

月度报告

2023 年 10 月 26 日 星期四

去库预期延后，甲醇估值下移

方婕 Z0010454

陈靖玥 F03087372

电话 0591-87892521

摘要

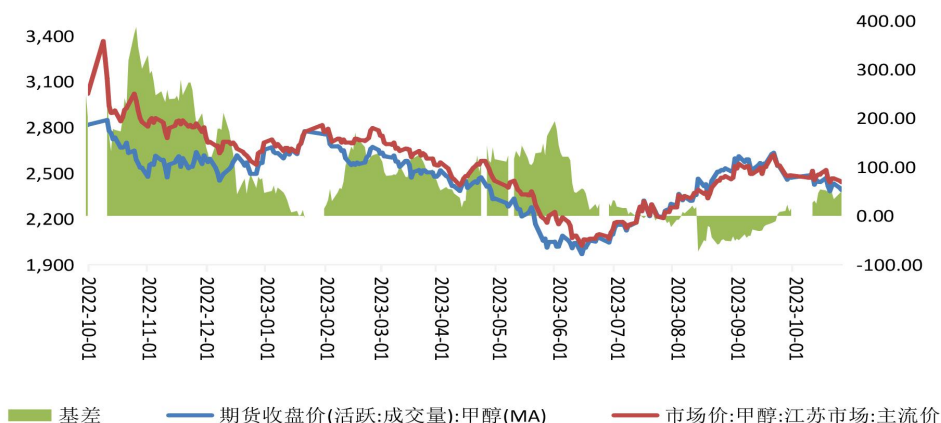
国内开工窄幅波动，11 月进口延续放量，而传统需求已近旺季尾声，港口某 MTO 装置传闻 11 月初停车，需求有见顶回落迹象。在供应充裕及需求转弱预期下，甲醇季节性去库受阻，11 月去库预期或延后，且煤价仍有下行空间，预计甲醇估值进一步下移，不过下方空间受限气预期制约，或相对有限，关注成本线附近支撑，注意交易节奏，做好止盈止损。

风险点：宏观扰动、能源价格异动、暖冬、限气力度、装置意外停车

一. 行情回顾

10 月甲醇处于震荡偏弱的走势，国内开工维持高位且到港集中，甲醇供应相对充裕，而需求持稳，港口去库不及预期，同时煤价持续回调，成本支撑松动，期现价格同步下滑，截止 10 月 27 日，太仓现货报价 2440 元/吨，MA2401 合约回落至 8 月中旬以来的低点，收盘价为 2437 元/吨，基差收敛至接近平水。

图表 1：甲醇价格走势



数据来源：iFind

二. 基本面分析

1.成本端：需求不佳，煤价仍有下行空间

大秦线检修提前结束，前期安全检查的煤企陆续复产，叠加冬季煤炭保供政策落地，供应明显回升，而煤耗处于季节性低位，港口出现连续累库，煤价持续阴跌，甲醇成本支撑下移。

目前印尼供应扰动减弱，进口煤后续应有提升，煤炭供应相对充裕，而目前终端库存偏高，备煤空间有限，下游采购意愿不强，短期需求较弱，预计煤价仍延续下行，对甲醇支撑进一步松动。

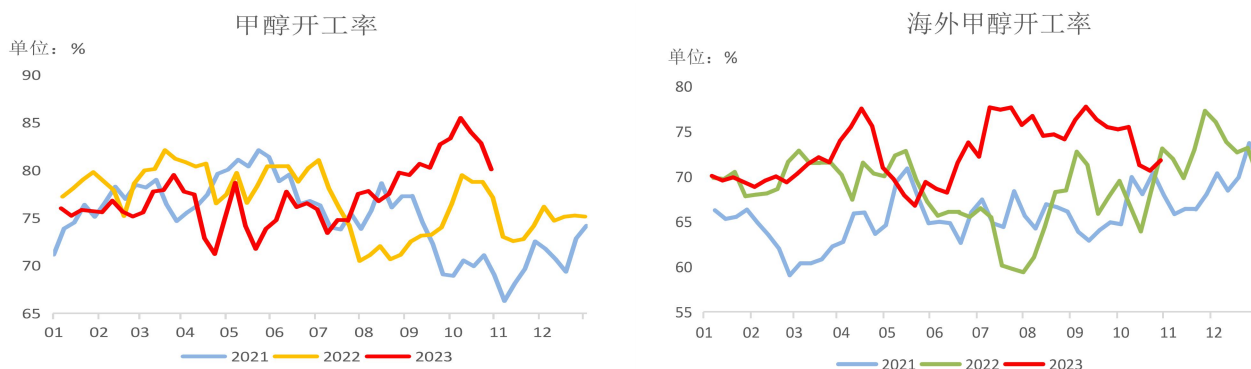
2.供应端：国内外供应压力仍存，关注冬季限气力度

从7月至10月初，受上游利润修复影响，甲醇开工率一路上升至85.49%，创历史新高。但由于煤价高企导致煤制企业亏损，秋检陆续进行，开工出现高位回落，但装置多为短停，且随着煤价下行，煤制利润有所修复，截止10月27日，内蒙煤制甲醇周度利润为-133元/吨，较煤制利润前低点10月11日增长54.78%，部分前期检修装置计划重启，因此短期利润下滑对开工影响相对有限。而气制装置目前处于盈亏平衡附近，西北于10月底开始限气，青海中浩将停车，其余天然气制甲醇装置暂未公布检修计划，对缓解供应压力作用暂不明显。综上，预计11月国内甲醇供应稳中偏高，关注低利润及限产限气对生产装置的影响。

进口方面，自5月以来，甲醇连续5个月进口量超过120万吨，虽然期间海外装置变动频发，且天然气价大幅波动，引发市场对海外甲醇供应的担忧，但终未影响我国进口总量，10月进口量预计约127万吨，依旧维持较高水平。目前远月到港的伊朗船货商谈在270美元/吨（加点0-1.2%），进口利润仍存，加上近期天然气价回落，生产利润走扩，国际甲醇开工有所回升，同时海外需求偏弱导致更多货源流转国内，预计11月仍将延续

高进口量，进口压力不减，后续进口减量或需待 12 月伊朗限气后才能有所显现，不过天然气价高位波动难料，或对限气节奏产生影响，关注欧洲天然气情况。

图表 2, 3：甲醇开工率，海外甲醇开工率

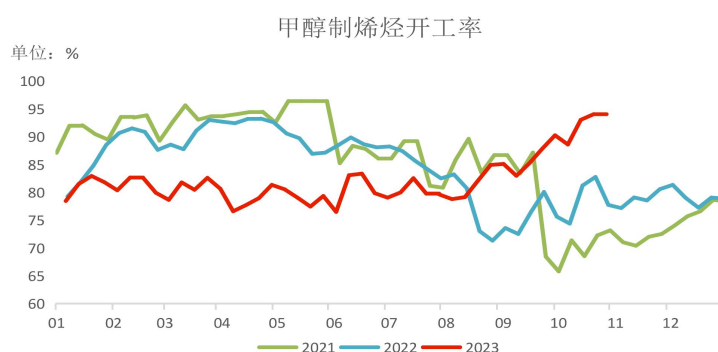


数据来源：iFinD

3.需求端：需求见顶，利好暂出尽

目前需求处于巅峰，随着斯尔邦、兴兴重启，及渤化装置开车，下游烯烃装置基本全开，开工率达到历史新高；同时传统需求在消费旺季影响下，其加权开工率也处于同期高位，后续很难进一步增长，需求端利好暂出尽，且临近“银十”尾声，传统需求预期逐渐转弱，叠加部分烯烃装置因利润问题计划提前检修，需求见顶回落概率较大，关注烯烃装置变动情况。

图表 4：甲醇制烯烃开工率



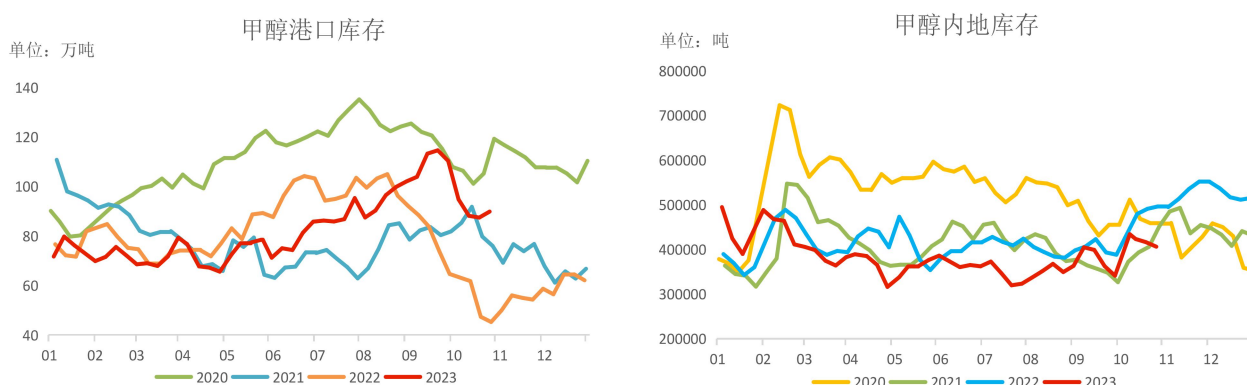
数据来源：iFinD

4. 库存端：高进口背景下，港口季节性去库受阻

港口库存方面，库存在连续增长四个月后，10月上旬，因到港量大幅缩减加上需求表现强势，港口去库明显，回落至90万吨以下。目前进口窗口打开，根据船期推算，截止10月15日，中东区域装船50.9-54.9万吨，非伊暂观装船量25.14万吨，且卸货速度正常，预计11月进口可回升至130万吨水平，在高进口背景下，港口季节性去库受阻，11月内恐难见到港口有效去库。

内地库存方面，今年基本处于同期偏低水平，在国庆惯性累库后，由于生产装置意外停车叠加传统需求处于消费旺季，内地库存下降，内地表现强于港口，港口内地价差收缩。后续随着旺季结束，传统下游逐渐季节性转弱，且内地生产企业延续高开工，11月内地去库的持续性存疑。

图表 5, 6：甲醇港口、内地库存



数据来源：iFinD

三. 总结

10月甲醇呈现供需两旺状态，但在进口延续放量及需求转弱预期下，11月去库预期延后，且煤价仍有下行空间，预计甲醇估值进一步下移，不过下方空间受限气预期制约相对有限，关注成本线附近支撑，注意交易节奏，做好止盈止损。

风险点：宏观扰动、能源价格异动、暖冬、限气力度、装置意外停车

免责声明

本报告版权属于福能期货，未经授权许可，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，需注明出处为福能期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告信息来源于公开资料，本公司对其准确性、完整性及未来变更的可能性不作任何保证。本报告观点仅代表报告发布之时的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本报告仅供本公司客户或专业投资者参考，任何情形下均不构成对任何人的投资建议。本公司不对因使用本报告引致的任何后果承担责任。请根据自身风险承受能力独立自主决策并自行承担交易风险。

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道1016号漳州碧湖万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn