

甲醇：利空临近，资金情绪或由强转弱

内容提要：

- ◆ 11月行情概述：内地供应缩量涨价，产销良好；非伊货源仍然趋紧，伊朗装置异动时不时提供一些炒作。月内，多头情绪高涨，期价屡次突破，月差结构短时间扭曲成近月升水。
- ◆ 基本面：国内，12月将受雨雪天气影响，运输受限，需求或受影响，主产区排库优先，内地走势将由强转弱。海外，伊朗货源的稳定性等外盘装置变化，仍是最大的不确定性。港口去库速度放缓，仍是四季度最大的压力。目前，需求端MTO投产预期等利好未能兑现，反而先迎来12月初斯尔邦MTO计划检修，为利空。
- ◆ 策略：11月末起，期价高位回调，陷入2200-2300点区间。短期内，多头将规避12月初斯尔邦MTO检修利空，逢高试空，谨慎操作。年末往往消息面多变，灵活应对。
- ◆ 风险提示：宏观/原油波动等影响、伊朗限气的可能性。

甲醇

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

甲醇：银十表现尚可，11月多空交织（月报）
202011

烯烃链：银十难料，四季度多空博弈复杂化（季报）
2020Q4

烯烃链：固强液弱常态化，静候金九银十（月报）
202009

烯烃链：甲醇咸鱼翻不了身，聚烯烃平稳过渡（月报）
202008

第一部分 11月市场回顾

2020年11月，美国大选尘埃落定，拜登上台，疫苗似有希望。虽有海外疫情反复干扰，但整体宏观风险有所下降，月内甲醇资金看涨情绪为主。11月初起，气头先后停车+西北阶段性检修，月内季节性供应收紧，内地提涨积极；外盘装置异动给予脉冲式的消息面刺激，加之原油助涨，MA01突破震荡区间，接连上破2200、2300点。11月中旬，MA01最高至2351点；下旬，上行乏力，缺乏新驱动，资金多头转向油品，MA01高位减仓回调。

图1. MA2101行情走势（单位：元/吨）



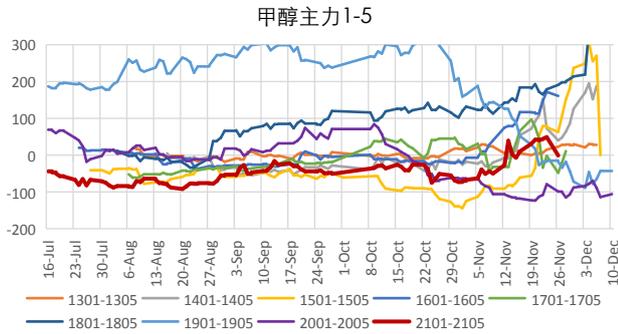
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

月差方面，MA01单边拉涨驱动下，MA1-5于11月内一度转为弱Back结构。近月升水约50点左右给出了不可思议的移仓机会，但近远月持仓量差距极大，并无月差逻辑形成，11月中上旬时也还未到移仓换月的时间点。

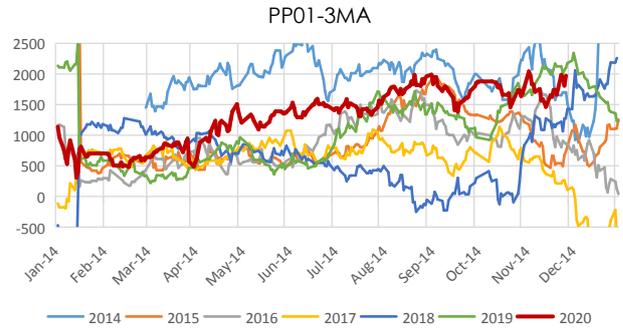
跨品种价差方面，01PP-3MA自四季度起，走出了第三轮区间调整。10月-11月初起，资金聚焦于苯乙烯，PP并未受到关注。直至11月初，MA01拉涨并突破导致01MT0明显走弱，跨品种资金入场，PP再一次成为多配对象。

图2. MA1-5（单位：元/吨）

图3. 01PP-3MA（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

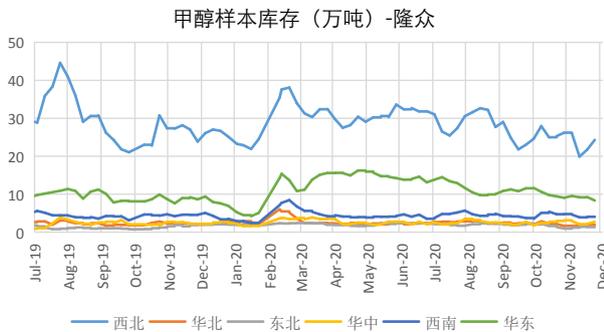
11月内，依次完成MA01拉涨→01MT0价差走弱→PP01拉涨→01MT0价差向上修复→MA01、PP01先后资金多头情绪转弱而回调。截止11.26，MA1-5=-1、01PP-3MA=+1973，月差结构率先修复。

第二部分 甲醇基本面分析

一、价格结构分析：

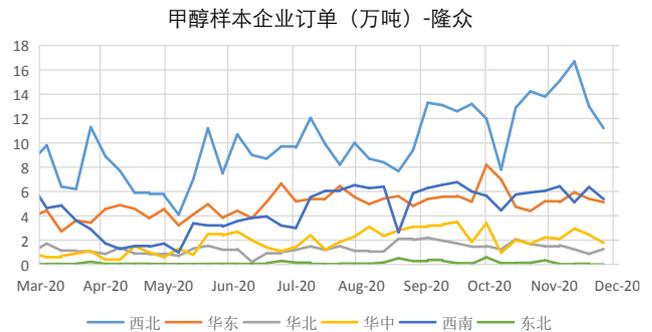
1、内地：供应趋紧，产销良好，上行顺畅

图4. 甲醇样本企业库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图5. 甲醇样本企业订单（单位：万吨）

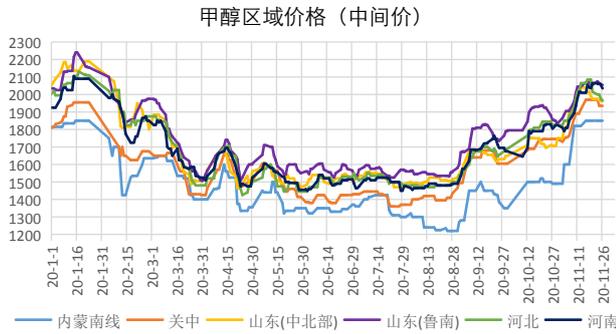


资料来源：隆众 新纪元期货研究

西北方面，11月中上旬企业样本订单量上升、样本库存下降（隆众）。月内，西北气头、陕西煤头皆有停车，供应收缩，MT0外采及延长中煤榆林二期试车支撑下，走单顺畅，偶有停售。至11月下旬，下游高价抵触，且局部受到雨雪天气影响下，陕蒙价格出现下调迹象。运费方面，11月内走弱明显，但天气影响天，运输或受阻，运费难再下降。预计12月内，西北主产区以排库为优先，运费或有提涨吃利润。

图6. 甲醇内地价格（单位：元/吨）

图7. 内蒙/陕西至山东区域运费（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

华北方面，四季度以来，山西晋城环保限产已成常态，晋煤集团相关产能、山西当地其他中小装置开工负荷受到抑制，供应长时间收缩，山西价格趋高。除山西以外，河北、山东亦受到环保影响。11月中旬，因天气污染，鲁西化工MTO短停，计划于月底重启；11.23左右，河北发布重污染天气橙色预警并启动二级响应措施，至11.26左右解除二级响应。月内，西北价格上行，价格传导顺利，华北积极跟涨，山东上行至2075元/吨；至月末，华北价格小幅松动。

图8. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）

图9. 山东甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

11月以来，内地整体供需状况改善明显，利润上涨。

2、港口：虽跟涨期价，但基差走强空间有限

图10. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）

图11. 甲醇01基差（单位：元/吨）



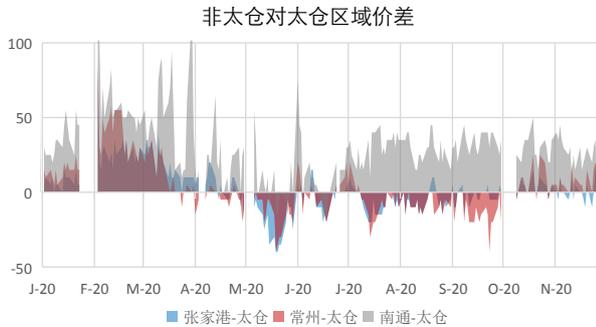
资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

11月内，港口积极跟涨期价，下旬最高至2270元/吨，基差走强至01-50元/吨甚至以上。然而，高价交投缩量，基差承压，月末期价跳水，港口现货随之回调。月内，港口缓慢去库，对港口现货价格形成一定支撑。临近12月，港口现货价格将对外盘装置/进口变化预期、期货价格波动更为敏感。

图 12. 非太仓-太仓区域价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 13. 太仓-山东区域价差 (单位: 元/吨)



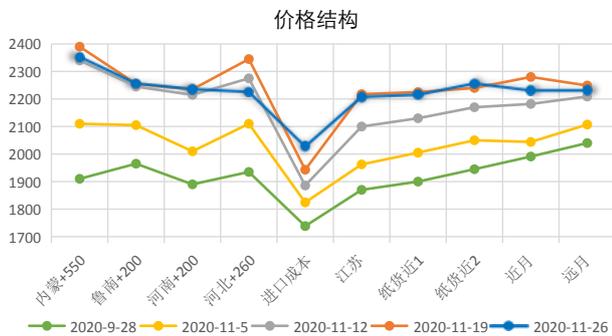
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

非太仓库区跟涨，甚至略高于太仓价格，同样有高价抵触情绪。

3、价格结构

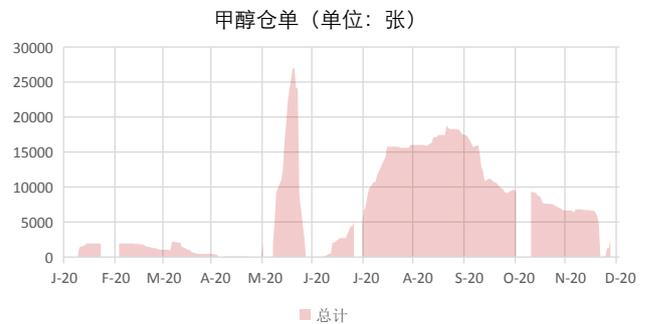
截止11月末，基差走强吃力，难以根本性扭转 contango 结构。但绝对价格的上行，仓单获利了结增多，直至11月合约下架，仓单注销完毕。月差，受单边拉涨影响，短期扭曲为弱 back，至月末已开始向下修复。资金多头影响下，甲醇价格重心上移明显，但在 MA01 合约上彻底扭转 contango 结构，仍较为艰难。

图 14. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 15. 甲醇仓单 (单位: 张)



资料来源: 郑商所 新纪元期货研究

二、供应分析:

1、国内: 短期供应压力缓解, 中长期投产压力增加

表 1. 2020年11月甲醇检修表 (剔除部分重启装置) (单位: 万吨)

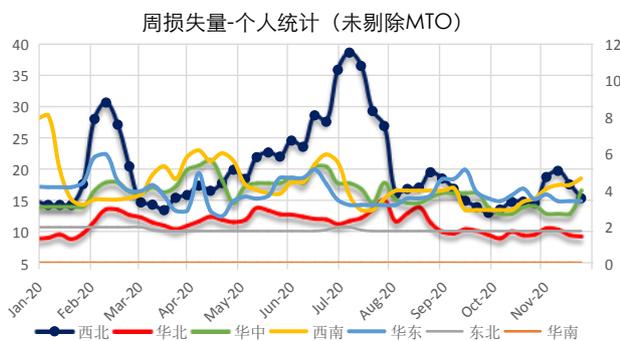
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2020-11-1	待定	待定	限气
山西同煤广发化学工业	煤	60	2020-11-1	2020-11-5	4	故障检修、
陕西精益化工	煤单醇	25	2020-11-1	待定	待定	降负

内蒙博源联化 40+60+15+20	天然气	100	2020-11-1	待定	待定	限气
内蒙古易高	煤	30	2020-11-1	待定	待定	汽化炉轮检
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2020-11-3	2020-11-11	8	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2020-11-3	2020-11-20	17	计划降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2020-11-4	2020-11-7	3	故障停车
四川川维 77+20+15	天然气	77	2020-11-4	2020-12-15	41	限气降负
江苏沂州焦化	焦炉气	30	2020-11-4	2020-11-8	4	故障停车
河北华丰	焦炉气	15	2020-11-5	2020-11-12	7	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2020-11-8	2020-11-16	8	临时降负
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤(单醇)	120	2020-11-9	2020-11-13	4	故障停车
新疆新业星辰物流	煤(单醇)	60	2020-11-10	2020-11-12	2	故障停车
陕西渭河煤化工 20+40	煤(单醇)	20	2020-11-10	2020-11-30	20	计划检修
山西晋煤天溪	煤	30	2020-11-10	2020-11-12	2	环保政策
山西晋煤天源	煤	10	2020-11-13	待定	待定	环保政策
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	70	2020-11-15	2020-11-19	4	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

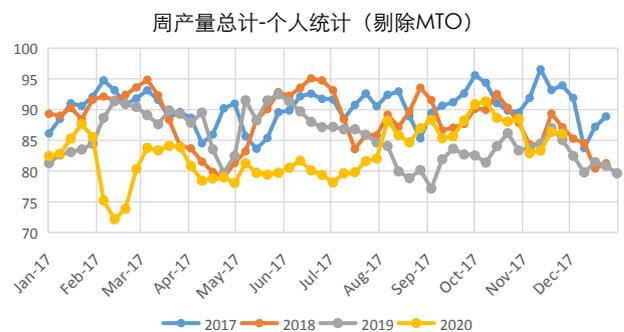
西北方面，月内陕蒙主流装置检修，偶有图中停车。直到11月中下旬左右陆续重启。西南方面，自11月初起限气降负，四川玖源等气头约在12月中旬左右开始限气停车。山西装置延续降负或停车，后期检修计划较少。按个人统计，11月甲醇周产量（剔除MTO）在85万吨附近，较10月周均减少5万吨左右。

图 16. 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

图 17. 甲醇周产量统计 (未剔除 MTO) (单位: 万吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

投产方面，截止11月末，甲醇总产能依旧是8531万吨，近期无新投产。后期西北投资计划皆是大装置，但降温在即，预计投产进度且放缓。

表 2. 2020年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起，不再外采	20 年 5 月下/6 月初

陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020年7月底投产
新疆天业二期	煤单醇	30	/	2020年7-8月投产
河南心连心	煤单醇	30	退城入园项目新增产能30万吨产能(共60万吨)	2020年9月底投产
烟台万华		67	自供20,外销40	2020年10月底待定
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	/	原计划10月底投产,目前尚未投料
山东盛发	焦炉气	15	/	2020年11月下旬待定
九江心连心	煤单醇	60	/	2020年11月待定
中煤鄂尔多斯能化	煤联醇	100	供给中煤蒙大MTO	待定
神华榆林循环经济	煤单醇	180	MTO已有	待定
新疆众泰	焦炉气	20	/	推迟待定
山西中信	焦炉气	20	/	推迟待定

资料来源:卓创 新纪元期货研究

2、国外:伊朗货源比重大,非伊货源仍偏紧

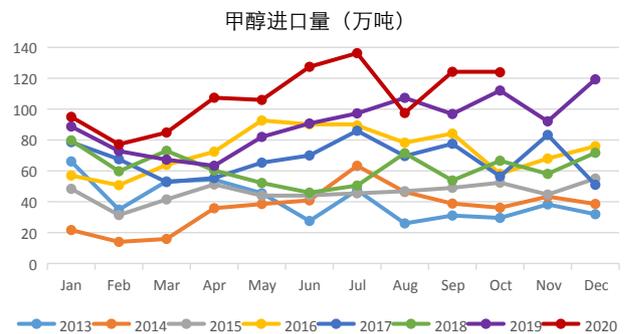
据海关统计,10月甲醇进口123.86万吨(-0.25%,+10.55%),1-10月累计进口1079.6万吨(+22.9%)。11月进口预估环比10月稍减。

图 18. 甲醇进口利润(单位:元/吨)



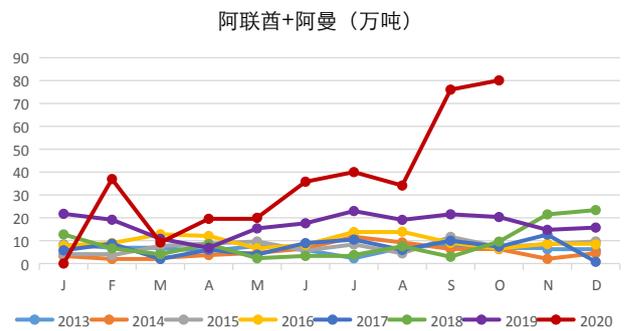
资料来源:WIND 新纪元期货研究

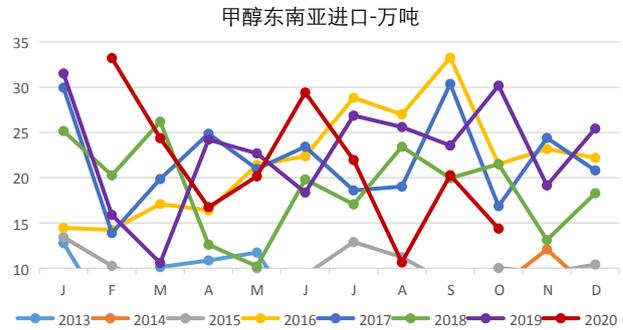
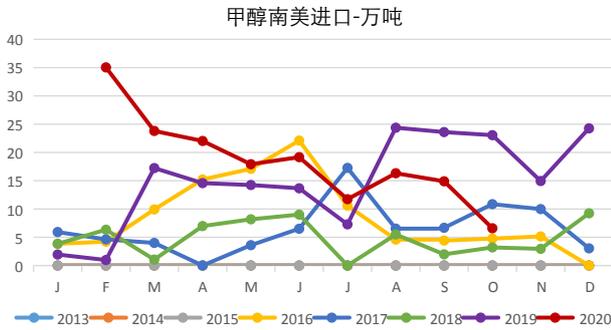
图 19. 甲醇进口量(单位:万吨)



资料来源:海关+个人预估 新纪元期货研究

图 20-23. 甲醇进口分项(单位:万吨)





资料来源：卓创 新纪元期货研究

分区域来看，

中东：伊朗货源比重较大。近期，伊朗新装置运行较为曲折。至11月中下旬，伊朗Busher、Kaveh已重启。目前，伊朗本国进口量极少，多数都借马甲走货，阿联酋+阿曼合计量上升明显。12月下旬，伊朗Marjan有检修计划至2月下旬，关注其他伊朗装置动态及限气的可能性。

非伊货源依旧紧俏：欧美货源偏紧延续，价格上行不止，FOB美湾已高达333美元/吨（月+33），FOB鹿特丹高达288欧元/吨（月+48）。因此，海外部分货源发往欧美高价区套利。另外，11月初，印尼KMI66万吨计划检40天。

四季度以来，长时间维持伊朗货源渐增+非伊货源偏紧状态。伊朗货仍是市场关注焦点，其数量已占据我国进口较大比重。若伊朗装置有异动，容易产生“牵一发而动全身”的进口预期影响。

三、库存分析：去库节奏放缓

表3. 甲醇港口库存（单位：万吨）

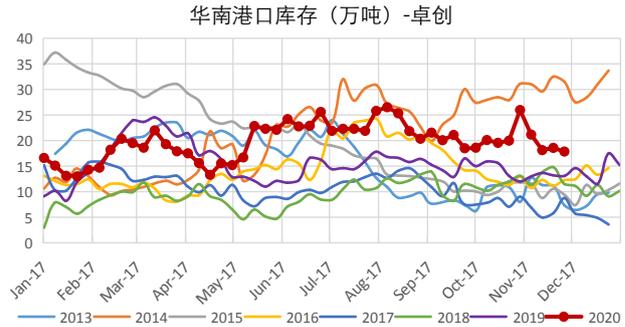
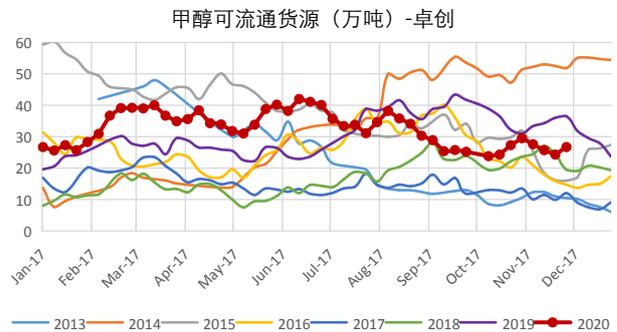
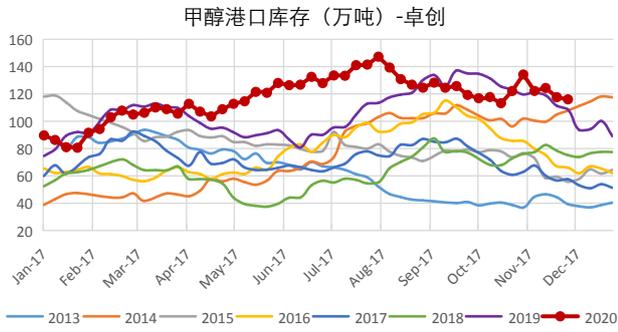
日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-11-5	68.8	32.21	14.77	4.4	2	122.18	-12.04
2020-11-12	72.5	33.71	12.05	3.58	2.5	124.34	2.16
2020-11-19	62.85	36.2	12.47	4.3	1.8	117.62	-6.72
2020-11-26	65.4	32.77	10.55	5.3	2	116.02	-1.6

资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止11月末，港口库存116.02万吨（月-6万吨）。

11月内，港口库存主要受到抵港节奏滞后、非伊货源缩量影响，呈现出连续性去库。但目前来看，去库节奏放缓不可避免。进口的基本量难降，港口百万吨以上库存线难破。假日等因素影响下，往年12月-1月进口皆充满不确定性，12月港口库存变化仍有待密切关注。

图24-27. 甲醇港口库存分项（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、下游分析：

1、MTO：斯尔邦检修在即，即将迎来利空

表 4. 2020 年 11 月部分 MTO 装置动态 (单位：万吨)

企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
神华宁煤	100	甲醇一套 25 万吨自 2020.6.3 起停车	少量外采甲醇
吉林康奈尔	30	10 月底/11 月计划检修	削减外采甲醇需求
中天合创	70	11 月初计划检修 15 天，11 月下旬已恢复	检修期间外销甲醇
鲁西化工	30	2020.11.15 左右停车，将停车至月底月初	环保政策
神华新疆	180	2020.11.11 故障停车，上下游皆停	2020.11.26 已重启
江苏斯尔邦	80	2020.12.2 计划检修一个月	待定
延长中煤二期	60	短期外采用于试车，待投产	倒开车

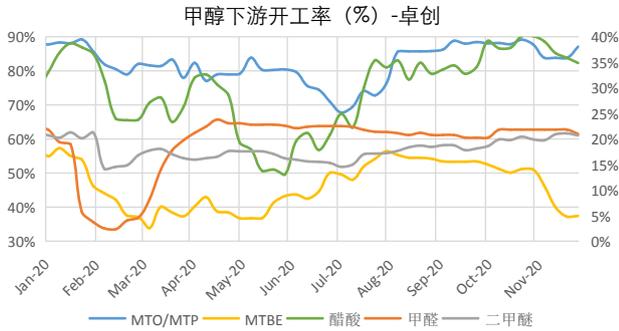
资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、传统下游：雨雪天气到来，需求或受到影响

主要传统下游开工率趋稳，唯 MTBE 方面略受炼厂拖累，开工率下降明显。因装置运行存不确定性，醋酸开工略有走弱，但甲醇原料上涨，醋酸水涨船高，利润增加。

图 28. 甲醇下游开工率 (单位：%)

图 29. 醋酸利润 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：金联创 新纪元期货研究

第三部分 后市展望

11月是多头行情，12月初斯尔邦MTO检修利空来袭，资金情绪将由多转空。

供需方面，11月内，西南气头停车+西北局部检修+山西等地环保抑制开工，内地走势良好，皆是传统的季节性利多因素。但至12月，雨雪天气可能导致运输困难、抑制需求，主产区以排库为优先，常有让利行为，预计12月内地走势转弱。但12月下旬起是节假日备货期，行情或能企稳。

需求方面，临近年末，目前暂无明确的新投产MTO装置能作为本年度的边际量。虽然，延长中煤二期已小范围试车但未正式投产、山东MTP重启不顺，利多预期皆未落实。边际量利多几度推迟，恐怕赶不上MA01合约，我们认为这些利多落实或许是MA05的事情，即甲醇的高度取决于MA05合约。

港口库存方面，下半年连续多月百万吨以上的进口将使得港口承压，10-11月去库速度下降。12月，进口数量/外盘动态皆有较大变数，尤其是伊朗限气的可能性。目前，只能走一步看一步。

期货方面，临近斯尔邦MTO停车检修+12月内地排库降价概率高，预计12月初期，资金情绪偏空。

策略推荐：

11月末起，期价高位回调，陷入2200-2300点区间。短期内，多头将规避12月初斯尔邦MTO检修利空，逢高试空，谨慎操作。年末往往消息面多变，灵活应对。

风险提示：宏观/原油波动等影响、伊朗限气的可能性。

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达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：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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）

徐州营业部

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

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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#