

## 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：地缘政治缓和，多空回归冷静

## 一、一周回顾

截止1月9日，甲醇2005收于2239元/吨(+42, +1.911%)，59价差收于+22元/吨(+33)，05PP-3MA价差收于+900元/吨(-74)。本周内，美伊矛盾从爆发至缓和，主导化工品起落。其中，甲醇借地缘政治紧张的东风，基于近月交割+去库支撑，前半周期现货互涨，基差明显走强，后半周由于原油回调+港口现货短期拉涨以情绪性上涨为主而回落。春节后，甲醇多空双方将博弈外盘检修 VS MTO 检修。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.1.2	20.1.9	涨跌±	幅度±	
现货折盘面	江苏	2170	2280	110	5.07%
	华南	2030	2220	190	9.36%
	关中	2015	2075	60	2.98%
	鲁南+200	2230	2330	100	4.48%
	河南+200	2125	2240	115	5.41%
	河北+260	2280	2315	35	1.54%
外盘	内蒙+550	2330	2368	38	1.61%
	进口利润	232	262	30	13.07%
	CFR 中国	227.5	237.5	10	4.40%
基差	CFR 东南亚	267.5	282.5	15	5.61%
	江苏-2005	-27	41	68	/
纸货	江苏-2009	-38	63	101	/
	1上	2165	2265	100	4.62%
	2下	2175	2250	75	3.45%
	1上-05收盘	-32	26	58	/
期货	2下-05收盘	-22	11	33	/
	MA05	2197	2239	42	1.91%
价差	MA09	2208	2217	9	0.41%
	5-9价差	-11	22	33	/
仓单	PP05-3MA05	974	900	-74	/
	0+820 预报		0+2573 预报		
港口库存	89.63	86.3	-3.33	-3.72%	
下游开工率	甲醛	21.82%	19.40%	-2.42%	-11.09%
	二甲醚	20.72%	20.26%	-0.46%	-2.22%
	MTBE	54.90%	57.28%	2.38%	4.34%
	醋酸	79.50%	85.29%	5.79%	7.28%
下游利润	华北二甲醚	125.00	218.80	93.80	75.04%
	江苏醋酸	107.63	49.44	-58.19	-54.07%

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：基差走强+5-9 转正

截止1月9日，按现货折算盘面，进口折算价 2018 <河南 2240 <1 月纸货 2265 <江苏 2280（周内更有更高价）<2009 收盘价 2217 <2005 收盘价 2239 <河北 2315 <鲁南 2330 <内蒙北线 2350。

基差方面，价格洼地在河南，内地价格普遍小涨，内地-华东价差在收窄。因去库支撑+01 交割逻辑+美伊矛盾爆发，港口周内大幅拉涨，基差从负值走强至+40 元/吨左右。

月差方面，因周内宏观因素主导，05 主力资金拉涨明显，01 跟涨积极且略显软逼仓，致使 59 价差转正、159 三合约价格接近。

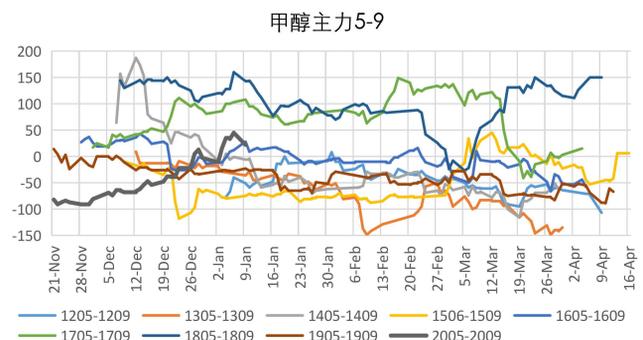
12 月末，我们预计短期价格结构恐有变数，目前 59 价差变化符合预期。除去外围宏观因素，59 价差转正主因还是在 05 合约具有单边上涨基础——去库改变市场预期及价格水平。

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. MA59 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

#### 1. 内地周内重心上升，交投改善但担忧运输受限

主产区方面，西北今年年底的排库压力较往年略有减轻，主要是外采型西北 MT0 的支撑，价格小涨至 1800 元/吨左右，偶有停售。但降雪是年年都不可避免的，高速封路等影响运输效率。同样，华北方面也受到一定的降雪影响，出货略有受阻，运费明显上升。其中，山东方面积极跟随港口飙涨。目前，下游节前备货渐渐收尾，上游排库尚可但运输受阻，预计节前内地行情偏弱运行。

#### 2. 港口不顾一切拉涨，但事件驱动性高价难以持续

短期可流通库存低位支撑仍在，受美伊问题及油价上涨刺激，上半周港口价格最高报价飙涨至接近 2400 元/吨左右，维持较强正基差。盘面选择港口逻辑，叠加地缘政治风险，港口伺机而动，期现互涨效果明显。但本周是美伊问题主导下的短期行情刺激，港口哪里涨起来的就要会哪里去，且高位报价终究受到抵触，下游追涨吃力。回归短期去库的基本面后，再看港口上涨空间有多少。

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:

**1. 产量/检修：西南气头复产未定，春检预计5月开始**

检修方面，近期计划检修偏少，复产为主。1) 部分西南气头欲在本周末至1月中旬重启，具体情况下周见分晓，其余气头暂定1月中下旬。2) 西北春检安排在5-6月。

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
河南新乡中新化工	煤	35	2019-12-28	2020-1-27	30	环保
江苏恒盛化肥	煤(联醇)	40	2019-12-29	2020-1-12	14	故障停车
河南中原大化(主供中原石化MTO)	煤(单醇)	50	2019-12-30	待定	/	环保降负
沧州中铁	焦炉气	20	2019-12-30	2020-1-14	15	环保
河北邢台金牛旭阳化工	焦炉气	20	2019-12-31	2020-1-6	5	环保
贵州天福	煤(联醇)	20	2020-1-2	2020-1-9	7	计划检修
云南云天化(6+26)	煤	26	2020-1-9	2020-1-16	7	计划检修
<b>内蒙古易高(20+10)</b>	<b>煤</b>	<b>10</b>	<b>2020年5月</b>	<b>2020年6月</b>	<b>45</b>	<b>计划检修</b>
<b>新奥集团新能源有限公司60+60</b>	<b>煤(单醇)</b>	<b>60</b>	<b>2020年5月</b>	<b>2020年7月</b>	<b>20</b>	<b>计划检修</b>
<b>新疆广汇60+60</b>	<b>煤(单醇)</b>	<b>120</b>	<b>2020-5-16</b>	<b>2020-6-30</b>	<b>45</b>	<b>计划检修</b>
<b>陕西咸阳化学工业有限公司</b>	<b>煤</b>	<b>60</b>			<b>计划检修</b>	<b>待定</b>
<b>鄂尔多斯市国泰化工</b>	<b>煤</b>	<b>40</b>			<b>计划检修</b>	<b>待定</b>

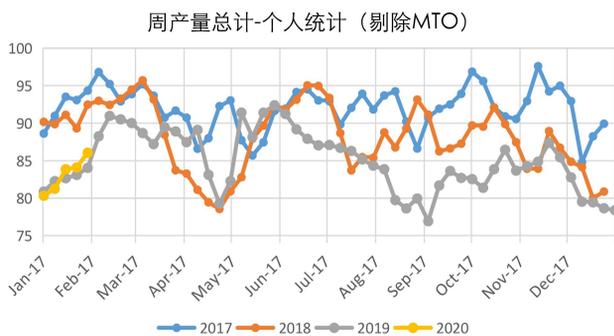
**限气停车**

青海桂鲁化工有限公司	天然气	80	2019/7/5	待定	/	成本
大庆油田10+10(主供中石油)	天然气	10	2019/10/26	待定	/	限气
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019-10-28	待定	/	限气
陕西咸阳石油化工	天然气	10	2019/11/5	待定	/	限气
内蒙博源联化40+60	天然气	100	2019/11/19	待定	/	限气
泸天化	天然气	45	2019/11/30	待定	/	限气
<b>重庆卡贝乐</b>	<b>天然气</b>	<b>85</b>	<b>2019/12/4</b>	<b>2020-1-12</b>	<b>39</b>	<b>限气</b>
<b>四川江油万利</b>	<b>天然气</b>	<b>15</b>	<b>2019/12/4</b>	<b>2020-1-14</b>	<b>41</b>	<b>限气</b>
<b>四川玖源</b>	<b>天然气</b>	<b>50</b>	<b>2019/12/4</b>	<b>2020-1-12</b>	<b>39</b>	<b>限气</b>
<b>四川川维77+10</b>	<b>天然气</b>	<b>77</b>	<b>2019-12-10</b>	<b>2001中甸</b>	<b>36</b>	<b>限气</b>

资料来源：卓创 新纪元期货研究

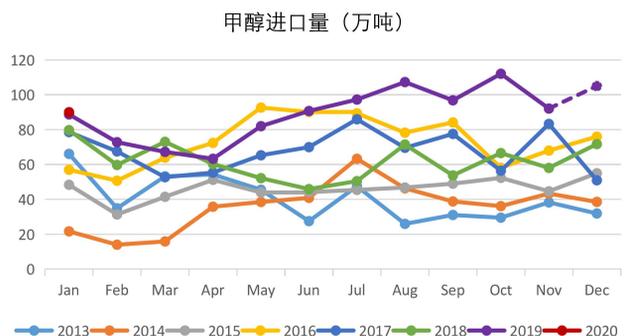
甲醇本周产量调整为81.36万吨/周(剔除MTO)左右，计入西南气头重启，则周产量会升至85万吨以上。年报中，我们已提示2020年甲醇有提负空间，其一就是西南气头复产，空头将借此压制盘面，但低库存情况下，下方空间不大。

图5. 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：1-2月进口压力偏低，留意美伊关系对伊朗发货的影响**

截止本周四，CFR 中国均价 237.5 美元/吨 (+10)，CFR 东南亚 282.5 美元/吨 (+15)，FOB 美湾 284 美元/吨 (+14)。近期，外盘价格持续小幅抬升，CFR 中国报价相对偏弱，后半周小跌。其中。

- 1) 东南亚 1-2 月缺量确定，因马油近期临停转为大修至明年，本周价格上涨明显；
- 2) 伊朗 ZPC165 一条线计划 1 月上旬重启，Busher 计划 1 月内重启（待定）；沙比克春检定在 2 月起 45-60 天；
- 3) 北美装置受断电干扰+美伊问题而提振价格。

价格方面，东南亚缺量涨价吸引一定的套利者，令我估进口压力稍减。

数量方面，1 月下旬为春节，2 月起外盘春季检修，但实际上个别装置已经故障停车，另外谨防外盘装置缺气停车的可能性。期间，港口库存及进口量都会处于偏低水平，1 月进口预估 90 万吨左右。至于美伊问题，主要看发船速度是否受到影响，只要伊朗能向我国和印度输出，2020 年中后期进口压力还是偏高。

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: 周内再封航, 可流通库存低位**

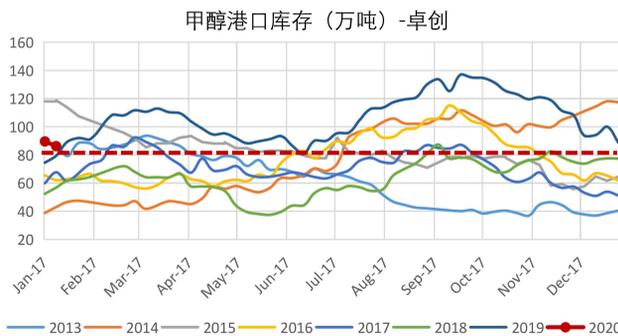
截止本周四，港口库存 86.3 万吨，周度-3.33 万吨。周内，江苏地区及附近因天气原因封航，卸货缓慢。目前，甲醇港口总库存、江苏港口库存及其各自对应可流通库存皆处于年内区间下沿，与年初库存持平。维持前期观点，80 万吨库存水平难破，但偏低库存持续给予盘面及港口价格较强底部支撑。

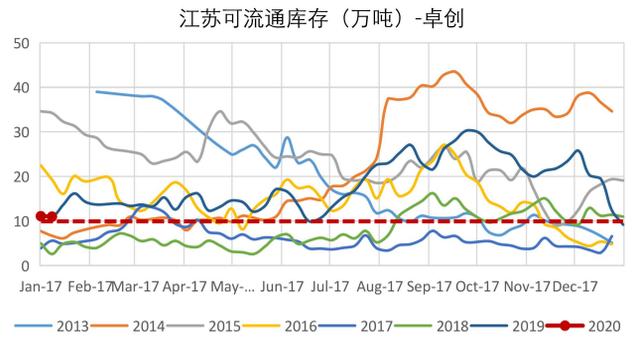
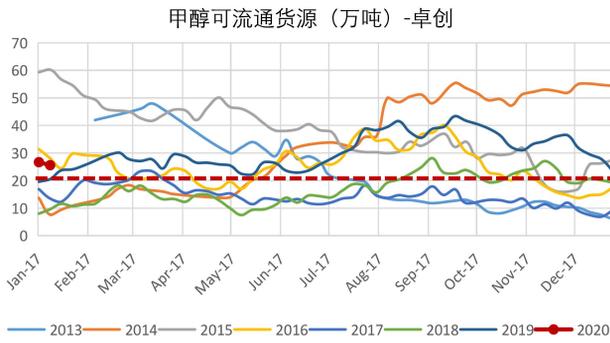
表 3. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

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
2019-12-19	57	25.65	14.2	3.3	100.15	5.98
2019-12-26	47.8	25.9	12.5	2.7	88.9	-11.25
2020-1-2	47.9	25.13	12.9	3.7	89.63	0.73
2020-1-9	47.4	23.8	12.6	2.5	86.3	-3.33

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

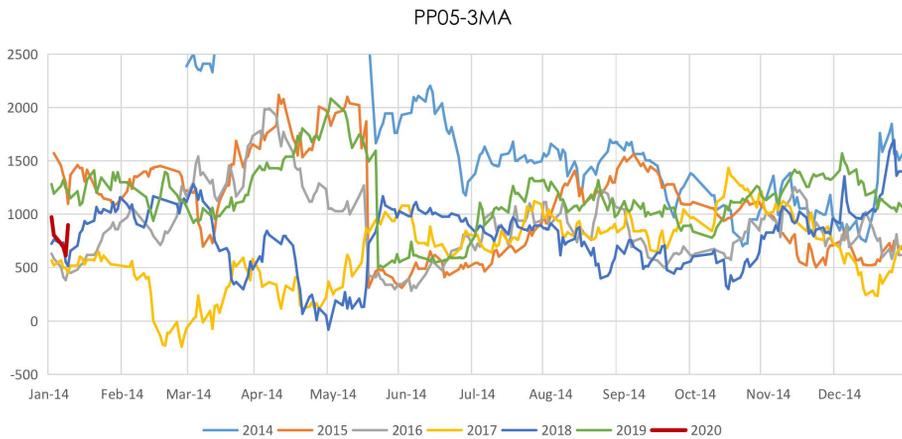
**(四) 下游分析:**

**1. MTO: Q1 检修计划较多, 节后利空预期可能先行**

阳煤、富德、诚志预计 2 月内检修, 兴兴 3 月, 神华榆林、斯尔邦不确定。不排除空头放消息的可能性, 具体检修时间以实际情况为准, 目前仅能确定的是节后归来即将迎来沿海 MTO 检修, 利于空头。

PP-3MA 价差方面, 近期大幅收窄, 体现 MTO 利润收缩+两品种盘面节奏不一, 但短期内还是要给 MTO 利润的, 不宜过度打击该价差。预计该价差近期将处于逢低反弹状态。

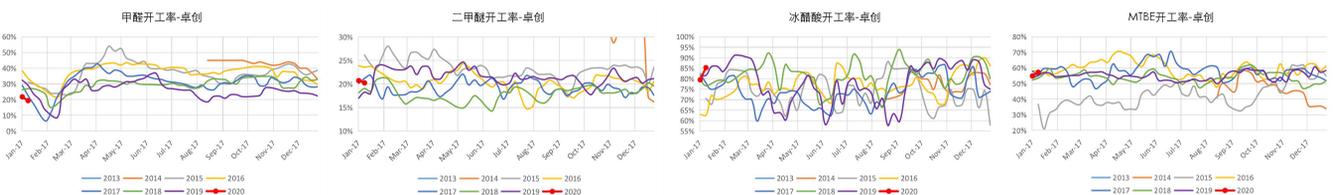
图 11. 甲醇 PP-3MA 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

**2. 传统下游: 环保压制+春节临近, 开工率季节性回落**

图 12-15. 甲醇下游开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止本周四, 醋酸利润 50 元/吨左右, 因甲醇原料价格本周大幅上涨, 压缩了醋酸利润。MTBE 方面, 山东地炼甲醇招标价周内持续走高至 2160 元/吨, 较 12 月末上涨 130 元/吨。

图 16. 醋酸利润 (单位: 元/吨)

图 17. 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

本周行情属于事件驱动型，化工品成也川普败也川普，而甲醇表现较佳，因其具有较佳的上涨基础——去库支撑仍在，本周回调后甲醇依旧保持偏强震荡，但下周西南气头有变数、节后面临 MTO 检修 VS 外盘检修，情况复杂，盘面易走多空轮换的短逻辑。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：Q1 上有 MTO 检修压制，下有外盘检修支撑，多空比拼时间和空间；Q2，5-6 月对应春检行情，主要体现在 09 合约上面。投放方面，不确定性较高。

短期展望：节前，低库存支撑与西南气头复产博弈；节后，MTO 检修 VS 外盘检修。

#### 2. 操作建议

单边主导行情但上下空间皆收窄，59 价差被动跟随，暂观望。

#### 3. 止盈止损

试探 2200 元/吨附近支撑，多空逻辑皆已明确，待看气头复产对盘面的影响。

## 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：028-68850968-801  
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