



中期偏空短期存不确定，甲醇或有修复估值驱动

产业投研部

胡欣 Z0012133

TEL:13512440327

重点提示

MA	指标	描述	驱动
供应	国产	甲醇开工上升，高位水平，西北开工上升，西北部分装置重启，后期需关注天然气限气情况	中性
	进口	Busher10月底投料11月底投产，美国nat再次重启，马油上周末检修一周，关注11月进口是否不及预计（100万吨左右）	中性
	物流	北线运费较上周上涨，南线不变	利多
需求	国内	下游综合开工下降，太仓提货下降；富德恢复，蒲城检修，中安略提负荷，传统下游多有降负，下周联泓等重启	中性
	出口	东南亚-中国价差略降，中等水平，目前处于转口套利窗口未打开	中性
	投机	注册仓单增加，净卖保下降，主力净空持仓略降	中性
库存	沿海	沿海库存下降，流通库存上升，高位水平	利多
	内地	内地库存上升，西北累库，高位水平	利空
成本	国产	LNG价格略涨，煤制甲醇成本略降	利空
	进口	甲醇进口成本略涨，沿海价格下降，进口利润下降，中等偏高水平	利多
利润	上游	甲醇生产利润下降，偏低水平	中性
	下游	烯烃、甲醛、MTBE利润上升，二甲醚、醋酸利润下降，下游总体利润中等偏上；乙烯上涨，MTO下降，替代风险下降	中性
价差	基差	华东基差-40，较上周走强，目前不存在无风险套利机会	利多
	价差	沿海-内地价差均走强，但目前内地到沿海仍无套利窗口	中性
氛围	商品	原油延续偏强，化工偏弱但有企稳迹象，油品化工走势仍分化	中性
	宏观	关注中美贸易协议情况	中性

► 核心观点

本周原油与化工走势继续分化，甲醇周初大跌后进入区间震荡运行，目前看市场对后市走势开始出现分歧，尽管对中线投产预期下甲醇供过于求格局大致认可，但对短期影响供需的不确定因素仍心存疑虑，这些不确定因素主要包括以下。第一，11月中下旬以后，气头装置检修和焦化企业限产是否会如往年一般进行，国内供给情况值得关注；第二，11月上半月进口不到40万吨，下半年卓创预期到港50万吨左右，那么11月总进口预期可能不足90万吨，远低于此前预期的100万吨，到港口真实情况值得关注；第三，传闻兖矿两套新投产及伊朗busher要到明年产量才会影响中国市场，因此短期供给影响值得关注；第四，目前下游利润普遍不低，部分企业存补库存需求，下周联泓、蒲城等mto重启，需求情况值得关注；第五，沿海甲醇倒灌内地，覆盖下游需求范围扩大，本周沿海到港不少但库存仍是下降，去库持续性值得关注。总之，中长期看市场整体格局仍是偏空，但短期也不排除市场对甲醇当前偏低估值进行修复的可能。

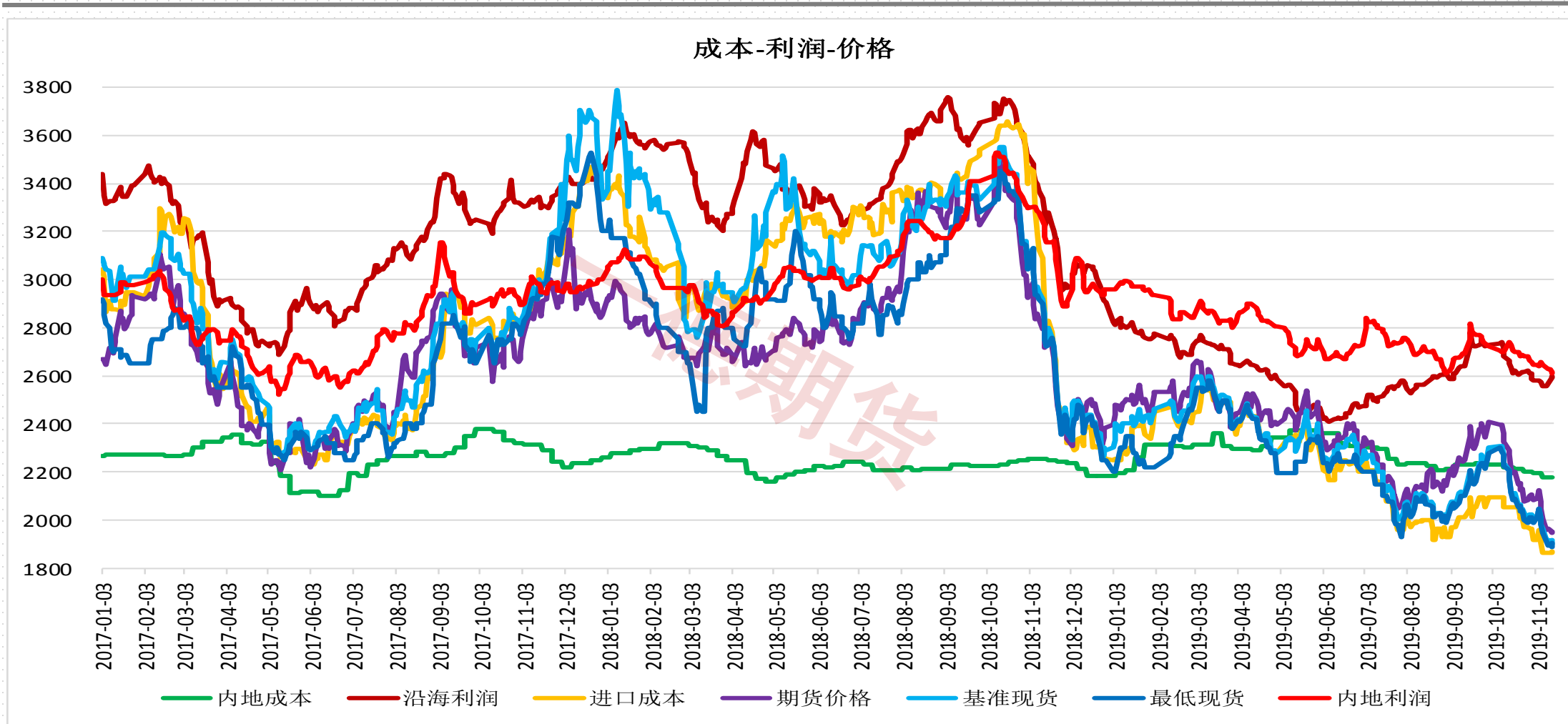
本周内地样本成本折盘面价格下降至2175，伊朗进口折盘面降至1663，非伊朗进口折盘面降至2014，进口平均成本折盘面降至1867，沿海MTO零利润对应甲醇价格折盘面降至2599，绝对估值可参考1850-1900区间；本周甲醇相比大部分化工品估值继续走弱，不排除短期估值修复可能；期现方面，目前不存在无风险套利空间。

单边：短期空头可择机止盈观望，01关注1900-1950区间支撑，中期05合约仍空头配置对待。

期现：期货升水现货，逢低买入基差。

跨期：反套可择机止盈。

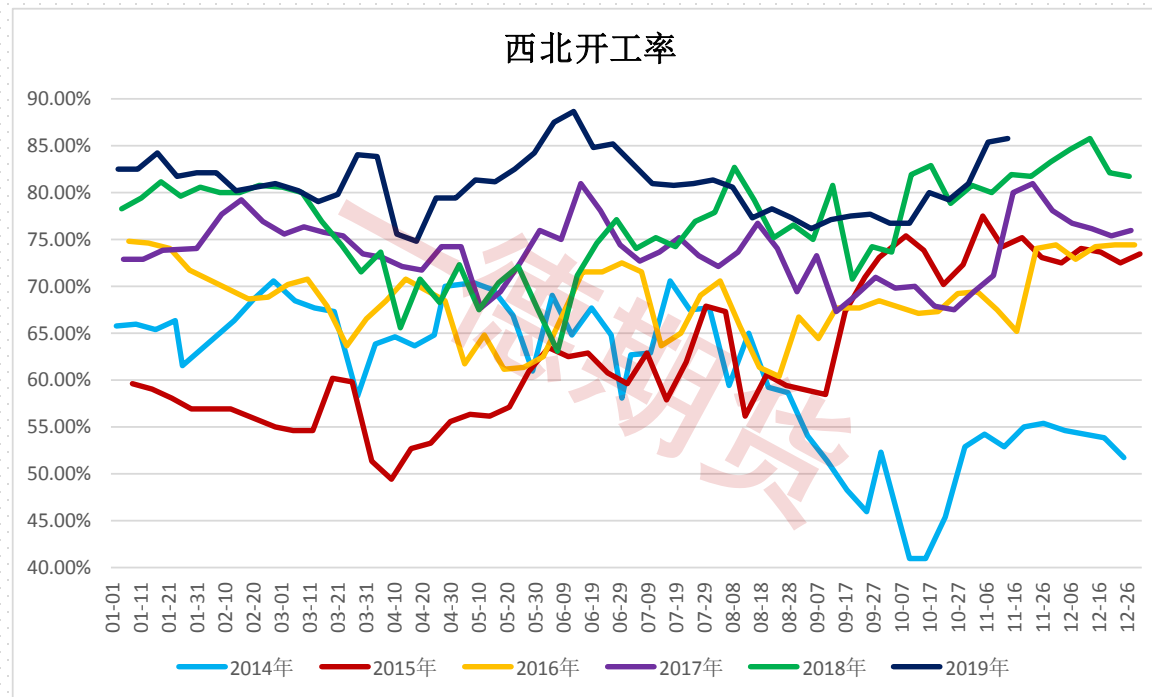
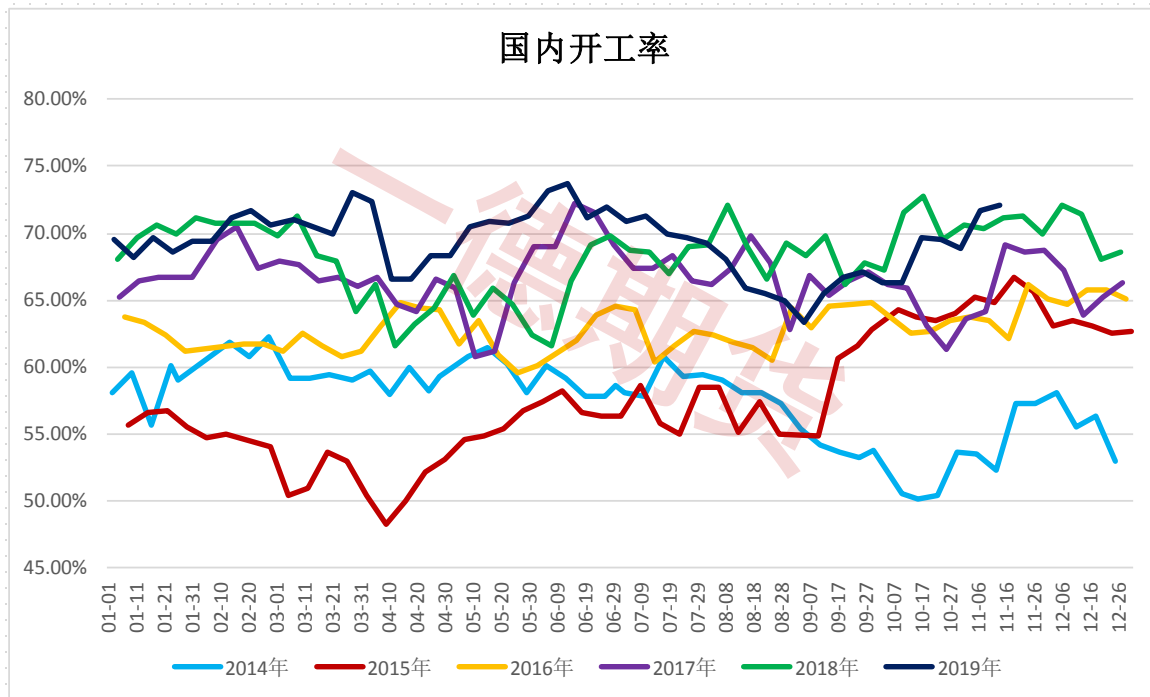
价格波动区间



期现无风险套利

2019/11/15	进口	华东	华南	山东	河南	京唐	旭阳	新奥	陕西	内蒙
交割代码	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC	MA001.CZC
交割月份	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15	2020-01-15
现货价格	1867	1915	1985	1945	1920	2220	2000	1750	1840	1800
升贴水/运费	0	0	0	200	200	200	260	600	450	550
期货价格	1955	1955	1955	1955	1955	1955	1955	1955	1955	1955
基差	-88	-40	30	190	165	465	305	395	335	395
交易费用	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
交割费用	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
检验费用	0.7	0.7	0.7	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.7	0.7
出入库费用	10	10	10	0	0	0	0	0	10	10
仓储费用	91.5	91.5	91.5	91.5	91.5	106.5	91.5	91.5	91.5	91.5
其他费用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
现货利息	19	19	20	20	20	23	20	18	23	24
保证金利息	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
增值税	10	5	-3	-22	-19	-53	-35	-45	-39	-45
成本合计	135	130	122	93	95	80	80	67	90	84
交割获利	-47	-90	-152	-283	-260	-545	-385	-462	-425	-479

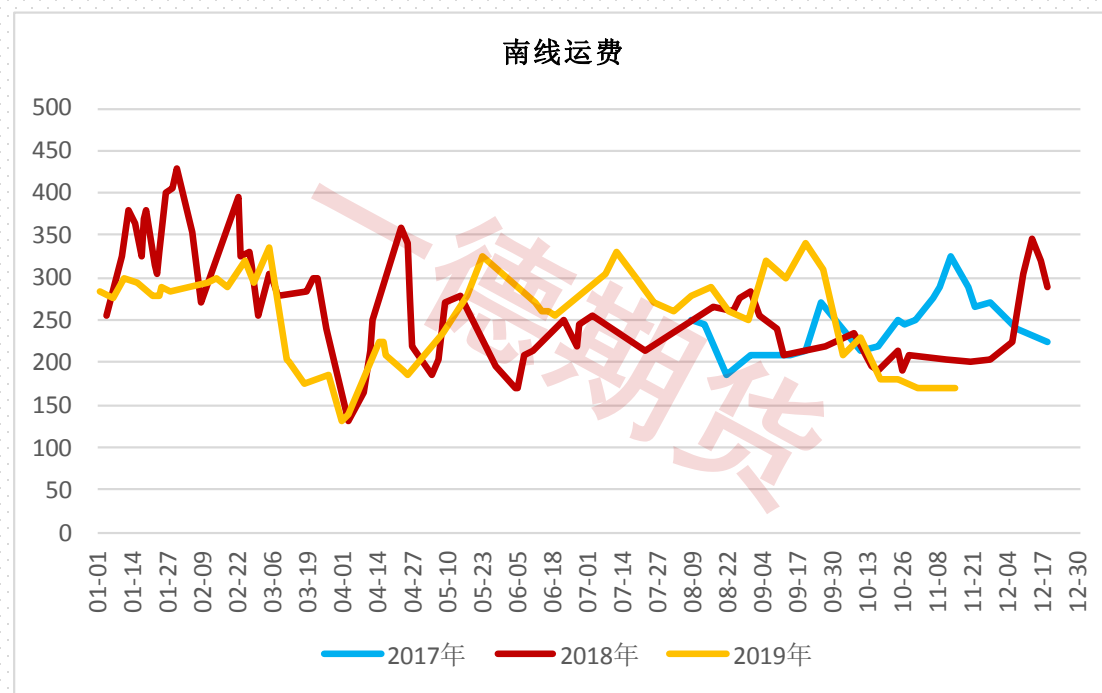
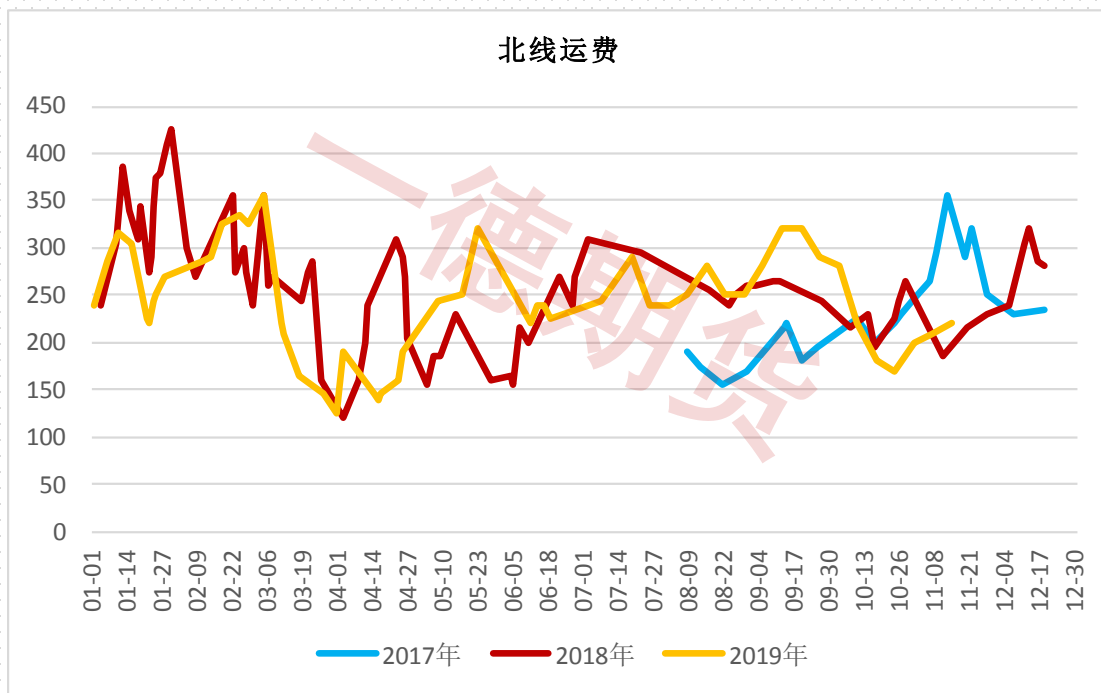
甲醇开工



进口到港

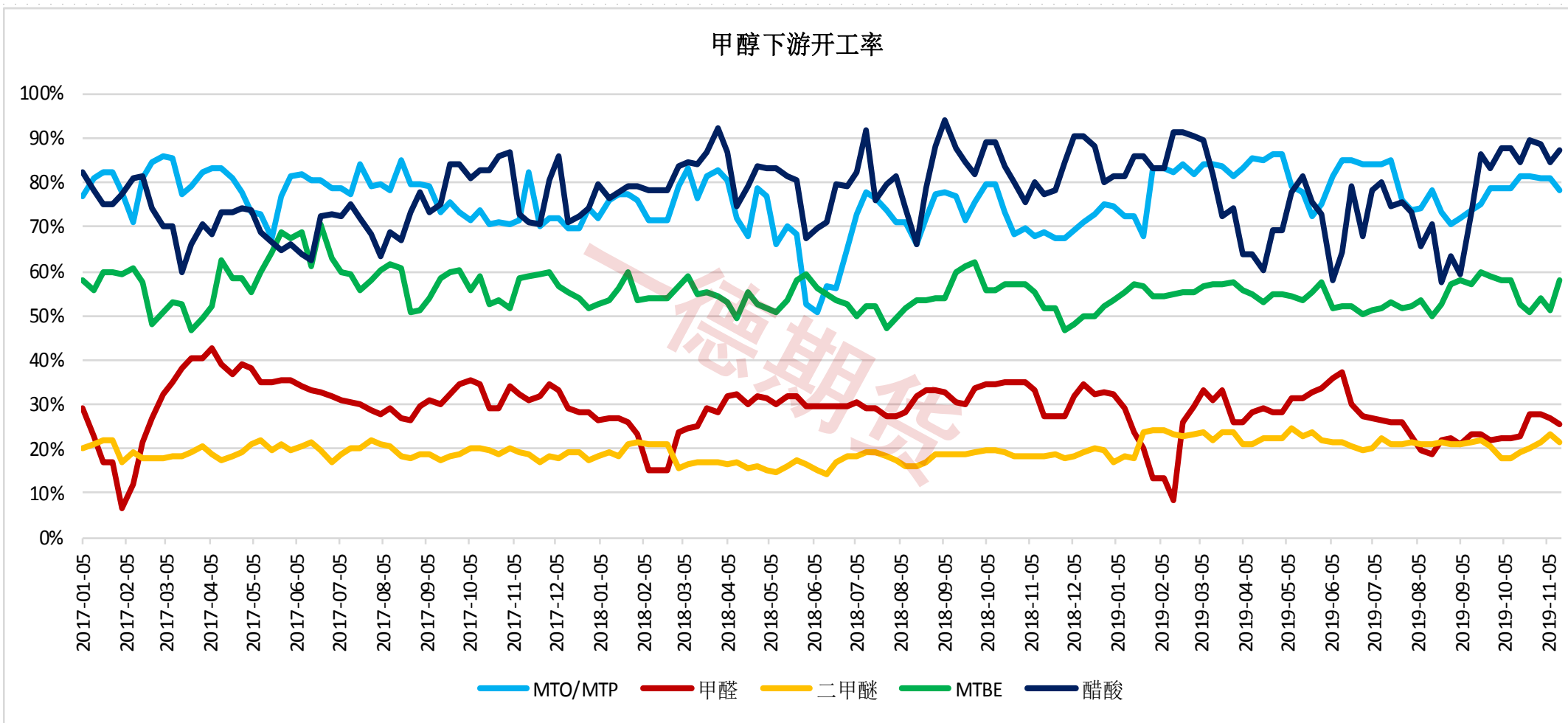
	江苏	浙江	华南	其他	总到港量	百分水平		船名	国/地区	到达江苏	到达浙江	到达华南	到达其他	数量
2019-11-21	46800	0	11000	0	57800.0		11/15	化学	伊朗			东莞同舟		11000
2019-11-14	152980	51000	25000	0	228980.0	91%	11/15	汉唐	伊朗	南京				27000
2019-11-07	65398.64	27000	43329	0	135727.6	50%	11/15	塔克罗地亚		太仓				19800
2019-10-31	217376.8	60000	25000	0	302376.8	99%	11/14	海事				广州港发		10000
2019-10-24	141300	86631	47000	0	274931.0	98%	11/14	飞马		连云港				20000
2019-10-17	112049.8	128000	20000	0	260049.8	96%	11/14	和平	伊朗		宁波			20000
2019-10-10	164700	51000	23000	0	238700.0	94%	11/14	吉塞拉		张家港				5243
2019-10-03	48000	20000	28465.44	0	96465.4	21%	11/13	利雅得		太仓				12000
2019-09-26	112000	78500	27000	0	217500.0	89%	11/13	约翰		浙江				26000
2019-09-19	135000	83000	40750	0	258750.0	96%	11/12	塔克罗地亚				泉州		10000
2019-09-12	22429.69	154000	40000	0	216429.7	88%	11/12	狮子		太仓				9487
2019-09-05	187800	66000	5000	0	258800.0	96%	11/12	朱拜勒		太仓				10000
2019-08-29	169985.3	41000	22000	0	232985.3	94%	11/11	吉塞拉		太仓				10000
2019-08-22	154486.7	57000	15000	0	226486.7	93%	11/11	利雅得		太仓				5000
2019-08-15	67000	99000	25000	0	191000.0	79%	11/10	朱鸮				厦门		5000
2019-08-08	85000	91000	25000	0	201000.0	84%	11/10	孟加拉		太仓				33000
2019-08-01	116500	81000	13000	0	210500.0	87%	11/9	地平线		南通				5250
2019-07-25	87300	74000	39000	0	200300.0	84%	11/9	约翰			宁波			14000
2019-07-18	100720.1	76900	20000	0	197620.1	83%	11/9	幸运	伊朗		浙江			17000
2019-07-11	152679.7	65000	35500	0	253179.7	96%	11/8	收获	伊朗	连云港				17000
2019-07-04	103416.8	56000	42338	0	201754.8	86%	11/7	地平线		太仓				5000
2019-06-27	128000	88000	9100	0	225100.0	94%	11/6	朱鸮				广州港发		5000
2019-06-20	89536.71	144000	10000	0	243536.7	95%	11/6	伊兰		张家港				5210.13
2019-06-13	90100	39000	79417	0	208517.0	88%	11/5	朱拜勒				东莞同舟		20000
2019-06-06	79008	17000	41787	0	137795.0	55%	11/5	地平线		太仓				10000
2019-05-30	96397.3	100000	21000	0	217397.3	91%	11/5	加勒比		张家港				10488.51
2019-05-23	105700	41000	43500	0	190200.0	83%	11/5	富星	伊朗		浙江			27000
2019-05-16	62850	60000	15000	0	137850.0	56%	11/4	永富7	伊朗	南通				20000

物流运费



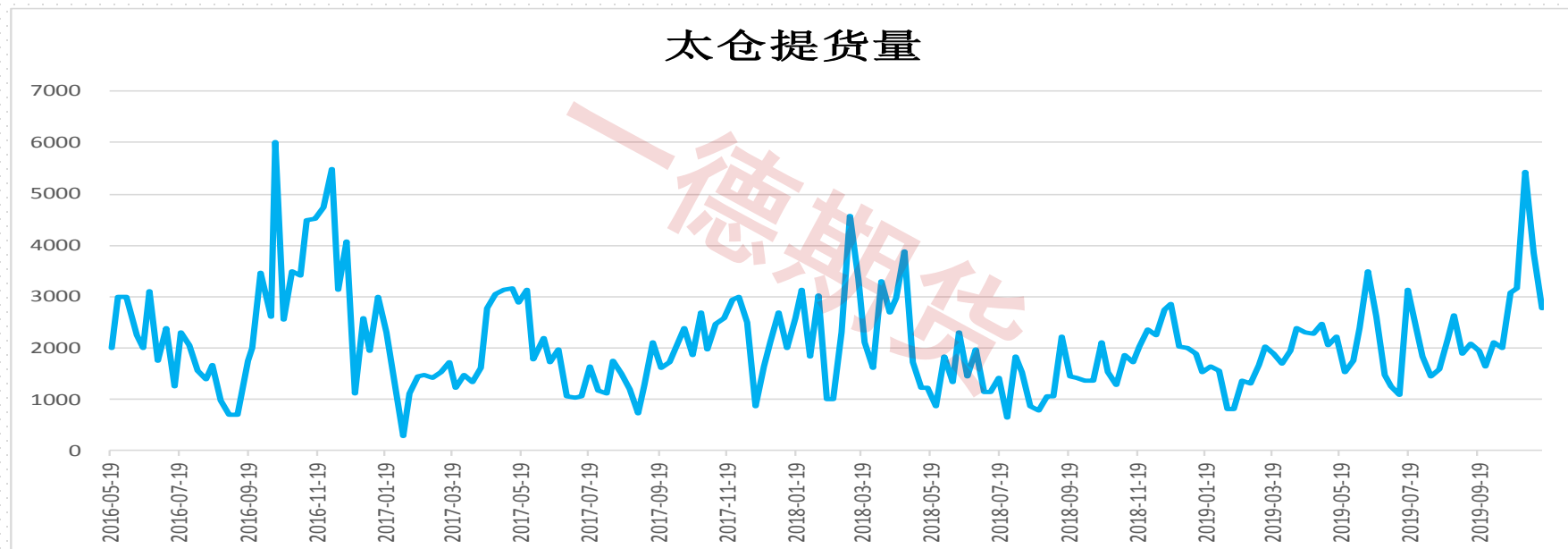
下游开工

甲醇下游开工率



供需数据

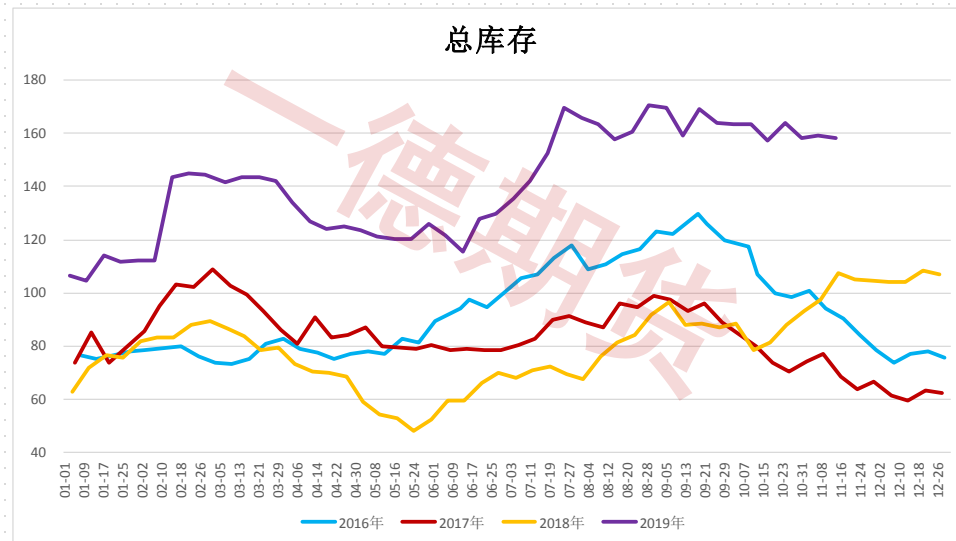
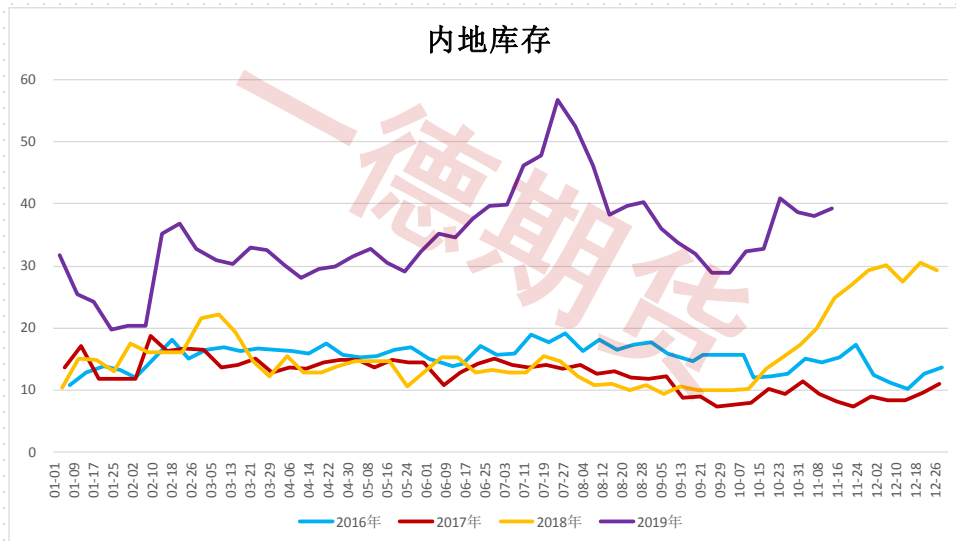
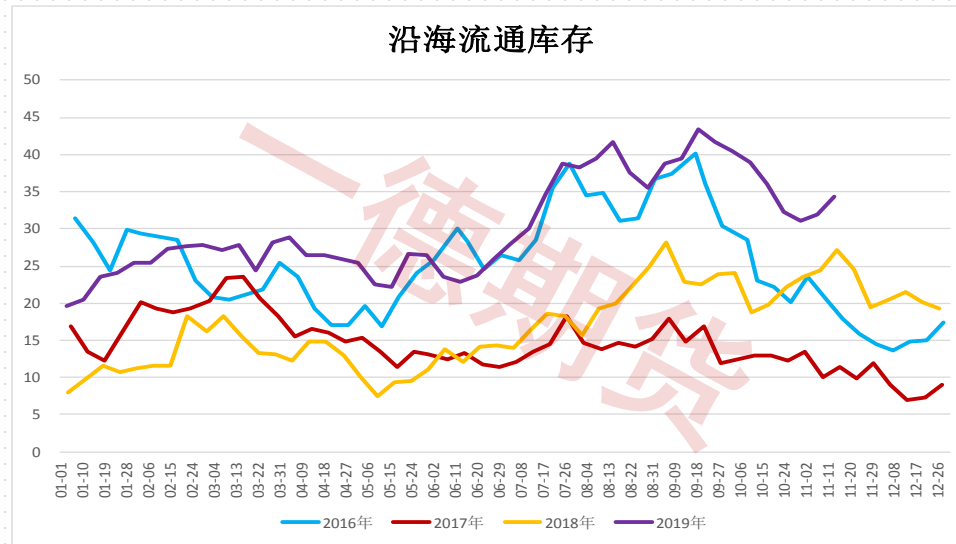
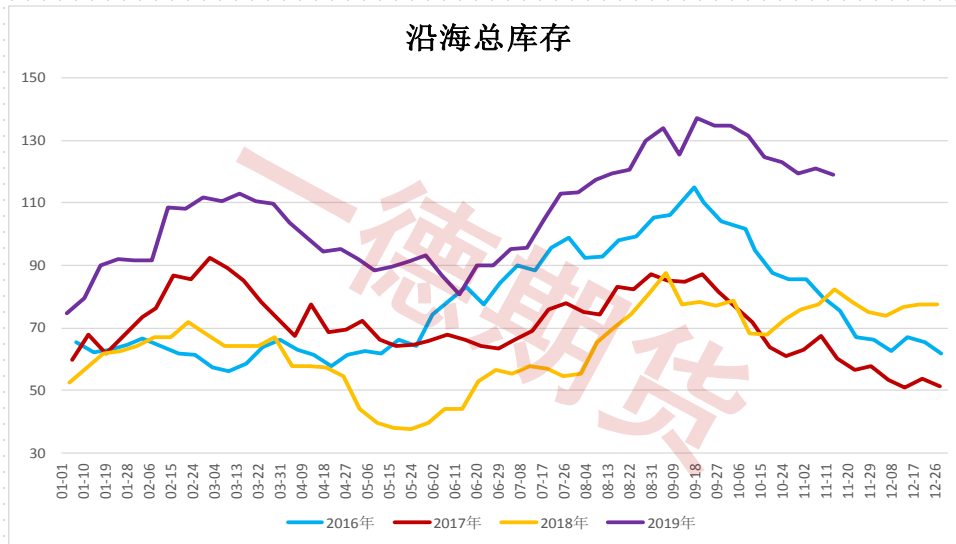
	类别	11月14日	11月7日	10月17日	2018/11/15	周涨跌	月涨跌	年涨跌	百分水平
上游	国内甲醇	72.14%	71.73%	69.69%	71.18%	0.41%	2.45%	0.96%	97%
	西北甲醇	85.84%	85.50%	80.04%	82.08%	0.34%	5.80%	3.76%	98%
下游	下游综合	56.34%	57.76%	56.69%	50.22%	-1.42%	-0.36%	6.11%	61%
	MTO/MTP	78.10%	81.03%	81.58%	68.72%	-2.93%	-3.48%	9.38%	53%
	甲醛	25.66%	26.68%	22.68%	27.41%	-1.02%	2.98%	-1.75%	13%
	二甲醚	21.63%	23.37%	19.10%	18.40%	-1.74%	2.53%	3.23%	63%
	MTBE	57.78%	51.00%	52.75%	51.76%	6.78%	5.03%	6.02%	71%
	醋酸	87.32%	84.63%	84.74%	77.37%	2.69%	2.58%	9.95%	91%
	甲缩醛	14.04%	14.69%	14.49%	6.79%	-0.65%	-0.45%	7.25%	56%
	DMF	59.78%	63.41%	60.25%	63.20%	-3.63%	-0.47%	-3.42%	72%
	太仓提货量	2779	3854	3086	1716	-1075	768	1370	80%



交易数据

	价格类型	单位	11月15日	11月14日	11月8日	10月18日	日涨跌	周涨跌	月涨跌
仓单	注册仓单	张	5724	5724	4112	4607	0	1612	1117
	预报仓单	张	820	820	3423	523	0	-2603	297
套保	买保额度	手	24000	24000	31550	31550	0	-7550	-7550
	买保持仓	手	2736	2915	5844	6178	-179	-3108	-3442
	卖保额度	手	45000	33000	72888	72888	12000	-27888	-27888
	卖保持仓	手	2987	3270	8359	20913	-283	-5372	-17926
	净卖保持仓	手	251	355	2515	14735	-104	-2264	-14484
持仓	总持仓	万手	254.59	269.40	247.46	182.21	-14.80	7.13	72.38
	主力持仓	万手	208.33	223.71	206.90	149.03	-15.38	1.44	59.30
	非主力持仓	万手	46.26	45.69	40.57	33.18	0.57	5.69	13.08
	前二十持买	万手	51.26	54.64	50.04	40.08	-3.38	1.21	11.18
	前二十持卖	万手	67.75	72.26	66.83	47.00	-4.52	0.92	20.75
	前二十净空	万手	16.49	17.62	16.78	6.92	-1.13	-0.29	9.57

库存情况



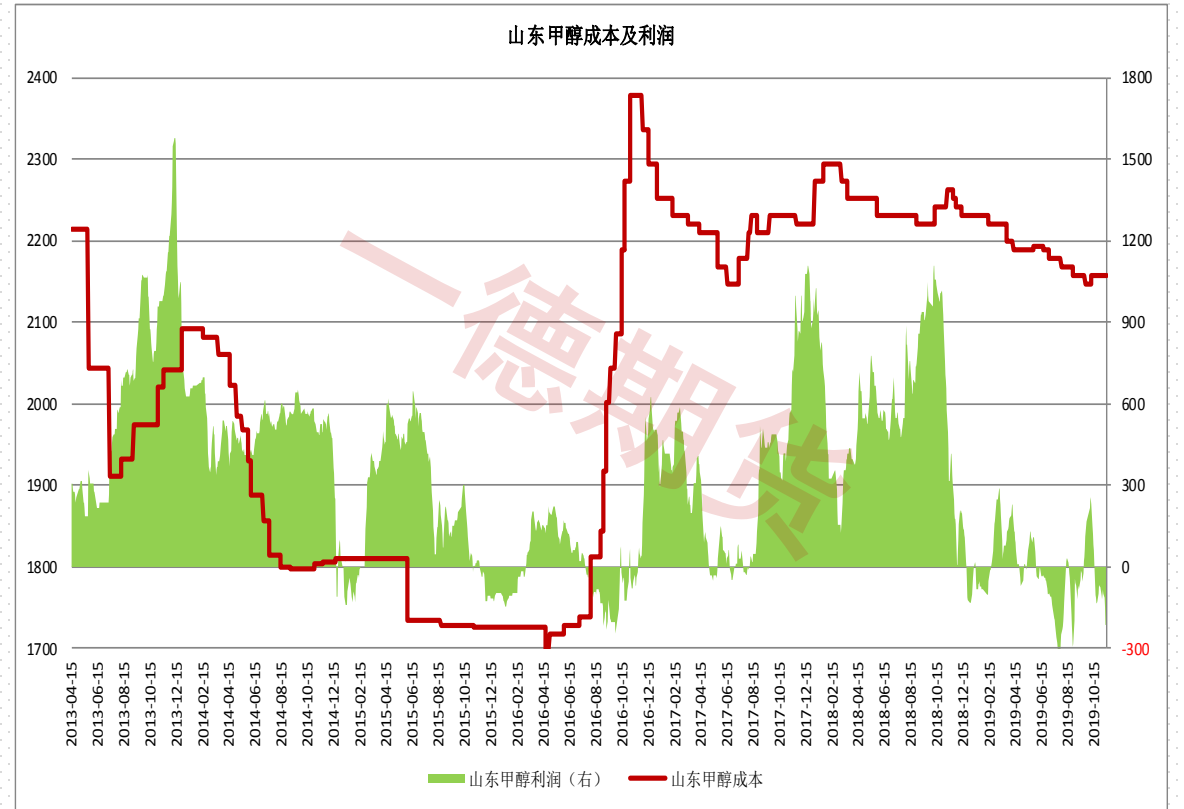
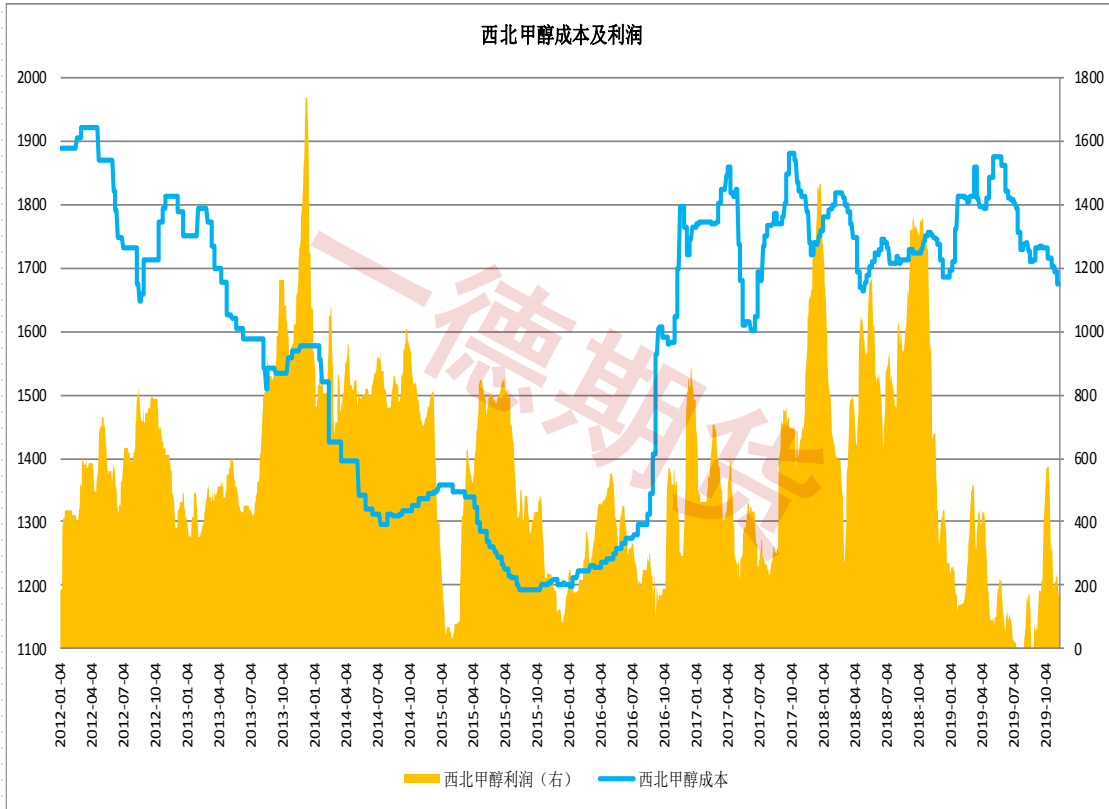
▶ 库存数据

	区域	11月14日	11月7日	10月17日	2018/11/15	周涨跌	月涨跌	年涨跌	百分水平
港口	江苏	78.50	78.70	86.65	42.20	-0.20	-8.15	36.30	97%
	浙江	27.24	28.72	25.69	26.55	-1.48	1.55	0.69	88%
	广东	9.90	11.70	10.90	11.00	-1.80	-1.00	-1.10	46%
	福建	3.30	1.95	1.65	2.80	1.35	1.65	0.50	51%
	流通库存	34.30	32.00	36.00	27.10	2.30	-1.70	7.20	71%
	港口库存	118.94	121.07	124.89	82.55	-2.13	-5.95	36.39	96%
内地	华北	2.29	2.16	2.44	0.00	0.13	-0.15	2.29	88%
	山东	0.00	0.00	0.00	6.14	0.00	0.00	-6.14	0%
	华中	2.67	2.60	2.00	0.00	0.07	0.67	2.67	97%
	西北	28.17	27.28	22.78	11.67	0.89	5.39	16.50	94%
	东北	1.54	1.89	1.05	0.66	-0.35	0.49	0.88	63%
	西南	4.60	4.20	4.42	6.40	0.40	0.18	-1.80	90%
	内地库存	39.27	38.13	32.69	24.87	1.14	6.58	14.40	95%
总计	全国	158.21	159.20	157.58	107.42	-0.99	0.63	50.79	93%

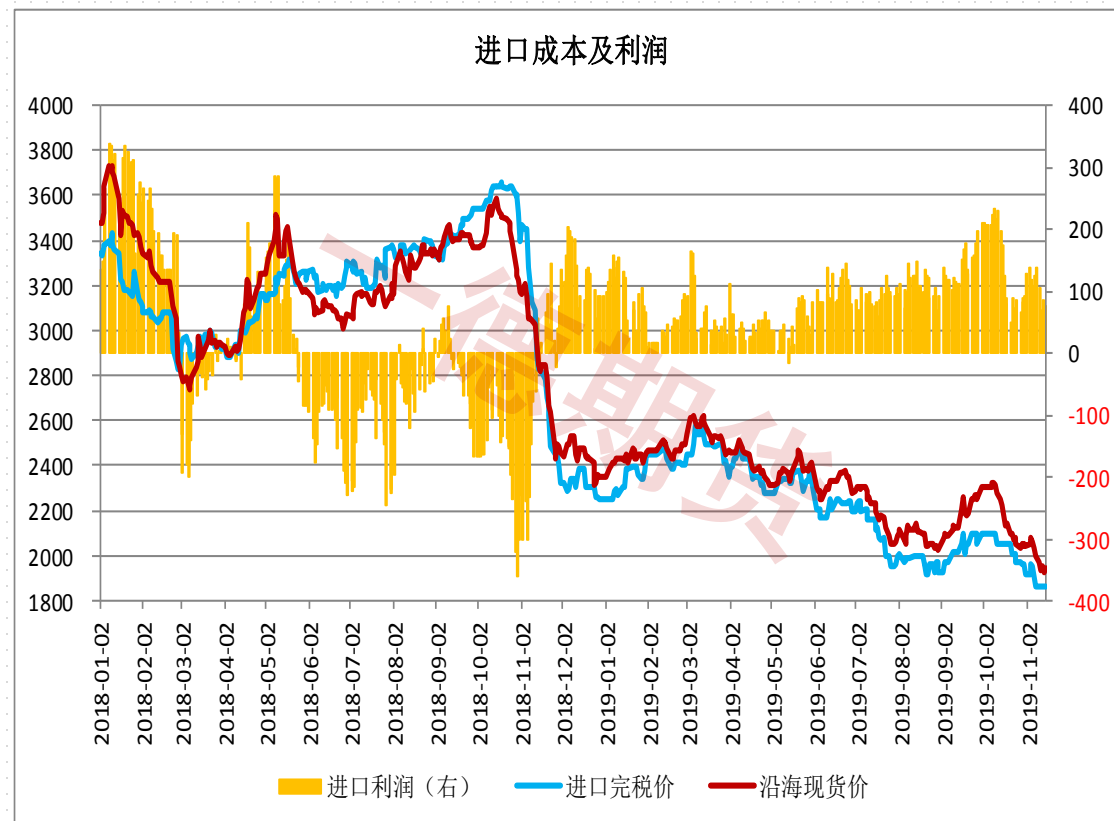
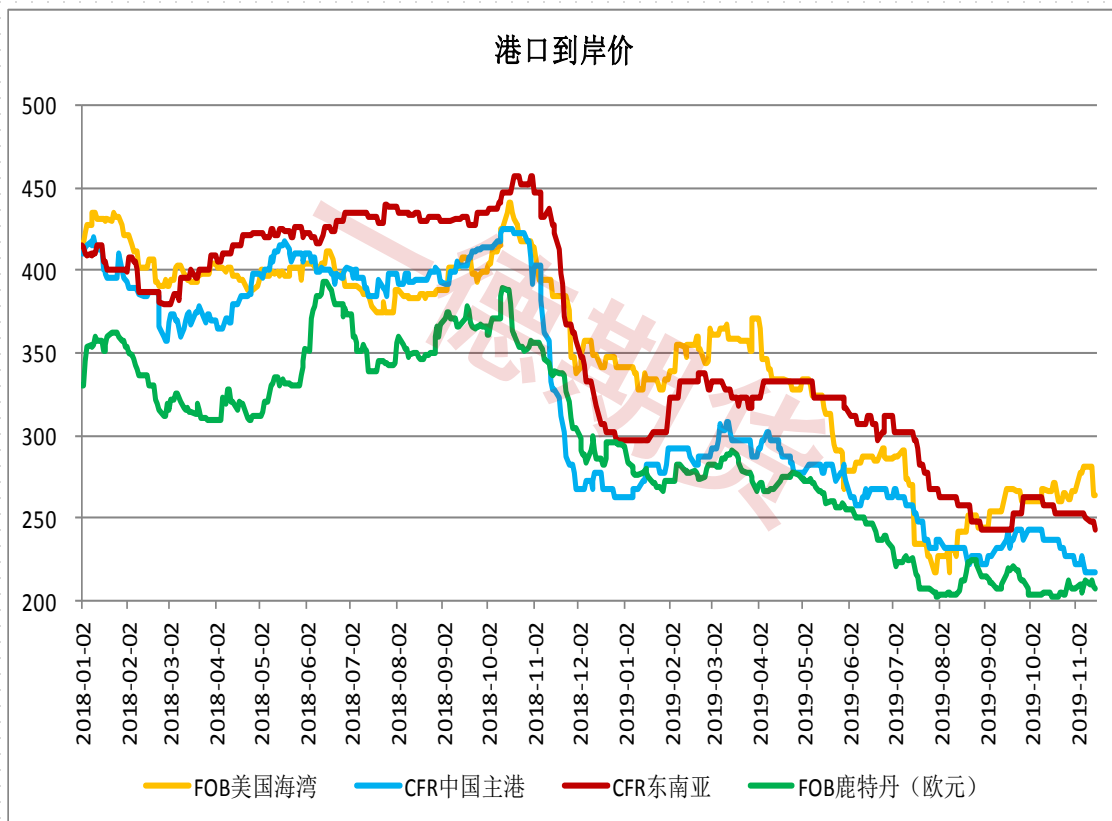
供需平衡

	期初库存	产量	进口量	供给	消费量	出口量	需求	平衡缺口	期末库存	库存消费比	累计供给	累计需求	供需缺口
2018-01	62.15	411.01	79.72	490.73	470.89	0.12	471.01	19.72	81.87	17.39%	490.73	471.01	19.72
2018-02	81.87	370.32	59.73	430.05	421.66	0.77	422.44	7.61	89.48	21.22%	920.78	893.45	27.33
2018-03	89.48	399.53	73.01	472.54	481.98	0.90	482.88	-10.34	79.14	16.42%	1393.32	1376.33	16.99
2018-04	79.14	376.13	60.28	436.40	446.34	0.98	447.32	-10.92	68.22	15.28%	1829.72	1823.65	6.07
2018-05	68.22	382.96	52.17	435.13	446.80	4.19	450.99	-15.86	52.36	11.72%	2264.86	2274.65	-9.79
2018-06	52.36	394.30	45.91	440.21	421.75	0.55	422.30	17.91	70.27	16.66%	2705.07	2696.95	8.12
2018-07	70.27	378.24	50.48	428.72	428.85	0.96	429.82	-1.10	69.17	16.13%	3133.78	3126.76	7.02
2018-08	69.17	394.36	71.46	465.82	438.90	4.49	443.40	22.42	91.59	20.87%	3599.60	3570.16	29.44
2018-09	91.59	405.27	53.77	459.04	456.95	6.76	463.71	-4.67	86.92	19.02%	4058.64	4033.87	24.77
2018-10	86.92	413.74	66.55	480.29	471.91	2.02	473.93	6.36	93.28	19.77%	4538.93	4507.80	31.13
2018-11	93.28	397.29	58.05	455.34	439.11	5.01	444.12	11.22	104.50	23.80%	4994.27	4951.92	42.35
2018-12	104.50	410.09	71.72	481.82	474.71	4.87	479.58	2.24	106.74	22.49%	5476.09	5431.50	44.59
2019-01	106.74	407.19	88.75	495.94	483.73	6.93	490.66	5.28	112.02	23.16%	495.94	490.66	5.28
2019-02	112.02	370.18	72.81	443.00	409.45	0.98	410.43	32.57	144.59	35.31%	938.93	901.08	37.85
2019-03	144.59	426.19	67.26	493.45	494.57	1.18	495.74	-2.29	142.30	28.77%	1432.39	1396.83	35.56
2019-04	142.30	386.30	63.29	449.59	465.96	2.51	468.48	-18.89	123.41	26.48%	1881.97	1865.30	16.67
2019-05	123.41	411.27	81.99	493.26	489.57	1.26	490.82	2.44	125.85	25.71%	2375.24	2356.13	19.11
2019-06	125.85	408.51	90.73	499.24	492.36	0.87	493.23	6.01	131.86	26.78%	2874.48	2849.36	25.12
2019-07	131.86	401.80	97.26	499.06	463.55	1.31	464.87	34.19	166.05	35.82%	3373.53	3314.22	59.31
2019-08	166.05	375.63	107.31	482.95	478.42	0.12	478.55	4.40	170.45	35.63%	3856.48	3792.77	63.71
2019-09	170.45	369.58	96.68	466.26	471.73	1.49	473.22	-6.96	163.49	34.66%	4322.74	4265.99	56.75
2019-10	163.49	396.11	105.34	501.45	506.25	0.40	506.65	-5.20	158.29	31.27%	4824.19	4772.64	51.55
2019-11	158.29	401.23	101.19	502.43	501.67	0.83	502.51	-0.08	158.21	31.54%	5326.62	5275.14	51.47
2019-12	158.21	411.32	104.60	515.92	517.34	0.71	518.05	-2.14	156.08	30.17%	5842.53	5793.20	49.34

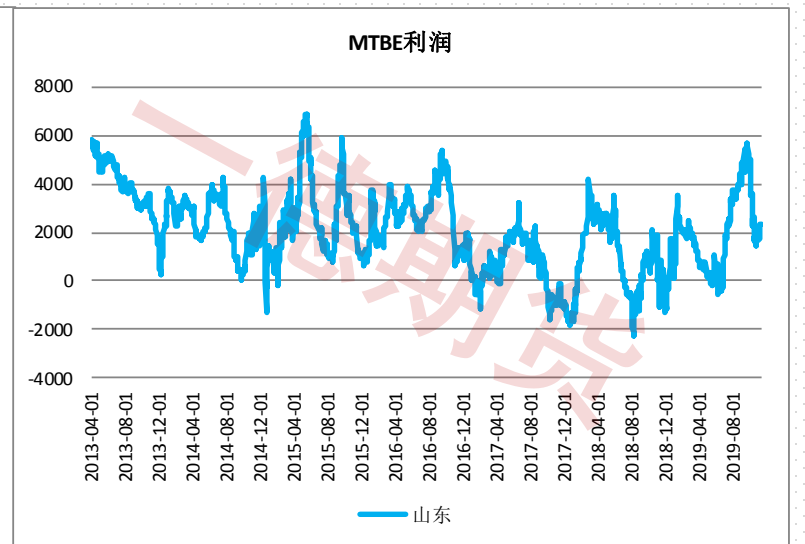
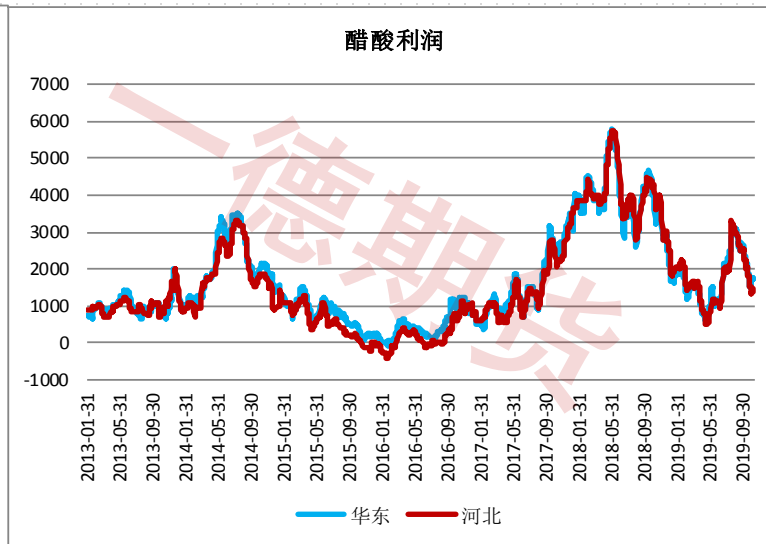
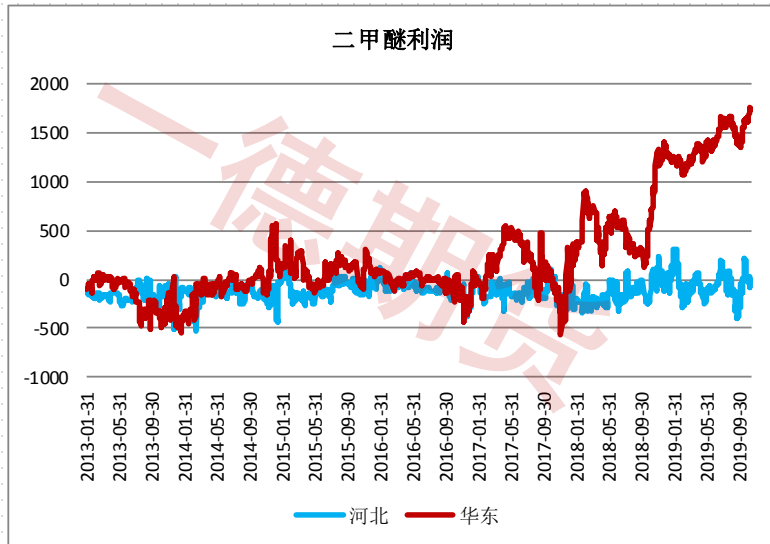
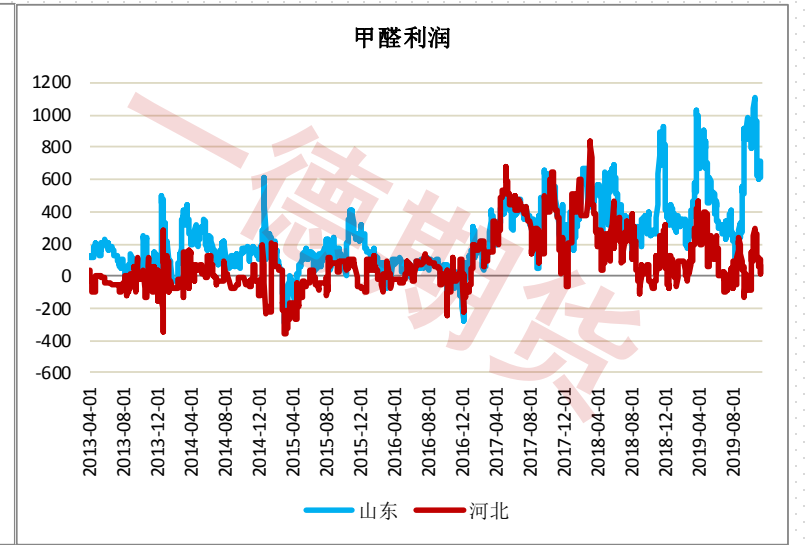
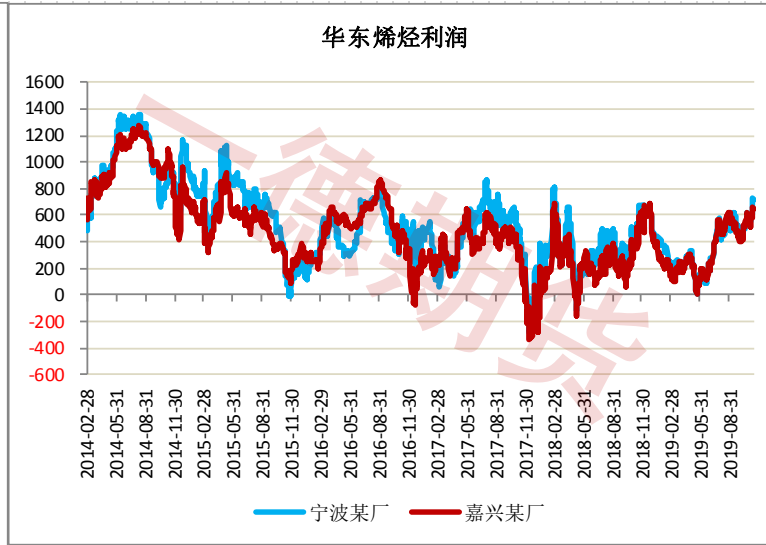
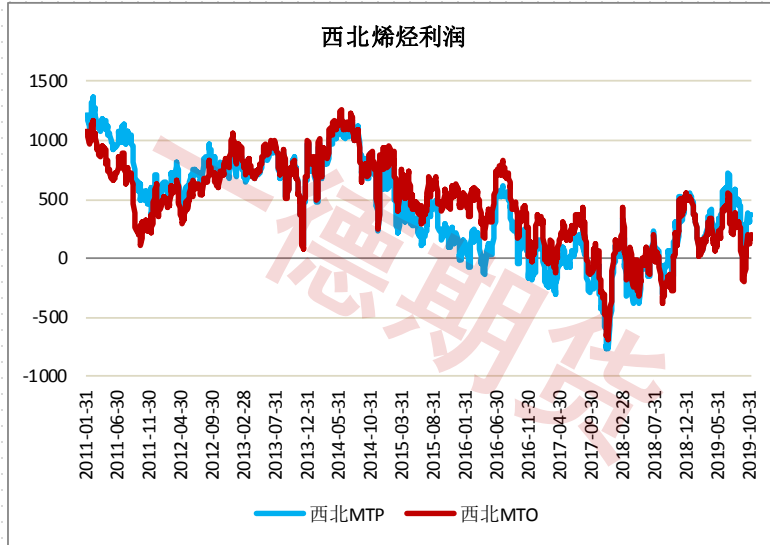
上游利润



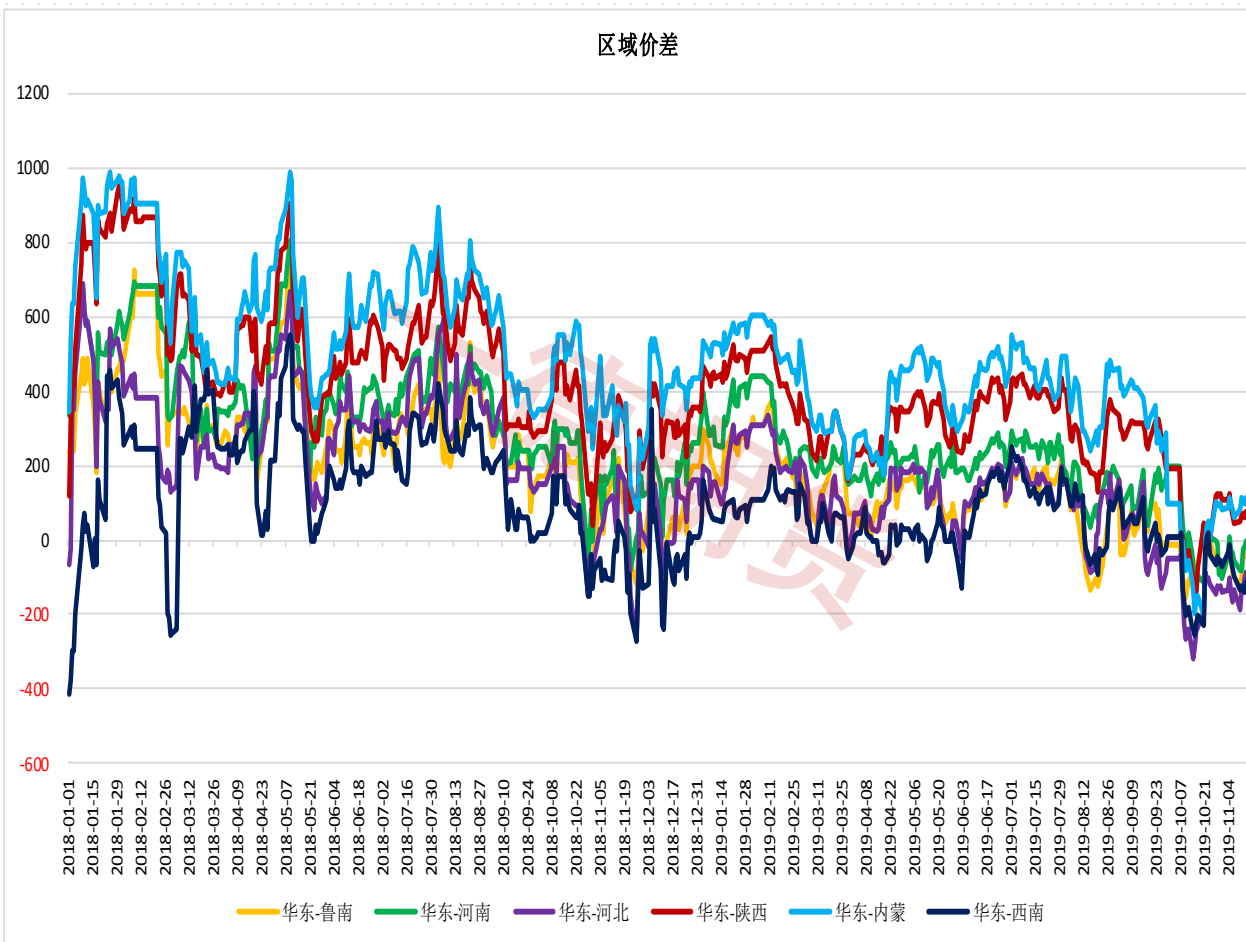
▶ 进口利润



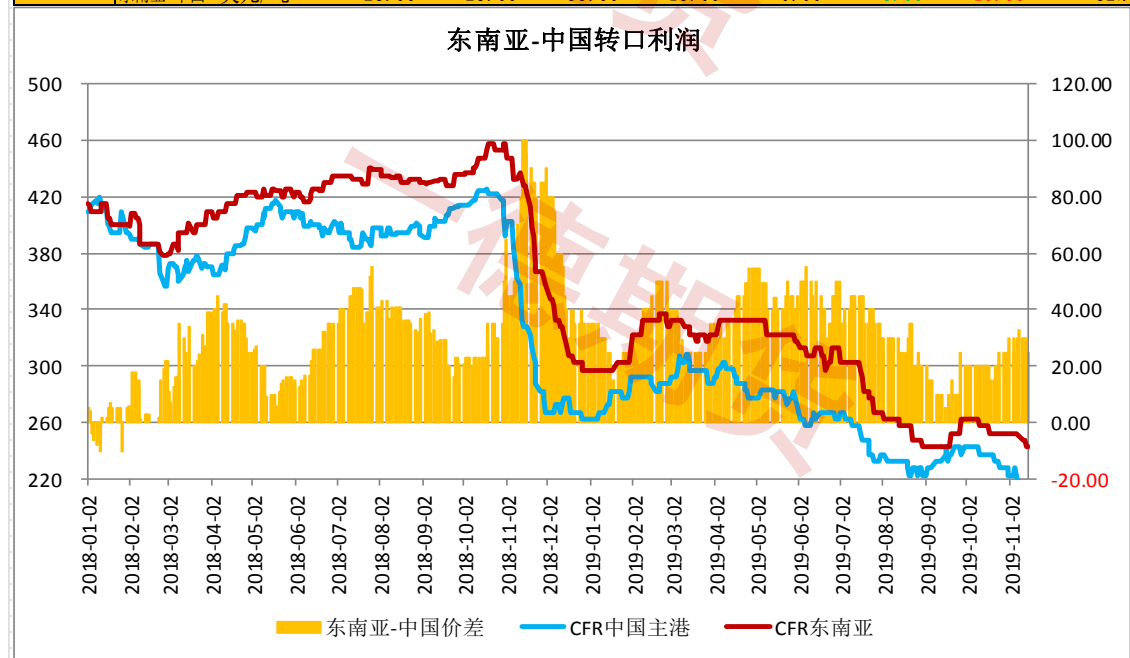
下游利润



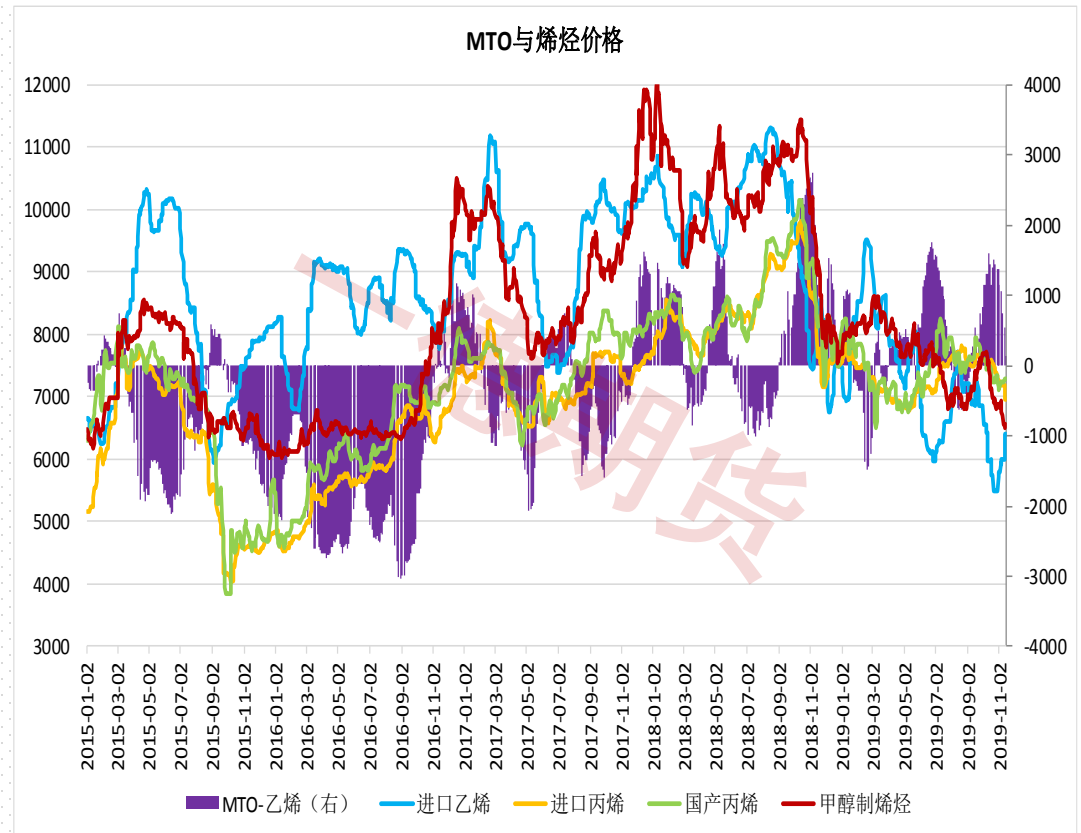
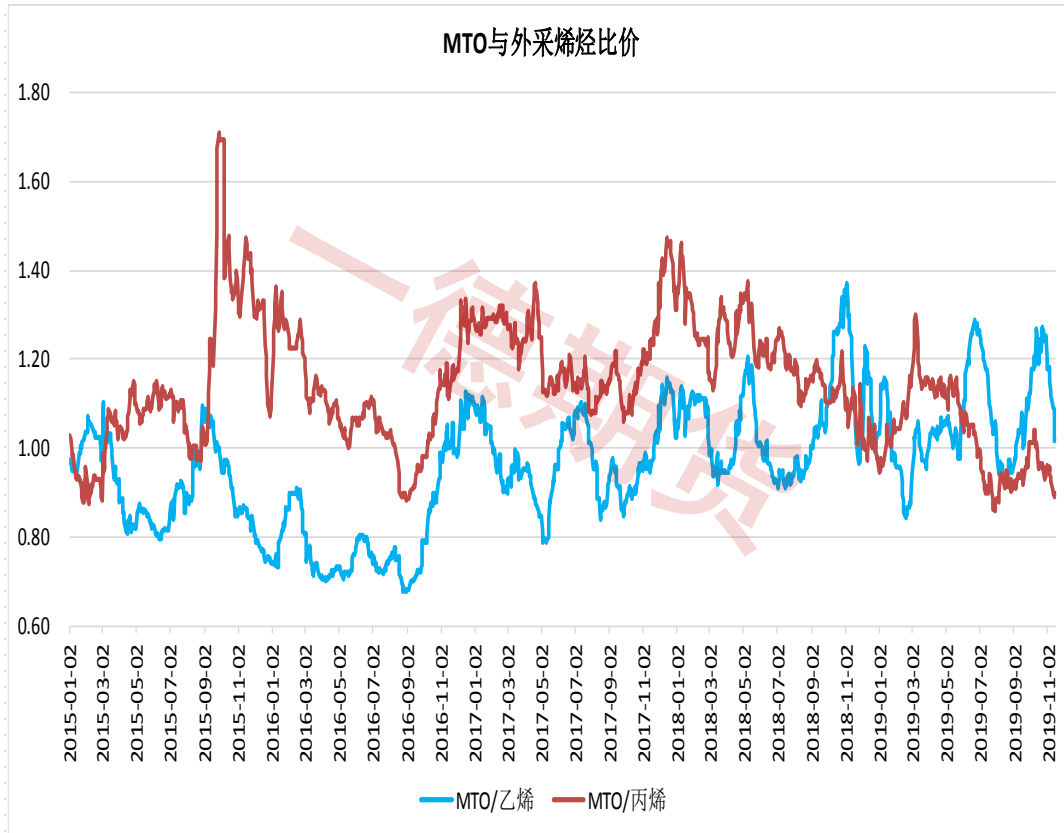
区域价差



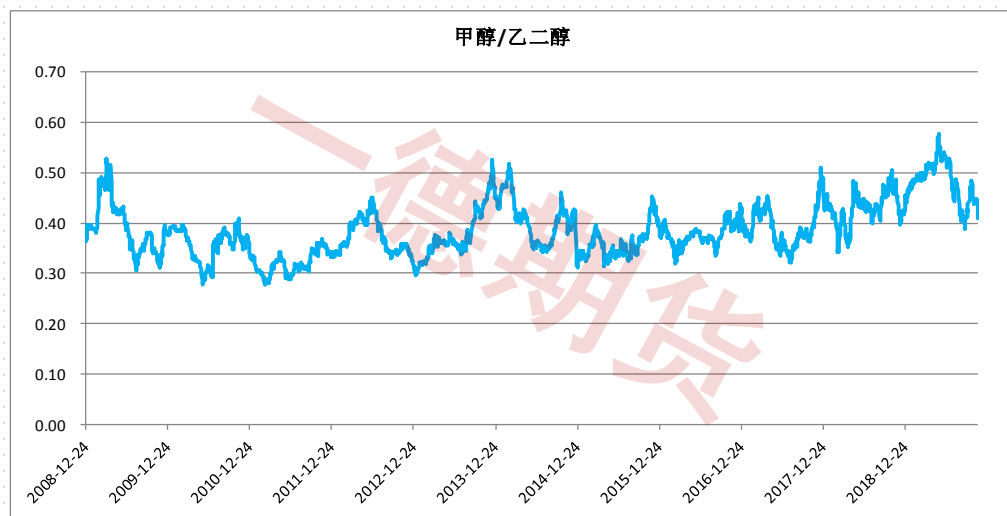
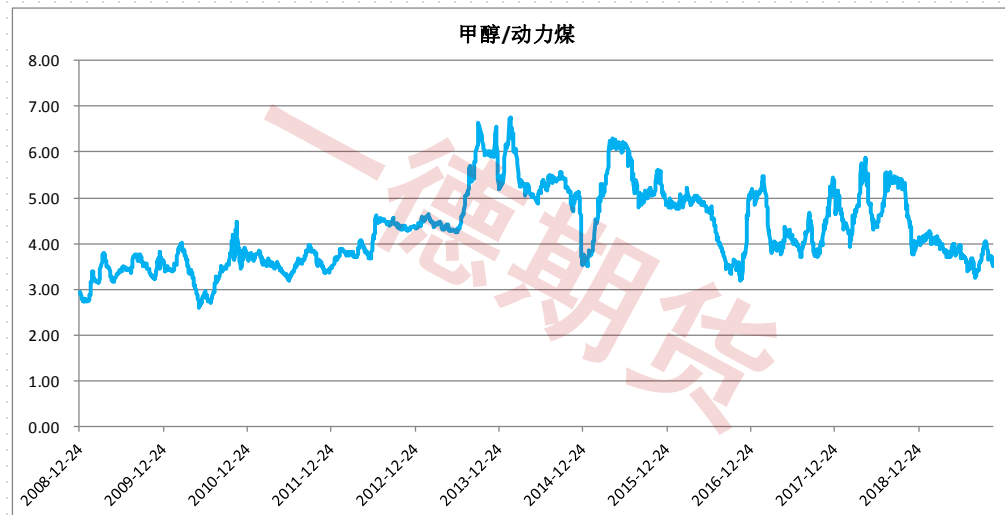
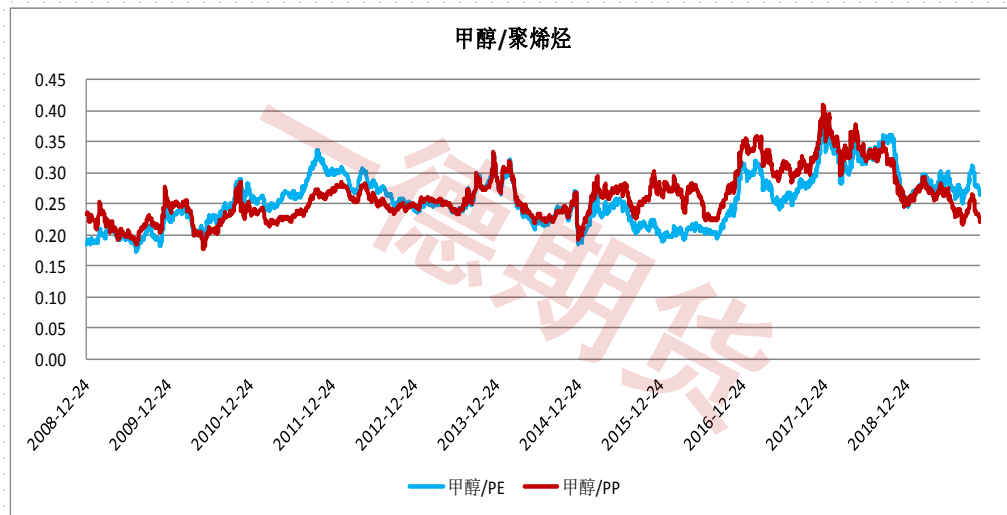
	价格类型	单位	11月15日	11月14日	11月8日	10月18日	日涨跌	周涨跌	月涨跌	百分水平
区域价差	华东-鲁南	元/吨	-30	-45	-95	-60	15	65	30	3%
	华东-河南	元/吨	-5	-20	-55	-95	15	50	90	2%
	华东-河北	元/吨	-85	-100	-135	-235	15	50	150	4%
	华东-陕西	元/吨	75	60	45	-75	15	30	150	1%
	华东-内蒙	元/吨	115	100	60	-150	15	55	265	2%
	东南亚-中国	美元/吨	25.00	25.00	33.00	15.00	0.00	-8.00	10.00	52%



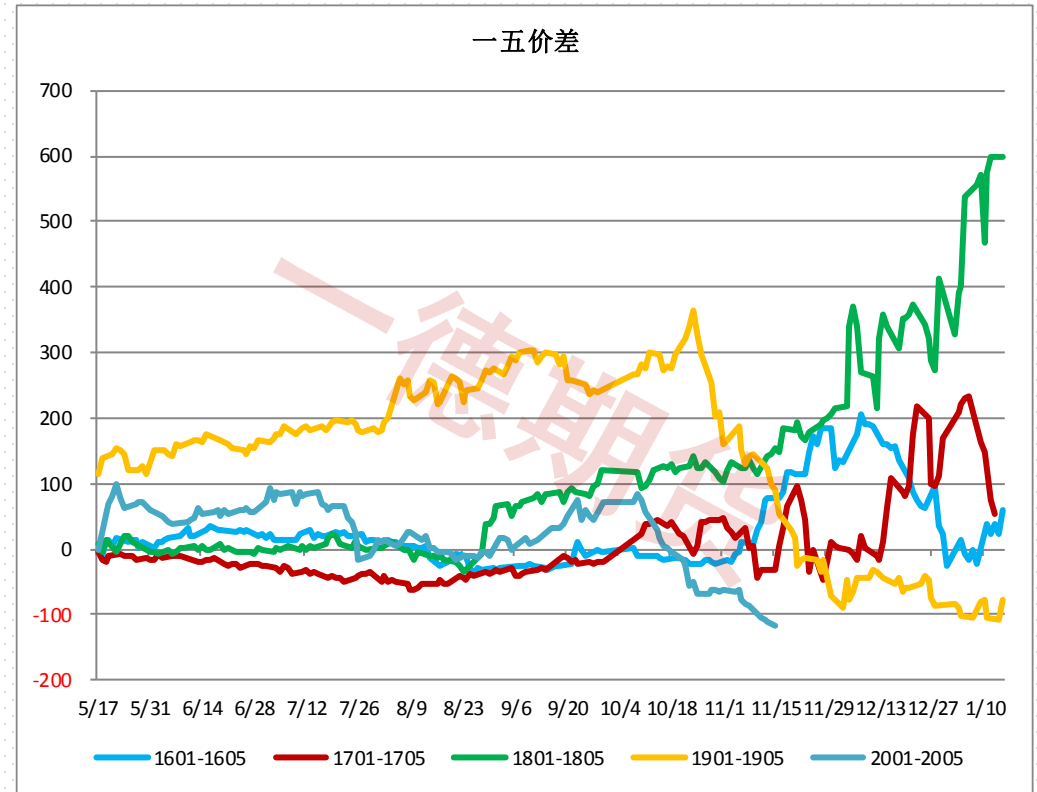
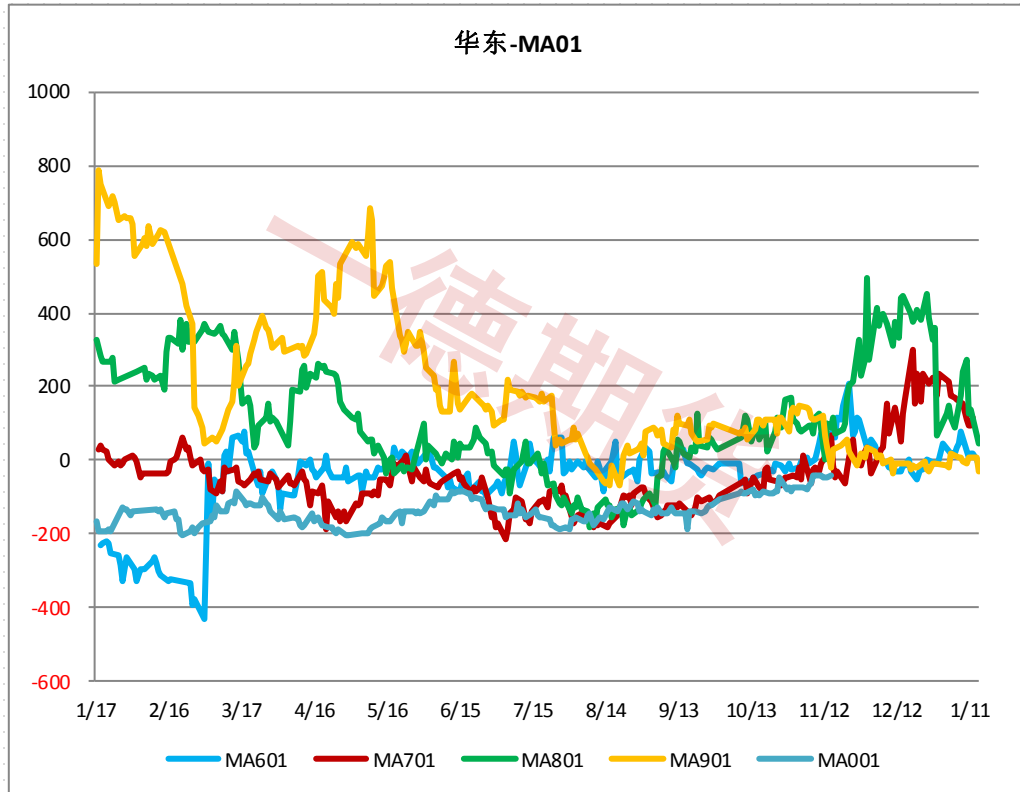
需求替代



商品比价



基差价差



▶ 免责声明&联系我们

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。

产业投研部	姓名	职责与研究品种	联系方式
部门经理	赵洪虎	塑料、PP、PVC	13920496830
油化工部	郑邮飞	PTA、MEG、聚酯、纸浆	15620964101
	陈通	原油、燃料油、沥青	15652914156
	李冻玲	橡胶、纸浆	18522400212
煤化工部	胡欣	甲醇、煤化工	13512440327
	任宁	塑料、PP	18302222527
	张丽	PVC、玻璃	15122705890
	张琦	尿素	13302061668

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

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

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

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

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

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2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

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园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

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

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: 0315-578 5511

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室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673