

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

供应压力延后

月间及品种间套利机会可期

投研观点：

- ▶ 炒作资金由黑色转移至化工后，整体涨势延续。目前 01 合约套保的可操作性不高，在资金助推的作用下，短期期货及现货价格或偏强震荡。
- ▶ 产业链内部走势分化：经历供给侧的甲醇和下游需求好转、成本有支撑的 PP 相对表现靓丽，L 供应压力偏大。后期多空博弈的主线为需求好转预期和供应边际变化量。
- ▶ 因现货套保 01 合约的成本偏高，且虚盘资金量偏大，短期套保操作或放缓。在套保操作减少、现货价格跟涨的前提下，短期聚烯烃或维持偏强震荡。
- ▶ L-PP 价差可在反弹回归高位后，多 PP01 空 L01 头寸可再行入场。
- ▶ 聚烯烃维持基差维持升水结构，月间维持 contango 结构。月间价差或先强后弱，后期关注库存及基差动态。

八月化工品维持了震荡上行的走势，前期跟随黑色炒作资金开启涨势，后期炒作资金逐渐由黑色转移至化工品。聚烯烃产业链整体涨势延续，基差维持升水结构，月间维持 contango 结构。贸易商套保操作下现货向 9 月及 1 月合约靠拢，社会库存超预期的回落导致期货价格涨势持续蔓延。聚烯烃产业链整体走势逐渐分化。涉及供给侧的甲醇和下游需求好转、成本有支撑的 PP 相对表现靓丽，L 供应压力偏大。后期多空博弈的主线为需求好转预期和供应边际变化量上。

个人认为，在九月合约交割后，部分套保货源将重新回流现货市场。而聚烯烃的基差升水、1-5 合约的 contango 价差组合无法延续。因距离 1 月交割的时间尚久、虚盘资金量过大，持有现货在 01 上套保的成本偏高（尤其是甲醇仓储费用颇高），套保交易将有所趋缓。而货源的转移需要月间价差的配合。1-5 价差或先强后弱，后期关注库存及基差动态。

品种间来看，8 月主推的买 PP01 空 L01 策略已进入止盈了结区间，L-PP 价差行至低位值 780 附近后展开反弹。后期 PP 和 L 基本面持续分化，L01 对应的装置供应压力仍大，非标的拖累仍大；PP01 对应的新增装置压力有限、

大装置重启压力仍在。此外，目前L进口利润持续，虽然美国飓风对烯烃链及甲醇链供应有影响，但在目前持续的进口利润下，对L的助推作用或较有限；PP端丙烯单体及甲醇价格支撑增强，下游BOPP利润好转且持续涨价中，预计PP及塑料制品出口好转也将支撑PP价格。对此，维持待L-PP价差回归高位后进行多PP01空L01的套利操作。关注装置投产动态，丙烯、甲醇等原料价格走势和下游产成品价格动态。

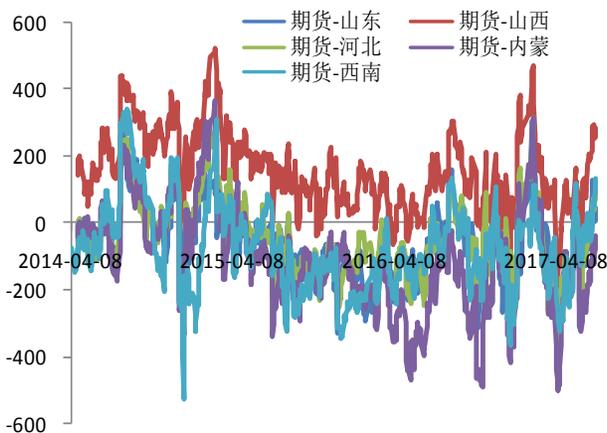
甲醇：

目前MA01合约升水现货112元/吨，但现货套保01合约时间为时尚早。因甲醇01交割尚早、仓储费用偏高，甲醇现货交割至01合约所需的仓储和交割费用约为300元/吨。目前甲醇01合约仍远离无风险套保价格，套保压力对MA01多头的约束很小。

内外盘价差显示，目前甲醇01合约持续进口利润，但是在美国飓风天气的影响下，美洲盘甲醇现货供需或偏紧运行，或重新引导货物流向、缓解外盘甲醇对内盘的压力。下游利润方面，甲醛、二甲醚和醋酸的利润涨跌互现，MTO装置利润收窄但仍有利润。近期主要关注环保对甲醇生产企业（焦炉气制甲醇）及甲醛下游企业（板材）的影响。

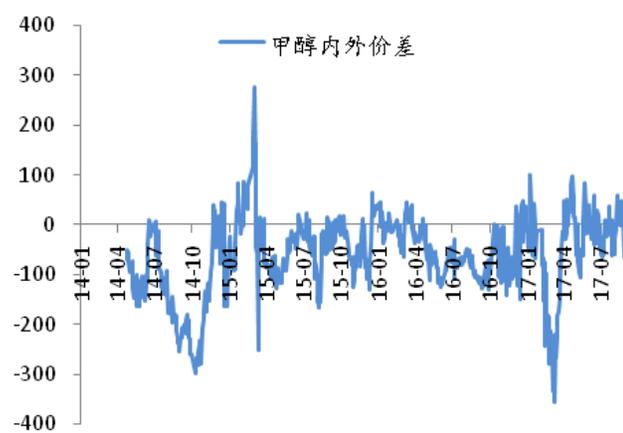
供应方面，9月甲醇供应或先松后紧。内蒙及华北地区装置开工率略有下滑，新产能方面，山东环保持续，新产能投放都有延后。但新产能投放后，供应压力仍存。港口库存小幅下降，结合环保政策和美国飓风天气，需谨慎高位试空。

图 1：09 合约与主要产区的基差走势图



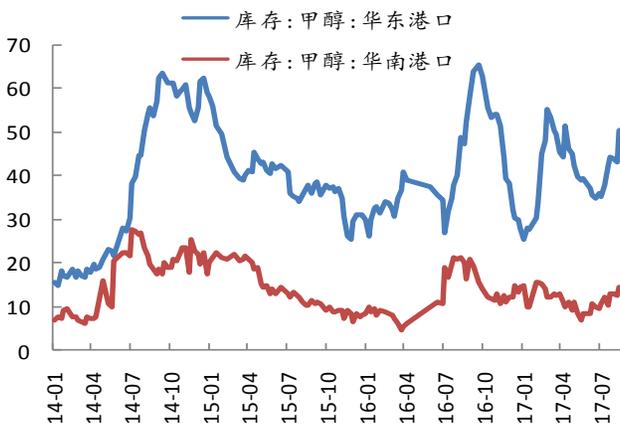
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 2：甲醇内外盘价差走势图



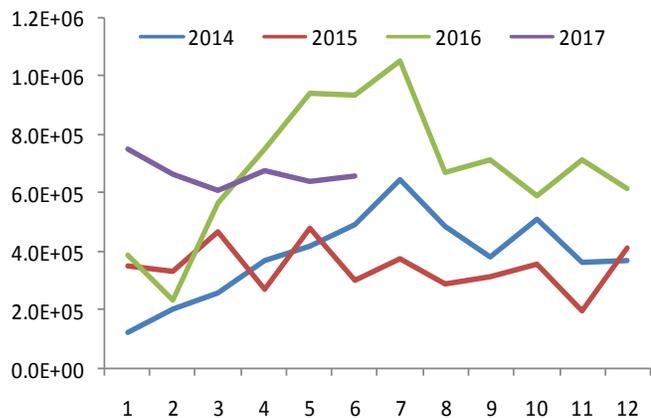
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：甲醇港口库存图



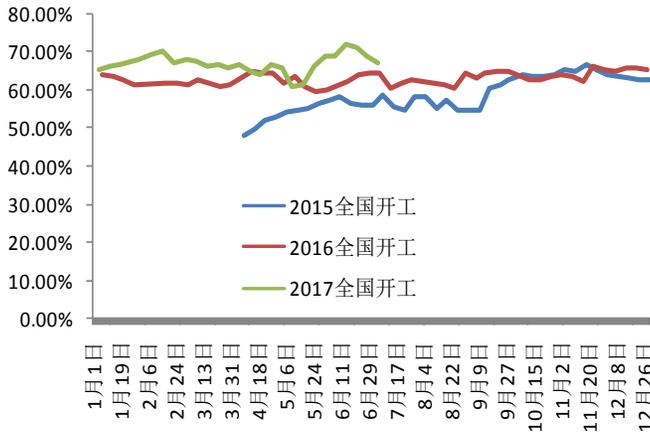
数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 4：14-17 年甲醇到港量



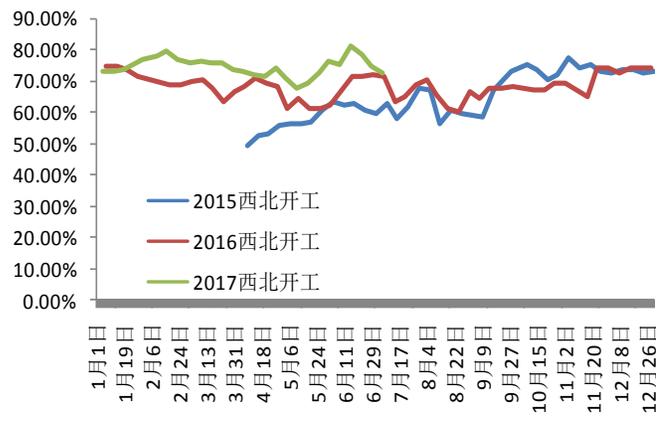
数据来源：国醇网，东兴期货研发中心

图 5: 15-17 年全国甲醇开工率图



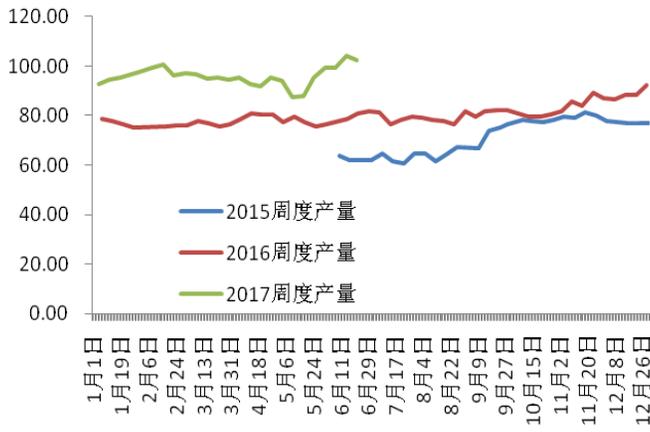
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 6: 15-17 年西北地区甲醇开工率图



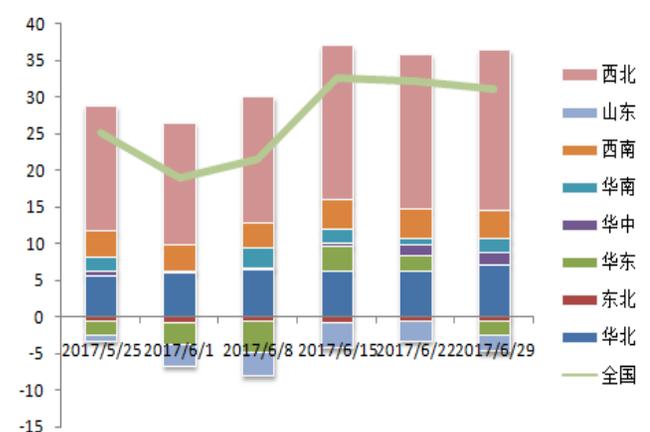
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 7: 15-17 年全国甲醇产量图



数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

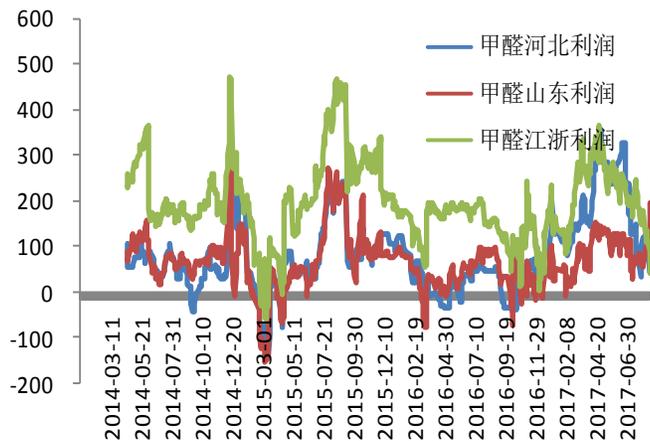
图 8: 甲醇分区供需盈余/缺口图



注: 正值为供应盈余, 负值为供需缺口, 已涵盖到港数据

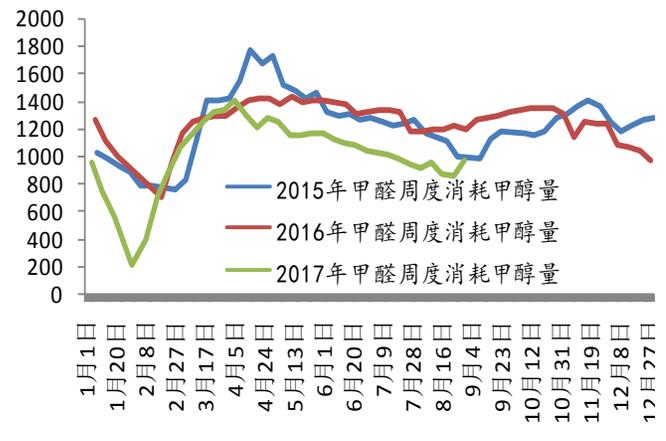
数据来源: 国醇网, 东兴期货研发中心

图 9: 甲醛装置利润图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

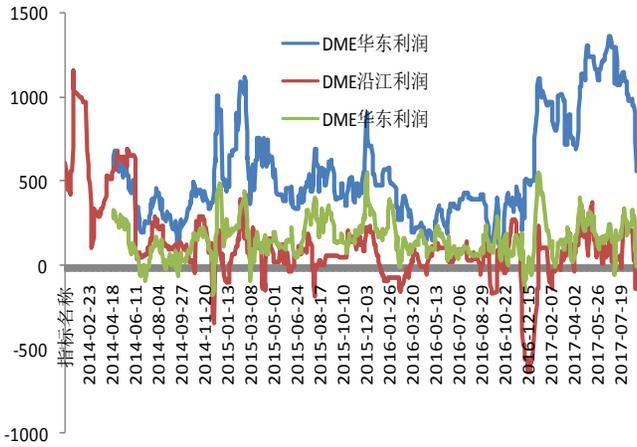
图 10: 甲醛装置甲醇消耗量图



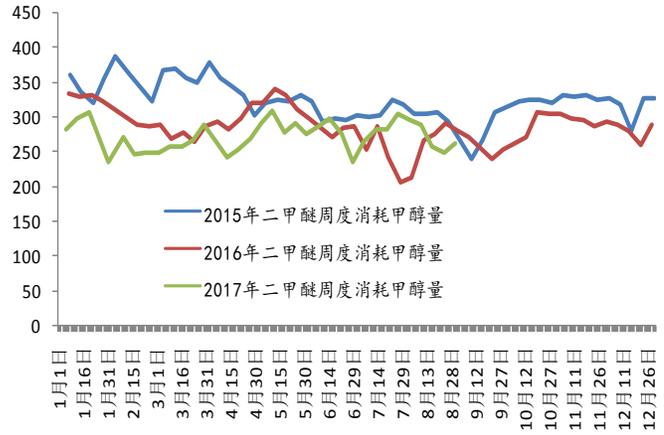
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 11: DME 装置利润图

图 12: 二甲醚装置甲醇消耗量图

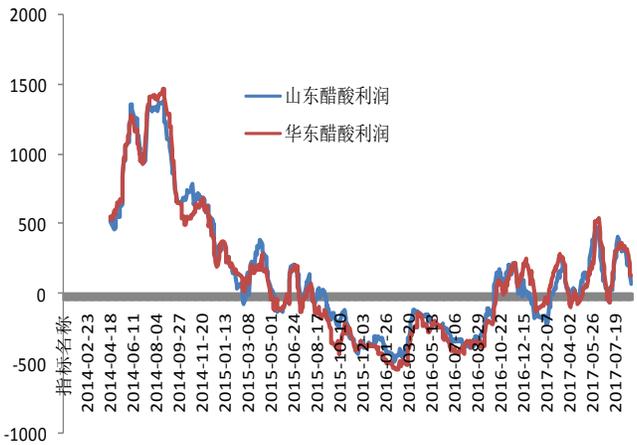


数据来源: wind, 东兴期货研发中心



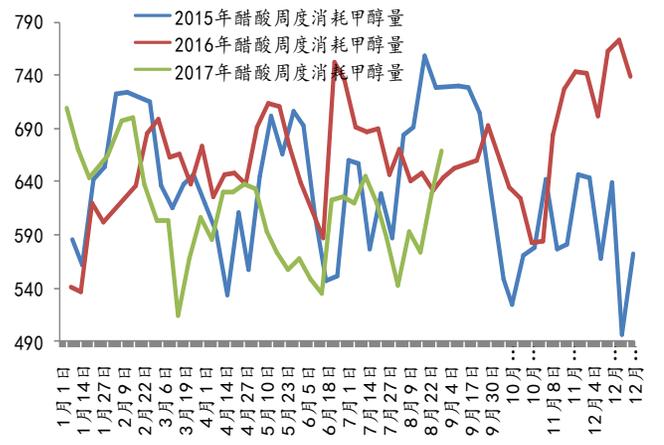
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 13: 醋酸装置利润图



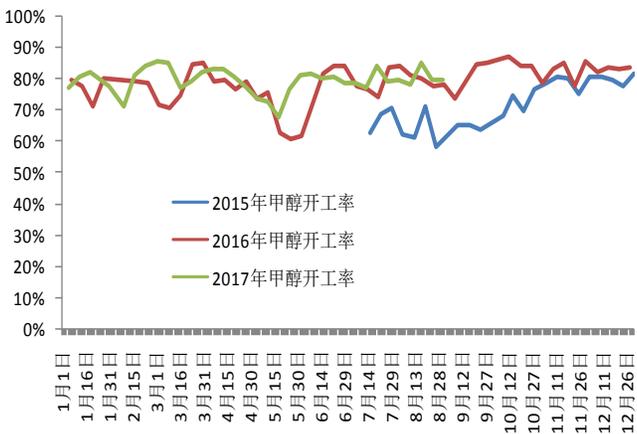
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: 醋酸装置甲醇消耗量图



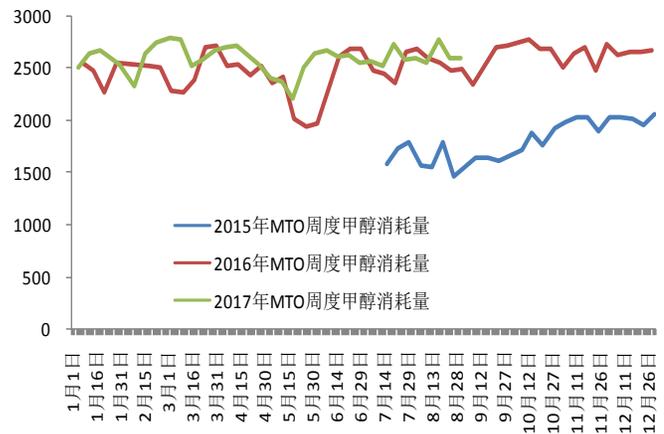
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 15: MTO 装置开工率走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

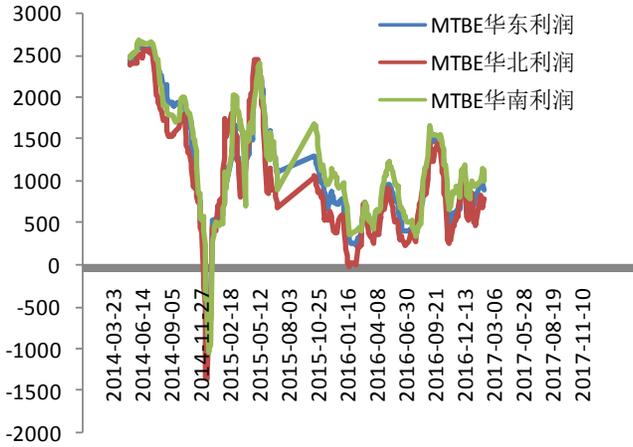
图 16: MTO 装置甲醇消耗量图



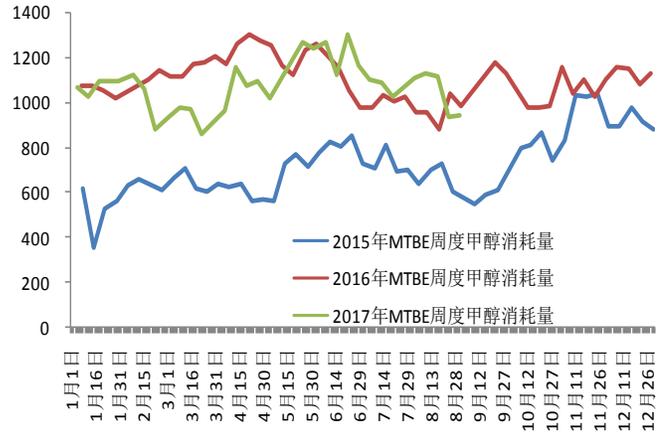
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 17: MTBE 装置利润图

图 18: MTBE 装置甲醇消耗量图

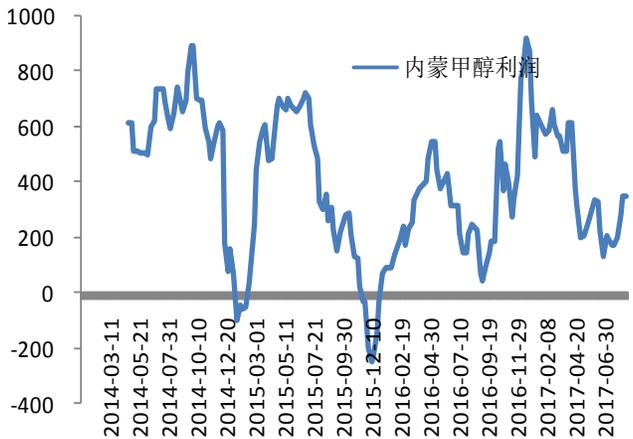


数据来源: wind, 东兴期货研发中心



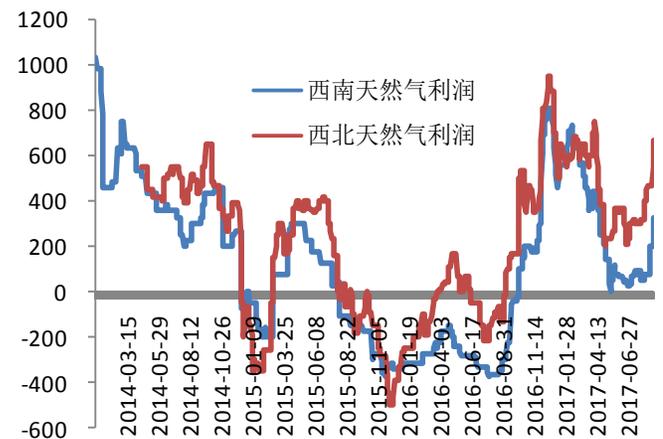
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 19: 内蒙煤制甲醇装置利润图



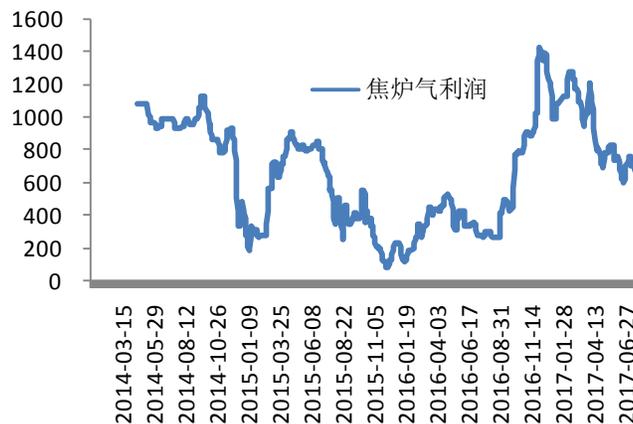
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 20: 气头装置利润图



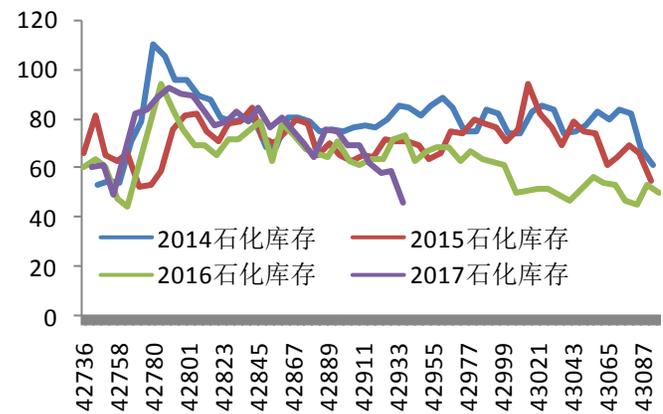
数据来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 21: 焦炉气制甲醇装置利润图



数据来源: 东兴期货研发中心

图 22: 下游聚烯烃石化库存走势图



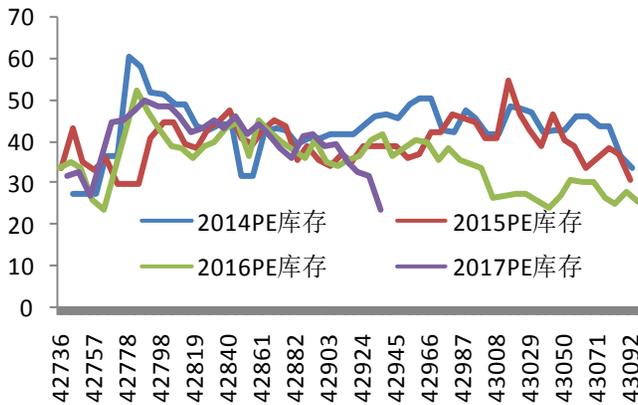
聚烯烃:

目前 L、PP01 合约分别升水现货 410、600 元/吨, 但现货套保 01 合约时间为时尚早。目前 L、PP 现货交割至 01 合约所需的仓储和交割费用约为 450 元/吨。目前 L 已经接近无风险套保区间, PP 已经有无风险套保利润。但是

01 交割仍远、目前虚盘量较大、涨势较凶，套保力量或被弱化。

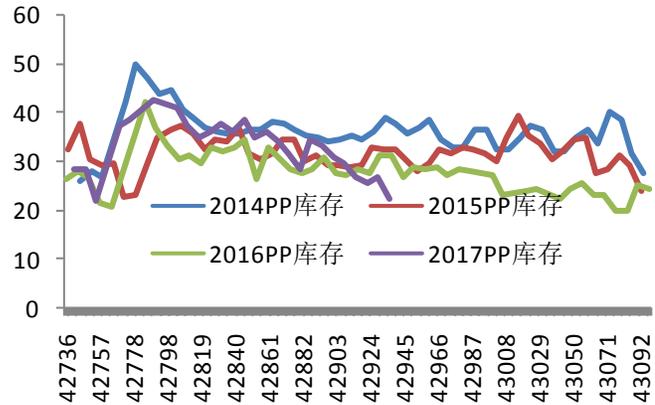
内外盘价差显示，外盘价格跟随内盘价格上涨，目前 LLD 持续进口利润、PP 结束倒挂格局。库存方面，目前烯烃港口库存稳中回升，但石化显性库存偏低，传隐性库存偏高。下游利润方面，PE 地膜和棚膜利润再次转负，缠绕膜利润下降；PP 方面，华东和华南 BOPP 膜价格持续上行，目前下游利润迅速回升，订单亦有好转。供应方面，线性开工比例维持 46% 附近，检修比例下调至 5% 左右；拉丝生产装置产能占总产能的 32.41%。短期乐观的多头环境下供需矛盾尚不明显，但后期神华新疆和独山子石化的重启以及神华煤制油和中天合创的投产对供应的压力仍大。PP 也面临大装置重启带来的供应冲击，但目前拉丝生产比例偏低、年内无新产能投放、中间体成本支撑偏强、下游需求较好，稀释了供应压力。此外，目前 HD-LLD、LD-LLD 的价差偏高，非标对 LLD 现货的利润仍有拖累。

图 23: PE 石化库存走势图



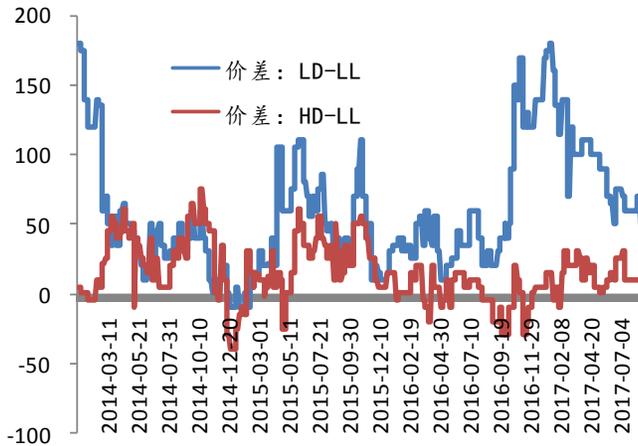
数据来源：东兴期货研发中心

图 24: PP 石化库存走势图



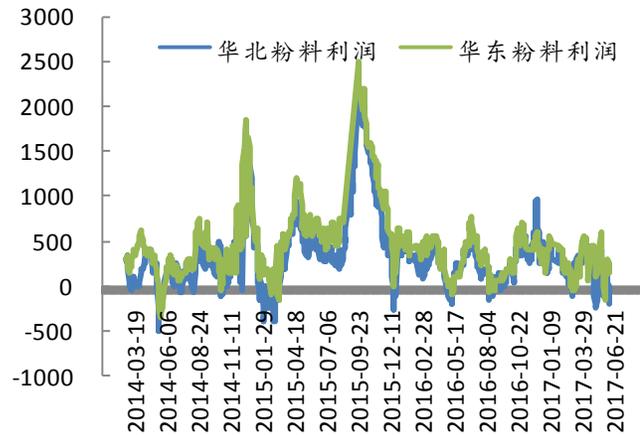
数据来源：东兴期货研发中心

图 25: PELL D 与非标价差走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 26: PP 表需同比增速图



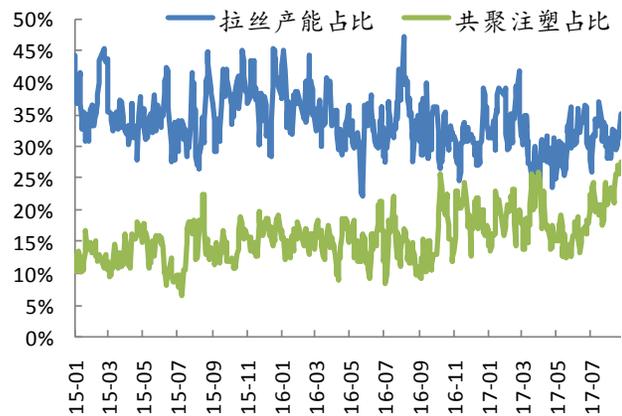
数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 27: 线性生产比例图

图 28: 拉丝生产比例图



数据来源：wind, 东兴期货研发中心



数据来源：卓创资讯, 东兴期货研发中心

免责声明：本报告中的信息均数据来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。