

## 全年供大于求的状况明显，甲醇继续低位运行

年报 | 甲醇

发布日期：2019-12-16

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

周涛

0371-61732882

zhoutao\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3041511

刘培洋

0371-68599157

liupy\_qh@ccnew.com

执业证书编号：F0290318

投资咨询编号：Z0011155



分析师微信



公司官方微信

- 一、行情回顾：2019 年第一、二季度甲醇基本维持宽幅震荡格局，主要是因为国内开工维持高位、国际装置复产下进口存在增加的预期，需求受爆炸事件的影响不断走低，供需面疲弱下价格维持区间波动。8 月初开始震荡上行，中秋假期过后受外盘原油的影响，甲醇巨幅波动，但总体重心上移。国庆节之后甲醇开启新一轮下跌，主要是 9 月末的上涨是受四季度基本面将改善的预期支撑，但是在供应充裕、需求减弱等因素的影响下，前期涨幅基本被跌完。
- 二、基本面研判：从供给端看，2019 年上半年新增产能有限，但开工维持高位，下半年新产能不断投放，而且进口开始快速增长，供给过剩的压力非常明显。从需求端看，2019 年是煤（甲醇）制烯烃投产的大年，年初计划投产产能基本完成年内投放，传统需求变化不大，在需求增量低于供给增量的情况下，港口库存创多年新高，甲醇受压制明显。
- 三、后市展望：2020 年国内继续多套装置投产，特别是外盘产能投放，将继续对港口价格施压，2020 年是煤（甲醇）制烯烃投产的小年。甲醇将延续供过于求的局面，价格将继续偏弱运行，同时关注原油行情及宏观因素对甲醇的影响。
- 四、策略建议：单边：以逢高做空为主，中长线在 2400-2500 可以布局空单。
- 跨期：2005-2009 及 2009-2101 反套操作，注意阶段性基本面改善的节奏

## 目 录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 年报   甲醇.....                | 1  |
| 1 行情回顾.....                 | 3  |
| 2 供给端：下半年增产明显，进口大幅增长.....   | 5  |
| 2.1 国内产量增长明显.....           | 5  |
| 2.2 进口量：进口大幅增长.....         | 6  |
| 2.2 进口来源国分析.....            | 7  |
| 3 需求端：烯烃如期投产、传统需求稳定.....    | 7  |
| 3.1 新型需求：2019 年烯烃投产明显 ..... | 8  |
| 3.2 传统需求：维持稳定，没有增量.....     | 9  |
| 3.3 甲醇燃料需求.....             | 10 |
| 4 库存：四季度开启去库存.....          | 11 |
| 4.1 港口库存：2019 年维持高位 .....   | 11 |
| 4.2 仓单数量：明显高于往年.....        | 11 |
| 5 成本利润：甲醇价格不断走低，利润大幅压缩..... | 12 |
| 6 后市展望.....                 | 13 |

## 1 行情回顾

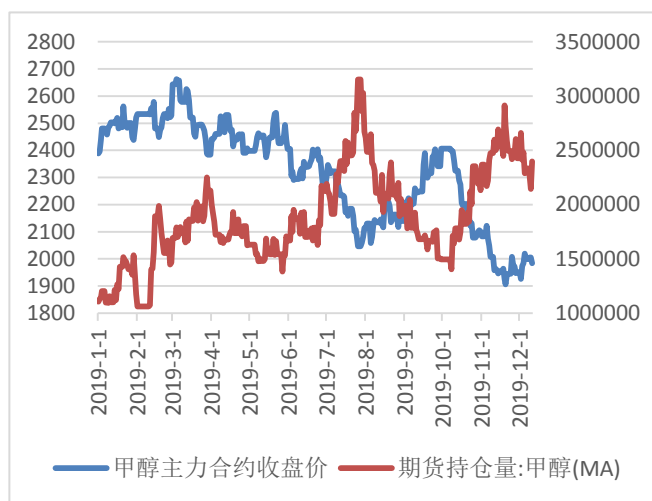
2018 年四季度甲醇价格大幅下跌，2019 年一季度延续弱势下跌，价格重心运行区间大幅下移，期价在 1900-2700 范围内波动。春节假期结束后，甲醇市场回暖，迎来一波上涨。但终端需求恢复缓慢，主力合约最高反弹至 2694，创年内新高。随着甲醇价格走高，下游企业抵触情绪显现，市场参与者心态转弱。加之港口库存持续累积，甲醇再次下跌。

进入二季度，甲醇行情维持震荡下行的走势。主力合约从 4 月初的高点 2530 跌至 6 月底低点 2250，跌幅达 12.4%。其中跌幅最大的两次分别发生在 4 月中下旬和 6 月初。4 月中下旬以来，甲醇市场整体维持弱势，一方面江苏响水事件影响江苏及周边部分甲醛开工降低，进而利空甲醇需求，另一方面国际装置陆续恢复重启，且多以伊朗装置恢复明显，沿海再次面临进口低价冲击，后续进口量有增加预期。到了 6 月份。供应充裕、需求减弱所引发的基本面驱动不足，如：内外盘供应充裕、甲醛步入淡季、MTBE 亏损等。除基本面外，中美贸易、伊朗制裁等国际因素造成的油价波幅加剧，对整个能化品负面影响非常明显。随后显性库存出现连续两周减量，美伊摩擦、贸易战缓和氛围渐浓，甲醇出现阶段性反弹后，再度因下游需求支撑乏力回落。

2019 年三季度以来，甲醇行情维持呈现探底回升走势。主力合约从 7 月初的高点 2360 跌至 7 月底低点 2035，跌幅达 13.8%。7 月底完成探底后，甲醇开始震荡上行，中秋假期过后受外盘原油的影响，甲醇巨幅波动，但总重量心上移。到了 8 月份供应充裕、需求减弱所引发的基本面驱动不足，港口高库存对价格压制明显，沿海地区处于三年来最高位库存，且还处于继续增加的态势。8 月伊朗卡维顺利重启，8 月底至 9 月上中旬伊朗、南美洲 船货到港仍旧集中，沿海区域仍属于继续累库阶段，且处于传统下游消费淡季，需求仍未恢复，内地和港口库存消化极为缓慢，部分区域库存继续累积，对价格形成压制。

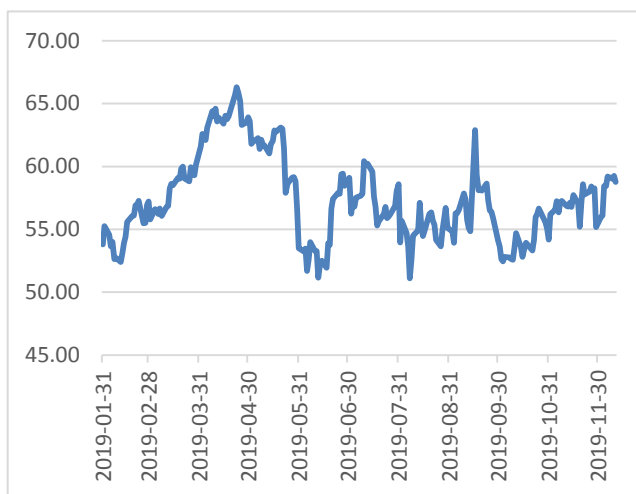
国庆节之后甲醇开启一波顺畅的下跌，主要是 9 月末的上涨是受四季度基本面将改善的预期支撑，但是 10 月甲醇进口量继续大幅增长，沿海地区库容紧张，达到近五年新高。另外冬季限产不急预期，包括天然气头、焦炉气头甲醇影响较往年要小，甲醇再次大幅下跌，经过半个月调整几乎回吐前期涨幅。甲醇跌跌不休，在 2050 附近短暂徘徊后继续下滑，跌破 2000 关口支撑，创逾近三年新低。

图1 甲醇主力收盘价与持仓量



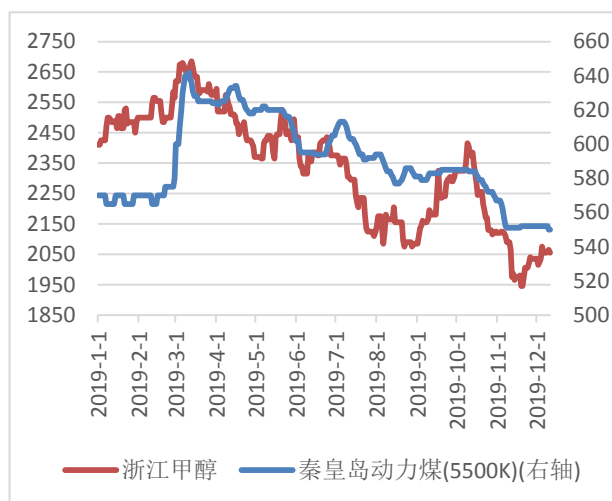
资料来源：Wind 中原期货

图2 原油主力价格（美元/桶）



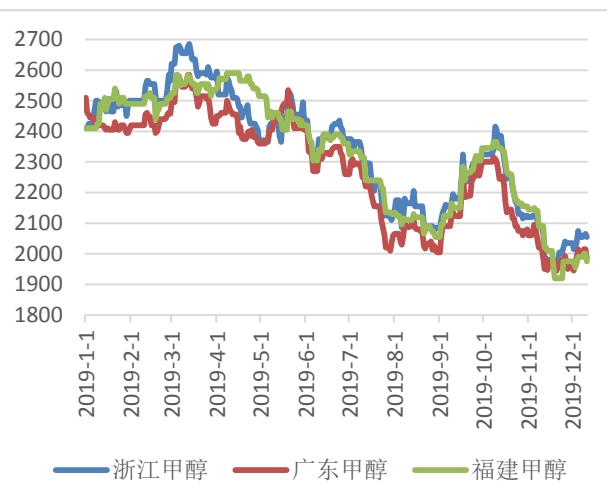
资料来源：Wind 中原期货

图3 秦皇岛动力煤(5500K)（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图4 甲醇港口地区现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图5 内地现货价格（元/吨）



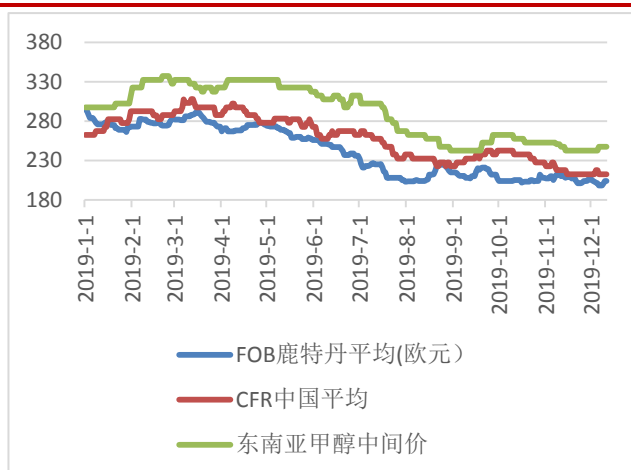
资料来源：Wind 中原期货

图6 西北地区现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 中原期货

图7 进口现货价格（美元/吨）



资料来源：wind 中原期货

## 2 供给端：下半年增产明显，进口大幅增长

### 2.1 国内产量增长明显

从甲醇产量看，2019年3-10月产量在3267万吨，比去年同期增长123万吨。从新增产能看，2019年新增产能大概在397万吨，淘汰落后产能122万吨，产能净新增275万吨，新增产能对供给端影响相对有限，而且新增产能主要集中在下半年，上半年产量增长主要开工率维持高位，明显高于去年同期水平。即使在4-5月份的集中检修季节，整体负荷依然高于往年同期，导致今年甲醇每月产量较去年每月增加30-40万吨，这是甲醇上半年一直偏弱的重要原因。下半年随着新产能投产，虽然开工环比有所下滑，但是产量较去年同期大幅上升。

表一：2019 年甲醇新增产能

单位：万吨

| 企业名称     | 原料  | 产能  | 变化类型           |
|----------|-----|-----|----------------|
| 恒力石化     | 煤   | 50  | 2019 年 2 月新增投产 |
| 宝泰隆      | 煤   | 60  | 2019 年 5 月扩产   |
| 建滔瑞宝     | 焦炉气 | 20  | 2019 年 6 月扩产   |
| 中安联合     | 煤   | 180 | 2019 年 7 月新增投产 |
| 湖北盈德     | 煤   | 50  | 2019 年 9 月新增投产 |
| 新泰正大     | 焦炉气 | 25  | 2019 年 9 月新增投产 |
| 鄂尔多斯电力冶金 | 尾气  | 12  | 2019 年 9 月新增投产 |

图 8 甲醇产量（万吨）

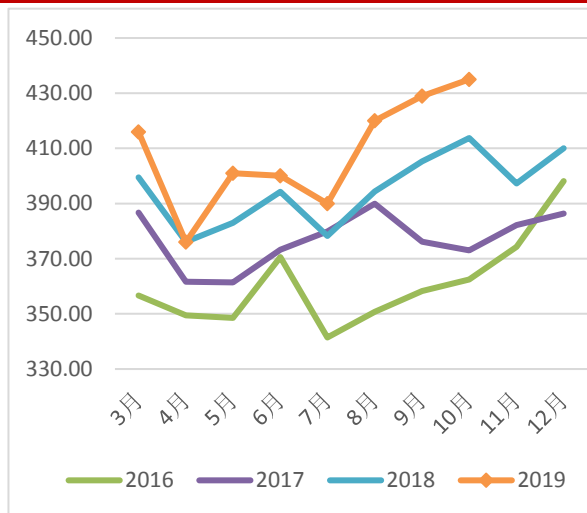
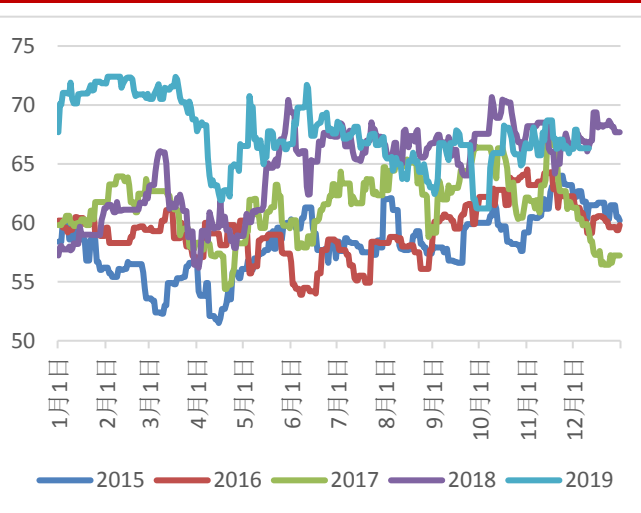


图 9 甲醇开工率



资料来源：国家统计局 中原期货

资料来源：wind 中原期货

## 2.2 进口量：进口大幅增长

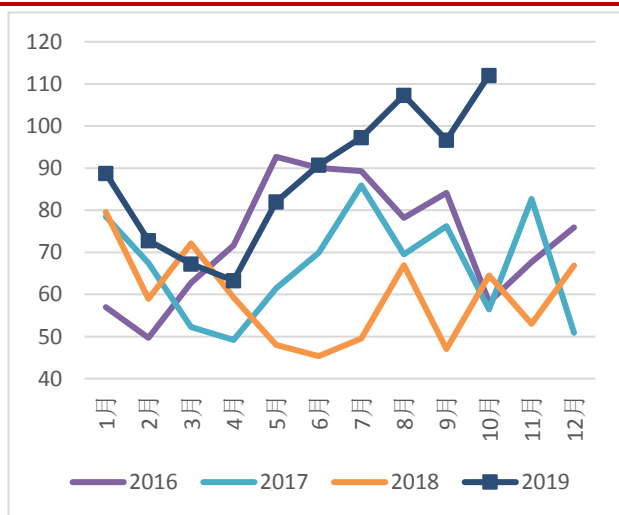
从进出口看，2019 年 1-10 月我国甲醇累计进口总量 878.12 万吨，较去年同期增长 43.22%，进口剧增是今年甲醇市场的显著特征，特别是 6 月份以后进口量大幅上涨，其中 10 月份高达 112 万吨，进口量创多年新高。主要原因是在中东货物维持稳定情况下，南美货物大幅上涨，从 10 月数据看，特巴货物 18.7 万吨，新西兰 18.9 万，较前期大幅增长。从外围装置检修时间上看，

秋季检修迟迟没有兑现，部分装置因故短停，8月初伊朗 ZPC 年产 165 万吨甲醇装置恢复，伊朗 Kaveh 装置 8 月下旬停车，9 月初恢复。因此，在外围装置运行平稳情况，三季度进口量不断创新高，四季度高进口有望维持。

## 2.2 进口来源国分析

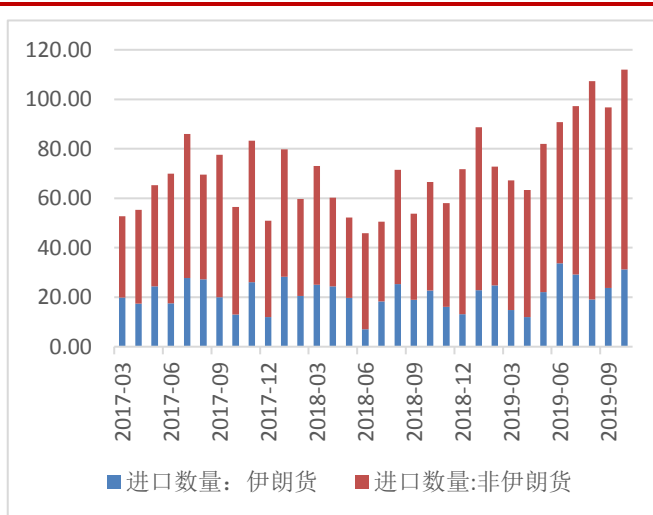
从进口来源国分析，伊朗、沙特、阿曼和新西兰这些多为净出口国家，明年国内需求未有新增且欧美仍有新增甲醇装置的牵制下，所以明年以上国家 2020 年仍旧多以出口为主，预估 2020 年伊朗抵达对华输出量上涨至 500 万-550 万吨，而沙特预估明年抵达中国总量维持 90 万-100 万吨附近，而阿曼预估明年抵达中国数量或将增量至 100 万-120 万吨，而新西兰预估明年抵达中国数量在 100 万-120 万吨附近。

图 10 甲醇净进口 (万吨)



资料来源: wind 中原期货

图 10 进口数量: 伊朗及非伊 (万吨)



资料来源: wind 中原期货

## 3 需求端: 烯烃如期投产、传统需求稳定

近年来甲醇主要下游行业发展不一，传统下游比如甲醛、二甲醚等产品因行业产能整体过剩，部分产能面临淘汰，且少有新增项目投产，所以企业数量变化不大。下游 MTBE 市场因地方炼厂扩能，所以企业数量在稳步增加，在 2019 年底企业数量翻番至 233 家。甲醇下游行业以煤（甲醇）制烯烃行业增加最为明显，2014 年底中国投产的煤（甲醇）制烯烃企业为 20 家，2019 年底企业数量翻番至 30 家，且后期投产项目来看，该领域依然是甲醇下游的主要增长点。

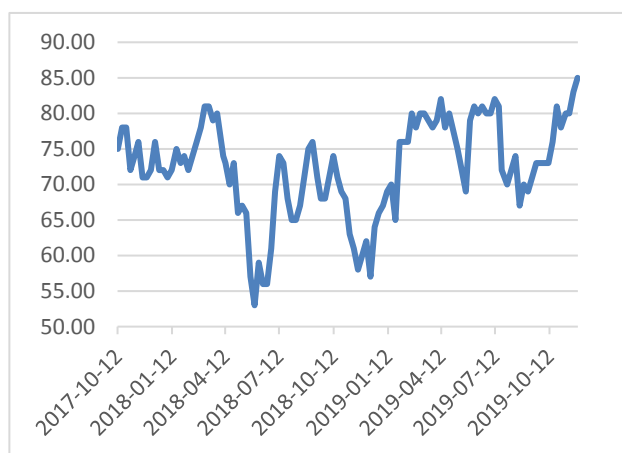


### 3.1 新型需求：2019 年烯烃投产明显

烯烃方面：2019 年烯烃开工率总体维持中等偏上水平，新增装置方面，大唐多伦 46 万吨装置 9 月 10 日投料试车，宝丰二期 60 万吨 9 月 10 日试车，新奥能源 20 万吨开车，南京诚志二期烯烃装置负荷提升，中安联合装置陆续恢复，鲁西化工 30 万吨烯烃装置预计 11.28 日试车，12 月 12 日因压缩机故障临停，甲醇制烯烃装置的开工有进一步提升的空间，从而带动甲醇的消费需求。

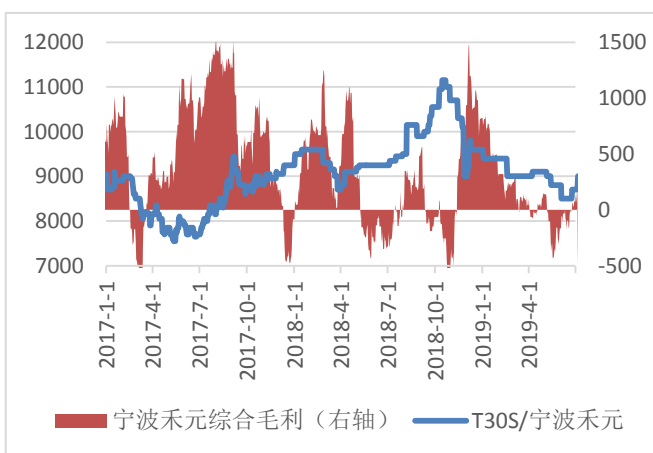
从新增装置方面，2020 年 CTO/MTO 意向新增产能达 120 万吨，延长中煤榆林二期、天津渤化 MTO 项目的装置有投产预期；2020 年 MTBE 意向新增产能在 51 万吨左右，陕西延长、浙江石化、中化泉州装置有投产预期；2020 年 BDO 意向新增产能达 46 万吨左右，新疆新业、蓝山屯河二期、延长石油等装置有投产预期。

图 11 MTO 开工率



资料来源：wind 中原期货

图 12 宁波禾元综合毛利



资料来源：wind 中原期货



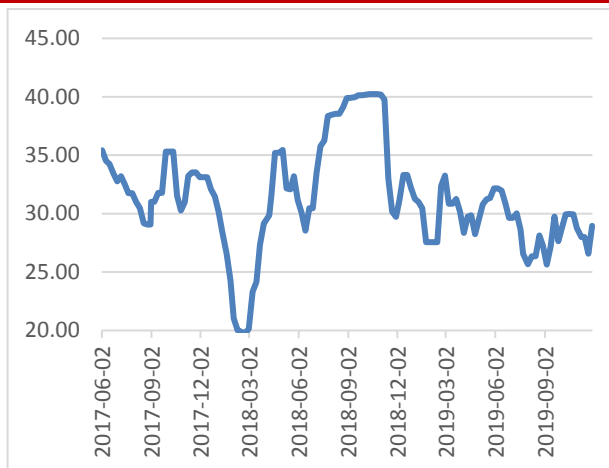
表二：2019 年新增烯烃装置

| 企业全称           | 工艺类型 | 产能 | 预计投产时间     |
|----------------|------|----|------------|
| 久泰能源           | MTO  | 60 | 已投产        |
| 南京诚志           | MTO  | 60 | 已投产        |
| 中安联合煤化有限责任公司   | SMT0 | 80 | 2019 年 8 月 |
| 宁夏宝丰能源有限公司     | MTO  | 60 | 2019 年 8 月 |
| 吉林康乃尔化学工业有限公司  | MTO  | 30 | 2019 年     |
| 山东鲁西化工集团股份有限公司 | MTO  | 30 | 2019 年     |
| 青海大美煤业股份有限公司   | DMTO | 60 | 2019 年     |
| 安徽临涣焦化股份有限公司   | MTO  | 60 | 2019 年     |

### 3.2 传统需求：维持稳定，没有增量

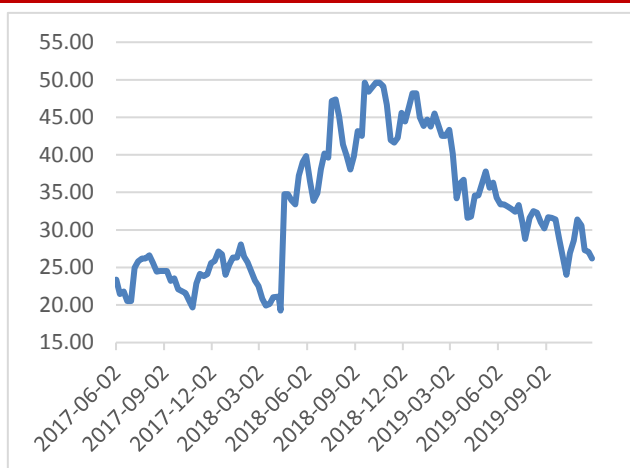
传统需求方面，受义马爆炸事件的影响，甲醇传统下游下半年受到影响明显。2019 年 7 月 19 日，河南三门峡义马市气化厂发生爆炸事故，传统下游面临环保、安监压力，余甲醛、二甲醚、MTBE 都出现不同程度下滑，同时受环保影响，7 月下半月山东南部板厂停工，对甲醛的需求减弱。总体来看，受突发事件及环保的影响，二季度下游综合开工率小幅下滑。随着北方采暖季来临，多地大气预警开启，影响下游板厂开工，据了解，下半月河北、山东、河南一带出台大气预警文件，下游板厂全部停工，甲醛开工及出货情况也相应受限，虽预警过后下班板厂有复产，但天气转冷下，板厂逐渐进入消费淡季，开工偏低，影响对甲醛的需求。

图 13 甲醛负荷



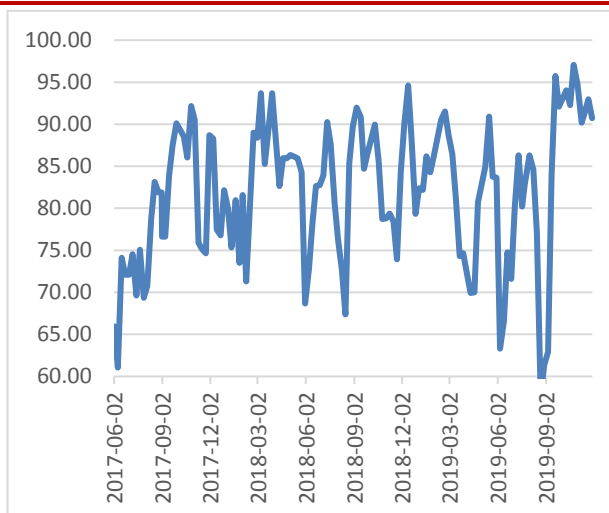
资料来源: wind 中原期货

图 14 二甲醚负荷



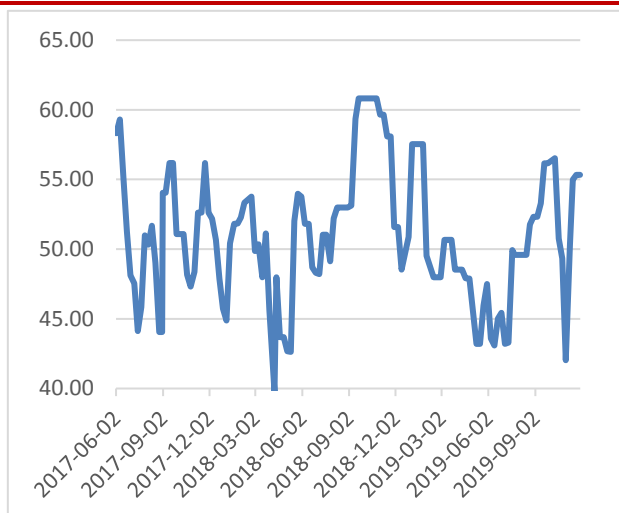
资料来源: wind 中原期货

图 15 醋酸负荷



资料来源: wind 中原期货

图 16 MTBE 负荷



资料来源: wind 中原期货

### 3.3 甲醇燃料需求

另外到四季度北方采暖季, 甲醇做为燃料的需求将达到高峰, 甲醇燃料主要包含了甲醇汽油、锅炉燃料等类型需求, 据市场预估大概有 500 万吨。随着国家环保监察力度的日趋严格, 清洁燃料备受关注, 甲醇因其清洁、价格相对低廉的等特点, 逐渐成为能源替代产品的首选。总之, 四季度甲醇燃料需求释放也是甲醇需求上升的重要组成部分。

## 4 库存：四季度开启去库存

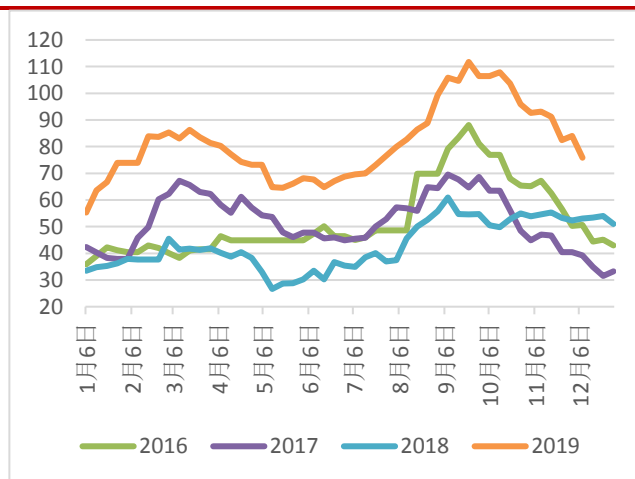
### 4.1 港口库存：2019 年维持高位

由于供应相对过剩，进口量偏高，2019 年港口库存水平高于往年。内地和港口套利窗口打开，多数内地货源持续涌入港口区域，7 月底至 8 月初开始港口库存积极上涨，普遍在 9 月份库存达到年内最高点。随后港口和内地套利窗口的逐步关闭，港口区域持续的消化固有库存，去库过程中加之年前进口量的下降，导致 10 月至 11 月份江苏库存持续回撤，虽然中间库存虽有提升但难有较大提升。据统计，截至 12 月 12 日，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量为 70.5 万吨，较 9 月底库存高点 111.75 万吨，下降了 36.9%。去库效果明显。总之，到四季度国内甲醇供需面改善，西北地区低库存，将支撑港口库存逐步消化。

### 4.2 仓单数量：明显高于往年

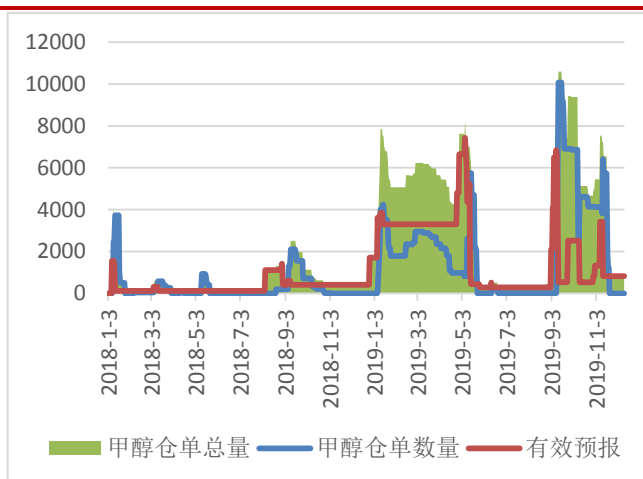
从仓单数量看，甲醇价格在 2018 年四季度大跌后供给过剩，仓单数量不断增加，特别是甲醇价格跌跌不休的情况下，企业获利困难的情况下，更多选择盘面获取相应的利润。

图 17 港口库存（万吨）



资料来源：wind 中原期货

图 18 甲醇仓单总量（张）



资料来源：郑州商品交易所 中原期货

## 5 成本利润：甲醇价格不断走低，利润大幅压缩

国内甲醇生产主要以煤、焦炉气、天然气为原料，煤炭价格年内虽有波动，但是整体幅度不大，对甲醇生产成本影响有限；天然气价格受政府管控，年内变化有限；而焦炉气为焦化行业副产，成本多为内部核算。

煤制甲醇方面，以西北主产区内蒙古市场为例，可以看到煤炭全年价格波动不大，整体生产成本相对稳定，因此甲醇利润主要取决于甲醇销售价格的变化，2019年以来，内地甲醇价格延续去年的下行趋势后低位震荡明显，煤制甲醇整体利润较去年大幅收窄。

天然气制甲醇方面，以气头企业较为集中的西南川渝市场为例，由于天然气资源受国家管控，价格变化有限，因此天然气制甲醇利润同样取决于甲醇价格的变化，2019年前三季度以来，受外盘低价货源冲击，期货心态带动等影响，沿海市场甲醇价格低价频出，西南地区甲醇价格同样受到压制，以至于阶段性出现亏损。

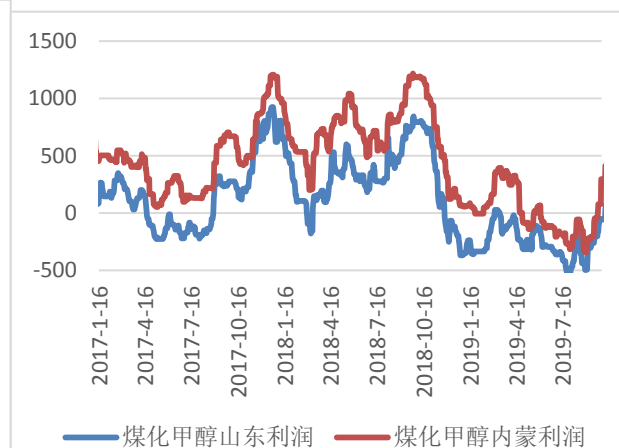
焦炉气制甲醇方面，以焦炉气企业较为集中的山西市场为例，由于炉气为焦化企业副产，企业多内部结算，所以价格波动也不大，全年成本稳定，企业利润同样取决于甲醇销售价格。2019年甲醇价格虽然整体低位，但成本方面的优势使得以焦炉气为原料的甲醇仍保持一定的利润空间。

图 19 甲醇及动力煤价格



资料来源：wind 中原期货

图 20 山东和内蒙煤制甲醇利润



资料来源：wind 中原期货

## 6 后市展望

2019 年甲醇延续 2018 年四季度以来的过剩格局，价格一路下行，创近三年新低。随着下半年新增产能陆续投放，国内装置维持高开工，产量增加明显。此外，美国及伊朗装置投放、大幅压低国际甲醇价格，导致大量进口货源流向国内市场，甲醇进口量超预期增加。而下游需求中，新兴需求烯烃表现尚可，传统需求稳中有降，受环保政策对其影响较大，甲醇港口库存明显高于以往年份，甲醇供过于求的状况很明显。

展望 2020 年，国内仍有多套装置计划投产：包括 2020 年 4 月中宝丰二期 220 万吨甲醇的投产，明年外盘仍有大量投产：伊朗 busher165 万吨 2019 年 11 月投（目前负荷较低），Kimi165 万吨 2020 年第一节度投，Caribbean100 万吨 2020 年第一节度投，假设 60% 的新增产能到中国，则 2020 年接近 258 万吨的新增进口压力（山东玉皇 170 和伊朗 Sabalan165 暂不算）港口压力仍然巨大。

从烯烃投产看，2019 年烯烃产能重新步入快速扩张期，意向新增产能众多，到 2020 年将迎来低潮。其中内蒙古久泰 60 万吨、南京诚志二期诚志 60 万吨、宁夏宝丰 60 万吨及中安联合 70 万吨、鲁西化工 30 万吨都如期投产，新增产能合计为 280 万吨，常州富德 MTO30 万吨在 2020 年一季度有潜在投产可能，这可能是改善港口供需过剩的重要条件。另外天津渤化 60 万吨 MTO 大概率在年底投产，康奈尔 30 万吨、青海大美 60 万吨、华亭 20 万吨基本都是前续推迟过来，投产时间未知，均未因此需求增量仍不及供应增量，港口压力继续加剧。

综上所述，通过新增供给与新增需求对比能够看出，甲醇在 2019 年供过于求的背景下，将继续延续过剩的局面，全年继续显示供过于求，且过剩量较大，并且过剩贯穿整个上半年及下半年。过剩加剧时间点分别是 2020 年 4 月中宝丰二期 220 万吨甲醇的投产，2020 年一季度的伊朗 Kimi165 万吨投产，但是一季度同时面临常州富德 30 万吨 MTO 复产，需要关注复产时间点，在过剩背景下，煤头装置减产可能阶段性改善供大于求的矛盾。因此，在供过于求的背景下，甲醇将继续维持低位运行，坚持逢高做空的思路。但是原油价格的情况、宏观因素也将影响整个商品的走势。

## 免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

## 中原期货股份有限公司研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：0371-68599135

网址：[www.zyfutures.com](http://www.zyfutures.com)

## 中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层新乡营业部  
河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层  
电话: 0373-2072881

### 南阳营业部

河南省南阳市人民路 175 号粮业大厦三楼  
电话: 0377-63261919

### 灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）  
电话: 0398-2297999

### 洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层  
电话: 0379-61161502

### 西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室  
电话: 029-89619031

### 大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元  
电话: 0411-84807209

### 武义营业部

浙江省金华市武义县城脚路与新横街交叉口城角楼八幢 41、43 号  
电话: 0579-87679817

### 上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室  
电话: 021-68590799