

2024年4月1日

驱动不强，区间震荡

——甲醇4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

分析师

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：**春检已披露计划中，检修尚不够集中，产量损失有限，整体3月供应依然宽松。4月检修或有放量，对价格有一定支撑。
- **进口逐渐修复：**据金联创数据统计显示，国际甲醇开工目前已上升至72%附近，环比2月底上升约15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。
- **需求：** MTO/MTP综合开工继续下降，同比回归中性。传统下游开工同样见顶走弱，但同比高于前两年。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。
- **成本利润情况：**动力煤弱势难改，成本偏弱，估值偏中性偏高。
- **结论：**3月基本面近期已出现明显的边际走弱现象。且供应紧张的情况会随着进口修复逐渐得到缓解，同时MTO/MTP装置经济性问题凸显，已有装置因此降负荷，下游需求预期不太乐观。4月春检发力或对05合约还有支撑，09合约成为主力之后，供应逐渐宽松，需求上升乏力，价格预计偏弱为主。
- **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. 4月检修放量	5
2.3. 进口预期回升	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 MTO 开工率	6
图 7 甲醇传统下游复合开工率	6
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

3月甲醇价格先涨后跌，3月1日甲醇2405合约开盘2518元/吨，月初MTO/MTP降负荷停车兑现，甲醇市场低迷，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，月中随着鲁西MTO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MTO/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。

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。

2月江苏索普30万吨/年煤制甲醇装置已投产，其配套醋酸装置已开始生产，供应影响有限，3月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	

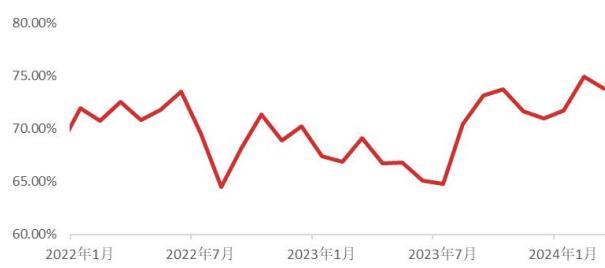
资料来源：东海期货研究所，金联创

2.2.4 月检修放量

截至 3 月 27 日，预估 3 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：73.79%，较上月下跌 1.15 个百分点；西北地区的开工负荷为 84.11%，较上月下跌 1.71 个百分点。3 月份，受西北、华东、华中等地区开工负荷下滑的影响，导致全国甲醇开工负荷下降。

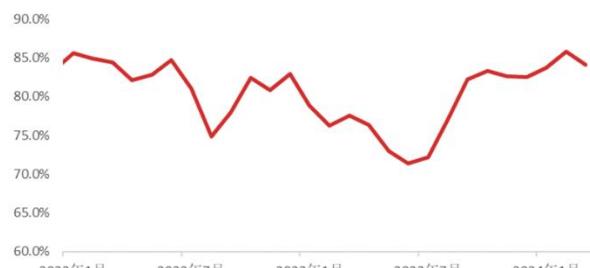
3 月意外检修增多，如内蒙古久泰 100 万吨/年装置以及甘肃华亭 60 万吨/年甲醇，河南中新 35 万吨/年甲醇于近日出现降负荷或停车，持续约一周左右，短期内供应损失明显，但春检还未正式放量，春检已披露计划中，检修尚不够集中，产量损失有限，整体 3 月供应依然宽松。4 月检修季节性增加，据金联创不完全统计数据显示，2024 年 3-5 月份国内甲醇装置检修产能在 2857 万吨左右，较去年同期检修产能相比略有缩量，且今年检修量多集中在 4 月份。供应端缩量对内地价格有一定支撑。

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

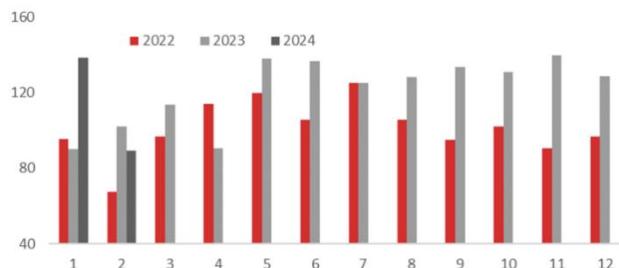
2.3. 进口预期回升

海关数据统计，2024 年 2 月份我国甲醇进口量在 89.27 万吨，环比下跌 35.47%，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。港口价格相对强势，内地与港口价差逐渐扩大，内地货源流入港口，供应问题有一定程度上缓解。据金联创数据统计显示，国际甲

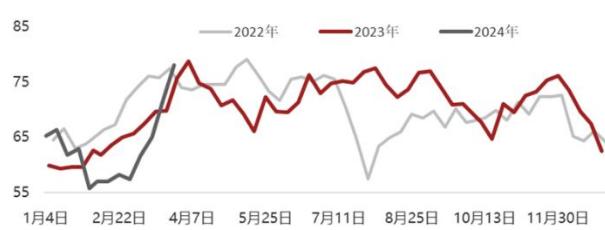
醇开工目前已上升至 78%附近，环比 2 月底上升约 21 个百分点，随着国际装置开工的上升，甲醇进口预期逐渐修复，4 月进口或上升较少，增量预计主要体现在 5 月。

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 3 月 MTO 平均开工率 81.58%，环比 2 月-3.9%左右。传统下游甲醛开工提升 15.54%，醋酸提升 1.87%，MTBE 开工环比-4.49%。

3 月以来，南京二期于 3 月初如期停车检修；山东鲁西化工年产 30 万吨甲醇制烯烃装置 14 日附近重启；连云港 80 万吨装置负荷降至 8 成；内蒙古久泰年产 60 万吨烯烃装置 15 日起停车检修，预计为期 1 个月。宁波富德年产 60 万吨 MTO 于 3 月 24 日如期停车，预计 4 月上重启，天津渤化年产 60 万吨甲醇制烯烃装置因下游装置问题，目前继续降负荷运行等。MTO/MTP 综合开工继续下降，同比回归中性。传统下游开工同样见顶走弱，但同比高于前两年。

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。

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

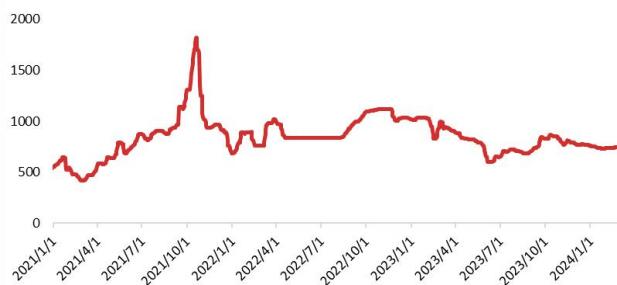


资料来源：东海期货研究所，卓创

2.5. 成本估值偏高

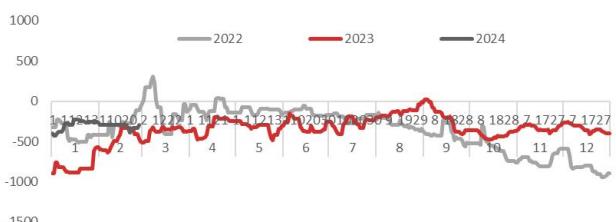
动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：3月以来内蒙古乌海5500大卡动力煤价格持续下跌，目前已跌至660元/吨左右，跌幅达100元/吨左右。煤炭价格的下跌，以及甲醇年后价格重心的不断抬升，甲醇成本利润得到明显修复，及时3月下甲醇价格回落但估值仍然偏高。

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

3月基本面近期已出现明显的边际走弱现象。且供应紧张的情况会随着进口修复逐渐得到缓解，同时MTO/MTP装置经济性问题凸显，已有装置因此降负荷，下游需求预期不太乐观。4月春检发力且绝对库存水平偏低或对05合约还有支撑，09合约成为主力之后，供应逐渐宽松，需求上升乏力，价格预计偏弱为主。

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