

2024年4月11日

预期偏弱，空配甲醇

——甲醇二季度投资策略

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

投资要点：

- **国产供应：**今年检修量多集中在4月份。供应端缩量对内地价格有一定支撑。而5-6月春检结束之后，开工逐步回升。二季度供应依然承压。
- **进口逐渐修复：**二季度甲醇国外虽无新增装置产能，但随着中东、东南亚地区装置负荷提升，进口环比将出现明显增量。5-6月进口月均预计回归至120万吨以上。
- **需求：**二季度下游存量需求或有降低，但仍存新产能投放，不宜过分悲观。关注装置投产进度
- **成本利润情况：**动力煤弱势难改，成本偏弱，估值偏中性偏高。预计甲醇二季度在基本面压力下，成本利润或将有所挤压，估值回归。
- **结论：**国内经济整体趋势回暖向好，但房地产等需求仍然较弱，仍需政策持续发力。市场对于二季度经济相对有较好预期。全球经济景气一季度总体回暖，二季度海外需求对我国出口仍有较强的拉动。以及原油价格偏强等，中观和宏观层面看，工业品价格依然不弱。此外地缘政治影响，美元降息等外在影响仍存在诸多不确定性。
- 一季度甲醇价格在宏观，能化估值以及自身供需错配的共同作用下，价格重心上移，但随着价格的不断上升，下游利润挤压，需求受阻，以及上游企业生产积极，进口预期上涨等，负反馈开始，价格冲高回落。在方向上，甲醇09合约或者在宏观和能化品种共同带动下偏强，但基本面偏空，能化品种中相对偏弱，适合做空配。单边价格区间震荡为主。
- **操作建议：**卖看跌期权，MA2409合约做空配。
- **风险：** MTO开工，进口。宏观、原油、政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 基本面分析	4
2.1. 新产能投放有限	4
2.2. 国内装置开工同比偏高	5
2.3. 进口预期回升	6
2.4. 需求见顶回落	6
2.5. 库存预计上涨	8
2.6. 成本估值偏高	8
3. 总结	9

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 甲醇港口总库存	8
图 9 甲醇生产企业库存	8
图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格	9
图 11 煤制甲醇成本利润	9
表 1 2024 年甲醇新增产能列表	5
表 2 2024 年二季度甲醇下游新增产能计划表	7

1. 行情回顾

一季度甲醇重心连续上移。甲醇 2405 合约 1 月延续 12 月底下跌趋势，伴随着 1 月 8 日港口一套 MT0 装置停车，以及悲观的市场情绪叠加，2405 合约加速下跌至 1 月 11 日 2292 元/吨，是今年 2405 合约的最低点，紧接着在多重利好下便开启了长达两个多月的上涨行情，最高上涨至 3 月 19 日 2620 元/吨，涨幅达 328 元/吨。究其上涨原因，其中有地缘政治支撑油价震荡走强，能化重心价格上移；基本面主要矛盾在于短期供需错配，国际甲醇开工低位供应下降带来的甲醇港口连续去库，流通货源紧张，而此时 MT0/MTP 装置开工率同比位于三年均值之上，基差持续走强，投机需求加持下，甲醇强势上涨，矛盾激发悬而未决，直至 3 月初 MT0/MTP 降负荷停车兑现，内地货源流入港口等，价格短期下探至 2475 元/吨，价格弱势徘徊，3 月中随着鲁西 MT0 重启，内地意外检修增多，以及和宏观、能化商品共振，甲醇向上突破最高至 3 月 19 日 2620 元/吨。但港口货源紧张情况逐渐得到缓解，春检尚未放量，传统下游以及 MT0/MTP 需求受到利润挤压影响而下滑，国内外经济形势依然不太乐观，随着市场热情冷却，甲醇回归基本面，再次回落至 2450 元/吨附近。4 月甲醇主力还是换月，05 合约走现货逻辑，价格依然偏强一些。而随着港口进口增加，主要矛盾解决之后，甲醇 09 合约预计偏弱震荡，预计二季度 09 甲醇合约重心下移。

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. 基本面分析

2.1. 新产能投放有限

2015 年到 2019 年甲醇产能增速为 9.09%，平均增速较快。2019 年以来，甲醇新增产能增速仅 5% 左右，明显放缓。卓创资讯统计：2024 年计划投产 225 万吨甲醇装置。甲醇产能增速继续收窄。原计划投产的河南晋开延化和内蒙古君正装置均已推迟。

一季度仅 2 月江苏索普 30 万吨/年煤制甲醇装置投产，其配套醋酸装置已开始生产，供应影响有限，3 月底内蒙古君正装置投产。其他装置暂无明确消息，新增产能影响减弱。

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	2024 年 3 月
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	

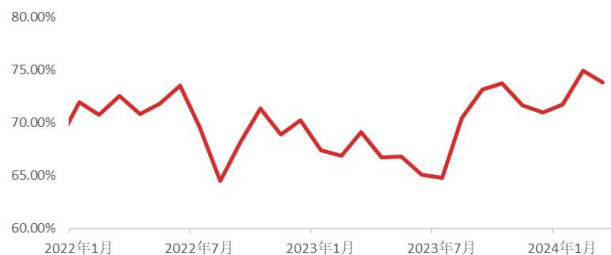
资料来源：东海期货研究所，金联创

2.2.国内装置开工同比偏高

甲醇开工率伴随着阶段性的利润影响，波动幅度扩大，但是受制于产业格局限制，主流开工率仍维持在 65%-75% 之间。卓创数据显示：24 年一季度三个月甲醇整体开工负荷分别为 71.69%、75.05%、73.79%，西北地区前三个月开工负荷分别为 83.67%、86.01%、84.11%，国内非一体化甲醇装置平均开工负荷分别为 61.58%、65.76%、64.46%。一季度甲醇市场开工负荷处于历史高位，市场供给量充足。

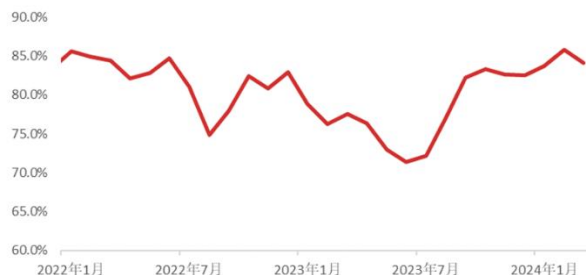
国内甲醇高开工率一方面来自于煤炭价格偏低导致成本利润偏高，较大的提升了甲醇生产积极性。另一方面，春检前后开始的甲醇港口货源紧张，内地-港口甲醇走扩，导致内地流入甲醇增加，叠加春季传统下游的恢复，内地发货量上行，正反馈发生，上游生产提升。也因此，今年春检力度预计有限。据金联创不完全统计数据显示，2024 年 3-5 月份国内甲醇装置检修产能在 2857 万吨左右，较去年同期检修产能相比略有缩量，且今年检修量多集中在 4 月份。供应端缩量对内地价格有一定支撑。而 5-6 月春检结束之后，开工逐步回升。二季度供应依然承压。

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



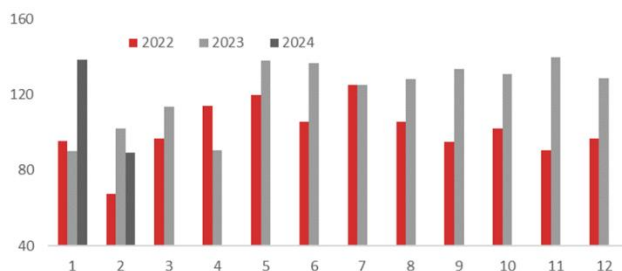
资料来源：东海期货研究所，卓创

2.3.进口预期回升

海关数据统计，2023年1-12月中国甲醇累计进口量为1455.30万吨，同比涨19.36%。月均进口在120万吨以上。2024年1-2月中国甲醇累计进口量为227.60万吨，同比涨18.52%。3月进口继续维持低位，预估在90万吨左右。一季度进口预估在317万吨左右，月均大约105万吨。同比去年略有增加。

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，金联创资讯统计数据显示，2月初国际甲醇开工最低到55.66%，是近五年同比最低水平，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月国际甲醇开工迅速攀升，目前已上升至78%附近，环比2月底上升约21个百分点，随着国际装置开工的上升，甲醇进口预期逐渐修复，4月进口或上升较少，增量预计主要体现在5月。二季度甲醇国外虽无新增装置产能，但随着中东、东南亚地区装置负荷提升，进口环比将出现明显增量。5-6月进口月均预计回归至120万吨以上。

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

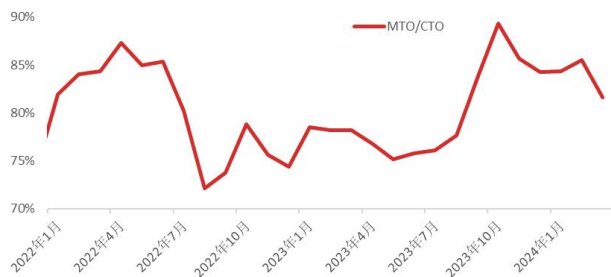


资料来源：东海期货研究所，卓创

2.4.需求见顶回落

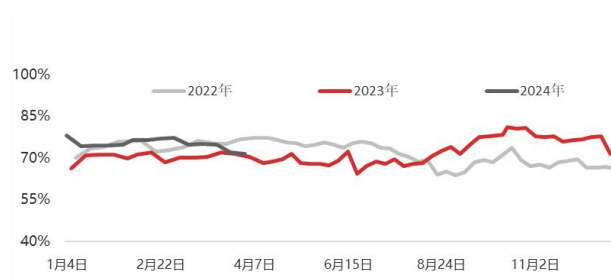
根据卓创数据估算，2024 年一季度 CTO/MTO 开工负荷在 83.96%，同比上升 1.79 个百分点，环比上升 5.64 个百分点。

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

一季度 MTO/MTP 开工率先增后降，2 月中下到达顶峰后，MTO/MTP 利润开始恶化，伴随着检修和意外停车，开工率逐渐回落，低于近三年平均值。4-5 月份山东、西北及江苏部分 MTO/MTP 装置仍存检修计划。二季度随着甲醇价格的下跌，MTO/MTP 装置利润或有所修复，继续长期维持低开工水平的概率不大。传统下游综合开工水平中性偏高，节奏上开工变化同样先增后减，再 3 月初到达顶峰后回落，但同比依然偏高。根据近两年变化情况来，二季度传统下移开工或在 5 月开始回落，但受利润修复影响，或仍高于往年。

表 2 2024 年二季度甲醇下游新增产能计划表

产品	企业而名称	产能（万吨）	所属地区
BDO	惠州宇新	12	广东惠州
BDO	内蒙古君正	30	内蒙古乌海
BDO	宁夏冠能	20	宁夏
BDO	恒力石化	25	大连
MMA	重庆奕翔化工	22.5	重庆
DMC	恒力石化	26	大连
DMC	东方华龙	10	山东东营
MTBE	滨华新材料	74	山东滨州
MTBE	裕龙石化	20	山东烟台
有机硅	湖北兴发	40	乌海
甲醛	山东林通新材料	40	山东聊城

资料来源：东海期货研究所，金联创

整体甲醇下游已经进入成熟阶段保持低速增长期，新兴下游需求中 MTO/MTP 产业进入瓶颈期，在绿色低碳高质量发展大背景下，甲醇燃料和 BDO 或成为需求新增主力方向。二季度甲醇下游存新增装置计划。主要集中在 MTBE 和 BDO 行业。近两年 BDO 投产较为集中，但多以 20 万吨/年以下的装置为主。随着社会环保意识的不断提升，可降解塑料产业集中扩充也将进一步驱动 BDO 行业迈入新的供需格局。未来 4-5 年 BDO 在甲醇下游消费中的占比将提升 2-3 个百分点。

若二季度装置投产计划兑现，MTBE 和 BDO 行业对甲醇需求量可增 17 万吨/月左右，全部投产装置对甲醇需求超 20 万吨/月，虽然完全兑现的概率较低，仍不可忽视，因此二季度下游需求不宜过分悲观，但下游装置投放的进度仍是关注重点。

2.5. 库存预计上涨

今年一季度港口库存水平主要受进口到货情况影响，而内地库存变化主要决定于需求变动。2024 年一季度甲醇库存整体呈去库态势，一方面港口库存由于进口原因持续去库至近几年同期最低位置，另一方面内地库存，在春节前累库至高点，节后随着发货量上涨而快速去库至低位。绝对库存水平偏低，是支撑甲醇价格偏强的主要因素。然二季度随着进口到货增加，港口库存有累库可能。而内地春检过后，供应增加，需求稳中走弱等，库存同样有小幅增加可能。

二季度甲醇整体库存预计上涨。

图 8 甲醇港口总库存



资料来源：东海期货研究所，卓创

图 9 甲醇生产企业库存



资料来源：东海期货研究所，卓创

2.6. 成本估值偏高

动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：1 月以来内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格持续下跌，目前已跌至 660 元/吨左右，跌幅达 100 元/吨左右。1 月在气温下降，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，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。煤炭价格的下跌，以及甲醇年后价格重心的不断抬升，甲醇成本利润得到明显修复，3月下甲醇价格回落但估值仍然偏高。3月煤矿生产供应恢复平稳，4-5月用电需求转弱，6月以后随着温度回升需求逐渐增长，二季度煤炭价格将偏弱为主。

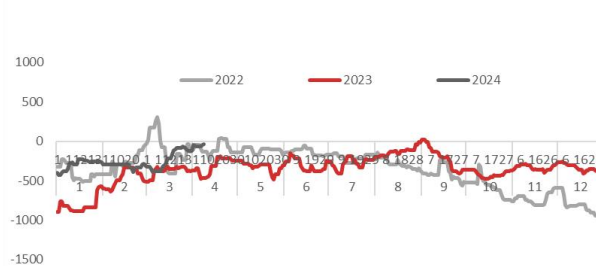
预计甲醇二季度在基本面压力下，成本利润或将有所挤压，估值回归。

图 10 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 11 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

3.总结

国内经济整体趋势回暖向好，但房地产等需求仍然较弱，仍需政策持续发力。市场对于二季度经济相对有较好预期。全球经济景气一季度总体回暖，二季度海外需求对我国出口仍有较强的拉动。以及原油价格偏强等，中观和宏观层面看，工业品价格依然不弱。此外地缘政治影响，美元降息等外在影响仍存在诸多不确定性。

一季度甲醇价格在宏观，能化估值以及自身供需错配的共同作用下，价格重心上移，但随着价格的不断上升，下游利润挤压，需求受阻，以及上游企业生产积极，进口预期上涨等，负反馈开始，价格冲高回落。在方向上，甲醇 09 合约或者在宏观和能化品种共同带动下偏强，但基本面偏空，能化品种中相对偏弱，适合做空配。单边价格区间震荡为主。

操作建议：卖看跌期权，MA2409 合约做空配。

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