

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：限气行情伊始，资金情绪偏多

一、一周回顾

本周，期价偏强震荡，供应收紧支撑下，低位反弹动力较足。截止10月22日，MA2101收于2088元/吨(+32)，15价差收于-26元/吨(持平)，01MT0价差收于+1515元/吨(+231)。11月初期，气头陆续停车+新增检修，供应有望进一步压缩。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.10.29	20.11.5	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1940	1963	23	1.16%
	华南	1955	1980	25	1.28%
	关中	1945	1955	10	0.51%
	鲁南+200	2045	2105	60	2.93%
	河南+200	2025	2010	-15	-0.74%
	河北+260	2085	2110	25	1.20%
外盘	内蒙+550	2030	2130	100	4.93%
	进口利润	106	138	32	30.39%
	CFR 中国	222.5	222.5	0	0.00%
基差	CFR 东南亚	257.5	262.5	5	1.94%
	江苏-2101	-131	-123	8	-6.11%
纸货	江苏-2105	-157	-149	8	-5.10%
	11下	1990	2005	15	0.75%
	12下	2040	2050	10	0.49%
	11下-01收盘	-44	-39	5	-11.36%
期货	12下-01收盘	6	6	0	0.00%
	MA01	2034	2044	10	/
价差	MA05	2089	2107	18	/
	1-5价差	-55	-63	-8	/
仓单	PP01-3MA01	1689	1823	134	/
	港口库存	6682	6832+430 预报		
下游开工率	甲醇	134.22	122.18	-12.04	-8.97%
	二甲醚	21.83%	21.83%	0.00%	0.00%
	MTBE	19.92%	19.74%	-0.18%	-0.90%
	醋酸	51.07%	46.24%	-4.83%	-9.46%
下游利润	醋酸	90.22%	88.65%	-1.57%	-1.74%
	华北二甲醚	-192.70	-202.50	-9.80	5.09%
	江苏醋酸	398.50	519.06	120.56	30.25%

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，期价偏强震荡，现货紧跟，但基差难以继续走强，01-100 左右波动。

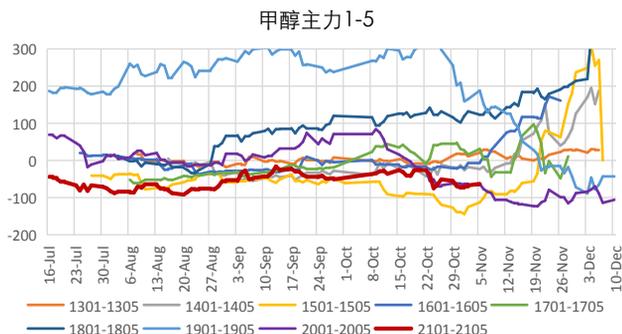
月差方面，远月被动跟随近月，尚无明确月差逻辑。截止本周四，MA1-5= -63 元/吨。

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. MA15 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

现货方面,

1. 内地: 西北、西南缩供应, 短期价格坚挺

西北方面: 11 月中上旬, 陕西、内蒙部分装置有短停计划; 北方集中供暖开始, 西北气头(青海中浩、内蒙古博源等)已于月初限气停车, 暂预计明年 3 月左右重启。短期内, 西北供应缩减, 支撑价格上行, 陕蒙偶有停售、调涨。周内, 西北主产区报价上行至 1600 元/吨、关中 1750 元/吨, 预计短期西北甲醇价格持稳偏强。投产方面, 内蒙古和百泰能源 10 万吨焦炉气装置 11 月中旬计划投产, 量级小, 对西北影响不大。继续西北烯烃动态。

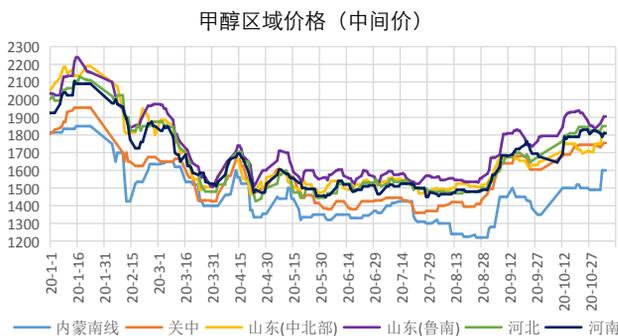
西南方面: 继西北气头停车之后, 西南气价提涨, 四川川维已开始降负待停车, 但多数川渝气头停车时间将延续到 12 月。

山东方面: 受益于西北推涨, 价格传导迅速。目前, 鲁南重回 1900 元/吨以上、鲁北 1830 元/吨。

山西方面, 10 月底, 晋城新一轮环保, 供应进一步收紧, 价格上行至 1760 元/吨。当地部分焦炉气装置 10 月初已受政策影响而停车, 月末又有部分装置降负(山西晋煤、大土河焦化等)。

2. 港口: 现货随期价偏强运行, 但基差走强困难

图 3. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 4. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

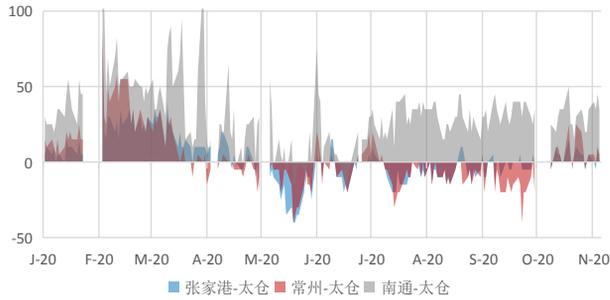
本周, 太仓小涨至 1970 元/吨, 基差开始走弱, 仍是高位交投受阻。周边港口, 常州、张家港等皆逼近太仓价格。比较太仓和周边库区来看, 目前价格上限难有突破。短期的累库、去库或有影响, 但在港口烯烃无新增需求、进口中偏高水平情况下, 港口价格始终受到压制, 暂放形成独立上行趋势。

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 5. 非太仓-太仓价差 (单位: 元/吨)

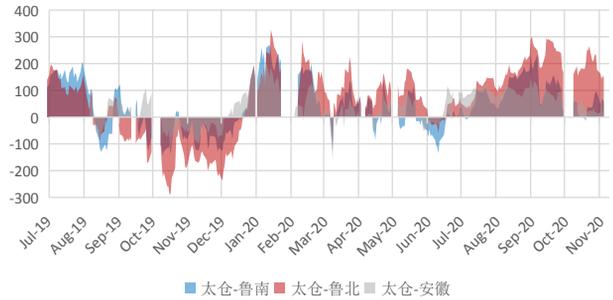
图 6. 太仓-其他区域甲醇 (单位: 元/吨)

非太仓对太仓区域价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

太仓-山东区域价差



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. 10 月下-11 月甲醇检修表 (单位: 万吨)

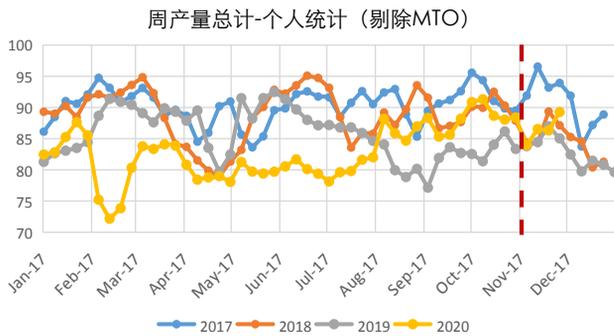
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
河北金石	煤(联醇)	20	2020-5-9	待定	待定	故障停车
新疆天智辰业	煤(单醇)	22	2020-5-11	待定	待定	推迟重启
山东滕州盛隆焦化(10+15)	焦炉气	15	2020-5-21	待定	待定	NEW
沧州中铁	焦炉气	20	2020-6-1	待定	待定	
陕西煤化能源有限公司	煤	60	2020-9-20	11月上旬	48	计划检修
云南云维 20+10+10	焦炉气	30	2020-10-21	2020-11-25	35	计划检修
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2020-10-22	待定	待定	
河南心连心(退成入园新 30)	煤(单醇)	30	2020-10-22	2020-10-29	7	
陕西奥维乾元化工	煤(联醇)	20	2020-10-23	2020-11-7	15	计划检修
内蒙古天野	天然气	20	2020-10-24	待定	待定	故障停车
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-10-25	待定	待定	
河南豫北化工 15+35	煤(联醇)	15	2020-10-26	2020-10-29	3	临时停车
河北定州新天鹭	焦炉气	25	2020-10-26	2020-11-10	15	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2020-10-26	2020-11-3	8	故障降负
陕西神木化工 20+40	煤(单醇)	40	2020-10-29	2020-11-5	7	计划检修
陕西咸阳石油化工	煤	10	2020-10-31	待定	待定	停车
河北峰峰矿业(10+20)	焦炉气	30	11月初	待定	待定	计划检修
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2020-11-1	待定	待定	限气停车
山西同煤广发化学工业	煤	60	2020-11-1	2020-11-5	4	故障检修、
内蒙博源联化 40+60+15+20	天然气	100	2020-11-1	待定	待定	限气停车
内蒙古易高三	煤	30	11月初	待定	待定	汽化炉轮检
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2020-11-3	2020-11-8	5	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2020-11-3	2020-11-20	17	计划降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2020-11-4	2020-11-7	3	故障停车
四川川维 77+20+15	天然气	77	2020-11-4	2020-12-15	41	限气降负
江苏沂州焦化	焦炉气	30	2020-11-4	2020-11-8	4	故障停车
河北华丰	焦炉气	15	2020-11-5	2020-11-12	7	计划检修

陕西渭河煤化工 20+40	煤（单醇）	40	2020-11-10	2020-11-20	10	计划检修
华电榆天化#2（榆林凯越）	煤	70	2020-11-12	2020-11-22	10	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

按个人预估，因陕西、内蒙部分新增检修计划+部分气头停车降负，甲醇 10-11 月内周产量水平调降至维持 85-90 万吨/周（剔除 MT0）范围内。预计 11 月中下旬-12 月，随剩余气头陆续停车，内地供应将继续收紧。

图 7. 甲醇周产量（剔除 MT0）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

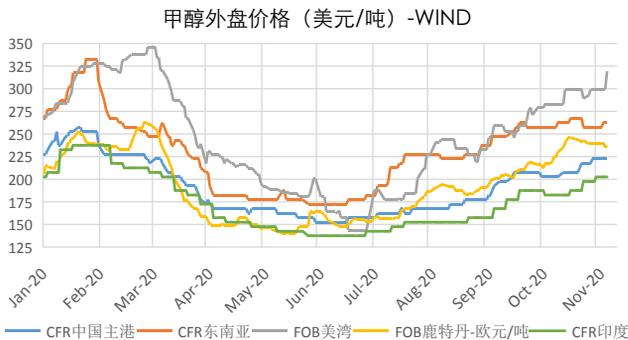
图 8. 甲醇周损失量-按区域（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

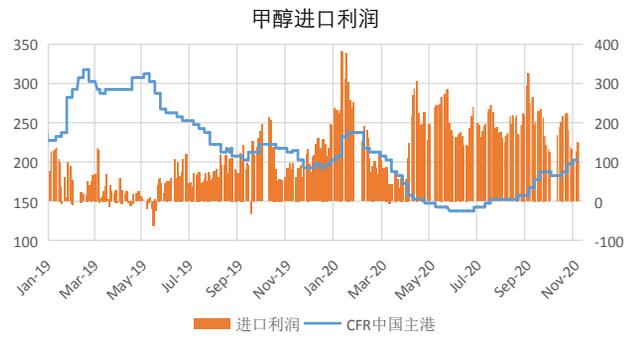
2. 外盘/进口：进口货源短期偏紧，但外盘装置已陆续重启

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

截止本周四，CFR 中国均价 222.5 美元/吨（持稳），折算 RMB1824 元/吨；CFR 东南亚 262.5 美元/吨（持平），FOB 美湾 319.35 美元/吨（+10），FOB 鹿特丹 237 欧元/吨（-3），CFR 印度 202.5 美元/吨（+5）。

美国主流装置部分检修，供应短缺，美湾价格持续攀升已超过 2 个月，高价吸引南美等货源回流。特立尼达检修装置已重启，11 月内会有部分供应回归，且可能对美湾输出。

（三）库存分析

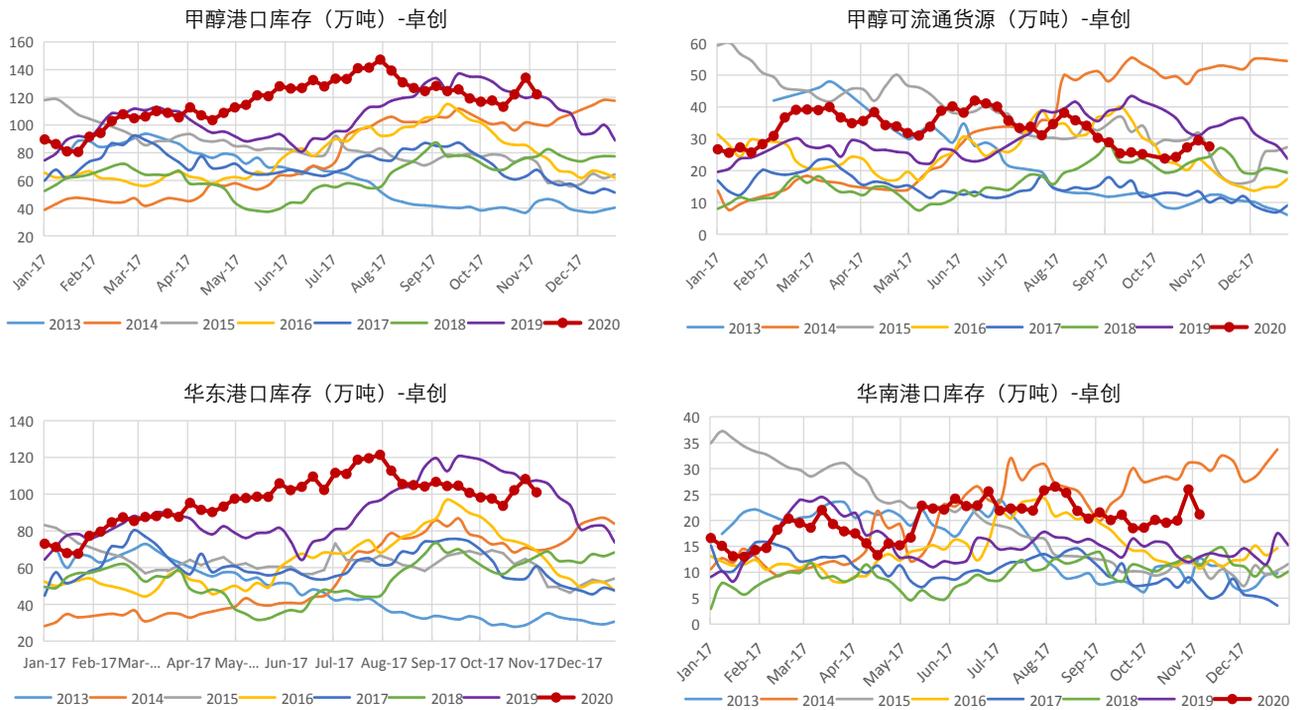
截止本周四，港口库存 122.18 万吨，周度-12.04 万吨。其中，华东 101.08 万吨（-7.2），华南 21.17 万吨（-4.8）。近期，卸货较慢，一时去库不代表进口减量会加快。

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
2020-10-15	68	25.65	12.9	3.65	3	113.2	-4.52
2020-10-22	72.45	29.7	13.82	3.26	2.9	122.13	8.93
2020-10-29	77.85	30.4	17.57	5.2	3.2	134.22	12.09
2020-11-5	68.8	32.21	14.77	4.4	2	122.18	-12.04

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: 部分装置检修, 烯烃需求略有减量

目前, 除延长中煤计划外采甲醇外, 吉林康奈尔、中天合创停车检修皆为利空。不确定性较大的的斯尔邦检修仍在推迟。山东 MTP 利好落空后, 短期内 MTO/P 端偏利空, 需求量略有缩减。

表 4. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

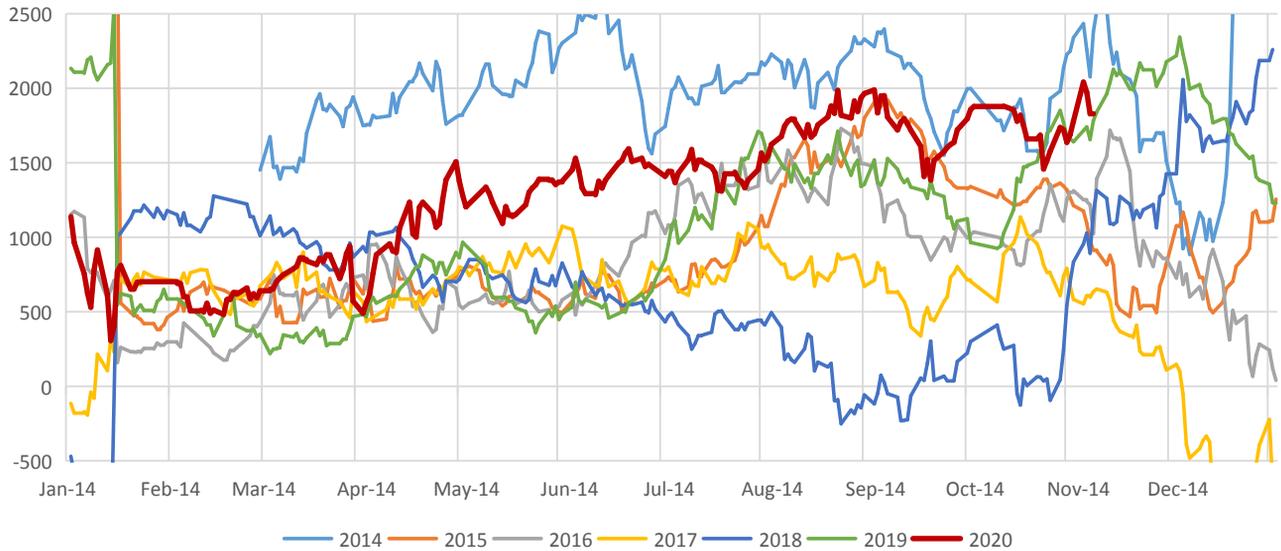
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
神华宁煤	100	甲醇一套 25 万吨自 2020.6.3 起停车	少量外采甲醇
鲁西化工	30	2020.8.23 左右重启	恢复外采甲醇需求
中原乙烯	60	7.28-10 月下旬 MTO 计划检修, 已重启	恢复外采甲醇需求
吉林康奈尔	30	11 月初计划检修, 已停车	削减外采甲醇需求
中天合创	70	11 月起, 二期 MTO 计划检修 13 天, 已停车	部分甲醇外销
江苏斯尔邦	80	计划检修推迟到 2020.12.20	待定
延长中煤二期	60	待投产	计划外采甲醇

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 暂无明显逻辑驱动, 主要是两品种单边走势差异。甲醇方面, 已进入限气停车的供应收缩阶段, 年末该价差的收敛或许通过甲醇价格的上涨(相对价格)。

图 15. 甲醇 PP-3MA 价差

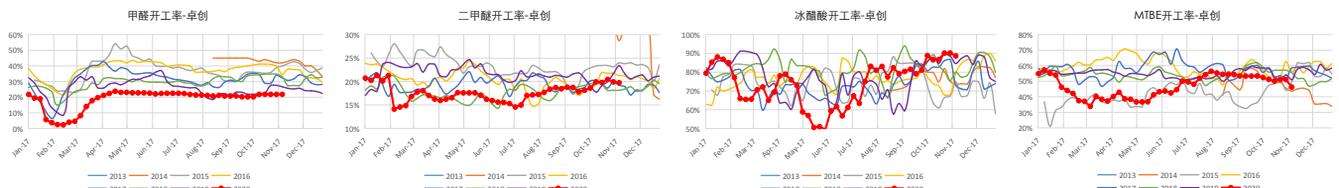
PP01-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：

图 16-19. 甲醇下游开工率（单位：%）



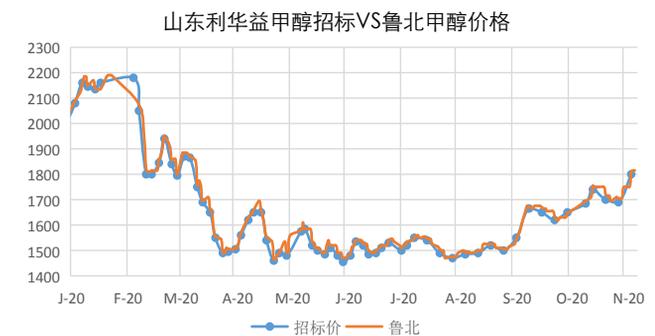
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：供应端，内地供应缓慢收缩，但伊朗货源数量难降，进口中偏高水平维持，预计去库不畅。需求端，变数较多，MTO/P 装置动态仍是重中之重。

短期展望：西北、西南陆续限气停车+部分新增检修，内地供应压力下降，部分 MTO 装置于 11 月有检修计划，延长中煤投产进度待跟踪。供需双降，但也多空交织。短期内，仍是供应端收缩逻辑占上风，资金看多情绪常有。

2. 操作建议

MA01 于 2000-2100 元/吨震荡区间，寻低位短多机会，暂无单边趋势。

3. 止盈止损

风险提示：MTO/P 检修计划增加、宏观事件/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