

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**

甲醇：供应增速高于需求，价格重心仍将下移

——甲醇市场 2020 年年报

2019 年，郑州甲醇期货价格整体呈震荡下行态势，主要因高产量、高进口和高库存持续施压甲醇价格。展望 2020 年，在国内外新增产能的共同影响下，需求端增速远不及供应端的增速，后市甲醇价格运行重心或仍将下移。

一、甲醇市场 2019 年行情回顾

2019 年，郑州甲醇期货价格整体呈震荡下行态势。整体来看，甲醇市场走势可以分为四个阶段。

第一阶段（1 月份-3 月初）：年初，在国际油价的带动下，包括甲醇在内的化工品期货价格震荡重心逐步抬升。郑州甲醇自 2400 元/吨附近上涨至 2700 元/吨，涨幅 12.5%。

第二阶段（3 月初-7 月底）：受内地甲醇库存升高、进口甲醇大量到港、港口库存持续累积和下游需求偏弱等因素的共同影响，甲醇期价反弹动能不足继而承压回落至 2100 元/吨附近，跌幅为 22.2%。

第三阶段（8 月初-10 月上旬）：受内陆地区甲醇生产企业装置开工率下降的影响，内陆库存压力明显下降，从而使得内地甲醇价格明显回升，继而支撑期价反弹。叠加双节临近下游提前备货和宁夏宝丰二期、大唐多伦烯烃投产/重启消息被证实，贸易商买涨氛围较强，期价反弹至 2400 元/吨附近，涨幅 14.2%。

第四阶段（10 月上旬-12 月底）：因进口缩量不及预期导致港口库存压力居高不下，郑州甲醇弱势下探，短短六个交易日期价跌幅达 9% 左右。港口与内地共振，叠加东北亚乙烯大幅下跌影响甲醇需求，甲醇价格开启了下跌之路，期价自 2400 元/吨附近跌至 11 月下旬的 1900 元/吨，跌幅超过 20%。之后，成本支撑使得期价跌势受到遏制并略有反弹。



数据来源：博易大师

二、 基本面因素分析

（一） 甲醇供应状况分析

1、 国内甲醇产能分析

金联创不完全统计数据显示，2015-2019年我国已经淘汰落后甲醇产能六百多万吨。2015年涉及失效产能83.5万吨；2016年62.5万吨；2017年128万吨；2018年82万吨；2019年预估数值接近260万吨，2019年失效产能数基本是这五年来的最高水平，业内落后产能正在加快出清。

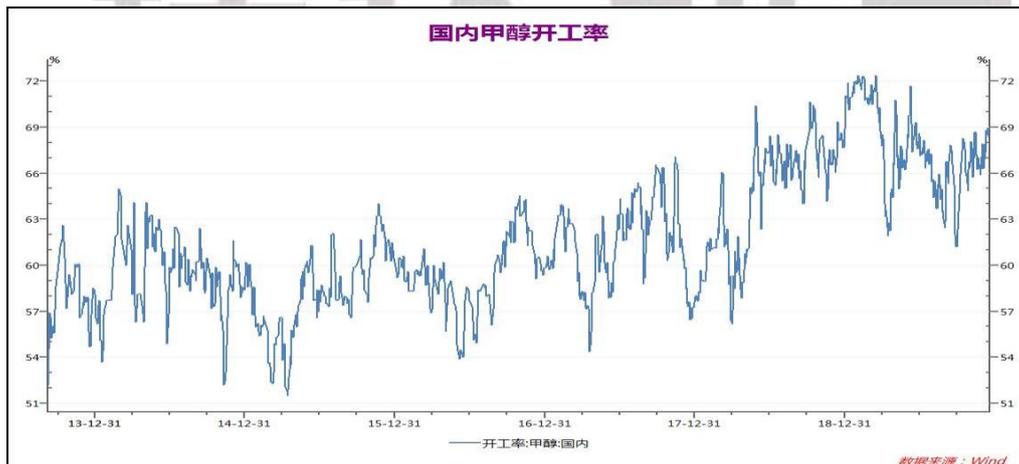
但国内新增产能方面，近些年来，随着延安能化、中安联合等一体化大型装置的投产，甲醇产能保持平稳增长，近3年的产能增长率保持在6%附近，其中2019年新增产能约为500万吨，相比2018年有所增加。具体来看，大连恒力石化、黑龙江宝泰隆等装置集中在上半年投产，中安联合、荆门盈德气体以及内蒙古兖矿荣信二期等装置在下半年陆续投产。2019年，甲醇产能达到9000万吨附近，同比增长5.8%。进入2020年，国内甲醇产能扩张的步伐仍在继续，据卓创不完全统计，2020年新增的甲醇装置产能在1000万吨/年以上（统计范围包含作为原料配套的一体化装置），中国甲醇产能逼近一亿吨/年。

企业简称	产能(万吨/年)	原料类型	投产时间	配套下游
宁夏宝丰	220	煤单醇	2020年4月	烯烃
山西中信	20	焦炉气	2020年1季度	无
九江心连心	60	煤单醇	2020年4季度	无
贵州织金煤化工	180	煤单醇	2020年底	180万吨MTO
广西华谊化工	100	煤单醇	2020年底	乙二醇、醋酸
广西华谊化工	80	煤单醇	2021年	乙二醇、醋酸
河南心连心	60	煤单醇	2020年4季度	无
安徽临泉	40	煤单醇	2020年1季度	无
安徽临涣	50	煤单醇	2022年	烯烃
晋开化工	50	煤联醇	2022年	无

数据来源：隆众资讯

2、国内甲醇开工情况分析

从开工率看，2017年以来，甲醇开工率节节攀升，2019年的平均开工率达到67.7%，处于近几年的高位。截至12月20日当周，国内甲醇装置开工率为72.28%，高于2018年同期水平。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

冬季市场关注较多是天然气限气。从当前气制甲醇规模来看，截止2019年底，我国天然气制甲醇总产能涉及1006.5余万吨，占全年总产能11.48%。因2019年无新建天然气投产项目，所以该工

艺路线制甲醇占比与去年相差不大。目前气头项目多分布于四川、重庆、青海为主，内蒙古、新疆亦涉及部分量。2017年冬季的气荒之后，国家也采取了多项措施来保障冬季用气。“三桶油”加快了储气库建设，全面启动天然气资源互供，确保互联互通工程为冬季天然气供应发挥最大作用。此外，加大了天然气的进口量。中俄天然气管道也于12月份开始供气，天然气供应紧张局面得到较大缓解。11月底-12月中旬，随着采暖季来临，基于大政策面影响下，西南气头企业陆续停车。其中，西南两大气头甲醇装置于12月3日晚提前停车。西南地区天然气制甲醇装置限气时间为一个月左右，提前限气停车意味着提前检修结束开车，这对于2020年1月的甲醇行情压制较为严重。

地区	生产企业	产能(万吨/年)	装置运行情况
西北	内蒙古博源	100	11月18日附近因限气陆续降低负荷，3-4天后彻底停车，预计2020年3月份恢复
	内蒙古远兴	135	11月20日限气停车
	青海中浩	60	10月15日开始限气停车，计划春节后重启
	青海桂鲁	80	7月5日开始停车检修，重启时间待定
西南	四川达钢	50	20万吨/年气头装置于2018年12月2日停车至今
	四川泸天化	45	11月30日停车，重启时间待定
	四川玖源	50	12月3日晚间停车，计划1个月后重启，具体时间待定
	重庆卡贝乐	85	12月3日晚间停车，具体重启时间待定
	四川川维	87	12月10日计划停车或降负，恢复时间待定
	江油万利	15	12月3日晚间停车，具体重启时间待定

数据来源：金联创

3、国内甲醇利润分析

国内甲醇生产主要是以煤炭、天然气和焦炉气为原料，煤炭和天然气价格波动有限，焦炉气为焦化副产，因此甲醇生产成本相对固定，其利润主要取决于销售价格的高低。从利润来看，2017年到2018年，由于甲醇价格整体处于高位，无论是煤制还是天然气制企业均保持较好的效益，然而，2018年10月份以后，甲醇价格出现断崖式下跌，上游企业的高利润一去不复返。在中国甲醇供需略显宽松的背景下，2019年甲醇价格中枢下移，甲醇生产企业利润大幅压缩，部分时段出现甚至出现亏损，全年平均利润环比大幅下滑近7成。隆众数据显示，截至12月19日当周，河北焦炉气制企业利润均值在-37.2元/吨，同比-118.1%；内蒙古煤制企业为378元/吨，同比-21.5%；山东煤制企业在106元/吨，同比-58.9%；西南天然气制企业在390.2元/吨，同比+76.2%。



数据来源：隆众资讯



数据来源：隆众资讯

行业利润收缩的背后的核心影响因素是市场供需格局的改变。卓创数据显示，2019年1-11月份国内甲醇产量在5640.17万吨，较2018年同期大幅增加46%；需求方面虽然也有增长，例如煤/甲醇制烯烃行业2019年1-11月份消费甲醇量同比2018年增加近3成。有限的需求增加远不及供应的增多，因此下游行业话语权逐步提升，产业链利润开始向下游倾斜。考虑到2020年内外盘仍然有大量产能投放，并且进口量屡创新高，上游企业低利润的情况有望延续。

4、国际甲醇装置产能和运行情况分析

从国际装置运行情况看，据金联创数据显示，2019年国际甲醇开工率在73.36%左右，较2018年有所降低，因2018年年底新投产伊朗及美国装置多维持较低负荷，进而导致平均开工率降低。3月份为国际开工率最低值，降至60%下方，其余多数时段维持在70%附近震荡，且12月份整体维持平均值上方波动。

国家	企业名称	地址	产能(万吨/年)
伊朗	ZPC	Bandar Assaluyeh	330
	KPC	Kharg Island	66
	Marjan	Asalouyeh	165
	kaveh	Asalouyeh	230
	Busher		165
	FPC	Bandar Imam	100
沙特	IBN SINA	Al Jubail	100
	Ar-Razi	Al Jubail	500
	IMC (SIPCHEM)	Al Jubail	150
卡塔尔	Qafac	Mesaieed Industrial City	99
阿曼	OMC	Falaj Al Qabail	105
	Salalah	Salalah	110
特立尼达和多巴哥	Methanex	Point lisas	272.2
	MHTL	Point lisas	400
委内瑞拉	metor	Jose , Anz	160
	Super Metanol	Jose , Anz	72.5
智利	Methanex	Pts.Arenas.TF	172
新西兰	Methanex		240
马来西亚	Petronas	Kuala Lumpu	236
印度尼西亚	Kaltim	Kalimantan Timur	66
文莱	BMC	Sungai Liang Industrial Park	85

数据来源：金联创

至年底，伊朗 ZPC、FPC 和 KPC 装置皆稳定运行中，另外伊朗一套 165 万吨/年甲醇装置提升负荷，11 月份该厂家装港排货数量明显增多；目前伊朗一套 230 万吨/年甲醇装置运行负荷依然不高；伊朗一套 165 万吨/年新装置仍处于试运行阶段，计划 1 月上旬正式投产；欧洲一套 45 万吨/年的装置运行负荷不高。

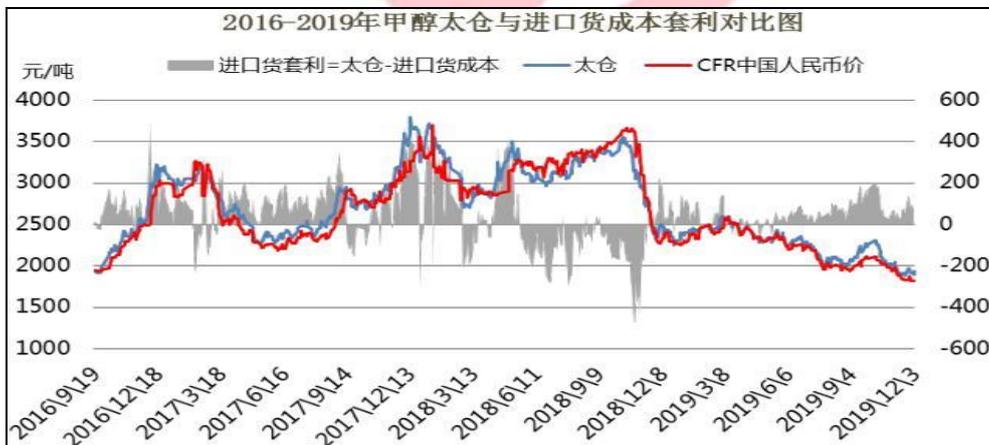
单位	所在地	装置产能(万吨)	目前运行情况
马来西亚Petronas石化公司	纳闽	2#242	11月上旬至11月底其2#甲醇装置始终运行不稳定，11月底至12月初重启恢复，但目前2#装置仍旧停车检修中，1#装置目前稳定运行中，其两套装置2020年一季度仍旧停车检修计划。
印尼KMI	博坦	66	11月4日开始停车检修，上周后期重启恢复中。
沙特Ar Razi	朱拜勒	5#485	11月下旬其一套大甲醇装置停车检修中，目前整体5套装置仍旧运行负荷不高。
特立尼达MHTL	特立尼达	5#403	目前装置运行稳定。
特立尼达Methanex	特立尼达	2#265	稳定运行中
委内瑞拉Metor和Supermetanol	委内瑞拉	3#250	两套甲醇装置稳定运行中，近期另外一套甲醇装置重启失败。或将推迟重启。

数据来源：隆众资讯

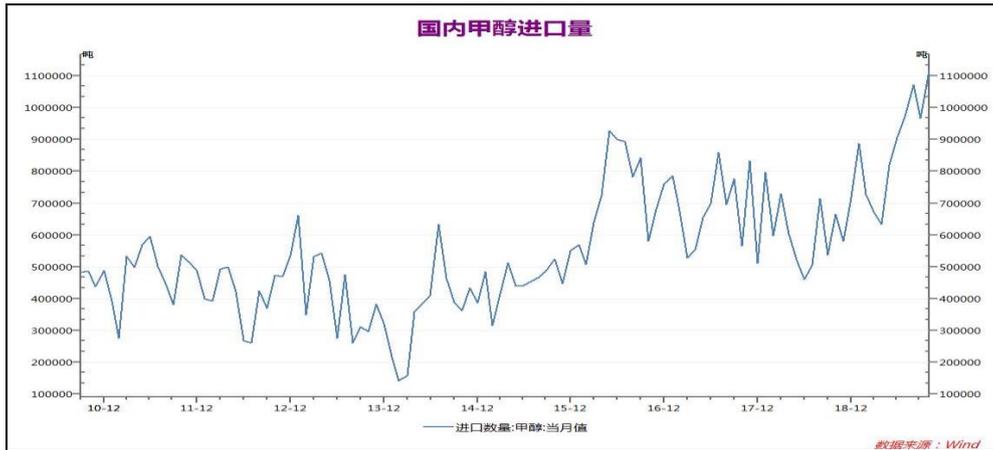
后市来看，预计 2020 年国际甲醇开工波动情况大概率与 2019 年相类似，即一季度末为开工率最低阶段，目前已有美国 130 万吨装置、东南亚 170 万吨装置及中东 175 万吨装置计划一季度末检修。不过，从新增产能看，2020 年全球投产规模将进一步扩大，除了伊朗两套新增装置投产，还有特立尼达和多巴哥 CGC100 万吨装置、美国玉皇 175 万吨等装置将集中投产，合计产能 600 万吨附近。从投产分布区域来看，近年来新增装置主要集中在美国和伊朗等地，未来几年美国将有 400 万—500 万吨的新装置投产，全球甲醇供应压力也进一步增加。

5、国内甲醇进口情况分析

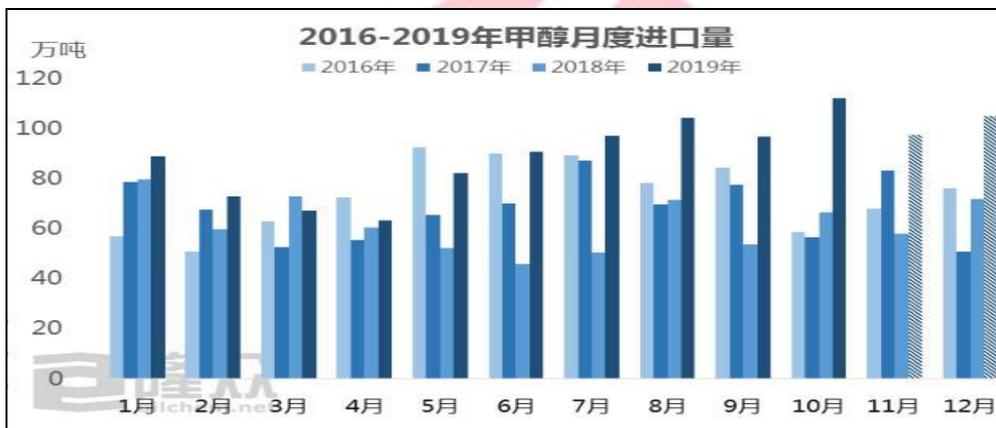
2019 年，受国际甲醇市场供需偏弱影响，各地甲醇价格不断走跌，作为最大的甲醇消费市场，因内盘价格多数时段内优于外盘价格，进而形成内外盘顺挂，低价货持续流入中国市场，中国甲醇进口总量屡创新高。具体来看，3 月份为国际主要甲醇装置检修叠加期，整体开工率最低，因此 2019 年月均进口量最低值出现在 3、4 月份，其中 3 月份为 67 万吨，4 月份为 63 万吨，均远小于年内平均值 90 万吨。之后，进口量不断攀升，10 月进口量增加至 112 万吨，环比增加 27 万吨左右，创历史单月新高。数据显示，2019 年 1-10 月，国内甲醇累计进口量达到 870 万吨，较去年同期进口量增加 130 万吨。



数据来源：隆众资讯



数据来源: wind 瑞达期货研究院



数据来源: 隆众资讯

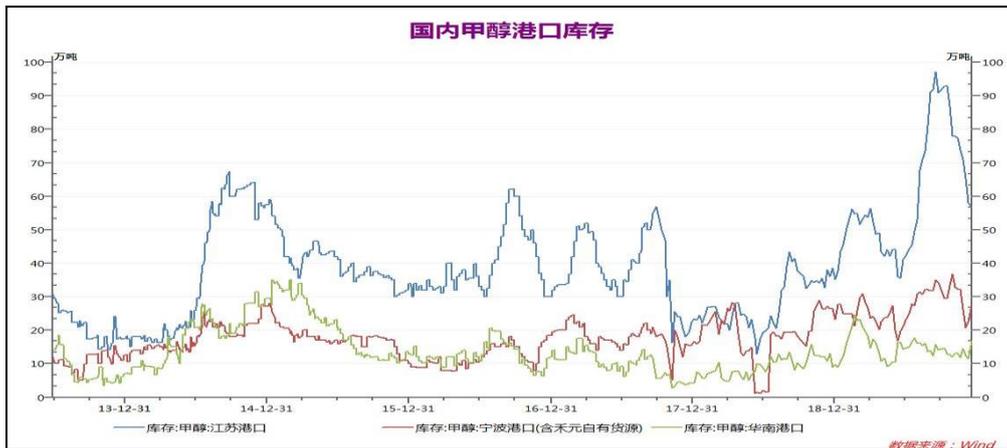
虽然近期东南亚等地重要甲醇装置仍在停车检修中，但整体东南亚、欧美等地来看依然需求偏弱，加上出口至中国利润仍然可观，故部分可变动目标消费区域的进口船货，仍意愿销售的最终区域为中国，11月至12月份中国月度进口量预期仍旧超出100万吨。据卓创资讯预估，2019年全年甲醇进口量在1083.18万吨，环比去年大幅上涨340.18万吨，涨幅在45.78%。从进口来源地来看，伊朗仍然高居首位，新西兰位居其次，之后是特立尼达和多巴哥，其他国家占比变化不大。随着伊朗、美国部分新建装置的投产，2020年我国甲醇进口量或略高于今年。

6、甲醇库存情况分析

历年来，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。然而，2019年的情况却略显异常。

从港口的情况看，6月份之后，随着海外检修装置的逐渐重启，进口逐月增加，9月份港口库存更是突破100万吨关口，达到111.75万吨的年内高点并维持在100万吨以上。至12月份，限气造

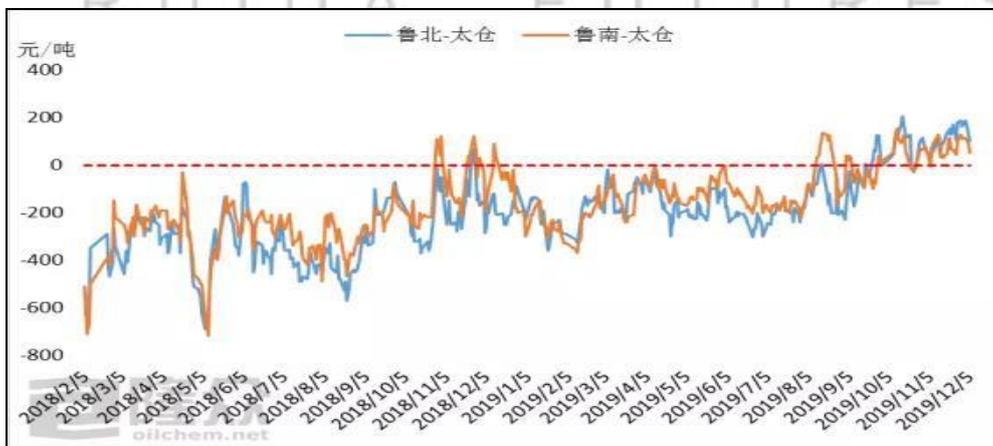
成西南气头装置大范围关停，加之鲁西化工等企业外采，华东与山东和西南的套利窗口打开，华东货源回流内地，加上沿海地区封航、卸货速度缓慢等，造成港口库存大幅下降。截至 12 月 25 日当周，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量下降至 87.95 万吨。但值得注意的是，随着天气转好，进口船运恢复，12 月底至 1 月初货源将集中到港，加上春节临近，下游开工负荷下降，港口甲醇库存将再度累积。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

从内地的情况看，由于内地检修/限产导致供应缩量，加上烯烃外采增量，年内内地市场表现明显强于港口一带。特别是山东鲁西 MTO 于 11 月 28 日试车成功后，由于内地与港口价差能覆盖江苏—山东运输成本，大量江苏常州货源流入鲁南。加上西南气头甲醇限产停车时间点提前，减少的供应需要华东货源沿长江反向运输。

高库存压制情况下，港口价格难以出现明显高度，而对于山东地区来说，炼厂、烯烃等下游企业刚需依旧存在，阶段性补货需求持有，港口高库存或成为常态，进口货倒流入内地的现象或延续到 2020 年。



数据来源: 隆众资讯

（二）甲醇市场需求状况分析

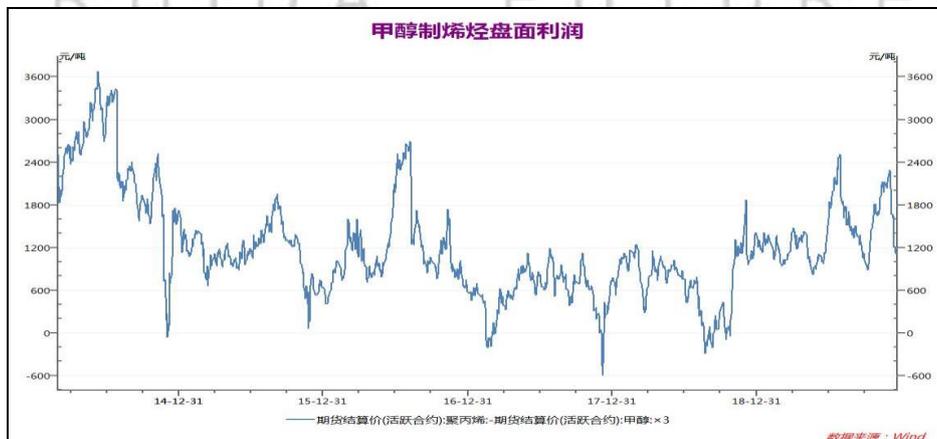
1、传统需求

近年来，环保、安监及企业重组兼并等政策面消息对化工品行情的影响力度亦逐步走强，上游企业限产/停工、中游运输环节监管、下游需求端降负/停车等均有不同程度体现。2019年甲醇下游产品新增有限，传统下游产品中仅有醋酸、MTBE等零星装置投产，甲醛、二甲醚、DMF等产品由于行业竞争激烈，近年来基本没有新增产能投放，消费占比有所下滑。作为最大传统下游的甲醛，近年来一直受到环保收紧的困扰，开工率长期低迷，产量不断下滑，2019年全年开工率维持在三成附近。

MTBE方面，随着汽油消费量的增长，MTBE的消费量也水涨船高。但随着乙醇汽油的全面推广，MTBE调和汽油的地位有望逐步下降，此外，工信部会同有关部门起草了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿），表示到2025年，新能源汽车新车销售占比达到25%左右，这意味着汽油的消费也将逐渐减少，对于MTBE来说将产生不利影响。醋酸是传统下游的需求亮点之一，主要用于生产醋酸乙烯、醋酸乙酯、PTA以及醋酐等。进入2020年，PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯均有新产能投放计划，对于醋酸的需求有望平稳增长。

2、新兴需求

近10年来随着我国鼓励发展新型煤化工以及环保、安检等政策的实施，以MTO为主的甲醇新型下游需求迅猛发展，2014年产能增速一度达到150%，2015-2016年年均增速迅速回落至33%附近，2017-2018年的年均增速更是下降至6%的水平，达到近几年的低点。不过随着原料甲醇价格中枢下移，2019年烯烃利润得到大幅修复，国内C/MTO产能增速又再次增加至20%附近，预计2019年MTO/P企业消耗甲醇用量或超3500万吨，已连续6年位居甲醇消费领域榜首。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

2019年我国甲醇制烯烃新增产能在280万吨附近，多以MTO工艺为主。内蒙古久泰二期60万吨MTO装置5月投产，南京诚志二期60万吨MTO装置8月份投产，宁夏宝丰二期60万吨MTO装置10月投产，其配套的220万吨甲醇装置将于2020年投产等，这些装置的投产使得MTO对于甲醇的需求进一步增加，外采甲醇接近2200万吨。据隆众资讯统计，截至2019年12月，我国甲醇制烯烃装置共计36套，总产能达到1622万吨，同比增加21%，有效装置28套（剔除山东等地部分MTP淘汰装置），产能在1502万吨。从甲醇外采情况看，配有甲醇装置的甲醇制烯烃产能在1024万吨，占有效产能的68.2%。

不过目前烯烃需求长期维持85%—87%高开工率，基本没有提升空间，除非有新增装置投产。而根据目前投产计划来看，2020年仍有2-5套MTO装置计划投产，涉及产能80-230万吨左右，其中高确定性项目有1-2套，届时我国甲醇制烯烃有效总产能有望达到1600万吨左右。2020年青海大美60万吨装置、甘肃华庭20万吨装置、天津渤化60万吨装置、鲁西化工30万吨烯烃装置以及吉林康乃尔30万吨装置仍然有投产的预期，但是鉴于吉林康乃尔以及鲁西化工等装置投产时间已经多次延后，实际落地时间仍然有待跟踪。



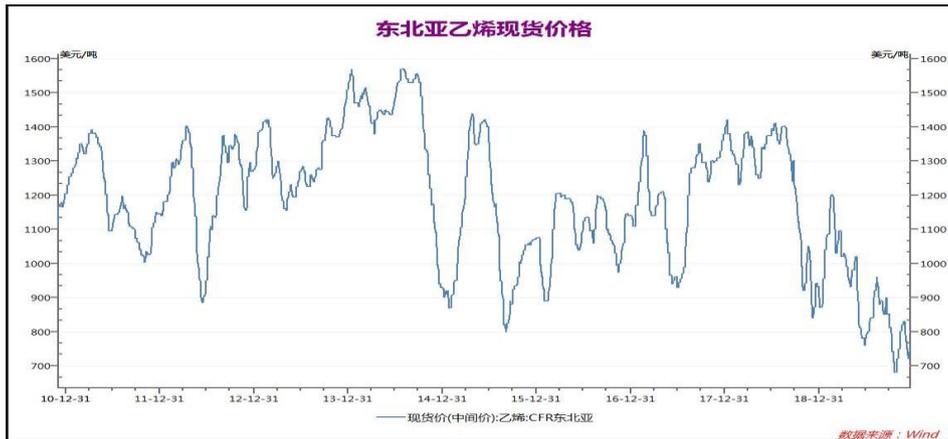
数据来源：隆众资讯

从甲醇燃料来看，由于相比煤制氢，干气制氢等工艺、甲醇制氢具有投资较低，无污染等优点，为了满足油品升级需要，山东地炼纷纷配套甲醇制氢装置，来满足炼油厂的汽柴油加氢、渣油加氢、润滑油加氢等多种需求。考虑到2020年，我国将全面实施“国六”排放标准，未来对于油品的要求将会越来越高，甲醇制氢领域仍有较大的增长空间。

3、替代品价格变动

今年东北亚乙烯价格运行重心明显下移。由于烯烃不仅可以由甲醇作为原料，还可以通过乙烯聚合。一旦乙烯聚合的利润高于通过甲醇制烯烃利润，甲醇制聚烯烃的经济性将弱化。今年10月下

旬，东北亚乙烯价格一度跌至 681 美元/吨，乙烯制乙二醇、乙烯制 E0 也因此出现了较大的利润空间，因此少数外采 MT0 厂家再度意向采购乙烯而降低 MT0 工厂开工率。12 月底，CFR 东北亚乙烯现货价虽然回升至 751 美元/吨，但依然处于历年偏低水平。而据悉，目前中国进入了乙烯产业投资的热潮期，新产能在 2019 年至 2021 年进入了密集投产阶段，中石化、中石油、中海油和民营企业均积极大规模向上游产业链延伸。因此，中国乙烯或将逐步进入供大于求的状态，对于甲醇需求产生明显的利空。后期需重点关注东北亚乙烯价格变化和对甲醇的替代情况。



数据来源: wind 瑞达期货研究院

三、甲醇市场 2020 年行情展望

近年来，国内甲醇产能保持平稳增长，根据目前的投产计划来看，2020 年国内还将有 1000 万吨的产能投放，供应压力进一步增加。近年来国内甲醇开工率节节攀升，2019 年的平均开工率已经处于近几年的高位，且今年天然气制甲醇限产力度不及预期，而焦炉气限产规模及影响也将有所减弱。加上内外盘顺挂，低价货持续流入中国市场，中国甲醇进口总量屡创新高，2019 年全年甲醇进口量预计超过 1000 万吨。国际装置方面，2020 年全球投产规模将进一步扩大，全球甲醇供应压力也进一步增加。随着伊朗、美国部分新建装置的投产，明年我国甲醇进口量或略高于今年。在这种情况下，港口高库存或成为常态，进口货倒流入内地的现象或延续到 2020 年。

传统需求方面，近年来，环保、安监及企业重组兼并等政策面消息对化工品行情的影响力度逐步走强，作为最大传统下游的甲醛，近年来一直受到环保收紧的困扰，开工率长期低迷；新能源汽车的推广对于 MTBE 的需求也将产生不利影响；醋酸受益于 PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯的新产能投放计划，需求或有望平稳增长。新兴需求方面，随着原料甲醇价格中枢下移，2019 年烯烃利润得到大幅修复，国内 C/MT0 产能增速回升，2020 年仍有新装置计划投产，但是鉴于吉林康乃尔以及鲁西化

工等装置投产时间已经多次延后，实际落地时间仍然有待跟踪。甲醇燃料也是新兴下游的增长亮点之一，考虑到未来对于油品的要求将会越来越高，甲醇制氢领域仍有较大的增长空间。不过，东北亚乙烯价格在 2019 年持续走弱，并处于历年偏低水平，随着乙烯新产能的密集投产，中国乙烯或将逐步进入供大于求的状态，对于甲醇需求产生明显的利空。

展望 2020 年，在国内外新增产能的共同影响下，需求端增速远不及供应端的增速，高产量、高进口和高库存将继续施压甲醇价格，后市甲醇价格运行重心或仍将下移。另外需要关注国内外装置实际投放进度以及国际油价等风险因素的影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货
RUIDA FUTURES