

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: 醇醇欲动, 然高度受限

一、一周回顾

截止 1 月 16 日,甲醇 2005 收于 2320 元/吨 (+27, 1.20%) ,59 价差收于+83 元/吨 (+61), 05PP-3MA 价差收于+580 元/吨 (-320)。本周内,伊朗限气主导行情,令期价周初上冲至 2398 元/吨,后半周回落。虽是事件驱动型上涨,但外盘检修超预期+进口减量预期给予的支撑将贯穿整个一季度。短期内,MA05 高度受 PP 限制,下方有去库支撑;节后,甲醇多空双方将博弈外盘检修 VS MT0 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. 9	20. 1. 16	涨跌土	幅度士
	江苏	2280	2425	145	6. 36%
	华南	2220	2360	140	6.31%
	关中	2075	2155	80	3.86%
现货折盘面	鲁南+200	2330	2440	110	4.72%
	河南+200	2240	2290	50	2. 23%
	河北+260	2315	2365	50	2.16%
	内蒙+550	2368	2383	15	0.63%
	进口利润	262	323	60	23. 01%
外盘	CFR 中国	237. 5	252. 5	15	6. 32%
	CFR 东南亚	282. 5	302.5	20	7. 08%
基差	江苏-2005	41	105	64	/
	江苏-2009	63	188	125	/
	1上	2265	2400	135	5. 96%
AT. 14.	2下	2250	2385	135	6.00%
纸货	1上-05 收盘	26	80	54	/
	2 下-05 收盘	11	65	54	/
#11.42	MAO5	2239	2320	81	3. 62%
期货	MAO9	2217	2237	20	0.90%
/A +4-	5-9 价差	22	83	61	/
价差	PP05-3MA05	900	580	-320	/
仓单		0+2573 预报	1933+900 预报		
港口库存		86. 3	81	-5. 30	-6. 14%
下游开工率	甲醛	19. 40%	18. 95%	-0. 45%	-2. 32%
	二甲醚	20. 26%	21. 29%	1.03%	5.08%
	MTBE	57. 28%	55.04%	-2.24%	-3. 91%
	醋酸	85. 29%	88.09%	2.80%	3. 28%
	华北二甲醚	218.80	255. 10	36. 30	16. 59%
下游利润	江苏醋酸	74. 88	106.00	31. 13	41.57%

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:

截止 1 月 16 日,按现货折算盘面,进口折算价 2122 <2009 收盘价 2237 <河南 2290 <2005 收盘价 2320 <河北 2365 <内蒙北 线 2383 <1 月纸货 2400 <江苏 2425 (周内有更高价) <鲁南 2440。

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。港口依旧维持正基差,但临近春节,交投减少,高价参考意义不大。

月差方面,伊朗限气提振诸合约,但 05 合约一度受涨停板限制致使 59 价差缩小。而后炒作结束,09 率先回落,59 价差再扩大。周内仍是单边行情,并无实际月差逻辑。

除去外围宏观因素,59 价差保持主因还是在05 合约具有单边上涨基础——去库改变市场预期及价格水平。









资料来源: 卓创 新纪元期货研究

资料来源:交易所行情数据 新纪元期货研究

1. 内地现货趋于平稳

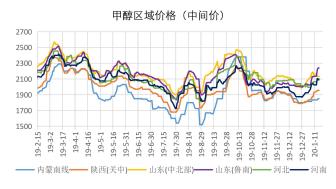
主产区方面,西北波动不大,维持 1800-1850 元/吨左右,今年外采 MTO 支撑令西北库存压力较往年略有减轻;山东积极跟涨 华东及盘面,但后半周明显回落,有一定运输受阻主动排库影响。目前,下游节前备货渐渐收尾,交投清淡,预计节前内地行情偏弱运行。

2. 港口甲醇维持高报价

周内,港口甲醇报价始终保持 2400 元/吨以上,维持较强正基差。但临近春节,交投偏少,高报价意义不大。节前,港口强弱随盘面,节后,预期 Q1 港口库存水平偏低+时有去库,低库存支撑讲继续发挥作用。

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

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(二) 供应分析:

1. 产量/检修:西南气头已复产,春检预计5月开始

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	
							Ξ



					新纪儿:	明贞・ 東略点
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	待定	/	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
云南云天化(6+26)	煤	26	2020-1-9	2020-1-16	7	计划检修
河北定州新天鹭 10+25	焦炉气	10	2020-1-13	待定	待定	故障停车
山西阳煤丰喜(5+20+20)	煤(単醇)	40	2020-1-14	待定	待定	
内蒙古易高 (20+10)	煤	10	2020年5月	2020年6月	45	计划检修
新奥集团新能能源有限公司 60+60	煤 (単醇)	60	2020年5月	2020年7月	20	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	2019-10-28	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	2020年1月中旬	42	限气
四川江油万利	天然气	15	2019/12/4	2020年1月中旬	41	限气
四川玖源	天然气	50	2019/12/4	2020年1月中旬	42	限气
四川川维 77+10	天然气	77	2019-12-10	2020年1月中旬	36	限气

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

检修方面,近期计划检修偏少,复产为主。1)西南主要气头已于1月中旬复产。2)西北春检安排在5-6月。

甲醇本周产量调整为84.21万吨/周(剔除MT0)左右。维持前期观点**: 2020 年甲醇有提负空间,空头将借此压制盘面,但低库存情况下,下方空间不大。**



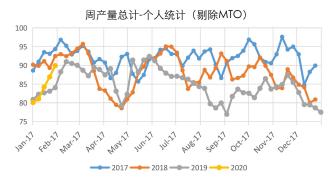


图 6. 甲醇进口预估(单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2. 外盘/进口:外盘检修超预期,预计1-2月进口压力偏低

截止本周四,CFR 中国均价 252.5 美元/吨(+15),CFR 东南亚 302.5 美元/吨(+20),F0B 美湾 291 美元/吨(+7)。周内,受伊朗限气刺激,外盘整体价格上涨明显。

图 7. 甲醇外盘价格(单位:元/吨)

图 8. 甲醇进口利润(单位:元/吨)







资料来源:卓创+个人统计 新纪元期货研究

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

- 1)中东:伊朗限气令当地装置停车或降负,CFR中国已上涨,限气持续时间有待观察(17年2月限气一个月)。非伊方面,卡塔尔装置已停车,沙比克2月春检,2会缺量。
 - 2) 东南亚: 1-2 月缺量确定。东南亚涨势自马油确认大修后就已经明确,且已吸引部分货源往东南亚套利。
 - 3) 北美:装置受断电干扰+美伊问题而提振价格。短期缺量及美湾高价易吸引南美货源回流及部分欧美货源变动。

衣 3. 外鱼中野农且几念					
エ厂	产能	近期状态			
伊朗 Kaveh	230	前期半负左右,现已核实停车			
伊朗 Busher	165	新装置运行不稳定,时有短停/低负荷1911末已停车,1月本欲重启,然而现已核实停车			
伊朗麻将 Marjan	165	前期 5-7 成负荷, 现已核实停车			
伊朗 ZPC	330=165*2	19Q4 故障频发, 19 年末一套装置已经停车现已核实全部停车			
伊朗 FPC	100	限气降负			
伊朗 KPC	66	之前开工情况较稳定,是否因限气停车待核实			
卡塔尔 Qafac	99	年初已停车			
沙比克	170	2月计划大修 45-60 天			
马油	230	近期两条线都停车			
文莱 BMC	66	1月13日左右短停			
美国 Natgasoline	175	斯电干扰:			

表 3. 外盘甲醇装置近态

资料来源:隆众 新纪元期货研究

伊朗未限气之前,1-2 月甲醇进口减量就已有迹象,1 月暂估 90 万吨进口。现今,伊朗限气之后,对 2 月及 3 月的进口量预估恐怕还要小幅下调。

(三) 库存分析: 春节累库压力削弱,后期去库或将延续

截止本周四,港口库存81万吨,周度-5.3万吨。1月上半月内,到船情况依旧欠佳,80万吨库存水平线岌岌可危。按进口减量预期,此次春节累库压力较往年减轻、1-2月库存水平都将处于较2019年偏低水平。目前,不仅可流通库存偏低(27.3万吨,+2),太仓地区库存跌至低位(16.8万吨,-5)、浙江地区即沿海烯烃厂自有库存也在下降。内地-江苏附近套利窗口打开,但因节前运费上涨和运力减少的问题,实际内地货源大量流向港口难以实现,但在船货近期到港偏少、后期预期到港偏少的情况下,不排除烯烃厂向内地采购的可能性。节后,港口或能时有去库,低库存支撑延续。

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
2019-12-26	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
2020-1-16	46.5	21.4	11.2	1.9	81	-5.3

表 4. 甲醇港口库存(单位: 万吨)





(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。节后归来即将迎来沿海 MTO 检修,是目前多头拉涨最大的阻力。

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。

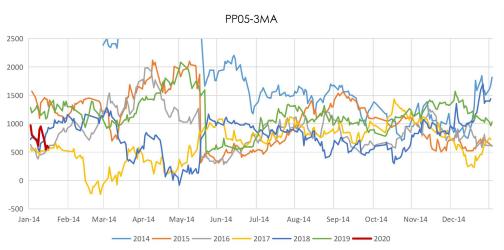


图 11. 甲醇 PP-3MA 价差

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,开工率季节性低位

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

近期,甲醛等传统下游开工率处于季节性低位。截止本周四,醋酸利润 106 元/吨左右,甲醇原料价格保持相对强势,压缩了醋酸利润,开工负荷因个别装置复产而上升。MTBE 方面,山东地炼甲醇招标价约 2135 元/吨,较上周阴跌 35 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

本周焦点是伊朗限气令外盘检修超预期,该事件或有反复(比如,限气停车时间),但伊朗限气问题恐令市场对整个 2020Q1 进口估量下调,1-2 月进口减量基调已定,故认为资金节后会倾向于做去库预期。节前,因下游去库支撑,上有 PP 压制,甲醇波动区间范围缩小至 2300-2400 元/吨内,2300 点受到考验。针对节后行情,维持前期观点,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。投产方面,不确定性较高。

短期展望:临近春节,持仓量、成交量双减,行情波动区域缓和,短多已兑现离场,目前略受 PP 拖累。节后,MTO 检修 VS 外盘检修,易产生多空分歧。

2. 操作建议

节前 2300 点处拉锯,可能短期破位带来投机短空机会,但不建议参与节前尾部行情。

3. 止盈止损

风险提示: 伊朗限气不及预期、宏观事件影响(中美、美伊)、1月22日提保减仓行情等。



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

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

徐州营业部

电话: 0516-83831113

邮编: 221005

地址:徐州市淮海东路153号

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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)

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

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

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#