

# 新疆甲醇调研： 新兴需求不断释放，贸易流向或将转变

走势评级：

甲醇：震荡

报告日期：

2022年8月16日

### ★ BDO 和有机硅的需求使得新疆甲醇出省量大幅减少

目前BDO和有机硅为新疆甲醇的最大的下游，较高的甲醇需求以及前期极好的利润使得新疆甲醇的价格得到了良好的支撑。受此影响，新疆与省外的甲醇价差逐渐缩小，甚至出现了高于省外的情况，新疆甲醇出省量大幅减少，基本形成了“疆内货疆内销”。

### ★BDO 利润快速下滑至盈亏平衡点，短期甲醇价格支撑边际转弱

作为甲醇下游之一的BDO，新疆BDO商品流通量占到全国的70%。近一个月以来，新疆BDO生产企业的利润已达到盈亏平衡点。在生产利润下滑至成本线后，新疆部分BDO装置在8月份陆续开始检修，短期BDO价格将得到支撑，跌幅将有所收窄。对于甲醇而言，BDO高利润的消失将使得生产企业对甲醇价格开始敏感，短期内甲醇价格支撑边际转弱。

### ★新疆将逐渐转为净输入市场

除BDO、有机硅、甲醛和乌洛托品在新疆有新增产能之外，甲醇燃烧的需求也将得到开发，而未来的3年内新疆却无甲醇装置投产，新疆甲醇供需将逐渐偏紧，青海等地的货流至新疆的概率加大，在长时间维度上，内地供应压力将得到边际上的缓解。

### ★投资建议

我们在月报《需求转弱、内地供应回升，甲醇去库逻辑松动》中提到目前烯烃、烯烃下游产品以及甲醇传统下游的生产利润下滑都比较明显，而BDO利润的快速下滑也将在边际上打压着甲醇的需求，短期内甲醇仍将维持弱势格局。

### ★风险提示

调研样本量较小造成结果偏差较大。

致谢：感谢实习生徐若暄对本报告作出的贡献



杨泉

资深分析师(能源化工)

从业资格号：F3034536

投资咨询号：Z0014525

Tel: 8621-63325888-1591

Email: [xiao.yang@orientfutures.com](mailto:xiao.yang@orientfutures.com)

联系人 孙诗白

从业资格号：F3082684

Tel: 8621-63325888-2524

Email: [shibai.sun@orientfutures.com](mailto:shibai.sun@orientfutures.com)

主力合约行情走势图



## 1、新疆甲醇调研核心结论

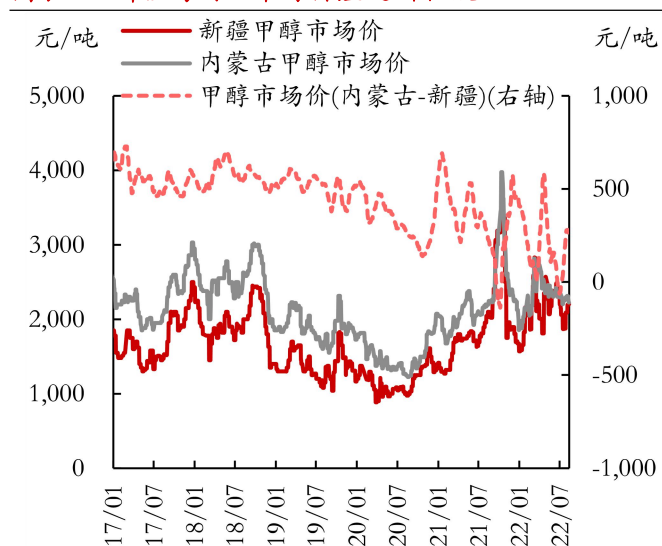
新疆距甲醇的主要消费地较远，市场关注度较低，但近几年新疆甲醇下游的发展与其他区域产生了较大的差异，这种差异可对了解甲醇新兴下游起到一定的借鉴作用。为了了解当地甲醇市场情况，我们特地远赴新疆调研了当地的部分甲醇上下游企业和贸易商，获得了大量的一手信息，现汇总结论如下：

### 1) BDO 和有机硅成为新疆甲醇最大的下游，二者较好的利润降低了甲醇出省量

新疆煤炭资源较为丰富，甲醇生产成本较低，根据有无煤炭资源的不同，目前煤炭成本在 100-600 元/吨，所对应的每吨甲醇生产成本最低不到千元，最高在 1800 元/吨左右，较低的生产成本使得新疆甲醇价格长期低于省外，但因与省外至少有 500 元/吨的运费屏障，新疆甲醇市场较为独立，仅有部分企业将甲醇销往省外。

随着近年来新疆 BDO 和有机硅产能的不断释放，二者成为新疆甲醇的最大的下游，较高的甲醇需求以及前期极好的盈利水平使得新疆甲醇的价格得到了良好的支撑。受此影响，从 2021 年开始，新疆与内地甲醇的价差逐渐缩小，甚至出现高于内地的情况，新疆甲醇出省量大幅降低，基本形成了“疆内货疆内销”。

图表 1：新疆与内地甲醇价差逐渐收敛



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：新疆甲醇产能（单位：万吨/年）

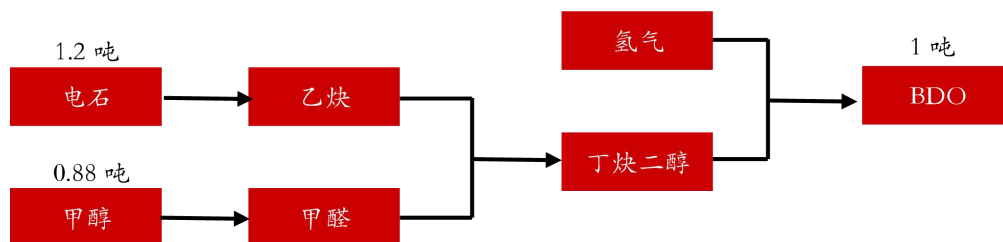
企业名称	产能	原料
巴州东辰 I	30	煤
巴州东辰 II	18	天然气
库车新成	20	煤
新疆广汇	120	煤
兖矿新疆	30	煤
新疆新业	50	煤
天智辰业	60	煤
心连心	10	煤
合计	338	

资料来源：东证衍生品研究院

### 2) BDO 利润快速下滑至盈亏平衡点，短期甲醇价格支撑边际转弱

作为甲醇下游之一的 BDO，新疆 BDO 产能占全国的 40%，BDO 商品流通量更是占到全国的 70%，且未来仍有较高的产能投放。本次调研了解到新疆 BDO 生产企业的利润在近一个月也在大幅下滑，目前已达到盈亏平衡点。

图表3: BDO 产业链



资料来源：网络公开资料，东证衍生品研究院

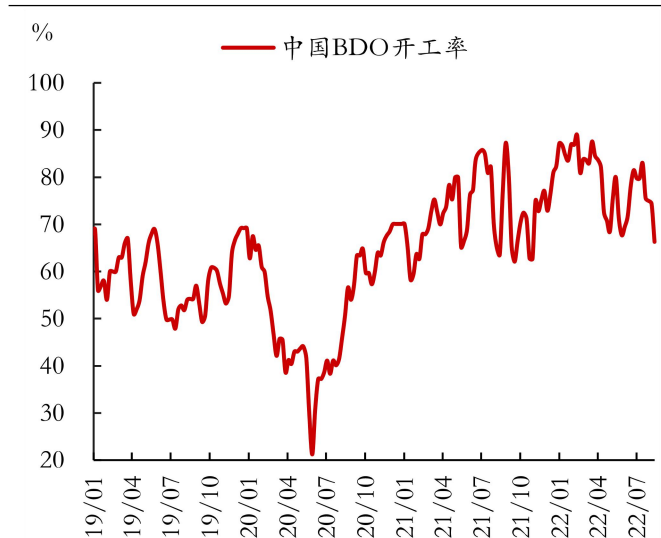
前期 BDO 的高价对氨纶和 PBAT 等方面需求的打压以及 BDO 后续产能释放的预期是近期利润大幅下滑的主要原因。在生产利润下滑至成本线后，新疆部分 BDO 装置在 8 月份陆续开始检修，短期 BDO 价格将得到支撑，跌幅将有所收窄。长期来看，在 BDO 价格回归后，预计氨纶等需求仍需 2-3 个季度来恢复，后期 BDO 行业也将处于拼成本的状态。预计在淘汰一部分产能之后，BDO 的利润才会再度恢复。对于甲醇而言，BDO 高利润的消失将使得生产企业对甲醇价格开始敏感，短期内甲醇价格支撑边际转弱。

图表4: BDO 生产利润快速下滑



资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

图表5: 中国 BDO 生产企业开工率



资料来源：隆众资讯

图表6: 中国BDO装置检修计划 (单位: 万吨/年)

公司名称	产能	检修计划
蓝山屯河	20.4	8月中旬检修1个月
新疆新业	6	8月中旬检修1周
新疆国泰	20	8月计划更换催化剂
河南开祥	11	8月10日检修1个月
重庆建峰	6	8月计划检修1周附近
陕西延长	10	9月1日检修1个月

资料来源: ICIS

图表7: 中国BDO装置投产计划 (单位: 万吨/年)

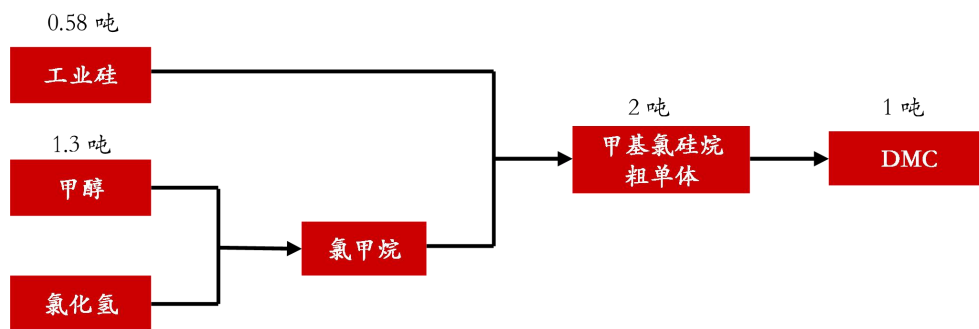
企业名称	地区	产能	投产计划
宁夏五恒	宁夏	11	市场消息, 试运行中
新疆美克	新疆	10	2022年9-10月
内蒙古东景	内蒙古	28	2022年9-10月
内蒙古华恒	内蒙古	31	2022年9-10月
万华化学	四川	10	2022年9-10月
合计		90	

资料来源: ICIS, 网络公开资料, 东证衍生品研究院

### 3) 有机硅对甲醇的需求量大且价格敏感度低

因较丰富的煤炭资源和便利的电力成本, 目前新疆有机硅单体产能达到了60万吨/年, 占全国产能的14%。较好的利润使得新疆有机硅生产企业对于甲醇的价格敏感度较低, 装置也一直处于满负荷的状态, 相关甲醇需求量约占新疆甲醇总贸易量的2成左右。后续来看, 未来国内仍有较高有机硅产能的规划, 局部地区的甲醇需求也将得到一定支撑。

图表8: 有机硅产业链



资料来源: 网络公开资料, 东证衍生品研究院

图表 9：2022-2023 年有机硅产能规划（单位：万吨/年）

公司	地点	在建产能(折合 DMC)	投产时间
合盛硅业	新疆鄯善二期	20	2022 年已投
	新疆鄯善三期	20	2023 年
山东东岳	山东	30	2022 年已投
云南能投	云南	10	2022 年已投
内蒙恒星	内蒙古	10	2022 年已投
浙江中天	浙江	7.5	2023 年
三友化工	唐山	10	2023 年
兴发集团	内蒙古	20	2023 年
蓝星星火	江西	10	2023 年
合计		137.5	

资料来源：隆众资讯，网络公开资料，东证衍生品研究院

#### 4) 新疆将逐渐转为净输入市场

在此次调研中，我们发现所调研的企业对后续新疆甲醇市场均呈乐观的态度，其原因是除了 BDO、有机硅、甲醛和乌洛托品在新疆仍有新增产能有待投放之外，目前吉利也在新疆开始布局甲醇重卡业务，部分民营加油站也有增设甲醇加注设备的计划。在需求不断增长的同时，未来的 3 年内新疆却无甲醇装置投产，新疆甲醇供需将逐渐偏紧，或将发生青海等内地的货倒流至新疆，在长时间维度上，内地供应压力将得到边际上的缓解。

## 2、新疆甲醇调研详细情况

### 2.1、新疆甲醇上游企业 A

#### 1) 企业信息

煤制甲醇企业，煤炭外采。甲醇大部分外销，甲醇流向以省内为主。下游配套甲醇制汽油、BDO 和聚甲醛装置。未来仍有聚甲醛和 BDO 产能投放。

#### 2) 甲醇生产成本

外采煤炭，到厂价约在 300 元/吨，甲醇完全生产成本约在 1800 元/吨。

#### 3) 生产运行情况

目前甲醇生产装置满负荷。因消费税较高，甲醇制汽油长期处于停车之中。前期经过测算，当国际原油价格在 120 美金/桶、甲醇价格在 2000 元/吨的时候甲醇制汽油才有盈利。目前 BDO 满负荷，从去年下半年到今年上半年生产利润较好，但近一个多月

BDO 生产利润急剧下跌，目前已经打到成本线。

#### 4) 新疆甲醇下游需求情况

目前新疆省内甲醇最大的下游为 BDO，第二是有机硅方面的需求，第三是 MTBE，剩下为甲醛、乌洛托品和燃烧方面的需求。

**BDO 方面**，较大的产能压力以及不断下滑的 BDO 需求使得近一个月 BDO 生产利润大幅压缩。新疆 BDO 商品量占全国的 70%，并且省内未来仍有较高的 BDO 产能有待释放。需求方面，氨纶作为 BDO 最大的下游，前期 BDO 的高价使得服装设计师选择性的避开氨纶材料，用量急剧下降。目前 BDO 价格已经回落，预计氨纶的需求仍需 2-3 季度来恢复。前期 BDO 的高价也使得可降解塑料—PBAT 的市场价格较高，难以推广，并且 PBAT 在实际应用上也有一定的问题。预计后期 BDO 行业将处于拼成本的状态，在淘汰一部分产能之后，BDO 的利润才会回升。

**有机硅**生产企业的利润情况较好，上游企业一直处于满负荷的状态中，对于甲醇的价格也不敏感。

**甲醛和乌洛托品**今年经济性较差，开工率下降很多，普遍在 3 成左右。

**燃料方面**没有直接用户，了解到省内在增设一些甲醇加注站点，但目前需求仍在起步阶段，甲醇消耗量较少。

#### 5) 后市预期

对于今年新疆煤炭价格仍偏强看待，虽然煤炭核定产能有所增加，但受到基础装置和人力的限制，实际煤炭产量的释放仍需要时间。同时，对于甲醇价格不敏感的有机硅行业也在支撑着疆内市场。长期来看，3 年内新疆无甲醇装置投产，但新疆内甲醇下游装置却在不断增加，甲醇下游将进入成本竞争的状态中。

## 2.2、新疆甲醇上游企业 B

### 1) 企业信息

当地煤制甲醇企业龙头企业，自有露天煤矿和发电厂，目前公司甲醇部分外销，以长协为主，主要以汽运的方式供给甘肃、内蒙古和陕西等地的贸易商，冬季也会销往西南地区。

### 2) 甲醇生产成本

原料煤来自于自有露天煤矿，用 4600-4900 大卡的煤炭，新疆煤炭总体供应不紧张。

### 3) 生产运行情况

目前甲醇生产装置已计划内停车。企业主要客户为临近厂区两个甲醇下游企业，分别生产甲缩醛和聚烯烃，以长约的形式管输供给。目前该聚烯烃工厂低负荷运行，8 月后有提负荷的计划，甲醇消耗量将逐渐提升，企业 B 销往省外的甲醇也将随之减少，甚至全部在省内消化。

#### 4) 后市预期

目前新疆生产企业库存都不高，并且8月新疆美克BDO三期有开车的预期，预计新疆甲醇将供需处于一个紧平衡的状态，价格也将得到一定支撑。随着疆内甲醇下游装置的不断投产，后续仍将存在区域性缺货的现象，企业未来甲醇外放量也会大大减少。

### 2.3、新疆甲醇上游企业 C

#### 1) 企业信息

煤制甲醇企业，自有煤矿，主要产品为甲醇和尿素。因为有500元/吨的运费屏障，新疆甲醇市场较为封闭，公司甲醇主要销售疆内。公司规划了80万吨/年的煤制烯烃项目，今年年底开工，至少2年建设周期，目前烯烃下游没有明确规划，可能生产聚烯烃。

#### 2) 甲醇生产成本

自有煤矿在灰分上不能满足原料煤的指标要求，原料煤需要外采，目前采购成本相对较高。

#### 3) 生产运行情况

目前甲醇装置满负荷，出厂价格在2200元/吨。公司对接的下游主要为甲醛、其次为BDO，1-4丁二醇，有少量乌洛托品，新疆受到国内甲醇市场的影响较小，自身感受今年甲醇需求变化不大。新疆工业用电情况较为宽松，未发生过限电的情况，今年受到能耗双控影响也比较小。

#### 4) 煤炭市场情况

为减少投机性的渠道，目前新疆国企的煤炭的去向受到了严格控制，涉及保供任务的煤炭买卖双方需要上传合同至发改委。并且考虑到可持续发展，在几年前政策早已要求新增的煤炭产能就地消化，需要配套发电或化工品等下游，未来可能会扩大到其他省份。因此，虽然新疆煤炭产能在扩大，但对于内地市场的冲击不会太大。全国而言，今年对于煤炭产能释放的要求较为宽松，但后续煤炭的产能增速或将趋稳。

### 2.4、新疆甲醇上游企业 D

#### 1) 企业信息

煤制甲醇企业，配套电石、PBAT、BDO和乙二醇产能。三分之一的甲醇对外销售，销售范围在公司150公里附近。

#### 2) 甲醇生产成本

外购气化煤，估计甲醇生产成本大约在1100元/吨。

#### 3) 生产运行情况

目前乙二醇和BDO处于满负荷。新疆不断投放的BDO产能以及销售情况较差的PBAT

使得BDO价格下滑至9000/吨左右，已经到了成本以下，后续可能会降负。

#### 4) 后市预期

企业目前的甲醇下游客户主要是聚甲醛、有机硅、乌洛托品和MTBE生产企业。从价格敏感度上来看，有机硅对于甲醇的价格敏感度不高，BDO价格快速下滑后，对于甲醇的价格也开始敏感；而甲缩醛和乌洛托品对于成本控制要求一直比较严。对于甲醇，随着BDO和有机硅的等下游产能的不断投放，未来新疆供需将逐渐偏紧。对于BDO，现在价格跌幅已经收窄了，并且新疆部分BDO装置在8月份也有检修计划，短期跌幅应该不大了。

### 2.5、新疆甲醇下游企业E

#### 1) 企业信息

甲醇下游企业，拥有甲醛、多聚甲醛、木板和乌洛托品产线。已收购一长期停车的煤制甲醇企业，装置仍在改造中，开启时间未定。

#### 2) 生产运行情况

**甲醛和木板：**疆内甲醇价格走势与疆外基本没有关联，主要因为疆内BDO产能较高，去年以来BDO的利润非常好，拉高了甲醇的价格，甲醛和木板的利润被动下滑。并且房地产市场的不景气也使得板材的销量有所下滑。

**乌洛托品：**1吨乌洛托品消耗甲醇1.65吨，可作为酚醛树脂、覆膜砂中的添加剂，纯度高的可替代炸药，也可以作为药品。乌洛托品在沿海需求较高，新疆内消耗量很少，目前已经没有多少利润。

#### 3) 后市预期

新疆内甲醇供需比较平衡，价格不按照内地行情来走，有自己的供需逻辑。目前现阶段处于季节性的淡季，随着省内BDO、甲醛有机硅以及燃烧需求的释放，甲醇还是会呈供不应求的状态。

### 2.6、新疆甲醇贸易企业F

#### 1) 企业信息

甲醇贸易公司，年贸易量10万吨以上，与新疆甲醇生产企业都有合作。因运费的限制以及新疆省内需求的增长，19年后公司甲醇全部在省内消化。

#### 2) 新疆市场需求情况

估计整个新疆市场每月甲醇的贸易量在16万吨左右，目前最大的需求来自于蓝山屯河和美克化学等BDO企业，但近期部分企业BDO开始降负荷并停止采购甲醇。其次为有机硅方面的需求，每月至少3万吨采购量。MTBE需求每月不到1万吨。燃料需求难以统计，预计在2-4万吨/月，除餐饮业之外，目前吉利在新疆开始布局甲醇重卡业务，目前处于起步阶段，主要用于矿区。目前部分运输公司也在考虑把汽柴油重卡换

成甲醇重卡，部分民营加油站也有增设甲醇加注设备的计划。甲醛和乌洛托品的对甲醇的需求在萎缩，尤其是乌洛托品，运输至内地后价格优势消失。

### 3) 后市预期

随着新疆 BDO、有机硅和甲醛新增产能的释放，新疆甲醇供需将逐渐偏紧，可能发生青海等内地的货倒流至新疆。

## 3、投资建议

我们在月报《需求转弱、内地供应回升，甲醇去库逻辑松动》中提到目前烯烃、烯烃下游产品以及甲醇传统下游的生产利润下滑都比较明显，而 BDO 利润的快速下滑也将在边际上打压着甲醇的需求，短期内甲醇仍将维持弱势格局。

## 4、风险提示

调研样本量较小造成结果偏差较大。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于2008年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金23亿元人民币，员工近600人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有33家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有134个证券IB分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自2008年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团

## 分析师承诺

杨泉

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)