

甲醇如何定价？

前言： 商品定价理论有很多，对于大宗商品的定价研究也一直在扩展和深化。微观经济学中的供给曲线和需求曲线，我们知道一种商品的均衡价格是由该商品市场的需求曲线和供给曲线的交点所决定的。马克思政治经济学引入了“价值”理论，使用价值，价值和交换价值等名词映入眼帘。商品的价值是凝结在商品中的无差别的人类劳动，使用价值和交换价值让我们对商品的定价会从上下游和宏观的角度去考虑。

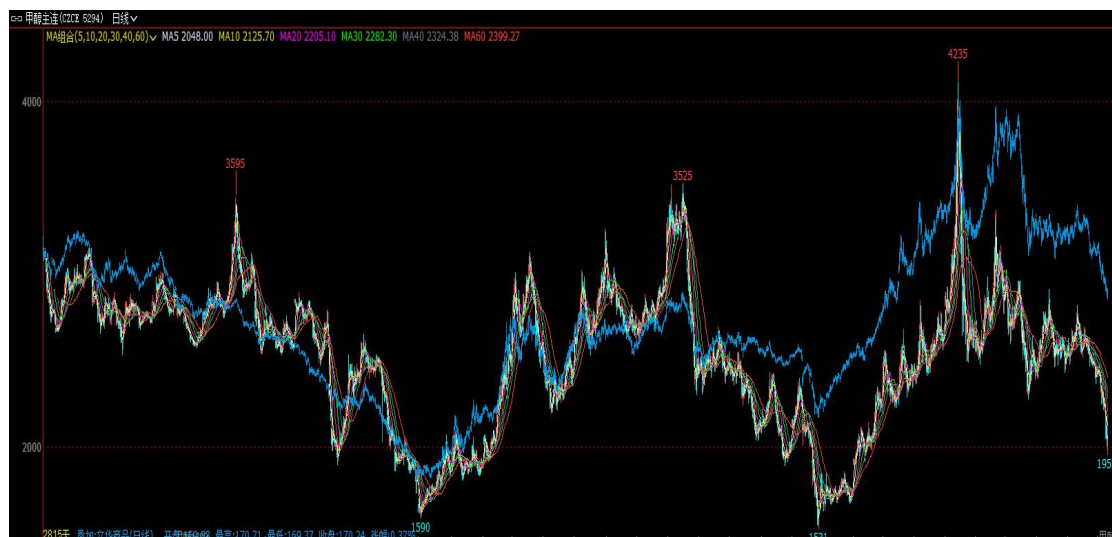
基于上述两种理论，我们来研究甲醇定价的基本理论，从宏观，成本，需求，供应，相对价格等方面去发现甲醇的定价机制，从而指导我们更好的分析甲醇的价格。

总结：

- 1、宏观定价。大宗商品是抗通胀的优质资产，是顺周期的产品。宏观经济周期与甲醇的价格息息相关，二者是正向影响关系。
- 2、成本定价。随着甲醇供需两端产能大扩张的结束，目前供需矛盾较小，更多的表现为成本定价，即和动力煤的价格息息相关。
- 3、需求定价。MTO 利润和开工率，加之下游烯烃的不同生产工艺的成本线决定了甲醇价格的上涨空间和幅度，目前 PDH 装置是下游聚丙烯的边际增量，其利润的研究对聚丙烯的开工率影响比较重要。
- 4、供应定价。在产能大扩张结束后，边际的供应变化比较重要，如煤制企业的检修，天然气装置的停车，伊朗装置的开工率和发船情况。
- 5、相关品定价。油煤气三大燃料之间的比值。

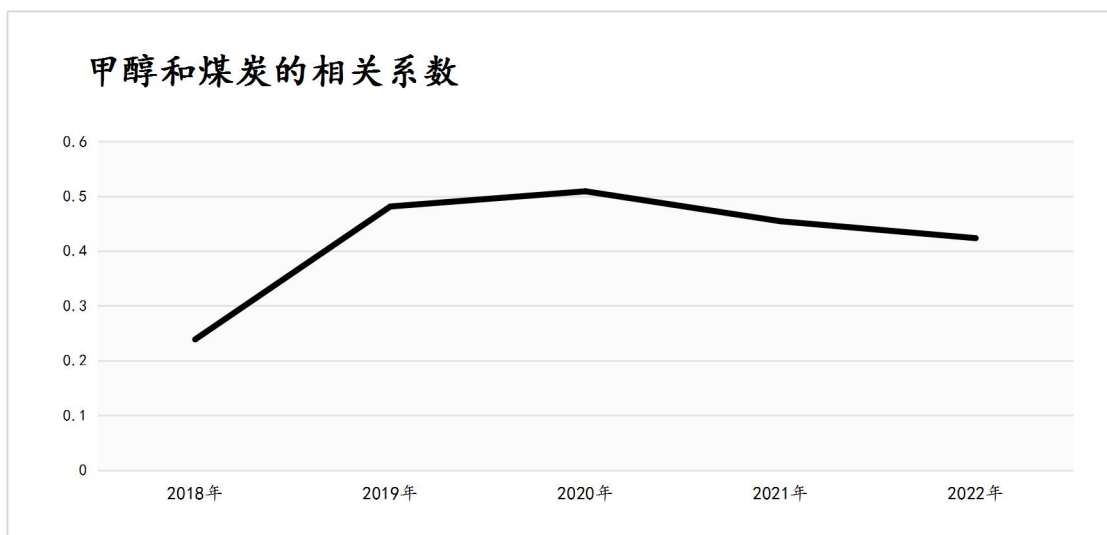
宏观经济周期和大宗商品息息相关，商品是比较好的抗通胀的优质资产，往往在经济通货膨胀比较严重的时候，商品相对于其余投资标的来说价值凸显。总体来看，大宗商品是个顺经济周期的资产。

我们从文华商品和甲醇主连的对比图中能发现，甲醇的走势基本和大宗商品保持一致，且因为甲醇的下游及其广泛，有和出口相关的塑料制品，地产相关的甲醛，汽油相关的 MTBE，自身还可作为清洁能源.....，下游的广泛性也决定了甲醇和宏观的经济风向尤其是制造业的景气度紧密相关。如 2022 年，俄乌冲突、欧美通胀和国内疫情等一系列宏观因素的多变使得供需对甲醇话语权大大减弱，宏观定价的价值逐渐凸显。



甲醇国内成本以煤炭为主，成本中有约 80% 来自原料，因此化石能源价格变化对甲醇成本的边际影响大，各地生产工艺不同，价格方面可能略有差异。

甲醇供给端经历了 2018 年最后一波疯狂的扩张之后，目前产能基本稳定，后续新增产能较少。2014-2016 年是煤制烯烃装置（MTO）扩产高峰，随后投产增速有所放缓。在甲醇和下游 MTO 装置的产能扩张基本告一段落的时候，供需基本处于平衡状态，基本面矛盾较小。2018 年以后，煤炭和甲醇价格的相关系数不断提升。



在基本面平衡的时候，成本在价格中的因素就比较重要了，甲醇的上游是煤炭，上游煤炭产能集中度较高，下游甲醇对煤炭价格的话语权几乎没有。2021 年下半年，由于供给紧缺和政策共振，煤炭价格不断上涨，在高成本的驱动下，甲醇主连价格一路上涨至 4235 的高位，也是甲醇 10 年价格的高位。

供给：由于甲醇装置日趋大型化，年产百万吨级装置已投入运行，这些大型或超大型装置一旦检修或意外停车均会影响市场供应而引起价格波动。

均衡价格在甲醇供给和需求动态调节中实现的。2014 年甲醇下游 MTO 装置开始了产能大扩张阶段，上游甲醇相对来说比较紧缺，在产业链中话语权较大，因此我们可以发现 2014 年-2018 年甲醇价格呈现不断上涨的阶段。2018 年以后，甲醇的产能开始匹配需求端的扩张，开始了自身产能大扩张阶段，2018 年-2020 年，甲醇价格开始一路下跌。

甲醇目前的进口依赖度在 18%左右，主要的进口国是伊朗。伊朗背靠南帕尔斯气田，价格低廉的天然气资源使得伊朗甲醇价格在国际上具有较强的竞争优势。所以伊朗装置的动态对进口产生较大的冲击，甲醇期货对标的现货基准地就是太仓港口，我们要关注其装置动态和发船情况。

需求：甲醇最大的需求是烯烃（聚乙烯为主），占比目前在 55%左右。聚丙烯的生产工艺比较复杂，有五种：油制，煤制，PDH 制，MTO 制，外采乙烯。目前聚烯烃行业除了 PDH 工艺目前还有一点利润之外，其余四大工艺均亏损，所以目前 PDH 工艺的利润成为聚乙烯开工率的一个方向标，也是聚乙烯行业边际增量的一个重要指标。

目前甲醇供给和需求端的大扩张阶段基本过去，我们要善于抓住供需阶段性的矛盾点（煤制企业检修，天然气冬季停产等）来把握甲醇的价格的涨跌。

原油是与天然气、煤炭并列的基础性能源，是国际能源价格变动的风向标，且三大能源在一定程度上有替代性，所以价格相关性较强。甲醇的成本是煤炭和天然气，下游是烯烃，烯烃的上游是原油。所以三大能源价格对甲醇价格都有影响。2008 年国际油价大跌，国内外甲醇价格也纷纷回落，近年来油价在高位宽幅震荡，甲醇价格也波动频繁。

由于国际甲醇生产装置中 90%以上采用天然气作原料，因而天然气价格的波动，必将影响国际甲醇价格的波动。例如，2008 年国际天然气价格出现了大幅上涨，以美国 HenryHub 的天然气价格为例，2007 年末为 7.16 美元/百万英热单位，2008 年 5 月底价格达到 11.31 美元/百万英热单位，上涨了 57.9%。受成本推动的影响，国际甲醇价格持续上涨，也带动了国内甲醇价格出现大幅上涨。

近年来随着甲醇供需两端产能的大扩张，目前处于产需两端比较稳定的时候，后续还可能进入小产能，成本高的企业的淘汰来达到行业的平衡。甲醇供需定价权逐渐弱化，成本和宏观定价权不断加强，所以后续研究的重点应该放在宏观，成本端和把握供需阶段性矛盾上，才能更好的研究甲醇价格的变动。

免责声明：本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。