

近期，在多套烯烃装置集中停车降负荷打压下，甲醇期现货价格大幅快速下行，市场一片恐慌。本次大跌缓解了甲醇与烯烃之间利润分配极不平衡的矛盾，提前化解了甲醇价格上行过程中面临的重大风险因素。后期，随着冬季环保限产的执行，甲醇价格有望蓄势反弹。

## A下游利润有所修复

10月下旬以来，甲醇下游烯烃企业因生产利润不佳集中停产或降负荷，导致甲醇期现货价格双双大跌。

甲醇大跌的导火索是浙江兴兴宣布其68万吨甲醇制烯烃装置因甲醇价格高企停车，这改变了甲醇市场的供需格局，甲醇供应持续偏紧的预期落空。受此影响，MA1901合约从3500元/吨跌至3300元/吨。而正当甲醇价格有望止跌时，市场又传出兴兴外购乙烯取代甲醇维持下游生产，这意味着兴兴彻底放弃了对甲醇的需求。叠加中原乙烯计划停车和斯尔邦降负荷等利空消息，市场陷入恐慌，现货遭到抛售，期货跌停后继续下行，最低跌至2905元/吨，创近三个月新低。

甲醇价格大幅走跌，减轻了下游企业的成本压力，企业利润得到一定恢复。伴随着产业链利润分配矛盾的缓和，甲醇期现货价格有望企稳。

## B进口增量依然有限

虽然国内甲醇价格大跌，但进口和东南亚价格却并未跟跌，进口亏损严重。此外，海外装置故障频发，东南亚供应存在缺口，受此影响，四季度国内进口量或依然有限。据了解，新西兰230万吨装置9月23日开始负荷降半运行，持续到现在未有恢复迹象；文莱85万吨的甲醇装置从8月份至今一直故障不断；马来西亚170万吨装置自国庆假期重启以来运行负荷一般。这些意外故障造成东南亚甲醇供应偏紧，恐对11—12月我国甲醇进口造成影响。同时，11—12月贸易商为争取在下一年合同谈判过程中占据优势，一般会控制进口量。

美国和伊朗新装置相继投产，是影响四季度我国甲醇进口的潜在变量，主要体现在以下两方面：

一是美国175万吨新装置投产后，将由甲醇进口国转变为出口国。同时，笔者从了解到的货物流向推测，其主要出口到韩国、日本等亚洲国家。但考虑到中美贸易摩擦的影响，我国对产地为美国的甲醇加征25%关税，因此美国新装置的投产对我国甲醇进口影响有限。

二是伊朗165万吨新装置的稳定运行，对我国进口影响较大。根据目前的情况测算

，或有40%的产量将出口到我国，即后期我国从伊朗进口甲醇的数量将有望增加6万吨/月。受此影响，我国进口最高可恢复至与去年相当的水平。所以，不管是环比今年三季度，还是同比去年同期，这部分增加量均有限。

图为西北甲醇开工率

D下游需求整体尚可

甲醇传统下游开工率远高于往年水平，对甲醇的需求明显增加。夏季，甲醇传统下游需求一般处于季节性淡季，但今年夏季传统下游负荷则略有提升，6—8月下游企业开工率较去年增加2%。而在“金九银十”季节性旺季，下游企业的表现更是出乎意料，负荷较去年提升6%，主要原因在于醋酸负荷提升。由于有PTA和醋酸酯等产品的需求支撑，醋酸迎来景气上行周期，具体表现为开工负荷和利润双双走高。在醋酸的带动下，甲醇传统下游负荷较去年有所提升。

甲醇燃料作为清洁能源，能有效缓解冬季污染。去年甲醇燃料优势初步显现，预计今年优势将会加强，甲醇燃料的需求量也将得到提升。10月10日，山西省质监局发布《锅炉用甲醇燃料通用技术要求》和《锅炉用甲醇燃料储供设施技术条件》两项地方标准，以保障“甲醇替代天然气”保供暖工作的开展。这两项地方标准的发布实施，可以有效保障部分地区推广实施甲醇燃料替代天然气供暖，切实缓解因气源缺口形成的采暖季保供压力。此外，西南地区餐饮行业的甲醇燃料用量也较为可观，冬季的燃烧用量或有所增加。

新兴下游甲醇制烯烃生产利润受到持续压缩，一直在盈亏平衡线挣扎，导致今年甲醇制烯烃企业的开工率远低于往年同期，因此其后期需求存在较大的不确定性。甲醇价格大跌之后，之前矛盾的关键点——烯烃盈利不佳问题得以解决，但下游相关产品乙烯、乙二醇和环氧乙烷等价格仍处于跌势中，烯烃端的恢复还需要一定时间。目前浙江兴兴外采乙烯生产下游产品，并有外售甲醇的行为，预计短期内开车无望。

图为甲醇港口总库存

E期货价格被低估

横向来看，甲醇内外价差明显低于今年以来的均值，期货盘面价格低于华东现货价格以及内地盘面折算价。二季度以来，东南亚地区甲醇供应偏紧，加之人民币持续贬值，导致进口甲醇折算人民币价格一直高于国内现货价格，近期平均倒挂约350元/吨；同时CFR东南亚与CFR中国之间的价差也持续高于转口成本价，说明国内甲醇价格目前偏低。1901期货合约价格与西北地区价格持平，贴水华东现货约200

元/吨，1901合约价格明显低估。

纵向来看，传统下游利润超预期好转，不存在产业链利润矛盾。传统下游中，醋酸的利润最好，2017年1—9月醋酸的生产利润约400元/吨，而今年同期利润提升到2000元/吨，利润提升近5倍。其他下游产品甲醛和二甲醚的利润也较好，较去年同期均有所上涨。截至10月底，今年传统下游行业平均利润约780元/吨，西北煤制甲醇的平均利润约800元/吨，产业利润分配较为合理。

新兴下游甲醇制烯烃利润薄弱。MTP/MTP企业综合利润对原料甲醇价格敏感，二季度以来，综合利润一直在盈亏平衡线附近挣扎。国庆假期以后甲醇价格大幅上行，下游烯烃工厂综合利润被压缩至约-500元/吨，与甲醇的高利润形成鲜明对比，利润分配矛盾较为突出。短期甲醇价格大幅下行，MTP/MTP企业综合利润有望得到修复，利润分配矛盾短期缓解。不过，后期甲醇价格一旦上行，利润矛盾可能会再次激化。

综合来看，在四季度国内甲醇供应收缩，进口增量有限，且下游整体需求尚可，叠加甲醇估值偏低的背景下，甲醇1901合约依然具有做多价值。但甲醇及相关产品乙烯、丙烯和环氧乙烷等刚刚止跌，利空情绪尚未消去，产业链自身修复也需要一定时间。因此，在现货价格企稳和库存出现拐头迹象后可入场做多，前期低点止损，3230点以上分批止盈。

（作者单位：信达期货）