

甲醇或延续前低后高 V 字形态

2021 年供需预期整体并不悲观。我们认为我国进口增长相对放缓、国内产量增速回升，整体供应增速略有放缓，需求端传统需求恢复性增长，外采 MTO 值得期待，叠加其他上下游一体化需求，供需大体平衡。国内陕西延长中煤榆林能化 180 万吨，神华榆林 180 万吨，中煤鄂尔多斯能化 100 万吨甲醇制烯烃上游补齐配套装置均计划年初投放，对西北供应格局将产生巨大改变。海外关注伊朗冬季检修节奏及北美新产能投放节奏，需要注意的是 2020 年海外开工异常偏低，而目前价格依然复苏，2021 年开工大概率提升，也将带来较为明显的供应增量，不过疫情得到控制后海外需求的提升将部分抵消这部分影响。2020 年传统需求受疫情影响较大，而 2021 年疫情得到控制后传统需求将恢复性增长概率较大，尤其海外以甲醛与 MTBE 需求为主。需求端装置上主要关注天津渤化 60 万吨外采 MTO，据悉或在 6 月前后投放；以及山东临沂联亿 200 万吨甲醛装置或在年初投放。同时需注意甲醇上下游利润情况，下半年甲醇估值得到明显修复，目前尚在合理范围。

上周展望了甲醇 2021 年供应端的情况，本周我们梳理一下需求端的变化。

甲醇需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和 MTBE，新兴需求主要是甲醇制烯烃 (MTO) 和燃料甲醇，甲醇制氢也表现出一定潜力。外采甲醇制烯烃以及甲醇燃

料一直是需求端关注的重点，但燃料需求较为分散难有精准的统计结果。在 MMA、有机硅、有机氯化物上甲醇需求也稳步推进。

2020 年甲醇制烯烃装置投产较少，吉林康奈尔 30 万吨外采 MT0 4 月正式投产，但 11 月起开始检修；鲁西化工 30 万吨 MT0 去年 11 月底试生产，直到今年 8 月下旬才逐步正常开启。8 月神华宁夏、延安能化等已有西北 CT0 装置上游检修外采甲醇扭转了内地的颓势，山东部分 MTP 预期重启也助推了行情起步。延长中煤榆林能化二期年底投产，其初期外采甲醇，甲醇装置稍晚投放，这也对四季度甲醇上涨推波助澜。2021 年计划新增甲醇制烯烃装置主要关注天津渤化 60 万吨外采 MT0，据悉或在 6 月前后投放；此外老装置常州富德 33 万吨 MT0 有复产计划，但目前看来仍困难重重。甘肃华亭也正在推进甲醇与烯烃企业合并工作，或将在下半年投产。青海大美明年投产的预期也不宜过高。整体来看 MT0 投产的确定性不及甲醇装置，且量级一般。目前已投产的 MT0 装置规模越来越大，在新增需求装置有限的情况下，其上下游运行动态扰动也更为值得关注。今年整体 MT0 开工尚可，已大型企业居多，装置运行较为平稳。

截至 2020 年底国内外采甲醇之烯烃装置主要有 12 套(山东长期停车的 MTP 装置除外)，共计需求 1665 万吨甲醇。内地 MT0 企业由于其甲醇价格低具有成本优势抗风险能力较强；沿海地区甲醇价格较高，下游产品结构决定其抗风险能力，常州富德目前长

期停车；一体化装置大唐多伦、青海盐湖运营情况一直不是很稳定；浙江兴兴，宁波富德、南京惠生、江苏斯尔邦等企业运行情况对沿海供需扰动明显。特别需注意乙烯相对甲醇是否有明显成本优势，因为浙江兴兴可直接外采乙烯单体来满足下游正常生产，这将对市场信心产生了较大冲击。2020 年整体 MT0 利润较好，但四季度由于甲醇大幅上涨，下游烯烃、乙二醇等表现一般，甲醇下游产业链利润逐步被侵蚀，这也使得山东大泽、山东华滨、常州富德的复产前景打上问号。山东华滨技改后其原料为石脑油及甲醇，体量不大影响较小。

今年传统需求受疫情影响较大，而明年疫情得到控制后传统需求将恢复性增长概率较大，尤其海外以甲醛与 MTBE 需求为主。

甲醛的淡旺季较为明显：旺季集中在 3-4 月份以及 9-10 月份，这两个时间段内甲醛开工率整体呈现上涨趋势，其他月份甲醛开工率整体呈现下降趋势。传统需求中占比最大的甲醛主要用途是胶粘剂，用作油漆和家具板材等，跟国内房地产发展有明显关系。今年受疫情及环保影响，甲醛开工明显偏低，2021 年或有较大恢复空间。尤为需要关注的是山东临沂联亿 200 万吨甲醛装置计划年初投产，完成临沂地区部分产能的置换，预计将对山东甲醇需求构成一定利好。

醋酸价格今年表现亮眼，11月国内多套冰醋酸装置检修供给下降，最大下游PTA下半年扩产且11月份开工提升，共同推动醋

酸价格爆发式上行。2021 年由于PTA 新产能投产仍然较多，醋酸需求量或将继续增加，但因其本身新投产较少，所以醋酸需求增量也较为有限，但其开工率将有较好保障。

MTBE 主要用于调和汽油，而今年 1-4 月成品油价格随油价大幅下行，调油需求锐减，后期随成品油需求及价格恢复，MTBE 开工有所回升。但临近年底甲醇价格飞涨侵蚀 MTBE 利润，其开工再度回落。二甲醚主要用于掺烧液化气，近几年长期停车产能增多，且今年同样受到低油价影响，上半年开工偏低，下半年尤其年末液化气消费逐步进入旺季，开工有所恢复。

今年进口继续大幅增加，并且国内甲醇开工维持高位，供应增速虽有回落也保持较好水平，传统下游受疫情冲击明显，甲醇沿海库存全年处于高位。4-7 月反季节性增长尤为明显，沿海罐容紧张问题突出，仓储费轮番上涨。下半年在内地 MTO 企业外采需求集中增加，以及进口弱于预期的背景下，库存得到一定去化。截至年底华东华南甲醇库存 112 万吨左右，近几年库存逐年提升，高库存已成常态，但实体需求及投机需求的增加也使得可流通货源并不十分充裕。年底华东整体液体化工库存也达到 228 万吨左右。明年全年来看，我们认为我国进口增长相对放缓、国内产量增速回升，整体供应增速略有放缓，需求端传统需求恢复性增长，外采 MTO 值得期待，叠加其他上下游一体化需求，供需大体平衡。我们预计明年库存水平于今年整体波动不大，关注进口节奏。

投资策略上还需注意整体宏观氛围影响，今年下半年工业品整体牛市，是伴随着更高层级的货币政策以及对未来疫情控制乐观下补库周期的影响。宏观上的利好是否会随着疫情好转而消退需要注意，尤其现在工业品整体估值处在相对偏高位置(化工品估值尚可)。阶段性关注供需错位带来的机会，上半年供应压力或较为明显，全年甲醇价格或呈 V 型，参考季节性分析。上游煤制甲醇成本与下游 MTO 利润仍是甲醇波动区间的重要参考，上下游开工与投产是关注重点，预计全年波动区间在 2000-2800 元。05 合约或空头思路为主，09/01 合约多头思路为主，同时谨防超预期检修及中东地缘政治影响。套利方面主要考虑 9-1 反套或 1-5 正套，取决于 1 月合约季节性预期偏多是否兑现。