

## 供应过剩的甲醇为何连连上涨？

2021-7-29

冯冰：

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

相关研究报告

### ◎投资要点：

◆**新产能增速放缓。**2021年新增产能供应增速低于往年，装置相对往年少有推迟预计在“碳中和”影响下，加速淘汰落后产能，限制高能耗生产装置，甲醇未来产能增速预计放缓。

◆**下游增速较低。**甲醇下游需求增速大约在，6.85%左右。低于供应增速。考虑到甲醇最大下游MTP/MTO装置新增计划在4季度，实际运行影响的产量要到2022年，则下游需求增速或低于6.85%。

◆**上下游利润影响估值。**甲醇价格将在煤制成本和MTO利润之间波动。上游动力煤上涨挤压成本利润，下游MTO综合利润亏损压制甲醇价格上行。夹缝中生存甲醇腹背受敌。从成本利润角度来看，甲醇波动空间有限。在成本推动下被迫上移。

◆**结论：**供应不及预期，国产装置受“能耗双控”等影响阶段性收缩。成本利润的亏损影响生产端的积极性。外盘方面同样在原料高价，运费高价以及需求恢复的情况下，延缓了进口的节奏。需求端维持同比偏高的负荷。供需相对均衡。产能投放在“碳中和”影响下增速放缓，常规需求或基本稳中缓增，作为清洁能源的甲醇或有需求新的亮点。虽三季度甲醇供增需减而走弱，中长期看，仍是价格重心抬升的过程。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

## 正文目录

1.1. 行情回顾.....	3
1.2. 甲醇新增产能增速放缓.....	3
1.3. 下游需求增速较低.....	4
1.4. 上下游利润分配影响下甲醇估值的摆动.....	5
1.5. 结论.....	6

## 图表目录

图表 1 甲醇期货合约连续价格.....	3
图表 2 甲醇月度产量.....	5
图表 3 甲醇下游复合开工率.....	5
图表 4 甲醇 MTO 综合利润.....	6

表 1 甲醇上下游装置投产.....	错误! 未定义书签。
--------------------	------------

## 1.1. 行情回顾

甲醇今年1月延续偏弱行情，下游需求淡季，价格跌至上半年低点2204元/吨。春节过后，美国寒潮影响化工产品供应，带动化工品上涨，接着美国推出1.9万亿美元经济救助计划，大宗商品在全球经济复苏和通胀预期下持续推涨。甲醇借助“能耗双控”炒作，价格达到阶段性高点2624元/吨。随着国外装置的恢复，资金撤离，基本面不佳，价格连续下跌，鄂能化100万吨装置投产压制盘面。到5月内地供需未如预期恶化，下游需求同比高位，春检的支撑下，动力煤价格上涨引爆行情，甲醇重心依旧上移。港口货源偏紧，09合约创年内新高2852元/吨。伴随着下游检修和上游装置恢复，甲醇基本面走弱兑现。6月初再现阶段性低点2412元/吨。甲醇低点的不断抬升，得益于原料动力煤价格的持续强势。三季度甲醇基本面预计在下游装置检修、进口恢复的情况下会有明显走弱。但煤制甲醇利润不佳，下方空间有限。预计震荡偏弱。下一波上涨行情预计要等待“金九银十”需求复苏，以及冬季天然气限气带来的供需错配。

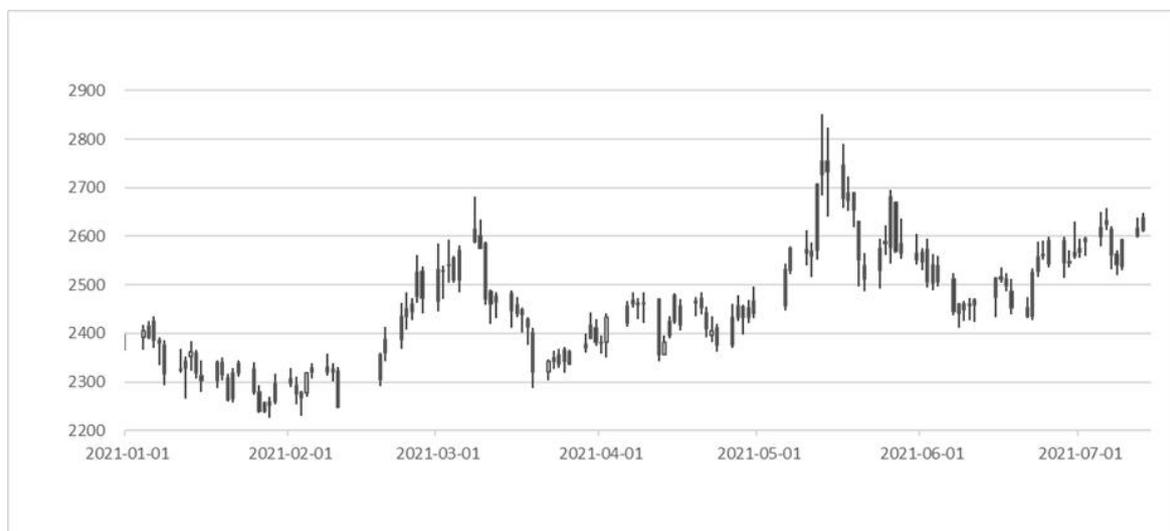
甲醇产能过剩，成本利润随着动力煤价格的上行持续压缩。估值重心也不断抬升。基本面与估值的博弈成为带动行情波动的主要节奏。

## 1.2. 甲醇新增产能增速放缓

2021年新增产能供应增速低于往年，装置相对往年少有推迟，除神华榆林（180万吨/年）于去年年底投产外，另外几套新增装置如山东盛发（17万吨/年）、九江心连心（60万吨/年）、新疆众泰（20万吨/年）、中煤鄂能化（100万吨/年）等总计197万吨装置上半年均已投产稳定运行。产能增速达2.1%。广西华谊（180万吨/年）2021年6月15日日投产，但考虑稳定运行因素，暂不计入。下半年保守估计投产在360万吨左右。全年产能增速达7%左右。

预计在“碳中和”影响下，加速淘汰落后产能，限制高能耗生产装置，甲醇未来产能增速预计放缓。

图表 1 甲醇期货合约连续价格



资料来源：东海期货研究所整理

从今年上半年来看，国内供应增长是逐渐兑现的。海外供应却迟迟未能如期回归。国外新增产能未能落地。今年天然气价格的上涨对国外天然气制甲醇装置产生了一定的影响，以及装置运行不稳，意外频发。同时在后疫情时代，全球需求复苏以及伊朗禁令解除等对中国甲醇进口起到了一定程度的分流作用，将有效的减缓进口节奏。从这个角度看，今年甲醇进口或难以对港口形成较大的压力，进口预期需要重新评估下调。

### 1.3. 下游需求增速较低

据金联创资讯显示：“以醋酸、二甲醚、MTBE、甲醛、烯烃等产品装置为例，总计约470万吨投产计划，截止6月底仅有110万吨产能投产，投产比例在23%附近，涉及企业有：广西华谊一期（50万吨醋酸）、江西九江心连心一期（20万吨二甲醚）、中科炼化（20万吨MTBE）、广西来宾福隆（20万吨甲醛），而下半年下游装置投产相对较多，尤其甲醛装置多集中在下半年投产，其中山东联亿涉及200万吨甲醛装置投产，虽然新建产能较大，不过老装置陆续淘汰下，实际新增产能有限。

表格 1 甲醇上下游装置投产

产品	装置	产能	时间
甲醇	山东盛发	17	2021年1月
	新疆众泰	20	2021年1月
	九江心连心	60	2021年2月
	中煤鄂尔多斯能化	100	2021年4月
	广西华谊化工	100	2021年6月
	山西亚鑫	30	2021年7月
	安徽临涣	50	2021年9月
	内蒙古久泰	200	2021年9月
	山东明水	30	预计2021年下半年
	河南晋开延化	30	预计2021年下半年
	山西茵鑫	20	预计2021年下半年
MTO/MTP	新疆广汇	20	2021年3季度
	天津渤化	60	2021年4季度
	甘肃华亭煤业	20	2021年4季度末
醋酸	广西华谊一期	50	2021年6月底
二甲醚	江西九江心连心一期	20	2021年3月
MTBE	中科炼化	20	2021年3月
甲醛	广西来宾福隆	20	2021年3月
	河南心连心	20	2021年7月
	柳州利而安	20	2021年3季度
	河南豫通	20	2021年3季度
	山东联亿	200	2021年9月

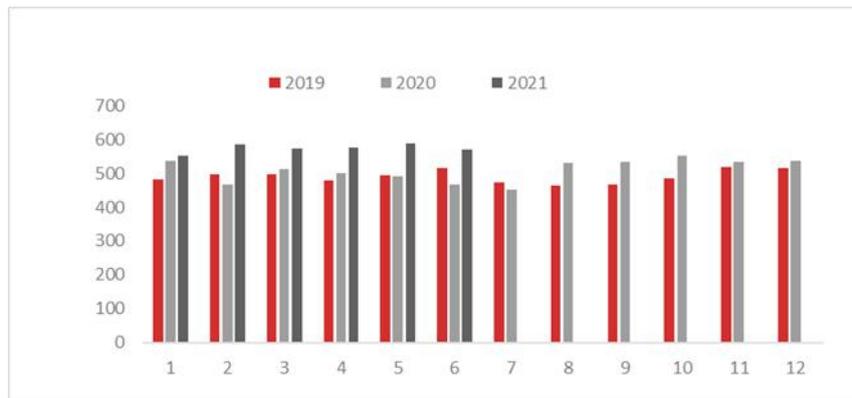
资料来源：金联创；东海期货研究所整理

甲醇最大下游 MTO/MTP 占比 57% 左右，2021 年计划投产 100 万吨，折算成甲醇需求增量 300 万吨。醋酸、二甲醚、MTBE、甲醛等新增产能折算成甲醇需求在 189 万吨左右。可统计需求增量在 489 万吨左右，占甲醇下游需求大约 76%。以此推算，甲醇下游需求增速

大约在 6.85% 左右。低于供应增速。考虑到甲醇最大下游 MTP/MTO 装置新增计划在 4 季度，实际运行影响的产量要到 2022 年，则下游需求增速或低于 6.85%。

从甲醇产业的供需格局来看，依然承受供应压力与需求增长的瓶颈中持续供应过剩。带来的是对成本利润的压缩。

图表 2 甲醇月度产量



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

#### 1.4. 上下游利润分配影响下甲醇估值的摆动

今年甲醇价格单边重心抬升得益于两个方面。一是下游需求存量同比高位。另一个方面来自于上游动力煤价格持续上涨对甲醇成本的推动。

图表 3 甲醇下游复合开工率



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

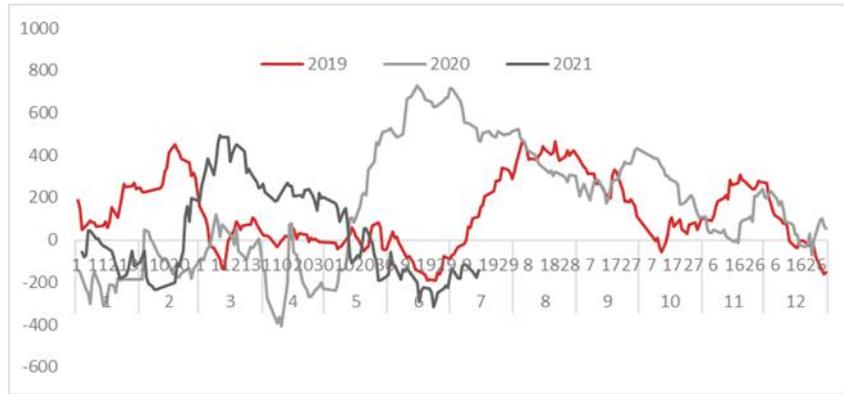
下游需求同比旺盛原因在于利润的好转。尤其是 MTO/MTP 延续去年丰厚的利润，提高企业生产积极性。传统下游醋酸、甲醛、二甲醚利润的改善同样也表现非常亮眼。如果说下游的利润打开甲醇上涨空间，拉动价格积极上涨，那么动力煤价格的持续助推则是甲醇被动抬升的强力支撑。煤制甲醇成本是甲醇价格下限的标志。

MTO 下游 PP，乙二醇、EO 等品种的下跌，导致港口两套大型 MTO 装置综合利润出现阶段性亏损。随着下游利润的恶化，甲醇上行空间不断压缩。MTO 利润是甲醇价格上行

的重要边界参考值，外采甲醇制烯烃装置利润的亏损将导致企业通过阶段性停车降负荷来调节以便达到新平衡。现阶段 MTO 利润接近历史低位，对甲醇单边估值上限形成压力。

甲醇价格将在煤制成本和 MTO 利润之间波动。上游动力煤上涨挤压成本利润，下游 MTO 综合利润亏损压制甲醇价格上行。夹缝中生存甲醇腹背受敌。从成本利润角度来看，甲醇波动空间有限。在成本推动下被迫上移。

图表 4 甲醇 MTO 综合利润



资料来源：卓创；东海期货研究所整理

## 1.5. 结论

供应不及预期，国产装置受“能耗双控”等影响阶段性收缩。成本利润的亏损影响生产端的积极性。外盘方面同样在原料高价，运费高价以及需求恢复的情况下，延缓了进口的节奏。需求端维持同比偏高的负荷。供需相对均衡。产能投放在“碳中和”影响下增速放缓，常规需求或基本稳中缓增，作为清洁能源的甲醇或有需求新的亮点。虽三季度甲醇供增需减而走弱，中长期看，仍是价格重心抬升的过程。

## 分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

## 免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL: [Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)