

2024年1月2日

## 基本面驱动不强，空配甲醇为主

——甲醇1月月度投资策略

东海策略

有色金属

## 分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

## 联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

## 联系人

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

## 投资要点：

- **供应**：河南晋开延化30万吨装置计划年底投产，现推迟至明年，其他装置暂无明确投产时间，需继续关注
- **进口维持高位**：12-1月进口预计仍然偏高在120万吨以上。进口缩量预计体现在2-3月。
- **需求**：传闻1月港口MTO有检修计划等，需求端仍存诸多不确定性，仍需关注装置动态。而传统下游1月有继续走弱预期。整体下游或窄幅走弱。
- **成本利润情况**：动力煤弱勢难改，成本偏弱，估值偏中性。
- **结论**：12月甲醇供需偏弱，宏观和市场情绪影响，价格震荡为主。1月甲醇供应仍然宽松，且需求或有走弱，叠加动力煤弱勢难改，基本面依然承压。但原油反弹，地缘政治阶段性影响能化品种价格重心走高，整体估值带动下，甲醇单边价格或被动偏强，区间震荡为主。能化套利中适合做空配。
- **操作建议**：空配，择机卖看跌期权。
- **风险**：进口不及预期，MTO开工超预期。宏观、原油，政策风险等

## 正文目录

1. 行情回顾 .....	4
2. 产业外因素 .....	4
3. 基本面分析 .....	5
3.1. 新产能投放有限 .....	5
3.2. 装置检修不及预期 .....	5
3.3. 中东装置检修，进口预期下降 .....	6
3.4. 冬季需求或有走弱 .....	6
3.5. 动力煤弱势难改 .....	7
4. 总结 .....	7

## 图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势 .....	4
图 2 全国甲醇开工率 .....	6
图 3 西北甲醇开工率 .....	6
图 4 甲醇月度进口量 .....	6
图 5 国际甲醇装置开工率 .....	6
图 6 甲醇下游 MTO 开工率 .....	7
图 7 甲醇传统下游复合开工率 .....	7
图 8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格 .....	7
图 9 煤制甲醇成本利润 .....	7
表 1 2023 年甲醇新增产能列表 .....	5

## 1. 行情回顾

12月甲醇先跌后涨,12月1日甲醇2405合约开盘2484元/吨,12月18日价格最低2341元/吨,12月22日价格出现月内新高2499元/吨,随后回落。月上,甲醇天然气装置检修陆续开始,但装置开工未有明显下滑,港口进口短期增加,叠加宏观情绪将降温,原油价格下探,动力煤价格持续疲软,甲醇跟随能化商品整体价格重心下移。随着“红海事件”发酵,原油反弹,能化商品价格集体走强,以及内地运力紧张,中东地区装置超预期停车导致进口预期下调,甲醇价格小幅反弹,但基本面支撑乏力,煤炭价格依然偏弱,MTO传闻计划检修等,甲醇在能化商品中表现较弱。

图1 甲醇主力合约价格走势



资料来源:东海期货研究所,同花顺

## 2. 产业外因素

国内方面,出口、消费和工业生产有放缓的迹象,房地产仍旧起色不大,国内经济复苏步伐短期有所放缓,但是中央经济工作会议显示2024年财政刺激可能加大,基建有望托底经济。商品方面,国内需求整体放缓,但是部分商品供应偏紧、库存较低以及弱美元均对商品价格有一定的支撑。

国外方面,美国经济和就业市场整体有所放缓,叠加通胀整体继续放缓,美联储降息预期不断提前,因此美元、美债持续走弱,对国际大宗商品是有一定的支撑的。短期基本被市场消化,需要新的经济指标的指引;另外需要关注红海地缘风险是否会对原油供应产生影响,进而加大美国通胀压力。

## 3. 基本面分析

### 3.1. 新产能投放有限

卓创资讯统计：截至 12 月底甲醇产能总计 10516 万吨，11—12 月无新增产能。

河南晋开延化 30 万吨装置计划年底投产，现推迟至明年，其他装置暂无明确投产时间，需继续关注。

表 1 表 1 2023 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
山西晋鑫	焦炉气	20	2023.1.15
宁夏宝丰	煤炭	240	2023 年 4 月
内蒙古瑞志	电炉尾气	17.5	2023.3.22
辽宁锦州丰安	焦炉气	12	2023 年 5 月
徐州龙兴泰	焦炉气	30	2023.5-6 月
内蒙古广聚	焦炉气	60	2023 年 7 月推迟至 10 月
内蒙古沪蒙	焦炉气	40	2023 年 7 月中旬
梗阳新能源	焦炉气	30	2023 年 7 月初
内蒙古黑猫二期	焦炉气	12	原计划 2023 年 7 月现推迟
昌盛煤气化	焦炉气	25	原计划 2023 年 7 月现推迟
内蒙古君正	焦炉气	11	2023 年 11 月现推迟
华鲁恒升	煤炭	80	10 月 12 日
河南晋开延化	煤炭	30	2023 年底
总计		607.5	

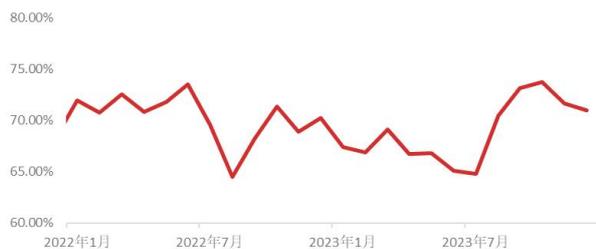
资料来源：东海期货研究所，金联创

### 3.2. 装置检修不及预期

截至 12 月 27 日，预估 12 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70.99%，较上月下跌 0.73 个百分点；西北地区的开工负荷为 82.53%，较上月下跌 0.14 个百分点。12 月虽然有西南天然气装置四川江油万利、四川玖源、重庆卡贝乐、川维及万华（眉山）等陆续检修，但检修力度不及预期，前期检修装置广西华谊、云南先锋、内蒙广聚、云天化、陕西黑猫、云南曲煤、中原大化等多重启，整体开工下降十分有限。

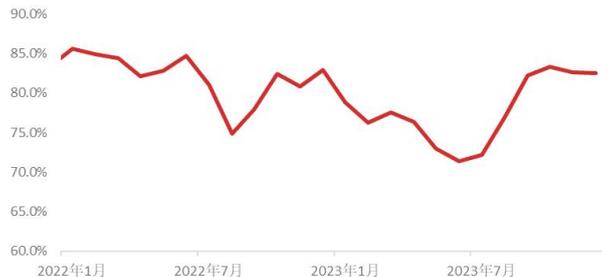
1 月部分装置检修结束重启，以及根据往年情况，开工有季节性小幅攀升，预计 1 月供应仍然偏宽松。

图2 全国甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图3 西北甲醇开工率



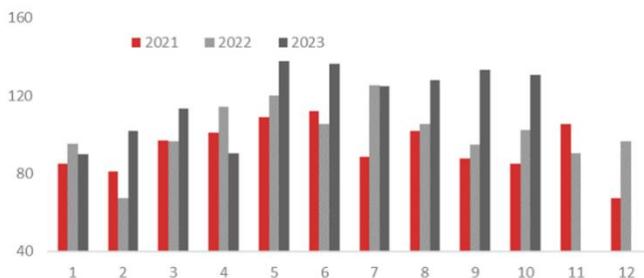
资料来源：东海期货研究所，卓创

### 3.3. 中东装置检修，进口预期下降

海关数据统计：2023年11月份我国甲醇进口量在139.71万吨，环比上涨6.99%，进口均价283.60美元/吨，环比下跌0.37%。其中阿曼进口量最大为37.02万吨，进口均价为284.03美元/吨。2023年1-11月中国甲醇累计进口量为1326.94万吨，同比涨18.21%。

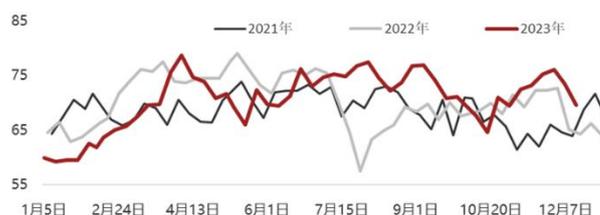
金联创资讯显示：今冬，中东装置限气停车较往年有所提前，12月上旬以来，中东伊朗甲醇装置ZPC两套装置，Kimiya, Sabalan、Kaven陆续停车，涉及产能890万吨，伊朗地区开工继续走低至46%附近。而伊朗装船仍处于高位，12-1月进口预计仍然偏高在120万吨以上。进口缩量预计体现在2-3月。

图4 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、金联创

图5 国际甲醇装置开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

### 3.4. 冬季需求或有走弱

根据卓创数据估算12月MTO平均开工率84.3%，环比11月下降1.38%左右。传统下游除醋酸开工提升1.41%左右外，其他下降不同程度下降。

MTO/MTP 方面，虽有停车装置，但宁夏宝丰三期及甘肃华亭恢复，山东 MTO 装置负荷提升，开工同比偏高。整体 12 月 MTO/MTP 需求对甲醇价格支撑较好，但传闻 1 月港口 MTO 有检修计划等，需求端仍存诸多不确定性，仍需关注装置动态。而传统下游 1 月有继续走弱预期。整体下游或窄幅走弱。

图 6 甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图 7 甲醇传统下游复合开工率

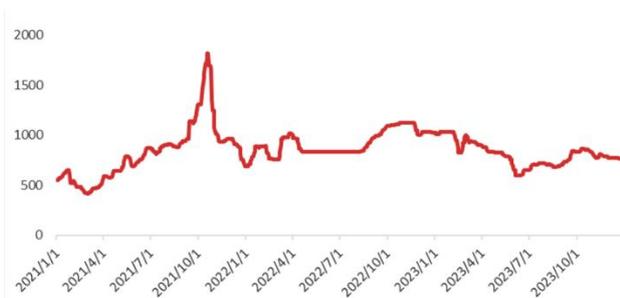


资料来源：东海期货研究所，卓创

### 3.5. 动力煤弱勢难改

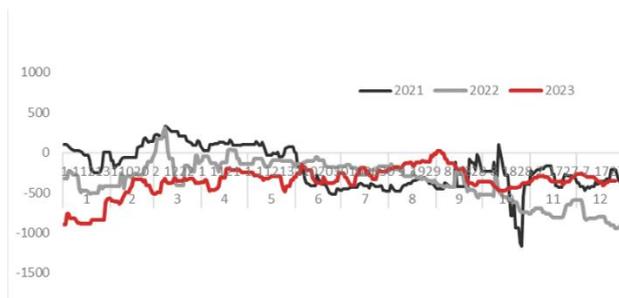
动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：12 月 1 日内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格 775 元/吨，价格持续走弱至 12 月 12 日 769 元/吨，在气温下降，动力煤日耗增长的情况下推动下，价格上涨至 772 元/吨，上涨乏力，随后继续跌至月底 765 元/吨，累计下跌 10 元/吨，旺季需求难以支撑价格走高。中长期来看价格依然承压。

图 8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 9 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

## 4. 总结

12 月甲醇供需偏弱，宏观和市场情绪影响，价格震荡为主。1 月甲醇供应仍然宽松，且需求或有走弱，叠加动力煤弱勢难改，基本面依然承压。但原油反弹，地缘政治阶段性影响

能化品种价格重心走高，整体估值带动下，甲醇单边价格或被动偏强，价格仍以区间震荡为主，能化套利中适合做空配。

操作建议：空配，择机卖看跌期权。

风险：MTO 开工超预期。宏观、原油、政策风险等

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)