

空单可考虑持仓过节

- **核心观点：**本周甲醇的观点和逻辑与上周末有大变化。我们在上周五周报中建议投资者把握本轮反弹带来的沽空机会，提出 MA2409 可以在 2540-2600 之间布局空单，目前 MA2409 自高点回落已逾 100 点，我们认为空单仍可以持有，并建议投资者可以考虑持仓过节。原因如下：一是成本，动力煤价格近期虽有反弹，但难改淡季下行趋势，甲醇成本支撑不足，复盘甲醇历史走势，甲醇想要形成上行趋势，离不开煤价的支撑；二是供给，由于上游煤头企业利润较好，春检力度不强，目前甲醇日产量约 24 万吨，相较于去年同期高出 2 万吨左右，甲醇无供给压力；三是库存，本周港口累库速率虽然放缓，但港口与伊朗商谈已结束，5 月进口回升港口累库的预期未变；四是需求，下游 MTO 装置利润低于往年同期，且聚烯烃将步入需求淡季，当前 MTO 装置开工率也已至高位，需求的边际增量有限。假期期间需要提示的风险并不在于甲醇自身的基本面，而在于油价，中东地缘局势激化是油价与甲醇价格的潜在上行风险；
- **策略建议：**单边策略：MA2409 建议在 2540-2600 之间布局空单，单边沽空策略易受到原油价格影响，注意控制仓位，已入场空单继续持有；套利策略：建议逢低做多 2PP-3MA 或 2L-3MA 价差，该策略可以较好对冲油价带来的上行风险。

➤

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》

目录

一、行情回顾.....	4
0419-0425: 高位回落.....	4
二、基差与价差.....	4
华东港口基差收敛.....	4
三、供给端分析.....	5
1、成本: 短期扰动难改煤价淡季下行趋势.....	5
2、开工: 煤头企业春检力度不及往年同期.....	5
3、库存: 5月进口预期增加, 港口或进一步累库.....	6
四、需求端分析.....	7
1、MTO 需求: 装置利润低于往年同期, 需求难有边际增量.....	7
2、传统需求: 小幅增加, 影响有限.....	8
五、总结与展望.....	10

图表

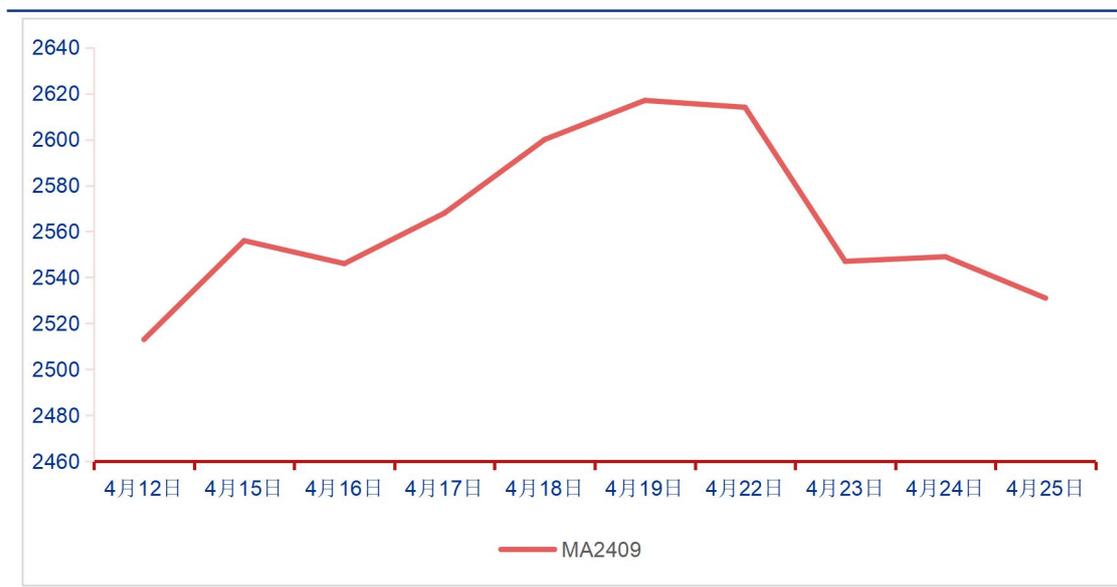
图表 1 : 【MA】近两周主力合约收盘价 (元/吨)	4
图表 2 : 【MA】05 基差 (华东)	5
图表 3 : 【MA】05-09 价差	5
图表 2 : 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)	5
图表 3 : 动力煤平仓价: 秦皇岛港 (元/吨)	5
图表 4 : 【MA】煤制利润 (元/吨)	6
图表 5 : 【MA】天然气制利润 (元/吨)	6
图表 6 : 中国煤制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 7 : 中国天然气制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 8 : 【MA】华东港口库存 (万吨)	7
图表 9 : 【MA】西北地区库存 (万吨)	7
图表 10 : 【MTO】西北装置利润 (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 (%)	8
图表 13 : 中国外采甲醇制烯烃企业周度开工负荷率 (%)	8
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

0419-0425：高位回落

近一周甲醇价格整体回落，我们在4月19日周报中建议投资者把握本轮反弹带来的沽空机会，提出MA2409可以在2540-2600之间布局空单，目前MA2409自高点回落100余点。我们认为空单仍可以持有，并建议投资者可以考虑持仓过节。

图表 1：【MA】近两周主力合约收盘价（元/吨）



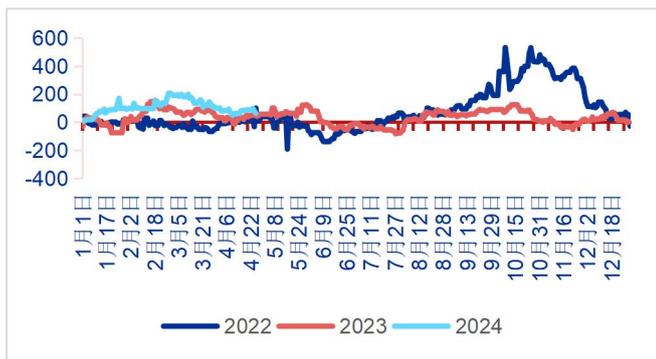
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、基差与价差

华东港口基差收敛

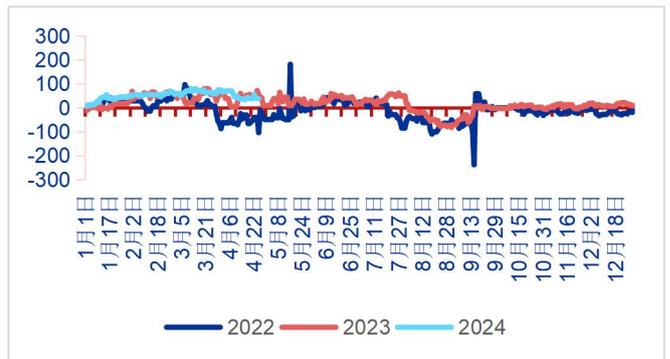
甲醇港口基差收敛，4月19日华东港口基差为88元/吨，4月25日为64元/吨；本周港口与伊朗商谈结束，5月进口增加港口累库趋势未变，港口库存低位节点或已过去，现货价格下调；价差方面，05-09价差维稳，4月19日为38元/吨，4月25日为37元/吨。

图表 2: 【MA】05 基差 (华东)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 3: 【MA】05-09 价差



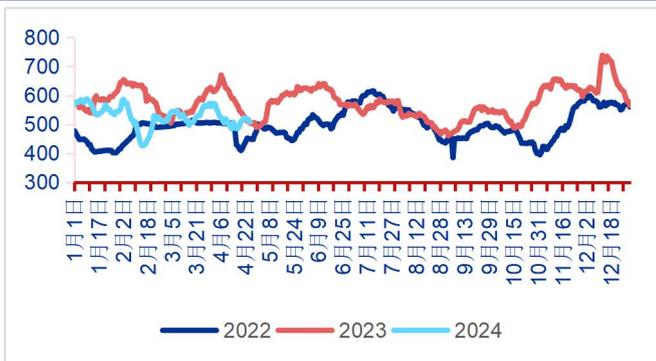
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

三、供给端分析

1、成本：短期扰动难改煤价淡季下行趋势

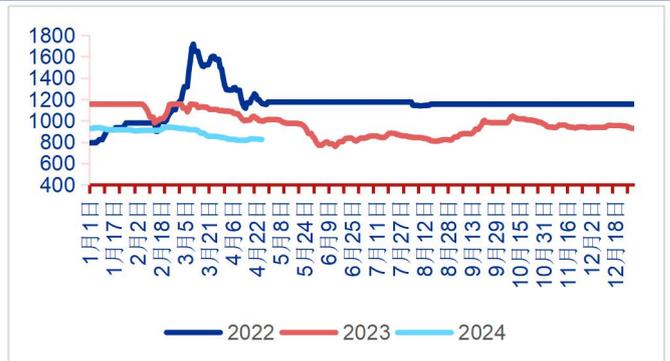
近期焦煤的反弹对甲醇盘面产生一定情绪影响，也带动动力煤价格小幅反弹，但5月为电煤需求淡季，煤价下行趋势或难以改变，4月25日，秦皇岛动力煤平仓价为822元/吨，相较于3月25日-31元/吨，大同动力煤车板价为715元/吨，相较于3月25日-15元/吨。4月25日秦皇岛港口煤炭库存为508万吨，环比-5万吨，同比+3万吨，处于中性水平。整体来看，5月煤价难以为甲醇提供有力支撑，甲醇的成本重心有下移预期。

图表 4: 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 5: 动力煤平仓价: 秦皇岛港 (元/吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

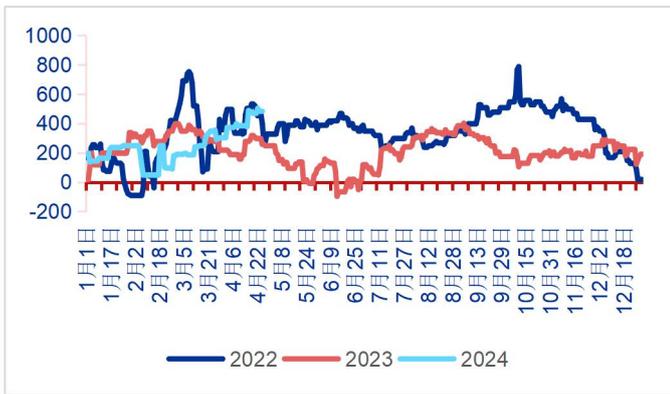
2、开工：煤头企业春检力度不及往年同期

3月份以来甲醇价格始终在高位震荡，而煤价却在持续下行，导致煤制甲醇利润持续走高，提振上游情绪，今年煤头企业春检力度不及去年，截至4月25日，煤制甲醇企业周度开工率为73.71%，环比-1.76个百分点，同比+4.73个百分点；气制甲醇企业周度开工率为47.83%，环比-1.91个百分

点，同比+0.71个百分点。

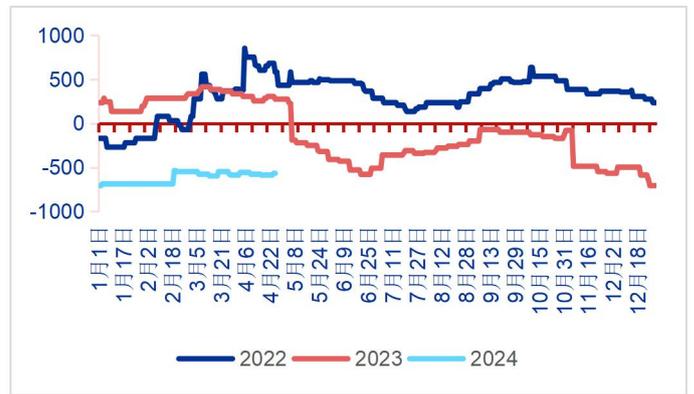
根据隆众资讯数据，截至4月25日当周甲醇日产量约为24.13万吨，相较于去年同期高出2万吨左右，目前来看在高利润的刺激下，上游煤头企业的春检力度较小，煤头与气头开工率均高于去年同期，甲醇供应上整体无压力。

图表 6: 【MA】煤制利润 (元/吨)



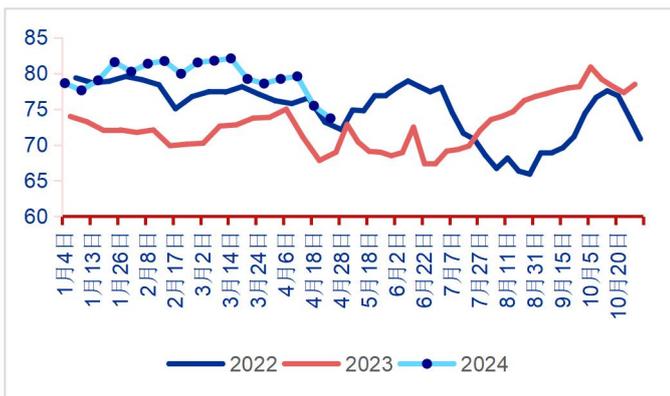
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 7: 【MA】天然气制利润 (元/吨)



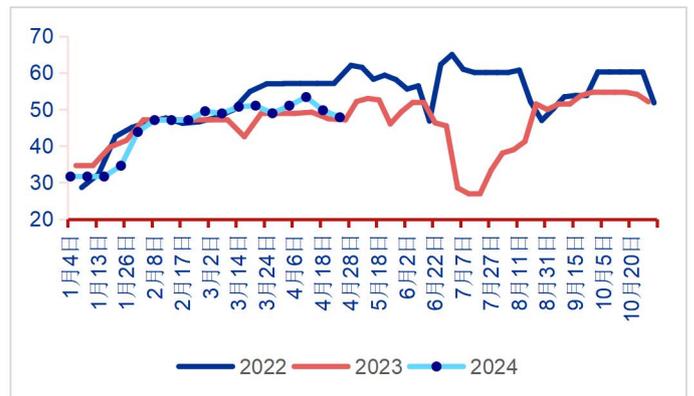
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 8: 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 9: 中国天然气制甲醇周度开工率 (%)

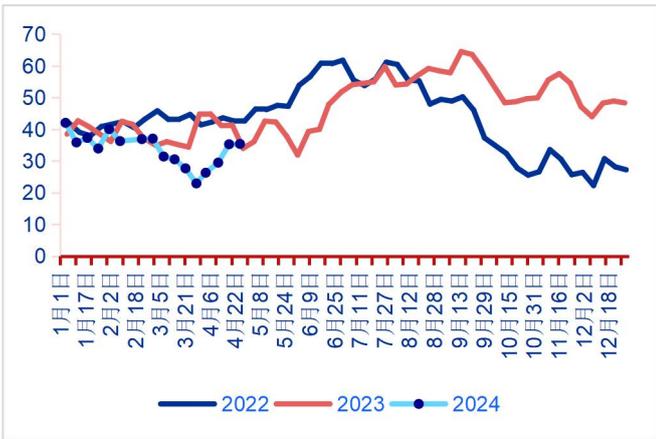


资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

3、库存: 5月进口预期增加, 港口或进一步累库

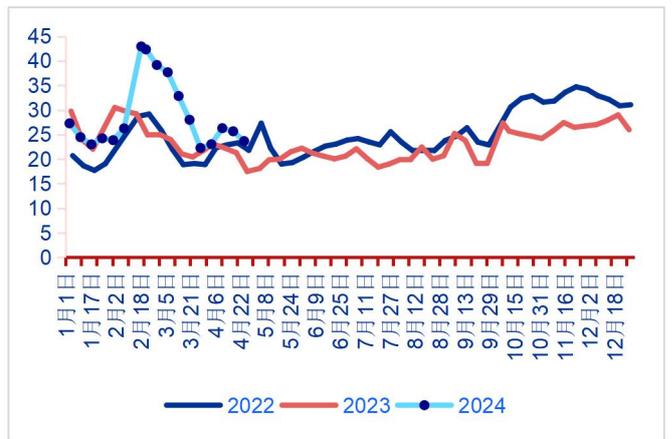
今年甲醇基本面最大的不同点便在于华东港口库存远低于往年同期, 但从4月份份开始, 进口回升, 港口逐步累库。截至4月25日, 华东地区港口库存为35.4万吨, 相较于3月底回升约50%, 接近去年同期水平, 西北地区库存为23.67万吨, 环比3月底+1.4万吨, 同比去年+1.89万吨。目前港口与伊朗商谈已结束, 5月进口回升, 港口进一步累库的预期未变。

图表 10: 【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 11: 【MA】西北地区库存 (万吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

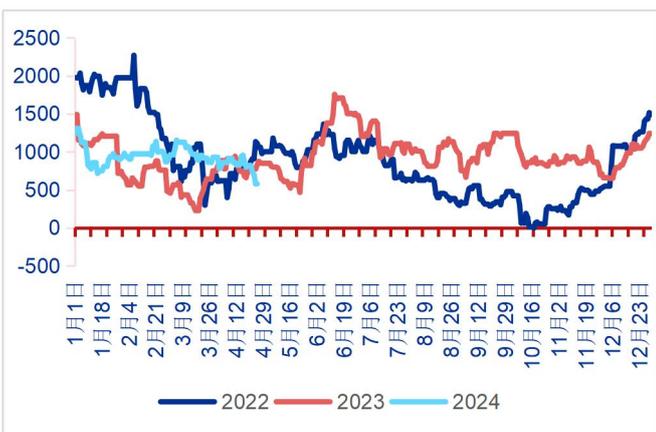
四、需求端分析

1、MTO 需求: 装置利润低于往年同期, 需求难有边际增量

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。近一周华东地区甲醇价格下滑, 聚烯烃价格相对坚挺, 带动华东地区 MTO 装置利润修复, 但整体来看装置利润低于往年同期, 且聚烯烃将步入需求淡季, 当前 MTO 装置开工率也已至高位, 需求的边际增量有限。

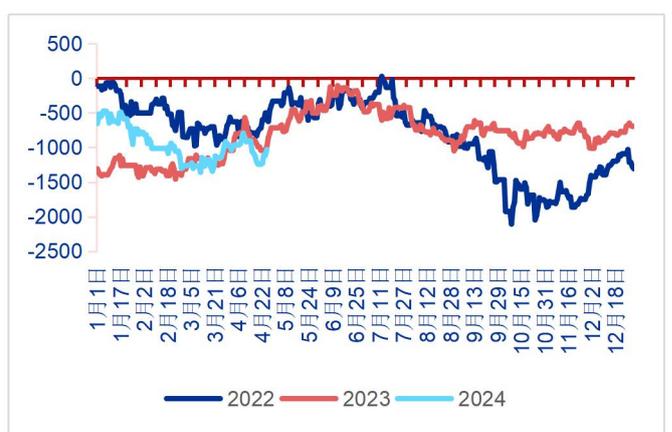
截至 4 月 25 日, 下游甲醇制烯烃周度开工率为 82.92%, 环比持平, 同比+4.97 个百分点; 外采甲醇制烯烃企业的周度开工率为 84.04%, 环比持平, 同比+12.04 个百分点。

图表 12: 【MTO】西北装置利润 (元/吨)



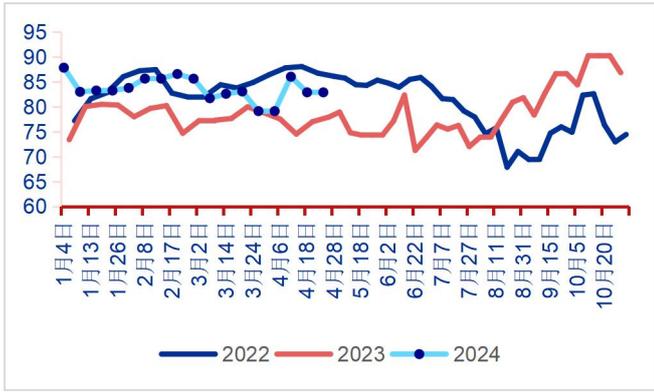
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 13: 【MTO】华东装置利润 (元/吨)



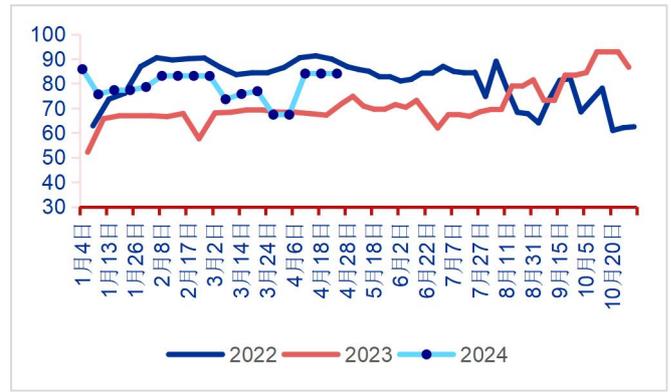
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 14: 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 15: 中国外采甲醇制烯烃企业周度开工负荷率(%)



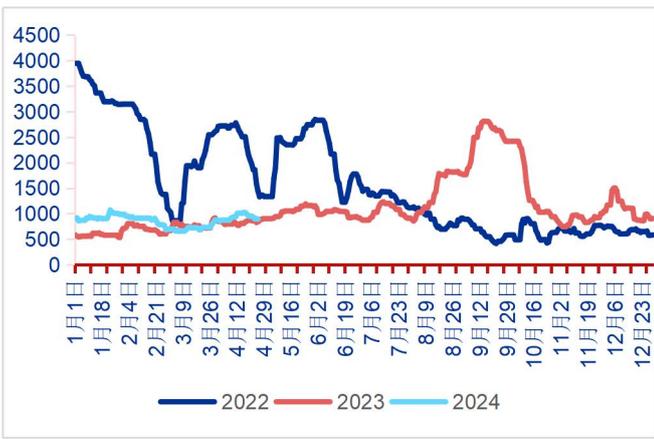
资料来源: 卓创资讯, 宏源期货研究所

2、传统需求: 小幅增加, 影响有限

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, 本周传统需求小幅增加, 影响有限:

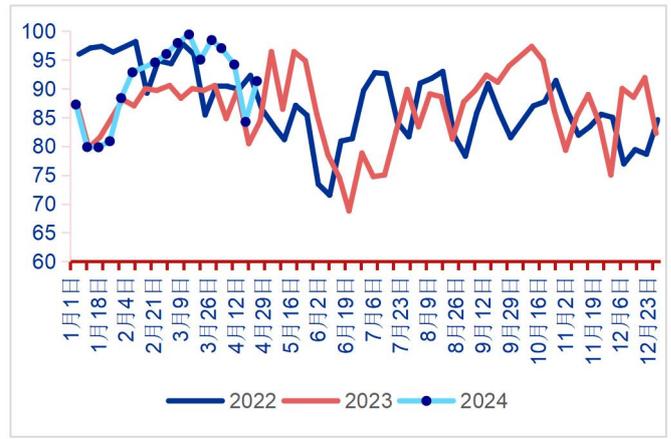
- ①醋酸: 本周醋酸价格下滑, 4月18日, 江苏地区醋酸价格为 3100 元/吨, 环比-150 元/吨, 醋酸开工率小幅上行至 91.33%。
- ②甲醛: 本周甲醛价格小幅上升, 甲醛开工率维持在 31%左右;
- ③MTBE: 本周 MTBE 价格小幅回调, 开工率上行至 57.52%;
- ④二甲醚: 本周成渝地区二甲醚价格小幅上升至 3490 元/吨, 开工率为 16.70%。

图表 16: 【醋酸】利润(元/吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 17: 【醋酸】周度开工率(%)

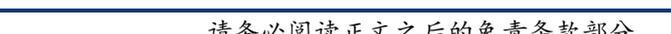


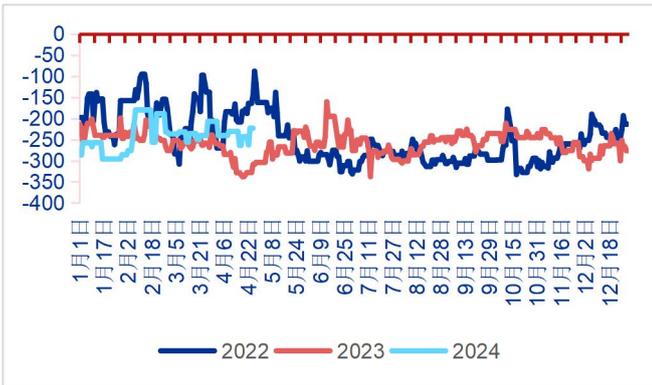
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 18: 【甲醛】利润(元/吨)

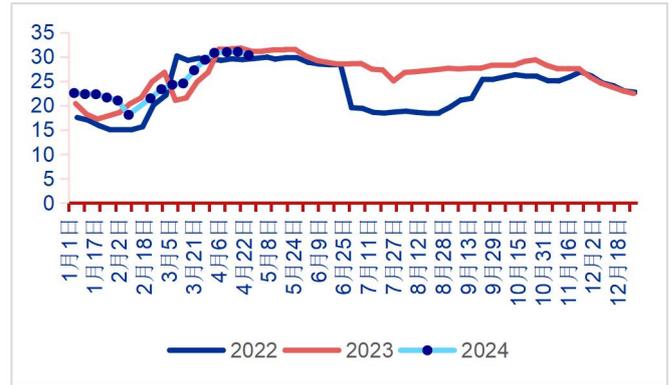


图表 19: 【甲醛】周度开工率(%)





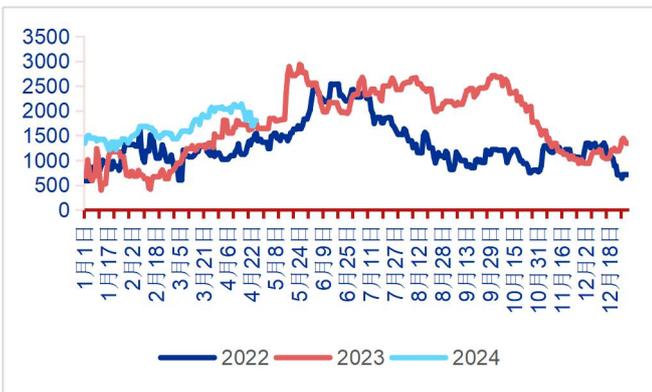
资料来源: WIND, 宏源期货研究所



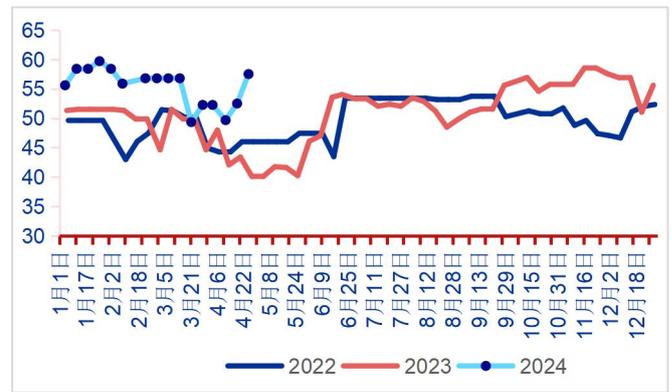
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 20: 【MTBE】利润 (元/吨)

图表 21: 【MTBE】周度开工率 (%)



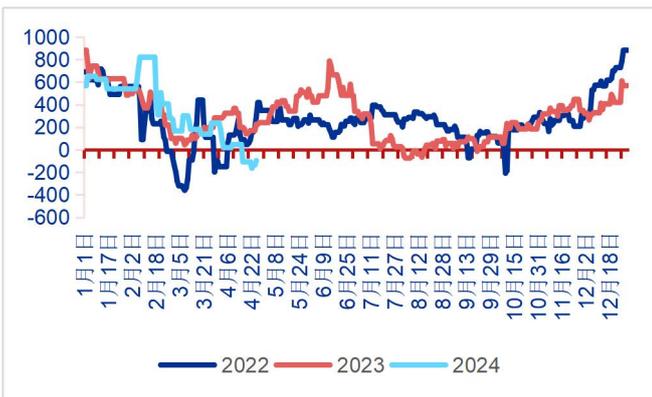
资料来源: WIND, 宏源期货研究所



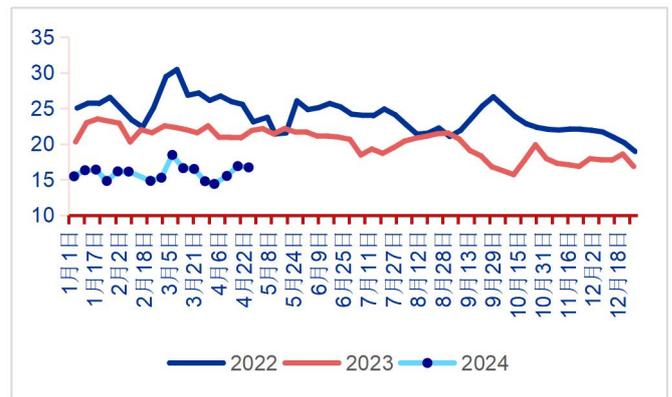
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 22: 【二甲醚】利润 (元/吨)

图表 23: 【二甲醚】周度开工率 (%)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

五、总结与展望

观点：本周甲醇的观点和逻辑与上周末有大变化。我们在上周五周报中建议投资者把握本轮反弹带来的沽空机会，提出 MA2409 可以在 2540-2600 之间布局空单，目前 MA2409 自高点回落已逾 100 点，我们认为空单仍可以持有，并建议投资者可以考虑持仓过节。原因如下：一是成本，动力煤价格近期虽有反弹，但难改淡季下行趋势，甲醇成本支撑不足，复盘甲醇历史走势，甲醇想要形成上行趋势，离不开煤价的支撑；二是供给，由于上游煤头企业利润较好，春检力度不强，目前甲醇日产量约 24 万吨，相较于去年同期高出 2 万吨左右，甲醇无供给压力；三是库存，本周港口累库速率虽然放缓，但港口与伊朗商谈已结束，5 月进口回升港口累库的预期未变；四是需求，下游 MTO 装置利润低于往年同期，且聚烯烃将步入需求淡季，当前 MTO 装置开工率也已至高位，需求的边际增量有限。假期期间需要提示的风险并不在于甲醇自身的基本面，而在于油价，中东地缘局势激化是油价与甲醇价格的潜在上行风险。

策略建议：单边策略：MA2409 建议在 2540-2600 之间布局空单，单边沽空策略易受到原油价格影响，注意控制仓位，已入场空单继续持有；套利策略：建议逢低做多 2PP-3MA 或 2L-3MA 价差，该策略可以较好对冲油价带来的上行风险。

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

