

主要结论

1月份甲醇期货主力合约整体震荡上行后又小幅回调，上旬延续年底上涨趋势，最高冲至接近2400元/吨，涨幅10%左右，中旬震荡回调，截止下旬月涨幅仍超过5%。新年伊始，美伊冲突升温，原油系集体大幅上涨。随后紧张局势有所缓解，市场对于进口甲醇缩量的紧张情绪随之略有缓和。但紧接着传出伊朗天然气供应紧张、限气保民用的消息，市场对此反应敏感价格快速上涨，期货价格于当日午盘行至涨停，之后震荡回调。国内现货端则强势上行，主要受年前备货需求的支撑，叠加港口持续去库，现货货源较为紧张所致。现货较为坚挺江苏地区一度达2495元/吨，修复12月份以来贴水较大的基差，转为现货升水超过150元，产销区套利窗口也已打开。

国际市场方面，1月份受中东、东南亚、大洋洲和欧洲等地甲醇装置停车检修相对集中影响，全球甲醇多数市场进入了明显的集中刚需补货和去库阶段，全球甲醇多数区域库存逐步消化，下降至中低位库存。东南亚供应存在缺口，和中国区域套利窗口已全面打开，但中国可售保税货物十分有限，故低价难寻。目前全球甲醇市场延续追涨，尤其是中国、东南亚市场。进口商坚挺报价美金货源较强，CFR中国主港逐步攀升至250美元/吨，环比上涨10%。FOB美国海湾价格最高逾290美元/吨，环比上涨近9%，CFR东南亚价格积极推涨接近300美元/吨。

国内供应方面，截止1月底国内甲醇整体装置开工负荷72.61%，较去年同比上涨4.2%。西北地区的开工负荷86.55%，较去年同比上涨2.6%。目前西北地区装置整体稳定运行，西南地区前期检修装置逐步恢复，全国甲醇开工负荷略有上涨。春节前后国内供应先降后升，国内产能生产利润小幅修复，但仍处于近六年区间下沿，关注春检规模。库存方面，国内受到节前刚需补货支撑，主产区库存积极下降，沿海地区补库需求集中但封航导致的卸货被动延迟，可售流通货源有限，港口库存持续去库进程，月环比降幅接近20%。

需求方面，MTO开工率维持高位水平在88%。目前MTO利润波动明显，由于本轮原料上涨，外采甲醇制烯烃装置已经有小幅亏损，如若MTO经济性维持长时间较差水平，高开工率延续性存疑。不过由于外采装置19年平均利润较好，抗跌时间可能略长于往年。同时，外采甲醇制烯烃的工厂存在外售甲醇的可能性，对甲醇供应形成更大压力。另一方面，还要关注到甲醇和乙烯原料替代性，乙烯大幅下调后，外采甲醇制烯烃的利润与外采乙烯利润非常接近，截止1月底甲醇乙烯比价在开合之间，需考虑沿海烯烃装置的高开工是否能够延续，以及再度选择外购乙烯的可能性。

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

邮箱：15291@guosen.com.cn

电话：021-55007766

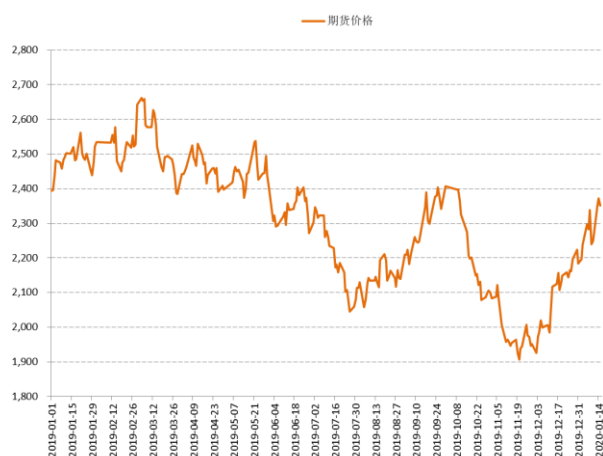
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

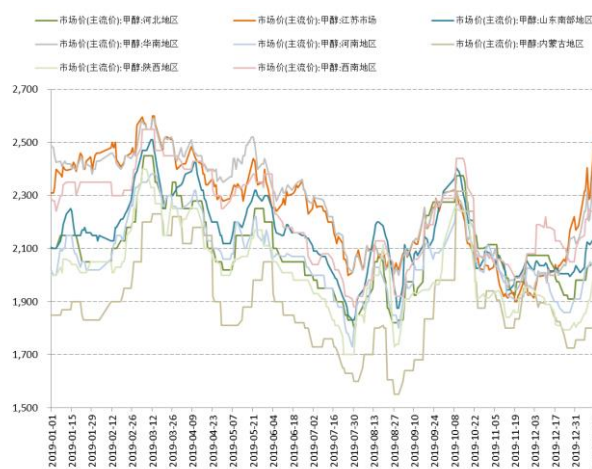
1 月份甲醇期货主力合约整体震荡上行后又小幅回调，上旬延续年底上涨趋势，最高冲至接近 2400 元/吨，涨幅 10% 左右，中旬震荡回调，截止下旬月涨幅仍超过 5%。新年伊始，美伊冲突升温，原油系集体大幅上涨。随后紧张局势有所缓解，市场对于进口甲醇缩量的紧张情绪随之略有缓和。但紧接着传出伊朗天然气供应紧张、限气保民用的消息，市场对此反应敏感价格快速上涨，期货价格于当日午盘行至涨停，之后震荡回调。国内现货端则强势上行，主要受年前备货需求的支撑，叠加港口持续去库，现货货源较为紧张所致。现货较为坚挺江苏地区一度达 2495 元/吨，修复 12 月份以来贴水较大的基差，转为现货升水超过 150 元。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）

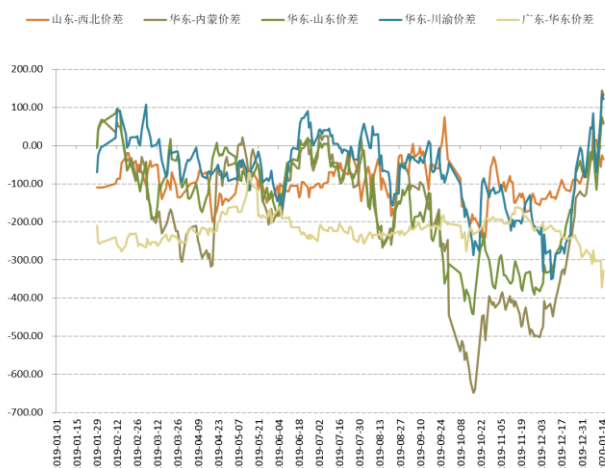


数据来源：Wind 国信期货

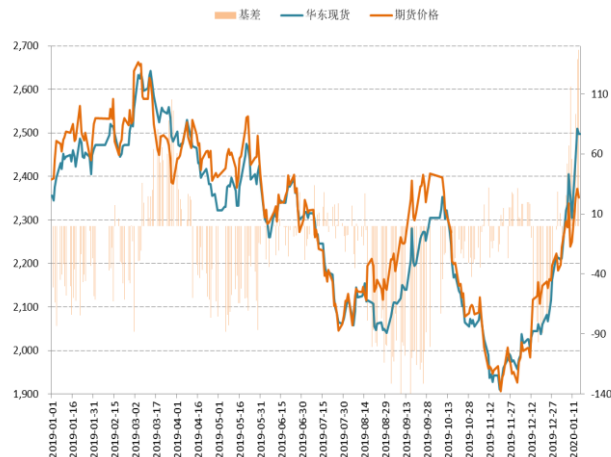
区域间价差来看，由于港口备货积极但封航影响卸货速度，港口持续去库，沿海甲醇价格大幅走高，区域间价差修复，套利窗口打开。但年前内地主产区物流不便运费上涨，且产区主力工厂库存不高，整体流动货源并不多，若节后套利窗口持续打开，且港口货源不够充裕的情况下，预计内地流向港口的货源数量将有积极增长。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）

图：甲醇期现基差走势（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

国际市场方面, 1 月份受中东、东南亚、大洋洲和欧洲等地甲醇装置停车检修相对集中影响, 全球甲醇多数市场进入了明显的集中刚需补货和去库阶段, 全球甲醇多数区域库存逐步消化, 下降至中低位库存。东南亚供应存在缺口, 和中国区域套利窗口已全面打开, 但中国可售保税货物十分有限, 故低价难寻。目前全球甲醇市场延续追涨, 尤其是中国、东南亚市场。进口商坚挺报价美金货源较强, CFR 中国主港逐步攀升至 250 美元/吨, 环比上涨 10%。FOB 美国海湾价格最高逾 290 美元/吨, 环比上涨近 9%。CFR 东南亚价格积极推涨接近 300 美元/吨, 一季度从中国发往东南亚非主力港口区域套利情况较多。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

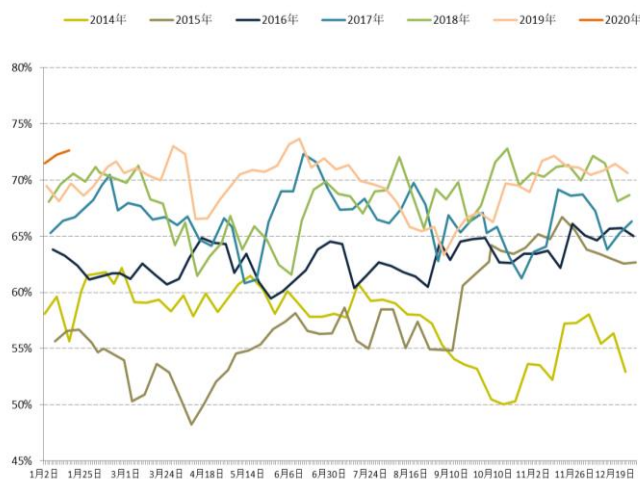
二、甲醇供需情况分析

1. 国内供应先降后升, 关注春检规模

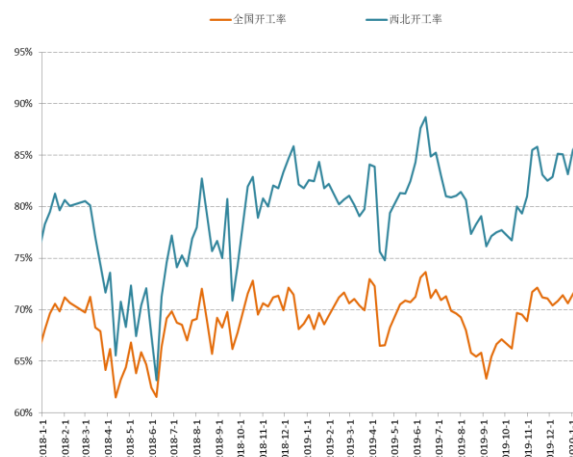
截止 1 月底国内甲醇整体装置开工负荷 72.61%, 较去年同比上涨 4.2%。西北地区的开工负荷 86.55%,

较去年同比上涨 2.6%。目前西北地区装置整体稳定运行，西南地区前期检修装置逐步恢复，全国甲醇开工负荷略有上涨。前期检修或冬季限产的装置中，新奥达旗 120 万吨产能、玖源 50 万吨产能、卡贝乐 85 万吨产能、川维 87 万吨产能提升负荷，逐步恢复正常运行。1 月底有新疆新业 50 万吨产能预计恢复运行，节后还有青海中浩 60 万吨产能、青海桂鲁 80 万吨产能预计 2 月恢复运行。且一季度国内甲醇产能仍将继续扩张，荣信二期 90 万吨/年、兖矿榆林 70 万吨/年合计 160 万吨的新增产能计划投产，国内供应正逐渐形成压力。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



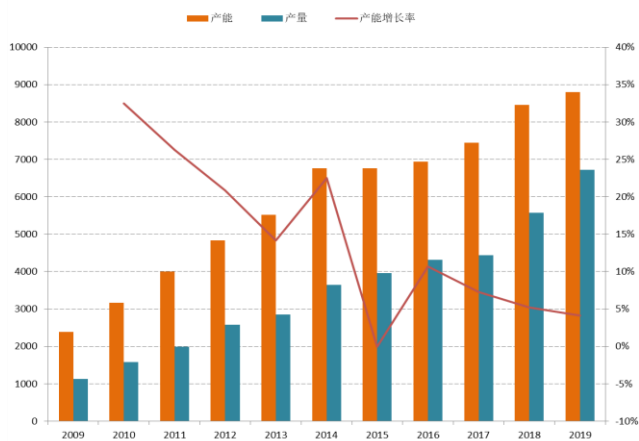
图：甲醇全国/西北开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

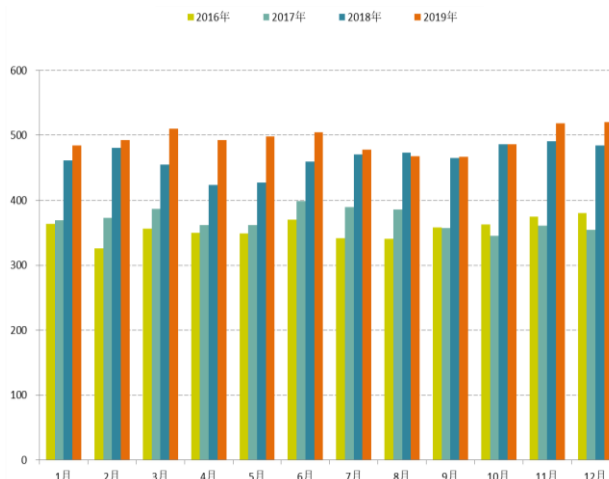
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇装置产能产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

表：国内部分甲醇装置变动情况

地区	厂家	产能（万吨）	原料	装置检修运行动态
----	----	--------	----	----------

西北	青海盐湖	140	煤+天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，预计 2020 年 2 月底恢复运行
	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，预计 2020 年春节后视市场情况恢复运行
	新疆新业	50	煤	其甲醇装置于 1 月 2 日降负运行，预计 1 月 20 日恢复运行
	巴州东辰	48	煤+天然气	其 18 万吨/年天然气甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定；其 30 万吨/年煤制甲醇重启待定
	新奥达旗	120	煤	其二期装置于上周末恢复正常运行，目前运行正常；其一期装置目前运行正常；企业 2020 年计划 5-7 月检修 20 天
	内蒙古国泰	40	煤	其甲醇装置目前运行正常，企业 2020 年有大型检修计划，具体时间待定
	咸阳化学	60	煤	其甲醇装置目前运行正常，企业 2020 年有大型检修计划，具体时间待定
华北	新绛中信	10	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 20 日左右停车，恢复时间待定
	山西焦化	40	焦炉气	其甲醇装置本周初降负运行，恢复时间待定
	山西建滔潞宝	40	焦炉气	其新 20 万吨/吨甲醇装置正常运行；其 10 万吨装置停车中，10 万吨装置运行正常

华东	阳煤平原	20	煤	其甲醇装置目前产粗醇为主
	微山同泰	10	焦炉气	其甲醇装置于 12 月 16 日停车，恢复时间待定
西南	玖源	50	天然气	其甲醇装置预计本周末产出产品
	卡贝乐	85	天然气	其甲醇装置于 1 月 15 日产出产品，负荷逐步提升中
	川维	87	天然气	其甲醇装置本周内陆续提升负荷

表 国内主要新增装置

企业简称	产能：万吨/年	原料类型	投产时间	配套下游
内蒙古荣信	90	煤单醇	2020 年一季度	MEG
陕西兖矿榆林	70	煤单醇	2020 年一季度	无

2. 国际原油带动全球能化板块剧烈共振

1 月国际原油受地缘政治影响波动剧烈，带动全球能化板块宽幅震荡。月初，美伊冲突再次升温，原油系集体上涨。伊朗伊斯兰革命卫队发表声明中确认伊朗“圣城旅”少将卡西姆·苏莱曼尼被美国直升机袭击所杀害。中东地缘政治紧张升级，避险情绪快速升级，美、布两大国际油价日内一度涨逾 4%。该事件带动甲醇价格一波上行。行至中下旬，中东紧张局势缓解，石油供应没有实质性中断，美国石油库存意外增加，同时中美签订第一阶段贸易协定，欧美原油期货连续回调。欧佩克发布的石油市场月度报告下调 2020 年世界市场对该组织的原油需求预测，且预计 2020 年美国原油产量将增长 98 万桶/日至平均 1318 万桶/日，其中页岩油产量预计将同比增加 96 万桶/日至平均 861 万桶/日。市场气氛受打压，欧美原油期货回调到 57 美元/桶附近。

后市来看，伊朗事件或许将持续影响甲醇的走势：一方面，甲醇作为一个资源性产品，由于下游需求多与能源相关，包括燃料、MTBE、DME、烯烃等占甲醇总需求接近 80%，因此甲醇价格受原油波幅影响明显。其次，我国甲醇市场由于烯烃的关系高度受限原油。当油价处于 60 美元/桶附近及以下时，油制烯烃与甲醇制烯烃在成本端的竞争较强，同时对于油价下跌的预期可能也会抑制甲醇的需求从而压制甲醇价格。当油价位于 60-70 美元/桶时，国内煤制烯烃竞争性增强。当油价高于 70 美元/桶，煤制烯烃经济效益将会得到极大的提升，有利于提高对甲醇需求量及产业链的发展。另一方面，从近几年的中国进口数据来看，伊朗一直是中国甲醇最大的甲醇进口来源国。随着 MARJIANG 165 万吨/年、KAVEH 230 万吨/年以及 BUSHEHR 165 万吨/年几套大装置的投产，2020 年伊朗的产能将超过 1000 万吨/年。并且由于美国制裁的加剧，伊朗出口中国数量剧增，导致 2019 年中国进口量井喷式增长，全年进口量超 1000 万吨，环比大幅

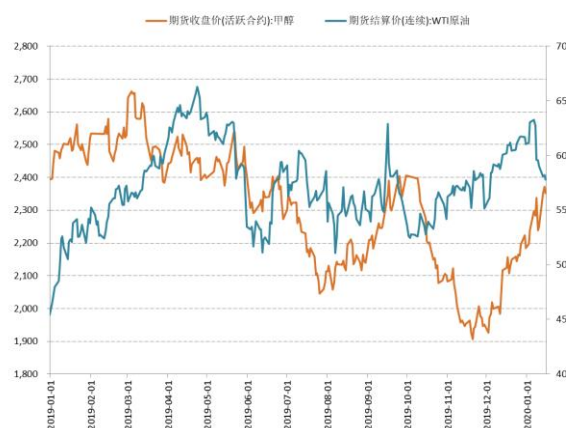
上涨 45%，其中伊朗货源比例超 1/3。如中东局势紧张，出口数量锐减，对国际和中国甲醇价格的影响均较大，需要持续关注伊朗后期抵达中国的货源数量。

图：国际原油价格（单位：美元/桶）

图：甲醇与原油趋势



数据来源：Wind 国信期货

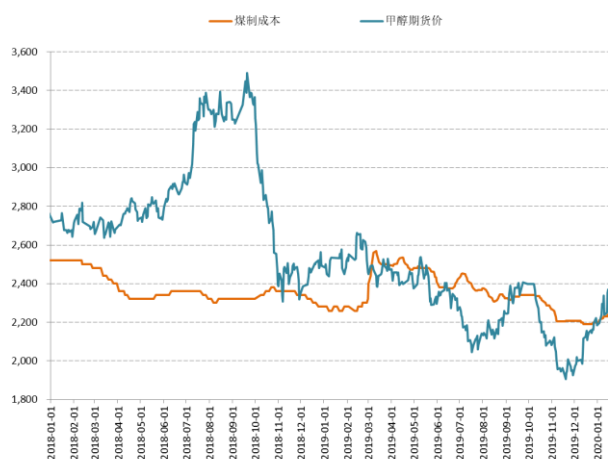


数据来源：Wind 国信期货

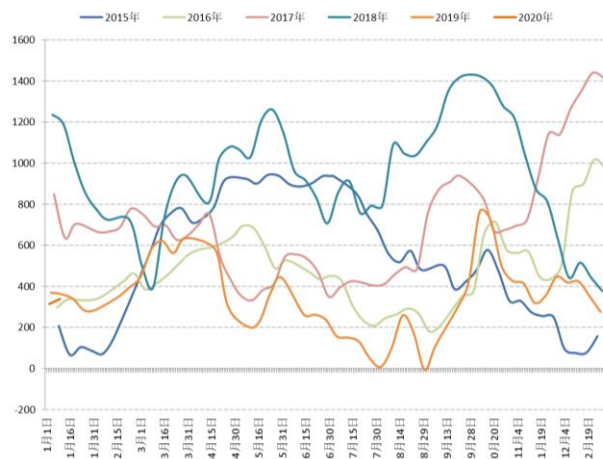
国内甲醇生产成本方面，春节前产区积极排货后库存压力较小，叠加冬季物流紧张运费上涨，成本支撑上移甲醇价格回升，生产利润小幅修复，但仍处于近六年区间下沿。19 年秋检不及预期，若行业利润持续走低，需关注春季成本线下方经营性检修停产行为增多的情况。

图：中国煤制甲醇成本（单位：元/吨）

图：煤制甲醇（内蒙）利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货



数据来源：Wind 国信期货

3. 外盘检修增多，进口量一季度或将超预期缩减

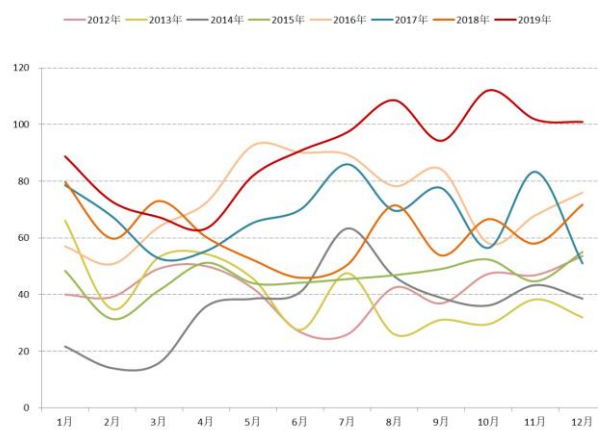
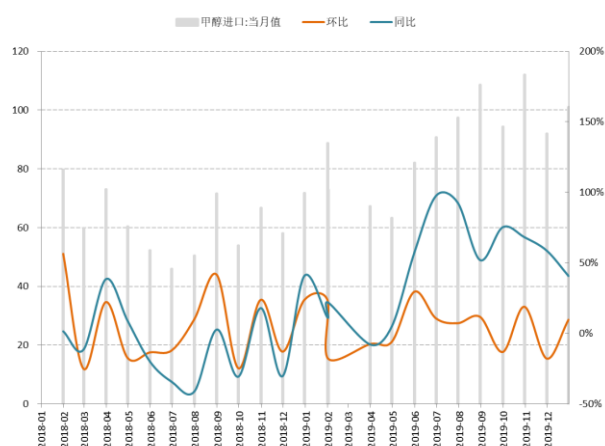
进口方面，1 月份外盘检修增多，市场传闻伊朗限气保民用，将大规模暂停甲醇装置的原料供应。伊朗为我国最大的进口来源国，占到超过三分之一的占比，再加上之前已经在检修的美国和东南亚的大型装置，本次大规模检修预计国内一季度进口量将超预期缩减。港口价格对伊朗装置的动态反应敏感，同时国

内受到节前刚需补货支撑，主产区库存积极下降，沿海地区补库需求集中但封航导致的卸货被动延迟，可售流通货源有限，港口库存持续去库进程。截止到1月16号，沿海甲醇库存下降至81万吨，月环比降幅接近20%，可流通货源预估在27.3万吨。1月17日至2月2日中国甲醇进口船货到港量预计50万吨附近。现货积极追高，港口库存或将紧缺。关注伊朗等甲醇装置具体重启恢复时间，以及一季度外盘其他装置检修的预期是否兑现。如中东集中限气，将会带动价格上涨偏强，如限气不及预期，市场也会快速反应，回调纠偏。

出口方面，印尼、马来西亚等地生物柴油需求仍旧处于相对稳定的发展的阶段，中国有一定货物发往印尼等地寻求套利。目前东南亚两套加起来242万吨/年甲醇装置仍旧处于停车检修状态，其中一套170万吨甲醇装置计划到2月下旬才重启，东南亚供应存在缺口主力港口价格追高至300美元/吨，和中国区域套利窗口已全面打开，但中国可售保税货物十分有限，故低价难寻。预计接下来东南亚发往中国货源将大幅减少，国内转口数量将有所增加。

图：甲醇进口量（单位：万吨）

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

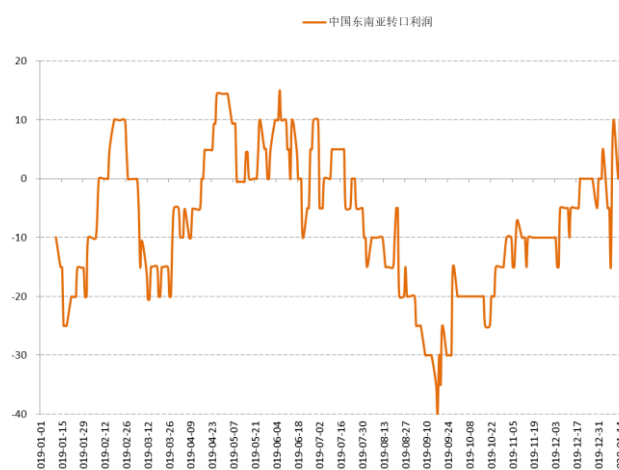
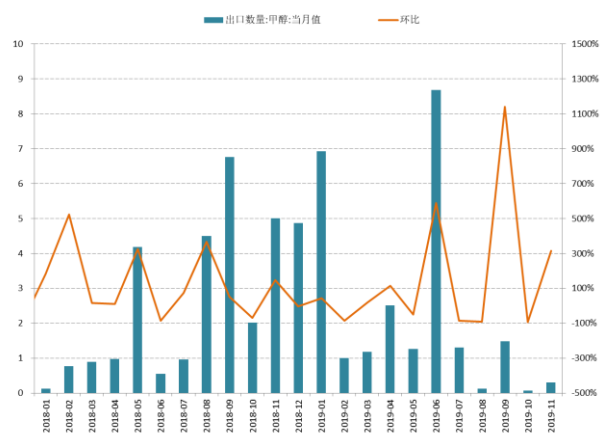


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）

图：中国与东南亚价差（单位：万吨）

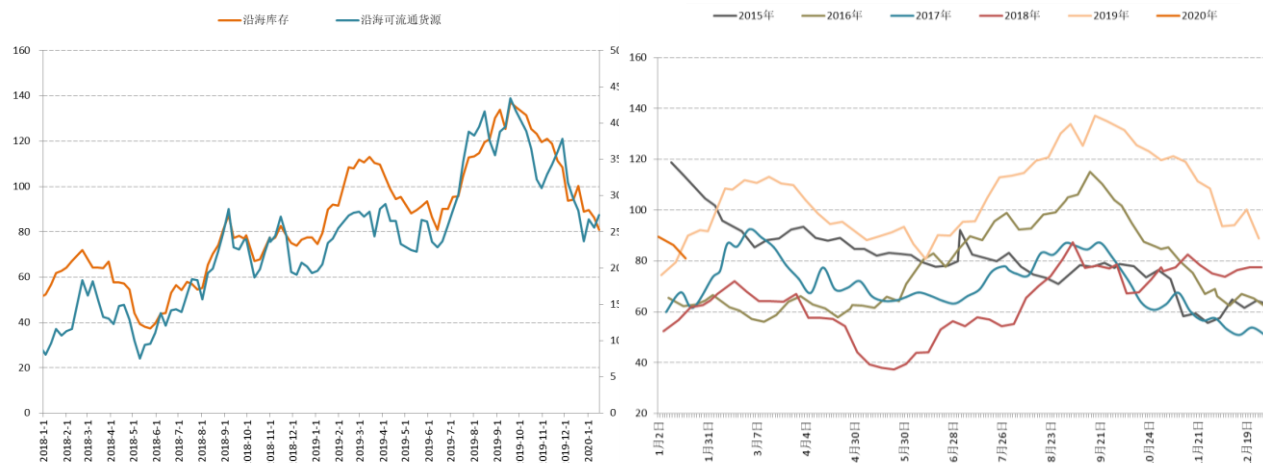


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇沿海库存（单位：万吨）

图：甲醇库存季节性（单位：万吨）

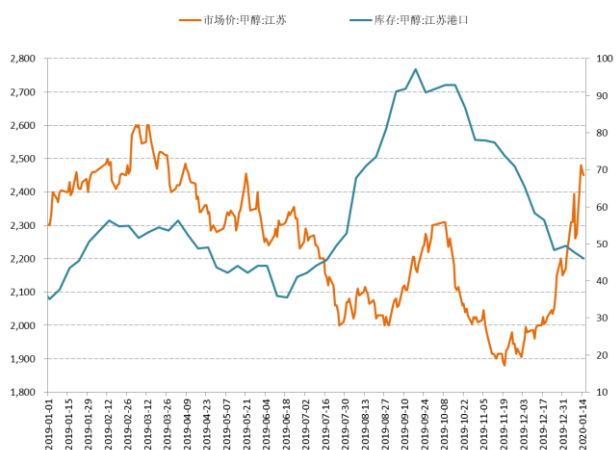


数据来源：卓创 国信期货

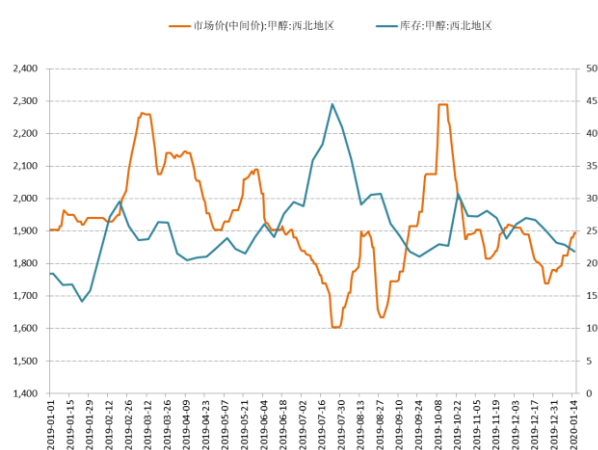
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇港口库存与价格对比（单位：万吨）

图：甲醇西北库存与价格对比（单位：万吨）



数据来源：Wind 国信期货



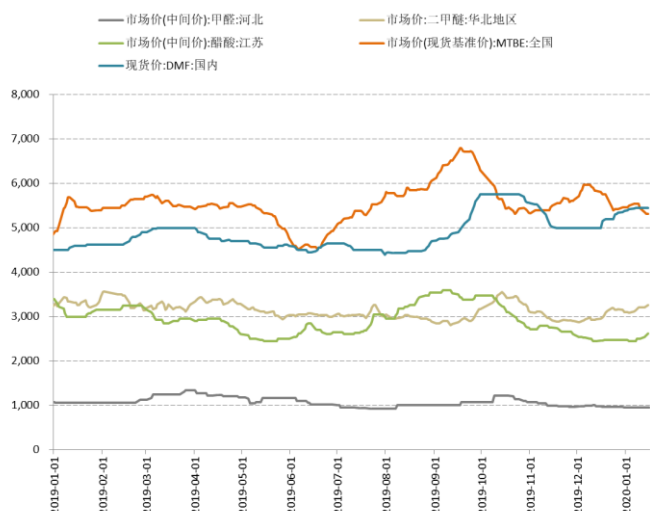
数据来源：Wind 国信期货

4. 传统下游春节降负，需求提升空间有限

传统下游方面冬季需求增加亦相对有限,临近春节多数停工降负,截止1月16日,甲醛开工率18.95%、二甲醚开工率21.29%、MTBE开工率55%、醋酸开工率88%,对甲醇需求有限。不过气醚价差持续走高至近年高位,对二甲醚需求有所提振。

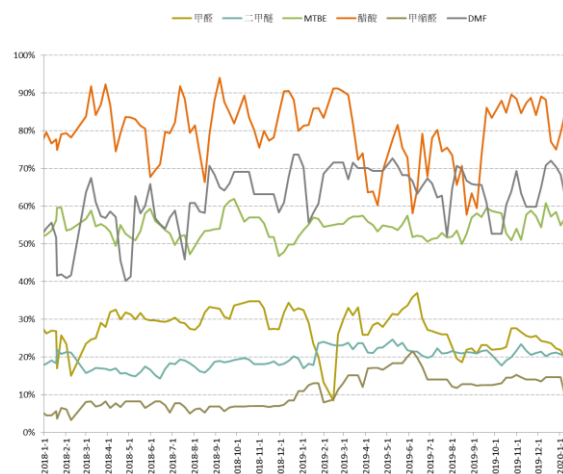
图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



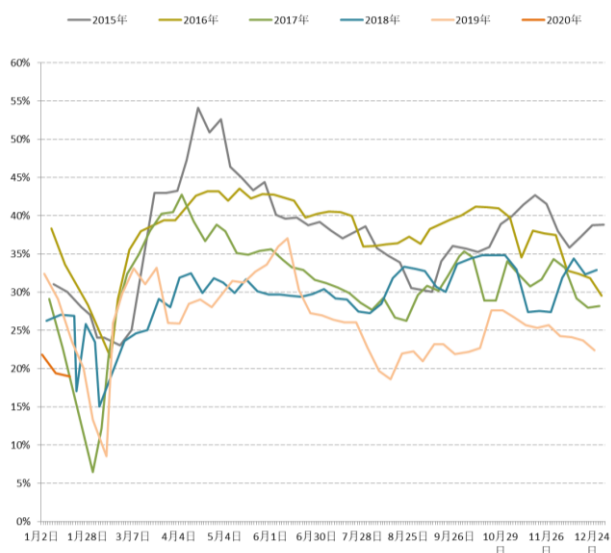
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



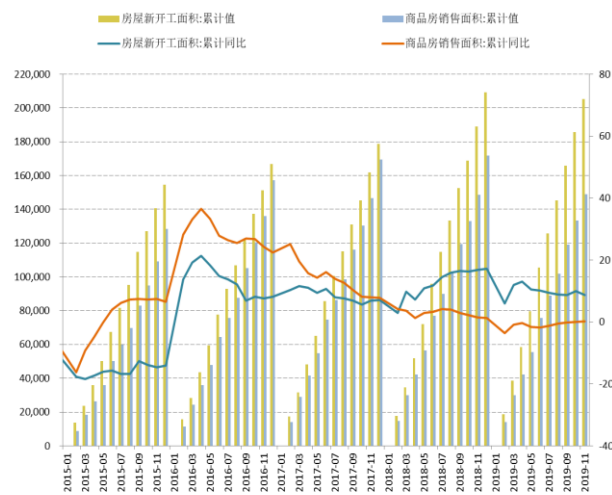
数据来源: 卓创 国信期货

图: 房屋新开工面积 (单位:万平方米)



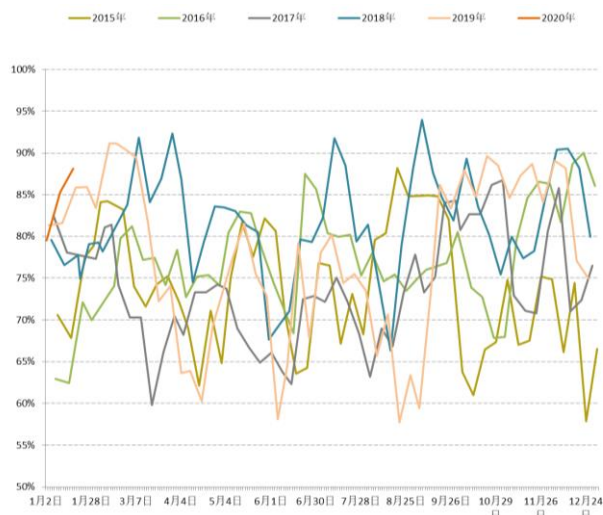
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



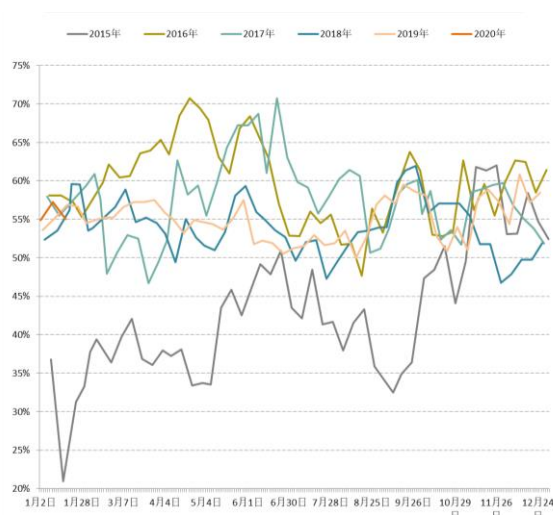
数据来源: 卓创国信期货

图: MTBE 开工率 (单位:%)



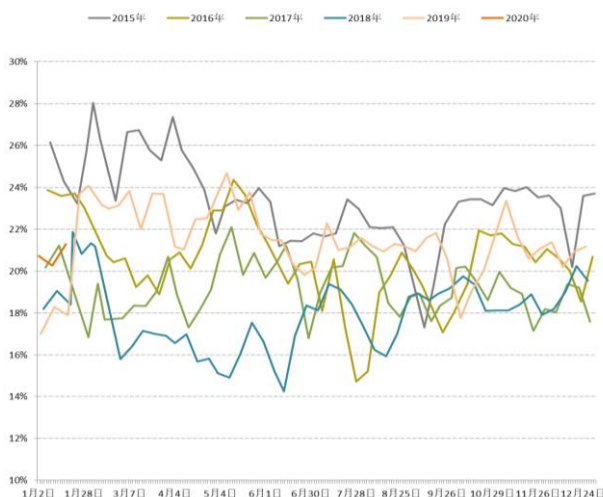
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）

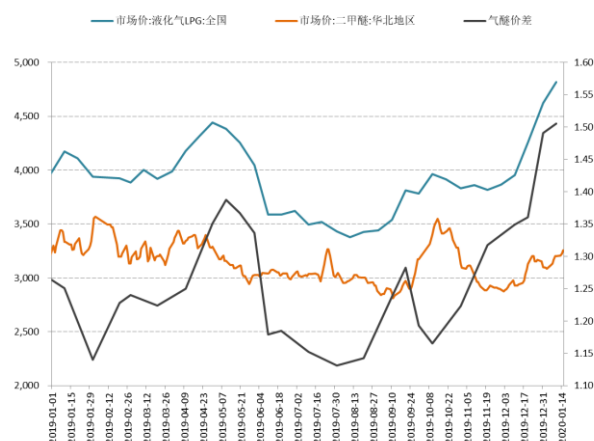


数据来源：卓创 国信期货

图：气醚价差（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货



数据来源：Wind 国信期货

5. MTO 开工高位水平，但外采装置趋于亏损

截止1月16日，MTO 开工率维持高位水平在88%。目前MTO 利润波动明显，由于本轮原料上涨，外采甲醇制烯烃装置已经有小幅亏损，如若MTO 经济性维持长时间较差水平，高开工率延续性存疑。不过由于外采装置19年平均利润较好，抗跌时间可能略长于往年。同时，外采甲醇制烯烃的工厂存在外售甲醇的可能性，对甲醇供应形成更大压力。另一方面，还要关注到甲醇和乙烯原料替代性，乙烯大幅下调后，外采甲醇制烯烃的利润与外采乙烯利润非常接近，截止1月底甲醇乙烯比价在开合之间，需考虑沿海烯烃装置的高开工是否能够延续，以及再度选择外购乙烯的可能性。

2020年将有2-5套MTO 装置有投产计划，涉及产能80-230万吨左右，预计将落地项目有青海大美60万吨/年MTO 装置、鲁西化工80万吨/年装置、甘肃华庭20万吨/年MTP 装置及天津渤化化工60万吨/年MTO 装置。梳理后期投产计划，预计将维持一体化趋势，多数有配套甲醇装置，因此实际新增的市场采购量十分有限。其中，青海大美配有100万吨/年甲醇装置预计2021年投产，投产之前每月甲醇外采量约15

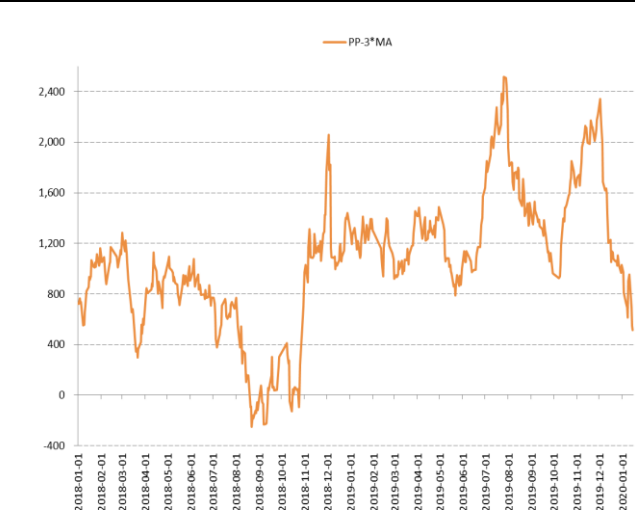
万吨，采购范围或以青海当地、新疆等地为主。

图：MTO 开工率（单位：%）



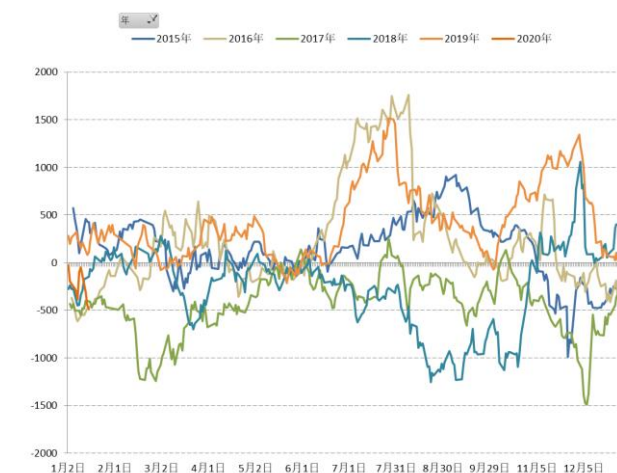
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇制烯烃盘面利润（单位：元）



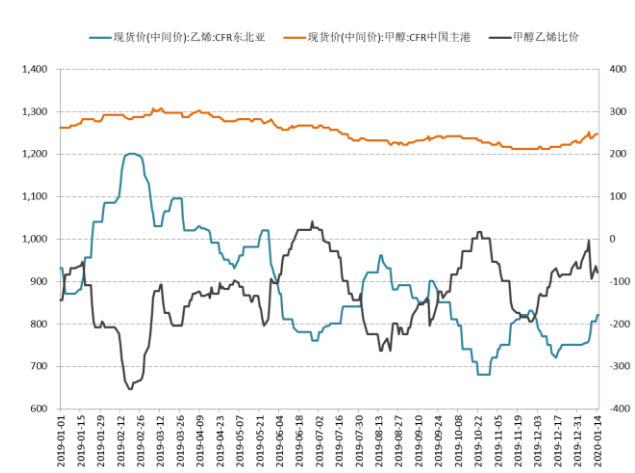
数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 港口装置利润（单位：元）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇乙烯比价（单位：元）



数据来源：Wind 国信期货

三、结论及操作建议

国际供应方面，关注伊朗等甲醇装置具体重启恢复时间，以及一季度外盘其他装置检修的预期是否兑现。如中东集中限气，将会带动价格上涨偏强，如限气不及预期，市场也会快速反应回调纠偏。国内供应方面，1月中旬起西南气头甲醇装置陆续重启。库存方面，下游年前备货陆续接近尾声，成交难以持续放量，支撑有所减弱。下游港口MTO的盘面利润亏损明显，关注节后外采甲醇制烯烃装置的高开工是否能够延续。春节期间震荡偏强，节后或将转弱。

操作建议：单边，偏弱思路操作；跨品种套利，逢低布局做多烯烃利润。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。