

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：进退两难，且行且看

一、一周回顾

截止4月23日，MA2005收于1658元/吨(+14, +0.85%)，MA2009收于1735元/吨(+10, +0.23%)，59价差收于-77元/吨(+10)，09MT0价差收于+1698元/吨(+134)。本周内，原油波动主导行情，甲醇基本面拖累严重，下跌不顺畅，反弹亦远逊于其他品种，仍无独立走势。近月有分歧，港口现货基差偶有平水，远月则因进口增量利空加重而弱势，矛盾仍在等待爆发。

表1、甲醇周度变化汇总表(单位:元/吨、美元/吨、万吨)

项目	20.4.16	20.4.23	涨跌±	幅度±
江苏	1635	1650	15	0.92%
华南	1650	1630	-20	-1.21%
关中	1825	1675	-150	-8.22%
现货折盘面				
鲁南+200	1920	1710	-210	-10.94%
河南+200	1875	1675	-200	-10.67%
河北+260	1965	1720	-245	-12.47%
内蒙+550	2098	1885	-213	-10.13%
进口利润	173	227	54	31.11%
外盘				
CFR 中国	167.5	162.5	-5	-2.99%
CFR 东南亚	182.5	177.5	-5	-2.74%
基差				
江苏-2005	-9	-8	1	/
江苏-2009	-96	-85	11	/
纸货				
4下	1635	1655	20	1.22%
5下	1645	1655	10	0.61%
4下-05收盘	-9	-3	6	/
5下-05收盘	1	-3	-4	/
期货				
MA05	1644	1658	14	0.85%
MA09	1731	1735	4	0.23%
价差				
5-9价差	-87	-77	10	/
PP09-3MA09	1564	1698	134	/
仓单	80+900 预报	80+900 预报		
港口库存	103.56	108.8	5.24	5.06%
下游开工率				
甲醛	23.81%	23.08%	-0.73%	-3.07%
二甲醚	16.54%	17.62%	1.08%	6.53%
MTBE	38.68%	38.40%	-0.28%	-0.72%
醋酸	75.96%	72.85%	-3.11%	-4.09%
下游利润				
华北二甲醚	210.10	227.40	17.30	8.23%
江苏醋酸	-4.00	291.38	295.38	/

资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

二、基本面分析

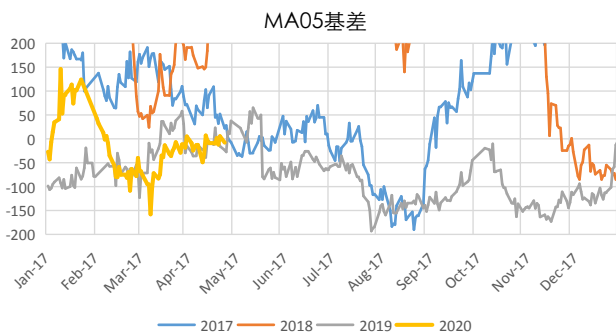
(一) 价格结构:

截止4月23日,按现货折算盘面,进口折算价1423 <江苏1650 <4月纸货1655 <2005收盘价1658 <2009收盘价1735 <河南1675 <鲁南1710 <河北1720 <内蒙1885(运费偏低,实际折算应低于此值)。甲醇呈Contango结构,进口货+港口为洼地。

基差方面,周内由-10左右元/吨涨至平水附近,05合约交割预期对基差产生影响,但港口整体依旧弱势。

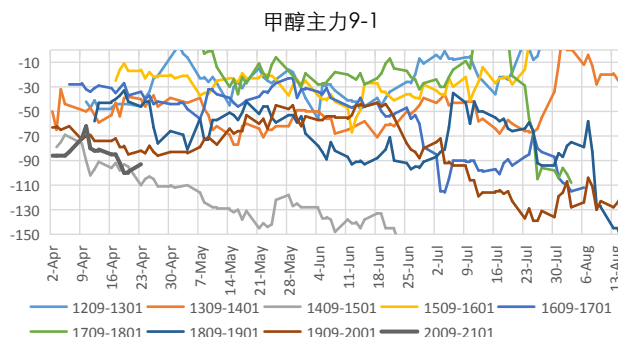
月差方面,01合约持仓量不足,91价差预期受09单边驱动概率较大,以进口预期、库存走向为主导,月差逻辑尚未启动。

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:一朝回到解放前

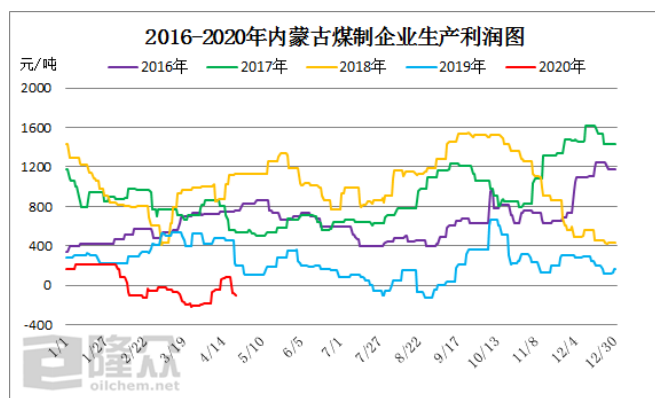
本月初,即便受到原油带动期价上行提振,内地价格无明显反弹,后半周大幅回落。

西北方面,内蒙、陕北再度回归1300/吨低位,关中1450/吨左右。周三,由陕西神木报出1300元/吨低价。该装置本应供应神华榆林MTO甲醇原料,奈何神华榆林自4月6日起,因故障停车而将原定于6月的检修提前,直接开始大修55天,故近期陕西神木由主供烯烃转为外销,给西北增加了一定的供应压力。当时,因PP纤维料炒作带涨MA,故该利空一直被市场所忽略,直至本周爆发出来。

山东方面,同样跌回3月底/4月初低位,1500元/吨上下。自阳煤恒通MTO检修后,山东缺失一块需求,且无新利好支撑,联动西北,价格承压。山东荣信本月初已开始检修,滕州凤凰、明水5月内有检修计划安排。

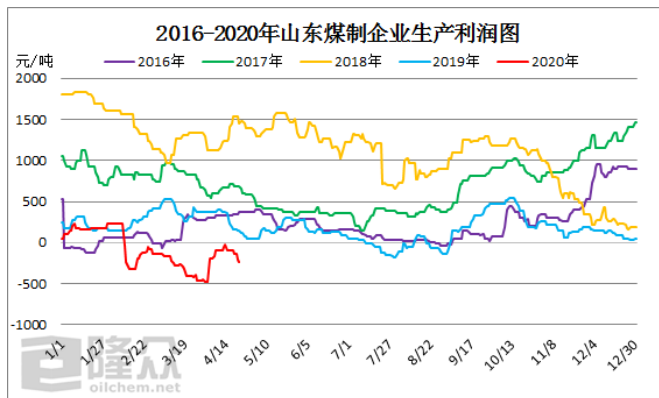
西南方面,依旧亏损,停车装置尚无明确复产期。

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)

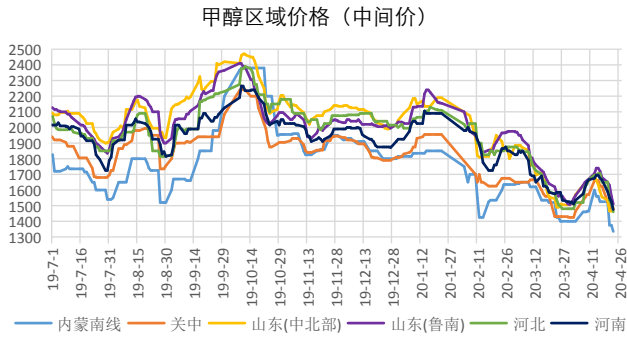


资料来源:隆众 新纪元期货研究

2. 港口:累库压制,弱势不改

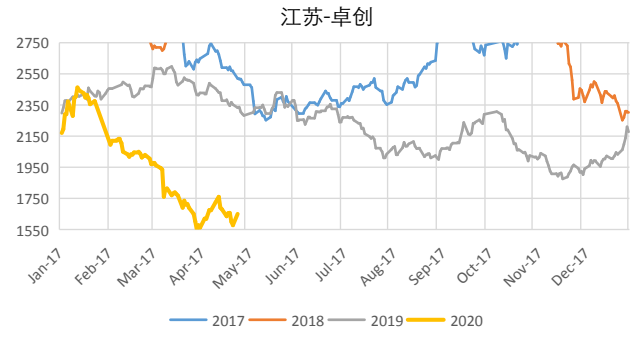
截止本周四,港口现货1650元/吨,较进口货折算价1425元/吨差距较大。周内,随期价波动,无独立走势,但因罐容紧张+仓储费提涨反而令基差微微走强至平水。然而,进口货给港口带来的压力依旧不减,本周累库约8万吨。维持前期观点,港口价格有被高估的风险。

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: 春检放量不及预期, 但不确定性也在增加

西北、山东近期在亏损边缘反复, 给检修增加了较大的不确定性。前一周因利润的回升, 本预计部分检修存在推迟的可能性, 然而, 本周情况反转, 内地重回成本线之下。按目前的检修计划来看, 西北检修时间线分散在 5 月及年中, 4 月检修以山东、山西为主, 5 月山东仍有部分新增检修。5-6 月, 非外采的煤制 MTO 检修与 PP 相对应, 不影响边际量, 但阳煤恒通 MTO 致使部分外采需求缺失。

表 2. 3 月下旬起甲醇检修表 (单位: 万吨)

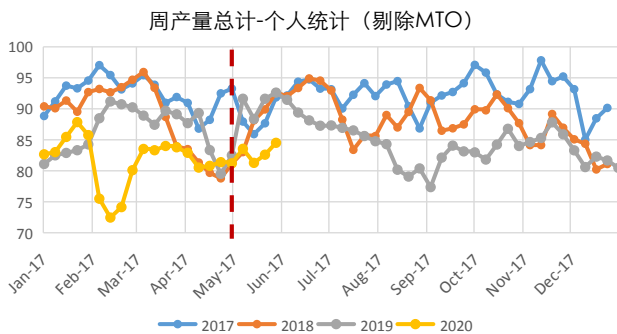
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
陕西渭河煤化工 20+40	煤 (单醇)	40	2020-3-30	待定	待定	NEW
鲁西化工 (10+80)	煤 (联醇)	80	2020-3-31	近期计划重启	待定	NEW
重庆卡贝乐	天然气	85	2020-4-1	待定	待定	NEW
山东阳煤恒通	煤 (联醇)	20	2020-4-5	2020-4-30	25	推迟检修
宁夏和宁 (捷美丰友)	煤	30	2020-4-8	待定	待定	降负
陕西焦化厂	焦炉气	20	2020-4-10	待定	待定	NEW
湖北盈德气体	煤 (联醇)	50	2020-4-10	2020-4-24	14	NEW
山西光大焦化	焦炉气	15	2020-4-13	2020-5-1	18	NEW
山东滕州盛隆焦化 (10+15)	焦炉气	10	2020-4-15	待定	待定	停车检修
内蒙古神华巴彦淖尔	焦炉气	10	2020-4-15	2020-5-15	30	NEW
江苏索普	煤	54	2020-4-20	2020-5-16	26	醋酸同步
山东荣信煤化	焦炉气	25	2020-4-20	2020-5-20	30	NEW
贵州天福	煤 (联醇)	20	2020-4-20	2020-4-27	7	故障停车
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-4-23	待定	待定	NEW
国电中国石化宁夏能源化工 (长城能源)	煤 (单醇)	62	2020-4-25	待定	半负运行	存检修预期
西北能源	煤	20	2020 年 4 月底	待定	30	NEW
新疆天智辰业	煤 (单醇)	22	2020 年 5 月上旬	待定	20	NEW
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	36	2020-5-8	2020-6-1	24	NEW
陕西延长石油榆林能源化工	煤	20	2020-5-8	2020-6-7	30	醋酸同步
陕西蒲城清洁能源	煤	180	2020-5-10	2020-6-29	50	计划检修
山东明水大化 (30+60)	煤	60	2020-5-10	2020-5-30	20	NEW
上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2020-5-15	2020-6-10	26	计划检修

内蒙古易高 (20+10)	煤	30	202005月	202006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
云南云维 20+10+10	焦炉气	30	2020年5月	待定	待定	NEW
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020年5月	待定	待定	计划检修
内蒙古中煤远兴	煤	60	2020年5月	待定	待定	NEW
中天合创 (180+180)	煤	360	2020-6-3	2020-7-13	40	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

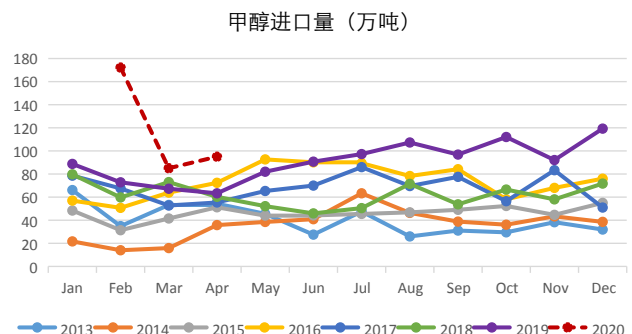
按个人预估, 甲醇本周产量调整为 81.39 万吨/周 (剔除 MTO) 左右, 处于历年中低位供应水平。假设 4 月部分检修延续至 5 月, 5 月周产量预估维持在 81-83 万吨左右, 未见超预期供应减量。总体来说, 春检放量不及预期。

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)



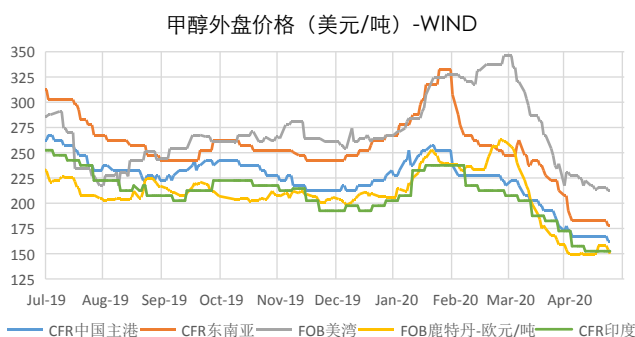
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2. 外盘/进口: 外盘再现走弱迹象

截止本周四, CFR 中国均价 162.5 美元/吨 (-5), 折算 RMB1423 元/吨, 远低于港口现货 1650 元/吨; CFR 东南亚 1775 美元/吨 (-5), FOB 美湾 212.34 美元/吨 (-), FOB 鹿特丹 151 欧元/吨 (+2), CFR 印度 152.5 美元/吨 (-5)。上周外盘企稳, 本周再度出现下跌迹象, 伊朗报价同样小幅下跌至 147 美元/吨。

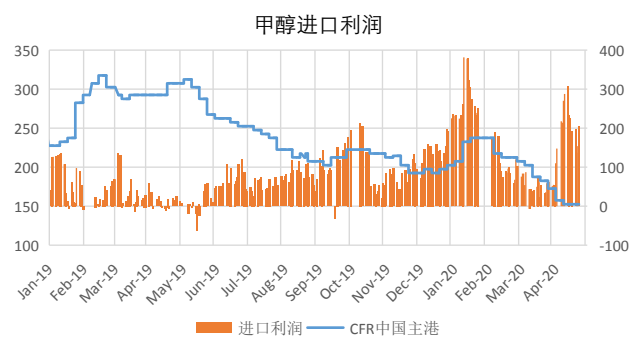
进口预期增加: 3 月预估 85 万吨左右, 4 月或有 95 万吨左右。罐容饱和和致使船期被动推迟对进口统计产生影响, 但后市船货抵港量仍在增长。

图 9. 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 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: 仓储费上调, 罐容紧张问题爆发

截止本周四, 港口库存 108.8 万吨, 周度+5.24 万吨。目前, 主流罐区处于腾出一些空间, 才能放进去一点的状态。近期, 已有非主流库存启用——4.16, 江苏德桥仓储开放给甲醇 3 万吨罐容。罐容趋紧情况下, 船期仍有推迟、改港现象。

据金联创, 华东方面, 太仓阳鸿库区仓储费由前期 45 元/吨/月上调至 55 元/吨/月, 长江石化仓储费暂维持 45 元/吨/月, 首期仓储略低, 常州部分库区 30-40 元/吨/月仓储, 张家港长江国际仓储费 36 元/吨/月。华南方面, 广东仓储费年初调整至 48 元/吨/月, 首期略低, 福建地区仓储费 40 元/吨/月。

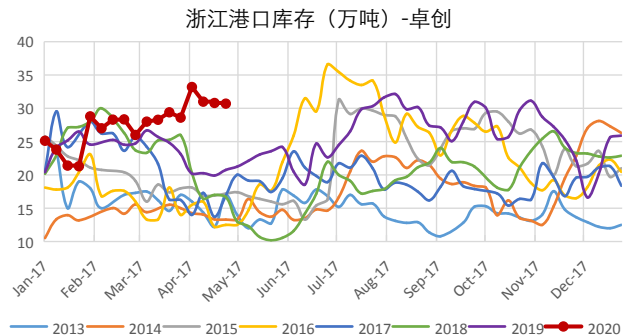
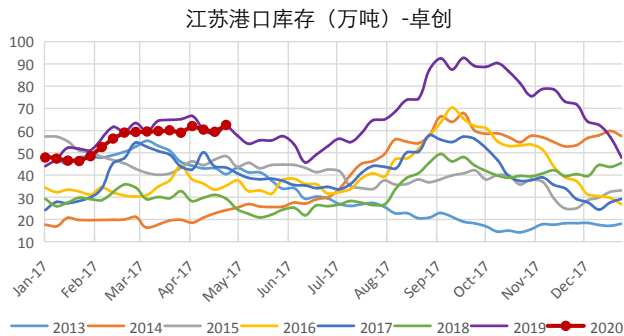
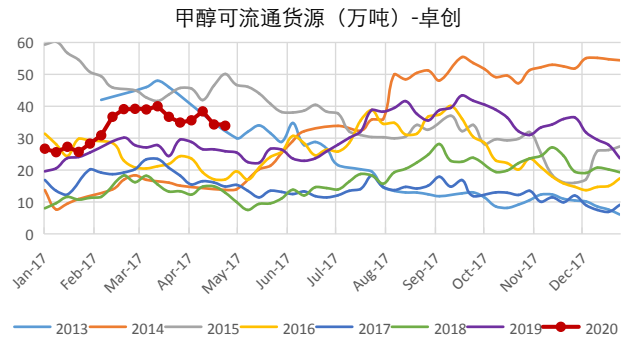
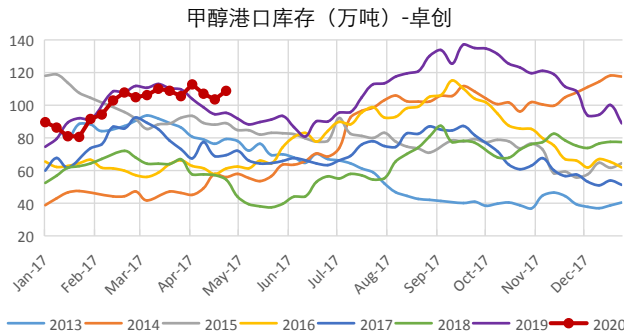
至此，仓储费上涨传言已落实，致使持有成本上升，加之罐容紧张，故港口报价偶尔略显坚挺。05 合约在周五上午的上冲的表现也是反应了这一点矛盾，利空优势下，但罐容限制了空头的交货量，反被多头将了一军。但从中长期来讲，依旧是空头占优。

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
2020-4-2	62.05	33.2	12.2	5.3	112.75	+7.2
2020-4-9	60.45	31	11.2	4.4	107.05	-5.7
2020-4-16	59.46	30.8	9.3	4	103.56	-3.49
2020-4-23	62.55	30.7	11.85	3.7	108.8	+5.24

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: 若检修结束, 压力将有所减轻

4 月末, 诚志二期、阳煤恒通有重启预期。若能兑现, 则港口、山东的需求能有所恢复。

MTO 投产: 吉林康奈尔 30 万吨 MT0 于 4 月初投产, 甲醇外采, 产品为烯烃。但预计负荷偏低, 开工持续时间存疑, 故不做评论, 暂不认为能抵消其他 MT0 检修的利空。

表 4. 近期 MT0 装置检修安排 (单位: 万吨)

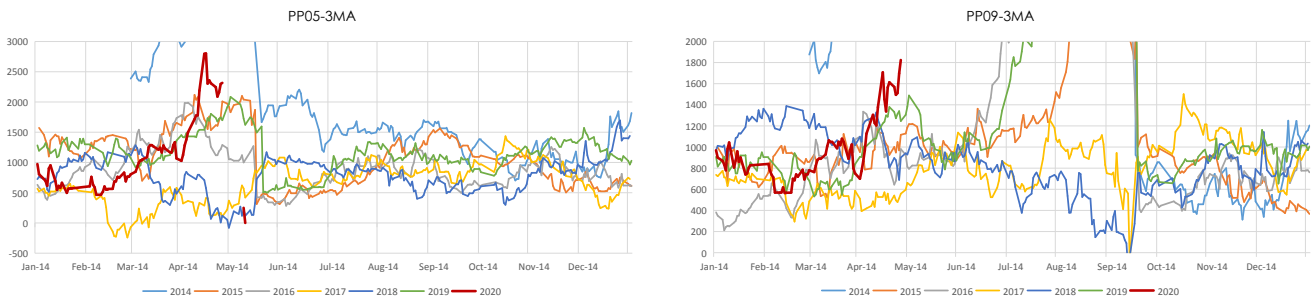
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3.20 左右, 推迟到 4.5 检修, 计划月底恢复	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4.6 检修 55 天	约 30 万吨甲醇需求损失

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 起检修 15-20 天，之前曾多次推迟	约 10 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020.4.20 检修，现已推迟	不影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面，PP 维持相对强势，甲醇远近月出现短期差异，MA05 存交割分歧，而 MA09 利空压制，故远近月 MTO 盘面利润价差在本周走势相反。

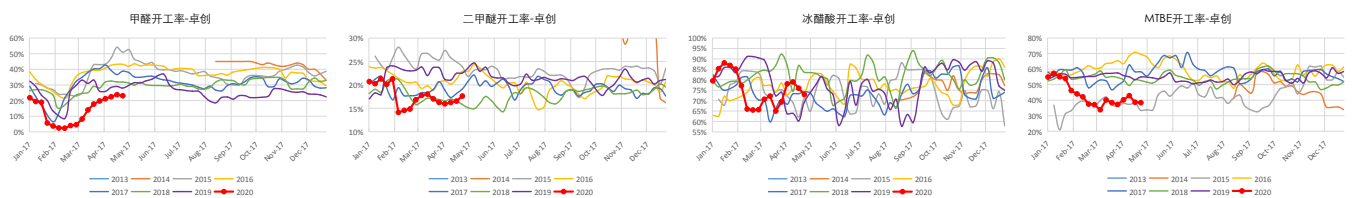
图 15-16. 甲醇 PP-3MA 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：醋酸近期检修增多，其他均无亮点

图 17-20. 甲醇下游开工率（单位：%）



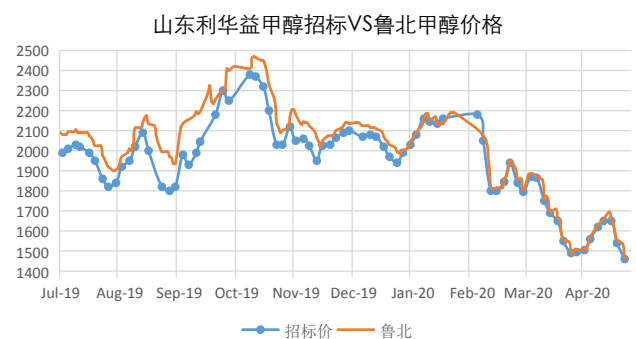
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 22. 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

（五）小结及展望

1、MA05 交割分歧的看法

本周五上午，虽有原油提振，但 MA05 和 MA09 合约的涨幅明显拉开差距，前者收于 1661 (+2.09%)，后者收于 1692 (-1.17%)。MA05 合约上，明显出现了短期的多逼空现象，其主因就是多头认为罐容不够空头交货，或称之为没有生产足够的仓单。但是，罐容紧张对多空双方的影响是类似的，空头交不进去，多头也没多余的罐子接货。目前，仓单是 1 张实单+5325 张预报单，然而 MA05 还有 115934 万手单边持仓（截止周五收盘），虚实比夸张是甲醇这种资金活跃品种的特有现象。下周至五一前，是 MA05 自然人出清最后时间段，预计将大幅减仓，挤出虚多，空头则可以选择移仓。考虑到 contango 结构，不论 MA05 合约结局如何，空头具

有天然优势，交割罐容方面则不排除扩容的可能性，故多头逻辑站不住脚。

2、进口增量预期何时化为现实打击

甲醇上行被利空预期拖累，下行被 PP 和自身近月限制，目前进退两难中。甲醇空头始终在等待进口压力的爆发，4 月最后一周是节前出清，不一定能走出漂亮的独立行情，但进口利空若顺移至 5 月，则 MA09 承压会更明显，且看 5 月船货抵港情况。

总之，甲醇上行受限，下行风险高，但缺最后一根稻草，且大家暂时还在原油的逻辑中未能走出来。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q2，春检放量暂不及预期，进口增量利空预期略胜一筹，中长期陷于弱需求逻辑+原油端波动影响。

短期展望：MA05 合约交割矛盾待解决，短期可能影响 MA09 合约；MA09 合约，虽在 4 月末可能因个别 MTO 检修结束而减轻供需压力，但目前进口增量利空难以避免，反弹高度始终受限，随着罐容日益紧张，下行风险渐增。

2. 操作建议

MA09 维持 1700-1750 点内逢高短空但不追空的观点。另外，节前宜早清仓。

3. 止盈止损

风险提示：原油价格波动放大，对化工品走势多有干扰；五一节前，多空轮流平仓造成的波动。

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