

## 甲醇策略年报

## 能源化工产业链

国元期货研究咨询部

### 外采 MTO 投产节奏决定行情走向

#### 摘要:

电话: 010-84555291

2018 年甲醇走势大开大合，下半年快速的上涨与下跌的行情令人惊叹。四季度环保限产不及预期，供应居高不下，需求端受制于成本因素甲醇制烯烃（MTO）集中停产降负，而燃料甲醇需求未能支撑起旺季预期。

供给端今年国内供应增速较快，进口有所下滑。考虑到目前甲醇价格低位，明年国内投产进度或不及预期，但国际市场增量较多，明年中国净进口量将有所增加。总体而言明年供应端增速与今年大体相当。需求端今年外采 MTO 开工较差且无新增投产，燃料甲醇亦不及预期。明年主要取决于外采 MTO 装置投放进度，以及浙江兴兴等存量外采 MTO 装置开工情况，考虑到今年 MTO 开工偏低且没有新增外采 MTO 投放，明年 MTO 需求将好于今年。燃料甲醇、甲醇制氢、醋酸等下游需求也值得期待。综合来看预计明年供需矛盾较今年缓和，大体供需平衡。

投资策略上需注意整体宏观氛围影响，受制于经济增速下滑、供给侧改革边际效用递减，工业品整体重心已成下移之势。煤制甲醇成本与下游 MTO 利润仍是甲醇波动区间的重要参考，MTO 开工与投产是关注重点，预计全年波动区间在 2000-2850 元。二季度可逢低适当布局甲醇多单，或有供需错配带来的结构性行情。但反弹高度不宜过于乐观，2800 元附近或可布局空单。套利方面主要考虑 9-1 反套或 1-5 正套，取决于 1 月季节性预期偏多是否兑现。

#### 相关报告

## 目 录

一、 行情回顾 .....	1
1.1. “预期差”导致大波动 .....	1
二、 基本面分析 .....	2
2.1. 国内供应增速将下降 进口或回暖 .....	2
2.2. 外采 MTO 投产节奏是需求关键 .....	6
2.3. 四季度累库明显 未来供需矛盾缓和 .....	11
2.4. 季节性与跨品种价差分析 .....	12
三、 行情展望与投资策略 .....	13
3.1. 关注供需错配带来的结构性行情 .....	13

## 附 图

表 1: 2018 年国内投产甲醇装置.....	5
表 2: 2019 年国内计划投产甲醇装置.....	5
表 3: 2018 年海外投产甲醇装置.....	5
表 4: 2019 年海外投产甲醇装置.....	6
表 5 2018 年投产 MTO/P 装置.....	6
表 6 2019 年计划投产 MTO/P 装置.....	6
表 7 外采甲醇 MTO/P 装置.....	7
表 8 2019 年计划投产 MTBE 装置.....	9
表 9 2018-2019 年计划投产醋酸装置.....	10
图 1: 基差.....	1
图 2: 国内现货价格.....	1
图 3: 国内甲醇总产能.....	3
图 4: 国内甲醇产量.....	3
图 5: 国内甲醇净进口量.....	3
图 6: 国内甲醇表观消费量.....	3
图 7: 甲醇进口来源.....	4
图 8: 国内甲醇开工率.....	4
图 9: 国际价格.....	4
图 10: 进口利润.....	4
图 11: MTO/MTP 开工率.....	8
图 12: 沿海 MTO 生产利润.....	8
图 13: 2017 年甲醇下游结构.....	8
图 14: 2018 年甲醇下游结构.....	8
图 15: 甲醛开工率.....	10
图 16: 醋酸开工率.....	10
图 17: MTBE 开工率.....	11
图 18: 二甲醚开工率.....	11

---

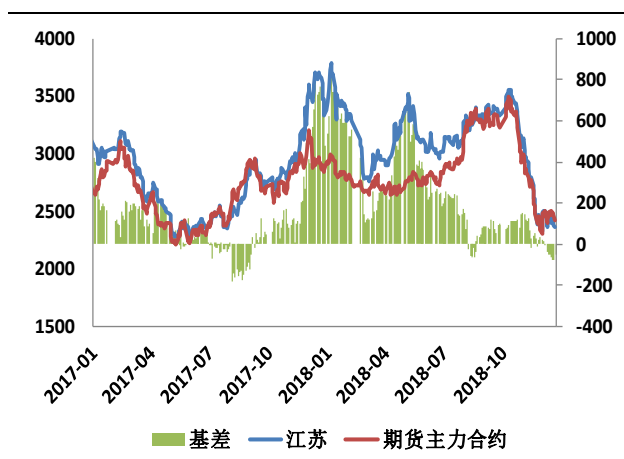
图 19：甲醇下游综合开工率 .....	11
图 20：沿海甲醇库存 .....	12
图 21：LLDPE/PP 与甲醇现货价差分析.....	13
图 22：华东甲醇现货季节性分析 .....	13

## 一、行情回顾

### 1.1. “预期差”导致大波动

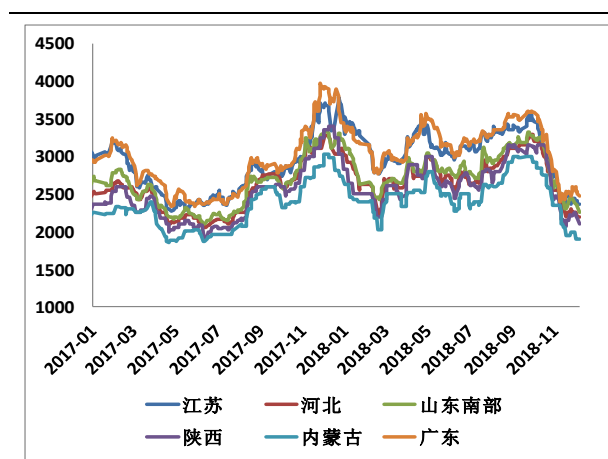
2018年甲醇走势大开大合，下半年快速的上涨与下跌的行情令人惊叹。供给端进口量虽然减少，但国内外新增产能二季度起陆续投放，四季度环保限产不及预期供应居高不下，需求端受制于成本因素甲醇制烯烃（MTO）四季度集中停产降负，而燃料甲醇需求未能支撑起旺季预期。

图 1：基差



数据来源：wind、国元期货

图 2：国内现货价格



数据来源：wind、国元期货

一季度甲醇价格振荡下行。去年四季度气荒蔓延甲醇暴涨后，年初MTO检修增多，焦炉气与天然气限产装置也逐步恢复，春节后下游企业返工推迟，甲醇库存逐步累积，走出一波震荡下行行情，一月初即为沿海甲醇现货价格全年高点。

4月至8月甲醇淡季不淡大幅上涨。今年春检力度超出市场预期，二季度国内外开工率整体偏低，进口量也偏低，甲醇港口库存也持续低位；市场对前两年冬季行情记忆犹新，现货市场提前透支四季度旺季需求使得09合约上提前反映了旺季预期。

9月至10月中旬市场高位震荡。市场对制裁伊朗问题存在利多预期，且焦化限产政策落地提前令市场对四季度抱有更大预期；不过烯烃利润持续低位限制反弹高度，中美贸易摩擦影响宏观预期，多空分歧加剧，

甲醇价格高位宽幅震荡。

10月中旬至今，甲醇旺季不旺的“预期差”下暴跌收场。浙江兴兴、中原石化等MTO企业集中降负检修且外卖长约甲醇，焦炉气与天然气限产装置低于预期，国内外开工持续高位，伊朗进口货源低价倾销带动外盘价格大幅回落，甲醇沿海库存反季节性快速累积。原油、聚烯烃等上下游产品同步大幅回落，甲醇价格一跌再跌。

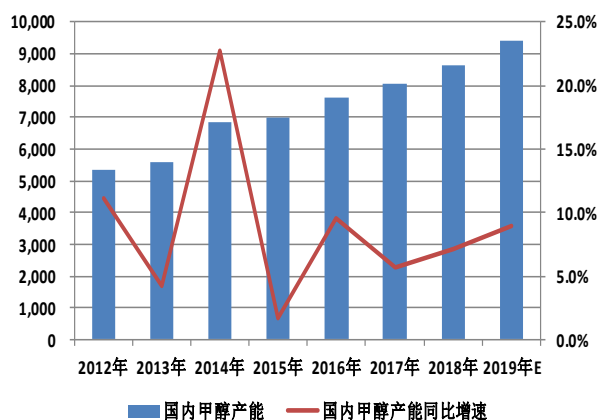
## 二、基本面分析

### 2.1. 国内供应增速将下降 进口或回暖

2018年国内甲醇新投产装置共580万吨，截至2018年底共有产能8650.5万吨，同比增加7.2%。其中延安延长180万吨为MTO配套产能，鲁西化工下游配套MTO预计2019年一季度有望投产，安徽昊源后期也有MTO配套计划；内蒙新奥下游配套了轻烃近期也有望投产；山西晋城华显下游配套MTG。对比2017年国内甲醇新投产装置共432万吨，同比增加5.7%，今年投产进展相对顺利。今年甲醇价格长期处于高位，产能投放多集中于二季度、三季度，也为四季度供需情形逆转埋下伏笔。2019年潜在新增甲醇装置770万吨，其中中安联合、宁夏宝丰二期为甲醇制烯烃一体化装置，黑龙江宝泰隆将供应康奈尔MTO装置，大连恒力下游配套25万吨醋酸及82万吨MTBE。2019年环保以及安全生产等因素也不容忽视，实际投放兑现情况仍会有很大不确定性。尤其考虑到目前价格回落幅度较大，利润缩水，预计2019年的投产率或低于2018年，黑龙江宝泰隆、大连恒力等项目有望在2019年较早投放。

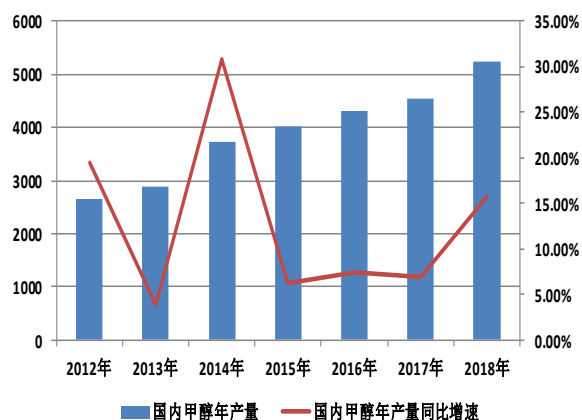
2018年前10月国内甲醇产量4305万吨，全年预计产量5241.4万吨，同比增长15.7%。一方面去年下半年与今年产能投放较多，对今年产量提升贡献较大；另一方面今年甲醇价格多数时间维持高位，冬季限产不及去年，企业开工率较好，整体而言今年产量较去年提升幅度较大。我们认为目前甲醇大幅回落，生产利润较之前大幅下降，预计2019年甲醇存量供应开工率将或有所走低。开工率波动主要取决于检修计划以及环保政策影响，例如冬季华北地区大气污染防治措施以及煤改气政策的影响，影响焦炉气制甲醇以及天然气制甲醇装置开工率，不过今年的影响显著弱于2017年。焦炭企业未来是否会强制推行干熄焦工艺倒逼小企业退出也需要关注。我们预计明年国内甲醇产量增速将弱于今年。

图 3：国内甲醇总产能



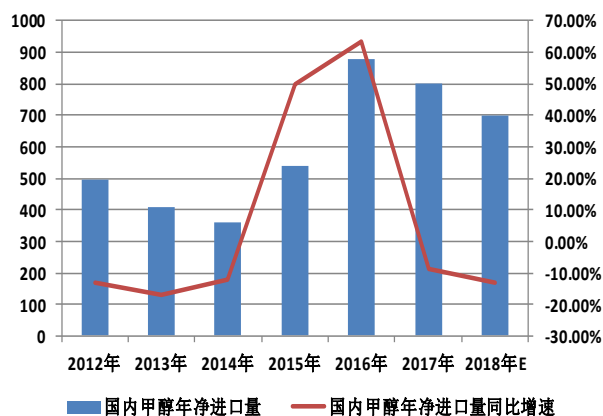
数据来源：wind、国元期货

图 4：国内甲醇产量



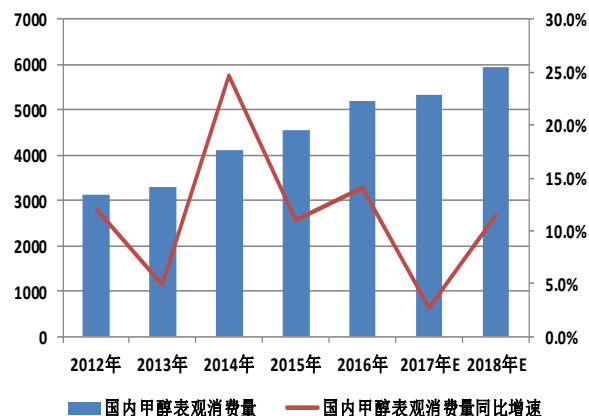
数据来源：wind、国元期货

图 5：国内甲醇净进口量



数据来源：wind、国元期货

图 6：国内甲醇表观消费量



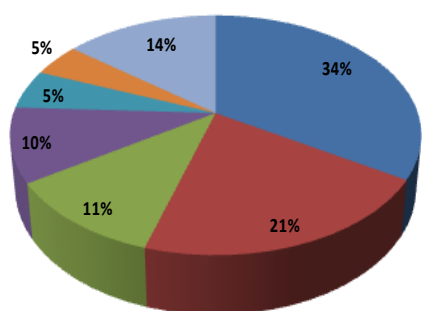
数据来源：wind、国元期货

2018 年国际市场有 2 套大型装置投放。美国 OCI 175 万吨装置于 6 月投产，投产后挤压美国进口量，间接导致这部分货源流向中国及其他地区。伊朗 Marjan 165 万吨装置 8 月投产，值得一提的是伊朗受美国制裁后其甲醇货源更集中的流向了国内，这也使得在四季度伊朗进口货源低价倾销带动外盘价格大幅回落，甲醇沿海库存反季节性快速累积。并且委内瑞拉、智利部分长期停产装置于 9-10 月复产增加了国际市场供应。

2019 年国际市场有 4 套装置计划投放，主要集中在伊朗与特立尼达和多巴哥，但考虑实际的经济效益以及技术情况，伊朗 Kaveh230 万吨装置或许是唯一投产概率较大的装置，且其自身也面临一定的技术问题，运行稳定性存疑。其他 3 套装置或许都无法在明年按时投放。

2018年1-11月国内累计进口甲醇671万吨，累计出口26.8万吨。预计全年净进口甲醇697万吨左右，同比下滑104万吨，降幅达-12.9%。从进口来源国家看，从特立尼达和多巴哥进口量略有增长，新西兰、伊朗等国进口量出现一定程度下滑。我国进口最重要来源国——伊朗，明年5月缓冲期结束后将受到美国对其石油行业制裁，关注对其甲醇出口的影响。潜在可能是伊朗将减少对其他国家出口而更倚重中国市场。考虑到今年下半年及明年国际市场装置的投放与复产，我国明年进口量或较今年有所提升。

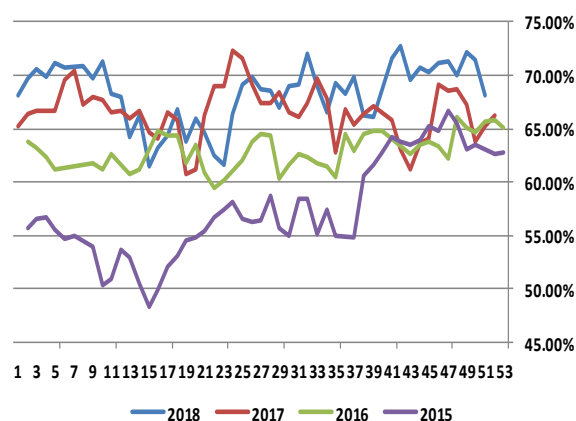
图 7：甲醇进口来源



■ 伊朗 ■ 新西兰 ■ 沙特 ■ 阿曼 ■ 特立尼达和多巴哥 ■ 马来西亚 ■ 其他

数据来源：wind、国元期货

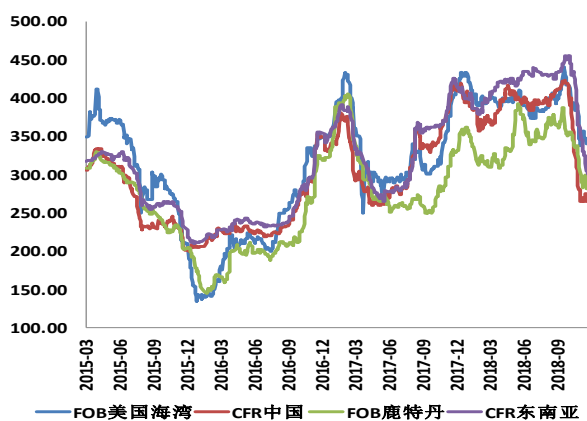
图 8：国内甲醇开工率



— 2018 — 2017 — 2016 — 2015

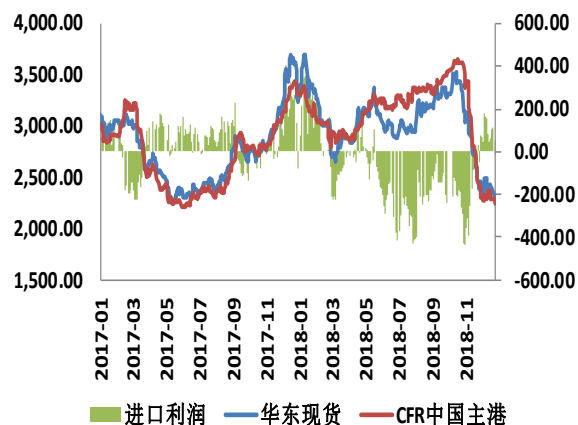
数据来源：wind、国元期货

图 9：国际价格



数据来源：wind、国元期货

图 10：进口利润



数据来源：wind、国元期货

不计库存变化，通过国内产量与净进口量计算表观需求，2018年国内甲醇表观需求预计5938.4万吨，同比增长11.4%，而实际上今年需求增速或略小于11.4%，这也可以从四季度港口库存与内地厂库库存反



季节性提升，甲醇现货价格暴跌得出判断。

表 1：2018 年国内投产甲醇装置

装置	原料	产能（万吨）	投产时间
山东新能凤凰	煤	20	2018 年 1 月已投产
新疆国泰新华	煤	20	2018 年 2 月已投产
金能科技	焦炉气	20	2018 年 4 月已投产
安徽昊源	煤	80	2018 年 5 月已投产
内蒙新奥	煤	60	2018 年 6 月已投产
延安延长(MTO 配套)	煤+天然气	180	2018 年 8 月已投产
山西晋城华昱	煤	30+90	2018 年 9 月已投产
鲁西化工	煤	80	2018 年 12 月已投产
合计		580	

数据来源：国元期货

表 2：2019 年国内计划投产甲醇装置

装置	原料	产能（万吨）	投产时间
黑龙江宝泰隆	煤	60	2019 年 Q1
大连恒力(配套醋酸、MTBE)	煤	50	2019 年 Q1
山西建滔潞宝	焦炉气	30	2019 年 Q1
中安联合(配套 MTO)	煤	180	2019 年 Q2
宁夏宝丰二期(配套 MTO)	煤	220	2019 年 Q2
安徽晋中新能	煤	30	2019 年 Q3
内蒙荣信二期	煤	90	2019 年 Q3
山东瑞星	煤	50	2019 年 Q4
兖矿榆林能化	煤	60	2019 年 Q4
合计		770	

数据来源：国元期货

表 3：2018 年海外投产甲醇装置

国家	装置	产能（万吨）	投产时间
美国	OCI	175	2018 年 6 月已投
伊朗	Marjan	165	2018 年 8 月已投
委内瑞拉(复产)	Supermetanol	79	2018 年 9 月复产
智利(复产)	梅赛尼斯	90	2018 年 10 月复产

合计		509	
----	--	-----	--

数据来源：国元期货

表 4：2019 年海外投产甲醇装置

国家	装置	产能（万吨）	投产时间
伊朗	Kaveh	230	2019 年 Q2
特立尼达和多巴哥	Caribbean	100	2019 年
印度	Nanrup	16.5	2019 年
伊朗	Bushehr	165	2019 年底
合计		511.5	

数据来源：国元期货

## 2.2. 外采 MTO 投产节奏是需求关键

甲醇需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和 MTBE，新兴需求主要是甲醇制烯烃和燃料甲醇，甲醇制氢也表现出一定潜力。对比 2017 年、2018 年的甲醇下游实际消费结构，烯烃需求占比进一步扩大 1 个百分点，近些年西北和华东外采甲醇制烯烃装置的投产，大幅改变了甲醇需求结构。此外醇基燃料在甲醇需求中也占据重要位置，但今年天然气供应充裕，醇基燃料需求略有下滑。二甲醚需求占比略有提升，醋酸、MTBE 等变化不大。总体来看外采甲醇制烯烃以及甲醇燃料是需求端关注的重点。

表 5 2018 年投产 MTO/P 装置

装置	MTO/P 产能	配套甲醇产能	外采甲醇量	投产时间
延安延长能源	72	180	0	2018 8 月
合计	72	180	0	

数据来源：国元期货

表 6 2019 年计划投产 MTO/P 装置

装置	MTO/P 产能	配套甲醇产能	外采甲醇量	投产时间
鲁西化工	30	100	0	2019 年 Q1
吉林康奈尔	30	0	90	2019 年
久泰能源	60	100	80	2019 年 Q2
中安联合	70	210	0	2019 年 Q2

宁夏宝丰二期	60	180	0	2019年 Q2
南京惠生二期	60	0	180	2019年 Q2
合计	310	590	350	

数据来源：国元期货

2018 年仅有 1 套甲醇制烯烃装置投产，延安延长 MTO 下游为 45 万吨 PE+27 万吨 PP，上游配套 180 万吨甲醇，无需外采，已于 8 月投产。2019 年计划新增甲醇制烯烃装置较多，其中康奈尔一期、久泰能源、南京惠生二期为外采甲醇制烯烃装置，外采量 350 万吨。若全部兑现将会带来显著的需求增量。康奈尔装置已建成，黑龙江宝泰隆预计近期投产后向其供应甲醇；久泰能源有部分自有甲醇装置，因此这两套装置明年投产概率更大一些。鲁西化工甲醇装置已投产，关注其 MTO 装置投产是否顺利；中安联合、宁夏宝丰二期甲醇与 MTO 装置配套投放，对市场扰动不大。

表 7 外采甲醇 MTO/P 装置

装置	MTO/P 产能	外采甲醇量	下游产品
中原石化	20	60	PP、PE（乙烯外卖）
中煤蒙大	60	180	PP、PE
神华榆林	60	180	PP、PE
阳煤恒通	30	70	PVC、PO
山东联泓	34	100	PP、EVA、EO、聚醚、表活
江苏斯尔邦	80	240	PE/EVA、EO、MMA、丙烯腈
南京惠生	30	40	丁辛醇、乙烯外卖
宁波富德	60	180	PP、MEG
浙江兴兴	60	180	PP、EO
常州富德	33	100	PP、乙烯外卖
合计	467	1330	

数据来源：国元期货

截至 2018 年底国内外采甲醇之烯烃装置主要有 10 套（山东长期停车的 MTP 装置除外），共计需求 1330 万吨甲醇。内地 MTO 企业由于其甲醇价格低具有成本优势抗风险能力较强；沿海地区甲醇价格较高，下游产品结构决定其抗风险能力，常州富德利润最差目前长期停车；一体化装置大唐多伦 4 月份关停 MTO 外销甲醇；浙江兴兴，宁波富德、中原石化、江苏斯尔邦等企业在四季度也存在降低负荷或停车的情况，使得甲醇在四季度供需平衡倾斜，价格崩塌。特别是乙烯相对甲醇具有明显成本优势，兴兴直接外采乙烯单体来满足下游

正常生产，对市场信心产生了较大冲击。不过目前只有浙江兴兴能直接使用乙烯替代 MTO，其他企业烯烃装置则需要技改，而且乙烯运输相对困难，需要特定的乙烯船，因此贸易量较为有限。浙江兴兴、大唐多伦以及中原石化等装置重启节奏将对下一阶段市场供需产生重要影响。

图 11: MTO/MTP 开工率

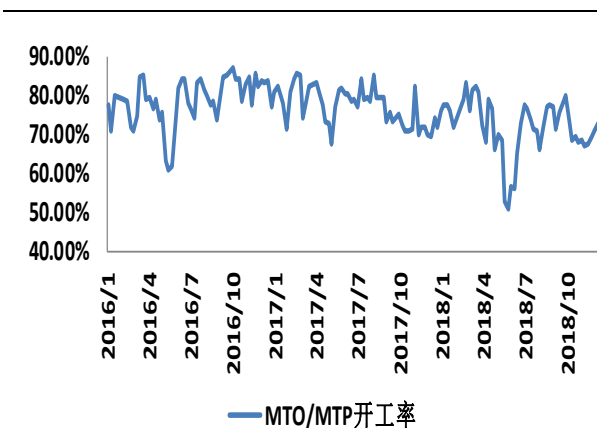
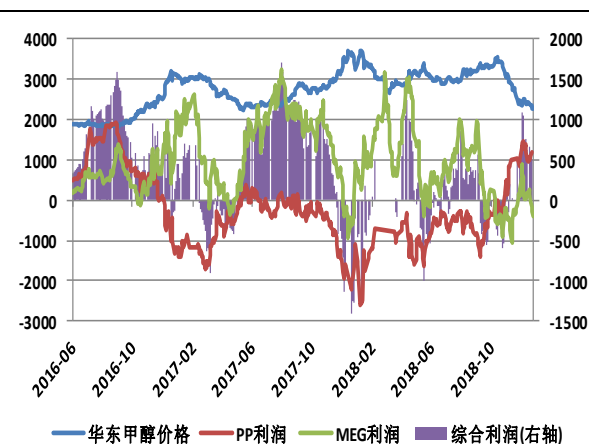


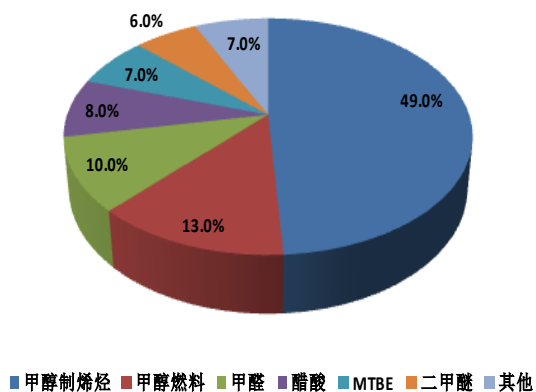
图 12: 沿海 MTO 生产利润



数据来源: wind、国元期货

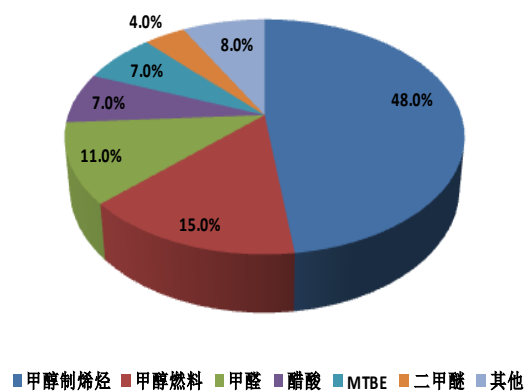
数据来源: wind、国元期货

图 13: 2017 年甲醇下游结构



数据来源: 金联创、国元期货

图 14: 2018 年甲醇下游结构



数据来源: 金联创、国元期货

甲醇兼备化工属性和能源属性，甲醇燃料需求近两年快速崛起。甲醇的燃料需求主要用于甲醇汽车、甲醇锅炉、灶用燃料、船舶燃料和 MTG 等。近几年煤改气大力推广使得醇基燃料炉因其环保和相对于天然气的经济性得到广泛接受，在华北很多小锅炉都从燃煤换成了醇基燃料，大幅增加了冬季的甲醇需求。据了解 2017 年冬季燃料甲醇需求同比增加 10 万吨/月以上。但今年 LNG 进口大幅增长，并且上半年提前进行了储气工作，

冬季天然气紧缺程度远不及去年，天然气价格提升时间节点推迟，甲醇燃料对其替代性表现不明显。

甲醇制氢也是近年来新兴的甲醇下游需求。随着国家对清洁油品标准的不断升级，为满足成品油标准中的硫含量要求，近年来炼化装置的加氢需求增加，提高了成品油生产行业对氢气的需求。山东地区已建成部分甲醇制氢项目，今年7月国内最大规模的甲醇制氢装置——山东寿光鲁清石化60000Nm<sup>3</sup>/h甲醇制氢装置一次开车成功。明年依然有大量甲醇制氢装置计划投产，或将增加30万吨左右甲醇需求。

**表 8 2019 年计划投产 MTBE 装置**

装置	产能	投产时间
恒力石化	82	2019年9月
中石油安庆分公司	10	2019年
河北新化联合石油化工	14	2019年
浙江石油化工	18	2019年底
合计	124	

**数据来源：国元期货**

传统需求中 MTBE 在 2017 年及 2018 年共计有 199 万吨装置投产，但其产能过剩较为明显，新装置投产或压制开工水平。明年将有 124 万吨装置计划投产，其中大连恒力 82 万吨 MTBE 晚于上游配套甲醇装置 8 个月投产。MTBE 调油需求在油品升级的影响下日渐萎缩，其需求与汽油季节性相同，尽管有新增产能但预计难以明显提振甲醇需求。

相比较其他传统下游来看，甲醛的淡旺季最为明显：旺季集中在 3-4 月份以及 9-10 月份，这两个时间段内甲醛开工率整体呈现上涨趋势，其他月份甲醛开工率整体呈现下降趋势。传统需求中占比最大的甲醛主要用途是胶粘剂，用作油漆和家具板材等，跟国内房地产发展有明显关系。从商品房销售面积来看今年前 11 月增 1.4%，去年同期为 7.9%，尤其是 7 月份以后增速回落明显，若房地产调控政策无明显放松，明年房地产销售存在一定隐忧。并且目前人们对家装环保要求逐步提升，社会对企业环保要求逐步严格。环保督查回头看以来，山东地区及周边环保检查力度较严，作为国内最主要的板材集中地，山东临沂一带甲醛开工率下降至三成以下。环保督查力度不减，甲醛企业开工短期难有明显提升。所以尽管今年甲醛生产利润不错，但对甲醇需求几无增量。

二甲醚因使用的安全性问题，开工持续低位，表现并无亮点。2018 年仅有河南心连心二期新建 20 万吨/年装置投产。大量闲置产能的存在使得二甲醚行业开工常年处于低位，不足两成。1-10 月份，二甲醚累计生产 233.48 万吨，与去年同期水平基本持平。2019 年内蒙古盛德源 25 万吨装置计划达产，该装置

处于原料甲醇西北主产区。今年液化气行情不及去年火爆，气醚价差收窄甚至逐渐倒挂引发下游观望，二甲醚作为替代品的优势极大削弱。下游需求不足，销售及库存压力逐渐显现，二甲醚或向下调整。

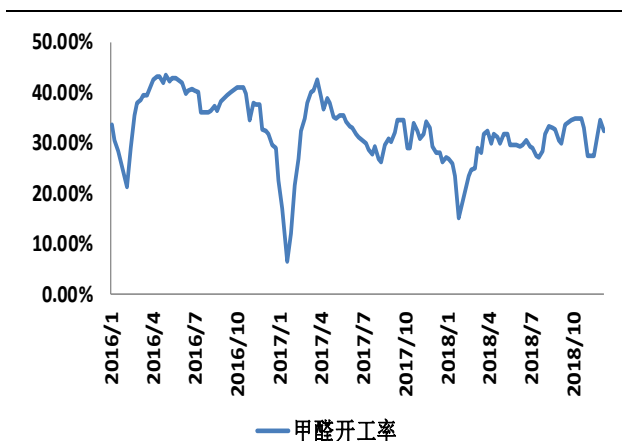
表 9 2018-2019 年计划投产醋酸装置

装置	产能	投产时间
天津渤化	10	2018 年 4 月
河南龙宇	10	2018 年 10 月
信奈能源	60	2019 年
恒力石化	35	2019 年 9 月
合计	124	

数据来源：国元期货

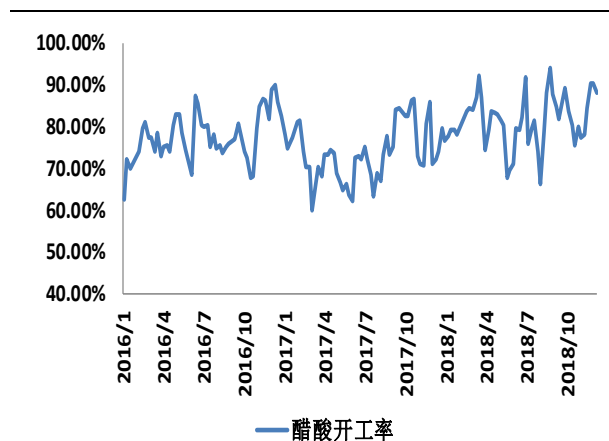
醋酸今年上半年价格依旧火爆，下半年有所回落。受益于几套大型 PTA 装置投产或复产，以及出口好转，醋酸景气度维持高位。2018 年我国投产 2 套合计 20 万吨醋酸装置，2019 年我国或投产 2 套合计 95 万吨醋酸装置。2019 年 PTA 仍有部分投产预期，醋酸需求仍有增长空间，若信奈能源、恒力石化顺利投产，对甲醇需求也将有所增加。

图 15: 甲醛开工率



数据来源：wind、国元期货

图 16: 醋酸开工率



数据来源：wind、国元期货

图 17: MTBE 开工率

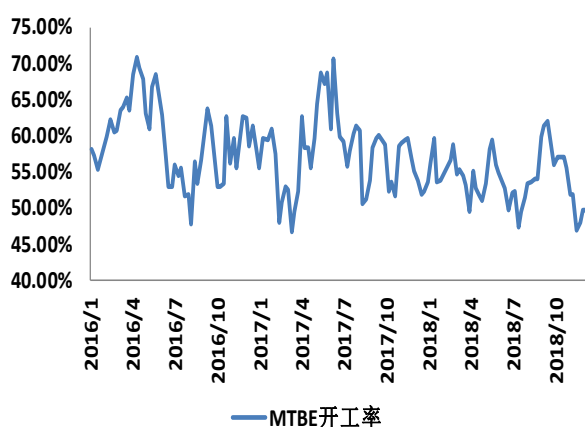
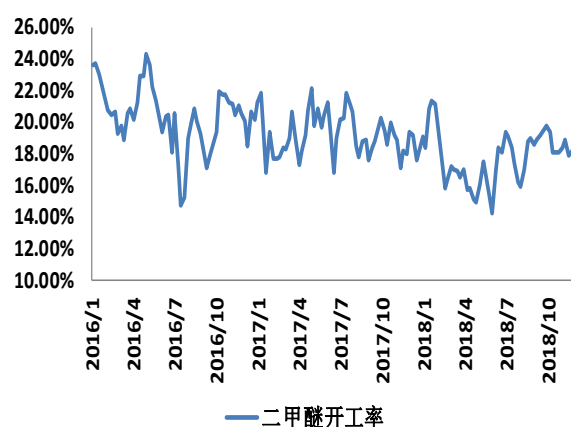


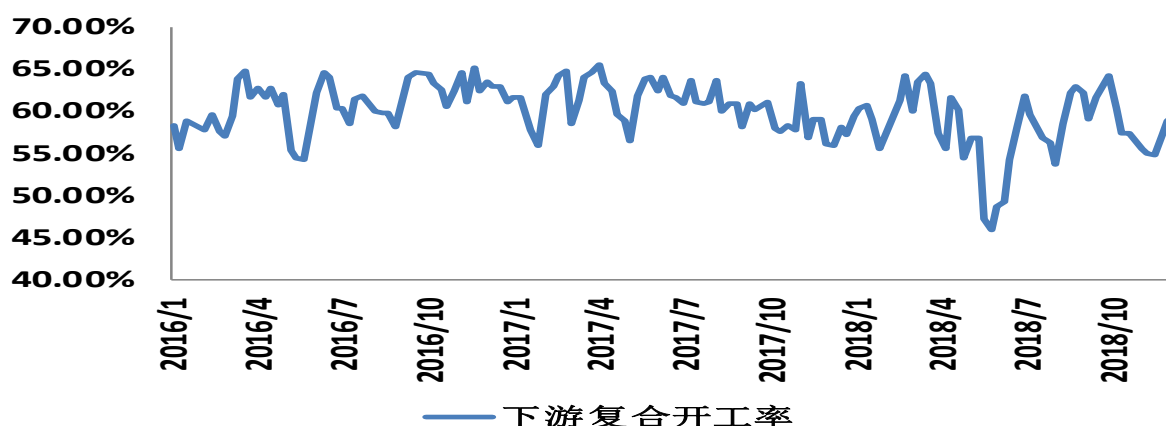
图 18: 二甲醚开工率



数据来源: wind、国元期货

数据来源: wind、国元期货

图 19 : 甲醇下游综合开工率



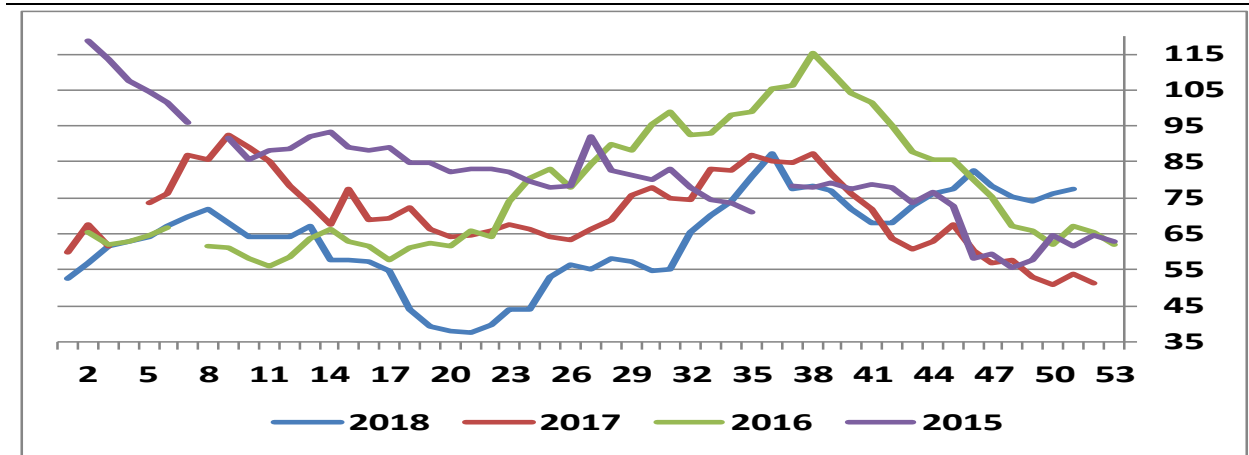
数据来源: wind、国元期货

### 2.3. 四季度累库明显 未来供需矛盾缓和

今年进口继续减少, 但国内甲醇开工维持高位, 供应增速较快, 加之浙江兴兴、中原石化等 MT0 企业开工率偏低, 甲醇燃料需求增速不及预期, 甲醇沿海库存略有累积, 四季度尤为明显。年底已攀升至 77 万吨左右, 去年同期仅为 52 万吨, 反映出今年甲醇供需偏宽松的情况。我们预计 MT0 装置恢复之前, 高库存的局面恐难以得到有效缓解。明年全年来看, 我们认为国内进口有增长可能, 但国内产量增速弱于今年, 需求端 MT0 开工将好于今年, 总体而言预计供需矛盾较今年缓和, 尤其是外采 MT0 企业产能投放及时的情况下, 所以我们判断明年全年甲醇库存水平大体近似于今年。



图 20：沿海甲醇库存



数据来源：wind、国元期货

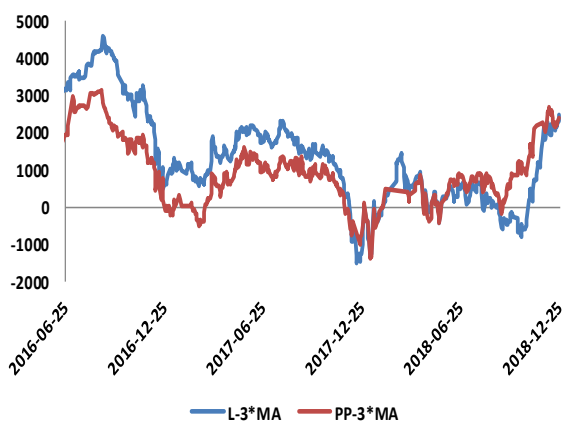
## 2.4. 季节性与跨品种价差分析

从L-3\*MA 以及 PP-3\*MA 价差来看，四季度易出现极端行情，去年四季度甲醇现货紧缺情况下现货价差打到-1000 至-2000，而今年四季度沿海 MTO 企业集体检修，现货价差回到 2000 余元。而期货对远月价差回归的预期已通过甲醇升水、聚烯烃贴水使得操作相对困难。PP-3\*MA 期货价差在 500-1200 之间是此前的常态，明年需关注外采 MTO 装置生产恢复以及新装置投产进度。

从甲醇现货季节性来看，三季度一般上涨概率较大，四季度易爆发大幅上涨行情，一、二季度偏弱。一方面无论国内国外天然气在冬季民生需求较大，经常会影响天然气制甲醇开工，并且冬季雨雪天气易影响运输使得销区货源偏紧；另一方面冬季甲醇燃料需求激增，焦炉气制甲醇装置易受环保因素影响。以上原因使得甲醇在四季度易爆发上涨行情，甚至开春前也会保持强势。5-6 月份往往是行情的低点，一方面甲醛作为重要的传统下游在 5-6 月份是开工淡季对甲醇需求减少，另一方面冬季炒高的甲醇价格一般在二季度会有价格回归发生。所以一般买 1 抛 5 正套，或买 1 抛 9 反套是值得考虑的跨期策略。

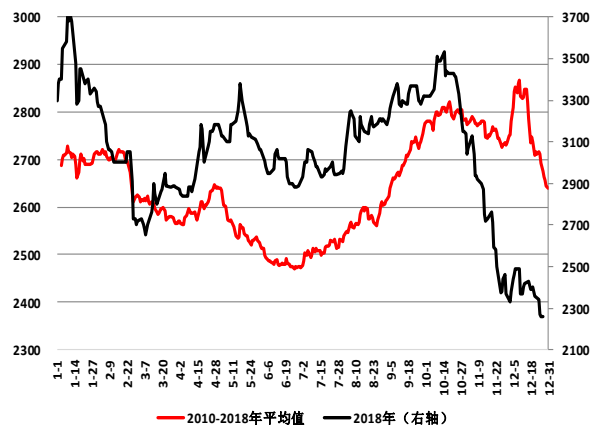


图 21: LLDPE/PP 与甲醇现货价差分析



数据来源: wind、国元期货

图 22: 华东甲醇现货季节性分析



数据来源: wind、国元期货

### 三、行情展望与投资策略

#### 3.1. 关注供需错配带来的结构性行情

供给端我们预计 2018 年下半年以及 2019 年美国、伊朗以及南美产能投放及复产较多, 货源会逐步重新流向中国, 2019 年中国净进口量将有所增加; 国内计划投产装置也较多, 但考虑到目前甲醇价格低位, 投产进度或不及预期, 总体而言明年供应端增速与今年大体相当。需求端我们预计主要取决于鲁西化工、吉林康奈尔、久泰能源、南京惠生二期等 MTO 装置投放进度, 以及浙江兴兴等存量外采 MTO 装置开工情况, 考虑到今年 MTO 开工偏低且没有新增外采 MTO 投放, 明年 MTO 需求将好于今年。燃料甲醇、甲醇制氢、醋酸等下游需求也值得期待。综合来看预计明年供需矛盾较今年缓和, 大体供需平衡。

投资策略上需注意整体宏观氛围影响, 全球经济增速的下滑预期叠加欧美股市、原油市场的剧烈波动, 已对国内工业品尤其是化工品产生巨大影响。甲醇单边行情而言上游煤制甲醇成本与下游 MTO 利润仍是甲醇波动区间的重要参考, MTO 开工与投产是关注重点, 预计全年波动区间在 2000-2850 元。全年建议在二季度可逢低适当布局甲醇多单, 或有供需错配带来的结构性行情。一方面春检或限制供应, 新增产能二季度也较少; 另一方面需求端 MTO 投产预期较强, 季节性来看二季度易见到全年低点。但反弹高度不宜过于乐观, 受制于经济增速下滑、供给侧改革边际效用递减, 工业品整体重心已成下移之势, 2800 元附近或可

布局空单。套利方面主要考虑 9-1 反套或 1-5 正套，取决于 1 月季节性预期偏多是否兑现。一方面无论国内国外天然气在冬季民生需求较大，经常会影响天然气制甲醇开工，并且冬季雨雪天气易影响运输使得销区货源偏紧；另一方面冬季甲醇燃料需求激增，焦炉气制甲醇装置易受环保因素影响。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

## 联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天恒大厦B座21层  
电话：010-84555000 传真：010-84555009

### 合肥分公司

地址：合肥市金寨路329号国轩凯旋大厦4层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115908

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号2204室之01室（即磐基商务楼2501室）  
电话：0592-5312522

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路37号（世基大厦12层西侧）  
电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

### 大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。  
电话：0411-84807840 传真：0411-84807340-803

### 青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路195号9号楼9层901室  
电话0532--66728681, 传真0532-66728658

### 郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦1410室  
电话：0371-53386809/53386892

### 上海营业部

地址：上海浦东新区松林路300号期货大厦2002室  
电话：021-68401608 传真：021-68400856

### 合肥营业部

地址：合肥市金寨路329号国轩凯旋大厦4层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

### 北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天恒大厦B座9层  
电话：010-84555028 010-84555123

### 合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座六楼  
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

### 西安营业部

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室  
电话：029-88604088

### 重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街2号融恒盈嘉时代广场14-6  
电话：023-67107988

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号1604室08室  
电话：0592-5312922、5312906

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路48号二楼  
电话：0755-36934588

### 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道24号中环商务20层2003-2005室  
电话：0315-5105115

### 龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号磐基商务楼2501单元  
电话：0597-2529256 传真：0592-5312958

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号双城国际大厦4号楼22层  
电话：0571-87686300