

引题 原油企稳回升

主题 甲醇 反弹空间受限

中原期货 周涛

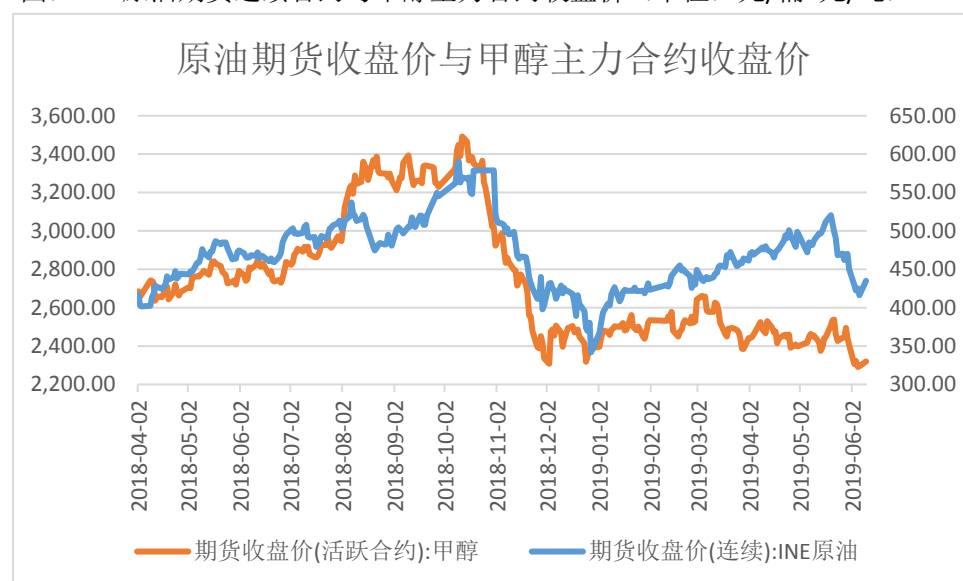
提要：假期归来甲醇受原油上涨提振出现明显反弹行情，但是在成本端存在下行趋势及甲醇自身基本面偏宽松情况下，甲醇反弹空间有限，维持反弹做空思路。

受贸易战升级对原油需求的担忧、美国推迟对伊朗石化产业制裁等影响，油价近期出现大幅回落，甲醇受拖累同样大幅下行。端午假日期间外盘原油出现止跌反弹，甲醇受提振同步上涨，但是在成本端下滑、基本面偏空情况下，甲醇反弹空间受限。

原油止跌反弹

随着美国和墨西哥达成协议，美国加紧对伊朗石化行业制裁力度，油价在端午假期止跌反弹，但是油价反弹空间有限，对甲醇支撑也有限。从宏观上看，美国与墨西哥贸易局势缓解，叠加美联储降息预期，油价获得短期上涨动力，但是进一步上涨压力较大。从基本面上，上周EIA的报告全面利空：美国原油库存不断累积，产量再创新高。截止5月24日当周，美国原油库存为4.76亿桶。比去年同期高9.7%；美国原油日均产量1230万桶，比前周日均产量增加10万桶。美国高库存高产量对油价压制明显。从消息面上，美国将推迟对伊朗石化产业新的、更严厉制裁，以缓解地区紧张的局势。美伊间矛盾不断反复，对油价的影响有待观察。在目前全球经济面临下行压力、美国产量高企、OPEC下半年延长减产仍未定论情况下，油价反弹空间有限，将限制甲醇反弹空间。

图：INE原油期货连续合约与甲醇主力合约收盘价（单位：元/桶 元/吨）

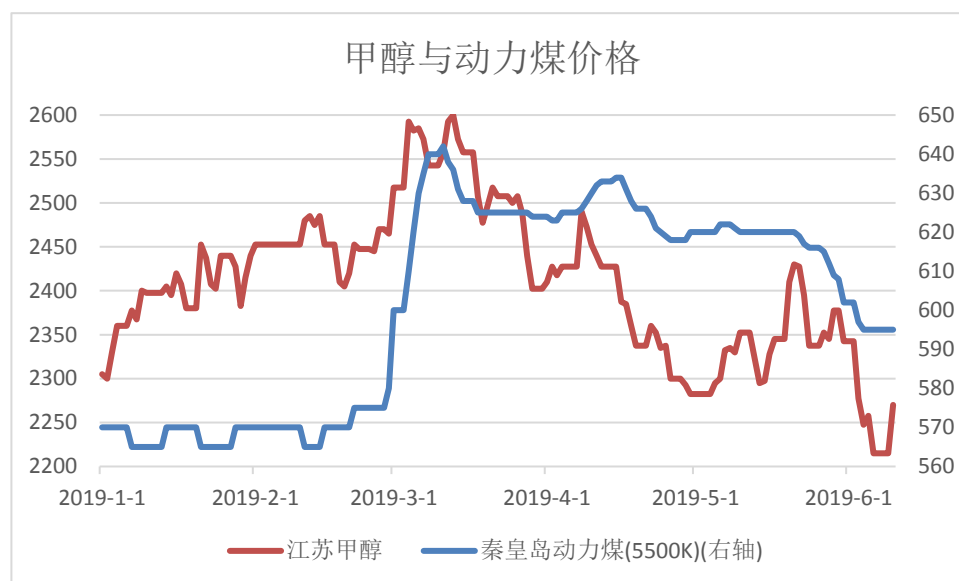


动力煤价格下滑致使甲醇成本下移

目前电厂库存高位、港口库存充足，动力煤价格下行压力较大，对甲醇成本支撑作用明显不足。从理论上讲，6月是下游电厂迎夏补库的季节，为即将到来的7-8月用电高峰季节做准备，动力煤价格存在上涨预期，但是今年的情况完全不同：今年5月份以来，由于需求下滑，电厂库存快速累积，采购积极性下降，进一步导致港口库存上升，煤价一路下滑，即将到来的旺季需求也大打折扣。从基本面看，国内供应稳定，进口煤大幅上升，需求相对疲弱，煤价存在长期下滑的隐忧。1-5月进口煤累计1.27亿吨，同比增长5.6%，其中5月进口煤同比

增加 22.99%。我国甲醇主要原料有煤、天然气、焦炉气，其中煤头甲醇占 70%以上，且煤头成本低于天然气头，在煤价存在下行预期情况下，对甲醇成本支撑作用不断减弱。

图：江苏甲醇与动力煤价格对比（单位：元/吨）



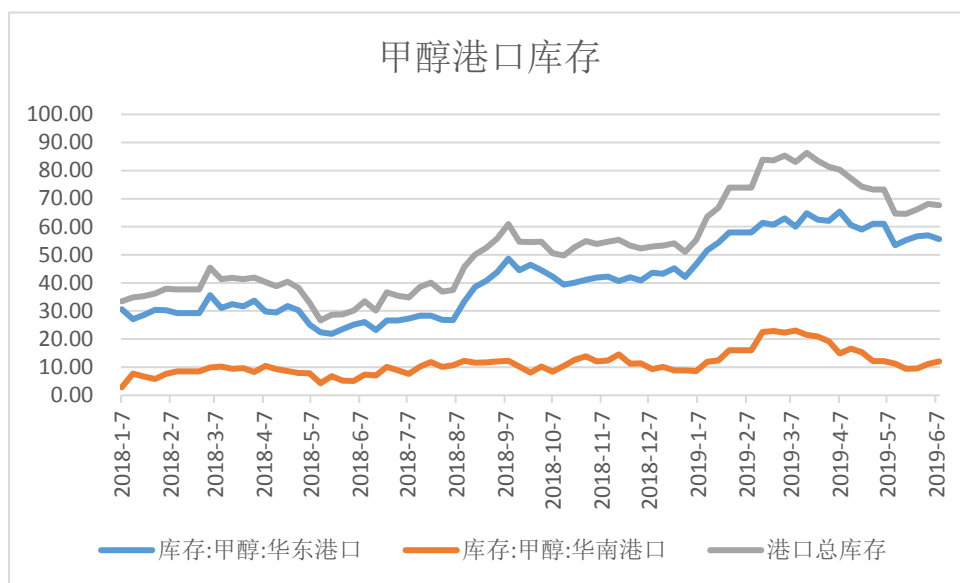
基本面宽松预期不改

当前在国内甲醇供应充足，需求趋弱情况下，甲醇反弹空间亦受限。从国内开工看，4-5 月因西北地区春检开工率出现季节性下滑，之后不断回升，目前甲醇装置开工率持续处于历年高位。据金联创数据，上周国内甲醇企业开工较前一周增 2.04 个百分点，达到 68.62%。从需求看，传统需求表现偏弱，根据卓创统计，传统需求加权开工率上周环比下滑 1.85%，其中醋酸由于检修开工大幅下滑 14.8%。烯烃需求方面，6-8 月外采甲醇制烯烃装置有季节性检修计划，像阳煤恒通计划 6 月底有检修，烯烃企业外采甲醇难有增量。总之，目前甲醇基本面无明显改善，价格反弹空间受限。

港口库存处在历史同期高位

今年以来，港口高库存一直是压制甲醇价格上涨的重要因素。上周港口库存下降明显，主要是 6 月上旬到港量推迟所致。据金联创统计，截至 2019 年 6 月 6 日，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量为 67.7 万吨，较上周降 0.45 万吨。沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇整体可流通货源在 30 万吨附近，较上周降 1 万吨。随着 6 月下旬集中到港量增加，港口库存面临再次上升的压力。现阶段外采甲醇制烯烃企业利润水平偏低，且明显乙烯单体价格竞争，南京诚志二期新投产 MTO 面临不确定性，港口高库存一段时间难以去化，高库存在价格压制明显。

图：甲醇港口库存（单位：万吨）



综上所述，目前原油对甲醇提振作用有限，同时成本端动力煤存在下行压力及甲醇自身基本面偏弱、港口库存高位等利空因素难以短期内有改观情况下，甲醇价格将继续偏弱运行，维持反弹做空的思路。

周涛 中原期货股份有限公司高级研究员，先后供职于大型大宗商品贸易企业、期货私募投资基金，对宏观经济，行业都有深刻的认识和见解，擅长从行业周期及产业链入手把握趋势性行情走势.多次参加企业行业座谈，升入产业链调研活动，对化工品期货有丰富的投资经验。在期货日报等金融报刊网络上发表多篇相关文章。