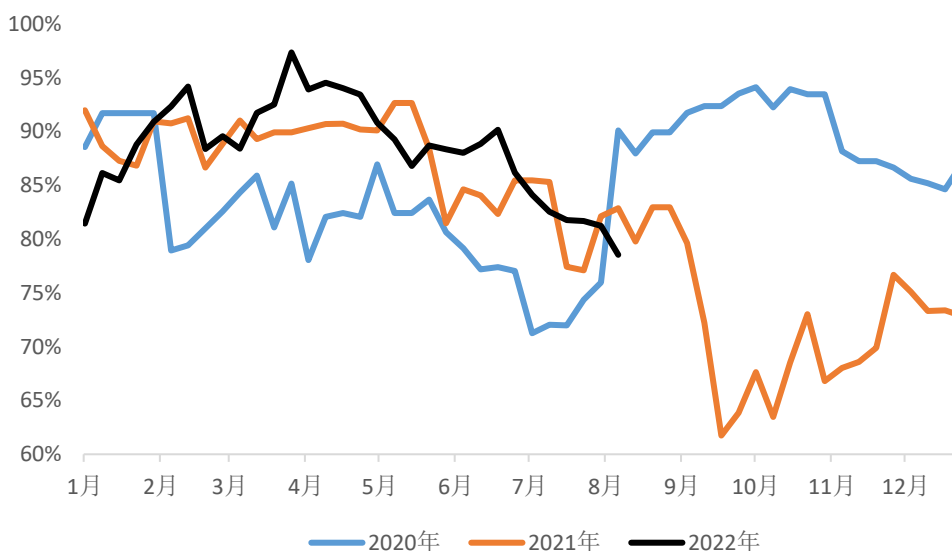


MTO 开工降至年内新低，“金九银十”是否值得期待？

文/邵亚男

时值 8 月中旬，国内甲醇下游需求不仅仍未复苏起势，且似乎在变得更差，与往年迥然不同。数据显示，截至 8 月 11 日，中国 MTO 装置负荷降至 78.54%，环比降低近 3 个百分点，较年内最高负荷降低 16 个百分点，2022 年以来首次跌破 80% 关口。

图 1 国内 MTO 开工率（周度，%）



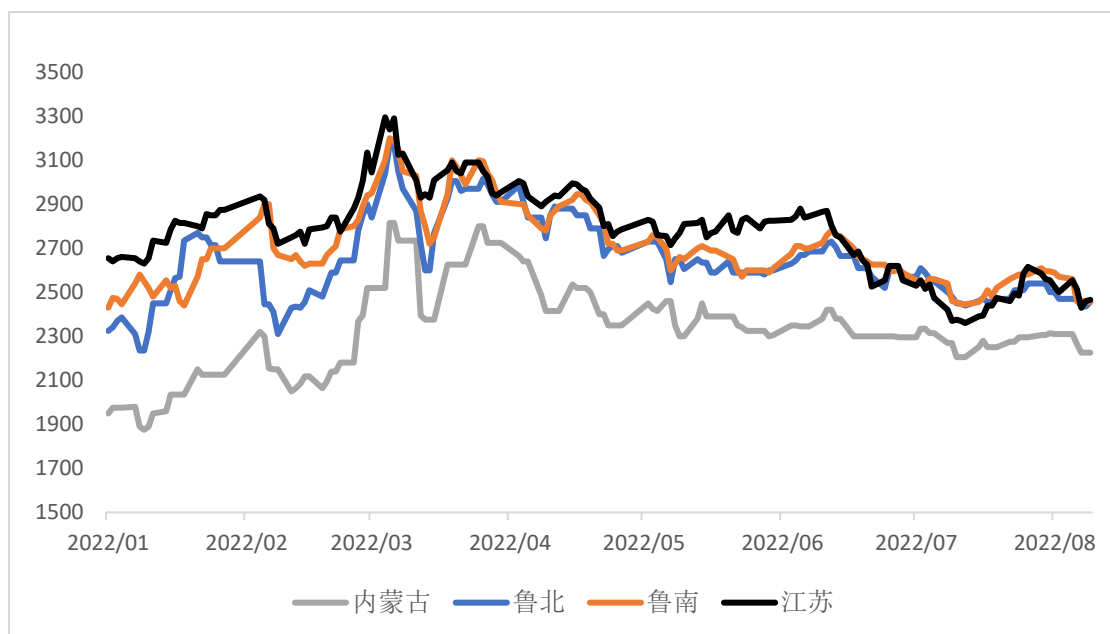
来源：WIND 中原期货

在此背景下，后市开始期待“金九银十”的到来和影响，那么成色几何，是否值得期待呢？本文从产业和宏观等维度就此开展梳理。

一、现货价格及产业结构

从现货价格来看，如图 2 所示，截至 8 月第二周，江苏省价与鲁南甚至鲁中地区倒挂的现象仍然存在。内蒙古地区北线甲醇市场价格自今年 3 月以来第二次跌破 2250 元/吨大关。

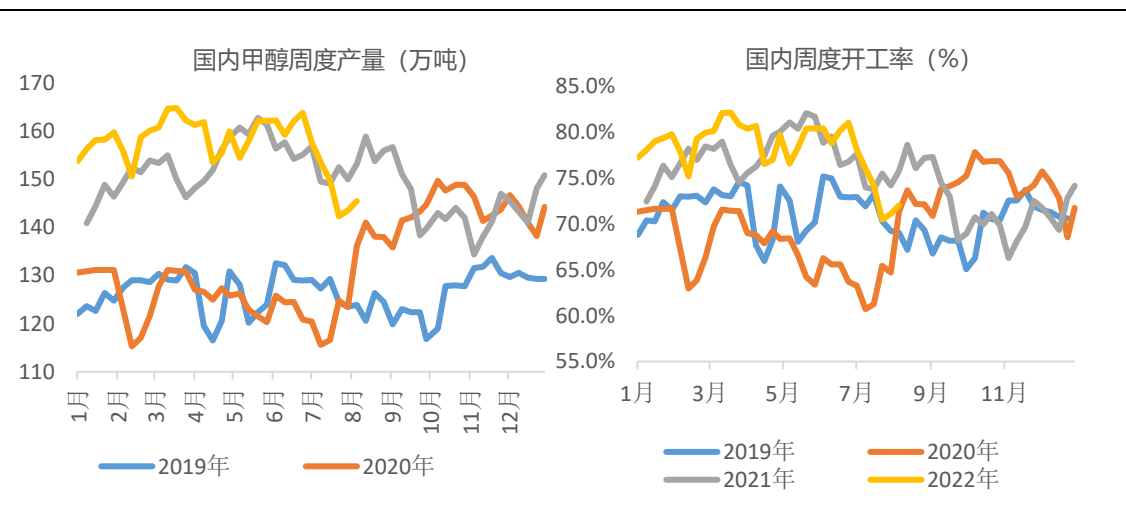
图 2 国内甲醇区域市场价格（元/吨）



数据来源：隆众资讯 中原期货

在供给端，国内方面，如图 3 所示，6 月中旬至 7 月初的时段内，国内开工率及产量持续下滑，这是企业经济性（亏损持续扩大）及产业季节性规律叠加所致。而 8 月以来，内地甲醇装置逐步恢复，甲醇产量在前期连续 5 周降低之后，于 8 月连续两周出现回升，截至第二周甲醇周度产量达到 145.49 万吨，周环比增加 1.90 万吨，装置产能利用率为 72.05%，虽然从周均情况看，暂未达到今年周均产量水平（在 158 万吨附近），但随着陕西长青 60 万吨/年、内蒙古新奥 60 万吨/年及中煤鄂尔多斯能化 100 万吨/年等装置的逐步重启，中国甲醇周度产量或再次超过 150 万吨，并存在向 160 万吨靠拢的可能。

图 3 甲醇产业供给现状及规律



数据来源：隆众资讯 中原期货

中长期来看，在新增产能方面，如表 1 所示，相较于上半年的 50 万吨，下半年新增产能高达 310 万吨，且多数集中在三季度。从而，3 季度整体国内供应增量较为可观。

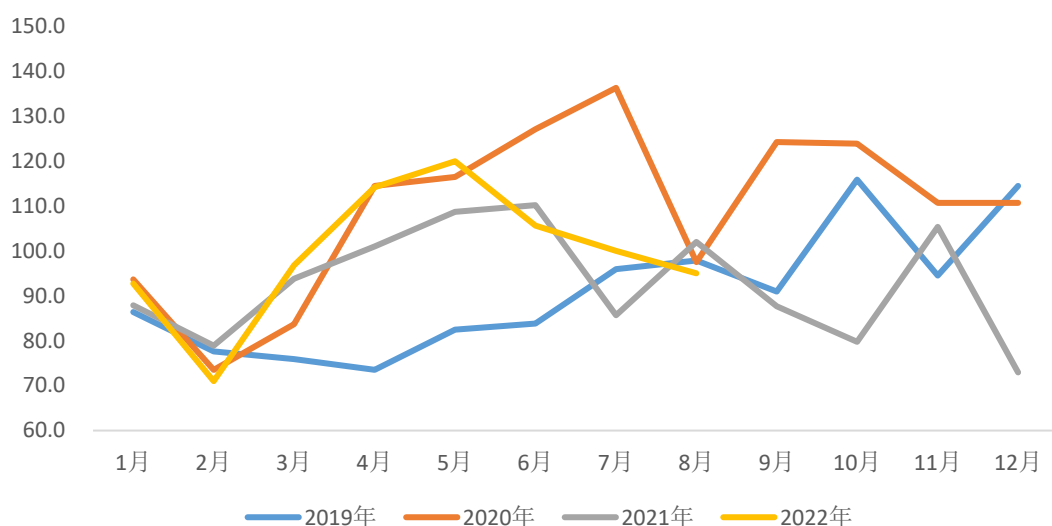
表 1 2022 年下半年甲醇计划新/扩建装置统计

| 地区 | 企业简称 | 年产能 (wt) | 原料类型 | 预计投产时间 | 配套下游 |
|----|-----------|----------|---------|-------------|------|
| 华北 | 山西鑫鑫焦化 | 20 | 焦炉气 | 2022 年 7 月底 | 无 |
| 西北 | 内蒙古瑞志-2 期 | 17.5 | 铁合金电炉尾气 | 2022 年下半年 | 无 |
| 华中 | 河南安阳顺成集团 | 11 | 二氧化碳加氢 | 2022 年三季度 | 无 |
| 西北 | 内蒙古久泰 | 200 | 煤单醇 | 2022 年三季度 | 乙二醇 |
| 西北 | 宁夏鲲鹏清洁能源 | 60 | 煤单醇 | 2022 年三季度 | 乙二醇 |
| 华中 | 河南晋开延化 | 30 | 煤单醇 | 2022 年四季度 | 无 |
| 华东 | 徐州龙兴泰 | 30 | 焦炉气 | 2022 年四季度 | 胶黏剂 |

资料来源：隆众资讯 金联创 中原期货

进口端的情况与国内不同，在伊朗装置临时问题及运力紧张等因素影响下，8 月份乃至 9 月份中国港口甲醇进口量缩水的概率较大。从而预计后续，进口的缩量将与国内新增产能部分对冲，或引致总供给增速趋缓。

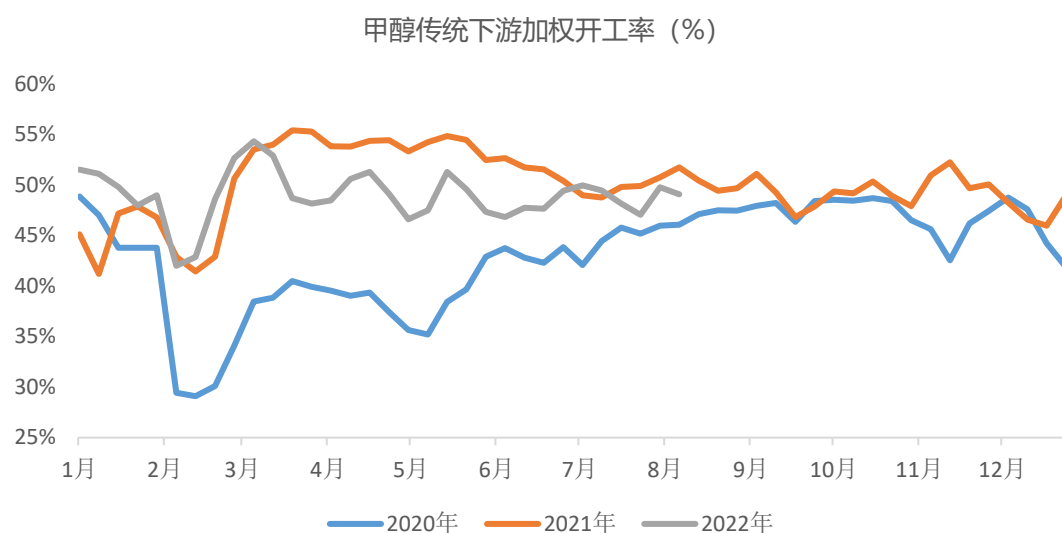
图 4 甲醇月度进口量对比 (万吨)



数据来源：隆众资讯 中原期货

需求方面，往年看，每年6-7月份为甲醇传统需求淡季，9-10月份为相对需求旺季，而8月份甲醇需求则开始逐步恢复，但从今年来看，截至目前，8月份已经过半，但甲醇传统下游产品加权开工率仍不足5成，弱需态势可见一斑，其中，甲醛负荷仅在4.3成附近，暂未看到集中恢复的迹象，预计部分将推迟至9月份，且届时是否能顺利投产，还需要关注板材等行业恢复情况以及甲醛企业利润情况。至于MTO，本文开篇已经提到，持续性的亏损引发下游烯烃大规模的停产检修，而过去两年的同期时段，烯烃装置负荷都处于明显的提速阶段。整体而言，传统需求恢复延迟，烯烃开工则因为经济性问题的考量持续不佳，从而，需求情势严峻。

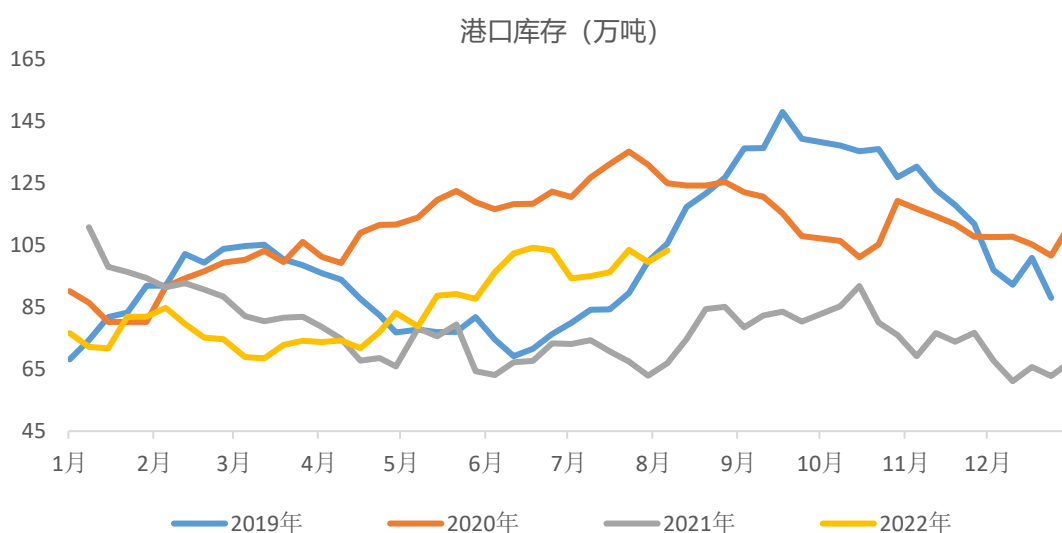
图4 甲醇产业下游现状及规律图



来源：Wind 中原期货

库存端的表现更为直接地体现了供需宽松的程度。如图 5 所示，港口库存在短暂去化后再次走向累库，同比变化均处相对高位。预计后续去化难度较大。

图 5 甲醇产业库存

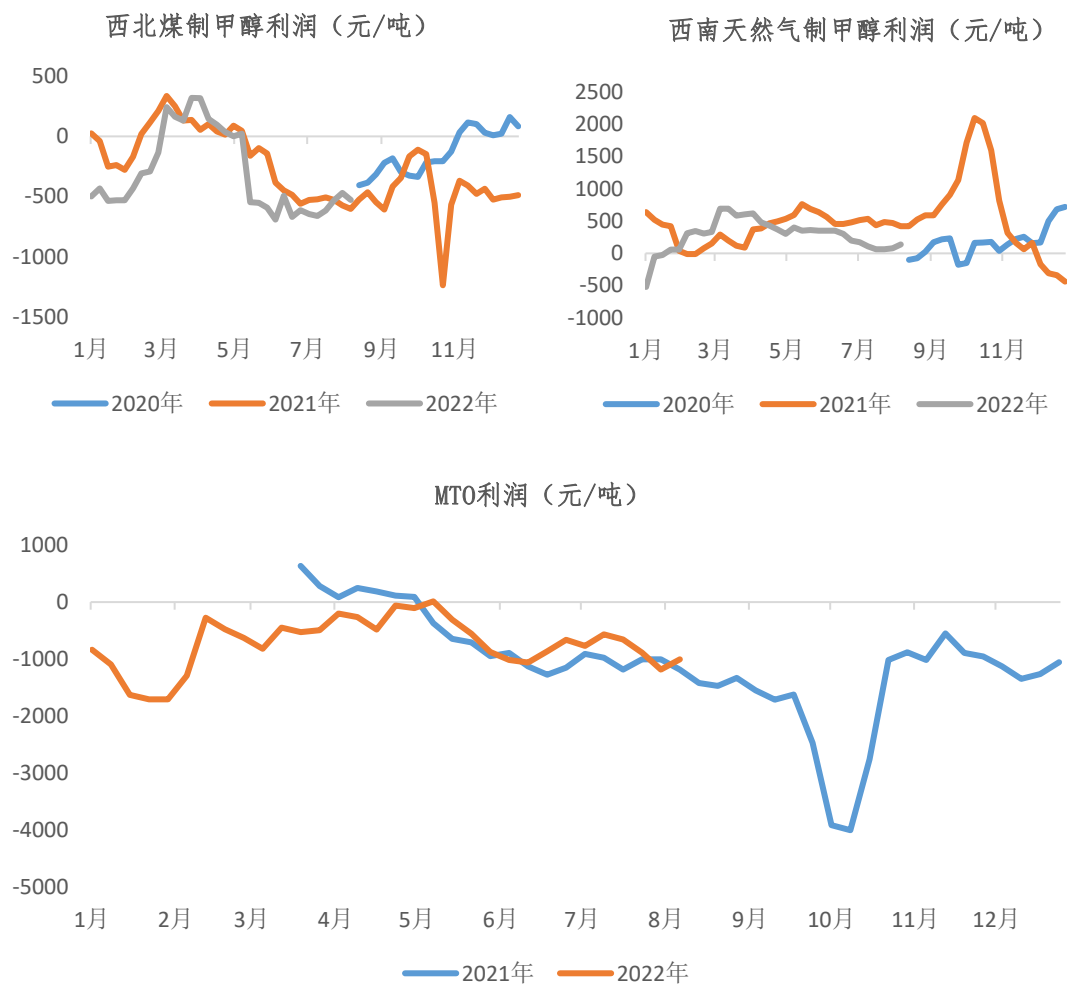


数据来源：隆众资讯 中原期货

利润方面，甲醇生产企业及下游烯烃同步处于亏损状态，传统下游大多也并不盈利，其中，生产利润已经在前期逼近历史最低后，于

8月有一定估值方面的修复，但整体仍处于较大的亏损状态，进一步修复调整的压力仍存。

图6 甲醇产业链利润（元/吨）



数据来源：隆众资讯 中原期货

二、宏观形势及其影响

近期，国家统计局公布的7月份经济数据，全面走软。从工业生产到消费，从房地产到整体的固定资产投资，数据全面不及市场预期。更早的社融数据亦全面不及预期，与M2的增速进一步背离。

宏观经济数据的走弱对产业及市场的影响，反映到化工领域，预计将会进一步延长弱需持续时段，且“金九银十”的预期兑现及到来对价格的向上驱动增量将预计不如往年。

三、核心观点

后市来看，供给端或迎来海外进口的下降对国内供应增量的部分对冲，整体预计供给相对稳定。而弱需现状短期难改，预计今年“金九银十”对价格的提振的作用或不如往年。估值整体矛盾不大。而港口进一步累库、同比持续偏高对甲醇持续上行产生较大阻力，反弹偏谨慎。整体而言，烯烃承压以及港口高库存和内地高投产压力成为抑制甲醇上方空间的因素。下方空间相对清晰，但空间的深度有赖下游停产降负面积进一步扩大。因此短期判断甲醇震荡偏弱运行，中长期有望进入能源类消费旺季，重点需要关注的是沿海一带 MTO 装置负荷提升的时间节点。。

策略建议，单边方面，09 合约仍可考虑反弹布空操作；套利方面，中长期可关注 1-5 正套机会，但目前的 9-1 价差因 9 月合约临近交割，情势并不明朗。

风险提示：原油异常上涨；货币政策超预期宽松。

需求方面，传统下游的淡季或更延续。“金九银十”的预期兑现或对价格的增量有限。

