

产业投研部

化工部分析师 胡欣 F0299540 Z0012133
Phone: 13512440327 QQ: 535540002

库存大增逼仓“凉凉”，高位回落等待补库

核心观点：

供给：国内装置开始集中重启，目前生产利润较大，后期产能恢复加快；国外，本周集中到港，但 8.13 马油 170 万吨检修，美国、俄罗斯、伊朗、荷兰、委内瑞拉均有未重启装置，短期国际货源仍不宽松，此外中国到东南亚仍有少量转口空间，因此预计进口增量有限。总体看，8 月供给需依赖内地产能恢复进度。

需求：宁煤未重启，山东两套烯烃略降负，预计中原石化 8 月中重启，斯尔邦、盐湖 8 月底重启，烯烃短期需求偏淡，但预期有增量。

库存：上游库存偏低，中下游库存上升至正常水平，本周累库超 10 万吨，此前在 5 月初曾有过一次性去库 10 万吨记录，目前沿海总库存升至 65 万吨，市场低库存预期需重新评估，后期关注库存进一步变化。

价格：目前进口成本仍维持在 3400 附近，市场要考虑新增库存中边际高成本问题；沿海烯烃利润仍支持 3400 以上的甲醇价格，内地烯烃也能支持 3200 以上的甲醇价格(折盘面价)，其他下游也大多有利润，因此下游的刚需仍然存在，后期待新一轮补库存到来，甲醇或再获支撑。内地库存不高，沿海有挺价意愿，因此个人认为，虽然逼仓“凉凉”，但价格未必会跌很多。

交易逻辑：01 合约升水华东现货，部分买基差盘已经可以入场（买现货空期货），单边貌似也可以做空，但我们仍需先观察供需的真实状况。若当下供需确定转弱，期货向现货回归，短期做空问题不大（如去年 9 月-10 月那波下跌），但若供需再度偏紧，现货向期货回归，那做空获利就很有限制了。不过，个人还是偏向先走一波高位回落，然后中长线再逢低做多。一五价差中长线看走正套，这也符合季节性，但短期这个价位安全边际不高，有可能回调一下，但也可能不回调走震荡（去年 9 月单边回落，价差却是走强），目前还说不准。

风险点：上周连续触发风险点——交易所干预市场，库存大增，多头获利离场、原油暴跌、人民币企稳，所以逼仓失败也在情理之中。这周基调是高位回落，但需关注马油停车影响，中原大化重启时间，下游补库存节奏，库存变化情况，国内意外检修发生，以及对美提高关税进口聚烯烃成本抬升对甲醇联动影响的可能等因素。

推荐策略：单边方面，轻仓空，风险止损，下方关注 3100-3150；期现方面，河南、唐山仍有卖期买现套利空间；跨期方面，有接货能力可逢低九一正套，若交割则转为基差持有；一五价差当下安全边际不高，中长线仍逢低正套；跨品种方面，中长期价差收窄逢高做空，09 合约 800-900 试空，01 合约 500-600 试空。

重点提示：

2018年8月12日			
MA	指标	描述	研判
供应	国产	净产能+177万吨，后期内地检修装置继续恢复	利空
	进口	下周关注马油检修，外盘短期进口增加有限	利多
需求	基本面	总需求略降，传统需求淡季但有刚需，烯烃短期需求偏淡，但预期有增量	利多
	投机	预报仓单+1000张，套保净多头持仓-523手	利空
库存	沿海库存	上游继续去库，中下游累库，总库存上升至历史正常水平	中性
成本	国产	天然气价格下降，煤制甲醇成本略增，利润大幅上升至偏高水平	利空
	进口	甲醇进口成本维持高位，进口倒挂延续	利多
利润	传统需求	甲醇利润上升正常，二甲醚利润上升正常，醋酸利润上升偏高，MTBE利润下降低位	中性
	烯烃需求	西北烯烃利润下降偏低，华东烯烃利润上升正常	中性
价差	基差	华东基差30，国内最低基差-100，基差回升	中性
	区域价差	内地到沿海套利窗口于周初全面打开，目前已回归正常，但京唐港到华东仍有空间	利空
宏观	产业影响	我国决定对原产于美国约160亿美元进口商品加征关税	利多
	经济影响	央行二季度货币政策，把好货币供给总闸门，人民币汇率必要时须逆周期调节	利多
	商品氛围	美国EIA原油库存降幅不及预期，市场担心贸易紧张	利空

1. 产业情况

增加产能 292 万吨，减少产能 115 万吨，净产能+177 万吨，预计下周净产能+140 万吨；西北多套装置重启，旭阳、玖源开车，兖矿国宏意外停车但随即恢复，本周国内产能恢复较多，后期内地检修装置继续恢复。

厂家	片区	省市	产能	原料	运行情况	装置计划	本周增	本周减	下周增	下周减	未来增	未来减
包钢煤化	西北北线	包头	20	焦炉气	8.5检修40天			20				
新奥达旗	西北北线	达拉特旗	120	煤	1#60万吨8.4产出；2#60万吨空分问题停车	2#60万吨预计8.20产出	60				60	
易高三维	西北北线	鄂尔多斯	30	煤	8.5恢复		30					
内蒙国泰	西北北线	鄂尔多斯	40	煤	上周末恢复运行		40					
世林化工	西北南线	乌审旗	30	煤	7.10检修30天	计划8月中下旬重启					30	
苏里格	西北南线	乌审旗	35	天然气	逐步恢复	计划8.15产出			35			
神华宁煤	西北南线	宁夏银川	352	煤	100万吨8.1检修30天	计划8月底9月初重启					100	
神木化学	西北南线	陕西榆林神木	60	煤	20万吨12.31恢复	40万吨检修推迟到8月下旬						40
陕西煤化	西北关中	陕西西安	60	煤	8.8重启，满负荷		60					
新疆天业	西北其他	新疆石河子	30	煤	7月底恢复，目前满负荷		30					
青海盐湖	西北其他	青海格尔木	20	天然气	半负荷运行							
			120	煤	年后停车	计划8月重启					120	
天津碱厂	天津	天津	50	煤	本周初临时停车	预计8月中旬恢复					50	
同煤广发	山西	大同	60	煤	计划7.20检修15天	计划8.10开车			60			
晋煤华昱	山西	晋城	30	煤	8.8点火	新投产装置，近日将产95%粗醇			30			
河北金石	河北	石家庄	20	煤	7.23停车	计划8月中旬恢复			20			
定州天鹭	河北	定州	39	焦炉气	8.7重启，目前负荷8成		32					
明水大化	山东	济南章丘	90	煤	重启	空分故障，60万吨计划8.15停车				60		
兖矿国宏	山东	济宁邹城	65	煤	8.9短停	预计很快恢复		65	65			
滕州盛隆	山东	枣庄滕州	25	焦炉气	一期15万吨重启		15					
华谊无为	华东	安徽芜湖	50	煤	计划12月8日重启	计划8月上停车				50		
沂州焦化	华东	江苏邳州	30	焦炉气	甲醇重启，产量偏低不外销							
徐州天裕	华东	江苏徐州	15	焦炉气	焦炭装置已重启	关注甲醇重启计划						
江苏伟天	华东	江苏徐州	30	焦炉气	甲醇重启，产量偏低不外销							
达州钢铁	西南	四川达州	20	天然气	日产500							
			30	焦炉气	10万吨长停，20万吨7.23停车	20万吨预计8月中旬重启			20			
四川玖源	西南	四川成都	50	天然气	50万吨半负荷运行		25					
贵州金赤	西南	贵州遵义桐梓	30	煤	临时停车			30				
云南解化	西南	云南开远	20	煤	7.24停车	计划8月中旬开车			20			
							292	115	250	110	360	40
							177		140		320	

外围装置，中东，ZPC165万吨重启仍失败；东南亚，马油大装置8.13检修，KMI10月检修，BMC8.1停车周初已重启；北美，OCI93万吨停车中，预计8月中下重启；南美，委80万吨重启推迟，智利三季度末4#重启1#停车；欧洲，荷兰50万吨检修中，重启推迟8月底，俄罗斯100万吨检修中，另100万吨9月中检修；本周重启有增量，下周关注马油检修，外盘短期进口增加有限。

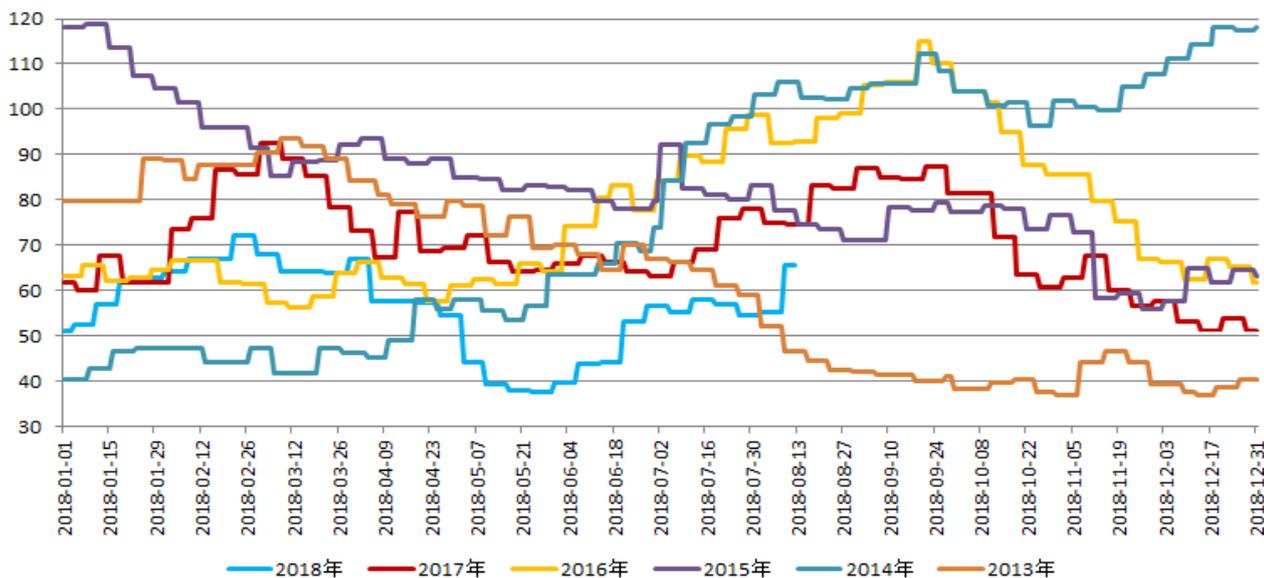
生产商名称	区域	地区	产能	运行情况	装置计划
GPIC	Middle East	Sitra	45	稳定运行	
Fanavaran PC	Middle East	Bandar Imam	100	稳定运行	
Kharg PC	Middle East	Kharg	66	正常运行	
Zagros PC	Middle East	Bandar Assaluyeh	330	一套165万吨检修中	仍未成功重启
Ar-Razi	Middle East	Al Jubail	485	稳定运行	
IMC(Sipchem)	Middle East	Al Jubail	105	稳定运行	
Salalah	Middle East	Salalah	130	运行稳定	
OMC	Middle East	Sohar	105	稳定运行	
QAFAC	Middle East	Mesaieed	107	稳定运行	
KMI	Southeast Asia	Bontang	66	稳定运行	计划10月检修30-40天
BMC	Southeast Asia	Sungai Liang	85	8.1检修，周初已重启	
Petronas	Southeast Asia	Labuan Island	242	稳定运行	170万吨计划8.13检修50天
Methanex	New Zealand	Motunui	190	高负荷运行	
		Waitara	53		
OCI Beaumont	North America	Beaumont, TX	93	停车检修中	计划8月中下旬重启
OCI Beaumont G2X JV	North America	Beaumont, TX	175	目前满负荷运行	
Celanese Mitsui JV	North America	Clear Lake, TX	130	正常运行	
Methanex	South America	Point Lisas	265	正常运行	
MHTL	South America	Point Lisas	400	正常运行	
Metor&Supermetanol	South America	Jose, Anz	255	一套装置停车中	80万吨重启推迟 预计三季度末4#重启1#停车
Methanex	South America	Pta. Arenas	188	1#正常运行	
Emethanex	Africa	Damietta	126	稳定运行中	
BP RP	Europe	Gelsenkirchen	30	稳定运行中	
Shell Deutschland	Europe	Wesseling	40	7月中下旬重启	
BioMethanol Chemie	Europe	Delfzijl	50	停车检修中	计划8月底-9月初重启
Metafrax	Europe	Gubakha	100	7月底停车30-40天	
Tomsk Sibmethanol	Europe	Tomsk	100	重启，增产到100	计划9月中旬检修

到港方面，到港15.9万吨，环比继续上涨，预计下周到港9-10万吨，未来两周到港19-20万吨；7月底到港推迟，本周集中卸货，加之在区域套利驱使下内地流入华东货源大增，本周港口累库较多，预计8月底仍有集中到港，此外需关注后期内地流入量及沿海转口量。

	船名	国/地区	到达江苏	到达浙江	到达华南	到达其他	数量
8/15	想象		太仓				5000
8/12	塔人杰		太仓				10000
8/12	安心			浙江			20000
8/11	航海家			浙江			24000
8/10	富华			宁波			27000
8/10	狮子	文莱	张家港				5000.58
8/9	公平				东莞同舟		17000
8/9	阳光		连云港				40000
8/9	狮子	文莱	南通				5000
8/9	安心		太仓				20000
8/9	航海家		张家港				8500
8/7	塔人杰				东莞		10000
8/6	航海家			宁波			9000
8/6	林达吉		太仓				19000
8/6	夏日		太仓				4750
8/6	阿卡西亚			浙江			6000
8/5	萨达尔		张家港				5000
8/4	金色				东莞同舟		10000
8/3	吉塞拉		太仓				5000

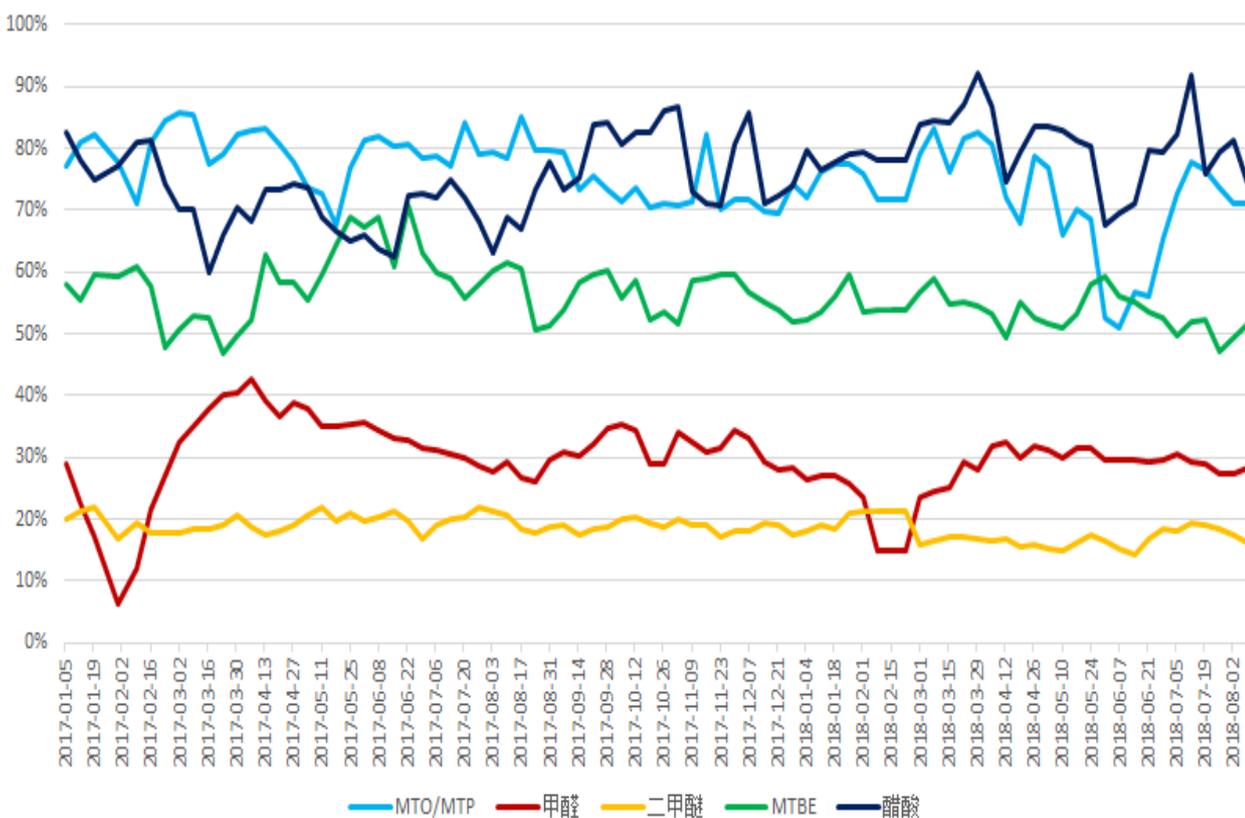
库存方面，沿海可流通库存 19.3 吨，较前期+22.77%；沿海总库存 65.55 万吨，较前期 +18.69%；本周上游继续去库，中下游累库，总库存上升至历史正常水平，本周累库超 10 万吨。

沿海总库存



需求方面，甲醛、MTBE 开工上升，烯烃、二甲醚、醋酸开工下降；总需求略降，宁煤未重启，联泓负荷 8 成，阳煤负荷 7 成，预计中原石化 8 月中重启，斯尔邦、盐湖 8 月底重启，烯烃短期需求偏淡，但预期有增量。

甲醇下游开工率



企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	运行情况	装置计划
神华宁煤	西北	宁夏宁东	MTP	100	50万吨烯烃8.2检修	
大唐多伦	西北	内蒙多伦	MTP	46	环保问题, 暂停开车	
神华包头	西北	内蒙包头	DMTO	60	满负荷运行	
中原石化	华中	河南濮阳	SMTO	20	仍在停车	计划8月中旬重启
宁波富德	华东	浙江宁波	DMTO+OCU	60	稳定运行	
南京诚志	华东	江苏南京	UOP	29.5	稳定运行	
陕西延长中煤	西北	榆林靖边	DMTO	60	稳定运行	
陕西中煤榆林	西北	榆林横榆	DMTO	60	稳定运行, 少量甲醇外销	
寿光鲁清	山东	潍坊寿光	MTP	20	停车	
蒲城清洁	西北	陕西蒲城	DMTO-II	70	甲醇及MTO运行正常	
宁夏宝丰	西北	灵武宁东	DMTO	60	重启满负荷	
山东联泓	山东	滕州	DMTO	37	负荷8成	
鲁深发	山东	东营	MTP	20	停车	
山东玉皇	山东	菏泽	二甲醚制丙烯	10	停车	
山东瑞昌	山东	东营	MTP/G	10	停车, 破产	
沈阳蜡化	东北	辽宁沈阳	MTP	10	停车	
山东华滨	山东	东营	MTP	18	停车, 修改工艺	
浙江兴兴	华东	浙江嘉兴	DMTO	69	满负荷	
阳煤恒通	山东	临沂	UOP	30	负荷7成	
神华榆林	西北	陕西榆林	DMTO	60	运行正常	
山东大泽	山东	菏泽巨野	MTPG	20	12月8日停车	
中煤蒙大	西北	鄂尔多斯	DMTO	60	运行正常	
神华新疆	西北	乌鲁木齐	DMTO	68	运行正常	
中天合创	西北	内蒙乌审旗	SMTO	137	满负荷运行	
常州富德	华东	江苏常州	DMTO	30	停车检修	
盛虹斯尔邦	华东	江苏连云港	MTO	80	7.20检修35天	计划8.25重启
青海盐湖	西北	青海格尔木	DMTO	30	2.8停车	计划8月底开车

仓单方面, 标准仓单共计 0 张, 较前期+0 张; 预报仓单共计 1110 张, 较前期+1000 张; 买保持仓 0 手, 较前期+0 手, 卖保持仓 523 手, 较前期+523 手; 净多头持仓-523 手, 较前期-523 手。

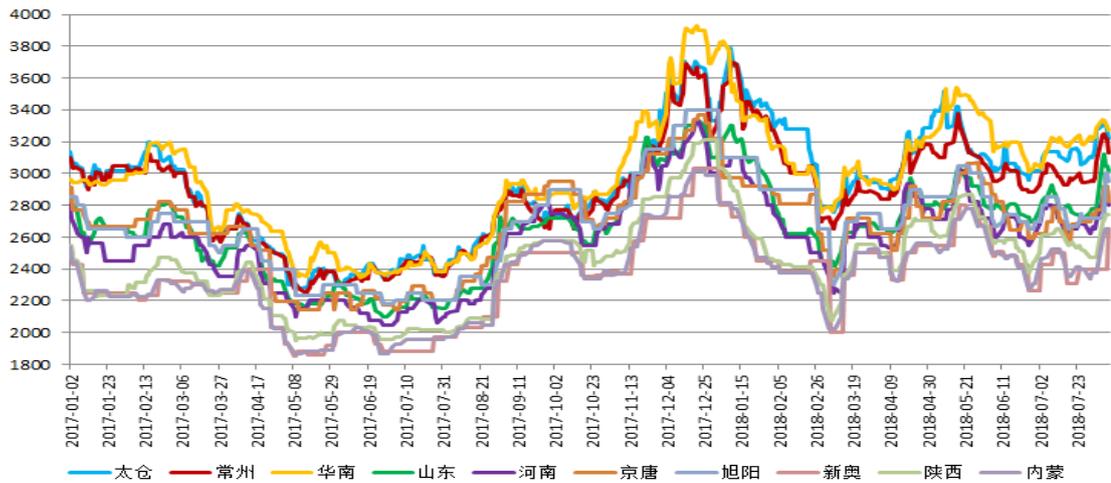
供需方面, 经过多方沟通了解, 同时结合新增产能情况, 现将 18 年产量和需求预期进行适度上修。三季度, 供需总体平衡, 略有累库, 仍需关注甲醇装置恢复和烯烃重启进度。

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2017年	产量	378	364	387	362	361	373	375	381	376	373	382	386	
	进口	79	68	53	55	65	70	86	70	78	56	83	51	
	合计	457	432	439	417	427	443	461	450	454	429	465	437	5312
	同比增速	10.78%	13.06%	4.60%	-1.35%	-3.25%	1.22%	0.90%	5.02%	2.58%	2.13%	5.24%	-7.76%	2.53%
	环比增速		-5.46%	1.79%	-5.10%	2.31%	3.86%	3.96%	-2.22%	0.73%	-5.35%	8.38%	-6.05%	
	累计同比	10.78%	11.87%	9.36%	6.59%	4.50%	3.93%	3.46%	3.66%	3.54%	3.40%	3.57%	2.53%	
2018年	产量	407	366	395	355	371	377	406	412	412				
	进口	80	60	73	60	52	46	57	54	57				
	合计	487	426	468	415	424	423	462	466	469				
	同比增速	6.55%	-1.35%	6.43%	-0.51%	-0.75%	-4.61%	0.37%	3.42%	3.46%				
	环比增速		-12.47%	9.81%	-11.28%	2.08%	-0.19%	9.39%	0.75%	0.76%				
	累计同比	6.55%	2.71%	3.94%	2.88%	2.17%	1.02%	0.92%	1.24%	1.49%				

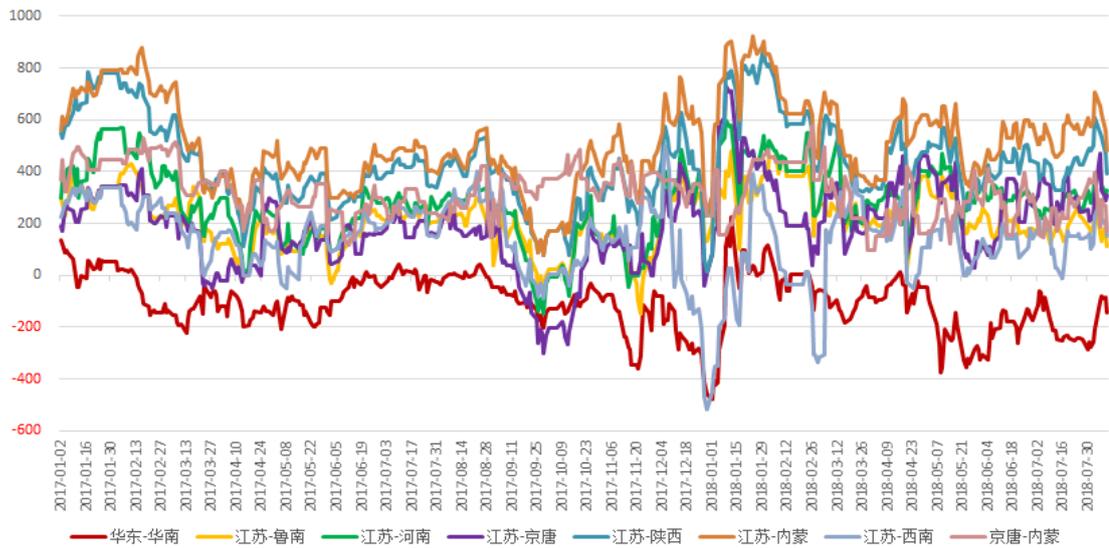
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
产量	407	366	395	355	371	377	406	412	412				
进口	80	60	73	60	52	46	57	54	57				
总供给	487	426	468	415	424	423	462	466	469				
需求	467	405	481	448	435	396	463	454	471				
出口	0	1	1	1	4	1	2	4	1				
总需求	468	406	482	449	439	397	465	457	472				
净供给	19	20	-15	-34	-16	26	-2	8	-3				

2. 价格情况

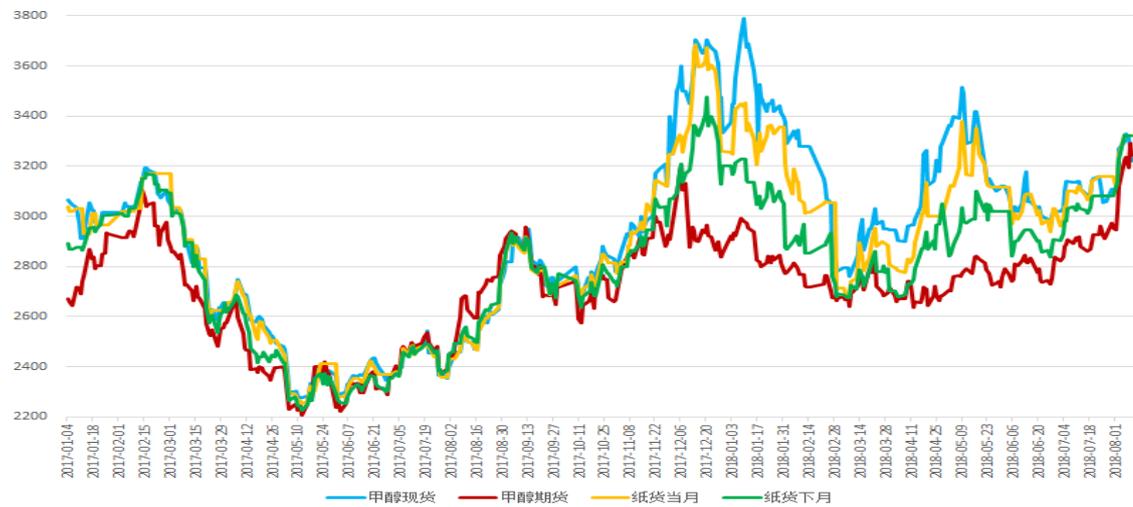
现货价格



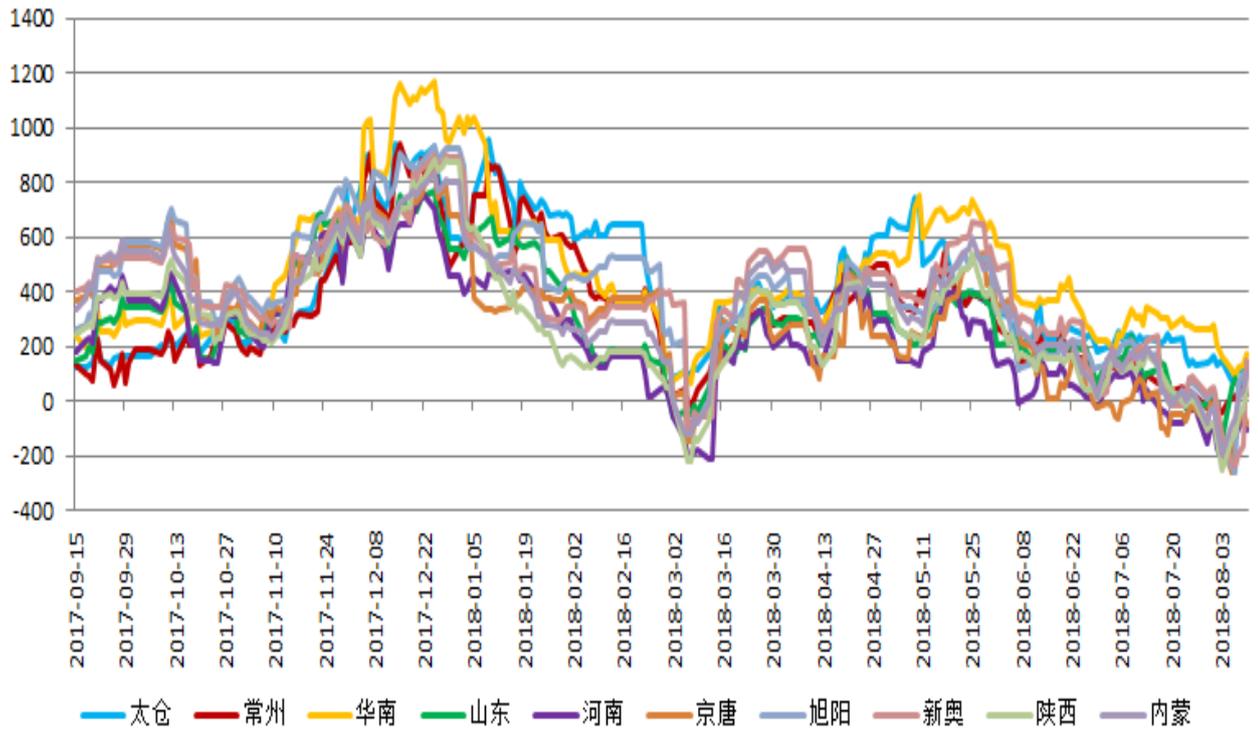
区域价差



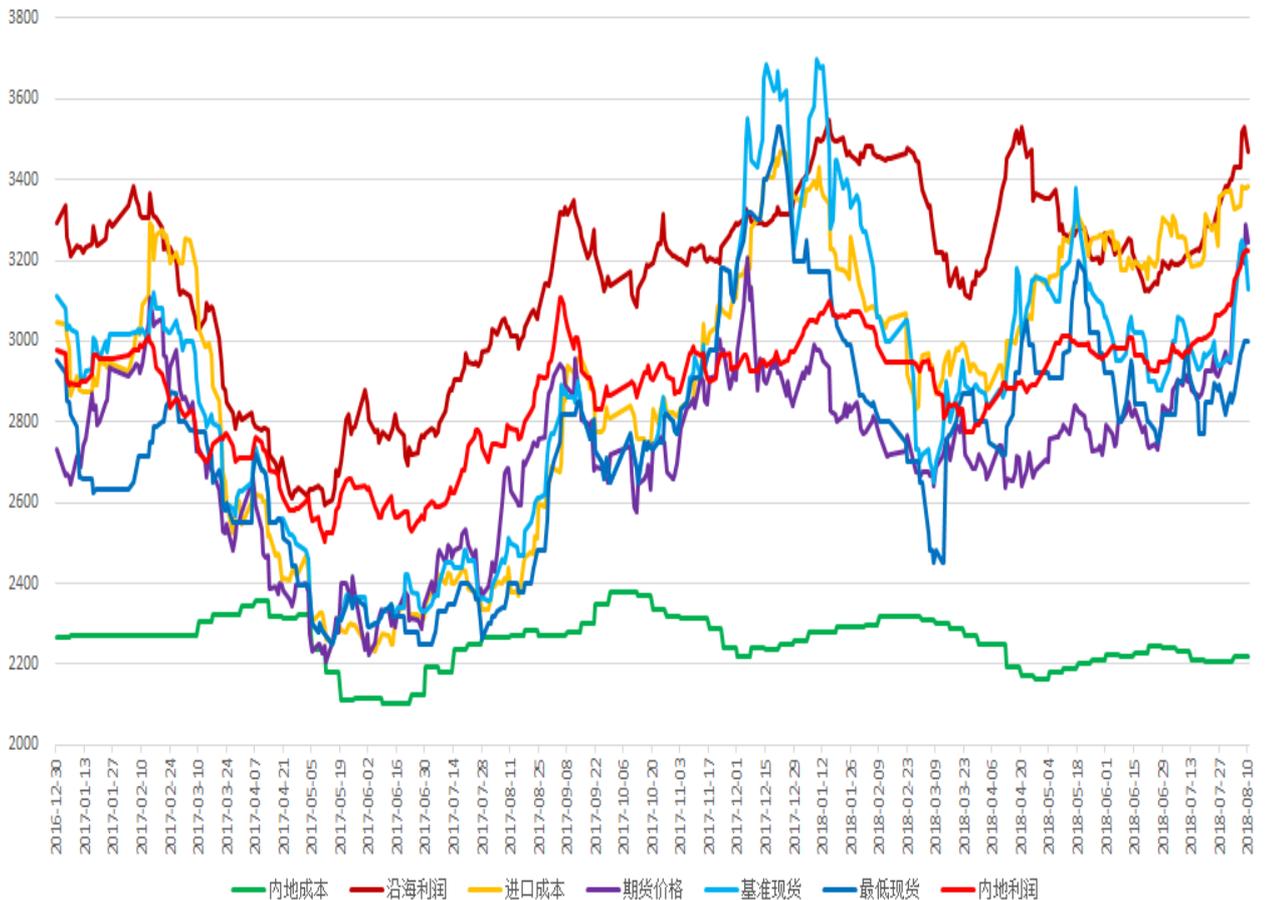
现货-期货-纸货



各地基差



成本-利润-价格



免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 大连营业部 116023
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2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678