



供需脆弱叠加避险情绪 甲醇上演倒春寒

摘要

2020 年年初至 3 月第一周结束，国内能源化工板块及煤化工板块品种集体受挫，重心出现不同程度回落。甲醇期货年初站稳 2180 重要支撑位，在美伊冲突事件带动下，涨势卷土重来。伊朗地区甲醇生产装置停车或降负运行再次刺激市场情绪，甲醇借机发力。随着年关临近，市场资金逐步离场，甲醇盘面理性调整。受到重大突发公共卫生事件的影响，春节归来市场避险为主，甲醇难以幸免，重心在 2000-2125 区间内波动。

当前甲醇回落至 2000 关口重要支撑位附近，现货市场处于供大于求的状态，导致现货价格同步下跌，且处于贴水状态，基差有所扩大。虽然甲醇生产装置开工率窄幅降低，但春节假期期间厂家库存累积，当前库仍处于高位，企业出厂报价偏低。上游煤炭价格稳中有涨，生产成本略有增加。主产区企业利润有限，考虑到成本端压力，对下调报价存在抵触情绪。随着物流运输条件恢复，甲醇厂家出货情况好转。生产装置检修计划公布的不多，2020 年春季检修力度或不及往年。下游工厂复工缓慢形成一定拖累，甲醇需求迟迟未能恢复正常水平。煤制烯烃仍是甲醇消费的主力军，部分烯烃装置停车检修，对甲醇刚性需求缩减。虽然下游传统需求行业复工有所增加，但多数仍维持低负荷运行状态，需求增量不明显。市场避险情绪不减，业者参与度不积极，操作偏谨慎，逢低适量拿货或维持刚需采购，现货市场交投不活跃。贸易商则降价让利排货，以缓解库存压力。沿海与内地部分套利窗口仍打开，国产货源流向沿海区域。加之进口船货集中到港，双重冲击下，甲醇港口库存持续累积，维持在 100 万吨以上。甲醇港口库存居高不下，尚未出现拐点，去库存启动仍需时日。国内甲醇不具备价格优势，国外厂商选择高价区域进行套利，甲醇后期进口量有望缩减。供需脆弱叠加情绪影响，甲醇期货回暖乏力。欧佩克+会议结束，未达成协议，国际油价连续下挫，进一步打压化工品走势。利空影响尚未完全释放，甲醇期价将延续下探，跌破 2000 关口后有望测试前期低点支撑，目标位在 1850-1900 区间。3 月份开始，随着下游需求逐步恢复，供需压力或有所缓解。二季度，甲醇有望在震荡走势中度过，形成先抑后扬的形态。

目录

| | |
|-------------------|----|
| 第一部分 甲醇行情回顾 | 1 |
| 一、化工品涨跌统计 | 1 |
| 二、甲醇期价走势 | 2 |
| 三、季节性特点 | 2 |
| 第二部分 宏观经济环境 | 4 |
| 一、经济短期受到冲击 | 4 |
| 二、美联储宣布紧急降息 | 5 |
| 三、全球央行放水或重演 | 5 |
| 第三部分 上游成本变化 | 6 |
| 一、油价高位回落 | 6 |
| 二、煤炭稳中有涨 | 6 |
| 第四部分 甲醇供给分析 | 8 |
| 一、国内甲醇顺势调整 | 8 |
| 二、外盘甲醇相对坚挺 | 9 |
| 三、装置开工有所回落 | 10 |
| 四、进口货源明显增加 | 11 |
| 五、港口库存消化滞缓 | 12 |
| 第五部分 下游需求分析 | 12 |
| 第六部分 供需平衡表 | 16 |
| 第七部分 技术分析 | 17 |
| 第八部分 后期走势预判 | 17 |
| 第九部分 期权策略推荐 | 18 |
| 第十部分 行业相关股票 | 21 |

第一部分 甲醇行情回顾

一、化工品涨跌统计

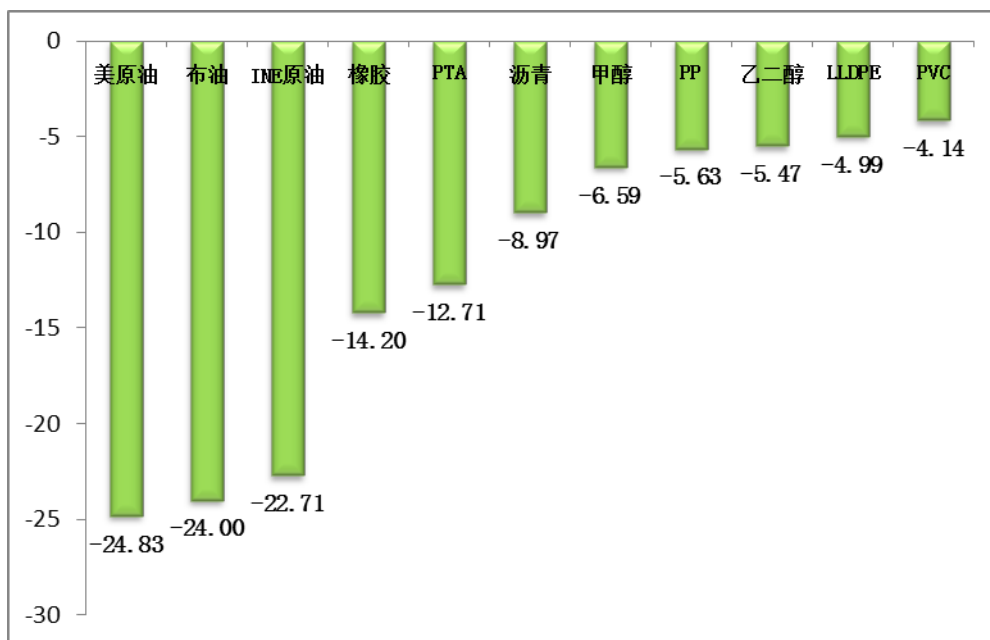


图 1-1 主要化工品涨跌幅统计

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2020 年年初至 3 月第一周结束，国内能源化工板块及煤化工板块品种集体受挫，重心出现不同程度回落。美原油、INE 原油及布油跌势凶猛，跌幅均超过 20%。其中，美原油下跌 24.83%，布油下跌 24.00%，INE 原油下跌 22.71%。天然橡胶及 PTA 紧随三大原油，回调幅度超过 10%。沥青、甲醇、聚丙烯、乙二醇、塑料以及聚氯乙烯相对抗跌，跌幅收窄。PVC 表现相比较而言偏强，重心仅下滑 4.14。市场担忧原油需求，油价深跌，一定程度上拖累化工品走势。加之下游工厂复工大多数延后，形成利空打压。甲醇自身基本面偏弱，加之市场情绪的影响，重心顺势而下，从年初开始已经回落 6.59%。

二、甲醇期价走势

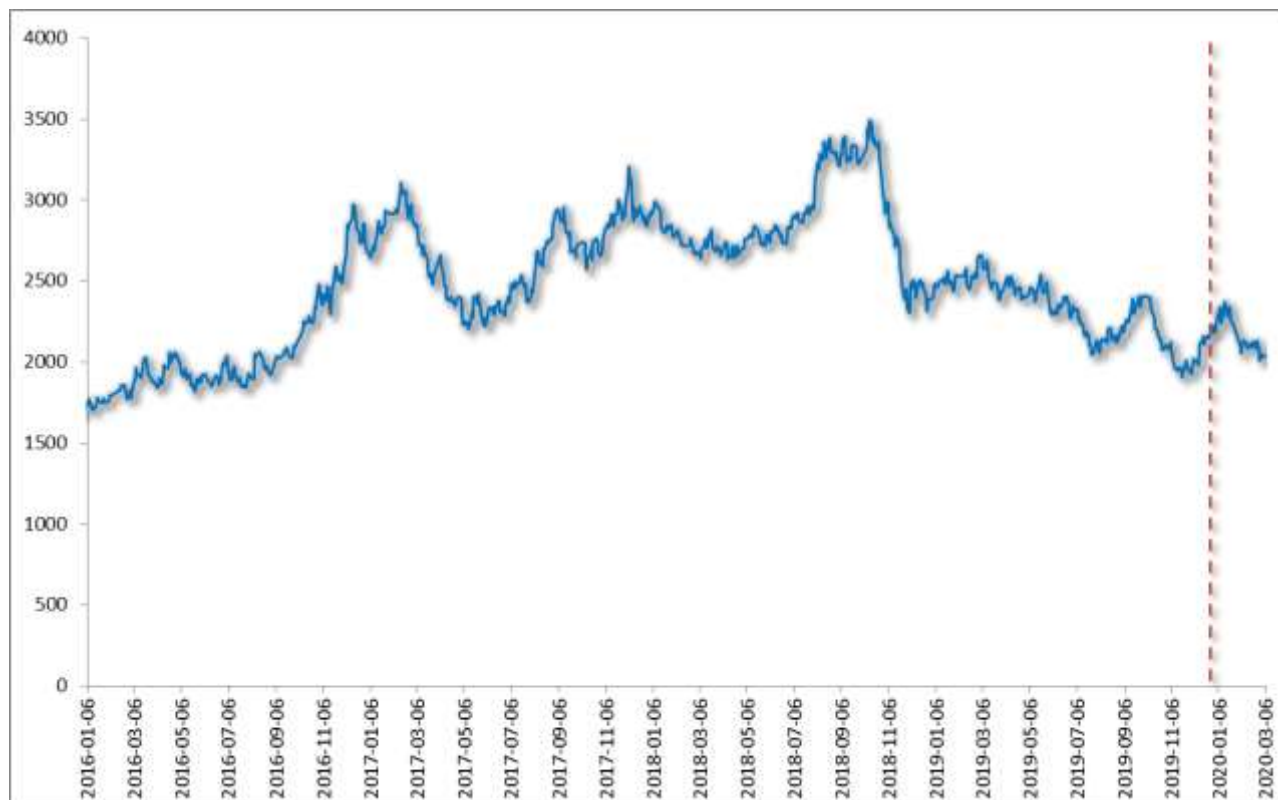


图 1-2 甲醇期货一季度走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醇从 2019 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，甲醇主力合约承压走低，回踩十日均线支撑，录得锤子线，涨势卷土重来。多头占据上风，持仓明显增加，甲醇在 1 月 13 日迎来 2020 年的第一个涨停板。伊朗地区甲醇生产装置停车或降负运行，造成产量损失，将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，回落至五日均线下方运行。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，期价低位盘整，重心在 2000-2125 区间内波动。

三、季节性特点

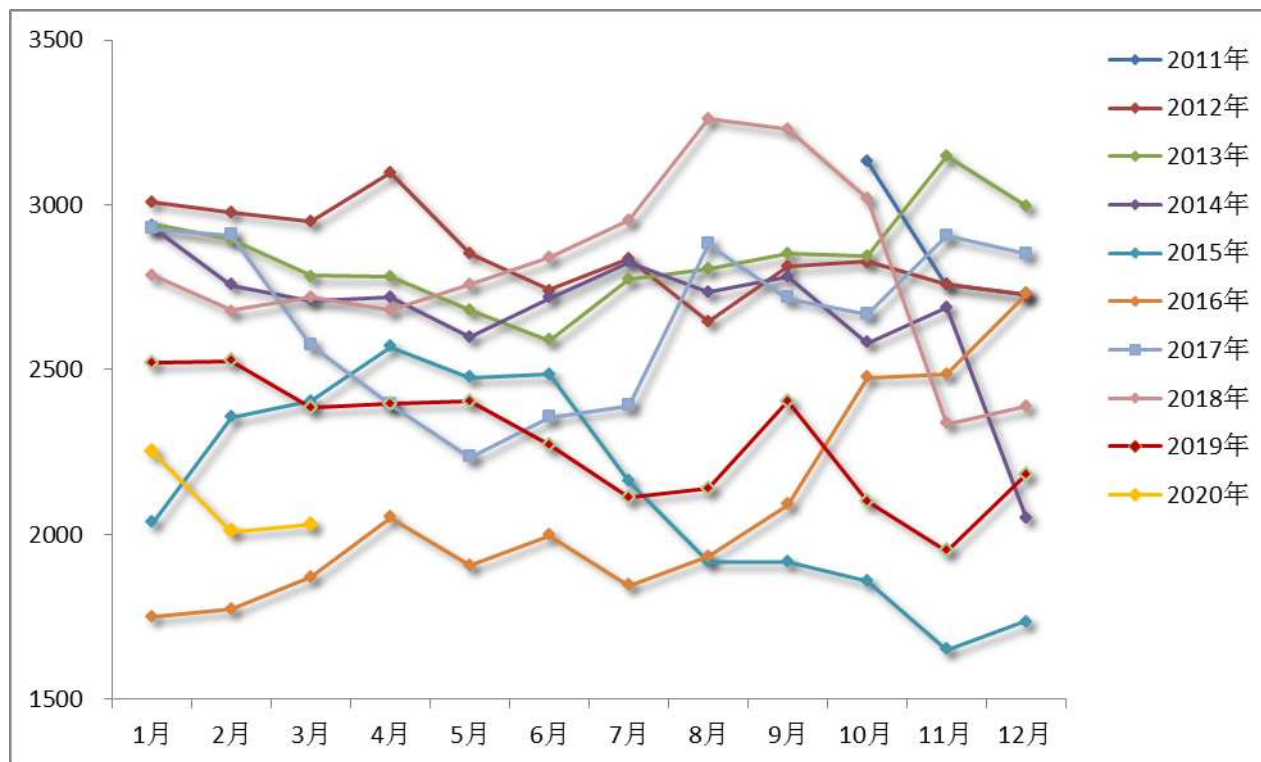


图 1-3 甲醇季节性走势

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

表 2-1 甲醇月度涨跌统计

| 时间 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1 月 | | 9.18 | 7.70 | -1.91 | 0.34 | 0.06 | 7.25 | -2.42 | 5.48 | 3.02 |
| 2 月 | | -0.73 | -1.23 | -6.45 | 15.32 | 1.43 | -2.77 | -3.88 | 0.52 | -4.24 |
| 3 月 | | -0.61 | -3.64 | -1.45 | 2.12 | 5.17 | -11.45 | 1.49 | -5.96 | 1.50 |
| 4 月 | | 5.41 | -4.20 | -0.07 | 7.03 | 9.44 | -7.10 | -1.07 | -0.12 | |
| 5 月 | | -8.21 | -2.86 | -4.34 | -4.07 | -6.75 | -6.56 | 3.10 | 1.48 | |
| 6 月 | | -3.35 | -3.43 | 4.54 | 0.28 | 4.77 | 5.27 | 3.05 | -5.25 | |
| 7 月 | | 1.36 | 7.06 | 4.09 | -13.28 | -7.24 | 1.44 | 3.94 | -7.12 | |
| 8 月 | | -6.13 | 1.01 | -2.50 | -11.09 | 4.26 | 20.64 | 10.58 | 1.33 | |
| 9 月 | | 5.99 | 1.46 | 1.57 | 0.79 | 8.12 | -5.76 | -1.01 | 12.32 | |
| 10 月 | -2.03 | 0.82 | 0.00 | -6.79 | -5.25 | 12.95 | -2.31 | -7.00 | -12.09 | |
| 11 月 | -12.17 | -2.27 | 11.04 | 4.71 | -11.23 | -0.12 | 8.92 | -22.54 | -6.96 | |
| 12 月 | -3.19 | -0.66 | -5.01 | -23.21 | 5.15 | 8.42 | -2.03 | 3.02 | 11.94 | |

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%附近。

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。

第二部分 宏观经济环境

一、经济短期受到冲击

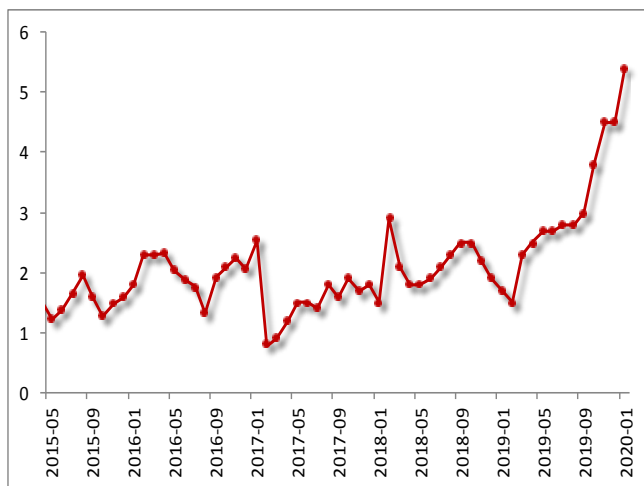


图 2-1 CPI 当月同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

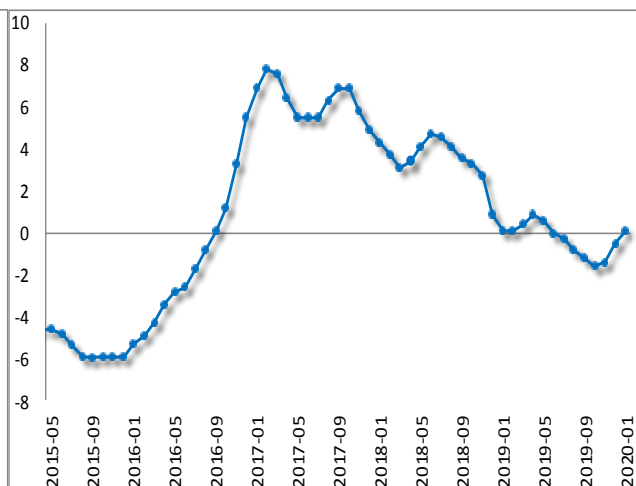


图 2-2 PPI 当月同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理



图 2-3 制造业 PMI

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

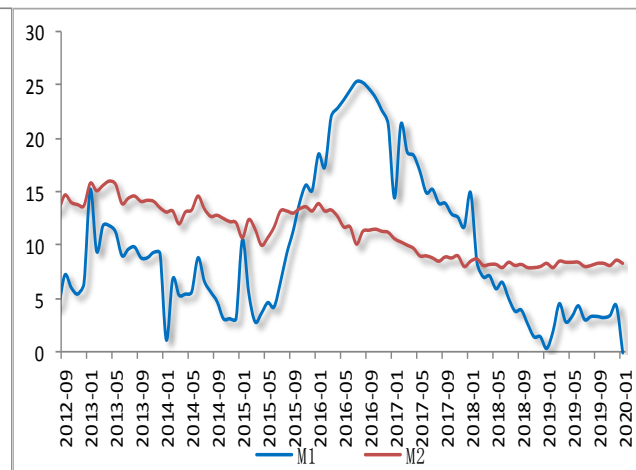


图 2-4 M1、M2 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

1 月份 CPI 涨幅扩大，PPI 稳中略涨。CPI 环比由平转涨，同比涨幅扩大。从环比看，CPI 由上月持平转为上涨 1.4%；从同比看，CPI 上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，主要是受春节及疫情因素影响，同比涨幅扩大也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。PPI 环比持平，同比由降转涨。从环比看，全国 PPI 连续两个月持平；从环比看，全国 PPI 连续两个月持平。受疫情冲击 2 月份采购经理指数明显回落，当前企业复工率回升较快，将推动 3 月份采购经理指数上升。2 月份，中国采购经理指数受疫

情影响较大，制造业 PMI 为 35.7%，比上月下降 14.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 29.6%，比上月下降 24.5 个百分点；综合 PMI 产出指数为 28.9%，比上月回落 24.1 个百分点，我国企业生产经营活动大幅放缓。

尽管疫情在短期内对我国企业生产经营活动造成较大冲击，但目前疫情得到初步遏制，给生产带来的负面影响正在逐步减弱，企业复工率回升较快，市场信心稳步恢复。近期针对疫情出台的减税降费、金融服务、租金减免、稳岗就业补助，特别是支持中小微企业渡难关等一系列政策措施逐步落实，将有效纾解疫情给企业生产经营带来的困难，进一步提振企业信心。疫情短期内会对消费、投资等带来负面影响，但这从长期来看，中国经济长期向好的趋势不会改变。国内经济具有的内生韧性和逆周期宏观政策发挥作用及其两者的有机结合，将支持和保障中国经济平稳运行。

二、美联储宣布紧急降息

美联储宣布紧急将基准利率下调 50 个基点，将超额准备金率（IOER）下调 50 个基点至 1.1%，以遏制疫情蔓延带来的潜在经济干扰。此举是 2008 年以来美联储首次紧急降息，美联储联邦基金利率目标区间现在落在 1%-1.25% 之间。美联储表示，降息的理由是因为病毒构成了不断变化的风险，美国经济基本面依然强劲。美联储还在一份声明中还提出了进一步刺激方案的前景，称委员会正在密切监视事态发展及其对经济前景的影响，并将使用其工具并采取适当行动来支持经济。

三、全球央行放水或重演

在疫情冲击下，全球供应链被严重扰乱，世界经济衰退担忧上升。经合组织警告，由于全球供应链和商品生产受到打击，2020 年上半年世界经济增长将急剧放缓，报告将 2020 年世界经济增速预期从 2.9% 下调至 2.4%。美国财政部网站发布 G7 财长及央行行长声明称，G7 财长与央行行长将密切关注病毒的传播及其对市场及经济状况产生的影响；欢迎 IMF、世界银行及其他金融机构随时准备通过尽可能采取现有工具，帮助成员国应对疫情造成的人类悲剧和经济挑战；G7 集团已经准备在必要的时刻采取行动，其中包括财政工具。G7 集团各国央行将会继续完成央行使命；G7 财长及央行行长随时准备就采取及时有效的措施进行进一步合作。

日本央行 3 月 3 日已经有所行动，向金融机构提供 5000 亿日元、期限两周的资金。这是 2016 年 3 月以来，日本央行首次通过国债回购协议提供资金。同日，澳大利亚、马来西亚央行已率先决定降息。澳大利亚联储公布利率决议，将 3 月现金利率下调 25 个基点至 0.50%，创纪录新低。澳大利亚联储表示，准备进一步放松货币政策。在美联储紧急降息后，阿联酋、沙特紧随其后宣布降息 50 基点，中国香港金管局和澳门金管局也在宣布降息 50 个基点。印度央行也表示，将随时准备采取适当行动，维护金融稳定。

第三部分 上游成本变化

一、油价高位回落

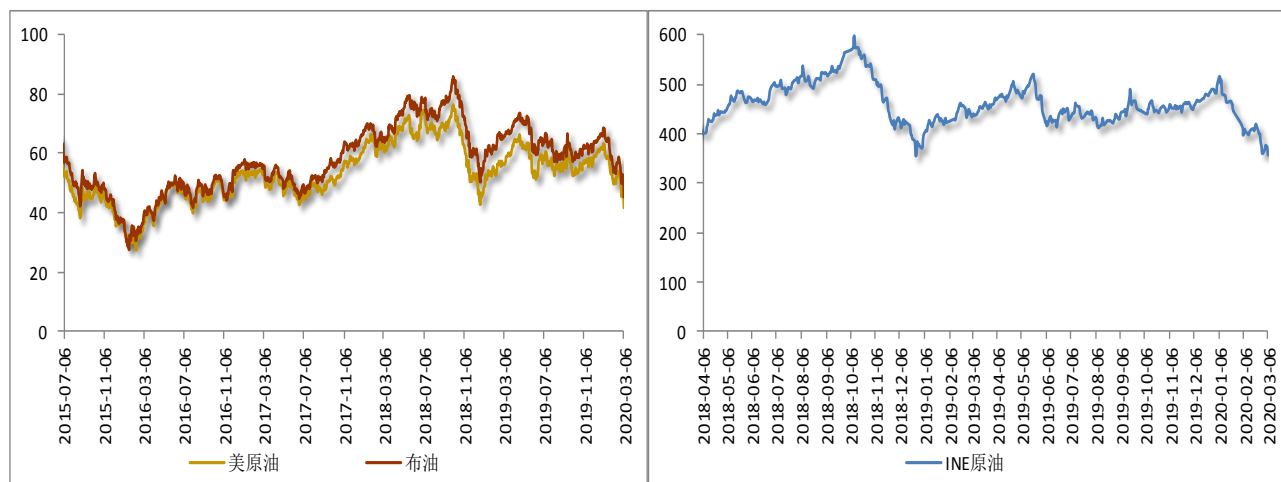


图 3-1 国际油价走势

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

图 3-2 国内油价走势

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

2019 年整个欧佩克减产 80 万桶/天, 非欧佩克减产 40 万桶/天, 合计减产 120 万桶/天。虽然沙特超额减产, 但油价始终不温不火。在去年年底, 考虑到美国原油产量增加较多, 且需求改善情况并不理想, 欧佩克与非欧佩克达成了加深减产的协议, 合计再减产 50 万桶/天, 从 2020 年 1 月份开始实施。在达成减产深化协议之后, 油价受到较大提振。伊朗主要负责中东局势的大将苏莱曼尼在伊拉克机场被袭, 原油突飞猛进, 布伦特原油价格一度突破 70 美元/桶一线, 美原油上破 65 美元/桶。随着地缘风险情绪消退, 油价高位回落。1、2 月份国际油价连续大跌, 今年油价调整幅度已超过 20%。其中, ICE 布伦特原油创下 2017 年, 8 月以来新低至 48.04 美元/桶, YMEX 原油创下 2019 年以来低位至 43.32 美元/桶。受到全球公共卫生事件形势恶化的影响, 能源需求前景忧心忡忡, OPEC、IEA 和 EIA 三大机构本月均下调需求预期。同时 OPEC+对于未来进一步加大力度减产迟迟无法达成共识, 致使市场恐慌情绪不减。若后期疫情得到控制有所好转, 油价有望止跌。

二、煤炭稳中有涨

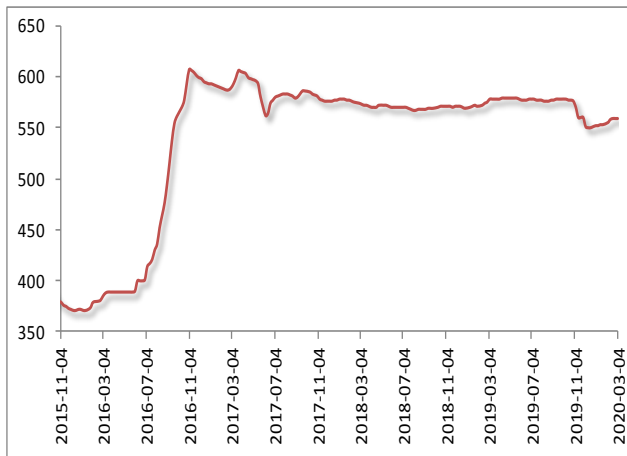


图 3-3 环渤海动力煤价格指数

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

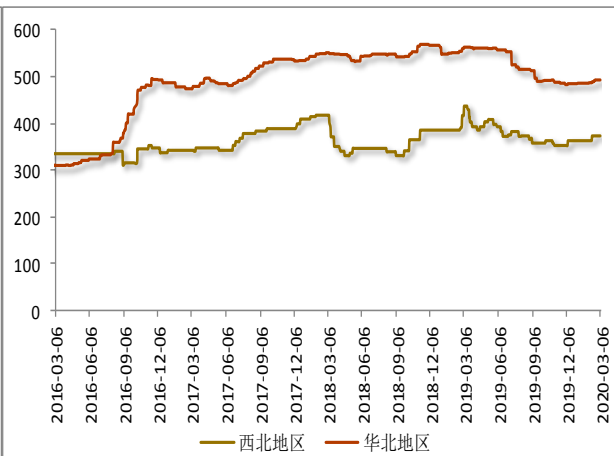


图 3-4 西北、华北地区动力煤平均价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

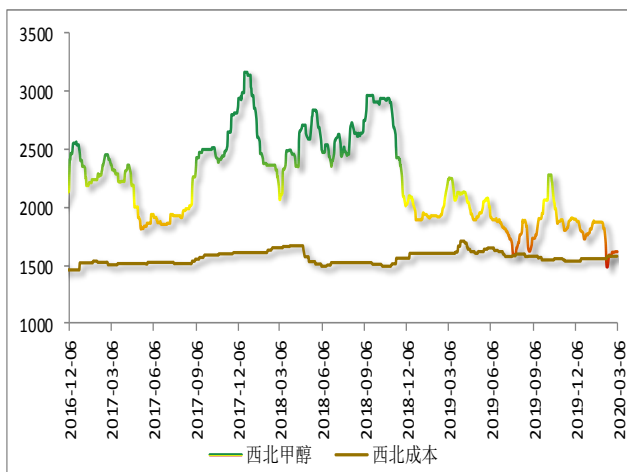


图 3-5 西北地区生产成本

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

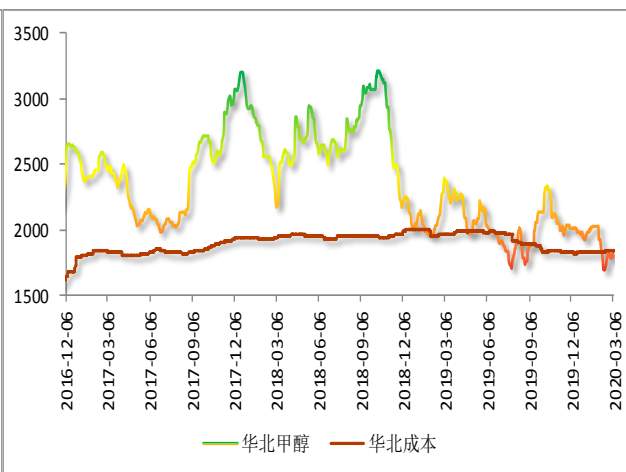


图 3-4 华北地区生产成本

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

煤炭价格经历了先跌后涨再度回落的过程，在春节前保持着稳中有涨。随着春节的临近，煤炭市场也进入了年度低谷，产地及下游工业企业开始出现停工放假，交易活跃度下降。市场趋于供需两弱的局面。春节过后，受疫情影响，上游煤矿复工进度受阻，加之年前港口市场库存已经处于相对低位，坑口、港口市场价格纷纷上涨。2月份国内动力煤市场整体呈上涨的态势运行，主产地晋陕蒙地区煤矿复工进程较往年相比有所放缓，且煤矿复产之后因外地工人无法返岗煤炭产量维持中低位水平，煤炭供不应求，价格涨幅较大。进入2月中旬后，随着上游煤矿在“保供”压力下陆续复产，而下游需求迟迟未见恢复，电力需求未出现实质性提振，电厂耗煤量回升缓慢加之受中长协合同的保障，市场煤采购需求不足。在政策推动下，上游市场的恢复将会逐步改善部分区域供给紧缺的状况，煤炭价格上涨乏力，大概率平稳运行。

甲醇成本端有所提升，但甲醇自身走势偏弱，价格处于相对低位，生产企业成本端压力较大，部分企业面临亏损或已经陷入亏损的状态。因此，生产厂家继续下调报价意向不高。

第四部分 甲醇供给分析

一、国内甲醇顺势调整

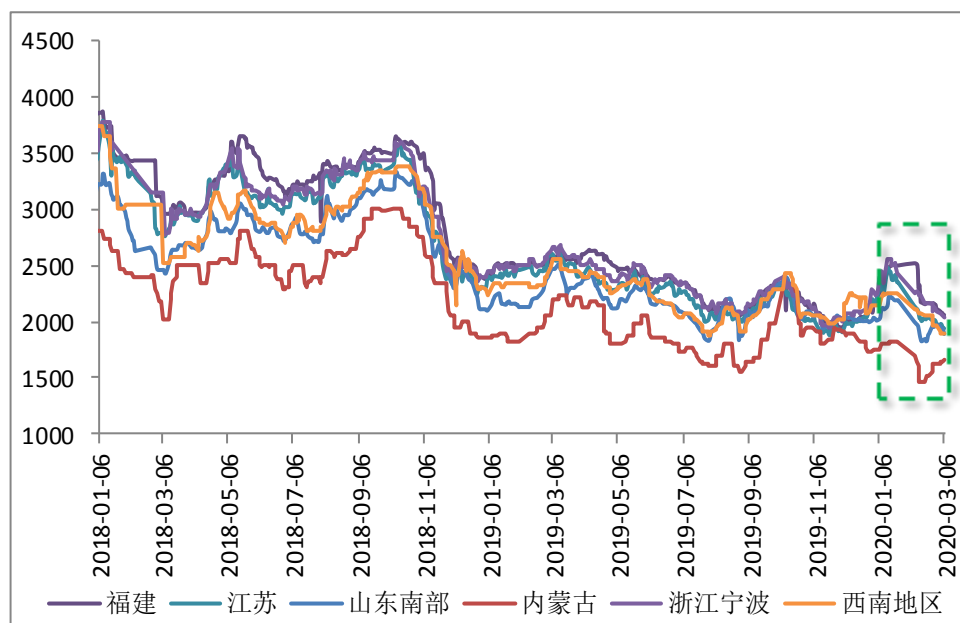


图 4-1 国内甲醇分区域市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国内甲醇现货市场表现与期货走势基本一致，价格冲高回落，不断创新低。甲醇现货由前期的升水状态转为贴水状态，供需关系逐步转弱。春节前甲醇现货市场跟随期货上移，内蒙古地区甲醇价格一度上涨至 1815 元/吨，节后报价断崖式下滑，最低达到 1465 元/吨。江苏地区甲醇在 1 月份表现偏强，重心不断抬升，最高报价达到 2450 元/吨，2 月份报价最低跌破 2000 元/吨，每吨价格下调幅度较为明显。其实，从 1 月中下旬开始，国内甲醇现货市场步入下行通道中。下游市场需求不给力，导致供需格局趋向宽松，库存也随之累积。下游工厂备货意向不多，内地市场积极排货为主，导致市场商谈价格不断松动。春节过后，甲醇现货市场延续跌势。受到疫情及政策方面的影响，下游工厂复工延后，需求难以跟进，贸易商降价让利避险，但成交始终难以改善。西北主产区企业考虑到成本压力，报价已出现企稳迹象，上涨至 1600 元/吨以上，但沿海市场维持疲弱态势。

二、外盘甲醇相对坚挺

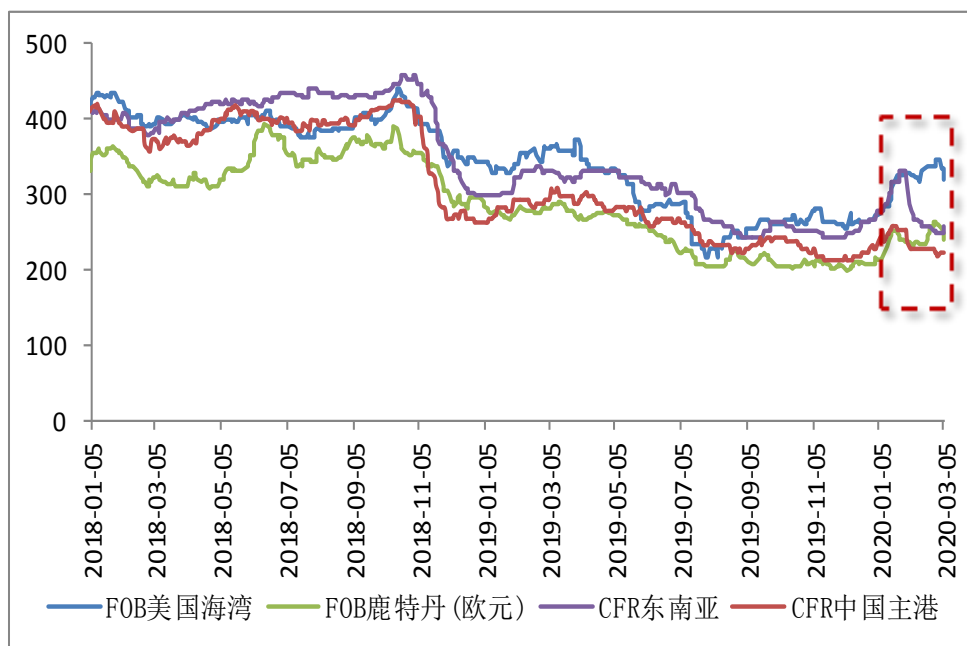


图 4-2 国际主要甲醇报价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

外盘甲醇市场则与国内形成明显对比, 走势相对坚挺, 尤其是欧美地区甲醇表现亮眼。国外多套甲醇生产装置集中意外停车检修, 导致货源供应缩减, 外盘报价积极拉涨。伊朗冬季寒潮来袭, 因受到天气降温的影响, 伊朗政府为保证民生, 天然气供应减少使得甲醇生产装置开工受到影响。受到东南亚少数大装置和卡塔尔装置停车检修影响, 东南亚当地可售货源紧缺, 价格也出现明显抬升。1 月份国际甲醇市场整体维持涨势, 进入 2 月份欧美和印度甲醇市场积极推涨, 东南亚等地价格则不断回撤, 维持底部震荡走势, 区域走势分化较为明显。美国始终部分甲醇生产装置运行不稳定, 厂商集中刚需补货交付合约当地价格持续追高。欧洲区域多数货物发往美国、印度等地高价区域套利, 欧洲可售货物同样缩减。当前疫情在国外蔓延, 业者担忧生产装置开工受到影响。但随着后期停车装置重启以及套利货源的流通, 外盘甲醇价格将逐步回归, 偏强的外盘走势短期对国内市场提振作用不大。

三、装置开工有所回落

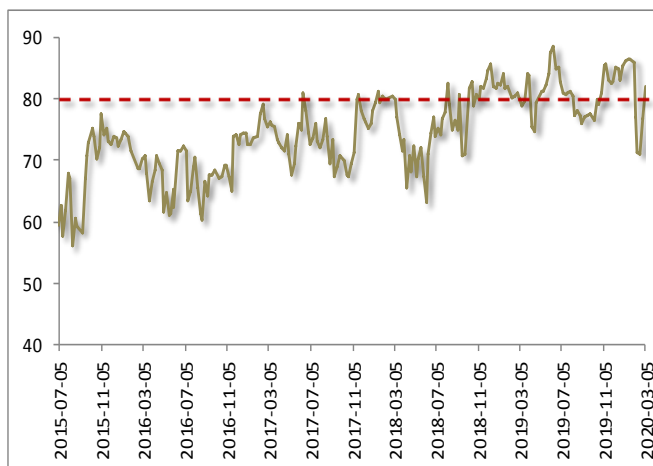


图 4-3 西北地区开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

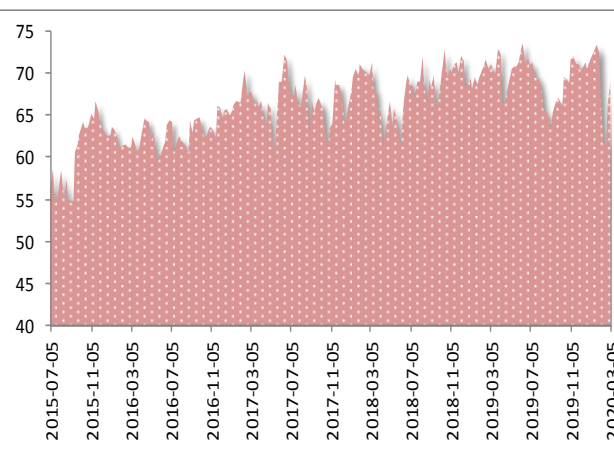


图 4-4 甲醇整体开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2020 年 1-2 月份，国内甲醇装置开工水平尚可，全国整体开工率平均为 68.82%，西北主产区平均开工水平略高，达到 80.98%。1 月份甲醇开工率明显高于 2 月份，也就是表明春节前国内大部分生产装置仍维持平稳运行，开工水平维持在 70%以上。但春节过后，甲醇行业开工出现大幅回落，主要是受到多套装置降低运行负荷的影响，开工率最低时仅有 61.66%，为 2018 年 6 月份以来新低。近期部分装置运行负荷有所提升，仅有少量企业存在检修计划，甲醇开工水平有望回升。受到疫情的影响，甲醇生产装置理性春季检修或多或少受到影响。但当前甲醇货源供应仍维持充裕状态，尽管开工水平有所回落，但未能缓解供应端压力，生产企业库存仍偏高。

表 4-1 装置运行动态统计

| 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 |
| | 青海中浩 | 60 | 天然气 | 停车中，开车计划推迟至三月中旬 |
| | 青海桂鲁 | 80 | 天然气 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 新疆新业 | 50 | 煤 | 于 2 月 22 日停车，计划停车 15 天 |
| | 巴州东辰 | 48 | 煤+天然气 | 18 万吨/年天然气、30 万吨/年煤制装置停车中 |
| | 苏里格 | 33 | 天然气 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 大唐多伦 | 168 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 内蒙古博源 | 100 | 天然气 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 内蒙古易高 | 30 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 新奥达旗 | 120 | 煤 | 1 套装置半负荷运行 |
| | 内蒙古国泰 | 40 | 煤 | 运行正常，2020 年有大型检修计划，具体时间待定 |
| | 内蒙古九鼎 | 10 | 煤 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 包钢庆华 | 20 | 焦炉气 | 维持前期负荷，恢复时间待定 |
| | 宁夏长城 | 60 | 煤 | 恢复 9 成负荷 |
| | 凯越煤化 | 70 | 煤 | 提升负荷 |

| | | | | |
|----|--------|-----|-----|-----------------------|
| | 蒲城清洁 | 180 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 咸阳化学 | 60 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 陕西长青 | 60 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 润中清洁 | 60 | 煤 | 停车中，计划 3 月初恢复运行 |
| | 陕西渭化 | 60 | 煤 | 恢复满负荷运行 |
| | 陕西陕焦 | 20 | 焦炉气 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 咸阳石油 | 10 | 天然气 | 半负荷运行中 |
| | 甘肃华亭 | 60 | 煤 | 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 |
| | 山西万鑫达 | 20 | 焦炉气 | 恢复半负荷运行 |
| | 山西建滔潞宝 | 40 | 焦炉气 | 20 万吨装置停车中 |
| | 河北华丰 | 15 | 煤 | 停车中，恢复时间待定 |
| 华东 | 阳煤平原 | 20 | 煤 | 产粗醇为主 |
| | 山东鲁西 | 80 | 煤 | 停车中，恢复时间待定 |
| | 微山同泰 | 10 | 焦炉气 | 停车中，恢复时间待定 |
| 华中 | 河南中新 | 35 | 煤 | 停车中，恢复时间待定 |
| 华南 | 福建顺畅富宝 | 8 | 煤 | 检修中，重启时间待定 |
| 东北 | 大庆油田 | 20 | 天然气 | 停车中，预计 2020 年 3 月附近恢复 |

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

四、进口货源明显增加

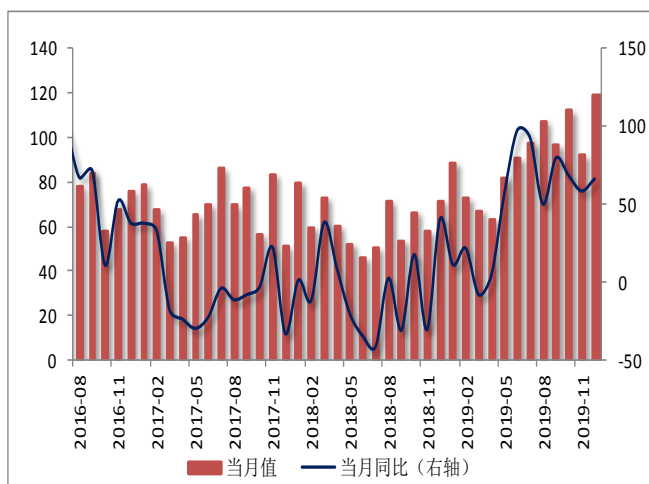


图 4-5 甲醇月度进口量

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

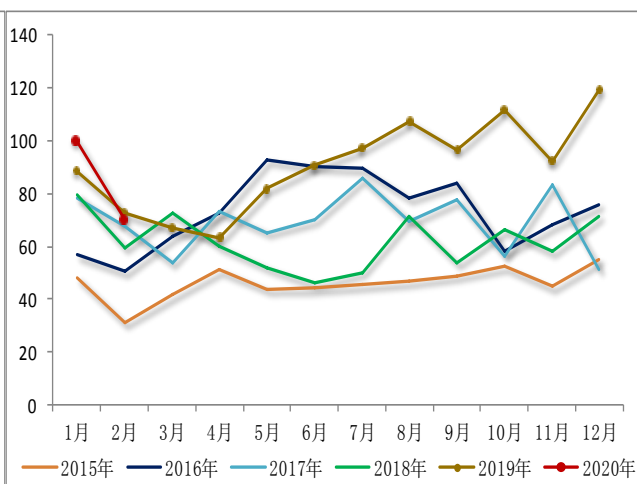


图 4-6 历年进口量对比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

我国甲醇进口市场从 2019 年逐步恢复，进口量明显增加并超过正常水平。2019 年全年甲醇累计进口 1089.55 万吨，与 2018 年的 742.86 万吨相比增加 346.69 万吨，增幅达到 46.67%，平均月度进口量为 90.80 万吨。最新的当月进口数据显示，2019 年 12 月我国甲醇进口量达到 119.34 万吨，为近五年甲醇当月进口峰值，进口均价 228.47 美元/吨，进口的货源依旧主要来自于伊朗、新西兰、特立尼达和多巴哥和沙特阿拉伯等国家。海关总署统计司发布通知，受春节因素影响，1、2 月份外贸进出口数据差异显著，单个月份的名义增速不能反映外贸的实际状况，从 2020 年开始不再单独发布 1、2 月份的进出口数据，改为在 3 月

份合并对社会发布。1 月份至 2 月份伊朗多数装置、马来西亚石油、沙特、卡塔尔、美国等地甲醇装置皆有不同程度的停车检修。同时印度、欧美价格居高不下，国外厂商多去往高价区域进行套，国内甲醇价格相对偏低，进口量有望窄幅回落，1 月份进口量预计为 99.76 万吨，2 月份为 69.88 万吨。

五、港口库存消化滞缓

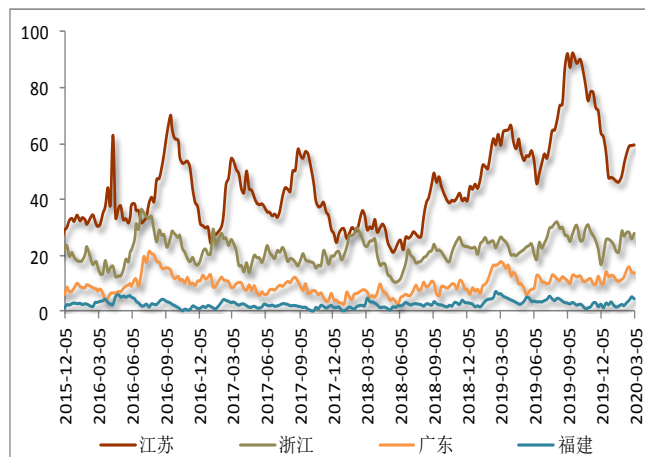


图 4-7 甲醇港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

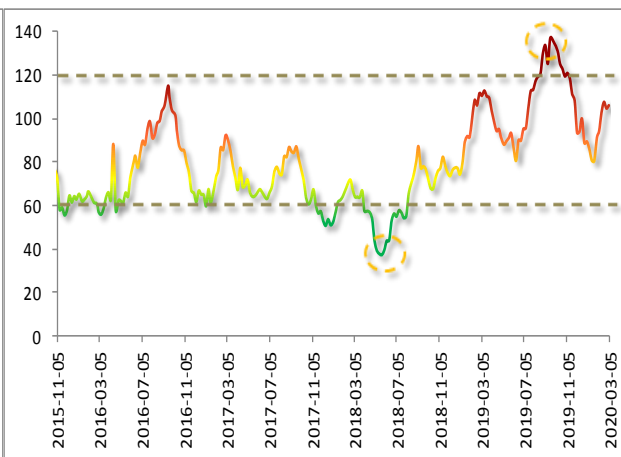


图 4-8 整体港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2020 年年初至 3 月初，甲醇经历了先去库后累库的过程，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。部分下游节前少量备货，甲醇港口库存回落至 80 万吨水平。随着假期气氛渐浓，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，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。截至 3 月 5 日，江苏甲醇库存为 59.6 万吨，浙江地区甲醇库存为 28 万吨，华南地区甲醇库存为 13.8 万吨，福建地区甲醇库存 4.8 万吨附近。沿海地区甲醇库存窄累积至 106.2 万吨，整体可流通货源预估在 39 万吨。由于目前华东少数重要库区已达到满罐状态，部分进口船货可能转移库区卸货。受到罐容紧张牵制，沿海多数区域库区已不再承接 3 月份船货定罐业务。近期伊朗船货装港速度或将陆续恢复正常，南美洲近期船货装港发货略显缓慢且滞后。甲醇港口库存维持在 100 万吨水平以上，去库存过程启动仍需时日，高库存压力不减。

第五部分 下游需求分析

我国甲醇下游用途广泛，主要应用领域为能源以及化工品领域。而甲醇在化工品下游的需求又与各种工业生产紧密相关，如甲醛、醋酸等。甲醇的需求同样也受到汽车行业、耐用消费品、工业投资、环境与健康趋势以及新产品开发的影响。近几年来我国甲醇主要下游行业发展不一，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。

随着行业转型升级持续深入，甲醇下游市场消费结构也不断发生变化。2019 年，煤制烯烃行业仍然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减弱，醇醚燃料、甲烷氯化物等行业对甲醇消耗量较低。从下游发展情况来看，传统下游产品鲜有新项目投产，而甲醇制烯烃增长趋势也明显放缓。新型下游 MTP/MTO 经历了 2018 年的集中投产后，2019 年产能投放速度放缓。甲醇燃料是比较热门的话题，虽然在我国生产、应用有很好的基础，但在实际推广应用中还存在着诸多问题。

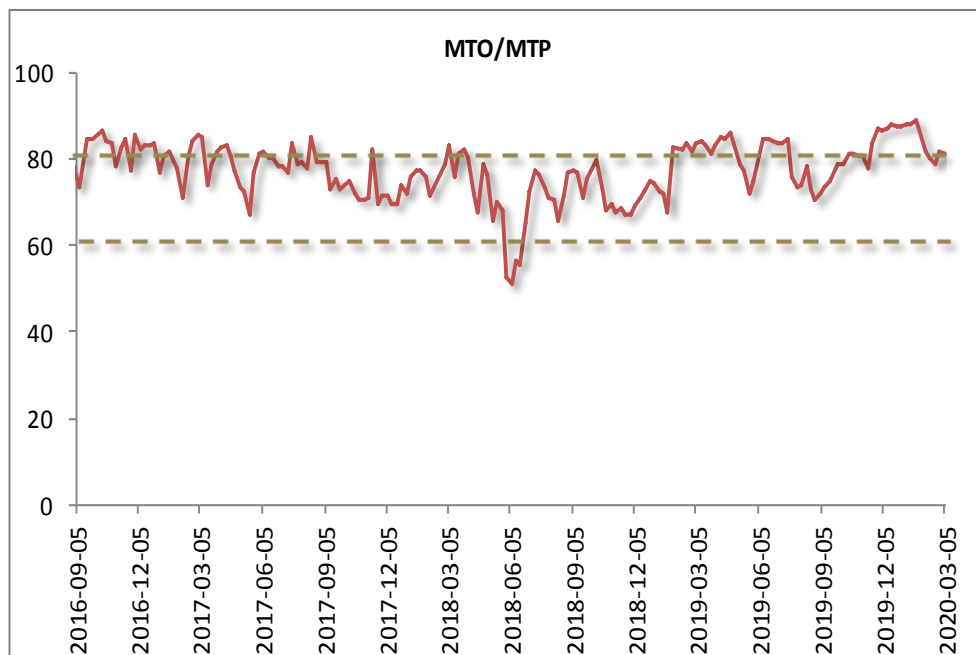


图 5-1 烯烃行业开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2020 年 CT0/MT0 意向新增产能达 120 万吨，延长中煤榆林二期、天津渤化 MT0 项目的装置有投产预期。由于甲醇价格处于低位，产业链利润明显向下转移，国内煤（甲醇）制烯烃装置整体运行平稳。今年烯烃平均开工率为 84.28%，2019 年同期烯烃平均开工率不足。由于烯烃对甲醇单耗较高，因此需求体量的增长高于其他下游行业。烯烃行业多维持刚需采购，截至 3 月 5 日装置平均开工负荷为 81.61%。受到装置检修计划的影响，烯烃开工窄幅波动，宁波富德装置重启但尚未恢复至满负荷，浙江兴兴开始停车检修。丙烯市场价格筑底上扬，炼厂整体开工偏低，生产企业库存可控，持续下跌意愿不强，下游工厂采购积极性良好，带动市场成交好转，生产企业库存进入紧缺状态，报盘挺价意愿明显，丙烯市场价格筑底持稳。下游产品价格若上涨，也将对原料甲醇产生利好提振。

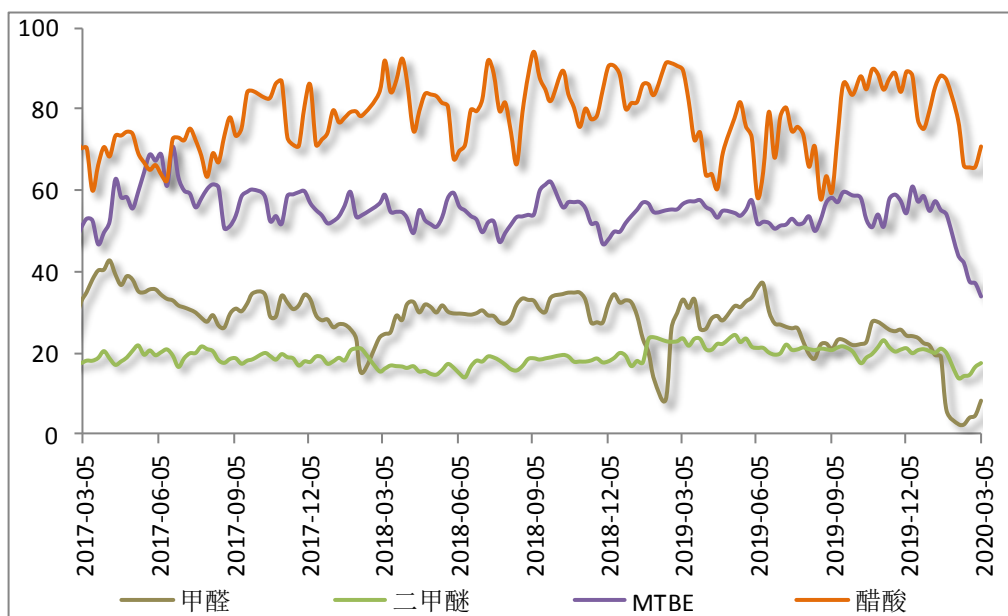


图 5-2 传统需求开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇下游传统需求行业开工全面下滑，醋酸行业开工相对尚可，甲醛开工率出现断崖式下滑，不足一成。冬季正值传统需求淡季，表现已是不温不火。春节假期传统需求行业工厂停工放假，对甲醇需求进一步回落。节后复工时间延后及复工速度滞缓，传统需求陷入倒春寒，始终处于低迷状态。截至3月初，醋酸平均开工率为76.08%，MTBE平均开工率为46.19%，二甲醚平均开工率为17.83%，甲醛平均开工率为9.72%。

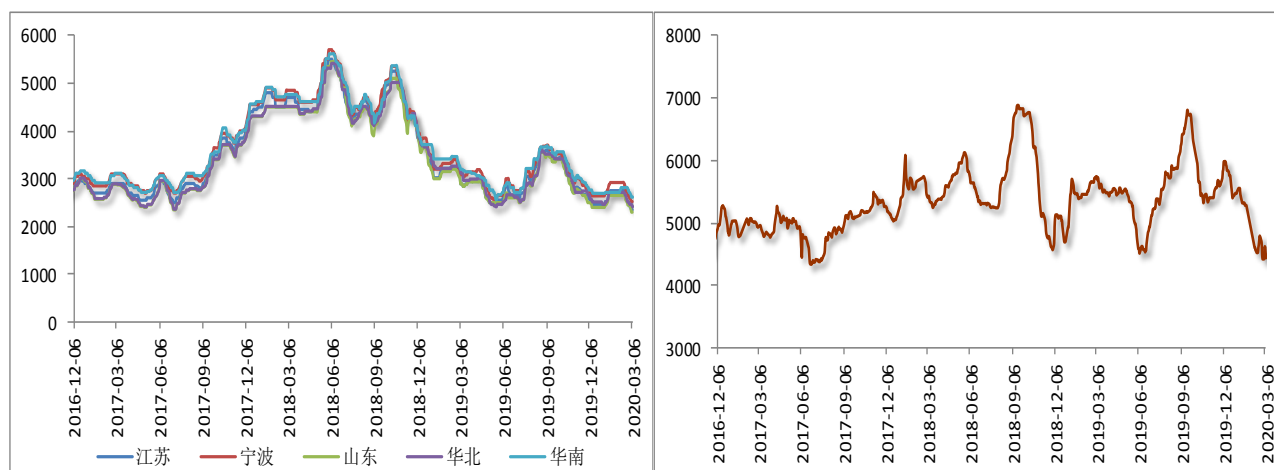


图 5-3 醋酸市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 5-4 MTBE 现货市场基准价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

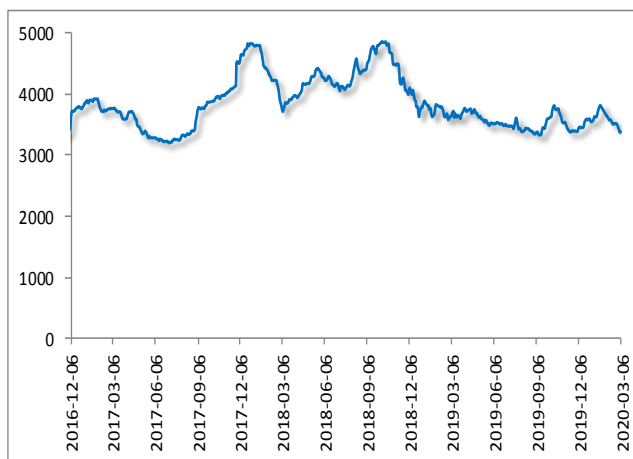


图 5-5 二甲醚市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

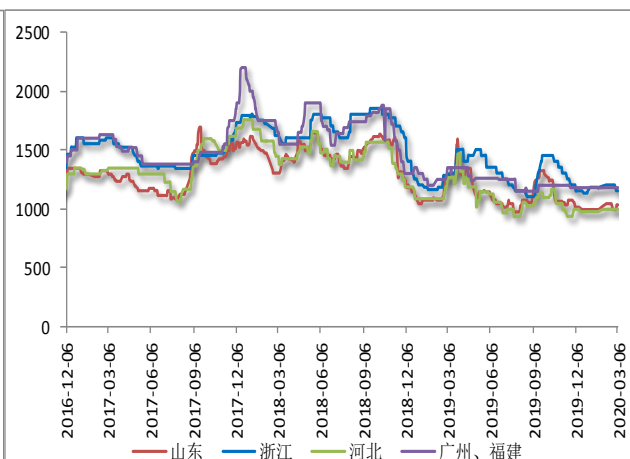


图 5-6 甲醛市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

春节期间，醋酸工厂装置基本保持正常运行，而部分下游工厂停工进入假期，醋酸生产企业库存累积。春节假期之后，多数醋酸下游行业和终端商户推迟复工时间，需求一直处于十分清淡的局面。下游和终端的推迟开工使得醋酸企业库存无法释放，一直累积到 17.25 万吨左右，与 2019 年同期相比增加了 36.6%。同时物流运输受阻，货源转移也存在困难。醋酸企业在库存压力下纷纷下调装置的开工负荷，行业开工逐步降至约 66%。随着近期下游逐渐开始恢复生产，库存压力促使部分醋酸主力工厂在下游开始复工时选择让利出货，醋酸价格开始下跌。2 月中旬开始，醋酸价格在供需明显失衡的状况下一路走低。3 月份河北建滔、河南永城龙宇装置重启后将逐步提升开工负荷，部分装置也存负荷提升的可能，行业开工会面临提升。而需求恢复进展相对缓慢，市场预期偏空，醋酸市场偏弱运行为主。

进入 1 月份，虽然市场业者对于春节假期汽油消费预期相对乐观，但是下游补货不及预期，同时临近年底运力紧张导致运费上涨，MTBE 装置选择停工避险，整体开工负荷处于下降趋势。同时受多地延迟复工的影响，私家车出行量锐减，汽油终端消费明显下降，炼厂汽油出货艰难，MTBE 实际需求不断萎缩。厂家库存不断上升，MTBE 生产企业多选择降低生产负荷以规避胀库风险。MTBE 产量明显下降，进而对原料甲醇刚性需求萎缩。MTBE 行情整体处于下行趋势，汽油终端消费并未实现根本性好转，炼厂汽油库存依然处于较高水平，MTBE 刚需表现低迷。随着国际油价跌幅扩大，下游心态再度转向消极，MTBE 厂家出货艰难，价格再度回落。

二甲醚呈现先扬后抑走势，市场价格在 1 月份抬升，行业整体开工负荷不高，利好供应端，气醚价差开放，下游恐涨情绪下补货积极性提升市场涨势。随着春节假期临近，下游节前备货需求涌现，终端销售顺畅，买气高涨，卖方库存低位运行，主流价格连续上涨。市场运力下滑后，二甲醚交投转淡，气氛转稳。春节归来，二甲醚掉头向下，货源流转不畅，厂家多选择调低生产负荷平衡产销，报盘让利刺激排货。二甲醚处于供需两淡局面，国际原油连跌，相关品液化气市场下行利空，市场交投偏弱，价格重心小幅调整。

甲醛行业维持低负荷运行状态，河北、山东等部分厂家在1月初开始停车检修，甲醛货源供应量下降。但同时下游需求量也持续走低，甲醛市场货源流通阻力较大。山东、河北、陕西、江苏等地区下游开工负荷持续下跌，提前停工放假，甲醛下游需求量较差，供需关系逐步转向宽松。2月份各地甲醛厂家及下游厂家复工时间进一步推迟，甲醛现货市场成交量匮乏，少数出货企业多为执行节前合约为主，少量厂家销售库存。整体上看，本周国内甲醛市场交投活跃度较低。甲醛需求量极差，生产厂家开工负荷较去年同期出现了较大幅度的下跌。甲醇价格不断松动，成本支撑偏弱，甲醛价格上行乏力。

第六部分 供需平衡表

表 6-1 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 | 91.9 | -17.81 | 25.6% |
| | 5 月 | 91.9 | 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 | 135.1 | 4.94 | 24.6% |
| | 10 月 | 135.1 | 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 | 525.35 | 119.34 | 0.12 | 644.57 | 89.63 | -18.95 | 16.8% |
| 2020 年 | 1 月 | 89.63 | 539.95 | 99.76 | 1.00 | 638.71 | 91.59 | 1.96 | 14.0% |

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇供需关系在 2019 年进一步走弱，尤其是从去年三季度开始库存出现明显累积。国内生产装置开工稳定，产量明显增加。此外，国外甲醇市场货源供应充裕，同时具有价格优势，导致大量进口货源流向国内市场，甲醇进口量超预期增加。去年四季度进入去库存阶段，但库存消化速度滞缓。进入季节性需求淡季叠加春节假期的影响，甲醇库存预期止跌回升，并进一步累积。下游工厂复工普遍延后，且开工速度缓慢，需求端迟迟未能恢复正常。尽管甲醇生产装置开工率也出现一定程度下滑，但供应缩量不及需求，国内甲醇市场仍处于货源供应充裕局面，无论是厂家库存还是沿海重要库区均面临较大库存压力。生产企业公布的春季检修计划不多，2020 年春季检修力度或不及往年。二季度，甲醇仍将处于供应、库存双高状态，供需关系失衡。

第七部分 技术分析



图 6-1 甲醇主连走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

年初至 3 月初，甲醇期货冲高回落，重心有所下移。甲醇自身基本面偏弱，加之当前疫情在国外蔓延引发的避险情绪，市场参与者心态整体偏空。甲醇反复考验下方 2000 整数关口支撑，在利空未完全释放情况下，期价将进一步下探，有望向下突破并测试前期低点支撑，目标在 1850-1900 区间。二季度，甲醇或在震荡走势中度过，形成先抑后扬的形态。

第八部分 后期走势预判

甲醇期货重心不断走低，向下寻找支撑，当前回落至 2000 关口重要支撑位附近。甲醇现货市场处于供大于求的状态，导致现货价格同步下跌，且处于贴水状态，基差有所扩大。虽然甲醇生产装置开工率窄幅降低，但春节假期期间厂家库存累积，当前库仍处于高位，企业出厂报价偏低。上游煤炭价格稳中有涨，生产成本略有增加。主产区企业利润有限，考虑到成本端压力，对下调报价存在抵触情绪。随着物流运输条件恢复，甲醇厂家出货情况好转。生产装置检修计划公布的不多，2020 年春季检修力度或不及往年。下游工厂复工缓慢形成一定拖累，甲醇需求迟迟未能恢复正常水平。煤制烯烃仍是甲醇消费的主力军，部分烯烃装置停车检修，对甲醇刚性需求缩减。虽然下游传统需求行业复工有所增加，但多数仍维持低负荷运行状态，需求增量不明显。市场避险情绪不减，业者参与度不积极，操作偏谨慎，逢低适量拿货或维持刚需采购，现货市场交投不活跃。贸易商则降价让利排货，以缓解库存压力。沿海与内地部分套利窗口仍打

开，国产货源流向沿海区域。加之进口船货集中到港，双重冲击下，甲醇港口库存持续累积，维持在 100 万吨以上。甲醇港口库存居高不下，尚未出现拐点，去库存启动仍需时日。国内甲醇不具备价格优势，国外厂商选择高价区域进行套利，甲醇后期进口量有望缩减。供需脆弱叠加情绪影响，甲醇期货回暖乏力。欧佩克+会议结束，未达成协议，国际油价连续下挫，进一步打压化工品走势。利空影响尚未完全释放，甲醇期价将延续下探，跌破 2000 关口后有望测试前期低点支撑，目标位在 1850-1900 区间。3 月份开始，随着下游需求逐步恢复，供需压力或有所缓解。二季度，甲醇有望在震荡走势中度过，形成先抑后扬的形态。

由于当前甲醇调整尚未到位，对于下游需求企业而言，尚不是很好的买入套保机会，可等待重心逐步企稳再考虑入场。

套利方面，可关注 PP 与 3 倍甲醇的价差变化，进行产业链利润套利。

第九部分 期权策略推荐

表 9-1 期权市场成交持仓情况

| 2020-03-06 | 成交量 | 变化 | 持仓量 | 变化 | 成交量 PCR | 持仓量 PCR |
|------------|-------|------|-------|---------|---------|---------|
| 看涨 | 13900 | 1049 | 64372 | -350.00 | - | - |
| 看跌 | 6454 | 474 | 26778 | 338 | - | - |
| 甲醇期权 | 20354 | 1523 | 91150 | -12.00 | 46.43% | 41.60% |

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇期权在 2019 年 12 月 16 日上市交易，市场成交、持仓规模不断扩大。截止至 2020 年 03 月 06 日，甲醇期权合约总成交 20354 张，总持仓 91150 张，较上一交易日增加 3.73%，成交持仓比 20.66%。

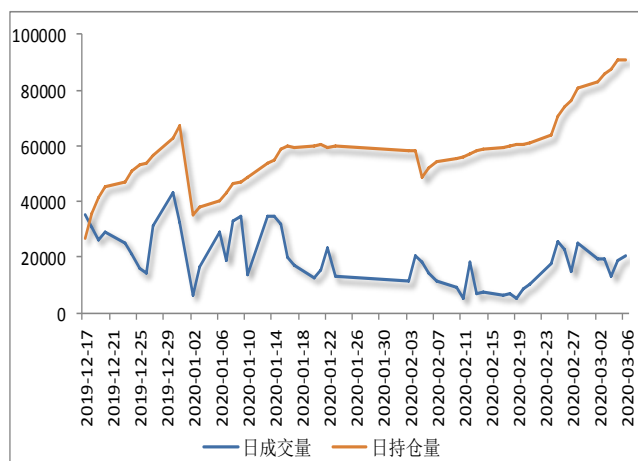


图 9-1 甲醇期权日成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

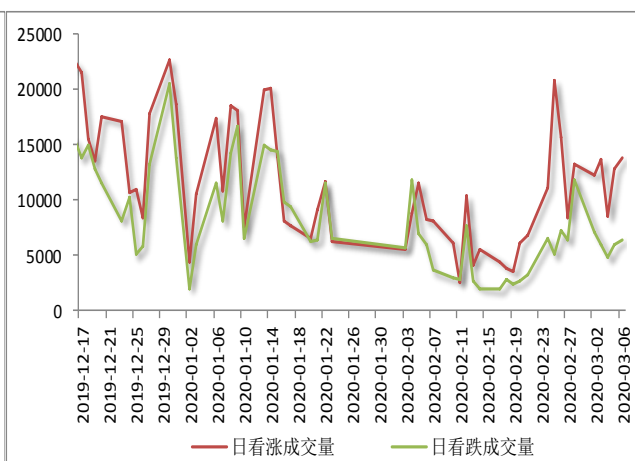


图 9-2 甲醇看涨、看跌期权日成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

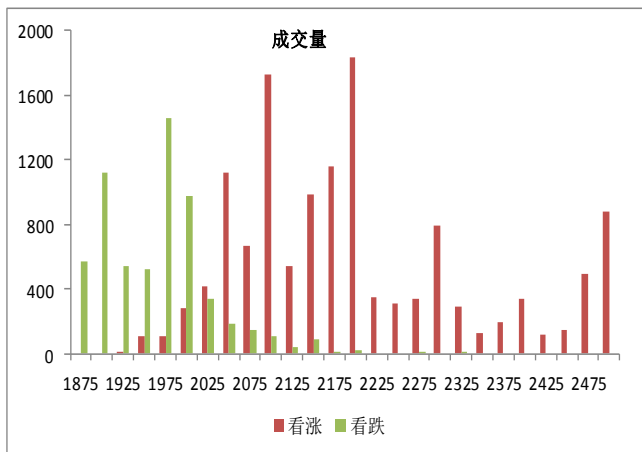


图 9-3 主力合约各个执行价成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

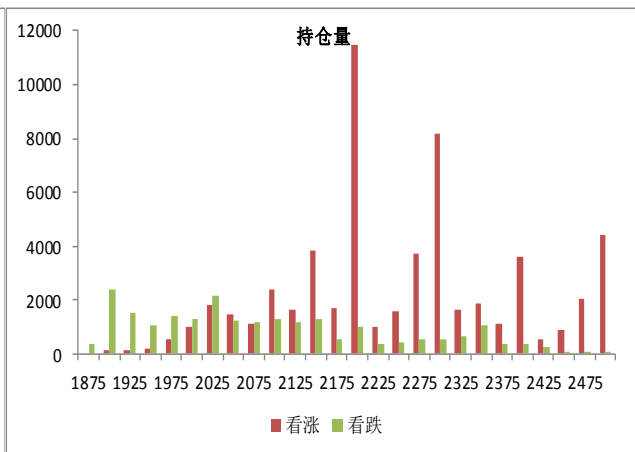


图 9-4 主力合约各个执行价持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

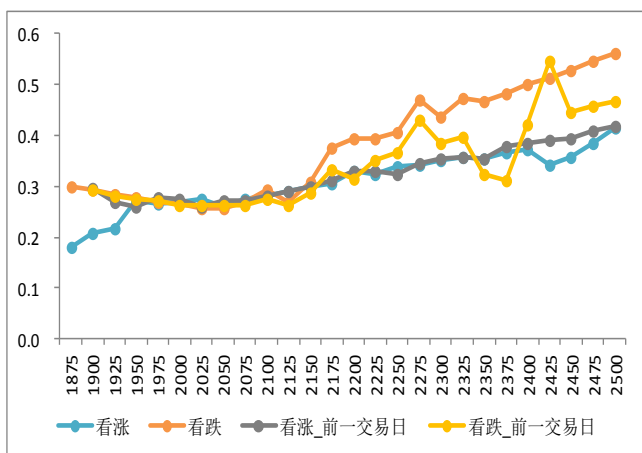


图 9-5 甲醇期权主力合约波动率微笑曲线

资料来源：Wind，方正中期研究院

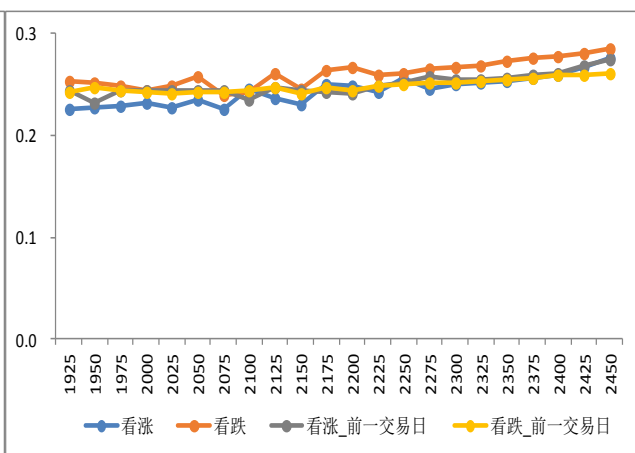


图 9-6 甲醇期权次主力合约波动率微笑曲线

资料来源：Wind，方正中期研究院

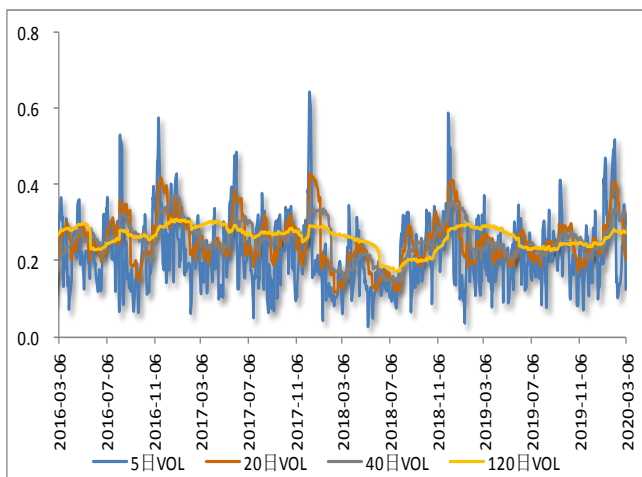


图 9-7 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

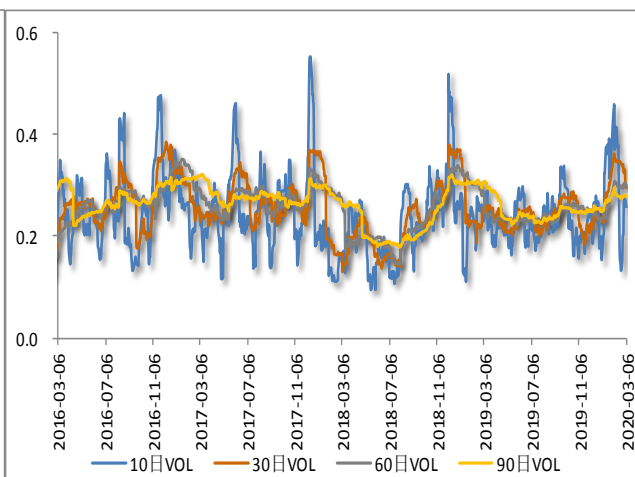


图 9-8 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇期权策略方面，推荐买入 05 合约执行价为 1950、1975 等甲醇看涨期权，同时卖出执行价为 2200、2225 等甲醇看涨期权。

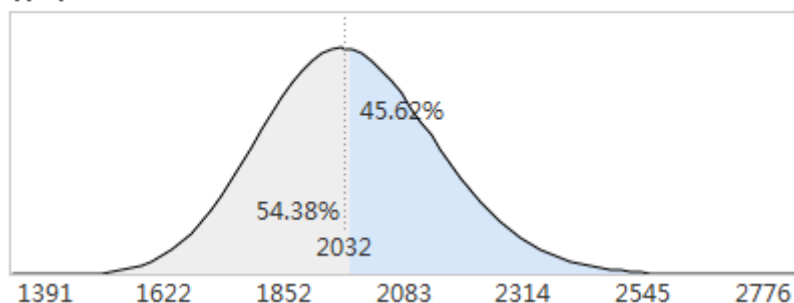
表 9-2 期权推荐策略

最大收益: 1565.00 最大亏损: -935.00 总Delta: 5.25 总Gamma: 0.00 总Vega: 3.40 总Theta: -2.79

| 买卖 | 名称 | 手数 | 价格类型 | 价格 | 隐含波动率 | Delta | Gamma | Vega | Theta | 合约乘数 |
|----|------------------|----|------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|------|
| 买 | 甲醇期权MA005-C-1950 | 1 | 卖价 | 113.0 | 27.50% | 0.7006 | 0.0020 | 1.9758 | -1.0261 | 10 |
| 卖 | 甲醇期权MA005-C-2200 | 1 | 买价 | 19.5 | 31.92% | 0.1849 | 0.0016 | 1.5852 | -0.7927 | 10 |

资料来源: Wind, 方正中期研究院

概率



盈亏

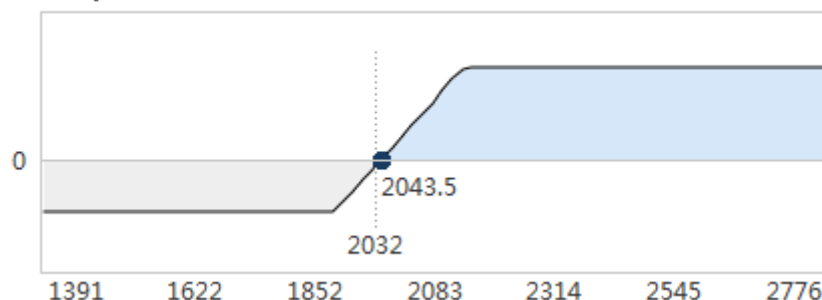


图 9-9 盈亏分析

资料来源: Wind, 方正中期研究院

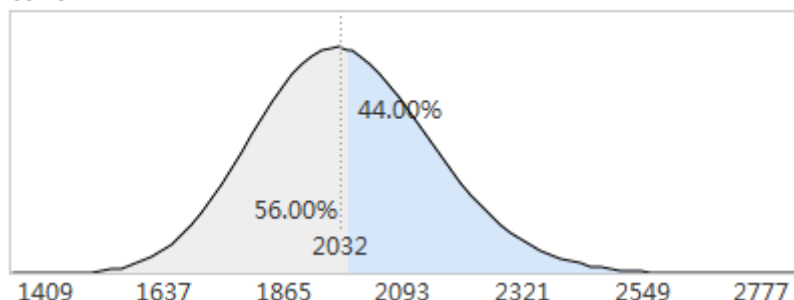
表 9-3 期权推荐策略

最大收益: 1495.00 最大亏损: -755.00 总Delta: 4.71 总Gamma: 0.01 总Vega: 5.20 总Theta: -3.53

| 买卖 | 名称 | 手数 | 价格类型 | 价格 | 隐含波动率 | Delta | Gamma | Vega | Theta | 合约乘数 |
|----|------------------|----|------|------|--------|--------|--------|--------|---------|------|
| 买 | 甲醇期权MA005-C-1975 | 1 | 卖价 | 95.0 | 26.82% | 0.6467 | 0.0022 | 2.1541 | -1.0999 | 10 |
| 卖 | 甲醇期权MA005-C-2200 | 1 | 买价 | 19.5 | 31.92% | 0.1849 | 0.0016 | 1.5852 | -0.7927 | 10 |

资料来源: Wind, 方正中期研究院

概率



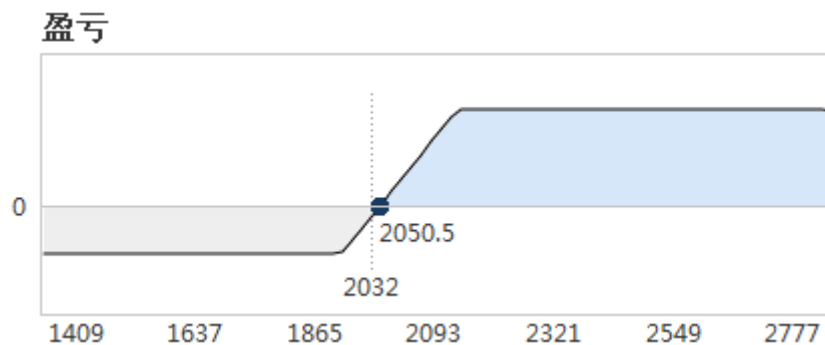


图 9-9 盈亏分析

资料来源：Wind，方正中期研究院

第十部分 行业相关股票

表 10-1 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 | 57.22 | 12.20 |
| 000792 | *ST 盐湖 | 甲醇 | 18.41 | 10.42 |
| 600691 | 阳煤化工 | 甲醛 | 5.24 | 2.21 |
| 600803 | 新奥股份 | 甲醇 | -0.09 | 10.63 |
| 000683 | 远兴能源 | 甲醇 | -2.20 | 2.22 |
| 600028 | 中国石化 | 甲醇 | -6.26 | 4.79 |
| 600426 | 华鲁恒升 | 精甲醇 | -8.00 | 18.28 |
| 601088 | 中国神华 | 甲醇 | -8.11 | 16.77 |
| 000830 | 鲁西化工 | 聚丙烯 | -8.47 | 9.62 |
| 600256 | 广汇能源 | 甲醇 | -9.67 | 2.99 |
| 600188 | 兖州煤业 | 醋酸及衍生品 | -10.42 | 9.46 |
| 601898 | 中煤能源 | 甲醇 | -10.56 | 4.49 |
| 601011 | 宝泰隆 | 丙烯 | -12.64 | 3.94 |

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
