

## 来自宏观与成本的“拖拽”—— 甲醇期货 2023 年上半年度投资策略报告

**彭 昕**

能源化工研究员

从业证书: F03089078

投资咨询号: Z0019621

电话: 021-63123067

Email:

pengx@dwqh88.com

### 【报告要点】

- 2023 年上半年, 甲醇主力合约总体呈现冲高大幅回落后重心小幅上移的“N”型走势。春节前夕, 疫情管控措施放开以及美联储加息节的放缓, 宏观利好和强预期刺激下商品做多情绪高涨, 甲醇期价最高上涨至 2818 元/吨的上半年最高点。4 月下旬, 宏观利空开始显现: 国内进出口、社融以及制造业 PMI 等数据凸显经济低迷, 海外债务危机也在打压市场的风险偏好。随之而来的煤炭价格接连下挫导致成本端大幅坍塌, 悲观情绪极致宣泄后甲醇破位连续下探, 跌至上半年最低点 1953 元/吨。5 月底开始, 随着日耗回升后煤价逐渐企稳, 市场对国内出台刺激经济的政策的预期愈发强烈, 看空情绪有所缓解, 甲醇期价重心开始低位小幅上移。
- 2023 年甲醇产能增速整体仍显偏低, 预计在 6.91%。上半年投产压力相对较大, 下半年投产压力相对偏小。2023 年海外投产装置主要来自伊朗和美国, 但投产时间的不确定性较高, 海外实际的供应压力可能要到 2024 年才能够兑现。2023 年我国甲醇制烯烃所涉及的总产能预计将在 1824.5 万吨, 年增幅继续降低至 2.82%。虽然甲醇的下游产能看似增加较多, 但实际落地或仅在 61%至 70%之间, 给甲醇需求带来的增量在 191-341 万吨, 最大的变量在于宁夏宝丰的 MTO 装置能否如期投产。
- 2023 年上半年甲醇平衡表整体供略大于求, 受制于成本坍塌, 价格出现快速下跌; 下半年累库速率虽有减弱, 但依旧维持供需偏宽松的大格局。

### 【半年度展望】

尽管甲醇基本面 7 月供需或有改善, 但 2309 合约受制于存量装置恢复和新增装置投产以及传统需求仍处淡季和 MTO 需求确定性走弱, 单单靠消息炒作所带来的上行动能并不充分。此外, 供需偏宽松的状态下, 煤价反弹幅度暂未超出市场预期。综合来看, 甲醇持续向上的空间预计有限, 建议 09 合约以震荡思路操作为主。随着气头装置的季节性停车、宁夏宝丰 50 万吨/年的 MTO 装置投产以及冬季煤炭价格的季节性抬升, 2401 合约或将偏强运行。而且 01 合约通常对应的也是甲醇旺季合约, 单边操作上建议多配为主, 跨期操作建议 01-05 逢低正套。鉴于 PP 在四季度仍有较高产能投放, 而且沿海 MTO 装置重启后甲醇制烯烃也不太可能维持较好利润, 01PP-3MA 建议逢高做缩。

### 免责声明:

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点, 文章中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证, 文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下, 我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险, 投资需谨慎!**

## 目 录

一、2023 年上半年甲醇行情回顾：冲高回落后重心小幅上移的“N”型走势-----	1
二、2023 年上半年甲醇供需格局变化与分析-----	1
(一) 甲醇供给格局变化与分析-----	1
(二) 甲醇消费格局变化与分析-----	7
(三) 甲醇成本变化与分析-----	10
三、2023 年下半年甲醇行情展望-----	11
(一) 供需平衡推演-----	11
(二) 交易机会分析-----	12

## 一、2023 年上半年甲醇行情回顾：冲高回落后重心小幅上移的“N”型走势

2023 年上半年，甲醇主力合约总体呈现冲高大幅回落后重心小幅上移的“N”型走势。春节前夕下游备货积极性增加，浙江兴兴 MTO 装置重启提振需求，叠加陕西和山东部分甲醇装置因成本问题停车降负，供减需增后基本面有所改善。与此同时，随着疫情管控措施的放开以及美联储加息节奏的放缓，在宏观利好和强预期刺激下商品做多情绪高涨，资金推涨作用下甲醇期价冲高上行，最高上涨至 2818 元/吨的上半年最高点。

然而，节后归来强复苏预期落空，过度交易乐观预期的大宗商品出现同步回落。与此同时，受到进口煤炭以及高库存的冲击，煤炭价格在 2 月中上旬出现大幅下跌，叠加宁波富德 MTO 装置检修后需求再度走弱，作空甲醇资金情绪高涨，甲醇回吐节前涨幅。尽管矿难助推煤价大幅反弹叠加春检计划逐步流出，甲醇在 2 月下旬库存压力进一步减轻的情况下出现低位小幅反弹。

但 3 月中上旬开始，欧美银行相继暴雷，风险资产大幅下挫，宏观氛围不佳的影响下甲醇期价跟随下跌。而后宁夏宝丰三期 240 万吨/年新装置投产再度冲击市场，甲醇期价低位震荡运行。3 月末至 4 月中上旬，得益于 PMI 数据略好于预期，商品市场普遍回暖。南京诚志一期和中原石化 MTO 装置重启叠加五一节前备货，甲醇主力合约探底反弹。

然而 4 月下旬宏观利空开始显现：国内进出口、社融以及制造业 PMI 等数据凸显经济低迷，海外债务危机也在打压市场的风险偏好。与此同时，春检接近尾声后供应利空持续发酵，浙江兴兴 MTO 装置提前降负停车的消息进一步打压市场情绪，甲醇大幅下挫后跌破前低。随之而来的煤炭价格接连下挫导致成本端大幅坍塌，悲观情绪极致宣泄后甲醇破位连续下探，跌至上半年最低点 1953 元/吨。

5 月底开始，随着日耗回升后煤价逐渐企稳，市场对国内出台刺激经济的政策的预期愈发强烈，看空情绪有所缓解，叠加部分 MTO 装置重启恢复，甲醇期价重心开始低位小幅上移。

图 1：甲醇主力合约价格走势



数据来源：文华财经，东吴期货研究所

## 二、2023 年上半年甲醇供需格局变化与分析

### （一）甲醇供给格局变化与分析

#### 1、国内投产进入低速增长期，新增投产以焦炉气制甲醇装置为主

2023 年甲醇产能增速整体仍显偏低，预计在 6.91%。上半年投产压力相对较大，下半年投产压力相对偏

小。由于煤制甲醇及天然气制甲醇利润较差，二者的新增产能变少且以大型装置为主。而焦炉气制甲醇装置受益于成本较低，投产比例明显上升。

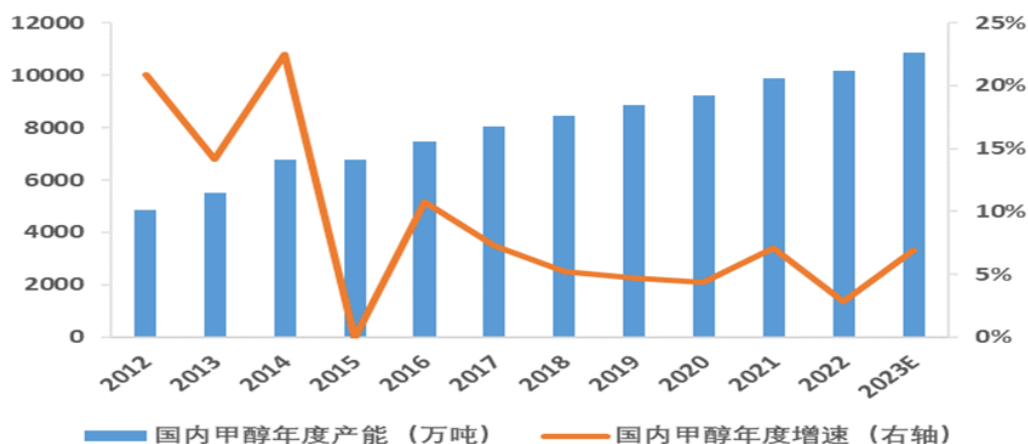
表 1：2023 年上半年投产情况

公司名称	产能（万吨）	生产工艺	地区	投产时间
宁夏鲲鹏	60	煤单醇	西北	2022.12
山西骏捷	25	焦炉气	华北	2023.1
新航焦化	10	焦炉气	西北	2023.1
山西永鑫	20	焦炉气	华北	2023.2
内蒙古瑞志	17.5	矿热炉尾气	西北	2023.3
宁夏宝丰三期	240	煤单醇	西北	2023.4
内蒙古东日	20	焦炉气	西北	2023.5
徐州龙兴泰	30	焦炉气	华东	2023.6
梗阳新能源	30	焦炉气	华北	2023.6
合计	452.5			

表 2：2023 年下半年预计投产情况

公司名称	产能（万吨）	生产工艺	地区	预计投产时间
广纳新材料	60	焦炉气	西北	2023.6月底
沪蒙能源	40	焦炉气	西北	2023.6月底
华鲁恒升（荆州）	80	煤单醇	华中	2023年三季度
内蒙古君正	30	焦炉气	西北	2023年三季度
江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	华东	2023年四季度
河南延化	30	煤单醇	华中	2023年四季度
合计	250			

图 2：中国甲醇历年产能变化及增速



数据来源：卓创资讯，Mysteel，东吴期货研究所

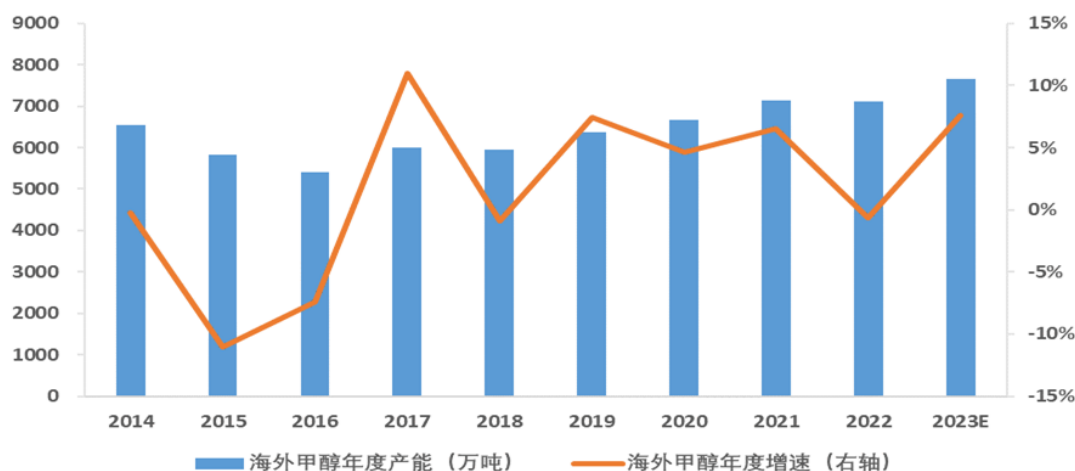
## 2、海外投产不确定性较高，实际供应压力或在 2024 年兑现

上半年海外无新增产能，下半年新增投产较多，预计产能增速将在 7.60%。2023 年海外投产装置主要来自伊朗和美国，但投产时间的不确定性较高，海外实际的供应压力可能要到 2024 年才能够兑现。受制裁限制、设施老化以及天然气价格剧烈波动等影响，近年来伊朗和美国甲醇装置的实际投产时间多有延迟，而且存着较大的不确定性。目前，伊朗地区 165 万吨/年的 Di Polymer 甲醇装置已于 3 月 20 日附近点火，计划三季度稳定生产，Dena 甲醇装置暂无最新消息。美国 180 万吨/年的梅塞尼斯 Geismar3#甲醇装置在 5 月进入调试阶段，计划今年四季度投产。

表 3：2023 年海外计划投产装置

公司	产能（万吨/年）	预计投产时间	国别
Di Polymer	165	2023年三季度	伊朗
Dena	165	2023年四季度	伊朗
Geismar3#	180	2023年四季度	美国
Fairway	30	2023年四季度	美国
合计	540		

图 3：海外甲醇历年产能变化及增速



数据来源：卓创资讯，公开资料整理，东吴期货研究所

## 3、生产企业近 3 年大幅亏损，春检和秋检规模“倒挂”

从 2021 年开始，煤炭价格大幅飙升，相应的上游生产企业的生产成本也大幅提升。部分生产企业不仅亏损幅度大，亏损时间也长。这就导致在煤炭价格偏高、企业生产没有利润的情况下，迫使部分生产企业被动的通过停车检修的方式来进行减产操作。我们从甲醇的季度月均损失量也可以看出，2019-2020 年，煤价走势相对平稳而且生产企业有利润，这里我们是以完成成本来计算的，现金流成本计算的话利润还能有大概 200-300

元/吨的涨幅，也就是说这段时间内生产企业的利润是比较丰厚的，那么此时也基本符合春检规模大于秋检规模的规律。

但自 2021 年煤价大幅抬升以后，尤其是 2021 年 9 月份以后，以往春检规模远大于秋检规模的传统规律被打破。甲醇检修的高峰期往往出现在煤炭价格偏高、生产利润偏低的三四季度，而不是传统意义上的一二三季度。一般而言，如果上一年度的秋检规模比较大，那么下一年度有意愿再进行检修的企业相对而言就会减少，从而导致春检的规模降低。而且从图中我们也可以观察到，随着生产企业亏损程度的加深和亏损时间的延长，各季度损失量的差距也是在不断拉大。我们对比了不同春检时间段的甲醇月均损失量后发现，甲醇的春检规模从 2020 年以后呈现递减的趋势。

图 4：内蒙坑口煤价（元/吨）

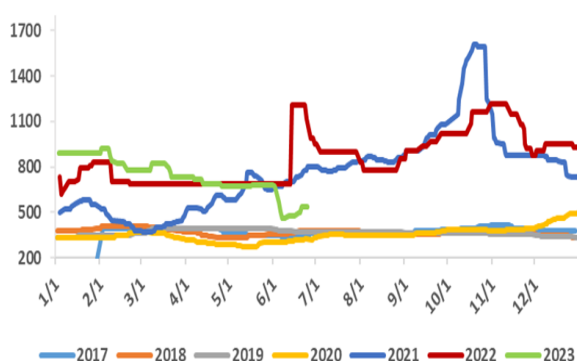


图 5：内蒙煤制甲醇利润（以完全成本计，元/吨）

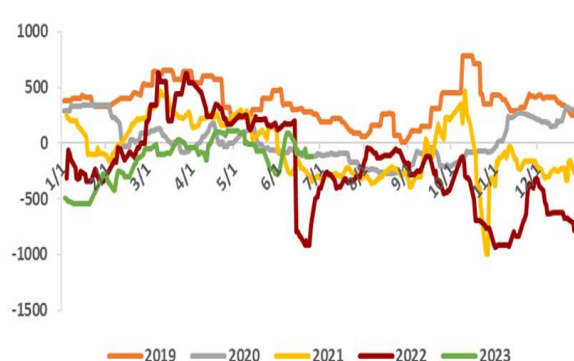


图 6：甲醇季度月均损失量（万吨）

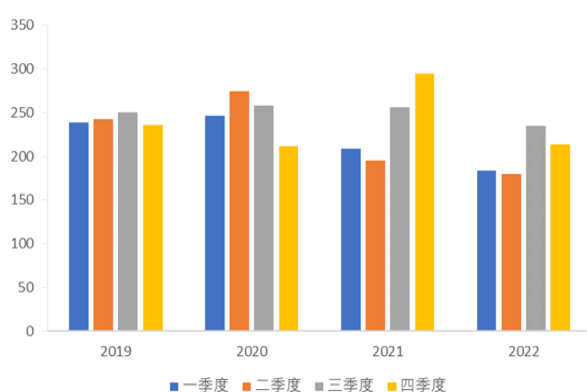
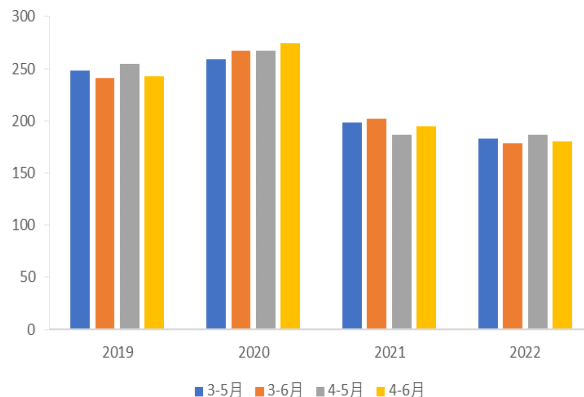


图 7：甲醇不同春检时间段月均损失量（万吨）



数据来源：Mysteel，同花顺，东吴期货研究所

我们统计了自 2021 年以来甲醇装置的春检情况，时间跨度在 3-5 月，单套产能规模在 10 万吨以上，检修时间维持在一周以上。可以看到，2021 年春检涉及的产能在 1110 万吨，2022 年在 940 万吨，2023 年则在 1676 万吨。虽然今年的春检装置较往年有所增多，但春检的集中度较往年明显降低。经过计算 3-4 月春检装置规模占总规模的占比可以看到，2021 年占比高达 81.1%，2022 年则下降至 68%，2023 年继续下降至 62%，集中春检的效应呈现逐年减弱的趋势。

究其原因在于，一方面上一年秋检规模较大的情况下下一年度有意愿再进行检修的企业相对而言就会减少；另一方面，2023 年上半年尤其是 4 月底开始，甲醇价格的加速下挫导致生产企业亏损加剧进而倒逼部分企业进行停车检修，春检的战线被迫拉长、集中度降低。



表 4：2021 年春检情况

2021年春检				
地区	省份	企业	产能 (万吨)	检修开始
西北	陕西	陕西神木	60	4/20
		黄陵煤化	30	4/7
		奥维乾元	20	5/10
	内蒙	内蒙新奥	60	3/9
		内蒙东华	6	3/18
		内蒙荣信	180	3/21
		内蒙久泰	100	3/25
		西北能源	30	5/26
华北	山西	同煤广发	60	4/3
		山西天溪	30	3/16
		晋煤华昱	120	4/4
华中	河南	鹤壁煤化	60	3/10
		中新化工	30	3/22
华东	安徽	安徽华谊	60	3/3
		安徽昊源	40	4/25
		临涣焦化	20	5/15
	山东	兖矿国宏	64	4/14
		山东明水	60	5/26
华南	海南	中海化学	80	5/24
合计产能1110万吨（剔除5月剩余900万吨）				

表 5：2022 年春检情况

2022年春检				
地区	省份	企业	产能 (万吨)	检修开始
西北	新疆	新疆新业	50	4/21
	陕西	奥维乾元	20	3/14
	甘肃	华亭中煦	60	4/12
	内蒙	中煤远兴	60	3/25
		内蒙新奥	60	4/14
		内蒙易高	30	4/15
				5/9
		内蒙国泰	40	5/6
华北	山西	内蒙荣信	90	5/8
		同煤广发	60	5/21
		晋煤华昱	120	4/15
		孝义鹏飞	30	5/8
华中	河南	鹤壁煤化	60	5/24
		中原大化	50	3/13
华东	江苏	沂州科技	30	4/12
华南	广西	广西华谊	180	4/19
合计产能970万吨（剔除5月剩余660万吨）				

表 6：2023 年春检情况

2023年春检				
地区	省份	企业	产能 (万吨)	检修开始
西北	新疆	新疆新业	50	5/20
	内蒙	荣信二期	90	3/15
		内蒙新杭	20	3/7
		神华蒙西	10	5/15
		内蒙国泰	40	3/8
		世林化工	30	4/5
		西北能源	30	5/23
		内蒙东能	20	4/19
	甘肃	甘肃华亭	60	5/11
	陕西	兖矿榆林	120	4/15
		陕西渭化	40	5/3
	宁夏	宁夏宝丰	172	5/6
		神华宁煤	267	4/11
华北	山西	山西晋鑫	20	4/13
		孝义鹏飞	30	5/2
华东	山东	金能科技	10	3/21
		联泓化学	92	4/1
		新泰正大	25	5/20
		明水大化	60	5/8
	江苏	江苏索普	50	3/31
华中	安徽	安徽碳鑫	50	5/4
		鄂能化	100	4/9
	湖北	湖北盈德	50	5/20
华南	海南	中海化学	60	5/11
	广西	广西华谊	180	4/12
合计产能1676万吨（剔除5月剩余1039万吨）				

数据来源：公开资料整理，东吴期货研究所

#### 4、上半年低开开工率对冲部分集中春检减弱效应

一方面，煤制甲醇企业的大幅亏损导致煤制甲醇企业的开工率一直维持在低位区间；另一方面，随着煤价的加速下跌，部分天然气制甲醇企业经济性丧失，西北地区部分大型气头装置如内蒙古博源（100 万吨/年）自去年冬季检修后也一直未有重启。此外，从 4 月份开始，西南地区的天然气合同供气量就在去年减少 10% 的基础上又进一步缩减了 10%。而且即便在合同执行期间，供气量也严重不足，使得企业只能维持 70%~80% 的负荷，无法实现满负荷生产。除此之外，合同内的气价是每立方米 2.2 元，同比上涨了 10.6%，生产成本也进一步增加。因此自 5 月份开始，受气价上涨、气量供应短缺以及甲醇价格快速下跌等因素的影响，西南地区甲醇整个行业面出现亏损，企业降负运行的情况增多，部分企业后期有停车预期。

图 8：全国甲醇周度开工率

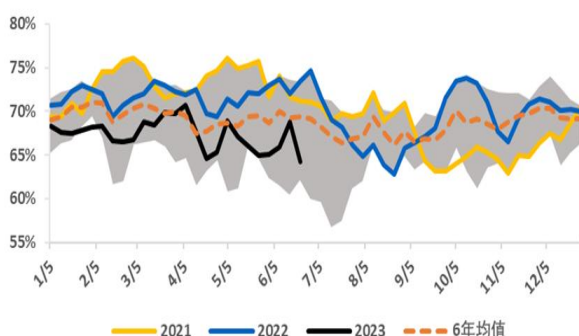


图 9：煤制甲醇周度开工率

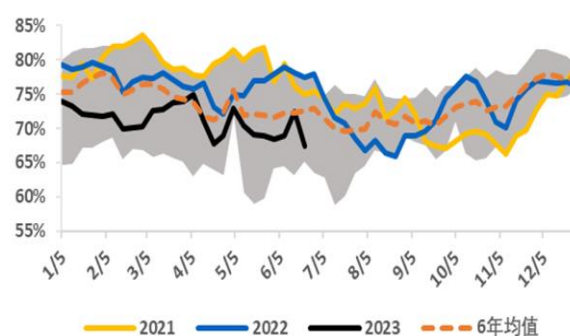


图 10：天然气制甲醇周度开工率  
元/吨)

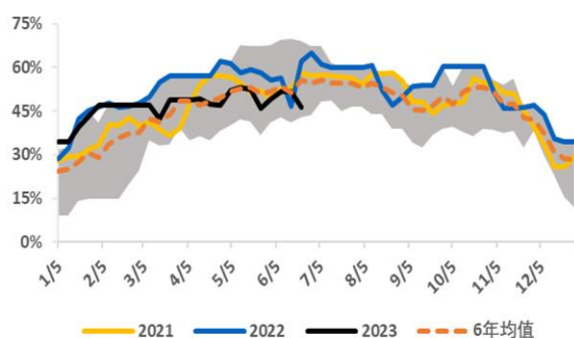
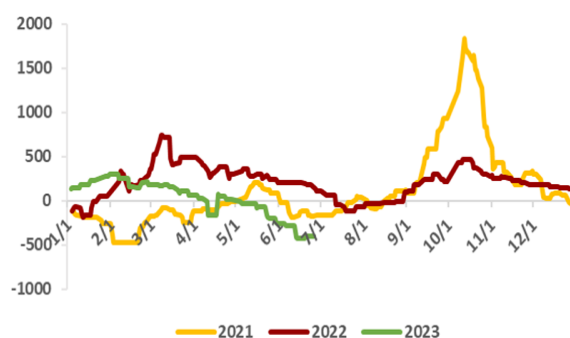


图 11：川渝天然气制甲醇生产利润（以完全成本计，



数据来源：卓创资讯，同花顺，东吴期货研究所

#### 5、非伊地区甲醇进口量增涨明显

图 12：甲醇月度进口量（万吨）

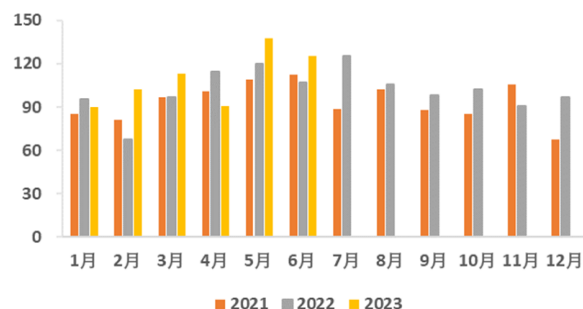


图 13：1-5 月甲醇进口来源分布

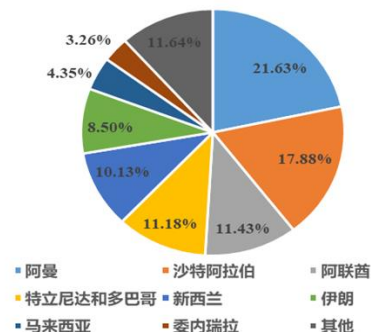




图 14: 海外甲醇周度开工率

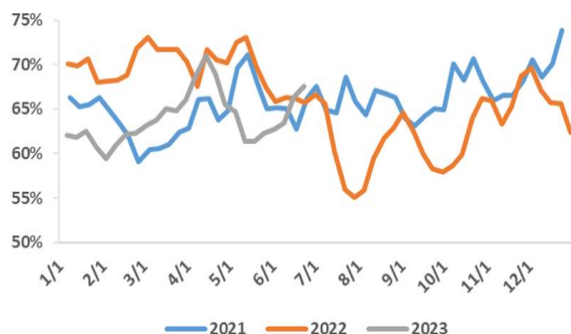
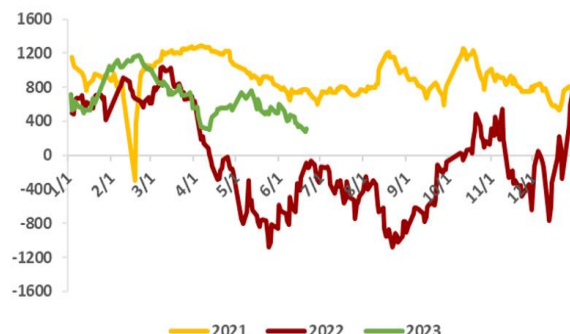


图 15: 美国天然气制甲醇利润 (以完全成本计, 元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 同花顺, 东吴期货研究所

2023 年, 海外经济陷入衰退, 需求走弱的情况下部分南美洲和大洋洲的货源被挤压至中国。与此同时, 随着天然气等能源价格下滑至正常波动区间, 生产利润得到修复后的海外供应尤其是非伊地区的开工率回升至高位。加之进口利润同比偏高, 预计上半年中国甲醇进口量同比将增长 9.66%。

## (二) 甲醇消费格局变化与分析

### 1、MTO 投产增速继续放缓, BDO 需求或有可期

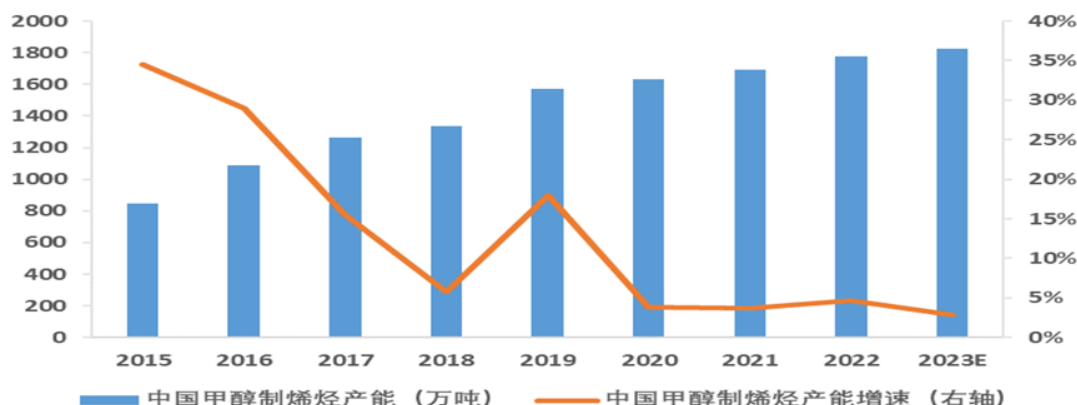
2023 年, 我国甲醇制烯烃所涉及的总产能预计将在 1824.5 万吨, 年增幅继续降低至 2.82%。虽然甲醇的下游产能看似增加较多, 但实际落地或仅在 61%至 70%之间, 给甲醇需求带来的增量在 191-341 万吨, 最大的变量在于宁夏宝丰的 MTO 装置能否如期投产。

表 7: 2023 年甲醇下游投产装置

公司	产能 (万吨)	甲醇需求 (万吨)	装置类型	投产时间
宁夏宝丰	50	150	MTO	2023.11
山东联亿	80	36	甲醛	2023.4
广西桂福林	48	21.6	甲醛	2023.6
山东苏蒂克	30	18	甲醛	2023.12
江西心连心	20	28	二甲醚	2023.12
华鲁恒升 (荆州)	80	43.2	醋酸	2023.8
广西石化	20	8	MTBE	2023.12
广东石化	16	6.4	MTBE	2023.12
河北鑫海	15	6	MTBE	2023.12
新疆新业	20	17.6	BDO	2023.1
新疆美克	10	8.8	BDO	2023.3
五恒化学	11.6	10.21	BDO	2023.4
内蒙古华恒	31.2	27.46	BDO	2023.6
内蒙古三维	30	26.4	BDO	2023.8
山西同德	50	44	BDO	2023.12
合计	511.8	451.67		

数据来源: 卓创资讯, Mysteel, 东吴期货研究所

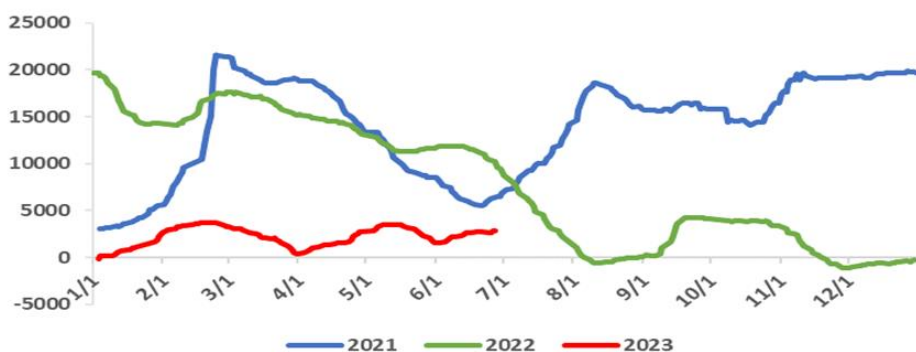
图 16：中国甲醇制烯烃历年产能及增速



数据来源：卓创资讯，Mysteel，东吴期货研究所

近年来，在国家限塑令等政策的推动下，BDO 作为可降解塑料的重要原料，其市场需求有望持续增长。与此同时，在恢复较高生产利润的情况下，下半年产能或能顺利投放，在边际上拉动甲醇需求的增长。

图 17：BDO 生产利润（以完全成本计，元/吨）



数据来源：Mysteel，东吴期货研究所

## 2、烯烃单体替代作用愈发明显，外采 MTO 装置对亏损容忍程度降低

今年以来，MTO 装置的开工率一直维持同比低位，目前开工率仅在 71.27%，同比大幅减少 14.63%；外采 MTO 装置开工率在 73.15%，同比减少 11.07%。随着烯烃单体供应增速逐步大于需求增速，供需矛盾不断加深，烯烃单体价格波动区间逐步下移。原料轻烃化和国外低价烯烃单体对于甲醇的替代作用愈发明显，华东外采甲醇制烯烃装置对于亏损容忍度降低，直接外卖原料甲醇或者选择停车检修的时间增多。。

图 18：MTO 周度开工率

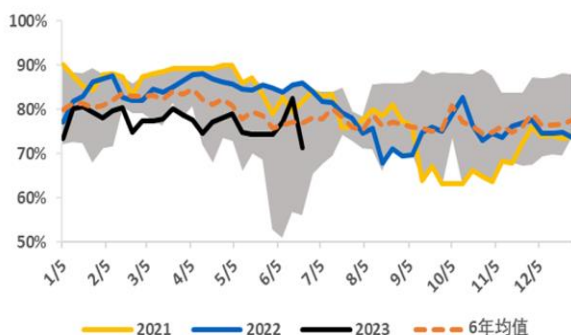


图 19：外采 MTO 周度开工率

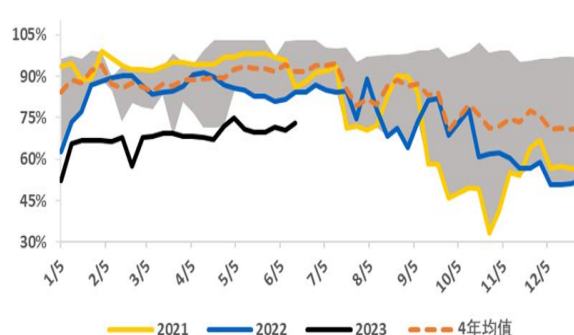


图 20: 华东沿海 MTO 装置综合模拟利润 (元/吨)



图 21: 内蒙某 MTO 装置模拟利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 同花顺, 东吴期货研究所

### 3、传统下游维持过剩格局, MTBE 表现颇为亮眼

2023 年上半年, 甲醇传统需求的影响力进一步减弱, 综合利润也达到近三年最低。随着国内能耗双控和双碳战略等政策日趋严格, 叠加其自身所存在的产能过剩等问题, 产业淘汰整合的过程加速进行。MTBE 无论是开工率还是利润情况在今年上半年都是独树一帜, 究其原因在于两点: (1) 国外高辛烷值组分供应缺口拉大, 对调油原料需求量加大, 在国内外高价差利多驱动下, 外需提量明显; (2) 国内异辛烷征收消费税后造成原料碳四价格宽幅下跌, 厂家利润空间大幅好转。

图 22: 传统下游加权开工率

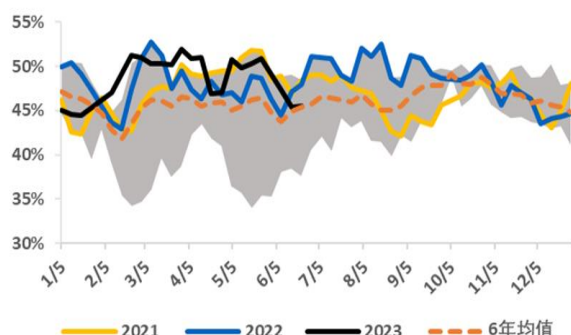


图 23: 传统下游综合加权利润 (元/吨)

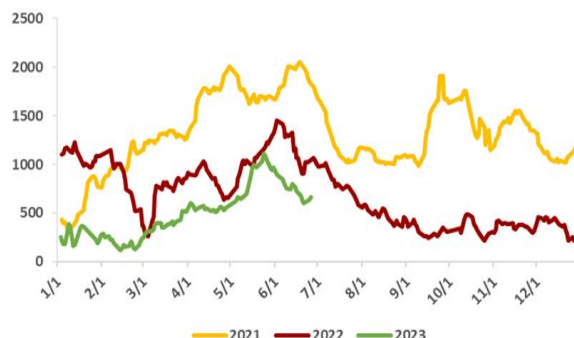


图 24: MTBE 开工率

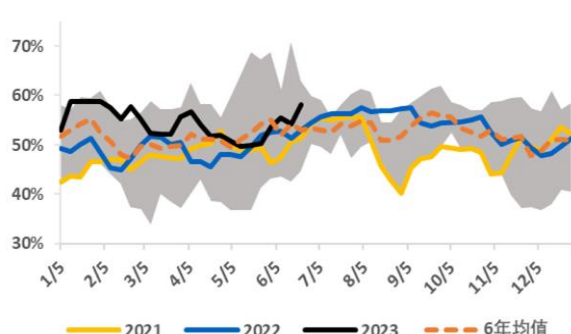
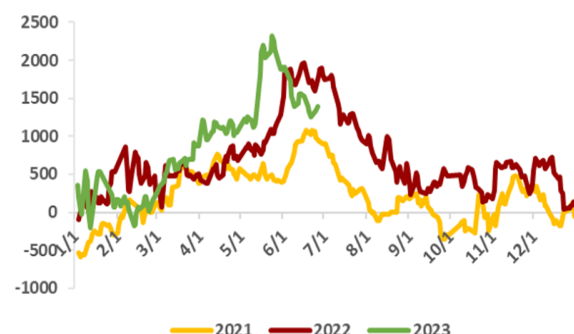


图 25: 混合 C4 法 MTBE 模拟利润 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 同花顺, 东吴期货研究所

### 4、出口量大幅走低

2023 年出口量延续大幅下降, 上半年出口总量预计降至 4.77 万吨左右, 较 2022 年减少 52.77%。国

内甲醇转出口量大幅降低主要与国内港口库存持续性偏低有关，低库存背景下整体转出口量有限。从出口方向来看，区域价差维持高位的情况下上半年出口量仍以东南亚周边市场为主，包括越南、新加坡、印尼等地，整体情况同前几年相类似。

图 26：甲醇月度出口量（万吨）

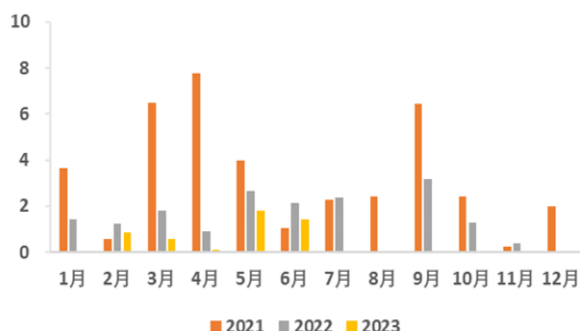


图 27：1-5 月甲醇出口来源分布

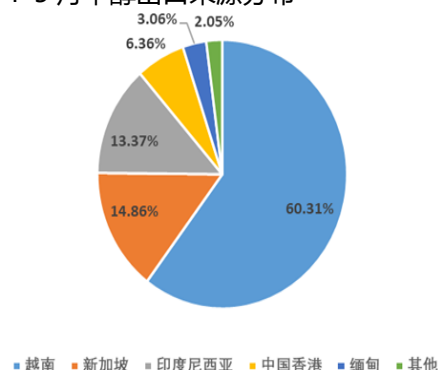


图 28：外盘区域价差（美元/吨）

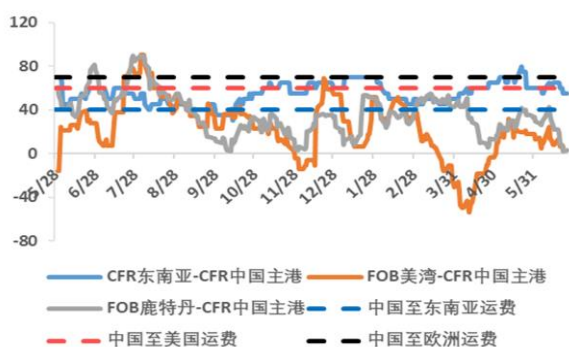
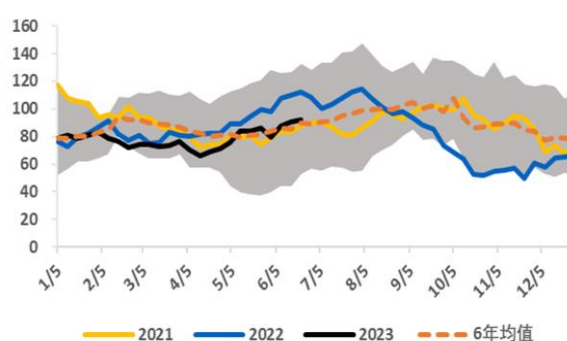


图 29：港口周度总库存（万吨）



数据来源：卓创资讯，Wind，东吴期货研究所

### （三）甲醇成本变化与分析：煤炭价格中枢大幅下移，成本支撑减弱

国内动力煤价格接近腰斩，海外动力煤价格跌幅更甚。受澳煤放开和外盘煤价巨幅下跌等因素的影响，2023 年 1-5 月国内动力煤净进口量达 1.43 亿吨，同比增涨高达 94.41%。随着增产保供政策的稳步推进，2023 年 1-4 月动力煤产量达 12.56 亿吨，同比增长 4.4%。中间环节库存创下历史新高，终端库存亦维持高位。其中，55 港口总库存在 7200 万吨左右的绝对高位，六大发电集团煤炭库存量也在 1430 万吨左右的近三年高位。国内经济弱复苏，下游需求增速不及预期，工业恢复速度偏慢且低于其他行业，终端日耗未有亮眼表现。

图 30：5500K 动力煤坑口价格（元/吨）

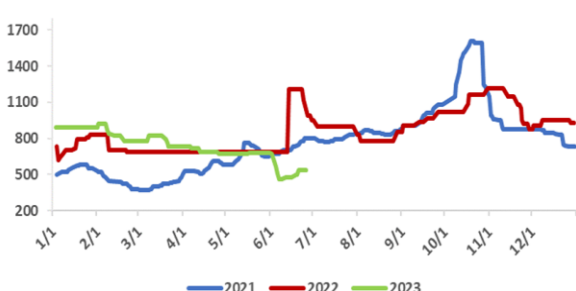


图 31：5500K 动力煤港口价格（元/吨）

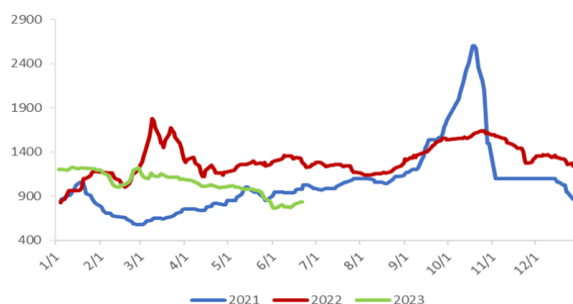


图 32：海外动力煤价格（美元/吨）



图 33：动力煤净进口量（万吨）

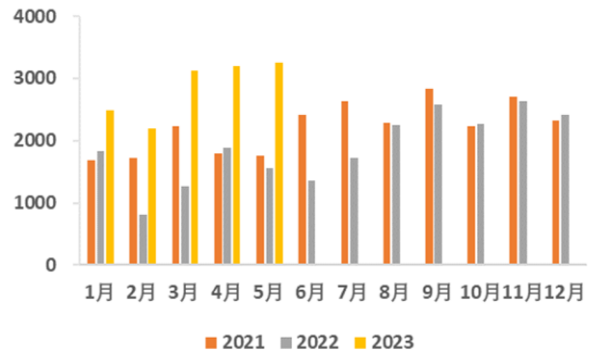


图 34：动力煤月度产量（万吨）

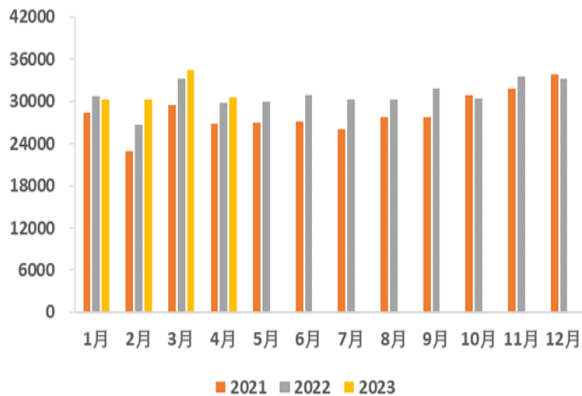


图 35：动力煤 55 港口周度总库存（万吨）

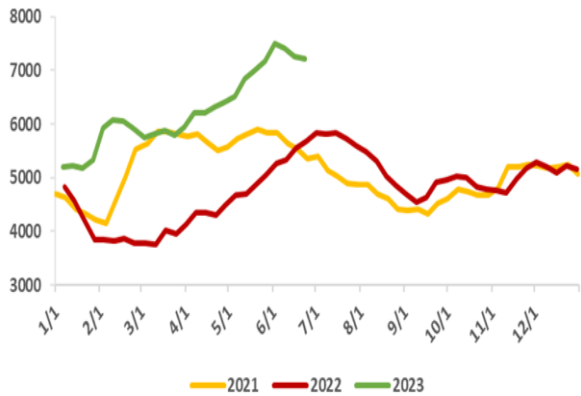


图 36：六大发电集团煤炭库存量（万吨）

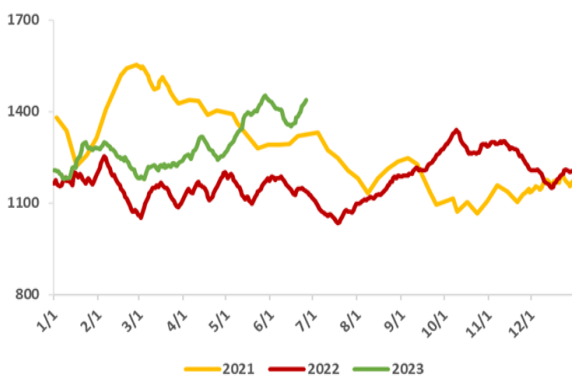


图 37：六大发电集团日均耗煤量（万吨）



数据来源：Mysteel，同花顺，Wind，东吴期货研究所

### 三、2023 年下半年甲醇行情展望

#### （一）供需平衡推演

2023 年上半年甲醇平衡表整体供略大于求，受制于成本坍塌，价格出现快速下跌；下半年累库速率虽有减弱，但依旧维持供需偏宽松的大格局。受沿海部分 MTO 装置预期重启、伊朗及非伊进口量或有大幅缩减以及西南气头装置降负停车等影响，7 月或从累库转为小幅去库，供需有所改善。



表 8：2023 年甲醇供需平衡推演（万吨）

日期	产量	进口量	总供应量	消费量	出口量	总消费量	供需差	累计供需差
2023.01	640	90	730	732	0.1	732	-1.7	-1.7
2023.02	573	102	675	677	0.9	678	-2.8	-4.6
2023.03	658	113	771	769	0.6	769	1.6	-3.0
2023.04	611	91	702	713	0.1	714	-12.0	-15.0
2023.05	651	138	788	766	1.8	767	21.0	6.1
2023.06E	631	125	756	743	1.4	745	11.9	18.0
2023.07E	652	110	762	768	0.3	768	-5.7	12.2
2023.08E	669	110	779	768	0.3	768	10.3	22.6
2023.09E	637	110	747	743	0.3	743	4.0	26.6
2023.10E	675	110	785	778	0.3	778	7.2	33.7
2023.11E	654	105	759	753	0.3	753	5.5	39.2
2023.12E	678	105	783	778	0.3	779	4.5	43.7

数据来源：东吴期货研究所

## （二）交易机会分析

尽管甲醇基本面 7 月供需或有改善，但 2309 合约受制于存量装置恢复和新增装置投产以及传统需求仍处淡季和 MTO 需求确定性走弱，单单靠消息炒作所带来的上行动能并不充分。此外，供需偏宽松的状态下，煤价反弹幅度暂未超出市场预期。综合来看，甲醇持续向上的空间预计有限，建议 09 合约以震荡思路操作为主。随着气头装置的季节性停车、宁夏宝丰 50 万吨/年的 MTO 装置投产以及冬季煤炭价格的季节性抬升，2401 合约或将偏强运行。而且 01 合约通常对应的也是甲醇旺季合约，单边操作上建议多配为主，跨期操作建议 01-05 逢低正套。鉴于 PP 在四季度仍有较高产能投放，而且沿海 MTO 装置重启后甲醇制烯烃也不太可能维持较好利润，01PP-3MA 建议逢高做缩。具体到时间节点来看：

（1）7-8 月份需关注：因伊朗和非伊船货到港减少而导致甲醇进口缩量的实际状况、浙江兴兴和江苏斯尔邦 MTO 装置能否如期重启恢复、“迎峰度夏”期间煤炭价格是否有超预期上涨进而给供应端带来压力、西南地区因缺气涨价导致装置降负和停车的实际兑现情况；

（2）9-10 月份需要关注：甲醇新增产能的投放情况、“金九银十”传统需求旺季的兑现情况、煤炭进入淡季后煤价下跌的程度；

（3）11-12 月份需关注：国内外天然气限气带来的供应和进口减量情况、动力煤进入供暖季后价格的走高程度、宁夏宝丰 50 万吨/年 MTO 装置能否如期投产。

**风险提示：**1、进口缩量不及预期；2、MTO 装置重启不及预期；3、气头装置变动较大；4、煤炭价格大幅波动；5、上游甲醇装置和下游 MTO 装置投产不及预期；6、宏观因素扰动。

## 免责声明：

本刊中所有文章陈述的观点仅为作者个人观点，文章中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性、更新情况不做任何保证，文章中作者做出的任何建议不作为我公司的建议。在任何情况下，我公司不就本刊中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

**期市有风险，投资需谨慎！**