



2021年3月22日

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)

## 供应逐渐兑现，甲醇难言乐观

### 内容提要

从甲醇二季度平衡表预期数据来看，二季度甲醇大概率呈现累库节奏，供应端有国内气制甲醇装置全面复工、新增产能二季度集中投放和国外装置检修结束导致的进口增加，而需求端二季度暂无明显大幅增加或减少的情况，整体二季度供需表现为供大于求的状况。

而原油价格二季度维持偏强判断，由于3月初的OPEC+会议中沙特宣布维持原有减产幅度不变，随着需求上涨，原油供需短期或维持偏紧的局面，另外随着疫苗的接种，全球卫生事件影响逐渐消退，全球经济活动恢复正常，也将带动原油价格上行。原油价格的偏强将限制甲醇下方的空间。

综合来看，预计二季度甲醇震荡偏弱运行为主，由于原油价格的偏强运行支撑和国内外卫生事件影响消退全球经济活动恢复，将限制甲醇下方空间，二季度甲醇参考区间2000-2600。

### 风险提示

- 1、疫苗效果不佳，全球疫情管控不力导致全球市场恐慌；
- 2、国内新增产能兑现不及预期；
- 3、外盘装置恢复不及预期。

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、二季度供需平衡表预测

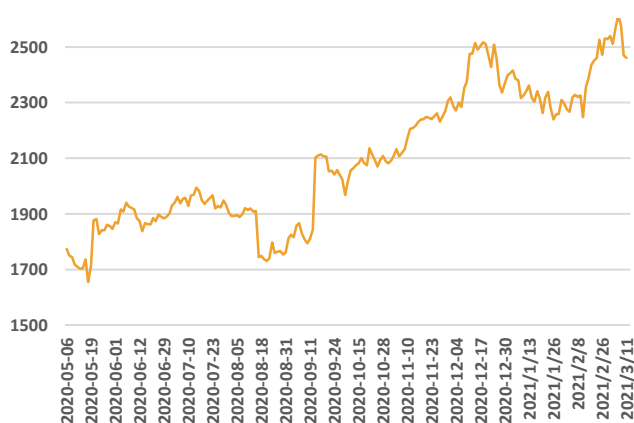
	总供应	产量	进口	出口	净进口	消费量	库存差
2020/09	700	576	124	0	124	705	-5
2020/10	740	616	124	1	123	735	-5
2020/11	693	584	111	2	109	682	-11
2020/12	710	603	111	4	107	709	-1
2021/01	706	617	93	4	89	709	3
2021/02	662	589	80	7	73	679	17
2021/03(E)	663	568	95	4	91	637	-26
2021/04(E)	711	601	110	3	107	691	20
2021/05(E)	717	605	115	3	112	698	19
2021/06(E)	727	610	120	3	117	713	14

数据来源：卓创资讯，优财研究院

## 二、甲醇基本面梳理

### 1、价格回顾：

图 1：甲醇期货主力合约走势



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 2：现货甲醇价格



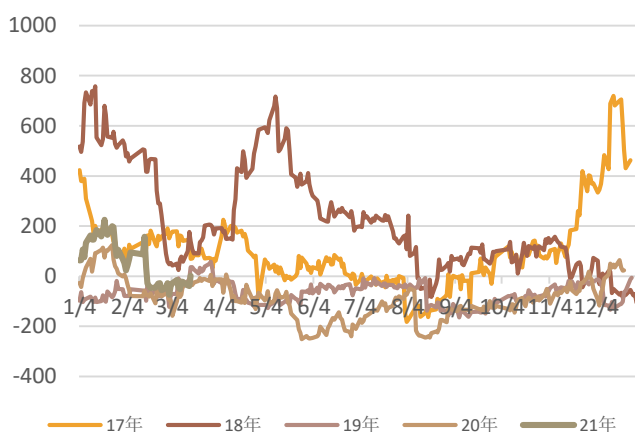
资料来源：卓创资讯，优财研究院

2021 年一季度，甲醇呈现先抑后扬的走势，去年四季度由于国内外气制甲醇装置的季节性检修，甲醇供应不管是国内供应还是国外进口都出现明显减少，导致甲醇价格大幅上涨，但进入 1 月，随着国内神华榆林和延长中煤榆林新增甲醇产能释放，而后叠加西南气制甲醇装置提前复产，再次给与供应端压力，在此背景下甲醇价格持续走低。

但春节期间由于美国寒潮导致美原油减产 10%，原油大幅上涨，节后国内化工市场大幅飙涨，甲醇跟随市场情绪大幅跟涨，随后国内多地能耗双控政策出台、OPEC+决议宣布 4 月份维持原有减产幅度以及中东地缘政治印象，甲醇 05 合约一度冲高至 2682，但随后甲醇延续回落。

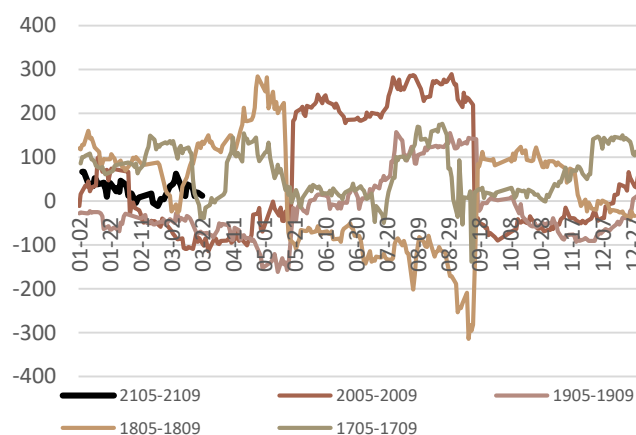
## 2、价差分析：

图 3：05 合约对太仓基差



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 4：05-09 价差



资料来源：卓创资讯，优财研究院

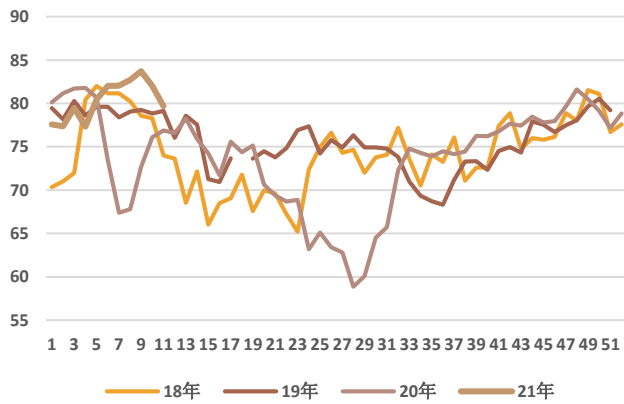
基差方面：太仓港口价格跟随期货价格波动，05 基差基本在-50 到-30 波动。二季度来看，随着进口压力兑现，05 基差或小幅回落。

月差方面：目前 5-9 价差多次接近平水，远月悲观预期加上近月春检影响导致偏强，节后越差由负转正，二季度随着供应恢复压制进月价格，预计 5-9 价差回落。

## 3、供应分析：

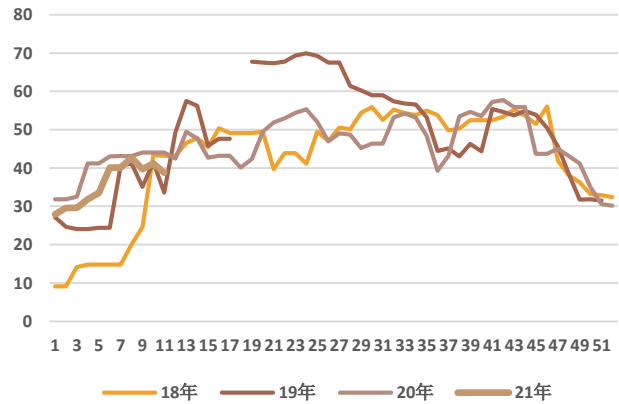
### (1) 国内春检逐步兑现

图 5：煤制甲醇周度开工率：%



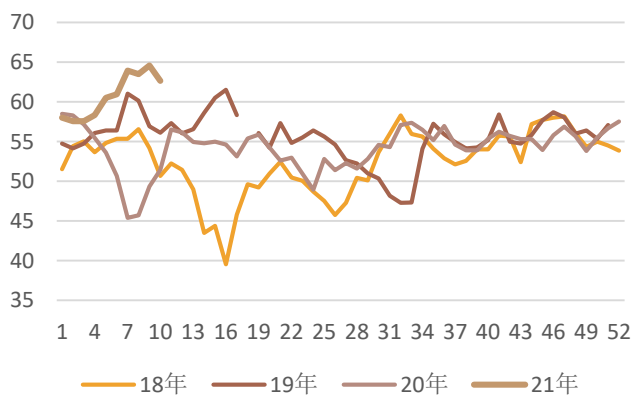
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 6：天然气制甲醇周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 7：焦炉气制甲醇周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

从国内甲醇综合开工率情况，3 月份国内煤头、气头及焦炉气制甲醇均出现小幅，主要是由于进入二季度，国内甲醇装置进入传统检修旺季，根据相关数据显示，从 3 月中旬开始，国内逐渐有甲醇装置进入检修。

煤制甲醇方面：目前检修的装置有，新奥二期 60 万吨 3.9 检修 22 天；河南鹤壁 60 万吨 3.10 检修 10-15 天；滕州凤凰三期空分 3.10 开始检修，影响日产量 400-500 吨，重启待定；山东兖矿国宏 2.19 起持续双炉运行；同煤广发 60 万吨 2.26 检修 1 个月。后续 4、5 月份仍有检修计划出台，检修计划表如表 1 所示。

表 1 甲醇检修计划

企业	产能	检修计划
荣信	90+90 万吨	计划 3 月中下旬轮流检修
东华	60 万吨	计划 3.18 日检修 25 天
久泰化学	100 万吨	计划 3 月下旬至 4 月检修
华昱	60 万吨	计划 4 月检修
神木化学	60 万吨	计划 4 月检修
易高	30 万吨	计划 4 月检修

天然气制甲醇方面：年后随着国内气温回升，国内天然气制甲醇装置也相继重启，天然气制甲醇开工率从二月底开始也开始逐渐升高，但近期随着西南部分气制甲醇装置检修，开工率小幅回落；而西北天然气制，仍有部分装置等待重启。二季度，随着西南检修装置重启和西北限气影响结束，天然气制甲醇开工率预计有所增加。

表 2 国内天然气装置动态

恢复装置名称	产能	原料	装置状况
青海桂鲁	80 万吨	天然气	目前停车中，恢复时间待定
青海中浩	60 万吨	天然气	计划 3 月 15 日开车
巴州东辰	48 万吨	天然气+煤	装置恢复时间待定
内蒙古天野	20 万吨	天然气	装置恢复时间待定
内蒙古博源	100 万吨	天然气	40 万吨装置已复产，60 万吨停车中
苏格里	35 万吨	天然气	恢复时间待定

焦炉气制甲醇方面，短期由于装置检修导致焦炉气制甲醇开工率有所下滑，从二季度来看，检修计划偏少，预计整体变动不大。

#### (2) 国内新增产能二季度集中释放

从 2021 年国内新增产能投放时间来看，国内甲醇新增产能主要集中在 2 季度，根据表 3 显示的 2021 年二季度国内甲醇投产计划统计表显示，预计二季度国内新增产能达到 440 万吨，若全部兑现，二季度国内供应将大幅增加。

表 3 二季度国内甲醇新增产能计划

装置名称	产能	原料	投产时间
九江心连心	60 万吨	煤	2 月底
新疆众泰	20 万吨	焦炉气	3 月
内蒙古黑猫	30 万吨	焦炉气	3 月下旬
中煤鄂尔多斯	100 万吨	煤	4 月 15 日
广西钦州华谊一期	200 万吨	煤	二季度
山西亚鑫焦化	30 万吨	焦炉气	年中

### (3) 外盘装置基本恢复，二季度进口增压

随着伊朗限气结束，伊朗大部分甲醇装置目前已基本恢复正常运行；目前 Kaveh230 万吨 3 月底 4 月初恢复，ZPC 一套 165 万吨装置 4 月初有检修计划，沙比克 175 万吨装置临停中。进入 4 月后随着伊朗甲醇装置的全面恢复，伊朗甲醇企业的库存压力将逐步显现，对于国内进口的影响持续关注。

美国甲醇产能逐步恢复，目前美国美塞尼斯 210 万吨装置负荷不高，yoodellbasell 93 万吨装置 3 月 12 日重启中，Natagasoline175 万吨装置目前已经复工，塞拉尼斯 130 万吨装置等待重启，美国甲醇装置目前基本恢复。

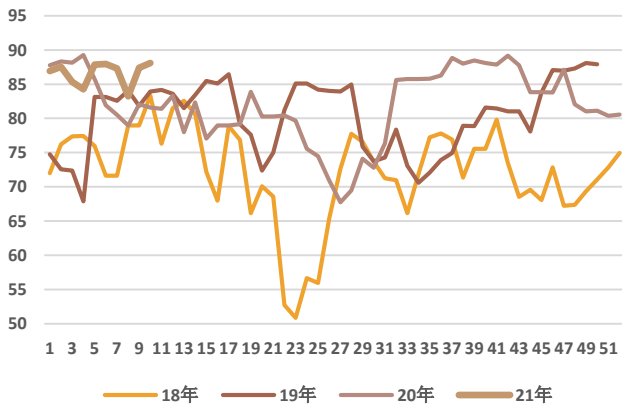
东南亚方面，印尼印尼 KALTIM72 万吨预计 3 月下重启、马油小装置仍在检修中。

欧美方面，特立尼达 MHTL 运行 4 条线，委内瑞拉一套 80 万吨装置检修 2 个月。

从外盘装置的检修与重启计划来看，伊朗装置和美国装置基本完全恢复供应，东南亚和欧美供应二季度预计变化不大，整体来看对于国内甲醇进口来说，二季度国内甲醇进口压力相对一季度略有增加。

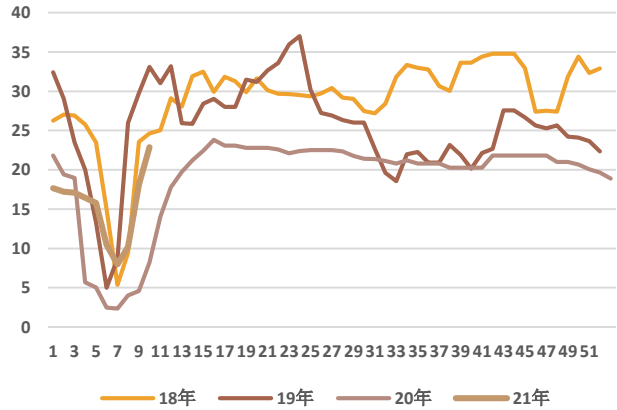
4、需求分析：

图 8：煤制（甲醇）制烯烃开工率：%



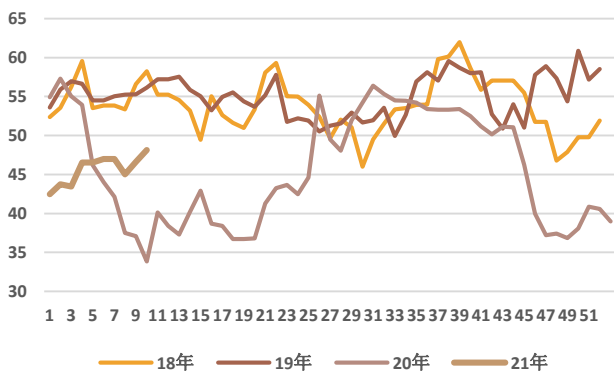
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 9：甲醛开工率：%



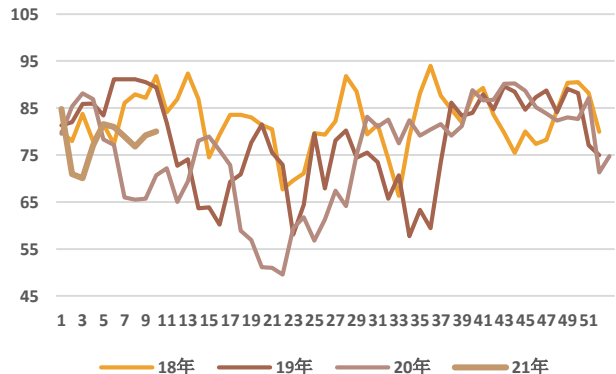
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 10：MTBE 开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

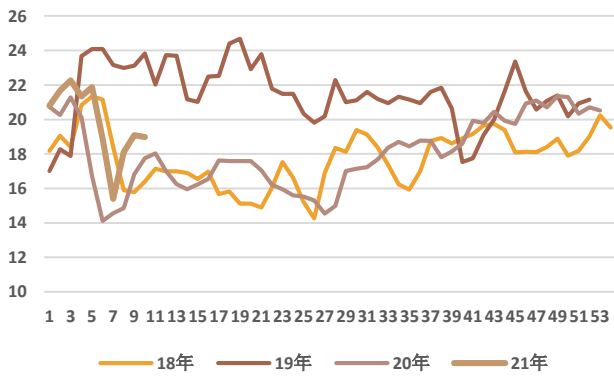
图 11：醋酸开工率：%



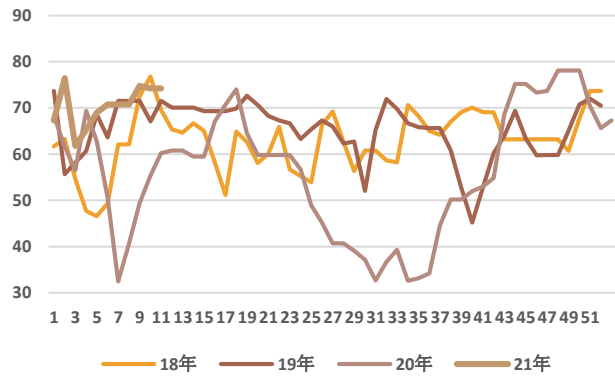
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 12：二甲醚开工率：%

图 13：DMF 开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院



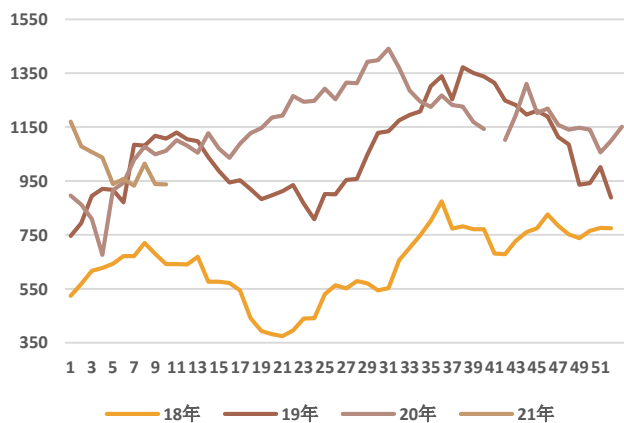
资料来源：卓创资讯，优财研究院

烯烃类需求方面，城志二期 MTO 目前降负运行，预计二季度出检修；久泰 MTO 暂时不检修，有外采甲醇需求；神华榆林 4 月 MTO 检修计划推迟；二季度关注常州富德和天津渤化 MTO 的恢复和投产情况。整体来看，二季度 MTO 检修和投产计划不大，预计对于甲醇需求影响有限。

传统下游需求方面，春节后随着甲醇传统下游逐渐复工，目前基本恢复至节前水平，二季度来看，暂无新增产能投放计划，预计传统下游二季度整体变动不大。

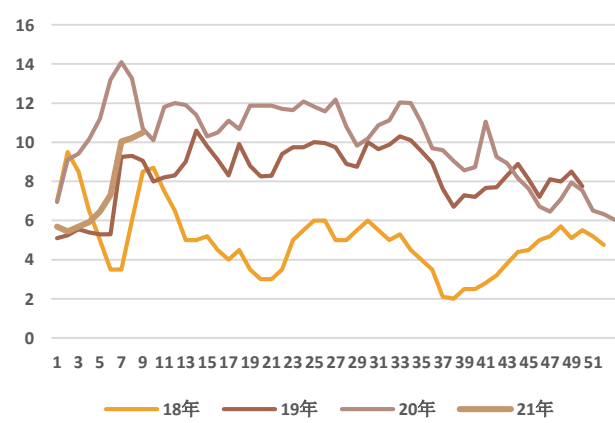
### 5、库存分析：

图 14：港口库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：主产区样本企业库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，优财研究院

港口库存方面，去年四季度由于由于外盘装置检修影响，国内甲醇进口大幅降低，导致港口库存持续去库，3 月初开始随着外盘装置逐渐恢复，甲醇进口也缓慢提升，二



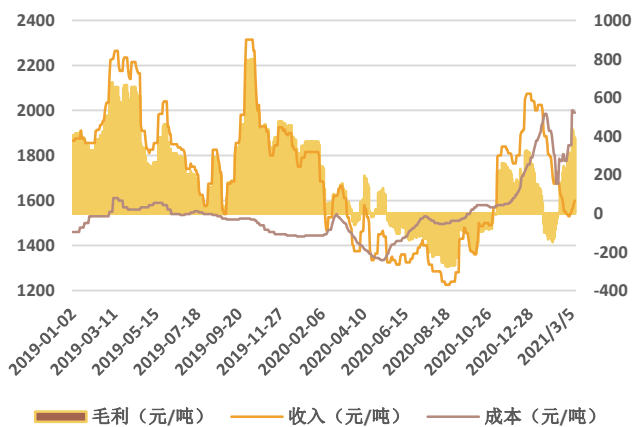
季度来看，外盘检修装置基本复工，进口压力逐步兑现背景下，港口库存二季度预计累库为主。

内地库存方面，一季度呈现先增后减的状态，节前由于传统下游春节影响开工下行导致甲醇需求减少，内地库存大幅累积，节后下游缓慢复工，需求恢复背景下逐渐去库。二季度来看，随着下游全面复工和甲醇装置春季检修影响，内地库存会先呈现去库的状态，而后随着气制甲醇装置的全面复工和新增产能的释放，内地库存将转为累库状态

## 6、利润分析：

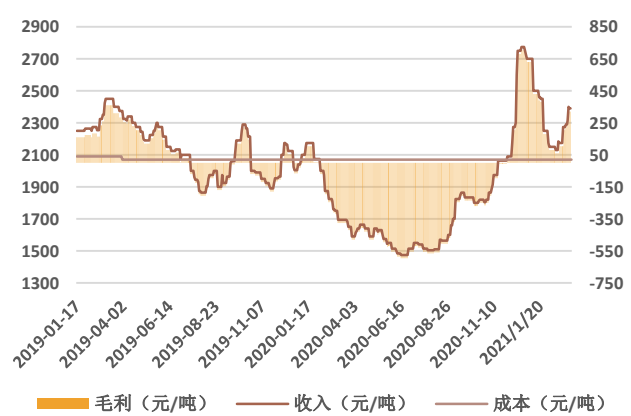
### (1) 甲醇利润：

图 16：煤制甲醇现金流



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 17：天然气制甲醇现金流



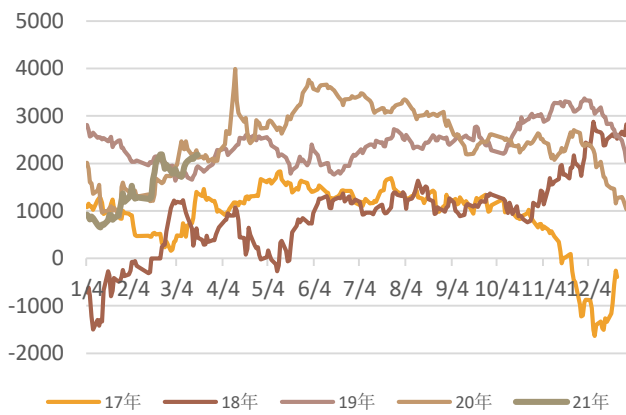
资料来源：卓创资讯，优财研究院

从当前煤制甲醇现金流来看，一季度煤价冲高回落，而近期随着甲醇价格的上涨，煤制甲醇利润明显提升，明显高于往年同期水平。在二季度煤季节性淡季背景下，煤价预期回落，而甲醇价格在供应宽松预期下预计向下调整，综合来看预计二季度甲醇利润小幅回落。

天然气制甲醇方面，随着国内供暖季结束，一季度天然气价格大幅回落，天然气制甲醇成本跟随下行，利润跟随回落，节后虽然甲醇上涨带动利润上行，但空间不大。二季度来看，随着甲醇供应回升压制价格，预计天然气制甲醇利润小幅回落。

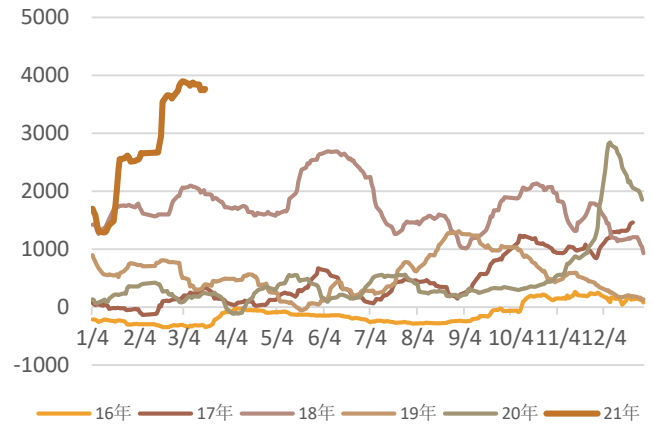
### (2) 下游利润：

图 18: PP-3MA 价差 (元/吨)



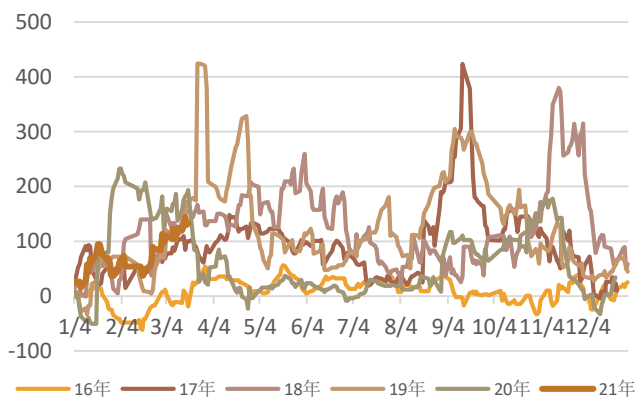
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 19: 醇酸生产利润 (元/吨)



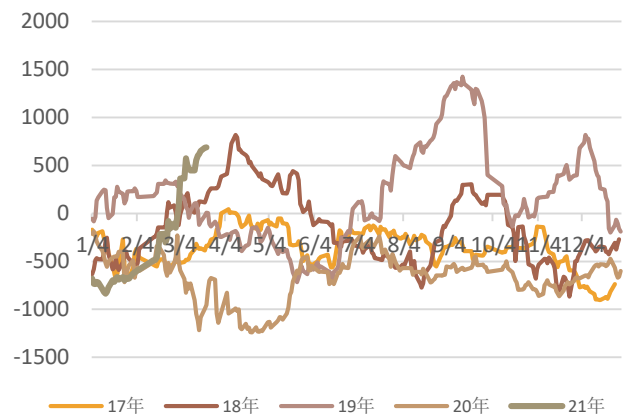
资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 3: 甲醛生产利润 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

图 4: MTBE 生产利润 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 优财研究院

烯烃利润高位, 由于原油价格偏强运行, 烯烃价格受原油价格带动、下游需求恢复预期和进口压力偏小等因素影响一季度大幅走强, 从二季度来看, 预计烯烃价格维持偏强运行的节奏, 烯烃利润将维持高位。

醇酸利润从去年四季度开始持续升高, 主要由于下游需求的带动, PTA 产能大幅增加, 且一季度随着聚酯产业链的强势带动, 醋酸价格水涨船高, 利润也跟随飙涨。二季度来看, 醋酸利润将维持高位状态。

甲醛利润一季度也处于上涨过程, 下游板材开工上行导致甲醛刚需提升。

MTBE 和二甲醚由于消费端回升预期, 二季度预计小幅上行。

### 三、展望及策略

从甲醇二季度平衡表预期数据来看，二季度甲醇大概率呈现累库节奏，供应端有国内气制甲醇装置全面复工、新增产能二季度集中投放和国外装置检修结束导致的进口增加，而需求端二季度暂无明显大幅增加或减少的情况，整体二季度供需表现为供大于求的状况。

而原油价格二季度维持偏强判断，由于3月初的OPEC+会议中沙特宣布维持原有减产幅度不变，随着需求上涨，原油供需短期或维持偏紧的局面，另外随着疫苗的接种，全球卫生事件影响逐渐消退，全球经济活动恢复正常，也将带动原油价格上行。原油价格的偏强将限制甲醇下方的空间。

综合来看，预计二季度甲醇震荡偏弱运行为主，由于原油价格的偏强运行支撑和国内外卫生事件影响消退全球经济活动恢复，将限制甲醇下方空间，二季度甲醇参考区间2000-2600。

### 四、风险点

- 1、疫苗效果不佳，全球疫情管控不力导致全球市场恐慌；
- 2、国内新增产能兑现不及预期；
- 3、外盘装置恢复不及预期。

## 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！