

供给利多将逐步兑现，甲醇仍有支撑

观点：

近期国内产量仍处高位，后市有气头装置降负预期，将缓解部分压力，海外供给则有较强不确定性，伊朗多套装置因限气提前停车，且随着时间推移将逐步体现在进口量及港口库存上，南方港口库存压力将得到缓解，需求端相对变化不大，MTO 装置产能利用率仍处高位，且部分装置持续外采加大消耗，传统下游终端需求难有提升，宏观面目前处政策空窗期，工业品多维持震荡走势，甲醇因供给端潜在利好及下游聚烯烃强势，建议仍以逢低做多思路对待。

风险点：伊朗装置重启（概率较低）、聚乙烯大幅下挫（概率较高）

仅供参考。


研发&投资咨询

张 晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792

 : zhangchen@cafut.cn

一、行情走势回顾

图 1：甲醇加权合约走势-日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：甲醇现货市场价格走势

单位：元/吨



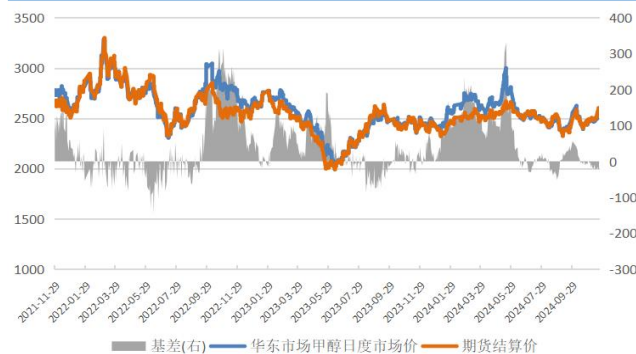
资料来源：钢联数据，长安期货

上周甲醇期货突破前期震荡区间上沿，主力合约大幅上行，盘中突破 10 月高点，周线收涨 122 元/吨或 4.9%。现货价格受盘面提振悉数上涨，多个区域价格涨幅在百元以上。截至 11 月 23 日，江苏太仓地区进口甲醇市场价 2582 元/吨，周环比涨 100 元/吨，广州国标甲醇市场主流价 2575 元/吨，周环比涨 108 元/吨，西北陕西地区市场主流价 2215 元/吨，周环比涨 115 元/吨，内蒙古地区市场主流价 2120 元/吨，周环比涨 130 元/吨，川渝地区市场主流价 2405 元/吨，周环比涨 27.5 元/吨，鲁南地区市场主流价 2417.5 元/吨，周环比涨 107.5 元/吨。内地产地价格涨幅高于港口地区，港口仍受制于高库存，下游接货意愿一般，产地则有 MTO 装置外采等需求支撑，厂家库存压力不大，报价相对坚挺。

华东地区基差基本稳定，期货小幅升水，伊朗装置停车带来利好预期，现实端则有库存压力，期限结构看一季度合约升水较为明显，港口与山东地区价差稳定。

图 3：华东地区基差

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 4：华东-山东价差

单位：元/吨



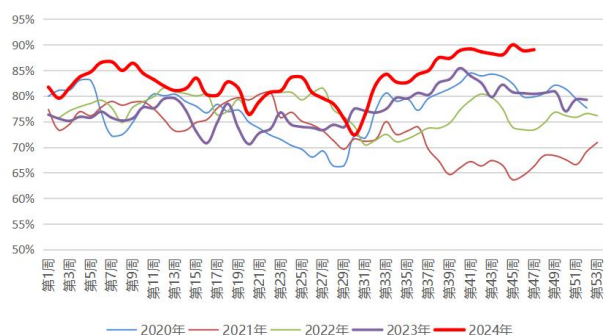
资料来源：钢联数据，长安期货

二、供给端：海内外冬季限气影响将逐步兑现

11月23日当周甲醇生产企业装置产能利用率89.03%，环比小幅上涨0.2个百分点，同比增加10.73个百分点，周度产量188.01万吨，环比增加0.48万吨，同比增加16.77万吨，产能利用率与产量均处历史高位，上周国内新增介休昌盛25万吨/年、内蒙古宝丰280万吨/年两套装置投产，目前宝丰处试车状态，暂未满负荷运行，不过其装置配套100万吨/年烯烃装置，对供给冲击有限，存量装置方面，内蒙古易高等四套装置停车，新泰正大减产，内蒙古世林、新疆新业重启，存量装置产能损失量高于恢复量，后市供给端扰动主要来自于西南天然气冬季限气和华北环保限产，目前来看西南气头装置计划停车时间多集中在12月，故预计国内供应即将减量，落地情况待跟进。

图 5：甲醇产能利用率

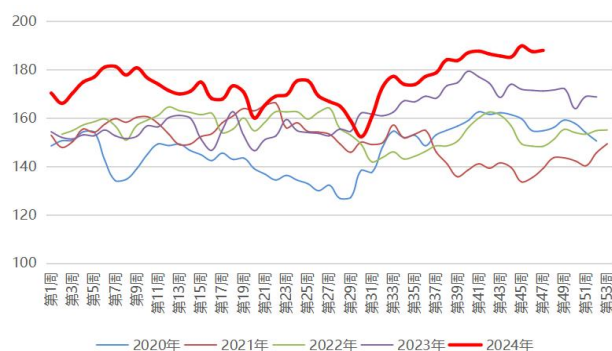
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：甲醇周度产量

单位：万吨

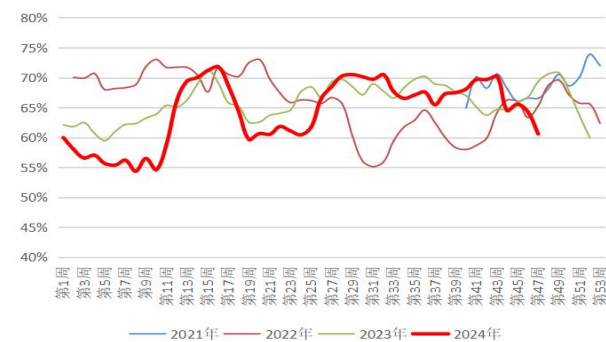


资料来源：隆众资讯，长安期货

海外装置开工率由64.26%进一步下降到60.57%，环比下跌3.69个百分点，目前海外装置开工率已明显低于往年同期，与年底相当，上周伊朗Kaveh230万吨/年甲醇装置停车，此外伊朗此前停车的装置仍维持停车状态，为了确保国内基本需求，伊朗政府一般于冬季采取天然气限气措施，优先保障居民供暖和关键工业部门的能源供应，时间多集中在12月-来年1月，今年限气停车提前，四季度海外供给将有明显缩量。价格方面，国际甲醇价格上涨，其中欧洲地区甲醇价格依旧相对强势，主要是区域内停车装置较多导致库存下降，供需缺口不断扩大，此外北美装置运行也不稳定，随着冬季的到来，海外限气装置将有所增多，供给收缩支撑国内港口价格。

图 7：国际甲醇装置产能利用率

单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：国际甲醇价格

单位：欧元/吨（美元/吨）



资料来源：WIND，长安期货

三、需求端：MTO 需求较好，传统下游终端需求难有改善

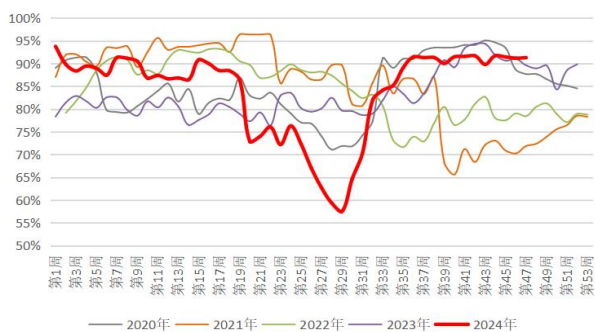
上周盘面表现强势，现货市场交投有所回暖，尤其内地地区，厂家出货较顺畅。

主力下游方面，MTO 装置运行基本稳定，仍维持在相对高位，PE 价格走高，近期检修损失量略有增加，且运力受限导致疆内货源运输不畅，现货供应紧张，社会库存持续回落，但从需求端来看，随着天气转凉主要下游农膜需求放缓，支撑走弱，且由于甲醇价格上涨，乙烯装置亏损并无太大改善，对高价甲醇有一定抵触心理。11 月 23 日当周，甲醇制烯烃装置产能利用率 91.30%，环比涨 0.11 个百分点，高于去年同期 1.68 个百分点。

传统下游品种产能利用率基本持平，下游终端需求整体相对弱势，补货较谨慎，支撑力度有限。醋酸装置产能利用率基本持平，仍维持在相对高位，下游需求小幅回升，醋酸丁酯、PTA、醋酸乙烯均有装置重启醋酸现货库存偏紧，需求表现尚可；甲醛需求表现不佳，多数下游订单不足且原料库存累积，采购积极性不足；二甲醚同样受到弱需求牵制，下游维持刚需采买，库存消耗缓慢，MTBE 下游需求缺乏节假日提振，市场较为僵持。11 月 23 日当周，醋酸装置产能利用率 92.95%，环比降 0.04 个百分点，甲醛装置产能利用率 49.58%，环比降 0.06 个百分点，二甲醚装置产能利用率 7.88%，环比降 1.06 个百分点，MTBE 装置产能利用率 47.81%，环比增 0.59 个百分点。

图 9：甲醇制烯烃装置产能利用率

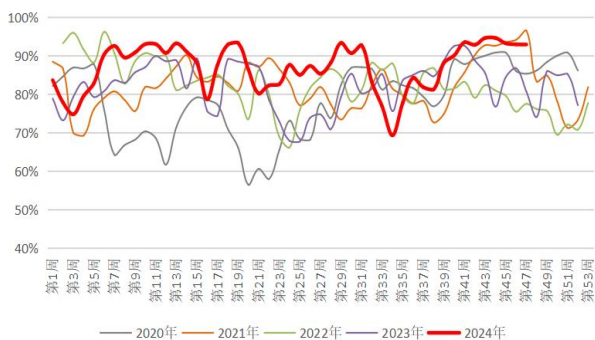
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：醋酸装置产能利用率

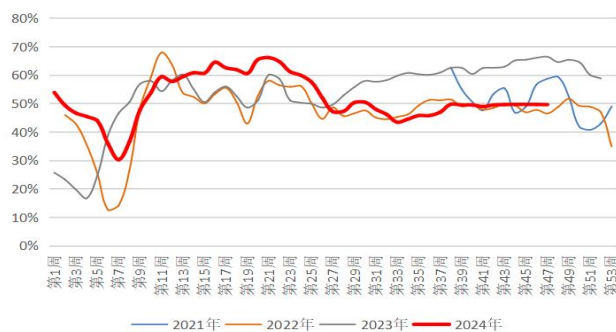
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 10：甲醛装置产能利用率

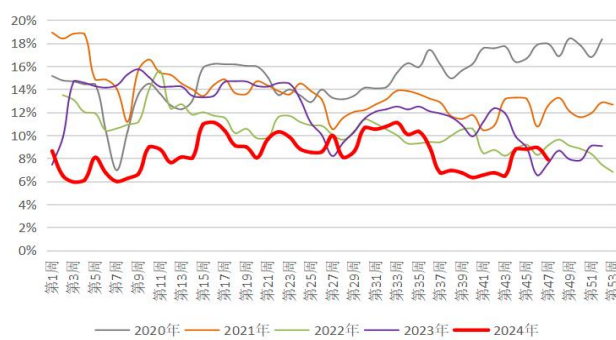
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：二甲醚装置产能利用率

单位：%



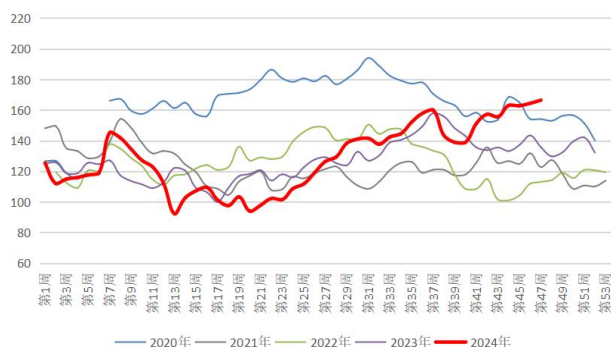
资料来源：钢联数据，长安期货

四、库存：港口库存或将见顶

库存方面，上周港口到港 21.37 万吨，略高于预期，港口卸货速度良好，但港口地区需求表现一般，下游刚需采购为主，故库存继续上涨 2.29 万吨至 127.57 万吨，续创年内新高，本周计划到港量约 21.01 万吨，与上一周基本持平，随着海外装置停车的影响逐步显现，预计港口库存即将见顶。生产企业库存 38.85 万吨，环比降 0.26 万吨，连续六周去库，西北地区受 MTO 装置外采影响，厂家出货较顺畅，支撑挺价情绪，预计库存仍将回落。

图 13：甲醇社会库存

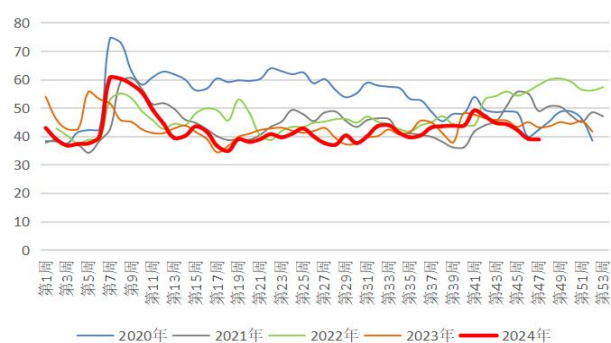
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：甲醇厂内库存

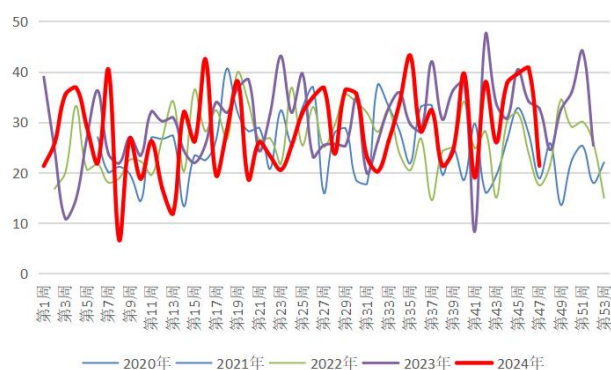
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：甲醇到港量

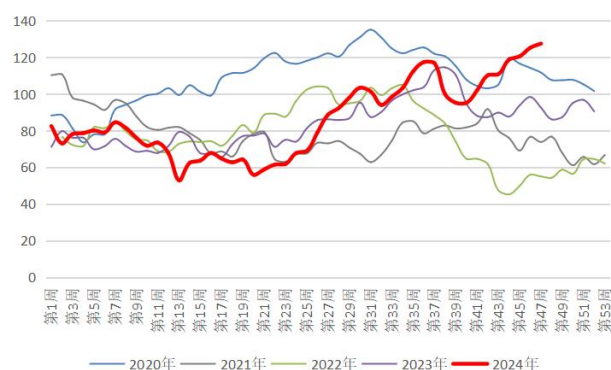
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 16：甲醇港口库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

五、成本端：电厂库存安全，煤价承压

随着甲醇价格的上涨，各制法装置利润回升或减亏。煤炭方面，上周煤价继续回落，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价格周跌 20 元/吨，跌幅扩大，目前环渤海港口库存仍处高位，贸易商出货意愿提升，但在发运成本支撑下降价意向也不高，被动降价为主，下游询价情况较少，市场观望情绪较浓，成交一般；坑口煤价重心下移，周内神华外购价格下调，市场看跌情绪增加，同时港口高库存压制采购意愿，洗煤厂、贸易商等中间环节观望为主。供给端，钢联 462 家动力煤样本矿山产能利用率 98.9%，环比增 0.8 个百分点，日均产量 584.5 万吨，环比增 5 万吨，存煤总计 214 万吨，环比增 7.1 万吨，样本动力煤矿山开工率处年内高位，市场供应基本稳定。需求方面，冬季取暖需求增长，北方地区已开始集中供暖，同时寒潮影响我国大部地区，热电厂日耗预期，但电厂库存水平较高，可用天数仍在安全范围内，故采购积极性一般。进口煤市场暂稳，南方电厂释放部分采购需求，因美元走强贸易商拿货成本提高，贸易商挺价情绪较强，下

游压价拿货；工业品旺季结束，非电行业采购需求将逐步走弱，预期支撑力度一般。整体来看，动力煤生产相对平稳，需求端主要受冬季取暖季节性旺季与冬储情绪影响，不过电厂实际采购并不紧迫，非电需求提升概率较小，动力煤目前基本面支撑一般，关注天气变化。

图 17：甲醇各制法理论利润

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：甲醇、动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

六、原油：地缘冲突推动油价上行，但需求依旧弱势

原油止跌反弹，主要驱动来自供给端，俄罗斯向乌克兰发射洲际弹道导弹，俄乌局势升级，同时有消息称 OPEC+ 将在 12 月 1 日的会议上再次推迟增产，不过需求疲软将限制上方空间。

七、结论：供给利多将逐步兑现，甲醇仍有支撑

综上所述，近期国内产量仍处高位，后市有气头装置降负预期，将缓解部分压力，海外供给则有较强的不确定性，伊朗多套装置因限气提前停车，且随着时间推移将逐步体现在进口量及港口库存上，南方港口库存压力将得到缓解，需求端相对变化不大，MTO 装置产能利用率仍处高位，且部分装置持续外采加大消耗，传统下游终端需求难有提升，宏观面目前处政策空窗期，工业品多维持震荡走势，甲醇因供给端潜在利好及下游聚烯烃强势，建议仍以逢低做多思路对待。

风险点：伊朗装置重启（概率较低）、聚乙烯大幅下挫（概率较高）

仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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及事业部**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

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：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

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：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号
莱安中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦 1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

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：0533-6270009
传 真：0533-6270009

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 707 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

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

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦 8 楼
电话：0539-8218708

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315，029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87380130