

## 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：随能化共振回落，低位待新驱动

## 一、一周回顾

周内，聚烯烃高位回落拖累甲醇走势，MA05 跌破 2400 点整数关口。周五，因原油暴跌，甲醇随能化继续回调，重心下移，周内最低 2335 点。截止 3 月 18 日，MA2105 收于 2414 元/吨（-46，-1.87%），59 价差收于+19 元/吨（+8），05MT0 价差收于+1962 元/吨（+39）。

近期，甲醇行情偏弱，除去自身基本面较差以外，甲醇在聚烯烃、原油两方面的风险逐渐释放出来，是诱导本周甲醇大幅回调的主因。基本上，变化不大。供应方面，虽有春检+周内延能化短期外采等支撑，但价格仍早于港口下滑，是甲醇期价弱势的次因。短期内，05 合约有供应端收缩支撑，即便大幅回调，也不宜过度看空。

策略上，MA05 重心下移后，关注前低支撑 2226 点。短期内，偏空配，但反弹空间有限、上行驱动缺乏，预计低位僵持，暂观望。

风险提示：原油波动影响。

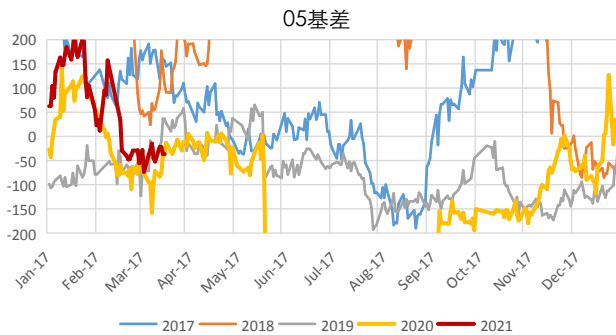
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构:

基差方面，港口跟随期价涨跌，基差于 05-50/-30 左右波动。

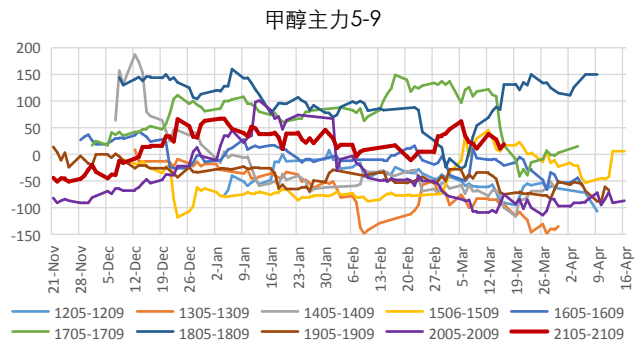
月差方面，周内月差屡次接近平水甚至近月贴水，给出移仓机会。截止本周四，MA5-9=+19 元/吨。

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. 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

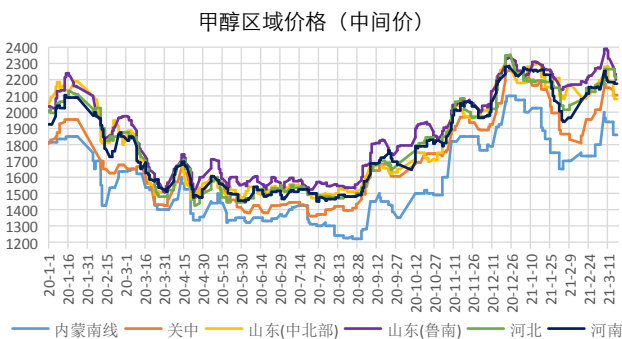
### (二) 内地 VS 港口:

#### 1. 内地: 周内价格回落, 关注内蒙双控政策影响

西北方面，蒙能耗双控政策影响仍在持续发酵，除中天合创、内蒙巴彦淖尔、内蒙包钢庆华、荣信、新奥等煤头负荷受抑制，气头内蒙博源联化 60 万吨天然气装置推迟重启。此外，延长中煤 MTO 跳车、延能化甲醇短停外采。虽有政策面+春检降供应支撑，但价格先一步回落，内蒙北线小跌至 1950-2000 元/吨、南线小跌至 1860 元/吨。截止 3.18，甲醇样本库存合计 52.07 万吨左右，西北约 24.22 万吨（微减）。

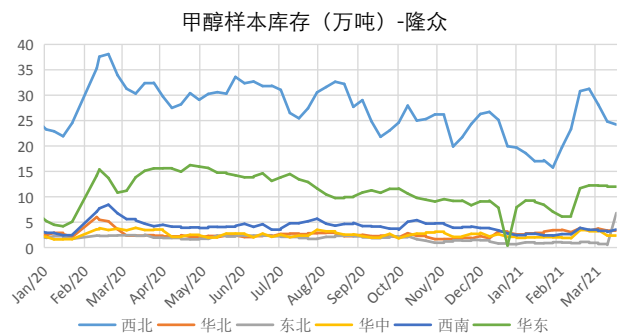
华北方面，由于西北回调+运费大幅压缩，山东价格回落迅速，鲁南 2200 元/吨（-180），鲁北 2075 元/吨（-205），鲁北招标价同步走弱。山西方面，中央督察组近期在临汾等地检查，后期部分企业开工可能受限。

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. 甲醇样本库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

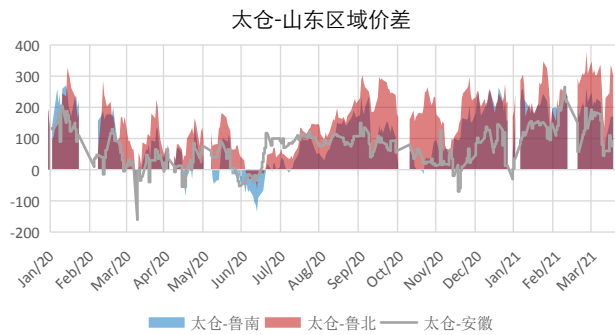
#### 2. 港口: 随期货下跌, 基差波动收窄

图 5. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)

图 6. 太仓-内地价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

周内，港口价格跟跌期货至 2335 元/吨，基差维持 05-30 左右。近期，外盘价格有所松动，对港口支撑力度减弱。

区域价差方面，因周内山东跌幅较大，导致太仓对山东价差重回 300 元/吨左右，待山东企稳后，关注山东对港口套利窗口是否打开；太仓-安徽价差维持 50-100 元/吨左右波动。截止 3.18，张家港、常州等周边港口小跌 2380-2400 元/吨左右，接近太仓价格。

### （三）供应分析：

#### 1. 产量/检修：

表 1. 3-4 月甲醇检修表（单位：万吨）

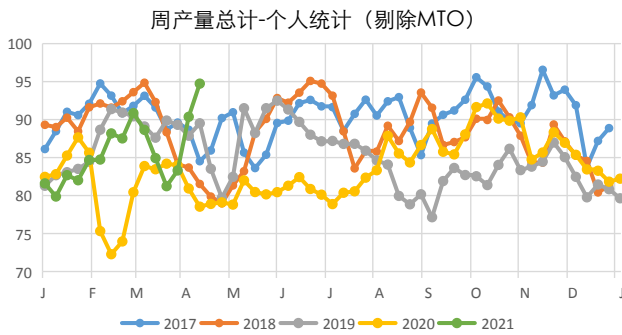
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定	待定	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定	待定	环保
河南心连心	煤（联醇）	30	2020-12-9	待定	待定	升级改造
云南先锋解化（昆明）	煤（单醇）	50	2021-2-1	2021-3-26	53	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2021-2-19	2021-3-31	40	计划降负
中海油 60+80	天然气	60	2021-2-23	2021-4-4	40	计划检修
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021-2-26	2021-3-26	28	计划检修
安徽华谊（无为县，自用醋酸）	煤（单醇）	50	2021-3-1	2021-3-21	20	故障检修
山东金能 10+20	焦炉气	20	2021/3/7	2021/4/6	30	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2021/3/8	2021/3/28	20	计划检修
安徽泉盛	煤（联醇）	15	2021/3/11	2021/3/18	7	计划检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2021/3/11	2021/3/26	15	计划检修
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021/3/13	2021/4/2	20	计划检修
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/3/15	2021/4/1	17	政策管控
内蒙古旭峰合源	煤（联醇）	15	2021/3/15	2021/4/4	20	计划检修
<b>延安能化</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021/3/15</b>	<b>2021/3/17</b>	<b>2</b>	<b>临时停车</b>
四川川维 77+20+15	天然气	77	2021/3/16	2021/4/1	16	计划检修
山西晋煤天溪	煤	30	2021/3/16	2021/4/5	20	计划检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2021/3/16	2021/3/18	2	
内蒙古神华巴彦淖尔	焦炉气	10	2021/3/16			政策管控
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2021/3/17	2021/3/19	2	故障检修
内蒙古伊东方能源 10+60	煤（单醇）	60	2021/3/18	2021/4/17	30	计划检修
<b>内蒙古久泰能源</b>	<b>煤（单醇）</b>	<b>100</b>	<b>2020/3/20</b>	<b>2020/4/4</b>	<b>15</b>	<b>计划检修</b>
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/3/21	2021/4/5	15	计划检修

内蒙荣信化工 (90+90)	煤	90	2021/4/5	2021/4/20	15	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021年3月	待定	20	计划检修
云南云天化 (6+26)	煤 (单醇)	26	2021年4月初	待定	20	计划检修
内蒙古易高 (20+10)	煤	30	2021年4-5月	待定		计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

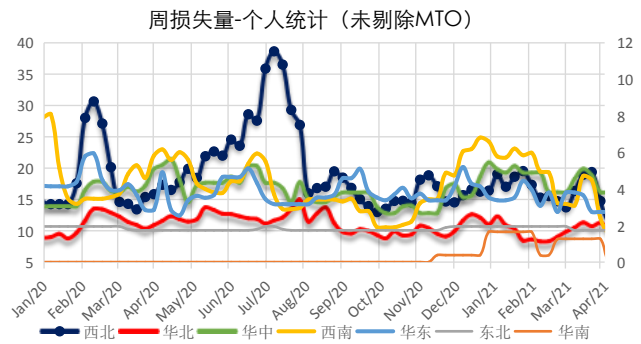
目前, 内蒙博源余 60 万吨气头、青海中浩、青海桂鲁装置未重启。3-4 月, 供应端压力先降后升。按个人预估, 甲醇 3 月周均产量在 80-85 万吨附近波动 (剔除 MT0) 4 月周均产量将超出 90 万吨。

图 6. 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 7. 甲醇分区周损失量 (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: 高价松动, 短期供应仍偏紧

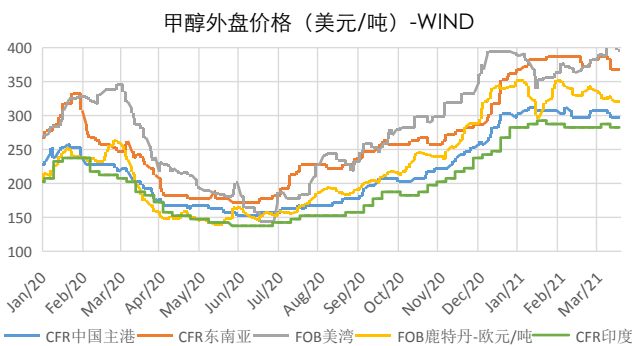
欧美方面, 美国装置基本恢复, 美湾价格有所松动; 欧洲方面仍存疫情隐忧, 俄罗斯 Tomet 维持单线运行。截止本周四, FOB 美湾 396 美元/吨 (-5), FOB 鹿特丹 320 美元/吨 (-8)。

中东方面, 伊朗 FPC 于 3.18 临时停车, 原定 4 月检修计划提前; 伊朗 ZPC2 线 4 月皆有春检计划; Kaveh 推迟到 4 月重启。沙比克 175 万吨装置临停中。截止本周四, CFR 中国均价 297.5 美元/吨 (-5)。

东南亚方面: 印尼 KALTIM72 万吨预计 3 月下重启、马油小装置仍在检修中。截止本周四, CFR 东亚南 367.5 美元/吨 (-15)。

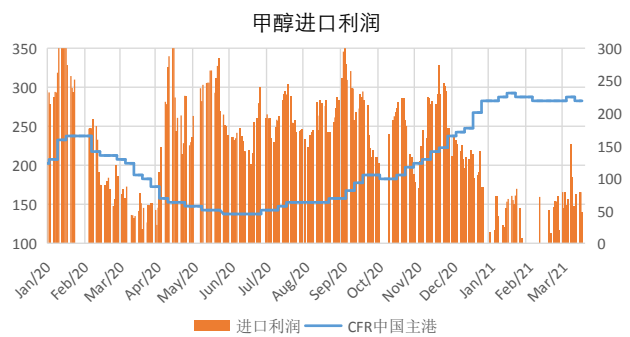
外盘高价持续已久, 近期对期价/港口影响减弱。目前, 高位小幅下滑, 但供应尚未完全恢复、后期也有计划检修, 故在海外偏低供应前提下, 外盘价格回调幅度有限, 也暂不是期现货下跌的主因。维持观点, 预计进口压力在 4 月有所缓解。

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

## (四) 库存分析

截止本周四, 港口库存 87.89 万吨 (-5.81)。其中, 华东 76.19 万吨 (-2), 华南 11.7 万吨 (-3)。近期, 可流通库存维持在 20 万吨左右, 为偏低水平。3 月下旬至 4 月初, 到港相对集中。

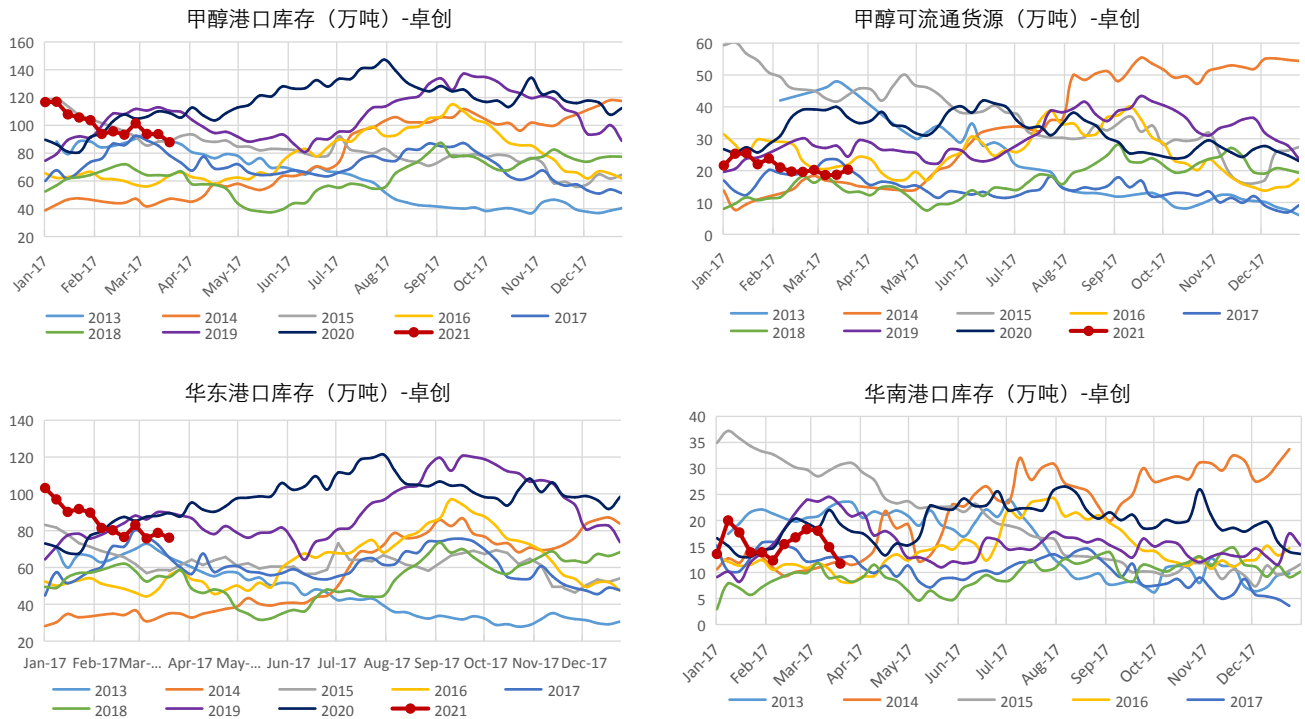
表 2. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

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
2021-2-25	57.85	25.3	10.9	4.82	2.6	101.47	8.17

2021-3-4	54	21.8	10.2	5.12	2.7	93.82	-7.65
2021-3-11	58.9	19.9	7.2	5.4	2.3	93.7	-0.12
2021-3-18	54.89	21.3	5.7	4.3	1.7	87.89	-5.81

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

## （五）下游分析：

### 1. MTO:

山东联泓短修结束，内蒙古久泰 3 月下旬检修安排，将额外多出部分外采量，对西北行情有所支撑。近期，内蒙双控政策对中天合创装置负荷有一定抑制，目前对甲醇影响仅停留在消息面，关注政策后续影响。后期南京诚志、神华榆林等检修计划待落实。

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	2020 年 10 月底/11 月计划检修，停车至今	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	2021.1.21-2.11，PP 部分短停，MTO 降负	未影响边际量
延长中煤榆林	60	2021.1.21-2.3，PP 部分短停，MTO 运行中	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	未影响边际量
蒲城清洁能源	70	2021.2.23 至月末，甲醇半负运行，MTO 计划检修，PP 停车	少量外售
山东联泓	33	2021.3.5，PP 计划检修 8 天	预计外采缩减

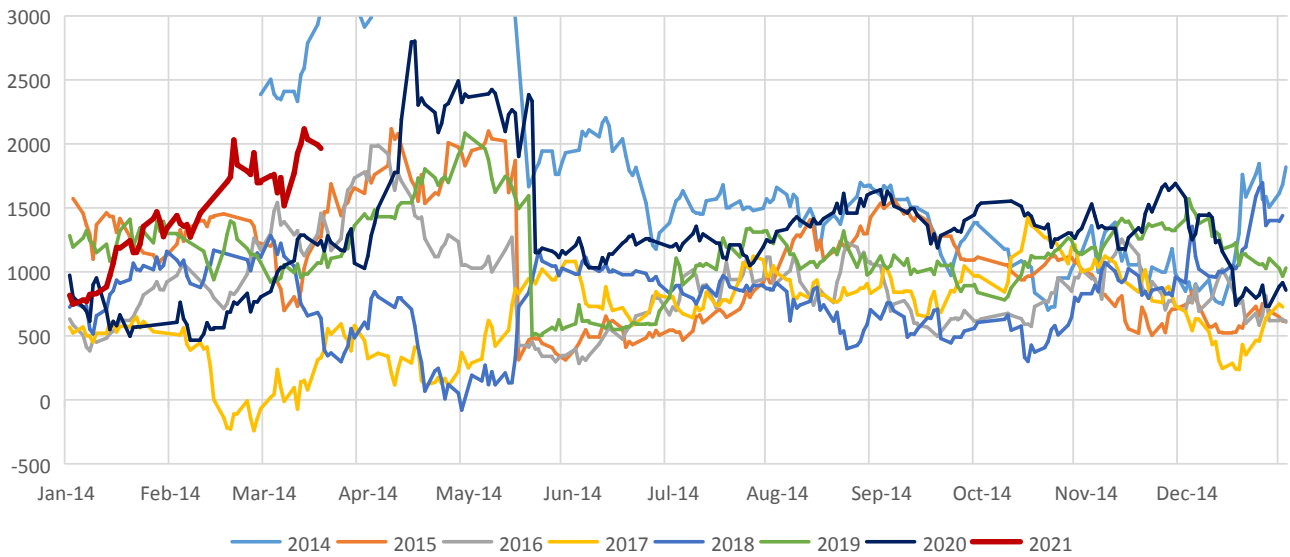
中天合创	180	3月中旬，内蒙双控政策影响，略有降负	未影响边际量
延安能化	60	3月中旬，60万吨甲醇装置临停2日	少量外采
延长中煤	60	3月第三周，MTO故障跳车，已重启	未影响边际量
内蒙古久泰	60	2021.3.20左右，甲醇计划检修15天，MTO正常运行	约增加4.54万吨甲醇外采

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面，维持观点，PP 高估值压力释放下，甲醇难以延续震荡，预计 05MTO 价差逢高（2000 点）回落。

图 14. 甲醇 PP-3MA 价差

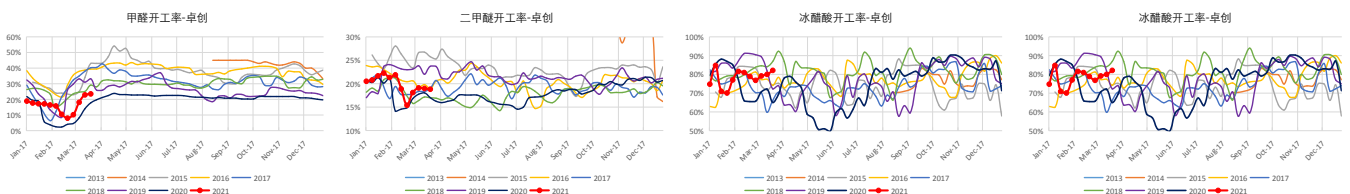
PP05-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

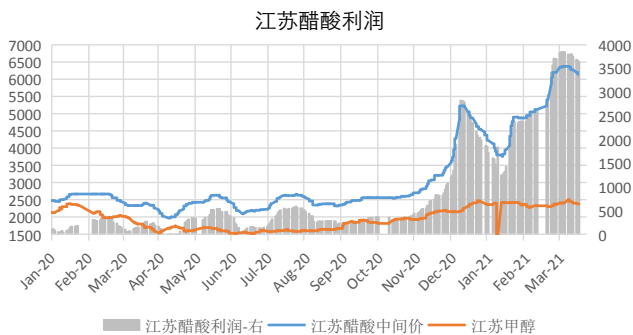
2. 传统下游:

图 15-18 甲醇下游开工率 (单位: %)



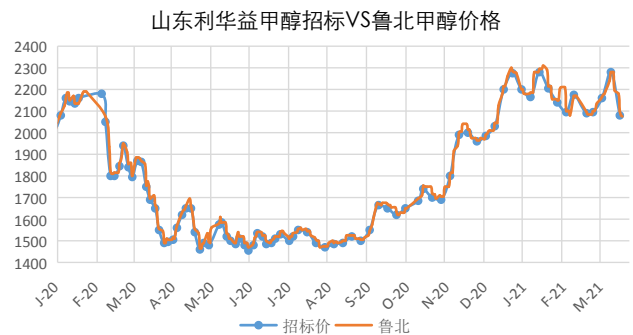
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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，国内外春检皆集中在3-4月，对期现货均形成支撑。需求端，开工逐渐恢复，进入小旺季。

短期展望：聚烯烃回落及原油暴跌影响下，期价回归春节前水平。国内外春检+内蒙能耗双控趋严，预计内地回调空间有限，但港口受期价拖累较明显。供应端利好被油价等因素覆盖，期现货重心皆下移，但利多支撑下，不宜过度看空。待投机短空情绪消退，预计MA05反弹后回归低位震荡。59月差逻辑尚不明确，远月偏空，近期屡屡平水，有少许移仓迹象。

#### 2. 操作建议

MA05重心下移后，关注前低支撑2226点。短期内，偏空配，但反弹空间有限、上行驱动缺乏，预计低位僵持，暂观望。

#### 3. 止盈止损

风险提示：原油波动影响。



## 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  
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