

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：利空显现，资金博弈升级

一、一周回顾

本周，受原油拖累+能化共振回调，MA09 跌破 2400 点。截止 4 月 23 日，MA2109 收于 375 元/吨（-82，-3.33%），91 价差收于-97 元/吨（-18），09MT0 价差收于+1273 元/吨（+44）。

内地+港口库存双低局面或有所改变。本周起，宝丰二期推迟检修并计划外销甲醇至 6 月，港口则小幅累库 2 万吨且伴随 4 月末/5 月初集中到港。中期预期仍是海内外供应压力回归偏晚，但短期利空或使得内地高价松动或使得资金提前博弈港口库存拐点。另外，五一临近，节假日不可避免累库，正好顺应了累库拐点。

MA05 临近交割，但目前交割压力较小，并无难解的矛盾。MA09 则始终维持宽幅震荡，多空僵持，下有低库存支撑，上有 MA05 和后市利空预期压制。持仓上，MA09 多空互锁，同样不利于走出趋势。

策略上，MA09 短期情绪转空，震荡偏弱，但 2300 点处仍有低库存支撑，不宜过度追空。
风险提示：原油波动影响。

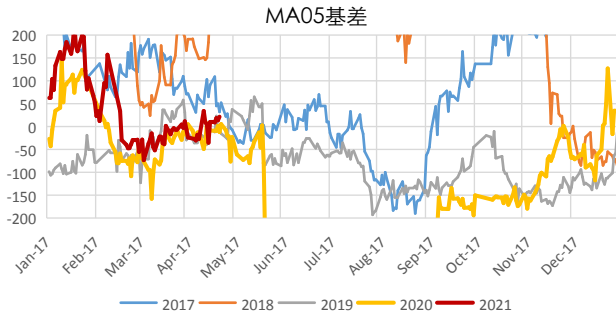
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面，维持在 05+10/15 左右，港口价格随盘面小幅波动。

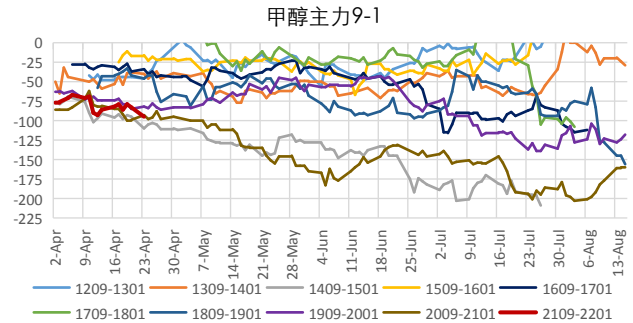
月差方面，与往年一样，近高远低，91 价差小幅走弱。截止本周四，MA9-1= -95 元/吨。

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. 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

(二) 内地 VS 港口:

1. 内地: 低库存带来强劲的底部支撑, 也带来高价的风险

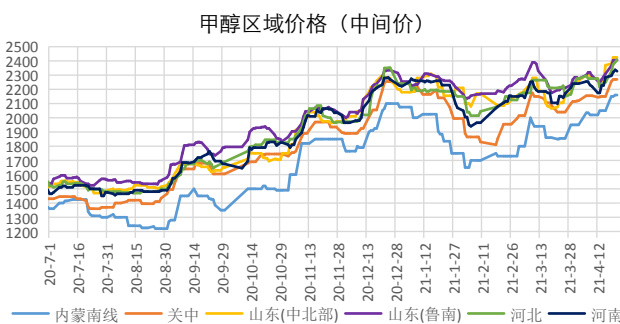
截止本周三, 西北库存下降至 20 万吨左右。自内蒙能耗双控+当地春检提前起, 西北库存压力就不断下降, 产销顺畅, 价格走高。期间, 烯烃额外新增外采量同样缓解西北供应压力。至本周, 内蒙北线上行至最高 2200 元/吨、南线 2170 元/吨, 为 21 年以来新高。另外, 陕西检修自 4 月下旬起, 短期内, 西北低库存优势尤在。

华北方面, 西北强势助涨, 价格水涨船高。鲁南 2400 元/吨、鲁北招标价 2420 元/吨。河北、山西等也接连小涨; 河南 2330 元/吨。

此前烯烃外采吸收部分供应, 主产区供应压力显性化拐点后移。但至本周, 宁夏宝丰二期计划检修推迟, 并准备外销甲醇至 6 月, 该利空将抑制西北高价。

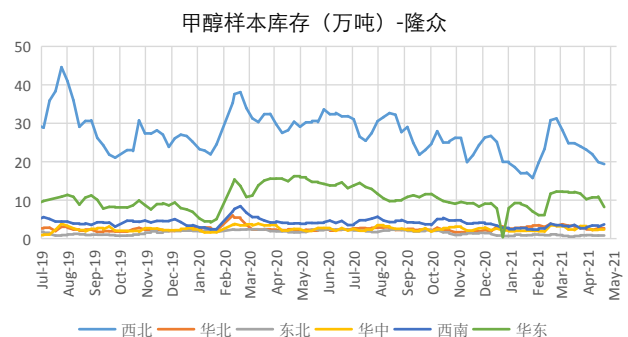
目前, 主产区价格居高依旧, 高位成交受阻, 但库存短期内无明显累积。临近五一, 上下游价格博弈再起。预计低库存状态下, 降价不易, 但提价空间已被大幅压缩。

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

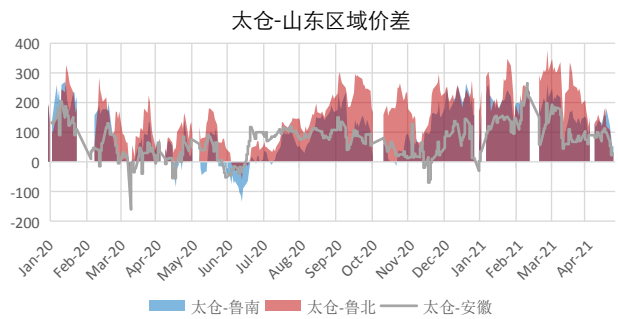
2. 港口: 小幅累库, 价格波动收窄

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，港口价格从 2500 元/吨回落至 2450 元/吨，基差波动不大，对 05 合约小幅升水。本周华东虽有小幅累库，但偏低库存依旧支撑港口价格。近期，港口随期价波动，跟涨积极；而低库存情况下，跟跌并不积极。4 下纸货约 2440-2450 元/吨，5 下接近 4 下，6 下月 2420 元/吨，远近月差距略微拉开，远月承压。区域价差方面，太仓-山东已收窄至 50 元/吨以下，仍是内地较港口更为强势些。

内地+港口皆低库存，近期可谓是甲醇基本面最好的时间段。但内地折算港口，已至高位。维持观点，内地偏强是对期价的有力支撑，港口高位趋稳但上方空间有限，是对期价的制约。MA05 临近交割，定价偏向于价格略低的港口。

（三）供应分析：

1. 产量/检修：

表 1. 4 月甲醇检修表（单位：万吨）

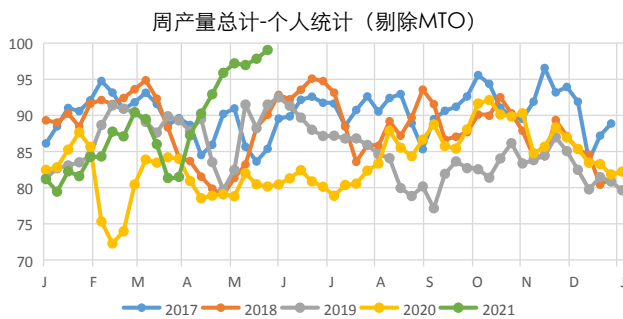
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021/3/13	2021/5/4	51	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2021/3/17	2021/5/1	45	故障检修
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	2021/3/20	2021/5/1	42	计划检修
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021/3/24	2021/4/20	07	政策管控
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/4/5	2021/4/20	15	提前检修
河北华丰	焦炉气	15	2021/3/29	2021/4/23	25	计划检修
山西晋煤华昱	煤	90	2021-4-4	2021-4-24	20	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021-4-6	2021-4-22	16	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	2021-4-17	11	故障检修
江苏沂州焦化	焦炉气	30	2021-4-12	2021-4-27	15	计划检修
神华榆林	煤	180	2021-4-13	待定	待定	故障降负
山东兖矿国宏 64	煤	14	2021/4/14	2021/5/24	40	计划降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/4/14	2021/4/29	15	计划检修
陕西神木化工 20+40	煤（单醇）	20	2021/4/20	2021/5/15	25	计划检修
陕西神木化工 20+40	煤（单醇）	40	2021/4/20	2021/5/20	30	计划检修
河北定州新天鹭 10+25	焦炉气	10	2021/4/20	2021/4/25	5	计划检修
内蒙古神华巴彦淖尔	焦炉气	10	2021/4/20	2021/5/20	30	计划检修
陕西焦化厂	焦炉气	20	2021/4/21	2021/5/15	24	计划检修
山东兖矿国焦	焦炉气	25	2021/4/28	2021/5/5	7	计划检修
西北能源	煤	20	2021/5/1	2021/6/1	31	计划检修
山西光大焦化	焦炉气	15	2021 年 4 月中	待定	待定	推迟检修

山西建滔万鑫达 (10+10)	焦炉气	10	2021/4/15	2021/5/15	30	推迟检修
内蒙古易高 30	煤	20	2021年 4-5 月	待定	待定	计划检修
上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2021年 5-6 月	待定	待定	轮检
中海油 60+80	天然气	80	2021年 5 月底	待定	20	计划检修
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	92	2021年 5 月底	待定	待定	计划检修
山东明水大化 (30+60)	煤	60	2021年 6 月	待定	30	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021年 6 月	待定	待定	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

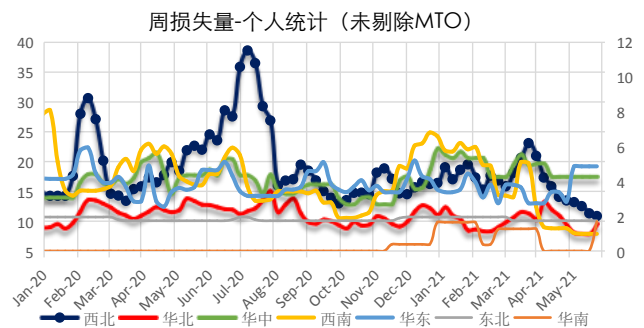
按个人预估, 甲醇 4 月末周均产量可能超过 95 万吨万吨 (剔除 MTO)。产量水平虽高, 但部分供应被烯烃外采吸收。近期, 陕西部分主流装置开始检修, 原本当地装置主供烯烃, 故其检修将导致上游供应紧张。

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. 甲醇分区分周损失量 (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: 供应偏紧, 高价维持

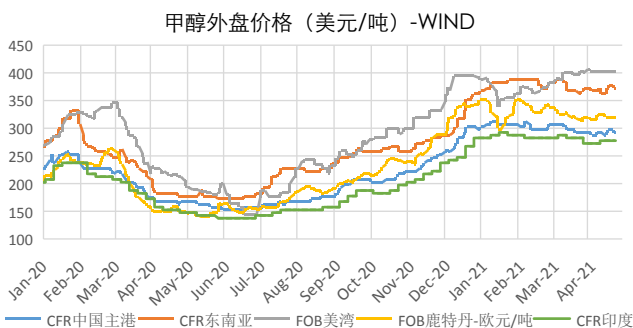
欧美高价滞涨。截止本周四, FOB 美湾 402 美元/吨 (持稳), FOB 鹿特丹 323 美元/吨 (+3)。

中东方面, 伊朗 Kimia 于 4 月上旬临时停车, 近期已重启; ZPC 检修推迟至 5 月中旬; Kaveh 重启推迟到月末; Sabalan 165 万吨装置或于年中试车。截止本周四, CFR 中国均价 297.5 美元/吨 (+5)。

东南亚方面: 文莱 BMC 4 月初短停, 至 4.20 重启; 马油小装置仍在检修中, 有重启预期。截止本周四, CFR 东亚南 373.5 美元/吨 (-5)。

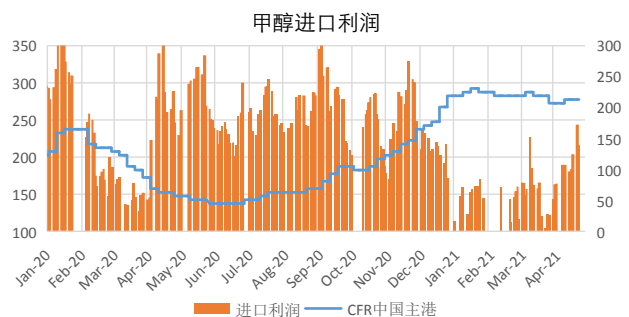
前期市场担忧中东货源的回归, 但仅靠中东货源不足以令进口量大幅回升。进口短期难以放量, 海外供应的拐点也在推迟中。

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

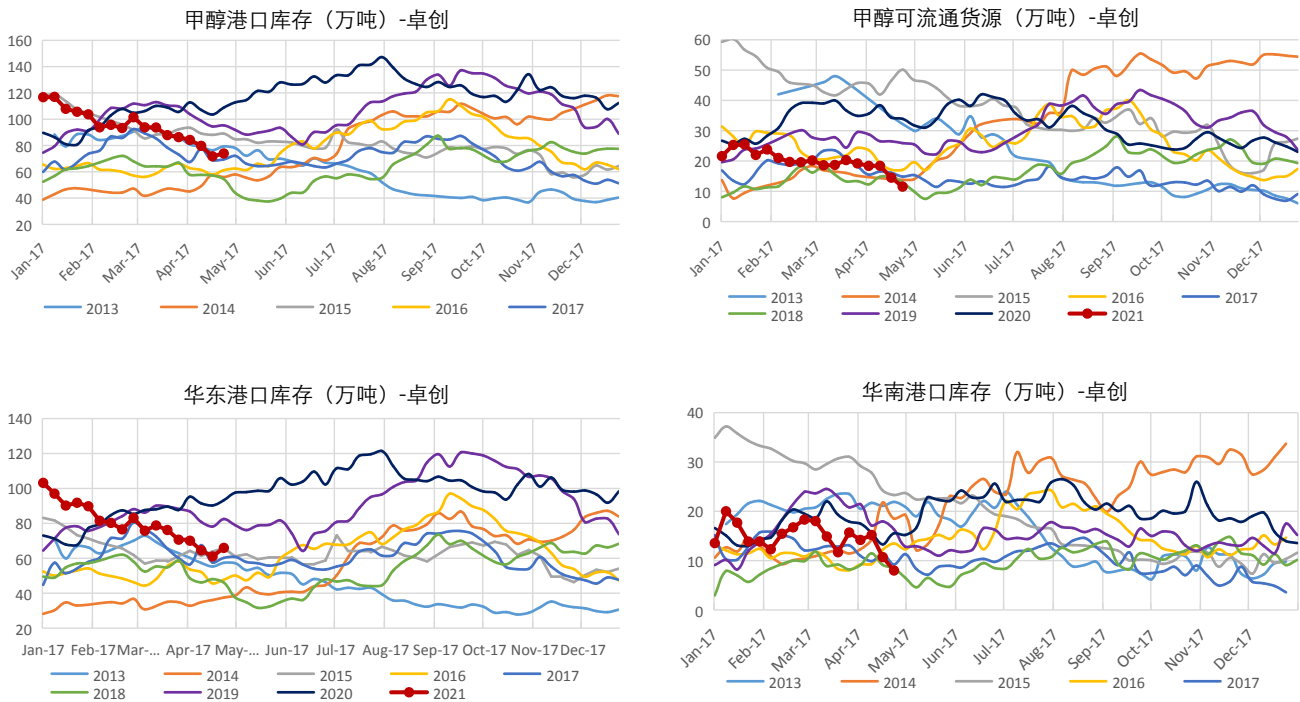
截止本周四, 港口库存 73.95 万吨 (+2.19)。虽有小幅累库, 但仍属偏低库存水平。其中, 华东 65.95 万吨 (+4), 华南 8 万吨 (-2); 可流通库存降至 11.55 万吨左右 (-3), 可售货源量偏低。4 月末/五月初, 预计进口船货集中抵港, 且五一节假日不可避免累库。

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
2021/4/1	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
2021/4/15	42.05	19	6.85	2.86	1	71.76	-7.99
2021/4/22	40.75	25.2	4.65	1.75	1.6	73.95	2.19

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:

神华榆林仍保持外采, 支撑西北市场。然而, 宝丰二期原计划 5 月初检修并外采甲醇, 现已推迟并于本周起外销甲醇。连续的烯烃外采利好遇到外销利空, 预计西北高价松动。

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

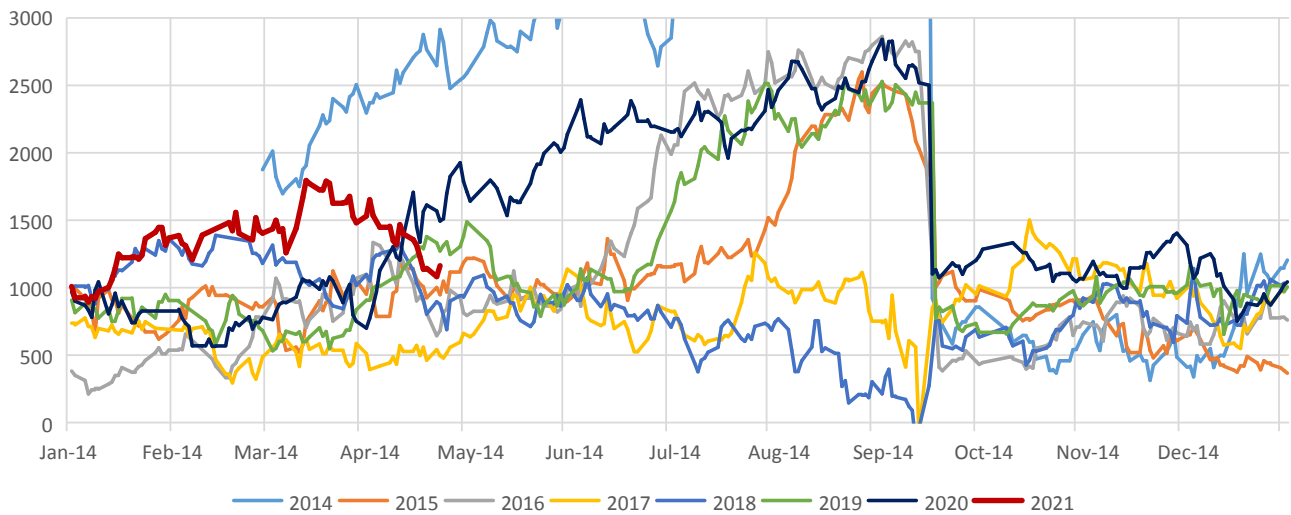
蒲城清洁能源	70	2021.2.23 至月末，甲醇半负运行，MTO 计划检修，PP 停车	少量外售
山东联泓	33	2021.3.5，PP 计划检修 8 天	预计外采缩减
中天合创	180	3 月中旬，内蒙双控政策影响，略有降负	未影响边际量
延安能化	60	3 月中旬，60 万吨甲醇装置临停 2 日	少量外采
延长中煤	60	3 月第三周，MTO 故障跳车，已重启	未影响边际量
内蒙古久泰	60	2021.3.20 左右-4.7，甲醇计划检修 15 天，MTO 正常运行	约增加 4.54 万吨甲醇外采
神华榆林	60	2021.4.13 甲醇故障降负，MTO 正常运行	部分外采
宁夏宝丰二期	60	推迟检修；2021 年 4 月下旬起外销甲醇至 6 月	约增加 1.2 万吨/月外销

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面，PP 受油价拖累而回落，甲醇利好提振，MTO 利润价差被压缩。

图 14. 甲醇 PP-3MA 价差

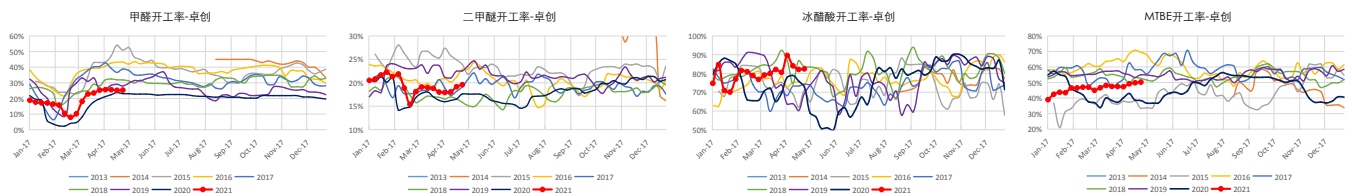
PP09-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游:

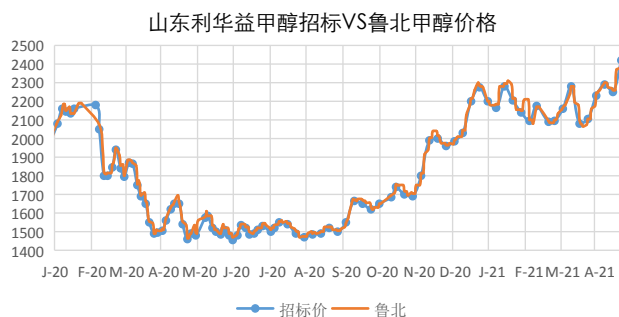
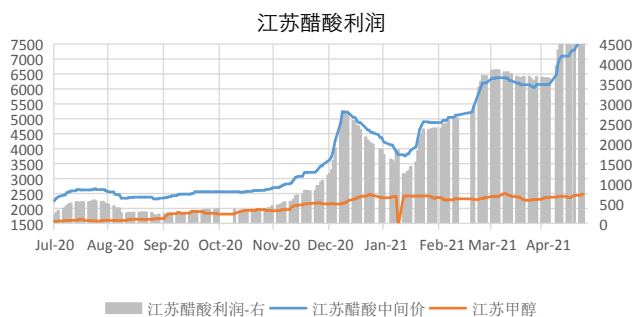
图 15-18 甲醇下游开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 醋酸利润 (单位: 元/吨)

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：内地+港口库存水平偏低，短期对盘面有较强的支撑。供需格局短期改善的影响尤在，供应回升预期推迟总。但油价拖累+宁夏宝丰二期外销甲醇的消息+4月末/5月初船货集中到港的预期，令市场看涨情绪消退。临近五一，MA05交割压力不大；MA09短期走势不明朗，多空僵持，资金博弈或逐渐侧重于港口库存拐点。

2. 操作建议

MA09短期情绪转空，震荡偏弱，但2300点处仍有支撑，不宜过度追空。

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