投资咨询业务资格：
证监许可[2011]1771号

东海期货 DONGHAI FUTURES

东海策略

能源化工

2024年6月3日

基本面环比走弱，关注91反套

——甲醇6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

投资要点：

- **供应预计回归**：5月甲醇装置开工率先跌后涨，从已披露的检修计划来看，6月装置检修寥寥无几，供应预计较充裕
- **进口逐渐修复**：从装置重启计划和数据看，国际甲醇开工预计逐渐提升，伊朗地区产量回升，中国进口甲醇后面将逐渐恢复到正常水平。
- **需求**：下游在亏损性停车增加后已形成负反馈， 而6月原油或有反弹，油化工效益改善，甲醇制烯烃利润或得以修复，但是传统下游淡季，MTO/MTP利润恢复和稳定运行仍需时间，需求短时间内难以大幅增长。
- **成本利润情况**：6月气温回升，日耗呈缓慢爬升趋势，或带动电厂库存下降。甲醇成本走高，支撑较强。
- **结论**：5月上半月供需双双走弱，库存持续下降。下半月开始内地装置重启，高价抑制下游需求，供需情况恶化。6月预计延续5月下半月基本面情况，供应逐渐承压，库存预计上涨。但由于绝对库存偏低，外盘商品价格较强叠加国内政策的加持，甲醇下跌空间需要配合库存出现上涨，宏观及市场情绪出现利空调整。
- **操作建议**：买看跌期权，9-1反套。
- **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. 宏观与政策 4
3. 基本面分析 5
3.1. 新产能投放有限 5
3.2. 检修见顶 5
3.3. 进口逐渐修复 6
3.4. 需求走弱 7
3.5. 成本支撑渐强 7
4. 总结 8

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 8
图 9 煤制甲醇成本利润 8

表 1 2024 年甲醇新增产能列表 5

1. 行情回顾

甲醇 2409 合约 5 月冲高回落，5 月 6 日开盘 2547 元/吨，最低 2426 元/吨，进口到港依然较少，港口库存持续下降，内地上半月在春检集中放量期，国产供应端缩量，内地库存同步下降，期货价格持续抬升。随着 5 月 17 日房地产政策利好爆出，能化商品价格集体冲高，甲醇 2409 合约最高涨至 5 月 20 日的 2693 元/吨，突破 23 年 9 月高点。紧接着华东 MTO 装置降负荷，基差崩盘走弱，内地装置集中重启，甲醇期货 2409 合约价格连续三个交易日回落 100 余点。月底在《2024-2025 节能降碳行动方案》发布后，甲醇再出新高 2696 元/吨后回落。春检损失量正在逐渐减少，国际开工也在陆续提升，但需求端利润受挤压短时间内难以恢复，中长期预期在逐渐变差。但短期内低库存使得甲醇下跌空间有限，需关注累库时间节点。

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. 宏观与政策

据国家统计局数据，1-4 月规模上工业企业营收收入同比增长 2.6%，较前值加快 0.3 个点。工业企业名义库存同比增长 3.1%，较前值上行 0.6 个点，自 2023 年 11 月以来环比连续 5 个月上行。中国制造业采购经理指数运行情况 5 月份,制造业采购经理指数(PMI)为 49.5%,比上月下降 0.9 个百分点,制造业景气水平有所回落

5 月 17 日国务院政策例行吹风会上表示，央行将设立 3000 亿保障性住房再贷款，鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商

品房，用作配售型或配租型保障性住房。5 月 27 日上海市四部门联合印发文件，宣布优化住房限购、信贷政策等九条政策措施。房地产产业链涉及到上下游的钢铁、有色、建材、能化等行业，因此房地产政策支持力度的进一步加大势必会对大宗商品市场造成一定利多的影响。

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。

3 月底内蒙古君正装置投产。4-5 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	

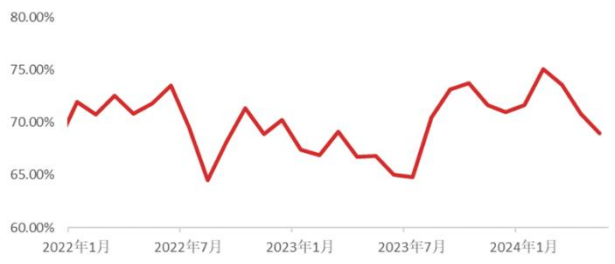
资料来源：东海期货研究所，金联创

3.2.检修见顶

截至 5 月 29 日，预估 5 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：68.96%，较上月下跌 1.80 个百分点；西北地区的开工负荷为 75.29%，较上月下跌 5.76 个百分点。预估 5 月国内非一体化甲醇平均开工负荷为：63.04%，较上月提升 0.80 个百分点。

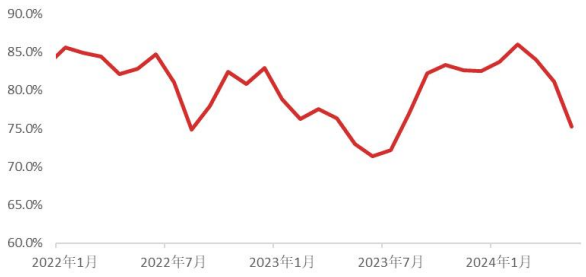
5 月甲醇装置开工率先跌后涨，5 月上半月检修逐渐放量，5 月中检修损失量达峰值，随后以西北大型装置为主的各地区装置陆续重启，从已披露的检修计划来看，6 月装置检修寥寥无几，供应预计较充裕。

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.进口逐渐修复

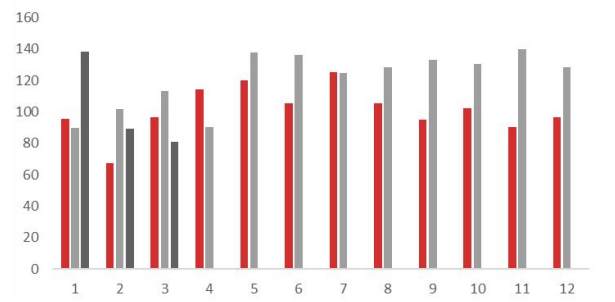
海关数据统计，2024 年 4 月份我国甲醇进口量在 109.52 万吨，环比上涨 35.12%。2024 年 1-4 月中国甲醇累计进口量为 418.17 万吨，同比涨 5.61%。

进口量自 4 月以来逐渐增加，但 5 月由于物流紧张运输效率降低，中东、马来西亚等地船货推迟到港等因素，环比 4 月略有减少。

据金联创数据统计显示，国际甲醇开工目前在 70%附近，环比 4 月 80%左右的开工率下降明显。援引隆众资讯：5 月甲醇外轮预计卸入 102.59 万吨，其中伊朗货暂时给予 61.65 万吨，非伊货预估 40.94 万吨，整体卸货总量或略显不及最初预期。6 月评估进口卸货预计在 118 万吨附近，部分船货推迟至下月卸货后，伊朗以及沙特货物抵港或将有明显回升，南美到货略有减量。

从装置重启计划和数据看，国际甲醇开工预计逐渐提升，伊朗地区产量回升，中国进口甲醇后面将逐渐恢复到正常水平。

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

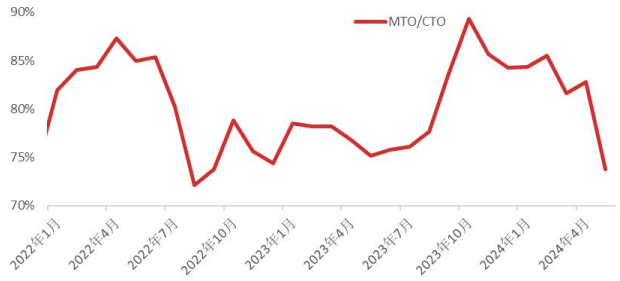
3.4.需求走弱

根据卓创数据估算 5 月国内 CTO/MTO 装置平均开工负荷在 73.71%，较上月下降 9.05 个百分点。其中外采甲醇的 MTO 装置产能约 790.5 万吨，月平均负荷 71.74%，同比下降个 9.14 个百分点。传统下游开工有所提升，其中甲醛开工提升 3.64%，醋酸开工+1.79%，MTBE 开工环比+3.65%，二甲醚开工+0.06%。

由于甲醇持续上涨，下游利润持续受到挤压，甚至亏损，外采乙烯单体、轻烃裂解、丙烷脱氢到终端下游产品利润优于直接外采甲醇制烯烃，以上路径制烯烃对于 MTO 装置替代性逐步增强，5 月 MTO/MTP 装置多数不定期停产。卓创数据显示：本月外采甲醇的 MTO 装置开工率从月初的 83.83%降至月底的 65.11%。浙江兴兴年产 69 万吨 MTO 装置于 5 月 13 日附近停车，此次停车时长暂不确定 ；山东阳煤恒通年产 30 万吨甲醇制烯烃装置 5 月 15 日停车检修，重启日期待定；江苏斯尔邦 80 万吨/年 MTO 装置低负荷运行中。

下游在亏损性停车增加后已形成负反馈， 而 6 月原油或有反弹，油化工效益改善，甲醇制烯烃利润或得以修复，但是传统下游淡季，MTO/MTP 利润恢复和稳定运行仍需时间，需求短时间内难以大幅增长。

图 6　甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

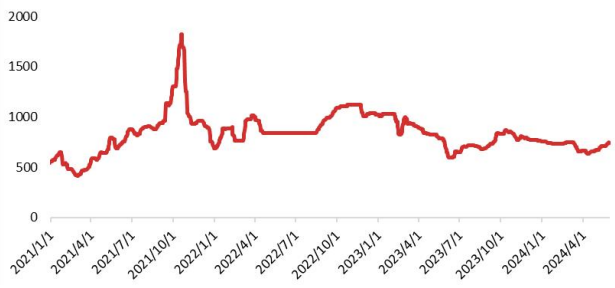
图 7　甲醇传统下游复合开工率

资料来源：东海期货研究所，卓创

3.5.成本支撑渐强

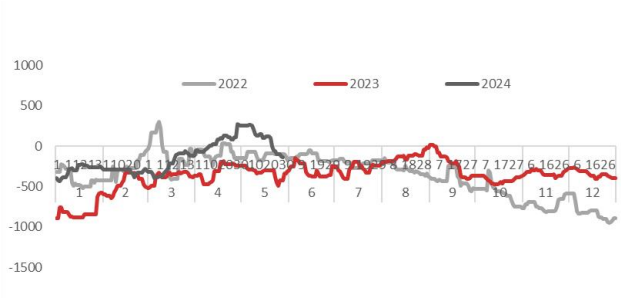
煤炭价格继续上涨，煤制甲醇利润继续收缩，据同花顺数据显示：5 月初内蒙古乌海 5500 大卡动力煤 674 元/吨，月末价格在 734 元/吨左右，涨幅 8.9%。由于部分地区煤矿环保检查严格，进口市场价格偏强，5 月动力煤价格偏强运行。6 月气温回升，日耗呈缓慢爬升趋势，或带动电厂库存下降。甲醇成本走高，支撑较强。

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

4.总结

国内房地产政策利好推升能化商品价格重心，“节能降碳行动”使得市场投机热情再次点燃，但预期的炒作持续性与否扔需现实端来验证。基本面上 5 月上半月供需双双走弱，库存持续下降。下半月开始内地装置重启，高价抑制下游需求，供需情况恶化。6 月预计延续 5 月下半月基本面情况，供应逐渐承压，库存预计上涨。但由于绝对库存偏低，外盘商品价格较强叠加国内政策的加持，甲醇下跌空间需要配合库存出现上涨，宏观及市场情绪出现利空调整。

操作建议：买看跌期权，9-1 反套

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