

2021 年 5 月 6 日 星期四

兴证期货. 研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

赵奕

从业资格编号: F3057989

投资咨询编号: Z0016284

联系人

林玲

电话: 0591-88560882

邮箱:

linling@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

4月份, 郑醇主力合约逐步移仓换月至MA2109, 从郑醇指数月线来看, 开盘2364, 收盘2448, 最高2499, 最低2336, 月涨跌幅3.55%。现货方面, 4月份内地甲醇市场震荡上涨; 沿海甲醇市场整体震荡上移。

● 后市展望

国内供应方面, 受新装置投产和内地春检影响, 预计 5 月国内甲醇产量整体变化不大, 预估值 630 万吨左右; 进口方面, 5 月预计东南亚和伊朗的到货量将有所增加, 进口量预估值在 115 万吨左右; 需求方面, 由于传统下游和 MTO 大概率均维持现状, 预计甲醇消费量变化不大, 预估值在 730 万吨左右。结合供需情况, 考虑港口库存预计将进入累库周期。从供需角度看, 5 月预计甲醇供略大于求, 港口进入累库, 但近期受原油上涨, 长江口封航导致的港口库存低位, 以及部分纸货挤仓等因素影响, 甲醇行情较为坚挺, 但短期因素过后, 预计甲醇盘面仍将回归基本面, 5 月甲醇行情或将冲高后回落。

● 策略建议

关注逢高沽空机会。

● 风险提示

原油继续大幅走强; 国内外甲醇装置突发性停车。

1、期现货行情回顾

4月份，郑醇主力合约逐步移仓换月至MA2109，从郑醇指数月线来看，开盘2364，收盘2448，最高2499，最低2336，月涨跌幅3.55%。

现货方面，4月份内地甲醇市场震荡上涨。月内部分甲醇装置检修，生产企业整体库存维持低位，加之部分煤制烯烃企业外采甲醇，导致主产区供需面持续偏紧。下旬沿海地区因部分船货到港延期引发现货补空需求，部分参与者加大对内地货源采购力度，加重内地甲醇市场现货资源偏紧的局面，各地市场价格持续上涨。月末，买盘抵触高价，各地交投逐步降温，局部高端价格回落。

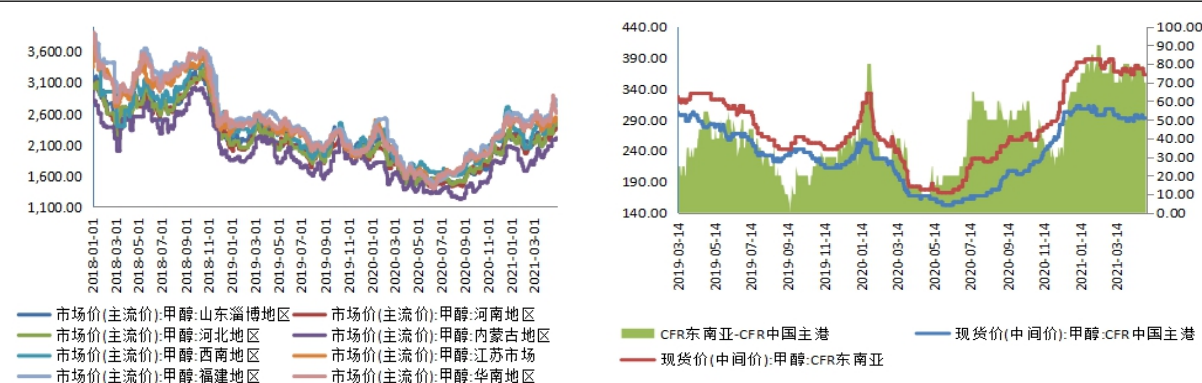
4月份，沿海甲醇市场整体震荡上移，上半月上涨为主，下半月涨势放缓。上旬，借助期货积极走高，港口可售货源偏紧等因素，持货商持续控制排货节奏，市场内低价难寻。中旬附近，国外装置检修等利好消息刺激期货上涨，刚需补货业者拿货平稳，整体沿海地区可流通货源依然较为紧张，故价格整体易涨难跌，下旬至月底价格上行动力不足，买方心态渐有抵触，成交节奏有所放缓，价格重心理性回调。另外月内华南价格依然升水华东，当地货源持续偏紧，库存连续降低。

图表 1：郑醇指数期货价格走势



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

图表 2：国内主要地区甲醇现货价格及甲醇进口价格



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

4 月份，国内甲醇产量受春检影响略有减少，但总体产量仍在 600 万吨以上。根据卓创数据，4 月份国产甲醇产量预计在 624.21 万吨，与 3 月份相比减少 16.74 万吨。截至 4 月 30 日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：73.50%，较 3 月份上涨 0.39 个百分点；西北地区的开工负荷为 82.62%，较 3 月份下跌 1.80 个百分点。4 月份，虽然西北、华北地区开工负荷仍有下滑，但受华南、西南地区甲醇装置恢复稳定运行的原因，导致开工负荷略有上涨。截至 4 月 30 日，国内非一体化甲醇平均开工负荷为：64.50%，较 3 月份上涨 1.85 个百分点。

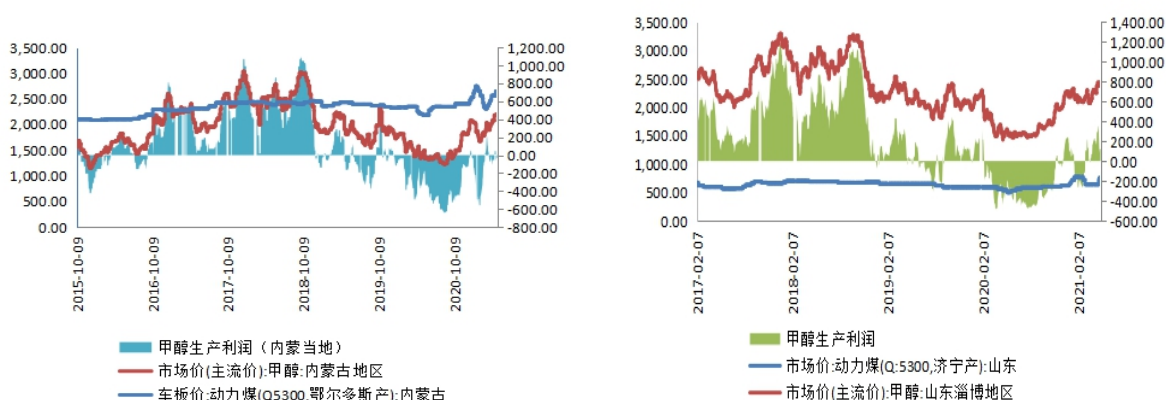
图表 3：国内甲醇产量及周度开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从成本利润角度看，4 月份甲醇生产利润与 3 月相比波动不大，山东地区盈利略有增加。内蒙古地区 4 月份平均生产利润为-27.37 元/吨，与 3 月份的 35.56 元/吨相比波动不大；山东地区 4 月份平均生产利润 207 元/吨，较 3 月份的 72.04 元/吨有一定增加。

图表 4：内蒙和山东甲醇生产利润情况



数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 5：国内甲醇装置情况

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
	新疆天业	30	煤	其甲醇装置目前仍在检修中，恢复时间待定
	巴州东辰	48	煤+天然气	其 18 万吨/年天然气甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定；其 30 万吨/年煤制甲醇重启待定
	内蒙古天野	20	天然气	其甲醇装置于 10 月 24 日附近停车，恢复时间待定
	内蒙古荣信	180	煤	其一套甲醇装置于 4 月 26 日附近产出产品，另一套装置负荷略低
	西北能源	30	煤	其甲醇装置检修计划推迟至 5 月中旬
	神华巴彦淖尔	12	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 20 日停车检修，计划检修 30 天
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 14 日夜停车检修，计划月底恢复
	赤峰博元	15	天然气	其甲醇装置 4 月 26 日停车检修，计划检修 20 天
	神木化学	60	煤	其甲醇装置于 4 月 20 日开始检修，计划检修 30 天
	陕西焦化	20	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 21 日停车检修，计划检修 20 天左右
华北	陕西黄陵	30	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 16 日停车检修，计划本月底恢复运行
	宁夏宝丰	390	煤+焦炉气	目前甲醇装置运行正常，据悉其部分甲醇装置检修计划推迟
	苏里格	35	天然气	其甲醇装置目前仍在停车中，恢复时间待定
	河北华丰	15	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 25 日产出产品，目前运行正常
	大土河	20	焦炉气	其甲醇装置于 4 月 27 日产出产品，目前运行正常
	山西丰喜	40	煤	其甲醇装置 5 月底存检修计划
	万鑫达	20	焦炉气	其甲醇装置检修推迟，检修时间待定
	光大	15	焦炉气	其甲醇装置检修推迟，检修时间待定
	山西宏源	15	焦炉气	其甲醇装置于 9 月 28 日停车检修，恢复时间待定
	明水大化	60	煤	其甲醇装置初步计划 6 月初检修，计划检修一个月
华东	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于 4 月 14 日开始双炉运行
	滕州凤凰	92	煤	其甲醇装置计划 5 月底检修
	上海华谊	100	煤	其甲醇装置计划 6 月份降幅运行
	沂州焦化	30	焦炉气	5 月份其装置仍存停车检修计划
河南	豫北化工	45	煤	其 15 万吨/年甲醇装置于 11 月 28 日停车，恢复时间待定
华南	中海建滔	140	天然气	其 60 万吨/年甲醇装置目前正常运行；其 80 万吨/年甲醇装置运行正常，计划 5 月底至 6 月初，检修 20 天
西南	重庆川维	77	天然气	其甲醇装置运行中，目前负荷略低

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，4 月份国内甲醇产量受春检影响小幅减少，但整体仍处于高位。对于 5 月份，随着部分春检装置复工重启，以及中煤鄂能化 100 万吨产出合格品，预计国内甲醇产量将小幅增加，预估值为 630 万吨。

2.2 进口

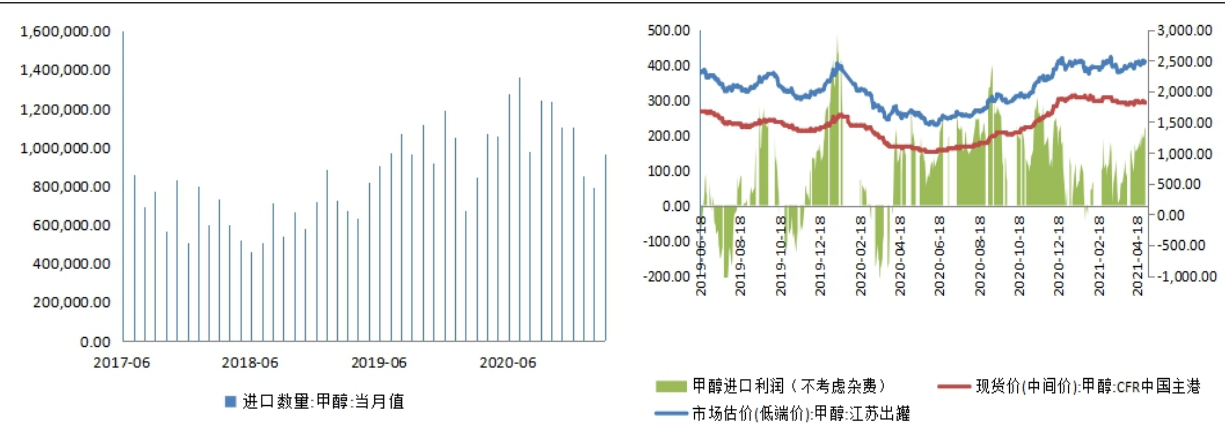
4 月份，中国甲醇进口量明显恢复。根据卓创数据，4 月份甲醇进口量预估值为 110.82 万吨，环比（3 月份进口量在 96.83 万吨）增长 13.99 万吨，涨幅在 14.45%。从进口利润角度看，用 CFR 中国主

港中间价计算，4月进口平均利润为162.72元/吨，较3月（93.03元/吨）有所增加。

从装置角度看，近期外盘装置变动情况：马油 72 万吨仍检修中，伊朗 ZPC165 万吨计划 5 月检修，Kaveh 230 万吨已重启，智利梅赛尼斯 172 万吨装置负荷不高。

全球（除去中国以外）区域随着需求转弱、公共卫生事件影响，国外主动去库局面凸显，部分东南亚货物转移至中国销售。5 月份东南亚抵达中国货源略有增量，而南美洲和中东非伊船货 5 月份抵达中国数量未有增量表现，但伊朗装置开工走高，预计 5 月到货量将有所增加。因而预估 5 月份甲醇进口量在 115 万吨左右，较 4 月进一步增加。

图表 6：甲醇进口量及进口利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 库存

截至 2021 年 4 月底(4 月 30 日)，江苏甲醇库存在 41.45 万吨，环比（2021 年 3 月底）下降 7.04 万吨，跌幅在 14.52%，同比（2020 年 4 月底）下降 27.4 万吨，降幅在 39.80%。其中张家港地区库存在 3.6 万吨，江阴地区库存在 1 万吨附近。4 月份西南船货整体抵达江苏区域缩量，内地其他汽运货物抵达江苏区域有限（环比 3 月份内地抵达华东区域总量下降），因此月内无论是江苏还是华东区域多消化进口船货为主。清明节过后至中旬，中下游稳固提货，江苏整体公共仓储库存持续下降，尤其是太仓、常州和南通区域。中旬船货提货量明显增多，除去中下游提货以外，仍有部分转口船货外发。下旬至月底，随着下游库存逐步提升，江苏周度提货量缩减明显。但 4 月 23 日至 29 日太仓连续出现 3 次封航、部分大型船舶集中排队卸货，卸货周期严重延长。江苏月底库存依然难有明显累积。据卓创资讯不完全统计，月底太仓区域（4 月 23 日至 4 月 30 日（八天）平均一个库区）平均一天走货量在吨（月初（4 月 2 日至 4 月 8 日七天太仓区域（平均一个库区）平均一天走货量在 2166.81-3228.57 吨））。目前整体江苏可流通货源在 7.7 万吨附近。目前浙江（乍浦和宁波）地区甲醇库存在 23 万吨，环比（2021 年 3 月底）下降 1.3 万吨，跌幅在 5.35%，同比（2020 年 4 月底）下降 5.7 万吨，跌幅在 19.86%。整体浙江可流通货源在 0.3 万吨附近。浙江液体化工品集中到港卸货且甲醇进口大船集中到港排队卸货，故 4 月内浙江甲醇船舶卸货周期延长。目前浙江可流通货源在 0.3 万吨。目前华南方面，广东地区甲醇库存在 5.65 万吨，环比（2021 年 3 月底）减少 2.65 万吨，降幅在 31.93%，同比（2020 年 4 月底）减少 5.85 万吨，降幅 50.87%。其中东莞地区在 2.3 万吨附近，广州地区库存在 2.05 万吨，珠海地区 1.3 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 2.05 万吨附近。目前福建地区甲醇库存 3.47 万吨附近，环比（2021 年 3 月底）减少 0.13 万吨，降幅 3.61%，同比（2020 年 4 月底）减少 0.23 万吨，降幅在 6.22%。其中泉港地区在 2.27 万吨附近，厦门地区 1.2 万

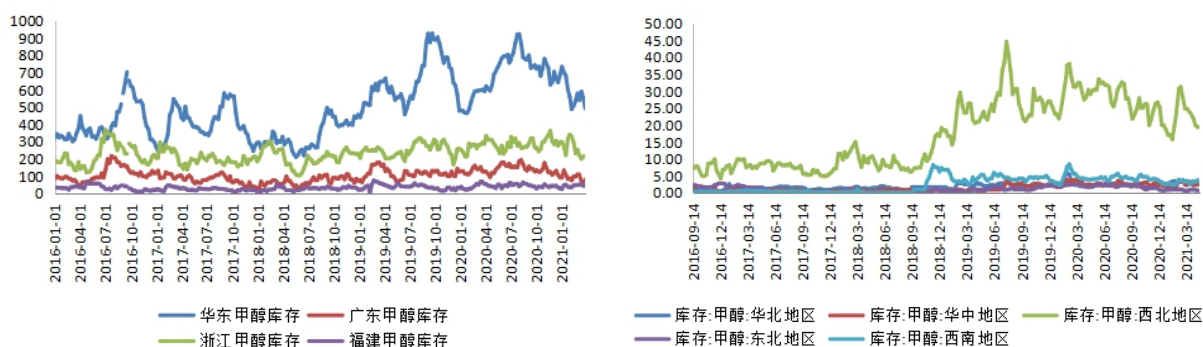
吨，目前福建可流通货源在 2.3 万吨。广西地区库存较上月同期略有减少。受到华南和华东套利空间打开影响，月内部分船货从华东改港去往华南，但考虑到某些因素，整体华东改港去往华南船货数量有限。

整体来看，目前沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 75.76 万吨，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 13.85 万吨。

内地库存方面，截至 4 月 28 日当周，根据隆众数据，西北地区库存 19.03 万吨，较 3 月底减少 4.09 万吨，4 月份内地整体出货情况仍较好，保持去库势头。

对于 5 月份，由于进口量增加，预计港口将转入累库周期；内地方面，由于出货情况整体较好，预计维持平稳。

图表 7：甲醇港口库存及内地库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2.4 需求情况

1、甲醇下游消费结构及开工情况概述

4 月份，甲醇各下游开工变化情况：传统下游方面，甲醛和 MTBE 小幅提升，但 DMF 下降较多。MTO 方面，4 月平均开工率较 3 月进一步提升，达到 89% 以上。根据卓创数据，3 月甲醇表观消费量为 732.93 万吨，环比下降 0.23%，变化不大。

图表 8：甲醇下游开工情况

甲醇下游	MTO	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	DMF
4 月平均开工率	89.29%	25.55%	18.82%	49.59%	82.62%	77.32%
3 月平均开工率	88.46%	22.46%	18.63%	47.57%	82.33%	85.10%
涨跌（百分点）	0.83	3.09	0.19	2.02	0.29	-7.78

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

2、甲醇制烯烃装置运行情况及利润情况

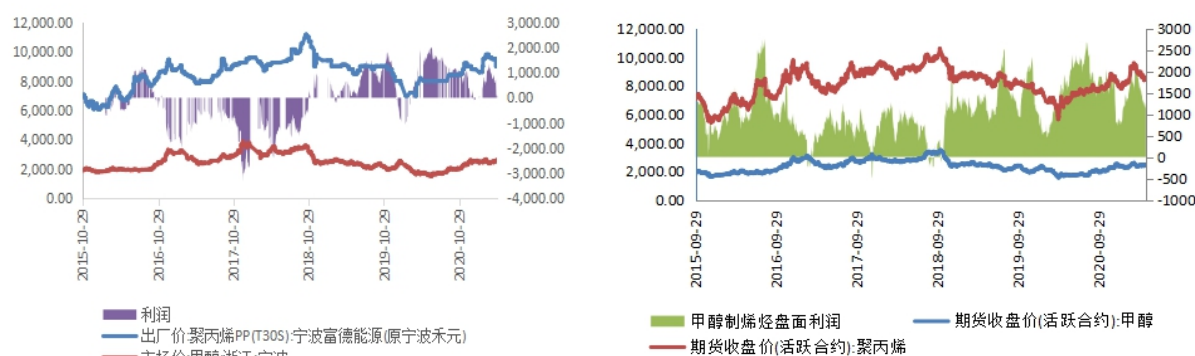
图表 9：甲醇制烯烃装置情况

企业名称	所在地	装置产能	原料甲醇产能	目前运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	2 套 50 万吨/年 MTP 装置正常运行，后期少量甲醇计划外销
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	MTP 装置满负荷运行中
神华包头煤化	内蒙	60	180	MTO 装置目前正常运行中
中石化中原石化公司	濮阳	20	--	MTO 装置正常运行
宁波富德	宁波	60	--	目前装置稳定运行中
南京诚志（南京惠生）清洁能源有限公司	南京	29.5	50	目前 MTO 装置稳定运行中
延长中煤榆林能化有限公司	靖边	60	180	MTO 装置运行正常
中煤榆林能源化工有限公司	榆林	60	180	MTO 装置目前运行正常
山东寿光鲁清	寿光	20	--	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化工公司	蒲城	70	180	MTO 装置正常运行
宁夏宝丰	宁夏	60	172	其 MTO 装置基本正常
山东联泓新材料有限公司	滕州	37	--	MTO 装置正常运行
山东鲁深发	东营	20	--	装置停车
山东玉皇	菏泽	10	--	停车中
山东瑞昌石化	东营	10	--	停车，重启时间待定
沈阳蜡化	沈阳	10	--	装置停车，重启待定
山东华滨科技	东营	18	--	装置陆续重启试车中
兴兴能源	嘉兴	69	--	目前装置稳定运行中
阳煤恒通	山东	30	20	月内因电力问题 MTO 装置开工略有波动
神华榆林	榆林	60	180	其 MTO 装置满负荷运行，中旬左右开始外采部分甲醇
山东大泽	菏泽	20	--	中下旬陆续试车重启，尚未完全恢复
中煤蒙大	内蒙	60	--	MTO 装置满负荷运行，甲醇正常外采
神华新疆	新疆	68	180	MTO 及甲醇装置运行正常，后期全厂有检修计划
中天合创	鄂尔多斯	137	360	两套 MTO 装置运行正常，听闻少量甲醇外采
富德（常州）能源发展有限公司	常州	30		MTO 装置处于停车状态，具体重启时间待定。
江苏斯尔邦（盛虹）石化	连云港	80		目前 MTO 装置稳定运行中
青海盐湖	青海	30	140	其 MTO 装置目前半负荷运行
延长延安能源化工有限公司	富县	60	180	其 MTO 装置满负荷运行
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	其 MTO 装置目前满负荷运行中，甲醇外采正常
南京诚志（二期）	南京	60		目前 MTO 装置稳定运行中
中安联合	淮南	60	180	其 MTO 装置正常运行中
宁夏宝丰（二期）	宁夏	60	220	其 MTO 装置正常运行
吉林康乃尔	吉林	30	--	其 MTO 装置于 10 月 29 日附近停车，恢复时间待定
延长中煤榆林能化（二期）	靖边	60	180	MTO 装置目前运行正常，部分甲醇外采

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

从利润角度看，4 月份 MTO 行业整体利润较 3 月份小幅下降。从盘面利润来看，4 月平均值为 1362 元/吨，与 3 月份的 1830 元/吨相比有所下降，但仍维持在 1000 元/吨以上。

图表 10：甲醇制烯烃利润及盘面利润



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3、传统需求情况

(1) 二甲醚

4 月份，国内二甲醚市场震荡有升。上旬原料甲醇市场延续上涨，成本端对市场存在一定支撑，且气醚间仍有一定价差，下游需求平稳，而上旬仍有部分主力装置处于停车或低负荷运行状态，卖方产销顺畅，主力市场交投重心仍有上移。中旬随着行业开工逐渐回升，且下游对高价接受意愿不高，交投逐渐转淡，市场交投重心随行下滑，但基于成本支撑，调整空间有限，市场走势趋于窄幅震荡。月下旬内地甲醇市场涨势再起，且下游节前有一定备货需求，卖方库存压力缓解后报盘再度探涨，市场交投重心稳中小幅上行。截至 4 月 30 日，二甲醚月均价收于 3401 元/吨，环比涨 6.18%。

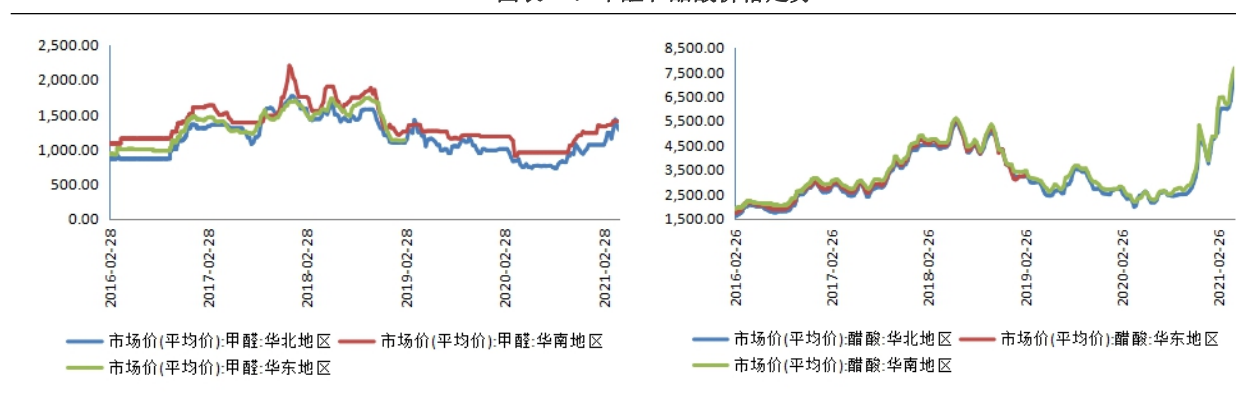
(2) 甲醛

4 月份，山东市场甲醛月均价 1314 元/吨，环比上涨 8.49%，涨 10.65%，同比上涨 59.74%。月上旬甲醛区域走势分化，河北等地现货供应仍不充裕，价格仍呈现上行趋势，但山东地区下游需求逐渐回归理性，对高价有所抵触，高价承压回落，逐渐修复与周边市场价差；其它区域大稳小动，下游需求尚算平稳，交投气氛温和。中旬起山东地区有环保督察组进驻，下游开工小幅下滑，需求表现一般，业者对高价存抵触心理，卖方报盘下调刺激排货，山东地区价格宽幅下行，理性修正与周边市场价差，河北及河南地区价格同样有所下滑；华东及华南地区交投相对平稳，价格重心波动有限。但原料甲醇市场月中呈上行走势，且下游有阶段性刚需补货，利好提振下甲醛价格有短时反弹，但持续性不强。月下旬下游整体需求表现一般，卖方节前有一定排库需求，月底市场价格呈现稳中偏弱走势。

(3) 醋酸

4 月中国冰醋酸市场价格上涨明显。截至 4 月 30 日收盘，华东冰醋酸市场收盘在 8100—8500 元/吨出罐，华东月均价 7497 元/吨，环比上涨 18.10%。月上旬，下游部分产品开工有所提升，需求表现尚可，而部分冰醋酸装置则出现停车及开工不稳的情况，冰醋酸工厂出货稳健，库位降低，现货供应紧张显现，因而市场价格出现明显走高。月中旬伴随月初停车装置恢复运行，货源供应有所增加，市场内缺货气氛得以缓解，不过工厂库存并未有明显累积，冰醋酸涨势略有减缓。至月下旬，华东主力工厂有装置停车，而下游用户有节前备货操作，各地市场的持货商纷纷因货源紧缺上调报盘价格，冰醋酸市场再次宽幅上行。月底时下游用户多已完成备货，成本压力下接货意向有限，冰醋酸市场商谈重心才有所走稳。出口市场交投稳健，对国内市场也提供了一定支撑。

图表 11：甲醛和醋酸价格走势



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

5 月份，传统下游预计维持现状，MTO 方面也没有大的检修计划，预计 5 月甲醇下游需求维持，预估值在 730 万吨左右。

3.后市展望

国内供应方面，受新装置投产和内地春检影响，预计 5 月国内甲醇产量整体变化不大，预估值 630 万吨左右；进口方面，5 月预计东南亚和伊朗的到货量将有所增加，进口量预估值在 115 万吨左右；需求方面，由于传统下游和 MTO 大概率均维持现状，预计甲醇消费量变化不大，预估值在 730 万吨左右。结合供需情况，考虑港口库存预计将进入累库周期。从供需角度看，5 月预计甲醇供略大于求，港口进入累库，但近期受原油上涨，长江口封航导致的港口库存低位，以及部分纸货挤仓等因素影响，甲醇行情较为坚挺，但短期因素过后，预计甲醇盘面仍将回归基本面，5 月甲醇行情或将冲高后回落。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。