

## 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：底部震荡何时休

## 一、一周回顾

截止8月6日，MA2009收于1688元/吨(-56, -3.21%)，91价差收于-201元/吨(-13)，09MT0价差收于+2663元/吨(+271)。自上周港口库存创新高之后，MA09合约延续期现回归逻辑，基差走强。内地、港口双弱格局不改，期价底部震荡无起色。7月末斯尔邦MTO重启+到港略少，本周港口去库，多头终于见到“曙光”，但短期内期间仍无法脱离底部震荡。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.7.30	20.8.6	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1618	1608	-10	-0.62%
	华南	1660	1640	-20	-1.20%
	关中	1570	1600	30	1.91%
	鲁南+200	1765	1745	-20	-1.13%
	河南+200	1675	1665	-10	-0.60%
	河北+260	1740	1740	0	0.00%
内蒙+550	1833	1833	0	0.00%	
外盘	进口利润	160	157	-3	-1.92%
	CFR 中国	167.5	167.5	0	0.00%
	CFR 东南亚	227.5	227.5	0	0.00%
基差	江苏-2009	-127	-81	46	-36.36%
	江苏-2101	-315	-282	33	-10.49%
纸货	8下	1690	1645	-45	-2.66%
	9下	1750	1705	-45	-2.57%
	8下-09收盘	-54	-43	11	/
	9下-09收盘	6	17	11	/
期货	MA09	1744	1688	-56	-3.21%
	MA01	1932	1889	-43	-2.23%
价差	9-1价差	-188	-201	-13	/
	PP09-3MA09	2392	2663	271	/
仓单					
港口库存	147.24	139.32	-7.92	-5.38%	
下游开工率	甲醛	21.37%	21.13%	-0.24%	/
	二甲醚	17.23%	17.68%	0.45%	/
	MTBE	56.39%	55.32%	-1.07%	/
	醋酸	81.03%	83.09%	2.06%	/
下游利润	华北二甲醚	75.70	-59.70	-135.40	261.18%
	江苏醋酸	487.94	384.13	-103.81	-21.28%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

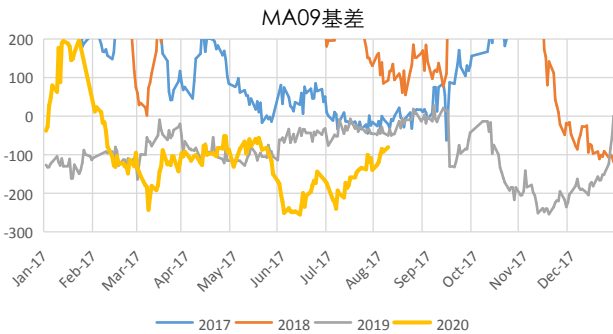
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构:

基差方面，本周期货向现货回归，基差走强至 09-80 左右。Q2 基差最高约 09-50 左右，目前港口价格弱势难改，难以主动走强，预计基差继续走强空间有限。

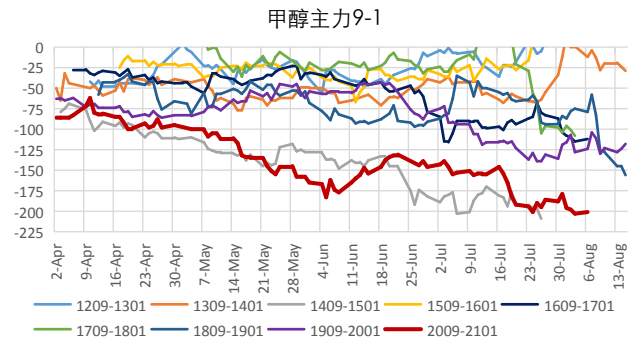
月差方面，contango 情况下，换月于多头不理，MA91 小幅走弱，符合预期。但换月期间，虚盘太高，多空挤仓复杂，恐限制 91 月差走弱空间。截止本周四，MA9-1= -201 元/吨。

图 1. 甲醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

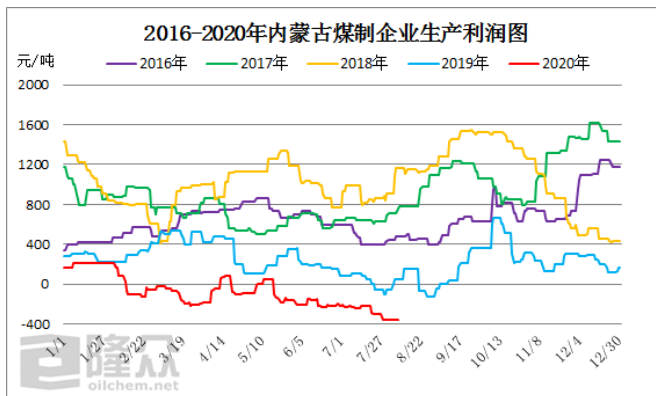
图 2. MA91 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

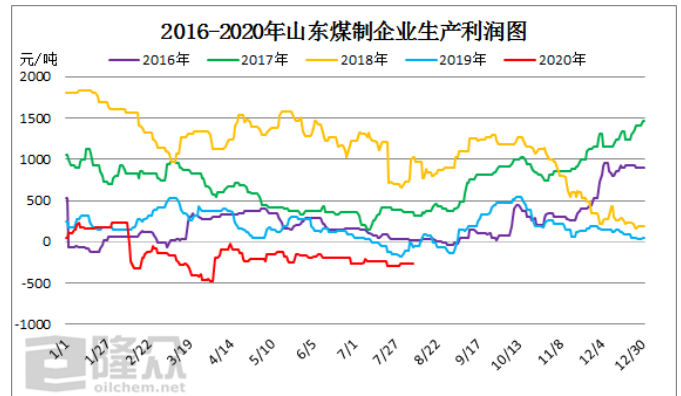
### 1. 内地: 西北供应压力明显回升

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 月下旬起一蹶不振, 南线 1300 元/吨上下波动, 北线 1280 元/吨左右。截止 8 月上旬, 多数前期检修的西北单醇装置、一体化装置皆陆续重启, 供应压力逐渐回升令西北价格承压, 短期难价格难有起色。另有, 新疆方面, 广汇 120 万吨装置提前重启、当地物流受疫情影响, 甲醇价格承压偏低。继续关注新疆装置投产进度。

山东方面: 供应端, 7 月末, 兖矿国宏再次降负, 8.6 山东明水 60 万吨装置已重启。需求端, 甲醛需求受环保压制。西北价格持续低迷+供增需不振的情况下, 即便斯尔邦 MT07 月底重启, 山东甲醇价格堪忧。

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
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	2020年7月底投产
新疆天业二期	煤单醇	30	/	待定
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月待定
烟台万华		67	自供 20, 外销 40	2020年9月中旬

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

自港口库存突破临界值后, 太仓甲醇价格一直于 1600-1620 元/吨左右徘徊, 无上行动力。

图 5. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)

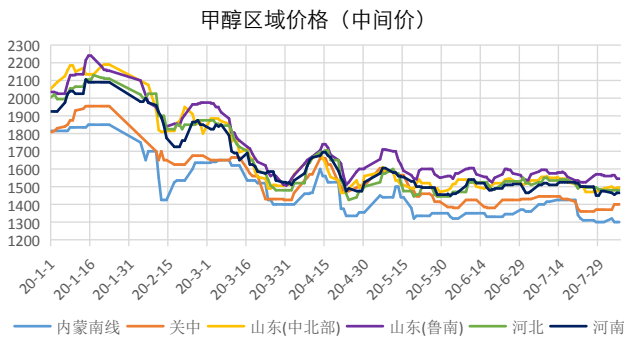


图 6. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



非太仓库区对太仓价差略有走强, 可见近期非主流库区甲醇库存情况略有缓解。

港口-内地跨区域套利方面, 对山东套利窗口关闭, 港口倒流内地暂无明显迹象; 安徽仍受港口价格冲击而维持低价。

图 7. 非太仓-太仓价差 (单位: 元/吨)

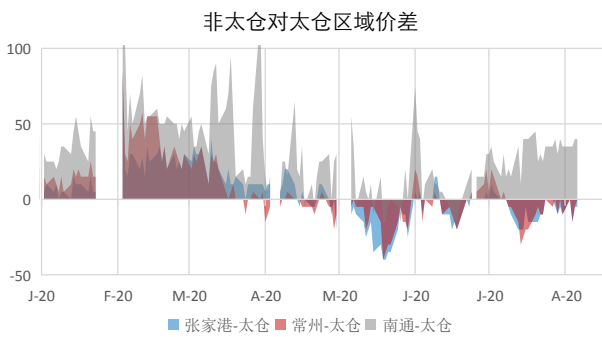
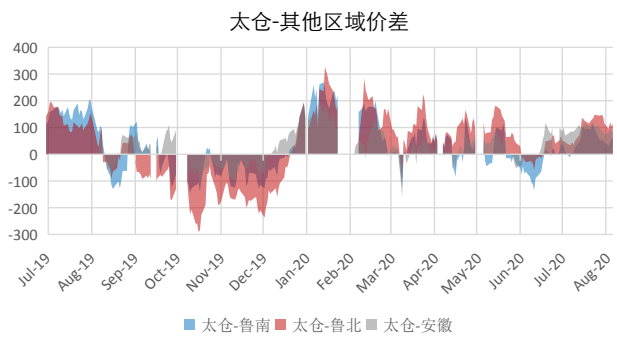


图 8. 太仓-其他区域甲醇 (单位: 元/吨)



## (二) 供应分析:

### 1. 产量/检修:

表 2. 8 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
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
鲁西化工 (10+80)	煤 (联醇)	80	2020-5-7	待定	待定	
河北金石	煤 (联醇)	20	2020-5-9	2020-9-1	115	故障停车
新疆天智辰业	煤 (单醇)	22	2020-5-11	待定	待定	推迟重启
山东滕州盛隆焦化 (10+15)	焦炉气	15	2020-5-21	待定	待定	NEW

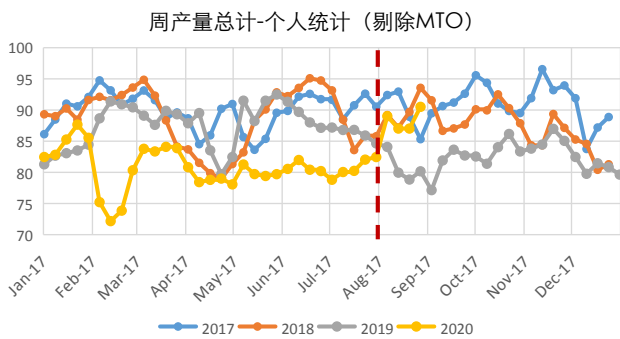
企业名称	煤种	数量	计划时间	状态	影响	备注
沧州中铁	焦炉气	20	2020-6-1	待定	待定	
新疆广汇 60+60	煤(单醇)	120	2020-7-1	2020-8-4	34	提前重启
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-7-16	2020-8-15	30	NEW
山东明水大化 (30+60)	煤	60	2020-7-22	2020-8-6	15	推迟检修
<b>内蒙古大唐多伦煤化工</b>	<b>煤</b>	<b>168</b>	<b>2020-7-28</b>	<b>2020-9-11</b>	<b>45</b>	<b>计划检修</b>
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2020-7-28	2020-9-6	40	再次降负
河南鹤壁煤化工	煤	60	2020-7-28	2020-8-4	7	临时停车
云南先锋解化(昆明)	煤(单醇)	50	2020-7-30	2020-8-29	30	故障检修
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
陕西长青能源化工	煤	60	2020-8-9	2020-8-25	16	推迟检修
山东华鲁恒升 (6+32+32+100)	煤	100	2020-8-10	2020-8-25	15	配套醋酸
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

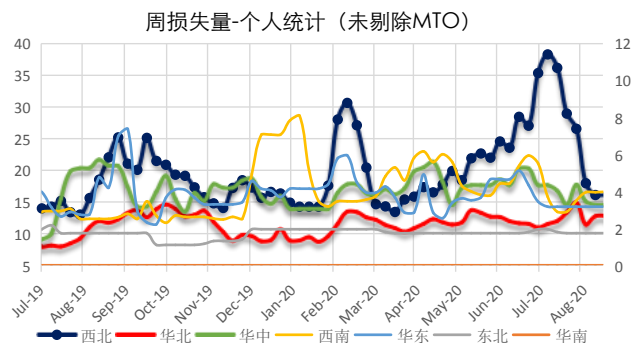
按个人预估, 甲醇本周产量调整为 89 万吨/周 (剔除 MT0) 左右。据推算, 8 月上半月周均产量水平将在 85-90 万吨, 内地供应压力增大。但目前内地亏损的基本面情况无法支撑开工提升, 不排除后期新增检修计划或降负的情况。

图 9. 甲醇周产量 (剔除 MT0) (单位: 万吨)

图 10. 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

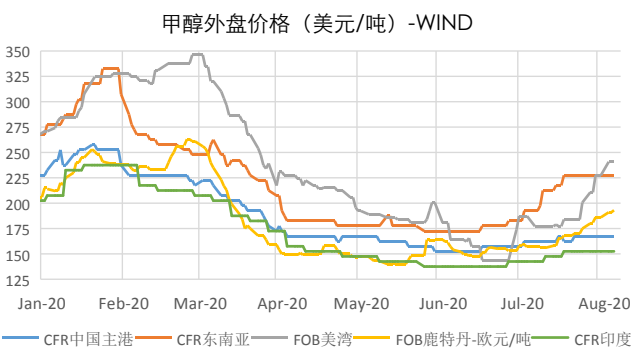


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

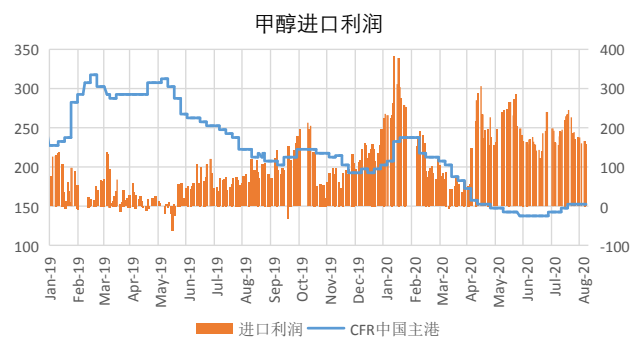
## 2. 外盘/进口: 欧美价格延续上涨, 但对国内甲醇暂无助力

图 11. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)

图 12. 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 RMB1443 元/吨; CFR 东南亚 227.5 美元/吨 (持平), FOB 美湾 240.7 美元/吨 (+13.38), FOB 鹿特丹 193 欧元/吨 (+7), CFR 印度 152.5 美元/吨 (持平)。

中东方面, 伊朗装置皆已恢复运行。沙特 IMC 上周末恢复运行。

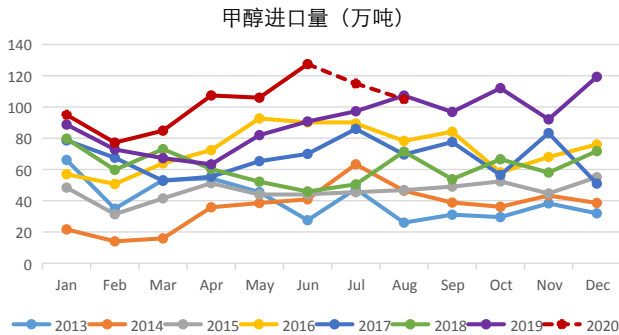
东南亚方面, 马油大装置 170 万吨近期已恢复重启。

南美方面，特立尼达 190 万吨装置临停中，尚未重启，预计影响对欧美输出量；委内瑞拉装置近期全停。欧美方面，俄罗斯主流装置 8 月起开始计划检修，欧美供应缩量。因此，欧美价格拉涨已持续大半个月。预计 8-9 月南美进口货源环比减少。

**近期外盘检修频繁，预计东南亚 8 月进口略减、南美 8-9 月进口环比减量。进口能减量，则去库有望，关注 8 月下旬。**

**进口预期：7 月环比 6 月减少但依旧在 110-115 万吨上下；8 月环比 7 月减少，但依旧有 100 万吨左右。**

图 13. 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：难得去库，拐点待定看 8 月

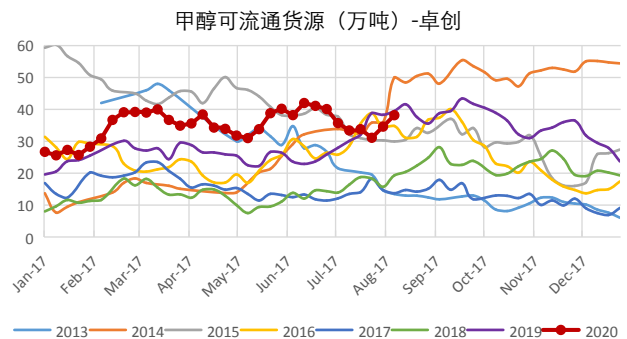
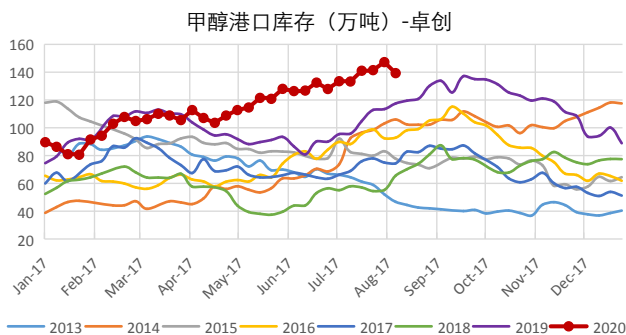
截止本周四，港口库存 139.2 万吨，周度-7.92 万吨。在港口库存突破临界值后，本周首次录得去库，主要是华东方面去库，华南库存高位。按船报，进口暂无明显减量迹象，但短期到港减少+台风封航 2 日，令本周得以去库。另外，7 月末斯邦 MT0 重启，进口货消耗恢复正常，一定程度上缓解港口高库存压力。8 月进口环比下降预期下，关注月内是否真正实现去库拐点。

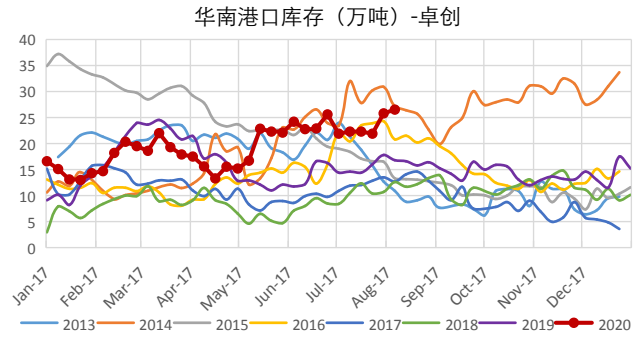
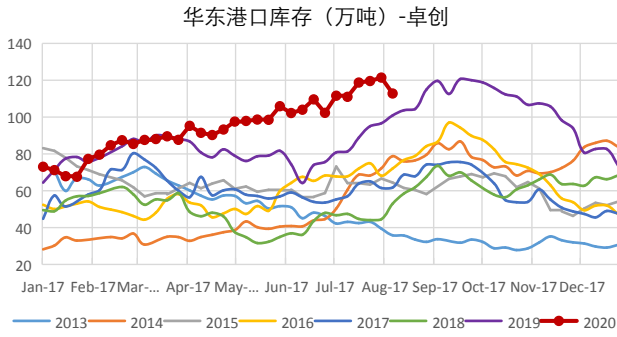
表 3. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

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
2020-7-16	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
2020-7-30	92.3	29.14	18.7	3.9	3.2	147.24	5.77
2020-8-6	86.6	26.2	19.4	4.82	2.3	139.32	-7.92

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 14-17. 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:

7月底/8月初, 前期内陆一体化MTO检修装置全部回归, 斯尔邦MTO按时重启, 对山东价格有一定托底作用, 且能分担掉港口部分压力。但近期交易逻辑以换月为主, 需求的回归暂无助力。

表 3. MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

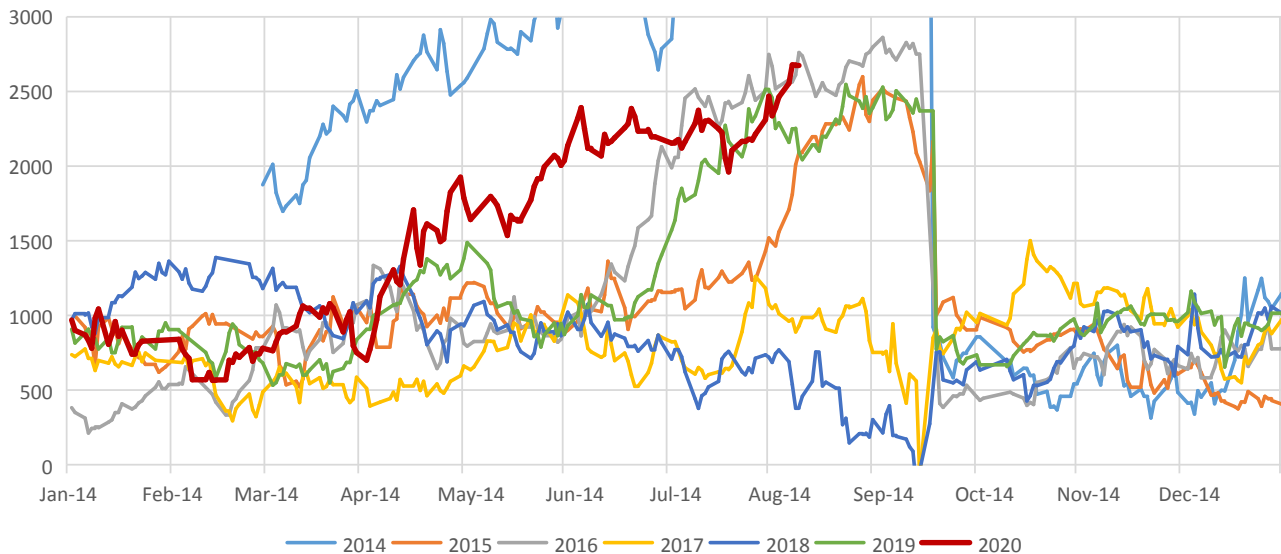
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天, 5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合 (全部自供)	60	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

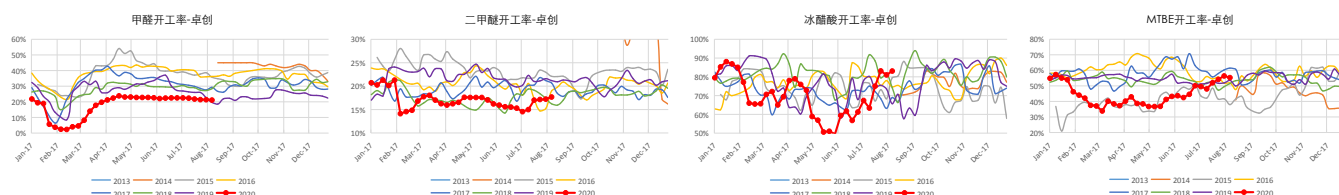


资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：无亮点，难以有效支撑盘面

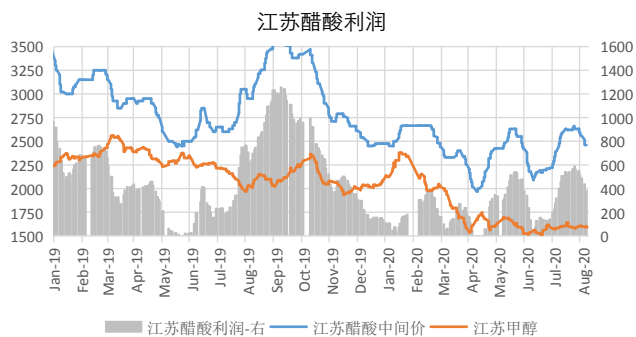
短期内，传统下游对甲醇盘面无支撑，需求端的行情或还能等待三季度后期至四季度。

图 17-20. 甲醇下游开工率（单位：%）



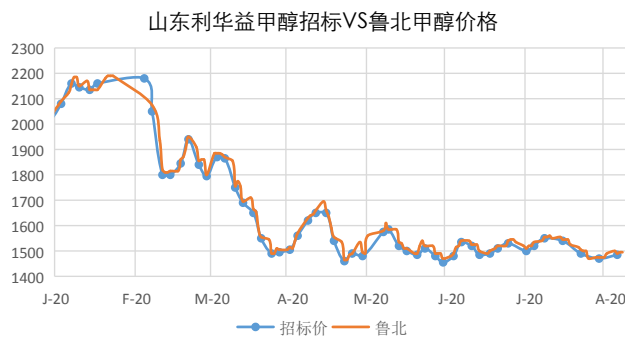
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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) 远月初期评估：

1、换月及持仓

8月上旬起，预计换月加速。永安空头近月席位仍有余量，远月同样占据空头第一的席位，短期内主力资金对 01 合约的看法依旧是偏空+多空互锁。换月期间，底部震荡+挤虚盘为主，行情方向不明。

2、远月基差

近期，期货向现货回归，09 基差走强至-80 左右，但 01 基差尚有-280 左右。如何去处理期现回归问题，在 01 合约切换主力月之后，恐怕还是得等 09 合约交割时才能借此实现 01 合约基差的合理压缩。即 01 合约初期依旧是深度 contango 结构。

### 3、去库预期何时做

本周去库给了多头黎明前的曙光的感觉，但考虑到持仓状态+进口减量/基差主动走强的行情驱动尚未到来，认为 01 合约初期就做去库预期，为时过早。

## 三、观点与期货建议

### 1. 趋势展望

中期展望：8-9 月进口环比减量有望，待库存拐点确认。

短期展望：宏观面，关注美国大选、中美关系恶化等时间对能化品种的影响。基本上，本周录得港口去库，但 8 月预计仍是百万吨进口级别，月内何时确认库存拐点仍待定。换月之后，预计高库存仍压制 MA01 高度，但预期去库情况下，空头不死，多头不止。

### 2. 操作建议

换月期间，多空乱序，近月维持 1700 点左右底部震荡，远月走势尚不明朗，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