

## 品种研究

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：多头不死，空头不止

## 一、一周回顾

截 11 月 14 日，甲醇 2001 收于 1946 元/吨(-103, -1.63%)，15 价差收于-115 元/吨(-31)，01PP-3MA 价差收于 2116 元/吨(+275)。空头屡次加码，持仓屡创新高，反弹是投机短空的机会，追空性价比变小，但下行风险仍在。港口库存矛盾未解，从 01 延续至 05，15 价差打成 contango 来缓和矛盾，但港口重心不断下移，难有起色。

表 1、甲醇周度变化汇总表（单位：元/吨、美元/吨、万吨）

项目	19.11.7	19.11.14	涨跌士	幅度士
江苏	1988	1893	-95	-4.78%
华南	2085	1935	-150	-7.19%
关中	2130	2040	-90	-4.23%
现货折盘面				
鲁南+200	2285	2135	-150	-6.56%
河南+200	2215	2140	-75	-3.39%
河北+260	2350	2295	-55	-2.34%
内蒙+550	2415	2315	-100	-4.14%
进口利润	39	25	-13	-34.77%
外盘				
CFR 中国	227.5	217.5	-10	-4.40%
CFR 东南亚	252.5	247.5	-5	-1.98%
基差				
江苏-2001	-62	-54	8	-13.01%
江苏-2005	-146	-169	-23	15.81%
纸货				
11 下	2005	1895	-110	-5.49%
12 下	2040	1930	-110	-5.39%
11 下-01 收盘	-44	-51	-7	15.91%
12 下-01 收盘	-9	-16	-7	77.78%
期货				
MA2001	2083	2049	-34	-1.63%
MA2005	2146	2133	-13	-0.61%
价差				
1-5 价差	-84	-115	-31	36.90%
PP01-3MA01	1841	2116	275	14.94%
仓单	4129+1323			
港口库存	121.07	118.94	-2.13	-1.76%
下游开工率				
甲醛	26.68%	25.66%	-1.02%	-3.82%
二甲醚	23.37%	21.63%	-1.74%	-7.45%
MTBE	51.00%	57.78%	6.78%	13.29%
醋酸	84.63%	87.32%	2.69%	3.18%
下游利润				
华北二甲醚	-6.10	-104.00	-97.90	/
江苏醋酸	457.69	495.06	37.38	8.17%

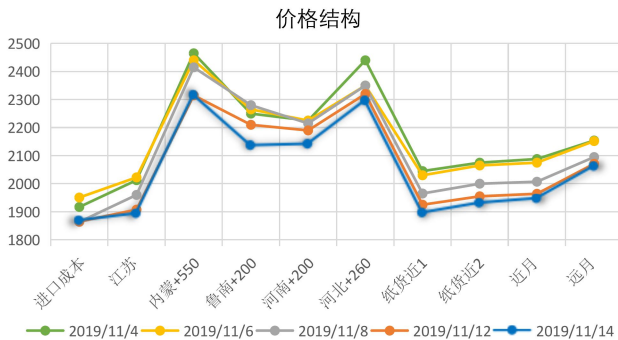
资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

## 二、基本面分析

### (一) 价格结构：现货贴水+远月升水，空头开始向 01 合约转移

截止 11 月 14 日，按现货折算盘面，进口折算价 1867 或更低 < 江苏 1893 < 11 下纸货 1895 < 2001 收盘价 1946 < 2005 收盘价 2061 < 鲁南 2135 < 河南 2140 < 河北 2295 < 内蒙北线 2315。港口、内地皆弱，基差、月差均统一 Contango 结构，利于空头展期。

图 1. 甲醇价格结构 (单位：元/吨)



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

图 2. 甲醇基差 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

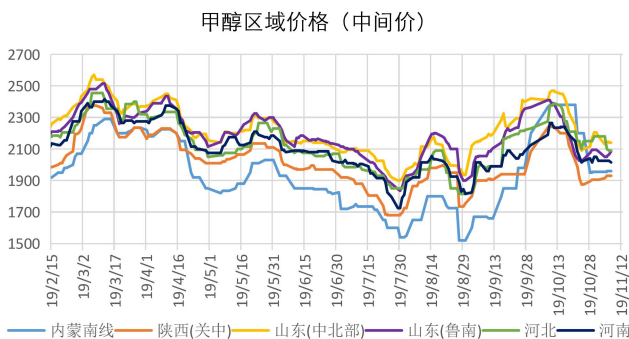
#### 1. 内地周内多次下调，库存压力增大

主产区本周接连下调，销售情况不乐观。西北已破 1800 元/吨，库存天数仍在 8 天左右，压力渐涨。山东已破 2000 元/吨，国宏兖矿再次降负至双炉运行。11 月初，山东联泓 MTO 检修 15 天左右，山东市场趋弱，符合预期。短期内，无内地-华东窗口打开迹象，内地库存无法转移。

#### 2. 港口缩基差，现货破 1900 元/吨

盘面磨底下探，港口难以支撑，跌至 1895 元/吨，基差收至 -44 元/吨左右。外盘报价折算 1867 元/吨，盘面正往港口低价逼近。

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. 甲醇港口价格 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

### (二) 供应分析：内外双重供应压力

#### 1. 产量/检修：供应压力回升

检修方面，近期计划检修偏少，11-12 月，供应压力逐步回升。西北、东北气头已陆续限气停车。

表 2. 近期甲醇检修表

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
湖北盈德气体	煤（联醇）	50	2019-10-21	2019-11-10	20	军运会
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	60	2019-10-25	2019-12-2	38	技改
大庆油田 10+10（主供中石油）	天然气	10	2019-10-26	2020-3-1	127	限气停车
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019-10-27	2019-11-4	8	降负

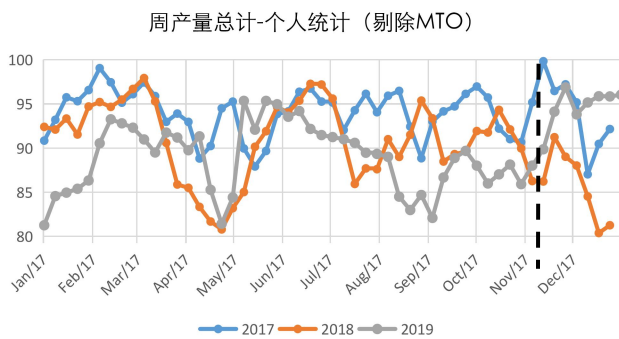
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019-10-28	2020-3-1	125	限气停车
河南新乡中新化工	煤	35	2019-10-29	待定	10	限产/降负
内蒙古荣信化工一期	煤	90	2019-10-29	2019-12-28	60	计划检修
沧州中铁	焦炉气	20	2019-10-30	2019-11-15	16	计划检修
新疆天智辰业	煤(单醇)	22	2019-11-1	2019-11-18	17	故障停车
陕西咸阳石油化工		10	2019-11-5	2020-3-1	117	限气停车
河南鹤壁煤化工	煤	60	2019-11-6	2019-12-6	30	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤(单醇)	60	2019-11-7	2019-11-10	3	故障停车
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019-11-7	2019-11-9	2	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019/11/12	待定	2	降负
内蒙博源联化 40+60+15+20	天然气	100	2019/11/22	2020/3/1	100	限气停车

资料来源：卓创 新纪元期货研究

投产方面，内蒙古荣信二期 90 万吨装置于 10 月末投产，同时其一期装置计划检修，两相抵消，暂无投产压力释放。西北主要是库存压力。

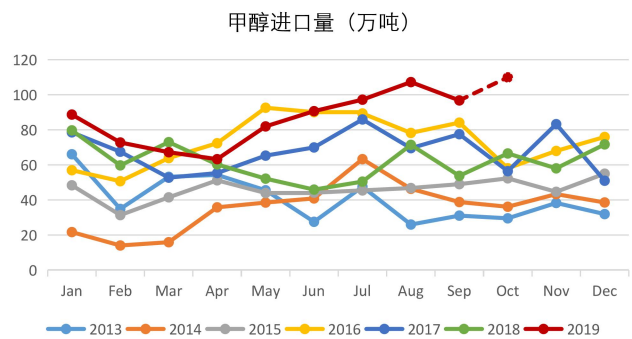
甲醇本周产量调整为 94 万吨（剔除 MT0），11 月中下旬起，供应水平回归周均 95 万吨左右水平。

图 5. 甲醇周产量（剔除 MT0）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 6. 甲醇进口预估（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2. 外盘/进口：为国内所累，重心下移

截止本周四，CFR 中国均价 217.5 美元/吨（-10），CFR 东南亚 247.5 美元/吨（-5），美湾大跌。据船报，11 月中下旬到港较多。

10 月进口预估 > 100 万吨，高则 105-110 万吨左右。11 月整体量级依旧难破 90-100 万吨。不排除年底进口量翘尾情况。

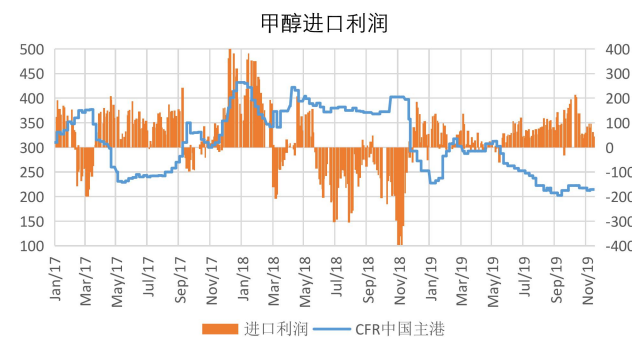
伊朗方面，量无问题，只是船期问题，投产装置暂无新动静；南美方面，委内瑞拉装置负荷略低，货源减少，但南美基本面尚在；东南亚方面，仅印尼装置检修，马油装置检修安排在明年 1 月份。

图 7. 甲醇外盘价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 8. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

**(三) 库存分析：去库去不动了**

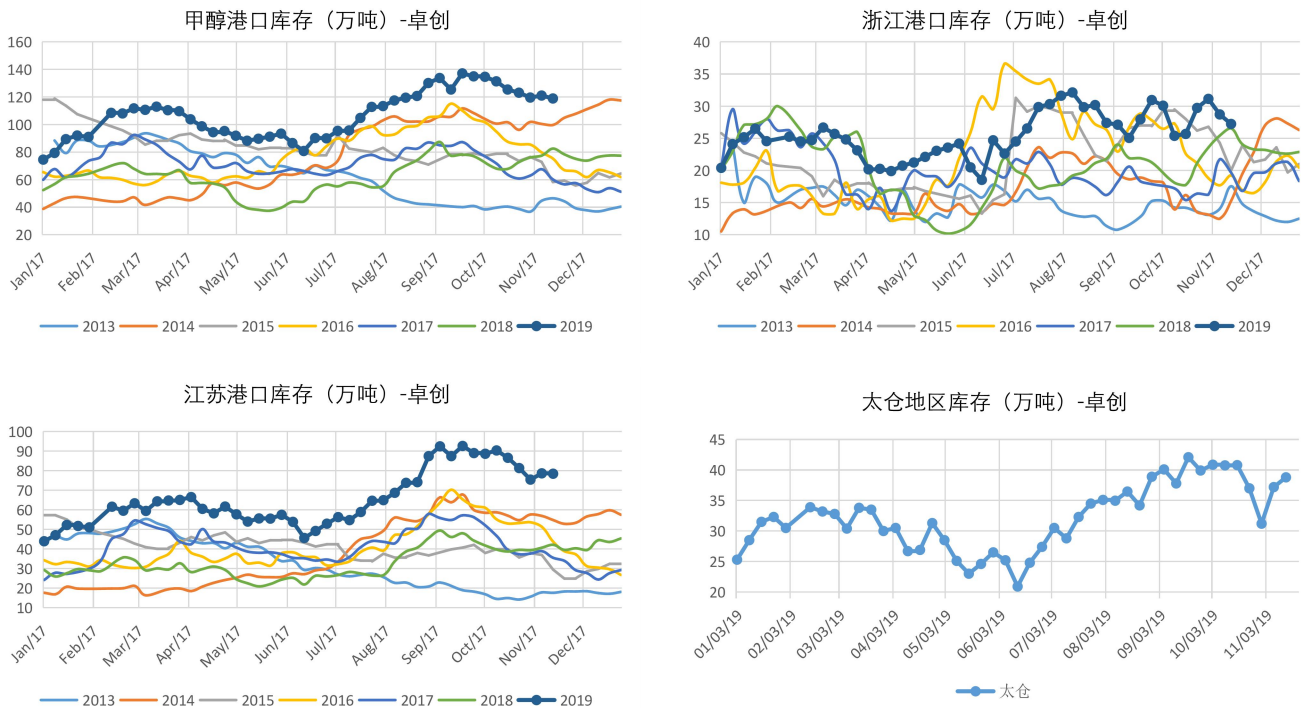
截止本周四，港口库存 118.94 万吨，周度-2.13 万吨。其中，江浙地区库存水平依旧偏高，太仓地区压力回升。近期，罐容依旧紧张，华东区域间依旧有改港现象，但据闻正在积极扩充罐容。

表 3. 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	沿海地区库存	库存变化
2019/10/24	81.4	29.73	10.7	1.3	123.13	-2.31
2019/10/31	75.5	31.14	11.4	1.58	119.62	-3.51
2019/11/7	78.7	28.72	11.7	1.95	121.07	1.45
2019/11/14	78.5	27.24	9.9	3.3	118.94	-2.13

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 9-13. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

**(四) 下游分析：MTO 需求无增量，难以形成强支撑**

**1. MTO:**

久泰: 10.8-10.15 短停、10.25-10.28 故障短停、10.30-11.1 短停。

中安联合: 10.6-10.13 短停; 10.23-10.28 跳车短停。至今负荷不满，甲醇略有外销。

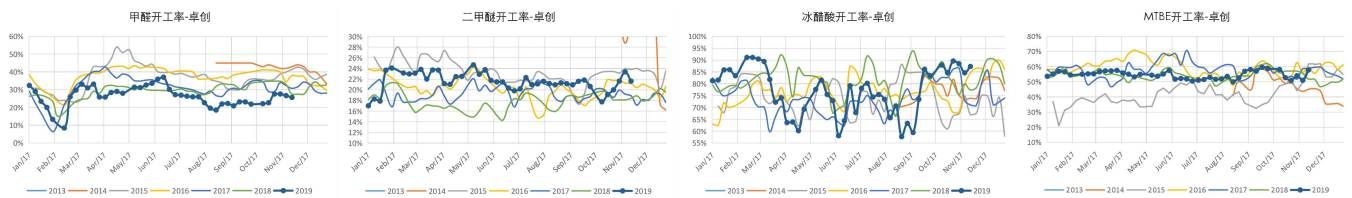
山东联泓: 11.5 计划检修 15 天，外采量减少约 4.5 万吨。

宝丰二期: 9 月中到国庆，先投 PP 再投 PE。甲醇装置年内暂无法跟上，目前外采甲醇中。

蒲城: 11.14 甲醇半负，MTO 停车 5 天，甲醇暂无外销计划。

**2. 传统下游:**

图 11-14. 甲醇下游开工率 (单位: %)

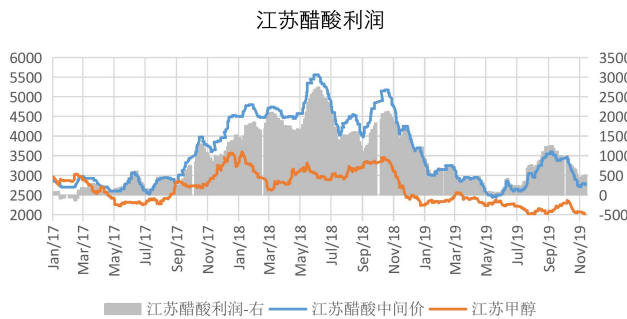


资料来源：卓创 新纪元期货研究

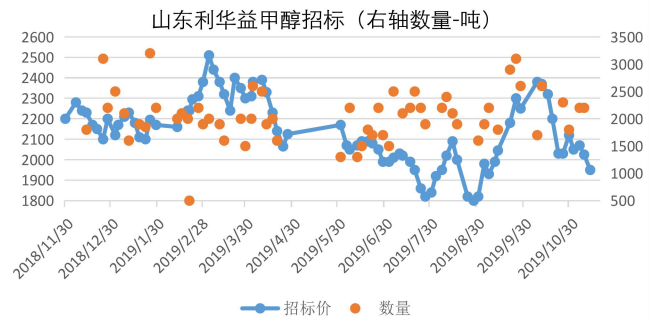
传统下游开工负荷总体不高。截止本周四，醋酸利润 1495 元/吨左右。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价继续走低至 1950 元/吨。原料下跌让出利润，整体需求无亮点。

图 55. 醋酸利润（单位：元/吨）

图 16. 山东利华益甲醇招标价（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

### （五）小结及展望

负基差+近高远低，基本面主要矛盾在于难解的库存。如此配合的差基本面+已扭转的结构，此时不空何时空？多头不死，空头不止！盘面价格高低，取决于资金博弈。

逢反弹短空，是机会；换月，也是机会。一般在 11 月底/12 月初左右，换月。近年来，持仓屡创新高，换月晚于其他品种，但也快于其他品种。

想象中的换月行情：01 空头最后的狂欢至空头主动移仓至 05 合约继续埋伏，而 01 多头无奈剁手，会有较短期收月差的情况出现。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：供应方面，内忧外患，高进口常态，投产已落实，继 01 合约之后，05 合约恐遭殃。高库存问题难以解决的同时，MTO 投产已放缓，投产效果远不及预期，难以支撑甲醇行情。

短期展望：盘面磨底，追空性价比低，利空压制，下行风险仍在。

#### 2. 操作建议

逢反弹短空，近月空间窄难操作，考虑远月。

#### 3. 止盈止损

风险提示：抄底有风险，不要妄论甲醇的深度。



## 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：028-68850968-801  
邮编：610041  
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：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

### 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）

### 徐州营业部

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

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

### 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

### 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

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
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

### 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

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 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#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼