

2020年5月6日星期三

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

4月份,郑醇主力合约MA2009冲高回落月末反弹,月线来看,开盘1673,收盘1786,最高价1927,最低价1619,月涨跌幅6.18%。4月甲醇市场价格震荡下跌为主。

● 后市展望

国内供应方面,5月仍旧是内地春检高峰期,但目前内地库存尚可,企业检修动力有限,预计国内产量与4月持平,预估在540万吨左右;进口方面,中东和东南亚装置开工较高,进口顺挂背景下,进口动力仍在,只是受制于罐容,预估5月进口量维持在100万吨以上;需求方面,传统需求缓慢恢复,MTO内地装置有检修,预计5月甲醇需求量在630-640万吨左右。综合考虑,进口高位相对确定,国内春检力度有待观察,但预计与4月相比变化不大,需求弱稳,可见5月甲醇供需面仍旧较弱。5月初,受原油反弹,高速收费以及5月交割等因素影响,甲醇将维持偏强,但后续终将回归基本面,因此5月份操作策略以轻仓逢高抛空为主。

● 策略建议

5月操作策略可以考虑轻仓逢高抛空。

● 风险提示

原油大幅反弹。

1、期现货行情回顾

4月份，郑醇主力合约 MA2009 冲高回落月末反弹，月线来看，开盘 1673，收盘 1786，最高价 1927，最低价 1619，月涨跌幅 6.18%。4月甲醇期货主力合约 MA2009 围绕 1600-1800 点宽幅震荡。尽管国内终端需求表现一直不温不火，但月内国际油价剧烈波动对商品期货市场依然造成了较为明显的影响。由于沿海地区库容持续紧张，市场出现“逼仓”传言，下旬基差拉大到百元以上。

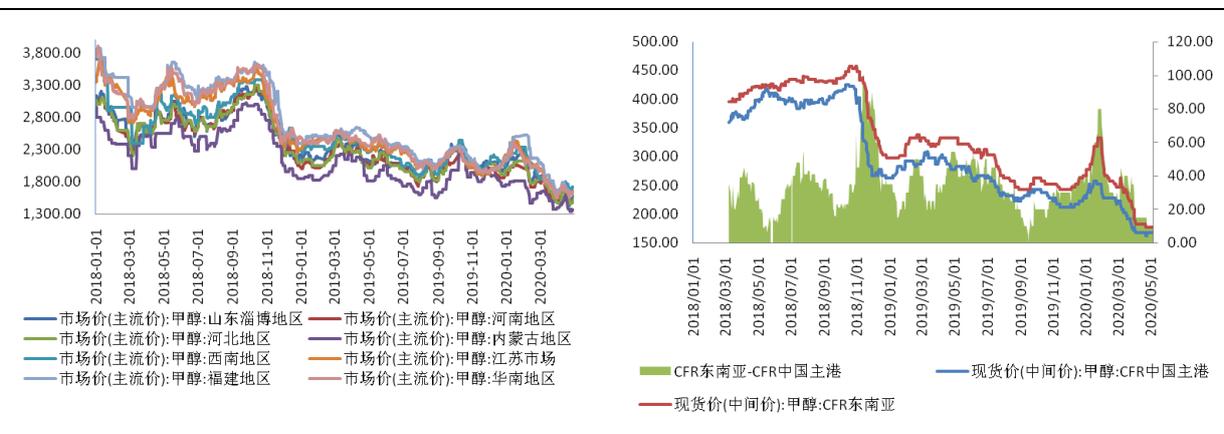
4月份，甲醇现货市场价格震荡下跌为主。截至月底，内蒙古市场均价为 1428 元/吨，环比下跌 6.89%，同比下跌 31.19%；山东市场均价为 1650 元/吨，环比下跌 6.73%，同比下跌 28.59%。截至月底，4月华南均价在 1649 元/吨，环比下降 7.44%，同比下跌 32.14%，江苏 4 月均价在 1648 元/吨，环比下降 7.01%，同比下跌 30.85%。

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



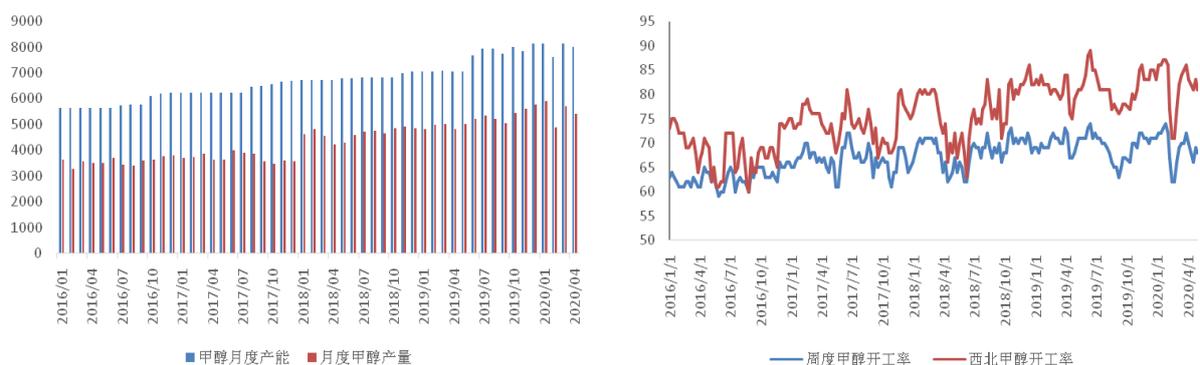
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

4 月份，随着内地甲醇生产企业春季检修陆续展开，国内供应环比回落，开工下降。据卓创资讯统计，4 月份国产甲醇产量预估值在 541.94 万吨，与 3 月份相比减少 29.9 万吨。截至 4 月 30 日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：67.65%，较 3 月份下降 2.7 个百分点。4 月西北地区部分甲醇装置检修，导致西北地区开工负荷下降；另外山东、湖北、西南等地区部分装置停车检修，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，4 月份国内甲醇生产利润与 3 月基本持平。内蒙地区 4 月平均生产利润-319.53 元/吨，较 3 月份的-345.25 元/吨基本持平；山东地区 4 月平均生产利润-328.82 元/吨，较 3 月份的-304.91 元/吨基本持平。目前甲醇生产利润依旧处于低位，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：逐步进入第二轮煤头春检，时间预计在 5 月下旬。当期短停方面新增内蒙金诚泰和上海华谊，关注河南中原大化及山东凤凰检修兑现；（2）气头：青海中浩 4.27 已点火，青海桂鲁等待 5 月中复工计划是否兑现；低利润背景下内蒙博源再度停车；（3）焦炉

气头：焦炉气头甲醇仅部分检修，荣信仍检修中。

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
华北	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
	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	山西建滔潞宝	40	焦炉气	其部分甲醇装置维持前期负荷
	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
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
	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
西南	湖北盈德	50	煤	其甲醇装置 4 月份有检修计划
	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

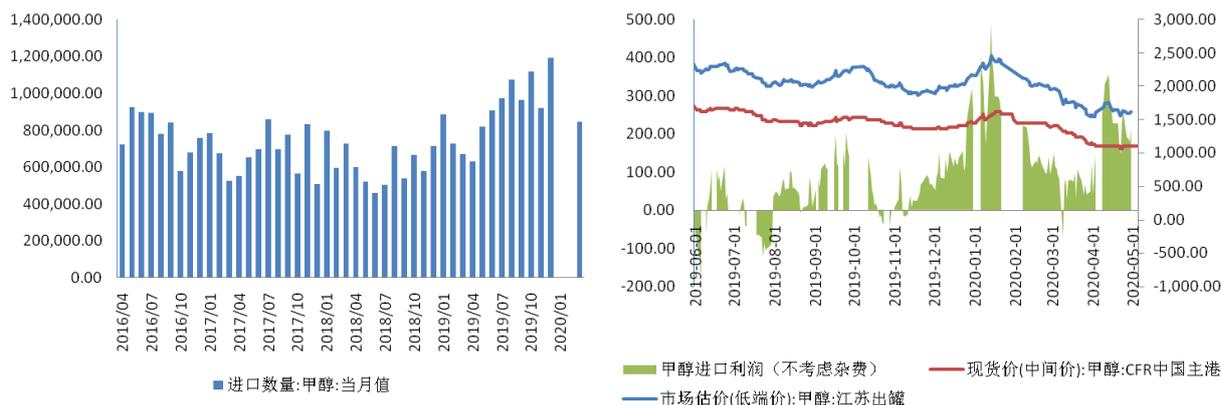
综上，国内供应方面，4 月国内春检，甲醇产量和开工率有所下降。进入 5 月，国内依旧处于春检高峰期，目前甲醇生产利润仍然未恢复，因而预计检修概率较大。但是从实际的产量来看，毕竟 4 月已经处于春检中，预计产量和开工进一步下降的幅度有限。预估 5 月份国内甲醇产量在 540 万吨左右，具体视检修兑现情况而定。

2.2 进口

4 月份，甲醇进口量继续增加。据卓创资讯预估，4 月份甲醇进口量预估值为 111.56 万吨，较 3 月增加 26.71 万吨，涨幅 31.48%。从进口利润角度看，用 CFR 中国主港中间价计算，4 月进口平均利润为 215.2 元/吨，较 3 月份的 72.23 元/吨进一步增加。4 月以来，外盘价格回落较多，进口持续顺挂，进口量的限制瓶颈在于港口罐容。

目前，从装置角度看，中东和东南亚负荷偏高：keveh 前期短停后恢复至 6 成，且计划恢复后负荷上提；Marjarn 则断续停车而目前低负荷。卡塔尔出现运行不稳情况。伊朗新增产能方面，busher 仍在调试，Kimiya 于 4 月中传出试车传闻关注 5-6 月实际出品情况。东南亚无额外检修。欧美方面减产加剧：中南美，梅赛尼斯于特立尼达及智利装置 4 月开始长停后，特立尼达 HTML 两套 100 万吨装置再度检修，另外欧洲及美国等装置亦加剧降负。由于我国主要进口甲醇来自于中东和东南亚，因此我们预计 5 月我国甲醇进口量仍将维持 100 万吨以上的高位。

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 4 月 30 日，江苏甲醇库存在 68.85 万吨，环比（2020 年 3 月底）上涨 6.7 万吨，涨幅在 10.78%，同比（2019 年 4 月底）上涨 11.1 万吨，涨幅在 19.22%。其中太仓地区库存在 24.3 万吨，张家港地区库存在 12.8 万吨，江阴地区库存在 1.2 万吨，常州地区库存在 8.6 万吨。4 月份内地货物除去长约以外，实际到港量依然受限。4 月份华东多以进口船货到港为主。而从 4 月全月提货量来看，除去 4 月底和 4 月上旬提货量相对不尽人意以外，4 月初以及 4 月中下旬提货量较好，而其中船货外仅有 4 月初提货量放大，其他时间船货提货量十分有限（4 月中下旬南京诚志二期 MTO 和塞拉尼斯醋酸装置停车检修中。张家港亦有有机硅装置停车检修），据卓创资讯不完全统计，4 月 24 日至 4 月 30 日太仓区域平均一天走货量在 2071.43-2535.71 吨（3 月 27 日至 4 月 2 日太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在 2878.57-5014.29 吨），4 月下旬相比较 4 月初提货量明显下降，月内船货多发往南通、常熟、镇江和嘉兴等区域，本月亦有少量转口船货提货。目前整体江苏可流通货源在 16.7 万吨附近。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在 28.7 万吨，环比（2020 年 3 月底）下降 0.8 万吨，跌幅在 2.71%，同比（2019 年 4 月底）上涨 7.46 万吨，涨幅在 35.12%。本月浙江区域多以进口船货到港为主且积极增量，尤其是宁波区域且多是大船抵达码头，内地则少有船货抵达本地，但 4 月中下旬附近，浙江少数重要下游库存处于满罐状态，进口船货同样需要等待空余的储罐方才能卸货入库。目前整体浙江可流通货源在 0.5 万吨附近。目前华南（不加福建地区）地区甲醇库存在 11.5 万吨，环比（2020 年 3 月 31 日）减少 1.4 万吨，降幅在 10.85%，同比（2019 年 4 月底）增加 1.49 万吨，涨幅 14.89%。其中东莞地区在 4 万吨附近，广州地区库存在 6.9 万吨，珠海地区 0.6 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 11 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 3.7 万吨附近，环比（2020 年 3 月 31 日）减少 1.7 万吨，降幅 31.48%，同比（2019 年 4 月底）增加 0.8 万吨，涨幅在

27.59%。其中泉港地区在 2 万吨附近，厦门地区 1.7 万吨，目前福建可流通货源在 3.6 万吨。

整体来看目前沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 112.75 万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 31.8 万吨（实际可流通货源缩减）。

2、西北库存

内地方面，据隆众数据，截至 4 月 29 日当周，西北地区甲醇库存 29.09 万吨，与 3 月底的 29.75 万吨相比持平，目前内地库存并不高，没有胀库压力下，后续春检兑现情况仍需观察。

综上，4 月份甲醇进口量进一步增加，国内春检力度一般，需求恢复相对较慢，因而港口库存处于累库状态，虽然受制于库容，累库幅度不算很高，但港口压力较大。内地方面，库存持平，目前看内地扩大检修量级的动力有限。

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

4 月份，甲醇各下游恢复情况仍较为缓慢：MTO 方面，随着阳煤恒通、神华榆林、南京诚志、中安联合等装置的检修，4 月开工率比 3 月小幅下降；传统需求方面，甲醛恢复较好，但二甲醚、MTBE、醋酸、DMF 等恢复一般。卓创预估，4 月甲醇表观消费量为 652.8 万吨，与 3 月基本持平。

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
4 月平均开工率	79.30%	22.72%	16.94%	39.38%	72.30%	67.27%
3 月平均开工率	81.28%	14.49%	17.05%	37.42%	70.21%	59.81%
涨跌（百分点）	-1.98%	8.23%	-0.11%	1.96%	2.09%	7.46%

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）康乃尔 30 万吨 MTO 于 4.16 正式投产（2）阳煤恒通 4 月 5 日检修 20 天，推迟至 5.1 后复工（3）神华榆林提前 4 月 5 日进入检修，计划 55 天。（4）南京诚志二期于 4.16 正式兑现检修 2 周，4.30 恢复（5）山东联泓 6 成；鲁西 MTO 装置低负荷运行；中安

联合甲醇及烯烃装置 4.8 短停, 4.14 正常。(5) 蒲城甲醇及 MTO 于 5.10 检修 50 天, 久泰 5 月甲醇及 MTO 传闻存检修计划, 中天合创两期甲醇及 MTO 于 6.3 检修 40 天。

图表 9: 甲醇制烯烃装置情况

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	其甲醇装置逐步恢复运行, 计划 5 月初产出产品
	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中, 初步计划 5 月中旬后恢复运行
	新疆广汇	120	煤	其甲醇装置目前运行正常, 计划 6 月中旬检修
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置计划 5 月上旬开始检修, 计划检修 20 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
	中天合创	360	煤	其甲醇装置计划 6 月 3 日开始检修 40 多天; 其烯烃装置同步检修
	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
	内蒙博源	100	天然气	其甲醇装置于 4 月 26 日夜停车, 恢复时间待定
	中煤远兴	60	煤	其甲醇装置目前运行正常, 初步计划 5 月上旬开始检修, 计划检修 20-30 天
西北	西北能源	30	煤	其甲醇装置目前运行正常, 计划 5 月 1 日开始检修 30 天
	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
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置维持半负荷运行中
	神华巴彦淖尔	12	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 15 日停车检修, 计划检修 30 天。
	长城能化	60	煤	其甲醇装置于 4 月 25 日开始半负荷运行, 后期存检修可能
	宁夏和宁	30	煤	其甲醇装置于 4 月 25 日附近恢复正常运行
	蒲城清洁	180	煤	其甲醇装置计划 5 月 10 日附近开始停车检修, 计划检修 50 天左右; 其烯烃装置同步检修
	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
光大焦化		15	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 24 日恢复运行, 目前运行正常
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 35 万吨甲醇装置于 4 月 24 日开始停车检修, 装置计划 5 月中下旬重启。而其 65 万吨/年甲醇装置计划 5 月 23 日停车检修, 计划停车检修 20-25 天。
	明水大化	60	煤	其甲醇装置计划 5 月份检修
	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
	山东荣信	25	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 20 日停车检修, 检修 30 天
	新能凤凰	92	煤	其甲醇装置计划 5 月 8 日开始停车检修, 时间 24 天
	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	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	其甲醇装置于 4 月 27 日产出产品, 目前运行正常
西南	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于 4 月 1 日停车检修, 恢复时间待定
	云南云维	26	煤	其甲醇装置 5 月份有检修计划
	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
东北	亿达信	10	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 23 日停车检修, 恢复时间待定
	吉伟煤焦	8	焦炉气	其甲醇装置逐步恢复中, 计划 5 月初产出产品

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

从利润角度看, 4 月份 MTO 行业整体利润比 3 月继续提升。从盘面利润来看, 4 月平均值

为 1562.1 元/吨，比 3 月份的 1133.6 元/吨大幅提升。

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

4 月份，国内二甲醚市场呈倒“V”型走势，月底价格波动有限。月初国际原油上行对市场气氛有一定提振，相关产品液化气市场亦有反弹，且二甲醚行业整体开工负荷不高，交投重心震荡上行。月中丙烷及液化气价格涨势明显，气醚价差迅速拉大，下游采购气氛明显好转，卖方排货顺畅，支撑市场价格继续上行。但下半月液化气涨势难以延续，承压回落后气醚价差再度收窄，且国际原油一度跌至负值，业者心态十分谨慎，下游恐跌心态下多看少动，卖方有一定出货意愿，下半月市场重心下行明显。至月底部分刚需入市采购，主力卖方库存处于可控范围，交投重心窄幅波动。截至 4 月 30 日，全国二甲醚月均价收于 2632.01 元/吨，环比下跌 6.51%。

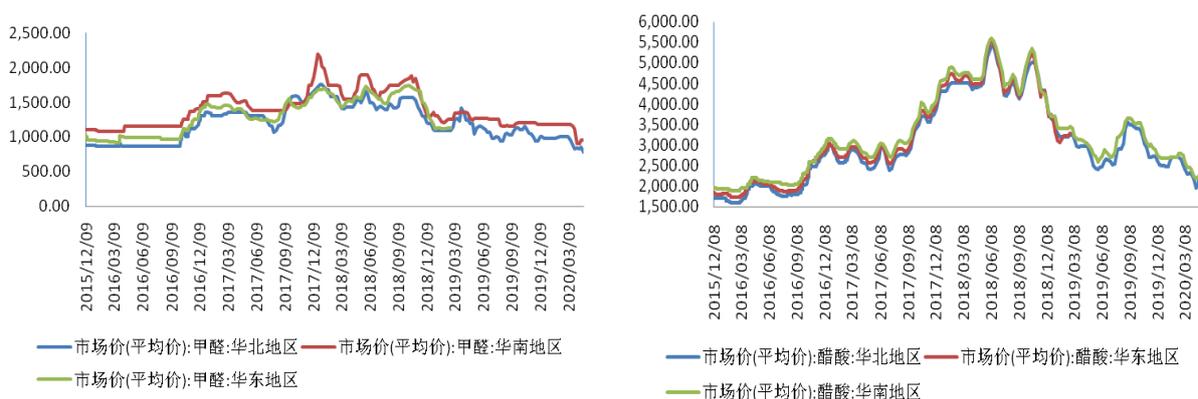
(2) 甲醛

理论上来看，4 月国内甲醛厂家利润一般，本月利润均值为 50.60 元/吨，较上月均值 86.32 元/吨，下跌 35.72 元/吨。本月，月前期，甲醇价格区间上涨，然受下游需求不佳影响，甲醛厂家报盘下跌，场内商谈气氛淡稳。月中期，甲醇价格持续上涨，甲醛厂家报盘跟涨，下游采买积极性尚可，市场交投重心上移。月末期，甲醇价格区间下滑加之下游需求量欠佳，甲醛厂家报盘下调，市场成交量无明显释放。综合而言，4 月份，甲醛行业利润下跌。

(3) 醋酸

4 月中国冰醋酸市场短暂下行后迎来持续反弹。截至 4 月 30 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 2370—2540 元/吨出罐，华东月均价 2247 元/吨，环比下跌 5.55%。月初，下游需求较为疲软，冰醋酸市场因供需矛盾延续前期跌势，随后冰醋酸价格跌至理论成本线以下，已无理论利润空间，跌势放缓，市场弱势整理为主。月中旬，业者有逢低采购操作，山东及河南需求面有所回暖，部分主力工厂开始推涨，加之月下旬江苏索普和南京塞拉尼斯相继停车检修，现货供应减少，5 月份有检修计划的冰醋酸装置又较多，业者心态有所改善，市场商谈重心不断上移。月末时下游多完成节前备货，商谈气氛有所转淡，市场消化前期涨幅，价格波动不大。出口依旧受全球公共卫生事件影响，市场较为清淡。

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，4月甲醇下游需求恢复情况一般，传统下游恢复缓慢，MTO开工率下降。进入5月份，预计传统需求将继续恢复，MTO内地仍有检修。对于5月需求，我们预估仍旧是维持弱稳，预计5月甲醇需求量依旧维持在630-640万吨左右。

3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，5月仍旧是内地春检高峰期，但目前内地库存尚可，企业检修动力有限，预计国内产量与4月持平，预估在540万吨左右；进口方面，中东和东南亚装置开工较高，进口顺挂背景下，进口动力仍在，只是受制于罐容，预估5月进口量维持在100万吨以上；需求方面，传统需求缓慢恢复，MTO内地装置有检修，预计5月甲醇需求量在630-640万吨左右。综合考虑，进口高位相对确定，国内春检力度有待观察，但预计与4月相比变化不大，需求弱稳，可见5月甲醇供需面仍旧较弱。5月初，受制于原油反弹，高速收费以及5月交割等因素，甲醇将维持偏强，但后续终将回归基本面，因此5月份操作策略以轻仓逢高抛空为主。

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。