

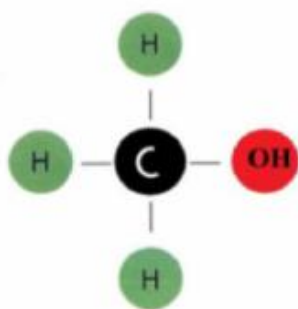
研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 1 月 20 日



伊朗产能受限 甲醇库存去化提速

摘要

1、自 2020 年 12 月 23 日以来，伊朗阿萨鲁耶园区的全部甲醇工厂遭遇限气通知，涉及共计 825 万吨甲醇产能将降负至 60%，仅剩于 495 万吨产能生产。。

2、目前华东地区甲醇现货报价维持在 2538 元/吨，而甲醇 2105 合约收盘于 2315 元/吨一线，基差在近一个月内连续升水，并扩大至 223 元/吨。近期港口在进口缩量、成本支撑及港口去库等利好支撑下，甲醇现货及近月纸货基差均表现偏强。

3、2018-2020 年伊朗甲醇新增产能较多，且装置向大型化方向发展。据统计，2018-2020 年伊朗甲醇产能年均扩张增速达 36%，预计 2021 年甲醇新增产能有望达到 330 万吨（其中 Sabalan 的 165 万吨和 Dena 的 165 万吨），同比增长 27%。

4、到了冬季伊朗部分装置会降负甚至停车来保证民生用气。一般来讲，伊朗的天气在 1 月份是极度寒冷的。从 2020 年年初情况来看，最低温度跌破 0℃时，伊朗国内天然气对甲醇装置开始限气，但温度回升至 5℃以上，甲醇企业才会逐渐复工。

5、2020 年四季度以来，由于非伊装置的大量检修，使得伊朗货月进口量达到了 70 万吨的水平，占比也提升至 70%以上。如果 2021 年伊朗因限气导致甲醇外出显著降低，无疑会减少对中国甲醇的出口量。

6、如果后续限气政策进一步严格至全部甲醇工厂停车。那么甲醇装置开车时间或将在 2021 年 2 月底 3 月初，这意味着在限气的 2 个月内，伊朗甲醇产量或减少 120 万吨，预计中国 2-3 月份，伊朗甲醇出口至中国的船货将减少 100 万吨以上。

7、展望后市，笔者认为，未来两个月内中国港口甲醇库存压力有限，船货到港预期不强，华东和华南港口甲醇库存有望回落至 65-70 万吨，去化速度有望加快。

8、预计 1 季度中国的甲醇进口量反而较往年要少，扭转了市场预期，我国港口甲醇库存压力将缓解，库存去化有望提速。内外部供需结构变化下华东地区甲醇表现会很强势，扩大基差水平，刺激期货盘面甲醇价格止跌企稳，有望迎来一轮反弹。

一、伊朗天然气制甲醇受限气冲击

自 2020 年 12 月 23 日以来，伊朗阿萨鲁耶园区的全部甲醇工厂遭遇限气通知，涉及共计 825 万吨甲醇产能将降负至 60%，仅剩于 495 万吨产能生产。导致这一现象发生的背后原因是，伊朗天气太冷引发该国的天然气公司为了保障民用需求，暂停向甲醇工厂供气，导致天然气制甲醇装置被迫停产。目前伊朗天然气公司表态，后续限气政策或将进一步严格至全部甲醇工厂停车。如果全停，开车时间或将在 2021 年 2 月底 3 月初，影响甲醇产量减少 120 万吨。这意味着中国甲醇进口量在 2-3 个月减少 120 万吨，中国甲醇港口库存会逐步下滑至 6-80 万吨，甲醇港口库存面临干涸局面。

二、近期国内甲醇期货走势回顾

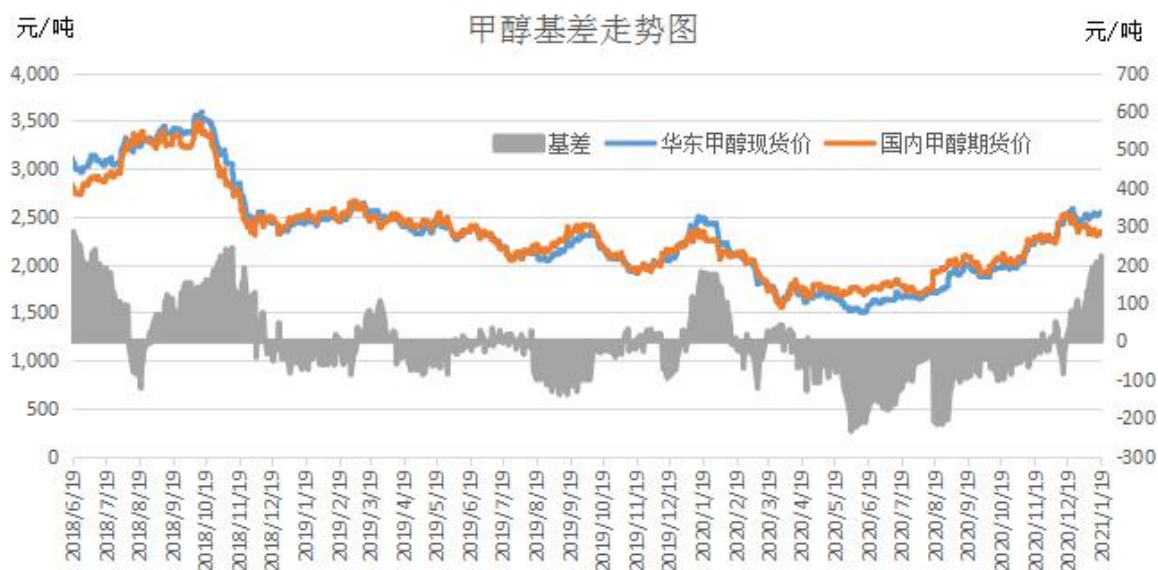
步入 2020 年 12 月下旬以来，国内甲醇期货 2105 合约在上攻至 2562 元/吨一线后，涨势逐渐衰减，期价迎来振荡回落的走势。经历一个月的下跌行情以后，截止本周三（2021 年 1 月 20 日），甲醇 2105 合约回落至 2275-2330 元/吨区间内。目前华东地区甲醇现货报价维持在 2538 元/吨，而甲醇 2105 合约收盘于 2276 元/吨一线，基差在近一个月内连续升水，并扩大至 262 元/吨。近期港口在进口缩量、成本支撑及港口去库等利好支撑下，甲醇现货及近月纸货基差均表现偏强。而内地则整体相对偏弱，供需转弱预期下，产区甲醇报价整体调整节奏持续谨慎。与此同时，2021 年上半年国内甲醇新增产能投放较多，远期供应压力较大，而近期伊朗天然气制甲醇原料受限，未来外部货源到港量下降无疑将导致近月（2102 合约与 2103 合约）及现货甲醇报价继续维持坚挺态势。目前甲醇期货各合约呈现 back 结构，远月贴水模式尚难改变。

图 1、甲醇期货 2105 合约呈现振荡回落的走势



数据来源：博易大师、宝城期货金融研究所

图 2、2018-2021 年国内甲醇基差走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

图 3、甲醇 2102-2109 合约价格呈现远月贴水模式

序↓	名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	幅度%	成交量	涨跌	持仓量	仓差
74	甲醇2102	2389	1	2372	2382	1	4	-0.50	535	-12	7991	-316
75	甲醇2103	2361	2	2360	2362	93	40	-2.24	41752	-54	71101	6189
76	甲醇2104	2308	2	2307	2309	54	13	-2.70	11820	-64	8223	-183
77	甲醇2105	2276	27	2275	2276	1384	304	-2.28	1074549	-53	1020841	-25643
78	甲醇2106	2269	8	2270	2272	1	2	-2.28	523	-53	2929	70
79	甲醇2107	2267	2	2256	2267	2	1	-0.87	8	-20	250	-4
80	甲醇2108	2288	1	2270	2276	1	2	-0.35	2	-8	3904	1
81	甲醇2109	2266	9	2265	2267	25	1	-1.18	13528	-27	60098	402

数据来源：宝城期货金融研究所

三、伊朗天然气制甲醇产能分析

众所周知，全球甲醇装置产能主要集中在我国、伊朗、美国、沙特等国家。其中我国甲醇产能在 2019 年底达到 8802 万吨，位居全球第一，产能占比为 58.37%。其次是伊朗，产能为 899.5 万吨，占比达 5.97%。美国甲醇产能在全球市场占据第三，合计为 760.5 万吨，占比达 5.04%。

近些年来，伊朗的甲醇产能陆续释放，生产装置转向大型化方向发展。由于伊朗天然气资源丰富，工艺均为天然气制甲醇，成本相对较低。在 2018 年以前，伊朗甲醇生产装置主要有 KPC 66 万吨/年、FPC100 万吨/年和 ZPC330 万吨/年三套装置。2018 年之前产能高峰出现在 2007 年 ZPC330 万吨/年装置的投产，之后产能在 2018 年开始迎来爆发。2018-2020 年伊朗甲醇新增产能较多，且装置向大型化方向发展。据统计，2018-2020 年伊朗甲醇产能年均扩张增速达 36%，预计 2021 年甲醇新增产能有望达到 330 万吨（其中 Sabalan 的 165 万吨和 Dena 的 165 万吨），同比增长 27%。

图 4、全球甲醇产能统计分布情况图

全球甲醇产能统计		
国家	产能	区域
中国	8802万吨	亚洲
伊朗	899.5万吨	亚洲
美国	760.5万吨	美洲
沙特	758万吨	亚洲
特立尼达	665万吨	美洲
俄罗斯	597万吨	欧洲
委内瑞拉	250万吨	美洲
新西兰	242万吨	大洋洲
阿曼	235万吨	亚洲
智利	172万吨	美洲

数据来源：宝城期货金融研究所

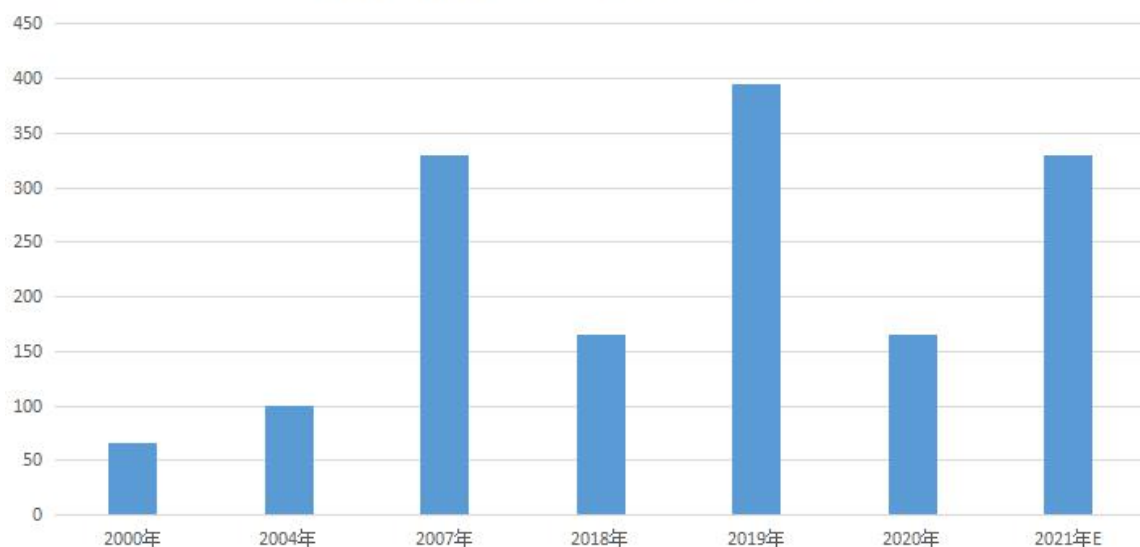
图 5、2017-2021E 伊朗甲醇产能走势图（万吨）



数据来源：宝城期货金融研究所

图 6、2000-2021 年 E 伊朗新增产能走势图（万吨）

2000-2021E伊朗新增产能走势图（万吨）



数据来源：宝城期货金融研究所

表 1、伊朗国内甲醇装置产能规模汇总表

伊朗国内甲醇装置产能规模汇总表			
	投产时间	企业名称	产能规模（万吨）
已有产能	2000年	Kharg PC	66
	2004年	Fanavar PC	100
	2007年	Zagros PC	330
	2018年	Marian	165
	2019年	Kaveh	230
	2019年	Busher	165
	2020年	Kimiya	165
预计新增	2021年	Sabalan	165
	2021年	Dena	165

数据来源：宝城期货金融研究所

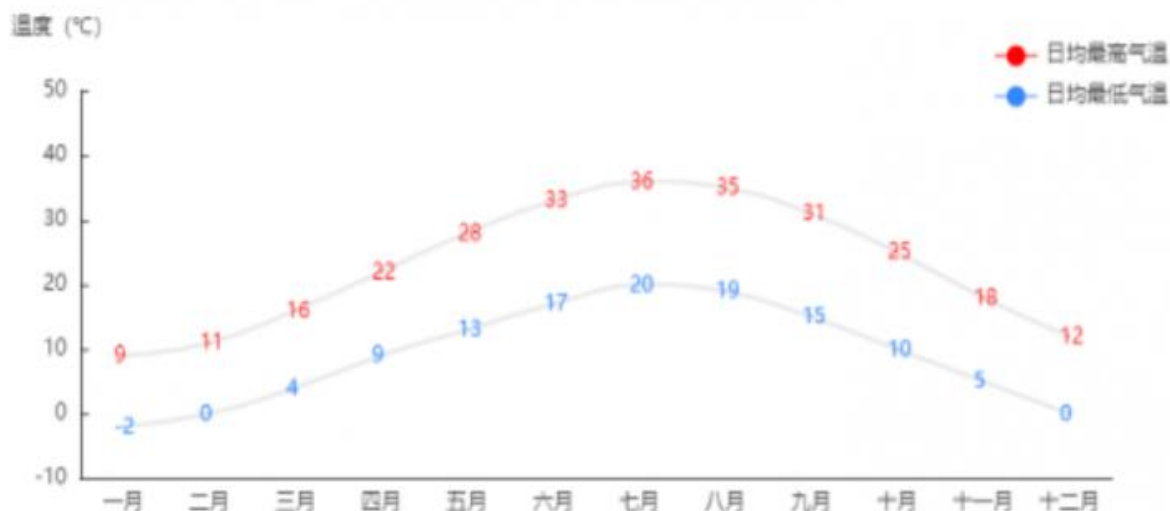
四、低温气候诱发伊朗天然气限气

根据历史统计数据发现，每年 12 月至次年 2 月是伊朗平均气温最低的时候，而 2020 年四季度平均气温要低于往年。由于近些年来，伊朗国内甲醇产能不断释放，对于天然气需求日趋旺盛，导致天然气供应富余量下降，甚至还会出现紧张态势。到了冬季伊朗部分装置会降负甚至停车来保证民生用气。一般来讲，伊朗的天气在 1 月份是极度寒冷的。从 2020 年年初情况来看，最低温度跌破 0℃ 时，伊朗国内天然气对甲醇装置开始限气，但温度回升至 5℃ 以上，甲醇企业才会逐渐复工。换言之，只有当伊朗结束低温天气，该国天然气需求旺季趋于尾声，那么民用这部分增量需求消失以后，才有富余量来满足工业需求，届时天然气制甲醇才能获得原料供应。

从近期的天气情况看，2021 年 1 月份伊朗较难结束限气，预计 2 月中下旬至 3 月恢复甲醇企业天然气正常供应的可能性比较大，3 月份恢复正常供应的确定性最高。由此来看，由于低温气候导致伊朗天然气

供应紧张，引发天然气制甲醇降负荷的事件驱动周期有望维持 1.5-2 个月。

图 7、2020 年伊朗全年气温变化走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

五、回顾 2020 年一季度伊朗限气带来的影响

回顾历史发现，2020 年 1 月 13 日伊朗国内采取限气措施，波及产能有 ZPC 2#165 万吨/年、Marjan165 万吨/年和 Kaveh 230 万吨/年。因天然气供应紧张诱发总计 560 万吨的甲醇产能被迫降低负荷，受影响的规模占伊朗该国甲醇总产能的 63%。步入 2 月中旬以后，伊朗国内天气转暖，甲醇企业陆续复工，到 2 月底，甲醇装置开工率才重回 6 成以上。从伊朗国内甲醇企业开工率来看，自 2020 年 1 月 13 日限气开始，该国甲醇装置开工率从 42% 下滑至 14%。2020 年 2 月 13 日逐渐恢复，开工率回升至 33%；至 2 月底，装置大都恢复到正常负荷，开工率为 64%。

受限气带来的负面影响，甲醇企业开工率走势引发产量及对外发货量明显萎缩。据统计，2020 年一季度我国对于伊朗甲醇货进口量为 100 万吨，相比平均水平少了 60 万吨；开工率为 38%，相比平均减少 16 个百分点。由于近几年，伊朗甲醇装置不断投产，产能的不断释放及较低的成本优势，使得其出口至中国的量不断提升。据估算，2020 年四季度以来，由于非伊装置的大量检修，使得伊朗货月进口量达到了 70 万吨的水平，占比也提升至 70% 以上。如果 2021 年伊朗因限气导致甲醇外出显著降低，无疑会减少对中国甲醇的出口量。受此影响，2020 年 1 月，国内甲醇期货主力合约大幅收涨 3.07%，而 2019 年 1 月，国内甲醇期货主力合约也上涨 5.57%。

表 2、2020 年我国进口伊朗甲醇数量走势图

2020 年我国进口伊朗甲醇数量走势图		
	伊朗进口量 (万吨)	开工率
2020 年一季度	98	37.95%
2020 年二季度	158	63.83%
2020 年三季度	174	65.38%
2020 年四季度	225	52.53%
季度平均	164	54.92%

数据来源：宝城期货金融研究所

表 3、2020 年伊朗主要装置受限气影响情况

2020年伊朗主要装置受限气影响情况							
装置	ZPC 1#	ZPC 2#	KPC	FPC	Marjan	Kaveh	开工率
产能	165	165	66	100	165	230	
	0%	80%	80%	70%	30%	30%	41.90%
2020年1月13日限气开始							
	0%	0%	80%	70%	0%	0%	13.78%
2020年2月13日天气转暖							
	30%	0%	80%	70%	30%	30%	32.64%
2020年2月底							
	70%	80%	80%	70%	50%	50%	63.73%

数据来源：宝城期货金融研究所

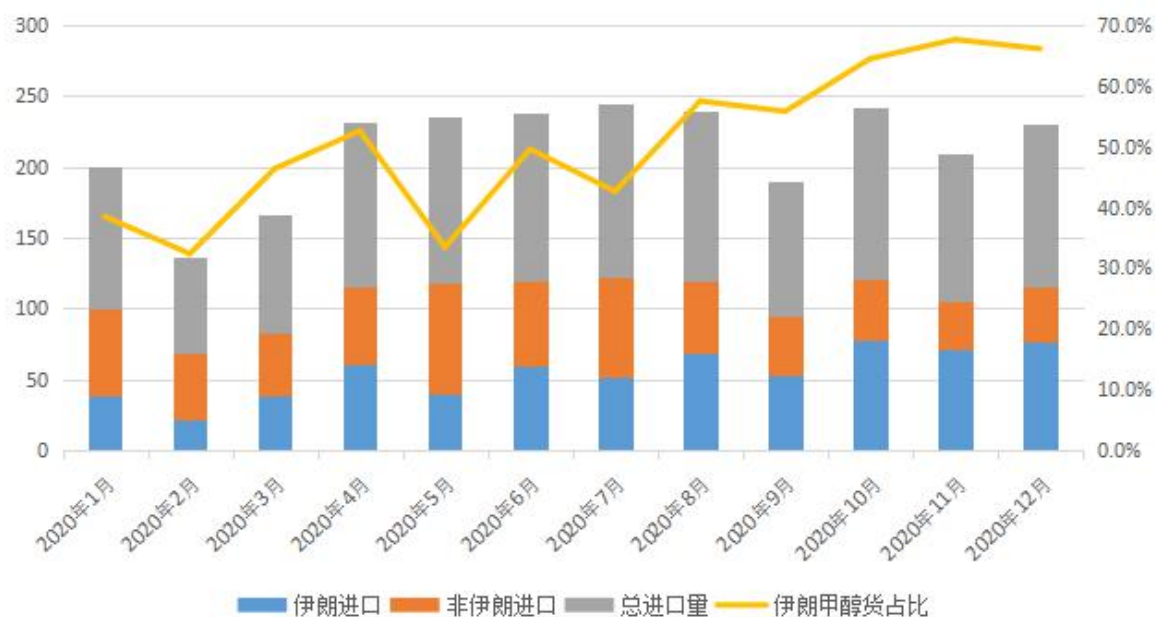
图 8、2020 年伊朗甲醇进口量与开工率情况（万吨）



数据来源：宝城期货金融研究所

图 9、2020 年伊朗甲醇货源进口占比情况（万吨）

2020年伊朗甲醇货源进口占比情况（万吨）



数据来源：宝城期货金融研究所

六、2021 年一季度伊朗限气评估

与去年相比，目前已经确定检修计划的装置仍然是 ZPC、Marjan 以及 Kaveh 三套装置，KPC 与 FPC 装置负荷通常较为稳定，而 Busher 一直维持半负荷运行；Kimiya 目前降负至七成负荷。所以总体来看，仍需关注 Busher 和 Kimiya 两套装置的后续运行情况，限气对其影响会决定伊朗产量及到中国的发货量。考虑到冬季严寒依然存在，伊朗甲醇装置开工负荷仍处于降低阶段，而伊朗作为中国甲醇最大的来源国，（国外主要是天然气制甲醇，伊朗最便宜，伊朗占我国进口约 40%。国内主要是煤制甲醇，占比 70%。）该国甲醇装置降负荷，甚至停产，会对我国进口量形成较大影响，据估算，此次，伊朗阿萨鲁耶园区的全部甲醇工厂共计 825 万吨在 2020 年 12 月 23 日因限气降幅至 60% 负荷生产，如果后续限气政策进一步严格至全部甲醇工厂停车。那么甲醇装置开车时间或将在 2021 年 2 月底 3 月初，这意味着在限气的 2 个月内，伊朗甲醇产量或减少 120 万吨，预计中国 2-3 月份，伊朗甲醇出口至中国的船货将减少 100 万吨以上。考虑到东南亚大约有 241 万吨装置停车检修，特立尼达和多巴哥亦有多套装置停车检修，因此国外甲醇产量后期将有所减少。换言之，未来两个月我国进口甲醇难有增量提升，从而对甲醇平衡表形成较大影响。

表 4、2020 年伊朗主要装置受限气影响情况

2020年伊朗主要装置受限气影响检修情况							
	装置	产能	检修开始	检修结束	检修时长(天数)	日损失量(万吨)	备注
受限气影响	ZPC 1#	165	2019/12/20	2020/2/13	55	0.495	限气停车
	ZPC 2#	165	2019/1/13	2020/2/26	44	0.495	限气停车
	Marjan	165	2020/1/13	2020/2/13	31	0.495	限气停车
	Kaveh	230	2020/1/13	2020/3/1	48	0.69	停车检修
无影响	KPC	66	8成负荷				
	FPC	100	7成负荷				
2021年E伊朗主要装置受限气影响检修情况							
	装置	产能	检修开始	检修结束	检修时长(天数)	日损失量(万吨)	备注
检修计划	ZPC 1#	165	2020/12/29	2021/2/13	45	0.495	限气停车
	ZPC 2#	165	2020/12/29	待定	待定	0.1485	限气降负至7成
	Marjan	165	2020/12/24	2021/2/7	45	0.495	停车检修45天
	Kaveh	230	2020/12/4	2021/3/4	90	0.69	停车检修三个月
暂无检修计划	KPC	66	7成负荷				
	FPC	100	7成负荷				
	Busher	165	5成负荷				
	Kimiya	165	7成负荷				

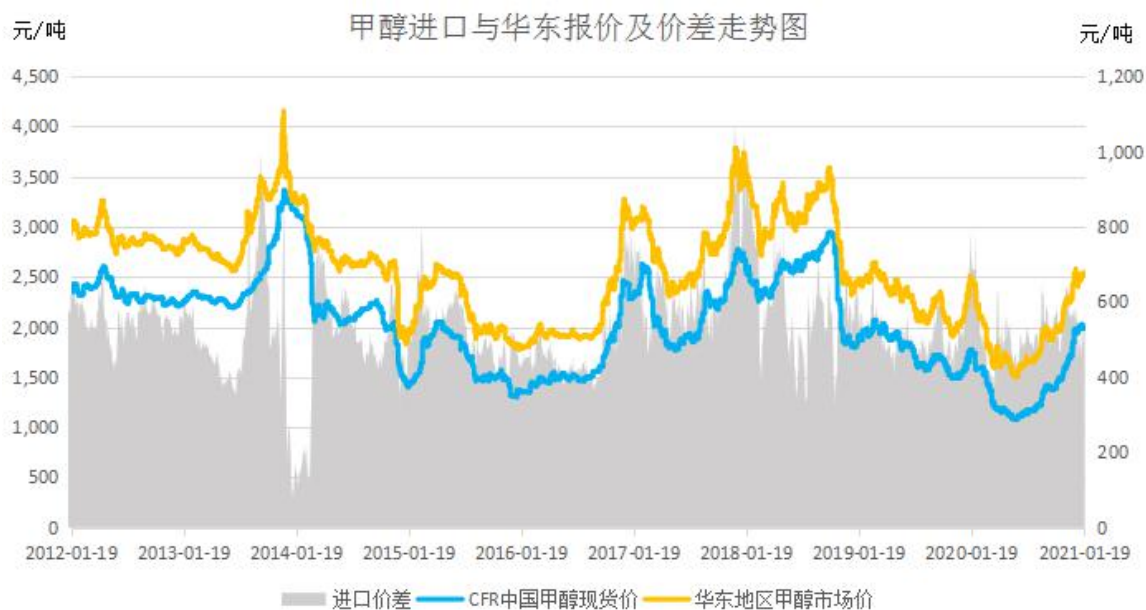
数据来源：宝城期货金融研究所

七、中国港口甲醇库存去化有望提速

近期国内甲醇市场区域性行情明显，港口表现强于内地。内地供需压力暂显，主要因为部分地区甲醛等下游装置或陆续停工缩量，河北疫情影响东西部运费及套利，运费不排除继续上涨可能，进而压制上游市场定价。港口方面则维持期现联动，未来一个多月进口到港量多为终端到货，社会库到港量依然有限，去库压力大幅减轻，去化节奏有望提速，短期对港口甲醇市场报价存在一定支撑。据显示，港口方面，截止1月中旬，江苏现货出罐围绕2470-2500元/吨，宁波甲醇现货出罐围绕2550-2570元/吨。内地市场方面，苏北甲醇市场出货重心2350-2370元/吨，安徽甲醇市场出货围绕2330-2400元/吨。

据显示，2020年12月份甲醇进口量在102.39万吨，较11月下降8.29万吨，跌幅在7.49%。对于2021年1月、2月份，预计进口量仍将维持较低状态。截至2021年1月14日，我国华东和华南地区港口甲醇库存合计为77.40万吨，周环比10.75万吨，月环比下降0.69万吨。展望后市，笔者认为，未来两个月内中国港口甲醇库存压力有限，船货到港预期不强，华东和华南港口甲醇库存有望回落至65-70万吨，去化速度有望加快。背后原因有两方面：其一、目前国内甲醇到岸价307.5美元/吨，而东南亚价格372.5美元/吨，欧洲425美元/吨，均大幅高于国内甲醇进口到岸价，存在套利空间，因此非伊朗船货大多愿意去往中国以外高价区域获利，改港及直接前往的船货持续增多。其二、1月到港的非伊船货开始缩减。预估1月份甲醇进口量在98万—101万吨。而2月份中国甲醇进口量依然难有明显增量，国外部分高价区域提前直接或者间接采买2月份进口货物，导致2月份中国非伊甲醇到港量仍旧处于相对紧缩的状态。

图 10、2012-2021 年甲醇进口与华东报价及价差走势图



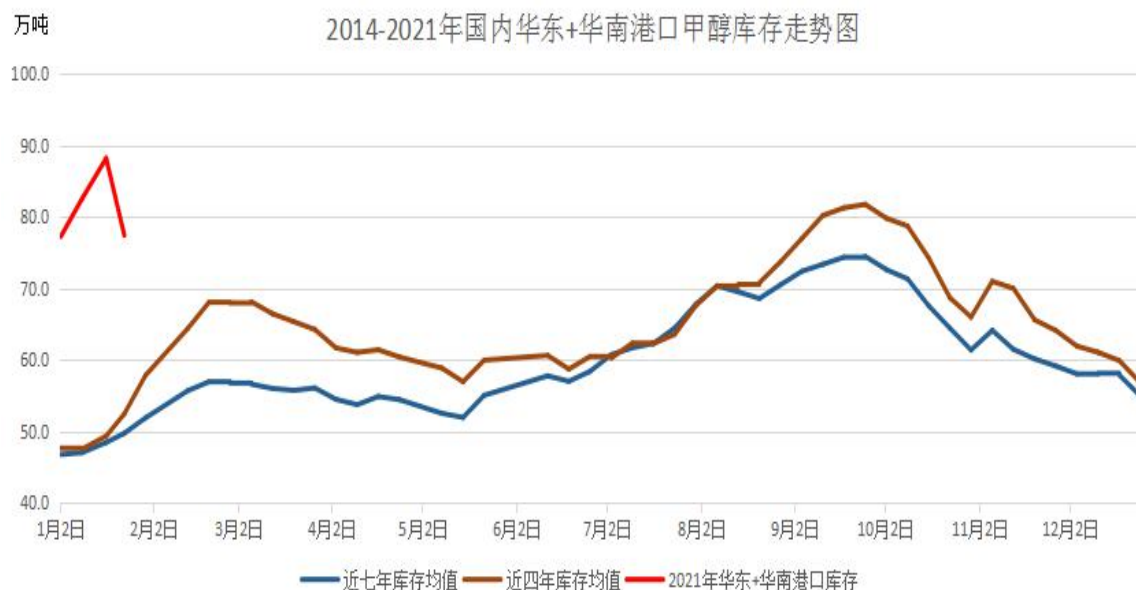
数据来源：宝城期货金融研究所

图 11、中国港口甲醇库存走势图



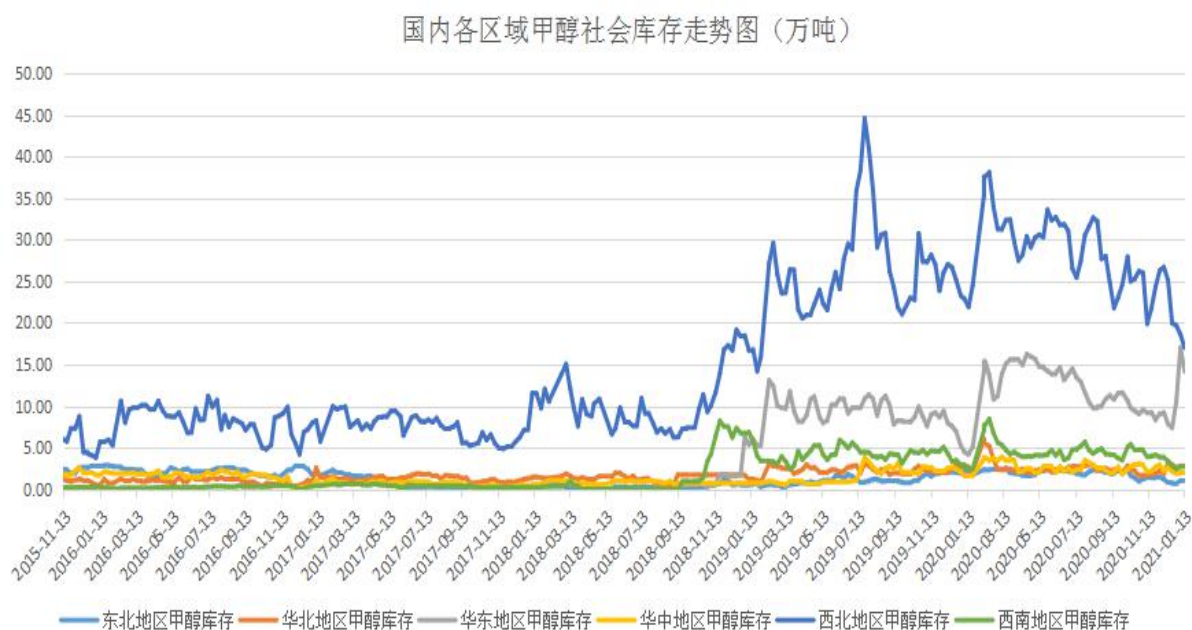
数据来源：宝城期货金融研究所

图 12、2014-2020 年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

图 13、2015-2021 年国内各区域甲醇社会库存走势图



数据来源：宝城期货金融研究所

八、总结

综上所述，受益于伊朗天气转冷，民用天然气需求猛增，挤占了工业用甲醇需求，甲醇装置负荷降低，有望将减少 120 万吨左右的产出，进而压缩未来 2-3 月份对中国的出口量。叠加欧美国家甲醇到岸价均高于我国到岸价，中国外部甲醇供应压力料持续减轻。预计 1 季度中国的甲醇进口量反而较往年要少，扭转了市场预期，我国港口甲醇库存压力将缓解，库存去化有望提速。内外部供需结构变化下华东地区甲醇表现会很强势，扩大基差水平，支撑期货盘面甲醇价格止跌企稳。

宝城期货各地营业部

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

