

## 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：内地利空释放，但期价下行不畅

## 一、一周回顾

本周，市场偏空情绪延续，甲醇跌破 2300 点，重心下移至 2200-2350 点区间。截止 1 月 21 日，MA2105 收于 2318 元/吨（0），59 价差收于+39 元/吨（+1），05MT0 价差收于+1151 元/吨（+180）。

期价、港口、内地，三方面均存在割裂情况。港口维持独立偏强行情，基差强势，已知富德 MTO 短期计划检修外，暂无新利空冲击；内地于本周开始让利出货，西北率先降价，价格传导下，北方局部有不同程度调整。需求有限，内地已承压，港口或许不远。但短期内，内地降价对港口拖累有限。期价和内地走弱时间点几乎重合，但盘面更多是受到近期化工资金转空+技术面破位影响。在港口未有深度回调之前，MA05 曾短线承压回落至 2300 点一下，但暂无连续暴跌的可能性，故认为 MA05 底部未稳，但下行走势也难以顺畅，最终可能归于宽幅震荡。

继续关注局部疫情发展，目前部分下游/终端（甲醛/板材）受抑制，部分工厂有提前放假预期。疫情对宏观情绪的干扰及对甲醇需求端的抑制，易成为期价下跌的导火索。

策略上，MA05 重心下移至 2200-2350 元/吨区间，维持宽幅震荡，逢高试空，策略宜短。

风险提示：伊朗限气结束时间点争议、宏观事件/原油端波动影响。

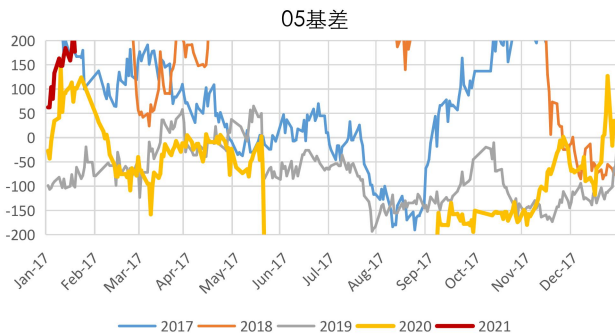
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构:

基差方面, 05+150 左右波动, 港口价格偏强, 期价弱势, 鲜明对比, 脱节严重。

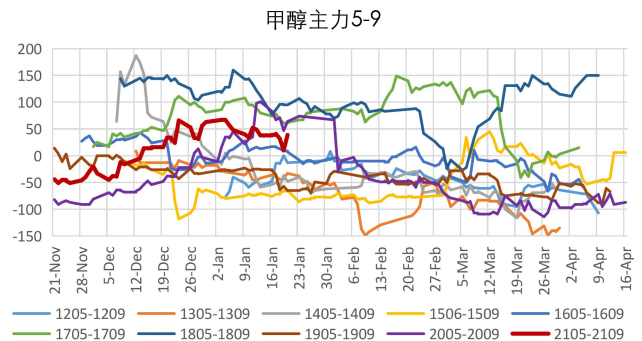
月差方面, 单边情绪影响为主, 近期无明确月差逻辑, 走势偏弱, 与基差的强势并不配合。截止本周四, MA5-9=+39 元/吨。港口维持正基差, 期价维持弱 back 结构, 期现劈叉时间较长。

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

现货方面,

#### 1. 内地: 节前排库开始, 主产区承压回调

1) 西北主产区终于迎来冬季排库降价的拐点, 区域价格传导下, 山东等地价格同样下调。上游季节性走弱, 符合常理。

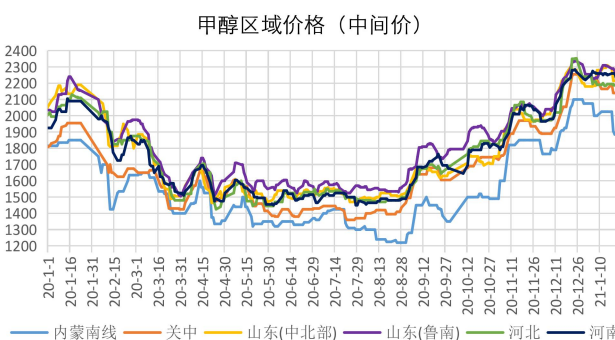
2) 西北 MT0 变化影响: 19-20 年冬季因时有西北 MT0 外采利好, 剔除大雪封路等特殊天气影响, 近两年冬季降价拐点略晚。2021 年初, 神华榆林上游 180 万吨甲醇投产, 完成上下游配套; 榆能化二期上下游投产也随后完成, 自 PP 先投产后, 该装置就维持一定外采量。其中, 神华榆林外采减量为利空, 是促使西北上游排库降价的一个因素。

3) 运费提涨侵蚀利润: 因北方疫情发酵+季节性, 西北-华北区域运费近期上涨明显, 内蒙-山东方面运费已上行至高位 (300 元/吨左右)。1 月以来, 西北主产区价格始终维持高位, 比如内蒙保持 2000 元/吨以上, 其高价内含运费的涨幅。至本周初起, 西北走弱至 1850 元/吨 (内蒙) 的同时, 运费也涨至前高。

4) 疫情/环保抑制+季节性需求走弱: 华北方面, 面临前期环保政策压制+近期疫情发展双重压力。河北疫情已受到控制, 但北方其他区域疫情仍有复发, 区域运输与供给存隐忧; 山东局部天气状况仍是橙色预警, 相关政策对甲醛、板材方面影响较大, 华北冬季长期环保抑制不可避免。临近春节, 除节前备货外, 需求有限, 且部分下游或者终端有提前放假的预期。

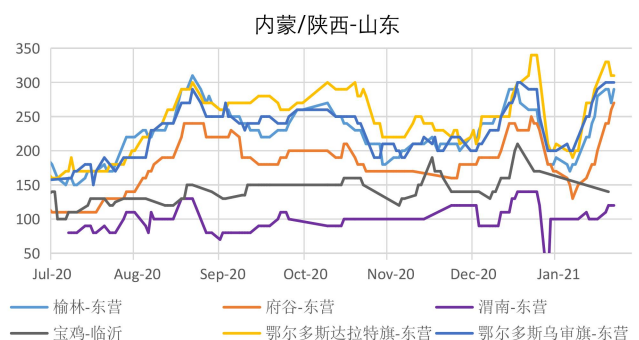
目前来看, 主产区主动让利出货已见成效, 西北部分企业周内不停售。

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. 西北-山东运费 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

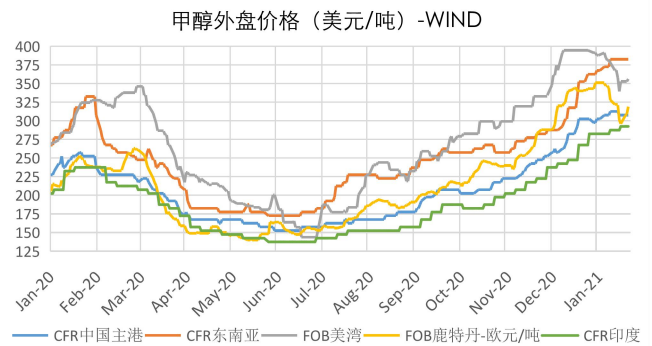
#### 2. 港口: 现货独立偏强, 内地走弱干扰较小

图 5. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)

图 6. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/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

本周，太仓甲醇高位坚守，2500元/吨上下波动，维持05+150以上强基差。期价弱势下跌、内地让利排库，对港口影响不大，未有明显共振。2月纸货溢价稍高，05+200元/吨左右，但3月纸货价格稍弱。周边港口，常州、张家港等也随行就市，价格偏强，周内2480-2515元/吨左右波动。

前期分析过，外盘成本高企是港口高价的重要支撑因素。目前，欧美价格自1月上旬起已明显走弱，美国和特立尼达装置逐渐恢复供应的影响下，FOB美湾356美元/吨（自1月-35），FOB鹿特丹319美元/吨（自1月-30）。伊朗及非伊价格依旧坚挺，体现限气行情特征+供应紧缺，CFR中国均价307.5美元/吨（周-5）、CFR东南亚382.5美元/吨（持稳）。目前，马油装置刚重启一周左右，南北美装置部分已复产，外盘成本支撑逻辑已兑现较长时间。在欧美价格回落之后，关注点回归伊朗限气时间长短及对我国21Q1进口量影响的程度。短期内，此事难有定论，故港口仍维系高价，但中长期回落概率在增加。

## （二）供应分析：

### 1. 产量/检修：

表 2. 1-2月甲醇检修表（单位：万吨）

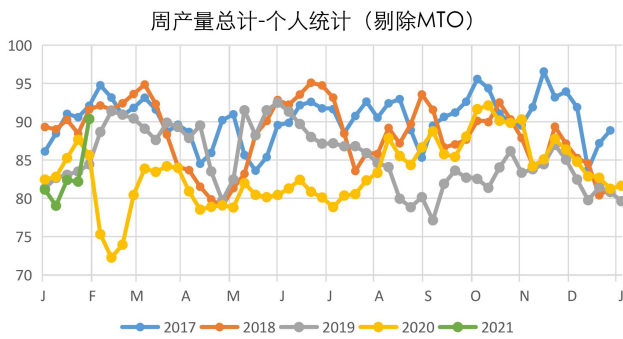
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定	待定	环保
山西焦化	焦炉气	20	2020-12-2	2020-1-7	36	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定	待定	环保
四川玖源	天然气	50	2020-12-9	2021-1-8	30	限气
河南心连心	煤（联醇）	30	2020-12-9	待定	待定	升级改造
陕西精益化工	煤单醇	25	2020-12-16	2021-1-11	26	计划检修
四川江油万利	天然气	15	2020-12-20	2021-2-20	62	限气
河北金石	煤（联醇）	10	2020-12-24	待定	待定	故障停车
河南中原大化	煤（单醇）	50	2020-12-24	2021-1-17	24	计划检修
河南新乡中新化工	煤	35	2020-12-24	2021-1-12	19	环保
山东兖矿集团-国宏	煤	14	2020-12-27	2021-1-17	11	
陕西兖矿榆林能化	煤（单醇）	60	2020-12-31	2021-1-8	8	故障停车
山西晋煤华昱	煤	90	2021-1-3	2021-1-10	7	计划检修
新疆新业	煤（单醇）	60	2021-1-1	2021-1-18	17	计划检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021-1-4	2021-1-8	4	临时停车
甘肃华亭	煤（单醇）	30	2020-1-5	2020-1-12	7	计划检修
西北能源	煤	20	2021-1-8	2021-1-15	7	
天津渤化永利化工（天津碱厂）	煤（联醇）	50	2021-1-11	2021-1-24	13	计划检修
山东新能凤凰（36+36+20）	煤	20	2021-1-11	2021-1-18	7	计划检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2021-1-19	2021-1-21	2	故障停车

江苏恒盛化肥	煤(联醇)	40	2021-1-20	2021-2-9	20	计划检修
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2021-1-20	2021-1-25	5	故障停车
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021-1-21	2021-2-4	14	计划检修
新奥集团 60+60	煤(单醇)	60	2021-1-21	2021-1-28	7	故障降负
安徽昊源化工集团有限公司	煤(单醇)	80	2021-1-23	待定	10	计划检修
四川川维 77+20+15	天然气	77	2021-2-10	2021-3-12	30	限气

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

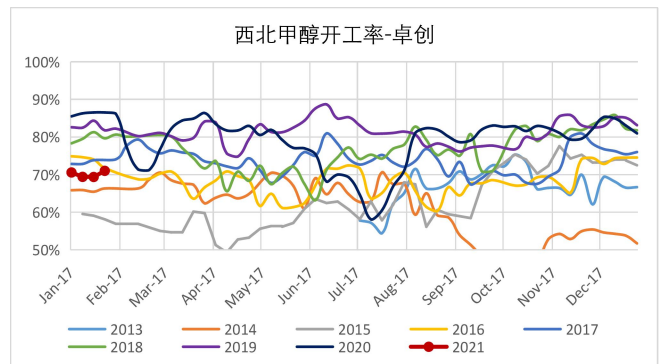
按个人预估, 甲醇1月周产量维持偏低水平, 80-85万吨/周上下(剔除MTO)。近期, 西南部分气头在2月有重启预期+山西/河南等部分环保抑制装置复产, 供应压力在1月底/2月初左右将有所增加。西北方面, 短期内仅内蒙几套装置有新的检修, 缺失部分烯烃外采需求, 也变相增加供应压力。

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. 西北甲醇开工率(单位: %)

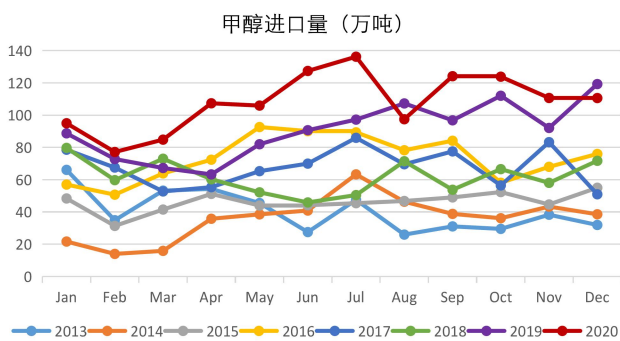


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 2. 外盘/进口: 偏紧格局延续, 预计2月减量明显

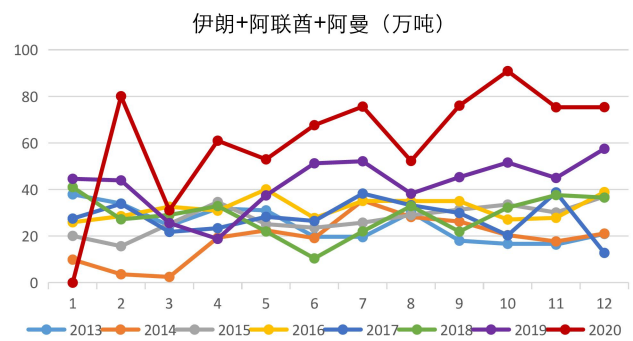
维持前期观点, 伊朗方面缩量的预期是我们进口减量预期的重要前提之一。伊朗月进口极值在80万吨左右, 限气影响约等于近两年新投装置未投放, 故预计减量后, 仍有40-50万吨进口量。整体来看, 1-2月进口减量存预期, 但1月进口预计缩量幅度有限; 叠加春节因素, 2月或更为明显。

图9. 甲醇进口量(单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图10. 中东三国甲醇进口量(单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

## (三) 库存分析

截止本周四, 港口库存105.67万吨, 周度-2.23万吨。其中, 华东91.8万吨(微增), 华南13.87万吨(-7)。进口缩量预期下, 去库期望较高, 但需要时间来兑现。临近春节, 短期内库存变化关注度较低, 节后归来去库速度才是重点

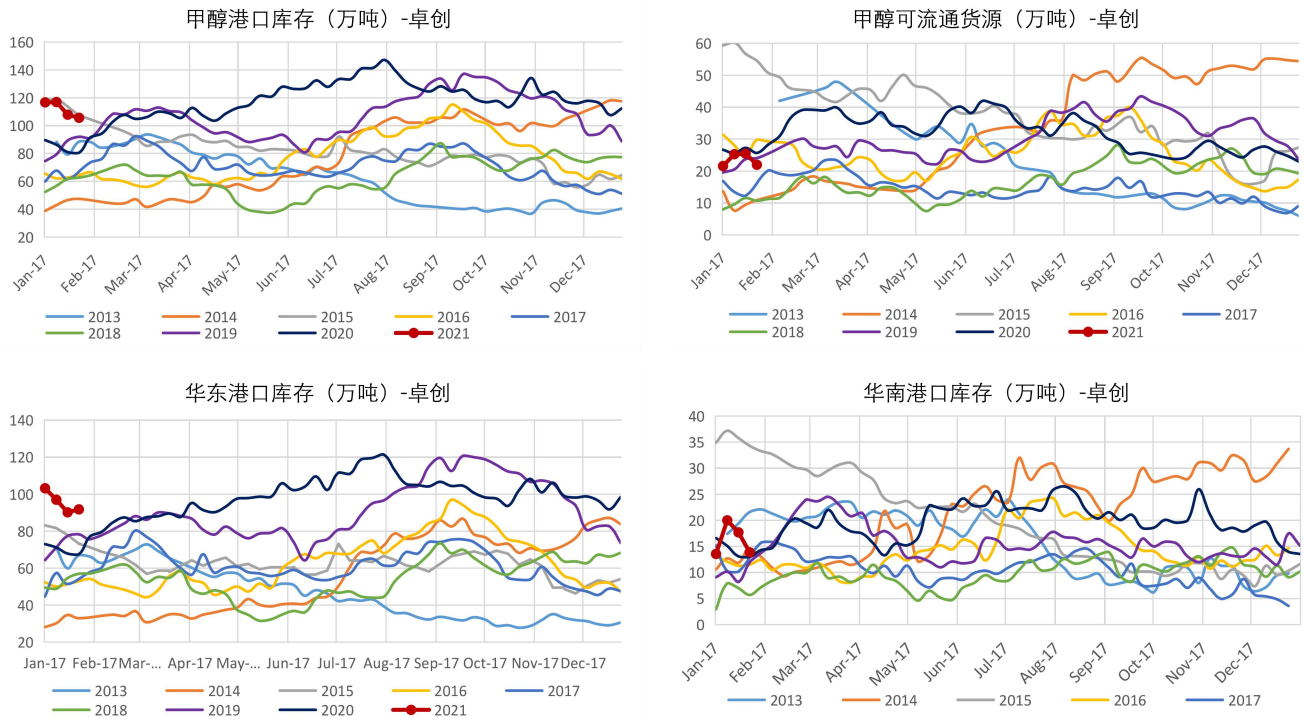
表3. 甲醇港口库存(单位: 万吨)

日期	江苏	浙江(嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-12-31	73.3	29.9	9.65	2.31	1.6	116.76	4.4
2021-1-7	70	27	13.25	4.76	2	117.01	0.25

2021-1-14	68.2	22	10.6	5.1	2	107.9	-9.11
2021-1-21	60.3	31.5	8.2	3.67	2	105.67	-2.23

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 9-12. 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:

港口方面, 1. 18 宁波富德开始计划检修。该利空为已知因素, 并未对港口或期价造成太大影响。

内地方面, 神华榆林自上游 180 万吨甲醇装置配 之后, 就在持续减少外采量; 延长中煤二期甲醇尚未满负荷运行, 仍有一定外采量。青海盐湖 MTO 装置是否能持续运行待观察。

表 4. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

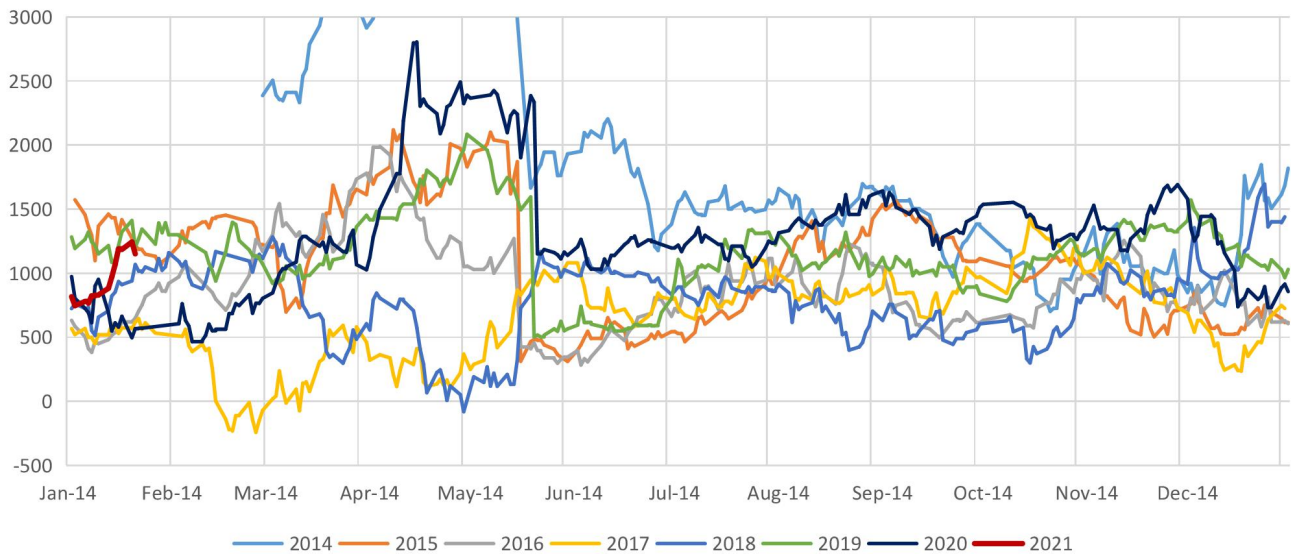
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
吉林康奈尔	30	10 月底/11 月计划检修	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020. 12. 2-2021. 1. 6	约 25 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰二期	60	2020. 12. 27PP 二期停车, MTO 运行, 外销丙烯	不影响边际量
阳煤恒通	30	2021. 1. 1-1. 15, MTO 停车	少量外采甲醇需求损失
青海盐湖	33	2021. 1. 15 左右重启	低负荷运行
宁波富德	60	2021. 1. 18-1. 31MTO 计划检修	约 7.6 万吨甲醇需求损失
大唐多伦	46	2021. 1. 21, PP 短停, MTO 运行中	暂未影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面, 短期固液品种拉锯较为复杂, 中长期看 MTO 利润修复逻辑。目前, PP 单边暂无主动拉涨 MTO 利润价差的动力, 固液联动为主。

图 13. 甲醇 PP-3MA 价差

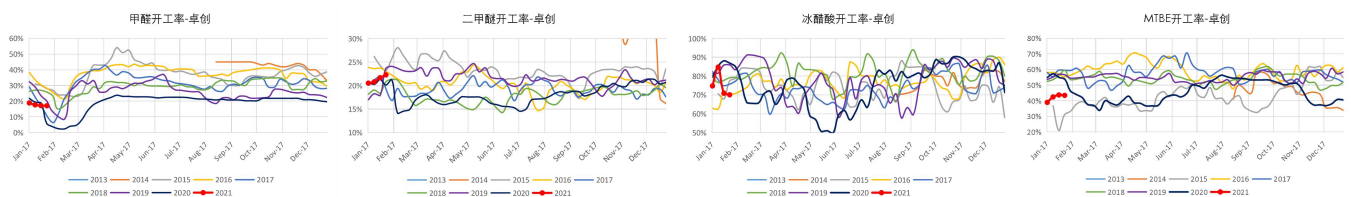
PP05-3MA



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2. 传统下游：

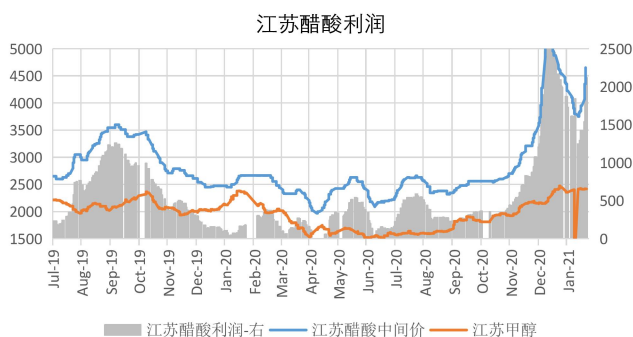
图 14-17. 甲醇下游开工率（单位：%）



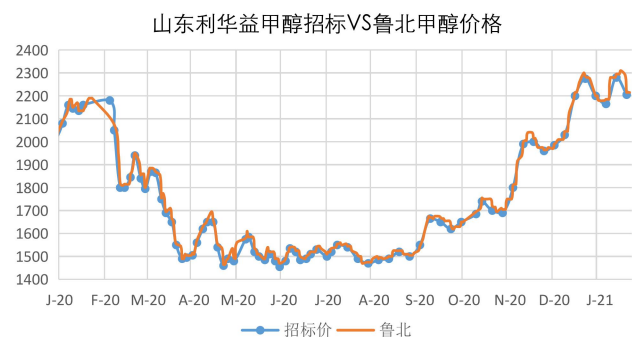
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. 醋酸利润（单位：元/吨）

图 19. 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

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：供应端，1-2 月进口缩量预期，一季度内去库预期。但伊朗限气结束后，货源量必然回归，届时进口重回中偏高水平。需求端，西北外采缩量+淡季临近。

短期展望：内地让利排库利空情绪释放，但港口仍无明显回调迹象，期价震荡偏空，但不看深跌。基本上，近期供应压力开始增加，西南气头及华北部分环保影响装置复产；临近春节，需求有限+疫情抑制，除去已被盘面消化的伊朗限气等利多外，暂

无新利多出现。

## 2. 操作建议

MA05 重心下移至 2200-2350 元/吨区间，维持宽幅震荡，逢高试空，策略宜短。

## 3. 止盈止损

风险提示：伊朗限气结束时间点争议、宏观事件/原油端波动影响。

## 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