

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

2月份, 郑醇主力合约 MA2005 震荡走低, 月线来看, 开盘 2099, 收盘 2010, 最高价 2149, 最低价 2006, 月涨跌幅-10.71%。2月份, 甲醇现货市场整体震荡下跌。

● 后市展望

国内供应方面, 3月份国内大部分装置已经恢复正常开工, 产量将较2月份明显增加, 但也要关注今年春检的情况, 预估国内产量为530万吨左右; 进口方面, 随着伊朗和马油装置的重启, 预计3月进口量将逐渐恢复, 预估值为90万吨左右; 需求方面, MTO装置利润偏低, 且近期检修计划较多, 但传统下游或将陆续复工, 3月甲醇需求量预估值在620万吨左右。综合供需考虑, 甲醇基本面最差的2月已经过去, 预计3月供需相对平衡, 港口和内地累库幅度将下降, 视需求恢复情况甚至可能出现小幅降库。

● 策略建议

操作策略上, 近期疫情在世界范围内扩散, 全球股市和原油等大宗商品暴跌, 对甲醇产生明显的情绪利空。但从甲醇自身基本面看, 3月供需相对好转, 且疫情在伊朗的发展也可能影响后续伊朗甲醇的生产和出口。因而预计3月甲醇维持震荡, 继续深跌概率不大, 建议暂以观望为宜。

● 风险提示

暂无。

1、期现货行情回顾

2月份，郑醇主力合约MA2005震荡走低，月线来看，开盘2099，收盘2010，最高价2149，最低价2006，月涨跌幅-10.71%。春节之后，因物流不畅及下游复工延期，甲醇期价跟随国内商品市场下挫，之后交投延续清淡局面。尽管下旬疫情扩散到伊朗或将影响甲醇进口，郑醇期价短暂推涨，但终因国内需求跟进不足以及全球股市和原油等商品暴跌而再度回落。

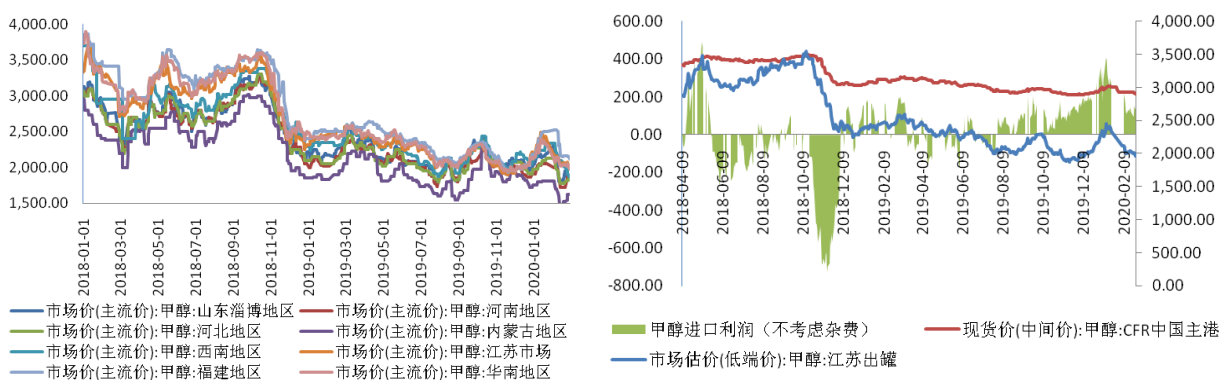
2月份，甲醇现货市场价格整体震荡下跌。截至月底，内蒙古市场均价为1596元/吨，环比下跌11.91%，同比下跌17.63%；山东市场均价为1971元/吨，环比下跌8.71%，同比下跌13.1%；华南均价在2062元/吨，环比下降10.16%，同比下跌15.51%；江苏均价在2060元/吨，环比下降12.37%，同比下跌16.12%。

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



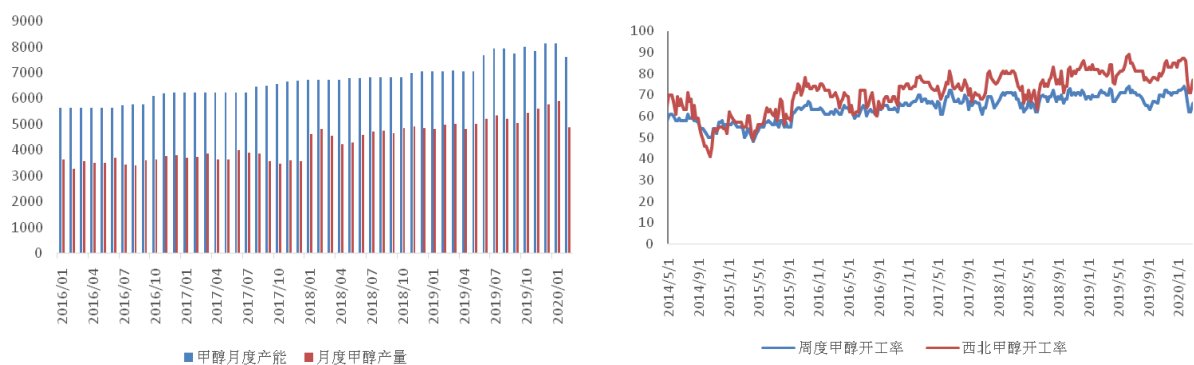
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

2月份，甲醇国内供应显著减少。据卓创资讯统计，2月份国产甲醇产量预估值在488.8万吨，与1月份相比减少101.15万吨，与去年同月的496.69万吨相比，产量减少1.59%。截至2月28日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：64.14%，较1月份下降8.43个百分点。2月西北地区甲醇装置降负运行或停车，导致西北地区开工负荷下降；另外山东、河南、安徽等地区装置月内停车，导致国内开工负荷下降。

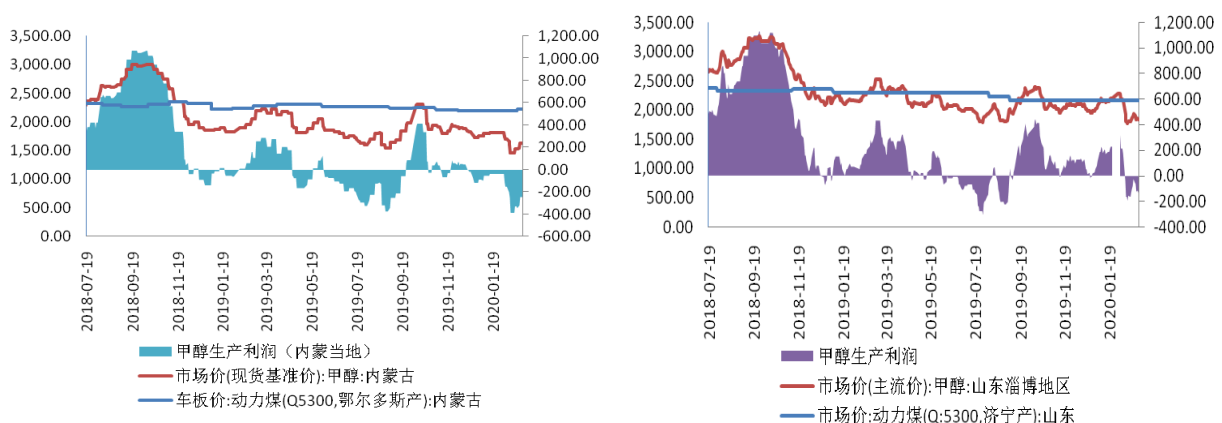
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，2月份国内甲醇生产利润较1月明显回落，主要是本月内地甲醇价格下跌幅度较大，但煤炭价格较为坚挺。内蒙地区2月平均生产利润-261.49元/吨，较1月份的-51.85元/吨大幅走弱；山东地区2月平均生产利润-31.25元/吨，较1月份的185.71元/吨大幅走弱。

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：2月份受物流和下游影响，内地煤头装置降负荷和停车较多，目前多已恢复正常，预计3月产量将恢复；（2）气头：西南地区川维降负荷运行，其他正常；西北地区青海桂鲁、青海中浩、内蒙博源复工时间待定；（3）焦炉气头：多已恢复正常。

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, 开车计划推迟至三月中旬
	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 恢复时间待定
	新疆新业	50	煤	其甲醇装置于 2 月 22 日停车, 计划停车 15 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	其甲醇装置目前仍在停车中, 恢复时间待定
	大唐多伦	168	煤	其甲醇装置于月底附近恢复满负荷运行
	内蒙古博源	100	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 恢复时间待定
	内蒙古易高	30	煤	其甲醇装置于 2 月 27 日产出产品, 预计 2 月 28 日恢复满负荷运行
	新奥达旗	120	煤	其 1 套装置于月底附近半负荷运行, 另一套装置运行正常
	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
	内蒙古九鼎	10	煤	其甲醇装置停车中, 恢复时间待定
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置维持前期负荷, 恢复时间待定
	宁夏长城	60	煤	其甲醇装置于 2 月 25 日恢复 9 成负荷
	凯越煤化	70	煤	其甲醇装置于 2 月 23 日附近提升负荷
	蒲城清浩	180	煤	其甲醇装置于 2 月 25 日恢复满负荷运行
	咸阳化学	60	煤	其甲醇装置于月底陆续恢复满负荷运行
	陕西长青	60	煤	其甲醇装置于 2 月 21 日附近恢复满负荷运行
	润中清浩	60	煤	其甲醇装置持续停车中, 计划 3 月初恢复运行
	陕西渭化	60	煤	其甲醇装置于 2 月 26 日恢复满负荷运行
陕西陕焦	20	焦炉气	其甲醇装置于 2 月 21 日停车, 恢复时间待定	
咸阳石油	10	天然气	其甲醇装置于春节后开车, 目前半负荷运行中	
甘肃华亨	60	煤	其甲醇装置持续停车中, 恢复时间待定	
华北	新绛中信	10	焦炉气	其甲醇装置于 2019 年 4 月 20 日左右停车, 恢复时间待定
华东	山西万鑫达	20	焦炉气	其甲醇装置于 2 月 21 日恢复半负荷运行
	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 20 万吨装置停车中
	河北华丰	15	煤	其甲醇装置于 2 月 25 日停车, 恢复时间待定
	阳煤平原	20	煤	其甲醇装置目前产粗醇为主
	山东鲁西	80	煤	其甲醇装置于 2 月 10 日附近停车, 恢复时间待定
华中	微山同泰	10	焦炉气	其甲醇装置于 2019 年 12 月 16 日停车, 恢复时间待定
	河南中新	35	煤	其甲醇装置于 2019 年 12 月 27 日晚停车, 恢复时间待定
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, 2 月份受疫情影响物流受阻和下游复工延迟, 倒逼内地特别是西北地区甲醇生产企业降负荷甚至停车, 2 月甲醇国内供应明显减少。近期随着国内疫情控制, 物

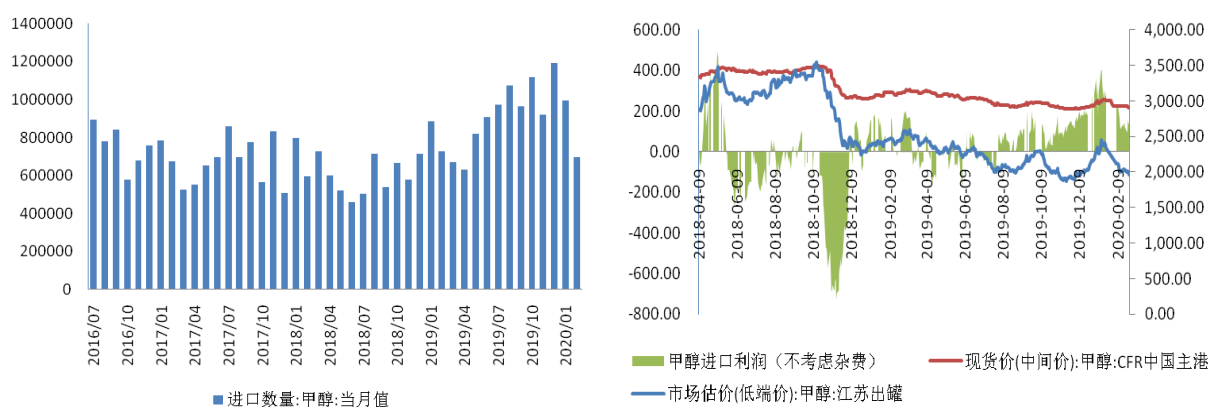
流逐步恢复，传统下游预期也将逐步复工，内地装置开工率基本恢复正常，预计3月份国内甲醇产量将较2月明显恢复，预估值为530万吨左右。

2.2 进口

2月份，甲醇进口量维持低位。据卓创资讯预估，2月份甲醇进口量在69.88万吨，环比（卓创资讯预估1月份进口量在99.76万吨）缩减29.88万吨，跌幅在29.95%。从进口利润角度看，用CFR中国主港中间价计算，2月进口平均利润为144.77元/吨，较1月份的309.39元/吨有所回落。受1月份外盘较多装置检修影响，2月进口量进一步下降。春节后受国内需求延迟恢复影响，外盘价格下跌，因而进口利润较1月有所回落。

目前，伊朗70%以上的装置已经复工，马油2套装置重启，外盘装置多恢复正常运行。据卓创数据，3月上半月预计到港量54万吨，因而我们预计，**3月进口量将恢复到90万吨以上水平**。后续还需密切观察疫情在伊朗的发展是否会影响伊朗甲醇的生产和出口。

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2020年2月底（2月28日），江苏甲醇库存在59.65万吨，环比（2020年1月底）上涨11.15万吨，涨幅在22.99%，同比（2019年2月底）下降3.75万吨，跌幅在5.91%。其中太仓地区库存在27.85万吨，张家港地区库存在10.2万吨，江阴地区库存在1.2万吨，常州地区库存上涨至1.7万吨。虽然节后受到内地逐步下滑和港口套利空间逐步打开，但受到节后跨省运输和跨市运输不畅等等影响，2月上中旬内地汽运货物抵达江苏区域的货物十分稀少且2月上中旬江苏区域内多数甲醇库区的汽运提货量明显受阻，随着2月下旬至今物流运输逐步恢复缓解，整体太仓、南通、常州和张家港汽运物流逐步恢复中，下旬至月底太仓等地库区的提货量明显提升，据卓创资讯不完全统计，2月21日至2月27日太仓区域平均一天走货量在1200-1414.29吨（2月1日至2月6日太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在304.16-1137.50吨），2月下旬相对比节后首周而言，太仓整体提货量积极提升，月内太仓船货发送相对一般，下旬至月底太仓多以汽运货物发货为主，月内船运货物多发往南京、镇江和南通区域。而与此同时上中旬开始，西南船货集中发往南京、常州等地区库区，南京、常州等地下游库存逐步累积，江苏区域内（太仓、南通和常州）等地库区船货外发逐步缩减，也整体影响了太仓整体库区的周度提货速度，另外随着下旬至月底进口船货的集中到港卸货，

整体江苏区域库存持续累积中。目前整体江苏可流通货源在 19.7 万吨附近。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在 25.6 万吨，环比（2020 年 1 月底）下降 3.19 万吨，跌幅在 11.08%，同比（2019 年 2 月底）上涨 0.87 万吨，涨幅在 3.52%。本月浙江整体整体进口船货到港量环比上月积极缩减，另外仍有部分天津、南通等地船货抵达，但当地重要厂家停车检修，当地下游库存累积明显。目前整体浙江可流通货源在 0.8 万吨附近。目前宁波罐容紧张局面同样凸显。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存在 14 万吨，环比（2020 年 1 月 31 日）增加 2.5 万吨，降幅在 21.74%，同比（2019 年 2 月底）减少 3.05 万吨，降幅 17.89%。其中东莞地区在 6.2 万吨附近，广州地区库存在 7.2 万吨，珠海地区 0.6 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 13.2 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 5.5 万吨附近，环比（2020 年 1 月 31 日）增加 2.7 万吨，涨幅在 96.43%，同比（2019 年 2 月底）减少 1.1 万吨，降幅在 16.67%。其中泉港地区在 2.7 万吨附近，厦门地区 2.8 万吨，目前福建可流通货源在 5.2 万吨。

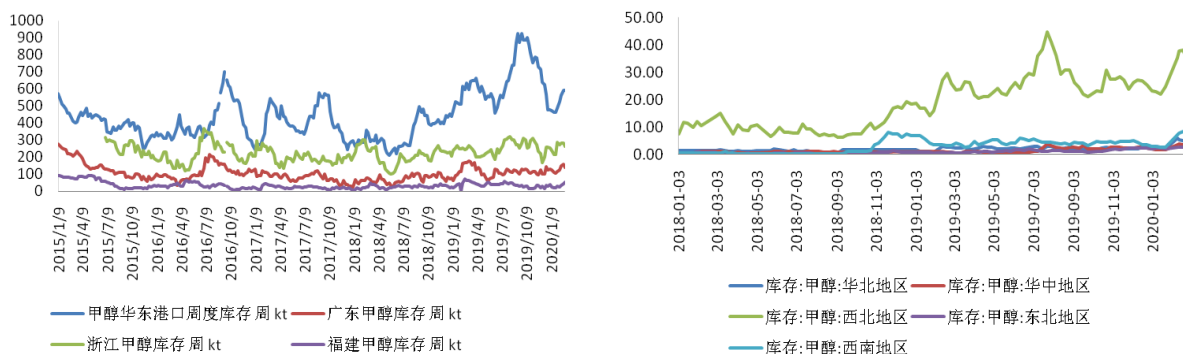
整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 104.75 万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 38.9 万吨。

2、西北库存

内地方面，据隆众数据，截至 2 月 26 日当周，西北地区甲醇库存 33.96 万吨，环比下降 4.14 万吨；华北地区甲醇库存 3.6 万吨，环比下降 1.57 万吨；西南地区甲醇库存 6.75 万吨，环比下降 1.65 万吨。

综上，2 月份虽然进口量较少，但甲醇传统需求多未复工，除了烯烃工厂消耗甲醇外（浙江港口），各港口甲醇提货量均有限，港口库存积累。内地方面，受制于物流受阻和下游复工延迟，内地累库更为明显，2 月下半月随着物流逐渐恢复，库存压力有所减轻。对于 3 月份，预期甲醇传统下游将逐步复工，但考虑到进口量和内地产量也将恢复，因而预计港口和内地库存累库幅度减小，若需求恢复较好，甚至出现降库，但还需密切观察后续供需变化。

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

2 月份，甲醇各下游需求明显走弱：MTO 方面，节后产成品运输受限，MTO 企业主动降开工，月中宁波富德检修；甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸、DMF 等甲醇传统下游春节期间多停车或降负荷，节后未能如期恢复，2 月开工维持低位。根据卓创预估，2 月甲醇消费量在 560 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
2月平均开工率	80.87%	3.36%	15.38%	40.19%	68.08%	43.45%
1月平均开工率	87.42%	24.41%	20.87%	56.99%	81.50%	69.60%
涨跌(百分点)	-6.55%	-21.05%	-5.49%	-16.80%	-13.42%	-26.15%

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 装置及甲醇装置低负荷运行; (2) 山东联泓 7 成运行; (3) 阳煤恒通目前低负荷运行, 原计划 2 月中修 20 天; (3) 宁波富德 2 月 17 日起检修, 2 月 28 日恢复; (4) 南京诚志 MTO 3 月有消缺计划; (5) 兴兴降负至 7 成运行, 3 月初计划检修 1 个月; (6) 神华榆林 4 月修 45 天。

图表 9: 甲醇制烯烃装置情况

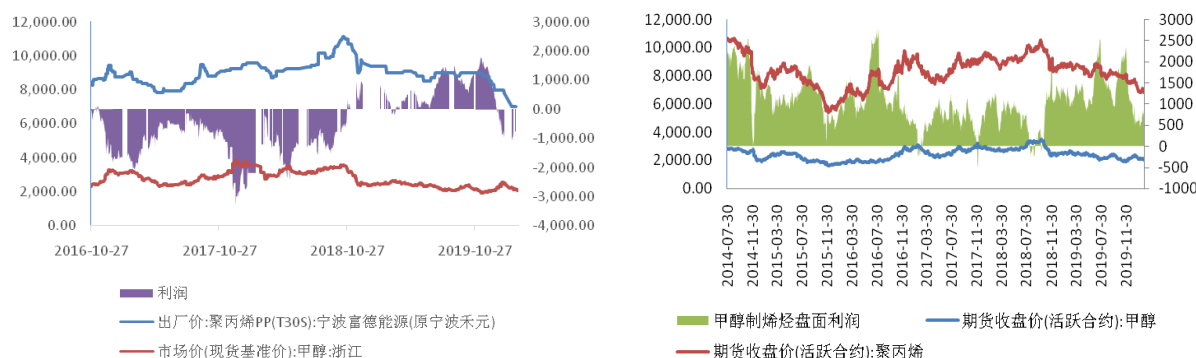
企业名称	所在地	装置 产能	原料甲 醇产能	目前运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	2套50万吨/年MTP装置正常运行
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP装置中旬降负,月底提升负荷,但尚未满负荷运行
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO装置目前正常运行中
中石化中原石化公司	濮阳	20	--	MTO装置中旬降负运行,目前运行正常
宁波富德	宁波	60	--	目前停车检修中,其烯烃装置于2月17日晚间开始停车检修,计划3月初重启。
南京诚志(南京惠生)清洁能源有限公司	南京	29.5	50	运行负荷不高
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO装置稳定运行
中煤榆林能源化工有限公司	横榆	60	180	MTO装置满负荷运行
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装置中旬降负运行,目前满负荷运行中

宁夏宝丰	宁夏	60	172	其 MTO 装置月初降负，中旬恢复，目前正常运行，部分甲醇外采
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	中上旬因下游产品物流受阻，装置负荷降至 6-7 成，下旬恢复至 8-9 成
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	--	近期运行负荷不高，其烯烃装置计划 3 月初开始停车检修 30-35 天。
阳煤恒通	山东	30	20	装置负荷维持 7 成左右，初步计划 3 月下检修
神华榆林	榆林	60	--	其 MTO 装置中旬降负，月度提负，甲醇稳定外采
山东大洋	菏泽	20	--	停车中
中煤蒙大	内蒙	60	--	MTO 装置中旬降负，月度提负，现满负荷运行，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 装置于中旬降负，月度提负，目前正常运行
南京诚志（二期）	南京	60	--	其装置运行负荷不高，其装置具体停车检修时间待定。
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 装置中旬降负，月度提负，现满负荷运行，甲醇稳定外采

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，2 月份 MTO 行业整体利润与 1 月相当，处于相对较低位置。从盘面利润来看，2 月平均值为 653.5 元/吨，与 1 月份的 679.3 元/吨相当。近期烯烃和甲醇价格均回落，利润处于低位，预计近期 MTO 装置检修多能兑现。

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

2月份，国内二甲醚市场震荡下行。节后归来，原料甲醇及相关品液化气市场走势稍弱，利空市场气氛，且市通运输受限，二甲醚资源流转不畅，而卖方多选择调低生产负荷平衡产销，报盘让利刺激排货，月上旬市场处于供需两淡局面。中旬市场运力缓慢恢复，下游有一定刚需补货，且行业整体开工仍低，对市场有一定支撑，中旬市场跌势稍缓。月下旬二甲醚行业开工逐渐回升，但终端消费并未完全恢复，需求端较为疲软，且国际原油连跌，相关品液化气市场下行利空，市场交投偏弱，价格重心小幅调整。截至2月28日，全国二甲醚月均价收于3203.42元/吨，环比下跌4.58%。

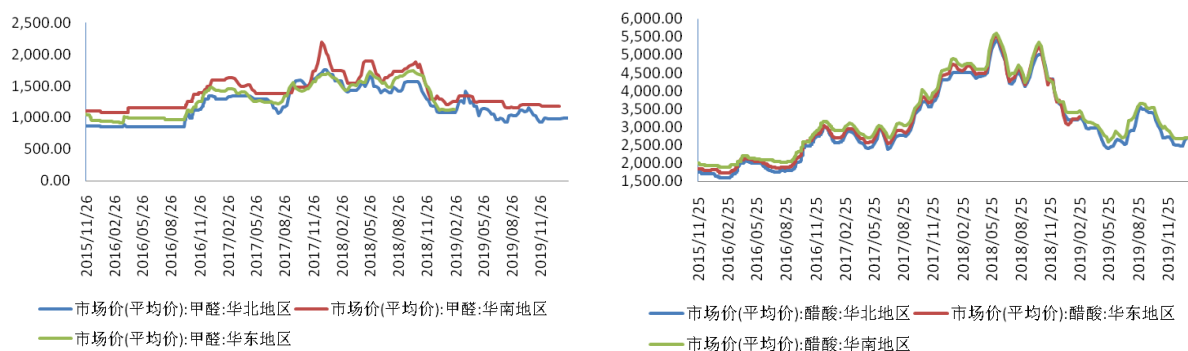
(2) 甲醛

理论上来看，2月国内甲醛厂家利润较差，本月利润均值为37.05元/吨，较上月均值25.62元/吨，上涨11.43元/吨。本月，甲醇价格上涨后弱势下滑，甲醛成本面城市力度尚可，受下游需求不佳影响，甲醛厂家坚守报盘，市场成交量较少。甲醛厂家综合而言，2月份，甲醛行业利润小幅上涨。

(3) 醋酸

2月上半月冰醋酸市场价格稳定，下半月弱势下行。截至2月28日收盘，华东冰醋酸市场收盘在2420—2590元/吨出罐，华东月均价2704元/吨，环比上涨1.23%。月初多数冰醋酸下游行业和终端商户复工时间推迟，加之物流运输受阻，货源难以流通，几无实质交投，冰醋酸工厂库存不断累积，纷纷下调开工负荷，不过因为价格变动对市场需求难以起到调节作用，因此报盘价格并无调整。月中旬开始，陆续有下游企业复工，但开工负荷较低，需求改善尚不明显，冰醋酸主力工厂为缓解出货压力，开始下调报盘价格。至月下旬物流运输逐步恢复，然而成交放量有限，工厂库压难以释放，市场商谈重心继续下移。出口方面，商谈重心下移，成交较为有限。

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，2月份受运输限制和检修影响，MTO开工率小幅下滑；甲醇传统需求复工延迟，2月未出现大面积复工，开工率下降较多。进入3月份，预计传统下游将逐步复工，但沿海MTO检修计划依旧较多。预估3月甲醇需求量将较2月份增加50-60万吨，需求量在620万吨左右。

3.后市展望和策略建议

从上文分析可知，国内供应方面，3月份国内大部分装置已经恢复正常开工，产量将较2

月份明显增加，但也要关注今年春检的情况，预估国内产量为 530 万吨左右；进口方面，随着伊朗和马油装置的重启，预计 3 月进口量将逐渐恢复，预估值为 90 万吨左右；需求方面，MTO 装置利润偏低，且近期检修计划较多，但传统下游或将陆续复工，3 月甲醇需求量预估值在 620 万吨左右。综合供需考虑，甲醇基本面最差的 2 月已经过去，预计 3 月供需相对平衡，港口和内地累库幅度将下降，视需求恢复情况甚至可能出现小幅降库。

操作策略上，近期疫情在世界范围内扩散，全球股市和原油等大宗商品暴跌，对甲醇产生明显的情绪利空。但从甲醇自身基本面看，3 月供需相对好转，且疫情在伊朗的发展也可能影响后续伊朗甲醇的生产和出口。因而预计 3 月甲醇维持震荡，继续深跌概率不大，建议暂以观望为宜。

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。