

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年上半年，甲醇期现货行情经历极速下挫后横盘震荡：截止到6月30日，郑醇指数收盘价1774元/吨，较1月2日收盘价2196元/吨下跌19.2%；内蒙甲醇现货价1360元/吨，比1月2日1755元/吨下跌22.5%；山东淄博甲醇现货价1530元/吨，比1月2日2050元/吨下跌25.4%；江苏甲醇出罐价1585元/吨，比1月2日2185元/吨下跌27.5%；华南甲醇出罐价1595元/吨，比1月2日2135元/吨下跌25.3%；CFR中国主港中间价157.5美元/吨，比1月2日227.5美元/吨下跌30.8%。

● 后市展望

从国内供应来看，三季度开始，前期内地春检装置逐步复工，宁夏宝丰实现量产，供应整体充足。但煤价和天然气成本居高不下，或将影响阶段性内地甲醇开工率。进口方面，今年海外甲醇需求走低，美金价格低位，进口顺挂，上半年进口量再创新高，但近期高额滞港费和超期仓储费在一定程度上打击贸易商进口积极性，不过进口甲醇始终具备成本优势，预计下半年进口大概率维持高位。需求来看，6-8月是甲醇传统需求淡季，甲醇制烯烃方面三季度也有较多西北地区CTO装置检修，需求整体进一步改善空间不大。库存方面，由于今年甲醇供过于求状态明显，港口“高库存、低库容”的状态持续。

对于下半年行情，从国内外宏观和原油的情况来看，已经较一二季度出现明显好转，大宗商品包括甲醇的底部也被不断夯实。但从甲醇基本面看，整体供过于求的格局短期难以出现质的变化，也在一定程度上限制后续甲醇的反弹高度。除非低价进口甲醇冲击内地，导致内地生产成本较高的甲醇企业开工明显下降，甲醇供应过剩的格局才能出现明显变化。

- **策略建议**

由于甲醇底部较为牢固，建议可逢低建立中长线多单。

- **风险提示**

疫情二次爆发。

1、期现货行情回顾

2020 年春节后，新冠疫情在国内外蔓延。郑醇期价不断走低，并在 4 月初创出上市以来新低，郑醇指数最低跌至 1577 元/吨。进入二季度，郑醇期价持续横盘整理：（1）原油方面，全球油市胀库的利空出尽，OPEC+重启大规模减产，国内外油价开启底部反弹，WTI 最高冲至 40 美元/桶以上，在原油的带动下，化工品整体修复上行。（2）从甲醇自身基本面来看，“高供应、高库存、低消费”的格局延续，今年甲醇内地春检延迟，且检修力度有限，进口持续高位，港口地区库容紧张，库存整体不断走高，同时需求方面恢复不及预期，甲醇基本面延续供过于求的格局。截止到 6 月 30 日，郑醇指数收盘价 1774 元/吨，较 1 月 2 日收盘价 2196 元/吨下跌 19.2%。

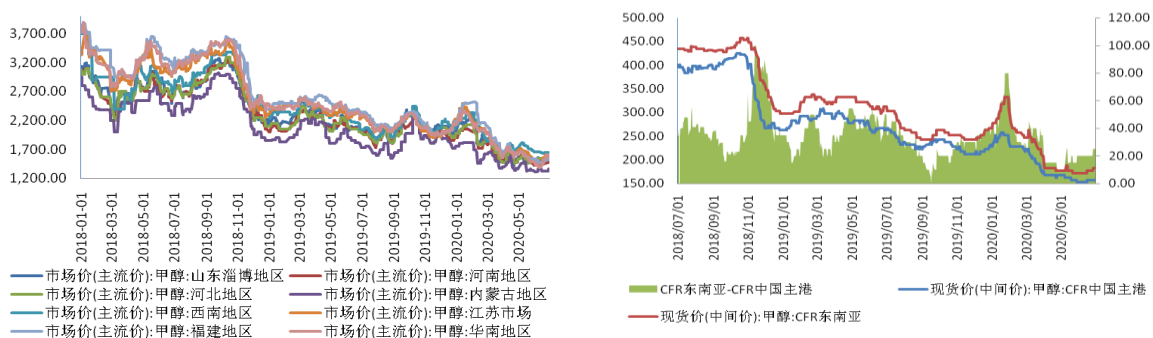
甲醇现货走势整体和期货相近，也是一季度下跌，二季度横盘。截止到 6 月 30 日，内蒙甲醇现货价 1360 元/吨，比 1 月 2 日 1755 元/吨下跌 22.5%；山东淄博甲醇现货价 1530 元/吨，比 1 月 2 日 2050 元/吨下跌 25.4%；江苏甲醇出罐价 1585 元/吨，比 1 月 2 日 2185 元/吨下跌 27.5%；华南甲醇出罐价 1595 元/吨，比 1 月 2 日 2135 元/吨下跌 25.3%。外盘方面，6 月 30 日 CFR 中国主港中间价 157.5 美元/吨，比 1 月 2 日 227.5 美元/吨下跌 30.8%。

图表 1：郑醇指数期货价格走势



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

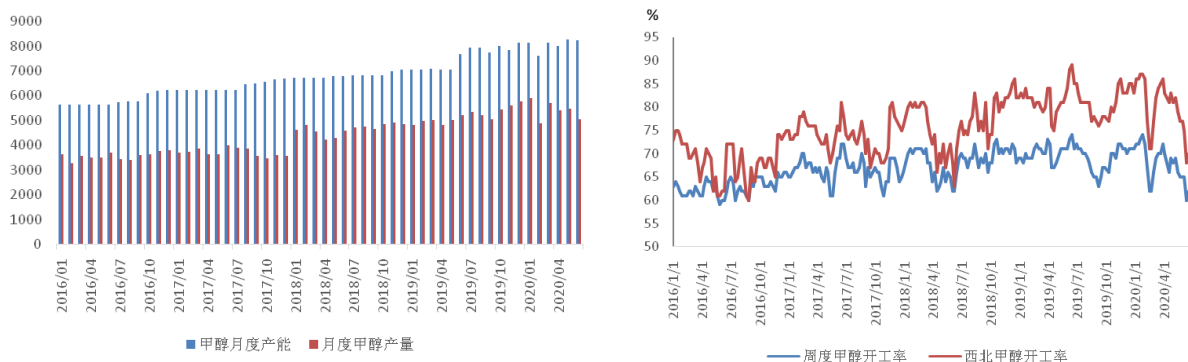
2.1 国内供应

今年上半年，虽然内地甲醇生产企业经历了2月份被迫降负荷和4-6月例行春季检修，但国内甲醇供应量整体依旧较为充足。根据卓创数据，2020年1-6月份我国甲醇总产量为3242.7万吨，同比增幅8.8%。

装置检修方面，今年受疫情影响，2月中下旬部分甲醇企业因胀库被迫降负荷或停车检修，全国开工率最低降至62%，西北开工率最低降至71%。由于2月份已经经过一轮停车，因而今年主产区甲醇春检较往年有所推迟，主要集中在二季度，部分工厂甚至将检修计划推迟至下半年的秋检。春检期间国内甲醇开工率下降较为明显，4月国内平均开工率为68.2%，西北平均开工率为82%；5月国内平均开工率为66.3%，西北平均开工率为78.8%；6月国内平均开工率为61.8%，西北平均开工率为70.5%。

新装置方面，今年上半年国内投产的最大的一套装置就是宁夏宝丰二期220万吨甲醇项目，该项目已经于5月29日正式产出合格品，6月达到正常量产。陕西精益、山东恒信、晋煤中蒙等新装置后续也将陆续投产。

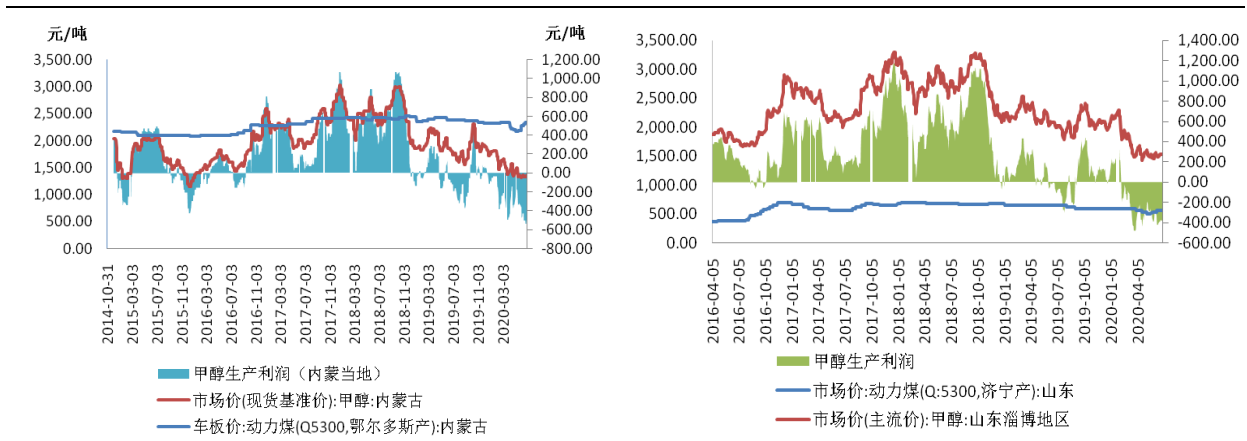
图表3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从生产利润来看，今年甲醇生产利润进一步走低，亏损幅度整体有所扩大。以煤制甲醇为例，春节后，受疫情影响甲醇价格迅速下探，而煤价相对坚挺，煤制甲醇生产利润持续走低，2月、3月和4月内蒙煤制甲醇平均利润分别为-261元/吨、-345元/吨和-316元/吨。进入5月份，随着原油显著反弹，甲醇等化工品重心整体上移，甲醇生产利润小幅修复，5月内蒙煤制甲醇平均利润为-270元/吨。6月，受迎峰度夏影响，煤炭涨幅扩大，甲醇整体震荡，因而6月内蒙煤制甲醇平均利润再度下探至-454元/吨。由于国内天然气成本较高，因而天然气制甲醇的亏损幅度更大。近期，受亏损严重影响，部分内地天然气制甲醇企业停车检修，包括青海中浩和重庆卡贝乐等。

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:正在检修或即将检修的装置包括:新疆广汇、中天合创、内蒙新奥、内蒙国泰、内蒙九鼎、内蒙易高、延长中煤榆林、中煤榆林、甘肃华亭、宝泰隆。近期即将重启的装置包括:中煤远兴、蒲城能源、建滔潞宝、兖矿国宏、新能凤凰、华鲁恒升。

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	其甲醇装置月内短暂停车,目前运行中
	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
	新疆广汇	120	煤	其甲醇装置目前运行正常,计划6月底检修
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置目前仍在检修中,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
	中天合创	360	煤	其甲醇装置于6月3日附近检修,计划检修40多天;其烯烃装置同步检修
	大唐多伦	168	煤	其甲醇装置月内降负运行,目前正常运行
	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
	内蒙新奥	120	煤	其1套60万吨/年甲醇装置于6月8日夜停车检修,计划检修42天
中煤远兴	60	煤	其甲醇装置计划6月30日产出产品	
内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置于6月22日夜停车,计划检修30天	

	内蒙古九鼎	10	煤	其甲醇装置于6月20日停车检修,恢复时间待定
	内蒙易高	30	煤	其甲醇装置目前运行正常,计划7月1日开始检修30天
	延长中煤榆林	180	煤	其甲醇装置6月21日开始停车检修,计划检修45天
	中煤榆林	180	煤	其甲醇装置于6月29日开始停车检修,计划检修40天
	蒲城清洁	180	煤	其甲醇装置于6月21日附近产出产品,计划6月24日恢复满负荷运行
	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
	甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置于6月23日开始半负荷运行,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	其部分甲醇装置于6月27日恢复正常运行
华东	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置计划7月份双炉运行
	新能凤凰	92	煤	其部分甲醇装置于6月24日晚恢复正常运行
	明水大化	60	煤	其甲醇装置计划7月中下旬检修12-15天
	山东鲁西	80	煤	其甲醇装置于5月8日停车,恢复时间待定
	华鲁恒升	170	煤	因乙二醇装置检修7月份甲醇供应量预期增加
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
	河南豫北	45	煤	其15万吨/年甲醇装置于6月27日附近产出产品;其30万吨/吨装置持续停车中
	鹤壁煤化工	60	煤	其甲醇装置于6月27日附近产出产品,目前运行正常
	中原大化	50	煤	其甲醇装置计划7月初恢复运行
西南	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置现已点火,计划7月初产出产品
	云南昆钢	10	焦炉气	其甲醇装置于3月28日附近停车,恢复时间待定
东北	宝泰隆	70	煤+焦炉气	其10万吨/年甲醇装置于6月27日停车检修,计划12天左右

数据来源:卓创资讯,兴证期货研发部

三季度开始,前期内地春检装置逐步复工,新投产装置进入量产,国内供应整体依旧充足。但三季度迎峰度夏时期煤价整体坚挺,天然气成本居高不下,甲醇生产亏损状态或将影响阶段性国内开工率。

2.2 进口

今年我国甲醇进口量依旧居高不下。根据国家统计局数据,2020年1-5月我国甲醇进口量470.4万吨,同比增幅25.7%;根据卓创预估,6月份甲醇进口量为115万吨,同比增幅26.8%。之所以今年甲醇进口量进一步放大,主要原因有:一是近年国外特别是伊朗的甲醇新装置投产较多;二是受疫情影响,今年海外甲醇需求走低,以美金结算的甲醇进口成本持续下行,进口顺挂。

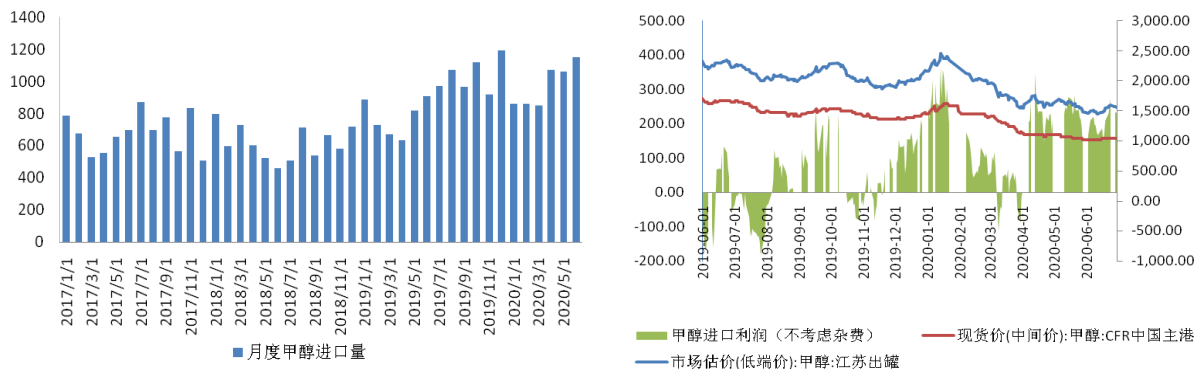
目前,伊朗甲醇装置多运行平稳。ZPC两套合计330万吨装置运行负荷7成左右;230万吨Kaveh装置开工6-7成附近,后期全面提负;Marjan年产165万吨装置负荷维持中高水平;Fanavaran年产100万吨装置开工6-7成附近;今年投产的165万吨Busher装置运行7-8成;165万吨Kimiya装置运行6-7成。非伊朗装置方面,沙特Ar-Razi年产175万吨装置运行平稳;特立尼达和多巴哥572万吨甲醇装置整体运行负荷5-6成;委内瑞拉三套合计255万吨装置运行负荷65%左右。另外,俄罗斯100万吨Tomsk装置计划8月份检修,Metafrax年产120万吨装置计划8-9月份检修;挪威Equinor90万吨装置停车中;马来西亚石油170万吨大甲醇装置已重启。总体来说,在我国进口占比较大的中东地区甲醇装置运行较平稳。

今年以来,受国外疫情扩散影响,以美金结算的甲醇进口成本持续下行,进口顺挂。6月中旬,

CFR 中国主港价格跌至 152.5 美元/吨，创下 08 年以来的新低，换算出的甲醇进口成本约为 1360 元/吨，以当时江苏甲醇出罐价 1470 元/吨计算，进口利润在 100 元/吨以上。但今年甲醇港口罐容持续紧张，为加快货物流转，5 月开始华东多数库区纷纷提高超期仓储费，导致甲醇进口实际利润明显下降，再加上高额的滞港费，在一定程度上削弱贸易商进口积极性。

虽然短期仓储费提升在一定程度上削弱了贸易商进口积极性，但由于世界范围内甲醇供应过剩，预计后续进口维持高位的概率较大。但进口甲醇始终具备成本优势，后续预计进口低价货源将冲击内地，从而进一步影响内地甲醇生产企业特别是成本较高的企业的开工积极性。

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

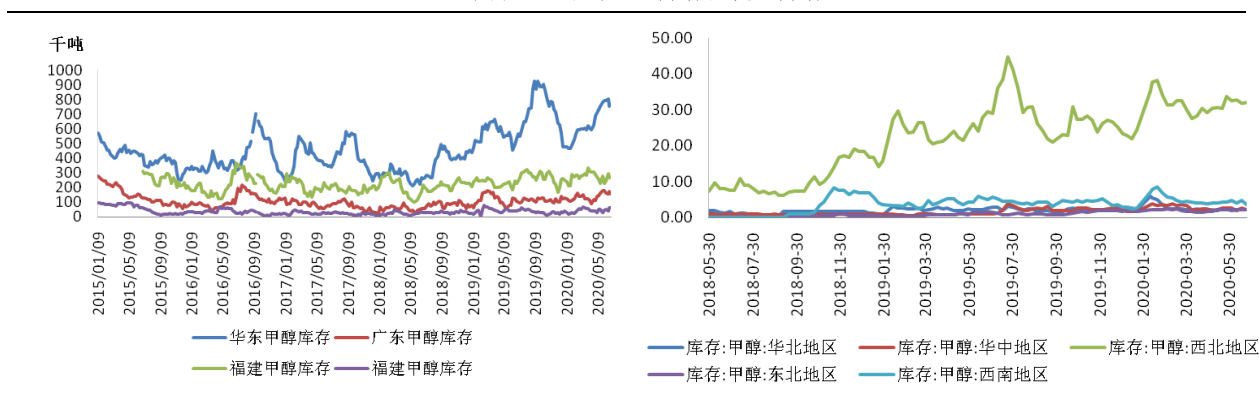
今年对于液体化工品来说，港口库容紧张的问题一直无法得到有效解决。4 月中旬开始，甲醇交割问题就一直备受市场关注。为应对交割不确定性，郑商所连续增设永安资本、上期资本、浙江杭实、海油富岛、江阴金桥、南京诚志为甲醇指定交割厂库，增设江苏德桥、扬州恒基达鑫为甲醇交割仓库。今年 5 月，甲醇期货完成交割 21.7 万吨，创历史新高。近期，为加速货物周转，常州建滔、长江石化、太仓阳鸿等主力库区提高超期仓储费。

目前港口库存来看，截至 6 月 30 日，卓创沿海甲醇库存为 128.1 万吨，较 6 月初上涨 2.5 万吨。从船期看，由于海外甲醇需求走低，更多进口货流向中国，虽然高额的滞港费用和上调的仓储费增加了进口成本，但 6 月份整个月到港船期依旧超过了 110 万吨，港口高库存的状态短期无法改变。

内地方面，根据隆众数据，截至 6 月 24 日西北地区甲醇库存大约 31.9 万吨，与 6 月初基本持平。受需求悲观预期影响，内地仍有可能主动去库存，但今年传统下游企业普遍存在一定原料库存，因而内地整体去库速度缓慢。

总体来说，今年甲醇“高库存、低库容”的状态短期无法得到有效改变。三季度开始，如果沿海甲醇进口成本能进一步降低，进口甲醇冲击内地，或许港口高库存的状况能够得到一定程度的缓解。

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

今年以来，疫情对甲醇下游需求的消极影响持续无法消退，特别是甲醇传统下游。今年甲醇下游需求情况不佳一直成为限制甲醇上涨的重要因素。

一季度主要受疫情影响，甲醇传统下游几乎停滞；二季度，甲醇下游需求开始逐步恢复，但整体进度一般，各行业开工率均大幅低于去年同期。根据卓创数据，6月份国内甲醛行业平均开工率为22.4%，去年同期开工率为32.6%，6-8月通常是南方的雨季，北方步入农忙时节，加之近期环保检查严格限制板材厂开工，甲醛需求转淡；6月份国内二甲醚平均开工率为20.9%，去年同期开工率为33.2%，后续随着气温升高，二甲醚需求也将转淡；6月份醋酸平均开工率为59.8%，去年同期开工率为67.5%；另外，MTBE、DMF等行业库存较大，后续主要刚需采购为主。每年6-8月通常都是甲醇传统需求淡季，预计三季度开始，甲醇传统下游开工仍维持低位，观察后续“金九银十”恢复情况。

新兴需求方面，6月国内甲醇制烯烃平均开工率为75.3%，去年同期为83.8%。今年甲醇制烯烃利润创新高，开工率整体较高，近期受装置检修影响有所回调。新装置方面，今年甲醇制烯烃装置新投产较少：4月14日，吉林康乃尔化工年产60万吨甲醇制烯烃及配套项目一期工程正式投料试车，5月初与下游企业签署乙烯产品供货合同，但装置后市持续生产并不乐观；天津渤化60万吨MTO计划年底投放，对今年影响不大。装置检修方面，陕西蒲城清洁能源甲醇制烯烃装置自5月10日开始陆续停车检修，预计近期重启；中天合创、延长中煤目前停车检修中；神华宁煤、大唐多伦及宁夏宝丰二期装置计划7月检修；中煤陕西榆林、中煤蒙大、神华包头、神华新疆等三季度均有检修计划。可见，三季度西北CTO装置检修较为集中。

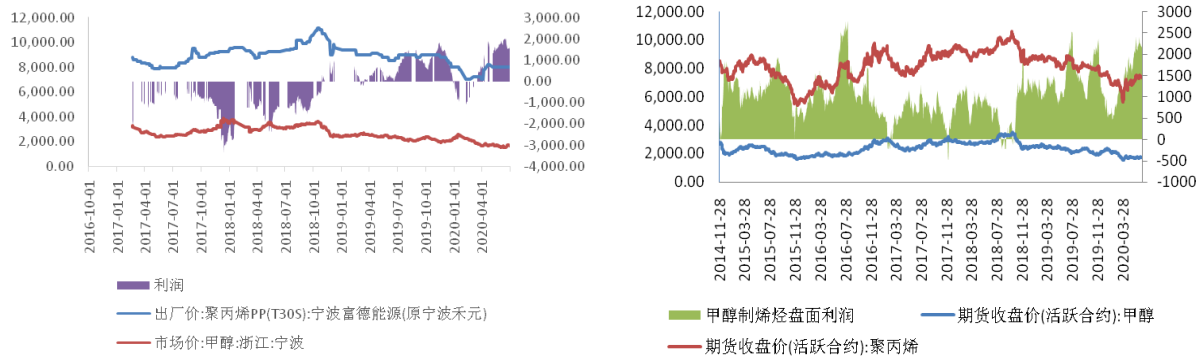
从需求来看，6-8月是传统需求淡季，预计传统需求开工将维持低位，观察今年“金九银十”的情况；新兴需求方面，三季度西北CTO装置检修较为集中，甲醇制烯烃开工提升空间有限。因此，下半年需求端的驱动依旧较差，将在一定程度上继续给甲醇价格施压。

图表 8：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，月内部分甲醇外采
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP装置满负荷运行
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，计划7月份检修
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	MTO装置6月中旬停车12天，现已恢复正常
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO装置于6月25日附近停车检修，计划检修40天
中煤榆林能源化工有限公司	横榆	60	180	MTO装置运行正常，计划7月2日开始停车检修
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装置于6月27日逐步提升负荷，月底运行基本正常
宁夏宝丰	宁夏	60	172	其MTO装置正常运行
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	—	因下游故障，6月8-15日短停一周，目前正常
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	—	目前装置稳定运行中。
阳煤恒通	山东	30	20	装置故障，6月29日停车，预计一周左右恢复
神华榆林	榆林	60	—	其MTO装置满负荷运行，甲醇正常外采
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	6月3日开始MTO装置停车检修，部分甲醇外销
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
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装置目前满负荷运行中
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装置正常运行中
宁夏宝丰（二期）	宁夏	60	220	其MTO装置正常运行
吉林康奈尔	吉林	30	—	其MTO装置负荷不高，甲醇正常外采

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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.后市展望

从国内供应来看，三季度开始，前期内地春检装置逐步复工，宁夏宝丰实现量产，供应整体充足。但煤价和天然气成本居高不下，或将影响阶段性内地甲醇开工率。进口方面，今年海外甲醇需求走低，美金价格低位，进口顺挂，上半年进口量再创新高，但近期高额滞港费和超期仓储费在一定程度上打击贸易商进口积极性，不过进口甲醇始终具备成本优势，预计下半年进口大概率维持高位。需求来看，6-8月是甲醇传统需求淡季，甲醇制烯烃方面三季度也有较多西北地区CTO装置检修，需求整体进一步改善空间不大。库存方面，由于今年甲醇供过于求状态明显，港口“高库存、低库容”的状态持续。

对于下半年行情，从国内外宏观和原油的情况来看，已经较一二季度出现明显好转，大宗商品包括甲醇的底部也被不断夯实。但从甲醇基本面看，整体供过于求的格局短期难以出现质的变化，也在一定程度上限制后续甲醇的反弹高度。除非低价进口甲醇冲击内地，导致内地生产成本较高的甲醇企业开工明显下降，甲醇供应过剩的格局才能出现明显变化。

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。本报告清晰准确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。