

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：宏观情绪抑制，随煤炭回落而转空

一、一周回顾

周内，甲醇延续高位回落，后半周煤系品种回调加剧甲醇跌幅，连破 2700、2600 点整数关口。截止 5 月 20 日，MA2109 收于 2551 元/吨（-204，-7.4%），91 价差收于-72 元/吨（-16），09MT0 价差收于+797 元/吨（+188）。

自上周至本周，大宗商品因价格上涨而频繁被中央点名，黑色系屡次走跌。此轮甲醇行情，成也煤炭，败也煤炭，成本端驱动的优势变成了劣势，宏观情绪压制微观产业格局。失去煤炭上涨这个驱动后，油价也同样转跌，能化共振走弱，MA09 短期内难有起色。预计高位回调后陷入低位震荡，现考验 2500 点整数关口。

资金情绪转空的同时，利空预期临近。5 月港口累库幅度较小，但 6 月起预期累库将逐渐明显。本周，港口现货基差已走弱至 09+75 元/吨。若形成明确库存拐点，港口难再强势，基差将再一次被压缩。内地方面，西北烯烃外销多于外采，装置开始复产，供应趋增，利空压力在累计。5 月末-7 月，煤化工集中检修，烯烃的外采外销变量再次受到关注。逐渐向年中淡季过度，需求无提振。

策略上，MA09 高位回调，关注 2500 点整数位支撑，逢反弹偏空对待。

风险提示：宏观面影响、原油端波动、煤系品种二次影响等。

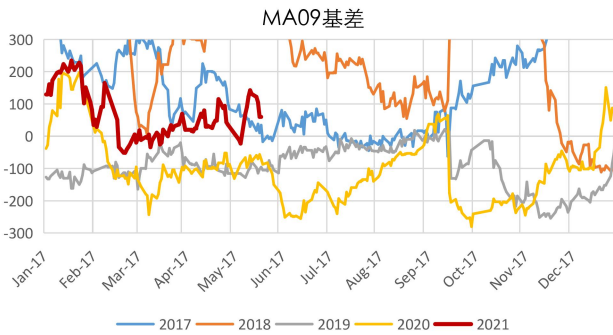
二、基本面分析

(一) 价格结构:

基差方面, 从 09+120 走弱至 09+75 (5 下纸货), 6 月纸货基差走弱至 09+35 元/吨。

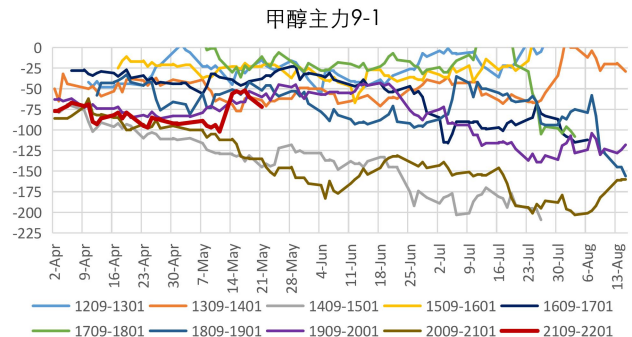
月差方面, 截止本周四, MA9-1= +37 元/吨。MA09 单边驱动, 91 价差转正, 急涨急跌。

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. MA91 价差 (单位: 元/吨)



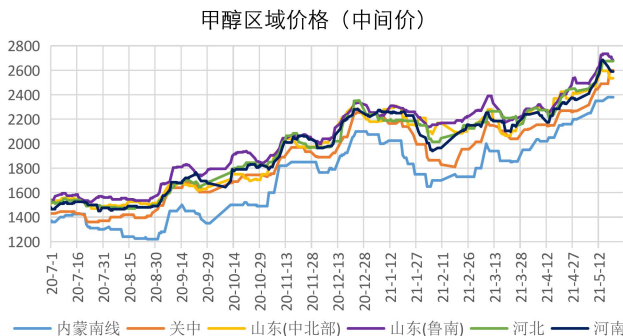
资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

(二) 内地 VS 港口:

1. 内地: 高位松动, 随港口回调

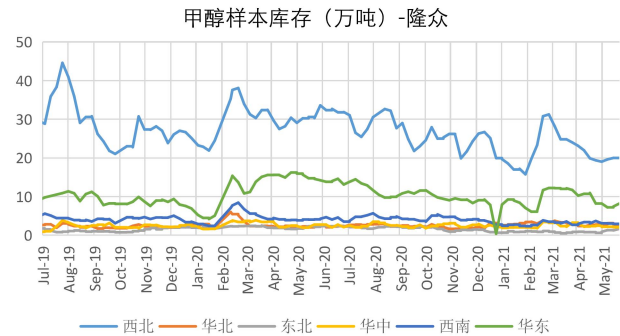
截止本周四, 西北库存 20.35 万吨, 内地库存合计 38.37 万吨。近期, 西北产销压力不大, 但期价暴涨暴跌引发高价的需求抑制和价格的下调。截止本周四, 内蒙南北线 2380 元/吨 (+20)、鲁南 2680 (-45)、鲁北 2530 (-70)、河北 2675 (+70)、河南 2585 (-85)。

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)



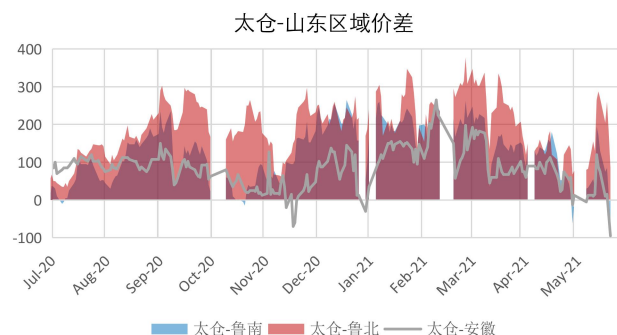
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

2. 港口: 随期价回落, 向累库预期过渡

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

资料来源：隆众 新纪元期货研究

截止本周四，港口价格从最高接近 2900 元/吨大幅回落至 2615 元/吨。自期价大幅回调后，基差走弱明显，港口与-内地价差收缩。其中，安徽和鲁南市场价格回落幅度较小，较港口，仍维持相对强势。预计 6 月起，累库压力渐增，港口价格难有起色。

（三）供应分析：

1. 产量/检修：

表 1. 4 月甲醇检修表（单位：万吨）

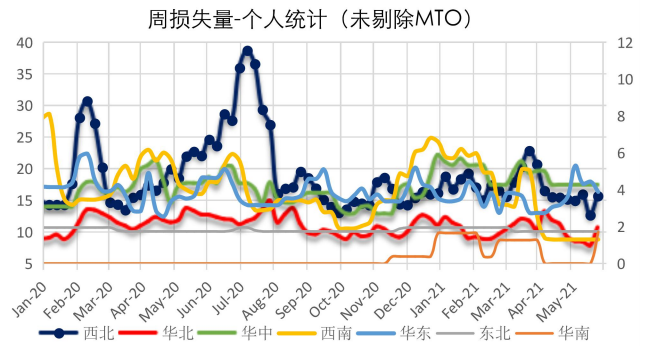
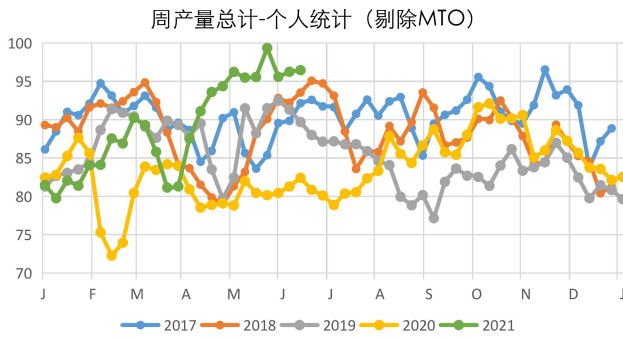
| 生产企业 | 原料 | 产能 | 起始 | 终止 | 检修天数 | 停车原因 |
|---------------------------|-------|-----|--------------|-----------|------|------|
| 云南先锋解化 | 煤（联醇） | 15 | 2021/3/13 | 待定 | 待定 | 计划检修 |
| 神华榆林 | 煤 | 180 | 2021-4-13 | 待定 | 待定 | 故障降负 |
| 山东兖矿国宏 64 | 煤 | 14 | 2021/4/14 | 2021/5/17 | 33 | 计划降负 |
| 陕西神木化工 20+40 | 煤（单醇） | 20 | 2021/4/20 | 2021/5/15 | 25 | 计划检修 |
| 陕西神木化工 20+40 | 煤（单醇） | 40 | 2021/4/20 | 2021/5/20 | 30 | 计划检修 |
| 内蒙古神华巴彦淖尔 | 焦炉气 | 10 | 2021/4/20 | 待定 | 待定 | 计划检修 |
| 陕西焦化厂 | 焦炉气 | 20 | 2021/4/21 | 2021/5/15 | 24 | 计划检修 |
| 内蒙古赤峰博元 | 焦炉气 | 15 | 2021/4/26 | 待定 | 待定 | 临时停车 |
| 内蒙古鄂尔多斯乌世林化工 | 煤 | 30 | 2021-5-10 | 2021-5-17 | 7 | 计划检修 |
| 陕西奥维乾元化工 | 煤（联醇） | 20 | 2021-5-11 | 2021-5-21 | 10 | 计划检修 |
| 河北定州新天鹭 10+25（旭阳焦化 14+25） | 焦炉气 | 10 | 2021-5-11 | 2021-5-16 | 5 | 计划检修 |
| 山西建滔万鑫达（10+10） | 焦炉气 | 10 | 2021-5-12 | 2021-5-27 | 15 | 计划检修 |
| 安徽淮北临涣焦化股份公司（20+20） | 焦炉气 | 20 | 2021-5-12 | 2021-5-27 | 15 | 计划检修 |
| 内蒙古九鼎 | 焦炉气 | 10 | 2021-5-22 | 2021-6-6 | 15 | 计划检修 |
| 神华新疆 | 煤（单醇） | 180 | 2021-5-25 | 2021-7-14 | 50 | 计划检修 |
| 西北能源 | 煤 | 20 | 2021-5-26 | 2021-6-15 | 20 | 推迟检修 |
| 山东明水大化（30+60） | 煤 | 60 | 2021-5-30 | 2021-6-19 | 20 | 计划检修 |
| 上海焦化 45+15+20+20 | 煤 | 100 | 2021 年 5-6 月 | 待定 | 待定 | 轮检 |
| 中海油 60+80 | 天然气 | 80 | 2021 年 5 月底 | 待定 | 20 | 计划检修 |
| 山东明水大化（30+60） | 煤 | 60 | 2021/5/30 | 2021/6/19 | 20 | 计划检修 |
| 山东荣信煤化 | 焦炉气 | 25 | 2021 年 6 月 | 待定 | 待定 | 计划检修 |
| 陕西兖矿榆林能化 60+70 | 煤（单醇） | 60 | 2021 年 6 月 | 待定 | 待定 | 计划检修 |
| 内蒙古鄂尔多斯乌世林化工 | 煤 | 30 | 2021 年 7 月 | 待定 | 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 6 月周均产量大于 95 万吨（剔除 MT0）。西北检修装置陆续重启，后续以山东大厂检修为主，但整体检修回归量较大，短期供应压力趋增。

图 6. 甲醇周产量（剔除 MT0）（单位：万吨）

图 7. 甲醇分区周损失量（单位：万吨）



2. 外盘/进口: 低价抬升, 高价回落

截止本周四, CFR 中国均价 312.5 美元/吨 (持平)、CFR 东南亚 367.5 美元/吨 (+15)、FOB 美湾 361 美元/吨 (-10), FOB 鹿特丹 311 美元/吨 (+3)。伊朗 ZPC165 万吨装置检修从 5 月下旬再推迟; 委内瑞拉装置于 5.19 左右再停车, 给外盘装置开工率造成不确定性。

图 8. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)

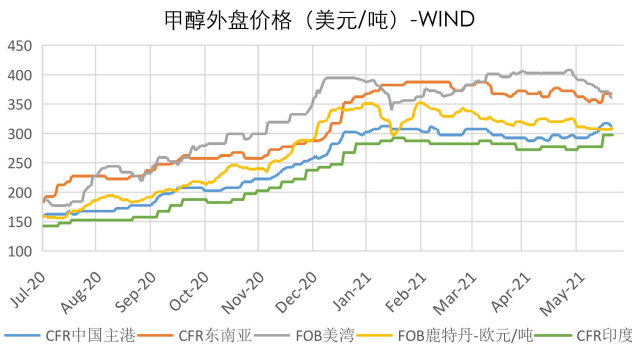
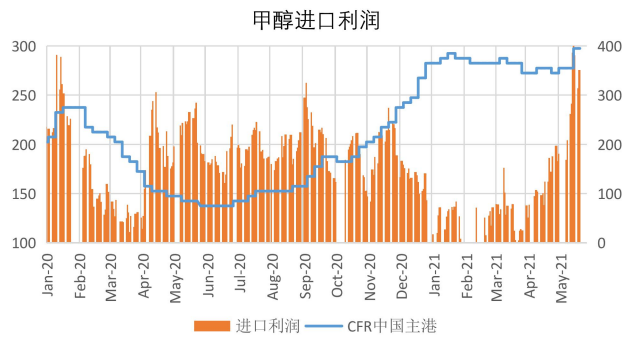


图 9. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



(四) 库存分析

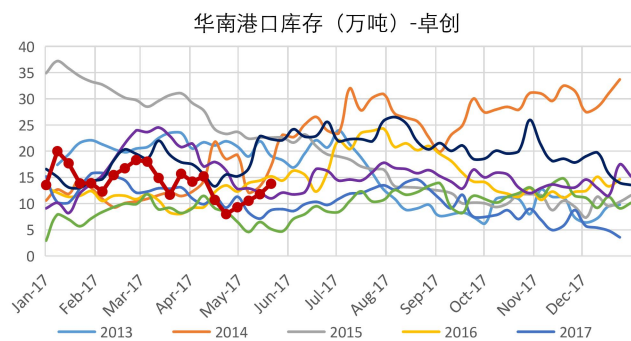
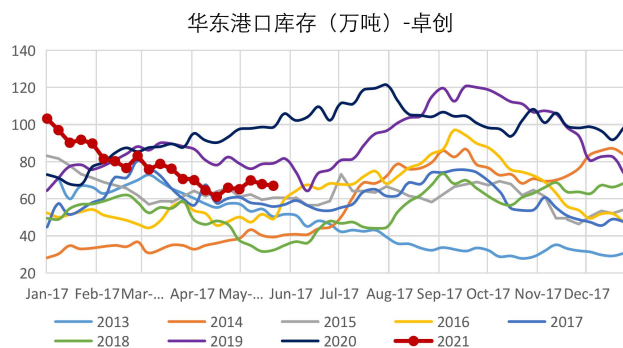
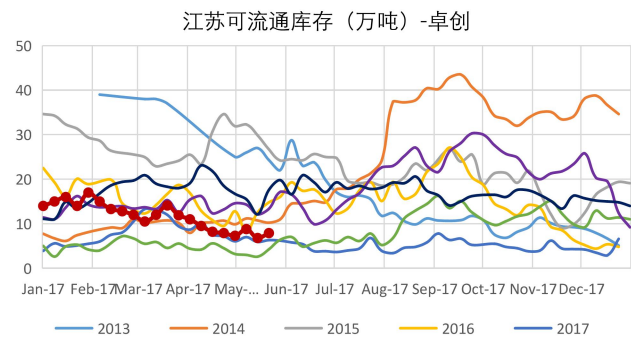
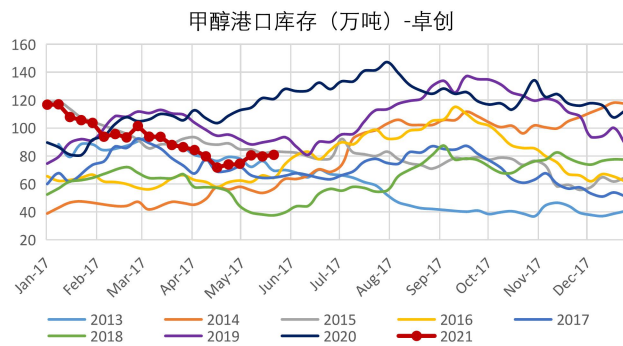
截止本周四, 港口库存 80.8 万吨 (+1.1)。其中, 华东 67 万吨 (-0.9), 华南 13.8 万吨 (+2); 可流通库存小增至 15.9 万吨 (+2.7)。符合 5 月累库进度缓慢的预期, 累库量不大不足以构成绝对利空, 但后市有进口增量预期, 累库进度加快或形成明显库存拐点, 则利空生效。

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 |
|-----------|-------|------------|------|------|------|--------|-------|
| 2021-4-29 | 40.95 | 24.2 | 5.65 | 1.47 | 2.19 | 74.46 | 0.51 |
| 2021-5-6 | 40.4 | 29.5 | 5.85 | 2.7 | 2 | 80.45 | 5.99 |
| 2021-5-13 | 42.6 | 25.3 | 6.8 | 4.1 | 0.9 | 79.7 | -0.75 |
| 2021-5-20 | 41.9 | 25.1 | 6.4 | 4.9 | 2.5 | 80.8 | 1.1 |

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:

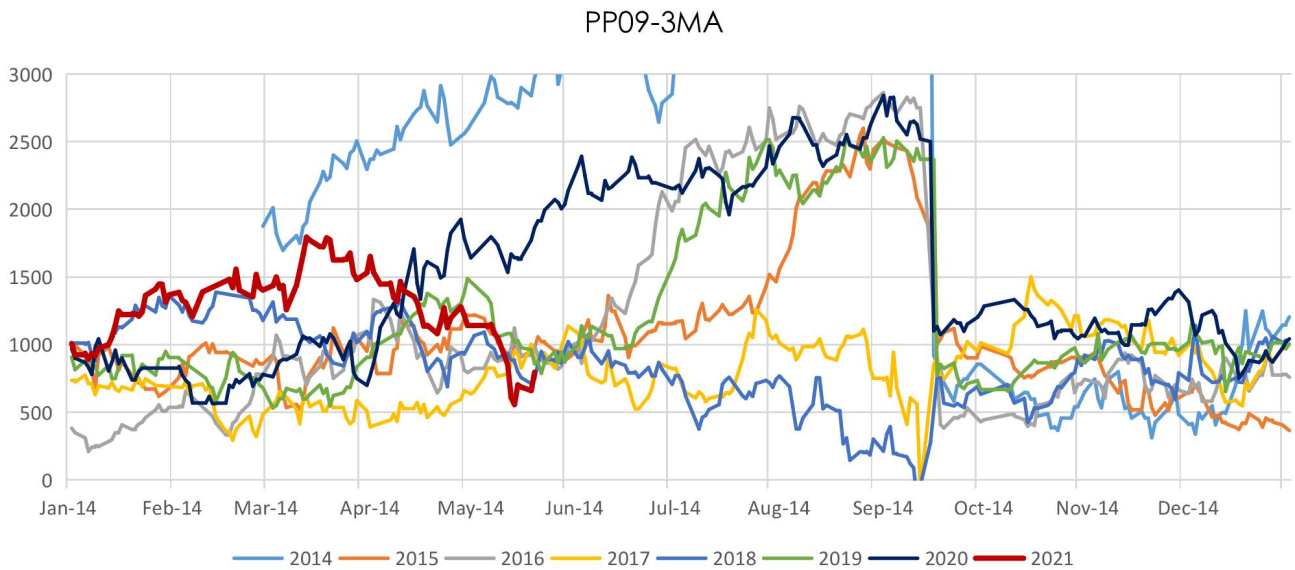
5月末, 神华宁煤、神华新疆开始计划检修。目前, 宁煤、宝丰二期都有外销量, 神华榆林外采, 神华新疆上下游同步检修。在西北价格松动后, 前期被忽视的外销利空逐渐明显

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 |
| 中天合创 | 180 | 3月中旬, 内蒙双控政策影响, 略有降负 | 未影响边际量 |
| 延安能化 | 60 | 3月中旬, 60万吨甲醇装置临停2日 | 少量外采 |
| 延长中煤 | 60 | 3月第三周, MTO故障跳车, 已重启 | 未影响边际量 |
| 内蒙古久泰 | 60 | 2021.3.20左右-4.7, 甲醇计划检修15天, MTO正常运行 | 约增加4.54万吨甲醇外采 |
| 神华榆林 | 60 | 2021.4.13甲醇故障降负, MTO正常运行 | 部分外采 |
| 宁夏宝丰二期 | 60 | 推迟检修; 2021年4月下旬起外销甲醇至6月 | 约增加1.2万吨/月外销 |
| 神华宁煤 | 100 | 4月末起外销甲醇; 两套MTP于2021.5.25开始轮休 | 部分外销 |

PP-3MA 价差方面，随着甲醇期现货走弱，市场倾向于 MTO 盘面利润修复逻辑。

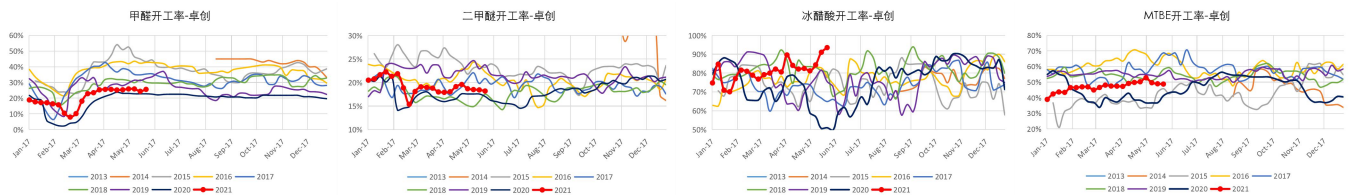
图 14. 甲醇 PP-3MA 价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

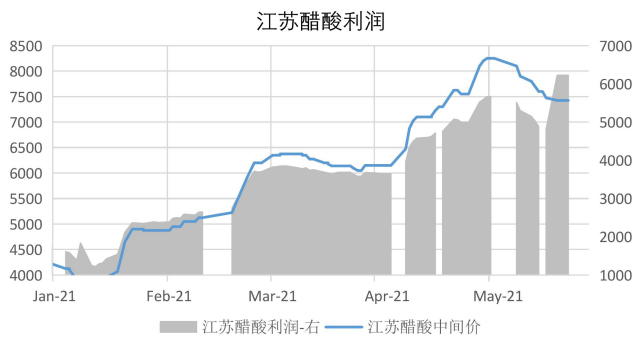
2. 传统下游：

图 15-18 甲醇下游开工率（单位：%）



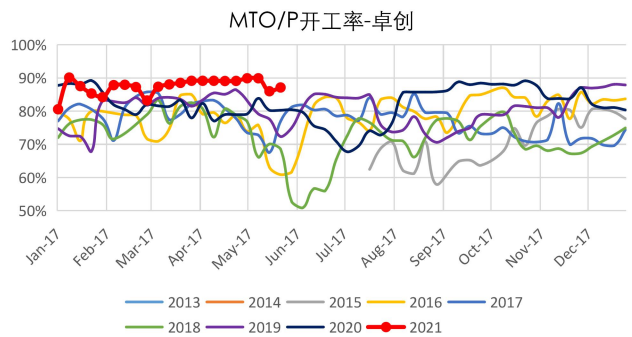
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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. MTO 开工率（单位：%）



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，检修利好向供应回升压力过渡。需求端，小旺季逐渐向年中淡季过渡。

短期展望：煤系品种折戟，甲醇期现货均随之大幅回调，成本端驱动逻辑结束。短期内，无新利多，市场目光逐渐转向6月港口累库情况。供应趋增+港口累库预期，使得MA09中长线偏空。短线受高位调整影响，多头被挤出，震荡偏弱运行。无独有偶，油价走势转弱，能化共振下滑拖累甲醇。

2. 操作建议

MA09 高位回调，关注 2500 点整数位支撑，逢反弹偏空对待。

3. 止盈止损

风险提示：宏观面影响、原油端波动、煤系品种二次影响等。

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：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

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

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

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

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）

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

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

徐州营业部

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

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

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

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

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#