

2020年12月1日 星期二

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

11月份, 郑醇主力合约MA2101大幅走高, 从月线看, 开盘2013, 收盘2274, 最高2351, 最低1985, 涨跌幅+12.97%。现货方面, 11月份, 内地甲醇市场先涨后跌; 沿海甲醇市场低开高走。

● 后市展望

国内供应方面, 由于今年天然气尚不紧张, 且目前甲醇生产利润有所修复, 预计12月国内产量持稳, 难见大面积检修, 国内产量预估值在580万吨; 进口方面, 非伊朗货源依旧紧张, 但伊朗装置情况目前尚可, 预计12月进口量预估值在110万吨附近; 需求方面, 12月传统需求进一步转淡, 但MTO检修不多, 预计12月甲醇需求量维持在680-690万吨。结合供需看, 12月港口去库难以延续, 内地库存变化不大。11月份甲醇价格上涨主要是国内气头检修预期, 外盘装置检修以及港口去库, 目前看这些前期利多因素已有所消化, 期价进一步上涨动力有限, 结合甲醇供需情况看, 预计12月甲醇整体震荡为主, 重点关注伊朗装置变动。

● 策略建议

建议观望。

● 风险提示

暂无。

1、期现货行情回顾

11月份，郑醇主力合约 MA2101 大幅走高，从月线看，开盘 2013，收盘 2274，最高 2351，最低 1985，涨跌幅+12.97%。本月在内地气头检修预期，海外装置检修频繁以及港口持续去库的推动下，郑醇期价一路走高，盘中接近今年 1 月高点，月底随着内地装置开工恢复，利多逐步消化，期价有所回落。

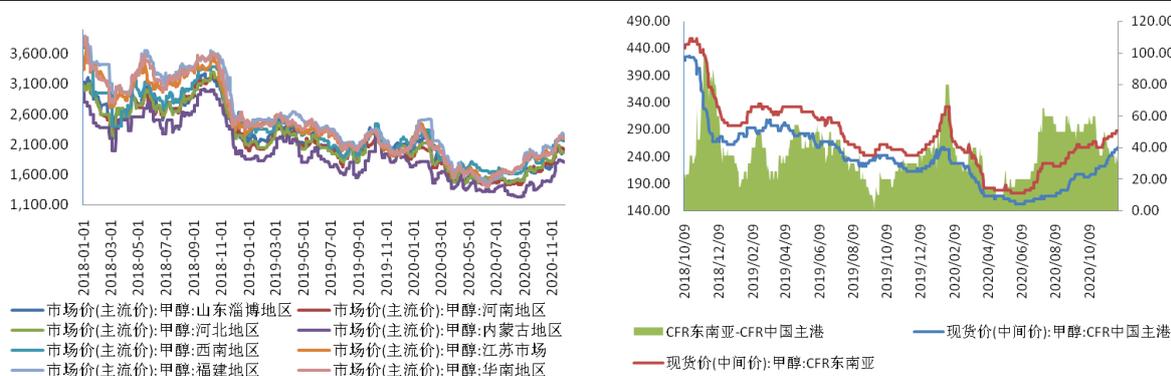
现货方面，11月份，内地甲醇市场先涨后跌。月初，主产区新单上涨，市场买涨积极，成交顺利。上中旬，内地市场高位僵持，部分烯烃外采，成交有所转弱。下旬至月底，部分检修装置恢复运行，局部价格略有松动，下游刚需采购，成交平稳。11月份，沿海甲醇市场低开高走，一路飙升，尤其是上中旬。上中旬，借助国外部分甲醇装置停车检修、刚需稳固补货和港口持续去库等等利好集中发力，有货者持续拉高排货，中下游刚需入市补货，低价难寻下，现货成交重心持续突破至2200元/吨位置。随着下旬部分下游工厂销售纸货，少数重要下游工厂降负运行等等利空牵制，高位成本转嫁不易，有货者积极让利排货避险，月底附近价格加速回撤。

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



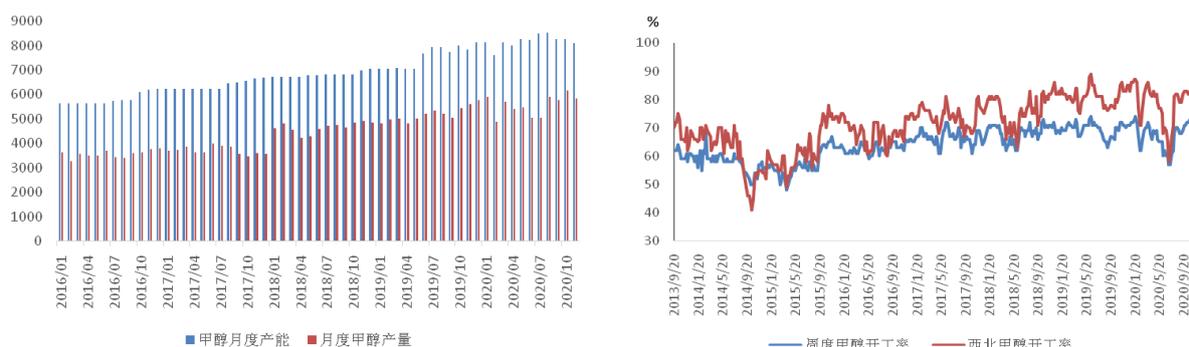
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

11 月份，国内甲醇开工率小幅下降但幅度有限，产量较上月有所下降。根据卓创数据，11 月份国产甲醇产量预估值为 584.54 万吨，与 10 月份相比减少 31.82 万吨，同比高于去年同期 4.43%。截至 11 月 30 日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：72.01%，较 10 月份下跌 0.13 个百分点；西北地区的开工负荷为 81.02%，下跌 1.3 个百分点。11 月西北地区部分天然气甲醇装置停车，导致西北地区开工负荷下降；而华中等地区部分装置稳定运行，导致国内开工负荷略有下滑。

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，11 月份随着甲醇价格的大幅上涨，国内甲醇生产利润快速恢复。内蒙地区 11 月平均生产利润为-187.07 元/吨，较 10 月份的-447.73 元/吨大幅恢复；山东地区 11 月平均生产利润-47.86 元/吨，较 10 月份的-271.47 元/吨大幅恢复。11 月份国内甲醇生产利润的修复主要得益于甲醇价格的上涨，因而以目前的利润状况，只要天然气不紧张，国内冬季大幅减产的局面暂不会出现，预计 12 月开工率变化不大。

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：11 月份停车装置主要有青海中浩、内蒙天野、内蒙博源、陕西渭化、河北峰峰、山西晋丰、山西天源、山西五麟、豫北化工、鹤壁煤化。12 月装置检修主要关注西南和西北。

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
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置于 11 月初停车, 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
	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	其甲醇装置于 11 月初停车检修, 恢复时间待定
	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
	陕西渭化	60	煤	其 20 万吨/年甲醇装置于 11 月 10 日傍晚停车检修, 计划检修 46 天
	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	河北金石	20	煤	其 20 万吨/年甲醇装置维持半负荷运行
	河北峰峰	30	焦炉气	其甲醇装置于 11 月初停车检修, 恢复时间待定
	山西晋丰	15	煤	其甲醇装置于 11 月 13 日停车, 恢复时间待定
	山西天源	10	煤	其甲醇装置于 11 月 13 日停车检修, 恢复时间待定
	山西五麟	10	焦炉气	其甲醇装置于 11 月 20 日恢复运行, 目前运行正常
	山西宏源	15	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 28 日停车检修, 恢复时间待定
华中	豫北化工	45	煤	其 15 万吨/年甲醇装置于 11 月 28 日停车, 恢复时间待定
	鹤壁煤化	60	煤	其甲醇装置于 11 月 23 日停车检修, 计划检修 15 天
西南	云南云维	40	焦炉气	其甲醇装置低负荷运行中

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

综上, 国内供应方面, 11 月国内装置开工率和产量小幅下降, 但幅度有限, 基本符合上月月报预期。根据目前甲醇生产利润状况以及国内气头装置检修计划, 预计 12 月份国内甲醇产量持稳, 预估仍在 580 万吨左右。

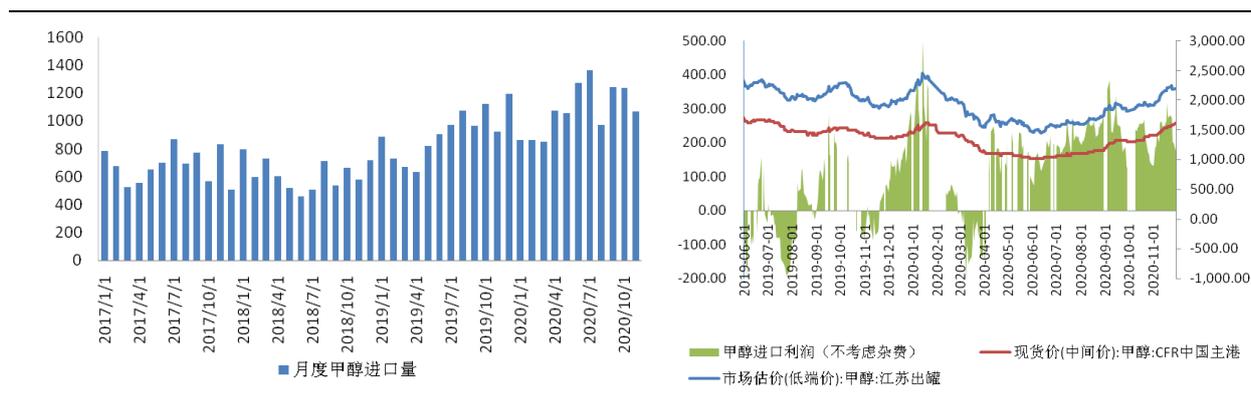
2.2 进口

11 月份, 中国甲醇进口量较 10 月小幅下降, 但仍在 100 万吨以上。根据卓创数据, 11 月份甲醇进口量预估值为 107.09 万吨, 较 10 月 (官方数据为 123.87 万吨) 下降 16.78 万吨, 跌幅 13.55%。从进口利润角度看, 用 CFR 中国主港中间价计算, 11 月进口平均利润为 233.2 元/吨, 较 10 月小幅上涨 (216.84 元/吨)。今年以来进口持续保持顺差。

从装置角度看, 11 月份主要是伊朗的装置变动较多, Majian 的 230 万吨装置停车检修 2 周, 目前已重启但开工负荷不高; 一套 165 万吨装置预计 12 月开始检修至明年 2 月。印尼 KMI 检修中, 计划 12 月重启。

对于 12 月份, 除去正常交付合约以外, 非伊船货依然难有增量, 现货仍旧多去往国外高价区域套利。而受到某些因素影响, 11 月份中东其他区域船货实际装港时间和到港时间仍有延迟, 因此整体预估 12 月份甲醇进口量在 110 万吨附近。

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

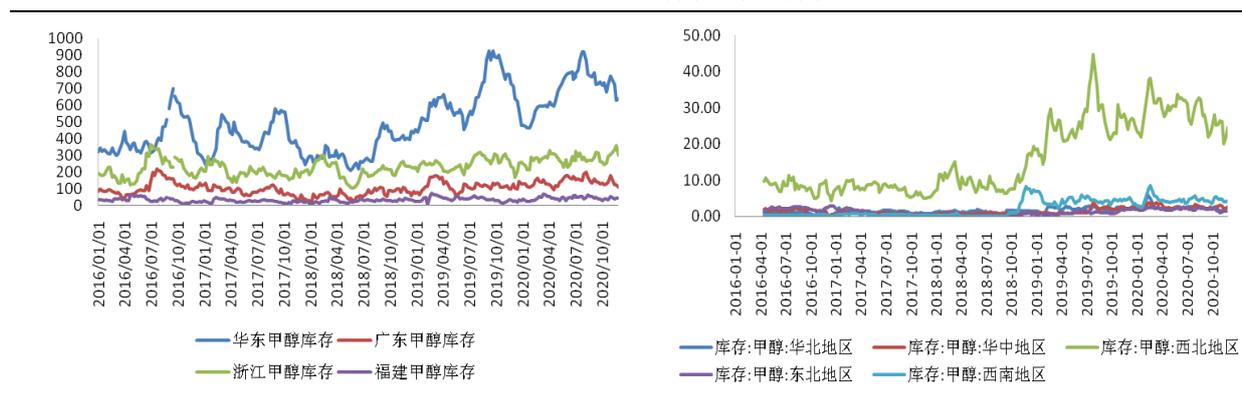
截至 2020 年 11 月底(11 月 30 日), 江苏甲醇库存在 64.3 万吨, 环比(2020 年 10 月底)下降 11.05 万吨, 跌幅在 14.66%, 同比(2019 年 11 月底)下降 7.8 万吨, 降幅在 10.82%。其中张家港地区库存在 5.4 万吨, 江阴地区库存在 1 万吨附近。月内中下游持续从港口稳固提货、出口量增多和改港卸货等等支撑, 本月江苏区域持续去库, 月内江苏主力库区提货量持续提升, 月底附近提货量方有下降, 但月底附近非主力库区提货增多, 因此月内江苏库存始终难有累积。本周(11 月 27 日至 11 月 30 日)太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在 2937.5-3625 吨((10 月 30 日至 11 月 5 日太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在 2027.22-3070.08 吨)), 月底刚需提货为主, 但月底太仓整体船货提货量相对 11 月中下旬缩减。目前整体江苏可流通货源在 17.1 万吨附近。目前浙江(乍浦和宁波)地区甲醇库存在 30.1 万吨, 环比(2020 年 10 月底)下降 3.18 万吨, 跌幅在 9.56%, 同比(2019 年 11 月底)上涨 8.96 万吨, 涨幅在 42.38%。整体浙江可流通货源在 0.3 万吨附近。近期仍有部分江苏货物发往浙江少数区域。目前华南方面, 广东地区甲醇库存在 10.55 万吨, 环比(2020 年 10 月底)减少 7.02 万吨, 降幅在 39.95%, 同比(2019 年 11 月底)减少 2.05 万吨, 降幅 16.27%。其中东莞地区在 3.5 万吨附近, 广州地区库存在 5.45 万吨, 珠海地区 1.6 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 6 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 4.2 万吨附近, 环比(2020 年 10 月底)减少 1 万吨, 降幅 19.23%, 同比(2019 年 11 月底)增加 2.2 万吨, 涨幅在 110%。其中泉港地区在 2.7 万吨附近, 厦门地区 0.8 万吨, 莆田 0.7 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有所减少。

整体来看, 目前沿海地区(江苏、浙江和华南地区)甲醇库存在 111.65 万吨, 整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 27.9 万吨。

内地方面, 据隆众数据, 截至 11 月 25 日当周, 西北地区甲醇库存 24.32 万吨, 与 9 月底的 26.21 万吨相比小幅下降 1.89 万吨。

对于 12 月份的库存情况, 由于进口量整体维持, 且传统需求进一步转淡, 预计港口去库难以延续, 除非外盘出现较大异动; 国内方面, 开工持稳, 预计内地库存变化不大。

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

11 月份，甲醇各下游开工情况小幅变化：MTO 方面，由于中天合创、鲁西化工等装置停车，本月开工率下降 4.3 个百分点；传统需求方面，MTBE 开工下降较多，DMF 开工提升较多，其他下游开工持稳。根据卓创数据，11 月甲醇表观消费量为 687.49 万吨，环比下降 7.04%。

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
11 月平均开工率	83.94%	21.62%	20.79%	40.20%	84.50%	82.33%
10 月平均开工率	88.24%	21.83%	19.91%	51.21%	88.53%	74.63%
涨跌（百分点）	-4.30%	-0.21%	0.88%	-11.01%	-4.03%	7.70%

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：11 月检修装置有新疆神华、中天合创、吉林康奈尔和鲁西化工。12 月还有江苏斯尔邦有检修计划。但也要关注如常州富德等重启时间。

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
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP装置于7日重启另外一套，目前正常运行
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	近期MTO装置保持稳定运行
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装置波动不大
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	--	装置停车中
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
山东大洋	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及甲醇装置月内检修两周，于月底陆续恢复正常
中天合创	鄂尔多斯	137	360	中上旬一套MTO装置检修，目前两套运行正常
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，计划12月2日开始停车检修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		近期MTO装置降负运行
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装置于10月29日附近停车，恢复时间待定
鲁西化工	聊城	30	80	MTO装置11月15日凌晨停车，预计月底前后恢复

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，11 月份 MTO 行业整体利润与 10 月持平。从盘面利润来看，10 月平均值为 1774.81 元/吨，与 10 月份的 1700 元/吨基本持平，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

11 月份，国内二甲醚市场涨后整理。月初下游买气未有提升，卖方意向积极排货，河南主力工厂新价小跌，市场观望情绪缓和。随后原料甲醇价格连续上涨，二甲醚原料成本快速提升，卖方报盘跟进上行，且国际原油反弹，相关品液化气市场走势向好，下游恐涨情绪下需求提升明显，市场看多情绪浓郁，上旬二甲醚价格宽幅上涨。中旬卖方库存暂无压力，但随着二甲醚价格的上涨，气醚价差收窄，且下游进入库存消化阶段，买气逐渐转淡，市场缺乏持续上行动力，部分价格开始松动。下旬气醚价差较小，下游追高谨慎，采购刚需，卖方有阶段性的销售压力，市场呈现震荡走势，但基于成本支撑，调整空间不大。截至 11 月 30 日，全国二甲醚月均价收于 2860.75 元/吨，环比上涨 7.9%。目前下游观望心态存在，卖方积极排货，预计月初市场弱势震荡，但原料成本仍高，成本端支撑市场调整空间有限，且相关品液化气市场有上行可能，下游需求有阶段性，届时不排除需求回升可能，预计 12 月二甲醚市场高位震荡，阶段性波动为主。

(2) 甲醛

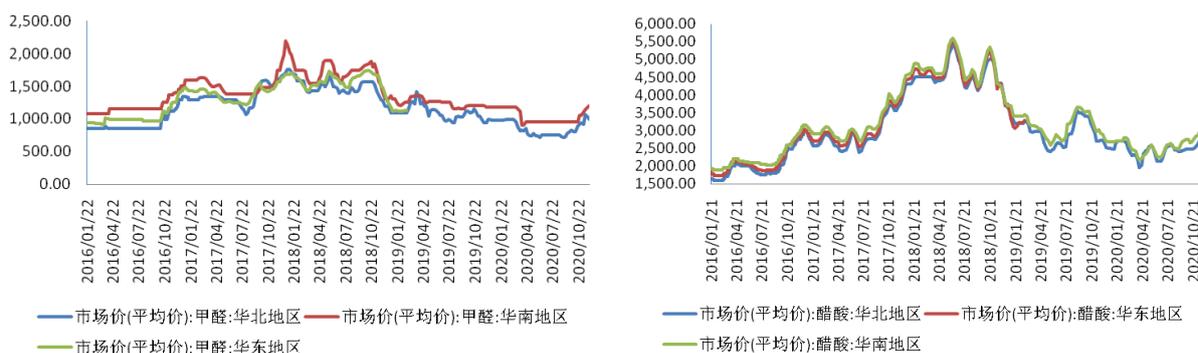
11 月国内甲醛市场价格区间震荡上行后弱势下滑。月前期，甲醇价格区间上行，各地区甲醛厂家报盘跟涨，终端接货积极性一般，市场交投重心上移。月中期，甲醇价格区间震荡，各地区甲醛厂家稳盘操作，采购商采买积极性一般，市场成交量无明显释放。月末期，甲醇价格弱势下滑，加之下游需求走弱，山东、河北、江苏地区甲醛厂家报盘下跌，下游刚需采购，市场交投重心下移。其他各地甲醛厂家稳盘操作，采购商采买气氛平平，场内商谈气氛淡稳。12 月份，从原料面看，甲醇市场将弱势震荡，甲醛成本面支撑力度存在波动。从供需面看，甲醛下游企业开工负荷或持续下滑，下游接货积极性欠佳。各主流生产厂商心态偏弱，将谨慎调价。预计 2020 年 12 月份国内甲醛市场偏弱震荡。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 30-50 元/吨。

(3) 醋酸

11 月中国冰醋酸市场上行较快。截至 11 月 30 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 3530—3700 元/吨出罐，华东月均价 3156 元/吨，环比上涨 19.8%。月初多数下游行业开工情况较好，下游刚需采购依旧稳健，工厂正常出货，库位较低，报盘价格不断上调。中旬华东有装置开工不稳，加之华北部分工厂开工负荷下降，行业开工继续下滑，对市场起到一定的支撑作用，工厂大多产销平衡，长约

订单执行的“如火如荼”，现货供应减少，局部地区货源紧张，主流市场商谈重心不断上移，并带动华南持货商出货价格走高。下旬时交投逐步回归正常，不过企业尚无库存压力，价格仍有上行。出口对国内冰醋酸市场支撑相对有限。12月来看，除少数企业装置开工较低外，多数停车和开工不稳的装置已恢复正常，供应端暂无利好消息指引。需求方面，虽然市场购销气氛不如之前“火爆”，但刚需采购还是比较稳定的，并且冰醋酸企业多无库存压力，因此12月上旬冰醋酸仍有上行空间，而下半月或以消化为主，价格逐步走稳。预计华东江苏地区冰醋酸价格围绕3600-3900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，11月份甲醇传统下游开工变化不大，MTO因检修开工小幅下滑。12月份，预计传统下游进一步转淡，但MTO检修计划有限，预计12月甲醇需求持稳在680-690万吨附近。

3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，由于今年天然气尚不紧张，且目前甲醇生产利润有所修复，预计12月国内产量持稳，难见大面积检修，国内产量预估值在580万吨；进口方面，非伊朗货源依旧紧张，但伊朗装置情况目前尚可，预计12月进口量预估值在110万吨附近；需求方面，12月传统需求进一步转淡，但MTO检修不多，预计12月甲醇需求量维持在680-690万吨。结合供需看，12月港口去库难以延续，内地库存变化不大。11月份甲醇价格上涨主要是国内气头检修预期，外盘装置检修以及港口去库，目前看这些前期利多因素已有所消化，期价进一步上涨动力有限，结合甲醇供需情况看，预计12月甲醇整体震荡为主，重点关注伊朗装置变动。

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。