

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（半年报）

甲醇：短期延续宽幅震荡，在弱势中孕育希望

胡欣

产业投研部

## 胡欣

期货从业资格号:

F0299540

投资咨询从业证书号:

Z0012133

[huxin@ydqh.com.cn](mailto:huxin@ydqh.com.cn)

电话: 13512440327

产业投研部

电话: (022) 58298788

网址: [www.ydqh.com.cn](http://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

- 下半年国内投产大幅增加;
- 下半年外围新增产能不多;
- 三季度烯烃集中投产;
- 下半年库存或先去后累。

### ■ 核心观点

- 三季度国内甲醇预计投产 260 万吨, 中安联合 170 万、晋煤中能 30 万吨、盈德气体 60 万; 四季度预计投产 380 万吨, 兖矿榆林二期 70 万吨、内蒙荣信二期 90 万吨、宝丰 220 万吨。
- 7-9 月份, 预计诚志、中安、鲁西、宝丰、康乃尔将依次投产, 此外常州富德 30 万吨也有望在 9 月份重启。
- 7 月预计沿海到货依然较多, 但随着诚志二期正式投产, 预计每月将有额外 15 万吨甲醇被固定消耗, 因此沿海累库趋势可能会放缓, 库存变化将更依赖于进口到货数量; 内地方面, 预计短期仍会以降价销货为主, 价格将考验成本支撑, 中期看 8-9 月份宝丰投产后内地可能转为被动去库格局。
- 下半年整体来看, 烯烃投产基本均在三季度, 甲醇投产三、四季度均有, 四季度相对更多, 因此我们预计 8-10 月份随着多套烯烃装置投产进入去库阶段, 11 月份随着宝丰 220 万吨甲醇投产, 11-12 月再度回归累库。
- 展望后市, “三价” 纠结的下限较难突破, 可能延续支撑效果; 若沿海利润走强, 利润有望从产业链终端传导至前端, 进而带动甲醇上涨; 若供需趋紧进入去库进程, 甲醇期货和基准现货价格走势也可能靠近区间上限。
- 2019 年下半年, 宏观氛围进入中美贸易战缓和及全球货币降息周期, 带来的可能结果是终端需求的复苏及钱货比的上升, 因此商品总体基调可能是回暖。甲醇因其供过于求及高库存, 虽于大宗商品中属于偏弱品种, 但大氛围之下也不排除上涨的可能性。

# 目 录

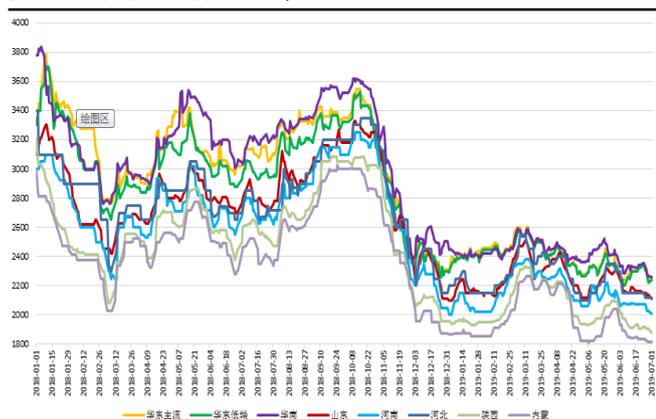
1. 行情回顾 .....	1
1.1 甲醇价格弱勢震荡.....	1
1.2 产业链利润分析.....	1
1.2.1 上游成本松动，运费再度回升.....	1
1.2.2 区域价差小幅扩大，外贸窗口持续打开.....	2
1.2.3 烯烃利润东低西高，传统利润集体下降.....	3
1.2.4 甲醇利润跌至低位，烯烃主导链条利润.....	4
2. 基本面预判 .....	5
2.1 甲醇供给量持续增加.....	5
2.1.1 二季度开工率上升，下半年投产大幅增加.....	5
2.1.2 净进口逐月增加，下半年外围投产不多.....	7
2.2 下游综合开工小幅上升，三季度烯烃集中投产.....	9
2.3 沿海库存依赖进口，内地被动去库可期.....	11
3. 后市展望 .....	11
3.1 平衡表三季度偏紧，四季度恢复宽松.....	11
3.2 价格下限支撑较强，关注终端走强及去库.....	12
3.3 短期延续宽幅震荡，中期价格重心或上移.....	13
免责声明 .....	15

## 1. 行情回顾

### 1.1 甲醇价格弱势震荡

2019 年二季度，甲醇价格延续弱势震荡行情，其中两波较大的跌幅分别发生在 4 月中下旬和 6 月初。4 月中下旬，伊朗卡维装置重启，沿海再次面临进口低价冲击，乙烯价格大幅下跌影响市场心态，加之下游传统需求疲软，现货价格一路跌至当时内外盘成本线附近企稳。6 月初，主要受原油价格大幅下跌带动，甲醇随化工产业链共振下跌，加之成本支撑松动，再度濒临成本线附近企稳。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。目前，库存迅速回升，现货市场疲弱，供给端有南美进口到来预期，需求端有神华榆林、阳煤恒通检修及传统需求淡季预期，总体氛围较差，甲醇价格或将再次挑战成本支撑，后期若有反弹，短期可通过阶段性的需求补库存，长期则需依赖产业链整体利润上涨拉动。

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

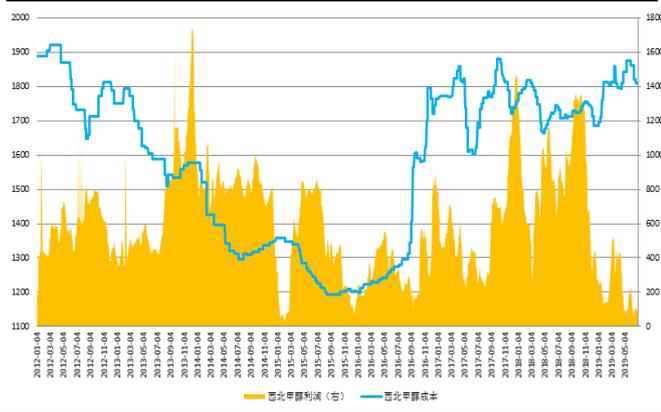
## 1.2 产业链利润分析

### 1.2.1 上游成本松动，运费再度回升

2019 年二季度，甲醇生产成本持续高位水平，生产利润持续低位水平，6 月以来煤价高位回落，甲醇生产成本开始出现松动迹象。

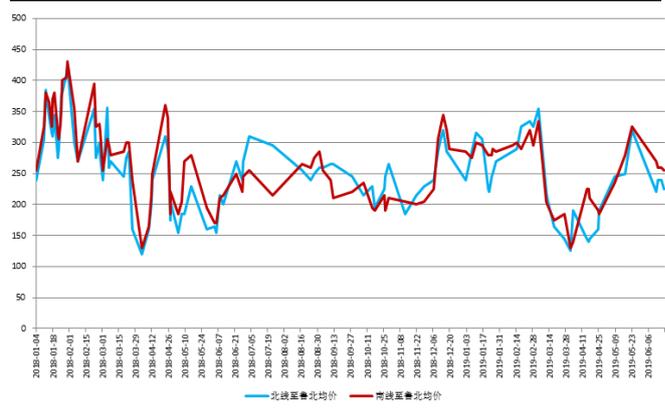
运费方面，2019 年二季度运费再度走高，大体维持在 200-300 区间。

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

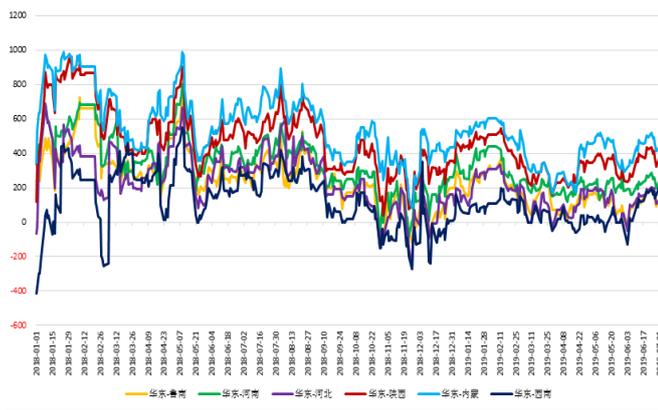
### 1.2.2 区域价差小幅扩大，外贸窗口持续打开

国内贸易方面，2019 年二季度华东与内地区域价差较一季度有所回升。主要由于 3 月末-4 月初正值内地春季检修期，内地价格较为坚挺，而 4 月中下旬以后随着内地装置逐步复产，内地价格亦开始松动，加之内地库存累库情况较为严重，跌幅逐渐超过沿海，最终导致东西价差上升。

进口贸易方面，2019 年二季度延续了进口顺挂局面，伊朗麻将、卡维等新投大装置稳定运行后，出口中国货量显著增加，加之美对伊的多方制裁，加剧了伊朗石化产品的出口压力，伊朗甲醇较非伊甲醇一般会便宜 20 美金/吨左右，因此给予了今年进口商稳定的利润。

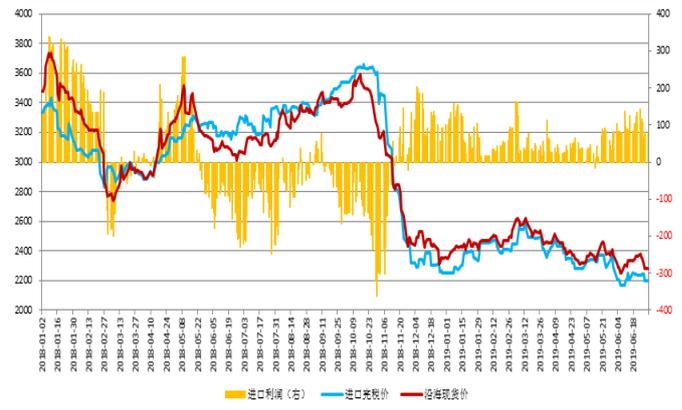
转口贸易方面，2019 年二季度转口利润不高但较为稳定，转口贸易维持运作。

图 1.5: 华东与内地区域价差 (元/吨)



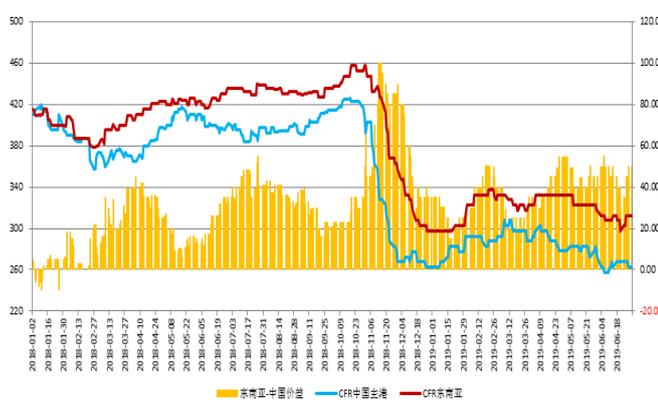
资料来源：一德能化 wind 资讯

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

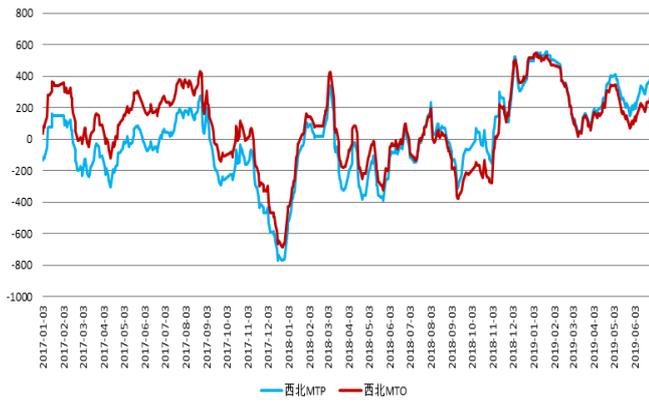
### 1.2.3 烯烃利润东低西高，传统利润集体下降

烯烃方面，内地烯烃利润维持 17 年以来的中等偏上水平，二季度平均利润情况高于一季度水平；沿海烯烃利润则处于 17 年以来的中等偏下水平，并在 5 月下旬一度触及过盈亏线，主要是受乙烯端产品乙二醇、EO 等的跌价拖累。

传统需求方面，甲醛、二甲醚、醋酸、MTBE 利润均出现下跌态势，主要受二季度终端需求不佳拖累，但随着中美贸易战的阶段性缓和以及全球货币放松预期的加重，后面终端利润有再度回暖的可能。

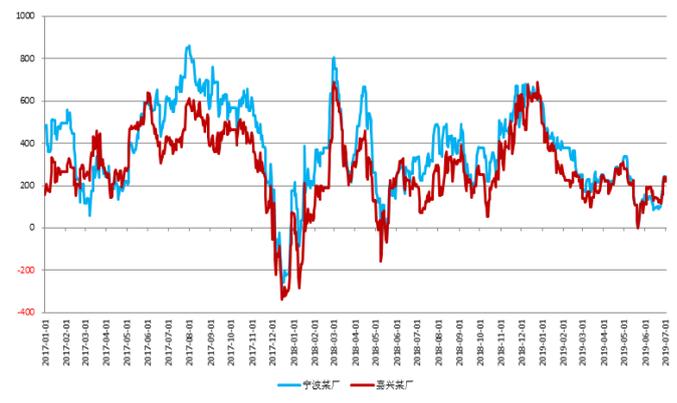
以下利润均为吨甲醇利润。

图 1.8：西北烯烃利润（元/吨）



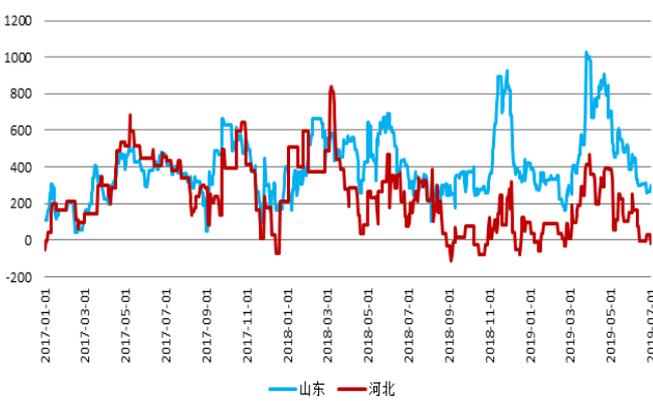
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.9：华东烯烃利润（元/吨）



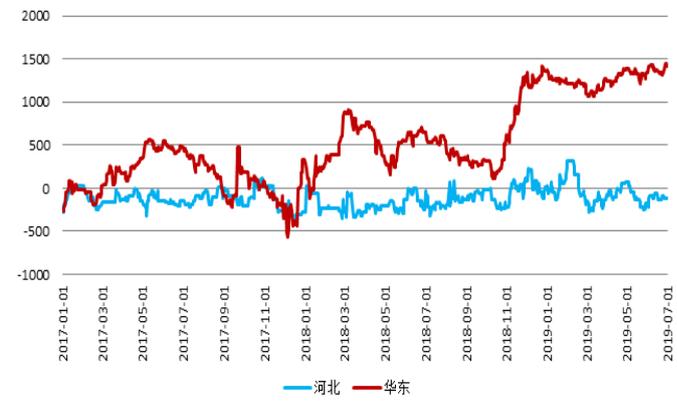
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.10：甲醛利润（元/吨）



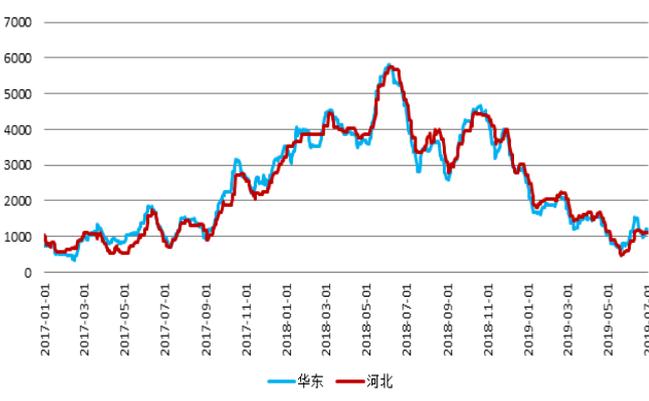
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.11：二甲醚利润（元/吨）



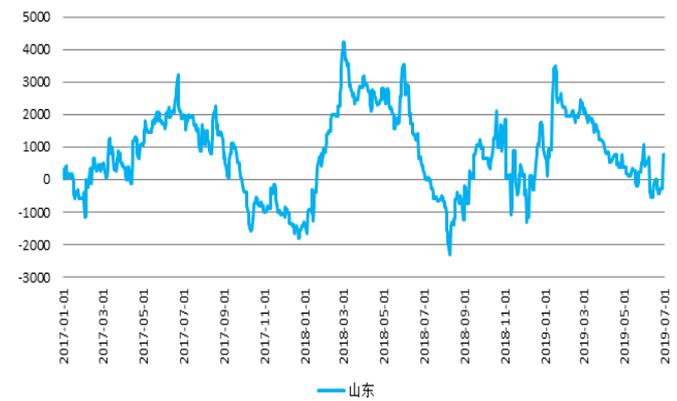
资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.12：醋酸利润（元/吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 1.13：MTBE 利润（元/吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

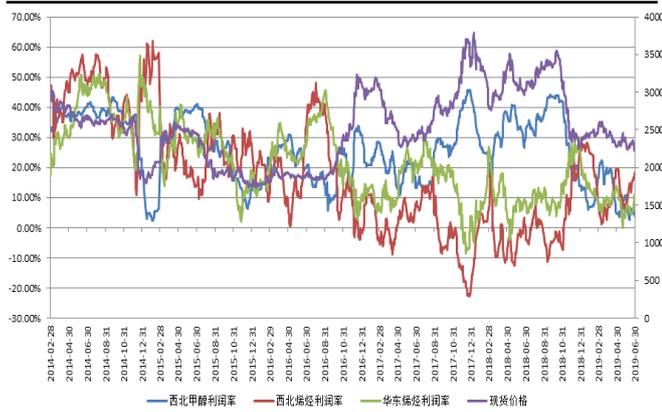
### 1.2.4 甲醇利润跌至低位，烯烃主导链条利润

在甲醇上下游产业链中，2019 年二季度甲醇生产利润率降至 14 年以来低位水平，下游烯烃利润率则上升至

正常水平；在产业链利润占比中，目前下游烯烃行业利润占比居主导，甲醇行业境况较去年大幅恶化。

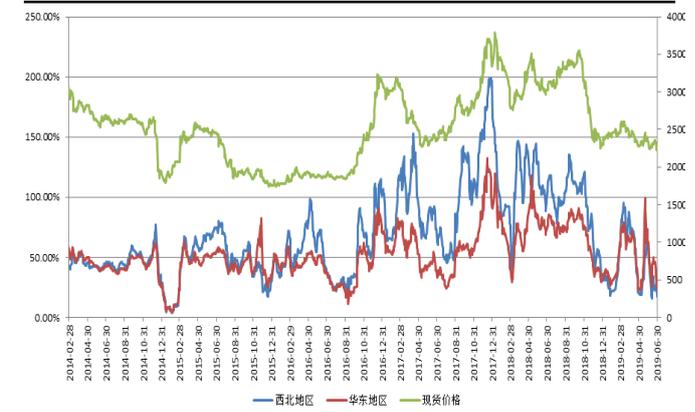
从长期来看，高利润行业将吸引新的产能进入，低利润行业将寻找低成本原料替代或者选择退出。但无论哪个环节的平衡被打破，都将会引起产业链中商品价格的剧烈变化。因此，长期的上下游利润分化是不可持续的，利润在产业链间的重新分配必然会在市场规律下自行发生。

图 1.14：甲醇上下游行业利润率



资料来源：一德能化

图 1.15：上游行业利润占比



资料来源：一德能化

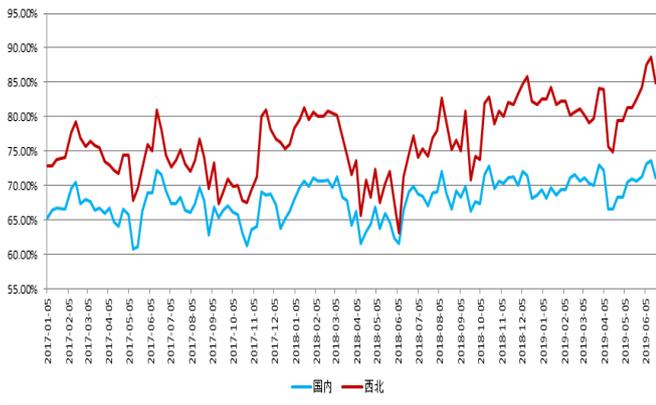
## 2. 基本面预判

### 2.1 甲醇供给量持续增加

#### 2.1.1 二季度开工率上升，下半年投产大幅增加

2019 年二季度，国内甲醇平均开工率 70.40%，略高于一季度的 70.36%；西北甲醇平均开工率 82.24%，高于一季度的 81.77%。整体看开工情况较上个季度上升，实际上如果刨除 4 月份春季检修造成的开工率损失的话，5-6 月份国内甲醇开工率呈现持续上涨势头，甚至在 6 月中上旬创了 14 年以来的开工率新高。从月度甲醇产量损失估值看，4 月份损失量最大，主要原因是春季检修。

图 2.1: 甲醇平均开工率



资料来源：一德能化 卓创资讯

表 2.1: 2019 年 4-9 月甲醇产量损失估值 (万吨)

4月产量 损失	5月产量 损失	6月产量 损失	7月产量 损失	8月产量 损失	9月产量 损失
-96.2	-89.1	-62.4	-44.1	-23.3	-8.0

资料来源：一德能化

表 2.2: 2019 年 7-9 月甲醇装置变动及产量损失估值 (万吨)

厂家	片区	省市	产能	原料	运行情况	装置计划	7月产量 损失	8月产量 损失	9月产量 损失
赤峰博元	西北北线	赤峰	15	天然气	重启	计划7月中旬检修	-0.7	-1.4	-1.4
神华包头	西北北线	包头	180	煤	9.29重启	计划7月上旬检修40-45天	-13.5	-10.8	
新奥达旗	西北北线	达拉特旗	120	煤	二套5.17恢复, 总日产4600	一期60万吨7.4检修22天	-4.0		
内蒙古东华	西北北线	鄂尔多斯	60	煤	6.2重启, 半负荷到7月底		-2.8		
苏里格	西北南线	乌审旗	33	天然气	18+15万吨6.18停车		-3.1	-3.1	-3.0
神华宁煤	西北南线	宁夏银川	352	煤	甲醇负荷不高		-2.9		
宁夏庆华	西北南线	宁夏吴忠	15	焦炉气	6.23停车		-0.9	-0.9	-0.9
兖矿榆林	西北南线	陕西榆林	70	煤	6.25检修30天		-4.3		
神木化学	西北南线	陕西榆林神木	60	煤	40万吨6.18-7月中下旬检修, 20万吨6.25-7月上旬检修		-3.0		
延长延安能化	西北南线	陕西榆林	120	天然气	3.18重启	计划7.25检修45天	-2.5	-11.2	-2.5
			60	煤	恢复正常		-1.3	-5.6	-1.3
咸阳化学	西北关中	陕西咸阳	60	煤	6.19恢复	计划7月中下旬检修	-1.8	-3.6	
咸阳石油	西北关中	陕西咸阳	10	天然气	5月初恢复	计划7月初检修45天	-0.9	-0.4	
神华新疆	西北其他	新疆甘泉堡	180	煤	本周初恢复正常, 满负荷	计划9月检修35-40天			-16.2
青海盐湖	西北其他	青海格尔木	20	天然气	5月初停车		-1.9	-1.9	-1.8
			120	煤	5.12停车	计划7月重启			
青海桂鲁	西北其他	青海西宁	80	天然气	开工7-8成, 日产1700		-1.9	-1.9	-1.8
大土河	山西	吕梁大土河	20	焦炉气	6.25检修45天		-1.9	-0.5	
建滔潞宝	山西	长治潞城	20	焦炉气	10万吨4.19检修		-0.9	-0.9	-0.9
新绛中信	山西	运城	10	焦炉气	4.20停车		-0.9	-0.9	-0.9
河北金石	河北	石家庄	20	煤	6.8检修	计划7月中旬重启	-0.9		
河南心连心	华中	河南新乡	60	煤	5.23低负荷运行		-3.7	-3.7	-3.7
河南延化	华中	河南新乡延津	18	煤	4.8检修		-1.7	-1.7	-1.6
明水大化	山东	济南章丘	70	煤	10万吨6.13停车升级改造		-0.9	-0.9	-0.9
华谊无为	华东	安徽芜湖	50	煤	8.24出产品	计划8月检修25天			-3.8
安徽泉盛	华东	安徽滁州	15	煤	6.1重启	计划7.1检修10-15天	-0.7		
江苏伟天	华东	江苏徐州	30	焦炉气	5.29重启, 开工负荷不高		-0.9	-0.9	-0.9
宝泰隆	东北	黑龙江七台河	70	焦炉气+煤	10万吨6.28停车15天		4.4	4.7	4.5
建滔潞宝	山西	长治潞城	20	焦炉气	6.24投产, 日产500		1.9	1.9	1.8
中安联合	华东	安徽淮安	170	煤	已建成	计划7月中旬开车	7.7	15.8	15.3
晋煤中能	华东	安徽临泉	30	煤	建设中	计划8月投产		2.8	2.7
盈德气体	华中	湖北荆门	60	煤	建设中	计划8月投产		5.6	5.4
2158							-44.0	-23.3	-8.0

资料来源：一德能化

2019 年，国内甲醇计划新增产能 770 万吨。一季度，恒力石化已投产，产能为 50 万吨；二季度，宝泰隆 60 万吨和建滔潞宝 20 万吨新投产也分别实现运营，总计投产 80 万吨；三季度，预计投产 260 万吨，中安联合 170 万、晋煤中能 30 万吨、盈德气体 60 万；四季度，预计投产 380 万吨，兖矿榆林二期 70 万吨、内蒙荣信二期 90 万吨、宝丰 220 万吨。具体投产情况如下表：

表 2.3：2019 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
恒力石化	东北	大连	50	煤	2019年2月16日投产	10月中旬以后，35万吨醋酸和50万吨MTBE可能投产
宝泰隆	东北	黑龙江七台河	60	焦炉气	计划2019年5月10日	未来可能配套30万吨轻烃
建滔路宝	山西	长治潞城	20	焦炉气	计划2019年6.20投产	
中安联合煤业	华东	安徽淮南	170	煤	计划2019年7月中旬	
晋煤中能	华东	安徽临泉	30	煤	计划2019年8月	
盈德气体	华中	湖北荆门	60	煤	计划2019年8月	
兖矿榆林二期	西北	陕西榆林	70	煤	计划2019年9月底	
内蒙古荣信二期	西北	鄂尔多斯	90	煤	计划2019年9月底	
宁夏宝丰	西北	宁夏灵武宁东	220	煤	计划2019年11月	

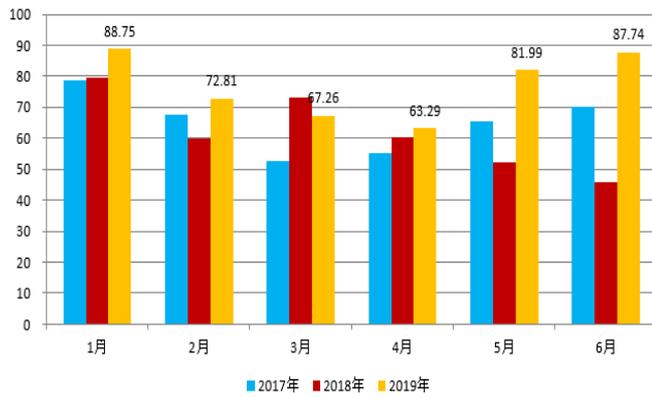
资料来源：一德能化

## 2.1.2 净进口逐月增加，下半年外围投产不多

进口方面，2019年二季度我国甲醇进口总量 233.03，相比一季度的 228.82 万吨略有增加。二季度单月进口量持续上涨，6 月份预估进口量 87.74 万吨，7 月份据闻南美船货抵港较多，预计进口总量约在 88-90 万吨。从外围装置检修情况上看，4 月份外围装置损失量较多，主要受中东、东南亚、南美等地装置检修影响，5 月份随着部分装置恢复损失量下降，6 月份卡维稳定运行。因此，二季度进口量逐步递增，三季度有望延续进口增加态势。

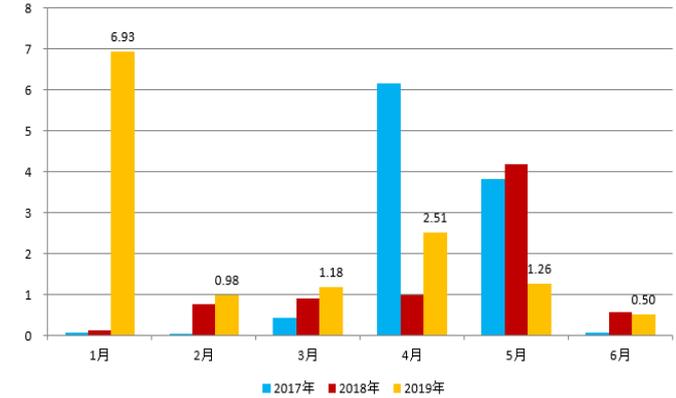
出口方面，2019年二季度我国甲醇出口总量 4.27 万吨，尚不及 1 月份单月水平，主要受转口套利窗口不显影响。二季度单月出口亦呈现逐月递减态势，目前转口套利空间处于临界边际，对出口支撑有限，预计 7 月转口情况仍难有显著改善。

图 2.2：中国甲醇月度进口量（万吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

图 2.3：中国甲醇月度出口量（万吨）



资料来源：一德能化 wind 资讯

表 2.4：2019 年 4-6 月外围甲醇装置变动及产量损失估值（万吨）

生产商名称	区域	地区	产能	运行情况	装置计划	4月产量损失	5月产量损失	6月产量损失
伊朗Fanavar PC	中东	班德埃纳姆	100	稳定运行				
伊朗Kharag PC	中东	哈尔克岛	66	稳定运行				
伊朗Zagros PC	中东	阿萨鲁耶	330	6.23一套6成,另一套仍检修		-4.0	-2.5	-12.5
伊朗Marjan	中东	阿萨鲁耶	165	开工稳定			-1.5	
伊朗Kavel	中东	班达尔	230	5.24-25重启,开工稳定		3.5	13.1	20.7
沙特Ar-Razi	中东	阿尔朱拜勒	485	175万吨6.24重启				-7.9
沙特IMC	中东	阿尔朱拜勒	110	稳定运行				
阿曼Salalah	中东	塞拉莱	130	稳定运行				
阿曼OMC	中东	苏哈尔	105	3.26恢复运行				
卡塔尔QAFAC	中东	梅萨伊德	99	5月初恢复稳定,发往东南亚		-8.9		
印尼KMI	东南亚	博坦	71	稳定运行				
文莱EMC	东南亚	双溪岭	85	5月初恢复稳定		-7.7		
马油Petronas	东南亚	纳阔	242	稳定运行				
新西兰Methanex	新西兰	图鲁	190	运行稳定				
		怀塔拉	52					
美国OCI Beaumont	北美	德州博蒙特	93	前期停车10-15天,目前稳定运行				-4.2
美国Natgasoline	北美	德州博蒙特	175	稳定运行				
美国塞拉尼斯-三井	北美	德州莱克查尔斯	130	稳定运行				
美国Lyondell Basell	北美	Channelview, TX	144	78万吨恢复运行		-3.3		
美国Millennium	北美	Lyondell, Deer Park, TX	62	稳定运行				
美国Methanex	北美	路易斯安那州盖斯马尔	200	稳定运行				
特多Methanex	南美	利萨斯角港口	265	运行正常			-8.6	
特多MHTL	南美	利萨斯角港口	400	运行正常				
Metoro&Supermetanol	南美	委内瑞拉, Jose, Anz	250	一套装置停车		-22.5	-11.3	-7.2
智利Methanex	南美	阿雷纳斯角	172	3.15开工6-7成		-5.4	-5.6	-5.4
Enmethanex	非洲	埃及Danietta	130	4.12停车		-7.0	-12.1	-11.7
			4351			-55.3	-28.4	-28.2

资料来源：一德能化

2019 年，国外甲醇计划新增产能 252.3 万吨。伊朗 Kaveh230 万吨于 2 月上旬投产，二季度开始稳定运行；2020 年预计投产 435 万吨，玉皇 170 万吨、加勒比 100 万吨、布什尔 165 万吨。具体投产情况如下表：

表 2.5：2019-2020 年国外甲醇计划新增产能（万吨）

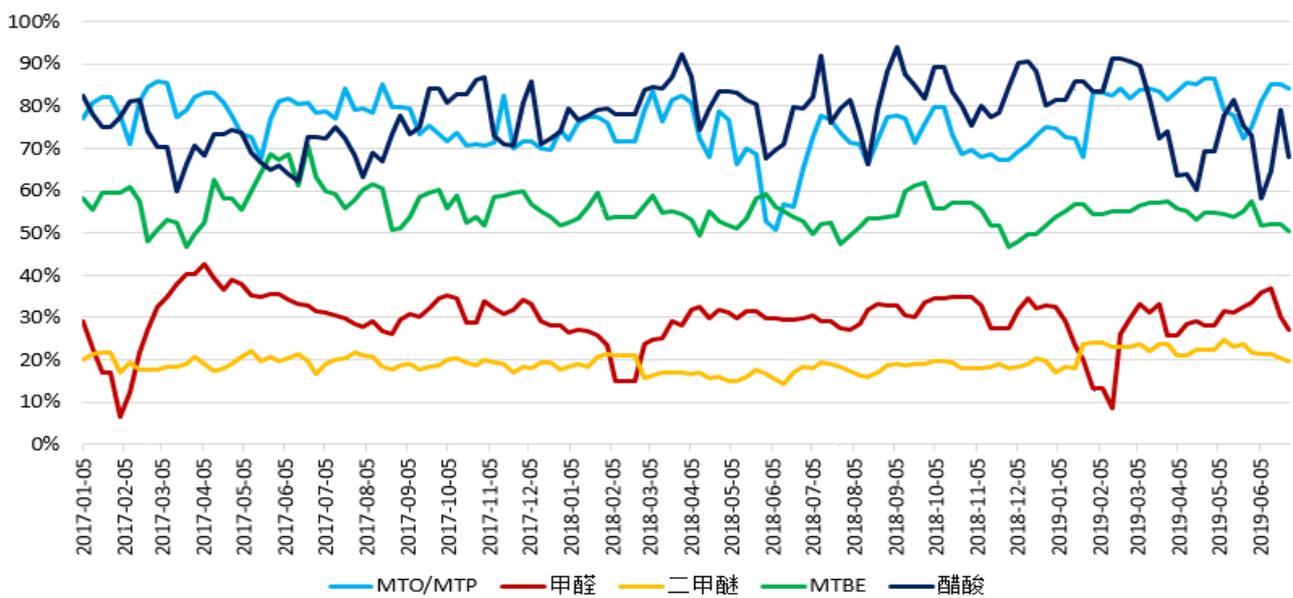
生产商名称	区域	地区	产能	投产时间
Kaveh	中东	伊朗班达尔	230	2019年2月上旬
Nanrup	南亚	印度	16.5	2019年
Primus Green Energy #1	北美	加拿大阿尔伯塔	5.8	2019年
玉皇	北美	美国路易斯安那州圣詹姆斯教区密西西比河沿岸	170	2020年下半年
Caribbean gas chemical	南美	特立尼达和多巴哥	100	2020年
Bushehr	中东	伊朗阿萨鲁耶	165	2020年

资料来源：一德能化

## 2.2 下游综合开工小幅上升，三季度烯烃集中投产

2019 年二季度，烯烃开工率先抑后扬，总体维持中等偏上水平；甲醛先扬后抑，处于 17 年以来中等偏上水平；二甲醚、MTBE 开工率较二季度呈现下降趋势，但下行幅度不大；醋酸开工则显著下降，目前处于偏低水平。总体来看，二季度下游综合开工率小幅上升，需求较一季度有所增长。

图 2.4：国内甲醇下游开工率



资料来源：一德能化 卓创资讯

烯烃需求方面，5月份烯烃需求损失量较大，主要受宁煤检修影响；6月份久泰满负荷运行，诚志二期试车成功；7-9月国内MTO装置投产计划较为集中，预计需求将在8-9月呈现较大幅度增长。

表 2.6：2019 年 4-9 月国内煤/甲醇制烯烃装置变动及需求损失估值（万吨）

企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	运行情况	装置计划	4月需求损失	5月需求损失	6月需求损失	7月需求损失	8月需求损失	9月需求损失
神华宁煤	西北	宁夏宁东	MTP	100	6.27一套装置降负20天							
大唐多伦	西北	内蒙多伦	MTP	46	停车中							
神华包头	西北	内蒙包头	DMTO	60	甲醇及烯烃运行正常	7月上旬检修40-45天	-12.4	-12.8	-12.4	-12.8	-12.8	-12.4
中原石化	华中	河南濮阳	SMTO	20	2.17投料运行							
宁波富德	华东	浙江宁波	DMTO+OCU	60	2.28恢复							
南京诚志	华东	江苏南京	UOP	30	稳定运行							
延长中煤	西北	榆林靖边	DMTO	60	运行正常							
中煤榆林	西北	榆林横州	DMTO	60	1.29重启							
蒲城清洁	西北	陕西蒲城	DMTO	70	正常运行			-6.5				
宁夏宝丰	西北	灵武宁东	DMTO	60	满负荷							
山东联泓	山东	滕州	DMTO	37	满负荷运行		-0.5					
浙江兴兴	华东	浙江嘉兴	DMTO	69	恢复正常		-0.2					
阳煤恒通	山东	临沂	UOP	30	3.14负荷8-9成，检修待定	计划7月中旬检修20天	-0.9	-0.7	-1.2	-5.8		
神华榆林	西北	陕西榆林	DMTO	60	恢复满负荷	计划7月中旬检修15天				-8.1		
中煤蒙大	西北	鄂尔多斯	DMTO	60	运行正常，甲醇外采							
神华新疆	西北	乌鲁木齐	DMTO	68	运行正常	计划9月检修35-40天						-16.2
中天合创	西北	内蒙乌审旗	SMTO	137	恢复正常							
常州富德	华东	江苏常州	DMTO	30	停车检修	计划9月份开车						8.1
盛虹斯尔邦	华东	江苏连云港	MTO	80	稳定运行							
青海盐湖	西北	青海格尔木	DMTO	30	5.16停车	计划7月份恢复	-3.8	-4.3	-8.1			
延安能化	西北	陕西延安富县	MTO	60	甲醇重启，MTO正常	计划7.25检修45天				-3.8	-16.7	-3.8
久泰能源	西北	内蒙鄂尔多斯	MTO	60	6.20满负荷运行			6.9	13.6	16.7	16.7	16.2
诚志二期	华东	江苏南京	UOP	60	6.26试车成功	计划7月正式开车				14.9	14.9	14.4
中安联合	华东	安徽淮南	SMTO	70	已建成	计划7月中旬投产				7.7	15.8	15.3
鲁西化工	山东	聊城	MTO	30	已建成	计划7月底投产					8.4	8.1
宝丰二期	西北	宁夏	MTO	60	已建成	计划8月中旬投产					8.1	16.2
康乃尔一期	东北	吉林市	MTO	30	已建成	计划9月份投产						8.1
1395							-19.0	-37.7	-17.2	-7.6	23.5	54.0

资料来源：一德能化

2019年，国内煤/甲醇制烯烃计划新增产能340万吨，涉及甲醇理论需求1020万吨。目前久泰MTO已满负荷运行，诚志二期于6月底试车成功；7-9月份，预计诚志、中安、鲁西、宝丰、康乃尔将依次投产，此外常州富德30万吨也有望在9月份重启。具体投产情况如下表：

表 2.7：2019 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	2019年投产时间
久泰能源	西北	内蒙鄂尔多斯	MTO	60	3.20试车, 6.20满负荷
诚志二期	华东	江苏南京	MTO	60	6.26试车, 7月投产
中安联合	华东	安徽淮南	SMTO	70	计划7月中旬投产
鲁西化学	山东	聊城	MTO	30	计划7月底投产
宝丰二期	西北	宁夏	MTO	60	计划8月中旬投产
康乃尔一期	东北	吉林市	MTO	30	计划9月份投产
常州富德	华东	常州	MTO	30	计划9月份重启

资料来源：一德能化

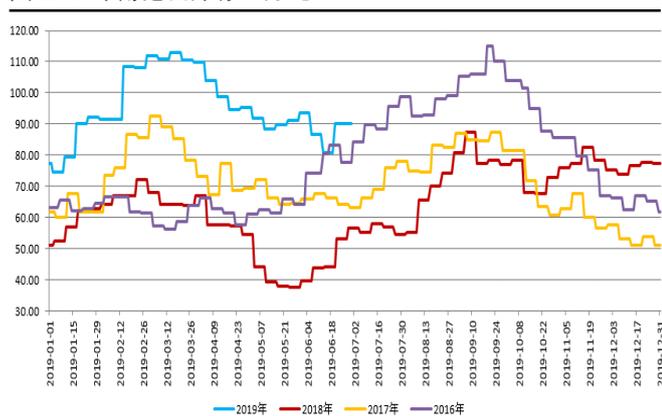
## 2.3 沿海库存依赖进口，内地被动去库可期

2019年二季度，港口库存持续去化，6月中旬已接近2016年水平。4月份港口库存下降最快，主要受内地和外围装置同时检修影响，但由于此前库存持续高位，下游需求疲弱，持货方心态不佳，去库伴随着价格下调，库存周期处于主动去库存阶段。5月底-6月初，原油大跌带动甲醇价格大幅走弱，端午节前后贸易商及下游集中低价补货，部分企业存在超买行为，将显性库存隐形化，加之个别船只损坏延迟卸港，因此6月前两周沿海库存连续下降，但随后下游消耗自有库存为主降低外采，传统下游利润恶化安检严查，港口库存再度大增。

内地方面，6月份开始内地持续累库，目前隆众内地库存已创历史新高，主要原因是内地供给上升需求疲弱，内地到沿海套利空间关闭，进入被动增库存阶段。

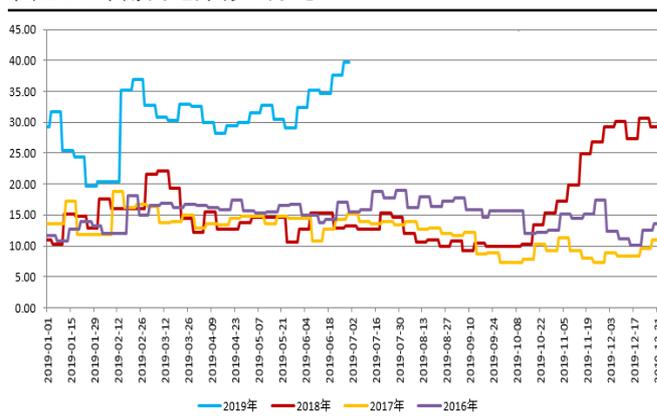
总的来看，7月预计沿海到货依然较多，但随着诚志二期正式投产，预计每月将有额外15万吨甲醇被固定消耗，因此沿海累库趋势可能会放缓，库存变化将更依赖于进口到货数量；内地方面，预计短期仍会以降价销货为主，价格将考验成本支撑，中期看8-9月份宝丰投产后内地可能转为被动去库格局。

图 2.5: 甲醇港口库存 (万吨)



资料来源：一德能化 卓创资讯

图 2.6: 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 平衡表三季度偏紧，四季度恢复宽松

根据历史季节性、检修计划及新投产计划，假设在计划完全兑现的情况下，我们预估出2019年甲醇供需平衡表。2019年，预计我国甲醇供应量总计6076.14万吨，消费量总计6058.31万吨，全年供需盈余17.83万吨，供需大体平衡略有富余。下半年整体来看，烯烃投产基本均在三季度，甲醇投产三、四季度均有，四季度相对更多，因此我们预计8-10月份随着多套烯烃装置投产进入去库阶段，11月份随着宝丰220万吨甲醇投产，11-12

月再度回归累库。具体数据参考下表：

表 3.1：2019 年甲醇供需平衡表预估

	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
2019-01	106.74	407.19	88.75	495.94	483.73	6.93	490.66	5.28	112.02	23.16%	495.94	490.66	5.28
2019-02	112.02	370.18	72.81	443.00	409.45	0.98	410.43	32.57	144.59	35.31%	938.93	901.08	37.85
2019-03	144.59	416.19	67.26	483.45	484.57	1.18	485.74	-2.29	142.30	29.37%	1422.39	1386.83	35.56
2019-04	142.30	376.30	63.29	439.59	455.97	2.51	458.48	-18.89	123.41	27.07%	1861.98	1845.31	16.67
2019-05	123.41	401.27	81.99	483.26	479.56	1.26	480.82	2.44	125.85	26.24%	2345.24	2326.13	19.11
2019-06	125.85	400.04	87.74	487.78	481.27	0.50	481.77	6.01	131.86	27.40%	2833.02	2807.90	25.12
2019-07	131.86	408.41	89.34	497.75	490.89	1.36	492.26	5.50	137.36	27.98%	3330.78	3300.16	30.62
2019-08	137.36	429.15	90.73	519.88	522.05	1.41	523.46	-3.57	133.78	25.63%	3850.66	3823.62	27.04
2019-09	133.78	444.44	87.44	531.88	552.52	1.13	553.65	-21.77	112.01	20.27%	4382.54	4377.27	5.27
2019-10	112.01	462.80	81.35	544.15	554.11	1.10	555.21	-11.07	100.94	18.22%	4926.69	4932.49	-5.80
2019-11	100.94	482.88	87.21	570.09	558.34	1.25	559.59	10.50	111.45	19.96%	5496.78	5492.07	4.71
2019-12	111.45	493.74	85.61	579.36	565.01	1.22	566.24	13.12	124.57	22.05%	6076.14	6058.31	17.83

资料来源：一德能化

此外，我们再补充三种情景：

第一，若国内产量不及预期，三季度新投产装置推迟或者 9 月份因 70 周年国庆检修，则三季度供不应求局面或将加剧；若四季度出现环保检修，则 11-12 月累库可能不显著甚至供需维持紧平衡；若宝丰 220 万吨推迟投产，则 11-12 月恐将持续去库不会再度累库。

第二，若下半年进口不及预期，则沿海供给将受到显著影响，直接导致平衡表供需偏紧，甚至甲醇价格结构发生转变。

第三，若烯烃投产不及预期，8-10 月去库起始时间将会被推迟，整个时间周期将会被压缩，全年平衡表将更趋于宽松。

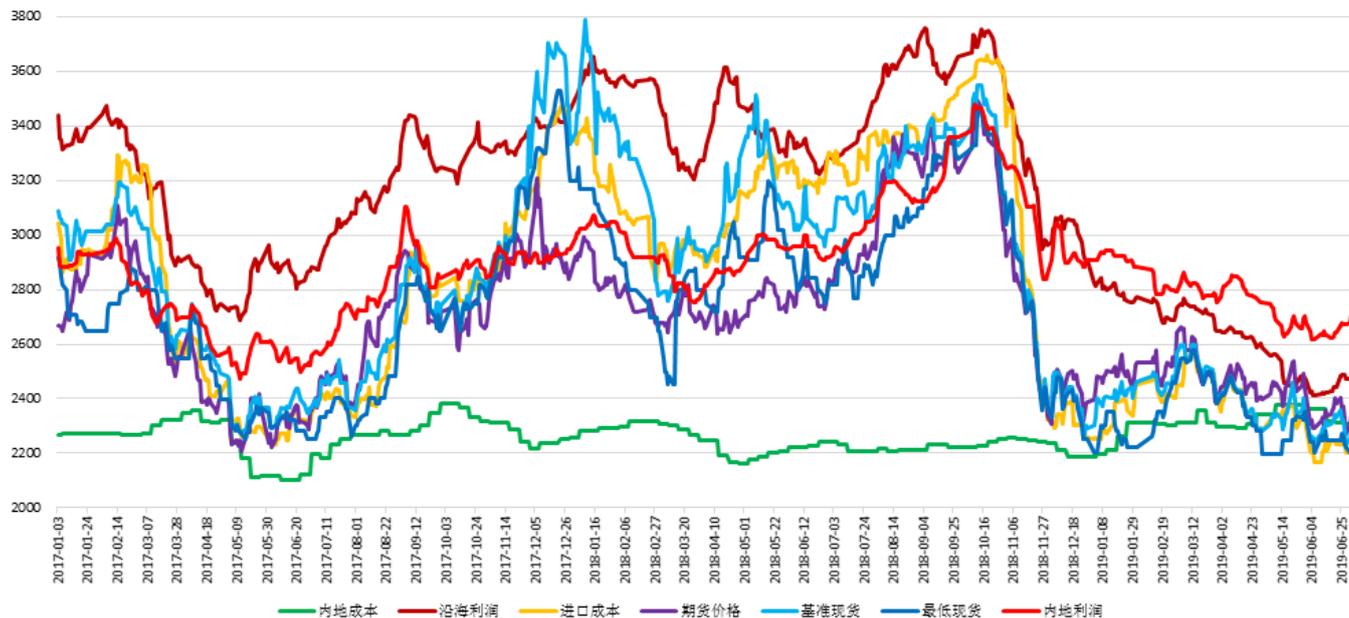
### 3.2 价格下限支撑较强，关注终端走强及去库

甲醇价格运行大体是介于上游成本价格与下游烯烃零利润价格之间。一旦突破了区间，就会改变甲醇远期的供需格局，迫使未来价格再次回到区间范围之内。目前，甲醇上游成本稳定，下游烯烃利润偏低，价格临近成本，短期存反弹支撑，但上行空间有限。

目前，内地成本、内地低价和进口价格相互纠缠交织，共同构成了甲醇价格波动区间的下限，沿海利润较内地利润偏差，构成价格区间上限，甲醇期货和基准现货价格则大体在区间上下限间震荡运行，而目前的高库存是的价格更偏区间下限一些。展望后市，“三价”纠结的下限较难突破，可能延续支撑效果；若沿海利润走强，利润有望从产业链终端传导至前端，进而带动甲醇上涨；若供需趋紧进入去库进程，甲醇期货和基准现货价格走势

也可能靠近区间上限。

图 3.1：甲醇价格波动区间



资料来源：一德能化

### 3.3 短期延续宽幅震荡，中期价格重心或上移

2019 年下半年，宏观氛围进入中美贸易战缓和及全球货币降息周期，带来的可能结果是终端需求的复苏及钱货比的上升，因此商品总体基调可能是回暖。甲醇因其供过于求及高库存，虽于大宗商品中属于偏弱勢的品种，但大氛围之下也不排除上涨的可能性。从供需面角度，供给端需关注国内甲醇新产能投产节奏，以及国外进口甲醇——特别是伊朗甲醇对沿海市场的冲击；需求端关注烯烃新投产，特别是诚志、宝丰等大型外采装置的投产节奏。预计甲醇 7 月份累库，8-10 月份去库，特别是 9-10 月份去库可能较为显著，11-12 月份随着甲醇新投产再度累库，总体价格重心或将上移，短期上涨来自下游阶段性补库存，长期上涨来自产业链终端利润向前端传动，预估运行区间在 2200-2600 元/吨。

单边方面，短线延续宽幅震荡思路，09 合约关注 2200-2400 震荡区间，下方成本支撑，上方交割空间打开，关注宏观经济及原油走势对化工品的影响；考虑到 8-10 月平衡表存去库可能，中线背靠成本价格（参考 2200-2250）买入 09 合约进行保值，可持有至交割。

期现方面，只要 contango 结构延续，中线逢低买入基差操作。

跨期方面，大方向上，高库存+累库+基差走弱，仍可反套，反之则正套；经验上，9-1 反套极限或可达到-150；根据平衡表，可考虑 9-1 反套，以及 1-5 正套。

产业投研部	姓名	职责与研究品种	联系方式	QQ
部门经理	赵洪虎	塑料、PP、PVC	13920496830	527347127
油化工部	郑邮飞	PTA、MEG、聚酯、纸浆	15620964101	275492395
	陈通	原油、燃料油、沥青	15652914156	591861108
	李冻玲	橡胶、纸浆	18522400212	2576950342
煤化工部	胡欣	甲醇、煤化工	13512440327	535540002
	任宁	塑料、PP	18302222527	925982844
	张丽	PVC、玻璃	15122705890	1039007982
	张琦	尿素	13302061668	316953732

## 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

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932

### 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

### 郑州营业部 450008

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

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2303、2310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