

2024年2月29日

局部供应紧张，价格短期偏强

——甲醇3月月度投资策略

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：**江苏索普30万吨/年煤制甲醇装置已投产，计划近期开车，其配套醋酸装置已开始生产，供应影响有限。
- **进口预期下降：**月国际甲醇开工恢复不及预期，3月进口预计环比继续下降，预估在95万吨左右。
- **需求：**MTO/MTP需求尚稳，有检修预期。传统下游逐渐恢复。
- **成本利润情况：**动力煤弱势难改，成本偏弱，估值偏中性。
- **结论：**1. 两会政策导向直接影响资金和市场情绪，单边波动预计上半月比较明显。关注政策利好兑现与否。2. 2月甲醇港口基本面依然偏强，进口减少和需求提升推动基差走强。港口库存维持低位，期货在基本面和市场预期两会带来的红利驱动下突破震荡区间，但继续上行动力有限。3. 3月进口预期依然偏低，甲醇价格预计仍然偏强，适合做多配，而内地流入货源以及港口MTO检修兑现与否或成为供应端矛盾解决的关键，若两者同时兑现，甲醇行情或反转成为空配，除此之外，价格预计仍以震荡偏强为主。
- **操作建议：**短期多配，择机卖看跌期权。
- **风险：**进口，MTO开工。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	5
3.1. 新产能投放有限	5
3.2. 装置陆续恢复，春检或不及预期	5
3.3. 进口甲醇向下修正	6
3.4. 需求逐渐回升	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 MT0 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

2月甲醇价格震荡偏强。2月1日甲醇2405合约开盘价格2466元/吨，最低下跌至2月6日2420元/吨，最高涨至2月28日2580元/吨，价格波动区间收窄，重心上移。2月甲醇累库不及预期，港口进口减少，流通货源紧张，节前兴兴69万吨MT0装置重启，需求拉动下基差持续走强，节日期间原油价格上涨，节后开盘能化冲高，进口预期继续下降，内地流入有限，港口供需有缺口，基差持续走强，带动期货上涨突破，港口供应问题悬而未决，预计现货紧张情况下仍能带动期货偏强。

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

海外宏观方面，由于美国经济好于预期、通胀高于预期、美联储降息预期大幅降温。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，对能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑。后期继续关注经济、通胀情况以及美联储货币政策预期对市场的影响。

国内宏观方面，国内经济复苏偏慢，投资逐步企稳、出口回升，且消费短期有加快的迹象。此外，国内资本市场监管趋严利好市场、国内央行超预期降息以及房地产政策支持加强，短期对国内股市和人民币汇率有一定的支撑，国内股市短期大幅反弹。中期关注国内两会具体政策出台情况、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：2024 年计划投产 225 万吨甲醇装置。甲醇产能增速明显放缓。

江苏索普 30 万吨/年煤制甲醇装置已投产，计划近期开车，其配套醋酸装置已开始生产，供应影响有限。

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	30	2024 年 3 月
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		225	

资料来源：东海期货研究所，金联创

3.2. 装置陆续恢复，春检或不及预期

截至 2 月 27 日，预估 2 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：75.05%，较上月上涨 3.36 个百分点；西北地区的开工负荷为 86.01%，较上月上涨 2.34 个百分点。2 月份，受西北、华北、华中、西南等地区开工负荷提升的影响，导致全国甲醇开工负荷提升

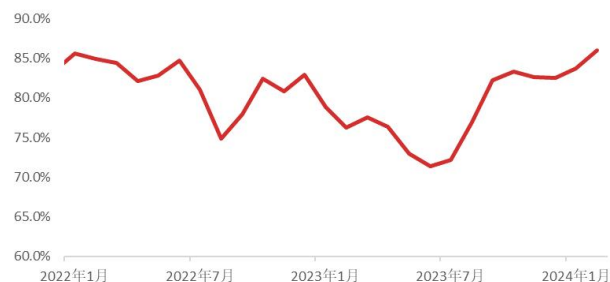
从近几年春检开工数据来看，援引卓创资讯消息：“2024 年甲醇春检力度或不及预期，目前明确表示有检修计划的工厂较少，涉及 4 家工厂，产能共计 110 万吨，集中于山东和河南区域，检修时间在 3-4 月份。”春检已披露计划中，检修尚不够集中，产量损失有限，3 月供应依然宽松。

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



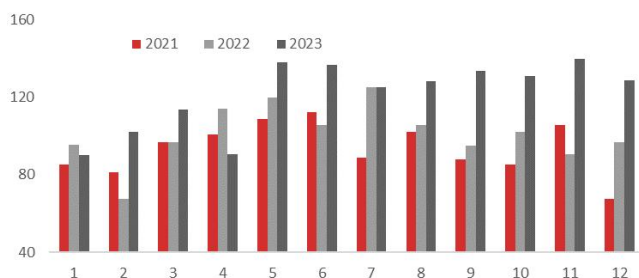
资料来源：东海期货研究所，卓创

3.3.进口甲醇向下修正

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%。

2 月国际甲醇开工恢复不及预期，中东和美国等地区装置多处于停车状态，导致国际甲醇开工继续维持低位，整体国际甲醇供应偏紧，由于运费和成本问题，海外甲醇多发往其他地区套利，3 月进口预计环比继续下降，预估在 95 万吨左右。此外 2 月港口方面由于天气和卸货原因，卸货周期拉长，到港供应受影响，港口库存上涨不及预期。港口价格相对强势，内地与港口价差逐渐扩大，预计后续内地货源补充港口供应问题将会在一定程度上缓解。

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



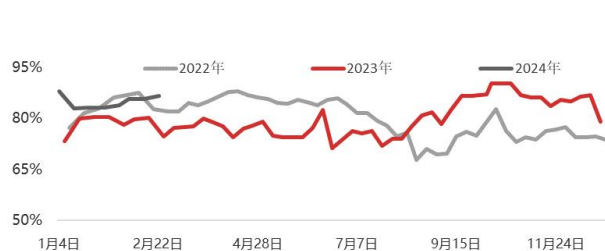
资料来源：东海期货研究所、卓创

3.4.需求逐渐回升

根据卓创数据估算 2 月 MTO 平均开工率 85.48%，环比 1 月+1.12%左右。传统下游除醋酸开工提升 12.38%左右外，其他下降不同程度下降。甲醛开工环比-11.62%，二甲醚开工环比-0.16%，MTBE 开工环比-0.59%。整体下游需求情况好于预期。

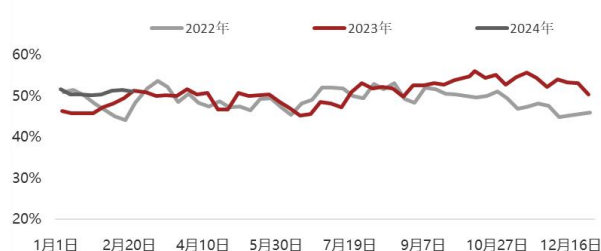
MTO/MTP 方面，据市场消息整理，山东鲁西化工年产 30 万吨甲醇制烯烃装置因装置问题于 2 月 4 日附近停车，目前尚未恢复。浙江兴兴年产 69 万吨 MTO 项目 1 月 7 日停车检修，现已于节前（2 月 9 日附近）逐步重启，运行平稳。传闻港口一套 MTO 装置 3 月有检修计划，待跟踪。且关注到几套主要的 MTO 综合利润近两个月持续恶化存停车风险，限制甲醇上行空间。

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

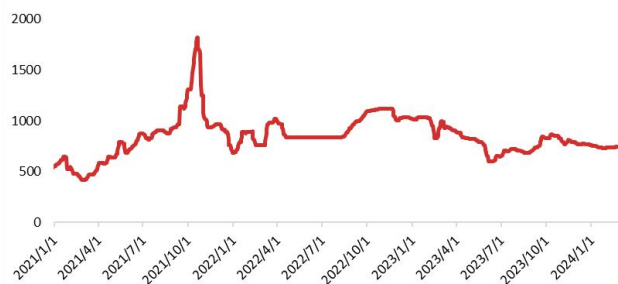
传统下游整体开工春节期间触底，节后正在逐步恢复中，3月预计环比提升。

3.5.动力煤弱势难改

动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：2月1日内蒙古乌海5500大卡动力煤价格35元/吨，价格上涨至2月26日746元/吨，春节期间部分煤矿停车和雨雪天气造成的物流紧张导致短期内动力煤价格上涨，春节过后煤矿复产和物流恢复，供应逐渐增加，需求增量有限，供应过剩的格局使得中长期煤炭价格依然承压。

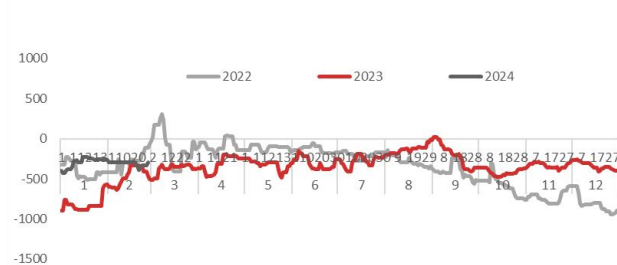
煤制甲醇成本估值偏中性，暂且对装置影响不大。

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

2月甲醇港口基本面依然偏强，进口减少和需求提升推动基差走强。港口库存维持低位，期货在基本面和市场预期两会带来的红利驱动下突破震荡区间，但继续上行动力有限。3月进口预期依然偏低，甲醇价格预计仍然偏强，适合做多配，而内地流入货源以及港口MTO检修兑现与否或成为供应端矛盾解决的关键，若两者同时兑现，甲醇行情或反转成为空配，除此之外，价格预计仍以震荡偏强为主。

从宏观来看，两会政策导向直接影响资金和市场情绪，单边波动预计上半月比较明显。
关注政策利好兑现与否。

操作建议：短期多配，买看跌期权。

风险：MTO 开工，进口。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