

甲醇供需双弱，中长期不易过度悲观

格林大华期货 能化分析师 吴志桥

8月全球经济在俄乌冲突持续和高通胀压力下仍不容乐观，美国年内继续加息抑制高通胀，在此背景下工业品价格普遍承压。随着海外宏观利空逐渐兑现，国内稳增长预期升温叠加中东甲醇进口缩减消息扰动，7月中旬甲醇开始企稳反弹，反弹将近300元/吨。进入8月，甲醇受原油和宏观下行压力偏大影响，整体表现为冲高回落。

1. 产区甲醇装置受利润和高温限电影响，供应压力缓解

8月份以来，随着全国高温来袭，特别是川渝地区限电影响较大，影响该区域内164万吨甲醇装置（泸天化45万吨，四川达钢20万吨，重庆卡贝乐85万吨，四川煤焦化和四川旺苍合众各7万吨）。从开工率数据也可以直观看到，截至到8月19日，天然气制开工64.8%（环比-1.4%，同比-14.6%），煤单醇开工78.7%（环比-2%，同比-5.5%），焦炉气制甲醇开工率降至67.4%（环比+2.3%，同比-0.6%）。所以我们看到8月以来，整体甲醇产量431万吨（环比7.3%），是今年2月以来新低。

从成本角度看，因为今年化工煤和动力煤双轨运行，化工煤价格市场化，7-8月化工煤从高点1150元/吨一路下行至7月底950元/吨，跌幅200元/吨，主因前期市场供强需弱，由于利润和高温检修等问题，化工用煤需求下降（从煤化工开工率也可以看出）。进入8月，化工煤受到需求支撑，产区暴雨影响供应，供需错配下价格企稳回升。另外，从高频数据也可以看到，近期25省电厂库存和日耗均维持高位，四季度港口库存仍有下降预期，预计3-4季度煤价先跌后涨概率较大。

从我们的成本利润模型测算，西北煤制甲醇成本2800元/吨左右，焦炉气制甲醇成本2500元/吨左右，天然气制甲醇成本2300元/吨附近。部分装置面临成本高企而秋检提前，这也导致了产区供需压力仍不大。

2. 从2022年甲醇整体供应端看，国内新增产能有限，短期受海外装置和运输问题扰动

据统计，虽然8-12月国内甲醇有近511万吨甲醇投放预期，对于09合约影响的新增产能不多，理论上仅有111万吨（包括宝丰能源40万吨，宁夏鲲鹏60万吨和安阳顺利11万吨）。9-10月内蒙古久泰200万吨大部分自用为主，而宝丰能源240万吨投产概率相对较高，但主要仍自用为主，关注下游烯烃投产时间节点。经估算，2022年甲醇有效产能增速或为4.8%，产能压力不大。而国外甲醇新增产能非常有限。

按照预估抵港量测算7月国内甲醇进口或在125-130万吨左右。由于7月伊朗船的运力不足，8月国内甲醇进口量预计在100万吨以下，相比7月或减少20-25万吨。

3. 下游烯烃和传统需求仍难言乐观，但仍具备向上弹性

截至8月19日，最大下游烯烃开工降至71%附近，已经是连续8周下滑。宁夏宝丰二期220万吨/年甲醇装置+二期60万吨/年烯烃装置正常运行中，预计8月底起检修，预计30天左右；山东鲁西甲醇30万吨/年烯烃装置于8月10日检修，预计15-20天；大唐多伦168万吨/年甲醇装置+46万吨/年烯烃装置降负荷运行；浙江兴兴新能源科技有限公司69万吨/年甲醇制烯烃装置8.15开始停

车检修，重启时间待定；南京诚志 60 万吨/年甲醇装置正常运行，其 1 期 29.5 万吨/年 MTO 装置停车检修；青海盐湖 33 万吨/年甲醇制烯烃装置 7 月 24 日起停车检修，预计 8 月底恢复生产；天津渤化 180 万吨 MTO 装置 7.27 停车，总体烯烃开工环比和同比均处于低位。

传统需求方面，二甲醚和甲醛开工不佳，其他下游表现平平，传统加权平均开工环比小幅回升至 46%附近，处于近 5 年同期中性水平。从下游利润角度看，港口烯烃理论利润至 7 月中旬以来-300 元/吨后再次下降，传统下游中醋酸维持 900-1000 元/吨利润，甲醛和二甲醚处于盈亏平衡线附近，夏季传统需求一般表现不佳，市场对金九银十需求仍有向好预期。

4.8 月供需压力或不大，中长期仍需看终端恢复程度

虽然甲醇港口从 6 月中旬开始持续累库，7 月初阶段性缓解，但截至 8 月 19 日港口仍有 100 万吨附近水平，同比处于高位，而内地+港口总库存也是升至年内高位，后续到港量预计将下降。

从我们测算的供需平衡表看出，7 月大概整体累库 7 万吨，8 月去库 11 万吨左右。7 月主要源于内地甲醇装置损失量，8 月主要来自海外装置和运力扰动，进口量大幅减少，叠加产区受限电和利润影响停车检修较多。另外煤炭价格暂时止跌企稳，只是烯烃和传统需求不佳导致甲醇供需双弱，暂时缺乏明显上行驱动，中长期看 01 合约面临旺季预期仍具备一定上行空间，但需要注意国内外宏观风险事件扰动。