

## 产能扩增，供求宽松延续，成本塌陷，甲醇弱势难改

### 2016 年甲醇年报

经历长达半年的大幅下跌后，国际原油价格在 2015 年初暂时企稳，展开反弹，上半年整个化工板块在原油反弹的带动下集体走高，甲醇市场展开明显反弹行情。五月以后，随着消费旺季过后的传统需求进一步萎缩以及甲醇检修装置逐步重启的压制下，甲醇期价转入高位震荡区。下半年随着原油的再次破位下行，天然气、煤等能源价格持续下跌引发成本支撑弱化，甲醇期价进入快速下跌通道，九月以后虽有短暂企稳反弹，怎奈传统甲醇行情需求的低迷和新兴需求的停滞，全球甲醇供应充足、产能过剩问题凸显，打压甲醇期价，甲醇期价再次破位下行。而国内甲醇行业整体开工率长期维持低位、国际市场伊朗美国等国甲醇产能持续扩张、伊朗经济制裁的即将解除，使得国际甲醇产能过剩问题再次显现。作为全球甲醇主要消费国的中国，国内甲醇价格相对国际价格不具成本优势，同时我国甲醇产业集中度低、产销分离等问题，中国甲醇去产能进程承压明显，甲醇期现货价格承压明显，跌势延续，后市甲醇或在产能扩增与成本支撑弱化的背景下，延续长期弱势走势。

## 一、 市场行情回顾

图 1： 甲醇指数日线走势图



数据来源： 文华财经 长安期货

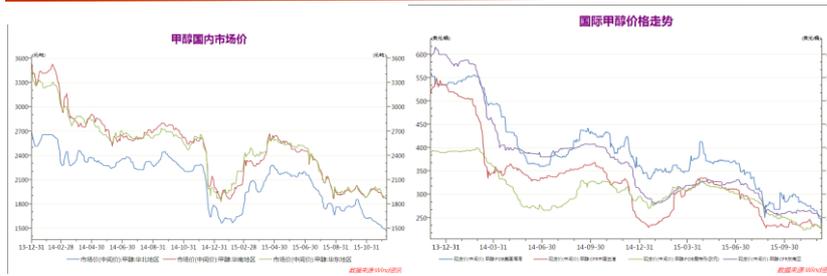
2015 年甲醇期货价格整体维持先扬后抑走势，上半年在原油大幅反弹的带动下，2015 年一季度甲醇期现货价格反弹强劲，上涨明显。5 月以后，随着原油价格进入区间震荡，国内甲醇企业检修重启及下游需求旺季结束，甲醇期价高位缩量震荡。进入 7 月，国际原油再次进入下跌通道，煤炭、天然气等价格跟随原油走势步步下跌，甲醇成本支撑弱化，亦快速下跌连续破位。9 月以后跌势虽有缓和，展开反弹，但整体跌势难以扭转，国庆以后再次下行，跌破年初 1905 元/吨历史低点，下跌空间再次打开，弱势明显，延续震荡下跌寻底

走势至今。

## 二、 基本面影响因素分析

### 1、 成本支撑弱化，产能过剩压制甲醇价格持续弱势。

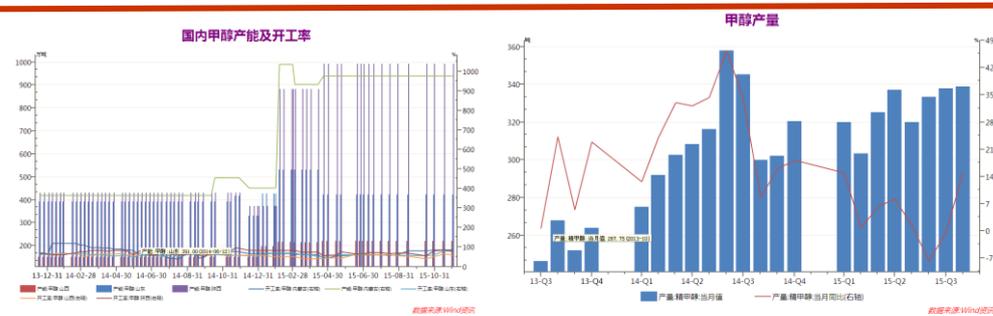
图 2：国内、国际甲醇市场价格



数据来源：wind 长安期货

2015 年国内国际甲醇现货价格受原油价格影响较大，经历年初的反弹后，下半年甲醇价格不断下行走低，价格从年内高点下跌幅度接近 50%，价格弱势下行趋势明显，未现企稳迹象。

图 3：国内甲醇产能及开工率 甲醇产量



数据来源：wind 长安期货

截止 2014 年底，我国甲醇有效产能为 6500 万吨，预计 2015 年底我国甲醇产能将达到 7600 万吨。整体来看，我国甲醇产量稳定增长，1—10 月份我国甲醇产量约为 3272 万吨，同比增长 6.16%，近期我国甲醇主产区山东、山西、内蒙古、陕西、河南等地开工率回升明显，除山西省外，主产区开工率回升到 75%以上，随着开工率的继

续回升，甲醇供应压力再度出现，甲醇价格弱势格局或将延续。

2015 年国内甲醇行业整体开工率维持在 60%左右，产能利用率较低从侧面反映出行业产能过剩窘境，产能的过剩在一定程度上压制甲醇期现货价格。

图 4：甲醇内外价差

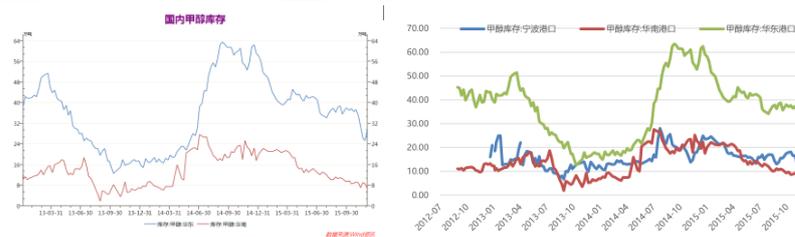


数据来源：Wind 长安期货

从国内外甲醇价格的走势来看，国际甲醇价格长期低于国内甲醇价格，国内甲醇不具有价格优势，再加上中国是世界甲醇的主要产地及消费地，在国际甲醇的成本竞争中，中国甲醇生产企业处于价格劣势。

2、 甲醇库存维持低位，较前期有所回落。

图 5：国内甲醇库存及港口库存



数据来源：wind 长安期货

最新数据显示，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量 36.57 万吨，甲醇港口库存持续下降，由于国外装置检修导致甲醇到港量减少，而国内西南地区部分气头装置检修导致甲醇港口库存被消化。

### 3、 检修结束，开工率稳步回升，供应压力再现。

百川资讯取样统计显示，截止 12 月 4 日当周，全国实际作业甲醇产能 7000 万吨左右，较上月产能增加明显，目前全国甲醇装置总开工率为 63.79%，为 5 月同期最高水平，超过同期平均值 2.38%，西北地区甲醇企业开工率 70.74%，较上月增加超过 10%，显示西北地区装置检修结束后，企业重新开机，供给压力增长较大，压制甲醇价格弱势下行。

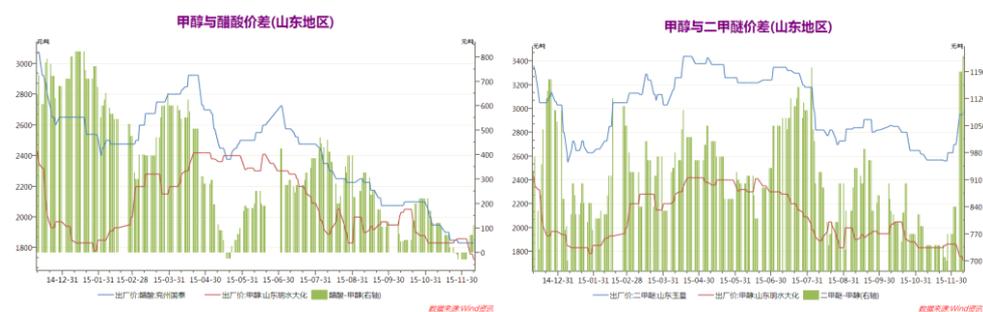
### 4、 传统下游盈利能力欠佳，传统需求稳中回落。

图 6：冰醋酸产量及醋酸生产利润



数据来源：wind

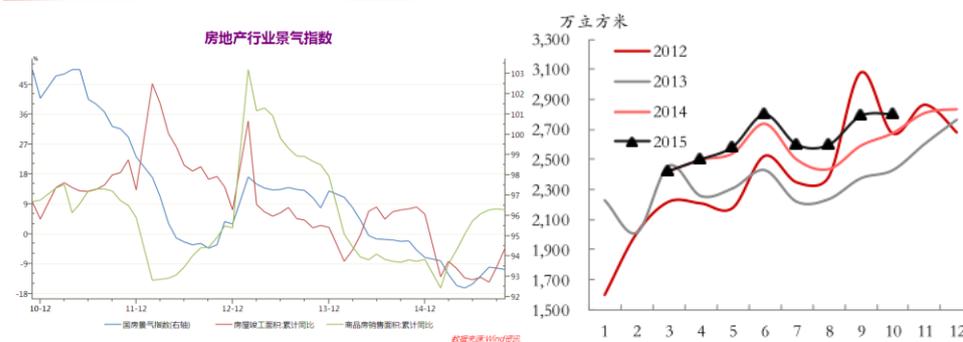
图 7: 甲醇与醋酸价差、甲醇与二甲醚价差



数据来源: wind 长安期货

随着冬季来临，甲醛装置正常运行受限，而对于二甲醚而言，不论生产利润还是掺烧液化气利润虽有不同程度回升，其产量也从 9 月份开始低位回升，且冬季需求相对稳定，但受安全检查影响和行业心态悲观影响，需求难有明显回升，传统需求难有明显利好支撑，长期压制甲醇价格，甲醇行业弱势格局延续。

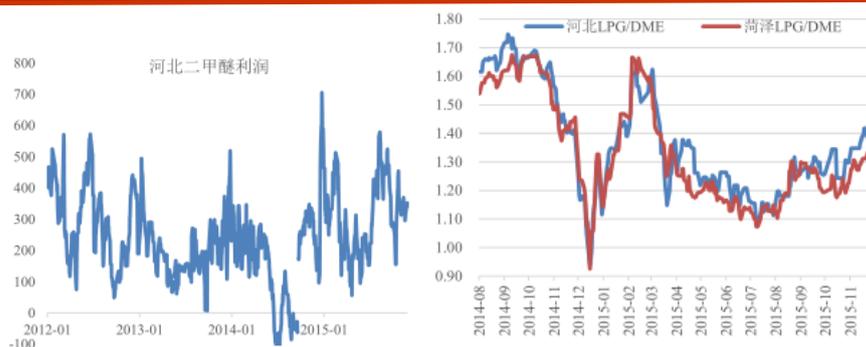
图 8: 房地产行业景气指数及人造板产量变动



数据来源: wind 长安期货

我国甲醛总产能 3800 万吨左右，占全球总产能的五成，但由于甲醛行业产业集中度低，议价能力较低，长期处于亏损边缘，甲醛的需求主要受制于房地产行业的景气程度，近期虽然房地产销售有所回暖，但库存高企状况难以改变，仍制约新建开工的提升，甲醛终端需求不容乐观，而人造板产量的增速近期有回落迹象，对甲醛需求有限，一定程度上制约对甲醇的需求。

图 9：我国二甲醚利润和掺烧利润

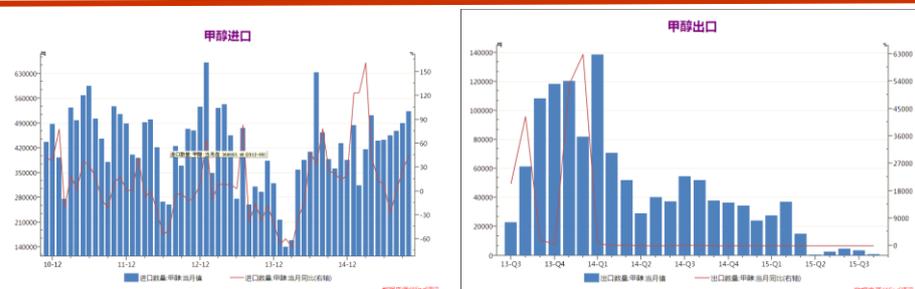


数据来源：金银岛 长安期货

2015 年二甲醚产量 400 万吨左右，同比下降 18%，行业整体开工率不足三成，受制于国际原油价格下跌带动的液化气价格大幅走低，二甲醚价格优势减弱使得产业开工率低迷，产能进一步收缩。甲醇传统下游盈利能力欠佳，传统下游冰醋酸、甲醛、DME 利润下降。

### 5、 甲醇进口稳步增加，出口减少明显。

图 10：甲醇进出口



数据来源：wind 长安期货

海关总署最新统计数据显示，2015 年 10 月中国甲醇进口量为 52.34 万吨，环比增加 6.34%，同比增加 30.98%；1—10 月份累计进口甲醇 454.19 万吨，同比增加 22.65%。2015 年 10 月中国甲醇出口量为 0.07 万吨，环比减少 79.17%，同比减少 98.64%；1—10 月累计出口甲醇 14.84 万吨，同比减少 78.02%。

进口方面，因伊朗 ZPC330 万吨甲醇装置有检修计划，12 月份

甲醇进口量将受到一定影响。

通过进出口数据比较来看，进口量小幅增加，出口量减少明显，反映出国外甲醇相对国内具有价格优势，进口量的增加使本就弱势的国内市场再次承压。

6、 美国、伊朗甲醇产能稳步增加，全球供应宽松延续。

2015 年美国甲醇产能 450 万吨，较 4 年前增加 4.5 倍。受页岩气影响，美国天然气价格长期保持低位，而美国天然气产量创纪录高位，使得美国未来有很多新的以天然气为原料的甲醇产能释放，北美将由甲醇的进口国变成出口国，向欧洲和东北亚地区销售，挤占市场。

伊朗甲醇产能 500 万吨，到 2020 年将增加 1500 万吨。随着伊朗经济制裁的即将解除，伊朗甲醇出口恢复，由于支付和物流障碍，伊朗甲醇通常以折扣交易。若制裁永久取消，伊朗将可以在任何地方销售甲醇，这对贸易量和价格将产生巨大影响。随着伊朗甲醇重回国际市场，国际甲醇供应增加明显，或倒逼国内甲醇行业进行去产能进程。

### 三、 技术分析

图 11： 郑醇指数日线走势图



数据来源： 文华财经 长安期货

通过郑醇指数日线走势图来看，经过上半年的反弹后，郑醇指数重回下跌趋势，价格重心不断走低，而随着行情跌破前期低点 1858—1900 元/吨位置后，下跌空间或再次打开，后市郑醇整体行情或延续弱势震荡下跌寻底走势。

### 四、 后市行情展望及操作策略

随着伊朗经济制裁的即将解除，伊朗甲醇重回国际市场，国际甲醇供应承压明显，美国新产能的继续投放使美国由甲醇进口国变为出口国，国际甲醇供应宽松格局或将延续，而国际国内产能的扩增、国际甲醇的价格优势使得国内甲醇产业开工率维持低位或引领全球甲醇行业进入沉痛的去产能进程，行业弱势格局延续概率较大。

原油价格的大幅走低，天然气煤炭等能源价格的不断下行使甲醇的成本支撑弱化，甲醇价格屡创新低，艰难寻底，而传统需求的不景气，使得甲醇价格弱势难以扭转，后市行情或将延续震荡下跌寻底走势。

操作上来看，高位空单适当持有，酌情移仓，短线操作亦以逢高短空为主，合理量化风险。