

需求复苏难以匹配高产能增速，甲醇期价或两头 高中间低

——2021 年度甲醇期货投资策略报告

【报告要点】

- 2020 上半年甲醇价格涨幅相对较小,主要受进口以及国内高开工的压制,全年进口量高达 1300 万吨。下半年,海外装置频繁检修,进口逐月下降。12 月伊朗因天然气限气,多套装置停产。国内甲醇在煤价上涨等因素影响下迅速拉涨。
- 2021 年国内外新增产能较多,其中国内规划投产 1000 万吨左右,产能增速属近年来较高水平。上半年预计投产 600 万吨左右。外盘伊朗和美国预计分别投产 230 和 330 万吨。由于伊朗国内需求容量有限,新投产能主要用于出口,中国从伊朗进口量或较 20 年有较大幅度增长。另外,由于美国装置投产,原本发往美国的南美洲货源也有可能流向中国。整体上来看 2021 年,中国甲醇进口仍有增量。
- 需求方面,主要有甘肃华亭 20 万吨、青海大美 60 万吨、天津渤化 60 万吨三套外采甲醇制烯烃装置投产。但全年来看,整体 CTO/MTO 装置开工或略有下降。核心原因在于医疗物资和出口拉动的烯烃需求增长可能无法持续,烯烃价格下跌可能会压制外采 MTO 装置的开工积极性。传统需求方面,比较看好醋酸、MTBE 等需求复苏。

【年度展望】

20 年 12 月,甲醇在煤价大幅上涨、外盘装置大规模停车的影响下,05 合约期货价格迅速拉升至 2500 元/吨的位置,这个价格又成为 2021 年开头高点。在国内装置陆续投产、外盘装置开工回升,进口逐渐恢复的情况下,二、第三季度的甲醇价格或受到较大的压力。但进入下半年,国内烯烃装置投产带来的需求增量,外盘装置供应不稳定等因素影响下,甲醇价格或又有新的转机。

【策略建议】

基于我们对甲醇供需节奏的判断,单边策略建议空 2109 合约;套利策略推荐 9-1 反套。

风险提示:

1.煤价大幅上涨,带动甲醇价格拉升。2.外盘装置检修不及预期。



阮 有

能源化工助理研究员

从业证书: F3075712

电话: 021-62936002

Email: ruanyou@dwqh88.com

免责声明:

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点,文章中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证,文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下,我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险,投资需谨慎!

【目 录】

一、2020 年甲醇行情回顾.....	1
二、甲醇供应格局及变化趋势分析.....	2
(一) 2020 国内产能投放及供应情况.....	2
(二) 大周期的产业逻辑：产能集中度提升与落后小产能淘汰.....	4
(三) 新增产能投放：大装置配套产业链为主.....	4
三、甲醇进口以及变化趋势.....	5
(一) 中国承担消化国际过剩供应的任务，近年来进口增速较快.....	5
(二) 甲醇进口货源分析：伊朗的进口潜力明显.....	6
(三) 2021 年海外装置投产及中国进口规模分析.....	7
(四) 港口维持高库存将是常态.....	7
四、甲醇下游消费格局与变化.....	8
(一) 烯烃消费情况.....	9
(二) 部分传统下游消费出现萎缩，2021 或将重回景气.....	10
五、甲醇 2021 年行情展望.....	11
(一) 中心逻辑：烯烃利润在产业链中的分配越发重要.....	11
(二) 供需平衡推演.....	12
(三) 交易机会分析.....	12

一、2020 年甲醇行情回顾

(一) 价格走势：上半年反弹弱勢与下半年波动率增强

2020 年中国甲醇市场价格波动率较大，整体走势呈现年头、年尾价格高，年中价格低的特点。从行情发展脉络来看，主要分如下几段涨跌节奏：

2019 年 12 月下旬开始，甲醇价格阶段性上扬，同时主力切换至 2005 合约。1 月中旬，伊朗因寒潮导致天然气供应紧张，政府暂停和减少了天然气制甲醇的原料供应，涉及影响产能近 1100 万吨。根据海关数据，2019 年全年中国甲醇进口量为 1089.55 万吨，同期伊朗进口量为 308.58 万吨，伊朗占中国进口量的 28.05%。从进口占比来看，中国对伊朗的依存度较高，伊朗装置停车对中国进口影响较大。受伊朗装置停车影响，甲醇 2005 合约价格持续上涨。进入 1 月份下旬，新型冠状病毒肺炎（简称“新冠肺炎”，COVID-19）爆发，市场进入恐慌模式，大类资产跌幅持续下跌。春节后，由于疫情全球蔓延，经济活动停滞，大宗商品需求锐减，价格暴跌。WTI 原油价格一度跌到负值，甲醇价格同样受挫，主力 2005 合约一度跌到 1530 元/吨附近。

进入 5 月份，随着国内疫情得到有效控制，复工复产有序进行，甲醇期货价格逐渐企稳。但受制于全球疫情，海外货源无处可去，只能流向中国，进口量始终高居不下，沿海地区库容紧张，甚至出现“一罐难求”的情况，港口价格始终被高库存和较低的外盘价格压制。同时，随着国内春季检修结束，国内高开工带来的压力始终存在，内地价格一度在八月份创出新低，内蒙古地区现货价格下行触及 1300 元/吨附近。整体上来看，从 5 月-8 月，甲醇 2009 期货合约价格大部分时间都在 [1650-1830]（元/吨）区间震荡，虽偶有短暂的供需错配导致价格上涨，但无明显趋势性行情。相较于聚烯烃在 5-8 月走出较为明显的上涨趋势，甲醇在同一时期反弹的力度弱势。

进入 9 月份，主力合约切换至 2101 合约。作为季节性强势合约，利好消息纷至沓来。9 月伊朗、阿曼和沙特的装置停车或检修，前期高进口量的悲观预期开始逐渐好转，库存在 9、10 月开始见顶。外盘价格稳步上涨，对港口价格也有一定的支撑和带动。11 月初，受国内甲醇气头装置停车影响，甲醇价格回暖。11 月 13 号，传出卡维关闭 Dayyar 机组，甲醇当天涨幅超过 3%，甲醇 01 合约一度破 2300 元/吨。同时 11 月中旬起，聚烯烃价格强势上涨，从产业链上对甲醇也有一定的提振。12 月份，煤价大幅上涨，“伊朗限气”引燃市场做多热情，2001 合约一度冲上 2600 元/吨。不过受陕西榆能化、神华榆林 2 套大装置投产影响，国内甲醇期、现价冲高后大幅回落。

图 1：甲醇主力合约期价走势



数据来源：文华财经，东吴期货研究所

(二) 国内现货价格的层次与逻辑：内地与港口

从国内现货价格走势来看，比较明显的逻辑是港口价格更多受全球甲醇市场的影响，内地价格更多受国内供需的制约。具体来说，中国的进口量在 2020 年创下新高，主要是因为海外需求缺失，全球货源蜂拥涌入中国。

这一影响直接表现为华东港口价格在上半年 6 月份先行触底。而较为明显的是在港口价格触底回升时，内地却受高开工的影响直到 8 月份才有所好转。更为明显的是在下半年的外盘甲醇上涨行情中，港口价格对全球甲醇市场动态跟随积极。内地更多的是对国内开工及内地需求的反应。当然，港口和内地的套利联结始终存在，当全球市场冲击中国港口市场时，内地被迫视冲击强度做出反应。相应的是，内地价格的相对强势也会影响港口价格情绪。

图 2：国内甲醇现货价格

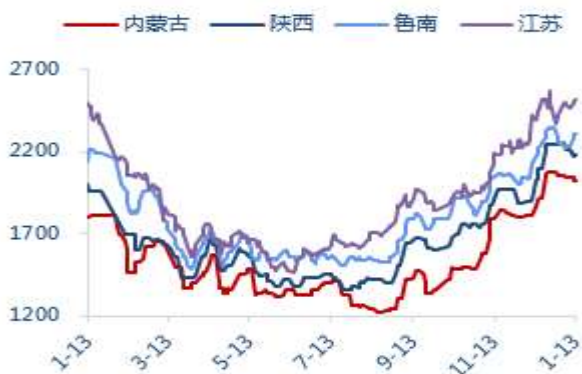
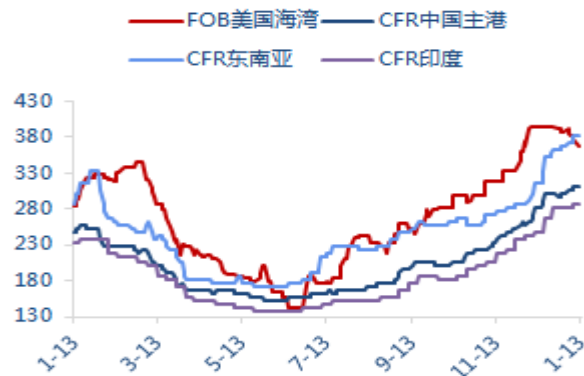


图 3：国际甲醇现货价格

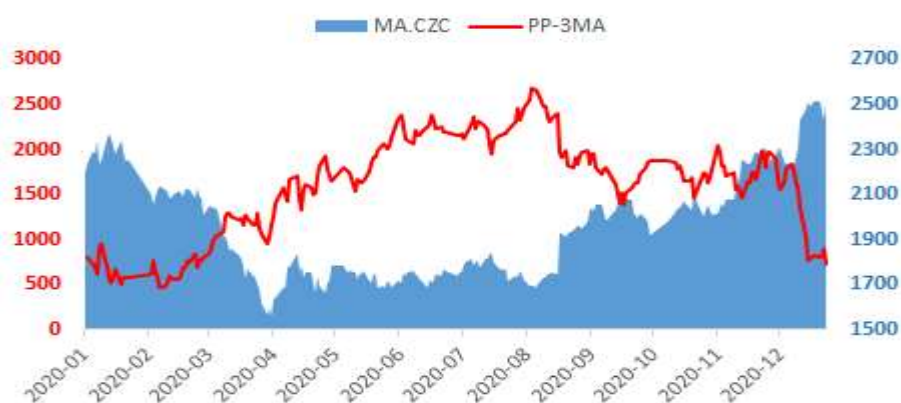


数据来源：Wind，东吴期货研究所

（三）2020 年主要投资策略回顾：多 PP-3MA 与多 2101 合约

在 2020 年上半年，由于液体化工整体库存高居不下，同时需求表现较差，以甲醇、乙二醇为代表的液体化工品种价格涨幅在整个能化板块中排名靠后。而部分固体化工品以聚丙烯为代表受需求强劲拉动价格涨幅较大。基于板块强弱差别，在 2020 年 4 月我们提出做多 MTO 利润的策略。在 8 月下旬，我们认为甲醇现货价格基本触底，需求逐渐好转，并且 01 合约可能会面临较大的供应干扰，基于此我们提出做多 2001 合约。回顾此策略，一个较大的预期差是甲醇价格上涨的幅度超出我们预估。一方面是因为煤价大幅上涨，另外伊朗装置停车规模较大。基于全年甲醇价格运行表现，我们认为投资者需要密切注意液体化工高波动性和价格爆发性强的特点。

图 4：PP-3MA 走势



数据来源：Wind，东吴期货研究所

二、甲醇供应格局及变化趋势分析

（一）2020 国内产能投放及供应情况

新增供应方面，2020 年有宁夏宝丰、内蒙古荣信、万华化学等共计近 700 万吨新增产能投放。新投产能主要以西北地区煤制甲醇为主，另有少量的焦炉气制甲醇。另外还有江苏伟天化工、河南晋开化工等共计近 200 万吨的小规模落后产能退出。

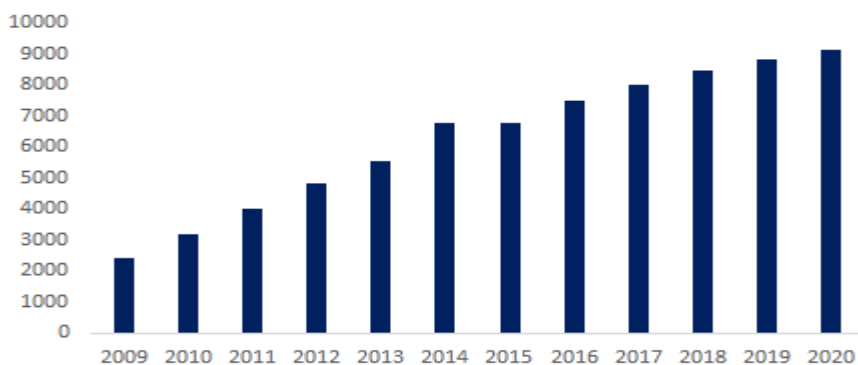
表 1: 2020 年新投产产能情况

公司	产能	原料	地区	投产时间
内蒙古荣信化工	90	煤炭	内蒙古	2020.01
旭阳中燃	10	焦炉气	内蒙古	2020.01
陕西尧矿榆林能化	60	煤炭	陕西省	2020.02
浙江石化	40	煤炭	浙江省	2020.02
晋煤中能	30	煤炭	安徽省	2020.05
宁夏宝丰能源集团	220	煤炭	宁夏	2020.06
陕西精益	26	煤炭	陕西省	2020.07
山东恒信	15	焦炉气	山东省	2020.07
新疆天智辰业	30	煤炭	新疆	2020.08
内蒙古旭峰合源	15	焦炉气	内蒙古	2020.09
河南心连心	30	煤炭	河南省	2020.09
济宁盛发	20	焦炉气	山东省	2020.11
万华化学	67	煤炭	山东省	2020.11
包头经纬	10	焦炉气	内蒙古	2020.12
九江心连心	30	煤炭	江西省	2020.12

数据来源: 公开资料整理, 东吴期货研究所

整体产能来看, 2020 年产能较 2019 年增长 500 万吨左右, 从绝对值和增长率来说, 并不算太大。从产业发展逻辑角度思考, 中国甲醇产能高速增长的时代已经过去, 产能增速在稳步下台阶: 2010-2014 年, 中国甲醇工业在以 15%-30% 的增速稳步成长。经过 2015 年产能盘整, 2016 年产能增速回到 10% 附近, 2017 年以后中国甲醇产能增速基本上在 4-7% 区间。2021 年由于几套大装置投产, 产能增速可能会回升到 10% 以上。但从长周期视角观察, 中国甲醇需求高速增长的时代已经过去, 相应的, 产业资本的产能投放积极性不会太高。

图 5: 甲醇历年产能变化 (万吨)



数据来源: 卓创, 东吴期货研究所

从产能分布情况来看, 中国甲醇工业主要以西北为主, 其中西北地区产能占中国总产能的 54% 左右, 华东和华北产能占比分别为 19% 和 9.5%。西南天然气制甲醇较多。华南和东北产能占比很小。产业链紧紧依靠上游原料。产量方面, 2020 年国产量在 6700 万吨附近。具体供应节奏上, 2 月下旬由于新冠疫情, 开工迅速下行。随着复产复工有序进行, 国内生产迅速恢复。2020 年开工节奏与往年相比, 一个明显的不同在于春检的时间推迟了接近 1 个月的时间。随着大规模集体检修结束, 国内开工在 8 月下旬重回高位, 并在下半年保持着较高开工

率。12 月，由于环保以及天然气限气等因素，天然气制甲醇及部分焦炉气装置生产受到影响，开工略有下降。

图 6：甲醇年度产量变化（万吨）

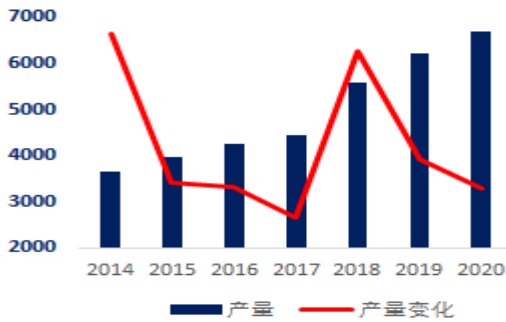


图 7：甲醇开工率变化（%）

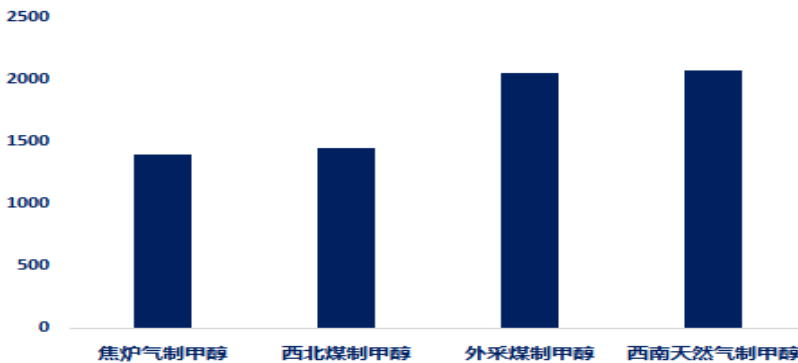


数据来源：卓创，东吴期货研究所

（二）大周期的产业逻辑：产能集中度提升与落后小产能淘汰

从甲醇自身供应结构看，我们发现甲醇供应集中度在明显提升。以 2020 年供应结构为例，产能在 100 万吨及以上的生产企业在整体产能中的占比达到了 45%左右；产能在 40-100 万吨之间的企业占比在 30.3%；40 万吨产能以下的生产企业占比为 24.6%。而 2016 年产能在 100 万吨及以上的生产企业在整体产能中的占比仅为 38%左右。通过具体分析，我们发现，近年来大装置投产及产能集中度提升的主要动力来自于烯烃厂配齐甲醇装置。以宁夏宝丰 2020 年 6 月投产的 220 万吨甲醇装置为例，其主要目的是为了配套自身拥有的烯烃装置，通过消除原料价格的波动，提升整体利润水平。产能集中度提升的直接后果是大型企业抵抗价格风险的能力越来越强，而部分高耗能、高成本的小装置对低价承受能力不足，只能长期停车直至停产。尤其是对部分外采煤炭的小型企业来说，被淘汰的可能性在不断增加。

图 8：甲醇生产成本比较（元/吨）



数据来源：Wind，东吴期货研究所

（三）新增产能投放：大装置配套产业链为主

2021 年新增的装置具体分如下几种情况：其中神华榆林、延长中煤榆林、中煤鄂尔多斯三套装置在 2021 年年初就将投产，配套自身拥有的烯烃装置。而这些原本外采甲醇的大装置将停止外采，对内地甲醇市场造成了极大的压力。时间上，这三套装置基本上在 1、2 月都能顺利投产，因此 05 合约将面临内地供需重构的境况。广西华谊 2021 年计划投产 180 万吨产能，仅有小部分配套醋酸等下游，大部分外销。其它产能基本上都无配套的下游装置。整体上来看，2021 年计划投产 1065 万吨，产能增速重回 10%以上，属于近年来较高水平，但也并不排除部分产能投产时间不及预期的可能。第二，国内的实质投产影响主要体现在上半年。关于外盘投产情况对国内的影响将在下一小节介绍。

表 2: 2021 年投产能情况 (万吨)

公司	产能	原料	地区	投产时间
中煤鄂尔多斯	100	煤炭	内蒙古	2021 年初
神华榆林	180	煤炭	陕西	2021 年初
延长中煤榆林	180	煤炭、天然气	陕西	2021 年初
金诚泰	30	煤炭	内蒙古	2021 年
内蒙黑猫	30	焦炉气	内蒙古	2021 年
河南延化	30	煤炭	河南	2021 年
新绛中信	20	焦炉气	山西	2021 年
山东瑞星	20	煤炭	山东	2021 年
至信宝能	20	焦炉气	山西	2021 年
内蒙卓真	120	煤炭	内蒙古	2021 年
龙煤天泰	60	煤炭	黑龙江	2021 年
旭峰合源 2 期	35	焦炉气	内蒙古	2021 年
龙兴泰	30	焦炉气	江苏	2021 年
明水	30	煤炭	山东	2021 年下半年
广西华谊	180	煤炭	广西	2021 年

数据来源: 公开资料整理, 东吴期货研究所

三、甲醇进口以及变化趋势

(一) 中国承担消化国际过剩供应的任务, 近年来进口增速较快

2020 年, 受新冠肺炎疫情影响, 海外装置投产普遍延后, 仅有伊朗 Kimiya 165 万吨/年投产。虽然海外装置投产不多, 但 2020 年中国甲醇进口量创下历年来新高, 究其原因, 在全球疫情肆虐情形下, 海外需求断崖式下跌, 甲醇生产并没有受到太大影响, 过剩的供应只能流向复工较早、需求坚韧的中国。从年度进口数据来看, 2019 年中国甲醇进口增速高达 46.67%, 主要是因为当年度海外装置投产, 而需求增速匹配不了高供应, 富余供应只能流向中国。2020 年在 19 年的高基数上, 继续增加了接近 200 万吨的进口量。从月度进口数据来看, 5、6、7 三个月进口量连续增长, 其中 7 月的进口一度达到 136.26 万吨, 创历史单月新高。进口规模往百万以上常态发展。

图 9: 2014-2020 年甲醇进口量

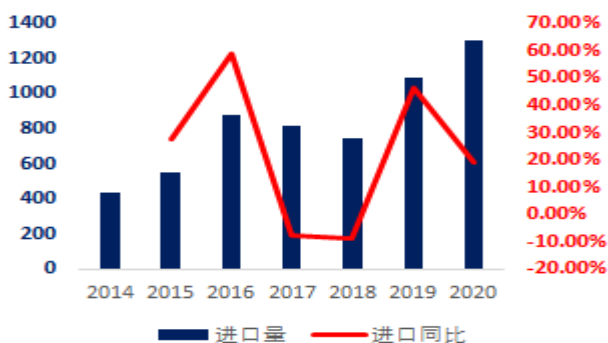
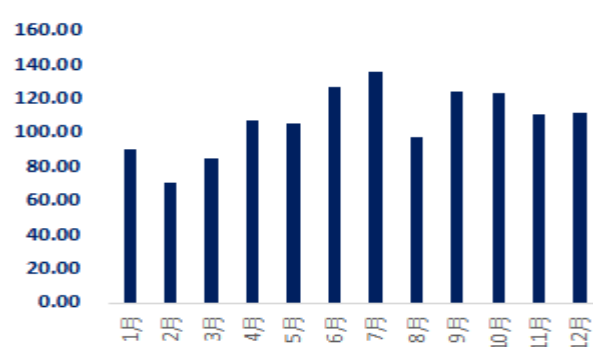


图 10: 2020 年甲醇月度进口量 (万吨)



数据来源: 卓创, 东吴期货研究所

(二) 甲醇进口货源分析：伊朗的进口潜力明显

从进口分布来看，2020 年中国甲醇进口主要来自于中东（伊朗、阿联酋、阿曼、沙特）、新西兰、南美洲和东南亚等国家。相较往年，中东区域国家对中国进口量的影响分量更大，南美洲国家发往中国货源也略有增加。

图 11：2020 年 1-9 月中国甲醇进口来源分布（%）



数据来源：卓创，东吴期货研究所

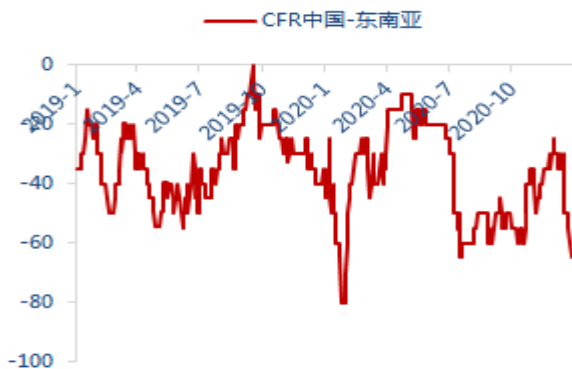
价格方面，相比往年，2020 年进口利润一直表现较好。主要是上半年中国对周边地区，例如韩国、东南亚的贴水缩小，外盘甲醇转口进入中国。进入下半年，随着东南亚需求恢复以及部分装置运行不稳定，东南亚现货价格涨幅较大，亚洲国家间价差变化影响了流出国货源的选择，部分中东货源选择发往马来西亚等地区。

图 12：甲醇进口利润（元）



数据来源：Wind, 东吴期货研究所

图 13：中国-东南亚价差（美元）



近年来，伊朗投产装置较多，截止 2020 年年底，伊朗整体产能迅速增长至 1229 万吨。相比 2018 年产能几近翻倍。并且 2018 年以后投产装置产能明显朝着大型化方向发展。相应地，从进口规模看，可以明显发现 2019 年以后中国从伊朗进口甲醇明显增加。进入 2021 年，伊朗仍有接近 330 万吨产能待投放，货源大概率仍将以中国和亚洲其他国家为主要的货源辐射地。另外 2021 年一个可能的变化是美国对伊朗的制裁有放松可能，2020 年特朗普政府对伊朗采取了较为严厉的制裁措施，伊朗对中国的部分甲醇出口是通过中东其它国家转口的，如果拜登政府对伊朗贸易限制放松，伊朗往中国出口甲醇会更加便捷。

但伊朗装置运行的特点是整体开工率低并且不稳定性强，尤其是冬季，伊朗会限制部分甲醇工业生产以保证民用天然气供应，2020 年 1 月中旬以及 2020 年 12 月底都发生了大规模的甲醇装置停车。因此，关注伊朗进口，特别需要注意冬季伊朗气温变化，如果气温过低，政府为保障居民取暖需求，天然气生产装置就面临停车风险。

表 3: 伊朗产能变化 (万吨)

伊朗产能情况	企业名称	产能
2000	Kharg PC	66
2004	Fanavaran PC	100
2007	Zagros PC	330
2018	Marjan	165
2019	Kaveh	230
2019	Busher	165
2020	Kimiya	165

数据来源: 公开资料整理, 东吴期货研究所

表 4: 中国进口伊朗货源变化 (万吨)

	进口: 伊朗	总进口量	伊朗进口占比
2015	242.00	553.87	43.69%
2016	268.07	880.67	30.44%
2017	252.33	813.35	31.02%
2018	239.71	742.86	32.27%
2019	305.58	1089.55	28.05%

数据来源: 公开资料整理, 东吴期货研究所

(三) 2021 年海外装置投产及中国进口规模分析

2021 年, 海外待投产能在 660 万吨左右。具体情况如下:

表 5: 2021 年海外投产装置 (万吨)

公司	产能	投产时间	国别
Caribbean Gas Chemical	100	2021 年初	特巴
Us Methanol	19.8	2021 年	美国
山东玉皇	170	2021 年	美国
Fairway	40	2021 年	美国
Dena & Sabalan	330	2021 年	伊朗

数据来源: 公开资料整理, 东吴期货研究所

从海外待投产能分布来看, 美国和伊朗成为核心焦点。具体到美国, 由于美国天然气富余, 大量天然气装置上马。一方面, 原本发往美国的南美洲货源需要寻找新的出路, 只能去往欧洲或以中国为主的亚洲。因此, 我们大概率会看到 2021 年及以后中国从南美洲的进口增量。另一方面, 如果伊朗装置投产顺利, 根据我们在上一节的分析, 中国从伊朗进口的货源也会大量增加。预计 2021 年中国全年甲醇进口量将达到 1450 万吨左右。

(四) 港口维持高库存将是常态

在前文我们重点分析了 2020 进口及变化趋势。在进口利润较好、进口窗口持续打开的背景下, 到港量明显增加, 港口库存始终维持高位。20 年上半年甚至出现罐容紧张, 仓库提高仓储费的情况。进入 2021 年, 由于海外停车装置较多, 前 3 个月进口压力可能会有所缓解, 但随着海外装置复工以及新增产能的投产, 港口将面临新

一波进口潮的侵袭，港口维持高库存必将成为常态。

图 14：江苏港口库存



数据来源：卓创，东吴期货研究所

图 16：华南港口库存



数据来源：卓创，东吴期货研究所

图 15：浙江港口库存 (万吨)



图 17：港口总库存 (万吨)



四、甲醇下游消费格局与变化

2020 年中国甲醇消费需求仍以烯烃为主，其它下游较为分散。具体消费结构变动情况如下：

图 18：甲醇下游消费结构 (%)



数据来源：卓创，东吴期货研究所

从消费结构变化来看，很明显的发现 CTO/MTO 消费量占甲醇下游消费的比重越来越大，一方面，2020 年仍有部分装置投产，鲁西化工、吉林康乃尔等装置投产带来了一定的增量。另外，传统下游开工较为萎靡，需求

略有萎缩。更为重要的原因是 2020 年烯烃生产利润丰厚，企业开工积极。因此，烯烃消费占比提升。

(一) 烯烃消费情况

站在聚烯烃的角度来看，我们发现油制、煤制烯烃是烯烃生产的主流路线，而外采甲醇制烯烃路线在整个烯烃产能中的占比较小。并且从 2020 的扩产产能来看，新增的主要产能以油制为主，同时得益于北美页岩油产业的蓬勃发展，丙烷脱氢装置近年来因成本优势而备受产业资本青睐。2020 年投产的 2 套甲醇制烯烃装置鲁西化工和吉林康乃尔由于运行不畅，整体开工负荷较低。

图 19：2020 年聚丙烯按原料来源产能占比

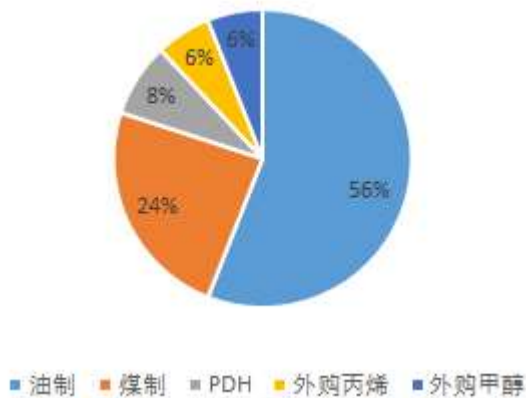
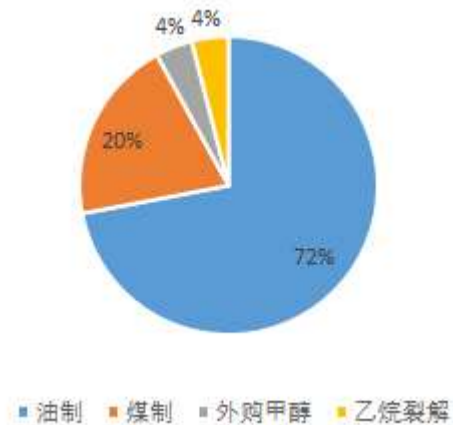


图 20：2020 年聚乙烯按原料来源产能占比



数据来源：卓创，东吴期货研究所

2020 年疫情带动的医疗物资以及出口旺盛，整体聚烯烃利润都表现非常好。上半年甲醇价格低位，PP、PE 价格大幅上涨，外采甲醇制烯烃利润一度达到 1500 元/吨。下半年甲醇价格反弹，聚烯烃价格高位回落，生产企业利润有所萎缩。

图 21：浙江某装置外采甲醇制烯烃模拟利润



图 22：内地外采甲醇制烯烃模拟利润（元）



数据来源：Wind，东吴期货研究所

由于全年大部分时间生产利润都保持在较好状态，部分企业降低停车检修时间，保持较高负荷生产，CTO\MTO 开工相比往年大幅提升。

烯烃新增需求方面，2021 年共有 3 套装置投产，分别是甘肃华亭 20 万吨、青海大美 60 万吨、天津渤化 60 万吨。另外江苏和山东部分长停装置准备复产，2021 年也会带来一定的新增外采甲醇需求。预估烯烃部分在 2021 年将带来接近 600 万吨的甲醇外采量。但对于 2021 年烯烃开工，我们并不是特别乐观，一方面，聚烯烃产业仍处在高产能投放阶段，2021 年产能投放可能对烯烃价格有压制，而在当前的价格水平下，华东外采甲醇制烯烃企业已经出现亏损。2021 年 MTO\CTO 装置开工可能会略有下降。

图 23: 煤（甲醇）制烯烃开工



图 24: 聚丙烯整体开工率



数据来源: Wind, 东吴期货研究所

(二) 部分传统下游消费出现萎缩, 2021 或将重回景气

从甲醇的传统下游来看, 部分产业需求出现了一定的萎缩。以甲醛为例, 2019 年甲醛产量在 850 万吨左右, 2020 年产量缩减到 610 万吨附近。一方面疫情对甲醛厂春节后的开工造成一定的干扰。另外, 下半年临沂地区园区整改, 部分甲醛工厂面临停工停产; 年底北方环保管控严格, 甲醛需求量明显下滑。

图 25: 甲醛下游需求分布

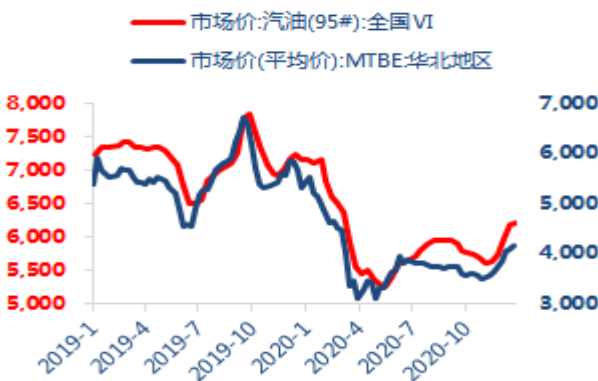


数据来源: Wind, 东吴期货研究所

图 26: 甲醛开工率

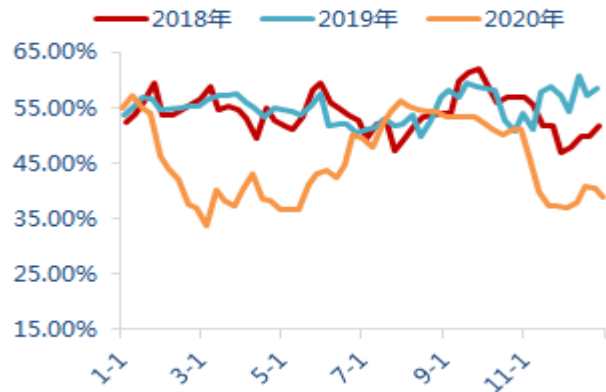


图 27: MTBE 及 95 号汽油价格 (元)



数据来源: Wind, 东吴期货研究所

图 28: MTBE 开工率



MTBE 方面，2020 年国内 MTBE 装置总产能在 2330 万吨左右，产量在预估在 1200 万吨，环比 2019 年减少接近 100 万吨。作为高辛烷值的汽油添加剂，随着中国汽油需求连续增长，近年来整体产能仍处在扩张区间。但由于行业准入门槛相对较低，市场竞争激烈，同时 MTBE 也面临其它汽油添加剂替代的风险。行业整体开工不高。2020 年，由于疫情导致的出行受限，汽油价格下跌限制了 MTBE 的市场景气程度。但随着疫苗的大规模接种，2021 年 MTBE 需求将重回高位，同时，海外出行需求可能会爆发，MTBE 出口需求也会明显增长。整体上，我们看好 2021 年 MTBE 市场价格，对应的也能在一定程度上拉动甲醇需求。

2021 年的甲醇下游需求中，我们也较为看好醋酸。事实上，醋酸在 2020 年下半年就已经出现明显的复苏迹象。这一点从醋酸生产利润和开工率中就有直观的表现。12 月醋酸的模拟生产利润一度接近 3000 元/吨，并且开工率也在 8 月就已经回到历年同期水准。我们同样较为看好醋酸需求的核心原因还在于 PTA 产能投放带来的拉动。PTA 近年来产能投放堪称“野蛮生长”，PTA 对醋酸的需求也在逐年攀升，2018 年超过醋酸酯类，成为醋酸行业占比最大的下游需求。更为重要的是 2021 年有接近 1190 万吨的 PTA 投产。醋酸市场价格预计 2021 年仍将维持强势，对应的甲醇需求也将出现较大增量。

图 29: 醋酸生产利润 (元)



图 30: 醋酸开工率



数据来源: Wind, 东吴期货研究所

甲醇传统下游需求非常广泛且分散，部分下游受产业和政策影响可能会慢慢没落，以二甲醚为例，作为新型环保能源具有一定的优势，但目前国家政策规定，二甲醚不能混掺液化气使用，而当前我国二甲醚最主要的还是用于混掺液化气，因此，二甲醚的需求就受到很大限制。另外，部分甲醇精细化工需求很难有效跟踪。但整体上看，通过分析甲醇几大传统下游——甲醛、醋酸、MTBE，我们对甲醇 2021 年此部分的需求仍保持乐观。

过上文分析，我们认为无论是烯烃（新增产能、旧装置重启）还是传统下游需求复苏或扩张，2021 年国内甲醇需求仍有一定增量，同样海外需求将会出现明显好转。但匹配超过 10% 以上的产能增速仍有一定的压力。

五、甲醇 2021 年行情展望

(一) 中心逻辑：烯烃利润在产业链中的分配越发重要

从甲醇产业链来看，甲醇作为中间原料的特点愈发明显。以国内甲醇产业来说，上游主要以煤炭为原料，但甲醇对煤炭价格几乎无影响，甲醇生产厂只能被动接受成本的提升（或下降），这一因素在 2020 年年末这一段时间表现的淋漓尽致。下游方面，传统下游较为分散，对甲醇的议价能力较弱；而部分烯烃厂甲醇年度需求达到 200 万吨左右，整体议价能力较强。在烯烃这部分产能方面，我们重点分析东部外采甲醇的生产企业，以江苏斯尔邦、南京诚志、浙江兴兴、宁波富德为例，一旦进入较长时间的亏损，可能就会停车检修。因此，烯烃厂对甲醇价格的接受程度是影响甲醇天花板的核心逻辑。尤其是在未来仍有天津渤化投产、吉林康乃尔复工的影响下，外采甲醇装置的整体盈利状况会直接作用于甲醇的供需，是短周期内影响甲醇价格的核心逻辑。2021 年医疗物资和出

口拉动的烯烃需求增长可能无法持续，烯烃价格可能会压制外采甲醇制烯烃装置的开工积极性。

(二) 供需平衡推演

对于 2021 年市场供需节奏，我们有如下观点：首先，在一季度国内进口将明显缩减。二季度春季检修将迎来高峰，但进口会有所回升。三季度天津渤化和华亭煤业投产会带来新的需求增量，四季度末可能会面临供应端发生意外的风险。对于需求端，我们认为 CTO/MTO 开工相比 2020 年会略有下降，但部分传统下游需求会有亮眼表现。

表 6：2021 年上半年甲醇供需平衡推演（万吨）

	期初库存	产量	进口量	消费量	出口量	供需差	期末库存
2021.01	160	600	100	710	5	-15	145
2021.02	145	520	85	610	2	-7	138
2021.03	138	610	110	720	2	-2	136
2021.04	136	620	125	720	2	23	159
2021.05	159	580	130	710	2	-2	157
2021.06	157	590	130	710	2	8	165

数据来源：公开资料整理，东吴期货研究所

(三) 交易机会分析

对于 2021 年甲醇市场，基于以上平衡表分析，我们认为在全球经济复苏的大背景下，甲醇需求仍有一定复苏空间，但很难匹配 10% 以上的产能增速。同时基于甲醇自身的核心逻辑——外采烯烃利润决定甲醇价格上沿，在烯烃需求可能面临萎缩的情况下，甲醇上方空间有限。季节性方面，由于供应投产主要集中在上半年以及春检后开工的回升，09 合约可能会面临季节性压力，而 01 合约将迎来下游需求增量和供应端可能的意外。基于以上逻辑，我们重点推荐空 2109 合约以及 9-1 反套策略。

风险提示： 1. 煤价大幅上涨，带动甲醇价格拉升。2. 外盘装置检修不及预期。

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎！