

供需格局好转 3月能化板块仍有上行空间

内容提要:

- ◆ 如果中美贸易关系缓和,在OPEC主动减产、地缘政治担忧和需求季节性回升的提振下,3月内外盘原油仍有上行动能,WTI原油将再度考验60美元/桶压力,国内原油期货有效修复缺口,短线博弈反弹。
- ◆ 3-4月国内甲醇装置检修计划明显增多,且暂无新装置投产,供应压力阶段性缓解;2-3月,我国主要进口来源地区中东和东南亚有主要装置检修,且部分正在运行装置开工不满,进口货源供应趋紧。与此同时,浙江兴兴与河南中原两套需要外采甲醇240万吨/年的MTO装置重启,需求端支撑转强,且久泰能源60万吨产能的MTO装置3-4月有开机计划,该装置外采甲醇需求80万吨/年,如果能如期开机,将极大提振甲醇需求。
- ◆ 目前东南亚正值割胶淡季,印马泰再度通过出口吨位计划,而泰铢升值或导致泰国橡胶出口增速大幅下滑,市场供应压力阶段性缓解;与此同时,国内汽车刺激政策有望改善内需,中美贸易谈判进展顺利,轮胎出口恢复预期增强。
- ◆ 成本端对化工品支撑仍在,而自身基本面强弱决定各化工品震荡幅度。市场供应压力阶段性缓解叠加需求端支撑转强,3月甲醇有望突破低位震荡区间,积极参与反弹。供需格局好转,3月天胶仍可博弈季节性反弹,关注13000技术压力。

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

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

全球油市再平衡 下半年原
油高位宽幅震荡(半年
报) 201807

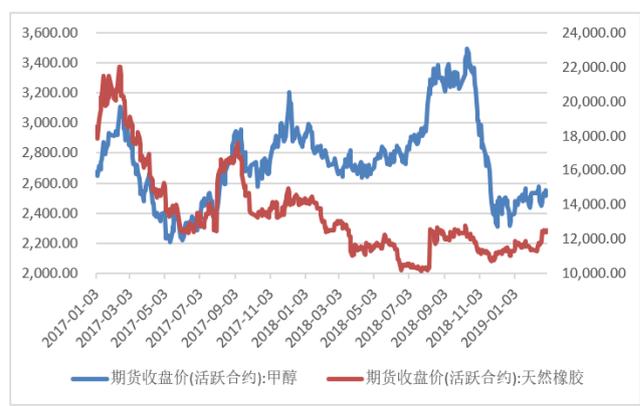
第一部分 2月原油化工市场回顾

在全球经济增幅放缓担忧、美国原油产量增加、OPEC 积极减产及中美贸易和谈乐观预期等多空影响下，2月国内外原油期货震荡反弹。春节长假期间，欧美悲观数据加深市场对全球经济增幅放缓的担忧，国际原油期货弱势调整；但节后，在 OPEC 积极减产及中美贸易和谈乐观预期的提振下，内外盘原油期货重回涨势，WTI 原油七个交易日累计涨幅近 10%；进入 2 月下旬，在美国原油增产、特朗普试压 OPEC 及 OPEC 继续减产等多空博弈下，外盘原油陷入高位震荡走势，强势人民币汇率使得国内油价走势相对弱于外盘。

图 1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



图 2. 甲醇及天胶期货价格（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

多空博弈下，2月甲醇整体呈现低位区间震荡走势。上半月，在年前补货需求及 MTO 装置重启预期的提振下，甲醇期价震荡走强，主力合约 MA1905 最高一度上冲至 2598 元/吨，但港口库存居高不下加之气头甲醇装置提前复产，甲醇难以突破近三个月来震荡区间压力，期价承压回落；2月下旬，在下游烯烃需求回升的提振下，期价企稳反弹，短线再度考验区间上沿 2600 元/吨压力。

宏观利好预期叠加供需阶段性错配，2月天胶表现亮眼。在中美贸易谈判进展顺利、东南亚供应淡季、印尼再提出出口削减计划及国内汽车刺激政策提振需求等诸多利好提振下，春节长假后，沪胶一改之前的颓势，主力合约 RU1905 强势突破 12000 元/吨技术压力，13 个交易日累计涨幅超 10%。

从相关性来看，因春节长假，2月国内原油与国际原油相关性有所下滑，而化工品与原油关联性大幅下滑，各自基本面占据主导作用。从月内波动情况来看，三大原油、天胶和燃料油的波幅超 10%，天胶波幅近 15%，聚烯烃的波幅不到 5%。月内涨跌幅度来看，国内原油涨势弱于外盘，基本面最强的天胶涨幅超 10%，基本面最弱的 PTA 与聚烯烃出现下跌。

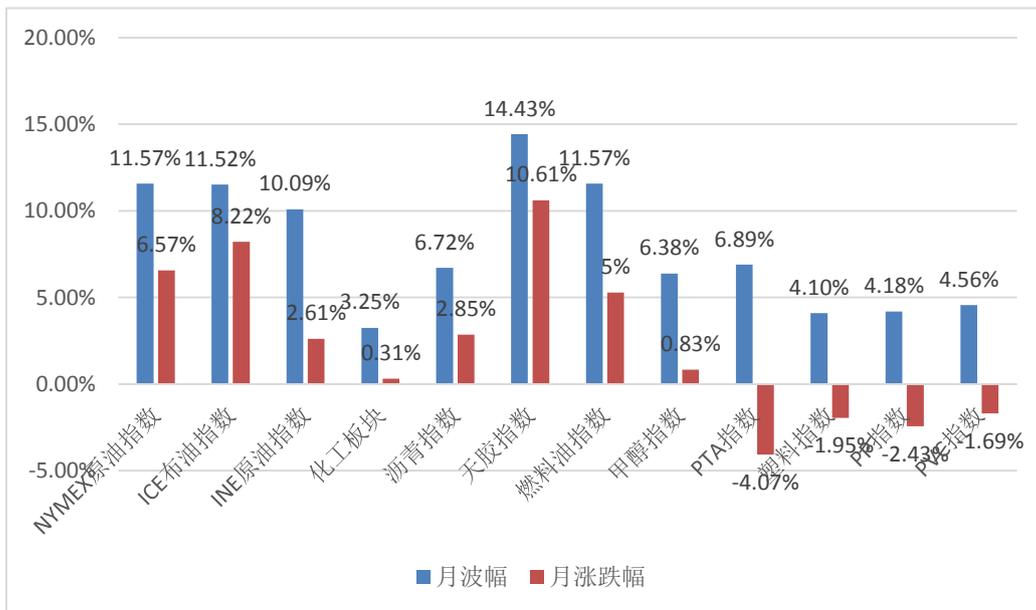
表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期:日线 2019/02/01 - 2019/02/28										
	NYMEX 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE 聚丙烯	DCE PVC
NYMEX 原油	1	0.948	0.647	-0.225	0.805	-0.453	-0.687	0.391	0.124	-0.523
ICE 布油	0.948	1	0.794	-0.335	0.784	-0.501	-0.706	0.184	-0.033	-0.663
INE 原油	0.647	0.794	1	-0.273	0.579	-0.653	-0.351	0.126	0.019	-0.631

SHFE 沥青	-0.225	-0.335	-0.273	1	-0.069	0.503	0.512	0.353	0.415	0.562
SHFE 橡胶	0.805	0.784	0.579	-0.069	1	-0.134	-0.633	0.386	0.133	-0.367
CZCE 甲醇	-0.453	-0.501	-0.653	0.503	-0.134	1	0.152	0.058	0.08	0.558
CZCE PTA	-0.687	-0.706	-0.351	0.512	-0.633	0.152	1	0.25	0.487	0.689
DCE 塑料	0.391	0.184	0.126	0.353	0.386	0.058	0.25	1	0.939	0.528
DCE 聚丙烯	0.124	-0.033	0.019	0.415	0.133	0.08	0.487	0.939	1	0.64
DCE PVC	-0.523	-0.663	-0.631	0.562	-0.367	0.558	0.689	0.528	0.64	1

资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 2019 年 2 月 1 日-2 月 28 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 积极主动减产，有效缓解市场供应压力

2019年1月开始，OPEC+正式执行减产协议，从具体的执行情况来看，OPEC 积极主动执行减产，俄罗斯减产进程缓慢。OPEC 最新月报显示，1月原油产量为3080万桶/日，较12月减少79.7万桶/日，减产执行率达86%。其中，沙特产出减少35万桶/日至1021.3万桶/日，阿联酋产出减少14.6万桶/日至307.8万桶/日，科威特产出减少9万桶/日至271万桶/日。俄罗斯能源部数据显示，1月俄罗斯原油产量降至1138万桶/日，较2018年10月水平下降3.5万桶/日，但明显高于1117.2万桶/日的减产目标。监督OPEC及其盟友减产执行情况的监督委员会预计，1月减产履行为83%。进入2月，俄罗斯减产速度有所加快，2月1-12日俄罗斯平均

产量为1134万桶/日，较1月产量减少4万桶/日，但距离减产目标仍有距离。沙特油长法利赫表示，3月沙特将减产至980万桶/日水平，较减产目标低逾50万桶/日；3月出口量将降至690万桶/日。

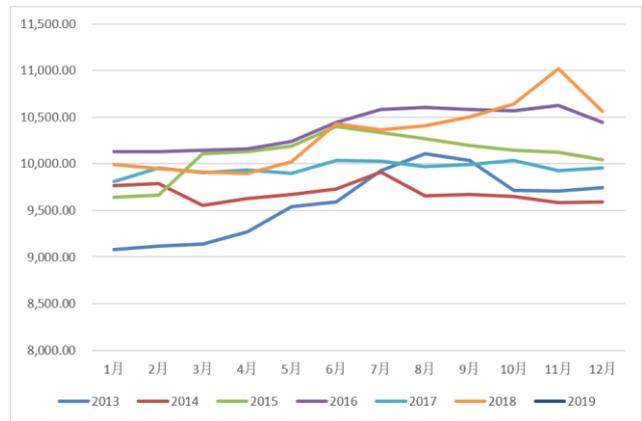
2月25日，特朗普在推特上再度试压OPEC；但OPEC及其盟国并未受特朗普言论影响，仍坚持减产协议并推进执行力度，甚至有可能将减产执行至年底。目前来看，OPEC+减产执行率有望继续回升，这将有效缓解市场供应压力，对国际原油价格带来较强支撑

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、地缘政治风险支撑油价

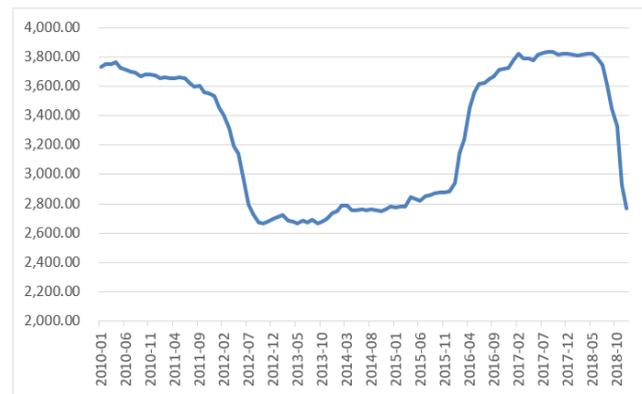
2019年1月，美国支持委内瑞拉反对党胡安瓜伊多的“临时总统”身份，并宣布制裁委内瑞拉国有石油公司PDVSA，委内瑞拉供应担忧再起。OPEC数据显示，2019年1月委内瑞拉原油产量环比再降5.9万桶/日至110.6万桶/日，这是除了2002-2003年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来最低点；较危机前降幅超100万桶/日。目前PDVSA欧洲客户已经暂停采购该公司的原油船货，欧盟可能也将加入到制裁委内瑞拉的队伍中来。委内瑞拉经济政治危机越演越烈，供应中断风险加大，巴克莱预计2019年委内瑞拉原油产量将下降35万桶/日。

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）

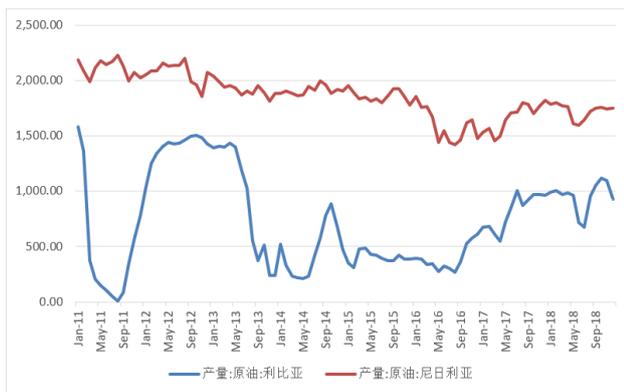


资料来源：OPEC 新纪元期货研究

伊朗问题仍不容小觑。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临时豁免（被豁免地区占2018年伊朗原油日均出口量86%），允许他们至少可以在未来180天内进口一些伊朗石油，豁免量在120万桶/日附近。2019年1月以来，韩国与日本陆续恢复伊朗原油采购。有数据显示，伊朗1月原油平均出口约为125万桶/日，略高于市场预期。但从目前美国方面的表态来看，美国或将不会为伊朗石油买家提供新豁免；如果豁免期限结束后，美国加大对伊朗的制裁，伊朗原油供应担忧将加大油价波动风险。

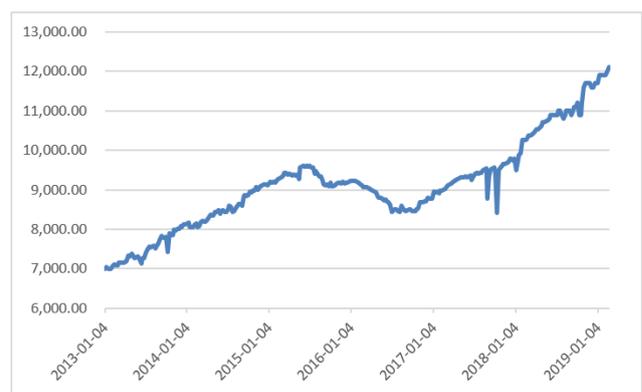
2月27日，尼日利亚总统与国民议会选举结果揭晓，现任总统、全体进步大会党总统候选人穆罕默杜·布哈里获得总统选举胜利。根据原计划，总统、国民议会选举于2月16日进行，由于后勤和运营方面问题推迟一周，州长、州议会和首都地区议会选举也相应推迟一周。一大风险事件落地，但利比亚或于春季举行总统选举，给该国原油供应前景带来一定风险，需要密切关注。

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、美国原油产量继续增加，对国际油价带来压制作用

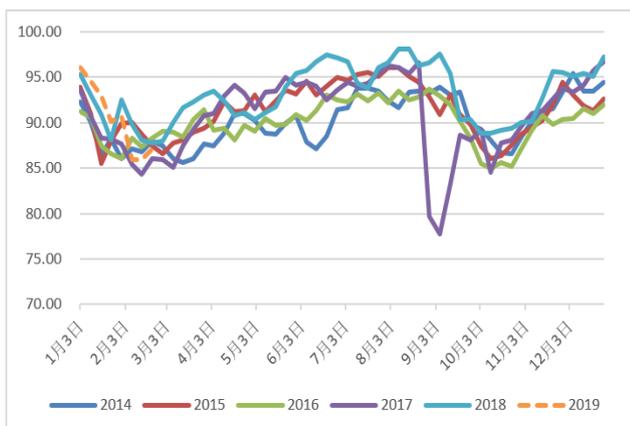
受油价预估低于2018年影响，能源公司一定程度收缩支出，美国石油活跃钻机数有所下滑。贝克休斯数据显示，截止2019年2月22日当周，美国石油钻井数853座，环比下降4座，较月初减少9座，连续三个月减少；不过仍明显高于去年同期的799座。而美国原油产量则继续增加，EIA最新周报显示，截止2月22日当周，美国原油产量环比再增10万桶/日至1210万桶/日，较2018年初增加250万桶/日，超越沙特和俄罗斯成为全球最大的生产国。EIA预计，美国3月七大主要页岩油生产基地的原油产量将增加8.4万桶/日至839.7万桶/日的记录新高，2月增加8.9万桶，超过之前预估；其中，最大的变动预计来自德州和新墨西哥州的二叠纪盆地，该地区3月产量预计攀升4.3万桶/日至创纪录高位的402.4万桶/日。预计2019年美国原油日产量1241万桶，较上月预估上调34万桶/日，2020年美国石油产出预期至1320万桶/日，较上月预估上调34万桶/日。高盛最新报告预计，2019年美国石油供应将增加140万桶/日，高于此前预测的120万桶/日。美国原油产量继续增加，对国际油价带来较强压制作用。

四、中美贸易关系缓和且成品油需求季节性回升，需求端支撑转强

欧元区 2 月制造业 PMI 跌破荣枯线，创 68 个月新低；美国 1 月成屋销售再度暴跌，连续两个月创三年多新低。欧美糟糕的经济数据，使得市场对全球经济增长放缓的担忧重燃，这极大削弱 OPEC 减产带来的利多影响。EIA 和 OPEC 2 月报下调 2019 年全球原油需求预期。OPEC 将 2019 年全球原油需求增速下调 5 万桶/日至 124 万桶/日，EIA 将 2019 年全球石油日需求增速下调 5 万桶至 149 万桶/日，IEA 则维持 2019 年全球石油需求增速预期 140 万桶/日不变。

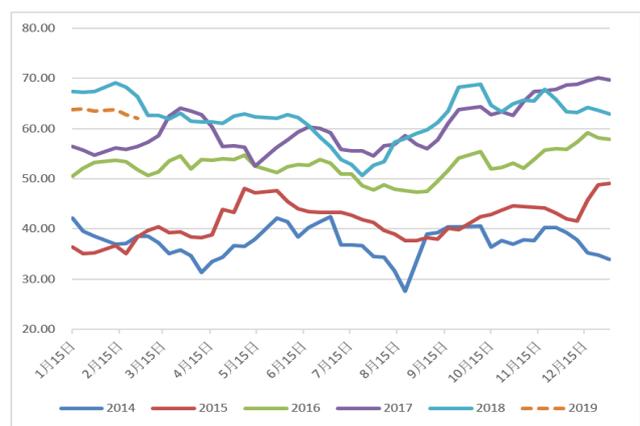
但多国央行货币政策存在边际放松情绪。我国央行全面降准，刺激经济维稳市场信心意图明显；澳洲联储 2 月会议首次提出未来利率上升或下降的可能性较以往更均衡，增加了降息的概率；印度央行将其基准回购利率下调 25 个基点至 6.25%；美联储鸽派言论传递紧缩步伐放缓的信号，上半年加息概率下降。而中美贸易关系亦朝着好的方向发展，年初以来中美密集展开了四轮贸易磋商，并取得了突破性进展，美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施，预计会在 3 月与习近平主席会面。

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。目前来看，3 月国内外成品油需求季节性回暖，需求端支撑转强。

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，整体运行重心下移。中短期来看，如果中美贸易关系缓和，在 OPEC 主动减产、地缘政治担忧和需求季节性回升的提振下，3 月内外盘原油仍有上行动能，WTI 原油或再度考验 60 美元/桶压力，逢调整博弈多头为主。

第三部分 甲醇市场分析

一、3-4月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 2. 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
河南中新	35	2019/1/5	2019/1/31	99	5.94	原料成本
玖源化工	50	2018/12/8	2019/1/31	55	6.05	环保限气
重庆卡贝乐	85	2018/12/28	2019/1/31	35	6.30	环保限气
四川泸天化	40	2018/11/27	2019/2/2	68	6.80	环保限气
甘肃华亭	60	2019/1/18	2019/2/5	19	3.42	计划检修
黑龙江宝泰隆	10	2019/1/21	2019/2/8	19	0.57	设备故障
唐山中润	20	2018/10/22	2019/2/10	112	3.36	环保停车
河南平煤蓝天	35	2018/12/22	2019/2/17	58	4.64	政策管控
达州钢铁	20	2018/12/2	2019/2/18	79	3.16	计划检修
安徽昊源	40	2018/12/13	2019/2/19	69	4.83	计划检修
安徽昊源	24	2018/12/13	2019/2/19	69	1.38	计划减产
徐州天裕	15	2018/3/5	2019/2/20	353	14.12	环保停车
河南晋开化工	30	2018/12/5	2019/2/20	78	4.68	计划检修
河南晋开延化	20	2019/1/5	2019/2/20	47	3.06	计划检修
安徽泉盛	15	2018/11/23	2019/2/23	93	1.86	氨醇转产
安徽临泉	20	2018/11/30	2019/2/23	86	5.16	氨醇转产
吉林通化	12	2019/1/22	2019/2/28	38	1.14	计划检修
青海桂鲁	80	2018/10/28	2019/2/28	124	12.40	环保限气
河南心连心	50	2018/11/5	2019/2/28	116	23.2	计划检修
河南心连心	30	2018/11/20	2019/2/28	101	11.62	转产尿素
青海中浩	60	2018/11/5	2019/2/28	116	13.92	环保限气
内蒙古博源	100	2018/11/16	2019/2/28	106	23.32	环保限气
大唐多伦	168	2019/2/5	2019/3/1	25	12.5	故障检修
内蒙古东华	60	2019/1/7	2019/3/9	62	3.72	故障减产
四川江油万利	15	2018/11/16	2019/3/15	120	4.80	环保限气
贵州金赤化工	30	2018/12/11	2019/3/15	95	4.75	临时停产
大庆甲醇厂	20	2018/10/31	2019/3/15	136	4.90	计划检修
新疆兖矿	40	2019/2/16	2019/2/23	8	0.96	因故检修
内蒙古东华	60	2019/3/10	2019/3/29	20	2.40	计划检修
中煤远兴能源	60	2019/3/3	2019/4/1	30	5.55	计划检修
内蒙古金诚泰	30	2019/3/20	2019/4/8	20	2.40	计划检修

山西榆林凯越	60	2019年3月底
内蒙古久泰	100	2019年4月
内蒙古荣信	90	2019年4月
内蒙古新奥	120	2019年4月

资料来源：隆众 新纪元期货研究

据隆众资讯统计，玖源化工、重庆卡贝乐、四川泸天化春节前相继开车，唐山中润春节期间开机，河南平煤蓝天、徐州天宇、青海桂鲁、中浩、内蒙古博源2月底完成重启。2月国内新增检修装置有限，仅有大唐多伦的168万吨装置因故障检修25天和新疆兖矿40万吨装置临时检修7天。环保限气装置提前开车及检修装置有限使得甲醇开工率维持高位。金银岛数据显示，截止2月28日，甲醇装置开工率70.95%，明显高于去年同期的62.06%。

但进入3月，甲醇装置检修计划明显增多。据隆众资讯统计，3月3日中煤远兴能源60万吨装置计划检修1个月，3月10日内蒙古东华60万吨装置计划检修20天，3月20日内蒙古金诚泰60万吨装置计划检修20天；此外，3月底至4月，山西榆林凯越60万吨装置、内蒙古久泰100万吨装置、内蒙古荣信90万吨装置、内蒙古新奥120万吨装置均有检修计划。3-4月国内装置进入春检高峰期，市场供应压力阶段性缓解。

图 12. 甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 13. 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MTO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，一季度暂无新装置投产。

表 3. 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MTO)	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MTO)	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MTO)	煤炭	180	2019年	
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MTO)	煤炭	180	2019年年底	
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：中宇 金联创 新纪元期货研究

二、国外装置检修计划偏多，进口货源供应趋紧

表 4. 近期国际甲醇装置检修计划（单位：万吨）

企业	产能(万吨)	停车时间	开车时间	备注
Natgasoline	175	2018年11月底	1月底	仍未恢复，低负荷运行
Marjan	165	2018年12月26-28日	2月下-3月初	
OMC	105	2月底	检修三周	
ZPC1#	165	1月29日晚	计划停车两周	
文莱	85	2月底	50天检修计划	
卡塔尔	99	2月底	40-55天检修计划	
印尼	66	2月10日	2月25日	
特立尼达多巴哥 MX	270			维持6-7成负荷
新西兰	242			开工负荷不满

马石油	236 (170+66)	2月5日	2月底	170万吨装置春节左右停车，至少维持2周；传闻小装置3月底可能检修
-----	--------------	------	-----	-----------------------------------

资料来源：隆众 新纪元期货研究

据隆众资讯了解，2月底将有3台合计近300万吨装置有检修计划，特立尼达多巴哥270万吨的装置维持6-7成负荷，新西兰242万吨的装置开工负荷不满，马石油66万吨的小装置3月或有检修计划。2-3月，我国主要进口来源地区中东和东南亚都有主要装置检修，且部分正在运行装置开工不满，后期进口货源供应趋紧。

三、MTO装置重启且有新装置投产计划，需求端支撑转强

1月25日，浙江兴兴MTO装置投料试车，春节附近正式重启；河南中原MTO装置2月17日提前重启；这两套设备均无配套甲醇产能，外采甲醇数量达240万吨/年，对甲醇市场带来较强的提振作用。2月仅有大唐多伦一体化装置检修20天，但由于该设备并无外采需求，对市场影响有限。

表5. 近期MTO装置运行情况（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
浙江兴兴	60	0	180	2018年10月15日	1月25日投料试车
中原石化	20	0	60	2018年11月3日	2月17日重启
大唐多伦	60	180	0	2019年2月中旬	3月初（20天左右）

资料来源：金联创 新纪元期货研究

按照最新投产计划，2019年计划新增五套MTO装置，其中，中安联合与宝丰二期两套合计130万吨产能装置为一体化设备，久泰能源、惠生二期、康奈尔三套合计150万吨产能装置需要外采甲醇350万吨/年。据了解，久泰能源60万吨产能的MTO装置3-4月有开机计划，该装置外采甲醇需求80万吨/年，如果能如期开机，将提振甲醇需求。

表6. 2018-2019年我国MTO装置计划投产情况（万吨）

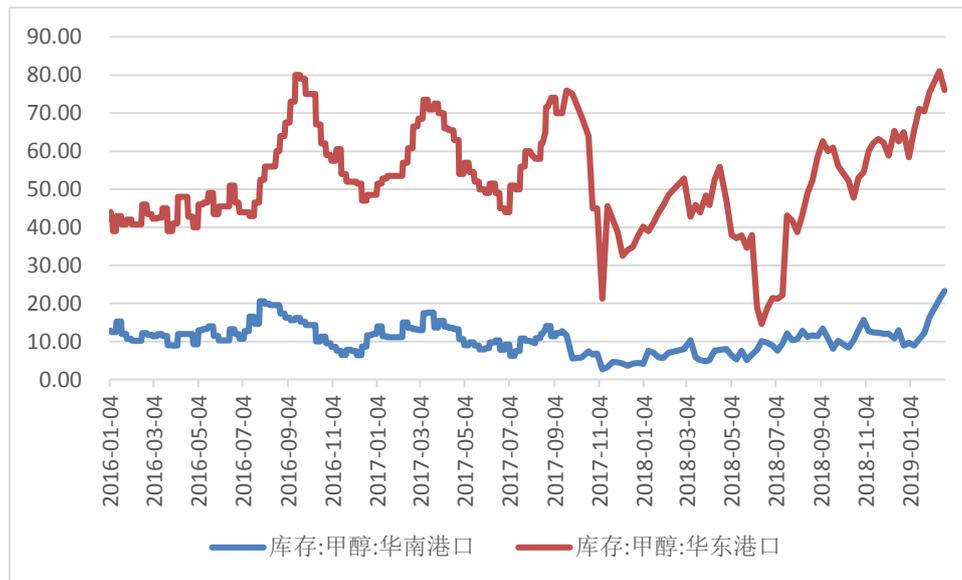
企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采MA数量	计划投产	实际投产
吉林康乃奈化工	30	0	90	2018年一季度	推迟至2019年
延安能源化工	60	180	0	2018年二、三季度	2018年8月
鲁西化工	30	100	0	2018年三季度	2018年12月
久泰能源	60	100	80	2018年三、四季度	传闻2019年3-4月开机
惠生二期	60	0	180	2019年二季度	
中安联合	70	210	0	2019年	
宝丰二期	60	180	0	2019年	
2018年实际投产量	90	新增外采甲醇	0		
2019年计划投产量	280	新增外采甲醇	350		

资料来源：金联创 新纪元期货研究

四、港口库存压力有望逐步释放

2018年下半年以来，由于甲醇新装置投产，供给相对宽松，而下游MTO需求不及预期，甲醇港口库存呈现持续累库态势，而春节期间下游需求停滞使得港口库存进一步积压。隆众化工数据显示，截至2019年2月30日，华东港口库存达76.08万吨，华南港口库存23.27万吨，港口总库存近100万吨。庞大港口库存对甲醇价格带来较强的压制作用，但2-3月外盘检修计划偏多，3-4月国内装置亦有春检计划，而下游需求逐步回升，后期港口库存压力将逐步缓解。

图 14. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

五、结论

虽然环保限产装置提前开车导致甲醇装置开工率高企，但3-4月国内甲醇装置检修计划明显增多，且暂无新装置投产，市场供应压力阶段性缓解；2-3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，进口货源供应趋紧。与此同时，浙江兴兴与河南中原两套需要外采甲醇240万吨/年的MTO装置重启，久泰能源60万吨产能的MTO装置3-4月有投产计划，该装置外采甲醇需求80万吨/年，需求端支撑转强。供需格局好转，3月甲醇有望突破低位震荡区间，短线积极参与反弹。

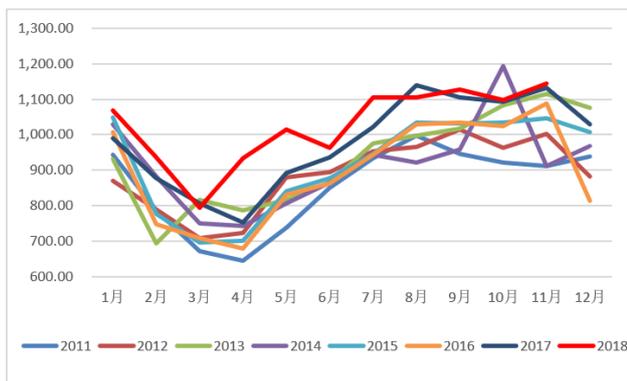
第四部分 天胶市场分析

一、东南亚割胶淡季到来，天胶供给压力减弱

天胶生产具有明显的季节性规律。国内云南地区停割期从11月中旬持续至来年3月中下旬，海南12月中旬至来年4月初；东南亚越南、泰国北部停割时间从1月底2月初至4月中旬，泰国南部、马来半岛、印尼的停割期为2月中旬至4月底5月初。

2月-4月东南亚主产国天胶供应将呈现下滑态势，供应端压力减弱，这将有利于库存消化，对天胶价格带来提振作用。

图 15. ANRPC 成员国天胶月度产量（单位：千吨）



资料来源：ANRPC 新纪元期货研究

图 16. 美元兑泰铢汇率



资料来源：美联储 新纪元期货研究

二、出口吨位计划及泰铢大幅升值，东南亚供应或进一步收缩

三、表 1. 2016 年以来的东南亚限制出口事件

时间	出口限制计划	盘面表现
2016年2月	3-8月泰国、印尼、马来西亚三大主产国将削减61.5万吨橡胶出口量，其中泰国削减32.4万吨，印尼削减23.9万吨，马来西亚削减5.2万吨。	3月1日，沪胶主力探低回升，期价展开一个半月来的上涨行情，4月21日，沪胶主力最高上冲至13670元/吨，累计涨幅33.95%。
2017年9月15日	ITRC成员国泰国、马来西亚和印尼于泰国曼谷召开会议，最终决定不限制橡胶出口。	9月15日，沪胶主力展开半个月的下跌行情，9月29日，最低跌至12905元/吨，累计跌幅27%
2017年11月29日	泰国、印尼和马来西亚构成的国际橡胶三方委员会（ITRC）将在2018年1-3月执行出口吨位计划（AETS），预计总出口减少35万吨，其中泰国减少23.5万吨。	11月29日-12月4日，沪胶主力短暂反弹，随后期价陷入震荡走势，并无明显趋势反弹行情
2019年2月15日	印尼贸易部高级官员表示，印尼将在2月21日-22日在曼谷举行的印马泰3国橡胶出口联盟会议上提出缩减橡胶	2月18日-28日，沪胶主力强势反弹，9个交易日累计涨幅超7%。

胶出口配额的方案，目标是30万吨。2月22日，泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会（ITRC）宣布将削减30万吨橡胶出口量，即协议出口吨位计划。

资料来源：新闻整理 新纪元期货研究

2月15日印尼表示，将在2月21日-22日在曼谷举行的印马泰3国橡胶出口联盟会议上提出缩减橡胶出口配额的方案，目标是30万吨。该消息吸引多头资金涌入，大幅拉升沪胶期价。2月22日，泰国、印尼和马来西亚组成的国际橡胶三方委员会（ITRC）宣布将削减30万吨橡胶出口量，即协议出口吨位计划。但ITRC未详细说明出口削减期限，泰国农业部部长Grisada Boonrach称，3月4日将讨论每个国家出口削减数量及时间；不过他亦暗示出口削减计划可能推迟。

对于熟悉天胶市场的投资者来说，这样的出口削减计划东南亚曾经执行过多次。其中，对市场影响最大的是2016年2月的出口吨位计划：3-8月泰国、印尼、马来西亚三大主产国将削减61.5万吨橡胶出口量，其中泰国削减32.4万吨，印尼削减23.9万吨，马来西亚削减5.2万吨。该计划实施的时间点正值东南亚的割胶淡季，同时国内乘用车市场在购置税减半优惠政策的提振下销量大增，3月1日至4月21日国内沪胶主力大涨近34%。但2017年11月底，印马泰三国再度通过出口吨位计划，即2018年1-3月出口减少35万吨；市场对此反应平平，仅在消息公布后的几个交易日内出现短暂反弹。从时间节点来看，本次出口削减方案如果尽快执行，将于东南亚割胶淡季相重合，对胶价的提振力度较强；但如果推迟执行，对市场利多影响将大大削减。

此外，我们需要关注泰铢升值对2019年泰国橡胶出口带来的挑战。数据显示，截止2月22日，美元兑泰铢汇率31.30，较11月底升值5.23%。泰国商界认为2019年泰国橡胶出口增幅或仅有3%，远不及当局所预期的8%。

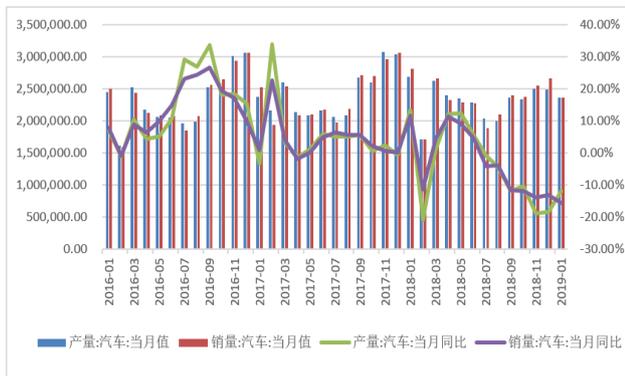
三、汽车刺激政策及中美贸易关系缓和，需求端支撑转强

2018年我国汽车产销负增长。据中国汽车工业协会统计，2018年，我国汽车产销分别为2780.9万辆和2808.1万辆，产销量比上年同期分别下降4.2%和2.8%。进入2019年，汽车市场低迷态势并无明显改善。2019年1月汽车产销分别完成236.5万辆和236.7万辆，产销量环比分别下降4.7%和11.1%，比上年同期分别下降12.1%和15.8%。

2019年1月28日，国家发改委、工信部等十部委联合下发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019)》，推出若干项促进汽车消费政策，包括：对于促进农村汽车更新换代，有条件的地方可对农村居民报废三轮汽车，购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。对比2009年，当时汽车下乡及以旧换新补贴资金来源于新增中央投资，而此轮以旧换新及农村汽车消费补贴政策下放至地方政府，补贴资金或由中央财政转向地方政府承担。

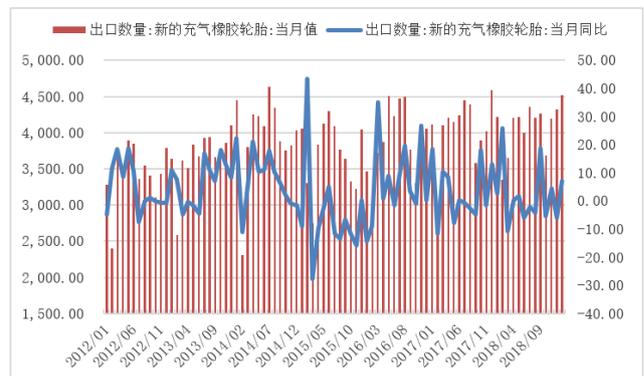
新汽车下乡及以旧换新政策，一定程度提振小排量低端乘用车及轻卡销量，但提振力度将弱于2009年的汽车下乡及2016年的购置税减半政策。

图 17. 国内汽车产销数据（单位：辆，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 18. 轮胎出口数据（单位：万条，%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

受中美贸易冲突影响，2018年我国轮胎出口增速明显下滑。海关数据显示，2018年轮胎累计出口48622万条，同比增速0.60%，明显低于2017年的3.2%。但进入2019年，中美贸易关系缓和，年初以来中美密集展开了四轮贸易磋商，并取得了突破性进展，美国延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施。一旦中美达成贸易和解，我国轮胎出口将重新恢复增长，这将有效提振天胶需求。

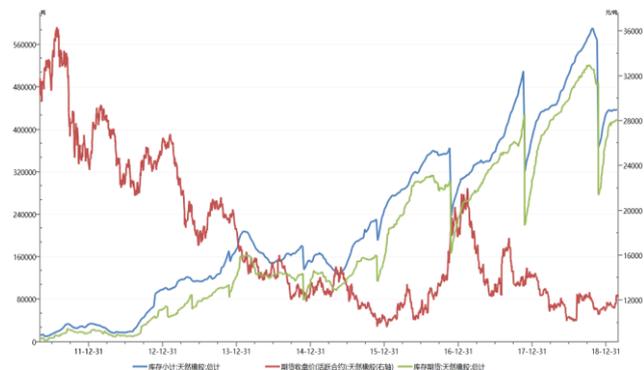
四、庞大期货库存压力制约胶价反弹空间

图 19. 期现价格对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 天胶期货库存与价格（单位：万吨，元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018年11月上期所天胶仓单强制注销，期货库存一度由最高时的48.91万吨下降为23.73万吨，但随后再度增加，截止2019年2月28日，天胶期货仓单再度攀升至41.99万吨，期货库存小计近44万吨。庞大的期货库存压力成为制约胶价反弹空间的重要阻力。

五、结论

目前东南亚正值割胶淡季，印马泰再度通过出口吨位计划，而泰铢升值或导致泰国橡胶出口增速大幅下滑，市场供应压力阶段性缓解；与此同时，国内汽车刺激政策有望改善内需，中美贸易谈判进展顺利，轮胎出口恢复预期增强。供需格局好转，3月沪胶有望延续季节性反弹，但庞大仓单压力制约期价反弹空间，关注13000争夺。

第五部分 后市展望

在 OPEC 主动减产、地缘政治担忧和需求预期好转的提振下，3 月内外盘原油仍有上行动能，中美贸易谈判进展将决定油价反弹高度。成本端对化工品支撑仍在，而自身基本面强弱决定各化工品震荡幅度。内外盘检修计划偏多，供应压力阶段性缓解；浙江兴兴与河南中原 MT0 装置重启，久泰能源 60 万吨 MT0 装置 3-4 月有投产计划；供需格局好转，3 月甲醇有望突破低位震荡区间。东南亚割胶淡季、印马泰再度通过出口吨位计划加之泰铢升值抑制泰国橡胶出口，市场供应压力减弱；与此同时，国内汽车刺激政策有望改善内需，中美贸易谈判进展顺利，轮胎出口恢复预期增强；基本面支撑较强，3 月沪胶有望延续季节性反弹。

策略推荐：

- 1、国内原油期货有效修复缺口，短线博弈反弹，关注 OPEC 减产执行情况与中美贸易谈判进展；
- 2、积极参与甲醇反弹，内外盘甲醇装置检修执行情况决定反弹空间；
- 3、天胶仍可博弈季节性反弹，关注 13000 技术压力。

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述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#