

甲醇：2024 年度策略报告

——供需平衡，库存季节性主导价格

研究员：钟美燕、彭海波

年报摘要：

- 2023 年行情回顾

2023 年甲醇期价整体呈现“V”型走势，年初主力合约价在 2600 元/吨附近，年内最高点为 2818 元/吨，最低点为 1953 元/吨，截止 12 月初，甲醇主力合约价回到 2400/吨附近，整体表现为上半年价格中心下移，下半年价格不断修复的走势。

- 2024 年市场分析逻辑

供应方面，2024 年国内产能继续增加，但增速放缓。开工率预计在明年一、二季度降低，三季度增加，整体开工负荷仍在高位运行。进口方面，明年伊朗有新增产能即将释放，同时欧美等地的制裁或将迫使伊朗货源继续前往中国，因此预计明年进口量进一步增长。

需求方面，MTO 开工率或将缓慢下降，一方面由于自身产能过剩挤压利润，另一方面对比 MTO，PDH 也更具优势。传统下游各细分行业都相对过剩，对于甲醇整体需求影响有限。需要重点关注甲醇制氢以及能源类的新兴下游，未来可能会成为新的增长点。

库存方面，预计在 2024 年一、二季度甲醇库存将持续下降，三季度进口增加预期下，开始逐渐累库，十月之后重新进入去库阶段。

价格方面，2024 年整体走势将围绕库存变动，预计全年的运行区间为 2000–3000 元/吨。上半年主力合约会先将累库预期计价，05 合约下行压力较大，若累库不及预期则有反弹的可能；三季度和四季度价格中枢大概率上行，一方面 9 月、10 月是传统的需求旺季，另一方面，进入四季度，冬季限产以及煤炭的季节性炒作会对甲醇价格形成支撑。

- 风险提示

煤价、天然气等成本大幅波动，政策等变化。

一、2023 年甲醇行情走势及影响因素分析

图表 1: 2023 年甲醇年度行情回顾 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、光大期货研究所

2023 年甲醇期价整体呈现“V”型走势，年初主力合约价在 2600 元/吨附近，年内最高点为 2818 元/吨，最低点为 1953 元/吨，截止 12 月初，甲醇主力合约价回到 2400/吨附近，整体表现为上半年价格中心下移，下半年价格不断修复的走势。一季度，前两月由于市场对于春节后国内经济修复的预期，甲醇主力合约价格冲至 2818 元/吨的高点，随后两月随着经济修复预期逐渐被现实证伪，主力合约价格承压下行；二季度，煤炭价格大幅回落，叠加下游需求不及预期，甲醇主力合约价格大幅下跌至 1953 元/吨的低点，6 月中旬开始，主力合约价格结束近 4 个月的下跌，开始筑底；三季度，甲醇主力合约走出修复上涨行情，一方面由于煤炭止跌反弹，另一方面是随着利润的修复，部分 MTO 装置重启以及传统需求旺季的推动。进入四季度，甲醇主力期货价格开始在 2400 元/吨附近震荡，上方压力来自于 MTO 利润不断走弱带来的负反馈风险，下方则是煤炭价格和宏观预期形成支撑。

二、2023 年甲醇供应需求库存概述及展望

1、甲醇 2023 年度表观消费概述

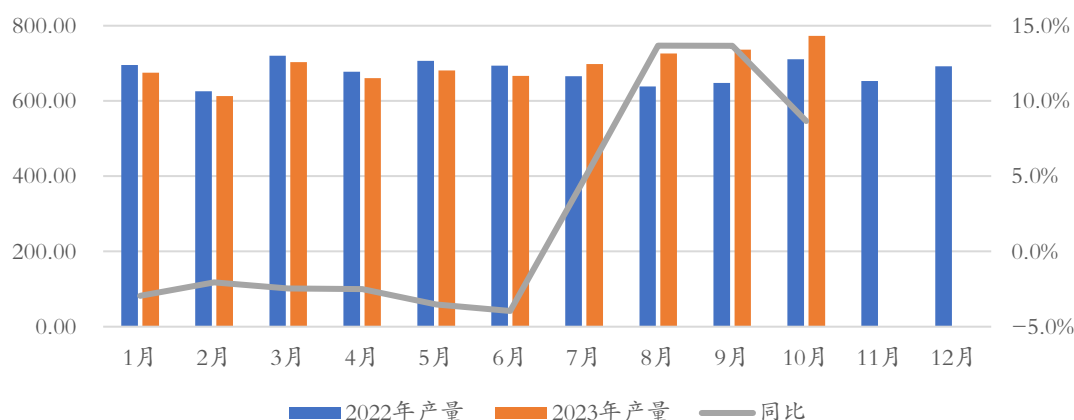
按 2023 年预计值来看，预计今年产量 8300 万吨附近，产量增速 3.1%，进口预计 1400 万吨附近，增速 17.9%，全年表观消费量为 9809 万吨，增速为 5.1%。

图表 2：甲醇表观消费量

	进口	出口	产量	表观消费量	进口增速	出口增速	产量增速	表观消费增速
2023 年 E	1,437.23	10.00	8,382.10	9,809.33	17.9%	-42.2%	3.1%	5.1%
2022 年	1,219.30	17.29	8,128.58	9,330.58	8.9%	-56.0%	14.5%	14.1%
2021 年	1,119.80	39.29	7,098.72	8,179.24	-13.9%	224.1%	2.5%	-0.4%
2020 年	1,300.91	12.12	6,924.88	8,213.67	19.4%	-29.1%	40.3%	36.7%
2019 年	1,089.55	17.10	4,936.30	6,008.75	46.7%	-46.0%	3.8%	9.9%
2018 年	742.86	31.64	4,756.00	5,467.22	-8.7%	149.7%	5.0%	2.6%
2017 年	813.35	12.67	4,528.79	5,329.47	-7.6%	278.2%	5.0%	2.7%
2016 年	880.67	3.35	4,313.57	5,190.89	59.0%	-79.4%	7.6%	14.1%
2015 年	553.86	16.29	4,010.50	4,548.07	27.8%	-78.3%	7.2%	11.0%
2014 年	433.23	74.93	3,740.67	4,098.97	-10.8%	-3.0%	30.0%	24.7%
2013 年	485.85	77.28	2,878.54	3,287.11	-3%	1047%	9%	5%

资料来源：Wind、光大期货研究所

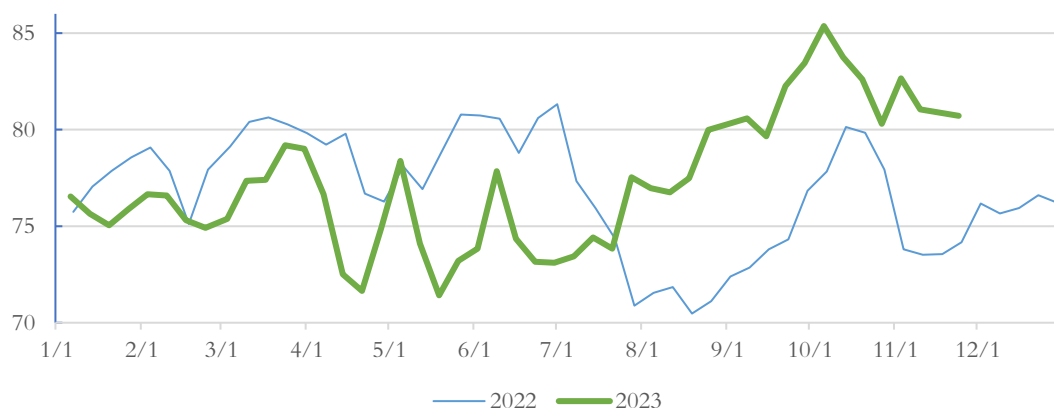
图表 3：2023 年甲醇产量概览（单位：万吨，%）



资料来源：Wind、光大期货研究所

2023 年 1-10 月国内甲醇产量累计值为 6932 万吨，从月度产量值来看，2023 年 1-6 月产量同比 2022 年降低，7 月份开始产量同比大幅增加一直持续到 9 月份，直到 10 月份产量增速些许放缓。造成这种供应格局的第一层因素是开工率，可以看出 2023 年 1-6 月甲醇装置开工率明显低于 2022 年同期，而进入 7 月之后，2023 年开工率明显增加并且超过 2022 年。

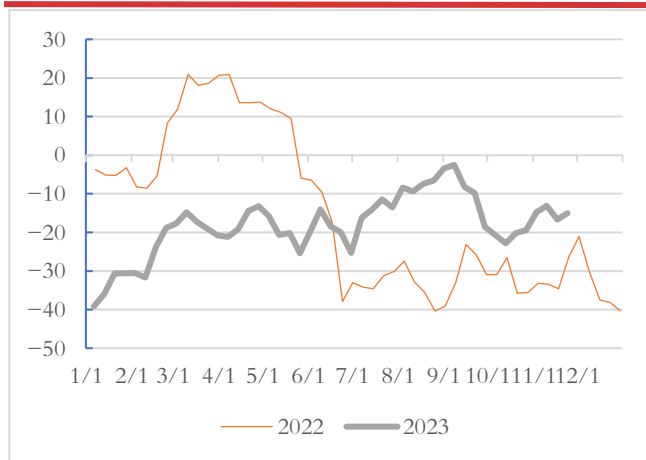
图表 4：甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：钢联、光大期货研究所

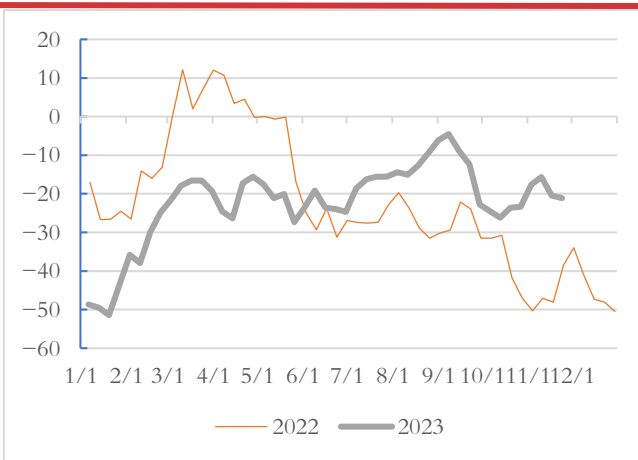
进一步分析造成开工率明显差异的原因，我们可以看到煤制甲醇利润率可以很好的解释，上半年煤制甲醇利润率处在极低水平，而进入到第三季度，利润率持续修复，开工率也同步变化，四季度利润率又环比下跌，因此预计 2023 年 11 月、12 月产量同比增加，但增速下降。

图表 5：山东煤制甲醇毛利率（单位：%）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 6：内蒙煤制甲醇毛利率（单位：%）



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 7：2023 年国内甲醇新增产能（单位：万吨/年）

地区	企业名称	产能	原料	投产时间
山西临汾	简鑫焦化	20	焦炉气	2023 年 1 月
宁夏	宝丰三期	240	焦炉气	2023 年 3 月
内蒙古	内蒙古东日	45	焦炉气	2023 年 5 月
辽宁锦州	锦州丰安	12	焦炉气	2023 年 5 月
江苏徐州	龙兴泰	30	焦炉气	2023 年 6 月
内蒙古	内蒙古沪蒙能源	40	焦炉气	2023 年 7 月
山西太原	梗阳新能源	30	焦炉气	2023 年 8 月
内蒙古乌海	广聚新材料	60	焦炉气	2023 年 10 月
湖北荆州	华鲁恒升荆州	80	煤	2023 年 11 月
河南新乡	河南晋开延化	30	煤	2023 年 12 月
2023 年合计		587		

资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 8：2024 年国内甲醇新增产能（单位：万吨/年）

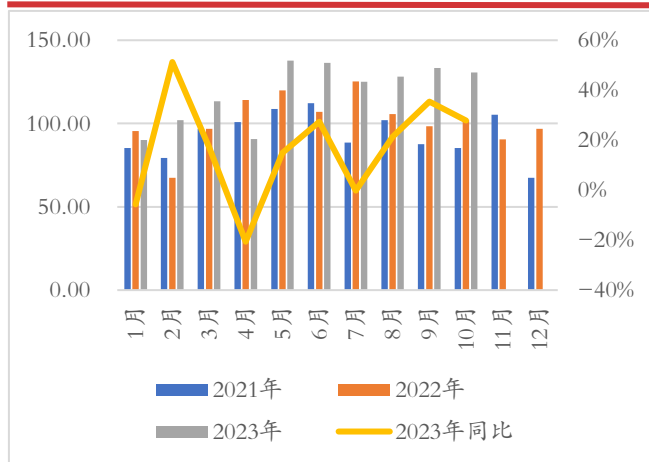
地区	企业名称	产能	原料	投产时间
山西临汾	盛隆泰达	10	焦炉气	2024 年一季度
内蒙古乌海	内蒙君正	30	焦炉气	2024 年一季度
宁夏石嘴山	宁夏冠能	40	煤	2024 年一季度
内蒙巴彦淖尔	黑猫二期	30	焦炉气	2024 年二季度
吐鲁番托克逊	新疆中泰	100	煤	2024 年
山东泰安	山东瑞星	20	煤	2024 年
山西晋中	易安新能源	20	焦炉气	2024 年
贵州黔西	贵州黔西化工	30	焦炉气	2024 年
2024 年合计		280		

资料来源：Wind、光大期货研究所

2、甲醇 2023 年度进出口情况及展望

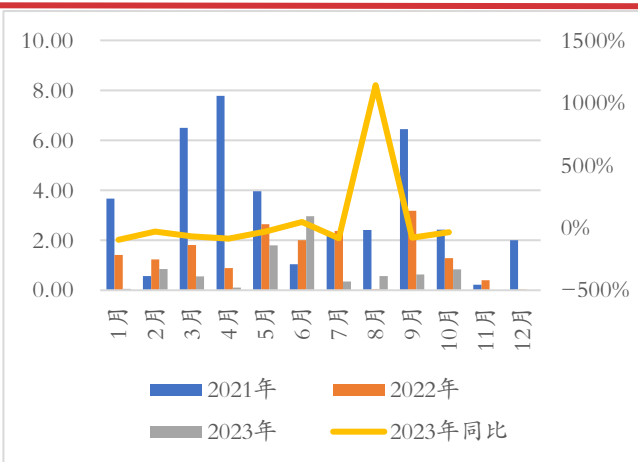
2023 年 1-10 月累计进口甲醇 1187.23 万吨，累计出口 8.7 万吨。按照预期来看 11 月、12 月甲醇进口预计月均在 125 万吨附近，因而预计 2023 年甲醇年度进口量为 1437.37 万吨，较去年同期增加 17.9%，年度甲醇的进口依赖度为 14.6%。2024 年，进口仍然需要关注伊朗情况，一方面明年伊朗有新增产能即将释放，另一方面欧美等地的制裁或将迫使伊朗货源继续前往中国。

图表 9：甲醇月度进口数量（单位：万吨）



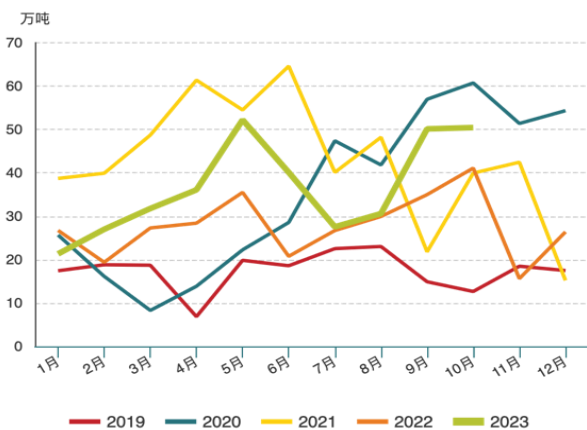
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 10：甲醇月度出口数量（单位：万吨）



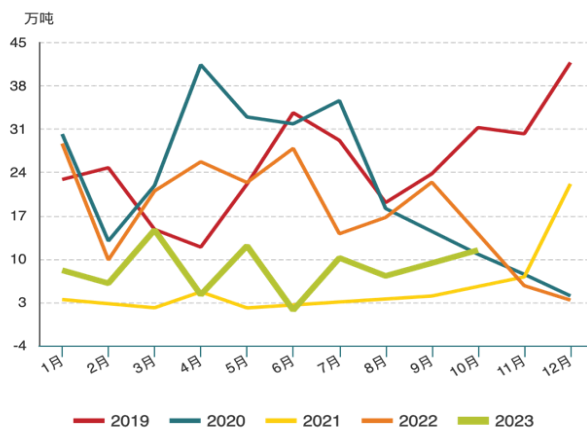
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 11：中东非伊月度进口数量(单位：万吨)



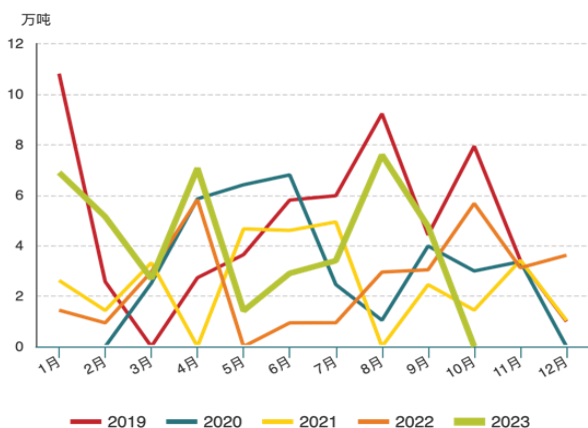
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 12：中东伊朗月度进口数量(单位：万吨)



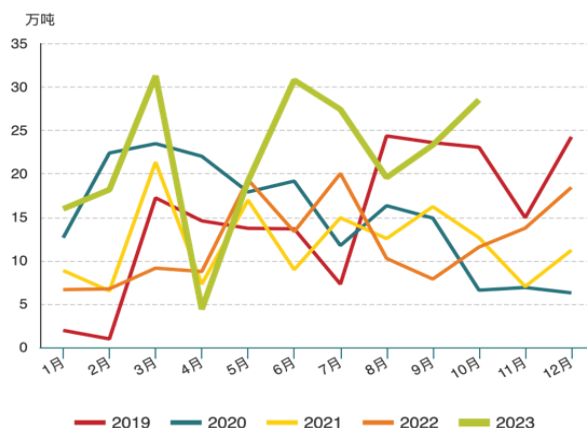
资料来源：Wind、光大期货研究所

图表 13: 亚洲甲醇月度进口数量(单位: 万吨)



资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 14: 美洲国家月度进口数量(单位: 万吨)



资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 15: 海外产能规划 (单位: 万吨)

国家	区域	企业名称	产能	投产时间
伊朗	中东	Di Polymer Arian Petro	165	2023 年 10 月
美国	北美	US Methanol	25	2024 年
伊朗	中东	Dena Petrochemical	165	2024 年二季度
伊朗	中东	Fateh Sanat Kmia	165	2024 年
美国	北美	Methanex Geismar 3#	180	2024 年一季度

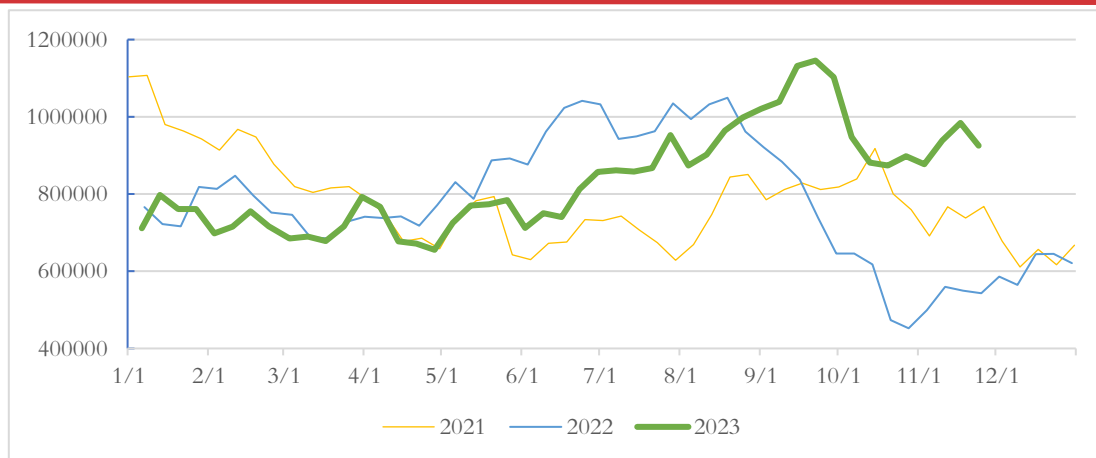
资料来源: Wind、光大期货研究所

2023 年, 二季度起伊朗装置全面恢复, 之后整体开工及装船大体保持平稳, 加之四季度新产能释放, 甲醇流入中国市场增量明显。2024 年伊朗地区预计仍有 2 套 165 万吨/年甲醇产能计划投放, 使得伊朗在目前已有的近 1400 万吨产能基础上, 增幅达到 24%。另外, 美国也有部分装置计划投产, 因此 2024 年海外整体供应相对充足。

3、甲醇 2023 年度库存情况

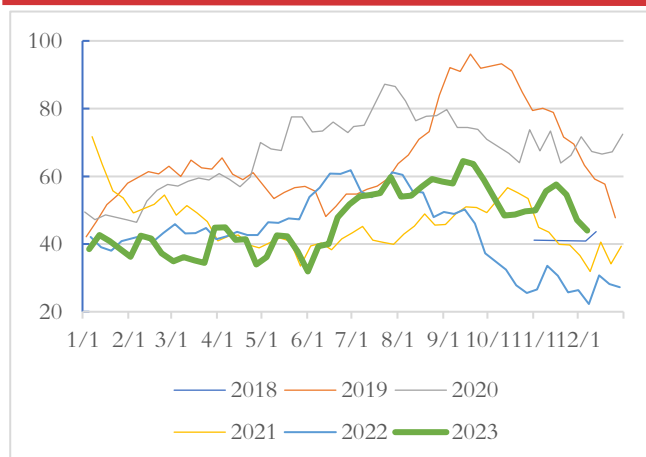
2023 年甲醇库存整体为上半年小幅去库, 第三季度加速累库, 四季度迅速去库。1-4 月伊朗负荷偏低进口到货较少, 沿海库存始终处于历史同期低位水平, 4 月中旬随着伊朗装置全面恢复, 沿海库存持续回升, 9 月下旬达到阶段性高点, 国庆节后出现显著回落, 目前处于历史中等水平。

图表 16: 甲醇库存概览 (单位: 吨)



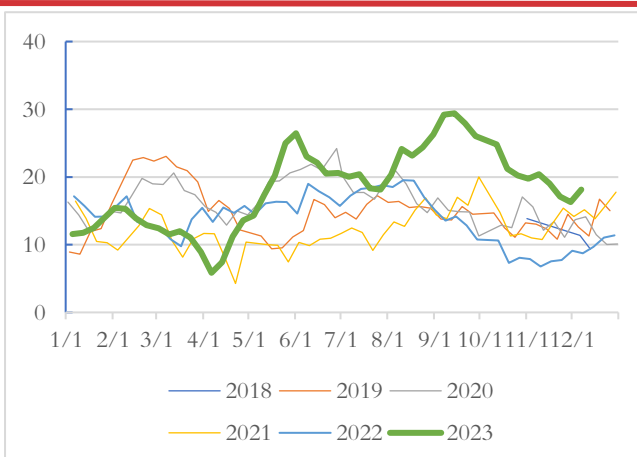
资料来源: 钢联、光大期货研究所

图表 17: 华东库存 (单位: 万吨)



资料来源: 钢联、光大期货研究所

图表 18: 华南库存 (单位: 万吨)



资料来源: 钢联、光大期货研究所

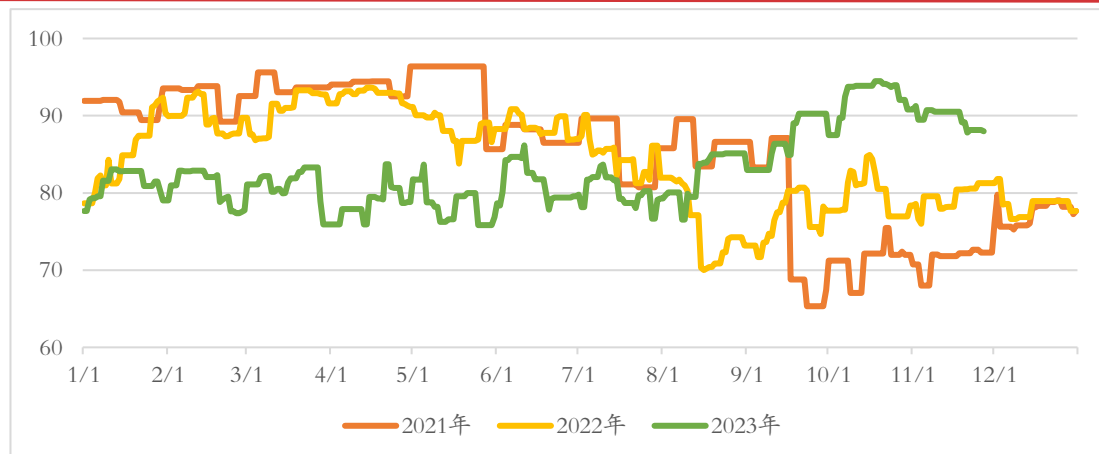
4、甲醇下游需求情况

国内甲醇需求主要是三大块, 传统化工需求 (甲醛、醋酸、MTBE、二甲醚)、化石能源相关需求 (甲醇制氢、甲醇汽油等) 以及烯烃需求。其中占比最大的是烯烃需求, 超过 50%, 其次是能源相关 (30%), 传统需求占比偏低 (20%)。

2023 年, 甲醇下游综合开工整体呈现前低后高, 上半年显著低于去年同期水平, 进入三季度后开工持续回升, 四季度达到历史最高水平。其中, 上半年开工低迷主要原因在于烯烃负荷偏低, 由于此前长期亏损, 多套 MTO 外采装置自去年四季度起停车或降负, 三季度随着内地 CTO 一体化装置完成年度检修恢复, 国内烯烃开工显著回升, 四季度开工再度小幅回落, 但整体看仍处于历史高位水平。

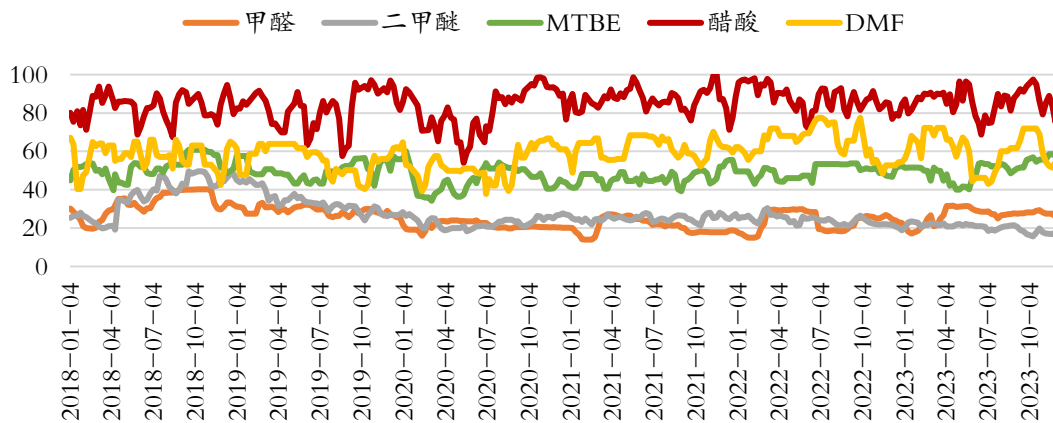
传统下游方面，甲醛行业竞争比较激烈，开工整体率整体偏低；二甲醚则受到监管因素影响，开工持续低迷；反观醋酸，下游需求增长明显，开工率也持续处于历史偏高水平；MTBE 方面，由于今年海外成品油价格偏高，调油需求增加，出口利润可观，导致工厂复产增加，新投资项目加快开车，全年开工率处于历史偏高水平。

图表 19: MTO 开工率 (单位: %)



资料来源：钢联、光大期货研究所

图表 20: 甲醇传统下游开工率 (单位: %)



资料来源：Wind、光大期货研究所

三、价差影响因素分析

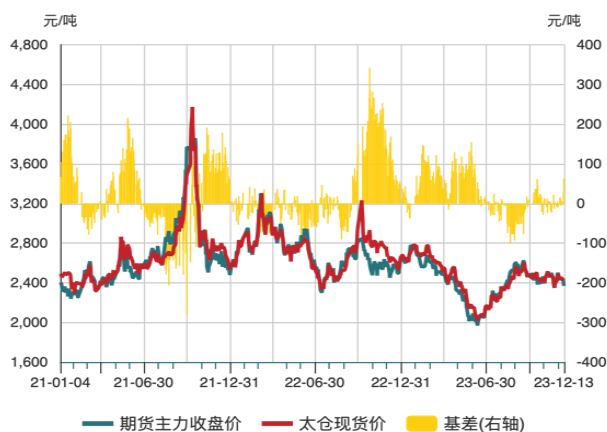
1. 基差及月差

从甲醇基差的表现来看，2023 年上半年现货价格大部分时间强于期货，整体表现为期货价格提前向下调整，现货跟随的状态。进入下半年，基差绝对值收敛，现货价格和期货价格联动性增

强，尤其进入四季度，两者差异迅速缩小。目前甲醇库存高位，预计明年整体结构表现为远期平水以至于升水，逐渐向现货回归的过程。

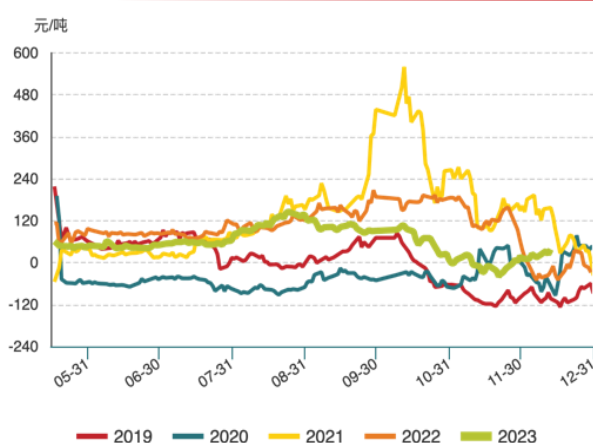
从甲醇月差的表现来看，月差季节性一般先强后弱，通常先经历冬季限气和春季检修，但之后供给会再度恢复，随着煤炭进入淡季，甲醇成本下降近端走弱，因此月差大概率仍是先涨后跌。

图表 21：太仓期现基差（单位：元/吨）



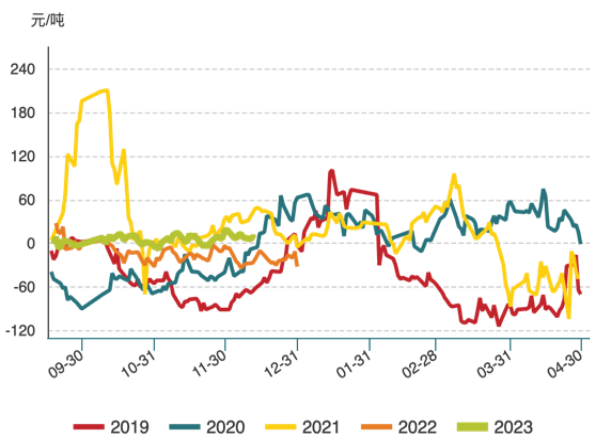
数据来源：Wind、光大期货研究所

图表 22：甲醇 1-5 价差（元/吨）



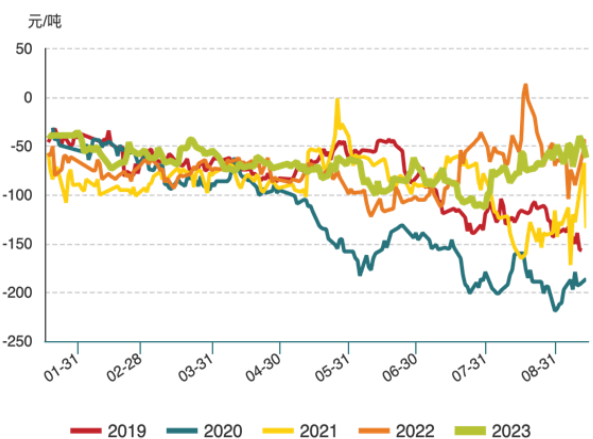
数据来源：Wind、光大期货研究所

图表 23：甲醇 5-9 价差（元/吨）



数据来源：Wind、光大期货研究所

图表 24：甲醇 9-1 价差（元/吨）



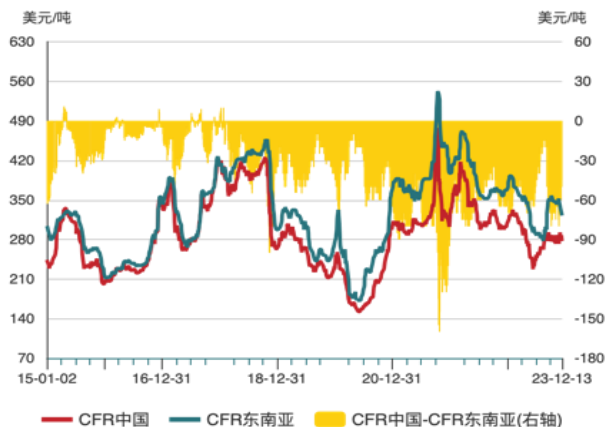
数据来源：Wind、光大期货研究所

2、地区和品种价差

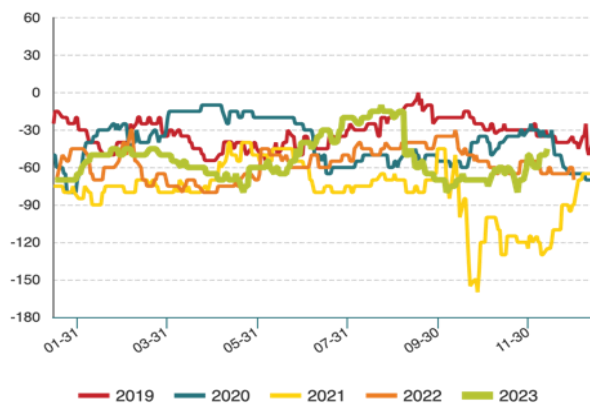
从国内外甲醇价格来看，中国价格长期高于东南亚地区，从季节性来看一二季度价差走弱，三季度走强，四季度走弱；中国与美湾、欧洲价差季节性相似，但中国与美湾价差相对幅度会更大，可以注意到 2023 年 6-9 月中国对美湾和欧洲价差都回到正值区间；中国与印度市场价差比较

稳定，大部分时间在 40 美元/吨之内浮动。进口利润今年整体波动较去年大幅收窄，并且呈下降趋势，9-10 月进入小幅亏损，11 月后回升到 0 利润附近徘徊，目前处于历史中下水平。

图表 25: CFR 中国-CFR 东南亚(单位:美元/吨)



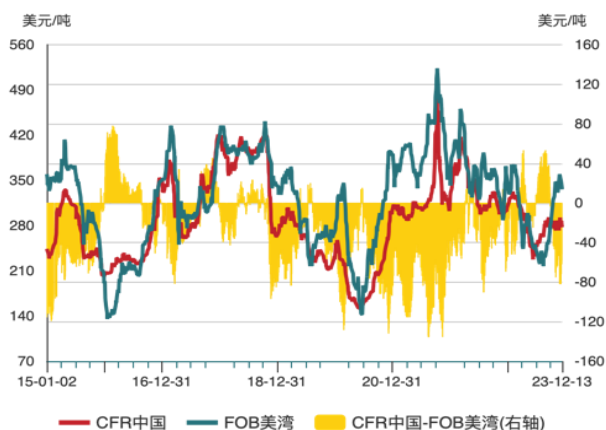
图表 26: 中国-东南亚价差季节性(单位:同左)



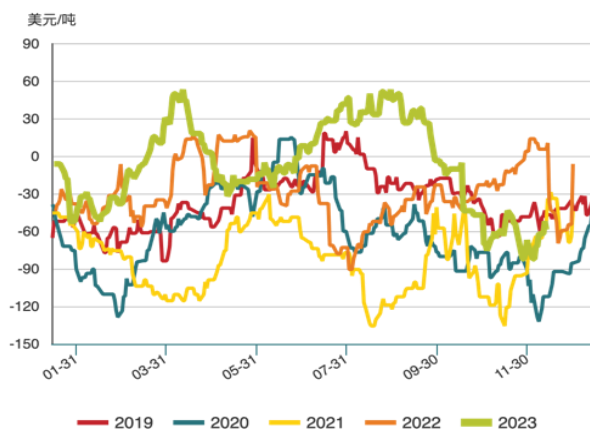
资料来源: Wind、光大期货研究所

资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 27: CFR 中国-FOB 美湾(单位:美元/吨)



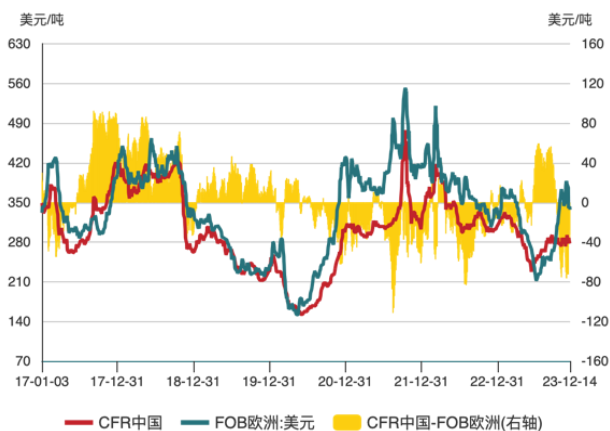
图表 28: 中国-美湾价差季节性(单位:同左)



资料来源: Wind、光大期货研究所

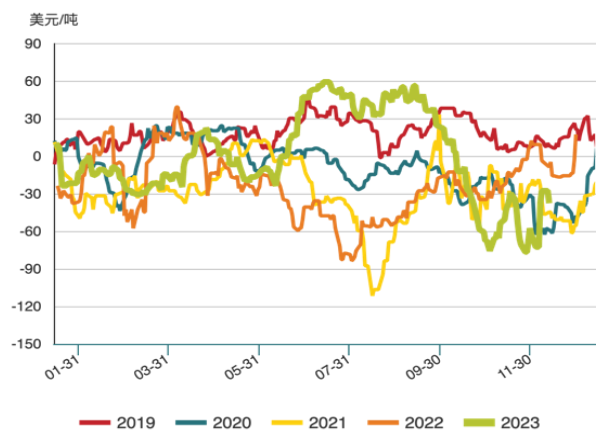
资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 29: CFR 中国-FOB 欧洲(单位:美元/吨)



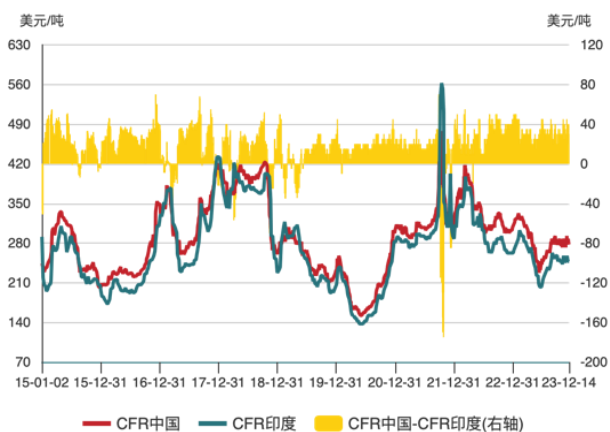
资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 30: 中国-欧洲价差季节性(单位:同左)



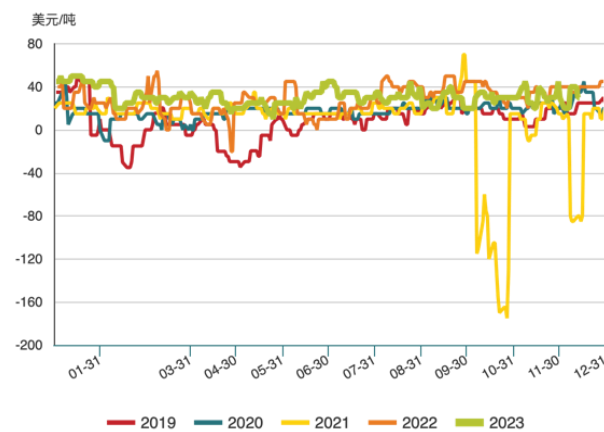
资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 31: CFR 中国-CFR 印度(单位:美元/吨)



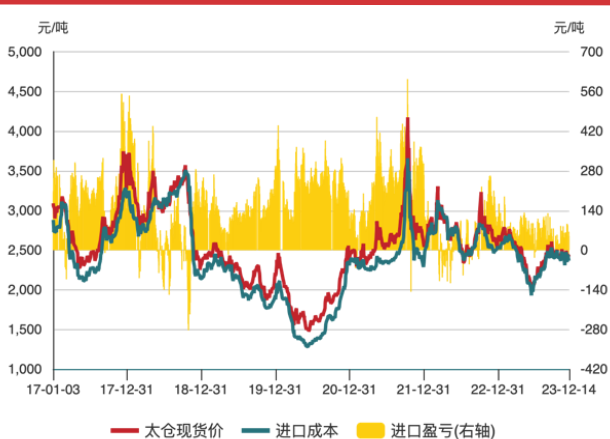
数据来源: Wind、光大期货研究所

图表 32: 中国-印度价差季节性(单位:同左)



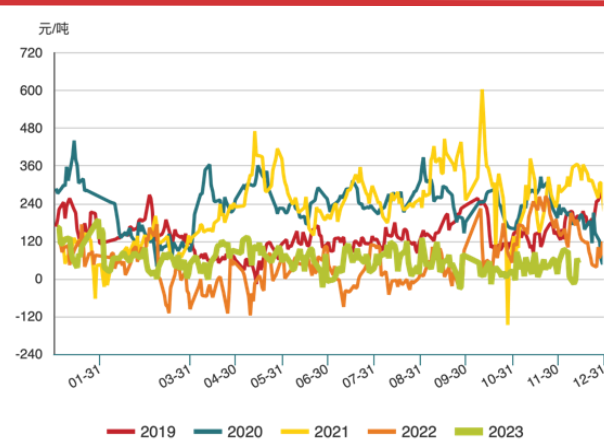
资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 33: 中国进口盈亏(单位:美元/吨)



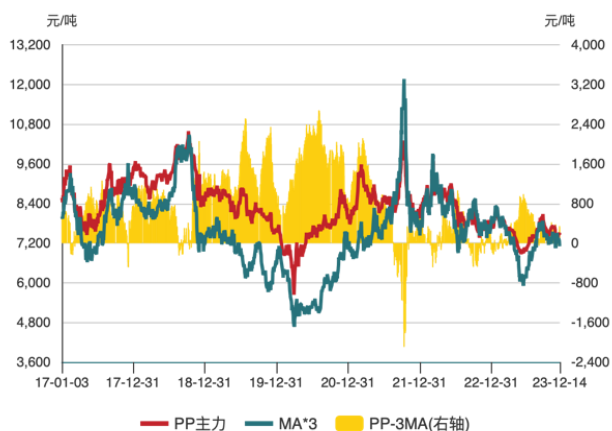
资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 34: 中国进口利润季节性图(单位:同左)

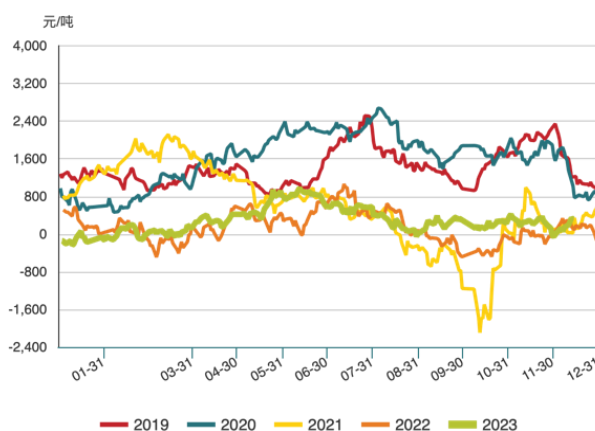


资料来源: Wind、光大期货研究所

图表 35: PP-3MA 价差(单位:美元/吨)



图表 36: PP-3MA 价差季节性(单位:同左)



资料来源: Wind、光大期货研究所

资料来源: Wind、光大期货研究所

跨品种来看, PP-3MA 今年整体趋势和幅度都和 2022 年接近, 均是上半年走强, 三季度走弱, 四季度区间震荡, 今年最高位置在 800 元/吨附近, 随后迅速走弱, 目前在 0 附近徘徊。

四、后市展望

供应方面, 2024 年国内产能继续增加, 但增速放缓。开工率预计在明年一、二季度降低, 三季度增加, 整体开工负荷仍在高位运行。进口方面, 明年伊朗有新增产能即将释放, 同时欧美等地的制裁或将迫使伊朗货源继续前往中国, 因此预计明年进口量进一步增长。

需求方面, MTO 开工率或将缓慢下降, 一方面由于自身产能过剩挤压利润, 另一方面对比 MTO, PDH 也更具优势。传统下游整体贡献逐渐降低, 各细分行业也都相对过剩, 因此预计对于甲醇整体需求影响有限。需要重点关注甲醇制氢以及能源类的新兴下游, 未来可能会成为新的增长点。

库存方面, 预计在 2024 年一、二季度甲醇库存将持续下降, 三季度进口增加预期下, 开始逐渐累库, 十月之后重新进入去库阶段。

价格方面, 2024 年整体走势将围绕库存变动, 预计全年的运行区间为 2000-3000 元/吨。上半年主力合约会先将累库预期计价, 05 合约下行压力较大, 若累库不及预期则有反弹的可能; 三季度和四季度价格中枢大概率上行, 一方面 9 月、10 月是传统的需求旺季, 另一方面, 进入四季度, 冬季限产以及煤炭的季节性炒作会对甲醇价格形成支撑。