

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（季报）

甲醇四季报——关注宏观因素影响，甲醇高位偏
强震荡

胡欣 邢彬彬 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

邢彬彬

期货从业资格号：

F3025229

投资咨询从业证书号：

Z0013824

手机：13051681766

邮箱：xingbinbin@ydqh.com.cn

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

- 四季度供需同增；
- 对外依存度继续降低；
- 总库存降低；
- 供需呈现紧平衡状态。

■ 核心观点

- 2018 年四季度，全球预期投产甲醇装置产能总计为 251.5 万吨/年，至 2018 年底全球甲醇产能将达到约 1.42 亿吨/年，中国产能占比增加。
- 2018 年四季度基本面预判如下：
 - 产量将达到 1427 万吨，同比增加 34.62%，环比增加 1.35%；
 - 净进口量达到 172.84 万吨，同比降低 9.07%，环比增加 2.51%；
 - 对外依存度达到 10.80%，同比下滑 4.41 个百分点；
 - 表观需求量将达到 1599.84 万吨，同比增加 27.98%，环比增加 1.48%；
 - 下游需求较供给增量或更大，燃料需求季节性有潜在增量；
 - 四季度库存缩减。
- 2018 年四季度甲醇价格走势预计将大概率延续高位偏强震荡。紧密关注能源价格走势、宏观、地缘政治以及中美贸易战等带来的风险。

目 录

1. 回顾	1
1.1 供需存.....	1
1.2 利润情况.....	1
1.2.1 上游生产利润.....	1
1.2.2 下游生产利润.....	2
1.2.3 进口利润.....	2
1.2.4 区域间套利.....	3
1.3 盘面.....	3
1.3.1 主力合约.....	3
1.3.2 盘面套利.....	4
1.4 期现.....	5
2. 基本面预判	6
2.1 供需同增.....	6
2.1.1 国内外供应.....	6
2.1.2 新兴下游.....	7
2.2 对外依存度下降.....	8
2.3 库存下降.....	9
2.4 小结.....	9
3. 风险点	10
3.1 能源及宏观.....	10
3.2 地缘政治.....	10
3.3 中美贸易战.....	11
4. 四季度市场展望	11
免责声明	13

1. 回顾

1.1 供需存

2018年三季度上下游产能均有所增加，甲醇产能总计投放为445万吨/年，其中国内新产能投放量为280万吨/年，占比62.9%；新兴下游已试车产能为陕西延安能化有180万吨/年甲醇配套的60万吨/年烯烃装置。

2018年三季度，7-8月产量为943.47万吨，预计三季度产量将达到1405.97万吨，同比增加24.38%，环比增加7.45%；7-8月进口量为122万吨，预计三季度进口量将达到177.06万吨，同比降低24.38%，环比增加11.78%；7-8月份净进口量为116.5万吨，预计三季度净进口量将达到168.61万吨，同比降低27.55%，环比增加10.48%；三季度对外依存度为10.69%。2018年三季度表观需求量预计为1576.58万吨，同比增加15.52%，环比增加7.76%。

港口期末库存为78.53万吨，同比降低2.1%，环比降低5.1%，相对期初累积22.46万吨。

1.2 利润情况

1.2.1 上游生产利润

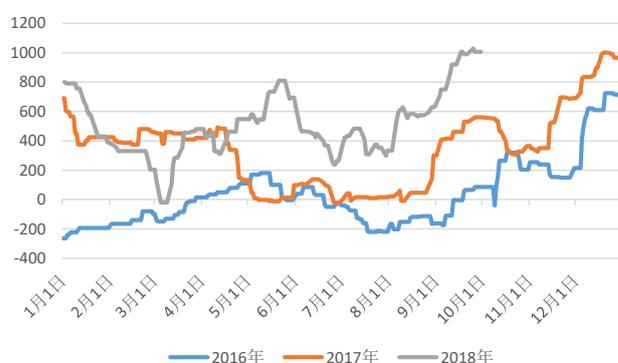
2018年三季度国内甲醇生产利润稳定波动上行，其中焦炉气制甲醇利润最高，煤制甲醇利润次之，天然气制甲醇利润最差。从西北地区煤制甲醇利润季节性走势图可以看出，目前煤制甲醇利润处于历史高位。

图 1.1: 国内甲醇制备利润 (元/吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯 wind 资讯

图 1.2: 西北地区煤制甲醇利润季节性走势 (元/吨)

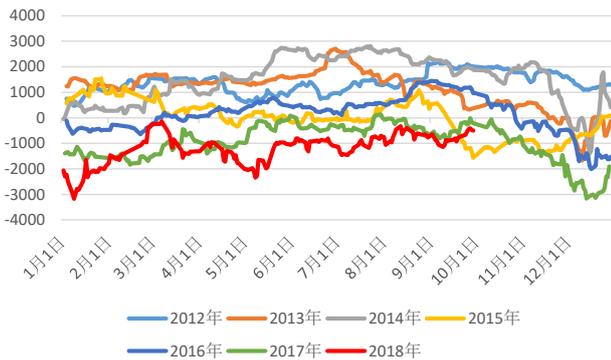


资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯 wind 资讯

1.2.2 下游生产利润

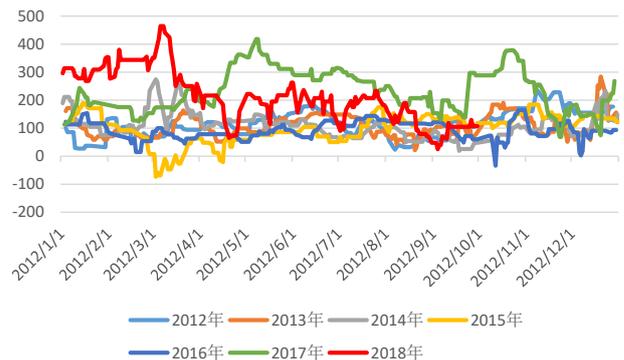
2018年三季度，外采甲醇制烯烃装置利润维持低位窄幅波动。传统下游品种利润相对来说传递良好，三季度利润呈现宽幅震荡态势，除醋酸利润处于历史高位外，甲醇制备甲醛、二甲醚利润均处在历史利润区间内。

图 1.3: 外采甲醇制丙烯利润走势 (元/吨)



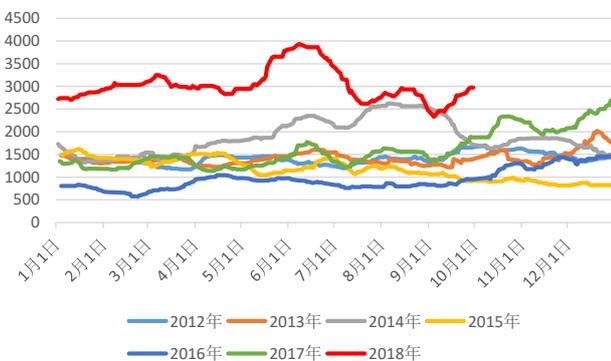
资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 1.4: 河北地区甲醇制甲醛利润 (元/吨)



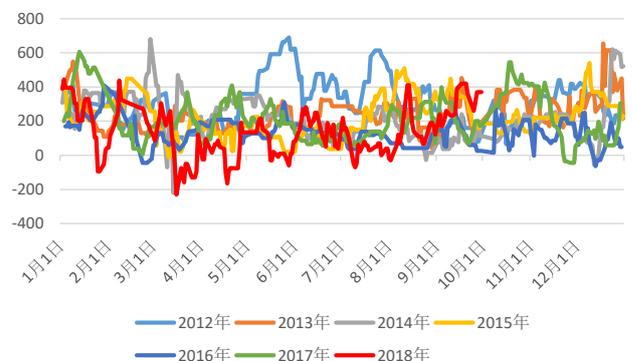
资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 1.5: 河北地区甲醇制醋酸利润 (元/吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 1.6: 河北地区甲醇制二甲醚利润 (元/吨)

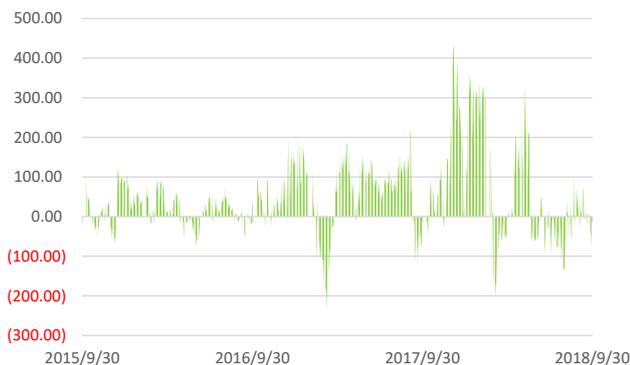


资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

1.2.3 进口利润

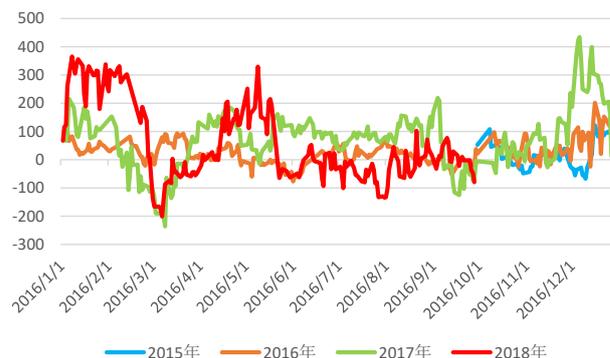
2018年三季度，中国华东港口进口利润呈现低位震荡趋势。自5月下旬开始进口利润即开始低位震荡走势，主要原因有二——进口甲醇价格高位、人民币贬值，从而进一步导致了进口量低位震荡态势。

图 1.7：中国华东港口甲醇进口利润走势（元/吨）



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 1.8：中国华东港口甲醇进口利润季节性走势（元/吨）

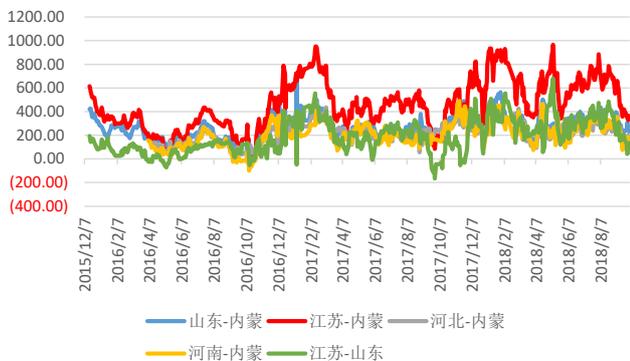


资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

1.2.4 区域间套利

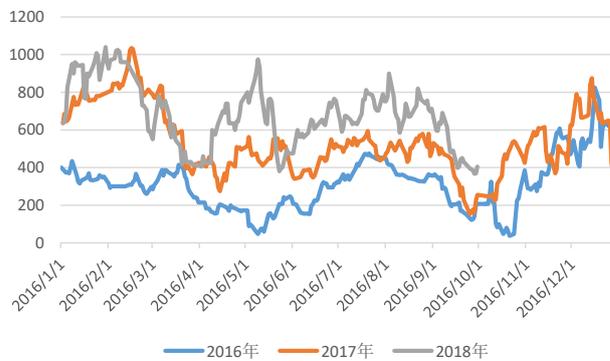
三季度，区域间套利空间先打开后迅速关闭。相对历史数据看，三季度区域间价差呈现先走高后迅速降低趋势，2018年亦不例外，且走高的幅度相对较大。

图 1.9：国内各区域间价差走势图（元/吨）



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 1.10 华东-内蒙区域间价差季节性走势图（元/吨）



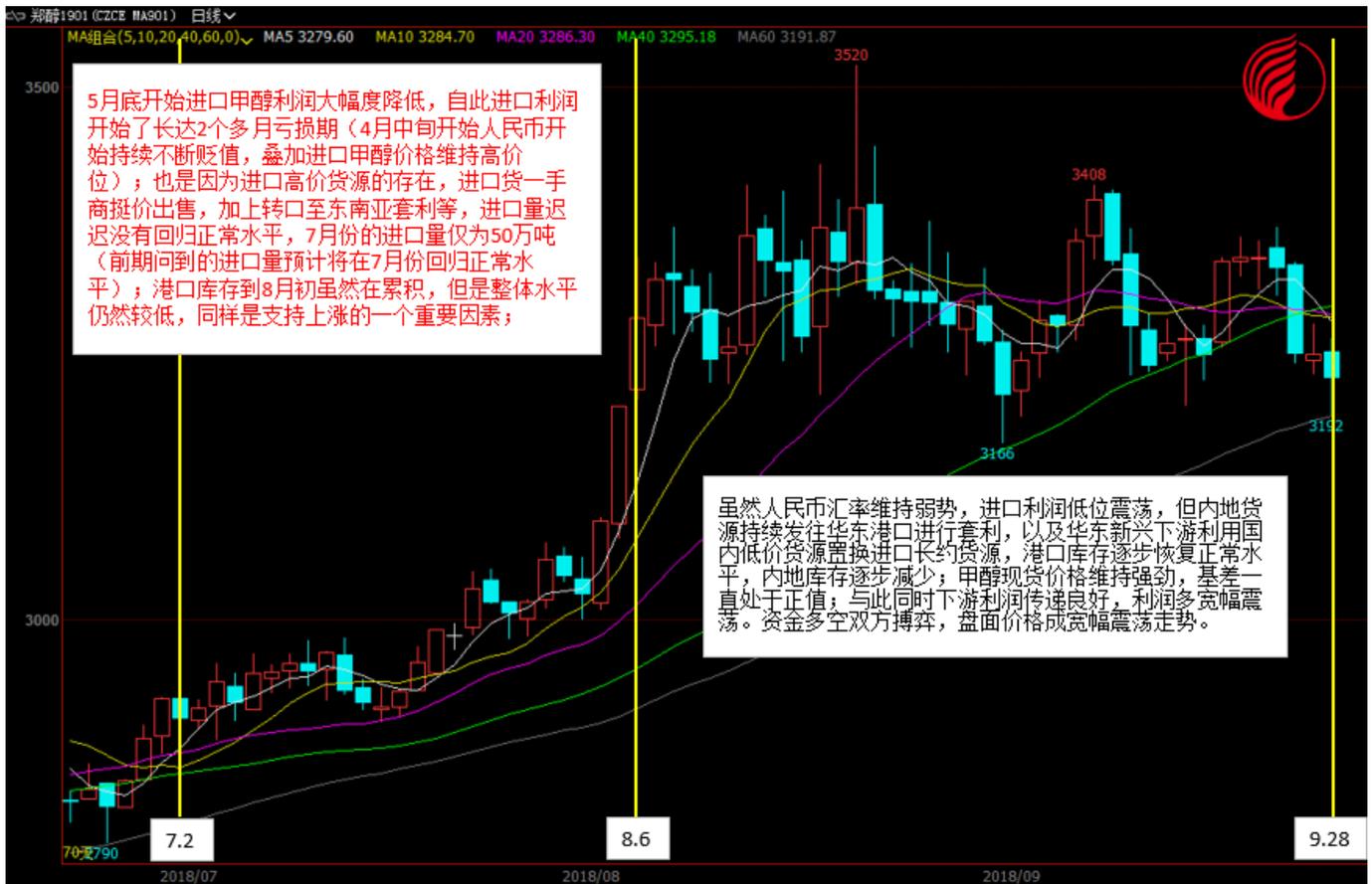
资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

1.3 盘面

1.3.1 主力合约

2018年三季度，甲醇现货价格呈现稳定波动上行态势，期货主力合约由1809转向1901，总体看期货合约走势为7月至8月初稳定波动上涨后，自8月初进入震荡调整期。如下图：

图 1.11 2018 年三季度甲醇 1901 合约盘面走势图

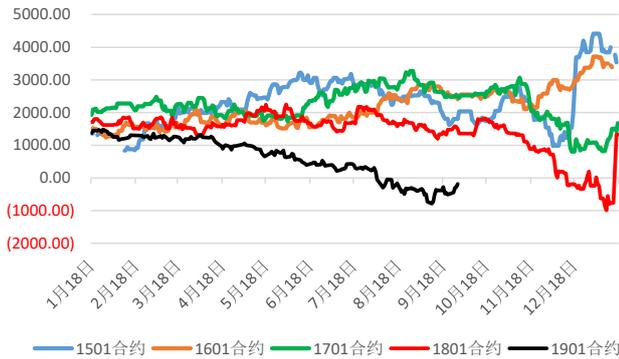


资料来源：一德甲醇投研团队

1.3.2 盘面套利

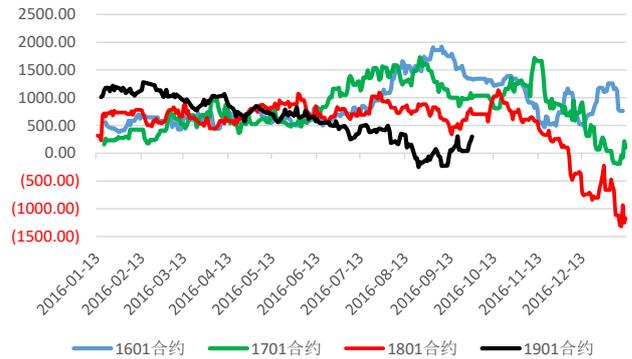
2018年三季度，随着甲醇期货合约的稳定上行后进入宽幅震荡，甲醇及下游PP、塑料的盘面生产利润呈波动下行后震荡回升走势。

图 1.12: L-MA1901 合约盘面价差



资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

图 1.13: PP-MA1901 合约盘面价差



资料来源：一德甲醇投研团队 wind 资讯

1.4 期现

8月初至9月底，盘面价格处于宽幅震荡态势，特别是日内波动幅度较大。相比较而言，现货价格的波动并没有这么频繁，因此在这个阶段，临近交割月份的1809合约出现的期现套利机会较多，套利空间较大。

表 1.1 买现卖期交割期现套利收益表格

	江苏	山东南	山东北	河南	河北	内蒙
	2018/8/3	2018/8/3	2018/8/3	2018/8/3	2018/8/3	2018/8/3
交割收款日期	2018/9/18	2018/9/18	2018/9/18	2018/9/18	2018/9/18	2018/9/18
间隔时间	46	46	46	46	46	46
现货最低价	3070	2780	2720	2700	2630	2350
期货收盘价 MA809	3121	3121	3121	3121	3121	3121
交易费用	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
交割费用	1	1	1	1	1	1
出入库	5	5	5	5	5	5
检验费	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
仓储费 rmb/day.mt	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
仓储费	69	69	69	69	69	69
仓单成本 rmb/mt	3149	2859	2799	2779	2709	2429
交割升贴水	0	-200	-200	-200	-260	-600
交割毛收益	-28	62	122	142	152	92
期货保证金率 %	15%	15%	15%	15%	15%	15%
资金占用	3617	3329	3269	3249	3179	2899
资金收益率/年化	-6.2%	14.8%	29.6%	34.7%	37.9%	25.2%

资料来源：郑商所 一德甲醇投研团队 卓创资讯

2. 基本面预判

2.1 供需同增

2.1.1 国内外供应

2018年三季度，全球甲醇产能增量总计为445万吨/年，其中国内新产能投放量为280万吨/年，占总投产产能的比例为62.9%；三季度末国内产能占全球总产能比例达到60.35%，环比增加0.08个百分点。

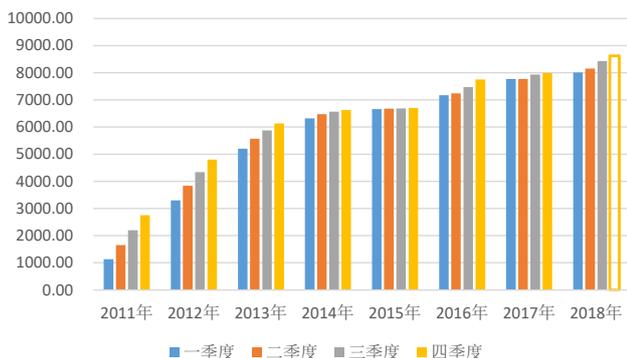
2018年四季度，全球预期新投产甲醇装置产能总计为251.5万吨/年，其中国内预计投产产能为190万吨/年，占总投产产能的比例为75.5%；2018年底，预计国内产能占全球总产能比例将进一步提高至60.62%，同比增加0.04个百分点。

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
金石	10	2018年2月份
安徽昊源	80	2018年5月中旬
新奥达旗	60	2018年6月底
晋煤华昱	90	2018年8月份
延安能化	180	2018年9月份，目前半负荷运行
安徽中盐红四方	10	2018年9月底试车
鲁西化工	80	预计2018年10月份
大连恒力石化	50	预计2018年10月份
宝泰隆	60	预计2018年四季度

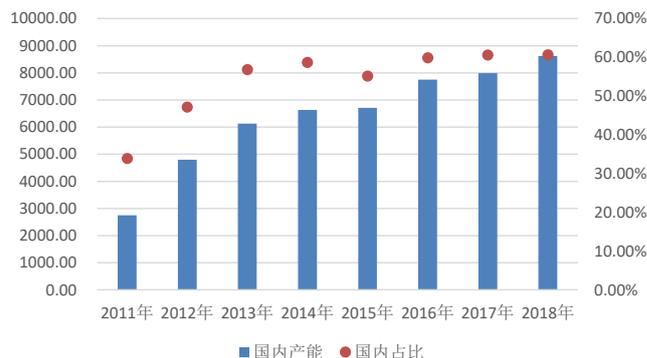
资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

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: 国内产能及占全球总产能比例 (万吨/年)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

截止至 2018 年三季度末，全球甲醇产能约 1.4 亿吨/年，同比增加 8.1%，环比增加 3.2%，除中国外产能占比约为 40%。根据四季度产能投放计划，如无意外，四季度末全球甲醇产能将达到约 1.42 亿吨/年，同比环比均增加，中国产能占比同比环比均增加。

表 2.2 国外甲醇产能投放时间表

厂家	产能 (万吨/年)	投产时间
北美, OCI	175	2018 年 6 月
伊朗, Marjan 石化	165	2018 年 8 月投产, 开工不稳定
印度, Nanrup	16.5	计划 2018 年投产
俄罗斯, JSC Shchekinoazot	45	计划 2018 年投产
伊朗, kaveh	230	2018 年 5 月初试车, 预计推迟到 2019 年一季度投产

资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2018 年三季度，7-8 月产量为 943.47 万吨，预计三季度产量将达到 1405.97 万吨，同比增加 24.38%，环比增加 7.45%。根据以上产能投产计划，预计四季度产量将达到 1427 万吨，同比增加 34.62%，环比增加 1.35%。

2.1.2 新兴下游

2018 年三季度新兴下游已试车产能为陕西延安能化有 180 万吨/年甲醇配套的 60 万吨/年烯烃装置。四季度

仍然有总计 180 万吨/年烯烃产能（540 万吨/年甲醇需求）预计投产。2018 年三季度表观需求量预计为 1576.58 万吨，同比增加 15.52%，环比增加 7.76%。

表 2.3 国内甲醇制烯烃装置投产预期

厂家	产能（以甲醇计-万吨/年）	投产时间
延安能化	180	2018 年三季度试车
久泰能源	180	预计 2018 年年底投产
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	预计 2018 年四季度投产

资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

从上下游投产计划看，2018 年四季度甲醇供应量及下游需求量将出现同步增加现象。经过对比发现下游预期增量更大，但实际投产进度仍需等待预期落地。此外，还存在燃料需求季节性上潜在的增量，但数据上难以定量统计。因此，我们预判四季度表观需求量将达到 1599.84 万吨，同比增加 27.98%，环比增加 1.48%。

2.2 对外依存度下降

三季度净进口量预期为 168.61 万吨，同比降低 27.55%，对外依存度为 10.69%，同比降低，环比增加。

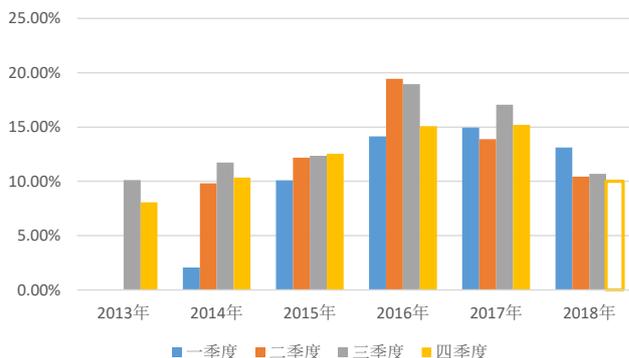
根据历史净进口量数据走势，加上或有所增长，但随着国内甲醇装置的持续投产，以及中国最大的进口国伊朗的潜在进口限制，因此四季度净进口依存度的预计将会呈现下降走势。预计四季度净进口量达到 172.84 万吨，同比降低 9.07%，环比增加 2.51%，对外依存度达到 10.80%，同比下滑 4.41 个百分点。

图 2.3: 中国甲醇净进口量 (万吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.4: 中国甲醇进口依存度

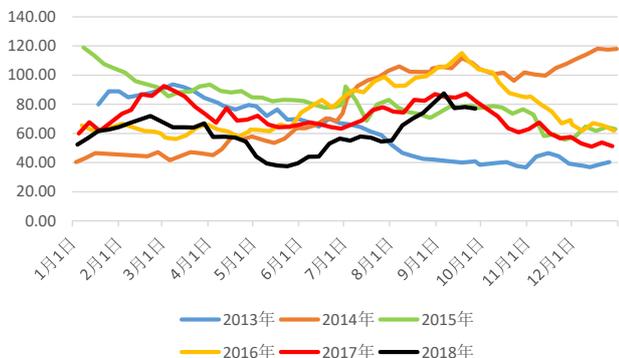


资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2.3 库存下降

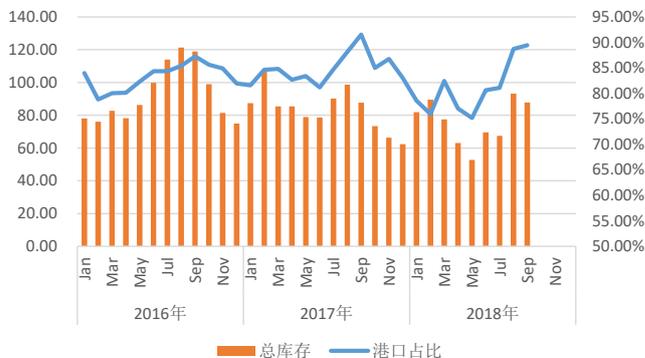
从历史数据看，港口甲醇总库存处于历史中偏上位置。从库存季节性走势可以做出四季度库存降低的预判，此外加上华东进口利润低位运行导致的进口量偏低预期加大了这一预判的概率。

图 2.5: 中国港口甲醇总库存季节性 (万吨)



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

图 2.6: 港口总库存占比



资料来源：一德甲醇投研团队 卓创资讯

2.4 小结

2018 年四季度，全球预期投产甲醇装置产能总计为 251.5 万吨/年，至 2018 年底全球甲醇产能将达到约 1.42 亿吨/年，中国产能占比将继续走高。四季度基本面预判如下：

- 产量将达到 1427 万吨，同比增加 34.62%，环比增加 1.35%；
- 净进口量达到 172.84 万吨，同比降低 9.07%，环比增加 2.51%；

- 对外依存度达到 10.80%，同比下滑 4.41 个百分点；
- 表观需求量将达到 1599.84 万吨，同比增加 27.98%，环比增加 1.48%。
- 下游需求较供给增量或更大，燃料需求季节性有潜在增量；
- 四季度库存降低。

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

2018 年三季度美伊争端重要事件节点如下：

- 美方：7 月 2 日美总统宣布美国将于 11 月 4 日恢复对伊朗能源行业的制裁，任何国家进口伊朗的石油都将承受美国的制裁；8 月 7 日白宫正式宣布重启对伊朗的经济制裁。
- 伊朗：8 月 6 日伊朗西南海岸竖起大批导弹，国防军上百艘战舰云集霍尔木兹海峡，以军演的方式牢牢控制住霍尔木兹海峡；8 月 13 日，伊朗国家通讯社 IRNA 周一援引该国石油部消息人士的话报道称，伊朗打算向亚洲客户提供石油采购折扣；9 月 4 日，伊朗总统鲁哈尼在伊朗南部参加新的石油化工项目启动仪式时强调，伊朗不惧怕美国制裁压力，将继续生产和出口原油。

因此预判上述地缘事件对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，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%。）

- 若美国制裁伊朗冲击中东地区的甲醇生产装置，中国进口的甲醇量必将会受到较大影响，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%。）

3.3 中美贸易战

三季度中美贸易战的重要事件节点如下：

- 7月5日，美国贸易代表署表示首批对华关税340亿将如期实施；美国总特朗普对记者也做了如此表述，并指出，第二批160亿将在两星期内实施；还对记者说，如果中国报复，就会跟进2000亿；此外还可以跟进3000亿美元。总额可以到达5500亿美元。在此前，特朗普表示，他希望同中国签署协定，但是必须签订一个对美国有利的协定。
- 对中国商品征收的340亿美元关税于美国时间7月6日凌晨00:01正式开始生效。
- 8月2日凌晨，美国贸易代表办公室正式发布声明，考虑对301项下2000亿美元中国商品征税的税率从10%提升至25%。
- 8月22日至8月23日，中方赴美就双方经贸问题进行了交流，结果并未有实质进展。
- 8月23日，中美新一轮互加关税计划生效（本次双方决定对160亿美元的产品加征25%关税，这是继首轮对340亿美元产品加征关税生效后的第二轮制裁举措。）
- 9月18日美方宣布自24日起将对华2000亿美元商品加征关税，税率为10%，2019年1月1日起上升至25%。对此中国商务部发言人表示为了维护自身正当权益和全球自由贸易秩序，中方将不得不同步进行反制。

整体来说，目前人民币贬值预期走强，股市偏弱走势，通胀及中美贸易战带来贸易成本增加直接导致大宗商品进口成本上升。但从长期看，这将刺激中国经济进一步升级，乃至建立新的国际贸易新秩序。

4. 四季度市场展望

2018年四季度，全球预期投产甲醇装置产能总计为251.5万吨/年，至2018年底全球甲醇产能将达到约1.42亿吨/年，中国产能占比增加。

2018年四季度基本面预判如下：

- 产量将达到1427万吨，同比增加34.62%，环比增加1.35%；
- 净进口量达到172.84万吨，同比降低9.07%，环比增加2.51%；

- 对外依存度达到 10.80%，同比下滑 4.41 个百分点；
- 表观需求量将达到 1599.84 万吨，同比增加 27.98%，环比增加 1.48%；
- 下游需求较供给增量或更大，燃料需求季节性有潜在增量；
- 四季度库存缩减。

表 4.1 国内甲醇供需平衡表（万吨）

		期初库存	产量	进口量	出口量	表观消费	期末库存
2017	一季度	74.87	1129.00	198.89	0.50	1327.39	85.32
	二季度	85.32	1121.00	190.68	10.07	1301.62	78.54
	三季度	78.54	1132.00	234.16	1.44	1364.72	87.62
	四季度	87.62	1060.00	190.75	0.67	1250.08	62.32
2018	一季度	62.32	1395.92	212.48	1.79	1606.61	77.42
	二季度	77.42	1310.39	158.40	5.78	1463.01	69.52
	三季度	69.52	1405.97	177.06	8.45	1574.58	87.94
	四季度	87.94	1427.00	180.00	7.16	1599.84	82.61

2018 年四季度甲醇价格走势预计将大概率延续高位偏强震荡。紧密关注能源价格走势、宏观、地缘政治以及中美贸易战等带来的风险。

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。



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