



2021 信达期货甲醇年报：一轮新周期的起涨阶段

2020 年 12 月 20 日

提示要点

韩冰冰

执业编号：F3047762

投资咨询号：Z0015510

微信：hbb360



信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利一路

188 号天人大厦 19-20 层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

- **供应端：**国内装置负荷有望提升，供应约增加 170 万吨；新装置投产产能和 2020 年相当，有望增加 460 万吨产量；海外供应，考虑伊朗和特立尼达的新装置投产、伊朗装置的运行稳定性提升、以及伊朗贸易制裁有望放松，预计进口增量从今年的 223 万吨将缩减至 150 万吨。合计供应增量约 780 万吨。
- **需求端：**传统下游开工率有望提升，对甲醇需求或增加 180 万吨左右；烯烃对甲醇需求主要体现的新增产能需求，对甲醇需求有望新增 460 万吨；而其它下游需求，从以往的情况来看，有望增加 150 万吨。合计需求增加约 790 万吨，整体供需情况平衡为主。
- 明年甲醇供需有望从 2020 的供应过剩转为供需弱平衡，行业驱动向上，行业利润有望提升。甲醇行业利润的提升，最有可能的侵占下游的利润，尤其是对甲醇需求占比最大的外采甲醇制烯烃的利润。如果我们假设甲醇下游产品价格震荡为主，不大幅上涨或下跌，则甲醇的上方压力在 3000 附近。如果价格下游产品能够上涨，则为甲醇的上涨打开空间；如果下游产品价格下跌，则将限制甲醇的上涨幅度。
- **策略建议，单边：**多甲醇 2105 和 2201 合约；
对冲：多 MA 空聚烯烃；多 MA2105 空 MA2109
- **风险：**甲醇投产进程超预期，烯烃投产不及预期。

一、价格走势与行业状况回顾分析

1.1 价格走势回顾梳理

甲醇自 2018 年 10 月中旬以来，持续下跌，甲醇期货指数从最高约 3500 元/吨跌至 1600 元/吨以下（2020 年 4 月），跌幅超过 50%。具体到时间节点来看：

2018 年 10 月至年底，甲醇从供不应求切换为供过于求，处在牛转熊初期，跌势迅速且流畅。

图：甲醇指数走势图



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

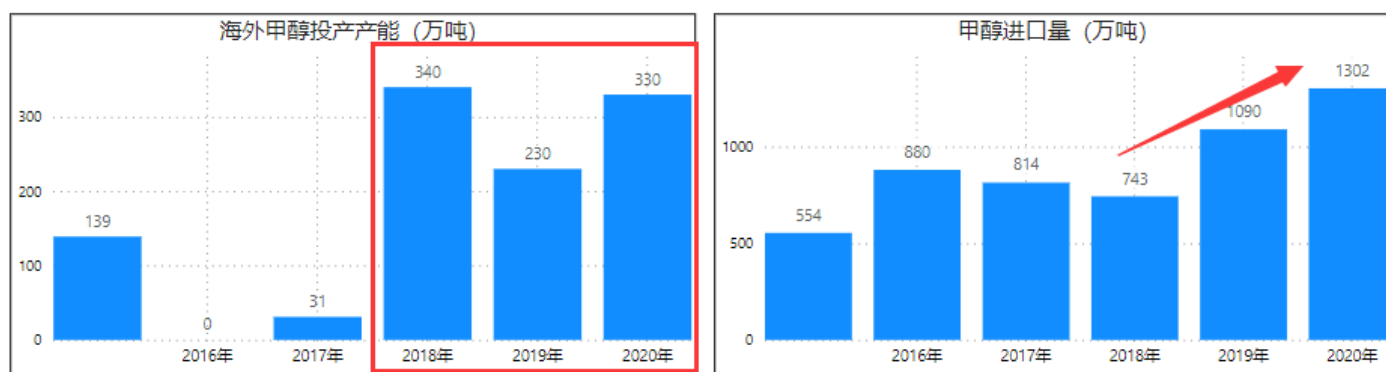
2019 年行业确定供应过剩，处在熊市中期，处在震荡寻底阶段。

2020 年行业过剩加剧，叠加由新冠疫情造成的各类风险因素，价格继续下跌，跌至上一轮周期的底部位置震荡。

进入 2020 年下半年，在 MTP 装置复产、天然气限产、海外装置问题不断等利多因素下推涨。

1.2 甲醇熊市原因：海外集中投产和美国制裁政策

2018 年至今，海外甲醇新装置投产 900 万吨，其中 725 万吨的投产在伊朗，而伊朗的甲醇主要是出口到中国，进口端供应的持续大幅增加，是导致甲醇供应过剩的根本原因。



数据来源：信达期货云数据库

伊朗和美国装置投产以后，全球甲醇供需格局的变化：

1.2.1 伊朗装置密集投产，叠加美国制裁，导致伊朗货低价难销

伊朗最近两年伊朗投产 725 万吨装置后，甲醇产能体量从 2018 年 5 月的第 5 位一跃成为大哥，产能从 496 万吨增加到 1221 万吨(注：以上统计不含中国产能，中国产能 9000 万吨；下半年以来海外无新增投产)

2018年5月海外甲醇装置分布

国家	北美	东南亚	南美洲	欧洲	中东	总计
沙特					738	738
特立尼达			672			672
俄罗斯				620		620
美国	540					540
伊朗					496	496
委内瑞拉			255			255
马来西亚		253				253
新西兰		243				243
阿曼					215	215
德国				169		169
智利			150			150
埃及					130	130
阿联酋					107	107
挪威				100		100
卡塔尔					99	99
印尼		99				99
荷兰				86		86
文莱		85				85
加拿大	47					47
墨西哥	18					18
总计	605	680	1077	975	1785	5122

2020年7月海外甲醇装置分布

国家	北美	东南亚	南美洲	欧洲	中东	总计
伊朗					1221	1221
沙特					738	738
美国	715					715
特立尼达			672			672
俄罗斯				620		620
委内瑞拉			255			255
马来西亚		253				253
新西兰		243				243
阿曼					215	215
德国				169		169
智利			150			150
埃及					130	130
阿联酋					107	107
挪威				100		100
卡塔尔					99	99
印尼		99				99
荷兰				86		86
文莱		85				85
加拿大	47					47
墨西哥	18					18
总计	780	680	1077	975	2510	6022

数据来源：信达期货云数据库

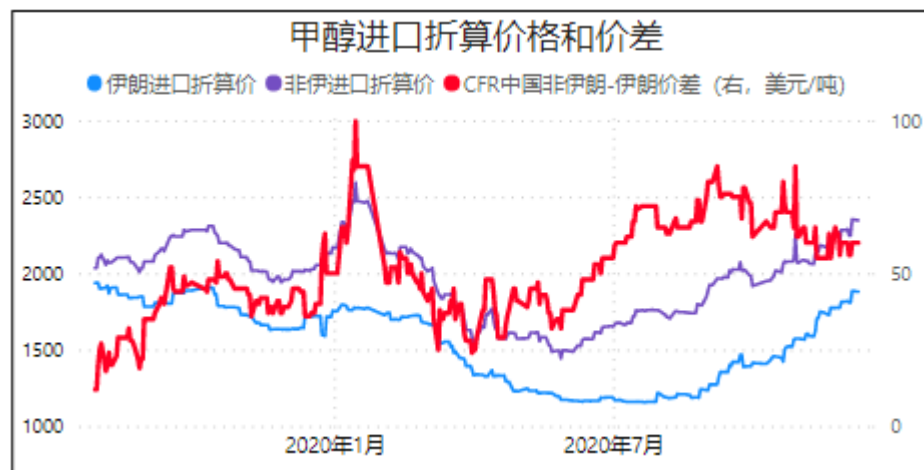
但大哥不是好做的，美国对伊朗的制裁，让伊朗的甲醇显得有些无路可销。根据美国现有制裁举措，氨、甲醇和尿素等石化产品的销售都被禁，伊朗以外的公司和个人与伊朗的任何交易都面临被制裁的风险。

受此影响，很多和美国贸易往来频繁的企业，以及和美国关系密切的国家，都不敢轻易进口伊朗的甲醇，最为典型是印度，2018年印度从伊朗进口量约占总进口的60%以上

（还有 15%来自沙特，1%来自阿曼，卡塔尔约 8%），而到了 2019 年，印度从伊朗的进口占比仅为 15%，从阿曼的进口增加至 50%以上，沙特和卡塔尔的变化不显著。

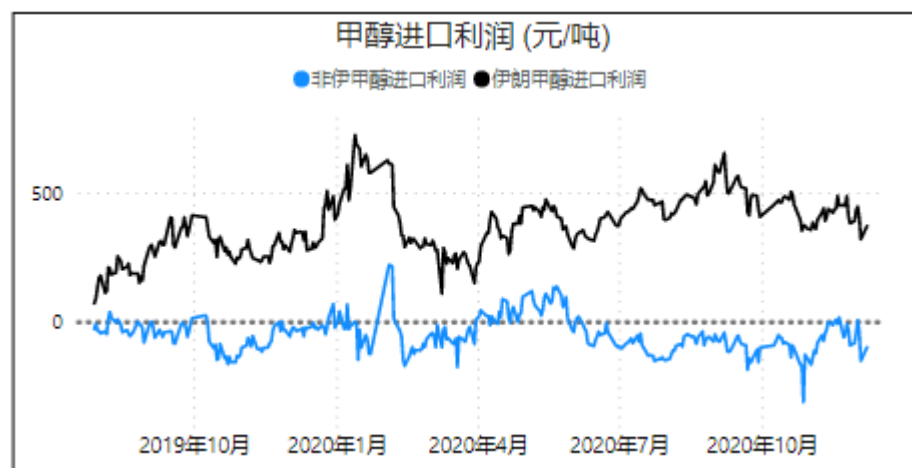
一边是新装置陆续投产，带来的供应增加，另一边是制裁导致的出口渠道受阻，伊朗为了让自己的甲醇在市场上更具有吸引力，就使用了一个简单粗暴的方式，让利，比市场价格便宜、再便宜些。

2019 年 7-8 月份非伊朗货源和伊朗货的甲醇价差大概是 10-20 美元/吨，而现在该价差已经扩大为 60 美元/吨以上，伊朗货源比非伊朗货源让利幅度高达 30%。



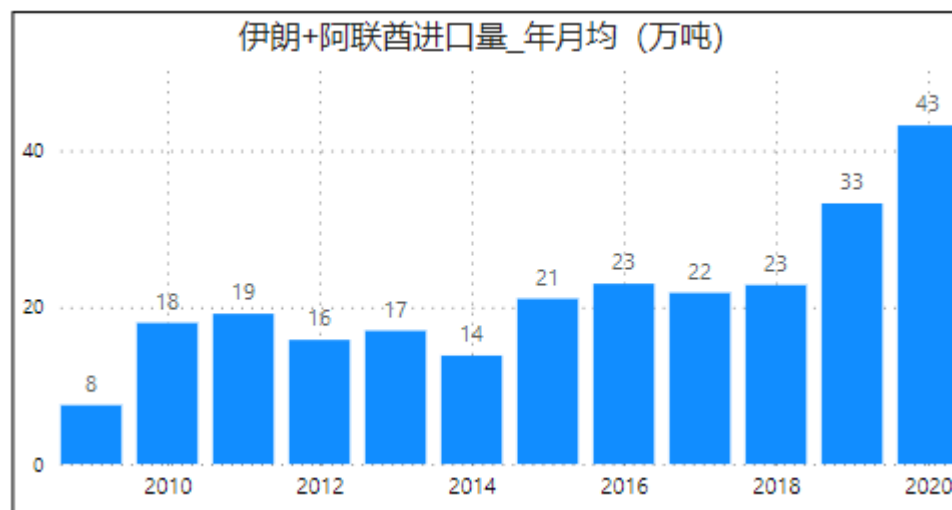
数据来源：卓创、信达期货云数据库

对于中国市场，进口伊朗货的盈利显然让人垂涎。从细化的进口利润上能够看出，进口非伊朗的甲醇货源，进口利润基本在盈亏边缘徘徊，能不能赚到钱，看时机选择的是否合理，天时地利配不配合，而有渠道能安全的做伊朗货，基本上无需择时，伊朗丰厚。



数据来源：卓创、信达期货云数据库

对于我国，与美国的关系很是一般般，在制裁伊朗这件事情上，显然和印度有着明显的不同，甲醇进口量呈现稳步增加，从2018年月均进口量从23万吨左右，变成目前的43万吨（注：伊朗为规避制裁，会使用阿联酋的抬头）。

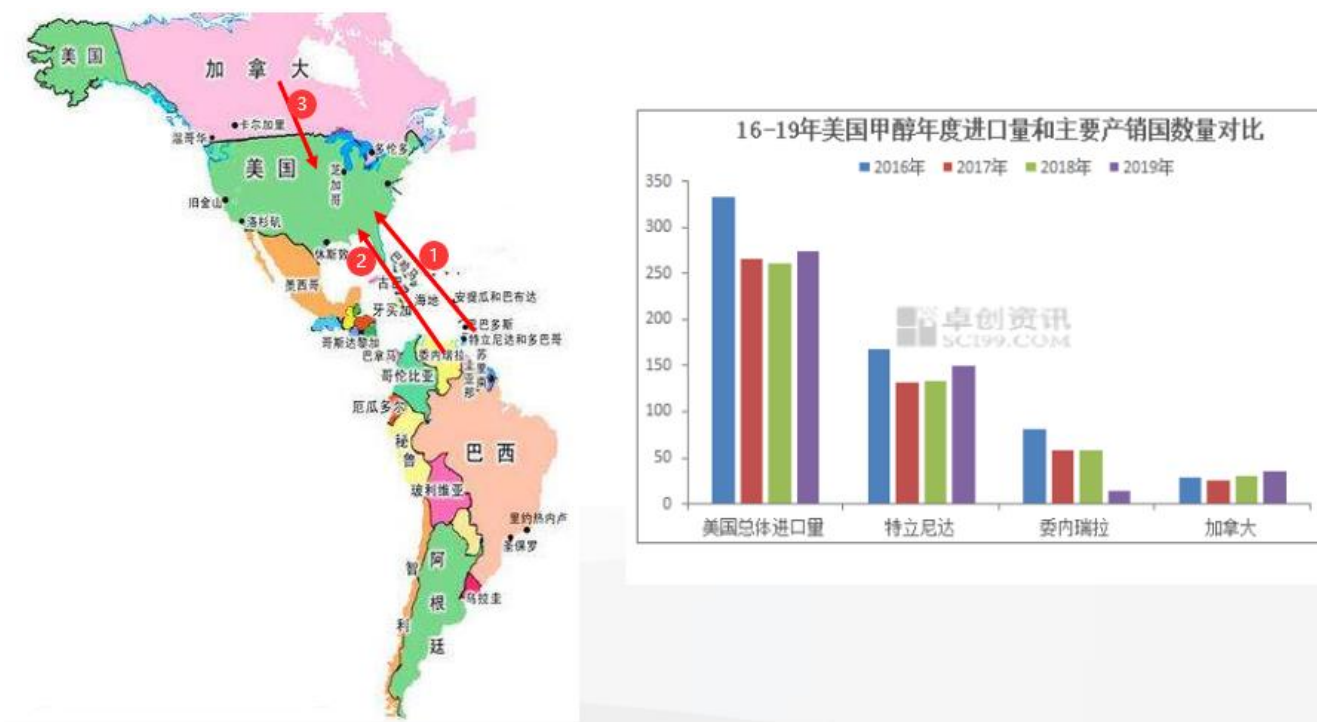


数据来源：国家统计局、信达期货云数据库

1.2.2 美国装置投产，叠加美制裁委内瑞拉，导致南美洲出口格局改向

在 2018 年美国 175 万吨新装置投产之前，美国一年的甲醇进口量约 300 万吨，出口约 150 万吨，净进口约 150 万吨（2017 年数据），进口来源地主要是来自距离较近，且甲醇产量较大的特立尼达和委内瑞拉，但是美国新装置建成以后，美国甲醇进口量维持约 300 万吨，但是出口增加至 250 万吨，净进口量缩减 100 万吨（2019 年数据）

最终导致特立尼达的甲醇出口有所改向，2017 年特立尼达在我国的甲醇进口来源国占比中只占了 5%不到，2019 年已经超过 10%，从 2019 年的特立尼达流出比例来看，特立尼达除去欧美保证相对稳固的流入比例以外，特立尼达流入中国数量占到其 2019 年产量的将近 30%，比例积极提升。



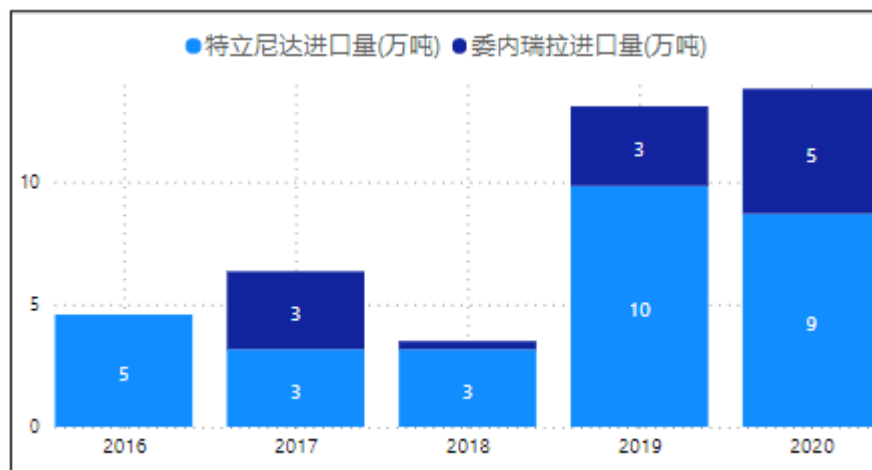
数据来源：卓创、信达期货研发中心

对于南美洲的甲醇市场，还需要关注的是委内瑞拉，拥有 255 万吨的甲醇产能，在 2016-2017 年，委内瑞拉约有 70 万吨左右的甲醇出口到美国市场，150 万吨出口至欧洲市场，小部分出口至东南亚市场。

2018 年美国装置的投产，以及 2019 年美国对委内瑞拉实施制裁，导致委内瑞拉的甲醇出口方向不得不转变。最好的选择的就是，跨越海洋，运往到东南亚市场。

2019 年 1 月 23 日，委内瑞拉总统马杜罗宣布与美国断交，随后美国于 1 月 28 日宣布制裁委内瑞拉。受此影响，2019 年委内瑞拉对美国的甲醇出口量锐减，对中国和欧洲的出口量增加。

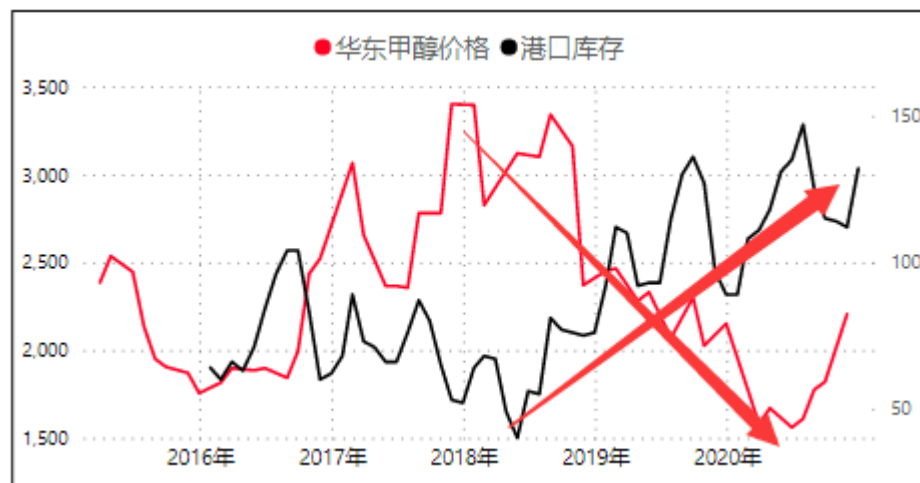
美国新装置的投产，导致特立尼达之前出口到美国的甲醇改向出口到中国；美国对委内瑞拉的支撑，导致委内瑞拉出口至美国的甲醇大幅减少，被迫改为出口到中国市场。



数据来源：统计局、信达期货云数据库

纵观这两年海外甲醇的供应市场不难发现，一方面是新装置的集中投产兑现，另一方面还有政治因素的主流，导致海外甲醇主产国伊朗、特立尼达和委内瑞拉的甲醇货源不断的流入我国市场，最终导致我国甲醇储罐爆满。

当然，影响价格走势的原因是综合的，而不是单一因素决定的，但具体到每个因素有主要的也有次要的，以上是我们对本轮甲醇熊市周期的认为主要的原因分析。



数据来源：卓创、信达期货云数据库

二、供应端分析

2.1 海外供应：新增产能从伊朗扩散到美洲，进口供应将延续增加

2021年海外甲醇装置投产计划				
地区	国家	公司	产能(万吨)	投产时间
南美洲	特立尼达	CGC	100	2020年 9月下旬试车
中东	伊朗	Sabalan Methanol	165	年中
北美	美国	玉皇	180	2021年
合计			445	

数据来源：卓创、信达期货研发中心

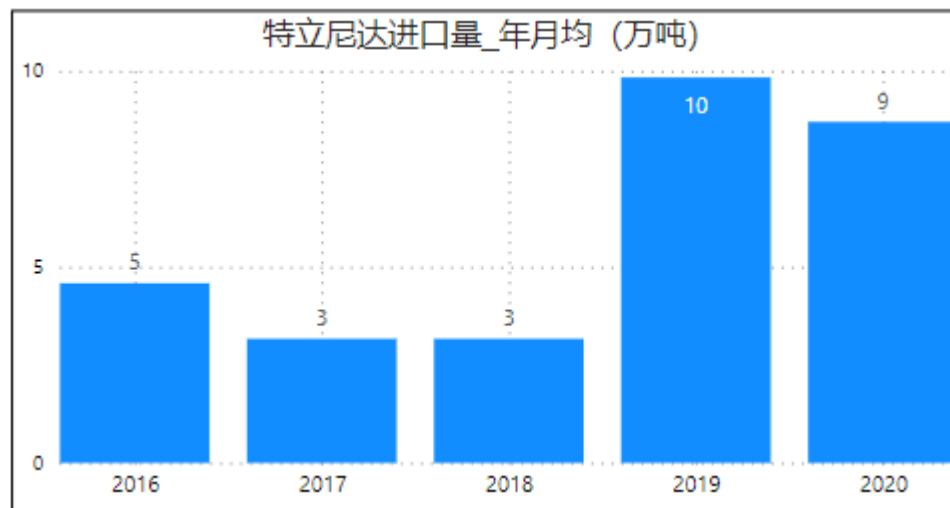
明年3套装置有望投产，分别是位于伊朗的165万吨装置、位于南美洲的特立尼达的100万吨装置、和北美洲的美国180万吨装置。

伊朗的装置市场预计年中左右投产，但从以往伊朗装置从投产到运行的情况来看，一般都会推迟，很有可能产量难以兑现，待投产真正落定再评估较为有效。

特立尼达装置于2016年8月6日开始建设，2020年6月27日完成竣工，7月份开始试运行，预计于2020年底正式投入商业运行，新增产量将在2021年兑现。

特立尼达的甲醇出口地主要为美国、荷兰、巴西、比利时等地区，2020年受疫情影响美国和欧洲地区甲醇需求不佳，2020年1-9月份特国的甲醇产量为325.4万吨，同比下滑了23.4%，出口量为335万吨，同比下滑了22.2%。TTMC 1157万吨/年装置于4-8月份处于停车状态，9月份装置重启；CMC55万吨/年装置6-10月份处于停车状态；Methanex于4月份关闭了其Titan85万吨/年装置，该装置运行时间较长，可能意味着永久性关停。三套装置的停车检修，导致了特国2020年产量及出口的大幅走低。

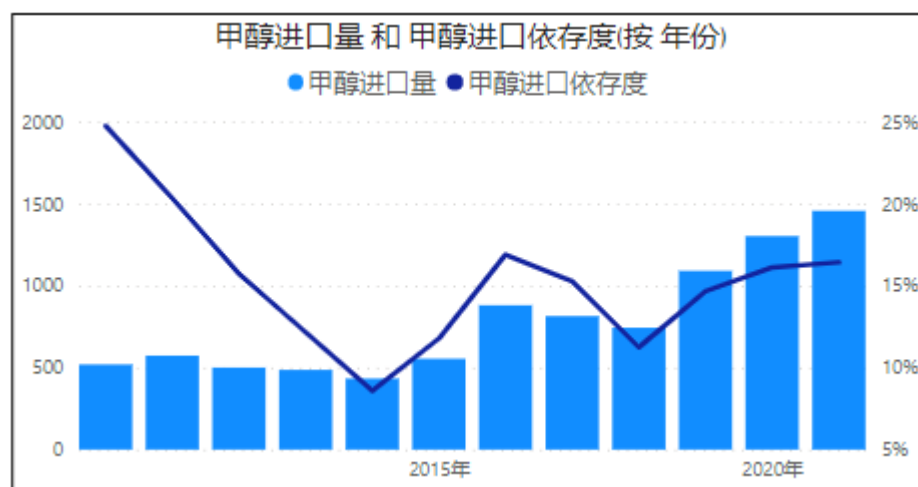
对于2021年，特巴装置的运行情况还是取决于海外疫情的恢复程度，100万吨的新增产能有望抵消Titan85万吨长停的损失量，因此我们认为特立尼达对我国的出口预计难以大幅增加，维持为主。



数据来源：国家统计局、信达期货云数据库

美国玉皇装置，目前市场普遍预计有望在 2021 年投产，假如该装置投产，美国将有望彻底从净进口国，转为净出口国，对韩国、日本和欧洲地区出口增加，而我国甲醇进口量也会间接收到提升。

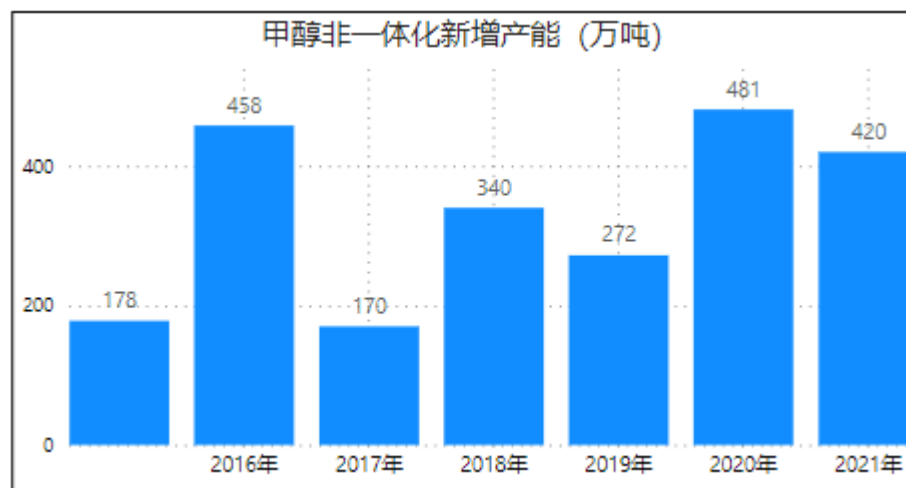
综合以上分析，我们认为甲醇进口存在提升预期，粗略估算或增加 100-200 万吨。



数据来源：国家统计局、信达期货云数据库

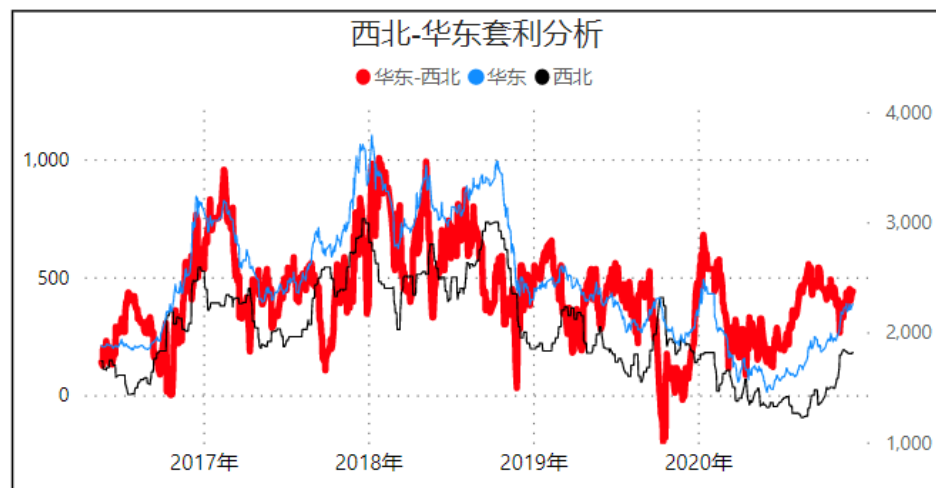
2.2 国内供应：新增产能投放平稳，存量产能或负荷提升

国内新增产能方面，预计非一体化装置投产 420 万吨，整体和 2020 年相当。其中中煤鄂尔多斯和神华榆林装置体量较大，预计在 2021 年一季度投产；延长中煤榆林预计也在一季度投产，但该企业生产的甲醇是用于生产 PP 和 PE，因此对甲醇的供需影响不大。



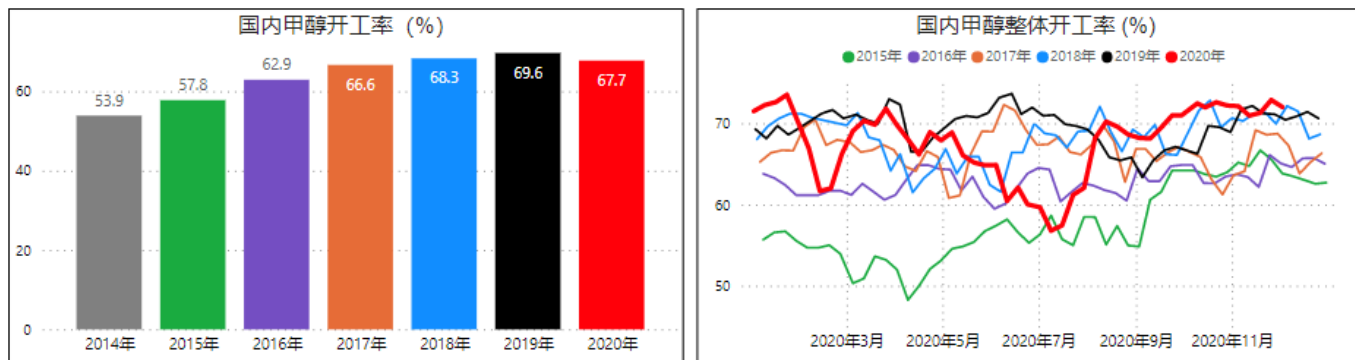
国内甲醇2021投产计划				
企业	产能	净增产能	原料	投产时间
新绛中信	20	20	焦炉气	2020年4季度
九江心连心	60	0	煤炭	2020年4季度
烟台万华	60	60	煤炭	四季度
河南延化	30	30	煤炭	2020年4季度
内蒙古金诚泰	30	30	煤炭	2020年4季度
中煤鄂尔多斯	100	100	煤炭	2020年年底
延长中煤榆林	180	0	煤炭	2020年10月试车
神华榆林	180	180	煤炭	2021年
河南能源新疆众泰	20	20	焦炉气	2021年3月
广西华谊能源	100	62	煤炭	2021年4月
龙兴泰（沂州焦化）	30	30	焦炉气	2021年
总计投产	810	532		
2020年预计投产	660	420		
单位：万吨			来源：信达期货研发中心	

综合来看，装置投产集中在上半年，且集中的在内地市场。最近两年西北地区甲醇整体表现偏强，西北至华东的套利空间经常处在关闭的状态中，西北装置投产运行以后，预计首先将弥补西北地区的供需缺口，压制的西北地区的强势，通过打压西北价格，实现西北和沿海地区的套利行为回归，对华东的影响偏弱。



数据来源：卓创、信达期货云数据库

国内存量装置今年受疫情和利润情况影响，开工率有所下滑，年初至今平均开工率约67.7%，较去年的69.6%下降1.9%。对于明年我们认为疫情影响去除、以及甲醇行业利润的修复，行业开工率有望提升，如果恢复到2019年水平，按照产能9000万吨产能计算，供应有望提升170万吨左右。



数据来源: 国家统计局、卓创、信达期货云数据库

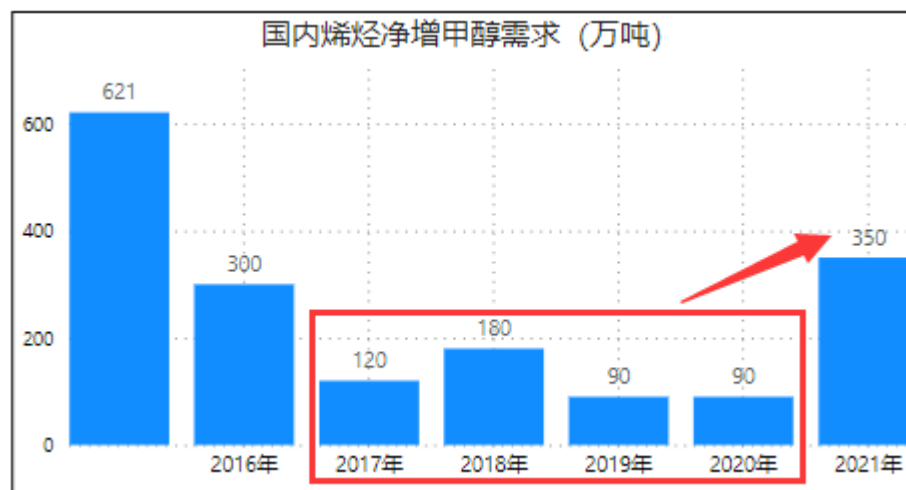
三、需求端分析

3.1 烯烃需求: 外采甲醇制烯烃需求有望大幅提升

对于 2021 年甲醇制烯烃装置情况, 除了考虑新投产以外, 还有复产的影响。山东两套 MTP 装置计划技改重启、常州富德在解决股权问题以后也有望复产, 预计新增甲醇需求约 220 万吨; 对于新装置, 天津渤海 MTO 装置在 2020 年 10 月份已经中交, 预计在 2021 年中投产运行, 预计对甲醇需求增加 130 万吨。整体来看, 烯烃方面对甲醇需求有望增加 350 万吨, 较过去两年有着明显的提升。

2021 甲醇制备烯烃投产计划				
企业	产能	同步建设甲醇	增加使用甲醇	投产时间
山东大泽	20		60	计划2020年9月中
山东华滨	20		60	计划2020年10月
天津渤海化工	60	50	130	2021年中
常州富德	33		100	计划2021年复产
延长中煤榆林	60	180		2020年10月试车
合计	193	230	350	
后期增加	193		350	
			29	

数据来源: 金联创、信达期货研发中心

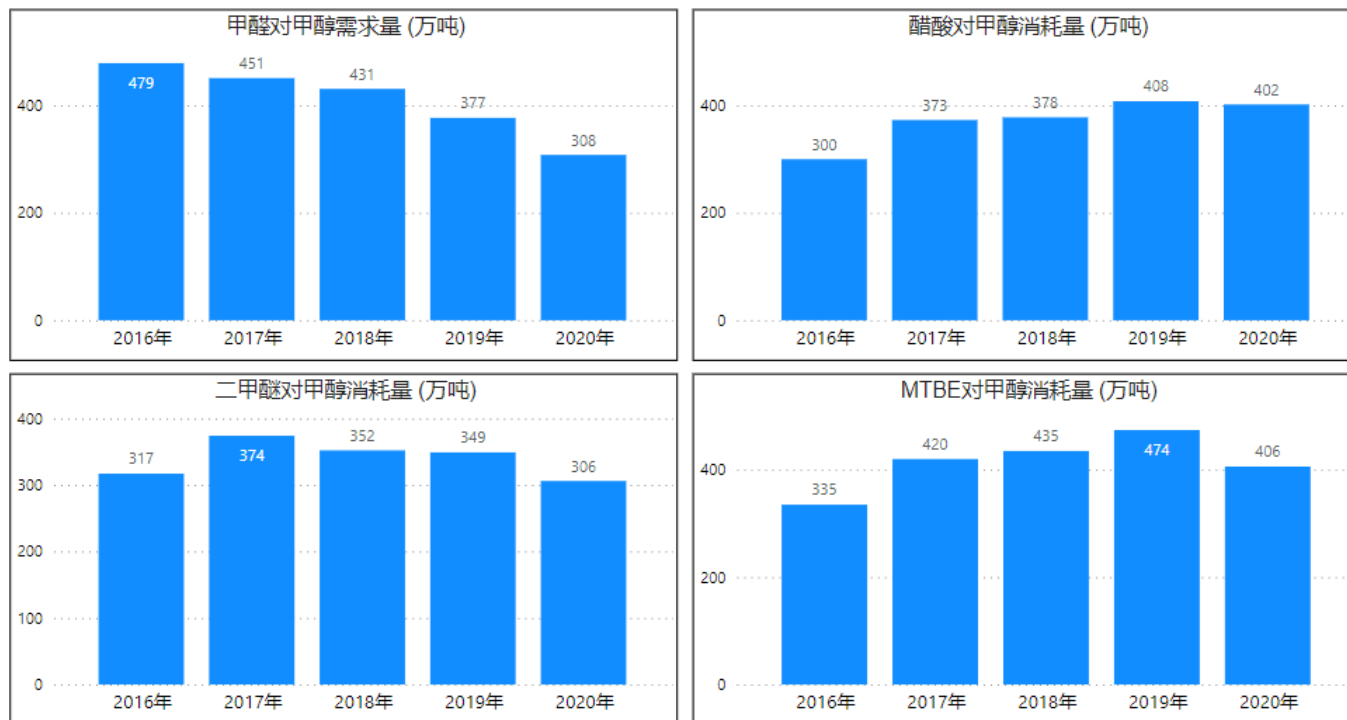


数据来源：信达期货云数据库

3.2 传统需求：今年受疫情压制缩减，明年有望小幅提升

今年上半年，传统下游开工率一直偏低，下半年才恢复到往年水平，因此今年整体上传统下游对甲醇的需求均有所收缩。甲醛缩减约 70 万吨，二甲醚缩减 40 万吨，MTBE 缩减 70 万吨，醋酸持平为主。

对于明年这些传统下游需求有望恢复到 2019 年水平（甲醛可能恢复不及 2019 年，但醋酸有望提升弥补），因此明年传统下游有望提升约 150-200 万吨的甲醇需求量，可以对冲掉甲醇存量负荷提升带来的供应增量。



数据来源：卓创、信达期货云数据库

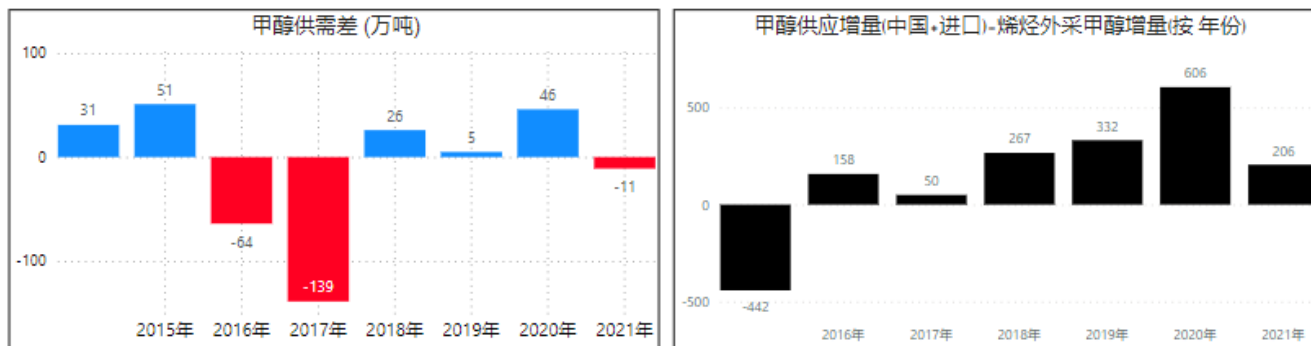
四、供需评估和行业驱动分析

供应端：2021 年国内装置负荷有望提升，供应约增加 170 万吨；新装置投产产能和 2020 年相当，有望增加 460 万吨产量；海外供应方面，考虑伊朗和特立尼达的新装置投产、伊朗装置的运行稳定性提升、以及伊朗贸易制裁有望放松（伊朗甲醇可以分流至中国以外地区），预计进口增量从今年的 223 万吨将缩减至 150 万吨。合计供应增量约 780 万吨。

需求端：传统下游开工率有望提升，对甲醇需求或增加 180 万吨左右；烯烃对甲醇需求主要体现的新增产能需求，对甲醇需求有望新增 460 万吨；而其它下游需求，从以往的情况来看，有望增加 150 万吨。合计需求增加约 790 万吨，整体供需情况平衡为主。

以上是基于甲醇供需的详细分析推出的明年供需平衡表情况，鉴于甲醇供需数据的不透明性，我们还使用另外的边际变化分析。

综合供需分析，我们认为：**明年甲醇供需有望从 2020 的供应过剩转为供需弱平衡，行业驱动向上，行业利润有望提升。**



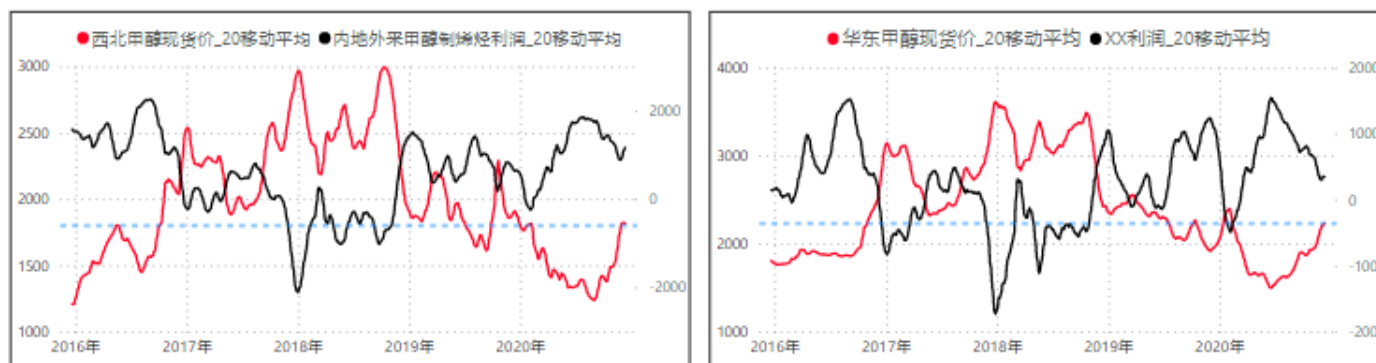
数据来源：信达期货云数据库

五、结论：价格和边际分析

甲醇行业利润的提升，最有可能的侵占下游的利润，尤其是对甲醇需求占比最大的外采甲醇制烯烃的利润。从上一轮行业情况来看，甲醇侵占下游利润可以分为两个阶段。

第一阶段是下游丰厚的利润压缩至盈亏平衡，价格上涨具有流畅性；

第二阶段是将下游从盈亏平衡蚕食到严重亏损，甲醇价格表现是高位大幅震荡。

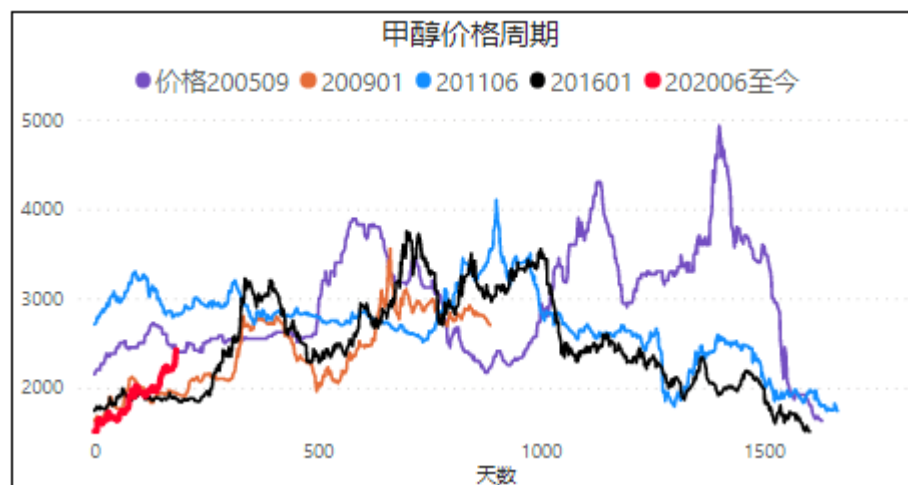


数据来源：信达期货云数据库

结合目前的情况，我们认为 2021 年甲醇有望延续上演是第一轮行业利润的挤占，以后能否进入第二轮需要根据行业的情况进一步评估。

如果我们假设甲醇下游产品价格震荡为主，不大幅上涨或下跌，则甲醇的上方压力位在 3000 附近（不做投资建议）。如果价格下游产品能够上涨，则为甲醇的上涨打开空间；如果下游产品价格下跌，则将限制甲醇的上涨幅度。

总之，我们认为甲醇处在一轮新周期的初始阶段，建议关注多单机会。



数据来源：wind、信达期货云数据库

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 17 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、萧山 10 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	浙江省宁波市鄞州区姚隘路 796 号 9 楼 9-3-2、9-4 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	中国（上海）自由贸易试验区民生路 118 号 2201A	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	浙江省温州市乐清市城东街道旭阳路 6688 号总部经济园 2 幢 803-1 室	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。