

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：利空到利多的反转

一、一周回顾

截止12月26日，甲醇2005收于2092元/吨(+65, +3.2%)，59价差收于-20元/吨(+33)，05PP-3MA价差收于1105元/吨(-25)。本周内，01对标现货走交割期现回归逻辑+短期去库支撑，带涨05。然而，现货拉高持续性存疑，港口累库拐点也不明确，多空纠结。今年05合约季节性利多已被削弱，但近期净空头寸也明显减少，市场预期不再单方面偏向空头。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

| 项目 | 19.12.19 | 19.12.26 | 涨跌± | 幅度± |
|------------|----------|----------|--------|----------|
| 江苏 | 2010 | 2100 | +90 | +4.40% |
| 华南 | 2010 | 2005 | -5 | -0.25% |
| 关中 | 2005 | 1990 | -15 | -0.75% |
| 现货折盘面 | | | | |
| 鲁南+200 | 2210 | 2205 | -5 | -0.23% |
| 河南+200 | 2085 | 2075 | -10 | -0.48% |
| 河北+260 | 2295 | 2275 | -20 | -0.87% |
| 内蒙+550 | 2383 | 2325 | -58 | -2.41% |
| 进口利润 | 144 | 196 | +52 | +35.83% |
| 外盘 | | | | |
| CFR 中国 | 217.5 | 222.5 | +5 | +2.30% |
| CFR 东南亚 | 257.5 | 262.5 | +5 | +1.94% |
| 基差 | | | | |
| 江苏-2005 | -118 | -64 | +55 | -46.19% |
| 江苏-2009 | -166 | -84 | +83 | -49.70% |
| 纸货 | | | | |
| 1上 | 2020 | 2100 | +80 | +3.96% |
| 2下 | 2035 | 2115 | +80 | +3.93% |
| 1上-05收盘 | -108 | -61 | +47 | -43.52% |
| 2下-05收盘 | -93 | -46 | +47 | -50.54% |
| 期货 | | | | |
| MA05 | 2128 | 2161 | +33 | +1.55% |
| MA09 | 2176 | 2181 | +5 | +0.23% |
| 价差 | | | | |
| 5-9价差 | -48 | -20 | +28 | -58.33% |
| PP05-3MA05 | 1130 | 1105 | -25 | -2.21% |
| 仓单 | 0+820 预报 | 0+820 预报 | | |
| 港口库存 | 100.15 | 88.9 | -11.25 | -11.23% |
| 下游开工率 | | | | |
| 甲醛 | 23.64% | 22.35% | -1.29% | -5.46% |
| 二甲醚 | 20.93% | 21.16% | +0.23% | +1.10% |
| MTBE | 57.19% | 58.52% | +1.33% | +2.33% |
| 醋酸 | 77.07% | 74.98% | -2.09% | -2.71% |
| 下游利润 | | | | |
| 华北二甲醚 | 63.30 | 140.40 | +77.10 | +121.80% |
| 江苏醋酸 | 143.50 | 120.81 | -22.69 | -15.81% |

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：01 期现回归顺利+05 持续 Contango

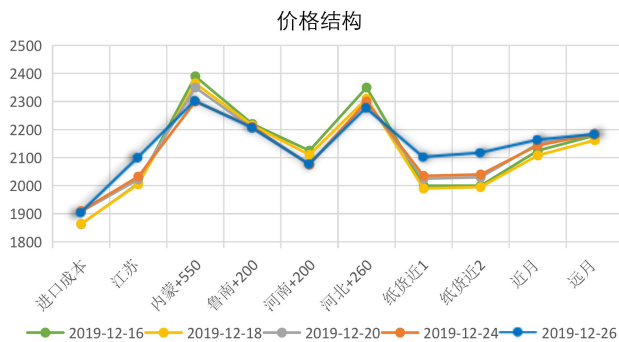
截止 12 月 26 日，按现货折算盘面，进口折算价 1900 或更低 <河南 2075 <江苏 2100 <1 上纸货 2100 <2005 收盘价 2161 <2009 收盘价 2181 <鲁南 2205 <河北 2275 <内蒙北线 2300。

基差方面，价格洼地从港口回归河南，主要是港口近期因去库支撑而小涨，加之 01 盘面交割逻辑，期现靠拢向上收基差。

月差方面，01 带涨 05，但 05 受制于 09，涨幅略小于 01，轻易不改 contango 结构。

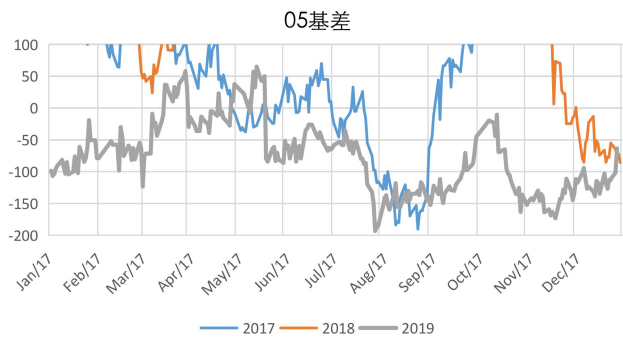
短期价格结构恐有变数。05 基差、月差均统一 Contango 结构，依旧利于空头展期。但是 01 合约收尾和现货远近月船货报价皆呈现出较弱的正基差和远月升水，说明市场预期已有所变化，盘面 59 价差被动收窄。

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

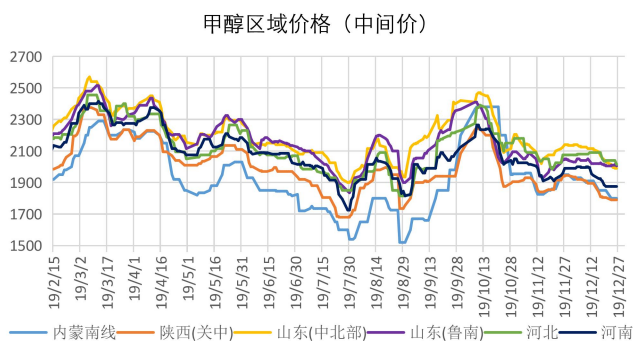
1. 内地周内走弱至企稳，暂无法支撑盘面

主产区本周接连下调，局部有临停/减负。西北方面，价格降至 1700-1800 元/吨左右，目前止跌，关中略坚挺在 1750 元/吨以上。山东方面，周内充矿国宏停车对当地略有支撑，但鲁北地区已下破 2000。短期内，排库依旧是首要任务，但车少运费涨讲持续压制价格高度，内地易跌难涨。

2. 后半周现货拉涨，出现短期正基差

短期可流通库存低位支撑，港口价格周内上涨 90 元/吨至 2100 元/吨左右，周五港口现货挺价至 2150 元/吨上下，01 基差不仅收复还增至+15 元/吨，05 基差由-110 元/吨收至-50 元/吨，略显软逼仓。**内地、港口二选一，盘面选择较强的港口低库存支撑短逻辑。**

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，11-12 月，供应压力逐步回升。因气价上涨，西南气头复产时间推迟至 1 月中下旬，具体时间待定，注意春节前后气头动态。目前，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 |
|-----------------------|--------------|------------|----------------------|------------------|-------------|-------------|
| 七台河宝泰隆 10+60 | 煤（单醇） | 60 | 2019-12-1 | 2020-2-1 | 62 | 计划检修 |
| 江苏恒盛化肥 | 煤（联醇） | 40 | 2019-12-1 | 2019-12-27 | 26 | 故障停车 |
| 上海焦化 45+15+20+20 | 煤 | 45 | 2019-12-3 | 2019-12-10 | 7 | 故障降负 |
| 鄂尔多斯市国泰化工 | 煤 | 40 | 2019-12-7 | 2019-12-12 | 5 | 临时停车 |
| 西北能源 | 煤 | 20 | 2019-12-8 | 2019-12-18 | 10 | 故障停车 |
| 河南汇通（平煤蓝天 20+23） | 煤（单醇） | 20 | 2019-12-11 | 2019-12-27 | 16 | |
| 山西天泽煤化工 15+25 | 煤 | 10 | 2019-12-14 | 2020-1-1 | 18 | |
| 山西光大焦化 | 焦炉气 | 15 | 2019-12-15 | 2019-12-18 | 3 | |
| 山东微山同泰 | 焦炉气 | 10 | 2019-12-16 | 2019-12-27 | 11 | 待定 |
| 江苏伟天化工 | 焦炉气 | 30 | 2019-12-16 | 2019-12-26 | 10 | |
| 内蒙古伊东九鼎 | 煤（联醇） | 10 | 2019-12-17 | 2019-12-21 | 4 | 设备更新 |
| 新奥集团新能源有限公司 60+60 | 煤（单醇） | 60 | 2019-12-18 | 2019-12-28 | 10 | 计划检修 |
| 新奥集团新能源有限公司 60+61 | 煤（单醇） | 60 | 2019-12-17 | 2020-1-16 | 30 | 故障降负 |
| 山东兖矿集团-国宏 50+14 | 煤 | 64 | 2019-12-23 | 2019-12-31 | 8 | 计划检修 |
| 甘肃华亭中煦煤化工有限责任公司 30+30 | 煤（单醇） | 60 | 2019-12-23 | 2019-12-26 | 3 | 半负到短修 |
| 河南新乡中新化工 | 煤 | 35 | 2019-12-28 | 待定 | 待定 | 环保 |
| 云南先锋解化（昆明） | 煤 | 50 | 2020-1-1 | 2020-2-1 | 31 | 半负处理 |
| 内蒙古易高（20+10） | 煤 | 10 | 2020年5月 | 2020年6月 | 45 | 计划检修 |
| 新疆广汇 60+60 | 煤（单醇） | 120 | 2020-5-16 | 2020-6-30 | 45 | 计划检修 |
| 陕西咸阳化学工业有限公司 | 煤 | 60 | | | 计划检修 | 待定 |
| 鄂尔多斯市国泰化工 | 煤 | 40 | | | 计划检修 | 待定 |
| 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 | 2019/7/19-2019/10/28 | 待定 | | 冒罐降负 |
| 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 |
| 重庆卡贝乐 | 天然气 | 85 | 2019/12/4 待定 | 待定 | | 限气 |
| 四川江油万利 | 天然气 | 15 | 2019/12/4 | 待定 | | 限气 |
| 四川玖源 | 天然气 | 50 | 2019/12/4 | 待定 | | 限气 |
| 四川川维 77+10 | 天然气 | 77 | 2019-12-10 | 待定 | | 限气 |

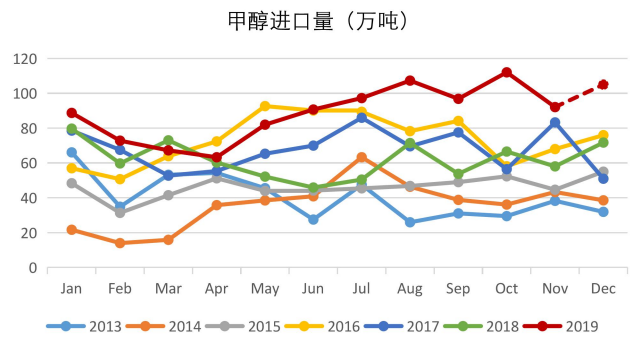
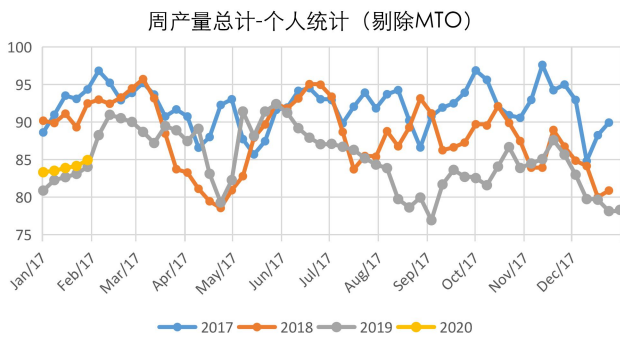
资料来源：卓创 新纪元期货研究

投产方面，新疆心连心技改 12 月下完成，云南解化（昆明）年末重启出产品。

甲醇本周产量调整为 78 万吨/周（剔除 MT0）左右，短停/环保/低价等依旧令周产量偏低。年末检修计划较少，重启为主，短期内供应压力小幅回升。

图 5. 甲醇周产量（剔除 MT0）（单位：万吨）

图 6. 甲醇进口预估（单位：万吨）



2. 外盘/进口: 进口压力恐不及预期或后移

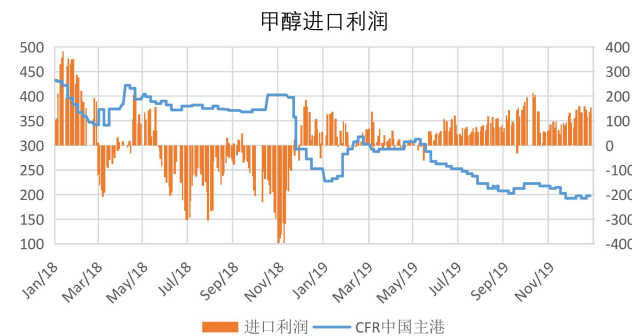
截止本周四, CFR 中国均价 222.5 美元/吨 (+5), CFR 东南亚 262.5 美元/吨 (+5), FOB 美湾 264 美元/吨 (持平)。近期, 外盘价格略有小幅修复, 略有利润, CFR 中国均价折算 RMB 为 1900 元/吨左右。

11 月, 甲醇进口 92 万吨 (+14.01%, +46.39%), 中东量足, 东南亚略少 (马油不稳), 南美增量不稳定。12 月进口量恐翘尾, 但年末多次间隔封航等, 或影响报关速度。其中, 马油近期临停转为大修至明年 2 月, 东南亚进口量级在 1-2 月都将明显减少; 沙比克春检定在 2 月起 45-60 天; 伊朗 ZPC 短停中, Buser 计划明年 1 月重启 (待定)。

1 月下旬为春节, 年末至节前或有个别时间段集港, 但港口库存及 1 月进口量都会处于偏低水平。

图 7. 甲醇外盘价格 (单位: 元/吨)

图 8. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



(三) 库存分析: 去库超预期, 可流通库存低位

截止本周四, 港口库存 88.9 万吨, 周度-11.25 万吨。其中, 江苏地区库存压力在 12 月内大幅缩减至 47.8 万吨。经对比, 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。但量同价不同, 年初港口在 2400-2600 元/吨区间, 是基差机会+边涨价边累库→套保盘负反馈, 而年末是从被动去库→主动去库 (船期滞后+下游低价补库)。

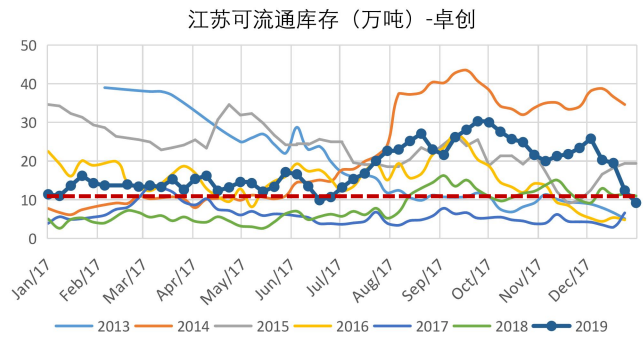
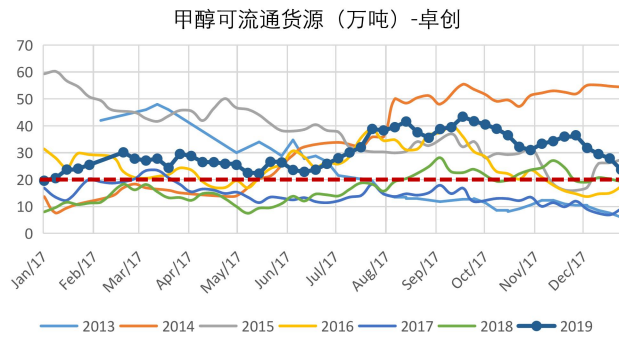
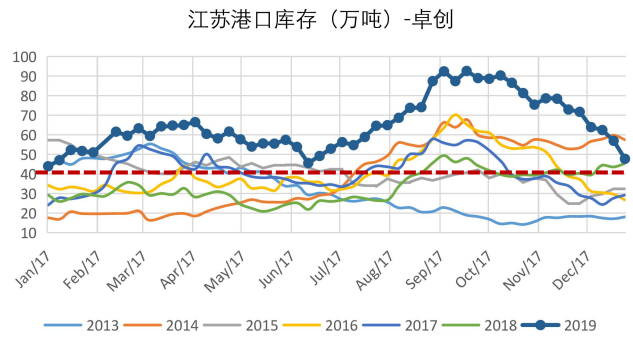
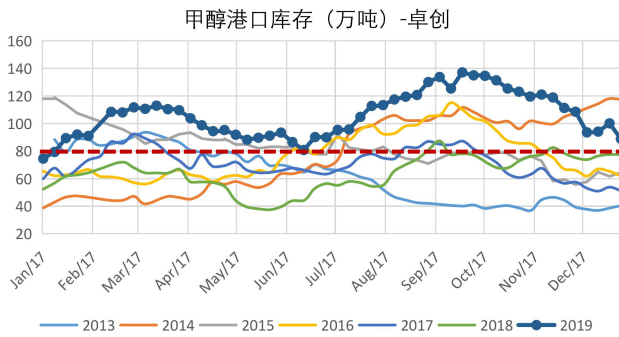
考虑到进口基数抬高, 80 万吨库存水平难破, 但年末累库迟迟没有等到, 反而出现偏低库存情况, 已与之前的累库预期/库存拐点预期相背。虽不至于逆转盘面, 但**市场已在修正对进口增量的预期及累库预期。**

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 |
|------------|-------|------------|------|-----|--------|--------|
| 2019/12/5 | 64 | 16.62 | 10.1 | 2.9 | 93.62 | -14.96 |
| 2019/12/12 | 62.52 | 20.15 | 9.9 | 1.6 | 94.17 | +0.55 |
| 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 |

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

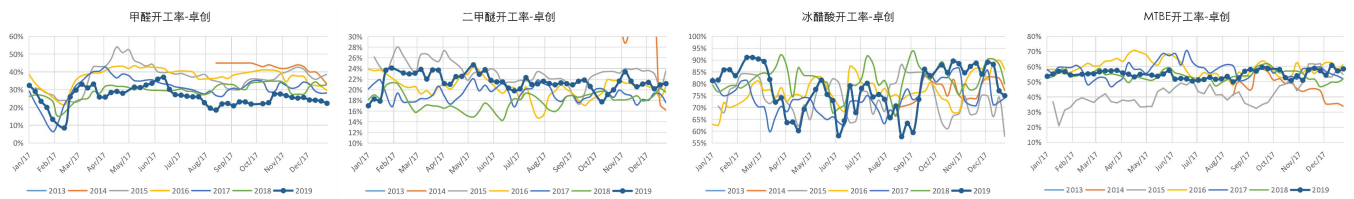
(四) 下游分析：

1. MT0：近期需求平稳，后期有检修计划

沿海烯烃厂有 2020Q1 检修预期，富德预计 2 月份检修两周左右，兴兴时间待定。

2. 传统下游：无亮点，不足以支撑盘面

图 11-14. 甲醇下游开工率（单位：%）



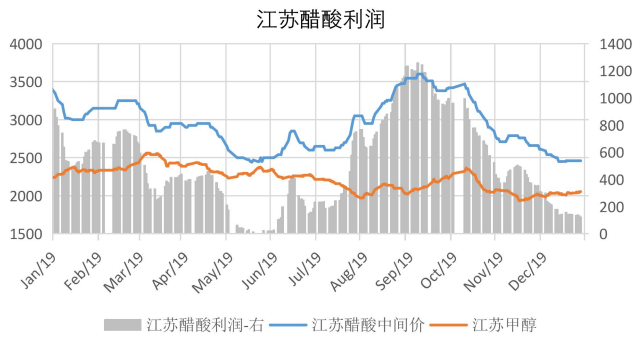
资料来源：卓创 新纪元期货研究

年末，传统下游开工负荷整体低迷，比如甲醛需求有限，开工负荷持续下降至 22.35%。局部受环保干扰，比如河南省再次下达通知，要求强力提升空气质量，省内运输实行单双限行，柴油运输禁止等，致使 12 月下旬二甲醚河南及附近省市拉涨至目前 3200 元/吨水平，但预计此为短期影响，终端需求年末始终是拖后腿的。

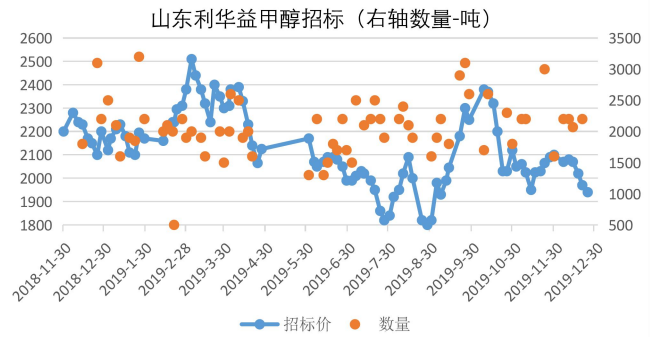
截止本周四，醋酸利润 120 元/吨左右，自 11 月以来便大幅缩水，刚需为主，利润有限，价格维稳。MTBE 方面，山东地炼甲醇招标价继续走低至 1940 元/吨，表现欠佳。

图 15. 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

去库超预期，利空迟迟未到，反而变成利多，利空预期可能修正为反复筑底或短期上行有支撑。05 合约多空主力持仓差距在缩小，空头明显信心不足。春节是 1 月下旬，1 月总进口量偏低难以避免，接上 19 年末现货低库存水平拉涨行情，短期内 05 合约骑虎难下。西南气头、进口到船方面皆可能有新变数，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：供应方面，Q1 有春节和 2 月外盘检修，进口压力缓和。国内 2020 年初期会有复产或春季累库压力，后期 5-6 月对应春检行情。高库存问题仍在，港口难破 80 万吨，但到船节奏和外盘检修都可能被炒作。

短期展望：去库支撑，易涨难跌，但利空预期并未完全证伪，多空或有分歧。

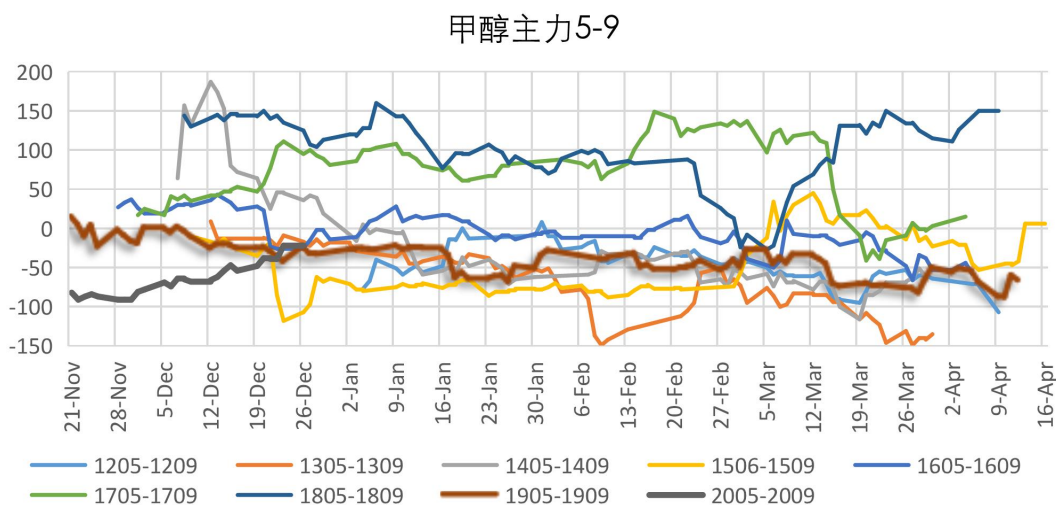
2. 操作建议

认为甲醇在 15 价差上转变为 Contango 结构，59 价差短期内无法逆转回去。短期策略，若 59 价差收窄至平水附近甚至 5 月升水，考虑做缩小。中长期策略需根据港口库存状况调整。

3. 止盈止损

风险提示：05 合约受低库存支撑和短期资金单边投机情绪影响，59 反套策略宜短。

图 17. 甲醇 5-9 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

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