

2023年11月2日

基本面驱动不强，价格震荡为主

——甲醇11月月度投资策略

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

- **供应：**华路恒升80万吨甲醇投产但尚未出产品，11月无新增产能计划。但西南地区天然气提价，甲醇装置有停车预期
- **进口维持预计小幅下降：**10月下旬之后，中东地区装置多半恢复，运行平稳，运货速率上升，11月进口预计仍维持高位。
- **需求：**甲醇制烯烃11月检修兑现，负荷环比下降，传统下游后续面临淡季或见顶回落的季节性趋势。
- **库存：**11月预计内地与港口库存仍有分化，内地预计去库（关注检修兑现情况），港口库存略有压力。
- **成本利润情况：**11月北方供暖旺季，煤炭需求有一定支撑，但多数地区当前气温高于往年水平，以此推测或对动力煤需求形成利空风险。生产利润虽有恶化，但估值偏中性。
- **价差：**下游利润修复明显。月间差方面，近月走弱，价差近乎平水，考虑到01合约依然有限气支撑，远月持续升水概率不高。
- **结论：**10月供需僵持，整体变动有限。11月国内有限气停产，进口依然偏高，下游面临需求走弱，港口库存预计仍有压力，内地库存或在供应端缩量情况下，供需错配节奏对价格形成一定支撑，驱动不明显，11月预计震荡偏弱为主，若看到明显去库，叠加12月-1月中东限气远期季节性进口下降，可择机做多
- **操作建议：**择机卖看跌期权。
- **风险：**美联储加息情况，进口超预期，MTO开工不及预期。宏观、原油，政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 宏观	4
3. 基本面分析	4
3.1. 新产能投放有限	5
3.2. 冬季限气影响下开工或下行	5
3.3. 11 月进口量维持高位	6
3.4. 冬季需求或有走弱	6
3.5. 煤炭价格走弱，供暖需求预期支撑	7
4. 总结	7

图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势	4
图 2 全国甲醇开工率	6
图 3 西北甲醇开工率	6
图 4 甲醇月度进口量	6
图 5 国际甲醇装置开工率	6
图 6 甲醇下游 MT0 开工率	7
图 7 甲醇传统下游复合开工率	7
图 8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格	7
图 9 煤制甲醇成本利润	7
表 1 2023 年甲醇新增产能列表	5

1. 行情回顾

10月甲醇期货主力合约价格震荡偏弱，10月9日开盘2451元/吨，10月31日收盘2461元/吨，最低2363元/吨。十一期间进口到港不及预期，港口库存大幅下调。此时内地甲醇库存偏高，随后在进口到港逐渐增加的情况下，港口库存再次上涨。月底库存水平中性偏高。而内地由于装置意外检修增加，需求依然较好，库存连续下降，月底库存水平中性偏低。甲醇10月依然供需两旺，内地和港口库存分化，煤炭价格先强后弱，变动有限。驱动不强，估值影响有限。11月传统需求面临淡季，供应端限气开始，关注库存变动情况。

图1 甲醇主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

2. 宏观

国内方面，目前国内经济复苏节奏有所放缓，但是财政刺激加码，短期重新提振经济复苏的预期。房地产虽起色不大，但制造业、基建、出口和消费都在好转，整个经济基本面依然向好的。国内需求预期随着政策端的加码逐步提升，对商品有较强的支撑的。

国外方面，美国经济和就业市场表现较好，经济持续回升，叠加通胀短期难以下行，美联储维持高利率预期增强等对国际大宗商品的利空逐渐被消化。市场缺少新的驱动；另外需要关注巴以冲突情况是否会对原油供应产生影响，进而加大美国通胀压力。

3. 基本面分析

3.1.新产能投放有限

金联创消息：2023 年 10 月 12 日，华鲁恒升（荆州）有限公司园区气体动力平台及合成气综合利用项目一次投料成功。一期项目包括年产 80 万吨甲醇、100 万吨醋酸等。但听闻甲醇装置暂未正常生产，关注其后续运行情况。

其他装置或推迟至明年投放。

表 1 表 1 2023 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
山西晋鑫	焦炉气	20	2023.1.15
宁夏宝丰	煤炭	240	2023 年 4 月
内蒙古瑞志	电炉尾气	17.5	2023.3.22
辽宁锦州丰安	焦炉气	12	2023 年 5 月
徐州龙兴泰	焦炉气	30	2023.5-6 月
内蒙古广聚	焦炉气	60	2023 年 7 月推迟至 10 月
内蒙古沪蒙	焦炉气	40	2023 年 7 月中旬
梗阳新能源	焦炉气	30	2023 年 7 月初
内蒙古黑猫二期	焦炉气	12	原计划 2023 年 7 月现推迟
昌盛煤气化	焦炉气	25	原计划 2023 年 7 月现推迟
内蒙古君正	焦炉气	11	2023 年 11 月现推迟
华鲁恒升	煤炭	80	10 月 12 日
河南晋开延化	煤炭	30	2023 年底
总计		607.5	

资料来源：东海期货研究所，金联创

3.2.冬季限气影响下开工或下行

卓创数据统计：截至 10 月 27 日，预估 10 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：73.76%，较上月上涨 0.59 个百分点；西北地区的开工负荷为 83.30%，较上月上涨 1.12 个百分点。10 月份，虽然华北、华中地区开工负荷下降，但受西北、华东地区开工负荷提升的影响，导致全国甲醇开工负荷小幅提升。

10 月月均开工环比小幅提升，但周度开工显示从 10 月初开工率见顶后，连续 4 周回落，目前甲醇开工率虽处于同比较高位置。

隆众资讯显示：“西南地区 11 月 1 日起气价上调，四川、贵州、广西等地区甲醇工厂包括赤天化、贵州天福、先锋群、广西华谊等甲醇企业 11 月存在装置停车计划。”进入 11 月天气转冷之后天然气装置受民用影响限气，西南和西北地区天然气装置有停车预期。11 月涉及重启装置依然较多，关注其停开车兑现情况。

图2 全国甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图3 西北甲醇开工率



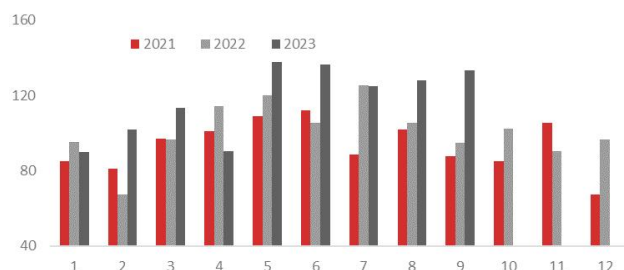
资料来源：东海期货研究所，卓创

3.3.11 月进口量维持高位

海关数据统计：2023年9月份中国甲醇进口133.32万吨，当月进口均价275美元/吨；9月出口0.65万吨，当月出口均价282美元/吨。2023年1-9月累计进口甲醇1056.65万吨，累计出口7.88万吨。

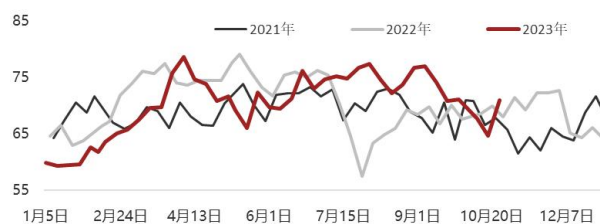
10月进口到港明显增加，据卓创资讯数据统计：“中东其它区域到港量预估在77.44万吨，特立尼达和多巴哥到港量增加至17.7万吨，新西兰增加至9.5万吨，智利增加至7.86万吨，美国增加至7.8万吨，而本月马来西亚基本未有船货到港，欧洲某国家到港量同样下降至3.8万吨。”国际甲醇装置10月月均开工情况不佳，金联创数据统计环比9月下降近5%，10月下旬之后，中东地区装置多半恢复，运行平稳，运货速率上升，11月进口预计仍维持高位。

图4 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、金联创

图5 国际甲醇装置开工率



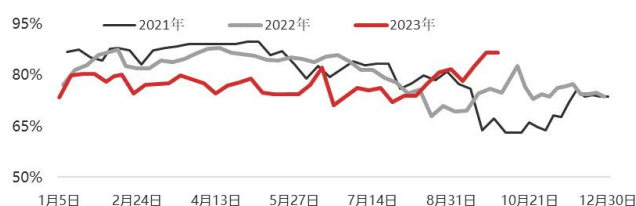
资料来源：东海期货研究所，卓创

3.4. 冬季需求或有走弱

卓创数据统计：10 月 MTO 平均开工率 89.62%，环比 8 月 83.62% 上涨 5.7%。开工率提升明显。传统下游 MTBE 开工环+2.79%，醋酸环比+2.66%，甲醛环比提升 0.45%，DMF 环比+5.62%，二甲醚环比+0.13%，10 月下游旺季需求环比提升明显。

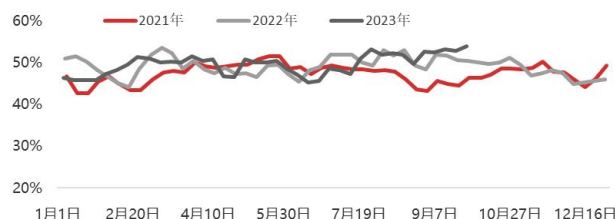
MTO/MTP 方面，10 月甲醇制烯烃装置负荷处于历史较高水平，11 月 1 日常州富德 MTO30 万吨装置按计划停车，兴兴 69 万吨 MTO 装置略有降负荷。11 月甲醇制烯烃装置负荷预计回落。10 月传统下游旺季，月均传统下游加权开工提升 2% 左右，后续面临淡季或见顶回落的季节性趋势。

图 6 甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图 7 甲醇传统下游复合开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

3.5. 煤炭价格走弱，供暖需求预期支撑

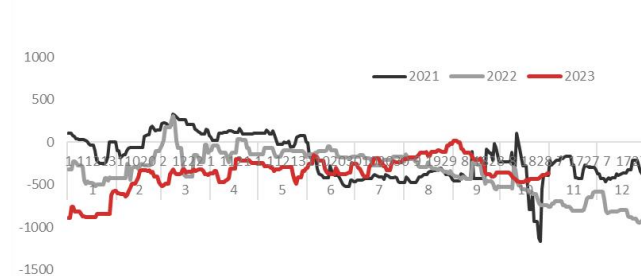
10 月上旬动力煤供需偏紧，据同花顺数据显示：9 月 31 日内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格 831 元/吨，最高涨至 10 月 12 日 867 元/吨，随后价格回落。10 月 31 日 820 元/吨。11 月北方供暖旺季，煤炭需求有一定支撑，但多数地区当前气温高于往年水平，以此推测或对动力煤需求形成利空风险。

图 8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 9 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

4. 总结

10月供需僵持，整体变动有限。11月国内有限气停产，进口依然偏高，下游面临需求走弱，港口库存预计仍有压力，内地库存或在供应端缩量情况下，供需错配节奏对价格形成一定支撑，驱动不明显，11月预计震荡偏弱为主，若看到明显去库，叠加12月-1月中东限气远期季节性进口下降，可择机做多。

操作建议：短期下跌空间有限，择机卖看跌期权。

风险：美联储加息情况，进口超预期，MTO开工不及预期。宏观、原油、政策风险等

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn