

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：换月过后，高位承压

一、一周回顾

周内，MA05 小涨至 2450 点以上，高位僵持。目前矛盾尚不突出，MA59 换月进行中，单边暂无趋势。截止 4 月 8 日，MA2105 收于 2487 元/吨（+80，+3.32%），59 价差收于+42 元/吨（-9），05MT0 价差收于+1451 元/吨（-314）。

因 3 月春检高峰利好的延续，西北产销良好。进入 4 月，华北企业检修开始。内地价格自 3 月下旬起推涨至 4 月初，期间局部检修不断、价格传导顺利。但内蒙能耗双控政策令当地装置检修计划提前，故 3 月供应减量较大，西北库存压力骤减。4 月将面临西北供应回归+内蒙政策压制减弱，而华北检修损失不大，远不及供应回归量。目前来看，现在或许是内地最好的时间段，后期内地基本面将从利多出尽像边际转弱发展。进口方面，虽有海外供应回归预期，但考虑到外盘检修情况，或许回归速度不及预期。因此，市场聚焦在内地强、港口弱的格局能否延续？供应回归的压力何时能压垮内地，迎来价格的拐点？

期货上，MA59 换月即将完成，预计供应回归、投产预期等利空将抑制 MA09，新主力高位承压。

策略上，换月完成后，待供应压力渐显，MA09 择机逢高短空。

风险提示：检修等利多超预期、原油波动影响。

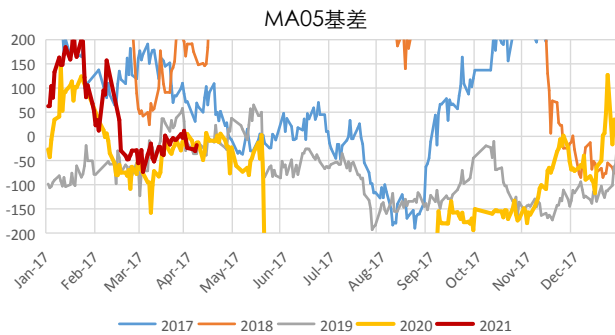
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面，港口走势偏弱，基差保持微贴水，约 05-15。

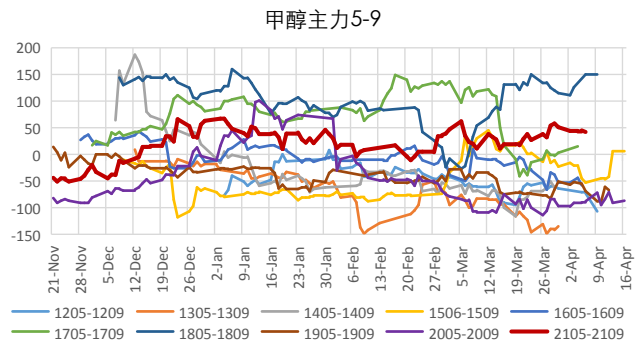
月差方面，MA5-9 长期在 0-50 点左右徘徊，换月期间限制月差波动幅度。

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:

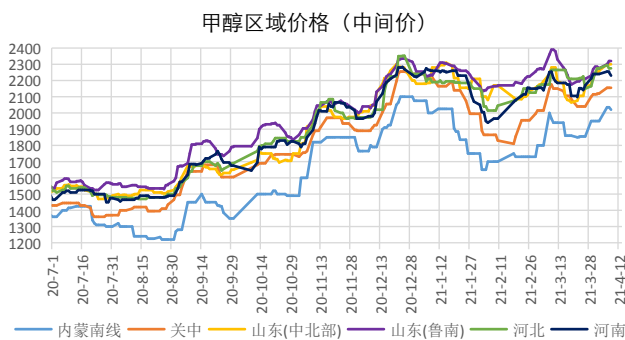
1. 内地: 供应压力回升何时压垮高价?

3 月内蒙集中检修+双控政策利好延续，西北库存压力较小，本周约 21.9 万吨 (-2)。目前，内蒙北线小涨 2080 元/吨、南线小涨至 2020 元/吨，偶有停售。新疆众泰于 4 月再开车，西北产出增量较小；内蒙久泰甲醇装置已重启，外采量恢复正常。

4 月起，陕西、山西等地检修陆续开始，价格传导顺利，局部供应压力减轻。短期内，内地产销压力较小，北方运费有所上涨，内地持续推涨。本周，鲁南 2315 元/吨、鲁北招标价 2290 元/吨，皆有小幅上探。

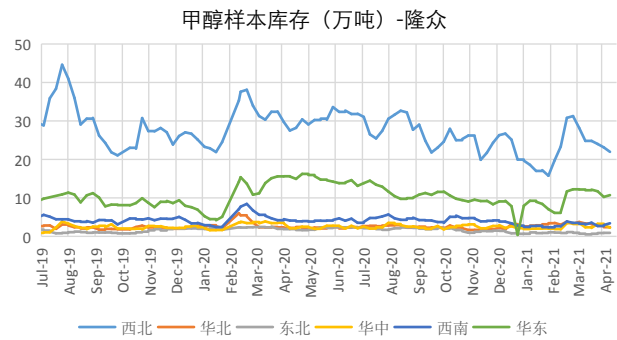
按个人统计，4 月检修损失量远不及供应回归量，只是内地库存累积需要时间，供应回升压力的体现比想象中滞后。目前，内地全面高价下，下游难免高价抵触，略显滞涨。西北+550、鲁南+200 等，内地整体价位已高出 MA05 合约较长时间，难以继续拉涨。内地价量矛盾有待激化，短期预计高位偏弱整理，等待价格回落拐点。

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

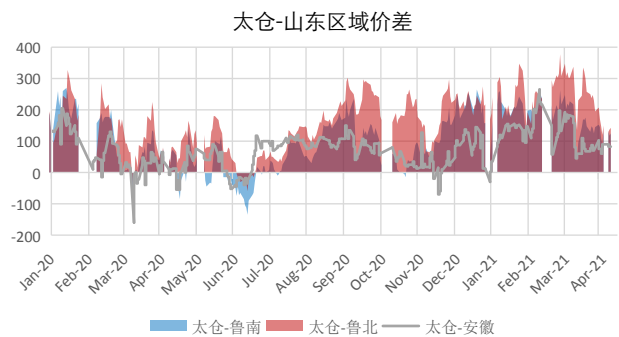
2. 港口: 始终弱于内地

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，港口价格随期货小涨至 2450 元/吨 (+)，基差 05-15 左右，无新利好驱动下，难有进一步走强。外盘成本端支撑因素被弱化，后续船货正常抵港后，认为也是多数进入烯烃工厂，对短期港口价格造成的影响不大。不过，本周后半周，期价上行乏力，港口涨势亦随之放缓。

区域价差方面，内地价格走强，从 3 月起，太仓-内地价差压缩的。截止本周四，太仓对山东价差收窄至 135 元/吨左右，对安徽价差收窄至 85 元/吨。内地强、港口弱的格局下，内地倒流可能性低，而港口价格低洼+可流通货源偏紧，虽在 4 月起有港口累库预期，但短期内下方仍有支撑。

(三) 供应分析：

1. 产量/检修：

表 1. 4 月甲醇检修表 (单位：万吨)

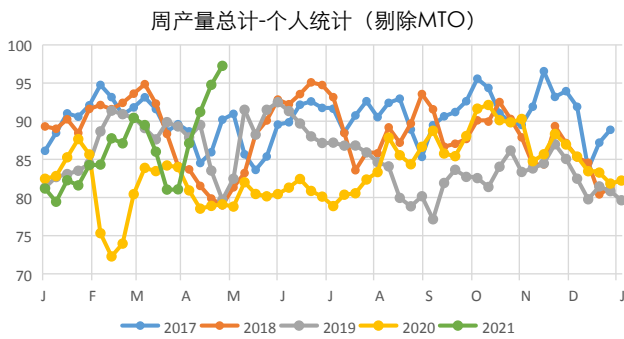
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
云南先锋解化	煤(联醇)	15	2021/3/13	2021/5/1	49	计划检修
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/3/15	2021/4/15	31	政策管控
山西晋煤天溪	煤	30	2021/3/16	2021/4/10	25	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2021/3/17	2021/4/10	24	故障检修
云南云天化(6+26)	煤(单醇)	26	2021/3/17	2021/4/6	20	故障检修
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤(单醇)	60	2021/3/18	2021/4/17	30	计划检修
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	2021/3/20	2021/4/15	26	计划检修
内蒙古久泰能源	煤(单醇)	100	2021/3/23	2021/4/7	15	计划检修
河南新乡中新化工	煤	35	2021/3/23	2021/4/11	19	推迟检修
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021/3/24	2021/4/8	15	政策管控
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2021/3/21	2021/4/5	15	提前检修
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2021/4/5	2021/4/20	15	提前检修
河北华丰	焦炉气	15	2021/3/29	2021/4/13	15	计划检修
新疆新业星辰物流	煤(单醇)	60	2021/4/2	2021/4/7	5	降负
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021/4/3	2021/4/11	8	临时停车
山西晋煤华昱	煤	90	2021/4/4	2021/4/24	20	计划检修
河南中原大化(主供中原石化 MT0)	煤(单醇)	50	2021/4/4	待定	待定	降负
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021/4/6	2021/4/20	14	计划检修
山西大土河焦化	焦炉气	20	2021/4/6	2021/5/1	25	计划检修
山东恒信高科	焦炉气	15	2021/4/6	2021/4/14	8	故障检修
河北定州新天鹭 10+25(旭阳焦化 14+26)	焦炉气	10	2021/4/7	2021/4/12	5	故障检修
山西光大焦化	焦炉气	15	2021 年 4 月中	待定	待定	计划检修

山西建滔万鑫达 (10+10)	焦炉气	10	2021/4/15	2021/5/15	30	计划检修
西北能源	煤	20	2021/4/15	2021/5/15	30	计划检修
陕西神木化工 20+40	煤 (单醇)	60	2021/4/20	2021/5/15	25	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

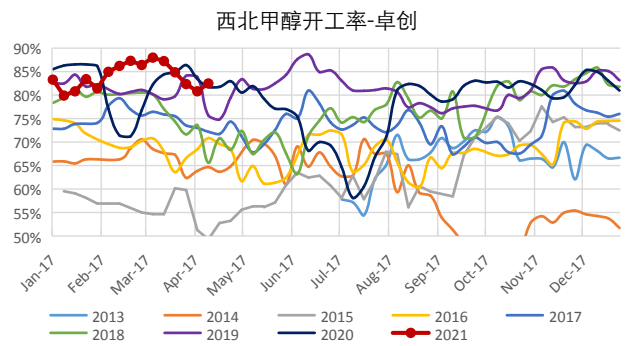
目前, 内蒙博源 60 万吨、青海中浩 60 万吨气头装置已在 3 月末/4 月初重启, 内蒙装置将在 4 月中上旬陆续重启, 4 月初西北开工率已小幅回升。华北地区集中在 4-5 月检修, 局部供应压力减轻, 但检修损失明显不足以覆盖供应回归。**按个人预估, 甲醇 4 月周均产量在 90-95 万吨附近波动 (剔除 MTO), 产量水平偏高。**

图 6. 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 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

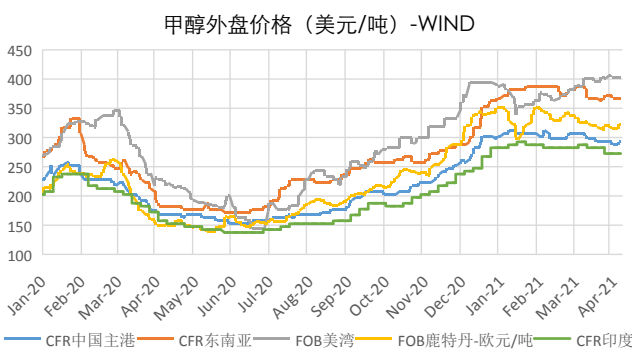
美国价格仍高高在上, 市场担忧南美的供应短缺问题。3 月下旬, 委内瑞拉装置临停至月底重启, 但特立尼达 MTHL 部分装置因原料问题, 合计 245 万吨仍在停车中。截止本周四, FOB 美湾 402 美元/吨 (持稳), FOB 鹿特丹 325 美元/吨 (+10)。

中东方面, 伊朗 FPC 已于 4 月初重启; 伊朗 ZPC 春检计划推迟到 5 月中旬; Kaveh 预计 4 月中下旬重启, 仍存不确定性。截止本周四, CFR 中国均价 292.5 美元/吨 (+5)。

东南亚方面: 印尼 KALTIM72 万吨于 4 月初重启; 文莱 BMC3 月末临停, 于 4.7 重启; 马油小装置仍在检修中。截止本周四, CFR 东南亚 372.5 美元/吨 (+5)。

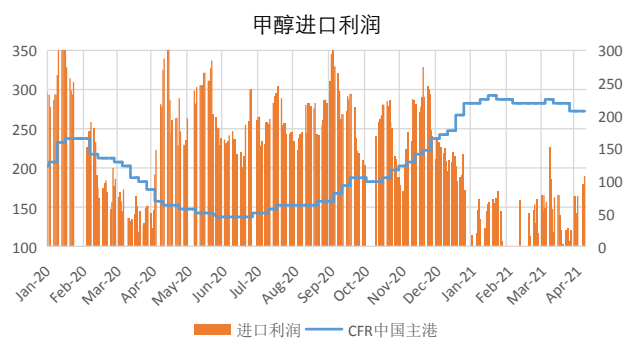
外盘装置有开有停, 预计四月进口增量有限, 5 月进口难料。美国预计维持高价; 东南亚供应略有恢复, 预计价格将有所松动。维持观点, 进口回归预计较慢, 是中长期变量, 或落在 MA09 上。目前, 市场关注点在内盘, 对外盘变化敏感度下降。

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

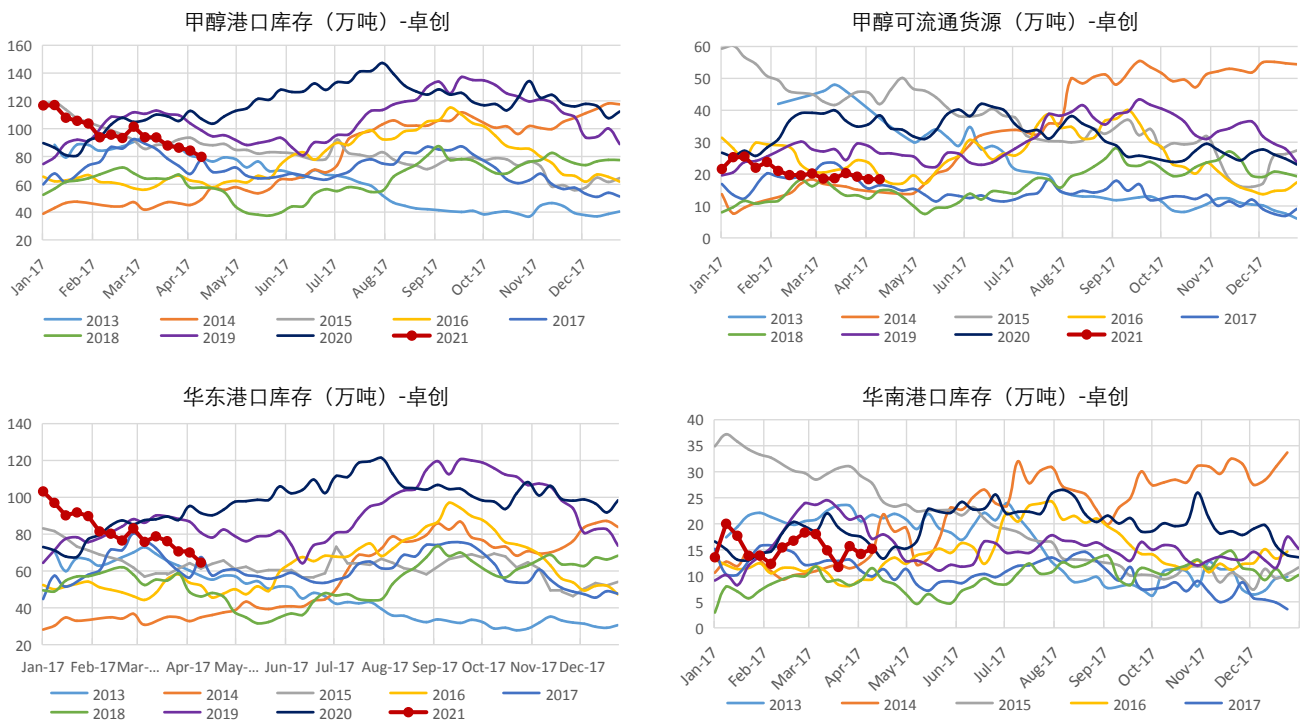
截止本周四, 港口库存 79.75 万吨 (-4.51)。其中, 华东 64.55 万吨 (-5.5), 华南 15.2 万吨 (-3); 可流通库存维持在 18.4 万吨左右, 为偏低水平。近期华东时有封港, 进口船货卸货缓慢, 有改港情况。浙江库存自然消耗, 已降至往年同期低位, 约 18.2 万吨 (-4.7)。

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
2021/3/18	54.89	21.3	5.7	4.3	1.7	87.89	-5.81
2021/3/25	49.05	21.6	7.9	4.8	3	86.35	-1.54
2021/4/1	47.15	22.9	8.3	3.6	2.3	84.25	-2.1
2021/4/8	46.35	18.2	9.3	4.6	1.3	79.75	-4.5

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:

内蒙古久泰于 4.7 结束检修, 不再额外多出外采量, 其他 MTO 无异动。5 月, 宝丰二期计划检修 15 天, PP 下游检修 7 天, 届时将有部分甲醇外采。

表 3. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

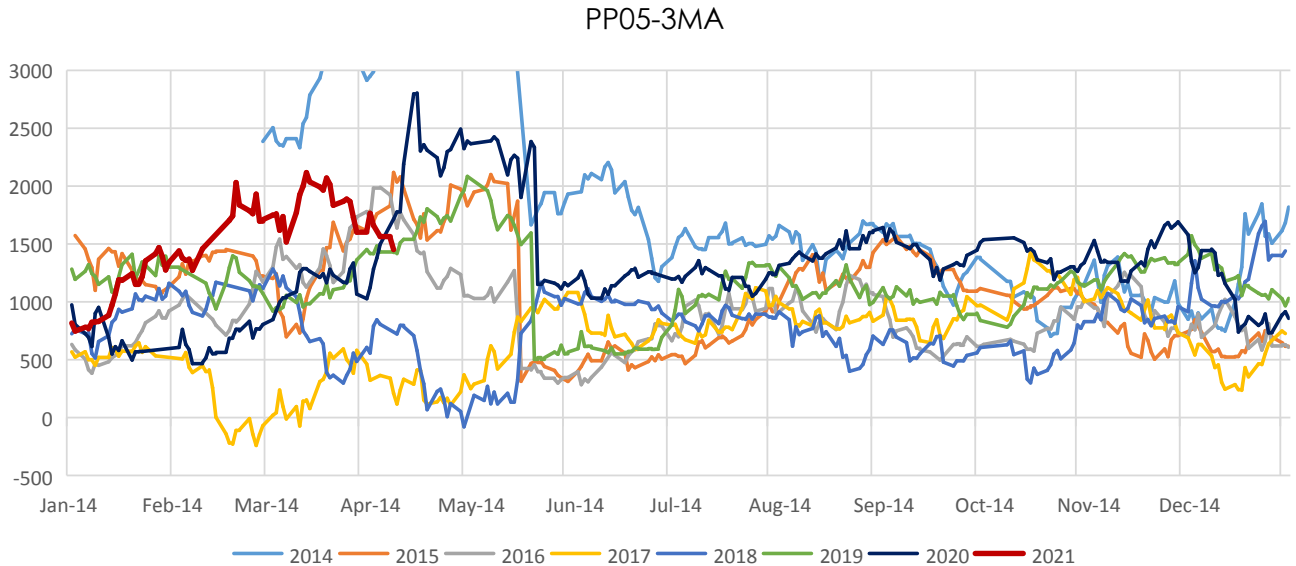
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
吉林康奈尔	30	2020 年 10 月底/11 月计划检修, 停车至今	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020.12.2-2021.1.6	约 25 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰二期	60	2020.12.27PP 二期停车, MTO 运行, 外销丙烯	不影响边际量
阳煤恒通	30	2021.1.1-1.15, MTO 停车	少量外采甲醇需求损失
青海盐湖	33	2021.1.15 左右重启	低负荷运行
宁波富德	60	2021.1.18-1.31MTO 计划检修	约 7.6 万吨甲醇需求损失
大唐多伦	46	2021.1.21-2.11, PP 部分短停, 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-4.7, 甲醇计划检修 15 天, MTO 正常运行	约增加 4.54 万吨甲醇外采
宁夏宝丰二期	60	2021 年 5 月初计划检修 15 天, PP 检修 7 天	部分外采

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, PP 与甲醇皆处于震荡市, 无单边趋势, MTO 利润价差将反复震荡、逢高回落。

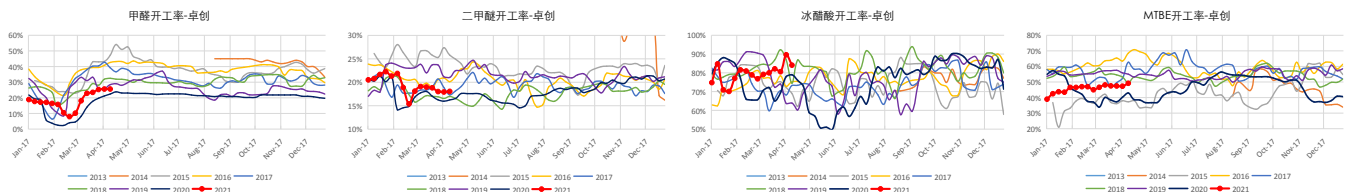
图 14. 甲醇 PP-3MA 价差



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)

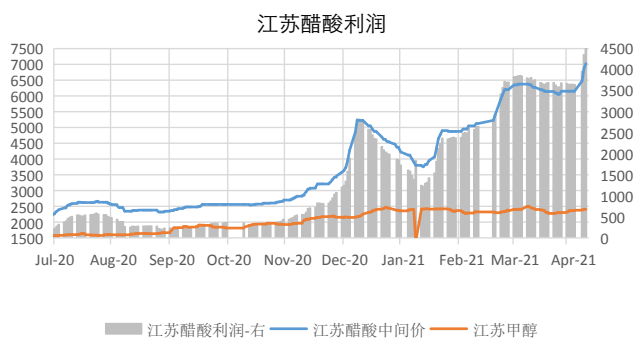
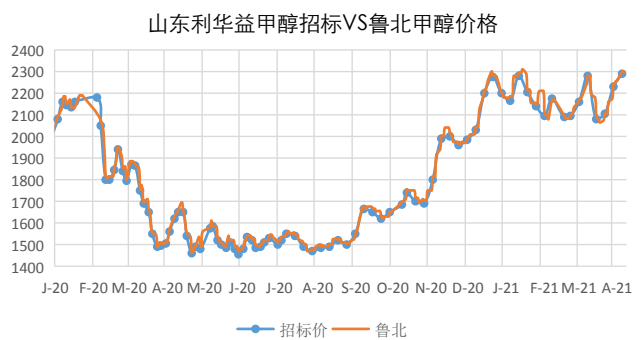


图 20. 山东利华益甲醇招标价 (单位: 元/吨)



三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：供应端，检修利好向供应回升压力过渡。需求端，小旺季逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：近期，内地库存压力小、价格高企，但 4 月检修损失量不及供应回归量，春检利好将被消磨。预计内地由有强转弱，但需要时间去反映供应回升的矛盾。期价 2450 以上僵持，不追涨。59 换月即将完成，远月有一定利空预期，高位承压。

2. 操作建议

换月完成后，待供应压力渐显，MA09 择机逢高短空。

3. 止盈止损

风险提示：检修等利多超预期、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