

# 低库存高基差 甲醇走势好转

能源化工研究中心夏聪聪

交易咨询：Z0012870

2024年5月25日



# 目录

## CONTENTS

1

甲醇行情综述

2

宏观影响因素

3

上游供应分析

4

下游市场需求

5

后期走势展望

# 甲醇行情回顾

PART 1

# 甲醇行情回顾

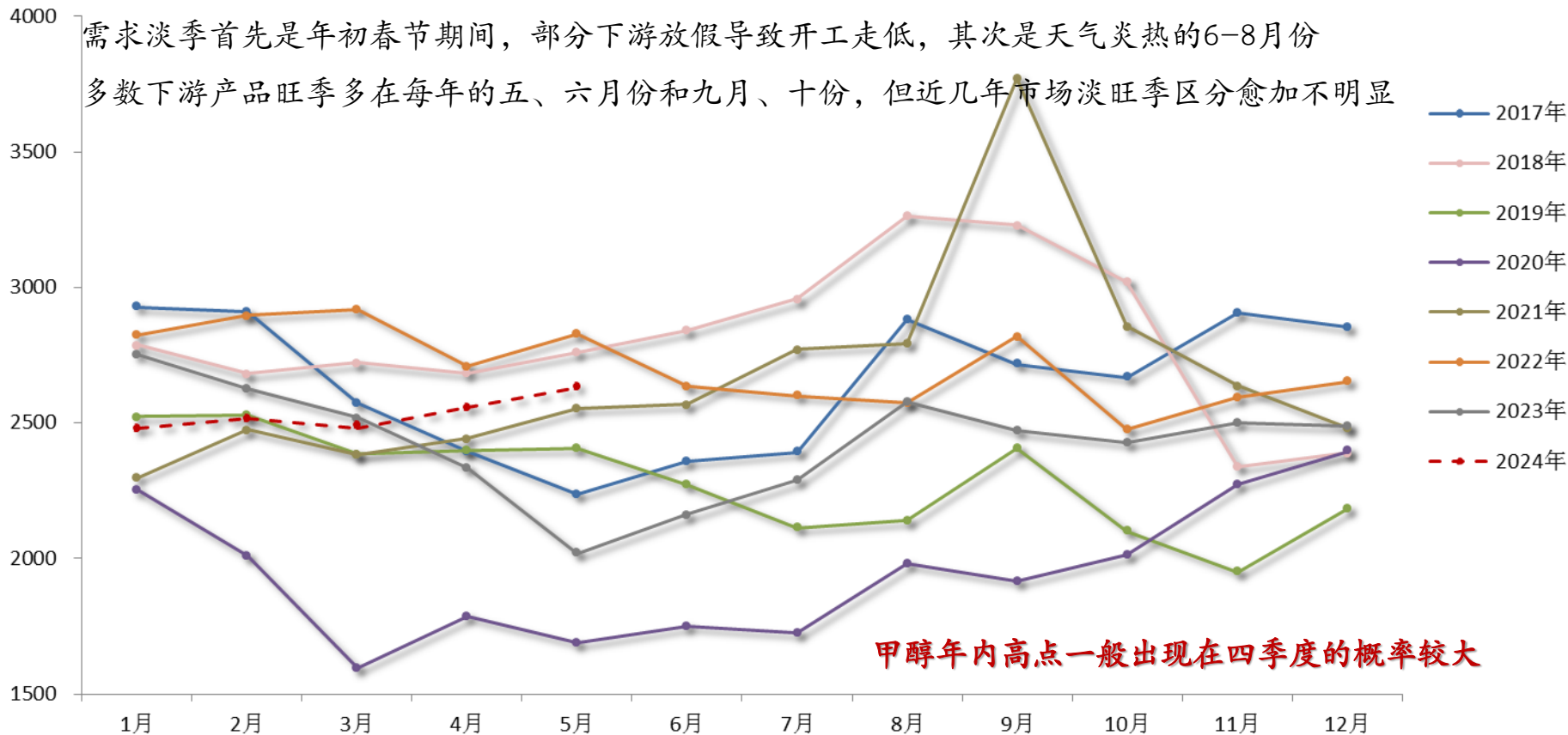
● 甲醇2409M (CZCE MA409) 日线 2592 -38 / -1.44%

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 2634.20 MA10 2609.60 MA20 2572.00 MA40 2551.57 MA60 2524.25 MA6 2503.93 MA7 2448.55

5月份以来，甲醇期货延续上涨态势，重心突破2530一线压力位，打破前期震荡整理格局。

甲醇期价依附于五日均线震荡抬升，最高触及2693，创近一年多新高，随着市场情绪释放，盘面涨势暂缓。甲醇期货在5月份行情整体好转，上涨**2.19%**。





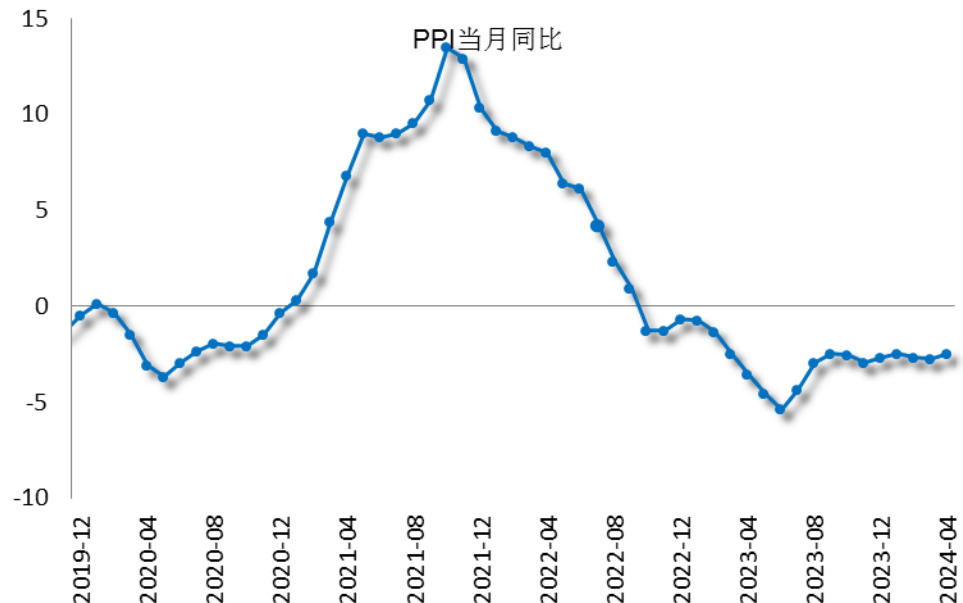
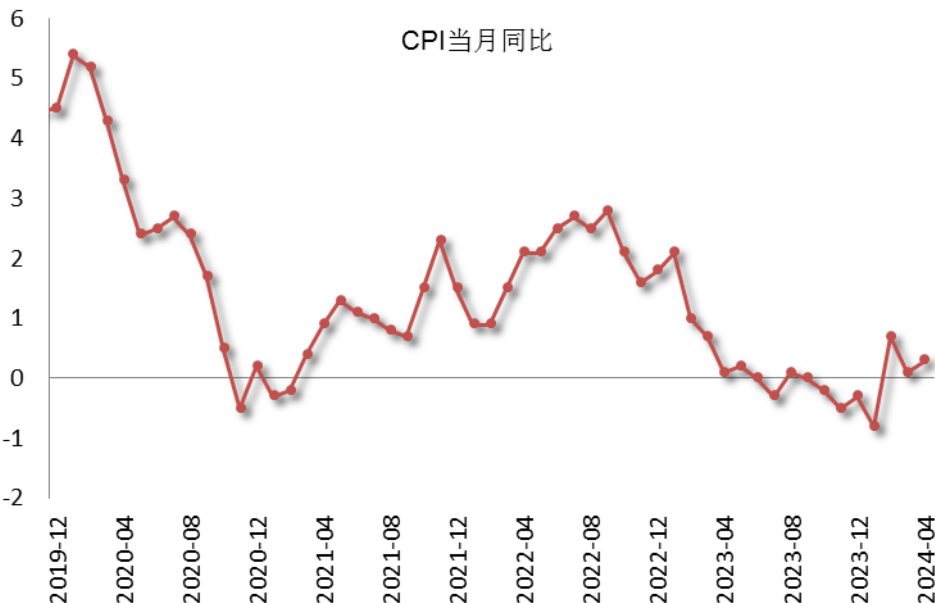
# 月度涨跌幅统计

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011年										-2.0	-12.2	-3.2
2012年	9.2	-0.7	-0.6	5.4	-8.2	-3.3	1.4	-6.1	6.0	0.8	-2.3	-0.7
2013年	7.7	-1.2	-3.6	-4.2	-2.9	-3.4	7.1	1.0	1.5	0.0	11.0	-5.0
2014年	-1.9	-6.4	-1.5	-0.1	-4.3	4.5	4.1	-2.5	1.6	-6.8	4.7	-23.2
2015年	0.3	15.3	2.1	7.0	-4.1	0.3	-13.3	-11.1	0.8	-5.2	-11.2	5.1
2016年	0.1	1.4	5.2	9.4	-6.8	4.8	-7.2	4.3	8.1	13.0	-0.1	8.4
2017年	7.3	-2.8	-11.5	-7.1	-6.6	5.3	1.4	20.6	-5.8	-2.3	8.9	-2.0
2018年	-2.4	-3.9	1.5	-1.1	3.1	3.0	3.9	10.6	-1.0	-7.0	-22.5	3.0
2019年	5.5	0.5	-6.0	-0.1	1.5	-5.3	-7.1	1.3	12.3	-12.1	-7.0	11.9
2020年	3.0	-4.2	-20.3	12.3	-8.3	3.8	-1.3	14.6	-3.4	2.6	13.0	5.5
2021年	-4.0	7.2	-3.5	2.6	3.9	0.8	7.5	1.0	35.5	-25.9	-7.4	-5.8
2022年	12.3	-0.3	0.8	-6.9	3.6	-6.9	-1.4	-1.4	10.1	-15.1	5.2	1.8
2023年	3.7	-4.6	-4.3	-7.3	-11.7	7.7	5.8	12.0	-4.4	-1.0	3.0	-2.8
2024年	1.7	1.5	-1.1	2.7	3.3							

# 宏观影响因素

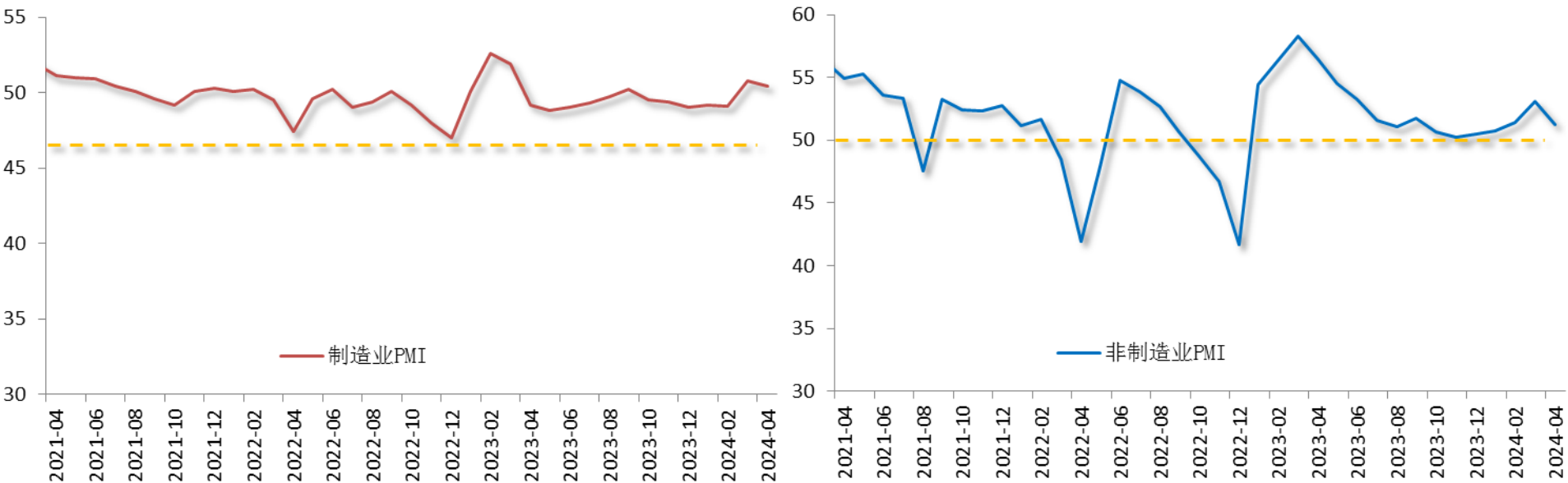
## PART 2

# CPI同比涨幅稳中有升 PPI同比降幅收窄

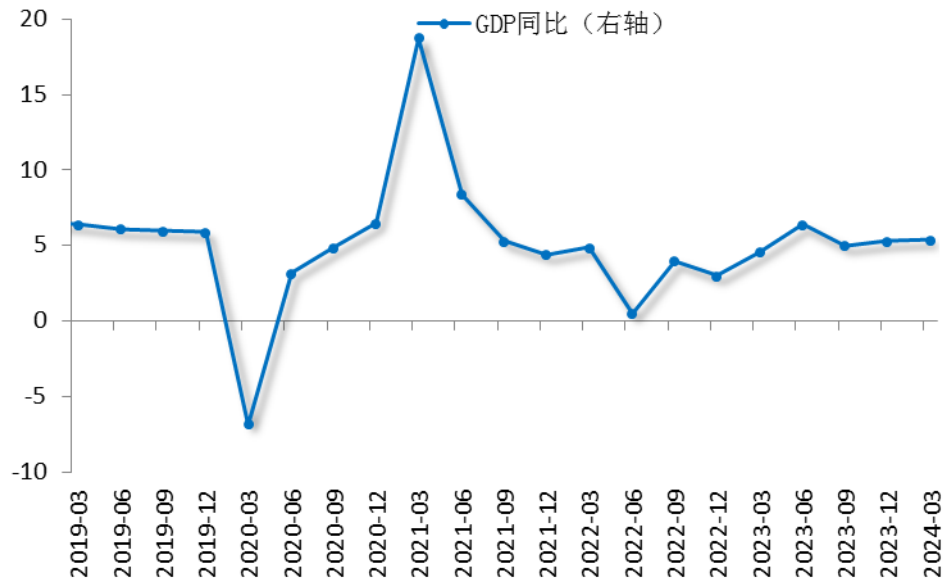


4月份，居民消费需求持续恢复，全国CPI环比由降转涨，同比涨幅扩大。从环比看，CPI上涨0.1%，上月为下降1.0%。从同比看，CPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。4月份，工业生产继续恢复，部分行业需求阶段性回落，全国PPI环比有所下降，同比降幅收窄。从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。从同比看，PPI下降2.5%，降幅比上月收窄0.3个百分点。





4月份，中国采购经理指数保持扩张。4月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.4%、51.2%和51.7%，比上月下降0.4、1.8和1.0个百分点，三大指数继续保持在扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。4月份，制造业继续保持恢复发展态势，非制造业延续扩张态势，构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为52.9%和51.2%。

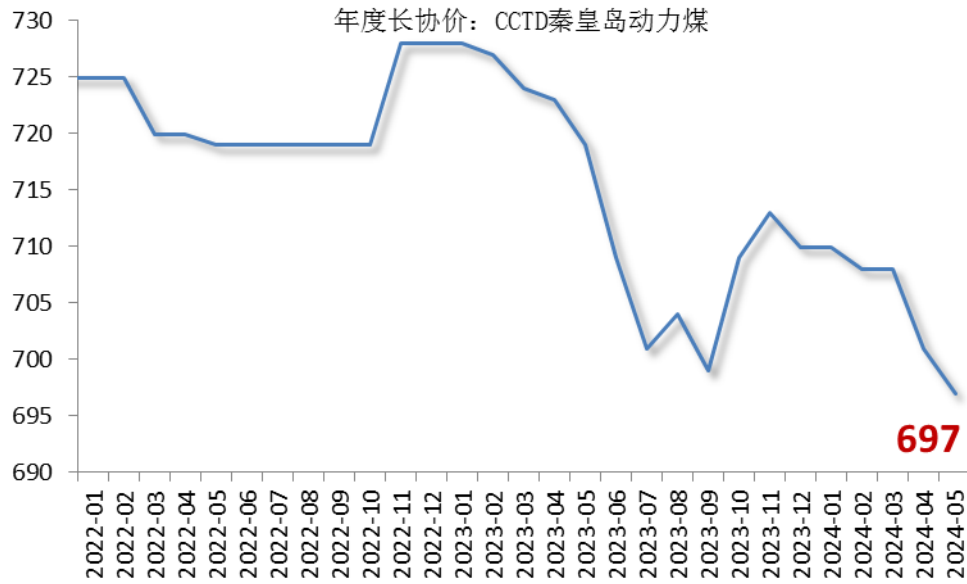


4月份，加大宏观政策实施力度，生产需求平稳增长，就业物价总体向好，社会预期持续改善，高质量发展扎实推进，国民经济运行总体稳定，延续回升向好态势。

但也要看到，当前外部环境复杂性、严峻性和不确定性明显上升，国内有效需求不足，企业经营压力较大，风险隐患较多等问题犹存，国内大循环不够顺畅，回升向好基础仍需加固。

# 上游供应分析

## PART 3

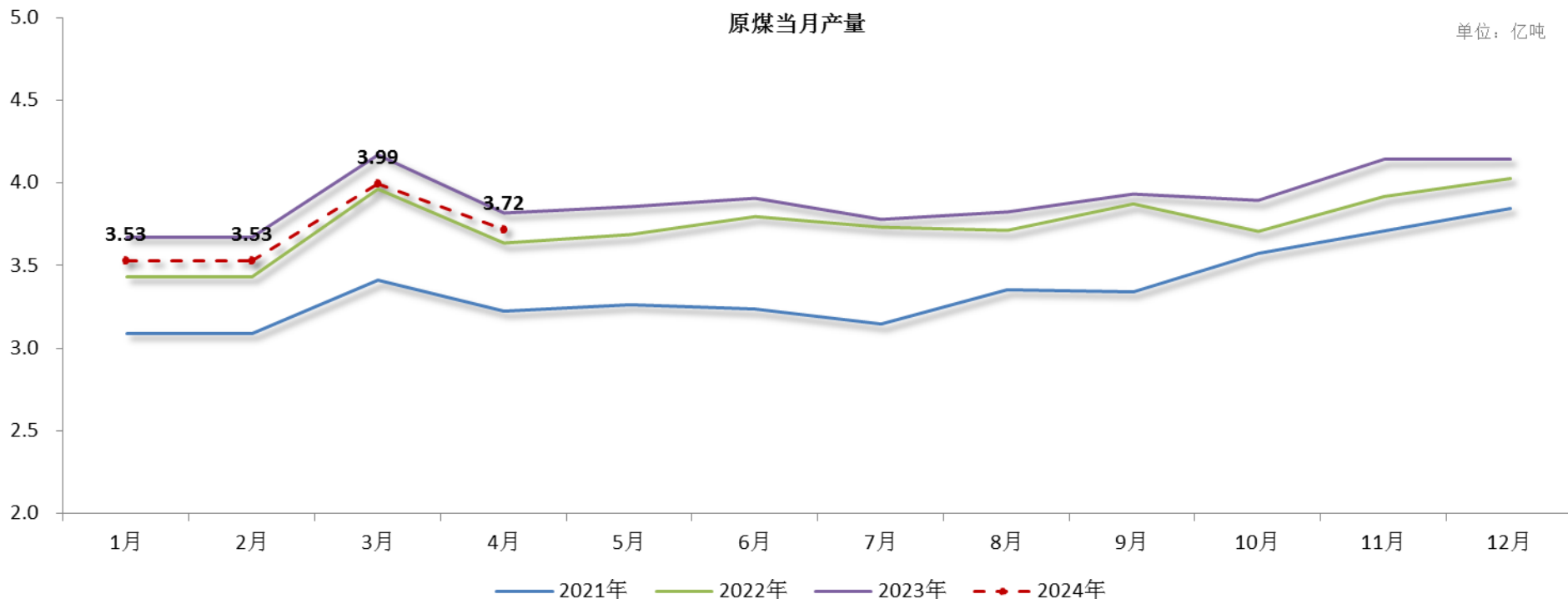


上游煤炭市场价格先跌后涨，重心逐步企稳。

煤矿安全生产意识增强，产区煤矿生产平稳，产量增加受限，市场煤出货情况顺畅，坑口无库存压力，矿方存在一定挺价意向。

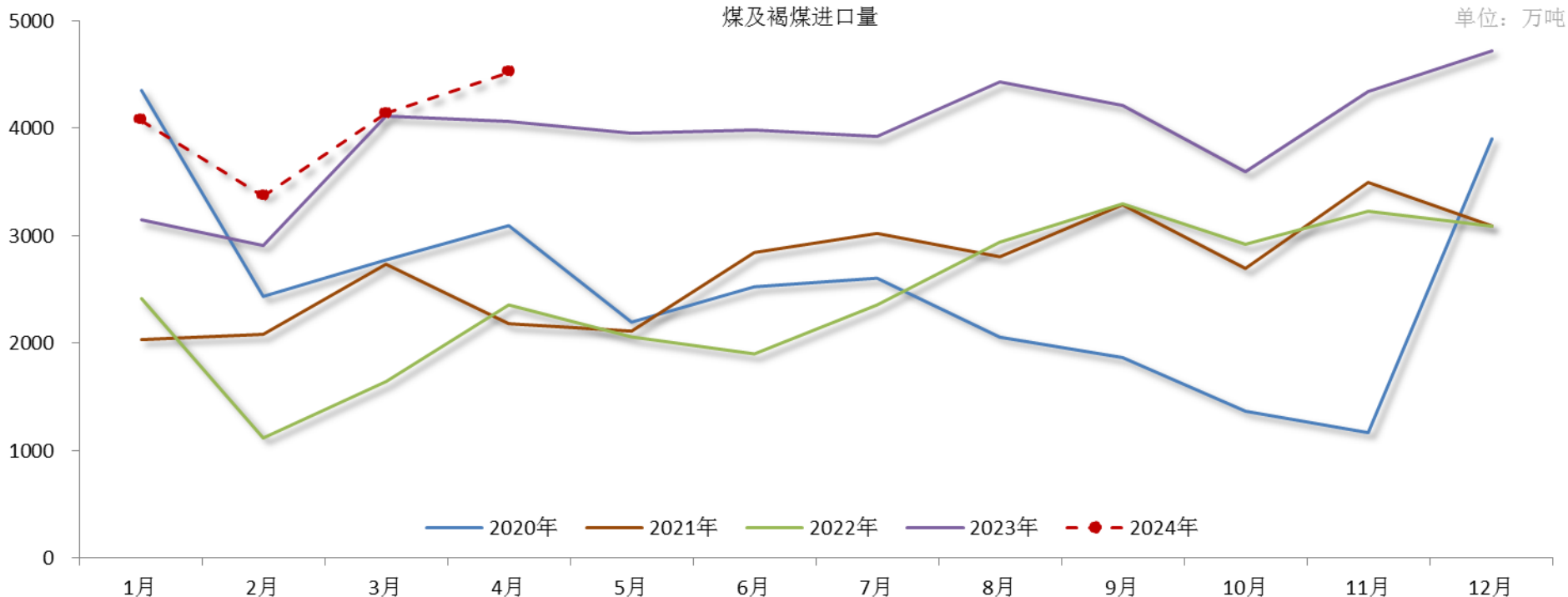
原煤当月产量

单位：亿吨



国家统计局数据显示，1-4月份，我国原煤累计产量为14.76亿吨，较去年同期的15.27亿吨相比下滑3.50%。4月份原煤产量为3.72亿吨，同比下降2.9%。

分省份看，内蒙古原煤生产1.10亿吨，山西原煤生产9828.4万吨，陕西原煤生产6481.1万吨。



4月份，我国进口煤炭4525万吨，与去年同期的4068万吨相比，大幅增加11.24%，煤炭进口量连续三个月创历史新高同期高位。1-4月份，煤炭累计进口达到1.61亿吨，大幅高于去年同期的1.43亿吨，涨幅达到13.09%。

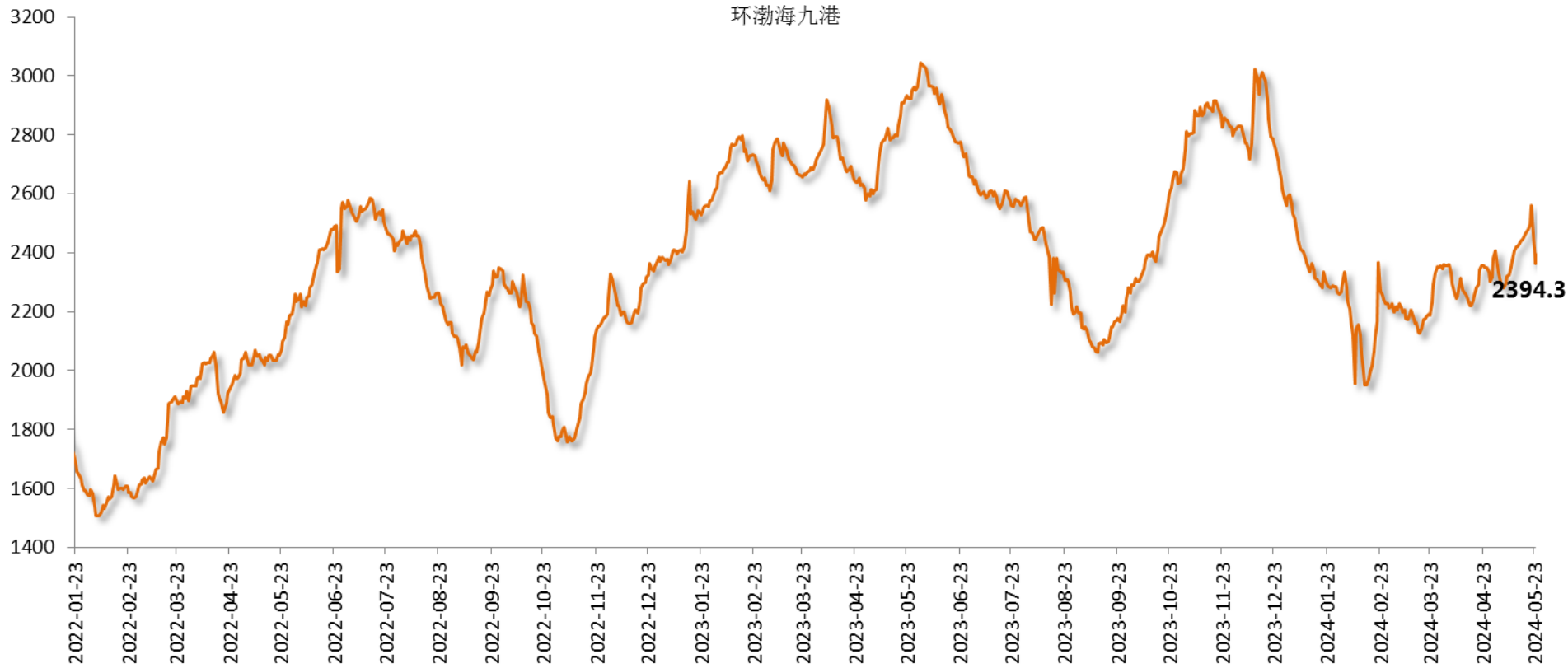
全国重点电厂日耗

单位：万吨



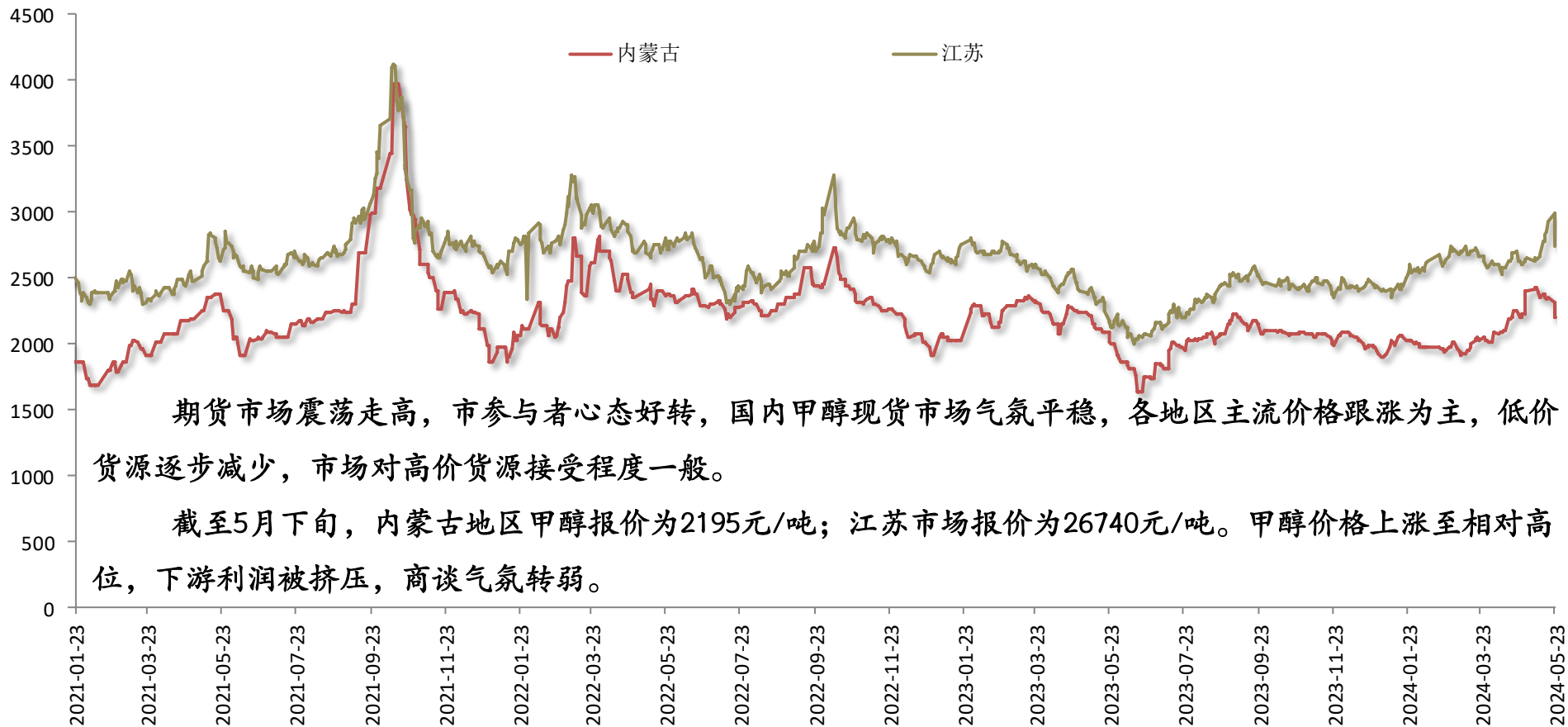
目前，下游电厂日耗仍偏低，叠加库存处于高位，补货需求尚未释放，非电行业刚需采购稳定。随着气温升高及迎峰度夏预期下，煤炭市场需求将步入旺季，现货成交活跃度提升，对高价货源接受程度尚可。

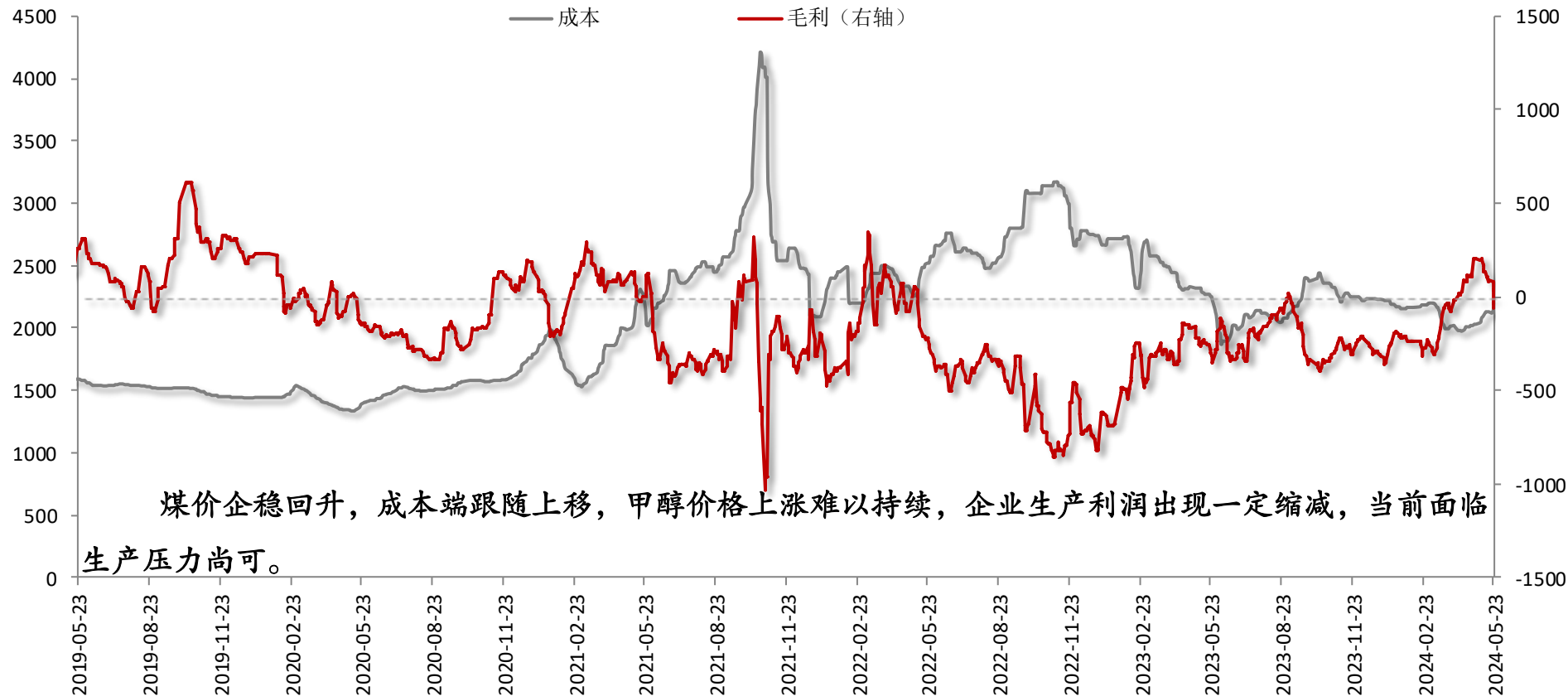
环渤海九港



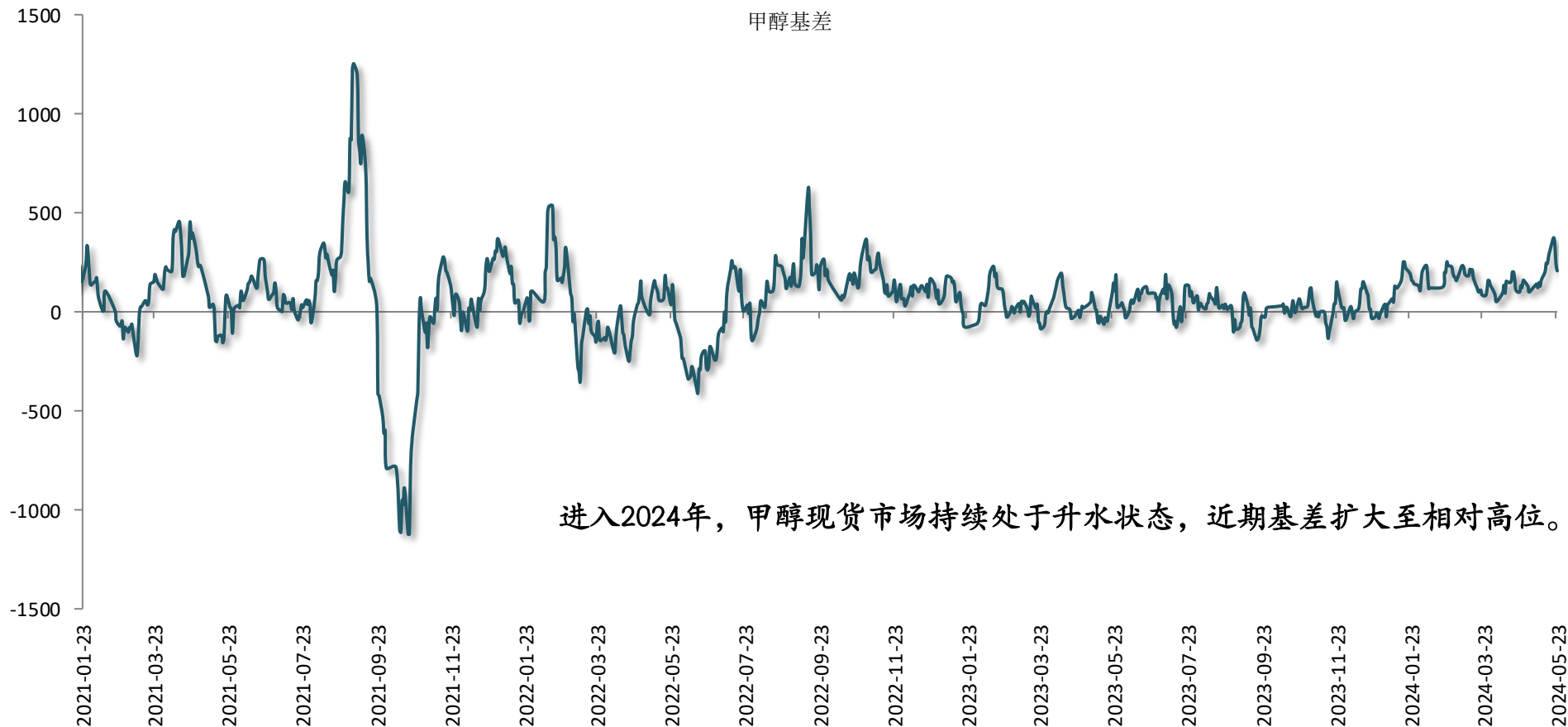
环渤海九港煤炭库存增加至2394.3万吨，随着库存增加，下游对高价抵触情绪升温。







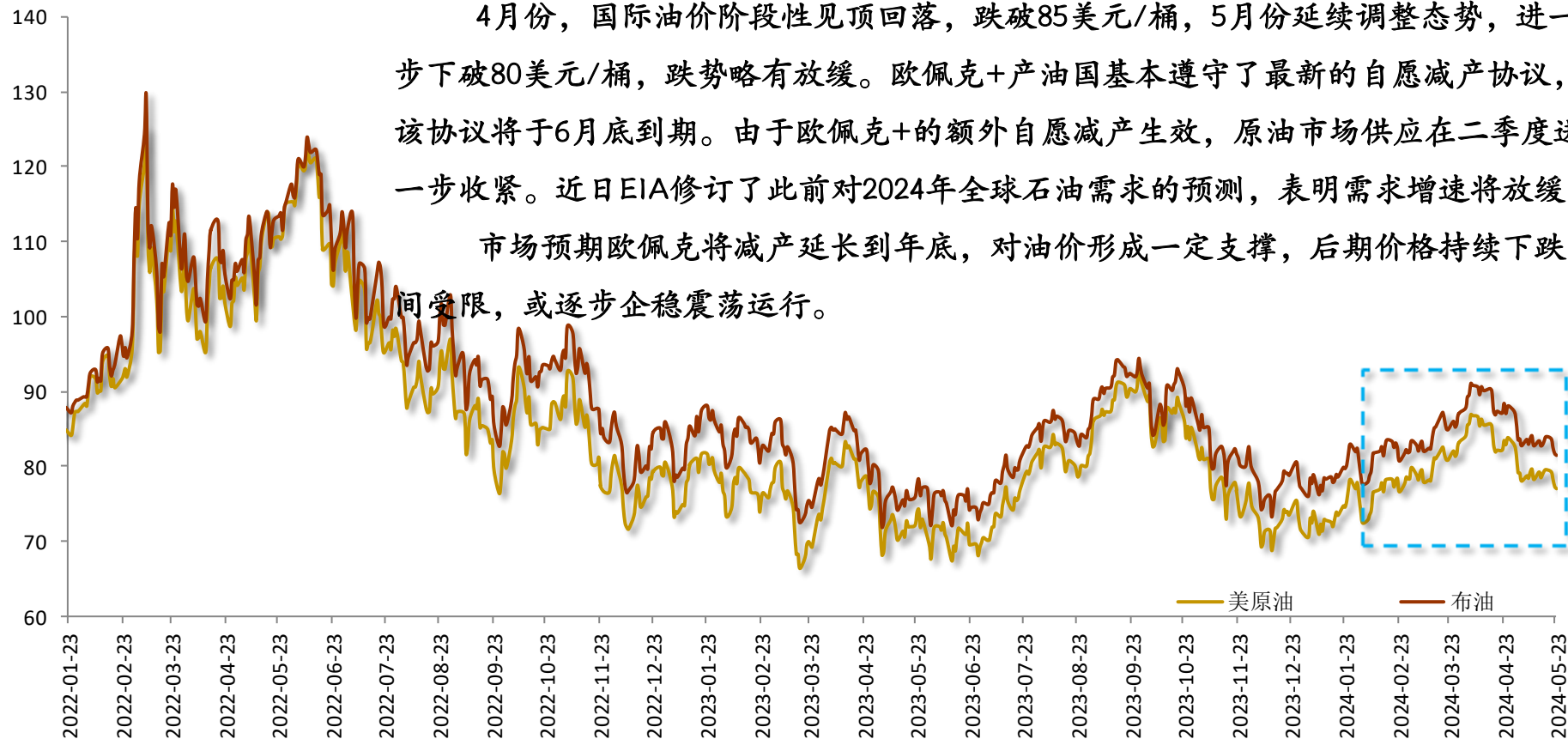
甲醇基差



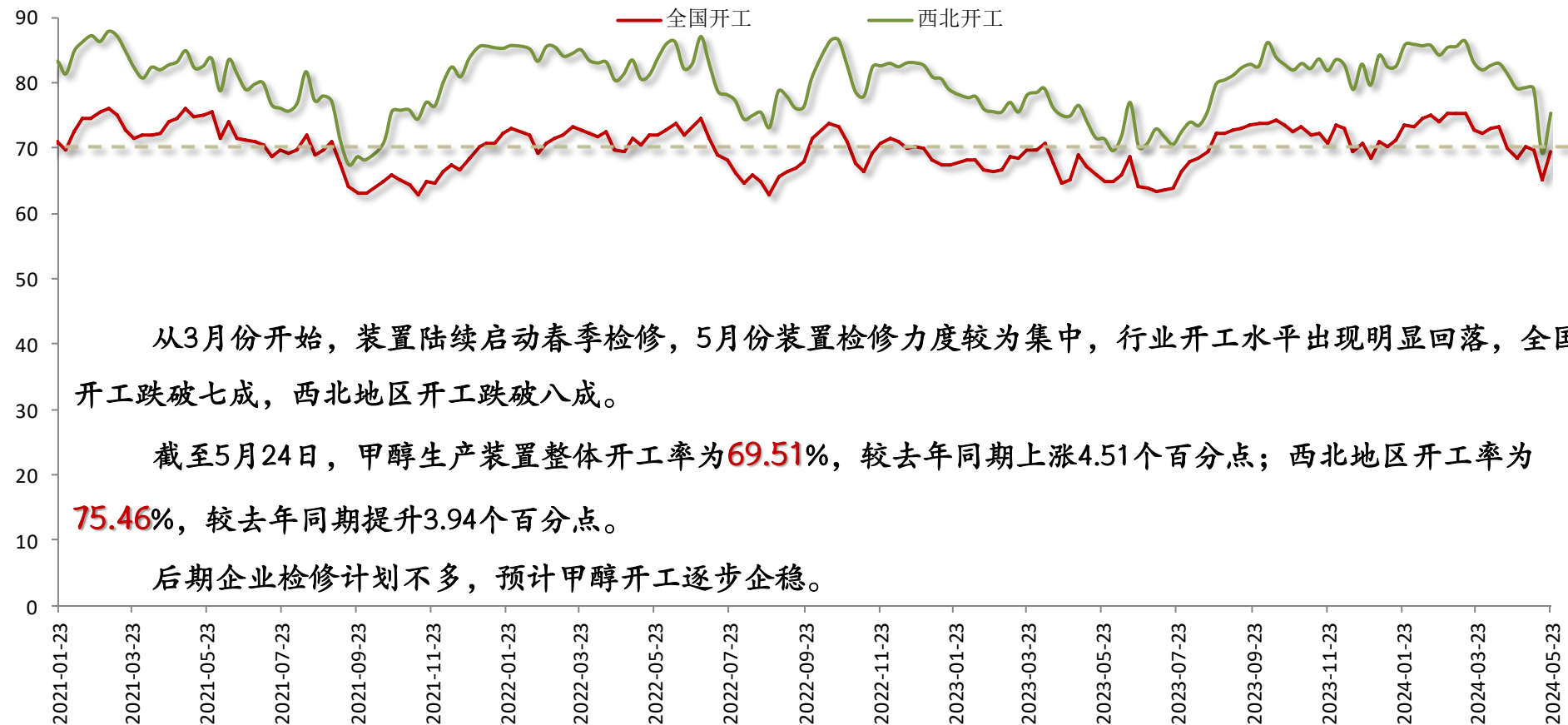
进入2024年，甲醇现货市场持续处于升水状态，近期基差扩大至相对高位。

4月份，国际油价阶段性见顶回落，跌破85美元/桶，5月份延续调整态势，进一步下破80美元/桶，跌势略有放缓。欧佩克+产油国基本遵守了最新的自愿减产协议，该协议将于6月底到期。由于欧佩克+的额外自愿减产生效，原油市场供应在二季度进一步收紧。近日EIA修订了此前对2024年全球石油需求的预测，表明需求增速将放缓。

市场预期欧佩克将减产延长到年底，对油价形成一定支撑，后期价格持续下跌空间受限，或逐步企稳震荡运行。



## 行业开工水平下降



从3月份开始，装置陆续启动春季检修，5月份装置检修力度较为集中，行业开工水平出现明显回落，全国开工跌破七成，西北地区开工跌破八成。

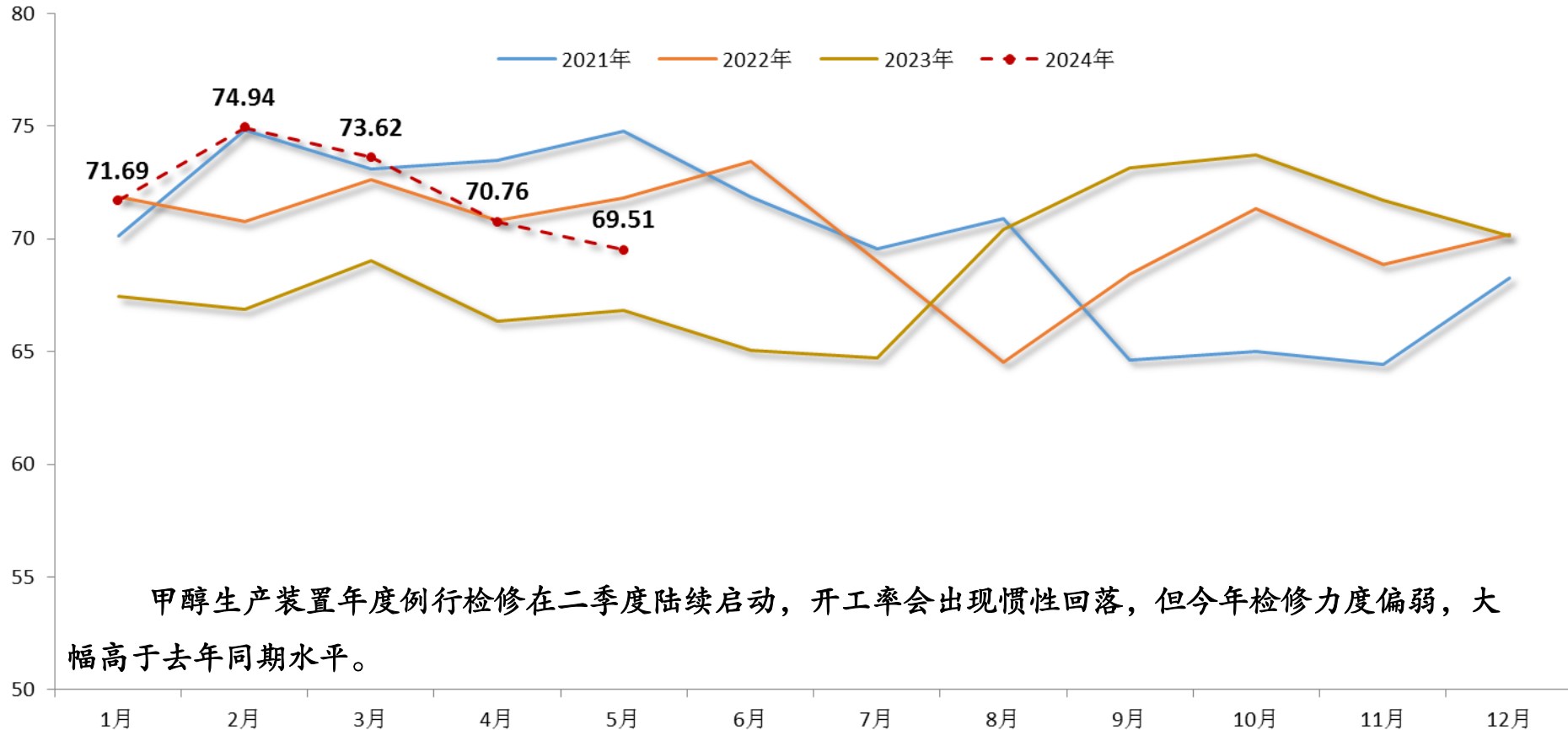
截至5月24日，甲醇生产装置整体开工率为**69.51%**，较去年同期上涨4.51个百分点；西北地区开工率为**75.46%**，较去年同期提升3.94个百分点。

后期企业检修计划不多，预计甲醇开工逐步企稳。

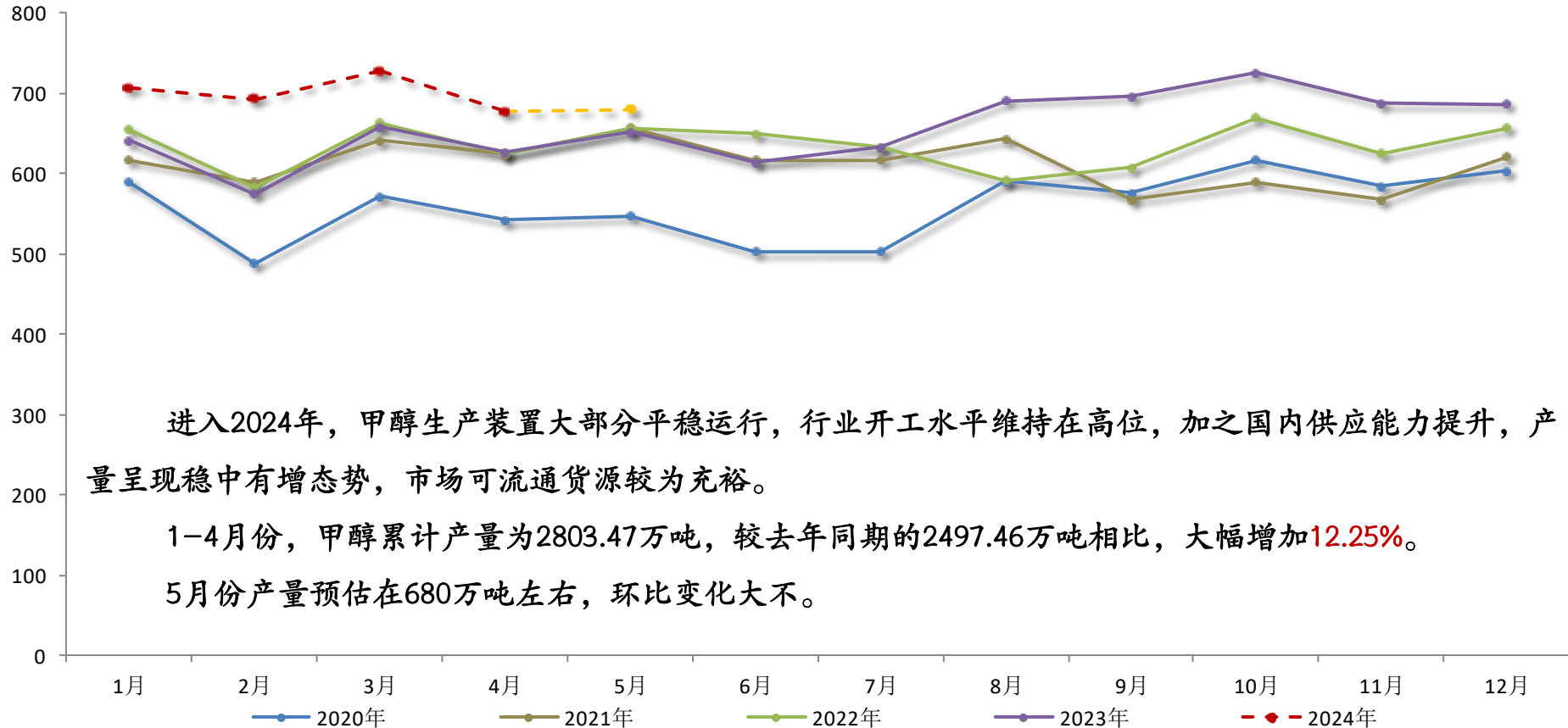
地区	厂家	产能	原料	装置运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	长期停车
西北	内蒙古博源	100	天然气	长期停车
西北	苏里格	35	天然气	长期停车
西北	内蒙古天野	20	天然气	长期停车
西北	金诚泰	30	煤	长期停车
华北	山西大土河	25	焦炉气	长期停车
华北	山西万鑫达	20	焦炉气	长期停车
华北	山西宏源	15	焦炉气	停车中

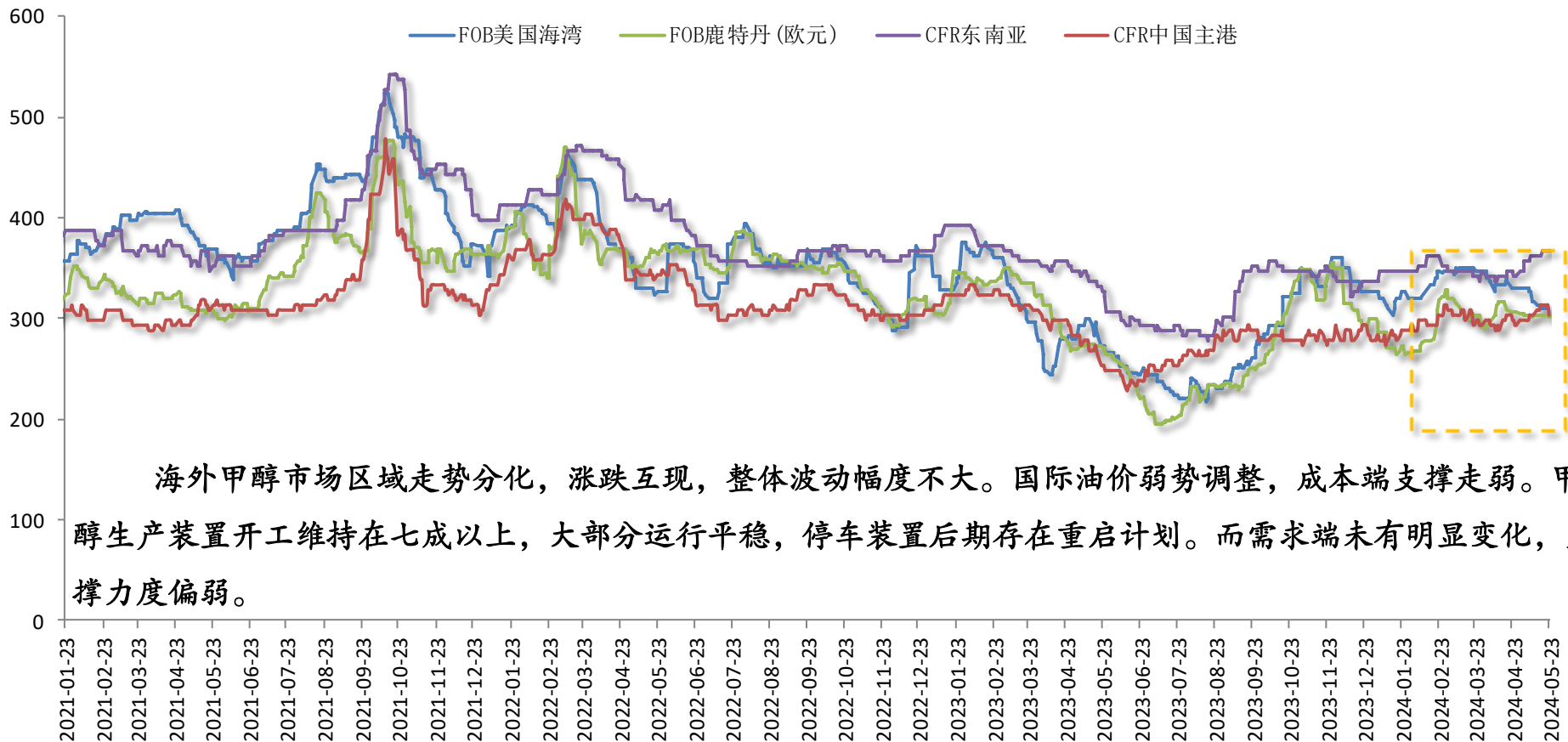
地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	内蒙古易高	30	煤	4月19日停车，计划检修35天
华东	安徽临涣	40	焦炉气	5月7日停车
西北	延长中煤二期	180	煤	5月9日停车
西北	大唐多伦	168	煤	5月10日停车
西北	新疆新业	50	煤	5月10日停车
华北	山西焦化	20	焦炉气	5月13日停车，计划检修21天
华东	南京诚志	50	煤	5月19日停车
西南	卡贝乐	85	天然气	5月19日恢复
西北	润中清洁	60	煤	5月20日停车
西北	内蒙古荣信	90	煤	计划5月25日结束
西北	兖矿榆林	60	煤	5月26日停车
西北	西北能源	30	煤	计划5月底开车
西北	新疆广汇	120	煤	6月15日停车，计划检修35天
西北	兖矿新疆	30	煤	检修计划推迟

## 近四年开工对比

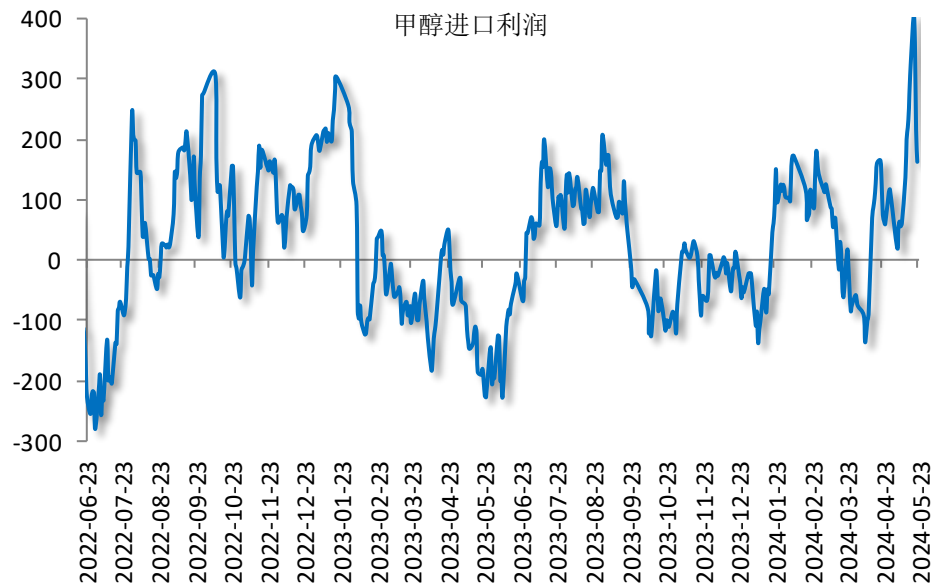
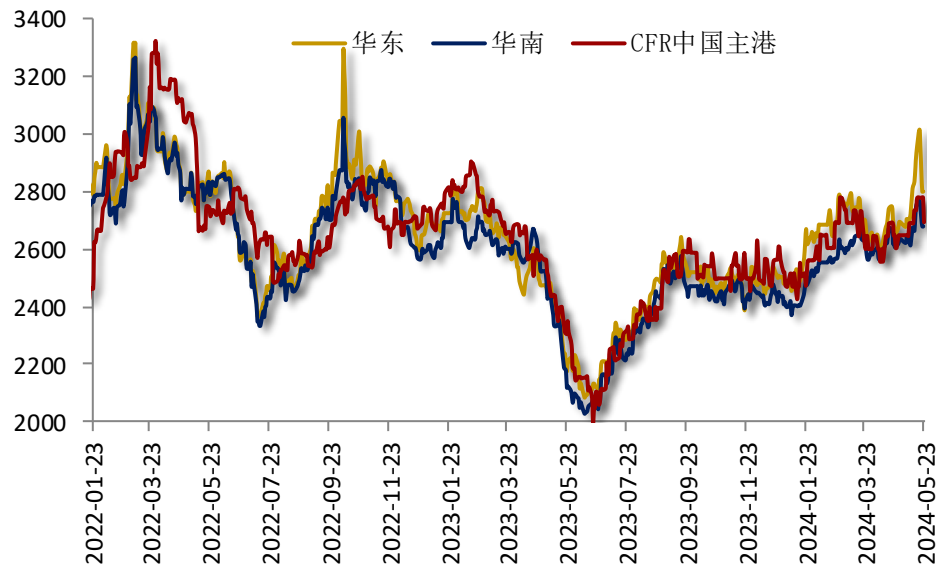




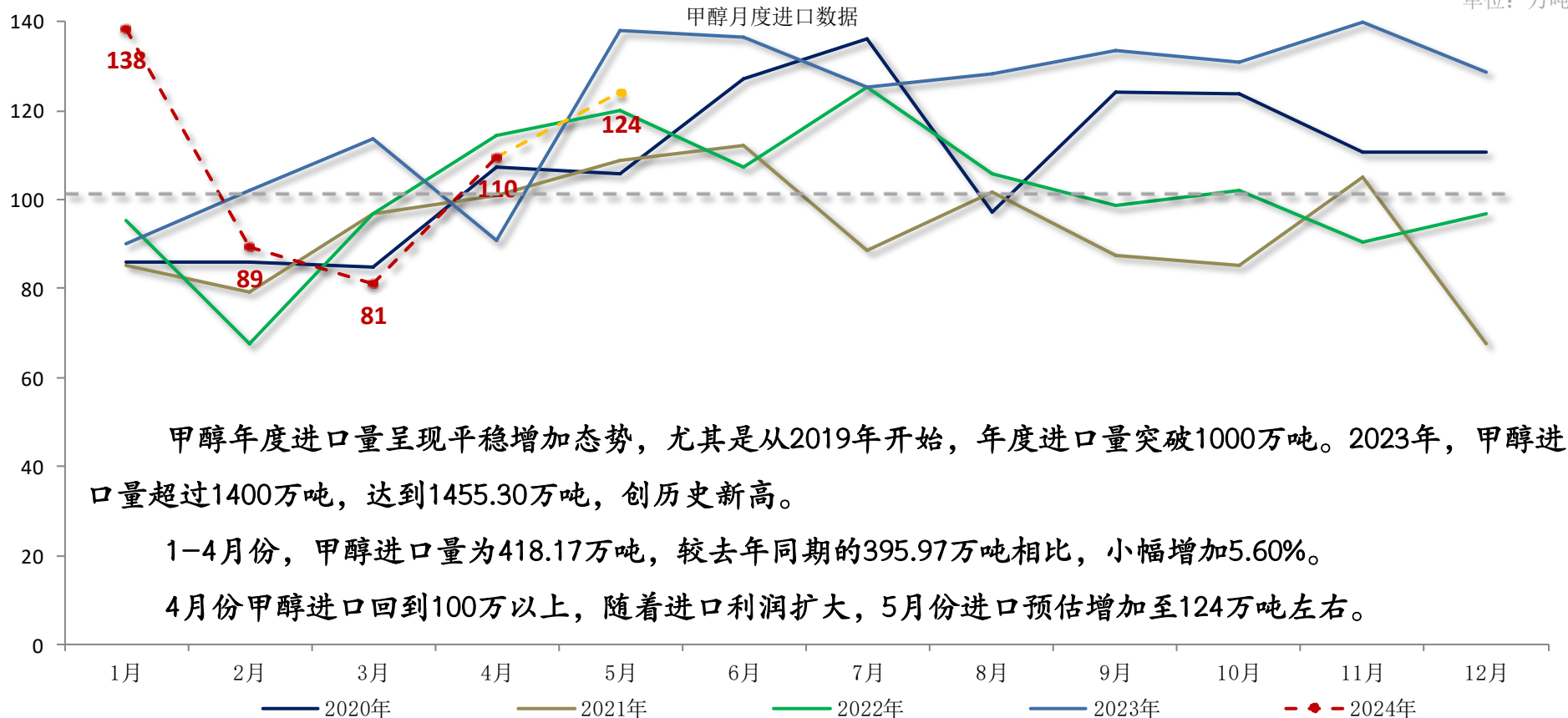




海外甲醇市场区域走势分化，涨跌互现，整体波动幅度不大。国际油价弱势调整，成本端支撑走弱。甲醇生产装置开工维持在七成以上，大部分运行平稳，停车装置后期存在重启计划。而需求端未有明显变化，支撑力度偏弱。

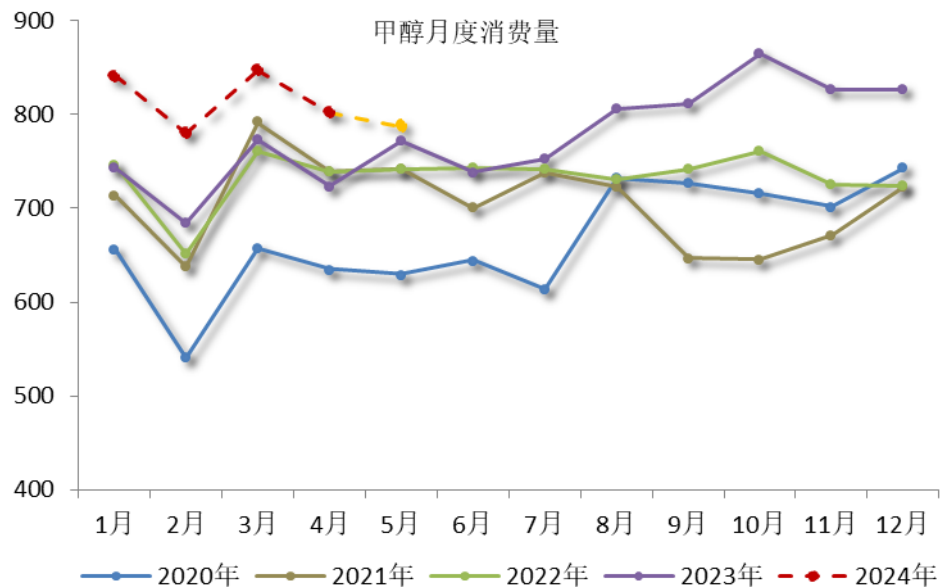
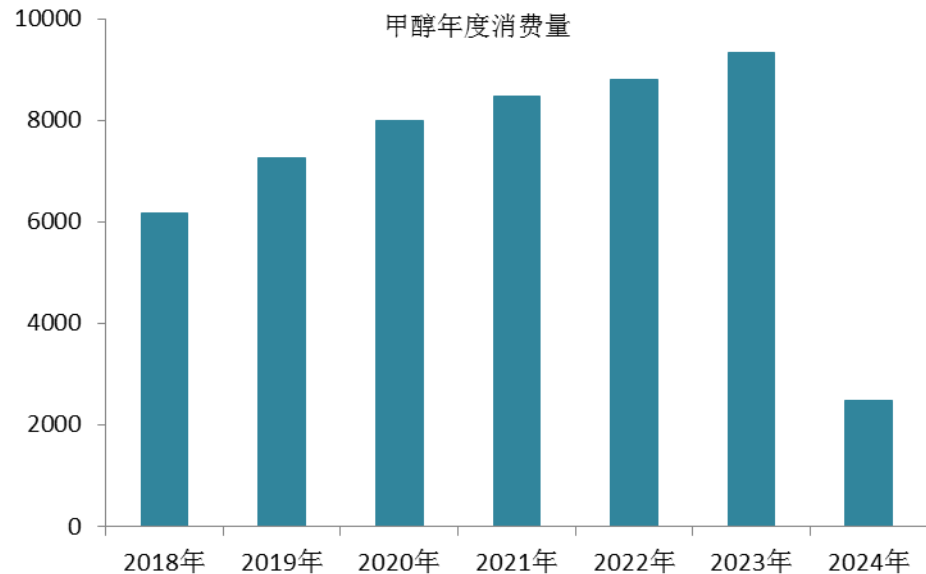


期货带动下，国内甲醇现货市场明显好转，价格抬升至相对高位，而海外报价弱稳，甲醇进口利润低位回升，贸易商进口意愿增加。



# 下游市场需求

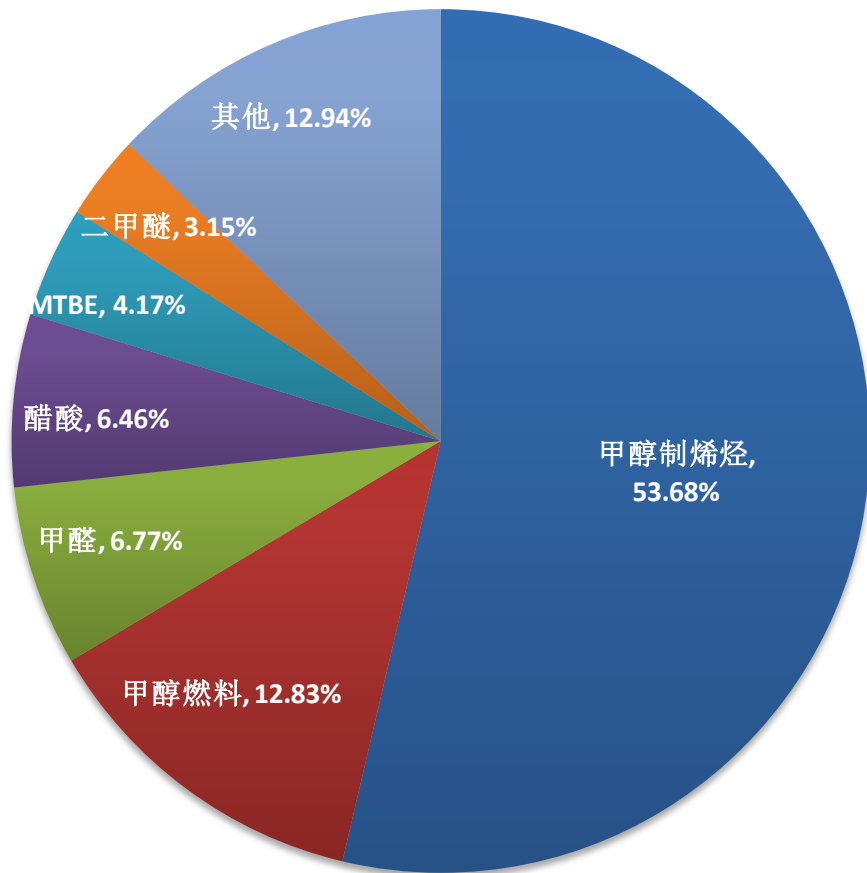
## PART 4



下游行业消费量增速放缓，2023年年度消费量超过9000万吨，达到9321.32万吨，同比增加5.86%。

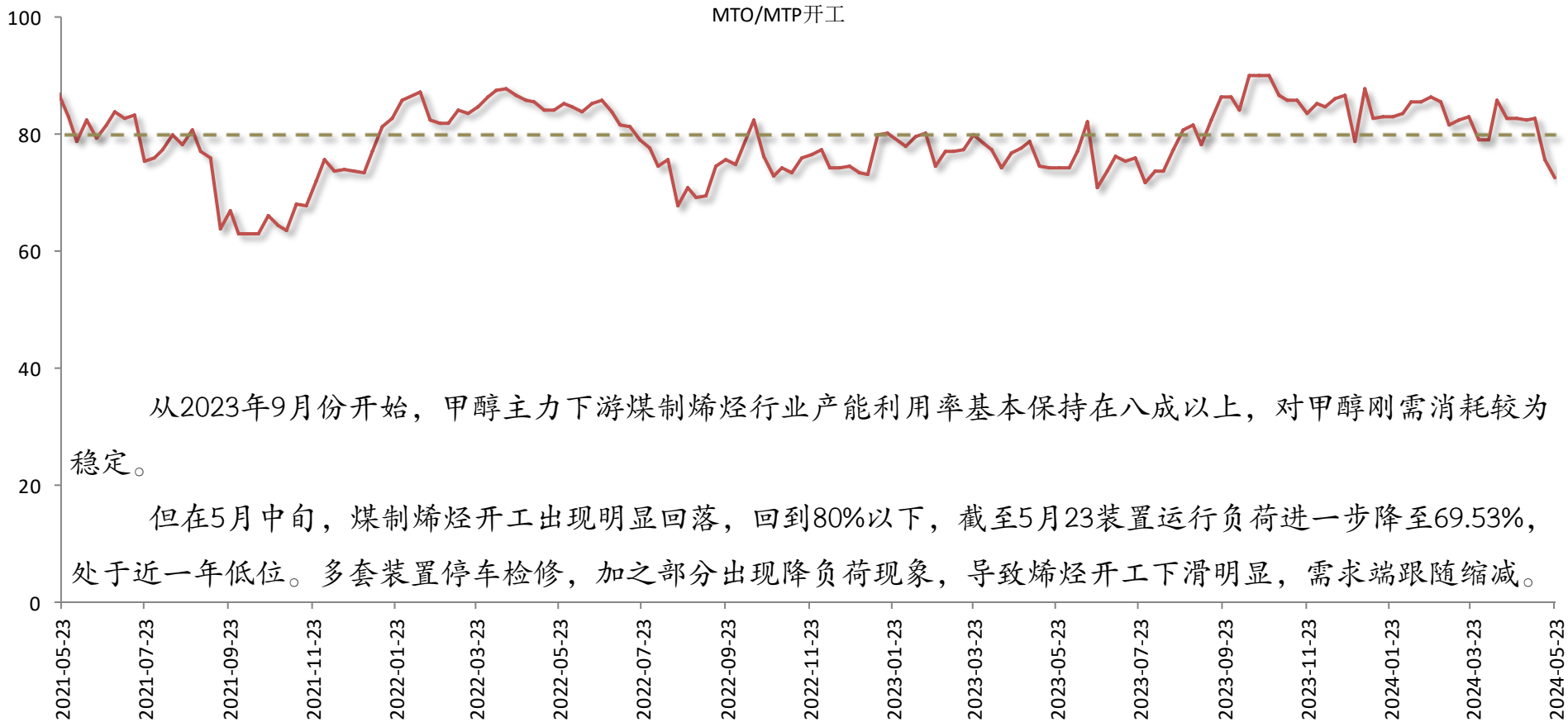
1-4月份，甲醇消费数据表现尚可，月度数据处于同期高位，累计消费量为3270.63万吨，同比涨幅为11.88%。

其中，4月份消费量为802.28万吨，环比下滑5.26%。下游行业利润不佳，开工有所下滑。



近几年，甲醇下游市场格局的改变主要受到国家相关政策的影响，下游消费结构不断发生变化，但整体占比未出现明显调整。

2023年，煤制烯烃行业占据甲醇下游消费首位，占比达到53.68左右。甲醇燃料位居第二，占比为12.83%，受到相关政策的推动，甲醇汽油、甲醇汽车、船舶燃料及锅炉燃料等燃料需求增加，未来市场仍存在增量。

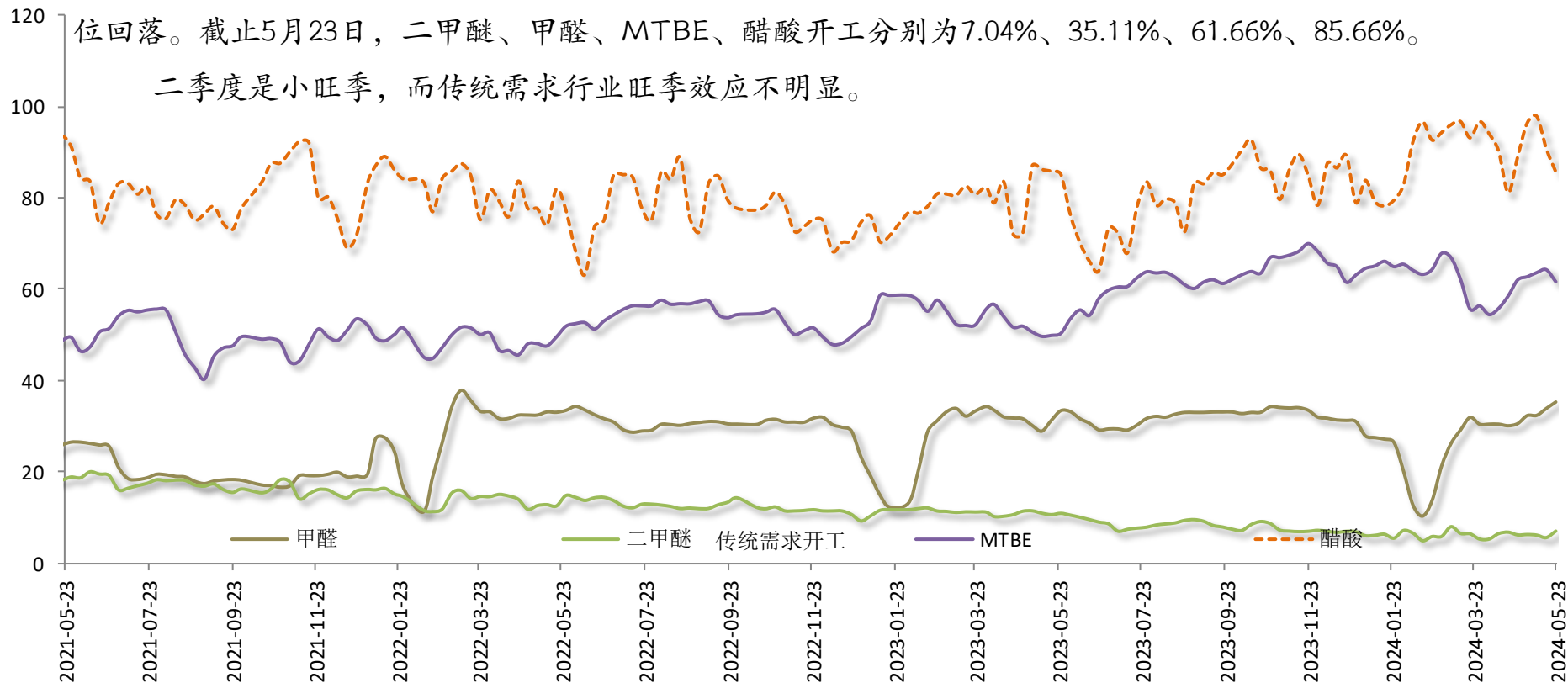




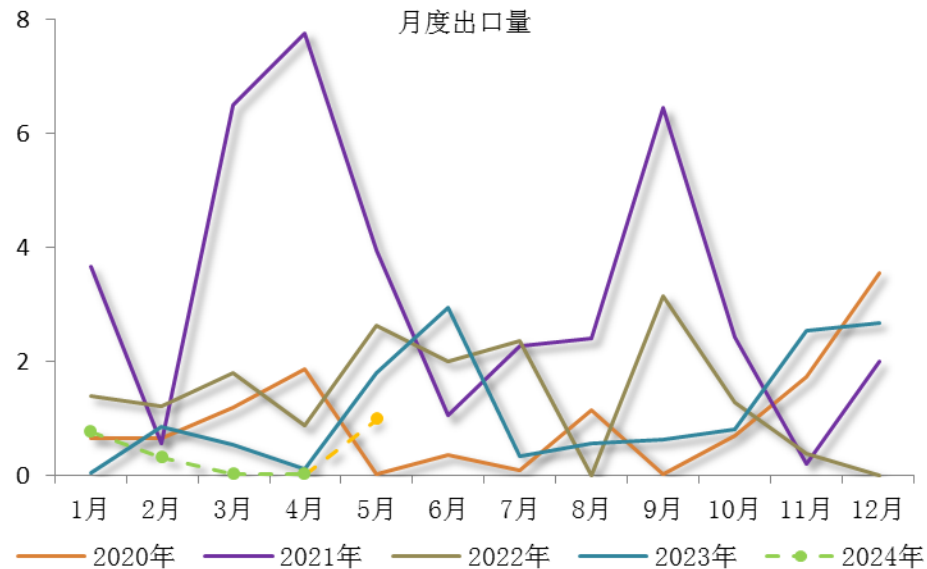
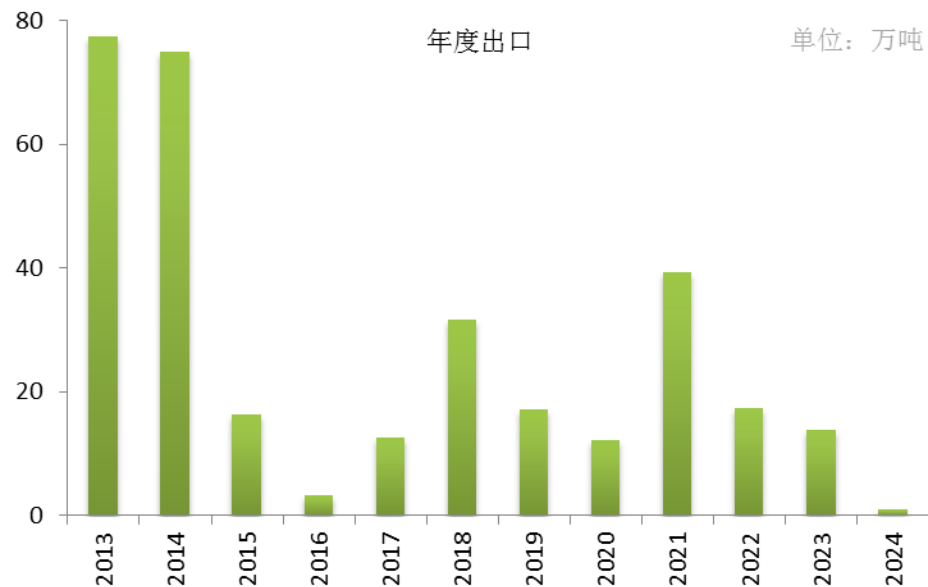


传统需求行未有明显起色，二甲醚维持低开工态势，甲醛、MTBE行业开工小幅回升，而醋酸开工则高位回落。截止5月23日，二甲醚、甲醛、MTBE、醋酸开工分别为7.04%、35.11%、61.66%、85.66%。

二季度是小旺季，而传统需求行业旺季效应不明显。

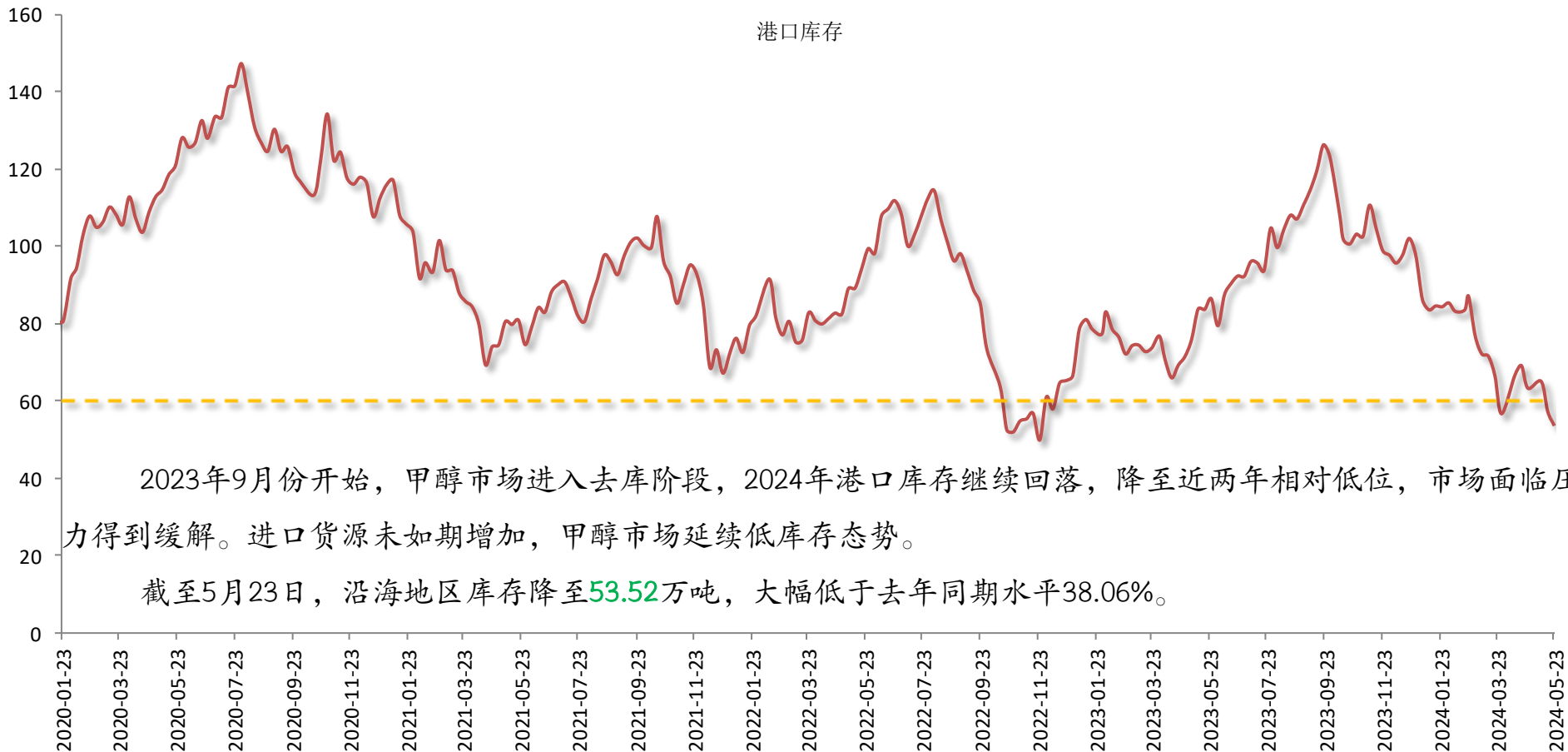


产品名称	市场	5月6日	5月24日	单位
甲醛	江苏市场	1230—1260	1250—1320	元/吨
二甲醚	江苏市场	3630—3850	3740—3800	元/吨
MTBE	山东市场	7300—7350	6730—6750	元/吨
碳酸二甲酯	江苏市场	4000—4100	4000—4100	元/吨
丙烯	山东市场	6700—6780	6600—6750	元/吨
DMF	江苏市场	4800—4900	4500—4600	元/吨
二氯甲烷	江苏市场	2350—2470	2420—2620	元/吨
冰醋酸	江苏市场	3100—3200	3150—3260	元/吨



我国是全球最大的甲醇消费国，国产甲醇以内销为主，出口规模较为有限，多为转出口。从2015年开始，甲醇出口量大幅缩减，年度出口不足50万吨。

1-4月份，甲醇累计出口1.13万吨，与去年同期的1.56万吨相比明显缩减27.55%，出口端难以放量。



# 后期走势展望

## PART 5

年份	月份	期初库存	国内产量	进口	出口	表观消费	期末库存	库存变化	库消比
2024	1月	97.60	706.44	138.33	0.76	844.01	85.30	-12.30	11.6%
	2月	85.30	692.81	89.27	0.31	781.77	76.80	-8.50	10.9%
	3月	76.80	727.56	81.05	0.03	808.58	56.60	-20.20	9.5%
	4月	56.60	676.66	109.52	0.03	786.15	63.20	6.60	7.2%
	5月	63.20	670.00	125.00	1.00	794.00	57.20	-6.00	8.0%
2024年	--	97.60	8400.00	1350.00	15.00	9735.00	85.00	-12.60	1.01%

装置检修增加，甲醇行业开工水平明显回落，损失产量跟随提升，货源供应阶段性收紧，生产企业面临库存压力尚可。下游市场需求旺季不旺，维持刚需采购节奏，对高价货源存在抵触心理。进口货源抵港卸货不多，甲醇港口库存未如期累积，低库存状态延续。

甲醇市场供需两弱，伴随着检修装置陆续恢复重启，供应端有望增加，而需求提升空间有限，后期或转弱。

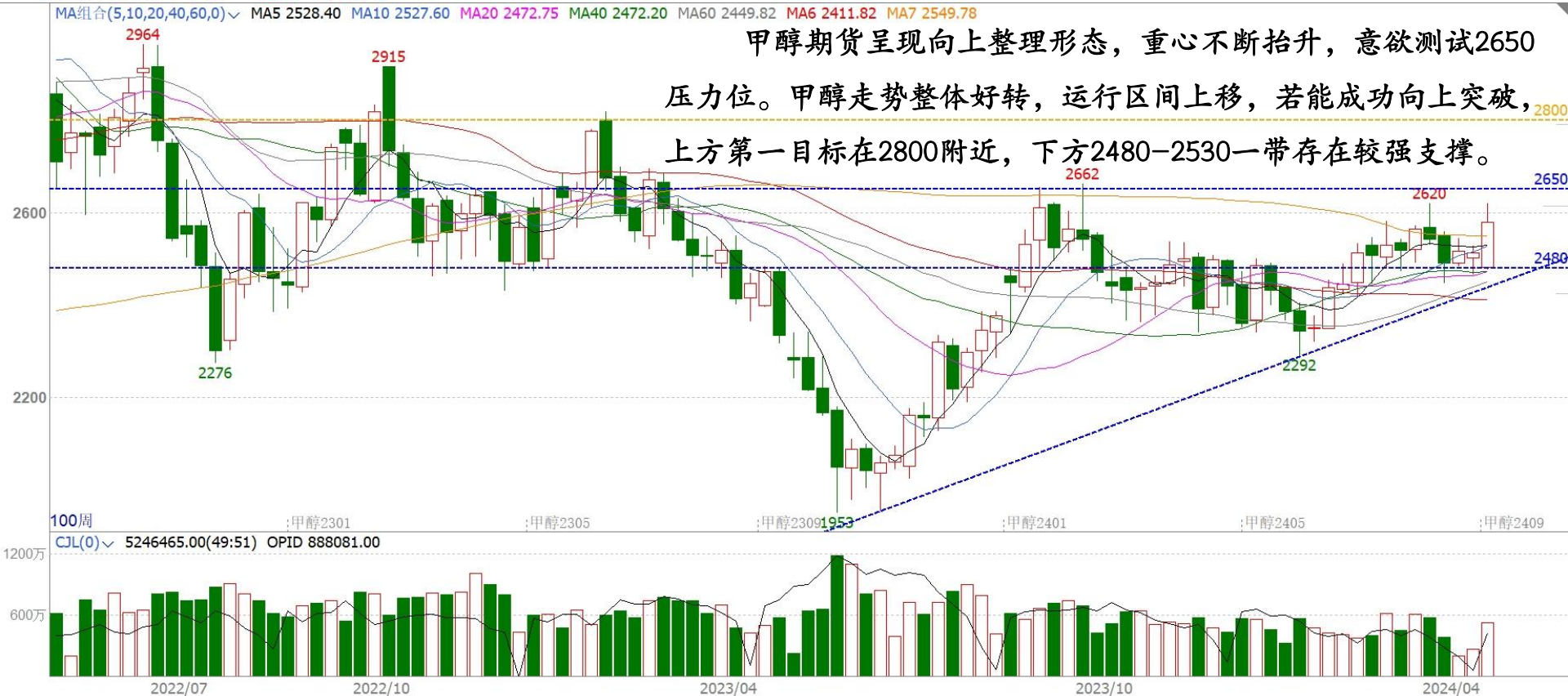
甲醇主连(CZCE 5294) 周线 2614 7 / 0.27%

MA组合(5,10,20,40,60,0) MA5 2528.40 MA10 2527.60 MA20 2472.75 MA40 2472.20 MA60 2449.82 MA6 2411.82 MA7 2549.78

甲醇期货呈现向上整理形态，重心不断抬升，意欲测试2650

压力位。甲醇走势整体好转，运行区间上移，若能成功向上突破，

上方第一目标在2800附近，下方2480-2530一带存在较强支撑。





【原料成本】随着气温走高，煤炭市场需求存在增加预期，形成一定提升。供应端相对稳定，迎峰度夏预期下，煤价或稳中有升，成本端跟随走高。

【上游供应】5月份装置检修较为集中，甲醇开工水平不断回落，后期面临装置重启现象，预期开工率将有所恢复，检修损失量下滑。

【下游需求】下游市场刚需跟进尚可，但对高价货源追涨热情不高，煤制烯烃开工降至年内低位，对甲醇消耗缩减，传统需求行业表现平淡，需求端呈现旺季不旺的特点，6月份仍难以出现明显好转。

【港口库存】海外生产装置运行平稳，随着进口利润扩大，甲醇进口量低位回升，后期货源流入预期继续增加，沿海地区库存累积速度相对缓慢。

甲醇市场延续低库存状态，供需矛盾未进一步激化，加之国内商品市场情绪偏暖，期价震荡回升，上涨至2650压力位附近。

甲醇期货走势好转，重心运行区间上移，高基差下，期价弱势整理后或继续回升，若能成功向上突破，上方第一目标在2800附近，下方2480-2500一带存在较强支撑。

# 期权策略推荐

标的	甲醇	MA409 <sup>M</sup>	合约名称	最新	涨跌	涨幅%	成交量	持仓量	日增仓	开盘	最高	最低	昨收	
到期日	20240813	(剩余80天)	甲醇2409 <sup>M</sup>	2614	7	0.27%	217427	930597	-7847	2600	2615	2598	2600	>>期权趋势下单
			甲醇VIX	18.78	0.10	0.56%	50361	283026	2450	18.58	18.85	18.55	18.58	

隐含波动率	内在价值	时间价值	成交量	持仓量	理论价	涨跌	最新	看涨	行权价	看跌	最新	涨跌	理论价	持仓量	成交量	时间价值	内在价值	隐含波动率	<	>
24.35%	0.0	24.0	783	8613	2.6	-0.5	24.0	C	2950	P	----	0.0	0.0	19	0	29.5	336.0	0.00%		
23.56%	0.0	28.0	610	7500	4.9	0.0	28.0	C	2900	P	----	0.0	0.0	604	0	33.5	286.0	0.00%		
22.94%	0.0	34.5	864	7333	8.6	2.5	34.5	C	2850	P	273.5	-0.5	243.3	757	11	37.5	236.0	24.04%		
21.71%	0.0	41.0	2807	18241	14.4	3.0	41.0	C	2800	P	230.0	0.0	199.3	1201	11	44.0	186.0	22.66%		
20.14%	0.0	47.5	380	4152	23.4	2.0	47.5	C	2750	P	188.5	0.5	158.5	911	22	52.5	136.0	21.40%		
18.84%	0.0	57.0	888	5385	36.3	1.5	57.0	C	2700	P	144.5	-3.5	121.7	2593	142	58.5	86.0	19.11%		
18.88%	0.0	75.0	569	5284	53.6	5.0	75.0	C	2650	P	111.5	-1.0	89.3	8839	56	75.5	36.0	18.96%		
18.23%	14.0	81.5	565	4291	76.8	6.5	95.5	C	2600	P	79.5	-2.5	62.9	9028	395	79.5	0.0	17.88%		
17.22%	64.0	55.0	119	3544	105.2	4.5	119.0	C	2550	P	56.0	-2.0	41.7	6785	245	56.0	0.0	17.55%		
17.55%	114.0	38.0	86	1993	139.3	6.0	152.0	C	2500	P	37.0	-2.5	26.0	7068	358	37.0	0.0	17.22%		
17.22%	139.0	30.0	41	695	158.0	5.5	169.0	C	2475	P	30.0	-2.5	19.9	2547	126	30.0	0.0	17.22%		
17.64%	164.0	24.5	33	537	178.1	6.0	188.5	C	2450	P	24.5	-2.0	15.1	5069	229	24.5	0.0	17.22%		
15.88%	189.0	14.0	4	472	199.1	0.5	203.0	C	2425	P	19.5	-2.0	11.3	2082	198	19.5	0.0	17.22%		
14.30%	214.0	7.0	1	459	221.0	-2.5	221.0	C	2400	P	16.0	-1.5	8.1	7136	235	16.0	0.0	17.55%		
0.00%	239.0	6.5	0	361	0.0	0.0	----	C	2375	P	13.0	-1.5	5.7	1759	41	13.0	0.0	17.93%		
0.00%	264.0	3.5	0	346	0.0	0.0	----	C	2350	P	10.5	-1.0	4.0	1999	115	10.5	0.0	17.96%		

期权方面，可等待甲醇弱势调整，考虑卖出行权价在2550以下的虚值看跌期权。

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
601088	中国神华	甲醇	33.65	41.90
600188	兖州煤业	醋酸及衍生品	29.33	25.62
601898	中煤能源	甲醇	29.00	12.50
600028	中国石化	甲醇	19.00	6.64
600803	新奥股份	甲醇	14.57	19.27
000683	远兴能源	甲醇	10.56	6.49
600256	广汇能源	甲醇	10.22	7.87
000830	鲁西化工	聚丙烯	2.59	10.29
600426	华鲁恒升	精甲醇	2.03	28.15
002221	东华能源	MTBE	-11.65	9.10
600691	阳煤化工	甲醛	-28.97	2.28
601011	宝泰隆	丙烯	-32.29	2.37

## 免责声明

---

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。



# 谢谢!

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026

22/F Taikang Financial Tower, Building 1, 38# East 3rd Ring North Road, Chaoyang District, Beijing, P.R.China 100026