

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：多头行情，昙花一现

一、一周回顾

本周，伊朗船货污染消息刺激，期价巨量增仓突破新高至 2146 点，随后迅速减仓回落。截止 10 月 22 日，MA2101 收于 2088 元/吨（+32），15 价差收于-26 元/吨（持平），01MTO 价差收于+1515 元/吨（+231）。内地供应压力渐增，港口本周累库，利好预期尚未兑现，预计高位调整后，回归偏强震荡。

表 1、甲醇周度变化汇总表（单位：元/吨、美元/吨、万吨）

| 项目 | 20.10.15 | 20.10.22 | 涨跌士 | 幅度士 | |
|-------|-------------|-------------|--------|-------|---------|
| 现货折盘面 | 江苏 | 1925 | 1965 | 40 | 2.08% |
| | 华南 | 1930 | 1950 | 20 | 1.04% |
| | 关中 | 1890 | 1945 | 55 | 2.91% |
| | 鲁南+200 | 2125 | 2125 | 0 | 0.00% |
| | 河南+200 | 1990 | 2025 | 35 | 1.76% |
| | 河北+260 | 2060 | 2105 | 45 | 2.18% |
| | 内蒙+550 | 2043 | 2040 | -3 | -0.12% |
| 外盘 | 进口利润 | 208 | 189 | -19 | -9.17% |
| | CFR 中国 | 207.5 | 217.5 | 10 | 4.82% |
| | CFR 东南亚 | 262.5 | 267.5 | 5 | 1.90% |
| 基差 | 江苏-2009 | -131 | -123 | 8 | -6.11% |
| | 江苏-2101 | -157 | -149 | 8 | -5.10% |
| 纸货 | 10 下 | 1965 | 1970 | 5 | 0.25% |
| | 11 下 | 2010 | 2030 | 20 | 1.00% |
| | 10 下-01 收盘 | -46 | -58 | -12 | 26.09% |
| | 11 下-01 收盘 | -11 | -8 | 3 | -27.27% |
| 期货 | MA01 | 2056 | 2088 | 32 | 1.56% |
| | MA05 | 2082 | 2114 | 32 | 1.54% |
| 价差 | 1-5 价差 | -26 | -26 | 0 | / |
| | PP01-3MA01 | 1746 | 1515 | -231 | / |
| 仓单 | 8370+960 预报 | 7595+960 预报 | | | |
| 港口库存 | 113.2 | 122.13 | 8.93 | 7.89% | |
| 下游开工率 | 甲醛 | 21.83% | 21.83% | 0.00% | 0.00% |
| | 二甲醚 | 19.79% | 20.45% | 0.66% | 3.34% |
| | MTBE | 50.13% | 51.15% | 1.02% | 2.03% |
| | 醋酸 | 86.77% | 90.17% | 3.40% | 3.92% |
| 下游利润 | 华北二甲醚 | -110.20 | -86.40 | 23.80 | -21.60% |
| | 江苏醋酸 | 305.75 | 319.25 | 13.50 | 4.42% |

资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

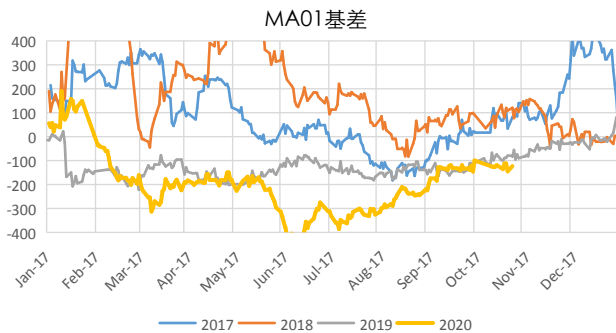
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面, 01-120 左右, 为较高水平, 继续走强空间有限。

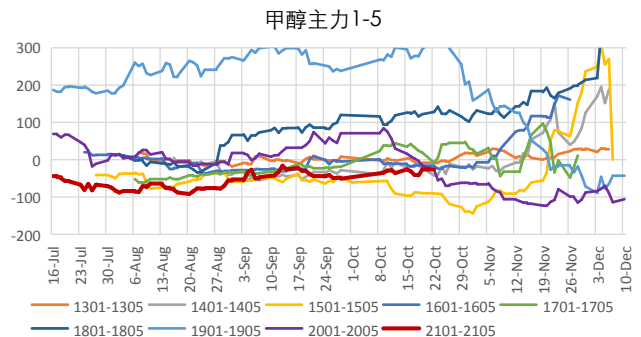
月差方面, 远月被动跟随近月, 尚无明确月差逻辑。截止本周四, MA1-5= -26 元/吨。

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. MA15 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

现货方面,

1. 内地: 局部供需格局不宜, 价格走势分歧

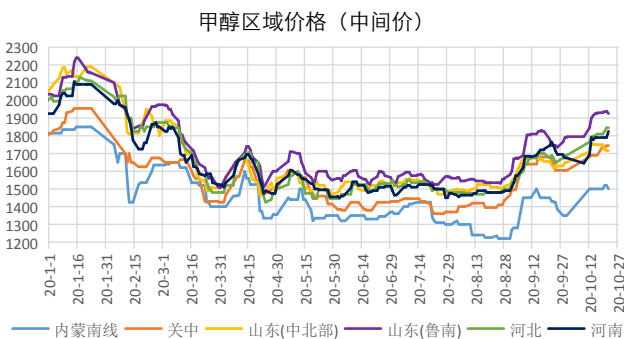
西北方面: 甘肃华亭推迟重启、陕西长武仍停车、陕西渭南降负等, 部分气头已有限气停车计划, 西北短期供应压力缓解。周内, 西北主产区报价上行至 1500 元/吨左右, 关中 1745 元/吨, 高位交投承压。关注, 中天合创 MT0 停车计划、延长中煤二期投产进展等。

山东方面: 鲁南涨势较猛至 1940 元/吨, 当地主流装置检修或降负, 供应偏紧支撑周内价格上行。鲁北招标价格约 1700 元/吨, 较鲁南偏弱。当地, 两套 MTP 装置是否重启仍待定。

山西/河南方面, 晋城错峰环保+中原大化外采甲醇欲重启 MT0, 近期价格水平明显走高, 但山西市场本周受鲁北市场下跌拖累。

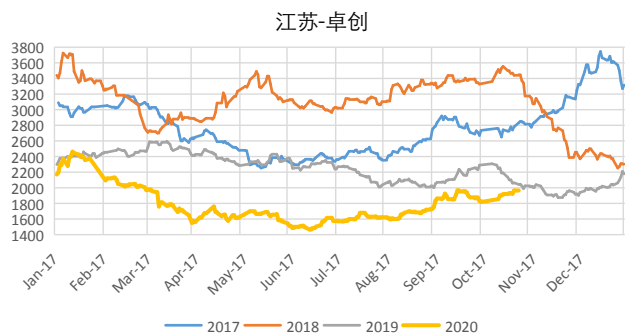
2. 港口: 期价攀升迅速, 现货跟涨乏力

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)



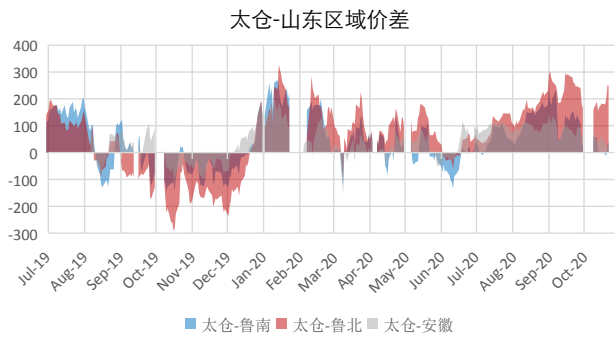
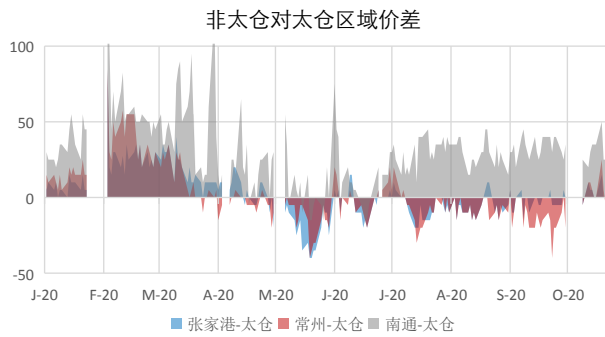
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

本周, 港口现货上行至接近 2000 元/吨, 跟涨乏力, 已回落至 1960-1970 元/吨, 基差开始走弱。高位交投受阻, 且 2000 元/吨也是 9 月内的最高价水平, 目前来看, 港口价格暂无法突破这条上限。非太仓区域价格, 因库区卸货提货节奏不一, 局部 (比如, 张家港) 较太仓价格略高。

港口-内地跨区域套利方面, 对山东套利窗口关闭, 港口倒流内地暂无明显迹象。

图 5. 非太仓-太仓价差 (单位: 元/吨)

图 6. 太仓-其他区域甲醇 (单位: 元/吨)



(二) 供应分析:

1. 产量/检修:

表 2. 10 月甲醇检修表 (单位: 万吨)

| 生产企业 | 原料 | 产能 | 起始 | 终止 | 检修天数 | 停车原因 |
|---------------------------|--------------|------------|-------------------|------------|-----------|----------------|
| 陕西咸阳化学工业有限公司 | 煤 | 60 | 2020-3-28 | 待定 | 待定 | NEW |
| 河北金石 | 煤(联醇) | 20 | 2020-5-9 | 待定 | 待定 | 故障停车 |
| 新疆天智辰业 | 煤(单醇) | 22 | 2020-5-11 | 待定 | 待定 | 推迟重启 |
| 山东滕州盛隆焦化(10+15) | 焦炉气 | 15 | 2020-5-21 | 待定 | 待定 | NEW |
| 沧州中铁 | 焦炉气 | 20 | 2020-6-1 | 待定 | 待定 | |
| 甘肃华亭 30+30 | 煤(单醇) | 30 | 2020-9-1 | 待定 | 待定 | 尚未重启 |
| 陕西煤化能源有限公司 | 煤 | 60 | 2020-9-20 | 2020-10-25 | 35 | 计划检修 |
| 山西晋煤华昱 | 煤 | 90 | 2020-10-10 | 2020-10-17 | 7 | 计划减产 |
| 山西永鑫煤焦化(10+10) | 焦炉气 | 20 | 2020-10-10 | 2020-10-15 | 5 | 计划检修 |
| 西北能源 | 煤 | 20 | 2020-10-10 | 2020-10-18 | 8 | 故障停车 |
| 吉伟煤焦 | 焦炉气 | 8 | 2020-10-10 | 2020-10-18 | 8 | 计划检修 |
| 新奥集团新能能源有限公司 60+60 | 煤(单醇) | 60 | 2020-10-12 | 2020-10-17 | 5 | 故障停车 |
| 江苏沂州焦化 | 焦炉气 | 15 | 2020-10-12 | 2020-10-27 | 15 | 计划检修 |
| 山东新能凤凰(36+36+20) | 煤 | 92 | 2020-10-12 | 2020-10-13 | 1 | 临时停车 |
| 河北唐山古玉 | 焦炉气 | 10 | 2020-10-14 | 2020-10-29 | 15 | 计划检修 |
| 山东联盟 50+25(2014-10) | 煤(联醇) | 25 | 2020-10-15 | 2020-10-25 | 10 | 计划检修 |
| 山东兖矿集团-国宏 50+14 | 煤 | 64 | 2020-10-16 | 待定 | 7 | 降负 |
| 青海中浩天然气化工有限公司 | 天然气 | 60 | 2020-10-20 | 待定 | / | 计划降负/限气 |
| 安徽淮北临涣焦化股份公司(20+20) | 焦炉气 | 20 | 2020-10-20 | 2020-10-30 | 10 | 计划检修 |
| 云南云维 20+10+10 | 焦炉气 | 30 | 2020-10-21 | 2020-11-25 | 35 | 计划检修 |
| 陕西渭河煤化工 20+40 | 煤(单醇) | 40 | 2020-10-21 | 待定 | / | 降负 |
| 陕西神木化工 20+40 | 煤(单醇) | 40 | 2020-10-23 | 2020-10-30 | 7 | 计划检修 |
| 陕西奥维乾元化工 | 煤(联醇) | 20 | 2020-10-25 | 2020-11-4 | 10 | 计划检修 |
| 内蒙博源联化 40+60+15+20 | 天然气 | 100 | 2020年11月初 | 待定 | / | 限气 |
| 中海油 60+80 | 天然气 | 140 | 年底待定 | | | 计划检修 |

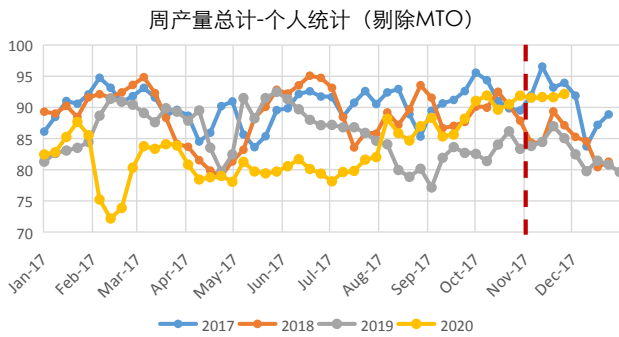
资料来源：卓创 新纪元期货研究

按个人预估，甲醇 10 月内周产量水平维持 90-95 万吨/周（剔除 MTO）范围内，处于历年同期中高位水平。内地供应压力略高，但节后行情节奏、产销状况皆较佳，主产区部分装置检修减轻供应压力，故暂无明显累库出现。目前，高价抑制交投、期价也冲

高回落，预计内地价格将有所回落。

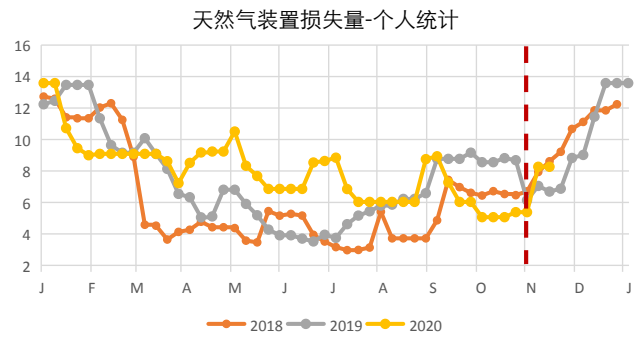
四季度中后期，气头限气停车，预期内地供应局部趋紧。目前，西北气头，青海中浩、内蒙古博源已有限气停车计划；西南气头尚未明确。

图 7. 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

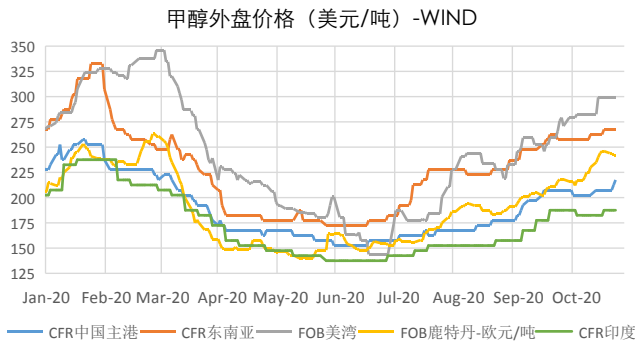
图 8. 甲醇周损失量-按区域（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

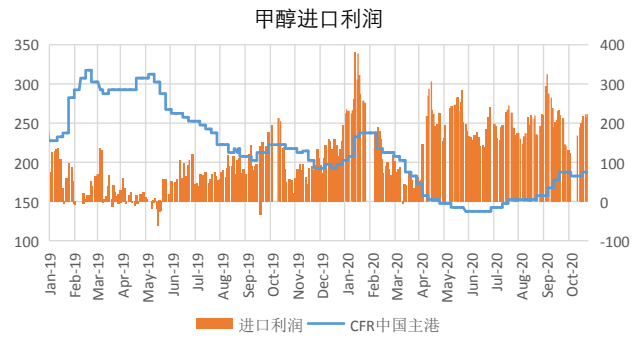
2. 外盘/进口：进口货源短期偏紧，但外盘装置已陆续重启

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

截止本周四，CFR 中国均价 217.5 美元/吨（+10），折算 RMB1776 元/吨；CFR 东南亚 267.5 美元/吨（持平），FOB 美湾 299 美元/吨（持平），FOB 鹿特丹 241 欧元/吨（-5），CFR 印度 187 美元/吨（+5）。

伊朗卡维已重启，马油也已逐渐恢复运行，但美国主流装置有检修计划，美湾价格高企，会分流部分南美货源。

伊朗船货污染致使个别船只改港，此事仅停留在消息面炒作上，不太可能导致伊朗货源减量。

进口预期：10-11 月，维持月均 100 万吨上下水平。

（三）库存分析

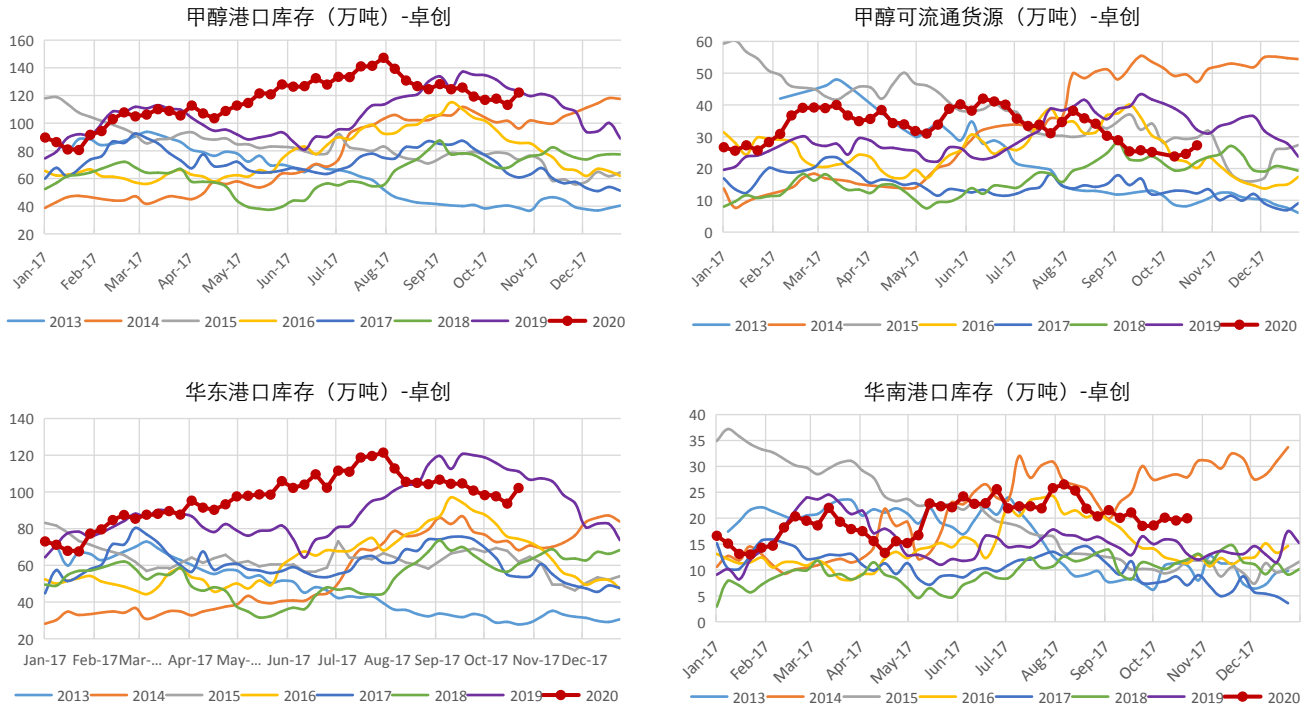
截止本周四，港口库存 122.13 万吨，周度+8.93 万吨。其中，华东 102.15 万吨（+8.5），华南 19.98 万吨（微增）。近期，到港船期趋于正常，去库进程暂缓，本周录得累库。虽然进口缓慢减量中，但仍是中偏高水平，预计四季度中后期去库不顺。

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 | 广西 | 沿海地区库存 | 库存变化 |
|------------|-------|-----------|-------|------|-----|--------|-------|
| 2020-10-1 | 72.15 | 26.1 | 13.35 | 2.65 | 2.6 | 116.85 | -2.4 |
| 2020-10-8 | 73.4 | 24.22 | 12.35 | 3.75 | 4 | 117.72 | 0.87 |
| 2020-10-15 | 68 | 25.65 | 12.9 | 3.65 | 3 | 113.2 | -4.52 |
| 2020-10-22 | 72.45 | 29.7 | 13.82 | 3.26 | 2.9 | 122.13 | 8.93 |

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: 利好期待兑现

山东两套 MTP 重启计划尚未落实, 关注后续进展。延长中煤二期 PP 试车完成, 但尚未正式投产。本周, 中原乙烯 MTO 重启, 提振河南地区市场价格。另外, 因中天合创 MTO 后期检修计划, 周内曾传出其外销甲醇的可能性, 曾对西北价格造成一定压力。四季度中后期, 斯尔邦 11 月是否按时检修, 仍待定。

表 4. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

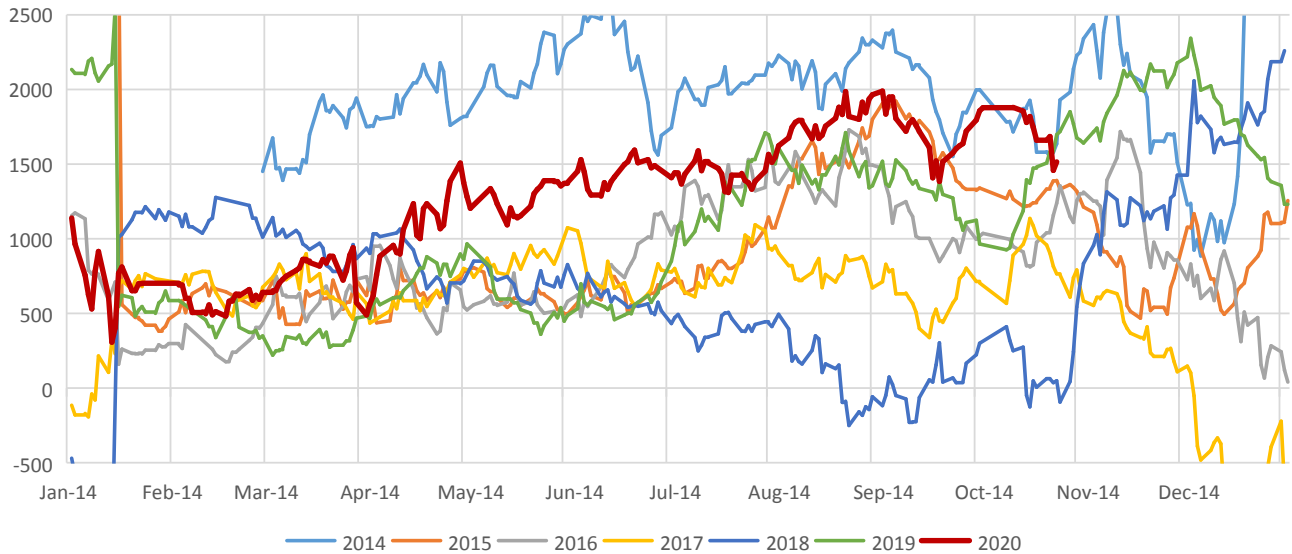
| 企业名称 | 烯烃产能 | 检修计划 | 备注 |
|--------|------|------------------------------------|----------|
| 神华宁煤 | 100 | 甲醇一套 25 万吨自 2020.6.3 起停车 | 少量外采甲醇 |
| 鲁西化工 | 30 | 2020.8.23 左右重启 | 增加外采甲醇需求 |
| 中原乙烯 | 60 | 7.28-10 月下旬, MTO 计划检修; 近期, 已开始外采甲醇 | 已重启 |
| 吉林康奈尔 | 30 | 计划 10 月底停车 | 削减外采甲醇需求 |
| 中天合创 | 70 | 2020.11.13 计划检修 13 天 | 可能外销甲醇 |
| 江苏斯尔邦 | 80 | 11 月检修 | 待定 |
| 延长中煤二期 | 60 | 待投产 | 倒开车 |

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 暂无明显逻辑驱动, 主要是两品种单边走势差异。甲醇资金偏多情绪主导; PP 产销良好、去库节奏较好, 维持高位震荡。

图 15. 甲醇 PP-3MA 价差

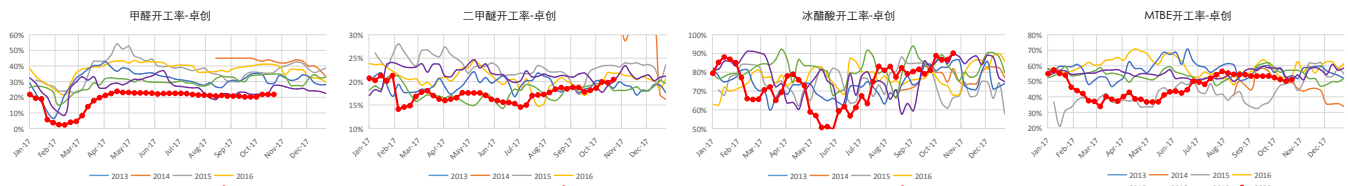
PP01-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

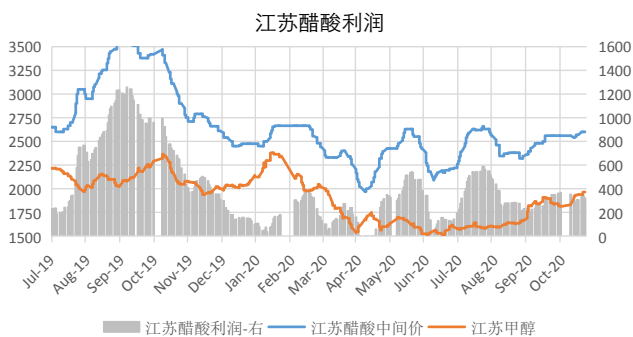
2. 传统下游：

图 16-19. 甲醇下游开工率（单位：%）



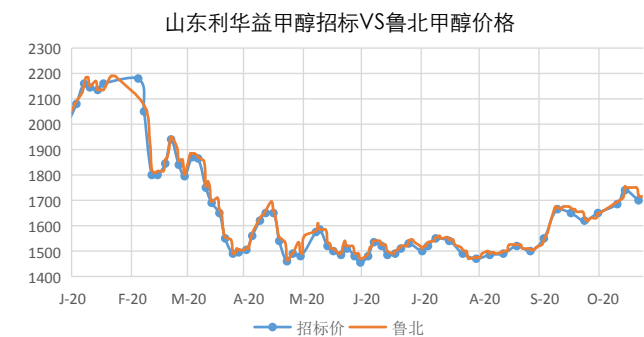
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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：待气头限气行情，国内供应端压力或有缓解。海外供应，伊朗货源数量难降，进口中偏高水平维持，预计去库不畅。需求端，变数较多，MTO/P 装置动态仍是重中之重。

短期展望：MTO/P 利多尚未落实，外盘装置逐渐重启，伊朗船货污染炒作造成的脉冲式上涨已结束，资金看多情绪迅速降温，期价已高位回落。基本上，边际好转，预期向好，但后期市场变数较多，多空博弈复杂化，趋势性上涨条件不足。

2. 操作建议

MA01 调整过后，回归 2000-2100 元/吨震荡区间，寻低位短多机会，暂无单边趋势。

3. 止盈止损

风险提示：MTO/P 等利好预期落空、宏观事件/原油端波动影响。

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