

## 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：多空交织，静待换月

## 一、一周回顾

截止7月16日，MA2009收于1836元/吨(+30, +1.66%)，91价差收于-146元/吨(+5)，09MT0价差收于+1961元/吨(-341)。本周OPEC会议并未带来惊喜，对能化干扰较小。上半周，外盘检修+神话新疆外采预期等提振下，甲醇减仓上行突破至最高1863点。后半周，其斯尔邦临时停车令行情急转直下，港口高库存情况加剧，盘面测试1800点。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位: 元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.6.24	20.7.2	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1595	1678	83	5.17%
	华南	1600	1670	70	4.38%
	关中	1645	1630	-15	-0.91%
	鲁南+200	1790	1775	-15	-0.84%
	河南+200	1720	1725	5	0.29%
	河北+260	1810	1800	-10	-0.55%
内蒙+550	1953	1960	8	0.38%	
外盘	进口利润	187	234	47	24.91%
	CFR 中国	162.5	167.5	5	3.08%
	CFR 东南亚	212.5	217.5	5	2.35%
基差	江苏-2009	-211	-159	53	/
	江苏-2101	-362	-305	58	/
纸货	7下	1670	1700	30	1.80%
	8下	1740	1770	30	1.72%
	7下-09收盘	-136	-136	0	0.00%
	8下-09收盘	-66	-66	0	0.00%
期货	MA09	1806	1836	30	1.66%
	MA01	1957	1982	25	1.28%
价差	9-1价差	-151	-146	5	/
	PP09-3MA09	2302	1961	-341	/
仓单					
港口库存	133.3	141.05	7.75	5.81%	
下游开工率	甲醛	22.35%	21.79%	-0.56%	/
	二甲醚	14.99%	17.01%	2.02%	/
	MTBE	48.04%	51.96%	3.92%	/
	醋酸	63.37%	75.04%	11.67%	/
下游利润	华北二甲醚	-139.20	42.50	181.70	/
	江苏醋酸	490.00	518.69	28.69	5.85%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

## 二、基本面分析

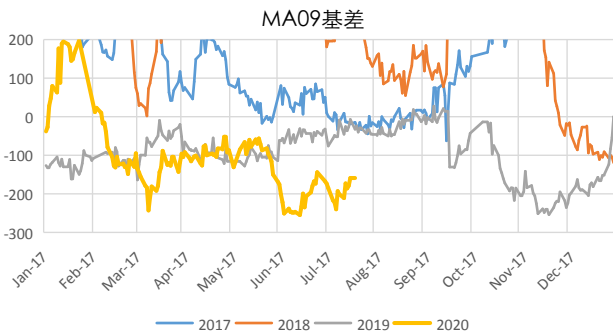
### (一) 价格结构:

甲醇呈 Contango 结构, 进口货+港口为洼地。

基差方面, 由 09-200 附近走强到 09-160 左右。虽然现货积极跟涨盘面, 但低价惜售、高价抵触, 港口高库存无实质性改善, 基差走强主要是期现节奏差异。

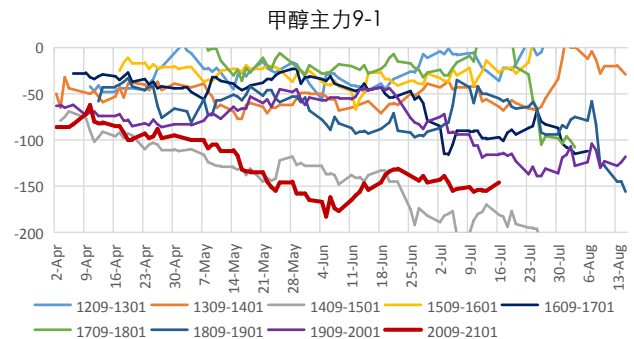
月差方面, 单边驱动不明显, 近期波动较小。截止本周四, MA9-1=-146 元/吨。7月下旬起, 关注 09 合约换月期间月差变化, 空头先移仓概率较高致使 contango 缩小, 月差可能走强。

图 1. 甲醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

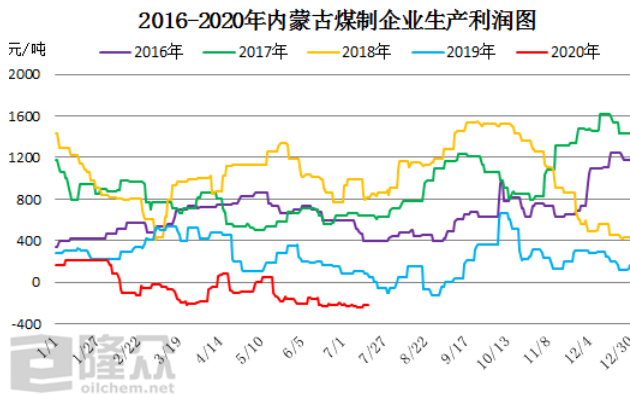
图 2. MA91 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

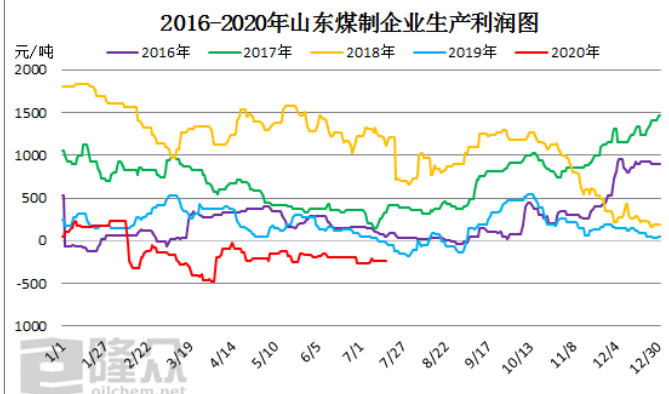
### 1. 内地: 延续大面积亏损, 关注近期局部供需变化

图 3. 内蒙甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 4. 山东甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

西北方面, 7 月内, 新疆、内蒙、陕西等多套装置延续检修, 但中下旬起将有供应恢复的压力, 内蒙古金诚泰已恢复运行。本周价格由强转弱, 显然 1400 元/吨以上高价位无法在弱基本面情况下支撑很久。7 月中, 神华新疆有外采甲醇预期, 约持续 15 天左右。另外, 陕西精益月初已投产, 新疆天业二期+新疆众泰仍在试车中, 投产有所推迟, 具体投料开车情况可能受到产销和利润的影响。预计西北价格中旬趋稳, 下旬承压, 投产进度仍待核实。

表 1. 2020 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起, 不再外采	20 年 5 月下/6 月初

陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28 投产
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020.6.14 点火
新疆天业二期	煤单醇	30	/	试车中, 预计 2020 年 7 月底
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	试车中
九江心连心	煤单醇	60	考虑配套 20 二甲醚	2020 年 8 月

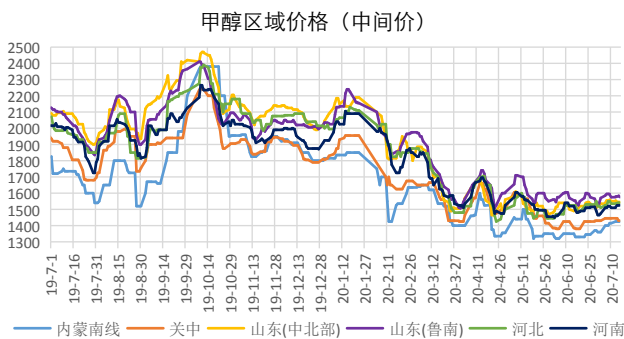
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

山东方面, 阳煤恒通 MT06.29-7.4 短停重启后, 价格趋稳于 1550 元/吨上下。鲁西 MTO 暂无重启迹象, 兖矿国宏降负运行, 明水下旬有检修计划, 但甲醛方面将再度受到环保压制, 喜忧参半。另外, 近期主流港口已罐容饱和, 有货源发至烟台港, 外加斯尔邦 mto 临时停车 15 天, 情况极为复杂。需求减量+价格传导, 预计山东价格下旬承压。

## 2. 港口: 高库存情况无实质性改善, 承压上行高度有限

本周, 港口价格多跟随期价波动为主, 因外盘检修/神华新疆外采预期等利好支撑, 曾上行至 1700 元/吨左右, 但之后跟涨乏力。虽说上行高度受到高库存制约, 但外盘价格近期屡屡上涨, 不可避免间接抬高港口价格重心。

图 5. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 6. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



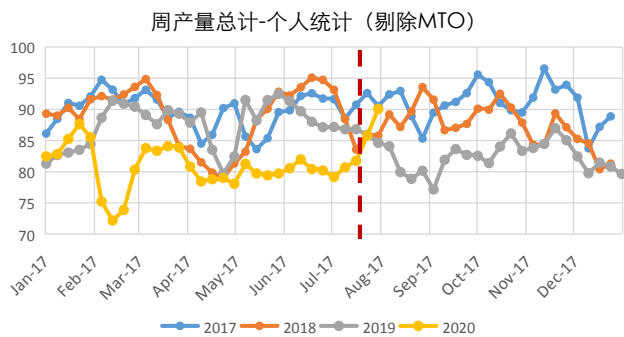
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

## (二) 供应分析:

### 1. 产量/检修: 下旬有装置重启、供应回升压力

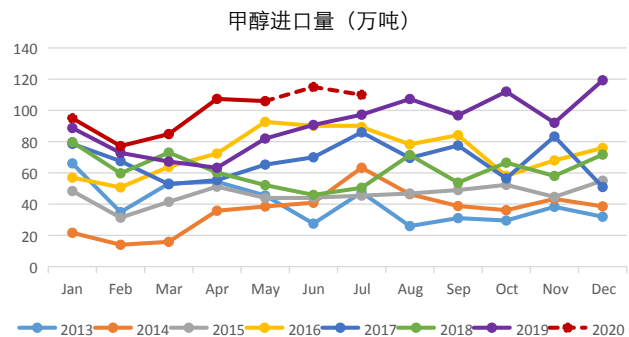
按个人预估, 甲醇本周产量调整为 80.69 万吨/周 (剔除 MTO) 左右, 预估 7 月下旬周产量接近 85 万吨左右。

图 7. 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 8. 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

### 2. 外盘/进口: 外盘装置检修频繁, 美金价格上行

截止本周四, CFR 中国均价 167.5 美元/吨 (+5), 折算 RMB1446 元/吨; CFR 东南亚 217.5 美元/吨 (+15), FOB 美湾 177 美元/吨 (+43), FOB 鹿特丹 165 欧元/吨 (+4), CFR 印度 147.5 美元/吨 (+5)。

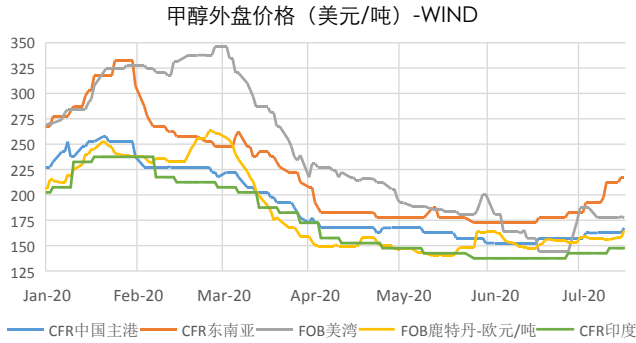
中东方面, 伊朗 ZPC2#165 万吨装置于 7.13 故障检修, 新装置 Busher165 万吨中旬起检修 15 天。东南亚方面, 因装置检修、

供应趋紧，近期价格上涨明显。文莱 BMC85 万吨 7 月初检修原计划 70 天，现重启推迟到下周；马油大装置 170 万吨上旬停车至今，尚未重启。

上半年，外盘装置运行顺畅。近期，外盘装置非计划检修增多，即下半年外盘装置故障概率增大。若外盘检修频繁，不仅会造成美金价格上行，还会影响我们对后市进口量多寡、港口去库拐点的预期。

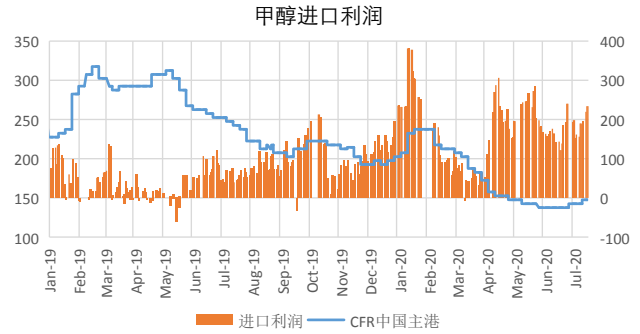
**进口预期：**预估 6 月进口 120 万吨以上，7 月环比 6 月减少但依旧在 110 万吨上下。罐容饱和致使船期被动推迟对进口统计产生影响，伊朗前期滞港导致运力紧张，这些情况给后市进口带来较大不确定性，但直至 7 月仍是高进口预期。

图 9. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 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: 高进口压力下, 去库难**

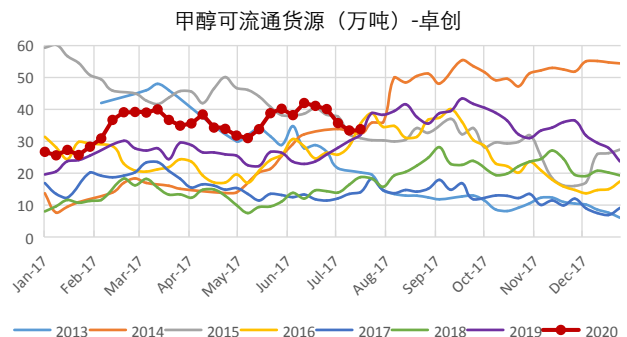
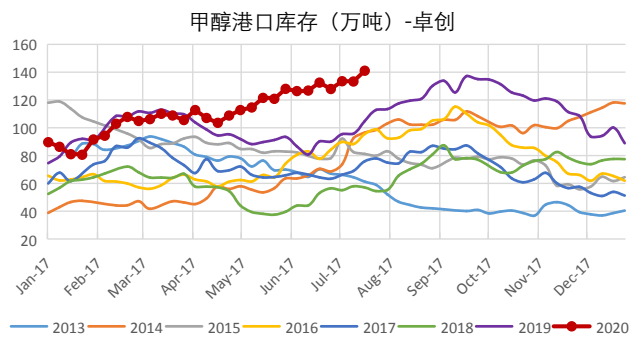
截止本周四, 港口库存 141 万吨, 周度+7.75 万吨。7 月内, 暂看不到去库信号。

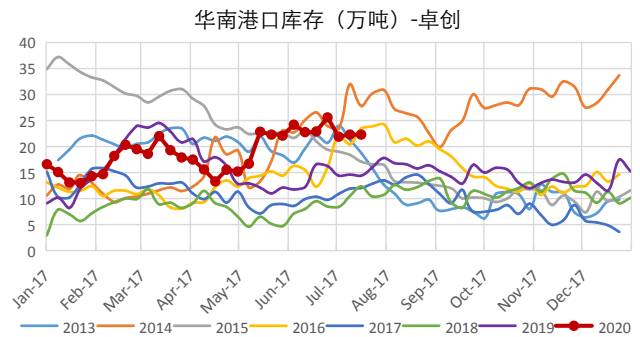
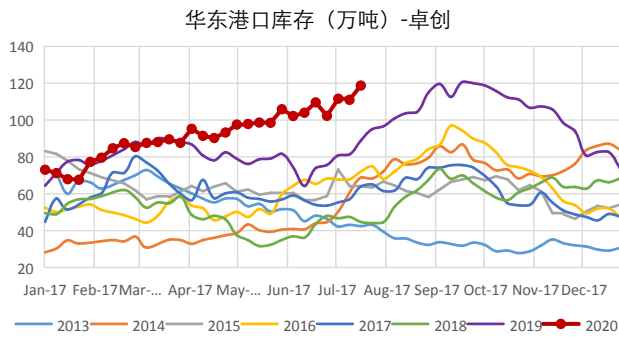
表 2. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

日期	江苏	浙江(嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-6-25	75.6	26.7	17.1	5.9	2.6	127.9	-4.6
2020-7-2	78.9	32.7	15	4.9	2	133.5	5.6
2020-7-9	81.4	29.6	15.6	4.7	2	133.3	-0.2
2020-7-16	87.05	31.7	15	5.5	1.8	141.05	7.75

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: 斯尔邦停车, 新增利空**

港口方面, 斯尔邦周内意外停车, 需求减量。内地方面, 关注而 7 月中神华新疆外采量。7 月下旬至月底, 中原乙烯、大唐多伦有检修安排。

表 3. MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

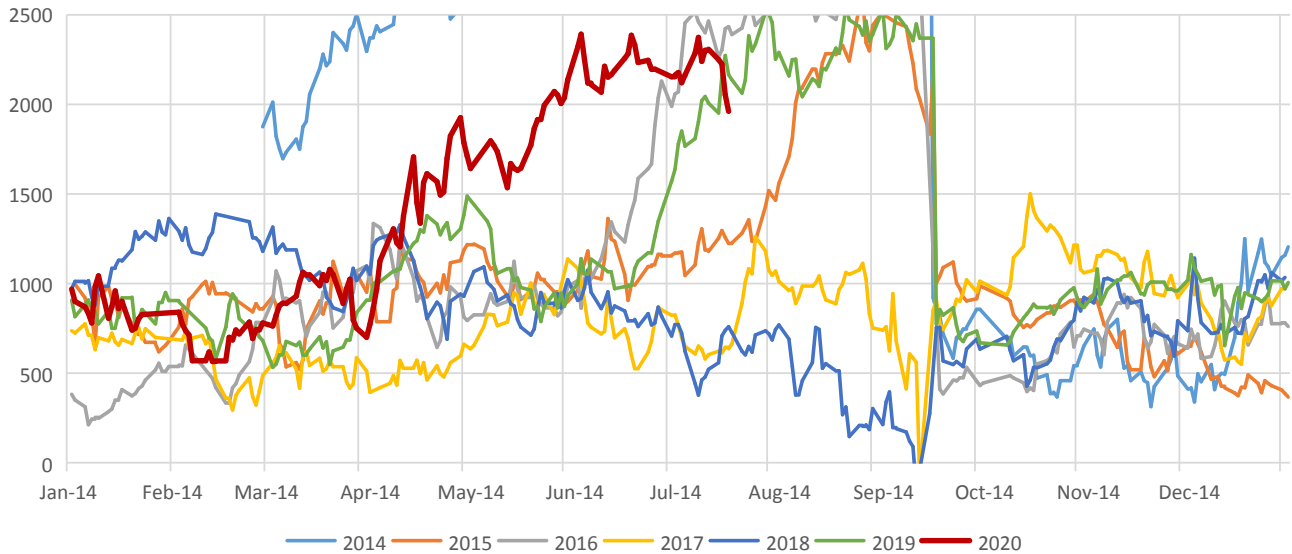
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天, 5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合 (全部自供)	60	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 至月末, 5 月初已重启	约 10 万吨甲醇需求损失
神华宁煤	100	上游甲醇于 5. 5-6 月中下旬计划检修, 煤制油和烯烃轮休, 6 月下已重启	少量外采
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置 5 月下旬投产	6 月起, 外采降低至本周暂不外采
中天合创	70	2020. 6. 3 起计划检修 40 天; 7 月中旬, 1#已重启	初期上下检修劈叉, 部分外销
诚志一期	30	2020. 6. 14 起计划检修两周左右, 7 月初已重启	缺失部分外采量
延长中煤	60	略有推迟, 2020. 6. 25 计划检修一个月左右	不影响边际量
阳煤恒通 (部分自供)	30	2020. 6. 29-7. 4 故障停车	约 1.3 万吨甲醇需求损失
中煤榆林	60	2020 年 7 月计划检修一个月	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修, 后推迟至 7. 1 计划检修一个月	不影响边际量
江苏斯尔邦	80	7. 16 故障停车, 检修 15-20 天	周均 5 万吨甲醇需求损失
神华新疆	60	7 月中, 计划上游甲醇停车, MTO 不停	外采甲醇预期

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 因 PP 近期多头资金出清而回调, MTO 价差缩小明显。

图 15. 甲醇 PP-3MA 价差

PP09-3MA



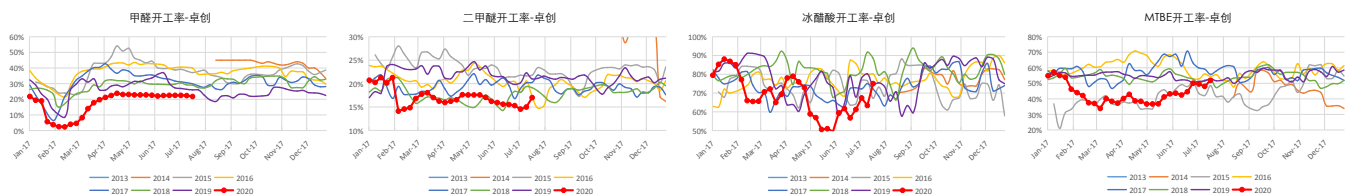
资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：暂无亮点

甲醛方面，由于山东地区本周迎来国家环保督察，板材业已受到影响，甲醛开工率恐受波及。但近期甲醛开工率始终维持历史低位水平，开工下降空间不大。

醋酸方面，前期故障、检修较多，本周开工已有所恢复。8月内，华鲁恒升、安徽华谊有检修安排。

图 16-19. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 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) 高仓单问题评估：

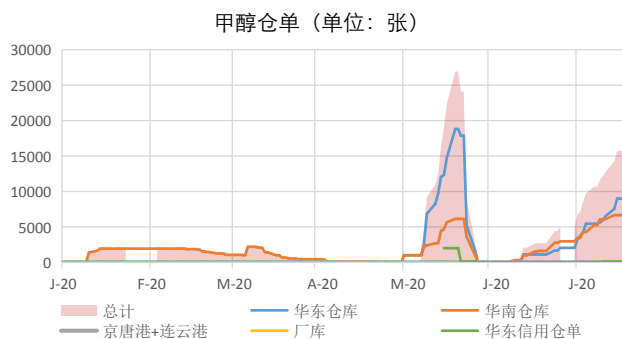
截止本周四，甲醇仓单 15753 张+891 预报。其中，华东仓单 8891 张，华南仓单 6662 张，信用仓单 100 张。

目前，期货仓储费维持 1.5 元/吨/天，比现货仓储费便宜，产生仓储费套利空间。港口高库存压力，在交割库几次扩容后，

近期仓单生成量剧增、速度加快，自7月初至7月中旬，仓单注册量迅速增加，几乎翻了一倍。

短期内，这些仓单不会注销。高仓单压力会从09合约持续到01合约，会有更多货源锁定在盘面上。本应是一个利空因素，但不排除重演MA05合约套路的情况——港口货源流动性下降，利空先作利多来用。

图 22. 甲醇仓单（单位：张）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：高进口+高库存压力持续，7月内难见明确的去库拐点，8月后待评估。

短期展望：本周后半周利空压制，但MA09时间不够，斯尔邦MTO检修利空反应时间较短、跌幅偏小。7月下旬起，重点从高库存 VS 低估值博弈转移到换月上，高库存矛盾后移至01合约。我方认为因多空资金在MA09上长期僵持，今年换月会偏早。目前，MA09持仓量太高，不论是否有原油等因素干扰，换月前后必定挤压虚盘，于空头不利。

#### 2. 操作建议

待斯尔邦MTO检修利空释放完毕，MA09在1800点以下可逢低试多，策略宜短。虽预计后期空头先移仓，利于本策略，但换月期间多空乱序、资金活跃度降低，不建议参与。

#### 3. 止盈止损

风险提示：谨防原油端波动；港口高库存压力限制上行空间。

## 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