

2024年6月30日

进入累库进程，空配2409

——甲醇7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：fengb@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

- **供应预计回归：**根据检修和开工季节性规律推测7月开工仍有上行趋势，但是目前煤制甲醇成本利润收缩明显，需关注利润情况，以防出现亏损性停车。
- **进口逐渐修复：**6月进口卸货到港预计在110万吨左右，7月进口上涨显著，预估125万吨。港口库存7月或加速上涨。
- **需求：**6月原油反弹，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，7月需求依然不乐观。
- **成本利润情况：**7-8月正值用电高峰，对煤炭价格有一定支撑，煤制甲醇利润依然偏低，有一定成本支撑作用。
- **结论：**甲醇7月供应季节性增长，进口量也有明显增加，叠加下雨MTO/MTP受制于利润开工难上行，传统下游淡季，整体产业库存仍有上涨预期。在能化品种中适合做空配。但7月有二十届三中全会，旨在继续推动中国的政治、经济和社会发展，或有政策利好推动。
- **操作建议：**买看跌期权，9-1反套，空配MA2409合约
- **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. 宏观层面影响	4
3. 基本面分析	5
3.1. 新产能投放有限	5
3.2. 国产开工提升	5
3.3. 进口上涨	6
3.4. 需求走弱	6
3.5. 成本支撑	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

6月甲醇价格下跌流畅。甲醇2409合约在“节能减碳班”相关文件发布后，5月31日价格冲高至2696元/吨，随后整个6月价格持续下跌，6月1日最高2673元/吨，6月25日最低2473元/吨，跌幅超7%，最多下跌200点。基本面矛盾在5月中下旬已经开始积累，但宏观政策推升使得甲醇溢价冲高，随着宏观稳定，经济数据不太理想，以及甲醇基本面矛盾爆发，伴随着6月初原油月初大跌，甲醇价格急泻而下。进口增加，港口库存连续上涨，内地供应持续回归。自此甲醇开启下跌通道，直至月底宏观及市场情绪有所缓和，价格企稳。

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. 宏观层面影响

国务院推出的一系列重磅房地产优化政策从供需两端协同发力，预计短期房地产销售可能边际改善。根据国家统计局发布的数据，2024年5月份全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，环比增长0.30%。与前一月相比，同比增速放缓1.1个百分点，但环比仍保持增长态势。工业增速有所放缓，但总体工业生产仍保持稳定运行。

7月二十届三中全会即将召开，旨在继续推动中国的政治、经济和社会发展。政策预期利好或对大宗商品价格有一定利好推动。

美国经济数据如非农就业和CPI同比显示通胀正在降温，降低了美联储维持高利率的紧迫性，美联储降息临近，对大宗商品价格有一定支撑。

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 255 万吨甲醇装置。3 月底内蒙古君正装置投产。5 月新增内蒙古东日 20 万吨焦炉气装置和内蒙古君正 50 万吨焦炉气装置，产能投放末期，增速放缓。

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
江苏索普	煤炭	30	2024 年 3 月
内蒙古君正	焦炉气	40	2024 年 3 月 19 日
内蒙古君正	矿热炉尾气	15	2024 年 5 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		255	

资料来源：东海期货研究所，金联创

3.2. 国产开工提升

截至 6 月 26 日，预估 6 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70.35%，较上月提升 1.39 个百分点；西北地区的开工负荷为 76.71%，较上月提升 1.42 个百分点。6 月份，受西北、华南、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。

6 月装置整体开工虽有环比上升，但装置计划外检修增加，使得整体开工提升幅度有限。根据检修和开工季节性规律推测 7 月开工仍有上行趋势，但是目前煤制甲醇成本利润收缩明显，需关注利润情况，以防出现亏损性停车。

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

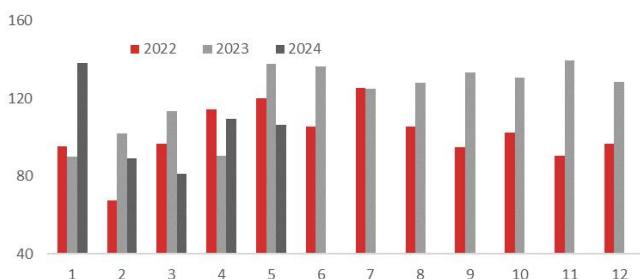
3.3.进口上涨

海关数据统计，2024 年 5 月份我国甲醇进口量在 106.36 万吨，环比下跌 2.89%，2024 年 1-5 月中国甲醇累计进口量为 524.53 万吨，同比下跌 1.72%。

自 5 月底开始港口一个月时间内持续累库，进入 6 月以后，甲醇港口卸货到港量显著增加，流通货源稳步上涨。

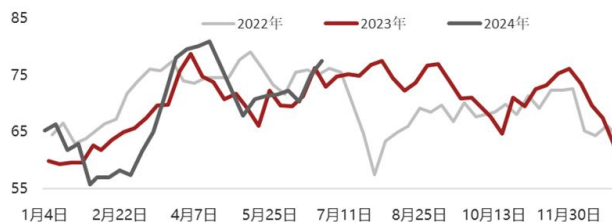
据金联创数据统计显示，国际甲醇开工目前在 75% 附近，环比 5 月 70% 左右的开工率略有提升。6 月进口卸货到港预计在 110 万吨左右，7 月进口上涨显著，预估 125 万吨。港口库存 7 月或加速上涨。

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

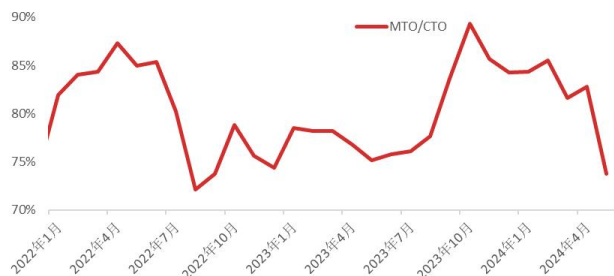
3.4.需求走弱

根据卓创数据估算 6 月国内 CTO/MTO 装置平均开工负荷在 67.65%，较上月下降 6.06 个百分点。传统下游开工多数下滑，其中甲醛开工-1.06%，醋酸开工-0.5%，MTBE 开工环比+2.59%，二甲醚开工-1.41%。

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。6 月除一体化装置停车外，天津渤化意外停车，其他外采甲醇制烯烃装置负荷较为平稳。隆众资讯显示：南京诚志一期、山东恒通、浙江兴兴、常州富德、中天合创、内蒙古久泰、宁夏神华宁煤、甘肃华亭及天津渤化，共计 569 万吨装置停车检修；其中仍有宁波富德、江苏盛虹等装置不满，当前开工同比 5 年最低位。

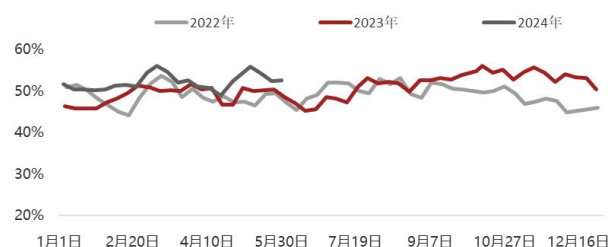
下游在亏损性停车增加后已形成负反馈，而 6 月原油反弹，油化工效益改善，甲醇制烯烃利润或得以修复，但是传统下游淡季，MTO/MTP 利润恢复和稳定运行仍需时间，7 月需求依然不乐观。

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

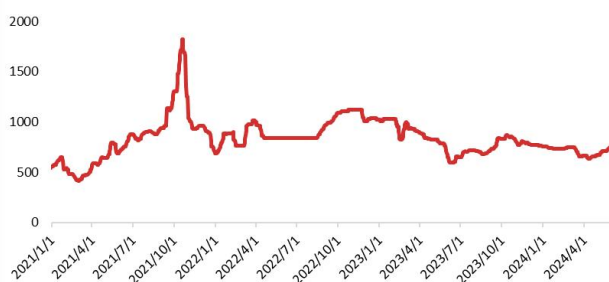


资料来源：东海期货研究所，卓创

3.5.成本支撑

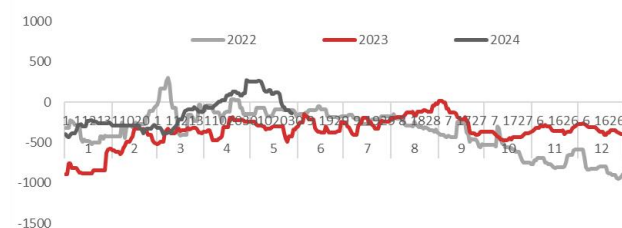
6 月动力煤价格略有走弱，同花顺数据显示：内蒙古动力煤从 6 月初的 742 元/吨下降到月底 714 元/吨，跌 28 元/吨，跌幅 3.8%。6 月需求未有明显好转，且电厂库存偏高，价格有所回调，7-8 月是夏季高温季节正值用电高峰，从而带动动力煤的需求上升，对煤炭价格有一定支撑，煤制甲醇利润依然偏低，有一定成本支撑作用。

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

甲醇 7 月供应季节性增长，进口量也有明显增加，叠加下雨 MTO/MTP 受制于利润开工难上行，传统下游淡季，整体产业库存仍有上涨预期。在能化品种中适合做空配。但 7 月有二十届三中全会，旨在继续推动中国的政治、经济和社会发展，或有政策利好推动。

操作建议：买看跌期权，9-1 反套，空配 MA2409 合约

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