

2024年2月01日

预期累库，价格偏弱

——甲醇2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：021-68757287

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24年，一季度总计30万吨装置投产，其他装置暂无明确投产时间，需继续关注
- **进口预期下降**：国际甲醇开工在12月加速回落，1月中下旬开工触底，2月后或陆续恢复，2月进口量预计在110万吨左右。
- **需求**：MTO/MTP需求尚稳，传统下游有走弱预期。
- **成本利润情况**：动力煤弱勢难改，成本偏弱，估值偏中性。
- **结论**：1.美联储“不急于降息”，国内经济复苏放缓。2.2月，春节前后需求触底，供应持续宽松，春节归来库存预计上涨，以及MTO利润恶化对价格形成一定压力。3.煤炭价格疲软。甲醇2月预计价格偏弱
- **操作建议**：空配，59反套。
- **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. 宏观简述	4
3. 基本面分析	4
3.1. 新产能投放有限	5
3.2. 装置陆续恢复	5
3.3. 中东装置检修，进口预期下降	6
3.4. 春节前后需求降至低位	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	5
图 3 西北甲醇开工率	5
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 2024 年甲醇新增产能列表	5

1. 行情回顾

1月甲醇“V”走势先跌后涨，1月2日甲醇开盘2440元/吨，延续12月底下跌趋势，1月8日港口一套MT噉装置停车，悲观情绪下，甲醇2405合约跌至1月11日2292元/吨，创8月以来新低。中旬之后，地缘政治再次支撑油价震荡走强，国外天然气价格暴涨，叠加节前补库需求影响，能化重心价格上移，甲醇在港口持续去库情况下价格开始修复，并在地缘政治影响下，价格偏强，1月30日最高涨至2489元/吨。

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. 宏观简述

海外：由于美国经济好于预期、通胀回升、美联储降息预期降温。短期美元和美债利率持续反弹，但是市场对于全球经济的乐观预期，导致全球股市延续升温，能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑，非美货币贬值。关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。

国内：国内经济复苏放缓，投资逐步企稳、出口回升，但消费有放缓的迹象。此外，国内股市持续下跌，市场风险持续凸显。但是，国内财政刺激预期以及房地产政策支持加强，以及资本市场支持政策持续加大，短期对国内股市和人民币汇率有一定的支撑。中期关注国内具体政策出台情况、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

3. 基本面分析

3.1.新产能投放有限

卓创资讯统计：截至 2023 年 12 月底甲醇产能总计 10516 万吨，11—12 月无新增产能。2024 年计划投产 215 万吨甲醇装置。甲醇产能增速明显放缓。

河南晋开延化 30 万吨装置计划 23 年底投产，现推迟至 2024 年，内蒙古君正和江苏索普计划一季度投产，待跟踪，其他装置暂无明确投产时间，需继续关注。

表 1 2024 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
河南晋开延化	煤炭	30	2024Q1
内蒙古君正	焦炉气	10	2024Q1
江苏索普	煤炭	20	2024Q1
昌盛煤气化	焦炉气	25	2024
中泰新材料	荒煤气	100	2024
奇台智慧能源	二氧化碳加氢	30	2024
总计		215	

资料来源：东海期货研究所，金联创

3.2.装置陆续恢复

截至 1 月 31 日，卓创资讯预估 1 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：71.69%，较上月上涨 1.57 个百分点；西北地区的开工负荷为 83.67%，较上月上涨 2.56 个百分点。金联创资讯统计显示：1 月甲醇装置检修涉及产能 583.5 万吨/年，其中装置故障、焦化限产等短停产能 363.5 万吨/年，焦化限产影响山东和山西部分装置，持续时间平均在 4 天左右，影响有限，而 1 月装置重启产能设计 698.5 万吨/年，主要以西南天然气装置重启为主，1 月整体开工仍然偏高。

2 月有部分天然气装置继续恢复，且检修计划较少，预计供应仍然充足。

图 2 全国甲醇开工率

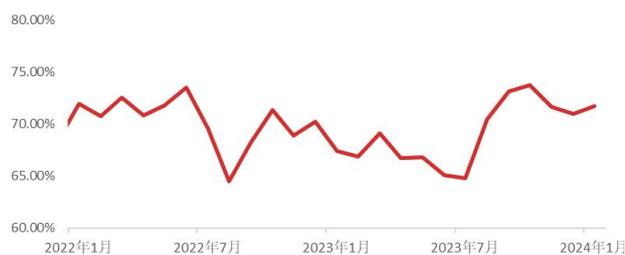
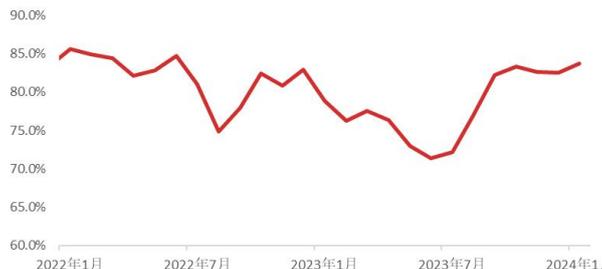


图 3 西北甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

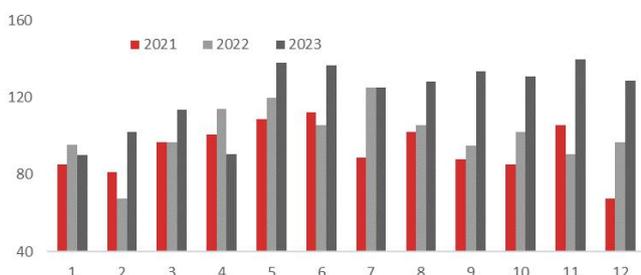
资料来源：东海期货研究所，卓创

3.3. 中东装置检修，进口预期下降

海关数据统计，2023 年 12 月份我国甲醇进口量在 128.36 万吨，环比下跌 8.12%，进口均价 287.53 美元/吨，环比上涨 1.39%。2023 年 1-12 月中国甲醇累计进口量为 1455.30 万吨，同比涨 19.36%。

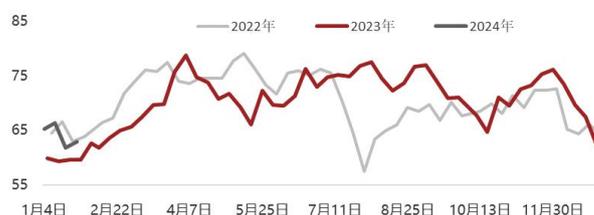
由于天气原因 港口封航，到货集中卸货缓慢等，部分 12 月底船货推迟至 1 月份，1 月进口量预估在 130 万吨左右。据金联创统计，国际甲醇开工在 12 月加速回落，1 月中下旬开工触底，2 月后或陆续恢复，2 月进口量预计在 110 万吨左右。

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



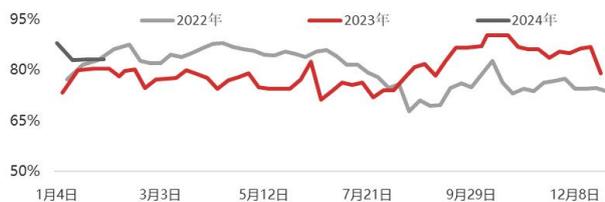
资料来源：东海期货研究所，卓创

3.4. 春节前后需求降至低位

根据卓创数据估算 1 月 MTO 平均开工率 84.36%，环比 12 月+0.06%左右。传统下游除 MTBE 开工提升 1.51%左右外，其他下降不同程度下降。甲醛开工环比-4.73%，二甲醚开工环比-0.73%，醋酸开工环比-4.56%。

MTO/MTP 方面，据市场消息整理，浙江兴兴年产 69 万吨项目于 1 月 7 日如期停车；经济性影响，阳煤恒通烯烃降负至 7 成附近，青海盐湖 MTP 项目于 1 月中下旬逐步重启，整体下游烯烃对甲醇需求相对稳定。但能化品种月底回调，使得 MTO/MTP 利润恶化，提高了停产风险。

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



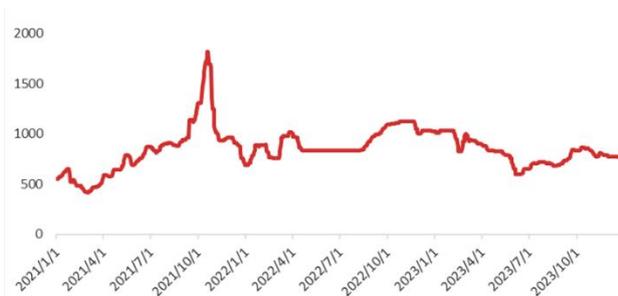
资料来源：东海期货研究所，卓创

传统下游开工整体下滑，临近春节部分工厂放假停工，预计春节前后开工触底，正月十五之后逐渐恢复，整个2月需求预计不佳。

3.5.动力煤弱勢难改

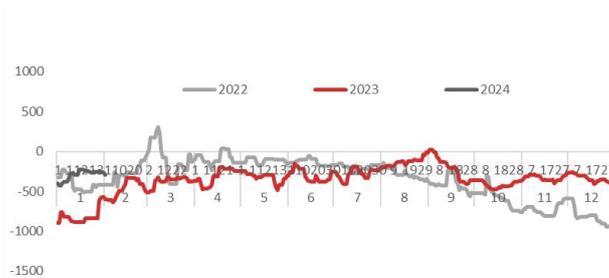
动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：1月1日内蒙古乌海5500大卡动力煤价格759元/吨，价格持续走弱至1月31日735元/吨，在气温下降，需求旺季，动力煤日耗增长的情况下，价格依然疲软。临近春节，部分民营煤矿陆续减产，供应首先收缩局部价格有所支撑，而电厂日耗也将回落，供应仍然宽松，中长期来看价格依然承压。

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

1月甲醇累库预期证伪，连续去库导致库存偏低，且港口货源污染和封航导致流通货源紧张，强基差等情况下，价格超预期偏强。

宏观层面看美联储的“不急于降息”，国内经济复苏放缓，以及年前资金的流出，市场情绪放缓，使得甲醇单边上升驱动不足。进入2月，春节前后需求触底，供应持续宽松，春节归来库存预计上涨，预期对价格形成一定压力。

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

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn