

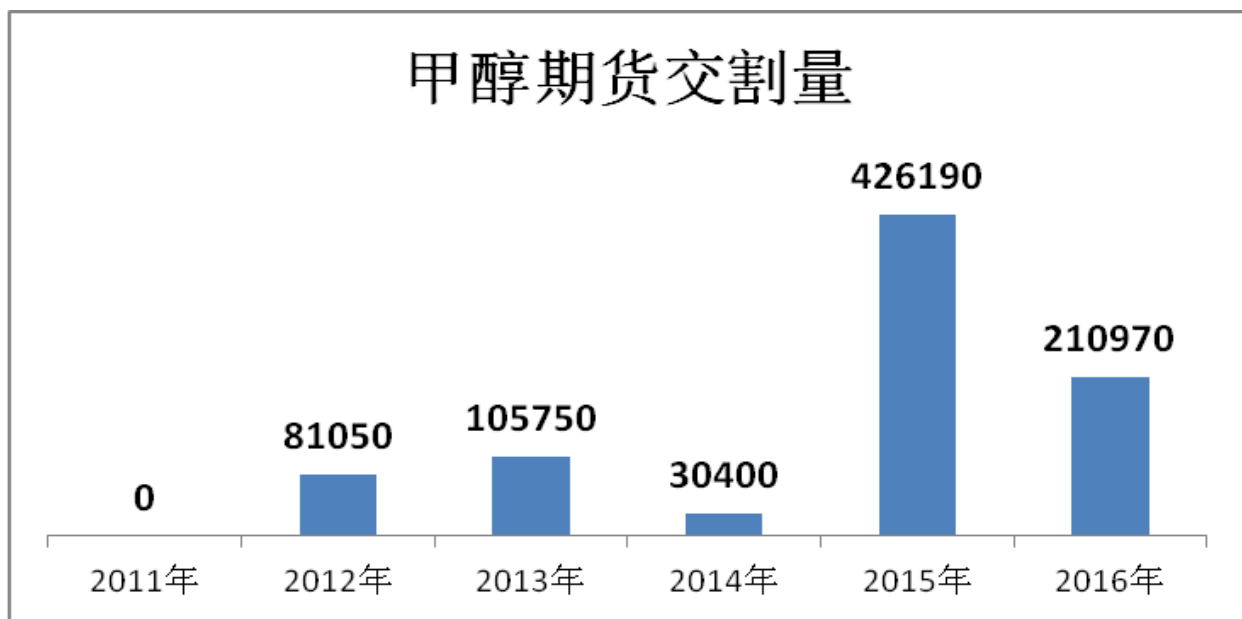
东吴期货鲁南苏北甲醇企业调研纪要

2017年2月中旬后，甲醇期货跟随国内大宗商品市场大幅下跌，且跌幅更甚，截止调研前夕，甲醇港口现货已下跌至2300元/吨附近，甲醇期货主力合约也下跌至2200元/吨整数关口附近。之前市场预期的甲醇行业供需格局改善，新兴MTO市场需求爆发等种种利好均烟消云散。市场对后期山东地区几套新建的甲醇装置投产有所担忧，斯尔邦石化作为全球最大的单套甲醇制烯烃企业，企业运行状态也是甲醇行业瞩目的焦点，带着这些疑惑，期货日报联合郑商所在5月15日至20日举办了为期一周的“期宝集结号”鲁南苏北甲醇调研活动，调研对象主要有山东兖矿，新能凤凰、徐州伟天、江苏斯尔邦石化、临沂甲醛厂等上下游生产贸易企业，笔者有幸参与其中，以下是调研内容纪要及对应甲醇期货的投资建议。

鲁南兖矿及新能凤凰企业调研纪要篇

一、甲醇市场运行情况

图1：甲醇期货历年交割情况



甲醇市场自2011年上市以来，交割量总体呈现稳步增加趋势，且甲醇期货市场参与的现货企业规模不断扩大。2016年，甲醇期货法人户月均参与数2183个，较去年增加38.9%，从持仓占比看，法人客户日均持仓量12.6万手，占目前总持仓的44%。法人持仓占比增加，体现了产业链企业以及专业投资机构参与度的提升，奠定了期货价格在行业内的权威性，为后续国内市场全面开展基差交易和连续交易奠定了基础。

二、兖矿参与期货市场的介绍

目前兖矿供销公司甲醇产量300万吨，加上其他化工产品产量累计达到800万吨。目前公司已经将期货套保参与品种扩充至甲醇、煤炭、焦炭、塑料、PP等生产经营相关期货品种。经过多年参与期货的经验，形成了以市场分析为前提，期现协作为基础，自身优势为方向的全面参与期货套期保值业务体系，打造了兖矿特色的套期保值模式，同时也取得了丰硕成果，2016年被确定为郑商所甲醇期货点基地，套期保值操作给公司带来现货生产经营的稳定性，掌握了前瞻性以及市场主动性。总体思路是高位加快销售节奏并将甲醇产品卖空

套保，低位时现货正常销售或放缓现货销售节奏且在期货市场买入套期保值。

图 2： 兖矿期现市场交流会现场



三、 山东市场分析

目前山东市场分为鲁南市场和鲁北两个市场。

鲁北市场供给端目前主要由明水大化、联盟化工、平原化工和金能科技等几家公司构成，日均供应量在 4000 吨左右，4 月份当地甲醇供应减少 15%，二季度供应先减后增。需求端主要是由炼厂的 MTBE、加氢需求，还有当地的甲烷氯化物，有机硅等产业构成。

鲁南市场供给端目前主要由兖矿、新能凤凰、荣信焦化、盛隆煤焦化和恒昌化工等构成，日均供应量在 7000 吨左右。需求端主要由 MTO—神达化工和阳煤化工，甲醛和二甲醚构成。

目前据鲁南某工厂介绍，工厂的甲醇成本公式为：甲醇成本=甲醇用煤*2 吨+生产成本（700-800 元/吨），根据近期煤炭到厂价格 730-750 元/吨计算，鲁南甲醇的完全成本在 2200 附近，目前市场销售价格已经接近当地成本价。此外，谈到联醇工厂的甲醇和尿素切换问题，厂家给出了尿素的成产成本公式为：尿素用煤*1.5 吨+成产成本（700-800 元/吨），厂家可根据不同产品利润情况进行 10%-20%左右的生产比例调整。

目前区内工厂的检修情况：区内新能凤凰 72 万吨装置仅开车 36 万吨，另外一套 36 万吨装置和新建的 20 万吨装置计划 5 月 20 号左右重启。

2017 年度山东市场新投产的装置为：明水大化 60 万吨装置计划 6 月中旬重启，华鲁恒升 100 万吨（配套 MTO 装置）装置计划 7 月份重启，瑞星 100（已有 30 万吨，实际新增 60 万吨）万吨装置年内存在开车计划，鲁西 80 万吨装置年内存在开车计划。截止 7 月份来看，山东市场日均产能将增加 3000 多吨，届时山东市场供给端将承压，根据厂家介绍，山东市场作为联通西北和港口重要地区，内部货源将向高价区域流出以平衡区内的供需矛盾。

需求端来看：传统下游淡季将至，需求减弱，MTO 需求稳定。

目前区内甲醛产业主要集中在临沂区域，今年来看由于河北市场板材的环保整改，河北区内甲醛开工负荷

非常低，山东区内甲醛货源发货区域广泛，年内甲醛利润可观，目前开工大约在 6 成左右，后续在 8 月份之前将维持淡季，8 月份以后又进入季节性旺季。

二甲醚方面，目前鲁南市场四家二甲醚生产企业长期停车检修有三家，开工的仅远博一家，目前生产精醚为主，需求稳定。

MTO 工厂方面，目前鲁南两套烯烃神达化工和阳煤化工。神达正常运行，需求稳定。阳煤化工近期处在检修阶段，预期 20 号左右重启。

总体来看，2017 年山东市场供给集中释放，区内原有的供需平衡将会打破，从当地鲁南到连云港以及江苏太仓的运费情况来看，后续鲁南与港口的价差或将维持在 130-250 区间，区内货源会寻找外流渠道以平衡区内供给增加以及外部货源的流入，实现新的区域供需平衡。

四、问答环节

鲁南某大厂的出厂价已经接近盈亏平衡成本附近，气制甲醇已经跌破成本价，联醇装置已经开始调整负荷多生产尿素。

目前该厂的原料煤主要外采，成本在 730-750 元/吨，燃料煤当地煤为主，600 元/吨附近。由于多数企业的气化炉工艺改进，对煤种的品质要求相应灵活，无烟煤和烟煤都可以用。

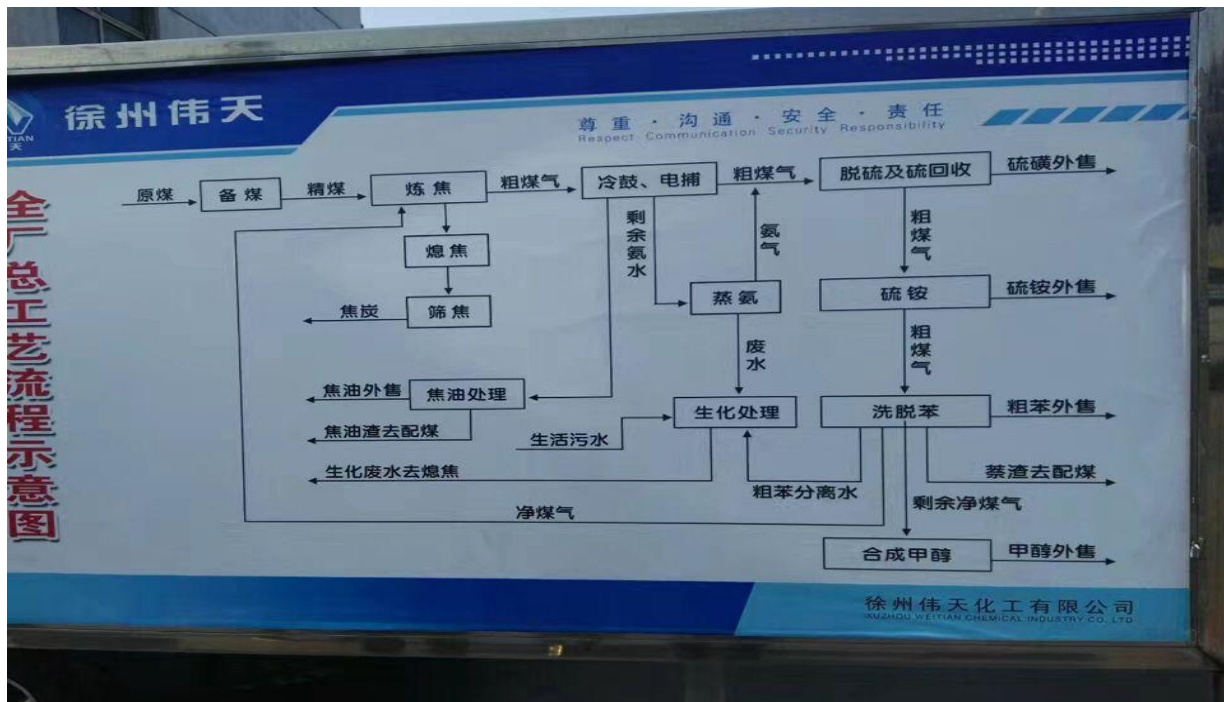
目前公司销售 70%长约为主，主供周边的 MTO 工厂，30%现货销售，公司到斯尔邦石化的运费大致在 130 元/吨附近。

江苏伟天集团调研纪要

一、公司简介：

江苏伟天集团以炼焦为主线，焦炉尾气可以提取天然气后制甲醇，也可以发电，还有副产品粗苯，焦油等。2016 年生产规模达到焦炭 330 万吨，甲醇 33 万吨，煤焦油 20 万吨，粗苯 8 万吨，硫铵 5 万吨，自备发电 30MW，形成煤、焦、化、电、气、油完整的产业链。

图 3：徐州伟天焦炉气制甲醇生产工艺流程



二、苏北地区甲醇供需格局

苏北地区甲醇工厂主要有沂州焦化 30 万吨，江苏恒盛 20 万吨、华裕煤气 15 万吨，江苏伟天 30 万吨，主要下游消费领域为徐州及宿迁地区的甲醛板材厂，其他为掺混或者地区间价差打开后销往华东港口。苏北地区甲醇供应和鲁南地区自成一体，区域内销售价格相差不大，整体区域内供需相对平衡，目前地区内市场受到了河南低价货源冲击，但因公司焦炉气制甲醇生产成本仅在 1400 元/吨附近，相对于当前 2200 元/吨的销售价格，利润仍相对丰厚，后期江苏伟天借助区位优势可能会与斯尔邦集团形成合作伙伴做长约货供应。

三、企业套期保值模式

公司相关负责人介绍说，现在期现结合成为市场发展大势，目前公司集团对期现结合高度重视，总结出了一套自己的经验和模式。

公司对套期保值的认知有以下几点。第一，组建强有力领导班子，董事长参与决策迅速高效。第二，期现一本帐。第三，投机和套保分账户操作，投机亏损 20% 强制止损，休息 3 个月，评估后再做。套保严格按计划操作。第四，与金融资本对接，信息及时决策效率提升。通过为金融资本提供套保，仓单业务等，获得间接信息支撑，资源共享，各取所需，赚取合理利润。第五，跟踪宏观信息和趋势，把握市场波动节奏，尽量不吃亏。

具体操作模式有以下几种。

第一，关注成本模式，卖出产成品，锁定生产利润。在去年四季度甲醇上涨后，企业利润丰厚。为了锁定利润，企业采取分批建仓策略，2800 附近时已将 50% 的产能卖出套保，甲醇 3100 的时候把 9 月份以前的产能全部对冲掉，价格下来后卖货同时平头寸，到了预期位见好就收，现在已经实现了整年的盈利目标。在利润合理的时候不做，过分了才操作，太过分就多做。

第二，产业链上下游套保组合。企业买入煤炭同时卖出焦炭、甲醇等。

第三，利用区域价差做套保。甲醇区域性明显，如果 A 地价格掉的多，而 B 地掉的少，打开了物流套利的窗口。企业可能把 B 地货物卖了，同时在 A 地囤货稳价。企业也会在港口备一些货，便于套保操作。

第四，把期货当做销售的通道。如果现货卖不动，就把货卖到期货上。期货上卖货的优势在于既不会卖不出去，也不会有收不到货款的违约风险。期货行情变化快，决策也会比较快。既提高了资金使用效率，也能减少企业坏账，实现合理避税。有了期货工具后，企业也可以在行情启动的初期先涨价在前，现货涨价领先期货，在转势时跌价也在前。实现领先亮剑，掌握商机。该赚的就赚，在节奏把握上比其他工厂要好。

第五，通过仓单质押，缓解资金压力，实现规模经营交易所仓单质押充抵保证金的利息只有 1.0% 多，远低于市场融资成本。通过期货的操作企业可以不断扩大经营规模，抢占先机，在期货上赚了钱，现货上多让利一点也无所谓，方便了与上下游客户的合作，传统行业优势体现。

江苏斯尔邦石化调研纪要

一、公司简介:

江苏斯尔邦石化有限公司，是盛虹控股集团旗下的全资子公司，位于江苏省连云港市徐圩新区石化产业园内，总占地面积约 350 公顷，总投资 235 亿元。年消耗甲醇 240 万吨，下游配套 84 万吨烯烃以及下游衍生品产品，该套装置自去年下半年以来一直是甲醇行业瞩目的焦点。

图 4：江苏斯尔邦石化调研活动合照



二、公司装置运行情况

据公司负责人介绍,公司 MTO 装置采用霍尼韦尔旗下 UOP 公司 MTO 技术,该技术单吨烯烃的甲醇原料能耗比传统的甲醇制烯烃工艺低,且可以根据市场供需盈利前景灵活调节丙烯/乙烯产品比,以帮助企业更好地应对市场需求变化。除了原料使用效率的高效外,公司在下游产成品布局上也趋于高端化。据了解,公司下游主要配套了醋酸乙烯、EVA/LDPE、环氧乙烷/乙二醇(EO/EG)、丙烯酸及酯、丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯(MMA)、丁辛醇、乙丙橡胶等生产装置,避开了西北主流 MTO 工厂配套的 PE、PP 等传统终端产成品的竞争。目前公司 MTO 工厂负荷 7 成,各配套装置运行相对稳定,终端产成品也得到了下游客户的普遍认可和好评。

企业操作上除了利用下游多元化的产品结构来最大化生产利润外,也可以灵活调节 MTO 工厂的开工负荷,理论上公司 MTO 工厂的开工负荷有 40%-50%的可调节余地,生产经营自主权相对较大。

三、公司原料备货情况

一直以来市场对斯尔邦石化的甲醇原料备货来源关注度较高,斯尔邦石化的负责人介绍说,目前公司的甲醇采购国内和国外市场基本各占 50%,其中长约货为主。目前原料基本满仓存储(50 万 m³ 储罐,理论可仓储 40 万吨甲醇),且海上还漂着合约船货,企业后期即使有补库需求也是优先采购合同货为主。

作为全球最大的单套外购甲醇制烯烃企业,斯尔邦石化投产运行的一举一动对甲醇市场供需均有较大影响,自然受到产业人士的热切关注。

公司负责人谈到原料甲醇价格的高波动性时,呼吁上下游产业以及金融资本要相对理性,做一个有责任感的企业。比如去年年底至本年初,甲醇价格大幅上涨至 3100 元/吨,甲醇工厂生产利润丰厚到不可思议,而下游外购甲醇的 MTO 工厂生产亏损严重叫苦连天,部分 MTO 工厂清空甲醇原料库存长期停产,投资几十亿的大型装置被迫闲置。斯尔邦石化负责人呼吁,甲醇上下游企业应该稳健运营,争取所有市场参与者都能沐浴经济发展的春风,上下游企业齐发展才是王道。后期斯尔邦石化也会积极利用甲醇期货来规避甲醇价格剧烈波动风险,促进公司的生产经营稳定。

鲁南苏北甲醇调研内部座谈会议纪要

敦和投资 黄霖

甲醇后期需求无亮点，供应有新增产能释放和进口增加的双重压力，中期供需偏弱。

鸿凯投资 杨艳丽

甲醇在这个位置偏向于震荡，整体现货市场供需偏弱，预期谨慎，但不做空。

浙期资本 王帅

今年以来的甲醇期现结构不太适合期现套利，更多地是做纸货与期货的套利，如卖出纸货买入盘面，今年期现贸易量较去年同期下滑近 50%。

鞍山惠丰贸易 张兴春

从目前甲醇的供需结构来看，期现套利机会少，对应金融需求也少，倾向于低价值，下游有利润时做正套。而货物高价值下游没有利润时做反套。

大宝赢 唐佳俊

目前产业链利润分布趋于合理，上游生产靠近成本线附近，安全边际出来了，但看不到向上驱动，按照技术分析去做更好。

远大 方轶彬

供应有新增产能释放以及存量装置检修与重启并行，进口量有增加预期，总体供应提升。传统下游需求，甲醛即将受农忙影响趋弱，二甲醚看不到改善迹象，醋酸受后期 PTA 装置重启以及醋酸乙酯需求旺季影响需求会好转，MTBE 也会进入传统需求旺季，新兴 MTO 需求边际改善，供需两增局面下，产业没有明显的矛盾，期货受资金、情绪等影响波动性加大，观望为宜。

永安资本 胡启航

目前多进行纸货与期货的套利，整体甲醇价格看震荡，不会深跌。远月期货合约的金融属性较强，产业层面不好把握。

新湖瑞丰 庄乾辉

甲醛下游需求受农忙影响季节性转弱，二甲醚全线萎缩，边际上增减空间都不大。期现套利操作没机会。

弘则研究 范振赛

聚烯烃偏悲观，甲醇期货反弹空间有顶部压制，化工整体震荡偏弱。

鲁证 王正和

山东市场一直处于平衡的市场，随着山东明水以及其他新建的甲醇产能释放，山东区域平衡格局将被打破，但随着甲醇价格的下跌，MTO 企业开工率可能会提升，鲁北地区的 MTG 装置也有重启预期，需密切关注。

凯丰投资 韩耀杰

宏观上，去年房地产市场是历史最好时期，今年房地产受周期与惯性影响不会差，对应经济形势也不会太差，国家也有较多的防风险以及底部政策支撑手段。对于整个能源化工商品会有一波中级别的反弹。整体来看，短期中性，中期不悲观，长期谨慎悲观但有政策对冲。

汇通 苗柏翔

目前整个产业，从利润和库存结构来看整体合理，短期没有太大的下跌空间，处于看空不做空状态，但如果后期价格反弹幅度过大，后期甲醇价格必创新低。

旭阳化工 王汉双

甲醇国内外新增的是产能不是产量。目前统计的开工率数据并不靠靠谱，已经被平均化。产业利润的再分配和回顾是研究的一个重要点。目前甲醇价格从自身企业来讲已经处于盈亏平衡点附近，内陆主流煤制甲醇成

本线在 1800 元/吨，山东成本在 2200 元/吨附近，三季度有向好预期。

旭阳化工 赵海印

总体认为，甲醇市场 5-6 月份供需偏弱，但受宏观地产周期以及原油市场影响，三季度有利多指引。三季度随着需求的释放以及供应端受利润压缩以及装置检修影响会迎来一波大幅反弹行情。

山东港汇能源及新鲁国际调研纪要

港汇能源负责人介绍说，山东地区甲醇市场供需相对平衡，基本不外售，前段时间山东地区受到外来货源冲击，这几天有所减缓。后期来看，新能凤凰 36 万吨检修装置以及新建的 20 万吨甲醇装置重启，5-6 月份山东地区甲醇供应逐步恢复，6 月上旬，农忙导致甲醛企业需求进入季节性淡季，二甲醚企业周边 4 家企业三家停车，二甲醚需求变动对行情影响有限。精细化工方面有 200 吨/天的用量。同时需关注环保力度加大，烧煤锅炉全部拆除迁移，后期甲醇锅炉的需求存在爆发可能（经济上完全可行），需密切关注。

恒昌焦化相关负责人介绍说，公司有 15 万吨/年的焦炉气制甲醇，地区内近 40% 的焦炭企业因环保因素被迫关停，当前公司甲醇开工负荷比较稳定，鲁南地区后期面临新增产能投产后的供大于求的局面，总体对今年甲醇市场不太乐观。

新鲁国际负责人介绍说，临沂作为国内甲醛产能最大的生产地区（其他主产区有河北文安、山东菏泽及苏北地区），有近 400 万吨甲醇产能，计划远期产能达到 500 万吨，目前临沂地区年产甲醛近 300 万吨，日产甲醛 7000 多吨，外销近 1000 吨，日消耗甲醇量 3000 多吨。临沂地区的甲醛产业转型升级走在全国的前列，该地区 50 多家甲醛生产企业组成了联亿新能源股份制公司，统一生产，统一采购与销售，产品生产经营形势良好，同时公司后期引进了瑞典的高档进口设备，由政府统一规划土地入驻。由于 2014 年临沂地区的下游的板材生产企业进行过一次环保严查整改，目前下游板材企业已经几乎全部达到环保要求，整体甲醛到下游板材生产经营形势很好，据了解大型板材厂投资 5000 万-1 个亿，1.5-2 年即可收回成本，临沂地区板材行业经历暴利时刻。主要原因是河北、徐州、宿迁等地板材生产企业受到环保严查影响，板材订单转移至临沂地区。

谈到甲醛的生产成本为甲醇价格*0.42+80 元/吨加工费，且通过调研当地 20 万吨的甲醛工厂得知，因不看好后期甲醇市场价格，目前甲醛企业的甲醇原料库存处在非常低的水平。

东吴期货鲁南苏北甲醇企业调研小结

一、甲醇调研精要

- 1、通过对鲁南苏北地区主要甲醇生产企业调研得知，目前甲醇价格已经接近主流工厂的生产成本，企业的前期套保空单已经提前获利离场。
- 2、关于甲醇现货市场供需：通过本次调研了解到，5-7 月份国内甲醇市场供需特别是山东地区的甲醇市场供需是略显宽松的（装置检修重启，新建产能释放以及传统需求进入淡季）。
- 3、关于甲醇生产成本问题。国内甲醇生产企业的生产成本差异较大。如西北主流煤制甲醇工厂成本在 1600-1700 元/吨，山东地区煤制甲醇成本在 2200 元/吨附近（新能凤凰比兖矿生产成本低 200 元/吨左右），焦炉气制甲醇成本在 1900 元/吨（地区间有差异，如江苏伟天成本在 1400 元/吨附近）。
- 4、甲醛生产企业受益于去年以来的房地产火爆行情影响，生产经营形势火爆，对应今年夏天的传统需求淡季，甲醛市场需求可能淡季不淡。
- 5、二甲醚生产企业多数长期停车检修，该产业已经进入长期低迷周期，对甲醇市场的影响日渐式微。
- 6、斯尔邦石化作为国内最大的单套甲醇制烯烃生产企业，原料备货非常充足，后期拿货合约货为主，企业对

甲醇中期走势不乐观。

7、本次调研集中在鲁南苏北地区，该地区是今年甲醇新增产能集中投放区，因此调研下来，从上下游现货企业角度来看，整体谨慎偏悲观，但区域性过剩不意味着全国范围内甲醇的趋势性过剩，且 2200 元/吨的港口现货对应内陆地区甲醇价格已经接近主流工厂的生产成本，边际上没有大的下跌空间。如果有也是宏观氛围转空背景下带动的市场恐慌性杀跌，后期情绪好转后，市场价格仍会得到修复。

二、甲醇市场行情展望

2 月中旬甲醇市场震荡下行，目前的产业格局是上下游产业链利润分布合理，整个库存结构也正常，利于价格上行。后期供需来看，供应端受新增产能以及装置检修重启影响 6-7 月份供应有增加预期，进口量因外围装置运行稳定会有增量，但价格下行趋势下进口增量不会明显，4 月份进口数据环比 3 月份增加幅度不明显便是明证。需求端来看，随着环保严查结束，传统下游需求持稳，今年的淡季可能不会如预期的淡（调研下来发现下游企业原料库存很低，存在补库存需求），新增 MTO 需求随着斯尔邦石化的重启以及常州富德 MTO 装置重启预期有大幅增加可能。通过期货公司现货子公司了解到，目前贸易环节库存偏低，金融需求边际上只能改善，不会再差。因此甲醇市场在宏观氛围阶段性改善背景下存在反弹需求，但须提防 6 月份中旬后的美联储加息预期以及国内资金进一步紧张导致的市场风险偏好下行，叠加供应提升以及阶段性补库过后的需求转淡影响带来的价格下跌。三季度受国内经济继续下滑影响，甲醇期货会再度下行甚至创新低，但港口现货 2200，期货 2000 以下视期货贴水幅度有中期做多机会。

三、甲醇期货投资策略

5 月 25 日 OPEC 产油国维也纳会议冻产协议延长概率较大，且原油市场需求的季节性好转会带来国际原油市场的进一步收紧，对应国际油价将保持当前震荡上行走势。宏观氛围阶段性改善背景下，在新兴 MTO 需求释放以及贸易商和传统下游补库背景下，甲醇市场有望迎来一波反弹行情，投资策略上，甲醇期货 1709 合约回调做多，止损 2320，目标位 2500-2600。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。