

2019年10月8日星期二

兴证期货.研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F0276379

投资咨询编号: Z0003058

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

赵奕

从业资格编号: F3057989

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

[linling@xzfutures.com](mailto:linling@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 后市展望及策略建议

展望 10 月份，甲醇国内供应方面，在生产利润较好的前提下，内地开工预计维持高位，考虑秋季检修和焦炉气限气等因素，预计国内产量将较 9 月增加 10-15 万吨，至 515-520 万吨；进口方面，受到伊朗和委内瑞拉到货减少影响，预计 10 月进口量将减少 10-13 万吨，达到 81-83 万吨；需求方面，鉴于大唐和宁夏宝丰二期的稳定开工，以及传统下游的恢复，预计总需求量将增加 15-20 万吨，达到 615-620 万吨。预计 10 月份将去库存 17-20 万。

基本面看，甲醇供需整体向好，或将进入去库存周期。操作策略上，建议前期多单继续持有，01 合约第一目标位 2500。空仓者可考虑 1-5 正套，目前 1-5 价差位置相对较低，预计 10 月去库存，基差和 1-5 价差均可能继续走强。

## 1、期现货行情回顾

9月份，郑醇主力合约 MA2001 整体底部反弹，开盘 2142，收盘 2406，月涨幅 12.43%。月内，因当地煤制烯烃企业需求增量导致西北货源外销减少，加之中下游提前备货，利好叠加导致期货走强。中秋假期期间，沙特遇袭消息影响原油大涨，中秋节后甲醇期价跳空高开，另外国外部分装置故障也对沿海现货及期货走势形成阶段性提振。

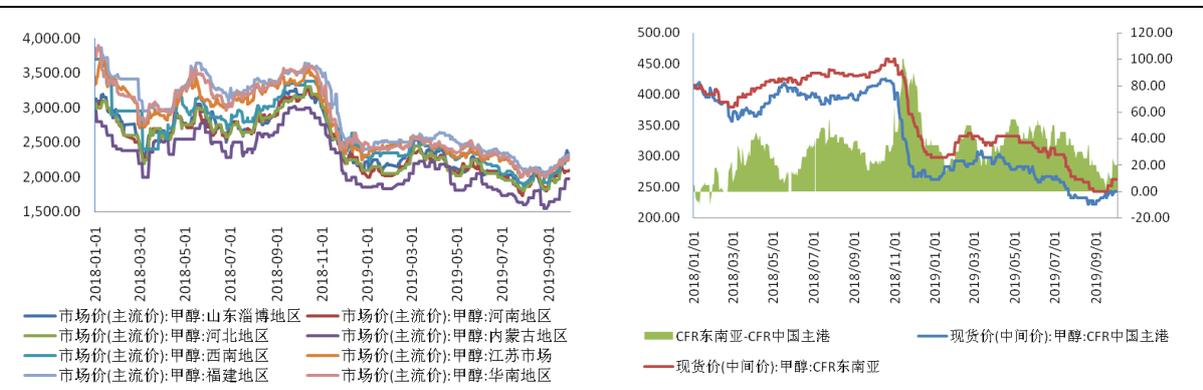
9月份，甲醇现货市场重心整体上行为主，内地走势强于港口。截至9月底，内蒙古市场月均价为1821元/吨，环比上涨7.73%，同比下跌37.51%；山东市场月均价为2170元/吨，环比上涨6.69%，同比下跌32.08%；华南均价在2187元/吨，环比涨6.03%，同比跌37.47%，江苏本月均价在2163元/吨，环比涨5.14%，同比跌35.74%。9月份，外盘甲醇市场震荡走高，较上月底大幅上涨17.5美元/吨，涨幅在7.87%，低端和高端重心均在下半月加速拉涨。

图表 1：郑醇期货价格走势



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

图表 2：国内主要地区甲醇现货价格及甲醇进口价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、供需面分析

### 2.1 国内供应

9月份，甲醇国内供应略有减少。据卓创资讯统计，9月份国产甲醇产量504万吨，与8月份相比减少17.42万吨。截至9月30日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：65.14%，较8月份环比下跌0.46%。9月西北地区开停车变化较多，导致西北地区开工负荷变化不大；另外山西、山东、河南等地区装置变动较为频繁，导致国内开工负荷略有下降。

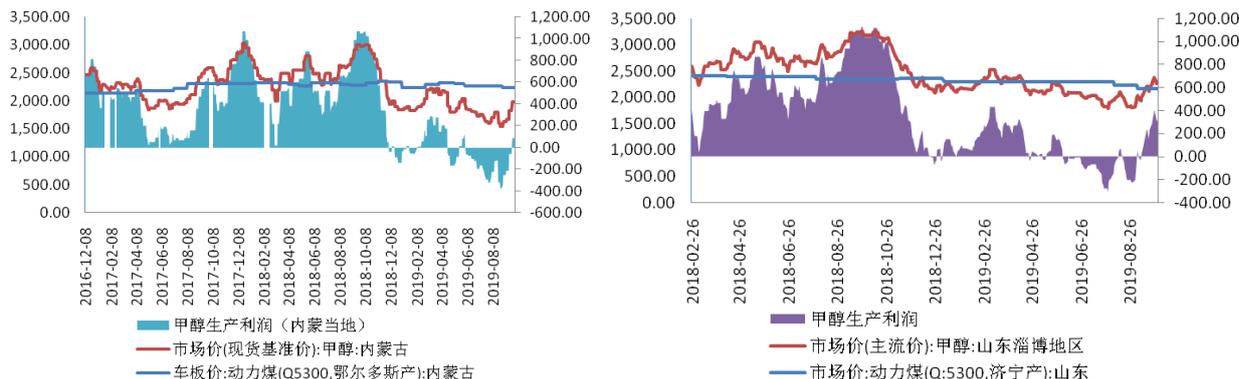
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，9月份国内甲醇生产利润在内地甲醇价格上涨的带动下快速恢复。内蒙地区9月平均生产利润-106.62元/吨，较8月份的-242.92元/吨上涨了近140元/吨；山东地区9月平均生产利润153.43元/吨，较8月份的-111.64元/吨上涨265元/吨。目前甲醇生产利润均已回归正值，预计10月份企业生产积极性较高，开工率和产量均有所提升。

图表 4：内蒙和山东甲醇生产利润情况



数据来源：wind，兴证期货研发部

从目前装置的检修计划看，10月检修生产企业主要有：煤头的新奥二期，榆林凯越，东华能源；气头的青海中浩；焦炉气企业主要关注山西、山东、河南等地的采暖季限产情况（《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》）。

图表 5: 国内甲醇装置情况

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海盐湖	140	煤+天然气	其 20 万吨/年甲醇装置于 9 月中旬恢复, 负荷不高; 其 120 万吨/年甲醇装置于 9 月中旬恢复, 负荷不高
	神华包头	180	煤	其甲醇装置于 9 月 19 日附近停车检修, 恢复时间待定
	神华新疆	180	煤	其甲醇装置于 9 月 20 日附近恢复运行, 目前运行正常
	新疆兖矿	30	煤	其甲醇装置于 9 月 27 日开始停车 7 天
	新疆新业	50	煤	其甲醇装置于 9 月 27 日开始停车 7-9 天
	新疆国泰新华	20	煤	据悉, 其甲醇装置于 9 月中下旬停车, 目前暂未恢复
	巴州东辰	48	煤+天然气	其 18 万吨/年天然气甲醇装置于 1 月 5 日附近停车, 恢复时间待定; 其 30 万吨/年煤制甲醇重启待定
	苏里格	33	天然气	其 18 万吨/年甲醇装置于 6 月 18 日停车, 15 万吨/年甲醇装置于 6 月 18 日停车, 恢复时间待定
	内蒙古天野	20	天然气	其甲醇装置于 8 月 4 日停车, 目前仍在停车中, 计划 10 月份恢复运行
	内蒙古新杭	20	煤	其甲醇装置于 9 月 20 日产出产品, 目前满负荷运行
	延安能化	180	天然气+煤	其甲醇装置于 8 月 28 日附近停车, 恢复时间待定
	奥维乾元	20	煤	据悉, 其甲醇装置于本周初产出产品, 目前负荷不高
	榆林凯越	60	煤	其甲醇装置计划 10 月中旬开始检修 30 天
	内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置在 10 月份检修计划
	华北	延长兴化	30	煤
陕西长青		60	煤	其甲醇装置于 9 月 26 日下午临时停车, 于 9 月 28 日恢复运行
陕西渭化		60	煤	其 20 万吨/年甲醇装置停车中, 恢复时间待定; 其 40 万吨/年装置运行负荷略低
甘肃华亭		60	煤	其甲醇装置重启不顺利, 恢复时间待定
青海桂鲁		80	天然气	其甲醇装置于 7 月 5 日停车检修, 恢复时间待定
新绛中信		10	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 20 日左右停车, 恢复时间待定
山西建滔潞宝		20	焦炉气	其甲醇装置轮换检修中
孝义鹏飞		30	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 17 日停车检修, 预计检修 2 周
山西焦化		40	焦炉气	其 20 万吨甲醇装置于 9 月 21 日恢复运行, 其另外 20 万吨装置仍在停车中, 恢复时间待定
定州天鹭		39	焦炉气	其甲醇装置持续降负运行中
华东	同煤广发	60	煤	其甲醇装置仍在停车中, 恢复时间待定
	阳煤平原	20	煤	其甲醇装置 9 月 7 日停车检修, 计划月底恢复
	微山同泰	10	焦炉气	因焦化装置限产, 甲醇装置于 9 月 24 日至 10 月 3 日停车
西南	沂州焦化	30	焦炉气	其甲醇装置降负荷运行
	四川达刚	30	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 22 日停车, 恢复时间待定
华南	玖源	50	天然气	其甲醇装置于 9 月 22 日附近恢复运行, 目前运行正常
福建顺畅富宝	8	煤	其甲醇装置于 7 月 21 日附近检修, 重启时间待定	
东北	宝泰隆	70	煤+焦炉气	其 10 万吨/年甲醇装置正常运行, 60 万吨/年装置于 9 月 23 日恢复半负荷运行

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

综上, 国内供应方面, 9 月供应量有所减少, 生产利润恢复较好, 从装置检修计划和利润

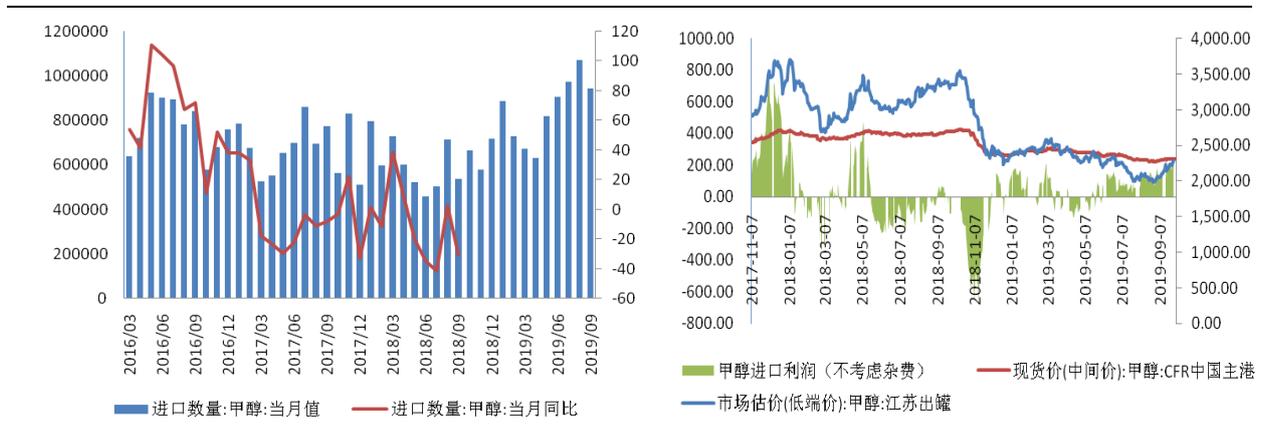
角度看, 预计 10 月份开工率和产量将有小幅提升, 预计国内产量在 515-520 万吨。重点关注焦炉气限产的影响和内地秋季检修的落实情况。

## 2.2 进口

9 月份, 受地缘政治、罐区满库等因素影响, 甲醇进口量有所下降。据卓创资讯预估, 2019 年 9 月份甲醇进口量在 94.25 万吨, 环比(8 月份进口量在 107.31 万吨)缩减 13.06 万吨, 跌幅在 12.17%。从进口利润角度看, 用 CFR 中国主港中间价计算, 9 月进口平均利润有 171 元/吨, 进口利润尚可。

对于 10 月份甲醇进口情况, (1) 近期美国 3 套装置运行不稳定, 存在一定缺口, 部分外商人为转移货物去往美国地区套利; (2) 委内瑞拉和伊朗物流紧张以及船只到港周期(受到台风、滞港、少数伊朗长约货物推迟交付和罐容紧张等等影响, 近期伊朗 3-6 万吨船只卸货极为缓慢, 后期再度回到伊朗, 然后再折回到中国航次周期被动拉长)限制; (3) 9 月份部分沙特、伊朗船货增加了发往印度的数量, 因此预期 10 月份委内瑞拉和伊朗船货抵达中国数量或将缩减。我们预估 10 月份中国甲醇进口量将进一步缩减至 81-83 万吨, 较 9 月份减少 10-13 万吨。

图表 6: 甲醇进口量及进口利润



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 2.3 库存

### 1、港口库存

截至 9 月 30 日, 江苏甲醇库存在 88.7 万吨, 环比(2019 年 8 月底)增加 1.52 万吨, 涨幅在 1.74%。同比(2018 年 9 月底)暴涨 44.86 万吨, 涨幅高达 102.33%。整体江苏可流通货源在 27.6 万吨。目前浙江(嘉兴和宁波)地区甲醇库存在 30.08 万吨, 环比(2019 年 8 月底)增加 2.72 万吨。涨幅在 9.94%。同比(2018 年 9 月底)增加 7.59 万吨, 涨幅在 33.75%。目前浙江整体可流通货源在 0.2 万吨。截至 9 月 30 日, 华南(不加福建地区)甲醇库存在 13.1 万吨, 环比(2019 年 8 月底)增加 1.3 万吨。涨幅在 11.02%。同比(2018 年 9 月底)增加 3.5 万吨, 涨幅在 36.46%。整体广东可流通货源在 10.4 万吨。目前福建地区库存在 2.8 万吨, 环比(2019 年 8 月底)减少 0.65 万吨, 降幅在 18.84%。与去年同期相比增加 0.2 万吨, 涨幅 7.69%。福建整体可流通货源在 2.3 万吨。

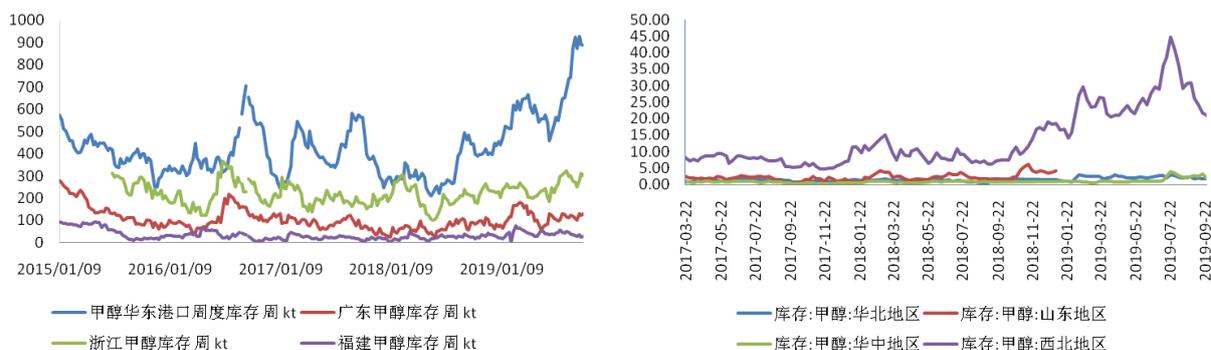
整体来看, 目前沿海地区(江苏、浙江和华南地区)甲醇库存在 134.68 万吨, 整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 40.5 万吨附近。沿海库存处于相对高位, 但考虑到 10 月进口量的减少以及部分传统需求启动, 预计 10 月份港口将进入缓慢去库存周期。

### 2、西北库存

内地方面，9月份受到内地烯烃企业开工影响，甲醇供需较好，库存快速下降。截至9月底，西北地区甲醇库存21.05万吨，较7月底的44.6万吨峰值下降近23万吨。目前西北库存较低，出货良好。

综上，港口库存目前仍处于高位，但未来到货减少和需求好转预期，预计10月港口进入缓慢去库存阶段；内地生产企业供需较好，库存下降快，预计10月将维持低库存。

图表 7：甲醇港口库存及内地库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.4 需求情况

### 1、甲醇下游消费结构及开工情况概述

9月份，甲醇各主要下游开工情况，均较8月份有所提升。特别是MTO行业，西北地区开工装置较多，包括大唐的两条MTP线和宁夏宝丰二期MTO装置，以及新奥20万吨烯烃装置的投产。传统需求方面，醋酸的开工率提升也比较明显。根据卓创预估，9月甲醇消费量在600万吨左右。

图表 8：甲醇下游开工情况

甲醇下游	MTO	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	DMF
9月平均开工率	74.98%	21.48%	20.84%	58.36%	77.12%	58.74%
8月平均开工率	74.02%	21.02%	20.57%	53.00%	64.32%	67.17%
涨跌（百分点）	0.96%	0.46%	0.27%	5.36%	12.80%	-8.43%

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 2、甲醇制烯烃装置运行情况及利润情况

MTO行业方面，9月份内地开车装置较多：（1）大唐9.10起正式重启一条MTP，减少甲醇外卖；MTP一线满负荷，PP9.25外卖；MTP二线亦9月底开启；（2）阳煤MTO8.25检修后已复工，维持8成；（3）新奥20万吨稳定烯烃投产（4）宝丰二期MTO9.10试车，9.20附近出品。

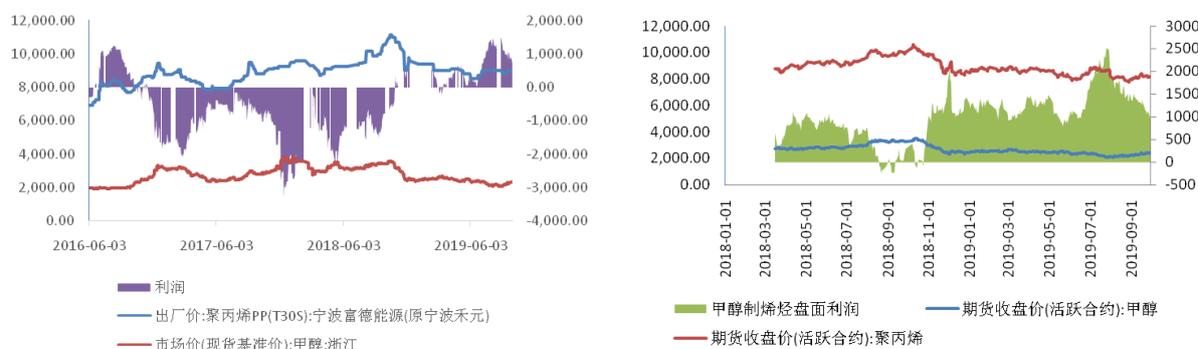
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

企业名称	所在地	装置产能	原料甲醇产能	目前运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	2套50万吨/年MTP装置正常运行
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP一条线满负荷运行，一条线月底恢复满负荷
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO装置于9月下旬停车，恢复时间待定
中石化中原石化公司	濮阳	20	—	运行正常
宁波富德	宁波	60	—	目前稳定运行中，关注四季度停车检修周期
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	维持固有负荷运行
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO装置稳定运行，部分甲醇月底外采
中煤榆林能源化工有限公司	横榆	60	180	MTO装置满负荷运行，部分甲醇外销中
山东寿光鲁清	寿光	20	—	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工公司	蒲城	70	180	MTO装置正常运行
宁夏宝丰	宁夏	60	172	甲醇及MTO装置满负荷运行，部分甲醇外采
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	—	MTO装置维持前期满负荷，后期有检修计划
山东鲁深发	东营	20	—	装置停车
山东玉皇	菏泽	10	—	停车中
山东瑞昌石化	东营	10	—	停车，重启时间待定
沈阳蜡化	沈阳	10	—	装置停车，重启待定
山东华滨科技	东营	18	—	停车中
兴兴能源	嘉兴	69	—	维持满负荷运转中
阳煤恒通	山东	30	20	装置开工维持8-9成附近
神华榆林	榆林	60	—	其MTO装置满负荷运行
山东大泽	菏泽	20	—	停车中
中煤蒙大	内蒙	60	—	MTO装置运行负荷正常，甲醇正常外采
神华新疆	新疆	68	180	MTO装置于9月下旬陆续恢复，目前运行正常
中天合创	鄂尔多斯	137	360	MTO装置运行基本正常
富德（常州）能源发展有限公司	常州	30	—	MTO装置停车检修中，后期重启时间待定
江苏斯尔邦（盛虹）石化	连云港	80	—	目前稳定运行中
青海盐湖	青海	30	140	其MTO装置于中旬左右恢复运行，负荷不高
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	MTO装置停车中，计划10月12日重启
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	MTO装置基本满负荷运行
南京诚志（二期）	南京	60	—	其装置开工负荷不高

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，9 月份 MTO 行业的利润较好，但随着甲醇价格的上涨，外采甲醇制烯烃装置利润有所回落，整体依旧盈利 1000 元/吨左右，盘面利润 9 月均值在 1282 元/吨。煤制烯烃行业利润更好，因而内地煤制烯烃装置开车较多。

图表 10：甲醇制烯烃利润及盘面利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3、传统需求情况

#### (1) 二甲醚

9 月，国内二甲醚市场震荡上涨。月上旬，下游需求疲软，采购意向极低，观望等跌，卖方意向积极排货，各主流市场价格不断刷新年内新低，二甲醚装置即时盈利降低，受成本支撑多低位震荡，涨跌转换频繁。中秋节前二甲醚价格已基本触底，行业盈利欠佳，下游部分抄底需求涌现，且节间沙特事件引发原油市场热议，节后国际原油大幅跳涨，相关品液化气及原料甲醇市场同样上行，市场利好涌现，下游恐涨心态下补货积极，市场交投氛围良好，且成本压力难以缓解，报盘顺势上推。月下旬随着陕西渭化、山西兰花、驻马店汇通及河北冀春装置相继停车，市场供应收紧，下游恐涨采购积极，节前补货需求高涨，卖方排货顺畅，报盘连续大幅上推，至月底逐渐回稳。截至本月底，二甲醚月均价收于 3021.56 元/吨，较上月上涨 0.63%。

#### (2) 甲醛

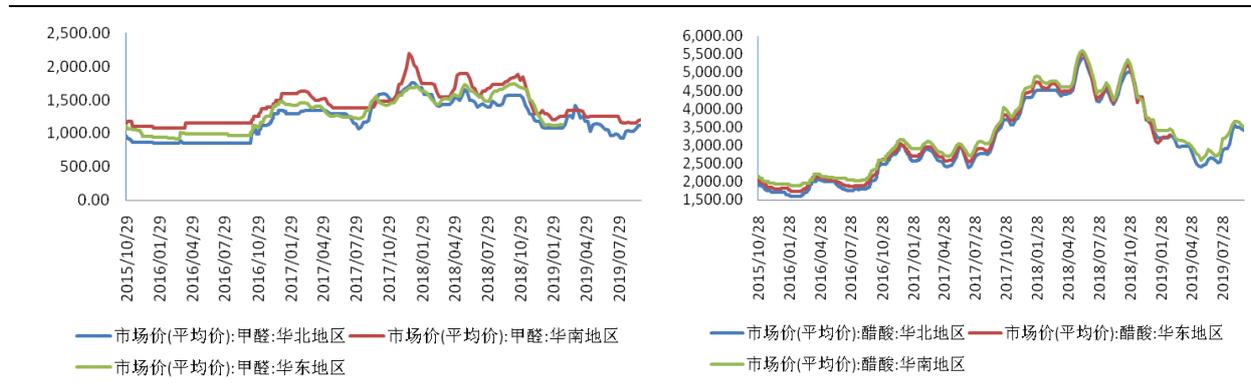
9 月份，国内甲醛市场价格区间上行。月前期，各地区甲醛生产厂家稳盘操作，终端用户接货意愿平平，市场成交量无明显释放。月中期，甲醇价格区间上行，加之甲醛供应量减少，山东、陕西、河南、河北、江苏华南甲醛业者报盘上涨，采购商采买气氛较好，场内商谈气氛热烈。其他地区甲醛业者稳盘操作，下游刚需采购，市场成交量无明显释放。月下旬，甲醇价格市场上涨，然受下游需求减弱影响山东南部、河北地区部分甲醛生产厂家报盘下调，下游接货重心下移，场内商谈气氛淡稳。其他地区甲醛供应商报盘守稳，终端接货意愿尚可，市场交投重心平稳。

#### (3) 醋酸

9 月冰醋酸震荡下行后略有回升。截至 9 月 30 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 3450—3600 元/吨出罐，华东月均价 3531 元/吨，环比上涨 5.66%。月内前期短停和检修期的装置基本都正常运行，直到月末部分装置才出现负荷降低的情况，整体市场供应有所增加，现货供应偏紧的情况逐步得到缓解。行业开工提升除了缓解货紧情况以外，也影响了业内参与者的心态，市场内看空情绪发酵，下游商户采货多为刚需，整体商谈气氛偏弱，市场价格震荡下行。随后下游开始进行节前备货，并且因为前期冰醋酸装置停车较多，一直没有库存积累，加之恢复生产的企业也多先以完成之前的合约为主，所以工厂报盘价格在月末出现一定上调，不过市场重心上移幅度不大。出口方面，月初外商询盘不多，且买卖双方报盘存 20 美元/吨左右的价差，因此商谈偏僵持，直到月中时出口价格有所

下落，且新单成交较少，月末商谈维持淡稳局面，报盘有所提升。

图表 11：甲醛和醋酸价格走势



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，需求方面，MTO 装置特别是内地 CTO 装置的投产开工情况较好，预计 10 月份新增甲醇消费量 10 万吨；传统需求金九银十预期，预计新增甲醇需求在 5-10 万吨，总需求量预计在 615-620 万吨，较 9 月份增加 15-20 万吨。

### 3.后市展望和策略建议

从上文分析可知，国内供应方面，在生产利润恢复较好的前提下，预计内地开工维持高位，综合考虑秋季检修和焦炉气限产等因素，预计国内产量将较 9 月份增加 10-15 万吨，达到 515-520 万吨；进口方面，受到伊朗和委内瑞拉到货减少影响，预计 10 月进口量将减少 10-13 万吨，达到 81-83 万吨；需求方面，鉴于大唐和宁夏宝丰二期的稳定开工，以及传统下游的恢复，预计总需求量将增加 15-20 万吨，达到 615-620 万吨。预计 10 月份将去库存 17-20 万吨。

基本面看，甲醇供需整体向好，或将进入去库存周期。操作策略上，建议前期多单继续持有，01 合约第一目标位 2500。空仓者可考虑 1-5 正套，目前 1-5 价差位置相对较低，预计 10 月去库存，基差和 1-5 价差均可能继续走强。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。