

基本面预期好转，甲醇重心有望上移

季报 | 甲醇

发布日期：2019-09-30

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

周涛

0371-61732882

zhoutao_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3041511

刘培洋

0371-68599157

liupy_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318

投资咨询编号：Z0011155



分析师微信



公司官方微信

主要内容：

- 一、行情回顾：三季度甲醇呈现探底回升的格局，价格重心不断上移。在主力合约移仓换月之前，期货价格主要走的是现货市场逻辑，在供需面相对疲弱的背景下、港口维持高库存，价格受压制明显。在主力换月后，期货价格主要走的是预期在逻辑，在四季度基本面存在好转预期的情况下，甲醇价格重心不断上移。
- 二、基本面研判：从供给端看，三季度国内增量先对有限，受河南义马事故影响，安全检查升级，开工同比出现小幅下滑。但是进口量却不断攀升，创多年新高。在需求增量有限的情况下，港口库存同样创多年新高，甲醇受压制明显，但是西北主产区一直维持去库存，一定程度上改善供需面，到四季度有利于港口库存去化。
- 三、后市展望：四季度供需面有改善的预期：气头限产、烯烃负荷将继续回升、甲醇燃料需求的释放，价格重心有望上移。同时关注原油对甲醇的影响。

策略建议：

- 单边：以逢低做多为主为主，中长线在在 2200-2300 可以布局多单。
- 跨期：1-5 正套可以介入，目标价格在 150。

一、行情回顾

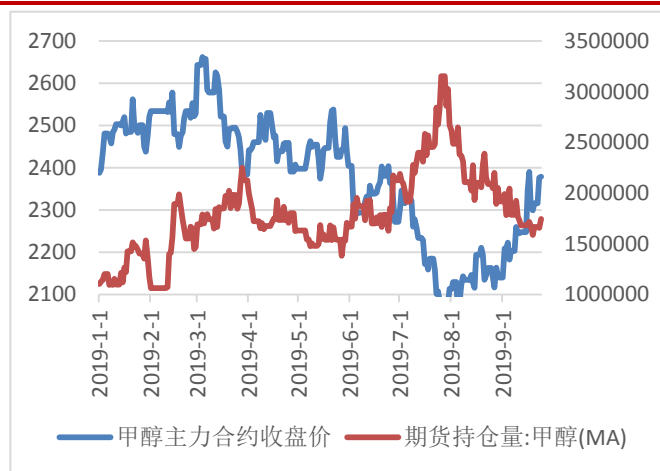
2019 年三季度以来，甲醇行情维持呈现探底回升走势。主力合约从 7 月初的高点 2360 跌至 7 月底低点 2035，跌幅达 13.8%。7 月底完成探底后，甲醇开始震荡上行，中秋假期过后受外盘原油的影响，甲醇巨幅波动，但总体重心上移。

7 月初甲醇市场甲醇市场继续走低，一方面供给居高不下，甲醇装置开工率延续了今年以来的高位水平，平均开工率达 70% 以上。截止月底国内整体装置开工负荷 69.66%，西北地区的开工负荷 81.08%，远高于往年。进口量巨大，港口库存维持高位。另一方面 7 月 19 日河南义马爆炸事件后义马周边 20 万吨以下的二甲醚开始关停，受义马事件的影响，传统下游停工增多，同时山东环保安检升级，临沂甲醛、板材从 7 月以来的降负升级到全停，继续打压传统下游需求。

到了 8 月份供应充裕、需求减弱所引发的基本面驱动不足，港口高库存对价格压制明显，沿海地区处于三年来最高位库存，且还处于继续增加的态势。8 月伊朗卡维顺利重启，8 月底至 9 月上中旬伊朗、南美洲船货到港仍旧集中，沿海区域仍属于继续累库阶段，且处于传统下游消费淡季，需求仍未恢复，内地和港口库存消化极为缓慢，部分区域库存继续累积，对价格形成压制。

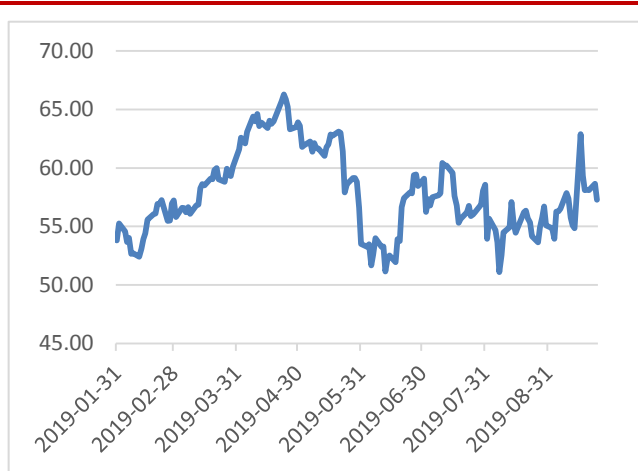
9 月初甲醇基本面继续疲弱，但是价格长期维持低位，资金做多情绪上升，特别是 09 合约交割后，MA2001 转向预期的逻辑，四季度基本面存在好转预期，中秋假期归来，原油大幅波动，对甲醇在内的化工品影响巨大，但是价格逐步上行趋势不变。

图 1 甲醇主力收盘价与持仓量



资料来源：Wind 中原期货

图 2 原油主力价格（美元/桶）



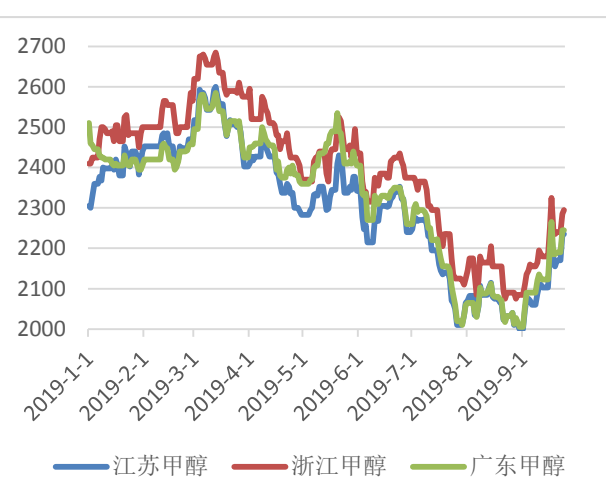
资料来源：Wind 中原期货

图 3 秦皇岛动力煤(5500K)（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

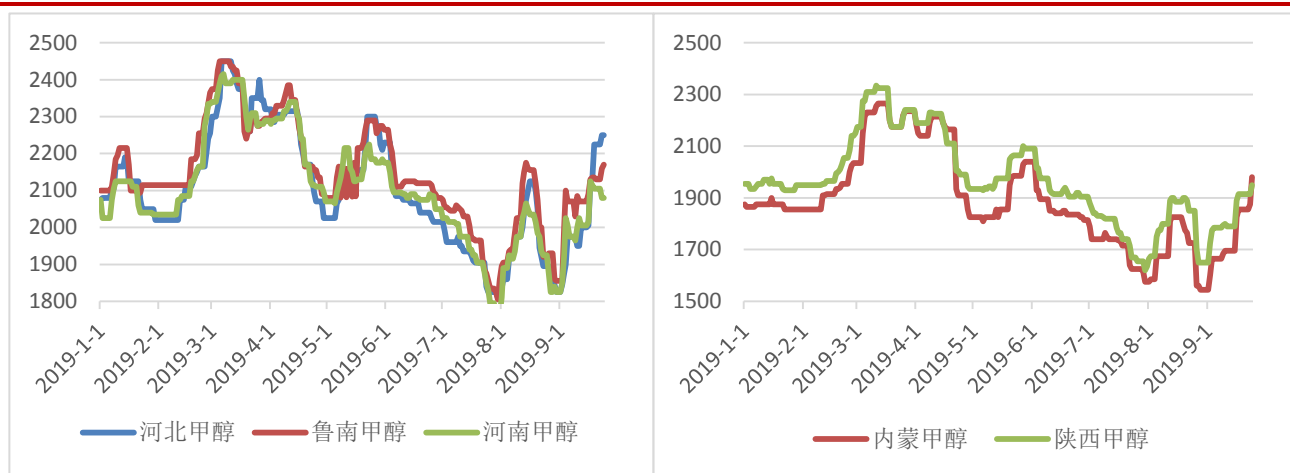
图 4 甲醇港口地区现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图 5 内地现货价格（元/吨）

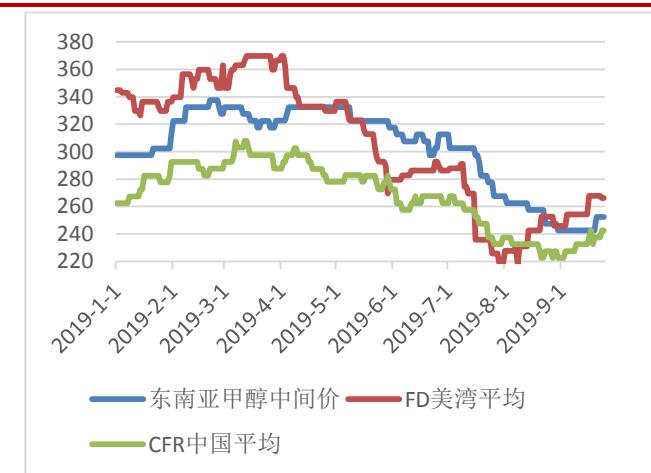
图 6 西北地区现货价格（元/吨）



资料来源: Wind 中原期货

资料来源: Wind 中原期货

图 7 进口现货价格 (美元/吨)



资料来源: wind 中原期货

二、基本面研判

2.1 供给端: 国产增幅有限, 进口大幅增长

从甲醇产量看, 三季度产量大约在 1239 万吨, 比去年同期增长 62 万吨。影响产量的因素主要有两个: 产能和开工率。从三季度产量增长的具体情况看, 两个因素都起到相应的作用, 受义马爆炸事故的影响, 开工率低于往年同期水平, 到 9 月份才逐渐恢复。产量小幅上升主要是产能基数的扩大。具体来说, 7-8 月产量出现环比下滑的态势, 到 9 月有所恢复, 今年上半年以来, 甲醇的价格一直维持在震荡下滑的趋势, 低利润下企业提前进入秋季检修。7 月除西北、山东、山西部分甲醇装置常规性检修外, 19 日河南煤气集团义马气化厂 C 套空分装置爆

炸事故 影响，河南部分甲醇装置被迫停工，涉及企业有：永城龙宇、豫北化工、义马气化、开祥化工、义马煤业综能，涉及总产能 154 万吨。除此之外，煤矿检查影响甘肃主要装置 29 日临时停车 15-30 天；关中部分企业在利润及成本双重压力下计划 8 月 1 日开始停车检修，如咸阳、渭化等。到了 8 月份除前期因河南义马事故被迫停工项目部分维持停产状态外，中上旬西北、山东、山西部分甲醇项目检修、临停或降负现象均有出现。到了 9 月，除了受义马事件影响的装置开车，前期检修的装置也纷纷开车，数据显示，2019 年 9 月中国甲醇企业月均开工在 65.24%，较 8 月小幅走高 0.41 个百分点。

从进出口看，2019 年二季度我国甲醇进口总量 304 万吨，其中 8 月份高达 107 万吨，进口量创多年新高。9 月份部分时段港口受台风影响封航，实际到港相对受限，加之港口库容影响，部分船货卸载速度较慢，故预计 9 月份中国甲醇进口量或有所缩量，预计降至 100 万吨附近。三季度后进口量持续上涨，主要原因是在中东货物维持稳定情况下，南美货物大幅上涨，从 8 月数据看，特巴货物 21 万吨，委内瑞拉货物 3.3 万，较前期大幅增长。从外围装置检修时间上看，秋季检修迟迟没有兑现，部分装置因故短停，8 月初伊朗 ZPC 年产 165 万吨甲醇装置恢复，伊朗 Kaveh 装置 8 月下旬停车，9 月初恢复。因此，在外围装置运行平稳情况，三季度进口量不断创新高，四季度高进口有望维持。

图 8 甲醇产量（万吨）

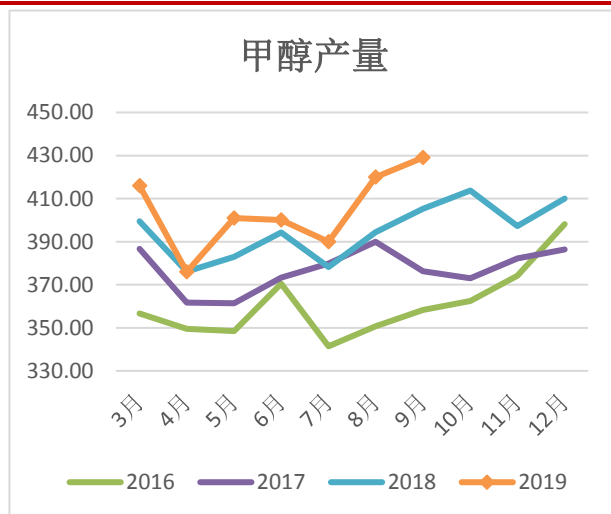
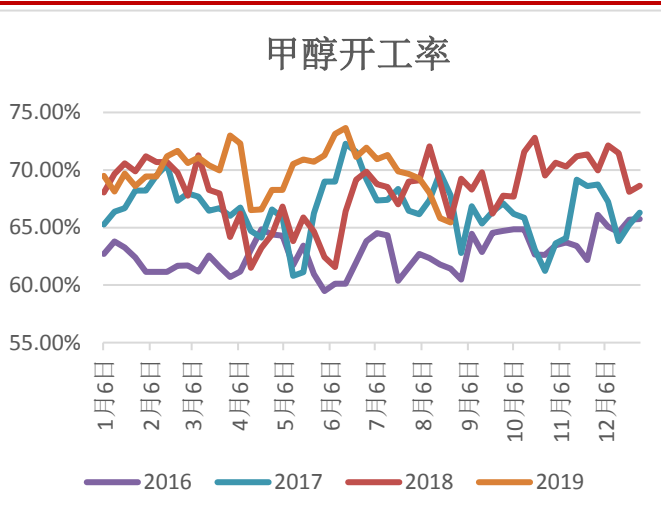


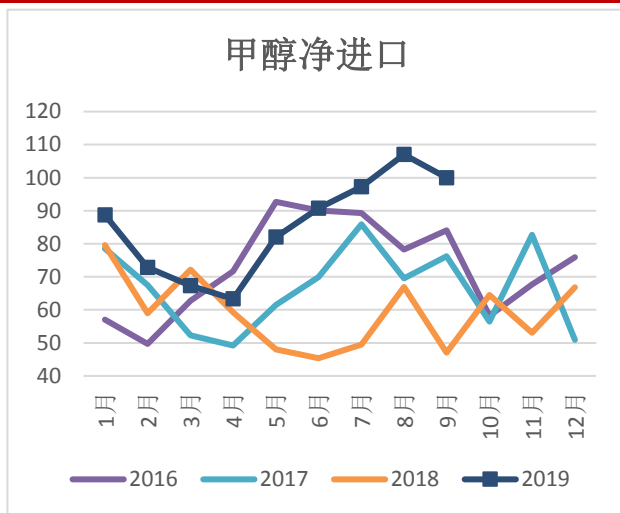
图 9 甲醇开工率



资料来源：国家统计局 中原期货

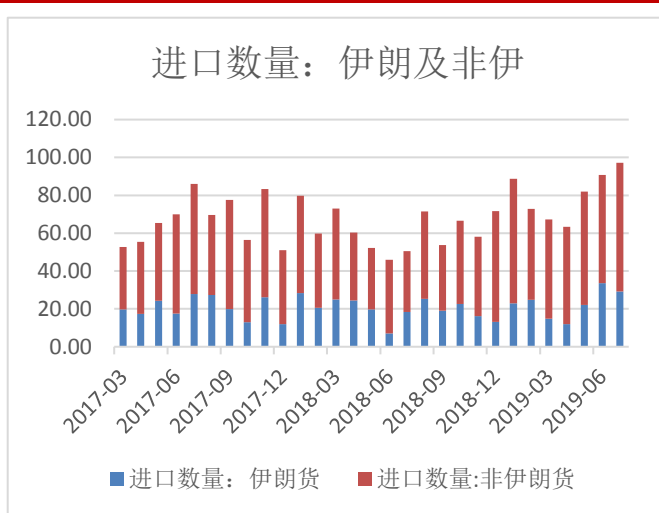
资料来源：wind 中原期货

图 10 甲醇净进口（万吨）



资料来源: wind 中原期货

图 10 进口数量: 伊朗及非伊 (万吨)



资料来源: wind 中原期货

2019 年 9 月 14 日早 8 点, 沙特阿美石油公司 (Saudi Aramco) 的“世界最大石油加工设施”和一个油田遭一支由 10 架无人机组成的机群袭击, 导致一个“对全球能源供应至关重要的加工设施”发生大火, 目前火势已得到控制。也门的胡塞武装已经宣称对本次袭击负责, 并警告沙特停止对也门的军事攻击, 地缘政治因素对甲醇的影响不容忽视。

2.2 需求端: 四季度季节性需求有望回升

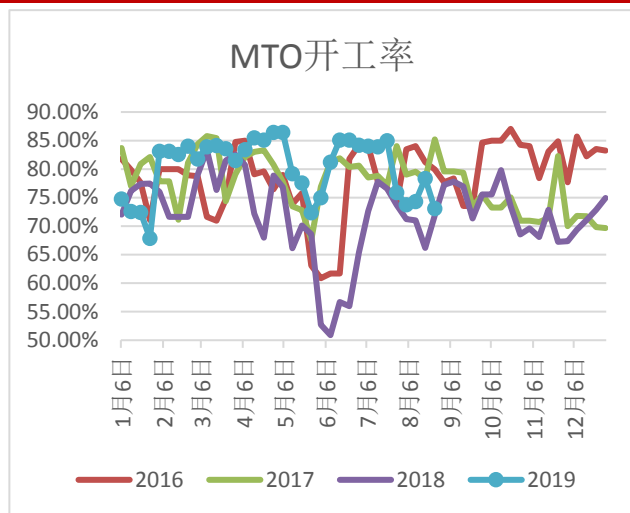
烯烃方面: 2019 年三季度烯烃开工率总体维持中等偏上水平, 新增装置方面, 大唐多伦 46 万吨装置 9 月 10 日投料试车, 宝丰二期 60 万吨 9 月 10 日试车, 新奥能源 20 万吨开车, 南京诚志二期烯烃装置负荷提升, 中安联合装置陆续恢复, 鲁西化工烯烃装置预计 10 月初试车, 甲醇制烯烃装置的开工有进一步提升的空间, 从而带动甲醇的消费需求。

传统需求方面, 受义马爆炸事件的影响, 甲醇传统下游受到影响明显。2019 年 7 月 19 日, 河南三门峡义马市气化厂发生爆炸事故, 传统下游面临环保、安监压力, 余甲醛、二甲醚、MTBE 都出现不同程度下滑, 同时受环保影响, 7 月下半月山东南部板厂停工, 对甲醛的需求减弱。总体来看, 受突发事故及环保的影响, 二季度下游综合开工率小幅下滑。

另外到四季度北方采暖季, 甲醇做为燃料的需求将达到高峰, 甲醇燃料主要包含了甲醇汽油、锅炉燃料等类型需求, 据市场预估大概有 500 万吨。随着国家环保监察力度的日趋严格,

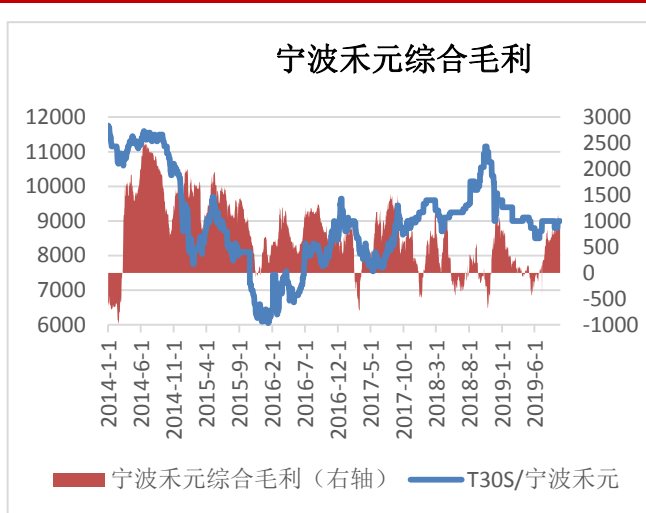
清洁燃料备受关注，甲醇因其清洁、价格相对低廉等特点，逐渐成为能源替代产品的首选。总之，四季度甲醇燃料需求释放也是甲醇需求上升的重要组成部分。

图 11 MTO 开工率



资料来源：wind 中原期货

图 12 宁波禾元综合毛利



资料来源：wind 中原期货

图 13 甲醛负荷



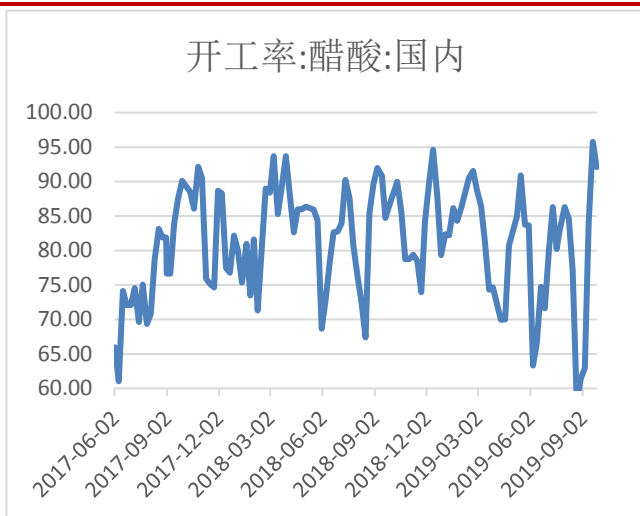
资料来源：卓创咨询 中原期货

图 14 二甲醚负荷



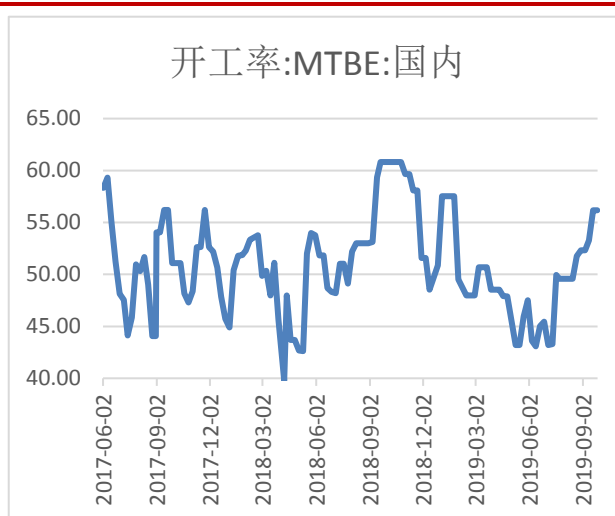
资料来源：卓创咨询 中原期货

图 15 醋酸负荷



资料来源:卓创咨询 中原期货

图 16 MTBE 负荷



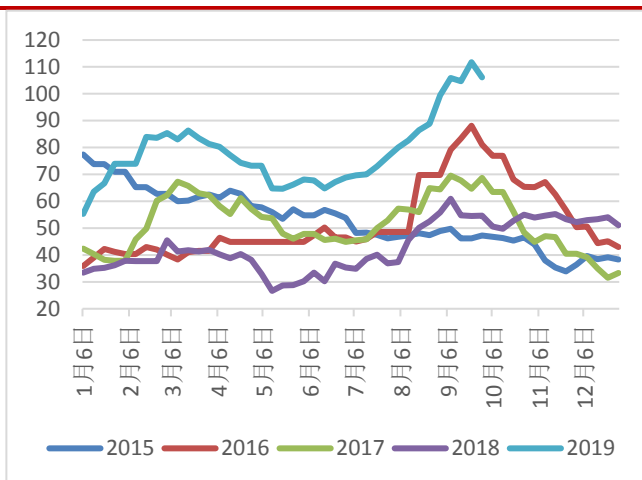
资料来源:卓创咨询 中原期货

2.3 库存: 港口库存不断创新高, 但四季度存在去库预期

2019 三季度, 由于进口量一直维持高位, 港口库存也不断创新高。但随着四季度国外装置秋季检修及国内甲醇供需面改善, 将带动港口有效去库存。据统计, 截至 9 月 26 日, 华东、华南两大港口甲醇社会库存总量为 106.42 万吨, 较上周降 5.33 万吨。虽然外盘仍没有明确的检修计划, 但是北半球冬季来临之前检修还是值得关注的。另外西北地区库存连续下降, 较 7 月底库存最高值 44.6 万吨下降了 20.3 万吨, 去库效果明显, 有利于港口库存去化。总之, 到四季度国内甲醇供需面改善, 西北地区低库存, 将支撑港口库存逐步消化。

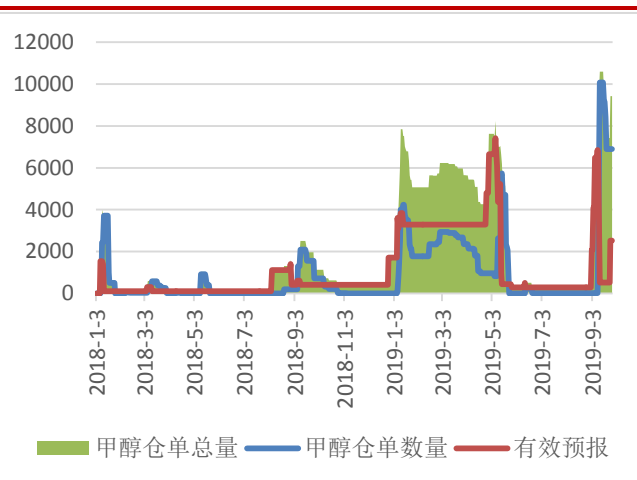
从仓单数量看, 甲醇价格在 2018 年四季度大跌后供给过剩, 仓单数量不断增加, 特别是甲醇价格跌跌不休的情况下, 企业获利困难的情况下, 更多选择盘面获取相应的利润。9 月的

图 17 港口库存 (万吨)



资料来源: wind 中原期货

图 18 甲醇仓单总量 (张)



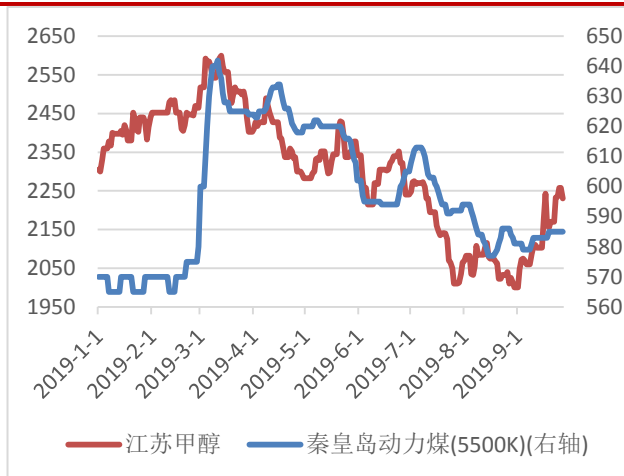
资料来源: 郑州商品交易所 中原期货

2.4 成本利润: 在供需好转预期下, 利润有望好转

2019 年以来动力煤价格一路下行, 对甲醇成本支撑作用明显不足。7-8 月用电高峰季节, 动力煤价格止跌企稳, 今年的上涨动力明显不足, 主要原因是需求下滑, 电厂库存快速累积, 采购积极性下降, 进一步导致港口库存上升, 煤价一路下滑, 旺季需求也大打折扣。临近国庆煤矿安全、环保检查趋紧, 坑口煤矿供应、运输受限, 主产地成交较为良好, 煤矿库存处于低位; 下游港口情绪出现分歧, 电厂库存持续高位, 耗煤量季节性回落已经较为明显, 市场整体呈现僵持局面。需要关注后续政策调控、煤矿安全和环保检查情况。预计四季度煤价持稳运行概率较大。

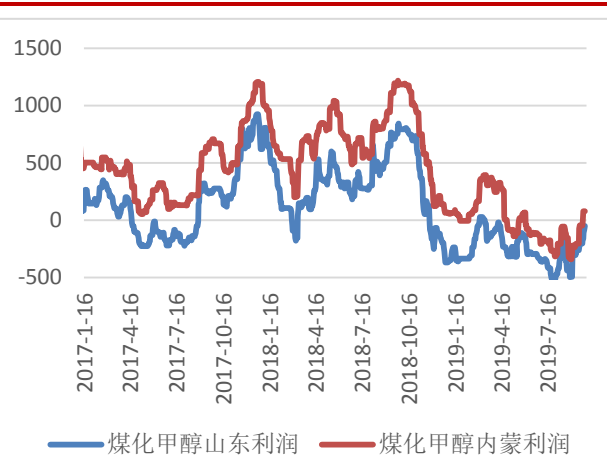
我国甲醇主要原料有煤、天然气、焦炉气, 其中煤头甲醇占 70%以上, 且煤头成本低于天然气头, 在四季度甲醇基本面好转预期下, 甲醇价格有望摆脱成本支撑区间。

图 19 甲醇及动力煤价格



资料来源：郑州商品交易所 中原期货

图 20 山东和内蒙煤制甲醇利润



资料来源：wind 中原期货

三、后市展望

3.1 四季度甲醇供需格局有望改善

随着甲醇制烯烃装置开工的回升及冬季甲醇作为燃料需求的释放，供给端气头装置限产等因素的影响，甲醇基本面将逐步好转。从甲醇新型需求看，大唐多伦 46 万吨装置 9 月 10 日投料试车，宝丰二期 60 万吨 9 月 10 日试车，新奥能源 20 万吨开车，南京诚志二期烯烃装置负荷提升，鲁西化工烯烃装置预计 10 月初试车，甲醇制烯烃装置的开工有进一步提升的空间，从而带动甲醇的消费需求。传统需求方面，板材环保放松也带动山东甲醛开工的上升。到 11 月份北方采暖季，甲醇做为燃料的需求将达到高峰，据市场预估大概有 500 万吨。

受国家取暖政策的影响，到 11 月采暖季气头装置停产将导致供给量减少，改善甲醇的基本面。天然气制甲醇主要分布于我国的西南、西北区域，国家‘保民用，限工业’的政策使得天然气制甲醇企业陷入降负或停工，2017 年受“气荒”影响，国内天然气制甲醇项目多于 12 月份被迫停工，川渝、青海多数项目于 2018 年 2 月份重启，停工时间段多在 3 个月，加剧了当年甲醇供应紧张的局面。2018 年冬季虽然国家就天然气保供做出一定的充分准备，但是基于需求增量持续，且部分储气设备的建设亦需一定周期，川渝、青海地区仍有部分装置在 11 月后停车。

2019 年 9 月 18 日生态环境部发布了《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》，就今年的环保限产做出规定：实施范围依然是 2+26 城市，

并没有提出在 2019-2020 秋冬季类似前两年限产 30%或 10%这样的具体比例,而是要根据天气情况, 和企业排放情况而定。关注焦化限产对焦炉气甲醇的潜在减产以及对传统下游开工的潜在影响。

总之, 到四季度供需双方都存在利好因素, 基本面存在好转的预期, 将助推甲醇价格重心上移。

3.2 沙特受袭事件后关注原油供应端的变故

甲醇与原油的长期趋势具有一致性, 原油除了影响甲醇下游油品类需求外, 还影响投资者对甲醇的信心。从三季度来看, 原油供需面实现了从上半年累库存到去库存的转变, 去库存的主要原因是供应端 OPEC 及俄罗斯的减产, 需求小幅回升, 导致小幅去库存。而且在 9 月 14 日发生了沙特石油设施被袭事件, 对地缘政治因素担忧不断上升。展望四季度, 我们能看到受中东冲突的影响, 原油供给端具有一定的脆弱性, 同时以沙特为首的 OPEC 及俄罗斯仍坚持减产协议, 伊朗受美国制裁产量难以释放, 美国的页岩油产量保持稳定增长。从需求端看, 到四季度北美成品油消费开始增多, 日趋凸显季节性消费旺季特征。从地缘政治看, 沙特事件后美国将进一步施压伊朗, 美伊关系再次进入相对紧张的局面, 对原油的供求存在潜在风险。总之, 目前处在各方利益博弈中, 近期油价大幅下跌的可能性不大, 将对甲醇价格形成支撑。

综上所述, 从供需面角度, 2019 年四季度甲醇市场存在好转的预期, 库存有望去化。供给端需关注国内甲醇新产能投产节奏、气头装置限产情况以及国外进口甲醇, 像南美的货物增加情况, 伊朗货到港情况; 需求端关注烯烃运行情况, 特别是新的烯烃装置负荷, 还有冬季天然气价格变化导致甲醇燃料需求情况, 这将直接影响到甲醇去库情况。总之, 在基本面预期好转的情况下, 价格重心或将逐步上移。