

2024年5月6日

供需僵持，进退两难

——甲醇5月月度投资策略

投资要点：

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

- **供应预计有缩量：**4月开始检修季节性增加，5月已披露的检修计划来看，损失量仍然较多。
- **进口逐渐修复：**4月国际开工大幅提升，进口增加，但伊朗商谈和二季度检修影响，5-6月进口难大幅上涨
- **需求：**整体下游需求情况走弱，但同比中性偏高，对价格有一定支撑。关注MTO/MTP装置变动
- **成本利润情况：**动力煤弱勢难改，成本偏弱，估值偏中性偏高。
- **结论：**4月进口到港依然偏少，内地检修放量，货源整体偏紧，下游需求支撑尚可，导致库存上涨不及预期，以及伊朗货源计价问题炒作等，价格偏强。5月国内检修量下降，进口或延续推迟上涨，需求端有MTO/MTP检修等问题，基本面相对4月偏弱，有累库预期，期货09合约预计节奏上偏弱，但绝对库存偏低对价格仍存一定支撑。价格区间震荡为主，关注MTO/MTP装置运行情况，及进口到港变化。
- **操作建议：**卖看涨期权，09合约波段短空。
- **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. 基本面分析	4
2.1. 新产能投放有限	4
2.2. 检修放量	5
2.3. 进口预期难以大幅上涨	5
2.4. 需求见顶回落	6
2.5. 成本估值偏高	7
3. 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

4 月甲醇价格冲高突破区间创 2409 合约今年新高, 4 月 1 日甲醇 2409 合约开盘 2423 元/吨, 月初随着内地装置开工高位, 国际开工急速上行后进口预期增加, 虽然宁波富德 60 万吨 MT0 装置重启, 但进口供应预期悲观, 价格下跌至 2422 元/吨附近, 但到港并未如预期一样增加, 港口库存仍旧处于低位, 流通货源依然不多, 期现共振价格重心继续上移, 主力换月成 09 合约, 地缘政治发酵, 伊朗合约商谈僵持等问题使得甲醇 09 合约受到资金追捧, 价格冲高至 4 月 19 日最高 2620 元/吨, 比 4 月 1 日最低的 2416 元/吨, 上涨 204 元/吨, 创今年新高, 更突破 23 年 9 月高点。预期的推升并不能支撑如此高的价格, 在随后的连续两个交易日内甲醇 2409 合约下跌 100 余点, 但低库存和强基差使得甲醇价格仍以偏强为主。

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

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。

3 月底内蒙古君正装置投产。4 月无新增投产, 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	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

2.2.检修放量

截至 4 月 28 日，卓创数据预估 4 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：0.84%，较上月下跌 2.78 个百分点；西北地区的开工负荷为 81.16%，较上月下跌 2.79 个百分点。4 月国内非一体化甲醇平均开工负荷为：62.35%，较上月下跌 1.87 个百分点。

4 月检修季节性增加，西北检修集中，多数装置检修时间较短，4 月底之前预计重启，另有一些大型装置如神华包头 230 万吨/年、宝丰 180 万吨/年以及久泰 200 万吨/年装置，产量损失预计延续到 5 月。5 月已披露的检修计划来看，损失量仍然较多。

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

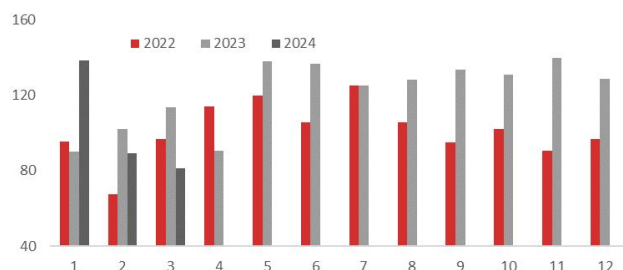
2.3.进口预期难以大幅上涨

海关数据统计，2024 年 3 月份我国甲醇进口量在 81.05 万吨，环比下跌 9.21%，。2024 年 1-3 月中国甲醇累计进口量为 308.65 万吨，同比涨 1.07%。

3 月进口低于预期，4 月进口货源依然紧俏，进口预估在 111 万吨左右。据金联创数据统计显示，国际甲醇开工目前已上升至 80%附近，环比 3 月底上升约 2 个百分点，同比增加 5%。国际装置开工提升进口环比增加，隆众资讯统计：4 月甲醇进口外轮卸入 111.37 万吨，其中伊朗 71.87 万吨（社会库卸货 14.89 万吨、烯烃到货 56.98 万吨），非伊货预计

39.5 万吨（其中太仓 8.78 万吨）。5 月进口预估 117.23 万吨，其中伊朗略有向下暂时调整至 75 万吨附近预期（但仍需观察成交情况），非伊计划 42.23 万吨。但由于伊朗商谈问题僵持，以及二季度国外甲醇装置检修依然较多，5-6 月进口预计难以出现大幅增量。

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

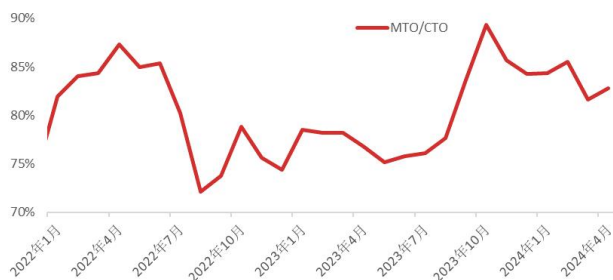
2.4.需求见顶回落

根据卓创数据估算 4 月 MTO 平均开工率 82.76%，环比 3 月+1.18%左右。传统下游整体走弱，其中甲醛开工提升 0.37%，醋酸开工-6.95%，MTBE 开工环比-1.33%。

4 月 MTO/MTP 装置变动较多，开工上升，5 月存检修计划。宁波富德烯烃自 4 月初重启，目前负荷基本恢复正常；中原乙烯 MTO 稍有降负；大唐多伦二线 PP 于短停三天，烯烃检修推迟至 5 月初附近。内蒙古神华包头年产 60 万吨甲醇制烯烃装置配套 180 万吨甲醇装置今日起（4 月 15 日）停车检修，预计 5 月 18 日左右开车；山东阳煤恒通年产 30 万吨甲醇制烯烃装置负荷在 8 成左右，计划 4 月底附近停车检修，预期为期 20-30 天；

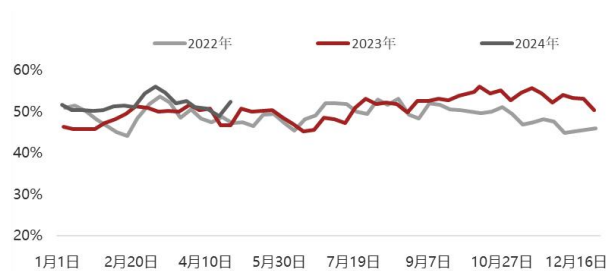
整体下游需求情况边际走弱，但同比中性偏高，对价格有一定支撑。5 月下游检修较多，关注其兑现情况。

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

2.5.成本估值偏高

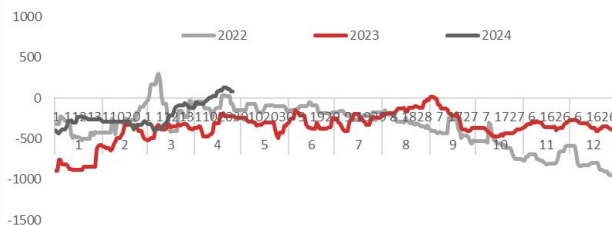
动力煤价格先跌后涨，据同花顺数据显示：4 月初内蒙古乌海 5500 大卡动力煤 665 元/吨，最低下跌至 4 月中 636 元/吨，随后上涨，月末价格在 660 元/吨左右。煤炭目前生产平稳，短期到港量偏少导致贸易商挺价，但正值日耗下降期，动力煤价格难有起色。甲醇成本估值依然偏高，上游生产积极性较强。

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

3.总结

4 月进口到港依然偏少，内地检修放量，货源整体偏紧，下游需求支撑尚可，导致库存上涨不及预期，以及伊朗货源计价问题炒作等，价格偏强。5 月国内检修量下降，进口或延续推迟上涨，需求端有 MTO/MTP 检修等问题，基本面相对 4 月偏弱，有累库预期期货 09 合约预计节奏上偏弱，但绝对库存偏低对价格仍存一定支撑。价格区间震荡为主，关注 MTO/MTP 装置运行情况，及进口到港变化。

操作建议：卖看涨期权，MA2409 合约波段短空

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