

2024年11月4日

## 主力即将换月，关注进口节奏

——甲醇11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

- **供应逐渐回归：**10月底后装置有重启预期，11-12月有天然气制甲醇装置季节性停车，11月开工或先增后降，整体供应仍然偏宽松。
- **进口压力略减：**国际甲醇开工率环比7-8月虽然有大幅回落，但11月同比水平依然偏高。预计10月进口外轮将卸入134.22万吨，11月进口预估120万吨附近，而月底中东和东南亚装置计划外停车使得11月之后进口预期下调。
- **需求预计回落：**MTO总体开工水平偏高，开工继续提升幅度也十分有限。传统下游10月正值旺季，开工环比有所提升，同比略低。进入11月，甲醇传统下游逐渐走向淡季，整体下游开工或有减弱。
- **成本利润情况：**11月冬季气温下降，电厂需求或有所释放，煤炭价格预计坚挺。
- **结论：**11月国产供应逐渐恢复，虽有冬季天然气装置停车预期，但整体国产供应仍然偏宽松，同时传统下游即将过度到淡季，国际装置开工虽然环比3季度大幅下降，但10月同比仍处于较高水平，这导致11月进口缩量有限，进而港口后续去库预计不畅，叠加内地高仓单压力，01合约反弹高度有限，11月主力合约即将换月，预计01合约单边震荡偏弱，15价差预计仍维持反套格局。05合约因受到国内外限气影响，预计偏强。
- **操作建议：**2501合约关注短空机会，2505合约择机短多
- **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. 存量供应整体偏宽松 .....  | 5 |
| 2.3. 进口预期摇摆 .....     | 5 |
| 2.4. 传统下游逐渐进入淡季 ..... | 6 |
| 2.5. 成本支撑预计走强 .....   | 7 |
| 3. 总结 .....           | 7 |

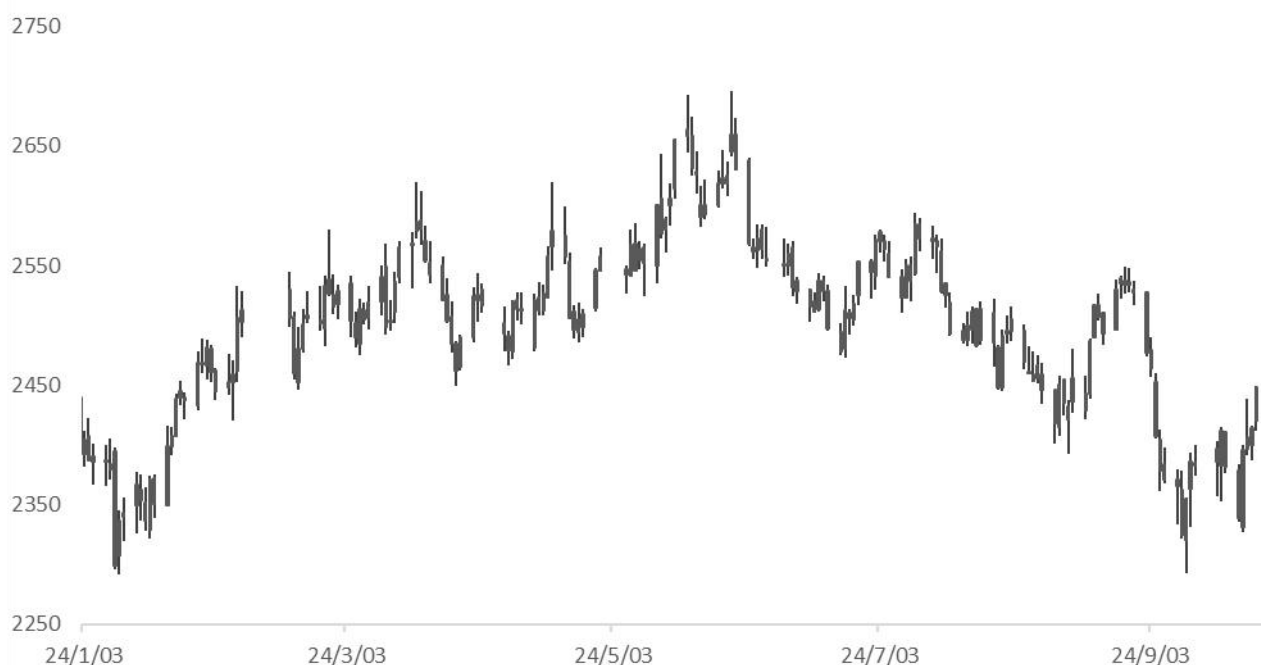
## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 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

10月甲醇波动幅度较大，10月8日国庆节后归来甲醇2501合约冲高2628元/吨，逼近下半年高点，但随着情绪溢价回吐，价格随即下跌，同时9月进口不及预期，部分货源推迟至10月，到港与预期的反转使得甲醇港口库存持续上涨，甲醇2501合约持续下跌，月差基差深度下探，15价差结构由升水变为贴水。10月21日2501合约最低下跌至2374元/吨。国产装置开工略有下调，内地需求旺季对价格依然有支撑，随着港口进口货源放缓，甲醇库存涨势放缓，月差和基差逐渐企稳，同时国际装置故障消息再次袭来，甲醇2501合约开始修复性反弹。

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270万吨甲醇装置（未计入宝丰）。甲醇产能增速明显放缓。

原计划8月底投产的昌盛煤气化装置暂且推迟。听闻宝丰甲醇和下游烯烃装置计划四季度投产。关注其进度和开车顺序。

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      |
| 河南晋开延化 | 煤      | 30     | 2024 年 7 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     |        | 270    |                 |

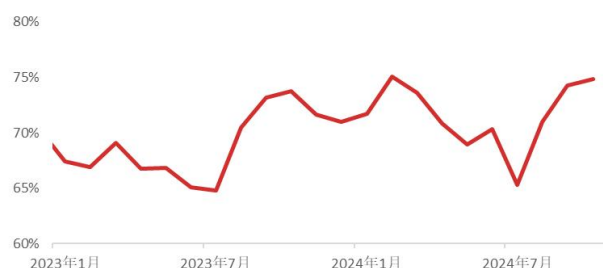
资料来源：东海期货研究所，金联创

## 2.2.存量供应整体偏宽松

截至 10 月 29 日，卓创数据统计显示，预估 10 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为 74.81%，较上月提升 0.57 个百分点；西北地区的开工负荷为 85.79%，较上月提升 1.64 个百分点。

10 月甲醇开工周度数据来看，国庆回来后甲醇装置开工达 75.65%，年内最高，随后在装置如兖矿国宏 64 万吨/年，山西亚鑫 30 万吨/年，青海中浩 60 万吨/年，梗阳新能源 30 万吨/年等装置陆续检修，开工下跌至 10 月 24 日 74.56%。10 月涉及检修较少，但重启产能同样较少。中新化工、包钢煤化、宁夏鲲鹏以及山东金能等装置陆续恢复，10 月底后装置有重启预期，虽然 11-12 月有天然气制甲醇装置季节性停车，11 月开工或先增后降，整体供应仍然偏宽松。

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



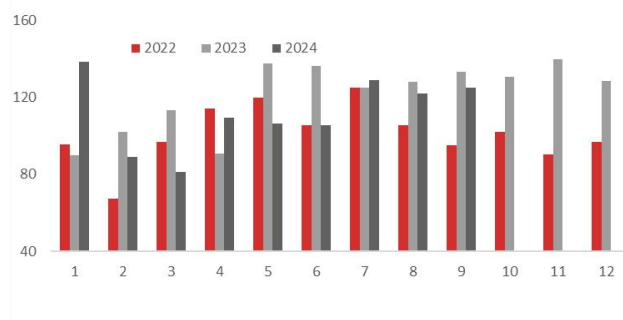
资料来源：东海期货研究所，卓创

## 2.3.进口预期摇摆

海关数据统计，2024 年 9 月份我国甲醇进口量在 124.88 万吨，环比上涨 2.24%，2024 年 1-9 月中国甲醇累计进口量为 1006.30 万吨，同比下跌 4.77%。

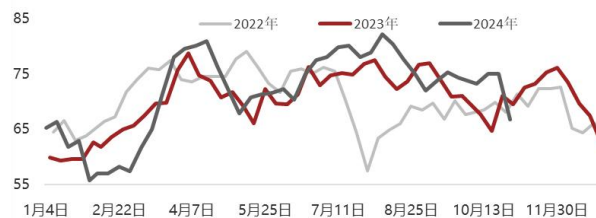
9 月国内进口因台风以及货物品质、船只故障等问题卸货速度不快，部分推迟到 10 月。10 月进口船货浮仓总量缩减，同时伊朗装船加速，总体运力充裕，进口超预期。金联创数据显示：10 月国际甲醇月均开工大约在 72.5% 附近，环比 9 月平均开工下降不到 2%，而马油 Petronas2# 年产 170 万吨甲醇装置月下陆续降负，文莱 BMC 年产 85 万吨甲醇装置计划外停车检修。国际甲醇开工率环比 7-8 月虽然有大幅回落，中东地区装置大幅下降导致目前国际开工低于往年水平，预计 10 月进口外轮将卸入 134.22 万吨，11 月进口预估 120 万吨附近，进口预期有所下降，但后续进口需关注伊朗地区开工变化。

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.传统下游逐渐进入淡季

根据卓创数据估算 10 月 MTO 平均开工率 84.9%，环比变动不多，同比去年偏低，在近三年偏中性偏高位置。传统下游旺季需求支撑，综合水平环比提升，其中甲醛开工环比下降 0.02%，醋酸开工+9.49%，MTBE 开工环比+1.51%，二甲醚+0.38%。

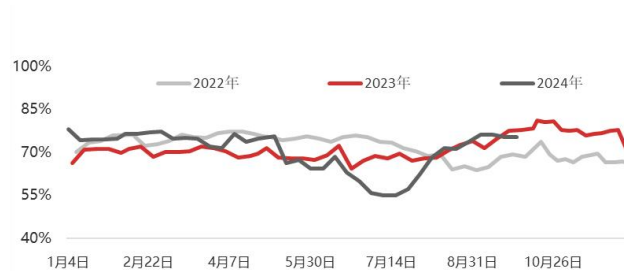
甲醇制烯烃装置月内个别短停，如国庆期间山东阳煤恒通年产 30 万吨甲醇制烯烃装置负荷降至 7.5 成，一周左右后恢复。浙江兴兴年产 69 万吨 MTO 装置故障临停三天左右。MTO 综合利润在 10 月甲醇下跌以来得到一定修复，目前利润维持尚可。但总体开工水平偏高，开工继续提升幅度也十分有限。传统下游 10 月正值旺季，开工环比有所提升，同比略低。进入 11 月，甲醇传统下游逐渐走向淡季，整体下游开工或有减弱。

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



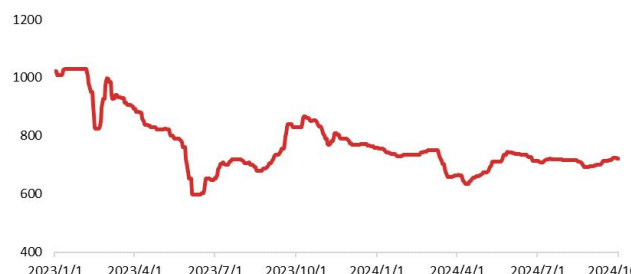
资料来源：东海期货研究所，卓创

## 2.5.成本支撑预计走强

10 月动力煤价格略有走弱。据同花顺数据显示：9 月 30 日内蒙古乌海 5500 大卡动力煤 723 元/吨，月末价格在 702 元/吨左右，环比-21 元/吨。煤矿生产稳定，全国气温延续偏暖，需求释放不佳，价格偏弱。

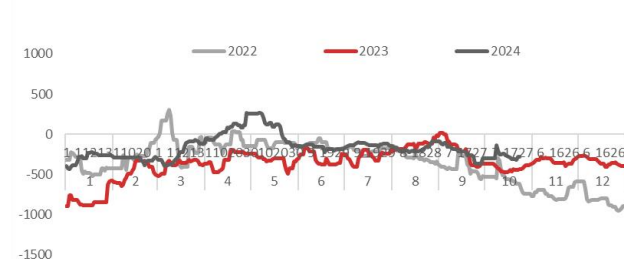
11 月冬季气温下降，电厂需求或有所释放，煤炭价格预计坚挺。但中长期看煤炭供应仍旧宽松，价格或有松动下，甲醇煤制成本存下移空间。

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

11 月国产供应逐渐恢复，虽有冬季天然气装置停车预期，但整体国产供应仍然偏宽松，同时传统下游即将过度到淡季，国际装置开工虽然环比 3 季度大幅下降，但 10 月同比仍处于较高水平，这导致 11 月进口缩量或许有限，进而港口后续去库预计不畅，叠加内地高仓单压力，01 合约反弹高度有限，11 月主力合约即将换月，预计 01 合约单边震荡偏弱，15 价差预计仍维持反套格局。05 合约因受到国内外限气影响，预计偏强。

操作建议： 2501 合约关注短空机会，2505 合约择机短多

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](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)