

## 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：反弹乃一时之欢，后市会更加艰巨

## 一、一周回顾

截止8月8日，甲醇1909收于2143元/吨(+30, +1.42%)，91价差收于-111元/吨(-4)，15价差收于+26元/吨，01PP-3MA价差收于1493(-115)。

本周一再出MTO检修消息，令MA09暴跌3.38%，之后盘面、内地、港口均有小幅反弹，然基差始终勉强维持在-40左右，周内港口库存的又一次增加，令基本面雪上加霜。另外，本周有宏观面干扰，人民币破7，增加进口成本。

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	2078	2110	+33	+1.56%	
华南	2070	2100	+30	+1.45%	
关中	1925	2090	+165	+8.57%	
现货折盘面	鲁南+200	2105	2210	+105	+4.99%
河南+200	2010	2120	+110	+5.47%	
河北+260	2125	2230	+105	+4.94%	
内蒙+550	2125	2220	+95	+4.47%	
进口利润	76	119	+43	+56.96%	
外盘	CFR 中国	237.5	232.5	-5	-2.11%
CFR 东南亚	267.5	262.5	-5	-1.87%	
基差	江苏-1909	-36	-33	+3	/
江苏-2001	-152	-144	+8	/	
纸货	8下	2110	2130	+20	/
9下	2145	2170	+25	/	
8下-1909	-3	-13	-10	/	
9下-1909	32	27	-5	/	
期货	MA1909	2113	2143	+30	+1.42%
MA2001	2229	2254	+25	+1.12%	
价差	1-5 价差	11	26	+15	/
PP01-3MA01	1608	1493	-115	/	
仓单	15张+283 预报	15张+283 预报	/	/	
港口库存	113.43	117.49	+4.06	+3.58%	
下游开工率	甲醛	22.67%	19.63%	-3.04%	-13.41%
二甲醚	21.60%	21.19%	-0.41%	-1.90%	
MTBE	51.94%	53.55%	1.61%	3.10%	
醋酸	73.49%	65.67%	-7.82%	-10.64%	
下游利润	华北二甲醚	394.50	176.50	-218.00	-55.26%
江苏醋酸	639.69	728.25	88.56	+13.84%	

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

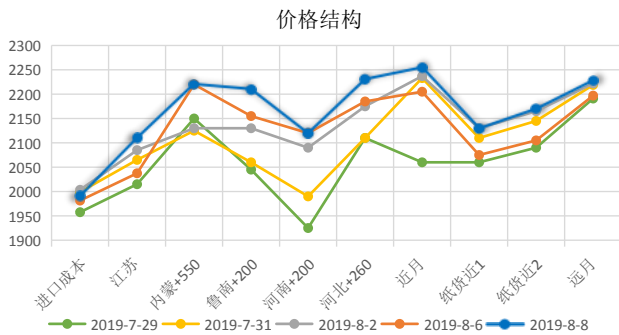
## 二、基本面分析

### （一）价格结构：现货贴水+远月升水，空头开始向 01 合约转移

截止 8 月 8 日，按现货折算盘面，进口折算价 1991 或更低 < 江苏 2110 < 河南 2120 < 1909 收盘价 2143 < 鲁南 2210 < 内蒙 2220 < 河北 2230 < 2001 收盘价 2254。

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-40 左右波动。盘面上保持近弱远强，近期移仓换月速度加快，预计快则下周完成换月，空头展期有利，且较差基本面支持后期空头压制 01 合约。而 09 合约上，空头大幅减仓，多头短期投机抢反弹，但基本面无持续性上涨基础，反弹高度有限。

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

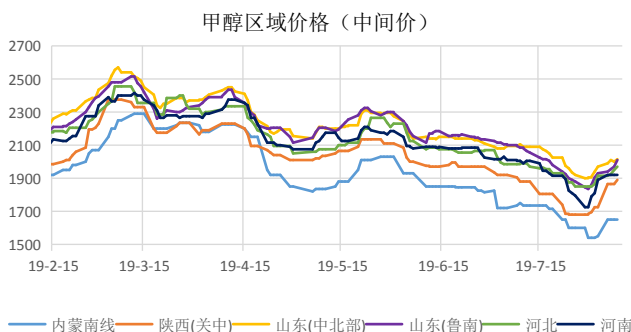
#### 1. 内地企稳小涨，走货有所好转

主产区本周表现较好，小幅拉涨，偶有停售。接上周后半周山东涨价，本周西北积极跟涨，周一西北指导价报 1650-1700 元/吨，为近期首次上调，给予市场反弹以信心。但山东地区，局部将受到下游环保严控拖累（甲醛/板材），加之斯尔邦检修，价格难以再度大涨。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/外盘不容乐观，弱基差僵局

周内，港口上涨 33 元/吨达 2110 元/吨，被动跟随盘面涨跌，基差 -40 勉强维持，高库存依旧压制港口（截止本周四，港口库存达 117.9 万吨，较上周+4.06 万吨），基差无法主动走强。外盘均价折算 1991 元/吨，个别报价偏低，仅 220 美元/吨不到，折算人民币仅 1887 元/吨左右。据闻，南京诚志 MT0 于 9 月中旬计划消缺，故后期无法指望该装置减轻港口库存压力、提振港口价格。

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：检修降负效果出现，供应压力略有减缓

#### 1. 产量/检修：

近期，计划和计划外检修量均有所增加，西北方面为主。

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) 降负装置：大唐多伦、兖矿国宏均处于高负荷运行中、青海中浩仍降负中；3) MTO 相关甲醇装置：中原石化对应 MTO 装置环保降负、8 月起几套内地 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						
安徽淮北临涣焦化股份公司 (20+20)	焦炉气	20	2019/6/19	2019/8/2	44	临时停车
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019/6/25	2019/7/30	36	开二炉至三炉
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
贵州金赤化工	煤	30	2019-7-26	2019-7-30	4	停车消缺
山东微山同泰	焦炉气	10	2019-7-29	2019-8-5	7	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤 (单醇)	60	2019-8-5	2019-8-7	2	临时停车
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤 (单醇)	60	2019-8-6	2019-8-9	3	跳车半负
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	36	2019-8-7	2019-8-10	3	意外停车
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
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	2019/6/20	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
七台河宝泰隆 10+60	煤	60	2019/6/26	待定	/	
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	待定	/	推迟重启
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
<b>河南义马气化装置 6+10+8</b>	<b>天然气</b>	<b>24</b>	<b>2019/7/19</b>	<b>待定</b>	<b>/</b>	<b>爆炸停车</b>
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
甘肃华亭中煦煤化工有限责任公司 30+30	煤 (单醇)	60	2019-7-28	2019-8-13	16	其他
山东荣信煤化	焦炉气	25	2019/7/31	2019/8/20	20	计划检修
内蒙古易高三维煤化科技有限公司 (20+10)	煤	30	2019-7-31	2019-8-15		
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
内蒙古天野	天然气	20	2019-8-4	待定	/	
山西同煤广发化学工业	煤	60	2019-8-6	待定	/	计划检修
陕西焦化厂	焦炉气	20	2019-8-8	2019-8-23	15	计划检修
河南晋开化工	煤 (联醇)	30	2019-8-8	待定	/	
安徽华谊 (无为县, 自用醋酸)	煤 (单醇)	50	2019 年 8 月中旬		25	略有推迟
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
陕西奥维乾元化工	煤 (联醇)	20	201908 底	201909 中下		计划检修

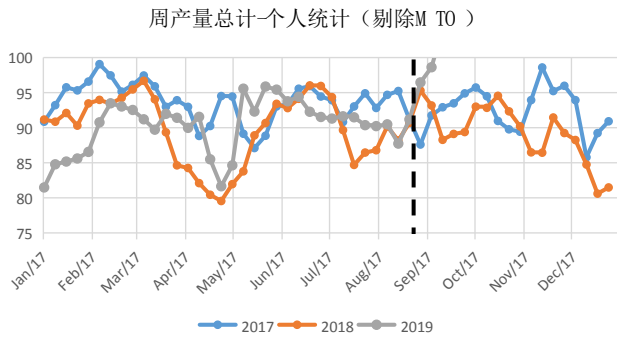
内蒙古神华包头煤化工	煤	180	2019/9/15	2019/10/25	40	计划检修
山东阳煤恒通	煤(联醇)	20	201906中		20	一直推迟

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 87.28 万吨(剔除 MT0), 为近期偏低水平, 下周预估 90.75 万吨。目前, 秋检计划偏好, 后期供应压力尤在。

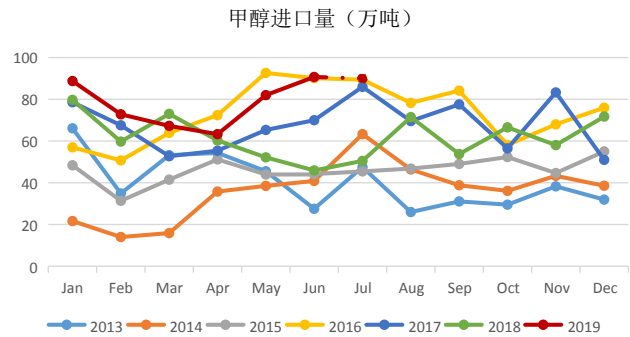
投产方面, 等待湖北盈德 50 万吨装置预计 8 月上旬投产结果, 荣信二期西北 135 万吨装置(30 万吨配套)及兖矿榆林 80 万吨预计在 10 月前投产, 都是净外销甲醇。预计投产预期将压制 01 合约为主。

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: 卓创 新纪元期货研究

2. 外盘/进口:

截止本周四, CFR 中国 232.5 美元/吨(-5), 进口利润 119, 个别低报; CFR 东南亚 262.5 美元/吨(-5)。8 月上旬船货量正常, 但港口货源积压严重, 外盘价格仍有下降空间, 伊朗货压力最大。

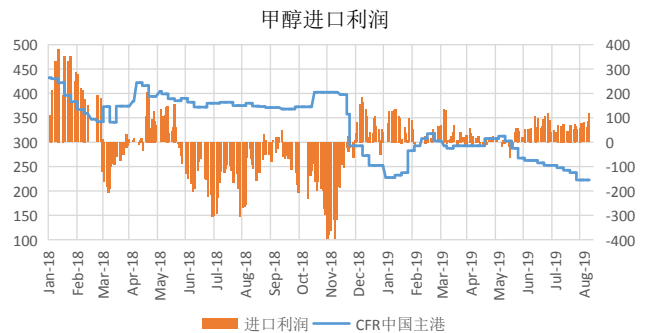
6 月进口量 90.7 万吨, 较 5 月增加 8.7 万吨。7 月进口量预估接近 6 月水平, 港口库存短期内难降, 8 月进口存在一些不确定因素, 比如伊朗运力紧张、台风封航等。伊朗卡维 230 万吨装置上周重启失败, 但该装置本就不稳定、对我国发货量有限, 故对 8 月进口量影响较小。

图 7. 甲醇外盘价格(单位: 元/吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 8. 甲醇进口利润(单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(三) 库存分析: 累库已超过春季峰值

截止本周四, 港口库存已连续累库四周, 已超过今年春节峰值 112 万吨, 达到 117.49 万吨, 周度+4.06 万吨。江浙地区库存水平很高, 其中太仓地区超过年初高位且见顶。近期, 罐容紧张, 转港情况多。另外, 台风临近, 有封航的可能性, 短期内影响到港卸货速度。目前, 宁波方面, 即将封航, 本周末将展开防台、抗台作业。

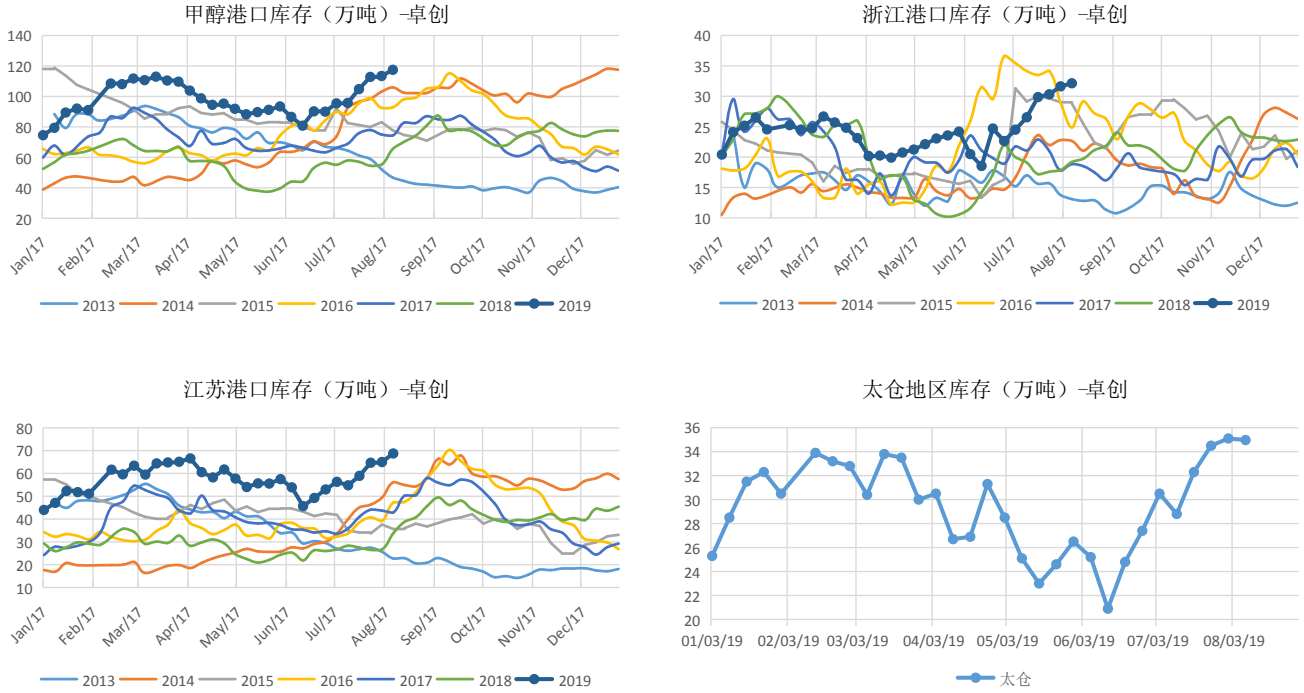
表 3. 甲醇港口库存(单位: 万吨)

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
2019/7/18	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

2019/8/1	65	31.63	12.6	4.2	113.43	+0.6
2019/8/8	68.75	32.14	11.6	5	117.49	+4.06

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 9-13. 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 集中检修令需求减量, 后市堪忧**

**1. MTO: 多套外采甲醇装置陆续检修**

周一传出富德短修、诚志消缺的消息, 令盘面大跌, 而近期有神华榆林、斯尔邦, 后期有阳煤恒通计划检修, 一系列外采甲醇型装置集中检修, 甲醇需求边际立刻变差, 近期平衡表尤其是 8 月皆受此拖累。

MTO 投产进度: 1) **中安联合 MTO**: 为煤化工一体化装置, 流程已全部打通, 产出聚烯烃产品, 但开工负荷低, 8 月消缺后再正式开车; 2) **宝丰二期 MTO**: 倒开车成功, 聚烯烃部分试车完成, 但其上游甲醇产能较大, 从试车到投产还需一定时间, 故 MTO 正式投产时间可能接近年底。另外, 宝丰二期甲醇供 220 万吨=180 万吨 (对应 MTO 二期)+40 万吨外销, 故年底若投产成功, 会干净外销 40 万吨, 对 01 合约来说, 是利空。

表 4、近期部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

装置	MTO 产能	外采甲醇量	现状	甲醇理论消耗增减
内蒙古久泰	60	自供 100+外采 80	正常	/
中原乙烯	20	中原大化供	7.16 起环保降负	减量
神华榆林	60	180	7.22 起计划检修 15-20 天	-9 左右
斯尔邦	80	240	7.29 计划检修 15 天	-10.9
宁波富德	60	180	8.11 计划检修 5 天左右, PP 装置同步检修, 造粒装置时间可能更长	/
南京诚志二期	60	180	开工负荷不高, 计划 9.15 停车消缺	减量
阳煤恒通	30	自供 20+70 外采	计划 8 月底/9 月降负小修, 前期一直推迟检修	减量
鲁西化工	30	自供	MTO 调试中, 目前甲醇日产 2000 吨, 仍在外销, 预计 8-9 月投产	未投产
中安联合	60	自供	开工 6 成, 已产出聚烯烃产品; 8 月计划检修 20 天后正式运行	投产成功

宝丰二期

60

自供

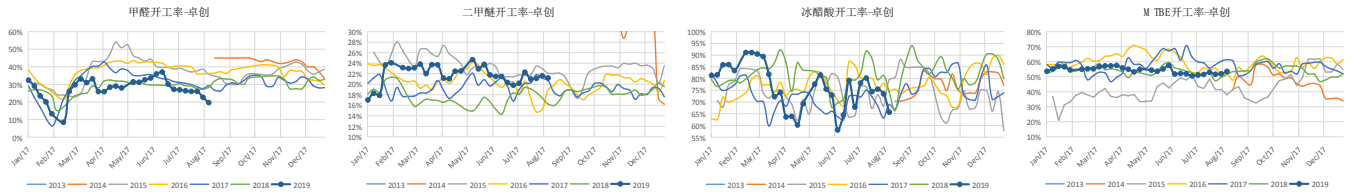
190801 公告聚烯烃倒开车成功，220 万吨甲醇预期 11 月底建成，12 月份进入单体试车联合试车；二期项目另有 40 甲醇外销，情况不明

倒开车，但未正式运行

资料来源：资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

2. 传统下游：环保严控，甲醛开工率再降

图 14-17. 甲醇下游开工率（单位：%）

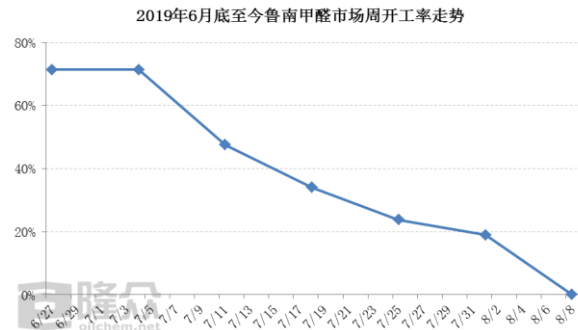
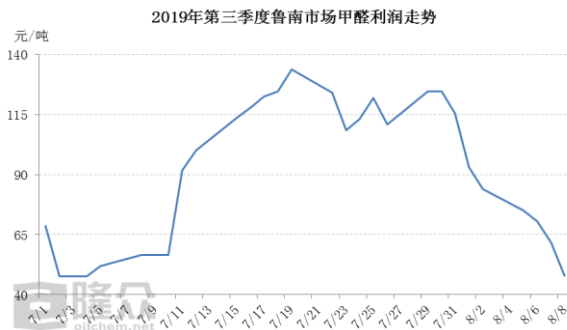


资料来源：卓创 新纪元期货研究

甲醛方面，环保继续发酵，鲁南甲醛受制、板材市场大面积停工整顿。

图 18. 鲁南市场甲醇利润（单位：元/吨）

图 19. 鲁南市场甲醛开工率（单位：%）



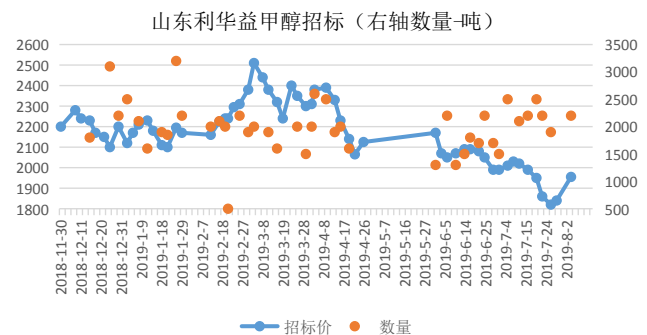
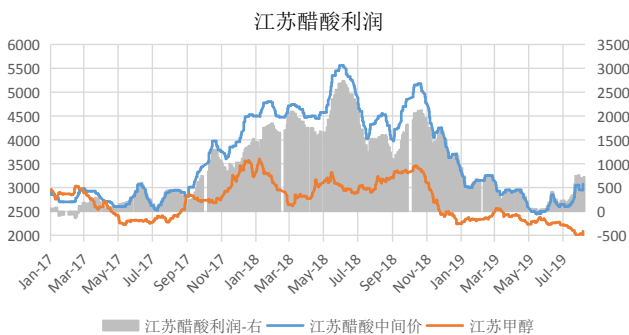
资料来源：隆众 新纪元期货研究

资料来源：隆众 新纪元期货研究

醋酸方面，河南醋酸个别装置重启推迟，天津渤化甲醇半负、醋酸亦降负，安徽华谊 8 月中甲醇醋酸同步检修，另有个别短停，近期负荷会有所降低，利润 728 元/吨左右。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价走高至 1955 元/吨，较上周上调 90 元/吨。

图 15. 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：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

- 1、汇率破 7，进口成本增加，但短期难以挤出甲醇进口。（详见 8 月 5 日甲醇热点商品报告，不赘述）
- 2、利空云集，反弹只是“一时之环”。MTO 检修造成的直接后果就是需求减量，榆林、斯尔邦、富德、诚志、阳煤都是外采甲醇型 MTO，虽然近期是“供减需减”，但显然需求减量更大。未到冬季取暖，甲醇的边际量就始终在 MTO 上，目前边际恶化，甲醇后市更为艰巨。09 上由于空头大减仓，给予多头抄底机会，但矛盾并未解决，只是转移到 01 上去，01 承压。
- 3、定价权终将回归我国港口。价格洼地状态越发令人担忧，累库预期仍在，港口维持弱基差，外盘货源价格底线在哪里讲由 MTO 说了算。

### 三、甲醇与尿素

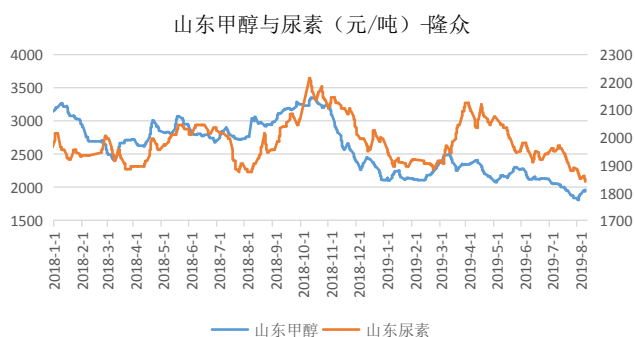
在 8 月 8 日“尿素期货上市首日前瞻”一文中，我方已经对尿素上市后的基差、月差做了预判，基差呈盘面贴水现货状态，盘面基于需求弱预期下跌，月差呈 1-5 走负的反套格局，基本符合我方判断。那现在来看下，甲醇、尿素这两个品种是否有套利交易的机会：

1、主要联系——联醇装置。联醇装置产能占甲醇总产能约 10%左右，多为 20 吨上下、不超过 50 万吨的小装置，视利润情况，甲醇、合成氨/尿素会有联产调节，具体可切换产能看各装置合成气分配能力及装置情况。

2、合约设计比较：甲醇 10 吨/手，交易所保证金 7%；尿素 20 吨/手，交易所保证金 5%。假设期货公司加收 4%，以 8 月 8 日山东市场价计算（数据来源：隆众），甲醇保证金=1960\*10\*(7%+4%)=2156 元/手，尿素保证金=1840\*20\*(5%+4%)=3312 元/手。两者单手保证金体量较接近，具体手数配比及保证金数额因人而异。

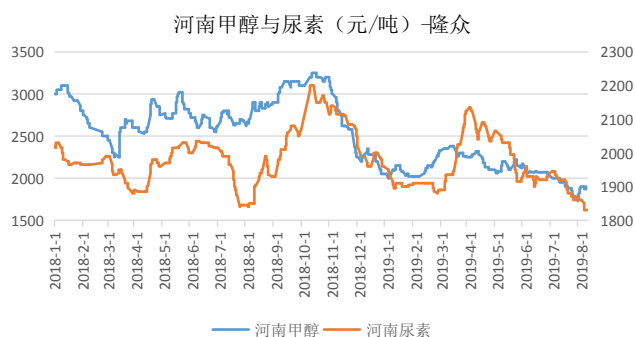
3、山东、河南两地甲醇、尿素价格相关性均在 59.317%左右，相关度一般。

图 17. 山东甲醇、尿素比较（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 18. 河南甲醇、尿素比较（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

4、甲醇 01 合约传统强合约，尿素 01 合约弱合约，买甲醇抛尿素是否有机会？

尿素若早两年上市，该机会较为确定。但今年，甲醇 01 合约上有高库存压力待解决，是否还能延续往年的强势，无法定论。买 01 甲醇抛 01 尿素，或有投机机会或中长期，但短期内暂不具备基本面驱动条件。尿素 01 合约主打弱需求预期，不确定因素在于是否还会有印度招标等，结合宏观方面近期对部分商品利空，目前 01 尿素偏弱。

### 四、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：湖北盈德+兖矿西北产能可能于 Q3-Q4 投放，投产预期主+高库存压力压制 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 集中检修+港口累库预期+投产预期，09 合约虽有反弹，但依旧弱势，矛盾延续至 01 合约。移仓换月加速，预计下周换月完成。

#### 2. 操作建议

基于高库存难以解决+MTO 集中检修+空头展期优势，甲醇 01 合约逢高空。换月混乱期，不宜介入月差。

#### 3. 止盈止损

40 日均线暂不破。风险提示：01 合约故事多，比如近期台风封港等，都可能成为炒作点；宏观干扰多。

## 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