

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：换月完成，远月更纠结

一、一周回顾

本周，甲醇近月巨量减仓反弹，换月完成。截止8月13日，MA2102收于1908元/吨（+1.01%），91价差收于-161元/吨（+40），09MT0价差收于+2319元/吨（-344）。近期，换月逻辑为主，内地、港口双弱格局不改。高库存问题无法解决，01合约多空分歧依旧很大，短期内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	20.8.6	20.8.13	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	1608	1698	90	5.60%
	华南	1640	1690	50	3.05%
	关中	1600	1620	20	1.25%
	鲁南+200	1745	1745	0	0.00%
	河南+200	1665	1675	10	0.60%
	河北+260	1740	1730	-10	-0.57%
	内蒙+550	1833	1790	-43	-2.32%
外盘	进口利润	171	220	49	28.55%
	CFR 中国	167.5	172.5	5	2.99%
	CFR 东南亚	222.5	222.5	0	0.00%
基差	江苏-2009	-81	-50	31	/
	江苏-2101	-282	-211	71	/
纸货	8下	1645	1705	60	3.65%
	9下	1705	1755	50	2.93%
	8下-09收盘	-43	-42	1	/
	9下-09收盘	17	8	-9	/
期货	MA09	1688	1747	59	3.50%
	MA01	1889	1908	19	1.01%
价差	9-1价差	-201	-161	40	-19.90%
	PP09-3MA09	2663	2319	-344	-12.92%
仓单					
港口库存	139.32	130.83	-8.49	-6.09%	
下游开工率	甲醛	21.13%	20.78%	-0.35%	-1.66%
	二甲醚	17.68%	18.37%	0.69%	3.90%
	MTBE	55.32%	54.49%	-0.83%	-1.50%
	醋酸	83.09%	77.46%	-5.63%	-6.78%
下游利润	华北二甲醚	-59.70	-18.50	41.20	-69.01%
	江苏醋酸	382.06	267.31	-114.75	-30.03%

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，近月减仓换月，现货跟涨略显吃力，基差走强至 09-60/-50 左右，已至 Q2 基差最高水平，认为已无继续走强的空间，正套也走完了。

月差方面，换月挤仓限制月差走弱空间，本周换月加速压缩月差，符合预期。截止本周四，MA9-1= -161 元/吨。

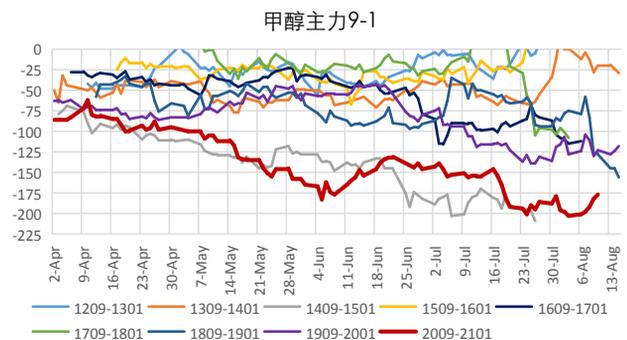
目前，考虑到 91 月差、01 基差的持仓成本，01 合同约定价居高是可理解的。待 09 合约交割实现期现回归时，01 合约会随之修正自身定价和 01 基差水平，届时再去评判是否高估。

图 1. 甲醇基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

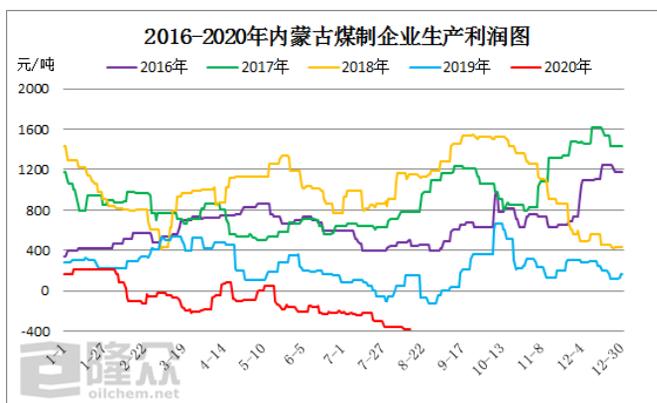
图 2. MA91 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

1. 内地: 价格走势分化, 运费上涨支撑

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: 陕蒙地区因运费上涨, 局部报价坚挺, 但内蒙、关中走势分化明显。内蒙走弱至 1240 元/吨左右, 关中走强至 1420 元/吨, 偶有停售。除去运费价格外, 关中价格也受到陕西长青计划检修、陕西渭河降负减供应支撑。新疆方面, 报价依旧在刷新低, 新疆天业二期装置是否能按时投产存疑。

图 5. 陕西-山东运费 (单位: 元/吨)

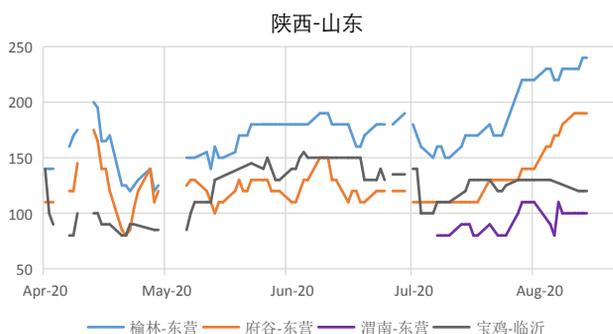


图 6. 内蒙-山东运费 (单位: 元/吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

资料来源：隆众 新纪元期货研究

山东方面：明水按时重启，整个区域无新的供需变量，同样受到运费上涨支撑，但在西北主产区低价拖累下，鲁北维持 1490 元/吨、鲁南维持 1550 元/吨，暂无上行动力。

表 1. 2020 年甲醇产能投放进度（单位：万吨）

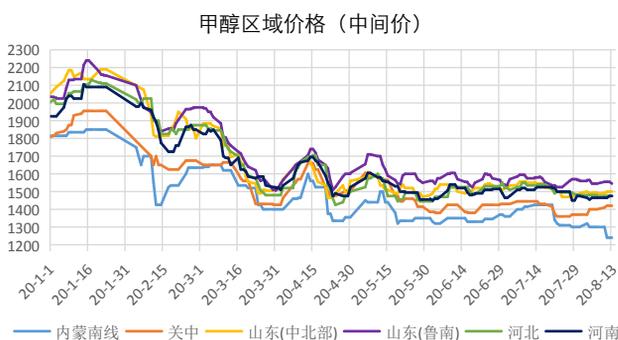
企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起，不再外采	20 年 5 月下/6 月初
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28 投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020 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：近月反弹，现货顺势上涨

本周，港口现货上行至 1700 元/吨，周涨幅约 90 元/吨，但高价附近成交明显下滑。周内，太仓地区跟涨积极，但张家港、常州等库区跟涨就稍乏力，约 1685 元/吨左右非太仓库区（除南通）对太仓贴水略放大。可见，太仓地区的上涨除了期价的提振因素外，也有当地纸货盘子小、拉涨快的因素在。按 Q2 港口现货几次未能站稳 1700 元/吨来看，加上目前远胜于 Q2 的港口库存压力，该价位暂时是个顶。

图 7. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 8. 甲醇港口价格（单位：元/吨）



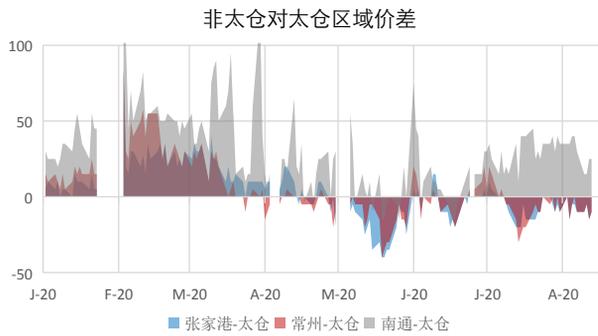
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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。

近期，虽有运费等因素支撑，但内地整体相对港口更显弱势。前期港口高库存高进口压力下，理论上应以港口倒流内地为主，但事实上，山东等内地价格长时间贴水港口。这种奇怪的现象主要是因为 1) 下跌时，港口现货/进口货冲击内地；2) 上涨时，港口有期价可跟随，且多头有低估值修复的逻辑在；3) 港口较往年是高库存高进口，内地较往年也是高供应高库存（局部），双弱。造成的结果就是，进口利润一直打不掉，港口倒流内地以降库的希望破灭。而内地之后就算因运费而提涨，也不代表供需格局有多强，涨的价格会被运费吃掉。

图 9. 非太仓-太仓价差（单位：元/吨）

图 10. 太仓-其他区域甲醇（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



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. 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
沧州中铁	焦炉气	20	2020-6-1	待定	待定	
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-7-16	2020-8-15	30	NEW
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2020-7-28	2020-9-11	45	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2020-7-28	2020-9-6	40	再次降负
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
陕西渭河煤化工 20+40	煤 (单醇)	60	2020-8-5	2020-8-13	8	降负
陕西长青能源化工	煤	60	2020-8-9	2020-8-25	16	推迟检修
安徽临泉化工股份有限公司	煤 (单醇)	20	2020-8-10	2020-9-1	22	降负
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

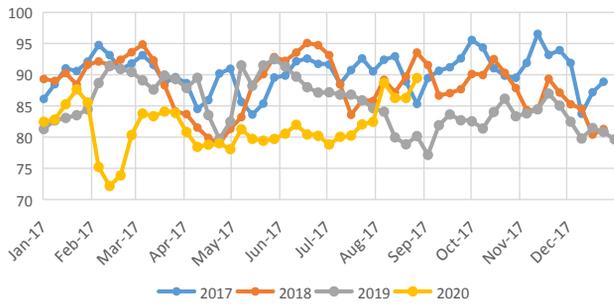
按个人预估, 甲醇 8 月内周产量水平将在 85-90 万吨/周 (剔除 MT0) 范围内, 处于历年同期中高位水平。产量的增长不仅体现 7 月底/8 月初装置复产带来的供应恢复压力, 也体现出在近两年产能扩张后的周产量水平相应抬高。

目前, 仅个位数装置在 8 月进行计划检修+前期长期停装置重启待定, 无新增计划检修, 8 月上旬仅新增陕西渭河、安徽临泉降负。维持前期观点, 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 11. 甲醇周产量 (剔除 MT0) (单位: 万吨)

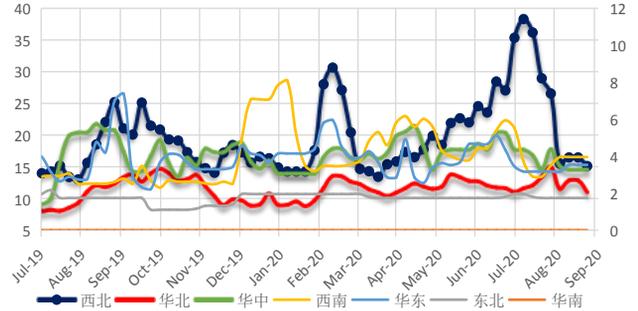
图 12. 甲醇周损失量-按区域 (单位: 万吨)

周产量总计-个人统计 (剔除MTO)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

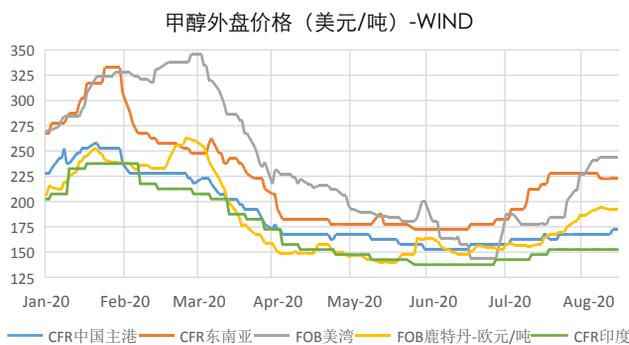
周损失量-个人统计 (未剔除MTO)



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 13. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 14. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

截止本周四, CFR 中国均价 172.5 美元/吨 (持平), 折算 RMB1478*元/吨; CFR 东南亚 227.5 美元/吨 (持平), FOB 美湾 244.11 美元/吨 (+4.11), FOB 鹿特丹 191 欧元/吨 (-2), CFR 印度 152.5 美元/吨 (持平)。

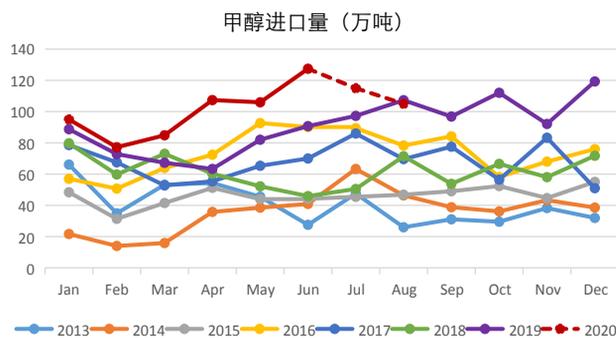
中东方面, 装置运行稳定。

东南亚方面, 马油装置近期检修频发。

欧美/南美方面, 维持上周观点不变。特立尼达 190 万吨装置临停+委内瑞拉全停, 对美输出减量预期, 预计 8-9 月南美进口货源环比减少。目前, 美湾价格仍在上行。

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 15. 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: “伪去库”带来的错觉

截止本周四, 港口库存 130.83 万吨, 周度-8.47 万吨。其中, 华东 105.5 万吨 (-7.3), 华南 25.33 万吨 (-1.19)。

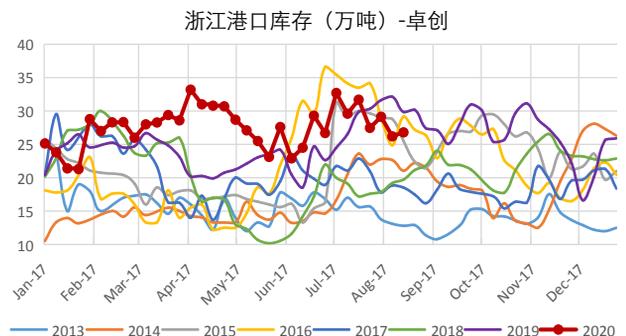
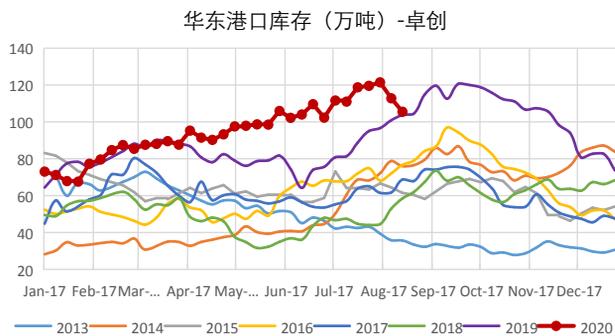
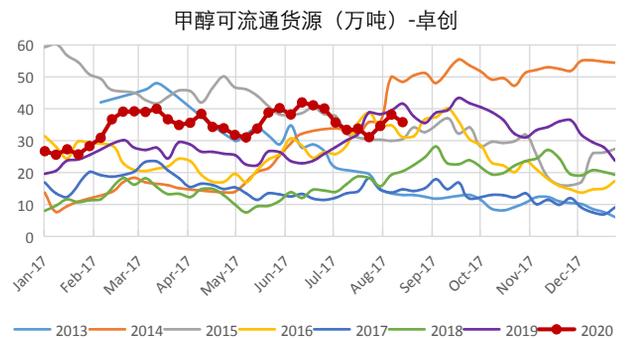
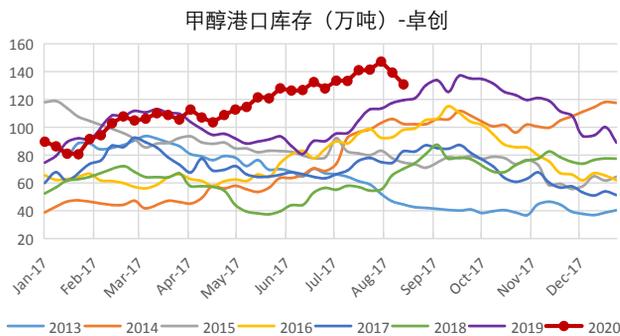
从8月初起,已连续录得两周去库,上周是到港少+台风+斯尔邦重启,本周同样是“伪去库”——西南/华南水位问题致使发船/到船延迟+米克拉台风。按船报,进口暂无明显减量迹象,中下旬到港预计增多。目前,罐容依旧趋紧,尤其是华南库存接近饱和,泊位偏少,后续船货到港恐有推迟。8月进口环比下降预期下,关注月内是否真正实现去库拐点。

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
2020-7-23	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
2020-8-13	78.7	26.8	16.67	6.31	2.35	130.83	-8.49

资料来源:卓创 新纪元期货研究

图 16-19. 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:

表 3. MTO 装置检修安排(单位:万吨)

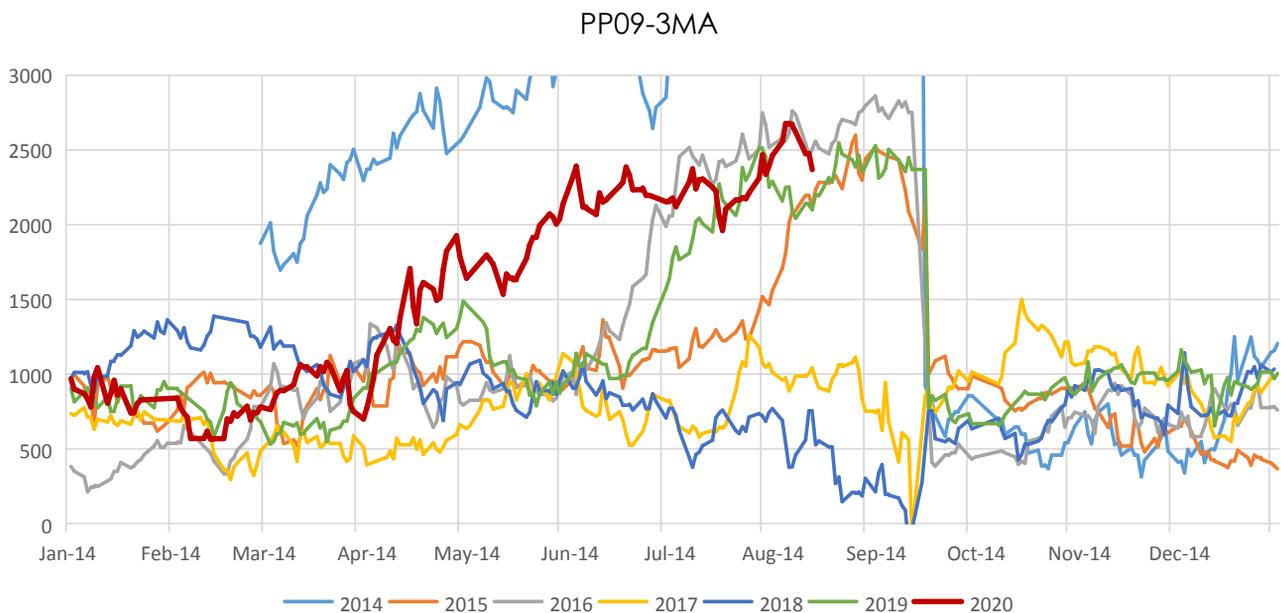
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17起至月底重启	约8.2万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3起检修,4月初重启	约16.3万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25起检修5天	约3.6万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3月末,临时故障降负	
阳煤恒通(部分自供)	30	原计划3.20左右,推迟到4.5检修,5.3已重启	约5万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至4.6检修55天,5月底已重启	约30万吨甲醇需求损失
中安联合(全部自供)	60	2020.4.9-4.13故障,上下游同步停车	不影响边际量
诚志二期	60	2020.4.15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 月下旬已重启	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，两个品种均在周内完成换月，该价差无新驱动。

图 16. 甲醇 PP-3MA 价差

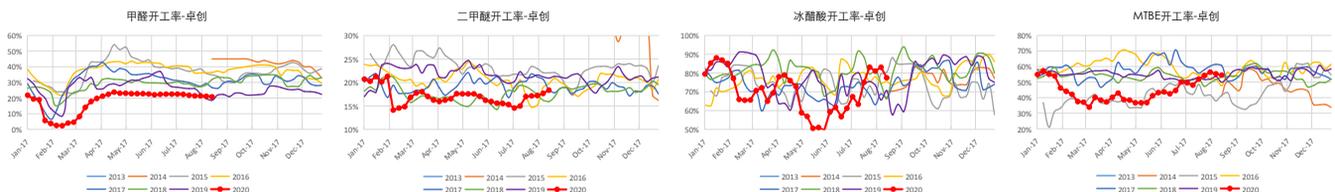


资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：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：%）



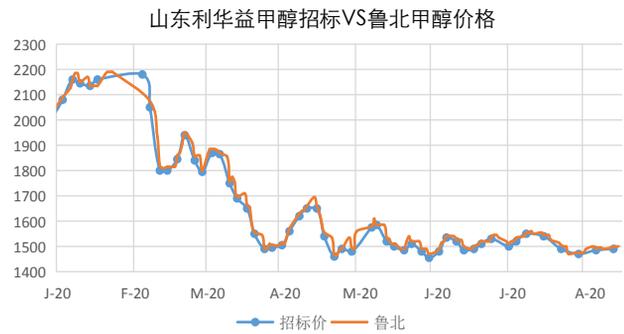
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 醋酸利润（单位：元/吨）

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



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：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，8.15中美新一轮贸易协定谈判即将举行，或对商品产生影响。基本上，本周再次录得港口去库，但8月预计仍是百万吨进口级别，库存拐点仍待定。MA01初期，依旧是多空各持己见，难分胜负，锁死波动性。

2. 操作建议

MA01 维持 1880-1930 区间偏弱震荡，暂无单边趋势。

3. 止盈止损

风险提示：中美贸易谈判等宏观面影响。

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