

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：高库存 VS 低估值，多头略胜一筹

一、一周回顾

截止7月3日，MA2009收于1716元/吨(+28, +1.59%)，91价差收于-143元/吨(-13)，09MT0价差收于+2121元/吨(-76)。油价周内再度站上40美元/桶，提振能化品种。外盘检修+神华新疆外采预期支撑下，甲醇于后半周突破1800点。基本面虽新增利好，但原油驱动因素占比更大，预计上行空间有限。但甲醇边际预期确有好转，1750-1800点内易反弹。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.6.24	20.7.2	涨跌士	幅度士	
现货折盘面	江苏	1615	1570	-45	-2.79%
	华南	1610	1585	-25	-1.55%
	关中	1625	1630	5	0.31%
	鲁南+200	1795	1740	-55	-3.06%
	河南+200	1710	1665	-45	-2.63%
	河北+260	1790	1780	-10	-0.56%
	内蒙+550	1893	1913	20	1.06%
外盘	进口利润	240	153	-87	-36.25%
	CFR 中国	157.5	162.5	5	3.17%
	CFR 东南亚	177.5	192.5	15	8.45%
基差	江苏-2005	-144	-217	-73	50.69%
	江苏-2009	-275	-360	-85	30.91%
纸货	7下	1650	1655	5	0.30%
	8下	1710	1720	10	0.58%
	7下-09收盘	-109	-132	-23	21.10%
	8下-09收盘	-49	-67	-18	36.73%
期货	MA09	1890	1930	40	2.12%
	MA01	1759	1787	28	1.59%
价差	9-1价差	-131	-143	-12	9.16%
	PP09-3MA09	2197	2121	-76	-3.46%
仓单	5000+5550 预报	8529+4624 预报			
港口库存	132.5	133.5	1.00	0.75%	
下游开工率	甲醛	22.52%	22.52%	0.00%	0.00%
	二甲醚	15.53%	14.55%	-0.98%	-6.31%
	MTBE	44.59%	49.55%	4.96%	11.12%
	醋酸	56.77%	67.40%	10.63%	18.72%
下游利润	华北二甲醚	-184.60	-154.30	30.30	-16.41%
	江苏醋酸	121.75	276.50	154.75	127.10%

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

二、基本面分析

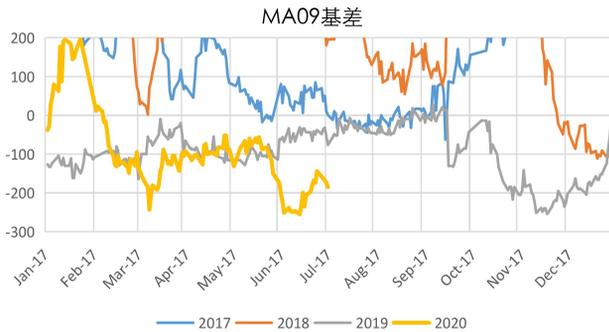
(一) 价格结构:

甲醇呈 Contango 结构, 进口货+港口为洼地。

基差方面, 由端午节前 09-150 回落到 09-190/-200 左右, 节前备货支撑不再。

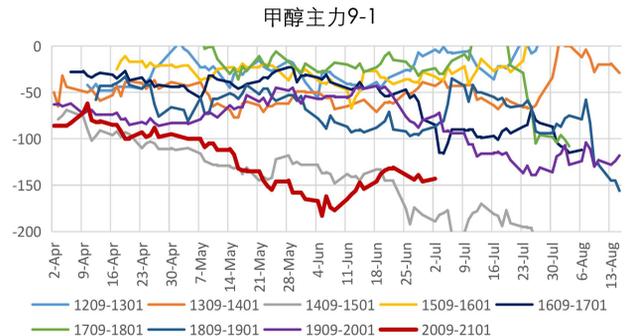
月差方面, 09 单边驱动为主。截止本周四, MA9-1= -143 元/吨。

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

1. 内地: 区域走势分化, 西北投产预期

图 3. 内蒙甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 4. 山东甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

主产区仍处于大面积亏损状态, 但局部供需环境有所变化。

西北方面, 6-7 月内, 新疆、内蒙、陕西等多套装置检修, 供应压力有所缓解, 本周价格较为坚挺, 稳定在 1350 元/吨以上。7 月中, 神华新疆有外采甲醇预期, 约持续 15 天左右, 预计西北价格短期趋稳。但 7 月起, 西北有三套小装置投产计划, 新疆众泰+陕西精益皆已进入投产状态, 新疆天业二期投产从 6 月底推迟到 7 月上旬, 具体投料开车情况可能受到产销和例如其的影响。虽然单套装置产能不大, 但对于西北主产区来讲, 仍是压力。

表 1. 2020 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起, 不再外采	20 年 5 月下/6 月初
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020. 6. 14 点火

陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28 投料
新疆天业二期	煤单醇	30	/	推迟至2020年7月上旬
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020.7.5左右投料
九江心连心	煤单醇	60	考虑配套20二甲醚	2020年8月

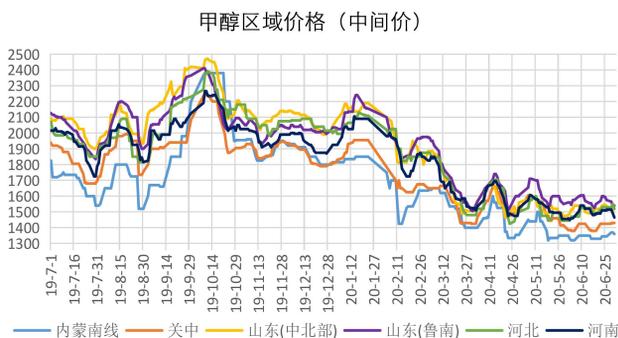
资料来源：卓创 新纪元期货研究

山东方面，前期检修装置于6月中下旬陆续重启，阳煤恒通MTO于6.29临停，短期供需增减情况下，本周鲁南价格小幅下滑至1510-1530元/吨、鲁北约1500元/吨。近期，鲁西化工装置调试中，但其上游甲醇80万吨、下游MT030万吨皆停车已久，具体情况待核实。

2. 港口：高库存压制持续，港口跟涨盘面乏力

端午节前备货提振港口价格至1620元/吨，但本周港口已回落至1560-1580元/吨后半周，期价因原油助涨+外盘检修/神华新疆外采预期等利好支撑，突破1800点，但港口跟涨乏力，7上纸货上调至1620元/吨，但现货低价仍是1590元/吨，基差反而走弱至09-200。短期内高库存高进口预期下，港口无主动上行动力。

图5. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图6. 甲醇港口价格（单位：元/吨）



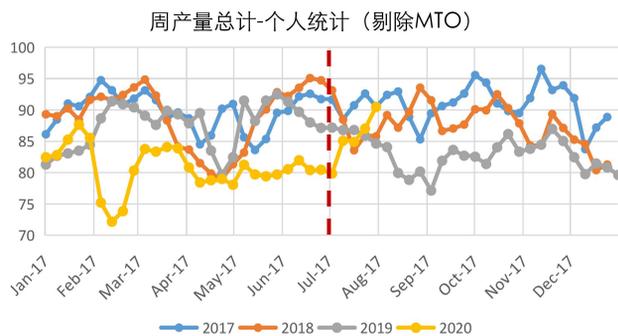
资料来源：卓创 新纪元期货研究

(二) 供应分析：

1. 产量/检修：部分装置重启，后半月有供应压力回升预期

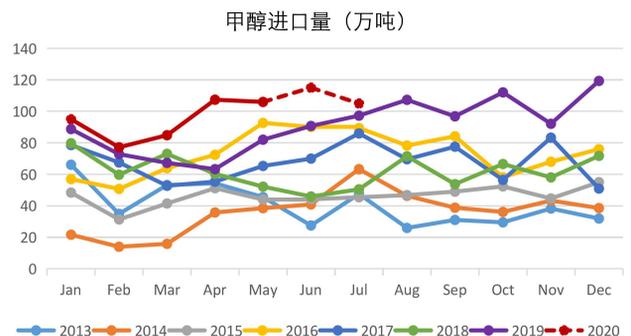
持续亏损、新增检修、重启推迟在不断重复，内地短期内难以主动提负。6月底/7月初，西北新增宁夏和宁故障降负、内蒙古荣信故障降负，内蒙古易高、新疆广汇、陕西兖矿榆能化、中煤榆林等皆进入计划检修，神华新疆、山东明水将于7月中旬计划检修。按个人预估，甲醇本周产量调整为79.85万吨/周（剔除MTO）左右，预估7月中下旬周产量接近85万吨左右。

图7. 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8. 甲醇进口预估（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

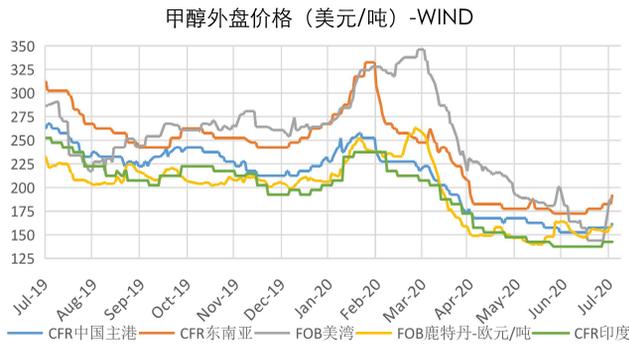
2. 外盘/进口：美金价提涨，但高进口仍压制中国到岸价

截止本周四，CFR中国均价162.5美元/吨（+5），折算RMB1378元/吨；CFR东南亚192美元/吨（+15），FOB美湾187美元

/吨(+43), FOB 鹿特丹 159 欧元/吨(+4), CFR 印度 142.5 美元/吨(+5)。近期,文莱 BMC 月初计划检修 7-10 天、美国 Celanese130 万吨 6 月底-7 月初短停、阿曼 Salalah130 万吨本周短停。外盘运行状况使得东南亚、欧美地区积极提涨。但美国等地疫情复发,外盘后市预期不明朗,预计外盘价格难以持续上行。

进口预期: 预估 6 月进口 120 万吨以上, 7 月环比 6 月减少但依旧在 100 万吨以上。罐容饱和致使船期被动推迟对进口统计产生影响, 伊朗前期滞港导致运力紧张, 这些情况给后市进口带来较大不确定性, 但直至 7 月仍是高进口预期。

图 9. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. 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: 高进口压力下, 去库难

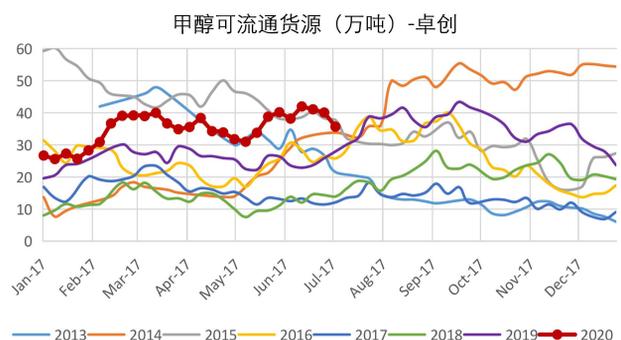
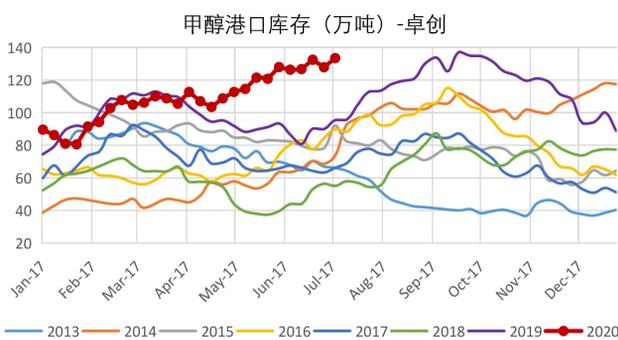
截止本周四, 港口库存 133.5 万吨, 周度+5.6 万吨, 已临近 19Q3 库存极值。7 月内, 暂看不到去库信号。

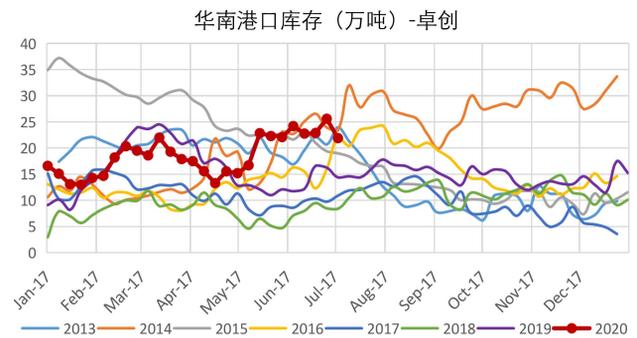
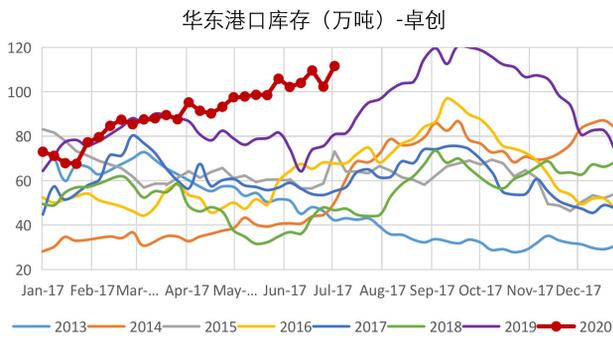
表 2. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

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
2020-6-11	79.5	24.5	16	4.77	2	126.77	0.37
2020-6-18	80.3	29.3	15.6	4	3.3	132.5	5.73
2020-6-25	75.6	26.7	17.1	5.9	2.6	127.9	-4.6
2020-7-2	78.9	32.7	15	4.9	2	133.5	5.6

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 11-14. 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: 外销/外销量变化, 时而影响西北市场格局**

港口方面, 诚志一期已重启, 高库存压力或能缓解一些。内地方面, 关注而 7 月中神华新疆外采量。

表 3. 近期 MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

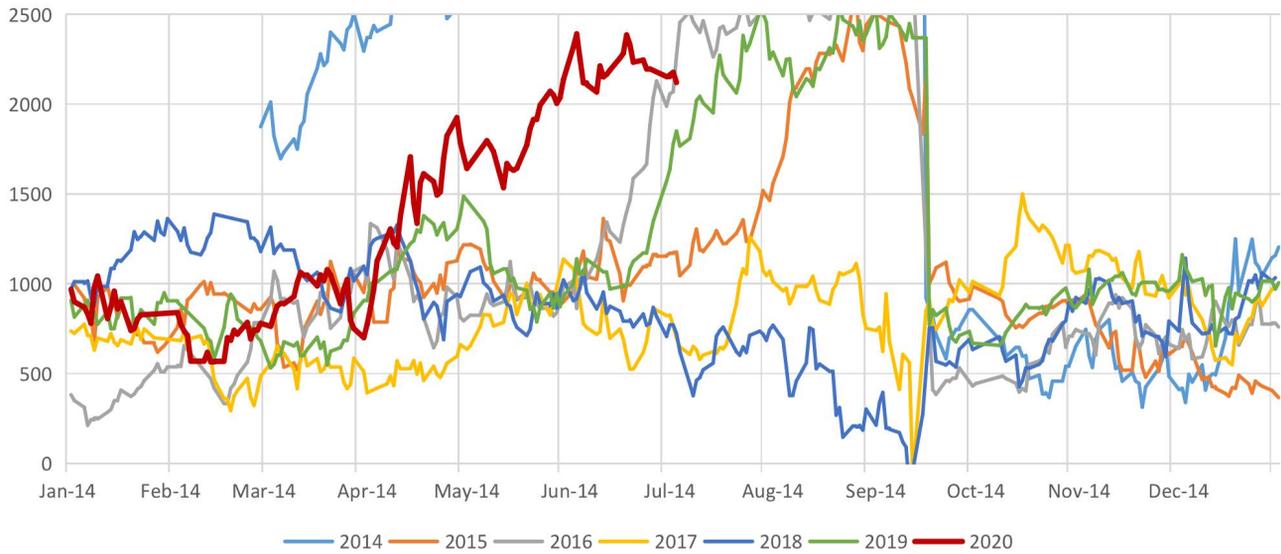
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天, 5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合 (全部自供)	60	2020. 4. 9-4. 13 故障, 上下游同步停车	不影响边际量
诚志二期	60	2020. 4. 15 至月末, 5 月初已重启	约 10 万吨甲醇需求损失
神华宁煤	100	上游甲醇于 5. 5-6 月中下旬计划检修, 煤制油和烯烃轮休, 6 月下已重启	少量外采
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置 5 月下旬投产	6 月起, 外采降低至本周暂不外采
中天合创	70	2020. 6. 3 起计划检修 40 天	初期上下检修劈叉, 部分外销
诚志一期	30	2020. 6. 14 起计划检修两周左右, 7 月初已重启	缺失部分外采量
延长中煤	60	略有推迟, 2020. 6. 20 计划检修一个月左右	不影响边际量
中煤榆林	60	2020 年 7 月计划检修一个月	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修, 后推迟至 7. 1 计划检修一个月	不影响边际量
神华新疆	60	7 月中, 上游甲醇停车, MTO 不停	7 月中外采甲醇

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 以两个单边驱动为主, PP 维持高位偏弱整理, 甲醇维持底部窄幅震荡。后半周, 原油提振+新增利多影响下, 甲醇、PP 先后拉涨, 节奏差异令价格缩小。

图 15. 甲醇 PP-3MA 价差

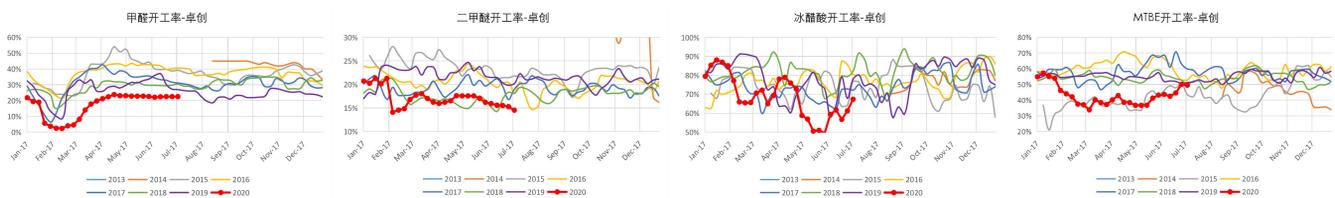
PP09-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：暂无亮点

图 16-19. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 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

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：高进口+高库存压力至少持续，7 月内难见明确的去库拐点，8 月后待评估。

短期展望：MA09 在高库存压力下，上行存隐患，高库存 VS 低估值博弈仍在继续。即便本周有原油助力+新增利多（神华新疆外采预期+外盘装置短停消息）提振下，边际预期好转，后半周突破 1800 点，但预计多空双开双平、反复拉锯状态维持，上行空间受限。

2. 操作建议

短期内，1750-1800 点内可逢回调试多，但预计空间偏小、策略偏短。

3. 止盈止损

风险提示：谨防原油高位回调；港口高库存压力限制上行空间。

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