

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：利空再袭，何处是底

一、一周回顾

截止7月25日，甲醇1909收于2159元/吨(-75, -3.47%)，91价差收于-139元/吨(-22)，09PP-3MA价差收于2336(+199)。

7.19河南义马爆炸+周初接连爆出MTO停车检修消息，令甲醇行情雪上加霜，周内再次“磨底”式下破，于本周四触最低值2071元/吨。内地、港口/外盘均不同程度下调，基差始终勉强维持在-30左右，港口持续累库中，多头无望，不知底在何方。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	19.7.18	19.7.25	涨跌±	幅度±
江苏	2135	2050	-85	-3.98%
华南	2165	2080	-85	-3.93%
关中	2005	1880	-125	-6.23%
现货折盘面				
鲁南+200	2205	2090	-115	-5.22%
河南+200	2130	2010	-120	-5.63%
河北+260	2215	2135	-80	-3.61%
内蒙+550	2270	2163	-108	-4.74%
进口利润	56	54	-2	-4.18%
外盘				
CFR 中国	247.5	237.5	-10	-4.04%
CFR 东南亚	292.5	277.5	-15	-5.13%
基差				
江苏-1909	-24	-34	-10	+41.67%
江苏-2001	-141	-173	-32	+22.70%
纸货				
7下	2130	2050	-80	-3.76%
8下	2155	2095	-60	-2.78%
7下-1909	-29	-34	-5	+17.24%
8下-1909	-4	11	15	-375.00%
期货				
MA1909	2159	2084	-75	-3.47%
MA2001	2276	2223	-53	-2.33%
价差				
9-1 价差	-117	-139	-22	/
PP09-3MA09	2137	2336	+199	/
仓单	15张+283 预报	15张+283 预报	/	/
港口库存	104.82	112.83	8.01	+7.64%
下游开工率				
甲醛	26.01%	26.01%	0.00%	0.00%
二甲醚	21.00%	21.12%	+0.12%	+0.57%
MTBE	26.01%	26.01%	0.00%	0.00%
醋酸	21.00%	21.12%	+0.12%	+0.57%
下游利润				
华北二甲醚	148.50	453.20	+304.70	+205.19%
江苏醋酸	338.13	739.00	+400.88	+118.56%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

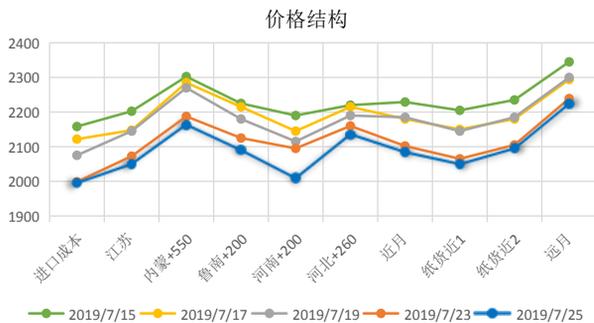
二、基本面分析

(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 1996 < 河南 2010 < 江苏 2050 < 1909 收盘价 2084 < 鲁南 2090 < 河北 2135 < 内蒙 2165 < 2001 收盘价 2223。

目前，甲醇价格洼地在港口/美金货，内地在河南，太仓现货基差在-30 左右波动，盘面上呈近弱远强，有利于空头展期。目前，盘面已逼近港口/进口折算价下限，可操作空间收窄。然，现货仍未企稳，09 合约空头尚未有大幅减仓迹象，不能轻言“到底”。

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. 内地新一轮下调，等待价格企稳信号

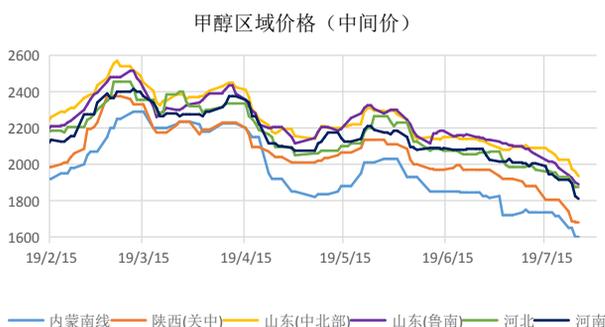
西北本周指导价 1650 元/吨，为近期最低值，库存天数仍接近 10 天左右，压力颇大。主流厂家报价周内保持在指导价附近，个别低至 1600 元/吨左右。山东保持在 1900 元/吨以上报价，但鲁西化工依旧报出低价在 1840 元/吨，拖累山东市场，且当地下游又遭环保（临沂甲醛）。山东区域加上升贴水已与盘面相近，预计短期内跌势缓和，但下游不振，局部行情难有起色。河南地区自中原乙烯 MT0 降负以来，便一蹶不振，此次遭遇 7.19 义马爆炸，可谓是祸不单行，比起上游，下游受到的相关影响会更大、持续时间会更长，当地价格近期低迷。短期内，无内地-华东窗口打开迹象，内地库存无法转移。

值得关注的是，西北大唐多伦装置周内略有提负、山东兖矿国宏计划下周提负为三炉运行，可参考这两套具有一定代表性的装置，判断当地现货价格是否企稳。

2. 港口/外盘不容乐观，做为下限参考

周内，港口下调 85 元/吨达 2050 元/吨，基差 -30 勉强维持，高库存依旧压制港口（截止本周四，港口库存达 112.83 万吨，较上周+8.01 万吨）。外盘报价折算 1996 元/吨，个别报价偏低。周内，曾有伊朗卡维 230 万吨停车、委内瑞拉再遭电网袭击共 250 万吨装置停车两则消息，然而都是短停，对后期行情并无影响。目前，进口货源数量并无下降现象，外盘价格已被中国市场及供应压力成功拉低。

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, 成本/库存压力下, 新增部分山东装置计划检修, 另外新增 7.19 河南义马爆炸停车/降负 (事件评估详见 2019 年 7 月 23 号文章——“【风险提示】甲醇利空持续, 下跌趋势未改, 切勿盲目抄底”, 不赘述)。

目前, 需要注意以下装置: 1) 7.19 河南义马爆炸后续: 义马已停车, 当地装置个别有降负情况, 预计河南地区整体将维持较长时间偏低负荷; 2) 计划检修装置是否如期复产, 个别有推迟重启现象; 3) 降负装置: 大唐多伦周内提负+兖矿国宏下周欲提负、青海中浩仍降负中; 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: 几套 MTO 上下游同步检修, 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
检修完毕						
河北金石 (10+10)	煤 (联醇)	20	2019/6/8	2019/7/25	42	故障停车
陕西尧矿榆林能化	煤 (单醇)	60	2019/6/25	2019/7/23	28	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2019/7/8	2019/7/24	16	
山西阳煤丰喜 (5+20+20)	煤	45	2019/7/20	2019/7/24	4	临时停车
仍在检修						
山东恒昌焦化	焦炉气	15	2019/6/13	待定	/	环保/推迟重启
陕西神木化工 20+40	煤 (单醇)	40	2019/6/18	2019/7/26	38	计划检修
苏里格	天然气	35	2019/6/18	待定	/	
安徽淮北临涣焦化股份公司 (20+20)	焦炉气	20	2019/6/19	待定	/	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	/	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	待定	/	打算双炉提至三炉
七台河宝泰隆 10+60	煤	60	2019/6/26	待定	/	
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	待定	/	
陕西咸阳石油化工	天然气	10	2019/7/8	2019/8/22	45	
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	/	周初提负至 8 成
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2019/7/14	待定	/	轮检
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	/	降负
河南义马气化装置 6+10+8	天然气	24	2019/7/19	待定	/	爆炸停车
山东滕州盛隆焦化 (10+15)	焦炉气	15	2019/7/26	2019/8/15	20	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2019/7/31	2019/8/20	20	计划检修
山东徽山同泰	焦炉气	10	201907 底		7	计划检修
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019/8/1	2019/8/16	15	计划检修
陕西渭河煤化工 20+40	煤 (单醇)	60	2019/8/1	2019/8/21	20	计划检修
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	2019/8/15	2019/9/24	40	计划检修
延安能化	煤+天然气	180	2019/8/25	2019/10/9	45	推迟检修

内蒙古神华包头煤化工

煤

180

2019/9/15

2019/10/25

40

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，甲醇本周产量调整为 91.3 万吨（剔除 MT0），8 月中下供应压力尤在。

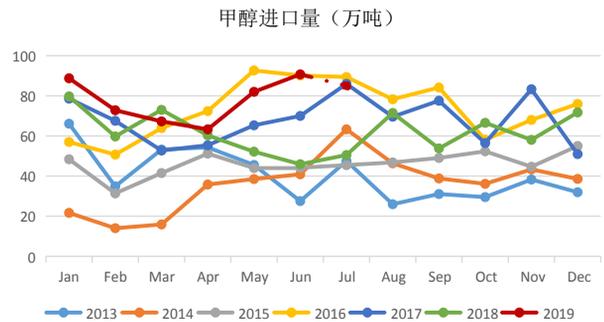
投产方面，等待湖北盈德 50 万吨装置预计 7 月下旬投产结果，荣信二期西北 135 万吨装置（30 万吨配套）及兖矿榆林 80 万吨预计在 10 月前投产，都是净外销甲醇。预计投产预期将压制 01 合约为主。

图 5. 甲醇周产量（剔除 MT0）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 6. 甲醇进口预估（单位：万吨）



资料来源：海关+个人统计 新纪元期货研究

2. 外盘/进口：

截止本周四，CFR 中国 237.5 美元/吨（-10），CFR 东南亚 277.5 美元/吨（-15），略有进口利润。目前，港口还在累库，船货也没有减量的迹象，港口/外盘压力难消。

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：累库不断，库存高企

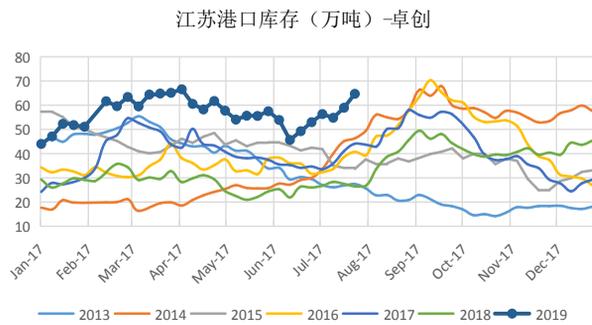
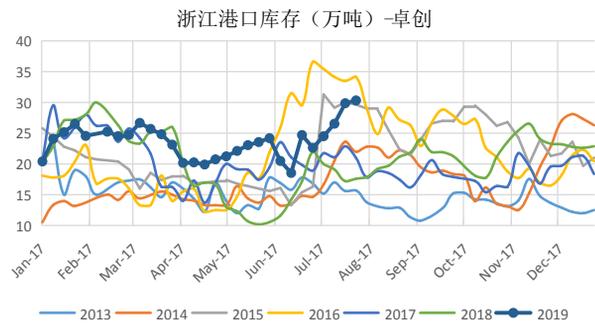
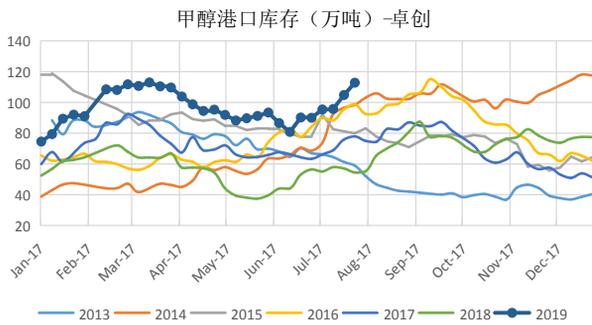
港口库存已连续累库四周，江浙地区库存水平很高，其中太仓地区超过年初高位，可见华东罐容紧张。

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
2019/7/25	64.7	30.33	13	4.8	112.83	8.01

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：

1. MTO：周内停车检修消息冲击，多头侥幸心理破灭

周初，神华榆林进入计划检修属预期内利空，但久泰临停+斯尔邦月底计划停车则是消息面冲击，尤其是后者将令甲醇损失 10.9 万吨消耗量，可谓是压到多头的最后一根稻草。

表 4、近期部分 MTO 装置动态（单位：万吨）

装置	MTO 产能	现状	甲醇理论消耗增减
中原乙烯（中原大化供）	60	7.16-8.15，甲醇装置停车，MTO 环保降负	
内蒙古久泰（自供+外采）	60	7.22 起临时停车 5 天	-2.7
神华榆林（外采甲醇）	60	7.22 起计划检修 15 天	-8.2
斯尔邦（外采甲醇）	80	暂定 7.29 停车 15 天	-10.9
南京诚志二期（外采甲醇）	60	开工负荷不高	/
鲁西化工（自供）	30	7.22MTO 投料试车，目前甲醇日产 2000 吨，仍在外销，预计 8 月投产	未投产
中安联合（自供）	60	7.20 产出 MTO 级甲醇，等待下游装置打通	未投产

资料来源：资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

投产方面，中安联合 MTO，7.20 打通上游至 MTO 部分，目前正在打通至聚烯烃部分；鲁西化工 MTO，7.22 投料试车，等待结果。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。

2. 传统下游：7.19 河南义马爆炸，恐引发安监升级

图 13-16. 甲醇下游开工率（单位：%）



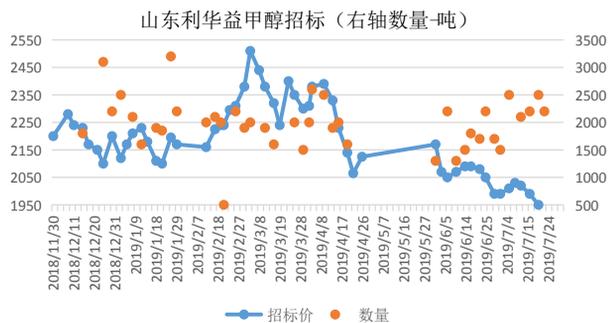
传统下游开工负荷总体不高。甲醛方面，近期维持低负荷，尤其是山东、近期临沂市空气质量全省倒数第一，全国倒数第十，遭约谈，责令板材厂关停、甲醛手续不全者关停。醋酸方面，关注 7.19 爆炸事件对当地醋酸及其他下游的影响（降负或停车，尚无官方定论），理论上利好当地醋酸。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价继续走低至 1860 元/吨，较上周下调 130 元/吨。今年恰逢 70 周年庆，至十一节前，关注近期环保/安监力度是否升级。

图 55. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

图 16. 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

（五）小结

价格结构利于空头，高供应、高库存、高进口的“三高”常态，在 7.19 河南义马爆炸事件+MTO 停车检修消息爆出后，基本面有所恶化，需求减量。甲醇“磨底”式下破，磨掉的是多头的耐心和预期，空头重要席位至今未有大幅减仓迹象，甲醇 09 合约难救，持仓量、资金量也依旧居高不下，移仓换月将晚于其他化工品种。

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+瓷矿西北产能可能于 Q3-Q4 投放，此投产预期主要压制 01 合约。MTO 方面，装置运行及投产均存在不确定性。去库问题，将矛盾延续至 01 合约。

短期展望：斯尔邦 7 月底检修预期+港口累库预期+高进口+投产预期，供增需减，09 合约多重利空压制，空头强势，行情继续“磨底”。现货端回调已经经历较长时间、较大力度，期货端已逼近现货端下限，短期内向下动力有所减弱。但目前，期货端做空情绪及资金力量仍在，空头席位不走，底部就无法明确，切勿抄底。不确定因素在于中安联合+鲁西 MTO 投产结果。

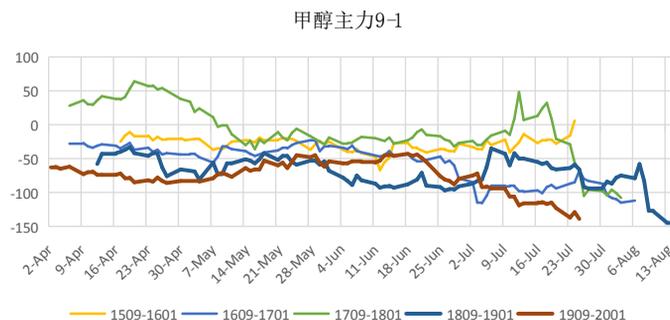
2. 操作建议

91 反套已至极值，09 下跌带动 91 反套力量将减弱，前期获利者，应当适时离场。

3. 止盈止损

离场观望。

图 17. 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