

## 基本面不乐观

## 甲醇 反弹高度受限

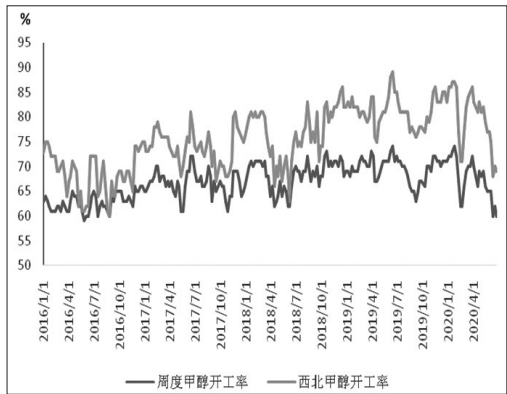
■ 兴证期货 林玲

2020年春节后,新冠肺炎疫情全球蔓延。受此影响,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,郑醇持续横盘整理。一方面,全球原油市场胀库的利空出尽,OPEC+重启大规模减产,全球油价底部反弹,WTI最高冲至40美元/桶以上,在原油带动下,化工品整体上行;另一方面,从甲醇自身基本面来看,“高供应、高库存、低消费”格局延续,今年内地春检延迟,且检修力度有限,而进口量居高不下,港口库容紧张,库存整体不断走高,加之需求恢复不及预期,甲醇市场供过于求局势难改。



## 国内供应整体充足

今年上半年,虽然内地甲醇生产企业经历了2月被迫降负荷和4—6月例行春季检修,但国内甲醇供应整体依旧较为充足。根据卓创数据,2020年1—5月,我国甲醇总产量为2740万吨,同比增幅11.4%。

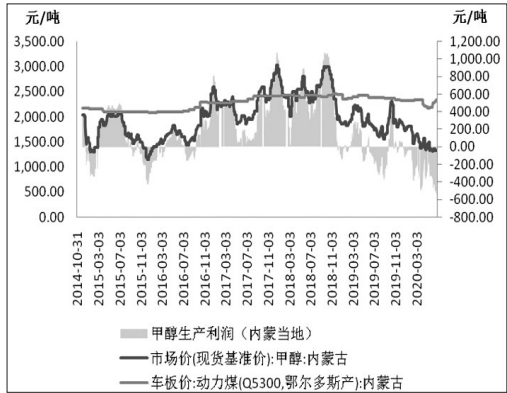


图为国内甲醇行业开工率走势

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月已经经历一轮停车,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是宁夏宝丰二期220万吨甲醇项目,该项目已于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。

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—4月内蒙古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,随着原油价格显著反弹,甲醇等化工品价格重心整体上移,甲醇生产利润小幅修复,5月内蒙古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,甲醇价格整体振荡,内蒙古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。



图为内蒙古地区煤制甲醇生产利润变动

从三季度开始,前期内地春检装置将逐步复工,新投产装置也会量产,国内供应整体依旧充足。不过,三季度处于迎峰度夏时期,煤价整体将坚挺,天然气成本也会居高不下,甲醇生产亏损或影响阶段性国内开工率。

## 进口数量居高不下

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—4月我国甲醇进口量364.4万吨,同比增幅25%;根据卓创预估,5月甲醇进口量为115万吨,同比增幅高达40%。今年进口量之所以进一步增长,主要原因有两点:一是近年来海外特别是伊朗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弱,以美元结算的甲醇进口成本持续下行,进口顺挂。

有关数据显示,4月我国甲醇进口量为107.4万吨。从进口地区来看,居于首位的伊朗甲醇货源41.4万吨,月环比涨幅89.2%。随后依次为中东非伊朗地区(阿曼+沙特+阿联酋)货源27.2万吨,月环比涨幅83.6%;南美地区(特立尼达和多巴哥+智利+委内瑞拉)货源22万吨,月环比跌幅7.8%;新西兰货源8.8万吨,月环比跌幅高达121%;东南亚地区(马来西亚+

印尼)货源7.94万吨,月环比涨幅高达103%。

目前,伊朗甲醇装置大多运行平稳。ZPC两套合计330万吨装置运行负荷七成左右;230万吨Kaveh装置开工率在六成至七成附近,后期将全面提负;Marjan年产165万吨装置负荷维持中高水;Fanavaran年产100万吨装置开工率在六成至七成附近;今年投产的165万吨Busher装置负荷在七成至八成;165万吨Kimiya装置负荷在六成至七成。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为五成至六成;委内瑞拉三套合计255万吨装置运行负荷在65%左右。另外,俄罗斯100万吨Tomsk装置计划8月检修,Metafrax年产120万吨装置计划8—9月检修;挪威Equinor90万吨装置停年中;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,受海外疫情扩散影响,以美元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2008年以来新低。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,一定程度上降低了贸易商进口积极性。

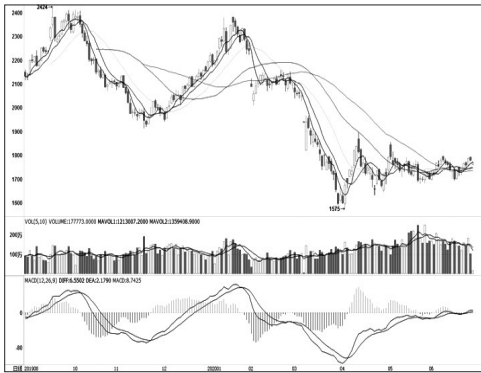
但由于全球范围内甲醇供应过剩,预计后续进口维持高位的概率较大。进口甲醇始终具备成本优势,后期进口低价货源将冲击内地,进一步影响内地甲醇生产企业特别是成本较高企业的开工积极性。

## 需求依旧不容乐观

今年以来,疫情持续影响甲醇下游需求,特别是甲醇传统下游。今年甲醇下游需求不佳一直是限制甲醇价格上涨的重要因素。

一季度,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月国内甲醛行业平均开工率为22.4%,而去年同期开工率为32.6%,6—8月通常是南方雨季,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月国内二甲醚行业平均开工率为20.9%,而去年同期开工率为33.2%,后续随着气温升高,二甲醚需求也将转淡。6月醋酸行业平均开工率为59.8%,而去年同期开工率为67.5%。另外,MTBE、DMF等行业库存较大,后续主要以刚需采购为主。每年6—8月通常都是甲醇传统需求淡季,预计三季度前期甲醇传统下游开工率仍将维持低位。

新兴需求方面,6月国内甲醇制烯烃平均开工率为75.3%,而去年同期为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。



图为郑醇指数日线

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,但装置后续持续生产并不乐观;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。

从需求端分析,6—8月是传统需求淡季,预计传统需求开工率将维持低位,关注今年“金九银十”的变动情况;新兴需求方面,三季度西北CTO装置检修较为集中,甲醇制烯烃开工率提升空间有限。因此,下半年需求端的驱动依旧较弱,一定程度上将继续施压甲醇市场。

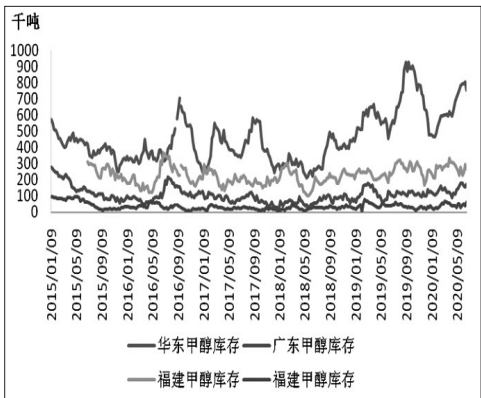
## 高库存低库容难改

对于液体化工品来说,今年港口库容紧张问题一直没有得到有效解决。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。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。

截至6月24日,沿海甲醇库存为127.9万吨,较6月初上涨2.3万吨。从船期看,由于海外甲醇需求走低,更多海外货流向中国,虽然高额滞港费用 and 上调的仓储费增加了进口成本,但6月整月到港船期依旧超过了110万吨,港口高库存状态短期难以改变。

内地方面,根据隆众数据,截至6月24日,西北地区甲醇库存约31.9万吨,与6月初基本持平。受需求悲观预期影响,后期内地仍有

可能主动去库存,由于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。



图为国内甲醇港口库存变化

总体来说,今年甲醇“高库存、低库容”局势

短期难以改变。若沿海甲醇进口成本进一步降低,进口甲醇冲击内地,三季度或许港口高库存状况能够得到一定程度缓解。

综上所述,当前全球宏观面和原油市场较前期出现明显好转,大宗商品包括甲醇的底部也被不断夯实。但从甲醇基本面分析,供过于求局面短期难以出现质的变化,这在一定程度上限制了后续甲醇价格的反弹高度。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率明显下降,甲醇供应过剩局面才会改变。

兴证期货  
INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES网址: www.xzftures.com  
客服热线: 95562