

一诺千金·德厚载富

Investment report of futures market 2020

2020年度 期货市场 投资报告

氛围转好但基本面承压，甲醇底部抬升高度有限

胡欣，从业资格证号：F0299540、投资咨询从业证书号：Z0012133

2020.07.10

品种半年报——甲醇（MA）

氛围转好但基本面承压，甲醇底部抬升高度有限

胡 欣

能源化工资深分析师

huxin@ydqh.com.cn

产业投研部

电话：(022) 58298788

网址：www.ydqh.com.cn

地址：天津市和平区解放北路

188 号信达广场 16 层

邮编：300042

内容摘要

- 甲醇价格低位震荡且底部开始抬升；
- 成本支撑较强但下半年新投产较多；
- 进口量进一步增加存在仓储和运输两大瓶颈；
- 宏观&原油氛围转好但基本面存在压力。

核心观点

- 2020 年上半年，甲醇生产及贸易行业在产业链中处于绝对劣势的地位，但根据市场经济的一般规律，这样的情况不会长久，随着利润改变远期供需，产业链利润可能会在行业间重新分配。
- 目前伊朗甲醇供给潜力难以全部发挥出来，中短期的制约因素主要有两方面，一个是沿海甲醇罐容不足，另一个是运输船只数量有限，长期来看这些问题可以通过储运行业扩张自身规模来解决，而当前的高利润状况也确实为行业再投资提供了基础，但这也只能是长期来说的事情，当下问题还是难以解决。
- 我们首先要清醒的认识到两件事，第一，疫情逐渐被控制但远未被战胜，第二，人们逐渐接受现实且内心充满希望。近期我们看到，股票、商品等资产出现大幅上涨，其实在很大程度上是扩张性货币政策和人们对未来美好愿景共振的结果，市场实质性的需求利好还没有完全呈现，但这并不影响我们看到 2020 年下半年经济的进一步复苏进程。
- 目前甲醇下方受上游检修及成本、下游需求恢复以及原油氛围等方面支撑，上方则受港口排库压力、内地货源套利以及下游抵制高价等方面压制，总体看底部逐步抬升但高度有限。
- 我们预计三季度甲醇将继续磨底，目前 09 合约升水较多，随交割临近存回落风险；四季度甲醇存上涨可能，可逢低长线做多 01 合约；跨期关注 9-1 价差逢高反套，以及 9-11 价差逢低正套。

目录

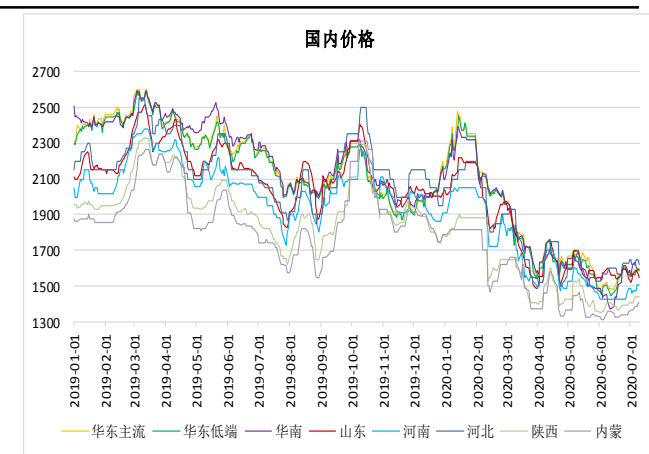
1. 价格及产业利润回顾	3
1.1 上半年甲醇价格呈现“L”型走势	3
1.2 成本冲高回落后反弹，利润运费维持低位	3
1.3 内贸窗口关闭，进口维持顺挂	4
1.4 烯烃利润显著提升，传统需求利润一般	5
1.5 上下游利润严重分化，等待行业重新洗牌	6
2. 基本面分析	7
2.1 上半年国内产能产量略增，下半年投产预期仍在	7
2.2 上半年进口量大增，伊朗增产南美欧洲减产	9
2.3 烯烃需求仍居主导，传统增量贡献为负	11
2.4 库存仍缓慢上升，拐头或在四季度	12
3. 后市展望	13
3.1 平衡表延续供过于求，过剩量边际逐渐减小	13
3.2 宏观&原油谨慎看好，底部抬升但高度有限	14
免责声明	16

1. 价格及产业利润回顾

1.1 上半年甲醇价格呈现“L”型走势

2020 年上半年，甲醇价格先加速下跌至历史低位水平，触底后转而长时间横盘震荡，总体呈现“L”型走势，7 月份重心开始缓慢上移。一季度，受新冠疫情在国际范围内蔓延影响，全球经济衰退，需求跌入冰点，原油出现了历史性暴跌，美原油价格甚至一度出现负值，市场恐慌情绪不断加剧，大宗商品价格直线下跌，在此背景下甲醇价格同样遭受重挫，主力期货合约价格甚至跌至上市以来新低；二季度，随着欧佩克原油减产协议的达成，情况开始出现转机，原油价格触底反弹，带动大宗商品全面企稳，全球央行相继释放流动性，我国疫情也逐步得到控制，市场情绪也从恐慌中逐渐恢复，经济开始回暖需求缓慢恢复，甲醇价格也逐步企稳，但仍受到高库存的压制，整个二季度维持低位横盘震荡运行；6 月下旬以来，内地甲醇生产成本上升，国内外装置集中检修，外围船运力由于前期滞港较多回船偏紧，印度、东南亚等地需求逐步恢复，沿海库容紧张储运成本上升，7 月份甲醇价格开始突破前期震荡区间，整体重心出现缓慢上移迹象。

图 1.1：甲醇现货价格（元/吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.2：文华财经郑醇指数（元/吨）



资料来源：一德能化 文华财经

1.2 成本冲高回落后反弹，利润运费维持低位

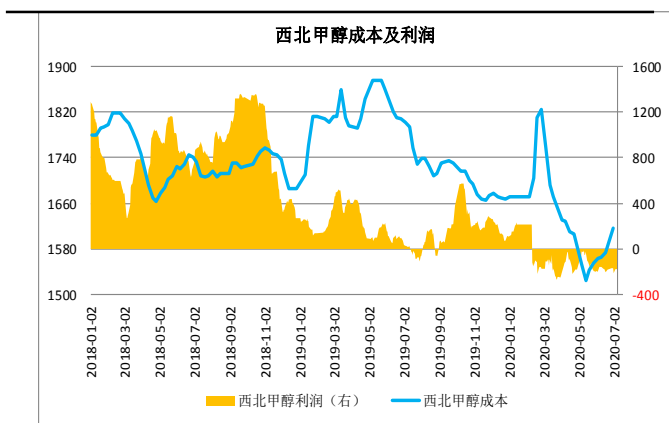
成本方面，2020 年上半年甲醇生产成本冲高回落再反弹，主要是跟随煤价大幅波动，2 月份受疫情影响煤矿复产困难煤价飙升，甲醇生产成本迅速攀升，后随原油暴跌以及部分煤矿复产，煤价走低，于 5 月中旬达到阶段性低位，6 月以来受进口额度紧张及煤管票管控等因素影响，煤价再度反弹，甲醇生产成本随之上行。

利润方面，2020 年春节假期是上半年甲醇生产利润的分水岭，受疫情影响甲醇生产利润春

节后出现断崖式下跌，目前多数企业维持微利，部分企业持续亏损，特别是 6 月份以来，甲醇生产成本上升，生产利润没有继续恶化而是保持稳定水平，说明利润可能已压至极限，厂家挺价意愿强烈，主产区价格受成本支撑明显。

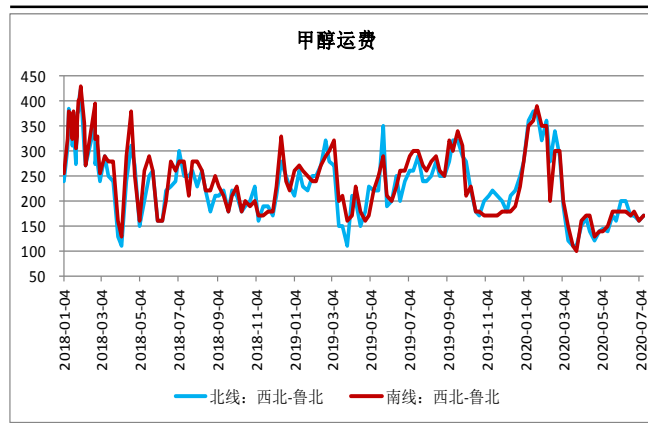
运费方面，2020 年上半年，甲醇运费大幅下跌，然后虽重心有所上抬但总体仍维持低位水平，一季度受高速免费及油价下跌影响，物流成本下降，二季度甲醇内贸物流需求疲弱，运费无上涨驱动。

图 1.3：西北甲醇成本及利润（元/吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.4：南北线至鲁北运费（元/吨）



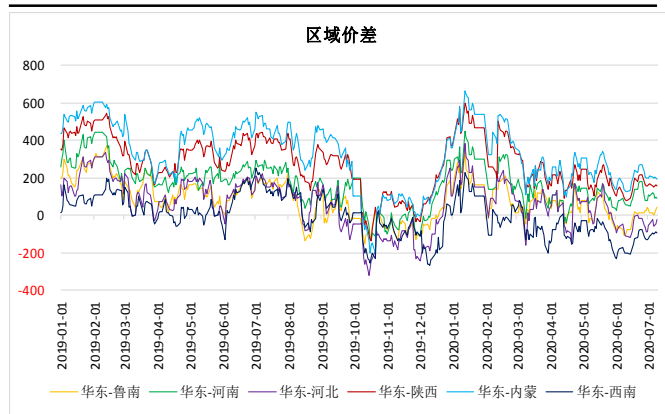
资料来源：一德能化 卓创资讯

1.3 内贸窗口关闭，进口维持顺挂

国内贸易方面，2020 年上半年，内地到沿海的甲醇贸易窗口呈现一个逐渐关闭的过程，但反向窗口仍未打开。年初受外围装置集中检修影响，沿海价格上涨较快，内地到沿海的区域套利有利可图。春节后，区域价差显著回落，但区域运费也大幅下降，因此部分套利窗口依然能够打开。二季度，沿海再度成为国内甲醇价格洼地，内地到沿海套利窗口多数时间关闭，但沿海到内地的反向窗口也未打开。

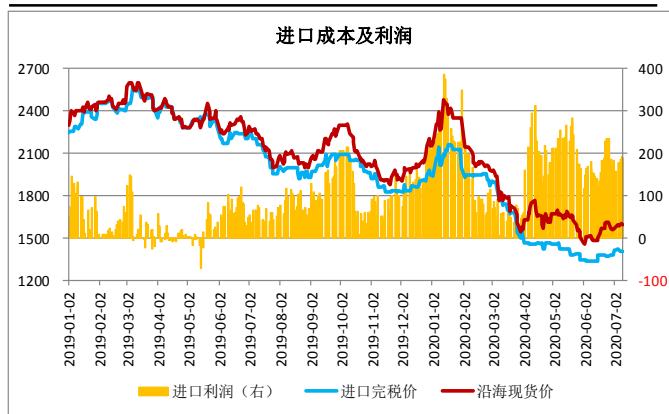
进口贸易方面，2020 年上半年甲醇维持进口顺挂格局，尽管 2 月中旬-3 月由于沿海现货价格暴跌，导致进口利润收窄较多，但二季度沿海现货开始企稳反弹，而进口价格则进一步下跌，进口利润再度大幅回升并保持至年中。出口方面，2020 年一季度转口贸易利润冲高回落，二季度总体仍维持低位水平转口贸易窗口基本关闭，但近期随着东南亚需求逐渐恢复，外围价格走高，转口贸易窗口有再度打开的迹象。

图 1.5: 华东与内地区域价差 (元/吨)



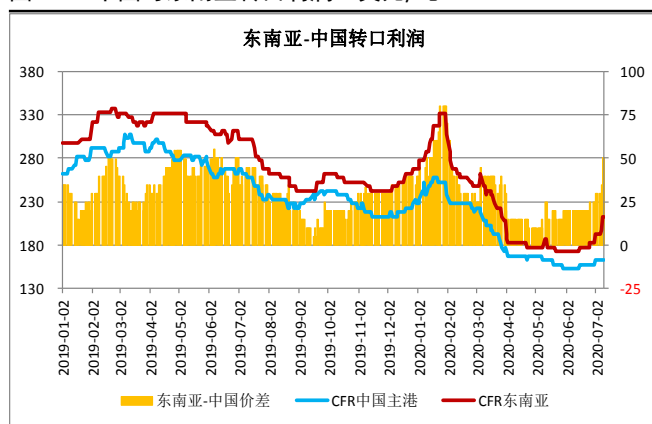
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.6: 进口成本及利润 (元/吨)



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.7: 中国与东南亚转口利润 (美元/吨)



资料来源：一德能化 wind 资讯

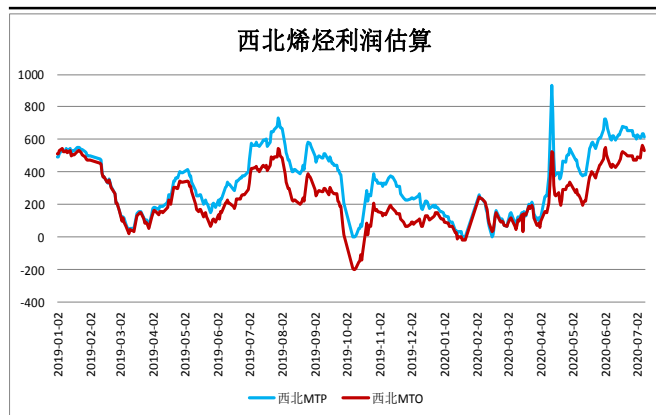
1.4 烯烃利润显著提升，传统需求利润一般

烯烃利润方面，2020 年上半年西北及华东地区甲醇制烯烃利润情况均显著上升，一季度受疫情影响，大宗商品价格普降，烯烃利润总体低位窄幅震荡运行；二季度，终端产品中聚烯烃等跟随原油价格反弹，原料甲醇价格则延续弱势运行，上下游品种在价格运行趋势上出现显著分化，此外聚烯烃等固态化工品显性库存持续下降，且个别型号的聚烯烃被用于防疫物资，因此更受市场和资金的追捧，价格也不断走强，因此烯烃利润得以显著提升。

传统需求方面，2020 年上半年利润走势总体一般，甲醛、二甲醚一季度利润提升但二季度走弱，相反醋酸、MTBE 一季度利润下滑但二季度回升。究其原因，甲醛、二甲醚一季度开工不高，终端存在刚需，原料甲醇下跌释放利润，二季度随行业开工提升，需求则进入淡季，此外环保、安检等也对需求造成了不利影响，此消彼长下利润转而回落；醋酸一季度受重要终端聚酯行业低迷影响，利润大幅下降，二季度多套装置停车，开工大幅下降，6 月中下旬印度解封海外需求逐步恢复，利润出现好转；MTBE 行业与汽柴油息息相关，随着二季度原油价格触底反弹，MTBE 利润逐渐摆脱了一季度的低迷态势，出现显著的回升。

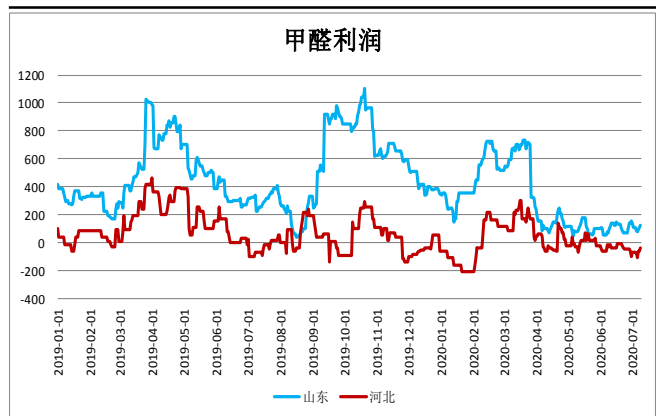
以下利润均为每吨甲醇生产下游的利润。

图 1.8: 西北烯烃利润 (元/吨)



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.10: 甲醛利润 (元/吨)



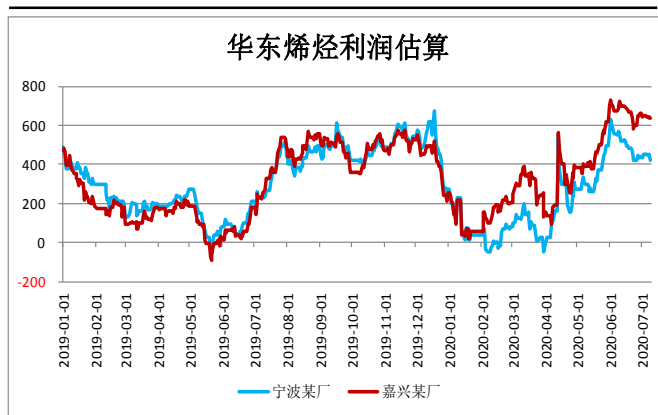
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.12: 醋酸利润 (元/吨)



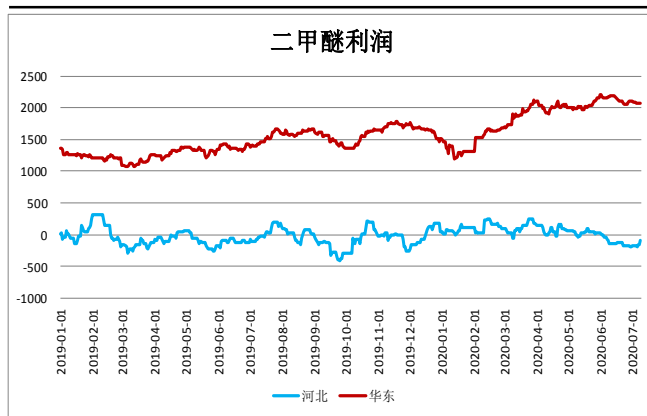
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.9: 华东烯烃利润 (元/吨)



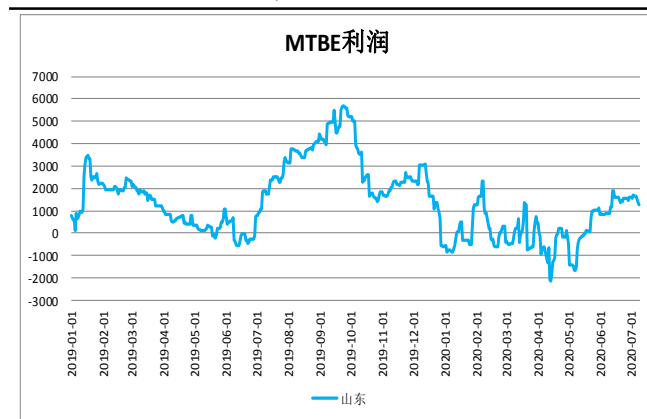
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.11: 二甲醚利润 (元/吨)



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.13: MTBE 利润 (元/吨)



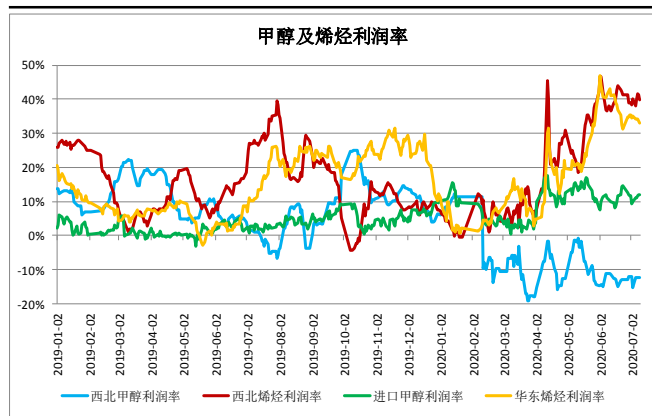
资料来源：一德能化 wind 资讯

1.5 上下游利润严重分化，等待行业重新洗牌

行业利润率方面，2020 年上半年甲醇上下游利润严重分化。国内甲醇行业利润持续低迷，部分企业处于亏损中；进口甲醇行业利润稳中有升，利润情况尚可；甲醇制烯烃行业利润大幅上升，利润情况十分乐观。

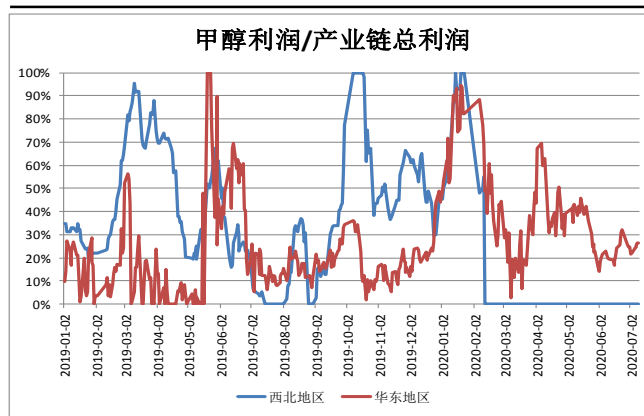
产业链利润占比方面，2020 年上半年，西北地区甲醇行业利润在产业链总利润的占比已跌至冰点，与之相比西北烯烃行业目前已占据了产业链中的绝大部分利润；华东地区进口甲醇利润在产业链中占比不断下降，也就是说尽管进口利润还有，但产业链总利润的分配仍在向华东烯烃行业倾斜。总体来看，目前甲醇生产及贸易行业在产业链中处于绝对劣势的地位，但根据市场经济的一般规律，这样的情况不会长久，随着利润改变远期供需，产业链利润可能会在行业间重新分配。

图 1.14：甲醇及烯烃利润率



资料来源：一德能化

图 1.15：甲醇利润/产业链总利润



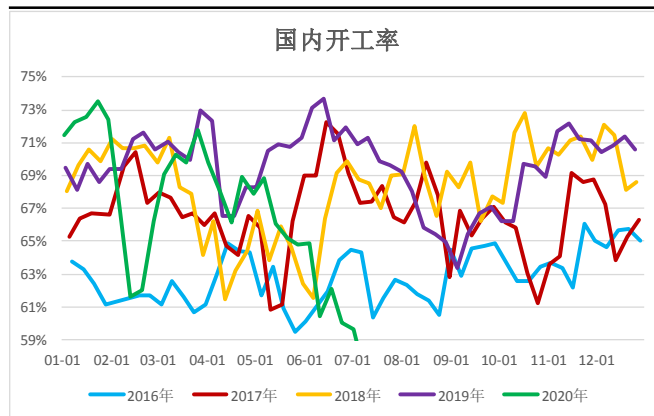
资料来源：一德能化

2. 基本面分析

2.1 上半年国内产能产量略增，下半年投产预期仍在

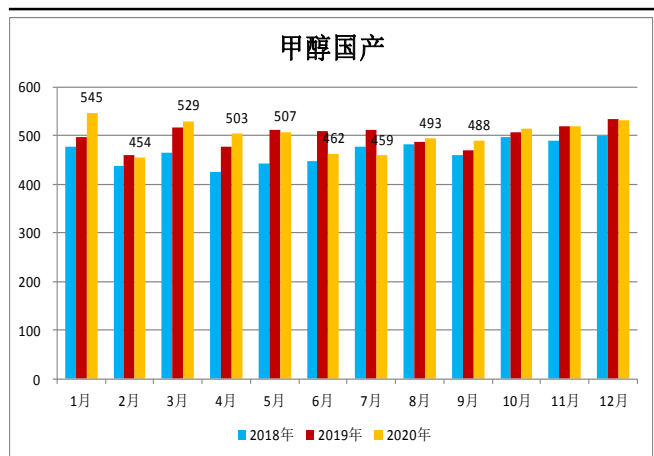
2020 年上半年国内甲醇平均开工率 67.43%，低于去年同期的 70.30%；甲醇周度平均产量为 115.77 万吨，高于去年同期的 114.78 万吨；上半年国内精甲醇产量预计为 3000 万吨左右，高于去年同期的 2969.64 万吨。上半年我国甲醇开工率回落，但产量略有上升，主要原因是产能显著增加。二季度以来，甲醇装置及甲醇烯烃一体化装置的检修量逐渐放大，目前甲醇开工率已跌至 5 年以来的低位水平；后期若甲醇价格能持续反弹，不排除三季度开工率再次上升的可能；2020 年全年产量预计将超 6000 万吨。

图 2.1: 甲醇国内开工率



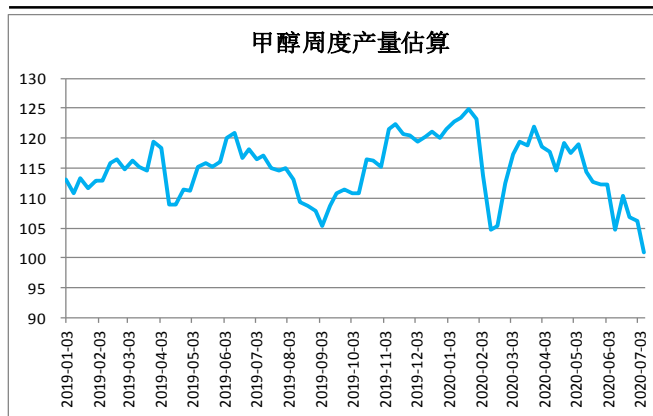
资料来源：一德能化 卓创资讯

图 2.3: 甲醇月产量预估（万吨）



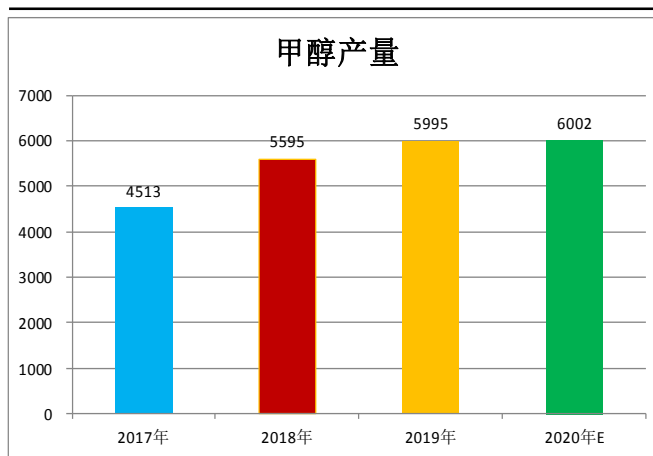
资料来源：一德能化

图 2.2: 甲醇周度产量估算（万吨）



资料来源：一德能化

图 2.4: 甲醇年度产量估算（万吨）



资料来源：一德能化

装置方面，2020 年上半年长期停车或降负荷产能（仍计入总产能里）约为 1000 万吨，退出产能约为 120 万吨，多数是受成本压力、环保政策等因素影响，部分是转产液氨等化工品。其中，天然气制甲醇装置长期停车的包括，青海盐湖 140 万吨、青海桂鲁 80 万吨、苏里格 33 万吨等；因单耗高或环保因素停车的装置包括，神华宁煤 25 万吨、河南晋开 30 万吨、晋开延化 20 万吨、河南中新 30 万吨、唐山万丰兴 5 万吨、山西天泽 20 万吨等；转产装置包括，内蒙新杭 20 万吨、安徽昊源 40 万吨等；因环保政策要求产能退出装置包括，咸阳化学 60 万吨、河北建滔 20 万吨、江苏伟天 33 万吨等。

2020 年国内甲醇计划新增产能 1137 万吨，上半年已投产新装置产能总计 435 万吨，其中内蒙荣信二期 90 万吨、兖矿榆林二期 70 万吨、宝丰二期 220 万吨负荷均已提升至高位，晋煤中能、陕西精益负荷逐步提升。下半年待投产产能总计 702 万吨，目前恒信高科 15 万吨、新疆天业二期 30 万吨、万华化学 67 万吨、九江心连心 60 万吨等装置已大致获悉投产时间，其他装置仍无详细的投产安排，由于目前甲醇行业利润偏低的情况可能会影响投产进度，因此下半年需关注投产落地情况。具体投产情况如下表：

表 2.1: 2020 年国内甲醇计划新增产能 (万吨)

厂家	片区	省市	产能	原料	投产时间	配套下游
内蒙荣信二期	西北	鄂尔多斯	90	煤	2019年10月底试车后停车, 1.9投产	
充矿榆林二期	西北	陕西榆林	70	煤	2019年10月底试车后停车, 1.9投产	
宁夏宝丰二期	西北	宁夏灵武宁东	220	煤	2020.4.15点火成功, 5.13投产, 预计6月中旬满负荷	已投产的宝丰二期MTO装置
晋煤中能	华东	安徽临泉	30	煤	2020年5.24点火, 6月初投产	
陕西精益	西北	陕西神木	25	煤	2020年6月底投产	
恒信高科	华东	山东济宁泰安	15	焦炉气	计划2020年7.10投产	
新疆天业	西北	新疆石河子	30	煤	计划2020年7月中旬投产	
万华化学	华东	山东烟台	67	煤	计划2020年9月投产	
新疆众泰	西北	阿克苏拜城	20	焦炉气	计划2020年3季度投产	
新绛中信	华北	山西运城新绛	20	焦炉气	计划2020年3季度投产	
广西华谊	华南	广西钦州	180	煤	计划2020年4季度投产	
中煤鄂能化	西北	鄂尔多斯	100	煤	计划2020年4季度投产	
九江心连心	华中	江西九江	60	煤	计划2020年11月投产	12月上配套20万吨二甲醚, 后期还有20万吨二甲醚
神华榆林	西北	陕西榆林	180	煤	计划2020年4季度投产	
内蒙古黑猫	西北	内蒙巴彦淖尔	30	焦炉气	计划2020年4季度投产	
2020年总计			1137			

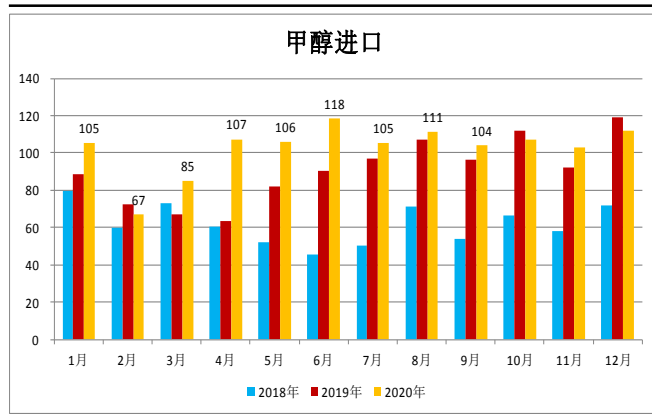
资料来源: 一德能化

2.2 上半年进口量大增, 伊朗增产南美欧洲减产

进口方面, 2020 年上半年我国甲醇进口总量预计 588.62 万吨, 大幅高于去年同期的 464.82 万吨。进口来源国中, 排在前五位的分别是伊朗、新西兰、特立尼达和多巴哥、阿曼、沙特, 其中伊朗进口占比达到 30%以上。二季度, 我国进口量迅速增长, 一方面是因为印度、东南亚等地区受疫情影响需求下滑严重, 中国进口顺挂格局下外盘货源多数转至中国区套利, 另一方面伊朗装置负荷提升且有新装置投产, 对中国销售量进一步增加。近期, 由于外围部分装置检修, 印度、东南亚地区需求逐步恢复, 前期滞港导致船运力相对紧张, 三季度初或有短时的进口下降, 但月进口量百万吨以上水平大概率仍能保持。2020 年全年进口量预计将超过 1200 万吨。

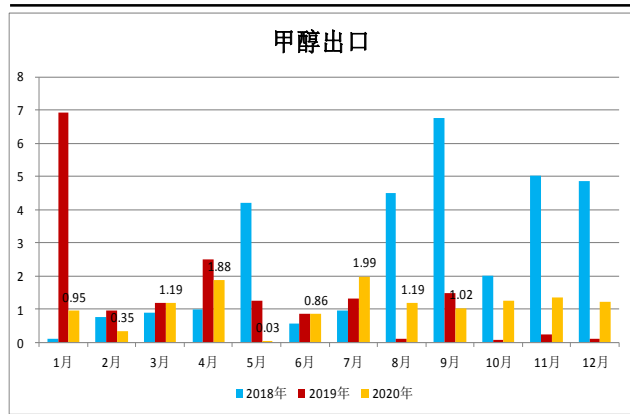
出口方面, 2020 年上半年我国甲醇出口总量预计 5.26 万吨, 近期中国-东南亚价差显示转口套利窗口有再度打开的迹象, 可能会促进下半年出口量的增加, 保守预计全年出口可达到 10-15 万吨。

图 2.5：中国甲醇月度进口量（万吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.6：中国甲醇月度出口量（万吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

外围装置方面，由于成本压力的影响，2020 年二季度南美、欧洲等地区甲醇装置陆续开始停车或降负荷。其中，南美地区约有 350 万吨装置进入关停状态，主要包括 Methanex 公司在 4 月初关停的智利 84 万吨和特立尼达 85 万吨，5 月初关停的特立尼达 MHTL 两套装置合计 100 万吨，6 月中下旬关停的委内瑞拉一套装置 80 万吨等；欧洲地区约有 400 万吨装置进入低负荷运行，包括俄罗斯 Tomsk100 万吨和 Metafrax120 万吨，荷兰 Bioethanol95 万吨，挪威 Equinor90 万吨等。此外，伊朗新装置负荷提升，东南亚和美国装置偶有短停，但总体稳定。

2020 年国外甲醇预计新增产能 535 万吨，上半年伊朗 Kimiya165 万吨已顺利投产运行，目前正与 2019 年底投产的 Buserh165 万吨装置一起积极提负，预计 7 月份开始装船发往中国。然而，南美加勒比 100 万吨、美国玉皇 180 万吨、印度 Nanrup90 万吨等装置，目前来看投产时间仍不定，在今年疫情较为严重的大背景下，推迟投产的可能性较大，后期将持续跟踪装置进展。具体投产情况如下表：

表 2.2：2020 年国外甲醇计划新增产能（万吨）

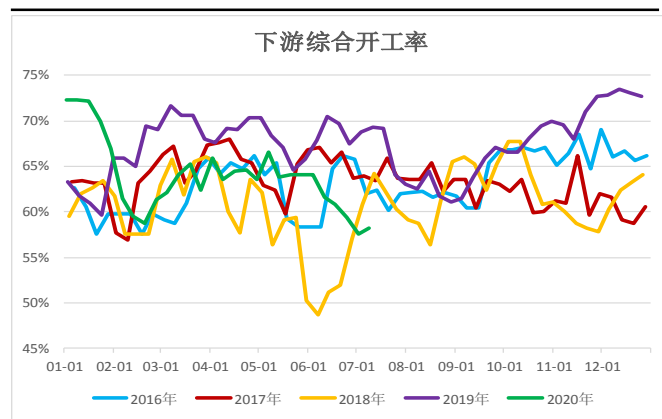
生产商名称	区域	地区	产能	投产时间
Kimiya	中东	伊朗达雅	165	听闻计划2020年4月底投料
Caribbean	南美	特立尼达和多巴哥	100	原计划2020年年中投产，目前推迟
玉皇	北美	美国路易斯安那州密西西比河沿岸圣詹姆斯教区	180	2020年四季度，有推迟可能
Nanrup	南亚	印度	90	2020年
2020年总计			535	

资料来源：一德能化

2.3 烯烃需求仍居主导，传统增量贡献为负

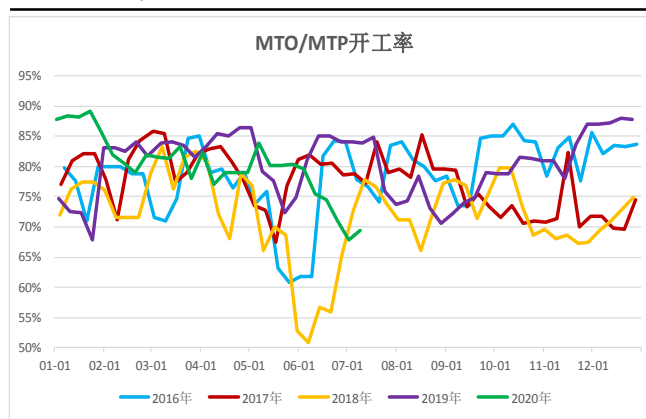
2020 年上半年，甲醇下游综合开工平均值为 64.43%，低于去年同期 67.30%。其中，烯烃开工 81.10%，高于去年同期 80.85%；甲醛开工 16.81%，低于去年同期 27.61%；二甲醚开工 17.22%，低于去年同期 22.06%；MTBE 周度开工 42.83%，低于去年同期 54.87%；醋酸开工 68.78%，低于去年同期 76.74%。从图中可以看出，当前甲醇各下游开工率均处于五年同期最低水平。

图 2.7：甲醇下游综合开工率



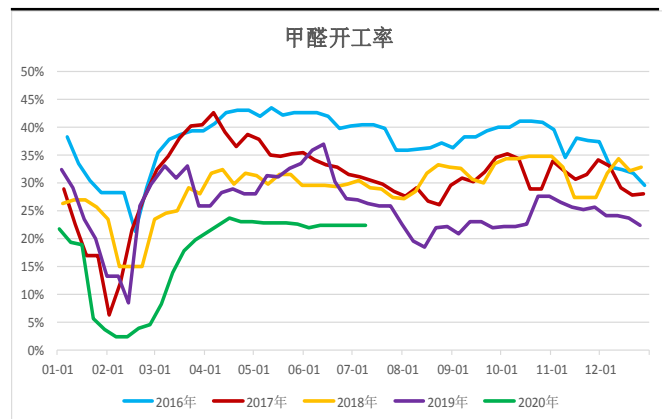
资料来源：一德能化

图 2.8：MTO/MTP 下游开工率



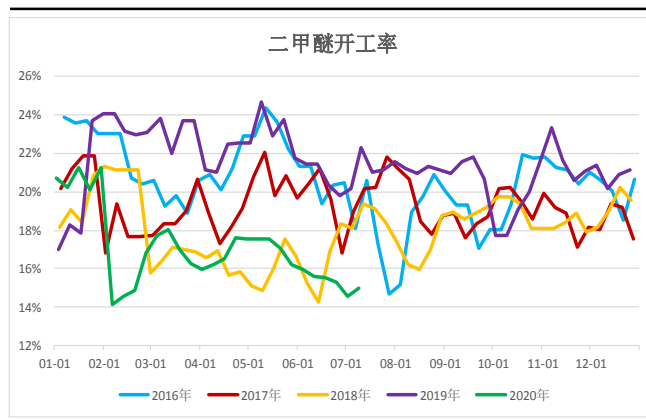
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.9：甲醛下游开工率



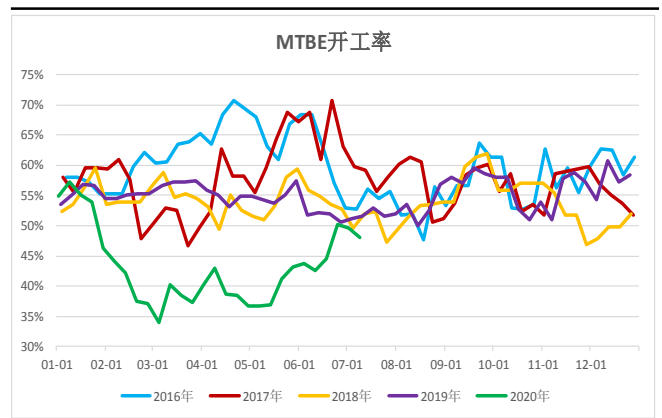
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.10：二甲醚下游开工率



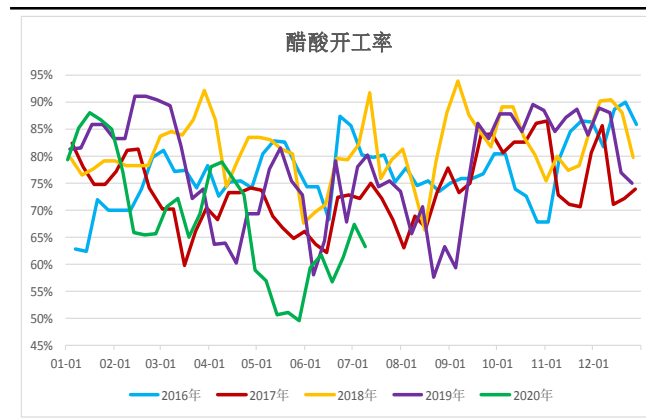
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.11：MTBE 下游开工率



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.12：醋酸下游开工率



资料来源：一德能化 wind 资讯

2020 年上半年我国甲醇总需求量超过 3500 万吨（含隐性库存），同比去年仍有所上升。其中，甲醇制烯烃需求贡献了大部分的增量，而传统需求由于总体消费下降，增量贡献为负。上半年，甲醇制烯烃需求量占总需求比例为 52%，较去年同期增加 280 多万吨。究其原因，首先上半年同比去年开工率更高，其次总产能同比提高，去年下半年增加了内蒙久泰、诚志二期、中安联合、宝丰二期等多套 MTO 装置，最后在高利润性驱使下，上半年部分装置实际超负荷运行。可见，烯烃需求在甲醇消费中仍处于主导地位，对上半年疲弱的需求起到了“定海神针”一样的作用。

2020 年国内煤/甲醇制烯烃计划新增产能 170 万吨，涉及甲醇理论需求 540 万吨。目前已投产的是康乃尔 30 万吨，下半年仍有天津渤化 60 万吨等几套装置的投产计划，但总体看最早投产也应在四季度，甚至也不排除会推迟到明年投产的可能。具体投产情况如下表：

表 2.3：2020 年国内煤/甲醇制烯烃计划新增产能（万吨）

企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	投产时间
康乃尔一期	东北	吉林市	MTO	30	预计2020年4月中下旬投产
华亭煤业	西北	甘肃平凉	FMTP	20	2020年下半年
天津渤化	华北	天津	MTO	60	2020年四季度
延长中煤二期	西北	榆林靖边	DMTO	60	2020年四季度
青海大美	西北	青海西宁	MTO	60	2020年12月试生产
2020合计				170	

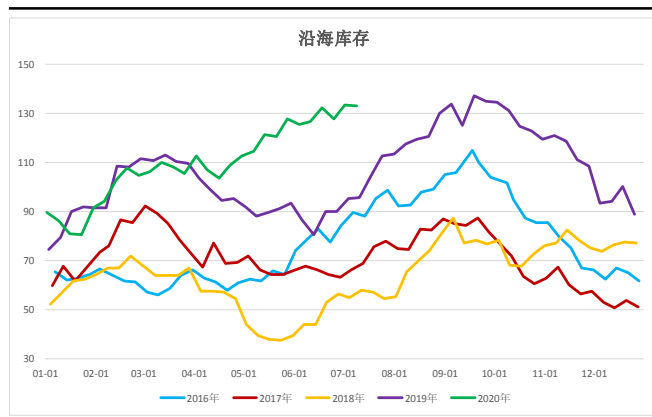
资料来源：一德能化

2.4 库存仍缓慢上升，拐头或在四季度

2020 年上半年，甲醇港口库存持续上升，截止 6 月底已达到 130 万吨左右，较去年同期增长近 40 万吨。由于外盘进口持续顺挂，我国需求恢复领先全球，进口货源集中向我国供应，港口库存因此不断累积。目前伊朗甲醇供给潜力难以全部发挥出来，中短期的制约因素主要有两方面，一个是沿海甲醇罐容不足，另一个是运输船只数量有限，长期来看这些问题可以通过储运行业扩张自身规模来解决，而当前的高利润状况也确实为行业再投资提供了基础，但这也只能是长期来说的事情，当下问题还是难以解决。此外，从季节性上看，三季度沿海往往更趋向缓慢累库，四季度开始去库。

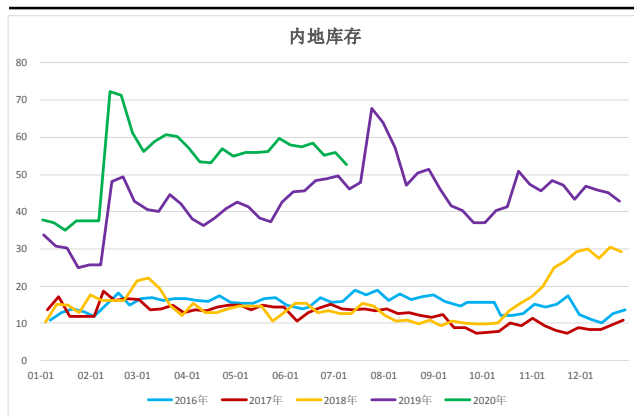
甲醇内地库存上半年呈现冲高回落走势，但当前库存水平仍较高，截止 6 月底库存达到 55 万吨，较去年同期增长 6 万吨。近期由于内地装置集中检修，甲醇供给量下降，企业库存压力有所缓解，后期关注检修及新投产进度，预计下半年内地库存波动有限，四季度随气头装置检修可能再度下行。

图 2.13：甲醇港口库存（万吨）



资料来源：一德能化 卓创资讯

图 2.14：甲醇内地库存（万吨）



资料来源：一德能化 隆众资讯

3.后市展望

3.1 平衡表延续供过于求，过剩量边际逐渐减小

根据季节性规律、检修及新投产预期，我们预估了 2020 年甲醇供需平衡表。产量方面，根据目前甲醇检修计划给予 7 月减量评估，新投产预期则按照大致投产时间增加到下半年平衡表中；进口方面，假设外围产量情况维持二季度水平，结合印度、东南亚需求有小幅边际改善，给予下半年进口稳中略有下调评估；出口方面，考虑到转口窗口可能打开，给予下半年出口小幅增量评估；需求方面，预计下半年传统需求会小幅改善，烯烃则根据其检修计划给予 7 月份减量评估，8-9 月装置重启增量评估，四季度新投产增量评估。

综上，我们预计 2020 年三季度甲醇平衡表短期改善后可能会再度走差，四季度大概率仍延续供过于求格局，但过剩量边际上将逐渐减小。具体数据参考下表：

表 3.1: 2020 年甲醇供需平衡表预估 (万吨)

	期初库存	产量	进口量	供给	消费量	出口量	需求	平衡缺口	期末库存	库存消费比	累计供给	累计需求	供需缺口
2020-01	131.81	545.27	105.12	650.39	652.10	0.95	653.05	-2.66	129.15	19.81%	650.39	653.05	-2.66
2020-02	129.15	453.76	67.06	520.82	483.46	0.35	483.81	37.01	166.16	34.37%	1171.21	1136.86	34.35
2020-03	166.16	528.78	84.85	613.62	612.96	1.19	614.14	-0.52	165.64	27.02%	1784.83	1751.00	33.83
2020-04	165.64	502.94	107.38	610.32	606.39	1.88	608.28	2.04	167.68	27.65%	2395.15	2359.28	35.87
2020-05	167.68	506.53	105.96	612.49	592.52	0.03	592.54	19.94	187.62	31.67%	3007.64	2951.82	55.82
2020-06	187.62	461.75	118.26	580.01	583.77	0.86	584.63	-4.62	183.01	31.35%	3587.65	3536.45	51.20
2020-07	183.01	458.52	105.37	563.89	564.18	1.99	566.17	-2.28	180.73	32.03%	4151.54	4102.62	48.92
2020-08	180.73	492.84	111.29	604.13	595.44	1.19	596.64	7.50	188.22	31.61%	4755.67	4699.26	56.41
2020-09	188.22	488.02	103.91	591.94	588.50	1.02	589.52	2.42	190.64	32.39%	5347.61	5288.77	58.83
2020-10	190.64	513.20	107.07	620.28	618.00	1.27	619.27	1.01	191.65	31.01%	5967.88	5908.04	59.84
2020-11	191.65	519.12	102.89	622.02	619.89	1.37	621.25	0.77	192.41	31.04%	6589.90	6529.30	60.61
2020-12	192.41	531.42	112.23	643.65	644.50	1.21	645.71	-2.06	190.35	29.53%	7233.55	7175.01	58.54

资料来源：一德能化

3.2 宏观&原油谨慎看好，底部抬升但高度有限

宏观方面，我们首先要清醒的认识到两件事，第一，疫情逐渐被控制但远未被战胜，第二，人们逐渐接受现实且内心充满希望。近期我们看到，股票、商品等资产出现大幅上涨，其实在很大程度上是扩张性货币政策和人们对未来美好愿景共振的结果，市场实质性的需求利好还没有完全呈现，但这并不影响我们看到 2020 年下半年经济的进一步复苏进程。然而，疫情的反复、全球政治经济环境的恶化以及日益升温的通胀预期等因素仍是下半年经济复苏的风险所在。因此总的来说，我们既谨慎看好经济，又不能用力过猛。

原油方面，尽管从目前的情况看，原油已经脱离低谷进入震荡上涨周期，但这并不意味着就一定能回到疫情之前的价格水平。目前，国外的疫情还远未达到完全控制住，全球需求的恢复仍需要一个较长的过程，此外随着油价反弹 OPEC+减产的执行力度也存在越来越大的道德风险。因此，对待原油仍持谨慎乐观态度，下半年震荡偏强观点。

甲醇方面，先说需求，下半年甲醇传统需求定性上至少不会比上半年更差，烯烃需求目前利润尚可，三季度至少维持刚需，四季度还可能有部分新装置投产，因此总的来看，下半年甲醇需求大概率更趋于向好；再说进口，目前到港量存在罐容和船运力两个瓶颈，短期看是难以突破的，加之外围印度、东南亚等地需求恢复分走一些货源，预计三季度滞港船只减少，进口至多保持现有水平难有大增，四季度若外围装置检修，进口还有下降可能，但同时也需关注外围新投产进度带来的变数；最后说国内供给，一方面内地甲醇成本支撑较强，但另一方面下半

年仍有较多的新投产，我们通过观测二季度甲醇企业利润和开工情况，发现甲醇在贴近成本价格的时候供给弹性显著增强，换句话说甲醇企业在面临成本压力时会减产挺价，但当利润恢复一些特别是港口出现套利窗口时，供给又会迅速恢复。目前来看，这种弹性供给对价格的影响在中短期还是有效的，既形成了有效支撑，又抑制了过度上涨。综上，目前甲醇下方受上游检修及成本、下游需求恢复以及原油氛围等方面支撑，上方则受港口排库压力、内地货源套利以及下游抵制高价等方面压制，总体看底部逐步抬升但高度有限。

单边方面，我们预计三季度甲醇将继续磨底，目前 09 合约升水现货仍较多，若现货上行驱动不足，随交割临近升水下调，期货存回落风险，上方关注 1800-1850 区间压力，下方则关注 1550-1600 区间支撑；四季度甲醇存上涨可能，可逢低长线做多 01 合约，关注价格未来突破 2000 可能。

跨期方面，07 多头接仓单后转抛 09 合约可能较大，后期同样的情况也可发生在 09 和 11 合约，关注 9-1 价差逢高反套，以及 9-11 价差逢低正套。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673