

● 烯烃上马，行情将至

摘要

- 明年一季度常州富德和江苏盛虹的 MTO 将会投产（其中江苏盛虹烯烃产能 83.3 万吨，常州富德 33 万吨，全部外采，累积甲醇需求达到 350 万吨）。一旦此两套装置投产，对于整个甲醇市场将是重大利好。
- 未来两年，随着传统的中东地区以及新兴的美国地区新建装置投产，我国甲醇进口量还有增加的可能。在后期港口地区烯烃装置不断投产预期下，我国后期单月进口量过 100 万吨将成必然。
- 我们认为 4 季度甲醇价格的上涨将成为大概率事件。



智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

南华期货研究所

马根美 Z0010589

0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理分析师:

冯晓

0571-87839265

Fengxiao@nawaa.com

第 1 章	甲醇的供应	4
1.1.	港口库存位于高位	4
第 2 章	甲醇的需求	4
2.1.	港口两套烯烃装置即将上马	4
2.2.	甲醇制烯烃利润丰富，烯烃装置高负荷运转	5
第 3 章	甲醇单月进口量将超 100 万吨	6
第 4 章	煤价继续上涨，油价弱势运行	7
第 5 章	四季度有望开启上涨行情	8
南华期货分支机构		9
免责声明		10

图 1.1.1: 甲醇港口库存	4
图 2.2.1: 丙烯:CFR 中国	6
图 2.2.2: 乙烯:CFR 亚洲	6
图 3.1.1: 甲醇进口依赖度.....	7
图 3.1.2: 甲醇进出口走势.....	7
图 4.1.1: 煤炭价格	8
表 2.1.1: 近期预计新增甲醇制烯烃装置.....	5

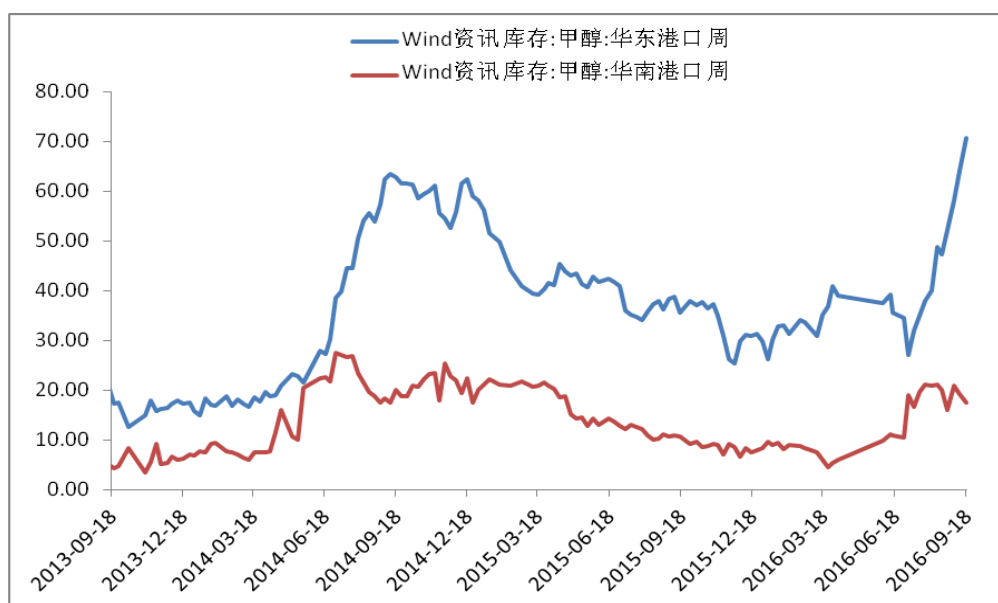
第1章 甲醇的供应

1.1. 港口库存位于高位

进入 2016 年，甲醇的产量较去年增幅明显，1-7 月，甲醇产量达到了 2637.3 万吨，而去年同期仅为 2241.6 万吨，同比增幅达到了 17.7%。

库存方面，8 月甲醇的港口库存持续累积，主要是受到了进口量维持高位和 G20 召开使得短期需求萎缩的影响，9 月初，我国东南沿海甲醇库存历史上第二次突破 100 万吨大关，一度达到 104 万吨。而上一次沿海甲醇库存超过 100 万吨还是 2014 年 12 月—2015 年 1 月的事情。由于西北运往东南沿海甲醇套利窗口的关闭，东南沿海大量的甲醇需求依赖进口，再加上大量烯烃装置的上马，对于华东地区来说，当年的需求与今日已经不能同日而语，所以随着 G20 的结束，港口库存堆积的情况逐渐将会逐步得到缓解。

图1.1.1: 甲醇港口库存



资料来源: wind 南华研究

第2章 甲醇的需求

2.1. 港口两套烯烃装置即将上马

从近几年的下游消费情况来看，甲醇需求萎缩幅度最大的是传统需求：特别是甲醛

和二甲醚。甲醛价格今年持续下滑，今年 1 月市场均价 1070 元/吨，到 8 月已经跌至 960 元/吨，累计跌幅 7.48%。二甲醚情况更加不容乐观，我国二甲醚产能增速近年来明显放缓，2015 年只有安徽昊源一家二甲醚工厂投产，2016 年暂时还没有新工厂投产。目前，我国二甲醚产能稳定在 1380 万吨，并且开工率持续处于低水平。2015 年我国二甲醚开工水平在三成左右，全年产量仅 304.6 万吨；而今年整体开工率在两成左右，较之 2015 年又有下滑。

中国经济的快速增长催生了甲醇的增长，目前中国已经成为全球甲醇消费中心，主要原因就是近两年甲醇制烯烃装置大量上线，这也在一定程度上实现了煤炭代替原油消费的模式。纵观后市，烯烃仍有一定的需求增量，甲醇需求仍有上升空间。

四季度神华新疆 60 万吨烯烃以及中天合创 137 万吨烯烃两套装置肯定将会上马(配套相应的甲醇，对甲醇价格影响不大)，而明年一季度常州富德和江苏盛虹的 MTO 将会投产（其中江苏盛虹烯烃产能 83.3 万吨，常州富德 33 万吨，全部外采，累积甲醇需求达到 350 万吨）。作为港口地区即将投产的两套烯烃装置，因其并未配套甲醇装置，故而其消耗甲醇均以外采为主，其消耗量与目前浙江兴兴和宁波富德两套烯烃装置所需要的甲醇量相差无几。

表 2.1.1: 近期预计新增甲醇制烯烃装置

企业名称	烯烃产能 (万吨/年)	配套甲醇产能 (万吨/年)	烯烃工艺
1 神华新疆	60	180	MTO
2 中天合创	137	390	MTO
3 常州富德	33	0	MTO
4 江苏盛虹	83.3	0	MTO

资料来源：华瑞资讯 南华研究

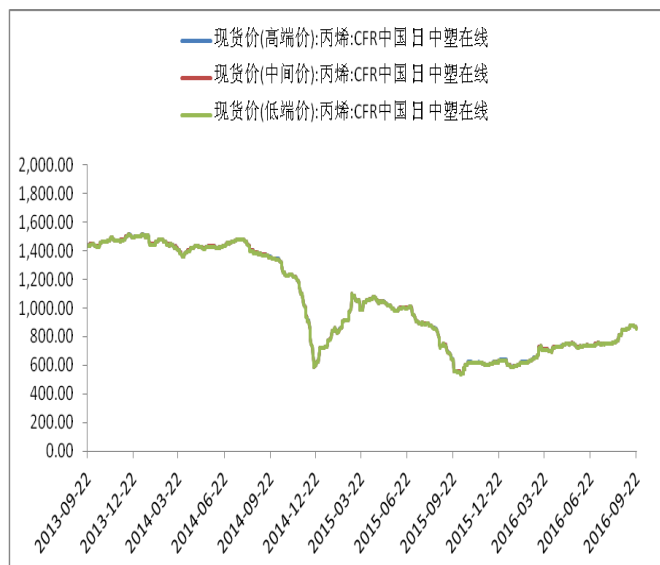
2.2. 甲醇制烯烃利润丰富，烯烃装置高负荷运转

目前甲醇的主要下游为甲醇制烯烃，几乎已经占据了甲醇总需求量的半壁江山，而甲醇制烯烃的主要产品为 PP、PE 以及其他精细化工产品。随着 PP、PE 期现货价格的走高，而原料端甲醇整体涨幅相对有限，这也使得烯烃企业的利润上涨明显。

当甲醇原料成本为 1800 元/吨时，每吨烯烃成本大约在 6000 元/吨左右。而目前来看，中国 CFR 丙烯价格 880 美元/吨，东北亚 CFR 乙烯价格在 1180 美元/吨左右，可见烯烃（特别是乙烯）利润相当可观。伴随着烯烃企业利润的丰富，带来的进一步表现是烯烃企业的高负荷运转，多数时段处于满负荷运转，甚至处于超负荷运转。而在烯烃企业的“给力”表现下，针对于港口地区烯烃企业大量的甲醇需求显得更加的突出。

图2.2.1: 丙烯:CFR 中国

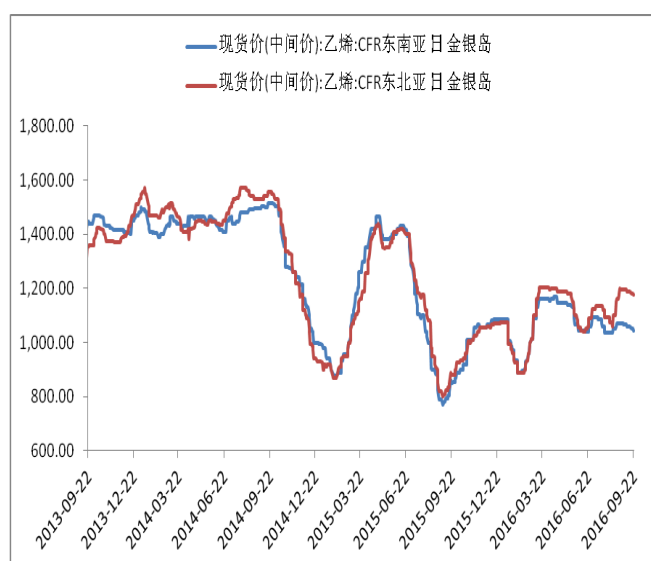
单位:美元/吨



资料来源: 中塑在线 南华研究

图2.2.2: 乙烯:CFR 亚洲

单位:美元/吨



资料来源: 金银岛 南华研究

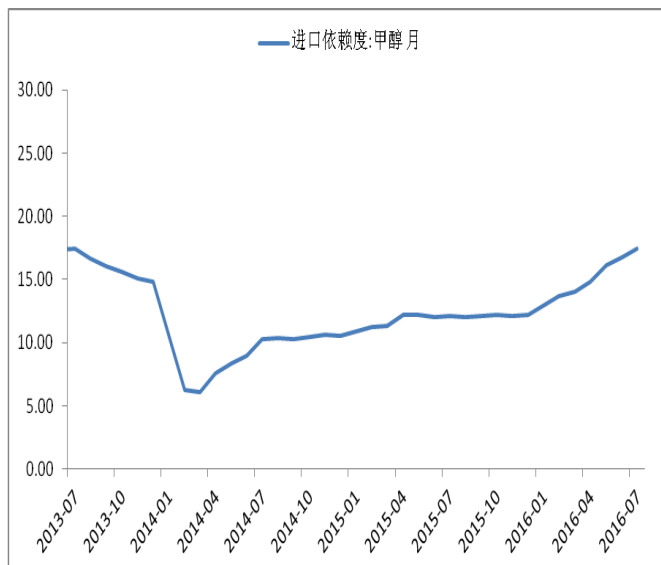
第3章.甲醇单月进口量将超 100 万吨

2016 年甲醇进口量出现了大幅上涨,特别是 4 月份以后甲醇的单月进口量已经从去年的 40-50 万吨增长至现如今的 80-90 万吨附近,涨幅近 100%。由于内陆与港口地区套利空间持续关闭,港口地区需求依旧主要依靠进口,1—7 月我国共进口甲醇 515 万吨,较 2015 年同期 306 万吨的进口量,增加幅度为 64.11%,预计 2016 年我国甲醇全年进口量 800 万吨左右。

从产销国来看,美洲货成为今年的焦点,特别是美国,由于 2015 年美国甲醇市场产能急剧释放,区内的甲醇总产能由 240 万吨增长至 580 万吨,涨幅高达 140%,美国逐步从甲醇进口国转变成甲醇出口国,2016 年上半年美国进口量从 216 万吨降至 140 万吨,在进口量减少的同时,挤压了前期销往北美市场的南美洲货物,诸如特立尼达和多巴哥、委内瑞拉等地货物。而 2016 年伴随着美国地区需求面的平淡表现,其国内的甲醇量开始向外出口,而作为国际甲醇需求量增速最大的中国而言,无疑是最好的出口地。除去美洲地区甲醇增量外,阿曼、新西兰亦整体增幅明显,故进一步造就了甲醇的高进口量。

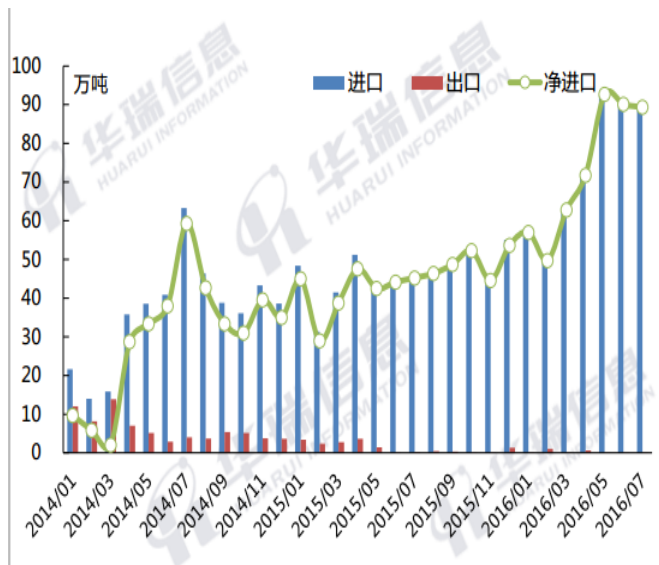
未来两年,随着传统的中东地区以及新兴的美国地区新建装置投产,我国甲醇进口量还有增加的可能。在后期港口地区烯烃装置不断投产预期下,我国后期单月进口量过 100 万吨将成必然。

图3.1.1: 甲醇进口依赖度



资料来源: wind 南华研究

图3.1.2: 甲醇进出口走势



资料来源: 华瑞资讯 南华研究

第4章.煤价继续上涨，油价弱势运行

国内烯烃大规模投产之前，甲醇与原油的相关性主要是通过甲醇下游产品中二甲醚、MTBE 和一些调油的组分来体现，由于它们消费占甲醇的比例在 20%左右，相对偏小，故而联动性较低。在国内烯烃装置大规模投产之后，烯烃迅速取代了甲醛成为甲醇第一大下游产业。甲醇与原油的联动性不断提升。原油作为化工产品的风向标，是影响甲醇价格最重要的因素之一。

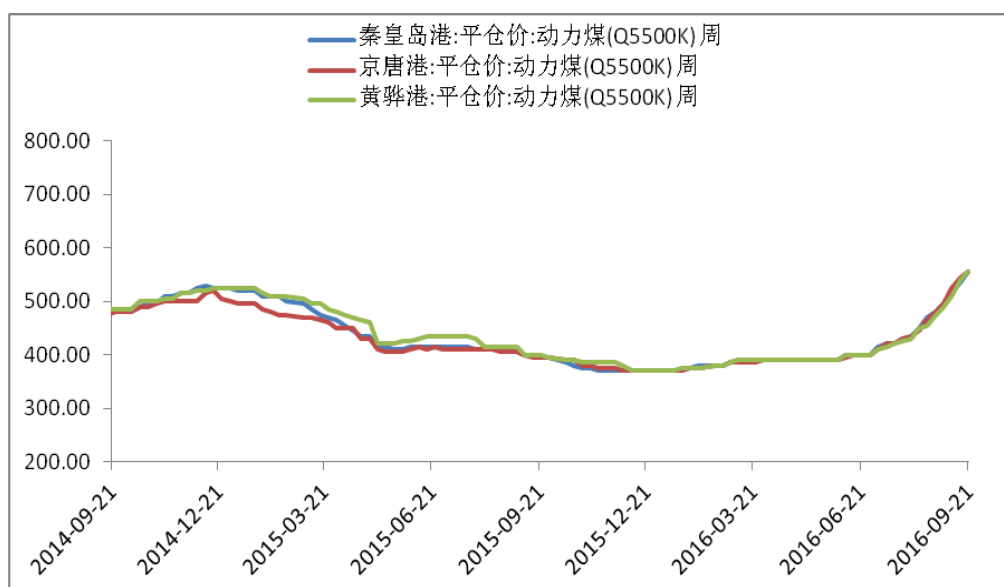
四季度原油价格的走势依然不容乐观。整体来看，美国原油产量下滑速度有所放缓，而更为市场关注的欧佩克等产油国仍在继续保持增产，这也意味着市场此前预期的供需再平衡的时间节点可能会继续后移，这对原油市场多头是一个较大的打击。因此，就目前情况来看，尽管供应过剩的局面有所缓解，但供大于求的基本面仍将延续，特别是四季度，如果利比亚、尼日利亚等国产量有所恢复，伊朗继续增产去接近它的前期水平，国际油价或仍将维持目前的弱势运行格局。我们预测，如果四季度没有较大的基本面利好推动，油价很难有效突破 50 美元。

煤炭方面，9 月 21 日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的环渤海地区发热量 5500 大卡动力煤的综合平均价格报收于 554 元/吨，创下今年以来最高纪录，较年初的 371 元/吨上涨 183 元/吨，累计涨幅达到了 49.3%。这也是这一价格指数连续 13 期上涨。煤炭需求减少了，但价格回升了，这也表明去产能、控产量方面取得了成效，煤炭产量比需求下降更多。随着各项政策措施出台实施和市场预期的改善，煤炭行业化解过剩产能工作取得了阶段性成效。今年年初国内煤炭去产能政策升级，一方面要淘汰落后产能，一方面各矿开始严格执行 276 日生产政策，尤其是从 5 月 1 日起，限产政策在全国范围内生效。受此影响，国内煤炭产量出现比较明显的回落。8 月份，全国原煤产量 2.78 亿吨，

同比下降 11%，1~8 月原煤产量 21.79 亿吨，同比下降 10.2%。截止到 8 月底，全国煤炭去产能完成了今年全年任务量的 60%，累计退出产能 1.5 亿吨。由于国内煤炭去产能化非常坚决，产量的明显回落，使得煤炭在淡季时供应都不宽松，而在用煤高峰期时，下游用户开始集中采购，煤企产量明显跟不上需求，供应量明显偏紧，甚至出现部分电厂库存仅够 1-2 天的用量等情况。

尽管《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案》已上报国务院，但政策的放松受益矿产能在 3 亿吨至 5 亿吨，每个月引起的供给增加也就在不到 700 万吨，相当于目前动力煤月供应的 3%左右，不会引起供求关系的逆转。因此价格单边上涨趋短期可能会放缓，但是供应缺口依然存在。考虑到在 276 天产能的框架下，先进产能的增量将较为有限，随着四季度的到来，特别是冬天需求旺季来临之时，国内煤炭市场供应缺口仍然存在。

图4.1.1: 煤炭价格



资料来源: wind 南华研究

第5章. 四季度有望开启上涨行情

甲醇 4 季度最大的亮点还在于预计明年一季度常州富德和江苏盛虹的 MTO 项目的投产，届时华东地区甲醇新增需求将达到 350 万吨，其在投产之前的备货预期炒作必不可少，若其投产时间为明年年初，其备货时间通常是今年 11-12 月份，故其预期炒作时间将在 4 季度开启。一旦此两套装置投产，对于整个甲醇市场将是重大利好。

我们认为随着两套全新的烯烃装置的开启时间的临近，4 季度甲醇价格的上涨将成为大概率事件。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室
电话：0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室
电话：0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话：0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号
电话：028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话：0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话：0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话：0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话：024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话：022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼
电话：00852-28052658

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net