

作者：煤化工组 夏聪聪

执业编号：F3012139（从业） Z0012870（投资咨询）

联系方式：010-68578010/xiacongcong@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年7月12日星期一

基本面略改善 甲醇仍有望冲高

——2021 年上半年甲醇行情回顾与下半年展望

内容摘要

◆**进货货源流入减少**：外盘甲醇高位整理运行，价格弱势松动，幅度相对有限。疫情好转后需求端逐步恢复，海外甲醇市场出现供应缺口，支撑价格维持在高位。海外装置春季检修启动后使得供应更加偏紧，外盘甲醇表现明显强于国内市场。国内甲醇市场价格处于相对低位，贸易商进口意愿降低，高进口状态在进入 2021 年后有所好转。

◆**国内货源供应充裕**：国内甲醇货源供应充裕，统计数据 displays 上半年产量稳中有增。部分新增产能落地后，我国甲醇市场供应规模进一步扩大。与历年相比，今年装置春季检修不集中，且存在检修计划大量推迟现象，甲醇开工水平回落不明显，货源供应不断增加。

◆**港口库存降至低位**：从去年八月份开始，甲醇港口库存开始高位回落，进入去库存阶段。随着下游工厂返市恢复生产，甲醇需求回升，沿海地区顺利去库。经过长达八个月的消化，甲醇港口库存已经回落至正常偏低水平，压力明显得到缓解。从 4 月下旬开始，甲醇港口库存出现回升迹象，累积速度相对缓慢。

基本面有所改善，但供需关系仍偏弱，利好刺激匮乏，甲醇趋势性行情难现。从中长期来看，甲醇仍处于上行通道中。下半年期价仍有望冲高，重心或呈现先扬后抑走势，上方空间在 2850 附近，较为适合波段操作。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

第 1 页

目录

第一部分 甲醇市场行情回顾	3
一、历史走势回顾	3
二、上半年期货行情	6
三、现货市场走势	7
第二部分 宏观经济环境	5
一、国民经济持续恢复	5
二、美联储按兵不动	5
第三部分 甲醇供给分析	7
一、原料价格明显走高	7
二、装置高负荷运行	8
三、货源供应稳步增加	10
四、新增装置有序投产	10
五、进口处于相对高位	12
第四部分 下游需求分析	13
一、表观消费稳步增加	13
二、下游产品开工	14
三、煤制烯烃刚需稳定	15
四、传统需求提升受限	15
四、出口货源明显增加	18
五、港口库存降至低位	19
第五部分 供需平衡表	17
第六部分 甲醇期权策略	17
第七部分 后市预测及展望	18
一、季节性特点	18
二、套利机会	19
三、技术分析	20
四、操作建议	20
附：行业相关股票	19

第一部分 甲醇市场行情回顾

一、历史走势回顾

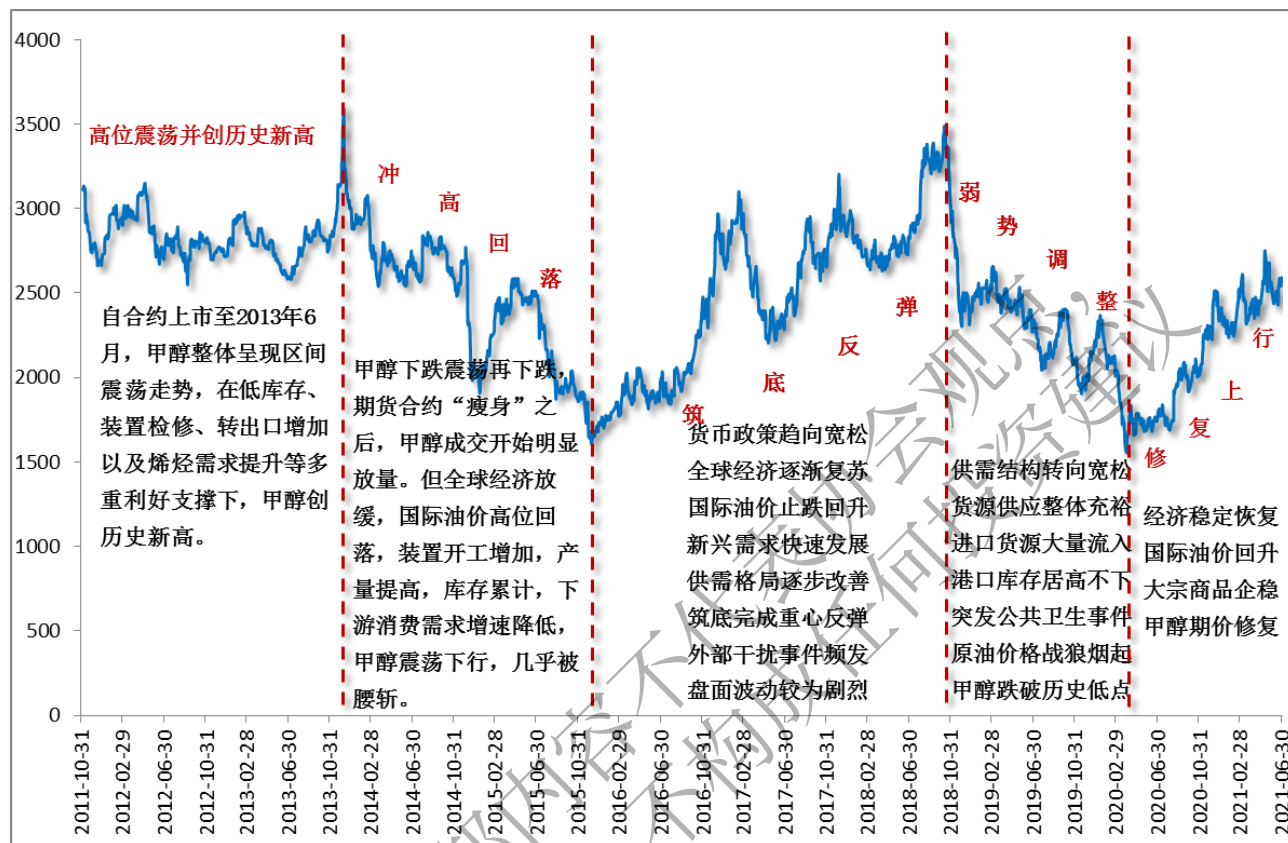


图1-1 甲醇历史行情走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

第一阶段：高位震荡并创历史新高

2011年10月28日，甲醇期货在郑州商品交易所上市交易。自上市至2013年6月期间，甲醇走势整体呈现区间震荡，价格运行区间大约为2530-3150。甲醇上市挂牌基准价为3050元/吨，挂牌后因炒新资金追捧而出现冲高走势，走高至3198。上市初期，甲醇季节性走势明显，价格跟随需求淡、旺季变动。甲醇行业维持较低开工水平，消费结构逐步转变。传统下游领域稳定增长，但所占份额逐渐减少。新兴下游领域得到不断拓展，份额逐渐增加。随着经济逐步复苏，在成本增加等因素影响下，甲醇价格整体处于相对较高位置，期价曾多次测试下方2530附近支撑，但未能向下突破。甲醇期货在2013年表现不平凡，经历了大起大落，先抑后扬，V型反转。上半年甲醇市场弱势下行，一直维持低迷态势，悲观气氛浓郁，6月份甲醇加速下跌。但在下半年甲醇迎来惊人逆转，从一度被市场冷落的“失宠儿”摇身变成市场的“明星”，燃烧了整个秋冬。由于外围大型甲醇生产装置纷纷检修，导致国际供应量大幅减少。在货源日趋紧张背景下，国内甲醇现货价格逐渐坚挺，期货价格触底反弹。随着10月需求旺季的来临，部分下游企业补货，

库存压力缓解，厂家预售较好。进口货源偏少，出口增加，港口库存保持低位。加之烯烃外采甲醇，主产区企业无库存压力，市场上涨势头迅猛，甲醇持续暴涨，向上突破，最高触及 3595，创历史新高。

第二阶段：冲高回落

甲醇暴涨之后，下游企业饱受成本之苦，对高价货源产生抵触情绪，采用降低运行负荷加以应对。甲醇上涨动能不断弱化，盘面存在调整需求。随着泡沫破裂甲醇迎来暴跌，急转而下。甲醇跌破 3000 大关口后，重心继续下滑。前期甲醇大涨，行业利润丰厚，导致甲醇产能扩增加速，2014 年、2015 年产能增速均超过 16%。国内甲醇生产装置开工率维持在六成以上，处于近几年来高位。而国内煤制烯烃项目规模较小，对甲醇需求不足。上游煤炭价格接近历史低位，成本支撑削弱。与此同时，宏观环境产生变数，全球经济放缓，利空大宗商品走势。国际油价瀑布式下滑成为压垮甲醇的最后一根稻草，甲醇在 2014 年底跌破 2000 关口，2015 年年初进一步探底。由于市场对于下游新建甲醇制烯烃预期良好，甲醇出现回暖，但持续时间不长。郑商所修改部分商品交易规则，甲醇合约瘦身，市场成交明显放量。但伴随着股灾的到来，整个金融市场恐慌性下滑，避险情绪蔓延，甲醇难以独善其身，重心一路走低。国内经济下行，宏观预期不断恶化，需求不振，甲醇遭遇腰斩，跌落至 1590，创历史新低。

第三阶段：筑底反弹

投资过热导致产能投放加快，甲醇规模扩大。而经济转型导致需求放缓，甲醇供需失衡，下跌行情持续两年之久。进入 2016 年，国内相对宽松的流动性环境、供给侧结构性改革稳步推进、美联储加息预期推迟、部分商品供需关系偏紧以及资产荒下资金的追捧，成为国内商品期货不断走高的主要动力。2016 年开始甲醇产能投放明显放缓，供给压力有所缓解。甲醇期货价格逐渐止跌，筑底反弹，经过横盘整理，顺势而上，站上 3000 关口，并在 2017 年 2 月份达到上市初期价格水平，收复前几年跌势。虽然盘面多次回调，但整体呈现震荡上行走势。2018 年 8 月份，甲醇上破 3200 关口压力，10 月中旬继续攀升，创 2014 年以来新高。国际原油价格企稳回升，作为能源化工源头，油价强势反弹提振国内化工品种走强。在供给侧改革大背景下，煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显，煤炭价格整体维持高位，成本端提供一定支撑。煤制烯烃新兴需求产能增加，进口货源数量下滑明显，国外市场走强带动沿海地区价格居高不下，供需格局逐步改善是推动甲醇价格走高的关键支撑。

第四阶段：弱勢调整

甲醇价格居高不下，导致下游企业生产成本压力较大，对高价存在抵触心理。随着冬季来临，受到环保政策的影响，传统需求开工受限。沿海地区部分装置停车或降负运行，甲醇消费大幅缩减，盘面应声回落，进入调整期。2018 年 10 月中旬甲醇触顶回落，重心步步下移。终端需求疲弱态势显现，市场看空预期放大，甲醇依次跌破 3200、3000、2650 重要支撑，不断向下突破，重心回踩 2350 附近支撑短暂整理。2019

年年关下游企业适量补货带动下，甲醇止跌有所回升。在装置春季例行检修预期下，甲醇期价窄幅走高，但上行压力明显，未能突破 2700 关口。检修力度明显减弱，同时下游需求迟迟未能恢复，甲醇供需结构转向宽松，期价再次步入下行通道。甲醇进口量超出市场预期，国内货源供应充裕，导致港口库存不断累积。宏观经济下行压力加大，同时中美贸易摩擦使得市场避险情绪升温，整体大环境偏空。2019 年液体化工库存普遍处于高位，高库存压力下，甲醇期价无力回暖。需求淡季影响因素加快甲醇的调整速度，直逼 2000 整数关口。2020 年年初，美伊冲突带动油价走高，加之伊朗限气，甲醇止跌回升。但受到重大突发公共卫生事件的影响，市场避险情绪明显升温，大宗商品集体下挫，甲醇再度测试 2000 大关。在 OPEC+ 就进一步减产谈判破裂后，沙特大幅调低其主要原油定价，并计划大幅提高原油产量，原油价格战打响，国际油价暴跌，甲醇跌破前期低点，创上市以来新低。

第五阶段：修复上涨

2020 年 4 月初，甲醇下探至 1531，创历史新低。随着空头情绪释放，甲醇期货逐步止跌，进入震荡筑底阶段。高供应、高进口以及高库存共同作用下，甲醇无力回头，期价进入震荡筑底阶段。低位盘整运行长达五个月，金九银十需求旺季预期下，甲醇重回 2000 关口上方运行。宏观经济延续恢复势头，国际油价企稳回升，甲醇下游市场需求好转，推动价格重心震荡抬升。海外甲醇生产装置运行不稳定，疫情好转需求恢复，海外甲醇出现供应缺口，报价持续拉升。甲醇进口利润有限，国际市场货源多流向高价区域进行套利，国内甲醇进口量高位回落。港口库存也进入去库阶段，甲醇基本面有所改善。由于供需失衡大格局未发生改变，期价难以持续拉涨，呈现运行区间震荡上移态势。进入 2021 年，甲醇期价重心继续抬升，趋势性行情依旧不明显，修复上涨为主。

二、上半年期货行情



图 1-2 2021 年上半年甲醇走势

资料来源：文晔财经、方正中期研究院整理

2021 年上半年，甲醇期货延续震荡上行走势，重心逐步提升。进入 2021 年，国内商品期货市场气氛逐步回暖，工业品走势改善，甲醇期货窄幅上移，意欲测试 2450 压力位。但上方 20 日均线处承压，且市场缺乏利好刺激，甲醇重心窄幅冲高后回落。年初至春假长假，下游市场基本放假，业者逐步离市，现货市场交投偏冷清。甲醇期价跌至前低支撑位附近逐步止跌，最低触及 2226。春节假期成为重要的转折点，假期期间国际油价积极拉升，突破 60 美/桶，刺激化工品上涨。宏观经济形势向好，市场参与者情绪偏乐观，甲醇阶段性筑底结束，突破 2350 压力位，并进一步上破前期高点。市场风险情绪升温，基本面改善叠加消息面刺激，甲醇不断刷新年内高点，最高上探至 2682。1-2 月份，部分新增产能落地，冬季供暖结束后，部分气头装置重启，甲醇货源供应充裕，下游对高价抵触情绪显现，期价冲高回落。4 月份，甲醇期货基本在震荡中度过，走势略显胶着。五一假期归来，国内商品期货市场行情变得明显火爆，气氛积极升温，市场参与者看涨情绪浓厚。板块之间轮动上涨，由于甲醇涨势相对温和在资金追捧和市场情绪下，主力合约迎来补涨行情，连续两个交易日触及涨停板，并刷新年内高点至 2852，创近两年半新高。甲醇抬升至上行通道上方压力位附近，继续上行动能不足，加之商品期货市场普遍跳水，期价冲高回落，进入弱势调整阶段，回落至 2430 附近暂时止跌。一季度，甲醇基本在 2230-2700 区间内波动，二季度基本在 2350-2850 区间内波动，价格运行区间有所抬升。

三、现货市场走势

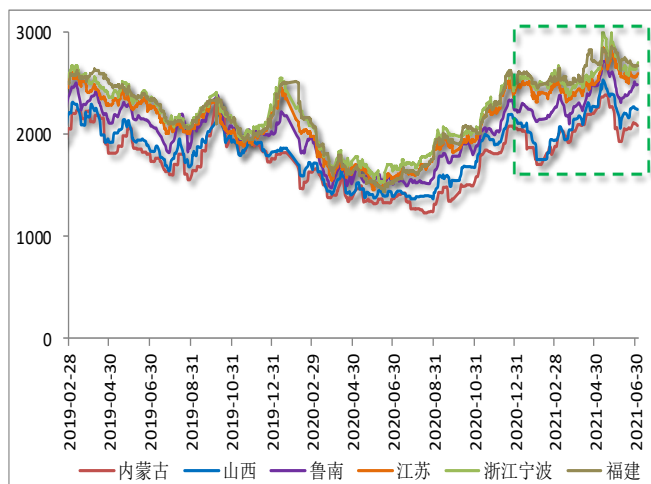


图 1-3 国内甲醇分区域市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

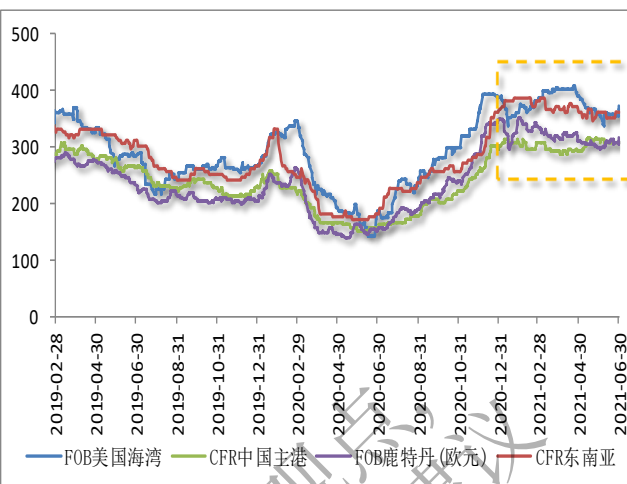


图 1-4 主要国际甲醇价格

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

上半年，国内甲醇现货市场先跌、后涨、再回落，价格重心窄幅上移。甲醇现货市场表现分为三个阶段：第一阶段为年初至春节前夕，甲醇现货价格震荡走低；第二阶段为春节假期归来至5月中旬，随着基本面好转，现货市场气氛回暖；第三阶段为5月中旬至6月底，甲醇价格阶段性顶部形成，重心见顶回落。受到春节假期的影响，甲醇下游市场陆续停工放假，对甲醇刚性需求大幅缩减，现货交投基本陷入停滞装置，价格持续走低。春节假期结束后，国内宏观经济环境向好，延续恢复势头，下游工厂返市恢复生产。由于海外市场货源流入相对有限，甲醇假期期间库存累积不及市场预期。期货上涨提振下，甲醇现货价格低位企稳回升。一年一度装置春季检修临近，业者预期检修季供需关系改善，甲醇现货价格稳步上行。此外，上游煤炭市场表现坚挺，甲醇生产成本明显抬升，现货价格顺势上调。下游市场产品价格涨幅不及上游，导致生产利润被挤压，对高价货源抵触情绪愈加明显。甲醇现货市场大部分时间处于升水状态，高价货源向下传导受阻。5月中下旬开始，甲醇期货、现货价格同步调整。江苏地区甲醇价格由年初的2480元/吨上涨至2565元/吨，每吨上涨85元/吨；内蒙古地区甲醇价格由年初的2055元/吨上涨至2100元/吨，每吨上涨45元/吨。上半年，西北地区厂家报价最低下调至1700元/吨，企业面临较大成本压力；5月中下旬报价达到最高，为2380元/吨，但维系时间并不长。甲醇市场依旧呈现供需失衡局面，整体表现相对偏弱。

外盘甲醇市场上半年高位整理运行，价格弱势松动，幅度相对有限。国外甲醇生产工艺以天然气制甲醇为主，国际油价持续回升，甲醇成本端大幅抬升。此外，受到寒潮天气的影响，部分地区生产受限，甲醇生产装置正常运行受到较大影响。多套生产装置停车，普遍面临开工负荷偏低问题，而疫情好转后需求端逐步恢复，甲醇市场出现供应缺口，支撑价格维持在高位。海外装置春季检修启动后使得供应更加偏紧，外盘甲醇表现明显强于国内市场。海外市场可售货源紧缩，持货商挺价惜售情绪明显。从二季度开始，海

请务必阅读最后重要事项

外市场部分区域家价格高位窄幅调整。目前阿曼一套 130 万吨/年甲醇装置计划 7 月 4 日停车检修，计划停车检修 40-45 天。；美国少数甲醇装置停车检修中，一套 175 万吨/年甲醇装置开工负荷不高。下半年，随着装置开工水平恢复，甲醇供应将稳中有增，海外市场报价继续上涨可能性不大，重心或有所回落。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

第二部分 宏观经济环境

一、国民经济持续恢复

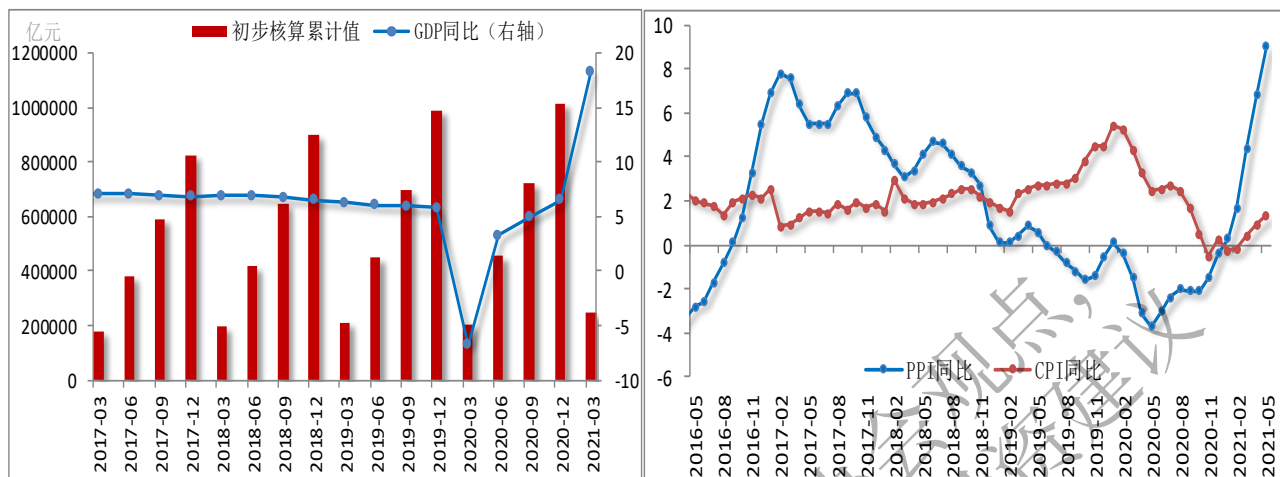


图 2-1 GDP 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 2-2 CPI 及 PPI 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

最新公布的数据显示，6 月份 CPI 环比降幅扩大，同比涨幅回落，PPI 环比和同比涨幅均有回落。我国经济保持稳定恢复，消费市场供应总体充足，居民消费价格运行平稳。国内大宗商品保供稳价政策效果初步显现，市场供求关系趋于改善，工业品价格涨势有所趋缓。6 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.9%、53.5%和 52.9%，比上月回落 0.1、1.7 和 1.3 个百分点，但均持续位于临界点以上，我国经济运行继续保持扩张态势。国民经济持续恢复，继续呈现稳中加固、稳中向好态势。全球疫情形势依然严峻，世界经济复苏分化，部分发达经济体大规模刺激政策外溢效应明显，国际大宗商品价格快速上涨，国内经济仍处在恢复之中，恢复不平衡现象仍然存在。国内经济持续恢复基础仍需巩固，下阶段加快释放内需潜力，着力畅通经济循环，保持经济运行在合理区间。

二、美联储按兵不动

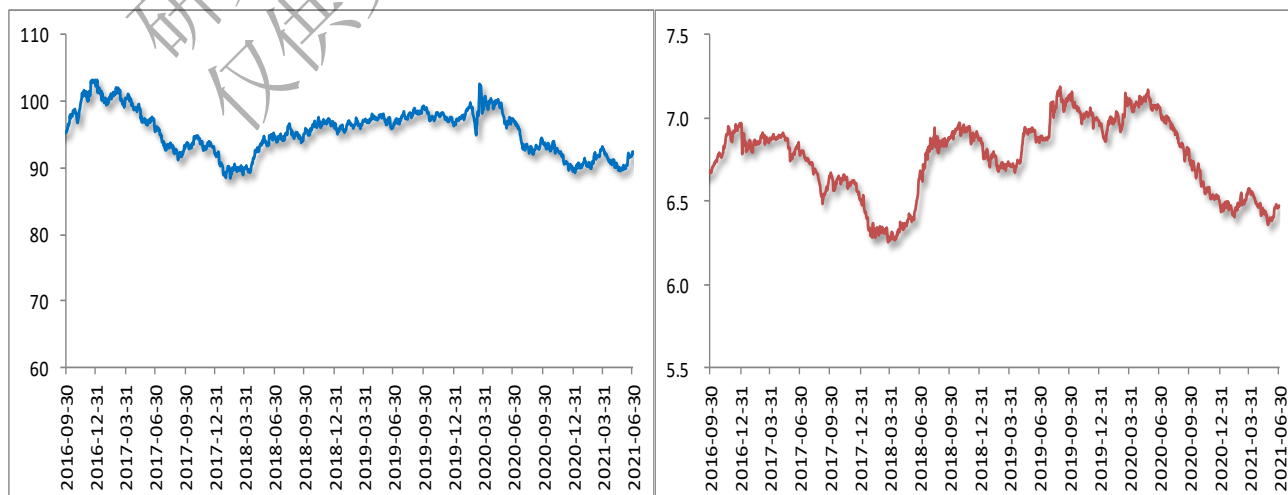


图 2-3 美元指数走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 2-4 美元兑离岸人民币

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

美联储在 6 月货币政策会议上释放出的将就缩减购债进行讨论以及“点阵图”预计 2023 年底前将加息两次的预期，一度令市场的神经紧绷。此后，市场对于美联储将以更快速度收紧货币政策的预期不断升温，美联储内部“鹰”派与“鸽”派委员之间的争论轮番上演。美联储公布的 6 月会议纪要显示，公开市场委员会在 6 月的议息会议上谈到了缩减购债规模，但大多数成员同意，经济尚未达到美联储需要转变政策的“实质性进一步进展”的基准。会议纪要显示，在接下来的会议上，将继续评估经济在实现委员会目标方面的进展，并开始讨论调整资产购买路径和构成的计划。据 CME “美联储观察”：美联储 7 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间的概率为 0%。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议

第三部分 甲醇供给分析

一、原料价格明显走高

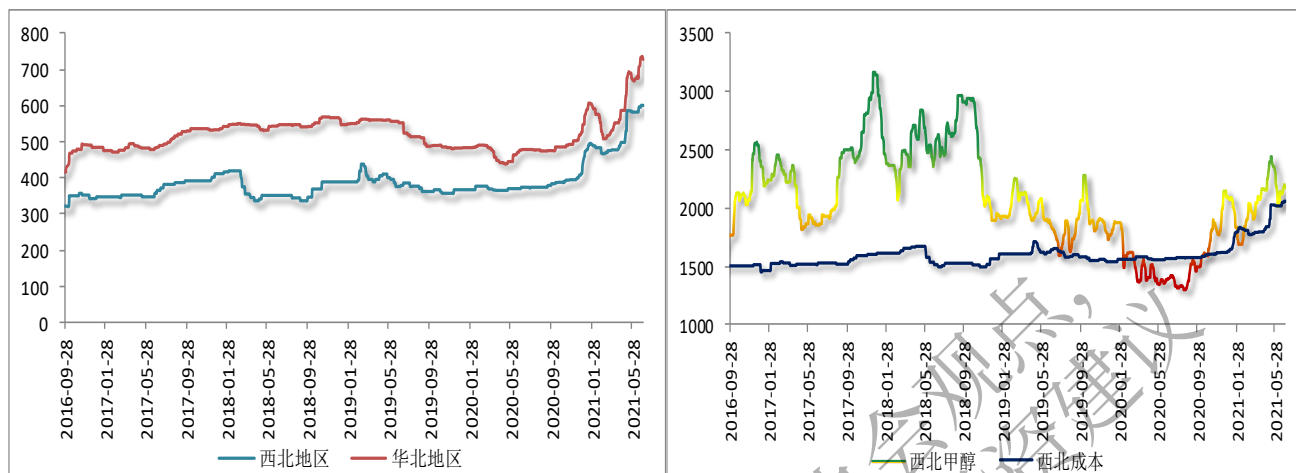


图 3-1 动力煤市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-2 西北甲醇价格及成本

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

上游煤炭市场延续上涨趋势，价格先抑后扬，不断创历史新高。煤炭价格强势拉涨，甲醇生产成本跟随增加。年初煤炭市场出现大幅调整，价格重心高位回落。但从3月份开始，供需关系趋紧，带动价格止跌企稳，迎来一波反弹行情，价格持续拉升。受国际经济加快恢复等因素的影响，煤炭市场呈现供需两旺状态，价格高位波动。七一前产地停产煤矿数量较多，晋陕蒙主产地煤炭产量明显缩减。近日，各产煤省区和有关中央企业不断加大工作力度，多措并举督促临时停产煤矿加紧恢复生产，保障煤炭供应，全国煤炭产量稳步提升。进入汛期以后，水电出力将明显增长，且国内多地将出现高温天气，太阳能发电也快速增长。但进入“迎峰度夏”用煤高峰期，预计全社会用电需求将维持高位，火电需求仍将维持强势，下游电厂库存低位下仍有补库需求。随着夏季水电、太阳能发电增长，以及煤炭产量和进口量增加，煤炭市场供需矛盾将得到缓解。煤炭生产供应总体稳定，供需基本平衡，价格不存在大幅上涨的基础。下半年，煤价有望高位回落，逐步回归理性，甲醇企业生产压力降低。

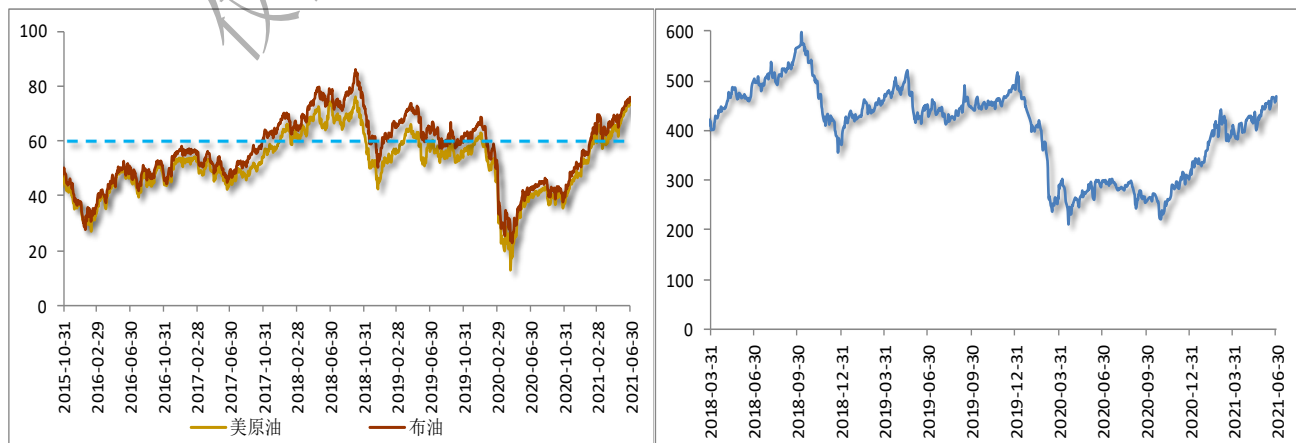


图 3-3 国际油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 3-4 国内油价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国际油价平稳回升，不断向上突破。供需两端均出现利好支撑，需求表现愈发强劲。供应端稳步调控，需求端快速复苏，供需收紧格局主导油价上行走势。年初，国际油价站稳 50 美元/桶。沙特在 1 月初宣布将额外减产 100 万桶/日，市场期待拜登政府 1.9 万亿美金的刺激方案落地，提振市场信心，油价进一步上破 60 美元/桶。伊朗核协议谈判局势不明，疫情区域性反复等，减缓了油价的上行步伐，加重了油市的波动性。截至 2 月中旬开始至 6 月中旬，国际油价涨势放缓，基本在 60-70 美元/桶区间内波动。在产油国适度放宽产量政策，供应端并未出现大幅增量的背景下，欧美地区需求快速恢复，市场普遍看好需求前景，市场观点偏乐观，推动油价快速上行，一举突破 70 美元/桶，并创近两年半新高。OPEC+ 自今年 5 月起逐渐小幅增产，6 月的增产幅度在 70 万桶/日，7 月的既定增产幅度为 85 万桶/日。欧佩克+取消了原定于 7 月 5 日举行的会议，下一次会议的日期尚未确定，意味着未能达成提高产量的协议。因此，欧佩克+将保现有的产量水平，而不增加产量。下半年，按需调控，产油国适度放宽产量政策，能源需求仍有提升空间，原油市场基本面依然向好，支撑价格走高，国际油价重心将进一步抬升。

二、装置高负荷运行

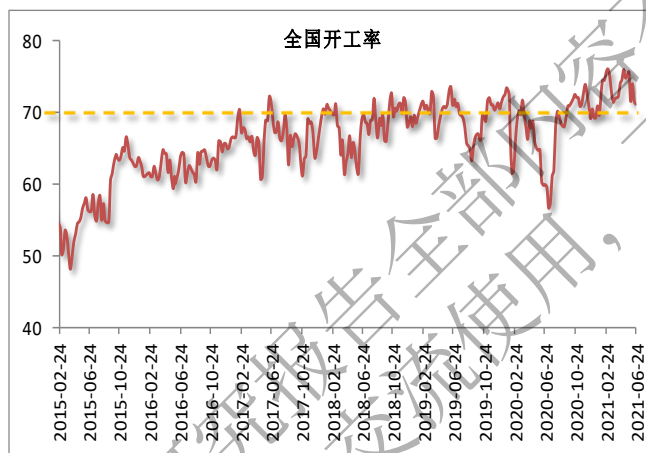


图 3-5 全国开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

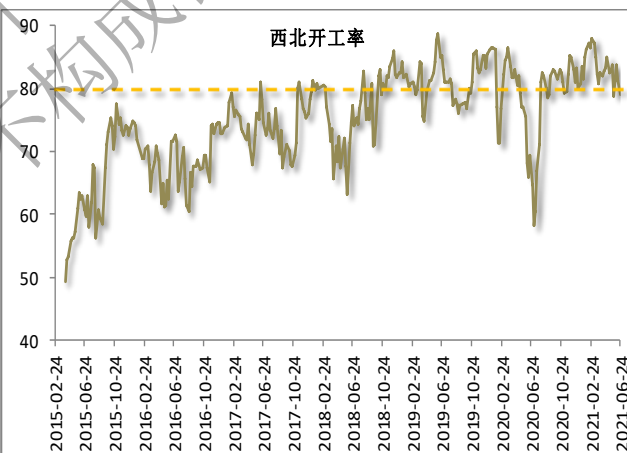


图 3-6 西北地区开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇生产平稳，装置运行负荷已经恢复至高位，货源供应维持充裕态势。年初，甲醇行业开工水平窄幅回落，也基本在 70% 以上。春节假期结束后，甲醇生产装置开工负荷逐步提升，整体达到 76% 以上。供暖季结束后，天然气制甲醇装置逐步恢复生产。3 月份开始，装置春季例行检修陆续启动，随着停车装置数量增加，甲醇开工率有所下滑。与历年相比，今年装置春季检修不集中，且存在检修计划大量推迟现象，时间推迟至六、七月份。装置检修时间不集中，导致甲醇开工水平回落并不明显。5 月中下旬开始，甲醇生产企业检修计划再度增加，行业开工率高位下滑。上半年，甲醇全国平均开工水平为 73.13%，西北地区平均开工水平为 83.25%，与去年同期相比均有明显提升。1 月-6 月份，全国甲醇平均开工率较去年同期提升 5.77%，

西北地区平均开工率较去年同期回升 3.63%。6 月份以来，装置停车与恢复运行均存在，甲醇开工率震荡走低。截至 6 月底，甲醇生产装置整体开工负荷为 71.03%，较去年同期上涨 11.37 个百分点；西北地区开工负荷为 79.87%，较去年同期上涨 15.22 个百分点。据统计，7-8 月份有十套装置存在检修计划，部分仍有推迟可能。甲醇开工水平即使回落，空间基本在 70%附近，下半年开工情况或好于上半年，甲醇产量整体平稳。

表 3-1 装置运行动态汇总

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	内蒙古天野	20	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	苏里格	35	天然气	停车中，恢复时间待定
华中	豫北化工	45	煤	15 万吨/年停车中，恢复时间待定
西北	新疆天业	30	煤	检修中，恢复时间待定
华北	山西宏源	15	焦炉气	停车检修中，恢复时间待定
西北	神华蒙西	10	焦炉气	6 月 1 日附近检修，预计 7 月份恢复运行
华中	永煤龙宇	50	煤	6 月 13 日开始检修，计划检修 25-30 天
西南	天福	20	煤	6 月 14 日开始检修，计划检修 20 天
华北	山西丰喜	40	煤	6 月 15 日降负运行，计划近期恢复运行
西北	甘肃华亭	60	煤	6 月 18 日停车检修，计划检修 30 天
华北	万鑫达	20	焦炉气	6 月 23 日 2 期停车检修，计划检修 15 天
华中	心连心	60	煤	6 月 25 日吨/年装置检修，计划检修 10-15 天
华东	联泓（山东）化学	92	煤	6 月 28 日前后停车检修，计划 7 月中旬重启
西北	榆林凯越	70	煤	6 月 28 日恢复满负荷运行
西北	西北能源	30	煤	6 月 28 日产出产品，目前运行正常
西北	尧矿榆林	120	煤	6 月 29 日一套装置产出产品，另一套仍在停车中
华东	上海华谊	100	煤	恢复稳定运行
西北	旭峰合源	17	尾气	7 月 1 日产出产品，目前负荷略低
西北	新奥达旗	120	煤	一套 60 万吨/年装置计划 7 月 6 日检修，计划 20 天
华东	山东莱信	25	焦炉气	7 月份有检修计划
西北	内蒙古国泰	40	煤	计划 7 月检修一个月，具体时间待定
西北	世林化工	30	煤	7 月中旬计划检修 25 天
华中	河南中鸿	10	焦炉气	计划 7 月中下旬检修 20 天
华中	湖北盈德	50	煤	计划 7 月 15 日检修，恢复时间待定
西北	新疆新业	50	煤	计划 7 月底检修 20 天左右
西北	新疆广汇	120	煤	8 月份存检修计划
西北	蒲城清洁	180	煤	检修计划推迟
西北	宁夏宝丰	390	煤+焦炉气	部分装置计划 8 月份检修

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

三、货源供应稳步增加

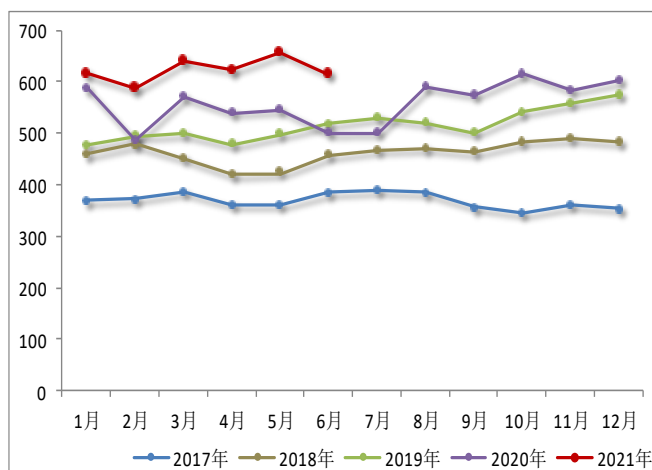


图 3-7 甲醇产量当月值

资料来源: Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

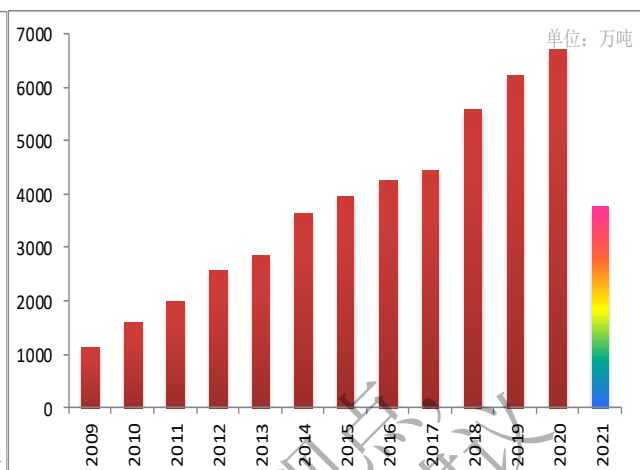


图 3-8 甲醇产量及增速

资料来源: Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

统计数据显示, 2021 年上半年甲醇产量稳中有增, 维持在相对高位。部分新增产能落地, 国内甲醇市场供应规模扩大, 同时装置开工维持在高位, 甲醇货源供应不断增加, 整体充裕。1-6 月份, 国内甲醇累计生产 3744.36 万吨, 与 2020 年同期的 3242.67 万吨相比, 大幅增加 15.47%。上半年, 甲醇月度产量高于历年同期水平, 2 月份产量处于相对低位, 主要是受到春节假期的影响。3 月份开始, 甲醇月度产量窄幅增加, 基本维持在 600 万吨以上水平。其中, 5 月份产量达到 656.42 万吨, 为上半年月度产量峰值。5 月底 6 月初, 装置运行负荷有所回落, 甲醇部分产量损失, 6 月产量有所回落, 窄幅缩减至 616.52 万吨。受到部分装置检修推迟的影响, 7 月份开始甲醇产量仍有回落预期。货源供应呈现阶段性收紧态势, 但难以出现供应紧张局面。

四、新增装置有序投产

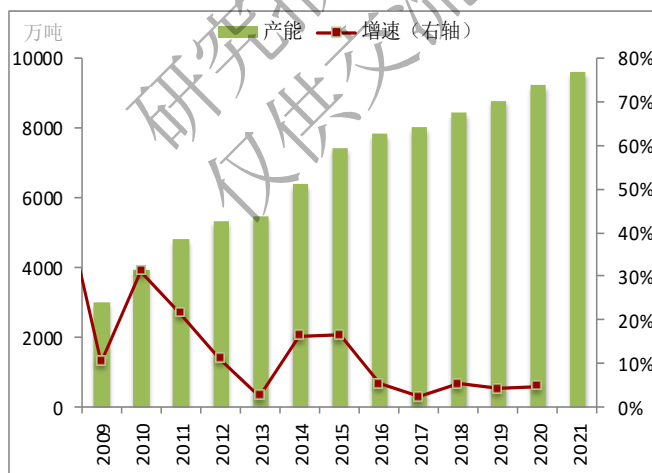


图 3-9 甲醇产能及增速

资料来源: Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

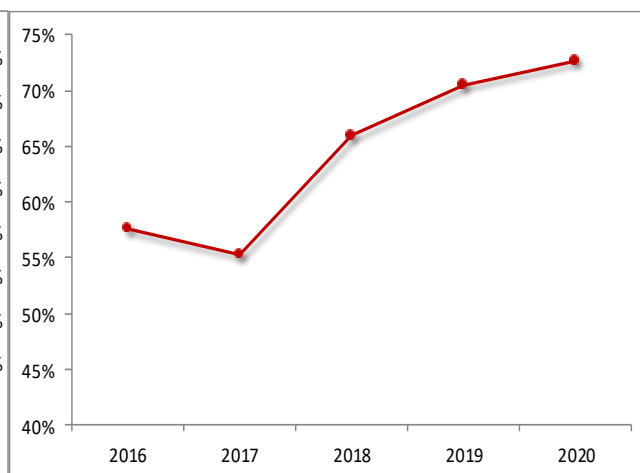


图 3-10 甲醇产能利用率

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇行业进入 21 世纪后走上快速发展的轨道，回顾历年发展情况，2004 年中国甲醇生产能力仅七百多万吨；2006 年突破 1000 万吨，2007 年突破 2000 万吨；2010 年突破 3000 万吨，产能增长率在 35%以上，一些大型的甲醇制烯烃项目陆续投产崭露头角，如神华包头煤制油等。2012 年突破 5000 万吨，2014 年突破 6500 万吨，而从 2015 年起产能增速明显放缓，2016-2017 年虽略有反弹，但整体增速也限于 10%以内。经历过 2014 年的大幅扩能之后，得益于部分煤制烯烃项目的稳步投产，近几年中国甲醇产能扩张步伐仍在继续，但由于行业盈利水平下降，扩张速度有所放缓。截至 2017 年，我国甲醇产能突破 8000 万吨。从甲醇行业本身来看，2015-2017 年间整个行业处于供需紧平衡状态。2017 年-2020 年，中国以及全球甲醇行业持续处于高扩能状态，国内甲醇市场供应规模超过 9200 万吨。

表 3-2 上半年投产装置汇总

地区	企业	产能	投产时间
华东	山东盛发	17	2021 年 1 月
西北	新疆众泰	20	2021 年 1 月
西北	内蒙古和百泰	10	2021 年 1 月
华中	江西九江心连心	60	2021 年 2 月
西北	中煤鄂尔多斯能化	100	2021 年 4 月
西南	广西华谊	180	2021 年 6 月

资料来源：隆众石化、方正中期研究院整理

今年上半年，甲醇新增产能陆续释放。山东盛发年产 17 万吨项目于 1 月上投产外；江西心连心年产 60 万吨甲醇新项目已于 2 月初投产，此外新疆、内蒙古、广西等地仍多套新增项目，累计新增产能 387 万吨。其中，广西华谊 180 万吨/年甲醇项目的投产，将较为明显的改变华南、西南等南方市场供需格局。

表 3-3 2021 年计划投产装置

省份	企业	产能	投产时间
内蒙古	内蒙古黑猫	30	2021 年 8 月
安徽	临涣焦化煤炭	50	2021 年 10 月
江苏	徐州龙兴泰	30	2021 年 10 月
内蒙古	内蒙古卓正	120	2021 年 11 月
内蒙古	内蒙古久泰	100	2021 年 12 月
内蒙古	广纳新材料	60	2021 年 12 月
黑龙江	龙煤天泰	30	2021 年 12 月
山西	山西永鑫	20	2021 年 12 月

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

政策对行业产能的影响加大，政策随着“碳达峰、碳中和”时间表的出台，国家陆续出台了碳排放的相关政策。随着能耗管控逐步落实，未来新增项目审核难度将大幅提升，部分产能过剩行业或者通减量置换方式建设，煤化工行业供给端扩能将更为有序。此外，内蒙古地区能耗双控政策，从 2021 年起，不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱（《西部地区鼓

励类产业目录（2020 年本）》中内蒙古鼓励类项目除外）、磷铵、黄磷、水泥（熟料）、平板玻璃、超高功率以下石墨电极、钢铁（已进入产能置换公示阶段的，按国家规定执行）、铁合金、电解铝、氧化铝（高铝粉煤灰提取氧化铝除外）、蓝宝石、无下游转化的多晶硅、单晶硅等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，“十四五”期间原则上不再审批新的现代煤化工项目。

下半年，初步统计共有 8 套新增装置存在投产计划，供给产能 440 万吨。若能如期投产，我国甲醇市场产能规模将突破一亿吨，实际投产进度需要持续跟进。

五、进口处于相对高位

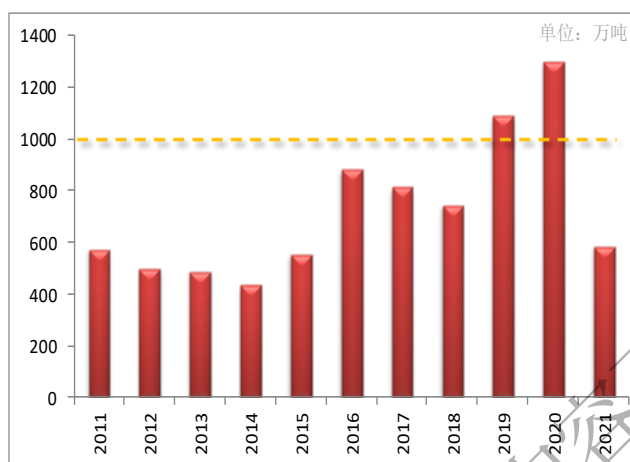


图 3-11 甲醇进口数量累计值

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

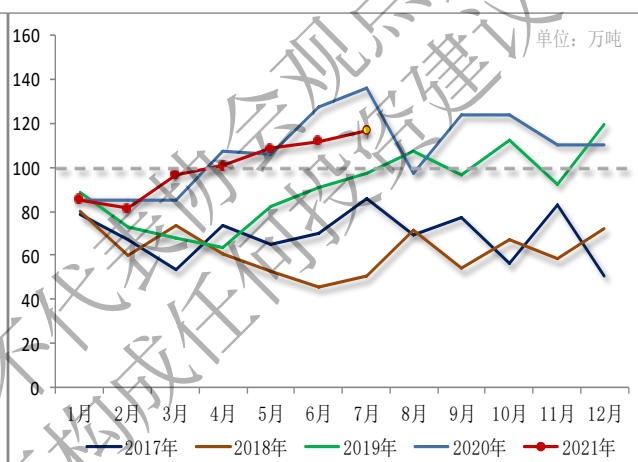


图 3-12 甲醇当月进口量

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

从 2019 年开始，我国甲醇进口量大幅增加，年度总进口量首次超过 1000 万吨。去年海外市场受到疫情的影响，需求大受打击，甲醇货源大量流入国内市场，年度进口甲醇数量再创新高，达到 1300 万吨。2021 年开始，海外甲醇市场生产成本明显抬升，带动价格高位运行。而国内甲醇市场表现疲弱，价格处于相对低位，出现倒挂现象。国内贸易商进口利润有限，进口意愿降低。此外在利润引导下，国际甲醇市场货源多流向高价区域进行套利。高进口状态在进入 2021 年后有所好转，与去年四季度数据相比明显回落。海外装置运行不稳定，导致供应偏紧，也是进口量缩减的一个原因。甲醇月度进口量高位回落，对国内市场的冲击力度减弱。统计数据显示，1-6 月份我国甲醇累积进口大约为 584.97 万吨，低于去年同期的 597.80 万吨。一季度，甲醇进口量下滑较为明显。但从二季度开始，甲醇进口量窄幅回升，单月进口量重回 100 万吨以上。其中，5 月份进口量为 108.79 万吨，进口均价 319.76 美元/吨，其中进口均价在 310-320 美元的占比最大。5 月我国进口货源中阿联酋占比例最大，占进口总量的 39%。其次为阿曼，占进口总量的 13%。第三位是委内瑞拉，占进口总量的 13%。6 月份约 111.77 万吨，7 月份进口预估值为 117 万吨。海外市场报价有望调整，下半年甲醇进口将延续回升趋势。

第四部分 下游需求分析

一、表观消费稳步增加

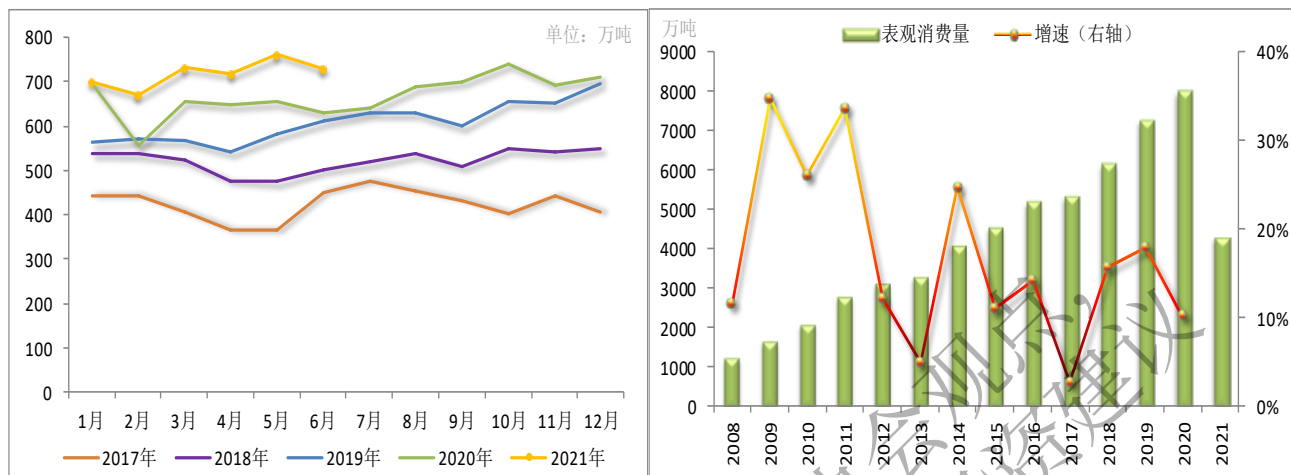


图 4-1 月度表观消费

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

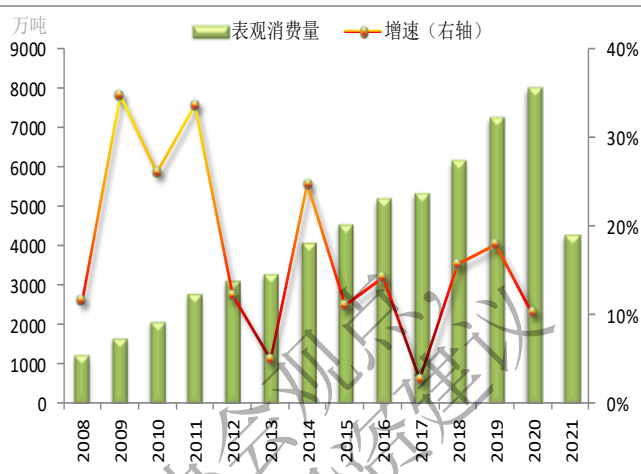


图 4-2 年度表观消费

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

甲醇终端需求平稳增加，下游行业新增产能释放，拉动了我国甲醇市场的需求。我国甲醇表观消费量延续上涨趋势，但增速近两年有所回落。2018 年我国甲醇表观消费量突破 6000 万吨，2020 年甲醇表观消费量接近 8000 万吨。2021 年上半年，我国甲醇表观消费累计达 4305.57 万吨，与 2020 年同期的 3835.38 万吨相比，大幅增加 12.26%。一季度份，甲醇表观消费维持在高位。从 3 月份开始，甲醇表观消费量进一步回升，当月值超过 700 万吨，处于近几年同期偏高水平。甲醇下游需求存在淡旺季特点，但是从表观消费数据来看，下游消费季节性特征越来越不明显，呈现淡季不淡、旺季不旺的特点，5 月份表观消费量达到 761.25 万吨，为上半年峰值。分季度看，甲醇一季度表观消费量约为 2099.99 万吨，二季度表观消费量约为 2205.58 万吨。7 月份甲醇表观消费量或窄幅回落，预估为 726.99 万吨。三季度正值高温雨季，受到天气因素的影响，甲醇表观消费量将有所下滑，金九银十或重拾涨势。

二、下游产品开工

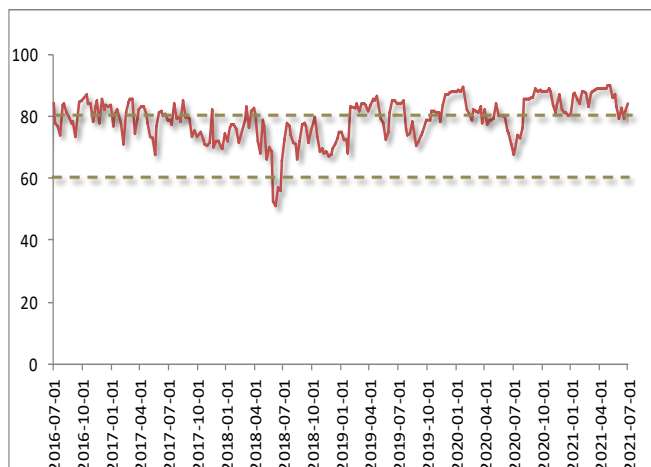


图 4-3 烯烃开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

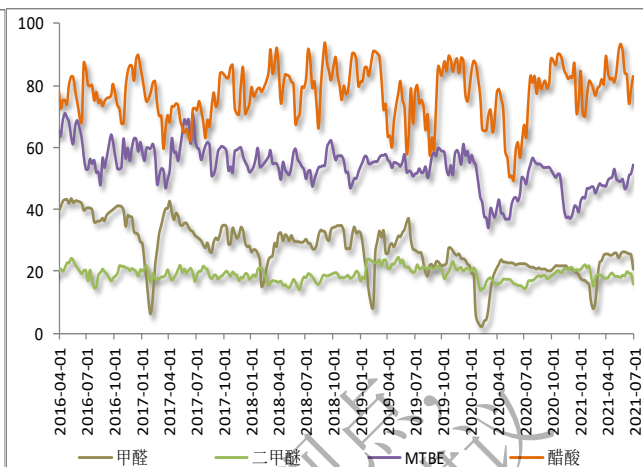


图 4-4 传统需求行业开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

我国甲醇下游市场需求主要分为两部分，即传统需求和新兴需求。所谓传统需求主要包含甲醛、二甲醚、MTBE、冰醋酸等行业，新兴需求主要是指煤制烯烃、甲醇燃料等。近几年来，我国甲醇主要下游行业发展表现不一，需求格局不停地调整。随着煤制烯烃装置陆续投产，甲醇新兴需求占比逐步提升。煤制烯烃行业持续占据甲醇下游消费首位，2020 年占比达到 54.26%左右。MTBE、甲醛、醋酸和二甲醚等传统需求消费占比逐步下滑。甲醇需求增量依旧主要依靠烯烃行业的发展，传统需求近年难有明显增量，而新兴下游甲醇制氢、甲醇燃料等领域发展难有实质性推荐。从行业发展的角度来看，上游扩张速度快于下游，甲醇供需失衡。

表 4-1 近三年上半年平均开工变化

年份	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸
2021 年	86.37	21.45	19.21	47.75	81.75
2020 年	80.93	17.33	17.06	42.69	68.13
2019 年	80.52	28.18	21.96	54.89	76.78
同比变化	5.44	4.12	2.15	5.06	13.62

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

2021 年上半年，甲醇下游需求中煤制烯烃行业开工水平明显提升，平均开工水平达到 86.37%。2020 年由于疫情的影响，经济环境明显走弱，但与 2019 同期相比，MTO/MTP 平均开工水平仍有大幅提升，烯烃产利用更加充分。下游传统需求行业开工与 2020 年同期相比均出现不同程度提升，其中醋酸行业平均开工率大幅回升 13.62%，MTBE 行业平均开工率增加 5.06%，甲醛平均开工水平回升 4.12%，二甲醚表现偏弱，仅仅提升 2.15%，但均不及 2019 年同期开工水平。分别来看，甲醛平均开工水平为 21.45%，二甲醚平均开工水平为 19.21%，MTBE 平均开工水平为 47.75%，醋酸平均开工水平增加至 81.75%。

三、煤制烯烃刚需稳定

表 4-2 后期计划投产烯烃装置

所在省份	企业	工艺路线	投产时间	产能
甘肃省	华亭煤业	CTP	2021-10-31	20
青海省	大美煤业	MTO	2021-12-31	70
内蒙古自治区	神华包头	CTO	2021-12-31	60
天津市	天津渤化	MTO	2021-12-31	60
山西省	山西潞宝	CTO	2021-12-31	60

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

从时间维度来看，2010-2013 年甲醇制烯烃装置处于投产初期，而 2014 年则是大型烯烃项目处于建设周期完成后的集中投产年，经历了 2015-2016 年集中投放过后，自 2017 年以来，煤制烯烃产能增速放缓，建设周期性亦有所拉长。初步统计，2021 年下半年共有 5 套烯烃装置存在投产计划，其中有四套装置预计投产时间均在 2021 年年底。天津渤化 60 万吨/年 MTO 等若能顺利投产，将一定程度上抵消甲醇新增产能释放带来的供应压力。

上半年，煤制烯烃装置维持高负荷运行态势，开工最高接近九成，对甲醇刚性需求支撑平稳。一季度，相对而言，原料甲醇价格处于偏低水平，煤制烯烃生产利润可观，产业链利润主要集中在下游市场。但进入二季度，从上游煤炭价格开始均回升，价值链重新进行分类。丙烯整体运行态势良好，市场供应及需求均呈现增加趋势。原油、煤炭等原料价格涨幅明显，丙烯成本端利好支撑持续。丙烯各下游衍生品价格均出现不同幅度上涨，需求较为稳定，利好丙烯价格。新增产能陆续释放，丙烯供应呈现增加趋势，未来预计新增产能 493.91 万吨，新增产能的快速扩张，或将带来新的供需格局变化。进入 7 月份，山东金能科技、西北宁夏润丰、华东安庆泰恒发均存产能释放预期，若集中释放，对市场或形成较大利空，而价格走势明年承压。考虑到供应端压力回升，丙烯价格或出现一定幅度回落。

四、传统需求提升受限

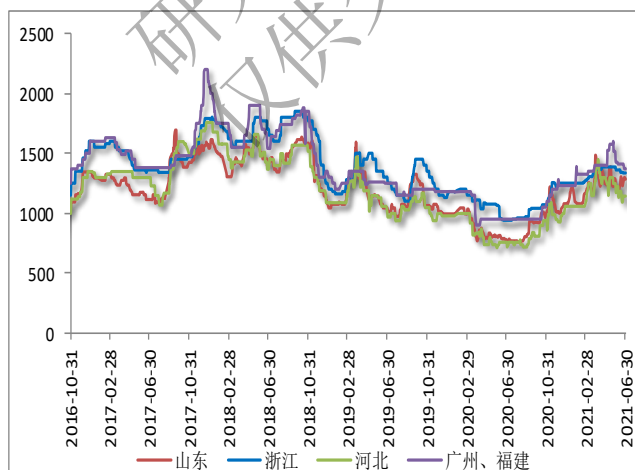


图 4-5 甲醛市场主流价

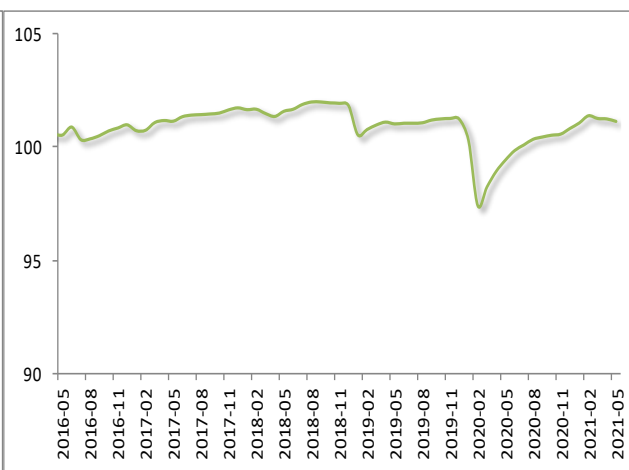


图 4-6 国防景气指数

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

表 4-3 甲醛装置投产计划

地区	企业	产能(万吨/年)	投产时间
山东	苏蒂克化工	30（一期）	一期 2021 年上半年已投产
新疆	和硕南华	5	于 2021 年 1 月 3 日已投产
河南	心兴化学	20	预计 2021 年 7 月上旬
河南	河南豫通	30	预计 2021 年 7 月下旬
山东	山东联亿	200	预计 2021 年 8 月底
广西	柳州利而安	20	预计 2021 年 8 月底
山东	呖喃树脂	10（一期）	预计 2021 年 8 月底
山东	呖喃树脂	10（二期）	预计 2021 年 12 月
山东	苏蒂克化工	30（二期）	预计 2021 年下半年

资料来源：隆众石化、方正中期研究院整理

甲醛行业面临开工不足问题，上半年生产装置平均运行负荷在两成附近，供应端压力不大，现货价格震荡回升。3 月份以来，市场呈现供需两旺局面，市场交投活跃度较高，甲醛涨势加快，价格重心上移，行业盈利空间提升。甲醛行业今年计划新增投产装置数量明显增加，大约涉及产能 355 万吨，市场供应规模进一步扩大。下游木材持续向好，带动甲醛好转。政策面对甲醛市场的影响作用较大，山东地区装置开工经常受到限制，在下游刚需备货情况下，业者积极推涨。随着后期投产装置陆续落地，甲醛产量跟随增加，而需求则存在淡季效应，价格上行空间受限，下半年或窄幅调涨。

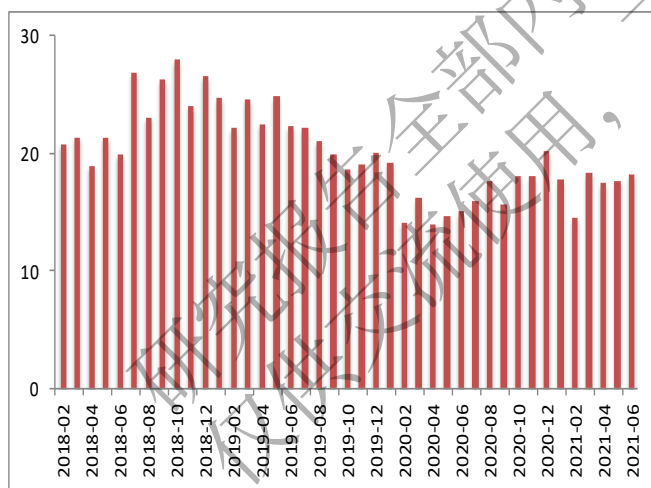


图 4-7 二甲醚全国产量当月值

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

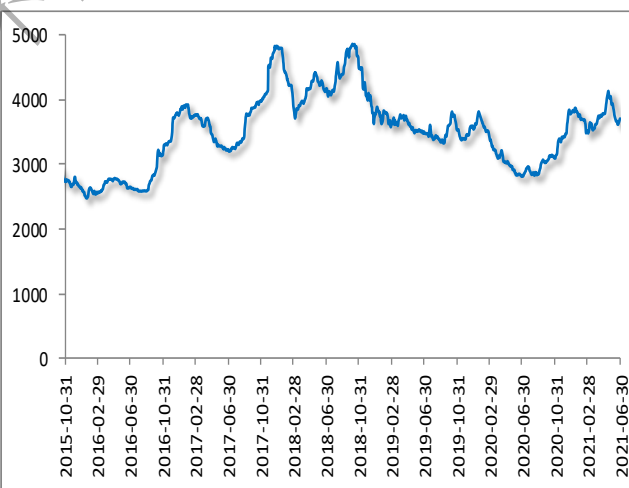


图 4-8 二甲醚市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

二甲醚市场价格已经恢复至相对高位，上半年呈现先跌后涨再度回落走势。截止到 2021 年 6 月，二甲醚产能达到 1205 万吨/年，但是产能实际利用率偏低，行业开工水平不足两成。1-6 月份，二甲醚产量累计为 104.40 万吨，较去年同期增加 11.61%。一季度，二甲醚呈现 V 型态势，二季度价格进一步抬升，创 2018 年底以来的新高。首先，原料价格上涨，带动二甲醚价格回升。由于装置维持低负荷运行态势，供应

端暂无压力，卖方库存中低位运行，挺价出货为主。随着二甲醚价格走高，气醚间价差收窄，下游进入库存消化阶段，需求端转弱后二甲醚市场价格冲高回落。由于缺乏相关政策引导，二甲醚行业经过多年的发展下游链条仍比较单一，集中在燃气领域，且下游消耗量呈现下滑趋势。下半年，二甲醚市场有一套装置存在投产计划，九江心连心二期 20 万吨/年或将于下半年投产，其他暂无投产以及扩产计划。二甲醚行业维持产能过剩局面，需求端相对缺乏亮点。但国际油价抬升仍将助推二甲醚价格上行，重心难以深度回落，高位运行为主，上方仍存在空间。

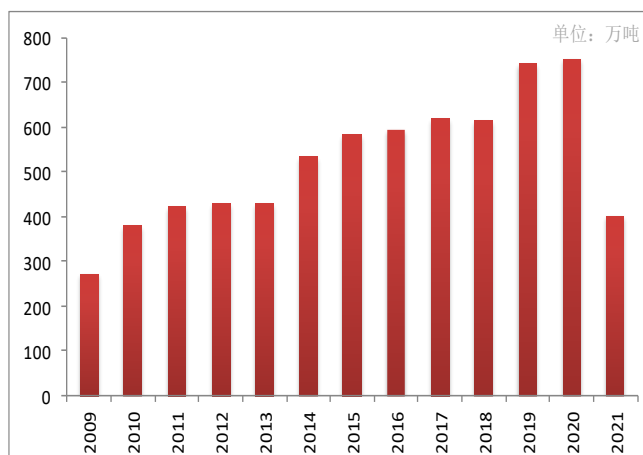


图 4-9 醋酸产量累计值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

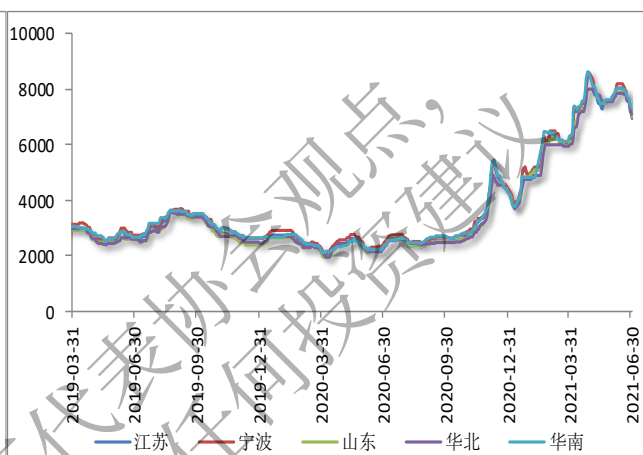


图 4-10 醋酸价格

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

醋酸市场 2021 年上半年表现亮眼，强势反弹，价格创历史新高，行业利润可观，重心维持在高位运行。去年四季度开始，醋酸市场逐步止跌，在刚需增加支撑下，进入上行通道。一季度，多套装置陆续停车检修，醋酸开工率波动频繁，装置整体运行负荷有所回落，厂家库存偏低，难以累积。醋酸最主要的下游 PTA 行业相继新增产能投放，使得醋酸需求量增加。前四个月，多重利好共同推动下，醋酸价格一路上行。下游需求行业虽然价格也跟涨，但利润传导并不理性，多数下游企业面临较大成本压力。市场对高价货源采购节奏放缓，醋酸价格高位调整，重心有所下滑。随着开工水平提升以及自身新增产能释放，醋酸供应呈现增加趋势。下游抵触高价，醋酸下半年走势预期转弱，价格重心或震荡下移。

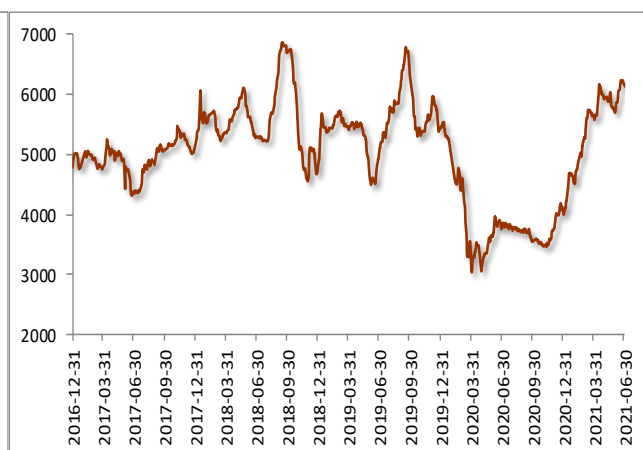
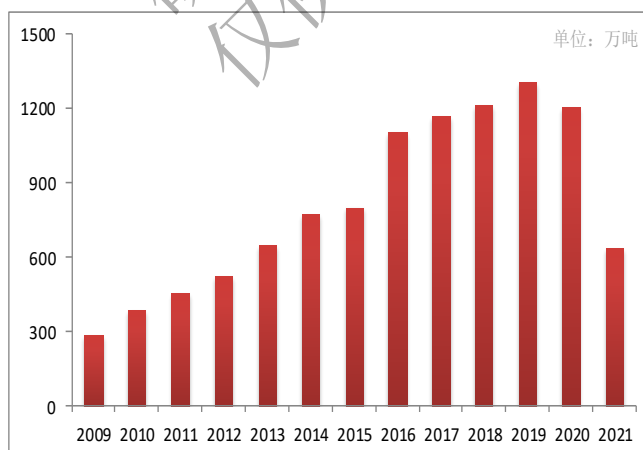


图 4-11 MTBE 产量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 4-12 MTBE 现货市场基准价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

进入 2021 年，MTBE 市场价格止跌企稳，重心一路飙升，成功突破 6000 元/吨，涨势较为明显。国际油价不断抬升，成本端形成利好刺激，提供主要化工品走势。虽然 MTBE 开工水平有所回升，但基本维持在五成左右。2-6 月份，陆续有中大型工厂检修，导致国内现货市场资源缩减。汽油开工率不断提升，下游汽油需求跟随增长。在下游市场需求逐步恢复的情况下，MTBE 供需收紧，支撑价格步步上移。国内市场表现强于国外市场，进口套利窗口打开，MTBE 进口量增加，上半年进口总量已突破 20 万吨。山东地区独立炼厂常减压产能利用率提升，汽油产量也跟随增加。MTBE 将近 95% 的量用于汽油需求，汽油开工率提升及价格上涨，均形成有力提振，需求拉动作用增强。价格高位运行，MTBE 行业盈利情况大幅改善。下半年，市场需求依旧向好，加之金九银十需求旺季，MTBE 或延续偏强走势。

四、出口货源明显增加

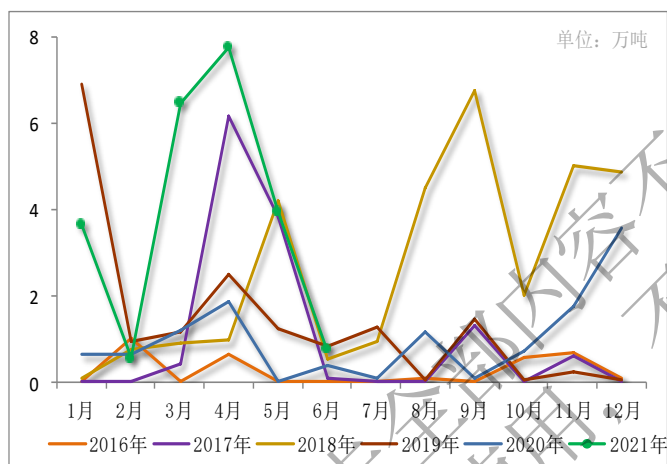


图 4-13 甲醇出口当月值

资料来源：中宇资讯、方正中期研究院整理

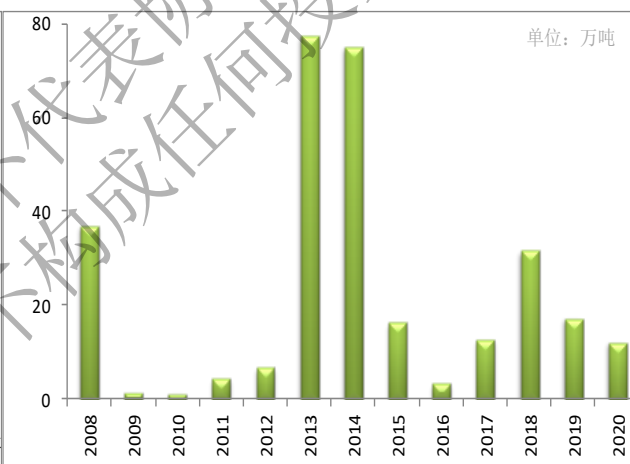


图 4-14 甲醇出口累计值

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

我国甲醇市场以内销为主，出口量从 2015 年以来一直处于低位，出口市场规模相对偏小。今年上半年，海外市场价格持续高于运行，而国内甲醇现货市场表现疲弱，我国与周边地区价差逐步扩大，转出口货源数量明显增加。1-6 月份，我国累计出口甲醇 23.76 万吨，与去年同期的 4.79 万吨相比，大幅增加 18.97 万吨，同比上涨 396.03%，几乎是去年上半年出口总量的五倍规模。其中，3 月份、4 月份当月甲醇出口量高达 6.49 万吨、7.77 万吨，创 2015 年以来同期新高。海外市场需求出现明显好转，东南亚等地区对甲醇消耗提升。但甲醇出口多为转出口，进口货源更加倾向转口至周边高价区域进行套利。但伴随着国内市场价格修复上行，甲醇出口从 4 月份开始高位回落，重新回到低位，7 月份出口量预估为 1.45 万吨。下半年，海外市场报价存在回落预期，甲醇出口或不及上半年，出口拉动作用相对有限。

五、港口库存降至低位

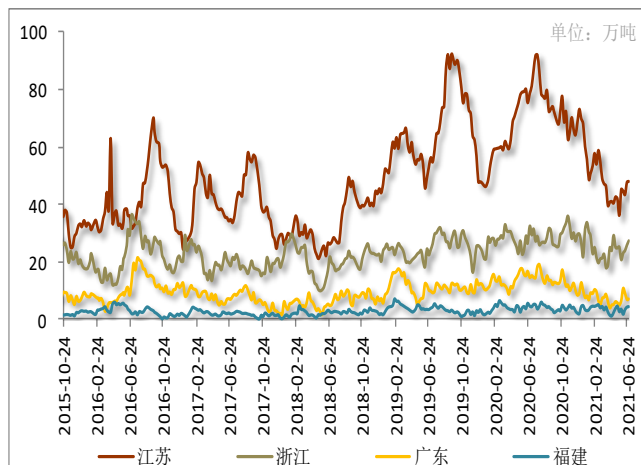


图 4-15 甲醇港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

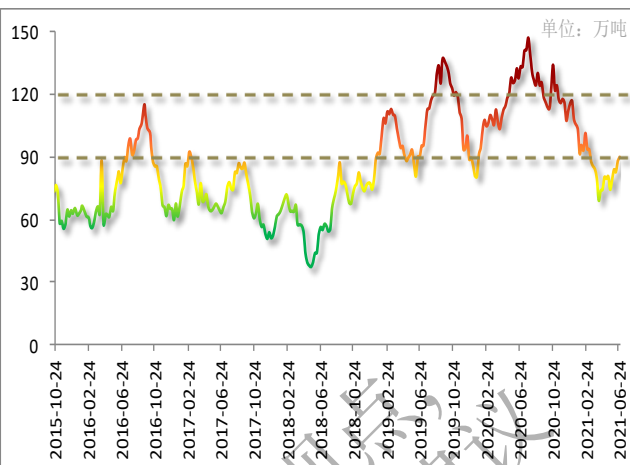


图 4-16 甲醇港口整体库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

高供应、高进口使得库存在持续回升，甲醇港口库存在去年 7 月底累积至 147.24 万吨，接近 150 万吨水平，达到近几年高位。从去年八月份开始，甲醇港口库存开始高位回落，进入去库存阶段。2021 年年初，港口库存缩减至 115 万吨左右，但依旧处于相对高位。春季长假期间，库存出现止跌回升，增加至 100 万，累库不及市场预期。随着下游工厂返市恢复生产，甲醇需求回升，沿海地区顺利去库。经过长达八个月的消化，甲醇港口库存已经回落至正常偏低水平，压力明显得到缓解。4 月中旬，甲醇港口库存跌破 70 万吨，缩减至 69.26 万吨，创近两年新低。从 4 月下旬开始，甲醇港口库存出现回升迹象，由于正值装置春季检修季，累库速度相对缓慢。今年装置检修时间不集中，一部分装置在 5 月中下旬开始停车，还有一部分装置检修时间推迟，供应阶段性缩量不明显，沿海地区库存窄幅回升。此外，海外市场供应逐步恢复，甲醇进口量也有所增加。截至 6 月底，甲醇港口库存增加至 90 万吨。相比较而言，虽然库存有所累积，但目前仍处于正常偏低水平。7 月份仍有装置存在检修计划，8 月份之后甲醇行业开工水平将有所回升，而需求端则处于淡季，可能加速库存的累积。此外，甲醇进口量呈现稳步增加趋势，下半年港口库存将转为累库状态，但难以达到去年的高位，整体压力相对可控。

第五部分 供需平衡表

表 5-1 甲醇供需平衡表

年份	月份	期初库存	国内产量	进口	出口	表观消费	期末库存	库存变化	库消比
2020 年	1 月	89.63	361.31	86.09	0.66	446.74	91.59	1.96	20.1%
	2 月	91.59	361.31	86.09	0.66	446.74	104.90	13.31	20.5%
	3 月	104.90	406.50	84.85	1.19	490.16	112.75	7.85	21.4%
	4 月	112.75	441.94	107.38	1.88	547.44	112.75	0.00	20.6%
	5 月	112.75	447.38	115.02	0.30	562.10	128.00	15.25	20.4%
	6 月	128.00	402.76	115.02	0.20	517.58	133.50	16.25	24.7%
	7 月	133.50	403.68	136.26	0.11	539.83	147.24	13.74	24.7%
	8 月	147.24	490.93	121.77	0.90	611.80	130.25	-16.99	24.1%
	9 月	130.25	476.05	124.18	0.08	600.15	116.85	-13.40	22.0%
	10 月	116.85	516.36	119.86	1.20	635.02	134.22	17.37	22.0%
	11 月	134.22	484.54	110.68	1.74	593.48	117.84	-16.38	22.6%
	12 月	117.84	503.02	110.63	3.57	610.08	115.86	-1.98	19.3%
2021 年	1 月	115.86	617.36	85.37	3.67	699.06	103.70	-12.16	16.6%
	2 月	103.70	588.90	81.31	0.57	669.64	101.47	-2.23	15.5%
	3 月	101.47	640.95	96.83	6.49	734.62	84.25	-17.22	13.9%
	4 月	84.25	624.21	100.90	7.77	717.34	74.46	-9.79	11.7%
	5 月	74.46	656.42	108.79	3.96	761.25	79.06	4.60	9.8%
	6 月	79.06	616.52	111.77	1.30	726.99	90.02	10.96	10.9%
2021 年	—	115.86	7200.00	1200.00	32.00	8250.00	100.00	-15.86	1.4%

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇现货市场维持供需失衡局面，但压力有所缓解。进入 2021 年，进口货源流入缩减，对国内市场冲击力度减弱。由于国内甲醇价格处于相对低位，转出口增加，出口量大幅提升。宏观经济环境改善，下游市场需求恢复，甲醇延续去库状态，港口库存下滑至正常偏低水平。基本面改善，甲醇期货价格震荡走高。今年甲醇生产装置检修计划推迟，从 6 月中下旬开始，装置停车数量增加，甲醇行业开工水平呈现震荡回落态势。7 月份，仍有多套装置存在检修计划，装置检修期后置，有利于对冲高温淡季带来的市场压力。下游市场基本维持刚需采购，原料库存累积中，多消化固有库存为主。海外市场甲醇报价松动，流入国内市场货源窄幅增加，甲醇月度进口量在 100 万吨水平附近波动，沿海地区库存累积速度相对缓慢。此外，上游煤炭价格表现强势，甲醇成本端上移。下半年仍有装置投产预期，甲醇供给端增量高于需求端，供需关系仍偏弱。

第六部分 甲醇期权策略

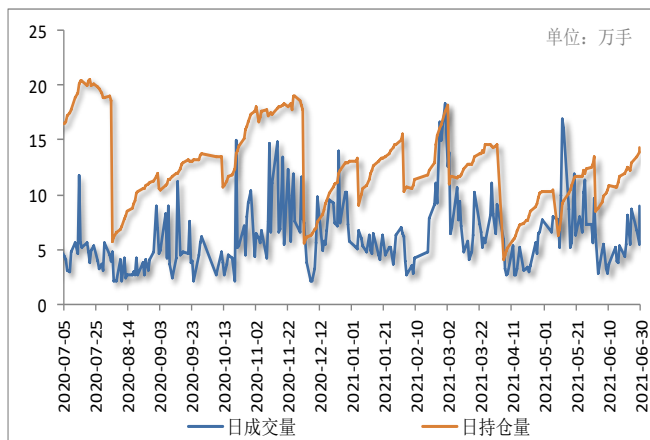


图 6-1 甲醇期权日成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

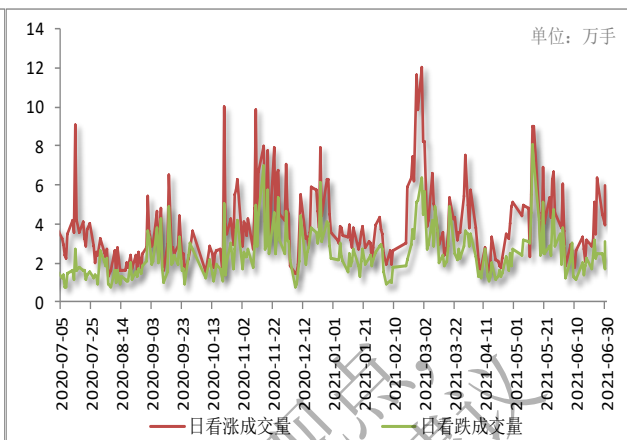


图 6-2 甲醇看涨、看跌期权日成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

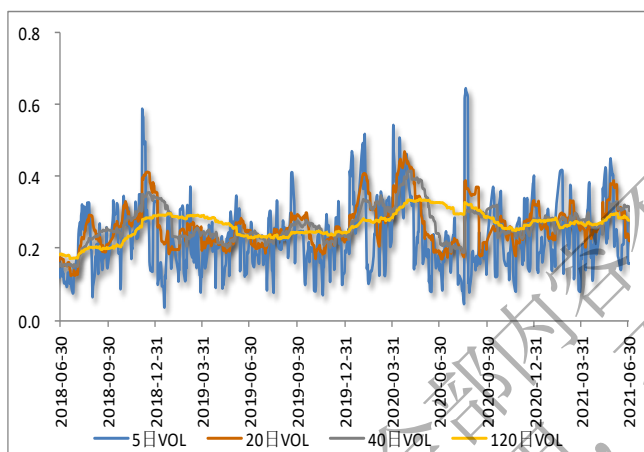


图 6-3 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

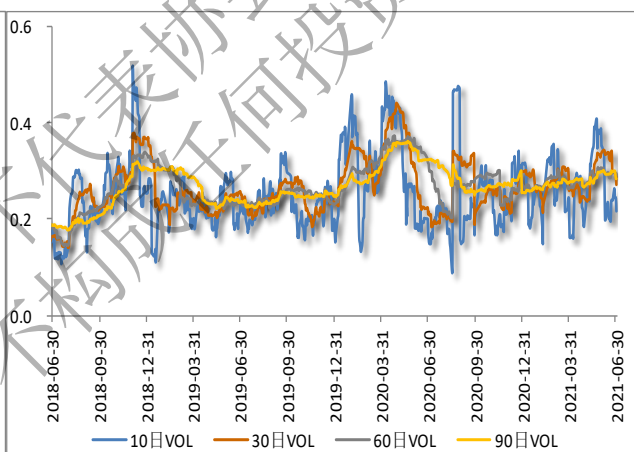


图 6-4 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇期货下半年仍有冲高可能，但趋势性不明显，多数时间处于区间震荡态势，整体或先涨后跌。下游企业为避免甲醇价格上涨导致成本增加的风险，可考虑买入甲醇看涨期权进行保值。或者运行期货买保的同时，卖出看跌期权，可以锁定甲醇价格大幅上涨风险，又降低了对冲成本。

第七部分 后市预测及展望

一、季节性特点

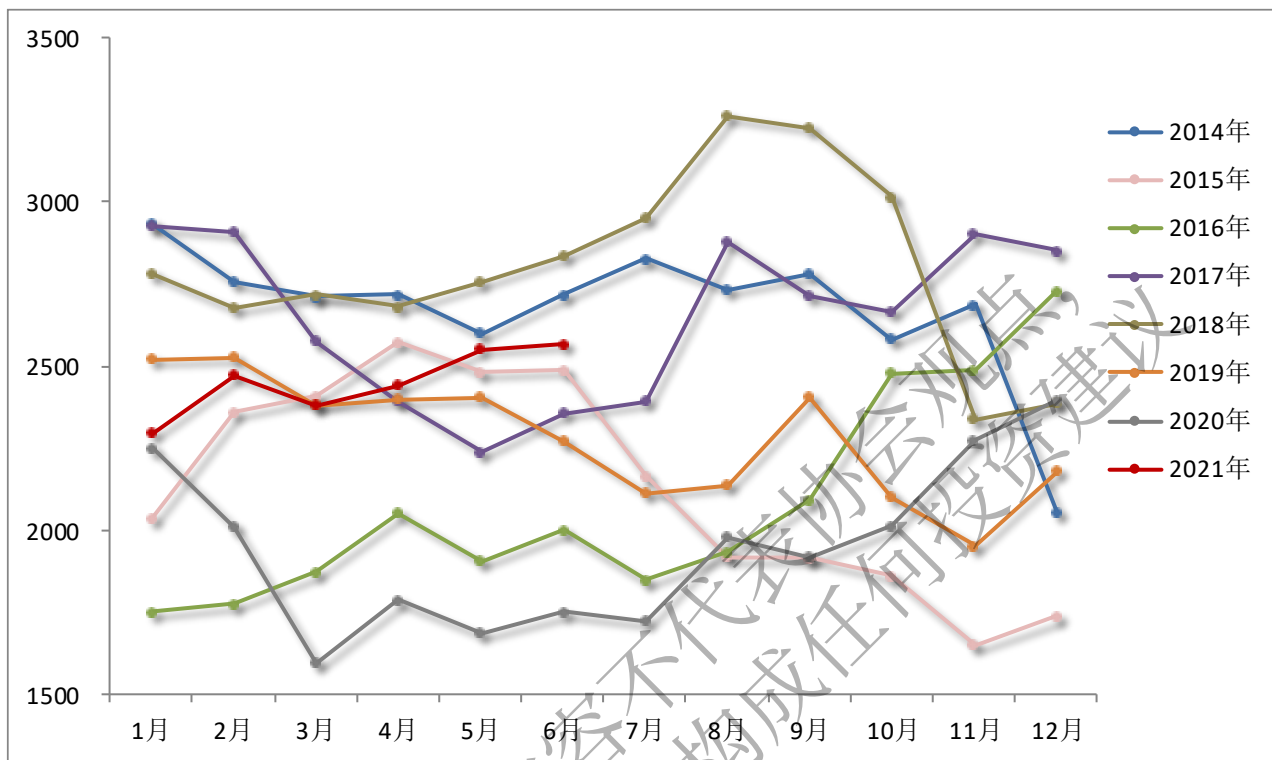


图 7-1 甲醇季节性走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

表 7-1 甲醇月度涨跌统计

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011年										-2.0	-12.2	-3.2
2012年	9.2	-0.7	-0.6	5.4	-8.2	-3.3	1.4	-6.1	6.0	0.8	-2.3	-0.7
2013年	7.7	-1.2	-3.6	-4.2	-2.9	-3.4	7.1	1.0	1.5	0.0	11.0	-5.0
2014年	-1.9	-6.4	-1.5	-0.1	-4.3	4.5	4.1	-2.5	1.6	-6.8	4.7	-23.2
2015年	0.3	15.3	2.1	7.0	-4.1	0.3	-13.3	-11.1	0.8	-5.2	-11.2	5.1
2016年	0.1	1.4	5.2	9.4	-6.8	4.8	-7.2	4.3	8.1	13.0	-0.1	8.4
2017年	7.3	-2.8	-11.5	-7.1	-6.6	5.3	1.4	20.6	-5.8	-2.3	8.9	-2.0
2018年	-2.4	-3.9	1.5	-1.1	3.1	3.0	3.9	10.6	-1.0	-7.0	-22.5	3.0
2019年	5.5	0.5	-6.0	-0.1	1.5	-5.3	-7.1	1.3	12.3	-12.1	-7.0	11.9
2020年	3.0	-4.2	-20.3	12.3	-8.3	3.8	-1.3	14.6	-3.4	2.6	13.0	5.5
2021年	-4.0	7.2	-3.5	2.6	3.9	0.8						

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醇作为基础性化工原料，消费呈现一定的季节性特点。所谓需求淡季，首先是年初春节期间，部分下游放假导致开工走低，其次是天气炎热的6-8月份，高温多雨的天气往往使得甲醇部分下游如甲醛行业

等开工偏低。甲醇旺季和多数产品一样，自“金九银十”开始，下游开工回升，需求增长。另外，随着国家取暖政策的调整，冬季醇基燃料市场潜力巨大，近年来北方地区 11 月至次年 3 月份甲醇的消耗量也在逐年增加。整体来看，旺季消费量约占全年的 60%，淡季消费量占全年的 40% 左右。

甲醇下游为甲醇制烯烃、醋酸、甲醛和二甲醚等工厂，虽然多数下游产品旺季多应该在每年的五、六月份和九月、十份，但近几年无论是原料甲醇还是下游产品多处于淡旺季淡化的阶段，即呈现淡季不淡、旺季不旺的状态，下游市场淡旺季区分愈加不明显。

二、套利机会

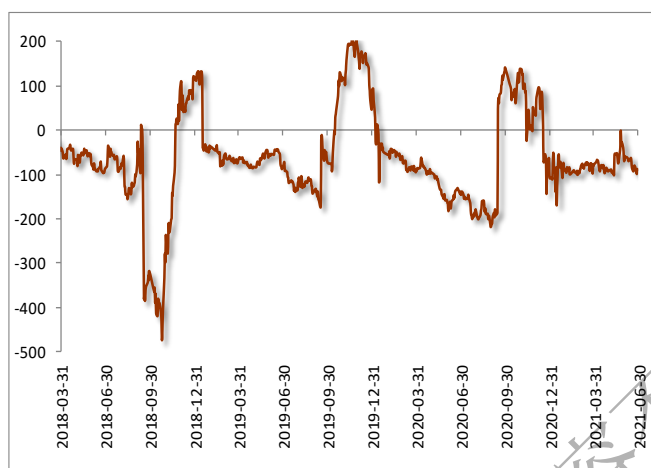


图 7-2 甲醇跨期价差

资料来源：Wind，方正中期研究院

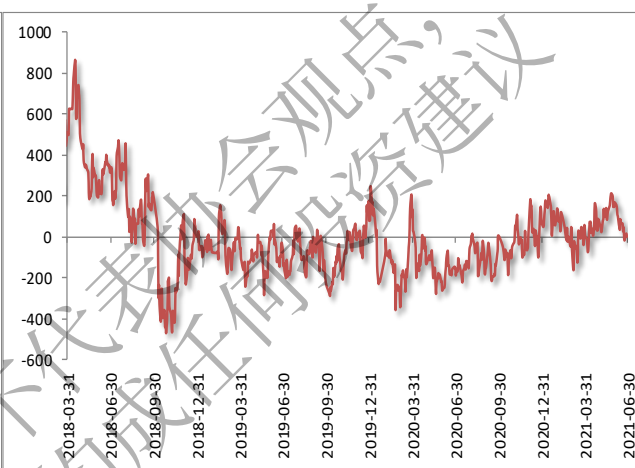


图 7-3 甲醇期现基差

资料来源：Wind，方正中期研究院

（一）跨期套利

甲醇市场维持近弱远强走势，且两者价差进一步扩大，近月合约贴水幅度扩大至 99 元/吨。甲醇基本面短期难以明显改善，装置检修计划部分推迟，6 月中下旬开始，甲醇行业开工水平回落，有利于缓解供应端压力。但同时下游市场需求进入季节性淡季，因此供需关系难有大幅好转。09 与 01 合约两者价差仍有扩大可能的，但幅度相对有限，可考虑低位正套。

（二）期现套利

前期甲醇现货市场处于窄幅升水状态，随着期货价格止跌回升，甲醇期现基差逐步收敛，收窄至 7，已经回落至正常波动水平。后期甲醇现货市场将在升水和贴水之间频繁转变，期现操作机会不明显。

三、技术分析



图 7-4 甲醇主连走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

上半年，甲醇期货呈现震荡上行走势，重心逐步抬升，最高触及 2852，涨幅相对偏小。甲醇市场供需依旧失衡，压力略有缓解。国内甲醇现货市场走势疲弱，外盘市场表现坚挺，进口货源流入数量高位回落，对国内市场的冲击力度减弱。下游市场需求逐步回升，沿海地区启动去库存，港口库存高位大幅回落，缩减至低位。基本面整体向好，但利好刺激匮乏，导致期价难以形成趋势性行情，呈现运行区间震荡上移走势。从中长期来看，甲醇仍处于上行通道中。下半年，甲醇仍有望冲高，上方第一目标位 2700，第二目标位 28500，重心或先扬后抑，较为适合波段操作。

四、操作建议

上半年，甲醇期货延续震荡上行走势，重心逐步走高。一季度，甲醇基本在 2230-2700 区间内波动，二季度基本在 2350-2850 区间内波动，价格运行区间有所抬升。商品期货板块之间轮动上涨，由于甲醇涨势相对温和，在资金追捧和市场情绪带动下，五一假期归来主力合约迎来补涨行情，连续两个交易日触及涨停板，刷新年内高点至 2852，创近两年半新高。国内甲醇现货市场先跌、后涨、再回落，价格重心窄幅上移。进入 2021 年，甲醇现货市场大部分时间处于升水状态。外盘甲醇高位整理运行，价格弱势松动，幅度相对有限。国外甲醇生产工艺以天然气制甲醇为主，国际油价持续回升，甲醇成本端走高。此外受到寒潮天气的影响，部分地区生产受限，多套生产装置停车。而疫情好转后需求端逐步恢复，海外甲醇市场出现供应缺口，支撑价格维持在高位。海外装置春季检修启动后使得供应更加偏紧，外盘甲醇表现明显强于

国内市场。国内甲醇市场价格处于相对低位，出现倒挂现象。贸易商进口意愿降低，在高利润引导下，国外货源多流向高价区域进行套利。高进口状态在进入 2021 年后有所好转，甲醇月度进口量高位回落，进口货源对国内市场冲击力度减弱。外盘报价有望调整，下半年甲醇进口将延续回升趋势。国内甲醇货源供应充裕，统计数据显示上半年产量稳中有增。部分新增产能落地后，我国甲醇市场供应规模进一步扩大。与历年相比，今年装置春季检修不集中，且存在检修计划大量推迟现象，甲醇开工水平回落不明显，货源供应不断增加。下游市场需求尤其是新兴需求已恢复至正常，而传统需求依旧面临开工不足问题，因此需求端表现为跟进速度相对滞缓。甲醇下游需求由烯烃主动，烯烃装置开工维持在高位，对甲醇刚需产生平稳支撑。此外，我国与周边地区价差扩大，转出口货源数量明显增加，也一定程度上缓解了沿海地区的库存压力。经过漫长去库阶段，甲醇港口库存跌破 70 万吨，创近两年新低。7、8 月份仍有装置存在检修计划，虽然港口库存止跌回升，但速度相对缓慢。

下半年，国内甲醇供应端变数不大，维持货源充裕局面。但甲醇进口量则逐步增加，需求提升相对有限情况下，市场将转为累库状态，但难以达到去年的高位，压力相对可控。煤炭价格上涨导致甲醇生产成本上移，产业链利润重新进行分配。基本面有所改善，但供需关系仍偏弱，利好刺激匮乏，甲醇趋势性行情难现。从中长期来看，甲醇仍处于上行通道中。下半年期价仍有望冲高，重心或呈现先扬后抑走势，上方空间在 2850 附近，较为适合波段操作。

附：行业相关股票

附表 1 上下游相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
000683	远兴能源	甲醇	114	4.63
601898	中煤能源	甲醇	58	6.94
600188	兖州煤业	醋酸及衍生品	46	14.73
000830	鲁西化工	聚丙烯	44	17.93
600691	阳煤化工	甲醛	38	3.28
600803	新奥股份	甲醇	18	16.13
600256	广汇能源	甲醇	15	3.26
600028	中国石化	甲醇	9	4.31
601088	中国神华	甲醇	7	19.28
002221	东华能源	MTBE	6	10.81
600426	华鲁恒升	精甲醇	5	29.98
601011	宝泰隆	丙烯	-4	4.03

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦7C	
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦11层	
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东南路360号2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花梓年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区中华大街89号大连友谊时代广场B座1105室	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市市南区香港中路61号阳光大厦21楼EH单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号909室、906室	021-58381123
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1107室	021-58861093
上海南泉北路营业部	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路359号1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
广州营业部	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议