



光期研究

光期能化：2024年下半年甲醇策略报告

2024年06月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

甲醇：MTO低开工下，传统下游提供支撑

甲醇：MTO低开工下，传统下游提供支撑

摘 要

- 1、供应：**国内方面，上半年甲醇开工维持较高水平，产量在近五年最高水平。二季度前两月检修较多，产量有所下滑，但装置复产较快，6月产量重新回至高位。下半年检修装置陆续恢复，外加河南延化30万吨、内蒙古宝丰660万吨（有配套下游装置）计划投产，预计甲醇依旧维持高供应的状态，季节性上来看，三季度供应增加，四季度供应小幅回落。国际方面，一季度国际开工率主要受伊朗装置季节性检修和复产影响而变化，4月份之后，非伊朗装置陆续检修，导致国外产量始终没有太大起色，整体来看，上半年国外供应维持在较低水平。目前伊朗装置基本在正常运行，供应的边际量来自非伊装置，下半年沙特和挪威装置即将重启，若无其他意外检修和停产，预计国外供应将回到正常水平。
- 2、需求：**上半年1至4月，MTO开工率较高，同比去年大幅增长，但是随着利润的不断恶化，负反馈作用开始显现，5月中下旬开始MTO开工率大幅下降，并创近五年同期新低。MTO利润已经回升至前期水平，从目前已经公布的计划来看，部分MTO装置也有复产计划，预计下半年MTO装置开工将有所增加。上半年传统下游开工均好于去年，尤其MTBE由于利润较好，开工率基本维持在近5年的高位水平，其余下游开工呈现季节性变化。预计下半年利润波动不大的情况下，传统下游开工率仍将维持震荡的格局。
- 3、库存：**港口方面，进口量有增加预期，叠加MTO开工低位，下半年将累库。内地方面，传统需求表现尚可，下游主动备货，下半年仍将维持低库存水平。
- 4、总结：**虽然下半年MTO装置有恢复预期，但预计速度有限，而进口方面又有增量的预期，港口大概率维持累库的节奏，价格会有一定压力，但传统下游需求尚可，内地库存低位水平之下，下方仍有支撑，因此预计甲醇价格震荡偏强，关注以及1-5价差在8月做扩的机会。
- 5、风险提示：**MTO装置快速复产，煤炭价格大幅波动

目 录

1、上半年甲醇行情回顾

2、下半年甲醇基本面分析

(1) 供应：国内供应和进口量都有增量预期

(2) 需求：MTO开工缓慢恢复，传统下游维持稳定

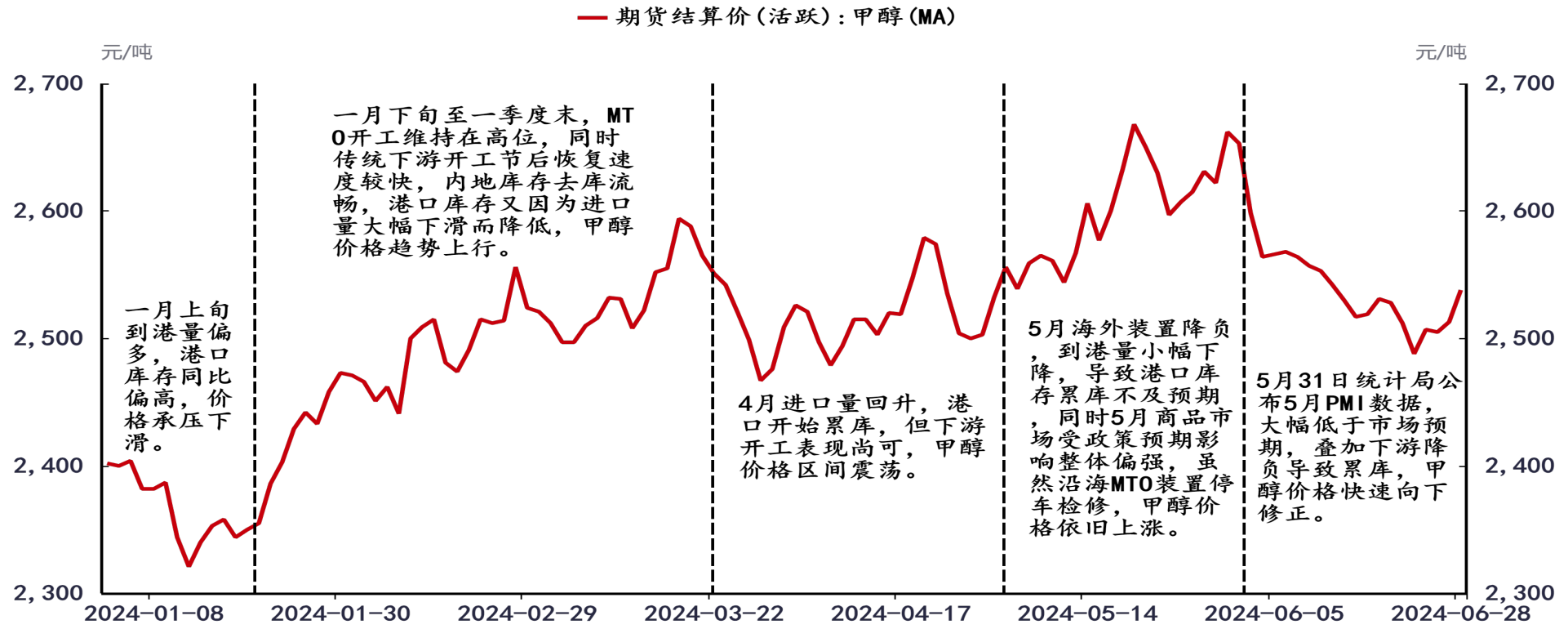
(3) 库存：港口累库，内地库存低位震荡，整体缓慢累库

(4) 价差：9-1价差小幅走弱，8月后关注1-5价差做扩机会



1、上半年甲醇行情回顾

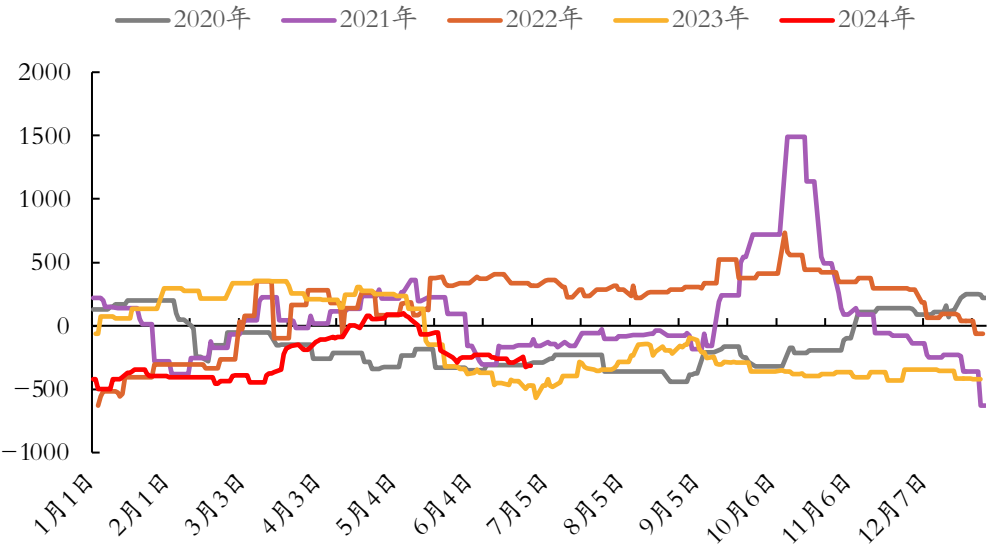
图表：上半年甲醇价格形成因素分析



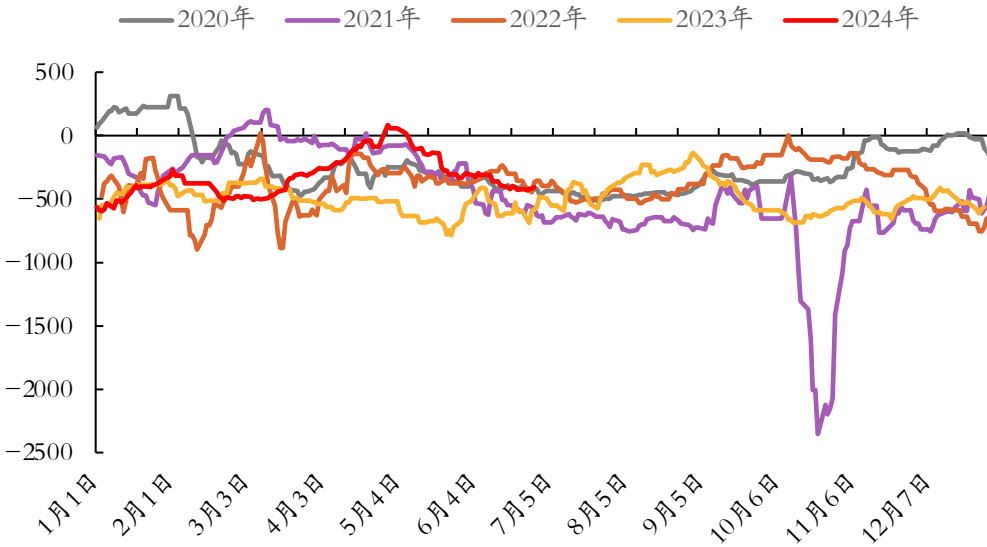
资料来源：iFind, 光大期货研究所

2.1.1 生产利润：煤制利润季节性波动

图表：内蒙古煤制甲醇毛利（单位：元/吨）



图表：山东煤制甲醇毛利（单位：元/吨）



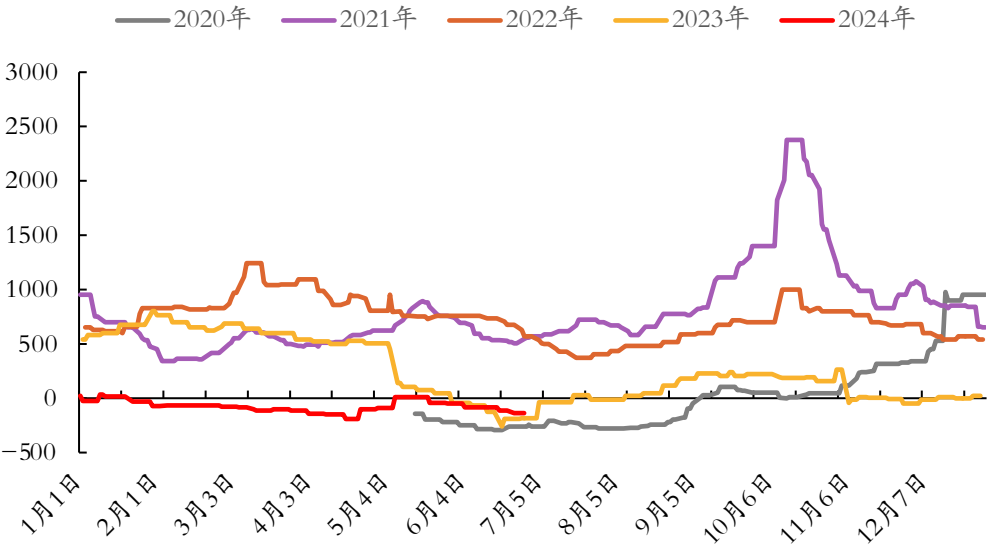
资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

一季度装置开工较多，煤炭需求偏强使煤炭价格上涨，导致煤制利润较差，4月-5月随着检修装置逐渐增多，煤炭需求随之下降，煤价也出现下跌，煤制利润回暖，6月装置陆续复产，煤价又开始走高导致煤制利润下降，目前利润水平稍好于去年同期。

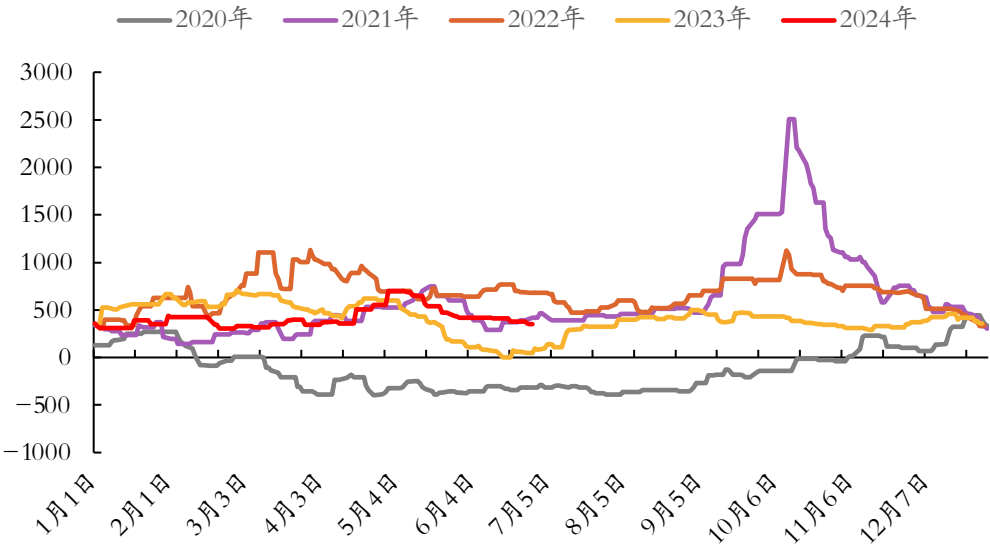
下半年经历夏季用电高峰和冬季取暖高峰，预计煤炭价格相对偏强，利润维持较低水平。

2.1.1 生产利润：天然气和焦炉气利润变动不大

图表：重庆天然气制甲醇毛利（单位：元/吨）



图表：河北焦炉制甲醇毛利（单位：元/吨）

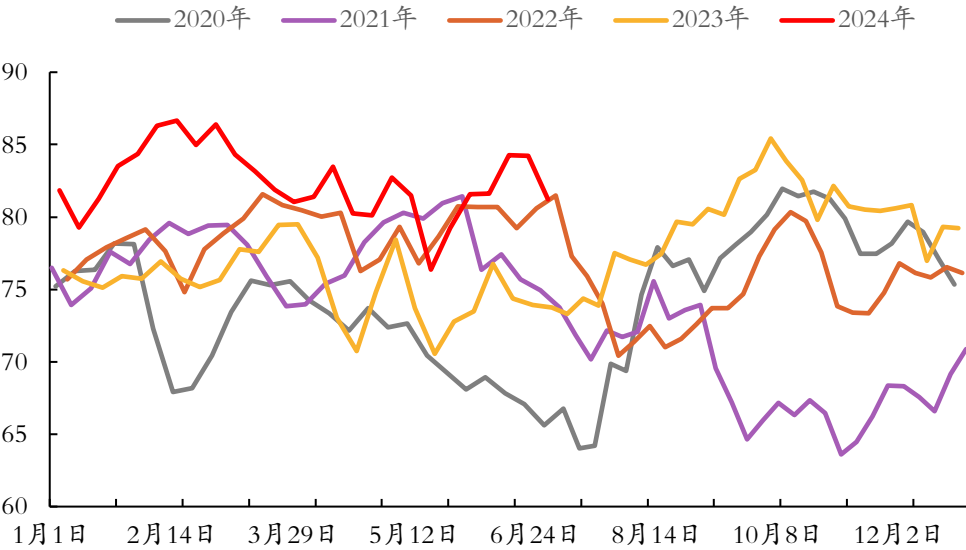


资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

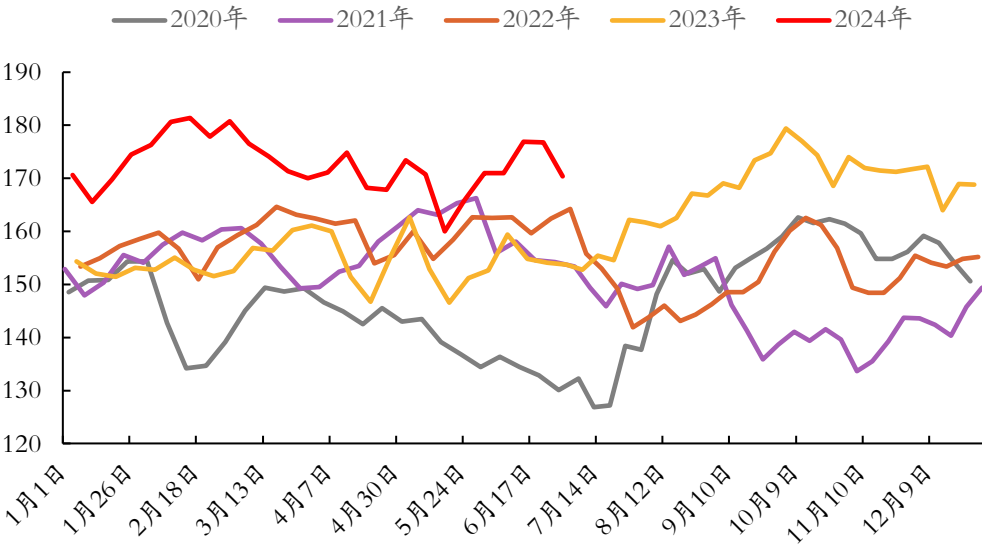
重庆天然气制	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	-95.09	-65.57	-222.09%	27.61%	
	2024/05/29	-29.52				
河北焦炉气制	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	397.27	-191.52	-32.53%	479.77%	
	2024/05/29	588.80				

2.1.2 国内开工&产量：甲醇供应在近5年高位水平波动

图表：国内开工率（单位：%）



图表：国内产量（单位：万吨）



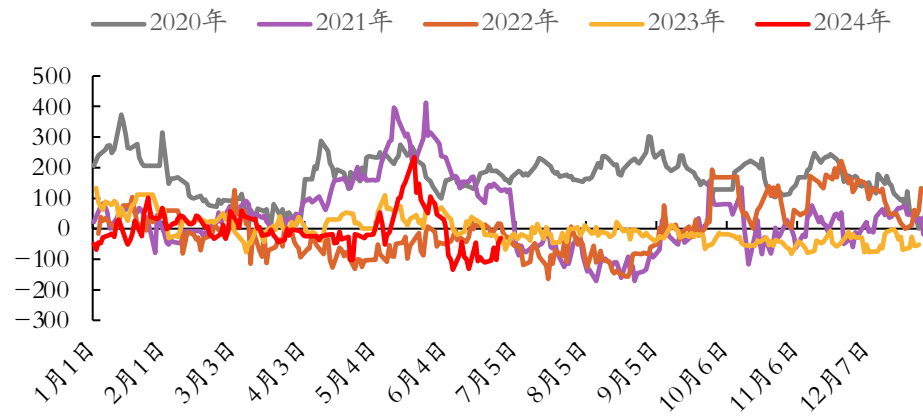
资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年甲醇开工维持较高水平，产量在近五年最高水平。二季度前两月检修较多，产量有所下滑，但装置复产较快，6月产量重新回至高位。

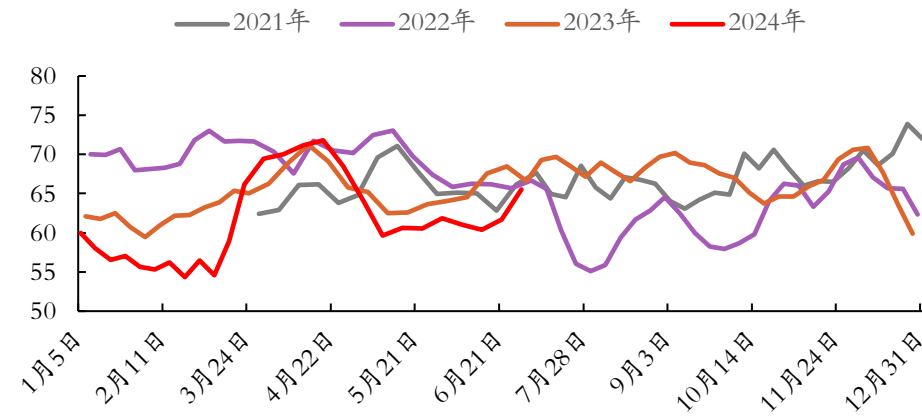
下半年检修装置陆续恢复，外加河南延化30万吨、内蒙古宝丰660万吨（有配套下游装置）计划投产，预计甲醇依旧维持高供应的状态，季节性上来看，三季度供应增加，四季度供应小幅回落。

2.1.3 国外供应：上半年超预期降低，下半年将恢复至正常水平

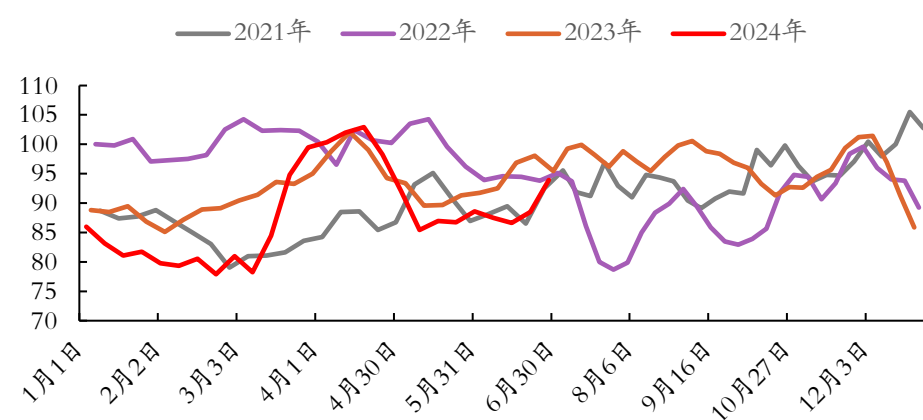
图表：进口利润（单位：美元/吨）



图表：国外开工率（单位：%）



图表：国外产量（单位：万吨）



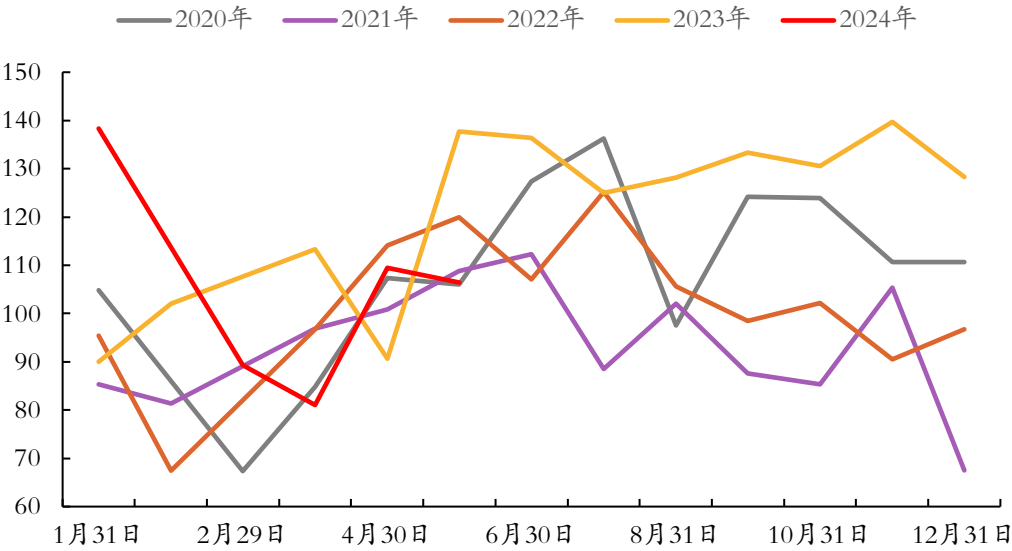
一季度国际开工率主要受伊朗装置季节性检修和复产影响而变化，4月份之后，非伊朗装置陆续检修，导致国外产量始终没有太大起色，整体来看，上半年国外供应维持在较低水平。

目前伊朗装置基本在正常运行，供应的边际量来自非伊朗装置，下半年沙特和挪威装置即将重启，若无其他意外检修和停产，预计国外供应将回到正常水平。

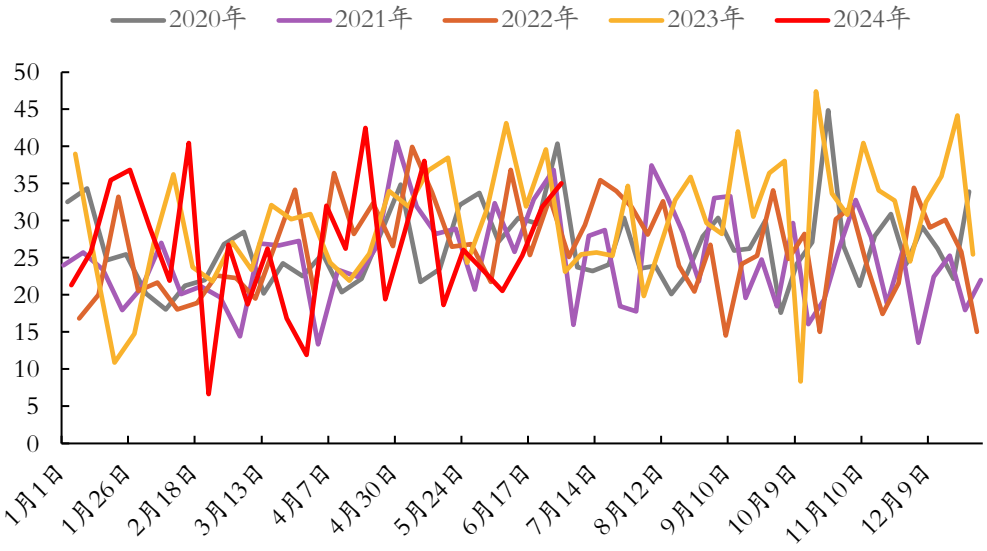
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.3 进口：上半年进口不及预期，下半年预计有所增加

图表：月度进口量（单位：万吨）



图表：总到港量（单位：万吨）

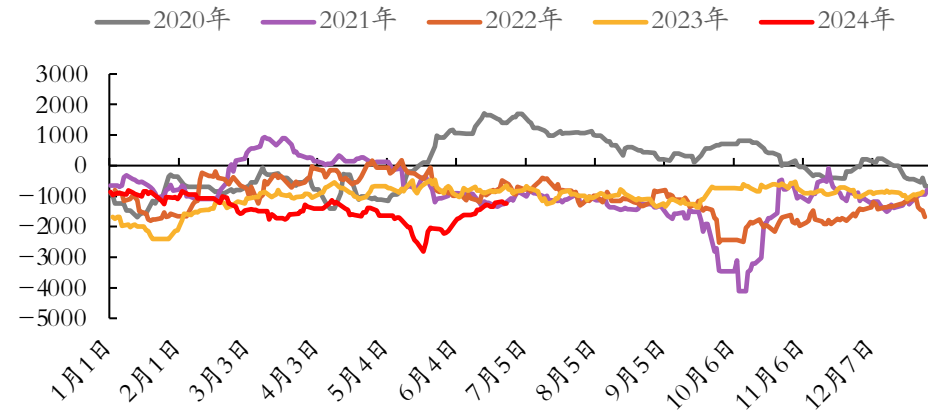


资料来源：钢联, 光大期货研究所

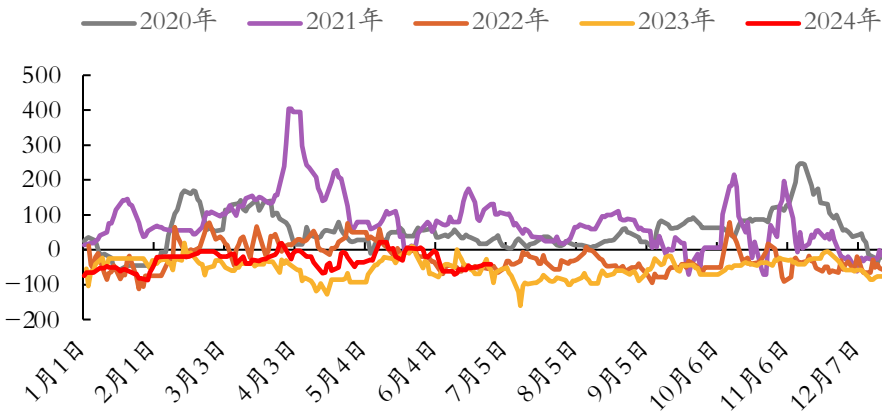
上半年伊朗装置和非伊朗装置陆续停车导致国际产量大幅低于预期，进口量也明显低于去年。
下半年随着海外装置陆续恢复，供应将恢复正常水平，进口预计会有增加。

2.2.1 下游毛利：MTO利润先恶化后回升，传统下游利润低位震荡

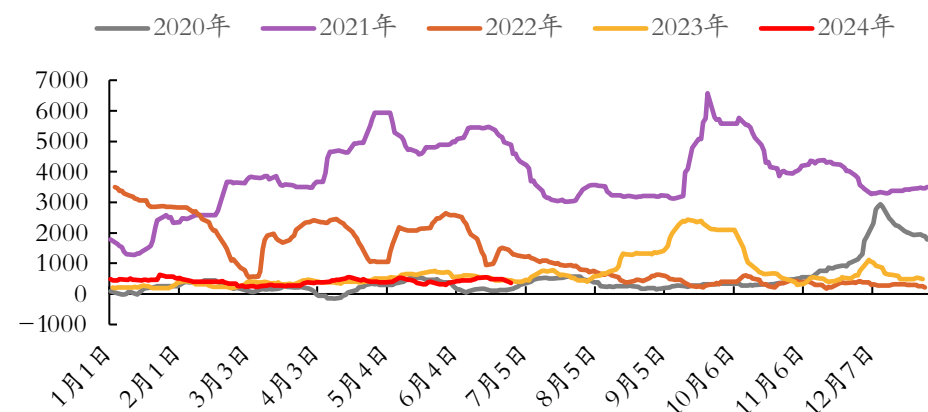
图表：MTO毛利（单位：元/吨）



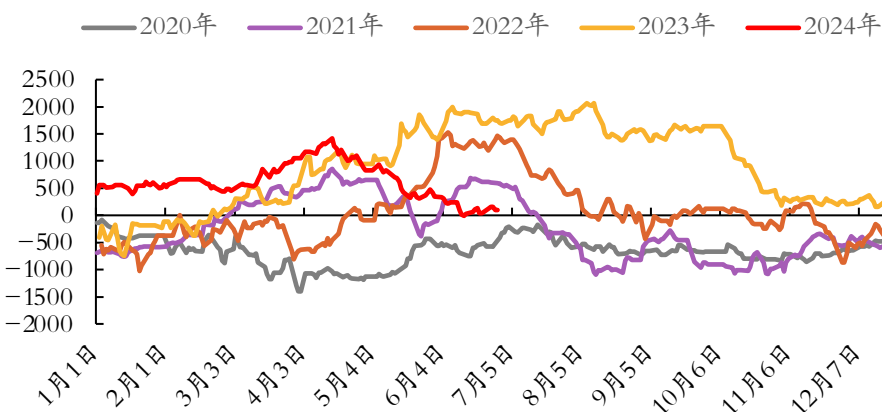
图表：甲醛毛利（单位：元/吨）



图表：醋酸毛利（单位：元/吨）



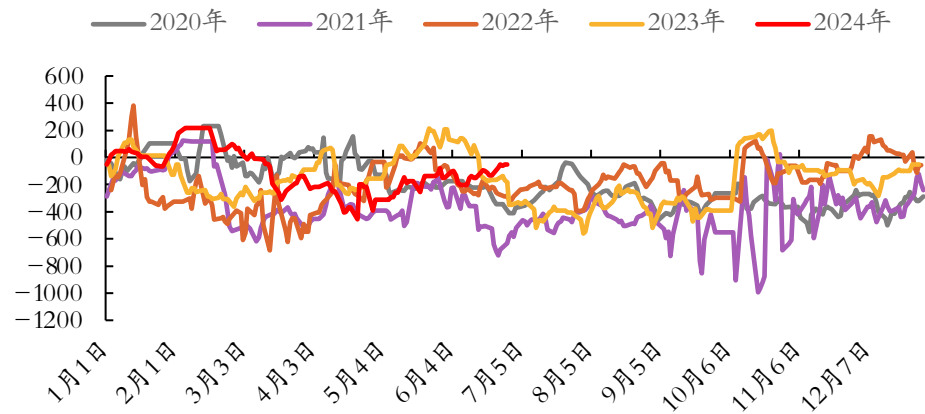
图表：MTBE毛利（单位：元/吨）



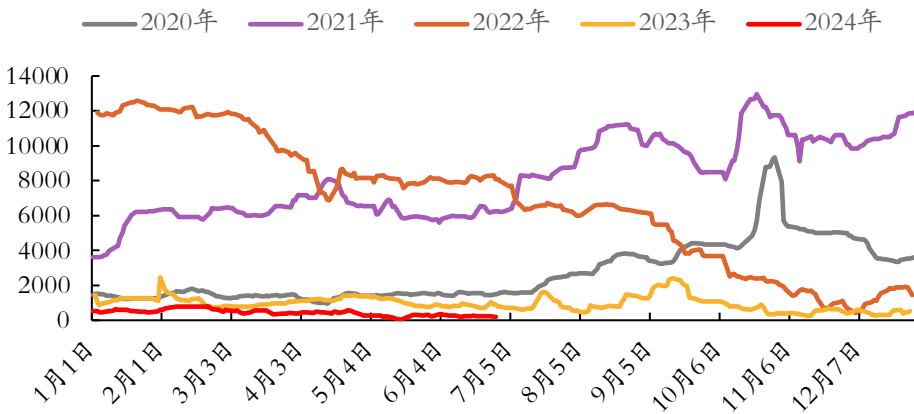
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.2.1 下游毛利：MTO利润先恶化后回升，传统下游利润低位震荡

图表：二甲醚毛利（单位：元/吨）



图表：DMF毛利（单位：元/吨）



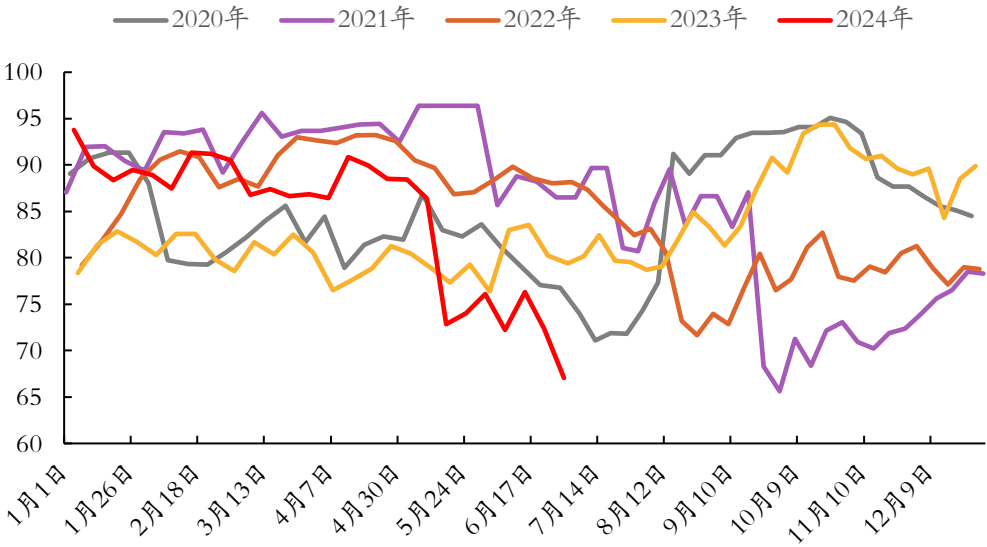
资料来源：钢联，光大期货研究所

煤制烯烃方面，上半年1-5月MTO利润持续走低，导致5月中旬MTO装置检修增多，甲醇需求明显降低，随后随着库存企稳反弹，甲醇价格下移，利润才有所回升，下半年MTO装置有复产预期，但进口量和国内供应也将有所增加，预计MTO利润将维持小幅波动。

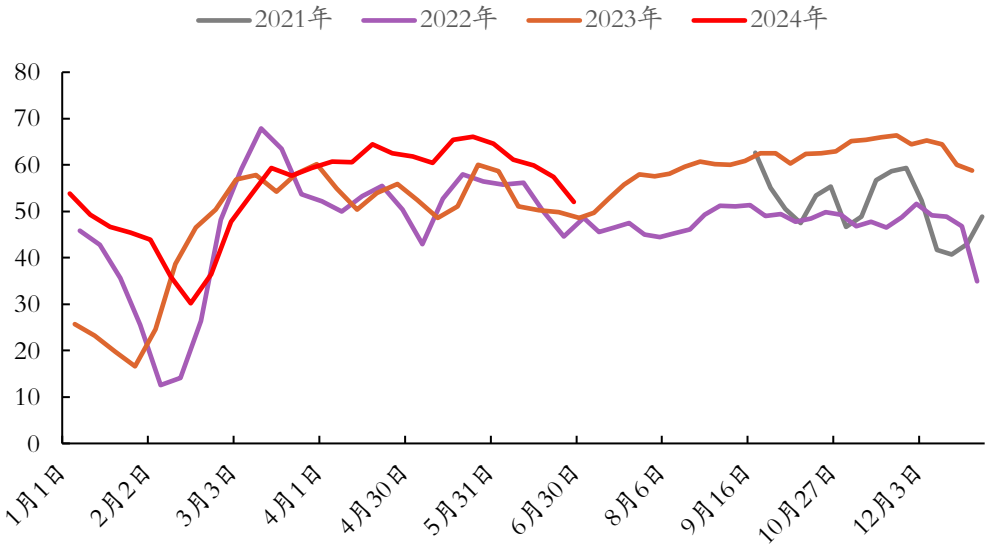
传统下游方面，上半年利润与去年同期相当，整体波动不大，醋酸和甲醛利润均在较低水平。预计下半年利润变动有限，依旧在历史较低水平震荡。

2.2.2 下游开工率：MTO负反馈作用明显，下半年关注装置复产进度

图表：MTO开工率（单位：%）



图表：甲醛开工率（单位：%）



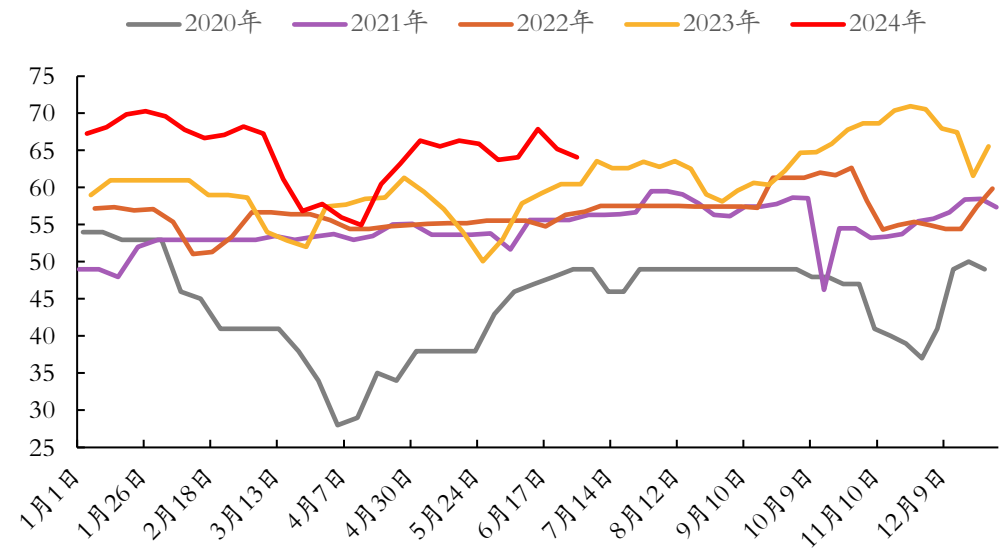
资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年1至4月，MTO开工率较高，同比去年大幅增长，但是随着利润的不断恶化，负反馈作用开始显现，5月中下旬开始MTO开工率大幅下降，并创近五年同期新低。

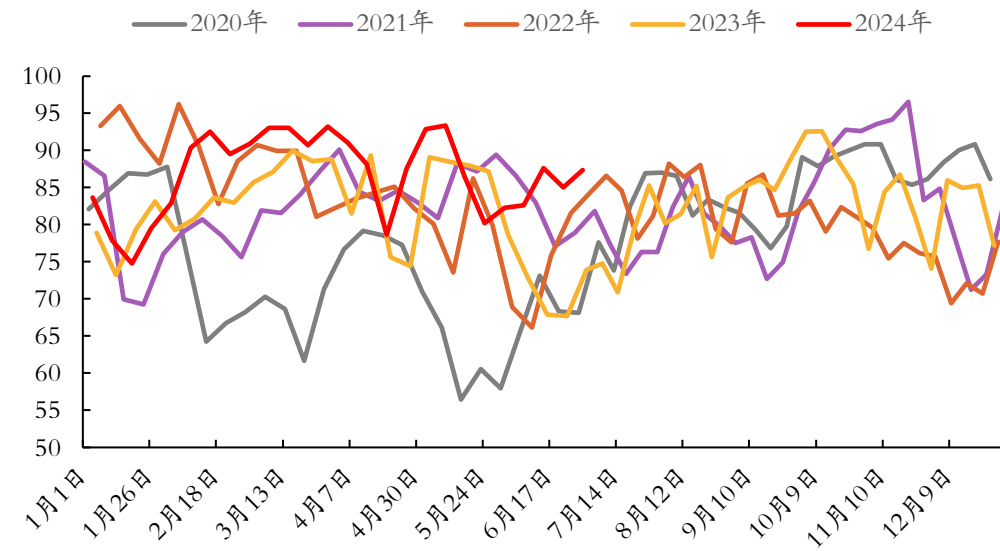
MTO利润已经回升至前期水平，从目前已经公布的计划来看，部分MTO装置也有复产计划，预计下半年MTO装置开工将有所增加。

2.2.2 下游开工率：传统下游开工率好于去年，预计下半年小幅波动

图表：MTBE开工率（单位：%）



图表：醋酸开工率（单位：%）



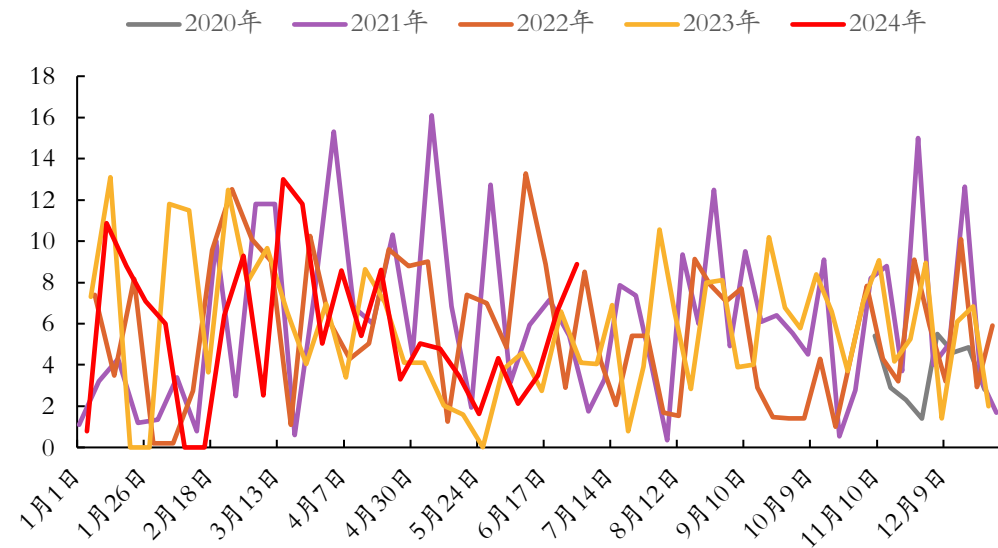
资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年传统下游开工均好于去年，尤其MTBE由于利润较好，开工率基本维持在近5年的高位水平，其余下游开工呈现季节性变化。

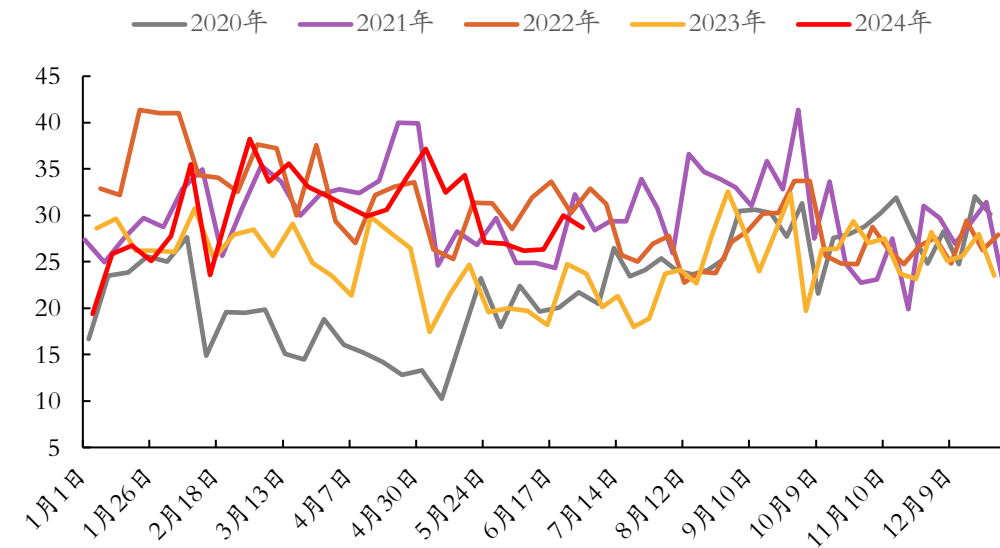
预计下半年利润波动不大的情况下，传统下游开工率仍将维持震荡的格局。

2.2.3 订单及下游采购：上半年成交尚可，预计下半年有所减弱

图表：工厂订单（单位：万吨）



图表：工厂待发订单（单位：万吨）

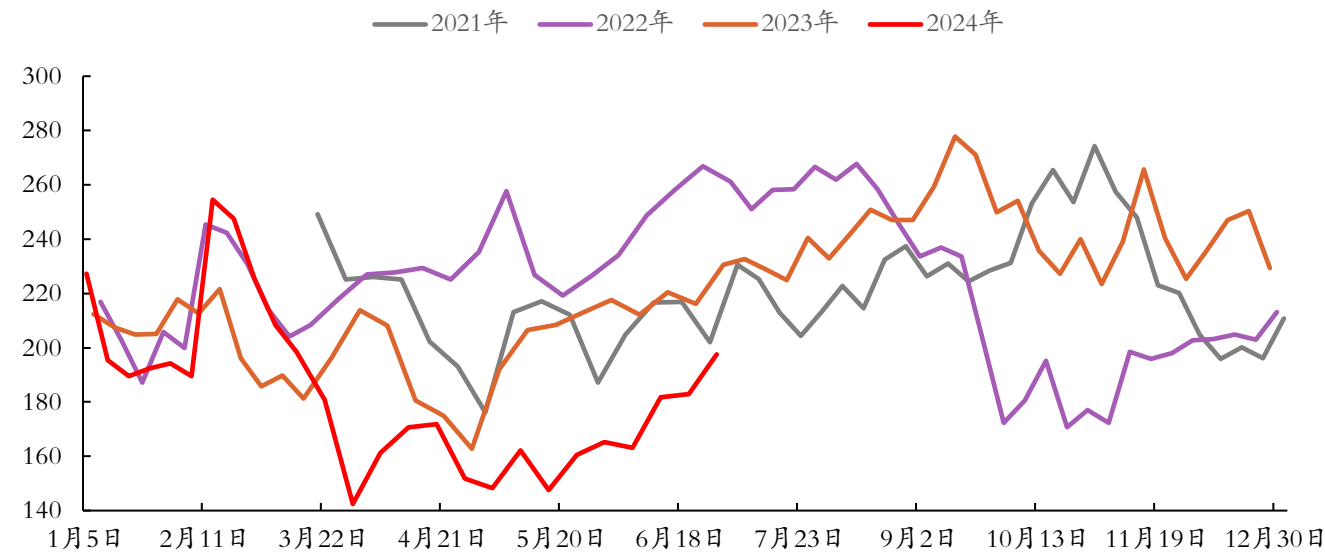


资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年工厂订单表现较好，一方面1-5月MTO装置开工率较高，另一方面传统下游需求也有增量。
下半年预计MTO开工虽有所回升，但幅度有限，传统下游保持小幅波动，因此订单将有所降低，呈现季节性波动。

2.3.1 总库存：上半年去库，下半年累库

图表：实际总库存（单位：万吨）



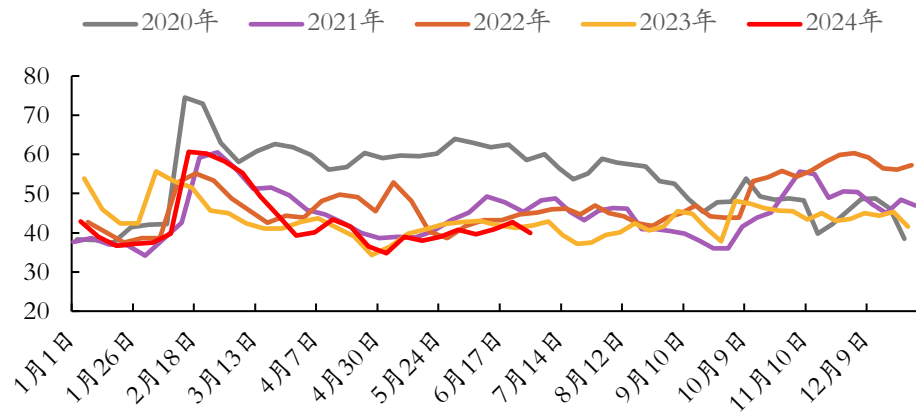
资料来源：钢联, 光大期货研究所

上半年总库存持续下降，一方面由于一季度烯烃装置开工偏高，且进口量降低，导致港口持续去库，另一方面，传统下游开工较去年有所增加，内地库存也明显下降。

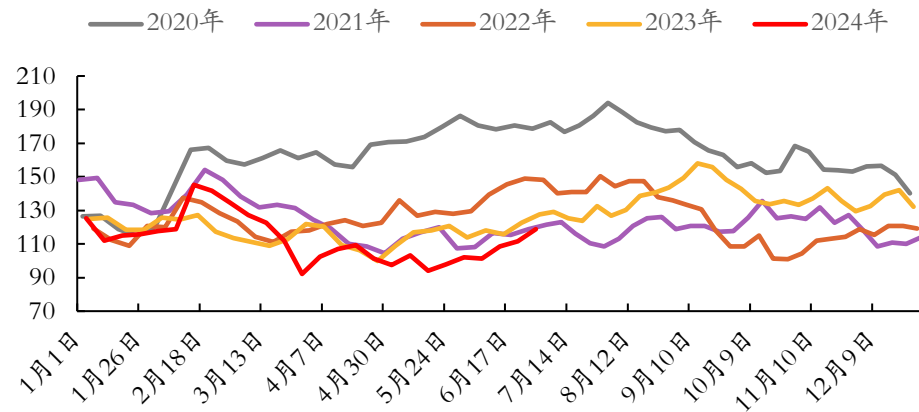
下半年来看，5月中旬后MTO装置大面积检修，开工率迅速下降，预计后续装置开工率将呈现缓慢回升的态势，同时进口增量预期的情况下，港口有累库预期；内地方面，传统下游开工相对稳定，企业库存或将维持，因此下半年总库存将缓慢增加。

2.3.2 内地库存：传统需求表现尚可，下游主动备货，下半年仍将维持低库存水平

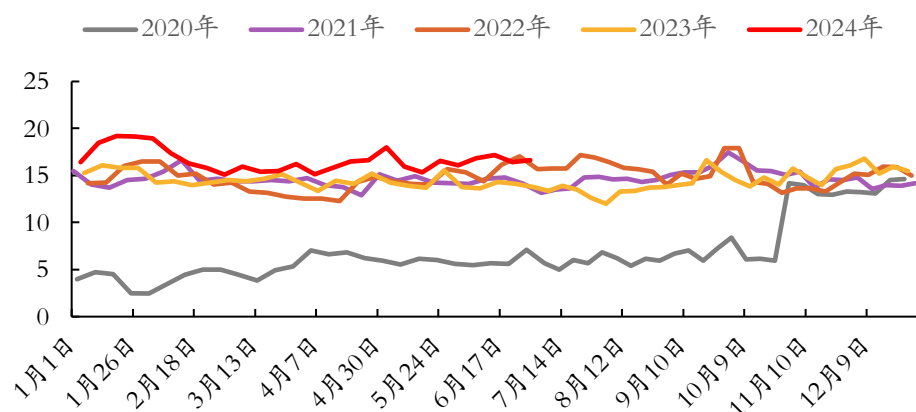
图表：上游工厂库存（单位：万吨）



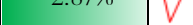


图表：社会库存（单位：万吨）



图表：下游原料库存（单位：万吨）

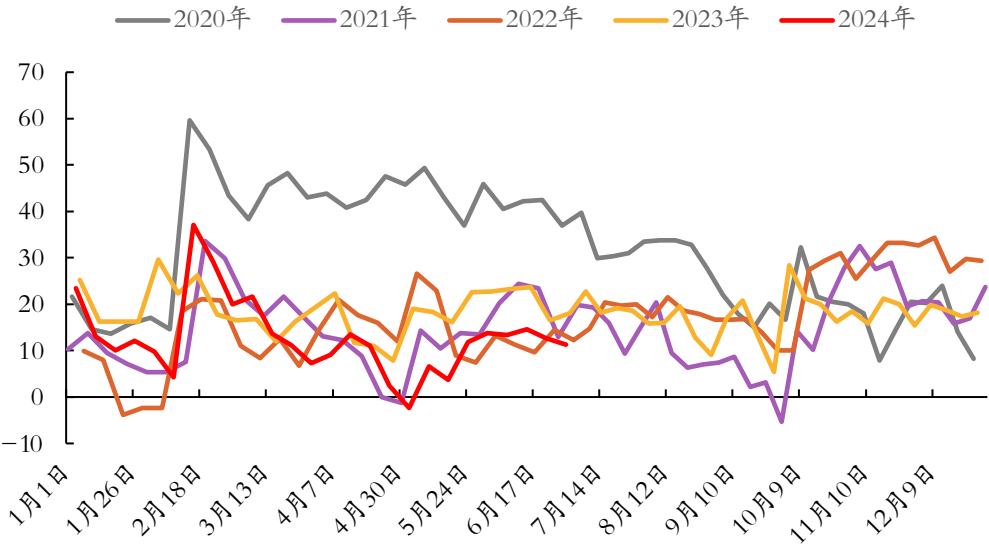


上游工厂	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	39.94	-0.78	-1.92%	-3.13%	
	2024/05/31	40.72				
社会	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	118.97	16.81	16.46%	-2.87%	
	2024/05/31	102.16				
下游原料	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	16.61	0.52	3.20%	17.85%	
	2024/05/31	16.09				

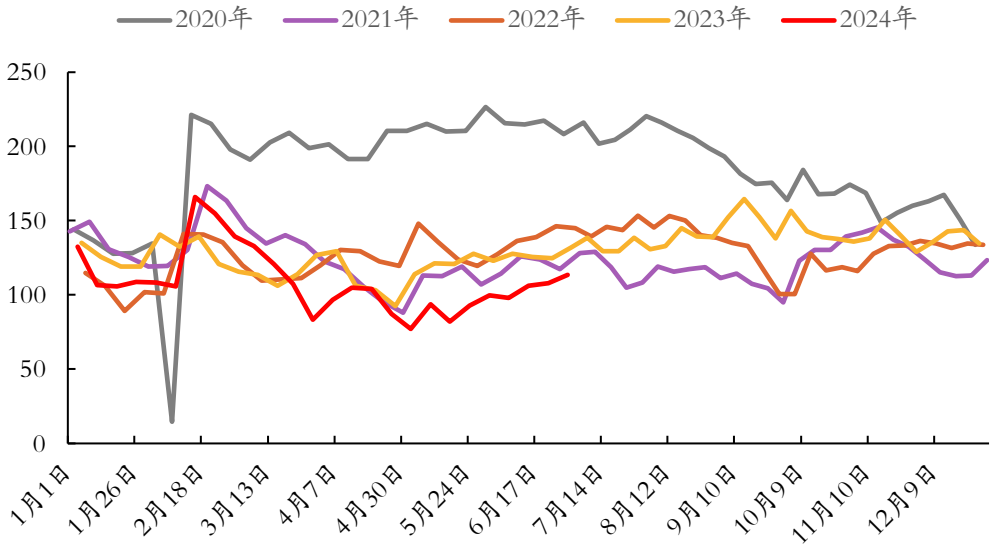
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.3.2 内地库存：传统需求表现尚可，下游主动备货，下半年仍将维持低库存水平

图表：实际上游工厂库存（单位：万吨）



图表：实际内地总库存（单位：万吨）

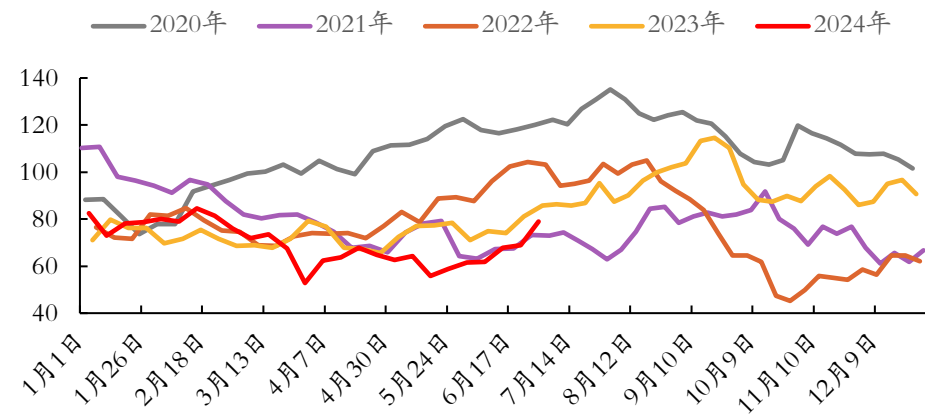


资料来源：钢联, 光大期货研究所

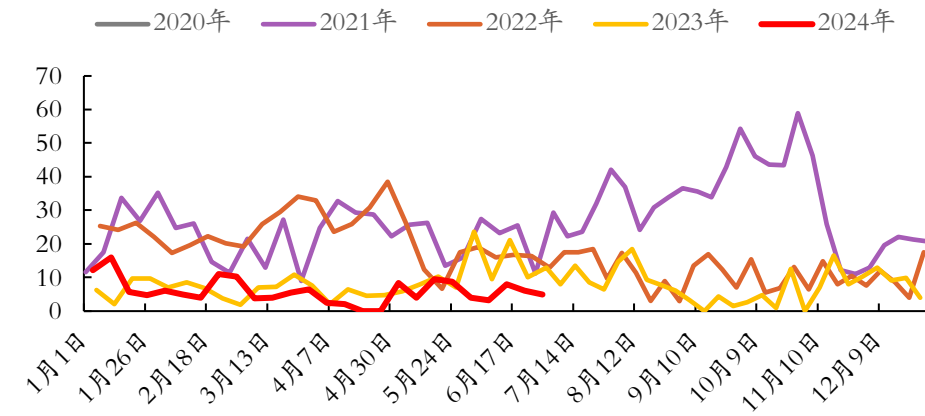
实际上游库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	11.22	-2.51	-18.27%	-38.04%	
	2024/05/31	13.73				
实际内地库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	113.58	13.79	13.81%	-13.89%	
	2024/05/31	99.80				

2.3.3 港口库存：进口量有增加预期，叠加MTO开工低位，下半年将累库

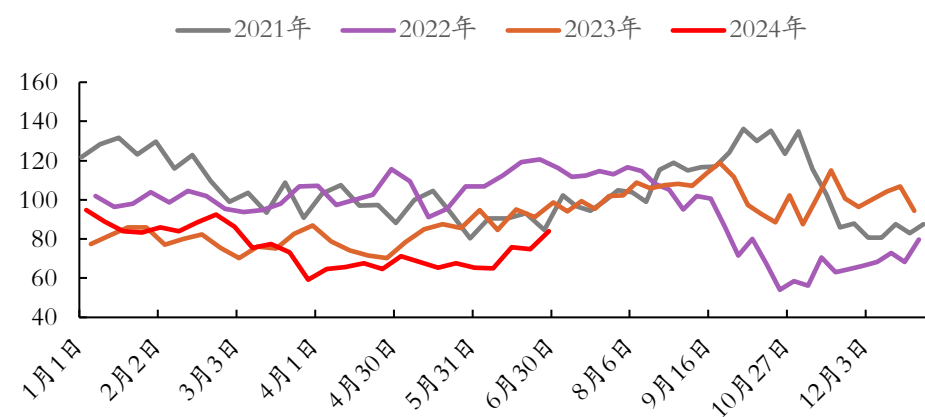
图表：港口库存（单位：万吨）



图表：浮仓（单位：万吨）



图表：港口总库存（单位：万吨）

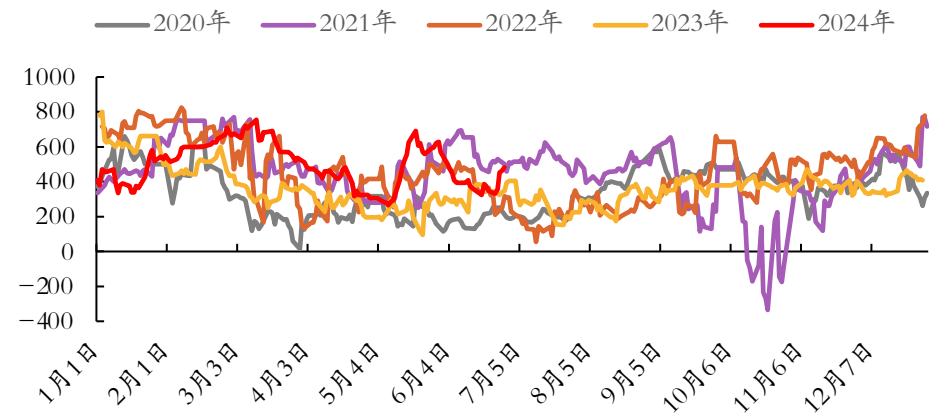


港口	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	79.03	17.59	28.63%	-2.74%	
	2024/05/31	61.44				
浮仓	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	5.00	1.00	25.00%	-50.00%	
	2024/05/31	4.00				
实际港口库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/28	84.03	18.59	28.41%	-14.84%	
	2024/05/31	65.44				

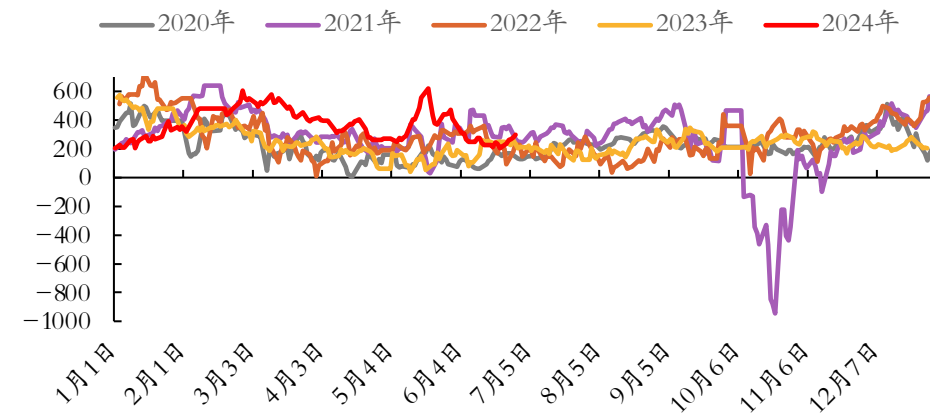
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.4.1 国内地域价差：上半年港口-内地价差较大，下半年将恢复至正常水平

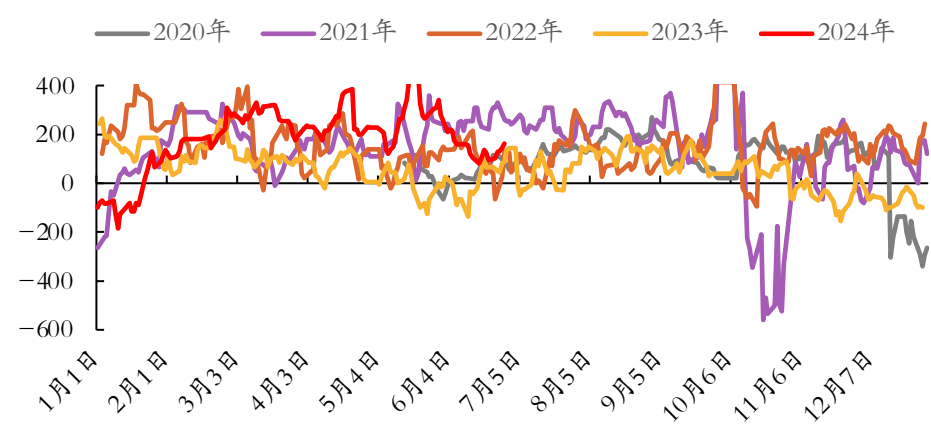
图表：太仓-内蒙南（单位：元/吨）



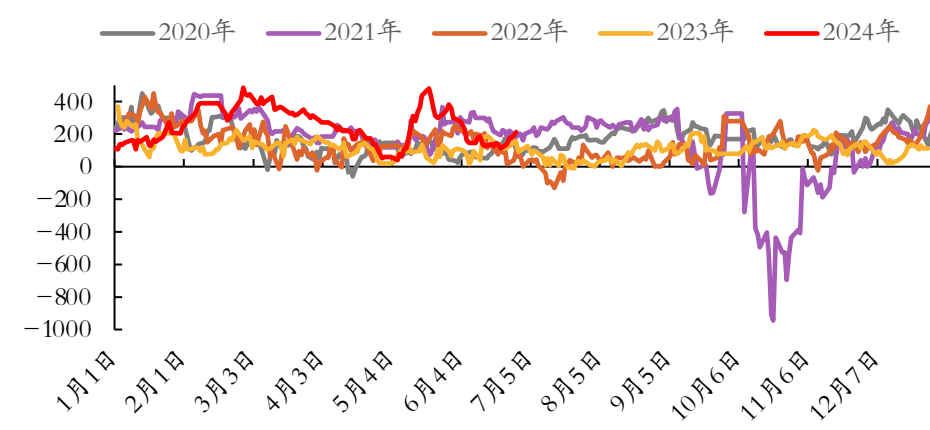
图表：太仓-陕西（单位：元/吨）



图表：太仓-川渝（单位：元/吨）



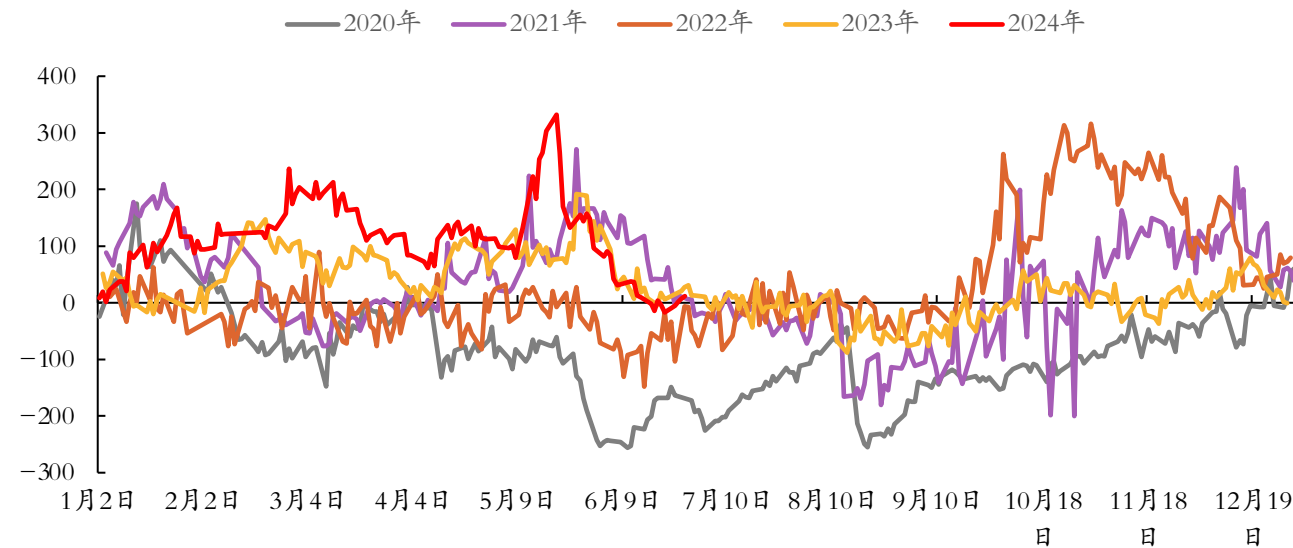
图表：太仓-河南（单位：元/吨）



资料来源：钢联，光大期货研究所

2.4.2 基差：上半年偏强，下半年小幅震荡

图表：基差（单位：元/吨）



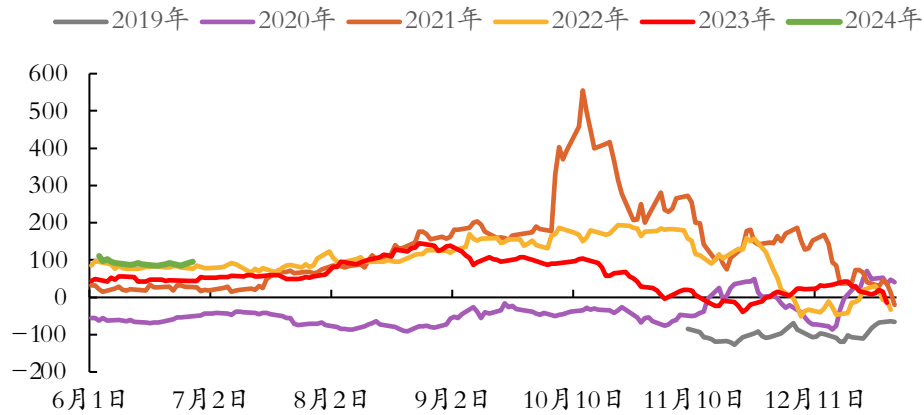
资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

上半年港口流动性偏紧，甲醇现货价格持续走强，基差也相对偏强，随着5月MTO负反馈以及港口开始累库，基差开始迅速回落。

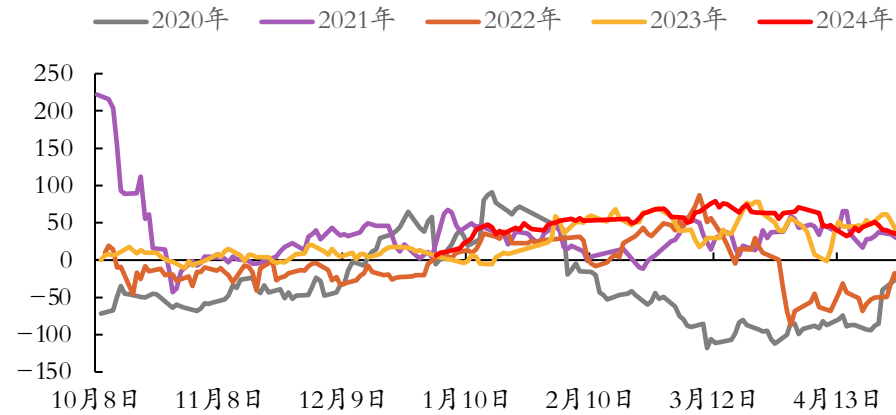
预计三季度将维持累库节奏，基差变动幅度有限，四季度随着需求旺季以及供热需求的扰动下，基差仍将震荡偏强。

4.5 月差：下半年9-1价差季节性走弱，1-5价差8月后季节性走强

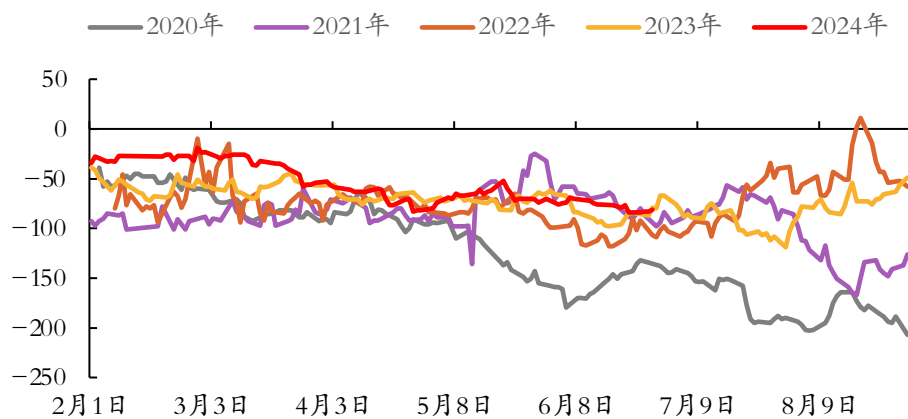
图表：1-5价差（单位：元/吨）



图表：5-9价差（单位：元/吨）



图表：9-1差（单位：元/吨）



1-5价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/27	93.05	47.60	104.74%	93.01%	
	2024/05/30	45.45				
5-9价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/27	-16.26	-37.56	-176.35%	-146.40%	
	2024/05/30	21.30				
9-1价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024/06/27	-76.79	-10.04	-15.04%	7.77%	
	2024/05/30	-66.75				

资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

月度平衡表

日期	产量	进口量	出口量	净进口	表需	表需同比	表需环比	累计表需	累计同比	总消费量	消费量同比	消费量环比	累计消费量	累计消费量同比	供需差	总库存	库存同比	库存环比	库销比	库销比同比	库销比环比
2023年1月	675.23	90.00	0.05	89.95	765.18	-2.84%	-1.98%	765.18	-2.84%	760.54	-4.05%	-1.25%	760.54	-4.05%	4.64	217.81	5.87%	2.18%	28.64%	10.34%	3.47%
2023年2月	611.61	102.03	0.85	101.18	712.78	3.39%	-6.85%	1477.96	0.07%	744.74	12.07%	-2.08%	1505.28	3.30%	-31.96	185.85	-19.41%	-14.67%	24.96%	-28.09%	-12.86%
2023年3月	701.72	113.33	0.55	112.78	814.50	-0.09%	14.27%	2292.47	0.01%	786.49	-3.95%	5.61%	2291.77	0.69%	28.01	213.86	-5.77%	15.07%	27.19%	-1.89%	8.96%
2023年4月	659.93	90.60	0.11	90.50	750.43	-5.15%	-7.87%	3042.89	-1.31%	801.52	2.38%	1.91%	3093.30	1.12%	-51.09	162.77	-30.80%	-23.89%	20.31%	-32.41%	-25.32%
2023年5月	674.23	137.76	1.80	135.96	810.18	-1.74%	7.96%	3853.08	-1.40%	755.26	-9.37%	-5.77%	3848.56	-1.12%	54.92	217.69	-3.81%	33.74%	28.82%	6.14%	41.94%
2023年6月	666.13	136.37	2.96	133.41	799.54	-0.09%	-1.31%	4652.62	-1.18%	786.66	2.78%	4.16%	4635.22	-0.48%	12.88	230.57	-11.71%	5.92%	29.31%	-14.09%	1.69%
2023年7月	695.36	125.04	0.34	124.69	820.05	4.52%	2.56%	5472.67	-0.36%	810.22	3.98%	2.99%	5445.44	0.16%	9.83	240.40	-9.79%	4.27%	29.67%	-13.24%	1.23%
2023年8月	726.60	128.19	0.56	127.63	854.23	14.54%	4.17%	6326.90	1.42%	847.70	8.86%	4.63%	6293.14	1.25%	6.53	246.93	5.73%	2.72%	29.13%	-2.87%	-1.83%
2023年9月	736.44	133.32	0.63	132.69	869.13	17.04%	1.74%	7196.03	3.08%	866.23	7.75%	2.19%	7159.37	1.99%	2.90	249.83	45.03%	1.17%	28.84%	34.59%	-0.99%
2023年10月	772.65	130.58	0.82	129.76	902.41	12.04%	3.83%	8098.43	4.01%	928.70	16.01%	7.21%	8088.07	3.43%	-26.29	223.54	26.20%	-10.52%	24.07%	8.78%	-16.54%
2023年11月	735.90	139.71	3.55	136.16	872.06	18.79%	-3.36%	8970.49	5.28%	870.16	22.81%	-6.30%	8958.22	5.04%	1.90	225.44	11.23%	0.85%	25.91%	-9.43%	7.64%
2023年12月	747.58	128.36	2.69	125.67	873.25	11.86%	0.14%	9843.74	5.83%	869.31	12.87%	-0.10%	9827.53	5.69%	3.94	229.38	7.60%	1.75%	26.39%	-4.67%	1.85%
2024年1月	757.43	138.33	0.76	137.56	894.99	16.97%	2.49%	894.99	16.97%	930.03	22.29%	6.99%	930.03	22.29%	-35.04	194.34	-10.77%	-15.27%	20.90%	-27.03%	-20.81%
2024年2月	746.18	89.27	0.31	88.96	835.14	17.17%	-6.69%	1730.14	17.06%	803.97	7.95%	-13.55%	1734.00	15.19%	31.18	225.52	21.34%	16.04%	28.05%	12.41%	34.24%
2024年3月	764.96	81.05	0.03	81.02	845.98	3.86%	1.30%	2576.11	12.37%	929.06	18.13%	15.56%	2663.06	16.20%	-83.09	142.44	-33.40%	-36.84%	15.33%	-43.62%	-45.35%
2024年4月	730.45	109.52	0.03	109.49	839.94	11.93%	-0.71%	3416.05	12.26%	834.11	4.07%	-10.22%	3497.17	13.06%	5.82	148.26	-8.91%	4.09%	17.77%	-12.47%	15.94%
2024年5月	668.10	127.56	0.05	127.51	795.60	-1.80%	-5.28%	4211.65	9.31%	778.62	3.09%	-6.65%	4275.79	11.10%	16.98	165.24	-24.09%	11.45%	21.22%	-26.37%	19.40%
2024年6月	679.46	130.45	0.04	130.41	809.86	1.29%	1.79%	5021.52	7.93%	753.59	-4.20%	-3.22%	5029.39	8.50%	56.27	221.51	-3.93%	34.05%	29.39%	0.29%	38.51%
2024年7月	681.45	128.27	1.00	127.27	808.72	-1.38%	-0.14%	5830.23	6.53%	778.18	-3.95%	3.26%	5807.57	6.65%	30.53	252.04	4.84%	13.78%	32.39%	9.16%	10.19%
2024年8月	690.27	116.99	1.20	115.79	806.06	-5.64%	-0.33%	6636.29	4.89%	798.66	-5.79%	2.63%	6606.23	4.98%	7.40	259.44	5.07%	2.94%	32.48%	11.52%	0.30%
2024年9月	699.62	119.76	0.80	118.96	818.57	-5.82%	1.55%	7454.87	3.60%	829.38	-4.25%	3.85%	7435.61	3.86%	-10.81	248.64	-0.48%	-4.17%	29.98%	3.94%	-7.71%
2024年10月	734.01	119.31	0.80	118.51	852.52	-5.53%	4.15%	8307.39	2.58%	857.42	-7.68%	3.38%	8293.03	2.53%	-4.90	243.74	9.04%	-1.97%	28.43%	18.10%	-5.18%
2024年11月	699.10	120.47	0.70	119.77	818.88	-6.10%	-3.95%	9126.27	1.74%	831.58	-4.43%	-3.01%	9124.61	1.86%	-12.71	231.04	2.48%	-5.21%	27.78%	7.24%	-2.27%
2024年12月	710.20	108.87	1.50	107.37	817.57	-6.38%	-0.16%	9943.83	1.02%	810.53	-6.76%	-2.53%	9935.14	1.09%	7.04	238.07	3.79%	3.05%	29.37%	11.32%	5.72%

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。