

## 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

投资咨询证: Z0016467

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：成本端强支撑，谨慎偏多

## 一、一周回顾

周内，甲醇接连反弹，突破 2500 点，最高至 2599 点。截止 6 月 25 日，MA2109 收于 2591 元/吨（+139，5.67%），91 价差收于-84 元/吨（+1），09MT0 价差收于+802 元/吨（-122）。

本周，煤炭趋紧问题再次发酵，煤头品种受益。MA09 再度回归煤炭成本端强支撑逻辑，叠加油价强势刺激能化上行，甲醇周内延续反弹，基本面供需驱动被弱化。内地成本抬升，检修增多，但期价看涨情绪感染及短期供应压力缓解情况下，产销尚可，西北偶有停售。港口则与内地和盘面割裂，无主动上行动力，跟涨乏力。基差连续走弱接近一个月至平水，累库预期逐步兑现，但港口的弱势暂被盘面忽视。需求方面，传统需求无助力，西北多家烯烃检修推迟至 7 月中旬附近，局部供需变化方向难料；沿海 MT0 个别降负，加之投产中的广西华谊，令港口雪上加霜。

目前，甲醇估值更侧重于煤炭成本端的抬升+油价提振能化板块价格中枢，但港口弱势及后市基本面偏弱预期或令 MA09 估值承压后市海外供应恢复、港口累库等预期等使得估值承压。

策略上，下方有支撑，上行随能化共振，MA09 短期处于情绪性看涨阶段。但基差连续走弱至平水，港口价格弱势及累库压力或使得上行过程曲折。若原油维持强势或煤炭趋紧状况未改，MA09 则逢低偏多，策略宜短宜轻仓，关注 2600 点整数关口是否突破。

风险提示：原油/煤炭成本端下行、海外装置异动。

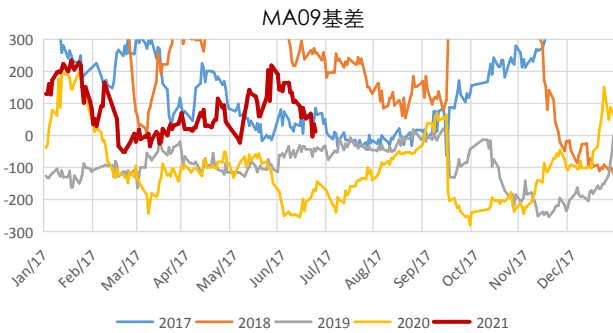
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构:

基差方面, 从 09+50 左右走弱至 09+10 或以下。

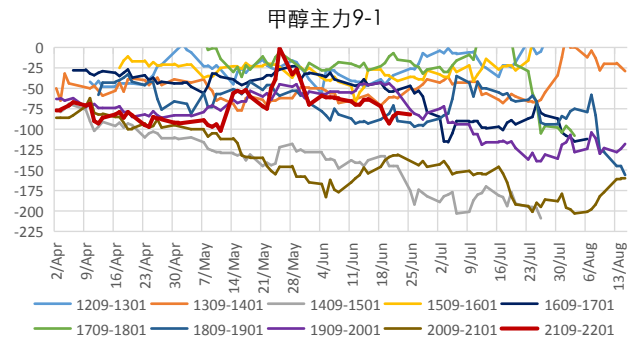
月差方面, 截止本周四, MA9-1= -82 元/吨 (-10)。本周单边反弹明显, 然而月差仍趋向于 contango。

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

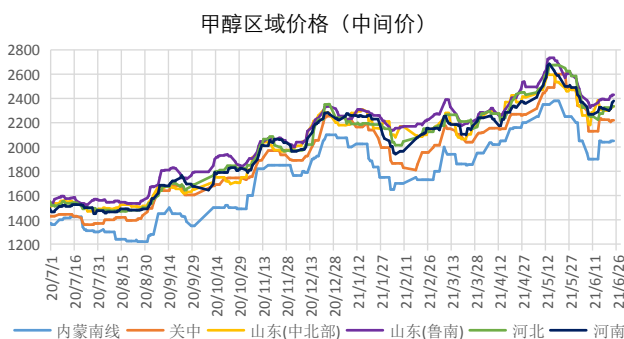
### (二) 内地 VS 港口:

#### 1. 内地: 走势和逻辑与盘面趋同

截止本周四, 西北库存 22.9 万吨 (-2.5), 内地库存合计 42.3 万吨 (-2.9)。近期成本端压力持续, 西北局部陆续新增检修, 本周周初宁煤外采, 缓解短期供应压力。厂家销压力偏小, 西北偶有停售。6-7 月, 内蒙、陕西等煤制装置检修为主, 包括如神华蒙西、西来峰等焦炉气小装置; 其中, 金诚泰装置因其煤矿受地震影响, 6.24 左右已降负运行。截止本周四, 内蒙南北线 2050 元/吨左右 (持稳)、鲁南 2430 元/吨 (+35)、鲁北 2335 元/吨左右 (+30)、河北 2335 (+60)、河南 2380 (+65)。

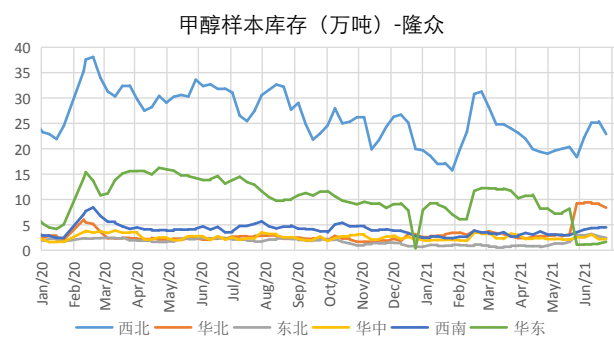
内地逻辑与盘面保持一致, 成本端抬升支撑价格, 上游厂家挺价意愿较强, 预计价格重心缓慢上移。目前, 煤炭趋紧问题已持续较长时间, 该成本端驱动逻辑, 短期内难以破灭, 甚至覆盖内地上游装置或未来 7 月烯烃装置检修导致的局部供需变化及边际量影响。

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

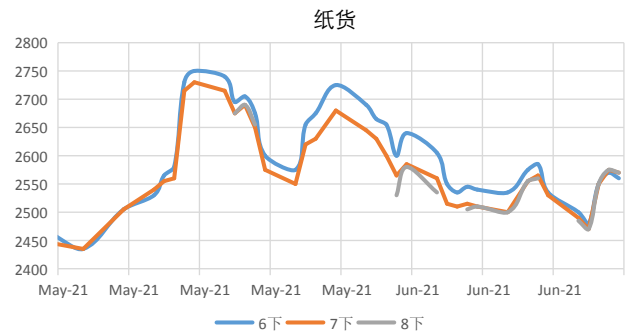
#### 2. 港口: 基差几无压缩余地, 现货跟涨乏力

图 5. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)

图 6. 甲醇纸货 (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，港口价格反弹至维持 2560-2590 元/吨，但基差压缩了大半月之后，已走弱至 09+10 元/吨或以下（-50），6 下纸货 2560 元/吨左右。港口现货至周五已有 09 平水迹象，纸货远月价格已与近月趋同甚至可能微贴水近月。在累库压力渐增+华东个别 MT0 降负情况下，港口价格难有起色，预计被动跟随盘面波动，与内地行情割裂。

### （三）供应分析：

#### 1. 产量/检修：

表 1. 6-7 月甲醇检修安排（单位：万吨）

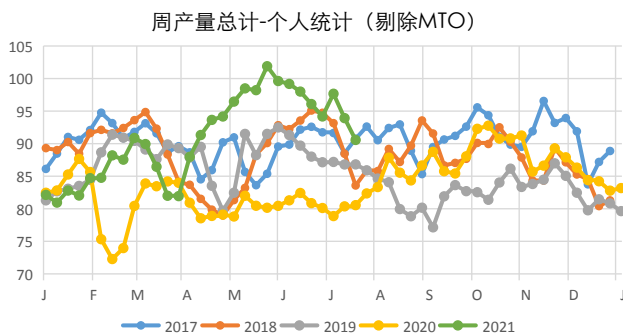
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
安徽淮北临涣焦化	焦炉气	20	2021/5/12	2021/6/16	35	计划检修
山西建滔万鑫达	焦炉气	10	2021/5/15	2021/6/14	30	计划检修
神华新疆	煤（单醇）	180	2021/5/25	2021/7/14	50	计划检修
中海油 60+80	天然气	80	2021/5/25	2021/6/14	20	计划检修
西北能源	煤	20	2021/5/26	2021/6/25	30	推迟检修
山东明水大化	煤	60	2021/5/27	2021/6/15	19	计划检修
神华蒙西	焦炉气	10	2021/5/27	2021/6/27	31	计划检修
<b>宁夏神华宁煤 25+167+60+100</b>	<b>煤</b>	<b>167</b>	<b>2021/5/28</b>	<b>2021/6/22</b>	<b>25</b>	<b>计划检修</b>
<b>宁夏神华宁煤 25+167+60+100</b>	<b>煤</b>	<b>25</b>	<b>2021/5/28</b>	<b>2021/6/22</b>	<b>25</b>	<b>计划检修</b>
安徽淮北临涣焦化股份公司（20+20）	焦炉气	20	2021/6/10	2021/6/25	15	计划检修
陕西兖矿榆林能化	煤（单醇）	140	2021/6/12	2021/7/1	19	计划检修
上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2021/6/12	2021/6/27	15	计划降负
河南永煤龙宇	煤（单醇）	50	2021/6/13	2021/7/13	30	计划检修
贵州天福	煤（联醇）	20	2021/6/15	2021/6/30	15	计划检修
新疆众泰煤焦化	焦炉气	20	2021/6/20	2021/6/30	10	计划检修
甘肃华亭	煤（单醇）	60	2021/6/18	2021/7/18	30	计划检修
内蒙古易高（20+10）	煤	20	2021/6/18	2021/6/22	4	故障停车
新疆众泰煤焦化	焦炉气	20	2021/6/20	2021/6/30	10	计划检修
内蒙古神华乌海能源西来峰	焦炉气	30	2021/6/20	2021/7/20	30	计划检修
内蒙古旭峰合源	煤（联醇）	15	2021/6/20	2021/7/1	11	NEW
江苏恒盛化肥	煤（联醇）	40	2021/6/20	2021/7/20	30	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021/6/20	2021/6/22	2	故障停车
河南新乡中新化工	煤	35	2021/6/22	2021/6/23	1	故障停车
山西建滔万鑫达（10+10）	焦炉气	10	2021/6/23	2021/7/8	15	临时停车
七台河宝泰隆 10+60	焦炉气	10	2021/6/24	2021/7/11	17	NEW

鄂尔多斯金诚泰	煤	30	2021/6/24	待定	待定	计划降负
七台河隆鹏	焦炉气	10	2021/6/28	2021/7/13	15	NEW
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2021/7/1	2021/8/1	31	计划检修
湖北盈德气体	煤(联醇)	50	2021/7/5	2021/7/25	20	NEW
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	70	2021/7/5	2021/7/21	20	计划检修
<b>宁夏宝丰</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021年7月初</b>	<b>待定</b>	<b>待定</b>	<b>推迟检修</b>
山东新能凤凰	煤	92	2021/7/8 待定	待定	待定	推迟检修
新奥集团 60+60	煤(单醇)	60	2021/7/15	2021/8/6	22	推迟检修
<b>陕西蒲城清洁能源</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021年7月中</b>	<b>待定</b>	<b>待定</b>	<b>推迟检修</b>
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021/7/15	2021/8/14	30	推迟检修
新疆新业星辰物流	煤(单醇)	60	2021/7/30	2021/8/19	20	计划检修
内蒙古荣信化工二期	煤	90	2021年7月待定	待定	待定	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021年7月待定	待定	待定	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

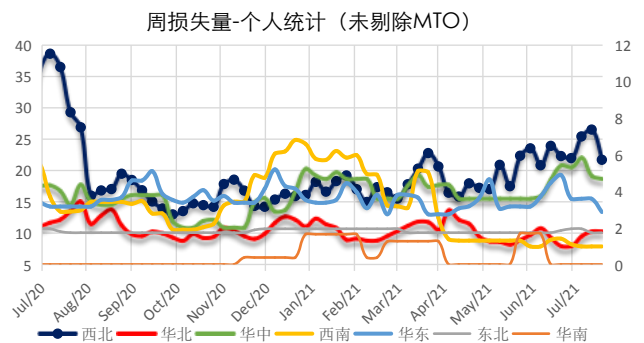
按个人预估, 甲醇7月下半月周均产量降至95万吨以下(剔除MTO)。近期, 西北主产区有新增检修, 部分推迟至7月, 烯烃的检修起始时间仍有所推迟。

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: 装置运行趋稳, 7月进口增量或加速

截止本周四, CFR中国均价307.5美元/吨(持平)、CFR东南亚352.5美元/吨(持平)、FOB美湾359美元/吨(持平), FOB鹿特丹311美元/吨(-2)。

欧美方面, 关注美国Yuhang Gchemical科氏投产进度。俄罗斯Tomsk100万吨装置计划8-9月检修

东南亚方面, 文莱BMC85万吨装置检修提前至6.13计划检修一个月。

中东方面, 伊朗Kaveh330万吨装置于6月下旬重启、KPC66万吨于6.20左右重启, 关注新装置Sabalan165万吨装置投产进度。阿曼SMC130万吨装置计划7月初检修40-45天。

图8. 甲醇外盘价格(单位: 美元/吨)

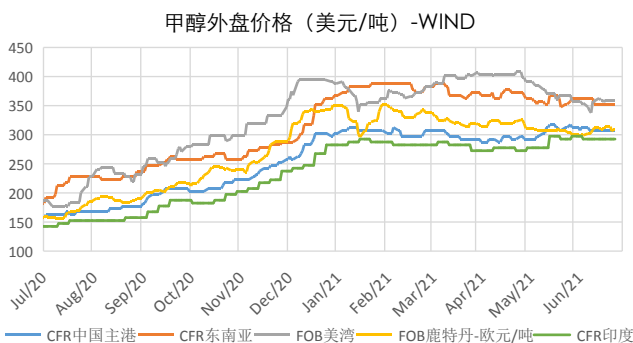
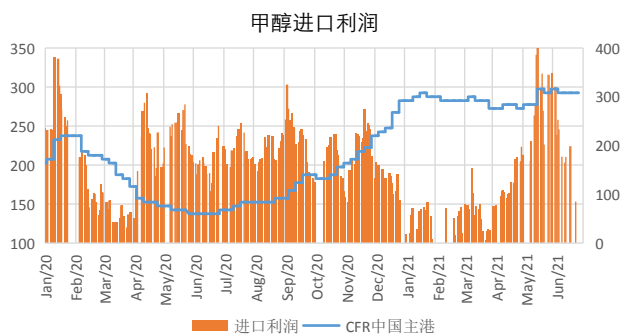


图9. 甲醇进口利润(单位: 元/吨)



#### （四）库存分析

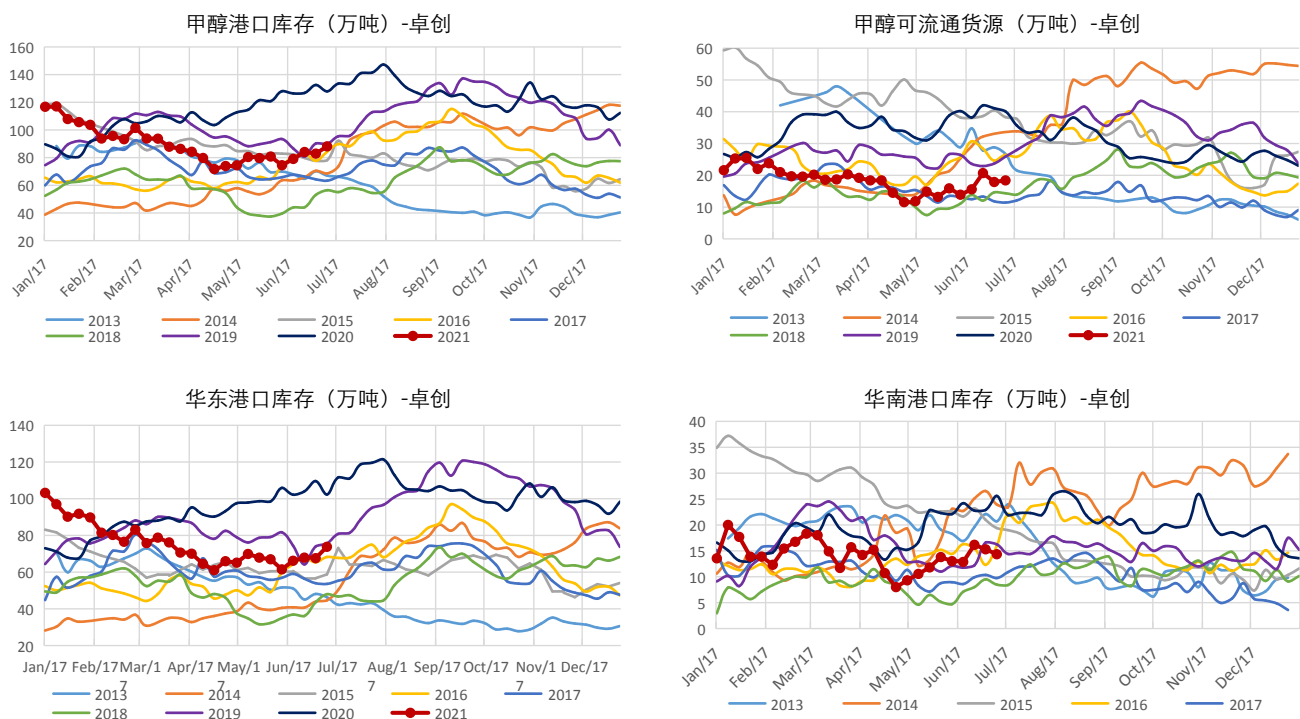
截止本周四，港口库存 88.15 万吨（+5.25）。其中，华东 73.8 万吨（+6.5），华南 14.35 万吨（-0.95）；可流通库存增至 18.4 万吨（+0.5）。6 月累库预期正逐步兑现，可流通库存小幅增加，华东港口价格承压。目前，伊朗装置运行趋于稳定，仅个别外盘装置计划检修，7 月起关注进口放量是否加速。

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
2021/6/3	45.2	21	7.11	3.85	1.9	79.06	4.55
2021/6/10	44.6	23.3	11.3	2.07	2.8	84.07	5.01
2021/6/17	43.4	24.2	9.6	3.7	2	82.9	-1.17
2021/6/24	47.7	26.1	7.57	4.58	2.2	88.15	5.25

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:

内地 MTO，周初宁煤计划外采，蒲城清洁能源、宝丰二期、久泰能源烯烃检修计划皆有推迟过，关注检修是否如期开展。

沿海 MTO，6 月中旬，因利润压力，浙江兴兴烯烃降负至 7-8 成，为利空。关注其他华东 MTO 是否有降负计划。

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
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

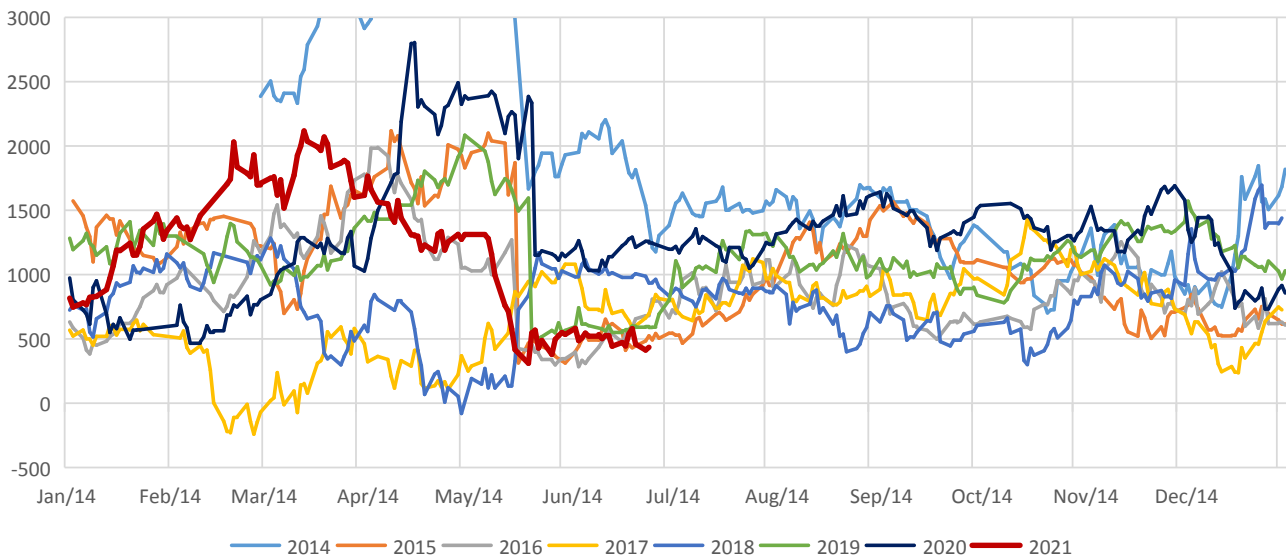
榆能化二期	60	2021.5.12 二期 MTO 计划检修至 6 月初	少量外采
神华宁煤	100	4 月末起外销甲醇；两套 MTP 于 2021.5.25-6.22 轮休	部分外销
神华新疆	60	2021.5.25 开始计划检修 50 天，上下游同步	未影响边际量
神华宁煤	100	6 月下旬，故障影响，计划外采甲醇	临时外采 2 万吨
宝丰二期	60	推迟至 7 月初检修，部分甲醇装置同步检修	未影响边际量
久泰能源	60	推迟至 7 月中旬，计划检修 30 天	约增加 7.5 万吨外销
蒲城清洁能源	70	推迟至 7 月中旬，原计划 6.15 计划检修 20 天，上下游同步	未影响边际量
中煤蒙大新能源	60	推迟至 7 月中旬，原计划 6 月下旬，计划检修 40 天	待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面，MTO 盘面利润已承压一个月有余，对应现实中中兴终于降负。维持观点，短期内不看好 O9MTO 盘面利润扩大的策略，这个预期更倾向于在 O1MTO 价差上实现。O9MTO 价差上，煤制成本端支撑将始终托底甲醇价格，聚丙烯走势则被原油走势覆盖，易联动性上涨，导致价差反复震荡。

图 14. 甲醇 PP-3MA 价差

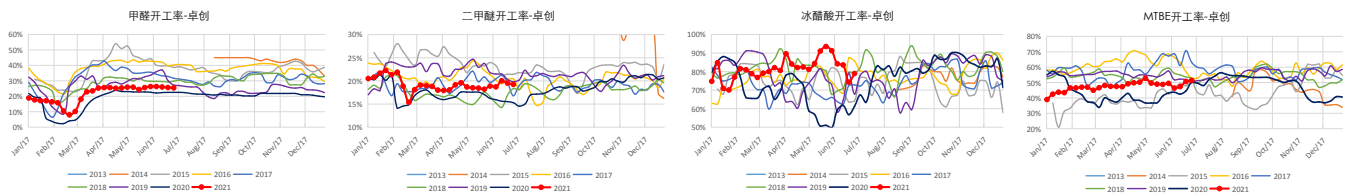
PP05-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：

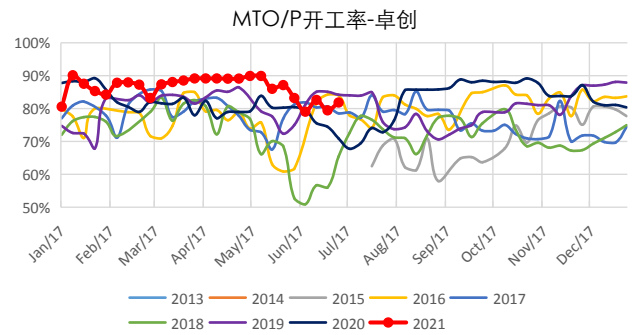
图 15-18 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 醋酸利润（单位：元/吨）

图 20. MTO 开工率（单位：%）



### 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，存进口增量预期，外盘装置趋稳，兑现速度或加快。需求端，烯烃5月底-7月集中检修，传统下游逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：原油提振能化板块+煤炭成本端强支撑，宏观偏多情绪 VS 后市基本面预期转弱，呈抵抗式上涨，震荡重心上移至2500-2600点。内地走势和盘面逻辑驱动，然而港口基差已压缩到平水，港口现货跟涨乏力，与期价走势呈鲜明对比。

#### 2. 操作建议

下方有支撑，上行随能化共振，MA09短期处于情绪性看涨阶段。但基差连续走弱至平水，港口价格弱势及累库压力或使得上行过程曲折。若原油维持强势盘整或煤炭趋紧状况未改，MA09则逢低偏多，策略宜短宜轻仓，关注2600点整数关口是否突破。

#### 3. 止盈止损

风险提示：原油/煤炭成本端下行、海外装置异动。

## 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