

2020年4月7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：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

3月份，郑醇主力合约MA2005加速下跌，月线来看，开盘2002，收盘1596，最高价2096，最低价1545，月涨跌幅-20.60%。3月份，甲醇现货市场同样跌幅明显。

● 后市展望

国内供应方面，4月随着内地甲醇春检的展开，预计产量将较3月份有所下降，预估国内产量为540-560万吨左右，具体视检修兑现情况而定；进口方面，国外装置重启，进口继续恢复，预计4月进口量为95-100万吨左右；需求方面，预计传统需求恢复仍相对较慢，且存在反复，沿海MTO检修多已结束，预计MTO开工维持80%，4月甲醇需求量预估值在650-660万吨左右。综合考虑，目前进口恢复和需求缓慢增加相对确定，但上游春检情况存在较大变数，对4月份的供需平衡表造成较大影响。若4月内地检修如期兑现，预计国内产量540万吨，则月度供需平衡表呈现供不应求，库存或将显著下降，甲醇存在反弹可能；若4月内地检修力度一般，预计国内产量560万吨，则供需相对平衡，库存压力无法显著下降，预计甲醇仍将维持底部震荡。

● 策略建议

目前郑醇期价已处于10年来低点，继续大幅下探空间有限，可结合春检兑现情况，适当建立远月多单。

● 风险提示

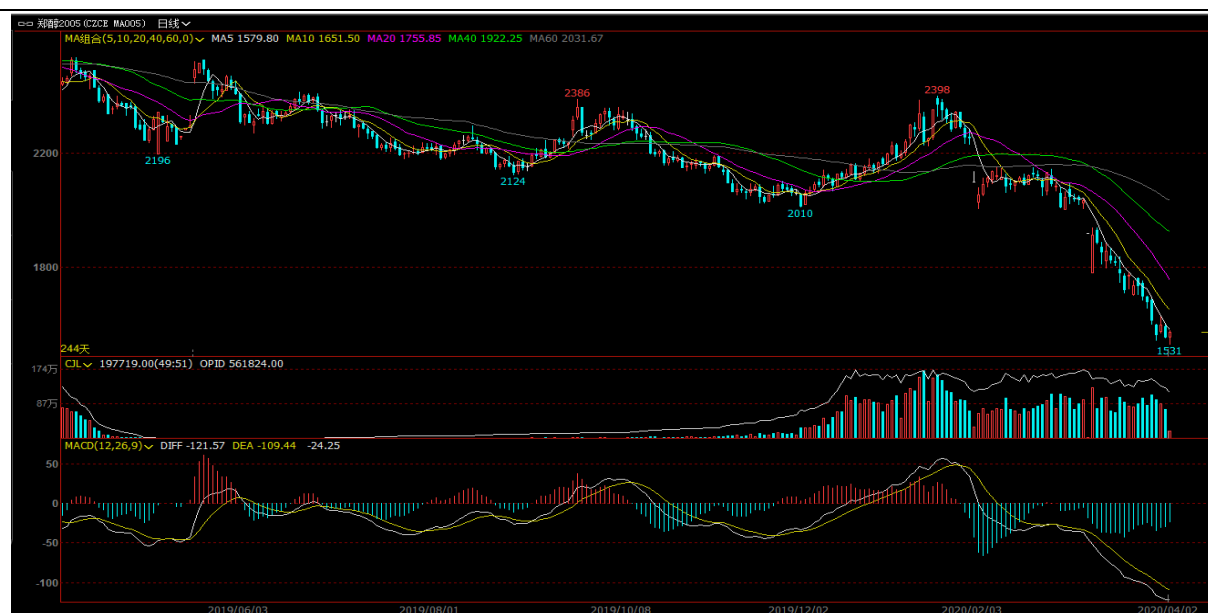
原油继续大幅下探。

1、期现货行情回顾

3月份，郑醇主力合约 MA2005 加速下跌，月线来看，开盘 2002，收盘 1596，最高价 2096，最低价 1545，月涨跌幅-20.60%。3月初，MA2005 期价仍在 2000 一线震荡；3月9日，俄罗斯拒绝 OPEC 减产协议，外盘原油个交易日暴跌 30%，WTI 跌至 30 美元/桶一线，受此影响，甲醇等化工品跌停，MA2005 重心下移至 1800 一线；3月中下旬，受疫情全球蔓延影响，各国股市暴跌，美国标普 500 月内熔断 5 次，原油继续下挫，WTI 盘中跌破 20 美元/桶一线，外围利空重重，甲醇继续下探，3月底 MA2005 跌破 1600 一线。

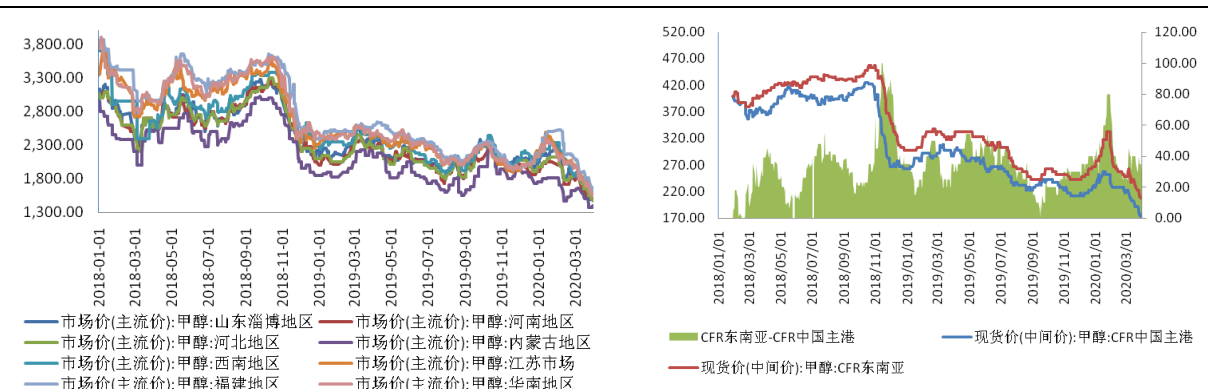
3月份，甲醇现货市场同样跌幅明显。截至月底，内蒙古市场均价为 1533 元/吨，环比下跌 3.94%，同比下跌 30.70%；山东市场均价为 1770 元/吨，环比下跌 10.22%，同比下跌 27.06%；华南市场均价在 1781 元/吨，环比下降 13.59%，同比下跌 29.70%；江苏市场均价在 1773 元/吨，环比下降 13.94%，同比下跌 29.97%。

图表 1：郑醇主力合约期货价格走势



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



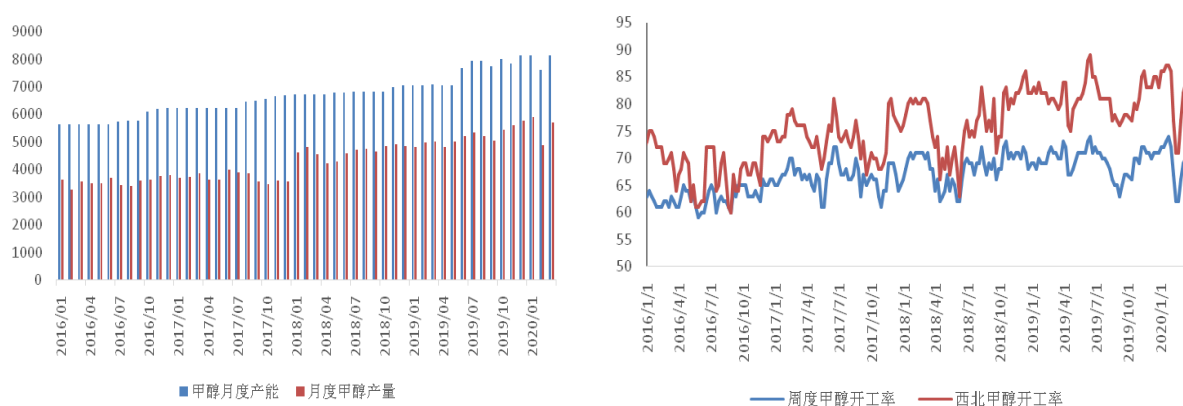
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

3月份，随着国内疫情得到有效控制，各地物流恢复，甲醇生产企业库存压力有所下降，开工率提升，因而月度产量明显增加。据卓创资讯统计，3月份国产甲醇产量预估值在571.4万吨，与2月份相比增加83.04万吨，与去年同月501.55万吨相比，产量增加14.01%。截至3月31日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70.35%，较2月份上涨6.21个百分点。3月西北地区甲醇装置负荷提升或者恢复运行，导致西北地区开工负荷上涨；另外山东、山西、河北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，3月份国内甲醇生产利润较2月继续明显回落，主要是本月内地甲醇价格继续大幅下跌，但煤炭价格相对坚挺。内蒙地区3月平均生产利润-345.25元/吨，较2月份的-261.49元/吨继续走弱；山东地区3月平均生产利润-304.91元/吨，较2月份的-31.25元/吨大幅走弱。目前甲醇生产利润已经触及近十年来的新低，后续要重点关注企业检修的情况和开工率的变化。

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：西北地区新奥达旗二期、咸阳化学、陕西渭化检修，河南鹤壁、山

东鲁西检修；（2）气头：卡贝乐检修，但西北地区青海中浩和内蒙博源近期有复工计划；（3）焦炉气头：目前仅云南昆钢检修。总的来说，已经检修的装置量相对有限。

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，计划4月初恢复运行
	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
	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
	内蒙古博源	100	天然气	其甲醇装置维持前期负荷
	内蒙古易高	30	煤	其甲醇装置于3月31日提升至满负荷运行
	新奥达旗	120	煤	一期装置目前运行正常，二期装置目前检修中，恢复时间待定
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前运行正常，初步计划5月检修
	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	其甲醇装置维持负荷运行中，恢复时间待定
	咸阳化学	60	煤	其甲醇装置于3月29日附近停车，恢复时间待定
	陕西渭化	60	煤	其40万吨/年甲醇装置于3月30日停车，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
	山西建滔潞宝	40	焦炉气	其部分甲醇装置维持前期负荷
华东	上海华谊	100	煤	其甲醇装置目前运行稳定中，计划5月中旬部分装置停车检修25天
	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3月底停车，恢复时间待定
	新能凤凰	92	煤	其甲醇初步计划5月份检修
	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
华中	鹤壁煤化	60	煤	其甲醇装置于3月30日停车，计划检修15-20天
	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
	湖北盈德	50	煤	其甲醇装置4月份有检修计划
西南	卡贝乐	85	天然气	据悉，其甲醇装置近期有检修计划
	云南昆钢	10	焦炉气	其甲醇装置于3月28日附近停车，计划6月份重启

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，3月份随着国内疫情得到有效控制，甲醇开工率显著提升，产量明显恢复。目前甲醇生产利润创历史新低，又正值传统春季检修时期，预计4月份开始，加入检修的生产企业数量将会增多，预计4月份国内甲醇产量较3月有所减少，预估值为540-560万吨左右，具体视检修情况而定。

2.2 进口

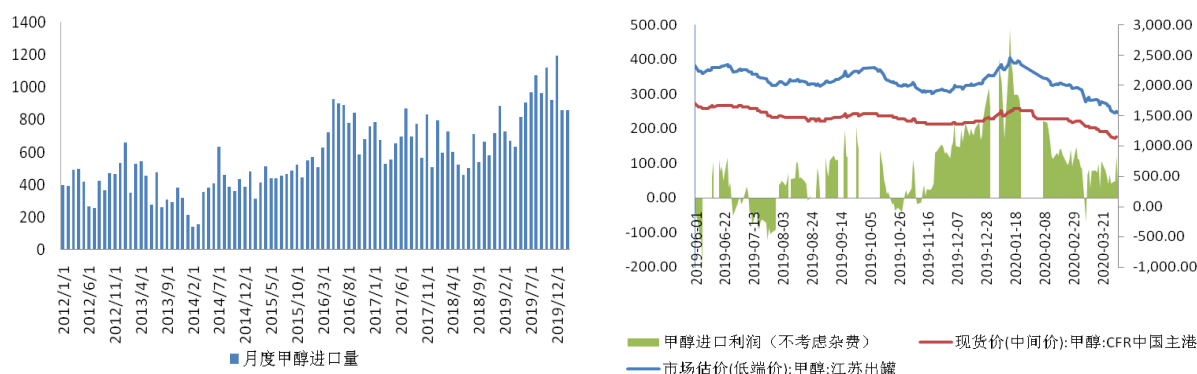
3月份，随着外围装置陆续重启，甲醇进口量有所恢复。据卓创资讯预估，3月份甲醇进口量预估值为86.12万吨，较2月增加。根据海关数据，2020年1-2月我国甲醇进口量为172万吨，同比

增幅 6.52%。

从进口利润角度看，用 CFR 中国主港中间价计算，3 月进口平均利润为 72.23 元/吨，较 2 月份的 139.68 元/吨有所回落。主要是 3 月份内外盘甲醇价格均有所下跌，国内港口现货价格跌幅大于外盘，因而进口利润有所回落。

目前，从装置角度看，伊朗、文莱和马来西亚的装置均已复工，沙特的 AZ 大装置也将于 4 月初重启，虽然梅赛尼斯特立尼达 85 万吨和智利 84 万吨于 4.1 日开始停产，但外盘整体开工率维持高位。且目前疫情全球蔓延暂未影响外盘装置运行，而欧美国家需求较差，预计将有更多的国际甲醇发运到中国。预计 4 月甲醇我国甲醇进口量预估值仍将维持在 95-100 万吨左右高位。

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 3 月底（3 月 31 日），江苏甲醇库存在 62.15 万吨，环比（2020 年 2 月底）上涨 2.5 万吨，涨幅在 4.19%，同比（2019 年 3 月底）下降 2.97 万吨，跌幅在 4.56%。其中太仓地区库存在 25.2 万吨，张家港地区库存在 14.2 万吨，江阴地区库存在 1.2 万吨，常州地区库存在 6.3 万吨。3 月份虽然 3 月中旬附近内地和港口套利空间略有打开，但除去正常长约交付以外，内地流入港口实际数量依然有限，而 3 月份江苏区域库存化进程较好，尤其是 3 月中下旬至月底太仓提货速度明显加快，由于价格偏低且合适，下游等等用户多直接从太仓提货，尤其是船货提货量 3 月中下旬至月底增多，据卓创资讯不完全统计，3 月 27 日至 3 月 31 日太仓区域平均一天走货量在 2800-5700 吨（（2 月 28 日至 3 月 5 日太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在 1897.29-2022.15 吨），3 月中下旬船货发货为主，汽运提货量相对一般，其中船货多发往南京、宁波和东北区域，另有部分转口货物去往东北亚区域。目前整体江苏可流通货源在 17.8 万吨附近。下旬至月底，太仓等区域也进入了船货集中排队卸货的状态。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在 29.5 万吨，环比（2020 年 2 月底）上涨 3.9 万吨，涨幅在 15.23%，同比（2019 年 3 月底）6.36 万吨，涨幅在 27.48%。本月受到浙江少数 MTO 装置停车检修影响，浙江 3 月份整体进口量到 2 月份缩减，尤其是乍浦区域，而本月内地和浙江区域套利空间并不明显，内地抵达浙江区域船货数量十分有限，部分船货多从太仓发货浙江区域，但受到下旬至月底集中进口大船抵达卸货影响，当地船货集中排队卸货状态难以得到有效缓解。目前整体浙江可流通货源在 0.4 万吨附近。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存在 12.9 万吨，环比（2020 年 2 月 28 日）减少 1.1 万吨，降幅在 7.86%，同比（2019 年 3 月底）减少 3.7 万吨，降幅 22.29%。其中东莞地区在 4.2 万吨附近，广州地区库存在 8.4 万吨，珠海地区 0.3 万吨。整

体广东可流通甲醇货源在 12.5 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 5.4 万吨附近，环比（2020 年 2 月 28 日）减少 0.1 万吨，降幅在 1.82%，同比（2019 年 3 月底）增加 0.55 万吨，涨幅在 11.34%。其中泉港地区在 3.9 万吨附近，厦门地区 1.5 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 109.95 万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 35.9 万吨。

2、西北库存

内地方面，据隆众数据，截至 3 月 31 日当周，西北地区甲醇库存 29.75 万吨，与 2 月底的 33.96 万吨相比，下降了 4.21 万吨，同比 2019 年 3 月底的 26.30 万吨，升高了 3.45 万吨。目前内地生产企业库存压力仍存，整个 3 月去库步伐停滞。

综上，3 月份随着进口量的恢复，以及国内开工率的提升，甲醇供应充足，而下游需求的恢复步伐明显慢于上游，甲醇港口和内地库存均处于相对高位。对于 4 月份，预计进口量仍维持高位，港口地区或将延续累库；内地或将开始甲醇春检，预计若春检集中兑现，则内地将进入去库阶段，后续仍需密切关注装置运行情况。

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

3 月份，甲醇各下游恢复情况仍相对较慢：MTO 方面，虽然 3 月有浙江兴兴和江苏斯尔邦的检修，但内地 MTO 企业多提升负荷，因而全月平均开工率维持在 80% 以上水平；传统下游方面，甲醛、DMF 开工提升幅度较大，二甲醚、醋酸以及 MTBE 开工维持，但传统下游总体开工均低于去年同期水平。卓创预估，3 月甲醇表观消费量为 655.56 万吨。

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
3 月平均开工率	81.28%	14.49%	17.05%	37.42%	70.21%	59.81%
2 月平均开工率	80.87%	3.36%	15.38%	40.19%	68.08%	43.45%
涨跌（百分点）	0.41%	11.13%	1.67%	-2.77%	2.13%	16.36%

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 装置情况：(1) 江苏斯尔邦 3.25 检修 5 天 (2) 兴兴 3.2 进入检修，3 月底已重启 (3) 阳煤恒检修计划再度推迟至 4 月初 (4) 南京诚志 3 月有消缺计划，未兑现 (5) 山东联泓 7 成运行 (6) 鲁西 MTO 装置低负荷运行 (7) 3 月下旬内蒙久泰 MTO 提升至满负荷 (8) 神华榆林 4 月计划检修 45 天。

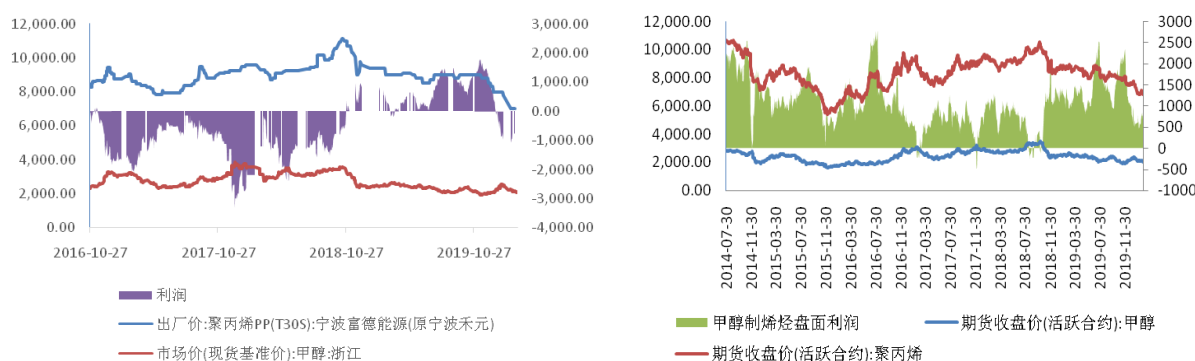
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

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 装置接近满负荷运行
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 装置目前运行正常
宁波富德	宁波	60	--	MTO 装置稳定运行中
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
山东寿光鲁清	寿光	20	--	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工有限公司	蒲城	70	180	MTO 装置满负荷运行中
宁夏宝丰	宁夏	60	172	其 MTO 装置正常运行，部分甲醇外采
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	下游故障，月底 MTO 装置降负运行，时间一周左右
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	--	目前装置停车检修中，其烯烃装置计划停车检修 30-40 天。计划 4 月份重启。
阳煤恒通	山东	30	20	装置负荷维持 7 成左右，检修计划推迟至 4 月初进行
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	--	目前基本稳定运行中，其装置于 3 月 25 日开始停车检修 4 天附近。
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 3 月 19 日附近恢复满负荷
南京诚志（二期）	南京	60	--	装置稳定运行中
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，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,得益于甲醇价格的下跌,3月份MTO行业整体利润比2月大幅提升。从盘面利润来看,3月平均值为1133.6元/吨,比2月份的653.5元/吨大幅提升。根据检修计划,沿海外采MTO装置检修多结束,目前行业利润已恢复到中等水平。

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

3月份,国内二甲醚市场利空凸显,继续下行。月内国际原油下行至低位,利空能化市场交投气氛,且相关品液化气受CP下行及供需疲软影响亦跌幅明显,气醚价差收窄,下游对后市缺乏信心,采购十分谨慎,但行业整体开工较2月小幅提升,供应相对充裕,卖方排货压力下多有让利,且原料甲醇市场亦连续下行,二甲醚行业盈利空间尚可,为市场价格回调提供空间。截至3月31日,全国二甲醚月均价收于2815.13元/吨,环比下跌12.12%。

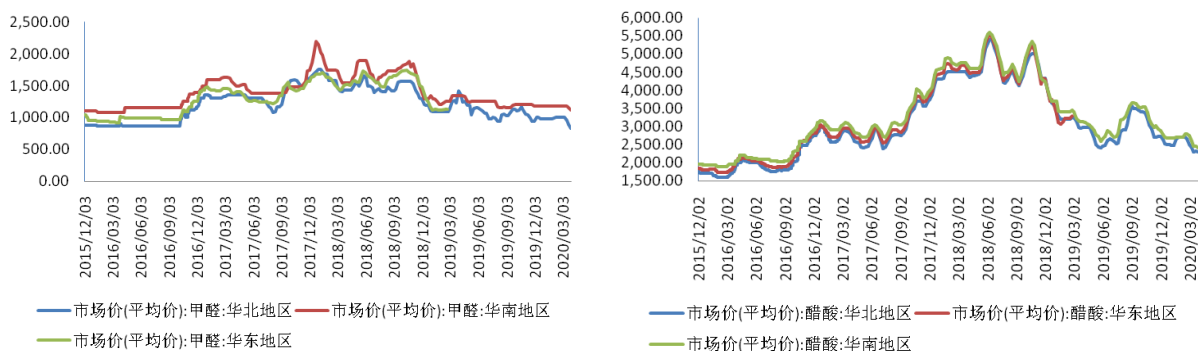
(2) 甲醛

理论上来看,3月国内甲醛厂家利润一般,本月利润均值为86.32元/吨,较上月均值37.05元/吨,上涨49.27元/吨。本月,月前期,甲醇价格区间运行,甲醛厂家报盘守稳,下游接货积极性欠佳,市场成交量较低。月中期,甲醇价格震荡下行,然甲醛下游需求量有所回升,甲醛厂家坚守报盘,市场交投重心平稳。月末期,甲醇价格区间下滑加之下游需求量欠佳,甲醛厂家报盘跟跌,场内商谈气氛淡稳。甲醛厂家综合而言,3月份,甲醛行业利润上涨。

(3) 醋酸

3月中国冰醋酸市场震荡下行。截至3月31日收盘,华东冰醋酸市场收盘在2150—2320元/吨出罐,华东月均价2379元/吨,环比下跌12.02%。月上旬,下游尚处于缓慢复工状态,需求欠佳,市场商谈气氛平淡,冰醋酸工厂库存承压,报盘价格下调。后因冰醋酸价格跌至低位,利润空间较小,市场走势趋稳。中旬时,山东兖矿、江苏索普等部分主力工厂装置检修,给市场提供一定利好指引,工厂有推涨意向,但价格回升幅度较小。而月下旬因需求始终未能有明显改善,出口市场又受到全球公共卫生事件的影响难有成交,供需矛盾明显,市场缺乏支撑,业者持看空心态,商谈重心回落。

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，3月甲醇下游需求恢复仍相对有限，传统下游继续缓慢恢复中，MTO装置检修陆续兑现。进入4月份，预计传统需求继续恢复，MTO检修计划多已经结束，预计开工率维持80%以上，但受到疫情全球蔓延的影响，甲醇下游需求恢复进度预计仍会较为缓慢，而且存在反复的可能性。预计4月甲醇需求量预估值为650-660万吨左右。

3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，4月随着内地甲醇春检的展开，预计产量将较3月份有所下降，预估国内产量为540-560万吨左右，具体视检修兑现情况而定；进口方面，国外装置重启，进口继续恢复，预计4月进口量为95-100万吨左右；需求方面，预计传统需求恢复仍相对较慢，且存在反复，沿海MTO检修多已结束，预计MTO开工维持80%，4月甲醇需求量预估值在650-660万吨左右。综合考虑，目前进口恢复和需求缓慢增加相对确定，但上游春检情况存在较大变数，对4月份的供需平衡表造成较大影响。若4月内地检修如期兑现，预计国内产量540万吨，则月度供需平衡表呈现供不应求，预计库存特别是内地库存将下降，甲醇存在反弹可能；若4月内地检修力度一般，预计国内产量560万吨，则供需相对平衡，库存压力无法显著下降，预计甲醇仍将维持底部震荡。除了基本面，外盘原油的情况也将显著影响甲醇行情：近期OPEC+将召开紧急会议协商减产，原油底部反弹，对甲醇影响相对偏利多，但最终会议情况仍存在较大变数，仍需持续关注。

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。