

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

7月份, 郑醇主力合约 MA2009 冲高回落, 月线来看, 开盘 1746, 收盘 1724, 最高 1863, 最低 1684, 月涨跌幅-1.54%。7月份, 甲醇现货市场先涨后跌。

● 后市展望

国内供应方面, 由于甲醇生产亏损幅度较大时间较长, 预计8月依旧有阶段性停车保价可能, 8月国内产量预估值为510万吨左右; 进口方面, 由于8月较多非伊朗货转口东南亚和印度, 加之库容有限船期存在一定滞港, 预计8月甲醇进口量为115万吨左右; 需求方面, 8月甲醇传统需求逐渐走出淡季, 7月底MTO检修装置逐步复工, 预计8月份甲醇需求将有一定好转, 8月甲醇需求量预估值为635万吨左右。结合供需看, 8月港口存在小幅去库预期。综合考虑, 7月底受国内开工提升, 以及港口库存继续走高等因素影响, 甲醇有所回调, 但从供需角度看, 8月供需存在好转预期, 同时宏观和原油向好, 甲醇估值偏低, 底部不断夯实, 因而回调空间有限。

● 策略建议

操作上建议中长线远月多单仍可继续持有。

● 风险提示

疫情二次爆发。

1、期现货行情回顾

7月份，郑醇主力合约 MA2009 冲高回落，月线来看，开盘 1746，收盘 1724，最高 1863，最低 1684，月涨跌幅-1.54%。7 月上半月，在商品联动带动下，配合甲醇外盘装置突发停车，甲醇期价震荡上行；7 月下半月，现货市场因成本及刚需支撑持续处于横盘震荡状态，但期货市场因缺乏持续性利好刺激，加之内地甲醇开工率逐步回升，期价开始回落；月底原油下跌带动甲醇期价继续下探。

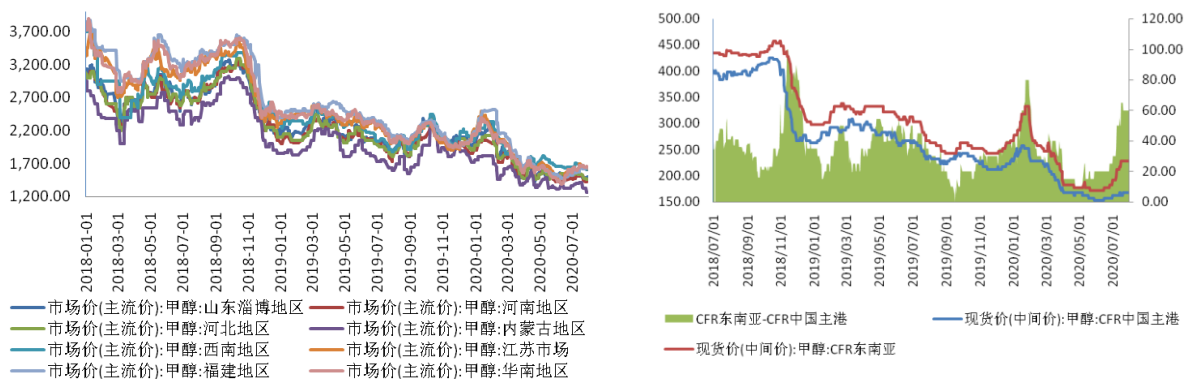
7 月份，甲醇现货市场先涨后跌。截至月底，内蒙古市场均价为 1358 元/吨，环比上涨 1.47%，同比下跌 19.99%；山东市场均价为 1594 元/吨，环比上涨 0.86%，同比下跌 21.41%；华南市场均价在 1638 元/吨，环比上涨 10.71%，同比下跌 25.19%；江苏市场均价在 1616 元/吨，环比上涨 5.99%，同比下跌 25.30%。

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



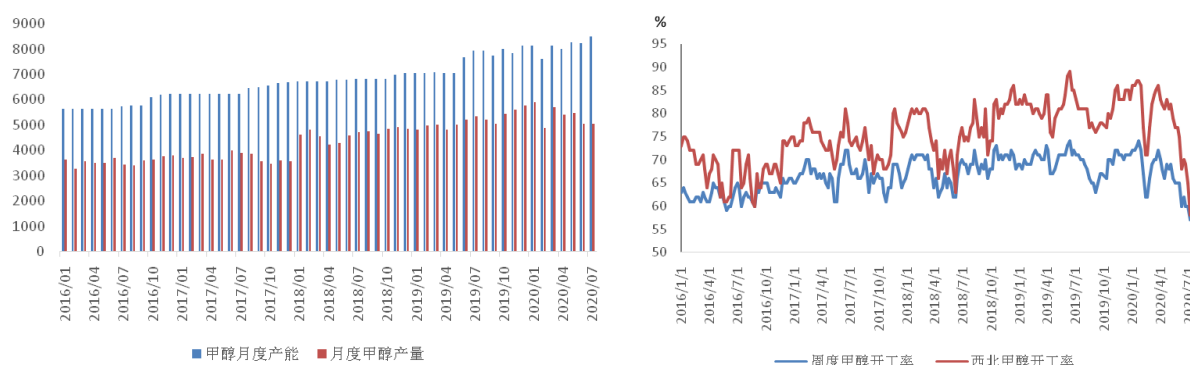
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

受甲醇持续低价影响，7月上半月内地甲醇生产企业开启计划外检修，下半月逐步复工，整体7月国内甲醇供应量与6月持平，维持低位。据卓创资讯统计，7月份国产甲醇产量预估值为503.68万吨，较6月份增加0.92万吨。截至7月31日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：59.22%，较6月份下降1.86个百分点。7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，7月份国内甲醇生产利润较6月份继续下降。内蒙地区7月平均生产利润-509.03元/吨，较6月份的-461.47元/吨继续下降；山东地区7月平均生产利润-437.78元/吨，较6月份的-368.90元/吨继续下降。目前甲醇生产利润创历史新低，且2020年以来甲醇生产利润持续处于负值，亏损时间较长，接下来要重点关注生产亏损是否会对未来国内甲醇供应量产生实质性影响。

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：7月份西北地区装置检修较多，但新疆广汇、内蒙新奥、内蒙易高、延长中煤榆林、中煤榆林、宁夏宝丰等均于7月底逐步恢复运行；华东地区，明水大化、新能凤凰和鹤

壁化工均有短停，预计8月初复工。

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 | 其甲醇装置检修提前结束，7月底将陆续重启 |
| | 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 |
| | 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7月29日产出产品，目前运行正常 |
| | 内蒙易高 | 30 | 煤 | 其甲醇装置于7月30日产出产品，目前运行正常 |
| | 大唐多伦 | 168 | 煤 | 其甲醇装置于7月28日停车检修，恢复时间待定 |
| | 延长中煤 | 180 | 煤 | 其甲醇装置于7月25日附近陆续产出产品，目前运行正常 |
| | 榆林 | | | |
| | 中煤榆林 | 180 | 煤 | 其甲醇装置于7月底附近逐步重启，暂未产出产品 |
| | 兖矿榆林 | 120 | 煤 | 其甲醇装置于7月27日附近陆续产出产品，目前运行正常 |
| | 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 | 甘肃华亭 | 60 | 煤 | 其甲醇装置于7月27日开始半负荷运行，恢复时间待定 |
| | 宁夏宝丰 | 172 | 焦炉气+煤 | 据悉其甲醇装置计划7月月底附近逐步恢复运行 |
| | 天津渤化 | 50 | 煤 | 其甲醇装置于7月17日停车检修，恢复时间待定 |
| | 华东 | | | |
| 华东 | 兖矿国宏 | 67 | 煤 | 其甲醇装置7月6日开始降负运行，恢复时间待定 |
| | 明水大化 | 60 | 煤 | 其甲醇装置于7月22日零点停车检修，计划8月5日重启，检修期15天 |
| | 新能凤凰 | 92 | 煤 | 其部分甲醇装置于7月26日临时停车，其中一套于7月28日恢复运行，另外一套计划8月5日恢复 |
| 河南 | 山东鲁西 | 80 | 煤 | 其甲醇装置于5月8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 |
| | 鹤壁煤化工 | 60 | 煤 | 其甲醇装置于7月28日夜停车，计划7-10天恢复 |
| 西南 | | | | |
| 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 | |

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，7月份内地装置检修较多，国内产量和开工率均维持低位。但从装置运行情况看，多数7月检修装置于7月底8月初复工，但考虑到目前甲醇生产亏损的幅度和时间均较长，不排除8月仍有计划外检修，预计8月国内供应较7月持平或小幅提升，预估8月国内甲醇产量为510万吨左右。

2.2 进口

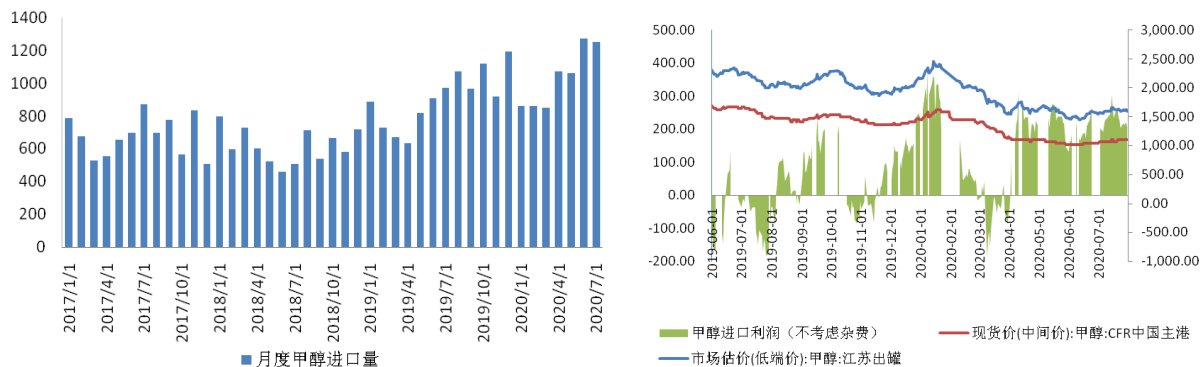
7月份，中国甲醇进口量较6月小幅下降，但仍处于高位。根据卓创数据，7月份甲醇进口量预估值为125.19万吨，较6月下降2.24万吨，跌幅-1.76%。从进口利润角度看，用CFR中国主港中间价计算，7月进口平均利润为231.59元/吨，较6月份的193.06元/吨进一步增加。今年以来进口持续保持顺差，但进口量的限制瓶颈在于港口罐容和库存。

从装置角度看，近期外盘装置开停车较为频繁：（1）中东：伊朗 ZPC 165 万吨和 Buser 165 万吨于7月中旬检修，目前已重启，沙特 IMC 150 万吨装置7月短停已重启；（2）东南亚：马油 170 万吨目前仍检修中，文莱 BMC 85 万吨检修已复工；（3）欧美：新西兰 90 万吨短停检修。

就7月外盘检修情况来看，目前暂未对进口量产生影响，但后续还需持续关注外盘秋检情况。

8月份，由于部分可售的非伊朗货源积极发往东南亚和印度等地套利，而伊朗货源在8月中下旬相对集中到港，预计8月甲醇进口量将有一定程度缩减，预计8月甲醇进口量为115万吨。

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

港口方面，截至7月31日，江苏甲醇库存在91.6万吨，环比（2020年6月底）上涨14.3万吨，涨幅在18.50%，同比（2019年7月底）增长26.4万吨，涨幅在40.49%。月底常州和太仓地区库存下降，目前张家港地区库存在11.3万吨，江阴地区库存在2.7万吨附近，太仓可售货源始终有限，故7月份非主力库区持续分化主力库区的提货需求，7月初至7月底，主力库区整体提货量明显下降，尤其是下旬至月底。而非主力库区7月中下旬提货速度明显快于主力库区。在套利空间略有打开情况下，7月下旬至月底仍有部分内地货物抵达江苏区域获利。据卓创资讯不完全统计，月底这周（7月24日至7月30日）太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在1784.27吨（7月月初（7月3日至7月9日）太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在1699.64-2449.64吨），其中太仓船货提货多集中在7月中旬附近，上和下旬船货发货相对有限，尤其是月底船货提货量寥寥无几。月内太仓船货多发往浙江和南京区域。目前整体江苏可流通货源在18.1万吨附近。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在31.65万吨，环比（2020年6月底）上涨4.65万吨，涨幅在17.22%，同比（2019年7月底）下降1.04万吨，跌幅在3.18%。浙江区域仍多以进口船货到港为主，内地货物流入极为稀少，浙江本月中下旬进口船货集中到港卸货，但受到汛期等等影响，浙江少数码头卸货速度放缓，月底少数重要区域进口船货集中排队卸货。目前华南方面，广东地区甲醇库存在18.7万吨，环比6月底（2020年6月30日）增加2.9万吨，涨幅在18.35%，同比（2019年7月底）增加5.9万吨，涨幅46.09%。其中东莞地区在6.2万吨附近，广州地区库存在9.3万吨，珠海地区3.2万吨。整体广东可流通甲醇货源在10.4万吨附近。目前福建地区甲醇库存3.9万吨附近，环比（2020年6月30日）减少2万吨，降幅33.90%，同比（2019年7月底）减少0.3万吨，降幅在7.14%。其中泉港地区在3.6万吨附近，厦门地区0.3万吨，目前福建可流通货源在3万吨，广西地区库存在3.2万吨，环比（2020年6月30日）增加1.1万吨，涨幅在52.38%，其中防城港2.2万吨，钦州1万吨附近。可流通货源在2万吨附近。7月中下旬，广东部分码头泊位受到堵港以及集中到港卸货等等影响，7月中下旬广东卸货周期明显拉长。

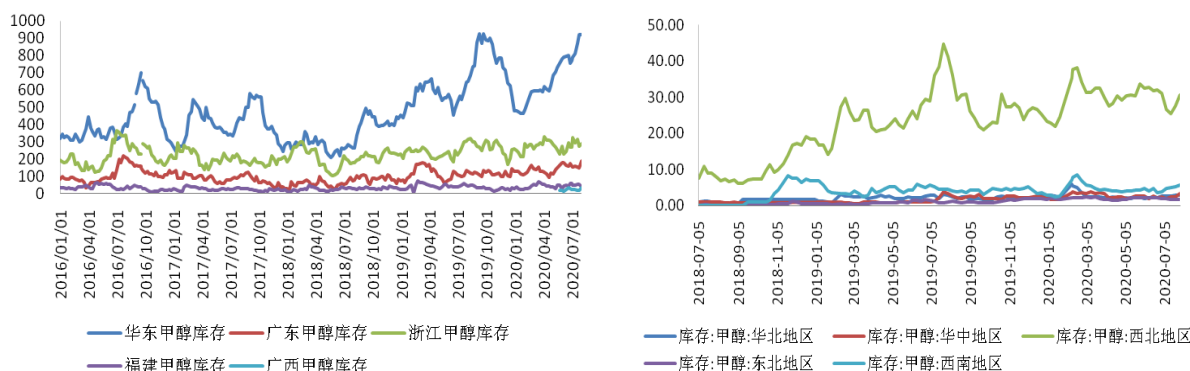
整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在149.05万吨，整体沿海地区甲醇可流

通货源预估在 33.7 万吨。

内地方面，据隆众数据，截至7月29日当周，西北地区甲醇库存30.56万吨，与6月底的31.05万吨相比小幅下降0.49万吨，主要因为7月份内地甲醇生产装置检修较多，库存小幅下降。

对于 8 月份的库存情况，港口方面，由于进口量存在小幅下降的预期，加之 8 月传统需求有逐步恢复预期，因而预计港口存在小幅去库的预期；内地方面，8 月国内供应变化不大，预计内地库存维持稳定。

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

7 月份，甲醇各下游开工情况仍较为一般：MTO 方面，由于 7 月份装置检修较为频繁，因而开工率较 6 月小幅下降；传统需求方面，7 月仍处于淡季，因而甲醛、二甲醚、DMF 等开工率仍较差，但醋酸开工率恢复较好。根据卓创数据，7 月甲醇表观消费量为 628.37 万吨，环比 -0.23%。

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 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 7 月平均开工率 | 72.09% | 21.89% | 16.45% | 52.02% | 75.53% | 37.46% |
| 6 月平均开工率 | 75.28% | 22.42% | 15.30% | 46.59% | 61.66% | 48.50% |
| 涨跌（百分点） | -3.19% | -0.53% | 1.15% | 5.43% | 13.87% | -11.04% |

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：大唐国际和中原石化于 7 月底检修，但延长中煤榆林、中煤榆林、宁夏宝丰和江苏斯邦均于 7 月底检修结束恢复运行，因而预计 8 月份 MTO 开工率将有所提升。

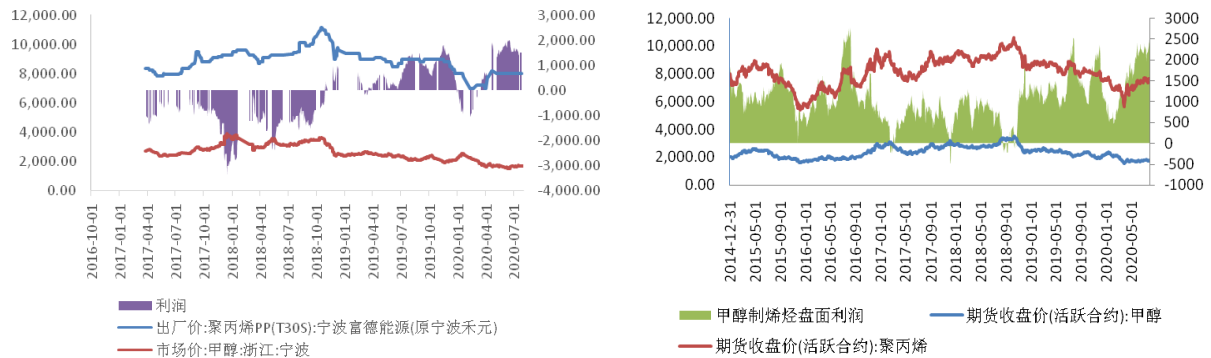
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

| 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，少量甲醇外采 |
| 大唐国际发电公司 | 内蒙 | 46 | 168 | MTP装置于7月28日停车，恢复时间待定 |
| 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装置于7月24日夜开始检修，计划100天左右 |
| 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装置稳定运行中。 |
| 延长中煤榆林能化有限公司 | 靖边 | 60 | 180 | MTO装置于7月27日恢复运行，目前负荷略低 |
| 中煤榆林能源化工有限公司 | 横榆 | 60 | 180 | MTO装置计划7月31日陆续恢复运行 |
| 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装置目前运行正常 |
| 宁夏宝丰 | 宁夏 | 60 | 172 | 其MTO装置据悉近期陆续重启中 |
| 山东联泓新材料有限公司 | 滕州 | 37 | — | MTO装置运行正常 |
| 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 | MTO装置运行正常 |
| 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 | 其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 | — | 逐步提升负荷中，前期停车检修11-12天。 |
| 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

从利润角度看，7月份MTO行业整体利润与6月持平。从盘面利润来看，7月平均值为2236.3元/吨，与6月份的2221.5元/吨基本持平。目前MTO行业的利润处于历史高位，且持续时间较长，与甲醇生产利润持续低位形成强烈对比，甲醇产业链整体利润从上游转移向下游。

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

7 月份，国内二甲醚市场先涨后跌。月初原料甲醇市场连续上行，二甲醚成本压力较大，且行业开工低位，卖方报盘跟进上行，下游买气还可，市场价格低位反弹。月中旬相关品液化气走势良好，气醚价差迅速扩大，下游恐涨情绪下补货积极，卖方产销顺畅，支撑市场涨势延续。月下旬行业开工提升，且前期下游备货充分，追高谨慎，市场买气回落，卖方库存逐渐累积，让利排货，市场重心随行下行。截至 7 月 31 日，全国二甲醚月均价收于 2365.66 元/吨，环比上涨 2.6%。

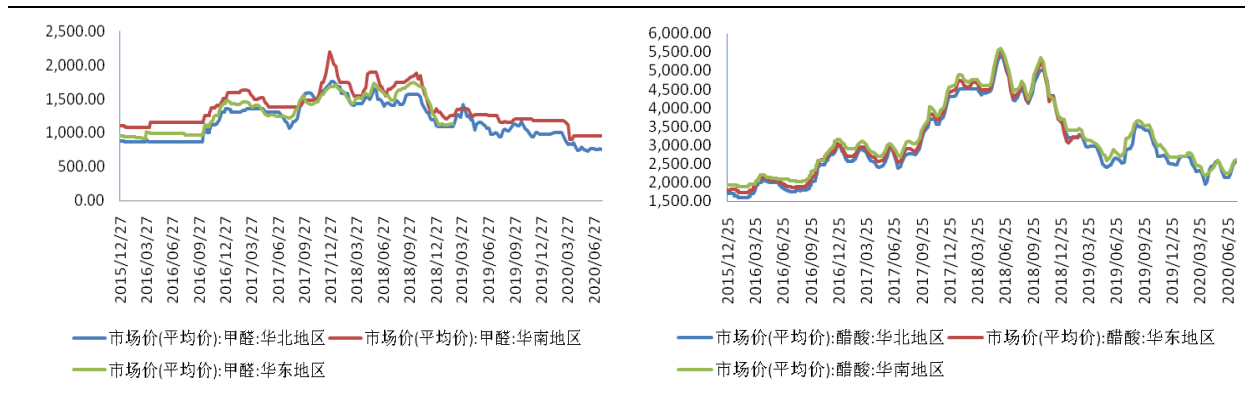
(2) 甲醛

7 月国内甲醛厂家利润欠佳，本月利润均值为 21.57 元/吨，较上月均值 28.65 元/吨，下跌 7.08 元/吨。本月国内甲醛市场价格弱势下滑。月前期，甲醇价格窄幅震荡，受下游需求不佳影响，山东、河北、河南、江苏、陕西、华南等地甲醛厂家报盘下调，市场交投重心下移。其他地区甲醛厂家坚守报盘，下游刚需采购，市场成交量无明显释放。周中期，甲醇价格区间上涨后弱势整理，山东地区甲醛厂家报盘微涨，下游接货积极性一般，场内商谈气氛淡稳。其他地区甲醛厂家稳盘操作，终端采买气氛平平，市场成交量无明显释放。周末期，甲醇价格震荡下行，山东、河北、河南地区甲醛厂家报盘下调，终端接货意愿平平，市场交投重心下移。其他各地甲醛厂家坚守报盘，下游刚需采购，市场交投重心平。

(3) 醋酸

7 月中国冰醋酸市场上半月持续上行，下半月震荡整理为主。截至 7 月 31 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 2510—2690 元/吨出罐，华东月均价 2606 元/吨，环比上涨 15.85%。月上旬，华东地区停车检修的冰醋酸装置较多，且西北地区开工不稳，市场货源供应减少，报盘价格不断上涨，交投比较稳定。月中时，前期停车装置陆续恢复运行，市场进入横盘整理阶段，局部持货商也有让利出货的情况，商谈气氛一般。下旬时主力工厂曾短暂推涨，市场商谈重心小幅上移，不过下游维持刚需采购。至月底，部分地区工厂出货速度减慢，工厂库存累积，河南及山东持货商报盘价格出现回落，华北市场交投稳健，价格波动并不明显。出口方面表现一般，外商询盘不多，交投放量有限。

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，7月份仍处于甲醇传统下游淡季，且月内MTO装置检修较多，因而甲醇需求情况仍较差。进入8月，按照季节性，甲醇传统需求将逐步走出淡季，同时月底MTO装置复工较多，预计MTO开工率也将提升，预计8月甲醇需求量预估值在635万吨左右。

3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，由于甲醇生产亏损幅度较大时间较长，预计8月依旧有阶段性停车保价可能，8月国内产量预估值为510万吨左右；进口方面，由于8月较多非伊朗货转口东南亚和印度，加之库容有限船期存在一定滞港，预计8月甲醇进口量为115万吨左右；需求方面，8月甲醇传统需求逐渐走出淡季，7月底MTO检修装置逐步复工，预计8月份甲醇需求将有一定好转，8月甲醇需求量预估值为635万吨左右。结合供需看，8月港口存在小幅去库预期。综合考虑，7月底受国内开工提升，以及港口库存继续走高等因素影响，甲醇有所回调，但从供需角度看，8月供需存在好转预期，同时宏观和原油向好，甲醇估值偏低，底部不断夯实，因而回调空间有限。操作上建议中长线远月多单仍可继续持有。

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。