

## 品种研究

张伟伟

分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工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。

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：空头收割，低到尘埃里

## 一、一周回顾

截10月24日，甲醇2001收于2132元/吨（-66，-3.0%），15价差收于-51元/吨（-54），O1PP-3MA价差收于1718元/吨（+237）。

自节后随乙二醇暴跌，之后一蹶不振，逼近前低，至本周止跌，但反弹几无。内地在国庆前后的强支撑作用失效，港口本就弱势，造成期现货轮跌。一轮暴跌提前走完11月行情，盘面陷入低位拉锯，后市预期不佳，恐仍有下探风险。

表1、甲醇周度变化汇总表（单位：元/吨、美元/吨、万吨）

项目	19.10.17	19.10.24	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	2100	2048	-53	-2.50%
	华南	2240	2025	-215	-9.60%
	关中	2400	2075	-325	-13.54%
	鲁南+200	2440	2225	-215	-8.81%
	河南+200	2415	2215	-200	-8.28%
	河北+260	2535	2360	-175	-6.90%
	内蒙北线+550	2760	2375	-385	-13.95%
外盘	进口利润	205	51	-154	-75.11%
	CFR 中国	237.5	237.5	0	0.00%
	CFR 东南亚	257.5	252.5	-5	-1.94%
基差	江苏-2001	-98	-85	14	-13.78%
	江苏-2005	-95	-136	-41	42.63%
纸货	10下	2115	2055	-60	-2.84%
	11下	2160	2080	-80	-3.70%
	10下-01收盘	-83	-77	6	/
	11下-01收盘	-38	-52	-14	/
期货	MA2001	2198	2132	-66	-3.00%
	MA2005	2195	2183	-12	-0.55%
价差	1-5 价差	3	-51	-54	/
	PP01-3MA01	1481	1718	237	/
仓单	4607+523	4147+523	/	/	
港口库存	125.44	123.13	-2.31	-1.84%	
下游开工率	甲醛	22.68%	27.58%	4.90%	/
	二甲醚	19.10%	20.00%	0.90%	/
	MTBE	52.75%	50.89%	-1.86%	/
	醋酸	84.74%	89.61%	4.87%	/
下游利润	华北二甲醚	-66.20	49.40	115.60	-174.62%
	江苏醋酸	711.00	567.69	-143.31	-20.16%

资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

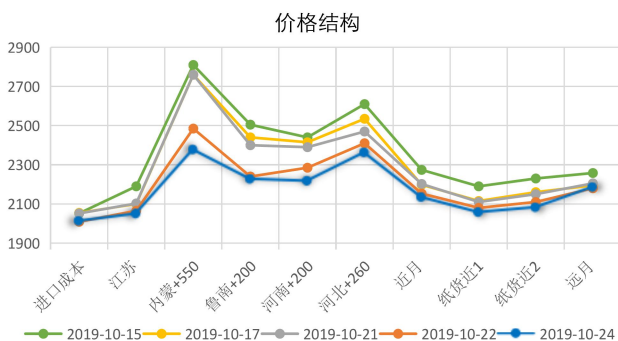
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构：现货贴水+15 跌成 Contango

截止 10 月 24 日，按现货折算盘面，进口折算价 2010 或更低 <江苏 2050 <2005 收盘价 2132 <2005 收盘价 2183 <河南 2215 <鲁南 2225 <河北 2360 <内蒙北线 2375。

港口洼地是不争的事实，伊朗进口货很便宜，太仓现货基差在-90 至-80 左右波动，。内地洼地依旧在河南，整体较港口仍显强势。盘面上，15 价差因主力合约暴跌一度打平，目前已为负值，前两年的 01 强合约的认知已破。基差、月差均统一 Contango 结构，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

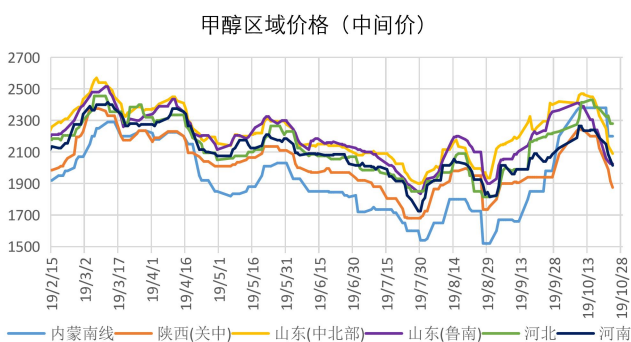
#### 1. 内地低库存逻辑走了小半月，依旧难逃暴跌

上周西北指导价是北线 2250/南线 2380，本周指导价未报。9 月至国庆，西北库存天数由接近 10 天左右降至 7 天左右，故 9 月中旬沙特事件过后，盘面借由内地低库存支撑而保持强势。然，国庆后，乙二醇暴跌联动性影响+内地库存压力渐显，内陆厂家先后走跌。其中关中已逼近港口价格，内蒙跌幅接近 400（北线），山东跌幅接近 300（鲁南），内陆暂时止跌，后期是否再跌看盘面情绪。内地-华东价差为负值，港口货源倒流成为可能性，华东当地出现过少数内地下游采购港口货源情况，但该情况不是主流。

#### 2. 港口弱势不改，盘面逻辑切回港口高库存就跌得更惨

自内地低库存支撑失效后，盘面逻辑立即切换回港口，助跌盘面。周内，港口下跌 53 元/吨达 2048 元/吨，完全被动跟随盘面暴跌，毫无反抗之力，去库较慢，基差无法主动走强，期现货轮跌时，基差一度达-100 元/吨。外盘报价折算 2010 元/吨，然伊朗货报价依旧低迷，最低至 205 美元/吨（11 下），折合人民币仅 1800 元/吨，若将此低价位考虑进去，后市价格预期更差。

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：气头停车预期无用且帮倒忙，进口压力只推迟而未减轻

#### 1. 产量/检修：

环保趋严成常态，9 月底/10 月初因限产致使山西河南河北山东部分厂家停车或降负（10 月检修表内暂不计）。目前部分厂家

已重启，山西、河北等少数厂家停车降负延续到 10 月底，个别因错峰政策可能延续到明年 3 月。然而，后期供应压力还是很大。10 月计划检修偏少且时间短，11 月中旬预计西北气头检修但量不多，西南气头恐推迟到明年 1 月才限气停车 1 个月左右。供应压力回升+西南气头停车晚于预期+投产预期（荣信二期），国内压力山大。

表 2. 10 月甲醇检修表

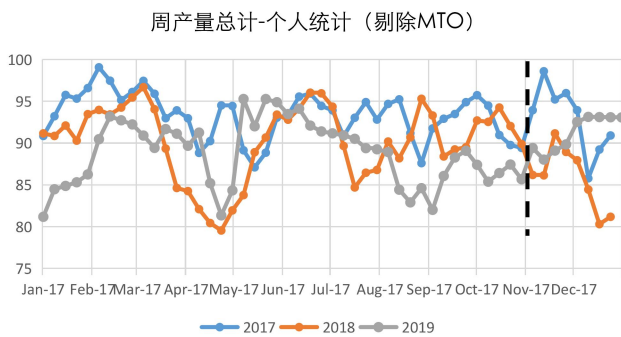
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
内蒙古鄂尔多斯新杭能源	煤（单醇）	20	2019-10-3	待定	待定	转产乙二醇
重庆卡贝乐	天然气	85	2019-10-8	2019-10-9	1	临时停车
安徽临泉化工股份有限公司（38+12）	煤（单醇）	30	2019-10-8	2019-10-22	14	已重启
天津渤化永利化工（天津碱厂）	煤（联醇）	50	2019-10-10	2019-10-20	10	降负
云南先锋解化	煤	30	2019-10-11	2019-11-9	29	计划检修
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2019-10-11	2019-10-17	6	计划检修
河北正元	煤（联醇）	25	2019-10-12	2019-11-1	20	计划检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2019-10-12	2019-10-22	10	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2019-10-15	2019-10-22	7	计划检修
河北定州新天鹭 10+25（旭阳焦化 14+26）	焦炉气	10	2019-10-20	2020.3	待定	降负
河北峰峰矿业（10+20）	焦炉气	20	2019-10-18	2019-10-31	13	计划检修
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤（单醇）	60	2019-10-18	2019-10-28	10	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	新 20	2019-10-20	2019-10-30	10	计划检修
湖北盈德气体	煤（联醇）	50	2019-10-21	2019-10-28	7	军运会
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019-10-22	2019-10-25	3	临时停车
河南新乡中新化工	煤	35	2019-10-23	2019-10-25	2	故障停车
山西大土河焦化	焦炉气	20	2019-10-24	2019-10-25	1	临时停车
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	60	2019-10-25	2019-12-2	38	技改

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 MTO），8 月中下供应压力尤在。

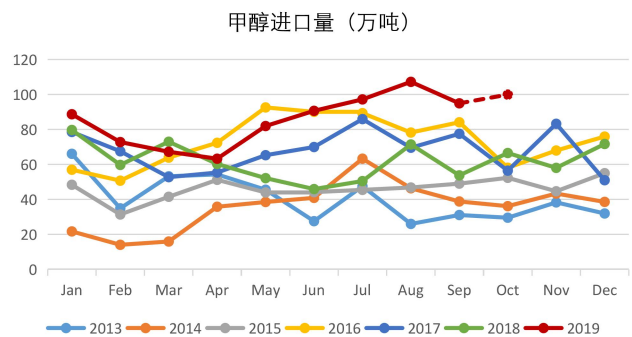
投产方面，等待湖北盈德 50 万吨装置预计 7 月下旬投产结果，荣信二期西北 135 万吨装置（30 万吨配套）及尧矿榆林 80 万吨预计在 10 月前后投产，都是净外销甲醇。预计投产预期将压制 01 合约为主。

图 5. 甲醇周产量（剔除 MTO）（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）



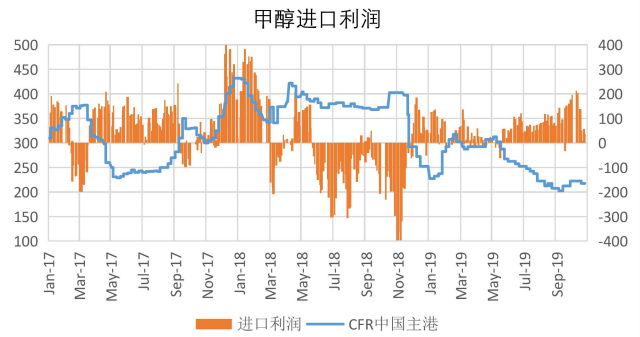
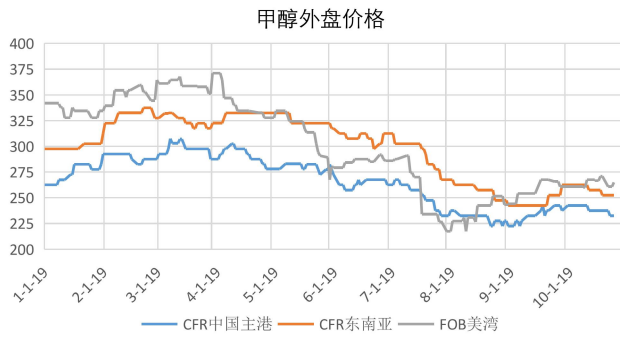
资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 外盘/进口：

截止本周四，CFR 中国 237 美元/吨（周度持平，但低价位很低），CFR 东南亚 252 美元/吨（-5）。以 CFR 中国均价来算，进口利润微薄；以伊朗货来算，进口利润在 200 元/吨左右，低价诱惑一直在。目前，船报量未有明显减少，预计 10 月有接近 100 万吨进口量。

图 7. 甲醇外盘价格（单位：元/吨）

图 8. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



**(三) 库存分析：从伪去库逐渐转变为累库**

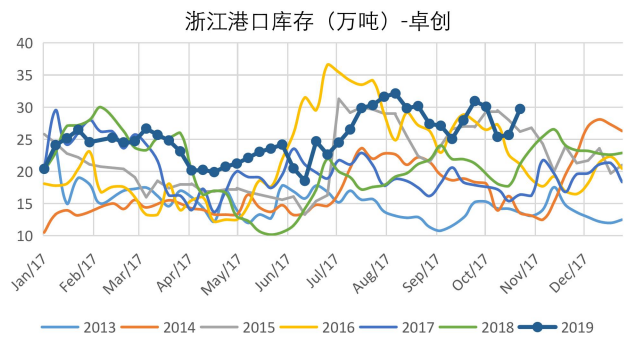
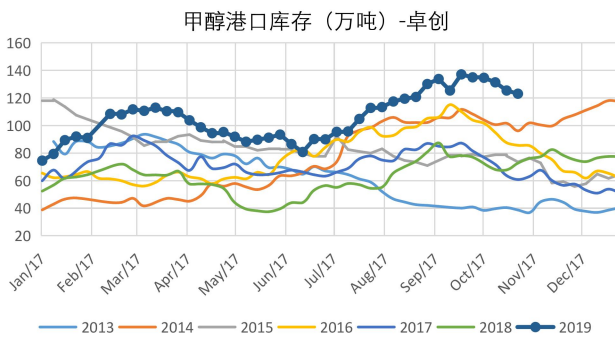
截止本周四，港口苦苦菜 123.13 万（周-2.31 万吨）。10 月内，港口虽然已续去库 3 周，但降库幅度约 13 万吨左右，低于个人预期的 20 万吨去库目标。当时，我们已在 Q3 季报内讨论过“伪去库”的可能性，罐容紧张+国庆封航+低价拿货+船货滞后，造成的去库具有一定的迷惑性。目前，华东库存压力稍减，江苏总量和太仓库存均已从高位回落，浙江总量则在一定范围内波动，沿海烯烃不愁货源。我们认为，即便完成去库 20 万吨目标，高进口预期下，库存高基数水平难改，港口是没法回到从前的，价格重心持续降低不可避免。另外，按船报来看，10 月末/11 月初，可能有集中到港，后期预报量也不少，11 月进口量不会低，港口转向累库。

表 3. 甲醇港口库存（单位：万吨）

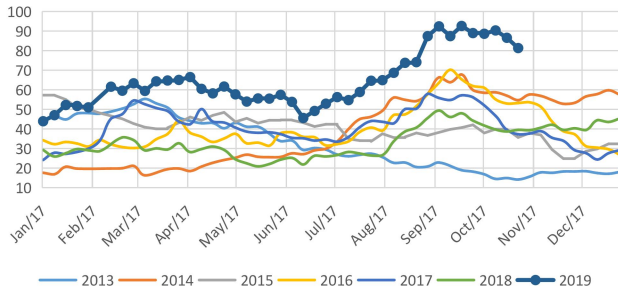
日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	沿海地区库存	库存变化
2019/10/3	88.7	30.08	13.1	2.8	134.68	-0.33
2019/10/10	90.4	25.39	12.7	2.9	131.39	-3.29
2019/10/17	86.65	25.69	10.9	2.2	125.44	-5.95
2019/10/24	81.4	29.73	10.7	1.3	123.13	-2.31

资料来源：卓创 新纪元期货研究

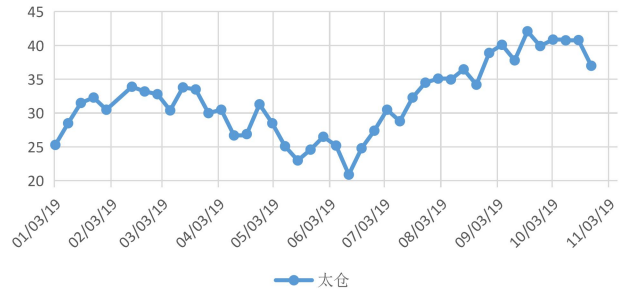
图 9-13. 甲醇港口库存（单位：万吨）



江苏港口库存 (万吨) -卓创



太仓地区库存 (万吨) -卓创



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

**(四) 下游分析:**

**1. MTO: 新 MTO 故障多, 谨防沿海烯烃选择外采单体**

久泰: 10.8-10.15 短停; 10.25 故障短停预计 4-5 天。

中安联合: 10.6-10.13 短停; 10.23 跳车短停, 下游 PE 已恢复。

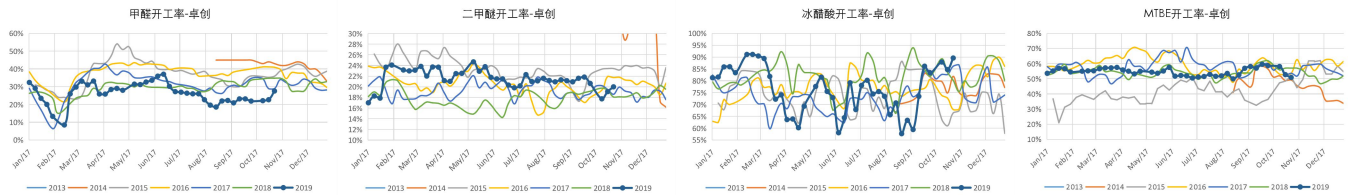
山东联泓: 11.5 计划检修 15 天, 外采量减少约 4.5 万吨。

宝丰二期: PP 产拉丝 (9 月中); 10 月正式投产完毕, 国庆后开 PE 产低压注塑 6081。

沿海烯烃: 除了港口便宜的伊朗甲醇外, 持续跌价的乙烯也是一个选择, 10 月内跌了 170 美元/吨, 目前 CFR 东北亚乙烯仅 680 美元/吨左右, 比去年 10 月兴外采乙烯时的价格还低。

**2. 传统下游: 贡献小, 无亮点**

图 11-14. 甲醇下游开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

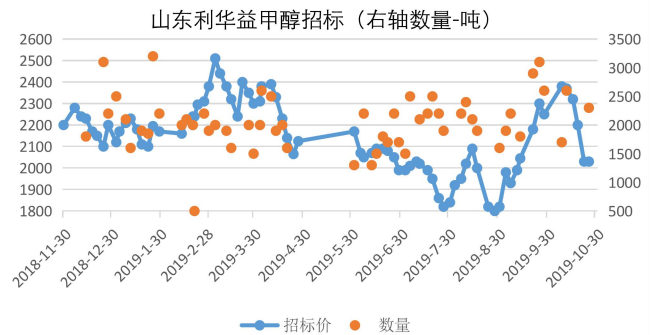
传统下游开工负荷总体不高。甲醛负荷节后稍有恢复, 但整体处于往年区间下方。醋酸负荷恢复正常, 目前 567 元/吨左右。MTBE 方面, 截止本周, 山东地炼甲醇招标价继续走低至 2030 元/吨, 较前一周持平。

图 55. 醋酸利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 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

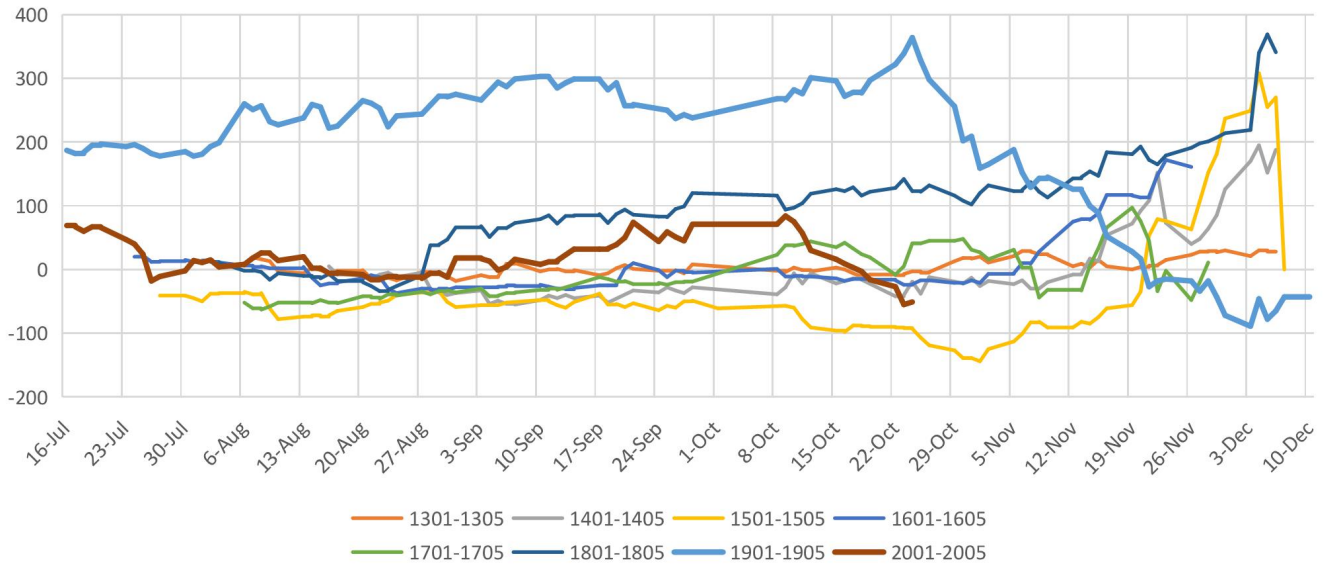
**(五) 小结**

价格结构利于空头, 基本面依旧三高——高供应、高库存、高进口。内地支撑基础薄弱易破, 盘面逻辑将反复在内地和港口间横跳。10 月内, 天时地利人和皆不佳, 跌至低谷, 空头持续加码不松手。虽有超跌+行情前置, 但不代表就会有正经的超跌修复, 反弹基础薄弱, 后市预期不佳, 01 强合约神话易破, 盘面易跌难涨, 需谨慎。



图 7. 甲醇 15 价差 (单位: 元/吨)

## 甲醇主力1-5



资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

## 三、观点与期货建议

## 1. 趋势展望

中期展望: 供应方面, 内忧外患; 传统需求无亮点, MTO 难扭转空头格局。

短期展望: 预计 10 月末或 11 月初, 港口转为累库, 高库存矛盾继续发酵, 高进口预期仍在。荣信西北产能可能于 11 月投放。

01 合约已破前低, 15 价差也跌成了负值, 空头情绪恐继续延续。

## 2. 操作建议

反弹短空, 谨慎轻仓。

## 3. 止盈止损

策略宜短且不追空。

## 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