

2019年11月1日星期五

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

### ● 行情回顾

10月份,郑醇主力合约MA2001掉头向下,月线来看,开盘2390,收盘2101,最高价2427,最低价2059,月跌幅-12.68%。10月份,甲醇现货市场价格重心先涨后跌,其中内地相对坚挺,港口地区和外盘跟随期货下跌。

### ● 后市展望

内地依旧有生产利润,开工积极性较高,加之有新装置投产预期,预计11月产量将较10月份继续提升,预计在540-550万吨;伊朗有新装置投产预期,且进口尚有利润,预计进口量保持100万吨;需求方面,MTO装置利润较好,目前尚未有大量采购乙烯迹象,但传统需求峰值已过,加之环保影响,预计减少甲醇需求15万吨,11月需求量在635万吨。供需整体偏宽松,对甲醇价格压力仍在。

### ● 策略建议

操作策略上,考虑到05合约技术上尚未创新低,且即将转为主力合约,建议中线在05合约上逢反弹抛空思路对待

### ● 风险提示

原油大幅上涨。

## 1、期现货行情回顾

10月份，郑醇主力合约MA2001掉头向下，月线来看，开盘2390，收盘2101，最高价2427，最低价2059，月跌幅-12.68%。国庆之后烯烃采购再度支撑内地甲醇高价，但下游也表现出高价抵触情绪，期价上涨乏力，难以有效突破。中旬，沿海价格低于内地市场，港口货源倒流内地，市场情绪迅速转空，期货领跌甲醇现货市场。下旬至月底，西北天然气限气，港口库存下降等因素导致现货市场有止跌迹象，内地相对港口坚挺，但期货走势仍相对偏弱。

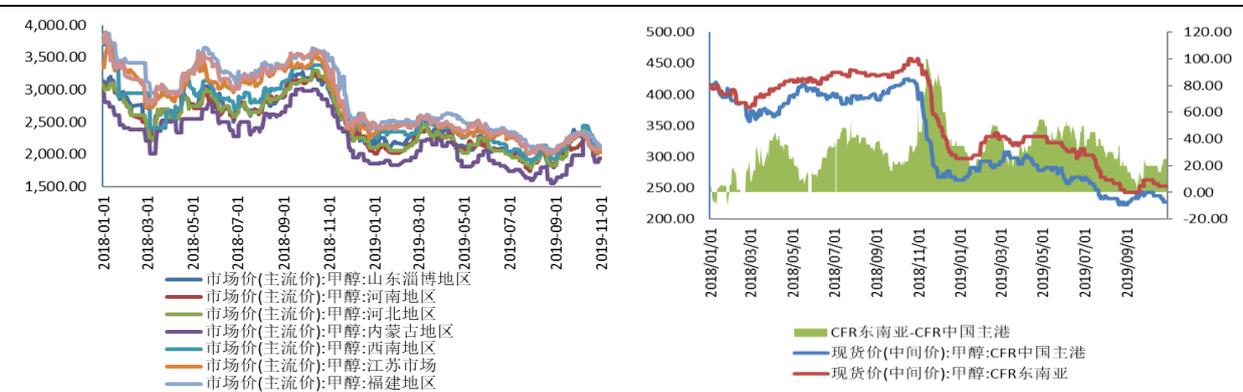
10月份，甲醇现货市场价格重心先涨后跌，其中内地相对坚挺，港口地区跟随期货下跌。截至月底，内蒙古市场均价为2158元/吨，环比上涨18.49%，同比下跌26.28%；山东市场均价为2286元/吨，环比上涨5.35%，同比下跌29.04%；华南均价在2173元/吨，环比跌0.64%，同比跌38.70%，江苏本月均价在2127元/吨，环比跌1.66%，同比跌37.60%。10月份，外盘甲醇市场先涨后跌。月内下跌15美元/吨，跌幅在6.15%。

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

10月份，甲醇国内供应大幅增加。据卓创资讯统计，10月份国产甲醇产量542.63万吨，比9月份大幅增加38.63万吨。截至10月31日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：67.87%，较9月份环比上涨2.73%。10月西北地区部分甲醇装置恢复运行，导致西北地区开工负荷提升；虽然山西、山东、河北等地区部分装置降负或者停车，但国内开工负荷仍然上涨。

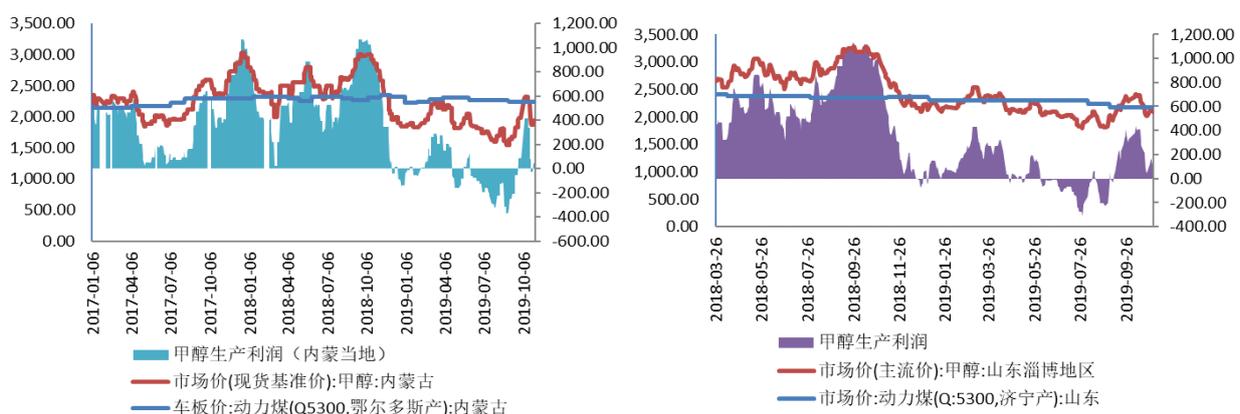
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，10月份国内甲醇生产利润整体依旧较好，主要是月内内地甲醇价格相对坚挺。内蒙地区10月平均生产利润237.92元/吨，较9月份的-106.62元/吨继续增长，但随着甲醇价格下跌，月底内蒙地区生产利润跌至39.5元/吨；山东地区10月平均生产利润251.53元/吨，较9月份的153.43元/吨继续增长，但月底山东地区生产利润也跟随甲醇价格回调至116元/吨。目前甲醇生产利润虽然不高，但依旧处于盈利状态，预计11月生产积极性依旧较高。

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，11月国产维持高负荷：（1）煤头：生产利润较前期仍偏低，然而冬季西北煤头不停，冬季减产线支撑失效。仅有部分短停，凤凰短停4日于10.31陆续重启，国宏减产（2）焦炉气头：传统采暖季限产不及预期（3）气头：青海中浩10.23至3.15，后续

跟踪西南是否限气较晚。新投产装置：兖矿榆林和内蒙古荣信。

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	其甲醇装置运行负荷不高
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置于 10 月 23 日开始停车, 预计 2020 年 3 月恢复
	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
	神华包头	180	煤	其甲醇装置于 10 月 27 日陆续恢复运行, 负荷逐步提升中
	宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置于 10 月 27 日开始降负运行, 于 10 月 31 日陆续提升负荷
	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
	内蒙古博源	100	天然气	其甲醇装置计划 11 月中旬停车
	内蒙古天野	20	天然气	其甲醇装置于 8 月 4 日停车, 于 10 月 27 日恢复运行, 负荷逐步提升
	延安能化	180	天然气+煤	其甲醇装置基本接近满负荷运行
	榆林凯越	60	煤	其甲醇装置于 10 月 25 日起停车检修, 计划 12 月 2 日恢复正常生产
	华北	内蒙古东华	60	煤
甘肃华亭		60	煤	其单套甲醇装置于 10 月 31 日临时停车, 预计 1-2 天恢复运行
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		40	焦炉气	其新 20 万吨/吨甲醇装置于 10 月 29 日恢复正常运行; 其 10 万吨装置停车中, 10 万吨装置于 10 月 29 日停车, 恢复时间待定
大土河		20	焦炉气	其甲醇装置于 10 月 28 日附近恢复运行, 目前正常运行
河北峰峰		30	焦炉气	其甲醇装置逐步恢复, 暂未产出产品
天津碱厂		50	煤	其甲醇装置于 10 月 27 日停车检修, 预计下周内恢复运行
沧州中铁		20	焦炉气	其甲醇装置于 10 月 30 日停车检修, 恢复时间待定
定州天鹭		39	焦炉气	其甲醇装置于 10 月 25 日恢复满负荷运行
华东		阳煤平原	20	煤
	鲁西化工	95	煤	其 80 万吨/年甲醇装置维持前期负荷
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于 10 月 27 日开始降负至两炉运行, 预计近期恢复正常运行
	新能凤凰	92	煤	其甲醇装置于 10 月 27 日意外停车, 于 10 月 31 日逐步重启中
华南	福建顺畅通宝	8	煤	其甲醇装置于 7 月 21 日附近检修, 重启时间待定
东北	大庆油田	20	天然气	其甲醇装置预计 11 月初停车

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，10 月供应量大幅增加，加之全月生产利润整体较好，考虑到后续还有兖矿榆林和内蒙古荣信装置投产预期，预计 11 月份开工率和产量将保持高位，结合西北天然气限气对产量的影响，预计国内产量保持在 540-550 万吨左右。

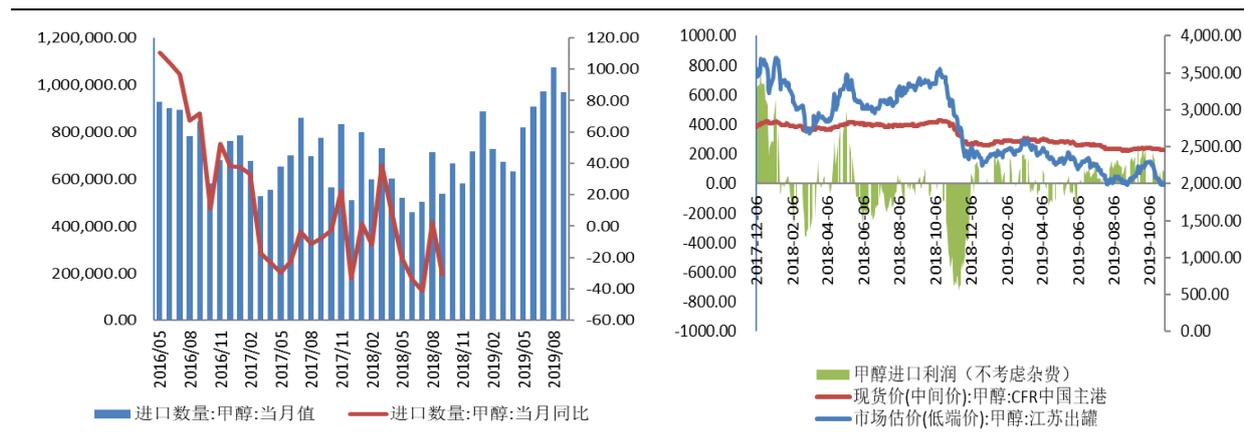
## 2.2 进口

10 月份，甲醇进口量继续大幅增加。据卓创资讯预估，2019 年 10 月份甲醇进口量在 105.34 万

吨，环比（9月份进口量在96.68万吨）增加8.66万吨，涨幅8.96%。从进口利润角度看，用CFR中国主港中间价计算，10月进口平均利润有98.46元/吨，进口利润尚可，但随着港口甲醇价格的下跌，进口利润较9月份有所缩小。

对于11月份，我们认为进口量大概率将保持高位。首先是伊朗有Busher 165万吨装置投产预期；其次是由于世界范围内大部分地区（比如欧洲）甲醇需求均较弱，因而中东货源均积极发往中国地区；再次是目前纸货和期货总体还是升水于港口现货，且进口尚有利润，因此我们预估11月份甲醇进口量在仍将保持在100万吨左右。

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10月31日，江苏甲醇库存在75.5万吨，环比（2019年9月底）快速下降13.2万吨。跌幅在14.88%。同比（2018年10月底）增长35.55万吨，涨幅在88.99%。其中太仓地区库存大幅下降至31.2万吨，张家港地区库存在7.8万吨，江阴地区库存在2.3万吨，常州地区库存积极下降至10.6万吨。目前整体江苏可流通货源在20万吨附近。目前浙江（嘉兴和宁波）地区甲醇库存在31.14万吨，环比（2019年9月底）上涨1.06万吨。涨幅在3.52%。同比（2018年10月底）增加6.92万吨，涨幅在28.57%。目前浙江整体可流通货源0.1万吨。截至10月底（10月31日），华南（不加福建地区）甲醇库存在11.4万吨，环比（2019年9月底）减少1.7万吨。降幅在12.98%。同比（2018年10月底）增加1.8万吨，涨幅在18.75%。其中东莞地区在4.3万吨，广州地区库存在6.6万吨，珠海在0.5万吨。整体广东可流通货源在9.6万吨。目前福建地区库存在1.58万吨，环比（2019年9月底）减少1.22万吨，降幅在43.57%。与去年同期相比减少2.12万吨，降幅57.30%。其中泉港地区在0.08万吨附近，厦门地区在1.5万吨附近，福建整体可流通货源在1.3万吨。

整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存下降至119.62万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在31万吨附近。

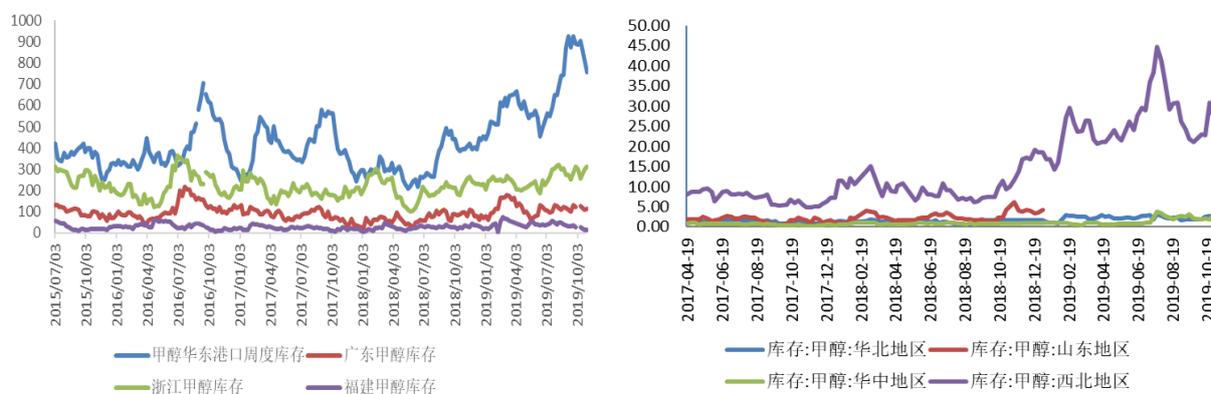
### 2、西北库存

内地方面，10月份西北库存先升后降。截至10月底，西北地区甲醇库存27.37万吨，较9月底的21.05万吨上涨6.32万吨，库存压力不大。

综上，10月份受到港口货源流向内地影响，港口库存下降明显，但考虑到后续进口量，预计去库存之路反复，后续有再度累库预期，关注下游实际消化能力。内地库存压力不大，但随

随着新装置投产和产量维持高位，预计后续库存将有所上升。

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

10 月份，甲醇各主要下游开工情况，MTO 装置开工提升较多，主要是大唐的两条 MTP 线、宁夏宝丰二期 MTO 装置，以及新奥 20 万吨烯烃装置稳定运行。传统需求方面，醋酸的开工率提升也比较明显，甲醛开工也有所提升，其他变化不大。根据卓创预估，10 月甲醇消费量在 650 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
10 月平均开工率	80.74%	24.02%	19.35%	54.66%	87.65%	59.95%
9 月平均开工率	74.98%	21.48%	20.84%	58.36%	77.12%	58.74%
涨跌（百分点）	5.76%	2.54%	-1.49%	-3.70%	10.53%	1.21%

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，利润整体较好，开工总体维持稳定，仅部分短停：（1）中安烯烃 10.23 短停 2-3 天（2）山东联泓 10 月底 11 月初进行检修。（3）大唐两条 MTP 装置正常开启（4）久泰 MTO 短停，10.30 再度 PE,PP 停 3-4 天。

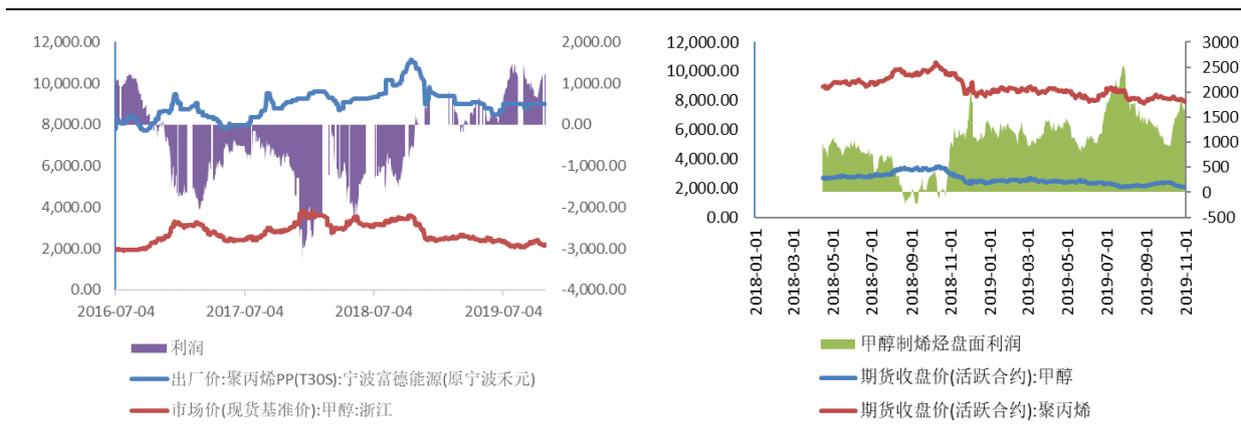
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

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两条线基本满负荷运行
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO装置于10月28日恢复运行，负荷逐步提升中
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
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	稳定运行中
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO装置稳定运行
中煤榆林能源化工有限公司	横榆	60	180	MTO装置满负荷运行，月内少量甲醇外销
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；新建二期装置负荷不高
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	MTO装置负荷仍未满负荷，计划11月5日开始检修15天
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	装置开工维持前期
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及甲醇装置目前运行正常
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，具体重启时间待定。
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10月25日附近停车，恢复时间待定
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	MTO装置满负荷运行，月底少量甲醇外采
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	MTO装置于10月30日临时停车，恢复待定
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，随着甲醇价格的回落，10月份MTO行业的利润依旧较好，外采甲醇制烯烃装置利润整体依旧保持1000元/吨左右，盘面利润10月均值在1472元/吨，较9月份继续增加200。煤制烯烃行业利润更好，因而内地煤制烯烃装置保持高开工。

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

10月，国内二甲醚市场先涨后跌。国庆节间交通运输受限，部分装置降负运行，下游消化前期库存，交投清淡。节后市场交投活跃度提升，原料甲醇及相关品液化气市场走势良好也对市场有一定提振，下游恐涨心态下积极补货，且行业开工低位，卖方库存无压，报盘连续上推，二甲醚价格再度冲高。随后液化气及原料甲醇市场走弱利空，下游消化原有库存，观望情绪增加，但因市场供应并未完全恢复，跌价后卖方库存积累稍缓，同时随着原料价格下滑二甲醚行业即时盈利水平扩大。月下旬行业开工提升明显，供应面利好转为利空，卖方库存承压，虽原料甲醇市场略有反弹，但行业前期盈利尚可，提振作用不足，下游买气难提升，市场供需矛盾突出致使市场价格重心大幅下行。截至本月底，二甲醚月均价收于 3412.69 元/吨，较上月上涨 12.94%。

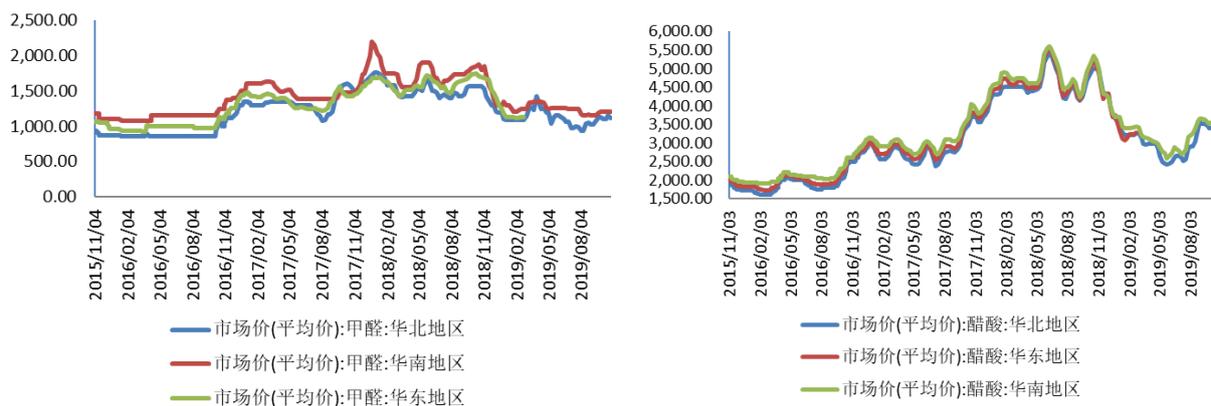
#### (2) 甲醛

理论上来看，10月国内甲醛厂家利润尚可，本月利润均值为 179.25 元/吨，较上月均值 283.90 元/吨下跌 104.65 元/吨。月内，甲醇市场震荡下行，甲醛业内人士心态欠佳，甲醛市场价格窄幅上行后下跌，下游采买气氛较弱，市场商谈气氛淡稳。综合而言，10月份，甲醛行业利润下跌。11月份，从原料面看，甲醇市场或将偏弱震荡，甲醛成本面支撑力度缺乏稳定。从供需面看，河北、山东地区下游板厂开工或将延续时开时停的状态，山东、河南、河北甲醛生产商开工负荷将窄幅提升，市场交投情况或将存在波动。各主流生产厂商心态欠佳，或将谨慎调价，下游刚需采购，市场成交量无明显释放。预计 11 月份国内甲醛市场震荡运行。后市继续关注原料市场和供需面的变动趋势。预计下月甲醛主流市场波动幅度为 50-100 元/吨。

#### (3) 醋酸

10月冰醋酸市场持续下行。截至 10 月 31 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 2750—2950 元/吨出罐，华东月均价 3173 元/吨，环比下跌 10.14%。国庆假期期间冰醋酸价格稳定，华鲁恒升、天津碱厂、河南永城龙宇和中石化宁夏能化纷纷恢复正常运行，市场供应较为充足。节后归来，市场价格因商户有补货而短暂稳定，而后下游多刚需采购，且行业开工较高，部分工厂库存累积，故而降价出货。月中旬时虽江苏索普和天津碱厂开工不稳，但市场气氛依旧平淡，成交情况不够理想，市场商谈重心不断下移。月下旬下游业者保持观望的心态，需求面仍然没有明显的改善，工厂出货承压，库存释放缓慢，不断下调报盘价格。出口方面，月初气氛较为温和，成交有所放量，出口价格也有所上涨，不过随后市场气氛有所转淡，买盘与卖盘价差较大，商谈僵持。

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，保持高开工，预计 11 月份需求量维持；传统需求峰值已过，预计减少甲醇需求在 10-15 万吨，总需求量预计在 635 万吨，较 10 月份减少 10-15 万吨。

### 3.后市展望和策略建议

从上文分析可知，内地依旧有生产利润，开工积极性较高，加之有新装置投产预期，预计 11 月产量将较 10 月份继续提升，预计在 540-550 万吨；伊朗有新装置投产预期，且进口尚有利润，预计进口量保持 100 万吨；需求方面，MTO 装置利润较好，目前尚未有大量采购乙烯迹象，但传统需求峰值已过，加之环保影响，预计减少甲醇需求 15 万吨，11 月需求量在 635 万吨。供需整体偏宽松，对甲醇价格压力仍在。

操作策略上，考虑到 05 合约技术上尚未创新低，且即将转为主力合约，建议中线考虑在 05 合约上逢反弹抛空思路对待。

## 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。