

2020年11月2日 星期一

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

10月份, 郑醇主力合约MA2101冲高回落, 从月线看, 开盘1962, 收盘2013, 最高2146, 最低1953, 涨跌幅+5.01%。现货方面, 内地甲醇价格先涨后跌, 沿海甲醇市场整体震荡走高。

### ● 后市展望

国内供应方面, 11月内地天然气装置面临停车, 预计产量将较10月有所缩减, 预估11月国内甲醇产量在580-590万吨; 进口方面, 虽然外盘装置多已复工, 但非伊朗货发往其他国家意愿更强, 预计进口难有明显增量, 11月进口预估在105万吨左右; 需求方面, 11月转入传统需求淡季, MTO有装置检修计划, 预计需求量将有所下降, 预估11月甲醇需求量为680-690万吨左右。结合供需看, 11月预计港口去库难以延续, 或将转入累库周期。目前甲醇整体供需仍维持弱平衡, 近期港口累库, MTO检修计划等利空消息较多, 期价也有了明显回调, 但甲醇估值偏低, 下方空间有限, 预计11月整体震荡为主, 建议观望。

### ● 策略建议

建议观望。

### ● 风险提示

暂无。

## 1、期现货行情回顾

10月份，郑醇主力合约MA2101冲高回落，从月线看，开盘1962，收盘2013，最高2146，最低1953，涨跌幅+5.01%。国庆假期归来，海外甲醇装置检修增多，国内寒冬预期再起，郑醇期价不断走高，主力合约盘中最高冲至2146；10月下旬，前期检修装置逐步复工，利多消化，郑醇期价回调，目前主力合约仍在2000一线震荡。

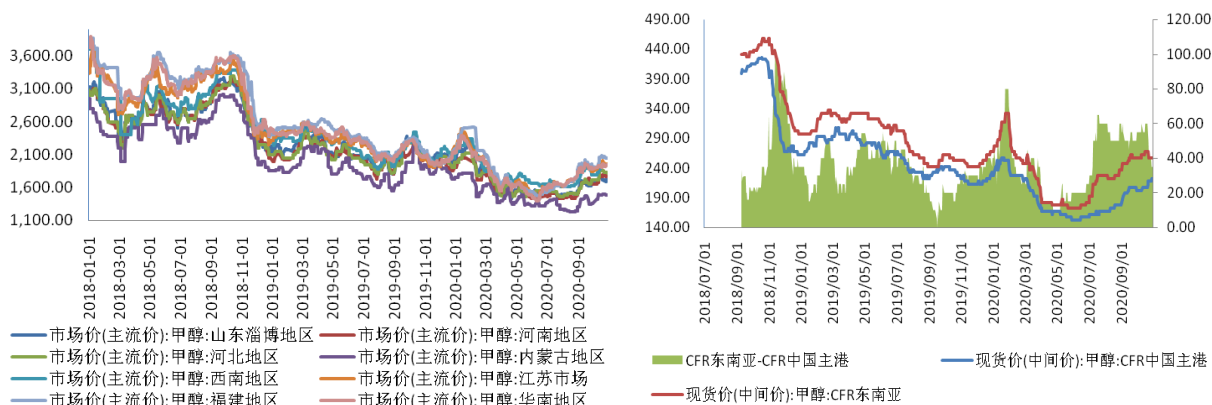
10月份，内地甲醇价格先涨后跌，沿海甲醇市场整体震荡走高。本月内蒙古市场均价为1480元/吨，环比上涨6.48%，同比下跌31.40%；山东市场均价为1806元/吨，环比上涨5.82%，同比下跌20.98%；本月华南均价在1930元/吨，环比上涨1.99%，同比下跌11.16%，江苏本月均价在1924元/吨，环比上涨2.01%，同比下跌9.57%。

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

10 月份，国内甲醇开工率维持高位，产量较上月明显增加。根据卓创数据，10 月份国产甲醇产量预估值为 616.36 万吨，与 9 月份相比增加 40.31 万吨，国内产量处于高位。截至 10 月 30 日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：72.14%，较 9 月份上涨 2.47 个百分点；西北地区的开工负荷为 82.32%，上涨 0.98 个百分点。10 月西北地区部分甲醇装置恢复运行，导致西北地区开工负荷略有上涨；另外华中、西南等地区部分装置恢复运行，导致国内开工负荷上涨。

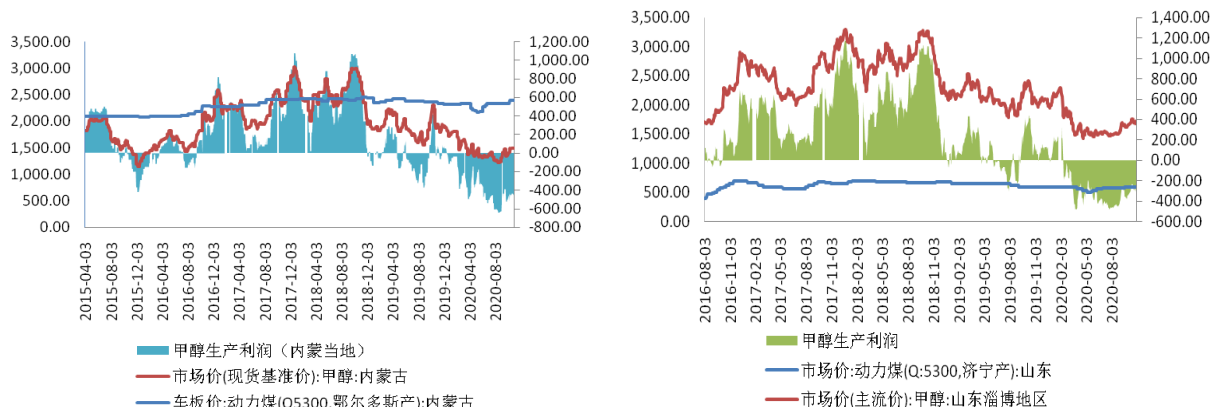
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，10 月份随着甲醇价格的上涨，国内甲醇生产利润较 9 月小幅恢复。内蒙地区 10 月平均生产利润为-451.37 元/吨，较 9 月份的-469.04 元/吨小幅恢复；山东地区 10 月平均生产利润-271.47 元/吨，较 9 月份的-332.57 元/吨有所恢复。10 月份甲醇生产利润的修复主要得益于月内甲醇价格的整体小幅上涨，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二年，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：10 月份停车检修装置有内蒙天野、中煤远兴、内蒙九鼎、定州天鹭、山西五麟、寿光联盟等。11 月份，重点关注天然气制甲醇装置停车计划，目前看青海中浩、内蒙天野、内蒙博源已经停车或在 11 月停车。

图表 5：国内甲醇装置情况

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
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置计划 11 月初停车
	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
	内蒙古天野	20	天然气	其甲醇装置于 10 月 24 日附近停车，恢复时间待定
	内蒙古博源	100	天然气	据悉，其甲醇装置计划 11 月初停车检修
	苏里格	35	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
	中煤远兴	60	煤	其甲醇装置于 10 月 19 日停车，于 10 月 25 日恢复运行
	内蒙九鼎	30	煤	其甲醇装置于 10 月 22 日附近停车，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
	润中清洁	60	煤	其甲醇装置目前逐步恢复中，计划下月初产出产品
	甘肃华亨	60	煤	其甲醇装置于 10 月 28 日产出产品，目前运行正常
华北	定州天鹭	39	焦炉气	其 15 万吨/年甲醇装置于 10 月 26 日停车检修，恢复时间待定
	河北峰峰	30	焦炉气	其甲醇装置 11 月上中旬存检修可能
	山西五麟	10	焦炉气	其甲醇装置于 10 月 25 日开始检修，计划近期恢复
	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	寿光联盟	75	煤	其 25 万吨/年装置 15 日开始检修 10 天左右，现已恢复运行

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，10 月国内装置开工率和产量均处于高位。11 月份预计西南和西北部部分天然气制甲醇装置开启检修潮，预计国内产量和开工率将较 10 月份有所下降，预计 11 月份国内产量在 580-590 万吨。

## 2.2 进口

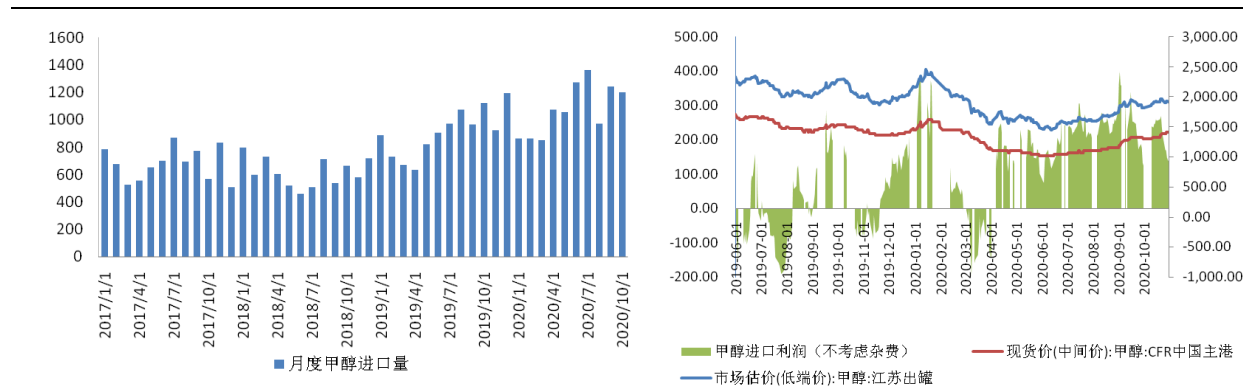
10 月份，中国甲醇进口量与 9 月份基本持平。根据卓创数据，10 月份甲醇进口量预估值为 119.86 万吨，较 9 月（官方修正值为 124.18 万吨）小幅下降 4.32 万吨，跌幅 3.47%。从进口利润角度看，用 CFR 中国主港中间价计算，10 月进口平均利润为 216.84 元/吨，较 9 月小幅下降（252.2 元/吨）。今年以来进口持续保持顺差。

从装置角度看，10 月份外盘装置开停车变动依旧较多：伊朗卡维 230 万吨和马油两套装置国庆节后又再度停车，目前已重启，伊朗 Busher 165 万吨仍在检修中，伊朗 Kimiya 165 万吨装置负荷不高，后续还有特巴 100 万吨装置投产计划。

对于 11 月份，考虑到全球除去中国以外其他区域价格高位、物流费用、物流周期和价差较大压制下，中东、东南亚和南美洲等地非伊货物多愿意把自身生产货物发往韩国、东南亚、台湾和欧美等地高价区域销售，既扩大了自身销售又减少了去往中国相对较高的物流成本，而相应的部分外商

或者代理商直接从中国当地直接采买美金或者人民币货物交付中国长约，因此整体来看，我们预估11月份甲醇进口量在105万吨左右，难有明显增量，非伊（包含南美洲）货物多以交付中国合约为主。

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

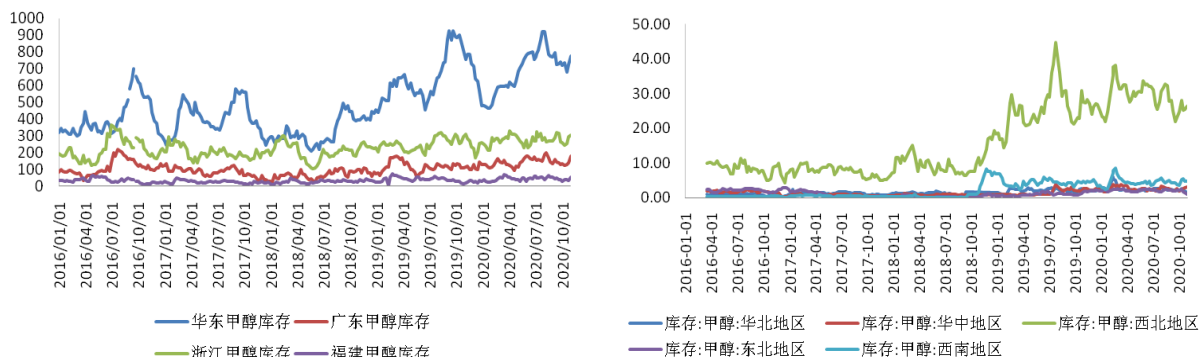
截至2020年10月底(10月30日)，江苏甲醇库存在75.35万吨，环比(2020年9月底)上涨3.2万吨，涨幅在4.44%，同比(2019年10月底)缩减0.15万吨，降幅在0.20%。其中张家港地区库存在10.4万吨附近，江阴地区库存在1万吨附近。月内江苏整体去库速度较好，中下游持续稳定提货，因此太仓和其他非主力区域月内排货速度较好，尤其是10月下旬至月底提货速度明显加快。下旬至月底进口船货集中抵达太仓等区域卸货，因此太仓库区下旬至月底积极排货腾罐，以放后期到港的进口船货，本月底的出口船货在很大程度上对于太仓提货量均有较大贡献。另外受到质量不合格问题影响，少数本应于本周抵达江苏区域的进口船货被动改港卸货，10月内江苏区域累积过程依然缓慢。据卓创资讯不完全统计，本周(10月22日至10月29日太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在2428.57-3750吨(10月1日至10月10日)太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在1528.57-3042.86吨)，太仓10月下旬至月底提货量提升，月内船货发往南京、南通、浙江和常熟等区域，仍有部分船货出口去往东南亚地区。目前整体江苏可流通货源在17.5万吨附近。目前浙江(乍浦和宁波)地区甲醇库存在33.28万吨，环比(2020年9月底)上涨7.18万吨，涨幅在27.51%，同比(2019年10月底)上涨2.14万吨，涨幅在6.87%。整体浙江可流通货源在0.5万吨附近。虽然月内集中到港大船进口船货，但卸货速度相对缓慢。目前华南方面，广东地区甲醇库存在17.57万吨，环比(2020年9月底)增加4.22万吨，涨幅在31.61%，同比(2019年10月底)增加6.17万吨，涨幅54.12%。其中东莞地区在6.2万吨附近，广州地区库存在7.37万吨，珠海地区4万吨。整体广东可流通甲醇货源在7万吨附近。目前福建地区甲醇库存5.2万吨附近，环比(2020年9月底)增加2.55万吨，涨幅96.23%，同比(2019年10月底)增加3.62万吨，涨幅在229.11%。其中泉港地区在4.3万吨附近，厦门地区0.8万吨，莆田0.1万吨，目前福建可流通货源在3万吨。广西地区库存较上月同期略有增加。

整体来看沿海地区(江苏、浙江和华南地区)甲醇库存在134.6万吨，较9月底的116.85万吨上涨17.75万吨，目前整体沿海地区甲醇可流通货源预估在29.5万吨附近。

内地方面，据隆众数据，截至10月28日当周，西北地区甲醇库存26.21万吨，与9月底的24.6万吨相比小幅上涨1.6万吨。

对于 11 月份的库存情况，虽然进口预期难有增量，但 11 月传统下游也转入淡季，MTO 方面也有检修计划，预计港口去库存难以持续，或将转入累库周期。内地库存变化不大。

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

10 月份，甲醇各下游开工情况仍较好：MTO 方面，装置开工率维持在 88% 的高位；传统需求方面，甲醛、二甲醚、醋酸等均小幅恢复，DMF 开工率提升较多，MTBE 小幅下降。根据卓创数据，10 月甲醇表观消费量为 735.02 万吨，环比 4.98%。

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
10 月平均开工率	88.24%	21.83%	19.91%	51.21%	88.53%	74.63%
9 月平均开工率	87.93%	20.47%	18.42%	53.19%	82.24%	47.50%
涨跌（百分点）	0.31%	1.36%	1.49%	-1.98%	6.29%	27.13%

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：10 月份涉及检修的装置包括中原石化，11-12 月有检修计划或已经开始检修的 MTO 企业包括：吉林康奈尔、江苏盛虹、中天合创。

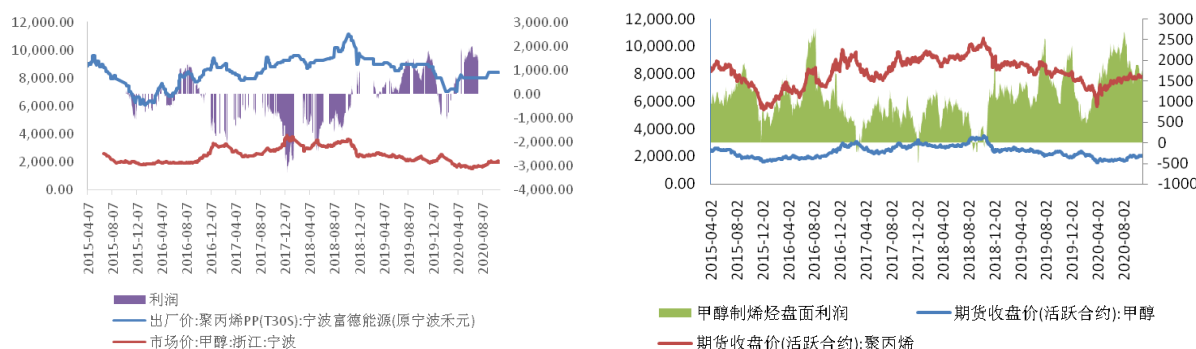
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

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 10 月 21 日开车, 目前正常运行
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有限公司	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 装置负荷维持 8 成
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	--	月底装置仍在调试, 尚未投料
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, 其一套 MTO 装置计划 11 月检修 13 天左右, 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 MTO 装置稳定运行中, 计划 12 月 20 日附近停车检修 36 天附近。
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

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，10 月份 MTO 行业整体利润与 9 月持平。从盘面利润来看，10 月平均值为 1700 元/吨，与 9 月份的 1702 元/吨持平，行业利润仍较好。

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

10 月份，国内二甲醚市场高位震荡。节后下游有一定补货需求，且相关品液化气市场上行提振，终端买兴良好，主力卖方排货顺畅，库存无压，市场价格重心小幅上行。中旬市场观望情绪增加，下游消化库存追高谨慎，但原料甲醇走势坚挺存在支撑，市场价格调整空间有限。下旬主力工厂阶段性执行保底政策，下游恐跌观望，采购谨慎刚需，市场交投气氛偏弱，价格重心回落。截至 10 月 30 日，全国二甲醚月均价收于 2651.26 元/吨，环比上涨 5.32%。下游观望恐跌，买兴不高，卖方意向积极排货，预计月初市场新价或有小跌，但原料成本高企，预计可调整空间不大。11 月相关品液化气市场有上行预期，气醚价差保持开放，而原料预期僵持运行，成本端仍存在支撑，且下游仍有阶段性的刚性需求，预计 11 月二甲醚市场震荡中存反弹机会。主流市场波动区间在 50-150 元/吨。

#### (2) 甲醛

理论上来看，10 月国内甲醛厂家利润尚可，本月利润均值为 49.49 元/吨，较上月均值 41.30 元/吨，上涨 8.19 元/吨。10 月国内甲醛市场价格区间上涨后稳盘整理。月前期，甲醇价格窄幅上行，各地区甲醛厂家稳盘操作，下游刚需采购，市场成交量无明显释放。周中期，甲醇价格重心上移，山东、河南、江苏、河北、华南、陕西等地区甲醛厂家报盘上调，采购商采买气氛平平，市场交投重心上移。周末期，甲醇价格弱势整理，山东地区甲醛厂家报盘下调，终端接货积极性一般，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，场内商谈气氛淡稳。11 月份，从原料面看，甲醇市场将窄幅震荡，甲醛成本面支撑力度一般。从供需面看，甲醛下游企业开工负荷或维持稳定，市场成交量货无明显变化。各主流生产厂商心态尚可，将谨慎调价。预计 2020 年 11 月份国内甲醛市场弱势整理。后市继续关注原料市场和供需面的变动趋势。卓创资讯认为，下月甲醛主流市场波动幅度为 20-30 元/吨。

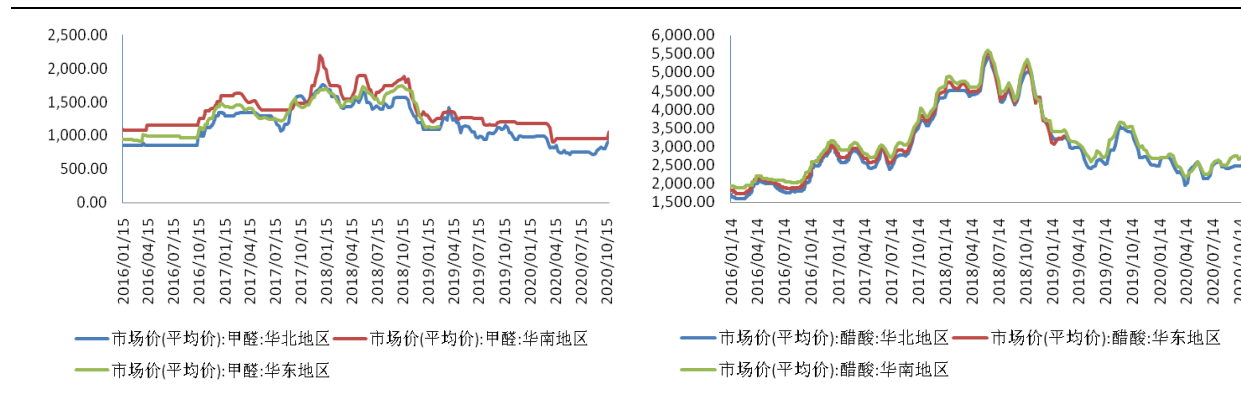
#### (3) 醋酸

10 月中国冰醋酸市场稳步上行。截至 10 月 30 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 2590—2850 元/吨出罐，华东月均价 2634 元/吨，环比上涨 3.36%。国庆假期期间冰醋酸工厂正常生产，而下游商户节前多有备货操作，因此冰醋酸企业库存有明显提升，故而部分工厂节后归来曾有过降价销售。不过 10 月份依旧处于传统旺季，加之部分下游价格处于持续上涨阶段，因此下游行业开工有明显提升，需求面表现尚可，对冰醋酸市场起到了支撑作用，工厂出货稳健，库存压力逐步释放，报盘价格小幅上行。所以尽管各企业装置运行均较平稳，行业整体开工较高，但是市场商谈重心仍逐步上移。出口表现尚可，成交有所放量，价格也有提升。11 月来看，各冰醋酸企业均未有装置开工调整及检修计划，如无意外行业开工负荷依旧很高，对市场无利好消息指引。不过需求面来看，终端行业表



现稳健，下游开工也还算理想，短期内需求面对冰醋酸仍能提供支撑，且出口商谈尚可，业者对后市存有一定信心，中国冰醋酸市场 11 月上旬或仍有上行空间，之后震荡整理的可能性较大。预计华东江苏地区冰醋酸价格围绕 2600-2820 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 月仍是甲醇传统下游旺季，MTO 检修又比较少，所以 10 月甲醇整体下游情况较好。进入 11 月，甲醇传统下游转入淡季，MTO 有装置检修计划，预计甲醇需求端将较 10 月小幅下降，预估 10 月甲醇需求量 680-690 万吨左右。

### 3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，11 月内地天然气装置面临停车，预计产量将较 10 月有所缩减，预估 11 月国内甲醇产量在 580-590 万吨；进口方面，虽然外盘装置多已复工，但非伊朗货发往其他国家意愿更强，预计进口难有明显增量，11 月进口预估值在 105 万吨左右；需求方面，11 月转入传统需求淡季，MTO 有装置检修计划，预计需求量将有所下降，预估 11 月甲醇需求量为 680-690 万吨左右。结合供需看，11 月预计港口去库难以延续，或将转入累库周期。目前甲醇整体供需仍维持弱平衡，近期港口累库，MTO 检修计划等利空消息较多，期价也有了明显回调，但甲醇估值偏低，下方空间有限，预计 11 月整体震荡为主，建议观望。

## 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。