



作者：煤化工研究组 夏聪聪

执业编号：F3012139（从业） Z0012870（投资咨询）

联系方式：010-68578010 / xiacongcong@foundesc.com

成文时间：2020年7月12日星期日

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

甲醇：供需矛盾突出 甲醇回暖路漫漫

方正期货研究院 夏聪聪

内容摘要

- 1、货源供应依旧充裕：**上半年甲醇产量维持在高位，较历年同期水平有所增加。随着新增产能投放，国内甲醇供应能力增加，且生产装置多数时间维持平稳运行状态，货源供应依旧充裕。前五个月，甲醇产量呈现逐月递增的态势，5月份当月产量将近450万吨。但从6月份开始，装置检修较为集中，开工水平持续下滑，甲醇产量开始出现回落，供应端压力也有所缓解，但整体供应量未有明显缩减。后期企业检修计划不多，且前期停车检修装置陆续结束，生产恢复后，甲醇产量也将有所增加，国内甲醇市场维持供应整体宽松局面。
- 2、进口货源大量流入：**全球甲醇供应过于充足，但需求不旺，供需关系进一步恶化。无论是欧美还是中东等地需求难有新增，国外工厂以及外商不得不选择价格和需求相对稳固的中国进行套利，导致我国甲醇进口量积极回升，超出市场预期。受到重大突发公共卫生事件的影响，海外甲醇需求进一步走弱。海外疫情形势依旧严峻，虽然欧美等地区经济逐步重启，但全球甲醇市场需求尚未恢复，整体表现低迷。在进口利润引导下，今年上半年大量低价进口货源流入国内市场，增量明显，导致国内货源更加充裕。
- 3、港口库存居高不下：**与往年甲醇市场库存变化明显不同，甲醇经历了短暂去库、持续累库的过程，春节假期成为库存变化转折点。下游复工时间较往年明显延后，部分工厂3月后尚未恢复生产，甲醇需求迟迟未能跟进。甲醇港口库存积极回升，再次超过100万吨水平。今年甲醇生产装置集中检修期有所延后，甲醇港口库存再度累积，稳步回升，截止6月底超过130万吨，创年内新高。甲醇港口库存居高不下，持续打压甲醇走势，高库存成为甲醇市场的常态。

目录

第一部分 甲醇市场行情回顾	1
一、历史走势回顾	1
二、上半年期货行情	3
三、现货市场变化	4
第二部分 宏观经济环境	5
一、经济延续恢复改善势头	5
二、美联储将基准利率维持在零附近	5
三、IMF 再次下调预期	6
第三部分 甲醇供给分析	7
一、原料价格止跌回升	7
二、装置运行负荷降低	8
三、货源供应依旧充裕	10
四、新增产能陆续释放	10
五、进口货源大量流入	12
第四部分 下游需求分析	13
一、表观消费平稳增长	13
二、下游开工表现不一	14
三、煤制烯烃需求稳定	15
四、传统需求表现欠佳	15
四、出口市场缺乏亮点	18
五、港口库存居高不下	19
第五部分 供需平衡表	20
第六部分 甲醇期权策略	21
第七部分 后市展望	22
一、季节性特点	22
二、技术分析	23
三、操作建议	23
附：行业相关股票	25

第一部分 甲醇市场行情回顾

一、历史走势回顾

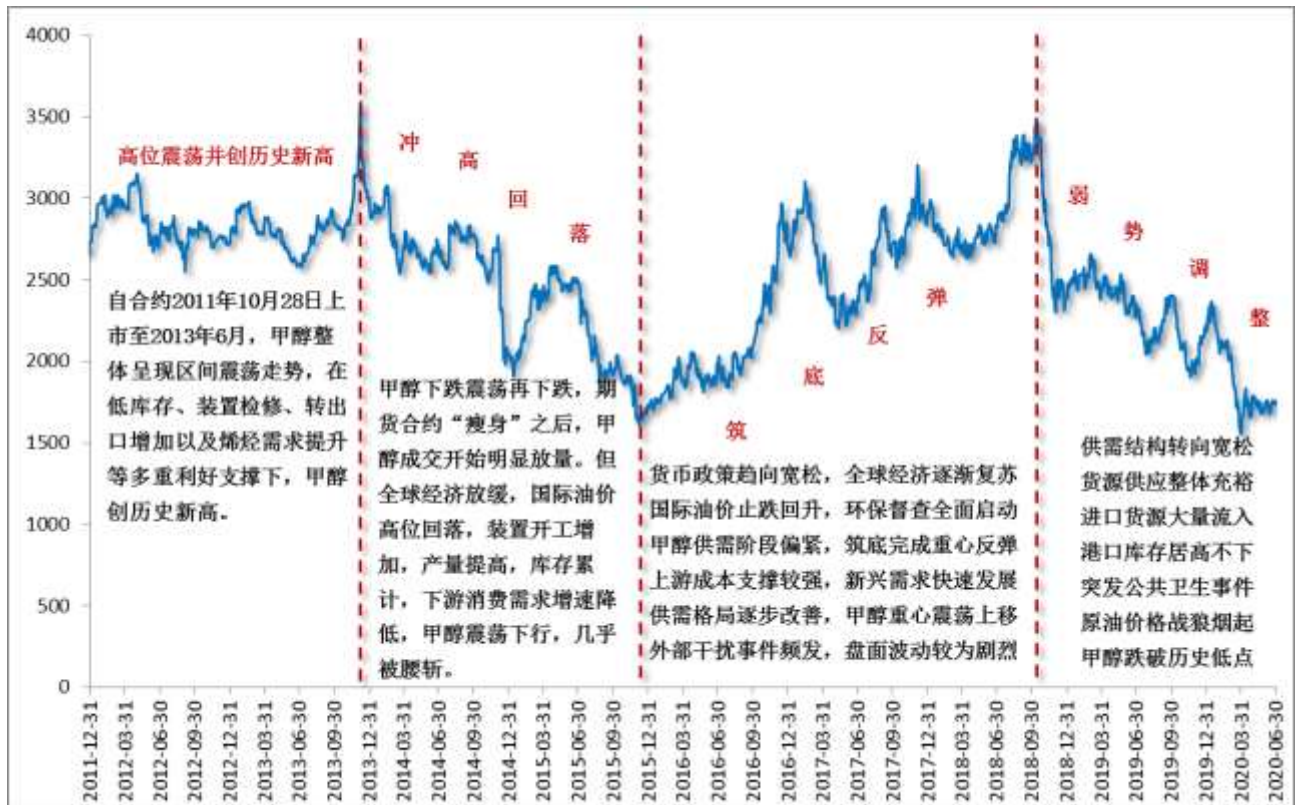


图 1-1 甲醇历史行情走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

第一阶段：高位震荡并创历史新高

2011年10月28日，甲醇期货在郑州商品交易所上市交易。自上市至2013年6月期间，甲醇走势整体呈现区间震荡，价格运行区间大约为2530-3150。甲醇上市挂牌基准价为3050元/吨，挂牌后因炒新资金追捧而出现冲高走势，走高至3198。上市初期，甲醇季节性走势明显，价格跟随需求淡、旺季变动。甲醇行业维持较低开工水平，消费结构逐步转变。传统下游领域稳定增长，但所占份额逐渐减少。新兴下游领域得到不断拓展，份额逐渐增加。随着经济逐步复苏，在成本增加等因素影响下，甲醇价格整体处于相对较高位置，期价曾多次测试下方2530附近支撑，但未能向下突破。甲醇期货在2013年表现不平凡，经历了大起大落，先抑后扬，V型反转。上半年甲醇市场弱势下行，一直维持低迷态势，悲观气氛浓郁，6月份甲醇加速下跌。但在下半年甲醇迎来惊人逆转，从一度被市场冷落的“失宠儿”摇身变成市场的“明星”，燃烧了整个秋冬。由于外围大型甲醇生产装置纷纷检修，导致国际供应量大幅减少。在货源日趋紧张背景下，国内甲醇现货价格逐渐坚挺，期货价格触底反弹。随着10月需求旺季的来临，部分下游企业补货，

库存压力缓解，厂家预售较好。进口货源偏少，出口增加，港口库存保持低位。加之烯烃外采甲醇，主产区企业无库存压力，市场上涨势头迅猛，甲醇持续暴涨，向上突破，最高触及 3595，创历史新高。

第二阶段：冲高回落

甲醇暴涨之后，下游企业饱受成本之苦，对高价货源产生抵触情绪，采用降低运行负荷加以应对。甲醇上涨动能不断弱化，盘面存在调整需求。随着泡沫破裂甲醇迎来暴跌，急转而下。甲醇跌破 3000 大关口后，重心继续下滑。前期甲醇大涨，行业利润丰厚，导致甲醇产能扩增加速，2014 年、2015 年产能增速均超过 16%。国内甲醇生产装置开工率维持在六成以上，处于近几年来高位。而国内煤制烯烃项目规模较小，对甲醇需求不足。上游煤炭价格接近历史低位，成本支撑削弱。与此同时，宏观环境产生变数，全球经济放缓，利空大宗商品走势。国际油价瀑布式下滑成为压垮甲醇的最后一根稻草，甲醇在 2014 年底跌破 2000 关口，2015 年年初进一步探底。由于市场对于下游新建甲醇制烯烃预期良好，甲醇出现回暖，但持续时间不长。郑商所修改部分商品交易规则，甲醇合约瘦身，市场成交明显放量。但伴随着股灾的到来，整个金融市场恐慌性下滑，避险情绪蔓延，甲醇难以独善其身，重心一路走低。国内经济下行，宏观预期不断恶化，需求不振，甲醇遭遇腰斩，跌落至 1590，创历史新低。

第三阶段：筑底反弹

投资过热导致产能投放加快，甲醇规模扩大。而经济转型导致需求放缓，甲醇供需失衡，下跌行情持续两年之久。进入 2016 年，国内相对宽松的流动性环境、供给侧结构性改革稳步推进、美联储加息预期推迟、部分商品供需关系偏紧以及资产荒下资金的追捧，成为国内商品期货不断走高的主要动力。2016 年开始甲醇产能投放明显放缓，供给压力有所缓解。甲醇期货价格逐渐止跌，筑底反弹，经过横盘整理，顺势而上，站上 3000 关口，并在 2017 年 2 月份达到上市初期价格水平，收复前几年跌势。虽然盘面多次回调，但整体呈现震荡上行走势。2018 年 8 月份，甲醇上破 3200 关口压力，10 月中旬继续攀升，创 2014 年以来新高。国际原油价格企稳回升，作为能源化工源头，油价强势反弹提振国内化工品种走强。在供给侧改革大背景下，煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显，煤炭价格整体维持高位，成本端提供一定支撑。煤制烯烃新兴需求产能增加，进口货源数量下滑明显，国外市场走强带动沿海地区价格居高不下，供需格局逐步改善是推动甲醇价格走高的关键支撑。

第四阶段：弱势调整

甲醇价格居高不下，导致下游企业生产成本压力较大，对高价存在抵触心理。随着冬季来临，受到环保政策的影响，传统需求开工受限。沿海地区部分装置停车或降负运行，甲醇消费大幅缩减，盘面应声回落，进入调整期。2018 年 10 月中旬甲醇触顶回落，重心步步下移。终端需求疲弱态势显现，市场看空预期放大，甲醇依次跌破 3200、3000、2650 重要支撑，不断向下突破，重心回踩 2350 附近支撑短暂整理。2019

年年关下游企业适量补货带动下，甲醇止跌有所回升。在装置春季例行检修预期下，甲醇期价窄幅走高，但上行压力明显，未能突破 2700 关口。检修力度明显减弱，同时下游需求迟迟未能恢复，甲醇供需结构转向宽松，期价再次步入下行通道。甲醇进口量超出市场预期，国内货源供应充裕，导致港口库存不断累积。宏观经济下行压力加大，同时中美贸易摩擦使得市场避险情绪升温，整体大环境偏空。2019 年液体化工库存普遍处于高位，高库存压力下，甲醇期价无力回暖。需求淡季影响因素加快甲醇的调整速度，直逼 2000 整数关口。2020 年年初，美伊冲突带动油价走高，加之伊朗限气，甲醇止跌回升。但受到重大突发公共卫生事件的影响，市场避险情绪明显升温，大宗商品集体下挫，甲醇再度测试 2000 大关。在 OPEC+ 就进一步减产谈判破裂后，沙特大幅调低其主要原油定价，并计划大幅提高原油产量，原油价格战打响，国际油价暴跌，甲醇跌破前期低点，创上市以来新低。高供应、高进口以及高库存共同作用下，甲醇无力回头，期价进入震荡筑底阶段。

二、上半年期货行情



图 1-2 2020 年上半年甲醇走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

2020 年上半年，甲醇期货呈现冲高回落走势，重心大幅下挫，表现较为低迷。甲醇从去年 12 月份开始筑底结束，重心企稳回升，不断向上突破。进入 2020 年，甲醇期货站稳 2180 重要支撑位。在美伊冲突事件带动下，甲醇向上测试前期高点 2380 附近压力，但未能成功突破。伊朗地区寒潮来袭，政府为保证民用，工业用气受限，当地甲醇生产装置停车或降负运行，造成产量损失，市场担忧影响后期我国甲醇进口

量，刺激市场情绪。甲醇借机发力，再次上探，逼近 2400 关口，最高触及 2398，创 2020 年年内新高。随着年关临近，假日气氛渐浓，市场资金逐步离场，甲醇上行动能不足，盘面理性调整。受到重大突发公共卫生事件的影响，春节假期后第一个交易日，国内商品市场普遍跳空低开，大面积跌停，甲醇难以幸免。疫情在国外多地区蔓延，市场避险情绪升温，虽然政策层面不断释放利好，但难抵情绪对盘面的影响。下游工厂复工延后，甲醇需求低迷，期价在 2000 关口附近徘徊。OPEC+减产协议流产，原油价格战打响，国际油价大跌拉开帷幕，甲醇受其拖累，顺利向下突破。甲醇期货在 3 月份进入快速下行通道，市场看空情绪不减，甲醇不断破位下行，重心向下寻找支撑，在 3 月底跌破 2015 年低点 1590，当月跌幅超过 20%。4 月初甲醇延续跌势，最低触及 1531，创上市以来新低。随着空头情绪释放以及油价跌势放缓，甲醇继续杀跌动能不足，重心逐步企稳，上行至 1850 重要压力位涨势暂缓。二季度甲醇低位盘整，在震荡中度过，重心基本在 1650-1850 区间内波动。货源供应充裕，下游需求难以提升，甲醇供需关系脆弱。

三、现货市场变化

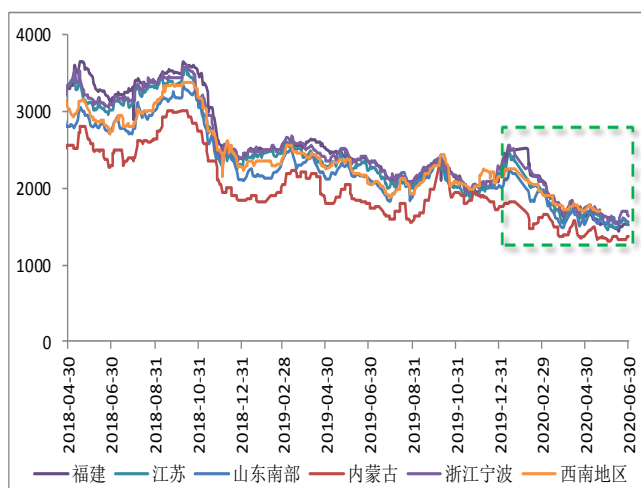


图 1-3 国内甲醇分区域市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

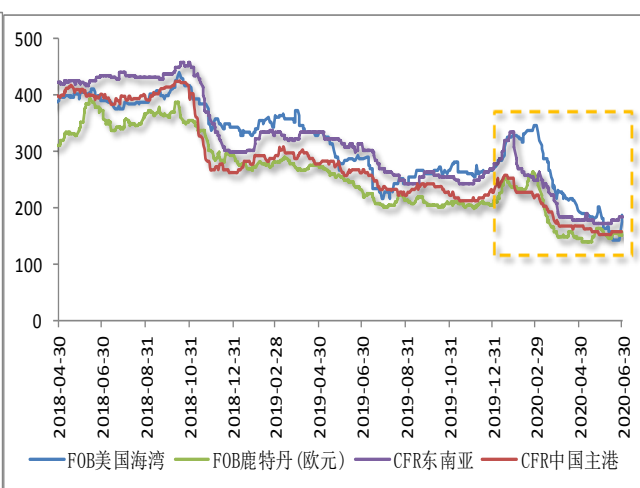


图 1-4 主要国际甲醇价格

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

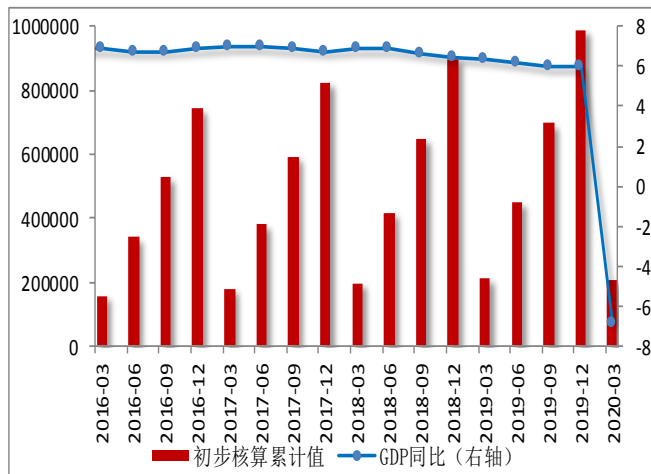
甲醇现货市场走势与期货表现一致，上半年价格高位回落，重心不断松动，市场气氛低迷。甲醇供需关系失衡，矛盾较为突出，现货市场缺乏有力支撑，价格持续走低，进而导致生产企业利润被明显挤压，而陷入亏损状态。重大突发公共卫生事件对下游市场的需求影响明显大于对上游生产厂家，春节假期期间生产装置运行平稳，但下游需求基本停滞。年后，下游工厂复工时间拖后，且复工速度缓慢，导致甲醇需求迟迟未能恢复正常。甲醇现货市场成交不活跃，商谈价格走低，贸易商积极排货为主。沿海与内地市场价差处于低位，套利窗口长期关闭，不利于内地厂家排货。甲醇产业链利润明显下移，但下游市场采购积极性并不高，多维持刚需拿货。从 4 月份开始，甲醇生产装置陆续停车检修，行业开工水平出现回落，一定程度上缓解供应端压力，生产厂家出货情况改善，甲醇现货价格逐步止跌。但下游市场对高价货源接受

程度不高，甲醇现货价格推涨乏力。江苏地区甲醇价格由年初的 2170 元/吨下滑至 1560 元/吨，每吨下跌 610 元/吨；内蒙古地区甲醇价格由年初的 1755 元/吨下滑至 1360 元/吨，每吨下跌 395 元/吨。西北地区厂家报价最低下调至 1300 元/吨，由于企业面临较大亏损压力，对继续下调报价存在抵触情绪。供需结构不改善，甲醇现货价格将维持低位运行态势。

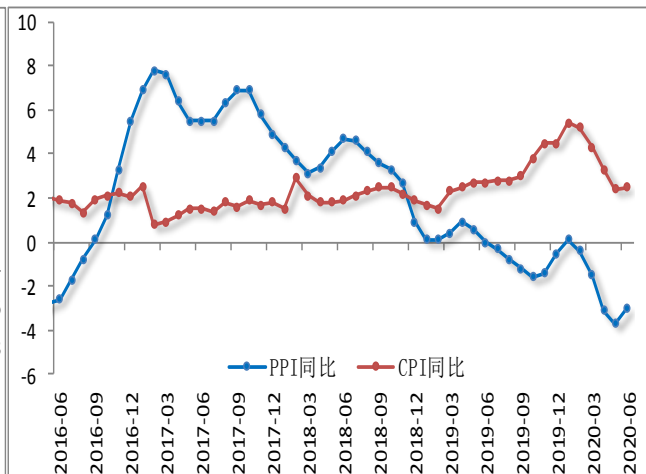
外盘甲醇市场窄幅上涨后步入下跌通道，同样受到需求不济的拖累。全球甲醇市场货源供应整体充裕，而受到疫情的影响，海外甲醇市场需求大受打击，大量货源将国内市场作为目标消费市场。外盘甲醇价格偏低，在进口利润诱导下，国内甲醇进口量大增。此外，国际油价大幅下挫，国外甲醇市场生产成本降低，与国内市场相比均有成本优势。随着海外多地经济重启，进入二季度，国外甲醇市场出现止跌迹象。4 月至 5 月份，南美洲以及欧美地区甲醇厂家皆出现不同程度的停车检修或者降负运行，欧美地区试探性拉涨，但仍处于弱势调整阶段。海外疫情形势依旧严峻，甲醇需求恢复需要时间过程。

第二部分 宏观经济环境

一、经济延续恢复改善势头



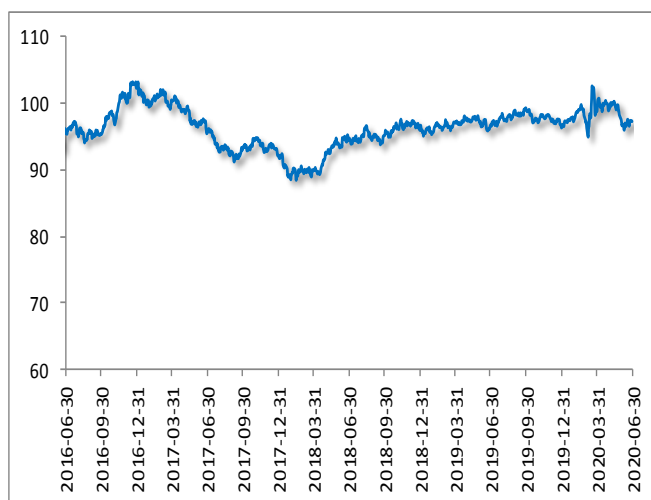
资料来源：Wind、方正中期研究院整理



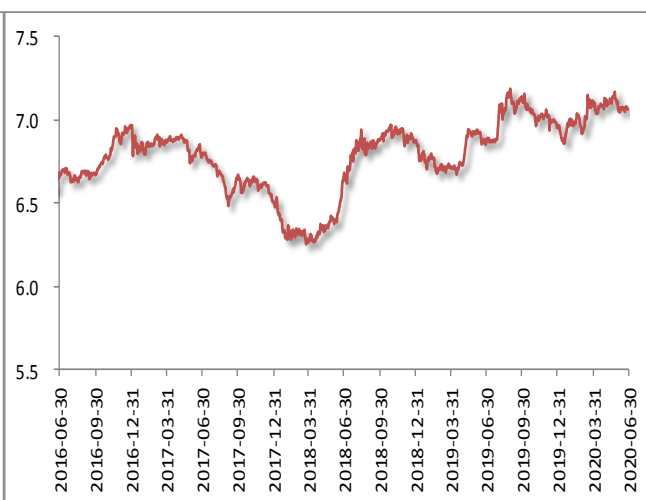
资料来源：Wind、方正中期研究院整理

最新公布的数据显示，6 月份 CPI 环比继续下降，同比涨幅略有扩大。PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄。6 月份制造业 PMI 为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点。6 月综合 PMI 产出指数为 54.2%，比上月上升 0.8 个百分点，表明我国企业生产运营持续改善。复工复产复商复市全面推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极因素逐步增多，经济继续呈现恢复态势，总体上符合预期。主要指标继续改善，但疫情冲击损失尚需弥补，经济还未回归正常水平。当前境外疫情对世界经济的巨大冲击继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

二、美联储将基准利率维持在零附近



资料来源：Wind、方正中期研究院整理



资料来源：Wind、方正中期研究院整理

为了缓解疫情对经济造成的冲击，美联储在 3 月两次紧急降息，将联邦基金利率下调至零附近。此外，美联储还推出无限量宽松、商业票据融资机制，以及购入投资企业债的交易所交易基金（ETF）等一系列非常规手段为实体经济注资。美联储公布了 6 月 FOMC 会议纪要，与会代表们一致投票赞成将联邦基金利率维持在 0%-0.25% 区间。纪要显示，大多数委员都认可美联储应该就联邦基金利率的路径传达更为明确的前瞻指引，同时随着经济轨迹的信息更加丰富，美联储应该对国债和抵押支持债券购买提供更为清晰的信息。同时，纪要中对货币政策多次提到了“高度宽松”的表述。纪要还称，负利率不是一项具有吸引力的政策工具。

三、IMF 再次下调预期

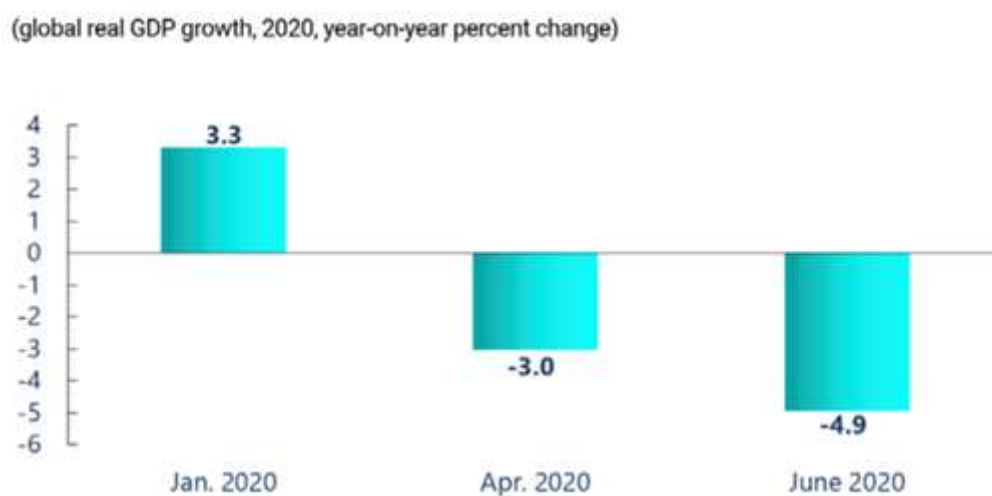


图 2-5 IMF 对全球 GDP 增长预期

资料来源：IMF、方正中期研究院整理

4 月报告中，IMF 就已强调，本次全球面临的是上世纪 30 年代大萧条以来最糟糕的经济后果，严重程度显著高于 2008-09 年的全球金融危机。这也是大萧条以来全球第一次面临发达经济体和新兴经济体同时进入衰退。国际货币基金组织在美国华盛顿发布最新一期《世界经济展望报告》的更新内容，再度下调了 2020 年全球 GDP 增长的预期，预计今年全球 GDP 将萎缩 4.9%，比 4 月份的上一期报告中-3%的预期还要低了 1.9 个百分点。同时 IMF 预计，2021 年全球 GDP 将有所复苏至 5.4% 的同比增长水平，比起 4 月份的预测也下调了 0.4 个百分点，意味着 IMF 对复苏之路的展望也比 4 月时更加悲观，不确定性比 4 月时也在显著升高。

第三部分 甲醇供给分析

一、原料价格止跌回升

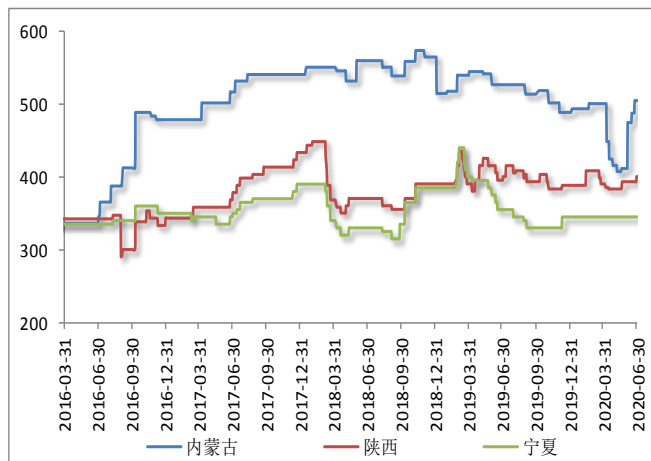


图 3-1 动力煤市场价(Q5500K)

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

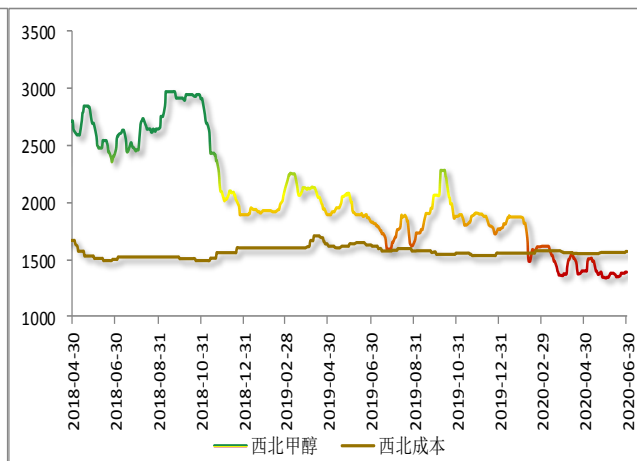


图 3-2 西北甲醇价格及成本

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

煤炭价格整体走势偏强，甲醇原料端存在一定支撑。煤矿生产受疫情影响减弱，多数煤矿恢复至正常生产状态，煤炭供应由偏紧转为宽松。而需求端受疫情影响整体偏弱，煤矿生产恢复快于市场耗煤需求。受此影响煤炭价格呈现直线下行态势，表现持续低迷，对应甲醇生产成本也不断回落。煤炭价格出现断崖式下跌后，迫使坑口减产，加上诸多因素如内蒙倒查 20 年、高速收费后大车司机拉运不积极，坑口产量略大于消费量。在经济逐步恢复的利好刺激下，下游消耗提升，而坑口产量落后于下游消费，叠加大秦线检修等因素，煤价差价倒挂消失，贸易商和终端采购积极性明显提升，供需逐步收紧，煤价回调后实现快速上涨。下半年煤炭市场将保持供需基本平衡或者略偏紧平衡的状态，市场底部会有支撑，预计走势基本高位震荡，后期水电等逐步发力，煤价总体保持稳定。

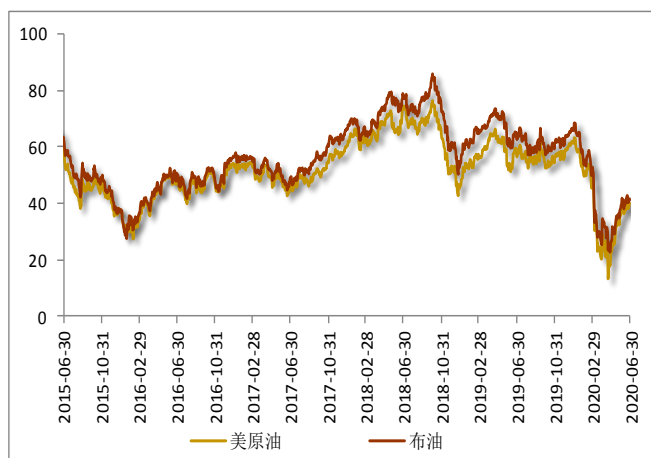


图 3-3 国际油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

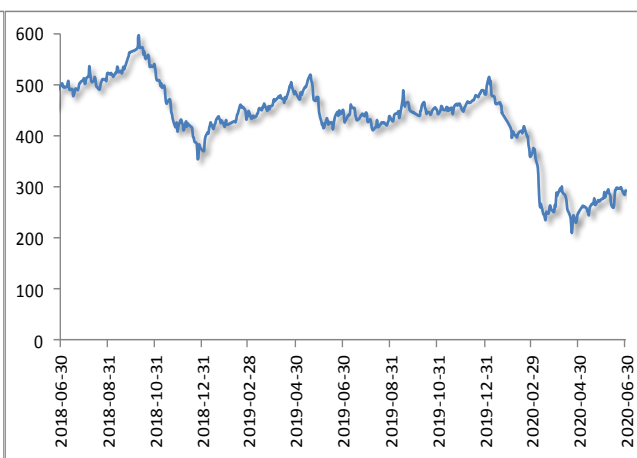


图 3-4 国内油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国际原油波动加剧，经历了大跌后低位反弹。原油价格高位回落，从年初的 60 美元/桶，一路下跌，并创历史性的负值。全球公共卫生事件爆发，交通运输业受到严重抑制，对于成品油需求形成较大冲击。随后，欧洲及美洲地区相继沦陷，特别是美国地区不断加重，原油需求锐减。沙特提议加大减产力度以稳定油市，但俄罗斯拒绝，原油价格战随即爆发。沙特大幅低价处理原油，给出历史性终端优惠，另一方面完全释放产能，扩大出口抢占市场份额。伊拉克、阿联酋和科威特等国释放增产信号，市场对供应过剩问题高度担忧。在供需失衡后，原油库存快速增加。直至 OPEC 再度召开会议并决定重启原油减产，油价逐步企稳，并从 5 月份开始回升。但由于原油库存数据上升，市场对于需求的恢复忧虑仍存，限制了油价的上涨空间。EIA 的预测数据显示，下半年全球原油市场将重现供应缺口，需求增速超越供应增速是导致缺口形成的主要原因，三季度原油供应缺口将逐步增大，四季度则适度收缩。市场仍存在多重不确定因素，但随着基本面的缓和，国际原油市场在下半年有望继续回暖。

二、装置运行负荷降低

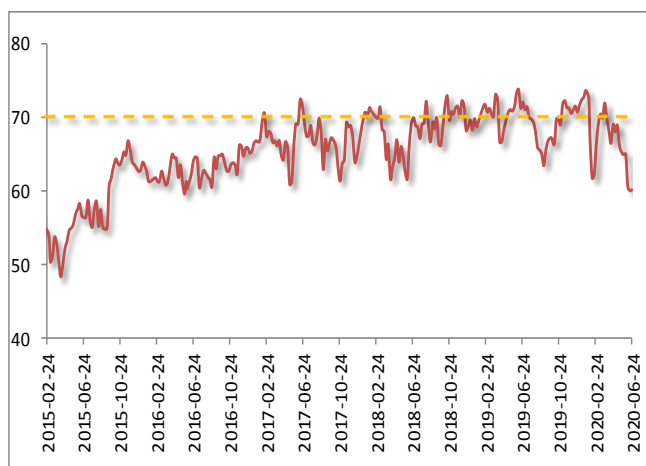


图 3-5 全国开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

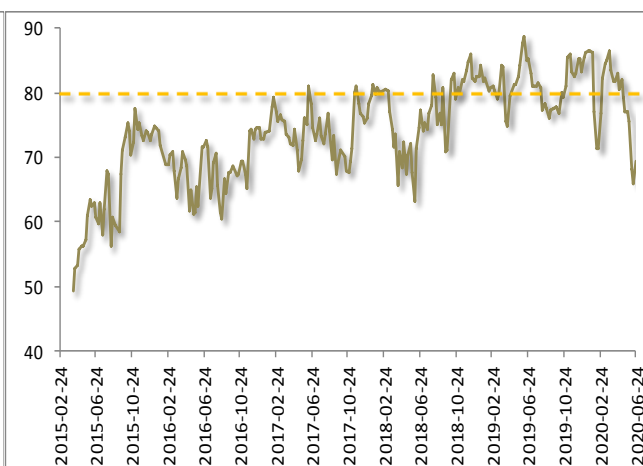


图 3-6 西北地区开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

今年上半年，甲醇行业开工水平波动相对较大，出现两次明显回落。一是年关附近，受到天气因素的影响，西北地区运输受限，出货不畅，部分装置开始降负荷运行，甲醇开工水平下滑至 70% 以下。加之春节假期的影响，生产企业库存累积，压力逐步显现，甲醇生产装置开工水平继续回落，最低下降至 61.66%。西北主产区开工率略高，最低为 71.22%。随着复工复产有序推进，甲醇开工率逐步恢复至正常水平，货源供应稳步回升。甲醇行业开工水平另外一次明显下滑就是例行的装置春季检修，一般是集中在三至四月份。但今年春季检修时间节点有所延后，4 月份开始，企业陆续停车检修，集中检修期为五至六月份。上半年，甲醇全国平均开工水平为 67.36%，西北地区平均开工水平为 79.62%，与去年同期相比均有所回落。1 月-6 月份，全国甲醇平均开工率较去年同期下滑 3.07%，西北地区平均开工率较去年同期下滑 2.39%。5 月份开

始，甲醇开工水平不断走低，进入6月份，进一步回落，整体开工率下降至60%附近，有利于缓解供应端压力。截至6月底，甲醇整体装置开工负荷为60.03%，西北地区开工负荷为69.28%。下半年，企业检修计划偏少，开工水平将逐步止跌回升。

表 3-1 装置运行动态

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海盐湖	140	煤+天然气	停车中，恢复时间待定
西北	青海桂鲁	80	天然气	停车中，恢复时间待定
华北	新绛中信	10	焦炉气	停车中，恢复时间待定
河南	河南中新	35	煤	停车中，恢复时间待定
西北	苏里格	33	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	新疆天业	30	煤	检修中，恢复时间待定
西北	巴州东辰	48	煤+天然气	18万吨/年天然气、30万吨/年煤制停车中，恢复时间待定
西南	云南昆钢	10	焦炉气	3月28日附近装置停车，恢复时间待定
西北	咸阳化学	60	煤	3月29日附近停车，恢复时间待定
西北	中煤远兴	60	煤	暂未产出产品
西南	卡贝乐	85	天然气	暂未产出产品
华东	山东鲁西	80	煤	5月8日停车，恢复时间待定
西北	中天合创	360	煤	6月3日附近检修，计划检修40多天，烯烃同步检修
西北	内蒙新奥	120	煤	6月8日60万吨/年装置停车检修，计划检修42天
西北	内蒙古九鼎	10	煤	6月20日停车检修，恢复时间待定
西北	延长中煤榆林	180	煤	6月21日开始停车检修，计划检修45天
西北	内蒙古国泰	40	煤	6月22日夜停车，计划检修30天
西北	甘肃华亭	60	煤	6月23日开始半负荷运行，恢复时间待定
东北	宝泰隆	70	煤+焦炉气	6月27日10万吨/年装置于停车检修，计划12天左右
西北	中煤榆林	180	煤	6月29日开始停车检修，计划检修40天
西北	内蒙易高	30	煤	7月1日开始检修，计划30天
西北	新疆广汇	120	煤	7月1日开始检修
西北	宁夏宝丰	172	焦炉气+煤	7月1日开始停车检修
华东	华鲁恒升	170	煤	7月份甲醇供应量预期增加
河南	河南豫北	45	煤	6月27日附近15万吨/年装置出产品，30万吨/吨装置停车
河南	鹤壁煤化工	60	煤	6月27日附近产出产品，运行正常
河南	中原大化	50	煤	计划7月初恢复运行
西北	兖矿榆林	120	煤	计划7月6日检修，检修25天
华东	兖矿国宏	67	煤	7月份有降负计划
华东	明水大化	60	煤	计划7月中下旬检修12-15天

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

三、货源供应依旧充裕

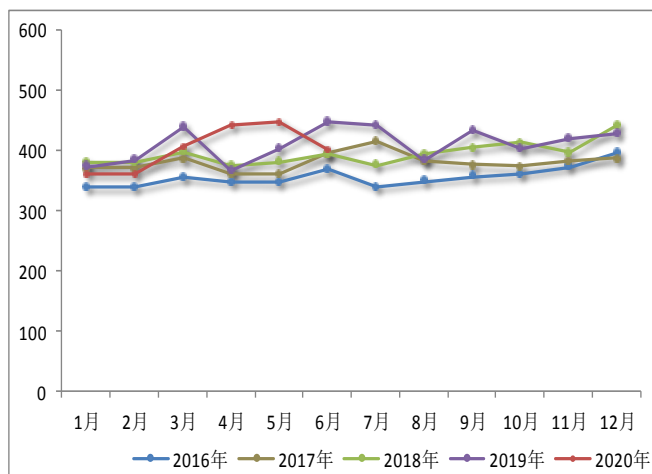


图 3-7 甲醇产量当月值

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

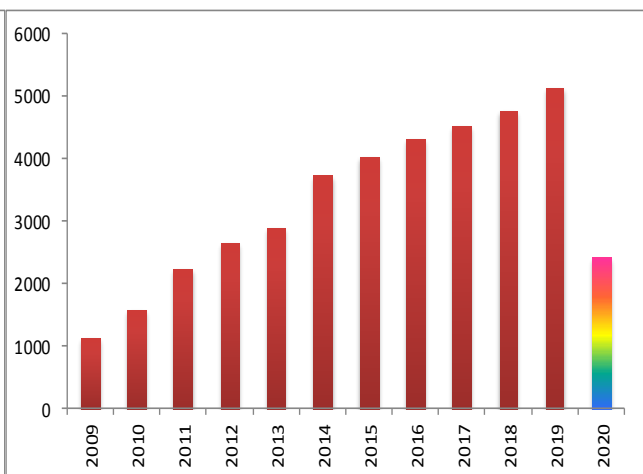


图 3-8 甲醇产量及增速

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

统计数据显示，2020 年上半年甲醇产量维持在高位，较历年同期水平有所增加，但与去年相比变化不断。随着新增产能投放，国内甲醇供应能力增加，且生产装置多数时间维持平稳运行状态，货源供应依旧充裕。1-6 月份，国内甲醇累计生产 2421.20 万吨，与 2019 年同期的 2420.77 万吨相比，窄幅增加 0.02%。前五个月，甲醇产量呈现逐月递增的态势，5 月份当月产量将近 450 万吨。但从 6 月份开始，装置检修较为集中，开工水平持续下滑，甲醇产量开始出现回落，供应端压力也有所缓解，但整体供应量未有明显缩减。今年甲醇生产企业装置集中检修期较往年有所推后，6 月份产量明显回落，下滑至 402.76 万吨，与 5 月份产量相比减少 45.18 万吨，环比下滑 10.09%。6 月份检修装置涉及产能超过 1000 万吨，7 月份检修涉及产能下滑，将近 600 万吨，后期企业检修计划不多。且前期停车检修装置陆续结束，生产恢复后，甲醇产量也将有所增加，国内甲醇市场维持供应整体宽松局面。

四、新增产能陆续释放

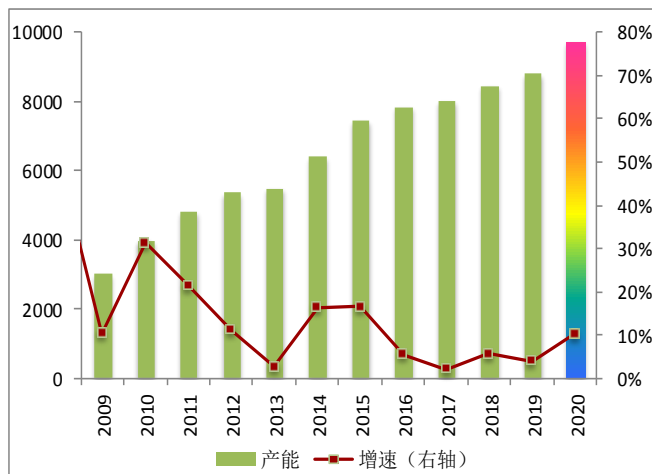


图 3-9 甲醇产能及增速

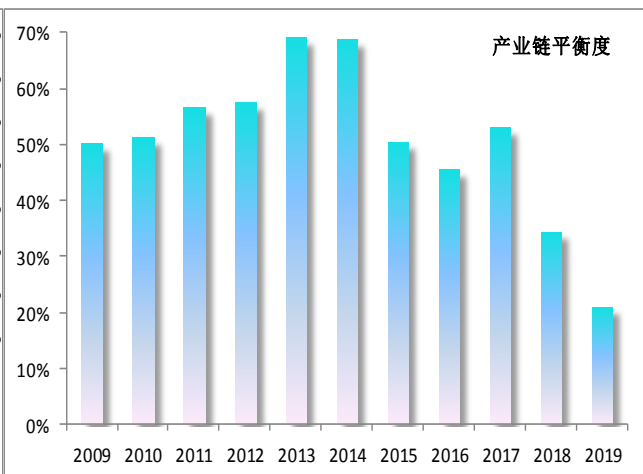


图 3-10 甲醇产业链平衡度

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

我国甲醇工业始于 20 世纪 50 年代,经过几十年的发展,甲醇行业进入 21 世纪后走上快速发展的轨道,回顾历年发展情况,2004 年中国甲醇生产能力仅七百多万吨;2006 年突破 1000 万吨,2007 年突破 2000 万吨;2010 年突破 3000 万吨,当年产能增幅较快,2010 年产能增长率在 35%以上,一些大型的甲醇制烯烃项目陆续投产崭露头角,如神华包头煤制油等。2012 年突破 5000 万吨,2014 年突破 6500 万吨,而从 2015 年起产能增速明显放缓,2016-2017 年虽略有反弹,但整体增速也限于 10%以内。经历过 2014 年的大幅扩能之后,得益于部分煤制烯烃项目的稳步投产,近几年中国甲醇产能扩张步伐仍在继续,但由于行业盈利水平下降,扩张速度有所放缓。截至 2017 年,我国甲醇产能突破 8000 万吨。2019 年大连恒力、黑龙江宝泰隆、山西潞宝、心连心新疆、湖南盈德气体、兖矿榆林、内蒙荣信等装置陆续投产,甲醇产能增加至 8800 万吨。

上半年,内蒙古旭阳中燃 10 万吨/年装置、宁夏宝丰 220 万吨/年装置、新疆众泰 20 万吨装置、陕西精益化工 26 万吨/年装置以及安徽晋煤中能 30 万吨装置已经陆续投产,合计产能 306 万吨。下半年山东、西北仍有部分新增甲醇项目计划投放,将近 600 万吨产能,对市场影响较大的是神华榆林 180 万吨装置。若能如期投产,我国甲醇市场规模将站上一个新的水平。受到疫情等突发事件的影响,装置实际投产时间或延迟。

表 3-2 2020 年下半年计划投产装置

企业名称	原料	产能	投产计划
新疆天业二期	煤	30	计划 2020 年 7 月份月上旬投产
济宁恒信高科	焦炉气	15	计划 2020 年 3 季度
新绛中信	焦炉气	20	计划 2020 年 3 季度
广西华谊	煤	180	2020 年 4 季度
中煤鄂能化	煤	100	2020 年 4 季度
江西九江心连心	煤	60	2020 年 4 季度
神华榆林	煤	180	2020 年 4 季度
内蒙古黑猫	焦炉气	30	2020 年 4 季度

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

五、进口货源大量流入

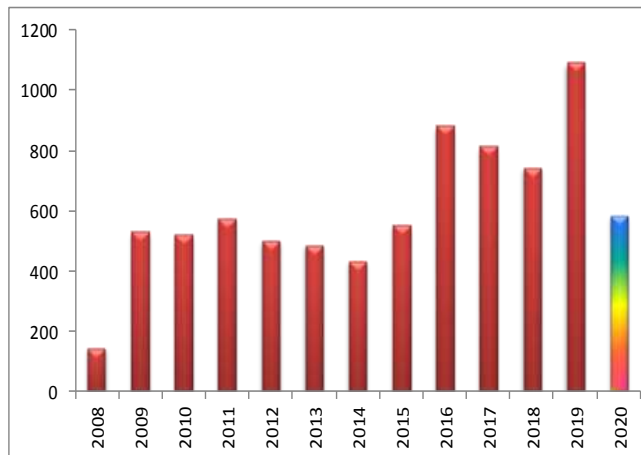


图 3-11 甲醇进口累计值

资料来源: Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

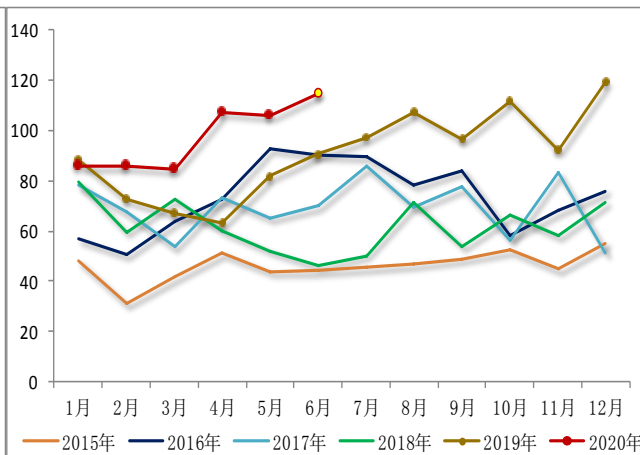


图 3-12 甲醇当月进口量

资料来源: Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇进口量从 2019 年逐步恢复，并超过正常水平，全年甲醇进口量超过 1000 万吨，创近十年新高。全球甲醇供应过于充足，但需求不旺，供需关系进一步恶化。无论是欧美还是中东等地需求难有新增，国外工厂以及外商不得不选择价格和需求相对稳固的中国进行套利，导致我国甲醇进口量积极回升，超出市场预期。受到重大突发公共卫生事件的影响，海外甲醇需求进一步走弱。海外疫情形势依旧严峻，虽然欧美等地区经济逐步重启，但全球甲醇市场需求尚未恢复，整体表现低迷。在进口利润引导下，今年上半年大量低价进口货源流入国内市场，增量明显，导致国内货源更加充裕。统计数据显示，1-6 月份我国甲醇累计进口大约为 585.39 万吨，高于去年同期的 464.84 万吨。一季度，甲醇进口量变化不大。但从二季度开始，甲醇单月进口量均维持在 100 万吨水平以上。其中，4 月份进口量为 107.38 万吨，5 月份进口量为 105.96 万吨附近，6 月份约为 115 万吨，且进口均价也出现明显回落。进口甲醇货源主要来自于新西兰、委内瑞拉、沙特、马来西亚、卡塔尔、文莱和阿曼等国家，国外重点消费区域甲醇供应仍显充足。进口货源对我国甲醇市场的冲击力度加大，导致沿海地区库存持续累积，部分库区罐容紧张。随着多国经济重启及恢复，全球甲醇市场需求或略有改善，伴随着内外价差收窄，下半年我国甲醇进口量有望窄幅回落，但依旧维持在相对高位。

第四部分 下游需求分析

一、表观消费平稳增长

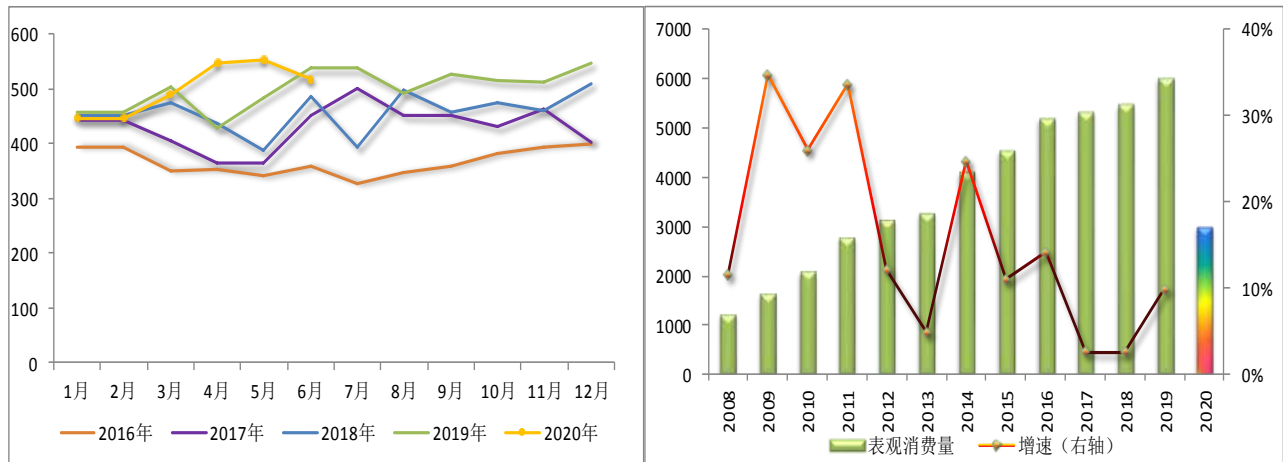


图 4-1 月度表观消费

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

图 4-2 年度表观消费

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

随着新型需求煤制烯烃项目近年来大量投产,明显拉动了我国甲醇市场的需求。另外,甲醇在制氢、醇基燃料等领域的需求也呈现增加趋势。我国甲醇市场表现消费呈现稳步增长趋势,年度数据不断创新高。2019 年底,我国甲醇表观消费量超过 6000 万吨,但增速与前几年相比有所放缓。

2020 年上半年,我国甲醇表观消费累计达 3001.97 万吨,与 2019 年同期的 2871.88 万吨相比,大幅增加 4.53%。一季度份,甲醇表观消费与 2019 年同期相比无明显变化,基本持平。但从二季度开始,甲醇表观消费增加较为明显,当月表现消费量基本维持在 500 万吨之上。从表观消费数据来看,甲醇消费季节性特征显越来越不明显,呈现淡季不淡、旺季不旺的特点,4、5 月份表观消费稳步回升。分季度看,甲醇一季度表观消费量约为 1383.64 万吨,二季度表观消费量约为 1618.33 万吨。随着进入季节性淡季,甲醇传统需求行业开工进一步下滑,表现消费量增速将有所放缓。下半年,随着经济形势好转,甲醇下游需求存在改善预期。

二、下游开工表现不一

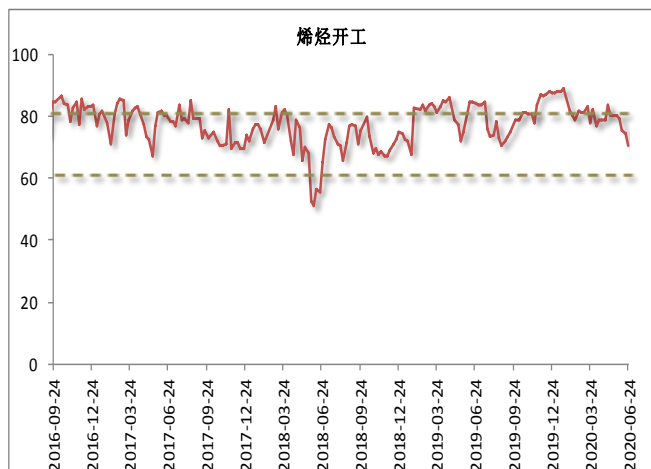


图 4-3 烯烃开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

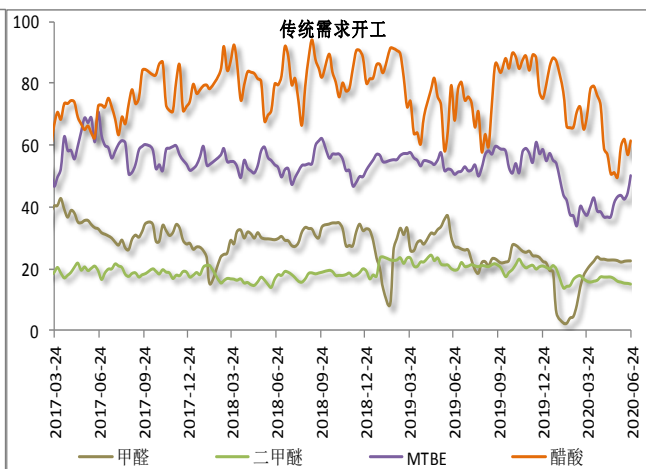


图 4-4 传统需求行业开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

近几年来我国甲醇主要下游行业发展表现不一，可分为新兴下游与传统下游两部分。传统下游主要包含甲醛、二甲醚、MTBE、冰醋酸等，新兴下游主要包含 MTP/MTO、甲醇燃料等。下游市场需求格局也在不停地调整，随着煤制烯烃装置陆续投产，甲醇新兴需求占比逐步提升。煤制烯烃行业持续占据甲醇下游消费首位，占比达到 54% 左右。MTBE、甲醛、醋酸和二甲醚在甲醇下游消费中占比有所下滑，醇醚燃料、甲烷氯化物等行业对甲醇消耗量较低。但近几年甲醇制烯烃增长趋势也明显放缓。甲醇传统下游行业发展有限，产能扩张速度缓慢。

表 4-1 2019 年与 2020 年上半年下游行业平均开工变化

年份	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
2020 年	80.93	17.33	17.06	42.69	68.13	8.73	58.68
2019 年	80.52	28.18	21.96	54.89	76.78	15.15	67.80
变化	0.41	-10.86	-4.89	-12.19	-8.65	-6.42	-9.12

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2020 年上半年，甲醇下游需求中仅有煤制烯烃行业开工水平出现提升，但幅度相对较小。而甲醇传统下游需求行业开工与 2019 年同期相比均出现不同程度回落。其中，甲醛、MTBE 行业平均开工率下滑幅度超过 10%；醋酸、DMF 开工水平回落在 9% 附近；二甲醚和甲缩醛开工回落幅度相对较小。分别来看，MTBE 平均开工水平下滑 12.19%，甲醛平均开工水平下滑 10.86%，DMF 平均开工水平下滑 9.12%，醋酸平均开工水平下 8.65%，甲缩醛平均开工水平下 6.42%，二甲醚平均开工水平下 4.89%。

甲缩醛、二甲醚以及甲醛行业常年维持低负荷运行状态，开工不足三成，甲缩醛对甲醇需求有限，开工不足一成。MTBE 和 DMF 开工基本维持在五成附近，醋酸和煤制烯烃表现尚可。煤制烯烃是甲醇消费的主力军，生产装置除了停车检修外，运行整体平稳，开工基本维持在 80% 以上，上半年最高时达到 89.24%，

接近九成。二季度开始，甲醇生产装置例行春季检修，其配套烯烃也同步检修，导致烯烃开工率出现回落，最低接近 70%，对甲醇刚性需求影响并不是很大。

三、煤制烯烃需求稳定

表 4-2 上半年投产烯烃装置

地区	企业	新增产能	工艺
东北	吉林康乃尔	18	MTO

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

上半年，丙烯市场经历了剧烈波动行情，呈现先跌后涨的 V 型走势。一季度丙烯市场价格整体呈现下跌趋势，公共卫生事件导致物流运输受阻，终端产品出口也受到抑制。丙烯产业链库存消化缓慢，各产品库存高企，上下游装置开工负荷同步下滑。另外，国际油价暴跌，丙烷及甲醇等原料价格也出现大幅回落，成本下跌对丙烯市场形成主要利空影响，导致丙烯市场价格重心持续下移。二季度丙烯市场价格呈现上涨趋势，国际油价震荡上涨，成本面给予利好支撑。国内外公共卫生事件导致口罩等防疫物资需求增大，聚丙烯纤维料因口罩应用需求激增，进而导致聚丙烯市场价格大幅攀升。主力下游聚丙烯价格涨势迅猛，对丙烯市场的带动作用迅速扩大。由于需求跟进不足，丙烯价格出现迅速回落，但下游产品跟跌相对滞缓，利润空间拉大。此后伴随着终端需求的持续回升，丙烯下游产品盈利状况普遍良好，装置开工负荷高位。需求面持续发力，对丙烯市场价格上涨形成有力支撑。今年丙烯新增产能共计 128 万吨，具体企业为大连恒力、浙江石化及吉林康乃尔，分布地区为东北及华东，工艺为蒸汽裂解及 MTO，多数有配套下游，并且均为 PP。东北地区扩能有所增加，并且首套 MTO 装置投产，丙烯产能分布更加广泛。煤制烯烃行业利润可观，三季度将步入需求旺季，丙烯重心或延续回升趋势，下半年或先涨后跌。

四、传统需求表现欠佳

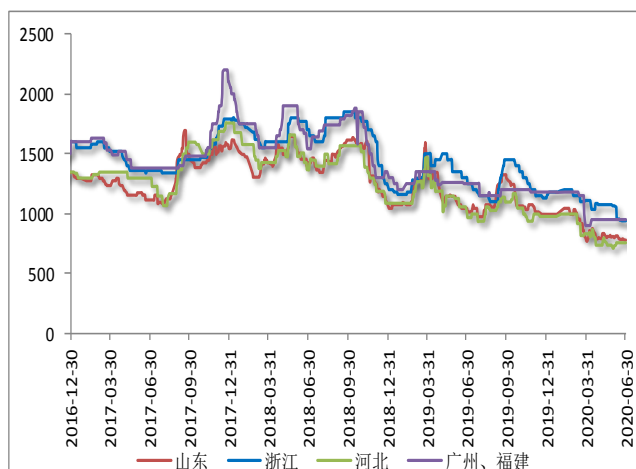


图 4-5 甲醛市场主流价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

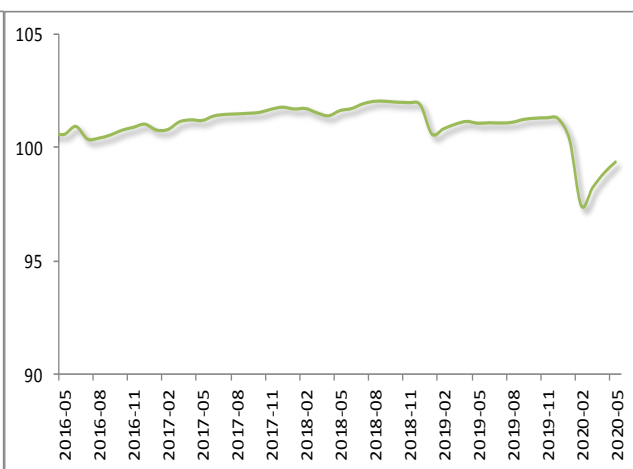


图 4-6 国防景气指数

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醛市场开工水平处于低位，受到重大突公共事件的影响，复工时间延迟，且装置运行负荷进一步下滑，2月份平均开工水平不足5%。甲醛市场整体表现低迷，重心震荡走低。甲醛生产厂家利润不佳，下游市场维持刚需采购，需求端难以跟进。各主流生产厂商心态欠佳，谨慎调价。甲醛现货价格跌势不止，生产企业利润不断被挤压，由于出货情况不畅，厂家报价不断松动。需求不景气，甲醛市场气氛长期冷清。二季度，虽然市场有所恢复，但甲醛整体表现仍不尽人意，价格涨跌互现，山东地区厂家报价窄幅上调，但采购商接货积极性一般，市场呈现有价无市状态，放量依旧匮乏。尽管甲醛厂家挺价报盘，但支撑力度有限。随着高温天气到来，甲醛开工受限，难以继续提升，市场维持不温不火态势。下半年，甲醛市场难以出现亮点。

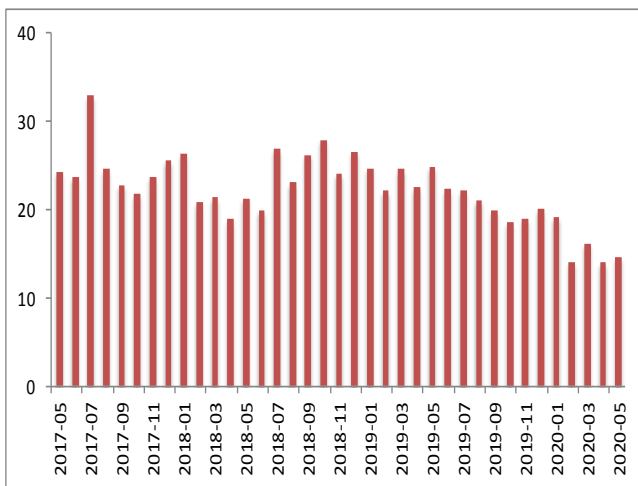


图 4-7 二甲醚产量当月值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

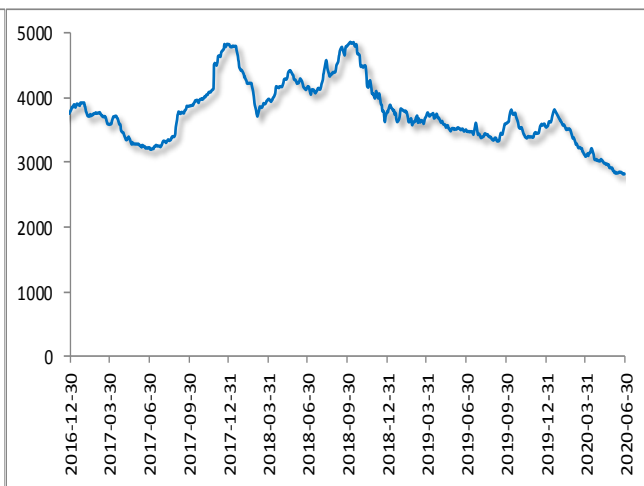


图 4-8 二甲醚市场价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

二甲醚市场处于下行通道中，价格屡创新低，均价明显低于2019年同期水平。年初下游采购积极性较高，终端补货需求支撑甲醛市场价格连续上行。由于原料甲醇跌势快于下游产品，二甲醚行业盈利有所修复。2月份开始，甲醛重心震荡回落，受到公共卫生事件的影响，运力及需求恢复缓慢，加之国际油价暴跌，二甲醚市场跌势难改，加速回落，整体呈现先扬后抑走势。由于后期下游需求未有改观，跟进依旧乏力，导致二甲醚市场重心继续下行。6月份随着价格再度刷新低位，二甲醚行业盈利转为亏损，逐步止跌低位徘徊运行。1-6月份，二甲醚产量累计为93.45万吨，较去年同期缩减33.97%。二甲醚需求主要集中在燃气领域，在季节性需求淡季的影响下，气醚价差并不高，提振作用有限，终端需求恢复不及预期。二甲醚需求结构单一，下半年需求仍不乐观，二甲醚市场回暖乏力。

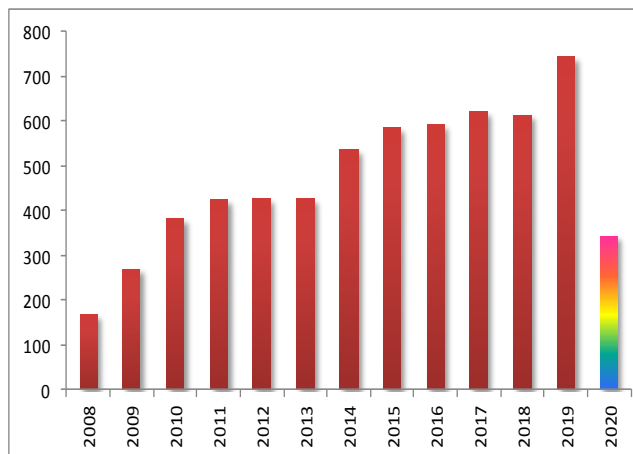


图 4-9 醋酸产量累计值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

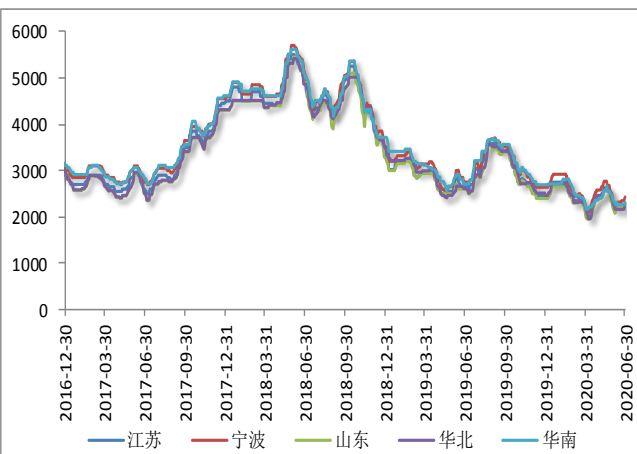


图 4-10 醋酸价格

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

醋酸市场经历了先跌后涨、再度下跌的过程，在1月份短暂上行之，进入了下行通道，价格持续下跌，二季度市场走势略有好转。与2019年同期相比，醋酸市场价格重心明显回落。醋酸行业开工处于较低水平，受到公共卫生事件的影响，醋酸下游推迟复工时间，实际需求大幅缩减，同时运输受阻严重，醋酸工厂在库存累积较大的情况下纷纷下调开工负荷。一季度产量有所减少，而二季度又恰逢装置集中检修，产量依旧不高。上半年醋酸产量累计值为345.44万吨，较2019年同期产量减少了10.04万吨。下半年来看，醋酸装置检修计划不多，需求端也会出现恢复，醋酸市场供需将两增，价格运行区间或窄幅抬升。

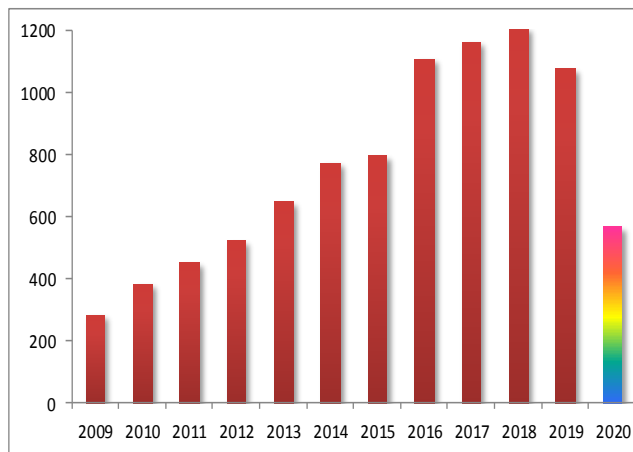


图 4-11 MTBE 产量

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

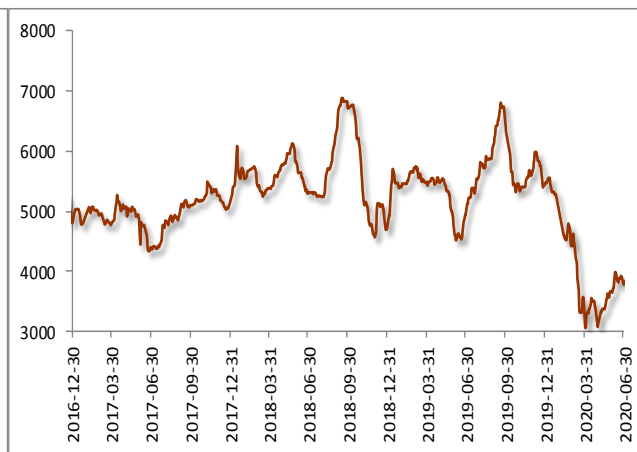


图 4-12 MTBE 现货市场基准价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

上半年，MTBE 市场呈现先抑后扬走势，时间分界点明显。一季度，MTBE 价格急剧下挫，跌至3000元/吨附近逐步止跌。二季度开始，MTBE 价格企稳回升，积极拉涨。受到重大突发公共卫生事件的影响，MTBE 价格出现断崖式下跌，生产厂家无奈选择停工避险，行业开工率一度跌至年内最低点，仅有三成，且企业生产利润欠佳。MTBE 厂家出货艰难，价格一路下降。进入3月份之后，虽然国内汽油终端需求开始恢复，但市场以消化库存为主。此外，大量低价进口资源流入国内市场，使得MTBE 行情跌势进一步加剧。受国外

MTBE 价格较低的影响，国内买家进口合同商谈意向积极，导致 MTBE 进口量大增。二季度开始，随着复工复产推进，MTBE 刚需好转，价格迎来反弹行情。上半年国内暂无新增 MTBE 产能，随着下游需求提升，MTBE 市场小幅上涨仍可期。

四、出口市场缺乏亮点

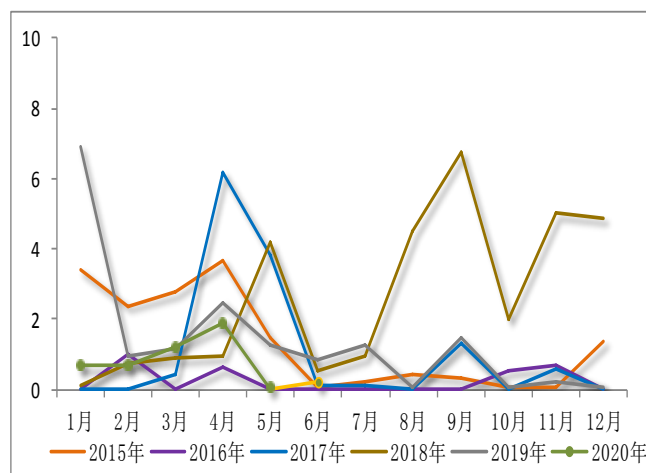


图 4-13 甲醇出口当月值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

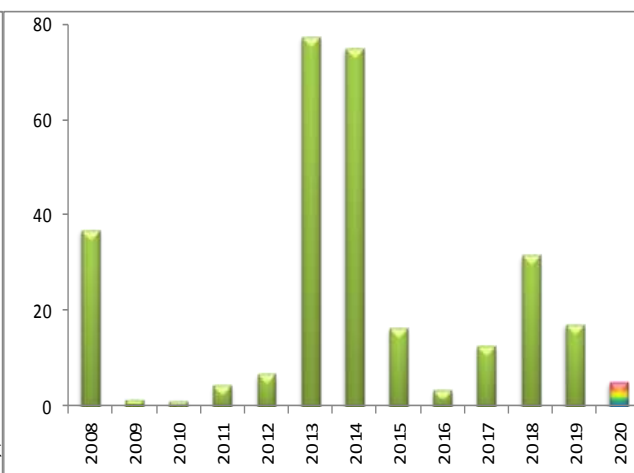


图 4-14 甲醇出口累计值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

受到疫情的影响，国际甲醇市场需求大打折扣。我国是甲醇消费大国，出口市场规模一直不大，今年出口量进一步下滑。上半年，我国累计出口甲醇 4.62 万吨，与去年同期的 13.72 万吨相比，缩减 9.10 万吨，大幅下滑 66.33%，不及去年上半年出口总量的一半规模。其中，1-4 月甲醇出口表现尚可，基本在 1 万吨以上。但从 5 月份开始，甲醇当月出口量出现断崖式下跌，仅有 0.03 万吨，环比缩减 1.85 万吨。6 月份甲醇出口市场难有起色，预估为 0.20 万吨。外盘甲醇价格偏低，甲醇出口利润有限。受到国内沿海地区部分库区罐容紧张的影响，进口船货到港排队卸货速度缓慢，部分船货进行转出口，但体量并不大。我国甲醇主要内销为主，出口市场难以形成有效提振。

五、港口库存居高不下

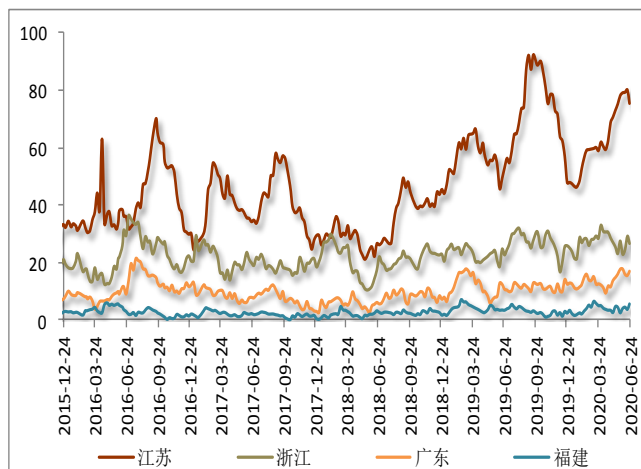


图 4-15 甲醇港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

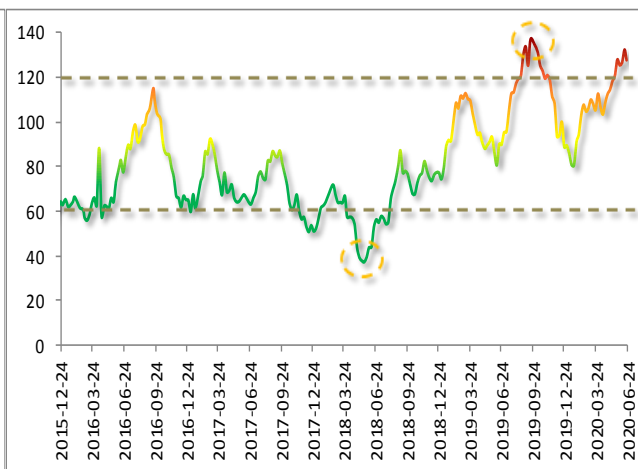


图 4-16 甲醇港口整体库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

与往年甲醇市场库存变化明显不同，甲醇经历了短暂去库、持续累库的过程，春节假期成为库存变化转折点。1月份甲醇价格出现一波小幅反弹行情，市场买涨不买跌，业者采购较为积极，沿海地区延续缓慢去库存状态。部分下游春节前少量备货，甲醇港口库存回落至80万吨水平。随着年关临近，下游市场进入停工放假状态，甲醇刚性需求下滑。上游供应未缩减，同时进口货源抵港，假期惯性累库，期间库存增加超过10万吨。受到重大突发公共卫生事件的影响，下游复工时间较往年明显延后，部分工厂3月后尚未恢复生产，甲醇需求迟迟未能跟进。甲醇港口库存积极回升，再次超过100万吨水平。今年甲醇生产装置集中检修期有所延后，港口库存窄幅波动后，再度出现累积。虽然二季度开始，生产企业检修计划陆续启动，但甲醇港口库存与往年情况不同，不降反升。5月份甲醇港口库存延续上行趋势，且累积速度加快。下游市场需求表现低迷。虽然装置开工水平不断回落，但国内货源供应整体充裕，加之超预期进口货源的冲击，导致沿海地区罐容长期紧张。海外疫情形势依旧严峻，需求恢复仍待时日。进口甲醇利润诱导下，难以回落。甲醇港口库存稳步回升，截止6月底超过130万吨，创年内新高。甲醇港口库存居高不下，持续打压甲醇走势，高库存成为甲醇市场的常态。下半年需求回暖带动下，甲醇有望启动去库存。

第五部分 供需平衡表

表 5-1 甲醇供需平衡表

年份	月份	期初库存	国内产量	进口	出口	表观消费	期末库存	库存变化	库消比
2019 年	1 月	74.56	375.87	88.75	6.93	457.69	91.66	17.10	16.3%
	2 月	91.66	385.85	72.82	0.98	457.69	111.78	20.12	20.0%
	3 月	111.78	439.00	67.26	1.18	505.08	109.71	-2.07	22.1%
	4 月	109.71	367.90	63.29	2.51	428.68	91.90	-17.81	25.6%
	5 月	91.90	404.21	81.99	1.26	484.94	93.44	1.54	19.0%
	6 月	93.44	447.94	90.73	0.87	537.80	90.02	-3.42	17.4%
	7 月	90.02	441.85	97.26	1.31	537.80	113.43	23.41	16.7%
	8 月	113.43	386.79	107.31	0.12	493.98	130.16	16.73	23.0%
	9 月	130.16	433.40	96.68	1.49	528.59	135.10	4.94	24.6%
	10 月	135.10	403.89	112.05	0.07	515.87	119.62	-15.48	26.2%
	11 月	119.62	421.01	92.09	0.26	512.84	108.58	-11.04	23.3%
	12 月	108.58	428.60	119.34	0.12	547.82	89.63	-18.95	16.8%
2020 年	1 月	89.63	361.31	86.09	0.66	446.74	91.59	1.96	20.1%
	2 月	91.59	361.31	86.09	0.66	446.74	104.90	13.31	20.5%
	3 月	104.90	406.50	84.85	1.19	490.16	112.75	7.85	21.4%
	4 月	112.75	441.94	107.38	1.88	547.44	112.75	0.00	20.6%
	5 月	112.75	447.38	115.02	0.30	562.10	128.00	15.25	20.4%
	6 月	128.00	402.76	115.02	0.20	517.58	133.50	16.25	24.7%

资料来源：卓创资讯、Wind、方正中期研究院整理

受到重大突发公共卫生事件的影响，国内、外甲醇市场需求下滑明显，尤其是海外市场，当前疫情形势依旧严峻。海外甲醇货源锁定国内市场，由于进口利润可观，导致大量低价货源流入。国内甲醇市场供应处于充裕状态，加之进口货源的冲击，供应端压力加大。由于甲醇价格偏低，生产企业处境困难。下游需求尤其是传统需求行业恢复速度缓慢，新兴需求提升空间有限，导致终端需求表现疲弱。甲醇港口库存持续累积，超过 130 万吨，且长期处于高位。即使在生产装置春季集中检修期，也未能启动去库存。高库存压力不减，甲醇供需关系脆弱。尽管下半年有望进入去库存阶段，但甲醇供需失衡局面难以得到实质性改变。

第六部分 甲醇期权策略

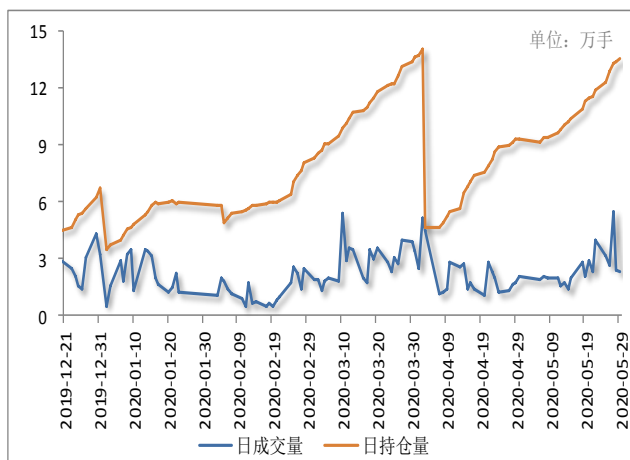


图 6-1 甲醇期权日成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

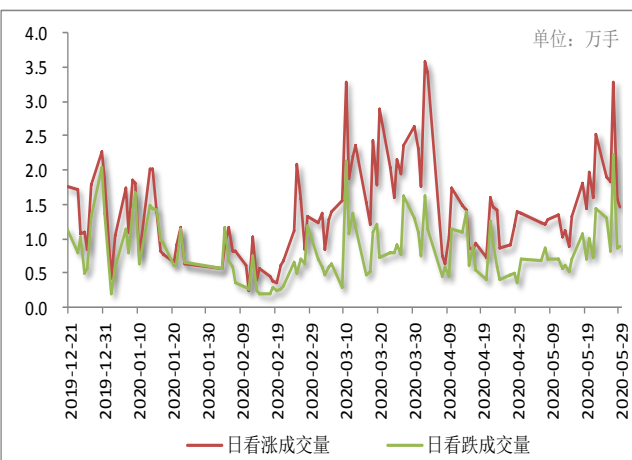


图 6-2 甲醇看涨、看跌期权日成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

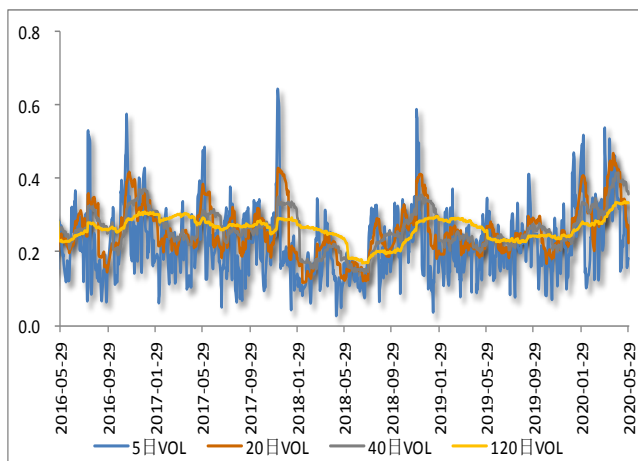


图 6-3 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

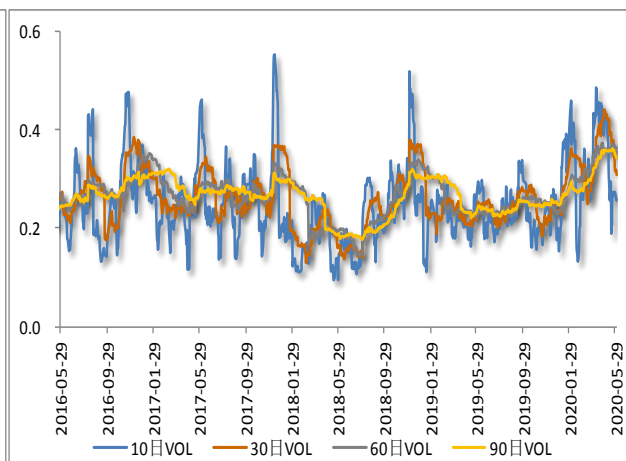


图 6-4 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇期货一去难复还，期价将维持低位运行态势。下半年，能顺利去库存的前提下，甲醇期价有望抬升，下游企业为避免甲醇价格上涨导致成本增加，可考虑买入甲醇看涨期权进行保值。或者，运用空头双限保值策略，即买入看涨期权的同时，卖出看跌期权，可以锁定甲醇价格大幅上涨风险，又降低了对冲成本。

第七部分 后市展望

一、季节性特点

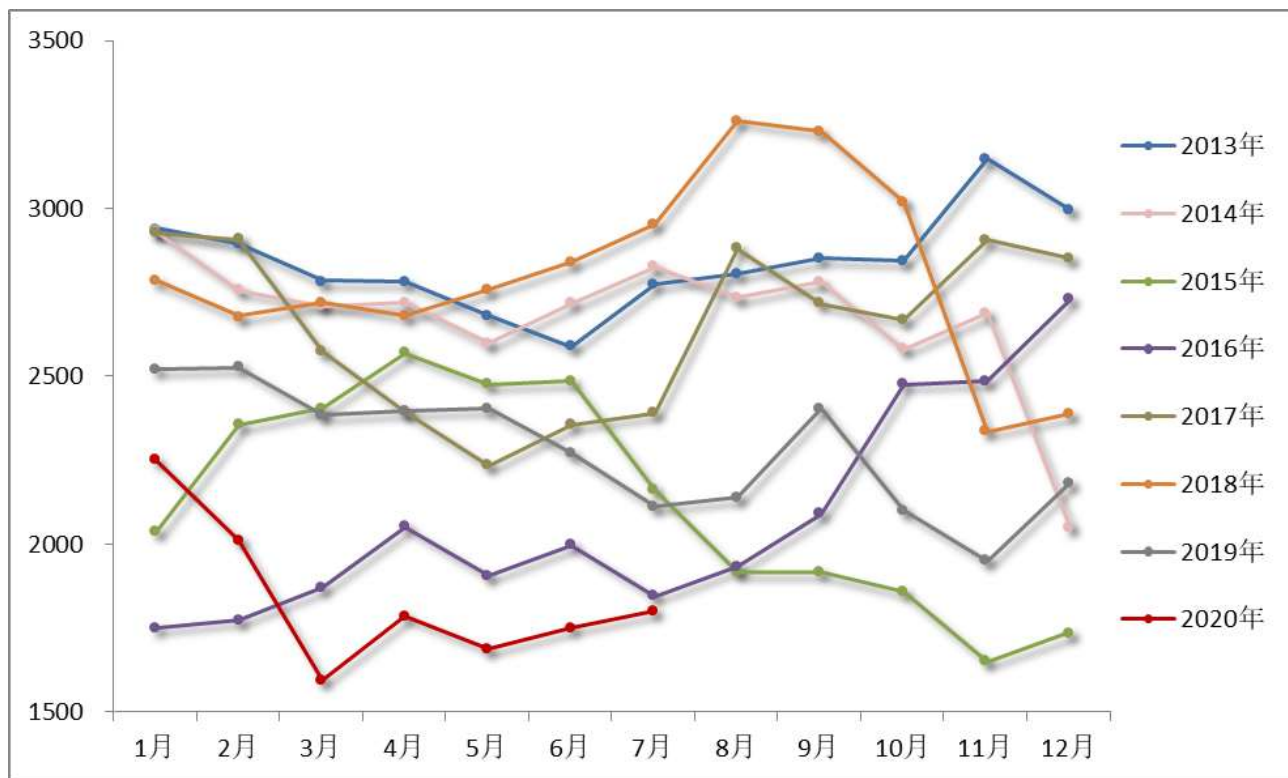


图 7-1 甲醇季节性走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

表 7-1 甲醇月度涨跌统计

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011年										-2.0	-12.2	-3.2
2012年	9.2	-0.7	-0.6	5.4	-8.2	-3.3	1.4	-6.1	6.0	0.8	-2.3	-0.7
2013年	7.7	-1.2	-3.6	-4.2	-2.9	-3.4	7.1	1.0	1.5	0.0	11.0	-5.0
2014年	-1.9	-6.4	-1.5	-0.1	-4.3	4.5	4.1	-2.5	1.6	-6.8	4.7	-23.2
2015年	0.3	15.3	2.1	7.0	-4.1	0.3	-13.3	-11.1	0.8	-5.2	-11.2	5.1
2016年	0.1	1.4	5.2	9.4	-6.8	4.8	-7.2	4.3	8.1	13.0	-0.1	8.4
2017年	7.3	-2.8	-11.5	-7.1	-6.6	5.3	1.4	20.6	-5.8	-2.3	8.9	-2.0
2018年	-2.4	-3.9	1.5	-1.1	3.1	3.0	3.9	10.6	-1.0	-7.0	-22.5	3.0
2019年	5.5	0.5	-6.0	-0.1	1.5	-5.3	-7.1	1.3	12.3	-12.1	-7.0	11.9
2020年	3.02	-4.24	-20.28	12.26	-8.26	3.79	3.15					

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醇作为基础性化工原料，消费呈现一定的季节性特点。所谓需求淡季，首先是年初春节期间，部分下游放假导致开工走低，其次是天气炎热的6-8月份，高温多雨的天气往往使得甲醇部分下游如甲醛行业等开工偏低。甲醇旺季和多数产品一样，自“金九银十”开始，下游开工回升，需求增长。另外，随着国家

取暖政策的调整，冬季醇基燃料市场潜力巨大，近年来北方地区 11 月至次年 3 月份甲醇的消耗量也在逐年增加。整体来看，旺季消费量约占全年的 60%，淡季消费量占全年的 40%左右。

甲醇下游为甲醇制烯烃、醋酸、甲醛和二甲醚等工厂，虽然多数下游产品旺季多应该在每年的五、六月份和九月、十份，但近几年无论是原料甲醇还是下游产品多处于淡旺季淡化的阶段，即呈现淡季不淡、旺季不旺的状态，下游市场淡旺季区分愈加不明显。

二、技术分析



图 7-2 甲醇主连走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

甲醇期价在 2019 年进入下行通道，运行区间不断走低，重心向下突破。2020 年上半年，甲醇延续跌势，并深度下挫，创上市以来新低后逐步企稳。经过长期调整，考虑到成本端，甲醇市场继续杀跌动能不足，期价进入筑底阶段。受制于自身疲弱的基本面，甲醇后期走势并不乐观。下半年，甲醇将维持低位震荡格局，重心有望窄幅抬升，谨慎看涨，但难以形成单边行情，预计高点在 2350 附近。整体而言，甲醇表现依旧低迷，预计价格波动范围 1700-2350。

三、操作建议

上半年，甲醇期货深度下跌后，低位企稳整理，陷入筑底阶段。甲醇市场供需失衡，格局偏宽松，拖累甲醇期货走势。受到重大突发公共卫生事件的影响，甲醇需求迟迟未能恢复正常，而货源供应充裕，导致供需矛盾较为突出。甲醇价格处于低位，生产企业陷入亏损。尽管春季检修如期启动，甲醇开工水平回

落，但下游市场表现持续低迷，供应端压力未有明显缓解。甲醇传统需求行业开工普遍不足，跟进滞缓。新兴需求煤制烯烃新增产能不多，装置多数运行稳定，但整体情况不及去年，甲醇刚性需求缩减。海外市场需求萎缩，大量低价货源流入沿海地区，冲击国内甲醇市场，使得甲醇雪上加霜。沿海地区库存持续累积，装置集中检修期不降反升，未能启动去库存。甲醇产业链利润明显下移，但下游市场多维持刚需采购，现货市场交投不活跃。沿海地区走势弱于内地，区域价差大幅收敛，套利窗口长期关闭，不利于内地厂家排货。甲醇进口量超预期增加，也是造成港口库存难以回落的因素。下半年，宏观经济环境延续恢复势头，提振商品市场走势，随着需求改善，甲醇重心有望抬升。但高库存成为甲醇市场常态，启动去库存仍待时日，期价回暖路漫漫，难以形成单边上涨行情，预计上方空间在 2350 附近。整体而言，甲醇将呈现低位震荡走势，预计价格波动范围 1700-2350。

经过前期调整，甲醇大跌行情难再现。甲醇供需压力较大，后期走势仍不乐观，但期价存在修复预期，下半年或略有好转，重心有所抬升。下游需求行业根据企业自身生产计划，可选择适量买入套期保值。

附：行业相关股票

附表 1 上下游相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
002221	东华能源	MTBE	15.72	8.98
600803	新奥股份	甲醇	0.68	10.50
600426	华鲁恒升	精甲醇	-0.97	19.32
600691	阳煤化工	甲醛	-6.67	1.96
601088	中国神华	甲醇	-10.26	15.11
600188	兖州煤业	醋酸及衍生品	-12.22	9.27
601011	宝泰隆	丙烯	-13.53	3.90
000683	远兴能源	甲醇	-15.86	1.91
600256	广汇能源	甲醇	-17.52	2.73
000830	鲁西化工	聚丙烯	-17.85	8.10
600028	中国石化	甲醇	-17.89	4.01
601898	中煤能源	甲醇	-20.52	3.99

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

行方正 以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

电话：010-68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
