

## 原油弱势难改 甲醇基本面仍偏弱

2020年3月19日星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

原油弱势难改, 压制化工品价格; 基本面来看, 甲醇国内开工率显著回升, 进口逐步恢复, 而甲醇传统下游暂未出现大面积复工, 甲醇自身供需偏弱。预计甲醇仍将维持弱势。

#### ● 我们的逻辑

**1.原油弱势难改。**受 OPEC+没有延长减产协议以及疫情导致全球原油需求下滑的影响, 原油供大于求的矛盾突出。短期来看, OPEC+没有进一步磋商迹象, 油价弱势格局难改, 对甲醇等化工品形成持续压制。

**2.甲醇基本面依旧偏弱。**国内物流恢复, 甲醇产区库存压力减轻, 国内甲醇开工率显著提升; 外围装置重启, 甲醇进口量逐步恢复中; 相较而言, 甲醇下游需求恢复较慢, MTO 开工正常, 但传统下游暂未出现大面积复工, 甲醇基本面仍偏弱。

#### ● 风险提示

OPEC+达成减产协议; 疫情引发伊朗甲醇减产。

## 报告目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 1.原油弱势难改 压制甲醇价格.....         | 3 |
| 1.1 OPEC+未能达成减产协议 .....      | 3 |
| 1.2 疫情导致全球原油需求下滑 .....       | 4 |
| 2.甲醇基本面依旧偏弱.....             | 4 |
| 2.1 甲醇开工率显著提升 今年春检或不及预期..... | 4 |
| 2.2 进口逐步恢复 关注伊朗和中南美情况.....   | 5 |
| 2.3 传统下游需求恢复较慢.....          | 5 |

## 图目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 布伦特原油和美原油期价走势（单位：美元/桶） ..... | 3 |
| 图 2: 甲醇内地库存（单位：万吨） .....          | 4 |
| 图 3: 甲醇港口库存（单位：万吨） .....          | 5 |

## 表目录

|                    |   |
|--------------------|---|
| 表 1:甲醇下游需求开工率..... | 6 |
|--------------------|---|

## 1.原油弱势难改 压制甲醇价格

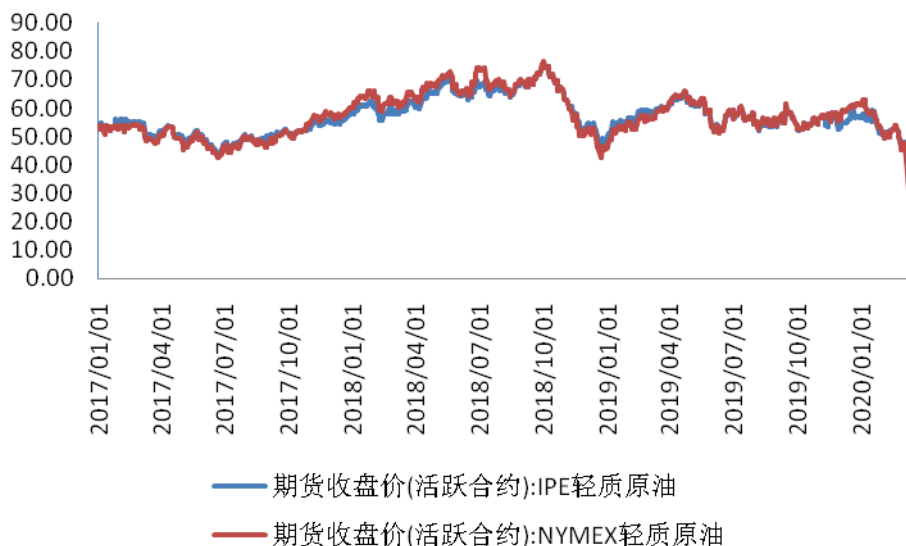
受 OPEC+ 没有延长减产协议以及疫情导致全球原油需求下滑的影响，原油供大于求的矛盾突出。短期来看，OPEC+ 没有进一步磋商的迹象，油价弱势格局难改，对甲醇等化工品形成持续压制。

### 1.1 OPEC+ 未能达成减产协议

受美国原油产量持续上升的影响，2018 年开始全球原油供应再次面临过剩问题。为稳定油价，OPEC 开启减产之路：2018 年 12 月，OPEC 宣布在 2018 年 10 月的原油产量水平上减产 120 万桶/日，为期 6 个月；2019 年 7 月，OPEC 宣布将此前的减产协议延长 9 个月至 2020 年 3 月底；2019 年 12 月，OPEC+ 宣布在此前减产协议的基础上再减产 50 万桶/日。其中，OPEC 减产 37 万桶/日，非 OPEC 减产 13 万桶/日。之后，沙特单方面宣布额外减产 40 万桶/日，即 OPEC 相较 2018 年 10 月减产 197 万桶/日，产量上限不超过 3038.8 万桶/日。在 OPEC 的举措下，全球原油供应过剩幅度有所缩小，油价企稳。

但 2020 年 3 月 6 日，俄罗斯反对继续减产，OPEC+ 最终没有达成减产协议。近期沙特能源部一位官员也表示，沙特将提高原油出口量至历史新高的 1000 万桶/日。俄罗斯和沙特目前正陷入一场石油价格战，导致布油美油均跌破 30 美元/桶。

图 1：布伦特原油和美原油期货价走势（单位：美元/桶）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 疫情导致全球原油需求下滑

全球范围内新冠肺炎疫情的蔓延显著拉低了全球原油需求。EIA 月报将 2020 年全球石油需求增速预期下调 66 万桶/日，至 37 万桶/日。OPEC 月报将 2020 年全球石油需求增长预期下调 92 万桶/日，至增长 6 万桶/日，且有可能进一步下调。另外，因受新冠疫情影响，预计一季度世界原油需求同比下降 270 万桶/日，二季度同比仍将负增长。全年来看，2020 年或将是 2008 年金融危机以来世界原油需求全年水平首次同比下降。

## 2. 甲醇基本面依旧偏弱

### 2.1 甲醇开工率显著提升 今年春检或不及预期

产区库存压力减轻，国内甲醇开工率回升。随着国内疫情得到有效控制，各地物流基本恢复，近期甲醇生产企业库存压力明显下降。数据显示，截至 3 月 11 日当周，甲醇西北库存为 30.32 万吨，较 2 月中旬 38.10 万吨的高点下降了 7.78 万吨。库存压力下降，甲醇企业生产意愿增强，近期国内甲醇开工率显著提升，多地已恢复至正常水平。截至 3 月 12 日当周，甲醇全国开工率为 70%，较 2 月中旬的低点 62% 提升了 8 个百分点；西北地区甲醇开工率为 84%，较 2 月中旬的低点 71% 提升了 13 个百分点。

随着甲醇价格回落，近期甲醇生产利润进一步走弱，但目前暂未出现因亏损而引发的额外减产，且从近期公布的春检计划来看，今年甲醇春检情况或不及预期。

图 2：甲醇内地库存（单位：万吨）



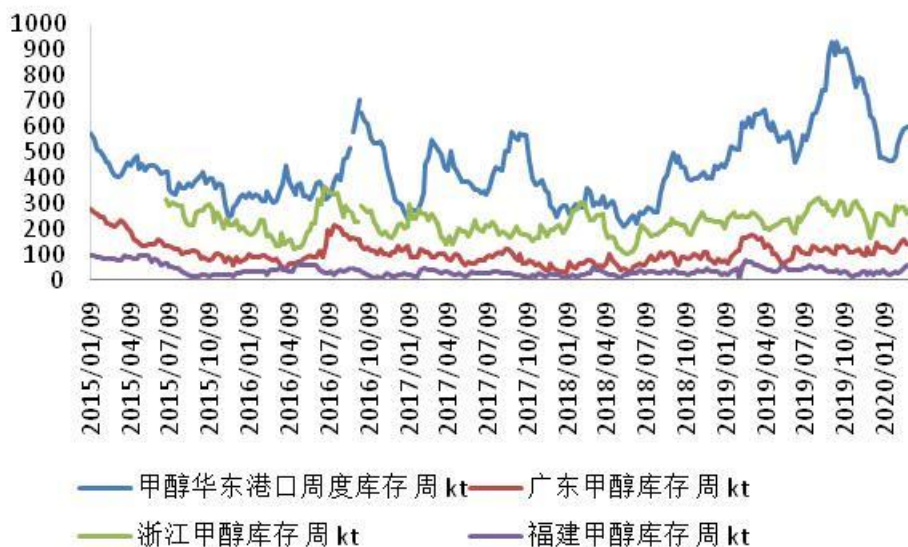
数据来源：隆众资讯，兴证期货研发部

## 2.2 进口逐步恢复 关注伊朗和中南美情况

近期甲醇进口量逐步恢复，但仍需关注伊朗和中南美的装置情况。进口方面，2月以来，随着沙特、马来西亚、伊朗等地前期检修装置逐步重启，甲醇到港量有所提升。数据显示，3月13—29日进口船货到港量在47万吨附近，预计3月进口量将恢复至80万—85万吨。截至3月12日当周，华东甲醇港口库存59.8万吨，较1月底增加13.5万吨；港口库存合计110.1万吨，较1月底增加29.5万吨。

后续仍需关注伊朗和中南美的装置情况。伊朗受疫情影响较大，但目前看伊朗甲醇生产和出口暂未受显著影响。近期南美方面开始出现减产，梅赛尼斯特立尼达85万吨及智利84万吨装置，计划4.1进入无限期停产。回顾2015年底至2016年甲醇持续低价，同样引发了2016年年中北美OCI/塞拉尼斯、特立尼达梅赛尼斯/HTML、智利梅赛尼斯的集中检修潮，关注目前同样低价背景下是否再度引发中南美减产潮。

图3：甲醇港口库存（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.3 传统下游需求恢复较慢

甲醇各下游需求中，目前除MTO企业开工率提升至80%以上外，其余多数下游仍未达到正常水平。春节前甲醇开工率在20%—50%，当前除局部地区个别开工外，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，截至3月12日当周，全国开工率仅为14.02%。二甲醚企业利润尚可，但开工率依旧较低，截至3月12日当周，二甲醚全国开工率仅为18.04%。目前醋酸开工率已经上升至70%以上，但部分企业库存较高，后续亦有再次降负、

检修的可能。汽柴油市场需求持续欠佳，山东等地炼厂恢复相对缓慢，MTBE 开工率仍处于相对偏低位置。

表 1:甲醇下游需求开工率

| 甲醇下游         | MTO/MTP | 甲醛     | 二甲醚    | MTBE   | 醋酸     | 甲缩醛   | DMF    |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 3 月 12 日开工负荷 | 81.42%  | 14.02% | 18.04% | 40.11% | 72.17% | 5.14% | 60.24% |
| 3 月 5 日开工负荷  | 81.61%  | 8.22%  | 17.75% | 33.85% | 70.66% | 2.34% | 55.39% |
| 涨跌（百分点）      | -0.19%  | 5.80%  | 0.29%  | 6.26%  | 1.51%  | 2.80% | 4.85%  |

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。