

兴证期货. 研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

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

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019年12月份,郑醇主力合约MA2005整体反弹,月线来看,开盘2056,收盘2184,最高价2238,最低价2010,月涨跌幅6.12%。12月份,甲醇现货市场价格呈差异化走势,港口受期货反弹影响整体强于内地。

● 后市展望

国内供应方面,1月份煤头检修较少,气头存在复产预期,目前甲醇生产微利状态暂不影响整体开工率,预计国内产量在560-570万吨;进口方面,1月份东南亚和中东地区都存在检修预期,到港船货减少,预计进口量在80-90万吨;需求方面,MTO装置利润尚可,但开工继续提升空间有限,传统需求受春节停车影响,预计减少需求20-30万吨,1月甲醇整体需求量预计在640-650万吨水平。综合供需情况看,预计1月份供需相对平衡。1月3日美伊冲突再度升级,或将影响霍尔木兹海峡航运,关注后续伊朗船货到港情况。

● 策略建议

操作策略上,近期受美伊冲突影响原油涨幅较大,甲醇也跟随反弹,预计短期行情偏强,但考虑到春节因素,建议暂观望。

● 风险提示

暂无。

1、期现货行情回顾

12月份，郑醇主力合约 MA2005 整体反弹，月线来看，开盘 2056，收盘 2184，最高价 2238，最低价 2010，月涨跌幅 6.12%。月内主要是外盘检修增多，沙特 IMC、伊朗 ZPC 装置短停，马油装置大修等引发市场对于进口减少的担忧，近期到港船货减少，烯烃工厂提货增多，加之港口库存超预期下滑，甲醇期货价格显著反弹。

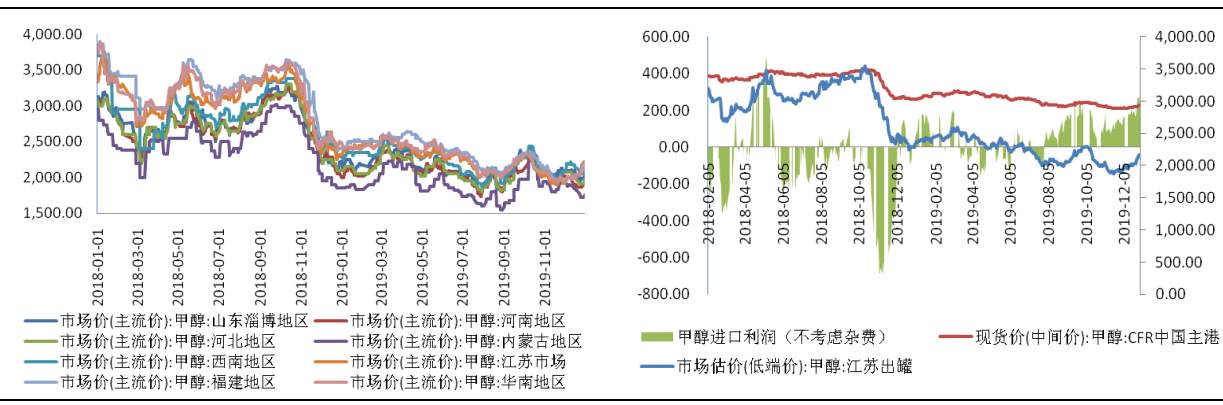
12月份，甲醇现货市场价格呈差异化走势，港口受期货反弹影响整体强于内地。截至月底，内蒙古市场月均价为 1842 元/吨，环比下跌 1.76%，同比下跌 6.00%；山东市场月均价为 2060 元/吨，环比下跌 1.06%，同比下跌 10.43%；华南月均价在 2029 元/吨，环比上涨 1.76%，同比下跌 19.21%；江苏月均价在 2024 元/吨，环比上涨 4.24%，同比下跌 15.27%。

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



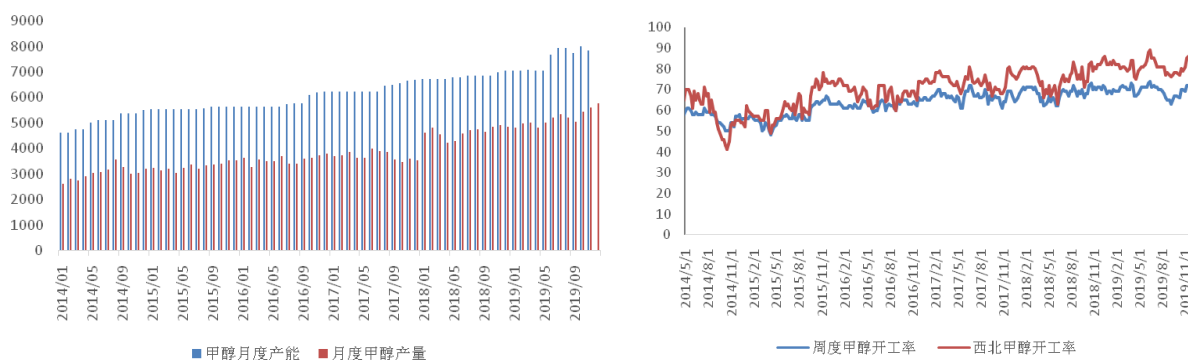
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

12月份，甲醇国内供应继续增加。据卓创资讯统计，12月份国产甲醇产量预估在575.35万吨，与11月份相比增加15.58万吨。截至12月31日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：73.14%，较11月份环比上涨1.78%。12月西北地区甲醇装置恢复运行，导致西北地区开工负荷提升；另外河南、安徽等地区装置恢复运行，导致国内开工负荷上涨。

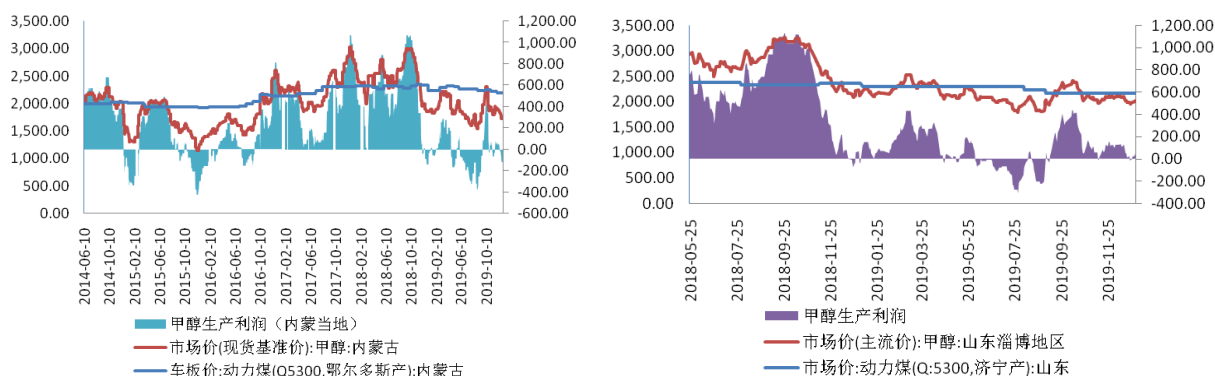
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，12月份国内甲醇生产利润较11月小幅回落，主要是内地甲醇价格走弱所致。内蒙地区12月平均生产利润-11.16元/吨，较11月份的7.31元/吨小幅走弱；山东地区12月平均生产利润72.14元/吨，较11月份的79.33元/吨小幅走弱。目前甲醇生产利润依旧较低，内地甲醇价格基本在盈亏平衡线附近，但未达到引发显著减产的程度。

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

装置方面：（1）煤头：煤头近期短停不多，有新投产预期，重点关注荣信二期、榆林二期、安徽临泉、云南先锋、新疆心连心等；（2）气头：1月开始西南西北天然气装置有复工预期，重点关注青海桂鲁、青海中浩、内蒙远兴、玖源、卡贝乐、中油气源等；（3）焦炉气：焦炉气限产未兑现。

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	其甲醇装置目前仍在停车中, 恢复时间待定
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 预计 2020 年 2 月底恢复运行
	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 预计 2020 年春节后视市场情况恢复运行
	新疆广汇	120	煤	据悉, 其甲醇装置计划 5 月中旬至 6 月底检修 45 天
	巴州东辰	48	煤+天然气	其 18 万吨/年天然气甲醇装置目前仍在停车中, 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	其甲醇装置于 11 月 19 日停车, 恢复时间待定
	内蒙古易高	30	煤	其甲醇装置目前运行正常, 企业计划 2020 年 5-6 月检修 45 天
	新奥达旗	120	煤	其二期装置于 12 月 17 日开始半负荷运行, 持续时间一个月; 其一期装置于 12 月 26 日产出产品, 目前运行正常; 企业 2020 年计划 5-7 月检修 20 天
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前运行正常, 企业 2020 年有大型检修计划, 具体时间待定
华北	咸阳化学	60	煤	其甲醇装置目前运行正常, 企业 2020 年有大型检修计划, 具体时间待定
	咸阳石油	10	天然气	其甲醇装置于 10 月 30 日停车, 恢复时间待定
	甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置于 12 月 31 日负荷逐步提升中
	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/吨甲醇装置正常运行; 其 10 万吨装置停车中, 10 万吨装置运行正常
华东	阳煤平原	20	煤	其甲醇装置目前产粗醇为主
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于 12 月 23 日下午停车, 于 12 月 31 日陆续重启中
	微山同泰	10	焦炉气	其甲醇装置于 12 月 16 日停车, 恢复时间待定
华中	河南中新	35	煤	其甲醇装置于 12 月 27 日晚停车, 计划停车 30 天
	玖源	50	天然气	其甲醇装置于 12 月 3 日晚间停车, 重启待定
西南	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于 12 月 3 日晚间停车, 重启待定
	川维	87	天然气	其甲醇装置维持前期负荷运行
华南	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	大庆油田	20	天然气	其甲醇装置于 11 月 2 日附近停车, 预计 2020 年 3 月附近恢复

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

综上, 国内供应方面, 2020 年 1 月份煤头甲醇检修较少, 西南西北气头甲醇存在复产预期, 目前甲醇生产微利状态暂不影响整体开工, 预计 1 月国内甲醇供应维持高位, 产量在 560-570 万吨左右。

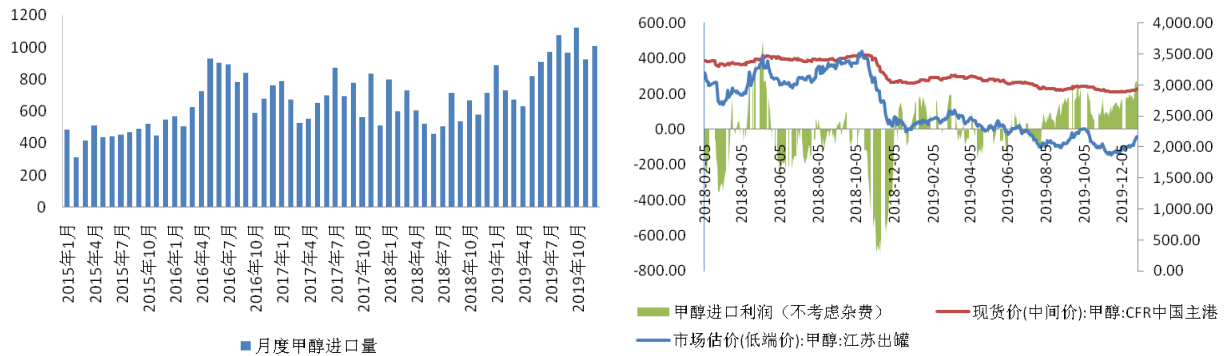
2.2 进口

12 月份, 甲醇进口量维持高位。据卓创资讯预估, 2019 年 12 月份甲醇进口量在 100.90 万吨, 环比 (11 月份进口量在 92.09 万吨) 上涨 8.81 万吨, 涨幅在 9.57%。从进口利润角度看, 用 CFR 中

国主港中间价计算，12月进口平均利润有186.76元/吨，进口利润较好。本月由于外盘检修较多，船货到港较少，期货带动港口甲醇反弹，进口利润随之增加。

对于1月份，我们认为12月开始频繁的装置检修将会影响1月的进口量。12月开始，沙特IMC和伊朗ZPC短停，马油大修，1月还有马油和沙特装置的检修，预计1-2月到港船货将显著减少，中和12月延迟到港的部分船货，**预计1月进口量将在80-90万吨左右，较12月减少10-20万吨。**

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12月31日，江苏甲醇库存在46.1万吨，环比（2019年11月底）大幅下降26万吨。跌幅在36.06%。同比（2018年12月底）上涨1.2万吨，涨幅在2.67%。其中太仓地区库存在22.5万吨，张家港地区库存7.1万吨，江阴地区库存在1万吨附近，常州地区库存在0.9万吨。虽然12月中下旬附近，河南和安徽等地和港口套利空间略有打开，但是受到车辆物流紧张等等限制，内地流入港口数量依然十分有限。但12月上旬港口和山东、武汉等区域仍存在套利空间的带动下，江苏部分库区货源于上中旬“倒流”流向山东、武汉和东北区域。12月上中旬，南通、泰州、常州和太仓发货较多，发往烟台、南京、武汉、东北和镇江等地，但随着内地价格逐步下滑，山东、武汉和江苏港口的套利空间逐步关闭，12月下旬至月底，太仓和张家港发货量明显增多，多发往南京、浙江等区域，仍有部分船货发往东北等区域（江苏剩余区域（常州、泰州和江阴等地）库存相对偏低且多为下游工厂或者不可流通货物居多）。目前整体江苏可流通货源在7.9万吨。目前浙江（嘉兴和宁波）地区甲醇库存在23.09万吨，环比（2019年11月底）上涨1.95万吨。涨幅在9.22%。同比（2018年12月底）上涨1.1万吨，涨幅在5%。整体浙江可流通货源在0.2万吨附近。华南（不加福建地区）甲醇库存在12.1万吨，环比（2019年11月底）减少0.5万吨。降幅在3.97%。同比（2018年12月底）增加5.8万吨，涨幅在92.06%。其中东莞地区在5.5万吨，广州地区库存在5.8万吨，珠海在0.8万吨。整体广东可流通货源在11.3万吨。目前福建地区库存在3.9万吨，环比（2019年11月底）增加1.9万吨，涨幅在95%。与去年同期相比增加2.15万吨，涨幅122.86%。其中泉港地区在2.6万吨附近，厦门地区在1.3万吨附近，福建整体可流通货源在3.5万吨。

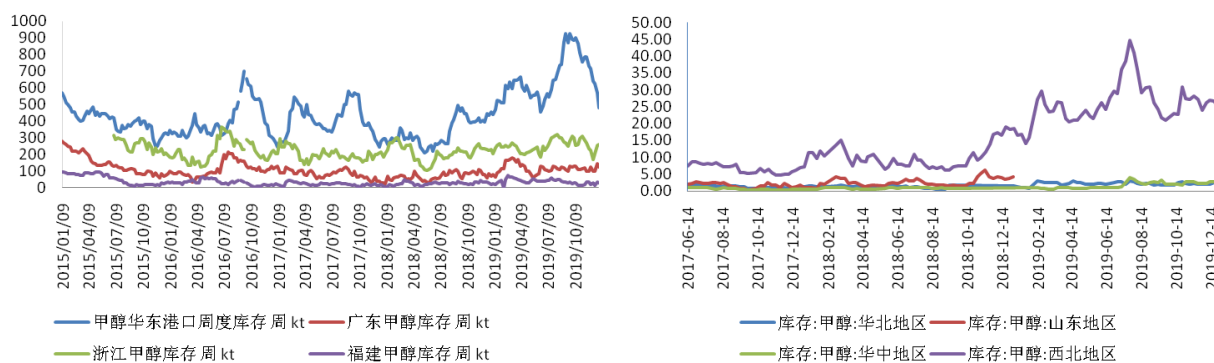
2、西北库存

内地方面，12月份西北库存先升后降。截至12月底，西北地区甲醇库存25.17万吨，较11月底的23.86万吨上涨1.31万吨，库存压力不大。

综上，12月受到外盘检修港口到货减少，以及烯烃工厂提货等因素影响，甲醇港口库存明

显下降（特别是华东地区），目前处于相对合理水平。对于 1 月份，进口仍存在减少的预期，但是下游也受到春节停车检修的影响，提货量或将减少，预计港口库存下滑速度将减弱，参考两者变化情况，可能月底进入累库周期。

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

12 月份，甲醇各主要下游开工情况，MTO 装置开工提升较多，传统需求受到春节临近影响，已经进入季节性降负期，甲醛、二甲醚和醋酸等开工率已经开始回落。根据卓创预估，12 月甲醇消费量在 670 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
12 月平均开工率	87.42%	24.41%	20.87%	56.99%	81.50%	69.60%
11 月平均开工率	82.50%	25.82%	21.63%	56.25%	86.39%	60.84%
涨跌（百分点）	4.92%	-1.41%	-0.76%	0.74%	-4.89%	8.76%

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：（1）关注山东鲁西 MTO12.12，12.17 重启未顺利，预计超低负荷维持至 2020 年初；（2）南京诚志 MTO 负荷 8 成。（3）后续关注春节附近港口 MTO 装置兴兴富德等是否有检修计划；（3）乙烯暴跌后，（外采甲醇 MTO 利润）与（外采乙烯丙烯利润）接近，后续担忧兴兴等 MTO 装置是否会切换外采乙烯而不用甲醇进 MTO。

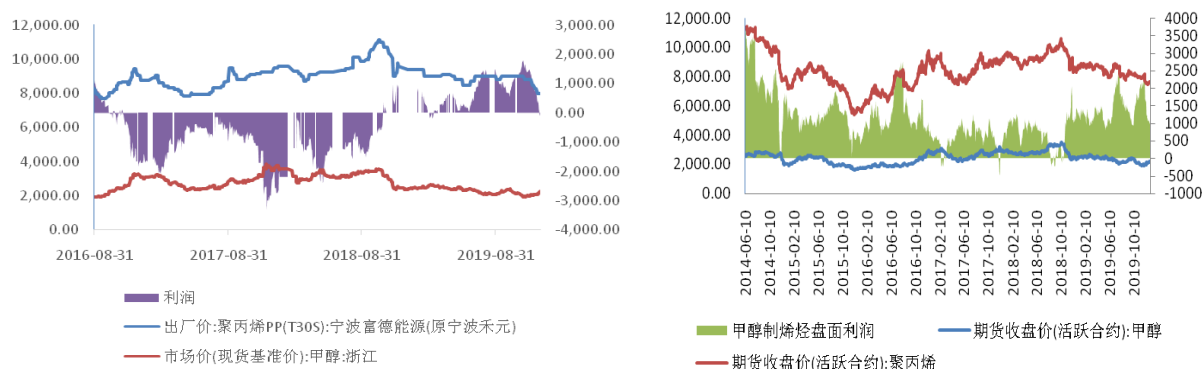
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

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 两条线稳定运行中
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO 装置目前正常运行中
中石化中原石化公司	濮阳	20	--	装置目前检修中，重启待定
宁波富德	宁波	60	--	稳定运行，计划 2020 年 2 月份停车检修。
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，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 装置目前运行正常
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 装置目前运行正常
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，检修工作尚未确定
神华榆林	榆林	60	--	其 MTO 装置满负荷运行，甲醇稳定外采
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 装置处于停车状态，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 装置仍在停车中，恢复时间待定
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	其 MTO 装置满负荷运行
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	其 MTO 装置基本运行正常
南京诚志（二期）	南京	60	--	其装置运行负荷不高
中安联合	淮南	60	180	其 MTO 装置目前运行正常
宁夏宝丰（二期）	宁夏	60	--	其 MTO 装置满负荷运行，因配套甲醇装置尚未投产，所以稳定外采。

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，12 月份随着甲醇价格的上涨，MTO 行业的利润有所回落，但整体依旧盈利。从盘面利润来看，12 月平均值为 1400 元/吨，较 11 月的 2005 明显下降，但整体依旧处于较好位置。

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

12月国内二甲醚市场重心上行，中下旬受液化气市场上行提振明显。上月，二甲醚市场供需面表现僵持，业者对后市缺乏信心，下游按需轻仓采购，卖方多根据自身实际库存及销售情况灵活调整报盘，价格重心小幅震荡。虽中旬原料甲醇市场依然弱势运行，但丙烷价格大涨带动民用气市场上行，部分区域气醚价差再度突破千元/吨，下游补货需求逐渐提升，恐涨情绪下补货积极，卖方报盘顺势连涨，交投气氛良好。下旬虽气醚价差较大，但下游需求有阶段性，补货充分后追高意向不足，卖方为积极排货操盘谨慎，市场涨后整理，至月底需求转淡，价格重心稍有回落。截至月底，二甲醚月均价收于3104.94元/吨，较上月上涨1.6%。

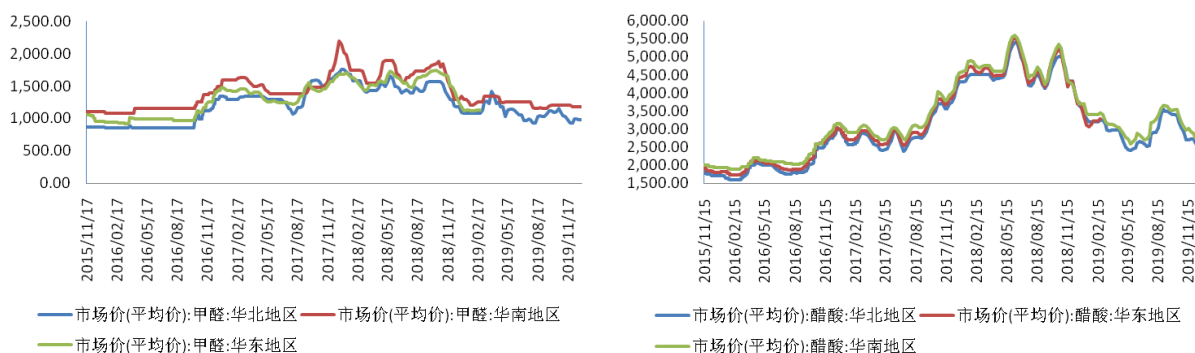
(2) 甲醛

理论上来看，12月国内甲醛厂家利润一般，本月利润均值为58.78元/吨，较上月均值96.40元/吨下跌37.62元/吨。月内，甲醇市场区间下移后局部上涨，甲醛业内人士心态较差，甲醛市场价格区间下滑，下游接货意愿欠佳，市场成交量无明显释放。综合而言，12月份，甲醛行业利润下跌。2020年1月份，从原料面看，甲醇市场或将僵持震荡，甲醛成本面支撑力度存在波动。从供需面看，河北、山东、江苏、河南、陕西地区下游板厂开工或将持续下滑，山东、江苏、河北甲醛生产厂家开工负荷将区间下行，市场成交量或将下滑明显。各主流生产厂商心态较弱，谨慎报盘下调，下游刚需采购，市场成交量欠佳。预计2020年1月份甲醛市场弱势运行。后市继续关注原料市场和供需面的变动趋势。

(3) 醋酸

12月上旬冰醋酸市场震荡下行，随后走势趋稳。截至12月31日收盘，华东冰醋酸市场收盘在2450—2650元/吨出罐，华东月均价2546元/吨，环比下跌8.74%。月初各冰醋酸装置运行平稳，行业开工负荷较高，需求方面则并无利好改善，交投依旧维持淡稳，下游业者对后市普遍信心不足，工厂库压难以有效释放，价格震荡下跌。中旬开始随着江苏索普等冰醋酸装置停车检修和部分装置开工不稳，行业开工负荷下降，市场供应减少，工厂的出货情况有所好转，库存压力开始缓慢释放，商谈重心才逐渐持稳，部分地区甚至有小幅的回弹。至月末时，河北建滔和上海华谊开工不稳，不过影响相对有限，持货商报盘未有调整，业者心态尚可，成交未有明显放量。出口方面，月内印度客商等外商持续压价，买盘和卖盘价差较大，商谈一直较为僵持，出口成交不够理想。

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 装置整体开工情况较好，开工率维持在 85%以上的高水平，后续继续提升空间有限，但春节期间也不存在停车预期；传统需求已经进入季节性降负期，预计 1 月受到春节影响开工继续下降，或将减少甲醇需求量约 20-30 万吨。预计 1 月份甲醇总体需求量在 640-650 万吨，较 12 月减少 20-30 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，1 月份煤头检修较少，气头存在复产预期，目前甲醇生产微利状态暂不影响整体开工率，预计国内产量在 560-570 万吨；进口方面，1 月份东南亚和中东地区都存在检修预期，到港船货减少，预计进口量在 80-90 万吨；需求方面，MTO 装置利润尚可，但开工已至高位，继续提升空间有限，传统下游受春节停车影响，预计减少甲醇需求 20-30 万吨，1 月甲醇整体需求量预计在 640-650 万吨水平。综合供需情况看，预计 1 月份供需相对平衡。1 月 3 日美伊冲突再度升级，或将影响霍尔木兹海峡航运，关注后续伊朗船货到港情况。

操作策略上，近期受美伊冲突的突发事件影响，甲醇行情偏强，但春节临近，建议暂以观望为主。

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。