

## 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：随能化共振上行，高位不追涨

## 一、一周回顾

节内，美原油库存降负超预期等屡次提振油价。节后能化共振上行不涨，MA09 跟涨积极，突破 2500 点。截止 5 月 6 日，MA2109 收于 2531 元/吨（+90，+3.69%），91 价差收于-89 元/吨（+4），09MT0 价差收于+1133 元/吨（-9）。

期价上行突破，内地、港口皆积极跟涨。节后归来，港口小幅累库约 6 万吨至 80 万吨左右。虽是中性库存水平，但 5 月起或有小幅累库压力，限制盘面高度。而海内外供应压力回归时间截点尚未明确，五一累库也是正常情况，港口库存拐点未有定论，暂不构成绝对利空。内地方面，宝丰二期仍在外销甲醇、神华榆林仍在外采甲醇，多空互抵。再加上节后补库需求，短期内，主产区尚能维持低库存优势。

MA09 受原油提振而短线偏强，但仍是偏空配的品种。只是国内外供应回归的利空预期尚未兑现，导致多空僵持不下良久。

策略上，MA09 短期震荡偏强，但高位不追涨。

风险提示：原油波动影响、装置投产等。

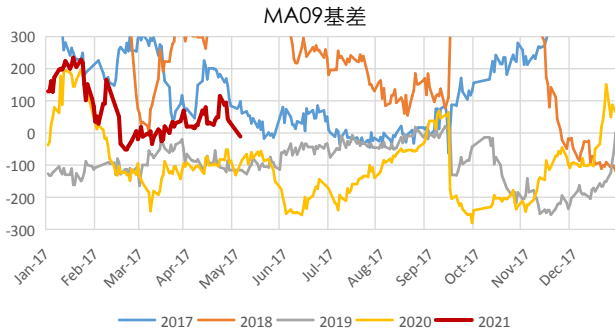
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构:

基差方面, 维持在 05+10、平水 09 左右。

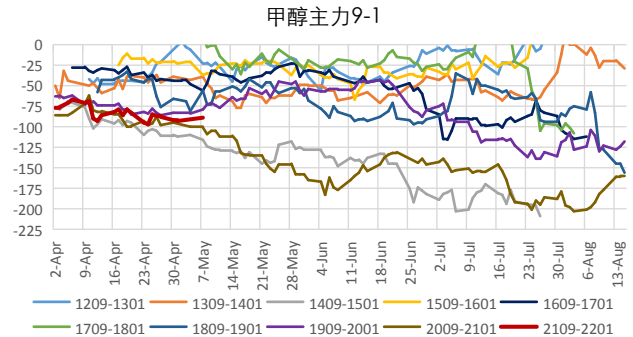
月差方面, 截止本周四, MA9-1= -89 元/吨。近期, MA91 价差屡屡接近-100 元/吨附近, 关注月差继续扩大的可能性。

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

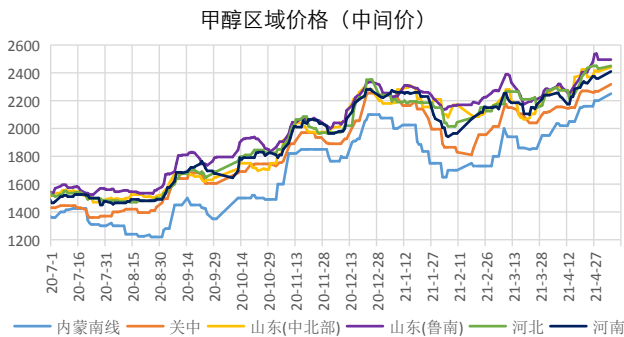
### (二) 内地 VS 港口:

#### 1. 内地: 节后期价突破, 内地库存压力较低, 跟涨积极

节后归来, 西北库存 19.62 万吨, 较节前微增; 内地库存合计 36.57 万吨。节后下游有一定的补货需求, 短期内内地低库存优势仍延续。

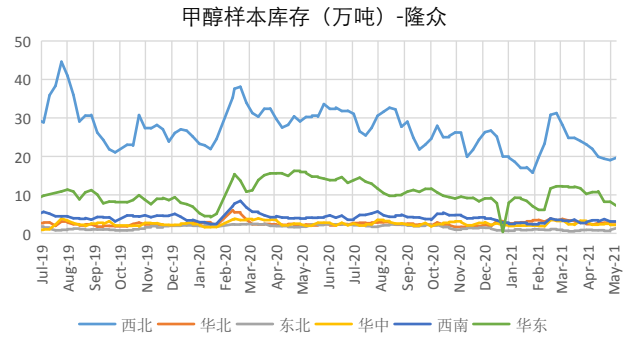
截止本周四, 内蒙南北线 2250 元/吨 (+50/+70)、鲁南 2490 (持平)、鲁北 2440 (+30)、山西、河北 2450 (+20)、河南 2410 (+50)。

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: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

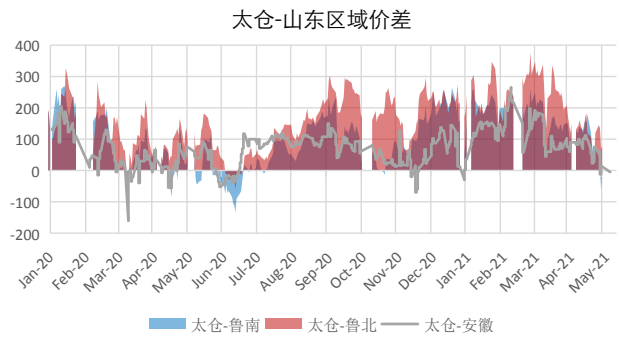
#### 2. 港口: 小幅累库, 抑制期价上行空间

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

截止本周四，港口价格上涨至 2530 元/吨，较节前+30 元/吨。期现同涨，基差收窄，同时港口-内地价差大幅缩减。5 下纸货接近现货，6 下约 2505 元/吨，远月纸货价格偏低。

节前港口抵港卸货多受封航干扰，4 月去库为主。节后归来，累库难免，港口价格继续上行动力趋弱。

### (三) 供应分析：

#### 1. 产量/检修：

表 1. 4 月甲醇检修表（单位：万吨）

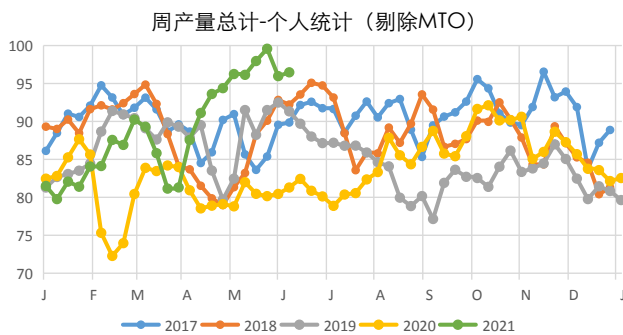
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021/3/13	2021/5/4	51	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2021/3/17	2021/5/1	45	故障检修
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	2021/3/20	2021/5/1	42	计划检修
山西大土河焦化	焦炉气	20	2021-4-6	2021-5-1	25	计划检修
神华榆林	煤	180	2021-4-13	待定	待定	故障降负
山东兖矿国宏 64	煤	14	2021/4/14	2021/5/24	40	计划降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/4/14	2021-5-1	17	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021/4/16	2021/5/1	15	推迟检修
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
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
安徽昊源化工集团有限公司	煤（联醇）	40	2021/4/25	2021/5/10	15	计划检修
陕西奥维乾元化工	煤（联醇）	20	2021/4/26	2021/4/27	1	临时停车
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2021/4/26	2021/5/16	20	临时停车
山东兖矿国焦	焦炉气	25	2021/4/28	2021/5/5	7	计划检修
山西建滔万鑫达（10+10）	焦炉气	10	2021/4/28	2021/5/1	3	故障检修
安徽临泉化工股份有限公司	煤（单醇）	50	2021/5/3	2021/5/8	5	故障检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2021/5/5	2021/5/8		临时停车
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021/5/10	2021/5/17	7	计划检修
西北能源	煤	20	2021 年 5 月中	2021 年 6 月中	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	2021/5/30	2021/6/19	20	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

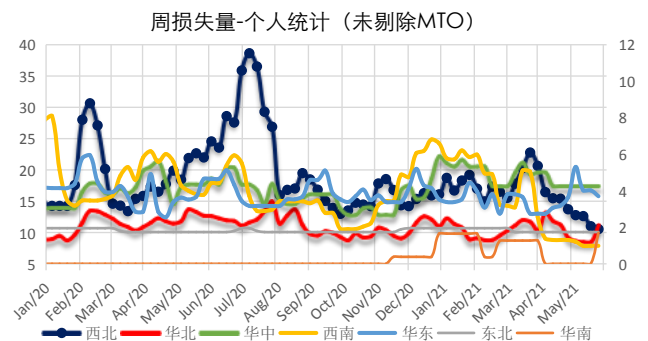
按个人预估, 甲醇5月周均产量月95万吨(剔除MTO)。产量水平偏高, 但近期主供烯烃的陕西装置检修, 6月则是山东大厂检修, 局部供需好转利多支撑内地行情。

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)



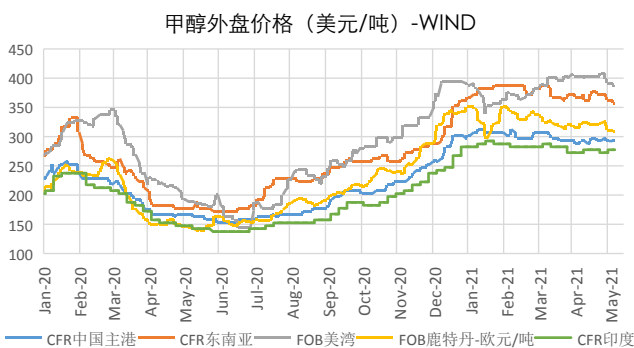
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 2. 外盘/进口: 高价松动, 但量的回归需要时间

截止本周四, CFR中国均价292.5美元/吨(持平)、CFR东南亚357.5美元/吨(-5)、FOB美湾384美元/吨(-6), FOB鹿特丹309美元/吨(-2)。自特力尼达两套装置复产后, 美湾价格小幅松动, 但仍维持高位。

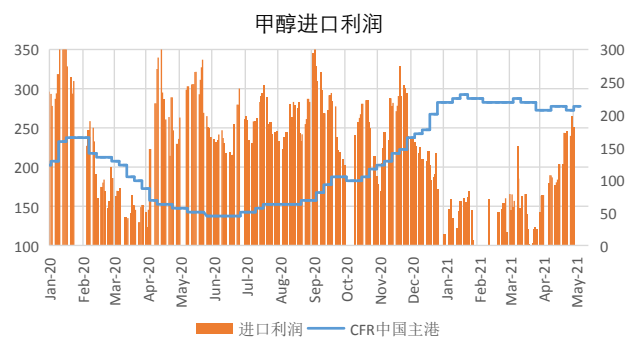
维持观点, 进口短期难以放量, 海外供应回归的拐点略显滞后。

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

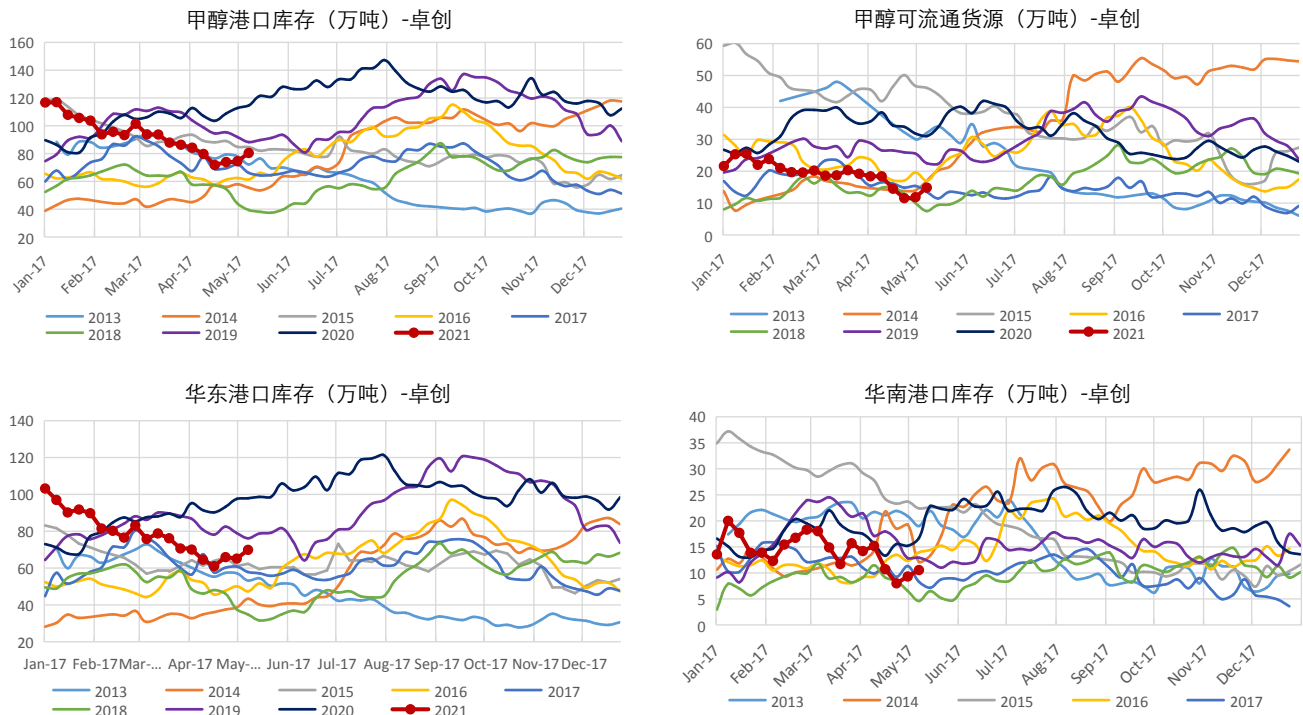
截止本周四, 港口库存80.45万吨(+5.99)。其中, 华东69.9万吨(+4.75), 华南10.55万吨(+1.); 可流通库存降至11.55万吨左右(-3), 可售货源量偏低。节内小幅累库, 多在浙江。前期华东港口频繁受到封航干扰, 浙江库卸货缓慢, 直至月末月初开始入库。5月预计累库进度缓慢, 对盘面形成抑制, 但累库幅度不一定大, 暂不构成绝对利空。

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
2021-4-15	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
2021-4-29	40.95	24.2	5.65	1.47	2.19	74.46	0.51
2021-5-6	40.4	29.5	5.85	2.7	2	80.45	5.99

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:**

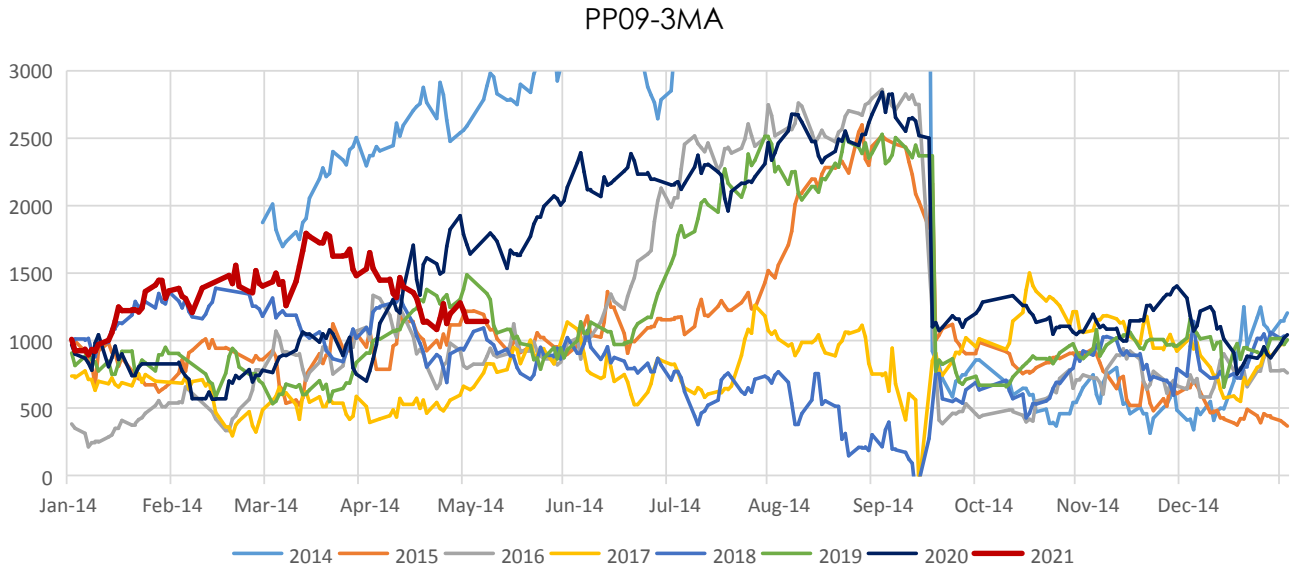
神华榆林仍保持外采, 支撑西北市场。然而, 宝丰二期原计划 5 月初检修并外采甲醇, 现已推迟并于本周起外销甲醇。连续的烯烃外采利好遇到外销利空, 预计西北高价松动。

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

PP-3MA 价差方面，受油价提振，PP、甲醇通胀，MTO 利润价差维持低位。

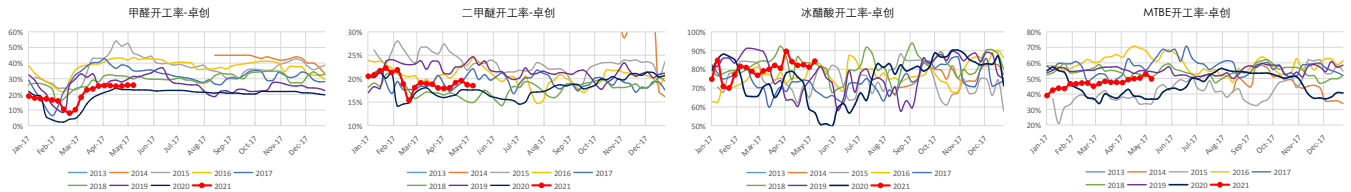
图 14. 甲醇 PP-3MA 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

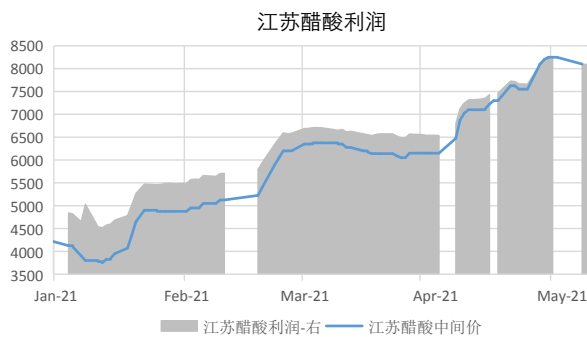
2. 传统下游:

图 15-18 甲醇下游开工率 (单位: %)



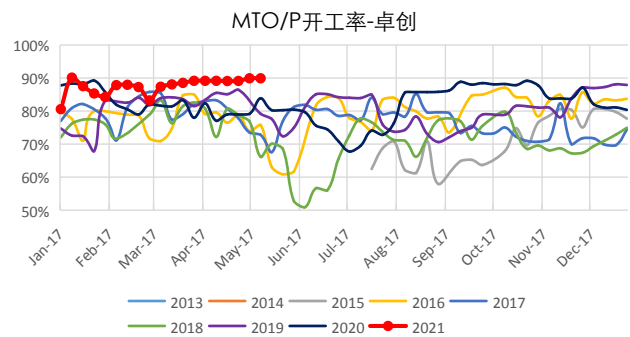
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 醋酸利润 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. MTO 开工率 (单位: %)



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，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：节后，港口小幅累库，抵港预期小增；内地短期有节后补库需求，宝丰二期外销、神华榆林外采多空相抵，低库

存优势仍是支撑。油价驱动导致的补涨行情已结束，MA09 于 2500 点以上波动放大、多空僵持，资金博弈为主。

## 2. 操作建议

MA09 短期震荡偏强，但高位不易追涨。

## 3. 止盈止损

风险提示：原油波动影响；装置投产等。

## 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