



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290号

戴一帆

从业资格证号：

F3046357

投资咨询证号：

Z0015428



南华期货研究 NFR

2021 商品半年度报告

甲醇

前有悬崖，后有猛虎

摘要

甲醇产业链目前比较特殊，上下游利润不太好，煤炭端在成本与原料供应两个维度对甲醇持续形成扰动和支撑，内蒙北线价格达到 1900 下方支撑就很明显。但是与此同时，聚烯烃受产能投放周期及需求不佳压制，MTO 利润一直处于较低的状态，随时面临外采单体的威胁。因此正如标题所言，从产业链角度评估，甲醇上下两难。2021 年下半年整体宏观大环境定性为逐步见顶，各项经济与消费指标均已出现见顶回落或者增速降低的状态，因此我们认为烯烃产业链的需求不佳可以持续一段时间，且甲醇 9-1 目前处于一个 Contango 结构，01 合约虽然有伊朗天然气炒作的空间，但是第一结构已经反应预期，第二，远月的 PP-3MA 价差更小，进一步向上也会十分艰难。

甲醇上方的压力和下方的支撑都是比较坚实的逻辑，短期很难缓解。因此我们并不认为甲醇三季度在绝对价格上可以有特别大的行情，但是目前化工板块盘面受原料端的影响特别大，因此甲醇也可能跟随动力煤出现较大的短期波动，因此三季度阶段性的波动率可能会比较大，但是由于 MTO 抗现金流的能力大概率不如 CT0，因此即使动力煤影响扩大，上方空间我们仍然认为比较有限。整体三季度我们认为甲醇合理估值在 2400-2600 之间，超出边界之后有做修复的机会。风险端则主要集中在动力煤方面。

上涨风险点：1、动力煤紧缺加剧，西北甲醇装置大面积受影响
2、国际装置再度大面积停车。

下跌风险点：1、港口 MTO 集体停车
2、动力煤紧缺由于某种原因明显缓解（大幅下跌）

目录

第 1 章 2021 年一季度甲醇行情回顾	4
第 2 章 甲醇供需分析	5
2.1. 甲醇供给分析	5
2.1.1. 下半年新增压力明显减少，产能投放周期阶段性见顶	5
2.1.2. 进口倒挂，三季度仍难以放量	7
2.1.3. 煤炭端支撑强劲	9
2.2. 甲醇需求分析	11
2.2.1. MTO 需求分析	11
2.2.2. 传统下游	13
第 3 章 供需平衡表	17
第 4 章 观点与策略	17
免责声明	

图表目录

图 1.1: 2021 年一季度甲醇主力合约走势图	4
图 1.2: 南华甲醇指数	4
图 1.3: 甲醇 05 合约基差图	5
图 1.4: 甲醇历年 5-9 价差图	5
图 2.1.1.1: 国内甲醇投产进度表	6
图 2.1.1.3: 国际甲醇投产表	6
图 2.1.2.1: 甲醇到港量	7
图 2.1.2.2: 甲醇未来双周到港预估	7
图 2.1.2.3: 国际甲醇开工率	8
图 2.1.2.4: 伊朗周度产量	8
图 2.1.2.5: 伊朗装置记录	8
图 2.1.3.1: 甲醇全国开工率	9
图 2.1.3.2: 甲醇周产量	9
图 2.1.3.3: 甲醇上游库存	9
图 2.1.3.4: 西北煤制利润	9
图 2.1.3.5: 西南天然气制利润	10

图 2.1.3.6: 河北焦炉气制利润	10
图 2.1.2.7: 春检统计	10
图 2.2.1.1: MTO 产能投放清单	11
图 2.2.1.2: MTO 下半年检修情况	12
图 2.2.1.3: MTO 国内开工率	12
图 2.2.1.4: 大唐多伦利润	12
图 2.2.1.5: 宁波富德利润	13
图 2.2.1.6: 浙江兴兴利润	13
图 2.2.2.1: 甲醛开工率	13
图 2.2.2.2: 甲醛利润	13
图 2.2.2.3: 二甲醚开工率	14
图 2.2.2.4: 二甲醚/LPG 比价	14
图 2.2.2.5: MTBE 开工率	14
图 2.2.2.6: MTBE 油价相关性	14
图 2.2.2.7: 醋酸开工率	15
图 2.2.2.8: 醋酸库存	15
图 2.2.2.9: 醋酸出口	15
图 2.2.2.10: 醋酸利润	15
图 2.2.2.11: 甲醇传统需求投产表	16
图 4.1: 甲醇估值	17

第1章 2021 年一季度甲醇行情回顾

2021 年一季度，甲醇整体呈现高位震荡态势，20 年底甲醇在整体宏观流动性充裕，需求良好且伊朗限气进口大面积减少、同时国内天然气、焦炉气产能同步受限，在供给缩量的预期下大幅拉涨。最终待伊朗停车真正落地的当天，盘面冲高回落，这一阶段的逻辑正式交易结束，而后逻辑开始前置，转而交易 05 合约前的投产压力与伊朗回归预期，进入了一个多月漫长的回调期直至春节前。春节期间美国寒潮引发全球化工品供给大幅收缩，甲醇虽然并未受太大直接影响，但是由于春节后国内大部分化工品开始大幅拉升，聚烯烃、PVC、乙二醇、苯乙烯等品种均出现了 10% 以上的涨幅，甲醇在此衬托之下显得估值较低，且下游高利润背景下，需求表现持续超预期，虽然供给高位，但预期中的累库迟迟未来，之后甲醇也走出一段明显的估值修复行情，直至 2682 附近见顶。而后化工板块均出现一定的回调，甲醇自身基本面不佳的弊病终究还是逐步显现，价格再度走弱。

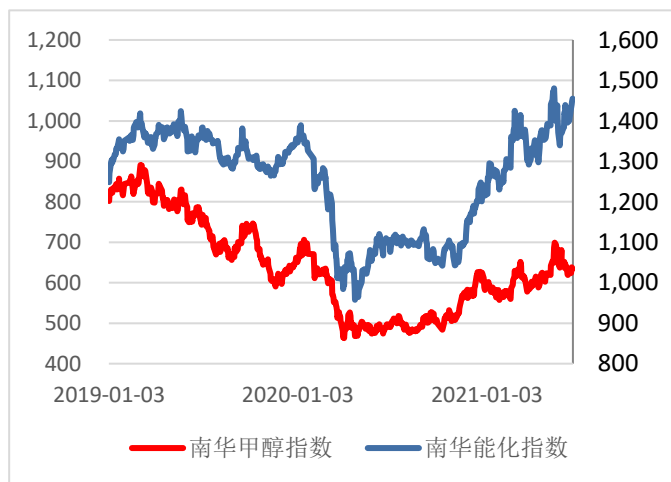
二季度，随着国家能源转型的政策开始逐步实施，动力煤缺口明显放大，进入四月动力煤加速上行，甲醇在动力煤的支撑下被动上行，另一方面，前期市场预测 4 月进口将逐步回归，从而累库，但是由于全球能源紧张，境外的许多天然气装置也出现了较大面积的停车或降负荷的现象，其中新西兰、南美洲比较明显。5 月中甲醇 09 合约在动力煤大幅上涨，且自身持续去库下冲上了 2852 的高点。与此同时 MTO 利润由于甲醇的上涨被压迫至极值，PP-3MA 压缩至 400 点附近，港口 MTO 开始降负荷，同时内地检修季结束，供应逐步回归，价格再度回落。目前在 2500-2600 区间内震荡上下承压，静候破局。从与南华能化指数对比来看，甲醇在化工板块中的走势整体不算特别强。

图 1.1：2021 年上半年甲醇主力合约走势图



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2：南华甲醇指数

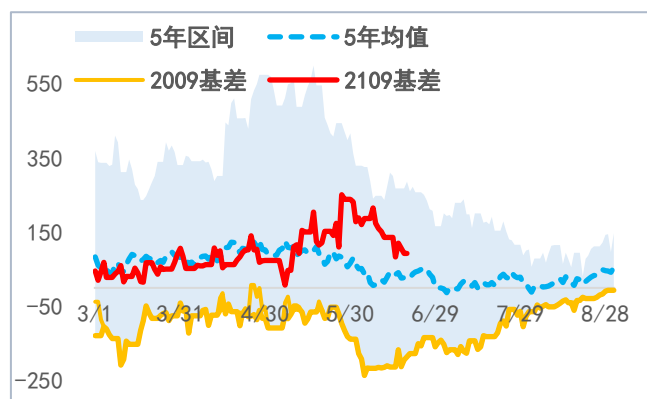


数据来源：Wind 南华研究

从月间价差的角度观察，与绝对价格相似，5-9 价差当下整体矛盾并不大，且位置较为中性。整体来看 9-1 价差仍然主要体现了 01 合约天然气限气的预期，另外也有部分对 MTO 新增投产的预期。从往年的经验来看，9-1 反套往往会随着 6-8 月库存的积累进一步的深化，但是我觉得今年可能会有一定的难度，因为今年 01 的 PP-3MA 已经在一个非常低的位置，受制于 MTO 极低的利润，MTO 后续投产可能会有落空的预期，第二是今年伊朗天然气可能没有往年那么紧张，甚至计划开始向周边国家输送，同时阿萨鲁耶地区第二套空分即将在 9 月份投产，后续甲醇装置生产有望稳定增量。

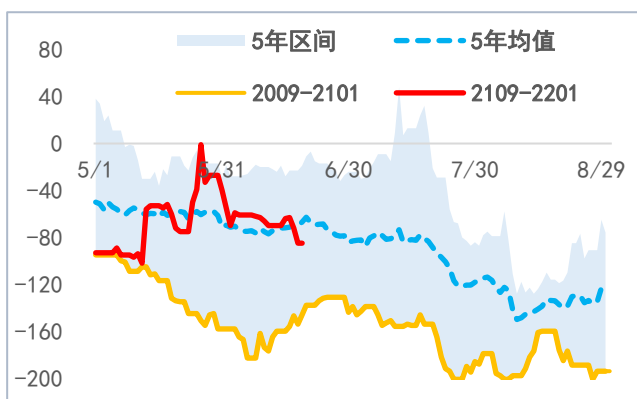
期现方面，甲醇仍然维持现货升水，在 5 月港口流动性最紧的时候基差达到 200 附近，而近期随着前期内地-沿海套利窗口的打开，进口的放量，以及 MTO 的一些内地美金置换操作，港口基差明显走弱。后续随着广西华谊 180 万吨装置的逐步放量，港口预计进入累库周期，我们认为 09 合约港口基差难有较强表现。

图 1.3: 甲醇 09 合约基差图



数据来源: Wind 南华研究

图 1.4: 甲醇历年 5-9 价差图



数据来源: Wind 南华研究

第2章 甲醇供需分析

2.1. 甲醇供给分析

2.1.1. 下半年新增压力明显减少，产能投放周期阶段性见顶

首先国内来看，甲醇 2020 年投产产能 984 万吨/年，全年产能增速可达 9.48%，整体产能增速还算可以接受，尤其 12 月底的 4 套大约有 400 万吨左右的产能，20 年实际影响供需的新增产能只有约 400 万吨，可以说去年由于疫情还是大大拖延了甲醇产能的投放。21 年更新后目前统计新增产能 786 万吨，算上最新投产的广西华谊，目前甲醇已经投产了 360 万吨，叠加去年 12 月底投放的大约 400 万吨，我们发现今年上半年甲醇产量提升非常明显。

上半年投产压力主要兑现在西北大区，但是由于今年双控碳中和政策，不少企业不能开足马力生产，且装置意外故障较多，内地供应没有显现的特别过剩。下半年来看，未来相对可信的新增投放只有山西亚鑫 30 万吨的焦炉气联醇装置和久泰的 200 万吨 MTO 配套甲醇，其中久泰计划在 9 月先投放 90 万吨，且可信度较高，其余 110 万吨可能推延至年底。安徽临涣前期计划是在 9 月投放，但是市场有一定分歧，部分产业人士觉得 2021 年无法投产。因此下半年实际相对的可靠增量大约只有 120 万吨。且往后看 2022 年，计划量在 500 万吨，计划增速也不算太高，因此我们前期反复提及的甲醇产能投放周期，截至到 2021 年上半年可以说是阶段性的告一段落，下半年进入阶段性的产能投放低增速期。

2020 年国际上投放新增产能 330 万吨，21 年计划投放 619.8 万吨。特立尼达与多巴哥的 Caribbean Gas Chemical 100 万吨/年装置已经在年初投产。Sabalan Methanol 在 5 月下旬已经交付投产，目前尚未有装船出售，由于 Sabalan 与伊朗其他几台装置共用同一套空分系统，因此 Sabalan 试车可能会引起 kimiya 等装置负荷下调，短期伊朗产量并不会明显增长，待 9 月后伊朗第二套空分投产后，伊朗产量有望明显提升。近期注意关注美国科氏的试车情况，目前仍处在试车状态，6 月底前后可能将出料。

图 2.1.1.1: 国内甲醇投产进度表

新疆众泰	20	焦炉气	1 月 20 日产出合格甲醇	
九江心连心	60	煤单醇	2 月 1 日点火	20 万吨二甲醚
中煤鄂尔多斯(图克)	100	煤单醇	4 月 30 日出料	
广西华谊化工	180	煤单醇	6 月 15 日投料	先甲醇后下游, 70 乙二醇+50 醋酸
山西亚鑫	30	焦炉气联醇	7 月初	联产 6.8 万吨合成氨
内蒙古久泰	200	煤单醇	9 月可能先投放 90 万吨	配套 100 万吨 MEG, 其余补充给 MTO
安徽碳鑫科技(安徽临涣)	50	焦炉气	前期计划 9 月, 实际投产 预期时间市场有分歧	下游计划配套 MTO, 合成气乙二醇 60
内蒙古黑猫	30	焦炉气	近期无更新	
山西宏源	25	焦炉气	推迟至 2021 年	
山西至信宝能	20	焦炉气	推迟至 2021 年	
安阳顺利	11	二氧化碳加氢	2021 年下半年	
沂州焦化	30	焦炉气	2021 年	粘胶剂
山东明水	30	煤单醇	2021 年下半年	/
2021 年总计	360/786			
河南晋开延化	30	煤联醇	环保以及价格问题, 可能 推迟至 2022	/
中海化学	180	天然气	2022 年	暂不明确
山东茌鑫	20	焦炉气	2022 年	
陕西长青二期	90	煤单醇	2022 年	
贵州金织煤化工	180	煤单醇	建设中	60MTO
2022 年总计	680			

数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.1.1.2: 国际甲醇投产表

企业	国家	产能	技术	投产时间
Natgasoline(OCI 子公司)	美国	175	Nat.Gas/Lt.Gases	2018 年 6 月
Marjan	伊朗	165	Nat.Gas/Lt.Gases	2018 年 8 月
shchekinoazot	俄罗斯	45	Nat.Gas/Lt.Gases	2018 年 8 月
Super Methanol	委内瑞拉	72.5	Nat.Gas/Lt.Gases	2018 年 9 月
2018 年总量		457.5/457.5		
JSC Shchekinozot	俄罗斯	45	Nat.Gas/Lt.Gases	连续推迟, 至今未投
Kaveh Methanol Co.	伊朗	230	Nat.Gas/Lt.Gases	2019 年 2 月
2019 年总量		230/275		
Busher	伊朗	165	Nat.Gas/Lt.Gases	3 月达到正常状态
Kimiaye Pars	伊朗	165	Nat.Gas/Lt.Gases	5 月中投料, 月底附近有合格品产出
2020 年总量		330/330		
Caribbean Gas Chemical	特立尼达与多巴哥	100	Nat.Gas/Lt.Gases	已投
Sabalan Methanol(SPC)	伊朗	165	Nat.Gas/Lt.Gases	21/5/21 交付投产

山东玉皇	美国	170	Nat.Gas/Lt.Gases	装置建设基本完毕，玉皇资金出现问题，已出售给科氏，预计7月开车
dena petro(DPC)	伊朗	165	Nat.Gas/Lt.Gases	大概率推迟，最近有传言可以提前投产
US Methanol	美国	19.8	Nat.Gas/Lt.Gases	新建
2021年总量		100/600		

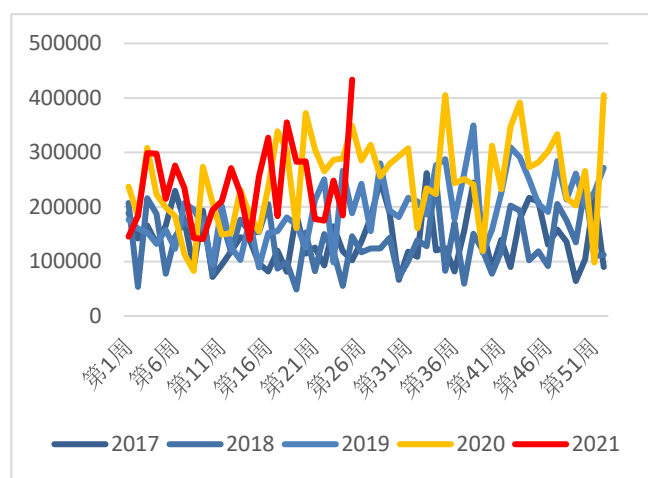
数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.1.2. 进口倒挂，三季度仍难以放量

2021年一季度甲醇进口量不大，单月到港量整体维持在85-100区间内。一季度进口量较低主要有以下原因。第一，伊朗一月将有卡维，ZPC、Busher等数套装置同时检修，可装货量出现明显下降。第二，今年国内进口商对伊朗进口权的争夺比较激烈，前期甚至极端的达成了均价升水8.5%的长约协议，但是最终导致了外盘进口窗口持续倒挂，进口意愿明显下降，3月初谈判重启，最新加点协调至5.5%附近，装船才开始略有好转。第三，外盘溢价较高，非伊货源有较多分流去欧洲等地区，同时东南亚政策层面有生物柴油支撑，去年以来甲醇需求明显提升，转口窗口不断打开下，原本进口中国的货源改港、转口不断，同时对日韩也有部分转口，这也是造成一季度甲醇进口量较低的原因。

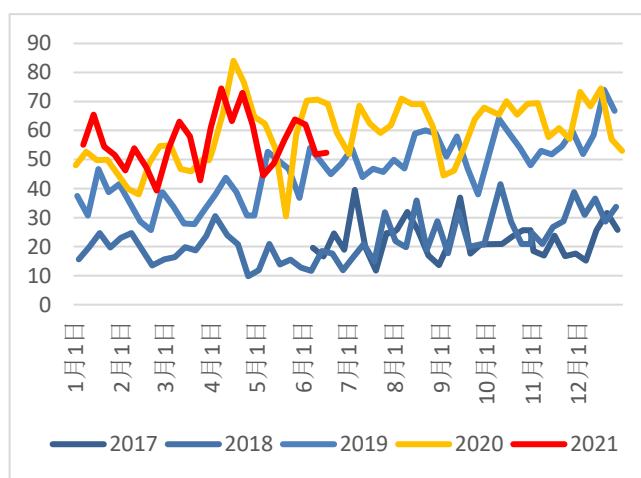
二季度进口量环比一季度有所提升，但是由于二季度全球能源紧缺加剧，新西兰美塞尼斯装置因为政府回购天然气而停车，南美洲也有部分影响。5月下旬伊朗因园区发生意外导致原料供应中断，伊朗阿萨鲁耶地区(ZPC、Kimiya、Marjan、Bushehr)共计825万吨/年甲醇装置全部停车。当日甲醇大幅上涨，当然事后看所幸影响不大，但是之前我们反复提及的进口一极化风险仍然需要持续把控。对于后续的进口预期，6月进口量预期在110-115万吨附近，前期伊朗装船量较大，并没有被阿萨鲁耶事件影响。7月目前评估进口在100万吨出头，伊朗在65万吨左右，非伊40万吨，其中特立尼达的货可能会多些，可能有两船，估计10万吨左右，其他估计都是常量。

图 2.1.2.1：甲醇到港量



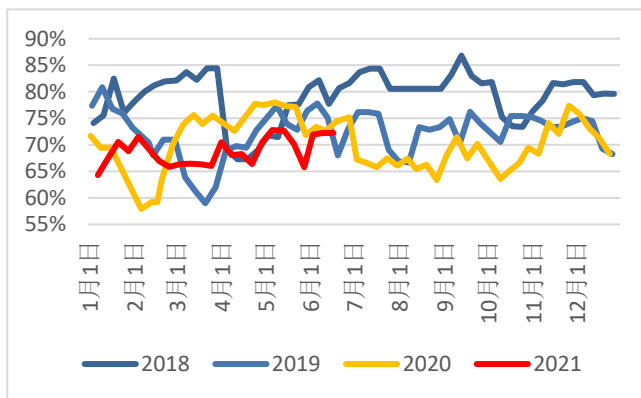
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.2：甲醇未来双周到港预估



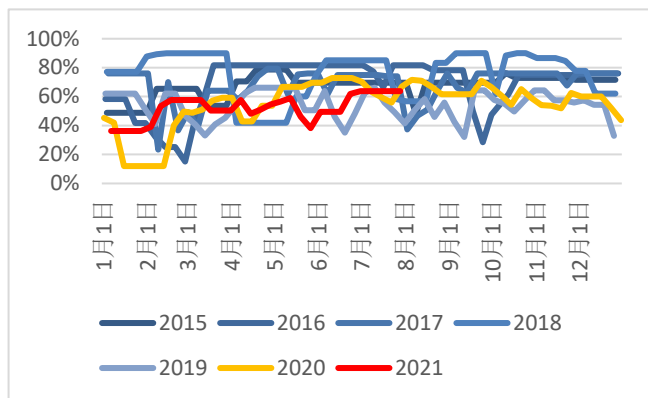
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.3: 国际甲醇开工率



数据来源: 卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.4: 伊朗周度产量



数据来源: 南华研究

图 2.1.2.5: 伊朗装置记录

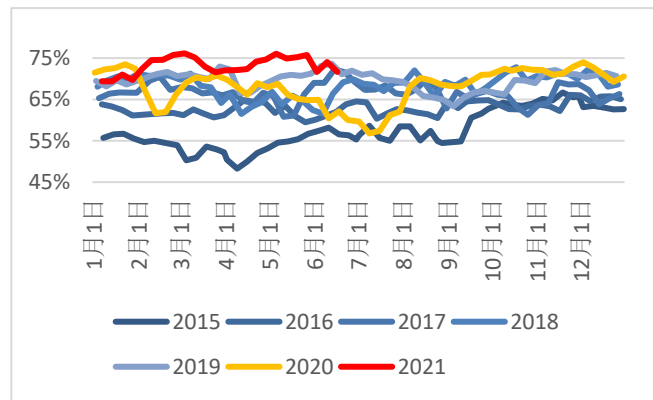
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
国家	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗
装置	ZPC#1	ZPC#2	KPC	FPC	MARJAN	Kaven	busher	kimiya	Sabalan
产能	165	165	66	100	175	230	165	165	165
2021/3/4	80%	85%	80%	90%	55%	0%	50%	70%	
2021/3/11	80%	85%	80%	90%	55%	0%	50%	70%	
2021/3/18	80%	85%	80%	0%	55%	0%	50%	70%	
2021/3/25	80%	85%	80%	0%	55%	0%	50%	70%	
2021/4/1	80%	85%	80%	0%	55%	0%	50%	70%	
2021/4/8	80%	85%	80%	90%	55%	0%	50%	70%	
2021/4/15	80%	85%	80%	90%	55%	0%	50%	0%	
2021/4/22	80%	85%	80%	90%	55%	0%	0%	70%	
2021/4/29	80%	85%	80%	90%	55%	20%	0%	70%	
2021/5/6	80%	85%	80%	90%	55%	30%	0%	70%	
2021/5/13	80%	85%	0%	90%	55%	30%	50%	70%	
2021/5/20	80%	85%	0%	90%	55%	30%	50%	0%	20%
2021/5/27	40%	40%	0%	90%	50%	0%	45%	70%	20%
2021/6/3	80%	85%	0%	90%	55%	0%	50%	70%	20%
2021/6/10	80%	85%	0%	90%	55%	0%	50%	70%	20%
2021/6/17	80%	85%	0%	90%	55%	0%	50%	70%	20%
2021/6/24	80%	85%	40%	90%	55%	50%	50%	70%	40%
2021/7/1	80%	85%	80%	90%	55%	50%	50%	70%	40%
2021/7/8	80%	85%	80%	90%	55%	50%	50%	70%	40%
2021/7/15	80%	85%	80%	90%	55%	50%	50%	70%	40%
2021/7/22	80%	85%	80%	90%	55%	50%	50%	70%	40%
2021/7/29	80%	85%	80%	90%	55%	50%	50%	70%	40%

数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.1.3. 煤炭端支撑强劲

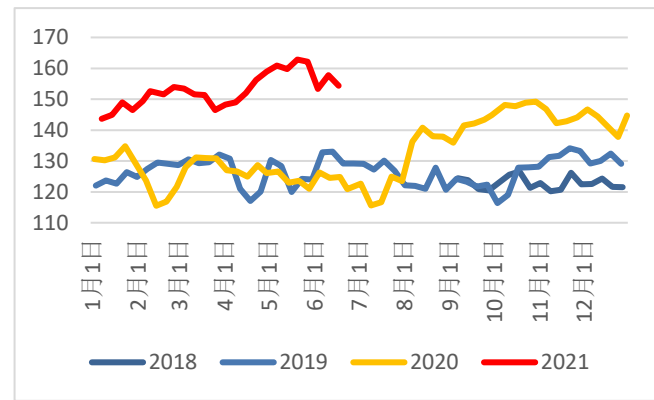
2021 年的煤化工行情，动力煤始终是绕不过去的话题，甲醇作为耗煤量最大的煤化工品种在双控政策下也是首当其冲。从一季度的部分装置提前检修发展到现在陆陆续续各地装置都有因为缺煤问题负荷不足的传闻。目前动力煤对甲醇的支撑主要在两个维度，第一个是成本角度，以目前的煤价测算，目前北线甲醇完全成本在 2000 以上，现金流成本在 1800 以上，因此前期甲醇内地走弱至 1850 附近，支撑就显得非常强。第二是缺煤问题，比如宁煤从现在到 7 月中旬之前要外采 10 万吨；宝丰 7 月份要采 8 万吨左右，金诚泰降负荷 2 成，凯越由于缺煤本周进一步降负荷至 4 成，新奥由于更换煤种短期降负。新疆部分企业煤炭供应也存在一定问题。目前市场非常寄希望于 7 月 1 日建党 100 周年后，煤炭供应在环比上可以略有放松，但是一旦预期落空，可能甲醇会面临极大的原料供应风险。因为我们理解后期还会出台更多的政策来调控煤价，但从当下的情况分析，前期出台保供措施未能完全调和矛盾，因此我们理解政策板块已经到了最严格的时候，后期除了限价以外，我们很难再看到更加强力的政策出台，因此动力煤仍然是后续甲醇做空的重大风险点。

图 2.1.3.1：甲醇全国开工率



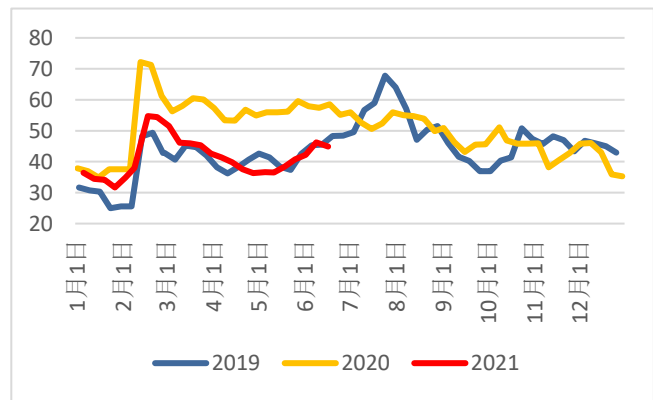
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.3.2：甲醇周产量



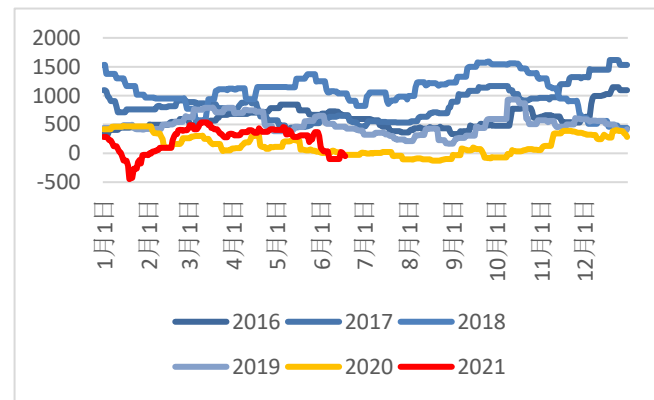
数据来源：隆众资讯 南华研究

图 2.1.3.3：甲醇上游库存



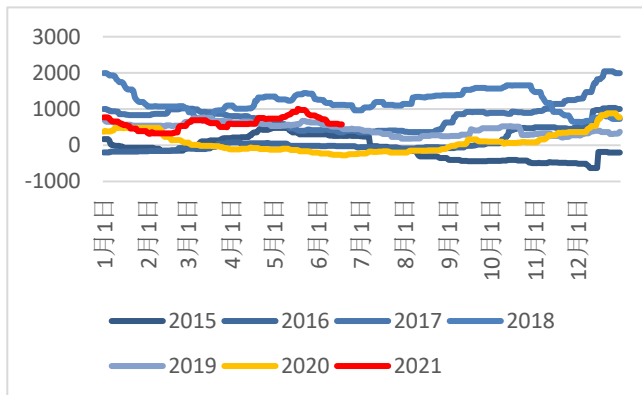
数据来源：隆众资讯 南华研究

图 2.1.3.4：西北煤制利润



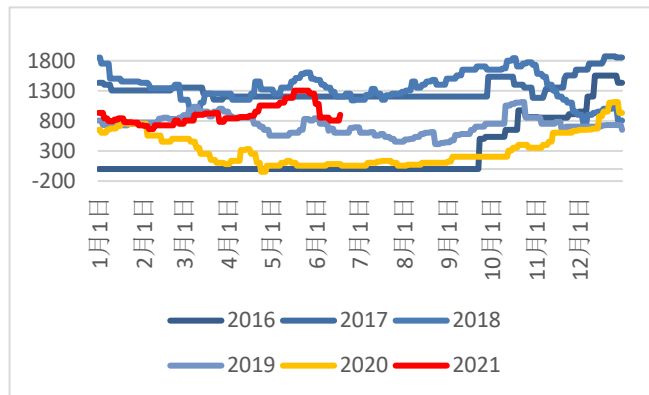
数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3.5：西南天然气制利润



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3.6：河北焦炉气制利润



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.2.7：检修统计

更新时间：2021/6/24					日损失量	31	28	31	30	31	30	31
企业	工艺	产能	检修起始	检修结束（预计）		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
新疆众泰	焦炉气	20	2021/6/20	2021/6/29	0.06						0.60	
贵州天福	焦炉气	20	2021/6/15	2021/6/29	0.065						0.975	
晋丰闻喜	煤	5	2021/3/27	2021/6/30	0.02			0.06	0.45	0.47	0.45	
鲁西化工	煤	80	2021/5/24	2021/6/30	0.121					0.85	3.64	
神华榆林	煤	180	2021/4/13	2021/6/30	0.100				1.7	3.1	3	
云南昆钢	焦炉气	10	2021/3/15	2021/6/30	0.02			0.23	0.45	0.47	0.45	
榆林尧矿	煤	130	2021/6/12	2021/7/1	0.390						7.02	0.39
内蒙古东能	煤	20	2021/6/4	2021/7/3	0.065						1.69	0.20
心连心	煤	30	2021/6/25	2021/7/4	0.090						0.54	0.36
榆林凯越	煤	60	2021/6/24	2021/7/4	0.11						0.65	0.43
蒲城清洁能源	煤	120	2021/6/15	2021/7/15	0.36						5.76	
神华新疆	煤	180	2021/5/25	2021/7/15	0.540					3.24	16.74	8.10
甘肃华亭	煤	60	2021/6/18	2021/7/18	0.18						2.34	3.06
榆林凯越	煤	60	2021/7/5	2021/7/24	0.18							3.60
湖北盈德	煤	50	2021/7/5	2021/7/25	0.152							3.03
新能凤凰	煤	92	2021/7/8	2021/7/28	0.298							5.96
山东金能	焦炉气	10	2021/5/7	2021/7/31	0.030					0.72	0.9	0.93
山东金能	焦炉气	10	2021/5/7	2021/7/31	0.030					0.72	0.9	0.93
新奥能源1	煤	60	2021/7/15	2021/8/5	0.180							2.88
内蒙古世林	煤	30	2021/7/15	2021/8/13	0.090							1.44
内蒙古久泰	煤	100	2021/7/15	2021/8/14	0.303							4.85
新疆新业	煤	50	2021/7/30	2021/8/19	0.160							0.32
神华榆林	煤	180	2021/9/15	2021/10/19	0.540							
神华包头	煤	180	2021/10/1	2021/11/17	0.540							
宁夏宝丰二期	煤	220	检修推迟	7月	0.66							9.90
金诚泰	煤	30	2021/6/23	待定	0.018						0.126	0.56
沧州中铁	焦炉气	20	2020/6/1	待定	0.06	1.86	1.68	1.86	1.80	1.86	1.80	1.86
山西五麟焦化	焦炉气	10	2020/10/27	待定	0.03	0.93	0.84	0.93	0.90	0.93	0.90	0.93
青海中浩	天然气	60	2021/4/18	待定	0.072				0.936	2.232	2.16	2.23
中天合创	煤	180	2021/3/11	待定	0.050			1.00	1.50	1.55	1.50	
山东联盟	煤	76	2021/1/16	待定	0.170	1.19	4.76	5.27	5.10	5.27	5.10	5.27

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.2. 甲醇需求分析

2.2.1. MTO 需求分析

2020 年 MTO 新增产能投放量不大，前三年季度真正落地且能影响需求的只有一套由去年拖延至今的鲁西化工，延长中煤二期由于是 CTO 且投放时间在 20 年年底，并未对甲醇需求造成较大影响。2021 年增量方面有了明显好转，有多套 MTO 等待重启或者投放。

但是 2021 年 MTO 装置的投放遭到了各个维度的困扰，至今无一顺利投产，目前来看离投放最近的是新疆哈密的 MTPE，下游包括干气制苯乙烯 6 万吨/年、聚丙烯 20 万吨/年和醚化单元（2 万吨/年），由于 7-8 月新疆广汇的甲醇存在检修计划，因此实际投产可能要在 9 月之后。常州富德政府批文一直没能通过，同时考虑到目前的港口 MTO 利润，基本已经无望投产。天津渤化方面，目前施工进度顺利推进，四季度有望交付，但是主要隐患仍然是 MTO 利润问题，01 合约甲醇升水，PP、PE、PVC 贴水，外采单体性价比高于 MTO 太多，因此即使顺利交付，不开车的可能性也非常大。华亭目前剩下部分公用工程还没建设完毕，今年是要完成甲醇厂与烯烃厂的企业合并工作，放在三季度之后。目前整体看，甲醇需求端投放的不确定性是明显高于供给端的，且时间轴上也更偏后，09 合约 MTO 基本看不到什么靠谱的增量。四季度能兑现的似乎也只有新疆广汇一套，其余仍有一定的不确定性。

图 2.2.1.1: MTO 产能投放清单

企业	甲醇需求	工艺	计划投产时间
久泰能源	180	MTO	2019 年 3 月
南京诚志二期	180	MTO	2019 年 6 月
宝丰二期	220	MTO	2019 年 9 月
吉林康奈尔	90	MTO	2020 年 4 月 15 日投产
2019 年总计			670
山东鲁西	100	MTO	三季度逐步开车负荷提升
延长中煤二期	180	CTO	12 月投产，目前甲醇负荷逐步提升，外采逐步缩量。
2020 年总计			280
新疆哈密恒友（广汇）	70	MTO	上游配套甲醇 120 万吨，本项目年产 20 万吨聚丙烯、6 万吨苯乙烯，最新跟踪需要 9 月之后
常州富德	100	MTO	装置已经基本就绪，但是政府手续迟迟未能通过
天津渤化	180	MTO	推迟 21 年四季度，下游配套 EO、PVC，需要外采
华亭煤业	60	FMTF	目前剩下部分公用工程还没建设完毕，今年是要完成企业合并工作，放在三季度之后
青海大美	180	DMTO	存疑
山东华滨	15	MTO	前期有试车，原料包括液化气、石脑油，实际甲醇外采 500 吨/天
山东大泽	80	MTP	单耗较高，实际只有 20 万吨丙烯产能，4 吨甲醇/丙烯，一直拖延，近期无更新
2021 年总计			0/675

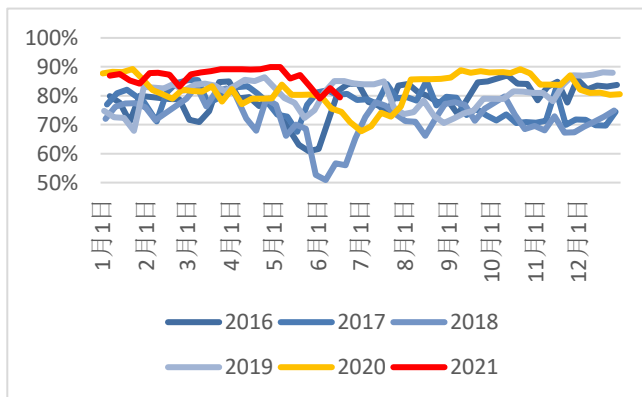
数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.2: MTO 检修情况

企业	产能	甲醇消耗	检修起始	检修结束	日甲醇需求损失	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
鲁西化工	30	90	2020/11/15	2020/1/7	0.27	1.89							
斯尔邦	80	240	2020/12/2	2021/1/5	0.36	1.80							
阳煤恒通	30	90	2021/1/1	2021/1/15	0.27	4.05							
青海盐湖	33	100	2019/12/1	2021/1/21	0.3	6.30							
联泓	36	110	2021/1/19	2021/1/22	0.066	0.20							
宁波富德	60	180	2021/1/18	2021/1/30	0.54	7.02							
大唐多伦	46	167	2021/1/22	2021/2/18	0.2505	2.25	4.51						
南京诚志二期	60	180	2021/1/15	2021/2/28	0.108	1.73	3.02	3.35					
蒲城清洁能源	60	180	2021/2/22	2021/3/3	0.54		3.24	1.62					
联泓	36	110	2021/3/16	2021/3/19	0.33			1.32					
蒲城清洁能源	40	120	2021/4/30	2021/5/7	0.36					2.00			
延长中煤二期	60	180	2021/5/12	2021/5/31	0.54					10.80			
神华宁煤2	50	150	2021/5/29	2021/6/5	0.45					1.35	2.25		
诚志一期	30	90	2021/6/10	2021/6/17	0.027						0.19		
神华宁煤1	50	150	2021/5/24	2021/6/18	0.45					3.15	8.10		
兴兴	60	180	2021/6/15	2021/6/23	0.108						0.86		
神华新疆	60	180	2021/5/25	2021/7/15	0.54					3.78	16.74	8.10	
盛虹	80	240	2021/7/2	2021/8/6	0.072							2.16	0.43
蒲城清洁能源	40	120	2021/7/15	2021/8/15	0.36							5.76	5.40
内蒙古久泰	60	180	2021/7/15	2021/8/15	0.54							8.64	8.10
中煤蒙大	60	180	2021/7/15	2021/8/24	0.54							8.64	12.96
神华榆林	60	180	2021/9/15	2021/10/19	0.54								
神华包头	60	180	2021/10/1	2021/11/17	0.54								
常州富德	33	100		7月前难以开车	0.3	9.30	8.40	9.30	9.00	9.30	9.00	9.30	9.30
阳煤恒通	30	90	2021/1/6	待定	0.0675	1.69	1.89	2.09	2.03	2.09	2.03	2.09	2.09
康奈尔	30	90	2020/10/25	可能性较低	0.27	8.37	7.56	8.37	8.10	8.37	8.10	8.37	8.37
山东大洋	20	60	4月短暂开车	再度关闭	0.18	5.58	5.04	5.58	3.60	5.58	5.40	5.58	5.58
宁夏宝丰PE2线	30	90	夏季	暂按15天评估	0.27							4.05	
诚志二期	60	180	2021/6/1	直至利润恢复?	0.108						3.24	3.35	
兴兴	60	180	2021/6/24	直至利润恢复?	0.162						1.13	5.02	
甲醇需求损失量						50.18	33.66	31.63	22.73	46.42	57.04	71.06	52.23

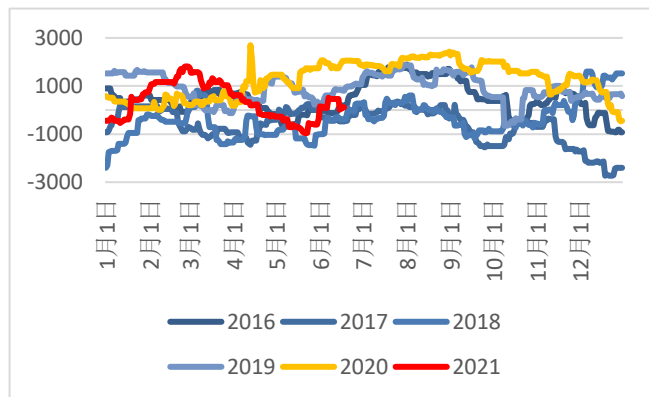
数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.3: MTO 国内开工率



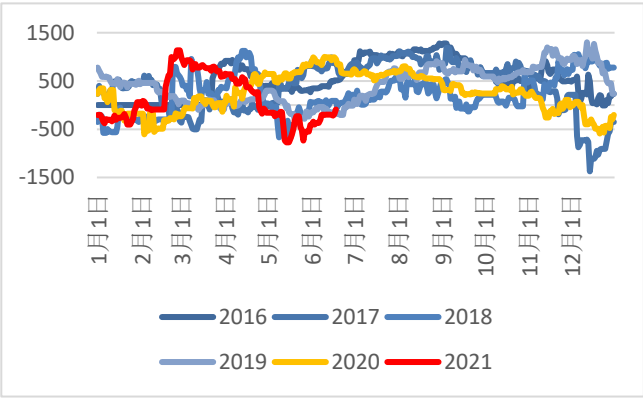
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.4: 大唐多伦利润



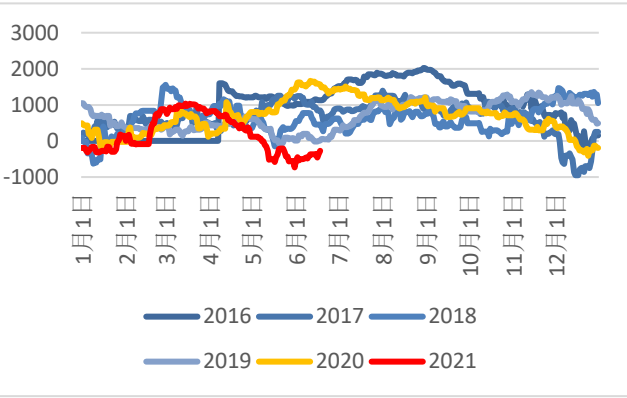
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.5： 宁波富德利润



资料来源：Wind 南华研究

图 2.2.1.6： 浙江兴兴利润



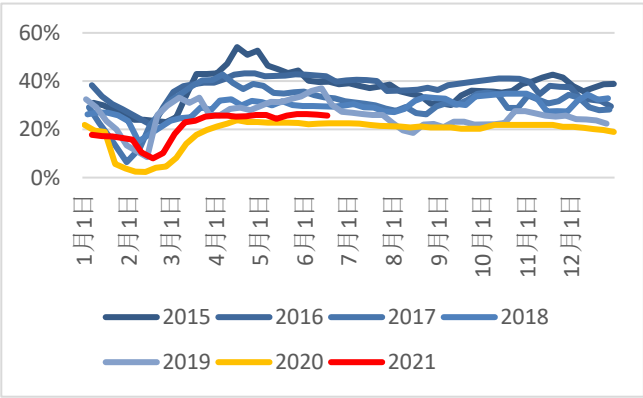
资料来源：Wind 南华研究

2.2.2. 传统下游

传统下游端，今年以来总体出现了比较明显的复苏，但近期呈现出冲高回落的态势。目前总体来看醋酸需求比较好，MTBE、甲醛等需求反馈均不错，而二甲醚稍差。但是化工整体大格局来看，二季度终端需求走弱明显，大多数化工品利润较前期有所压缩，会向上对甲醇形成一定的负反馈，我们预计三季度在传统需求端，需求可能将有一定走弱。

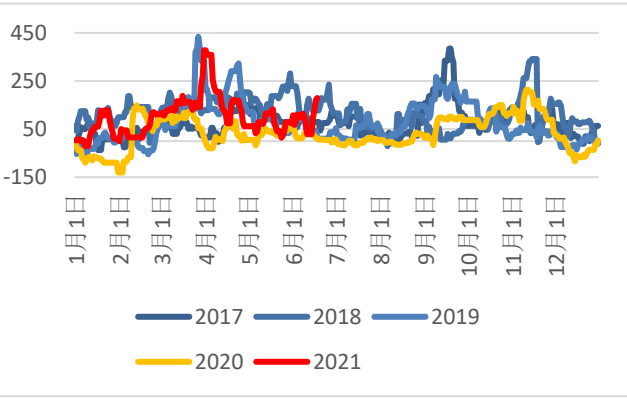
甲醛：安徽、江苏及广西地区在传统淡季背景下，下游板厂需求偏弱，市场商谈平平，整体成交清淡，甲醛厂家被动让利维持出货。另一方面基于山东地区场内需求旺盛，山西、陕西、河南等地区甲醛货源逐步流入山东境内，导致物流走向发生改变。另外由于 7 月 1 日临近，临沂 6 月 25 日开始停车，预计停一个月，环保局局长带队逐家落实停车状况，预计 7 月 25 日后会再开，短期可能对需求有一定冲击，今年山东有一家 200 万吨的甲醛厂即将投放，主要来自前期各个小厂资源整合，可能对山东价格会产生一定影响，预计投放时间在 9 月之后，但是由于整体甲醛对甲醇的需求影响越来越小，预计对甲醇边际影响不大。

图 2.2.2.1： 甲醛开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.2： 甲醛利润

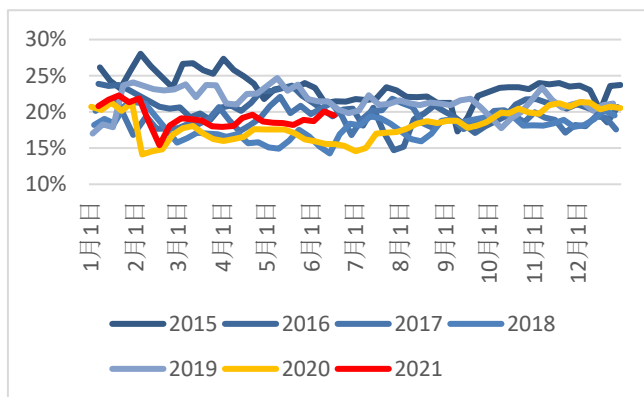


资料来源：Wind 南华研究

二甲醚：二甲醚最大的需求来自掺混液化气作为燃料，我们了解到今年西南地区正在打击这种行为，因为二甲醚对管道有腐蚀性容易泄露爆炸，“缺乏一个合理的化工用途”这个问题某种程度上很大限制了二甲醚的发展，

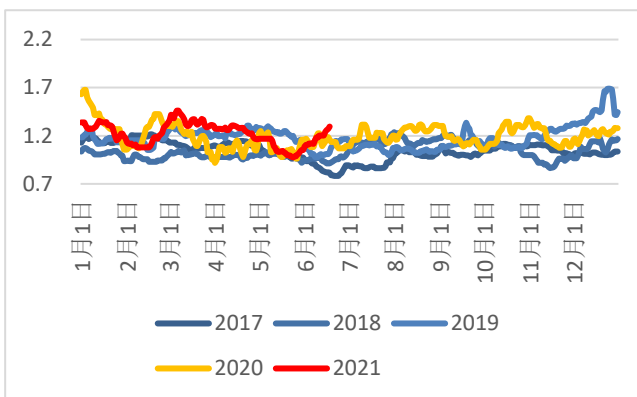
但今年液化气自身高价也是导致了市场对于掺混有着较高的兴趣，尤其在 5 月前后河南装置停车较多时期，二甲醚价格一度出现明显的上行，我们认为目前市场对二甲醚的需求还是比较刚性稳定的，在当下 LPG 价格较高的背景下，二甲醚理论上仍将维持稳定。

图 2.2.2.3：二甲醚开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

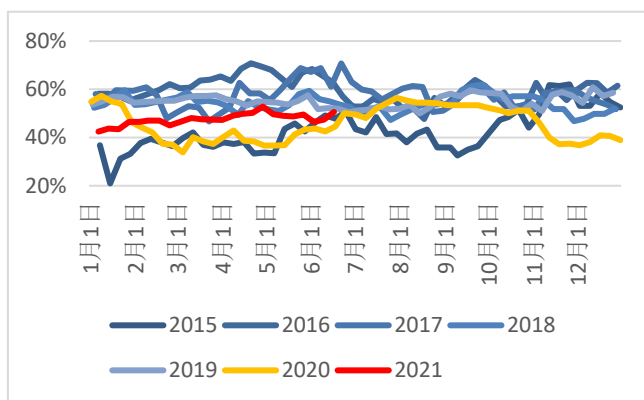
图 2.2.2.4：二甲醚/LPG 比价



资料来源：卓创资讯 南华研究

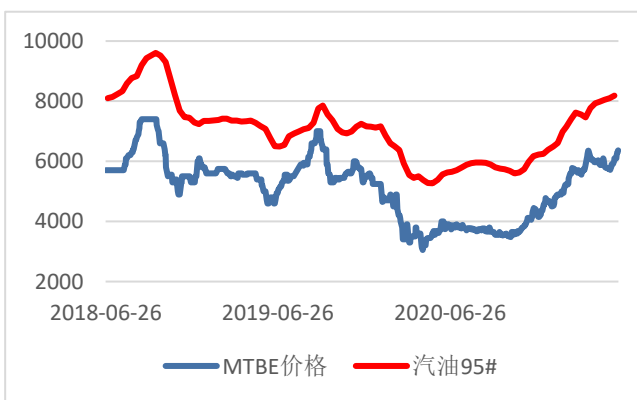
MTBE：MTBE 主要用于调和汽油，最直观的指标就是跟随汽油价格走势去预判 MTBE 的开工率，去年上半年成品油价格跟随油价大幅下行，调和汽油需求大减，MTBE 开工逐步下行至 35% 左右，而后原油价格触底回升，MTBE 目前缓缓跟随油品步伐，目前由于原油的好转，目前 MTBE 的利润已经达到 1300 元/吨以上高位，且今年混芳进口将新增收税，MTBE 调油需求有进一步走强的空间。

图 2.2.2.5：MTBE 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.6：MTBE 油价相关性

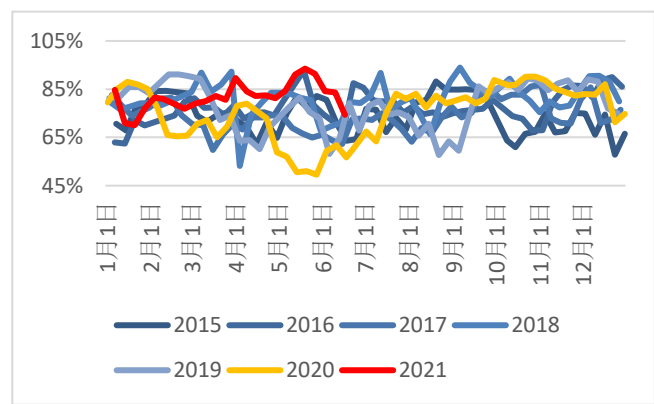


资料来源：Wind 南华研究

醋酸：醋酸是去年以来甲醇传统需求中相对最强劲的品种，主要由于前期义马 25 万吨装置爆炸产能减少，另外 pta 与醋酸乙酯产能新增大约可以带来 35 万吨/年的醋酸需求增量，这部分新增大致可以抵消了去年年中出口的缩减，而随着国外需求的回归，出口量提升后总体供需矛盾开始激发，醋酸价格开始大幅拉涨。目前生产利润仍维持极高水平。近期由于下游需求走弱，同时叠加数套 PTA 的检修计划，6-7 月需求可能有所走弱，醋酸

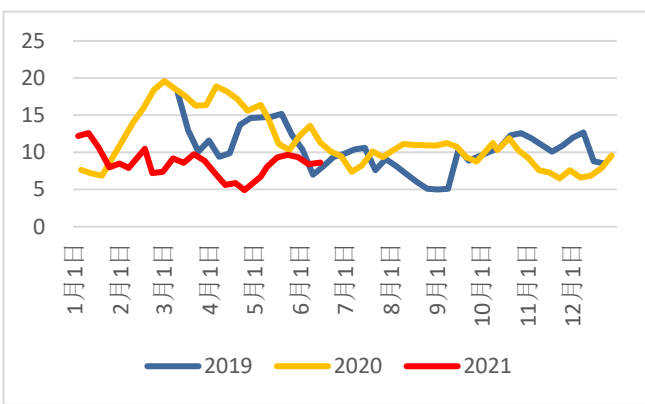
自身也因为高温下安全生产负荷有一定的下调，这部分会抵消一部分广西华谊投产的供给增量，总体而言，高利润下醋酸的需求是可以得到保证的，但是随着终端需求的走弱，醋酸的高利润维持难度较大。

图 2.2.2.7： 醋酸开工率



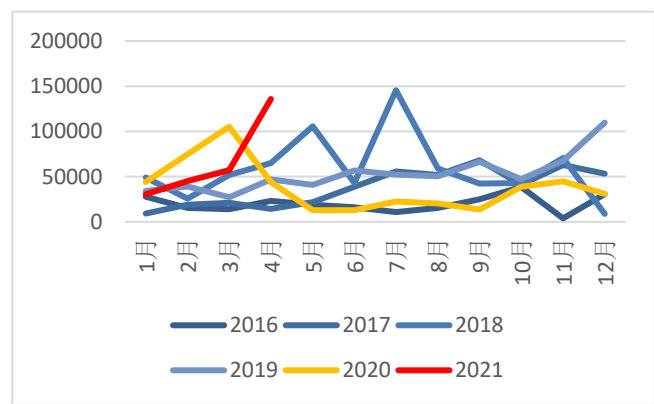
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.8： 醋酸库存



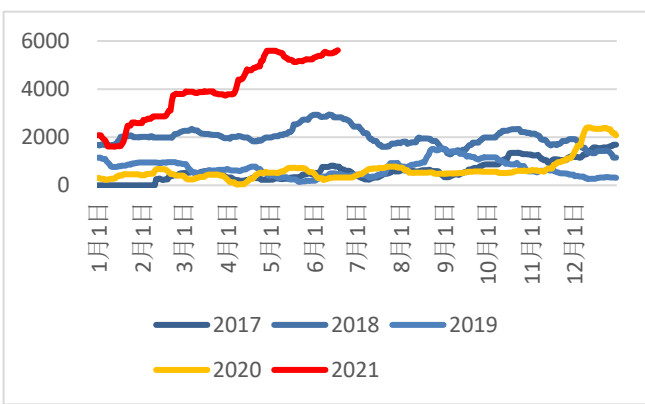
资料来源：隆众资讯 南华研究

图 2.2.2.9： 醋酸出口



资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.10： 醋酸利润



资料来源：隆众资讯 南华研究

对于甲醇整体的需求而言，我们认为根据产业链利润评估，目前 3P、EG、EO 价格均不算太出彩，尤其是港口 MTO 端压力非常明显，精细化工利润出现了大面积明显的压缩，因此甲醇作为一种化工中间品，下游利润压缩形成的负反馈是可以向上传导给与甲醇一定压力的，个别传统下游虽然看着格局不错，但是由于体量太效，边际提升不会太明显。这也是为什么当下甲醇面临供给收缩，但我们仍不看好绝对价格的重要原因之一。

、

图 2.2.2.11：甲醇传统需求投产表

新增产品	企业名称	产能	预计时间
醋酸	陕西延长	10（15）	2020 年 8 月
	广西华谊	50	2021 年 3 月
MTBE	一泓石化	10	2021 年
	海南石化	10	2021 年
	河北鑫海	10	2021 年
	辽宁宝来	12	2020 年 8 月
	中化泉州	10	2020 年 9 月
	古雷炼化	6	2021 年
二甲醚	九江心连心（一期）	23	2021 年 1 月
	九江心连心（二期）	20	2021 年
甲醛	广西来宾福隆	20	2020 年 10 月
	山东联亿	200	推迟到 2021
	河南心连心	20	2021 年二季度
	临泉福临化工	20	
	宿州亿元化工	30	
	阜州庆洋化工	10	
	马鞍山国星生物	24	
DMF	华鲁恒升	10	2020 年 9 月底
甲缩醛	阜州庆洋化工	5	
甲烷氯化物	山东东岳二期	20	2021 年
	山东金岭（东岳）	30（20）	2020 年四季度
DMMN	榆林兖矿	50（10）	2021 年
	陕西润中新能源	15	2021 年
MMA	浙江石化	9	2020 年 8 月
	淄博齐翔腾达	10	2020 年 9 月 7 日
有机硅	内蒙恒星化学	20	2021 年
	新疆石河子合盛	40	2021 年
	山东东岳	30	2021 年
POM	内蒙古久泰	6	2021 年
甲醇制氢	滨州联邦	1500Nm ³ /h	2021 年

数据来源：金联创资讯 南华研究

第3章 供需平衡表

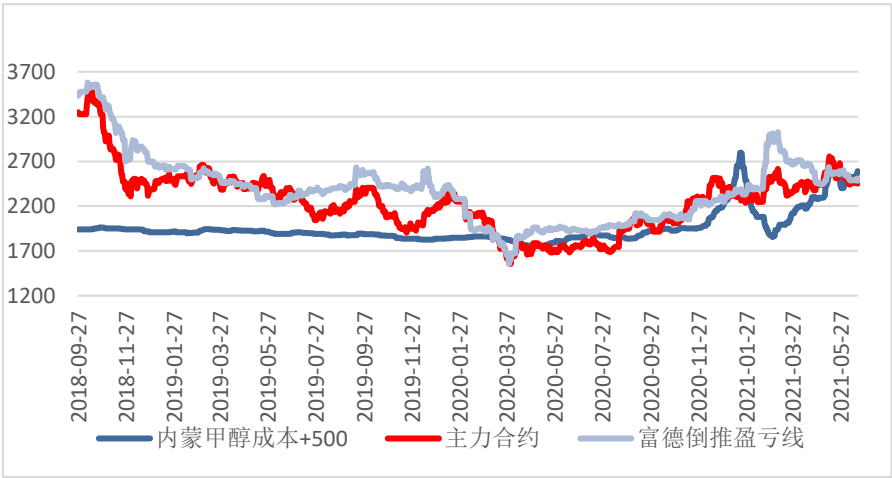
平衡表产量来自于隆众周度产量数据，进口量来自海关到港数据，国内产量与预测依据国内外检修损失推后计算，并实时根据隆众实际周产量与船报进行修正，消费量根据各板块周度开工率加权计算，预计

时间		甲醇产能	开工率	产量	进口量	出口量	总供应	供-需	内地库存	港口库存	港口变化	总库存	消费量
2020/9/30	河南心连心60旭峰15	9131.00	73.99%	608.04	124.18	0.08	732.14	-23.44	45.59	107.83	-19.14	153.42	755.58
2020/10/31	万华67万华20	9178.00	77.24%	659.25	123.87	0.00	783.12	11.66	45.87	119.21	11.38	165.08	771.46
2020/11/30	经纬能化10	9188.00	74.41%	615.28	110.67	1.73	724.22	-11.69	45.83	107.56	-11.65	153.39	735.91
2020/12/31	济宁17神华榆林180延长中煤180中信20	9585.00	70.97%	632.62	110.63	3.57	739.69	-7.81	35.26	110.32	2.76	145.58	747.50
2021/1/31	九江心连心60众泰20清退兖州焦化10东圣6鲁西15毕节20天泽10龙宇5伟天30	9569.00	72.35%	643.90	85.37	3.67	725.60	0.09	51.36	94.31	-16.01	145.67	725.51
2021/2/28	九江60	9629.00	75.20%	608.23	81.31	0.57	688.98	20.55	77.82	88.40	-5.91	166.22	668.43
2021/3/31		9629.00	74.64%	668.41	96.83	4.39	760.85	-31.33	56.33	78.56	-9.84	134.89	792.18
2021/4/30	鄂能化100	9729.00	75.40%	660.18	100.90	7.77	753.30	-23.67	45.40	65.82	-12.74	111.22	776.97
2021/5/31		9729.00	78.59%	711.07	100.00	2.00	809.07	12.84	61.02	63.04	-2.78	124.06	796.23
2021/6/30	华谊180?	9909.00	74.13%	661.07	110.00	2.00	769.07	32.61	70.00	86.66	23.52	156.66	736.46
2021/7/31	山西亚鑫30?	9909.00	75.53%	696.00	100.00	2.00	794.00	36.17	80.00	112.83	26.17	192.83	757.83
2021/8/31		9909.00	75.96%	700.00	110.00	2.00	808.00	7.47	85.00	115.30	2.47	200.30	800.53
2021/9/30	久泰90?	9909.00	77.37%	690.00	110.00	2.00	798.00	14.19	90.00	124.49	9.19	214.49	783.81

第4章 观点与策略

对于 2021 年第三季度的甲醇走势，我们总体态度是中性的，认为上下都有比较强的矛盾，突破难度较大，区间内博弈的概率较高，动力煤会持续的对甲醇形成成本支撑与原料扰动，而 MT0 端，目前利润仍然比较差，外采单体仍然有较高的性价比，最近 MT0 的一波降负荷仍然带有很强的利润驱动性，我们可以理解为 MT0 对当下的利润仍然是不满意的，那这部分的降负荷带来的需求减量兑现到港口平衡表对甲醇的冲击其实是挺大的。甲醇下方空间有限，MT0 的利润走扩必须要看到聚烯烃的走强，而这个在聚烯烃大投产周期背景下其实难度又很大，因此我们认为 PP-3MA 这个头寸可能会在 400-1000 区间内挣扎一段时间。那在 MT0 利润较差的情况下，其实甲醇是很难有明显的反弹驱动的，而动力煤的矛盾短期仍无法解决。那一句话总结，目前甲醇下方面临成本支撑，上面面临 MT0 压制，两端都是强逻辑，因此上下空间会非常小，因此我们建议卖出跨式期权，2400P, 2600C，目前看大约可以卖 100 元以上，以目前的基本面看，甲醇下跌至 2300 以下或者上涨至 2700 以上难度都非常大，且期权到期日时间不长，只有 40 多天，评估下来应该是个比较不错的策略。

图 4.1：甲醇估值



数据来源：金联创 卓创资讯 隆众资讯 南华研究

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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点