

甲醇

- 春检淡季，静待风起

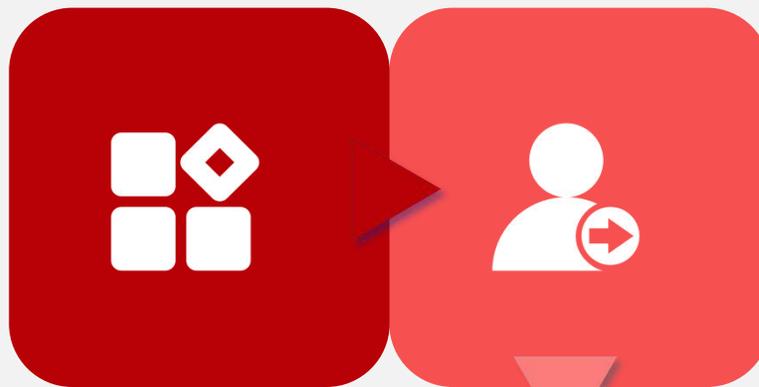
汇报人：刘双双
从业资格证号：F3076112
投资咨询证号：Z0018843

期货研究框架 宏观 > 产业 > 品种

宏观

宏观经济：扩张/收缩
货币政策：宽松/收紧
财政政策：刺激/稳健

1



产业周期

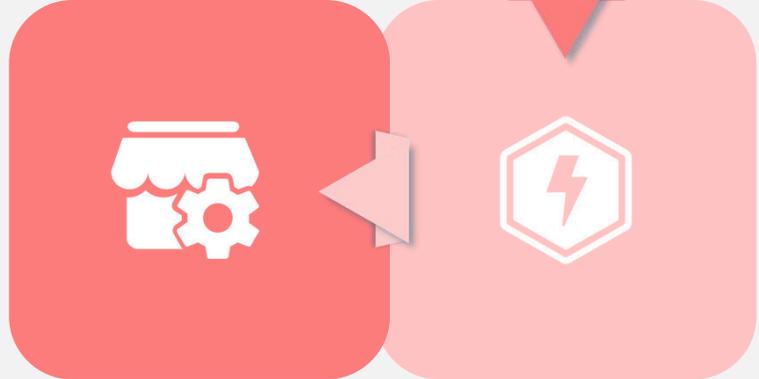
产能周期：扩张/收缩
需求周期：扩张/收缩
库存周期：主动/被动

2

行情

基差结构 价差结构
持仓动态 仓单数量

4



供需驱动

产能产量 进口出口
库存周期 利润驱动

3

目录

CONTENTS

1

化工宏观研究

2

甲醇产业调研

3

甲醇数据分析

4

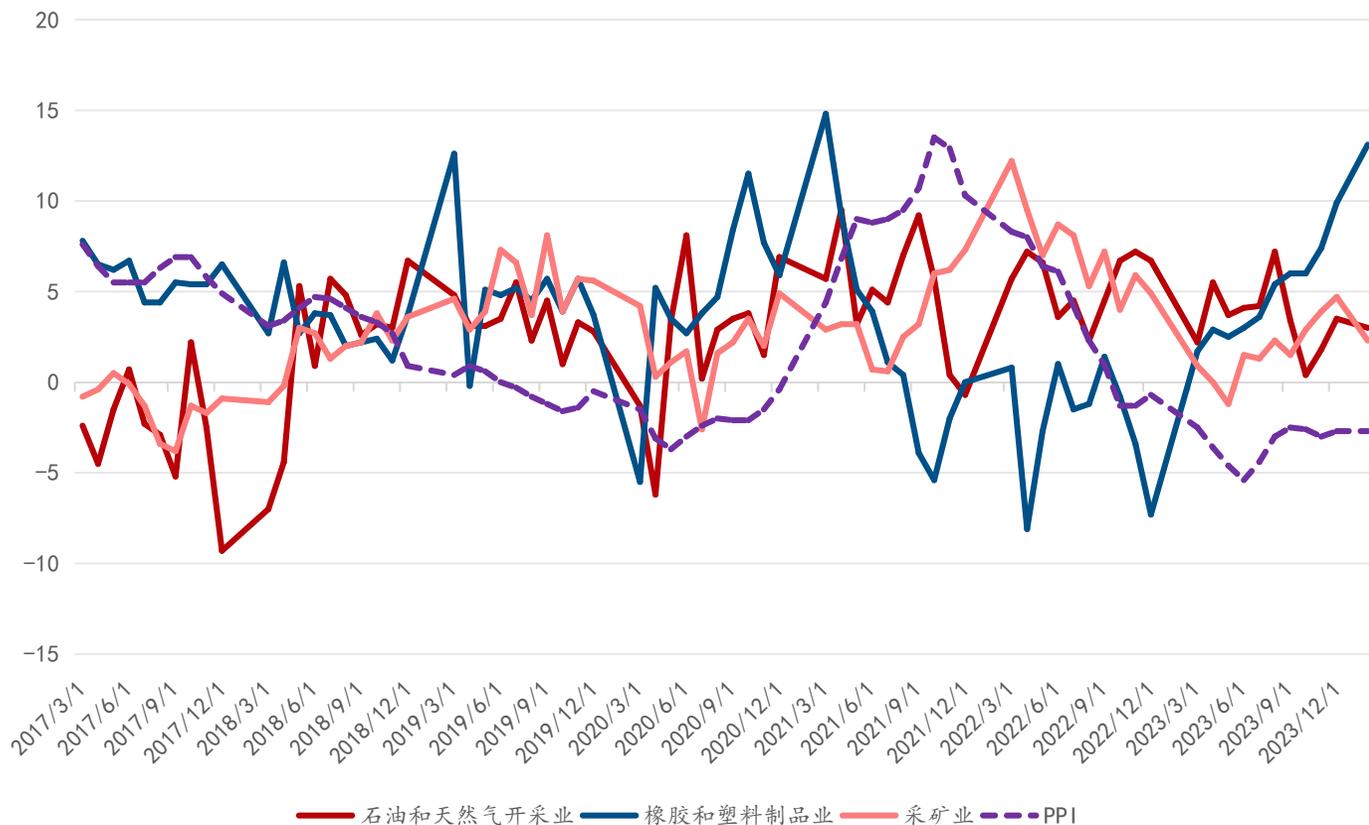
策略总结

宏观研究

- 经济周期
- 库存周期
- 信用周期
- 总结

化工宏观研究 - 经济周期

化工上游工业增加值+PPI



繁荣阶段：高工业增加值，高PPI。

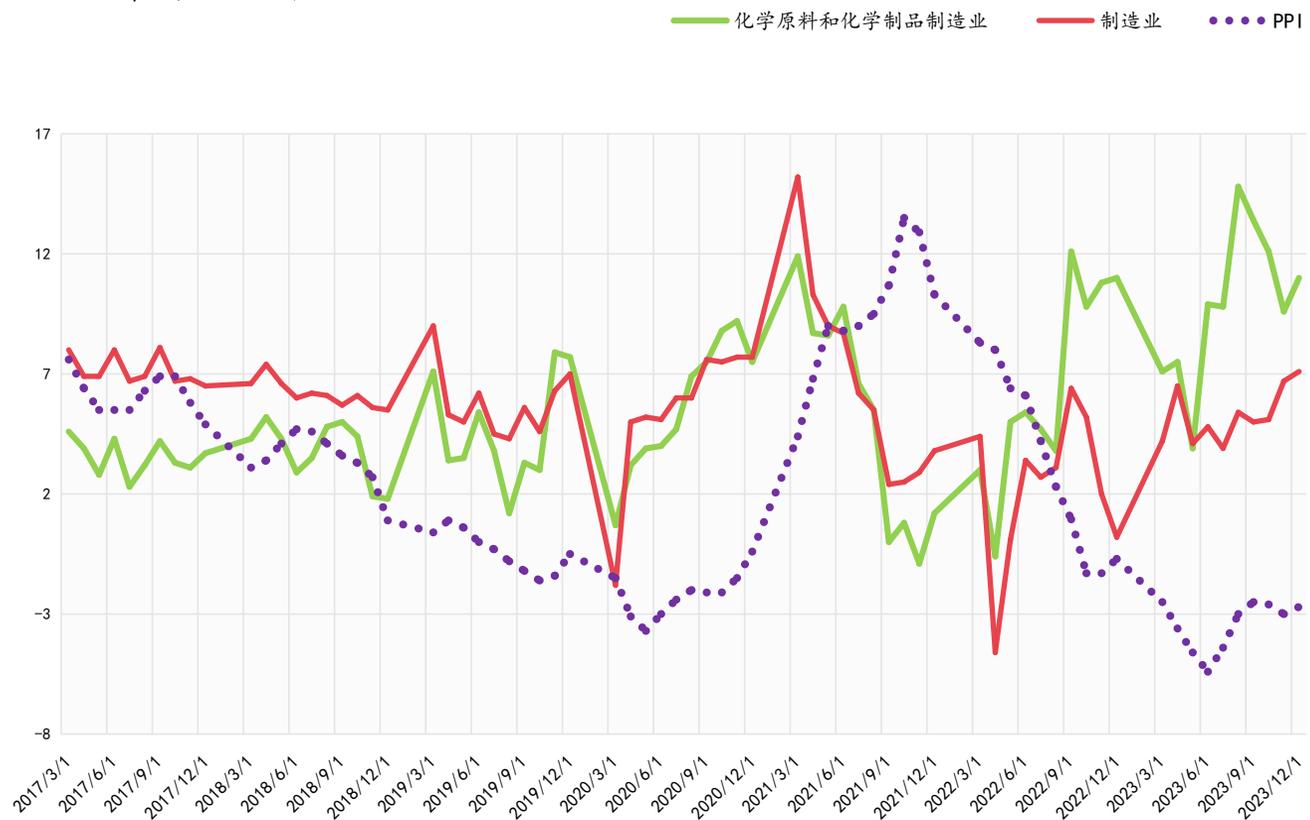
衰退阶段：工业增加值和PPI高位回落。

萧条阶段：低工业增加值，低PPI。

**复苏阶段：工业增加值和PPI
低位回升。**

化工宏观研究 - 经济周期

化工中游工业增加值+PPI



繁荣阶段：高工业增加值，高PPI。

衰退阶段：工业增加值和PPI高位回落。

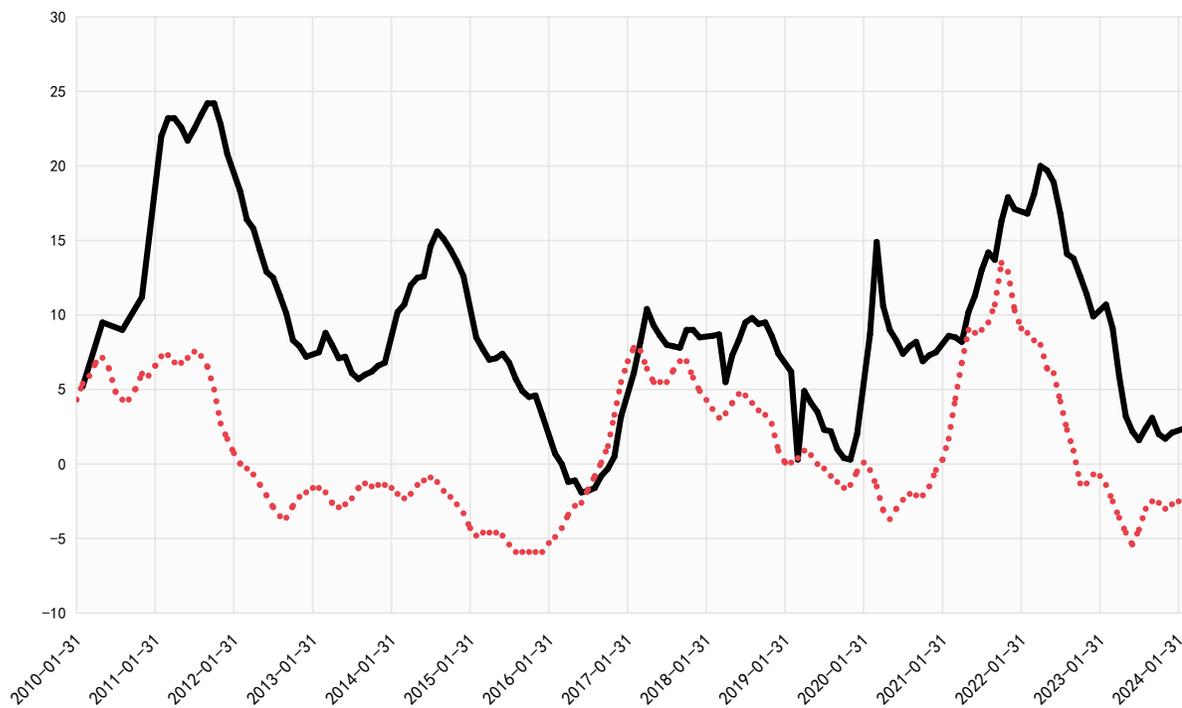
萧条阶段：低工业增加值，低PPI。

**复苏阶段：工业增加值和PPI
低位回升。**

化工宏观研究 - 库存周期

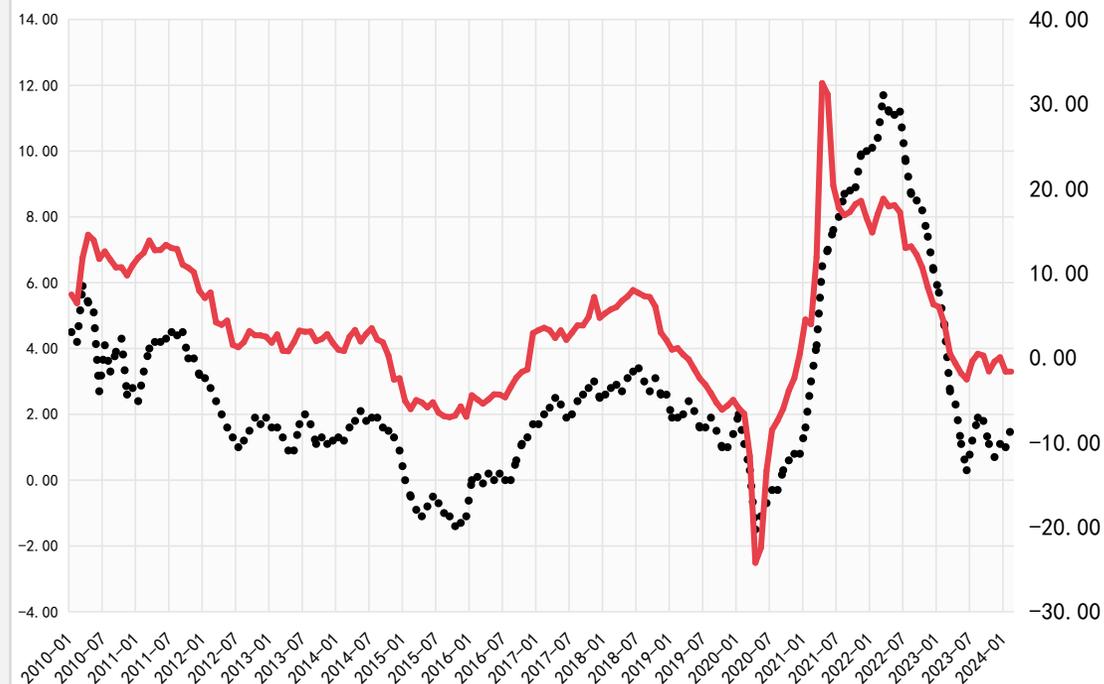
中国库存周期 主动补库周期

— 中国：工业企业：产成品：库存同比（月）
 中国：工业生产者出厂价格指数同比（月）

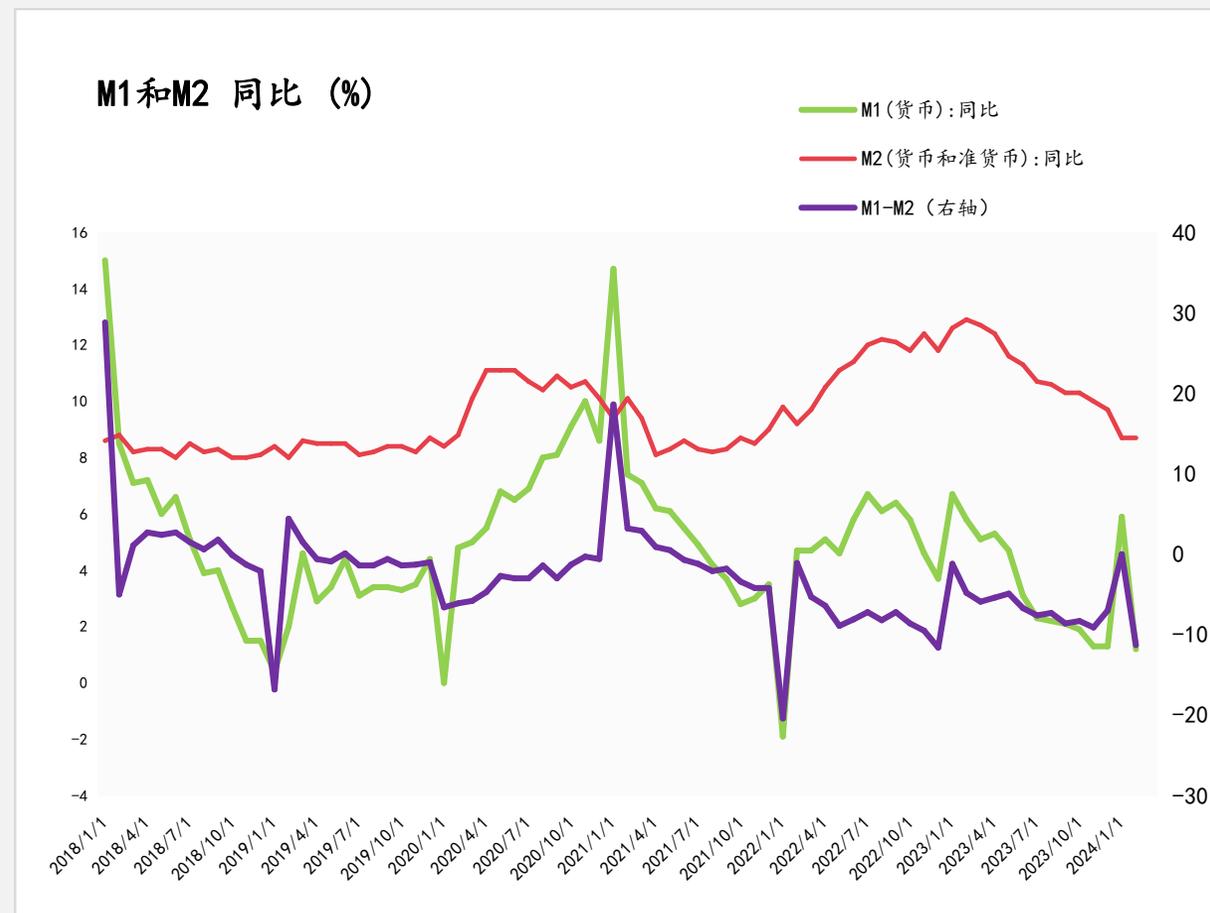
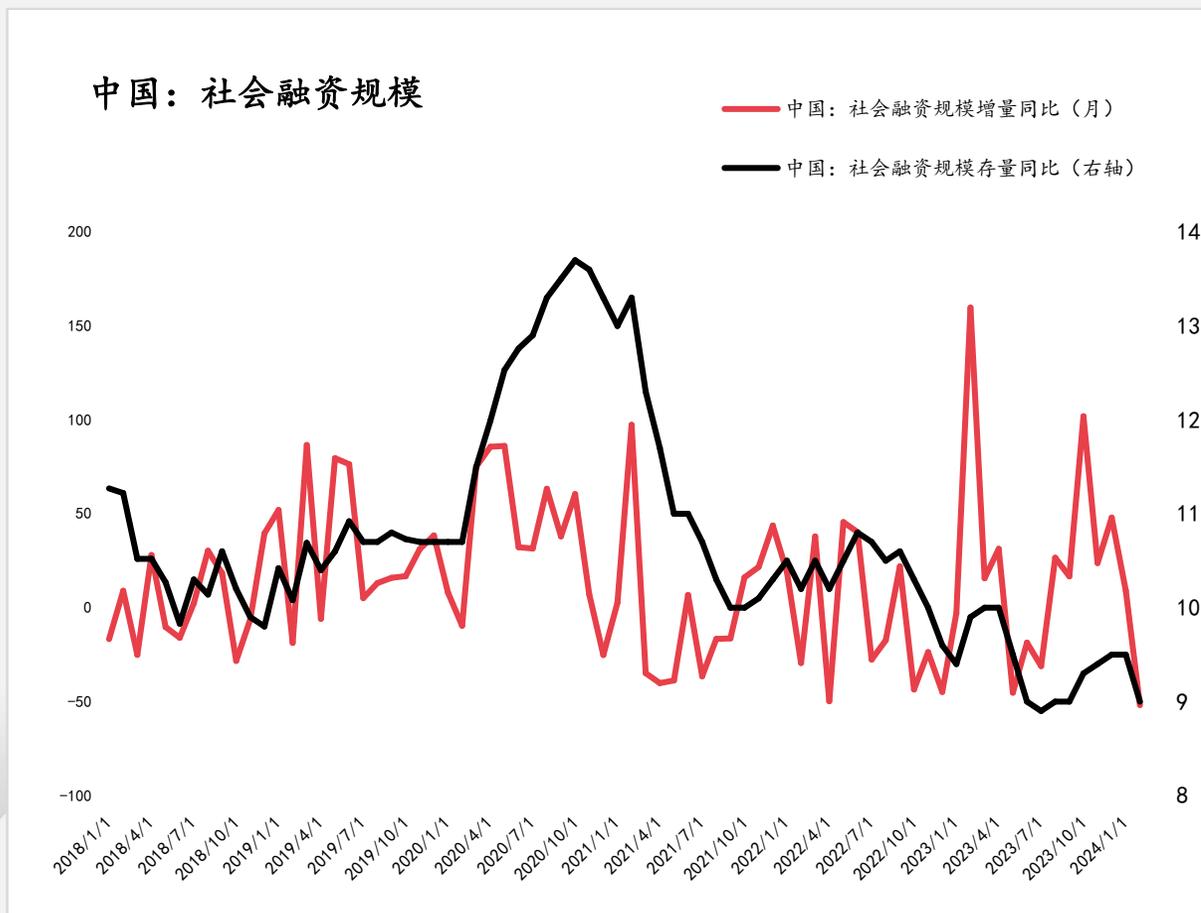


美国库存周期 主动补库周期

..... 美国：PPI：最终需求：当月同比
 — 美国：制造业销售额：季调：当月同比



化工宏观研究 - 信用周期



宏观研究总结



国内宏观：稳

财政和货币政策发力有限
处于复苏阶段

美国宏观：降息？

美联储降息预期不断延后

地缘局势紧张

俄乌冲突扩大化？

巴以冲突扩大化？

甲醇产业调研

- 2024年甲醇产业逻辑
- 2024年甲醇交易变量

甲醇2024年产业逻辑

1

产能周期

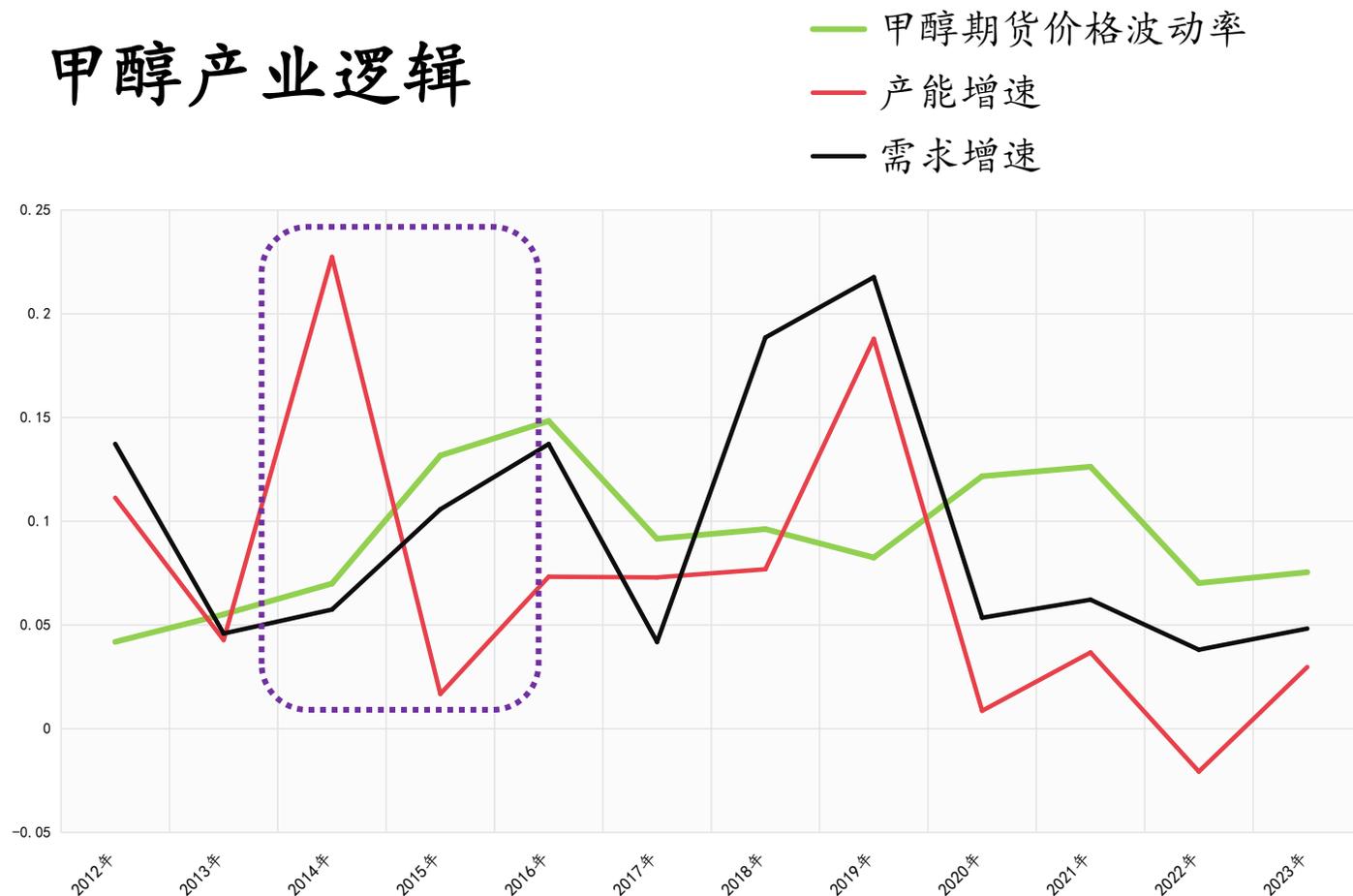
- ✓ 国内产能见顶，增速放缓，区域内存量博弈加剧；
- ✓ 海外产能扩张还在继续，进口冲击量较大，港口高库存成为常态。
- ✓ 期货价格对标港口定价，但价格的锚定依旧在内地煤头装置。

2

需求周期

- ✓ 传统下游新增亮点：MTBE，有机硅，BDO等；
- ✓ 外购MTO装置面临轻烃成本端的挤兑，2024年新增产能几乎为0；
- ✓ 甲醇燃料需求有新增空间

甲醇产业逻辑



2024年甲醇产业亮点

Step1

供需定价逻辑：供给和需求端的增量几乎稳定，市场会阶段性的选择供给定价还是需求定价。供给定价也会选择西北煤头定价还是港口进口定价，传统需求重新引起市场关注，MTO装置生存遭受轻烃裂解和油头装置的挑战，

Step2

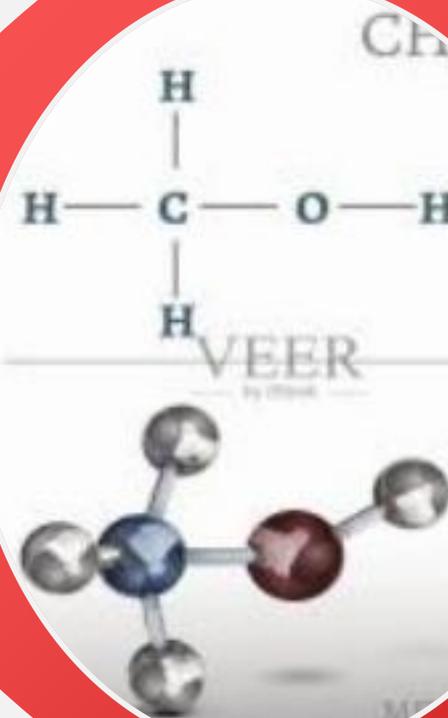
成本定价：进口煤炭的天量压制，港口库存成为博弈的焦点。

Step3

宏观定价：美联储降息，地缘政治局面

Step4

价格：现货上表现为区域博弈更加激烈，期货上表现为阶段性的价格张力。**把握价格的节奏比方向更重要。**



2024年交易变量



新增需求能否全部
兑现？



甲醇燃料需求在
“双碳”政策背景
下能否爆发？



MTO装置和PDH装
置后续成为下游烯
烃产能缩量的关键，
谁更胜一筹？



环保政策会影响甲
醇还是甲醇传统下
游？



煤炭今年能否成为
推动行情的关键？

知 行

知是行之始，

行是知之成。



产业调研



2024年山东调研总结



新增供给能否匹配
新增需求？



甲醇燃料需求能否
爆发？



MTO装置和PDH装
置后续成为下游烯
烃产能缩量的关键



环保政策会影响甲
醇还是甲醇传统下
游？



煤炭今年能否成为
推动行情的关键？

交易
难点

山东新增传统需
求2024年几乎全
部可以投产

短期甲醇燃料需求难以爆发，目前国家政策倾向在电动汽车，但5年之后电池的处理将成为最大的难题，后续甲醇燃料才可能兴起。

PDH装置产能还在扩张，MTO装置只能靠产业链的延伸才能弥补亏损

短期还未看到双碳政策的影响，上游甲醇产能集中度不断增加，环保政策影响不断弱化；但传统下游小而散，一旦有政策，影响会更大。

调研
总结

甲醇山东调研总结

短期影响

检修的非必要性

甲醇装置目前几乎实现全部数字化，检修不一定非要一年一小检，三年一大检，也不一定在春节检修，会根据利润情况灵活调节检修时间和节奏。

策略

短期港口货物紧张难以缓解，预计短期保持强势，关注港口烯烃的动态。

中期在海外进口天量（月度保持130万吨左右）+下游需求补库情绪一般+成本端煤炭下跌，三重压力下偏弱走势对待。



甲醇数据研究

- 研究方法
- 基本面数据
- 相对估值数据

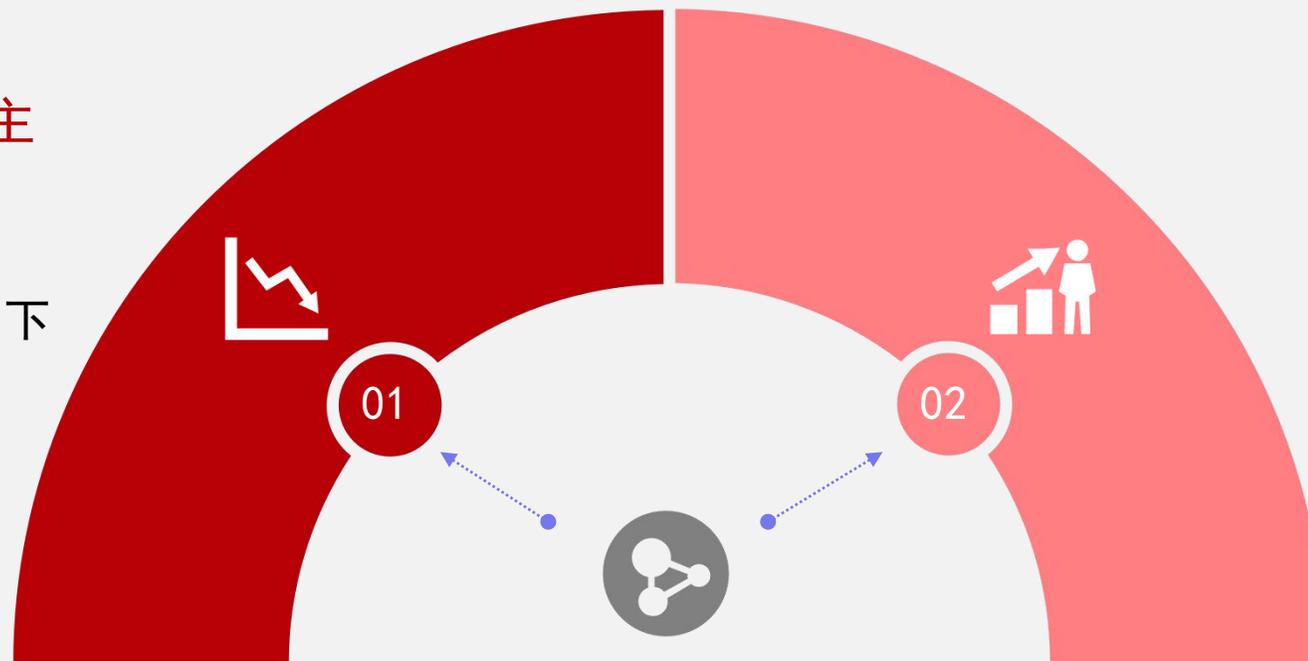
研究方法

逻辑演绎法为主

- 1、供需决定价格；
- 2、价格围绕价值上下波动

历史归纳法为辅

如季节性分析法，但抵挡不了黑天鹅的冲击

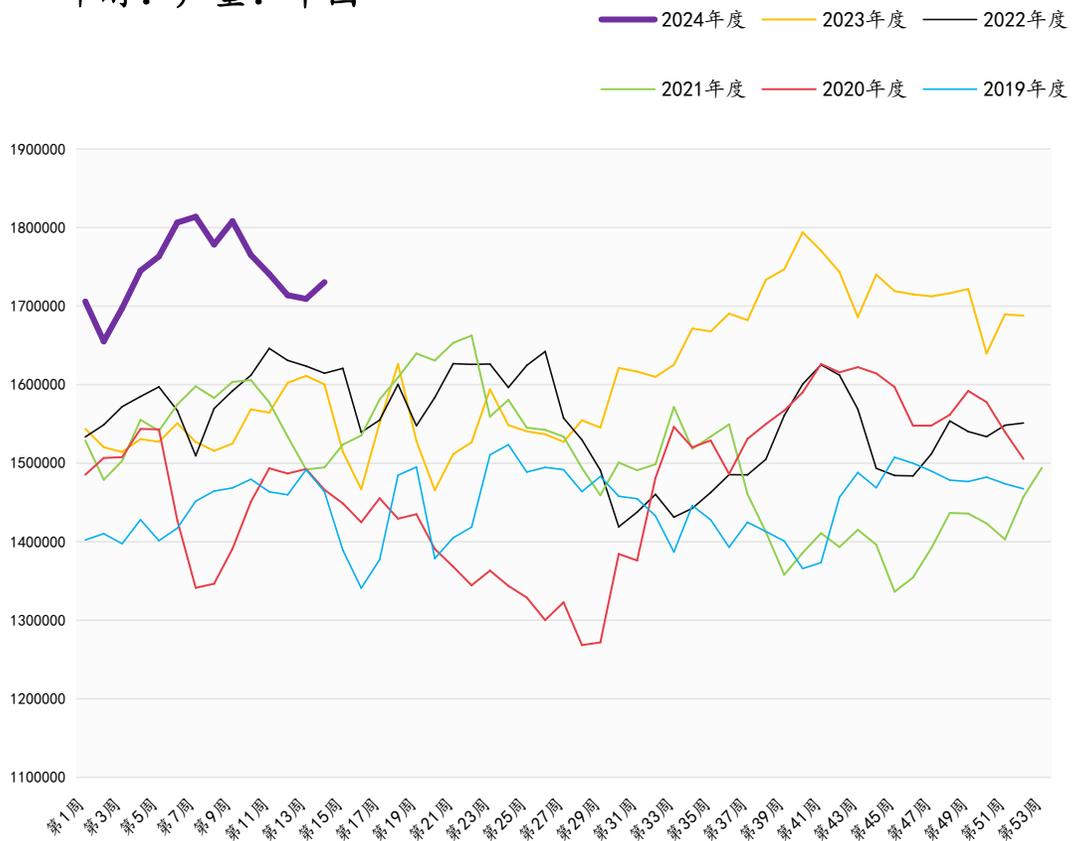


分析方法

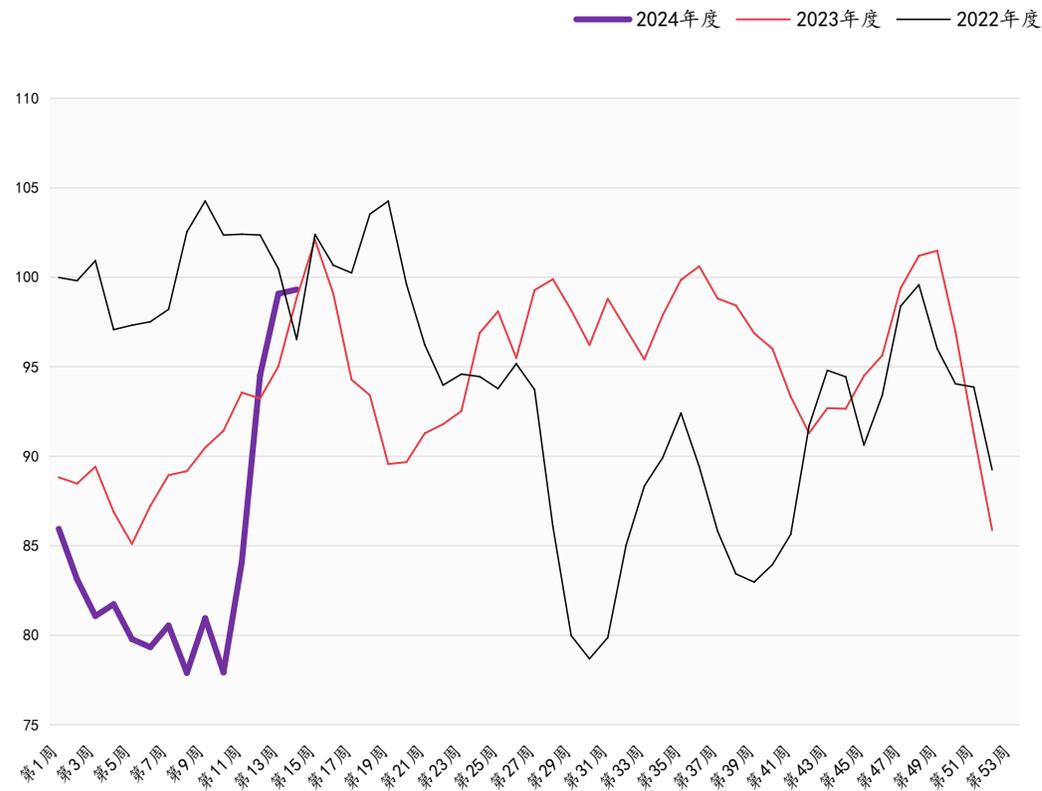
基本面和技术面结合

甲醇基本面 - 供给

甲醇：产量：中国



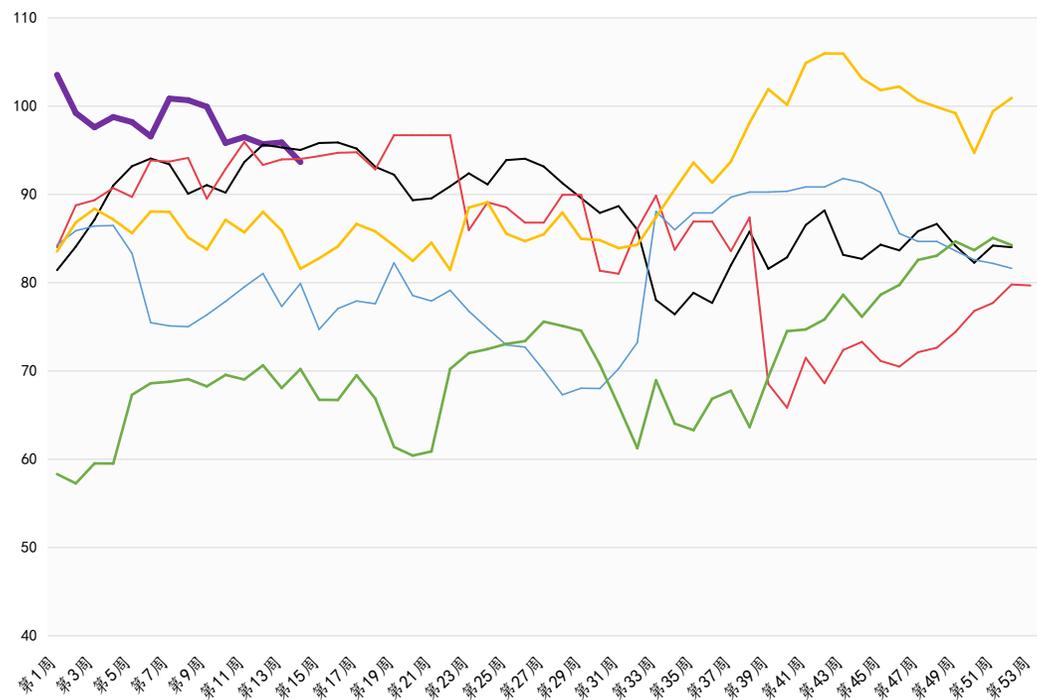
甲醇：产量：国外 (万吨)



甲醇基本面 - 需求

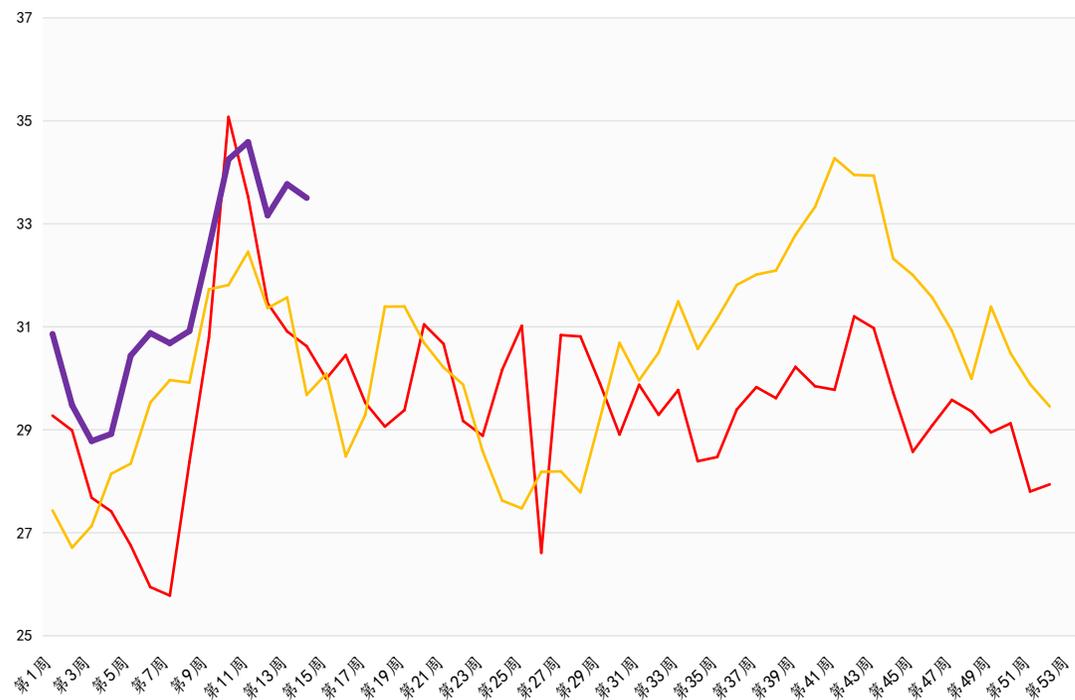
甲醇制烯烃需求量 (万吨)

— 2024年度 — 2022年度 — 2021年度
— 2020年度 — 2019年度 — 2023年度



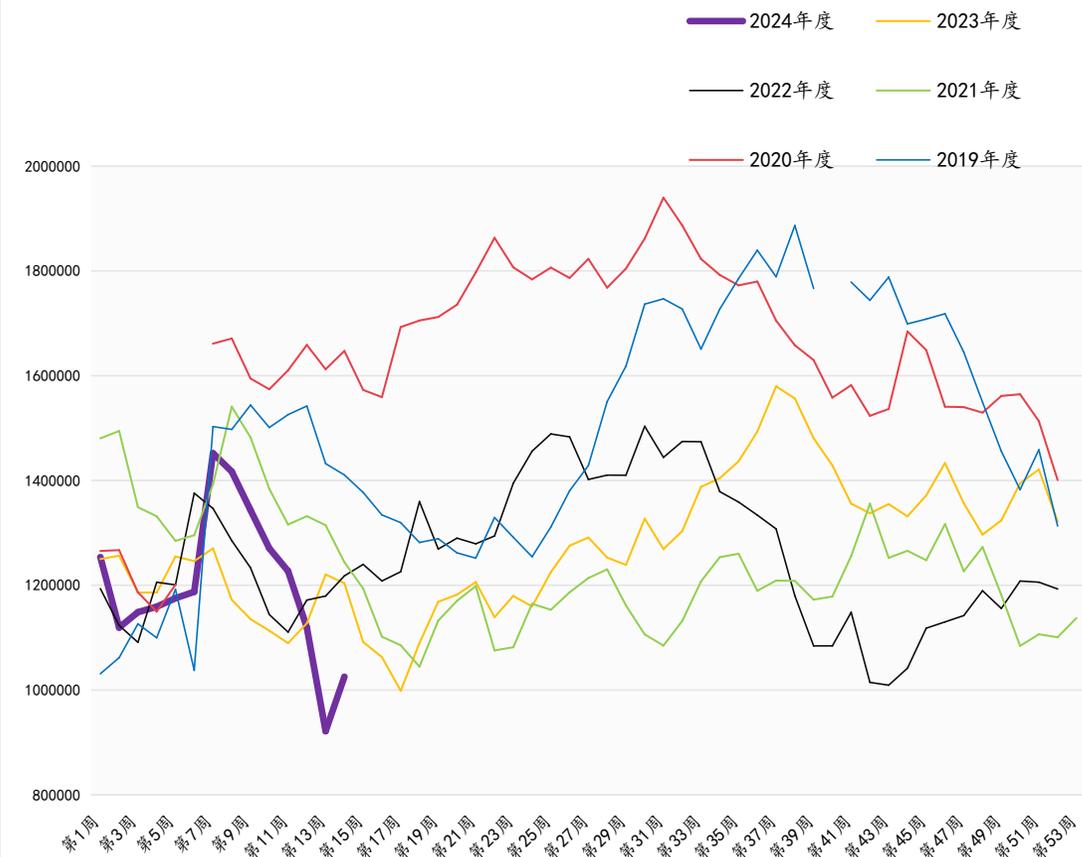
传统需求的用量

— 2022年 — 2024年 — 2023年

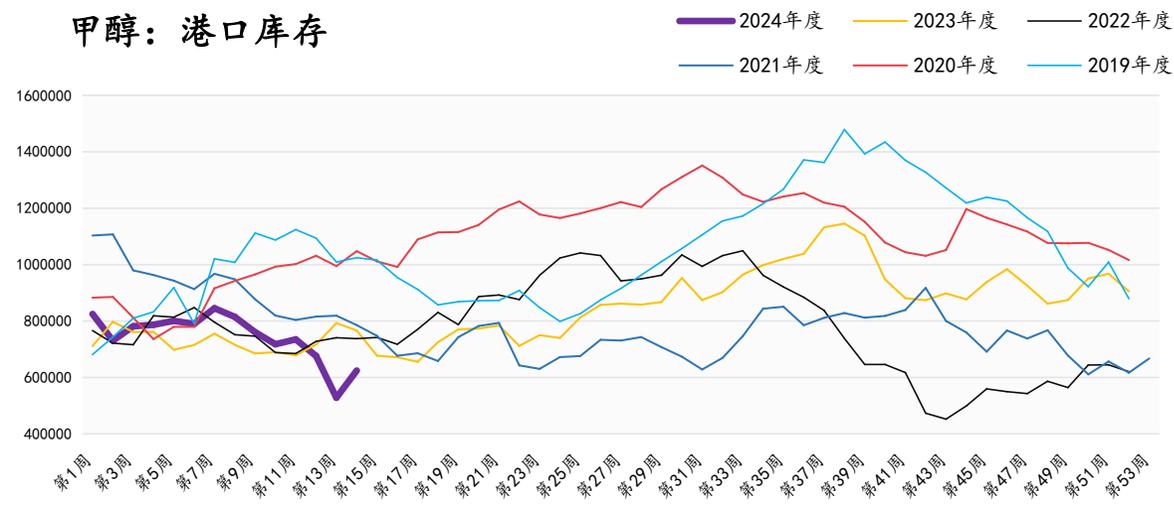


甲醇基本面 - 库存

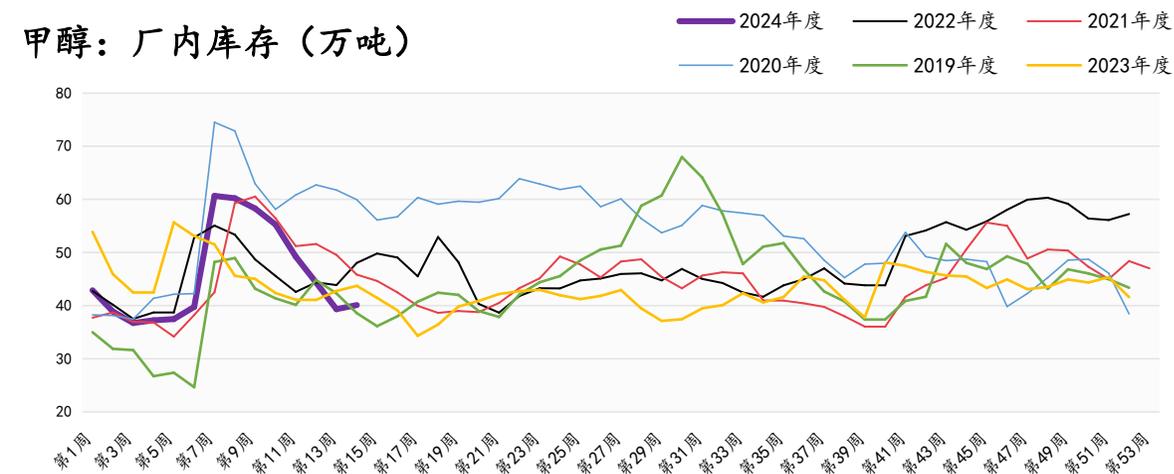
甲醇：社会库存（吨）



甲醇：港口库存

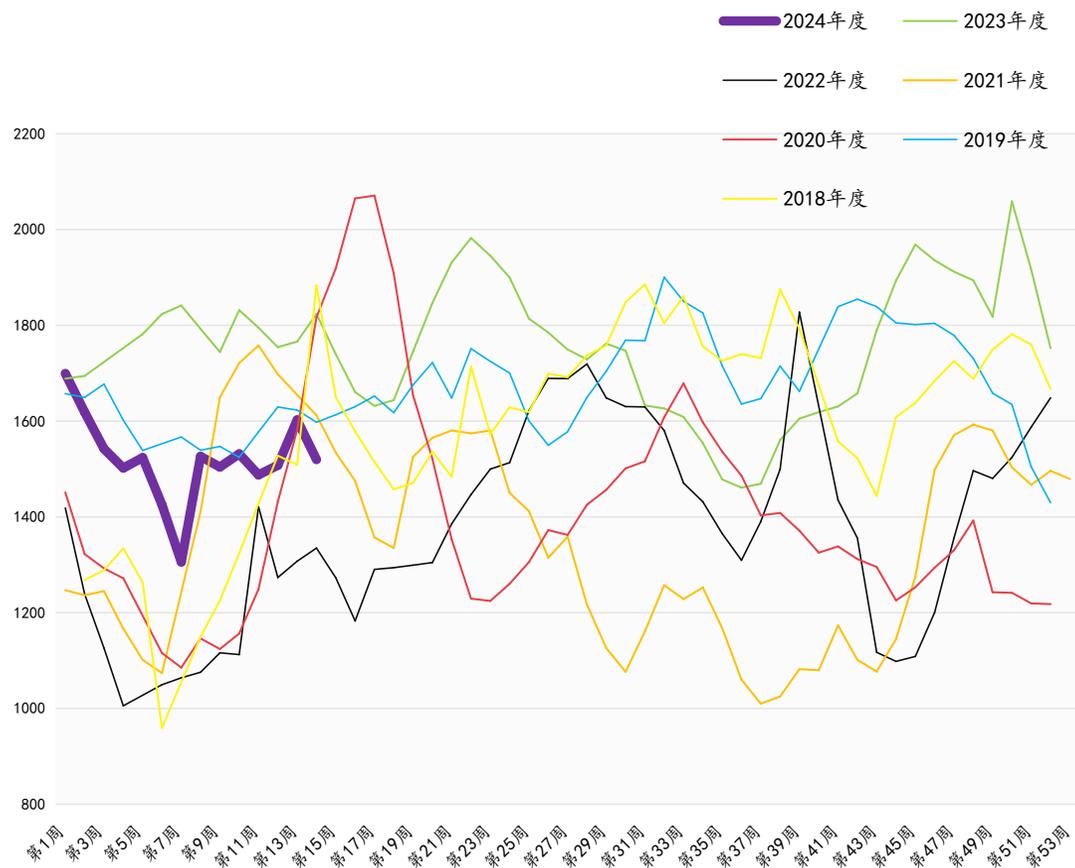


甲醇：厂内库存（万吨）

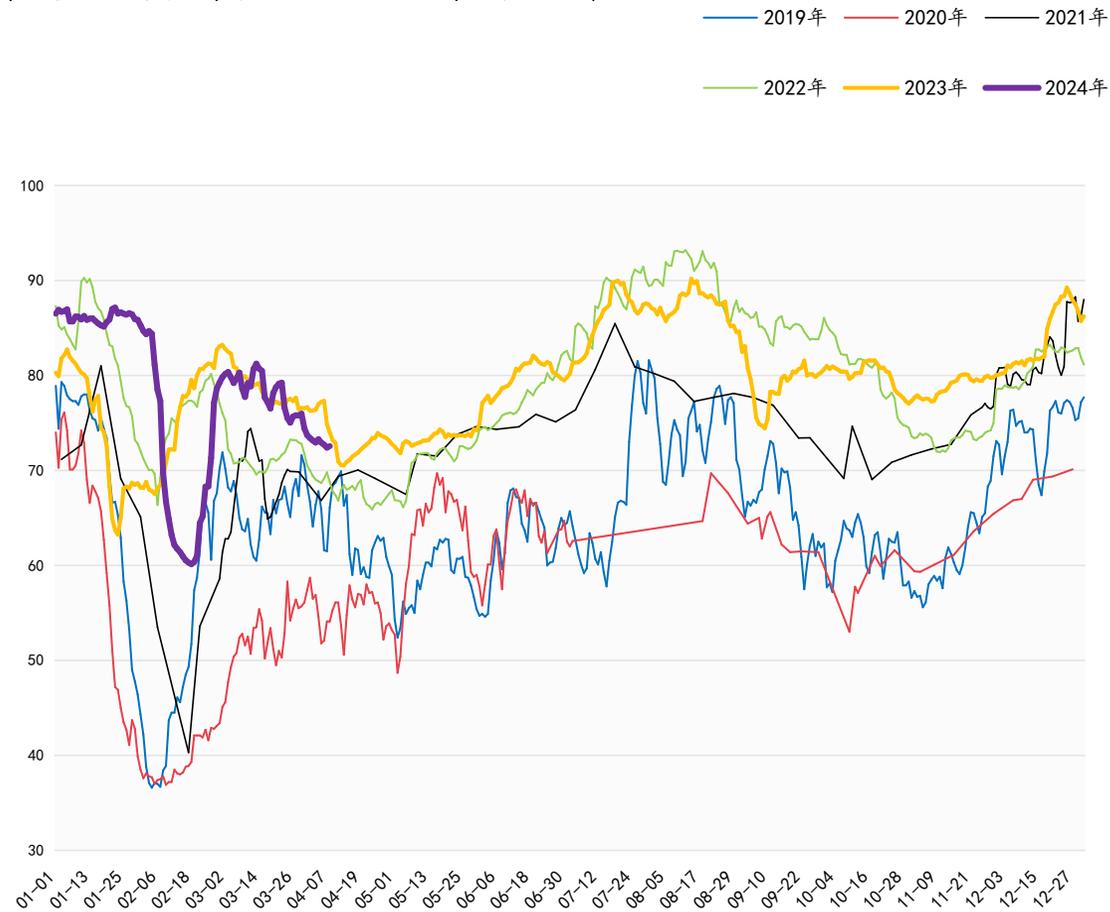


甲醇基本面 - 成本

煤炭：港口库存：环渤海三港

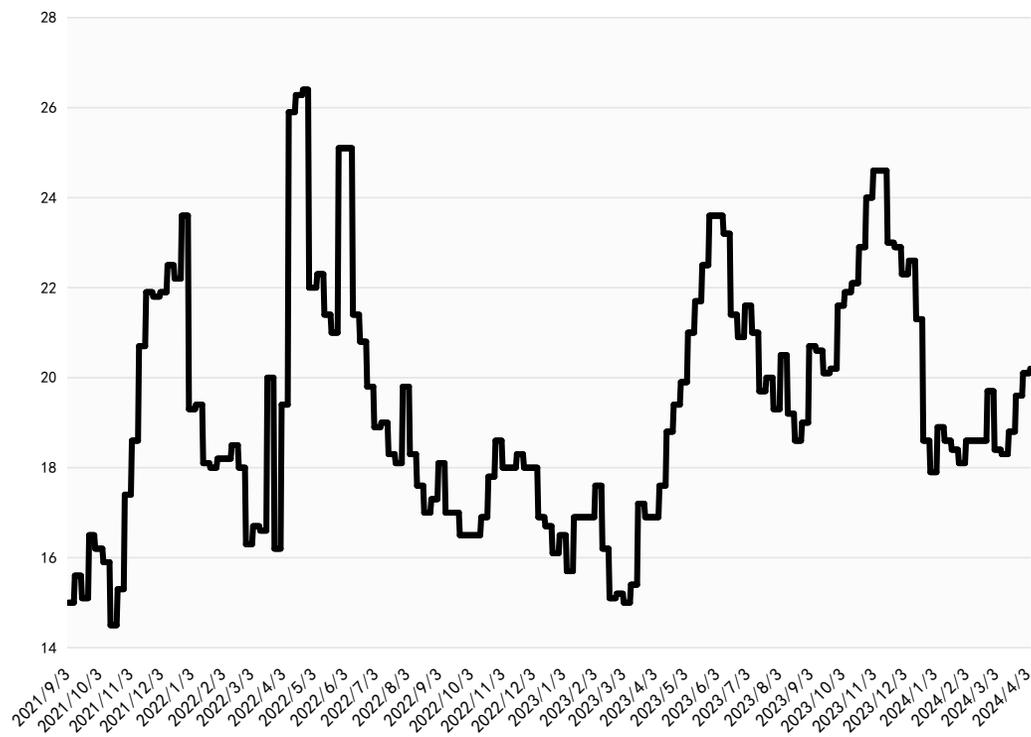


煤炭：日均耗煤量：六大发电集团：总计

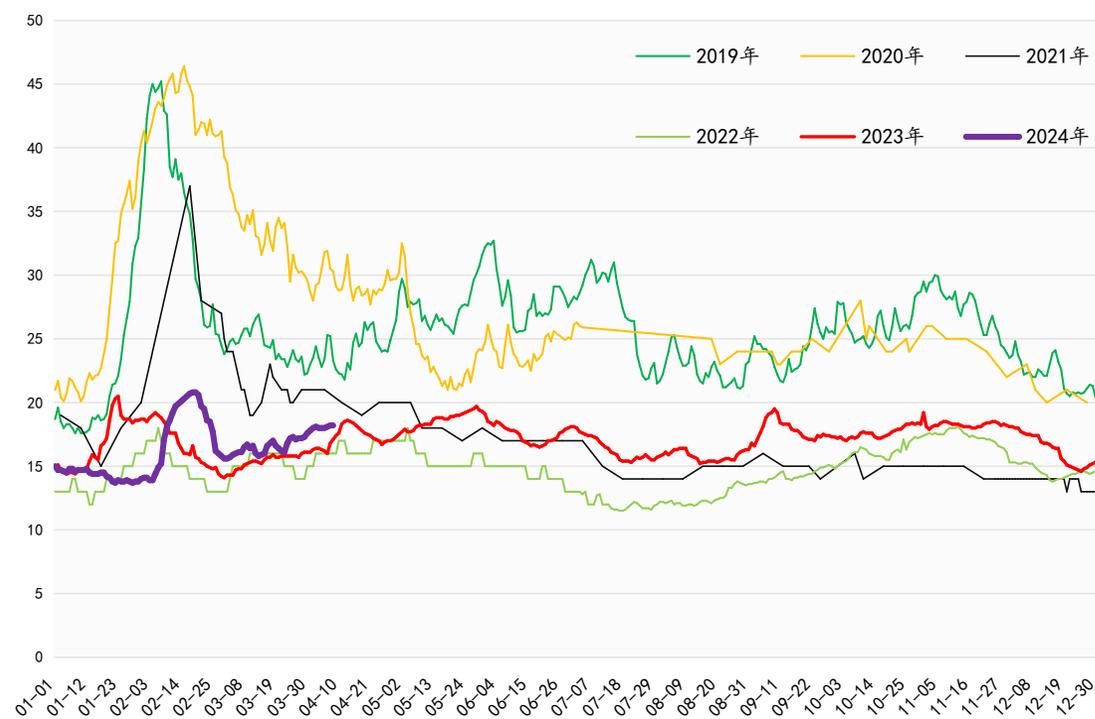


甲醇基本面 - 成本

平均可用天数:全国电厂:当周值

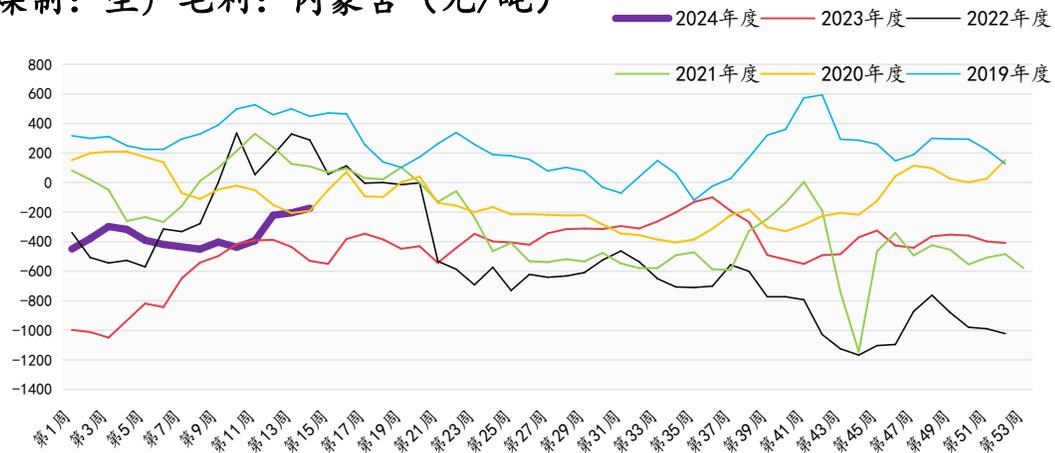


煤炭:库存可用天数:六大发电集团:总计

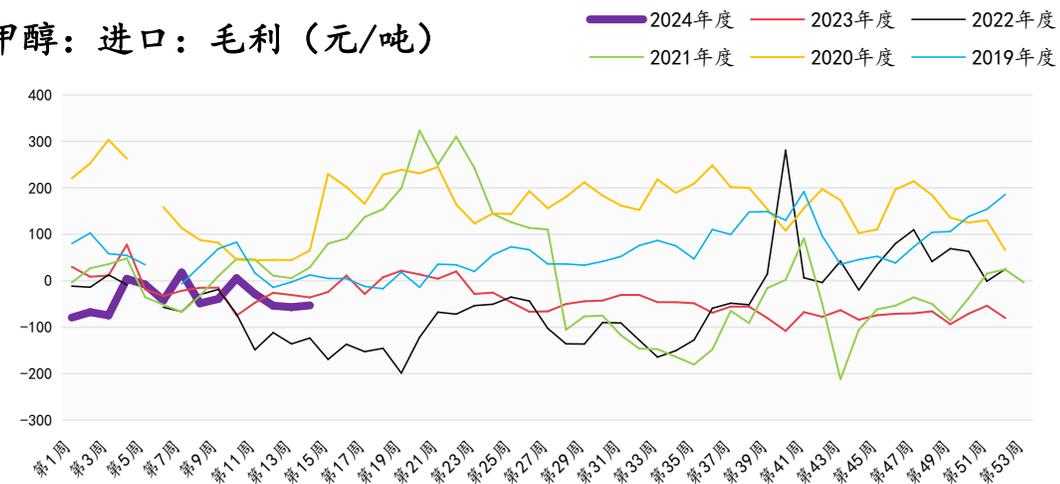


甲醇基本面 - 利润

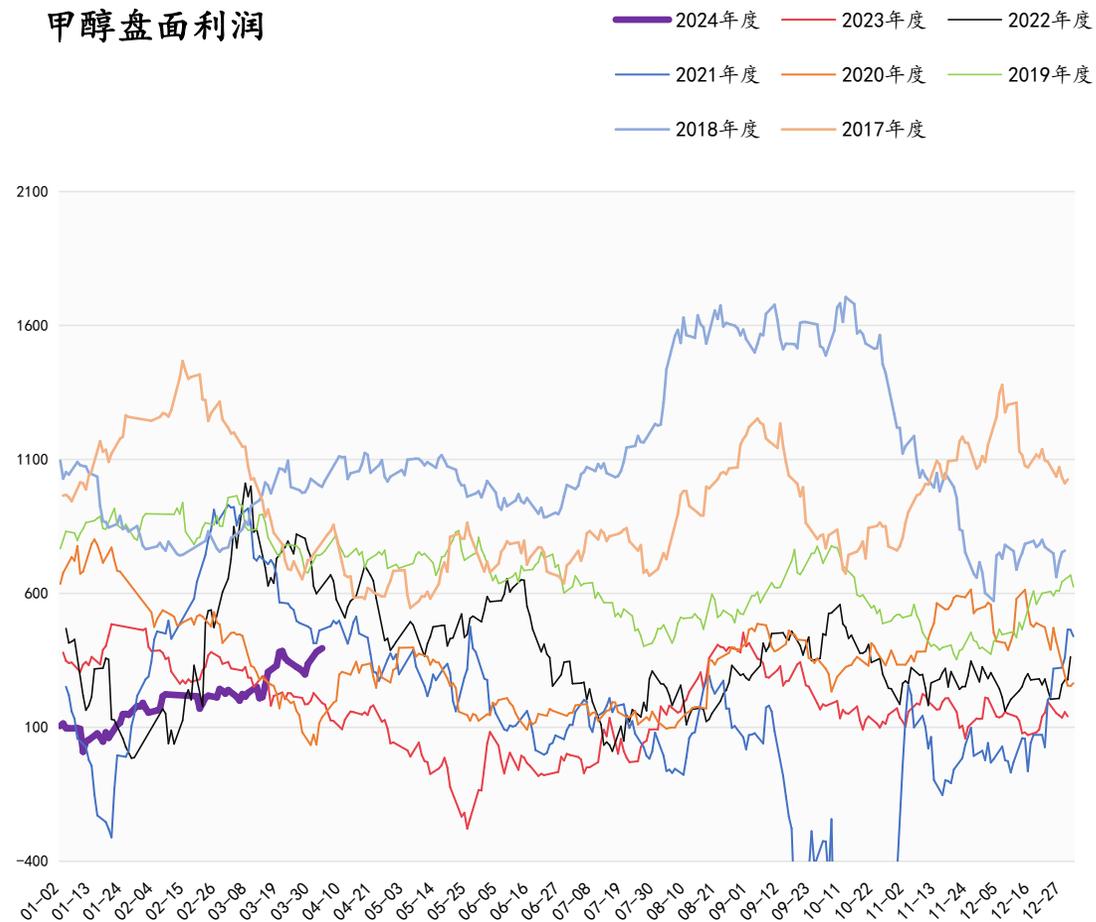
煤制：生产毛利：内蒙古（元/吨）



甲醇：进口：毛利（元/吨）

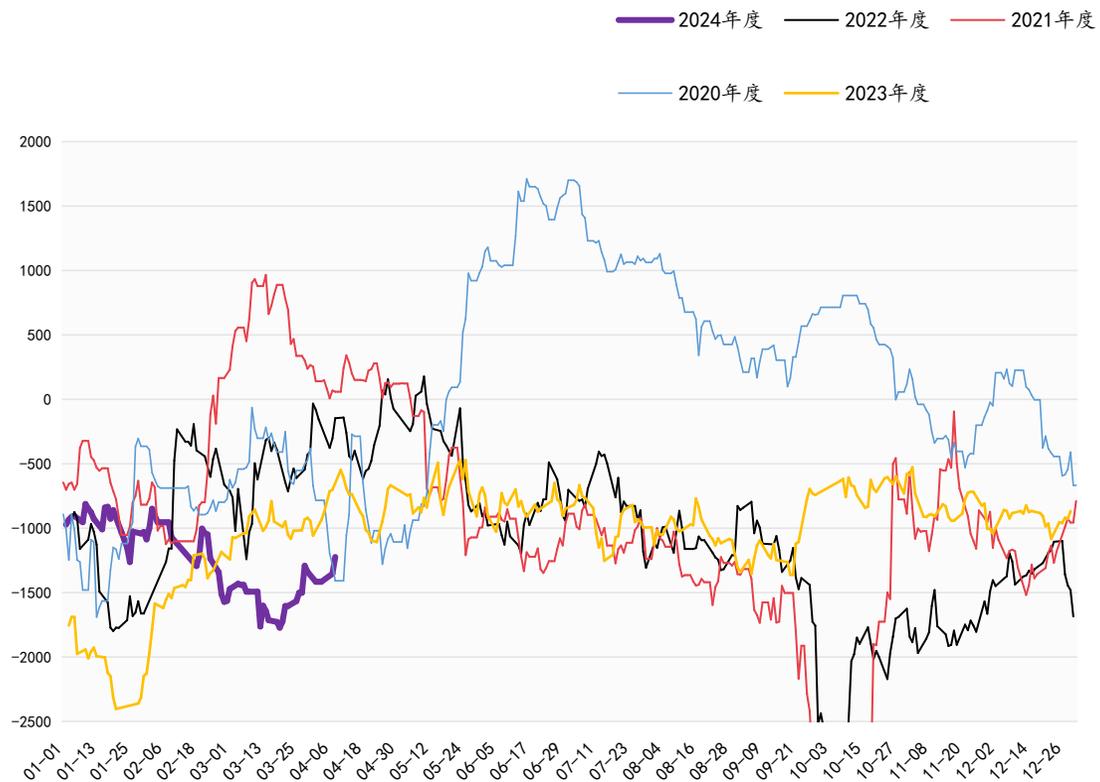


甲醇盘面利润

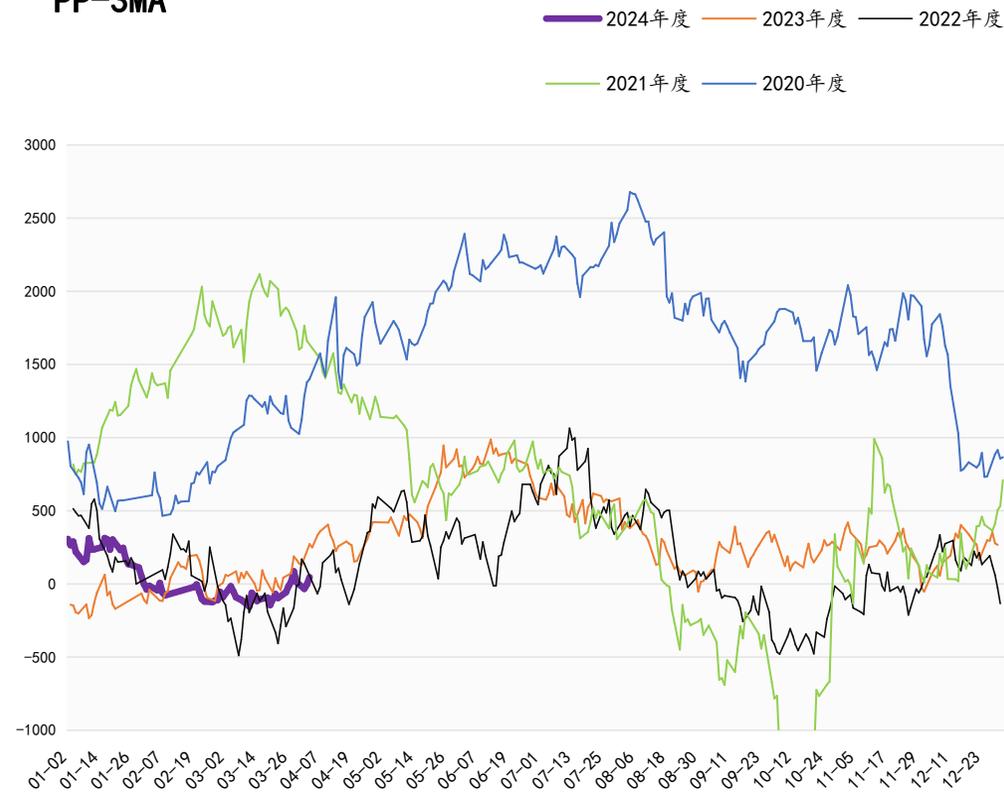


甲醇基本面 - 下游利润

甲醇制烯烃：生产毛利：华东地区



PP-3MA



甲醇基本面 - 总结

甲醇供需存： 供给：周度产量173.05万吨；(2023年产量75%百分位为168.82万吨，3年产量75%百分位为161.3万吨) - **高产量**

进口：2月进口量为90万吨，同比下降12% - **低进口**

需求：烯烃开工率84.83%（2023年开工75%百分位为87.65%，3年开工75%百分位为89.66%） - **中等偏下需求**

库存：社会库存102.53万吨（2023年库存25%百分位为118.15万，3年库存25%百分位为116.46万） - **偏低库存**

甲醇估值： 上游：动力煤目前低需求，中等库存，高供给 ➡ 需求低位延续，库存中等持续，主要关注进口的压力； - **震荡偏弱**

甲醇利润：盘面利润381.5元/吨（2023年盘面利润75%百分位为285，3年盘面利润75%百分位为378） - **甲醇中等偏高利润**

甲醇现货利润：煤制利润 - **中等偏高利润** 天然气 - **中等利润** 进口 - **中等利润**；

下游MTO利润：现货亏损-1298.6元（2023年50%百分位数据-1021.5） - **中等利润**

基本面总结： 高产量，低进口匹配中等偏下的需求，低进口支撑低库存进而支撑价格；

估值方面，甲醇部分挤占下游利润，产业链发展不太平衡。

短期行情逻辑演绎

基本面总结的逻辑演绎路径：

内地高产量 -- 维持：高利润刺激高产量，春检延后。

低进口 -- 海外尤其是伊朗装置全开，进口压力只是时间问题

中等偏下的需求 -- 利润的改善，将会是开工率提升的拐点

低库存 -- 港口进口压力到来，就是港口库存累库的节点

产业链利润修复 -- 甲醇价格下跌让利下游，达到产业链利润分配的平衡

总结：甲醇05期货合约高位2620下跌至目前2500附近，下游利润开始不断恢复，在这价格下跌过程中已经充分price in进口的压力，关键就是看进口压力的预期能否兑现。

个人认为进口预期将会如期兑现，在内地和港口供应压力下，甲醇价格2-3个月内维持弱势震荡的概率较大。

中期行情逻辑演绎

甲醇中期基本面逻辑演绎路径：

中期甲醇价格弱势震荡过程中，在震荡过程中，产业再度积累矛盾点。

产业矛盾点可能积累的方向：供给端的扰动

甲醇后续的故事如何？2501合约将如何运行？