

## 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：上涨背后的泡沫

## 一、一周回顾

截止4月9日，MA2005收于1774元/吨(+145, +8.9%)，MA2009收于1846元/吨(+119, +6.89%)，59价差收于-72元/吨(+26)，05PP-3MA价差收于+1791元/吨(+413)。本周内，在PP强势上涨带领下，甲醇反弹幅度较大，但神华榆林MTO检修提前+进口抵港增加预期，基本面利空加重，港口现货跟涨幅度远不及期货，高位回调风险增大。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.4.2	20.4.9	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1620	1725	105	6.48%
	华南	1585	1725	140	8.83%
	关中	1625	1770	145	8.92%
	鲁南+200	1745	1860	115	6.59%
	河南+200	1710	1850	140	8.19%
	河北+260	1740	1895	155	8.91%
	内蒙+550	1933	2018	85	4.40%
外盘	进口利润	110	270	160	145.54%
	CFR 中国	172.5	167.5	-5	-2.90%
	CFR 东南亚	187.5	182.5	-5	-2.67%
基差	江苏-2005	-9	-49	-40	/
	江苏-2009	-107	-121	-14	/
纸货	4下	1630	1755	125	7.67%
	5下	1640	1765	125	7.62%
	4下-05收盘	1	-19	-20	/
	5下-05收盘	11	-9	-20	/
期货	MA05	1629	1774	145	8.90%
	MA09	1727	1846	119	6.89%
价差	5-9价差	-98	-72	26	/
	PP05-3MA05	1378	1791	413	/
仓单	80+900 预报	80+900 预报			
港口库存	112.75	107.05	-5.70	-5.06%	
下游开工率	甲醛	21.20%	22.42%	1.22%	5.75%
	二甲醚	15.96%	16.24%	0.28%	1.75%
	MTBE	40.19%	42.93%	2.74%	6.82%
	醋酸	78.02%	78.95%	0.93%	1.19%
下游利润	华北二甲醚	229.00	129.30	-99.70	-43.54%
	江苏醋酸	-7.25	-132.25	-125.00	/

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

## 二、基本面分析

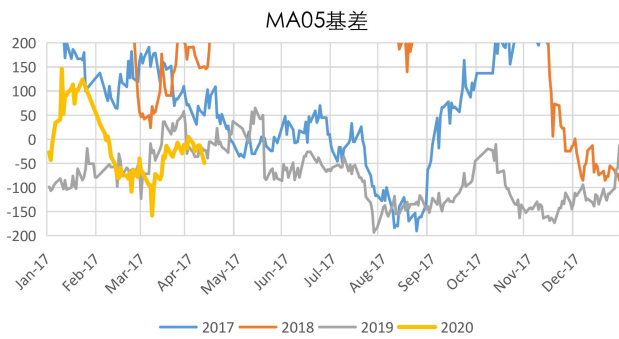
### (一) 价格结构:

截止4月2日,按现货折算盘面,进口折算价1455 < 江苏1740 < 2005收盘价1774 < 4月纸货1755 < 2009收盘价1846 < 河南1850 < 鲁南1860 < 河北1895 < 内蒙北线2020 (运费偏低,实际折算应低于此值)。甲醇呈Contango结构,进口货+港口为洼地。

基差方面,周内-10左右元/吨左右波动,港口弱势,基差未能进一步走强。后半周期价随PP拉涨现货受期货提振,现货跟涨意愿降低,有封盘观望的情况,故期现短期脱节。

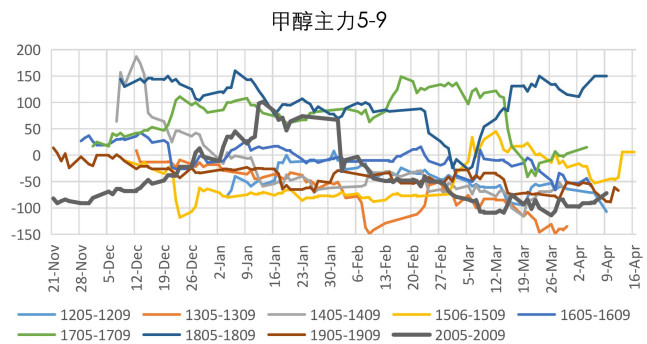
月差方面,59价格近期受换月影响,91价差预期受单边驱动概率较大,以春检效果及库存走向为主导。

图1. 甲醇基差(单位:元/吨)



资料来源:卓创 新纪元期货研究

图2. MA59价差(单位:元/吨)



资料来源:交易所行情数据 新纪元期货研究

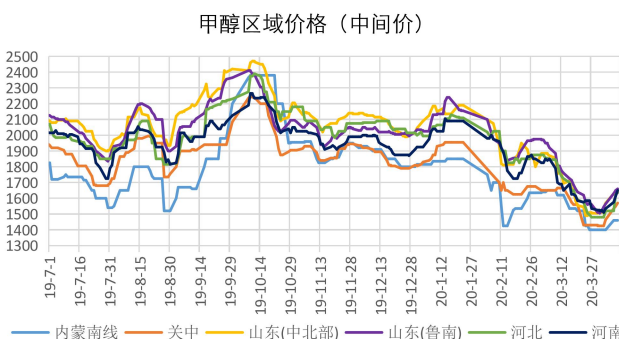
#### 1. 内地略有好转,回归成本线以上

西北方面,本周终于从亏损的边缘重回1400元/吨以上,目前1460-1480元/吨,3月底/4月初起,内蒙、陕西开始新增部分计划检修,但因4.6神华榆林MTO故障,本周起陕西神木外销甲醇,供应压力的增加尚未体现在现货市场上。山东方面,利润压力减轻,周内维持1650元/吨上下;上周联盟降负、鲁西停车,整体负荷不高,滕州凤凰5月初可能安排检修。周内因阳煤恒通MTO检修,供应压力略增。西南方面,依旧亏损,已有短停或推迟重启。

#### 2. 港口弱势难改,上行动力不足

截止本周四,港口现货回升至1740元/吨。目前,罐容紧张+进口抵港集中,浙江库存攀升,可见货源向沿海烯烃厂转移,然港口压力尤存。浙江兴兴MTO、斯尔邦MTO已重启,可缓和港口压、提振山东市场,间接带动港口。但是,港口现货1740元/吨和进口货价格1455元/吨差距依旧明显,进口折算价受外盘拖累仍在走弱,港口价格有被高估的风险。

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:

#### 1. 产量/检修:且看春检预计能兑现多少

月报中已预计因厂家亏损,西北、华北将有新增检修。目前,内蒙、山西、湖北等皆有新增短修或计划检修,但数量不多、长修偏少,供应减量不高。其中,宝丰计划检修和中安联合的故障停车是上下游同步停车,不影响边际量,但阳煤恒通有部分外

采需求缺失。

表 2. 3 月下旬起甲醇检修表 (单位: 万吨)

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西奥维乾元化工	煤 (联醇)	20	2020-3-20	2020-3-22	2	临时停车
山东兖矿集团-国焦	焦炉气	25	2020-3-21	2020-3-24	3	临时停车
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤 (单醇)	70	2020-3-23	2020-3-30	7	临时停车
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤 (单醇)	60	2020-3-23	2020-4-2	10	故障降负
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤 (单醇)	60	2020-3-25	2020-4-13	19	提前检修
河北定州新天鹭 10+25	焦炉气	10	2020-3-25	2020-4-2	8	NEW
山东联盟 50+25 (2014-10)	煤 (联醇)	75	2020-3-4	待定	待定	降负为日产 300
云南先锋解化	煤 (联醇)	15	2020-3-25	2020-4-6	12	故障停车
河南鹤壁煤化工	煤	60	2020-3-28	2020-4-12	15	NEW
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2020-3-29	2020-4-2	4	故障停车
陕西渭河煤化工 20+40	煤 (单醇)	40	2020-3-30	2020-4-2	3	NEW
鲁西化工 (10+80)	煤 (联醇)	80	2020-3-31	近期计划重启	待定	NEW
重庆卡贝乐	天然气	85	2020-4-1	待定	待定	NEW
鄂尔多斯金诚泰	煤	30	2020-4-1	待定	待定	故障检修
<b>山东阳煤恒通</b>	<b>煤 (联醇)</b>	<b>20</b>	<b>2020-4-5</b>	<b>2020-4-30</b>	<b>25</b>	<b>推迟检修</b>
宁夏和宁 (捷美丰友)	煤	30	2020-4-8	待定	待定	降负
<b>中安联合煤业</b>	<b>煤</b>	<b>170</b>	<b>2020-4-9</b>	<b>待定</b>	<b>待定</b>	<b>跳车短停</b>
山西吕梁孝义鹏飞焦化	焦炉气	30	2020-4-9	2020-4-17	8	临时检修
内蒙古九鼎	煤	10	2020-4-9	2020-4-16	7	
华电榆天化#2 (榆林凯越)	煤	70	2020-4-9	待定	待定	临时检修
陕西焦化厂	焦炉气	20	2020-4-10	2020-4-17	7	NEW
湖北盈德气体	煤 (联醇)	50	2020-4-10	2020-4-24	14	NEW
河北定州新天鹭 10+25	焦炉气	10	2020-4-10	2020-4-15	5	NEW
山西光大焦化	焦炉气	15	2020-4-13	2020-5-1	18	NEW
<b>宁夏宝丰能源集团 150+22</b>	<b>煤</b>	<b>172</b>	<b>2020-4-20</b>	<b>2020-6-4</b>	<b>45</b>	<b>NEW</b>
西北能源	煤	20	2020 年 4 月底	待定	30	NEW
上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2020-5-15	2020-6-10	26	计划检修
内蒙古易高 (20+10)	煤	30	202005 月	202006 月	45	计划检修
新疆广汇 60+60	煤 (单醇)	120	2020-5-16	2020-6-30	45	计划检修
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	36	2020 年 5 月初	待定	待定	NEW
云南云维 20+10+10	焦炉气	30	2020 年 5 月	待定	待定	NEW
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020 年 5'	待定	待定	计划检修

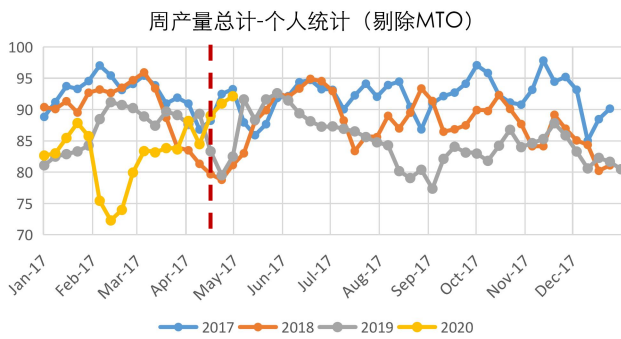
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

按个人预估, 甲醇本周产量调整为 84.8 万吨/周 (剔除 MTO) 左右, 处于历年中低位供应水平, 春检损失量还需要时间累积。

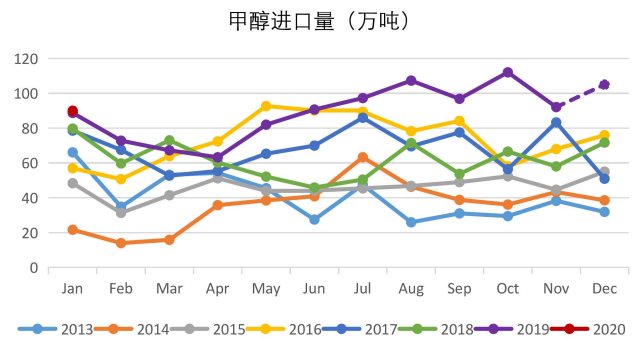
目前, 内地价格已有所回升, 随春检量的提升, 预计内地价格企稳。这种情况下, **后市新增检修虽有, 但难有检修放量情况出现, 且不排除后期检修推迟的可能性。**

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)



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

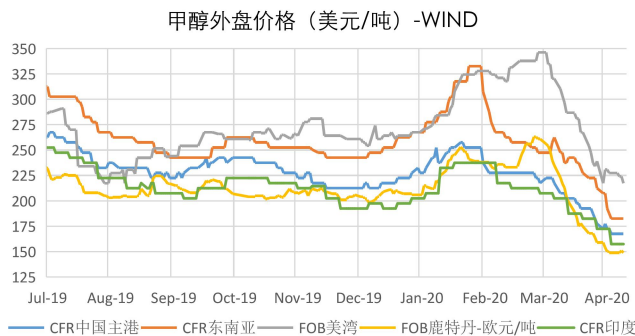
## 2. 外盘/进口：伊朗装置停车消息刺激，难掩外盘价格的弱势

截止本周四，CFR中国均价167.5美元/吨（-5），折算RMB1455元/吨，远低于港口现货1740元/吨；CFR东南亚182.52美元/吨（-5），FOB美湾217.36美元/吨（-10），FOB鹿特丹149欧元/吨（持平），CFR印度157.5美元/吨（-15）。周内，外盘继续小幅下滑，欧洲市场暂时止跌。

周内，伊朗kaweh165万吨和busher165万吨先后故障停车，消息面刺激一度提振甲醇期价。但故障停车不代表长停，不代表已发船货的消失，也不代表后期伊朗船货会大幅减量，仍维持伊朗甩货的预期。据闻，本周伊朗货源依旧在150美元/吨左右，价格垫底。

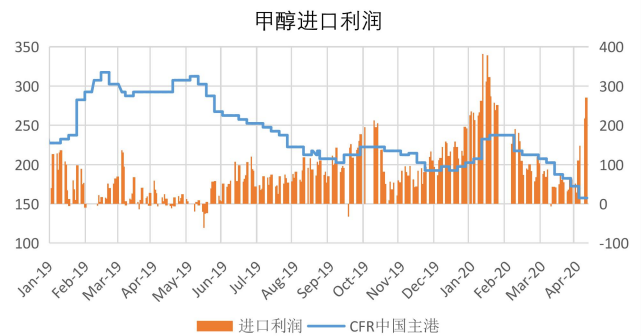
后期进口预期增加，3月预估85万吨左右，4月或有90万吨以上，伊朗增量+南美回流+印度分流转移，主要是这三块进口增量。港口供应压力随时间推移而增长，船期方面虽有疫情或装置运行情况的不确定性，但时间拖得越久，港口现货与进口折算价之间的差距缩小的速度就越快、概率就越高。

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：本周去库不代表没有累库压力

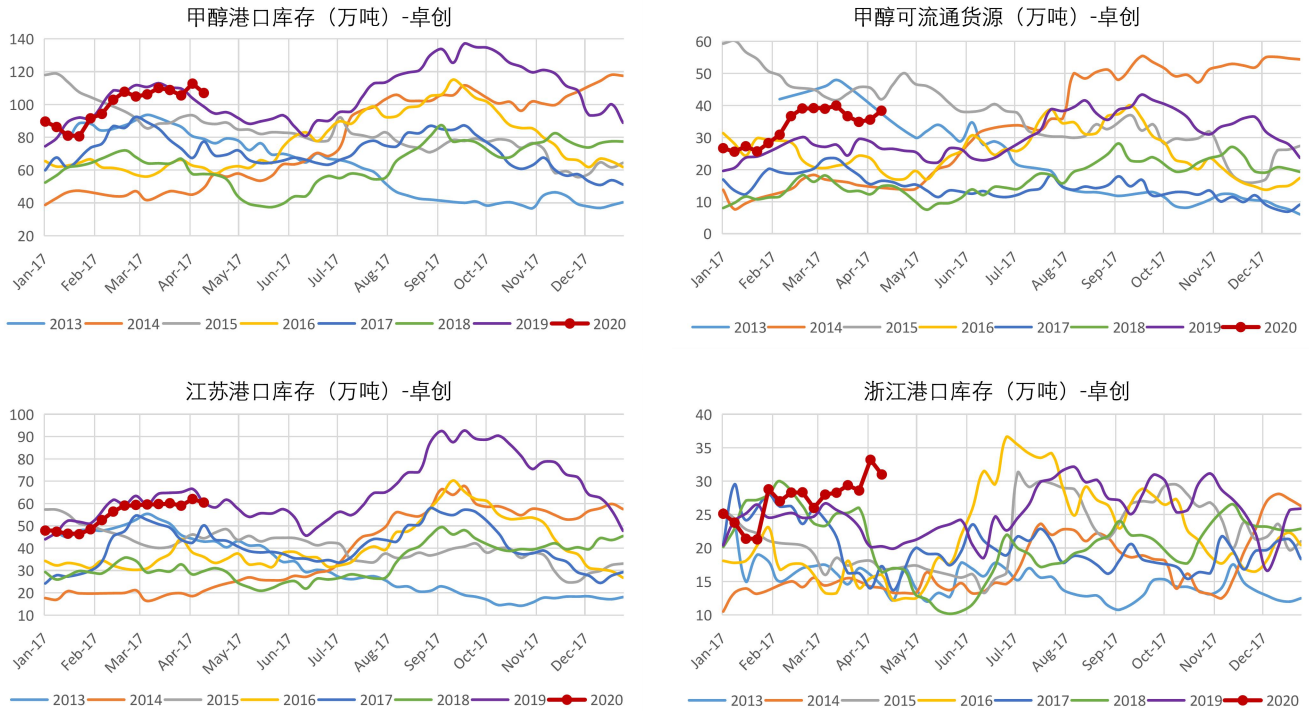
截止本周四，港口库存107.05万吨，周度-5.7万吨。在一罐难求甚至可能扩容的状态下，我们认为去库是进口抵港卸货节奏差异+罐容的限制。虽然，港口MTO已逐步恢复正常，但考虑到浙江罐容饱和（也就是烯烃囤货较多）+后续抵港预报在增加，沿海烯烃厂重启对港口库存去化的作用有限。

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
2020-3-19	60.15	29.4	12.5	6.8	108.85	-1.23
2020-3-26	59.05	28.6	12.6	5.3	105.55	-3.3
2020-4-2	62.05	33.2	12.2	5.3	112.75	+7.2
2020-4-9	60.45	31	11.2	4.4	107.05	-5.7

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:

1. MTO: 从沿海 MTO 检修过渡到内陆 MTO 检修, 依旧是利空居多

2 月中旬起, MTO 检修不断。3 月主要是沿海 MTO 检修, 4 月则是内陆 MTO 检修, 对应 PP 春检计划。其中, 神华榆林、阳煤恒通都是外采甲醇的 MTO 装置, 即损失甲醇外采需求, 且多出了陕西神木的甲醇外销量。

MTO 投产: 吉林康奈尔 30 万吨 MTO 于 4 月初投产, 甲醇外采, 产品为烯烃。但预计负荷偏低, 开工持续时间存疑, 故不做评论, 暂不认为能抵消其他 MTO 检修的利空。

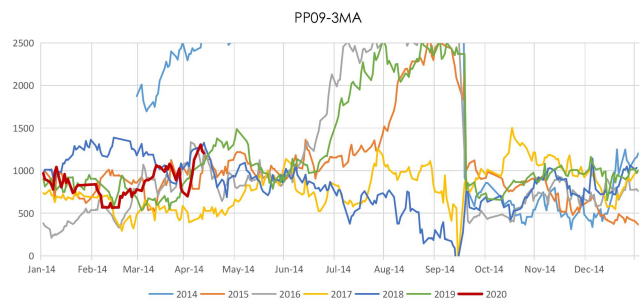
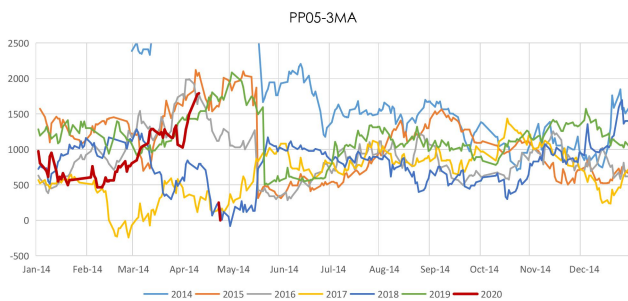
表 4. 近期 MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8. 2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16. 3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3. 6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
<b>阳煤恒通 (部分自供)</b>	<b>30</b>	<b>原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 计划月底恢复</b>	<b>约 5 万吨甲醇需求损失</b>
<b>神华榆林</b>	<b>60</b>	<b>因故障提前至 4. 6 检修 55 天</b>	<b>约 30 万吨甲醇需求损失</b>
中安联合 (全部自供)	60	2020. 4. 9 故障, 上下游同步停车	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	2020. 4. 20 计划检修, 上下游同步停车	不影响边际量

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 近期资金倾向于盘面 MTO 利润做扩大, 但我们判断该价差目前仍以品种单边逻辑差异为主, PP 软逼仓和甲醇基本面利空主导, 促成了多 PP 空甲醇的交易选择。

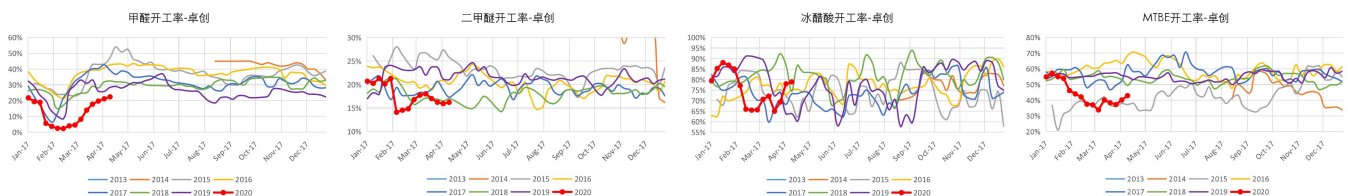
图 11-12. 甲醇 PP-3MA 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2. 传统下游：暂无亮点，无法对盘面形成有效支撑

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

图 16. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 17. 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）小结及展望

1、MTO 利空占据主导，即最大需求减量情况下，目前春检幅度尚无法抵消该利空。

2、春检的利好能起作用吗？

目前，西北、华北局部已有部分新增检修，但量不多。后续春检计划在陆续跟进，但周产量本来就在 80-85 万吨水平，向下压缩空间并不大，检修损失也不可能重现 2 月份憋库降负的极端情况。我们认为春检减供应较 MTO 降需求是个相对较慢的过程，且不排除检修推迟的可能性。

3、春检减供应和进口增供应是否会有时间错位？

春检已经开始，但检修并不过度集中。而进口方面，由于海外疫情和港口进货卸货情况，进口增量在进口集中抵港时间和利空爆发的时间上有不确定性。行情逻辑可能反复受到这两个因素的预期干扰。

4、唯一确定的是：利空预期较重，甲醇反弹幅度不及其他品种，下行风险又大于其他品种。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望：Q2，国内以春检与进口增量的博弈为主，海外有甲醇抛货预期，中长期陷于弱需求逻辑+原油端波动影响。

短期展望：基本面利空随时间推移在累积矛盾，不足以支撑长时间的高价，港口现货跟涨已放缓，预计近期会有小幅回调。

## 2. 操作建议

基本面不足以支撑高位运行，不宜追涨。

## 3. 止盈止损

风险提示：本周上涨驱动主要因素是 PP。若 PP 高价难以持续，甲醇将不再有支撑，遇异常高价波动易回调。继续关注原油减仓事宜对化工品重心的影响。

## 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