

2020年2月10日 星期一

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

2020年1月份,郑醇主力合约 MA2005 冲高回落,月线来看,开盘 2185,收盘 2251,最高价 2398,最低价 2178,月涨跌幅 3.07%。甲醇现货市场价格继续呈现差异化:内地甲醇市场涨跌互相,整体平稳;沿海甲醇市场在美伊冲突和伊朗限气等重大利好刺激下涨幅较大。

● 后市展望

2月份甲醇基本面受疫情影响较大,目前疫情主要影响物流情况和下游复工时间。国内供应方面,2月份受制于运输,内地生产企业开工率明显下降,预计国内产量在 540 万吨左右;进口方面,1月外围集中检修,预估 2月我国甲醇进口量进一步缩减到 70-75 万吨;需求方面,传统下游复工延迟 1-2 周,部分近期有检修计划的 MTO 装置或提前检修,预计 2月我国甲醇需求量减少至 590-600 万吨。从以上分析可知,2月份我国甲醇供过于求情况明显,港口和内地库存将继续积累。后续密切关注运输和下游恢复情况。

● 策略建议

操作策略上,由于节后第一周甲醇期价跌幅明显,虽然基本面供需失衡,但短期继续深跌空间有限。鉴于偏空的基本面,短期建议以 5-9 反套操作为宜,中线可等待 2月底运输及下游复工时间明朗后逢低做多 MA09。

● 风险提示

疫情发展情况。

1、期现货行情回顾

2020年1月份，郑醇主力合约MA2005冲高回落，月线来看，开盘2185，收盘2251，最高价2398，最低价2178，月涨跌幅3.07%。1月上旬，美伊冲突叠加国外部分甲醇装置检修，郑醇延续2019年12月的涨势继续上行；中旬，伊朗遭遇寒潮导致天然气限气，伊朗境内80%的甲醇企业集体停车，市场担忧进口量骤减，郑醇继续强势上行；下旬在伊朗装置复工的传言和春节传统需求转弱的预期下，郑醇小幅冲高回落。

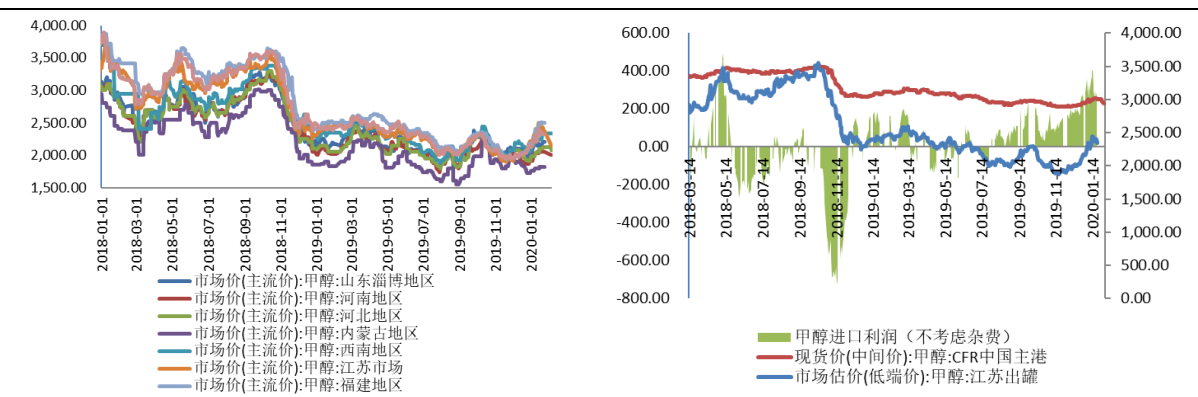
2020年1月份，甲醇现货市场价格继续呈现差异化：内地甲醇市场涨跌互相，整体平稳；沿海甲醇市场在美伊冲突和伊朗限气等重大利好刺激下涨幅较大。截至月底，内蒙古市场均价为1812元/吨，环比下跌1.64%，同比下跌2.99%；山东市场均价为2159元/吨，环比上涨4.85%，同比下跌3.03%；华南均价在2295元/吨，环比上涨13.06%，同比下跌5.21%；江苏均价在2351元/吨，环比上涨16.13%，同比下跌2.11%。

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



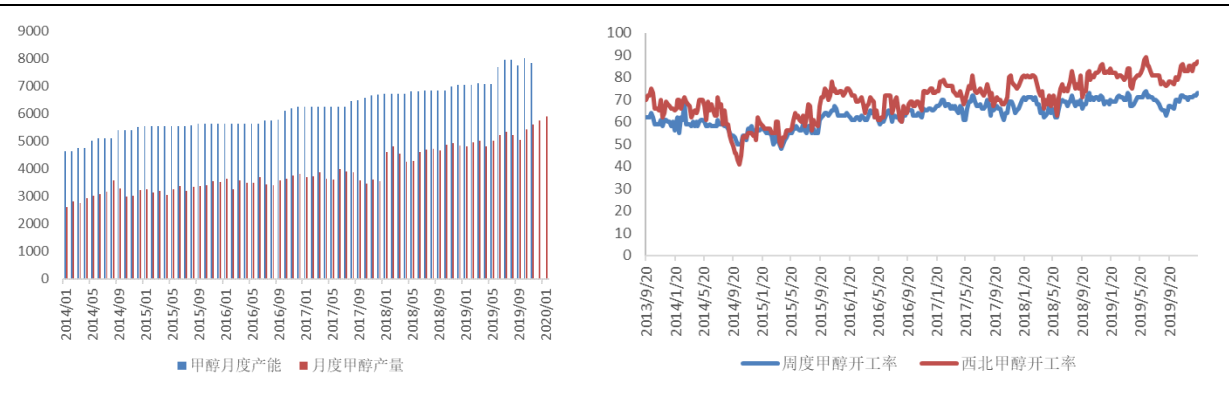
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

1 月份，甲醇国内供应稳中有升。据隆众石化数据，1 月份国产甲醇产量预估在 588.66 万吨，较 12 月份环比上涨 2.29%。1 月份，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：72.57%，较 12 月份环比上涨 1.79 个百分点。1 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窄幅提升；另外华北、西南等地区部分装置恢复运行或者负荷提升，导致国内开工负荷窄幅上升。

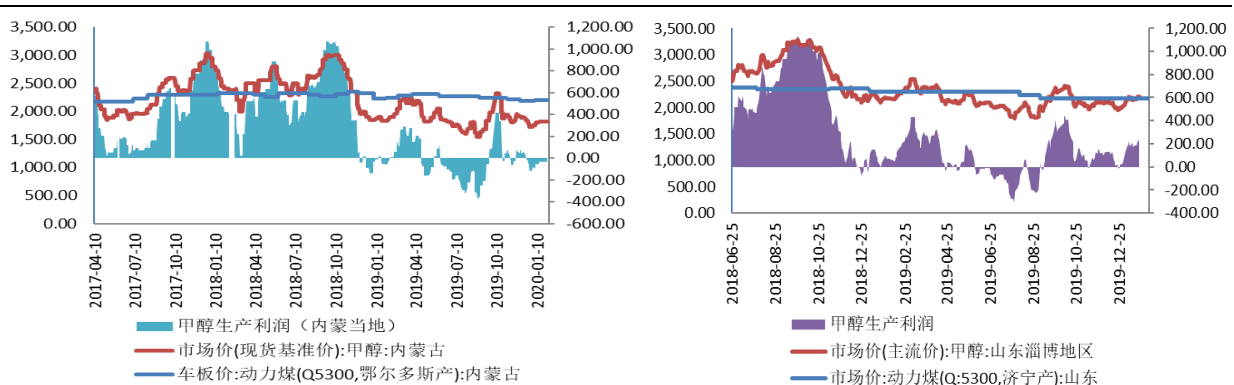
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

从成本利润角度看，1 月份国内甲醇生产利润变化呈现区域化差异，主要与 1 月内地甲醇价格涨跌互相有关。内蒙地区 1 月份甲醇平均生产利润为-51.85 元/吨，较 12 月份的-11.16 元/吨继续走弱，主要因为本月内蒙地区甲醇现货价格小幅回落，而原料煤炭价格小幅上涨；山东地区 1 月份甲醇平均生产利润为 185.71 元/吨，较 12 月份的 72.14 元/吨有所回升，主要由于本月山东地区甲醇现货价格上涨，而原料煤炭价格平稳。目前西北地区甲醇生产利润依旧较差，加之春节以来疫情影响物流不畅，春节后西北地区甲醇生产装置降负荷较多，密切关注后续物流和开工情况。

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：1 月关注荣信二期 90、榆林二期 70、安徽临泉 30、新疆心连心 10 投产情况。目前荣信二期在产中，未提满负荷；兖矿榆林二期亦已投产，未满足负荷；（2）气头：

西南气头已基本复工，卡贝乐、玖源 1 月中旬已重启，已出品。西北气头等待复工：青海桂鲁 80 春节后视情况复工，青海中浩 60 于 2 月底计划复工，内蒙博源复工待定；（3）焦炉气：目前焦煤运输受限，预计焦炉气制甲醇装置有降负或停车预期。

图表 5：国内甲醇装置情况

企业名称	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	时长(天)	日损失量(吨)	共计损失量(吨)	备注
陕西煤化	60	2020/1/27	2020/2/10	15	1000	15000	计划减产
榆林凯越	70	2020/1/29	2020/2/10	13	1150	14950	原料供应
咸阳化学	60	2020/1/31	2020/2/10	11	900	9900	计划减产
宝鸡长青	60	2020/2/1	2020/2/10	10	1000	10000	计划减产
陕西渭化	60	2020/2/1	2020/2/10	10	1000	10000	计划减产
陕西焦化	30	2020/2/1	2020/2/10	10	300	3000	计划减产
安徽昊源	80	2020/1/31	2020/2/10	11	1200	13200	产品滞销
豫北	45	2020/1/31	2020/2/10	11	1350	14850	计划检修
山东明水	60	2020/2/3	2020/2/10	8	180	1440	产品滞销
山西天溪	10	2020/1/28	2020/2/13	17	300	5100	产品滞销
山西万鑫达	20	2020/1/31	2020/2/13	14	600	8400	原料供应
山西中信	10	2019/4/20	2020/2/28	315	300	94500	计划检修
中化平原	27	2019/9/24	2020/2/28	158	400	63200	环保检修
山西天泽	30	2019/9/25	2020/2/28	157	400	62800	环保检修
山西晋丰高平	10	2019/9/27	2020/2/28	155	300	46500	政策管控
大庆甲醇厂	10	2019/10/26	2020/2/28	126	360	45360	政策管控
山西璐宝	10	2019/10/30	2020/2/28	122	300	36600	计划检修
内蒙古远兴	100	2019/11/23	2020/2/28	98	3000	294000	政策管控
中新	15	2019/9/26	2020/2/29	157	300	47100	环保检修
中新	15	2019/12/28	2020/2/29	64	450	28800	政策管控
江苏伟天	15	2019/6/22	2020/2/29	253	300	75900	计划检修
临沂恒昌	15	2019/7/6	2020/2/29	239	200	47800	环保减产
江苏恒盛	15	2019/8/26	2020/2/29	188	450	84600	原料供应
平煤蓝天	35	2019/12/9	2020/2/29	83	400	33200	政策管控
青海中浩	60	2019/10/23	2020/3/1	131	1800	235800	政策管控
咸阳石油	10	2019/10/31	2020/3/1	123	250	30750	政策管控
沧州中铁	20	2019/12/30	2020/3/15	77	600	46200	原料供应
江苏恒盛	12	2019/12/29	2020/3/31	94	230	21620	故障检修
山西焦化	20	2019/11/27	2020/3/31	126	260	32760	政策管控
黑龙江宝泰隆	60	2019/12/1	2020/3/31	122	700	85400	计划检修
吉林通化	12	2019/1/22	2020/4/30	465	300	139500	计划检修
安徽昊源	24	2019/3/4	2020/5/31	455	300	136500	氨醇转产
安徽昊源	20	2019/5/7	2020/5/31	391	600	234600	计划检修

数据来源：隆众资讯

注：部分装置的检修/减产结束日暂为预估，仅作参考；另外，2020年1月剔除河心连心60万吨/年、晋开延化20万吨/年、晋开化工30万吨/年、濮阳龙宇15万吨/年、晋开绿宇15万吨/年长期停车且无明确重启日期的装置，请知悉。

数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

由于春节期间甲醇生产企业多不停产，因而 1 月国内甲醇供应量维持高位。但春节过后，受疫情影响国内物流不畅，目前难以实现跨省运输，甲醇生产企业多面临原料不足和排库不畅等问题，倒逼企业降负荷。截至 2 月 6 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 66.90%，环下滑 7.66%；西北地区的开工负荷为 77.14%，环比下降 10.48%，主要是西北地区较多装置降负运行，导致全国甲醇开工负荷下降。

对于 2 月份国内产量，物流不畅倒逼上游降负荷，加之甲醇生产低利润，我们预计 2 月份国内甲醇产量将较 1 月下降 40-50 万吨，月度产量在 540 万吨左右。

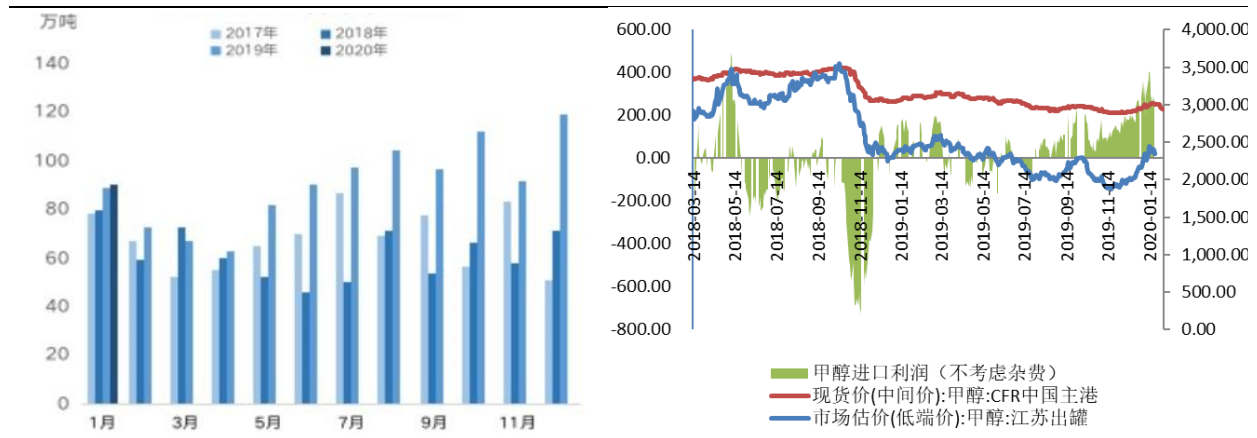
2.2 进口

1 月份，受国外装置集中检修影响，甲醇进口量开始下降。据隆众石化数据，1 月份甲醇进口量预估值为 90.42 万吨，较 2019 年 12 月的 119.34 万吨缩减 28.92 万吨，基本符合 1 月月报中的判断。从进口利润角度看，用 CFR 中国主港中间价计算，1 月进口平均利润（除去春节假期）为 309 元/吨，较 12 月的 187 元/吨继续回升，主要原因是 1 月美伊冲突和伊朗限气引发后续进口减少的担忧，进口价格上涨幅度较大，进口利润随之明显增加。

对于 2 月份的进口量预判，我们重点还是关注外围装置的情况。由于 1 月份伊朗、马来西亚、美国、卡塔尔、文莱等外盘装置集中停车或降负，将显著影响 2 月份进口量；虽然目前文莱、卡塔尔等地装置已经复工，但伊朗仍有 80% 的甲醇装置停车检修中，重启未顺利，同时 2

月份沙特等部分装置亦存在检修安排，因此我们判断 2 月份我国甲醇进口量将进一步缩减至 70-75 万吨，较 1 月减少 15-20 万吨。

图表 6：甲醇进口量及进口利润



数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

2.3 库存

1、港口库存

截至 2 月 6 日，江苏甲醇库存在 52.6 万吨，较 1 月 31 日上涨 4.1 万吨，涨幅在 8.45%。其中太仓地区库存继续增长，张家港地区库存在 9.6 万吨，江阴地区库存增长至 1.2 万吨，常州地区库存下降至 0.7 万吨。受到汽运物流基本停滞影响，本周整体汽运发货量依然十分有限，但从月底至今进口船货和西南船货集中到港卸货，江苏部分区域库存继续累积。据卓创资讯不完全统计，本周太仓区域（平均一天走货量在 304.16-1137.5 吨（节前 1 月 17 日至 1 月 23 日太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在 1495.28-1776.58 吨），汽运发货量明显萎缩，船运发货量尚可（多以转口船货为主，另有少数船货发往江苏周边下游工厂）。目前整体江苏可流通货源在 16.8 万吨附近。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在 27 万吨，较上周五（1 月 31 日）下降 1.79 万吨，跌幅在 6.22%。近期浙江等地集中到港船货增多，浙江少数重要码头再度进入集中到港卸货入库状态，到港卸货入库速度相对缓慢，另外已有内地和江苏地区船货发往浙江区域。目前整体浙江可流通货源在 0.6 万吨附近。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存在 12.3 万吨，比上周五（1 月 31 日）增加 0.8 万吨，涨幅在 6.96%。其中东莞地区在 5.8 万吨附近，广州地区库存在 6.2 万吨，珠海地区 0.3 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 11.5 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 2.39 万吨附近，与上周五（1 月 31 日）相比减少 0.41 万吨，降幅在 14.64%，其中泉港地区在 0.59 万吨附近，厦门地区 1.8 万吨，目前福建可流通货源在 2 万吨。

整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存继续增长至 94.29 万吨，环比上周五（1 月 31 日）整体沿海库存在 91.59 万吨）上涨 2.7 万吨，涨幅在 2.95%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 30.9 万吨。

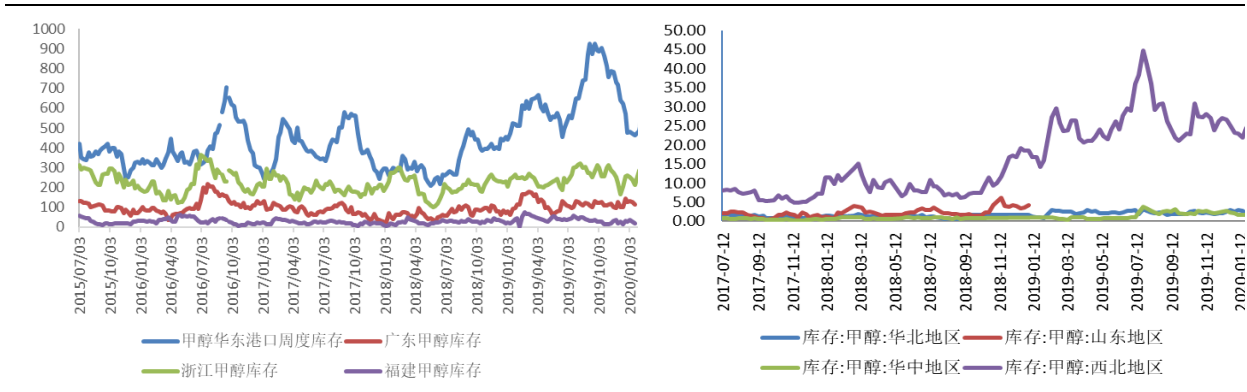
2、西北库存

内地方面，受春节假期和疫情影响，目前企业库存明显积累，部分企业库存增加 0.5-2 倍左右，具体数据资讯网站暂未公布。

综上，受疫情影响，港口提货量下降，库存继续积累，但近期进口量有限，港口累库幅度不大。内地生产企业产品无法运出，累库明显，目前西北生产企业已经开始降负荷。预计 2 月

份港口和内地都将维持累库，幅度视运输和下游复工情况而定。

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

1 月份，甲醇各主要下游开工数据各资讯网站暂未发布，通过周度数据对比可知，春节期间，MTO/MTP 行业开工率仅小幅下降，甲醛、甲缩醛行业基本停车，其他传统下游也有不同程度的开工下降。预计 1 月份我国甲醇消费量在 640-650 万吨。

春节假期过后，受疫情影响，甲醇各下游行业开工率继续下降，其中传统下游依旧偏低，MTO/MTP 行业开工也出现明显下降。

图表 8：甲醇下游开工情况

甲醇下游	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2月6日开工负荷	81.93%	2.48%	14.12%	44.04%	77.15%	2.25%	50.60%
1月30日开工负荷	85.73%	3.75%	21.29%	46.22%	85.08%	6.57%	62.80%
涨跌（百分点）	-3.80%	-1.27%	-7.17%	-2.18%	-7.93%	-4.32%	-12.20%

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)鲁西 MTO 复工计划推迟至春节后，目前时间待定 (2)南京诚志 MTO 负荷 8 成，2 月消缺计划；(3)阳煤恒通 2 月中修 20 天 (4)富德 2 月下修半个月；(5)兴兴 3 月中下修一个月；(6)神华榆林 4 月修 45 天。

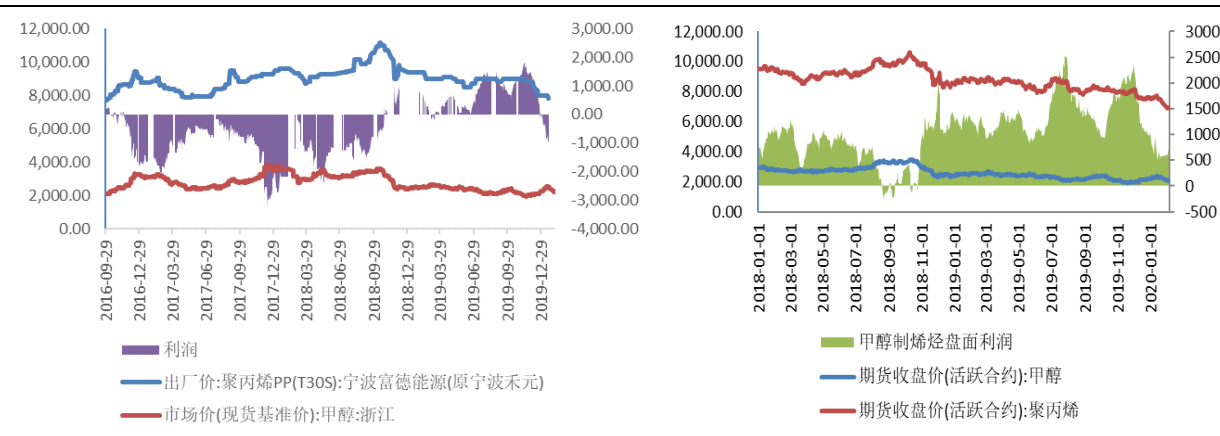
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

企业名称	省份	工艺名称	配套甲醇产能：万吨/年	烯烃产能：万吨/年	装置运行情况
宁夏神华宁煤	宁夏	MTP	252	100	装置生产平稳
中原乙烯	河南	MTO	0	20	装置生产平稳
神华包头	内蒙古	MTO	180	60	装置生产平稳
大唐多伦	内蒙古	MTP	168	46	装置生产平稳
南京诚志	南京	MTO	60	30	装置生产平稳
南京诚志二期	南京	MTO	0	60	装置开工7成
宁波富德	宁波	MTO	0	60	装置生产平稳
宁夏宝丰	宁夏	MTO	180	60	装置生产平稳
山东联泓	山东	MTO	0	36	装置生产平稳
延长中煤榆林	陕西	MTO	180	60	装置生产平稳
中煤陕西榆林	陕西	MTO	200	60	装置生产平稳
阳煤恒通	山东	MTO	20	30	装置生产平稳
陕西蒲城清洁能源	陕西	MTO	180	70	装置生产平稳
神华榆林	陕西	MTO	0	60	装置生产平稳
浙江兴兴	浙江	MTO	0	69	装置生产平稳
常州富德	江苏	MTO	0	30	持续停车中
江苏盛虹	江苏	MTO	0	80	装置生产平稳
中煤蒙大	内蒙古	MTO	0	60	装置生产平稳
中天合创	内蒙古	MTO	360	137	装置生产平稳
青海盐湖	青海	MTO	100	33	装置停车
神华新疆	新疆	MTO	180	68	装置生产平稳
延安能源	陕西	MTO	180	60	装置生产平稳
内蒙古久泰	内蒙古	MTO	100	60	装置生产平稳
山东鲁西	山东	MTO	80	30	装置停车

数据来源：隆众石化，兴证期货研发部

从利润角度看，1月份随着甲醇价格的上涨，MTO特别是沿海外采MTO装置的利润明显下降。从盘面利润看，1月平均值为680元/吨，较12月的1400继续下降。华东和山东部分MTO企业已经公布了1-2季度的检修计划，但在利润持续回撤和物流不畅影响下，预计检修时间将有所提前。

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

1月二甲醚价格先抑后扬，成交价格后期迅猛调涨。月初，河南地区保底价格公布后，市场观望情绪继续加重，导致企业价格下降，除刚需采购歪，各企业走货均表现一般。市场开工月初在15.45%。但由于液化气价格持续上涨，带动二甲醚价格跟随上调。进入中旬之后，二甲醚价格宽幅上扬。山西等地降雪，导致周边地区运输及供应均受影响，随后河北冀春、山东

盛德源等企业陆续停车，市场供应继续收紧。截至中下旬以后，二甲醚开工降至 15.13%，市场供应量不大，且春节备货需求激增，导致价格大幅上扬，其中河南心连心价格涨至 3520 元/吨。

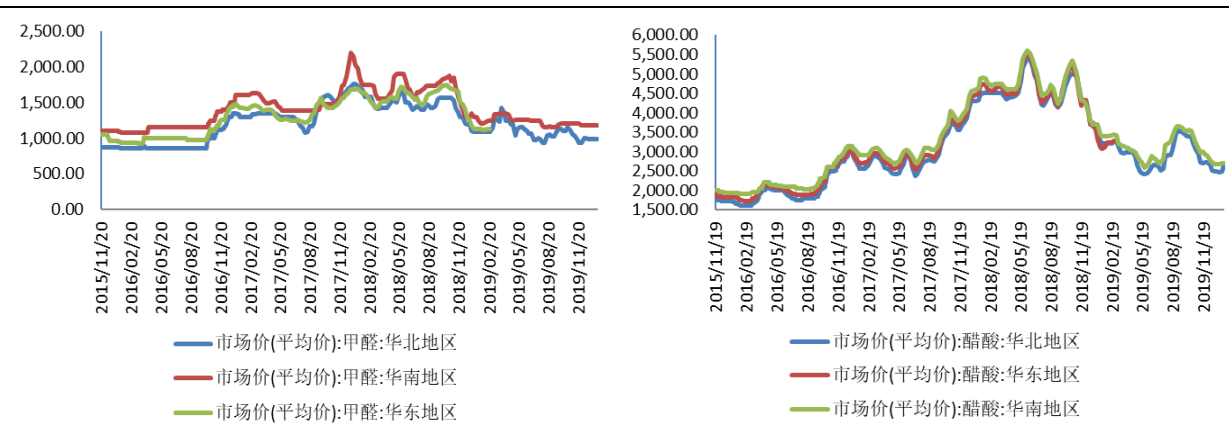
(2) 甲醛

1 月国内甲醛市场窄幅整理运行。虽然上游甲醇市场本月整体走高，但受环保管制影响，下游市场开工逐步走低，整体需求量大幅下降，甲醛企业无法将成本压力转加给下游市场，导致市场报盘一直处于低位，市场交投清淡，实单成交减少。而后随着春节假期临近，下游市场多已停工，甲醛企业在出货及库存压力下陆续停工，剩余企业在库存垒满后也将陆续停工。

(3) 醋酸

1 月国内华东、华北醋酸市场稳中上涨 250-300 元/吨，前期市场持续稳势，打破下游对于醋酸看空心态，且进入一月之后，下游对于醋酸进行备货采买，市场需求有所增加，在江苏索普、河南顺达、河北建滔、天津碱厂装置意外停车情况下，市场供应面有所加紧，推动醋酸市场逐步偏向供不应求的局面，市场利好支撑下报盘连涨，带动醋酸市场成交不断走高。随后原料甲醇大幅上涨，给予醋酸成本面压力，市场需求、成本双重利好支撑，推动醋酸市场连涨至月中。月中之后下游备货结束，部分地区汽运限行，市场新单成交逐渐转弱，临近春节，醋酸市场进入休市状态，市场各方面平稳，观望年后恢复情况。

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

对于 2 月份的需求分析，华东和山东部分外采 MTO 装置 1-2 季度有检修计划，或因疫情影响有所提前；传统需求受疫情影响推迟 1-2 周，预计 2 月份甲醇需求将较 1 月明显减少 40-50 万吨，预估在 590-600 万吨左右，后续需要密切关注物流和下游复工情况。

3.后市展望和策略建议

2 月份甲醇基本面受疫情影响较大，目前疫情主要影响物流情况和下游复工时间。国内供应方面，2 月份受制于运输，内地生产企业开工率明显下降，预计国内产量在 540 万吨左右；进口方面，1 月外围集中检修，预估 2 月我国甲醇进口量进一步缩减到 70-75 万吨；需求方面，传统下游复工延迟 1-2 周，部分近期有检修计划的 MTO 装置或提前检修，预计 2 月我国甲醇需求量减少至 590-600 万吨。从以上分析可知，2 月份我国甲醇供过于求情况明显，港口和内地库存将继续积累。后续密切关注运输和下游恢复情况。

操作策略上，由于节后第一周甲醇期价跌幅明显，虽然基本面供需失衡，但短期继续深跌

空间有限。鉴于偏空的基本面，短期建议以 5-9 反套操作为宜，中线可等待运输及下游复工时间明朗后逢低做多 MA09。风险点在于疫情发展情况仍有较多不确定性。

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。