

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](mailto:linling@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

9月份, 郑醇主力合约 MA2101 冲高回落, 从月线看, 开盘 1985, 收盘 1917, 最高 2116, 最低 1916, 涨跌幅-3.18%。现货方面, 内地甲醇价格先涨后跌, 沿海甲醇市场冲高回吐, 临近月底加速探底, 但环比来看, 甲醇现货市场重心有所走高。

### ● 后市展望

国内供应方面, 10月内地装置检修计划较少, 且目前的甲醇生产利润情况暂不至于出现大规模计划外检修, 预计10月国内产量维持在580万吨左右; 进口方面, 虽然非伊朗货源依旧紧张, 但10月有伊朗新船到港, 预计进口将恢复到100万吨水平, 但国庆假期归来外盘突发检修增多, 具体情况仍需观察; 需求方面, 10月临近甲醇传统下游旺季尾声, 预计需求难以继续好转, 或将维持9月水平, 预估10月甲醇需求量为680万吨左右。结合供需看, 10月预计去库难以延续, 库存预计维持稳定。国庆假期归来, 外盘突发检修增多, 但对实际供需影响仍需结合需求来看, 同时美国大选临近, 国际宏观和原油市场异动较多, 建议观望为宜。

### ● 策略建议

建议观望。

### ● 风险提示

暂无。

## 1、期现货行情回顾

9月份，郑醇主力合约MA2101冲高回落，从月线看，开盘1985，收盘1917，最高2116，最低1916，涨跌幅-3.18%。9月上半月，受到中东等地甲醇装置停车检修、东南亚和印度刚需补货等等支撑，港口有货者控盘惜售且多愿意去往国外高价区域获利，外盘可售货源愈发紧俏，推升郑醇期价冲高。9月下半月，随着外围装置逐步复工，前期利好消化，加之原油走势反复，临近国庆假期，郑醇期价冲高回落。

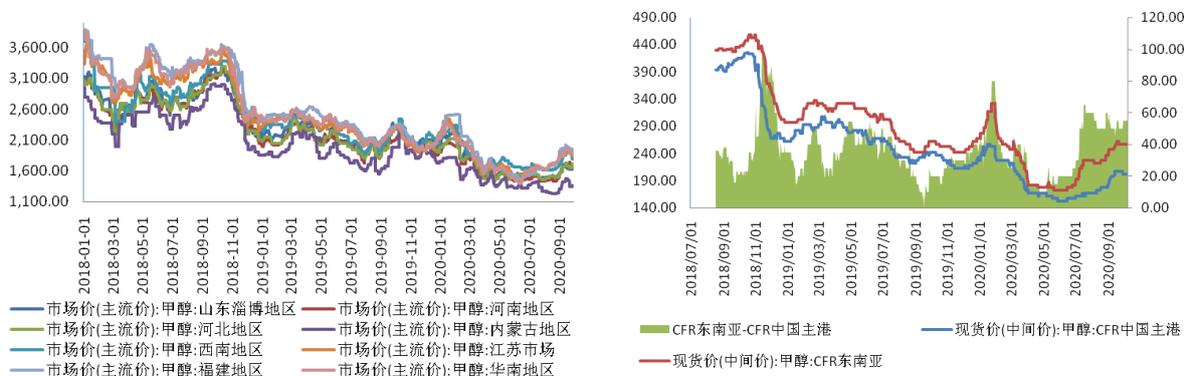
9月份，内地甲醇价格先涨后跌，沿海甲醇市场冲高回吐，临近月底加速探底，但环比来看，甲醇现货市场重心有所走高。内蒙古市场均价为1390元/吨，环比上涨11.3%，同比下跌23.66%；山东市场均价为1707元/吨，环比上涨8.36%，同比下跌21.33%；华南均价在1893元/吨，环比上涨11.61%，同比下跌13.45%；江苏均价在1886元/吨，环比上涨12.59%，同比下跌12.82%。

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



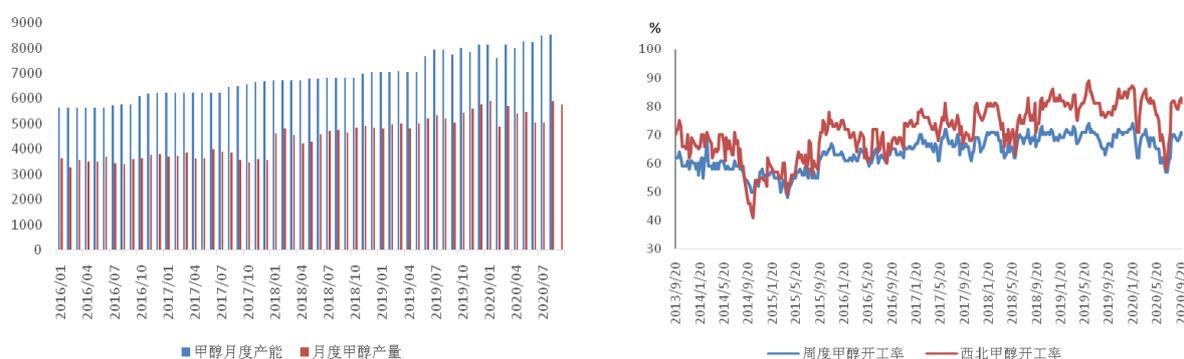
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、供需面分析

### 2.1 国内供应

9月份，国内甲醇开工率维持高位。根据卓创数据，9月份国产甲醇产量预估值为576.05万吨，与8月份相比减少14.88万吨，总体仍处于高位。截至9月30日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：69.67%，较8月份上涨0.51个百分点；西北地区的开工负荷为81.35%，上涨0.13个百分点。9月西北地区部分甲醇装置整体变化不大；另外华北、西南等地区部分装置恢复运行，导致国内开工负荷小幅上涨。

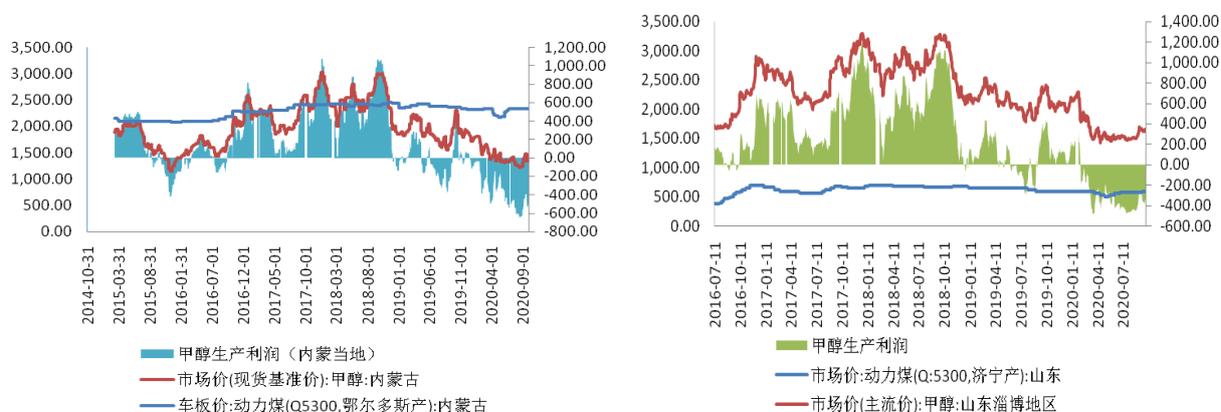
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，9月份随着甲醇价格的上涨，国内甲醇生产利润较8月有所恢复。内蒙地区9月平均生产利润为-476.68元/吨，较8月份的-622.54元/吨有所恢复；山东地区9月平均生产利润-332.57元/吨，较8月份的-446.81元/吨有所恢复。9月份甲醇生产利润的修复主要得益于月内甲醇价格的上涨，但目前甲醇生产整体依旧处于亏损状态。虽然2020年以来，甲醇生产长时间处于亏损状态，但今年是甲醇生产企业亏损第一年，且部分企业的现金成本较低，亏损幅度不大，预计年内因亏损导致的甲醇生产企业大面积长时间的停车还不会看到。

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：9月份停车检修装置有新疆尧矿、包钢庆华、润中清洁、甘肃华亭、唐山中润、

山西宏源、兖矿国宏、河南中新、云南昆钢，其中包钢庆华、河南中新已于9月底复工。预计10月份，国内甲醇生产企业无大规模计划外检修。

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
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置目前仍在检修中，恢复时间待定
	新疆兖矿	30	煤	其甲醇装置于9月25日停车检修，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
	大唐多伦	168	煤	其甲醇装置目前尚未满负荷运行
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于9月26日晚产出产品，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
	润中清洁	60	煤	其甲醇装置于9月21日停车检修，检修25天左右
甘肃华亭	60	煤	其甲醇装置于9月1日停车检修，计划月底恢复	
华北	唐山中润	20	焦炉气	其甲醇装置于9月7日停车检修，恢复时间待定
	山西宏源	15	焦炉气	其甲醇装置于9月28日停车检修，预计检修25天
华东	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置目前仍在停车中，计划10月初产出产品
华中	河南中新	35	煤	其甲醇装置于9月30日产出产品，目前负荷不高
西南	云南昆钢	10	焦炉气	其甲醇装置现已陆续恢复，预计国庆节期间产出产品

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，9月份国内装置开工率和产量均处于平稳。从10月的情况看，内地装置检修计划较少，且目前的甲醇生产利润情况暂不至于出现大规模计划外检修，预计10月国内产量维持在580万吨左右，后续重点关注四季度天然气限气对于气头甲醇的影响。

## 2.2 进口

9月份，中国甲醇进口量与8月份基本持平。根据卓创数据，9月份甲醇进口量预估值为98.16万吨，较8月（修正值为97.5万吨）上涨0.66万吨，涨幅0.68%。从进口利润角度看，用CFR中国主港中间价计算，9月进口平均利润为250.42元/吨，与8月份基本持平。今年以来进口持续保持顺差，但8月和9月份外盘货源较为紧张，限制了进口量。

从装置角度看，9月份外盘装置开停车变动依旧较多：伊朗卡维230万吨装置短停后重启、Busher 165万吨装置检修20-30天、阿曼 salalah130万吨9月中检修已重启、马油两套装置短停已重启，特立尼达 MHTL 9.25 当周重启55万吨，10月份重启45万吨，预计外盘负荷低点暂过，近期到港量也有所恢复。10月假期归来，外盘装置出现较多异动：伊朗卡维230万吨和马油两套装置又再度停车，伊朗 Busher 165万吨仍在检修中，近期对于进口减少预期有所提升。

对于10月份，基于中东非伊朗和东南亚等地非伊朗货源依然紧张以及新西兰和伊朗到港量或将增量，10月份伊朗有部分新船装港抵达中国（其中少数为固有伊朗旧船更换新船名），预估10月份中国甲醇进口量在会恢复到100万吨水平，10月份增量仍在伊朗、新西兰和文莱船货。关注四季度外盘装置运行情况以及国外新增甲醇装置实际投产时间。

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

截至 2020 年 9 月 30 日, 江苏甲醇库存在 72.15 万吨, 环比 (2020 年 8 月底) 下跌 6.55 万吨, 跌幅在 8.32%, 同比 (2019 年 9 月底) 下降 16.55 万吨, 降幅在 18.66%。其中张家港地区库存在 11 万吨, 江阴地区库存在 1 万吨。9 月江苏库存呈现持续去库的状态。9 月上旬江苏公共仓储提货量一般, 9 月中下旬至月底整体江苏公共仓储提货量增量 (节前排库需求、刚需补货、投机需求和传统需求提货为主), 无论是主力公共仓储还是非主力仓储区域, 下旬至月底船货提货量积极提升, 船货多发往南京、宁波、常熟、南通和九江等地区且 9 月中旬多有转口船货提货。而随着 9 月中下旬西南船货集中到位, 9 月中下旬江苏部分下游库存逐步累积, 尤其是南京和镇江等区域下游库存。但江苏公共仓储库存累积并不明显。据卓创资讯不完全统计, 9 月 25 日至 9 月 30 日太仓区域 (平均一个库区) 平均一天走货量在 1871.43-2792.86 吨 (8 月 28 日至 9 月 3 日太仓区域 (平均一个库区) 平均一天走货量在 1335.71-2678.57 吨), 8 月下旬至月底太仓区域整体排货量明显好于 8 月初, 船货发货增多。目前整体江苏可流通货源在 16 万吨附近。目前浙江 (乍浦和宁波) 地区甲醇库存在 26.1 万吨, 环比 (2020 年 8 月底) 上涨 0.1 万吨, 涨幅在 0.38%, 同比 (2019 年 9 月底) 下降 3.98 万吨, 降幅在 13.23%。整体浙江可流通货源在 0.3 万吨附近。目前华南方面, 广东地区甲醇库存在 13.35 万吨, 环比 (2020 年 8 月底) 减少 0.7 万吨, 降幅在 4.98%, 同比 (2019 年 9 月底) 增加 0.25 万吨, 涨幅 1.91%。其中东莞地区在 3 万吨附近, 广州地区库存在 6.85 万吨, 珠海地区 3.5 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 5.5 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 2.65 万吨附近, 环比 (2020 年 8 月底) 减少 1.98 万吨, 降幅 42.76%, 同比 (2019 年 9 月底) 减少 0.15 万吨, 降幅在 5.36%。其中泉港地区在 1.75 万吨附近, 厦门地区 0.8 万吨, 莆田 0.1 万吨, 目前福建可流通货源在 2 万吨。广西地区库存较上月同期略有增加。

整体来看, 目前沿海地区 (江苏、浙江和华南地区) 甲醇库存在 116.85 万吨, 整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 25.8 万吨。

内地方面, 据隆众数据, 截至 9 月 30 日当周, 西北地区甲醇库存 24.60 万吨, 与 8 月底的 27.71 万吨相比小幅下降 3.11 万吨。

对于 10 月份的库存情况, 港口方面, 由于进口量存在恢复的预期, 加之甲醇传统下游旺季临近结束, 预计港口去库难以持续; 内地方面, 10 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

9 月份，甲醇各下游开工情况有所好转：MTO 方面，前期检修装置复工，开工率整体提升较多，恢复到 85% 以上的高开工；传统需求方面，二甲醚、醋酸、DMF 开工率均有所恢复，目前 MTBE 和醋酸开工率已经恢复至往年正常水平，DMF 开工提升较多。根据卓创数据，9 月甲醇表观消费量为 673.01 万吨，环比-2.08%。

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
9 月平均开工率	87.93%	20.47%	18.42%	53.19%	82.24%	47.50%
8 月平均开工率	85.74%	20.93%	18.34%	54.62%	80.33%	35.10%
涨跌（百分点）	2.19%	-0.46%	0.08%	-1.43%	1.91%	12.40%

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：9 月份涉及检修的装置包括大唐国际、中原石化。四季度存在检修预期的装置包括：江苏斯尔邦、吉林康奈尔。

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，月内甲醇部分外采
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP 装置持续半负荷运行，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 装置运行正常
中煤榆林能源化工有限公司	横榆	60	180	MTO 装置目前运行正常
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 装置目前运行正常
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	MTO 装置基本满负荷运行
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, 后期有重启计划
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	--	后期有重启计划, 具体时间待定
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		目前 MTO 装置稳定运行中, 四季度具体停车检修时间待定。
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, 月内甲醇部分外采
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
吉林康乃尔	吉林	30	--	其 MTO 装置负荷不高, 月内甲醇稳定外采, 10 月存停车可能
鲁西化工	聊城	30	80	其 MTO 装置目前负荷 7 成左右, 下旬故障短停

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

从利润角度看, 9 月份 MTO 行业整体利润较 8 月份减少。从盘面利润来看, 9 月平均值为 1702 元/吨, 与 8 月份的 2225 元/吨相比明显减少, 主要是 9 月甲醇价格上涨导致 MTO 利润回吐, 但目前 MTO 行业利润依旧较好。

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

9月份，国内二甲醚市场重心上行。中上旬原料甲醇市场连续上涨，二甲醚原料成本快速提升，行业盈利欠佳，卖方挺价意愿较强，报盘跟进上行刺激买兴，下游恐涨补货积极，且部分装置阶段性检修，需求端转好情况下卖方排库顺利，市场交投活跃度较高，支撑市场涨势延续，二甲醚价格重心整体呈上行趋势。但随着二甲醚价格的上涨，气醚间价格收窄，下旬下游消化库存，追高谨慎，卖方库存累积后排货意愿增加，二甲醚价格顺势回落。但月底下游有节前备货需求，市场交投气氛好转，二甲醚价格仍有上行。截至9月30日，全国二甲醚月均价收于2517.25元/吨，环比上涨8.63%。节前下游补货充分，节间将进入库存消化阶段，市场交投转淡后压力将转嫁至卖方一侧，且10月份行业开工或继续维持高位，上旬二甲醚市场价格有回落可能。但行业盈利性欠佳，成本端仍对市场产生支撑，且下游仍有阶段性的刚性需求，中下旬市场震荡中仍有阶段性的反弹机会，预计主流市场波动区间在100-150元/吨。

#### (2) 甲醛

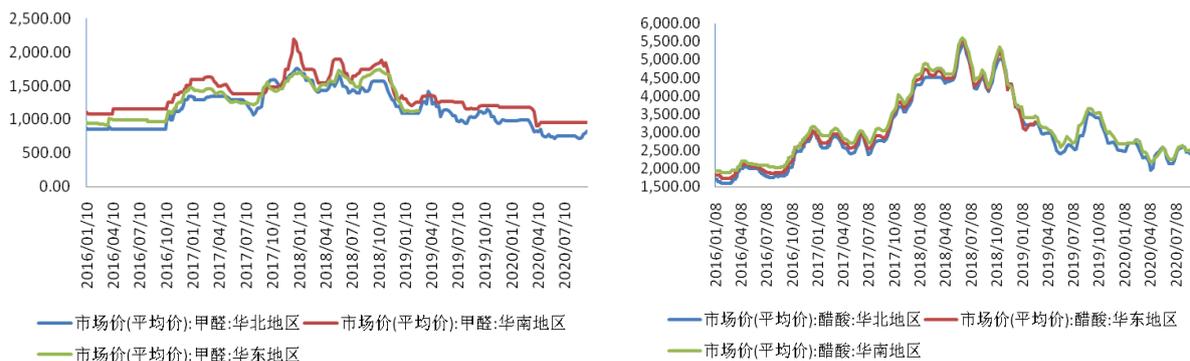
理论上来看，理论上来看，9月国内甲醛厂家利润一般，本月利润均值为41.30元/吨，较上月均值26.46元/吨，上涨14.84元/吨。9月国内甲醛市场价格区间上行后弱势整理。月前期，甲醇价格区间上涨，受下游需求不佳影响，各地区甲醛厂家坚守报盘，市场交投重心平稳。周中期，甲醇价格持续上涨，山东、河南、江苏、河北、华南、陕西等地区甲醛厂家报盘跟涨，下游接货积极性一般，市场成交量无明显释放。其他各地区甲醛厂家稳盘操作，终端接货意愿平平，场内商谈气氛淡稳。周末期，甲醇价格重心下移，山东地区甲醛厂家报盘下跌，采购商采买积极性一般，场内商谈气氛淡稳。其他各地甲醛厂家报盘守稳，下游刚需采购，市场交投重心平稳。10月份，从原料面看，甲醇市场将先跌后涨，甲醛成本面支撑力度存在波动。从供需面看，甲醛下游企业开工负荷或稳中有升，市场成交量货基本稳定。各主流生产厂商心态一般，将谨慎调价。预计2020年10月份国内甲醛市场区间震荡。后市继续关注原料市场和供需面的变动趋势。下月甲醛主流市场波动幅度为20-30元/吨。

#### (3) 醋酸

9月中国冰醋酸市场上行后走稳。截至9月30日收盘，华东冰醋酸市场收盘在2480—2700元/吨出罐，华东月均价2548元/吨，环比上涨5.28%。月初安徽华谊装置进入检修期，加之华北开工负荷有所下降，供应端对市场有一定利好支撑，主力工厂报盘价格上调，不过排库速度一般。涨势延续到9月中旬后，商谈气氛略有转淡，部分低价货源补充市场，冰醋酸盘整为主，下游维持刚需采购。随后需求面有部分节前备货操作，业者心态尚可，主力工厂库存有所释放，出货压力不大，市

场商谈重心略有上移，不过整体成交放量有限，因此月底走势偏稳，价格未有明显波动。出口情况有所恢复，成交表现尚可，出口价格有所回弹。10月来看，冰醋酸企业尚未有明确的装置负荷调整及停车检修计划，行业开工或将保持在8-9成这一较高水平，供应端对市场无利好支撑。需求面来看，10月依旧处于传统旺季，需求面应会对市场有一定的支撑作用，不过节后归来冰醋酸工厂排库为主，且部分下游开工要有开工恢复过程，因此下月短期内市场或将先保持偏弱整理。预计华东江苏地区冰醋酸价格围绕2380-2480元/吨。

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，10月份已经临近甲醇传统下游旺季尾声，预计需求继续好转难以延续。MTO方面，由于检修计划有限，预计开工维持高位，传统需求10月预计仍能维持9月份水平。预估10月甲醇需求量为680万吨左右。

### 3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，10月内地装置检修计划较少，且目前的甲醇生产利润情况暂不至于出现大规模计划外检修，预计10月国内产量维持在580万吨左右；进口方面，虽然非伊朗货源依旧紧张，但10月有伊朗新船到港，预计进口将恢复到100万吨水平，但国庆假期归来外盘突发检修增多，具体情况仍需观察；需求方面，10月临近甲醇传统下游旺季尾声，预计需求难以继续好转，或将维持9月水平，预估10月甲醇需求量为680万吨左右。结合供需看，10月预计去库难以延续，库存预计维持稳定。国庆假期归来，外盘突发检修增多，但对实际供需影响仍需结合需求来看，同时美国大选临近，国际宏观和原油市场异动较多，建议观望为宜。

## 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。