

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

3月份, 郑醇主力合约MA2105冲高回落, 从月线看, 开盘2466, 收盘2381, 最高2682, 最低2288, 涨跌幅-3.68%。现货方面, 3月份, 内地甲醇市场呈现V型走势, 整体较为坚挺; 沿海甲醇市场跟随期价波动, 整体小幅回落。

● 后市展望

国内供应方面, 虽然4月份内地继续开展春季检修, 但考虑到气头装置复工以及中煤鄂能化100万吨装置产出合格品, 预计4月内地供应与3月基本持平, 预估值在650万吨左右; 进口方面, 预计4月份中东地区到港量将有所增加, 南美洲等地到港是否有增量仍需观察, 预计4月份进口量预估值在100万吨左右; 需求方面, 4月传统下游开工继续小幅回升, MTO开工提升空间不大, 预计整体需求量与3月基本持平, 维持在730万吨左右。综合供需来看, 4月随着国内外供应的回归, 预计整体供应会略大于需求, 港口地区去库恐难以延续。从基本面来看, 目前基本面虽有内地春检和港口低库存支撑, 但后续随着国内外供应的回归, 估计4月甲醇行情或将转弱。

● 策略建议

逢高沽空操作。

● 风险提示

原油大幅走强; 国内外甲醇装置突发性停车。

1、期现货行情回顾

3月份，郑醇主力合约MA2105冲高回落，从月线看，开盘2466，收盘2381，最高2682，最低2288，涨跌幅-3.68%。

现货方面，3月份，内地甲醇市场V型走势，月内下游稳步恢复且盈利性较好。上旬，北方地区物流运费维持高位，期间虽有窄幅回落但空间有限，同时降负及检修等影响主产区企业库存压力不大，叠加区域内个别MTO企业增量外采、期货上涨等利好，内地甲醇整体上扬。中旬，期货回落且下游抵触高价，采购降温，市场获利盘回吐，价格快速回撤。月末，主产区库存低位，开始积极拉升，中间商及下游在小长假前入市，内地甲醇稳步回升。

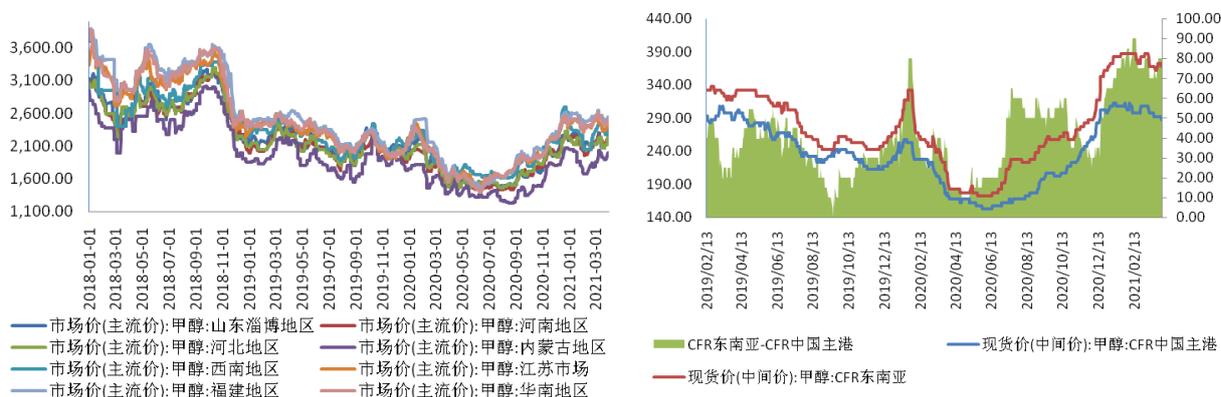
3月份，沿海甲醇市场演“M”走势，先涨后跌再涨再跌。虽然上旬，借助期货震荡走高、西北主产区价格加速上行和国外部分装置停车检修等等利好叠加，持货商持续拉高排货，低价减少，成交重心加速上行。中旬至月底，虽然借助可售现货紧缩、下游刚需补货和港口库存持续下降等等托市，持货商勉力拉涨价格，但内地低价送到货源介入、中下游持仓意愿不强和看空心态持续难消等等压制，中下旬至月底价格震荡下滑趋势为主，下旬至月底虽有拉涨，但难有量价齐升局面显现，需求增量转弱。另外月内多数时间华南持续升水华东区域，两地差价持续保持，可以说可售货源紧缩且集中、下游需求稳固和进口船货到港相对有限均是重要支撑华南价格持续高位的重要因素。

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



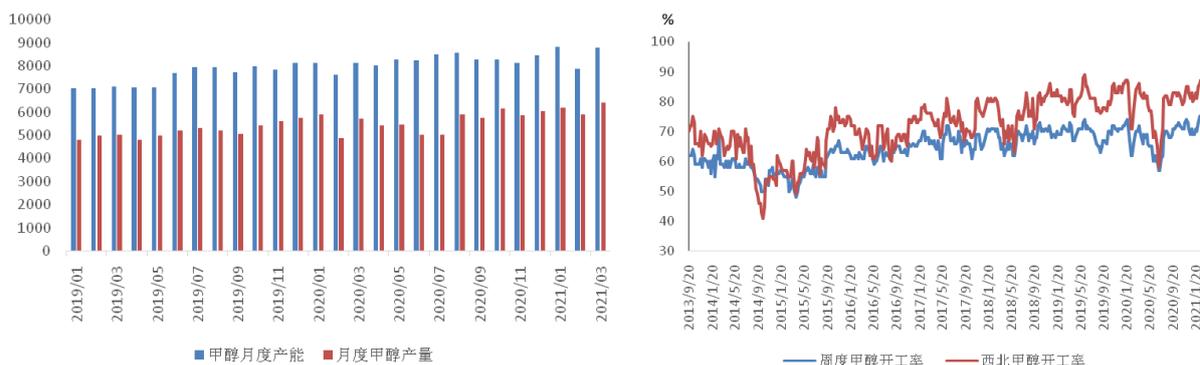
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 国内供应

3 月份，国内甲醇产量有所增加，虽然部分地区开始陆续春检，但同时也有气头复工和新装置试车，整体产量增加；开工率有所下降，主要是因为涉及产能有所增加。根据卓创数据，3 月份国产甲醇产量预计在 640.95 万吨，与 2 月份相比增加 52.05 万吨。截至 3 月 31 日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为：73.12%，较 2 月份下跌 1.74 个百分点；西北地区的开工负荷为 84.42%，较 2 月份下跌 2.16 个百分点。3 月受西北、华北、华南国内除部分一体化甲醇装置降负荷外，运行基本稳定。截至 3 月 31 日，国内非一体化甲醇平均开工负荷为：62.65%，较 2 月份下跌 3.12 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，3 月份甲醇生产利润较 2 月有所恢复。内蒙古地区 3 月份平均生产利润为 35.56 元/吨，较 2 月份的-351.87 元/吨明显恢复；山东地区 3 月份平均生产利润 72.04 元/吨，较 2 月份的-211.71 元/吨明显恢复。

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

装置方面：青海中浩、内蒙博源等气头装置近期复工；内地春检陆续进行中：内蒙久泰、内蒙荣信、内蒙东华、神木化学、宁夏宝丰、山西华昱、上海华谊等有检修计划或正在检修中。

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
	青海中浩	60	天然气	其甲醇装置预计4月初产出产品
	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
	内蒙古久泰	100	煤	其甲醇装置于3月23日开始检修，计划检修15天
	内蒙古博源	100	天然气	其40万吨/年甲醇装置目前运行正常，其60万吨/年装置计划4月初产出产品
	新奥达旗	120	煤	其2期检修中计划4月10日恢复，其1期目前运行中计划9月份检修
内蒙古荣信	180	煤	其一套甲醇装置于3月21日停车检修，另一套装置负荷略低	

	内蒙古东华	60	煤	其甲醇装置于3月18日开始检修，计划检修25-30天
	包钢庆华	20	焦炉气	其甲醇装置于3月16日开始半负荷运行，预计持续到3月底
	旭峰合源	17	尾气	其甲醇装置于3月15日停车检修，预计3月底产出产品
	神木化学	60	煤	其甲醇装置计划4月中下旬检修
	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5月份存检修计划
	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3月28日停车检修，预计检修26天
	晋煤天溪	30	煤	其甲醇装置3月16日停车检修，计划检修20天
华北	山西同煤	60	煤	其甲醇装置于3月28日产出产品，目前运行正常
	山西华昱	90	煤	其甲醇装置计划4月份检修
	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
	兖矿国宏	67	煤	其甲醇装置于2月19日开始降负运行
	明水大化	60	煤	其甲醇装置上半年存检修计划，计划检修一个月
华东	滕州凤凰	92	煤	其甲醇装置上半年存检修计划，具体检修时间待定
	上海华谊	100	煤	其甲醇装置计划5月检修
	沂州焦化	30	焦炉气	其甲醇装置计划4月份检修
	中新化工	35	煤	其甲醇装置于3月22日夜停车，预计检修15天
华中	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/年甲醇装置于2月25日开始停车检修，计划检修45天； 其80万吨/年甲醇装置运行正常
西南	重庆川维	77	天然气	其甲醇装置于3月15日停车检修，计划检修20天

2021年新增甲醇产能

企业名称	原料	产能	投产计划
神华榆林	煤	180	2021年1月
延长中煤榆林二期	煤+天然气	180	2021年1月
九江心连心	煤	60	2021年2月中旬
新绛中信	焦炉气	20	2021年2月

数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上，国内供应方面，3月份国内甲醇产量明显增加。对于4月份国内甲醇产量，虽然内地春检的步伐仍在继续，但气头也有青海中浩、内蒙博源等陆续复工，加之中煤鄂能化100万吨试车，预计4月国内甲醇产量维持3月水平，预估值在650万吨左右。

2.2 进口

3月份，中国甲醇进口量小幅回升，但月度进口量仍在100万吨以下。根据卓创数据，3月份甲醇进口量预估值为95.13万吨，环比（2月份进口量在81.31万吨）增长13.82万吨，涨幅在17%。从进口利润角度看，用CFR中国主港中间价计算，3月进口平均利润为93.03元/吨，较2月（36.12元/吨）有所下降。

从装置角度看，近期检修外盘装置包括马油72万吨仍检修中，委内瑞拉2套共计170万吨装置近期重启中，特立尼达3套290万吨装置4月初突发检修，伊朗方面，FPC100万吨检修中，Kaveh 230万吨检修中，ZPC计划5月检修。

对于4月份，亚洲部分区域依然供应存在一定缺口，但中东其它区域船货流入中国数量明显增多，而4月份南美洲整体到港数量能否增量仍有待跟进。预计4月份甲醇进口量在100万吨左右。

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

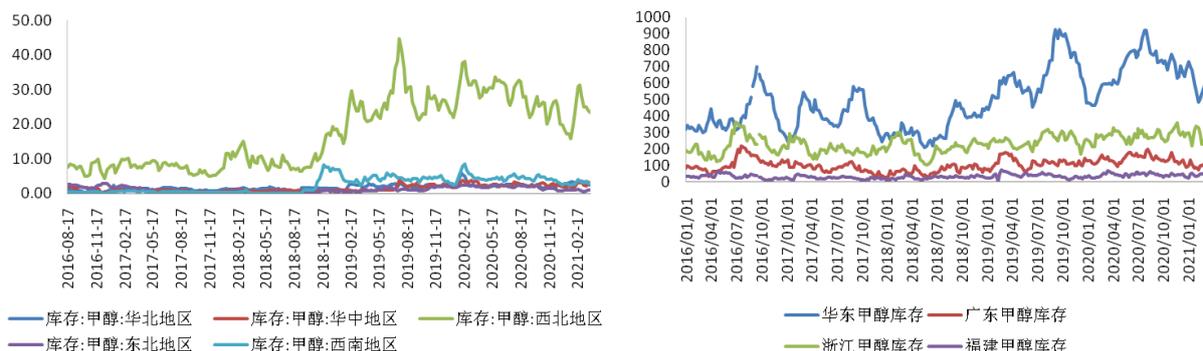
截至 2021 年 3 月底(3 月 31 日), 江苏甲醇库存在 48.49 万吨, 环比(2021 年 2 月底)下降 9.36 万吨, 跌幅在 16.18%, 同比(2020 年 3 月底)下降 10.56 万吨, 降幅在 17.88%。其中张家港地区库存在 3 万吨, 江阴地区库存在 1 万吨附近。虽然上旬内地汽船运货物陆续抵达华东区域加之进口船货集中到港卸货, 上旬江苏库存上涨, 但中下旬至月底, 下游持续从港口稳固提货、出口船货集中和进口船货推迟到港卸货等等影响, 江苏重要(太仓、南通和常州等地)提货量持续提升, 库存则相应下降。其中太仓区域无论是汽运还是船运排货量均积极增多, 部分船货多发往南京、常熟和浙江等地。据卓创资讯不完全统计, 月底六天(3 月 26 日至 3 月 31 日)太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在 1934.62-3202.95 吨((3 月 19 日至 3 月 25 日七天太仓区域(平均一个库区)平均一天走货量在 2114.29-3685.71 吨))。目前整体江苏可流通货源在 11.3 万吨附近。目前浙江(乍浦和宁波)地区甲醇库存在 24.3 万吨, 环比(2021 年 2 月底)下降 0.21 万吨, 跌幅在 0.86%, 同比(2020 年 3 月底)下降 5.2 万吨, 跌幅在 17.63%。整体浙江可流通货源在 0.4 万吨附近。月内内地和江苏抵达浙江区域货物增多且 3 月下旬浙江重要区域船货卸货极为缓慢, 多数液体化工品船只排队卸货。目前华南方面, 广东地区甲醇库存在 8.3 万吨, 环比(2021 年 2 月底)减少 0.21 万吨, 降幅在 0.86%, 同比(2020 年 3 月底)减少 4.6 万吨, 降幅 35.66%。其中东莞地区在 3.8 万吨附近, 广州地区库存在 3.2 万吨, 珠海地区 1.3 万吨。整体广东可流通甲醇货源在 3.8 万吨附近。目前福建地区甲醇库存在 3.6 万吨附近, 环比(2021 年 2 月底)减少 1.22 万吨, 降幅 25.31%, 同比(2020 年 3 月底)减少 1.8 万吨, 降幅在 33.33%。其中泉港地区在 2.4 万吨附近, 厦门地区 1.2 万吨, 目前福建可流通货源在 2 万吨。广西地区库存较上月同期有减少。

整体来看, 目前沿海地区(江苏、浙江和华南地区)甲醇库存在 86.99 万吨, 整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 18.7 万吨。

内地库存方面, 截至 3 月 31 日当周, 根据隆众数据, 西北地区库存 23.12 万吨, 较 2 月底减少 8.14 万吨, 3 月份内地整体出货情况较好。

对于 4 月份, 由于进口量有继续小幅回升的势头, 预计港口去库周期难以延续; 内地方面, 随着内地春检陆续展开, 预计内地库存将维持低位。

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

3 月份, 甲醇各下游开工变化情况: 传统下游方面, 甲醛开工率回升较多, 醋酸 DMF 等开工率均有小幅回升。MTO 方面, 3 月整体开工率小幅回升, 目前处于 88% 以上的高位。根据卓创数据, 3 月甲醇表观消费量为 732.93 万吨, 环比上涨 9.45%。

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
3 月平均开工率	88.46%	22.46%	18.63%	47.57%	82.33%	85.10%
2 月平均开工率	86.57%	11.11%	18.08%	46.38%	79.48%	78.01%
涨跌(百分点)	1.89%	11.35%	0.55%	1.19%	2.85%	7.09%

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

MTO 装置情况: 南京诚志后期存在检修计划, 青海盐湖 3 月已重启。

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
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	近期 MTO 装置基本稳定运行中, 后期存在停车检修计划, 具体停车时间待定。

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	榆横	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	--	装置停车中
新兴能源	嘉兴	69	--	目前装置稳定运行中
阳煤恒通	山东	30	20	MTO 装置波动不大
神华榆林	榆林	60	--	其 MTO 装置满负荷运行
山东大泽	菏泽	20	--	停车中, 重启时间待定
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
中天合创	鄂尔多斯	137	360	两套 MTO 装置运行正常
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 3 月上旬陆续重启, 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, 少量甲醇外采
内蒙古久泰	鄂尔多斯	60	100	其 MTO 装置目前满负荷运行中, 外采正常
南京诚志(二期)	南京	60		近期其 MTO 装置降负运行中, 后期存在停车检修计划, 具体停车检修时间待定。
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

数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

从利润角度看, 3 月份 MTO 行业整体利润较 2 月份继续回升。从盘面利润来看, 3 月平均值为 1830 元/吨, 与 2 月份的 1580 元/吨明显回升。

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

3月份，国内二甲醚市场阶段性调整为主。上旬原料甲醇市场走势坚挺，二甲醚行业理论盈利欠佳，卖方报盘意向跟涨，且气醚间仍有一定价差，下游逢低补货支撑市场价格上行。中旬原料甲醇市场走势持续偏弱，成本端支撑作用减弱，且下游心态谨慎，买气下滑，卖方库存逐渐积累，价格重心有所回落。月下旬原料甲醇再度上涨，基于成本支撑，市场价格止跌反弹，下游买气亦有所提升，卖方库存压力缓解后报盘推涨为主。截至3月31日，二甲醚月均价收于3203元/吨，环比下跌3.09%。

(2) 甲醛

3月国内甲醛市场呈现出“涨-跌-涨”走势，价格重心整体上行。上旬原料甲醇市场走势坚挺，成本端对市场气氛有一定提振，且甲醛供需端同步提升，下游需求恢复良好，卖方排货无压，报盘推涨，市场交投活跃度提升。中旬成本端支撑作用逐渐减弱，行业有一定盈利空间，下游维持刚需，卖方调盘灵活出货为先，价格重心稍有回调。下旬原料甲醇市场再度上涨提振，且下游胶黏剂等行业需求旺盛，采购积极，主力卖方库存低位运行，月底部分区域现货供应偏紧，市场价格宽幅上涨。

(3) 醋酸

3月中国冰醋酸市场价格短暂上涨后弱势震荡下行。截至3月31日收盘，华东冰醋酸市场收盘在6050—6400元/吨出罐，华东月均价6348元/吨，环比上涨14.53%。月初因部分冰醋酸装置意外停车和开工不稳的情况发生，行业开工尚未恢复，供应端对市场仍有支撑作用，市场商谈重心仍有上移。随后伴随部分装置开工恢复正常，供应端利好逐步减弱，加之下游在成本压力下放慢接货节奏，维持刚需采购，需求面逐步转淡，而冰醋酸工厂前期库存得以有效释放，因此虽出货速度有所减慢，但库存压力并不明显，报盘价格稳定为主，偶有窄幅下调，市场商谈重心震荡整理，价格缓慢回落。至月底，下游有节前备货操作，购销气氛略有改善，市场盘整为主，业者心态尚可。出口方面，出口价格较高使得商谈热度较2月有所下降，不过国外需求表现尚可。

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

综上，4月份，预计传统下游需求将继续小幅回升，但MTO方面开工已经到达高位，继续提升空间有限，预计4月甲醇需求量为730万吨，基本与3月基本持平。

3.后市展望

从上文分析可知，国内供应方面，虽然4月份内地继续开展春季检修，但考虑到气头装置

复工以及中煤鄂能化 100 万吨装置产出合格品，预计 4 月内地供应与 3 月基本持平，预估值在 650 万吨左右；进口方面，预计 4 月份中东地区到港量将有所增加，南美洲等地到港是否有增量仍需观察，预计 4 月份进口量预估值在 100 万吨左右；需求方面，4 月传统下游开工继续小幅回升，MTO 开工提升空间不大，预计整体需求量与 3 月基本持平，维持在 730 万吨左右。综合供需来看，4 月随着国内外供应的回归，预计整体供应会略大于需求，港口地区去库恐难以延续。从基本面来看，目前基本面虽有内地春检和港口低库存支撑，但后续随着国内外供应的回归，估计 4 月甲醇行情或将转弱。

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。