

2024 年度策略报告

甲醇

劝君更尽一杯酒，天下何人不识君

摘要

- 2023 年国内甲醇期货呈现先抑后扬再承压的走势。“宽幅震荡”和“N 型运行轨迹”成为 2023 年国内甲醇期货运行的核心字眼。
- 2024 年宏观面料呈现内强外弱的格局。2024 年二三季度美国或经历温和衰退，虽然连续两个季度经济环比增速转负，不过四季度有望再次转正。欧元区经济下行同时通胀回落，关注经济触底后财政扩张反弹可能。欧美国家核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。预计本轮美联储加息周期大概率已经结束，或在 2024 年 5-7 月开始降息，一共降息 100 个基点。同时预计欧洲央行 2024 年将降息 150 个基点，最早在 3 月份就会迎来第一次降息。虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。在国内市场，我国经济正在经历疫情以后“W”型恢复阶段，预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%，2024 年我国经济增长目标或为 5% 左右。
- 2024 年国内甲醇料维持供需两弱的格局。转向甲醇基本面来看，在供应端方面，由于受政策因素影响，煤制甲醇产能投放受限，而焦炉气制和二氧化碳制产能将稳步提升。整体甲醇行业供应增速会逐渐放缓，存量产能面临去化，整体不再维持过剩格局。而海外中东伊朗和部分欧洲国家仍处于产能扩张阶段，国内或继续面临高进口冲击。在需求端方面，国内 MTO 产能过剩，未来行业竞争激烈，利润率下滑将不及油化工，新增产能有限，而新兴下游以及能源类消费或呈现逐年递增，成为新的需求增长点。整体去看 2024 年甲醇倾向于供需紧平衡。
- 2024 年甲醇期货价格料难现单边行情，维持宽幅震荡整理。展望 2024 年来看，受益于全球经济温和复苏或带动商品价格中枢缓慢抬升，甲醇在自身供需紧平衡预期下价格运行区间或较 2023 年有所上移。需要关注的潜在风险：国内煤炭期货价格大幅上涨，国际原油期货价格因地缘因素大幅上涨。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

宝城期货研究所

姓名：闫振兴

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F03104274

投资咨询证号：Z0018163

电话：0571-87633890

邮箱：lvzhenxing@bcqhgs.com

报告日期：2023 年 12 月 18 日

分析师声明

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。本报告清晰准确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 年甲醇走势回顾	5
2 2024 年国内外宏观形势展望	6
2.1 欧美加息周期结束 2024 年迎来降息周期	6
2.2 着力长远 2024 年我国经济坚持高质量发展	10
3 2024 年甲醇供需基本面有所好转	13
3.1 2024 年国内煤炭供应保持高增长势头	13
3.2 2024 年国内甲醇新增产能投放较多	错误！未定义书签。
3.3 2024 年国内甲醇市场面临外部高进口压力	错误！未定义书签。
3.4 2024 年我国煤制甲醇装置利润率有望改善	错误！未定义书签。
3.5 2024 年国内甲醇需求增速料小幅下滑	22
4 总结	错误！未定义书签。

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	8
图 4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	8
图 5 美联储 12 月议息会议利率点阵图	9
图 6 美联储联邦基金利率走势图	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	11
图 10 美国 PPI 同比增速走势图	11
图 11 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图	14
图 12 2023 年下半年中国 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	14
图 15 我国工业增加值月度同比走势图 (%)	14
图 16 我国固定资产完成额增速走势图 (%)	15
图 17 我国房地产开发投资增速走势图 (%)	16
图 18 社会零售额增速走势图 (%)	16
图 19 国内 M1 和 M2 同比增速走势图	16
图 20 我国月度社会融资规模走势图	16
图 21 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图	17
图 22 我国发电量及同比增速走势图	17
图 23 我国原煤产量月度走势图	13
图 24 ZC-MA-PP 相关性分析图	13
图 25 全国甲醇行业平均开工率走势图	15
表 1 2023 年 12 月国内甲醇装置检修项目列表	15
图 26 国内甲醇周度产量走势图	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 2 国外甲醇装置停工/降负汇总表	17
图 30 中国甲醇主要进口国分析	17

图 31 海外市场甲醇现货价格走势	18
图 32 国内甲醇进口量走势 (万吨)	18
图 33 甲醇进口与华东报价及价差走势	19
图 34 中国港口甲醇库存走势	20
图 35 国内华东+华南港口甲醇库存走势	20
图 36 国内各区域甲醇社会库存走势	20
图 37 2023 年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	20
图 39 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势	20
图 40 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势	21
图 41 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势	21
图 42 2015-2023 年国内甲醛开工率走势	21
图 43 2015-2023 年国内醋酸开工率走势	21
图 44 2015-2023 年国内二甲醚开工率走势	21
图 45 2015-2023 年国内 MTBE 开工率走势	22
图 46 2015-2023 年国内烯烃装置开工率走势	22
图 47 2015-2023 年国内盘面烯烃装置毛利走势	22
表 3 2023 年 12 月国内 MTO/MTP 装置运行情况明细表	22
表 4 2023-2024 年甲醇月度供需平衡表	22
图 46 2024 年甲醇月度供需平衡图	22

1 2023 年甲醇走势回顾

时光荏苒，我国甲醇期货即将开启 2024 年新的征途。回顾 2023 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先抑后扬再承压反弹的走势。可以说“宽幅震荡”和“N 型运行轨迹”成为 2023 年国内甲醇期货运行的核心字眼。

2023 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 5 月下旬末）：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，欧美央行持续加息带来高利率环境引发银行业出现暴雷，从而诱发金融市场系统性风险。在负面情绪拖累下，大宗商品等风险资产价格集体重挫，甲醇期货也止涨转跌，期价步入弱势下行的走势。

第二阶段（6 月初至 9 月中旬末）：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。在构筑完双底形态以后，在宏观因子回暖，叠加产业因子走强下，甲醇期货主力合约期价步入震荡上涨的阶段。

第三阶段（9 月下旬初至年末）：随着宏观预期由偏乐观转向不确定性加大的背景下，叠加甲醇价格回升改善国内甲醇装置利润率以后，供应压力逐渐凸显，周度产量回升至年内高位以及下游需求改善不及预期令甲醇供需结构转弱，从而抑制期价继续上涨，转为维持震荡承压的态势。随着未来甲醇市场新的供需博弈逻辑登场，我们认为，2024 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 2024 年国内外宏观形势展望

2.1 欧美加息周期结束 2024 年迎来降息周期

近两年以来，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢，而欧美等发达经济体大力度的财政刺激不仅令需求快速膨胀，而且也对其国内劳动力供给形成持续抑制，疫情叠加俄乌冲击加剧的双重影响下闭合缓慢的供需缺口令全球通胀压力逐月抬升，并先后迫使欧美央行在 2023 年加速货币正常化。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。在持续高利率环境加持下，美国经济朝软着陆的方向前行。尽管市场关于美国经济衰退的讨论已经持续了超过 20 个月，不过美国经济依然坚挺，且通胀逐渐在回落，而且金融体系更是经受住了 2023 年 3 月的银行业流动性危机的挑战，金融条件趋于稳定。在 2023 年末加息周期大概率已经结束的情况下，金融市场波动减小，欧美股票指数一路上扬，美国国债收益率开始走低。2023 年至今，在美国“紧货币，宽财政”的宏观政策环境下，美国经济呈现出的强韧性主要源于财政的支持。财政主导下经济对加息的脱敏、美国财政纪律不受明显约束，两大突破市场固有认知的重要变化使得美国经济被持续低估。

根据美联储最新发布的“点阵图”显示，本轮加息周期已完成，美联储官员们对 2024 年的政策利率中位预期为 4.6%，暗示 2024 年将降息 75 个基点，以每次降息 25 个基点估算，相当于 2024 年 3 次降息。与此同时，根据最新一期美国经济前景预期，将 2023 年美国经济增长预期较 9 月预测上调 0.5 个百分点至 2.6%，同时下调 2024 年经济增长预期 0.1 个百分点至 1.4%。预计 2023-2024 年美国失业率分别为 3.8% 和 4.1%，与此前预测相同。2023 年，以个人消费支出价格指数衡量的通胀预期降至 2.8%，剔除食品和能源价格后的核心通胀预期降至 3.2%，均较此前预测下调 0.5 个百分点，但仍远高于 2% 通胀目标。此外，预计 2024 年美国经济将在二三季度经历温和衰退，尽管经济数据未见明显衰退信号，相信适度的衰退是让通胀率最终回归目标水平的必要条件。细分演绎情景来看，2024 年二季度预计美国经济将进入温和衰退，可能二三季度连续两个季度经济环比增速转负，四季度再次转正。全年美国实际 GDP 增速预计从 2023 年的 2.4% 减半到明年的 1.2%。在通胀方面，欧美国核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。虽然经济降温有助于压低通胀率，但是下行较慢的劳动力成本以及来自租金和商品价格的潜在上行风险仍不可小觑。预计核心通胀的下滑可能仍会缓慢。

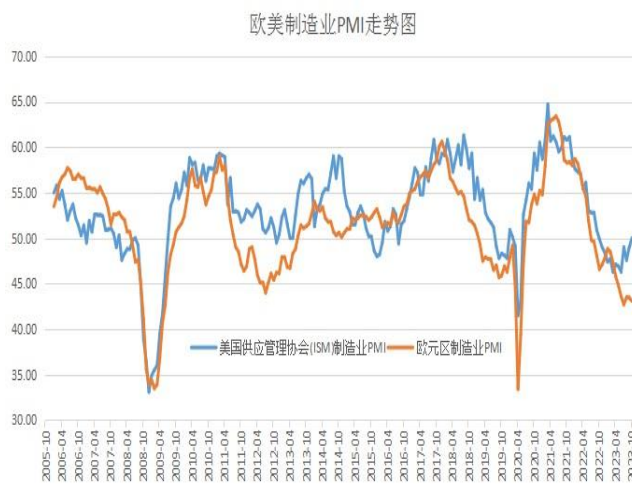
财政政策方面，即便有温和衰退发生，在大选之年两党或难以达成共识推出新的财政刺激。然而利息支出可能会因为利率水平将在较高水平上维持较长时间而继续居高不下，经济增速放缓可能也会影响税收收入。因此预计美国财政赤字率仍将从 2023 年的 6.2% 小幅上升至 2024 年的 6.4%。基于增长和政策预测，预估 10 年期美国国债收益率将继续下行，但是暴跌的概率不高，2024 年底或仍在 3.8% 以上。由于经济比较优势和预计晚于其他发达经济体的降息决策，

美元指数在加息周期结束后的跌幅或明显小于国债收益率。转向欧洲方面，欧元区经济内生动能依然较弱，增长前景黯淡。欧元区 2023 年 3 季度 GDP 环比增长意外收负，零售销售指数同比持续下降。但欧元区经济向下探底同时，通胀数据也在超预期回落，此时或逐步打开货币政策托底空间。欧央行料已进入加息尾声，关注欧盟 2024 年新财政协议框架。预计欧洲央行 2024 年将降息 150 个基点，最早在 3 月份就会迎来第一次降息。

对于 2024 年欧美潜在风险来看，虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。首先，劳动力市场收紧和通胀下行的速度仍有不确定性。如果数据突然逆转，美联储也有可能出乎意外地再次加息。过高的利率水平或增加美国经济硬着陆的可能性。其次，根据我们的预测，政策利率将在 5.25%-5.5% 的高水平总共维持一年时间。金融条件收紧对经济活动的滞后影响仍不得而知，经济增速仍有可能在某个时间迅速下行。1990 至 2018 年期间的五次加息周期均伴随着不同程度的危机。影响较大的事件包括 1998 年亚洲金融危机和 2008 年次贷危机。

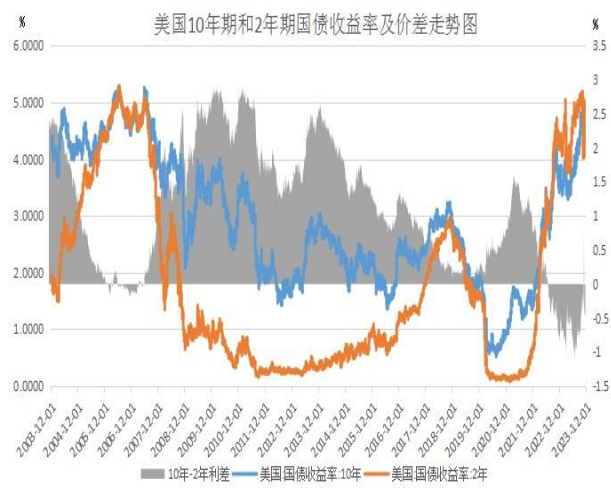
展望 2024 年，我们预计美国经济增速 2024 年可能有所回落不会有明显衰退压力，财政力度决定经济下限。从节奏上来看，美联储政策利率预计整体维持高位，但企业的固息债务陆续到期续借，整体融资成本提升可能缓慢侵蚀经济动能，在美联储转向前对经济的压力预计将逐季增加；预计 2024 年美国 Q1-Q3 的 GDP 同比增速可能逐步回落；下半年货币政策转松可能驱动美国 GDP 自 Q4 起小幅反弹。预计 2024 年美国 GDP 逐季同比增速 1.9%、1.7%、1.1% 和 1.3%，对应 2024 年全年 GDP 实际增速 1.5%。

图3 欧美制造业 PMI 走势图



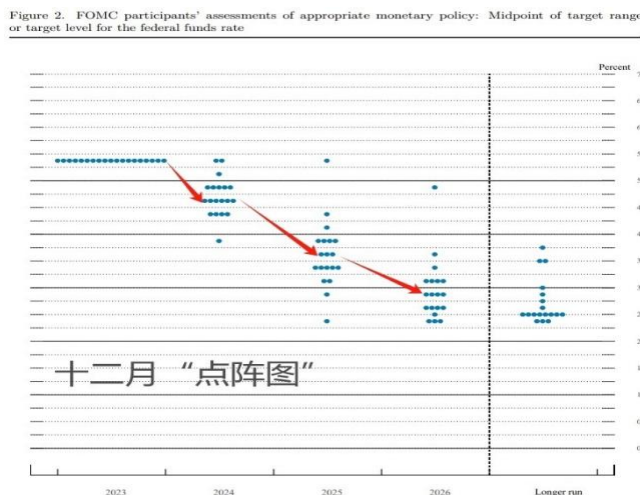
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



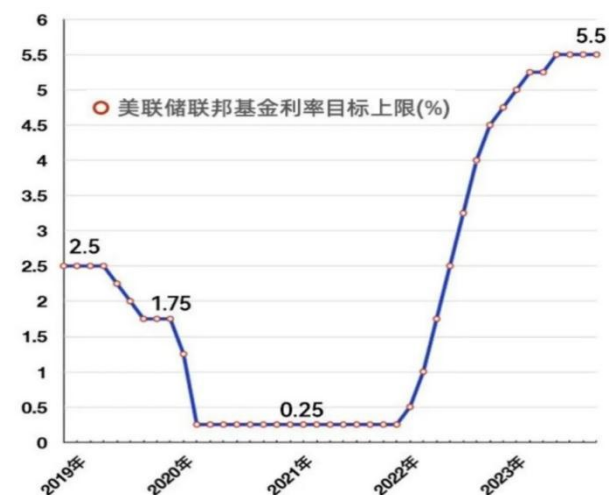
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图5 美联储 12 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图6 美联储联邦基金利率走势图



数据来源：美联储

图7 美国非农就业人数走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图8 美国失业率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图9 美国CPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图10 美国PPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

2.2 着力长远 2024 年我国经济坚持高质量发展

步入 2023 年以来，我国经济着力长远，坚持高质量发展，但短期经济动能、企业盈利和居民收入预期均在结构转型的过程中承受了阶段性压力。从领先指标来看，2023 年我国官方制造业 PMI 指数均值低于 50 荣枯线水平，而财新制造业 PMI 指数则略高于 50 荣枯线水平。据统计，2023 年 11 月我国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，1-11 月均值为 49.97。与此同时，2023 年 11 月财新中国制造业 PMI 录得 50.7，1-11 月均值为 50.24。经济增速方面，2023 年一季度 GDP 增速为 4.5%，二季度 GDP 增速为 6.3%；三季度 GDP 增速为 4.90%，预计四季度 GDP 增速为 5.10%。预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%。整体来看，2023 年我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。

不难发现，疫情以后全球经济呈现“W”型恢复，我国也如此。如美国 2021 年上半年放松疫情管制后，GDP 折年数同比增速由 2021 年一季度的 1.6% 升至二季度的 12.0%，随后又降至 2022 年四季度的 0.65%，之后再回升至 2023 年第三季度的 2.9%。我国经济走势也符合“W”型规律，其中消费在加快修复，前 10 个月，服务零售额同比增长 19%，增速快于同期商品零售额 13.4 个百分点。前 10 个月，全国餐饮收入累计同比增长 18.5%，保持快速增长；新能源汽车持续高速增长；电子和家居消费呈恢复态势。投资仍在探底，房地产投资是主要拖累项。出口触底回升，但短期仍有波动。

展望 2024 年，预计我国经济增长目标或为 5% 左右。背后原因有三：其一、“十四五”规划和 2035 年远景目标要求；其二、就业是政府设立经济增长目标的首要考量因素，根据教育部预测数据，2024 年高校毕业生规模将达到创纪录的 1187 万人；其三、我国经济增长目标不宜过快下调，会影响投资、消费等方面的预期。当下我国经济长期运行过程中的几大特征：一是修昔底德陷阱，

尽管中美关系阶段性回暖，但长期看战略博弈不可避免。二是人口，2022 年中国人口 14.1 亿人，出生人口 956 万人，死亡人口 1041 万人，全国人口比上年末减少 85 万，自 1961 年后首次负增长。中国是世界上人口最多的国家，长期来看我国人口面临新的考验。三是房地产，长期看我国房地产市场仍有需求支撑，城镇化的发展空间就是房地产的市场空间。

与此同时，预计 2024 年我国社会消费品零售总额同比增长 5.3%，消费增长动力主要来源：一是宏观经济持续恢复，居民收入改善，消费预期好转。我国居民人均可支配收入增速基本与经济增速相匹配，预计 2024 年随着财产性收入边际好转、物价及工资性收入持续增长，居民收入预期将有所改善。目前我国消费者信心指数偏低，明年仍有较大提升空间，促进储蓄向消费转化。二是促消费政策出台，有力支持新能源汽车、绿色消费等新领域消费。预计 2024 年制造业投资增长 7.0%，基建投资增长 8.5%。房地产开发投资增长 1.1%。城中村改造、保障房建设是明年房地产的核心变量因素，叠加政策持续调整优化和低基数效应等积极因素，房地产投资有望企稳回升。预计 2024 年出口额增长 3.0%，进口额增长 1.0%。

综合来看，随着宏观经济持续恢复，居民收入改善，消费预期好转，预计 2024 年我国消费延续恢复势头；城中村改造、保障房建设是明年房地产的核心变量，叠加政策持续调整优化和低基数效应等积极因素，房地产投资有望企稳，带动固定资产投资探底回升；随着中美关系止跌企稳，而美国进一步加息空间有限，预计我国 2024 年贸易平稳向好。不过也需警惕潜在风险，全球经济下行风险，世界经济超预期衰退，地缘政治风险存在不确定性，产业政策不确定性等风险。

图 11 2015-2023 年中国 GDP 增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 12 2023 年下半年中国 GDP 增速预估走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 13 2019-2023 年我国季度 GDP 增速



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



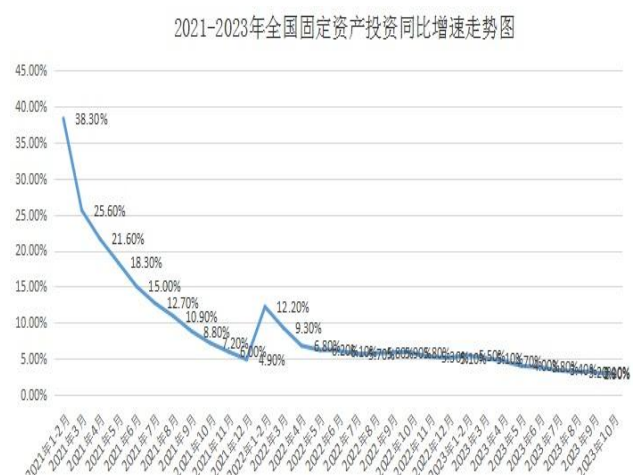
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 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 16 我国固定资产投资完成额增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 我国房地产开发投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国社会零售额增速走势图



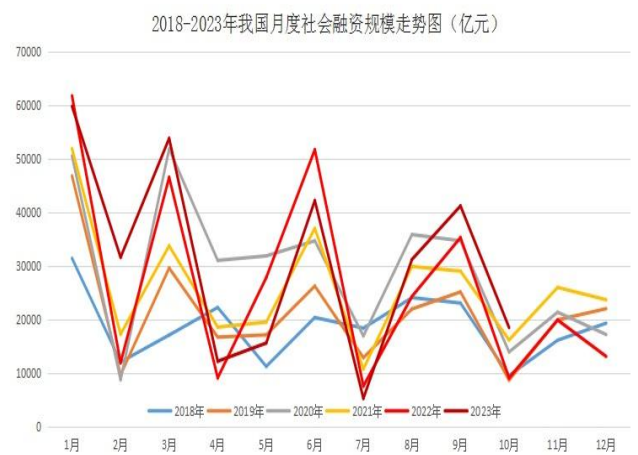
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



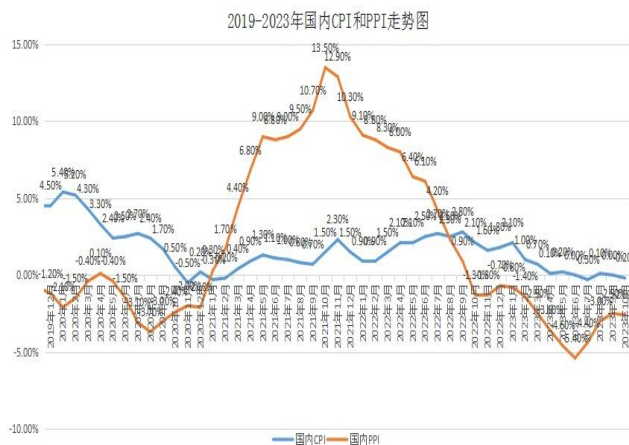
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 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

图 21 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 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 2024 年甲醇基本面有所转好

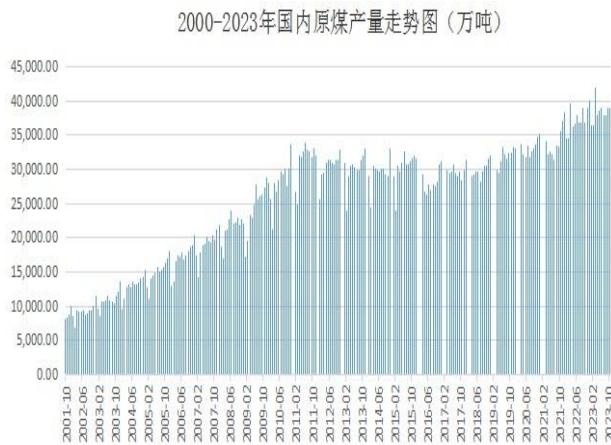
3.1 2024 年国内煤炭供应保持高增长势头

依托于国内“富煤、贫油、少气”的能源结构，煤制甲醇工艺从第一次实验研发到应用于工业生产直至最终发展成熟，可谓是甲醇行业发展史上具有里程碑意义的创举。据统计，2022 年国内煤制甲醇产能占比接近 80%。随着部分煤制甲醇装置继续投产，2023 年比例保持平稳，而天然气制和焦炉气制甲醇装置则投产不少，同时二氧化碳制甲醇等工艺越来越获得市场青睐。回顾 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。据国家统计局发布的数据显示，2023 年以来，我国原煤生产增速加快，进口较快增长。2023 年 10 月份，我国生产原煤 3.9 亿吨，同比增长 3.8%，增速比 9 月份加快 3.4 个百分点，日均产量 1254.0 万吨。我国进口煤炭 3599 万吨，同比增长 23.3%，增速比 9 月份回落 4.5 个百分点。2023 年 1-10 月份，我国生产原煤 38.3 亿吨，同比增长 3.1%。我国进口煤炭 3.8 亿吨，同比增长 66.8%。

近几年中国每年的煤炭进口总量大约维持在 3 亿吨左右，而 2023 年 1-10 月份煤炭进口量也保持较快增速。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。12 月 6 日，国家发改委发布关于《关于建立煤矿产能储备制度的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知。其中提出，到 2027 年，初步建立煤矿产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度煤炭产能储备，到 2030 年，储能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年的可调度产能储备。煤矿产能储备制度的建立或不会对短期煤炭供需产生影响。长期来看或增加煤炭行业供给弹性，降低煤价波动，对板块目前预期影响偏中性。虽然短期国内安监工作持续推进，影响煤炭特别是焦煤供给，叠加下游需求稳中有增，预计煤价短期有望开启新一轮普涨。此次煤矿产能储备制度有望保证煤炭价格供给，稳定煤炭价格，有利于国内煤化工产业的平稳运行，且煤炭对成本压力减弱有望改善煤化工企业的盈利压力，利好煤化工行业。

展望 2024 年来看，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%。不过随着我国严格落实“双碳”政策，国内煤化工新增产能持续释放比较困难，尤其是未来几年上游存量高成本的煤制甲醇装置或将进入产能清退期。因此煤制甲醇存量规模占比面临下滑，国内煤炭高产量和高进口量的不利局面对于甲醇的负面影响有望逐渐下降。

图 23 我国原煤产量月度走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 我国煤炭月度进口量走势图



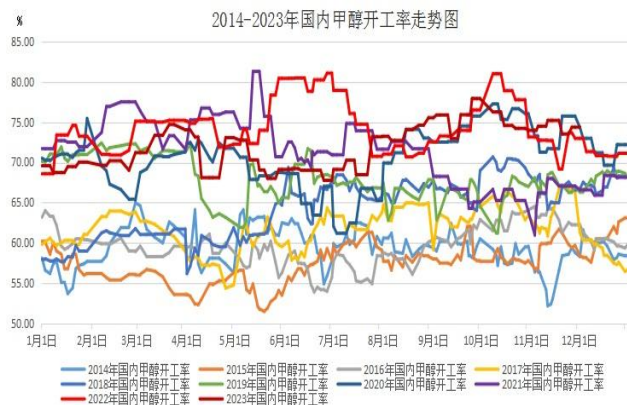
数据来源：Wind、宝城期货研究所

3.2 2024 年国内甲醇新增产能投放较多

据统计，2021-2022 年，中国甲醇生产有效产能为 9740 万吨/年。其中，煤制甲醇装置产能占比近 80%，比 2017 年占比多近 10 个百分点。2023 年中国甲醇生产产能规模扩大，主要来自于国内天然气制和焦炉气制甲醇的产能增加。截止 2023 年末，全国甲醇产能约 10058 万吨，月度平均产能利用率在 70%-75%。在全年甲醇装置开工率平稳的背景下，产量继续同比显著增长。据统计，2023 年 1-11 月份，中国甲醇累计产量约 7583.8 万吨左右，相比去年同期的 7166.10 万吨，大幅增加 417.70 万吨，大幅增长 5.83%。预估 12 月份，我国内地甲醇产量仍处较高位置，预估总产量约在 650-700 万吨左右。预计全年我国甲醇总产量料达到 8258.8 万吨，较 2022 年的总产量 7791.31 万吨，同比大幅增加 467.49 万吨，大幅增长 6%。由于 2023 年下游烯烃行业利润偏低，上游煤炭价格上涨带来的成本压力未能有效向下游传导释放，从而导致国内甲醇行业利润率普遍较低，整体估值水平也处在中性偏低位置。

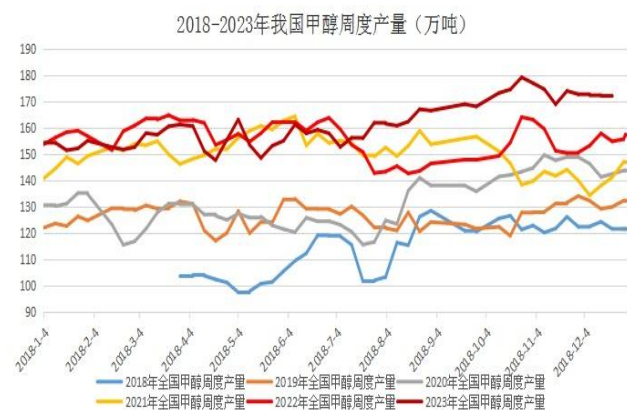
展望 2024 年来看，甲醇新增产能较多但多有配套下游，主要关注存量博弈。未来几年上游存量高成本甲醇装置或将进入产能清退期，且在严格落实国家“双碳”政策指引下国内煤化工新增产能释放比较困难。因此预计甲醇行业供应增速逐渐放缓，整体不再处于过剩格局。2024 年新增产能方面去看，全年产能增量预计在 1060 万吨，其中多数装置以 10-50 万吨焦炉气和二氧化碳制工艺为主，部分大型装置投产有配套下游，实际影响市场流通的供应增量大概在 200 万吨左右，增速在 2%。我们预测 2024 年国内甲醇产量在 8100 万吨左右，考虑到宝丰和中泰两套大型装置投产大概率在年底，因此对于 2024 年预计影响不大，产量增速在 2.3%左右。

图 25 全国甲醇行业平均开工率走势图



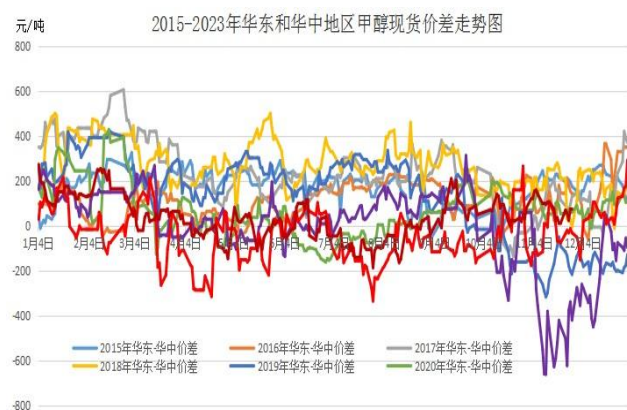
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 国内甲醇周度产量走势图



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



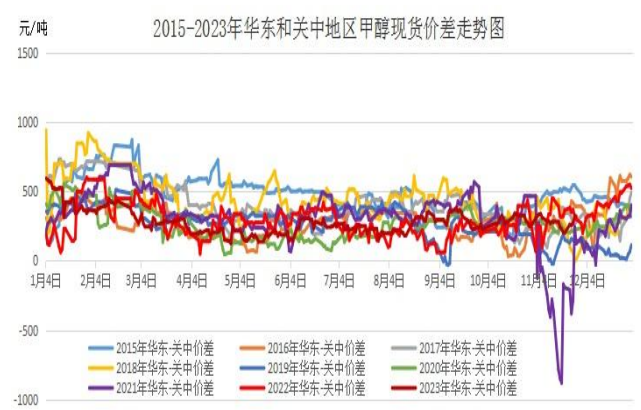
数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 1、2023 年 12 月国内甲醇装置检修项目列表

2023年11-12月份国内甲醇装置检修/重启汇总表						
地区	生产企业名称	年产能(万吨)	原料	检修起始日	检修结束日	装置运行情况
西北	青海中浩	60	天然气	2023年10月31日	2024年3月1日	限气停车
	大唐多伦	168	煤炭	2023年11月20日	2023年11月27日	计划检修，PP同步
	新疆新业	50	煤炭	2023年11月3日	2023年11月中旬	计划外停车
	陕西神木	40	煤炭	2023年11月10日	2023年11月16日	故障检修，已恢复
华北	西北能源	30	煤炭	2023年10月8日	2023年3月8日	停产6个月左右
	山东荣信	25	焦炉气	2023年10月7日	待定	装置检修
	充矿国宏	64.5	煤炭	2023年10月19日	2023年11月16日	提负荷至3炉运行
	山西天泽	10	煤炭	2023年10月27日	2023年11月中旬	错峰生产停车
华中	山西焦化	35	焦炉气	2023年11月8日	2023年12月1日	停车检修
	九江心连心	60	煤炭	2023年11月1日	2023年11月15日	停车检修
	河南鹤壁	60	煤炭	2023年11月8日	2023年11月15日	故障检修，已恢复
	河南中新	35	煤炭	2023年11月9日	2023年11月15日	降负，已恢复
西南	湖北盈德	50	煤炭	2023年11月1日	2023年11月14日	停车检修，已恢复
	泸天化	40	天然气	2023年11月7日	待定	停车中
	云南先锋	50	煤炭	2023年10月27日	2023年11月19日	已重启
	华谊广西	90	煤炭	2023年11月14日	2023年11月30日	停车检修，醋酸同步

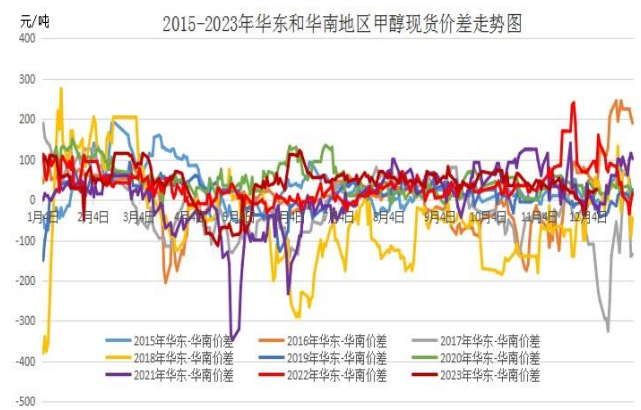
数据来源：Wind、宝城期货研究所

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 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

3.3 2024 年国内甲醇市场面临外部高进口压力

步入 2023 年以来，海外甲醇装置整体运行平稳，虽有部分国家的装置存在阶段性检修，但整体影响有限。就海外存量甲醇装置而言，今年整体开工负荷略有回升。2023 年海外新增产能有两套，其中卡塔尔一套 QAFAC 年产 99 万吨的天然气制甲醇装置以及德国一套 Mider-Helm 年产 66 万吨的天然气制甲醇装置相继投产。由于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，从而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，2023 年我国甲醇进口压力整体偏大。据统计，2023 年 1-10 月份我国累计进口甲醇规模达 1187.23 万吨，较去年同期的 1040.17 万吨，大幅增加 147.06 万吨，同比增幅达 14.14%。预估 2023 年全年我国进口甲醇规模在 1430 万吨，较去年同期的 1227.37 万吨，大幅增加 202.63 万吨，同比增幅达 16.51%。

外部供应压力显著增加对我国港口甲醇库存造成较大压力，2023 年港口库存整体较往年有明显增长。截止 2023 年 12 月 1 日当周，我国华东和华南地区的港口甲醇库存量维持在 63.41 万吨，较去年同期大幅增加 27.88 万吨。其中华东港口甲醇库存达 47.11 万吨，较去年同期的 26.43 万吨大幅增加 20.66 万吨，增幅为 78.24%；华南港口甲醇库存达 16.30 万吨，较去年同期的 9.10 万吨大幅增加 7.20 万吨，增幅为 79.12%。2023 年 1-11 月份，我国华东和华南地区的港口甲醇库存量周度均值保持在 65.26 万吨，较去年同期周度均值 59.55 万吨，高出 5.71 万吨，增幅达 9.59%。其中华东港口甲醇库存周度均值为 46.93 万吨，较去年同期均值 44.85 万吨小幅增加 2.08 万吨，增幅为 4.64%；华南港口甲醇库存周度均值为 18.33 万吨，较去年同期均值的 14.18 万吨大幅增加 4.15 万吨，降幅为 29.27%。

在内地甲醇库存方面，截至 2023 年 12 月 1 日当周，我国内陆甲醇库存合计达 43.53 万吨，较去年同期的 55.14 万吨，同比大幅减少 11.61 万吨，降幅达 21.06%。2023 年 1-11 月份，我国内陆甲醇库存周度均值 38.87 万吨，较去年同期周度均值 42.67 万吨，同比大幅下降 3.80 万吨，增幅达 8.91%。

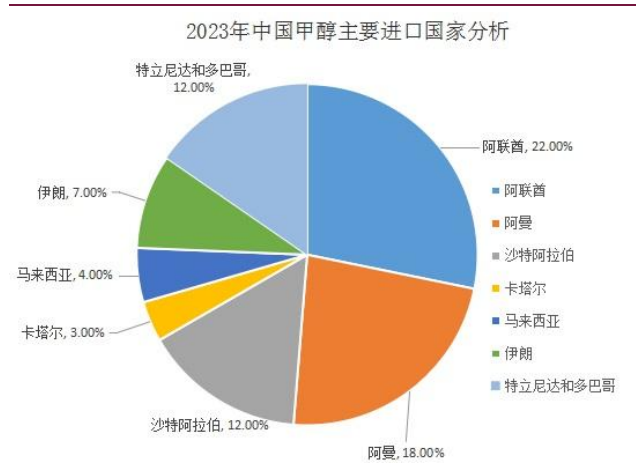
展望 2024 年来看，伊朗及美国新增产能较多，中国大概率仍面临高进口量冲击。国内作为全球最大甲醇消费地区大概率仍将面临进口货源冲击。未来甲醇新增产能主要集中在中东伊朗地区，此外美洲、欧洲、东南亚等地也有新增计划。从供应结构来看，未来伊朗的新增投产或逐步释放，目标市场若欧美制裁难有放开，则延续去往中国地区。而中国市场将因沿海 MT0 无法抗衡大炼化成本而有淘汰可能，从而使得港口需求有减弱预期；最终进口供应的增加以及碳中和政策都将挤压中国的国产开工，从而使得进口货倒流内地市场常态化发展。我们预测 2024 年国内甲醇进口量在 1500 万吨，进口量增速 4%。

表 2 国际甲醇装置运行情况汇总表

2023年11-12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
ZPC	伊朗	330	装置运行正常
KPC	伊朗	66	装置运行正常
FPC	伊朗	100	装置运行正常
Marjan	伊朗	165	装置运行正常
Kaveh	伊朗	230	装置负荷一般
Busher	伊朗	165	装置运行正常
Kimiya	伊朗	165	装置运行正常
Sabalan	伊朗	165	装置运行正常
Ar-Razi	沙特	500	装置运行正常
IMC	沙特	150	装置运行正常
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置已陆续重启恢复正常
Petronas	马来西亚	236	装置运行平稳
QAFAC	卡塔尔	99	10月初停车检修45天，计划11月底重启
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kaltim	印尼	71	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	目前陆续恢复中
LODYELL	美国	78	装置负荷恢复至八成
Natgasoline	美国	175	装置近期陆续重启恢复
Methanex	美国	200	装置运行平稳
Fairway	美国	150	装置运行平稳
Metor&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
Equinor	挪威	90	装置运行平稳
Mider-Helm	德国	66	装置运行平稳

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 30 2023 年中国甲醇主要进口国分析



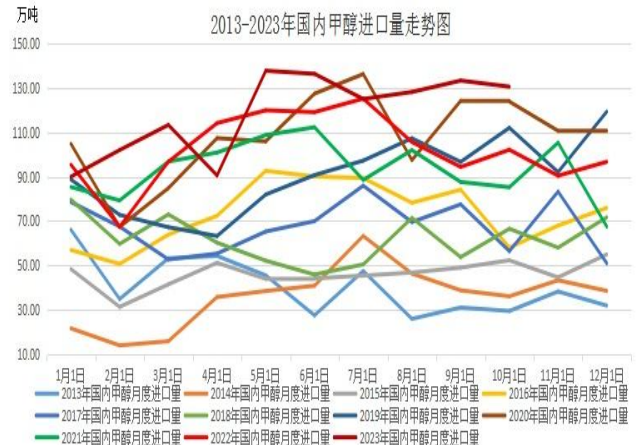
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 31 2015-2023 年海外市场甲醇现货价格走势



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



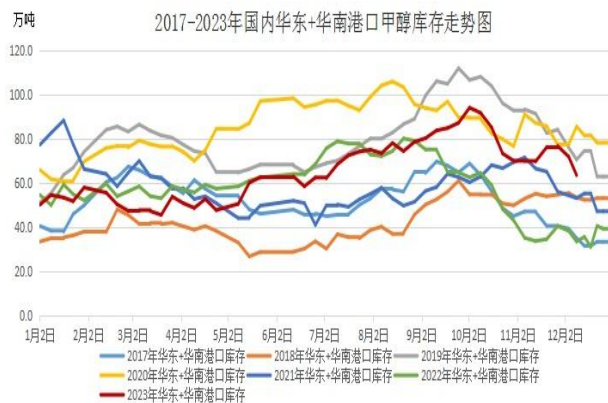
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 34 中国港口甲醇库存走势图



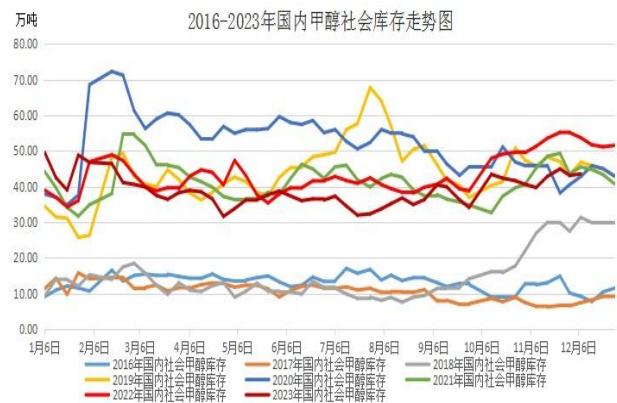
数据来源：Wind、宝城期货研究所

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 2024 年我国煤制甲醇装置利润率有望改善

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，以神华、兖矿、中煤 2021 年均价在 491 元/吨，而西北外采的均价在 878 元/吨。而市场化采购的均价在 1028 元/吨，其中华东外采的均价在 1128 元/吨。也就是说，西北内部采购与华东外采的价差能够达到 636 元/吨，原料端的价格差异相当明显。

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%。计算发现，截止 2023 年 12 月 8 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 2755 元/吨，而完全成本在 3006 元/吨。而 2023 年 12 月 8 日，国内甲醇期货 2401 合约期价维持在 2441 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 314 元/吨。成本利润率在-11.40%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。计算发现，截止 2023 年 12 月 8 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 2747 元/吨，而完全成本在 2998 元/吨。而 2023 年 12 月 8 日，国内甲醇期货 2401 合约期价维持在 2441 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 306 元/吨，成本利润率在-11.14%左右。

内蒙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。计算发现，截止 2023 年 12 月 8 日当周，我国内蒙地区煤制甲醇制造成本在 2700 元/吨，而完全成本在 2951 元/吨。而 2023 年 12 月 8 日，国内甲醇期货 2401 合约期价维持在 2441 元/吨。以制造成本核算，内蒙地区煤制甲醇处于盈利状态，亏损额达到 259 元/吨，成本利润率在-9.59%左右。

整体来看，2023 年 1-11 月份我国煤制甲醇装置生产利润率较 2022 年同期有明显改善，亏损幅度从 2022 年的月度均值 15%-20%大幅缩小至 2023 年月度均值的 8%-15%。由于 2023 年受制于宏观经济弱复苏基调，海外形势趋于严峻的影响，我国甲醇下游烯烃行业整体利润偏低，由此导致甲醇成本压力难以向下有效传导。基于 2024 年上游煤炭价格有望回调，以及宏观经济有望继续改善的判断，预计烯烃需求改善将驱动甲醇装置利润率稳步回升。

图 37 2021 年部分上市公司原料煤采购价格



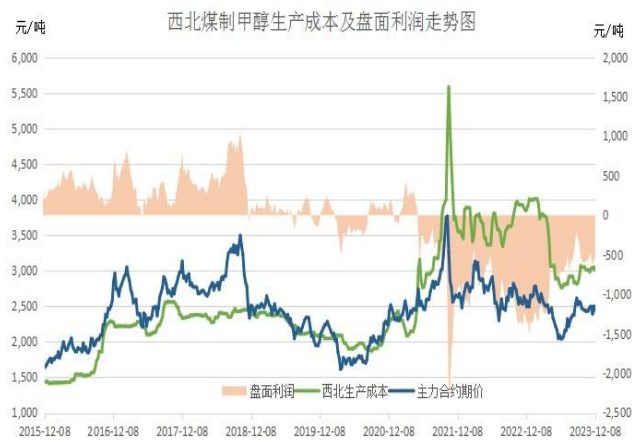
数据来源：Wind、宝城期货研究所

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

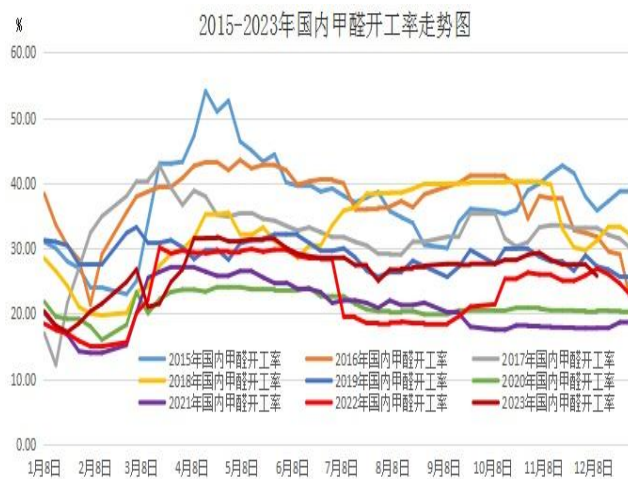
3.5 2024 年国内甲醇需求增速料小幅下滑

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。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。

步入 2023 年以来，中国甲醇表观消费量维持偏弱状态。据估算，2023 年我国甲醇下游表观消费量为 9232 万吨，较 2022 年的 9273 万吨，小幅下降 41 万吨，同比降幅达 0.44%。在传统需求领域方面，2023 年国内甲醛市场整体需求偏低，整体开工率均值维持在 26.89%，较 2022 年同期均值 23.83%，小幅增长 3.06%；二甲醚市场整体也维持偏弱格局，整体开工率均值维持在 20.38%，较 2022 年同期均值 24.23%，小幅下滑 3.85%；醋酸市场整体形势稍好，开工率均值维持在 86.27%，较 2022 年同期均值 87.94%，小幅下滑 1.67%；MTBE 开工率均值维持在 50.37%，较 2022 年同期均值 49.63%，小幅增长 0.74%。在烯烃需求领域方面，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷均值维持在 80.74%，较 2022 年同期均值 79.23%，小幅增长 1.51%。2023 年国内甲醇制烯烃期货盘面利润呈现低开高走，小幅回升的态势。1-11 月份利润均值达 281 元/吨，较 2022 年同期均值 147 元/吨，小幅增加同比增加 134 元/吨。

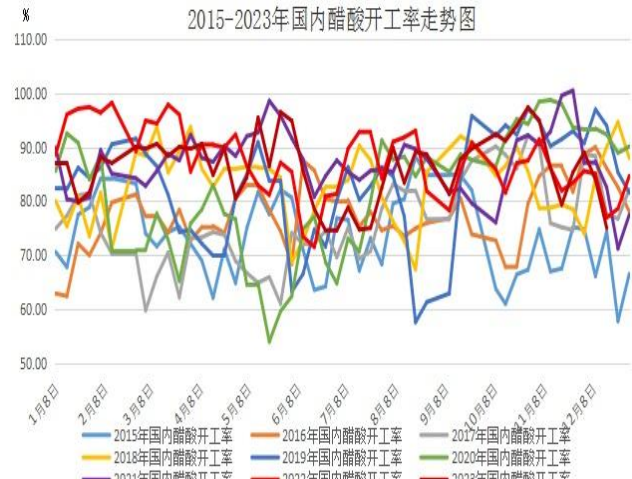
展望 2024 年来看，煤化工投产已进入低谷期，加上能耗双控政策影响，未来或难看到 CT0 装置的投产，而 MT0 竞争优势不及油化工，且烯烃也逐步进入产能过剩周期，MT0 投产积极性下降。传统下游二甲醚、甲醛行业基本上也处于低增速的状态，以新旧产能替换以及产能清退为主，需求难有明显增量；醋酸 2024 年仍有新产能计划投放；同时部分新增需求可能会打开新的增长点，比如 BDO、有机硅、碳酸二甲酯等。此外能源类相关需求来看，全球甲醇船舶订购数量呈现逐年上升趋势，当前已经有船用绿色甲醇燃料加注，未来也将成为甲醇需求增长点。我们预测 2024 年国内甲醇消费量在 9600 万吨，同比增速下降至 3%。

图 42 2015-2023 年国内甲醛开工率走势图



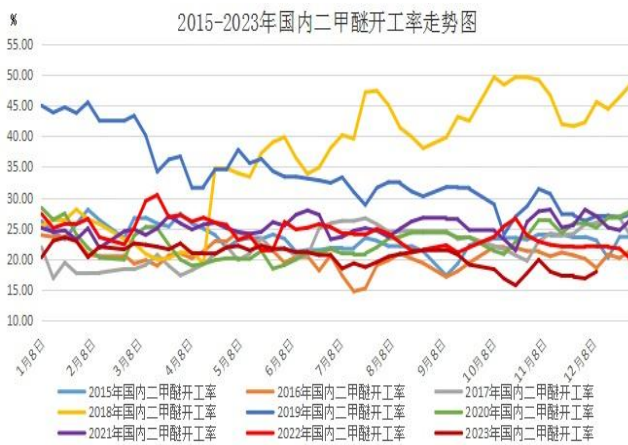
数据来源：Wind、宝城期货研究所

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



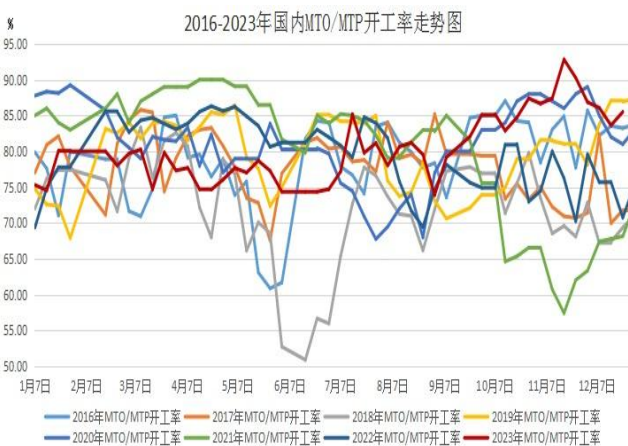
数据来源：Wind、宝城期货研究所

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 3 2023 年 12 月国内 MT0/MTP 装置运行情况明细表

2023年12月国内MT0/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	MT0装置运行正常
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	满负荷运行
宁波富德	宁波	60	无	超负荷运行
南京诚志	南京	29.5+60	89.5	MT0装置运行正常
延长中煤榆林能化	横榆	60	180	MT0装置运行正常
中煤榆林能源化工	横榆	60	180	MT0装置重启中
中煤蒙大	乌审旗	50	无	MT0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	MT0装置运行稳定
延安能化	延安	60	180	MT0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	装置停车中，重启时间待定
阳煤恒通	山东	30	20	装置目前维持8成
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	装置运行正常
中安联合	安徽	60	180	装置满负荷运行
山东鲁西	山东	30	80	装置目前维持8成
久泰能源	内蒙	60	100	装置运行正常
天津渤化	天津	60	50	目前负荷5-6成左右
神华新疆	新疆	68	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 2024 年国内外甲醇期货市场而言，我们认为，从宏观面的角度来讲，2024 年宏观面料呈现外弱内强的格局。2024 年二三季度美国或经历温和衰退，虽然连续两个季度经济环比增速转负，不过四季度有望再次转正。在通胀方面，欧美国家核心通胀有望温和下行，CPI 重回 2% 的目标水平或要等到 2025 年。预计本轮美联储加息周期大概率已经结束。但美联储在 2024 年一季度或不会松口承认加息结束，可能对金融市场造成一定波动。预计美联储或在 2024 年 5-7 月开始降息，一共降息 100 个基点。对于 2024 年欧美潜在风险来看，虽然此次加息周期造成美国金融危机的概率在逐月下降，但是仍需警惕硬着陆的风险。劳动力市场收紧和通胀下行的速度仍有不确定性。金融条件收紧对经济活动的滞后影响仍不得而知，经济增速仍有可能在某个时间迅速下行。

而在国内市场，我国经济正在经历疫情以后“W”型恢复阶段，预估 2023 年我国 GDP 增速或达到 5.00%-5.20%，2024 年我国经济增长目标或为 5%左右。

转向甲醇基本面来看，在供应端方面，由于受政策因素影响，煤制甲醇产能投放受限，而焦炉气制和二氧化碳制产能将稳步提升。整体甲醇行业供应增速会逐渐放缓，存量产能面临去化，整体不再维持过剩格局。而海外中东伊朗和部分欧洲国家仍处于产能扩张阶段，国内或继续面临高进口冲击。在需求端方面，国内 MTO 产能过剩，未来行业竞争激烈，利润率下滑将不及油化工，新增产能有限，而新兴下游以及能源类消费或呈现逐年递增，成为新的需求增长点。整体看 2024 年甲醇倾向于供需紧平衡。

展望 2024 年来看，受益于全球经济温和复苏或带动商品价格中枢缓慢抬升，甲醇在自身供需紧平衡预期下价格运行区间或较 2023 年有所上移。需要关注的潜在风险：国内煤炭期货价格大幅上涨，国际原油期货价格因地缘因素大幅上涨。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

表 4 2023-2024 年甲醇月度供需平衡表

日期	国产量	进口量	出口量	表观供应量	MTO消费量	传统消费量	总消费量	供需缺口
2023年1月	640	90.01	0	730.01	355	362	717	13.01
2023年2月	575	102.03	1	678.03	319	374	693	-14.97
2023年3月	657	113.33	1	771.33	354	416	770	1.33
2023年4月	625	90.6	0	715.6	336	392	728	-12.4
2023年5月	651	137.76	2	790.76	340	432	772	18.76
2023年6月	640	136.37	2	778.37	342	410	752	26.37
2023年7月	650	125	2	777	360	410	770	7
2023年8月	660	128	2	790	360	430	790	0
2023年9月	685	133	2	820	350	430	780	40
2023年10月	708	130	2	840	360	460	820	20
2023年11月	740	125	2	867	360	460	820	47
2023年12月E	675	125	2	802	360	460	820	-18
2024年1月E	680	120	2	802	355	430	785	17
2024年2月E	680	100	2	782	350	430	780	2
2024年3月E	660	110	2	772	350	450	800	-28
2024年4月E	660	95	2	757	340	440	780	-23
2024年5月E	660	120	2	782	340	440	780	2
2024年6月E	680	120	2	802	350	450	800	2

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 48 2024 年甲醇月度供需平衡图



数据来源：Wind、宝城期货研究所



免责条款

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，并不构成对客户的投资建议。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。