



光期研究

光期能化：2024年四季度甲醇策略报告

2024年09月29日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

甲醇： MTO高开工下，传统下游提供支撑，库存压力下降



甲醇：MTO高开工下，传统下游提供支撑，库存压力下降

摘 要

- 1、供应：**国内方面，三季度甲醇开工维持较高水平，产量在近五年最高水平。利润出现较为明显下滑，预计四季度开工将有所降低，产量环比下降，但内蒙古宝丰660万吨（有配套下游装置）计划投产，同比可能仍然偏高。国际方面，三季度国际开工率从高位回落，目前伊朗多数装置运行负荷不高，非伊开工也在低位。四季度伊朗限气预计在年底附近，对今年进口影响有，若无其他意外检修和停产，预计国外供应将维持在目前水平，进口或将有所减量。
- 2、需求：**煤制烯烃方面，终端需求疲软导致下游产品价格较难上涨，但成本端甲醇价格又相对偏高，导致MTO近几年均处于亏损状态。三季度开始，随着MTO企业的集中降负，MTO利润得到快速修复。传统下游方面，三季度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。预计四季度利润变动有限，依旧在历史较低水平震荡。三季度MTO利润回暖使装置复产快速回升，截至9月底，MTO开工率已经恢复到90%附近，目前利润水平同比变化不大，预计四季度MTO开工维持在高位水平。四季度传统下游逐渐进入旺季，开工率预计将企稳回升，对甲醇需求提供支撑。
- 3、库存：**三季度总库存快速上行，一方面由于烯烃装置尚处于恢复状态，且进口量持续增量，导致港口明显，另一方面，传统下游需求淡季，采购量有限，内地库存也明显上升。四季度来看，MTO装置开工将维持高位水平，同时进口减量预期的情况下，港口将转为去库，传统下游需求恢复，同时冬季燃料需求增加，内地库存水平预计也将有所下降。
- 4、总结：**四季度供应端无论使国内还是进口预计都将有所下降，而需求方面MTO开工维持高位，传统下游需求旺季之下也能提供支撑，同时冬季燃料需求亦有增长预期，综合来看四季度库存压力将明显下降，从宏观方面来看，政策力度加大，市场预期出现明显改观，因此甲醇价格或将稳步上升，但是现货方面由于弱现实转变尚需时间，因此预计基差或将走弱。
- 5、风险提示：**煤炭价格大幅波动，国内需求不及预期

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减量预期

（2）需求：MTO开工维持高位，传统下游回暖

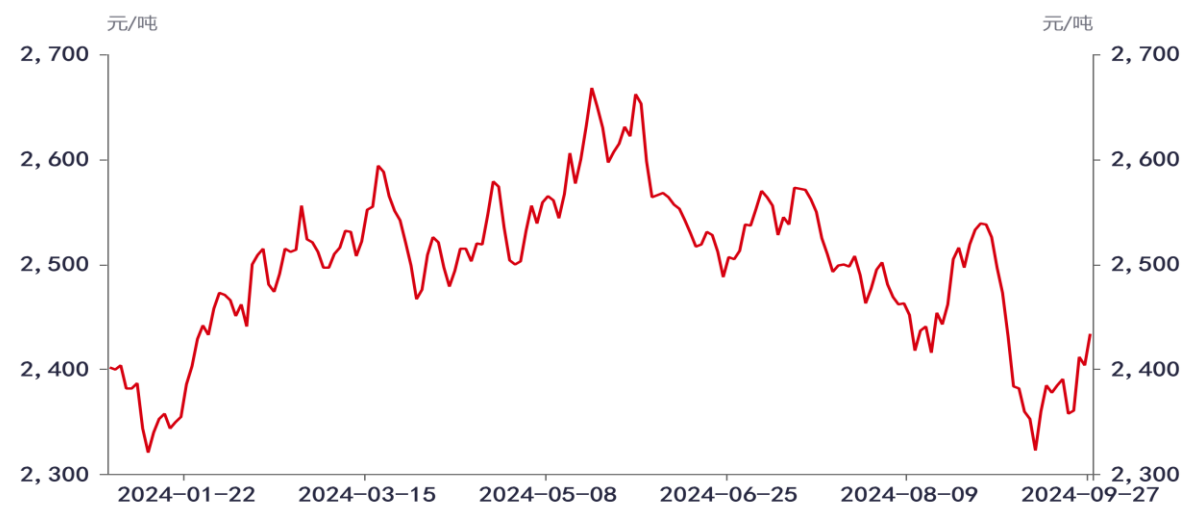
（3）库存：港口压力下降，内地库存低位震荡，整体缓慢去库

（4）基差：政策预期偏强，预计基差走弱



1、三季度甲醇行情回顾

图表：三季度甲醇价格形成因素分析



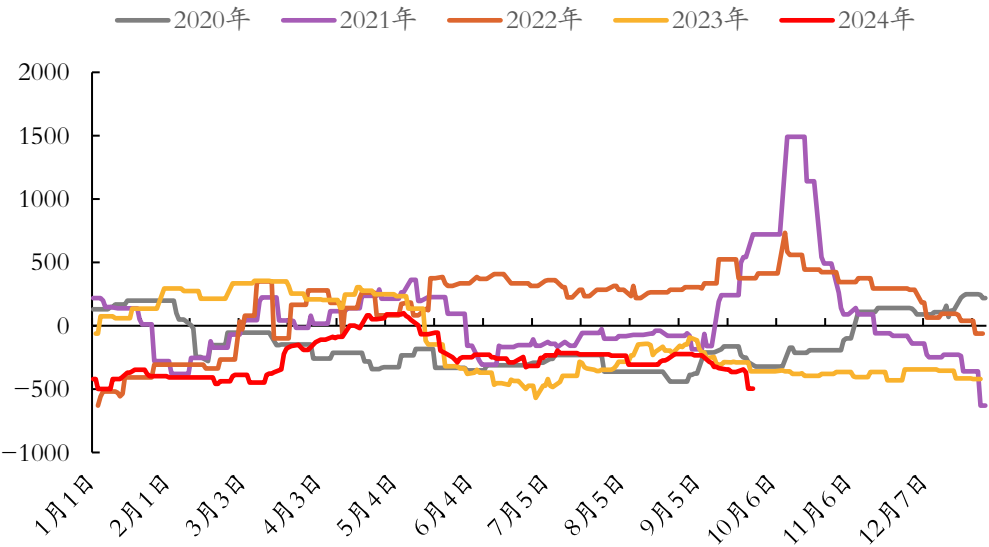
资料来源：iFind, 光大期货研究所

三季度甲醇整体以震荡下跌为主，6月-8月上旬国内甲醇开工高位，同时港口进口量充足，供应持续增加，但需求端处于淡季，下游企业和贸易商采购放缓，库存快速增加。8月下旬，国内部分甲醇装置计划外降负，同时MTO装置陆续复产，开工回归高位，港口需求恢复，价格迎来阶段性反弹，随后由于进口量依旧充足，港口流通货物仍呈增长趋势，外加下游对高价货物较为抵制，导致价格在反弹之后迅速下跌。9月受台风影响，港口库存有所下降，价格开始企稳反弹。

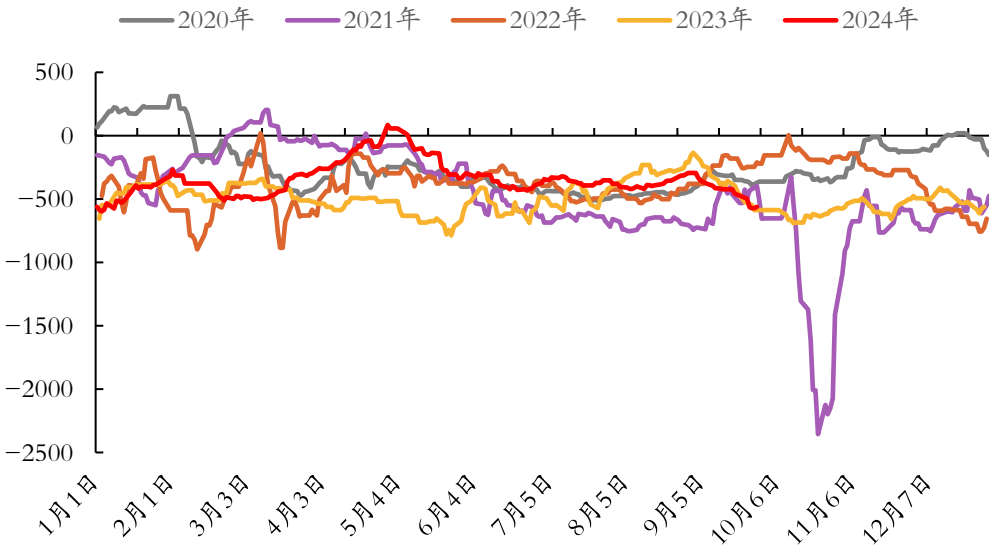
四季度预计港口将逐渐转为去库，同时由于政策预期偏强，甲醇价格或将震荡上行。

2.1.1 生产利润：四季度利润维持在较低水平

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）

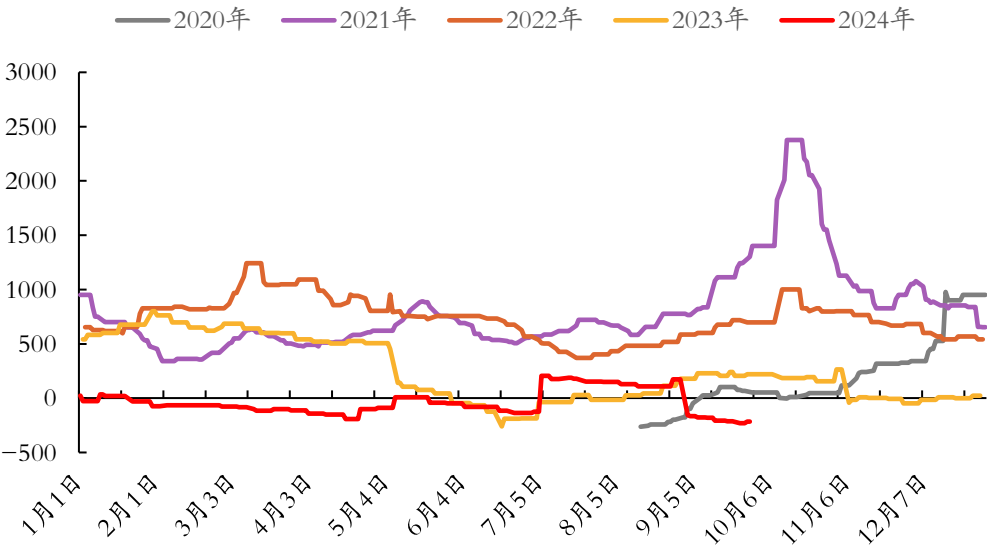


资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

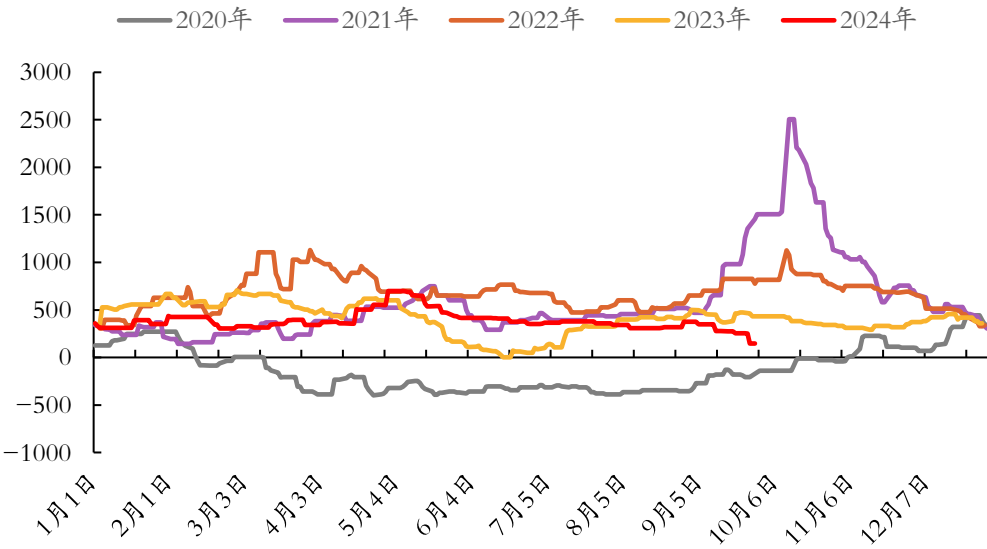
三季度，煤炭价格较为坚挺，导致煤制利润震荡走弱。四季度有供暖需求，煤炭价格易涨难跌，但甲醇价格预计也将震荡上行，利润或将维持在目前水平。

2.1.1 生产利润：天然气和焦炉气利润同比下降明显

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）

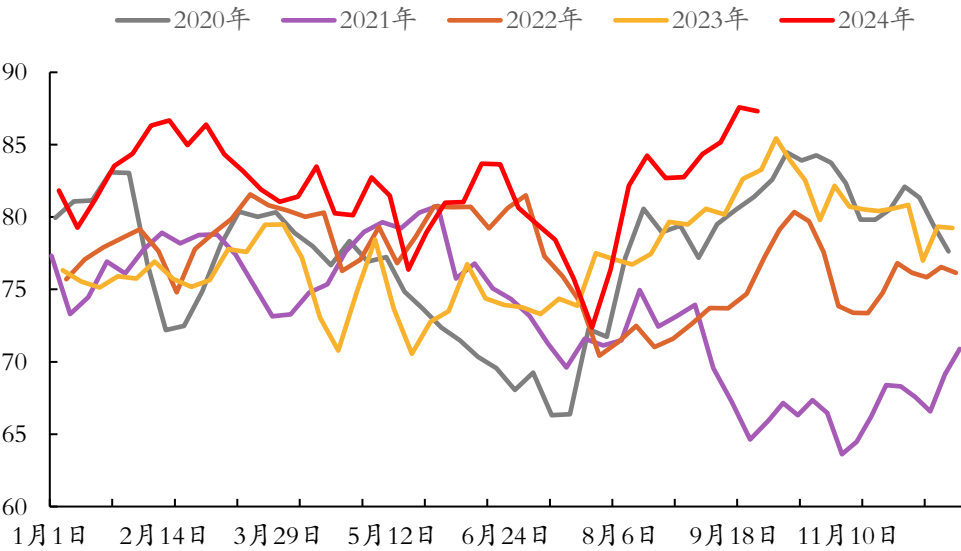


资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

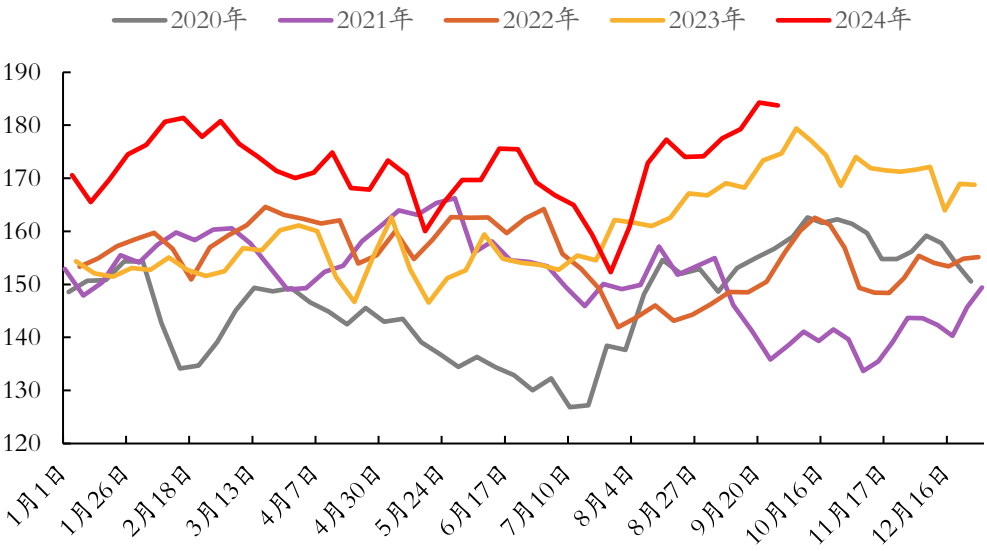
重庆天然气制	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	-162.59	-291.14	-226.49%	-175.86%	
	2024-08-28	128.55				
河北焦炉气制	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	288.86	-32.86	-10.21%	-34.79%	
	2024-08-28	321.73				

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）

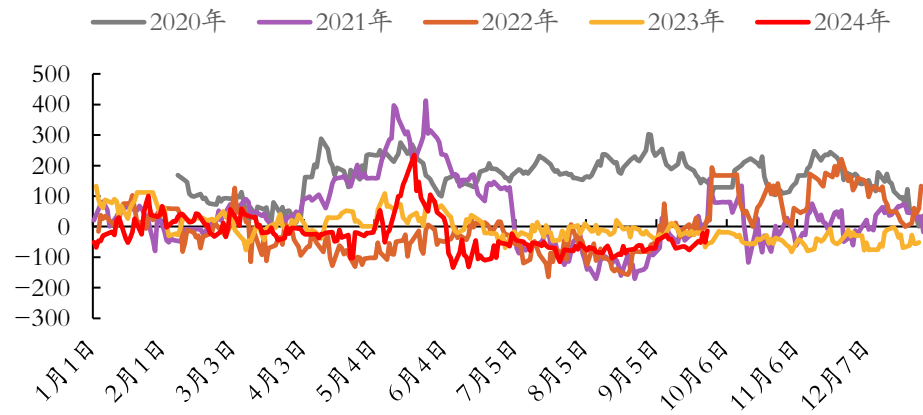


资料来源：钢联, 光大期货研究所

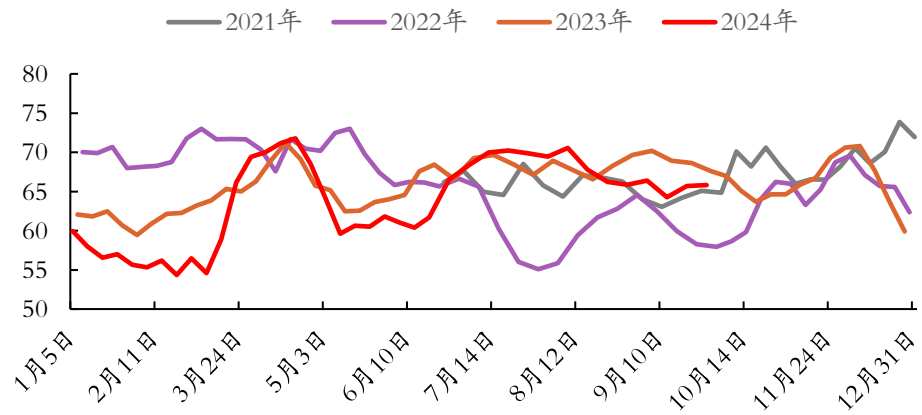
三季度甲醇开工维持较高水平，产量在近五年最高水平。利润出现较为明显下滑，预计四季度开工将有所降低，产量环比下降，但内蒙古宝丰660万吨（有配套下游装置）计划投产，同比可能仍然偏高。

2.1.3 国外供应：四季度国外供应低位，进口量或将有所下降

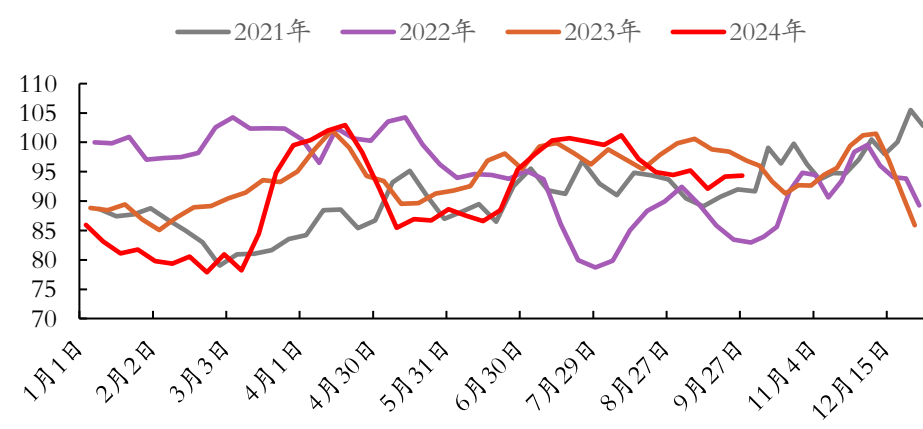
图表：进口利润（单位：美元/吨）



图表：国外开工率（单位：%）



图表：国外产量（单位：万吨）



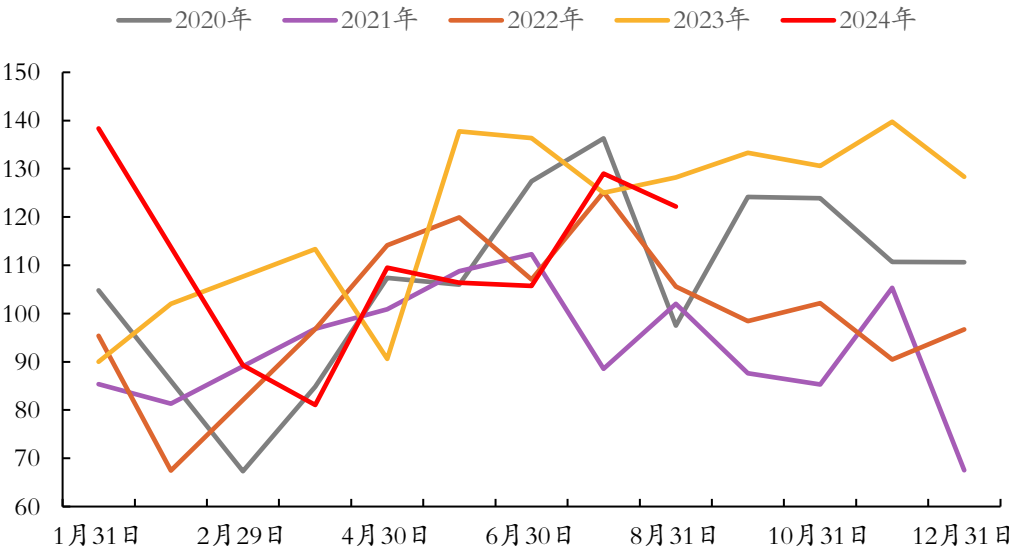
三季度国际开工率从高位回落，目前伊朗多数装置运行负荷不高，非伊开工也在低位。

四季度伊朗限气预计在年底附近，对今年进口影响有，若无其他意外检修和停产，预计国外供应将维持在目前水平，进口或将有所减量。

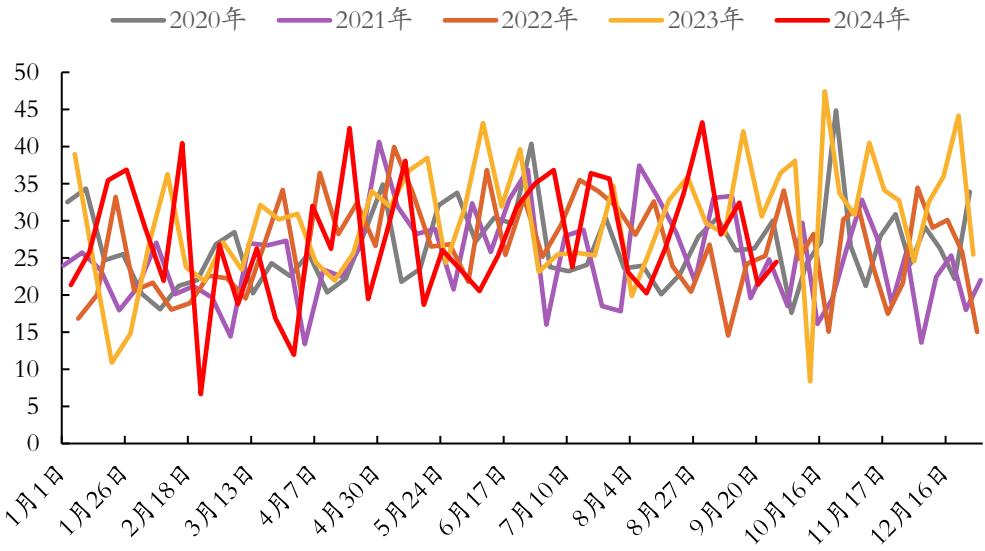
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.1.3 进口：四季度国外供应低位，进口量或将有所下降

图表：月度进口量（单位：万吨）



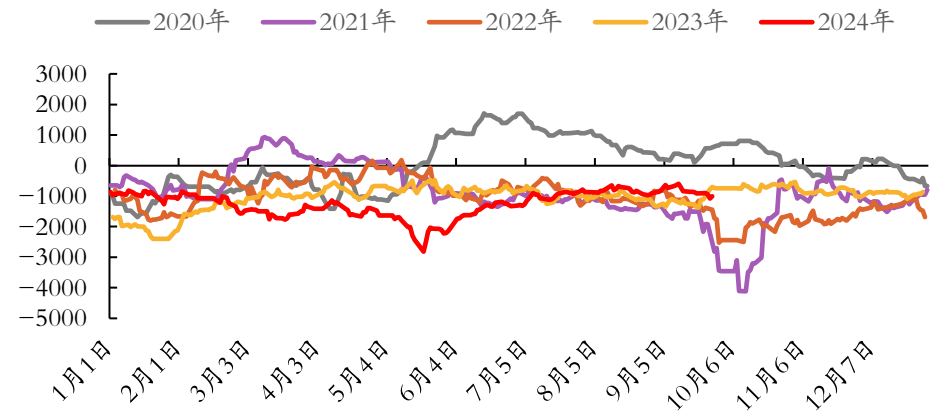
图表：总到港量（单位：万吨）



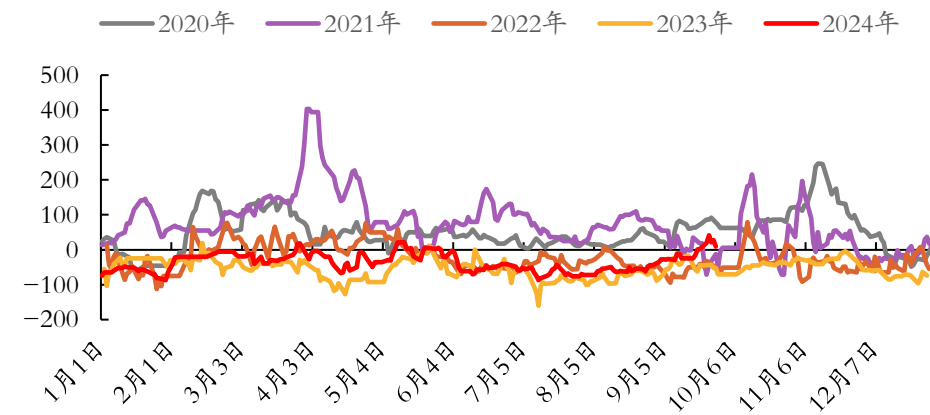
资料来源：钢联, 光大期货研究所

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

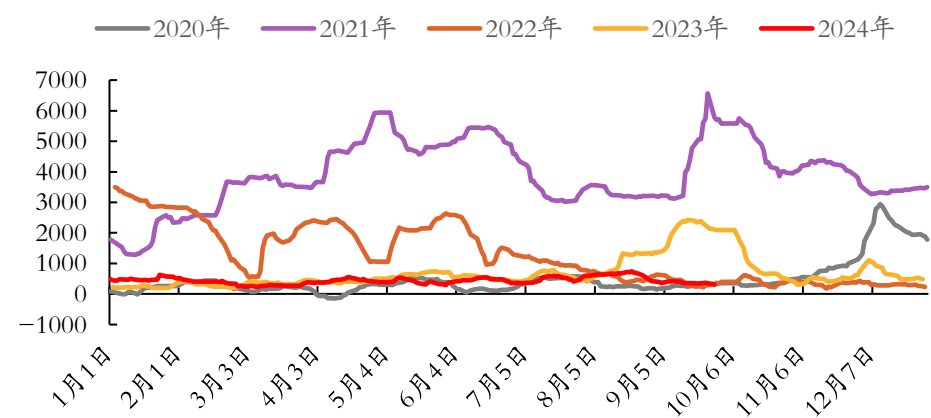
图表：MTO毛利（单位：元/吨）



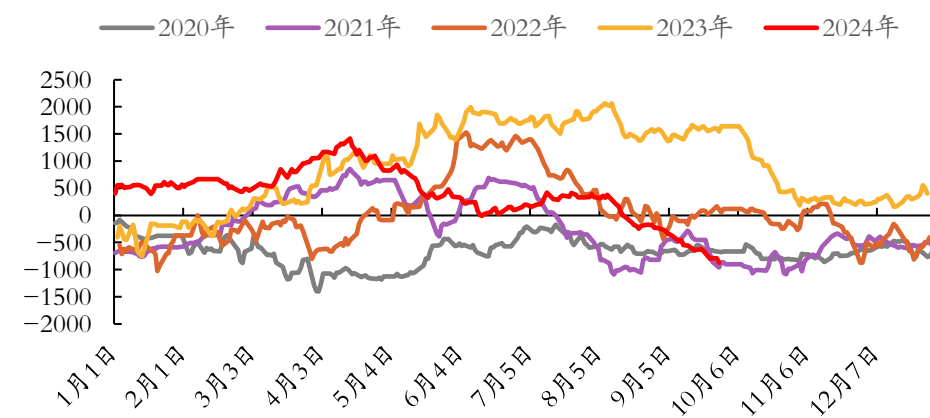
图表：甲醛毛利（单位：元/吨）



图表：醋酸毛利（单位：元/吨）



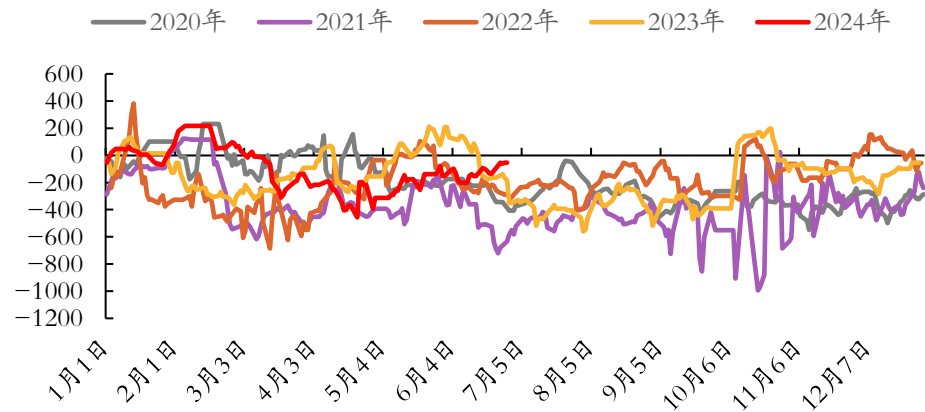
图表：MTBE毛利（单位：元/吨）



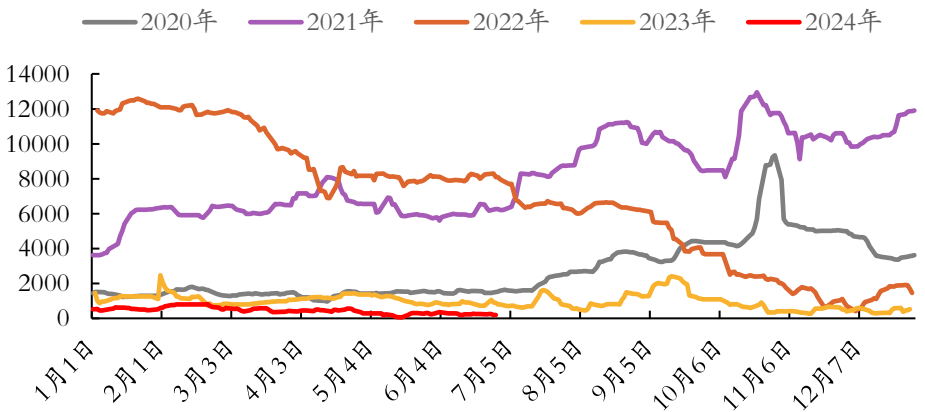
资料来源：钢联，光大期货研究所

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）



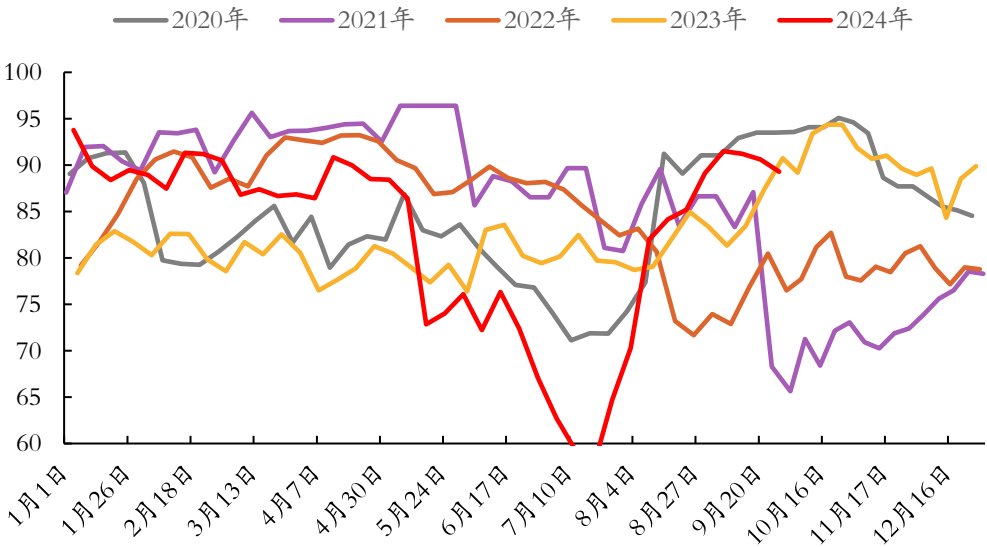
资料来源：钢联，光大期货研究所

煤制烯烃方面，终端需求疲软导致下游产品价格较难上涨，但成本端甲醇价格又相对偏高，导致MTO近几年均处于亏损状态。三季度开始，随着MTO企业的集中降负，MTO利润得到快速修复。

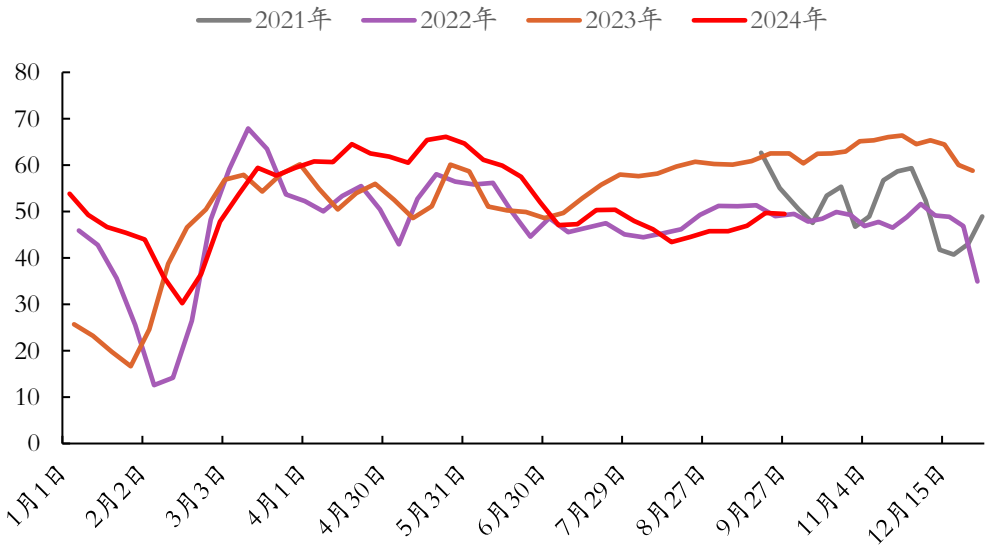
传统下游方面，三季度利润与去年同期相当，整体波动不大，醋酸和甲醛利润均在较低水平。预计四季度利润变动有限，依旧在历史较低水平震荡。

2.2.2 下游开工率：MTO开工快速恢复，四季度预计将维持在高位水平

图表：MTO开工率（单位：%）



图表：甲醛开工率（单位：%）



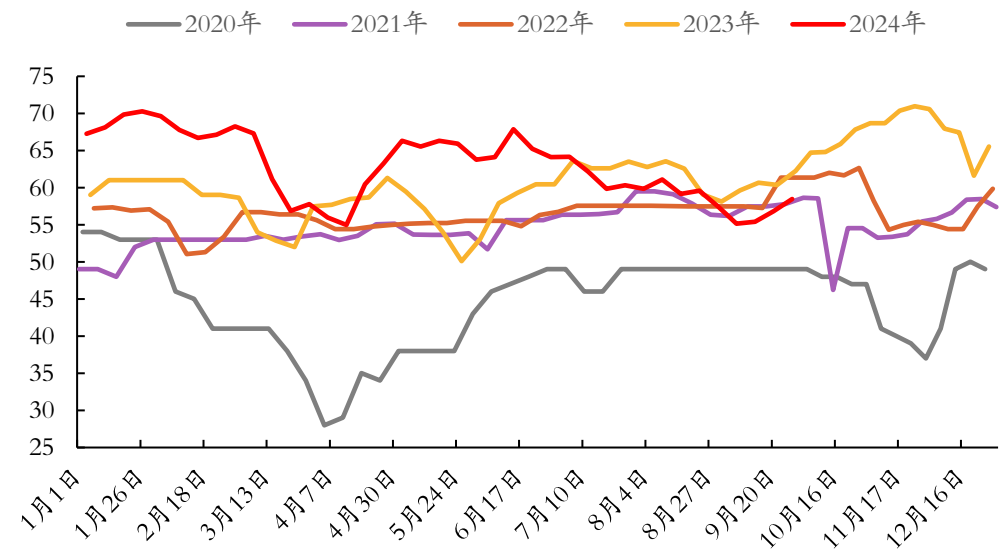
资料来源：钢联, 光大期货研究所

三季度MTO利润回暖使装置复产快速回升，截至9月底，MTO开工率已经恢复到90%附近，目前利润水平同比变化不大，预计四季度MTO开工维持在高位水平。

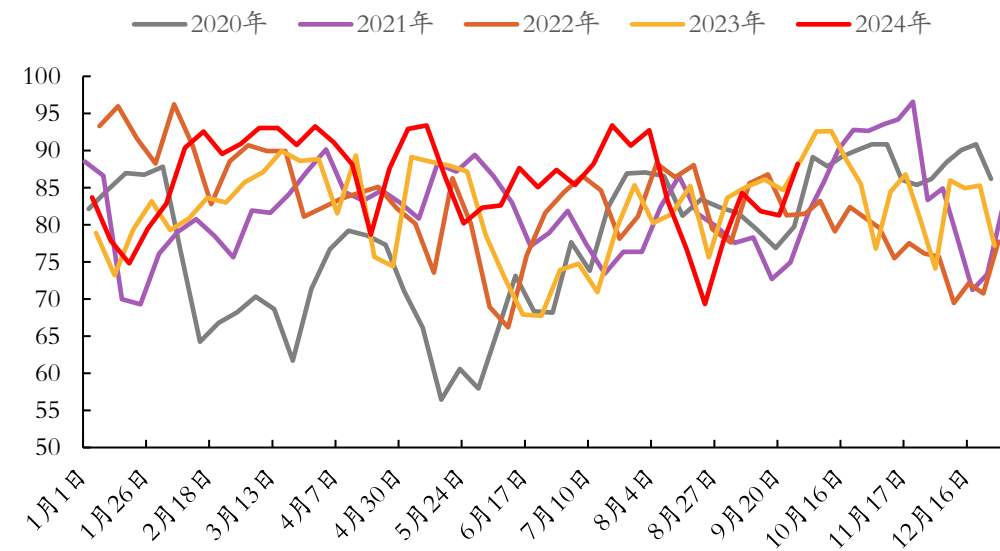
四季度传统下游逐渐进入旺季，开工率预计将企稳回升，对甲醇需求提供支撑。

2.2.2 下游开工率：传统下游开工率预计四季度将企稳回升

图表：MTBE开工率（单位：%）



图表：醋酸开工率（单位：%）



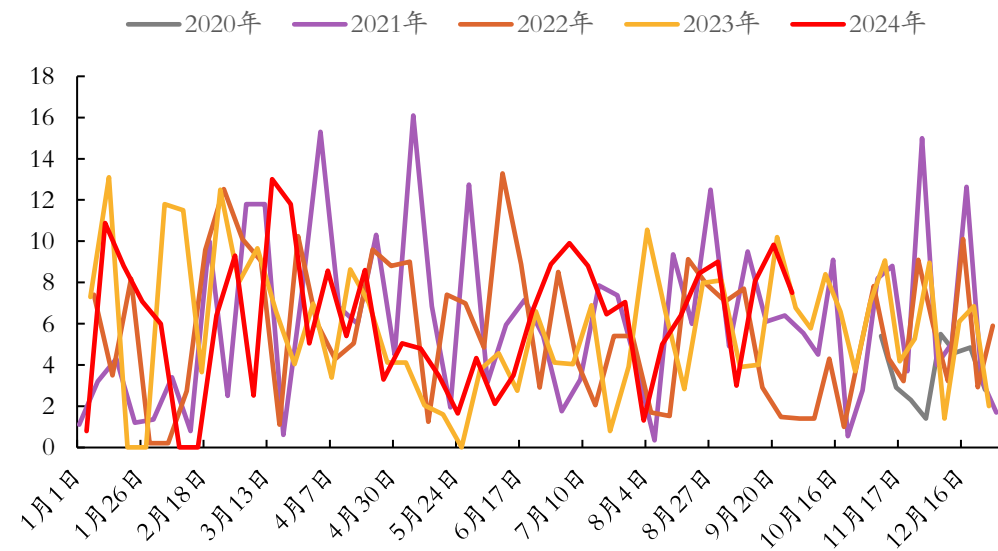
资料来源：钢联, 光大期货研究所

三季度MTO利润回暖使装置复产快速回升，截至9月底，MTO开工率已经恢复到90%附近，目前利润水平同比变化不大，预计四季度MTO开工维持在高位水平。

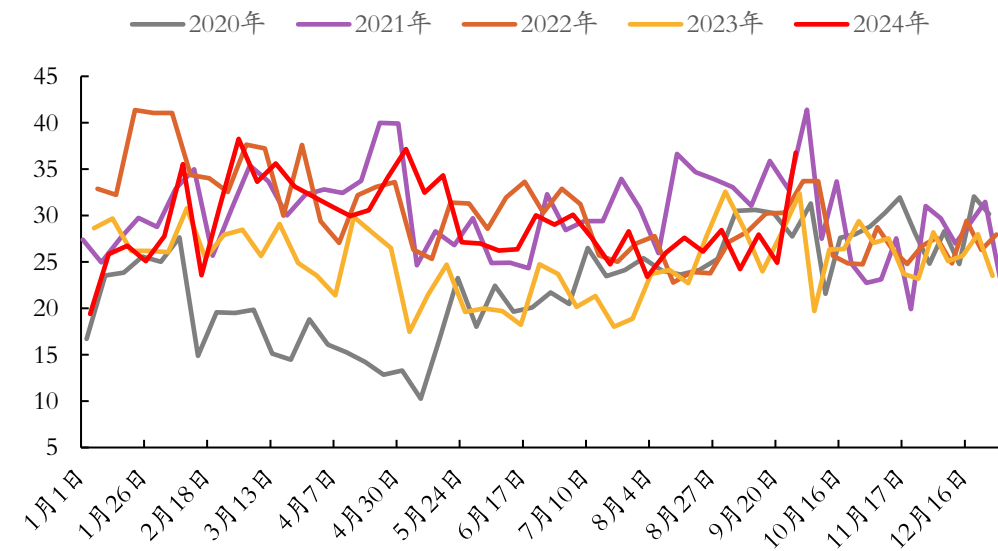
四季度传统下游逐渐进入旺季，开工率预计将企稳回升，对甲醇需求提供支撑。

2.2.3 订单及下游采购：三季度需求淡季，订单表现走弱，预计四季度回暖

图表：工厂订单（单位：万吨）



图表：工厂待发订单（单位：万吨）

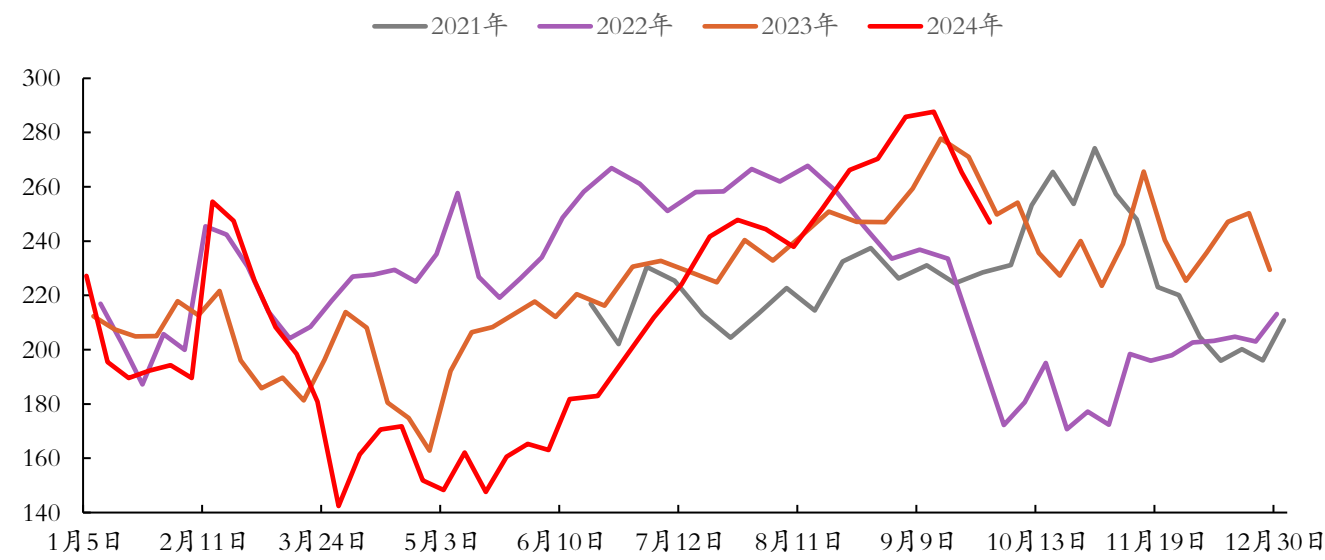


资料来源：钢联, 光大期货研究所

四季度MTO开工维持高位，传统下游需求回暖，因此预计订单将有所恢复。

2.3.1 总库存：四季度库存压力有所下降

图表：实际总库存（单位：万吨）



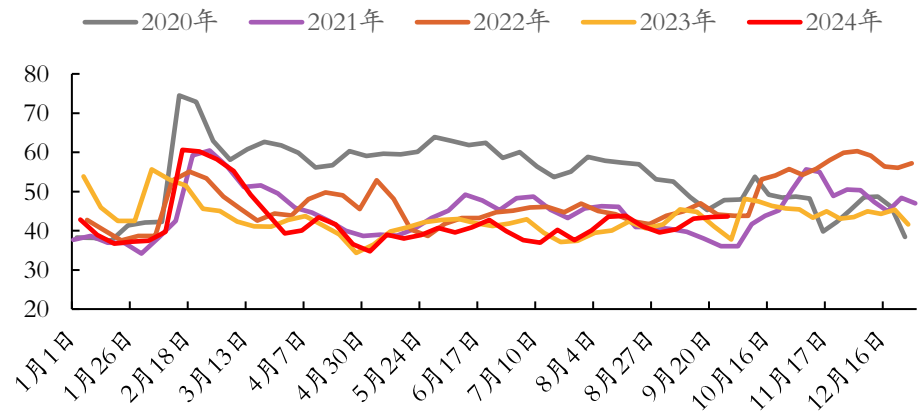
资料来源：钢联, 光大期货研究所

三季度总库存快速上行，一方面由于烯烃装置尚处于恢复状态，且进口量持续增量，导致港口明显，另一方面，传统下游需求淡季，采购量有限，内地库存也明显上升。

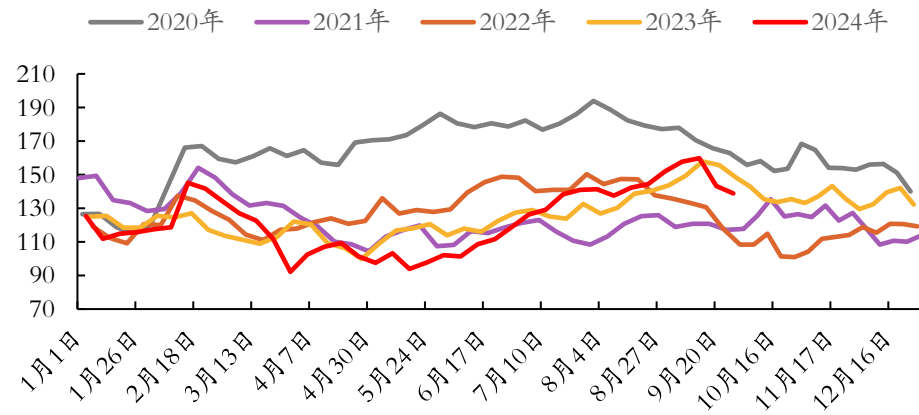
四季度来看，MTO装置开工将维持高位水平，同时进口减量预期的情况下，港口将转为去库，传统下游需求恢复，同时冬季燃料需求增加，内地库存水平预计也将有所下降。

2.3.2 内地库存：传统需求表现尚可，四季度库存或小幅下降

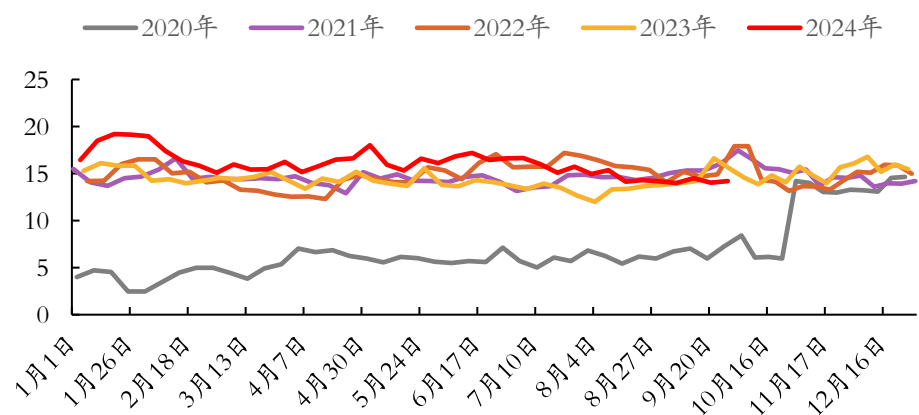
图表：上游工厂库存（单位：万吨）



图表：社会库存（单位：万吨）



图表：下游原料库存（单位：万吨）

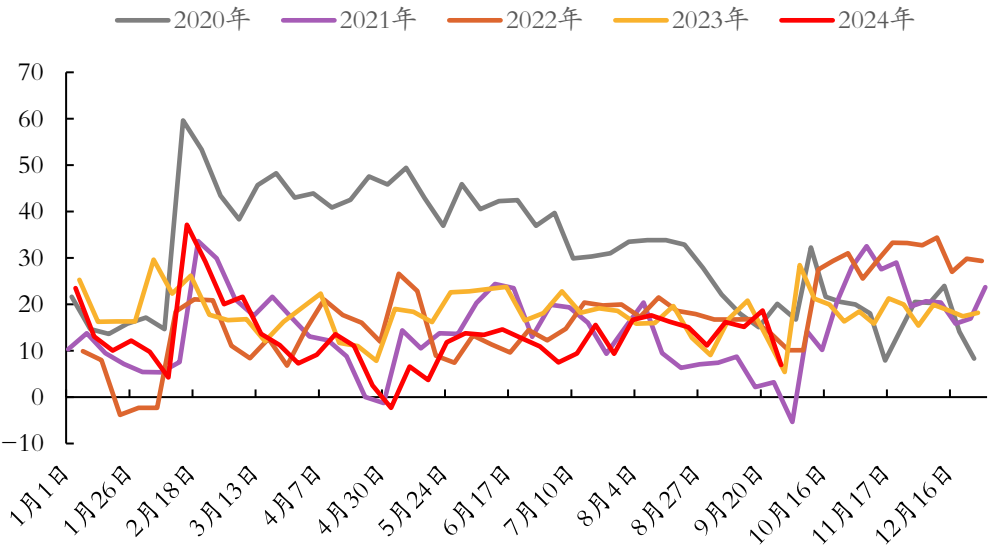


上游工厂	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	43.69	4.11	10.39%	6.29%	
	2024-08-30	39.58				
社会	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	138.89	-13.12	-8.63%	-10.78%	
	2024-08-30	152.01				
下游原料	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	14.20	0.03	0.21%	-14.56%	
	2024-08-30	14.17				

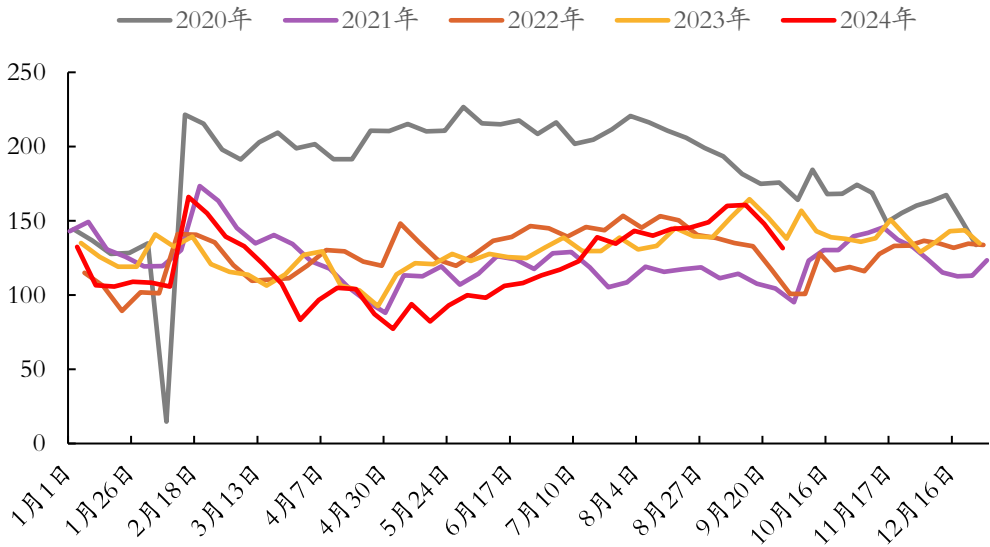
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.3.2 内地库存：传统需求表现尚可，四季度库存或小幅下降

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）

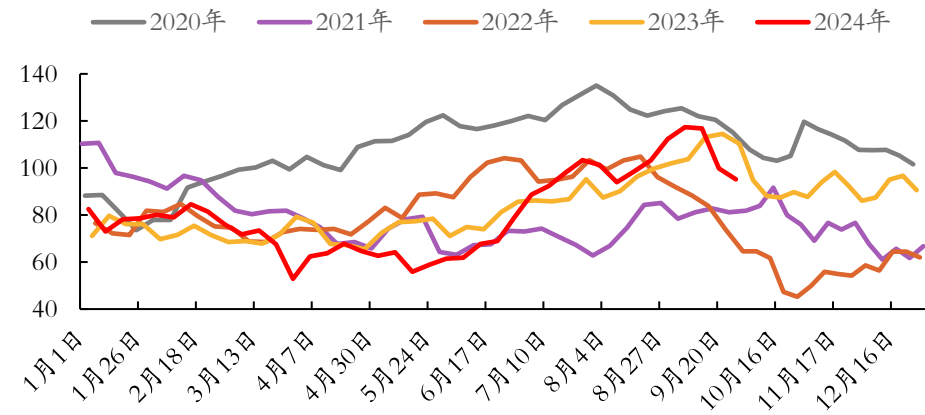


资料来源：钢联, 光大期货研究所

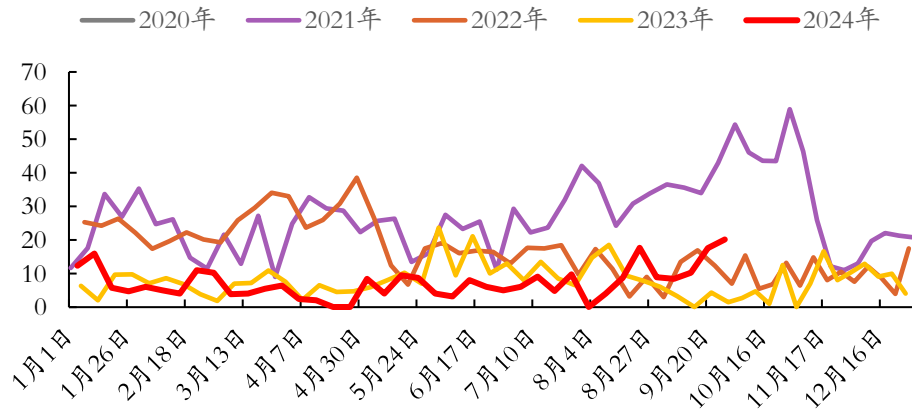
	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
实际上游库存	2024-09-27	6.92	-4.22	-37.89%	28.02%	
	2024-08-30	11.15				
	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
实际内地库存	2024-09-27	131.61	-17.37	-11.66%	-4.66%	
	2024-08-30	148.98				

2.3.3 港口库存：进口量有减量预期，叠加MTO开工高位，四季度库存压力下降

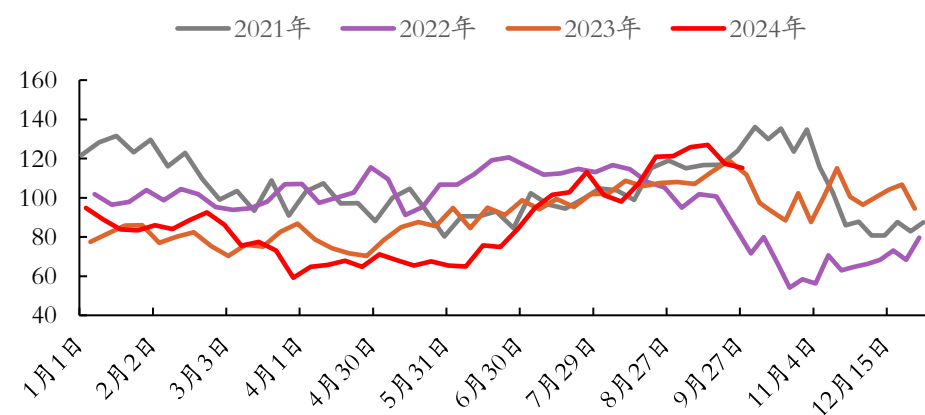
图表：港口库存（单位：万吨）



图表：浮仓（单位：万吨）



图表：港口总库存（单位：万吨）

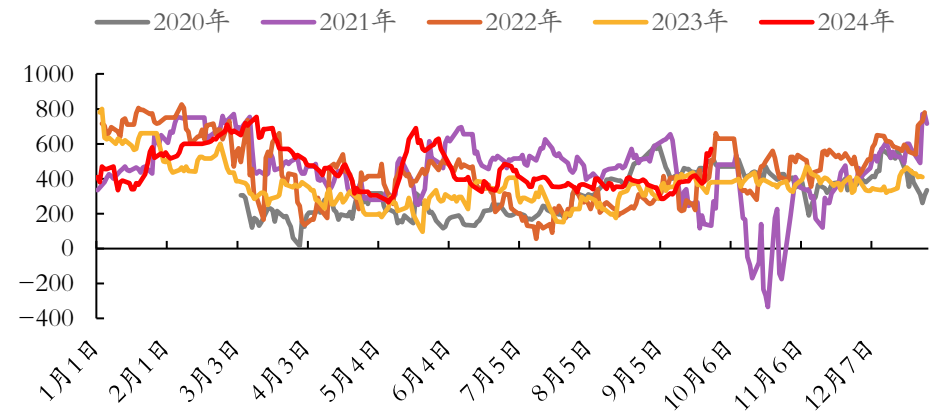


港口	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	95.20	-17.23	-15.33%	-16.90%	
浮仓	2024-08-30	112.43				
	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
实际港口库存	2024-09-27	20.10	11.20	125.84%	362.07%	
	2024-08-30	8.90				
实际港口库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	115.30	-6.03	-4.97%	3.14%	
	2024-08-30	121.33				

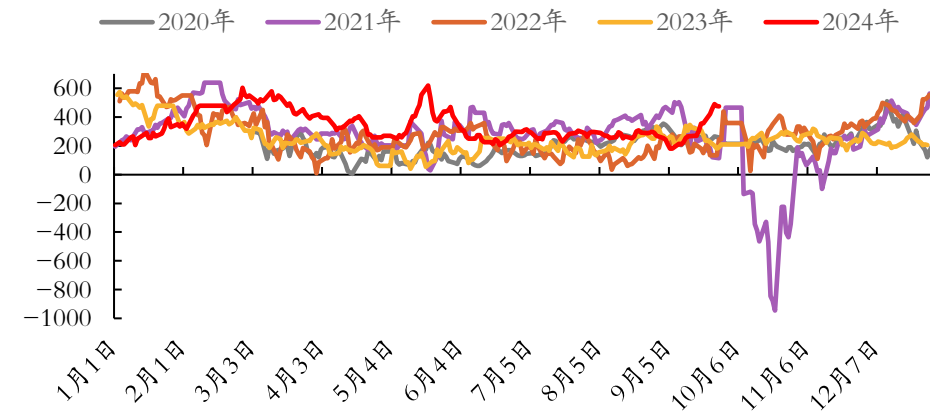
资料来源：钢联，光大期货研究所

2.4.1 国内地域价差

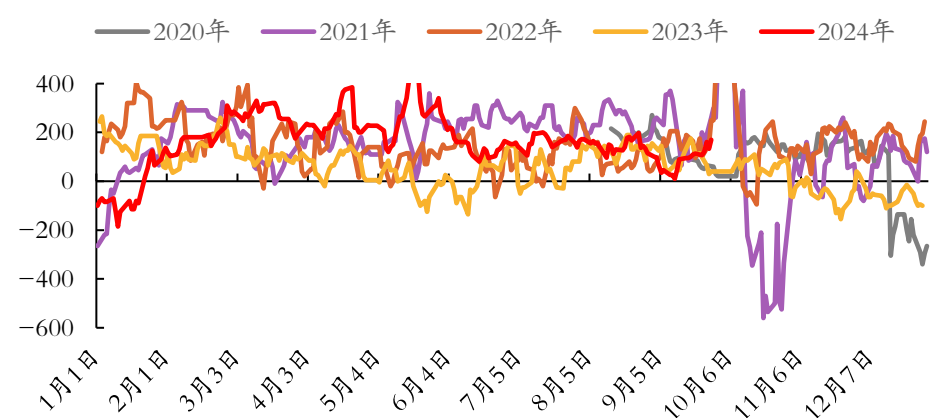
图表：太仓-内蒙南（单位：元/吨）



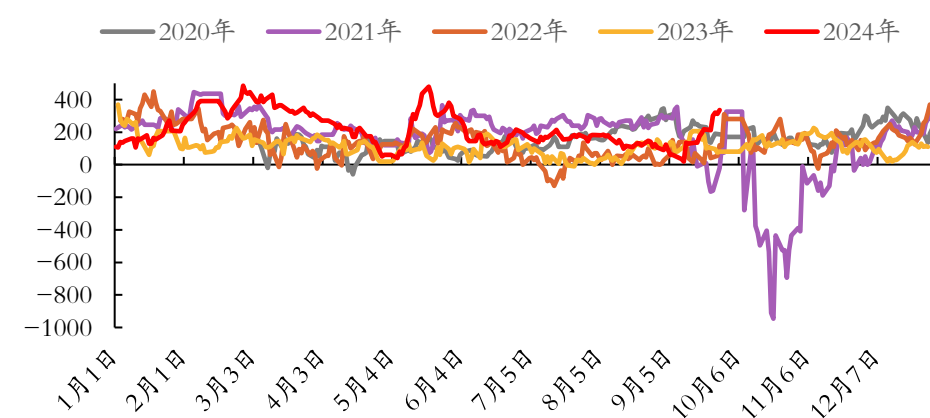
图表：太仓-陕西（单位：元/吨）



图表：太仓-川渝（单位：元/吨）



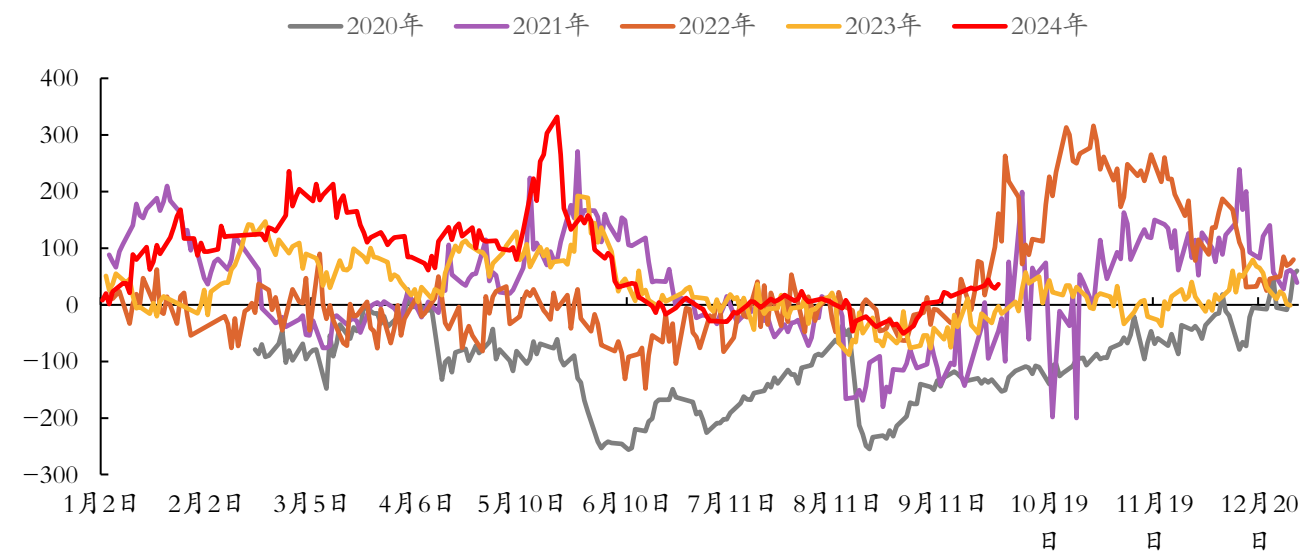
图表：太仓-河南（单位：元/吨）



资料来源：钢联，光大期货研究所

2.4.2 基差：四季度预期偏强，基差或震荡走弱

图表：基差（单位：元/吨）

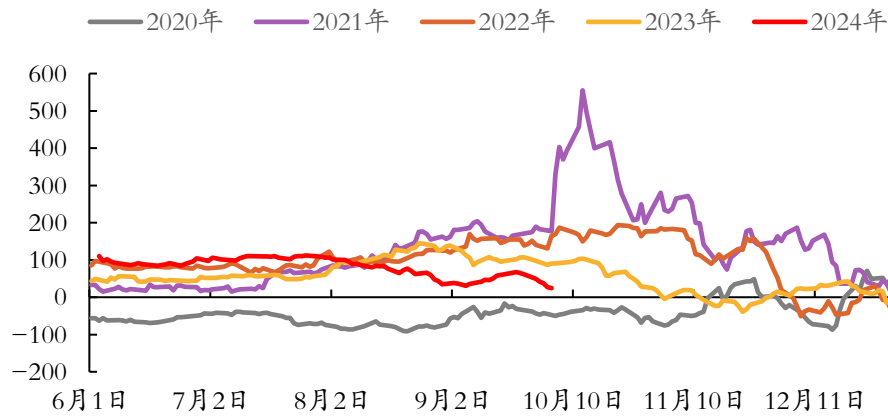


资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

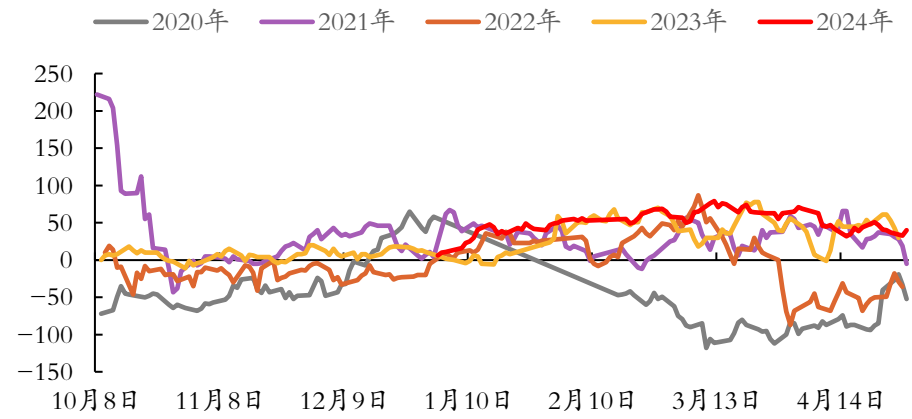
现货方面库存水平相对偏高，预计涨幅有限，而政策预期偏强，基差或震荡走弱。

4.5 月差：1-5价差或将继续走弱

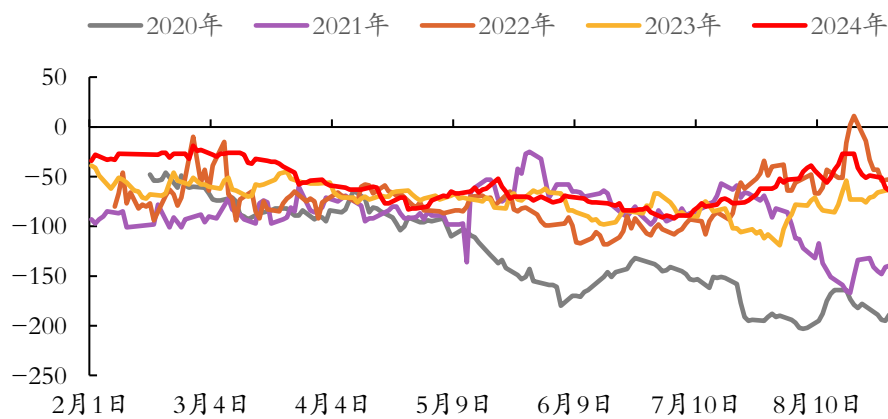
图表：1-5价差（单位：元/吨）



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
	2024-09-27	43.84	-33.21	-43.10%	-56.41%	
5-9价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	-7.79	22.01	73.86%	67.69%	
9-1价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2024-09-27	-36.05	11.20	23.70%	52.86%	

资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

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。