

## 策略报告

## 基本面压力持续兑现，静待产业估值重塑

2022 年 12 月 15 日

## 甲醇 2023 年度投资策略

甲醇 MA 期货价格走势



资料来源：文华财经，招商期货

## 相关报告

- 1、20221030 招期能化甲醇专题：欧洲地区甲醇装置梳理以及利润测算；
- 2、20220901 招期能化甲醇专题报告：MTO 装置利润历史回顾；
- 3、20220622 招期能化甲醇半年报：成本端存支撑，宏观向好引领估值修复。

研究员：谭洋

0755-82727576

tanyang@cmschina.com.cn

F3069046

Z0017074

2022 年宏观形势复杂多变，各大主要经济体后疫情时代发展进程充满了波折，上半年疫情魅影仍在扰动世界复苏，俄乌冲突爆发后能源品价格大幅推升带动大宗商品重心快速上行，全球通胀压力尽显，经济下行压力增大。下半年美元加息周期兑现，伴随着市场对紧缩的货币政策和经济衰退预期逐步定价，大宗价格整体呈现高位回落态势，甲醇也难以独善其身。展望明年，全球需求弱势主导，大宗商品价格高位依旧承压，但随着全球经济触底企稳回升，甲醇产业也将迎来改善。

#### □ 上游产能仍处于扩产周期中，部分高成本装置淘汰出清，产能增速放缓

全球甲醇产能 2015-2022 年复合增长率在 17.1%，呈现稳步增长态势，总规模在 1.7 亿吨附近。国内甲醇产能上看，2022 年受疫情影响新增产能整体低于预期，随着部分高成本失效产能出清，2022 年产能名义增速有所放缓。预计 2023 年随着疫情影响持续改善，行业发展进一步恢复，国内甲醇产能投放规模将有一定回升，统计产能名义新增规模在 460 万吨，总产能环比 2022 年增加 3.11%。从节奏上看，明年新投放前高后低，一二季度供需面临较大压力。

#### □ 消费端需求复苏节奏跟随宏观进程演变，甲醇制烯烃需求步入平台期

预计 2023 年甲醇下游消费市场仍以甲醇制烯烃为主，占比超 50%，明年下半年宝丰三期 MTO 大装置有望落地，甲醇市场基本面或迎来一定修复，但烯烃需求增速整体放缓趋势未改。传统需求如甲醛、醋酸、MTBE、二甲醚等位列第二大消费领域，烯烃和传统需求合计带来约 5600 万吨甲醇消费量，年增速在 1.2%-1.7%。其他新兴领域如 BDO、碳酸二甲酯、甲醇燃料等目前占消费总比例偏低，但增速较为可观，新兴消费领域新增产能投放进展值得关注。

#### □ 成本端价格或将进一步下移，产业链利润分布或在下半年迎来优化调整

2022 年甲醇产业链利润分配较为失衡，在能源品价格重心持续高位运行背景下，产业链上游原料端利润过于丰厚，甲醇端及其下游产品环节利润受成本端高位、全球以及国内经济下行周期拖累而大幅压缩。预计随着煤价中枢有望在 2023 年稳中下行，同时伴随国内经济稳增长政策持续发力，甲醇产业链利润各环节分配或再度回归理性均衡。

□ **策略建议：**明年上半年在疫情防控放松冲击需求和新增产能投放压力下，甲醇供需仍以宽松为主，倾向定义为空配合约。预计下半年随着经济向好发展以及成本端下行预期兑现，甲醇估值将迎来明显修复，价格重心有望触底反弹。预计全年波动区间（2400, 3100）。

□ **风险提示：**新增产能投放不及预期，宏观风险不断，能源品价格大幅波动。

## 正文目录

一、2022 年甲醇走势回顾 .....	5
（一）期现市场：全年波动大幅加剧，基本面压力持续兑现 .....	5
（二）基差、仓单以及跨地物流情况 .....	6
二、2023 年甲醇基本面研判 .....	8
（一）供给端：全球仍处于扩产周期，总量上升但增速下移 .....	8
（二）国外供给：伊朗或新增两套装置，但工期存在不确定性 .....	11
（三）需求端：下游消费总量稳步增长，消费结构持续优化 .....	15
（四）库存：沿海、内地库存结构分化，港口库存同比绝对低位 .....	19
三、甲醇行业估值情况分析 .....	21
（一）甲醇生产端成本及利润情况 .....	21
（二）甲醇产业链综合估值情况 .....	24
四、2023 年展望及策略推荐 .....	25

## 图表目录

图 1：甲醇期货价格走势（单位：元/吨） .....	5
图 2：甲醇历年现货价格走势（单位：元/吨） .....	6
图 3：2022 年甲醇月度均价变动情况（单位：元/吨） .....	6
图 4：甲醇内地基差走势图（单位：元/吨） .....	6
图 5：仓单量（单位：张） .....	6
图 6：甲醇沿海基差走势图（单位：元/吨） .....	7
图 7：华东-内蒙套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 8：华东-鲁南套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 9：华东-川渝套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 10：山东-华东回流套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 11：全球甲醇产能及增速（单位：万吨，%） .....	8
图 12：国内甲醇累计产能及增速（单位：万吨，%） .....	9
图 13：国内新增产能季度投放情况（单位：万吨） .....	9
图 14：全国甲醇装置开工率（单位：%） .....	10
图 15：西北甲醇装置开工率（单位：%） .....	10
图 16：煤制甲醇开工率（单位：%） .....	10
图 17：天然气制甲醇开工率（单位：%） .....	10
图 18：全国甲醇装置月度产量（单位：万吨） .....	10
图 19：海外甲醇装置开工率（单位：%） .....	11
图 20：海外甲醇装置周度检修损失量（单位：万吨） .....	11

图 21: 海外气制甲醇利润测算 (单位: 美元/吨)	12
图 22: 历年全国甲醇进口情况 (单位: 万吨)	12
图 23: 全国甲醇月度进口情况 (单位: 万吨)	12
图 24: 2021 年我国主要甲醇进口国占比 (单位: %)	13
图 25: 1-10 月主要进口国占比 (单位: %)	13
图 26: 甲醇月度进口船期统计 (单位: 万吨)	13
图 27: 1-10 月中东月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 28: 1-10 月东南亚月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 29: 1-10 月南美月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 30: 1-10 月新西兰月度进口量 (单位: 万吨)	14
图 31: 内外价差及进口利润 (单位: 万吨)	14
图 32: 国际主流地区甲醇价格 (单位: 美元/吨)	14
图 33: 主要地区转口价差情况 (单位: 万吨)	14
图 34: 全球甲醇表观消费量 (单位: 万吨, %)	15
图 35: 2022 年全球甲醇消费结构 (单位: %)	15
图 36: 2016-2022 年中国甲醇下游占比变化 (单位: %)	15
图 37: MTO/MTP 装置开工率 (单位: %)	16
图 38: 华东 MTO 模拟利润情况 (单位: 元/吨)	16
图 39: 内地 MTO/MTP 装置利润模拟 (单位: 元/吨)	17
图 40: MTO 利润与开工率关系 (单位: 元/吨, %)	17
图 41: 华东某 MTO 外购乙丙烯与外购甲醇经济性模拟比较 (单位: 元/吨)	17
图 42: 甲醛装置开工率季节性 (单位: %)	18
图 43: 醋酸装置开工率季节性 (单位: %)	18
图 44: MTBE 装置开工率季节性 (单位: %)	18
图 45: 二甲醚装置开工率季节性 (单位: %)	18
图 46: 甲醛利润季节性 (单位: 元)	18
图 47: 醋酸利润季节性 (单位: 元)	18
图 48: MTBE 利润季节性 (单位: 元)	19
图 49: 二甲醚利润季节性 (单位: 元)	19
图 50: 江苏库存 (不包括连云港) (单位: 万吨)	20
图 51: 浙江(宁波+嘉兴)库存 (单位: 万吨)	20
图 52: 华东库存 (单位: 万吨)	20
图 53: 华南库存 (单位: 万吨)	20
图 54: 港口总库存 (单位: 万吨)	20
图 55: 沿海可流通货源 (单位: 万吨)	20

图 56: 内地甲醇代表企业库存结构 (单位: 万吨)	21
图 57: 原料动力煤现货价格 (单位: 元/吨)	21
图 58: 煤制甲醇成本情况 (单位: 元/吨)	21
图 59: 内蒙古煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	23
图 60: 山东煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	23
图 61: 安徽煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	24
图 62: 山西煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	24
图 63: 国内天然气价格	24
图 64: 国内天然气制甲醇利润情况 (单位: 元/吨)	24
图 65: 甲醇产业链综合估值情况 (单位: 元/吨)	24
图 66: 甲醇与相关品及原油的比价关系	25
图 67: 甲醇主力合约月度涨跌幅季节性 (单位: 元/吨)	26
图 68: 甲醇年度供需预估情况 (单位: 万吨, %)	26
表 1: 22-23 年国内新增产能情况 (单位: 万吨)	9
表 2: 22-23 年国外新增产能情况 (单位: 万吨)	11
表 3: 21-22 国内新增 CT0/MT0 产能情况 (单位: 万吨)	16
表 4: 传统下游未来新增甲醇需求测算 (单位: 万吨)	19
表 5: 21-22 年国内煤制甲醇生产成本月度数据测算 (单位: 元/吨)	22
表 6: 2016-2021 年甲醇产业链相关性: 2016/01/01 - 2021/12/31	22
表 7: 2022 年甲醇产业链相关性: 2022/01/03 - 2022/12/09	23
表 8: 2023 年西北煤制甲醇生产成本对煤炭价格敏感性测算 (单位: 元/吨)	23
表 9: 甲醇 11-23 年年度平衡表测算 (单位: 万吨, %)	25

## 一、2022 年甲醇走势回顾

### （一）期现市场：全年波动大幅加剧，基本面压力持续兑现

图 1：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，招商期货

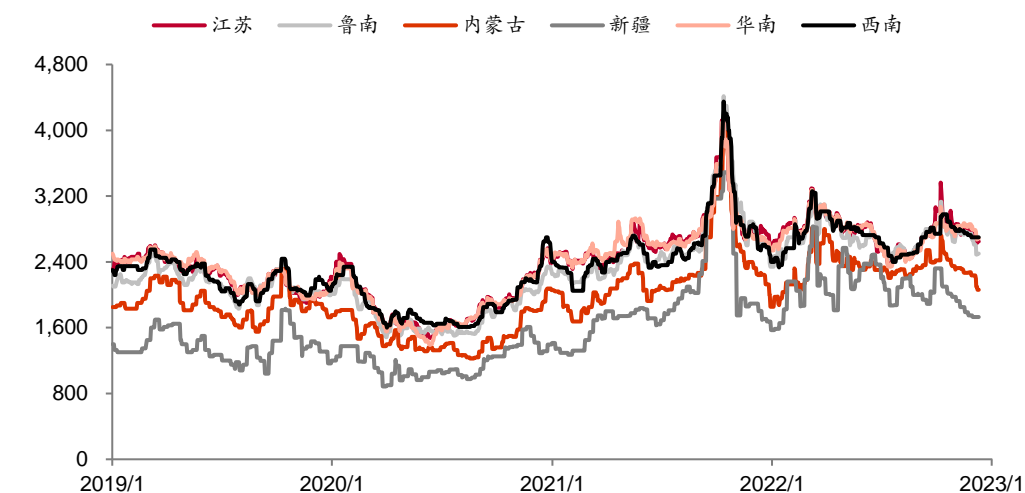
2022 年我国甲醇市场整体呈现左高右低的“M”字型走势，整体波动较去年放大。分阶段拆分看，上半年俄乌冲突爆发，能源品大幅推涨，甲醇跟随板块大幅冲高，市场对俄乌风险定价钝化后，甲醇回归基本面偏弱格局，供需矛盾显现，甲醇重心承压探底。下半年三季度煤价再度上行，甲醇成本端推升带动下重心持续攀升，四季度下游高价抵触引发需求收缩负反馈，甲醇价格再度转弱。具体看，行情主要分为以下三个阶段：

**第一阶段（2022.03-2022.04）：**俄乌冲突预期到实际落地阶段，作为化工基础原料的国际油、煤、气价格大幅攀升，成本端的上抬对甲醇期现市场均有较强提振作用。同时，4 月甲醇内地上游意外检修增多，且地缘冲突影响了国际价差，使得部分中国进口货源转口到其他高价区域套利增加，港口供应的减少和估值的抬升共同作用下，甲醇期货主力合约价格大幅冲高，最高触及 3370 元/吨。

**第二阶段（2022.04-2022.07）：**外部俄乌局势缓和，能源品高位回调，内部疫情负向扰动再起，内地以及沿海终端下游消费持续走弱，采买跟进意愿不足，甲醇基本面呈现显疲弱态势，而反观供应端，上游检修稀少，整体平均开工水平维持高位，海外装置回归负荷高位，中东地区装船到港明显增加，供需矛盾下，内地和港口都出现库存持续累积，进一步压制了甲醇价格走势，甲醇重心持续下行探底。

**第三阶段（2022.08-2022.12）：**三季度疫情管控成果显现，社会经济发展回归平稳，甲醇需求迎来修复，同时煤炭价格再度大幅拉升，外盘天然气价格剧烈攀升，甲醇上游突发减产降负增多日产大幅下调，海外检修频繁使得沿海到港明显收窄，港口库存持续去化至极端低位，成本端、供给端和需求端多方利好发力下，甲醇价格大幅反弹，基差由贴水快速转正并不断爬升走强。四季度以来，随着天然气、煤炭价格高位回落，甲醇终端对高价抵触增加引发甲醇制烯烃装置负反馈，MTO 停车时间超预期拉长，需求的坍塌和供应的持续高位压力共同作用，甲醇市场心态转向悲观，价格持续下行，尽管港口库存低位有支撑，但供需基本面的疲弱仍是行情主导。

图 2：甲醇历年现货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，招商期货

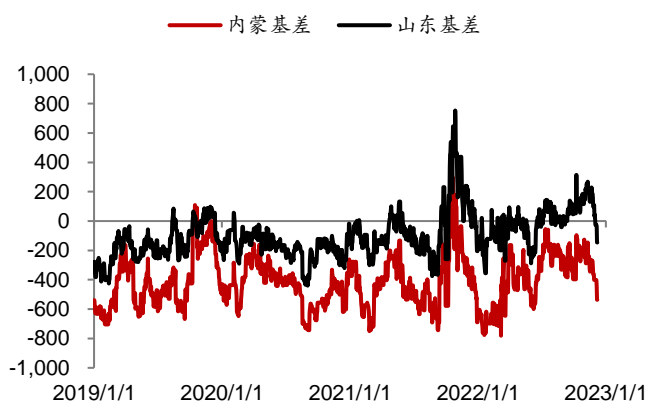
图 3：2022 年甲醇月度均价变动情况（单位：元/吨）

	内蒙	同比	山东	同比	江苏	同比	华南	同比
1月	2001	3.19%	2554	11.87%	2702	9.55%	2681	7.93%
2月	2124	22.62%	2656	20.39%	2790	16.72%	2791	15.23%
3月	2587	34.31%	3014	31.64%	3044	25.63%	3071	22.30%
4月	2512	18.74%	2921	20.60%	2870	16.95%	2916	11.54%
5月	2375	2.72%	2728	4.11%	2730	0.63%	2816	-1.00%
6月	2340	15.22%	2699	8.14%	2728	5.57%	2771	-4.44%
7月	2273	7.92%	2563	3.70%	2428	-7.39%	2446	-6.77%
8月	2272	2.48%	2513	-0.36%	2481	1.73%	2495	-6.29%
9月	2410	-10.29%	2749	-9.57%	2695	-11.09%	2686	-10.78%
10月	2486	-29.25%	2900	-24.45%	2911	-17.24%	2855	-19.45%
11月	2296	-7.27%	2893	-5.12%	2788	-0.36%	2829	0.38%

资料来源：卓创资讯，招商期货

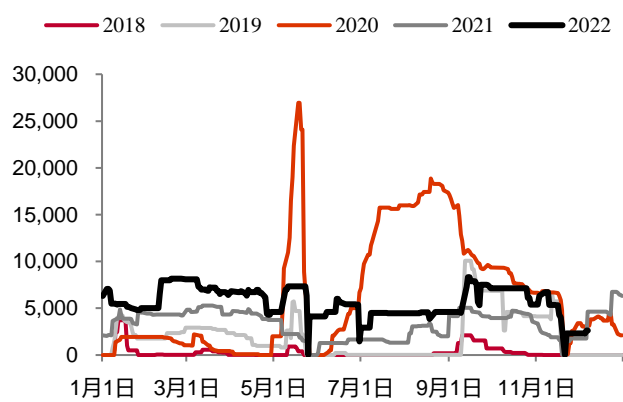
## （二）基差、仓单以及跨地物流情况

图 4：甲醇内地基差走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 5：仓单量（单位：张）



资料来源：WIND，招商期货



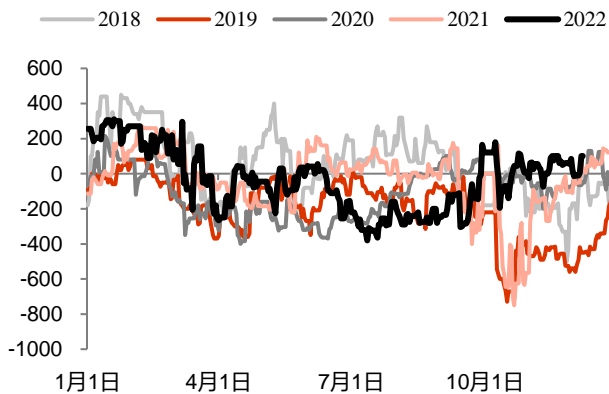
图 6：甲醇沿海基差走势图（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，招商期货

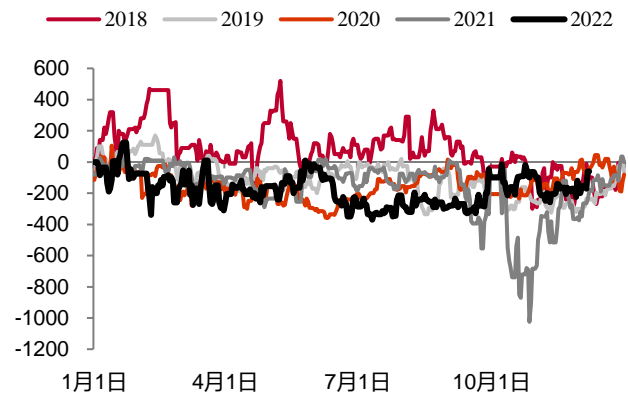
基差是衔接期货与现货的桥梁，大周期上甲醇现货和期货走势基本一致，沿海基差的波动围绕基本面和资金面的共同作用而展开，近几年基差行情来看，负基差持续时间较长，2021 年后能源价格大幅拉涨，现货价格重心受到成本端明显支撑而长期处于高中枢位，期货端则受预期摆动影响波动较大，正基差时间增加。2022 年上半年因市场下游需求不佳，沿海现货基差大多数时间处于弱势区间，三四季度因低库存支撑，基差持续为正。

图 7：华东-内蒙套利窗口（单位：元/吨）



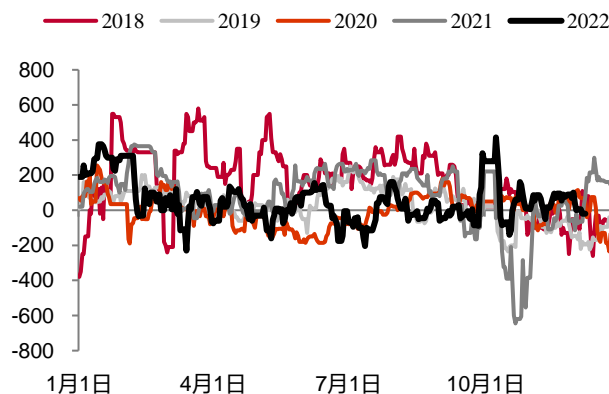
资料来源：WIND，招商期货

图 8：华东-鲁南套利窗口（单位：元/吨）



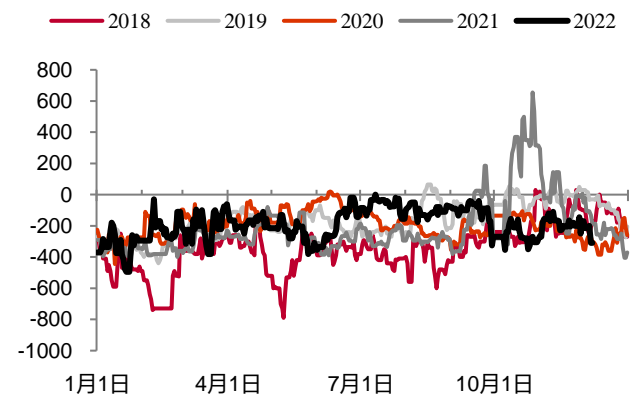
资料来源：WIND，招商期货

图 9：华东-川渝套利窗口（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 10：山东-华东回流套利窗口（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

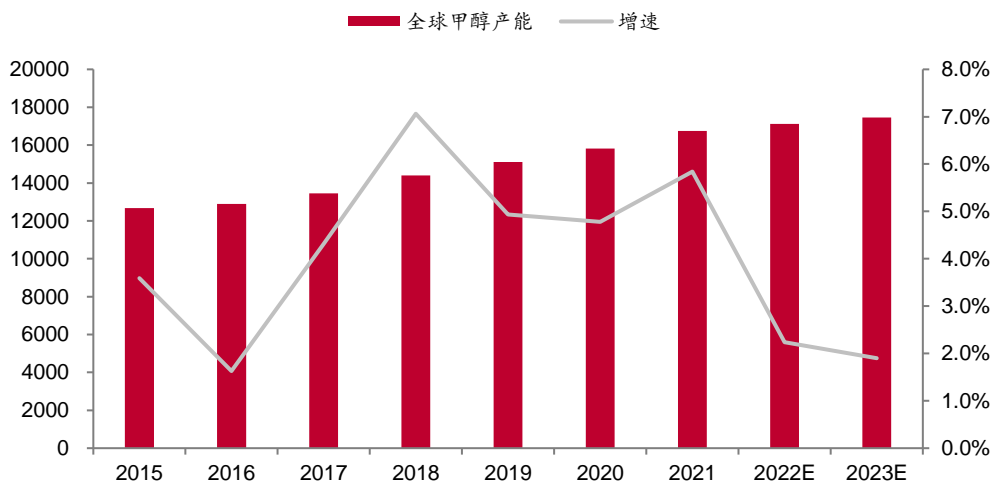
国内贸易方面，一季度西北、西南往华东套利流动窗口多呈现开启状态，且开启时长同比 21 年有所增加，主要原因是港口大型 MTO 装置负荷高位，内地库存因终端消费受疫情压制和日产充裕而累积，港口市场持续强于内地市场。二、三季度，内地与沿海价格整体上涨，同时内地开启春检，货源供应收紧，内地重心反弹回升，内地-沿海套利窗口关闭为主。四季度，内地因疫情管控发运受阻，库存持续累积，内地-沿海套利窗口再度转为开启，而后沿海 MTO 装置因利润问题降负拖累需求下滑，套利空间持续收窄。

## 二、2023 年甲醇基本面研判

### （一）供给端：全球仍处于扩产周期，总量上升但增速下移

2015 年以来，全球甲醇产能持续增加释放，大部分来自中国、中东、美洲等地区。16-21 年迎来全球甲醇产能快速扩张期，产能增加规模多在 300-600 万吨附近。而 2020 年受疫情爆发影响，新增规划装置投产大量推迟，增速回落，2021 年产能增速有所回升，新增规模在 300 万吨以上，2022 年受国际能源价格大涨以及经济步入下行周期影响，新增产能增速大幅下滑，预计到 2023 年，全球年度产能增速在 1.9% 左右。据卓创数据统计，2022 年全球甲醇产能将站上 1.7 亿吨，除去中国产能 1 亿吨外，国际总产能约为 7100 万吨，产能多数集中在亚洲、中东以及美洲地区。

图 11：全球甲醇产能及增速（单位：万吨，%）



资料来源：WIND，招商期货

国内产能增长看，自 2015 年开始，中国甲醇产能快速扩张，总产能由 2015 年的 6700 万吨增长到 2022 年的 10100 万吨附近，年均复合增速在 19.4%。不过 2020-2022 年间受双碳政策，原料高位，宏观因素不确定性影响，中国甲醇行业发展有所降速，但总量仍保持一定增长。预计 2023 年国内产能名义增长 450 万吨，增速与 2022 年持平，在 3.11% 附近。

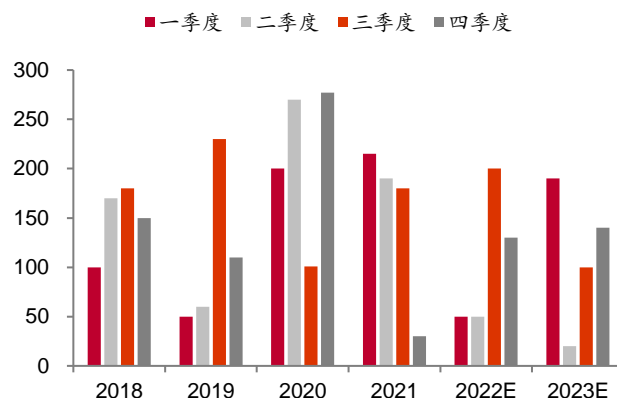


图 12：国内甲醇累计产能及增速（单位：万吨，%）



资料来源：卓创资讯，招商期货

图 13：国内新增产能季度投放情况（单位：万吨）



资料来源：招商期货

表 1：22-23 年国内新增产能情况（单位：万吨）

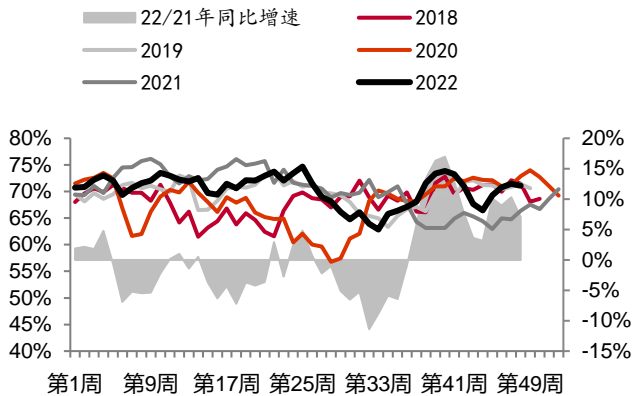
装置名称	产能	投产时间	原料	23 年 Q1 增量	23 年 Q2 增量	23 年 Q3 增量	23 年 Q4 增量	23 年 H1 增量	23 年 H2 增量	23 年 增量
安徽碳鑫	50	2022 年 2 月	煤炭	10.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	10.0
宝丰三期技改	50	2022 年 6 月	焦炉气	12.5	12.5	0.0	0.0	25.0	0.0	25.0
内蒙久泰能源	200	2022 年 10 月	煤炭	50.0	50.0	50.0	20.0	100.0	70.0	170.0
宁夏鲲鹏	60	2022 年 11 月	焦炉气	15.0	15.0	15.0	5.0	30.0	20.0	50.0
河南晋开	30	2022 年 11 月	煤炭	7.5	7.5	7.5	3.0	15.0	10.5	25.5
徐州龙兴泰	30	2022 年 11 月	焦炉气	7.5	7.5	7.5	3.0	15.0	10.5	25.5
山西永鑫	20	2022 年 12 月	焦炉气	5.0	5.0	5.0	2.0	10.0	7.0	17.0
龙媒天泰	20	2023 年 2 月	煤炭	2.0	5.0	5.0	5.0	7.0	10.0	17.0
宝丰三期 CT0	150	2023 年 3 月	煤炭	0.0	37.5	37.5	37.5	37.5	75.0	112.5
山西中信	20	2023 年 3 月	焦炉气	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0	10.0	15.0
蘭星焦化	20	2023 年 6 月	煤炭	0.0	0.0	5.0	5.0	0.0	10.0	10.0
内蒙古黑猫	100	2023 年 8 月	焦炉气	0.0	0.0	15.0	25.0	0.0	40.0	40.0
中海化学	120	2023 年 10 月	天然气	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0	30.0	30.0
河南延化	20	2023 年 11 月	煤炭	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	5.0	5.0
<b>22-23 合计</b>	<b>890</b>			<b>110</b>	<b>145</b>	<b>153</b>	<b>146</b>	<b>255</b>	<b>298</b>	<b>553</b>

资料来源：卓创资讯，隆众资讯，招商期货

从具体产能投放的情况来看，据我们测算，22-23 年国内新增产能合计约 890 万吨，预计总共为 2023 年带来产能增量约 553 万吨。按新增装置的使用原料分类情况来看，仍是以煤制、焦炉气制工艺为主。部分装置下游延伸配套甲醇烯烃装置，国内甲醇产业链完善度进一步提升。值得一提的是，根据国家化工行业减碳政策相关要求，未来或有新工艺制甲醇装置出现，如二氧化碳加氢制甲醇装置，落地时间或在 2023 年之后。

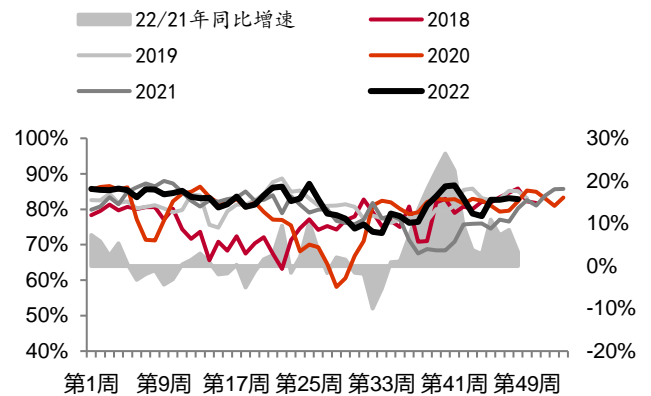
具体来看，2022 全年或实际投产 9 套装置，除内蒙古久泰能源一套 200 万吨/年大装置外，其余多数为 20-60 万吨的小装置，分别是安徽碳鑫 50 万吨/年吨煤制甲醇装置、宁夏宝丰三期 50 万/年吨煤制甲醇装置，宁夏鲲鹏 60 万吨/年吨焦炉气制甲醇装置，徐州龙兴泰 30 万/年吨焦炉气制甲醇装置，山西永鑫 20 万吨/年焦炉气制甲醇装置。

图 14：全国甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，招商期货

图 15：西北甲醇装置开工率（单位：%）



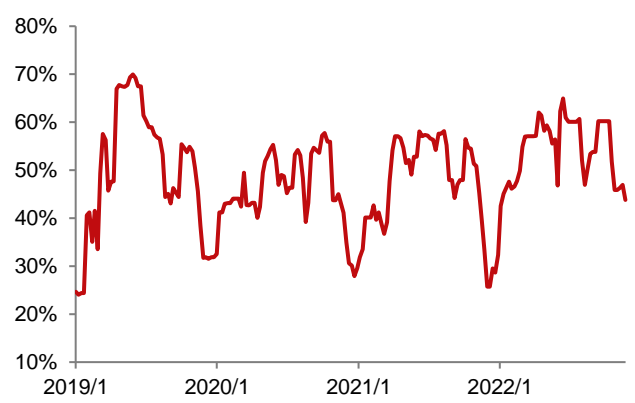
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 16：煤制甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货

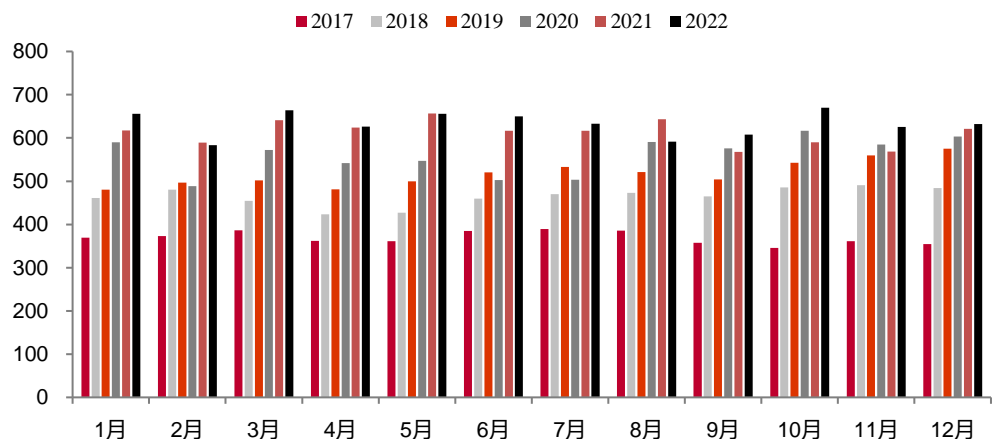
图 17：天然气制甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货

2022 年国内甲醇行业开工较去年小幅上涨，年内看甲醇上游开工负荷波动集中在下半年，其中最低点在 8 月中下旬附近，最高点在 6 月上旬附近。截止到 12 月 8 日，2022 年全国甲醇行业年均开工在 70.86% 左右，较去年提升 1.32 个百分点。考虑到今年天然气供应较为充裕，天然气制甲醇装置检修规模和时长或不及预期。

图 18：全国甲醇装置月度产量（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯，招商期货

## （二）国外供给：伊朗或新增两套装置，但工期存在不确定性

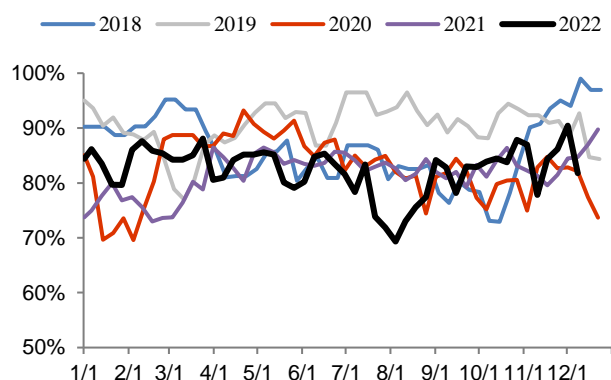
表 2：22-23 年国外新增产能情况（单位：万吨）

国家	装置名称	产能	投产时间	原料	23 年 Q1 增量	23 年 Q2 增量	23 年 Q3 增量	23 年 Q4 增量	23 年 H1 增量	23 年 H2 增量	23 年 增量
伊朗	Dena	165	2023 年 6 月	天然气	0	0	25	41	0	66	66
伊朗	Dipolymer	165	2023 年 8 月	天然气	0	0	15	41	0	56	56
美国	USMethanol	25	2023 年 9 月	天然气	0	0	3	6	0	9	9
印度	Assam PC	16.5	2023 年 10 月	天然气	0	0	3	4	0	7	7
伊朗	Siraf	165	2023 年 11 月	天然气	0	0	0	15	0	15	15
俄罗斯	Nakhodka	180	2023 年 12 月	天然气	0	0	0	20	0	20	20
美国	Methanex Geixmar 3	180	2023 年 12 月	天然气	0	0	0	20	0	20	20
	合计	896.5			0	0	46	147	0	193	193

资料来源：卓创资讯，招商期货

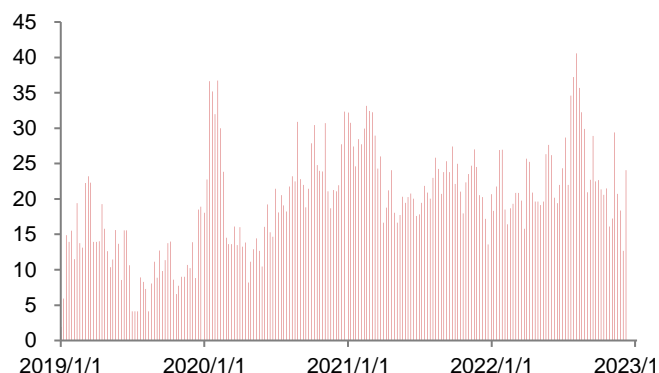
海外制取甲醇原料 95%以上为天然气，由于近两年天然气价格重心持续高位，海外气制甲醇利润整体偏弱，导致除中国外的全球甲醇产能增长进一步放缓，多数装置投产时间均被迫推迟。2022 年国际暂无新增装置投产，据我们统计海外 2023 年新增产能主要集中在伊朗和美国地区，其中伊朗有望兑现一套 165 万吨/年装置，美国地区有望新增一套 25 万吨/年，但具体工期仍存在不确定性。

图 19：海外甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货

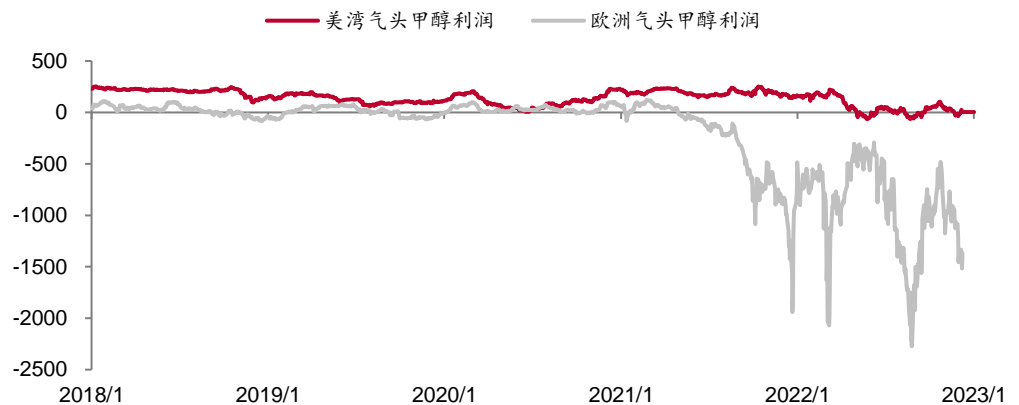
图 20：海外甲醇装置周度检修损失量（单位：万吨）



资料来源：WIND，招商期货

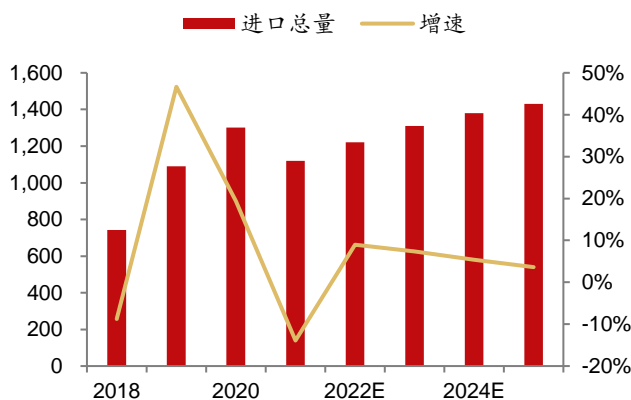
海外开工率方面，2022 年海外装置负荷呈现先增后降再增趋势，其中一二季度开工率震荡为主，时不时因海外气价走高而出现检修。三季度受天然气高价和国际货源短缺影响，海外高成本装置负荷出现明显下滑，当时天然气原料价格暴涨以及全球性供应萎缩，国际甲醇装置出现负荷大幅降低和停车检修情况，主要集中在欧洲和南美地区，同时中东地区的伊朗 ZPC、KAVEH、BUSHER 等大装置三季度相继兑现了计划内检修，导致海外开工负荷进一步降低。四季度，欧洲地区、南美地区供气矛盾缓解，中东地区供应相对充足，天然气价格高位回落，带动海外装置开工率环比回升。

图 21：海外气制甲醇利润测算（单位：美元/吨）



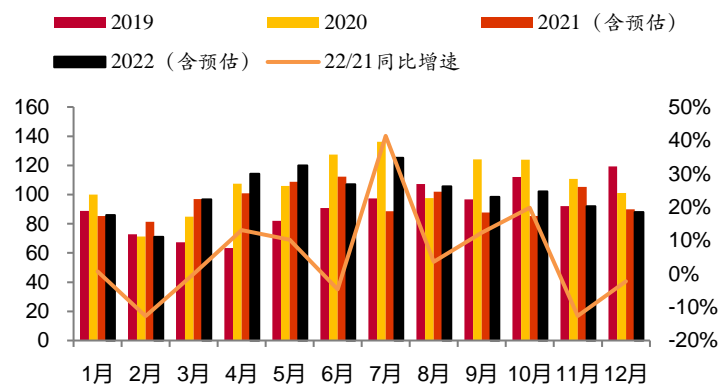
资料来源：招商期货

图 22：历年全国甲醇进口情况（单位：万吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 23：全国甲醇月度进口情况（单位：万吨）

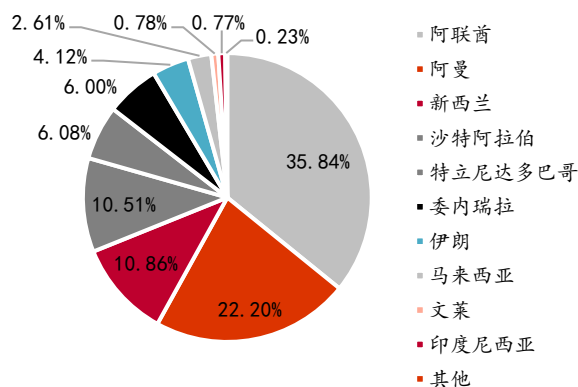


资料来源：WIND，招商期货

进口方面，今年受到国际政治经济形势变动影响，我国甲醇进口总量虽然环比有增加，但整体增幅略低于预期，三季度海外装置因天然气高价导致检修增加，下半年进口规模出现下滑，预估 2022 年全年进口规模在 1220 万吨附近。展望 2023 年以及以后，未来几年海外产能仍有新增量，且多集中伊朗地区，而伊朗作为我国沿海地区主要进口来源国，伊朗 90% 量仍出口至中国沿海，故海外新增产量将仍以中国市场为主，进而导致未来中国甲醇进口量总规模可能进一步增加。据我们推测，预计 2023 年伴随着中国经济稳健复苏，国内甲醇进口量或增加至 1300-1400 万吨附近。

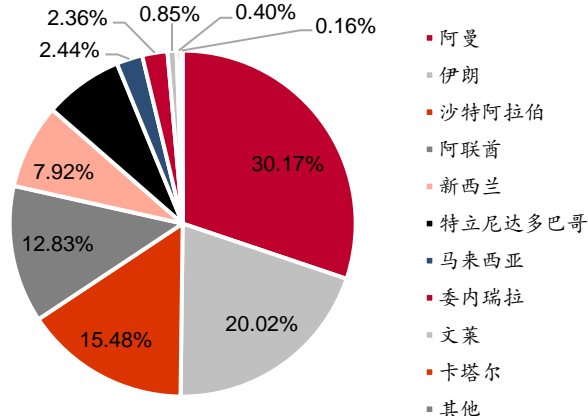
具体从月度进口数值拆分看。2022 年 1-10 月，我国从前五大进口来源国进口甲醇量分别为阿曼 305.79 万吨、伊朗 202.92 万吨、沙特阿拉伯 156.86 万吨、阿联酋 130.01 万吨、新西兰 80.28 万吨。前十大进口国分别为：阿曼、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋、新西兰、特立尼达多巴哥、马来西亚、委内瑞拉、文莱、卡塔尔，前十大合计占我国 1-10 月累计进口量的 99.84% 左右。

图 24：2021 年我国主要甲醇进口国占比（单位：%）



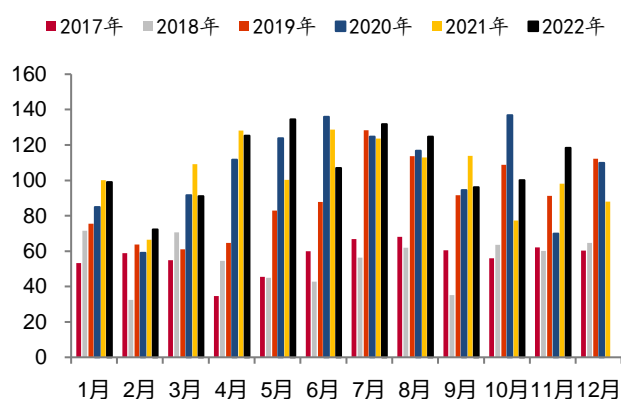
资料来源：WIND，招商期货

图 25：1-10 月主要进口国占比（单位：%）



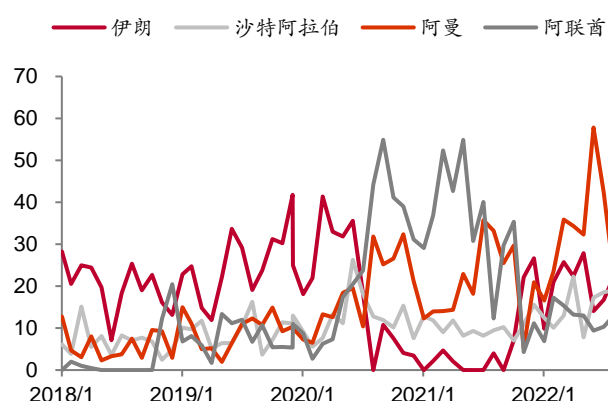
资料来源：WIND，招商期货

图 26：甲醇月度进口船期统计（单位：万吨）



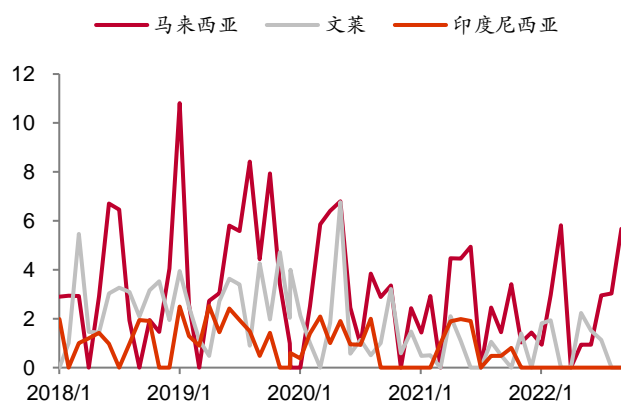
资料来源：WIND，招商期货

图 27：1-10 月中东月度进口量（单位：万吨）



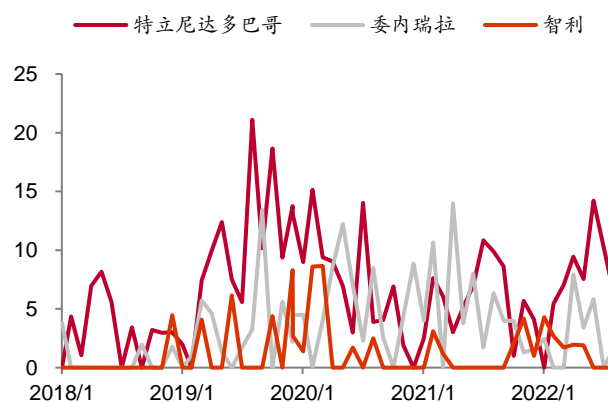
资料来源：WIND，招商期货

图 28：1-10 月东南亚月度进口量（单位：万吨）



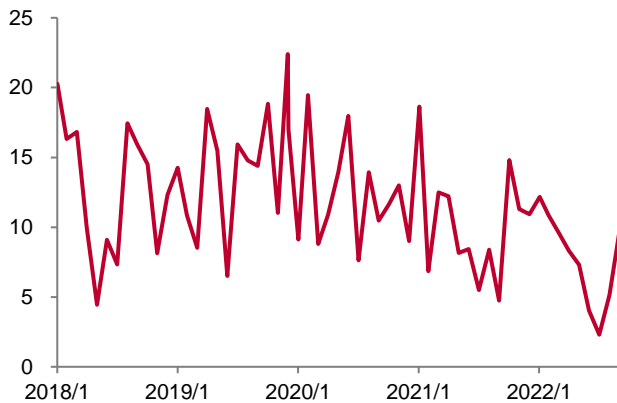
资料来源：WIND，招商期货

图 29：1-10 月南美月度进口量（单位：万吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 30: 1-10 月新西兰月度进口量 (单位: 万吨)



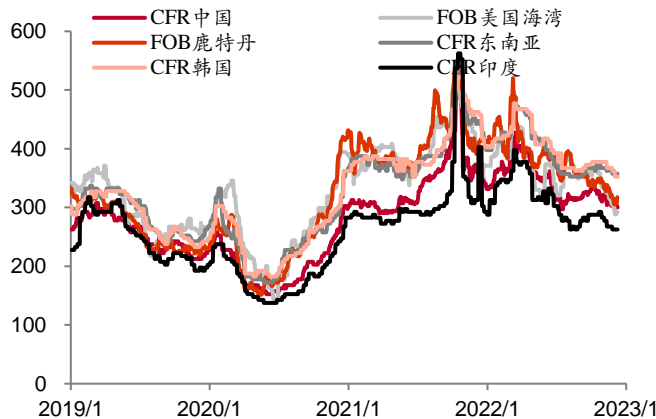
资料来源: WIND, 招商期货

图 31: 内外价差及进口利润 (单位: 万吨)



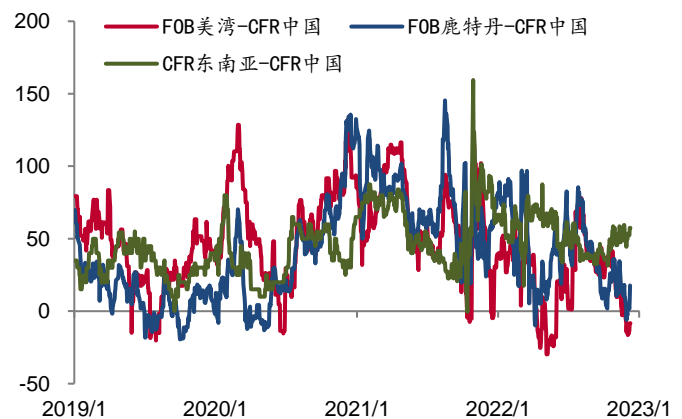
资料来源: WIND, 招商期货

图 32: 国际主流地区甲醇价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND, 招商期货

图 33: 主要地区转口价差情况 (单位: 万吨)



资料来源: WIND, 招商期货

进口利润方面, 2022 年甲醇进口利润上半年时间处于亏损状态, 一二季度海外装置仍存部分检修预期, 美金甲醇价格持续坚挺, 跌幅窄于国内市场。三季度起海外需求转弱, 且天然气价格高位回落带动美金价格大幅下修, 甲醇进口利润由负转正。

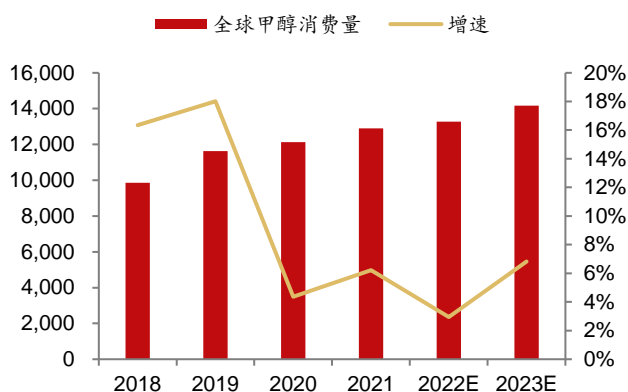
内外盘转口价差来看, 2022 年外盘价格与 CFR 中国价差整体呈现下行然后回升再下行趋势, 一季度海外价格中枢高位震荡, 而中国甲醇价格整体震荡上行, 欧美价差回落, 二季度, 俄乌地缘冲突爆发、海外装置因天然气高价减产, 带动海外价格大幅上扬, 海外-国内价差反弹上扬。下半年以来, 高通胀压力下海外需求大幅走弱, 带动外内盘价差再度转弱, 但东南亚地区需求尚可, 东南亚价差持续高位运行。



### （三）需求端：下游消费总量稳步增长，消费结构持续优化

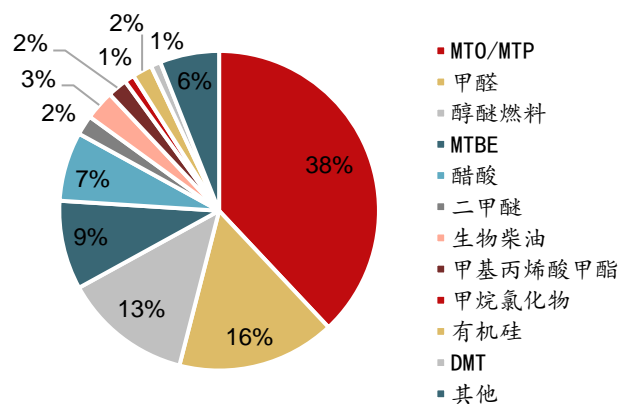
目前甲醇下游消费主要分为甲醇制烯烃（CTO、MTO）、传统需求（甲醛、醋酸、MTBE）、其他新兴需求（BDO、有机硅、甲醇燃料）三大类。据隆众资讯统计，2022 年全球甲醇产品消费量约 13271 万吨，同比增长 4.84%，2018-2022 年全球甲醇产品消费复合增长率在 7.63%。其中中国消费量占世界总量比例 70%以上，其余为北美、东南亚及西北欧市场。海外甲醇消费结构较为稳定，其中欧美以及东南亚地区多以甲醛、MTBE 作为甲醇主要消费需求，其余如醋酸、BDO、生物柴油等近年来也有不错增长空间，新兴消费领域积极拓展，如甲醇燃料、船用燃料，随着技术不断升级迭代，未来 3-5 年内也有望成为新的甲醇消费增长极。

图 34：全球甲醇表观消费量（单位：万吨，%）



资料来源：WIND，招商期货

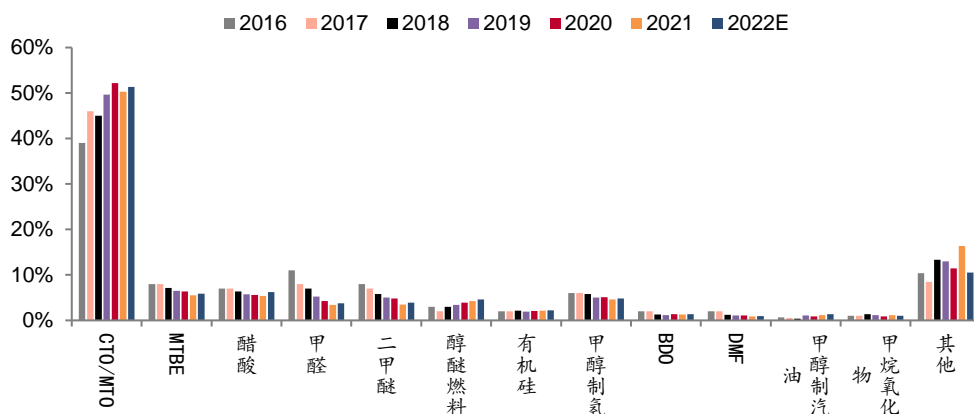
图 35：2022 年全球甲醇消费结构（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货

具体就国内消费情况看，2022 年中国甲醇消费结构基本延续，下游各消费领域占比同比变化多在正负 2% 范围内，甲醇制烯烃依旧是第一主力消费领域，对应甲醇消费量达到 4800 万吨，占比在 51.36%，受今年利润不佳影响，烯烃消费同比 2021 年降低 1.07 个百分点。甲醛、醋酸、BDO、有机硅、醇醚燃料及碳酸二甲酯等消费同比去年略有增加，其余下游小品种消费量同比去年稍有降低。

图 36：2016-2022 年中国甲醇下游占比变化（单位：%）



资料来源：卓创资讯，招商期货

## 1. 主力需求：今年投产小幅增长，明年下半年迎来较大增量

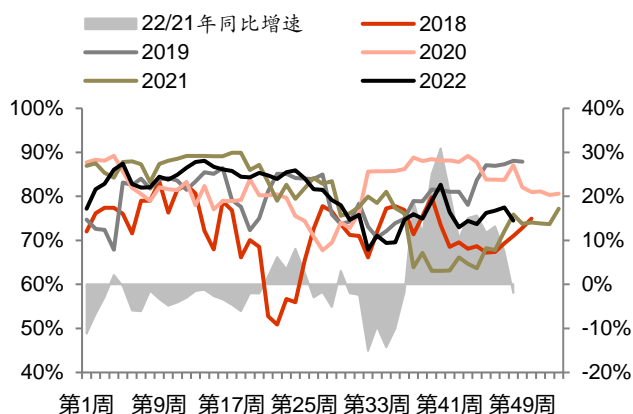
表 3：21-22 国内新增 CTO/MTO 产能情况（单位：万吨）

装置名称	产能	投产时间	装置性能	23 年 Q1 增 量	23 年 Q2 增 量	23 年 Q3 增 量	23 年 Q4 增 量	23 年 H1 增 量	23 年 H2 增 量	23 年 增量
新疆恒友	20	2022 年 4 月	非一体化	5	2	0	0	7	0	7
天津渤化	60	2022 年 9 月	非一体化	15	15	15	0	30	15	45
常州富德	30	2022 年 11 月	非一体化	7.5	7.5	7.5	3	15	10.5	25.5
宁夏宝丰#3	100	2023 年 8 月	非一体化	0	0	15	25	0	40	40
山东联泓#2	40	2023 年 9 月	非一体化	0	0	8	10	0	18	18
青海大美	60	2023 年 11 月	非一体化	0	0	0	15	0	15	15
山焦飞虹	30	2023 年 12 月	非一体化	0	0	0	5	0	5	5
合计	340				27.5	24.5	45.5	58	52	103.5
折算甲醇消费					82.5	73.5	136.5	174	156	310.5

资料来源：招商期货

2022 年全年，甲醇制烯烃装置实际投产三套，为新疆恒友 20 万吨/年装置，天津渤化 60 万吨/年的 MTO 开车成功，另外常州富德 30 万吨/年 MTO 重启成功。明年需要关注的是宝丰三期烯烃端配套投产进展，大概率宝丰三期甲醇端先行投产，后续烯烃端配套跟进落地，因上下游投产产能出现错配，边际上可能对甲醇供需格局造成一定影响。

图 37：MTO/MTP 装置开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，招商期货

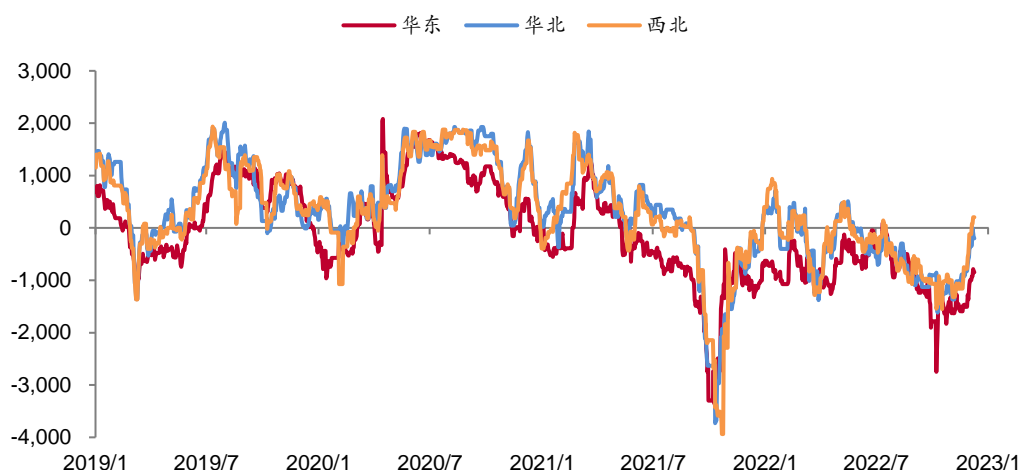
图 38：华东 MTO 模拟利润情况（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

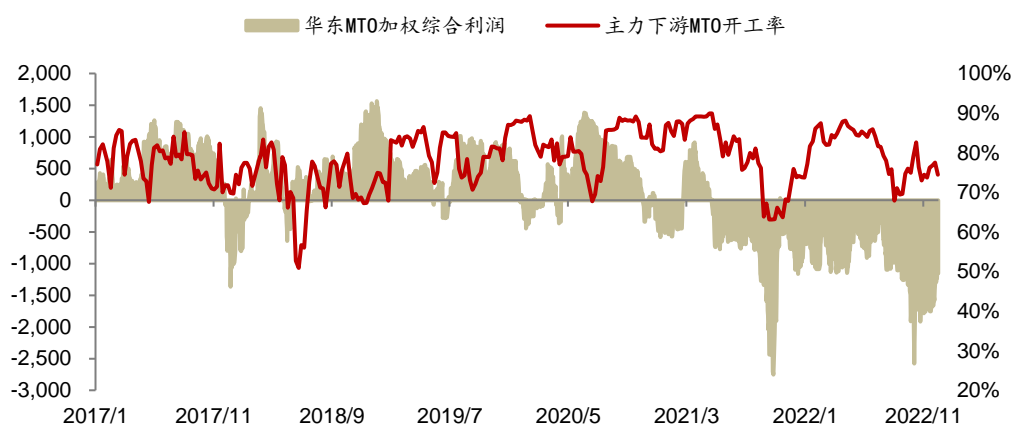
上半年甲醇制烯烃装置开工负荷跟随原料甲醇波动，一季度甲醇价格走高对 MTO 利润压制明显，MTO 装置负荷下滑，二季度甲醇价格高位回调，同时下游烯烃终端景气度修复，MTO 利润逐步回升带动开工率回暖，基本维持高负荷运行。下半年起，烯烃终端需求景气度大幅转弱，MTO 装置利润再度面临极端压缩至大幅亏损区间并持续相对长时间，MTO 企业对亏损忍受度下降，三季度起，部分沿海 MTO 装置如南京、兴兴、盛虹等均出现负荷大幅减产甚至停产等情况，10-11 月外采型 MTO 开工率跌落至年内低点随后小幅回升，截止 12 月上旬，大型外采 MTO 减产导致的甲醇需求损失大部分仍未回补。

图 39：内地 MT0/MTP 装置利润模拟（单位：元/吨）



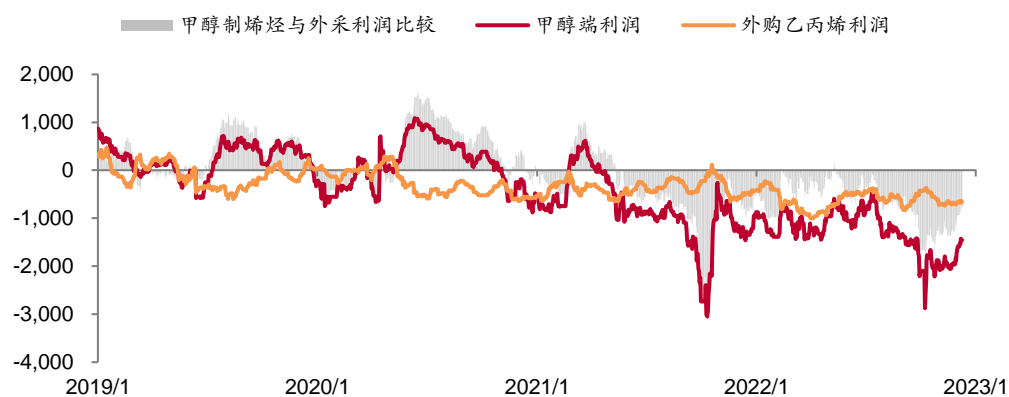
资料来源：WIND，招商期货

图 40：MT0 利润与开工率关系（单位：元/吨，%）



资料来源：WIND，招商期货

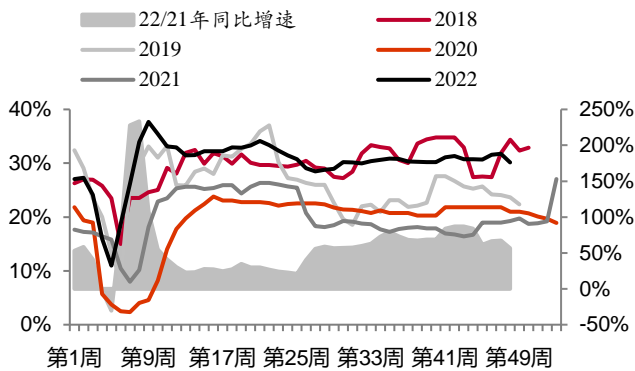
图 41：华东某 MT0 外购乙丙烯与外购甲醇经济性模拟比较（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

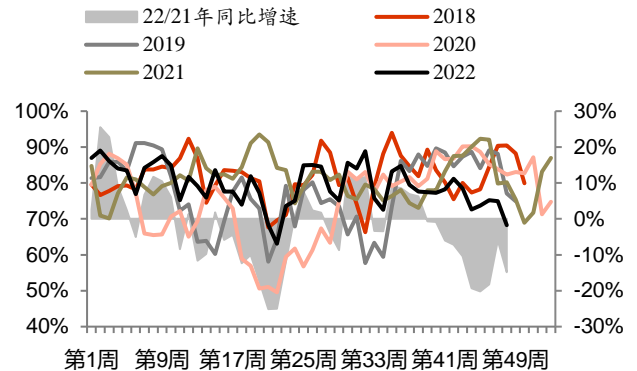
## 2. 传统需求：消费结构趋于稳定，边际上看有消费量面临收缩

图 42：甲醛装置开工率季节性（单位：%）



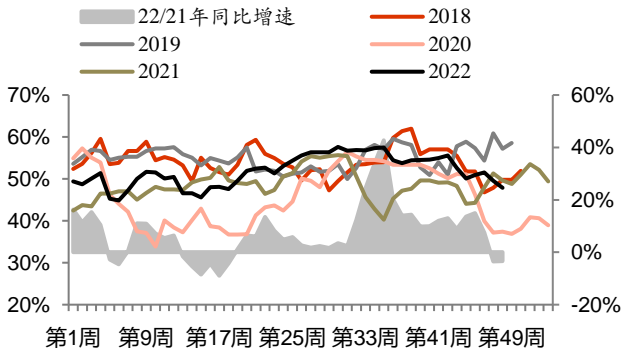
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 43：醋酸装置开工率季节性（单位：%）



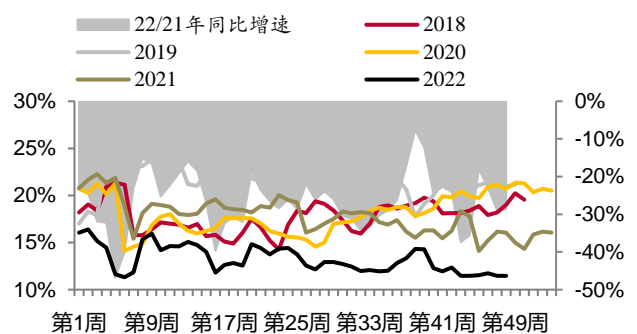
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 44：MTBE 装置开工率季节性（单位：%）



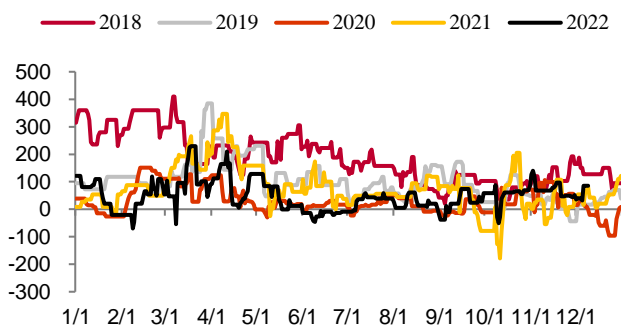
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 45：二甲醚装置开工率季节性（单位：%）



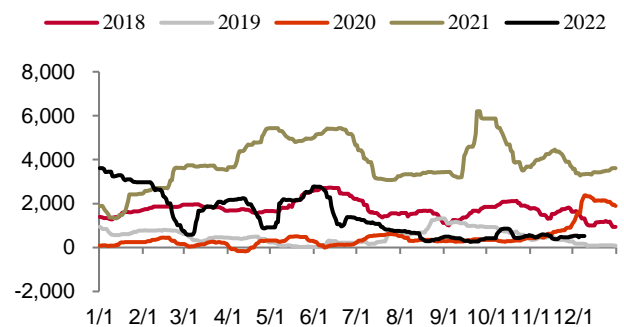
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 46：甲醛利润季节性（单位：元）



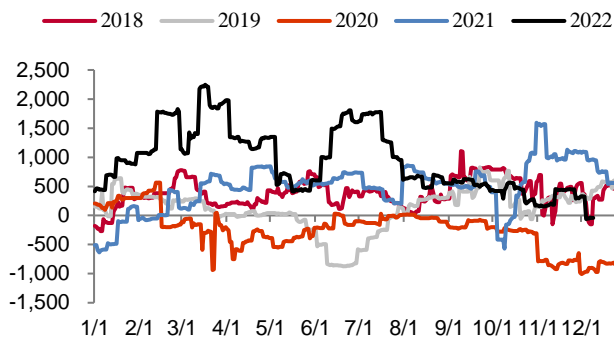
资料来源：WIND，招商期货

图 47：醋酸利润季节性（单位：元）



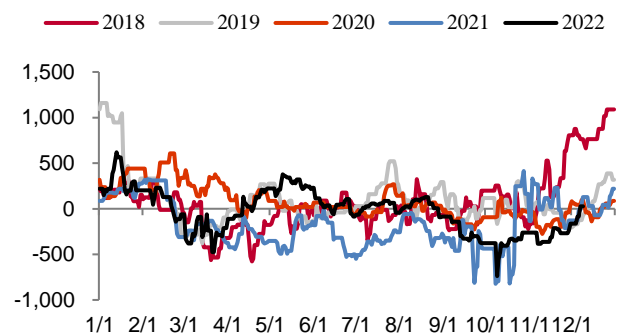
资料来源：WIND，招商期货

图 48: MTBE 利润季节性 (单位: 元)



资料来源: WIND, 招商期货

图 49: 二甲醚利润季节性 (单位: 元)



资料来源: WIND, 招商期货

甲醇的传统下游消费结构变化不大, 近几年由于房地产行业降速提质、新能源政策的不断深化推广以及其他替代品对传统需求终端的替代增加, 甲醛、二甲醚、MTBE 等传统需求的消费总量同比前几年有所收窄。

表 4: 传统下游未来新增甲醇需求测算 (单位: 万吨)

装置名称	产品	产能	投产时间	年甲醇消耗	月度甲醇消耗	2022 年增加	2023 年增加
心连心九江	二甲醚	20	2021 年 3 月	28.1	2.3	28	28
山东联化	甲醛	120	2022 年 1 月	54	4.5	50	54
东营华泰	甲烷氯化物	32	2022 年 4 月	25.2	2.1	17	25
山东翰圣	甲醛	100	2022 年 8 月	45	3.8	15	45
文安德诚	甲醛	80	2022 年 8 月	36	3.0	12	36
钦州华谊	醋酸	70	2022 年 11 月	38.5	3.2	3	39
河南豫通	甲醛	20	2022 年 11 月	9	0.8	1	9
味喃树脂	甲醛	20	2022 年 11 月	9	0.8	1	9
山东东岳	甲烷氯化物	10	2022 年 12 月	36	3.0	3	36
浙江信汇	MTBE	40	2023 年 6 月	14.8	1.2	0	7
浙石化	醋酸	100	2024 年 6 月	55	4.6	0	0
华鲁恒升	醋酸	100	2025 年 6 月	55	4.6	0	0

资料来源: 卓创, 隆众, 招商期货

细分来看, 目前我国甲醛行业仍处于新旧产能替换进程中, 行业产能中大型化发展趋势越发明显, 年内山东、河北等大项目开工负荷尚可; 但受房地产形势欠佳、出口减弱等因素拖累, 甲醛行业增量空间受限。醋酸年内因供需失衡曾有不俗利润表现, 开工率同比去年增加, 并且这两年醋酸行业新增产能释放较多, 醋酸对甲醇消费出现增量。MTBE 行业整体处于产能供给侧改革进程中, 淘汰落后产能增加, 年内曾在出口高增带动下, 行业利润可观带动甲醇消费增加。二甲醚今年行业景气度下行为主, 主要受政策对混掺气严格检查影响, 总体对甲醇消费持续缩减。

#### (四) 库存: 沿海、内地库存结构分化, 港口库存同比绝对低位

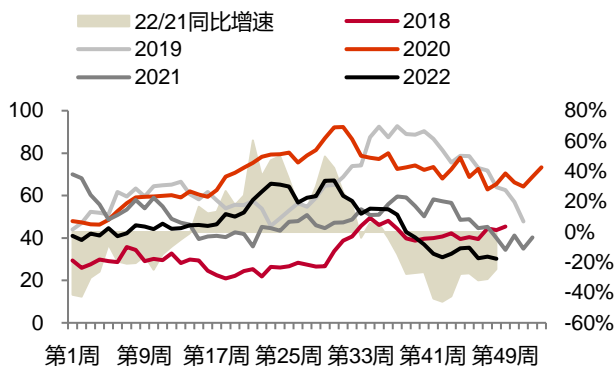
##### 1. 沿海库存情况

港口库存方面, 一季度沿海库存压力不大, 海外经济复苏背景下, 海外甲醇需求增长明显, 因此多数流动的非伊货源涌向高价区域套利的贸易量增加; 疫情防控对港口操作有一定负面影响, 华东地区卸货周期明显拉长, 使得港口入库压力减轻。

进入二季度, 中东、南美、东南亚 3-4 月检修装置陆续复产, 且伊朗长约落地使得伊朗

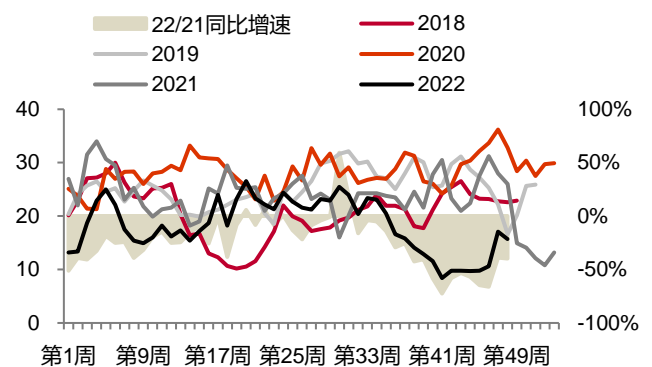
装船量快速恢复，同时 4 月国内疫情再度反复冲击华东下游需求，5-6 月沿海到港明显增加叠加下游偏弱，港口步入持续累积通道中，累库幅度大大增加。8-11 月份，港口库存则呈现逐步下滑态势，主要因为前期外盘装置运行不稳减产增多，加之天气等影响局部进口到港推迟，疫情防控力度增大导致内地物流难以跨地输送到华东消费区域，港口库存下滑趋势不断加强，10 月中下旬港口甲醇库存跌至年内最低点后仍未看到回升趋势。截止 12 月 8 日，港口总库存维持在 57.84 万吨的近几年低位，较 2021 年同期下滑 15 万吨左右，跌幅在 21.22%。

图 50：江苏库存（不包括连云港）（单位：万吨）



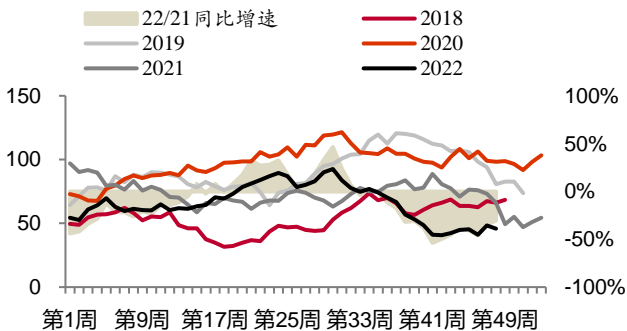
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 51：浙江（宁波+嘉兴）库存（单位：万吨）



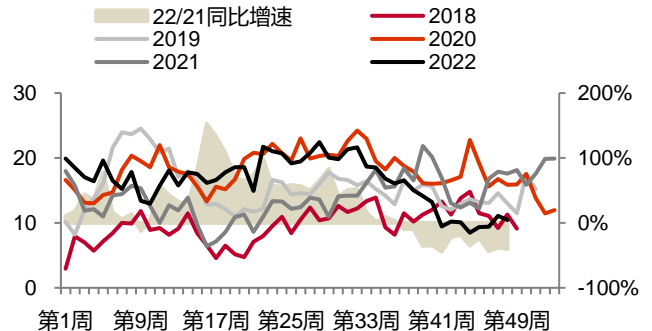
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 52：华东库存（单位：万吨）



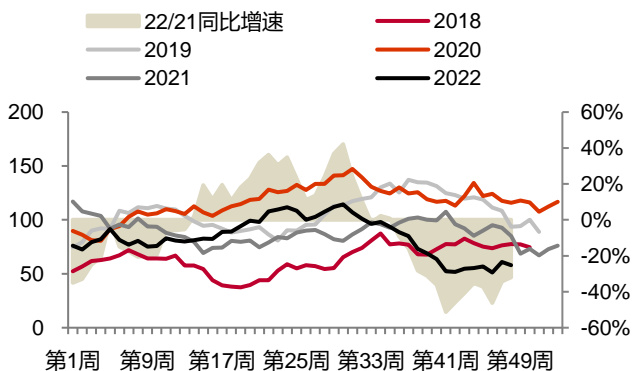
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 53：华南库存（单位：万吨）



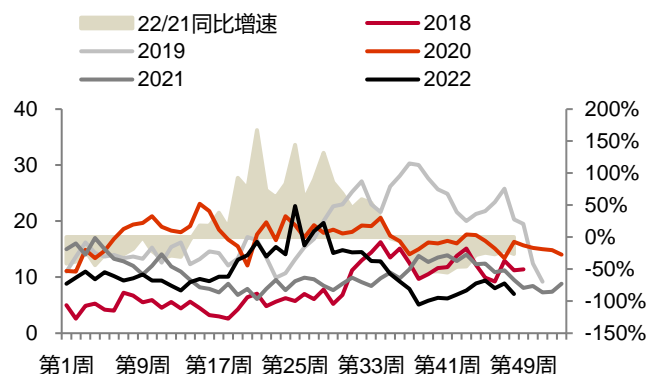
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 54：港口总库存（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯，招商期货

图 55：沿海可流通货源（单位：万吨）

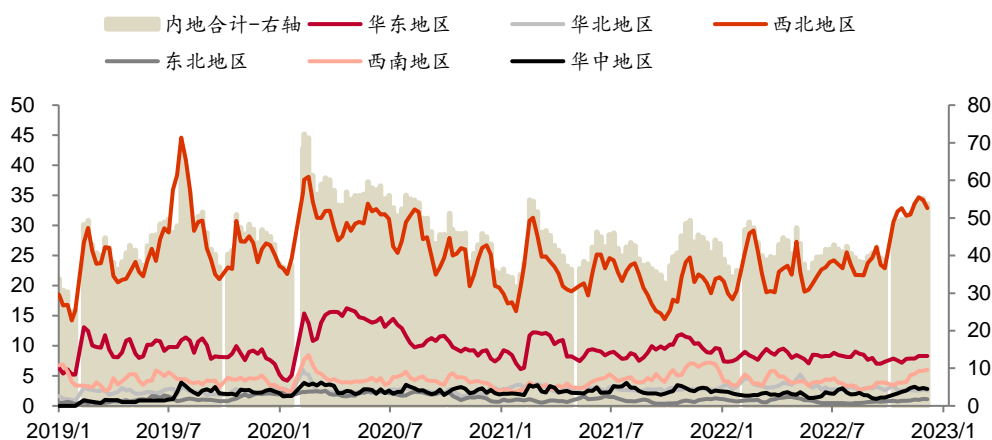


资料来源：卓创资讯，招商期货



## 2. 内地库存情况：内地库存前高后低，二季度再度转增

图 56：内地甲醇代表企业库存结构（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯，招商期货

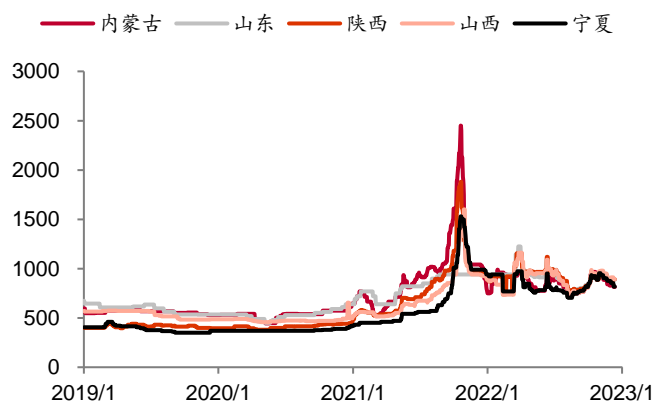
2022 年内地企业库存先涨后跌，年末再度大幅回升。1-3 月内地库存相对健康，春检开启后供应收紧，下游需求稳定采购下，内地库存难有明显累积。4 月，考虑疫情再度扩散影响，内地发运不畅，需求大幅下挫，内地生产企业库存大幅走高，高于去年同期水平，5-6 月，疫情影响边际降低，内地发运逐渐通畅，下游采购改善，内地库存持续去化。9-11 月，疫情爆发不断，防控力度进一步加强对交运物流产生较强约束，内地上游开工率高位，受风控影响终端需求转弱，且物流不畅限制了跨地套利空间打开，内地库存步入大幅累积通道中，内地厂家为排库积极调价，也打压了内地甲醇交投价格重心。

## 三、甲醇行业估值情况分析

### （一）甲醇生产端成本及利润情况

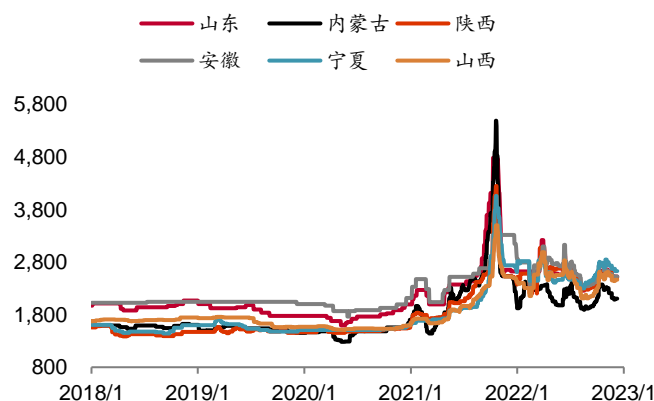
就甲醇三种不同生产工艺而言，煤制甲醇占比最大，高达 70%，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计 23%左右，由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响较大。2022 年因国家对煤炭主动调控，加之宏观经济形势波动较大，煤炭价格中枢水平高位回落后仍然偏高，甲醇成本端存支撑。

图 57：原料动力煤现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 58：煤制甲醇成本情况（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

表 5：21-22 年国内煤制甲醇生产成本月度数据测算（单位：元/吨）

日期	山东	内蒙古	江苏	安徽	河南	山西
2021 年 1 月	2165	1863	1793	2376	1659	1705
2021 年 2 月	2245	1705	1789	2430	1685	1715
2021 年 3 月	2005	1504	1730	2069	1696	1637
2021 年 4 月	2038	1750	1763	2110	1716	1666
2021 年 5 月	2329	2057	1960	2421	1828	1822
2021 年 6 月	2372	2181	2037	2519	1897	1909
2021 年 7 月	2419	2346	2138	2519	1929	1970
2021 年 8 月	2579	2438	2393	2610	2012	2131
2021 年 9 月	3423	2965	2595	2687	2331	2338
2021 年 10 月	4521	4347	3531	3175	3486	3044
2021 年 11 月	3464	3004	2609	2687	2357	2347
2021 年 12 月	2633	2393	2499	3228	2718	2501
2022 年 1 月	2624	2127	2551	2798	2808	2377
2022 年 2 月	2624	2335	2447	2593	2591	2277
2022 年 3 月	2856	2302	2803	2791	2687	2728
2022 年 4 月	2713	2264	2716	2866	2606	2626
2022 年 5 月	2575	2006	2674	2756	2450	2549
2022 年 6 月	2716	2178	2731	2742	2554	2614
2022 年 7 月	2542	2173	2594	2660	2457	2450
2022 年 8 月	2308	1941	2322	2376	2354	2161
2022 年 9 月	2350	1981	2331	2394	2479	2180
2022 年 10 月	2574	2295	2547	2669	2733	2490
2022 年 11 月	2586	2207	2573	2579	2741	2533
2022/12/11	2525	2105	2506	2521	2634	2462

资料来源：WIND，招商期货

2022 年煤制甲醇成本高点出现在 4-6 月附近，同比 21 年 10 月份高点值已有所降低，但平均成本中枢仍处于偏高位置，但因国内外宏观不确定增加，经济形势表现疲弱终端需求十分低迷，虽然甲醇价格重心受成本端高位传导而相对偏高，但再度往下游消费端传导受阻，故导致甲醇企业端整体生产压力加大，煤制甲醇企业难有大幅盈利空间。

表 6：2016-2021 年甲醇产业链相关性：2016/01/01 - 2021/12/31

	南华商品指数	CZCE 甲醇	CZCE 动力煤	CZCE 尿素	DCE 聚丙烯	DCE 塑料	ICE WTI 原油	ICE 布油	NYMEX 原油
南华商品指数	1	0.449	0.832	0.928	0.439	-0.113	0.648	0.608	0.637
CZCE 尿素	0.928	0.924	0.905	1	0.684	0.812	0.835	0.803	0.817
CZCE 动力煤	0.832	0.611	1	0.905	0.497	0.134	0.664	0.614	0.65
ICE WTI 原油	0.648	0.752	0.664	0.835	0.694	0.401	1	0.978	0.993
NYMEX 原油	0.637	0.748	0.65	0.817	0.694	0.394	0.993	0.983	1
ICE 布油	0.608	0.768	0.614	0.803	0.737	0.376	0.978	1	0.983
NYMEX 天然气	0.517	0.638	0.702	0.88	0.488	0.457	0.637	0.565	0.607
CZCE 甲醇	0.449	1	0.611	0.924	0.865	0.697	0.752	0.768	0.748
DCE 聚丙烯	0.439	0.865	0.497	0.684	1	0.634	0.694	0.737	0.694
DCE 塑料	-0.113	0.697	0.134	0.812	0.634	1	0.401	0.376	0.394

资料来源：招商期货

表 7：2022 年甲醇产业链相关性：2022/01/03 - 2022/12/09

	南华商品指数	CZCE 动力煤	CZCE 甲醇	CZCE 尿素	DCE 聚丙烯	DCE 塑料	ICE 布油	NYMEX WTI 原油	NYMEX 天然气
南华商品指数	1	0.27	0.628	0.778	0.601	0.504	0.701	0.685	0.253
CZCE 动力煤	0.27	1	-0.011	-0.05	-0.141	-0.292	0.356	0.274	0.516
CZCE 甲醇	0.628	-0.011	1	0.688	0.819	0.831	0.466	0.504	-0.325
CZCE 尿素	0.778	-0.05	0.688	1	0.759	0.764	0.516	0.579	-0.091
DCE 聚丙烯	0.601	-0.141	0.819	0.759	1	0.957	0.658	0.723	-0.256
DCE 塑料	0.504	-0.292	0.831	0.764	0.957	1	0.471	0.557	-0.443
ICE 布油	0.701	0.356	0.466	0.516	0.658	0.471	1	0.987	0.308
NYMEX WTI 原油	0.685	0.274	0.504	0.579	0.723	0.557	0.987	1	0.242
NYMEX 天然气	0.253	0.516	-0.325	-0.091	-0.256	-0.443	0.308	0.242	1

资料来源：招商期货

2021 年受煤炭价格大幅波动影响，甲醇与原料煤炭相关性大幅提升，最高升至至 0.81 左右，而往年煤价低波动年份上，甲醇与煤炭相关性区间普遍落在 0.2-0.5。2022 年以来，煤炭受政策调控和宏观政治经济因素影响煤价重心趋势下行，在 2,5,6,10 月份均呈现出与甲醇价格相反走势，因此年内甲醇和煤炭相关性由 21 年的强正相关转为负弱相关，煤价对甲醇估值边际的扰动作用有所降低，甲醇产业链更多回归自身基本面定价。

表 8：2023 年西北煤制甲醇生产成本对煤炭价格敏感性测算（单位：元/吨）

煤制	原料煤价格	现金流	完全成本	完全成本折华东价格	华东现货预估区间
西北	750	1875	2125	2575	2400~3200
	850	2135	2385	2835	
	950	2375	2625	3075	
	1050	2585	2835	3285	
	1150	2865	3115	3565	

资料来源：招商期货

就煤炭价格敏感性测算来看，预估明年西北地区煤炭重心至高位回落，但回调斜率偏缓，价格波动区间在（750，1150），据此测算 2023 年全国煤制甲醇最低成本且产能最大生产地区—内蒙古甲醇生产成本线波动范围，计算结果如上表所示。因甲醇明年上半年投产压力较大，不排除上半年甲醇盘面给出亏损定价，而就 2023 年下半年伴随甲醇下游大型 MTO 投产以及宏观经济有序复苏，甲醇现货价格预计向上修复，如果煤价中枢没有大幅下移，预计甲醇华东现货价格上限有望突破 3000 元/吨。

图 59：内蒙古煤制甲醇利润季节性（单位：元/吨）

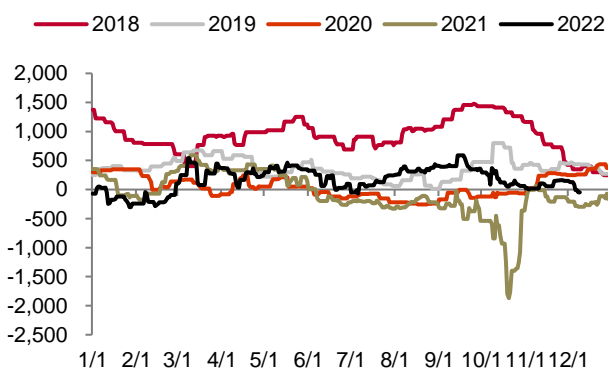
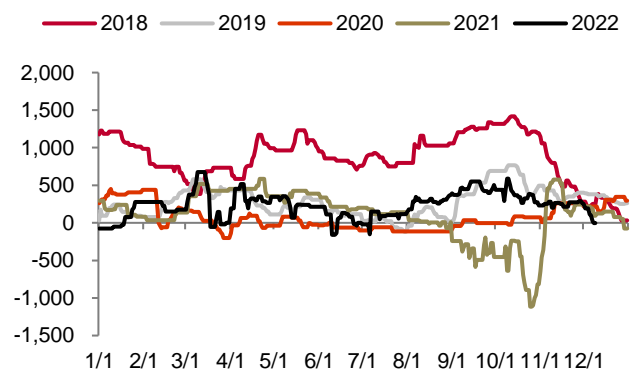
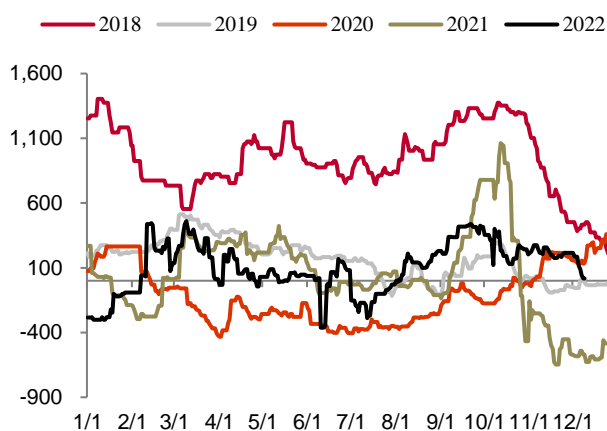


图 60：山东煤制甲醇利润季节性（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

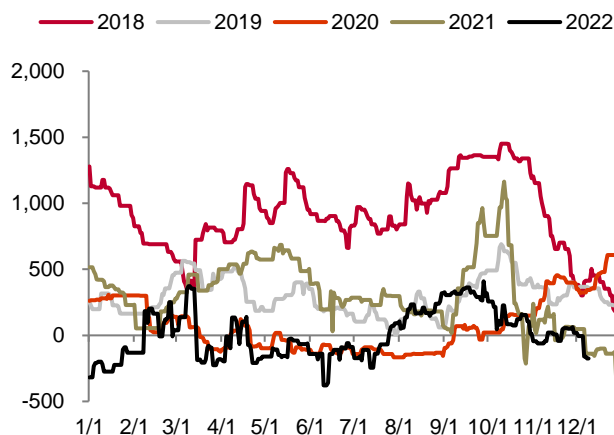
图 61：安徽煤制甲醇利润季节性（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

资料来源：WIND，招商期货

图 62：山西煤制甲醇利润季节性（单位：元/吨）



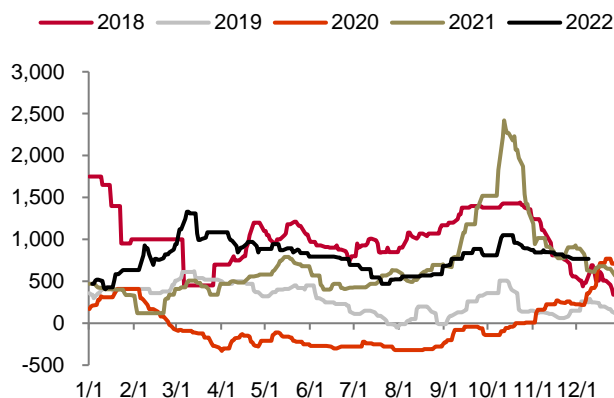
资料来源：WIND，招商期货

图 63：国内天然气价格



资料来源：WIND，招商期货

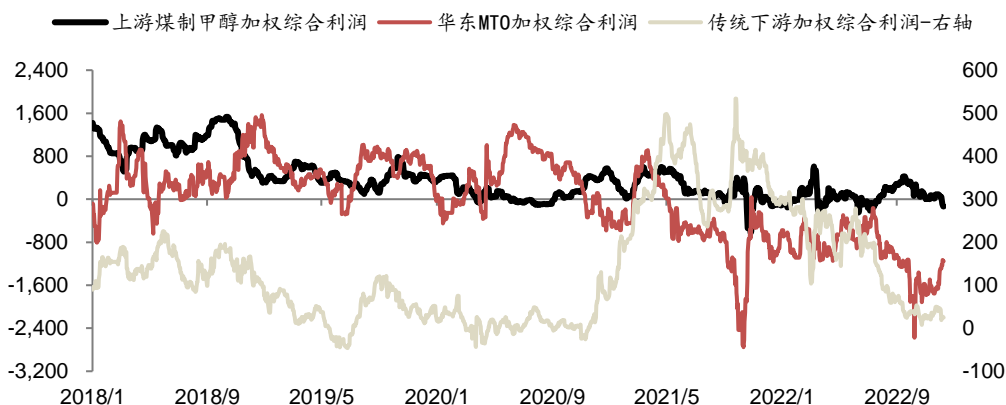
图 64：国内天然气制甲醇利润情况（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

## （二）甲醇产业链综合估值情况

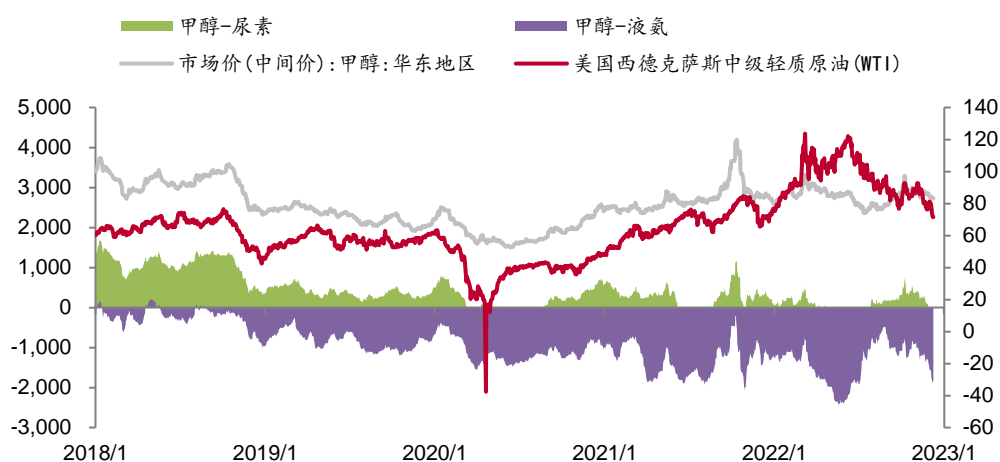
图 65：甲醇产业链综合估值情况（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

2022 年是甲醇基本面供需压力持续兑现的一年。外围宏观环境看，俄乌冲突爆发引发能源价格飙升和全球能源品地区供需错配矛盾加剧，全球经济在需求疲弱和美元加息周期影响下逐步走向衰退进而对我国出口形成拖累。国内看新冠疫情的不断爆发和房地产的去杠杆对国内经济造成不小冲击，外围宏观风险和国内衰退预期共同作用下，甲醇产业链下游（烯烃+传统）持续承压，景气度和利润双双下行，对甲醇的需求支撑同比去年有所减弱，而我国甲醇行业仍处于扩产周期中，不断投放的新增产能大大激化了甲醇基本面矛盾，因此甲醇价格在下半年一路探底，基本面压力持续兑现。目前甲醇产业链利润更多集中于上游能源品端，甲醇生产环节和下游终端产品利润持续压缩，明年随着国内经济持续向好，煤炭中枢有望下行，甲醇产业链利润分配或将迎来理性再平衡。

图 66：甲醇与相关品及原油的比价关系



资料来源：WIND，招商期货

## 四、2023 年展望及策略推荐

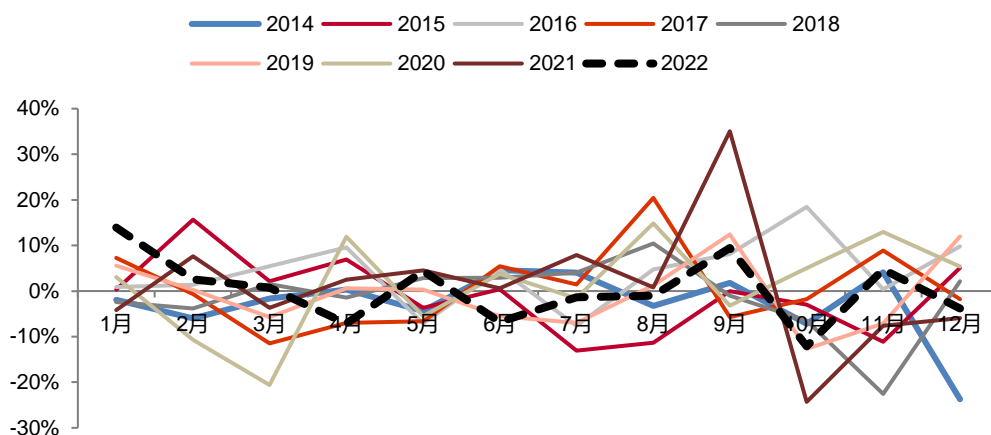
表 9：甲醇 11-23 年年度平衡表测算（单位：万吨，%）

年份	总供应量 (产量+进口)	总消费量	供应环比增速	消费环比增速	供需增速差
2011	2558	2554	22.1%	22.0%	0.1%
2012	3077	3070	20.3%	20.2%	0.1%
2013	3338	3260	8.5%	6.2%	2.3%
2014	4178	4003	22.2%	22.8%	-0.6%
2015	4511	4497	10.6%	12.3%	-1.7%
2016	5151	5116	14.2%	13.8%	0.4%
2017	5258	5384	2.1%	5.2%	-3.2%
2018	6319	6161	20.2%	14.4%	5.7%
2019	7305	7258	15.6%	17.8%	-2.2%
2020	8017	7935	6.8%	5.8%	1.0%
2021	8460	8356	5.5%	5.3%	0.2%

2022E	8675	8428	2.5%	0.9%	1.7%
2023E	8932	8635	3.0%	2.5%	0.5%

资料来源：卓创，隆众，招商期货

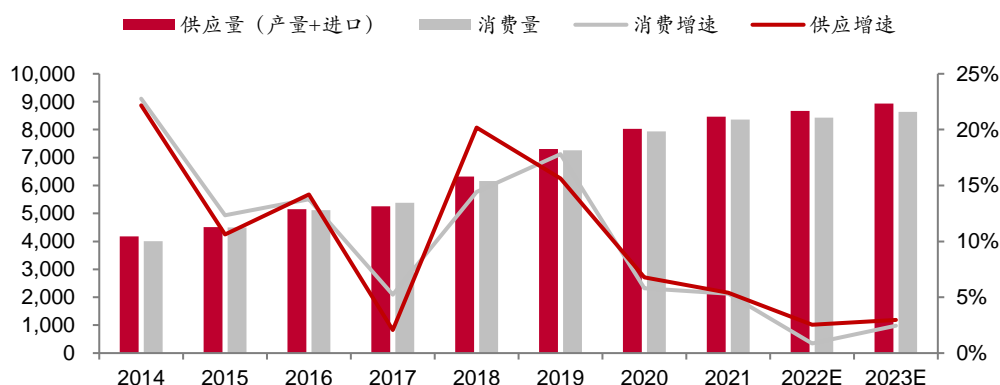
图 67：甲醇主力合约月度涨跌幅季节性（单位：元/吨）



资料来源：WIND，招商期货

图 68：甲醇年度供需预估情况（单位：万吨，%）

预估 2023 年供应增速（产量+进口）在 3.0%，消费增速在 2.05%，供需面整体中性略偏宽松。



资料来源：WIND，招商期货

展望 2023 年甲醇行情，宏观层面看，美元加息周期、俄乌冲突和国内疫情仍是主要关注的不确定性，由于全球经济衰退预期加深，故上半年宏观层面对商品压制较强，下半年如果美元加息步伐放缓，国内经济在后疫情时代持续改善，则需求端的复苏有望带动甲醇及其下游消费回暖。回归甲醇基本面看，供应端在新增投产增速有所回升的背景下，预计甲醇供应（产量+进口）增速在 3% 附近，而需求端主要关注宁夏宝丰三期 MTO 兑现以及地产行业企稳拉动甲醇传统消费增长的预期，整体节奏上关注上下游短时的供需错配矛盾带来的行情驱动，边际上季节性因素也会对甲醇价格造成影响。



**2023 年策略推荐：**

**单边：**MA2305 合约上，成本中枢有下移预期，上游投产压力累积，国内面临疫情第一波冲击，无论宏观还是产业，价格压制因素较多倾向定义为空头合约，或阶段性给出逢高布局空配的机会。MA2309 合约上，下游 MTO 投产落地，国内经济预期走向复苏，预计甲醇下半年迎来反弹，倾向定义为多头合约。预计主力合约全年波动区间（2400, 3100）。

**跨期：**MA2305-MA2309 反套为主。

**跨品种：**1、考虑 MTO 利润有再平衡预期，上半年趋势性做扩 MTO 利润（PP-3MA）机会也将出现，随后 PP 仍面临较大的投产压力，MTO 利润大幅修复空间相对有限，如果给出较高的 MTO 利润，也具备大周期上的逢高空 MTO 利润的入场机会。2、上半年尿素步入强农业需求周期，而甲醇面临上游投产压力，因此阶段性也有做扩尿素-甲醇价差机会。

**风险点：**国内上游产能扩张不及预期，下游消费复苏不及预期，疫情反复风险，中美对抗纵深化发展

## 简介

**谭洋：**硕士毕业于英国布里斯托大学金融投资专业，拥有期货从业人员资格（证书编号：F3069046）及投资咨询资格（证书编号：Z0017074），擅长商品基本面分析，以产业驱动为导向，与数据处理相结合，挖掘化工行业投资机会。

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。