



**期货研究报告·年度视野**  
**供需维持宽松，甲醇重心低位徘徊**  
——2020 年甲醇期货投资策略

研究所

2019-12-15



## 供需维持宽松，甲醇重心低位徘徊

### ——2020 年甲醇期货投资策略

#### 主要结论:

回顾 2019 年甲醇整体走势可以发现，全年甲醇主力合约呈现 M 字运行，2019 年中国甲醇市场供需处于弱平衡状态，因 2019 期末库存与期初库存差预估 80 万吨，相对产量和进口量影响甚小，因此在 77.96% 的高位的开工情况下，中国甲醇市场近几年逐步摆脱了几年前的供大于求局面。2019 年中国甲醇产能、产量、进口量、消费量以及开工率同步全面上升，可见在进口量大增的背景下，随着年内国产货套利沿海市场窗口的逐步关闭，四季度内地甲醇市场的需求仍在稳步上，同时带动甲醇期货合约向上突破。

#### 行情展望:

预计 2020 年甲醇基本面更加宽松，期货价格重心可能继续下行，预计 2020 年市场的价格的重心将相较前两年有所向下，国内外供应的增加和新增需求的不平衡，将对价格形成压制。目前国内 2020 年可以指望的最大需求就是常州富德 30 万吨/年 MT0 的复产，但大连恒力和浙石化等大炼化装置将对 MT0 成本的冲击和竞争却不容忽视。关于成本利润，预计 2020 年工厂生产成本情况或将变化，但在价格的压制下，厂家的利润将有一定压缩。总的来看，供需矛盾突出依然影响甲醇期货主力向上反弹，思路需要偏空为主。

#### 投资建议:

预计 2020 年甲醇整体行情波动区间在 1850-2400 之间，因此从策略角度建议关注甲醇 05 和 09 合约正套及 09 合约 01 合约的反套机会。

#### 李威铭

执业证书编号 F3029957

投资咨询证书编号: Z0014369

#### 苗扬

miao.yang@gzf2010.com.cn

020-23382623

执业证书编号: F3039271

发布日期: 2019 年 12 月 16 日

#### 市场表现:

#### 甲醇主连行情



## 目录

一、2019 年甲醇期货市场运行情况 .....	1
二、全球宏观周期性下行，化工仍处于快速扩张周期 .....	2
1.2019 年全球经济增速将创金融危机以来新低 .....	2
2.贸易保护主义使得全球油价疲软 .....	3
3.全球化工行业正迎来新一轮扩能周期 .....	4
4.周期性扩张背景下，甲醇供需面维持宽松 .....	5
三、甲醇 2019 年库存维持高位，期现冻结量长期维持较高水平 .....	8
1.甲醇全年库存维持较高的水平，结构性供过于求局面形成 .....	8
2.外盘供应充足，进口持续顺挂 .....	9
3.甲醇库存高企使得全年期现冻结量维持高位 .....	11
四、虽然利润恢复，但未来甲醇下游需求增量较少 .....	12
1.甲醇价格偏弱使得 MTO 利润提升明显，港口货倒流山东 .....	13
2.未来计划投产的外购甲醇 MTO 装置有限，导致需求增量不明显 .....	14
3.甲醇上下游利润不及前期，可能推动内陆甲醇装置降负 .....	14
五、2020 年上半年展望 .....	15

## 图表目录

图表 1: 甲醇期货主力连续合约价格走势 .....	1
图表 2: 全球经济不确定性导致景气度下滑 .....	3
图表 3: 全球主要地区综合领先指标对比 .....	3
图表 4: WTI 与 Brent 期货价格对比 .....	4
图表 5: 化石油化工行业仍将保持增长 .....	5
图表 6: 宏观指标与甲醇供需对比情况 .....	6
图表 7: 甲醇供需情况 .....	6
图表 8: 甲醇产能投放情况 .....	7
图表 9: 甲醇外盘产能投放情况 .....	8
图表 10: 甲醇港口 (左) 和内陆 (右) 库存情况 (万吨) .....	9
图表 11: 甲醇外盘装置运行情况 .....	10
图表 12: 甲醇进口抛盘面利润 .....	11
图表 13: 甲醇港口基差季节图表 .....	11
图表 14: 甲醇流通性库存与期货价格对比 .....	12
图表 15: 浙江兴兴综合利润 .....	13
图表 16: MTO/P 装置开工率季节图表 .....	14
图表 17: 甲醇产业链上下游利润情况 .....	15
图表 18: 甲醇期货理论价格边际 .....	15

## 一、2019 年甲醇期货市场运行情况

2019 年甲醇期货价格呈现 M 字形走势，全年基本维持低位震荡行情：一季度由 2018 年低点位置缓慢回升，达到全年最高点 2788 元/吨，随后二三季度期货价格震荡下挫，三季度后期小幅反弹拉升至 2434 元/吨后，四季度持续下行，并于 11 月初下探到年底最低位 1891 元/吨，截至收稿，甲醇期货年内波动幅度达到 897 元/吨（32.17%），年初至今跌幅达到 13.67%（310 元/吨），总交易量达到 1.41 亿手，从持仓情况可以发现，2019 年甲醇期货前 20 大多头持仓明显少于空头持仓，卖出套保持仓多余买入套保持仓量。

图表 1：甲醇期货主力连续合约价格走势



数据来源：Wind

一季度，甲醇期货 1901 交割后，05 合约在 2018 年 12 月移仓换位成为主力后，在 2019 年 1 月份实现筑底。港口市场低价出货意愿不强，强行挺价，但是 3 月末甲醇港口库存高位整理，短期无去库预期，压制甲醇期货持续上涨。3 月份甲醇期货主力合约在达到年内高点后，空头逐渐占据优势。随着供需宽松的形成，期货端反弹无力，继而行情持续下行，到了一季度后期基本接近 2450 元/吨水平。

二季度，甲醇期货合约继续下行态势，5月份交割期间尝试突破2700水平，一方面受国内装置检修提振，另一方面港口库存的持续减少，市场氛围偏强，港口价格有所上涨，继而带动期货向上反弹。但是受中美贸易战影响，5月份市场情绪降温，甲醇期货价格一度下滑，后随着负面情绪转弱，价格重新走高。6月末到港船货相对集中，市场情绪再次转弱，随着港口现货价再次出现大跌，期货合约价格逐步下滑。

三季度，甲醇在经历连续下行后，8月份出现反弹迹象，并且期货主力价格9月份走出强势。7月份港口库存连续大增，进口船货年内新高，部分烯烃装置陆续停车，整体供需持续恶化，期价趋势下跌至年初以来低位2046元/吨，市场悲观情绪弥漫。到了7月末，由于国内部分烯烃装置重启，外加台风影响，港口封航，市场支撑较强，期价逐步反弹。到了三季度后期，国内市场供需转好，市场心态乐观，推动甲醇期货走强至2434元/吨。

四季度，因为下游部分甲醇制烯烃厂库存爆满，并且市场对后期部分国外装置投产预期强烈，后期进口预期高位，港口库存再次累库预期浓郁，市场对后期持相对悲观态度，在港口纸货持续下跌影响下，期货合约价格弱势跟跌明显，再次由2427元/吨跌至1891元/吨。到了四季度末，甲醇基本面，多空博弈激烈，但未见强势利好预期，市场依旧偏悲观，年后上涨依旧堪忧。

## 二、全球宏观周期性下行，化工仍处于快速扩张周期

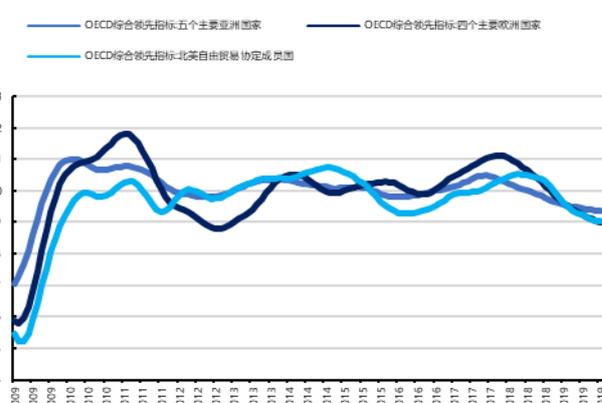
### 1.2019年全球经济增速将创金融危机以来新低

2019年，受2018年货币政策紧缩滞后效应、全球贸易形势恶化以及地缘政治不确定性增加影响，全球经济继续共振下行，主要指标降至历史低位。10月摩根大通全球综合PMI回落0.3个百分点至50.8%，连续3个月下滑后已达2016年2月以来最低水平。OECD综合领先指标9月已降至99.1，为金融危机以来最低水平。国际货币基金组织连续四次下调经济增速预期，10月的《世界经济展望》将2019年世界经济增速预期下调至3.0%，为金融危机以来最低水平。

图表 2：全球经济不确定性导致景气度下滑



图表 3：全球主要地区综合领先指标对比



数据来源：Wind，OECD

## 2. 贸易保护主义使得全球油价疲软

中美贸易关系发酵至今已经持续了 20 个月，在前前后后经历了十多次的谈判与磋商后，两国间的贸易关系自今年 10 月份才出现转机。由于美国政府的态度反复，使得两国间的贸易谈判进程推进缓慢，同时对全球的经济也产生了消极的影响，各经济与银行机构屡次三番地下调全球经济增长预期，并辐射到了原油市场。由于经济增速放缓，令全球的原油需求也唱衰，在供应量稳中渐长的前提下，需求的萎靡造成了油价的疲软。纵观 2019 年的中美贸易战与国际油价之间的关系，可以发现今年的原油价格走势几乎都是围绕着中美贸易关系而展开。今年中国农历春节结束后，中美双方展开了多轮的商贸谈判，市场普遍预期良好，因此原油价格自 2 月底开始进入了近两个月的回暖周期，WTI 自 55.48 美元/桶涨至了 4 月底的 66.30 美元/桶，涨幅达 19.5%，这也是今年油价触及的最高点。

图表 4: WTI 与 Brent 期货价格对比

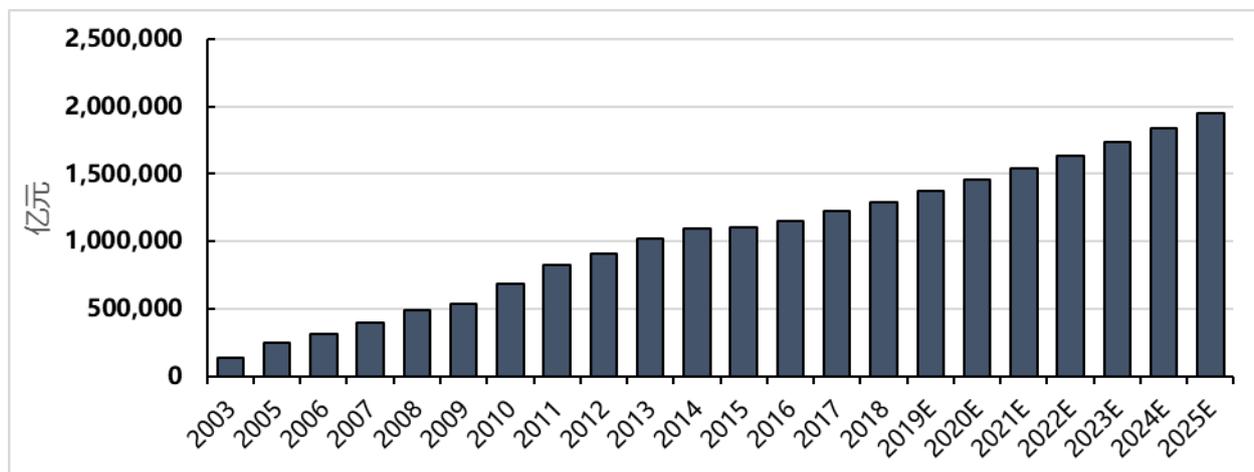


数据来源: Wind

### 3.全球化工行业正迎来新一轮扩能周期

IHSMarkit 估计, 2020 到 2027 年, 中国将新增逾 2700 万吨/年的乙烯裂解产能, 另将有 600 万吨/年的煤制烯烃和甲醇制烯烃产能陆续投产。中石化经济技术研究院的数据显示 2018 年, 中国乙烯和 PX 产能规模已达 2505 万吨/年和 1377 万吨/年, 分别位居世界第 2 和第 1 位, 预计到 2025 年前, 乙烯产能规模将加速提升至 5800 万吨/年, PX 产能规模逼近 5000 万吨/年, 双双跃升世界第 1。当前, 中国仍然是全球最大的石化产品生产和消费国, 本轮扩张周期过后, 中国石化产品加工能力将会进一步与全球其它国家拉开差距。

图表 5：化石油化工行业仍将保持增长

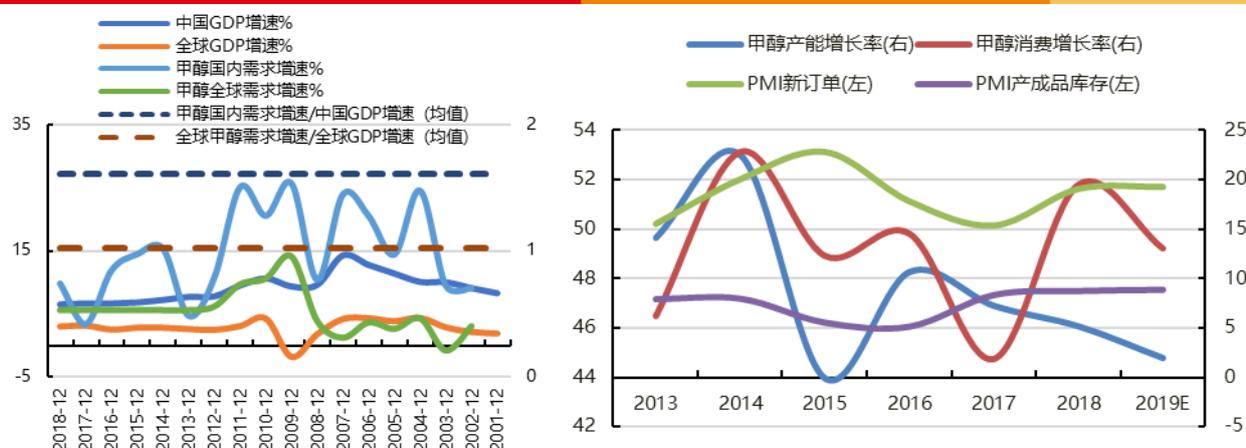


数据来源：Wind

#### 4.周期性扩张背景下，甲醇供需面维持宽松

2008-2018年，中国烯烃和芳烃的年均消费增速分别为6.2%和7.7%，略低于GDP增速（9.2%），消费弹性分别为0.67和0.84。随着未来几年新增产能将大规模释放。国内浙江石化、恒力石化、盛虹石化等大型炼化一体项目陆续投产，中东、美国对我国下游化工产品市场的冲击仍将继续。下游需求正在经历转变，房地产长周期增长放缓影响较大，与化工相关的终端消费走弱；未来新能源汽车、基建、老旧小区升级改造将在一定程度上带动化工行业消费增长。近几年中国甲醇行业供需整体保持稳步增长态势，国内产能利用率提升、进口随国际新增量释放而逐步攀升；而国内需求端新增量仍集中在新型端CTO/MTO，传统行业增量极少。2019年中国甲醇供应量预计5800万吨，进口量有望突破850万吨关口且增至900万吨偏上预期，实际需求预计将达到6500万吨附近，故年内甲醇供需仍呈现出一定的宽松格局。

图表 6：宏观指标与甲醇供需对比情况



数据来源：Wind

图表 7：甲醇供需情况

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 E
产能	6861	6976	7638.5	8039	8588	8764
产量	3675.83	3957.54	4313.6	4529	5226	5900
进口	433.23	553.83	880.28	814	743	1040
总供应量	4109.06	4511.37	5193.88	5343	5969	6940
实际需求	3884	4542	5155	5334	5914	6800
供需平衡	225.06	-30.63	38.88	9	55	140

数据来源：根据新闻整理

今年我国甲醇产能增长释放仍在进行中，产量亦将同步保持增长态势；与此同时，伴随安监环保力度持续加强、链条产业利润纵向传导等影响，近两年国内甲醇行业整体开工呈一定程度上升局面，即企业产能综合利用率有所提升；配合国际甲醇新装置的同步释放，未来几年中国甲醇供应将由紧平衡局面逐步向宽松格局转变。从今年下半年新/扩建甲醇装置来看，大型甲醇企业仍多以煤炭为原料，且多分布在西北地区；其余部分多为焦化产业复产的焦炉气为原料，该工艺涉及甲醇产能相对较小，多集中在 10-25 万吨；天然气制甲醇新增项目涉及几无。此外，新增甲醇项目多配套甲醇制烯烃项目或属于集团企业扩产项目，

如中安联合、宁夏宝丰、兖矿荣信、兖矿榆林及安徽晋煤中能等，故企业整体竞争力亦随之不断提升，未来几年我国新增甲醇项目仍延续该特点。

图表 8：甲醇产能投放情况

地区	企业名称	产能	原料	投产时间	配套下游
东北	大连恒力炼化	50	煤单醇	2019年2月	MTBE/醋酸
东北	黑龙江宝泰隆	60	煤单醇	2019年5月	30万吨轻烃
华北	山西建滔潞宝	20	焦炉气	2019年6月	无
华东	安徽中安联合	170	煤单醇	2019年7月	烯烃
华中	荆门盈德气体	50	煤单醇	2019年8月	无
华东	新泰正大焦化	25	焦炉气	2019年9月	无
西北	内蒙古兖矿荣信	90	煤单醇	2019年10月	无
西北	陕西兖矿榆林	60	煤单醇	2019年11月	无
西北	鄂尔多斯氯碱化工	10	煤单醇	预计2019年四季度	无
西北	陕西榆林凯越	80	煤单醇	预计2019年四季度	芳烃
西北	新疆心连心	15	煤单醇	预计2019年四季度	无
华东	安徽临泉	40	煤单醇	预计2019年四季度	无
山东	山东瑞星	50	煤单醇	预计2020年	无
山东	山东恒信高科能源	15	焦炉气	预计2020年	无
华北	山西至信宝能科技	20	焦炉气	预计2020年	无
西北	宁夏宝丰二期	220	煤单醇	预计2020年	无
华中	河南心连心	60	煤单醇	预计2020年	无
西北	内蒙古黑猫	30	焦炉气	预计2020年	无
山东	山东盛发	17	焦炉气	预计2020年	无
华北	山西宏源	25	焦炉气	预计2020年	无
华中	河南延化	30	煤单醇	预计2020年	无
西北	神华集团	200	煤单醇	预计2020年	无
西北	中煤鄂尔多斯能源	100	煤单醇	预计2020年	无
华南	上海华谊广西	200	煤单醇	预计2020年	无

数据来源：根据新闻整理

未来两年，国际甲醇装置新增变动仍集中在中东、美洲地区。其中伊朗新增产能释放虽体量较大，然基于制裁问题装置后续投产进度或放缓，且制裁期间整体运输状况将一定程度上受限。就新增产能体量来看，2019年上半年仅伊朗 Kaveh 年产 230 万吨甲醇项目于 3 月份投产；下半年约有 400 万吨新增国际项目预期释放，伊朗、特巴占比相对较大。其中伊朗作为中国甲醇主要来源国，后续对国内输出增量趋势仍将延续。此外，去年美国 Natgasoline 年产 175 万吨项目投产及现运行尚可，以及 2 月份受美国对委内瑞拉制裁影响，南美货物批量流入中国市场条件亦逐步开启。综上，预计 2020 年甲醇月均进口量将保持在 90 万吨或偏上水平运行。

图表 9：甲醇外盘产能投放情况

地区	企业名称	产能	投产时间
伊朗	Busher	165	2019年四季度
印度	Nanrup	90	2020年
美国	IGP	180	2020年
特巴	Caribbean Gas	100	2020年
伊朗	Kimiya	180	2020年
合计		715	

数据来源：根据新闻整理

### 三、甲醇 2019 年库存维持高位，期现冻结量长期维持较高水平

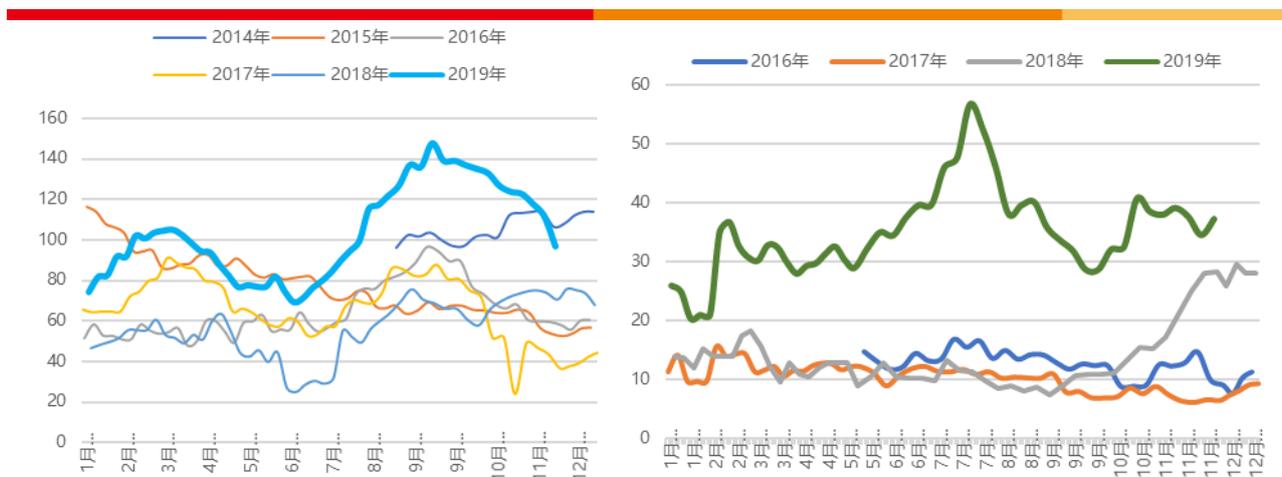
2019 年中国甲醇市场供需处于弱平衡状态，年末库存与年初库存差预估 80 万吨，在进口量大增的背景下，随着年内国产货套利沿海市场窗口的逐步关闭，港口库区罐容径畅面临一罐难求的局面，高企的港口和社会库存也使得期现冻结量呈现较大的量。

#### 1. 甲醇全年库存维持较高的水平，结构性供过于求局面形成

2019 年以来，中国甲醇港口库存长期维持高位，部分时段超过 5 年来的同期水平。进口船货抵港区域来看，华东及华南月内抵港全年均出现增量。因此，江苏地区时常罐容紧张，太仓库区方面大多预定库存为主，难有临时罐容，而浙江地区几乎每个月都有大量进口货源抵港。主要原因在于一方面港口社会库罐容紧张，另一方面美金顺挂，下游烯烃工厂美金接货意愿较高，除正常合约以外，下游工厂亦有部分美金船货成交，使得外盘抵达浙江区域货源增幅明显。与此同时，华南地区基本上也维持了较高的进口量，部分货源销往广西等地，进一步压缩了西南货产销空间。

甲醇内陆库存再 2019 年同样维持较高的增量，前三季度基本上维持上涨，到了三季度末由于攻击收缩加上下游厂家集中补库，加速了甲醇内陆库存的去化，与港口地区形成明显差异，但未能阻止价格继续下行。到了四季度，由于甲醇部分新装置的投产，以及较高的开工率，内陆甲醇库存重新回到 40 万吨水产品附近。

图表 10: 甲醇港口 (左) 和内陆 (右) 库存情况 (万吨)



数据来源: Wind

2019 年的甲醇港口和内地高库存状态，使得国内市场形成结构性供大于求的局面，使得期货盘面价格始终无法反弹重新回到高位。甲醇期货合约的低位震荡，也使得港口现货价格持续低迷，叠加前期下游 MTO 装置外采持续的检修，进一步压制了期货价格向上的动力。

## 2. 外盘供应充足，进口持续顺挂

2019 年甲醇外盘装置进一步扩张，加上下游消费没有明显增加，以及天然气低成本因素，外盘甲醇价格持续受到打压，重心不断下移。加上前期国际油价的低迷，使得家畜外盘进口套利窗口经常开放，导致进口持续增长。从装置运行情况来看，全球甲醇装置运行大多维持稳定，货源供应充足，伊朗地区装船速度基本正常，另外 bushehr165 万吨/年装置开始投料，市场在 2020 年仍存在供应增加可能，同时临近年末仍有南美货源预计抵港，在美金顺挂的前提下，港口烯烃工厂未来仍有直接商谈美金的意愿。从产销国来，2019 年甲醇进口量来源国家基本维持稳定，伊朗、新西兰、南美货源为主，另外阿曼货源临近年末

增量明显，11月抵港总量预估达15.90万吨附近。伊朗货源较2018年也有增量，沙特及文莱、印尼货源抵港量基本维持稳定。

图表 11：甲醇外盘装置运行情况

公司名称	产能 (万吨/年)	装置运行情况	在检修合计
<b>中东合计</b>	<b>1911</b>	<b>在检修</b>	<b>175</b>
伊朗 ZPC	330	正常运行	
伊朗 KPC	66	正常运行	
伊朗 FPC	100	正常运行	
伊朗 kaveh	230	正常运行	
伊朗 Marjan	165	正常运行	
沙特 Ar Razi	600	12.3 停一套 175 装置，计划中旬重启	
沙特 IMC 公司	100	正常运行	
QAFAC	85	正常运行	
阿曼 SMC	130	正常运行	
阿曼 Oman 公司	105	正常运行	
<b>东南亚合计</b>	<b>393</b>	<b>在检修</b>	<b>66</b>
马来西亚 Petronas	242	正常运行	
文莱 BMC	85	正常运行	
印尼 (KMI)	66	11.4 停车，计划 40-45 天	
<b>南美洲合计</b>	<b>1137</b>	<b>在检修</b>	<b>75</b>
Methanex 新西兰	232	稳定运行	
委内瑞拉 Supermetanol	75	停车	
委内瑞拉 metor	160	正常运行	
Methanex 特立尼达和多巴哥	270	正常运行	
MHTL 公司	400	正常运行	
<b>其他地区合计</b>	<b>881</b>	<b>在检修</b>	<b>0</b>
梅塞尼斯路易斯安那州 Geismar 1&2#	200	正常运行	
利安德巴塞尔	78	正常运行	
Natgasoline	175	正常运行	
OCI	93	正常运行	
Methanex 埃及	130	正常运行	
塞拉尼斯和三井物产合资	130	正常运行	
俄罗斯 Tomsk	75	正常运行	

数据来源：石化资讯

图表 12: 甲醇进口抛盘面利润

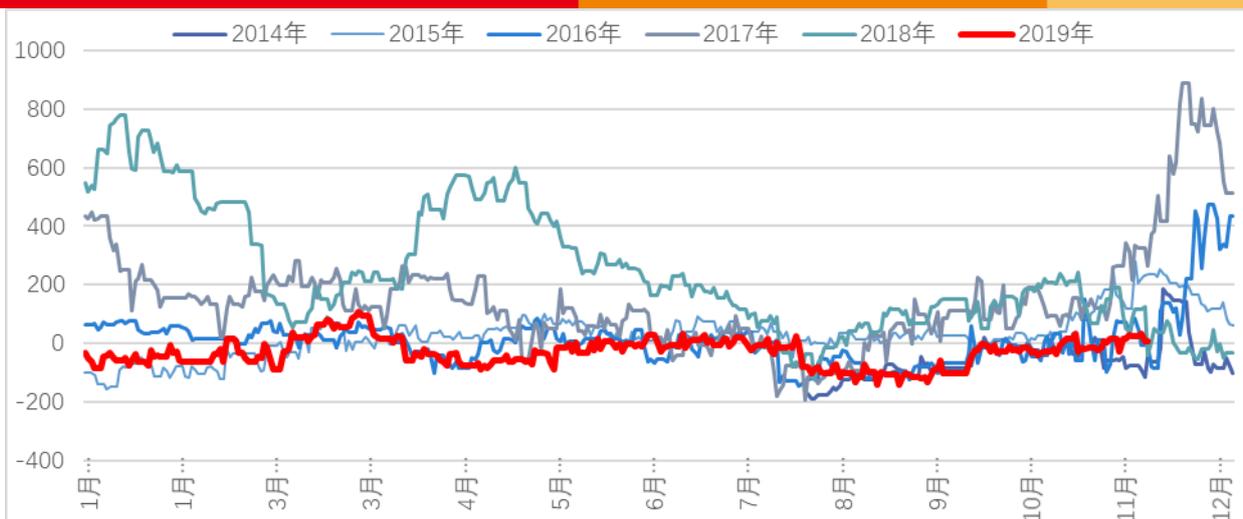


数据来源: Wind

### 3. 甲醇库存高企使得全年期现冻结量维持高位

2019 年甲醇基本面宽松态势下, 价差基本上在 0 值附近波动。其中港口基差大部分时间在 0 值以下, 一季度时维持在-80 左右的水平, 到了二季度后, 由于基本面存在利好消息, 供需面有所转好, 期货价格持续上涨, 导致二季度甲醇港口基差来到接近 100 的年内高位。随后期货继续转弱, 基差再次回到负值并在三季度继续向下延伸。到了四季度, 下游需求提升及供应减弱的影响下, 港口基差开始在 0 值上方波动。

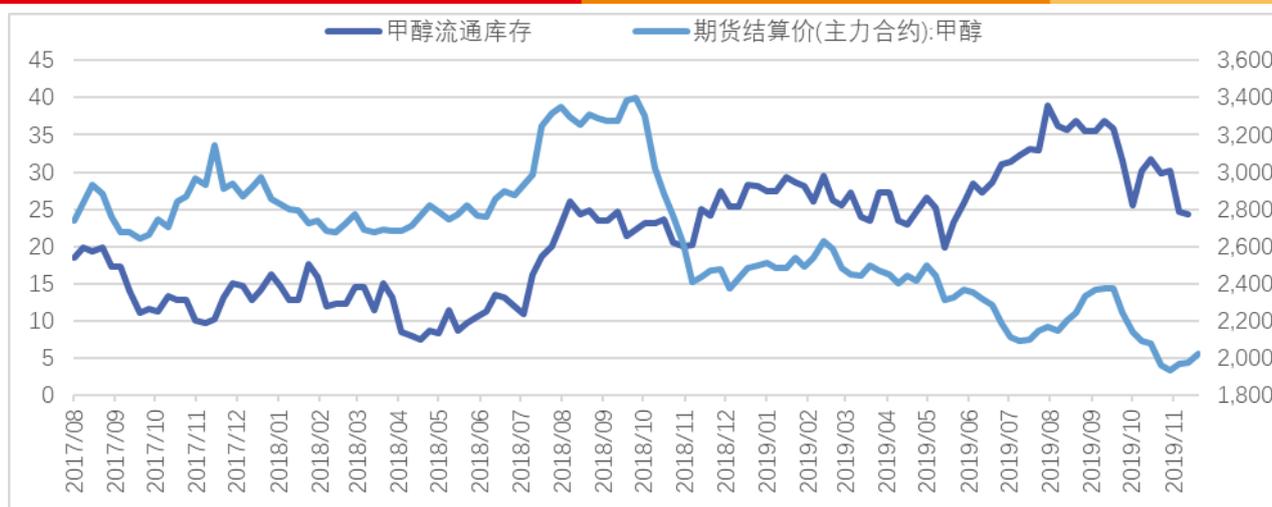
图表 13: 甲醇港口基差季节图表



数据来源: Wind

自 2018 年 12 月初以来，甲醇期货维持的长期负基差，促使港口期现冻结量估算接近 30 万吨的规模，港口内地 2019 年也曾打开过套利窗口，因此可以推断，内陆同样存在较大量的期现冻结。回顾 2019 年宏观溢价的情况，外部中美贸易战常态化趋势，双边格有损失，其次国内政策面坚持严打地产过热，同时地方大力推动基建项目落地，导致的结果是房地产周期下行趋势，基建拉动未达到预期。还有就是增值税的税改使增值税从 16% 下降至 13%，但是对宏观经济和甲醇产业刺激的传递时间较长，从年内企业运行状态来看，并没有发生极大地刺激。因此，2019 年宏观溢价对于甲醇的刺激依然有限。

图表 14：甲醇流通性库存与期货价格对比



数据来源：Wind

从流通库存水平也可以看出，2019 年全年增量维持，虽然三季度后期流通库存有所下降，但并没有支撑甲醇期货合约价格进一步向上突破。预计 2020 年外盘进口不减，并且可能有所增加，因此，在 MTO 装置没有大量上马的情况下，流通库存增量可能也变得明显。

#### 四、虽然利润恢复，但未来甲醇下游需求增量较少

在 2018 年，由于甲醇价格上涨，下游厂家生产利润大幅压缩，部分外采甲醇制烯烃装置不得不降负甚至长期停车检修。直到 2019 年上半年，甲醇供应面宽松使得价格持续下滑至低位，使得下游利润开始

转好，部分外采 MTO 装置加大负荷生产，虽然一定程度上缓解了库存压力，但是高的甲醇装置开工率以及外盘进口量使得供应始终保持较为宽松的水平。

### 1. 甲醇价格偏弱使得 MTO 利润提升明显，港口货倒流山东

自从 2019 年下半年以来，随着港口地区现货价格重心进一步下移，下游新型装置成本有所降低。特别是在 MTO 这块，前期由于甲醇价格高位，考虑成本因素，部分厂家选择外采东北亚乙烯来生产聚烯烃。但随着甲醇价格跌至低位，经济效益开始突显，沿海外采 MTO 装置开始陆续提负并采用港口外盘甲醇生产。但利润提升的情况下，2020 年 MTO 装置检修可能推迟。

图表 15：浙江兴兴 MTO 装置理论利润



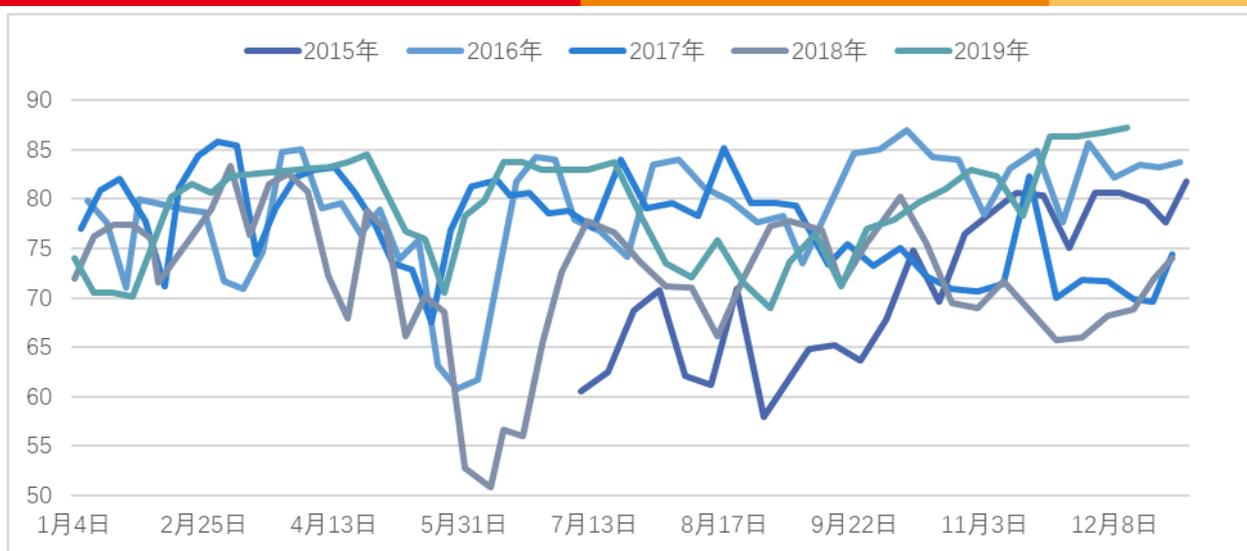
数据来源：Wind

我国华东地区作为甲醇下游需求最大的区域，其货源来源相对广泛，在保证进口货数量相对稳定情况下，若内地与之套利窗口开启，则国产货作适量补充，内地货源流入华东地区实属情理之中，但 2019 年情况截然相反，由于外盘顺挂，内地山东套利窗口基本关闭，港口产销角色发生变化。临近年末山东与华东港口贸易操作依旧继续，部分下游企业开始直接采购进口货，多数以汽运为主。2019 年全年进口量有望达到 1070 万吨左右，随着伊朗、美国部分新建装置的计划投产，进口货倒流入山东可能维持到 2020 年。

## 2.未来计划投产的外购甲醇 MTO 装置有限，导致需求增量不明显

2019 年沿海和内陆 MTO 装置均有明显增量，南京诚志，浙江兴兴，久泰等装置投产情况下，直接拉动甲醇需求量增加近 580 万吨。但 2020 年国内外采 MTO 装置却没有明显增加，山东鲁西近期外采，但常州富德迟迟没有复产消息，使得港口地区基本上没有需求增量。可能导致后期甲醇港口库存进一步增加，使得期货盘面价格维持低位。

图表 16: MTO/P 装置开工率季节图表



数据来源: Wind

## 3.甲醇上下游利润不及前期，可能推动内陆甲醇装置降负

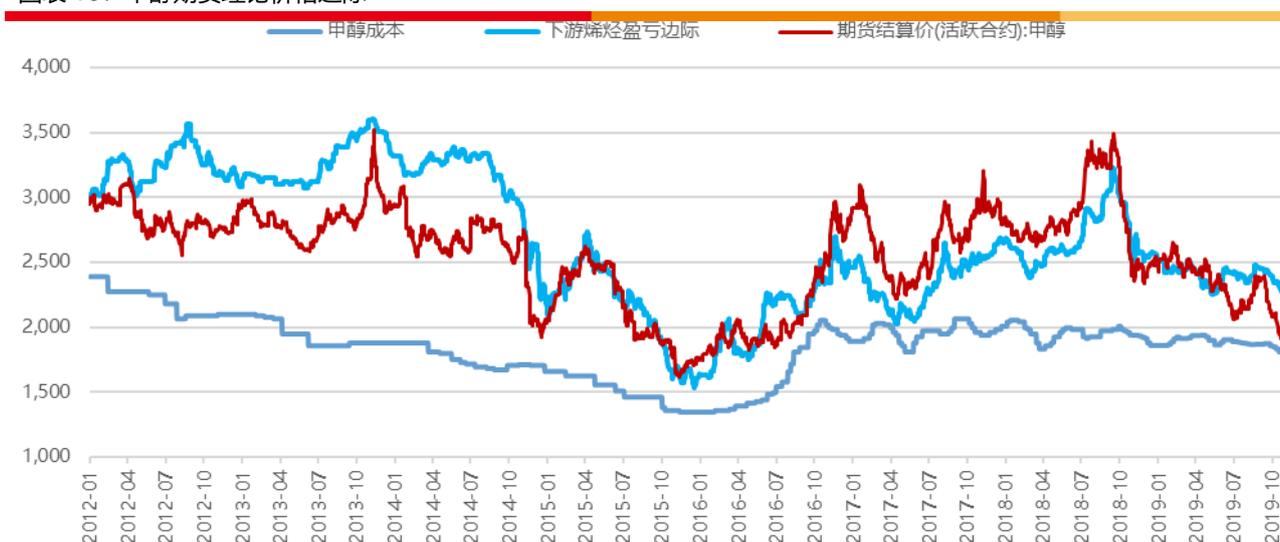
今年甲醇装置继续扩张，带来的直接影响就是期货现货市市场因为产能过剩而价格下降，从而压缩甲醇装置利润。以往情况，一旦利润处于低位时，甲醇装置一般都采用减产来稳定经营。其中，西北地区的煤制甲醇企业在降负的操作上的经验来看，2020 年春季集中检修可能也是较大放量到来的因素。具体检修量和时限还需观察春季甲醇装置利润情况。除此以外，甲醇传统下游今年收益也不及往年，因此 2020 年厂家采购也会更为谨慎，刚需为主。因此传统下游未来对甲醇去库的贡献基本上是较低的水平。

图表 17: 甲醇产业链上下游利润情况

甲醇和下游	2018 年利润区间	2019 年利润区间
气头装置	278-1578	(-212) -303
煤头装置	203-1104	(-248) -319
甲醛-山东	(-10)-213	(-90) -343
二甲醚-河南	(-620) -213	(-424) -593
醋酸-华东	1329-3021	205-1556
MTBE-山东	(-159) -556	(-84) -757
甲醇制丙烯	(-2196) -340	(-1824) -2115
甲醇制 PP	(-2856) - (-456)	(-2856) -1290
甲醇制 EO	752-3152	368-2220
甲醇制 MEG	(-256) -2083	(-1415) -179
华东 MTO 综合利润	(-2547) -3363	(-1773) -2653

数据来源: Wind

图表 18: 甲醇期货理论价格边际



数据来源: Wind

## 五、2020 年上半年展望

随着期货主力合约移仓换月, 参与者陆续平仓利润落袋为安, 主力资金亦存在空单平仓的操作, 而对于 05 合约来说, 也经历了支撑位震荡反弹, 16 日 05 合约价格一度冲高至 2142 元/吨的高点, 随后震荡回落, 逐渐回归现货逻辑。基本面来看, 近期内地随着西南起头装置的集中停车, 在货源紧张的前提下,

市场主动推涨，关中货源短时间打开套利空间进行货源补充。但未来基本面没有显著改善的情况下，期货市场参与者对 MA05 合约仍有偏弱预期。

由于 2020 年上半年甲醇外盘进口仍然有明显增量存在，因此现货市场最先被冲击的则是生产成本高位地区或生产厂家较少完全依靠外省货源的地区，比如山东、安徽、江西、两湖。而港口价格也可能进一步被打压，但不排除春检集中的情况下，放量对于去库的促进使得期货价格短期内向上突破。还有几点需要注意的是，原料价格尽管对价格影响不大，但在厂家下跌至成本线附近时，原料价格或将成为价格支撑的一个重要因素；中国甲醇高度市场化，资源流转频繁，物流的顺畅与否影响到不同地区资源供应的状态，因而天气变化、节假日以及国家活动政策均较为明显的影响物流，从而影响市场；最后就是近几年资金主力等导致的期货盘面的剧烈变化。

总的来看，未来甲醇期货合约重心仍然继续向下，但 05 合约可能强于 09 合约。上半年建议策略依然是逢高沽空，重点可以关注 05-09 正套和 09-01 反套策略。

### 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

### 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。