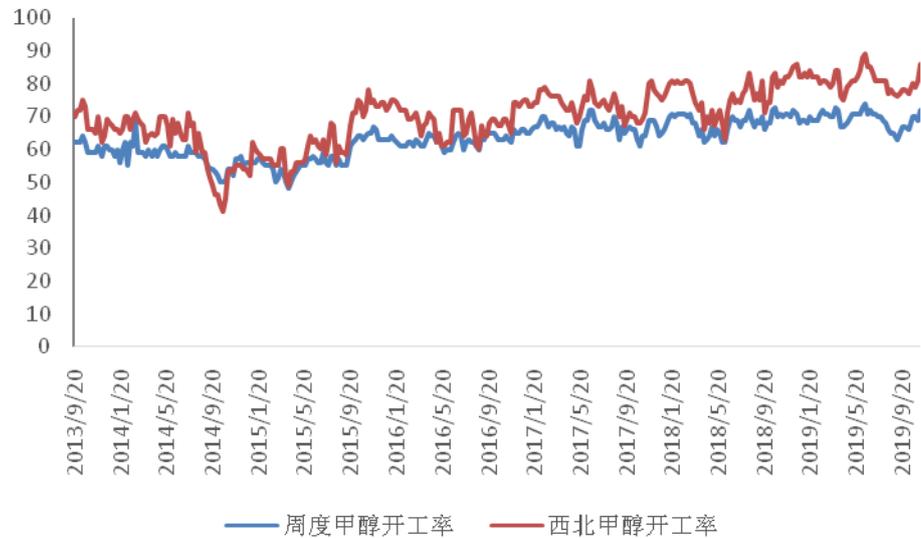


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 甲醇开工率

截至 11 月 7 日, 国内甲醇整体装置开工负荷为 71.73%, 环比上涨 4.10%; 西北地区的开工负荷为 85.50%, 环比上涨 5.54%。本周期内, 西北地区部分装置负荷提升且正常运行, 导致西北开工负荷上涨; 而山东等地区部分装置恢复运行, 导致全国甲醇开工负荷上涨。

图表 4：国内甲醇周度开工率



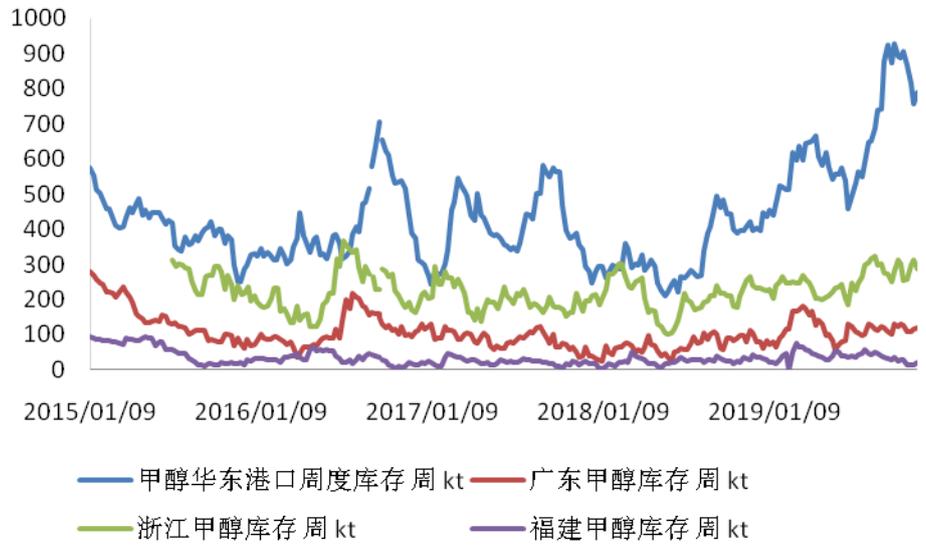
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4. 甲醇库存分析

截至 11 月 7 日，江苏甲醇库存在 78.7 万吨，较上周四（10 月 31 日）上涨 3.2 万吨，涨幅在 4.24%，其中太仓地区库存积极上涨至 37.2 万吨，张家港地区库存下降至 7.4 万吨，江阴地区库存在 2.4 万吨，常州地区库存大幅下降至 8 万吨。港口价格相对合适，近期部分重要商家仍旧积极从港口区域积极补货交付江苏和浙江地区重要下游工厂合约，故本周整体来看常州、太仓等地排货量仍旧稳固。据卓创资讯不完全统计，本周太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在 3425-4282.15 吨（10 月 25 日至 10 月 31 日太仓平均一天走货量在 4621.43-6228.57 吨），本周太仓两个库区发货量（汽运和船运）较上周积极缩减，但本周太仓整体船货发货量较上周缩减并不明显，部分船货发往南京、湖州等地区。而常州从上周末至今日发货量积极提升，其中常州上周五至本周四整体船货发货量大增。目前整体江苏可流通货源在 21.3 万吨（多数可售货源多集中在少数人士手中）、目前浙江（嘉兴和宁波）地区甲醇库存在 28.72 万吨，较上周（10 月 31 日）下降 2.42 万吨，跌幅在 7.77%。近期进口船货抵达浙江区域相对有限，下游工厂多消化固有库存为主。目前整体浙江区域的可流通货源 0.3 万吨附近，浙江区域可流通货源略有增多。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存在 11.7 万吨，比上周四（10 月 31 日）增加 0.3 万吨，涨幅在 2.63%。其中东莞地区在 4.6 万吨附近，广州地区库存在 6.5 万吨，珠海地区 0.6 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 9.8 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 1.95 万吨附近，与上周四（10 月 31 日）相比增加 0.37 万吨，涨幅在 23.42%，其中泉港地区在 0.75 万吨附近，厦门地区在 1.2 万吨。目前福建可流通货源在 1.5 万吨。

整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存上涨至 121.07 万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 32.9 万吨附近。

图表 5: 甲醇库存情况



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

5. 甲醇船期分析

据卓创资讯不完全统计,从11月8日至11月24日中国进口船货到港量在52.65万-53万吨附近(正常到港情况下,排除进口船货推迟到港的特殊情况),其中江苏预估进口船货到货量在28.53万-29万吨(加上江苏连云港到港的进口船货),浙江预估在15.77万-16万吨,华南预估在7.35万-8万吨附近,11月份中下旬仍有1万吨进口船货去往北方区域套利,进口船货多集中在11月中下旬到港,关注后期港口需求跟进情况。

6. 甲醇需求分析

甲醇主要下游开工分析

图表 6: 甲醇下游开工率

甲醇下游	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
11月7日开工负荷	81.03%	26.68%	23.37%	51.00%	84.63%	14.69%	63.41%
10月31日开工负荷	81.04%	27.58%	21.64%	54.00%	88.47%	15.29%	69.35%
涨跌(百分点)	-0.01%	-0.90%	1.73%	-3.00%	-3.84%	-0.60%	-5.94%

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

(1) 甲醇制烯烃

上周四,国内煤(甲醇)制烯烃装置平均开工负荷在81.03%,基本与上周持平。其中外采甲醇的MTO装置产能约565万吨(停车一年以上的除外),平均负荷84.14%,基本与上周持平。尽管山东联泓装置停车检修以及宁波富德开工负荷下降,但内蒙古久泰装置重启,本周四国内煤(甲醇)制烯烃装置整体开工率整体变化不大。自本统计周期开始,样本企业增加中安联合及宁夏宝丰二期。

图表 7: 甲醇制烯烃开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

(2) 二甲醚

上周国内二甲醚市场跌后整理。上周五，下游恐跌采购意向不高，但行业开工不断提升，市场供应充裕，部分卖方有一定排货压力，报盘继续让利，跌势延续至周末。但经历数日连跌，行业盈利空间急剧收窄，卖方再度让利意愿不高，且下游有一定刚性需求，逢低适度补货，卖方库存压力稍有缓解，周初报盘逐渐企稳。周内原料甲醇及相关品液化气市场走势一般，未能有效提振下游采购心态，终端维持谨慎刚需，卖方多根据自身实际销售及库存情况灵活调整报盘，周中河南、山西及山东部分低端小幅上探，然市场缺乏利好配合，实际交投重心波动有限。截至本周四，二甲醚全国周均价收于 3181.43 元/吨，较上周下跌 3.74%。

图表 8: 二甲醚开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

(3) 甲醛

上周国内甲醛市场价格涨跌互现。其中，山东地区市场均价较上周下跌4元/吨，江苏地区市场均价较上周上涨15元/吨。本周，甲醇价格有涨有跌。周前期，甲醇价格窄幅下跌，华南地区部分厂家报盘下调，下游接货积极性一般，市场成交量无明显释放。山东南部地区受下游需求好转影响，部分厂家报盘上调，市场交投重心上移。其他各地区甲醛业者坚守报盘，终端接货积极性尚可，市场成交量无明显释放。周中期，受原料价格下跌影响，华南地区甲醛业者报盘价格继续下调，下游采买气氛一般，场内商谈气氛温和。其他各地区甲醛业者稳盘操作，下游刚需采购，市场交投重心平稳。周末期，甲醇市场价格区间暂稳，然受下游需求不佳拖累，山东地区部分甲醛生产厂家报盘下跌，场内商谈气氛淡稳。其他地区甲醛业者报盘守稳，终端用户刚需采购，市场成交量无明显释放。截至周四收盘，山东地区甲醛市场均价为1096元/吨(未含增值税)，环比较上周下跌0.36%；江苏地区甲醛市场均价为1225元/吨(含税)，环比较上周上涨1.24%。

图表 9：甲醛开工率

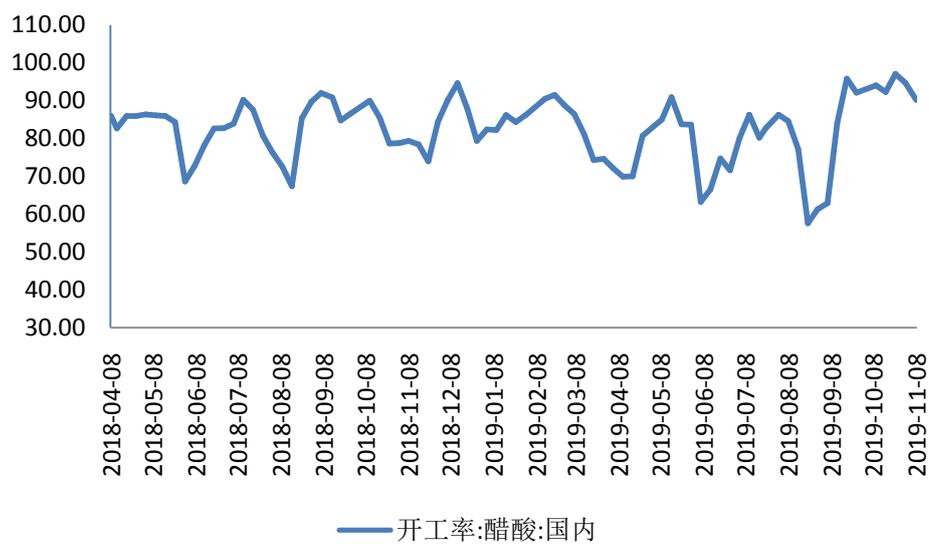


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

(4) 醋酸

上周冰醋酸市场止跌企稳，并有小幅上行。截至本周四收盘，华东地区市场价格为2780—2930元/吨，周均价为2816元/吨，环比下跌3.06%。供应面，周内南京塞拉尼斯冰醋酸装置故障短停，其他装置基本运行平稳，整体行业开工有所下降。周初整体市场气氛平淡，下游维持刚需采购，部分工厂让利出货，冰醋酸价格下跌。随后随着业者看空心态减弱，加之行业开工负荷下降，市场商谈气氛有所回暖，下游有补货操作，部分工厂出货转好，库存压力得到缓解，冰醋酸止跌企稳，华东地区价格略有回升。周后期，随着几家现货主力工厂上调报盘价格，带动华东和华南市场价格上行，华北地区受西北低价货源影响，商谈重心无明显起伏。出口方面，印度排灯节后虽有补货需求，但意向价格较低，与卖盘价差较大，商谈僵持，未听闻有出口成交放量。

图 10: 醋酸开工率



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。