

10月去库预期缩窄至走平，然而伊朗装置再出故障

一、西北周初仍偏弱，关注月底内地MTO检修计划兑现情况

(1) 本周初北线南线1350维持低价，部分低价出货尚可；目前煤头额外检修仍少，负荷偏高，且新增产能如河南心连心60万吨投产成功。(2) 康奈尔MTO装置传闻9月底有检修计划，再度施压内地需求。10月平衡表从去库预期缩窄，转为走平。

二、港口基差持续偏弱

(1) 太仓港口基差持续偏弱在-145元/吨附近盘整接近1个月。(2) 伊朗busher165万吨装置短停，继续关注前期伊朗秋检兑现不明显背景下的检修情况。(3) 中南美方面逐步提负，然而特立尼达MHTL 9.25当周重启55万吨，10月份重启45万吨；外盘负荷低点暂过，后续中国到港亦节奏性回升。

平衡表展望：

总平衡表10月延续小幅去库，然而11月重新累库，12月再度小幅累库，总体库存去化绝对数字仍偏小。而随着10月到港的回升以及MTO需求回落，从小幅去库预期转为走平。

策略建议：(1) 单边：中性。(2) 跨品种：MA/PP平衡表库存比值10-11月延续回落，推荐多MA2101空PP2101对冲组合。(3) 跨期：10月仍有小幅去库预期，待回调低位介入港口基差及1-5反弹机会。

风险：欧美减产持续性，中东秋检兑现情况，煤头第四轮亏损性额外检修预期兑现情况，内地传统季节性需求释放情况。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

张津圣

☎ 021-68757985

✉ zhangjinseng@htfc.com

从业资格号：F3049514

投资咨询号：Z0015626

联系人

康远宁

☎ 0755-23991175

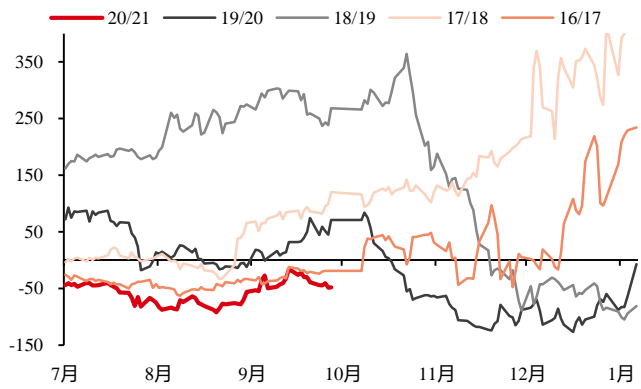
✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

甲醇日度信息

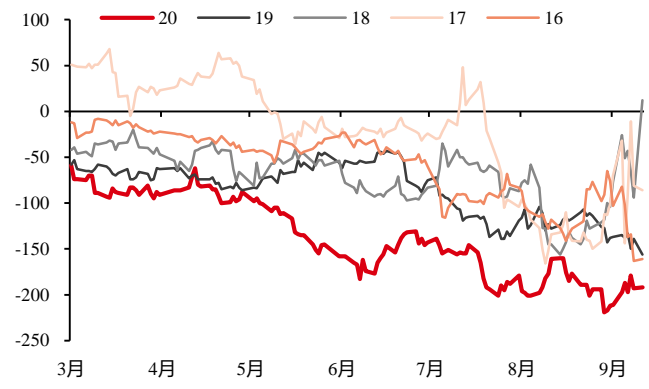
		变动	9月29日	9月28日	基差	市场信息
期货价格	MA2105	-16	2024	2040	-194	左上为05基差。左下为01基差
	MA2101	-15	1976	1991	-146	
华东港口	江苏	-20	1830	1850	-146	
	9月下纸货	-25	1830	1855	-146	
	10月下纸货	-20	1885	1905	-91	
	CFR中国(美元)	-1.5	200.0	201.5	进口窗口仍开启	
进口利润(元/吨)	-7	150	157			
内地现货	鲁南	20	1800	1780	24	(1) 本周初北线南线1350维持低价,部分低价出货尚可;目前煤头额外检修仍少,负荷偏高,且新增产能如河南心连心60万吨投产成功。(2) 康奈尔MTO装置传闻9月底有检修计划,再度施压内地需求。10月平衡表从去库预期缩窄,转为走平。
	河南	-50	1650	1700	-26	
	河北	30	1750	1720	44	
	内蒙(北线)	0	1350	1350	74	
	川渝	0	1770	1770		
华南	广东	-10	1870	1880	-106	
内地-华东套利窗口	太仓-鲁南-250		-220	-180	港口回流山东套利窗口 关闭	
	鲁南-内蒙-330		120	100	内地至山东套利窗口 开启 。	
	华东-内蒙-550		-70	-50	内蒙至华东套利窗口 关闭 。	
	华东-川渝-200		-140	-120	川渝对华东套利窗口 关闭 。	
华南-华东-170			-130	-140	改港窗口 关闭 。	
仓单+预报(万吨)		(0.09)	10.48	10.58		
仓单(万吨)		(0.10)	9.52	9.62		
预报(万吨)		0.00	0.96	0.96		
驱动小结		总平衡表10月延续小幅去库,然而11月重新累库,12月再度小幅累库,总体库存去化绝对数字仍偏小。而随着10月到港的回升以及MTO需求回落,从小幅去库预期转为走平。				
策略建议		(1) 单边:中性。(2) 跨品种:MA/PP平衡表库存比值10-11月延续回落,推荐多MA2101空PP2101对冲组合。(3) 跨期:10月仍有小幅去库预期,待回调低位介入港口基差及1-5反弹机会。				

图 1: MA1-5 季节性 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

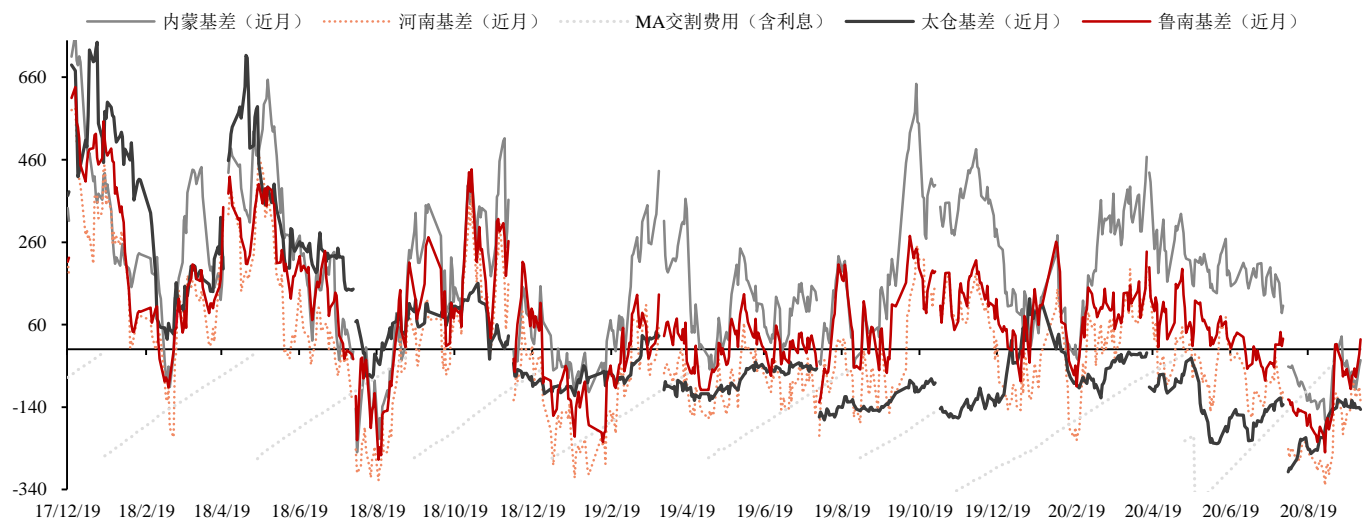
图 2: MA9-1 季节性 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 3: 各地区基差排列

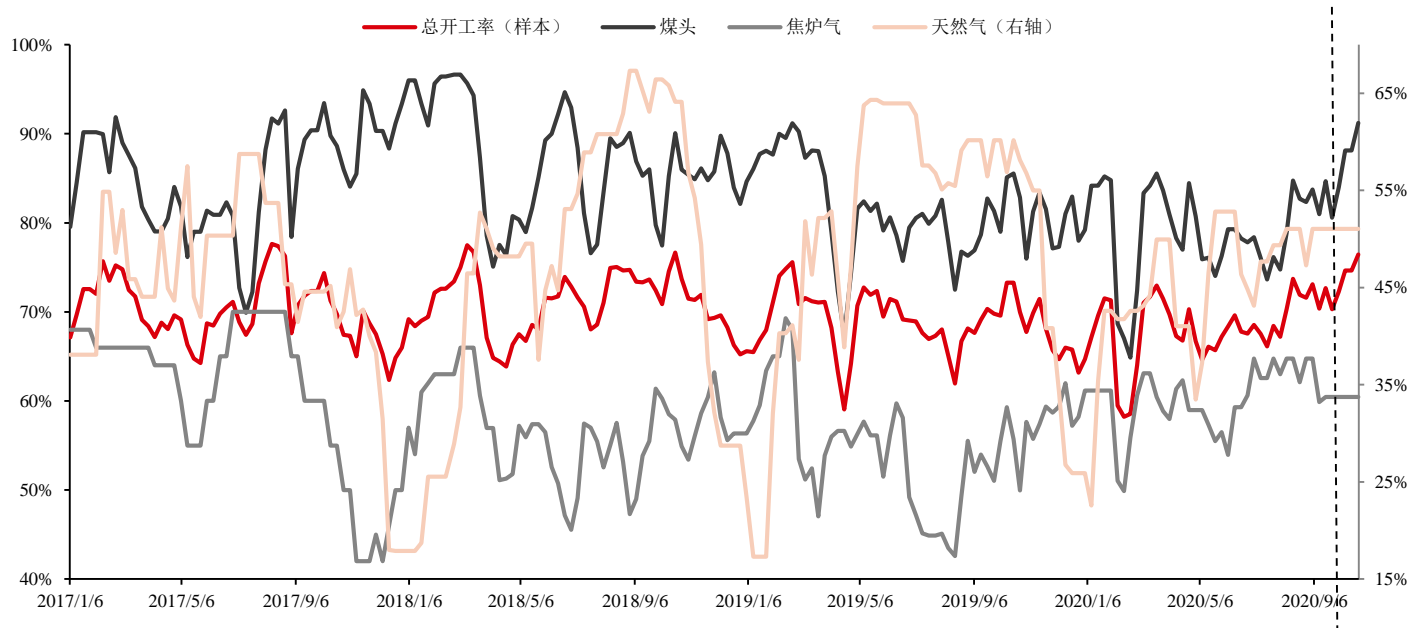
单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

5月下旬开始仓储费按3元/吨天测算无风险交割窗口

图 4：甲醇非一体化装置周度开工率排列



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

检修变动：

一、内地负荷仍偏高：(1) 兖矿国宏 67 万吨装置 9.9 意外停车，停至 9 月底复工；甘肃华亭兑现 9.1 停 1 个月至 9 月底；润中清洁能源 9.21 检修 25 天。无额外新增停车。(2) 焦炉气方面未明显降负，唐山中润 20 万吨亦 9.7 起停车。(3) 气头：气头检修计划尚未公布。

二、装置运行情况：

(1) 中东方面阿曼及卡塔尔部分检修，伊朗秋检仍不明显：阿曼 salalah130 万吨装置 9.14 检修 15 天。QAFAC 运行不稳，后计划 10 月中检修一个月。伊朗卡维 230 万吨于 8.26 传出胀库停车消息，8 月底以来重启未成功，9.21 重启成功。

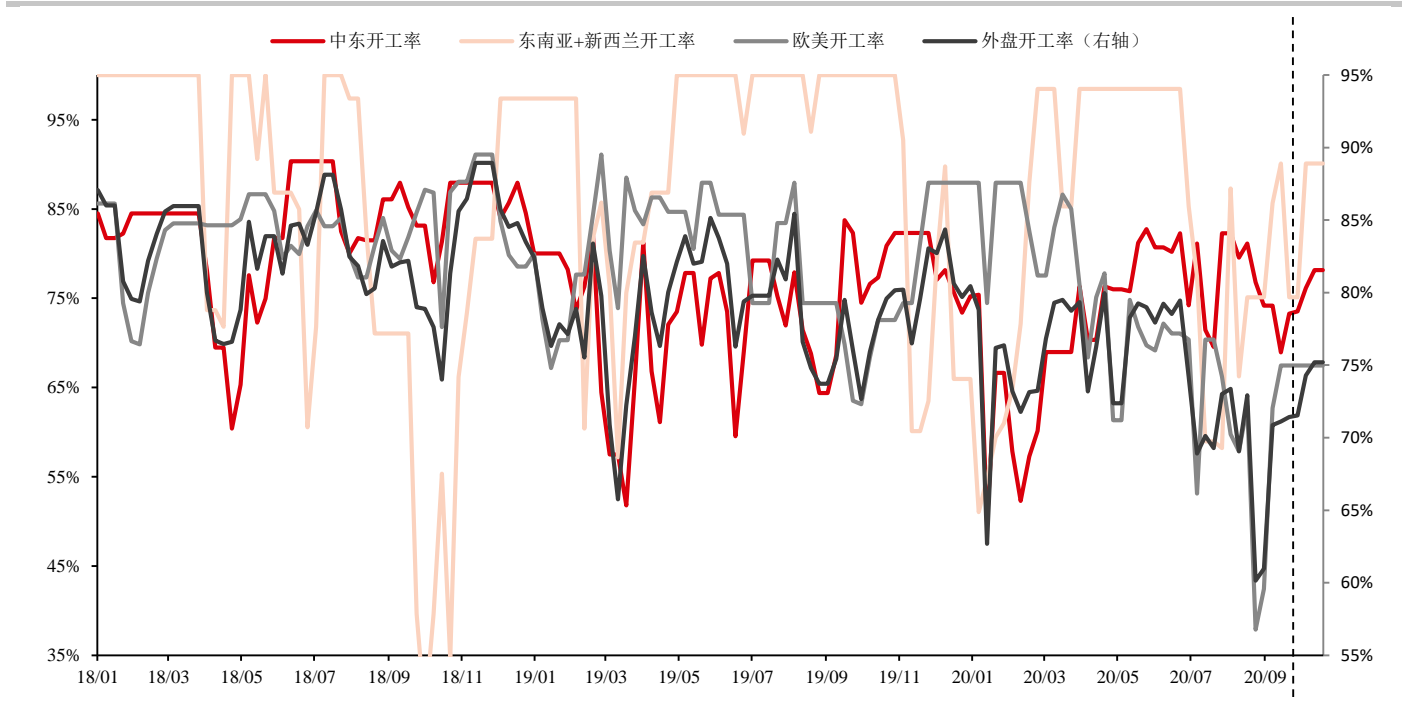
(2) 东南亚：马油低负荷运作。印尼 KMI 于 10-11 月有检修计划。

(3) 欧美负荷快速上提：南美委内瑞拉三套装置正常运作。特立尼达梅赛尼斯 190 万吨计划检修 30-40 天；然而特立尼达 MHTL 9.25 当周重启 55 万吨，10 月份重启 45 万吨。

另外新装置方面，关注 Caribbean Gas Chemical 100 万吨 10 月份投产进度。

图 5：甲醇外盘周度开工率

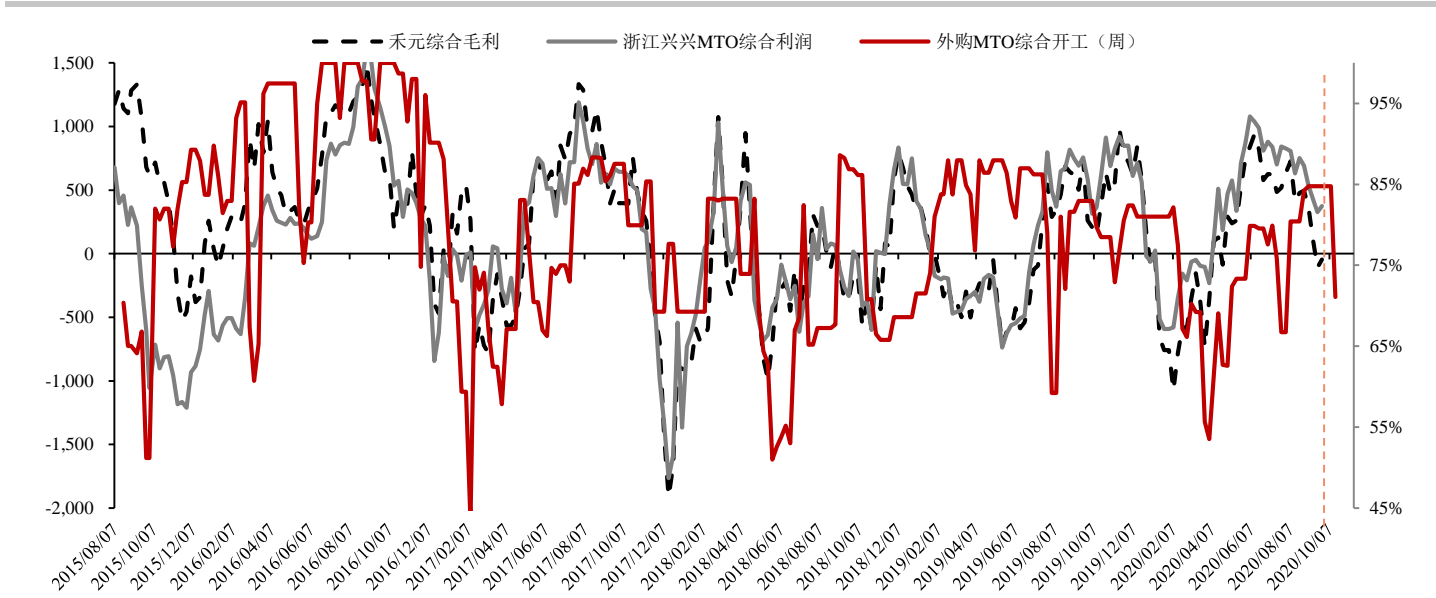
单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 6：外购 MTO 利润与 MTO 开工率

单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

一、外购 MTO 存量装置&:

- (1) 康奈尔 MTO 于 9 月底有检修传闻。
- (2) 斯尔邦关注后续 10 月份是否有仍有检修计划。
- (3) 山东大泽 20MTP 计划 9 月中下重启；另外华滨 10MTP 亦有传闻重启计划。

二、一体化存量 MTO 装置：

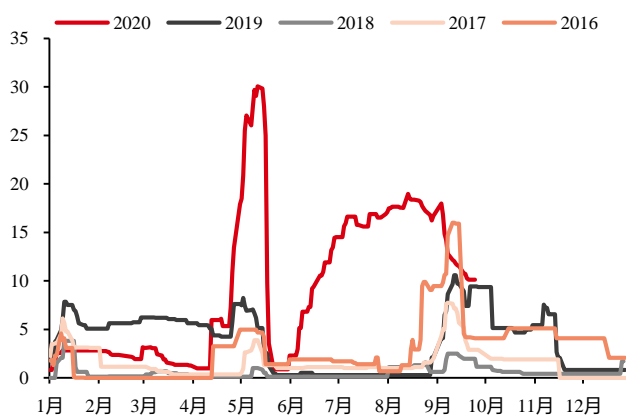
(1) 延长中煤二期 MTO 10 月底计划倒开车，关注 10 月或有部分甲醇外采需求。

图 7： 甲醇生产利润 VS 库存 单位：%，万吨



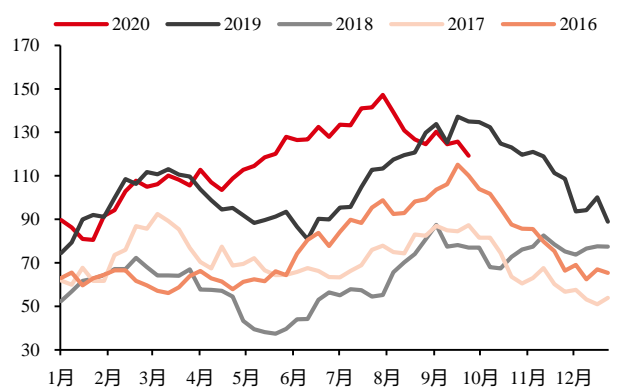
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 8： 甲醇总仓单 (含预报) 单位：万吨



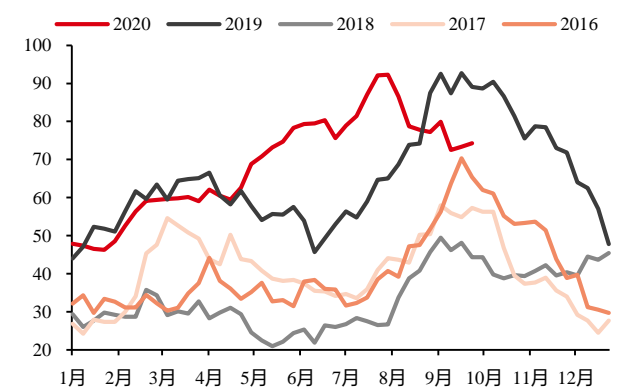
数据来源：郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 9： 甲醇港口库存 (总) 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10： 江苏港口库存 单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

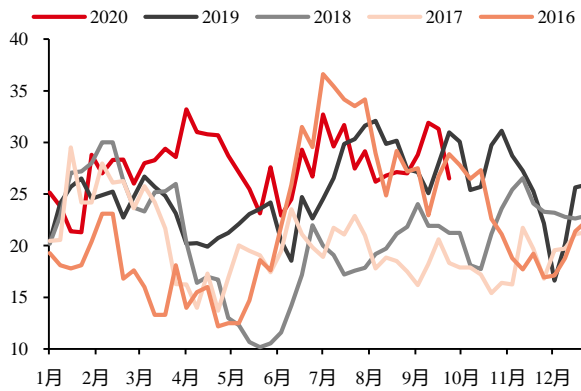
港口库存更新至 9.25

(1) 卓创港口总库存 119.3 (-6.5 万吨) (含广西、福建莆田)，但去库地区主要是非江苏地区。

(2) 江苏库存 74.3 万吨 (+0.9 万吨) 重新回升，可流通库回升至 16.2 万吨 (+1.2 万吨)，到港再度节奏性回升，从 9 月 25 日至 10 月 11 日中国甲醇进口船货到港量预估在 64 万吨，对比从 9 月 18 日至 10 月 4 日中国甲醇进口船货到港量预估在 55 万吨附近，到港量级再度重新回升至偏高水平，前期开工概偏低以及欧美与东南亚溢价偏高背景下前期预估造成分流效应，到港预报的回升观察下周是否持续，确认是仅节奏性回升还是外盘供应压

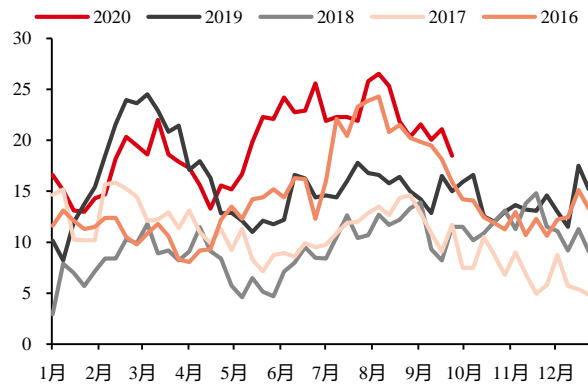
力重新袭来，与此同时提货量亦开始季节性爬升。浙江 26.5 万吨（-4.8 万吨），华南 18.5 万吨（-2.6 万吨）。

图 11: 浙江港口库存 单位: 万吨



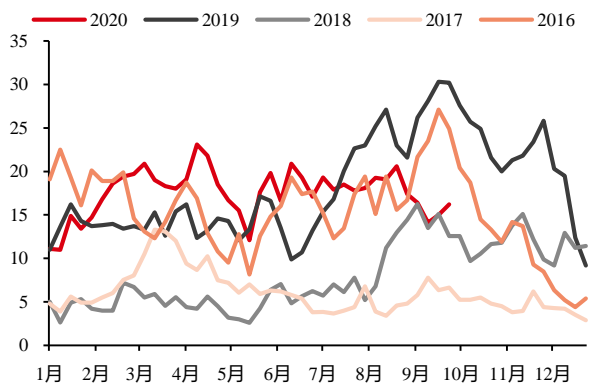
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12: 华南港口库存 单位: 万吨



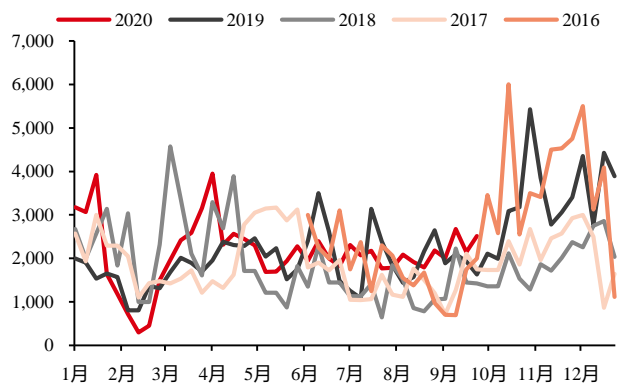
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 13: 江苏可流通库存 单位: 万吨



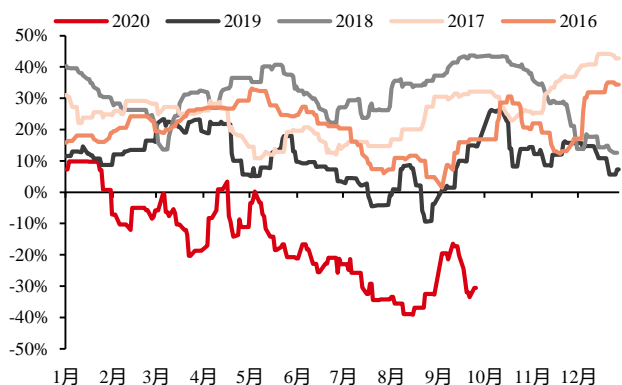
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 太仓提货量 单位: 吨/天



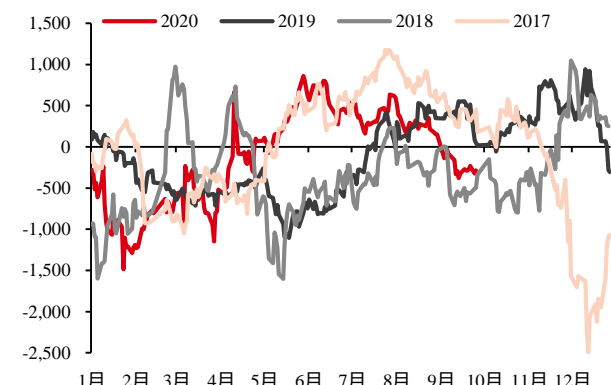
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 煤制甲醇生产利润 单位: 百分比



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

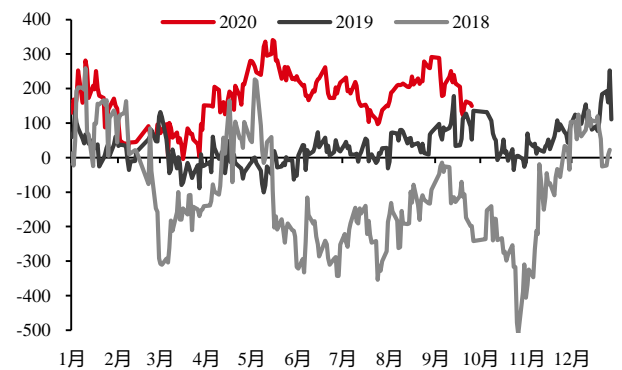
图 16: 模拟富德综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院整理

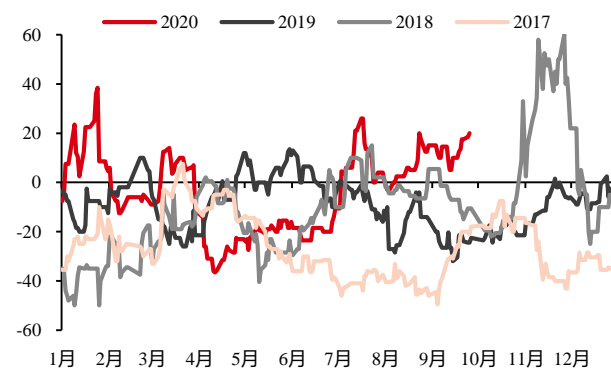
煤头维持利润低位, 关注是否仍有额外检修。

图 17: 甲醇进口利润 (含加点) 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

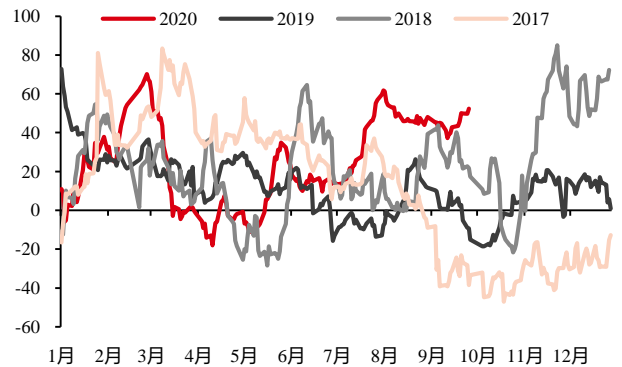
图 18: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

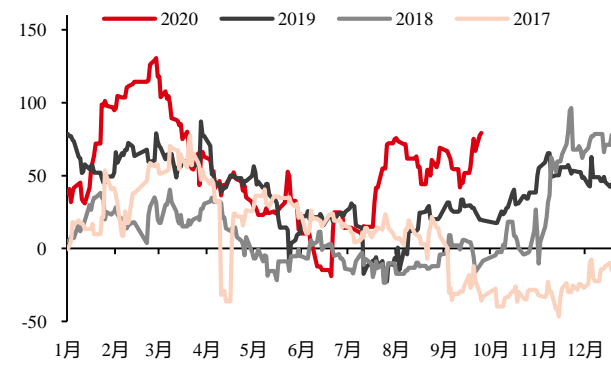
(1) 前期外盘负荷低位, 对应 CFR 中国坚挺, 进口窗口收窄。(2) 自从马油正常恢复后, 东南亚溢价持续见顶回落。但印度溢价仍在走高。(3) 欧美负荷快速回升后, 欧美溢价亦见顶回落。

图 19: FOB 欧洲-CFR 中国 单位: 美元/吨



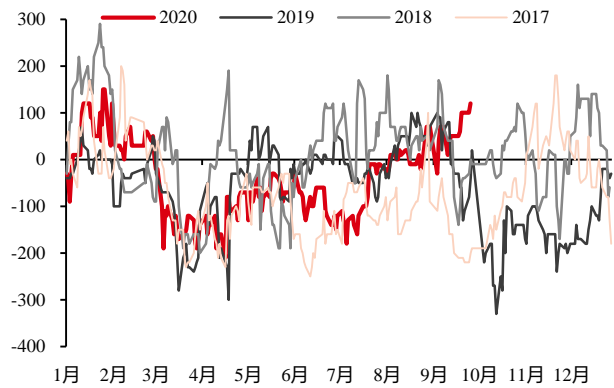
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨



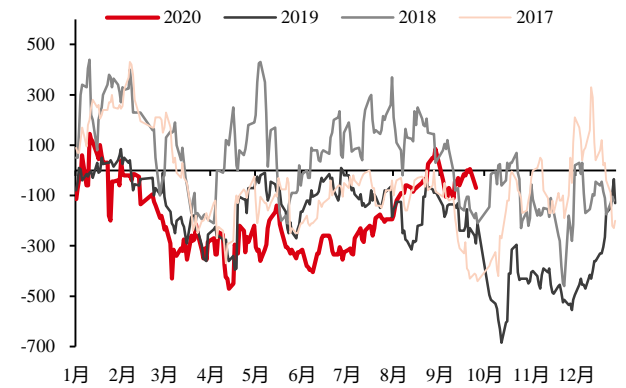
数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: 鲁南-西北-330 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

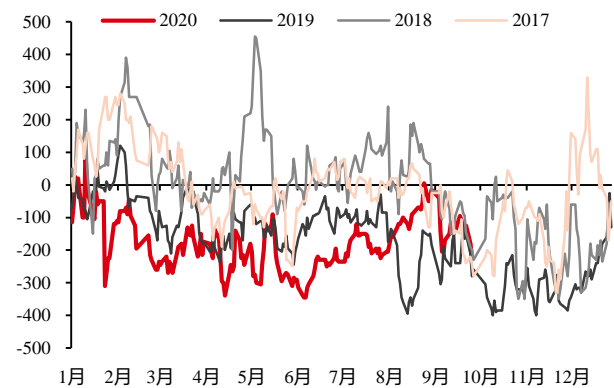
图 22: 华东-内蒙-550 单位: 元/吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

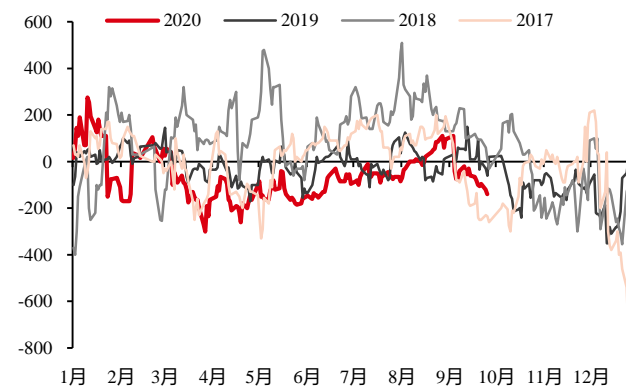
(1) 西北回落后, 西北至华东套利窗口回升至开关边缘。然而西北至山东套利窗口重开。(2) 川渝至华东套利窗口关闭。

图 23: 太仓-鲁南-250 单位: 元/吨



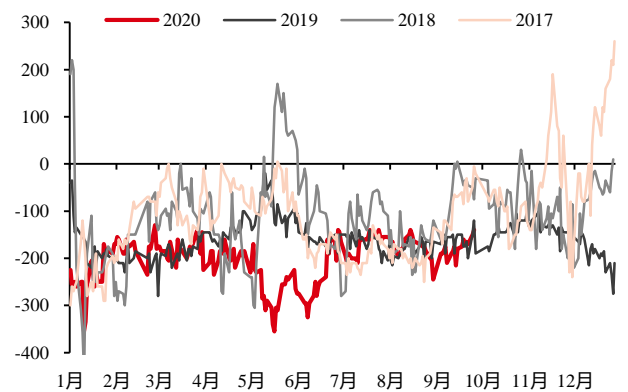
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 华东-川渝-200 单位: 元/吨



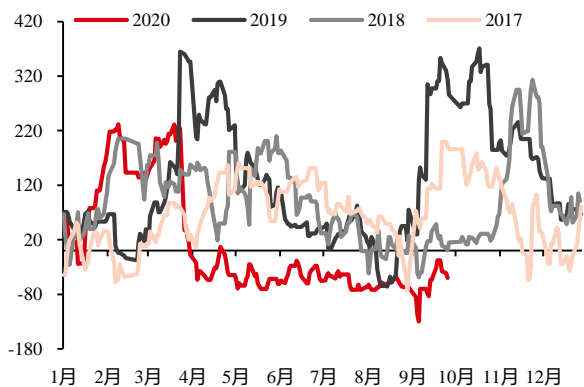
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 广东-华东-200 单位: 元/吨



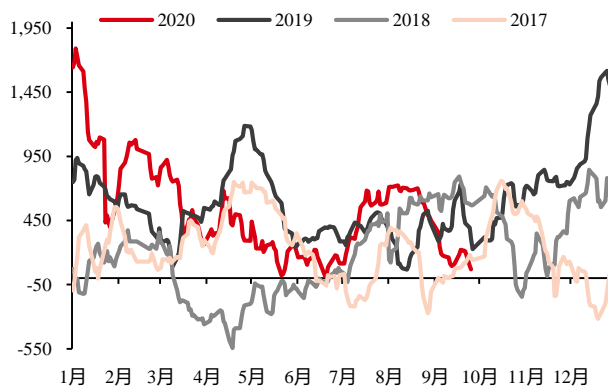
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 甲醛生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

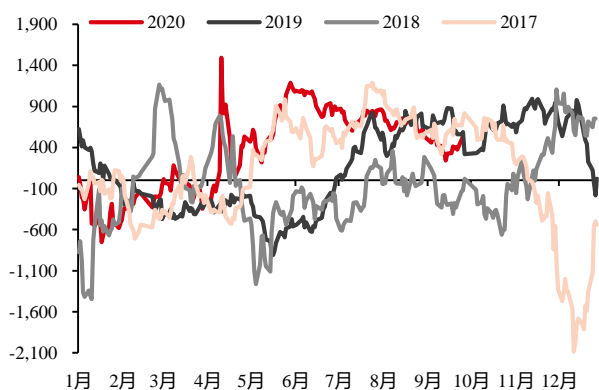
图 27: 二甲醚掺混+生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

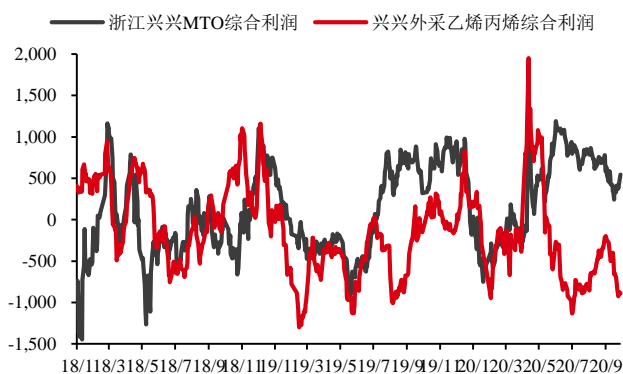
(1) 甲醛利润一般, 甲醛旺季提负节奏仍慢。(2) 气醚价差偏低或限制二甲醚旺季提负积极性。(3) (外采甲醇 MTO 利润) 较 (外采乙烯丙烯利润) 高。

图 28: 兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



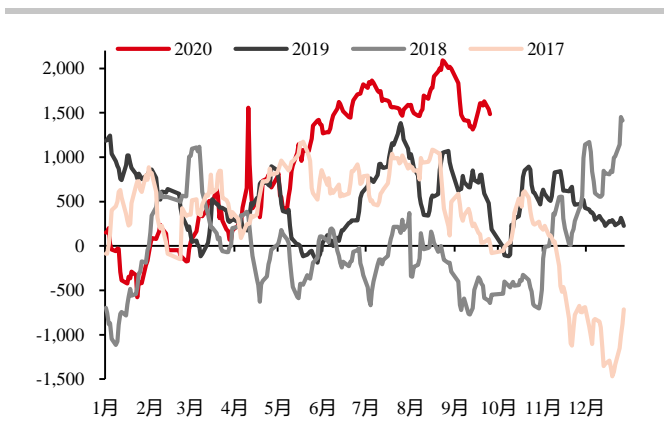
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 兴兴外购甲醇 MTO 综合毛利 VS 外购乙烯丙烯综合毛利 单位: 元/吨



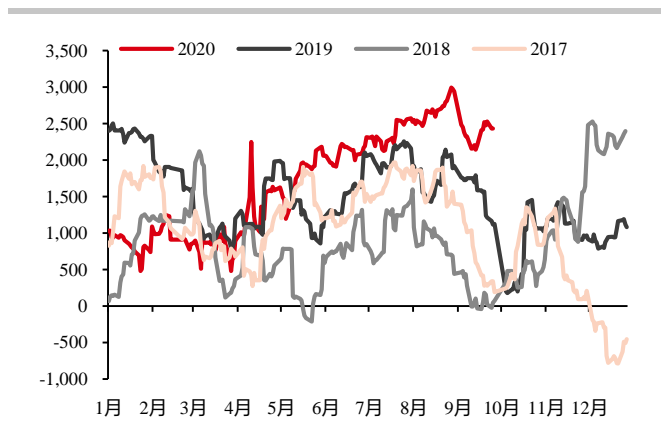
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 30: 山东神达外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: 内蒙古大外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com