



中国五矿

五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 09弱、01有望走强，走势仍将符合季节性

## —— 甲醇半年报2023/06/09

能源化工组 李晶

■ 从业资格号：F0283948

■ 交易咨询号：Z0015498

联系人 刘洁文

■ liujw@wkqh.cn

■ 0755-23375134

■ 从业资格号：F03097315



# CONTENTS



五矿期货

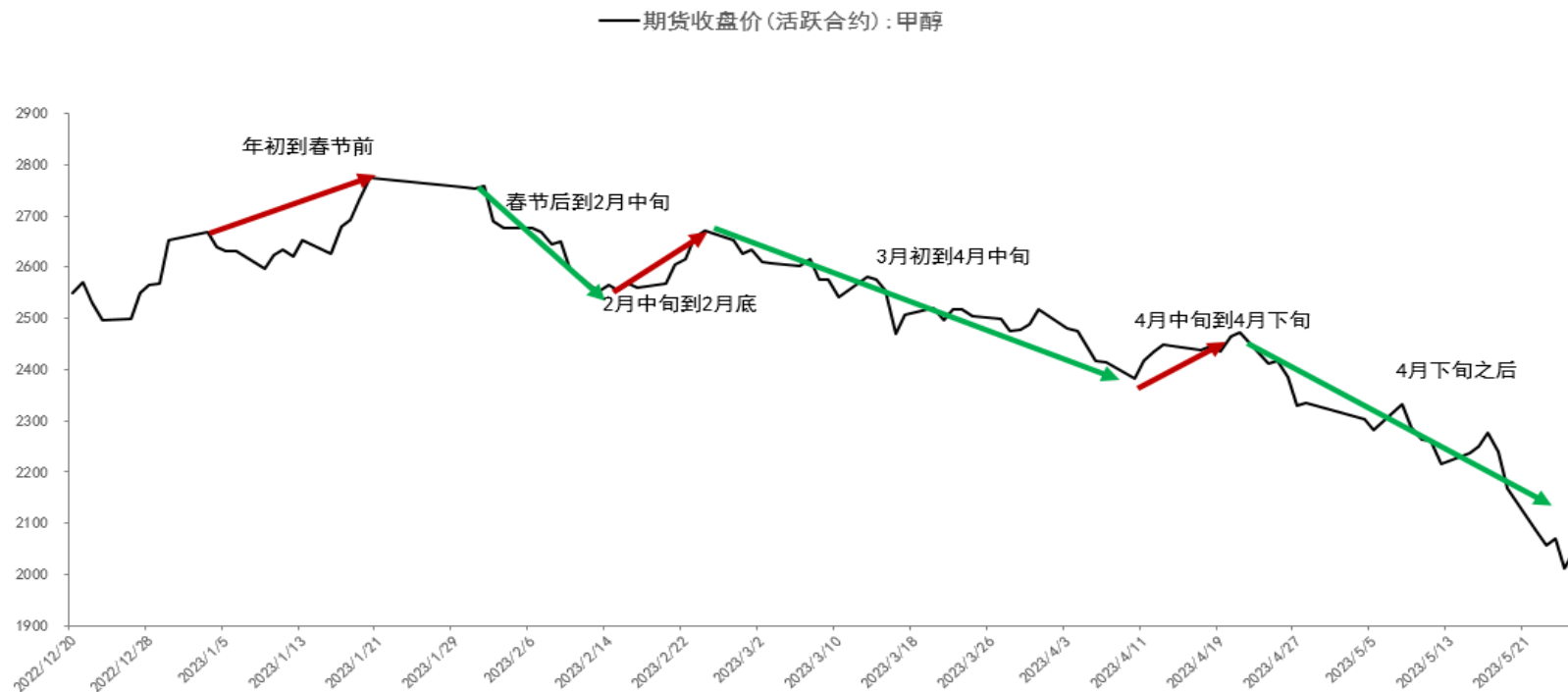
- 1 半年度评估及策略推荐
- 2 供应端
- 3 需求端
- 4 估值、库存



# 1 半年度评估及策略推荐

- ◆ **供应端：**从投产计划看，主要装置集中在上年投产，其中最大单套装置为宁夏宝丰240吨装置已于1季度末投产，配套的下游MT0装置预计在3季度投产。在三季度之前未投产的装置仅有130万吨，总量相对较小，4季度的120万吨装置预计对今年总体的产量影响较小，下半年甲醇装置投产压力已经大幅减小，但存量装置产能仍较大，关注下半年企业开工情况。利润方面，随着煤炭大趋势向下，煤制利润预计将持续修复，煤制企业有望摆脱长期以来的低利润状态。进口方面，三季度国内进口预计仍将维持在高位水平，高进口对港口现货或有一定压制，下半年关注外盘装置开工与新装置的投产情况。
- ◆ **需求：**2023年三季度仍有宁夏宝丰115万吨MT0装置投产，其上游配套装置240万吨甲醇已于1季度末投产。年底有青海大美60万吨MT0装置投产。2024年到2025年预计仍有260万吨MT0装置投产，后续MT0装置投产仍较多。传统需求投产主要还是甲醛与醋酸装置，下半年预计仍有超过200万吨甲醛装置等待投产，醋酸有全年有120万吨装置投产。甲醛在地产持续疲弱下表现相对一般，当前处于传统淡季，开工回落，企业利润较差。从新兴需求来看，有机硅和BD0、碳酸二甲酯等新兴下游行业产能和产量增速较快，但由于其产能基数较小，短期带来的需求增量相对有限。
- ◆ **单边策略：**09合约对应需求淡季、国内供应回归与进口增量，另外当前煤炭仍处于下跌趋势，预计09合约仍以偏弱为主，但盘面对煤炭下跌计价较为充分，短期单边交易难度加大，后续下跌空间仍取决于煤炭端。01合约有下游投产预期与冬季供应端扰动，预计01合约仍将保持季节性偏强走势，当主力逐步切换到01之后可以逐步关注01合约的多配机会。
- ◆ **套利策略：**月间套利方面关注9-1合约的反套与1-5合约的正套机会，上下游套利关注PP-3MA在09合约上的逢低做扩以及在01合约上的逢高做空机会。

图1：甲醇主力合约盘面价格走势（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

2023年截止5月底，甲醇09合约下跌近630元，05合约也下跌近600元，跌幅超过20%，整体表现弱势。总体看上半年表现为震荡下跌到最后的快速下跌。一方面与整体商品情绪偏弱有关，但更多的是甲醇自身偏弱的基本面以及成本端坍塌导致的整体行情的下跌。细分来看，下跌中出现两次弱反弹，整体跌多涨少。当前来看，行情仍处于下跌通道，煤炭也并未止跌企稳，但甲醇估值已相对偏低，对煤炭利空计价也较为充分，短期或陷入震荡，单边空间相对有限。



**年初到春节前价格上行：**年初甲醇企业利润处于同期低位水平，部分装置因成本问题导致停车降负，供应缩量刚需维持且港口库存处于低位水平，在宏观情绪好转下甲醇震荡上行。这端期间煤炭维持在高位水平且价格仍有所走强，成本端也对甲醇有一定支撑。从这段时间看，甲醇利润低位，下游MTO利润也处低位，传统需求总体表现较为一般，甲醇的上涨更多来自成本端的支撑以及宏观情绪的好转。

**春节后到2月中旬价格下行：**节后随着煤炭保供稳价政策的持续推行，港口煤炭库存快速走高，煤炭价格也跟随走低，甲醇价格下跌但生产利润触底回升，开工仍处于低位水平。而此时总体下游需求仍旧偏弱，沿海MTO装置开工处于低位，利润仍不见好转，传统需求总体无太大亮点。这段时间甲醇价格的下跌主要还是源自煤炭价格的走弱，通过煤炭下跌为下游让渡利润，此期间港口库存处于5年低位水平，厂内库存同比也处于低位，低库存更多体现在基差与月差的走强，而绝对价格水平跟随煤炭下行，但低库存低开工改善了企业的生产利润。

**2月中旬到2月底小幅反弹：**短期煤炭触底反弹与煤矿事故影响，煤炭出现大幅上涨，甲醇现货总体表现偏强，库存压力较小也支撑价格走高。这段时间从供应段看，检修装置后续将集中开启，但春检也逐步展开，整体起到对冲作用，进口端外盘伊朗装置延续停车，3月进口预期仍旧偏低。需求端传统需求小幅好转，沿海MTO利润低位，开工低位，下游情况总体偏差。但受制于国内开工偏低与进口缩量影响，社会库存处于低位，总体现实偏强，但预期偏弱。

**3月初到4月中旬价格下行：**随着前期检修装置回归，国内甲醇产量快速走高，伊朗装置重启，国际开工明显回升。新装置方面，宝丰装置3月下旬开车，产量在4月份开始释放。总体看，随着新装置的投产、国内外开工的回升与煤炭问题的缓解，甲醇整体表现为震荡下行。这段时间主要利空为新装置的投产与检修装置的回归，煤炭表现为震荡下跌，下游需求总体表现偏弱，利润较差。

**4月中旬到4月下旬小幅反弹：**上游春检落地，企业开工大幅走低至同期低位水平，从需求端看，社会库存低位，下游节前补库带动需求阶段性好转，短期供需有所改善，现货小幅反弹。但多数装置将在4月底与5月初复产，后续负荷有望逐步上行，后续预期仍旧偏差。这段反弹行情主要由检修与下游阶段性补库所致，从历史上，下跌中继中企业检修与补库只能对行情短期起到影响，对大的趋势起不到决定作用。

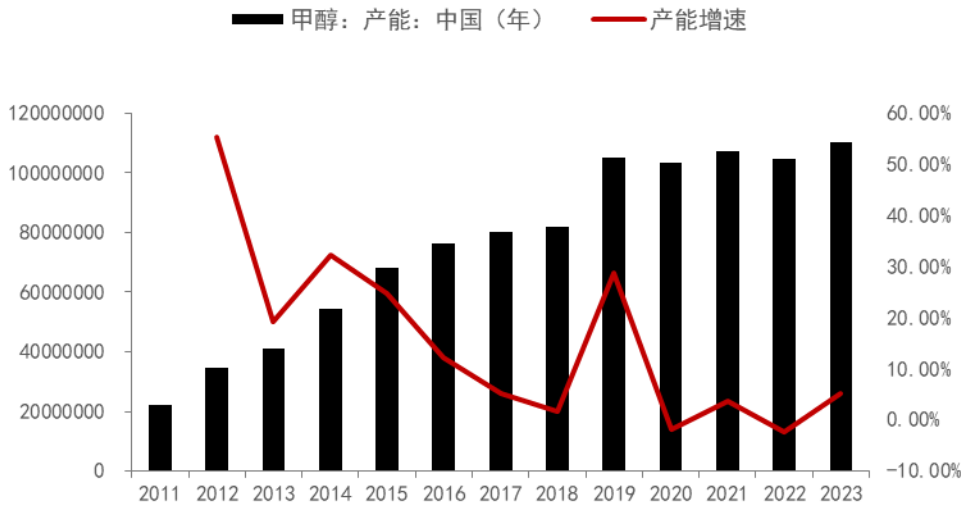
**4月下旬之后价格大幅下跌：**节前随着下游补库结束与上游检修装置逐步恢复，甲醇供需仍显疲弱，盘面重回下跌。五一节日后随着煤炭港口库存快速走高与外盘煤炭进口冲击，市场对煤炭预期开始大幅走弱，甲醇作为最大的煤化工品种，与煤炭相关性高，被资金作为重点空配品种，甲醇价格开启大幅流畅下跌。截止到5月底，港口煤炭连续跌破1000、900大关，且港口库存仍在不断走高，煤炭未见止跌迹象，后续煤炭走势仍旧不乐观。从整个上半年来看，甲醇主要矛盾集中在原料煤炭端，与煤炭走势保持较高相关度，随着盘面充分计价煤炭下跌影响后，预计下半年甲醇将重回自身基本面定价，煤炭的影响将逐渐弱化。

## 2 供应端





图2：国内甲醇产能（吨,%）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- 截止2022年国内国内甲醇产能达到1.047亿吨，产能投放已逐步进入中低增速，预计2023年国内仍有超500万吨装置投产，产能增速5.25%
- 从今年投产计划看，主要装置集中在上年投产，其中最大单套装置为宁夏宝丰240吨装置已于1季度末投产，配套的下游MT0装置预计在3季度投产。在三季度之前未投产的装置仅有130万吨，基本都为焦炉气装置，总量相对较小，4季度的120万吨装置预计对今年总体的产量影响较小。因此可以看到，下半年甲醇装置投产压力已经大幅减小，最大单套装置为华鲁恒升的80万吨煤联醇装置。
- 虽然下半年国内产能投放压力相对较小，但可以看到的是存量装置较大，预计后续市场关注点将会更多集中在存量装置的开工情况上。

图3：国内甲醇产能投产（吨）

地区	企业简称	产能（万吨/年）	原料类型	投产时间	配套下游
西北	新航焦化	10	焦炉气	2023年一季度	无
华中	潜江金华润	6	煤联醇	2023年一季度	二甲醚
华北	山西蔺鑫	20	焦炉气	2023年1月14日	无
西北	内蒙古瑞志	17.5	矿热炉尾气	2023年3月25日	无
西北	宁夏宝丰	240	煤单醇	2023年3月27日	MT0
华北	山西盛隆泰达	10	焦炉气	预计2023年5月	
华东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	预计2023年6月	胶黏剂
华北	梗阳新能源	30	焦炉气	预计2023年二季度	无
西北	沪蒙能源	40	焦炉气	预计2023年三季度	无
西北	内蒙古君正	30	焦炉气	预计2023年三季度	无
华东	江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	预计2023年四季度	无
华中	河南晋开延化	30	煤单醇	预计2023年四季度	无
华中	华鲁恒升(荆州)	80	煤联醇	预计2023年四季度	醋酸

资料来源：隆众、五矿期货研究中心

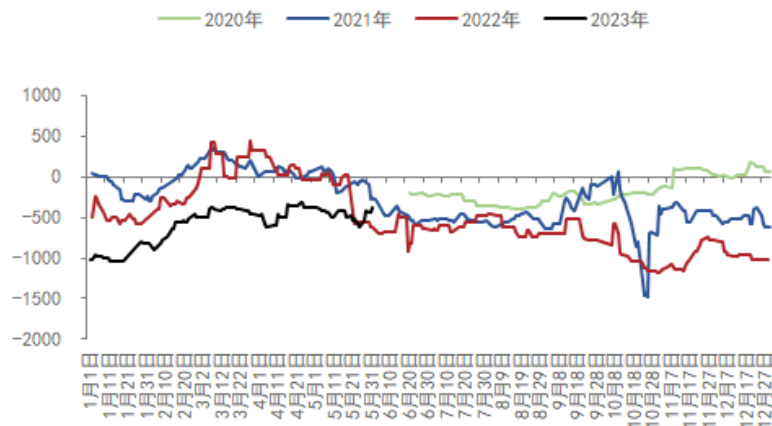
# 供应端-企业利润



中国五矿

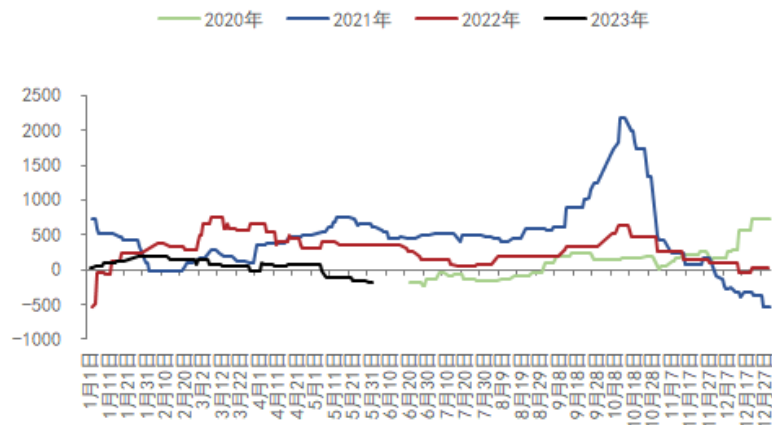
五矿期货

图4：内蒙古煤制甲醇生产毛利（元/吨）



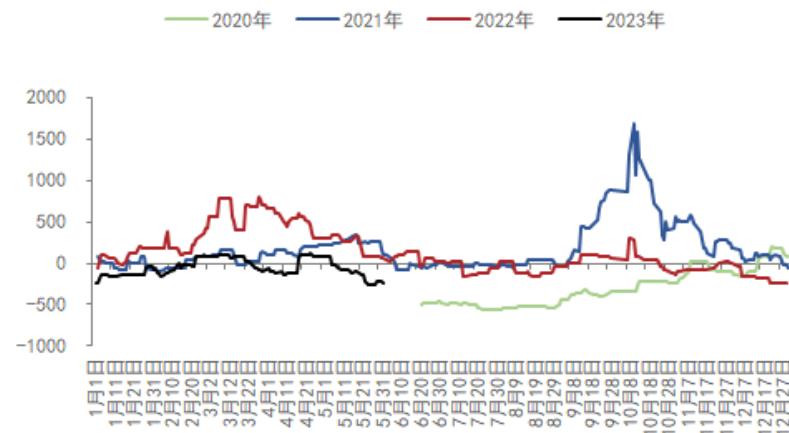
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图6：西南天然气制甲醇生产毛利（元/吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

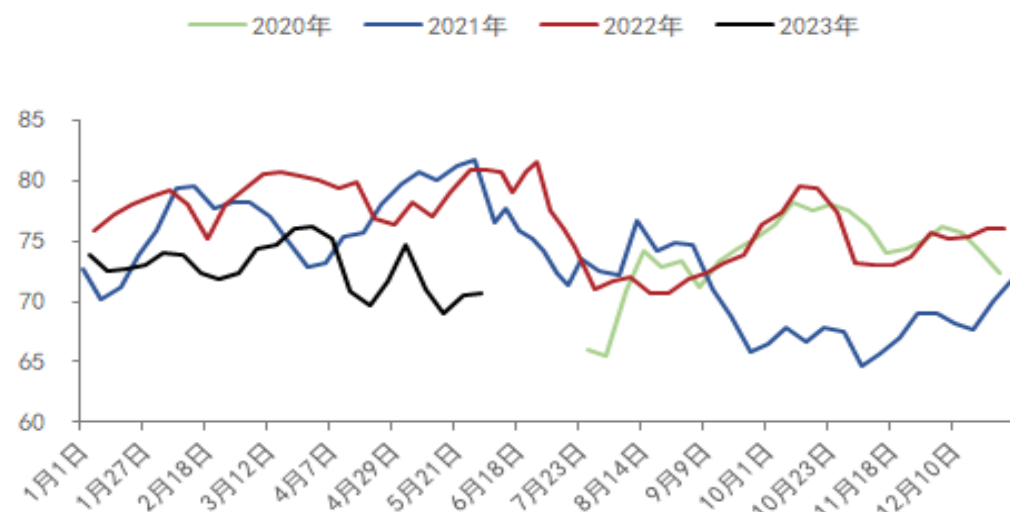
图5：河北焦炉气制甲醇生产毛利（元/吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

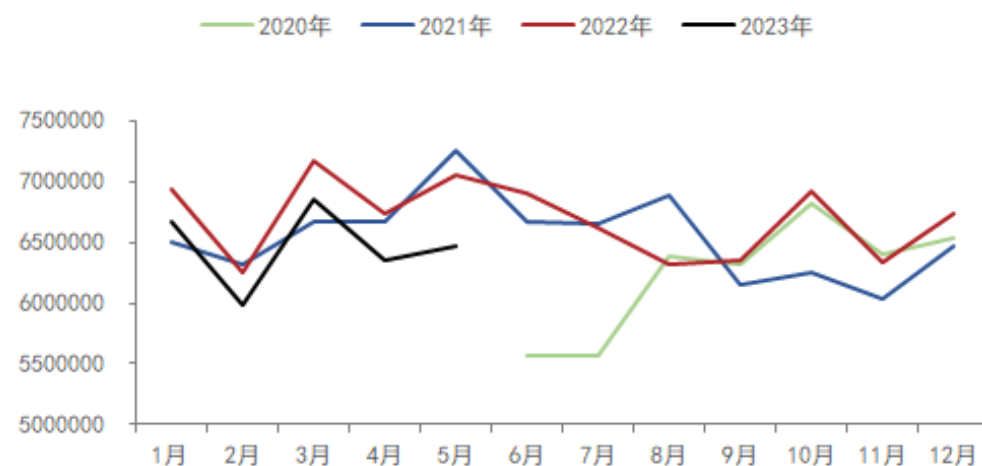
- 开年煤制甲醇利润位于历史低位水平，这与煤炭的强势和甲醇自身基本面偏弱有关，年后到二季度随着煤炭价格的走弱，企业利润出现一定程度修复，而焦炉气与天然气制利润二季度后随着甲醇现货的持续走低而不断压缩，总体来看，甲醇企业总体利润水平仍相对偏差，均处于亏损状态。
- 今年甲醇的低利润使得国内开工持续同比偏低，产量同比出现明显收缩，展望下半年，随着煤炭大趋势向下，煤制利润预计将持续修复，煤制企业有望摆脱长期以来的低利润状态。但短期来看，煤炭弱势以及甲醇短端供需偏弱，甲醇预计难出现大幅走强，天然气工艺短期或仍将维持在低利润水平。四季度随着甲醇供需好转，价格有望重新走强，企业总体利润有望迎来改善。

图7：国内甲醇开工率（%）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图8：国内甲醇月度产量（吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

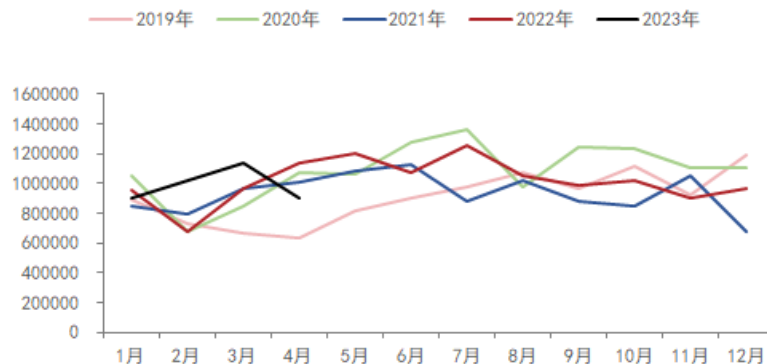
- 钢联数据显示截止2023年5月份，国内甲醇累计产量3233万吨，2022年同期为3414万吨，同比减少181万吨，减幅达5.3%。
- 上半年煤炭相对强势，而下游需求偏弱，企业多数亏损幅度较大，开工意愿低。下半年来看，随着煤炭供需转弱并出现大幅下跌，当前甲醇煤制企业利润已出现一定程度改善，但焦炉气与天然气利润仍处于低位，三季度传统下游处于淡季，需求难见明显改善，四季度预计供需将出现明显好转，企业开工将逐步恢复，预计下半年国内甲醇开工率将逐步走高。

# 供应端-进口



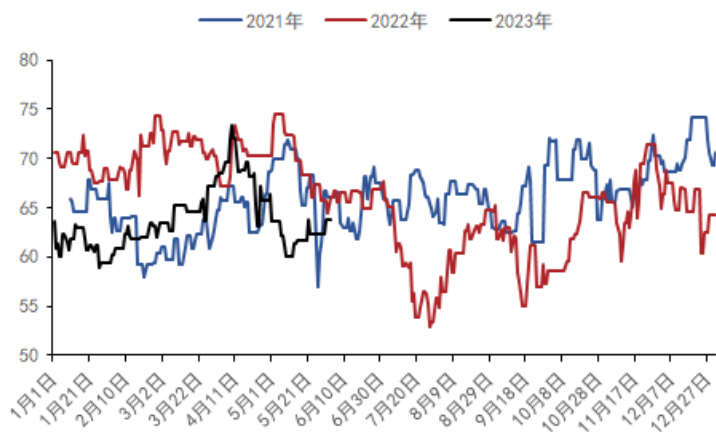
五矿期货

图9：国内甲醇进口量（元/吨）



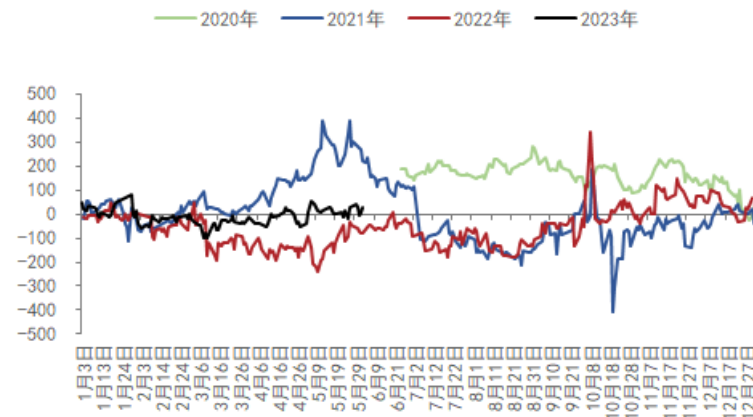
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图11：国际甲醇开工率（%）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图10：甲醇进口利润（元/吨）



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- 1-5月份国内甲醇进口量累计533万吨，同比增39万吨，增幅近8%，五月份国内进口甲醇137万吨，环比4月份出现大幅增长，预计6月份进口量将达140万吨，短期进口压力加大，港口面临累库压力。
- 从海外新装置看，伊朗今年预计新增两套165万吨装置，另外美国与印度两套小装置，俄罗斯年底有两套装置投产，主要对明年产量有影响。总体看，今年随着海外需求放缓与新装置的投产，下半年国内进口预计仍将维持在高位水平，高进口对港口现货或有一定压制。下半年关注外盘装置开工与新装置的投产情况。

## 2 需求端

# 需求端-下游装置投产

图12：甲醇下游装置投产计划（万吨）

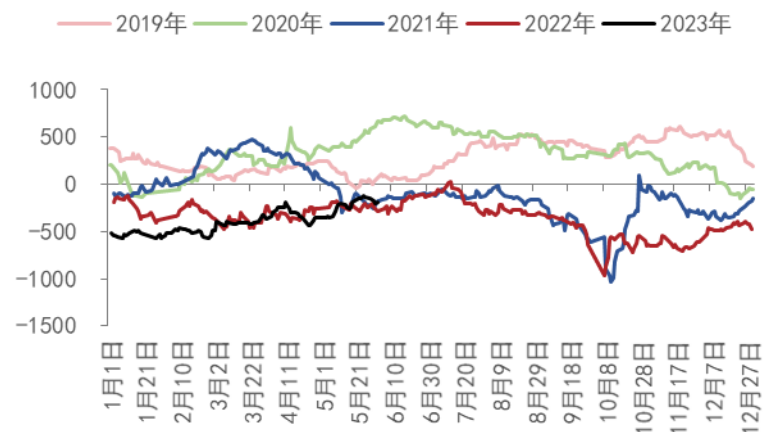
企业	市场	产能	投产日期	产品	单耗
东营华泰（二期）	山东	16	2023年投产	甲烷氯化物	0.36
九江九宏	华东	10	2023年	甲烷氯化物	0.36
荆州华鲁恒升	华中	80	2023年	冰醋酸	0.55
大连恒力	东北	40	2023年	冰醋酸	0.55
河北建滔	华北	80	2024年	冰醋酸	0.55
新疆中和合众	西北	100	未定	冰醋酸	0.55
青海大美	西北	60	预计2023年11月投产	MT0	3
宁夏宝丰	西北	115	预计2023年8月投产	MT0	3
联泓格润	山东	50	预计2024年底至2025年年底	MT0	3
神华包头	西北	70	预计2024年至2025年年	MT0	3
中煤陕西榆林二期	西北	60	预计2024年至2025年年	MT0	3
兖矿内蒙荣信	西北	80	预计2024年底至2025年年底	MT0	3
广西华谊能源	西南	100	预计2025年至2026年	MT0	3
内蒙古宝丰煤基新材料	西北	400	预计2026年至2027年	MT0	3
鲁西化工	山东	10	2023年上半年	甲醛	0.45
山东联亿	山东	80	2023年上半年	甲醛	0.45
山东戴克	山东	40	2023年上半年	甲醛	0.45
鸿源化工	河南	8	2023年上半年	甲醛	0.45
永润化工	河南	10	2023年上半年	甲醛	0.45
安徽瑞拍	安徽省	51	2023年上半年	甲醛	0.45
山东林通	山东	40	2023年下半年	甲醛	0.45
五恒化学	宁夏	26	2023年下半年	甲醛	0.45
华恒	内蒙古	72	2023年下半年	甲醛	0.45
内蒙古三维	内蒙古	60	2023年下半年	甲醛	0.45
邳州元丰	江苏省	40	2023年下半年	甲醛	0.45
贵州天福	西南	12	预计2023年8月份投产	DMF	1
内蒙古久泰	西北	100	预计2023年投产	乙二醇	1.74

- 当前国内甲醇最重要的下游仍为甲醇制烯烃，从投产计划看，2023年三季度仍有宁夏宝丰115万吨MT0装置投产，对甲醇需求增量345万吨，其上游配套装置240万吨甲醇已于1季度末投产。年底有青海大美60万吨MT0装置投产。2024年到2025年预计仍有260万吨MT0装置投产，后续MT0装置投产仍较多。
- 从上下游投产计划可以看出，今年甲醇与下游投产刚好错开，上半年主要是甲醇装置投产，下游装置投产较少，而下半年两套大的MT0装置投产，甲醇只剩下部分小装置投产，因此今年甲醇预计是上半年供需偏宽松，下半年有望在MT0装置的投产下供需逐步改善。
- 传统需求方面主要还是甲醛与醋酸装置。下半年预计仍有超过200万吨甲醛装置等待投产，醋酸有全年有120万吨装置投产。甲醛在地产持续疲弱下表现相对一般，当前处于传统淡季，开工回落，企业利润较差。



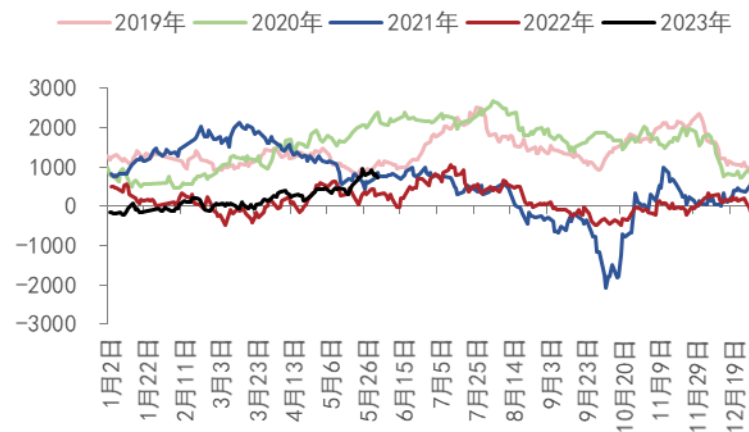
# 需求端-MTO装置利润

图13：兴兴MT0利润



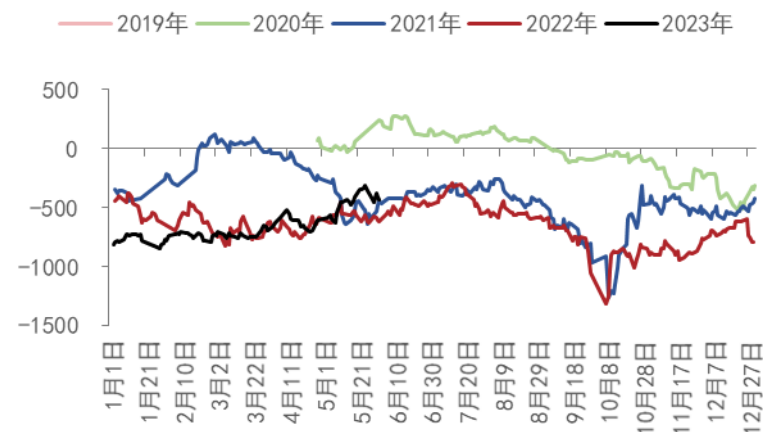
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图15：PP-3MA价差



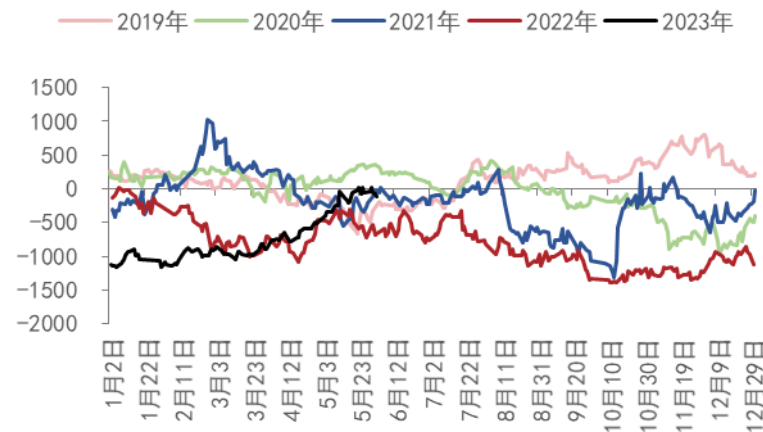
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图14：富德MT0利润



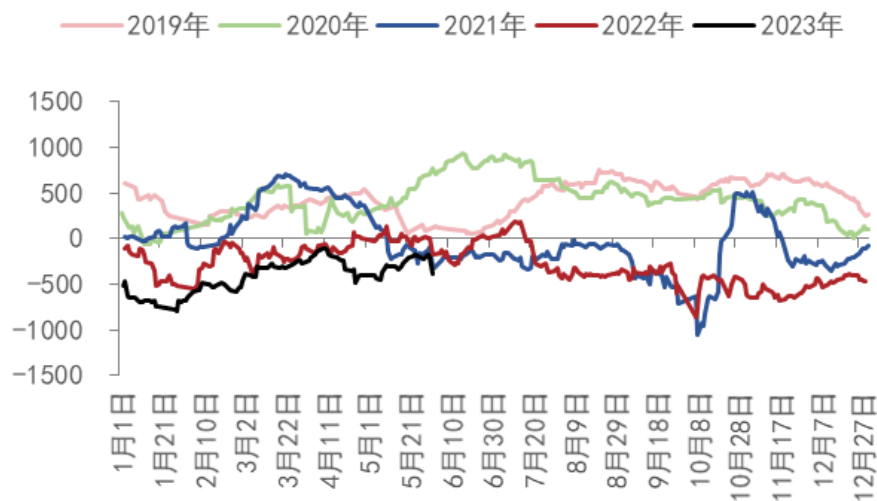
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：EG-2MA价差



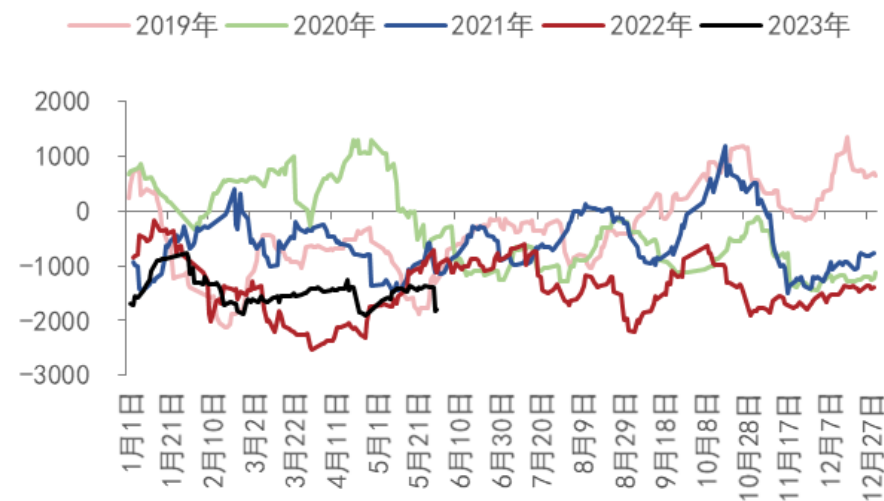
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：联泓MTO利润



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图18：兴兴外采乙烯利润



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- MTO终端产品有聚丙烯、聚乙烯、乙二醇以及其他部分化工品，其中最主要为聚烯烃。近些年聚烯烃产能持续大幅投产，PP与塑料价格一直表现相对偏弱，MTO企业持续位于低利润水平。今年来看，国内聚丙烯仍有超过700万吨产能投产，产能增速仍超20%，今年整体压力依旧较大，PE产能投产相对更低一些，将近300万吨。
- 总体来看，虽聚烯烃投产压力较大，但MTO利润的走势主要还是由甲醇决定，主要原因在于甲醇作为煤化工，也是液体化工，受煤炭影响较大，波动率远大于PP、塑料等下游产品，因此MTO利润走势主要由甲醇决定，与甲醇呈负相关关系。
- 展望下半年，三季度之前甲醇仍为需求淡季，且煤炭仍处于下跌通道，甲醇预计仍以震荡偏弱为主，因此09合约的MTO利润仍有机会得到修复，但进入四季度之后随着甲醇供需改善与冬季供应端干扰下甲醇有望逐步走强，且聚烯烃仍有较大产能压力，因此01合约上的MTO利润有压缩的风险，总体来看就是09合约关注MTO利润逢低做扩的机会，01合约关注逢高做缩的机会。

# 需求端-MTO装置开工



五矿期货

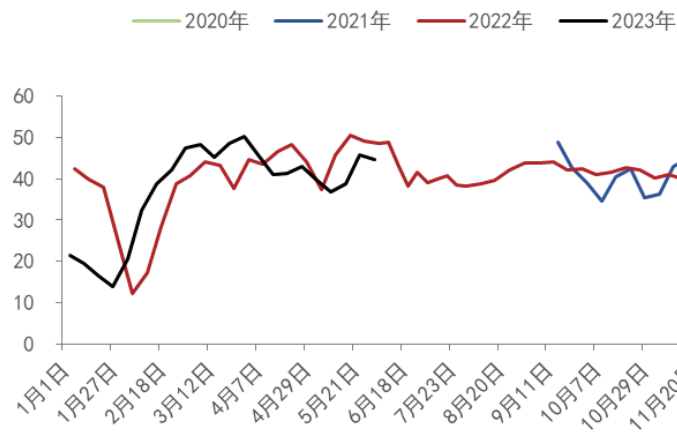
图19：国内甲醇制取烯烃装置（万吨）

企业名称	省份	工艺名称	配套甲醇产能	烯烃产能	装置运行情况
宁夏神华宁煤	宁夏	MTP	252	100	装置生产稳定
中原乙烯	河南	MT0	0	20	装置生产稳定
神华包头	内蒙古	DMTO	200	60	装置生产稳定
大唐多伦	内蒙古	MTP	168	46	装置生产稳定
南京诚志一期	南京	MT0	60	30	目前负荷8成
南京诚志二期	南京	MT0	0	60	装置生产平稳
宁波富德	宁波	DMTO	0	60	装置生产平稳
宁夏宝丰一期	宁夏	DMTO	220	60	目前负荷5成
宁夏宝丰二期	宁夏	DMTO	220	60	装置生产平稳
联泓新科	山东	MT0	0	36	装置生产平稳
延长中煤榆林一期	陕西	DMTO	180	60	装置生产平稳
延长中煤榆林二期	陕西	DMTO	180	60	装置生产平稳
中煤陕西榆林	陕西	DMTO	200	60	装置生产平稳
阳煤恒通	山东	MT0	20	30	装置停车检修
陕西蒲城清洁能源	陕西	DMTO	180	70	装置停车检修
神华榆林	陕西	DMTO	180	60	装置生产平稳
浙江兴兴	浙江	DMTO	0	69	装置生产平稳
常州富德	江苏	DMTO	0	30	装置生产平稳
江苏盛虹	江苏	MT0	0	80	装置停车
中煤蒙大	内蒙古	DMTO	0	60	装置生产平稳
中天合创	内蒙古	MT0	360	137	装置生产平稳
青海盐湖	青海	DMTO	100	33	装置停车检修
神华新疆	新疆	MT0	180	68	装置生产平稳
延安能源	陕西	DMTO	180	60	装置生产平稳
内蒙古久泰	内蒙古	DMTO	100	60	装置生产平稳
山东鲁西	山东	MT0	80	30	装置停车
吉林康乃尔	吉林	MT0+CTO	0	30	装置自2020年11月初停车至今
中安联合	安徽	MT0	170	70	目前负荷9成
恒有能源	新疆	MTP	0	19.96	装置停车检修
甘肃华亭	甘肃	MTP	60	20	装置停车
天津渤化	天津	MT0	0	60	目前负荷5成

- 国内目前有甲醇制烯烃产能将近1700万吨，多数企业配有上游甲醇装置，有将近20%的装置需要外采甲醇作为原料，外采企业主要集中在华东沿海地区，其开工情况对沿海甲醇供需边际影响较大。
- 随着上半年甲醇价格的不断走弱，MT0企业利润被动走高，企业现金流出现明显改善，三季度在现金流改善背景下预计企业开工意愿将会逐步回升，负荷有望走高。
- 盛虹炼化开启后乙烯丙烯有剩余，江苏斯尔邦80万吨MT0装置于2022年12月4日起全线停车检修，目前仍处于停车状态，后续持续关注其开车情况。

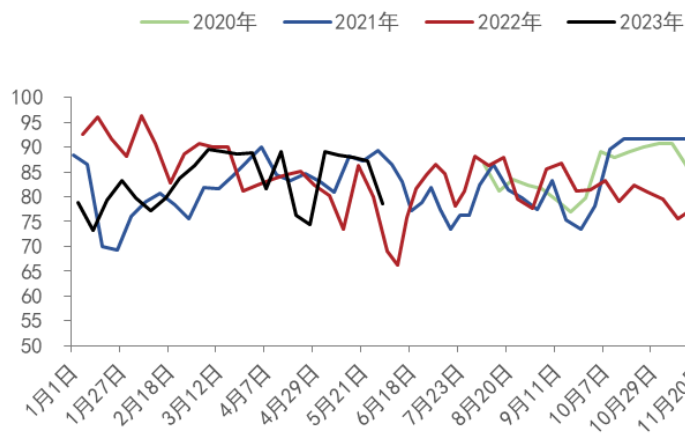
# 需求端-传统需求

图20：甲醛开工率(%)



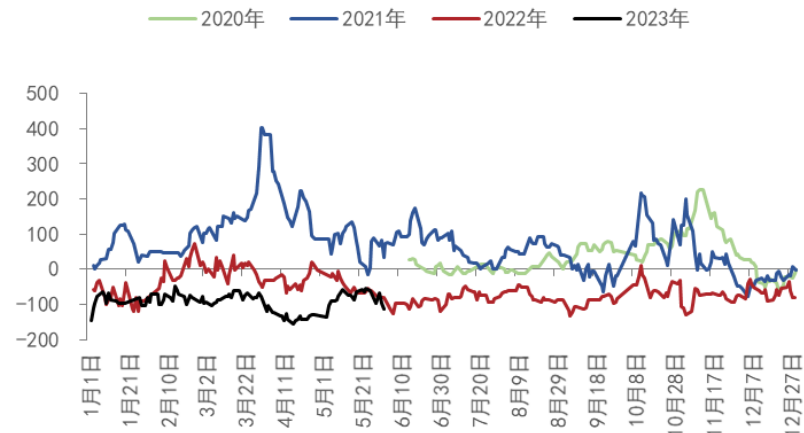
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图22：醋酸开工率(%)



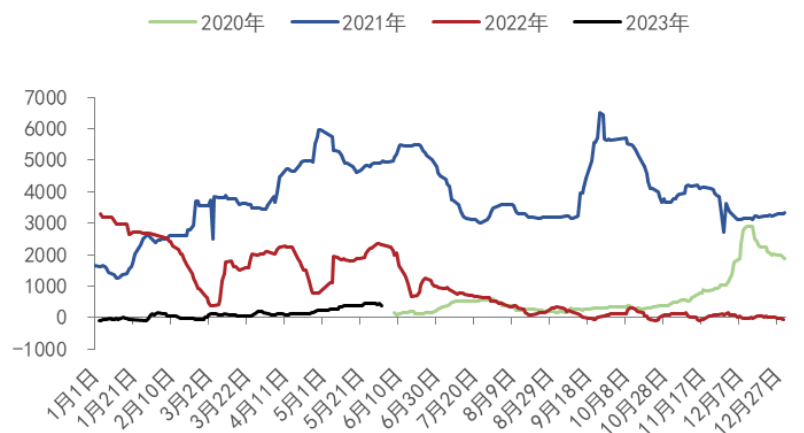
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图21：甲醛利润(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

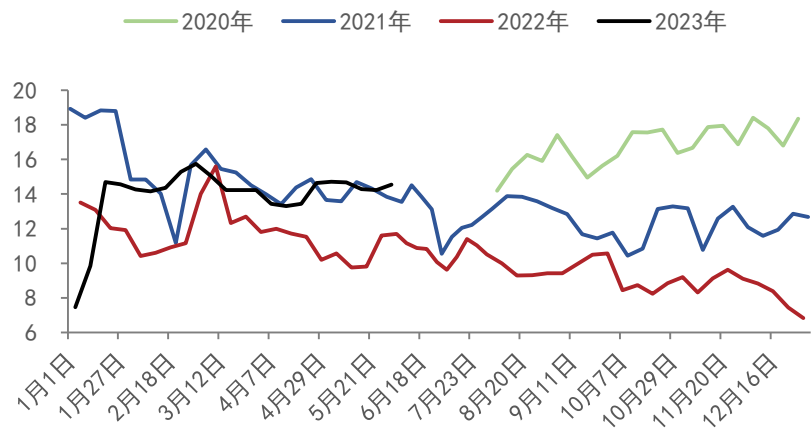
图23：醋酸利润(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

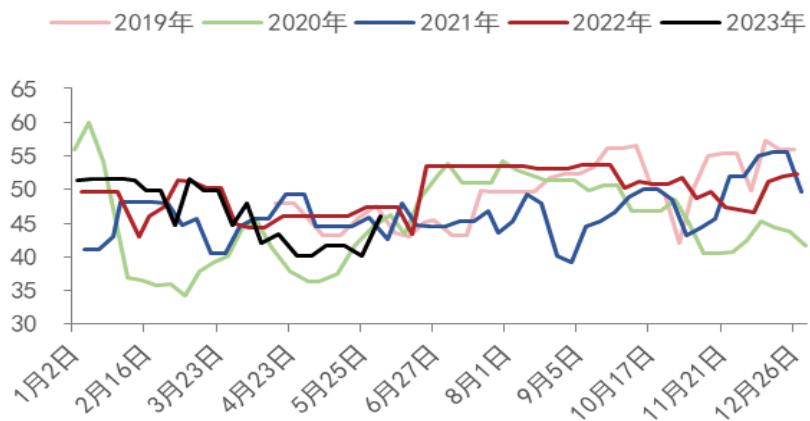
# 需求端-传统需求

图24：二甲醚开工率(%)



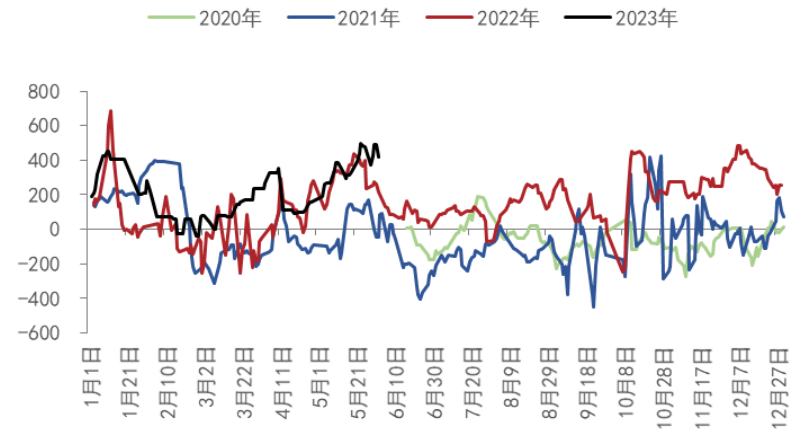
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图26：MTBE开工率(%)



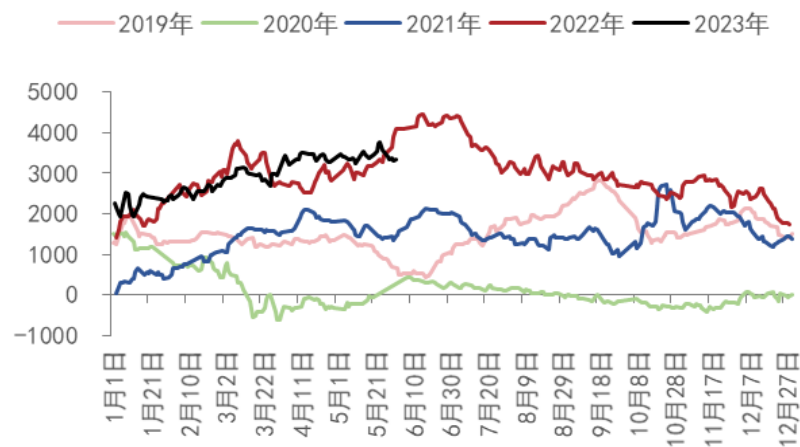
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图25：二甲醚利润(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

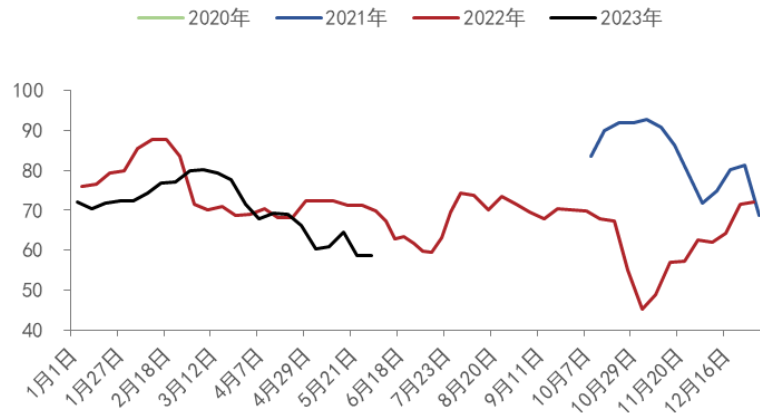
图27：MTBE利润(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

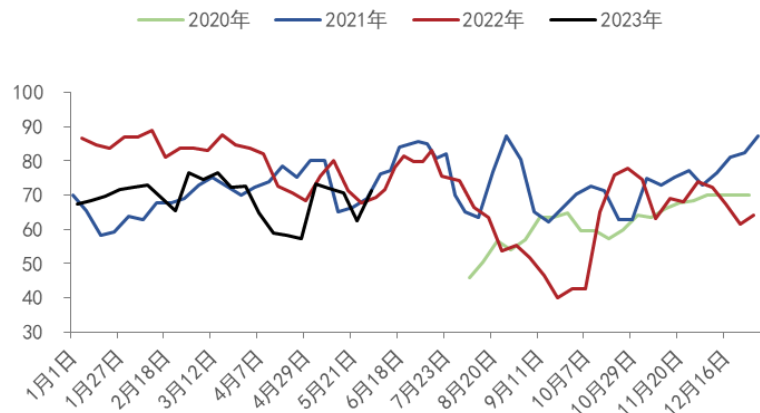
# 需求端-传统需求

图28：有机硅DMC：开工率(%)



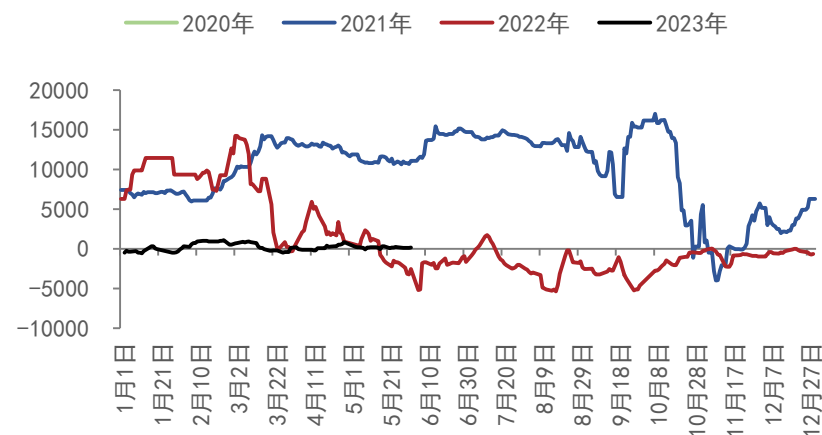
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图30：BD0开工率：中国(%)



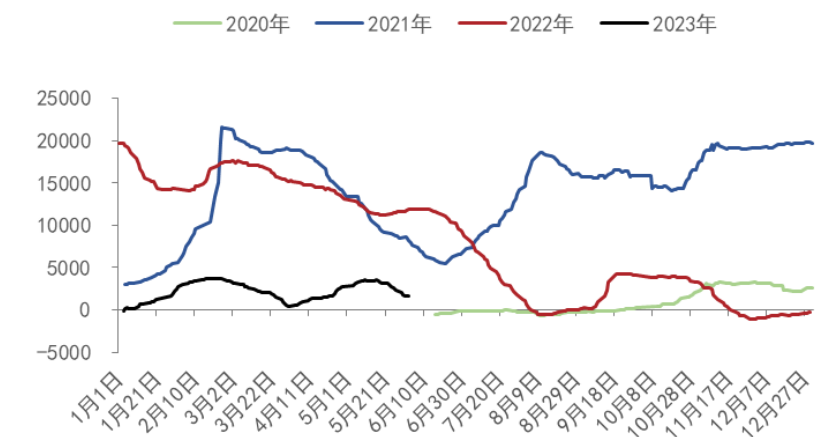
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图29：有机硅DMC：生产毛利：山东(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图31：BD0生产毛利(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

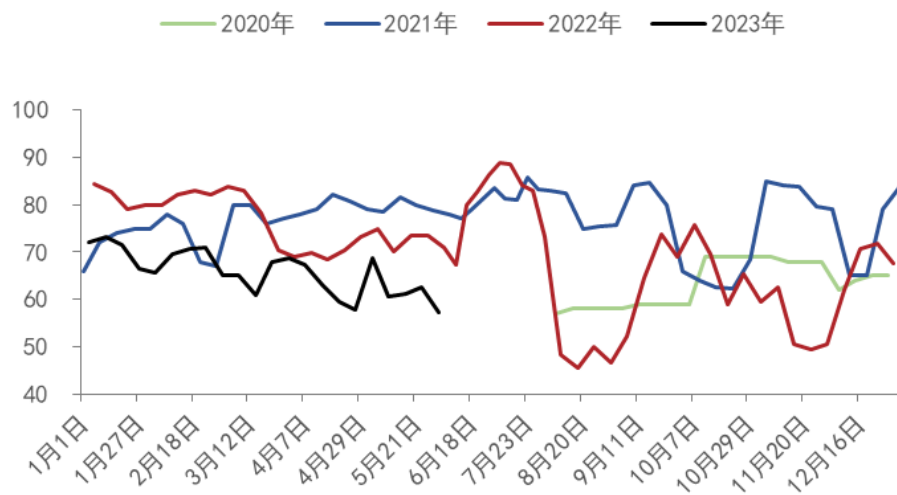


# 需求端-传统需求



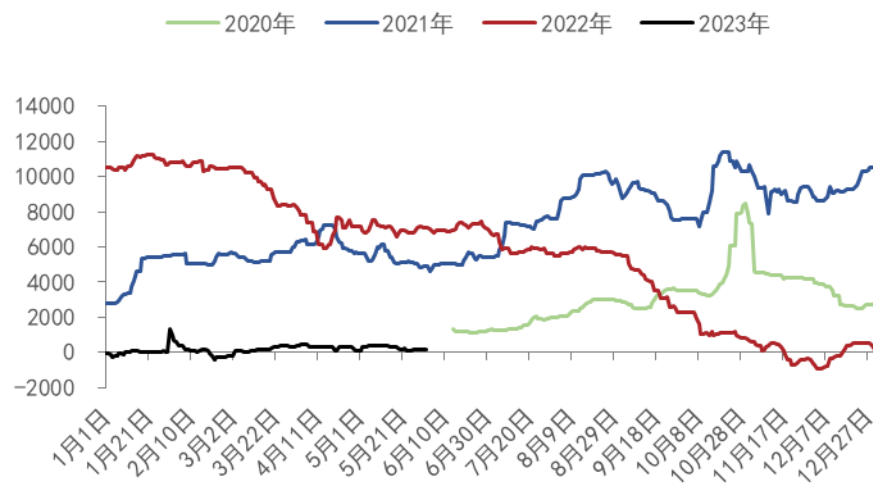
五矿期货

图32: DMF开工率(%)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图33: DMF生产毛利(元/吨)



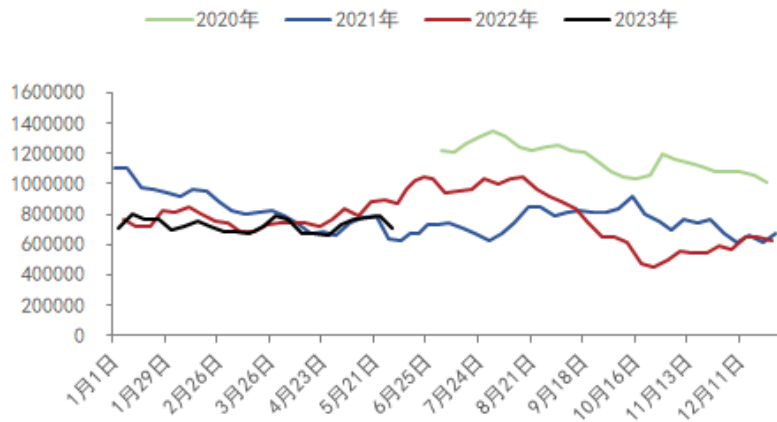
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- 传统下游甲醛、醋酸受国内地产与消费偏弱影响，开工与利润都维持在同比偏低的水平，后续来看，在地产政策以及国内消费刺激政策的出台，下半年需求有望逐步好转。从二甲醚以及MTBE来看，受能源、成品油相对偏强以及甲醇持续走低影响，企业利润维持在高位水平，开工也同比偏高，在煤炭下跌影响下，预计行业仍能维持相对较高的景气度。
- 从新兴需求来看，有机硅和BD、碳酸二甲酯等新兴下游行业产能和产量增速较快，但由于其产能基数较小，短期带来的需求增量相对有限，且当前国内有机硅出现产能过剩，库存相对高位，其生产利润由前几年的高位逐步下行，当前已逐步陷入亏损，企业开工大幅下行，后续需看到需求明显好转才能带动行业基本面好转。

# 3 估值、库存

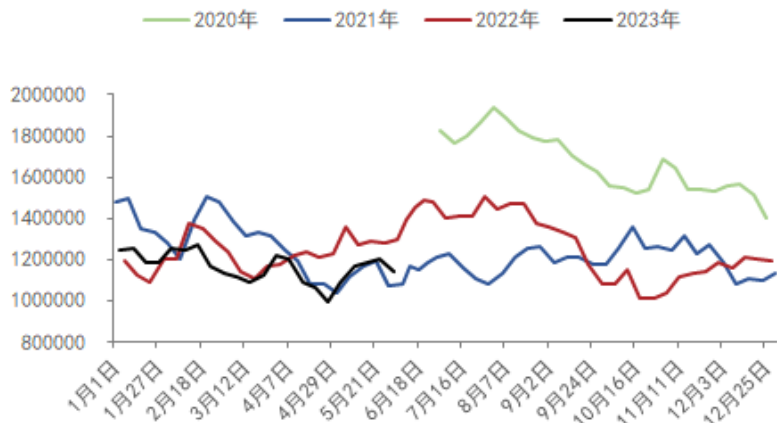
# 库存-压力仍较小

图34：甲醇港口库存(吨)



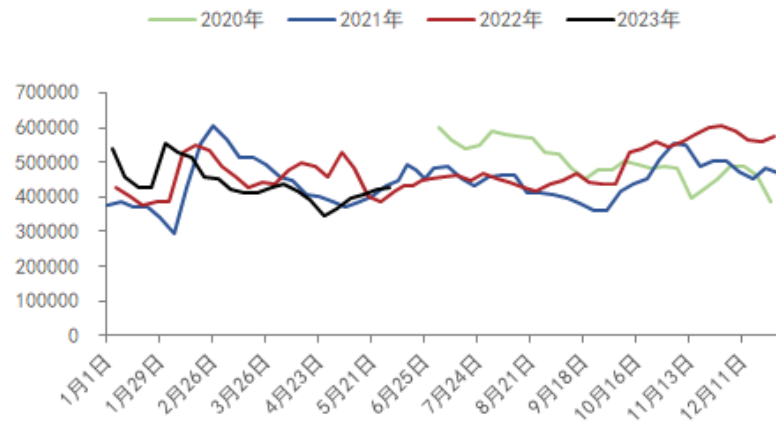
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图36：甲醇社会库存(吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图35：国内甲醇工厂库存(吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- 截止到6月2号港口库存71万吨，工厂库存43万吨，合计社会库存114万吨，同比仍处于相对低位水平。
- 今年导致甲醇库存持续位于低位主要有两方面原因，一方面在于今年企业利润总体偏低，企业开工意愿低，检修产能同比位于高位，供应缩量明显，企业主动过去去库。另外一方面在于前期海外装置检修，国内进口不及预期，港口迟迟不见累库。
- 三季度随着下游传统需求步入淡季，进口边际回升以及检修装置回归，供需增减预计国内社会库存将逐步走高。四季度下游装置投产以及供应端扰动甲醇仍将走季节性去库逻辑。

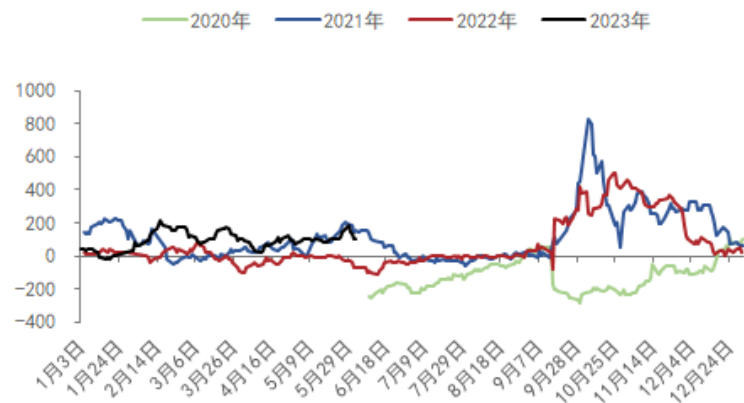
# 基差、月差



五矿期货

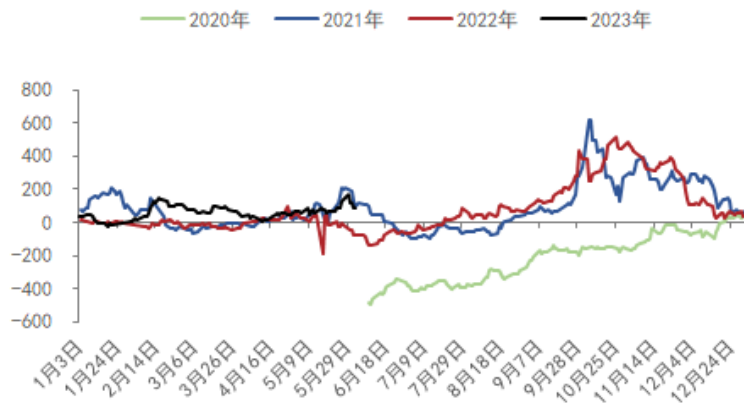
中国五矿

图37: 09合约基差(元/吨)



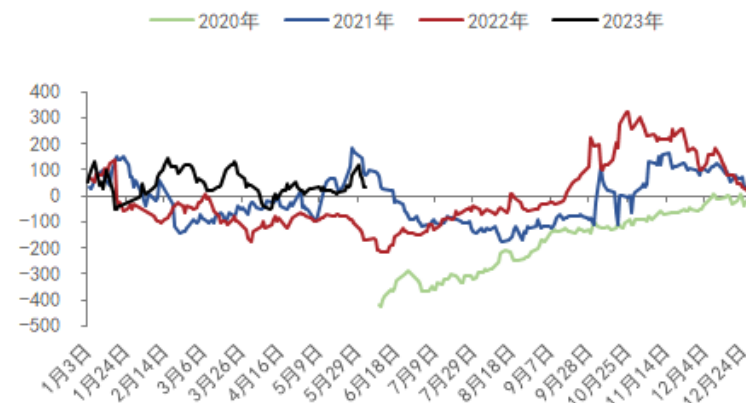
资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

图39: 05合约基差(元/吨)



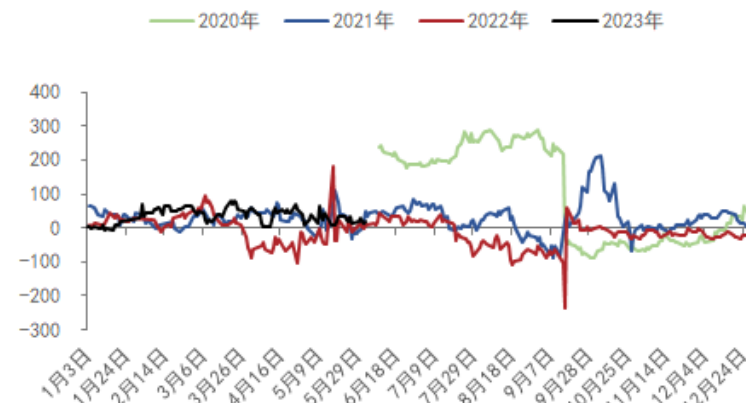
资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

图38: 01合约基差(元/吨)



资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

图40: 甲醇期货5-9价差(元/吨)



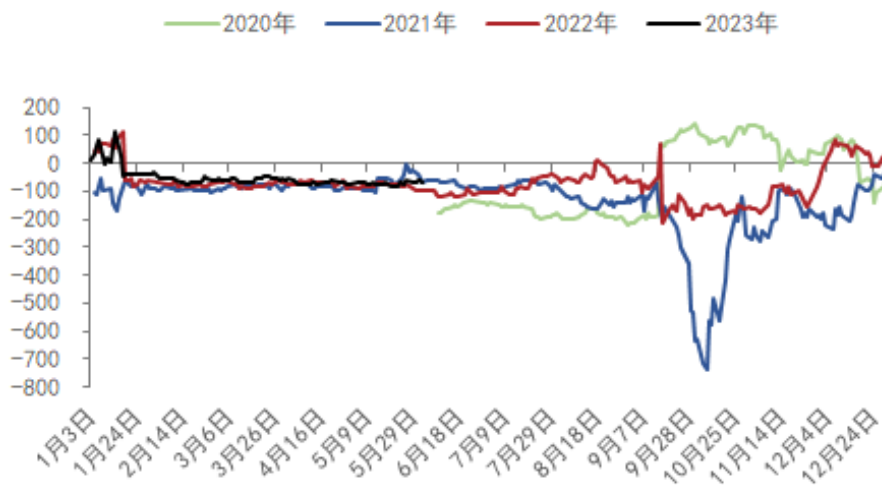
资料来源: 钢联、五矿期货研究中心

# 基差、月差



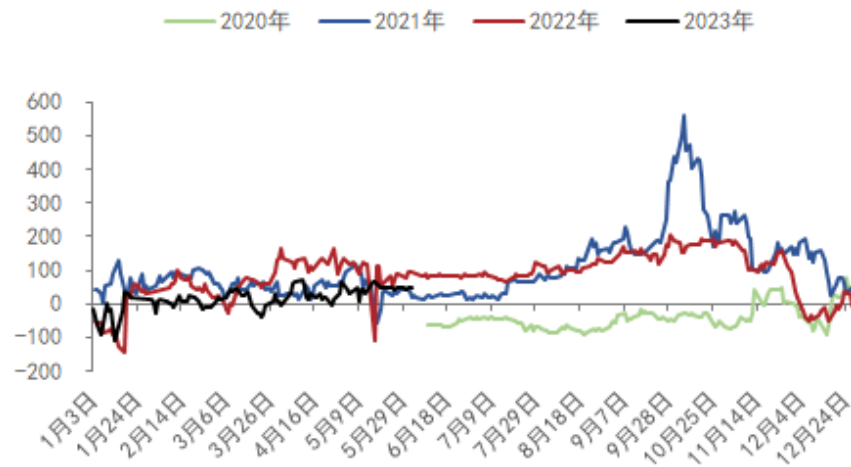
五矿期货

图41：甲醇期货9-1价差(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图42：甲醇期货1-5价差(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

- 上半年在港口库存相对低位下，盘面05基差维持在同期高位水平，当前低库存水平仍对09基差起到支撑，但随着现实的转弱与盘面的大幅下跌，9-1价差逐渐走出符合季节性的反套逻辑。三季度国内供应回归、进口维持高位、下游步入淡季，预计后续国内库存将边际走高，9-1价差有望进一步走低。
- 今年1-5价差仍有望走出较大幅度的正套行情，三季度的MT0装置投产将作用到01合约上，01合约的季节性规律预计将支撑盘面进一步走强。从往年规律来看，1-5正套行情启动时间多发生在七月底到八月初，今年根据上下游的供需情况来看，仍有望在此时间点启动1-5正套行情。

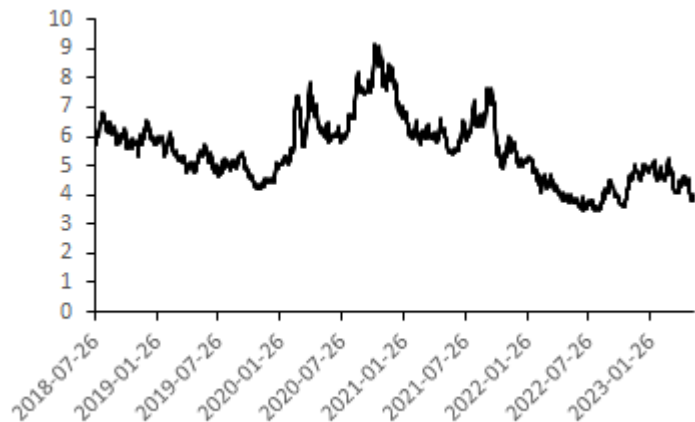
# 品种价差

- 随着煤炭大幅下跌，甲醇与煤炭比价逐步走高，但煤炭的下跌同样也带动甲醇下跌，甲醇与原油比价走低，与EG比价走低，尿素由于其基本面相对更弱，下跌幅度更大，甲醇与尿素价差走高。



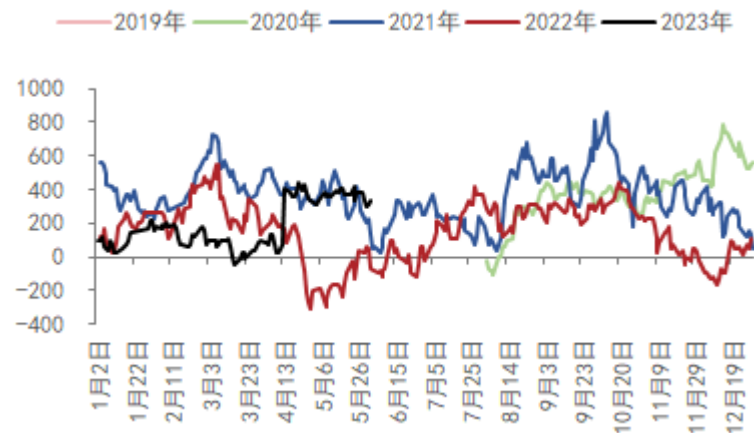
五矿期货

图43：甲醇/原油



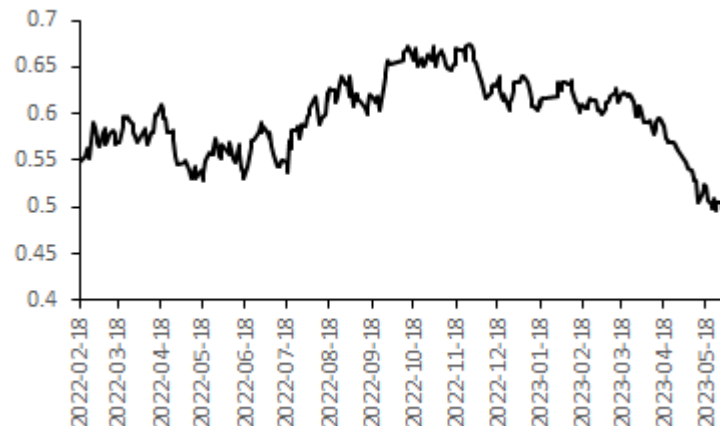
资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图45：甲醇-尿素(元/吨)



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图44：甲醇/乙二醇



资料来源：钢联、五矿期货研究中心

图46：甲醇/动力煤



资料来源：钢联、五矿期货研究中心



# 免责声明



五矿期货

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博