



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 商品一季度报告

甲醇

也无风雨也无晴

摘要

甲醇产业链目前较为健康，上下游利润较好，均处于良性区间。2021 年整体宏观大环境定性为经济恢复与通胀周期，但是甲醇仍在产能投放周期，供需上定性为供需双增但略过剩的格局。目前价格上方离 MTO 边界较远，同时下方远离成本支撑，内蒙古双控虽然对供给端略有影响，但是甲醇自身矛盾仍然较小，未来二季度的行情大概率是个跟随宏观情绪宽幅震荡的格局，配置上我们认为目前化工板块多固空液思路回归，甲醇相比较之下供给压力较大，仍然属于空配，二季度预计震荡区间在 2200-2600 之间。

- 上涨风险点：
- 1、MTO 利润较好，投产进度大幅超预期。
 - 2、国际装置再度大面积停车。
 - 3、内蒙双控深化，甲醇装置大面积受影响。

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. 2021 年国内上半年投产压力更集中，碳中和政策有一定的不确定性。	5
2.1.2. 进口倒挂，进口回归缓慢，4 月后进口压力仍在	7
2.1.3. 供给端压力仍大，春检不及预期	9
2.2. 甲醇需求分析	12
2.2.1. MTO 需求分析	12
2.2.2. 传统下游	14
第 3 章 供需平衡表	18
第 4 章 观点与策略	18
免责声明	19

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 2.1.1.2: 内蒙双控目前受影响装置表	6
图 2.1.1.3: 国际甲醇投产表	7
图 2.1.2.1: 甲醇到港量	8
图 2.1.2.2: 甲醇未来双周到港预估	8
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	9
图 2.1.3.1: 甲醇全国开工率	10
图 2.1.3.2: 甲醇周产量	10
图 2.1.3.3: 甲醇上游库存	10

图 2.1.3.4: 西北煤制利润.....	10
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.....	11
图 2.2.1.1: MTO 产能投放清单.....	12
图 2.2.1.2: MTO 下半年检修情况.....	13
图 2.2.1.3: MTO 国内开工率	13
图 2.2.1.4: 大唐多伦利润.....	13
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	14
图 2.2.2.2: 甲醛利润.....	14
图 2.2.2.3: 二甲醚开工率.....	15
图 2.2.2.4: 二甲醚/LPG 比价	15
图 2.2.2.5: MTBE 开工率.....	15
图 2.2.2.6: MTBE 油价相关性	15
图 2.2.2.7: 醋酸开工率	16
图 2.2.2.8: 醋酸库存.....	16
图 2.2.2.9: 醋酸出口	16
图 2.2.2.10: 醋酸利润.....	16
图 2.2.2.11: 甲醇传统需求投产表.....	17
图 4.1: 甲醇估值	18

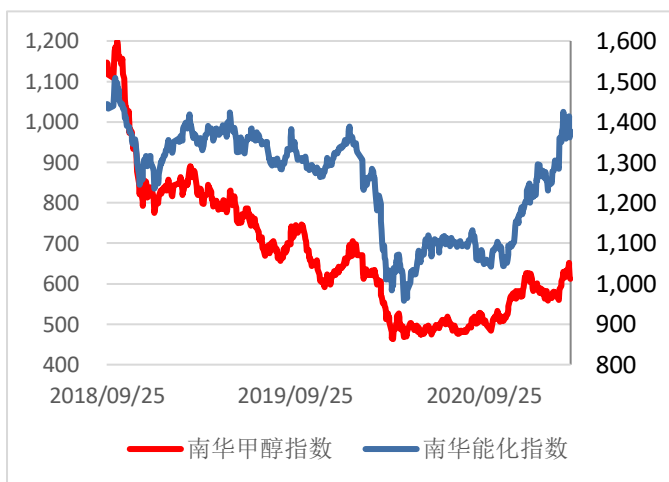
第1章 2021 年一季度甲醇行情回顾

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。从南华甲醇指数与能化指数的对比当中我们也可以发现，长周期上甲醇持续弱于整体板块的走势。

图 1.1：2021 年一季度甲醇主力合约走势图



图 1.2：南华甲醇指数



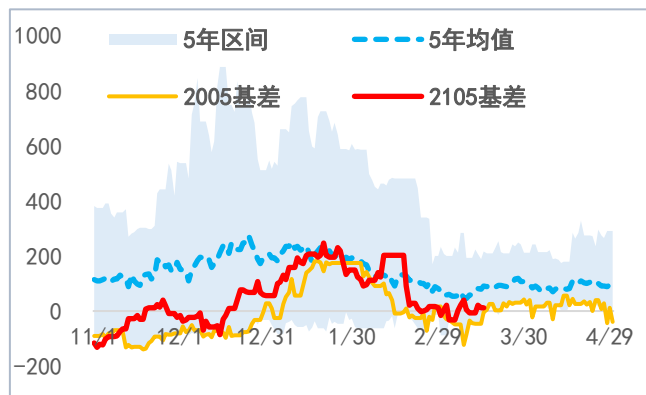
数据来源：Wind 南华研究

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。05 近端春检影响量不大，且同时有投产与进口回归压力，承压偏弱，而下半年投产压力较小且有渤化 MTO 投产，从供需上讲支撑 5-9 走反套。但是目前化工有个很大的支撑就是，美国寒潮的供给冲击影响大概率不能维持到 09，且甲醇下游数个化工品未来投产压力均较大，而聚烯烃、乙二醇等品种决定了甲醇的上限。因此在化工整体板块呈现 BACK 结构下，甲醇如果单独走出 CONTANGO 结构需要一个非常强的驱动，但是目前来看，当下的供需矛盾还没有那么大，但是甲醇供需偏弱是大概率事件，尤其需要关注 4 月中鄂能化与华谊两套大装置投产后的市场反应。

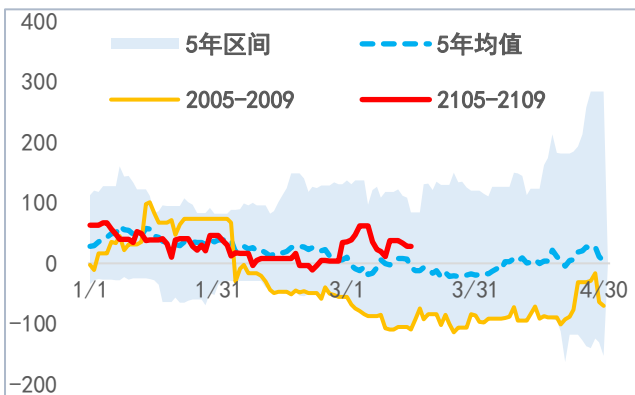
期现方面，甲醇仍然维持盘面升水，长包罐对流动性仍然有一定的锁定作用，5 月交易所仓单仓储费将上调落地，仓库仓储费和仓单仓储费价差收敛，有利于未来信用仓单更好的发挥效果。交易层面我们认为短期甲醇上行驱动较弱，若无长包罐，不建议继续正套。

图 1.3: 甲醇 05 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. 2021 年国内上半年投产压力更集中，碳中和政策有一定的不确定性。

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 年目前统计新增产能 995 万吨，主要上半年压力较大，加上 20 年底新增的 400 万吨产能主要会兑现在 21 年的平衡表中，因此甲醇 05 合约仍然不值得乐观。

从物流角度上讲，压力主要会兑现在西北大区，我们在去年 11 月底对西北大区进行了走访，走下来认为未来西北甲醇压力仍然很大，目前陕西内蒙大区外采甲醇的 MTO 装置共三套，分别是神华榆林、中煤蒙大和久泰。但未来均有配套甲醇投产计划。鄂能化和远兴的管输就基本可以满足蒙大的需求，神华榆林自身配套上线，整体陕西甲醇需要大量溢出才可以平衡，目前来看内地价格已经出现了较明显的走弱，但是目前鄂尔多斯图克尚未投产，未来南北线仍可能进一步承压。另外今年内蒙的双控政策给内地市场分析带来了较大的不确定性，目前双控政策确实引起了一些企业的负荷下降。尤其是个别 MTO，企业处于利润综合考虑，大多选择聚烯烃负荷保持不动，甲醇适当降负荷，部分外采，对内地市场有一定支撑。风险方面，后市对于碳中和政策，我们认为应以长周期主线的思路去对待，我们评估认为这轮碳中限产大概率不是短期冲击的影响，持续事件可能会比较长远同时影响面积有深化的可能。但是最终实际落地情况仍需不断实时跟踪动态评估，就当下时点而言，目前的产能损失量尚在可接受范围内。

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。美国山东玉皇装置建设基本完毕，玉皇资金出现问题，已出售给科氏，之前消息预计 2021 年初开车，但近期无更新。Sabalan Methanol 已经推迟至今年投放。考虑到今年全球 GDP 增速可能有报复性的反弹，因此整体产能投放仍算可以接受。

图 2.1.1.1：国内甲醇投产进度表

企业	产能（万吨）	工艺	计划投产时间	配套下游
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	暂时计划 4 月	
内蒙古黑猫	30	焦炉气	近期无更新	
广西华谊化工	180	煤单醇	2021 年 Q2	先甲醇后下游，70 乙二醇+50 醋酸
河南晋开延化	30	煤联醇	环保以及价格问题，可能推迟	/
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	
山西亚鑫	30	煤联醇	2021 年下半年	联产 6.8 万吨合成氨
陕西宏源	25	煤单醇	推迟至 2021 年	
鄂尔多斯国泰二期	55	煤单醇	原计划 2018，推迟至 2021	
山东临沂久泰	60	煤单醇		
沂州焦化	30	焦炉气	2021 年	粘胶剂
山东瑞安（泰安）	50	煤联醇	原计划 2018，推迟至 2021	
安徽碳鑫科技（安徽临涣）	50	焦炉气	计划 9 月底建成	下游计划配套 MTO
山东明水	30	煤单醇	2021 年下半年	/
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
2021 年总计	80/995			
中海化学	180	天然气	2022 年	暂不明确
新疆广汇二期	180	煤单醇	2022 年	
山东瀚鑫	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
安徽临涣	50	煤单醇	2022 年 Q4	MTO
2022 年总计	700			

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.1.1.2：内蒙双控目前受影响装置表

企业	产能	双控影响情况
新奥	120	一期3月初能耗双控影响，日产减少450吨；二期3月8日开始检修22天左右
内蒙荣信	180	双控影响，3月2日起日产减少1500吨
西北能源	30	双控影响，3月5日起日产减少100吨
中煤远兴	60	双控影响，3月12日起日产减少200吨
中天合创	360	双控影响，甲醇、烯烃负荷略降低，周内原料部分外采

数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.1.3: 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
Kimiaie 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
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 21 年开车
Sabalan Methanol (SPC)	伊朗	165	Nat. Gas/Lt. Gases	推迟到 2021
dena petro (DPC)	伊朗	165	Nat. Gas/Lt. Gases	计划 2021
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

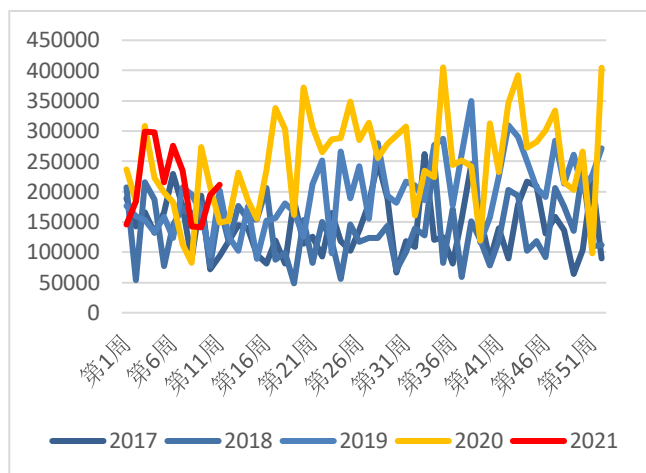
2.1.2. 进口倒挂, 进口回归缓慢, 4 月后进口压力仍在

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。

目前伊朗装置除了卡维已经全部恢复, 传闻卡维本轮大检修结束后负荷可以提升至 100%, 避免之前常年 5-6 成负荷的尴尬情况。(仍有待证实), 根据统计, 3 月中下, 进口到港量开始逐步回升, 4 月有望回升至 110 附近, 考虑到 4 月常州富德仍然大概率无法投产, 同时南京诚志前期延后的检修可能在四月兑现, 整体港口四月或面临累库压力。

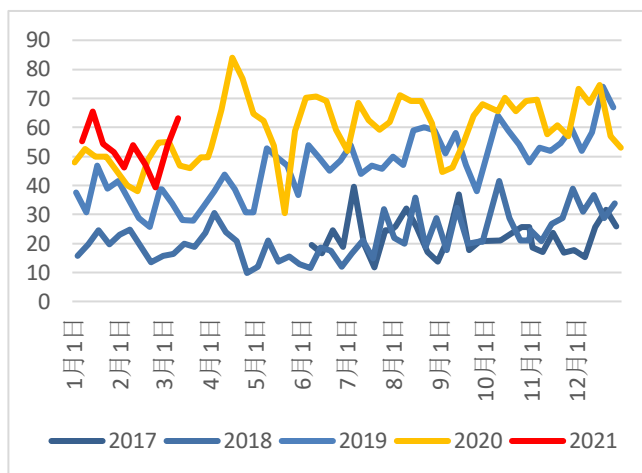
另外值得一提的是, 近几年伊朗装置产能投放量较大, 自身也是全国甲醇成本最低的地区, 在这轮疫情的洗礼之下, 依靠着成本优势, 伊朗在我国的进口量占比幅度大幅上行, 去年四季度之后伊朗的单月进口量可以达到 80 万吨以上, 占比接近 70%。而伊朗自身是一个地缘政治不太稳定的国家, 且清一色气头产能, 如果现在一些地缘政治问题导致霍尔木兹海峡中断运输或者天然气紧缺造成集中减产, 则中国进口将面临极大的缩量, 这种进口一极化的风险需要密切提防。

图 2.1.2.1：甲醇到港量



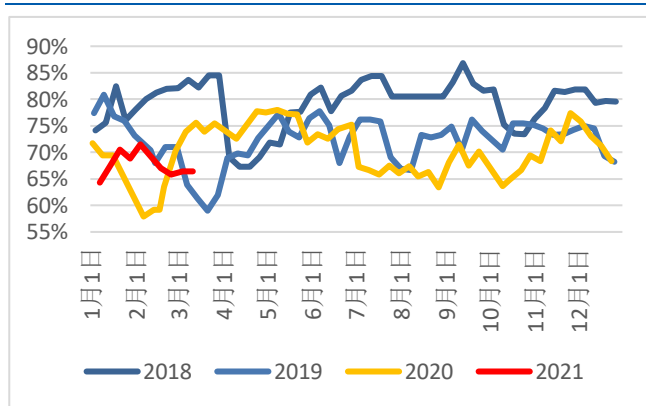
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.2.2：甲醇未来双周到港预估



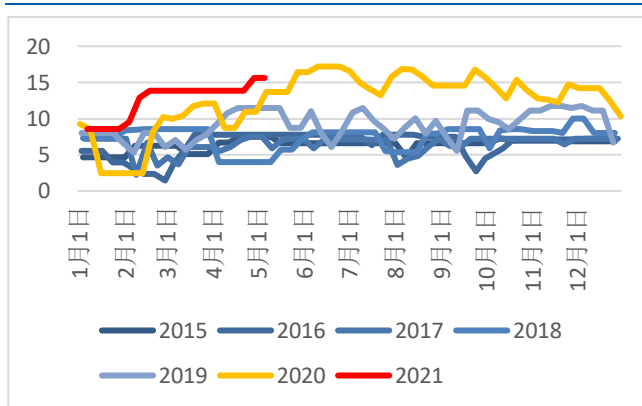
数据来源：卓创资讯 南华研究

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

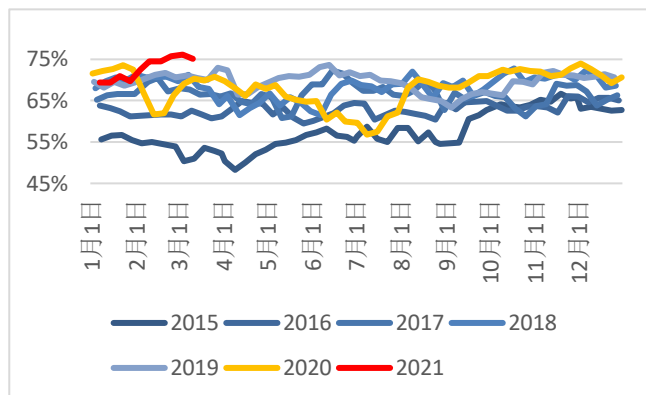
国家	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗	伊朗
装置	ZPC#1	ZPC#2	KPC	FPC	MARJAN	Kaven	busher	kimiya
产能	165	165	66	100	175	230	165	165
2020/11/5	40%	85%	100%	90%	55%	40%	0%	70%
2020/11/12	80%	85%	100%	90%	40%	20%	0%	70%
2020/11/19	80%	85%	100%	90%	55%	0%	0%	70%
2020/11/26	80%	85%	100%	90%	55%	20%	50%	70%
2020/12/3	80%	85%	100%	90%	55%	0%	60%	70%
2020/12/10	80%	85%	100%	90%	55%	0%	60%	70%
2020/12/17	80%	85%	100%	90%	55%	0%	60%	70%
2020/12/24	80%	85%	100%	90%	0%	0%	60%	70%
2020/12/31	50%	70%	100%	75%	0%	0%	50%	70%
2021/1/7	0%	65%	100%	75%	0%	0%	50%	70%
2021/1/14	0%	65%	100%	75%	0%	0%	50%	70%
2021/1/21	0%	65%	100%	75%	0%	0%	50%	70%
2021/1/28	0%	65%	100%	75%	0%	0%	50%	70%
2021/2/4		85%	100%	90%	0%	0%	50%	70%
2021/2/11	70%	85%	100%	90%	35%	0%	50%	70%
2021/2/18	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%
2021/2/25	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%
2021/3/4	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%
2021/3/11	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%
2021/3/18	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%
2021/3/25	80%	85%	100%	90%	55%	0%	50%	70%

数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

2.1.3. 供给端压力仍大，春检不及预期

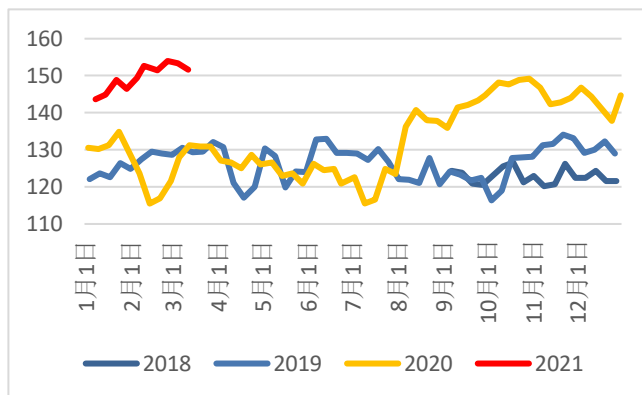
从开工率与周产量数据看，20 年底，甲醇三块产能均受到了不同程度的干扰。可以说是煤炭、焦炉气、天然气三种产能都在同时发力。第一个是近期煤炭价格的大幅上涨，大幅提升了煤化工制品的成本重心，与此同时，煤炭的紧缺不仅提升了甲醇的价格，同时也影响了甲醇的供给，比如陕西蒲城清洁能源装置由于煤炭供给问题，甲醇 90 万吨装置停车至月底，同时造成部分外采量。受类似困扰的还有贵州天福等。第二个是山东、山西等地区装置如国宏、山西焦化、天溪、兰花等装置，持续受到自身装置故障与环保限产影响。第三个来自国内外天然气供给明显不及预期，出现的大量停车干扰，不少装置都出现了天然气装置负荷下调 20%，以保障民生。而后随着煤炭紧张的环节，随着投产装置产量的逐步释放，西南气头的逐步开车，同时随着甲醇价格的上升，三大工艺甲醇利润均大幅好转，甲醇开工率开始明显回升，目前甲醇全国开工率已经上涨到 75%左右的高位，周产突破 150 万吨，供给端的高压再度成为未来行情的主线逻辑，4 月份仍有鄂能化 100 万吨与广西华谊 180 万吨两套大装置等待投产。同时以目前信息来看，春检支撑不算太过有力，05 合约甲醇仍然大概率承压。

图 2.1.3.1：甲醇全国开工率



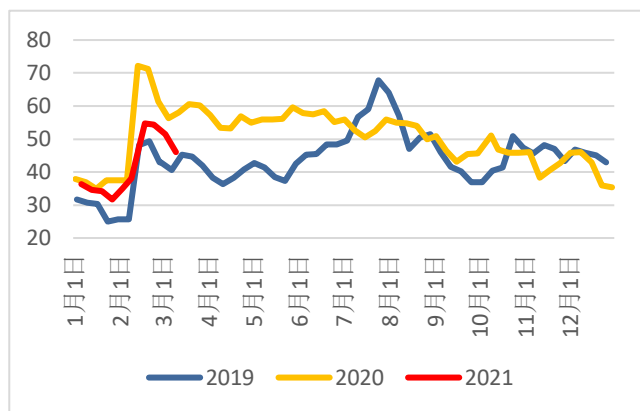
数据来源：卓创资讯 南华研究

图 2.1.3.2：甲醇周产量



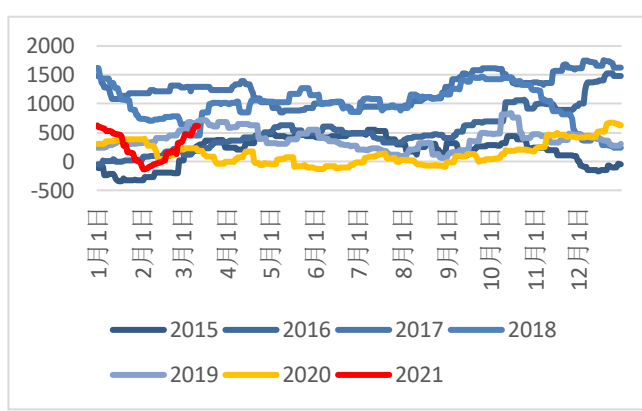
数据来源：隆众资讯 南华研究

图 2.1.3.3：甲醇上游库存



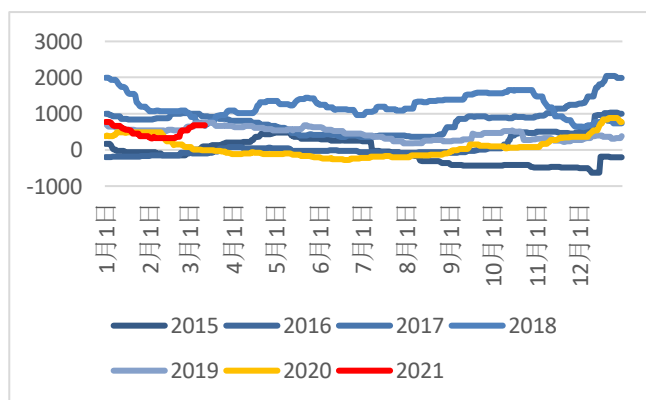
数据来源：隆众资讯 南华研究

图 2.1.3.4：西北煤制利润



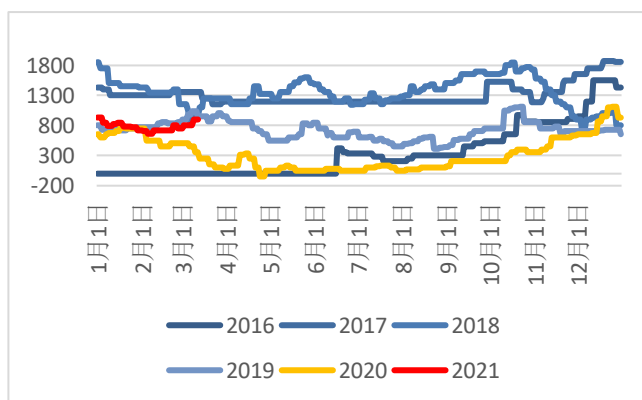
数据来源：Wind 南华研究

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：春检统计

企业	工艺	产能	检修起始	检修结束（预计）	日损失量
内蒙古远兴	煤	60	2020/11/1	2021/3/15	0.18
云南先锋	煤	50	2021/2/1	2021/3/15	0.150
咸阳石油	煤	10	2020/10/31	2021/3/16	0.03
安徽泉盛	煤	10	2021/3/11	2021/3/17	0.03
安徽华谊	煤	60	2021/3/1	2021/3/20	0.20
青海中浩	天然气	60	2020/10/30	2021/3/20	0.180
河南鹤壁	煤	60	2021/3/10	2021/3/25	0.18
同煤广发	煤	60	2021/2/26	2021/3/25	0.180
山西晋煤华昱	煤	120	2021/3/1	2021/3/26	0.108
盛隆	焦炉气	15	2021/3/12	2021/3/26	0.05
新奥能源2	煤	60	2021/3/8	2021/3/30	0.180
中新	煤	35	2021/3/10	2021/3/30	0.11
兖矿国宏	煤	64	2020/2/19	2021/3/31	0.04
宁夏国电	煤	60	2021/3/15	2021/3/31	0.180
山西五麟焦化	焦炉气	10	2020/10/27	2021/3/31	0.03
中石化川维	天然气	77	2021/3/15	2021/3/31	0.231
云南解化	煤	20	2021/3/14	2021/4/1	0.060
中海油	天然气	60	2021/2/23	2021/4/3	0.18
内蒙古荣信1	煤	90	2021/3/21	2021/4/4	0.300
内蒙古荣信2	煤	90	2021/3/4	2021/4/4	0.090
山东金能	焦炉气	20	2021/3/7	2021/4/6	0.060
内蒙古久泰	煤	100	2021/3/20	2021/4/10	0.30
东华能源	煤	60	2021/3/18	2021/4/18	0.200
内蒙古荣信2	煤	90	2021/4/5	2021/4/19	0.300
内蒙古荣信	煤	180	2021/4/1	2021/4/28	0.300
中海油	天然气	80	2021/5/1	2021/5/30	0.24
月度检修损失量					
企业	工艺	产能	检修起始	检修结束（预计）	日损失量
神华新疆	煤	180	5-7月	计划52天	0.540
湖北盈德	煤	50	3月-4月	具体待定	0.150
新能凤凰	煤	92	2021/5/1	暂按15天评估	0.070
沂州科技	煤	30	2021/3/1	暂按15天评估	0.090
陕西黄陵	煤	30	2021/3/1	暂按1个月评估	0.090
上海华谊	煤	40	2021/4/1	暂按1个月评估	0.120
内蒙包钢	煤	20	2021/4/1	暂按1个月评估	0.060
宁夏和宁	煤	30	2021/4/1	暂按1个月评估	0.090
陕西神木	煤	60	2021/4/1	暂按1个月评估	0.180
新奥能源1	煤	60	2021/4/1	暂按1个月评估	0.180
明水化工	煤	60	2021/6/1	暂按1个月评估	0.180
内蒙古世林	煤	30	2021/7/1	暂按1个月评估	0.090
榆林兖矿	煤	130	4月-5月	暂按25天评估	0.390
上海华谊	煤	60	2021/6/1	暂按2个月评估	0.180
神华榆林	煤	180	4月-5月	暂按35天评估	0.540
月度检修损失量					

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。

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），投放时间在 3 月中旬。而常州富德目前最近了解投放时间可以放在 4 月-5 月，开工手续最快 3 月 15 日后可以拿到，但目前政府出于安全性考虑对重启投放仍有异议，虽然有传言出现一定的协议谈判，仍不确定性较大。渤化装置仍在建设，根据了解应该也在 6 月之后，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，05 合约仍然压力较大。

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	MTPE	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，计划 21 年 3 月投产
常州富德	100	MTO	最新消息资金问题解决，正在招人，公司目标在 2021 年 3 月
天津渤化	180	MTO	21 年三季度，下游配套 E0、PVC，需要外采
华亭煤业	60	FMTP	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		

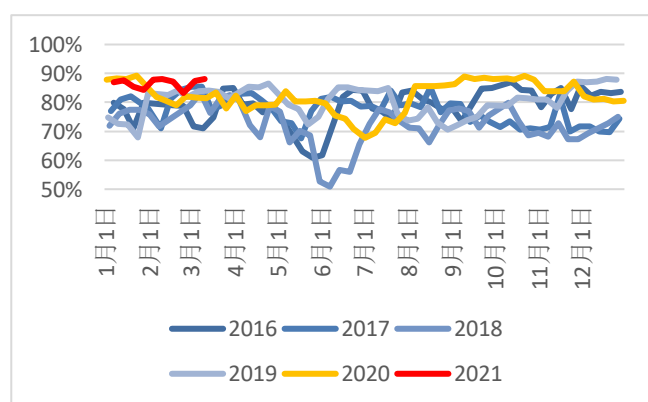
数据来源：隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.2: MTO 下半年检修情况

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
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	1.8			
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	6.3			
联泓	36	110	2021/1/19	2021/1/22	0.066	0.198			
宁波富德	60	180	2021/1/18	2021/1/30	0.54	7.02			
青海盐湖	33	100	2021/1/21	2021/1/31	0.15	1.5			
南京诚志二期	60	180	2021/4/1	2021/4/21	0.54				11.34
常州富德	33	100		2021/4/30	0.3	9.3	8.4	9.3	9
南京诚志二期	60	180	2021/1/15	2021/2/28	0.081	1.296	2.268		
康奈尔	30	90	2020/10/25	待定	0.27	8.37	7.56	8.37	
蒲城清洁能源	60	180	2021/2/22	2021/3/3	0.54		3.24	1.62	
延长中煤	60	180	2021/3/14	2021/4/13	0.54			9.72	7.02
大唐多伦	46	167	2021/1/22	待定	0.2505	2.2545	3.7575	7.7655	
甲醇需求损失量						43.98	25.23	36.78	27.36

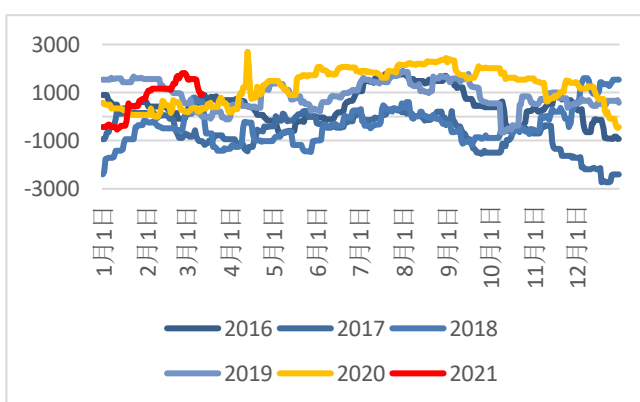
数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 南华研究

图 2.2.1.3: MTO 国内开工率



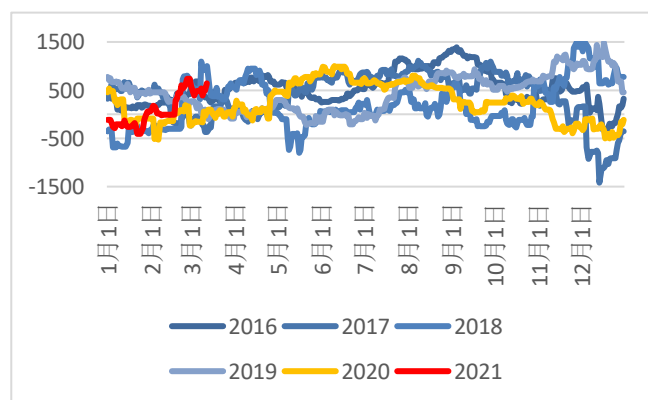
资料来源: Wind 南华研究

图 2.2.1.4: 大唐多伦利润



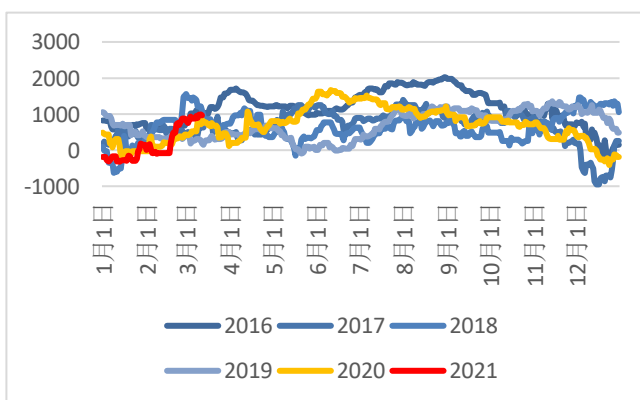
资料来源: Wind 南华研究

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，去年下半年以来总体出现了比较明显的复苏，品种间分化比较严重。目前总体来看醋酸需求特别好，MTBE、甲醛等需求反馈均不错，而二甲醚稍差。而各品种利润均处于较好水平。因此我们认为甲醇 21 年虽然供给压力较大，但需求同样不会差。

甲醛：山东地区甲醛厂由于前期环保，剔除了一部分手续不完整的企业，其余企业基本已经恢复，且大多数满负荷，目前市场板材订单十分好，且临沂由于剔除了一部分甲醛企业，导致当地市场供不应求，对原料甲醛有一定的支撑，甲醛利润同比本行业，是较去年的高位，开工意向很好，预计后续的甲醛依然没有太大的压力，预计板材今年会维持一个较好的情况。今年年山东有一家 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。但是由于整体甲醛对甲醇的需求影响越来越小，虽然反馈尚口，但预计不会有太大的实际拖动效果。

图 2.2.2.1： 甲醛开工率

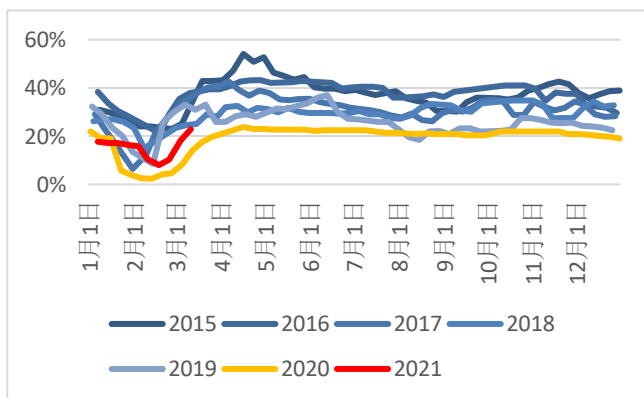
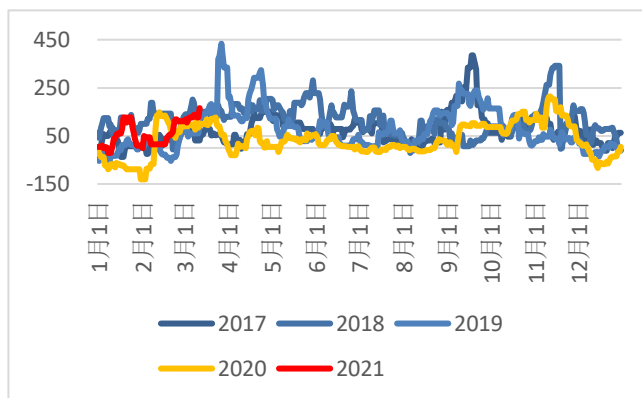


图 2.2.2.2： 甲醛利润

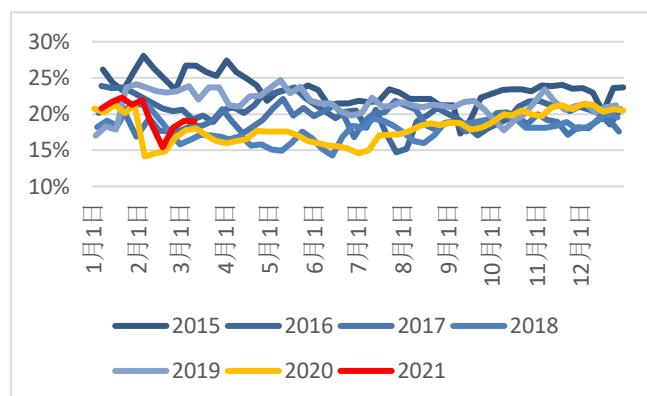


资料来源：卓创资讯 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

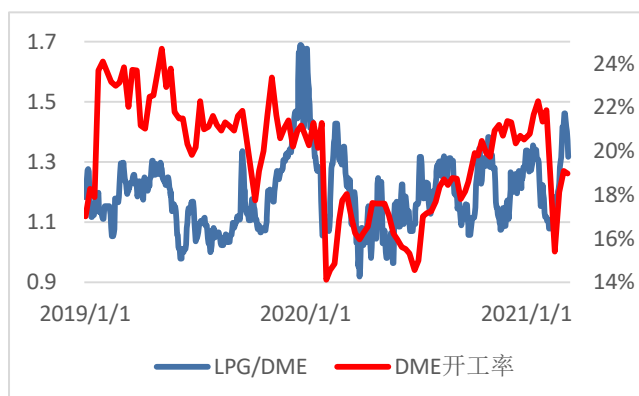
二甲醚：二甲醚最大的需求来自掺混液化气作为燃料，我们了解到今年西南地区正在打击这种行为，因为二甲醚对管道有腐蚀性容易泄露爆炸，“缺乏一个合理的化工用途”这个问题某种程度上很大限制了二甲醚的发展，今年液化气自身低价也是导致了市场对于掺混没有太高的兴趣。但是我们去年 10 月在走访河南市场的时候，贸易商普遍表示 20 年下半年二甲醚需求还可以，但是这点在资讯网站数据上体现并不明显。当下 LPG 价格较高，二甲醚理论上仍有一定的表现空间。

图 2.2.2.3：二甲醚开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

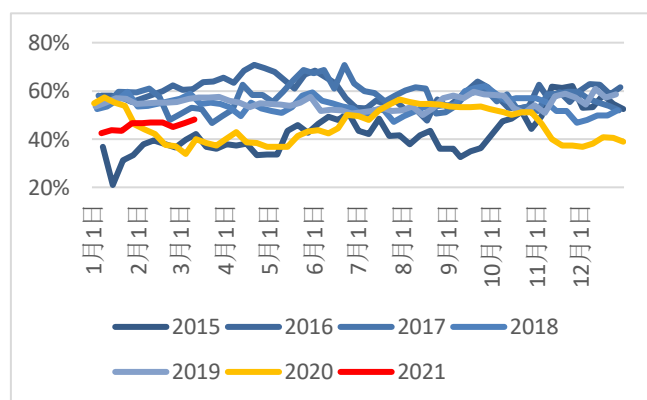
图 2.2.2.4：二甲醚/LPG 比价



资料来源：卓创资讯 南华研究

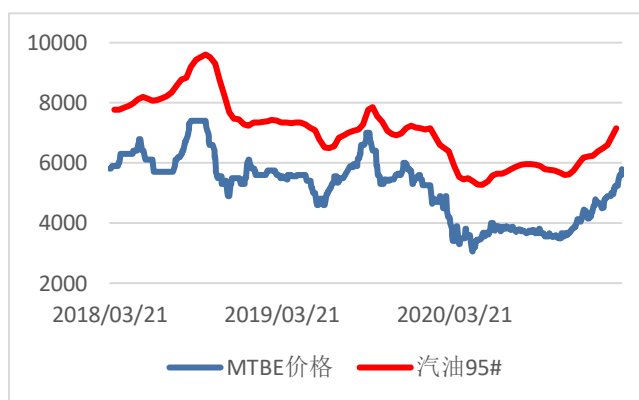
MTBE：MTBE 主要用于调和汽油，最直观的指标就是跟随汽油价格走势去预判 MTBE 的开工率，去年上半年成品油价格跟随油价大幅下行，调和汽油需求大减，MTBE 开工逐步下行至 35%左右，而后原油价格触底回升，MTBE 目前缓缓跟随油品步伐，目前由于原油的好转，目前 MTBE 的利润已经达到一个高位，前期预计检修的企业，目前也没有检修的欲望，且对后市的油品持续看好，开工率也在逐步恢复。目前精细化工比如 BDO、DMF 等一系列小占比需求利润也十分好。

图 2.2.2.5：MTBE 开工率



资料来源：卓创资讯 南华研究

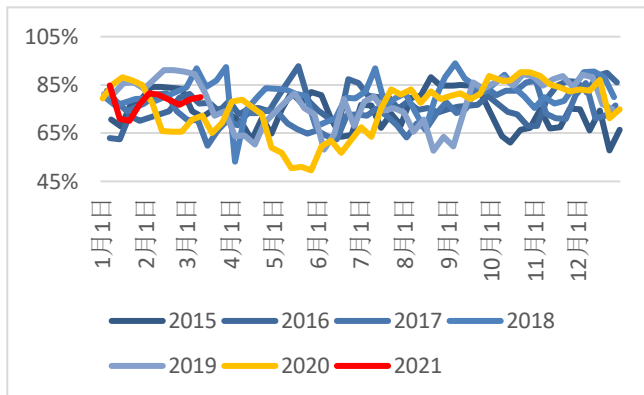
图 2.2.2.6：MTBE 油价相关性



资料来源：Wind 南华研究

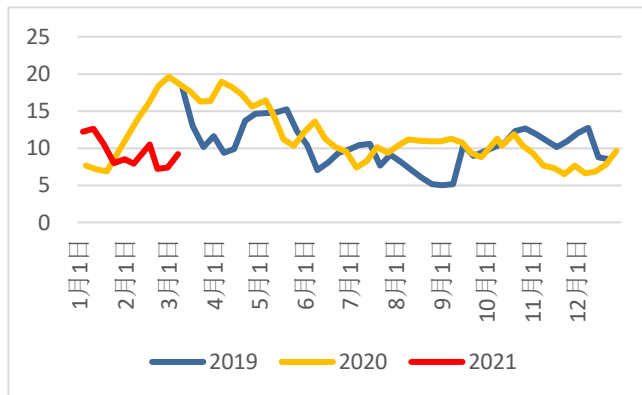
醋酸：醋酸是去年以来甲醇传统需求中相对最强劲的品种，主要由于前期义马 25 万吨装置爆炸产能减少，另外 pta 与醋酸乙酯产能新增大约可以带来 35 万吨/年的醋酸需求增量，这部分新增大致可以抵消了去年年中出口的缩减，而随着四季度国外需求的回归，出口量提升后总体供需矛盾开始激发，醋酸价格开始大幅拉涨。目前生产利润仍维持极高水平，目前了解由于目前利润太高，几套原本有计划检修的醋酸装置都出现了取消或者拖延的情况，我们认为在短期醋酸仍然明显供小于求，利润仍将维持高位，后续华谊等装置醋酸的投产仍将持续拉动甲醇需求。

图 2.2.2.7： 醋酸开工率



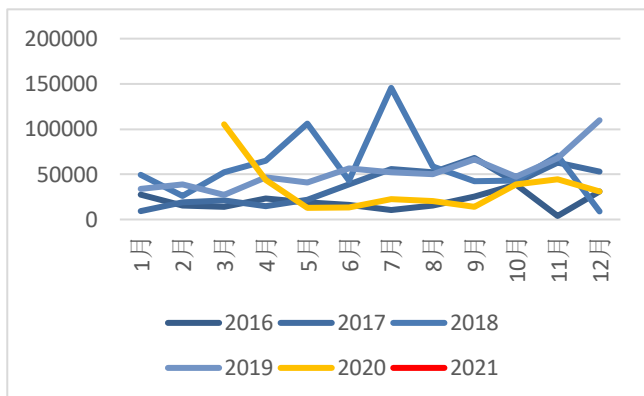
资料来源：卓创资讯 南华研究

图 2.2.2.8： 醋酸库存



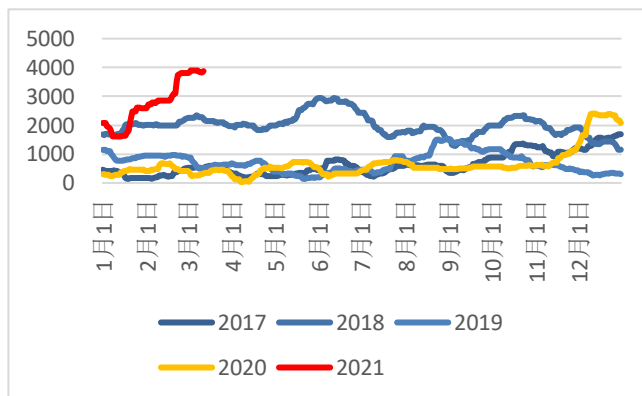
资料来源：隆众资讯 南华研究

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 价格、醋酸等下游价格高企，MTBE 价格也有提升空间，甲醇下游利润均较为不错，我们了解了一些甲醇精细化工园区，需求反馈均较好，虽然甲醇供给压力较大，但作为一种化工中间品，其相对而言甲醇相比较低的估值与相对较高的下游利润是有潜力形成一种合力，对甲醇的估值形成一种拖拽的，因此这也是我们在甲醇供给端压力较大的背景下，仍然没有明显看空甲醇的原因之一。

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

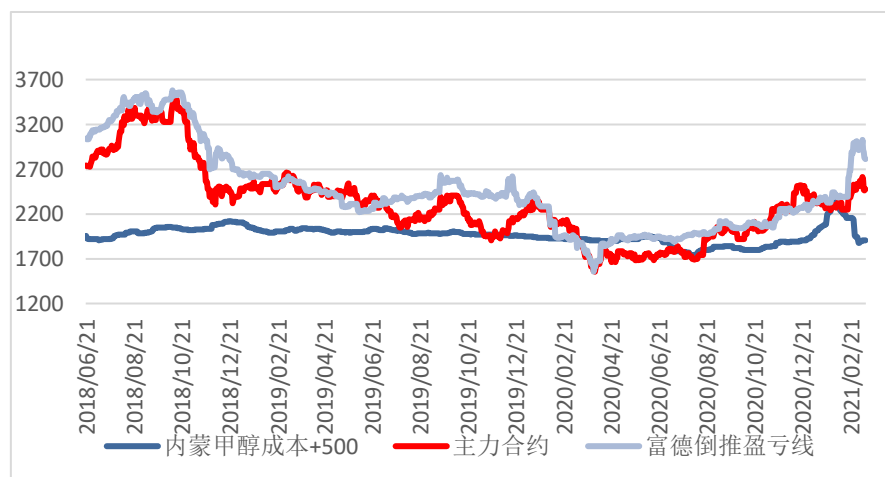
平衡表产量来自于隆众周度产量数据，进口量来自卓创到港数据，国内产量与预测依据国内外检修损失推后计算，并实时根据隆众实际周产量与船报进行修正，消费量根据各板块周度开工率加权计算，3 月去库，4-5 月累库。

2020/1/31	新增克矿70荣信90旭燃10浙江石化40清退心连心60晋开30龙宇15微山童泰8中煤龙化39大连大化30	8868.00	71.23%	587.46	119.34	1.31	705.49	6.19	37.54	91.60	3.65	129.14	699.30
2020/2/29		8868.00	64.28%	495.90	119.34	0.00	615.24	28.66	61.26	96.54	4.94	157.80	586.58
2020/3/31	清退江苏伟天15恒盛15临沂恒昌15山西瑞宝10中信10天津30吉林通化12	8761.00	70.61%	575.30	84.85	1.18	658.97	8.28	60.10	105.98	9.44	166.08	650.69
2020/4/30	威阳化工60搬迁	8701.00	69.08%	540.97	107.38	1.88	646.47	0.30	54.94	111.44	5.46	166.38	646.17
2020/5/31	宝丰二期220	8921.00	65.64%	544.56	105.96	0.03	650.49	12.01	59.61	118.78	7.34	178.39	638.48
2020/6/30	安徽临泉30	8951.00	66.16%	533.00	127.43	0.37	660.06	-1.30	55.95	121.14	2.36	177.09	661.37
2020/7/31	陕西精益25山东恒信15天业30济宁恒信15	9036.00	63.45%	533.17	136.26	0.10	669.33	16.23	55.98	137.33	16.19	193.31	653.10
2020/8/31	众泰20	9056.00	72.57%	611.18	97.50	1.15	707.53	-16.45	49.89	126.97	-10.36	176.86	723.98
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	11.88	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20九江心连心60众泰20清退兖州焦化10东圣6鲁西15华鲁20天津10龙宇5伟天30	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		9569.00	72.35%	643.90	95.00	0.00	738.90	-11.60	31.67	94.31	-16.01	125.98	758.50
2021/2/28	九江60	9629.00	75.20%	608.23	90.00	0.00	698.23	10.69	51.54	85.13	-9.88	136.67	687.54
2021/3/31		9629.00	72.03%	645.00	95.00	0.00	740.00	22.30	40.00	73.37	-17.76	113.37	763.30
2021/4/30	鄂能化100? 华谊180?	9909.00	71.76%	640.00	105.00	0.00	745.00	5.45	35.00	83.82	10.45	118.82	739.55
2021/5/31		9909.00	71.62%	660.00	110.00	0.00	770.00	4.92	32.00	91.75	7.92	123.75	765.08

第4章 观点与策略

对于 2021 年上半年的甲醇走势，我们总体态度是中性的，认为矛盾不大，主要原因在于我们经过供需计算，认为甲醇 21 年整体偏过剩，但这种考量某种程度上属于行业共识，期货盘面价格对于供给压力较大与伊朗回归等问题已经部分 Price in，而需求端在高利润低估值的推动下是存在超预期的可能的，因此这种供需偏弱，预期差可能利多的结构我们并不认为有太大的操作价值。综合头寸配置上，我们仍然认为甲醇偏空配，因为甲醇如果看涨我们认为基于潜在需求预期差，而需求端具有较为明显的宏观共性，如果甲醇需求好，其余化工品也不会差，从供需面上讲，固体化工如 3P 等比起甲醇有更好的基本面与内外盘结构，因此品种强弱上我们仍将甲醇放在空配上。对于二季度甲醇估值，我们认为当下甲醇的波动上下沿已经明显扩大，我们这里预估二季度甲醇合力区间在 2200-2600 之间。

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