



(2024年7月)

甲醇：港口库存累积，期价短期或存压力

能化分析师

王来富

Tel: 025-68909231

Email: Wanglaifu@ftol.com.cn

从业资格证: F3023634

投资咨询资格证: Z0013705

- 6月初醇市筑顶回落以来，期价先跌后弹，目前仍然维持跌后低位区间运行，短期反弹节奏受压较为明显。产业链……
- 对于后市，甲醇产业链或将继续面对产业链年中过渡期，一方面，已经回落的上游煤炭市场或将为三季度中后期“金九银十”局面蓄力，另一方面，下游低利低开工……

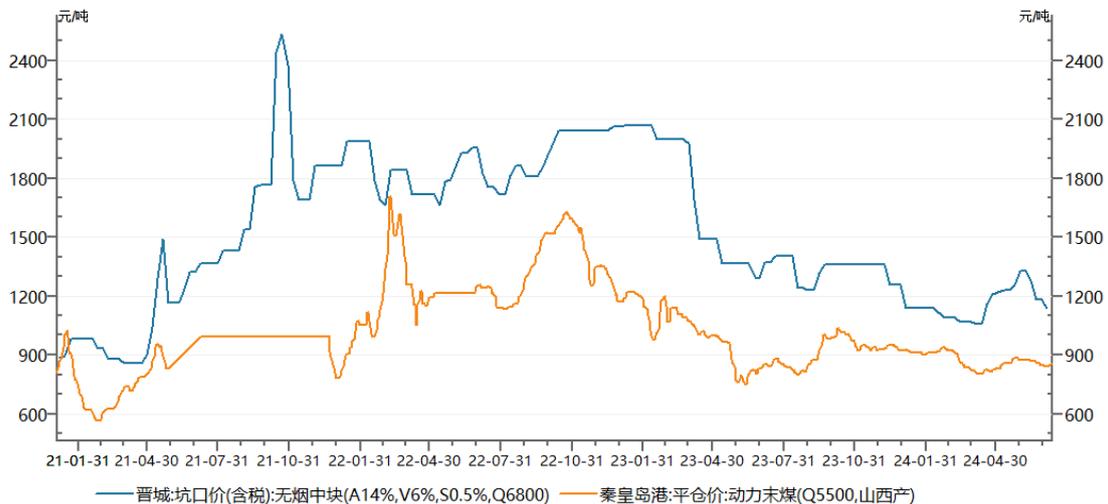


6月初醇市筑顶回落以来，期价先跌后弹，目前仍然维持跌后低位区间运行，短期反弹节奏受压较为明显。产业链目前呈现中间强两头弱，甲醇行业高价高开工，尤其利润状况相比之前改善明显，但上游煤炭弱势，下游主要产品也呈现低利低开工，二季度进口持续恢复，综合导致去库周期结束，港库再度累积，醇价走势不稳。

一、煤价涨后转弱，国际醇价分歧

二季度国内煤炭价格一改一季度走弱态势，一度转市上行，但中期之后再度转弱至今，呈现区间运行态势，夏季用电高峰刺激逐步弱化，煤炭市场在需求换挡期暂时维持涨后回跌。具体来看，无烟煤方面价格回落幅度较大；动力煤稍稳但呈现弱稳态势，焦煤市场回跌幅度较大。具体来看，动力煤方面，秦皇岛港山西产5500大卡动力末煤平仓价目前报852元/吨；无烟煤方面，晋城无烟中块含税坑口价目前维持1140元/吨。国内煤炭市场总体运行稳定性增强。

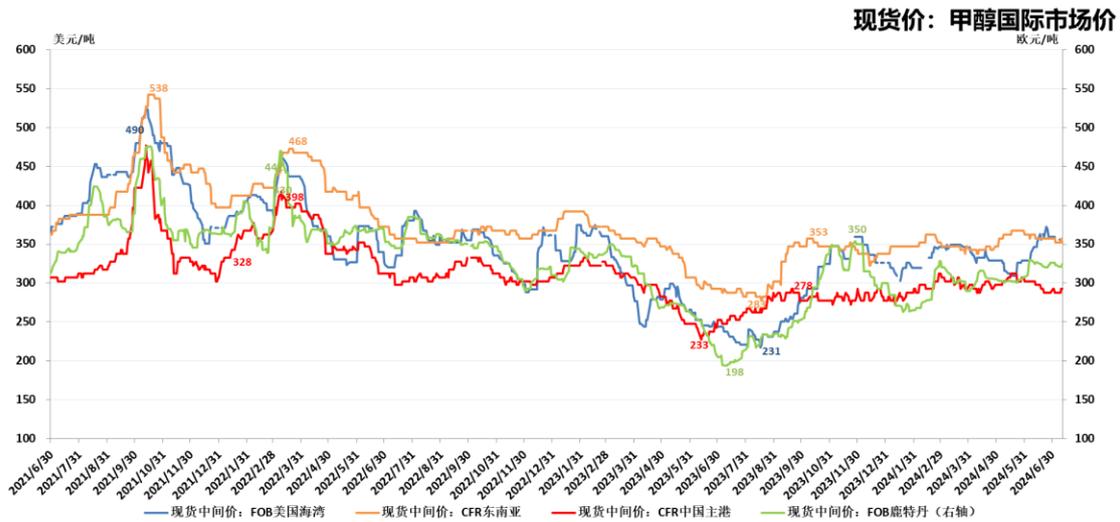
图1：国内煤炭价格走势



数据来源：Wind

国际醇市方面，二季度以来国际报价走势有所分化，尤其5月之后，亚洲市场走势弱化，中国及东南亚报价呈现回跌，而北美及欧洲市场则经历了一段急促上涨，尤其北美涨幅偏大，目前各市场报价暂时趋稳。具体来看，FOB美国海湾现货中间价涨后目前维持在352美元/吨左右；FOB鹿特丹现货中间价涨后目前维持在325欧元/吨左右；CFR中国主港现货中间价跌后目前维持在292美元/吨左右；CFR东南亚现货中间价目前回落至352美元/吨左右。

图 2：国际甲醇价格走势



数据来源：Wind

二、国内制醇利润状况较好，进口环比继续恢复

装置利润方面，自今年一季度中后期随着国内醇价走高以来，国内制醇利润普遍好转，煤制及天然气制统计毛利一度转正，但 5 月中旬之后随着醇价回落，行业利润状况再度回降，但总体行业利润水平相比过去两年均表现良好，尤其煤制利润今年以来基本维持在零轴上下运行，行业状况好转不少。监测显示，上周，河北焦炉气利润均值维持在 366 元/吨，内蒙煤制利润均值维持在-193.5 元/吨，山东煤制利润均值维持在-136.5 元/吨，山西煤制利润均值维持在-47 元/吨，西南天然气制利润维持在-60 元/吨。

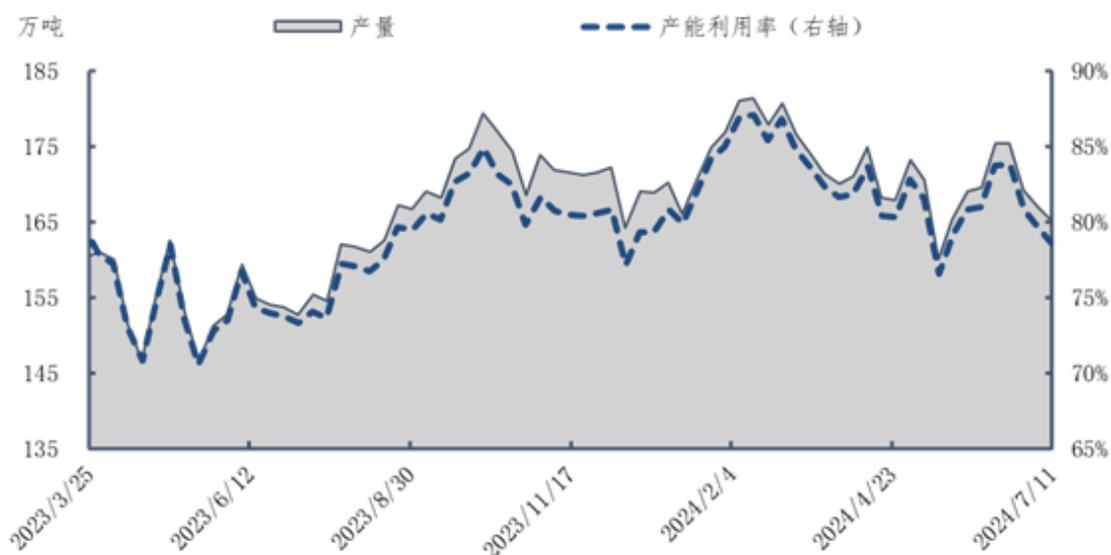
图 3：甲醇行业利润情况



数据来源：隆众资讯

国内供应方面，二季度开工状况并没有像一季度一样先弱后强，而是呈现出回落后区间运行态势，基本维持在 75%-85%之间，虽然高峰开工率不如一季度中期，但平均状况比一季度稍好，总体依然维持在去年下半年回升以来的高位区间，目前周度产量依然维持在 16.5 万吨较高水平，开工率维持在 78.58%，小幅跌破 80%。

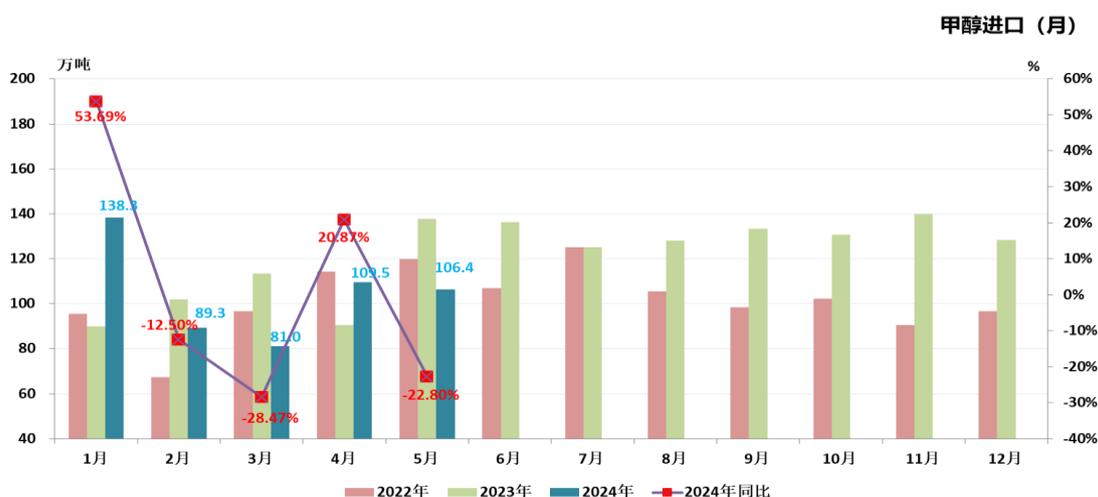
图 4：国内甲醇行业开工率



数据来源：隆众资讯

进口供应方面，相比一季度，随着醇价的抬高，二季度进口明显呈现恢复，4 月进口环比 3 月大幅提升，进口量回归百万吨以上，5 月延续 4 月恢复水平，预计 6 月数据依然维持稳中回升，但同比去年仍将偏弱，内外盘倒挂导致出口小幅增加或影响国内净进口供应。

图 5：国内甲醇进口



数据来源：Wind

三、制烯烃开工持续走低，传统下游难有亮点

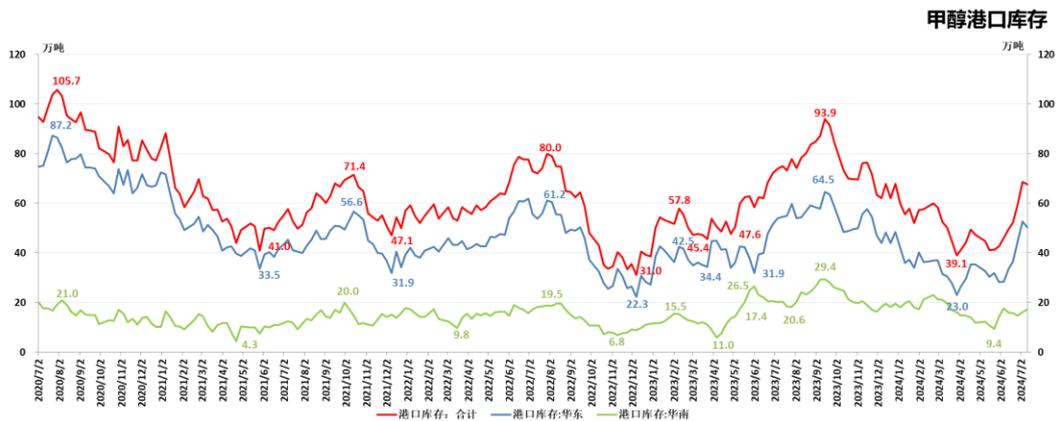
制烯烃方面，自5月中旬国内聚烯烃板块发力上攻以来，至今持续维持涨后高位区间运行，区间较大，目前再度回跌至区间下限支撑附件，短期态势偏弱，收到油价回升支撑有限，聚乙烯期货文华加权跌至8400点附近，聚丙烯期货文华加权跌至7700点附近。受聚烯烃偏弱运行影响，国内甲醇制烯烃总体开工持续走弱，目前开工率已经跌破60%降至59.66%，距一季度80%以上水平差距较大。

传统下游方面，二季度中期以来总体变现不佳，以甲醛为代表的传统下游开工回落较为明显，其余产品弱稳为主，难有单独发力板块。具体来看，甲醛报价5月中下旬以来持续回降，目前山东市场报1072元/吨，行业开工下破40%降至36.35%，利润表现维持亏损107元/吨；二甲醚市场开工二季度基本维持区间运行，稳定性不佳，利润水平尚可，目前河南市场报价3722元/吨，利润表现盈利206元/吨，但开工率回降至8.55%；醋酸方面，经过5月回跌，6月以来开工有所恢复，价格表现较为稳定，行业仍维持盈利状态，目前华东市场报价维持在2986元/吨，利润水平维持在323元/吨，开工率跌破90%降至88.19%，相比上半年基本维持90%以上甚至更高水平的情况差距较大。

四、港库去库结束，期货仓单回升

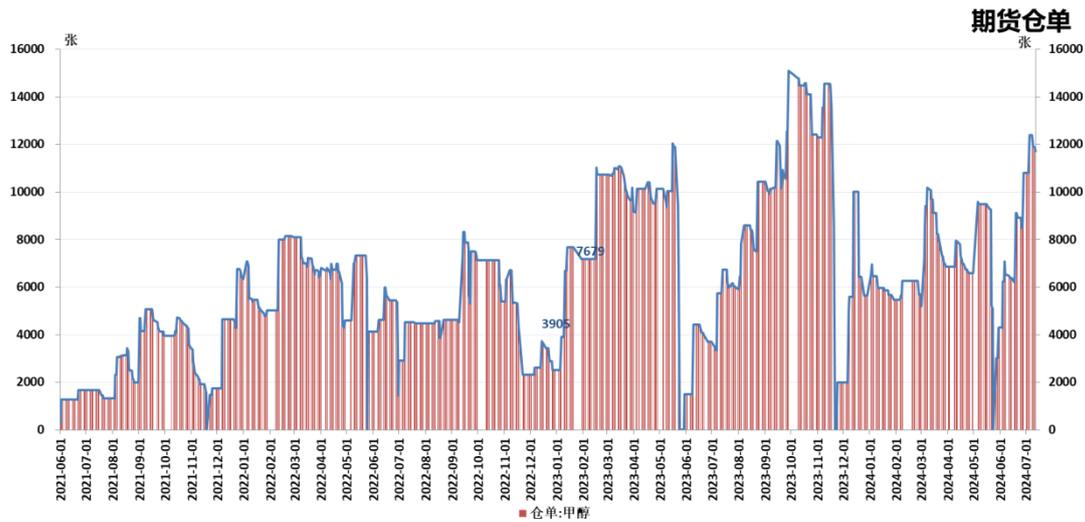
库存方面，自去年9月中旬以来的去库周期在6月基本结束，三季度目前或进入新的库存周期，目前呈现快速累库状态，累库幅度相比4月最低值已经有相当幅度，具体来看，港口总目前已经来到67.57万吨，其中华东港库目前已经再度来到50万吨以上的50.25万吨，华南港库目前回升至17.32万吨，阶段性累库较快。期货库存方面，6月以来仓单累计较快，目前已经来到11.7万吨以上。

图6：港口甲醇库存状况



数据来源：Wind

图 7：甲醇期货仓单情况



数据来源：Wind

五、结论及后市展望

自 5 月末 6 月初醇市筑顶回落以来，期价先跌后弹，目前仍然维持跌后低位区间震荡运行，短期反弹节奏受压较为明显。基本面方面，产业链目前呈现中间强两头弱局面，甲醇行业呈现高价高开工，利润状况相比此前状况改善明显，但上游煤炭弱勢较为明显，下游主要产品板块也呈现低利低开工局面，二季度进口持续恢复，综合导致去库周期结束，港库再度累积，醇价走势不稳。

对于后市，甲醇产业链或将继续面对产业链年中过渡期，一方面，已经回落的上游煤炭市场或将为三季度中后期“金九银十”局面蓄力，另一方面，下游低利低开工态势也可能对上游甲醇形成利润转移需求，尤其油价涨后再度趋弱导致聚烯烃大幅回跌背景下，高价醇价接受度或遭遇挑战，进口继续回升背景下，库存或震荡进入下一个累库周期，醇市或将在三季度前中期遭遇产业链利润传导性修复，期货仓单大幅回升也显示出商业货源并不紧张，醇市或趁机构筑调后中期性运行中枢。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。