

愿将腰下剑 直为斩楼兰

摘要

■ **2023 上半年国内甲醇期货呈现震荡下行的走势。**“单边弱势下行”和“深度回调”成为 2023 上半年国内甲醇期货运行的核心字眼。

■ **2023 下半年宏观面料苦尽甘来。**从宏观面的角度来讲，随着上半年美国政府债务上限问题的危机延后，全球金融市场系统性风险暂时平息。而在经历持续一年的超常规加息举措以后，目前欧美央行高利率水平已经加重了全球经济体衰退的程度，未来进一步加息的空间有限，同时也处在了加息周期的尾声，年底降息的苗头逐渐显露。总体来看，下半年宏观风险度比上半年要低，尽管宏观预期仍未彻底转向，但潜在利空越来越弱，大宗商品期货市场仍需要熬过黎明前的黑暗，才可能在四季度末迎来转机。转向国内经济，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固，下半年我国经济或维持弱复苏态势。

■ **2023 下半年国内甲醇料维持供需两弱的格局。**转向甲醇基本面来看，2023 年下半年国内计划新增甲醇产能规模在 252 万吨左右，而随着 3-5 月份春季检修高峰期结束后，此前存量检修装置也将恢复投产，预计后市国内甲醇供应压力将回升。与此同时，下游需求见顶回落，淡季到来后将抑制传统需求领域开工率回升，同时烯烃消费维持弱复苏节奏，供需结构改善有限。海外气制甲醇维持平稳，港口累库压力仍在，预计甲醇市场料呈现供需双弱的格局。

■ **2023 下半年甲醇期货价格料维持震荡整理的走势。**预计 2023 年下半年国内甲醇期货主力合约料维持震荡整理的走势，期价或维持在 2000-2500 元/吨区间内运行。

宝城期货研究所

作者声明：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人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。

目录

1 2023 上半年甲醇走势回顾	5
2 2023 下半年国内外宏观形势展望	6
2.1 美债危机延后 衰退预期仍在	6
2.2 下半年国内经济延续弱恢复态势	10
3 2023 下半年甲醇供需基本面有所好转	13
3.1 2023 上半年国内煤炭进口显著增长	13
3.2 2023 上半年国内甲醇装置检修结束 供应压力增加	错误！未定义书签。
3.3 外部甲醇进口增多 港口趋于累库	错误！未定义书签。
3.4 2023 上半年我国煤制甲醇亏损大幅缩小	错误！未定义书签。
3.5 2023 上半年国内甲醇下游需求小幅改善	22
4 结论	错误！未定义书签。
分析师简介及免责声明:	26

图表目录

图 1 国内甲醇期货主力合约走势图	4
图 2 2018-2023 年国内甲醇基差走势图	4
图 3 欧美制造业 PMI 走势图	5
图 4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	5
图 5 IMF 对 2023-2024 年全球经济增速展望图	9
图 6 美联储利率走势图	9
图 7 美国非农就业人数走势图	10
图 8 美国失业率走势图	10
图 9 美国 CPI 同比增速走势图	8
图 10 美国 PPI 同比增速走势图	8
图 11 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图	14
图 12 2023 年分季度中国 GDP 增速预估走势图	14
图 13 2019-2023 年我国季度 GDP 增速	14
图 14 我国官方和财新制造业 PMI 走势图	9
图 15 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	9
图 16 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	10
图 17 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	10
图 18 社会零售额增速走势图 (%)	11
图 19 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	11
图 20 我国月度社会融资规模走势图	12
图 21 我国发电量及同比增速走势图	12
图 22 我国原煤产量月度走势图	13
图 23 我国煤炭月度进口量走势图	13
图 24 国内甲醇周度产量走势图	15
图 25 全国甲醇行业平均开工率走势图	15
图 26 2019-2022 年各季度甲醇装置检修规模对比	15
表 1 2023 年 1-5 月国内新增甲醇装置投产汇总 (单位: 万吨)	15
表 2 2023 年 6-9 月国内新增甲醇装置计划投产汇总 (单位: 万吨)	15
图 27 国内华东和关中地区甲醇现货价差走势图	15
图 28 国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图	16
图 29 国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图	16
表 3 国际甲醇装置运行情况汇总表	17

图 30 中国甲醇主要进口国分析	17
图 31 2021-2023 年国际甲醇装置平均开工率走势图	18
图 32 国内甲醇进口量走势图 (万吨)	18
图 33 甲醇进口与华东报价及价差走势图	19
图 34 中国港口甲醇库存走势图	20
图 35 国内华东+华南港口甲醇库存走势图	20
图 36 国内各区域甲醇社会库存走势图	20
图 37 我国部分上市公司原料煤采购价格	20
图 38 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润走势图	20
图 39 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图	20
图 40 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图	21
图 41 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势图	21
图 42 2015-2023 年国内甲醛开工率走势图	21
图 43 2015-2023 年国内醋酸开工率走势图	21
图 44 2015-2023 年国内二甲醚开工率走势图	21
图 45 2015-2023 年国内 MTBE 开工率走势图	22
图 46 2015-2023 年国内烯烃装置开工率走势图	22
图 47 2015-2023 年国内盘面烯烃装置毛利走势图	22
表 4 国内甲醇烯烃装置运行情况明细	22
表 5 2022-2023 年我国甲醇月度供需平衡表	22

1 2023 上半年甲醇走势回顾

时光荏苒，我国甲醇期货即将开启 2023 下半年新的征途。回顾 2023 上半年国内甲醇期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：甲醇期货主力合约呈现震荡下行的走势，期价重心自 2800 元/吨一线稳步下移至 2000 元/吨附近。第一阶段，受海外伊朗气制甲醇装置检修支撑，叠加国内装置负荷下降，供应端趋紧提振甲醇期价一度反弹，不过随着利多预期消化，欧美央行持续加息压制，甲醇涨势衰竭，转入震荡回调；第二阶段，在欧美经济体衰退，持续高利率的背景下，大宗商品价格重心下移，叠加国内煤炭期货持续深跌，成本支撑效应减弱诱发甲醇期价也同比大幅走低。第三阶段，随着宏观面利空风险释放完毕以及煤炭期货价格止跌企稳，甲醇期货主力合约跌势趋缓，转入震荡企稳的阶段。可以说“单边弱势下行”和“深度回调”成为 2023 上半年国内甲醇期货运行的核心字眼。

2023 上半年国内甲醇期货整体走势可以分为三个阶段：第一阶段（2023 年初至 3 月上半月）：甲醇期货主力合约维持高位震荡整理，期价在 2500-2820 元/吨区间内呈现先扬后抑的态势。第二阶段（3 月后半月至 5 月下旬）：甲醇期货主力合约维持单边弱势下行的走势，期价重心显著下移，累计跌幅超过 25%；第三阶段（5 月下旬末至 6 月中旬）：甲醇期货主力合约维持在底部窄幅震荡整理的态势，期价在 1950-2100 元/吨区间内运行。

随着未来甲醇市场新的供需博弈逻辑登场，我们认为，2023 下半年国内甲醇期货市场将开启新的运行模式。

图 1 国内甲醇期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图 2 2018-2023 年国内甲醇基差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2 2023 下半年国内外宏观形势展望

2.1 美债危机延后 衰退预期仍在

2023 年以来，全球央行紧缩步调明显放缓，一轮数十年来最为激进的全局加息潮渐入尾声。过去一年来，全球央行激进加息的成效已有所显现，全球通胀逐步降温。据 2023 年 6 月世界银行发布了最新一期《全球经济展望》报告显示，在俄乌冲突持续、货币政策继续收紧以抑制高通胀的情况下，今年全球经济增长将显著低于去年。预计 2023 年全球经济将增长 2.1%，较 1 月预测上调 0.4 个百分点，但仍低于 2022 年的 3.1%；2024 年全球经济预计将增长 2.4%，较 1 月预测下调 0.3 个百分点，主要经济体增速也被广泛下调。主要发达经济体中，美国经济预计今年增长 1.1%，明年放缓至 0.8%；欧元区今年经济增速放缓至 0.4%，明年增长 1.3%；日本今年经济增长 0.8%，明年增速为 0.7%。2023 年中国经济将增长 5.6%，较 1 月预测上调 1.3 个百分点。与此同时，经合组织在 2023 年 6 月 7 日也发布最新全球经济展望报告认为，全球经济复苏仍然脆弱，风险倾向于下行。预测全球经济增速将从 2022 年的 3.3% 放缓到 2023 年的 2.7%，2024 年回升到 2.9%。美国经济增速 2023 年将降至 1.6%，2024 年将放缓至 1.0%。欧元区总体通胀率下降将有助于提高实际收入，并使经济增速从 2023 年的 0.9% 回升到 2024 年的 1.5%。再次上调 2023 年中国经济增长预期至 5.4%，较 3 月的预测上调了 0.1 个百分点。整体来看，在新冠疫情、俄乌冲突、货币政策大幅收紧等因素影响下，全球经济依然处于不稳定状态。美国利率快速走高对新兴市场 and 发达经济体造成重大挑战，出现金融危机的可能性升高。

此外，经过艰难谈判，美国两党终于在 5 月底的最后时刻达成债务上限延后的协议，美债违约风险得以暂时解除。据显示，5 月末美国总统拜登与众议院院长麦卡锡达成原则上的债务上限协议。主要包括：第一，在两年时间内取消债务上限，以应对 2024 年总统大选期间的非常规支出，两年到期后债务上限自动生效；第二，削减 500 亿美元的非国防自主性开支，但增加国防和退役军人事务部的开支，从美国国税局的新资金中取回 100 亿美元，国会预算办公室估计 2023 年美国财政支出为 6.3 万亿美元，因此总削减支出不到美国年度财政支出的 0.8%；第三，虽然在两年时间内取消债务上限，但禁止美国政府在这段时间内出台新的税收或政府财政计划，而且国内项目支出冻结一年。相比麦卡锡在 4 月底提出并在众议院勉强通过的《限制、节约、增长法案》，新的原则性协议大幅倾向于民主党。

此前宏观面偏空氛围有所消散，系统性危机弱化鼓舞了商品期货市场风险偏好回暖，大宗商品价格出现修复并小幅反弹。虽然引爆系统性危机的“导火索”被暂时掐灭，但过去一年来，欧美央行持续加息所带来的高利率环境仍未出现转机，由此导致美欧经济体衰退程度不断加深。截止 6 月中旬左右，美联储已经累计加息 500 个基点，至 5.25% 至 5.50%。而 6 月宣布不加息后，有可能在 7 月加息 25 个基点，将利率终值预测提高至 5.25%-5.5%。随后 2024 年将

降息 87.5 个基点至 4.5% 左右，2025 年将再降息 112.5 个基点至 3.375%，长期或中性利率的均值会有所上升。而欧洲央行累计加息 400 个基点，在 6 月加息 25 个基点以后，预计 7 月将再度加息 25 个基点，终端利率为 3.75%。此种加息幅度纵观历史来看，非常激进，容易让全球经济陷入衰退的境遇。据显示，2023 年 5 月，美国 ISM 制造业指数为 46.9，较 4 月小幅回落，不及市场预期，且已连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长纪录，表明美国制造业仍处于衰退阶段。与此同时，欧元区 5 月份制造业活动急剧萎缩，萎缩速度达到三年前疫情导致工厂关闭以来的最快步伐。可以看到，欧元区 5 月制造业 PMI 为 44.6，月环比再度下降 1.2，且不及预期的 46，创 36 个月新低。而作为欧元区火车头的德国 5 月制造业 PMI 初值为 42.9，为 2020 年 5 月以来新低。不难发现，欧美经济衰退预期仍是遏制商品需求回暖的最大不利因素。叠加 6 月美联储议息会议再度临近，宏观面利空隐患仍在。近期美联储加息预期波动较大，虽然部分官员认为 6 月可以停止加息，不过此后一段时间内货币政策立场仍将维持鹰派。在不发生系统性风险的前提下，首次降息最早可能在今年底或明年初出现。对于刚刚扛过一轮美国债务违约风险洗礼后的全球大宗商品期货市场而言，只能说暂时喘口气，“暴风雨”仍在持续，“雨过天晴”的宏观环境还言之尚早。

总体来看，虽然美债违约风险得以暂时解除，引爆系统性危机的“导火索”被暂时掐灭，但过去一年来，欧美央行持续加息所带来的高利率环境仍未出现转机，由此导致美欧经济体衰退程度不断加深。预计下半年全球宏观经济负面压力依然存在，对大宗商品期货价格而言，或存在先抑后扬的影响，前者需要消化加息尾声的不利冲击，同时面对欧美经济体衰退的压力，步入四季度以后或随着降息预期升温而重新迎来正向因素支撑。

图4 欧美制造业PMI走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图5 美国10年期和2年期国债收益率



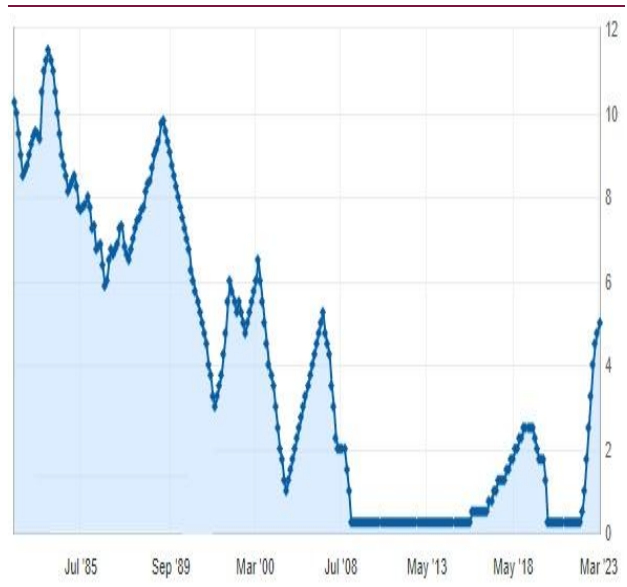
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图6 IMF对2023-2024年全球经济增速展望图

(实际GDP, 年百分比变化)	2022	2023	2024
世界产出	3.4	2.8	3.0
发达经济体	2.7	1.3	1.4
美国	2.1	1.6	1.1
欧元区	3.5	0.8	1.4
德国	1.8	-0.1	1.1
法国	2.6	0.7	1.3
意大利	3.7	0.7	0.8
西班牙	5.5	1.5	2.0
日本	1.1	1.3	1.0
英国	4.0	-0.3	1.0
加拿大	3.4	1.5	1.5
其他发达经济体	2.6	1.8	2.2
新兴市场和发展中经济体	4.0	3.9	4.2
亚洲新兴市场和发展中经济体	4.4	5.3	5.1
中国	3.0	5.2	4.5
印度	6.8	5.9	6.3
欧洲新兴市场和发展中经济体	0.8	1.2	2.5
俄罗斯	-2.1	0.7	1.3
拉美和加勒比地区	4.0	1.6	2.2
巴西	2.9	0.9	1.5
墨西哥	3.1	1.8	1.6
中东和北非	5.3	2.9	3.5
沙特阿拉伯	8.7	3.1	3.1
撒哈拉以南非洲	3.9	3.6	4.2
尼日利亚	3.3	3.2	3.0
南非	2.0	0.1	1.8
备注项			
新兴市场和中等收入经济体	3.9	3.9	4.0
低收入发展中国家	5.0	4.7	5.4

数据来源: 美联储

图7 美联储利率走势图

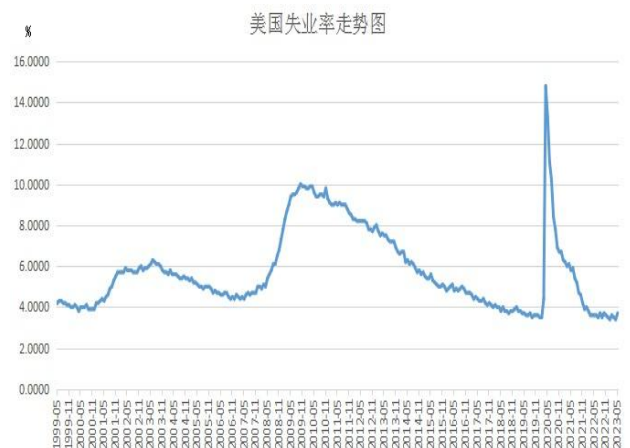


数据来源: 美联储

图8 美国非农就业人数走势图



图9 美国失业率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

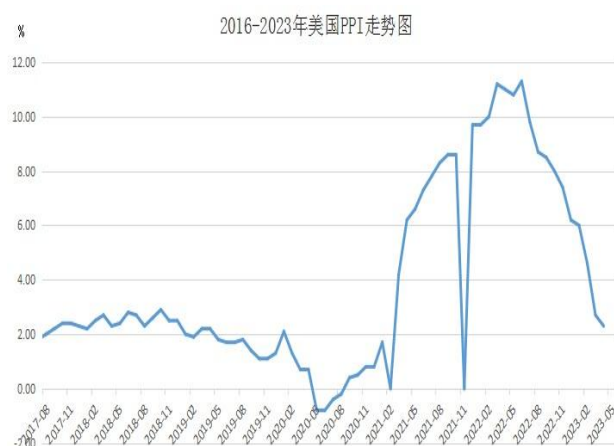
图 10 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 11 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2.2 下半年国内经济延续弱恢复态势

步入 2023 年以来，我国经济延续恢复态势，向好因素累积增多，但国际环境依然复杂严峻，国内需求仍显不足，经济回升内生动力还不强。据统计，2023 年 5 月我国制造业采购经理指数 PMI、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 48.8%、54.5%和 52.9%，低于上月 0.4 个、1.9 个和 1.5 个百分点。2023 年 5 月我国财新制造业 PMI 录得 50.9，较前月上升 1.4 个百分点，市场供求同步回暖助推指数重回扩张区间，制造业供给和需求均大幅改善。在通胀方面，2023 年 5 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 4.6%，环比下降 0.9%。1-5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.6%。5 月全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.2%。1-5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.8%。作为经济增长先行指标的信贷社融数据，2023 年 5 月社会融资规模增量为 1.56 万亿元，比上月多 3312 亿元，比上年同期少 1.31 万亿元。5 月末，广义货币（M2）余额 282.05 万亿元，同比增长 11.6%，增速比上月末低 0.8 个百分点，比上年同期高 0.5 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.53 万亿元，同比增长 4.7%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 0.1 个百分点。信贷节奏趋于平稳，也反映出经济向好回升下持续加码宽信用的必要性在下降。

其他指标方面，2023 年 5 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%。2023 年 1-5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.6%。2023 年 5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。2023 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%，比 1-4 月份加快 0.8 个百分点。2023 年 1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，比 1-4 月份回落

0.7 个百分点。1 至 5 月份，全国房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；其中住宅投资 34809 亿元，下降 6.4%。2023 年 5 月份，全社会用电量 7222 亿千瓦时，同比增长 7.4%。今年 1 至 5 月，全社会用电量累计 35325 亿千瓦时，同比增长 5.2%。

总的来看，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固。展望 2023 下半年，我们依然要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，积极恢复和扩大需求，加快建设现代化产业体系，促进经济实现质的有效提升和量的合理增长，着力推动经济高质量发展。在没有超预期疫情冲击的情况下，5%是政府经济目标的底线。在投资需求保持稳定、消费需求边际回暖的假设下，预计 2023 年 GDP 增速有望达到 5%。

图 12 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 2023 年分季度中国 GDP 增速预估走势图



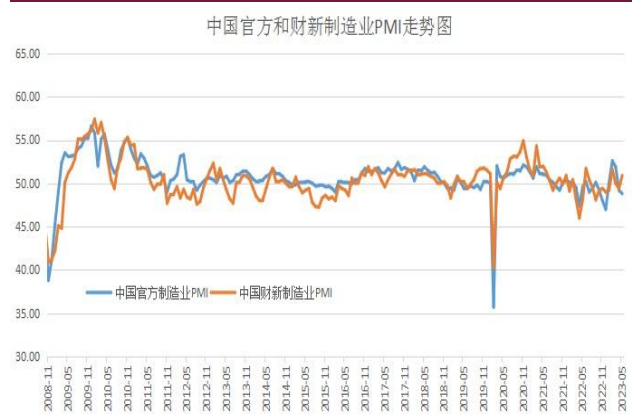
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 我国固定资产投资增速走势图



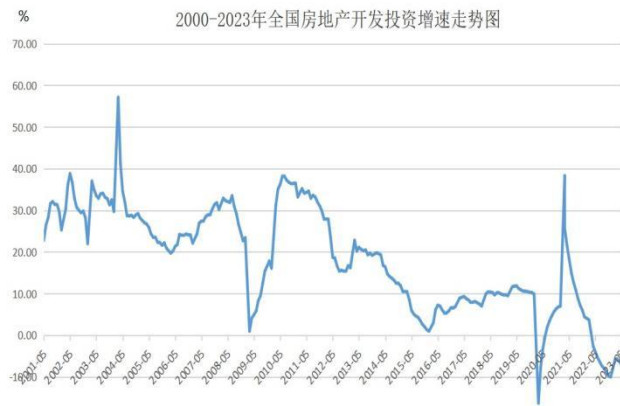
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国房地产开发投资增速走势图



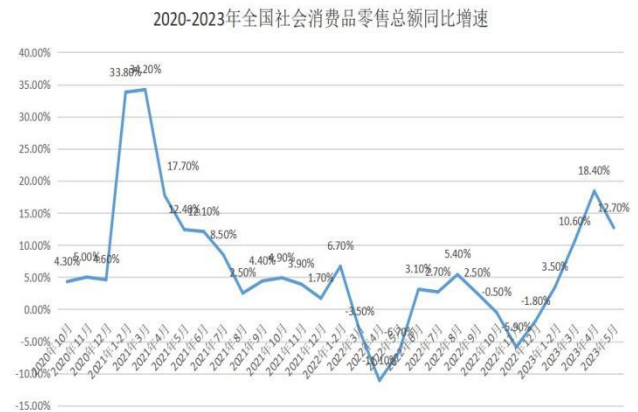
图 19 我国社会零售额增速走势图





数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图

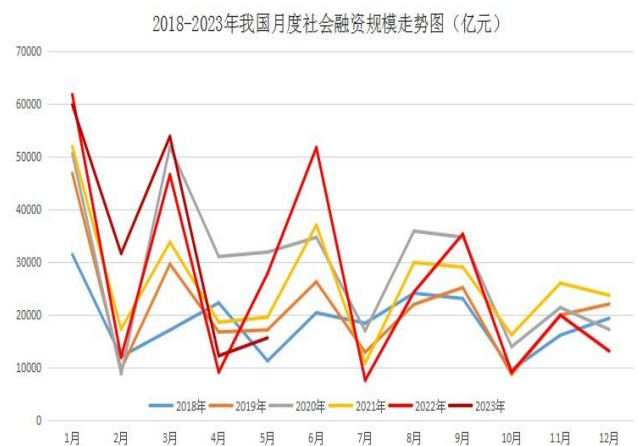


数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 我国月度社会融资规模走势图

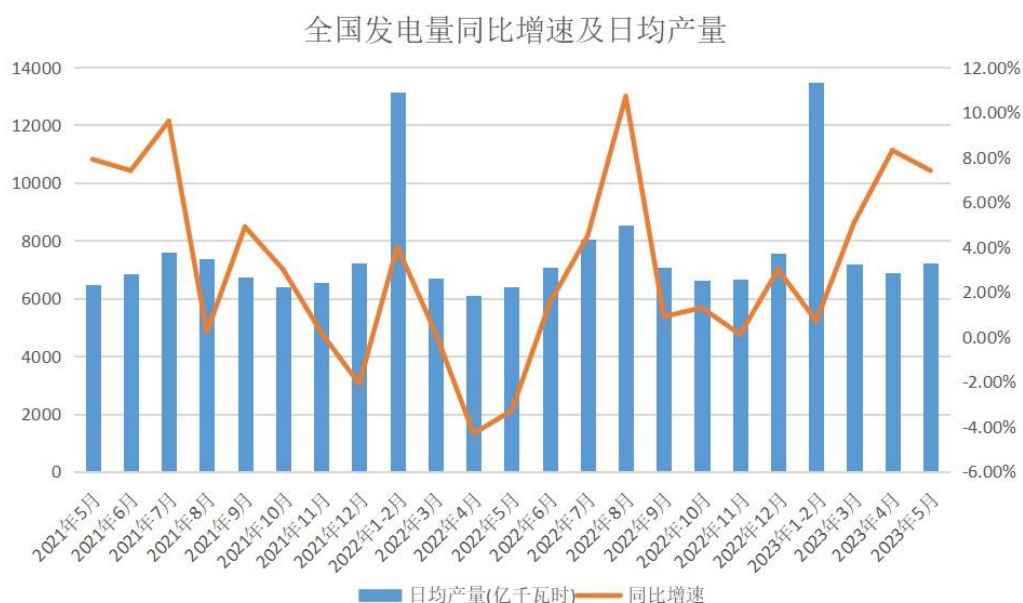


数据来源：Wind、宝城期货研究所



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3 2023 年甲醇基本面有所转好

3.1 2023 上半年国内煤炭进口显著增长

2023 年以来，我国煤炭市场呈现‘三高三低’态势，即高产量、高进口量、高库存，以及低需求、低采购、低还盘。在高产量、高库存“压制”下，煤炭价格加速下跌。据监测，截至 6 月初，北方港口 5500K 动力煤为 880 元/吨左右，同比下跌约 380 元/吨，跌幅近 30%。当前煤炭市场供需面仍显宽松，价格运行将继续承压。后期随着企业经营复苏以及夏季用煤高峰到来，煤价或将止跌企稳。据国家统计局发布的最新数据显示，我国原煤生产稳步增长，进口持续大幅增加。2023 年 4 月份，我国生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 4.5%，增速比 3 月份加快 0.2 个百分点，日均产量 1272 万吨。2023 年 1-4 月全国生产原煤 15.27 亿吨，同比增长 4.8%，初步预计 2023 年我国煤炭总产量为 47.5 亿吨左右。在进口方面，2023 年 5 月份，我国进口煤炭 3951.2 万吨，较去年同期的 2054.9 万吨增加 1896.3 万吨，增长 47.99%；较 4 月份的 4067.6 万吨减少 116.4 万吨，同比下降了 2.7%。1-5 月份我国累计进口煤炭 1.82 亿吨，增加 89.6%，平均每吨为 877 元，下跌 14.9%。前 5 个月煤炭进口量大幅增加，并达到 1.82 亿吨，较去年同期增长 89.6%。

近几年中国每年的煤炭进口总量大约维持在 3 亿吨左右，但今年前 5 个月的煤炭进口量已超过了全年进口总量的 6 成，也造成目前华南多个港口煤炭积压等现象。此外，今年国际煤炭价格平均每吨进口成本为 877 元，同比下跌 14.9%。这意味着进口全球高品质的清洁煤炭可以有效地盘活中国实体企业，降低用煤成本，为后期实体企业生产和出口产品创造了有利条件。当然，这一切成果都离不开 2023 年我国恢复进口澳大利亚煤炭和 4 月财政部又宣布继续延长进口煤“0 关税”政策。

展望 2023 下半年，预计国外煤炭进口量有望保持同比趋增的态势，供应压力将逐渐增强，预计全年进口增速有望达到 40%-50%。受此影响，甲醇成本支撑逻辑或减弱。

图 22 我国原煤产量月度走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 23 我国煤炭月度进口量走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

3.2 下半年国内甲醇装置符合提升 供应压力增加

据统计,2021-2022年,中国甲醇生产有效产能为9738.5万吨/年,其中,煤制甲醇装置产能占比近80%,比2017年占比多近8个百分点。中国甲醇生产产能规模扩大,主要来自于中国煤制甲醇产能的增加。截止2022年底,我国煤制甲醇产能占比已高达71.25%,煤制甲醇产能占比继续呈现增长;焦炉气制甲醇产能占比达16.08%,而天然气制甲醇占比在11.29%。其中,西北甲醇产能5362万吨,占全国甲醇总产能的55.33%,依然是国内甲醇主产区。步入2023年以来,国内甲醇新增产能投放速度有所放缓。截止2023年5月底,中国甲醇行业总产能已突破1亿吨,达10241.5万吨。其中2023年1-5月国内新增甲醇产能涉及310万吨,主要分布在西北主产区,华北、东北等地涉及少量;新增项目工艺路线整体呈现多样化表现,除煤制仍占主要工艺外,焦炉气制、矿热炉尾气制及二氧化碳加氢制均有涉及到。

2023年6月份国内甲醇仍面临着部分新建项目投产计划,粗略统计涉及产能在160余万吨;其中约63%的量仍主要分布在西北产区,涉及企业有内蒙古广聚新材料、阿拉善户蒙能源,且项目多为大焦化配套延伸项目为主。另华东新增量主要涉及徐州龙兴泰能源(沂州三期)年产30万吨焦炉气制甲醇项目,悉目前该项目已于6月4日附近投料,初步预计近期产出产品;该项目位于江苏省徐州市邳州,后续甲醇贸易量除本地消化外,部分货物或流入鲁南一带消化,关注后续企业具体产销动态。华北主要涉及山西梗阳新能源年产30万吨焦炉气制甲醇项目,该项目初步预计6月中附近投产,企业位于山西省太原市清徐县,紧挨山西亚鑫甲醇企业,后续货量或多流入山东一带为主。展望下半年,预计国内甲醇新增产能将涉及6家企业,合计新增产能规模达252万吨。

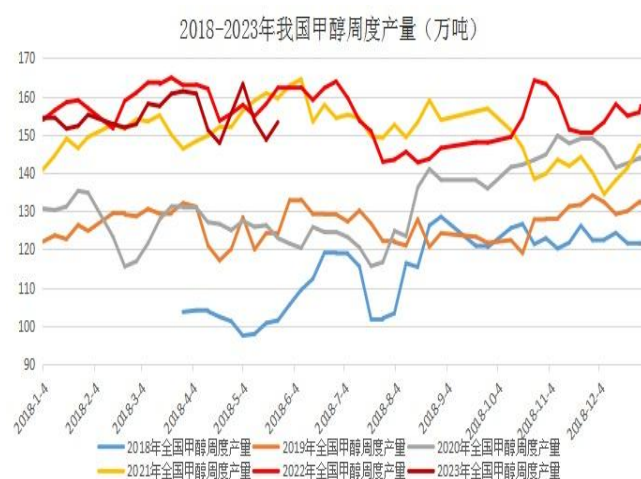
对于我国甲醇行业来讲,在过去的十多年里,每年3-5月份为甲醇企业生产装置集中检修的阶段。虽然3-5月份为历年检修季,但是基于去年年底以来

煤制企业利润不足，自去年年末以来国产甲醇开工下滑明显，且今年部分时段开工也低于往年同期。金联创统计数据显示，2023 年国内甲醇春检量多集中在 4-5 月份，不过今年检修量低于去年同期。

随着春季检修高峰季过后，目前国内甲醇装置迎来复产。数据显示，截至 6 月 9 日当周，国内甲醇平均开工率维持在 69.11%，周环比小幅回升 1.11 个百分点，环比小幅回落 3.63 个百分点。受此影响，我国甲醇周度产量环比小幅增加 1.90 万吨，至 155.15 万吨。此外，新增产能方面，今年 1-5 月份国内新增甲醇产能规模达到 310 万吨，

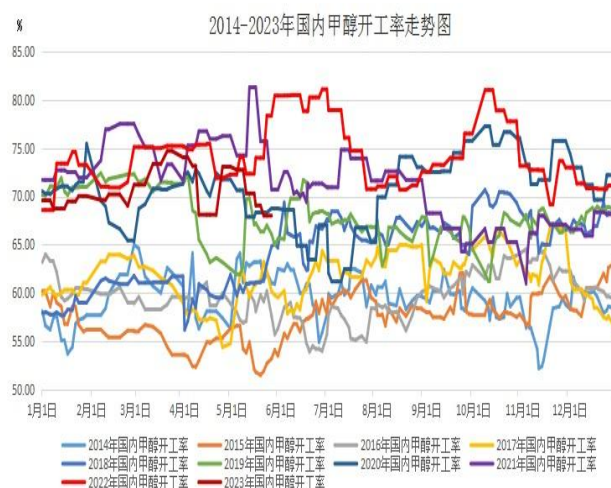
整体来看，随着前期国内存量甲醇装置检修结束以及新增产能逐步投放，预计国内甲醇供应压力回升。

图 24 国内甲醇周度产量走势（万吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 25 国内甲醇开工率走势



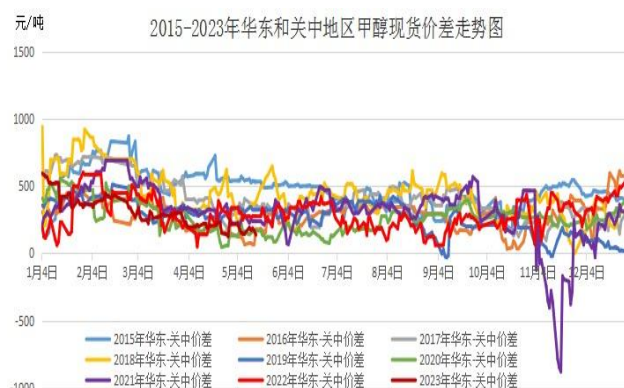
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 26 2019-2022 年各季度甲醇装置检修规模对比



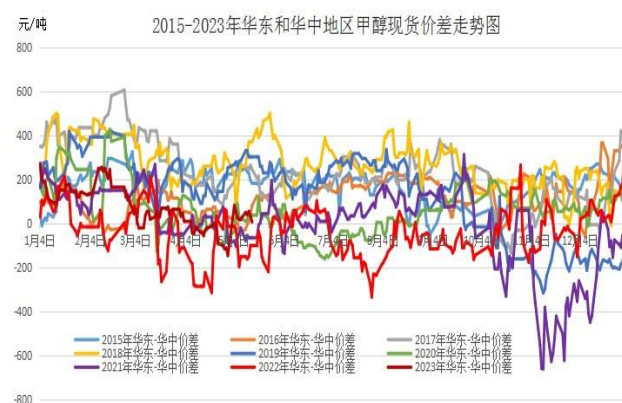
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 国内华东和关中地区甲醇现货价差走势图



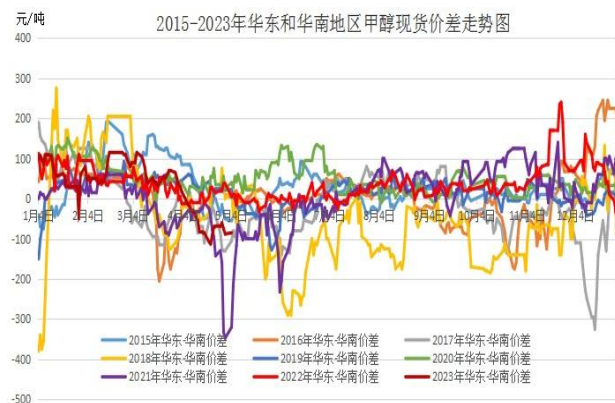
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 1 2023 年 1-5 月国内新增甲醇装置投产汇总（单位：万吨）

表：2023年1-5月国内新增甲醇装置投产汇总（单位：万吨）				
地区	企业名称	年产能	工艺路线	投产时间
华北	山西晋鑫焦化	20	焦炉气	2023年1月中旬
山东	鲁西化工	0.5	二氧化碳加氢	2023年1月中旬
西北	内蒙古瑞志一期	17.5	矿热炉尾气	2023年3月下旬
西北	宁夏宝丰三期	240	煤炭	2023年4月中旬
西北	内蒙古东日新能源	20	焦炉气	2023年5月上旬
东北	辽宁锦州丰安	12	焦炉气	2023年5月初
总计		310		

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 2 2023 年 6-9 月国内新增甲醇装置计划投产汇总（单位：万吨）

表：2023年6-9月国内新增甲醇装置计划投产汇总（单位：万吨）				
地区	企业名称	年产能	工艺路线	投产时间
华东	徐州龙兴泰能源	30	焦炉气	2023年6月4日投料， 预计6月10日出产品
西北	内蒙古广聚新材料	60	焦炉气	2023年6月中旬附近
西北	阿拉善盟沪蒙能源	40	焦炉气	2023年6月中旬附近
华北	山西梗阳新能源	30	焦炉气	2023年6月中旬附近
西北	内蒙古黑猫二期	12	焦炉气	计划2023年三季度
华中	华鲁恒升荆州	80	煤炭	计划2023年三季度
总计		252		

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

3.3 外部甲醇进口增多 港口趋于累库

国际甲醇装置方面，步入5月份以来，国际甲醇开工率维持在65-68%的区间。一方面，前期中东和东南亚检修的甲醇装置陆续恢复重启。据了解，目前东南亚甲醇装置全部重启恢复。虽然伊朗地区ZPC一套165万吨/年装置仍处检修当中，但其余7套甲醇装置均稳定运行中。由此带来伊朗甲醇装船发货顺畅，进口量增长较为明确。另一方面，在欧美经济趋于衰退的背景下，欧美地区甲醇下游需求维持低迷态势，由此造成美洲一带甲醇供应偏宽松，部分货源量流入中国市场。受此影响，二季度我国甲醇进口压力依然偏大，外部货源充裕令4-6月份甲醇进口增量趋于明显。

步入6月以来，伊朗气制甲醇装置因出于议价考虑，部分装置出现检修降负措施，或令后期甲醇船货到港量有所下降。2023年1-4月中国甲醇累计进口量为395.97万吨，同比上涨5.95%。目前粗略估计2023年5月进口船货抵港量预估135.32万吨，较4月份海关数据(90.6万吨)大幅增加44.72万吨，增幅49.36%。6月份预计进口在125-128万吨。

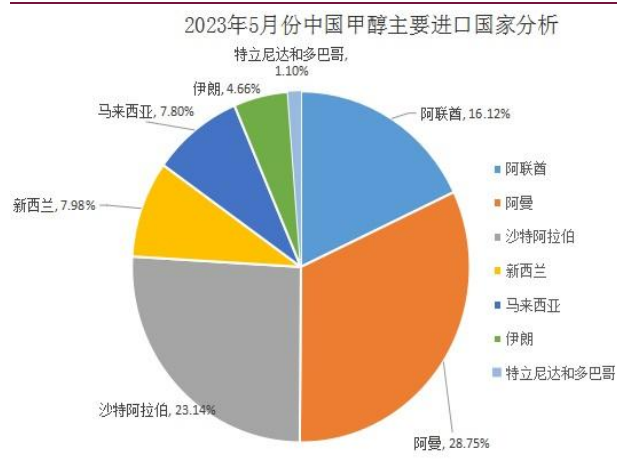
在外部进口压力趋增的背景下，我国港口库存转入累库阶段。据统计，截止2023年6月8日当周，我国华东和华南地区的港口甲醇库存量维持在62.35万吨，周环比小幅下降3.99万吨，月环比大幅增加11.9万吨，较去年同期大幅下跌13.23万吨。截至2023年6月7日当周，我国内陆甲醇库存合计达37.34万吨，周环比小幅减少1.41万吨，月环比增加3.54万吨。今年上半年国内华东下游烯烃需求以刚性为主，叠加主流区域库存提货情况有所好转以及进口船货抵港量有限，导致港口地区甲醇库存有所下降，不过未来港口甲醇库存去化动力不足，料转为累库趋势。

表 3 国际甲醇装置运行情况汇总表

2023年5-6月国外甲醇装置停工/降负汇总表(单位:万吨/年)			
企业名称	国家	产能:万吨	装置运行情况
ZFC	伊朗	330	装置开工不高
KFC	伊朗	86	装置开工不高
FFC	伊朗	100	维持前期,暂未恢复
Marjan	伊朗	165	2023年1月12日重启恢复
Kaveh	伊朗	230	2022年12月初停工,目前未恢复
Bushar	伊朗	165	装置运行正常
Kimiya	伊朗	165	2023年1月2日限气停工中,目前未恢复
Sabalan	伊朗	165	2023年1月4日限气停工中
Ar-Razi	沙特	500	5#装置1月6日检修一周
IMC	沙特	150	装置运行平稳
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	1#装置2月12日停工检修至2月17日
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kalim	印尼	66	装置运行平稳
Methanex	新西兰	230	装置运行平稳
YCI	美国	170	装置运行平稳
OCI	美国	100	装置运行平稳
LONDELL	美国	78	2023年1月中旬停工检修
Natgasoline	美国	175	2023年1月26日停工检修,目前陆续重启恢复
Methanex	美国	200	装置运行平稳
Fairway	美国	150	装置运行一般
Metoro&Supermethanol	委内瑞拉	233	装置运行平稳
Methanex	特立尼达	255	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	400	装置运行平稳

数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 30 2023 年 5 月中国甲醇主要进口国分析



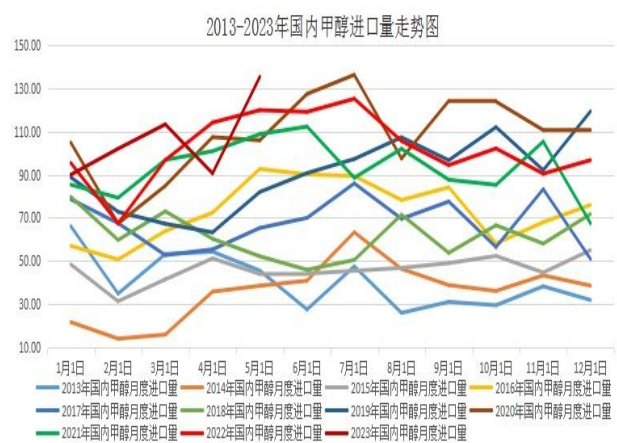
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 31 2021-2023 年国际甲醇装置平均开工率走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 32 国内甲醇进口量走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 33 甲醇进口与华东报价及价差走势图



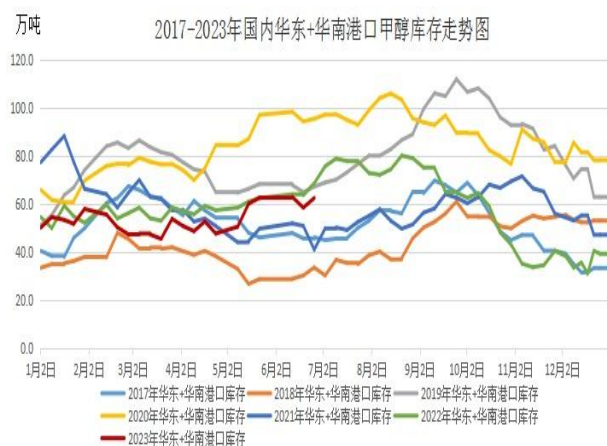
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 34 中国港口甲醇库存走势图



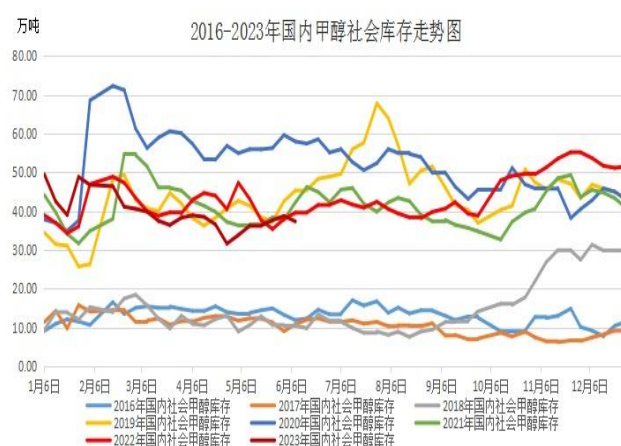
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 35 国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 36 国内各区域甲醇社会库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.4 2023 上半年我国煤制甲醇亏损大幅缩小

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 70%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 30%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。目前煤制甲醇的成本受原料成本影响差异较大，原料煤为西北内部采购的企业成本明显较低，而华东外采企业成本较高；焦炉气制甲醇成本较低，且单套规模较小，开工率与焦化整体利润关系更大；天然气制甲醇成本较为稳定，相比煤制成本也较低。其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

2019 年开始，甲醇产业进入低利润时代。在低利润背景下，利润对于开工率传导呈现“阶梯式”，其中河南、山东等地为边际产能，开工率下滑反应较快且幅度较大，可以作为领先指标参考，而陕西、内蒙古等地不明显。西北内部采购的原料煤价格最具优势。从原料煤采购价格来看，地理位置越靠北且以集团内部采购为主的生产企业最具优势。

西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的 75%以上，其中原料煤约占 51.8%。

截止 2023 年 6 月 9 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 2514 元/吨，而完全成本在 2764 元/吨。而 2023 年 6 月 9 日，国内甲醇期货 2309 合约期价维持在 2043 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于亏损状态，亏损额达到 471 元/吨。成本利润率在-18.71%左右。

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。

截止 2023 年 6 月 9 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 2563 元/吨，而完全成本在 2814 元/吨。而 2023 年 6 月 9 日，国内甲醇期货 2309 合约期价维持在 2043 元/吨。以制造成本核算，山东地区煤制甲醇处于亏损状态，亏损额达到 520 元/吨，成本利润率在-20.29%左右。

内蒙地区的煤制甲醇企业大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。计算发现，截止 2023 年 6 月 9 日当周，我国内蒙地区煤制甲醇制造成本在 2477 元/吨，而完全成本在 2728 元/吨。而 2023 年 6 月 9 日，国内甲醇期货 2309 合约期价维持在 2043 元/吨。以制造成本核算，内蒙地区煤制甲醇处于亏损状态，亏损额达到 434 元/吨，成本利润率在-17.52%左右。

虽然 2023 年 1-5 月份甲醇原料煤炭价格整体下滑，煤制甲醇企业利润也有了一定的改善，然多时段仍处于理论亏损状态，故煤制甲醇企业整体经营压力依然较大。可以看到，这种亏损现象延续至 2023 年 4 月中下旬迎来显著改善，煤制甲醇装置亏损程度大幅收窄。目前甲醇上下游利润有一定修复，而煤制原料产量维持高位，进口量延续增加等导致国内煤炭供应充裕，且终端原料库存较高、需求一般，故后续国内煤炭价格将维持偏弱走势。预计 2023 下半年煤制甲醇装置亏损幅度有望进一步缩小。

图 37 我国部分上市公司原料煤采购价格



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 38 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 39 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 40 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 41 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

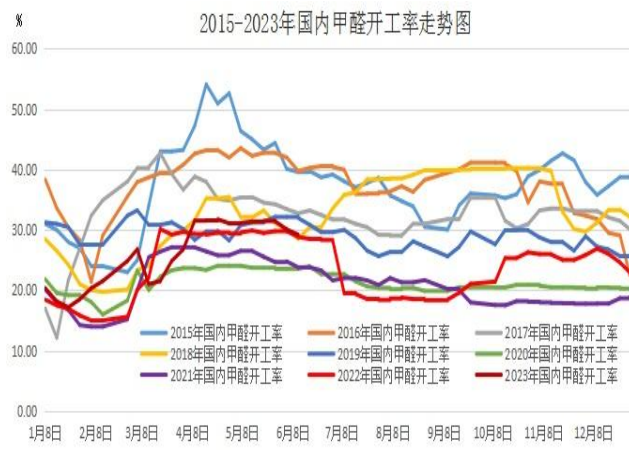
3.5 2023 上半年国内甲醇下游需求小幅改善

近些年以来，我国甲醇年度表观消费量呈现平稳增长的态势，不过从增速角度来看，从 2018 年开始逐年下滑。从传统下游产业来看，2022 年除醋酸行业产能有增外。近两年，甲醛行业新增产能释放也逐步加快，且新增项目在新旧产能替换过程中，整体向大型化发展特点明显。

2023 上半年，中国甲醇表观消费量较去年有所改善。据显示，2022 年全年，中国甲醇表观消费总量 9273.12 万吨，较去年同期增加 375.79 万吨，同比增加 4.22%。烯烃方面，依旧处于外采甲醇需求偏弱状态中。2023 上半年国内甲醇传统需求和烯烃需求出现小幅改善。截止 2023 年 6 月上旬末，国内甲醛开工率维持在 29.21%，较去年底大幅回升 6.51%。同时二甲醚方面，开工率维持在 21.10%，较去年底小幅回升 2.17%。醋酸开工率维持在 78.50%，较去年底小幅回落 6.12%。MTBE 开工率维持在 47.04%，较去年底小幅回落 5.30%。除了传统消费领域改善有限外，作为甲醇下游最大需求的烯烃需求也改善有限。截止 2023 年 6 月初，国内甲醇制烯烃装置开工率在 74.42%，较去年底小幅回升 3.66%，处于同期均值水平。截止 2023 年 6 月中旬初，国内甲醇制烯烃期货盘面利润为 817 元/吨，月环比大幅回升 421 元/吨。

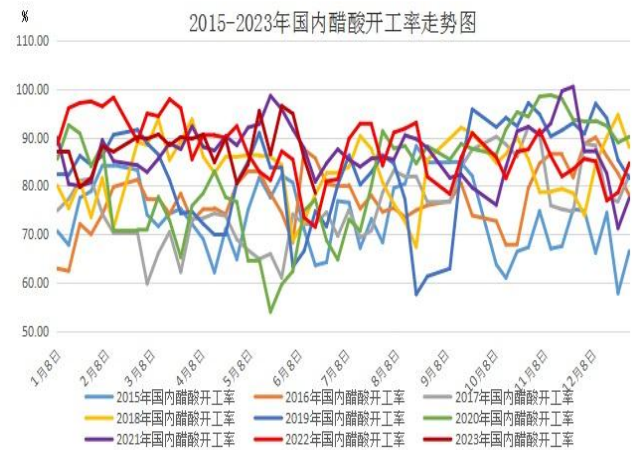
后市来看，随着梅雨季以及夏季等传统需求淡季到来，下游开工率预计将开始高位回落。根据往年走势来看，未来一个多月，甲醛开工率趋于回落态势。同时二甲醚、醋酸和 MTBE 开工率也处在年初偏高水平，后期进一步提升空间有限，反而回落的压力较大。除了传统消费领域后续改善乏力外，作为甲醇下游最大需求的烯烃需求，受困于国内经济弱复苏基调，预计整体改善动力不足，料继续维持偏弱格局。

图 42 2015-2023 年国内甲醛开工率走势图



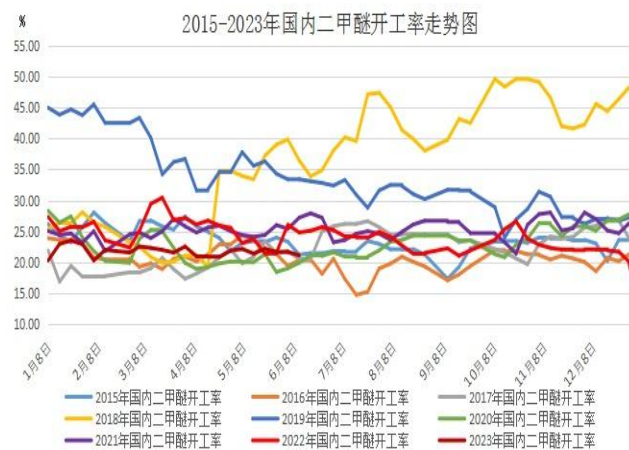
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 2015-2023 年国内醋酸开工率走势图



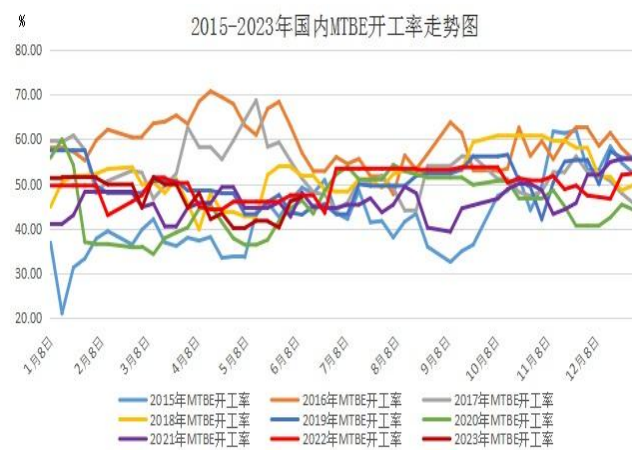
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 44 2015-2023 年国内二甲醚开工率走势图



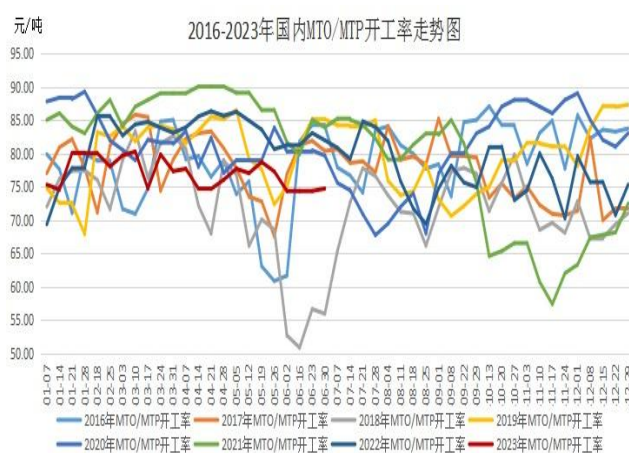
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 45 2015-2023 年国内 MTBE 开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 46 2016-2023 年国内 MTO/MTP 开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 47 2015-2023 年国内盘面烯烃装置毛利走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 4 国内甲醇烯烃装置运行情况明细表

2023年5-6月国内MTO/P装置运行情况明细

企业名称	地区	装置产能	原料甲醇装置产能	装置运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100万吨	352万吨	装置运行正常
大唐国际发电公司	内蒙	46万吨	168万吨	装置未满足负荷运行
神华包头煤化	内蒙	60万吨	180万吨	满负荷运行
中石化中原石化公司	濮阳	20万吨	无	装置停车中
宁波富德	宁波	60	无	19日全线停车检修15天左右
南京诚志	南京	29.5+60	89.5	一期装置检修，二期降负运行
延长中煤榆林能化	横榆	60	180	MTO装置运行正常
中煤榆林能源化工	横榆	60	180	MTO装置运行正常
中煤蒙大	乌审旗	50	无	MTO装置运行正常
山东寿光鲁清	寿光	20	无	装置停车中
陕西蒲城清洁能源化	蒲城	70	180	MTO装置运行正常
延安能化	延安	60	180	MTO装置运行正常
宁夏宝丰	宁夏	220	220	装置运行中
青海盐湖	格尔木	33	120	装置停车中
山东联泓	滕州	34	无	装置未满足负荷运行
山东大泽	菏泽	20	无	装置停车
山东鲁深发	东营	20	无	装置停车中
山东玉皇	菏泽	10	无	装置停车
山东瑞昌石化	东营	10	无	装置停车
沈阳蜡化	沈阳	10	无	装置停车
山东华滨科技	东营	18	无	装置停车
浙江兴兴	嘉兴	69	无	装置开车
阳煤恒通	山东	30	无	装置未满足负荷运行
神华榆林	榆林	60	无	装置运行正常
中天合创	内蒙	60	180	装置运行正常
常州富德	常州	33	无	装置未满足负荷运行
斯尔邦	连云港	83	无	装置停车
中安联合	安徽	60	180	MTO装置运行不稳
山东鲁西	山东	30	80	装置停车
久泰能源	内蒙	60	100	装置运行正常

数据来源：Wind、宝城期货研究所

4 总结

综合来看，对于 2023 下半年国内外原油期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，随着上半年美国政府债务上限问题的危机延后，全球金融市场系统性风险暂时平息。而在经历持续一年的超常规加息举措以后，目前欧美央行高利率水平已经加重了全球经济体衰退的程度，未来进一步加息的空间有限，同时也处在了加息周期的尾声，年底降息的苗头逐渐显露。总体来看，下半年宏观风险度比上半年要低，尽管宏观预期仍未彻底转向，但潜在利空越来越弱，大宗商品期货市场仍需要熬过黎明前的黑暗，才可能在四季度末迎来转机。转向国内经济，伴随着疫情防控较快平稳转段，我国经济循环加快畅通，生产需求明显改善，经济运行企稳回升。但外部环境更趋复杂，需求不足仍较突出，经济回升基础尚不牢固，下半年我国经济或维持弱复苏态势。

转向甲醇基本面来看，2023 下半年国内计划新增甲醇产能规模在 252 万吨左右，而随着 3-5 月份春季检修高峰期结束后，此前存量检修装置也将恢复投产，预计后市国内甲醇供应压力将回升。与此同时，下游需求见顶回落，淡季到来后将抑制传统需求领域开工率回升，同时烯烃消费维持弱复苏节奏，供需

结构改善有限。海外气制甲醇维持平稳，港口累库压力仍在，，预计甲醇市场料呈现供需双弱的格局。

预计 2023 下半年国内甲醇期货主力合约料维持震荡整理的走势，期价或维持在 2000-2500 元/吨区间内运行。

表 5 2022-2023 年我国甲醇月度供需平衡表

2022-2023年甲醇月度供需平衡表（万吨）																
	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月
总产量	669	613	688	649	676	657	639	617	634	679	662	693	723	655	730	690
煤制	547	492	553	517	548	520	505	488	501	537	523	548	592	526	587	550
气制	52	58	69	81	68	75	73	70	72	77	75	79	57	62	73	66
焦炉制	70	61	71	62	70	63	61	59	60	65	63	66	76	66	75	66
进口	95	67	97	114	120	105	125	105	95	95	105	95	95	70	95	115
总消费	762	675	789	760	784	747	759	742	735	779	759	762	802	713	831	798
甲醇制烯烃	363	347	389	371	369	362	360	319	329	342	331	342	398	365	404	413
过剩量	2	5	-4	3	12	15	5	-20	-6	-5	8	26	6	12	-6	7
产量同比	4.86%	2.34%	5.04%	1.25%	1.50%	6.46%	1.27%	-6.23%	3.76%	8.47%	10.33%	9.48%	8.07%	6.85%	6.10%	6.32%
消费同比	2.97%	2.27%	2.07%	0.93%	1.55%	4.46%	3.69%	-0.93%	6.68%	9.72%	7.97%	7.02%	6.56%	5.63%	5.32%	5.00%

数据来源：Wind、宝城期货研究所

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。