

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（半年报）

甲醇-供需双增延续紧平衡，三季度累库四季度
或再创新高

一德甲醇投研团队

一德甲醇投研团队

胡欣

期货从业资格号：

F0299540

投资咨询从业证书号：

Z0012133

手机：13512440327

邮箱：huxin@ydqh.com.cn

一德产业投研部

邢彬彬

期货从业资格号：

F3025229

手机：13051681766

邮箱：xingbinbin@ydqh.com.cn

一德能化事业部

电话：(022) 58298788

网址：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

2011 年至今中国甲醇产能及其在全球总产能中的占比不断提高，2018 年国内外甲醇产能将继续增长。预计下半年国内产量、需求量均将同比增加，净进口量将同比减少，甲醇价格预计呈现先弱后强走势。

■ 核心观点

- 2018 年下半年国内外均有新甲醇装置投产计划，预计 2018 年底全球甲醇总产能将达 1.44 亿吨/年，国内总产能约为 8600 万吨/年。
- 2018 年下半年新兴下游有投产预期，下半年及全年的国内甲醇产量、净进口量和表观消费量的预判如下：
 - 下半年产量为 2322 万吨，同比增加 1.53%；全年产量达到 4636 万吨，同比增加 2.73%；
 - 下半年净进口量为 378 万吨，同比下滑 10.63%；全年净进口量为 750 万吨，同比下滑 6.46%；
 - 下半年表观消费量为 2700 万吨，同比降低 0.97%；全年甲醇表观消费量可达 5386 万吨，同比增加 1.04%。
- 2018 年下半年甲醇价格走势预计将大概率呈现先弱后强的走势。需密切关注能源价格走势、宏观、地缘政治等带来的风险。

目 录

1. 行情回顾	1
1.1 基本面回顾.....	1
1.2 价格走势回顾.....	1
2. 基本面研判	2
2.1 国内供应.....	2
2.2 净进口量.....	4
2.3 下游需求.....	6
2.4 小结.....	8
3. 风险点	9
3.1 能源及宏观.....	9
3.2 地缘政治.....	9
4. 下半年市场展望	10
免责声明	12

1.行情回顾

1.1 基本面回顾

截止至 2017 年底，国内甲醇产能约为 8000 万吨/年，全球总产能约为 1.32 亿吨/年。2018 年上半年，国内外产能均有所增加，截止至 2018 年 6 月 30 日，国内新投产装置产能为 160 万吨/年，国外新投产装置产能总计为 405 万吨/年。

2018 年 4 月全球甲醇装置出现了集中检修现象，二季度国内总开工率大幅度降低，5 月份开工率接近近两年的低位；二季度进口量大幅减少，5 月份的进口量为 52.2 万吨，为近两年最低。

2018 年一季度甲醇表观消费量呈现高位震荡走势，二季度因新兴下游装置出现集中检修现象，开工降至历史低位，表观消费量环比降低。

2018 年年初至 2 月份，港口总库存呈累积增长态势，于 2 月 22 日达到上半年峰值——72.05 万吨后有所降低，于 3 月底开始波动下行，至 5 月 24 日达到 37.46 万吨的低点后开始有所回升。截止至 6 月 28 日，港口总库存为 56.45 万吨，处于历史中低位。

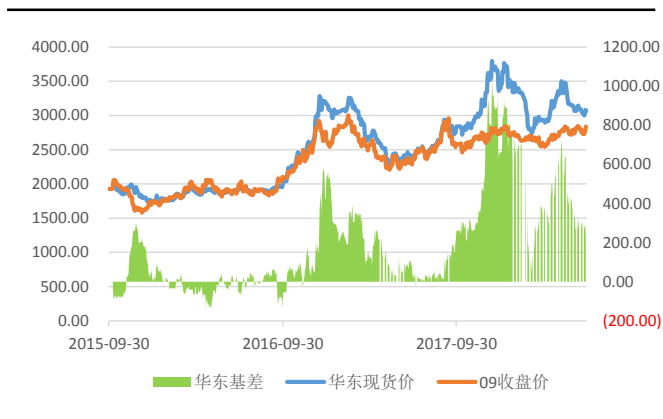
1.2 价格走势回顾

国内现货市场甲醇价格于 2018 年初有个小幅度上涨后于 1 月中旬开始走低至 3 月上旬，达到上半年的低点后开始走高，至 5 月中下旬接近年初高点后开始波动走低。

期货走势与现货走势形态一致，但时间上有所偏差，09 合约年初上涨至 1 月中旬后开始走低至 4 月初，达到上半年的低点后开始走高，至 5 月中旬接近年初高点后开始宽幅震荡。

华东地区基差走势与现货价格走势几乎一致，同样是在年初小幅度上涨后于 1 月中旬开始走低，至 3 月中旬达到上半年低点，后开始走高至 5 月中下旬接近年初高点后开始波动走低。

图 1.1: 期现货价格及基差走势



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2. 基本面研判

2.1 国内供应

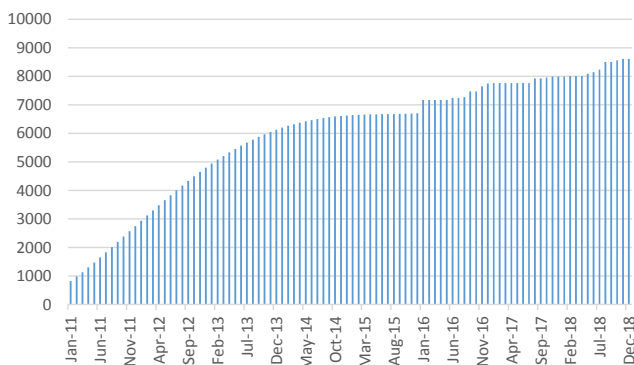
2011 年至今，国内甲醇产能呈现稳定增长态势，中国甲醇产能在全球总产能中的占比不断提高，2011 年占比约为 33%，2017 年底中国甲醇产能接近 8000 万吨/年，约占全球总产能的 61%。2018 年上半年国内甲醇新投产产能总计为 160 万吨/年，从表 2.1 中可以看到，2018 年下半年国内有总计 410 万吨/年新甲醇装置投产计划，年底国内总产能约为 8600 万吨/年。

表 2.1 国内甲醇产能投放时间表

厂家	产能（万吨/年）	投产时间
新能凤凰	20	2018 年 2 月初
安徽昊源	80	2018 年 5 月中旬
新奥达旗	60	2018 年 6 月底
延安能化	180	预计 2018 年 7 月份
鲁西化工	80	预计 2018 年 8 月份
大连恒力石化	50	预计 2018 年 10 月份
晋煤华昱	100	预计 2018 年下半年

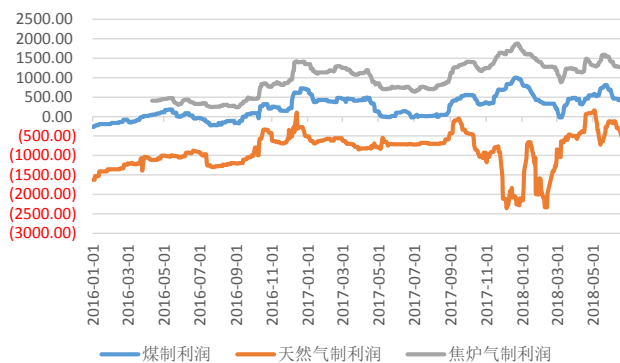
资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.1: 国内甲醇产能走势图 (万吨/年)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.2: 上游甲醇生产利润走势 (元/吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯 wind 资讯

随着甲醇现货价格的逐渐下行，国内三种原料制备甲醇的利润开始走低，目前焦炉气制甲醇利润最高，天然气制甲醇利润最低。焦炉气制甲醇及天然气制甲醇产能在国内总占比不超过我国甲醇总产能的 30%，且天然气及焦炉气的供应受到政策的影响非常大，因而国内供应主要通过煤制甲醇装置利润情况及装置开停工投产计划进行预判。

表 2.2 国内外甲醇产能投放时间表

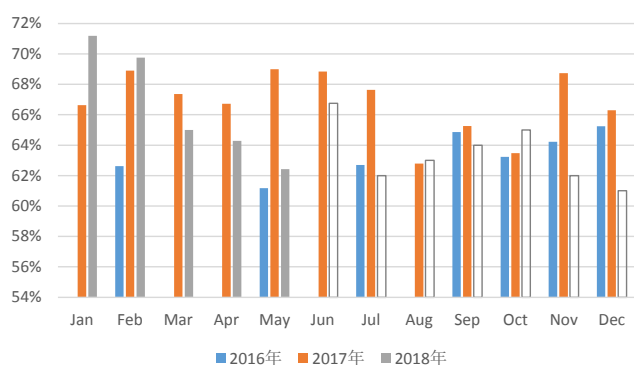
地区	厂家	产能 (万吨/年)	装置检修运行情况
西北	世林化工	30	计划 7 月上旬检修 30 天
	金诚泰	30	计划 7 月 10 日检修 7 天
	青海盐湖	140	120 万吨/年煤制甲醇装置计划 7 月中旬重启，其 20 万吨/年天然气甲醇装置近期重启
	宁夏宝丰	172	甲醇及下游烯烃装置计划 7 月 5-7 日恢复运行
	神木化学	40	计划 7 月中旬检修 15-20 天
	内蒙易高	30	计划 7 月 10 日检修 20 天
	同煤广发	60	计划 7 月 20 日检修 15 天
	三聚家景	30	计划近期重启
华东	陕西渭化	60	二期装置 7 月初有检修计划
	新奥达旗	60+60	老装置计划 7 月 10 日检修 15 天，新装置于 6 月下旬投产
	滕州盛隆	25	二期下旬有检修计划
	新能凤凰	92	计划 6 月 30 日检修 20 天
东北	山东荣信	25	计划 7 月初重启
	临沂恒昌	15	计划 7 月上旬重启
	宝泰隆	10	计划 7 月初检修 20 天左右

数据来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

如上图 2.2 所示，国内甲醇装置 7 月份仍有集中检修现象。因此针对下半年的国内甲醇开工率做出如下预判（如图 2.3）：7 月份甲醇开工率降低，8 月份回升，9-10 月份达到下半年峰值，11 月份供暖季开始，全国限气供暖以及严格的环保政策再导致 11-12 月份甲醇开工率降低。

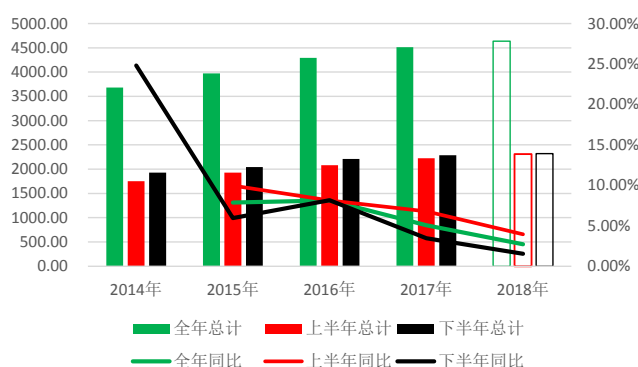
国内甲醇产量自 2014 年开始始终呈现稳定增长态势，2017 年全年产量达 4512.7 万吨，同比增加 5.07%；2017 年上半年达 2225.30 万吨，同比增加 6.79%；2017 年下半年产量达 2287.4 万吨，同比增加 3.45%。产量同比——上半年产量同比除外——呈现先增后减态势，全年及下半年产量均于 2016 年达到最大值后开始降低，上半年同比却一直呈现稳定降低态势，但上半年同比降低幅度较为缓和。根据历史数据以及近期国内甲醇装置检修计划针对 2018 年产量预计如下：上半年产量为 2313.36 万吨，同比增加 3.96%；下半年产量为 2322.37 万吨，同比增加 1.53%；全年产量达到 4635.73 万吨，同比增加 2.73%。

图 2.3：国内甲醇开工率走势



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.4：国内甲醇年度及半年度产量（万吨）



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2.2 净进口量

2011 年至今国外甲醇产能呈现稳定增长态势，2017 年底国外甲醇产能接近 5200 万吨/年。2018 年上半年国外已投产装置产能总计为 405 万吨/年：5 月初伊朗 Kaveh 230 万吨/年装置试车；5 月中旬美国 OCI 175 万吨/年装置投料，目前满负荷运行。

如下表 2.3，2018 年下半年国外市场有总计 226.5 万吨/年甲醇产能投产计划，年底国外甲醇产能将达 5800 万吨/年，全球甲醇总产能将达 1.44 亿吨/年。

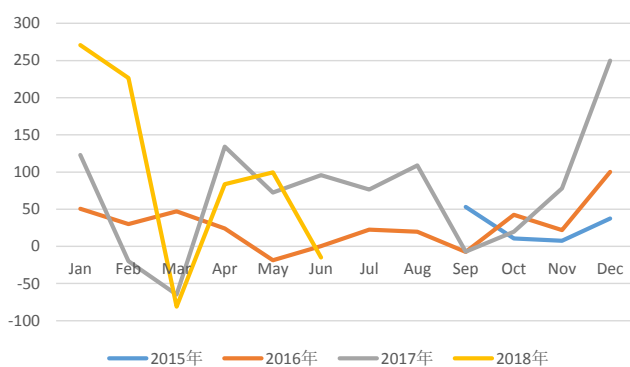
表 2.3 国外甲醇产能投放时间表

厂家	产能 (万吨/年)	投产时间
伊朗, kaveh	230	2018 年 5 月初试车
北美, OCI	175	2018 年 5 月, 目前满负荷运行
伊朗, Marjan 石化	165	预计 2018 年三季度正式投产
印度, Nanrup	16.5	计划 2018 年投产
俄罗斯, JSC Shchekinoazot	45	计划 2018 年投产

资料来源: 一德甲醇投研团队 卓创资讯

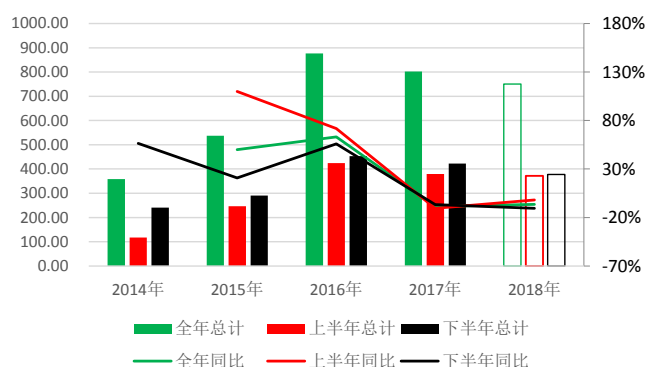
2014 年至今, 国内甲醇净进口量呈现先增后减的趋势, 于 2016 年达到历史峰值, 上半年的进口量同样呈现先增后减的趋势。历年来华东地区进口甲醇利润走势如图 2.5, 目前华东地区进口甲醇利润接近历史低位。

图 2.5: 华东地区甲醇月均进口利润走势 (元/吨)



资料来源: 一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.6: 甲醇净进口量走势 (万吨)



资料来源: 一德甲醇投研团队 卓创资讯

目前国外甲醇装置经过了前期集中停车时期, 5 月份进口量仅为 52.2 万吨, 为近两年最低, 据金联创预计 6 月份的进口量仅有 55 万吨, 即 2018 年上半年净进口量达到 372.14 万吨, 同比下滑 1.81%。下半年国外甲醇装置虽有新增产能投产计划, 且中国主要进口区域——中东虽有投产计划, 但目前主要是运力影响进口, 因而进口方面并不会受到新增产能太大影响。因而根据历史进口量走势预判 2018 年净进口量为 750.00 万吨, 同比下滑 6.46%; 2018 年下半年净进口量亦有所缩减, 为 377.86 万吨, 同比下滑 10.63%。

2.3 下游需求

甲醇下游主要有 MTO/MTP、甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸等，目前国内 MTO/MTP 总产能约为 1260 万吨/年，最大甲醇消耗量约为 3780 万吨/年，需求占甲醇总需求的 45%以上。

表 2.4 国内甲醇制烯烃装置开停工及投产预期

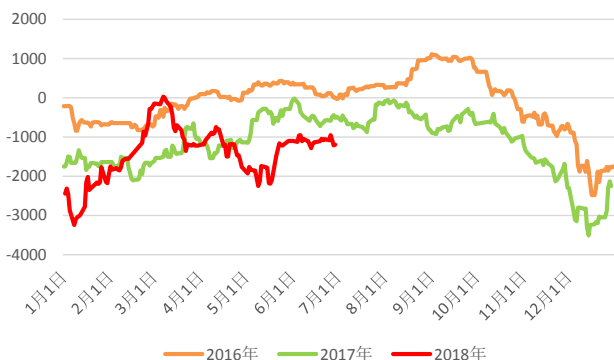
厂家	产能（以甲醇计-万吨/年）	投产时间
中原乙烯	60	5.2 开始检修，重启时间推迟至 7 月；
宁波富德	180	5.5 开始检修，重启时间推迟至 7 月初；
浙江兴兴	210	5.25 停车检修 30 天，6.24 开车；
江苏盛虹	240	计划 7.20 检修 35 天；
延安能化	180	预计 2018 年三季度投产
久泰能源	180	预计 2018 年四季度投产
鲁西化工	90	预计 2018 年四季度投产
宝丰能源	180	预计 2018 年年底投产
吉林康乃尔	90	投产时间待定

资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

如上表中可以看到，甲醇制烯烃装置于 5 月份有集中检修，大部分持续到 7 月份开工。2018 年下半年有总计 4 套烯烃装置投产，总计将增加产能 630 万吨/年（以甲醇计）。新兴下游的开工预计将在 7-8 月份达到高点后开始区间震荡或是震荡下行。

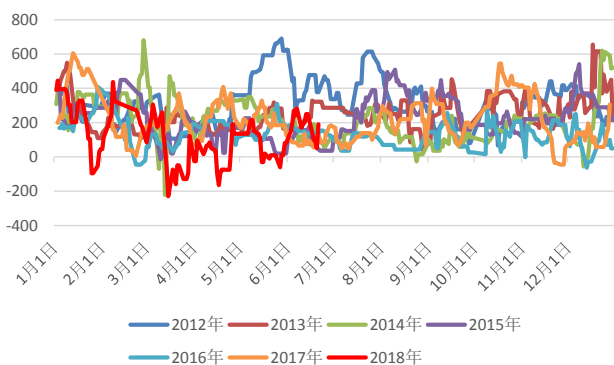
从利润情况看，单纯的外采甲醇制丙烯装置大部分时间处于亏损状态，部分装置目前长期处于停车状态，总体开工不超过 90%。

图 2.7: 华东外采甲醇制丙烯利润 (元/吨)



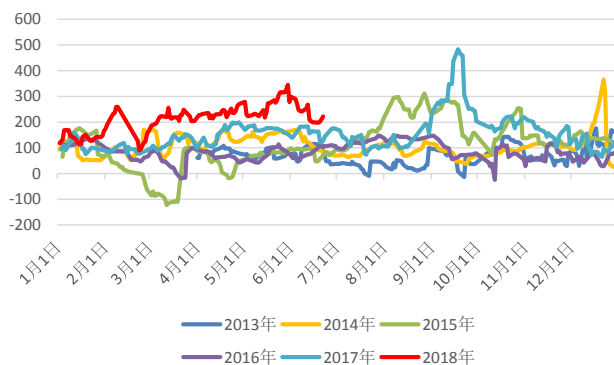
资料来源: 一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.9: 河北二甲醚利润 (元/吨)



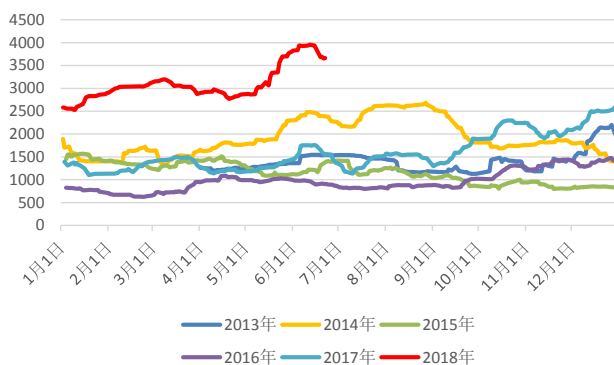
资料来源: 一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 2.8: 山东甲醛利润 (元/吨)



资料来源: 一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 2.10: 山东醋酸利润 (元/吨)



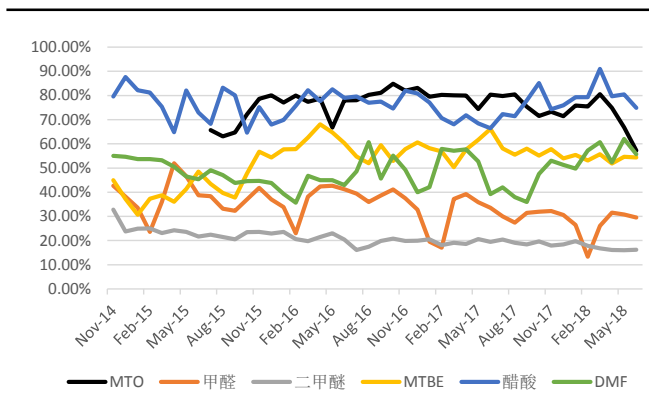
资料来源: 一德甲醇投研团队 wind 资讯

国内主要的甲醇传统下游有甲醛、二甲醚、醋酸、MTBE 等, 主要分布在华北地区。传统下游利润波动频繁, 目前各传统下游利润不一, 甲醛利润处于历史中高位, 二甲醚利润处于历史中低位, 醋酸利润接近历史高位。

甲醇下游开工率走势如图 2.11, 各传统下游仅甲醛开工率有明显的季节性走势, 其他传统下游并没有明显的季节性走势, 通过历史数据对下半年甲醇传统下游的需求节奏预判如下:

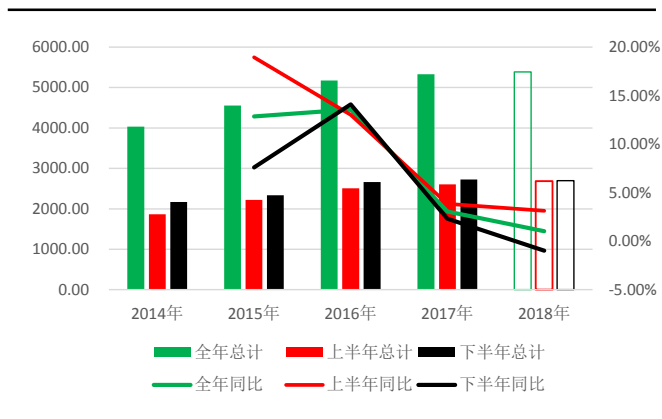
- 年初甲醛开工率在 2-3 月出现年内低点, 8-9 月份也会出现开工率洼地, 因此甲醛下半年对甲醇的需求预计将会先减少至 7-8 月份后开始增加至 10-11 月份后再次开始减少;
- 二甲醚目前开工近期一直维持较低水平, 且近几年有波动下行的趋势, 因而预判下半年二甲醚对于甲醇的需求仍维持低位, 无太大波动;
- MTBE 主要用作汽油的调和组分, 与汽油的消费有着很强的关联性, 汽油消费一般是夏季强、冬季弱, 因而预计下半年 MTBE 对甲醇的需求将呈现先强后弱的趋势;
- 醋酸利润今年以来一直处于历史高位, 而目前醋酸利润虽有所降低, 但仍处于较高位置, 预判下半年醋酸对于甲醇的需求将会持续维持高位。

图 2.11: 国内甲醇下游开工



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.12: 国内甲醇表观消费量 (万吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2014 年至今，国内甲醇表观消费量稳定上行，下半年的表观消费量始终小于上半年表观消费量。除下半年表观消费量同比先增后降外，表观消费量同比均处于降低态势，且上半年同比降幅最大。从前文我们预计的甲醇产量及净进口量可知，2018 年全年甲醇表观消费量可达 5385.73 万吨，同比增加 1.04%；上半年表观消费量为 2686.02 万吨，同比增加 3.14%；下半年表观消费量为 2699.71 万吨，同比降低 0.97%。

2.4 小结

2018 年下半年国内外均有新增甲醇产能计划，国内有共计 410 万吨/年甲醇产能投产计划，国外有总计 226.5 万吨/年甲醇产能投产计划，预计 2018 年底全球甲醇总产能将达 1.44 亿吨/年，国内甲醇总产能将达 8600 万吨/年。需求端亦有增加，下半年预计国内有产能总计 630 万吨/年（以甲醇计）的烯烃装置投产。

通过分析历史数据，加上近期上下游装置利润情况以及上下游装置检修计划等，得到 2018 年下半年及全年的国内甲醇产量、净进口量和表观消费量的预判：

- 下半年产量为 2322 万吨，同比增加 1.53%；全年产量达到 4636 万吨，同比增加 2.73%；
- 下半年净进口量为 378 万吨，同比下滑 10.63%；全年净进口量为 750 万吨，同比下滑 6.46%；
- 下半年表观消费量为 2700 万吨，同比降低 0.97%；全年甲醇表观消费量可达 5386 万吨，同比增加 1.04%。

3. 风险点

3.1 能源及宏观

传统三大能源与甲醇都有着或多或少的关系，无论是作为直接原料的煤和气或者是作为新兴下游烯烃主要原料的原油，其价格波动均会给甲醇的价格带来相应的影响。煤炭及天然气主要是从生产成本端及原料供应端对甲醇价格产生影响，而原油主要是通过原油-聚烯烃-烯烃-甲醇价格链条进行传递。煤炭和原油是国家能源安全的重要组成部分，涉及到了国家战略，因此对各国能源政策等发布及施行情况要加强关注。

宏观对各大宗商品的影响程度非常大，特别是经济走势、货币政策、供给侧改革等的影响。此外，虽然严格的环保要求越来越常态化，环保并未对甲醇企业的生产及下游企业的需求造成明显冲击，但仍需关注恶劣天气条件下严格的环保政策，特别是焦炉气甲醇的上游焦化装置的限产政策等。

3.2 地缘政治

中东地区由于其地理位置，自古以来为兵家必争之地，而近现代由于原油资源的存在更加凸显了其地缘的重要性。而中东地区作为中国甲醇的主要进口区域，地缘政治的影响势必不可避免。这同样会影响到甲醇的基本面，同样需要紧密关注。

目前美国处于共和党执政时期，从历史看美国共和党执政时期，中东地区发生战争的概率较大（历史信息来自今日平说 <https://mp.weixin.qq.com/s/UYyMwwGMmjGKUGSXnF3SmA>）：

- 1972 年尼克松访华（共和党）-中东十月战争爆发；
- 1981 年里根上任（共和党）-中东两伊战争爆发；
- 1989 年-1993 年老布什任期（共和党）-中东海湾战争爆发；
- 2001 年-2009 年小布什任期（共和党）-中东伊拉克战争爆发；
- 2017 年至今特朗普任期（共和党）-???

2018 年 5 月 8 日，美国正式宣布退出伊核协议，并将对伊朗实施最高级别的经济制裁；5 月 9 日，中国宣布将与日本商议签署货币互换协议；6 月 26 日白宫要求所有国家在 11 月 4 日前停止进口伊朗石油，否则将面临制裁；6 月 29 日，美军驻韩司令部搬离首尔，迁至位于京畿道平泽基地。以上均从正面和侧面说明了美国目前将前期民主党执政时期的放置在亚太地区的重心转移至中东地区，因而大概率在本次共和党执政时期发生一次中东战争。

中东战争对于中国甲醇的价格影响如下：

- 由于中东原油产量占世界产量 30%以上，保守估计将会对国际原油的供应产生约 30%的影响，进而带动油价大幅度上升，这同样会进一步通过带动下游的聚烯烃价格上涨从而带动甲醇价格大幅度上涨。（根据 BP 报告，2016 年全球原油产量 43.82 亿吨，中东原油产量 14.97 亿吨，占全球产量 34.16%。）
- 中东地区的甲醇生产装置势必受到影响，中国进口的甲醇量预计将会受到 50%以上的影响，从而进一步带动甲醇价格的大幅上涨。（根据海关数据，2017 年中国从中东地区进口的甲醇量为 465 万吨，占总进口量的 57%以上，中国甲醇进口依存度约为 15.2%。）

4.下半年市场展望

2018 年下半年国内外均有新甲醇装置投产计划，下游亦有新产能增加预期，通过对供需节奏预判，得到如下平衡表：

表 4.1 2018 年国内甲醇供需平衡表（万吨，红色为预判数据）

月份	期初库存	产量	进口量	出口量	总供应量	总消费量	期末库存
Jan	51.74	376.03	79.74	0.12	455.77	443.19	64.32
Feb	64.32	385.70	59.74	0.77	445.44	441.81	67.95
Mar	67.95	399.53	73.00	0.90	472.53	476.64	63.84
Apr	63.84	376.10	60.30	0.98	436.40	451.70	48.54
May	48.54	383.00	52.20	4.20	435.20	444.13	39.61
Jun	39.61	393.00	55.00	3.50	448.00	430.56	57.05
Jul	57.05	375.00	57.00	0.75	432.00	427.68	61.37
Aug	61.37	377.04	62.00	0.67	439.04	438.26	62.15
Sep	62.15	393.00	75.00	0.90	468.00	473.94	56.21
Oct	56.21	407.00	71.98	0.66	478.98	483.74	51.45
Nov	51.45	388.22	64.90	1.50	453.12	452.33	52.24
Dec	52.24	382.11	57.85	5.00	439.96	441.38	50.81

资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯 金联创

- 供应端
 - 6 月底-7 月上旬甲醇装置有集中检修情况，大部分 7 月中下旬开工，下半年有新装置投产计划，年底仍会因为保气供暖以及运输等影响甲醇的供应；
 - 进口方面，4 月份国外装置的集中检修导致 5 月份的进口处于年内最低，6 月份有所回升，下半年国外新装置投产计划预计不会对进口造成太大影响。
- 需求端
 - 新兴下游 7 月份仍然有检修预期，下半年有烯烃装置投产计划，新兴下游预计需求增多；

- 传统下游甲醛 7-8 月份仍然是淡季，8 月份及之后开工将会恢复，高开工率将一直持续到 10-11 月份；预计下半年二甲醚开工也将一直处于低位，MTBE 对甲醇的需求将呈现先强后弱的趋势，醋酸对甲醇的需求变动影响不大；

整体来说，全年供需呈现紧平衡状态，年底库存相对于年初库存有所缩减。总体来说，下半年的甲醇期现货价格走势预判将呈现先弱后强的走势：7-8 月份形成下半年的底部，9-10 月份波动上涨，11 月份略偏弱，12 月份继续走高。紧密关注能源价格走势、宏观、地缘政治等带来的风险。

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。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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：0533-3586 709

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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

一德期货有限公司 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：0535-2163353/2169678