

## 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：“磨底”式下跌，静待现货企稳

## 一、一周回顾

截止7月18日，甲醇1909收于2159元/吨(-99、-4.38%)，91价差收于-117元/吨(-10)，09PP-3MA价差收于2137(+130)。

周内，缓慢下破，于本周四触最低值2138元/吨，两轮空头加仓打压盘面明显。基本面利空为主，内地、港口、外盘均小幅下调，基差勉强维持，港口库存再上100万吨以上，给予空头更多信心。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	19.7.11	19.7.18	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	2233	2135	-98	-4.37%
	华南	2260	2165	-95	-4.20%
	关中	1880	1805	-75	-3.99%
	鲁南+200	2265	2205	-60	-2.65%
	河南+200	2205	2130	-75	-3.40%
	河北+260	2250	2215	-35	-1.56%
	内蒙+550	2303	2270	-33	-1.41%
外盘	进口利润	74	56	-18	-24.38%
	CFR 中国	257.5	247.5	-10	-3.88%
	CFR 东南亚	302.5	292.5	-10	-3.31%
基差	江苏-1909	-26	-24	+2	-5.88%
	江苏-2001	-133	-141	-9	+6.42%
纸货	7下	2240	2130	-110	-4.91%
	8下	2270	2155	-115	-5.07%
	7下-1909	-18	-29	-11	+61.11%
	8下-1909	12	-4	-16	-133.33%
期货	MA1909	2258	2159	-99	-4.38%
	MA2001	2365	2276	-89	-3.76%
价差	9-1 价差	-107	-117	-10	+9.35%
	PP09-3MA09	2007	2137	+130	+6.48%
仓单	15张+283 预报	15张+283 预报	/	/	
港口库存	95.74	104.82	+9.08	+9.48%	
下游开工率	甲醛	26.36%	26.01%	-0.35%	-1.33%
	二甲醚	22.29%	21.00%	-1.29%	-5.79%
	MTBE	26.36%	26.01%	-0.35%	-1.33%
	醋酸	22.29%	21.00%	-1.29%	-5.79%
下游利润	华北二甲醚	108.60	148.50	+39.90	+36.74%
	江苏醋酸	201.69	328.13	+126.44	+62.69%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

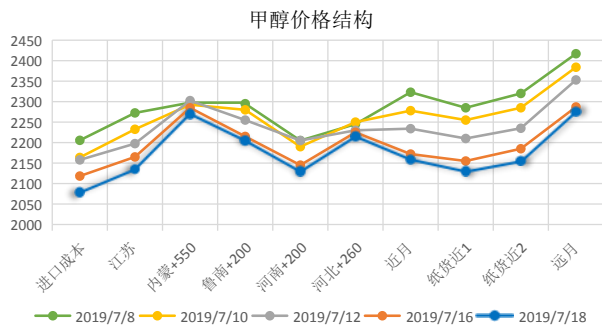
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构：现货贴水+远月升水，利于空头

截止7月18日，按现货折算盘面，进口折算价 2079 或更低 <河南 2130< 江苏 2135 或更低 <1909 收盘价 2159 <鲁南 2205 < 河北 2215 <内蒙 2270 <2001 收盘价 2276。

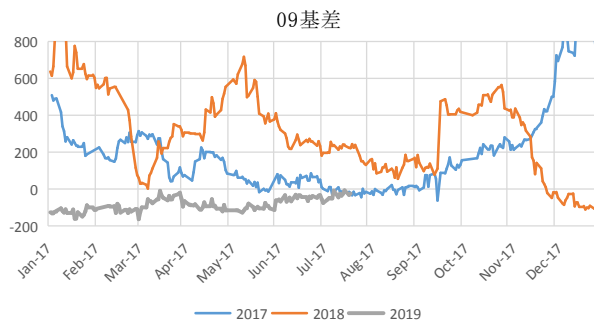
目前，甲醇价格洼地在港口/美金货，太仓现货基差在-15 至-30 左右波动，盘面上呈现近弱远强，有利于空头展期。

图 1. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

图 2. 甲醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

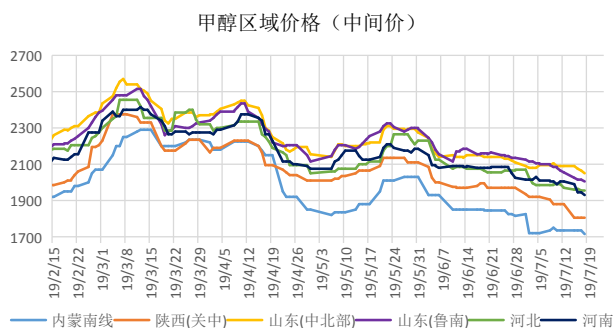
#### 1. 内地已有降负情况，价格尚未企稳，

主产区供应压力大，西北本周依旧未报指导价，库存天数接近 10 天左右。主流厂家周内保持在 1700 元/吨以上报价，个别区域报价偏低，比如青海中浩（目前降负）。山东保持在 2000 元/吨以上报价，但鲁西报出低价在 1910 元/吨，拖累山东市场，且当地炼厂招标价也相应下调。主产区恐有成本压力，尤其是山东地区。近期，主产区厂家纷纷降价降负，然市场仍未企稳，还有降价空间。短期内，无内地-华东窗口打开迹象，内地库存无法转移。

#### 2. 港口/外盘弱势下跌，做为下限参考

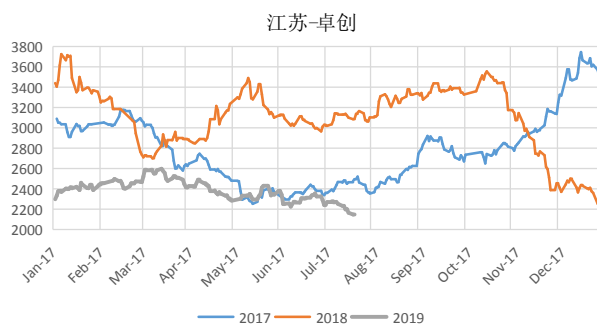
周内，港口下调接近 100 元/吨，最低达 2215 元/吨，周二基差曾压缩至-17，高库存依旧压制港口（截止本周四，港口库存达 104.82 万吨，较上周+9.08 万吨，处于往年同期高点）。外盘报价折算 2079 元/吨，个别报价偏低，已经给甲醇近期下限划出了一条线。本来我国甲醇价格在全球范围内就是洼地，如今进口货源不断涌入，外盘价格会受中国市场及供应压力影响而下跌。而今年，在港口库存及自有库存充裕情况下，沿海炼厂短期内是否会额外采购进口货源是未知数。

图 3. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 4. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

### (二) 供应分析：内忧外患，价格承压

#### 1. 产量/检修:

近期西北计划检修为主，除去山东部分装置、山西等环保重灾区装置维持低负荷以外，有个别装置降负、个别装置推迟重启，可见有一定成本/库存压力，主产区已开始降负降价稳库存。

目前，需要注意以下装置：1) 计划检修装置是否如期复产：本周兖矿榆林推迟重启（原计划 7.15 重启）；2) 降负装置：大

唐多伦降负维持多久时间；3) MTO 相关甲醇装置：本周中原大化因库存压力停车，对应 MTO 装置环保降负；4) 8 月后计划检修安排：其中，神华系装置检修，上下游产能检修抵消，不对甲醇边际量产生影响。

表 2. 近期甲醇检修表

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
河北金石 (10+10)	煤 (联醇)	20	2019/6/8	2019/7/20	42	故障停车
山东恒昌焦化	焦炉气	15	2019/6/13	2019/7/18	35	环保/推迟重启
陕西神木化工 20+40	煤 (单醇)	40	2019/6/18	2019/7/25	37	计划检修
苏里格	天然气	35	2019/6/18	2019/7/18	30	
安徽淮北临涣焦化股份公司 (20+20)	焦炉气	20	2019/6/19	待定	34	临时停车
安徽淮北临涣焦化股份公司 (20+20)	焦炉气	20	2019/6/20	待定	33	临时停车
山西大土河焦化	焦炉气	20	2019/6/25	2019/8/9	45	政策/限产
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019/6/25	2019/7/24	29	降负/双炉
七台河宝泰隆 10+60	煤	60	2019/6/26	待定	22	
安徽泉盛	煤	15	2019/7/1	2019/7/15	14	
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
七台河宝泰隆 10+60	煤	10	2019/7/8	2019/7/14	6	已重启
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2019/7/8	待定	10	尚未重启
陕西咸阳石油化工	天然气	10	2019/7/8	2019/8/22	45	
安徽临泉化工股份有限公 (38+12)	煤 (联醇)	30	2019/7/8	2019/7/17	9	已重启
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2019/7/9	2019/7/29	20	计划检修
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2019/7/13	待定	6	降负至 6-7 成
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2019/7/14	2019-7-19	5	停车检修
河南中原大化 (主供中原石化 MTO)	煤 (单醇)	50	2019/7/16	2019/8/15	30	对应 MTO 降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2019/7/17	2019/8/16	30	计划检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2019/7/18	2019/8/15	20	计划检修
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019/7/19	待定	待定	降负至 7 成
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	201907 中下		待定	推迟检修
安徽华谊 (无为县, 自用醋酸)	煤 (单醇)	50	2019 年 8 月		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	2019 年 8 月		30	计划检修
内蒙古神华包头煤化工	煤	180	2019/9/1	2019/10/18	47	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

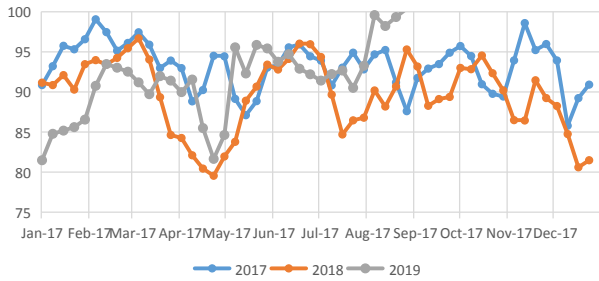
因各种检修/降负有所增加，甲醇 7 月内周产量水平经调整略有下降，保持在 90 万吨出头（剔除 MTO）。后期计划检修安排偏少，上下抵消为主，8 月后供应压力尤在。

投产方面，湖北盈德 50 万吨装置预计 7 月下旬投产、荣信二期西北 135 万吨装置（30 万吨配套）及兖矿榆林 80 万吨预计在 10 月前后投产，都是净外销甲醇。Q3-Q4，皆有投产预期，影响 01 合约为主。

图 5. 甲醇周产量 (剔除 MTO) (单位: 万吨)

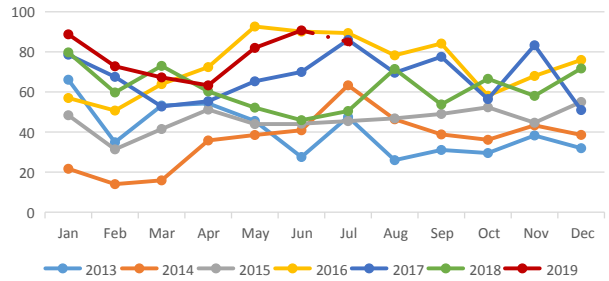
图 6. 甲醇进口预估 (单位: 万吨)

周产量总计-个人统计 (剔除M TO)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

甲醇进口量 (万吨)



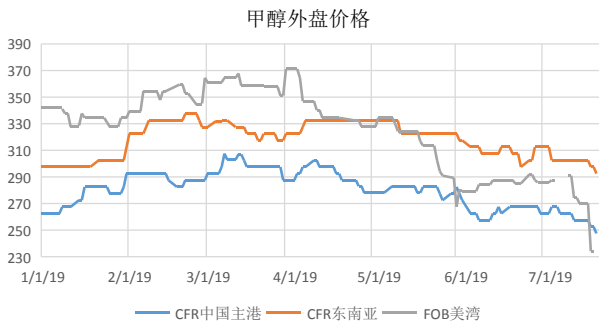
资料来源: 海关+个人统计 新纪元期货研究

2. 外盘/进口:

本周,外盘又出现个别低于 240 美元/吨的伊朗货报价,甲醇港口下限再次受到挑战。截止本周四,CFR 中国 247.5 美元/吨(-10), CFR 东南亚 292.5 美元/吨 (-10), 略有进口利润。目前,船货源不断进来,港口罐容紧张,还在累库,预计外盘价格仍有下跌空间。

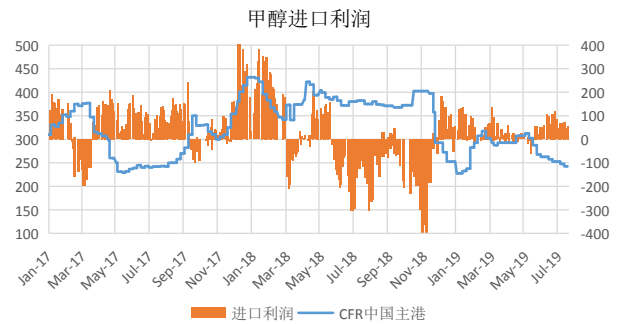
6 月进口量 90.7 万吨,较 5 月增加 8.7 万吨。7 月进口量预估接近 6 月水平,港口库存短期内难降。即便相关船务公司退出伊朗市场有所影响,那也是 8 月后的事情了,且可能影响量不大。

图 7. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 8. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

(三) 库存分析: 罐容紧张, 累库预期仍在

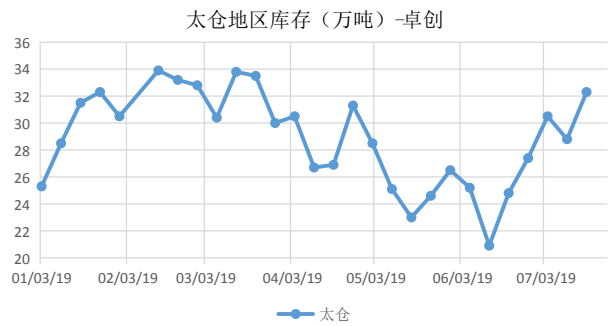
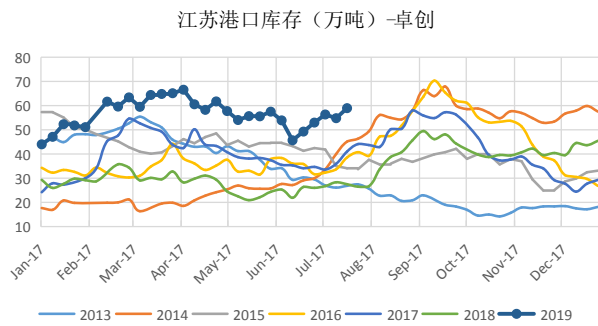
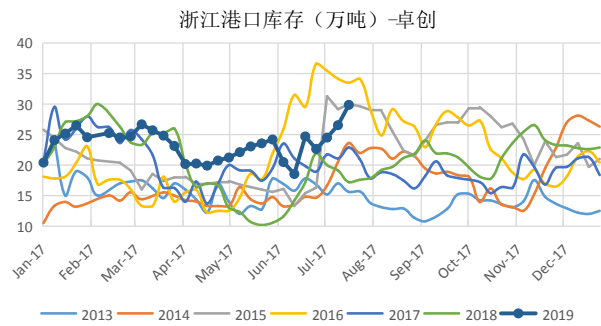
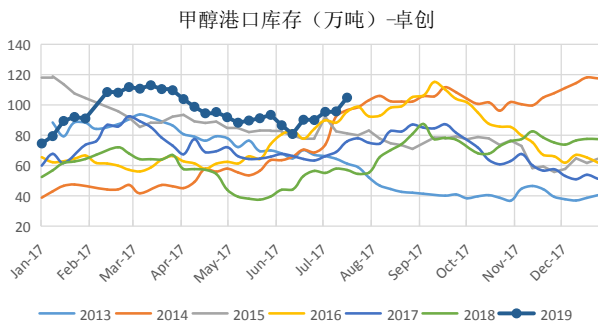
港口库存已连续累库三周,江苏地区库存水平较高,其中太仓地区已至年初高位,可见华东罐容紧张。浙江库存代表沿海 MTO 自有量,也已至高位。

表 3. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

日期	江苏	浙江 (嘉兴和宁波)	广东	福建	沿海地区库存	库存变化
2019/7/4	56.33	24.51	10.4	4.2	95.44	+5.42
2019/7/11	54.8	26.54	9.8	4.6	95.74	+0.3
2019/7/18	58.95	29.87	10.25	5.75	104.82	+9.08

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 9-12. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

**(四) 下游分析：MTO 投产效果存疑，传统下游无亮点**

**1. MTO：等待南京诚志发力、中安联合投产+中原乙烯环保降负**

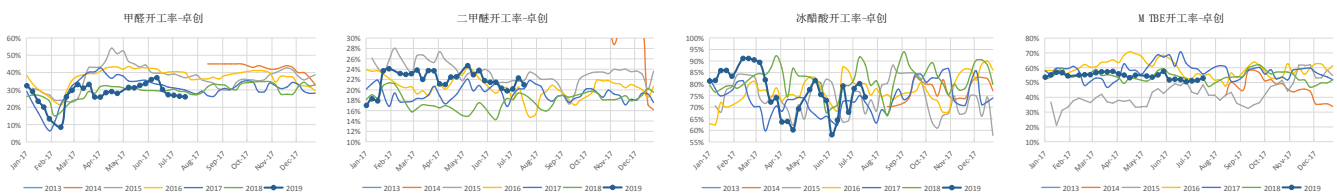
MTO 不发力（南京诚志外采量），港口库存无解，空头保持强势。若能使得港口降库，多一套南京诚志 MTO，则月均消耗多 16 万吨左右，然库存量级偏高，对去库速度及效果存疑。但短期内，甲醇港口是否能稳住，除去进口价折算比较，看南京诚志 MTO 开顺后是否能去库。

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 合约产生阶段性影响，不赘述。

内陆 MTO，中原乙烯上游停车、MTO 降负，其他装置正常。

**2. 传统下游：利润不佳，山东地炼招标再降价**

图 13-16. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

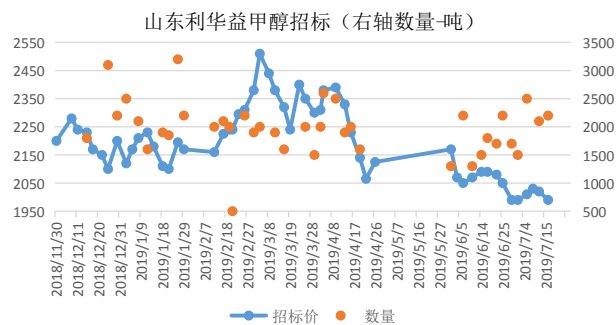
传统下游开工负荷总体不高。醋酸个别装置短停，负荷有所波动，目前 328 元/吨薄利状态。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价继续走低至 1990 元/吨，较上周下调 30 元/吨。

图 55. 醋酸利润（单位：元/吨）

图 16. 山东利华益甲醇招标价（单位：元/吨）



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

### （五）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，甲醇继续找下限：1) 内地、港口/外盘，看哪边先企稳，目前最低价在外盘折算价；2) 是否有 MT0 突发利好。能拯救港口的唯有南京诚志，能拯救内地的唯有降价降负。眼下，现货价格尚未到位，盘面做空情绪尤在，谨防期现货轮跌、内外盘轮跌。“磨底”式下破一边代表多头不死心，也代表空头单边难受、空间把握不准，资金量提高，多空博弈难度上升，需注意相关持仓变化。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望：供应方面，内外供应都高，湖北盈德+充矿西北产能可能于 Q3-Q4 投放，此投产预期主要压制 01 合约。MT0 方面，装置运行及投产均存在不确定性。去库问题，可能矛盾延续至 01 合约。

短期展望：MT0 未落实+港口累库预期+高进口+投产预期，09 合约弱势不改若无利好消息，空头强势，行情可能“磨底”式破下限，谨防现货踩踏。目前，期货端做空情绪及资金力量仍在，现货端尚未调整到位，勿抄底。

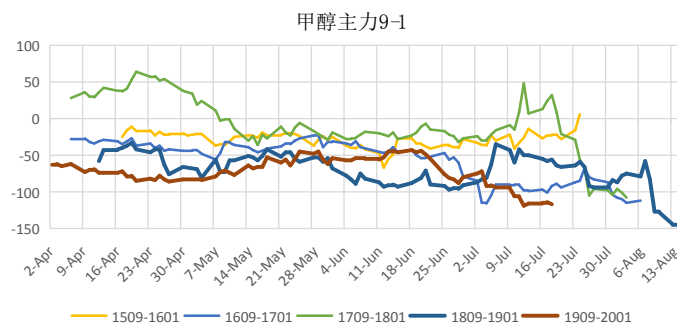
### 2. 操作建议

维持上期观点，91 反套灵活操作，不排除 91 价差破新低的可能性。风险提示：MT0 相关利好、宏观面影响等。

### 3. 止盈止损

91 价差 -90 左右至 -130 左右。

图 7. 甲醇 91 价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

## 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