

外部不确定风险较大，甲醇注意控制过节仓位

观点及建议：

随着我国甲醇价格高地效应的大幅减弱，进口甲醇呈现缩量趋势，国内甲醇供应宽松局面逐渐缓解。但由于进口利润依然顺挂，叠加国内甲醇装置高开工，以及下游需求稳定，国内甲醇难以保持高速去库，整体供需将进入缓慢改善趋势。因此，仅就供需而言，甲醇价格中期存有向上驱动。

当前最大的风险来自原油价格，国庆长假期间，外部不确定风险较大，国内长时间休盘无疑会累积不确定性风险，建议本周甲醇期货减轻过节仓位为宜。

研发&投资咨询

王益

从业资格号：F3013198

投资咨询号：Z0013365

 :18392129698

 : wangyi@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

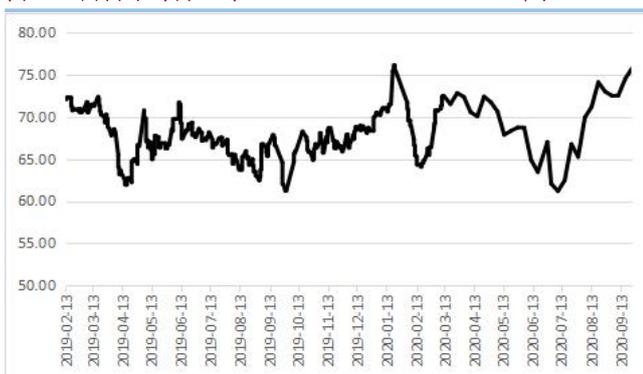
网址：www.cafut.cn

受弱勢原油影响，上周甲醇价格普遍走弱，其中华北地区市场价下跌 50 元/吨至 1590 元/吨，西北地区下跌 85 元/吨至 1470 元/吨，华东地区下跌 40 元/吨至 1945 元/吨，华南地区下跌 57 元/吨至 1890 元/吨。2101 合约环比下跌 60 元/吨至 2017 元/吨，几乎回吐上期涨幅。

一、产地地销支撑有限，高开工仍将持续

图 1：国内甲醇开工率

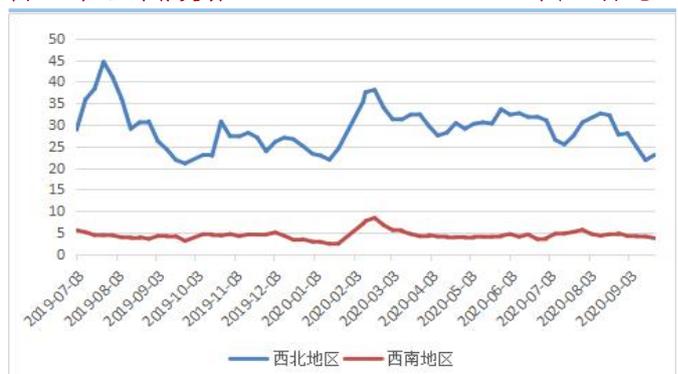
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 2：产区库存变动

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

截至 9 月 23 日，西北地区合计库存环比上升 1.24 万吨至 23.05 万吨，虽然绝对数值依然处于低位，但产区去库趋势终止，反映出下游补库利好边际效应减弱。临近国庆长假，下游或仍有补库需求，加之东西部之间套利窗口打开，产区库存大幅累积概率偏低，预计本周西北地区库存或低位徘徊。

上周全国甲醇装置开工率 75.75%，环比提升 1.24 个百分点。从利润驱动角度来看，随着煤炭价格重心上移（临近月底，煤管票紧张、环保安监压力提升、下游节前备货共同导致煤炭坑口价走强），甲醇价格的抬升对厂家亏损压力的缓解作用有限。而在微亏或小赚的利润背景下，厂家主动减产、停产概率极低，停减产带来的固定成本提升与市场占有率下降对厂家造成的影响更大。因此，预计本周国内甲醇装置将保持高开工状态。

二、进口驱动减弱，港口呈现缓慢降库趋势

图 3：外围甲醇价格走势

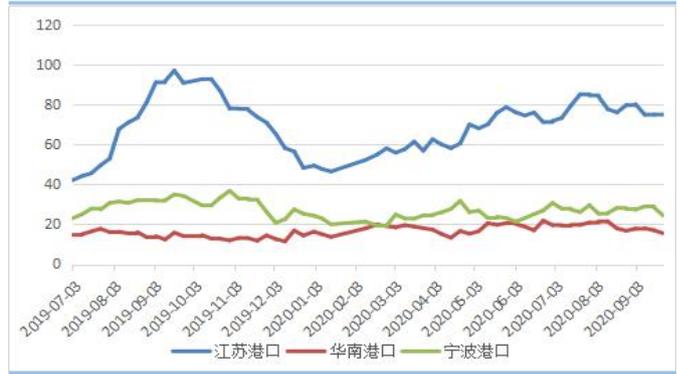
单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：港口甲醇库存变动

单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

截至 9 月 23 日，华东、华南港口合计库存环比下降 5.37 万吨至 115.17 万吨，港口库存连续三周出现下降，但同时下降速度缓慢。东西部套利窗口开启，产区货源会主动流向港口，库存下降只能是进口甲醇到港缩量所致（需求端相对稳定，下文详述）。

截至 9 月 25 日，中国主港甲醇 CFR 中间价 207.5 美元/吨（合人民币约 1810 元/吨，贴水华东市场中间价约 135 元/吨），自疫情以来进口甲醇价格重心不断抬升，但较去年同期仍相差近 35 美元/吨。而东南亚甲醇 CFR 价格为 257.5 美元/吨，美国海湾 FOB 价格 270.86 美元/吨，欧洲鹿特丹 CFR 价格 218 欧元/吨，外围甲醇价格基本反弹至去年同期水平。意味着疫情前后国内甲醇价格高地效应大幅减弱，甚至存有价格洼地迹象，我国对进口甲醇的吸引力较之前大幅减弱，进口数量将会逐步减弱。

需要注意，目前进口利润依然处于顺挂状态，进口量下降需要时间发酵，而非一蹴而就。考虑到国内供应压力依然较大，只能判断出甲醇供应过剩局面较之前存有好转趋势，港口库存从供应端而言将进入缓慢去库趋势。

三、传统下游需求稳中提升，烯烃可提升空间有限

截至 9 月 24 日，甲醇传统下游中，醋酸开工 91.62%，较 8 月底提升 6.21 个百分点；DMF 开工提升 14.45 个百分点至 56.67%；甲醛开工提升 0.58 个百分点至 20.48%；MTBE 开工下降 0.72 个百分点至 50.7%；二甲醚开工下降 3.5 个百分点至 20.8%。传统下游开工

走势分化严重，对甲醇需求支撑整体走强。

图 5：传统下游开工率

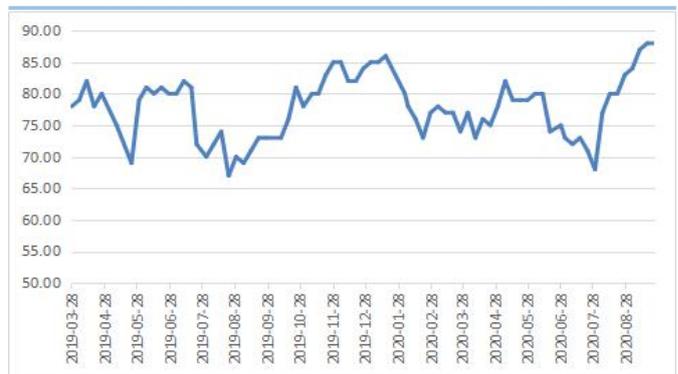
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 6：国内烯烃开工率

单位：%



资料来源：WIND，长安期货

烯烃方面，在两油低库存支撑下，价格保持坚挺，烯烃利润维持高位运行，进而刺激烯烃装置持续高开工，上周全国烯烃装置开工率保持在 88% 的高位。对甲醇刚性需求较强，但边际利好有限。需求端整体稳中向好，但并不足以成为甲醇去库的主要驱动。

四、结论及展望

综上所述，随着我国甲醇价格高地效应的大幅减弱，进口甲醇呈现缩量趋势，国内甲醇供应宽松局面逐渐缓解。但由于进口利润依然顺挂，叠加国内甲醇装置高开工，以及下游需求稳定，国内甲醇难以保持高速去库，整体供需将进入缓慢改善趋势。因此，仅就供需而言，甲醇价格中期存有向上驱动。

当前最大的风险来自原油价格，国庆长假期间，外部不确定风险较大，国内长时间休盘无疑会累积不确定性风险，建议本周甲醇期货减轻过节仓位为宜。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146928

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10
号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F
座 1103 室
电 话: 0551-62623638

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165