

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：高位回落风险释放，低位有支撑

一、一周回顾

本周，因原油冲高回落，甲醇随能化共振下行，跌破 2500 点，周内最低 2420 点。截止 3 月 11 日，MA2105 收于 2460 元/吨（-51，-2.03%），59 价差收于+11 元/吨（-36），05MT0 价差收于+1926 元/吨（+164）。

海外供应端炒作随原油回调而结束，甲醇周内吐回前期上涨幅度，重回低位。供应方面，国内外春检开始，3 月内地供应压力减轻+烯烃外采增量，海外进口压力预计在 4 月也有所减缓。需求方面，逐步进入金三银四小旺季，受益于前期原料大幅拉涨，下游跟涨、利润较好。库存方面，3 月内库存去化减速，不排除小幅累库的可能性，对港口/期价高度有所抑制。05 合约作为传统强合约，此前虽有炒作的泡沫，但回调后也不宜过度看空，尤其在春检支撑情况下。维持前期观点，对 05 合约中线行情仍偏乐观，低位有支撑。

策略上，关注期价 2400 点支撑，逢低博弈短多。

风险提示：原油波动影响、需求端利空。

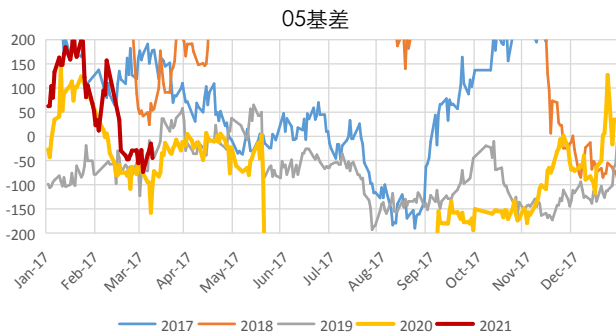
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面, 港口跟随期价涨跌, 基差于 05-50/-30 左右波动。

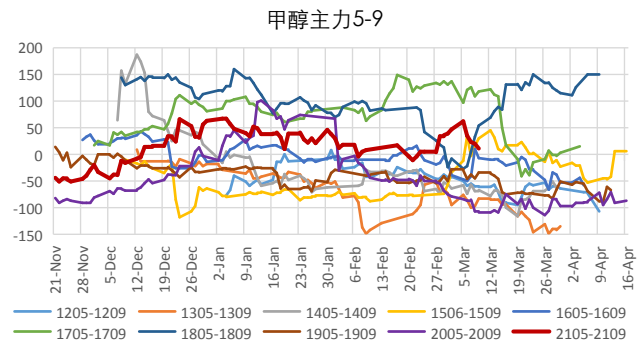
月差方面, MA59 波动幅度较小, 近期尚未走出月差逻辑, 近月走势覆盖元月。截止本周四, MA5-9=+11 元/吨。

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. 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

(二) 内地 VS 港口:

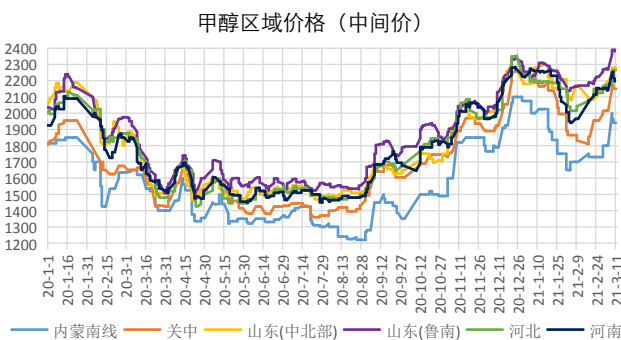
1. 内地: 春检陆续开始, 久泰外采预期提振

3 月初, 内蒙能耗双控政策使得荣信、新奥工厂被动降负, 两厂的春检计划紧随其后, 新奥 3.8 左右开始春检, 荣信一二期将在 3.21-4.20 内轮检。本周内, 中煤远兴、中天合创也受该政策影响, 略有降负。因此, 近期内蒙上游库存压力有所减轻。截止 3.10, 甲醇样本库存合计 46.1 万吨左右, 西北约 24.8 万吨 (-3.3)。除此以外, 内蒙东华将在 3 月中旬开始检修。西北春检陆续展开+期价提振下, 周内产销良好, 内蒙北线小涨至 2000 元/吨以上、南线维持 1950 元/吨。原油暴跌之前, 久泰检修计划曾被短线炒作, 预计 3.20 左右甲醇检修 15 天, MTO 正常运行, 故将额外多出部分外采量。短期内, 西北供应减量支撑下, 预计价格维持高位运行。

山东金能、凤凰等厂家于 3 月上旬陆续开始计划检修, 西北价格上涨顺利向华北传到, 供应端支撑下, 鲁南 2390 元/吨(+120), 鲁北招标价 2280 元/吨(+90), 突破 20 年年末高度。绝对价格上, 高位承压, 预计此次炒作后, 价格将有所回落。

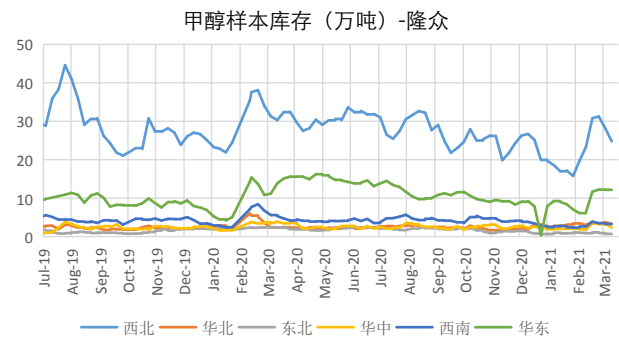
春检利好提振作用虽有, 但原油放大了甲醇期现货的涨幅, 今年春检暂为隐性利多因素。

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. 甲醇样本库存 (单位: 万吨)

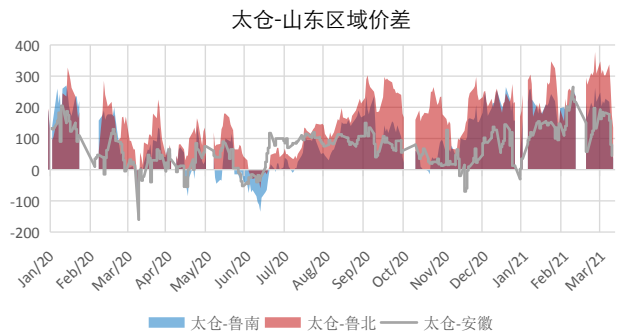


资料来源: 隆众 新纪元期货研究

2. 港口: 成也期货, 败也期货

图 5. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)

图 6. 太仓-内地价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

本周内，因甲醇期货大幅回调，港口价格暴跌只 2410 元/吨，周内最高曾接近 2600 元/吨。基差依旧贴水，但在期价下跌快于现货回落的情况下，小幅走强至 05-30 元/吨。纸货方面，截止 3.12，3 下接近现货，4 下 2430 元/吨、5 下 2440 元/吨，皆有所回落。

区域价差方面，港口价格涨跌，内地仍维持较高价格，港口-内地价格收窄。太仓-安徽价差大幅收敛至 50 元/吨左右，山东对港口套利窗口随着价差收窄而关闭。

（三）供应分析：

1. 产量/检修：

表 1. 3-4 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
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定	待定	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定	待定	环保
河南心连心	煤（联醇）	30	2020-12-9	待定	待定	升级改造
云南先锋解化（昆明）	煤（单醇）	50	2021-2-1	2021-3-26	53	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2021-2-19	2021-3-31	40	计划降负
中海油 60+80	天然气	60	2021-2-23	2021-4-4	40	计划检修
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021-2-24	2021-3-7	11	故障检修
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021-2-26	2021-3-26	28	计划检修
安徽华谊（无为县，自用醋酸）	煤（单醇）	50	2021-3-1	2021-3-21	20	故障检修
山东金能 10+20	焦炉气	20	2021/3/7	2021/4/6	30	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2021/3/8	2021/3/28	20	计划检修
山东新能凤凰（36+36+20）	煤	20	2021/3/10	2021/3/12	2	计划检修
新疆众泰煤焦化	焦炉气	20	2021/3/10	2021/3/13	3	故障检修
安徽泉盛	煤（联醇）	15	2021/3/11	2021/3/18	7	计划检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2021/3/11	2021/3/26	15	计划检修
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021/3/13	2021/4/2	20	计划检修
四川川维 77+20+15	天然气	77	2021/3/16	2021/4/1	16	计划检修
河南新乡中新化工	煤	35	2021/3/17	2021/4/1	15	计划检修
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤（单醇）	60	2021/3/18	2021/4/17	30	计划检修
内蒙古久泰能源	煤（单醇）	100	2020/3/20	2020/4/4	15	计划检修
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/3/21	2021/4/5	15	计划检修
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/4/5	2021/4/20	15	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021 年 3 月	待定	待定	计划检修

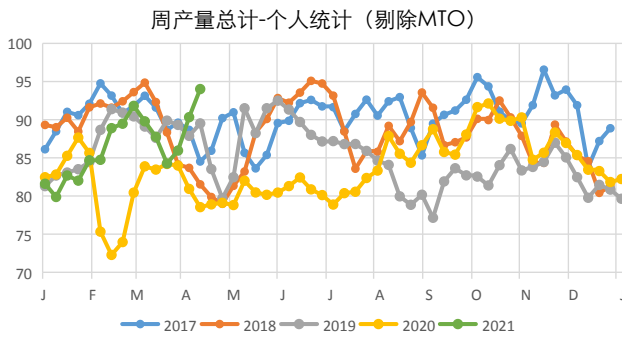
内蒙古易高	煤	30	2021年4-5月			计划检修
山西晋煤华昱	煤	90	2021年4月	待定	待定	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

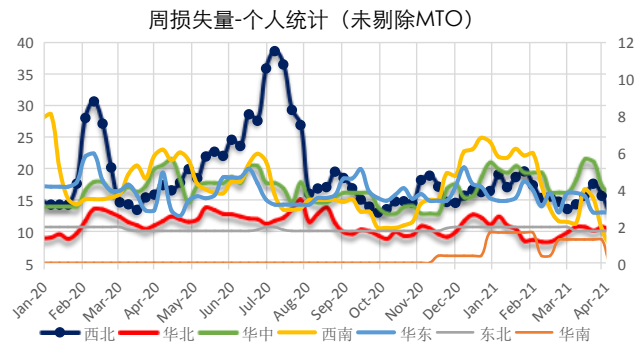
内地春检自2月底/3月初-4月左右开始，晚则5-6月，西北、华北为主；西北气头将在3月下旬复产。目前春检量仍属正常范围内，供应端短期压力下降，但中长期压力较大。4月预估周均产量将超出90万吨，关注后续春检计划公布。**按个人预估，甲醇3月周均产量在85-90万吨附近波动（剔除MTO）。**

图6. 甲醇周产量（剔除MTO）（单位：万吨）

图7. 甲醇分区周损失量（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+个人统计 新纪元期货研究

2. 外盘/进口：炒作结束，但海外供应偏紧格局延续

欧美方面，3月初起，美国 Fairway+Natgasoline 装置已重启，挪威 Equinor 则于2月下旬就已复产。目前，欧美价格仍维持高位运行。截止本周四，FOB 美湾 401 美元/吨（+12），FOB 鹿特丹 328 美元/吨（-4）。

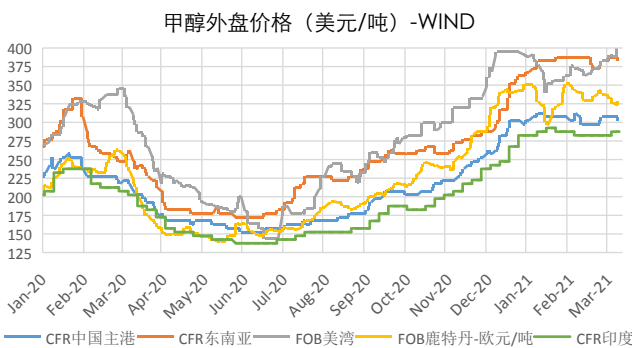
中东方面，伊朗 ZPC2 线+FPC 于4月皆有春检计划，沙比克 175 万吨装置临停两周。截止本周四，CFR 中国均价 305.5 美元/吨（-5）。

东南亚方面：印尼 KALTIM72 万吨预计3月中重启、马油小装置 3.8 起计划检修 45 天。截止本周四，CFR 东亚南 382.5 美元/吨（-5）。

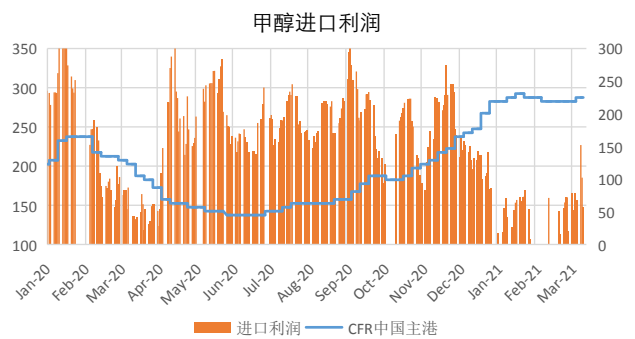
短期欧美供应紧张格局仍在延续，中期伊朗、马来供应趋紧，预计外盘价格高企将延续至二季度初期、进口压力在4月有所缓解。

图8. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）

图9. 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+个人统计 新纪元期货研究

（四）库存分析

截止本周四，港口库存 93.7 万吨（-0.12）。其中，华东 78.8 万吨（+3），华南 14.9 万吨（-4）。近期，华东有一定内地向港口输出的压力，船货抵港也较为集中，改港情况多发。华南库存压力略有下降，广东去库明显，向广西输出。

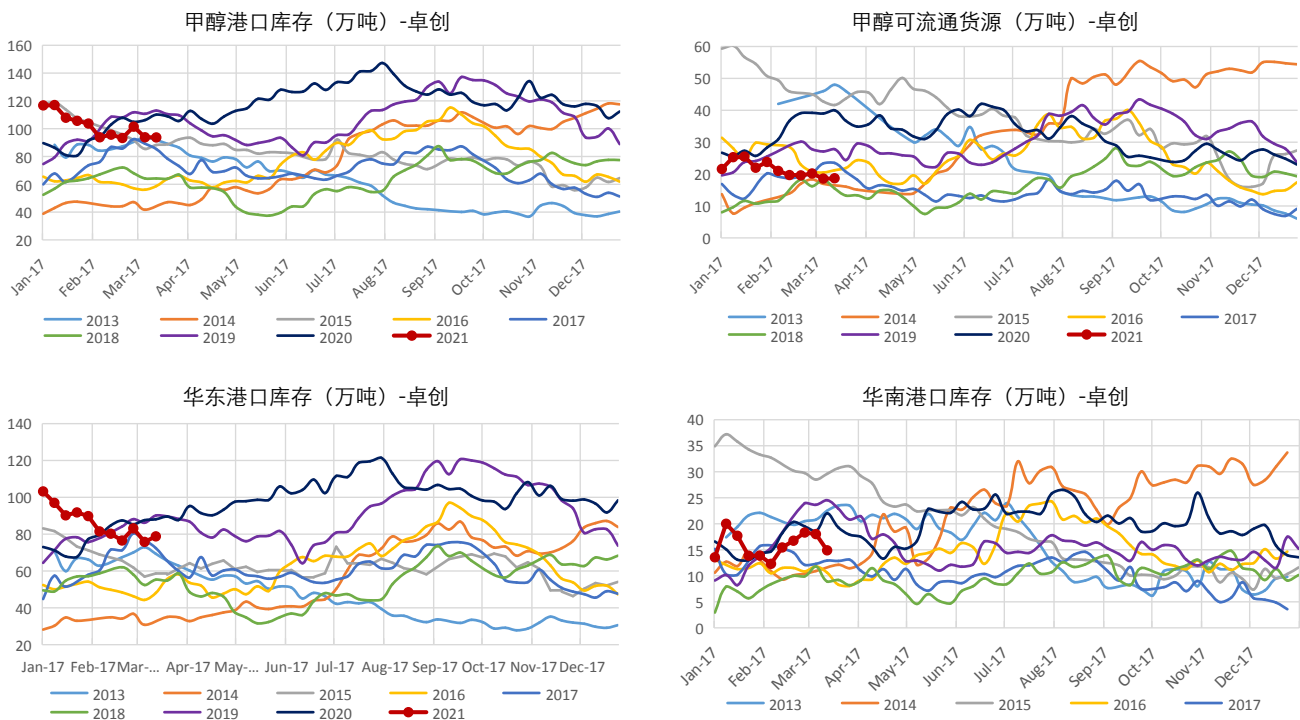
按往年规律，随着节后到港恢复，3月港口库存往往偏多。截止目前，港口库存去化速度明显放缓，近期库存压力抑制港口价格高度。

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
2021-2-18	53.45	23.1	9.55	4.9	2.3	93.3	-2.4
2021-2-25	57.85	25.3	10.9	4.82	2.6	101.47	8.17
2021-3-4	54	21.8	10.2	5.12	2.7	93.82	-7.65
2021-3-11	58.9	19.9	7.2	5.4	2.3	93.7	-0.12

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 10-13. 甲醇港口库存(单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(五) 下游分析:

1. MTO: 部分装置有检修安排, 注意外采/外销量变化

山东联泓、内蒙古久泰均有检修安排, 久泰将额外多出部分外采量, 对西北行情有所支撑。后期关注神华榆林等检修计划是否落实。

表 3. 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
吉林康奈尔	30	2020 年 10 月底/11 月计划检修, 停车至今	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020.12.2-2021.1.6	约 25 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰二期	60	2020.12.27PP 二期停车, MTO 运行, 外销丙烯	不影响边际量
阳煤恒通	30	2021.1.1-1.15, MTO 停车	少量外采甲醇需求损失
青海盐湖	33	2021.1.15 左右重启	低负荷运行
宁波富德	60	2021.1.18-1.31MTO 计划检修	约 7.6 万吨甲醇需求损失
大唐多伦	46	2021.1.21-2.11, PP 部分短停, MTO 降负	未影响边际量
延长中煤榆林	60	2021.1.21-2.3, PP 部分短停, MTO 运行中	未影响边际量
青海盐湖	33	2021 年 1 月内短暂重启, 低负荷运行	未影响边际量
蒲城清洁能源	70	2021.2.23 至月末, 甲醇半负运行, MTO 计划检修, PP 停车	少量外售

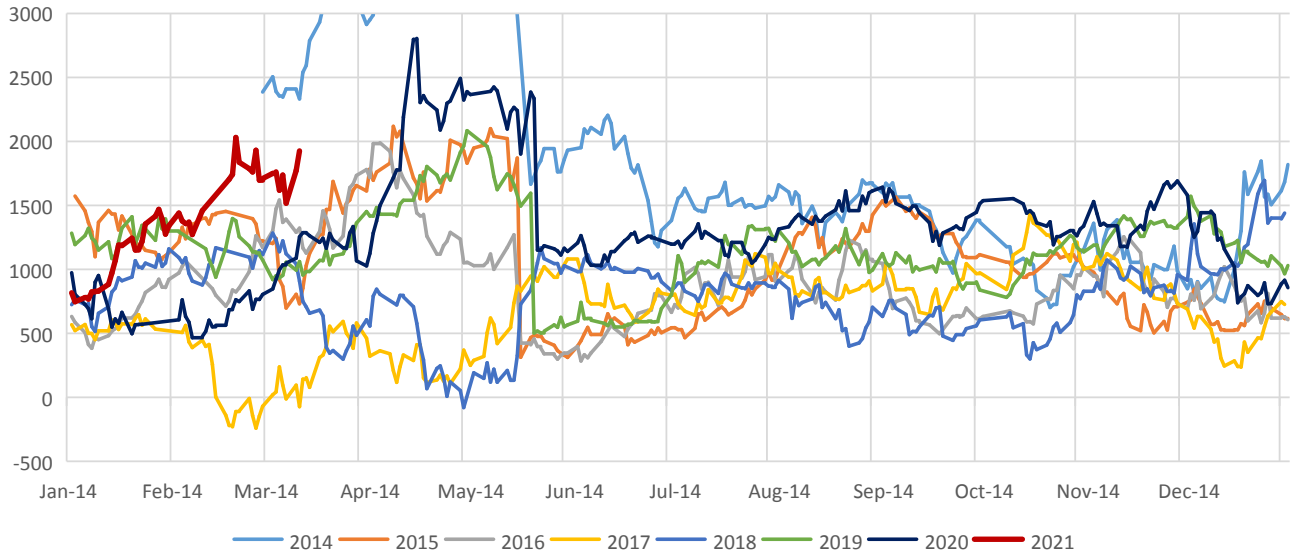
山东联泓	33	2021.3.5, PP计划检修8天	预计外采缩减
内蒙古久泰	60	2021.3.20左右, 甲醇计划检修15天, MT0正常运行	约增加4.54万吨甲醇外采

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 因周内甲醇回落幅度较深, 05MT0 价差扩大, 临近约 2000 点。甲醇率先回调, 而 PP 仍有高估值压力, 05MT0 甲醇难以长时间维持高位运行, 预计 05MT0 价差逢高回落。

图 14. 甲醇 PP-3MA 价差

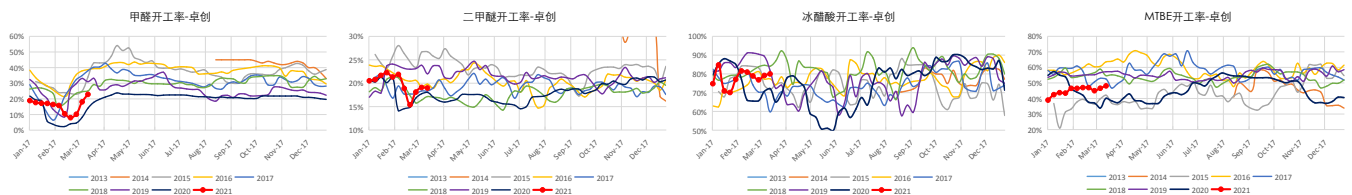
PP05-3MA



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

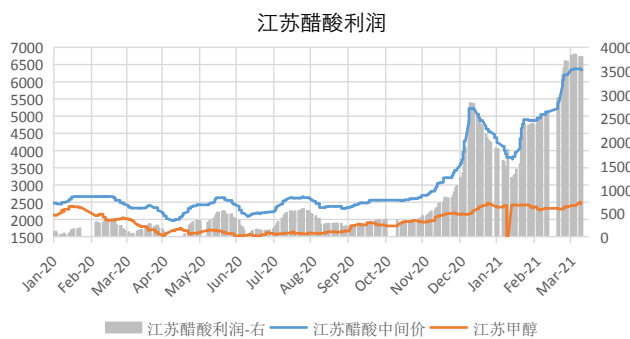
2. 传统下游:

图 15-18 甲醇下游开工率 (单位: %)



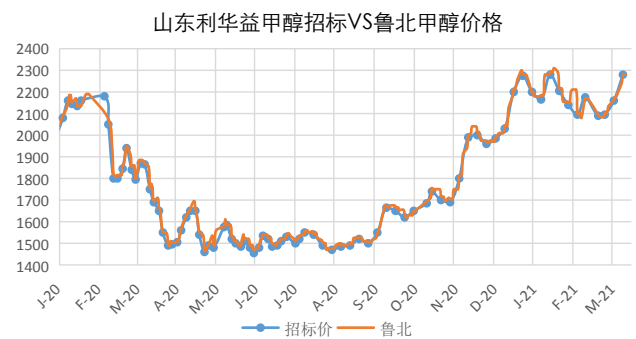
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 19. 醋酸利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 20. 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：供应端，国内外春检皆集中在 3-4 月，对期现货均形成支撑。需求端，开工逐渐恢复，进入小旺季。

短期展望：油价暴跌拖累甲醇期货重回低位，高估值去化，短期回归偏弱正当。但国内外春检开始+内蒙能耗双控趋严消息面刺激，供应利好对 05 合约支撑较强。

2. 操作建议

关注期价 2400 点支撑，逢低博弈短多。

3. 止盈止损

风险提示：原油波动影响、需求端利空。

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
邮编：610004
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：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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）

上海分公司

电话：021-61017395
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8层F单元

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

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

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#

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号