

品种研究

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：连续累库，远月承压

一、一周回顾

截止8月12日，MA2109收于2682元/吨(+63, +2.41%)，MA2201收于2829元/吨(+92, +3.36%)；91价差收于-147元/吨(-23)，15价差收于+109元/吨(+31)，01MTO价差收于-16元/吨(-61)。

本周，换月行情为主，MA09持续减仓反弹至震荡区间上沿2700点附近后回落。期间，MA91价差随不断走弱。

8月上旬，陕西精益化工、陕西长青能源、榆林凯越、新疆广汇等陆续开始计划检修，内地供应压力回升推迟。西北主产区产销良好，暂无明显库存压力。港口相较于内地偏弱运行，基差始终保持09贴水状态，纸货同样远月升水，跟随期价波动为主。自南京诚志二期计划检修开始，港口行情就趋于被动。即便外盘高价运行，对港口并无助力。MTO对期价上方空间的压制+连续两周港口累库+负基差维持，MA09换月反弹高度受限，MA01于2800点高位未能续涨。目前，矛盾转移至MA01合约，资金多头情绪仍时有发生，空头立足于累库预期，预计多空高位博弈加剧，限制期价波动区间，再度演变成震荡格局。

策略上，MA01震荡区间2700-2850点，维持空配思路。

风险提示：原油/煤炭价格波动、国内外装置异动。

二、基本面分析

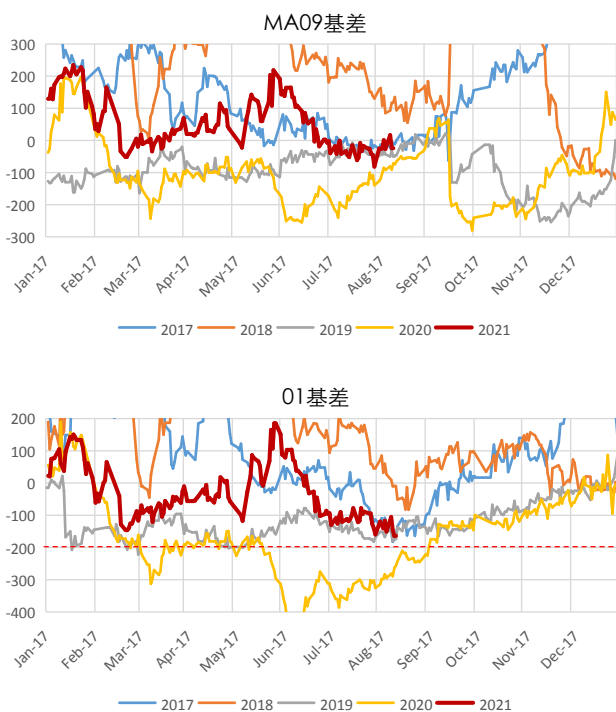
(一) 价格结构:

基差方面，周内 09-20 至平水左右波动，01-150/-160 左右。远近月皆维持负基差，01 基差接近往年下沿（剔除 2020），无明显改善。

月差方面，截止本周四，MA9-1= -147 元/吨（-29），MA1-5=109（+31）。本周换月明显加速，09 合约持仓大减，01 资金活跃度提高，91 价差持续走弱至近五年低位（剔除 2020）。

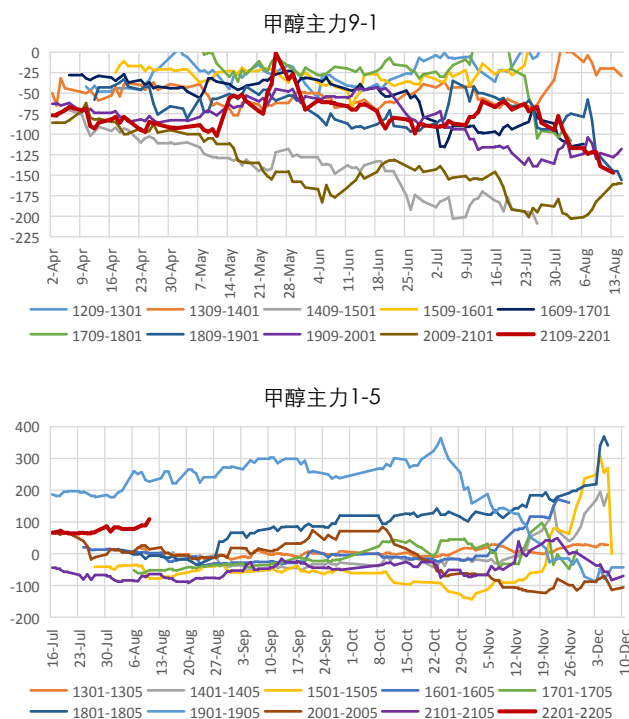
在行情反弹情况下，负基差维持+91 价差深化反套格局，contango 结构反映供需格局较差。考虑到郑商所决定自 2106 合约起提涨甲醇期货仓储费至 2 元/吨，持有成本大幅增加。我们认为未来 01 基差、15 价差将具备一定的现象空间，可能超出历史范围（剔除 2020）。

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: 主产区检修支撑, 局部价格涨跌不一

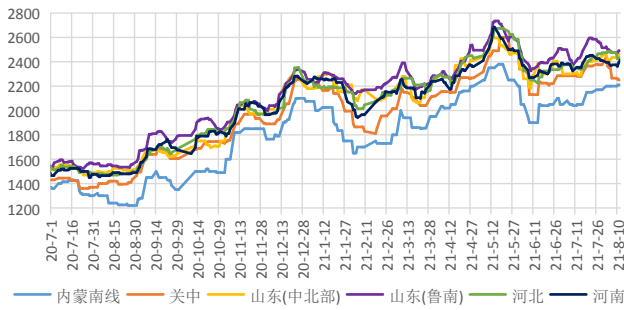
截止本周四, 内蒙南北线 2210 元/吨 (+60)、鲁南 2490 元/吨 (+10)、鲁北 2460 元/吨左右 (+45)、河北 2435 (-40)、河南 2415 (+45)。

西北主产区检修不断, 内蒙久泰烯烃+中煤蒙大烯烃复产提振需求, 供需边际改善, 维持偏高价格, 偶有停售。7 月底至本周, 新疆新业/新疆广汇等、陕西长青/榆林凯越等新疆及陕西主流装置开始计划检修, 供应压力大减。其中, 因供应趋紧, 新疆上旬首次突破 2000 元/吨, 至本周疆内小涨至 2045 元/吨。截止本周四, 西北库存 23.7 万吨 (+0.3), 内地库存合计 42.58 万吨 (-0.8)。河北、关中因前期随西北市场走高后, 高价抵触, 且因宁煤烯烃降负、宝丰甲醇重启等利空影响, 后期价格略有回落。部分地区运输仍受疫情影响, 继续关注。

图 3. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)

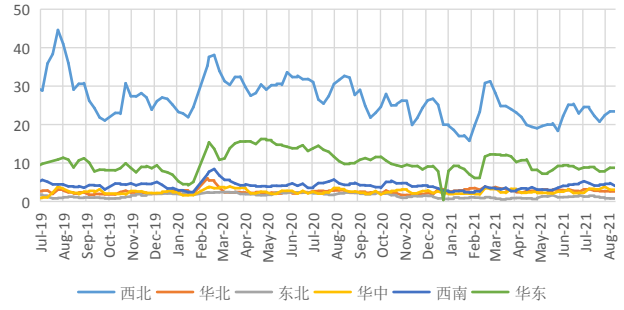
图 4. 甲醇样本库存 (单位: 元/吨)

甲醇区域价格（中间价）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

甲醇样本库存（万吨）-隆众



资料来源：隆众 新纪元期货研究

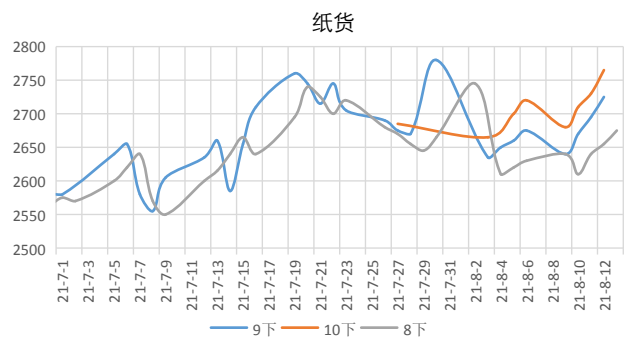
2. 港口：价格弱势，累库压力下难以改善

图 5. 甲醇港口价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 6. 甲醇纸货（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

周内，港口波动较小，被动跟涨期价至 2660-2670 元/吨左右，基差仍维持 09 小幅贴水状态。8 下纸货 2675 元/吨左右，9 下 26725 元/吨，9 下 2765 元/吨，回归远月升水格局。8.6 诚志二期烯烃检修的利空+累库逐渐兑现压制下，港口短期难有明显改善。

临近交割月，合计 3104 手仓单（8.12），诚志有 1000 手仓单，其他仓单部分集中于港口，部分在仓库及贸易商厂库（永安资本+杭实化工+上期资本），目前仓单压力一般。周内换月期间，近月走势偏强，带动港口现货小涨。交割月波动短期仍将影响 NA01，关注后期 09 合约交割情况。

（三）供应分析：

1. 产量/检修：

表 1. 8 月甲醇检修安排（单位：万吨）

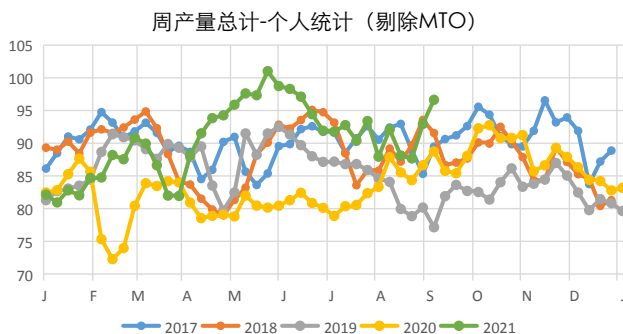
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
江苏恒盛化肥	煤（联醇）	40	2021/6/20	待定	待定	停车检修
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/6/24	待定	待定	降负
新疆天智辰业二期	煤（单醇）	30	2021/7/2	2021/8/9	38	停车检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021/7/12	2021/8/9	28	计划检修
河北唐山中润 20	焦炉气	10	2021/7/13	待定	待定	焦化限产
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2021/7/13	待定	待定	焦化限产
山东德州金能 10+20	焦炉气	20	2021/7/14	2021/8/14	31	政策管控
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	2021/7/25	2021/8/14	20	计划检修
中煤鄂尔多斯能化	煤	100	2021-7-25	2021-8-19	25	临时停车
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021/7/27	待定	待定	故障停车

鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2021/7/28	2021/8/27	30	计划检修
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2021/7/30	2021/8/2	3	临时停车
山西利达焦化	焦炉气	10	2021-7-30	2021-8-15	16	故障停车
内蒙古中煤远兴	煤	60	2021/8/4	2021/8/9	5	临时停车
山东华鲁恒升 (6+32+32+100)	煤	100	2021/8/5	2021/8/27	22	计划检修
陕西精益化工	煤单醇	25	2021/8/9	2021/8/29	20	计划检修
陕西长青能源化工	煤	60	2021/8/10	2021/8/30	20	计划检修
陕西榆林凯越	煤	70	2021-8-10	2021-9-29	50	计划检修
山西晋煤华昱	煤	90	2021-8-11	2021-8-16	5	计划检修
新疆广汇 60+60	煤(单醇)	60	2021/8/11	2021/8/26	15	轮检
河南新乡中新化工	煤	35	2021-8-13	2021-8-23	10	故障停车
天津渤化永利化工(天津碱厂)	煤(联醇)	50	2021-8-15	2021-9-15	31	计划检修
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2021-8-16	2021-9-16	31	推迟检修
神华榆林	煤	180	2021/8/18	2021/9/12	25	计划检修
上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2021年8月中	待定	待定	计划检修
河南心连心(退城入园新30)	煤(单醇)	30	2021年8月中	待定	待定	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

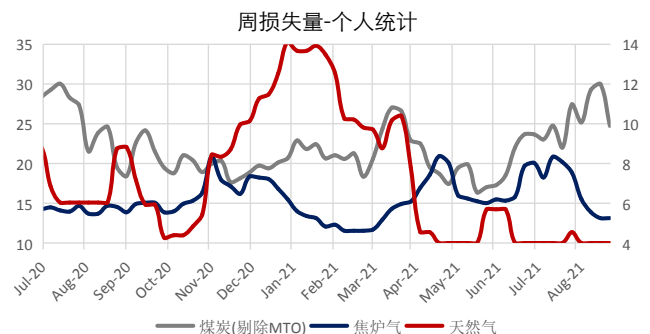
按个人预估, 甲醇 8 月下半月周均产量小降至 90 万吨左右(剔除 MTO)。8 月上旬, 内蒙新奥能源已重启, 中下旬将有内蒙世林、中煤鄂能化等计划重启, 下半月供应水平或回升。

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: 欧美价格再上探

欧美方面, 虽然美国新装置 Yuhang Ghemical 科氏在运行中, 但 Natgasoline 180 万吨装置重启后于本周初再停车、德国 Mider 装置重启推迟, 供应趋紧状态持续, 价格仍在提涨中。

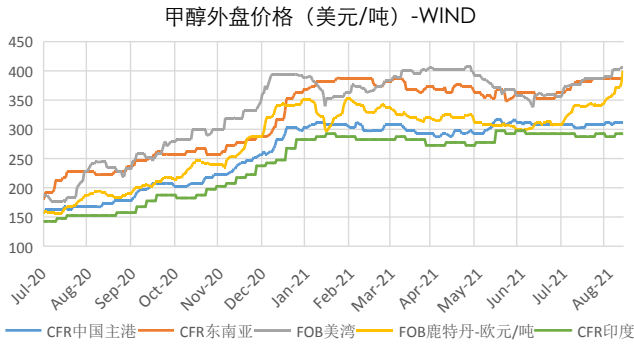
东南亚方面, 中国-东南亚美金价差仍倒挂严重, 接近-80 美元/吨, 无改善。

中东方面, 伊朗 KPC66 万吨装置 8.10 起火后很快控制住, 盘面对此反应很弱, 换月行情为主。新装置 Sabalan 165 万吨装置仍在重启中。

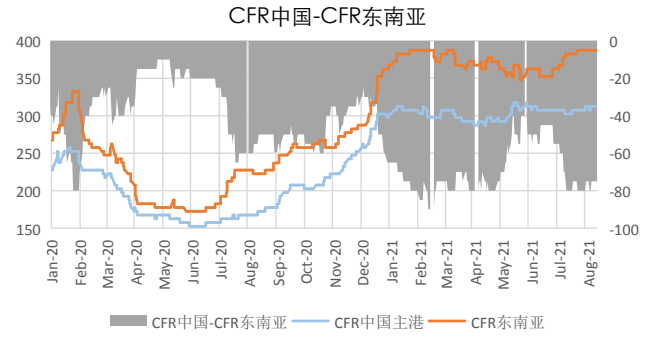
截止本周四, CFR 中国均价 312.5 美元/吨(持平)、CFR 东南亚 387.5 美元/吨(持平)、FOB 美湾 428 美元/吨(+26), FOB 鹿特丹 400 美元/吨(+40)。外强内弱格局仍未改变, 但进口已趋于正常。若维持中偏高进口水平, 港口累库预期仍可延续。

图 8. 甲醇外盘价格(单位: 美元/吨)

图 9. 甲醇外盘价差(单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

(四) 库存分析

截止本周四, 港口库存 91.61 万吨 (+5.24)。其中, 华东 73 万吨 (+5.5), 华南 18.61 万吨 (-0.26); 可流通库存 20.7 万吨 (-0.2)。连续两周累库, 港口承压, 无主动上涨动力。华东累库明显, 江苏小涨 1.3 万吨, 浙江小涨 4.2 万吨; 自诚志二期检修+进口抵港恢复后, 华东难以避免累库。华南库存已从低位回升, 自广西华谊投产后, 增长明显。三季度累库格局逐渐形成, 按往年累库程度, 突破 100 万吨库存水平并非难事。

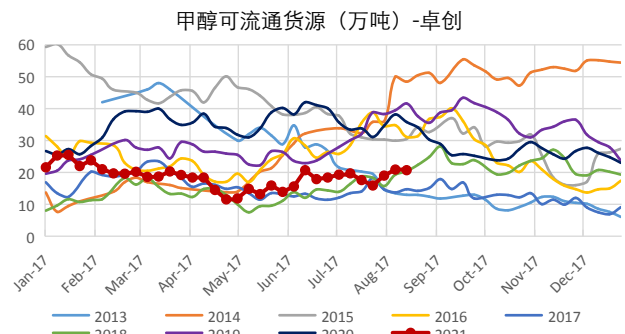
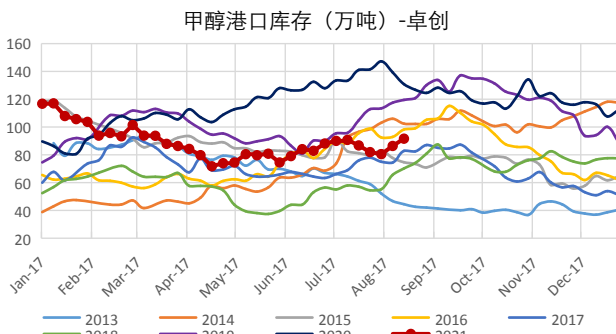
近期, 09 合约资金偏多情绪 vs 累库预期导致甲醇时常逼近震荡区间上沿。目前主力已切换至 01 合约上, 后续也将面临金九银十 vs 累库预期的博弈, 我们预计期价高位的多空争夺将更为复杂。

表 2. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

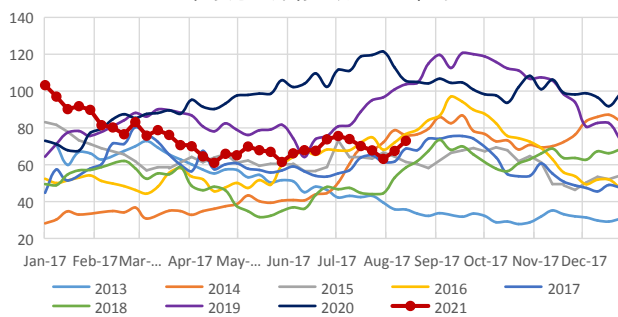
日期	江苏	浙江(嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2021-7-22	44.7	23.1	6.35	4.6	3.2	81.95	-4.8
2021-7-29	47.2	16	7.85	6.23	3.2	80.48	-1.47
2021-8-5	47.4	20.1	8.65	5.52	4.7	86.37	5.89
2021-8-12	48.7	24.3	7.75	6.46	4.4	91.61	5.24

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

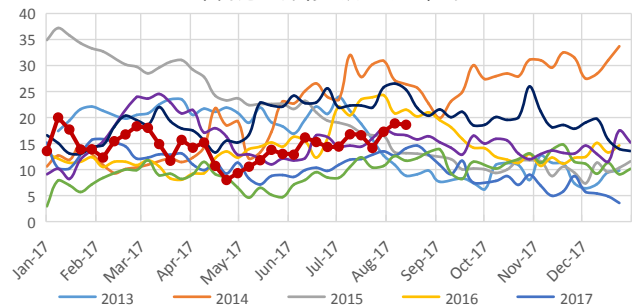
图 10-13. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



华东港口库存(万吨)-卓创



华南港口库存(万吨)-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

(五) 下游分析:**1. MTO:**

内地 MTO，久泰、蒙大烯烃已重启，外采量逐渐恢复，对西北略有提振。宁煤烯烃已恢复正常，临时外采已停止。8月中旬，神华榆林烯烃计划检修 20 天左右，待落实。

沿海 MTO，诚志二期烯烃检修中，累库预期逐渐兑现，华东港口承压。

表 3. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

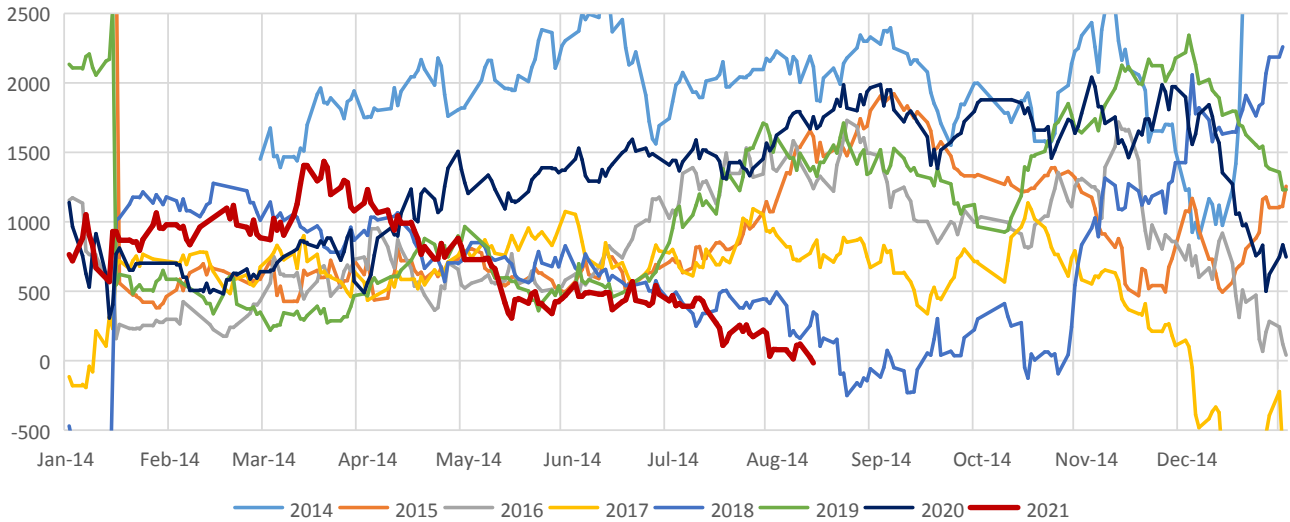
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
内蒙古久泰	60	2021.3.20 左右-4.7, 甲醇计划检修 15 天, MTO 正常运行	约增加 4.54 万吨甲醇外采
神华榆林	60	2021.4.13 甲醇故障降负, MTO 正常运行	部分外采
宁夏宝丰二期	60	推迟检修: 2021 年 4 月下旬起外销甲醇至 6 月中旬	约增加 1.2 万吨/月外销
榆能化二期	60	2021.5.12 二期 MTO 计划检修至 6 月初	少量外采
神华宁煤	100	4 月末起外销甲醇; 两套 MTP 于 2021.5.25-6.22 轮休	部分外销
神华新疆	60	2021.5.25 开始计划检修 50 天, 上下游同步	未影响边际量
神华宁煤	100	6 月下旬至 7 月上旬, 故障影响, 计划外采甲醇	7 月上旬不再外采
浙江兴兴	60	6 月中旬, 利润承压, 降负运行; 7 月中下旬已提负	外采减量
山东联泓	34	2021.6.27 凤凰甲醇临停, 计划检修 20 天 (已恢复)	未影响边际量
宝丰二期	60	7.10MTO 降负, 甲醇推迟至月底重启 (已恢复); PE 中旬检修 7 天 (已恢复), PP7.26 临停 2 天左右	少量外采
蒲城清洁能源	70	7.13-8.2 计划检修 (已恢复), 原计划 6.15, 上下游同步	未影响边际量
久泰能源	60	7.15-8.5 计划检修 (已恢复), 甲醇装置不停车	约增加 7.5 万吨外销
中煤蒙大新能源	60	7.16 计划检修 30 天, 原计划 6 月下旬	约减少 16 万吨/月外采
中天合创	137	7 月上旬, 上下游同步降负 (已恢复), PP 环管法和 LL 装置临停 7 天	未影响边际量
斯尔邦	80	7 月下旬, E0 检修, MTO 略有降负	待定
神华宁煤	100	7 月底, 100 万吨甲醇临停故障; 8 月初, 一套烯烃临停	临时外采, 已恢复
南京诚志二期	60	8.6 计划停车检修 15-20 天	外采减量
神华榆林	60	计划 8.17 检修 20-25 天, 待定	未影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 01MTO 盘面利润继续压缩至平水附近, 处于近 5 年来该价差的历史下沿。考虑到 PP 和 MA 的联动性, 下方空间有限。但 PP 供需驱动偏弱, 且有投产压力, 将抑制 01MTO 盘面利润的向上修复, 预计该价差低位震荡为主。

图 14. 甲醇 PP-3MA 价差

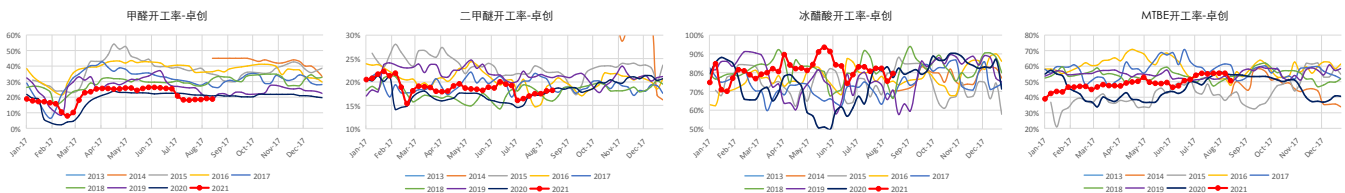
PP01-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

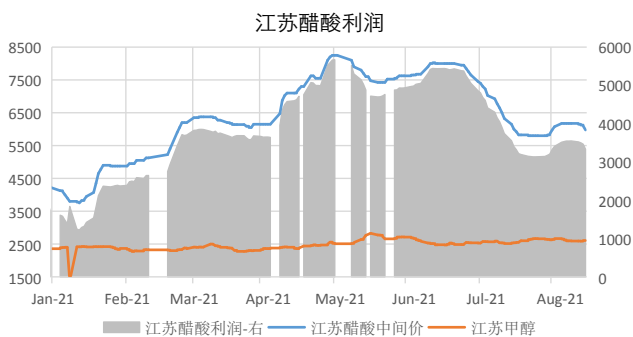
2. 传统下游:

图 15-18 甲醇下游开工率 (单位: %)



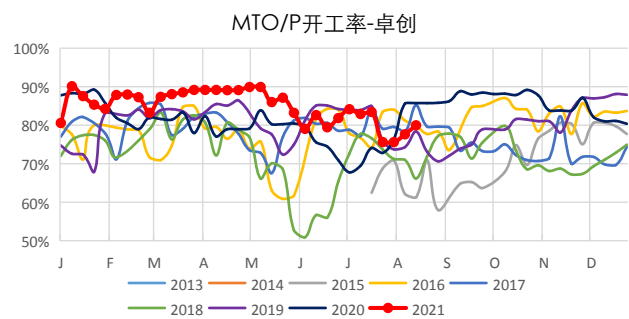
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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. 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，内地装置检修与重启交替，供应压力尚不明显；外盘强，内盘弱，进口放量缓慢，海外新投装置待 8 月产能释放。需求端，内陆烯烃陆续重启，沿海烯烃检修计划兑现中，累库预期逐步兑现，利空压制明显。

短期展望：周内换月完成，期价反弹高度有限。南京诚志二期烯烃检修利空+连续两周累库抑制期价高度。港口负基差维持，内地则受检修支撑，呈港口偏弱、内地偏强格局。目前，MA09 临近交割月，关注后续交割情况；新主力 MA01 高位承压，煤炭支撑或资金偏多情绪交替 vs 累库预期，预计 01 合约将延续多空僵持的格局，暂难以脱离震荡市。

2. 操作建议

MA01 震荡区间 2700-2850 点，维持空配思路。

3. 止盈止损

风险提示：原油/煤炭价格波动、国内外装置异动。

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#