

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：内地让利排库，期价宽幅震荡

一、一周回顾

本周，市场情绪跌宕起伏，甲醇止跌前低 2230 点左右并反弹至 2300 点以上，上下沿皆未突破。截止 2 月 4 日，MA2105 收于 2319 元/吨 (+22)，59 价差收于+18 元/吨 (-28)，05MTO 价差收于+1378 元/吨 (-15)。

至 1 月下旬起，期价、港口、内地，三方面割裂情况有所改善，内地率先走跌，期价跟跌。1 月底/2 月初起，港口加速下行，期现货实现同步。节前，暂无较大矛盾，上游让利排库操作、下游需求淡化，抑制期价，港口跌破 2300 元/吨。局部疫情缓解，但即便没有疫情干扰，节前物流运输同样受限，且近期榆能化二期外采暂停，增加了上游排库的难度。截止本周，上游止跌企稳，港口反弹至 2380 元/吨。短期，期价震荡偏弱，但不具备深跌条件。

策略上，维持观点，期价 2200-2350 点宽幅震荡。节前宜轻仓/清仓。

风险提示：宏观事件/原油端波动影响、节前节后异常波动。

二、基本面分析

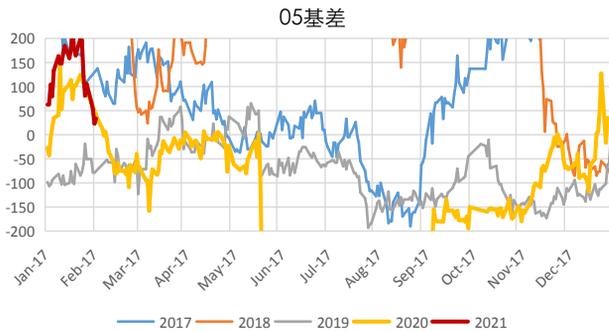
(一) 价格结构:

基差方面，本周期价单边下行凶猛，港口降价迅速，基差走弱至 05+50 以下。

月差方面，单边情绪影响下，MA59 走弱至平水附近。截止本周四，MA5-9=+18 元/吨。

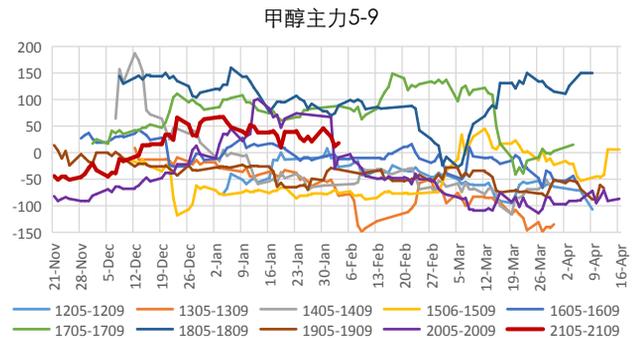
基差大幅收窄，月差接近打平，相对价格打压基本完成，期现货的绝对价格走弱也已持续一段时间。相对价格、绝对价格两方面空间皆被大幅压缩，下跌动力趋缓，盘面止于前低 2230 点左右，并于周四反弹回升至 2330 点左右区间上沿。

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. MA59 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: 节前让利排库为主

主产区自 1 月下旬起陆续降价排库, 而在 1 月底左右, 榆能化停止外采、运力吃紧/运费再三提涨, 雪上加霜。目前, 内蒙跌至 1650/1700 元/吨, 陕北跌至 1600 元/吨。降价排库自西北辐射周边, 价格由北向南传导, 华北地区价格普降。其中, 河北市场因 1 月下旬疫情影响, 本来价格高企, 至 1 月底/2 月初疫情压力减弱后, 开始随周边市场走跌。西南方面, 重庆卡贝乐预计近期复产、江油万利待通知。

局部有投产增量, 气头陆续复产, 主产区检修偏少, 节前供应压力回升, 而需求转淡, 尤其是华北地区传统下游需求 (河北、山东等地甲醛等已陆续放假)。内地市场节前价格弱势, 现货交投量价齐跌并随下游需求转淡, 预计价格低位整理为主。

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. 西北-山东运费 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2. 港口: 受期价影响, 先跌后反弹

图 5. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

自1月底/2月初起，港口终于实现期现同步，周内一度随期价跌破2300元/吨，后于周四反弹至2350元/吨以上。不似内地单边下滑，港口紧跟期价，并有连续去库支撑，价格弹性较好。目前，宁波富德已恢复运行，除MTO需求外，华东传统下游需求也同样转淡。

（二）供应分析：

1. 产量/检修：

表1. 2月甲醇检修表（单位：万吨）

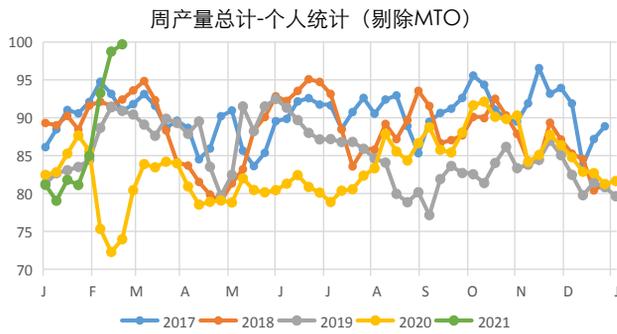
| 生产企业 | 原料 | 产能 | 起始 | 终止 | 检修天数 | 停车原因 |
|----------------|-------|----|------------|-----------|------|------|
| 山西建滔潞宝 | 焦炉气 | 20 | 2020-12-2 | 待定 | 待定 | 环保 |
| 山西五麟煤焦 | 焦炉气 | 10 | 2020-12-9 | 待定 | 待定 | 环保 |
| 河南心连心 | 煤（联醇） | 30 | 2020-12-9 | 待定 | 待定 | 升级改造 |
| 重庆卡贝乐 | 天然气 | 85 | 2020-11-26 | 2021年2月内 | 待定 | 限气 |
| 四川江油万利 | 天然气 | 15 | 2020-12-20 | 2021-2-20 | 62 | 限气 |
| 河北金石 | 煤（联醇） | 10 | 2020-12-24 | 2021-2-5 | 43 | 故障停车 |
| 江苏恒盛化肥 | 煤（联醇） | 40 | 2021-1-20 | 2021-2-9 | 20 | 计划检修 |
| 内蒙古九鼎 | 焦炉气 | 10 | 2021-1-21 | 2021-2-4 | 14 | 计划检修 |
| 新奥集团60+60 | 煤（单醇） | 60 | 2021-1-21 | 2021-1-28 | 7 | 故障降负 |
| 安徽昊源化工集团有限公司 | 煤（单醇） | 80 | 2021-1-23 | 2021-2-2 | 10 | 计划检修 |
| 贵州金赤化工 | 煤（联醇） | 30 | 2021-1-23 | 待定 | 待定 | 原料短缺 |
| 四川川维77+20+15 | 天然气 | 77 | 2021-2-10 | 2021-3-12 | 30 | 限气 |
| 安徽昊源化工集团有限公司 | 煤（单醇） | 80 | 2021-1-23 | 2021-2-2 | 10 | 计划检修 |
| 内蒙古荣信化工（90+90） | 煤 | 90 | 2021-1-29 | 2021-2-1 | 3 | 故障降负 |
| 山东济宁盛发 | 焦炉气 | 15 | 2021-2-1 | 2021-2-8 | 7 | 故障降负 |
| 陕西精益化工 | 煤单醇 | 25 | 2021-2-3 | 待定 | 待定 | 故障停车 |

资料来源：卓创 新纪元期货研究

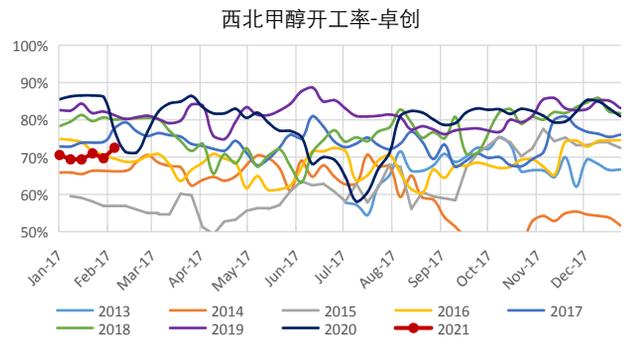
按个人预估，甲醇2月初周产量明显增加至周均95万吨左右，供应压力大增。节前，检修损失偏少，西南气头陆续复产，内地整体开工偏高。自2020年底新产能投放之后，甲醇节前周产量水平（剔除MTO）恐突破历史同期高位。

图6. 甲醇周产量（剔除MTO）（单位：万吨）

图7. 西北甲醇开工率（单位：%）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



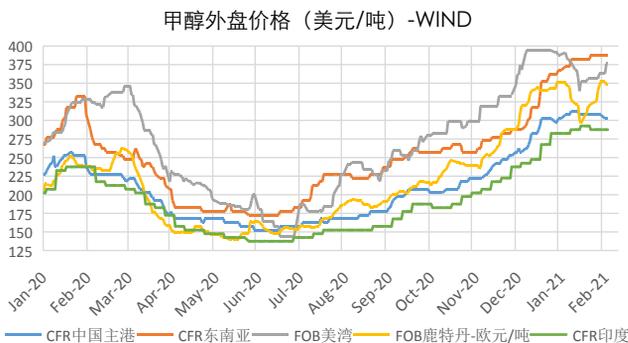
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2. 外盘/进口：伊朗、非伊劈叉的可能性

外盘方面，伊朗自2月起逐步恢复供气，届时伊朗价格将松动并拖累港口价格，且伊朗和非伊价格走势将劈叉。因为，目前东南亚价格仍居高不下，供应偏紧；美国 Gasoline 装置再停车，美湾价格反弹。截止本周四，CFR 中国均价 302.5 美元/吨（周-5）、CFR 东南亚 387.5 美元/吨（持稳）、FOB 美湾 376 美元/吨（周+14），FOB 鹿特丹 348 美元/吨（周-4）。

维持前期观点，1-2月进口减量存预期，但该利多已提前随伊朗限气炒作而被市场消化。

图8. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图9. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

（三）库存分析

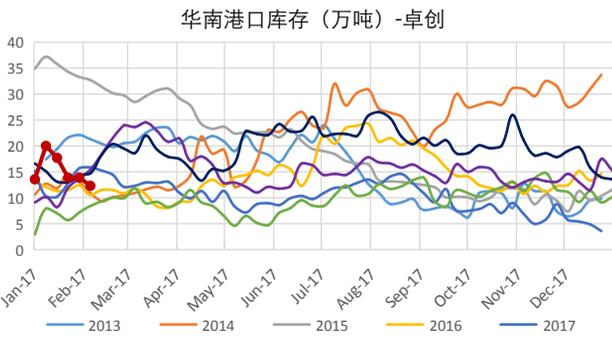
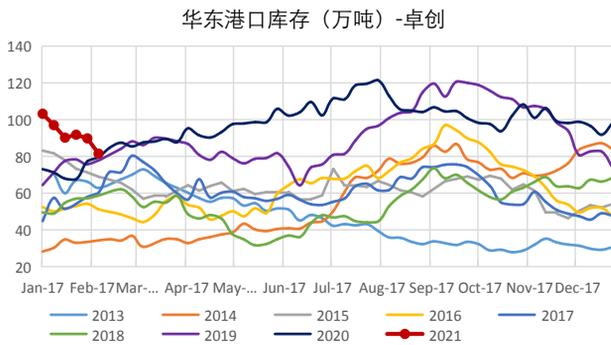
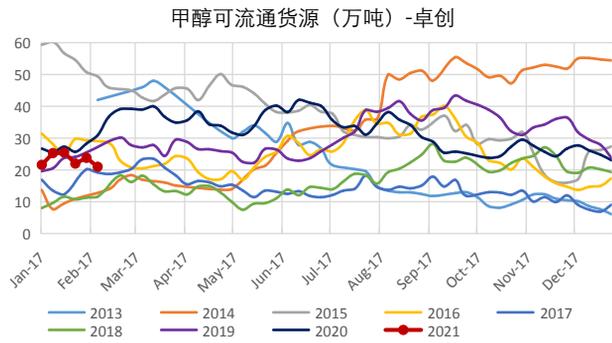
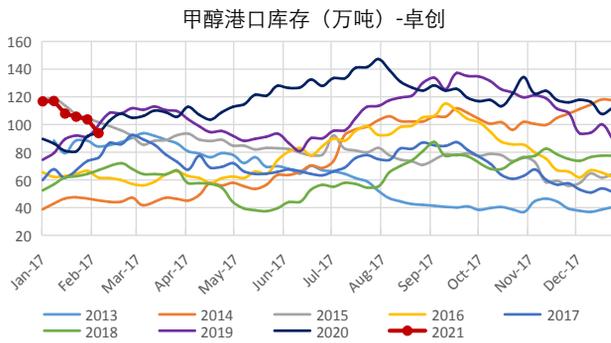
截止本周四，港口库存 93.81 万吨，周度-9.89 万吨。其中，华东 81.5 万吨（-8），华南 12.31 万吨（-1.6）。节前到港偏少+1月下旬短期封航影响，港口延续去库良久。滞后的船货到港只是时间问题，另外去库并非近期盘面交易重点，故港口去库对盘面仅起到支撑作用。2月库存低位已出，难有进一步下降。

表2. 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 |
|-----------|------|-----------|------|------|-----|--------|-------|
| 2021-1-14 | 68.2 | 22 | 10.6 | 5.1 | 2 | 107.9 | -9.11 |
| 2021-1-21 | 60.3 | 31.5 | 8.2 | 3.67 | 2 | 105.67 | -2.23 |
| 2021-1-28 | 55.8 | 34 | 8.75 | 3.35 | 1.8 | 103.7 | -1.97 |
| 2021-2-4 | 48.7 | 32.8 | 7.4 | 3.61 | 1.3 | 93.81 | -9.89 |

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图10-13. 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：

港口方面，宁波富德于2月初已复产。

内地方面，2月神华榆林、榆能化外采均缺失，西北压力剧增。青海盐湖MTO重启时间偏短，影响不大。另外，局部原料紧缺情况尚存，大唐多伦PP单线停车、MTO降负中，但榆能化一期PP单线本周已重启。

表3. 部分MTO装置动态（单位：万吨）

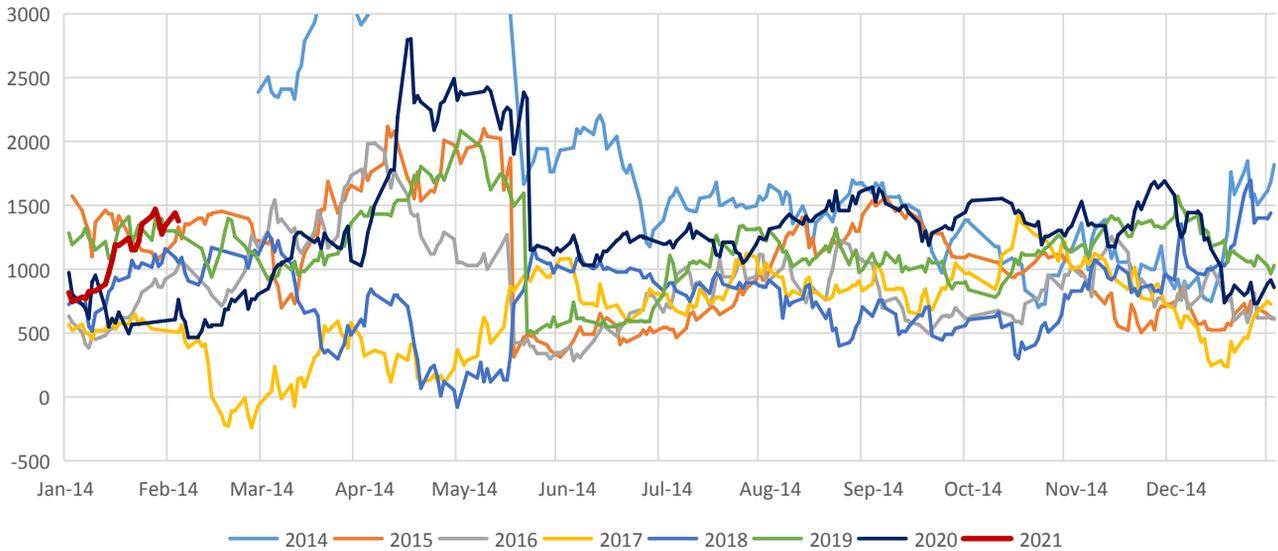
| 企业名称 | 烯烃产能 | 检修计划 | 备注 |
|--------|------|-----------------------------|--------------|
| 吉林康奈尔 | 30 | 10月底/11月计划检修 | 削减外采甲醇需求 |
| 江苏斯尔邦 | 80 | 2020.12.2-2021.1.6 | 约25万吨甲醇需求损失 |
| 宁夏宝丰二期 | 60 | 2020.12.27PP二期停车，MTO运行，外销丙烯 | 不影响边际量 |
| 阳煤恒通 | 30 | 2021.1.1-1.15，MTO停车 | 少量外采甲醇需求损失 |
| 青海盐湖 | 33 | 2021.1.15左右重启 | 低负荷运行 |
| 宁波富德 | 60 | 2021.1.18-1.31MTO计划检修 | 约7.6万吨甲醇需求损失 |
| 大唐多伦 | 46 | 2021.1.21，PP部分短停，MTO降负 | 暂未影响边际量 |
| 延长中煤榆林 | 60 | 2021.1.21，PP部分短停，MTO运行中 | 暂未影响边际量 |
| 青海盐湖 | 33 | 2021年1月内短暂重启，低负荷运行 | 暂未影响边际量 |

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA价差方面，短期固液品种拉锯较为复杂，中长期看MTO利润修复逻辑。目前，PP单边暂无主动拉涨MTO利润价差的动力，固液联动为主。

图14. 甲醇PP-3MA价差

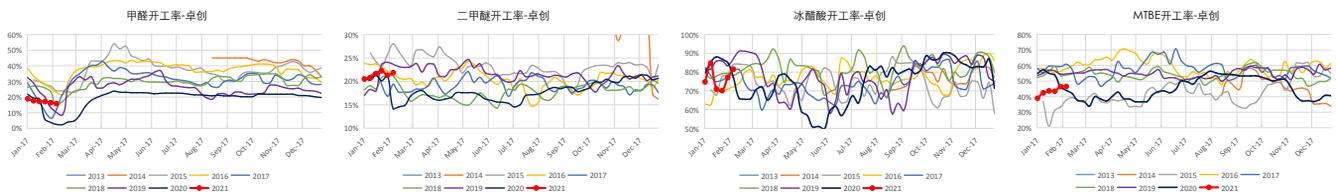
PP05-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：

图 15-18 甲醇下游开工率（单位：%）



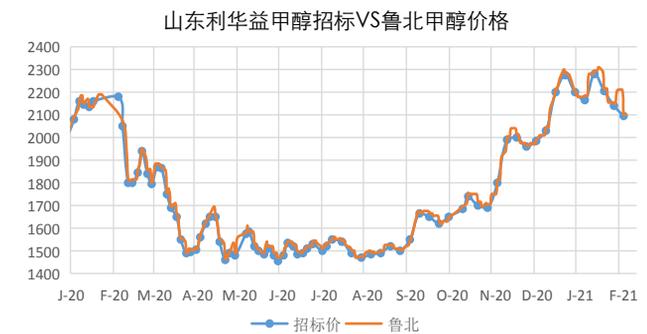
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. 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，一季度进口缩量预期，但随伊朗限气结束后，货源量必然回归，届时月进口重回中偏高水平。需求端，西北外采缩量+淡季临近，抑制期价高度。

短期展望：从期现长期跨叉到期现同步走弱，耗时较长，共振下行反应也较为激烈，但行情符合正常操作——节前需求减弱、让利排库为主要矛盾，现货领跌收基差。港口去库等皆是次要因素，冬季故事也都讲完了，开始季节性走弱。MA05 前低 2230 点左

右未破，目前尚未有能令期价跌破 2200-2350 震荡区间的因素。

2. 操作建议

若节前现货止跌企稳，则期价 2200-2350 点宽幅震荡。节前宜轻仓/清仓。

3. 止盈止损

风险提示：宏观事件/原油端波动影响、节前节后异常波动。

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
邮编：610004
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：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号