



2021年6月21日

## 供需逐渐转弱，甲醇强势难再

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

汤剑林

从业资格编号 F3074960

[tangjianlin@jinxinqh.com](mailto:tangjianlin@jinxinqh.com)

### 内容提要

1. 上半年甲醇价格整体走势偏强，由于国内外装置检修导致甲醇供应缩量、成本端大幅上涨助涨以及下游需求旺季带动，甲醇价格震荡上行，但随着国内甲醇装置逐渐恢复与复产，进口量逐渐回升，甲醇供应压力将持续释放，叠加当前需求逐渐转弱，甲醇价格将承压下行，四季度或由于限气影响，价格将再次迎来表现。

2. 供应端：下半年国内外甲醇装置新增产能压力继续增大，国内预计投放 500 万吨产能，而海外方面目前伊朗 sabalan 和美国的 YCI 陆续试车，但当前国内煤制甲醇利润转至负值，需要关注亏损状态下国内煤制甲醇装置动态。

3. 需求端：三季度烯烃类需求处于季节性淡季，目前烯烃利润已转至亏损边缘，关注烯烃装置由于利润压缩带来的检修可能，而传统下游甲醛受梅雨季影响偏淡，虽然醋酸及燃料类需求表现良好，但毕竟占比较小影响有限，下半年来看三季度甲醇需求或维持偏弱，四季度将有所增加。

4. 成本端：上半年国内煤价受政策影响大幅上涨，甲醇成本端价格也随着上行，但随着甲醇滋生供需转弱，甲醇价格与成本端价格有所分化，导致甲醇利润持续转弱，当前国内用电旺季带动煤需求，而政策影响下煤供应问题悬而未决，预计成本端维持强势，关注成本端推升下甲醇利润压缩导致的装置检修问题。

### 操作建议

综合来看，下半年随着国内外供应持续释放，叠加需求端暂无明显支撑，预计三季度回调运行，而随着四季度需求端恢复及国内外限气导致的供应缩减，预计甲醇价格再次回升，整体预计甲醇价格下半年先跌后涨，参考区间 2250-2700。

### 风险提示

国内甲醇供应恢复不及预期；进口持续推迟；煤价大幅拉涨

## 一、行情回顾

2021 年上半年甲醇价格呈现缓步上涨后高位回落的走势，具体可以划分为三个阶段：

第一阶段：1-3 月初，由于限气导致国内外气制甲醇装置降负使得甲醇供应缩减、春节期间美国寒潮影响原油大幅上涨以及国内“能耗双控”政策影响，甲醇价格大幅上涨。

第二阶段：3 月中旬至 5 月下旬，国内外甲醇装置检修旺季，内地供应缩减且进口恢复推迟，国内可流通货源持续偏紧，同时成本端煤价受海外疫情及相关政策影响大幅拉涨，甲醇价格创下年内最高。

第三阶段：5 月底至今，随着国内外甲醇装置复产，内地甲醇企业库存持续累积，港口库存转为累库，叠加下游需求逐步进入淡季，甲醇价格承压下行。

图 1：甲醇期货价格指数



数据来源：博易大师，金信期货研究院

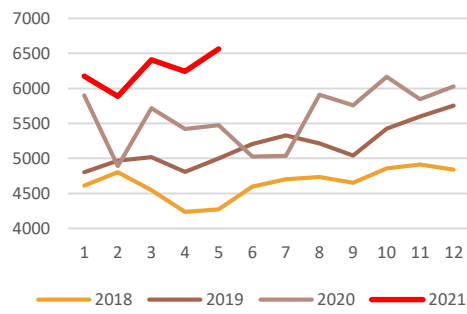
## 二、供应：内外装置复产，供应持续施压

### 2.1 内地复产叠加产能投放

2021 年 1-5 月国内甲醇产量 3127.84 万吨，2020 年同期产量 2739.91 万吨，同比增加 387.93 万吨，涨幅 14.16%。上半年由于国内新增产能的投放及需求上行对于甲醇需求的带动，上半年国内甲醇产量大幅增长，其中主要由于煤制甲醇的增量较为明显。从甲醇装置开工率来看，四月份国内甲醇装置传统检修高峰，煤制甲醇和焦炉气制甲醇开工率明显回落，对应 4 月份国内甲醇产量也出现大幅下滑，但随着国内检修高峰过去，开工率也出现明显回

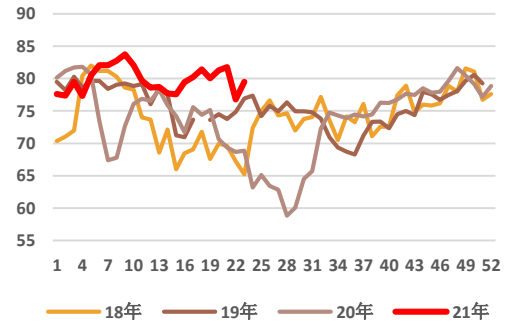
落；天然气制甲醇方面，由于今年一季度限气结束，气制甲醇装置逐渐复产，国内天然气制甲醇装置开工率持续上行。

图2 中国甲醇月度产量 (%)



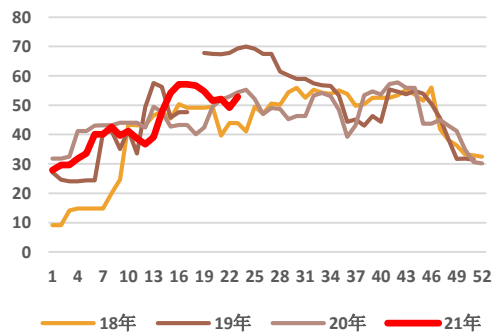
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图3 煤制甲醇周度开工率 (%)



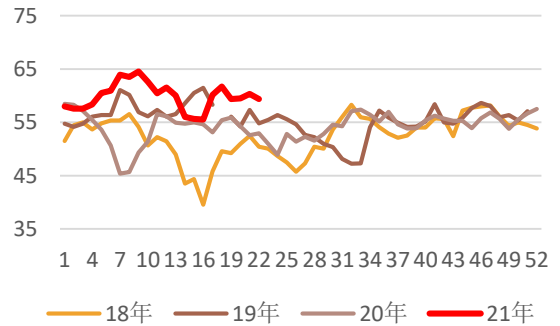
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图4 天然气制甲醇周度开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图5 焦炉气制甲醇周度开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

根据相关今年甲醇装置投放计划显示，上半年国内新增甲醇产能 445 万吨，主要集中在 3、4 月份，而下半年仍有 500 万吨装置计划投放，全年新增产能压力仍较大。

表 1 2021 年国内甲醇装置投放计划

企业	原料	产能	装置头投放时间
广西华谊能源化工	煤	180 万吨	2021 年 6 月投放
中煤鄂尔多斯	煤	100 万吨	2021 年 4 月投放
九江心连心	煤	60 万吨	2021 年 2 月投放
新绛中信	焦炉气	20 万吨	2021 年 2 月投放
内蒙古黑猫	焦炉气	30 万吨	2021 年 3 月投放
瑞星集团	煤	20 万吨	2021 年 5 月投放
拜城众泰	焦炉气	20 万吨	2021 年 4 月投放
济宁盛发	焦炉气	15 万吨	2021 年 1 月投放
内蒙古久泰	煤	100 万吨	计划 2021 年 12 月投放
内蒙古诚泰	煤	60 万吨	计划 2021 年 6 月底投放
内蒙古卓正	煤	120 万吨	计划 2021 年 11 月投放
广纳新材料	焦炉煤气	60 万吨	计划 2021 年 12 月投放
临涣焦化煤炭	煤	50 万吨	计划 2021 年 10 月投放
徐州龙兴泰	焦炉煤气	30 万吨	计划 2021 年 10 月投放
河南延化	煤	30 万吨	计划 2022 年 1 月投放
龙煤天泰	煤	30 万吨	计划 2021 年 12 月投放
山西永鑫	焦炉煤气	20 万吨	计划 2021 年 12 月投放
合计			945 万吨

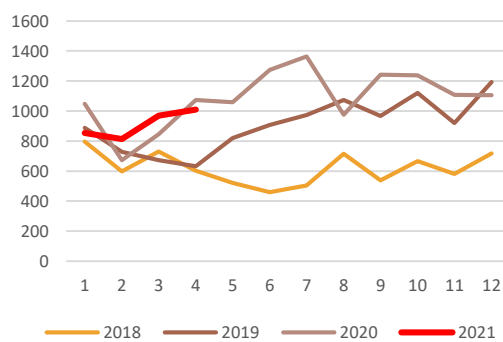
数据来源：卓创资讯，优财研究院

## 2.2 外围装置检修，上半年进口缩量

1-4 月，国内甲醇进口量 364.42 万吨，基本与 2020 年同期的 364.11 万吨持平，但今年上半年国内需求相比去年大幅回升，导致今年国内甲醇港口库存始终维持低位，国内流通货源处于偏紧的状态，但随着近期外盘装置逐渐复产，进口量也出现持续回升状态，下

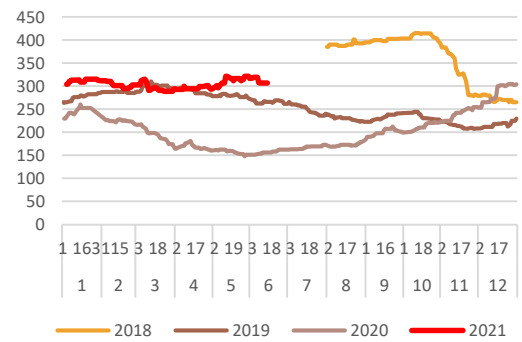
半年预计进口量仍将继续回升。从进口价格来看，上半年海外疫情逐渐控制海外需求上升叠加装置检修影响，外围甲醇价格持续上行，国内进口甲醇利润多处于亏损状态，后续关注外围供应回升背景下港口价格的波动。从海外新增装置动态来看，目前伊朗 sabalan 和美国的 YCI 陆续试车，后续海外供应将继续增加。

图 6 国内甲醇进口量（千吨）



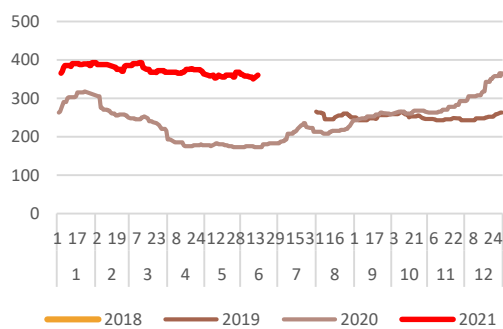
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 7 CFR 中国甲醇价格（美元/吨）



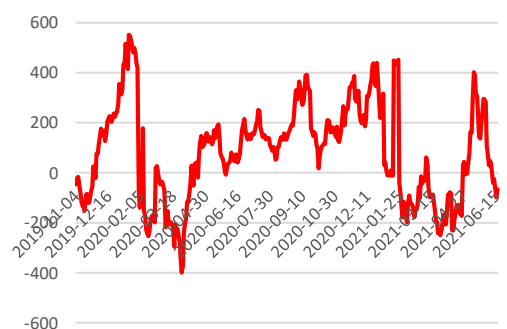
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 8 CFR 东南亚甲醇价格（美元/吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 9 国内进口甲醇利润（元/吨）



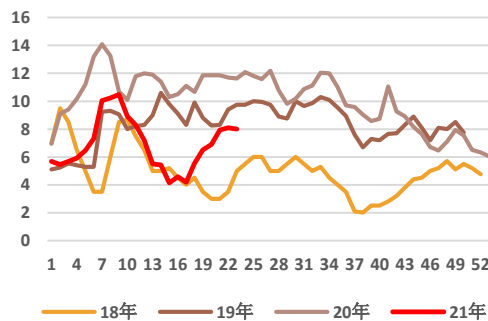
数据来源：卓创资讯，优财研究院

### 2.3 内地库存逐步累库，港口库存拐点或现

上半年内地企业库存经历先增后减再增加的过程，一季度随着国内限气结束叠加神华榆林和延长中煤榆林装置投放，而下游需求端春节前后表现偏淡，导致国内企业库存一季度持续累积，但随着 4 月份国内甲醇装置集中检修及下游烯烃需求回升带动，内地企业库

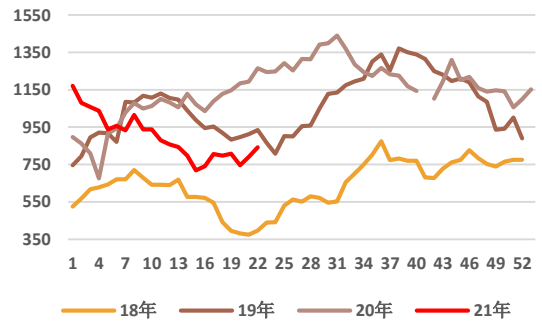
存快速回落，但随着国内检修装置逐渐重启内地再度累库；港口库存方面，上半年由于海外装置检修导致国内进口量缩减，港口库存持续去库，目前港口库存虽有所回升，但总量仍处低位。下半年来看，国内检修高峰已过叠加新增产能的释放，内地供应将继续增加，需求端三季度处于淡季削弱需求，但四季度随着限气导致供应缩量，预计下半年三季度累库四季度小幅去库。

图 10 国内甲醇厂库库存（天）



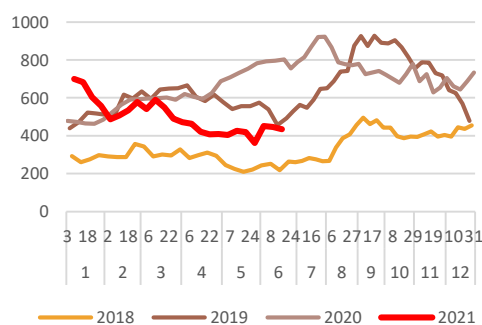
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 11 港口甲醇库存（万吨）



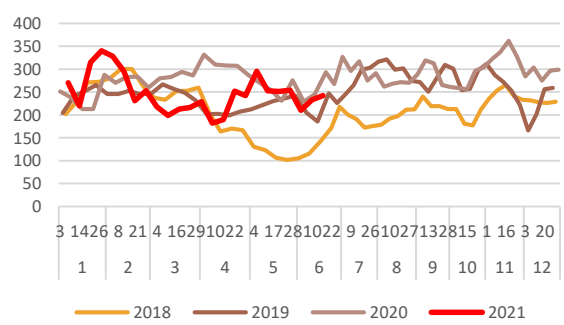
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 12 江苏甲醇港口库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

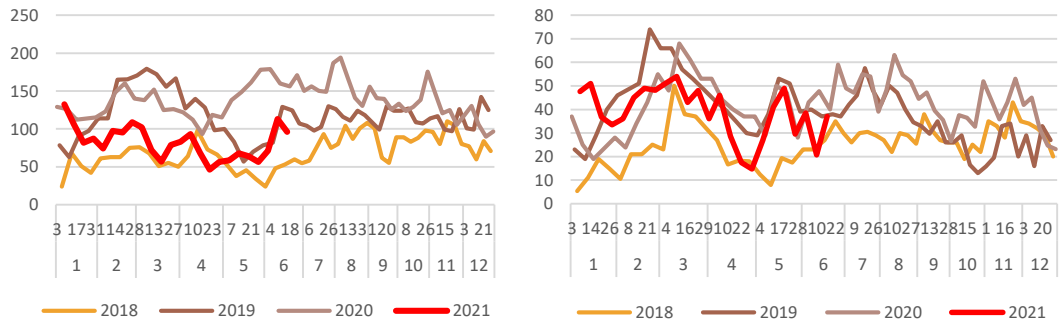
图 13 浙江甲醇港口库存（千吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 14 广东甲醇港口库存（千吨）

图 15 港口甲醇库存（万吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

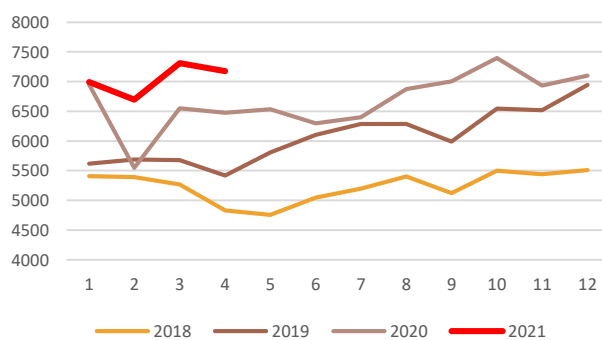
数据来源：卓创资讯，优财研究院

### 三、需求：同比转好，但需求正逐渐转弱

#### 3.1 表观消费同比回升

上半年国内甲醇表观消费量相对去年明显回升，1-4月国内甲醇表观消费量2817.33万吨，相对去年同期2552.26万吨增加265.07万吨，涨幅10.39%。随着今年疫情影响消退，下游需求相对去年明显好转。需求端来看，上半年烯烃大幅改善带动烯烃价格明显走强，其中PP、L（塑料）价格上半年大幅冲高，同时传统下游类春节后随着复工推进，需求也有所好转。

图 16 国内甲醇表观消费量（千吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

#### 3.2 烯烃需求进入淡季，传统需求有所分化

上半年国内煤制（甲醇）烯烃装置开工率始终维持高位，需求端回暖带动下烯烃价格大幅走高，MTO装置利润也出现明显上行，但随着烯烃需求逐渐步入淡季，叠加近期煤价上涨

带动甲醇价格走高，烯烃利润大幅回落，5月底曾一度跌至0值附近，三季度随着烯烃需求进入淡季，前期推迟检修的装置预计逐渐检修，进一步压制甲醇需求，进入四季度随着白色家电及农膜地膜等需求或将迎来表现，关注近期烯烃装置利润降低导致检修的情况。

图 17 煤制（甲醇）烯烃装置开工率（%）

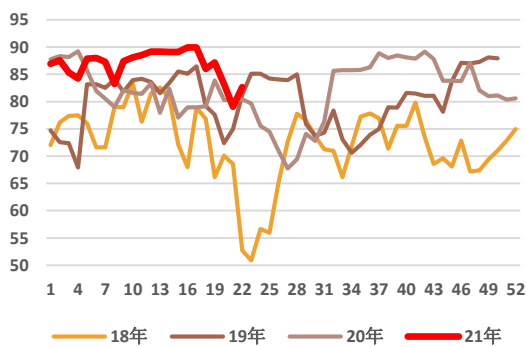
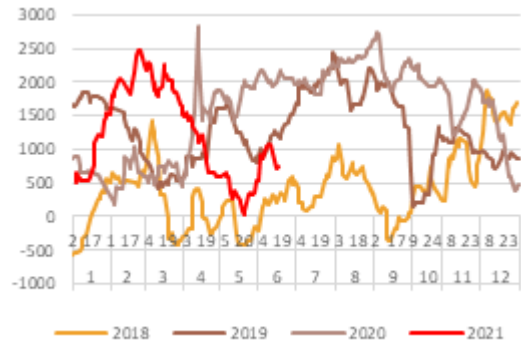


图 18 MTO 装置利润（元/吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

传统需求上半年有所分化，其中醋酸和 MTBE 由于需求带动利润走高，而甲醛和二甲醚等表现一般。

醋酸方面，上半年醋酸受 PTA 产能投放刺激影响，醋酸需求持续上涨，对应醋酸价格和利润也大幅攀升，三季度纺织淡季或削弱醋酸需求，但随着四季度纺织服装旺季带动，预计醋酸将维持强势。

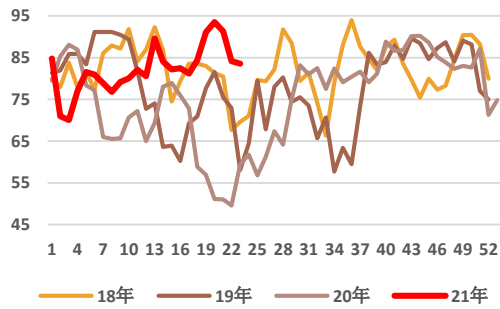
甲醛方面，上半年春节期间停工影响开工率大幅下跌，但随着节后甲醛装置复产叠加地板需求带动，甲醛市场呈现供需双增的局面，当前南方雨季压制板材需求，但随着雨季过后甲醛需求又将迎来表现，下半年预计偏稳为主。

MTBE 方面，受上半年原油价格大涨带动，MTBE 调油需求明显提升，叠加海内外疫情影响逐渐消退出行增加带动燃料需求，MTBE 价格和利润大幅走高。

二甲醚上半年整体需求一般，基本处于供需两弱的局面，当前处于夏季淡季，下游刚需补库，随着四季度需求回升，价格也将迎来表现。

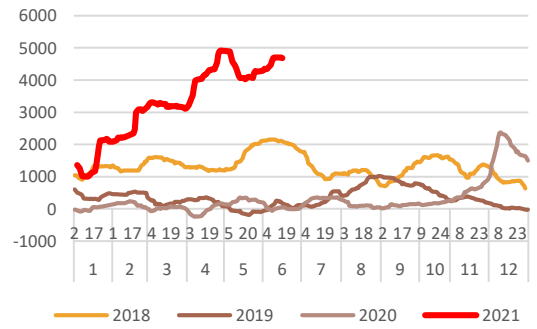


图 19 醋酸装置开工率 (%)



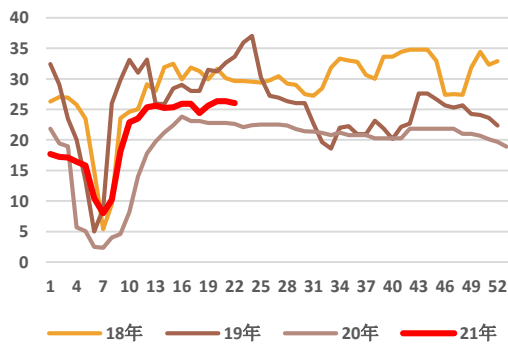
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 20 醋酸装置利润 (元/吨)



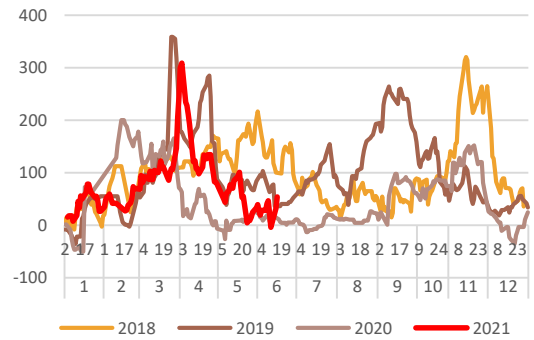
数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 21 甲醛装置开工率 (%)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 22 甲醛装置利润 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 23 MTBE 装置开工率 (%)

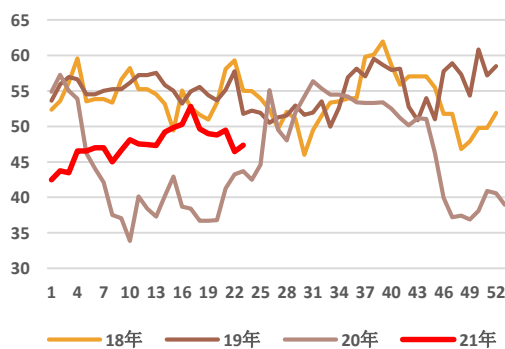
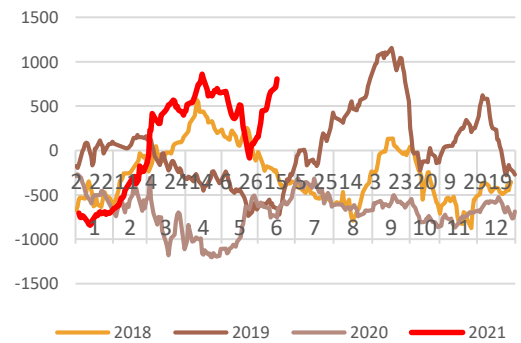


图 24 MTBE 装置利润 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 25 二甲醚装置开工率 (%)

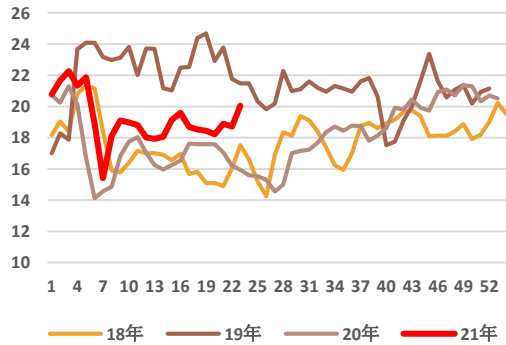
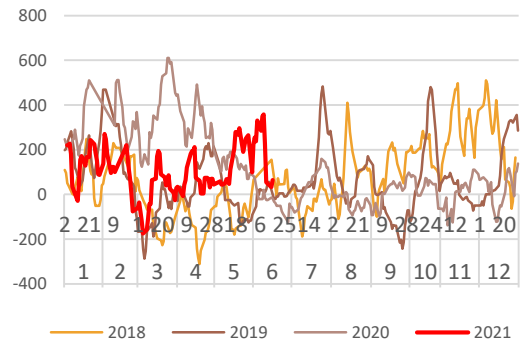


图 26 二甲醚装置利润 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

## 四、成本端：成本带动逐渐弱化

### 4.1 成本影响逐渐弱化

上半年国内煤价大幅上涨，蒙煤进口受疫情影响明显缩量，澳煤也受到政策影响导致进口减少，而国内煤矿企业受安全检查和合规检查影响多有停工，多重因素影响下煤价上半年大幅飙升，导致国内煤制甲醇成本端大幅上涨。五月底以前甲醇价格受成本端带动作用明显，主要由于市场与当时国内甲醇市场供应偏紧的基本面共振助推甲醇价格上行，但随着内地供应逐渐恢复以及进口量持续回升，甲醇价格走势与煤价波动明显分化，六月份以来煤价延续偏强运行，但甲醇价格未见跟随，导致国内煤制甲醇利润转至负值，后续仍需关注甲醇利润持续降低背景下国内甲醇装置降负或停车的情况。

图 27 动力煤和液化天然气价格 (元/吨)

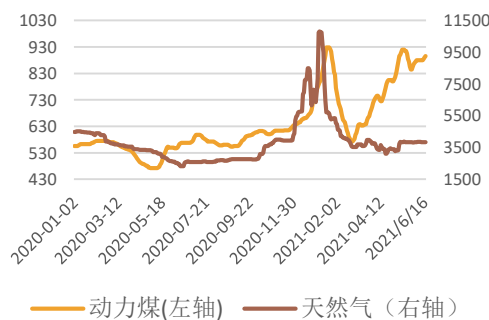
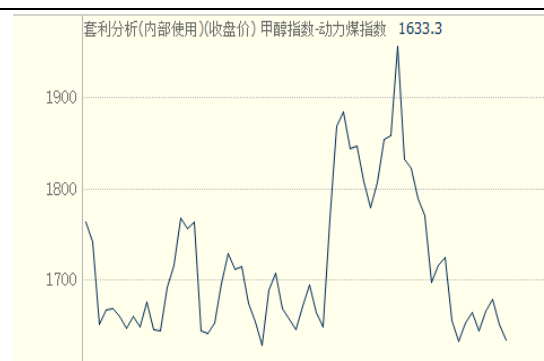


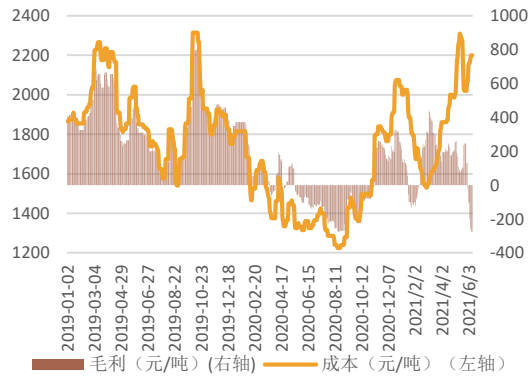
图 28 甲醇指数/动力煤指数



数据来源：wind，优财研究院

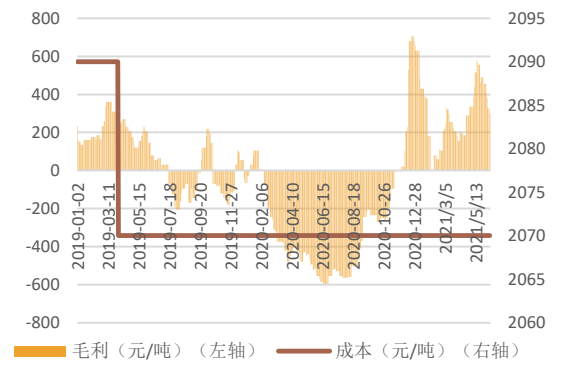
数据来源：博易大师，优财研究院

图 29 煤制甲醇现金流（元/吨）



数据来源：wind，优财研究院

图 30 天然气制甲醇现金流（元/吨）

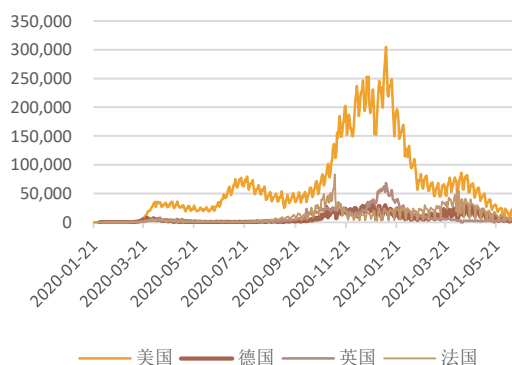


数据来源：wind，优财研究院

#### 4.2 油价飙升带动情绪，但影响逐渐淡化

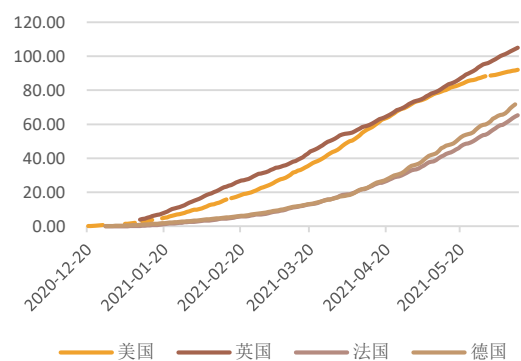
随着海外主要经济体新冠肺炎疫苗注射工作的推进，海外新冠疫苗接种率二季度出现快速增长，单日新增人数也控制在较低水平，截至6月14日，美国每百人新冠疫苗接种量 93.26，英国每百人新冠疫苗接种量 106.12，法国每百人新冠疫苗接种量 65.57，德国每百人新冠疫苗接种量 73.32，数据仍在持续回升，新冠肺炎对于全球经济的影响正在逐渐消退，上半年相关国家经济活动指数也出现明显回升。原油价格上涨带动国内化工市场的情绪，当前甲醇价格波动与原油价格走势明显分化，甲醇和美原油价格比价不断下行，显示了甲醇价格回归自身供需的驱动上，原油对于甲醇价格的影响逐渐弱化。

图 31 海外主要经济体新冠单日新增人数



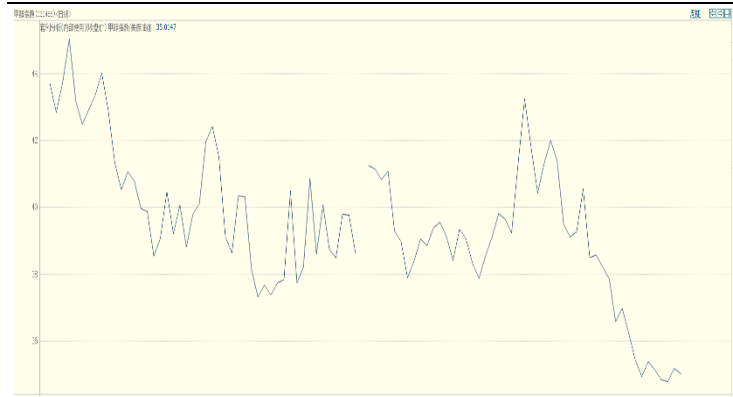
数据来源：wind，优财研究院

图 32 海外主要经济体每百人疫苗接种量



数据来源：wind，优财研究院

图 33 甲醇和美原油比价



数据来源：博易大师，优财研究院

## 五、平衡表预估

	2020/11	2020/12	2021/01	2021/02	2021/03	2021/04	2021/05E	2021/06E	2021/07E	2021/08E	2021/09E	2021/10E	2021/11E	2021/12E
总产量	585	603	617	589	641	624	656	660	665	675	680	690	650	640
进口量	124	111	85	81	97	101	105	105	110	105	100	105	100	95
出口量	17	36	37	5.7	65	78	5	36	40	36	35	37	36	37
总消费	665	645	644	652	710	724	705	700	700	705	710	730	710	705
库存差	-11	-1	-5	+23	-36	-49	+6	+29	+35	+39	+35	+28	+4	-7

三季度随着国内外甲醇供应持续施压，甲醇供应将持续增加，而需求端烯烃需求及部分传统下游进入淡季，需求端小幅走弱，因此预计三季度甲醇累库为主；四季度随着甲醇下游需求逐渐恢复，以及 11 月份以后国内限气导致的气制甲醇装置停车，甲醇供应将存在缩量，而需求端回升也将带动甲醇需求。

## 六、下半年行情展望

下半年来看，我们认为甲醇价格将呈现先跌后涨的走势，当前国内外甲醇供应持续释放，而需求端淡季背景下压制甲醇需求，虽然煤价和原油价格表现强势对于甲醇价格有所支撑，但供需持续转弱背景下甲醇价格难有强势表现；但进入四季度，随着需求端再次迎来表现，叠加国内外限气影响供应缩减，甲醇价格或再次迎来上行可能，下半年甲醇价格参考区间 2250-2700。

## 七、风险提示

国内甲醇供应恢复不及预期；进口持续推迟；煤价大幅拉涨

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！