

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：咸鱼到底，就是胜利

一、一周回顾

本周，甲醇行情寡淡，多空双开双平依旧，波动偏小。截止8月20日，MA2102收于1908元/吨（持平），91价差收于-177元/吨（-16），09MT0价差收于+2553元/吨（+234）。高库存问题无法解决，01合约多空分歧依旧很大，短期内无新驱动，暂无法脱离底部震荡。

表1、甲醇周度变化汇总表（单位：元/吨、美元/吨、万吨）

项目	20.8.13	20.8.20	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	1698	1675	-23	-1.33%
	华南	1690	1710	20	1.18%
	关中	1620	1595	-25	-1.54%
	鲁南+200	1745	1735	-10	-0.57%
	河南+200	1675	1680	5	0.30%
	河北+260	1730	1740	10	0.58%
	内蒙+550	1790	1775	-15	-0.84%
外盘	进口利润	220	159	-61	-27.58%
	CFR 中国	172.5	177.5	5	2.90%
	CFR 东南亚	222.5	227.5	5	2.25%
基差	江苏-2009	-50	-56	-7	/
	江苏-2101	-211	-233	-23	/
纸货	8下	1705	1680	-25	-1.47%
	9下	1755	1747	-8	-0.46%
	8下-09收盘	-42	-51	-9	/
	9下-09收盘	8	16	8	/
期货	MA09	1747	1731	-16	-0.92%
	MA01	1908	1908	0	0.00%
价差	9-1价差	-161	-177	-16	/
	PP09-3MA09	2319	2553	234	/
仓单	17141+500 预报	18411+100 预报			
港口库存	130.83	126.78	-4.05	-3.10%	
下游开工率	甲醛	20.78%	21.20%	0.42%	2.02%
	二甲醚	18.37%	18.71%	0.34%	1.85%
	MTBE	54.49%	54.48%	-0.01%	-0.02%
	醋酸	77.46%	82.38%	4.92%	6.35%
下游利润	华北二甲醚	-18.50	-30.00	-11.50	62.16%
	江苏醋酸	267.31	283.50	16.19	6.06%

资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

二、基本面分析

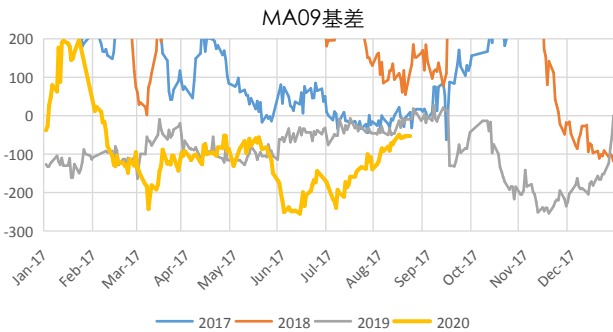
(一) 价格结构:

基差方面,符合上周预期,于09-50附近,已无继续走强的空间。

月差方面,因单边波动率问题,月差波动幅度偏小。截止本周四,MA9-1= -77 元/吨。

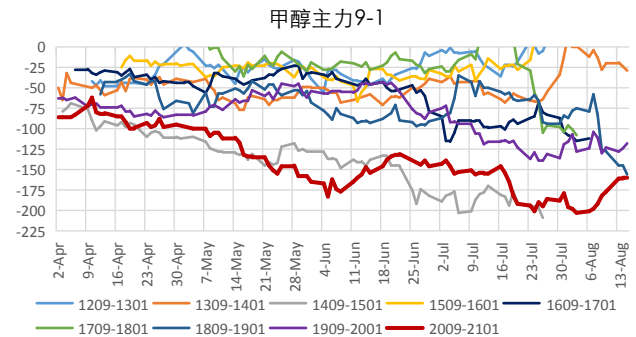
考虑到91月差、01基差的持仓成本,01合约定价居高是可理解的。待09合约交割实现期现回归时,01合约会随之修正自身定价和01基差水平,届时再去评判是否高估。

图1. 甲醇基差(单位:元/吨)



资料来源:卓创 新纪元期货研究

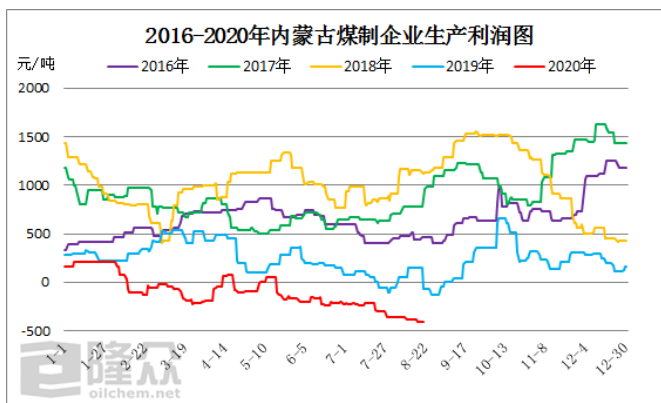
图2. MA91价差(单位:元/吨)



资料来源:交易所行情数据 新纪元期货研究

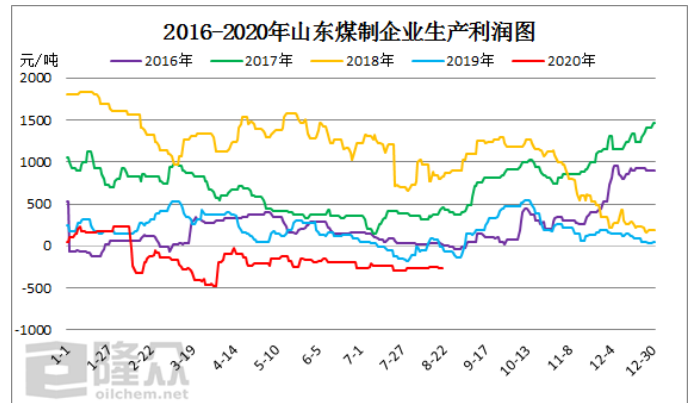
1. 内地: 运费吃利润, 局部价格略显坚挺

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:陕蒙让利出货,价格回落至1200-1250元/吨;关中因渭河、长青、兴化检修中而价格相对坚挺;新疆方面,天业二期投产主供当地下游,一期装置依旧停车中。

山东方面:价格1500-1550元/吨左右,鲁南甲醛等依旧环保承压,鲁北因运费上涨而价格小幅上调。其中,鲁西化工80万吨甲醇装置已于8.20投料出产品,近期打算试车MT0。自鲁西化工MT019年底投产以来,因设备故障等问题,2020年内尚未正式运行。此次MT0开车若顺利,则鲁西上下游大部分量能抵消,对市场影响不大。

山西方面,多套装置于8.17左右降负或检修,整体供应水平略有下降,产区价格坚挺,维持1400元/吨左右。

表1. 2020年甲醇产能投放进度(单位:万吨)

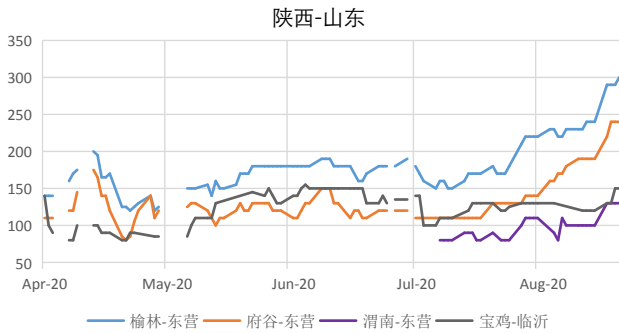
企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套50 甲醇制聚甲氧基二甲醚(DMMn)	19年底-202002初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020年5月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期MT060 已经配套并一直外采 自2020年6月第二周起,不再外采	20年5月下/6月初

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	/	2020年8月投产
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

近期，运费仍在上升，陕西-山东、内蒙-山东等主流路线皆是如此。故内地价格走势分化，除了当地供需格局变化以外，部分涨价实际上涨的是运费，但西北局部仍有较大供应压力，反而是选择降价让利出货。

图 5. 陕西-山东运费（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

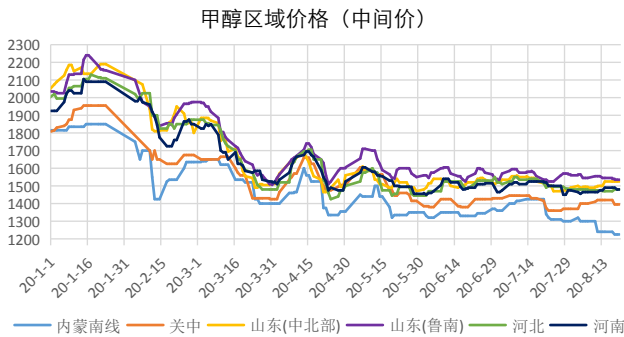
图 6. 内蒙-山东运费（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

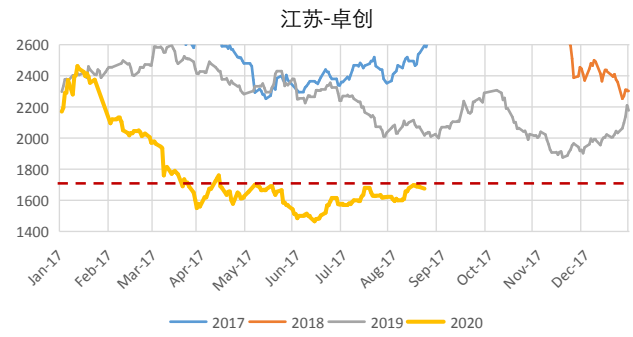
2. 港口：现货上行乏力，基差见顶

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）

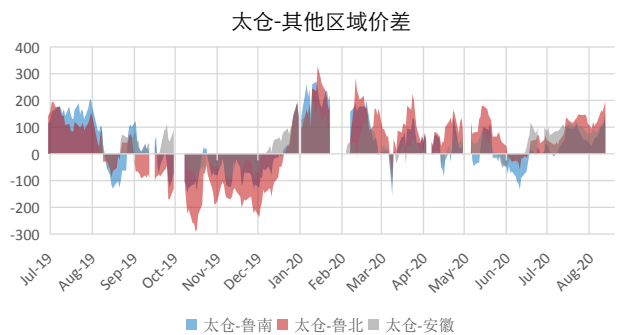
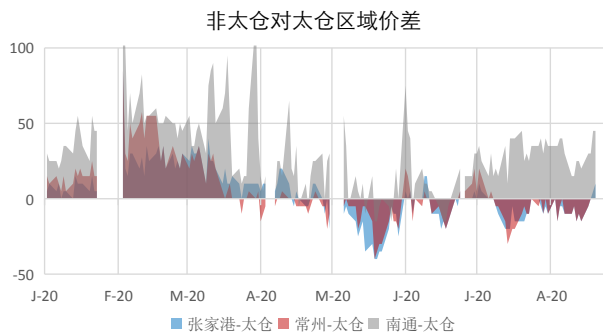


资料来源：卓创 新纪元期货研究

本周，港口现货上行至 1680-1690 元/吨，基差 09-50 左右。同上周一样高位交投受阻，且非太仓区域价格较太仓稍弱。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。

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）



(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
山西焦化 20+20	焦炉气	20	2020-8-17	2020-8-24	7	故障半负
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-8-18	2020-8-25	7	计划检修
陕西延长石油兴化化工	煤	30	2020-8-18	2020-9-1	14	计划检修
山西同煤广发化学工业	煤	60	2020-8-20	2020-9-1	12	计划检修
山西建滔万鑫达 (10+10)	焦炉气	10	2020-8-22	2020-9-1	10	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
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2020 年 9 月	待定	待定	计划检修
江苏沂州焦化	焦炉气	30	2020 年 9 月中	待定	7	计划检修

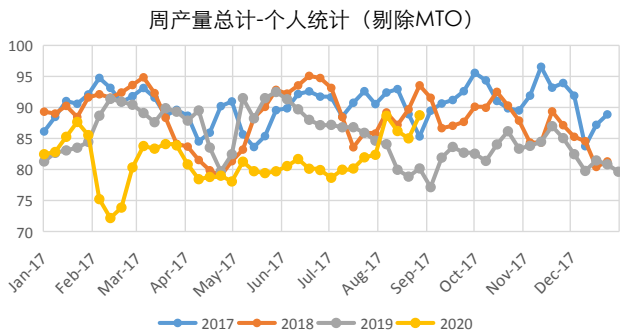
资料来源：卓创 新纪元期货研究

按个人预估，甲醇 8 月内周产量水平维持 85-90 万吨/周 (剔除 MTO) 范围内，处于历年同期中高位水平。

8 月新增部分陕西+山西装置检修或降负，局部供需略有改善，但甲醇整体供应压力犹存。目前，内地亏损情况下，仍要保证一定的生产量和现金流，即在成本控制和库存控制中协调产销与价格水平。短期内，甲醇内地供应将维持中偏高水平，对于后期

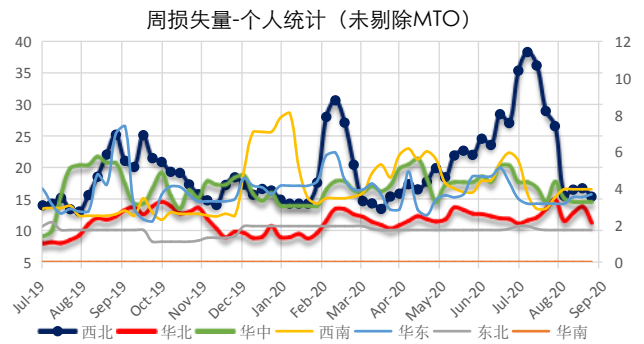
秋检力度暂维持保守的态度——降负/短停以稳库存降供应的情况会有，但恐不及往年秋检力度。

图 11. 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

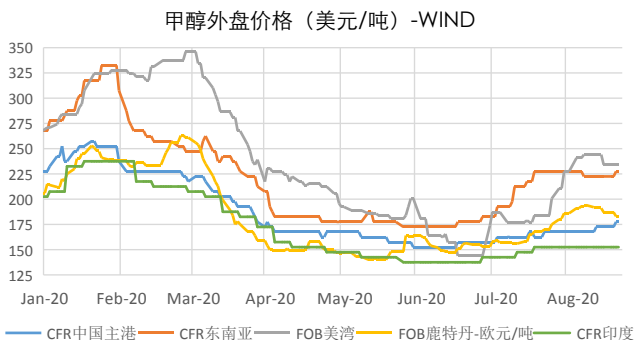
图 12. 甲醇周损失量-按区域（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

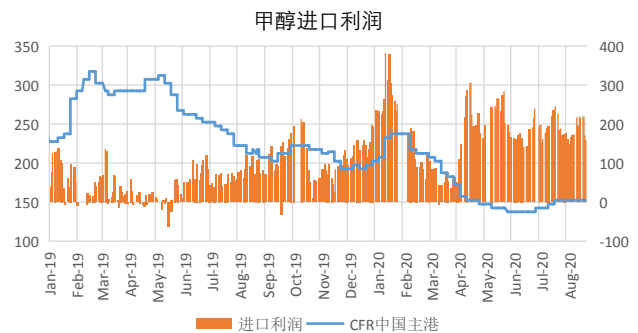
2. 外盘/进口：特立尼达 MHTL 复产，结束欧美价格拉涨行情

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）



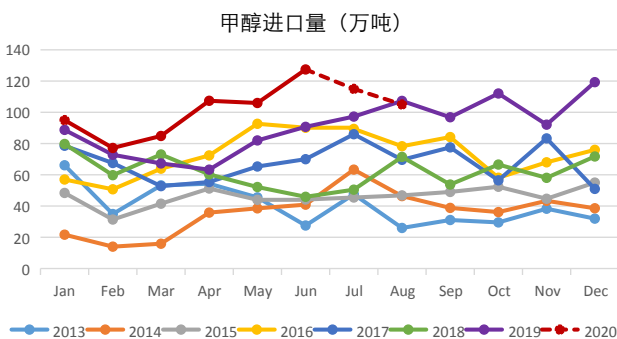
资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止本周四，CFR 中国均价 177.5 美元/吨（+5），折算 RMB1516 元/吨；CFR 东南亚 227.5 美元/吨（+5），FOB 美湾 234.08 美元/吨（-10.03），FOB 鹿特丹 183 欧元/吨（-8），CFR 印度 152.5 美元/吨（持平）。

特立尼达 190 万吨装置于近期重启，供应恢复，欧美价格承压回落，结束上涨行情。但俄罗斯主流装置检修中，后期欧洲价格应保持相对稳定，美湾价格仍以南美装置供应及本地装置运行情况为主。

进口预期：据闻，7 月进口 136 万吨，待海关数据核实；预估 8 月环比 7 月减少，但依旧有百万吨左右。

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”将告一段落

截止本周四，港口库存 126.78 万吨，周度-4.05 万吨。其中，华东 104.94 万吨（-0.56），华南 21.84 万吨（-3.49）。

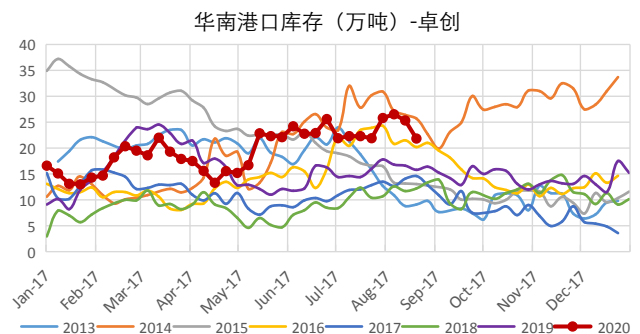
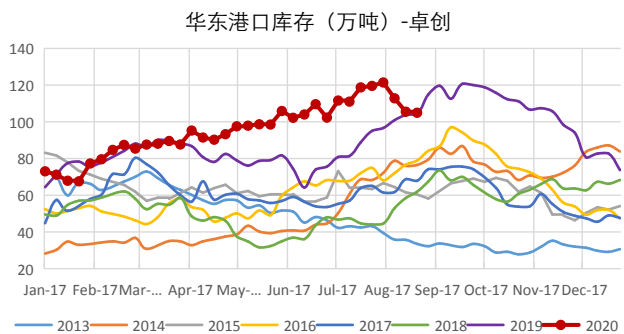
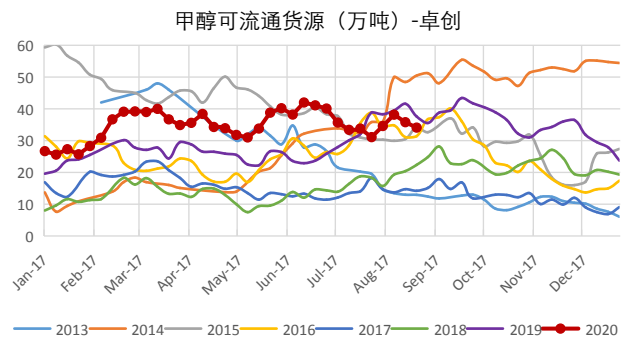
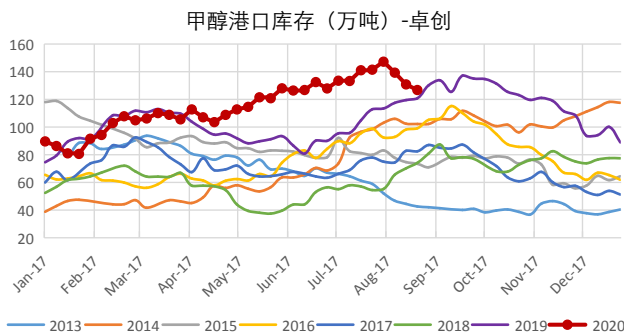
维持上周观点，本周仍是伪去库的后续，上周华东（南京）去库，本周华南去库，除了前期船货节奏受到天气、水位影响外，后期船货抵港时间也被推迟，华南地区到货少。**按船报预告，8月底到港相对集中，即预计下周可能累库。**

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
2020-7-30	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
2020-8-20	77.8	27.14	14.09	5.45	2.3	126.78	-4.05

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：主流 MTO 装置皆运行正常，待鲁西化工 MTO 试车

表 3. MTO 装置检修安排（单位：万吨）

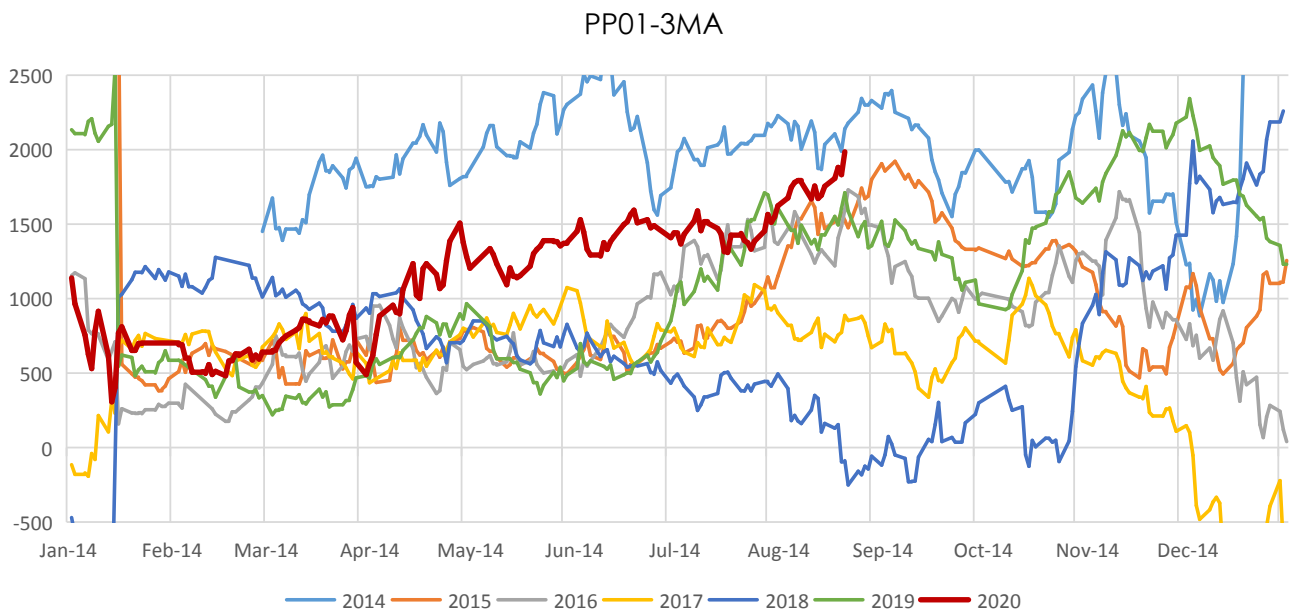
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3 起检修，4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末，临时故障降负	
阳煤恒通（部分自供）	30	原计划 3.20 左右，推迟到 4.5 检修，5.3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4.6 检修 55 天，5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合（全部自供）	60	2020.4.9-4.13 故障，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

图 16. 甲醇 PP-3MA 价差

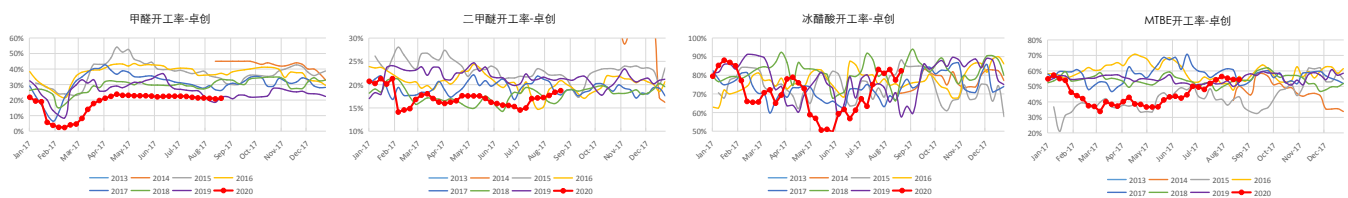


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游:

整体开工恢复正常, 但对盘面并无助力, 需求端的行情或还能等待三季度后期至四季度。

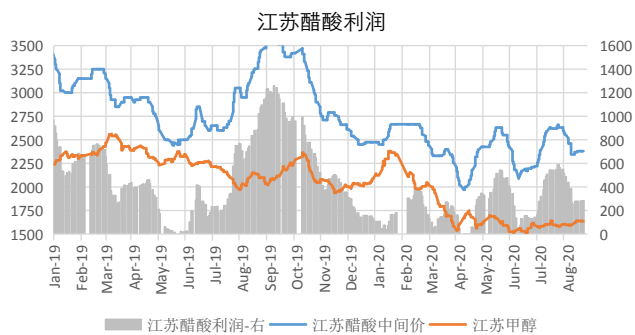
图 17-20. 甲醇下游开工率 (单位: %)



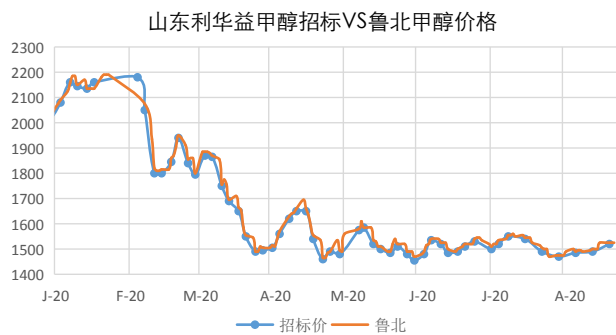
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

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：中东进口易增难见，东南亚进口持稳，南美进口此消彼长，但仍存进口减量预期，待去库拐点确认。

短期展望：基本上，月内伪去库为主，难见库存拐点，8月预计仍是百万吨进口级别。期货上，MA01上方受高库存压制，多空僵持，难分胜负，锁死波动性；MA09仍有交割利空潜伏，至合约下架时，恐仍有一跌，但基差压缩空间偏小，认为下跌幅度不大，对MA01影响较弱。

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：中美关系变化、原油端波动影响。

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