

烯烃负反馈开始显现

2024年3月18日

【报告要点】

- **结论：**内蒙古久泰和宁波富德两套 MTO 装置相继停车检修，供应压力偏大和需求季节性回升有限的弱势基本面格局未得到根本性扭转。虽然港口地区依旧货紧价扬，但河南地区出仓单后盘面价格锚定的基准或有所漂移，激进者可轻仓逢高布局空单，谨慎者则可待看到港口出现实质性的累库或煤价下行等右侧信号后再沽空 05 或 09 合约，关注春季检修和“金三银四”需求旺季的兑现情况。
- **风险点：**春检力度超预期；港口去库超预期；进口不及预期；煤炭价格大幅反弹。



彭昕

能源化工高级研究员

从业证书：F03089078

投资咨询号：Z0019621

电话：021-63123067

Email:

pengx@dwqh88.com

期货投资咨询业务批准文号：

证监许可[2011]1446号

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎！

一、前期报告要点简述

涨势延续 or 见顶回落?

2024年2月28日

【报告要点】

- **结论：**港口持续缺货叠加西南气头装置3月减产20%，甲醇短期震荡偏强。虽然供应压力偏大和需求季节性下滑的弱势基本面格局并未得到根本性扭转，但现实端偏强且强基差延续的情况下做空风险偏大。风险偏好低的投资者可待看到产销区运输恢复以及伊朗限气结束后进口量回归造成港口实质性的累库和煤价开始下行等右侧信号后再沽空05合约，关注春检和“金三银四”需求旺季的兑现情况。
- **风险点：**伊朗甲醇装置重启不及预期；港口超预期去库；进口不及预期；煤炭价格大幅反弹。

二、甲醇主力合约近期走势：维持高位震荡

在伊朗逐步复工、内地供应压力不减、MTO开工出现变动以及港口货源延续紧俏等多空因素不断博弈的状况下，甲醇期价近期维持高位震荡态势。

图1：甲醇主力合约走势图（元/吨）



数据来源：文华财经，东吴期货研究所

河南地区出具仓单，盘面定价将参考内地仓单价。当前河南地区甲醇价格在2350-2355元/吨，仓单价在2550-2555元/吨，盘面价格预计将在此价格范围上下波动。

图 2：甲醇仓单统计（张）

仓库编号	仓库简称	仓单数量 (完税)	仓单数量 (保税)	当日增减	有效预报	升贴水
803	南通千红	0	0	0		0
807	江苏海企	0	0	0		0
809	中原大化 (厂库)	1652	0	0		-200
小计		1652	0	0	0	
810	兖州炼化 (厂库)	0	0	0		-200
811	联泓化学 (厂库)	0	0	0		-200
815	东莞百安	0	0	0		0
817	广州碧辟	0	0	0		0
818	定州天鹭 (厂库)	200	0	0		-260
小计		200	0	0	0	
820	新能能源 (厂库)	0	0	0		-600
821	南通阳鸿	0	0	0		0
823	常州建滔	0	0	0		0
824	江苏德桥	870	0	-570		0
小计		870	0	-570	0	
825	长江国际	0	0	0		0
828	长江石化	0	0	0		0
829	扬州石化	0	0	0		0
830	连云港荣泰	0	0	0		-180
831	京唐港	0	0	0		-200
832	上期资本 (厂库)	1479	0	0		0
小计		1479	0	0	0	
833	杭实化工 (厂库)	3000	0	0		0
小计		3000	0	0	0	
834	海油富岛 (厂库)	0	0	0		0
835	南京诚志 (厂库)	0	0	0		0
836	金桥化工 (厂库)	0	0	0		0
837	扬州恒基 达鑫	0	0	0		0
838	东莞九丰	0	0	0		0
839	中基石化 (厂库)	0	0	0		0
840	盛虹科技 (厂库)	0	0	0		0
841	国贸石化 (厂库)	1913	0	0		0
小计		1913	0	0	0	
842	南华资本 (厂库)	0	0	0		0
843	新湖瑞丰 (厂库)	0	0	0		0
844	浙期实业 (厂库)	0	0	0		0
845	江苏丽天	0	0	0		0
846	中化化销 (厂库)	0	0	0		0
922	永安资本 (厂库)	0	0	0		0
总计		9114	0	-570	0	

数据来源：文华财经，东吴期货研究所

三、甲醇基本面分析

(一)、甲醇整体供应仍维持在高位

受西南地区气田供气缩减影响，部分天然气制甲醇装置降负 10%-20%运行，气制甲醇产量有所回落，但当前天然气制甲醇开工率仍处在 68.11% 的近四年最高位。今年春检力度明显不及往年，其中 2 月份涉及春检的产能仅有 20 万吨/年，3 月份和 4 月份预计也只有 520 万吨/年和 270 万吨/年左右。究其原因，我们认为主要在于两方面：一方面是由于大量装置已经在 2023 年四季度和 2024 年年初兑现过检修，而更重要的原因则是在于今年以来煤制甲醇的利润尚可，现金流成本的压力一直不大。而近期产地煤炭价格疲态尽显、煤价阴跌不止，以完全成本计的煤制甲醇生产利润回升幅度较大，现金流仍保持利润的情况下春检力度下降也在情理之中。

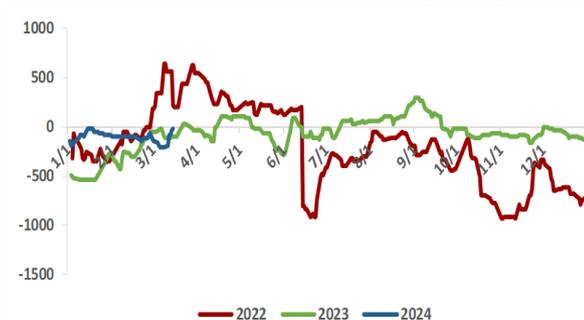
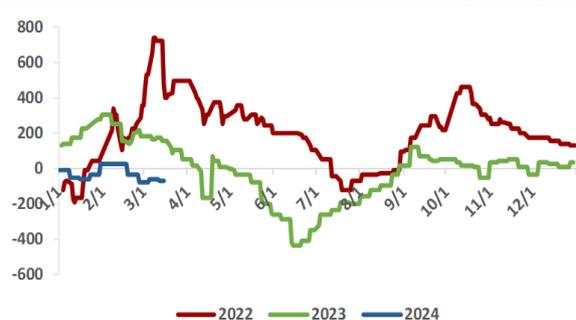
图 3：内蒙煤制甲醇生产模拟利润（元/吨）

图 4：川渝天然气制甲醇生产模拟利润（元/吨）


图 5：煤制甲醇开工率

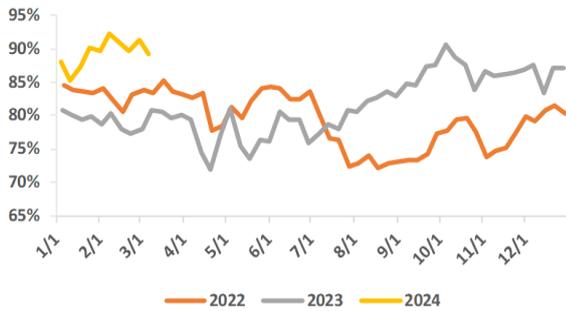
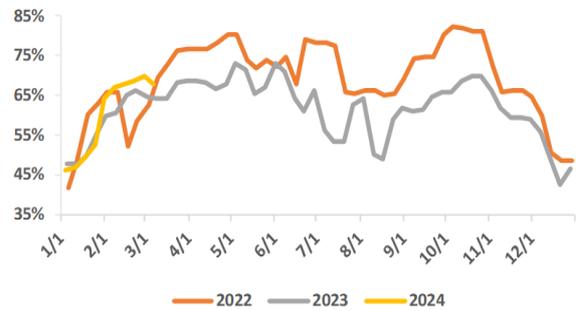


图 6：天然气制甲醇开工率



数据来源：同花顺，Mysteel，东吴期货研究所

（二）、海外开工见底，进口利润仍较为可观

伊朗方面，Kimiya（165万吨/年）、Sabalan（165万吨/年）和 Marjan（165万吨/年）三套甲醇装置均已在近期开车，至此伊朗甲醇均已全部重启。随着伊朗甲醇装置的集中复工复产，伊朗甲醇开工将开启探底回升模式。在伊朗装船量逐步回升的情况下，后期进口和到港量将逐步增加。非伊方面，马石油大装置（170万吨/年）和美国 Fairway（150万吨/年）已重启，美国 Koch（170万吨/年）也将于近期回归，非伊开工亦呈现底部回升的趋势，国际甲醇 55%左右的开工率已基本确定是底部位置。此外，人民币升值导致进口成本降低，进口利润仍维持高位，对后期进口量的快速提升也是一大利好。

图 7：甲醇国际日度开工率

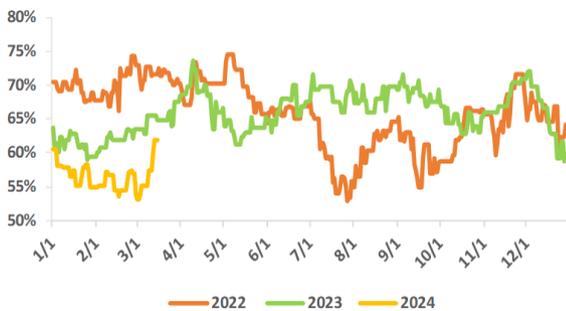


图 8：甲醇国际周度开工率

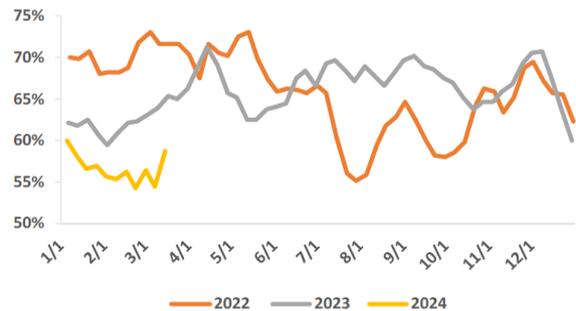
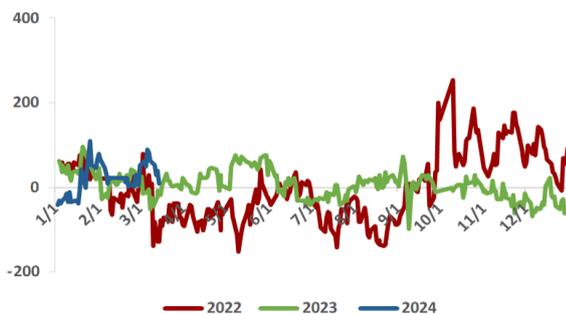


图 9：进口模拟利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，同花顺，东吴期货研究所

（三）、传统下游回暖幅度预计有限，新兴需求的负反馈效应开始显现

传统需求的综合生产利润维持低位震荡，生产利润不乐观依旧是制约开工回升的利空因素。虽然元宵节

后传统下游开工开始逐步恢复，但目前甲醇价格偏高，下游的接受程度一般、仅以刚需为主，预计继续回暖的幅度有限，关注“金三银四”传统需求的旺季成色。

图 10：传统下游需求加权开工率

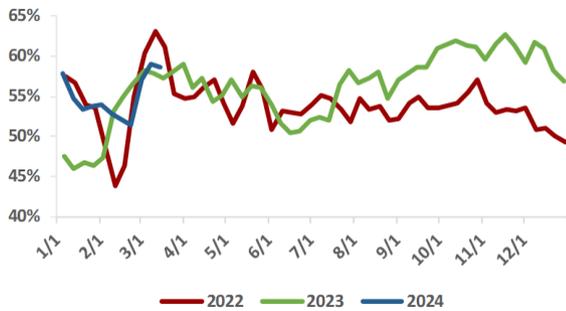


图 11：传统下游需求加权综合模拟利润（元/吨）



江苏斯尔邦（80 万吨/年）维持降负，南京诚志 2 期（60 万吨/年）和内蒙古久泰（60 万吨/年）停车，中原石化（20 万吨/年）MTO 装置因故障临停。宁波富德（60 万吨/年）三月中下旬存检修计划，且市场消息称沿海部分 MTO 装置的停车时间可能会有所延长。当前沿海 MTO 装置综合利润的亏损幅度依旧偏大，随着内地和沿海部分 MTO 装置的降负和停车，装置亏损对高开工的负反馈效应开始逐步显现。

图 12：华东地区 MTO 开工率

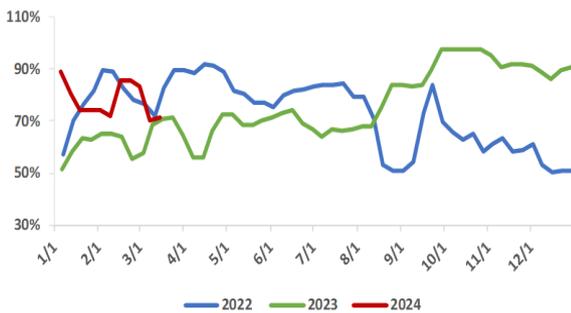
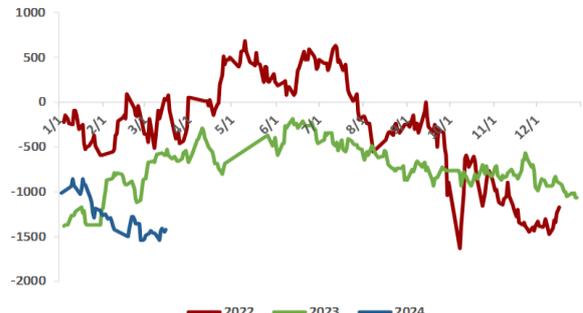


图 13：华东沿海 MTO 装置加权模拟利润（元/吨）



数据来源：Mysteel，同花顺，东吴期货研究所

四、结论

内蒙古久泰和宁波富德两套 MTO 装置相继停车检修，供应压力偏大和需求季节性回升有限的弱势基本面格局未得到根本性扭转。虽然港口地区依旧货紧价扬，但河南地区出仓单后盘面价格锚定的基准或有所漂移，激进者可轻仓逢高布局空单，谨慎者则可待看到港口出现实质性的累库或煤价下行等右侧信号后再沽空 05 或 09 合约，关注春季检修和“金三银四”需求旺季的兑现情况。

风险点：春检力度超预期；港口去库超预期；进口不及预期；煤炭价格大幅反弹。

免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

期市有风险，投资需谨慎！