

多单建议继续持有

- **核心观点:** 上周我们建议关注 MA2409 2400-2500 区间的多单机会，本周建议多单继续持有。当前甲醇的震荡筑底主要是基于宏观和基本面，宏观上近期均是在交易衰退预期，因为我们看到的是工业品的整体回调，甲醇也难以幸免，不过基于自身的强预期，甲醇的回调幅度相对较小，不过周四美国经济数据的好转或将使宏观情绪有所改善；另一个就是基本面，当前下游需求仍处于较低水平，自身上涨动力不强，不过在上周周报中我们提到当前需求正在逐渐度过最艰难的时刻，上周末浙江兴兴 MTO 的重启也是对此观点的印证。因此从宏观和基本面两个方面来看均有改善的预期，我们仍建议持有多单，或回落后继续布局多单，这一策略的核心是交易需求的恢复预期，09 合约对应的旺季需求有向上动力，策略的安全边际在于旺季煤价能给予甲醇成本支撑，且甲醇价格的下跌能更有利于交易 MTO 需求重启。
- **策略建议:** 上周建议关注 MA2409 2400-2500 区间的多单机会，本周建议多单继续持有。

风险提示: 煤价、油价大幅变动，MTO 重启不及预期。

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 20231222：好风凭借力》

《甲醇周报 20231229：“东风”消退，甲醇如期回调》

《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》

《甲醇周报 20240517：需求负反馈下，高价甲醇能走多远？》

《甲醇周报 20240524：空单仍可持有》

《甲醇周报 20240607：下方空间有限》

《甲醇周报 20240614：短期观望为主》

《甲醇周报 20240628：短期反弹，上方空间有限》

《甲醇周报 20240712：从交易现实到交易预期》

《甲醇周报 20240719：重回起点之后？》

目录

一、行情回顾.....	4
0719-0725: 震荡筑底.....	4
二、基差与价差.....	4
沿海 MTO 重启预期增强, 港口基差逐步企稳走强.....	4
三、供给端分析.....	5
1、成本与开工: 煤价弱稳, 煤制开工再度下滑.....	5
2、库存: 内地去库, 港口延续累库.....	6
四、需求端分析.....	7
1、MTO 需求: 浙江兴兴重启, MTO 开工率逐步触底反弹.....	7
2、传统需求: 8 月或有一定下滑.....	8
五、总结与展望.....	10

图表

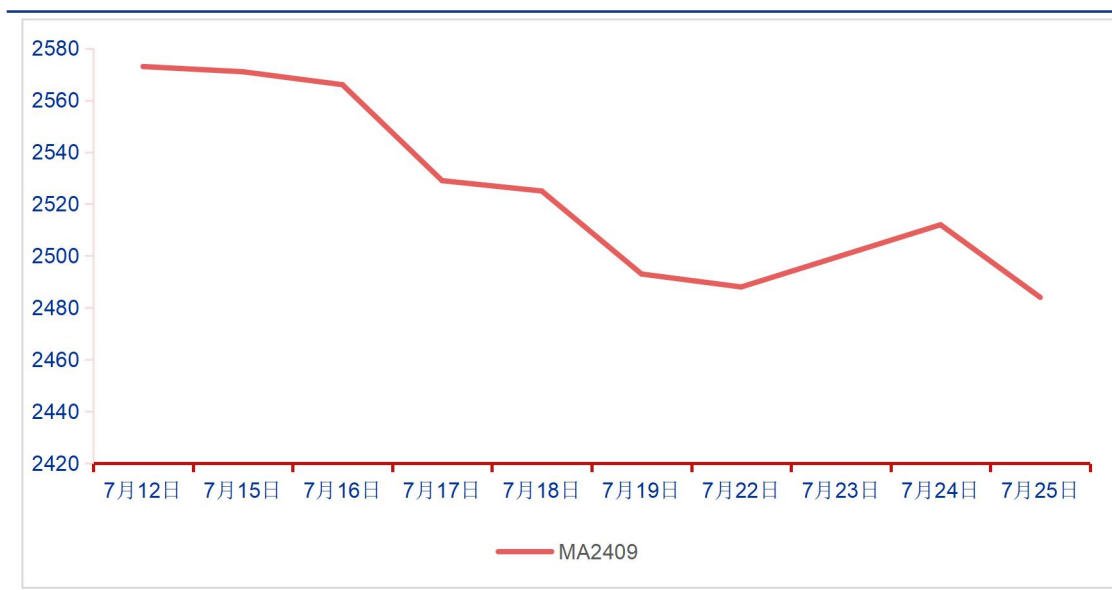
图表 1 : 【MA】近两周主力合约收盘价 (元/吨)	4
图表 2 : 【MA】09 基差 (华东)	5
图表 3 : 【MA】09-01 价差	5
图表 4 : 【MA】煤制利润 (元/吨)	5
图表 5 : 【MA】天然气制利润 (元/吨)	5
图表 6 : 中国煤制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 7 : 中国天然气制甲醇周度开工率 (%)	6
图表 8 : 【MA】华东港口库存 (万吨)	6
图表 9 : 【MA】西北地区库存 (万吨)	6
图表 10 : 【MTO】西北装置利润 (元/吨)	7
图表 11 : 【MTO】华东装置利润 (元/吨)	7
图表 12 : 中国煤 (甲醇) 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 : 甲醇传统下游加权利润 (元/吨)	8
图表 15 : 甲醇传统下游加权开工率 (%)	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)	9
图表 17 : 【甲醛】周度开工率 (%)	9
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

0719-0725：震荡筑底

近一周甲醇价格继续震荡筑底，一方面是本身基本面影响，需求仍处于较低水平，港口继续累库，甲醇上行受阻，另一方面是宏观影响，近一周市场主要交易衰退预期，主要工业品均出现回落，周五受美国经济数据好转影响，衰退预期交易有一定收缩，工业品出现反弹。

图表 1：【MA】近两周主力合约收盘价（元/吨）



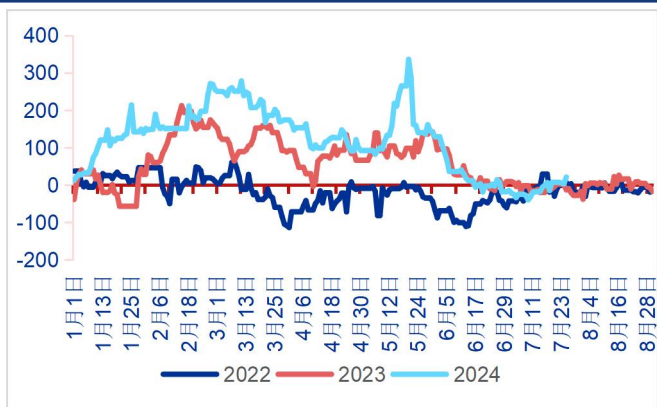
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、基差与价差

沿海 MTO 重启预期增强，港口基差逐步企稳走强

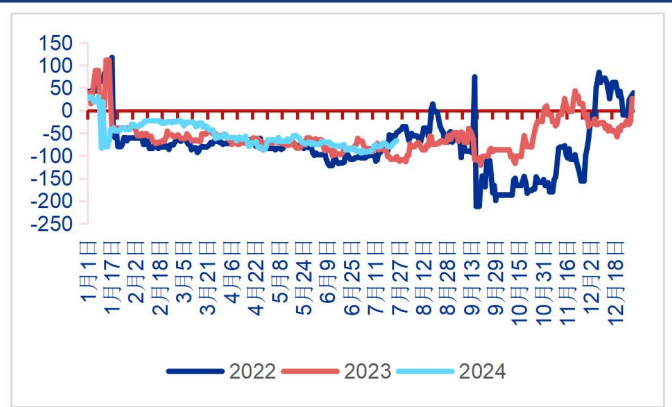
甲醇华东地区基差逐步企稳走强走强，7月18日华东港口基差为-15元/吨，7月25日为21元/吨，上周末浙江兴兴重启，沿海 MTO 重启预期继续增强，港口现货价格有企稳走强趋势；价差方面，09-01 价差小幅走强，旺季将至，09 合约相对偏强，7月18日 09-01 价差为-75元/吨，7月25日为-67元/吨。

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】09-01 价差



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

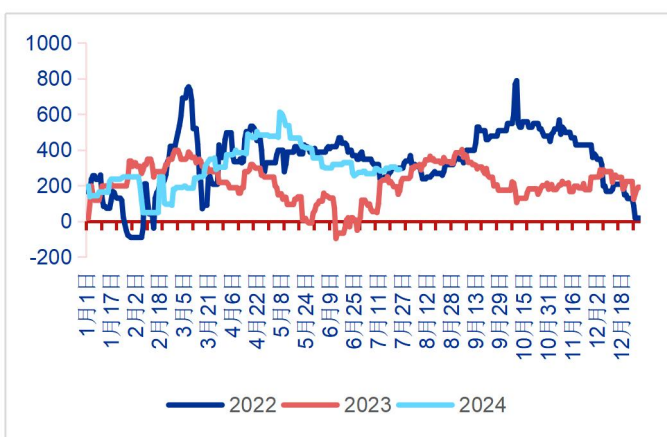
三、供给端分析

1、成本与开工: 煤价弱稳, 煤制开工再度下滑

逐步进入用煤旺季, 沿海港口进入去库阶段, 但煤炭供应整体充裕, 煤价弱稳, 截至 7 月 25 日, 秦皇岛动力煤平仓价为 857 元/吨, 环比+4 元/吨, 大同动力煤车板价为 765 元/吨, 环比-10 元/吨。本周上游煤制开工再度下滑。截至 7 月 25 日, 煤制甲醇企业周度开工率为 63.62%, 环比-3.79 个百分点, 同比-8.39 个百分点; 气制甲醇企业周度开工率为 55.87%, 环比-0.56 个百分点, 同比+22.45 个百分点。

根据隆众资讯数据, 截至 7 月 125 日当周甲醇日产量约为 21.8 万吨, 产量有一定下滑, 内地去库, 不过港口由于需求处于低位加上到港量较多, 仍处于累库阶段。

图表 4: 【MA】煤制利润 (元/吨)



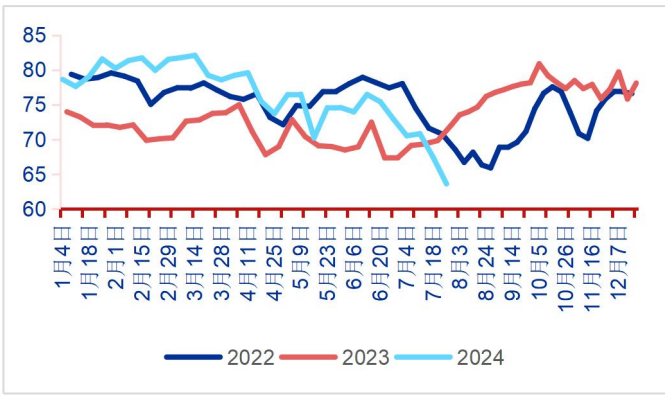
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 5: 【MA】天然气制利润 (元/吨)



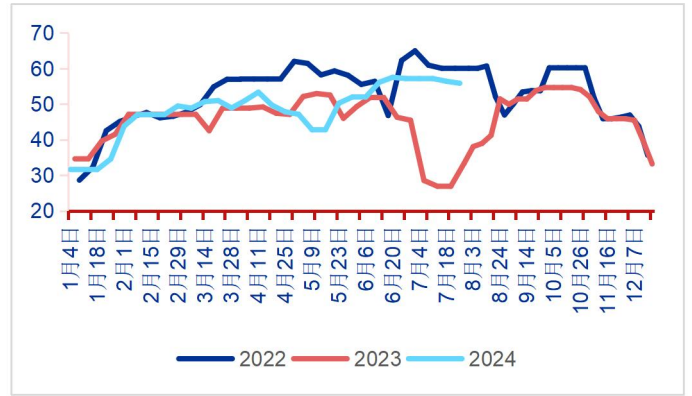
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

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（%）

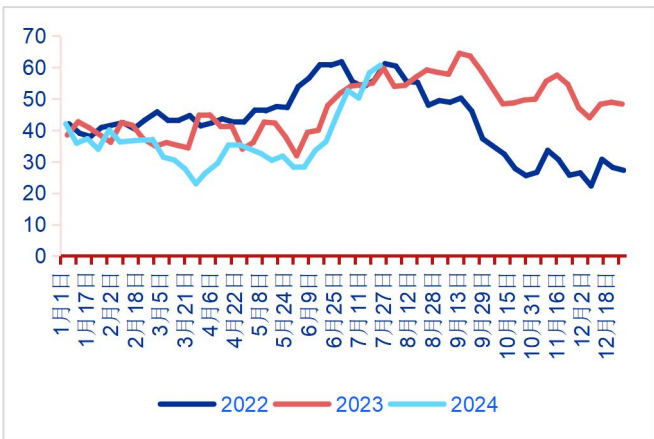


资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

2、库存：内地去库，港口延续累库

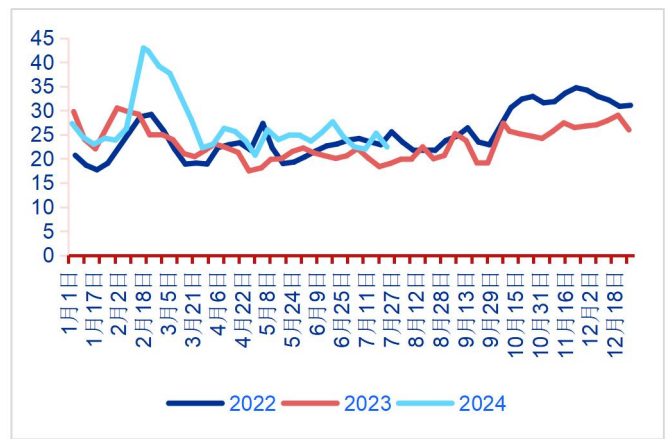
本周内地去库，主要原因是上游煤头企业开工检修增多，截至 7 月 24 日，西北地区库存为 22.44 万吨，环比-2.83 万吨，同比+3.44 万吨。港口则因为需求仍处于低位，加上到港量较多卸货正常而延续累库，截至 7 月 25 日，华东港口库存为 60.7 万吨，环比+2.4 万吨，同比+0.9 万吨。根据隆众资讯数据，至下周三，预计进口样本到港计划预估在 29.82 万吨附近，当前下游重启预期较强，浙江兴兴上周末已重启，沿海 MTO 装置开工率逐步触底反弹，后续港口的累库压力将逐步减小。

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

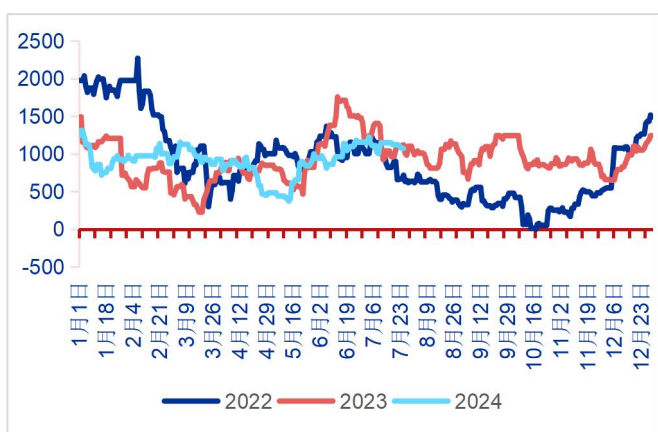
四、需求端分析

1、MTO 需求：浙江兴兴重启，MTO 开工率逐步触底反弹

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。当前下游装置估算利润有明显修复，装置重启预期也逐步加强。

上周末浙江兴兴 69 万吨/年 MTO 装置重启，下游开工率触底反弹，截至 7 月 25 日，下游甲醇制烯烃周度开工率为 57.99%，环比+2.83 个百分点，同比-14.05 个百分点；外采甲醇制烯烃企业的周度开工率为 44.43%，环比+8.73 个百分点，同比-24.11 个百分点。当前对下游的交易重心并不在于停车的现实，而在于重启的预期，浙江兴兴重启后，下周山东、内蒙地区仍有装置预计重启，MTO 开工率预期继续走高。

图表 10：【MTO】西北装置利润（元/吨）



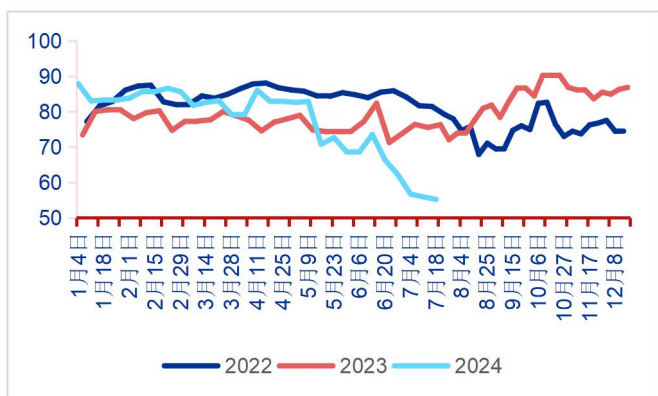
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 11：【MTO】华东装置利润（元/吨）



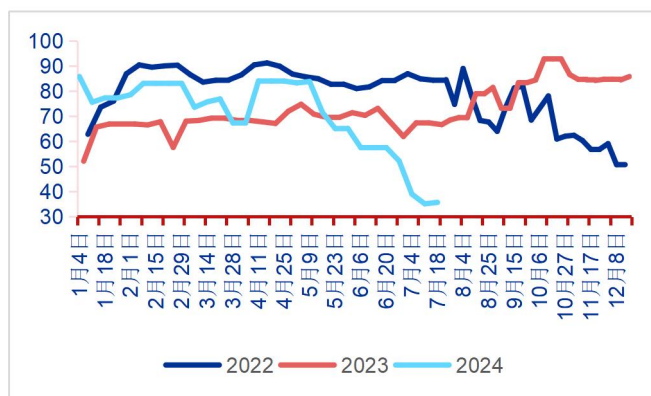
资料来源：WIND，宏源期货研究所

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（%）



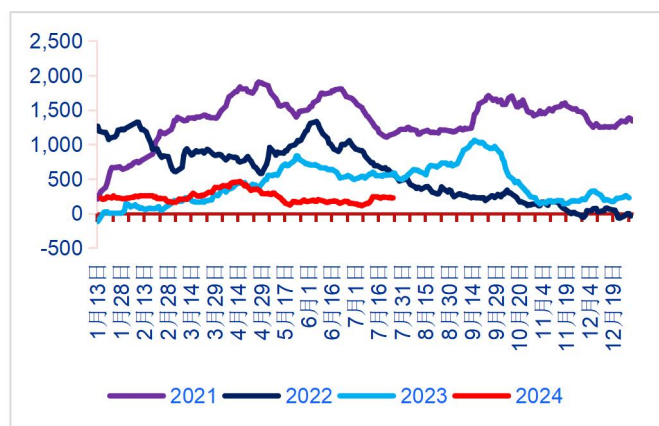
资料来源：卓创资讯，宏源期货研究所

2、传统需求：8月或有一定下滑

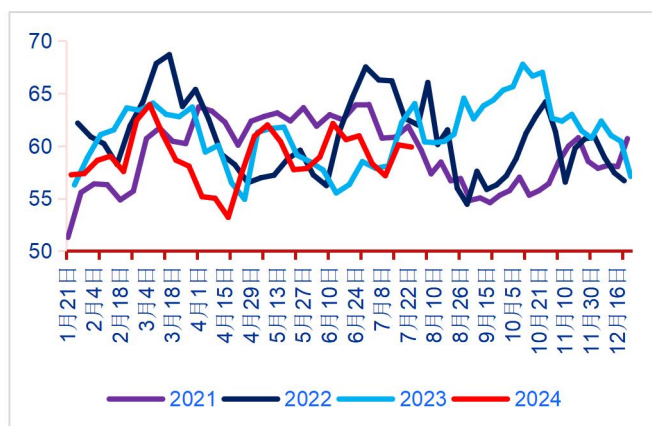
甲醇传统下游包括醋酸、MTBE、甲醛及二甲醚等，消费占比分别为 5.59%、5.65%、4.84%及 1.65%左右，本周甲醇传统下游加权利润维持稳定，加权开工率有一定下滑，8月为传统淡季，对甲醇需求支撑有限，传统需求释放需等待“金九银十”：

- ①醋酸：本周醋酸价格环比下降 120 至 3080 元/吨，醋酸开工率维稳至 96.55%。
- ②甲醛：本周甲醛价格环比下降 30 至 1040 元/吨，甲醛开工率小幅下滑 28.29%；
- ③MTBE：本周 MTBE 价格环比上升 50 至 6800 元/吨，MTBE 开工率下滑至 50.03%；
- ④二甲醚：本周二甲醚价格维持在 3540 元/吨，二甲醚开工率上升至 16.36%。

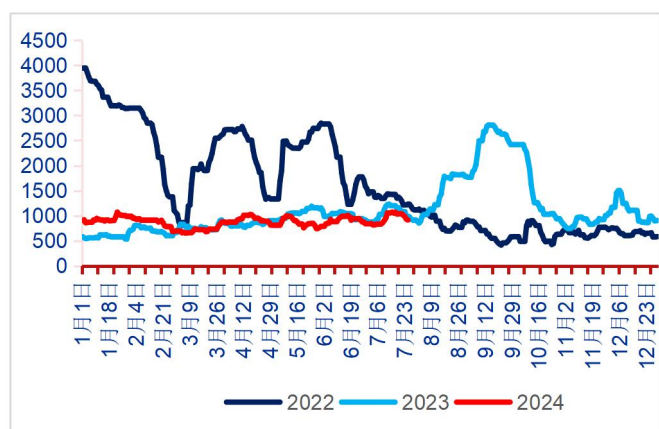
图表 14：甲醇传统下游加权利润（元/吨）



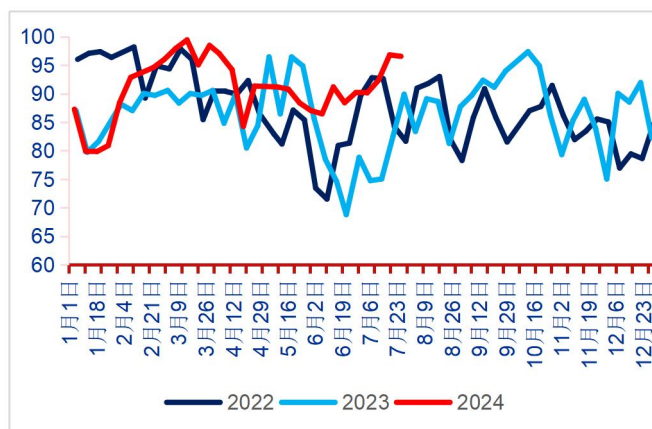
图表 15：甲醇传统下游加权开工率（%）



图表 16：【醋酸】利润（元/吨）



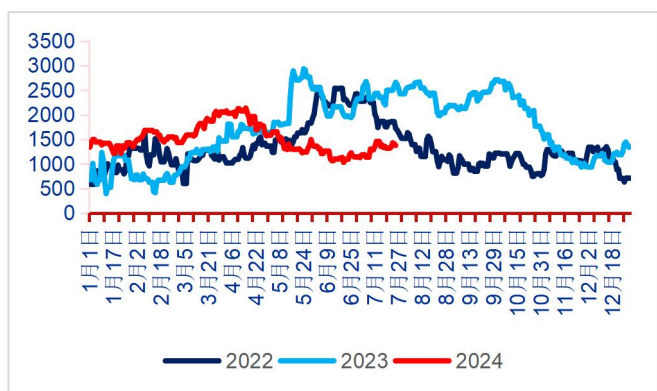
图表 17：【醋酸】周度开工率（%）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

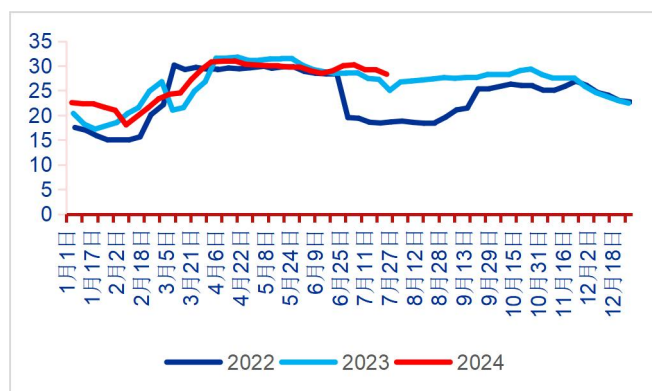
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 18: 【甲醛】利润 (元/吨)



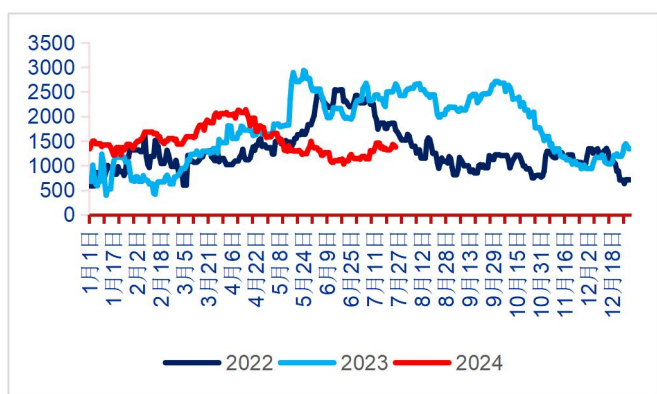
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 19: 【甲醛】周度开工率 (%)



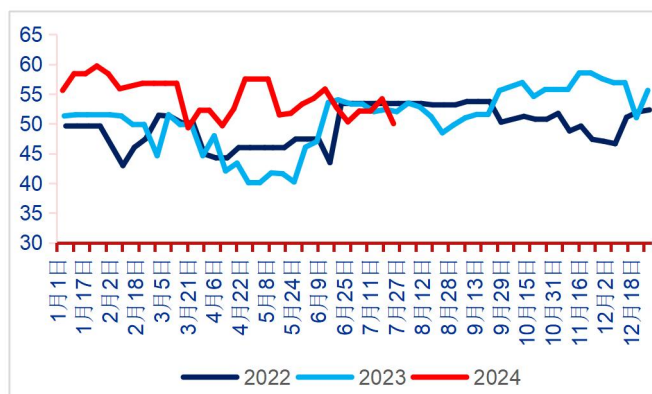
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 20: 【MTBE】利润 (元/吨)



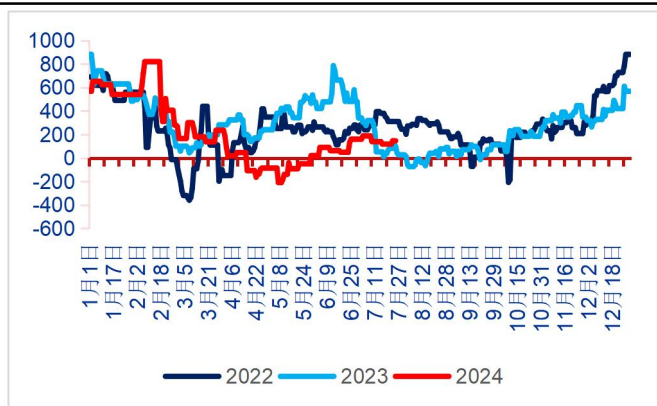
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 21: 【MTBE】周度开工率 (%)



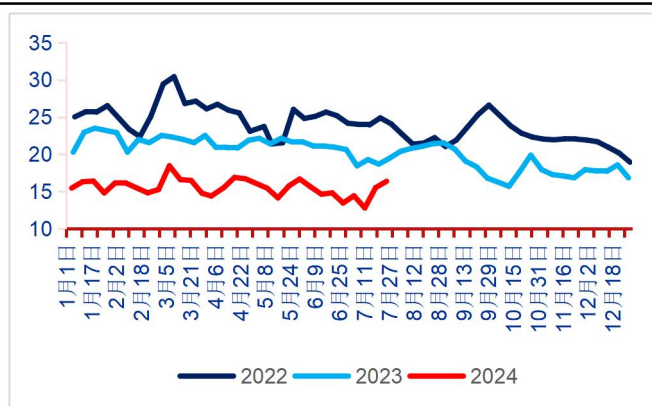
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 22: 【二甲醚】利润 (元/吨)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 23: 【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：上周我们建议关注 MA2409 2400-2500 区间的多单机会，本周建议多单继续持有。当前甲醇的震荡筑底主要是基于宏观和基本面，宏观上近期均是在交易衰退预期，因为我们看到的是工业品的整体回调，甲醇也难以幸免，不过基于自身的强预期，甲醇的回调幅度相对较小，不过周四美国经济数据的好转或将使宏观情绪有所改善；另一个就是基本面，当前下游需求仍处于较低水平，自身上涨动力不强，不过在上周周报中我们提到当前需求正在逐渐度过最艰难的时刻，上周末浙江兴兴 MTO 的重启也是对此观点的印证。因此从宏观和基本面两个方面来看均有改善的预期，我们仍建议持有单，或回落后继续布局多单，这一策略的核心是交易需求的恢复预期，09 合约对应的旺季需求有向上动力，策略的安全边际在于旺季煤价能给予甲醇成本支撑，且甲醇价格的下跌能更有利于交易 MTO 需求重启。

策略建议：上周建议关注 MA2409 2400-2500 区间的多单机会，本周建议多单继续持有。

风险提示：煤价、油价大幅变动，MTO 重启不及预期。

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

