

煤价反弹带来情绪扰动，不改中期看空趋势

- **核心观点:** 节后甲醇价格维持在高位震荡，主要是动力煤价格反弹带来的情绪扰动，加上甲醇库存偏低，对价格起到支撑作用。对于前者我们认为风险，煤价在短期仍会有扰动，但5月本身是电煤需求淡季，夏季前的集中补库也尚未到来，煤价继续向上空间有限，风险可控；对于后者我们则认为是机会，我们认为累库将是中期趋势，原因如下：一、港口与伊朗商谈已结束，目前到港量呈上升趋势，5-6月进口预期回升；二、下游MTO装置利润较差，5月中下旬下游有检修计划，兑现后港口表需下滑；三、由于煤制甲醇的高利润，今年春检力度不及往年，甲醇供给无压力，内地本周已出现明显累库。因此整体来看，我们维持此前中期看空甲醇的观点，仍建议投资者把握期间反弹带来的沽空机会；
- **策略建议:** 单边策略：MA2409建议在2540-2600之间布局空单；套利策略：建议做多2PP-3MA或2L-3MA价差。

风险提示：宏观提前降息风险；中东局势激化导致油价大幅上涨。

分析师：詹建平

从业资格证号：F0259856

投资咨询证号：Z0002423

研究所

能化研究室

Tel: 010-82292099

Email: fanzhiying@swyhsc.com

相关研究

- 《甲醇周报 0908-0914：屡次突破未果，沿海MTO能否重启成破局关键》
- 《甲醇周报 20231013：甲醇基本面仍有支撑》
- 《甲醇月报 202311：甲醇后续不必悲观》
- 《甲醇周报 20231110：成本支撑初显》
- 《甲醇周报 20231117：下方煤价支撑，但冲高压力较大》
- 《甲醇周报 20231222：好风凭借力》
- 《甲醇周报 20231229：“东风”消退，甲醇如期回调》
- 《甲醇月报 202401：中长期关注逢高沽空机会》
- 《甲醇周报 20240112：地缘或带来短时扰动，但不改整体弱势格局》
- 《甲醇周报 20240301：推荐做多PP-3MA价差》
- 《甲醇周报 20240315：供需区域性失衡，油价引领反弹》
- 《甲醇周报 20240419：把握本轮反弹带来的沽空机会》
- 《甲醇月报 20240426：空单可考虑持仓过节》

目录

一、行情回顾.....	4
0426-0510: 煤价反弹带动甲醇情绪反复.....	4
二、基差与价差.....	4
基差维稳, 价差小幅走强.....	4
三、供给端分析.....	5
1、成本与开工: 煤价反弹带来情绪扰动.....	5
2、库存: 低库存是现实, 累库是预期.....	6
四、需求端分析.....	7
1、MTO 需求: 关注装置检修.....	7
2、传统需求: 无亮眼表现.....	8
五、总结与展望.....	10

图表

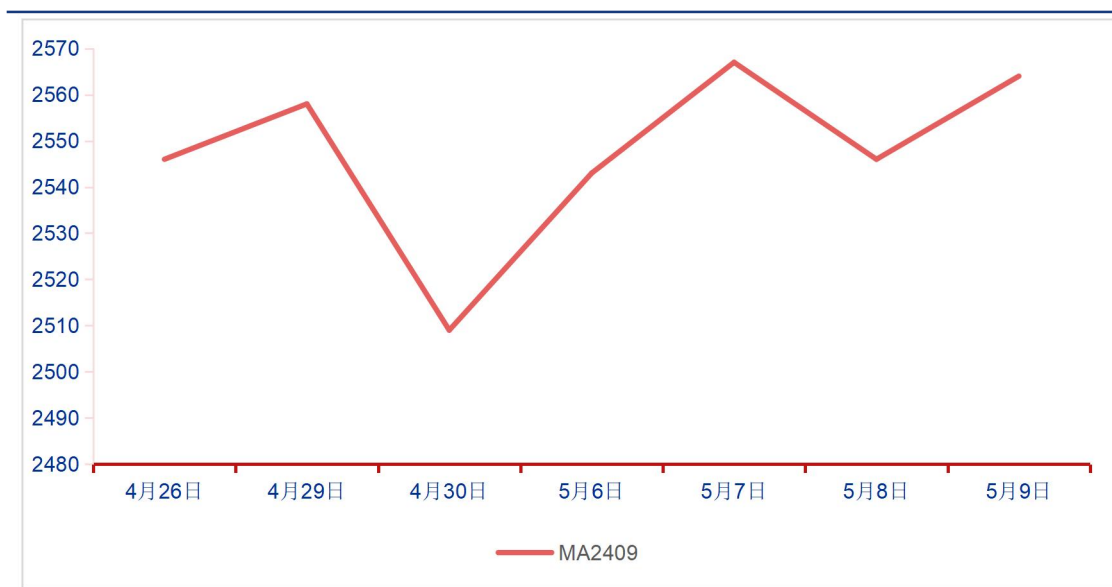
图表 1 : 【MA】近两周主力合约收盘价 (元/吨)	4
图表 2 : 【MA】09 基差 (华东)	5
图表 3 : 【MA】09 价-01 价差	5
图表 4 : 【MA】煤制利润 (元/吨)	5
图表 5 : 【MA】天然气制利润 (元/吨)	5
图表 6 : 中国煤制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 7 : 中国天然气制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 8 : 【MA】华东港口库存 (万吨)	6
图表 9 : 【MA】西北地区库存 (万吨)	6
图表 10 : 【MTO】西北装置利润 (元/吨)	7
图表 11 : 【MTO】华东装置利润 (元/吨)	7
图表 12 : 中国煤 (甲醇) 制烯烃周度开工率 (%)	7
图表 13 : 中国外采甲醇制烯烃企业周度开工负荷率 (%)	7
图表 14 : 【醋酸】利润 (元/吨)	8
图表 15 : 【醋酸】周度开工率 (%)	8
图表 16 : 【甲醛】利润 (元/吨)	8
图表 17 : 【甲醛】周度开工率 (%)	8
图表 18 : 【MTBE】利润 (元/吨)	9
图表 19 : 【MTBE】周度开工率 (%)	9
图表 20 : 【二甲醚】利润 (元/吨)	9
图表 21 : 【二甲醚】周度开工率 (%)	9

一、行情回顾

0426-0510：煤价反弹带动甲醇情绪反复

近两周煤价有一定程度反弹，截至5月9日，秦皇岛动力煤平仓价为854元/吨，相较于节前4月26日上升28元/吨，煤价的反弹带动甲醇情绪反复，甲醇整体高位震荡。

图表 1：【MA】近两周主力合约收盘价（元/吨）



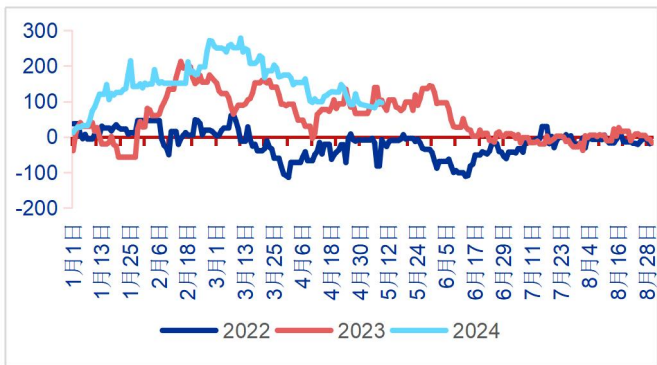
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、基差与价差

基差维稳，价差小幅走强

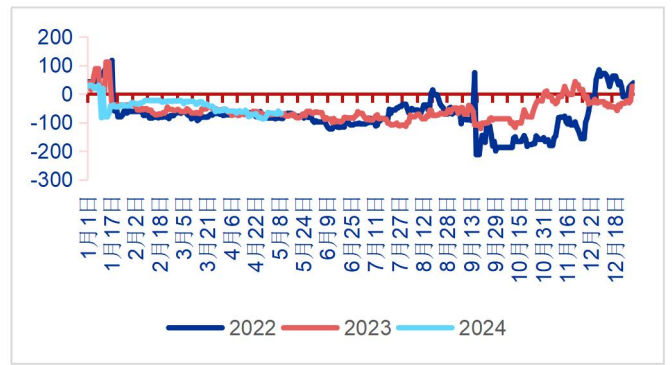
甲醇港口基差维稳，4月26日华东港口基差为91元/吨，5月9日为96元/吨；港口现货价格与期货价格均处于高位震荡；价差方面，09-01价差小幅走强，4月26日为-86元/吨，5月9日为-68元/吨。

图表 2: 【MA】09 基差 (华东)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 3: 【MA】09 价-01 价差



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

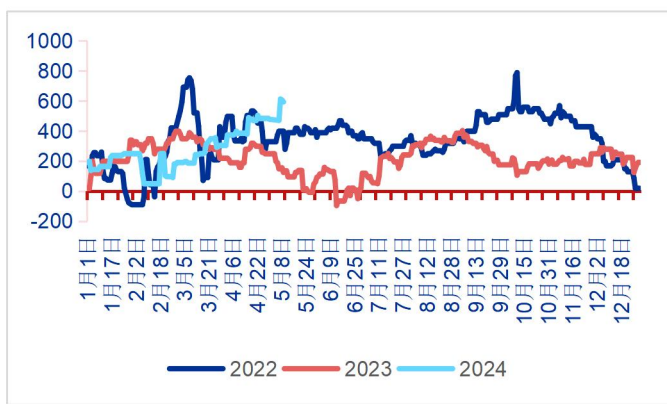
三、供给端分析

1、成本与开工: 煤价反弹带来情绪扰动

近期煤价的反弹对甲醇盘面产生一定情绪影响,截至5月9日,秦皇岛动力煤平仓价为854元/吨,相较于节前4月26日上升28元/吨,大同动力煤车板价为755元/吨,上升40元/吨。但甲醇价格的走高尤其是内地价格的走高使煤制甲醇利润继续上行,提振上游情绪,今年春检力度不及去年,截至5月9日,煤制甲醇企业周度开工率为76.51%,环比+0.08个百分点,同比+6.11个百分点;气制甲醇企业周度开工率为42.79%,环比-4.35个百分点,同比-10.18个百分点。

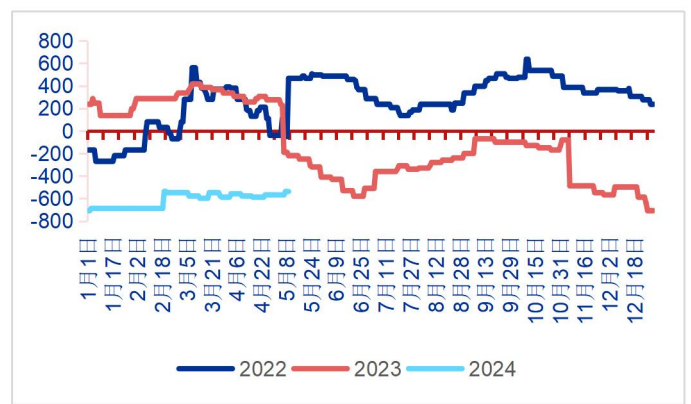
根据隆众资讯数据,截至5月9日当周甲醇日产量约为24.4万吨,相较于去年同期高出2.5万吨左右,在高利润的刺激下,上游煤头企业的春检力度较小,本周气头检修损失量较大,主要是重庆卡贝乐85万吨/年天然气制甲醇装置检修,预计在5月中下旬回归。目前甲醇供应上整体无压力。

图表 4: 【MA】煤制利润 (元/吨)



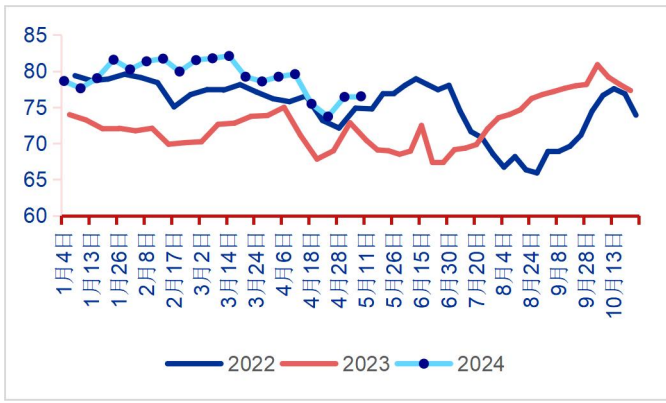
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 5: 【MA】天然气制利润 (元/吨)



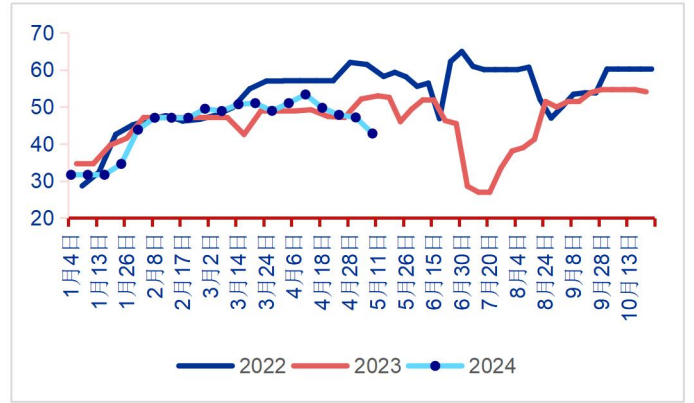
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6：中国煤制甲醇周度开工率（%）



资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

图表 7：中国天然气制甲醇周度开工率（%）

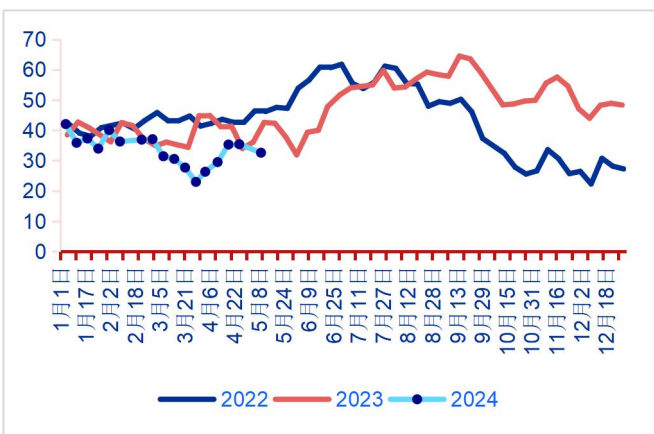


资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

2、库存：低库存是现实，累库是预期

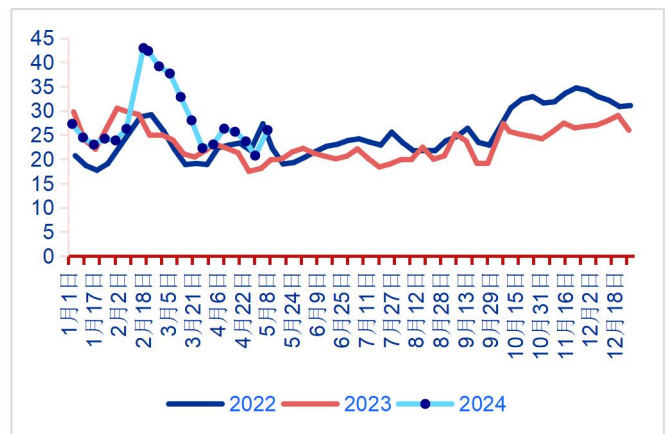
目前港口低库存是现实，累库是预期，本周华东港口小幅去库，江苏主流库区提货正常，浙江刚需稳定，华东地区港口库存为 32.6 万吨，环比-2.8 万吨。目前港口周度到港量已有回升，截至 5 月 8 日当周到港量为 39.08 万吨，环比增加 37.46%，5-6 月进口有回升预期，加上后续沿海 MTO 有检修计划，港口有累库预期。本周内地累库较多，西北地区库存为 26 万吨，环比+5.27 万吨。

图表 8：【MA】华东港口库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

图表 9：【MA】西北地区库存（万吨）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

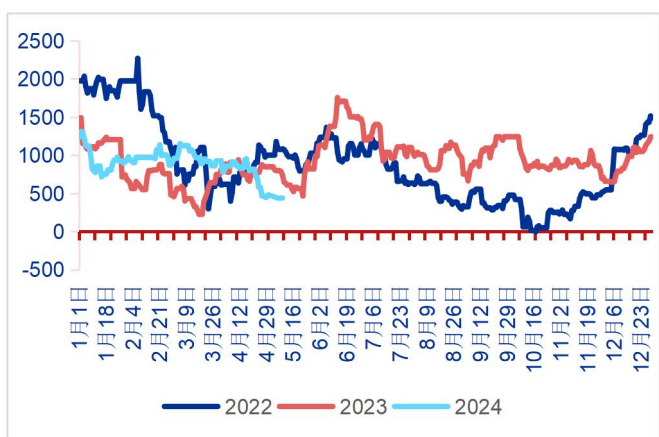
四、需求端分析

1、MTO 需求：关注装置检修

甲醇制烯烃（MTO）是甲醇的第一大消费去向，目前占比已超过 50%，下游 MTO 装置利润情况对甲醇的需求有着重大影响。近期内地与沿海甲醇价格的上行使得下游 MTO 装置利润出现恶化，尤其是西北地区，甲醇价格上行幅度远大于聚烯烃。

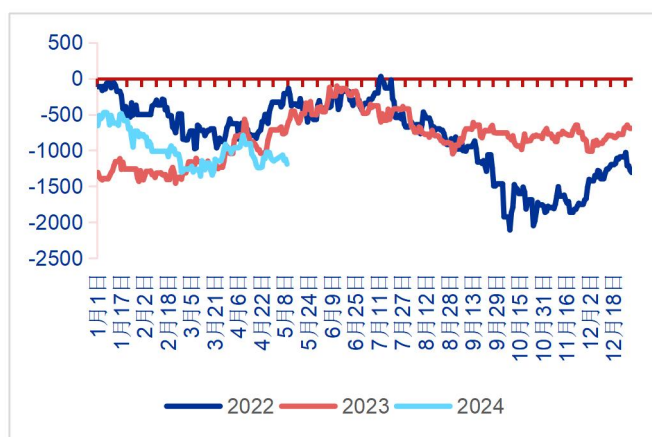
截至 5 月 9 日，下游甲醇制烯烃周度开工率为 82.83%，环比+0.22 个百分点，同比+8.01 个百分点；外采甲醇制烯烃企业的周度开工率为 83.83%，环比+0.54，同比+12.99 个百分点。关注南京诚志 1 期 29.5 万吨/年 MTO 装置、浙江兴兴 69 万吨/年 MTO 检修计划。

图表 10: 【MTO】西北装置利润（元/吨）



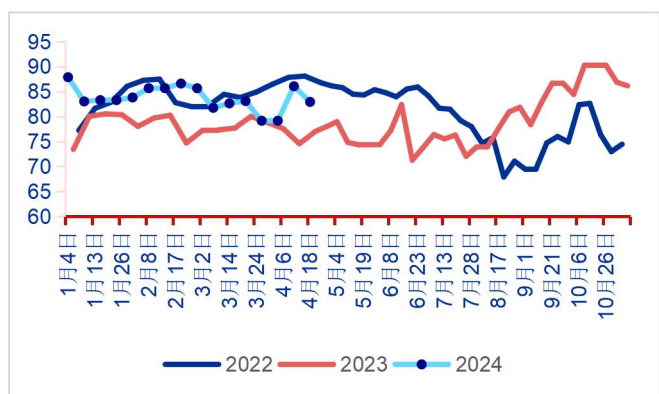
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 11: 【MTO】华东装置利润（元/吨）



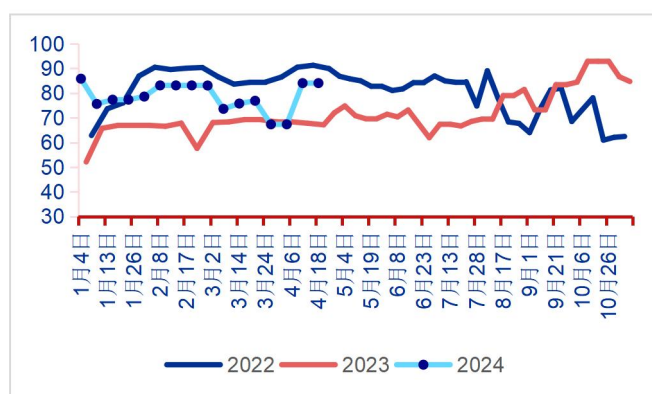
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 12: 中国煤（甲醇）制烯烃周度开工率（%）



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

图表 13: 中国外采甲醇制烯烃企业周度开工负荷率（%）



资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

2、传统需求：无亮眼表现

甲醇传统下游包括醋酸、MTBE、甲醛及二甲醚等，消费占比分别为 5.59%、5.58%、5.04%及 2.48%左右，本周传统需求无亮眼表现：

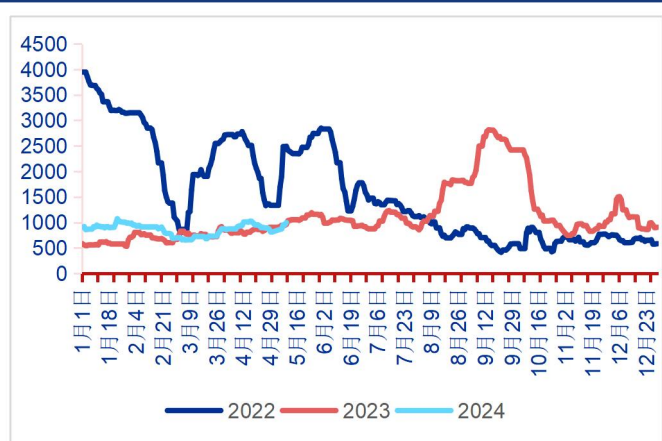
①醋酸：本周醋酸价格小幅上升，5月9日，江苏地区醋酸价格为 3250 元/吨，环比上升 200 元/吨，本周醋酸开工率维持在 91.19%。

②甲醛：本周甲醛价格维稳，甲醛开工率维持在 30%-31%；

③MTBE：本周 MTBE 价格跟随油价回调，开工率维持在 57.52%；

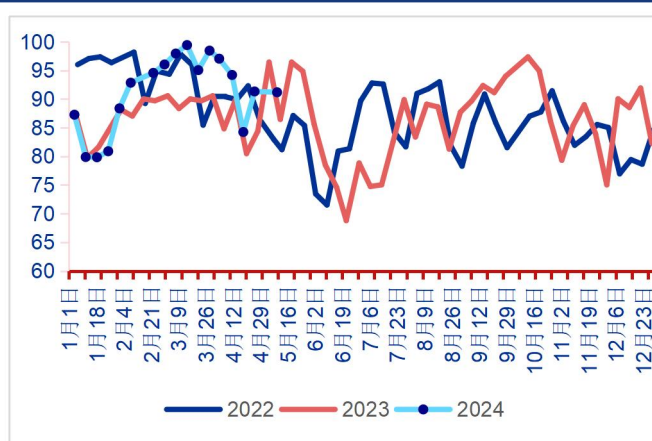
④二甲醚：本周成渝地区二甲醚价格小幅上行至 3590 元/吨，开工率下滑至 15.44%。

图表 14：【醋酸】利润（元/吨）



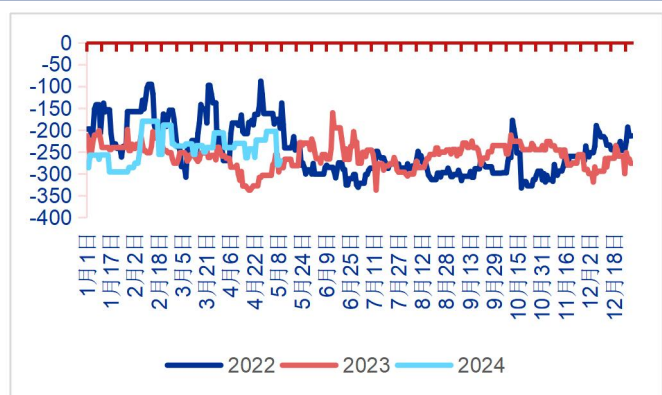
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 15：【醋酸】周度开工率（%）



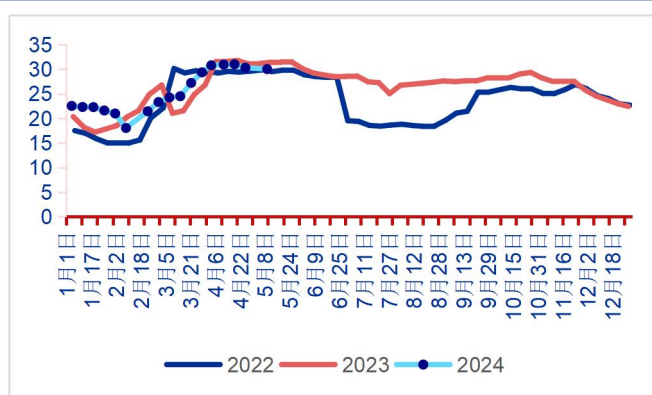
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 16：【甲醛】利润（元/吨）



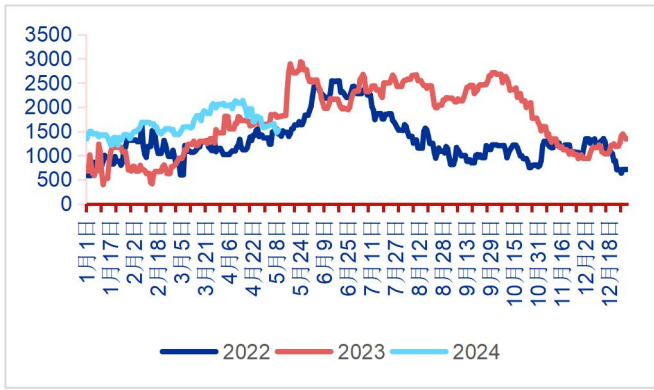
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 17：【甲醛】周度开工率（%）



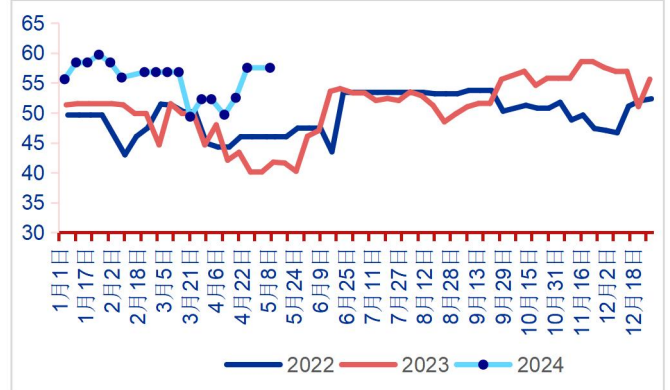
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 18: 【MTBE】利润 (元/吨)



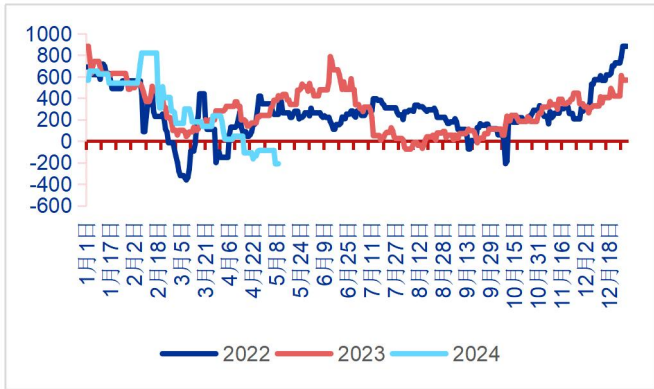
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 19: 【MTBE】周度开工率 (%)



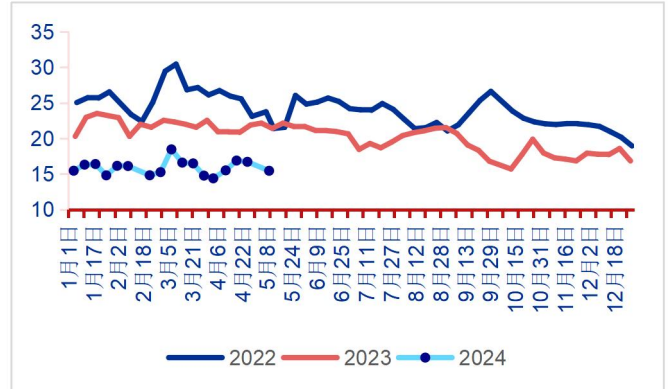
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 20: 【二甲醚】利润 (元/吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 21: 【二甲醚】周度开工率 (%)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

五、总结与展望

观点：节后甲醇价格维持在高位震荡，主要是动力煤价格反弹带来的情绪扰动，加上甲醇库存偏低，对价格起到支撑作用。对于前者我们认为是风险，煤价在短期仍会有扰动，但5月本身是电煤需求淡季，夏季前的集中补库也尚未到来，煤价继续向上空间有限，风险可控；对于后者我们则认为是机会，我们认为累库将是中期趋势，原因如下：一、港口与伊朗商谈已结束，目前到港量呈上升趋势，5-6月进口预期回升；二、下游MTO装置利润较差，5月中下旬下游有检修计划，兑现后港口表需下滑；三、由于煤制甲醇的高利润，今年春检力度不及往年，甲醇供给无压力，内地本周已出现明显累库。因此整体来看，我们维持此前中期看空甲醇的观点，仍建议投资者把握期间反弹带来的沽空机会。

策略建议：单边策略：MA2409建议在2540-2600之间布局空单；套利策略：建议做多2PP-3MA或2L-3MA价差。

风险提示：宏观提前降息风险；中东局势激化导致油价大幅上涨。

免责声明：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎

