

华泰长城期货研究所

☑ 胡佳鹏

✉ hujiapeng@htgwf.com

☎ (021) 68755980

## 宏观支撑&基本面利空

### 主要观点

#### 上周甲醇期货主力合约价格近强远弱

上周受全国普遍雨水天气影响甲醇运输，导致销区甲醇暂时出现供应紧张，因此近月合约期货价格跟随现货价格持续回升，而远月合约从高位持续下滑，也导致了远近合约价差的持续拉大。上周主力近月合约期货价格在2807至2863的窄幅区间内维持震荡走势，相比上上周继续上涨0.67%，但因主力逐渐移向1301合约，因此1209合约成交量大幅下降，持仓也大幅降低，本周将完成换月过程。

#### 检修装置逐渐复产，到港量持续增加，后市产能继续释放，将对甲醇价格形成压制

上周前期进入检修的装置继续复产，整体开工率继续回升到60.8%，整体供应水平处于高位，但西北地区因部分装置运行不稳，导致开工出现下降，上周小幅下降至60.8%，另外，因甲醇产区雨水天气较多导致了厂区甲醇外运出现障碍，从而导致销区出现货源紧张，助推了期现价格同步上涨，但预期天气逐渐好转，供应将再次恢复正常；第三，1-7月份仅有191万吨新产能投产，后市继续增长的空间较大；最后，近期到港量逐渐增长，上周已有3.2万吨货源抵达华南港口，14日将有1.2388万吨沙特货源抵达张家港，因此后续甲醇供应逐渐增加，对甲醇价格形成压制。

#### 煤价持续低位也将对甲醇价格形成压制

随着国内经济增速的放缓，耗能企业开工的持续降低使得动力煤的需求大幅减少，而动力煤的供应维持稳定，煤企、电企以及港口库存持续高位，导致动力煤价格持续下跌。近期气温升高使电厂煤耗有所增加，动力煤需求显现好转迹象，但企业存煤依然偏高，市场供应比较充足，北方港口煤价跌幅收窄，后期动力煤价格持续弱势的可能性依然较大；而无烟煤方面供需情况也较差，尽管7月份无烟末煤频繁调价，对块煤下游造成影响，但影响力度较小，因此后市无烟煤价格稳中下行的概率较大。综合煤价走势来看，后市甲醇期货价格仍将受到压制。

#### 远弱近强明显，套利机会或显现

近期受短期天气因素的影响，9月合约价格持续被推涨，而远月合约价格持续从高位回落，从而导致远月合约贴水近月合约的幅度逐步拉大，截至8月2日高达-50元/吨，创历史新低。8月份是主力换月的关键时期，远月合约将逐渐成为主力合约，后市受换月资金的冲击，价格波动性将增大，而近月合约因天气影响减弱价格逐渐回归基本面，而且临近交割月期价也将逐渐向现货价格靠拢，因此价差回归需求逐渐增加，因此建议投资者尝试建立买远抛近的套利头寸。

#### 本周宏观支撑&基本面利空，继续震荡概率较大

宏观方面，尽管欧央行决定利率维持不变，且没有宣布任何新措施，低于预期，但暗示了将制定不同以往的市场操作细则，说明进一步刺激的希望犹在，另外，意大利15家银行评级被标普调降，而美国PMI指数显示美国经济复苏动力减弱，进一步经济刺激预期也在增强；国内方面，央行表示将加大微调力度，引导信贷适度增长，另外本周也是我国7月份数据密集发布时期，预计CPI将下降到2%以下，从而加大了我国8月份宽松货币政策预期，总的来看宏观面将对甲醇价格形成较强支撑。但甲醇基本面依然偏空，主要是甲醇供应面预期增加的概率依然较大，而需求面依然持续低迷，而且还受到煤价的持续压制。综合宏观和基本面来看，近期甲醇主力1301合约价格受宏观因素支撑下的换月资金冲击冲高后回归基本面的概率较大，预计价格运行区间为2750-2850元/吨，建议投资者继续维持区间操作。

## 1. 甲醇期现价格区间震荡

### 1.1 甲醇期货主力合约在 2800 上下区间震荡

上周受全国普遍雨水天气影响甲醇运输，导致销区甲醇暂时出现供应紧张，因此近月合约期货价格跟随现货价格持续回升，而远月合约从高位持续下滑，也导致了远近合约价差的持续拉大。上周主力近月合约期货价格在 2807 至 2863 的窄幅区间内维持震荡走势，相比上上周继续上涨 0.67%，但因主力逐渐移向 1301 合约，因此 1209 合约成交量大幅下降，持续也大幅降低，本周将完成换月过程。如下图所示：

图 1 甲醇期货主力合约价格 K 线图



数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

图 2 甲醇期货 1301 合约价格 K 线图



数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

图 3 甲醇期货 1301-1209 合约价差图



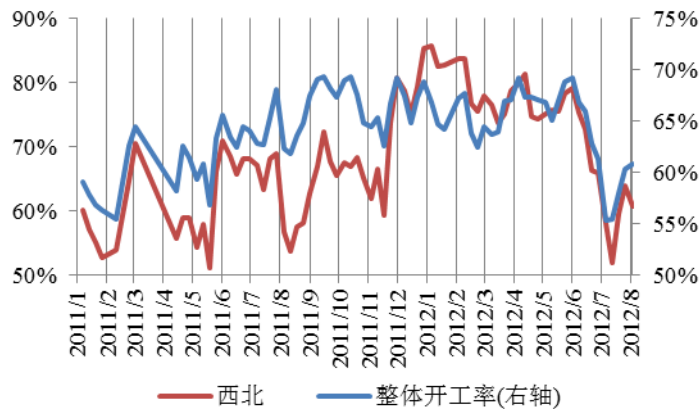
数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

## 2. 甲醇供应预期将增强

### 2.1 甲醇整体开工率继续回升

上周前期进入检修的装置继续复产，整体开工率继续回升到 60.8%，整体供应水平处于高位，但西北地区因部分装置运行不稳，导致开工出现下降，上周小幅下降至 60.8%，如下图所示：

图 5 我国甲醇装置周开工率



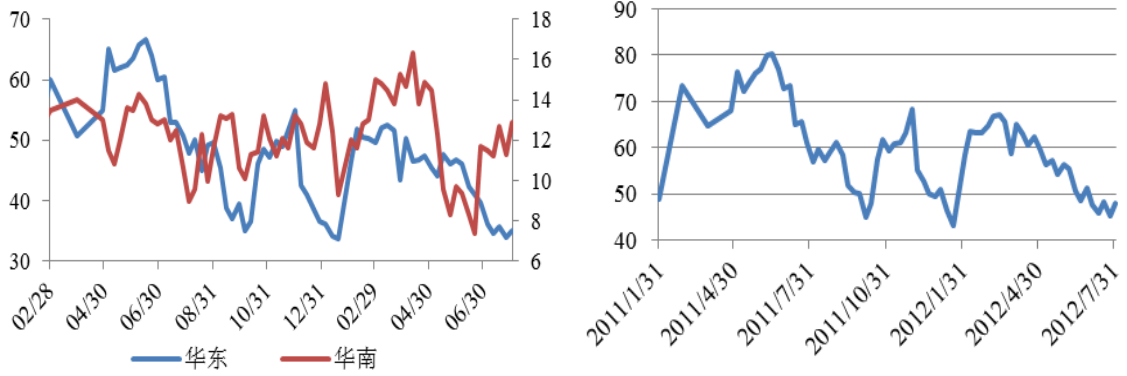
数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

### 2.2 港口库存再次回升，但库存水平依然处于低位

截至 8 月 3 日，华东港口库存再次回升至 35 万吨，增加 1 万吨，且华南也增加到 12.9 万吨，增加 1.6 万吨，整体港口库存增长到 47.9 万吨。增长的主要原因是伊朗货源的陆续到港，上周已有 3.2 万吨货源抵达华南港口，14 日将有 1.2388 万吨沙特货源抵达张家港。如下图所示：

图 6 甲醇港口库存走势



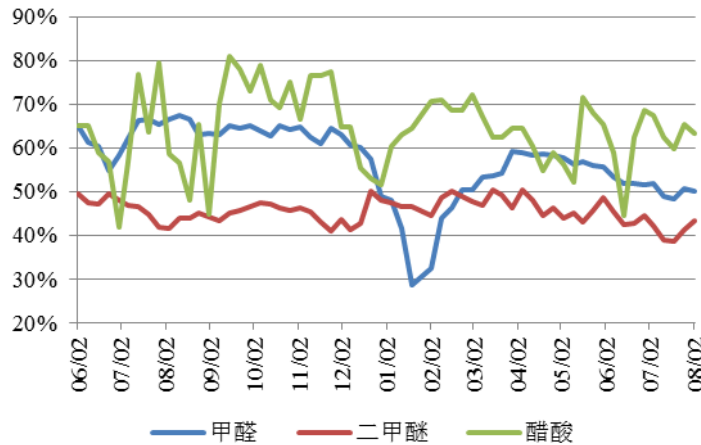


数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

### 2.3 甲醇需求持续疲软

需求方面，上周甲醛和醋酸装置开工均继续下降，上周开工率分别下降至 50.1%和 63.44%，但二甲醚因液化气价格上涨带动其需求好转，开工率出现回升，回升到 43.2%，但整体需求疲弱的态势依然没有改变，对甲醇期货价格形成压制。如下图所示：

图 7 甲醇下游厂商开工情况

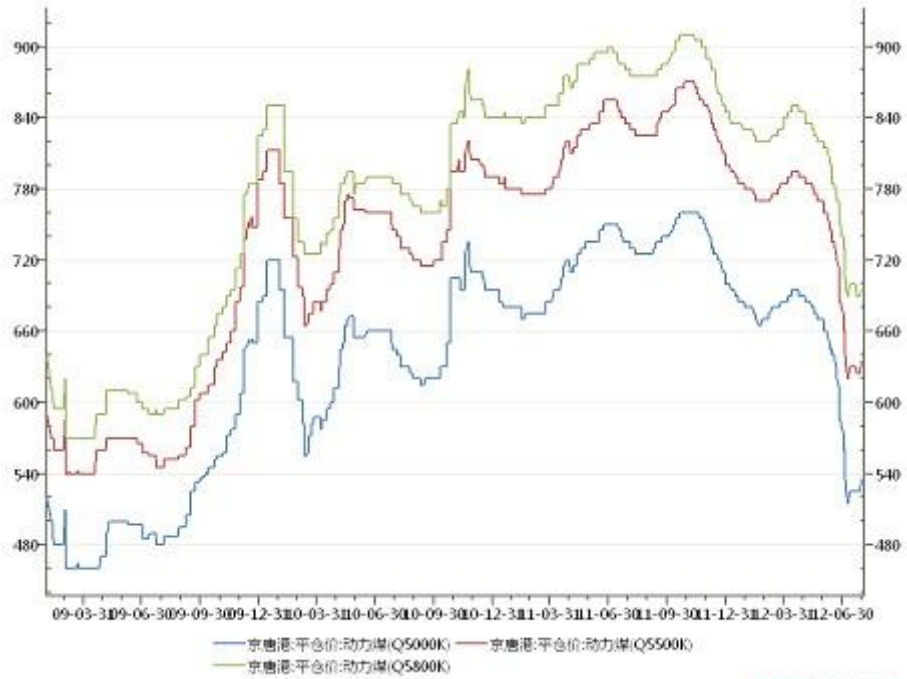


数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

### 3. 煤价仍然持续回落，对甲醇期货价格形成压制

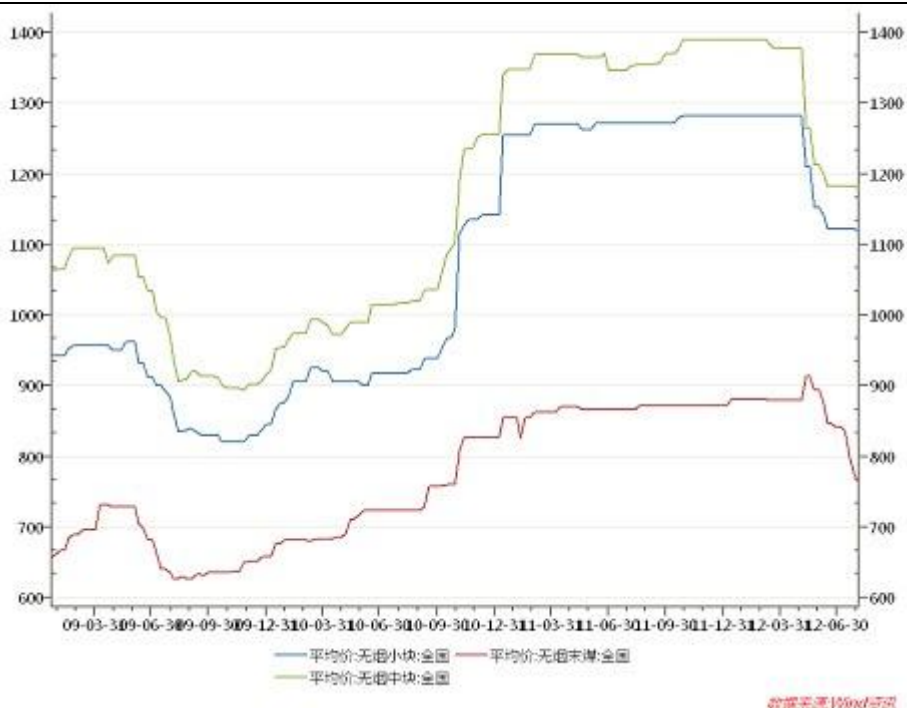
国内甲醇主要来自于煤炭，而原材料占甲醇价格的比重较大，因此煤炭的走势对甲醇现货价格的影响较大。随着国内经济增速的放缓，耗能企业开工的持续降低使得动力煤的需求大幅减少，而动力煤的供应维持稳定，煤企、电企以及港口库存持续高位，导致动力煤价格持续下跌。近期气温升高使电厂煤耗有所增加，动力煤需求显现好转迹象，但企业存煤依然偏高，市场供应比较充足，北方港口煤价跌幅收窄，后期动力煤价格持续弱势的可能性依然较大；而无烟煤方面供需情况也较差，尽管 7 月份无烟末煤频繁调价，对块煤下游造成影响，但影响力度较小，因此后市无烟煤价格稳中下行的概率较大。综合煤价走势来看，后市甲醇期货价格仍将受到压制。如下图所示：

图 7 动力煤价格走势



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

图 8 无烟煤价格走势



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

#### 4. 远弱近强明显，套利机会或显现

近期受短期天气因素的影响，9月合约价格持续被推涨，而远月合约价格持续从高位回落，从而导致远月合约贴水近月合约的幅度逐步拉大，截至8月3日高达-76元/吨，创历史新低。本周是主力换月的关键时期，远月合约将逐渐成为主力合约，受换月资金的冲击，价格波动性将增大，而近月合约因天气影响减弱价格出现回调的概率较大，而且临近交割月期价也将逐渐向现货价格靠拢，因此价差回归需求逐渐增加，因此建议投资者尝试建立买远抛近的套利头寸。

## 5. 本周宏观支撑&基本面利空，继续区间运行概率大

宏观方面，尽管欧央行决定利率维持不变，且没有宣布任何新措施，低于预期，但暗示了将制定不同以往的市场操作细则，说明进一步刺激的希望犹在，另外，意大利 15 家银行评级被标普调降，而美国 PMI 指数显示美国经济复苏动力减弱，进一步经济刺激预期也在增强；国内方面，央行表示将加大微调力度，引导信贷适度增长，另外本周也是我国 7 月份数据密集发布时期，预计 CPI 将下降到 2% 以下，从而加大了我国 8 月份宽松货币政策预期，总的来看宏观面将对甲醇价格形成较强支撑。但甲醇基本面依然偏空，主要是甲醇供应面预期增加的概率依然较大，而需求面依然持续低迷，而且还受到煤价的持续压制。综合宏观和基本面来看，近期甲醇主力 1301 合约价格受宏观因素支撑下的换月资金冲击冲高后回归基本面的概率较大，预计价格运行区间为 2750-2850 元/吨，建议投资者继续维持区间操作。

空

**公司总部**

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层  
电话: 4006280888

**金融期货部**

深圳市福田区竹子林中国经贸大厦 22A  
电话: 0755-82537429 传真: 0755-82790793

**北京营业部**

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209-1210 房间  
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

**上海世纪大道营业部**

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元  
电话: 021-68758098 传真: 021-68752700

**深圳竹子林营业部**

深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦 13AB  
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

**深圳金田路营业部**

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009  
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

**湛江营业部**

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房  
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

**东莞营业部**

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室  
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

**佛山营业部**

广东省佛山市祖庙路 33 号百花广场 24 楼 2408 室  
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

**郑州营业部**

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 602 室  
电话: 0371-65615457 传真: 0371-65615467

**南宁营业部**

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 号房  
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

**南京营业部**

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室  
电话: 025-84671128 传真: 025-84671123

**石家庄营业部**

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608 室  
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

**茂名营业部**

茂名市光华南路 118 号润威商厦 1002 室  
电话: 0668-2707198 传真: 0668-2707322

**宁波营业部**

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨豪生商务楼 3 楼 8306、8308 号  
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

**珠海营业部**

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2309 室  
电话:0756-3217877 传真:0756-3217881

**昆明营业部**

昆明市武成路 13#地块天昊大厦 1 栋 15 楼 B 座(移动通信大楼)  
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

**韶关营业部**

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号  
电话: 0751-8221949 传真: 0751-8221948

**中山营业部**

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室  
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

**番禺营业部**

广州市番禺区市桥镇繁华路 1 号友谊中心 1603 室  
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

**武汉营业部**

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室  
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

**惠州营业部**

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层  
电话: 0752-2055273 传真: 0752-2055275

**大连营业部**

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 室  
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

**贵阳营业部**

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号  
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

**青岛营业部**

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 座 3 楼 3A  
电话: 0532-85029801 传真: 0532-85029802

**无锡营业部**

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座  
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

**南通营业部**

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室  
电话: 0513-89013837 传真: 0513-89013838

**长沙营业部**

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室  
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

**成都营业部**

成都市锦江区新光光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号  
电话: 028-86587606 传真: 028-86587086

**杭州营业部(筹)**

杭州市朝晖路 203 号 1502 室  
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

## 免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。