

原油高位偏强运行 化工板块走势分化

内容提要:

- ◆ 在沙特等国坚定减产态度的提振下，OPEC 减产执行率有望继续回升，而伊朗及委内瑞拉地缘政治风险进一步支撑油价，4 月内外盘原油仍将维持高位偏强运行，但全球经济增速放缓担忧抑制油价反弹空间，关注 WTI 原油 60 美元/桶争夺。
- ◆ 在 OPEC 主动减产及委内瑞拉重油供应担忧的提振下，成本端支撑强劲；而国内需求强预期进一步提振市场，4 月沥青仍有上行动能。但在中国经济下行压力及全球金融市场波动风险的宏观背景下，沥青继续上涨空间亦受限，去年四季度高点 3800 附近料有较强技术压力。
- ◆ 一方面，4 月国内甲醇装置进入春检高峰期，且暂无新装置投产，市场供应压力有望阶段性缓解；3-4 月我国主要进口来源地区中东和东南亚有主要装置检修，部分正在运行装置开工不满，进口货源供应相对偏紧。另一方面，久泰能源需要外采甲醇 80 万吨/年的 MT0 装置 3 月下旬下旬提前投产，二季度惠生二期 MT0 装置亦有投产计划，该装置外采甲醇 180 万吨/年，烯烃需求支撑转强。库存压力有望逐渐缓解，4 月甲醇料将延续 2300-2600 元/吨区间震荡走势。
- ◆ 化工品走势分化，各自基本面主导行情。成本端支撑叠加需求强预期，4 月沥青仍有上行动能，短线博弈反弹，站稳 3500 加持多单。内外盘检修导致供给阶段性收缩，加之 MT0 新装置投产提振外采甲醇需求，后期库存压力有望逐渐缓解，4 月甲醇料将延续 2300-2600 区间震荡走势，逢低可博弈波段反弹。

能源化工

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

供需格局好转 3 月能化板块仍有上行空间（月报）

201903

地缘政治风险支撑 能化板块仍有上行动能（月报）

201902

高波动成常态 能化板块谁主沉浮（年报）201812

成本支撑 VS 供应增加 10 月 PP 或先扬后抑（月报）

201810

供给恢复需求刚性 9 月 PP 高位震荡（月报）201809

第一部分 3 月原油化工市场回顾

在 OPEC 积极减产、美国原油库存下滑及全球经济增速放缓担忧等多空影响下，3 月国内外原油期货震荡反弹。3 月上旬，在多空博弈下，国际原油期货延续 2 月后半月以来的横盘窄幅震荡走势；但沙特等国的坚定减产态度及委内瑞拉断电事件为油价提供强劲支撑，同时美元回落也为油价反弹创造条件，3 月中旬原油期货再度走强，WTI 原油主力最高一度上探至 60.39 美元/桶；进入 3 月下旬，欧美超预期疲弱的经济数据使得市场悲观预期重燃，WTI 原油未能有效站稳 60 美元/桶，再度陷入窄幅震荡走势。

图 1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）

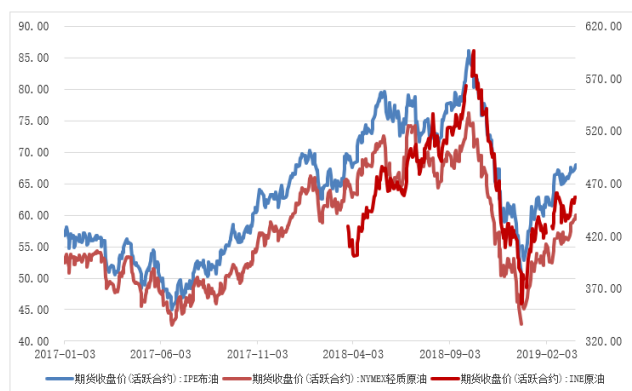


图 2. 甲醇及沥青期货价格（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2019 年以来，在原油震荡反弹、马瑞原油供应担忧及需求强预期的提振下，沥青期货走出明显偏强行情，3 月 1 日主力合约 BU1906 最高上冲至 3466 元/吨，较年初低位反弹超 35%。但在需求强预期博弈弱现实及宏观系统性风险的影响下，3 月沥青期货反弹动能衰减，整体陷入 3200-3500 区间震荡走势。

多空博弈下，3 月甲醇期货冲高回落。3 月初，在下游需求回暖及供应收缩预期的提振下，甲醇期货强势突破 2600 技术压力，主力合约 MA1905 最高一度上冲至 2694 元/吨；但增值税率下调降低成本，下游需求恢复不及预期，安全检查进一步利空传统需求，港口库存居高不下，甲醇承压回落，MA1905 跌破 2400 元/吨支撑，短线弱势寻底。

从相关性来看，3 月三大原油相关性依旧偏强，但国内原油与布伦特原油相关性下滑；而化工品与原油关联性明显下滑，甚至呈现负相关，各自基本面占据主导作用。从月内波动情况来看，本月天胶、PTA 与甲醇波幅超 10%，燃料油的波幅超 9%，三大原油波动幅度收，聚烯烃的波幅有所扩大。月内涨跌幅度来看，布伦特原油涨势弱于 WTI 和国内原油；受制于疲弱基本面，除了沥青以外，其他化工品均出现不同程度下跌，天胶跌幅最大。

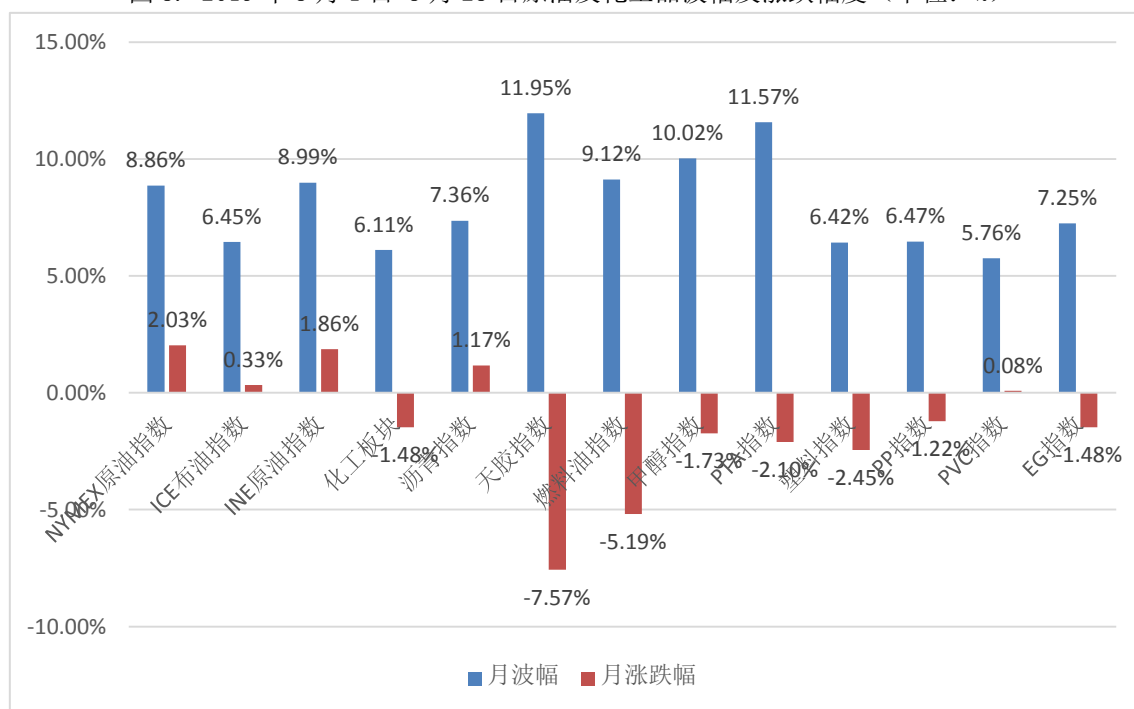
表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期:日线 2019/03/01 - 2019/03/25												
	WTI	布油	SC 原油	沥青	橡胶	甲醇	PTA	塑料	PP	PVC	PVC	乙二醇
WTI	1.00	0.92	0.85	0.26	-0.80	-0.82	-0.90	-0.88	-0.82	-0.83	-0.48	-0.88
布油	0.92	1.00	0.69	0.12	-0.84	-0.72	-0.74	-0.75	-0.72	-0.70	-0.39	-0.74
SC 原油	0.85	0.69	1.00	0.37	-0.53	-0.77	-0.84	-0.81	-0.79	-0.77	-0.34	-0.84

沥青	0.26	0.12	0.37	1.00	0.23	0.01	-0.32	-0.13	-0.09	-0.40	0.29	-0.20
橡胶	-0.8	-0.84	-0.53	0.23	1.00	0.78	0.68	0.74	0.74	0.55	0.61	0.76
甲醇	-0.8	-0.72	-0.77	0.01	0.78	1.00	0.89	0.97	0.97	0.84	0.76	0.91
PTA	-0.9	-0.74	-0.84	-0.3	0.68	0.89	1.00	0.96	0.91	0.92	0.61	0.96
塑料	-0.9	-0.75	-0.81	-0.1	0.74	0.97	0.96	1.00	0.98	0.92	0.71	0.93
PP	-0.8	-0.72	-0.79	-0.1	0.74	0.97	0.91	0.98	1.00	0.89	0.67	0.90
PVC	-0.8	-0.70	-0.77	-0.4	0.55	0.84	0.92	0.92	0.89	1.00	0.49	0.83
燃油	-0.5	-0.39	-0.34	0.3	0.61	0.76	0.61	0.71	0.67	0.49	1.00	0.64
乙二醇	-0.9	-0.74	-0.84	-0.2	0.76	0.91	0.96	0.93	0.90	0.83	0.64	1.00

资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 2019 年 3 月 1 日-3 月 25 日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 原油市场分析

一、OPEC 坚定减产态度为油价提供强劲支撑

OPEC 继续加大减产执行力度。OPEC 最新月报显示，2 月原油产量为 3054.9 万桶/日，较 1 月减少 22.1 万桶/日，减产执行率高达 105%，显著高于 1 月的 91%。其中，沙特 2 月原油产出减少 8.6 万桶/日至 1008.7 万桶/日；伊朗 2 月原油产出增加 1.2 万桶/日至 274.3 万桶/日；伊拉克 2 月原油产出减少 7 万桶/日至 463.3 万桶/日。沙特能源部长法利赫称，该国 3 月石油产出约为 980 万桶/日，4 月将继续降约 10 万桶/日。但俄罗斯减产

执行率力度有限，据了解，俄罗斯 2 月原油产量约为 1134 万桶/日，较 2018 年 10 月水平下滑 7.5 万桶/日。3 月初俄罗斯能源部长表示，俄方可能在本月末以前达到日均减产 22.8 万桶的承诺水平。消息人士称，3 月 1-26 日，俄罗斯原油产量为 1130 万桶/日，较 2018 年 10 月水平下滑 11.5 万桶/日，仍远不及 22.8 万桶/日的减产目标

3 月 18 日，OPEC+部长级督委员会决定取消原定于 4 月 17-18 日召开的特别会议，这意味着 OPEC+将在 6 月份决定是否延长减产协议。而此前，美国将于 5 月初决定是否延长对伊朗原油买家的豁免，OPEC+6 月会议将能够更加准确地评估美国制裁伊朗对油市的影响。不过沙特油长法拉赫表示，今年上半年油市无法实现平衡，希望从现在到 5 月看到库存下降，他同时暗示下半年 OPEC 将继续减产。

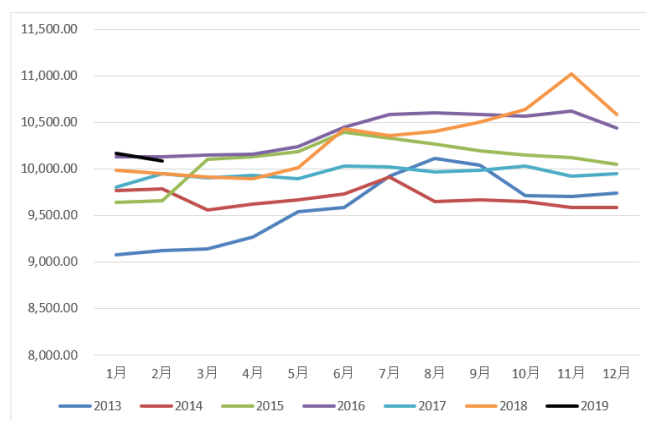
在沙特等国坚定减产态度的提振下，OPEC+减产执行率有望继续回升，这将有效缓解市场供应压力，对国际原油价格带来较强支撑。

图 4. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 5. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

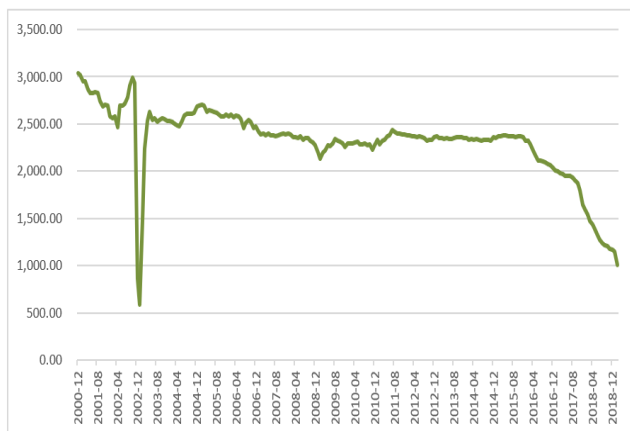
二、地缘政治风险继续支撑油价

因欧美国家的制裁，委内瑞拉经济政治危机愈演愈烈，原油产量继续下滑。OPEC 数据显示，2 月委内瑞拉原油产量环比下降 14.2 万桶/日至 100.8 万桶/日，这是除了 2002-2003 年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来最低点；较危机前降幅超一半。EIA 数据显示，截止 3 月 15 日止当周，美国自委内瑞拉进口的原油量降至零，为有史以来首次；而 1 月末美国自委内瑞拉进口的原油量在 58.70 万桶/日，这就意味着市场上有大约 50 万桶/日的重质原油需要重新寻找买家。3 月上半月，委内瑞拉遭遇全国范围停电，预计原油产量仍将继续削减；巴克莱预计 2019 年委内瑞拉原油产量将下降 35 万桶/日。

此外，伊朗问题继续牵动市场神经。2018 年 11 月，美国给予伊朗最大的石油客户——中国、印度、韩国、日本、希腊、意大利和土耳其等七个国家 180 天豁免期（被豁免地区占 2018 年伊朗原油日均出口量 86%）。美国的临时豁免，使得近期伊朗原油出口基本维持在 110-130 万桶/日之间。但 3 月伊朗出口明显下降。根据路孚特 Eikon 数据和其他三家追踪伊朗出口的公司，截止 3 月 21 日止当月，伊朗原油日出口量平均在 100 万至 110 万桶之间，这低于 2 月 130+万桶的日出口量。目前距离 5 月 4 日最后豁免期仅有一个多月的时间，美国是否为

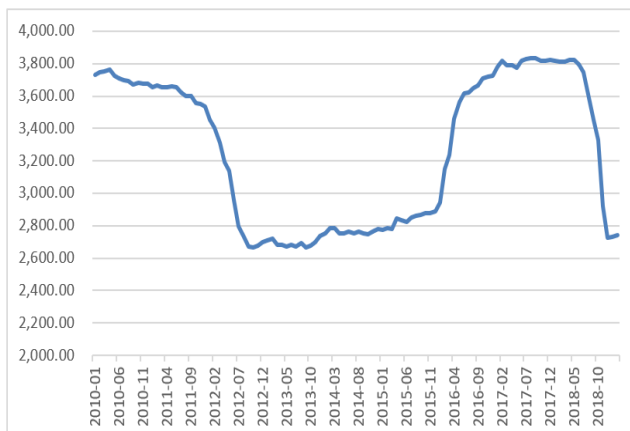
伊朗石油买家提供新豁免成为市场关注的焦点。从目前表现来看，近期美国频繁对伊朗个人和公司实施制裁，鹰派制裁概率回升。

图 6. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 7. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

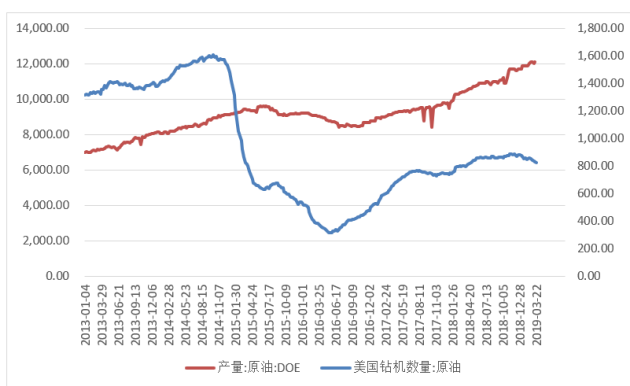
2 月 27 日，尼日利亚总统与国民议会选举结果揭晓，现任总统、全体进步大会党总统候选人穆罕默杜·布哈里获得总统选举胜利。一大风险事件落地，但利比亚总统选举仍未定。联合国利比亚支助特派团（联利支助团）2 月 28 日发布声明说，利比亚民族团结政府总理萨拉杰与利东部地区武装部队领导人哈夫塔尔 27 日举行会晤，双方同意举行全国大选，不过目前双方都没有透露举行大选的时间。总统选举将给利比亚原油供应前景带来一定风险，需要密切关注。

图 8. 利比亚与尼日利亚原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 9. 美国原油周度产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、活跃钻机数持续下滑，美国原油产量增速放缓

受油价预估低于去年影响，数家钻井公司实施削减新钻探开支的计划。美国金融服务公司 Cowen&Co 表示，他们所追踪的勘探与生产企业（E&P）提供的报告显示，今年独立产商资本支出将缩减 11%，而国际石油公司计划削减支出约 16%。美国石油活跃钻机数连降五周至近一年低点，贝克休斯数据显示，截止 3 月 22 日当周，美国石油钻井数 824 座，较上月同期下降 29 座，为 2018 年 5 月以来的最低水平；不过仍略高于去年同期的 804 座。机构下调美国页岩油产出增速预测，EIA 预计美国 4 月页岩油产出为 859 万桶/日，环比增长 8.5 万桶/日，为 2018

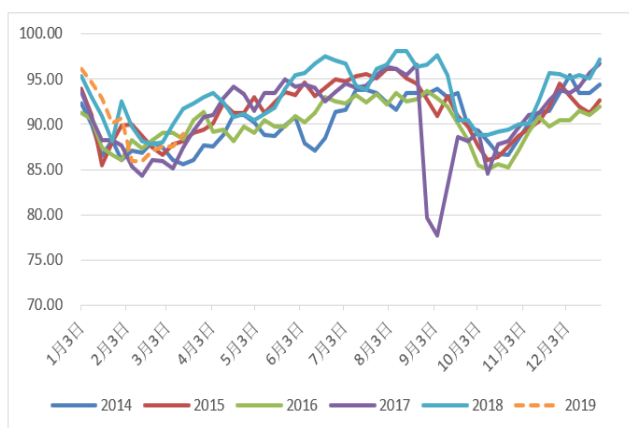
年 5 月以来最低增幅。美国原油产量维持在历史高位附近，截止 3 月 15 日当周，美国原油产量 1210 万桶/日，与上月持平。不过 EIA 月报将 2019 年美国原油产量从上月的 1241 万桶/日下调至 1230 万桶/日。活跃钻机数持续下滑，美国原油产量增速有所放缓，对国际油价压制作用减轻。

四、全球经济放缓担忧抑制需求，宏观风险事件放大波动率

糟糕的经济数据，使得市场对全球经济增长进一步放缓的担忧再起。中国 1-2 月制造业投资同比增长 5.9%，较前值回落 3.6 个百分点；1-2 月工业增加值同比增长 5.3%，前值为 5.7%；1-2 月社会消费品零售同比增长 8.2%，明显低于去年同期的 9.7%；疲弱经济数据显示，中国经济下行压力凸显，中国经济在企稳之前还要经历一个绝不轻松的探底过程。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 降至 52.5，低于预期的 53.6 和前值 53。欧元区 3 月制造业 PMI 降至 47.6（前值 49.3），创 2013 年 4 月以来新低；其中德国 3 月制造业 PMI 降至 44.7（前值 47.6），创 79 个月新低，法国 3 月制造业 PMI 降至 49.8，为 2016 年 10 月以来第二次跌破枯荣线。EIA 3 月报将 2019 年全球石油日需求增速下调 4 万桶至 145 万桶/日。

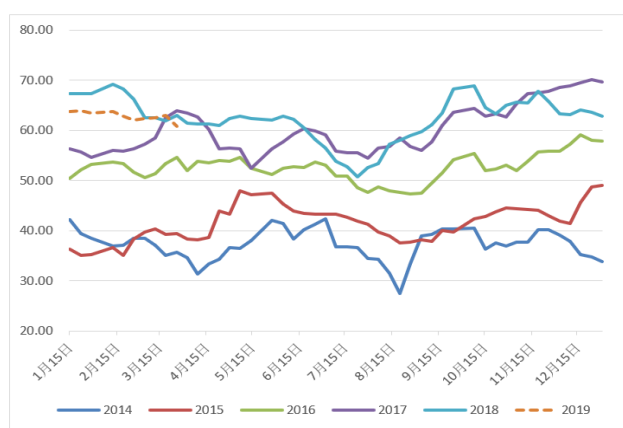
4 月宏观市场主要的风险事件集中在英国脱欧进程和中美贸易谈判进展。3 月 25 日，英国议会以 329:302 的投票结果通过了修正案 A，意味着议员们可以引入新的方案替代首相特雷莎梅的脱欧协议，为所有可能的选项打开大门，例如第二次公投，留在关税同盟，甚至是取消脱欧。英国议会将在 3 月底对脱欧协议进行第三次投票，若再次被否决，则欧盟将不会同意延长脱欧期限至 5 月 22 日，并要求英国在 4 月 12 日必须脱欧。脱欧谈判进入最后阶段，金融市场的波动风险放大。中美贸易谈判方面，美国贸易代表团于 3 月 28 日-29 日访华进行第八轮中美高级别贸易磋商，中方代表团将于 4 月初赴美进行中美第九轮高级别贸易磋商，中美贸易谈判亦进入关键时间窗口。

图 10. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. 山东 35 家地炼厂开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从季节性表现来看，每年 6-8 月，欧美国家将开启夏季驾车出行高峰季，对汽油和柴油等交通燃料的需求通常会大幅增长；而年底取暖旺季，对燃料油的需求明显回升。中国方面，春耕和秋收季节，柴油需求季节性增加，年底电商购物旺季导致物流运输增加，亦提振汽柴油需求。

五、结论

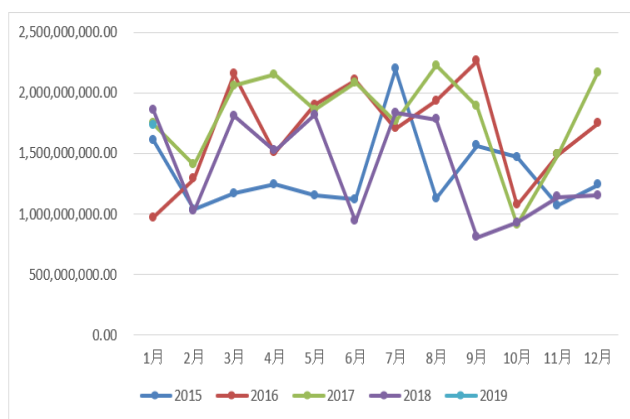
长期来看，OPEC 的主动减产，一定程度缓解原油市场供需过剩状况；但在美国原油产量增加及全球原油需求增速放缓的背景下，2019 年内外盘原油料难突破去年的高点。中短期来看，在 OPEC 主动减产及地缘政治风险的提振下，4 月内外盘原油仍将维持高位偏强运行，但全球经济增速放缓担忧抑制油价反弹空间，关注 WTI 原油 60 美元/桶争夺。

第三部分 沥青市场分析

一、原油高位偏强运行叠加重油供应短缺担忧，成本端对沥青支撑强劲

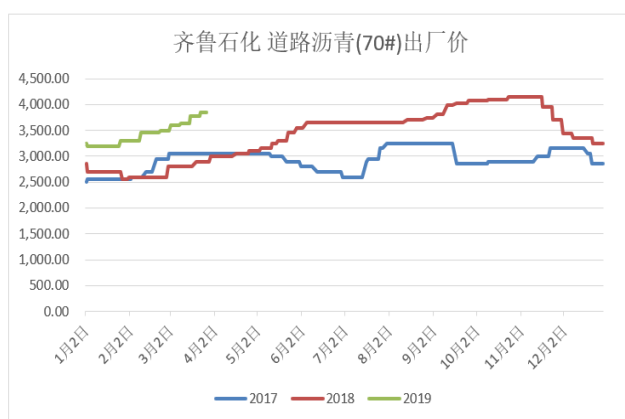
通过第二部分的分析，原油将维持高位偏强运行，这从成本端对沥青带来较强的支撑作用。而委内瑞拉原油供应稳定性对于沥青影响更为深远，这是由于委内瑞拉以重油资源为主，其主要产品马瑞原油是中国地方炼厂及中石油旗下炼厂生产沥青的重要原料。据金联创统计，2018 年国内炼厂加工沥青用马瑞原油的产能占比在 40% 以上。因欧美国家的制裁，委内瑞拉经济政治危机越演越烈，马瑞原油供应中断风险加大，重质原油供应担忧仍难有效缓解，这将进一步提振沥青成本。

图 12. 中国从委内瑞拉原油进口量（单位：千克）



资料来源：ANRPC 新纪元期货研究

图 13. 山东 70#道路沥青价格（单位：元/吨）



资料来源：美联储 新纪元期货研究

二、政策强基建的预期提振沥青需求

3 月 5 日开幕的十三届全国人大二次会议上，国务院总理李克强作政府工作报告提出 2019 年政府工作建议，要突出重点、把握关键，计划 2019 年完成公路水运投资 1.8 万亿元。

表 2. 2019 年部分地区道路建设投资计划

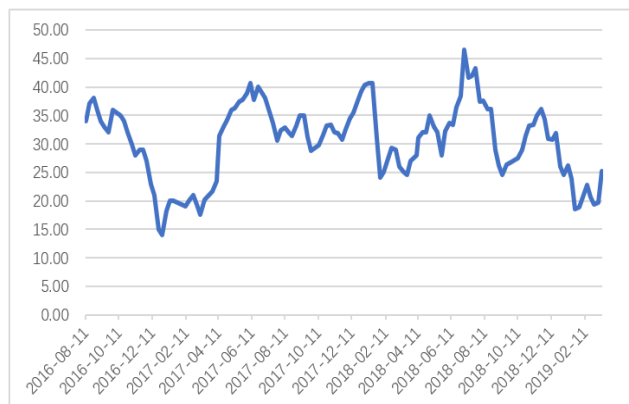
省份	道路建设投资计划
浙江省	2019 年完成综合交通建设投资 2600 亿元以上，力争突破 3000 亿元，同比增长超 10%。建成高速公路 170 公里、普通国省道及重要县道 600 公里。

江苏省	2019 年，江苏计划投资 1370 亿元。其中，公路投资 721 亿元，计划开工 46 个重大交通项目，完工 43 个，建成综合交通网络 5000 公里以上。
广东省	2019 年，广东省计划完成投资 1200 亿元，其中包括高速公路 880 亿元，普通国省道 120 亿元，农村公路 110 亿元，推进 62 项（段）3193 公里续建高速公路建设项目。
河南省	2019 年，河南省将谋划实施高速公路“双千工程”，即计划开工 14 个项目高速公路项目，总里程 1002 公里，总投资 1086 亿元。
湖北省	2019 年，湖北省计划完成公路水路交通固定资产投资 900 亿元，力 1000 亿元以上。新增高速公路及一、二级公路里程确保突破 1500 公里，力争 2000 公里，新改建农村公路 20000 公里。
四川省	2019 年全省公路水路建设投资确保完成 1400 亿元、力争完成 1500 亿元，实现连续 9 年交通投资超千亿元。项目建设将持续高速推进，实施“十百千万”工程，新开工高速公路 1000 公里，确保建成高速公路 500 公里，新改建国省干线公路 1500 公里、农村公路 2 万公里。
广西省	2019 年广西省确保全年交通固定资产投资突破 1100 亿元。开工建设钦州至北海改扩建、贺州至巴马（象州至来宾段）等 8 条、约 550 公里高速公路续建 26 条高速公路。

资料来源：隆众 新纪元期货研究

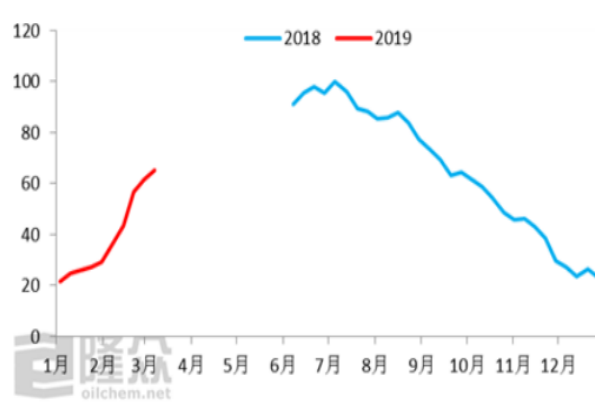
2018 年四季度，国内政策开始转向“财政政策要更积极”以及加快地方专项债发行等一系列措施。我们预计 2019 年财政政策加码发力，减税降费政策全面落实，基础设施补短板力度将加大，地方专项债发行规模大幅增加。年初以来，国家加速批复基建项目提前下达地方债提供资金等举措都显示行业政策正在迎来积极转向。国内政策强基建的预期将极大提振沥青需求。

图 14. 国内沥青厂家库存率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 15. 沥青社会总库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

三、社会库存压力仍待释放

成本增加导致加工沥青利润不佳，炼厂部分转产焦化，年初以来国内沥青开工维持低位。数据显示，截止 3 月 21 日，国内沥青装置开工率在 39.8%，明显低于去年的 48.5% 和三年均值的 56.3%。炼厂沥青库存则维持近三年来偏低水平。数据显示，截止 3 月 21 日，沥青库存率为 24.49%，略低于 2018 年的 24.6%。受天气及两会影响，终端需求恢复缓慢，近期沥青库社会库存明显回升。据隆众资讯对 33 家样本数据分析，截止 3 月 21 日，沥青社会库存 75.02 万吨，环比增加 7%。随着天气好转，道路终端工程陆续启动，沥青需求有望季节性回升，但强预期是否落地仍未知，重点关注社会库的去库进展情况。

四、结论

在 OPEC 主动减产及地缘供应担忧的提振下，国际原油价格维持高位偏强运行，成本端支撑强劲；而国内需求强预期进一步提振市场，4 月沥青仍有上行动能。但在中国经济下行压力及全球金融市场波动风险的宏观背景下，沥青继续上涨空间亦受限，去年四季度高点 3800 附近料有较强技术压力。

第四部分 甲醇市场分析

一、国内甲醇装置进入春检高峰期，市场供应压力阶段性缓解

表 3. 近期国内甲醇装置重启情况（单位：万吨）

企业名称	产能	检修起始日	检修结束日	检修天数	检修损失量	原因
临沂恒昌	15	2019/2/28	2019/3/24	25	0.88	计划检修
青海桂鲁	80	2018/10/28	2019/3/25	149	14.90	环保限气
山东鲁西	80	2019/3/7	2019/3/26	20	2.6	计划检修
山西万鑫达	10	2019/3/13	2019/3/27	15	0.30	政策管控
山西天溪	30	2019/3/1	2019/3/29	29	0.87	故障检修
内蒙古新奥	60	2019/3/20	2019/3/30	11	2.2	故障检修
中石化长城	60	2019/3/21	2019/3/30	10	1.8	计划检修
濮阳龙宇	15	2019/3/9	2019/3/30	22	1.1	计划检修
达州钢铁	20	2018/12/2	2019/3/31	120	4.8	计划检修
内蒙古远兴	40	2018/11/16	2019/3/31	136	8.16	环保限气
唐山中润	20	2019/2/19	2019/3/31	41	1.23	环保减产
吉林通化	12	2019/1/22	2019/3/31	69	2.07	计划检修
山西万鑫达	10	2019/3/1	2019/3/31	31	0.62	政策管控
咸阳石油	10	2019/2/1	2019/4/1	60	1.5	计划检修
内蒙古东华	60	2019/3/2	2019/4/1	31	2.48	故障减产
山西宏源	12	2019/2/22	2019/4/3	41	1.11	计划检修
山西榆林凯越	60	2019/3/25	2019/4/3	10	2.0	计划检修
贵州金赤化工	30	2018/12/11	2019/4/5	116	5.8	原料紧张
国宏	64	2019/3/18	2019/4/6	20	1.0	计划检修
河南晋开化工	30	2018/12/5	2019/4/8	125	7.50	计划检修
河南晋开延化	20	2019/1/5	2019/4/8	94	6.11	计划检修
河南心连心	50	2018/11/5	2019/4/8	155	31.10	计划检修
河南心连心	30	2018/11/20	2019/4/8	140	16.10	转产尿素

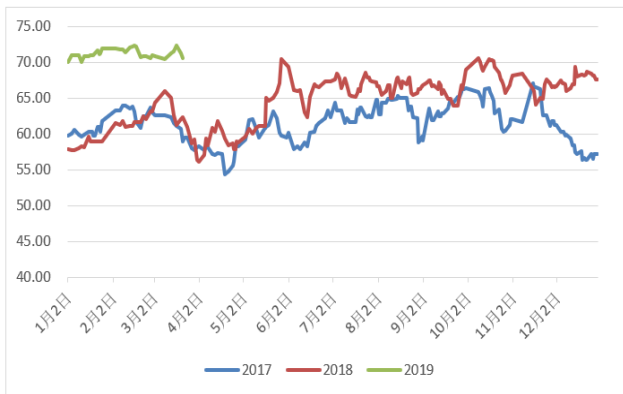
中煤远兴能源	60	2019/3/20	2019/4/8	20	3.7	计划检修
云南昆钢煤焦化	10	2019/3/11	2019/4/9	30	0.6	计划检修
贵州金赤化工	30	2019/4/5	2019/4/10	6	0.3	计划检修
内蒙古金诚泰	30	2019/3/30	2019/4/13	15	1.8	计划检修
山西光大	15	2019/3/15	2019/4/13	30	0.9	政策管控
内蒙古东华	60	2019/4/1	2019/4/20	20	3.6	计划检修
安徽泉盛	15	2018/11/23	2019/4/20	149	2.98	氨醇转产
安徽临泉	20	2018/11/30	2019/4/20	142	8.52	氨醇转产
安徽昊源	40	2019/2/13	2019/4/20	67	4.69	氨醇转产
安徽昊源	24	2019/3/4	2019/4/20	48	1.44	氨醇转产
上海华谊	15	2019/4/10	2019/4/25	16	0.67	计划检修
上海华谊	25	2019/4/10	2019/4/25	16	1.12	计划检修
内蒙古荣信	90	2019/4/8	2019/4/27	20	6	计划检修
中海化学	80	2019/4/15	2019/4/29	15	3.15	计划检修
新疆广汇	60	2019/4/1	2019/4/30	30	4.95	计划检修
新疆广汇	60	2019/4/15	2019/5/1	17	5.61	计划检修
榆林充矿	60	2019/4/20	2019/5/5	16	2.88	计划检修
中海化学	60	2019/4/30	2019/5/14	15	2.7	计划检修
上海华谊	60	2019/5/10	2019/5/25	16	2.69	计划检修
内蒙古世林	30	2019/5/15	2019/6/13	30	2.85	计划检修
七台河吉伟	8	2019/3/25	2019/8/3	132	1.98	计划检修

资料来源：隆众 新纪元期货研究

春节过后，山西临汾、晋城市相继出具了关于该地区错峰生产的文件《关于做好近期工业企业错峰停限产和污染防治管控的紧急通知》、《关于切实加强冬防期间重点涉气企业环境监管的通知》，各企业开始不同程度的限产或检修计划。据隆众统计显示，本次涉及产能 200 余万吨，累计影响产量约 8-9 万吨。不过供暖季结束后，环保限气装置恢复补充市场供给，3 月甲醇装置开工率整体维持高位平稳运行。金银岛数据显示，截止 3 月 21 日，甲醇装置开工率 70.62%，环比上月基本持平，但明显高于去年同期的 62.38%。

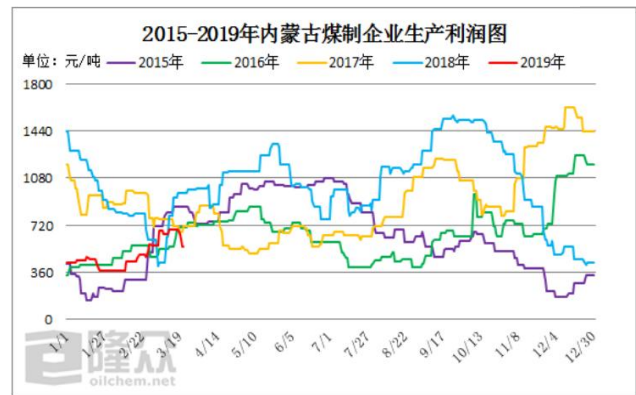
按照目前已经的检修计划，今年国内甲醇检修计划时间多数集中在 2 月下旬至 5 月中旬。据隆众资讯统计，2 月下旬至 3 月下旬，山西、山东、内蒙、安徽等地共有 16 套合计 585 万吨/年的因政策限产或计划检修而停车，合计产量损失 23.6 万吨；3 月底至 5 月中旬，内蒙古、新疆、上海、贵州等地将有 11 套合计 570 万吨/年的装置计划检修，合计产量损失 32.78 万吨。国内装置进入春检高峰期，市场供应压力阶段性缓解。

图 16. 甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 17. 内蒙古煤制甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2019 年国内甲醇预计新增产能 695 万吨，其中中安联合和宝丰二期两套合计 360 万吨的产能为配套 MT0 的一体化装置。但由于 2018 年四季度开始，甲醇大幅下跌导致煤制甲醇利润明显收缩，或影响新产能投产积极性，再考虑政策、技术、环保等限制，预计 2019 年甲醇产能的投放力度或不及 2018 年。按照目前的计划来看，4 月无新装置投产计划。

表 4. 2018-2019 年国内甲醇新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	原料	年产能（万吨）	预计投产时间	实际情况
山东	新能凤凰	煤炭	20	一季度	2018 年 2 月
山东	山东金能	煤炭	20	二季度	2018 年 4 月
华东	安徽昊源	煤炭	80	二季度	2018 年 5 月
西北	内蒙古新奥	煤炭	60	二季度	2018 年 7 月
华北	山西晋煤华昱	煤炭	120	三季度	2018 年 8 月
西北	延安能化（配套 MT0）	煤炭	180	三季度	2018 年 8 月
东北	黑龙江宝泰隆	焦炉气	60	四季度	推迟至 2019 年
东北	大连恒力（配套醋酸）	煤炭	50	三季度	2018 年 12 月
山东	鲁西化工（配套 MT0）	煤炭	80	三季度	2018 年 12 月
华北	山西建滔潞宝	焦炉气	20	四季度	推迟至 2019 年
华中	河南延化	煤炭	30	四季度	推迟至 2019 年
山东	山东大泽	煤炭	30	2018 年下半年	推迟
山东	山东新泰正大	焦炉气	25	2019 年	
华东	安徽晋煤中能	煤炭	30	2019 年	
华北	山西永鑫	焦炉气	30	2019 年	
华东	中安联合（配套 MT0）	煤炭	180	2019 年二季度	
东北	吉林康奈尔	煤炭	15	2019 年	
华中	湖北荆门盈德气体	煤炭	40	2019 年	
西北	宁夏宝丰二期（配套	煤炭	180	2019 年年底	

MTO)				
华北	山西宏源	焦炉气	25	2019 年
西北	兖矿榆林能化	煤炭	60	2019 年
2018 年新增产能			610	
2019 年预计新增产能			695	

资料来源：隆众 金联创 新纪元期货研究

二、东南亚及美国仍有装置检修，进口货源供应依旧偏紧

表 5. 近期国际甲醇装置检修计划（单位：万吨）

国家	企业	产能(万吨)	装置运行情况
美国	Natgasoline	175	3 月 8 日附近，计划近期重启
伊朗	Marjan	165	装置停车中，近期暖炉中
阿曼	OMC	105	2 月底停车，预计检修 30 天左右
伊朗	ZPC	330	1#正常，2#3 月 13 日短停，预计检修 10 天
马来西亚	Petronas	236	2#（66）装置停车中，1#装置平稳运行
文莱	BMC	85	2 月底停车，计划检修 55 天
卡塔尔	Qafac	99	2 月下停车检修 40 天
特立尼达	Methanex	255	装置负荷运行一般
新西兰	Methanex	230	装置负荷运行一般

资料来源：金联创 隆众 新纪元期货研究

据金联创及隆众资讯了解，3 月底，阿曼 105 万吨/年装置及美国 170 万吨/年装置将计划重启，伊朗一台 165 万吨/年装置亦开始暖炉；4 月仍有检修的有马来西亚的 66 万吨/年小装置、文莱的 85 万吨/年装置及卡塔尔 99 万吨/年装置，不过特立尼达 255 万吨/年和新西兰 230 万吨/年的装置开工负荷不满。整体来看，进口货源供应依旧相对偏紧，预计后期港口库存将以去库为主。

三、甲醇汽车短期利多有限，安全检查利空传统需求

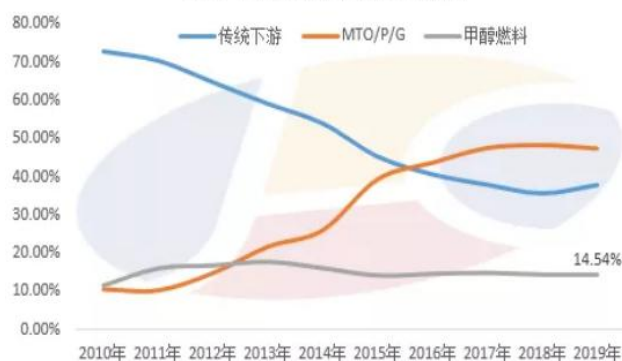
3 月 19 日，工业和信息化部等部门联合印发《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》，加快甲醇汽车制造体系建设；在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，加快 M100 甲醇汽车应用。

由于来源广泛、经济体量巨大、全产业链可持续发展，甲醇已逐步被全球业界公认是一种理想的新型清洁可再生燃料。中科院报告显示，甲醇燃料等热值替代燃煤、燃油，可减少 80%以上的 PM2.5、95%以上的 SO2、90%以上的 NOx、50%以上的 CO2，减排效果十分显著。长期来看，国家鼓励完善甲醇汽车制造体系，将促使甲醇燃料行业健康持续的发展，这为甲醇行业开辟了一个新的需求领域。

不过，此次推广主要在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区，说明影响的区域是相对限定的，短期难有可复制性。此外，此次推广车种主要是 M100 甲醇汽车，属于纯甲醇燃料汽车，而非掺烧甲醇燃料汽车，其发动机有别于汽油发动机，必须进行结构改造，燃料上无法与普通汽油车通用，因此燃料上不会存在需求替代作用。甲醇燃料在广泛应用之前，还需要有甲醇汽车制造业、甲醇燃料加工业、甲醇燃料加注站等产业和基础设施的配套支持。短期来看，对甲醇需求提振力度有限。

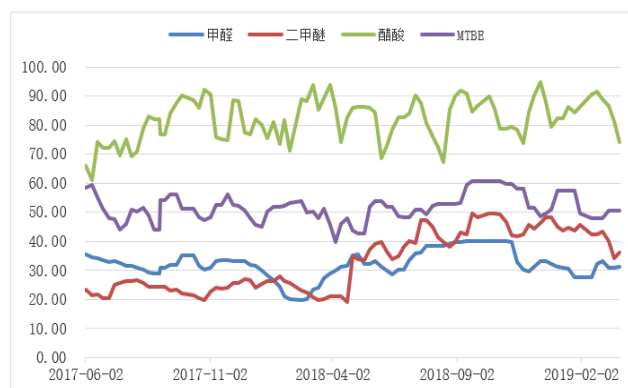
图 18. 甲醇下游需求占比（单位：%）

近几年中国甲醇下游占比情况



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 19. 传统下游开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

盐城化工厂爆炸事件引发焦化、煤矿行业安全生产大排查。据了解，目前上市的化工期货品种主要以上游大宗商品为主，产能集中，企业实力大多较强，因此受安检的影响较小；但是化工品期货的下游大多以小厂为主，这些企业实力较差，安全也存在隐患，尤其是甲醇的下游二甲醚、甲醛等本就容易出安全问题，因此受安全检查的影响较大。安全检查短期对甲醇传统下游带来利空影响，但随着安全检查结束，后期需求将恢复常态。

四、MTO 新装置投产增加甲醇外采需求

近期国内 MTO 装置维持高开工率，除了陕西延安能源有临时停车，其他装置都平稳运行。按照目前已知的检修计划，山东阳煤恒通 4 月底或有检修计划，神华宁夏煤业 5 月初有检修计划，4 月 MTO 整体仍将维持偏高开工。

表 6. 近期 MTO 装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	停车时间	设备状态
陕西延安能源	60	180	0	3 月 14 日	120 万吨天然气装置临时停车
山东阳煤恒通	30	20	70	4 月底	听闻计划检修 20 天左右
神华宁夏煤业	60	100	80	5 月 3 日	一线 30 天，二线 18 天

资料来源：金联创 隆众 新纪元期货研究

新装置投产情况，3 月 20 日，内蒙古久泰能源 60 万吨/年 MTO 装置提前开车，预计 3 月底附近出产品；该装置有 100 万吨/年甲醇配套产能，需要外采甲醇 80 万吨/年。此外，中安联合与惠生二期两套 MTO 装置计划二季度投产；其中，中安联合为一体化装置，对市场影响有限；但惠生二期设备外采甲醇需求在 180 万吨/年，该装置如果能如期开机，将会极大提振甲醇需求。

表 6. 2018-2019 年我国 MT0 装置计划投产情况（万吨）

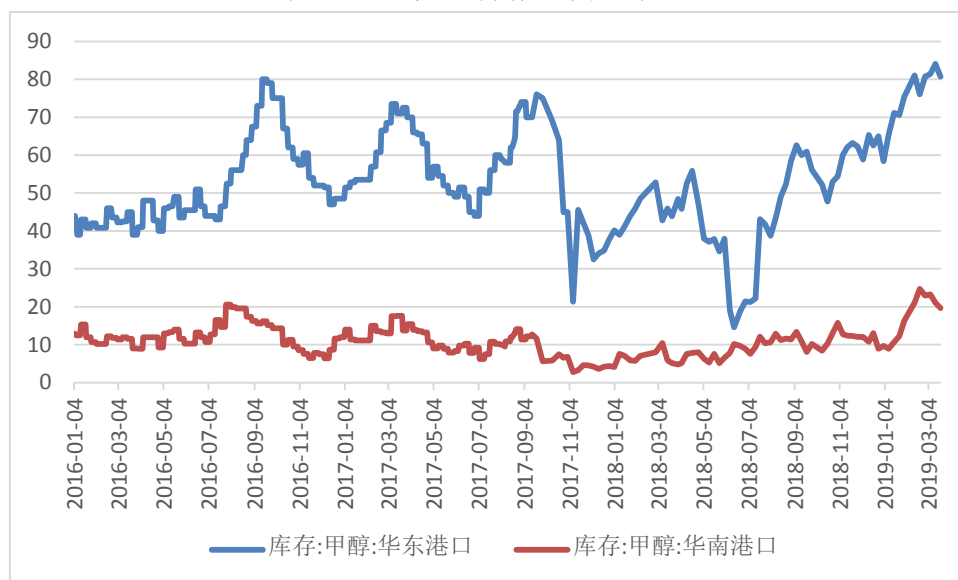
企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	计划投产	实际投产
吉林康乃奈化工	30	0	90	2018 年一季度	推迟至 2019 年
延安能源化工	60	180	0	2018 年二、三季度	2018 年 8 月
鲁西化工	30	100	0	2018 年三季度	2018 年 12 月
久泰能源	60	100	80	2018 年三、四季度	2019 年 3 月 20 日开车
惠生二期	60	0	180	2019 年二季度	
中安联合	70	210	0	2019 年 5 月	
宝丰二期	60	180	0	2019 年	
2018 年实际投产量	90	新增外采甲醇	0		
2019 年计划投产量	280	新增外采甲醇	350		

资料来源：金联创 隆众 新纪元期货研究

五、港口库存压力仍待释放

2018 年下半年以来，受甲醇新装置投产及环保限气不及预期的影响，甲醇开工率维持高位，而下游需求疲软，甲醇港口库存高企。3 月下游需求有所恢复，但上游供应维持偏高开工，港口库存并无明显去库动作。隆众化工数据显示，截至 2019 年 3 月 20 日，华东港口库存达 80.72 万吨，华南港口库存 19.67 万吨，港口总库存 100.39 万吨，较上周回落 4.74 万吨，但依旧位于历史高位区域。庞大港口库存压力仍待释放，制约甲醇期价反弹空间。

图 20. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

六、结论

港口库存压力庞大且安全检查抑制传统需求，对甲醇期价带来较强压制作用；但展望 4 月，甲醇基本面依旧不悲观。一方面，4 月国内甲醇装置进入春检高峰期，且暂无新装置投产，市场供应压力有望阶段性缓解；3-4 月我国主要进口来源地区中东和东南亚有主要装置检修，部分正在运行装置开工不满，进口货源供应相对偏紧。另一方面，久泰能源需要外采甲醇 80 万吨/年的 MT0 装置 3 月下旬下旬提前投产，二季度惠生二期 MT0 装置亦有投产计划，该装置外采甲醇 180 万吨/年，烯烃需求支撑转强。库存压力有望逐渐缓解，4 月甲醇料将延续 2300-2600 元/吨区间震荡走势，逢低可博弈波段反弹。

第五部分 后市展望

在沙特等国坚定减产态度的提振下，OPEC 减产执行率有望继续回升，而伊朗及委内瑞拉地缘政治风险进一步支撑油价，4 月内外盘原油仍将维持高位偏强运行，但全球经济增速放缓担忧抑制油价反弹空间。化工品走势分化，各自基本面主导行情。原油高位偏强运行，加之马瑞原油供给紧张担忧，成本端支撑强劲；而国内需求强预期进一步提振市场，4 月沥青仍有上行动能。庞大港口库存压力及安全检查抑制传统需求，对甲醇期价带来较强压制作用；但内外盘检修导致供给阶段性收缩，加之 MT0 新装置投产提振外采甲醇需求，后期库存压力有望逐渐缓解，4 月甲醇料将延续 2300-2600 元/吨区间震荡走势。

策略推荐：

- 1、若 WTI 原油有效突破 60 美元/桶，可博弈原油反弹，关注美国对伊朗和委内瑞拉制裁力度；
- 2、沥青短线偏多思路，站稳 3500 加持多单；
- 3、甲醇逢低可博弈波段反弹。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#