

甲醇行情分析及投资策略

国元期货 张宇鹏

2020年 3月6日





目录

CONTENTS

01 |

甲醇研究框架

02 |

甲醇供需分析与展望





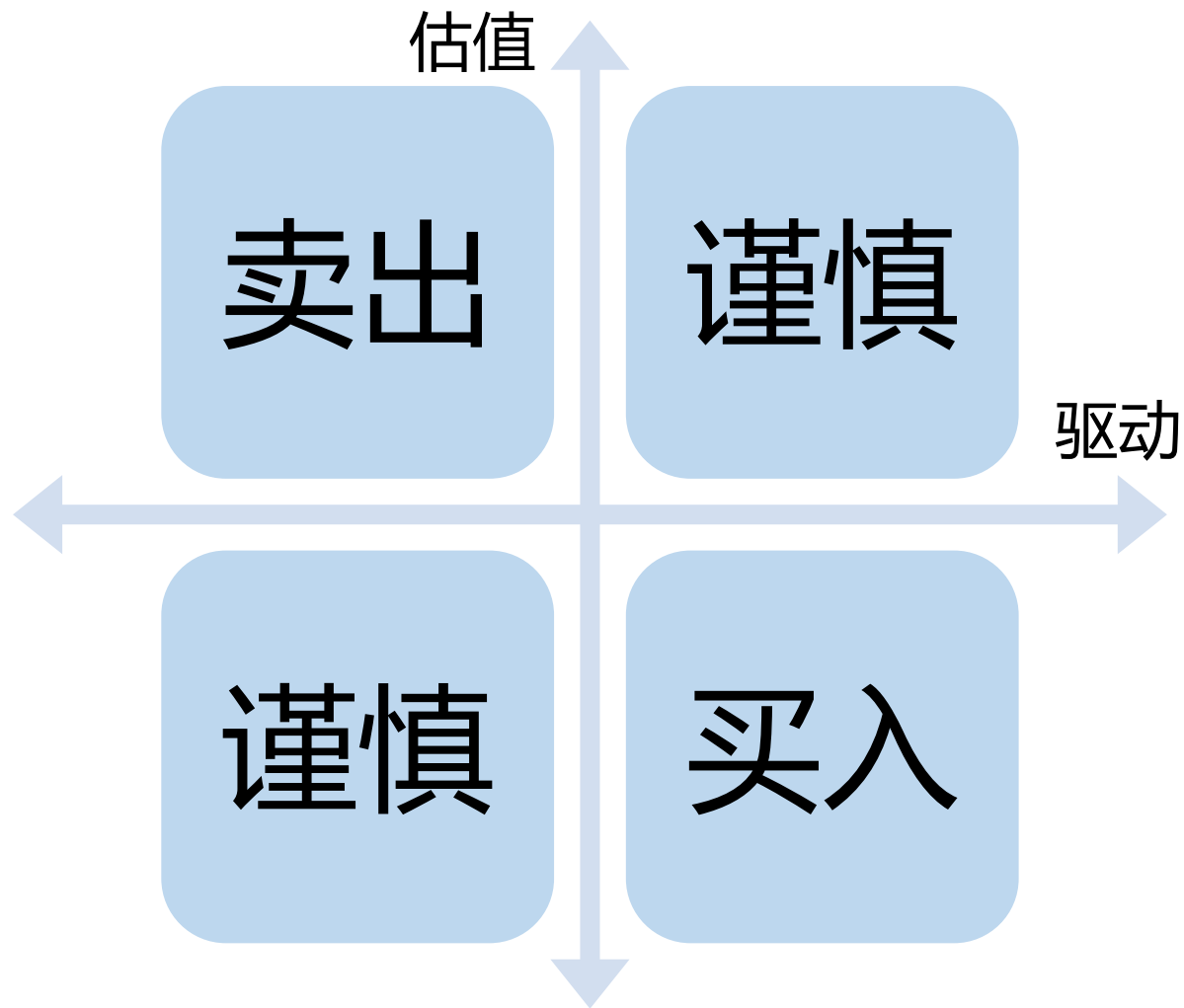
目录

ONTENTS

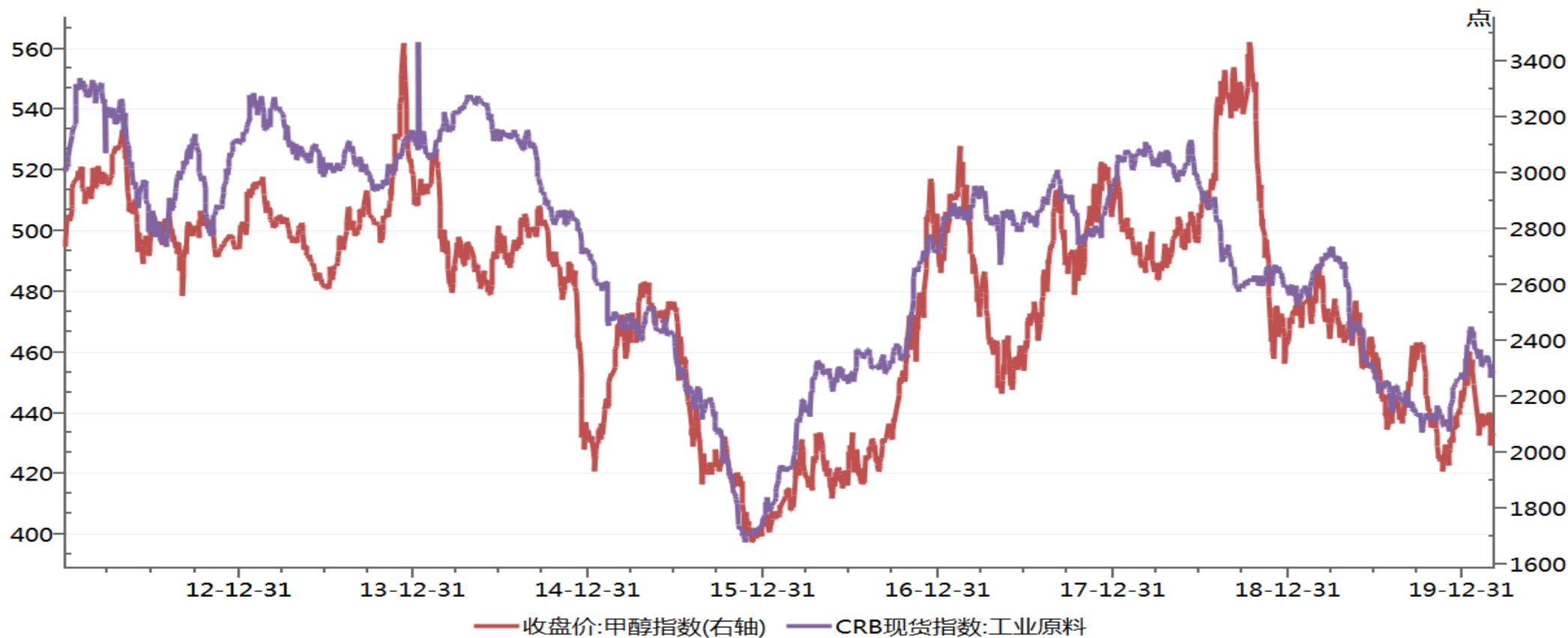


01

甲醇研究框架

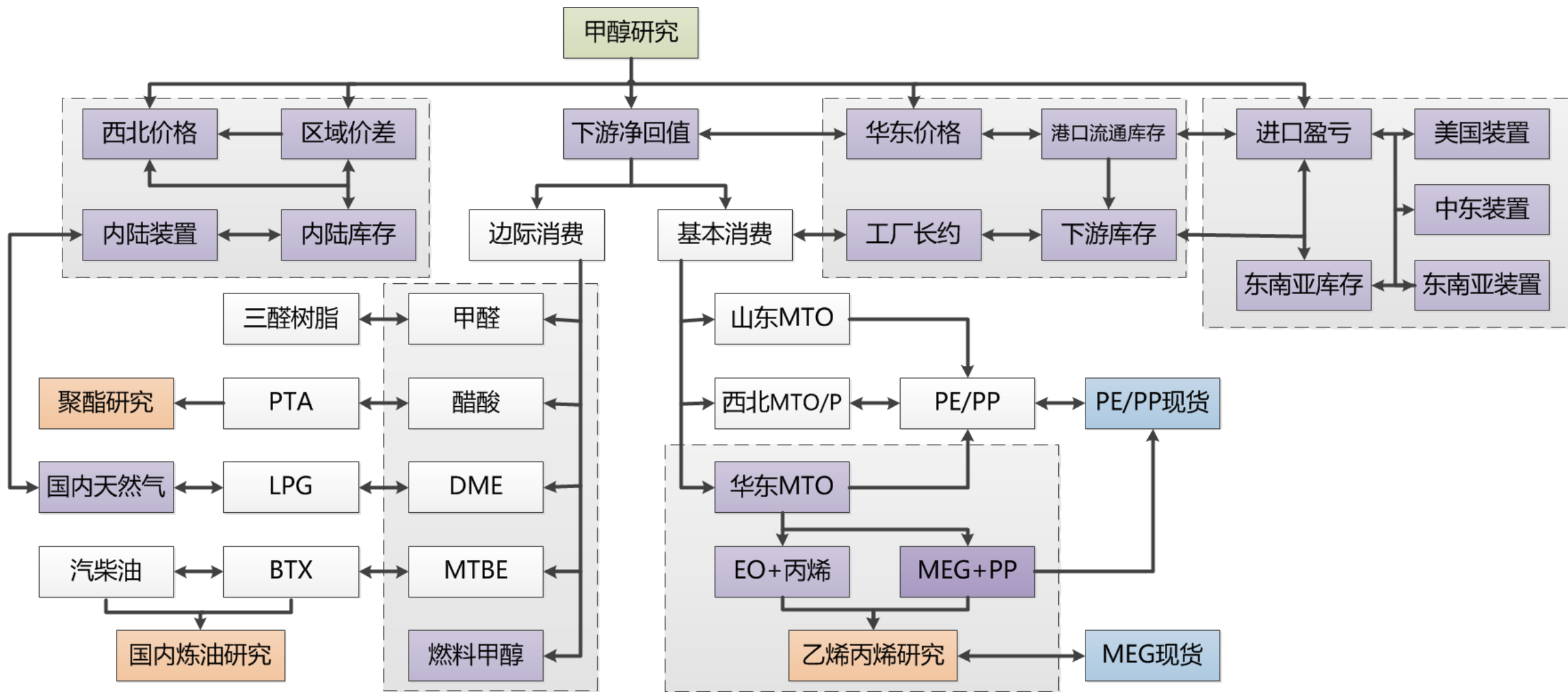


- ◆微观上产业链利润与基差分布是估值因素的核心。
- ◆微观上产业供需是驱动因素的核心，主要包括供给、需求、库存等因素。
- ◆宏观上经济与政策周期决定着整个产业链的利润情况，决定着工业品整体估值中枢的驱动方向。



数据来源: Wind

- ◆ 甲醇处于化工产业链中间环节，而化工又处于实体经济中的中游产业。
- ◆ 宏观上经济与政策周期决定着整个产业链的利润情况，决定着工业品整体估值中枢的驱动方向,是长期牛市/熊市的基础。





目录

ONTENTS



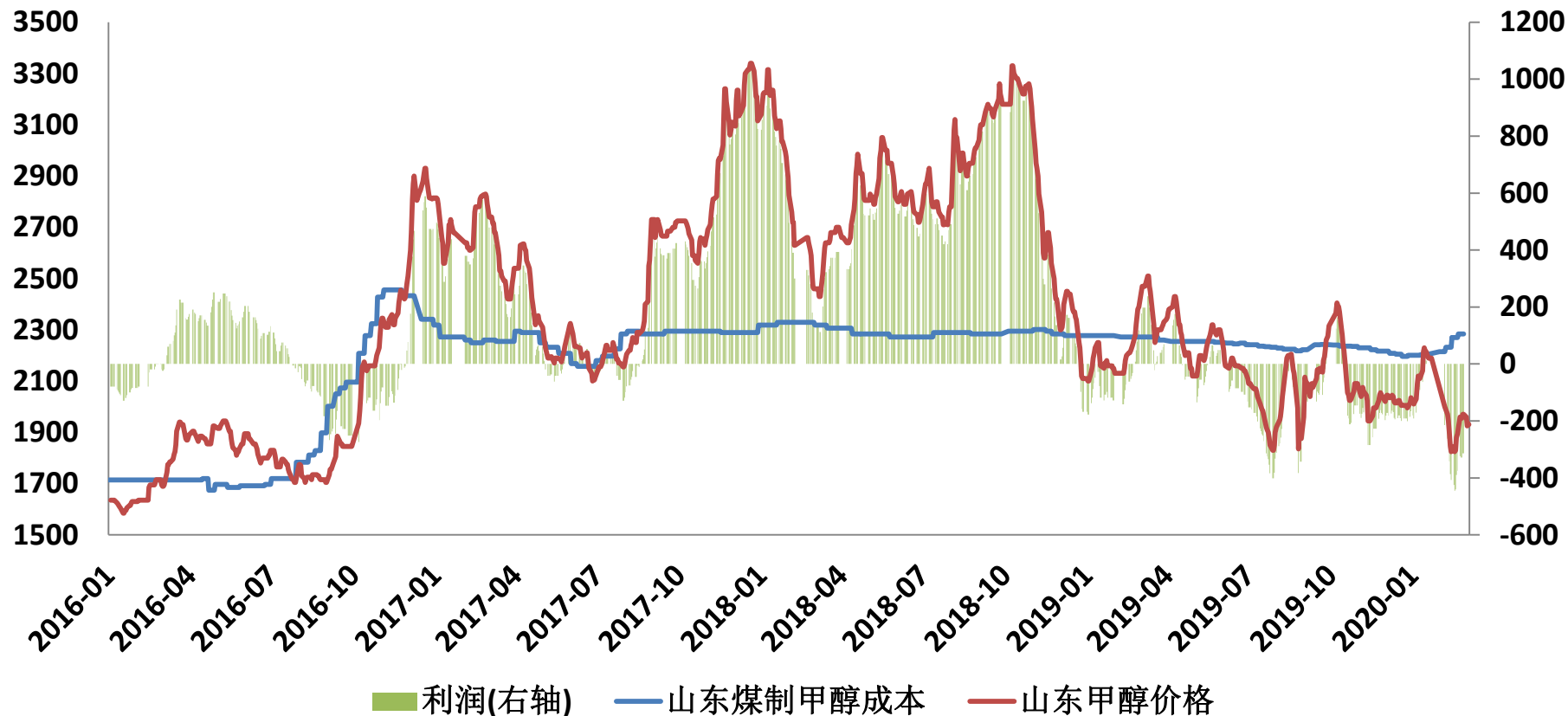
02

甲醇供需分析与展望

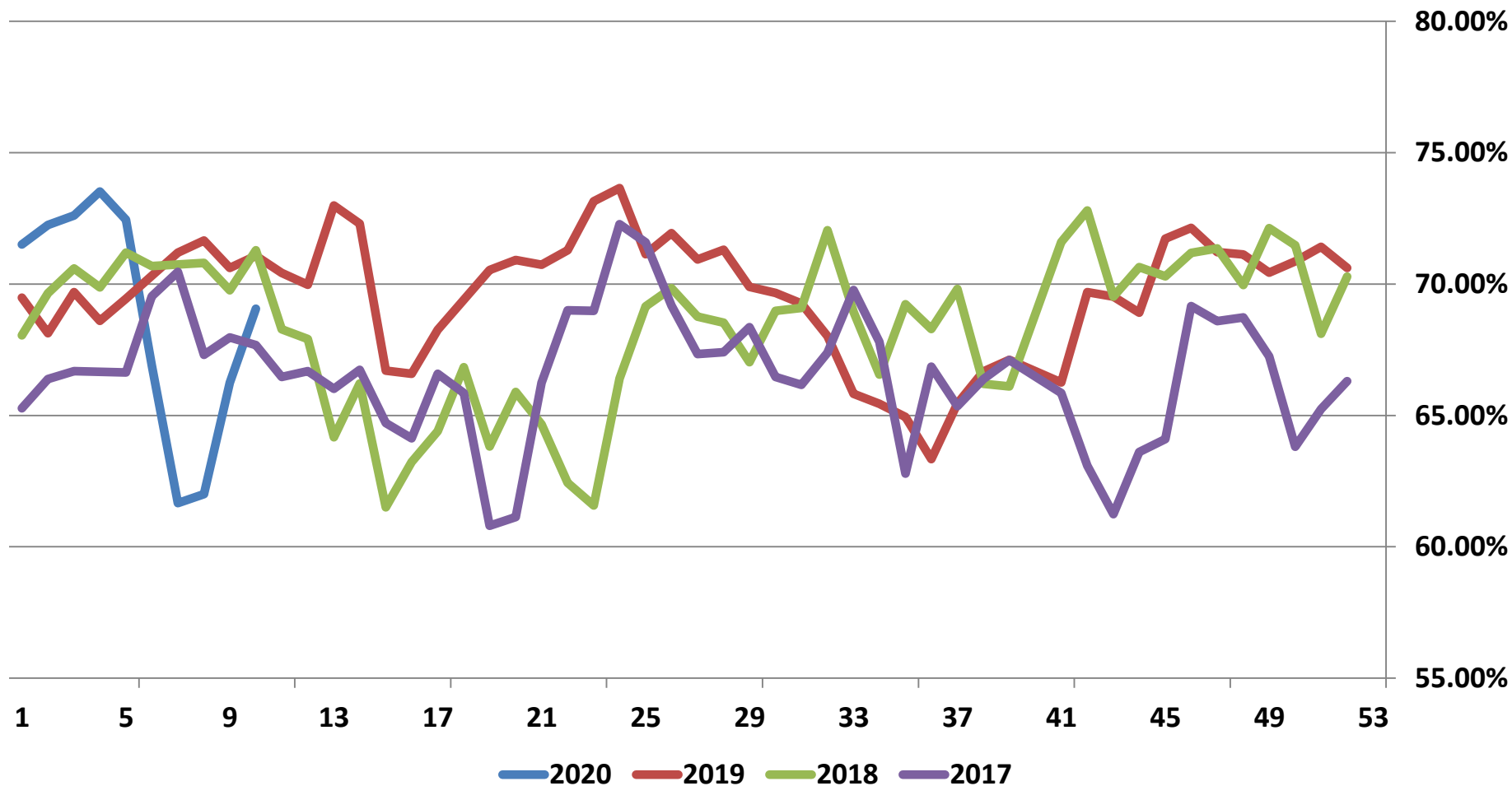
甲醇2005 (CZCE MA005) 日线

对数坐标





- ◆煤制甲醇利润历史低位，但目前春检计划尚无大规模检修。
- ◆2月23日发改委下调电、气、油价格支持企业复工复产，西南气头程本每吨降低400元左右。
- ◆原油受海外疫情影响大幅下跌，压制整个能化板块估值。



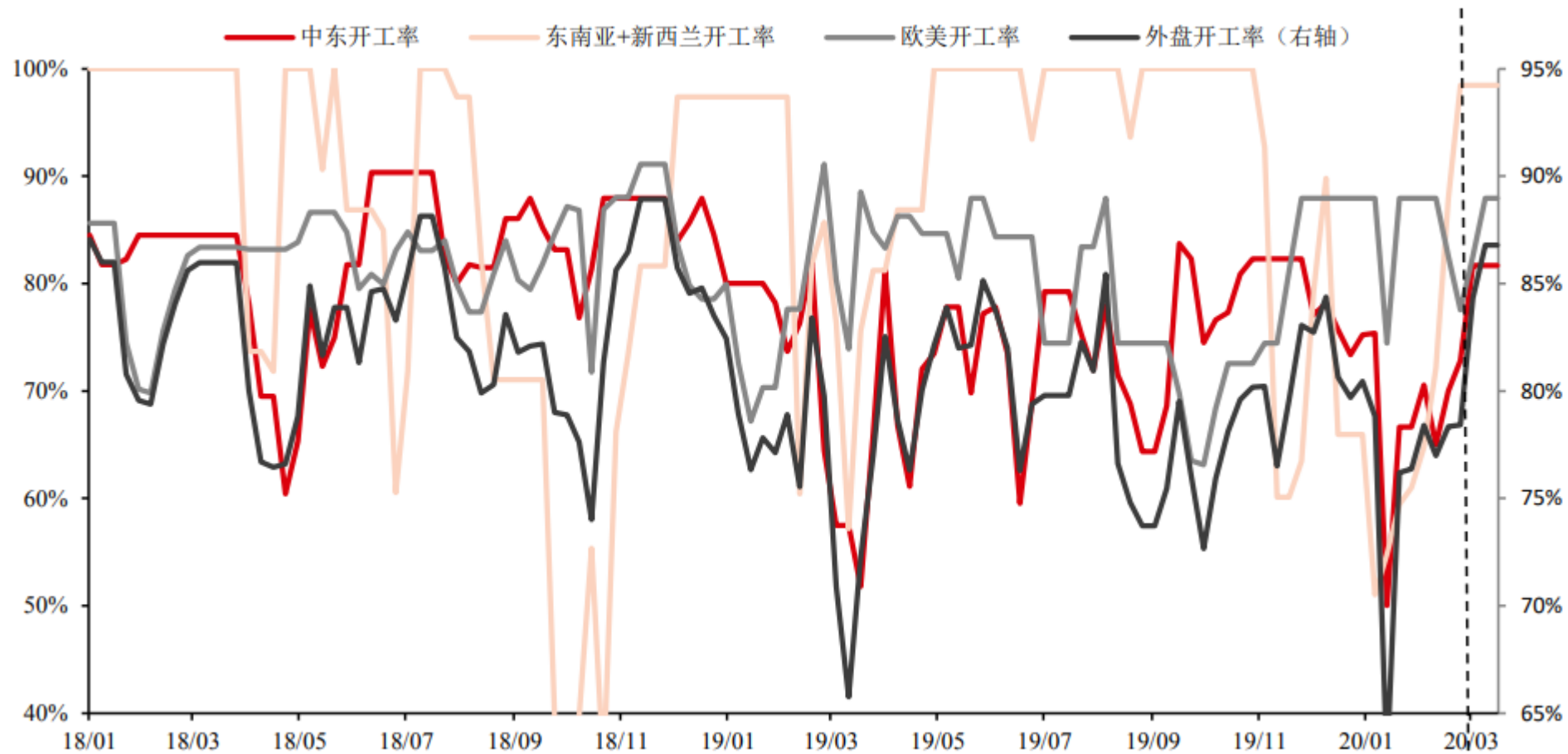
◆ 前期物流受阻，内陆企业出货困难库存憋罐，且煤炭等原料供应也受限，出现被动减产。目前随着物流恢复及贸易商补货，上游企业库存压力减轻，负荷提升。

国内甲醇装置停车/减产量化统计

企业名称	产能(万吨/年)	检修起始日	检修结束日	时长(天)	日损失量(吨)	共计损失量(吨)	备注
陕西煤化	60	2020/2/11	2020/3/6	25	2000	50000	计划检修
鲁西	80	2020/2/10	2020/3/9	29	1300	37700	计划检修
内蒙古新奥	60	2020/2/3	2020/3/15	42	1000	42000	计划减产
青海中浩	60	2019/10/23	2020/3/15	145	1800	261000	政策管控
中新	15	2019/9/26	2020/3/15	172	450	77400	环保检修
山西天泽	30	2019/9/25	2020/3/15	173	400	69200	环保检修
山西晋丰高平	10	2019/9/27	2020/3/15	171	300	51300	政策管控
大庆甲醇厂	10	2019/10/26	2020/3/15	142	360	51120	政策管控
山西潞宝	10	2019/10/30	2020/3/15	138	300	41400	计划检修
中新	15	2019/12/28	2020/3/15	79	450	35550	政策管控
山西天溪	10	2020/1/28	2020/3/15	48	300	14400	产品滞销
平煤蓝天	35	2019/12/9	2020/3/31	114	400	45600	政策管控
江苏伟天	15	2019/6/22	2020/3/31	284	300	85200	计划检修
临沂恒昌	15	2019/7/6	2020/3/31	270	200	54000	环保限产
江苏恒盛	15	2019/8/26	2020/3/31	219	450	98550	原料供应
内蒙古远兴	100	2019/11/23	2020/3/31	130	3000	390000	政策管控
山西焦化	20	2019/11/27	2020/3/31	126	260	32760	政策管控
黑龙江宝泰隆	60	2019/12/1	2020/3/31	122	700	85400	计划检修
内蒙古新奥	60	2020/3/15	2020/3/31	17	2200	37400	计划检修
青海桂鲁	80	2019/7/5	2020/3/31	271	1800	487800	原料供应
吉林通化	12	2019/1/22	2020/4/30	465	300	139500	计划检修
上海华谊	40	2020/4/15	2020/4/30	16	2600	41600	计划检修
山西中信	10	2019/4/20	2020/5/1	378	300	113400	计划检修
上海华谊	60	2020/5/1	2020/5/15	15	2600	39000	计划检修
新疆广汇	120	2020/5/15	2020/6/30	47	3300	155100	计划检修

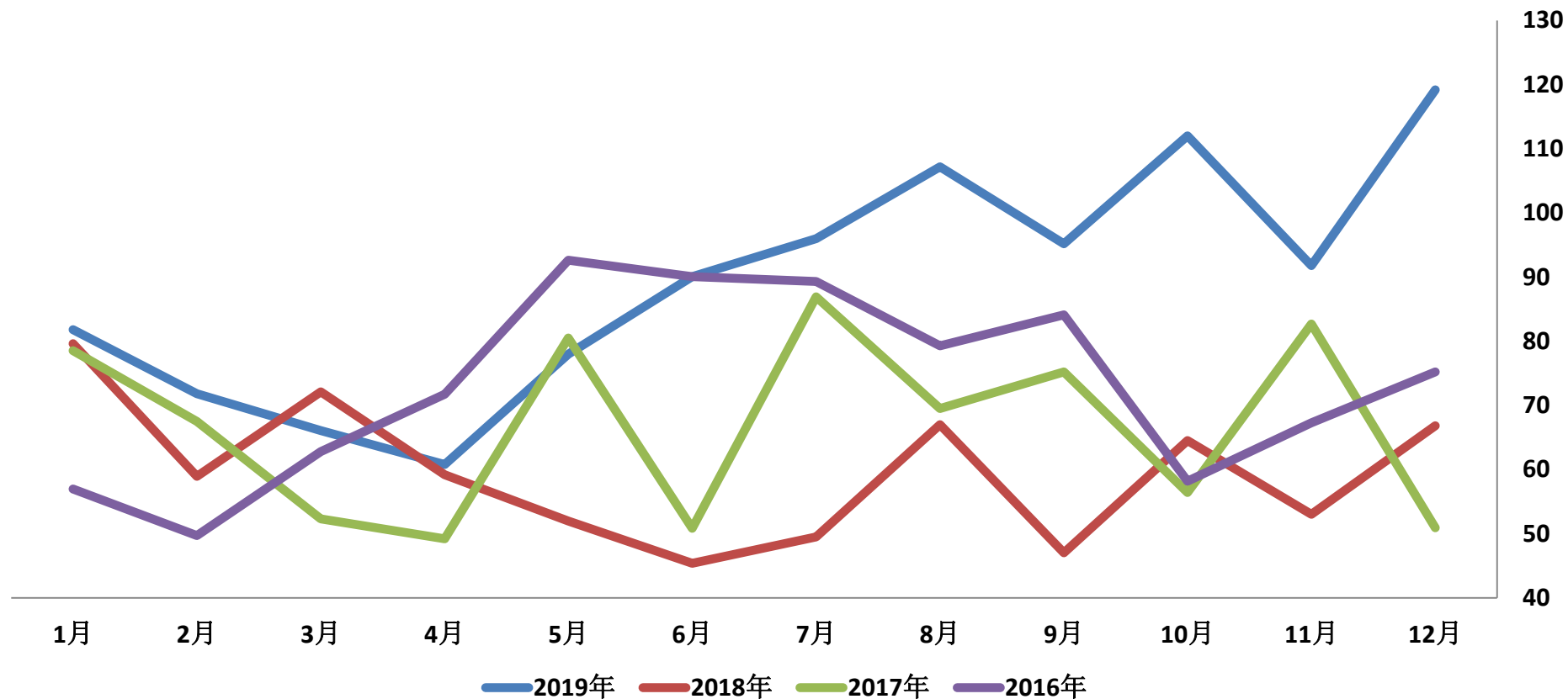
数据来源:隆众资讯

注: 部分装置的检修/减产结束日暂为预估, 仅作参考; 另外, 2020年1月剔除河心连心60万吨/年、晋开延化20万吨/年、晋开化工30万吨/年、濮阳龙宇15万吨/年、晋开绿宇15万吨/年长期停车且无明确重启日期的装置, 请知悉。

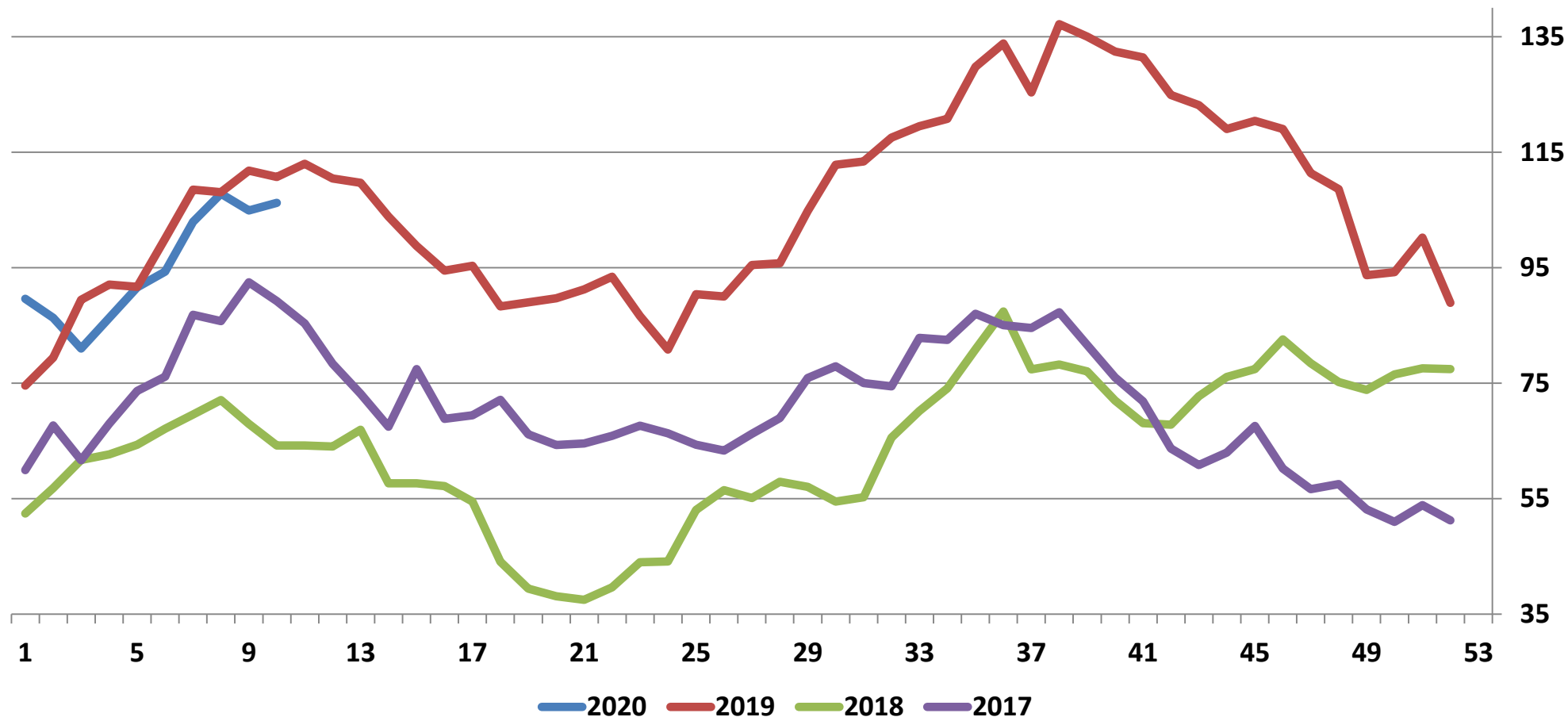


- ◆ 伊朗ZPC、KPC稳定运行，Kaveh、Marjan、FPC负荷不高，Busher管道闪爆再度停车，伊朗疫情暂未影响装船；沙特AzRazi整体负荷不高；美国塞拉尼斯停车检修，OCI负荷不高；东南亚、新西兰装置全部稳定运行中。

甲醇净进口量

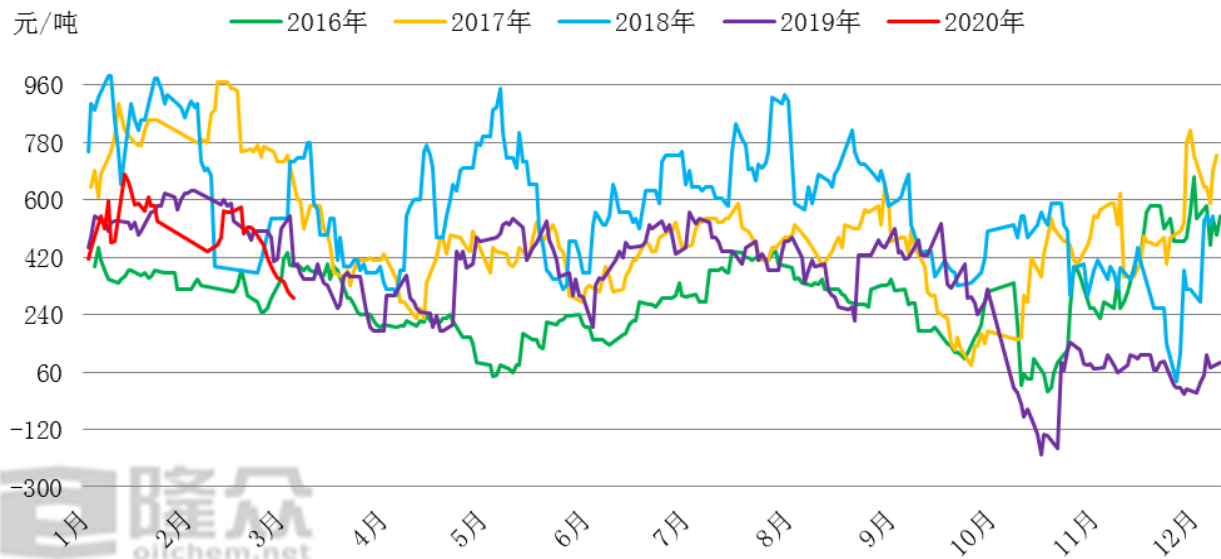


- ◆ 2019年累计净进口1089.5万吨，较2018年增加346.7万吨。2020年1月进口船货到港出现缩减，预估在90.42万吨，2月进口船货到港减少至71.10万吨。由于外盘检修恢复，3月到港预计显著增加。

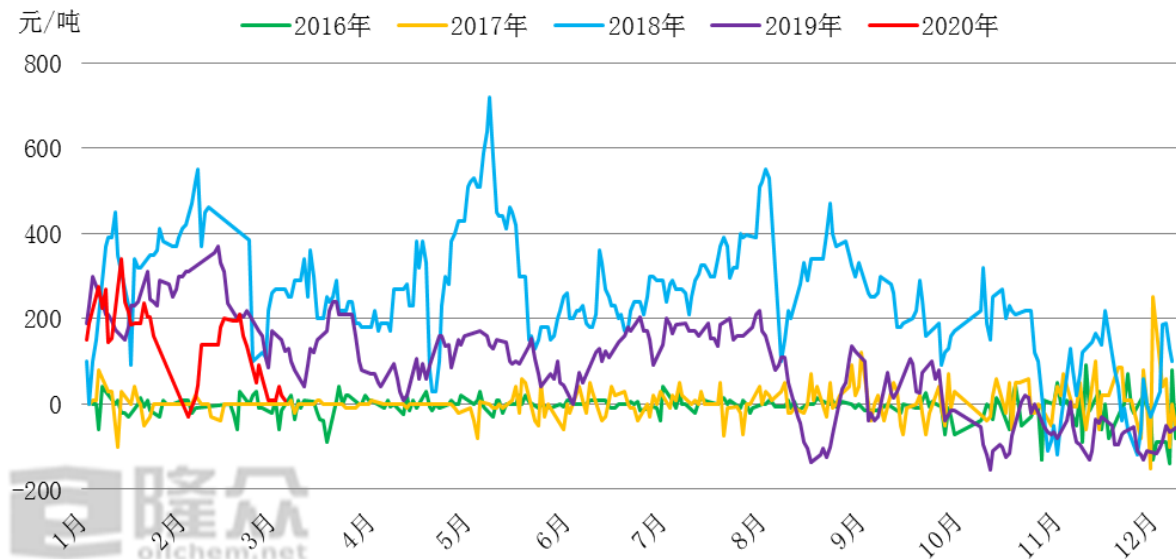


- ◆ 整体来看沿海地区甲醇库存106.2万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在39万吨。3月6日至3月22日中国甲醇进口船货到港量在55万吨附近。受成品油挤占罐容影响，近期港口罐容非常紧张。

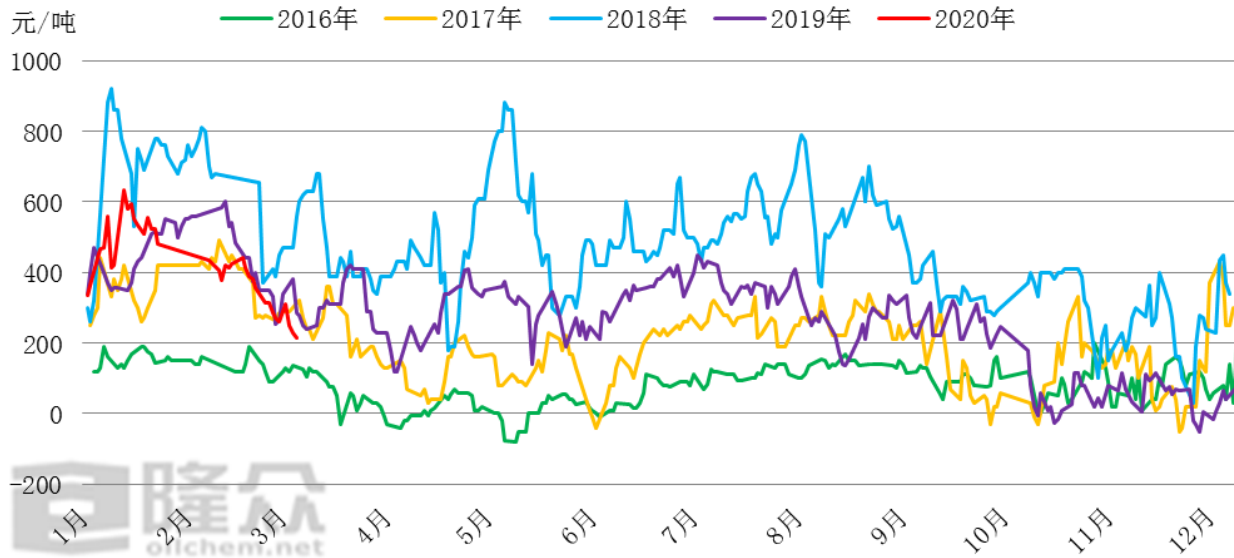
2016-2020年太仓-内蒙甲醇市场价差走势图



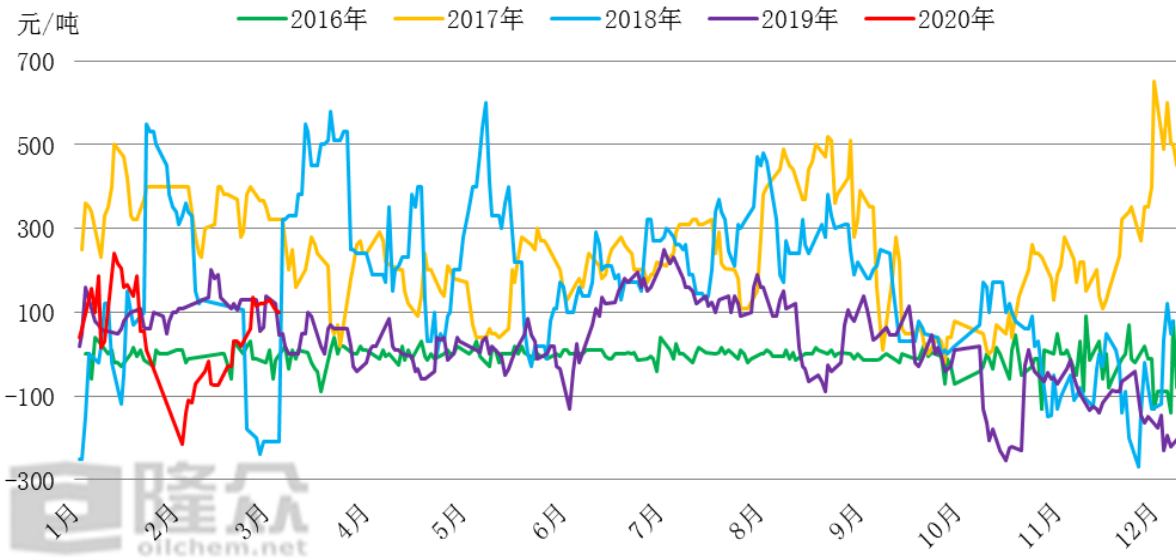
2016-2020年太仓-山东南部甲醇市场价差走势图

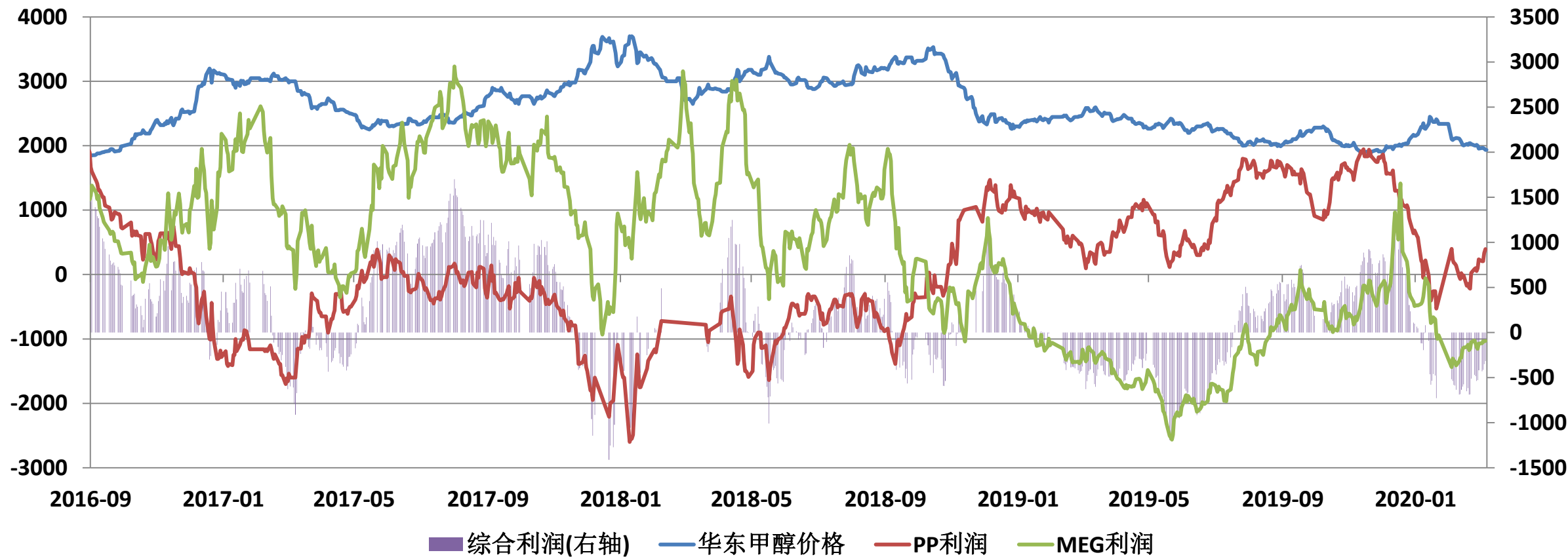


2016-2020年太仓-山西甲醇市场价差走势图

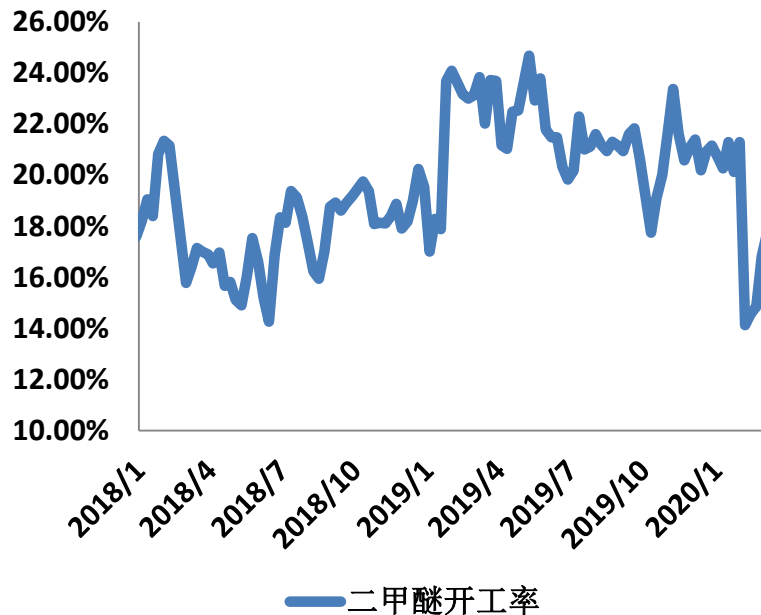
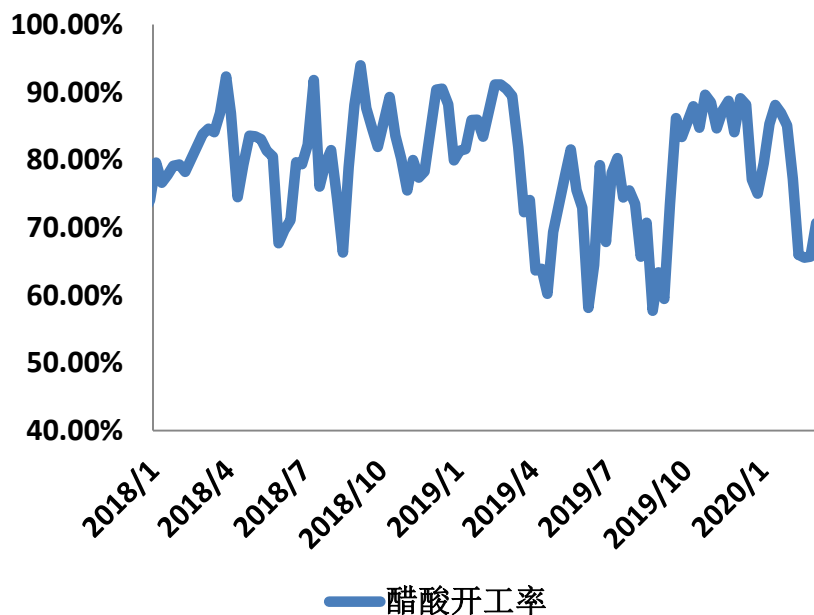
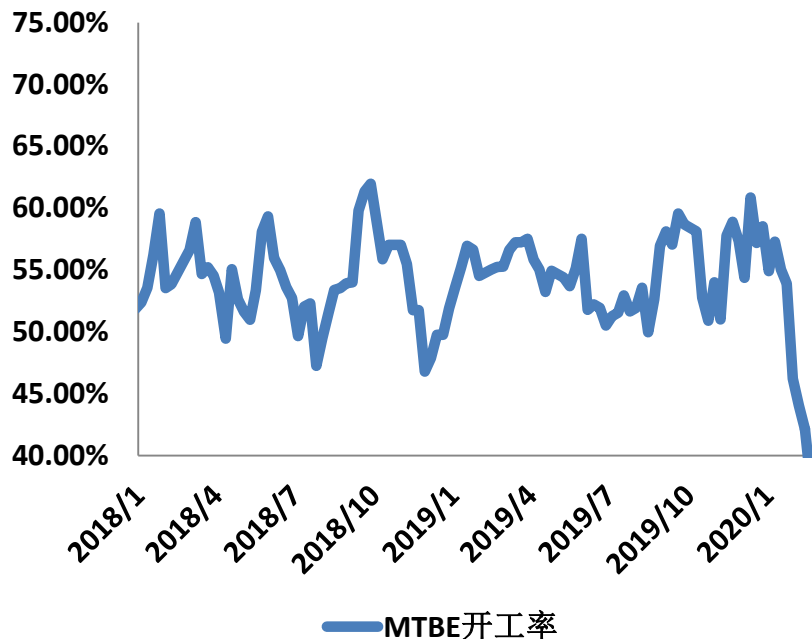
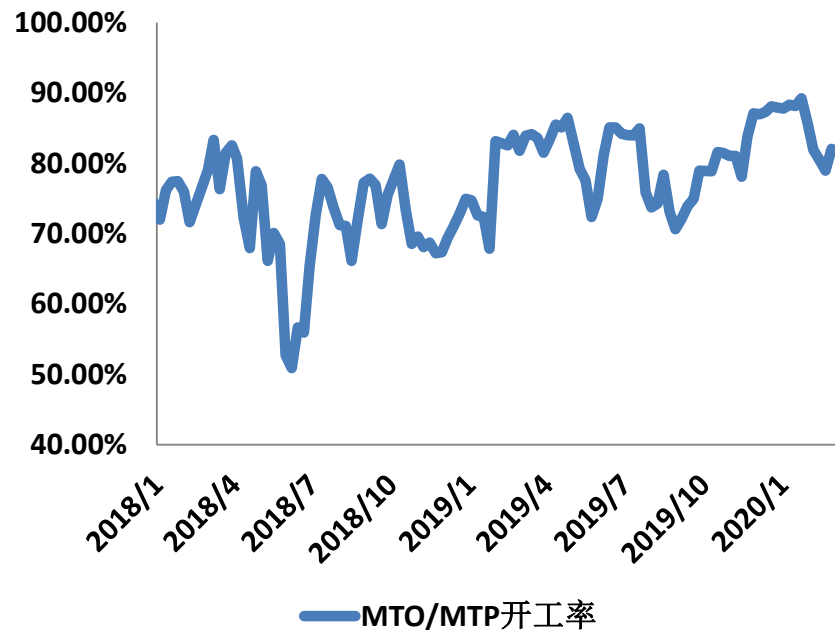


2016-2020年太仓-西南甲醇市场价差走势图





◆ 兴兴能源3月3日检修30-40天；南京诚志负荷不高3月计划检修、阳煤恒通计划3月下旬检修、宁波富德2月17日-26日检修，目前已恢复。前期内陆降负装置均已恢复正常，目前开工81.6%。



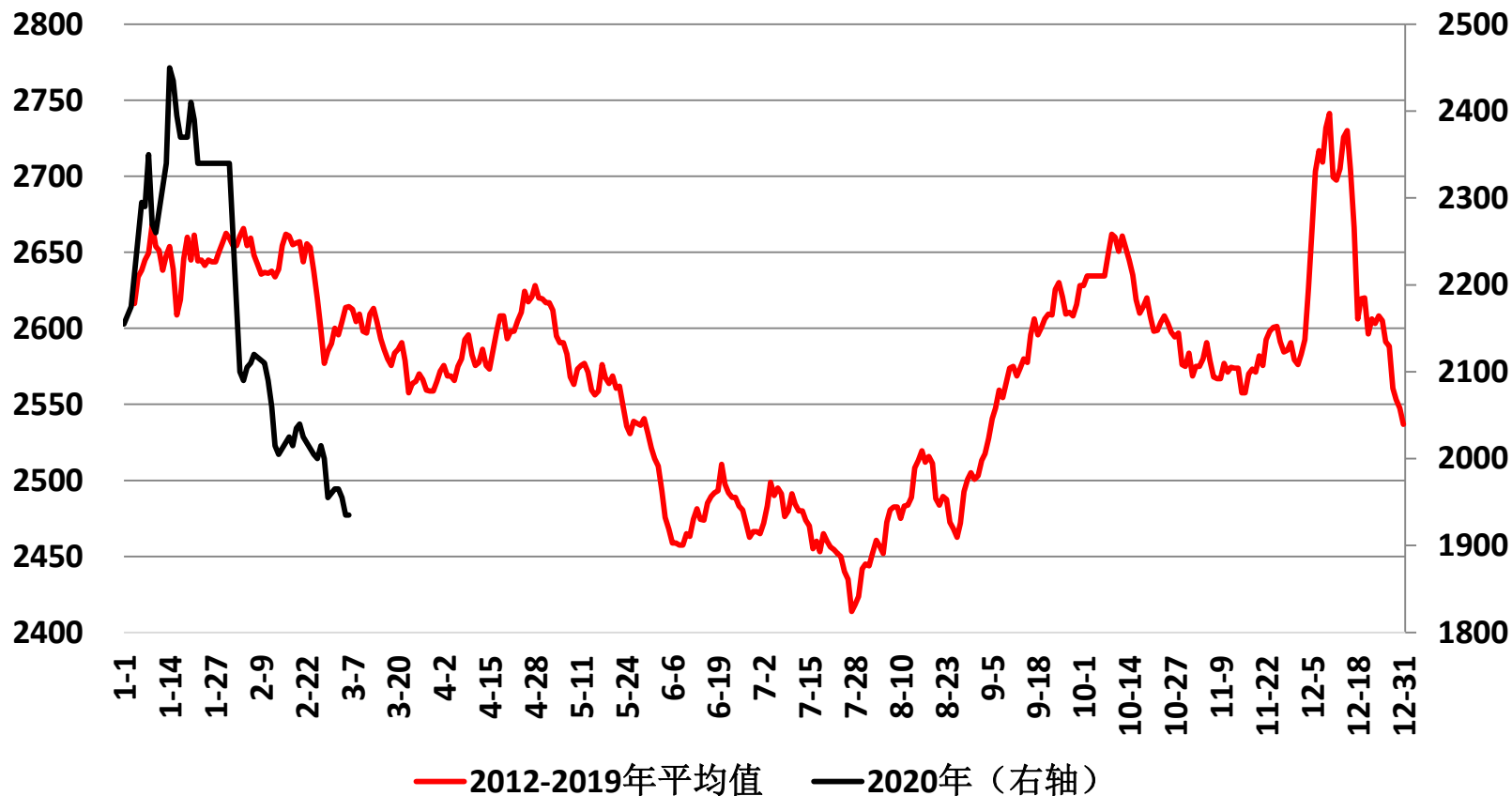
◆传统下游恢复速度相对偏缓。甲醛下游板材行业、MTBE成品油调油、二甲醚液化气掺混的餐饮需求等终端需求受疫情影响恢复偏缓。

装置	原料	产能（万吨）	投产时间
兖矿榆林能化二期	煤	70	2020年 Q1
河南心连心	煤	15	2020年 Q1
山东瑞星	煤	20	2020年 Q1
河南延化	煤	30	2020年 Q1
陕西延长中煤榆林能化	煤	180	2020年 Q2
宁夏宝丰二期	煤	220	2020年 4月
内蒙金诚泰	煤	30	2020年 下半年
安徽晋煤中能	煤	40	2020年
山西晋煤华昱	煤	30	2020年
山西永鑫	焦炉气	30	2020年
山西宏源煤焦化	焦炉气	25	2020年
合计		690	

国家	装置	产能（万吨）	投产时间
伊朗	Kaveh	230	2019年3月
伊朗	Bushehr	165	2019年11月
2019年合计		395	
伊朗	Kimiaya	165	2020年Q1
特立尼达和多巴哥	Caribbean	100	2020 Q1
伊朗	Sabalan	165	2020年9月
美国	山东玉皇	170	2020年底
2020年合计		265+335	

◆ 2020年国内潜在新增甲醇装置690万吨，其中内蒙荣信二期90万吨装置、兖矿榆林二期70万吨装置已投产，未来将逐步提升负荷。未来国内装置供应充分，宁夏宝丰二期220万吨装置计划在二季度投放，届时内陆地区供需压力将显著放大。

◆ 需求端鲁西化工、常州富德为重点关注对象。



- ◆ 从甲醇现货季节性来看，三季度一般上涨概率较大，四季度易爆发大幅上涨行情，一、二季度偏弱。
- ◆ 冬季天然气制甲醇开工受限，甲醇燃料需求激增；5-6月份往往是行情的低点，一方面甲醛作为重要的传统下游在5-6月份是开工淡季对甲醇需求减少，另一方面冬季炒高的甲醇价格一般在一、二季度会有价格回归发生。

- ◆ 尽管甲醇上下游利润较弱，估值偏低，但海外疫情严峻，短期受原油压制明显。
- ◆ 物流恢复后上游负荷提升较快，传统下游仍有待恢复，MTO开工尚可，后续仍有检修。
- ◆ 2020年国内外年中投产压力较大，或将反复测试企业成本线，关注利润较差情况下能否刺激额外检修。进口量仍将保持高位，港口库存难以去化。目前罐容紧张。
- ◆ 需求端外采MTO投产装置有限。整体供需或较今年更为宽松。
- ◆ 目前绝对价格偏低，但供需难言乐观，逢高择机套保，并关注套期套利反套机会。
- ◆ 风险点：伊朗供应出现问题。逆周期调节下商品整体转向。



国元期货
GUOYUAN FUTURES



谢谢观赏

团结、敬业、求实、创新

Solidarity, Professionalism, Factualism, Innovation

