

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

甲醇：供需压力有增无减，期价或呈低位运行

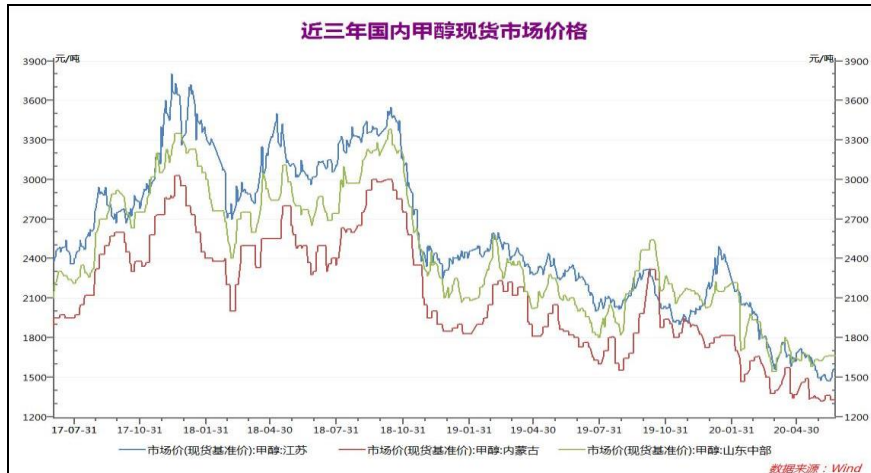
——甲醇市场 2020 年半年报

一、 甲醇市场 2020 年上半年行情回顾

2020 年伊始，美伊事件加剧中东地缘局势动荡，市场对于伊朗甲醇出口的担忧推动甲醇价格大幅上涨。美伊冲突余波尚在，伊朗限气导致甲醇装置大面积停车的传闻令郑州甲醇指数直奔 2400 元/吨。春节后，受到疫情的影响，多地开工延迟，物流运输不畅，无论是甲醇生产企业还是甲醇下游企业，均面临着原料供应不足和产成品库存积压的问题，甲醇的供需格局也因此逆转，期货价格在节后出现跌停。但随着国内复工复产进程的推进，甲醇价格在急跌后略有反弹修复。但三月份受海外疫情爆发和国际原油连续遭遇重挫影响，郑州甲醇价格再度跌停并开启持续下跌之路，指数至 3 月底跌至 1600 元/吨，创上市以来新低。4 月份，受 05 合约即将交割带来的市场流通紧张影响，郑州甲醇期价一度出现反弹。但受制于供需基本面压力，期价涨势未能得到延续。之后，在高进口量带来的港口高库存、国内春检不及预期、需求缺乏增量和甲醇生产企业陷入行业性亏损带来的成本支撑等因素共同影响下，甲醇指数呈低位窄幅波动。



来源：博易大师



来源: wind 瑞达期货研究院

二、 甲醇供需情况分析

1、国内甲醇供应状况分析

从国内甲醇供应看，春节期间受疫情影响，物流运输受限，企业库存持续累积，局部地区濒临胀库，2月中旬内陆地区部分甲醇代表性企业库存量一度高达72万吨。之后，由于上游原料不足，下游成品库存高企，部分甲醇生产企业被迫降负或停车，国内甲醇开工率最低降至64%。随着国内疫情得到有效控制，各地物流基本恢复，国内甲醇开工率很快回升至70%以上。但需求并未跟进，甲醇库存日增，企业陆续通过检修缓解库存压力。



数据来源: 隆众资讯



来源: wind 瑞达期货研究院

从往年来看, 甲醇企业 3-5 月份是春检高峰, 但是受疫情影响, 很多甲醇企业已经在 2 月份降负或者停车, 因此合计检修数量低于去年同期, 且有的装置因为备件原因而推迟至 5-6 月份。整体来看, 今年春检力度偏小, 且检修时间跨度拉长, 导致装置停车损失的产能被重新启动的产能所弥补, 难以在供应端对价格产生有效提振。

据金联创统计, 截止 6 月 1 日, 我国甲醇新投产项目涉及总产能达 350 万吨, 包括兖矿榆林、浙石化、晋煤中能及宁夏宝丰四套项目。随着前期检修装置也逐步重启, 后期内地供给仍较充裕。待宝丰二期 220 万吨/年甲醇产能完全释放后, 该企业原来每月约 4 万吨甲醇需求量外采将逐步结束; 与此同时, 中石化宁夏能化年产 60 万吨甲醇、宁夏和宁年产 30 万吨甲醇项目部分直供烯烃企业的甲醇量也将逐步转为省外销售。后期西北地区自产自销的格局或将逐步改变, 更多的国产货源将流向东部市场。下半年来看, 三季度新疆天业、烟台万华 2 套装置计划投产, 预计每月将新增 4-5 万吨甲醇供应, 中国甲醇自身的供应压力仍将加大。

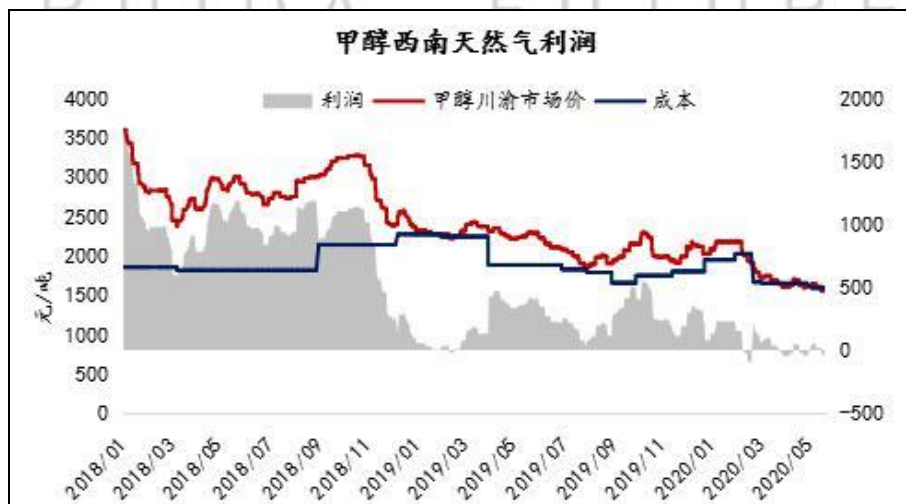


来源: 卓创资讯

2020年国内新增产能	产能	时间
宁夏宝丰	220	2020年二季度
云南解化	50	2020年二季度
山西中信	20	2020年二季度
晋煤中能	30	2020年二季度
河南心连心	30	2020年6月
九江心连心	70	2020年10月
中煤鄂尔多斯	100	2020年底
浙石化	40	2020年6月
内蒙黑猫	30	2020年6月
山西永鑫	30	2020年底
神华榆林	180	2020年4季度
合计	800	

来源：卓创资讯

从利润端来看，节后由于甲醇价格大幅回落，甲醇生产利润也跟随大幅萎缩。随着物流逐步恢复，内陆地区库存得到消化，价格企稳回升，利润也跟随反弹。之后，虽然国内疫情已经得到有效控制，但海外市场的爆发和国际原油价格的暴跌，使得甲醇价格重心的不断下探，甲醇生产利润进一步走弱，部分联醇企业开始转产合成氨。据隆众测算，目前煤制甲醇生产的变动成本为 1143 元/吨，而完全成本在 1313 元/吨。而截至 6 月下旬内蒙市场甲醇市场价格仅为 1325 元/吨，因此利润仅为 12 元/吨（完全成本），182 元/吨（变动成本）；天然气制甲醇方面，西南天然气制甲醇的变动成本为 1417 元/吨，完全成本在 1587 元/吨，6 月下旬西南地区甲醇市场价在 1455 元/吨，因此利润为-132 元/吨（完全成本），38 元/吨（变动成本）。主产区生产企业实际已经步入盈亏边缘，多数企业生产亏损，不过从变动成本看甲醇生产企业利润仍有收缩空间。关注煤炭消费旺季即将来临，是否能对甲醇价格给予一定的成本支撑。



数据来源：隆众资讯

2、国际甲醇供应状况分析

国际装置方面，每年1-4月为国外甲醇装置的检修季。今年1月期间，我国最大的进口来源国伊朗因寒潮限气保民用，气头装置大面积停车，导致伊朗80.60%的甲醇装置停车检修。再加上美国、马来西亚以及文莱地区多套装置停车或降负，外盘装置开工降至历史低位。至2月下旬，马来西亚石油两套共计236万吨/年甲醇装置全线开车，2#170万吨/年装置负荷也基本提升至正常水平。由于中旬伊朗地区恢复供气，伊朗ZPC的1#165万吨/年装置和2#165万吨/年甲醇装置、麻将165万吨/年甲醇装置和卡维Kaveh230万吨/年甲醇装置也在中下旬陆续重启。而伊朗新装置Bushehr165万吨/年甲醇装置已经投产；Kimiya工厂165万吨/年甲醇装置也在今年5月份试车成功，6月份产出合格品。



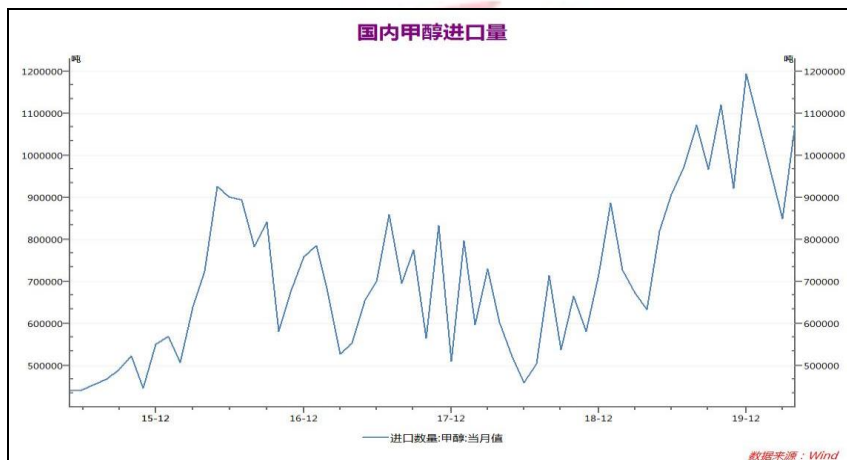
数据来源：隆众资讯

隆众资讯的数据显示，截止到2020年4月，伊朗甲醇产能约在1221万吨/年，占全球产能的21%，是仅次于中国的全球第二大甲醇生产国。而伊朗甲醇主要用于出口，中国和印度是主要买家，其中中国购买量占到伊朗出口量的65%左右。中国甲醇最大需求在甲醇制烯烃，而印度甲醇需求多在传统下游。受原油下跌和海外疫情的影响，二季度海外传统下游需求低迷。中国市场需求规模大且较为稳定，伊朗货主更愿意将货发往中国，以获得更高的利润回报。目前来看，外盘装置运行暂处于稳定状态，除南美地区部分装置以外，未有其他由于成本问题停车或者降幅，海外甲醇供应压力亦较为明显。

3、国内甲醇进口分析

进口方面，每年一季度是外盘装置检修高峰期，因而甲醇进口量处于季节性低点，但随

着近年来外盘装置陆续投产，今年一季度我国甲醇进口量同比仍然增加。今年1—2月，我国甲醇进口量为172万吨，同比增加6.2%。进入二季度，受伊朗甲醇新装置投产及全球疫情影响下，海外市场需求偏弱，外盘货源发往中国进行套利意愿增加，进口量持续走高。据隆众资讯统计，2020年5月进口船货抵港量预计114.99万吨，较4月份海关数据进口量（107.38万吨）增量7.61万吨，增幅7.09%，国内甲醇进口量继续向上突破，月内进口船货原定计划接近130万吨，但在港口罐容紧张的压力下，主流库区卸货压力增大，卸货速度缓慢，使得进口未及预期，但仍维持增量，达到2020年最高水平。6月份进口量预估仍将维持在100万吨以上。



来源: wind 瑞达期货研究院



来源: wind 瑞达期货研究院

近两年来，伊朗新装置逐步增加，带动国内甲醇进口持续攀升。整体看一季度伊朗甲醇对华出口总量在87.42万吨，二季度预估在137.66万吨，二季度同比增加46.46%。放眼三季度，伊朗新装置Kimiya工厂165万吨/年甲醇装置5月份试车成功，6月份已产出合格品，

三季度伊朗甲醇到港货源将进一步增大。从后续来看，基于目前伊朗、沙特等中东主要甲醇对华输出相对稳定，短期高进口格局仍持续一段时间，供应端压力尚存。

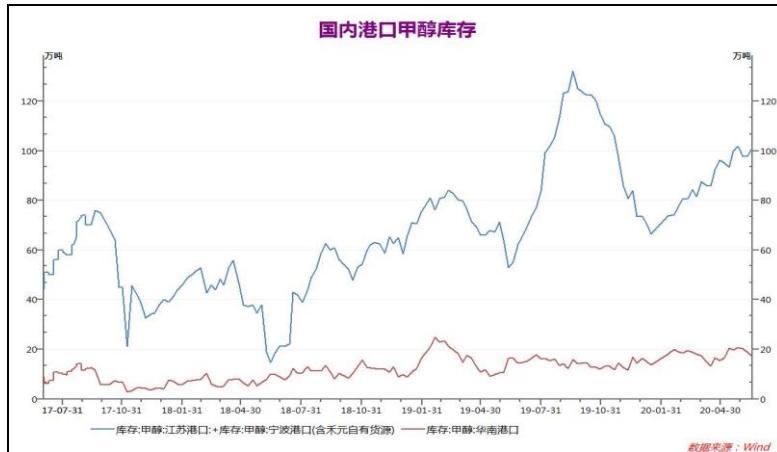
此外，由于海外甲醇生产商以天然气制甲醇为主，所以天然气价格重心显著回落直接拉低了甲醇生产成本，加上海外需求大幅萎缩，中国市场价格高于海外价格，进口端持续保持利润高企的状态。4月份至今，甲醇进口利润持续处于200元/吨以上，5月上旬甚至达到300元/吨。在高利润的驱动下，也促使海外货源不断涌入中国市场。



来源：wind 瑞达期货研究院

3、国内甲醇库存分析

从库存来看，虽然春节期间受疫情影响，船只到港量较其他时间少，但港口进口货到港相对平稳，终端及社会库均有船货到港，船只卸货并没有受到影响。不过各地为了控制疫情，出台了一系列的物流管制措施，国内货源难以流通，车运提货受阻。2月中下旬，虽然物流逐步恢复，但疫情的发展造成甲醇下游需求大规模下滑，从而导致港口地区库存持续上升。之后，国际油价的大幅下跌使得全球甲醇市场迎来“无序”下跌阶段，无论是亚洲还是欧美区域，外盘套利空间持续打开，高利润带动高进口，港口甲醇库存超过110万吨。



来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯

由于液体化工库容有限，港口出现胀库，船货抵港卸货速度十分缓慢。特别是5月中旬以来，持续增加到的船数量，使得港口库区罐容事态继续扩大化，为避免甲醇流动性持续减弱，月中开始部分库区陆续出台仓储费新标准，超期货物的仓储费用变为原来的数倍，这无疑增加了库区的提货量，但市场需求相对稳定，反而使得市场抛售风险上升。截至6月中旬，沿海港口甲醇库存在128万吨，创年内新高的同时，也刷新了历史同期最高。由于目前港口一罐难求状态未有缓解，市场心态以及情绪影响较大，但目前外盘装置运行暂处于稳定状态，后期进口量仍将持续到港，港口高库存问题短期难以缓解。

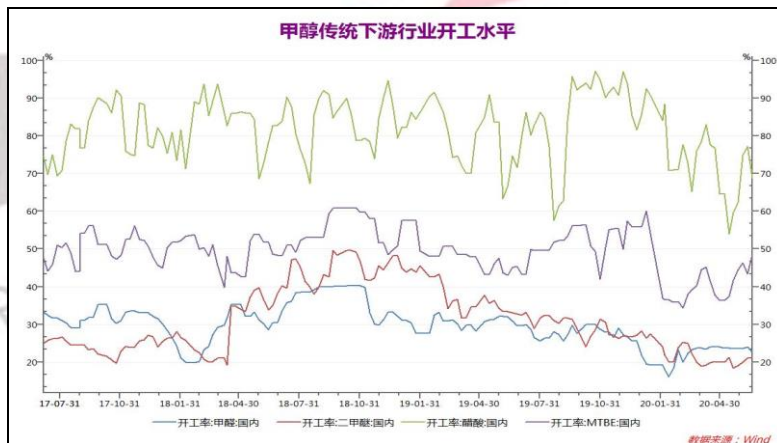
此外，6月13日，浙江温岭发生一起槽罐车爆炸事故。本次事故除了为全国危险货物运输行业所隐藏问题进一步敲响警钟外，随着相关部门对危化品运输加强管理，危化品的运输能力将会受到影响，尤其是不合格的小型企业会受限。因运输受到严格的监管，运力将受到影响，行业物流成本将增加。由于今年以来甲醇进口增加、库容紧张，再叠加市场运力紧张，整体仓储方面的压力在提升。在物流不通畅的情况下，生产企业或进口贸易商出货变难，对

于工厂和贸易商无疑雪上加霜。

4、下游需求方面

甲醇传统下游消费涉及汽车、房地产、能源消费、农药、医药、染织等多个领域。春节后受疫情影响，超过 15 个省份要求企业根据自身情况延迟复工，甲醇传统下游开工率大幅下降。至 2 月下旬，随着复工的增加，开工率有所回升，然基于产业特性问题，部分行业复工节奏驱动显弱，多数下游仍未达到正常水平。

甲醛市场因各地环保监察有力执行，加上下游板材出口受阻，开工率难以明显提升。且接下来是北方农忙时节，对甲醛、板材的开工会有一定影响；而南方 6-7 月处于雨季，不利于板厂的整体开工，也将影响甲醛的开工。MTBE 近期受调油市场好转，开工率连续六周提升，汽油终端消费仍继续保持旺盛，炼厂常减压开工负荷仍处于相对高位，MTBE 刚需较为稳定。醋酸方面，国内对印度出口的占比一直较高，但 2020 年因疫情影响，国内冰醋酸对印度出口量出现了明显减少，1-4 月份对印度出口占比减少到 36.46%，明显低于平均水平。目前来看，印度地区下游产品开工率不高，需求能力下降，国内醋酸出口仍将存在较大考验。叠加自身进入开工的传统淡季，开工提升较为有限。二甲醚在原油低位影响下，需求也受到影响，行业后期进入淡季，需求存继续走低预期。

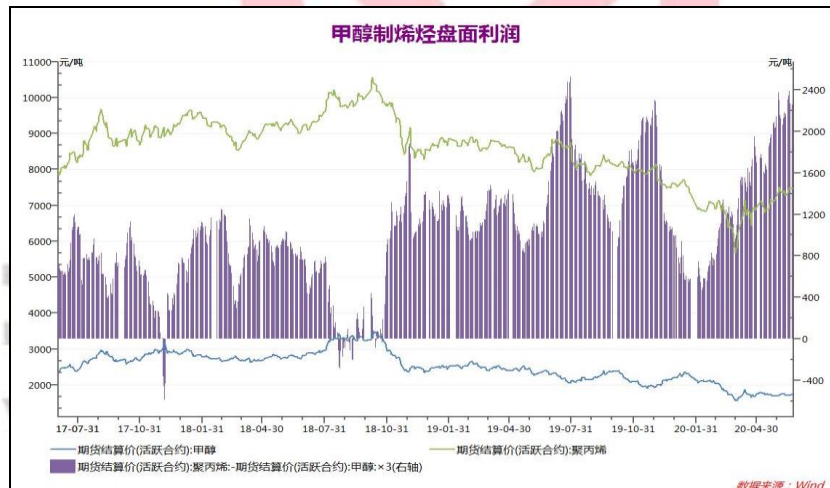


来源: wind 瑞达期货研究院

截至 6 月中旬，国内甲醛企业开工率为 22.68%，较去年同期下降 8.17%；二甲醚开工率为 21%，较去年同期下降 12.1%；醋酸开工率为 68.72%，较去年同期下降 6.03%；MTBE 开工率为 48.46%，较去年同期上升 3.45%。后市来看，全球主要经济体复苏前景不容乐观，国内经济必然受到波及。虽然下半年部分甲醇传统下游即将进入需求旺季，但对甲醇需求增量有限。

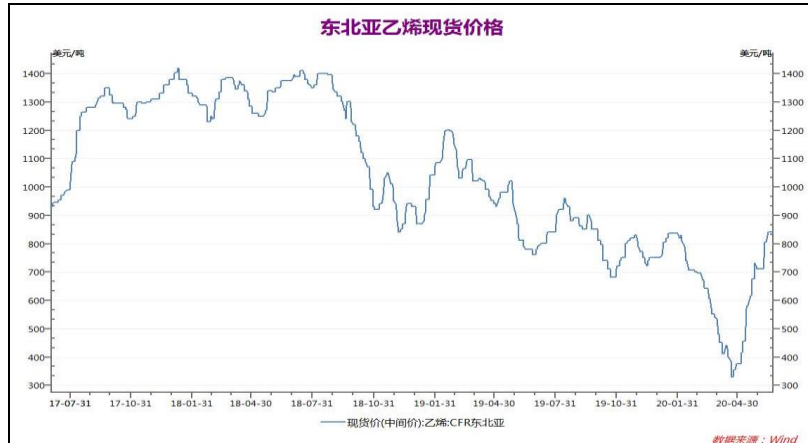
烯烃需求方面，2019 年以来，由于利润较好，年初甲醇制烯烃开工率长期维持在 85%以上的高开工水平。由于春节期间不停车，原料甲醇库存较为充裕，但疫情爆发后，受物流影响，产成品无法顺利运出，部分企业也出现降负荷，国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷一度下降至 73%。之后，随着物流恢复，烯烃装置负荷逐步提升。装置情况看，3、4 月份沿海多套 MTO 装置陆续完成检修，目前开工负荷相对较高，多数为满负荷生产。内地来看，吉林康奈尔 30 万吨/年甲醇制烯烃装置的试车也增加了后期甲醇的需求，但随着宁夏宝丰二期年产 220 万吨甲醇投产，该企业原来每月约 4 万吨甲醇需求量外采将逐步结束。整体来看下游烯烃需求后期缺乏进一步增长空间。

从甲醇制烯烃盘面利润看，上半年因烯烃下游产品价格持续回升，而甲醇价格处于低位，甲醇制烯烃利润整体较为可观，5 月下旬至 6 月下旬，甲醇制烯烃利润盘面利润维持在 2000-2400 元/吨。高利润带动了高开工，但高开工也意味着后期可提升空间有限。且目前港口烯烃企业整体的原料库存均相对高位，烯烃需求驱动增量驱动显一般。



来源：wind 瑞达期货研究院

另外，3 月份油价跌破 35 美金后，油制烯烃成本优势明显，东北亚乙烯价格一度跌至 331 美元/吨，远低于 08 年金融危机水平，沿海地区 MTO 装置面临的低成本竞争品威胁大大提高。不过，之后乙烯单体价格因海外装置的原因和国际油价反弹等因素而出现明显回升，至 6 月下旬，东北亚乙烯价格在 841 美元/吨，甲醇相对外采单体优势回归，从而对甲醇需求产生利多支撑。



来源: wind 瑞达期货研究院

三、市场评估与展望

整体来看,今年甲醇装置春检力度偏小,且检修时间跨度拉长,未能在供应端提振价格。加上今年新投产装置较多,特别是宝丰二期产能完全释放后,西北地区供应更加充裕,国产货源将加大流出,而下半年仍有新装置即将投产,供应压力有增无减。但主产区生产企业实际已经步入盈亏边缘,多数企业生产亏损,成本面支撑下甲醇价格继续下行空间不大。国际市场来看,今年海外多套新装置投产,而目前外盘装置运行暂处于稳定状态,加上疫情影响下海外传统下游低迷,外盘货源发往中国进行套利意愿增加,高进口利润促使高进口格局仍持续一段时间,港口高库存问题短期难以缓解。

需求端,传统下游方面,虽然中国在疫情下以较快的速度恢复生产,但全球主要经济体复苏前景不容乐观,国内经济必然受到波及。即便下半年部分甲醇传统下游即将进入需求旺季,但对甲醇需求增量有限。烯烃需求方面,甲醇制烯烃利润整体较为可观,目前内地和沿海烯烃企业开工负荷均较高,而三季度甲醇下游暂无新增产能需求,二季度末下游烯烃厂家整体的原料库存均相对高位,这也意味着对甲醇需求缺乏进一步增长的预期。

整体而言,甲醇市场高产量、高进口、高库存难以缓解,但需求方面提升力度相当有限,供需格局依然表现较弱。目前甲醇价格已处于历史低位,多数生产企业处于亏损状态,生产厂家挺价心态较强,现货端继续下跌空间有限。期货端来看,甲醇价值被低估下市场对远月的预期相对较好,但中期来看,若现货基本面没有实质性好转,随着交割临近,基差修复需求或使得期货盘面存在回落风险,下半年国内甲醇市场整体呈低位震荡运行态势。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

