

弱预期与强现实的博弈

2024 年 5 月 7 日

【报告要点】

- **供应：**煤制甲醇利润快速扩张限制上游厂家春检意愿；非伊装置停车对进口回升节奏将有一定影响；
- **需求：**传统需求步入季节性淡季，新兴需求对高价甲醇抵触情绪较强；
- **库存和成本：**内地、港口维持低库存和动力煤日耗逐步见底回升对现实端仍有支撑；
- **结论：**MTO 工厂与伊朗供应商对进口合约货的计价谈判达成，伊朗货源装船速度已回归正常。装船下滑担忧退去后进口压力逐渐回升，边际驱动偏空。当前春检规模不及往期，传统需求步入淡季，中长期逢高沽空 09 合约。但终端日耗见底后煤价预计反弹以及甲醇低库存对价格仍有支撑，09 合约或难有趋势性下跌，抵抗式下跌的概率较大。建议投资者控制持仓、谨慎操作，风险偏好偏低者也可等到港口大幅累库和内地甲醇价格下跌等右侧信号出现后布局空单，关注伊朗甲醇装置运行状态和装船动态以及沿海 MTO 装置的检修情况。
- **风险点：**春检力度超预期；港口累库不及预期；进口不及预期；煤炭价格大幅反弹。



彭 昕

能源化工研究员

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、甲醇主力合约近期走势：近期高位震荡

节前虽然 MTO 工厂与伊朗供应商谈判取得进展后伊朗货源装船速度恢复正常、进口下滑担忧退却，但节后内蒙和河南等内地多套甲醇装置开始检修，内地甲醇价格反弹后与港口套利空间收窄，由内地流向港口的货源有所缩减。此外，北美和东南亚等多套大型国际甲醇装置相继停车，非伊货源减量将导致港口库存增量预期偏缓，港口货源偏紧的现实也同样支撑了甲醇期价维持高位震荡。

图 1：甲醇 09 合约走势图（元/吨）



数据来源：文华财经，东吴期货研究所

二、甲醇基本面分析

（一）、煤制甲醇利润快速扩张限制上游厂家春检意愿

虽然产区煤价小幅回升，但春季检修加持下内地甲醇价格强势反弹，以完全成本计的煤制甲醇生产利润已扩大至近 500 元/吨。煤制甲醇利润的快速扩张极大的限制了上游厂家的春检意愿，目前整体检修力度不佳，部分主力装置检修的不断推迟导致当前春检规模较往年同期明显偏小。

图 2：内蒙煤制甲醇生产模拟利润（元/吨）

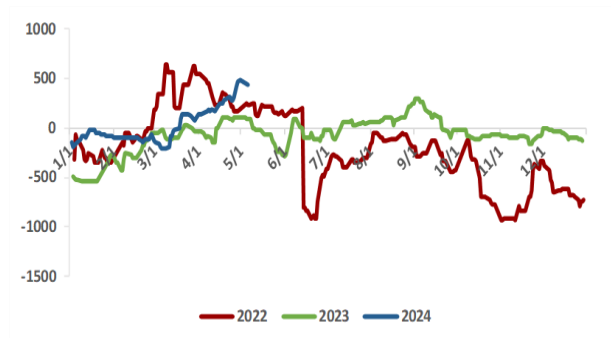


图 3：煤制甲醇开工率

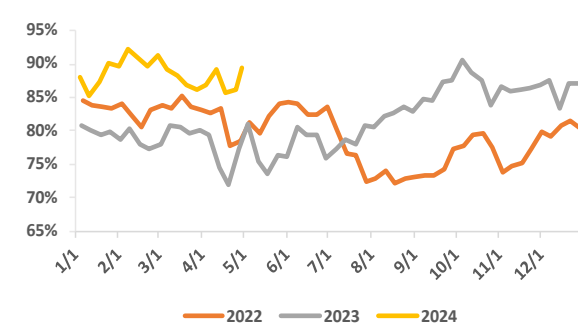
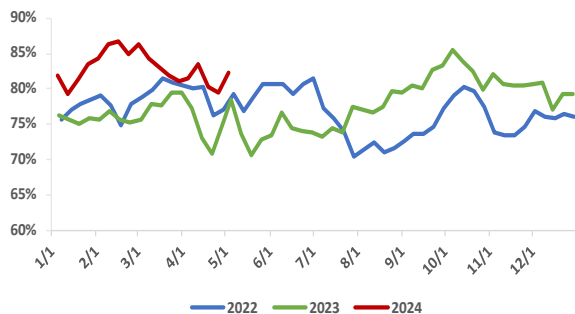
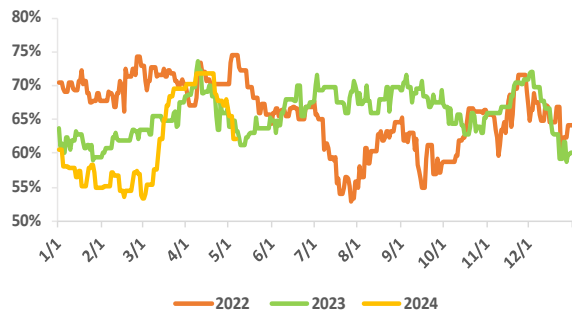
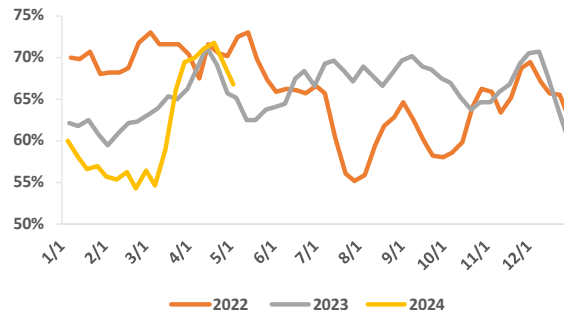
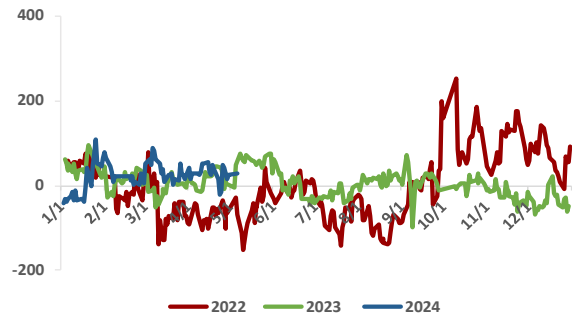


图 4：全国甲醇开工率


数据来源：同花顺，Mysteel，东吴期货研究所

(二)、关注非伊装置停车对进口回升节奏的影响

受非伊甲醇装置停车影响，国际甲醇开工率从 72% 左右跌落至 67% 附近，但仍处同期高位。具体来看，伊朗除 ZPC 一套 165 万吨/年甲醇装置停车外其余甲醇装置皆维持高负荷稳定运行，文莱 BMC (85 万吨/年)、北美 Natgasoline (175 万吨/年) 和马石油 (170 万吨/年) 等非伊甲醇装置相继停车，非伊货源后期将有所减量。目前下游 MTO 工厂已接受伊朗供应商的 SO 报价，伊朗货源装船速度已经恢复正常。在成交与运力以及高进口利润的配合下，后期进口和到港量的回升已是确定性事件，但需要注意非伊装置停车对进口回升节奏的影响。

图 5：国际甲醇日度开工率

图 6：甲醇国际周度开工率

图 7：甲醇进口利润（元/吨）


数据来源：Mysteel，同花顺，东吴期货研究所

(三)、传统需求步入季节性淡季，新兴需求对高价甲醇抵触情绪较强

因甲醇价格维持高位，甲醛、醋酸、二甲醚和 MTBE 的加工利润不断走低。而夏季高温多雨气候即将来临，以甲醛为代表传统下游开始步入季节性淡季，后期难有亮眼表现。

当前 MTO 工厂对高价甲醇的抵触情绪较强，节前南京诚志 1 期（30 万吨/年）将 5 月下旬的计划检修时间延长，浙江兴兴（69 万吨/年）外售甲醇并宣布将在 5 月中上旬停车。此外，阳煤恒通（30 万吨/年）计划 5 月 20 日停车检修 20 天，山东联泓（36 万吨/年）和中原石化（20 万吨/年）也因成本压力有降负计划。目前沿海 MTO 装置综合利润在-1200 元/吨左右，亏损幅度依旧偏大，装置长时间的亏损对高开工的负反馈效应仍较为明显。

图 8：传统下游需求加权综合模拟利润（元/吨）

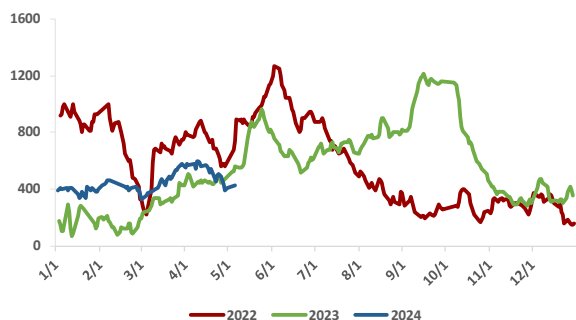


图 9：新兴需求 MTO 开工率

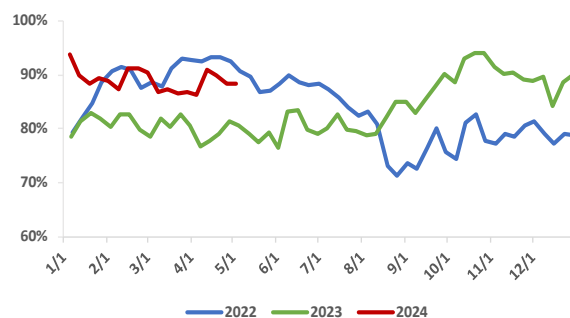


图 10：华东沿海 MTO 装置加权模拟利润（元/吨）

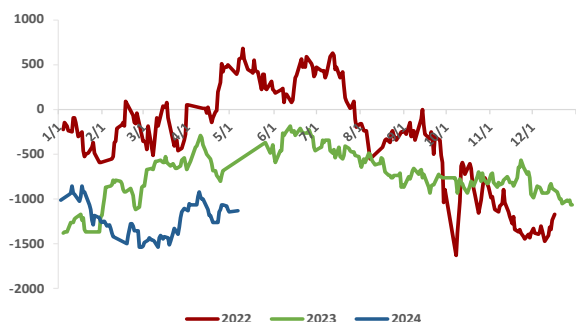
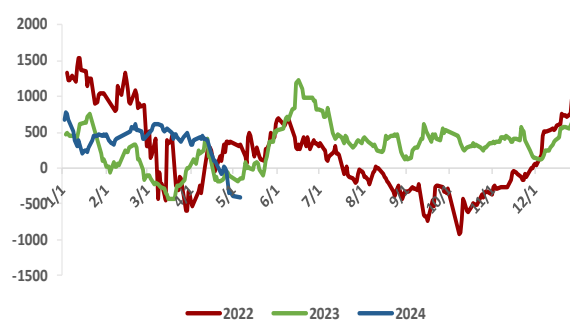


图 11：内蒙 MTO 装置 A 综合模拟利润（元/吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，东吴期货研究所

（四）、内地、港口维持低库存和动力煤日耗逐步见底回升对现实端仍有支撑

甲醇生产企业总库存在 34.68 万吨，较上期减少 1.86 万吨，环比减少 5.10%，同比略偏高。甲醇主港库存在 62.73 万吨，较上期减少 2.01 万吨，环比减少 3.10%，同比偏低。

图 12：生产企业总库存（万吨）

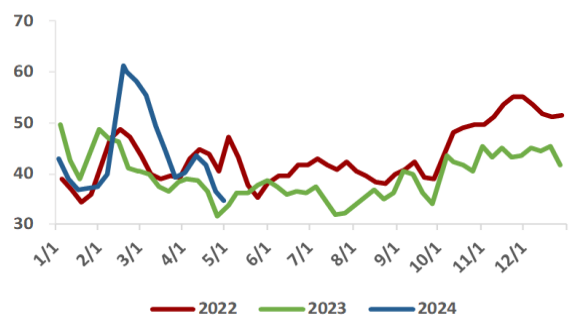
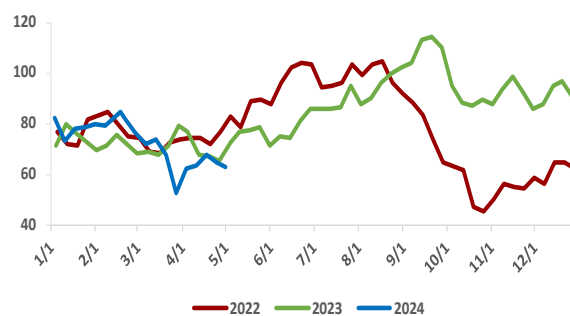


图 13：港口总库存（万吨）



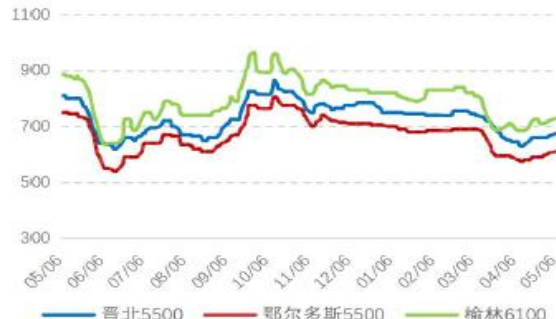
动力煤终端日耗逐步见底，迎峰度夏预期偏强，部分贸易商提前囤货。动力煤交投活跃度获将持续提升，煤价有望震荡上行。

图 14：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



数据来源：同花顺，Mysteel，CCTD，东吴期货研究所

图 15 晋陕蒙化工煤价格(元/吨)



三、结论

- (1) **供应**：煤制甲醇利润快速扩张限制上游厂家春检意愿；非伊装置停车对进口回升节奏将有一定影响；
- (2) **需求**：传统需求步入季节性淡季，新兴需求对高价甲醇抵触情绪较强；
- (3) **库存和成本**：内地、港口维持低库存和动力煤日耗逐步见底回升对现实端仍有支撑；

(4) **结论**：MTO 工厂与伊朗供应商对进口合约货的计价谈判达成，伊朗货源装船速度已回归正常。装船下滑担忧退去后进口压力逐渐回升，边际驱动偏空。当前春检规模不及往期，传统需求步入淡季，中长期逢高沽空 09 合约。但终端日耗见底后煤价预计反弹以及甲醇低库存对价格仍有支撑，09 合约或难有趋势性下跌，抵抗式下跌的概率较大。建议投资者控制持仓、谨慎操作，风险偏好偏低者也可等到港口大幅累库和内地甲醇价格下跌等右侧信号出现后布局空单，关注伊朗甲醇装置运行状态和装船动态以及沿海 MTO 装置的检修情况。

风险点：春检力度超预期；港口累库不及预期；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！