

品种研究

杨怡菁
分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email: yangyijing

@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

甲醇：多空低位争夺，下限堪忧

一、基本面分析

1. 价格结构：现货贴水+远月升水，利于空头

截止7月11日，按现货折算盘面，进口折算价 2158 < 河南 2205 < 江苏 2233 < 河北 2250 < 1909 收盘价 2258 < 内蒙 2303 < 鲁南 2305 < 2001 收盘价 2365。

目前，甲醇价格洼地在港口/美金货，太仓现货基差勉强保持在-30 左右，盘面上呈近弱远强，有利于空头展期。

表 1、甲醇现货价格本周变动（单位：元/吨、美元/吨）

项 目	19.7.4	19.7.11	较上周		
			涨跌士	幅度士	
现货折算面	江苏	2268	2233	-35	-1.54%
	华南	2300	2260	-40	-1.74%
	关中	1920	1880	-40	-2.08%
	鲁南+200	2305	2265	-40	-1.74%
	河南+200	2230	2205	-25	-1.12%
	河北+260	2245	2250	5	0.22%
	内蒙+550	2283	2303	20	0.88%
外盘	进口利润	26	74	48	180.27%
	CFR 中国	267.5	257.5	-10	-3.74%
	CFR 东南亚	302.5	302.5	0	0.00%
基差	江苏-1909	-49	-26	23	-47.42%
	江苏-2001	-141	-133	8	-5.69%
纸货	7 下	2280	2240	-40	-1.75%
	8 下	2315	2270	-45	-1.94%
	7 下-1909	-36	-18	+18	
	8 下-1909	-1	+12	+13	

资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

2、国内供应：检修+降负，不足以压制高产量

表 2. 甲醇检修表（2019 年 7 月起）

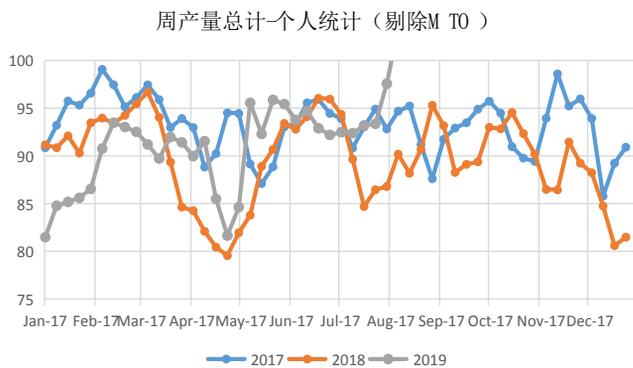
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2019/7/1	2019/7/7	6	故障降负
安徽泉盛	煤	15	2019/7/1	2019/7/15	14	
江苏恒盛化肥	煤（联醇）	40	2019/7/3	2019/7/8	5	临时停车
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2019/7/3	2019/7/28	25	计划检修
青海桂鲁化工有限公司	天然气	80	2019/7/5	2019/7/25	20	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2019/7/8	2019/7/15	7	
陕西咸阳石油化工	天然气	10	2019/7/8	2019/8/22	45	

生产企业（接上表）	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
安徽临泉化工股份有限公司 38+12	煤（联醇）	30	2019/7/8	2019/7/12	4	
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2019/7/10	2019/7/20	10	故障降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2019/7/15	2019/8/14	30	计划检修
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	201907 中下		待定	计划检修
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2019/7/9	2019/7/29	20	计划检修
延安能化	煤	60	2019/7/25	2019/9/8	45	待定
延安能化	天然气	120	2019/7/25	2019/9/8	45	待定
安徽华谊（无为县，自用醋酸）	煤（单醇）	50	2019/8/1		25	计划检修
神华新疆	煤（单醇）	180	2019/8/10	2019/9/14	35	计划检修
陕西渭河煤化工 20+40	煤（单醇）	60	201908 中		30	推迟检修
内蒙古神华包头煤化工	煤	180	2019/9/1	2019/10/18	47	计划检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	近期有检修计划		20	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

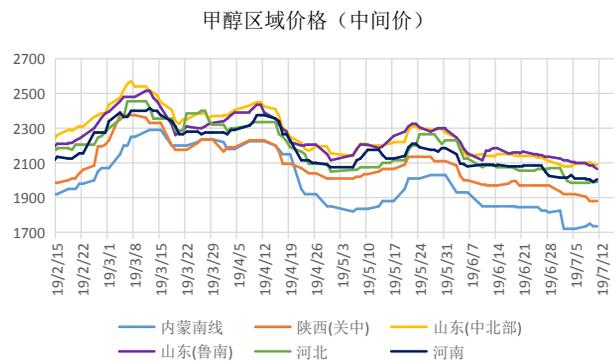
从检修计划/降负来看，近期西北计划检修为主，山东部分装置仍然无法提负荷，山西等地则受限于环保政策压制，后期神华系装置检修，上下游产能检修对消，不对甲醇边际量产生影响。检修力度不够，而甲醇周产量居高不下（剔除MTO），保持在90-95万吨左右水平。

图 1. 甲醇周产量（剔除MTO）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 2. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3. 内地价格低迷，部分区域有成本压力

细分内地，主产区供应压力大，西北已连续几周不报指导价，可见厂家库存去化问题与价格方面无法达成一致。周内，西北保持在1750元/吨上下，山东保持在2050元/吨左右，但鲁西报出低价在1960元/吨。理论上，山东成本线在2100-2200附近，目前恐有成本压力。

4. 港口价格不振，进口货源不断涌入

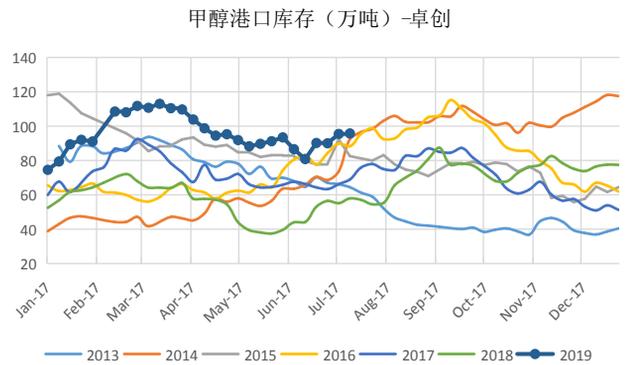
周内，港口最低达2200元/吨，基差绝对值屡次被压缩。港口弱势源于高库存压制，截止本周四，港口库存达95.74万吨（较上周+0.3万吨），处于往年同期高点水平。按现有船报来看，进口货仍只多不少，7月进口量预估接近80万吨左右。周内相关中化退出伊朗船运影响甲醇运力一事，影响有待考证，但至少不影响7月进口量水平、对8月进口影响有限。

图 3. 甲醇港口价格（单位：元/吨）

图 4. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

5. 传统下游无亮点，静待 MTO 拯救甲醇

表 3. 甲醇传统下游开工率

传统下游	19.7.4	19.7.11	涨跌	涨跌幅
甲醛	26.93%	26.36%	-0.57%	-0.57%
二甲醚	20.18%	22.29%	2.11%	2.11%
MTBE	51.26%	51.54%	0.28%	0.28%
醋酸	78.07%	80.22%	2.15%	2.15%

资料来源：卓创 新纪元期货研究

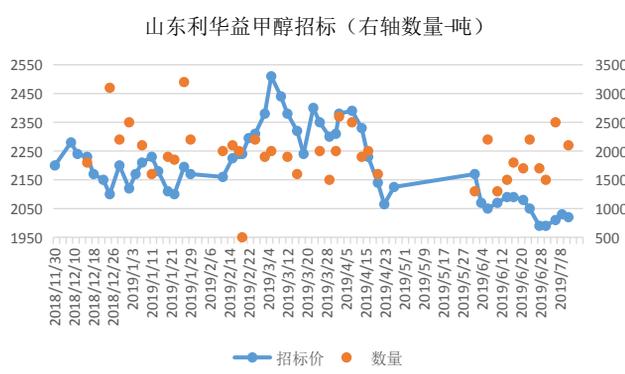
传统下游开工负荷总体不高。醋酸因装置恢复而提升负荷，目前 200 元/吨薄利状态。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价并不理想，低价徘徊。MTO 相关见后文。

图 5. 醋酸利润 (单位：元/吨)

图 6. 山东利华益甲醇招标价 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

6. 小结

价格结构利于空头，基本面呈高供应、高库存、高进口的“三高”状态，也利于空头。这种情况下，甲醇上行无力，行情关键归结为两点：1) 下限在哪里；2) MTO 开顺后能否去库。

二、甲醇下限与 MTO 分析

1. 下限分析

截止本周四，CFR 中国均价在 258 美元/吨，折为 2158 元/吨，已然低于港口现货价格。周内，曾传出 238 美元/吨极低报价，暂且不论此报价性质，外盘趋弱不改。若给摇摇欲坠的盘面寻找下限参考，目前的进口折算价已经给了一定的下行空间。加之，短期内，进口量居高不下+累库预期存在/MTO 未落实到位，行情已经给内地厂家造成成本压力，层层递进，下一步逼向现有的下限的可能性增高。

图 7. 江苏甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 8. 江苏甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2. MTO 分析

近期，南京诚志 MTO 刚开启时间不久，就进入消缺状态，低负荷运行。本预期诚志开车可令华东去库，奈何开车不顺，去库不成反累库。这也是为何近期空头开始强势的原因。目前，甲醇港口是否能稳住，且看南京诚志 MTO 开顺后是否能去库。

中安联合 MTO，为煤化工一体化装置，目前顺开车中，7 月中预计开甲醇。理论上，上下游产能对消，不影响甲醇需求边际量，但具体情况看装置开车是否顺利。其他 MTO，比如宝丰二期投产，暂计入 Q4，主要对 01 合约产生影响，不赘述。

目前，MTO 无主动拿货意向，原因一是货源充足，原因二可能是价格上的博弈。甲醇的下限与 MTO 对价格的接受程度也有关系。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：供应方面，兖矿西北共计 150 万吨产能可能于 9-10 月投放，又是一大利空预期。若提前打预期，则 09 合约更弱；若此预期后延，后期压制 01 合约。MTO 方面，装置运行及投产均存在不确定性。

短期展望：MTO 未落实+港口累库预期+高进口+可能存在的兖矿投产预期，09 合约弱势不改，多空低位拉锯，若无利好消息，空头偏强势，行情可能“磨底”式破下限。此行情下，恐发生现货踩踏。

2. 操作建议

91 反套持有，不排除 91 价差破新低的可能性。风险提示：MTO 相关利好等。

3. 止盈止损

91 价差 -90 左右至 -130 左右。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼