

## 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：震荡反复，待新驱动

## 一、一周回顾

本周，资金多头集中于聚酯链，烯烃链未受到关注。市场情绪偏空，甲醇仍在宽幅震荡。截止1月7日，MA2105收于2380元/吨（-17），59价差收于+48元/吨（-15），05MT0价差收于+1051元/吨（281）。

港口、内地割裂延续。一边，走独立偏强行情，外盘成本支撑；另一边，主产区产销尚可，但局部价格松动、需求减弱。本周，河北封锁恐影响当地甲醇上下游开工及周边运输。

短期内，冬季故事、进口缩量等利多预期炒作提前完成，资金情绪冷却，缺乏新驱动。利多预期需要时间去兑现，近期资金情绪虽转空但并不极端偏空。基本上，内地在节前备货结束后，将逐步进入淡季；港口尚无明显转弱迹象，本周斯尔邦检修结束，将减轻港口库存压力，但宁波富德1月下旬检修。

中长期，1-2月进口缩量预期，一季度内去库预期，缩量幅度及去库拐点皆也需要时间验证。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，西北外采缩量影响待评估，春节临近，需求转淡。

策略上，MA05于2300-2450元/吨宽幅震荡，暂无新驱动。

风险提示：利多预期未能兑现、宏观事件/原油端波动影响。

## 二、基本面分析

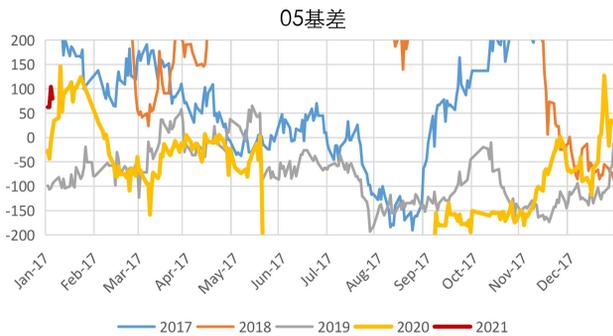
### (一) 价格结构:

基差方面，临近交割，港口围绕 01 平水附近、05+80/90 左右波动。

月差方面，近月单边驱动为主，无明确月差逻辑。截止本周四，MA5-9=+48 元/吨。

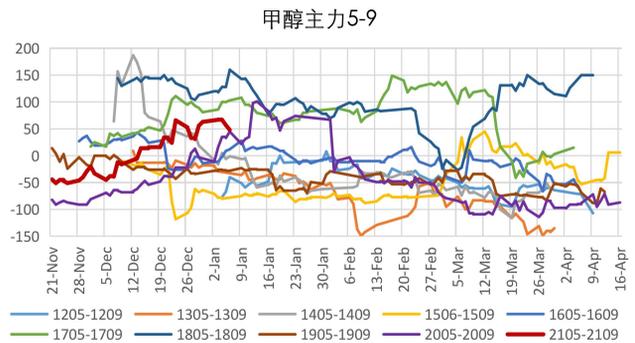
冬季利多预期炒作后，维持正基差、弱 back 结构。若后期再有利多好炒作致使单边溢价较高，易同时带动基差、月差。

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，

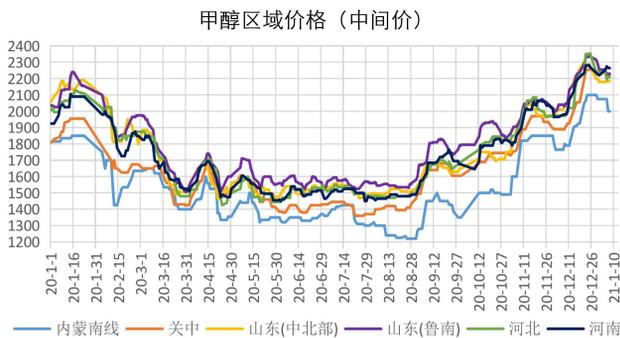
#### 1. 内地: 主产区产销尚可, 河北封锁存隐忧

西北方面: 12 月至 1 月初, 陆续有主流装置故障/短修, 西北主产区价格高位整理, 维持 2000 元/吨。供应收缩, 偶有停售。虽然今年冬季排库压力偏小, 但神华榆林、延长中煤二期投产后, 烯烃外采量减少的影响仍需关注。新疆新业降负, 局部需求偏弱。

华北方面: 环保政策干扰犹在, 山西维持低负荷、供应紧缺, 鲁南走弱至 2200 元/吨左右, 鲁北招标价随之降低。河北方面, 因本周疫情突发, 预计对当地甲醇上下游开工及运输 (周边或西北来向) 产生影响。

#### 2. 港口: 现货独立偏强, 与内地割裂已久

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. 甲醇港口价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

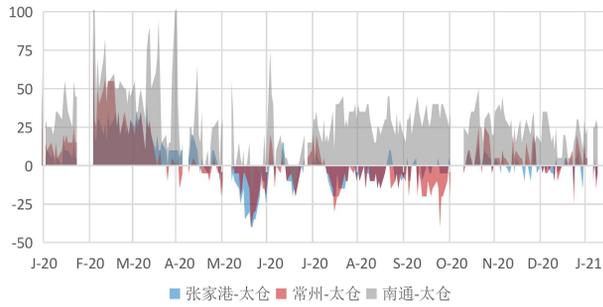
本周, 太仓甲醇高位震荡, 于 2420-2490 元/吨之间波动, 对 05 基差偏强。2 月、3 月给出的纸货溢价稍高, 约 2530 元/吨左右。周边港口, 常州、张家港等对太仓价差依旧保持低位, 出货尚可。

此轮港口甲醇的上涨依托于外盘成本提高, 其高度暂止步于 2500-2550 元/吨区间 (12 月下旬)。目前, 伊朗和非伊价格依旧居高不下, CFR 中国均价 307.5 美元/吨 (+5)、CFR 东南亚美元/吨 (+5)、FOB 美湾美元/吨 (-6)、FOB 鹿特丹美元/吨 (-4)。随着资金热情褪去, 外盘成本提高的逻辑暂告一段落, 但依旧支撑港口维持高位区间波动。而内地面临需求季节性转淡的问题, 高位整理, 局部松动, 供需压力会逐步体现出来。内地是产业逻辑, 港口是外盘成本或利多预期逻辑, 两边割裂已成常态。

图 5. 非太仓-太仓价差 (单位: 元/吨)

图 6. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)

非太仓对太仓区域价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

甲醇外盘价格（美元/吨）-WIND



资料来源：卓创 新纪元期货研究

**(二) 供应分析:****1. 产量/检修:**

表 2. 12-1 月甲醇检修表 (单位: 万吨)

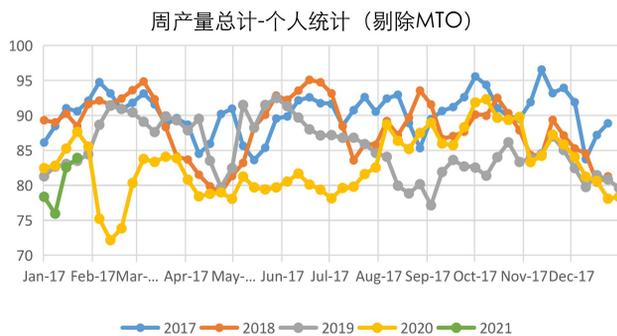
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定		环保
山西焦化	焦炉气	20	2020-12-2	待定		环保
安徽临泉化工股份有限公司	煤(联醇)	50	2020-12-4	2020-12-29	25	
陕西兖矿榆林能化	煤(单醇)	70	2020-12-5	2020-12-6	1	故障停车
安徽临泉化工股份有限公司	煤(单醇)	50	2020-12-5	2020-12-15	10	故障停车
四川玖源	天然气	50	2020-12-7	2020-12-9	2	故障停车
山西兰花清洁能源	煤(联醇)	30	2020-12-8	2020-12-23	15	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定		环保
四川玖源	天然气	50	2020-12-9	2021-1-8	30	限气
陕西蒲城清洁能源	煤	90	2020-12-9	2020-12-25	16	原料供应
鲁西化工	煤(联醇)	80	2020-12-9	2020-12-27		临时停车
河南心连心	煤(联醇)	30	2020-12-9	待定		降负
贵州天福	煤(联醇)	20	2020-12-10	2020-12-20	10	故障停车
河北峰峰矿业	焦炉气	30	2020-12-15	2020-12-22	7	计划检修
河北金石	煤(联醇)	10	2020-12-16	2020-12-21	5	政策
陕西精益化工	煤单醇	25	2020-12-16	2021-1-11	26	计划检修
新奥集团新能源	煤(单醇)	60	2020-12-19	2020-12-24	5	故障停车
中海油 60+80	天然气	60	2020-12-20	2021-2-3	45	计划检修
四川江油万利	天然气	15	2020-12-20	2021-2-20	62	限气
西北能源	煤	20	2020-12-22	2020-12-27	5	故障停车
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	2021-1-12	19	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	待定		
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

山东新能凤凰	煤	20	2020-1-5	2020-1-20	15	计划检修
甘肃华亭	煤(单醇)	30	2020-1-5	2020-1-12	7	计划检修

资料来源:卓创 新纪元期货研究

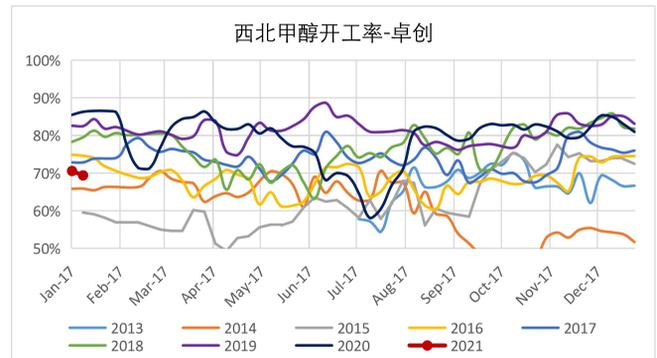
按个人预估,甲醇1月上旬周产量维持偏低水平,75-80万吨/周上下(剔除MTO)。新增检修装置,西北多为短修,整体负荷降至70%左右,检修时间偏短,山西为环保抑制,量级偏小,预计1月中后期产量回升。

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: 伊朗检修+非伊偏紧格局延续

欧美价格高位运行良久,俄罗斯 Tomet 装置一条产线重启不顺,拖延至1月下旬,西北欧缺量未能解决,或吸引特立尼达货源前往西北欧。美湾价格在连续上行多日之后,本周终于小幅下滑,但短期内难见供应端放量。

东南亚方面,印尼装置检修结束,1月初已重启;马油装置临停,重启待定。

中东方面,伊朗 marjan、Kaveh、ZPC、Busher 或检修/降负或限气停车。

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。此前,伊朗月进口已至70万吨以上,预计1月开始缩量。非伊方面,海外高价致使套利流向转变+装置故障等因素,供应长期趋紧。

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。

### (三) 库存分析

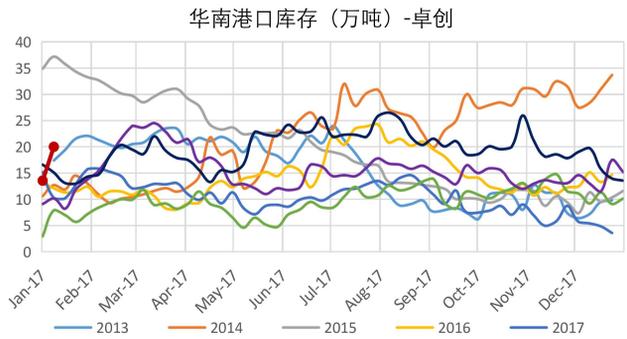
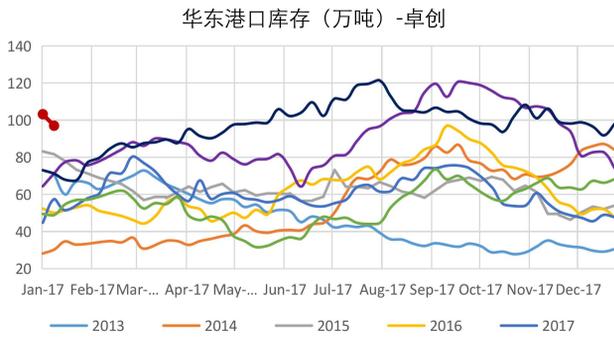
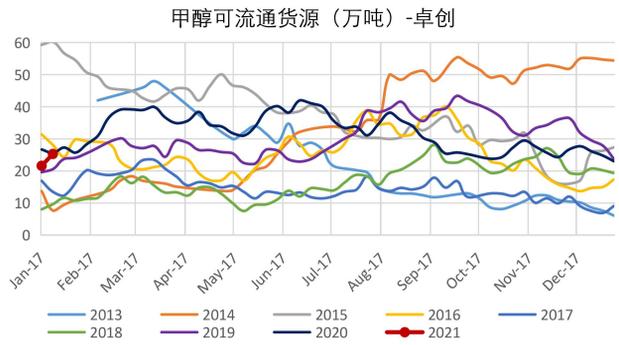
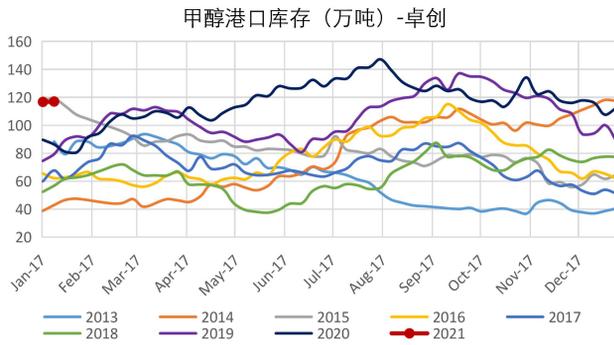
截止本周四,港口库存117.01万吨,周度+0.25万吨。其中,华东97万吨(-5),华南20.01万吨(+7)。进口缩量预期下,去库期望较高,但需要时间,1月内是否能确认库存拐点有待观察。

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
2020-12-17	64.3	27.5	10.6	3.19	2	107.59	-8.71
2020-12-24	68.7	29.7	9	2.46	2.5	112.36	4.77
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

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，斯尔邦检修结束，将短暂提振甲醇需求及助力港口去库。1月下旬，还有宁波富德的计划检修。  
内地方面，阳煤恒通1月初检修7-10天，鲁西化工上下游稳定运行。  
新投产装置，延长中煤二期甲醇尚未满负荷运行，仍有一定外采量。

表4. 部分MTO装置动态（单位：万吨）

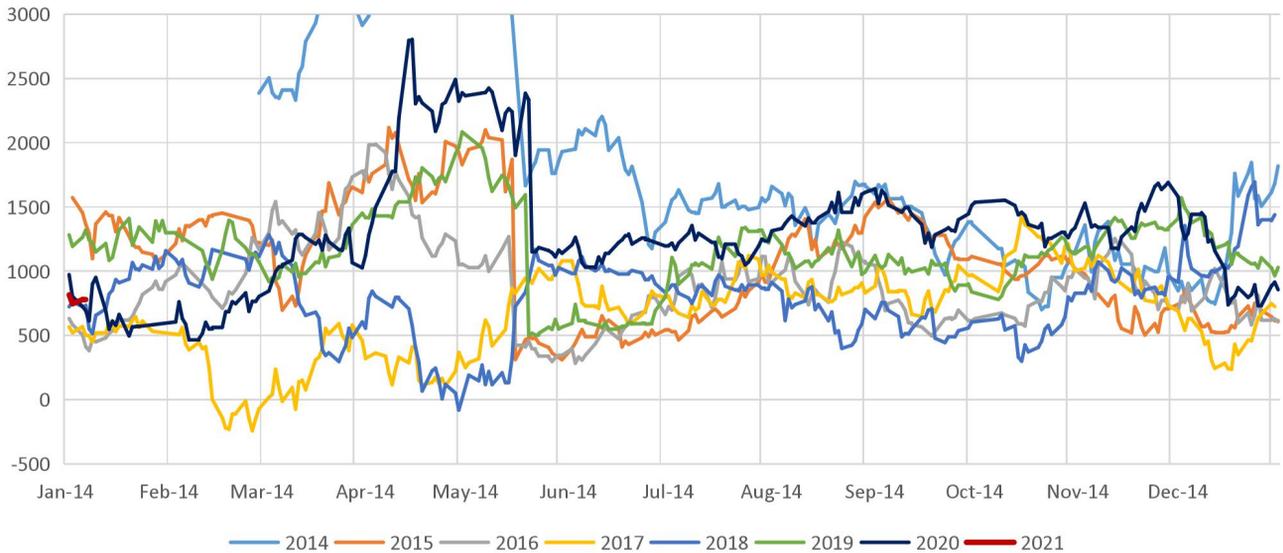
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
吉林康奈尔	30	10月底/11月计划检修	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020.12.2-2021.1.6	约25万吨甲醇需求损失
阳煤恒通	30	2021.1.1起7-10天	少量外采甲醇需求损失
宁波富德	60	2021.1.18-1.31MTO计划检修	约7.6万吨甲醇需求损失

资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP-3MA 价差方面，大方向是MTO利润修复逻辑，但05MTO价差上暂以品种单边驱动或联动为主，该逻辑应映射在09MTO甲醇上，但暂时不是盘面交易的重点。

图13. 甲醇PP-3MA价差

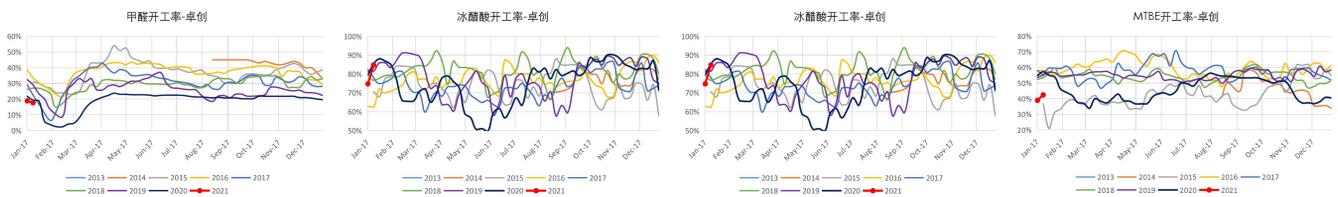
PP05-3MA



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：%）



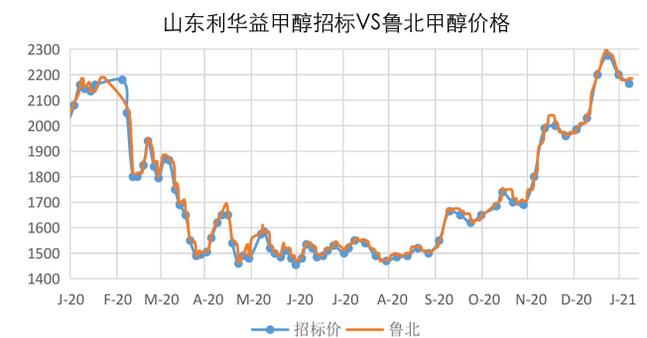
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

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

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，西北外采缩量影响待评估；春节临近，需求偏淡。

短期展望：短期内，冬季故事、进口缩量等利多预期炒作提前完成，资金情绪冷却，缺乏新驱动。利多预期需要时间去兑现，近期资金情绪虽转空但并不极端偏空。基本上，内地在节前备货结束后，将逐步进入淡季；唯港口仍维持独立偏强走势，基差

偏强，外盘成本支撑犹在，尚无明显转弱迹象。斯尔邦检修结束，助力1月上半月港口去库，但宁波富德1月下旬检修。

## 2. 操作建议

MA05 于 2300-2450 元/吨宽幅震荡，暂无新驱动。

## 3. 止盈止损

风险提示：利多预期未能兑现、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

### 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#