

边际压力偏大，漫漫长路甲醇“负重”前行

宏观层面展望 2023 年，大概率呈现内强外弱局面。美联储加息放缓已成定局，但在加息周期尾声阶段，欧美经济从滞涨逐步走向衰退，从投资时钟看大宗商品的吸引力将边际趋弱。国内方面经济复苏预期强，内需作为政策发力点意图缓解潜在的出口下行压力，且伴随着疫情政策的转变，消费有望逐步改善。预计大宗商品整体偏谨慎，品种间分化行情，内需驱动商品或强于外需驱动商品。甲醇来看产业链利润的修复是一大关注点。从甲醇价格的上下边际均承压来看，甲醇全年或将“负重前行”。

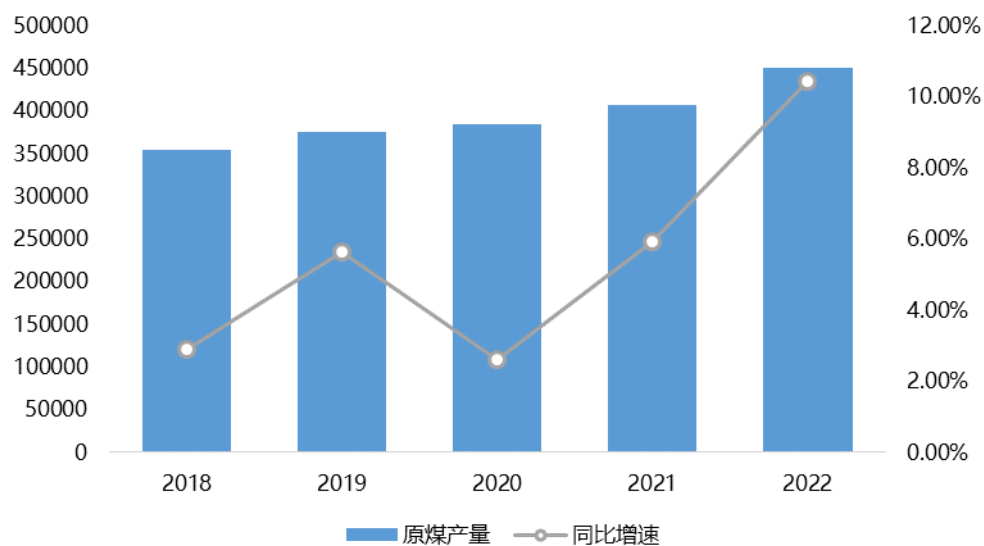
煤炭区域宽松，对甲醇边际支撑转弱

展望 2023 年煤供需或将趋于宽松。从供应角度看 2021 年四季度大力核增煤炭产能以来，2022 年煤炭产量显著提高，截至 22 年 12 月据统计局数据原煤累积产量 44.95 亿吨。但结合中长期“碳中和、碳达峰”战略及铁路运输潜在的瓶颈压力，预计 2023 年产量增速将明显放缓，预计增速在 0~2%附近。进口方面 2022 年同比下降约 18%，预计 2023 年进口煤同比有所增多，一方面海外经济体面临高通胀压力下煤炭需求放缓，届时海外价格走低有利于我国进口。另一方面澳煤进口政策上似有松动，蒙古随着疫情形势缓解叠加重载铁路通车预计进口量有所恢复。

从需求角度看，根据历史经验用电需求增速与经济数据基本趋势相近，且有着“经济形势好”时用电增速高于 GDP 增速，反之低于 GDP 增速的特点。截至 22 年 12 月用电量同比增长 3.6%，预计 23 年增速或高于 4.5%。但鉴于清洁能源装机增长、明年水电端恢复正常水平，届时火电需求增速或相对放缓，预计 2%左右。此外在长协保供下十七省动力煤库存持续高位将压制电煤投机需求释放。非电煤需求预计维持增长但需谨慎看待；一方面在海外需求萎缩预期下我国化工品出口或有缩量，化工煤需求预计增速放缓；建另一方面建材需求在地产恢复阶段仍面临需求转暖向供应恢复传导的压力。

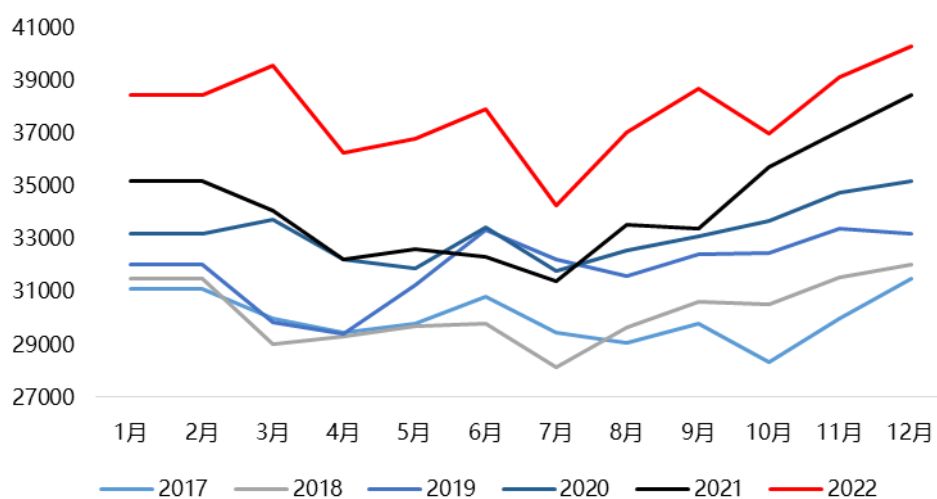
综上在长协保供、煤炭核增产能释放后供应维持偏多水平，叠加进口恢复预期，而需求增速稳定且在高库存抑制投机需求下谨慎看待，预计 2023 年煤供需将同比趋于宽松，价格重心或有下移可能。对甲醇而言届时成本压力或有缓解，支撑转弱。

图 1：原煤产量格局（万吨、%）



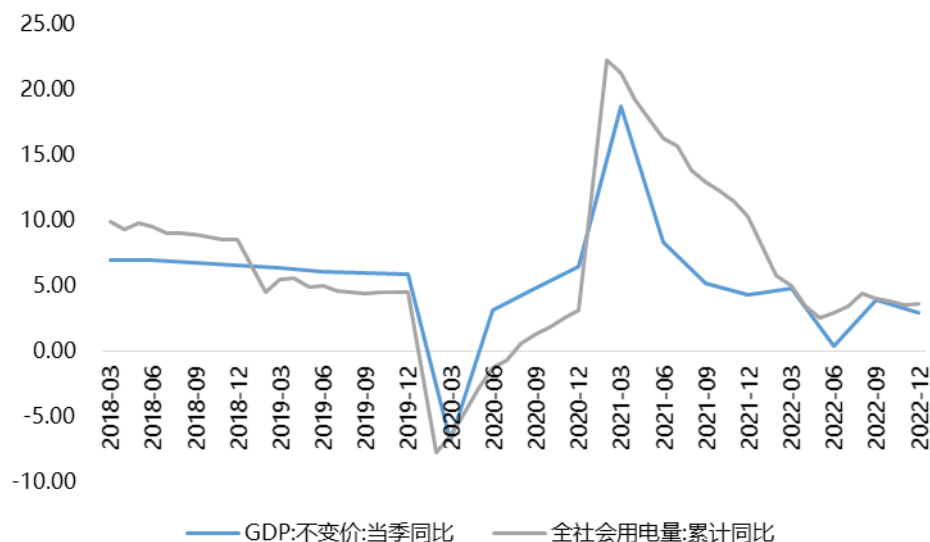
数据来源：Wind 隆众资讯 广发期货发展研究中心

图 2：原煤月度进口量（万吨）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图 3：全社会用电量与 GDP 增速同比 (%)



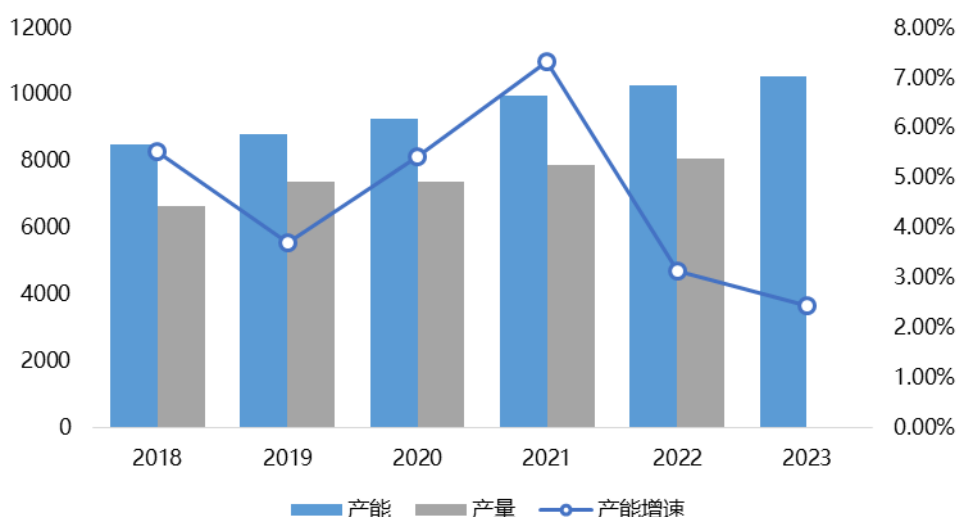
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

利润考验下，供应端驱动预计有限

2023 年计划新增产能有限，初步统计为六套装置：龙兴泰能源 30 万吨/年、中海石油化工 120 万吨/年、内蒙古君正 30 万吨/年、斯尔邦 10 万吨/年、延化化工 30 万吨/年以及梗阳能源 30 万吨/年，合计 250 万吨。但鉴于宁夏宝丰和宁夏鲲鹏合计 300 万吨产能预计于 22 年底投产，实际带来的供应压力应在 2023 年。预计 2023 年甲醇或将维持过剩状态。

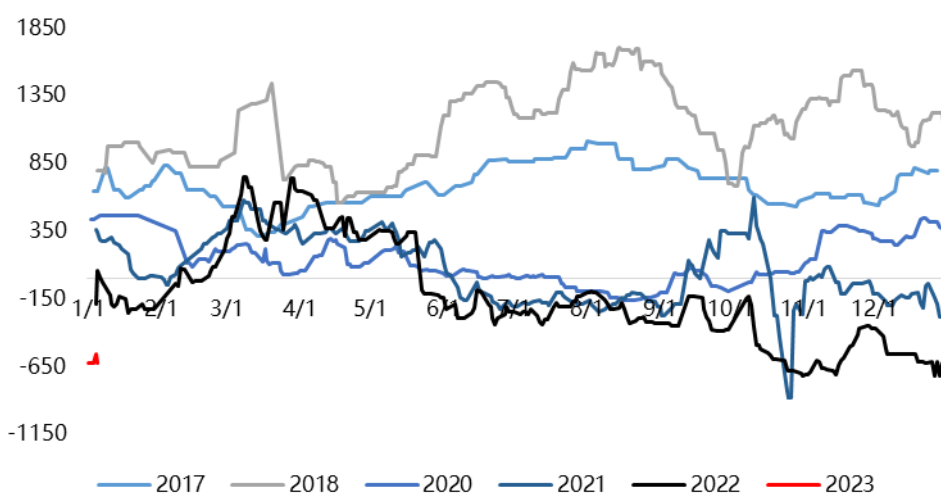
从利润及开工率角度看，从 2022 年中开始内蒙煤制甲醇利润估算就处于亏损状态，临近年底亏损有进一步扩大势头。尽管焦炉气制及天然气制利润相较煤尚可，但同比均是偏低水平且两种制法涉及产能占比较小影响不如煤制。截至 23 年 1 月 19 日甲醇行业开工率在 67.5%，处于近五年低位水平。中期看在产能过剩、产业链利润畸形的背景下，2023 年甲醇行业仍面临利润考验，实际产量或因此受限。

图 4：甲醇产能格局（万吨、%）



数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图 5：内蒙煤制甲醇利润（元/吨）



数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

传统需求亮点不多，MTO/P 在烯烃投产周期中承压为主

从传统下游计划投产看新增产能中性，其中甲醛新增产能约 128 万吨/年、醋酸 200 万吨/年、二甲醚 20 万吨/年和 MTBE18 万吨/年，合计折算甲醇需求约 210 万吨/年。根据 2022 年传统下游加权开工率看全年基本稳定，但不同品种间存在明显分化。以二甲醚为例，下游主要用于为民用掺烧及燃烧为主，但近年随着液化气替代，政府管控力度增强需求逐步面临压缩，叠加原料甲醇成本压力预计行业开工偏承压。甲醛方面终端产品涉及地产链较多，2023 年在地产政策性底部支撑下或有跟随需求好转开工走强可能。

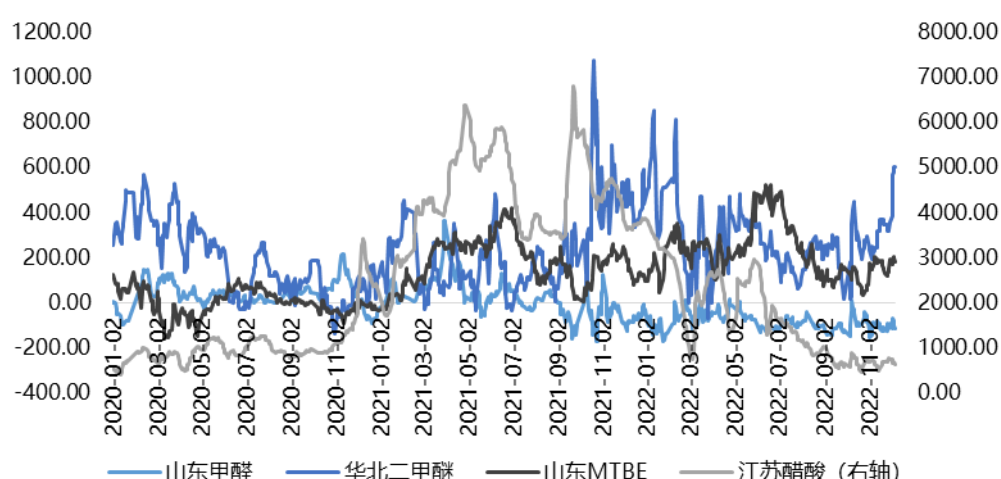
醋酸行业新投产相较其他品种偏多，但随着利润大幅回落，不排除对产能利用率带来抑制。整体看传统下游整体预计稳中偏弱，部分行业仍有期待空间。但由于涉及行业广且对于甲醇需求占比小且零散预计在甲醇价格不出现极端行情下整体需求扰动有限。

MTO/P 方面，2023 年计划新投产装置有宁夏宝丰 100 万吨/年和青海大美 60 万吨/年。但由于市场对于青海大美能否投产持怀疑态度，因此相对确定的新增产能仅有宝丰 100 万吨，产能增速在 5%左右。但从聚烯烃产能格局看 2023 年 PP 仍处于产能投放高峰期，新产能预计约 700 万吨，产能增速超 18%；PE 产能增速相对较缓但也有 9%左右。

从利润角度不难看出 2018 年到 2022 年间 PP 不同制法利润均有不同程度下降，至 2022 年底处于全部亏损状态；其中甲醇制利润亏损程度深、持续时间长。MTO/P 制法装置涉及产能在聚烯烃中占比均在 5%以下，处于相对“人微言轻”的工艺地位，预计在聚烯烃高产能增速格局下 MTO/P 利润将维持弱势。

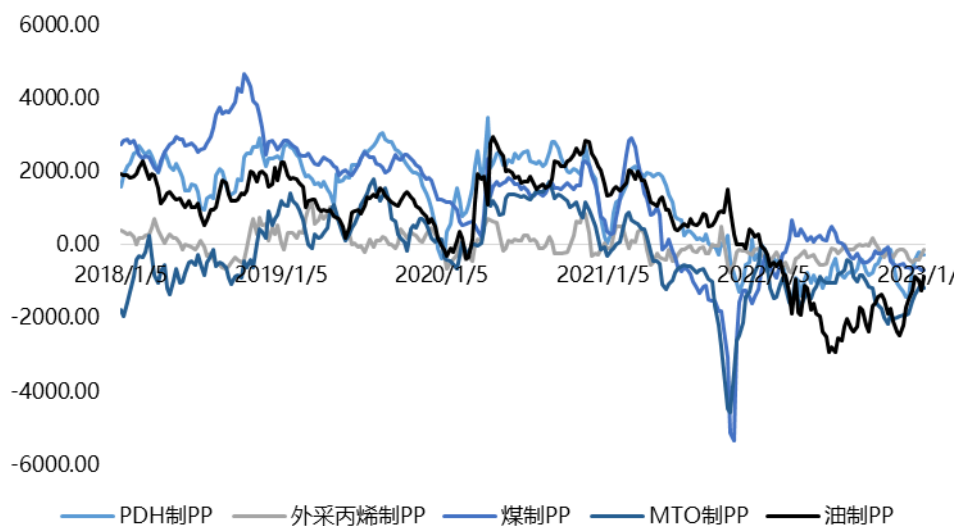
截至 2023 年 1 月下旬，MTO/P 行业开工在 80%；而外采甲醇制烯烃开工率则处于 67%，处于同期明显低位水平。短期的行业复产提振甲醇需求，但中期来看在聚烯烃行业面临高供应的压力下 MTO 行业预计较长时间面临利润压力。此外斯尔邦、兴兴等外采甲醇制烯烃装置未来或根据经济性以集团炼厂自产的单体部分替代甲醇，届时对于甲醇需求亦是进一步利空。

图 6：甲醇传统下游利润估算（元/吨）



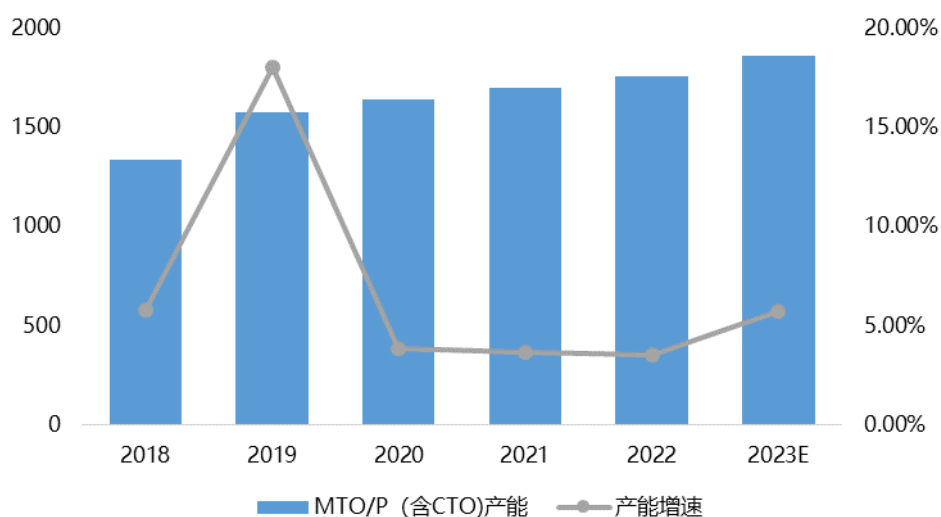
数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图 7：烯烃利润：分制法（%）



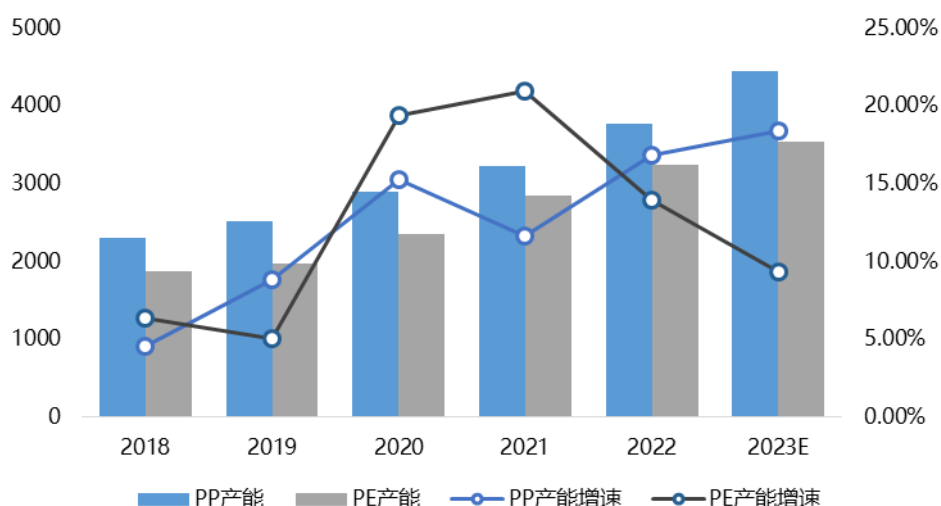
数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图 8：MTO/P 含 CTO 产能格局（万吨、%）



数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

图 9：聚烯烃产能格局（万吨、%）



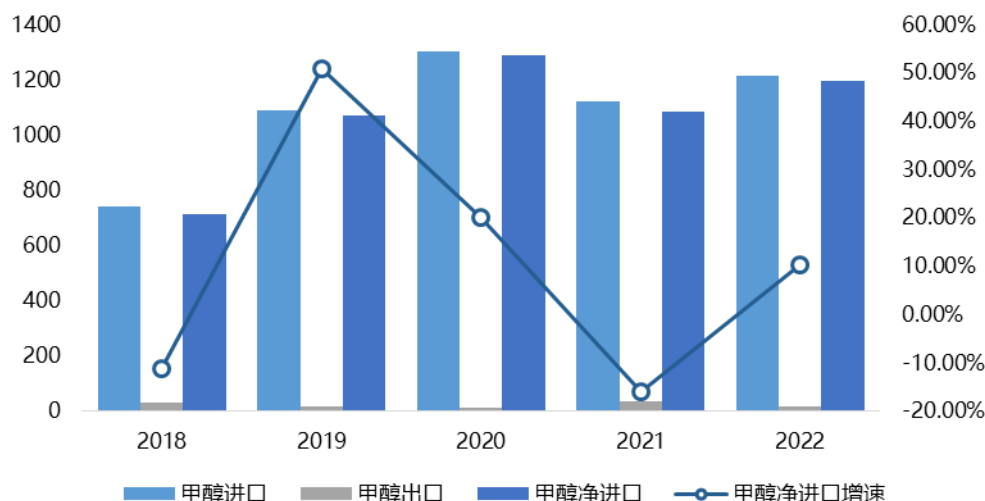
数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

海外需求趋弱背景下，23 年进口量预计同比增多

回顾 2022 年因海外地缘政治、全球能源价格扰动、因经济性问题甲醇船运运力不足、国内下游需求疲弱等影响，中国甲醇净进口量环比 2021 年有明显提升，年内在 1201 万吨净进口量，年度同比增 11%。

从海外新增产能来看，2022 年仅伊朗 Sablan 165 万吨/年装置投产，未来两年主要计划投产装置分布在美国和伊朗，其中预计 2023 年投产确定性较高的有美国 US Methanol 25 万吨/年装置以及伊朗 Di Polymer Arian Petro 165 万吨/年装置。据金联创统计分析，伊朗目前约 90% 货量流入中国市场，因此后续大概率供应增量作用于中国进口。故在甲醇产能继续投放、原料天然气价格回归理性下海外甲醇供应预计稳中有增，但在全球经济趋弱的背景下海外需求大概率转弱，届时中国甲醇进口量或有进一步增加可能。但需关注未来潜在的不确定性因素：因甲醇经济性有限，是否再度出现 22 年船运不足情况导致进口量下滑；以及国内港口烯烃装置若开工低位是否出现进口货源转卖导致进口缩量的情况。

图 10：甲醇月度净进口量（万吨）



数据来源：隆众资讯 Wind 广发期货发展研究中心

小结及策略建议

从甲醇供需展望看，供应端增量有限但鉴于行业利润压力产能利用率或下降，但若伴随着利润修复供应端弹性空间亦较大。进口方面尽管当前在伊朗限气下装船有限，23 年 1-2 月进口量预计均在百万吨以下，但从投产及海外需求角度预测，待伊朗装置回归后进口量预计同比 22 年仍是稳中有增。需求端传统下游亮点不多，投产中性预计对甲醇需求支撑有限；MTO/P 在聚烯烃产能投放周期中预计利润仍承压进而抑制甲醇需求。从价格边际角度，甲醇下边际看煤价，上边际看 MTO 需求；鉴于预期 2023 年煤价偏弱且烯烃行业压力下 MTO 预期利润承压，预计甲醇价格重心或受拖累。从国内整体宏观及商品趋势判断 2023 年下半年整体经济或优于上半年，叠加上半年煤炭需求淡季，甲醇价格走势或前低后高。套利方面关注中长线做缩 PP-3*MA 价差机会。