

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：坑有多深？

一、一周回顾

截至11月1日，甲醇2001收于2049元/吨，较月初-34，-1.63%，15价差收于-84元/吨（-21），01PP-3MA价差收于1841元/吨（+125）。基本面较差，周内略遭空头打压，反弹少许，暴跌更多。

表1、甲醇周度变化汇总表（单位：元/吨、美元/吨、万吨）

项目	19.11.1	19.11.7	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	2003	1988	-15	-0.75%
	华南	2085	2085	0	0.00%
	关中	2105	2130	25	1.19%
	鲁南+200	2285	2285	0	0.00%
	河南+200	2225	2215	-10	-0.45%
	河北+260	2440	2350	-90	-3.69%
外盘	内蒙+550	2415	2465	-50	-2.07%
	进口利润	54	84	30	56.71%
	CFR 中国	227.5	222.5	-5	-2.20%
基差	CFR 东南亚	252.5	252.5	0	0.00%
	江苏-2001	-81	-62	19	-23.60%
纸货	江苏-2005	-144	-146	-2	1.39%
	11下	2040	2005	-35	-1.72%
	12下	2070	2040	-30	-1.45%
	11下-01收盘	-43	-44	-1	2.33%
期货	12下-01收盘	-13	-9	4	-30.77%
	MA2001	2083	2049	-34	-1.63%
价差	MA205	2146	2133	-13	-0.61%
	1-5价差	-63	-84	-21	33.33%
仓单	PP01-3MA01	1716	1841	125	7.28%
	港口库存	4147+523	4129+1323		
下游开工率	甲醇	119.62	121.07	1.45	1.21%
	二甲醚	27.58%	26.68%	-0.90%	-3.26%
	MTBE	21.64%	23.37%	1.73%	7.99%
	醋酸	54.00%	51.00%	-3.00%	-5.56%
下游利润	醋酸	88.47%	84.63%	-3.84%	-4.34%
	华北二甲醚	-121.50	-6.10	115.40	-94.98%
	江苏醋酸	372.19	487.69	115.50	31.03%

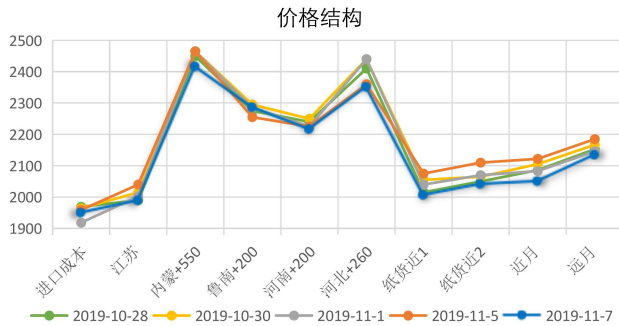
资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

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

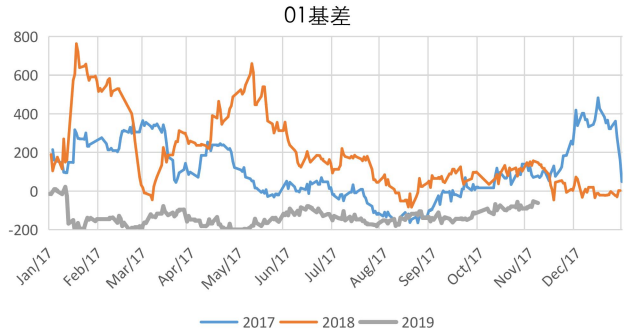
截止 11 月 7 日,按现货折算盘面,进口折算价 1949 或更低 <江苏 1985 <11 下纸货 2005 <2001 收盘价 2049 <2005 收盘价 2133 <河南 2215 <鲁南 2285 <河北 2350 <内蒙北线 2415。港口、内地皆弱,基差、月差均统一 Contango 结构,利于空头展期。

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

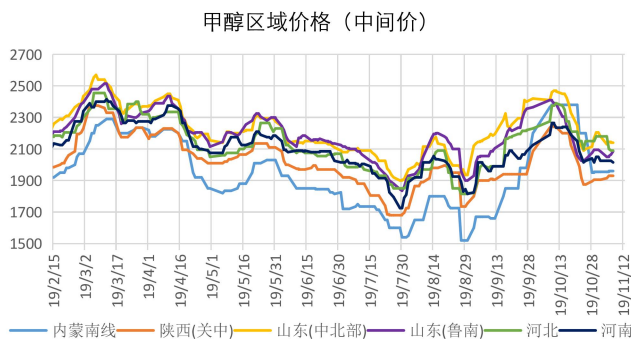
1. 内地周内多次下调, 整体趋弱

主产区本周接连下调, 销售情况不乐观。周一西北指导价稳定, 北线报 19000 元/吨, 南线报 1950 元/吨 0, 较上期持平, 但周内有跌出 1900 元/吨的厂家, 比如内蒙古荣信已下调至 1850-18700 元/吨、内蒙古东华已下调至 18800 元/吨, 且有日内二次下调的情况。西北库存天数仍在 7 天左右, 压力颇大。山东保持 2000 元/吨以上报价, 低价比如鲁西化工报 2030 元/吨。11 月初, 山东联泓 MTO 检修 15 天左右, 预计近期山东市场趋弱。短期内, 无内地-华东窗口打开迹象, 内地库存无法转移。

2. 港口弱基差维持, 盘面所累, 第二次破 2000

周三, 盘面再度暴跌, 港口跟跌, 再破 2000 元、吨, 当日在 1985 元/吨左右。前一次破 2000, 是 10 月 28 日暴跌。高库存依旧压制港口 (截止本周四, 港口库存达 121 万吨, 较上周+1.459 万吨), 基差因暴跌收至 -77 元/吨左右。外盘报价折算 1949 元/吨, 依旧是洼地。

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：供应压力回升

限产方面, 10 月末-11 月初, 京津冀地区诸省市再次发布重污染天气预警, 山西山东河北等环保重灾区再次受限。个别装置延续降负或停车, 为已知利好, 但影响量级不大, 仅对局部市场有支撑。

检修方面, 近期计划检修偏少, 11-12 月, 供应压力逐步回升。西北、东北气头已陆续限气停车。

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
------	----	----	----	----	------	------

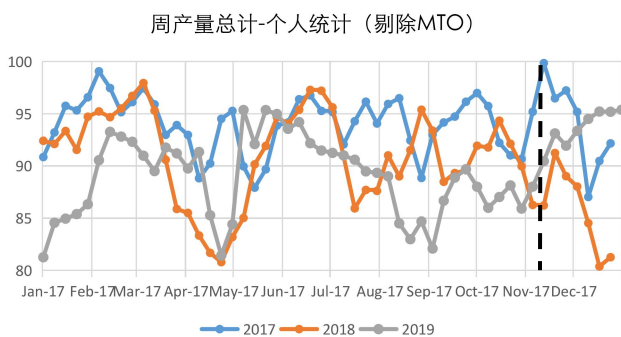
湖北盈德气体	煤 (联醇)	50	2019-10-21	2019-11-10	20	军运会
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019-10-22	2019-10-25	3	临时停车
河南新乡中新化工	煤	35	2019-10-23	2019-10-29	6	故障停车
山西大士河焦化	焦炉气	20	2019-10-24	2019-10-28	4	
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	60	2019-10-25	2019-12-2	38	技改
大庆油田 10+10 (主供中石油)	天然气	10	2019-10-26	2020-3-1	127	限气停车
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	92	2019-10-27	2019-11-1	5	故障停车
宁夏和宁 (捷美丰友)	煤	30	2019-10-27	2019-10-31	4	降负
天津渤化永利化工 (天津碱厂)	煤 (联醇)	50	2019-10-27	2019-10-31	4	临时停车
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019-10-27	2019-11-4	8	降负
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019-10-28	2020-3-1	125	限气停车
河南新乡中新化工	煤	35	2019-10-29	待定	10	限产/降负
内蒙古荣信化工一期	煤	90	2019-10-29	2019-12-28	60	计划检修
沧州中铁	焦炉气	20	2019-10-30	2019-11-15	16	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	2019-10-31	2019-11-3	3	临时停车
山东荣信煤化	焦炉气	25	2019-11-1	2019-11-4	3	跳车降负
新疆天智辰业	煤 (单醇)	22	2019-11-1	2019-11-18	17	故障停车
陕西咸阳石油化工		10	2019-11-5	2020-3-1	117	限气停车
河南鹤壁煤化工	煤	60	2019-11-6	2019-12-6	30	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤 (单醇)	60	2019-11-7	2019-11-10	3	故障停车
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019-11-7	2019-11-9	2	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

投产方面, 内蒙古荣信二期 90 万吨装置于 10 月末投产, 同时其一期装置计划检修, 两相抵消, 暂无投产压力释放。

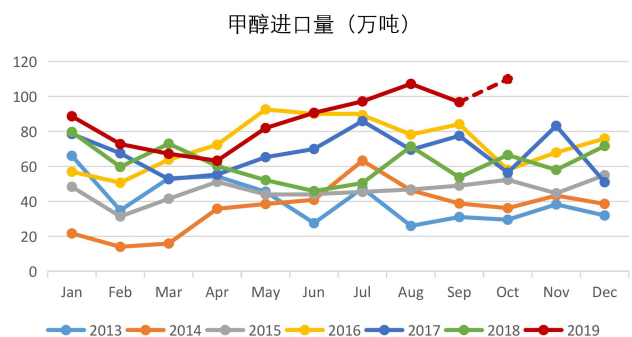
因各种检修/降负有所增加, 甲醇本周产量调整为 90.46 万吨 (剔除 MTO), 11 月中下旬起, 供应水平回归周均 90-95 万吨区间。

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: 后期进口量不会少

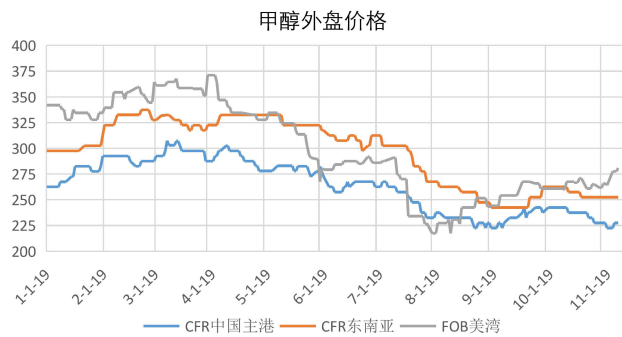
截止本周四, CFR 中国均价 227.5 美元/吨, CFR 东南亚 252.5 美元/吨, 持平。周内人民币对美元中间价收复 7, 进口利润压缩。后市对进口预期依旧较差, 高基数水平难讲:

10 月进口预估 >100 万吨, 高则 105-110 万吨左右。

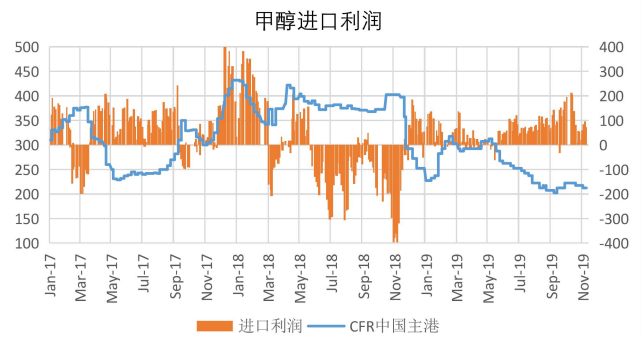
11 月或因船期/卸货/低价因素略有减量, 但整体量级依旧难破 90-100 万吨。伊朗方面, 量无问题, 只是船期问题; 南美方面, 委内瑞拉装置负荷略低, 货源减少, 但南美基本面量尚在。不排除年底进口量翘尾情况。

图 7. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)

图 8. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（三）库存分析：去库结束，转为累库

十月“低价拿货+船期滞后”带来的去库效应结束，月内去库15万吨左右，去库速度和幅度较差，不足以改善港口行情。进入11月第一周，长期进口高基数水平+沿海MTO无新增量情况下，累库符合预期，但港口近一周新低位，低价优势更为明显，预计还会有低价补货现象。11月内，预计船货量较10月稍减，累库暂时不会太严重，但只要进口依旧保持高基数水平，港口价格就持续受到压制，且供应压力只会往后延续。

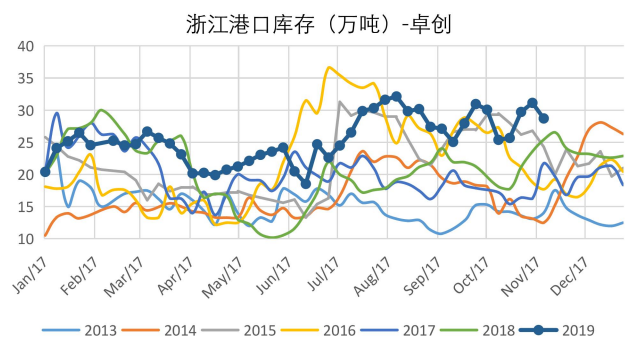
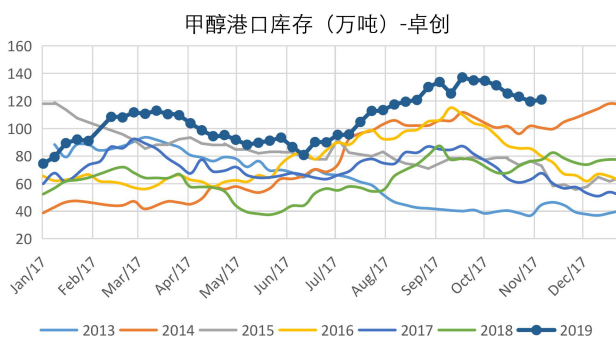
截止本周四，港口库存121.07万吨，周度+1.45万吨。其中，江浙地区库存水平依旧偏高，太仓地区压力较大。近期，罐容依旧紧张，华东区域间依旧有改港现象，但据闻正在积极扩充罐容。

表3. 甲醇港口库存（单位：万吨）

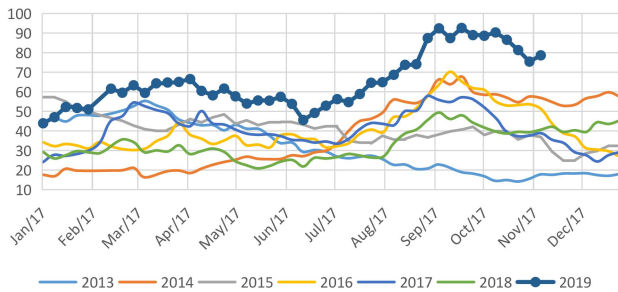
日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	沿海地区库存	库存变化
2019/10/17	86.65	25.69	10.9	2.2	125.44	-5.95
2019/10/24	81.4	29.73	10.7	1.3	123.13	-2.31
2019/10/31	75.5	31.14	11.4	1.58	119.62	-3.51
2019/11/7	78.7	28.72	11.7	1.95	121.07	1.45

资料来源：卓创 新纪元期货研究

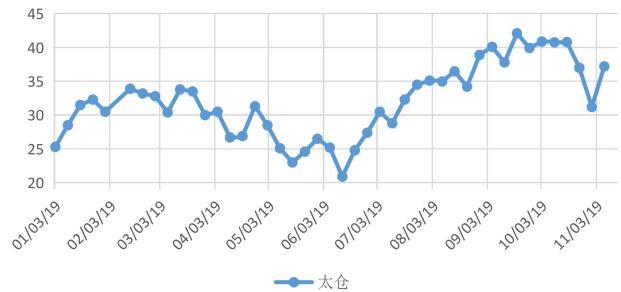
图9-13. 甲醇港口库存（单位：万吨）



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：MTO 需求增量不足且故障不断，难以形成强支撑

1. MTO：山东联泓计划检修+宁波富德降负

久泰：10.8-10.15 短停、10.25-10.28 故障短停、10.30-11.1 短停。

中安联合：10.6-10.13 短停；10.23-10.28 跳车短停。至今负荷不满，甲醇略有外销。

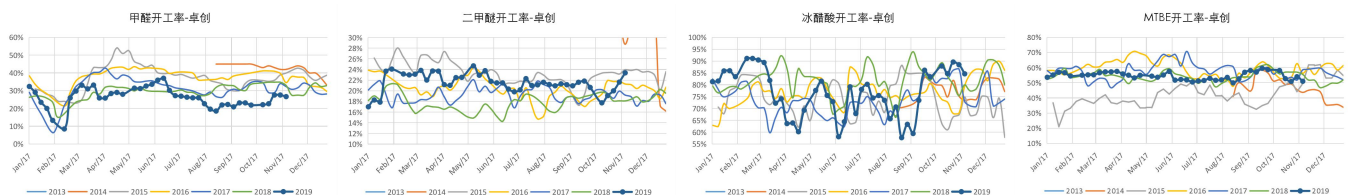
山东联泓：11.5 计划检修 15 天，外采量减少约 4.5 万吨。

宝丰二期：9 月中到国庆，先投 PP 再投 PE。甲醇装置年内暂无法跟上，目前外采甲醇中。

沿海烯烃：宁波富德 11.3 跳车，MTO 已恢复但负荷未满足，PP 仍停车。

2. 传统下游：低价甲醇原料让出利润，但无亮点

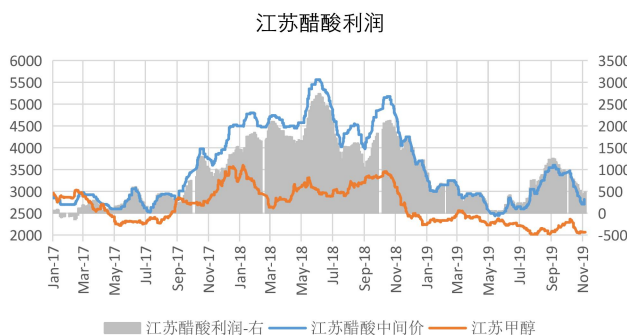
图 11-14. 甲醇下游开工率(单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

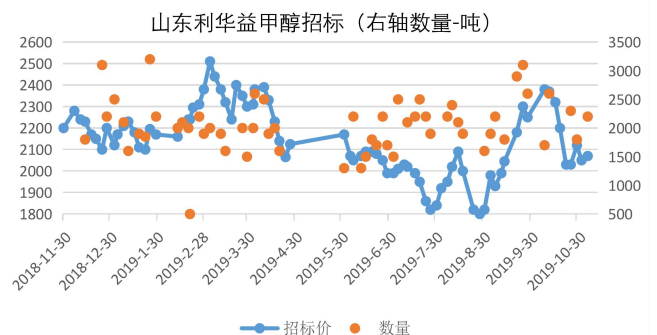
传统下游开工负荷总体不高。醋酸个别装置短停，负荷有所波动，目前利润 487 元/吨左右。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价继续走低至 2070 元/吨，较上周上调 50 元/吨，较周初上调 20 元/吨，略有起色。

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

目前，甲醇面临 2000 点关口，若下破，即往进口价格靠拢。那么，跌还是不跌？

- 1) 投产预期+累库现实+进口高基数现实，皆已反映在盘面上；
- 2) 15 价差转负，已代表了市场看空的态度；
- 3) 后市确实差，但本阶段基本面暂无更差的情况；

以上情况下，是否下破 2000 点，取决于宏观风险 or 基本面突发事件 or 化工品联动性。对资金来讲，要跌就只是缺一个跌的借口罢了，打得就是基本面最差的品种，化工品内优选高库存的甲醇，逼多头打止损线即可获利，何乐而不为。

那么，跌破了怎么办？

1) 液化品超跌属性+化工品共振下跌风险，所有利空都被拉出来再讲一遍；

2) 物极必反，低价逼出需求来，抄底；

目前看来，情况 1 的概率和持续时间大于情况 2，这个底有点难抄。空头势不可挡，抄底易抄在半山腰。

总结一句话，深坑不见底，下跌仍可期；多头不死，空头不止。

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，高进口常态，投产已落实，继 01 合约之后，05 合约恐遭殃。高供应问题难以解决的同时，MTO 投产已放缓，投产效果远不及预期，难以支撑甲醇行情。

短期展望：基本面之差已有定论，盘面已是资金低位博弈的战场，空头势强，资金打压明显，仍有下破风险。

2. 操作建议

资金空头不愿离场，跌势难挡，逢高短空，2000 关口易破。

3. 止盈止损

风险提示：抄底有风险，不要妄论甲醇的深度；中美贸易后续影响。

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