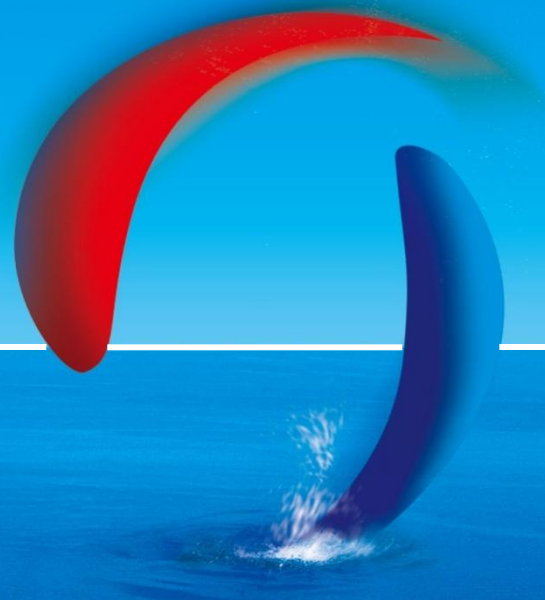


兴于责任 知行未来

突发物流瓶颈下的甲醇供需格局

兴证期货研发部 林玲

2020年3月17日



- 甲醇期现货行情回顾
- 上游工厂情况分析
- 进口情况分析
- 下游需求情况分析
- 结论

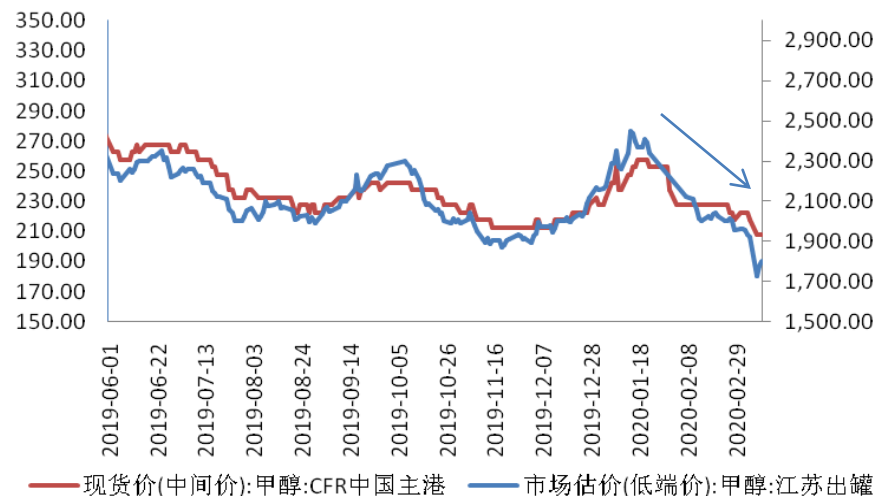
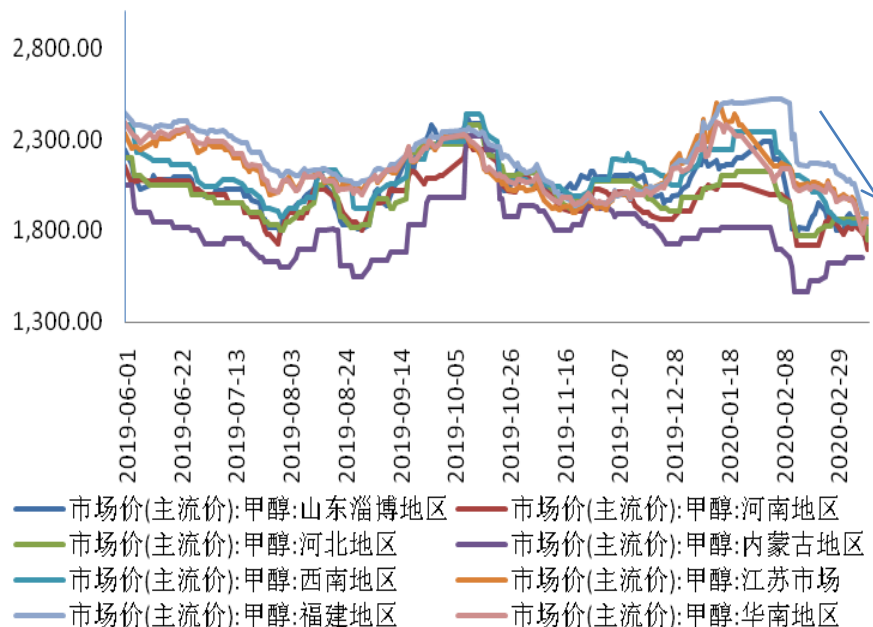
- 甲醇期现货行情回顾

甲醇期现货行情回顾



2020年2月至今，郑醇期价走势整体震荡走弱，进入3月加速下跌。2月初，受国内疫情影响，甲醇物流受阻，传统下游复工延后，郑醇期价低开（主力MA05在2000一线）后震荡；2月下旬，各国股市下跌，原油二次探底，郑醇期价再度触及前低（MA05 2000一线）；3月初，OPEC+谈判失败，美原油单个交易日暴跌30%至30美元/桶一线，甲醇低开跌停，创2016年下半年以来新低，目前走势仍震荡偏弱（MA05 1800一线）。

甲醇期现货行情回顾



2020年2月以来，甲醇现货价格整体走弱，内地和港口走势出现一定分化：内蒙等内地产区甲醇现货价格2月初受疫情影响较大，工厂胀库，价格大幅下调，后随着国内疫情控制转入弱势震荡；华东华南港口地区甲醇现货价格走势整体跟随郑醇期价，2月震荡走弱，3月加速下跌。

- 上游工厂情况分析

甲醇国内物流概况

中国甲醇物流主要线路图

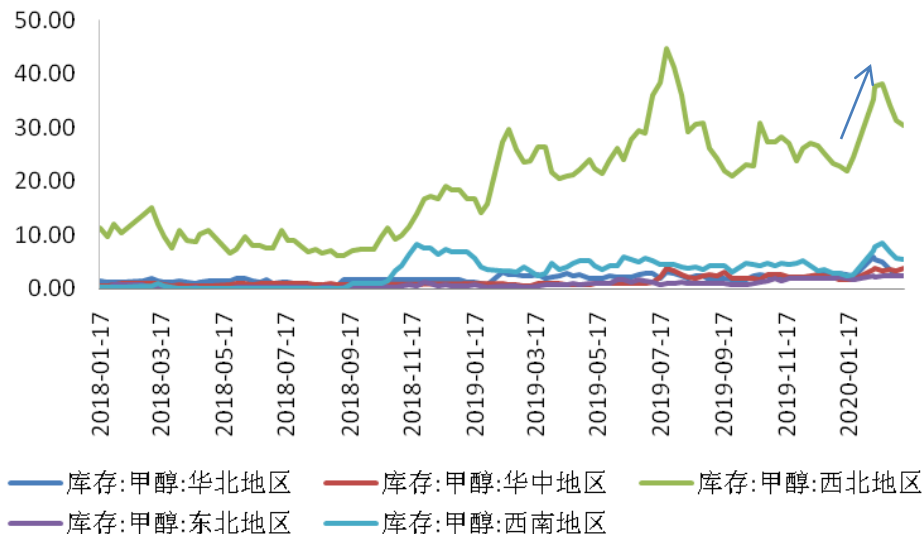


春节后甲醇国内物流受阻严重



为防控疫情，2月份国内各省市多实行交通管制，跨省运输几乎难以实现，省内运输也受到一定限制。甲醇物流多涉及跨省运输，因而春节后甲醇运输受阻情况较为严重，甲醇生产企业销售半径大幅缩减。

物流受阻导致甲醇生产企业库存上升，开工率下降

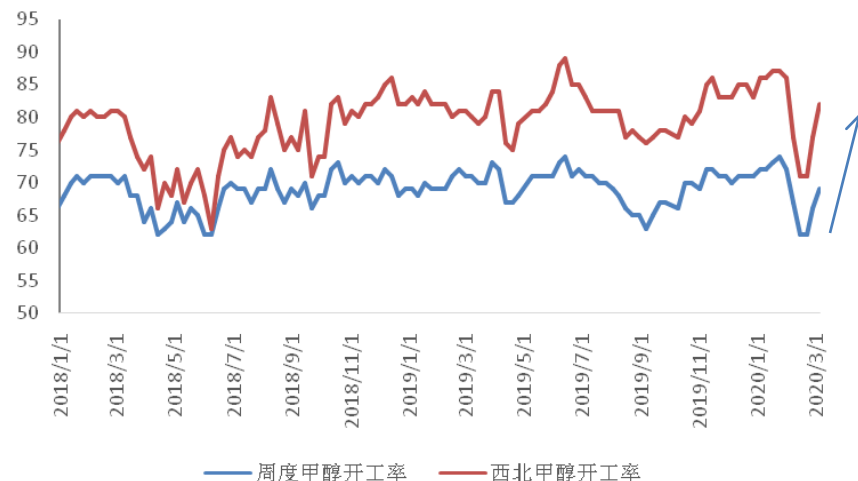
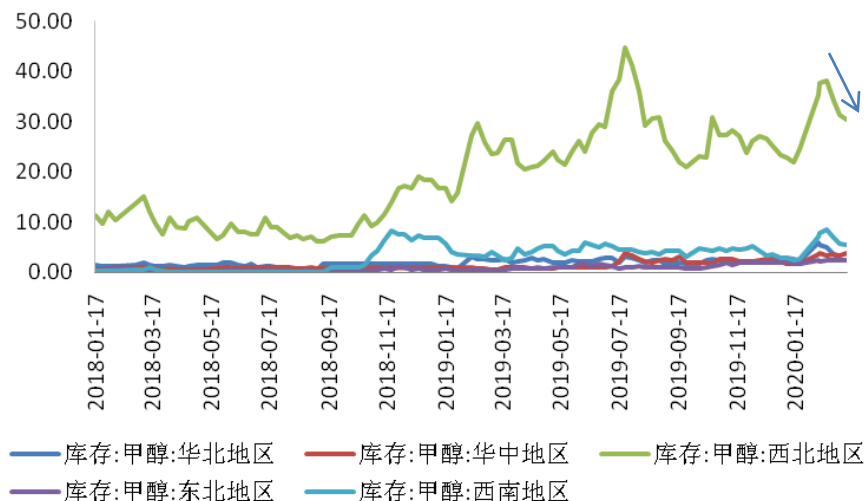


区域	2019年春节 节后首周	2020年春节 节后首周	跌幅
西北	80.24%	77.14%	-3.10%
全国	71.19%	66.90%	-4.29%

日期	全国开工负荷	西北开工负荷
2020-2-20	62%	71.22%
2020-2-13	61.66%	71.40%
2020-2-6	66.90%	77.14%

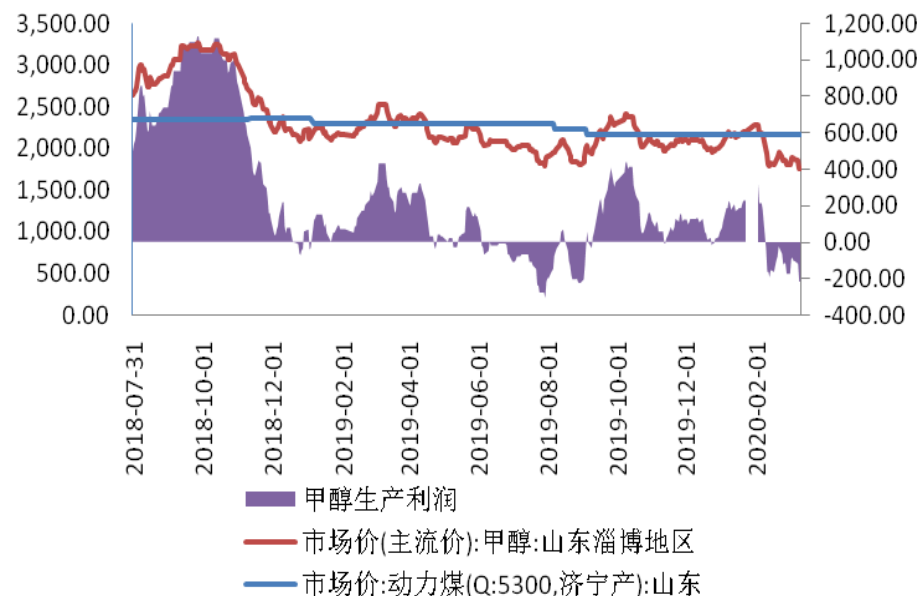
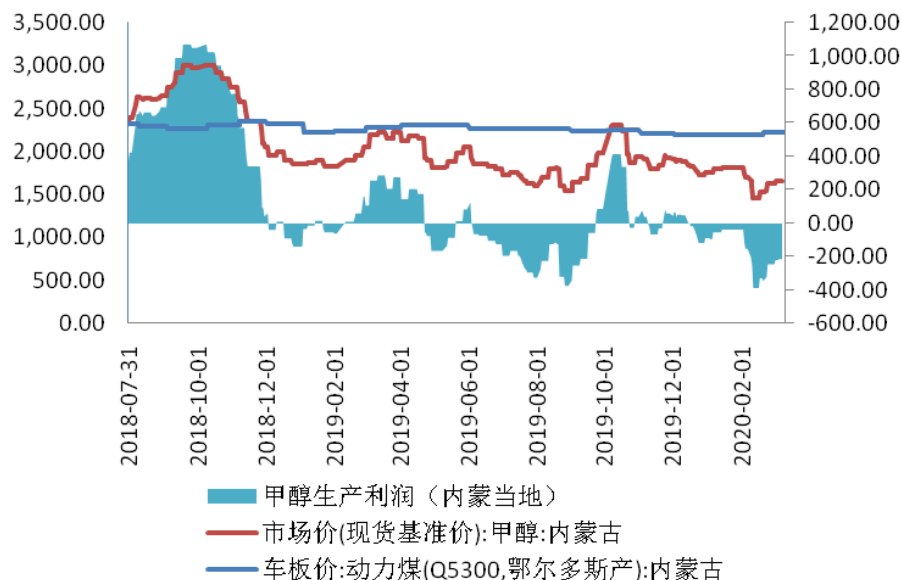
对于春节期间不停车的甲醇生产企业来说，物流受阻使其甲醇库存明显上升，胀库压力倒逼企业下降开工率。据隆众数据，2月10日、12日、19日西北甲醇库存分别为35.32、37.59和38.10万吨，达到近期高位。根据卓创数据，2020年春节后首周全国甲醇开工率和西北开工率均较2019年同期明显下降，且2月上中旬开工率继续下行。

目前物流基本恢复，工厂库存压力下降，开工率提升



进入3月，随着国内疫情得到有效控制，各省市物流基本恢复，甲醇生产企业库存压力明显下降，开工率也已经恢复到相对正常水平。根据隆众数据，截止到3月11日当周，西北甲醇库存30.32万吨，较前期高位下降7.78万吨。开工率方面，据卓创数据，截止到3月12日当周，国内甲醇开工率70.31%，西北甲醇开工率84.4%。

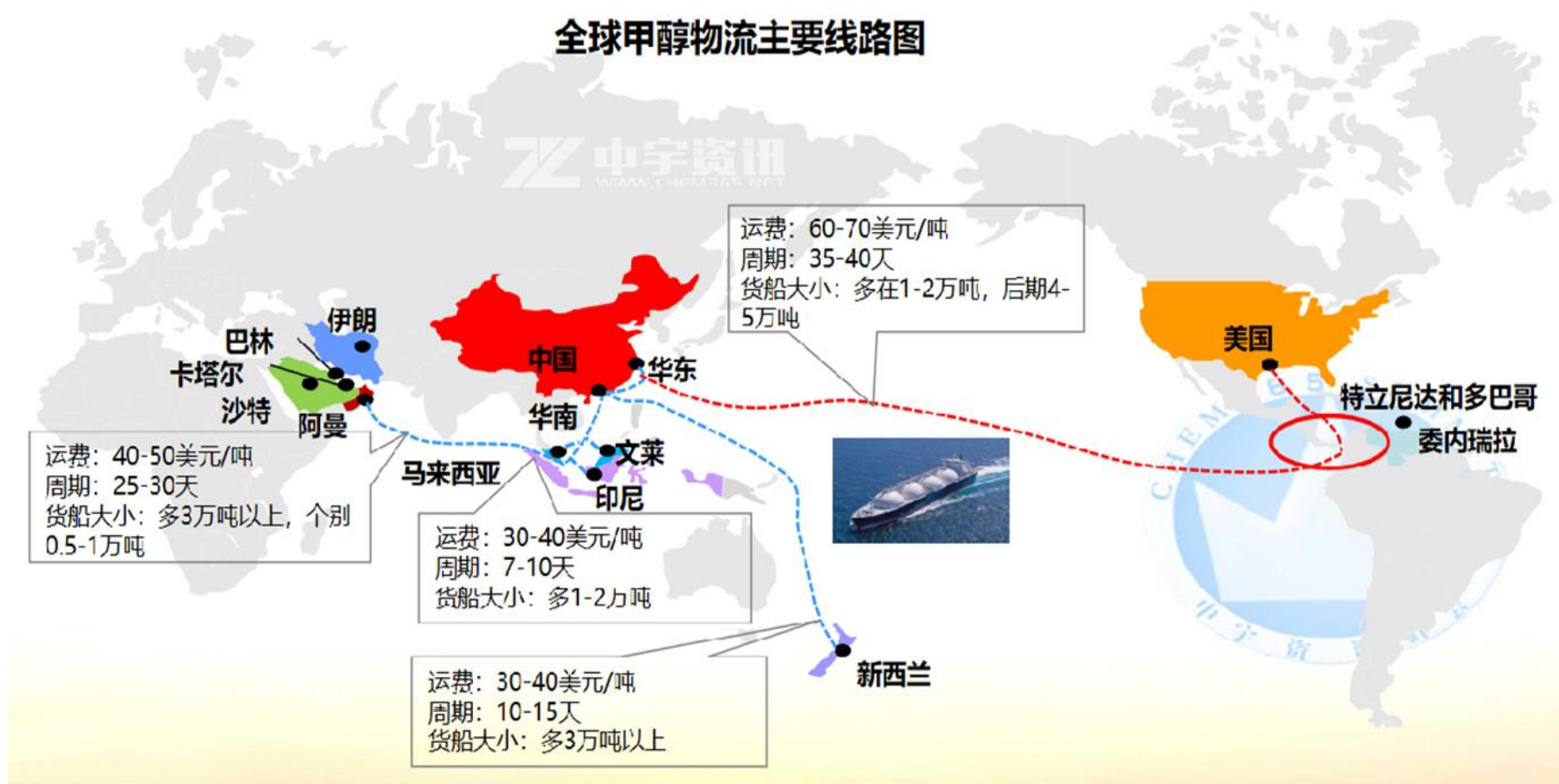
甲醇生产利润仍偏低，但预计春检量不及预期



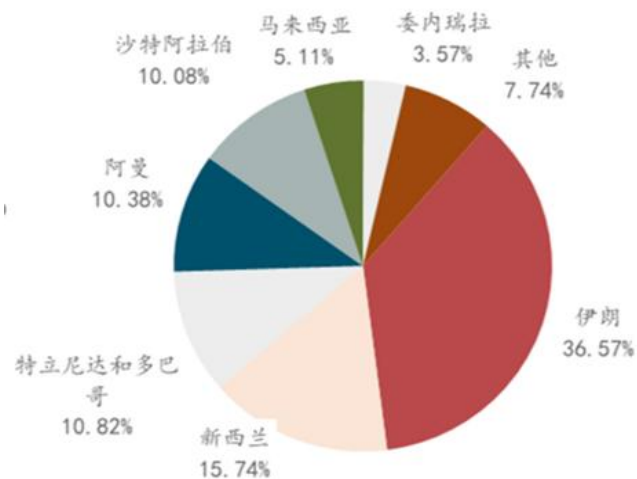
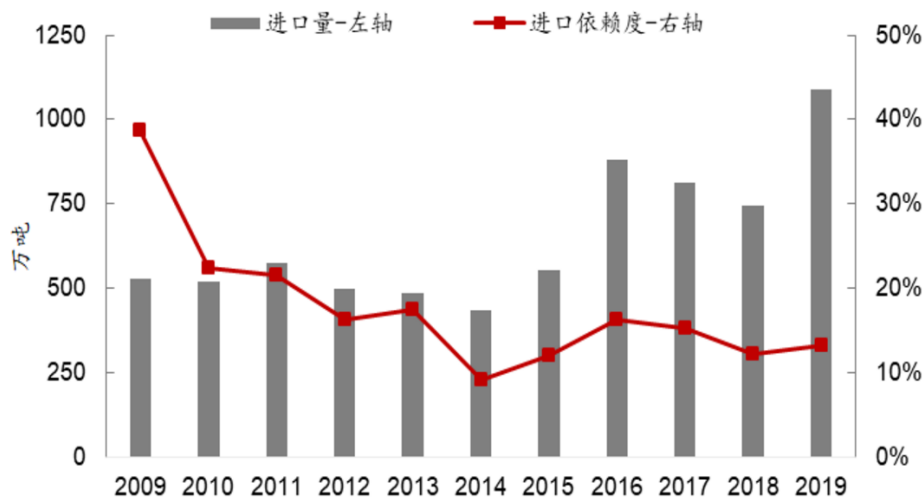
从生产利润角度看，随着节后甲醇价格走弱，各地甲醇生产利润进一步走差。内蒙地区甲醇平均生产利润1月为-51.85元/吨，2月为-261.49元/吨，3月目前依旧在-200元/吨以下。山东地区甲醇平均生产利润1月为186元/吨，2月为-33.25元/吨，3月目前也扩大到-200元/吨以下。目前虽然甲醇生产亏损较为明显，但按照目前公布的春检计划和企业生产态势来看，预计今年甲醇春检量或不及预期。

- 进口情况分析

全球甲醇物流主要线路图



伊朗是我国最主要的甲醇进口来源国



2019年我国甲醇进口量1090万吨，创历史新高，进口依存度在13.2%。从进口来源国来看，目前甲醇主要进口来源国为中东地区，可占到总进口比例的46.57%，其中伊朗占比最高，约占到36.57%，沙特和阿曼合计进口比例在20.46%。

年初外盘装置检修频繁 甲醇进口量明显下降

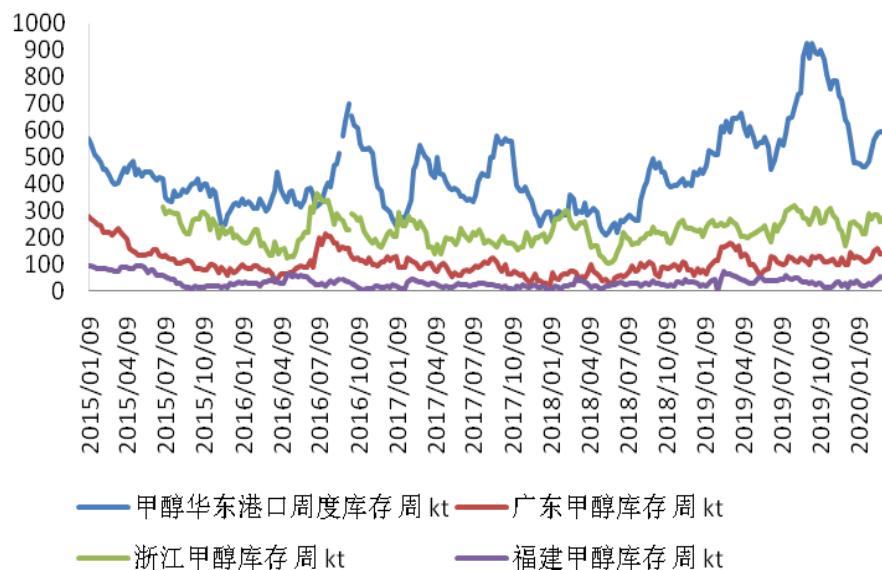
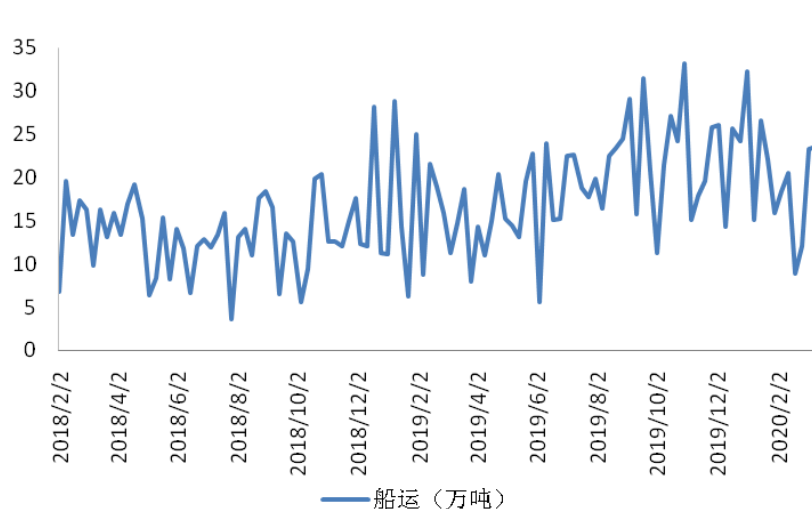


公司	年产能 (万吨)	地点	原料
Fanavar PC	100	Bandar Imam	天然气
Kharg	66	Kharg Island	天然气
Shiraz Petro(Kharg)	8	Shiraz	天然气
Zagros PC1#	165	Bandar Assaluyeh	天然气
Zagros PC2#	165	Bandar Assaluyeh	天然气
Marjan	165	dayar	天然气
Keveh	230	asslouyeh	天然气



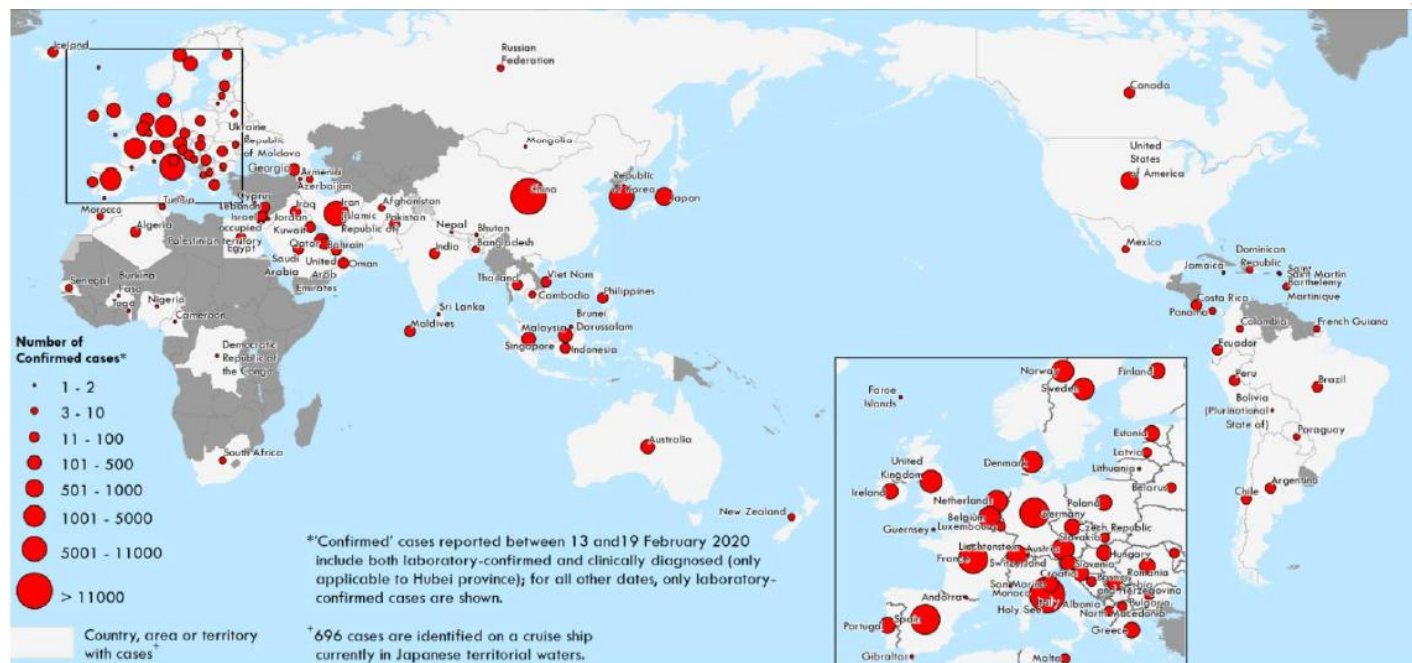
2019年12月开始，甲醇外盘装置频繁检修，包括沙特IMC，马油2套装置；1月伊朗遭遇寒潮限气，引发境内80%以上甲醇生产企业集体停车，我国甲醇进口量锐减。据卓创预估，2019年1月和2月，我国甲醇进口量分别为99.76万吨和69.88万吨，较2019年12月明显减少。

甲醇进口逐步恢复中 港口库存继续累积



随着沙特、马来西亚以及伊朗等外盘装置陆续重启，近期甲醇到港量已经有所提升，且根据卓创数据，3月13日至3月29日中国甲醇进口船货到港量在47万吨附近，预计3月甲醇进口量将恢复至85万吨左右。进口逐步恢复，但下游需求尚未大面积启动，甲醇港口库存继续积累中。截止到3月12日当周，华东库存59.8（+0.2）万吨，港口库存合计110.08（+3.88）万吨。

关注疫情在伊朗的发展 或将影响后续伊朗甲醇出口

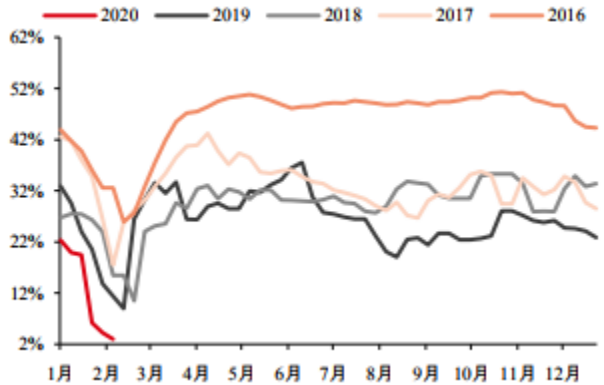
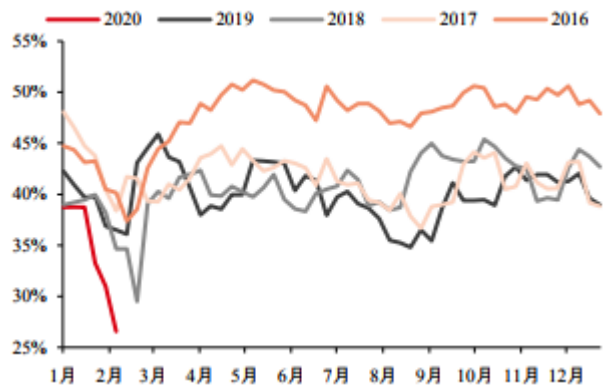


随着疫情在海外的的发展，目前中东、欧洲地区已经成为重灾区。对于甲醇而言，伊朗的情况特别值得关注。目前伊朗甲醇装置重启仍未完全，Marjan和Kaveh虽然重启，但总体负荷不高，原来预计要在3月投产的Busher也有所延后。我们预计若伊朗疫情继续发展，后续首先将从检验检疫的角度加大对伊朗船只的检查，使得伊朗甲醇的船运周期延长，从而影响伊朗的甲醇出口量，目前看3月伊朗货到货量有限，后续还要密切关注伊朗甲醇装置和船运的动态。

- 下游需求情况分析

春节后受疫情影响 甲醇传统下游复工延迟

甲醇下游产品	2019年节后首周	2020年节后首周	跌幅
MTO/CTO	82.55%	81.93%	-0.62%
醋酸	91.12%	77.15%	-13.97%
甲醛	8.48%	2.48%	-6%
甲缩醛	8.71%	2.25%	-6.46%
二甲醚	23.16%	14.12%	-9.04%
DMF	71.55%	50.60%	-20.95%
MTBE	55.03%	44.04%	-10.99%



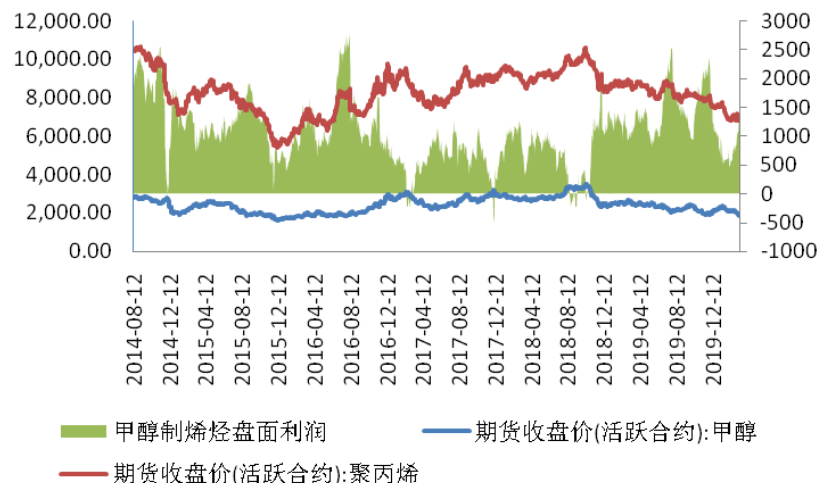
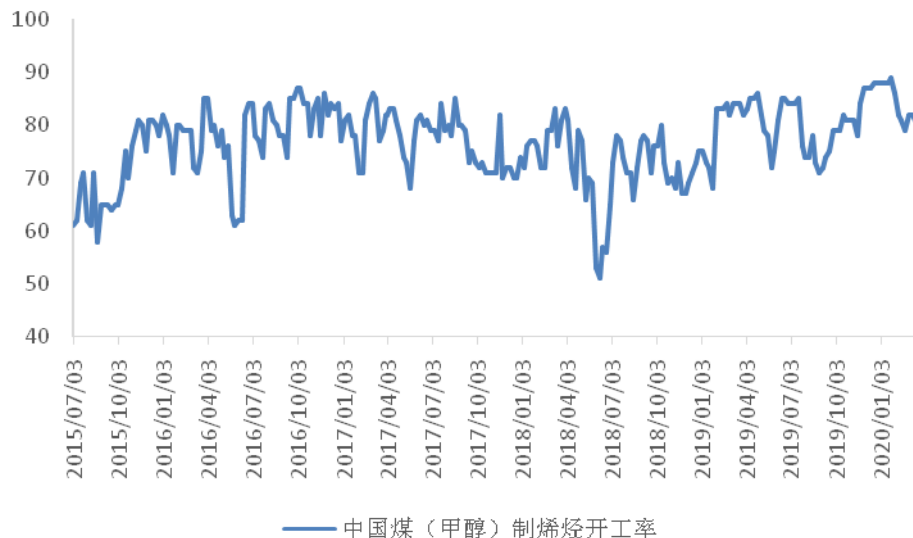
春节后，受疫情影响，甲醇各传统下游开工率维持春节期间低位，复工显著延迟。根据卓创数据，2020年节后首周，甲醇各大下游开工率均较去年同期降低，特别是传统下游。

目前传统下游复工仍较为缓慢

甲醇下游	MTO/CTO	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2020-3-12	81.42	14.02	18.04	40.11	72.17	5.14	60.24
2020-3-5	81.61	8.22	17.75	33.85	70.66	2.34	55.39
2020-2-27	82.04	4.58	16.82	37.07	65.67	2.34	49.43
2020-2-20	78.98%	4.03%	14.85%	37.50%	65.52%	2.34%	40.68%
2020-2-13	80.51%	2.34%	14.56%	42.13%	65.97%	2.34%	32.43%
2020-2-6	81.93%	2.48%	14.12%	44.04%	77.15%	2.25%	50.60%

目前国内疫情已经得到有效控制，但甲醇各传统下游依旧未出现大面积复工。目前除MTO企业开工提高至80%以上外，其余多数下游仍未达到正常水平。节前甲醛开工在20%-50%范围，目前局部地区除个别开工外，多数仍未恢复，短期看在安全检查等因素影响下，集中复工可能性不大。虽然二甲醚企业利润尚可，但开工依旧较低。目前醋酸开工率已经上升至70%附近，但依旧处于前期相对偏低位置，且近期随着部分企业库存较高等因素影响亦有再次降负、检修的可能。汽柴油市场持续欠佳，山东等地炼厂恢复相对缓慢，MTBE开工仍处于相对偏低位置，在40%附近，短期大幅提升可能性不大。

MTO利润有所修复 预计开工维持正常



目前MTO/CTO开工已经基本恢复正常，近期随着甲醇价格的下跌，MTO利润有所恢复。MTO盘面利润看，1月平均值为679.31元/吨，2月为653.5元/吨，3月到目前为止恢复到1200元/吨以上。多套外采MTO装置年前公布了检修计划，目前宁波富德2月已经检修结束，浙江兴兴3月3日开始检修，预计持续1个月，阳煤恒通预计于3月底开始检修。但西北等地CTO装置负荷提升，预计MTO/CTO开工率将维持稳定。

■ 结论

国际局势动荡：3月6日俄罗斯拒绝了联合减产150万桶/日的提议，OPEC+未能就延长减产期限达成一致，国际油价暴跌，美原油单交易日跌幅超过30%，目前仍在30美元/桶一线低位震荡；3月以来全球各国股市暴跌，美国标普500指数本月已经3次触及熔断。3月13日，我国央行决定于3月16日实施普惠金融定向降准；3月16日，美联储将利率降至0，并推出7000亿美元大规模量化宽松计划，但市场情绪并未好转，全球股市、原油、黄金白银等持续暴跌中。

基本面仍偏弱：目前国内疫情得到有效控制，各地物流运输基本恢复，甲醇生产企业库存压力下降，开工率恢复正常；外盘装置重启，进口逐步恢复中，港口仍处于累库周期，关注疫情在伊朗的发展；下游需求方面，MTO整体正常，甲醇传统下游复工目前仍较为缓慢。

结论：甲醇基本面偏弱，但并无大的供需矛盾，近期郑醇期价多跟随国内外宏观和原油波动，在外围偏空环境下，预计甲醇仍将维持弱势震荡。

THANKS

使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等仅供客户一般性参考，不构成对任何人的投资建议，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表兴证期货的立场。此报告中所指的投资及意见可能不适合客户，我们建议客户如有任何疑问应咨询独立投资咨询顾问。