

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：远月多空博弈将更为复杂

一、一周回顾

截止7月23日，MA2009收于1773元/吨(-63, -3.43%)，91价差收于-194元/吨(-48)，09MT0价差收于+2172元/吨(+211)。自上周四斯尔邦临时停车起，甲醇周跌幅接近100点。港口高库存已达极值、内地装置重启增加、外盘装置运行不稳等，基本面多空交织，宏观面中美关系再度恶化，MA01多空博弈将面临更为复杂的环境。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位: 元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.7.16	20.7.23	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1678	1635	-43	-2.53%
	华南	1670	1670	0	0.00%
	关中	1630	1560	-70	-4.29%
	鲁南+200	1775	1725	-50	-2.82%
	河南+200	1725	1700	-25	-1.45%
	河北+260	1800	1760	-40	-2.22%
内蒙+550	1960	1863	-98	-4.97%	
外盘	进口利润	229	189	-40	-17.51%
	CFR 中国	167.5	167.5	0	0.00%
	CFR 东南亚	217.5	227.5	10	4.60%
基差	江苏-2009	-159	-138	21	-12.93%
	江苏-2101	-305	-332	-28	9.03%
纸货	7下	1700	1645	-55	-3.24%
	8下	1770	1715	-55	-3.11%
	7下-09收盘	-136	-128	8	-5.88%
	8下-09收盘	-66	-58	8	-12.12%
期货	MA09	1836	1773	-63	-3.43%
	MA01	1982	1967	-15	-0.76%
价差	9-1价差	-146	-194	-48	32.88%
	PP09-3MA09	1961	2172	211	10.76%
仓单					
港口库存	141.05	141.47	0.42	0.30%	
下游开工率	甲醛	21.79%	21.41%	-0.38%	/
	二甲醚	17.01%	17.15%	0.14%	/
	MTBE	51.96%	54.20%	2.24%	/
	醋酸	75.04%	83.14%	8.10%	/
下游利润	华北二甲醚	42.50	153.50	111.00	261.18%
	江苏醋酸	518.69	588.25	69.56	13.41%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

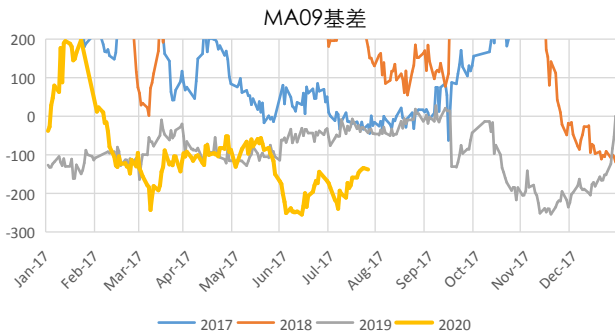
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面，因多头资金离场+斯尔邦 MTO 检修等利空，期货向现货小幅回归，基差走强到 09-140 左右。

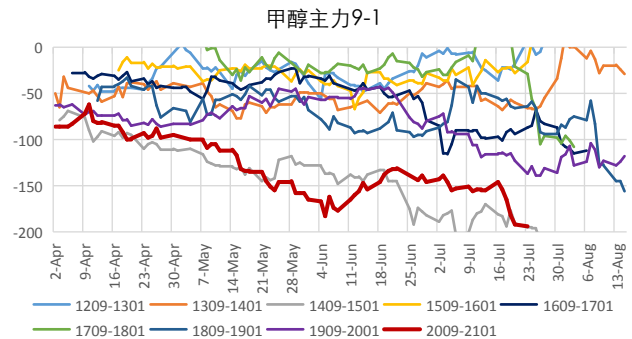
月差方面，多重利空压制下，MA91 明显走弱。截止本周四，MA9-1= -194 元/吨。近月有高库存压制，远月有外盘检修等预期向好。但换月期间，虚盘太高，多空挤仓复杂，恐限制 91 月差走弱空间。

图 1. 甲醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

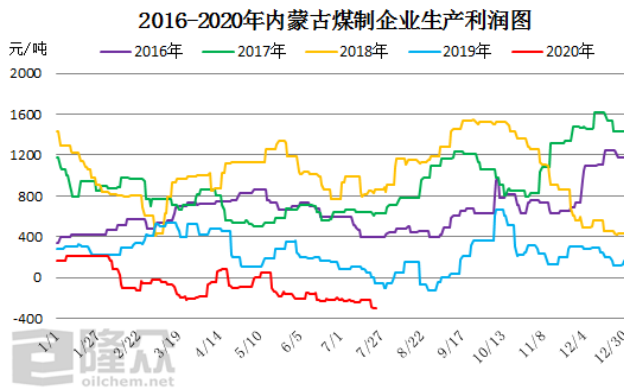
图 2. MA91 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

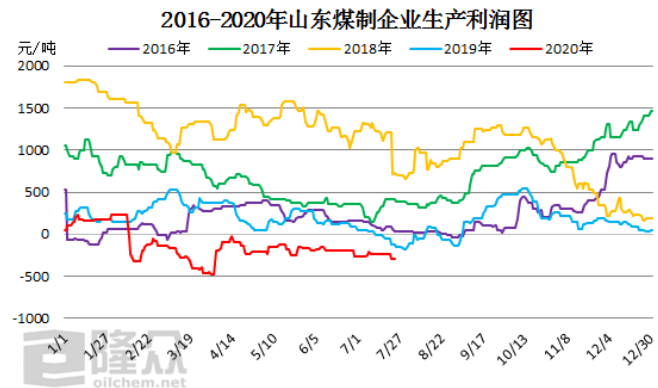
1. 内地: 7 月下旬至 8 月上, 有供应压力回升预期

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 月下旬价格重回 1300 元/吨。7 月底-8 月上旬，内蒙古新奥、榆林究矿、新疆广汇将陆续重启。一体化 MTO，宝丰一期将在 7.25 左右重启、延长中煤将在 8 月上旬左右重启。供应压力逐渐回升令西北价格承压。另有，新投产加剧西北供应压力。陕西精益化工，目前半负运行；新疆天业二期若 7 月末投产，则新老装置可能一起开；新疆众泰预计 8 月下旬投产。

山东方面，7 月下旬价格重回 1500 元/吨。鲁西 MTO 暂无重启迹象，究矿国宏恢复三炉运行，山东明水 7.22 已开始计划检修。但是，甲醛需求受环保压制+西北低价传导影响，山东价格同步回落，符合上周预期。目前，鲁北跌至 1490 元/吨。待斯尔邦 MTO 月底重启，情况或能有所缓解。

河南方面，中原乙烯 7.25 左右开始检修准备，月末 MTO 将计划停车 3 个月，届时中原大化将外销甲醇。

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
究矿榆林二期	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	20 年 5 月下/6 月初

自 2020 年 6 月第二周起, 不再外采

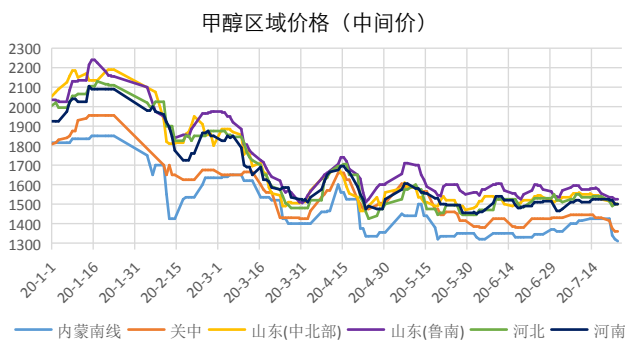
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28 投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	试车中, 预计 2020 年 7 月下旬
新疆天业二期	煤单醇	30	/	预计 2020 年 7 月底
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020 年 8 月下旬
九江心连心	煤单醇	60	考虑配套 20 二甲醚	2020 年 8 月
烟台万华		67	自供 20, 外销 40	2020 年 9 月

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2. 港口: 高库存压制, 弱势难改

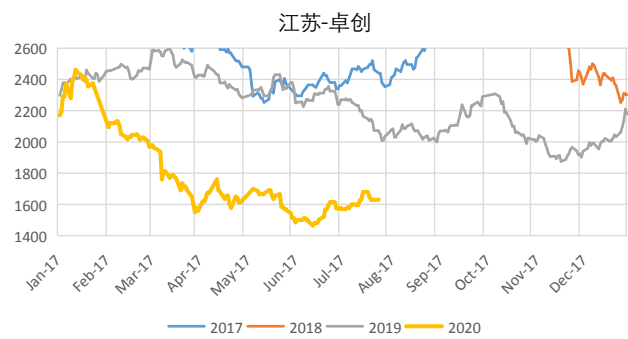
近期, 即便外盘故障频发的利好也难以改善港口的颓势。在期价回落之后, 港口受高库存压力的影响就体现出来了, 1620-1640 元/吨左右徘徊, 基差虽有走强, 但实则港口现货无上行动力。

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:

表 2. 7 月甲醇检修表 (单位: 万吨)

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西延长中煤榆林	煤	180	2020-6-24	2020-8-8	45	推迟检修
七台河宝泰隆 10+60	焦炉气	10	2020-6-27	2020-7-15	18	NEW
四川川维 77+20+15	天然气	77	2020-6-28	2020-7-13	15	降负消缺
内蒙古荣信化工 (90+90)	煤	90	2020-6-29	2020-7-21	22	故障降负
新疆广汇 60+60	煤 (单醇)	120	2020-7-1	2020-8-15	45	推迟检修
内蒙古易高 (20+10)	煤	10	2020-7-1	2020-8-1	31	推迟检修
中煤陕西榆林能源化工有限公司	煤	180	2020-7-1	2020-8-1	31	计划检修
宁夏宝丰能源集团 150+22	煤	172	2020-7-1	2020-7-26	25	推迟检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2020-7-6	2020-7-23	17	计划降负
河北华丰	焦炉气	15	2020-7-6	2020-7-16	10	
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤 (单醇)	60	2020-7-6	2020-7-26	20	NEW
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤 (单醇)	70	2020-7-6	2020-7-26	20	NEW
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-7-16	2020-8-15	30	NEW
天津渤化永利化工 (天津碱厂)	煤 (联醇)	50	2020-7-16	2020-7-20	4	
陕西煤化能源有限公司	煤	60	2020-7-20	2020-7-22	2	故障检修

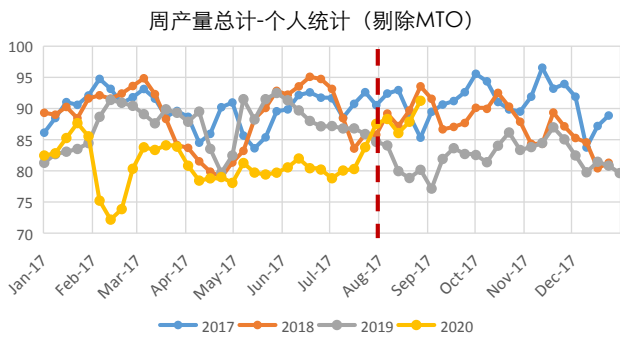
山东明水大化 (30+60)	煤	60	2020-7-22	2020-8-6	15	推迟检修
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2020-7-28	2020-8-22	25	计划检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2020-8-3	2020-8-28	26	计划检修
山东华鲁恒升 (6+32+32+100)	煤	100	2020-8-10	2020-8-25	15	计划检修
陕西长青能源化工	煤	60	2020年8月中	待定	待定	计划检修
新疆心连心	煤(联醇)	15	2020年8月中	待定	20	计划检修
安徽华谊(无为县,自用醋酸)	煤(单醇)	50	2020年8月下旬	待定	15	配套醋酸

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

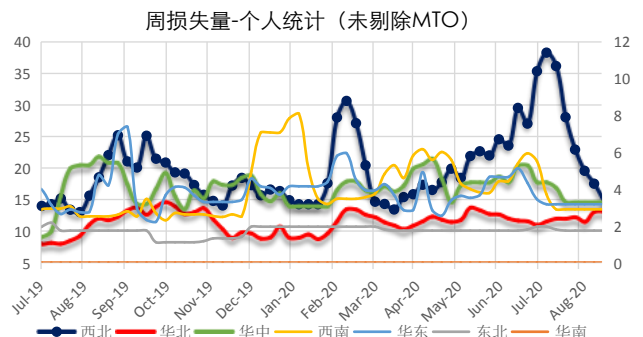
按个人预估, 甲醇本周产量调整为 83.8 万吨/周 (剔除 MTO) 左右, 主要是西北装置在 7 月下旬开始陆续恢复。据推算, 8 月周均产量水平将超过 85 万吨, 但目前内地亏损的基本面情况无法支撑开工提升, 不排除后期新增检修计划的情况。

图 7. 甲醇周产量 (剔除 MTO) (单位: 万吨)

图 8. 甲醇周损失量-按区域 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

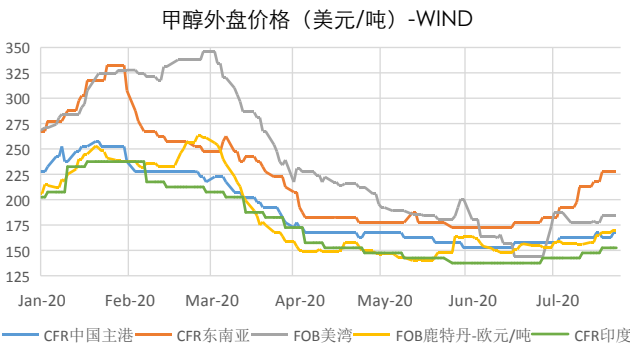


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

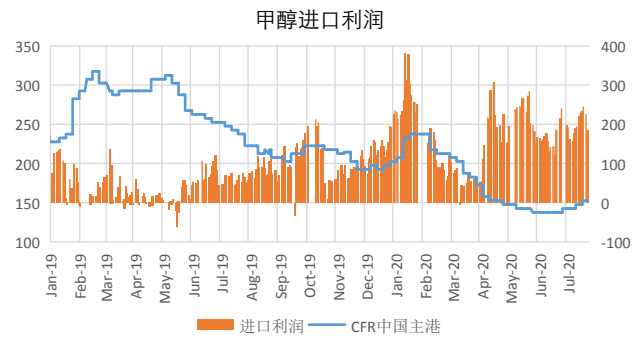
2. 外盘/进口: 外盘检修频发为利多, 但短期内无法对港口形成有效支撑

图 9. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)

图 10. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

截止本周四, CFR 中国均价 167.5 美元/吨 (持平), 折算 RMB1446 元/吨; CFR 东南亚 227.5 美元/吨 (+10), FOB 美湾 183.92 美元/吨 (+6.69), FOB 鹿特丹 170 欧元/吨 (+5), CFR 印度 152.5 美元/吨 (+5)。

中东方面, 伊朗 ZPC#165 万吨装置于 7.13 故障检修, 于上周末已重启; 新装置 Busher165 万吨中旬起检修 15 天。沙特 IMC7.20 故障短停中。

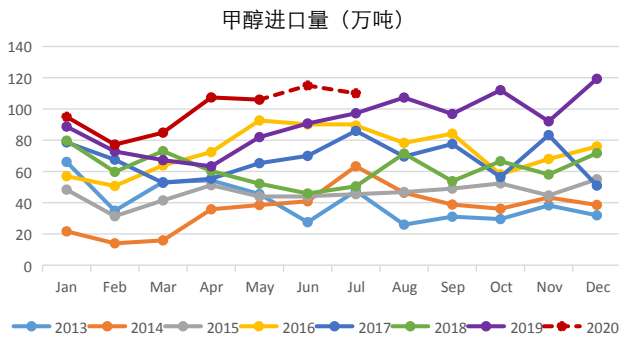
东南亚方面, 因装置检修、供应趋紧, 价格继续上行。文莱 BMC85 万吨 7 月初计划检修, 已重启; 马油大装置 170 万吨上旬停车至今, 尚未重启。

维持上周观点, 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+秋检修量可能性增加。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、港口去库拐点时间的预期。

进口预期: 维持原预估, 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。考虑到马油装置 7 月长时间故障,

8月东南亚进口量会有缺口，8月进口预估小幅下滑。

图 11. 甲醇进口预估 (单位: 万吨)



资料来源: 海关+个人预估 新纪元期货研究

(三) 库存分析: 7月难以去库, 已成定论

截止本周四, 港口库存 141.47 万吨, 周度+0.42 万吨。近期, 港口可流通货源下降, 主要是部分货源作为仓单锁在盘面上。

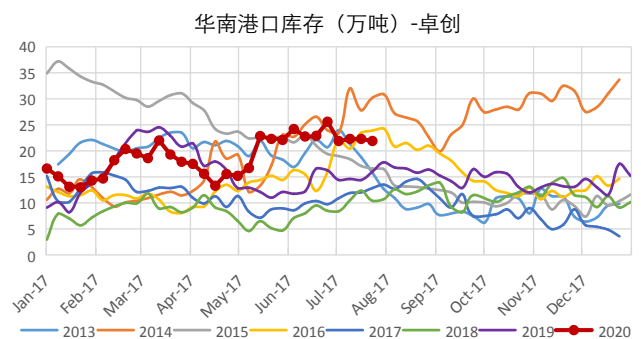
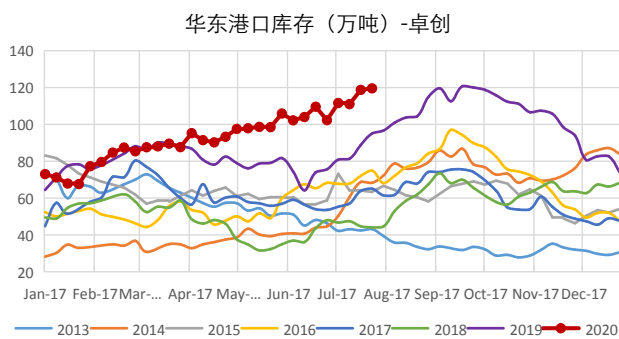
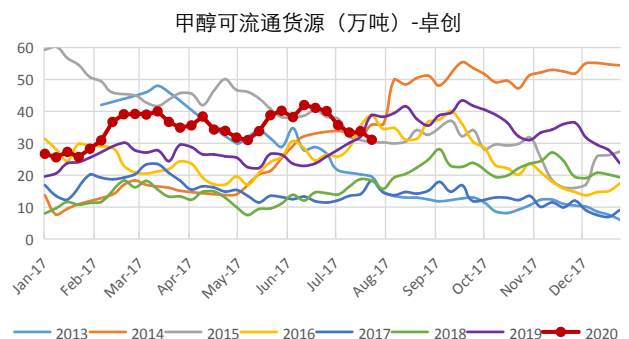
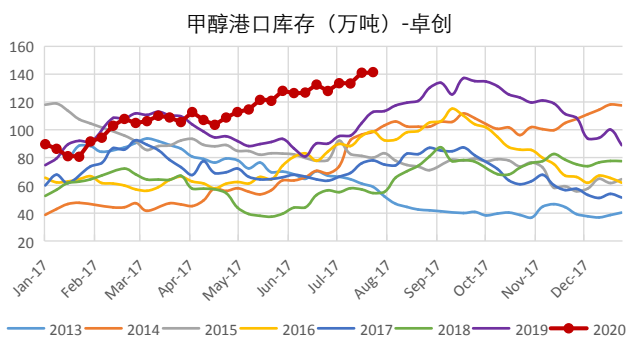
7月下旬, 进口抵港量并无明显减少, 改港情况依旧存在。高库存压力下, 低价排库为主, 除非期价拉涨, 港口短期内难以主动提价。

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	广西	沿海地区库存	库存变化
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
2020-7-23	92.1	27.47	14.9	5.4	1.6	141.47	0.42

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 12-15. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



(四) 下游分析：**1. MTO：斯尔邦待重启，中原乙烯待检修**

下周，预计斯尔邦 MTO 重启，但中原乙烯 MTO 检修，多空交替，行情难辨。但斯尔邦若按时重启，对山东价格有一定支撑，且能分担掉港口部分压力。

表 3. MTO 装置检修安排（单位：万吨）

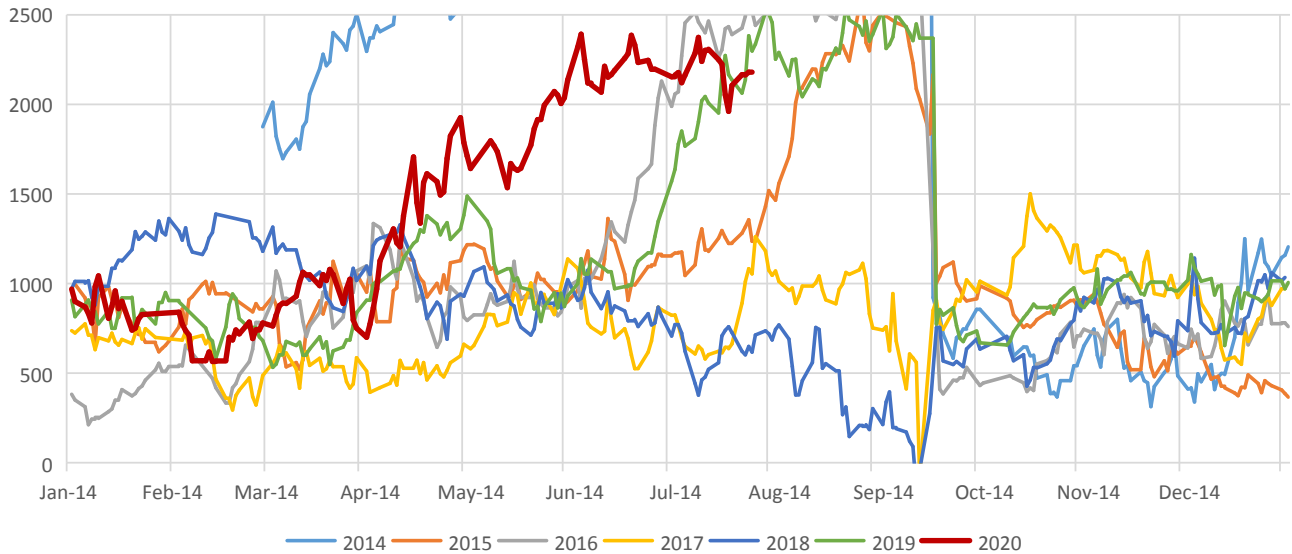
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3 起检修，4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末，临时故障降负	
阳煤恒通（部分自供）	30	原计划 3.20 左右，推迟到 4.5 检修，5.3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4.6 检修 55 天，5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合（全部自供）	60	2020.4.9-4.13 故障，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
中原乙烯	60	7.28 左右，MTO 计划检修 3 个月	外销甲醇
大唐多伦	46	7.28 起计划检修 25 天	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，无新驱动，主要是两个品种单边波动差异。

图 16. 甲醇 PP-3MA 价差

PP09-3MA

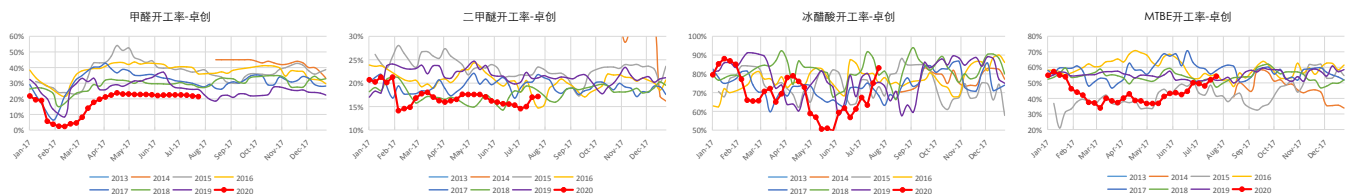


资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：无亮点，难以有效支撑盘面

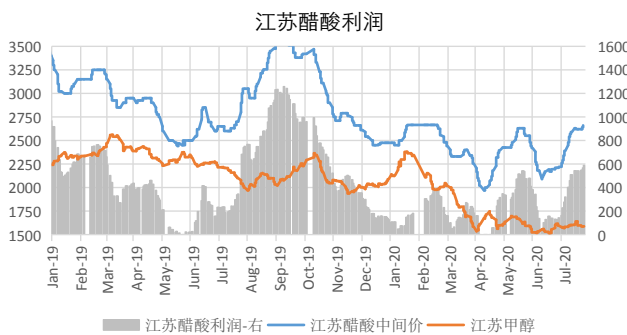
短期内，传统下游对甲醇盘面无支撑，需求端的行情或还能等待三季度后期至四季度。

图 17-20. 甲醇下游开工率（单位：%）



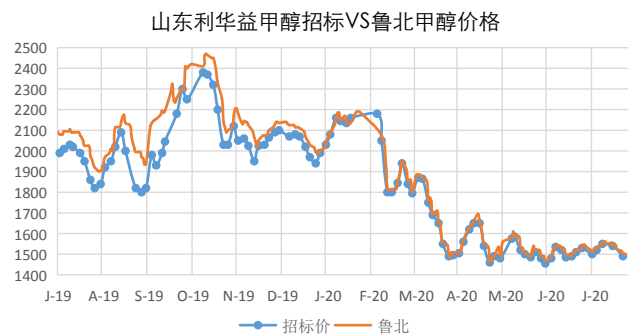
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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) 换月评估：

本预计先挤压永安空头席位、MA9-1 月差随换月而走强，但上周多头资金转移农产品+斯尔邦 MTO 检修消息一出，空头主动增仓，又回归多空双开的资金对垒状态，且 MA9-1 月差走弱至-200 元/吨附近。

Contango 结构下，利于空头移仓，多头移仓必然壮士断腕。但持仓高位、虚盘量大，空头也不可能在 09 合约上去大量交割，多数必然拖到最晚的 11 月份，到底是多挤空还是空挤多，结果难料。变数或许在宏观面上，近期中美关系恶化（美国要求关闭中

国驻休斯顿总领馆，中国反制决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可）加剧了多头不理、氛围偏空的能化品种下跌幅度。**宏观面的不确定性，短期内令空头更具优势。**

近月挤出虚盘是个复杂而曲折的过程，但远月的预期还是向好的——外盘秋检补量预期+金九银十。理想情况下，外盘检修增加→进口减量有望→港口去库有望。目前东南亚价格已居高位，短期内因高库存压制，外盘价格上行还不能带动港口价格，但中后期，只要外盘故障的故事能讲起来，MA01 上行便有动力。

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：宏观面，关注中美关系恶化对能化品种的影响。基本上，月末斯尔邦 mto 重启、中原乙烯 mto 检修，还有内地装置陆续重启的压力，多空交织。从 7 月末-8 月初，换月行情为主，高库存矛盾后移至 01 合约。**MA01 虽有利好预期，但尚未落实，且受高库存压制及宏观面影响，单边趋势不明朗。**

2. 操作建议

换月期间，多空乱序，不宜参与。

3. 止盈止损

风险提示：美国大选临近，中美关系复杂化，恐干扰宏观/原油。

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