

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：利空较重，缺走不出独立行情

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	20.4.9	20.4.16	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1725	1635	-90	-5.22%
	华南	1725	1650	-75	-4.35%
	关中	1770	1825	55	3.11%
	鲁南+200	1860	1920	60	3.23%
	河南+200	1850	1875	25	1.35%
	河北+260	1895	1965	70	3.69%
内蒙+550	2018	2098	80	3.97%	
外盘	进口利润	270	173	-97	-35.98%
	CFR 中国	167.5	167.5	0	0.00%
	CFR 东南亚	182.5	182.5	0	0.00%
基差	江苏-2005	-49	-9	40	/
	江苏-2009	-121	-96	25	/
纸货	4下	1755	1635	-120	-6.84%
	5下	1765	1645	-120	-6.80%
	4下-05收盘	-19	-9	10	/
	5下-05收盘	-9	1	10	/
期货	MA05	1774	1644	-130	-7.33%
	MA09	1846	1731	-115	-6.23%
价差	5-9价差	-72	-87	-15	/
	PP05-3MA05	1791	2358	567	/
仓单	80+900 预报	80+900 预报			
港口库存	甲醇	107.05	103.56	-3.49	-3.26%
	甲醛	22.42%	23.81%	1.39%	6.20%
	二甲醚	16.24%	16.54%	0.30%	1.85%
	MTBE	42.93%	38.68%	-4.25%	-9.90%
	醋酸	78.95%	75.96%	-2.99%	-3.79%
下游开工率	华北二甲醚	129.30	210.10	80.80	62.49%
	江苏醋酸	-132.25	-4.00	128.25	/

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

二、基本面分析

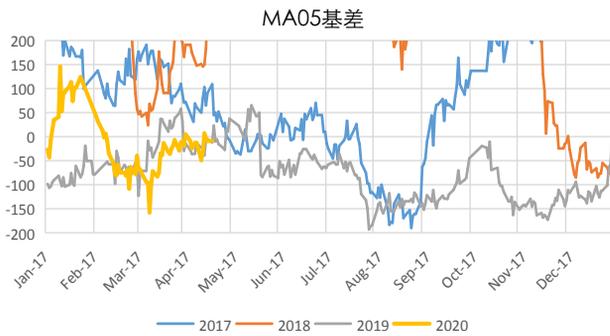
(一) 价格结构:

截止4月16日,按现货折算盘面,进口折算价1464 <江苏1635 =4月纸货1635 <2005收盘价1644 <2009收盘价1731 <河南1875 <鲁南1920 <河北1965 <内蒙北线2120(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,港口继续维持弱势运行。

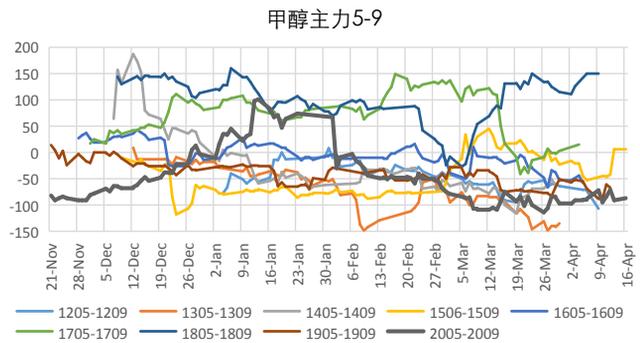
月差方面,59价差波动幅度偏小。91价差预期受单边驱动概率较大,以春检效果及库存走向为主导,月差逻辑尚未启动。

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)

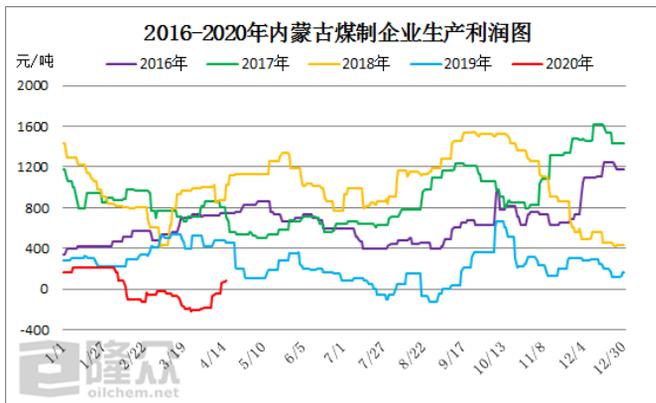


资料来源:交易所行情数据 新纪元期货研究

1. 内地利润略有好转,但局部压力较大

西北方面,内蒙北线已回升至1560-1580元/吨,成本压力明显降低,近期陕西、内蒙新增部分检修,但由于价格的上涨,我们认为后市西北检修新增不会多,目前5月计划检修偏少。山东方面,跟涨盘面积极,但上周阳煤恒通MTO检修导致需求缺失一部分,且无新利好支撑,价格回落也较快,鲁北从1650元/吨跌回1590元/吨以下,鲁南周内最高1740元/吨,现也小幅回落。山东情况欠佳,滕州凤凰、明水、荣信近期至5月内有检修计划安排。西南方面,依旧亏损。

图3. 甲醇基差(单位:元/吨)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

图4. MA59价差(单位:元/吨)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

2. 港口弱势难改,上行动力不足

截止本周四,港口现货回落至1635元/吨。周内,港口曾紧随MA05期价上行,然而罐容紧张+进口抵港集中,港口压力不减。维持前期观点,港口现货1635元/吨和进口货价格1462元/吨差距依旧明显,虽然进口折算价随外盘暂时止跌,但是港口价格有被高估的风险。

图5. 甲醇内地价格(单位:元/吨)

图6. 甲醇港口价格(单位:元/吨)

甲醇区域价格（中间价）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

江苏-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（二）供应分析：

1. 产量/检修：春检量暂不足以形成有效支撑

西北利润好转，后期新增检修计划偏少，不排除推迟的可能性。山东、山西在5月仍可能有部分新增检修。5-6月，非外采的煤制MTO检修与PP相对应，不影响边际量，但阳煤恒通MTO致使部分外采需求缺失。

表2. 3月下旬起甲醇检修表（单位：万吨）

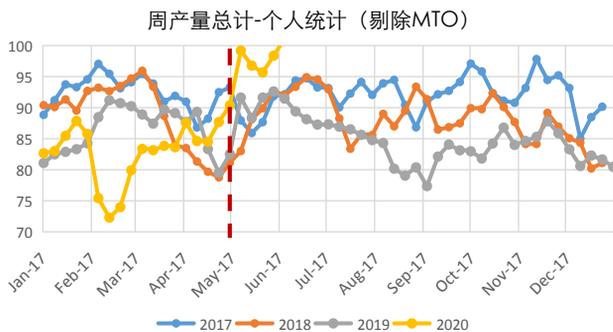
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山东联盟 50+25(2014-10)	煤（联醇）	75	2020-3-4	待定	待定	降负
河南鹤壁煤化工	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
陕西渭河煤化工 20+40	煤（单醇）	40	2020-3-30	待定	待定	NEW
鲁西化工（10+80）	煤（联醇）	80	2020-3-31	近期计划重启	待定	NEW
重庆卡贝乐	天然气	85	2020-4-1	待定	待定	NEW
鄂尔多斯金诚泰	煤	30	2020-4-1	待定	待定	故障检修
山东阳煤恒通	煤（联醇）	20	2020-4-5	2020-4-30	25	推迟检修
宁夏和宁（捷美丰友）	煤	30	2020-4-8	待定	待定	降负
中安联合煤业	煤	170	2020-4-9	2020-4-13	4	跳车短停
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
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	70	2020-4-9	2020-4-14	5	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
江苏索普	煤	54	2020-4-20	2020-5-16	26	
西北能源	煤	20	2020年4月底	待定	30	NEW
新疆天智辰业	煤（单醇）	22	2020年5月上旬		20	NEW
陕西蒲城清洁能源	煤	180	2020-5-10	2020-6-29	50	计划检修
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
山东明水大化（30+60）	煤	60	2020年5月	待定	待定	NEW

鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020年5月	待定	待定	计划检修
内蒙古中煤远兴	煤	60	2020年5月	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
山东荣信煤化	焦炉气	25	近期	待定	30	NEW
中天合创 (180+180)	煤	360	2020-6-3	2020-7-13	4	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

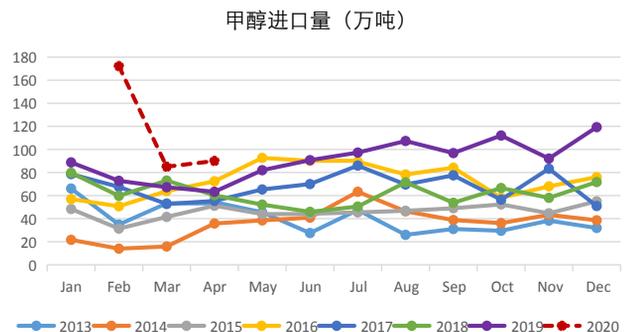
按个人预估，甲醇本周产量调整为 5.47 万吨/周（剔除 MT0）左右，处于历年中低位供应水平，预计 4 月下旬产量略有回升。
后市新增检修虽有，但难有检修放量情况出现，5 月的供应压力仍较大。

图 7. 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 8. 甲醇进口预估（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

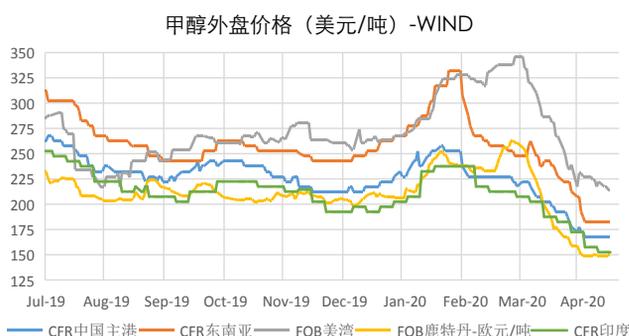
2. 外盘/进口：伊朗装置欲重启，外盘价格暂止跌

截止本周四，CFR 中国均价 167.5 美元/吨（持平），折算 RMB1462 元/吨，远低于港口现货 1635 元/吨；CFR 东南亚 182.5 美元/吨（持平），FOB 美湾 214.02 美元/吨（微减），FOB 鹿特丹 151 欧元/吨（+2），CFR 印度 152.5 美元/吨（-5）。周内，外盘波动幅度不大，欧洲市场止跌企稳，但仍是外盘价中垫底的（排除伊朗报价）。

上周，伊朗 kaweh165 万吨和 busher165 万吨先后故障停车，本周两套装置试图重启。维持前期观点，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，仍有伊朗甩货的预期。

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。罐容饱和致使船期被动推迟，但后市船货抵港量仍在增长。

图 9. 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 10. 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：去库只是表象，现实是罐容紧张

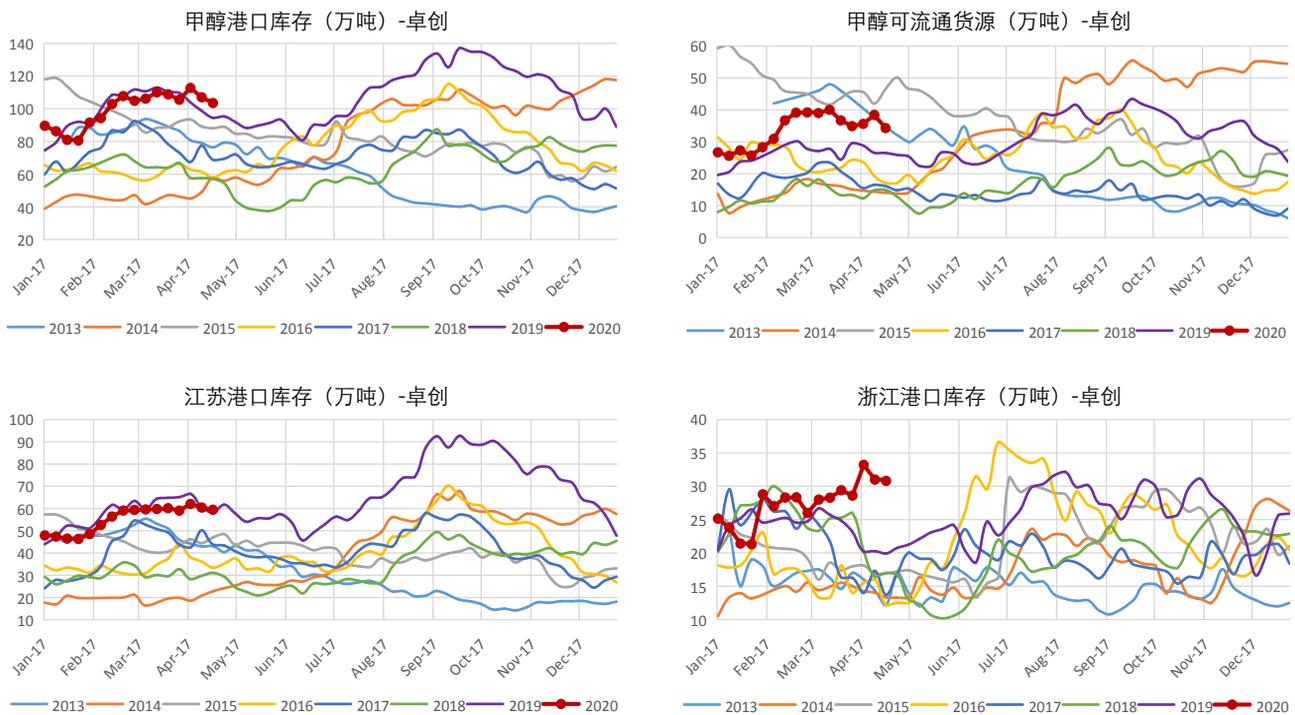
截止本周四，港口库存 10.56 万吨，周度-3.49 万吨。罐容紧张情况下，船期推迟概率变大，近期还有提涨仓储费的传闻。目前，港口库存状态依旧是库内统计数据失效、可流通库存高位。最大的风险在于浙江的高库存，已超出往年同期很多且很长时间了，若烯烃厂选择甩货或者不接船货，那么港口甲醇价格恐怕撑不住。

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
2020-3-26	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
2020-4-16	59.46	30.8	9.3	4	103.56	-3.49

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 11-14. 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：外采 MTO 检修集中，利空主导

4月-6月，内陆 MTO 检修，多数对应 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。4月中旬，新增诚志二期外采 MTO 检修，造成月 10 万吨甲醇需求损失，对港口甲醇造成一定压力。整个夏季内，还有蒲城清洁能源、中天合创等 MTO 检修，但多为一体化装置，暂不影响甲醇边际量

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）

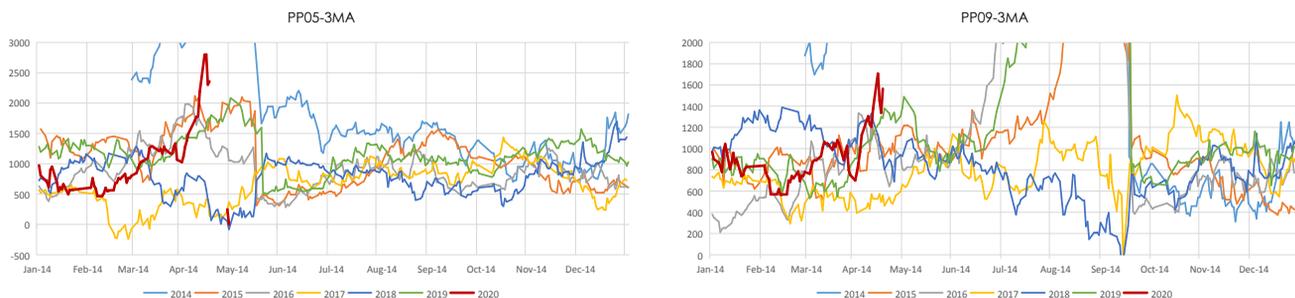
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3 起检修，4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末，临时故障降负	
阳煤恒通（部分自供）	30	原计划 3.20 左右，推迟到 4.5 检修，计划月底恢复	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4.6 检修 55 天	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合（全部自供）	60	2020.4.9-4.13 故障，上下游同步停车	不影响边际量

诚志二期	60	2020. 4. 15 起检修 15-20 天，之前曾多次推迟	约 10 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修，现已推迟	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，PP05 软逼仓和甲醇基本面利空主导，致使 05MT0、09MT0 盘面利润都出现了异常高值，波动剧烈。但我们认为，逻辑依旧是 PP 单边主导、甲醇被动跟随。

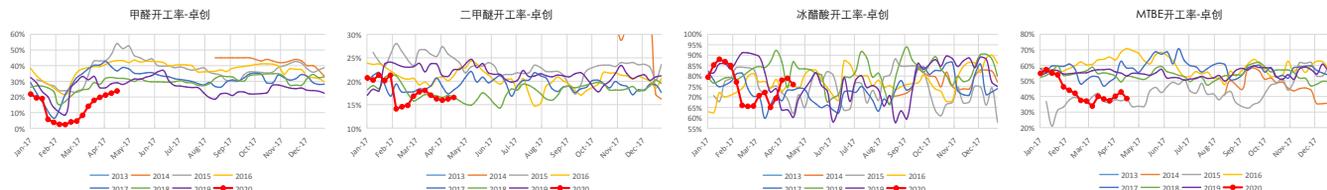
图 15-16. 甲醇 PP-3MA 价差



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 17-20. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 22. 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、利空主导，但难以走出独立行情

原本甲醇利空预期较重，业内以看空为主。然而，近期 PP05 软逼仓带头疯狂拉涨，打乱了甲醇本应回调的节奏，直接随 PP 上行。本周二左右，PP 纤维料炒作结束，大幅回调，失去 PP 支撑的甲醇也大幅回落，但 PP 自身存在春检+标品供应趋紧的利多支撑而稳住了期价，变相制约了甲醇的跌幅。故，甲醇仍在累积利空，下行风险较大，却被 PP 限制了底部，只能等待利空的爆发。

2、春检放量暂时不够，尚无法抵消 MTO 检修利空

维持前期观点，周产量向下压缩空间并不大，也不可能重现 2 月份憋库降负的极端情况。**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。

总之，还是这句话，甲醇利空预期较重，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，国内春检与进口增量的博弈中，进口增强利空预期略胜一筹，中长期陷于弱需求逻辑+原油端波动影响。

短期展望：港口现货随期价，无法走强。春检放量不够+MTO 利空压制，但利空累积的爆发时间点不明确，缺少导火索。

2. 操作建议

基本面不足以支撑高位运行，1700-1800 点内逢高短空，但不追空。

3. 止盈止损

风险提示：继续关注原油价格波动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