

## ● 先扬后抑

### 摘要

- 陕西、内蒙古以及山西等地甲醇装置春季例行检修计划或将逐步实施，供应减少短期或将推动甲醇期价进一步上涨。
- 国外低价的甲醇制约着国内甲醇价格的上涨，由于甲醇受进出口的影响较大，如果后期国内甲醇现货价格大涨，结果一定是大量的进口甲醇流入国内市场，冲击国内甲醇价格。
- 从近期原油价格走势来看，持续近二年的全球原油市场供应过剩的基本面格局随着美国产量的下滑已经得以改善，如果主要产油国能够达成限产协议，产量停止增长，而需求又保持稳定增长，供应宽松的局面将会有效改善，这有利于油价的稳步抬升。
- 我们认为 2 季度初期受到装置检修带来的供应减少的预期，加上前期多头资金的推动甲醇价格有望继续冲高，但是受进口甲醇的制约，甲醇价格很难独立上涨，所以对甲醇后期的走势不宜过分乐观。我们对二季度甲醇价格走势的判断是先扬后抑。



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

马根美 0571-87839272

magenmei@nawaa.com

助理研究员：

冯晓 0571-87839265

fengxiao@nawaa.com

---

第 1 章	甲醇的供应.....	4
1.1.	供应减少预期短期或将推动甲醇期价进一步上涨.....	4
第 2 章	甲醇的需求.....	4
2.1.	传统需求逐步回暖.....	4
2.2.	MTO 产能增长，盈利性不容乐观.....	5
2.3.	进口甲醇制约甲醇价格长期上涨.....	6
第 3 章	原油价格将维持波动.....	7
第 4 章	二季度甲醇价格“先扬后抑”.....	9
	南华期货分支机构.....	10
	免责声明.....	11

图 2.1.1: 房地产投资与销售 .....	4
图 2.1.1: 丙烯:CFR 中国 .....	6
图 2.1.2: 乙烯:CFR 亚洲 .....	6
图 2.3.1: FOB 鹿特丹价格 .....	7
图 2.3.2: FOB 美湾价格 .....	7
图 3.1.1: 煤炭价格 .....	8
表 1.1.1: 二季度装置检修计划 .....	4

## 第1章 甲醇的供应

### 1.1. 供应减少预期短期或将推动甲醇期价进一步上涨

3 月份开始甲醇进入春季检修季节，3 月份以来，就有几套甲醇装置陆续进入春季季节性检修，前期春季检修装置已陆续重启（山西焦化、山西建滔璐宝以及江苏恒盛），内蒙古东华 60 万吨甲醇装置于 3 月中旬检修 20 天左右，陕西、内蒙古以及山西等地甲醇装置春季例行检修计划或将逐步实施，供应减少预期或将推动甲醇期价短期进一步上涨。

表 1.1.1：二季度装置检修计划

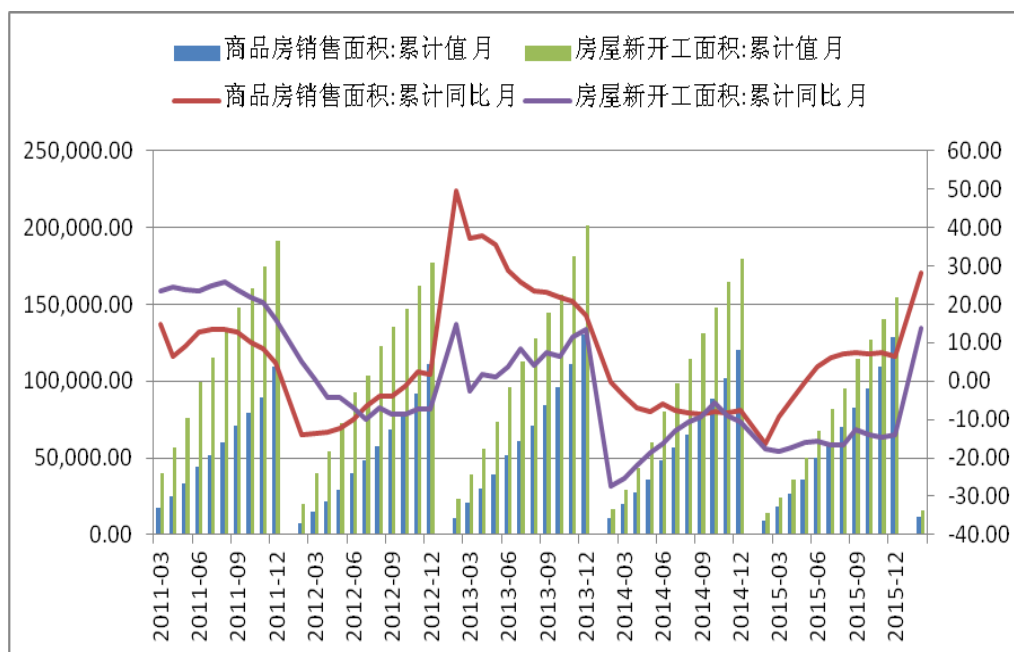
企业名称	装置检修计划
宁夏和宁化学	3 月下旬有检修计划
宁夏神华宁煤	一套年产 60 万吨甲醇装置后期有检修计划
咸阳化学	4 月可能有检修计划
中煤蒙大	3 月份有检修计划
内蒙古东华	计划 3 月 20 日检修 20 天
鄂尔多斯国泰	3 月份有检修计划
榆天化	4 月份有检修计划
山东金能科技	3 月份检修
恒盛化工	3 月 1 份检修 4-5 天
山西焦化	3 月 1 日起检修 1 周
山西建滔万鑫达	3 月 1 日检修 2 周

## 第2章 甲醇的需求

### 2.1. 传统需求逐步回暖

节后归来，主要传统下游产品开工处于恢复阶段，伴随着稳增长政策力度不断加大，与房地产行业紧密相关的大宗商品自然也受到了眷顾。而相关的消费行业——板材及编织袋需求领域也有望出现消费增量预期，二者分别有利于给上游甲醛和聚丙烯品种创造消费红利。传统下游的开工率也出现了回升，与 2 月底相比，甲醛开工率上涨 14% 至 35% 左右，二甲醚和 DMF 开工率也出现了小幅上涨，在房地产市场需求以及投资回暖的情况下，传统需求回暖值得期待，而且就往年来看，3-4 月份本就是传统的需求旺季，下游开工一般是处在逐步恢复的通道中，届时若甲醇传统下游恢复、需求回升，或对甲醇期价有拉涨作用。

图2.1.1: 房地产投资与销售



资料来源: wind 南华研究

## 2.2. MTO 产能增长，盈利性不容乐观

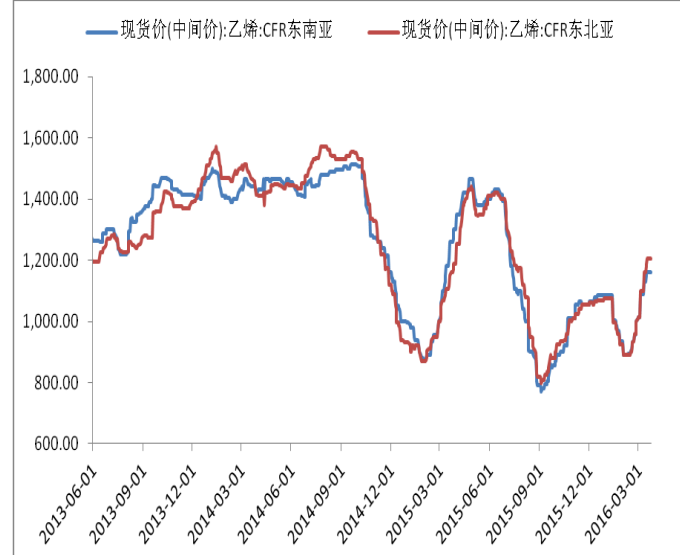
在新兴需求方面，近些年，甲醇制烯烃产能不断增长，对于甲醇的消耗也逐渐增加，尤其是年初至今，烯烃装置需求发力，支撑甲醇下游需求。今年甲醇制烯烃新增项目(包括2015年推迟的项目)近250万吨。上半年计划投产的项目有120多万吨，其中康乃尔化工宣布2016年将启动吉林60万吨甲醇制烯烃项目，弥补乙烯、丙烯等基础化工原料缺口，此外，天津渤天化工耗资290多亿的搬迁项目正式启动，将搬迁到南港工业区的渤化南港基地，未来将建设2套180万吨甲醇制烯烃项目。由此预计，未来新兴需求领域有望给甲醇消费带来超预期增长，这将有助于甲醇价格稳步上行。

在需求持续发力的情况下，MTO项目的盈利性却不容乐观。浙江兴兴甲醇制烯烃(MTO)装置于3月3日起正式停车。而浙江兴兴MTO装置停车的主要原因就是原料甲醇价格升高而下游产品价格不高，现阶段生产处于亏损状态。尤其是进入2016年以来甲醇价格出现上升，更是挤压了MTO项目的利润空间，一个180万吨/年甲醇制70万吨/年独立MTO项目，当甲醇原料成本为1900元/吨时，每吨烯烃成本为6000元/吨左右。而目前来看，中国CFR丙烯价格700美元/吨，东南亚CFR乙烯价格在1100美元/吨左右。在此价格下，以乙烯和丙烯单体为产品的MTO项目盈利空间不大。在原料价格无法锁定，且下游产品价格出现波动的情况下，独立的石化项目通常会面临巨大的风险敞口。

图2.2.1: 丙烯:CFR 中国

单位:美元/吨 图2.2.2: 乙烯:CFR 亚洲

单位:美元/吨



资料来源: wind 南华研究

资料来源: wind 南华研究

### 2.3. 进口甲醇制约甲醇价格长期上涨

进入 2016 年, 甲醇进口量继续升温, 2016 年 1 月中国甲醇进口量为 56.98 万吨, 环比增加了 3.58%, 同比增加 17.78%。随着近几年国内甲醇制烯烃项目的集中发展, 国内现有的甲醇供给量略显不足, 国内甲醇在价格上受到外盘货物的冲击, 2015 年中国甲醇进口量大增, 全年进口甲醇高达 554 万吨, 为 2011 年以来的最大值, 同比增加 120 万吨, 增幅为 27.95%。而就 2016 年而言, 西北、华东的烯烃装置将继续新增, 涉及大量甲醇需求, 在国际产能集中释放下, 2016 年中国甲醇进口量或将突破 600 万吨。

进口价格方面, 2016 年年初以来欧洲市场表现欠佳, FOB 鹿特丹已降至 160 欧元/吨左右, 较本年初跌 20%, 较 2015 年年初跌 45%, FOB 美湾更是降至不到 160 美元/吨附近, 2016 年国际甲醇价格或将持续位于低位运行正式。

图2.3.1: FOB 鹿特丹

单位:欧元/吨

图2.3.2: FOB 美湾

单位:美元/吨



资料来源: wind 南华研究



资料来源: wind 南华研究

因成本优势，国际甲醇主要生产地集中于天然气丰富及成本相对较低的中东及东南亚一带，从2011-2015年中国甲醇按产销国排名来看，主要集中于伊朗、沙特、阿曼以及卡塔尔一带，而就2016年及未来五年之内，随着伊朗制裁的取消，伊朗货将陆续重归欧洲市场，然而伴随着区内产能的进一步释放，对中国市场的出口量或难有明显降幅。同时，2015年美国市场产能增加明显，由去年的225万吨/年增长至575万吨/年，增幅在120%左右，而反观区内需求量则近乎零增长，这也导致年内美国市场供需矛盾进一步加剧，挤出效应下，部分南美洲货物转而销往中国市场，12月部分美国、特立尼达和多巴哥、委内瑞拉等美洲货物首次出口至中国市场，纵观后市，美洲货物流入中国市场或将成为常态。

总的来看，国外低价的甲醇制约着国内甲醇价格的上涨，由于甲醇受进出口的影响较大，如果后期国内甲醇现货价格大涨，结果一定是大量的进口低价甲醇流入国内市场，冲击国内甲醇价格，所以我们认为受到进口甲醇的制约，甲醇价格长期很难独立上涨。

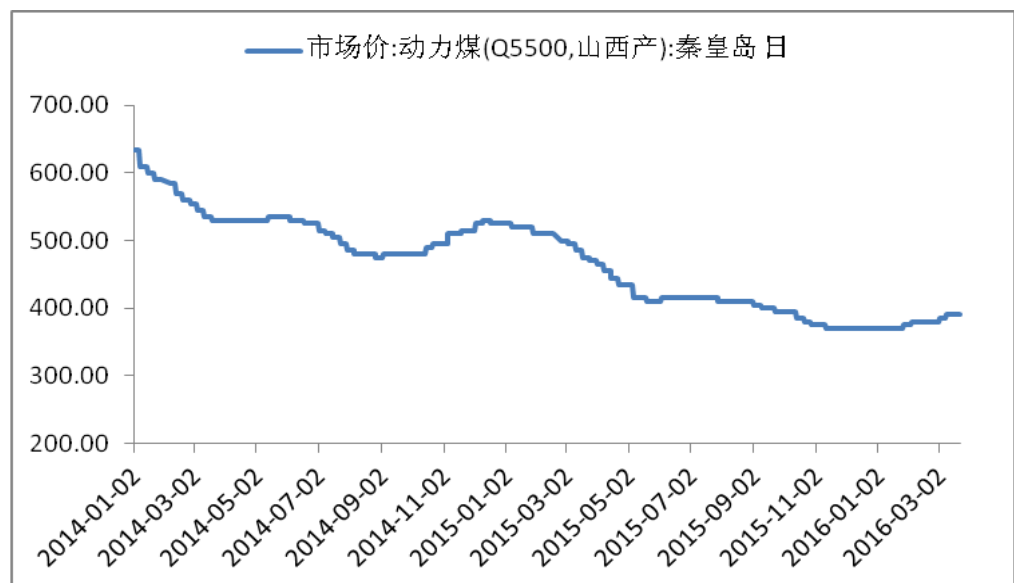
### 第3章.原油价格二季度将维持波动

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。

从近期原油价格走势来看，持续近二年的全球原油市场供应过剩的基本面格局随着美国产量的下滑已经得以改善，如果主要产油国能够达成限产协议，产量停止增长，而需求又保持稳定增长，供应宽松的局面将会有效改善，这有利于油价的稳步抬升。而油价抬升的高度取决于供需差的收敛程度和速度。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在延续，特别是全球高企的库存仍将限制油价进一步走高。我们预计二季度国际油价将在 30-45 美元区间波动。

近年来受原料成本钳制，国内天然气制甲醇装置多陷入大面积停工状态，部分运行装置负荷亦不高，项目的长期停滞势必对企业资金运营形成深度的考验。目前来看煤制甲醇成为了我国甲醇生产的重要工艺，因此煤价的变化，将会直接影响甲醇的生产成本，从而间接影响甲醇的价格。尽管目前煤炭市场供大于求的情况没有根本性改变，但从短期来看，煤炭市场仍将保持一个相对平衡的运行态势。一是港口库存处于低位，部分煤种供应仍有紧张情况，煤炭价格小幅上涨；二是目前煤炭的复产进展缓慢，煤炭供给仍在缓慢恢复中，特别是一些中小煤矿在春节过后，仍然没有复产的迹象。从长期来看，在需求继续恶化的情况下，供给侧改革至少一定程度上为煤炭价格提供了向上的弹性。但煤炭行业最大的问题仍旧在于需求的趋势性减少。煤炭作为落后的非清洁、低效率能源，迟早将退出历史舞台。我们认为，我国煤炭市场供过于求的态势或将逐步缓解，但仍旧难以逆转；在过剩产能的压制下，煤炭价格将很难出现趋势性反弹。

图3.1.1: 煤炭价格



资料来源: wind 南华研究



## 第4章. 二季度甲醇价格“先扬后抑”

基本面好转是支撑甲醇前期价格走高的原因之一。一方面，持续近二年的全球原油市场供应过剩的基本面格局随着美国产量的下滑已经得以改善，这对甲醇价格起到了一定的支撑作用；另一方面，烯烃装置需求发力，使得甲醇价格维持平稳向上运行。

我们认为2季度初期受到装置检修带来的供应减少的预期，加上前期多头资金的推动甲醇价格有望继续冲高，但是受进口甲醇的制约，甲醇价格很难独立上涨，所以对甲醇后期的走势不宜过分乐观。我们对二季度甲醇价格走势的判断是先扬后抑。

## 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

台州市经济开发区东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）

**浙江南华资本管理有限公司**

杭州市西湖大道193号定安名都B座313室  
电话：0571-87830355

**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，但我们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](http://www.nanhua.net)