

逢高做空套保。全年延续累库周期，但累库速率较 2023 年放缓。主要驱动仍在于港口库存压力，2024 年海外投产压力仍在，关注海外装置的投产兑现进度；国内投产增速放缓，且传统下游需求预期仍有一定增长，延续内地强于港口的格局。

海外投产压力仍存，甲醇仍有累库压力

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616



陈莉

从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421

联系人



吴硕琼

从业资格号：
F03119179

海外投产压力仍存，甲醇仍有累库压力

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琼

电话：020-83901158

邮箱：wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

逢高做空套保。全年延续累库周期，但累库速率较 2023 年放缓。主要驱动仍在于港口库存压力，2024 年海外投产压力仍在，关注海外装置的投产兑现进度；国内投产增速放缓，且传统下游需求预期仍有一定增长，延续内地强于港口的格局。

核心观点

■ 市场分析

（1）海外供应增量方面，2024 年国外名义新增产能在 443 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 252 万吨/年，外盘实际产能增速约在 3.5%，海外投产压力仍大，预计 2024 年港口库存仍有压力。

（2）国内供应增量方面，2024 年非一体化的名义新增产能在 157 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 114 万吨/年，折算非一体化实际产能增速在 1.2%，国内投产压力进一步放缓。因此从供应端的表现仍然是港口供应压力大于内地。

（3）需求增量方面，港口需求增量方面，2024 年暂无外购甲醇 MTO 投产，而存量的外购甲醇 MTO 开工率预计 2024 年小幅上提，港口需求小幅增加。内地需求增量方面，一方面是 MTBE 产量对 2024 年上半年的同比增速维持，另一方面是 2024 年传统下游新增产能各品种在 209 万吨，按投产时间加权对甲醇的新增需求增量在 52 万吨/年附近，传统下游需求增速 2024 年预计在 3.5% 附近。

（4）全年延续累库周期，但累库幅度较 2023 年有所放缓。

■ 策略

逢高做空套保。全年延续累库周期，但累库速率较 2023 年放缓。主要驱动仍在于港口库存压力，2024 年海外投产压力仍在，关注海外装置的投产兑现进度；国内投产增速放缓，且传统下游需求预期仍有一定增长，延续内地强于港口的格局。

■ 风险

海外新装置投产进度，传统下游投产进度，煤价基准大幅波动。

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一、甲醇年度平衡表预估	5
1.甲醇年度自估平衡表展望：2024 年仍是累库预期，关注海外新增产能兑现进度	5
二、甲醇港口供需分析	7
1.外盘新增装置：2024 年海外甲醇新增产能压力加大	7
2.海外存量装置：2023 年整体负荷偏高	8
3.内外比价：进口窗口基本关闭，海外溢价先回落后反弹	11
4.港口库存：2023 年港口库存压力大	12
5.MTO 新增情况：2024 年未有明确新增计划	14
6.MTO 存量装置：2023 年外购 MTO 负荷前低后高	15
7.地区价差：内地持续较港口强	16
三、内地供需分析	17
1.内地甲醇新增情况：2024 年国内新增产能压力快速放缓	17
2.内地存量装置负荷：煤头开工快速回升，气头甲醇季节性下降	19
3.非一体化煤头：煤头甲醇利润修复，开工上抬至高位	19
4.天然气头：西南气头季节性限气降负停车	20
5.焦炉气头：额外检修暂不多	21
6.内地库存压力并不大	21
7.MTBE 带领传统下游需求增长	22
8.传统下游新增情况：2024 年传统下游投产对甲醇需求仍有支撑	24

图表

表 1:甲醇年度平衡表 单位：万吨/年	5
表 2 :2023 年外盘甲醇装置投产计划表 单位：万吨/年	7
表 3 :2023 年国内甲醇投产计划 单位：万吨/年	17
表 4 :2024 国内甲醇投产计划 单位：万吨/年	18
表 5 :2024 传统下游投产计划 单位：万吨/年	25

图 1:甲醇外盘新增产能与外盘产能增速 单位: 万吨/年; %	7
图 2:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 单位: 万吨; 万吨	8
图 3:甲醇海外总开工率 单位: %	8
图 4:甲醇中东装置开工率 单位: %	8
图 5:甲醇伊朗开工率 单位: %	9
图 6:甲醇东南亚&新西兰开工率 单位: %	9
图 7:甲醇北美&欧洲开工率 单位: %	9
图 8:甲醇南美开工率 单位: %	9
图 8:中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率 单位: 万吨; %	10
图 9:中国进口(伊朗+阿联酋)货源与伊朗甲醇开工率 单位: 万吨; %	10
图 10:中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率 单位: 万吨; %	10
图 11:中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率 单位: 万吨; %	10
图 12:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 单位: 万吨; 万吨	10
图 14:甲醇进口利润(含加点) 单位: 元/吨	11
图 15: FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	11
图 16: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	11
图 17: CFR 印度-CFR 中国-15 单位: 美元/吨	12
图 18: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨	12
图 19: 甲醇港口总库存 单位: 万吨	12
图 20: 江苏港口库存 单位: 万吨	12
图 21: 江苏港口可流通库存 单位: 万吨	13
图 22: 太仓提货量 单位: 吨/天	13
图 23: 浙江港口库存 单位: 万吨	13
图 24: 华南港口库存 单位: 万吨	13
图 25: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存 单位: 万吨	13
图 26: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量 单位: 万吨	13
图 27: 外购 MTO 新增产能(换算甲醇需求) 单位: 万吨/年	14
图 28:一体化 MTO 新增产能(换算甲醇需求) 单位: 万吨/年	14
图 29:外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率(不含一体化 MTO) 单位: 元/吨, %	15
图 30:外购甲醇 MTO 装置开工率 单位: %	15
图 31:兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨	15
图 32:鲁北-西北-280 单位: 元/吨	16
图 33:华东-内蒙-550 单位: 元/吨	16

图 34 :太仓-鲁南-250 单位: 元/吨	16
图 35 : 鲁南-太仓-100 单位: 元/吨	16
图 36 :广东-华东-180 单位: 元/吨	17
图 37 : 华东-川渝-200 单位: 元/吨	17
图 38 :甲醇内盘非一体化产能增速 单位: 万吨/年, %	18
图 39 :甲醇非一体化装置周度开工率排列 单位: %	19
图 40 :非一体化煤头甲醇开工率 单位: %	19
图 41 :煤头甲醇生产利润 单位: %	19
图 42 :非一体化煤头实际检修换算 单位: 万吨/年	20
图 43 :天然气头甲醇开工率 单位: %	20
图 44 :西南天然气甲醇毛利率 单位: %; %	20
图 45 :焦炉气头甲醇开工率 单位: %	21
图 46 :焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率 单位%; %	21
图 47 :隆众西北企业库存 单位: 万吨	21
图 48 :隆众西北企业待发订单量 单位: 万吨	21
图 49 :隆众华东企业库存 单位: 万吨	22
图 50 :隆众华东企业待发订单量 单位: 万吨	22
图 51 :甲醇非一体化装置周度开工率排列 单位: %	22
图 52 :传统下游加权负荷 单位: %	23
图 53 :甲醛开工率 单位: %	23
图 54 :甲醛生产利润与甲醛开工率 单位: 元/吨; %	23
图 55 :二甲醚开工率 单位: %	23
图 56 :二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率 单位: 元/吨; %	23
图 57 :醋酸开工率 单位: %	24
图 58 :醋酸生产利润与醋酸开工率 单位: 元/吨; %	24
图 59 :MTBE 开工率 单位: %	24
图 60 : MTBE 生产利润与 MTBE 开工率 单位: 元/吨; %	24
图 61 :传统下游新增产能换算甲醇新增需求 单位: 万吨/年	24

一、甲醇年度平衡表预估

1. 甲醇年度自估平衡表展望：2024 年仍是累库预期，关注海外新增产能兑现进度

表 1: 甲醇年度平衡表 | 单位：万吨/年

2024 中国甲醇年度预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2021	2022	2023E	2024E	2023E	2024E
中国甲醇总需求	8197	8551	8878	9027	3.8%	1.7%
其中：传统下游需求	2121	2503	2533	2622	1.2%	3.5%
其中：外购甲醇 MTO 需求	1345	1477	1516	1577	2.7%	4.0%
中国甲醇总供应	8141	8530	8980	9065	5.3%	1.0%
中国甲醇产量	7059	7328	7537	7497	2.8%	-0.5%
其中：非一体化产量	4190	4385	4520	4480	3.1%	-0.9%
中国甲醇净进口	1081	1202	1443	1569	20.0%	8.7%
平衡表						
甲醇库存变化	-56	-20	102	38		

资料来源：卓创资讯 海关资讯 华泰期货研究院

（1）2024 年非一体化的名义新增产能在 157 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 114 万吨/年，折算非一体化实际产能增速在 1.2%。2023 年非一体化甲醇开工率约在 64.4%，2023 年非一体化煤头开工率 79.7%（较 2022 年下降 1.7%），在 2024 年预估持续累库周期的背景下，需要国内开工进一步下降，预计非一体煤头甲醇开工率 2024 年下降 2% 到达 77.7%，而天然气及焦炉气甲醇开工率假设不变，则 2024 年甲醇非一体化开工率预估下降至 63.1%。2024 年非一体化产量增速 $= (1 + 1.2\%) * (63.1\% / 64.4\%) - 1 = -2.1\%$ 。换算为 -40 万吨/年国产减量。

（2）一体化甲醇投产暂不放。

（3）进口增量方面，2024 年国外名义新增产能在 443 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 252 万吨/年，外盘实际产能增速约在 3.5%，预计 50% 的体量来中国，外盘新增产能导致的中国进口增量在 $252 * 50\% = 126$ 万吨。

（4）需求增量方面，传统需求 2023 年是 1.2% 附近，甲醛全年表现从负增长转为持平，二甲醚持续负增长，MTBE 表现亮眼。首先，是传统下游存量装置的变动预判，2023 年 7 月异辛烷征收消费税后 MTBE 需求提高带动

MTBE 开工提高，因此 2024 年 1-6 月预计同比增速由于 2023 年 1-6 的低基数效应而维持，预计 2024 年 MTBE 产量增速维持 7%，对甲醇新增需求拉动约为 37 万吨/年，其余传统下游存量产量假设变动不大，一方面是醋酸维持一定需求增长，另一方面甲醛挂钩的竣工增速或逐步见顶回落、二甲醚未见亮点，非 MTBE 的传统下游存量装置对甲醇的需求增量假设在 2024 年保持不变。而 2024 年传统下游新增产能各品种在 209 万吨，按投产时间加权对甲醇的新增需求增量在 52 万吨/年附近。因此整个传统下游对甲醇年度需求增量为 $37+52=89$ 万吨/年。

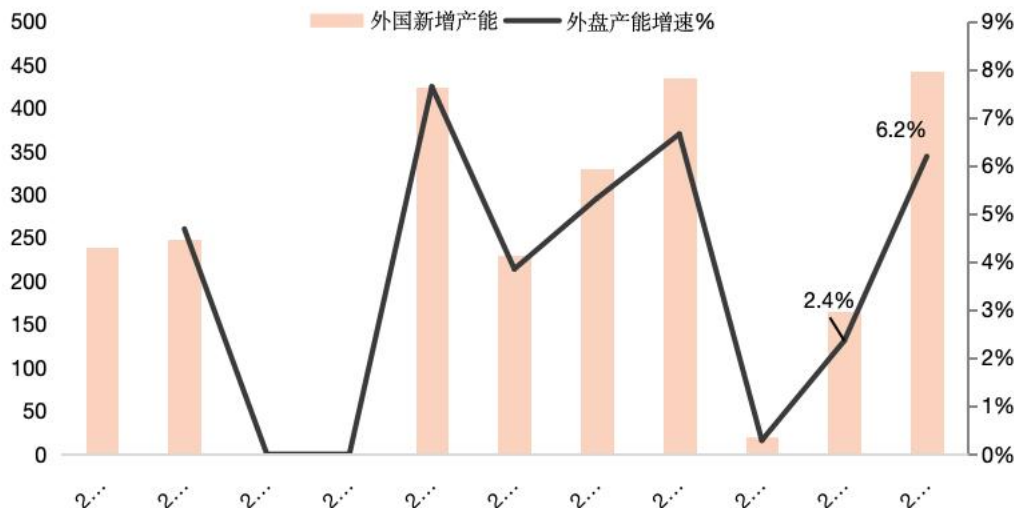
(5) 外购甲醇 MTO 需求方面。新增外购甲醇 MTO 装置先假设为 0，联泓二期投产时间约在 2024 年底至 2025 年，未算入 2024 年平衡表。而外购甲醇 MTO 存量装置开工率在 2023 年为 67.8%，主要是盛虹 1-8 月份拖累开工，而随着盛虹 8 月另一条 EG 重新正常开工后，MTO 亦正常运行。假设 2024 年盛虹不再长时间长停，但常州富德长停背景下，2 套装置对外购甲醇 MTO 开工率的提升为 6%，再结合 2024 年 PE、PP、EG 按投产时间加权的实际产能增速分别为 3.4%、5.8%、5.7%，PE 及 EG 的投产压力大幅放缓，但终端需求恢复速率仍偏保守，等待塑料制品及服装制品的出口见底回升，预计烯烃对甲醇的存量需求提振有限。因此较为保守地把 2024 年外购甲醇 MTO 开工率仅从 67.8% 提升到 70.5%，换算甲醇需求增量在 60 万吨/年。

(6) 结论：全年预估持续累库周期，但累库速率较 2023 年放缓。供应增量主要来源海外装置导致的进口增量，关注实际海外装置实际投产时间；而需求增量看，传统下游新增投产、外购甲醇 MTO 存量装置，均预期对甲醇需求增量有贡献，关注传统下游投产进度以及大型 MTO 存量装置动态。

二、甲醇港口供需分析

1.外盘新增装置：2024 年海外甲醇新增产能压力加大

图 1:甲醇外盘新增产能与外盘产能增速|单位：万吨/年；%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

(1)2023 年海外仅一套伊朗 Di Polymer165 万吨/年装置投产。2024 年海外名义新增产能在 443 万吨/年，名义产能增速在 6.2%，较 2023 年投产压力明显加大。而 2024 年按投产时间加权实际投产产能约在 252 万吨/年，外盘实际产能增速约在 3.5%。

(2)最近的一套为 2023 年底计划投产的美国梅赛尼斯 3#延后至 2024 年,伊朗 dena 具体投产进度暂未有消息(伊朗 Siraf 和 Sina 放在 2025 年), 马油 3#170 万吨推迟至 2024 年三季度投产,届时投产后替代部分原老装置。主要关注 Di Polymer 和 Dena Methanol 各 165 万吨新增装置，分别上半年以及下半年的投产计划。另外美国两套小装置的投产进度尚待定。另外，伊朗仍有 980 万吨/年的甲醇装置仍在建设中，其中关注 Siraf 于 2024 年的投产进度。

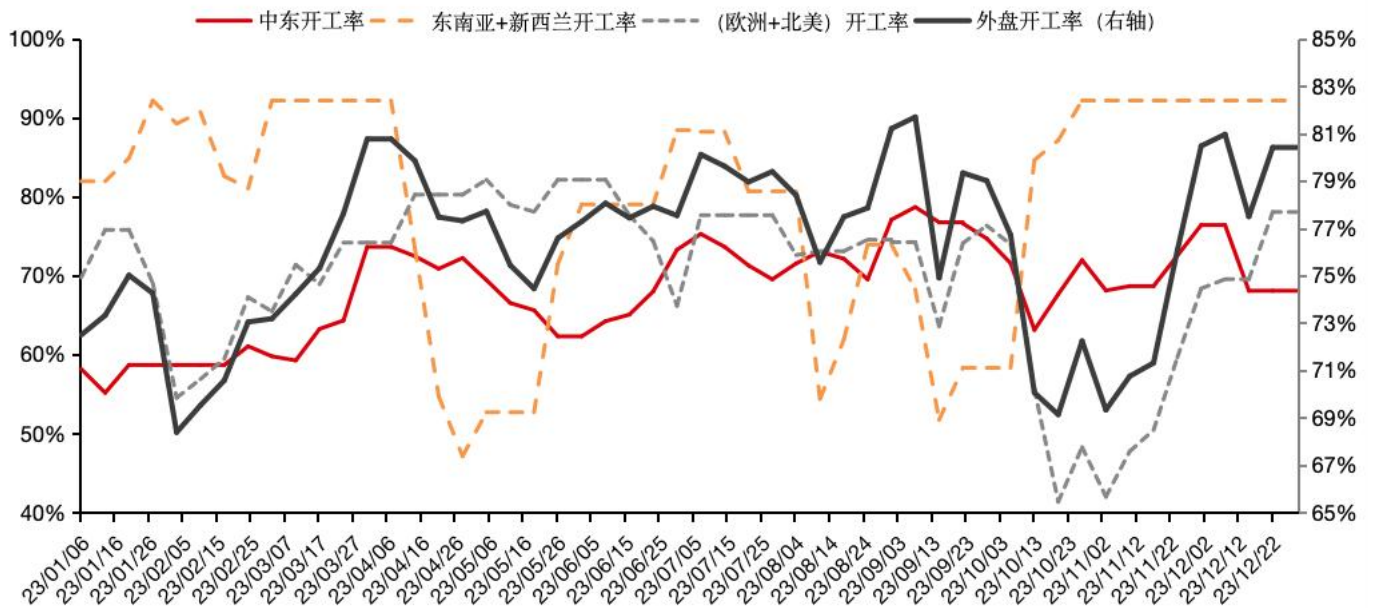
表 2:2023 年外盘甲醇装置投产计划表 | 单位：万吨/年

现投产时间	国家	装置	产能（万吨/年）
2024 年 Q2	美国	Methanex3# Geismer	180
2024 年	伊朗	Dena Methanol	165
2024 年 Q3	马来西亚	马油 3#	170
2024 年 Q3	马来西亚	马油 1#（淘汰）	-72

资料来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2.海外存量装置：2023 年整体负荷偏高

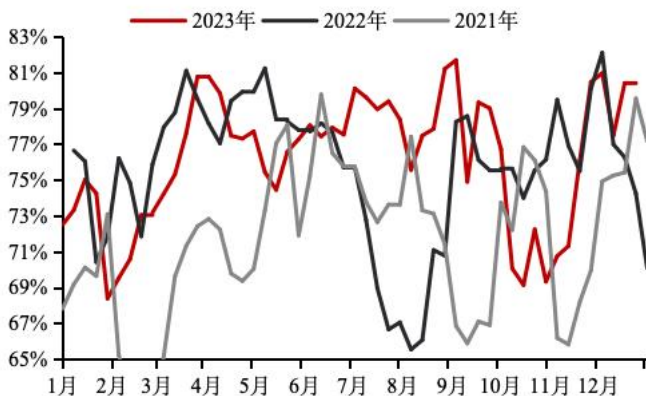
图 2:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性|单位：万吨；万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

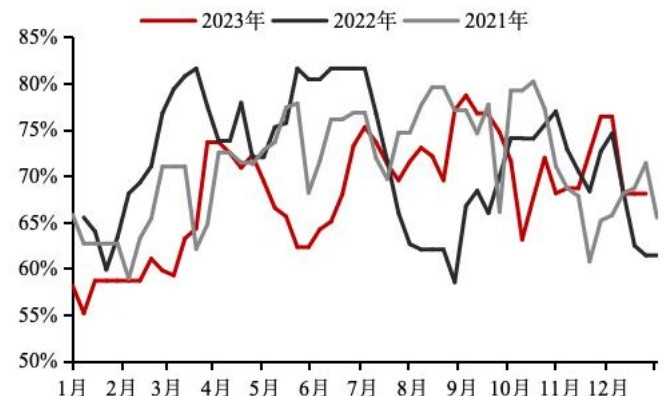
2023 年海外甲醇开工率偏高，首先是各地区放在一起看。主要的检修阶段主要是 4 月底至 5 月份东南亚检修，10 月中旬中东检修（主要是非伊，而伊朗检修并不多）、10 月下旬的北美检修。2023 年 1-10 月中国甲醇进口量较往年同期增加 16 万吨/月。

图 3:甲醇海外总开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

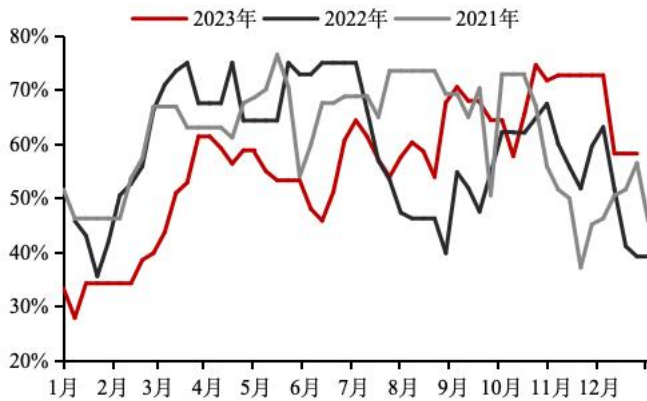
图 4:甲醇中东装置开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

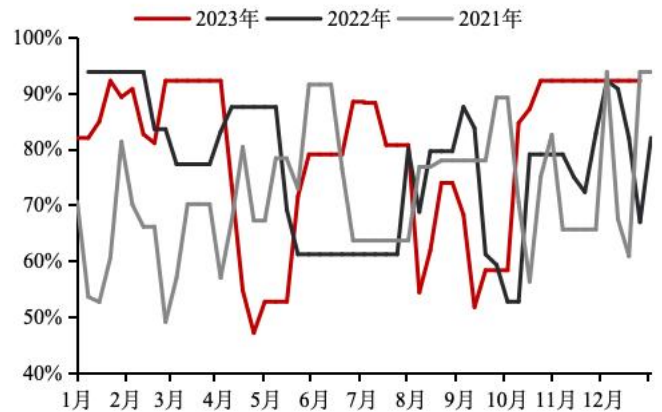
今年伊朗甲醇最大的特征是上半年装置检修较多而开工率低，但下半年开工率高。以往进入 10 月份开始伊朗便开始出现降负逐步进入冬季的限气停车降负阶段，但今年是 12 月份才开是冬季限气降负减产。中国从伊朗等过进口的甲醇也是呈现上半年低而下半年恢复的状态。2023 年 1-10 月中国从（伊朗+阿联酋+阿曼）进口量较往年同期-9 万吨/月，但从 8 月单月起已恢复至 2023 年的水平。

图 5:甲醇伊朗开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6:甲醇东南亚&新西兰开工率|单位: %

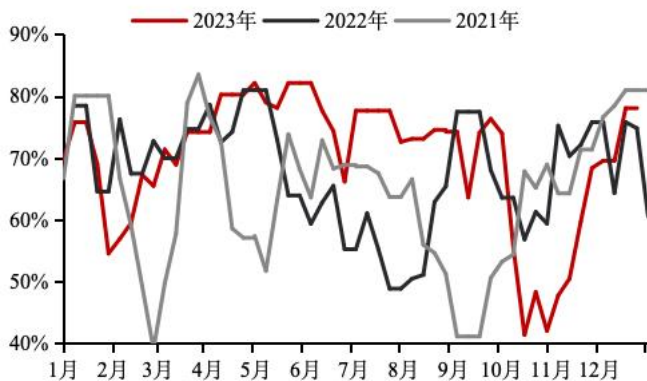


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

而非伊方面, 2023 年 1-10 月中国从除 (伊朗+阿联酋+阿曼) 以外的国家进口甲醇量较往年同期+25 万吨/月, 其中增长最明显的是, 2023 年 1-10 月中国从南美进口甲醇较同期+10 万吨/月, 2023 年 1-10 月中国从俄罗斯进口甲醇较同期+6 万吨/月。

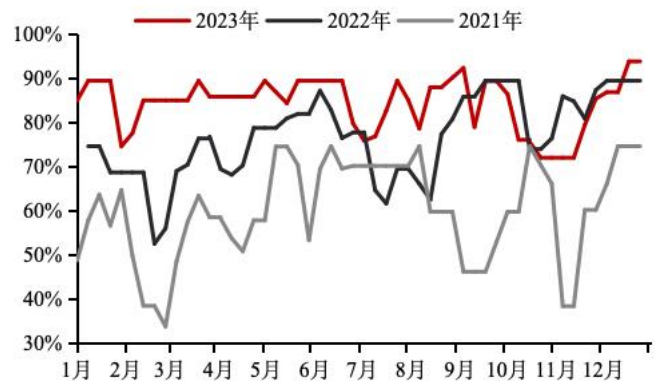
北美及欧洲开工率 2023 年开工率 5-8 月份明显较同期高, 仅 10 月中下北美集中检修。而中南美甲醇开工率则维持今年大部分时间较 2022 年更高。

图 7:甲醇北美&欧洲开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8:甲醇南美开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 8:中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率
单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 9:中国进口(伊朗+阿联酋)货源与伊朗甲醇开工率
单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10:中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率|单位:
万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

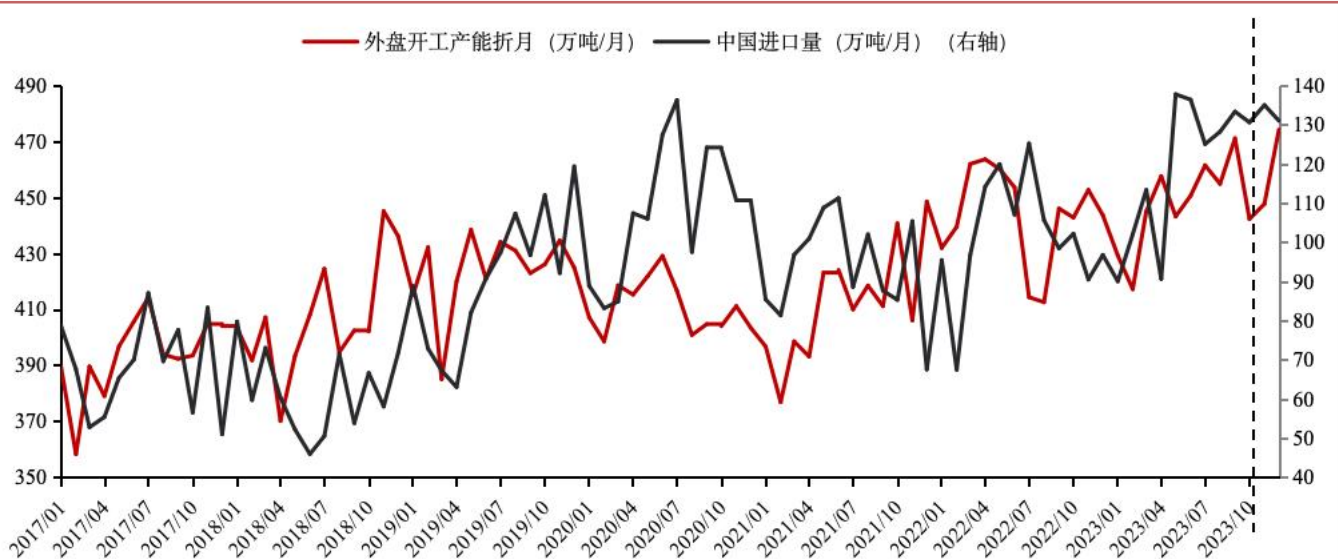
图 11:中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率|单位:
万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

2023 年 1-10 月中国甲净醇进口 1178.5 万吨，同比增速高达 16.1%。

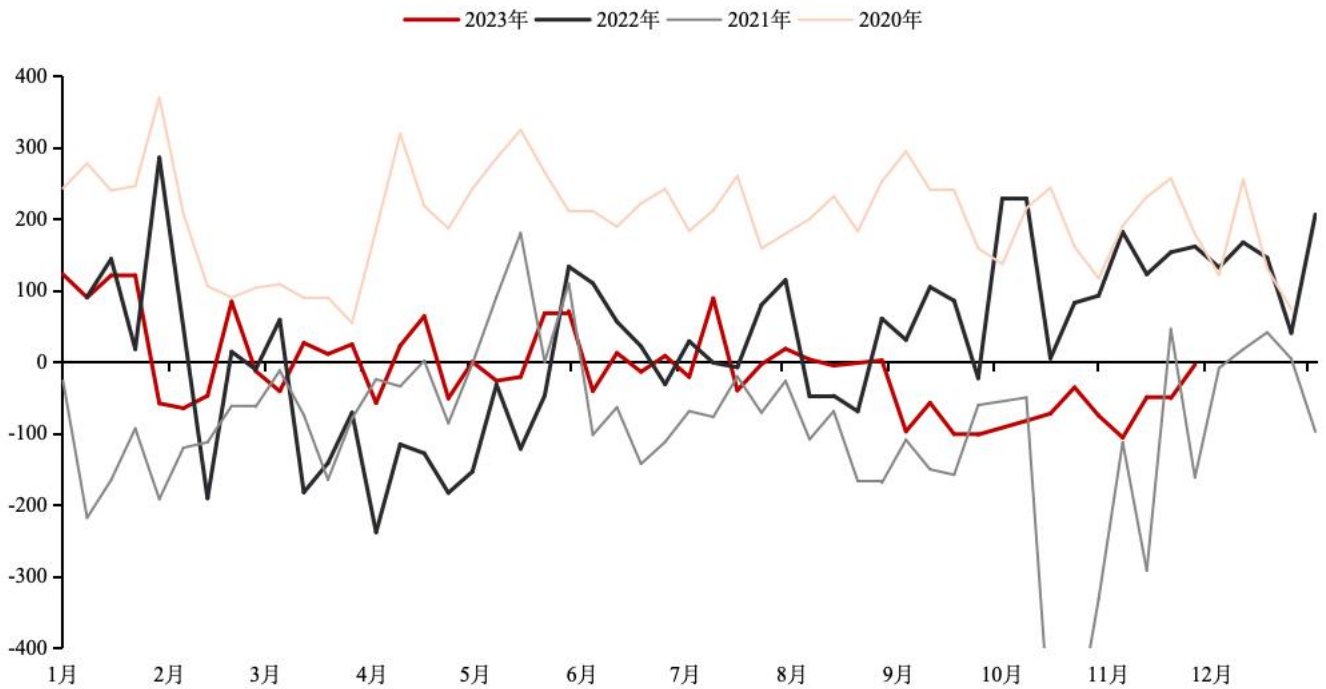
图 12:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性|单位: 万吨; 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

3. 内外比价：进口窗口基本关闭，海外溢价先回落后反弹

图 14: 甲醇进口利润（含加点）| 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

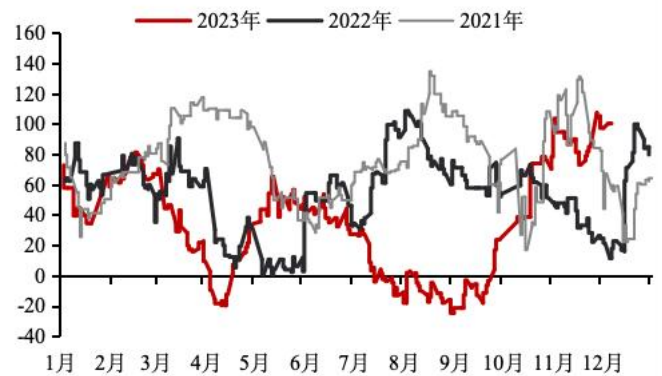
伊朗长约部分货源从 AO 计价基准改为 SO 计价基准，2023 年中国进口窗口基本处于盈亏平衡到进口亏损状态，反映中国港库库存压力偏高的背景下，进口商迫于压力倒挂出售。而跨国价差来看欧美、印度分别对中国的地区价差 6-9 月份快速压缩，反映海外需求偏弱，海外甲醇陆续分流至中国；而随着北美 10 月份的集中检修，欧美对中国价差快速反弹，且北美复工后，欧美溢价亦未回落，反映欧美需求有所好转，后续关注持续分流至中国的到港压力何时放缓。

图 15: FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨



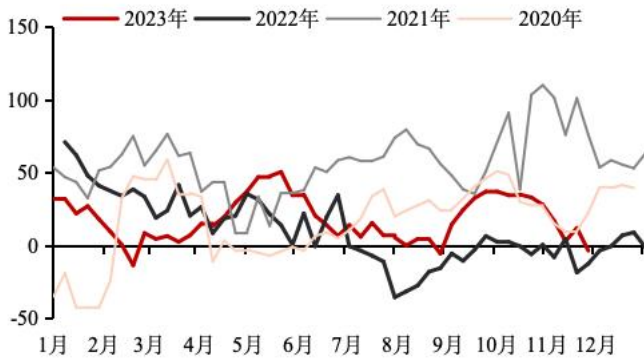
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: FOB 美湾-CFR 中国|单位：美元/吨



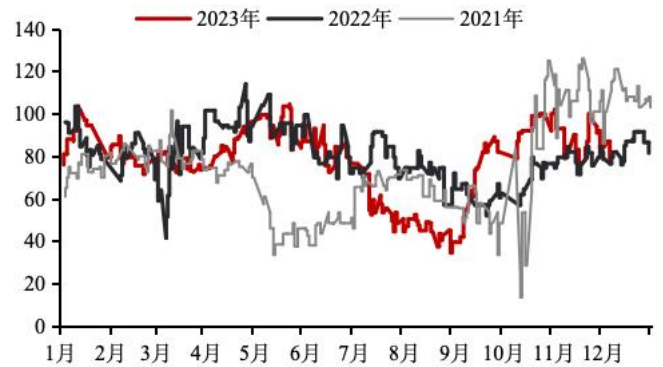
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 17: CFR 印度-CFR 中国-15|单位: 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: CFR 东南亚-CFR 中国-40|单位: 美元/吨

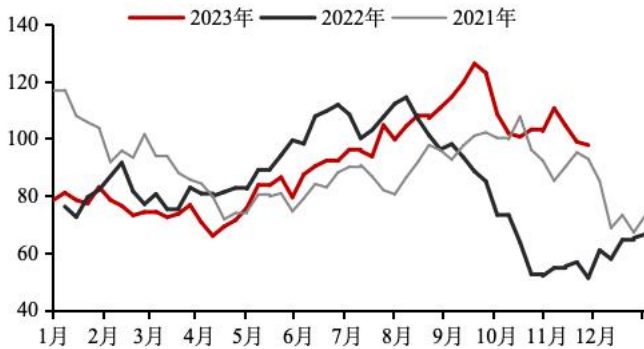


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4.港口库存: 2023 年港口库存压力大

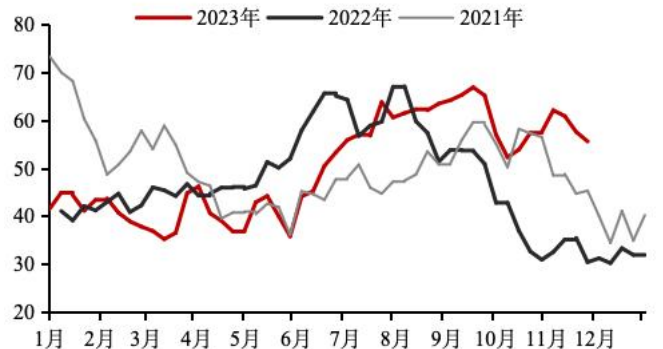
一方面是预计 2023 年全年进口增速在 16%-19% 的到港压力, 另一方面是盛虹 MTO 装置 1-8 月长停拖累甲醇需求, 港口库存一度在 9 月中旬创 126 万吨的高位。贸易集中地江苏进入 8 月下旬以来, 库存水平持续处于同期高位, 随着 8 月下旬盛虹 MTO 的重启以及 12 月进口到港的边际减少, 江苏港口库存缓慢高位去化。MTO 装置所在地的浙江港口库存在 6-9 月份表现低于同期, 主要原因是兴兴的检修。而华南则在 6 月及 9 月曾创两次库存新高, 主要是江苏库容压力下的分流。

图 19: 甲醇港口总库存|单位: 万吨



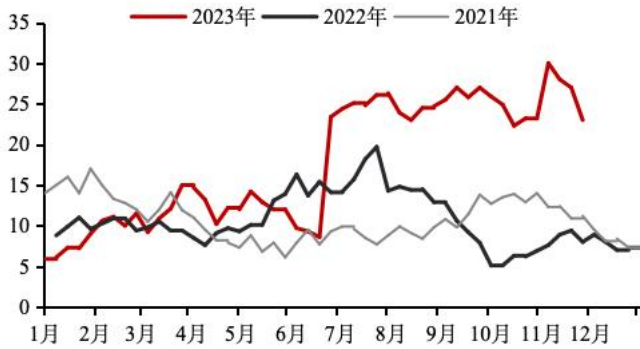
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: 江苏港口库存|单位: 万吨



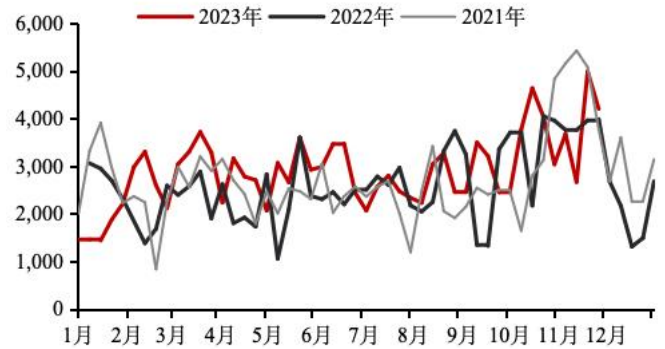
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: 江苏港口可流通库存|单位: 万吨



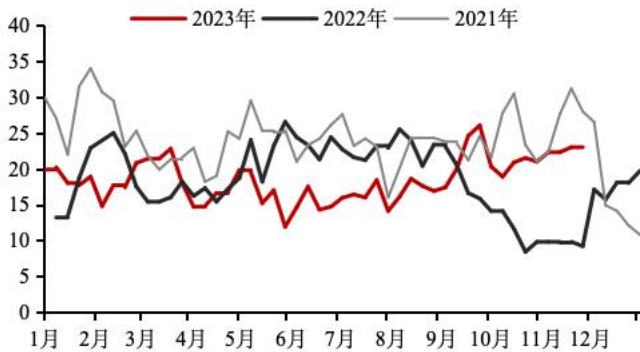
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: 太仓提货量|单位: 吨/天



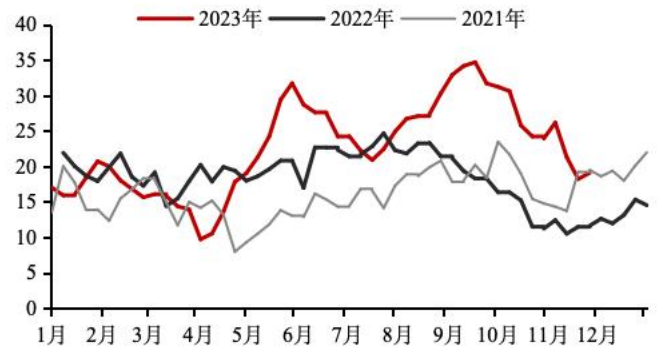
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: 浙江港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

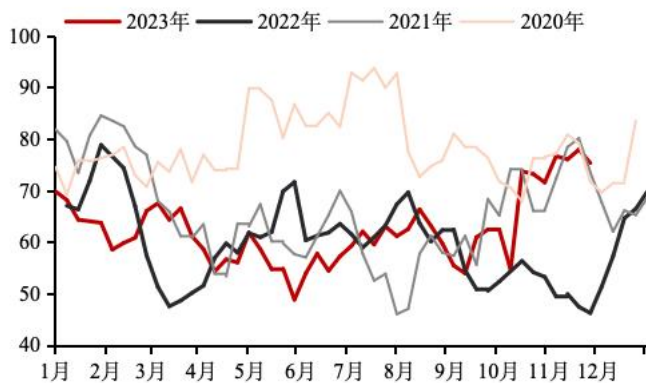
图 24: 华南港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

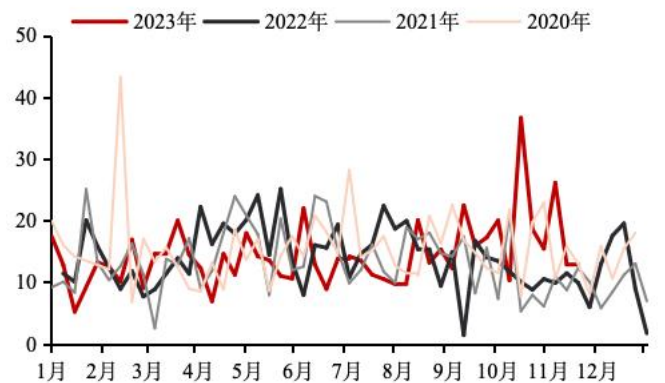
甲醇在高库存压力的背景下，沿海外购甲醇的 MTO 企业对甲醇采购积极性以及对甲醇的备货库存来看均处于同期偏低位置，仅在 10 月中旬开始出现了一波备库，甲醇估值不高背景下，12 月中国西南以及伊朗限气减产背景下的季节性采购

图 25: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量 |单位: 万吨



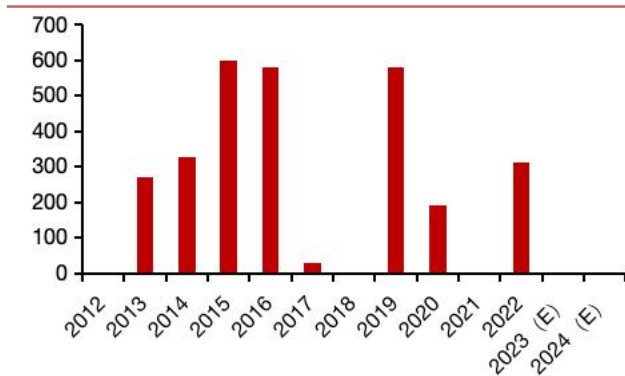
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

5.MTO 新增情况：2024 年未有明确新增计划

外购甲醇 MTO 新增方面，华亭煤业（60 万吨/年甲醇需求）、青海大美（180 万吨/年甲醇需求）均是 2017 年滞后至今，未有明确投产消息；而后续投产概率较大的外购/部分外购甲醇 MTO 装置分别是 2024 年底至 2025 年计划投产的山东联泓二期 MTO（130 万吨/年甲醇需求）以及 2025 年-2026 年计划投产的广西华谊 MTO（260 万吨/年甲醇需求），均未算入 2024 年的新增 MTO 装置。

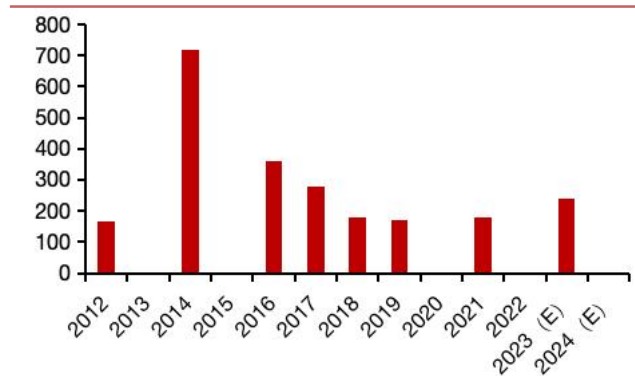
一体化甲醇 MTO 新增方面，宝丰三期的 25 万吨/年 EVA 从 2023 年延后至 2024 年初投产，但对应的原料为三期已有的 MTO 及 C2-C5 项目，暂未计入新增。而神华包头二期 CTO 以及中煤榆林二期 CTO 预计在 2025 年-2026 年，亦未计算进 2024 年。

图 27：外购 MTO 新增产能（换算甲醇需求）|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

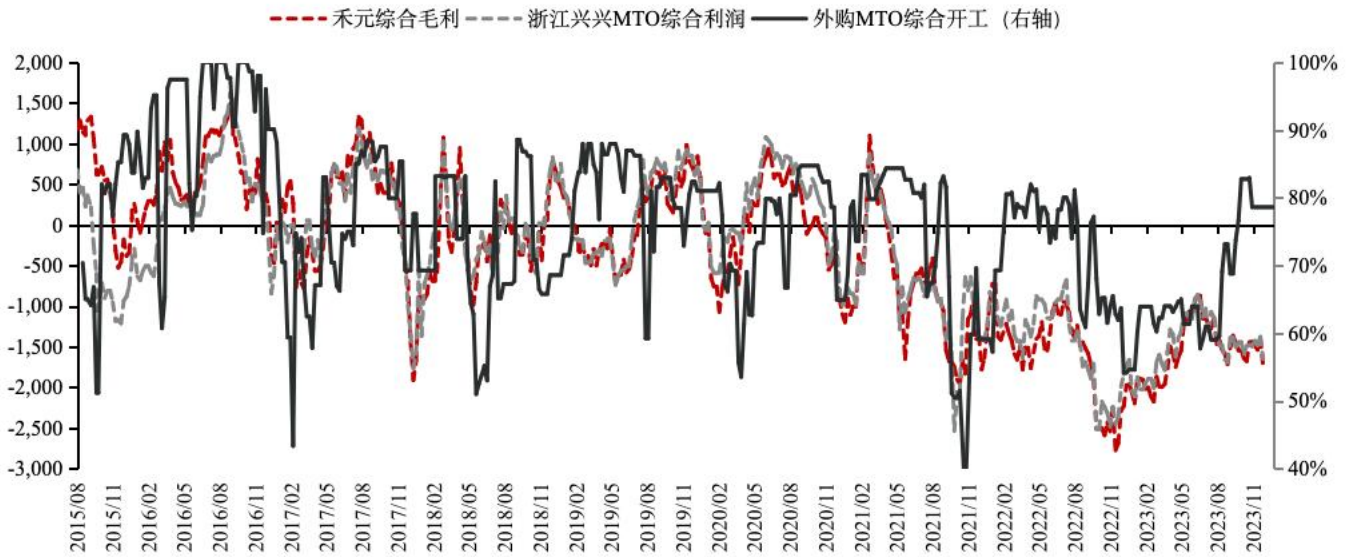
图 28：一体化 MTO 新增产能（换算甲醇需求）|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

6.MTO 存量装置：2023 年外购 MTO 负荷前低后高

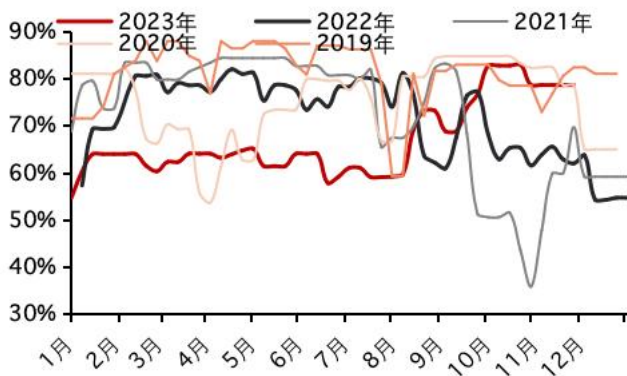
图 29:外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率（不含一体化 MTO）|单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

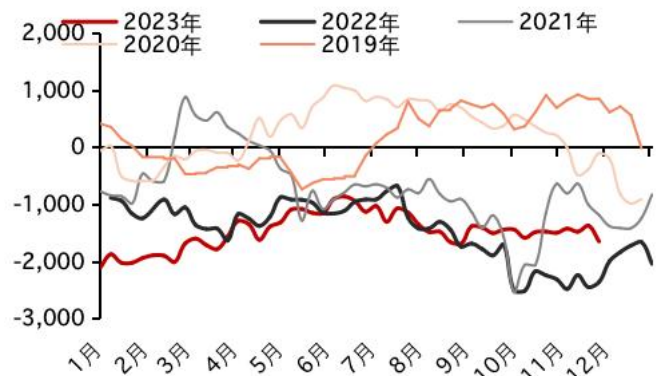
外购甲醇的 MTO 亏损较 2022 年小幅缩窄，但仍处于 5 年低位，烯烃方面 PE,PP,EG 表现不佳拖累。而具体的外购甲醇 MTO 开工率来看,2022 年 12 月中至 2023 年 8 月中，盛虹（240 万吨/年甲醇需求）MTO 装置长周期停车，拖累外购甲醇 MTO 需求，随着进入，盛虹 2022 年 11 月投产大炼厂乙烯裂解装置，乙烯能力 110 万吨/年，而 EG 选择只开一条 100 万吨/年，乙烯自给自足，不需要 MTO 供乙烯。但 2023 年 6-8 月 MTO 制 EG 亏损收窄，2023 年 8 月盛虹另一条 90 万吨/年的 EG 重启，需要 MTO 供乙烯，MTO 重启。

图 30:外购甲醇 MTO 装置开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 31:兴兴外购 MTO 综合毛利|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

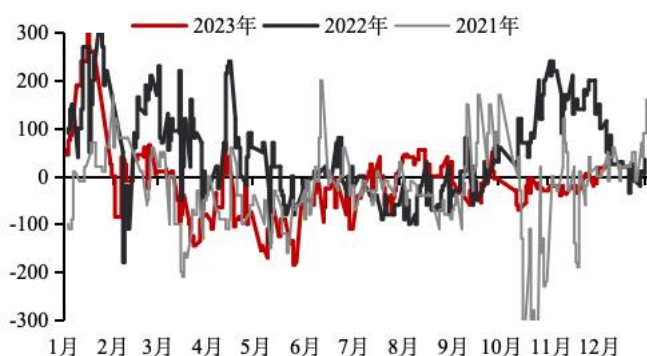
而兴兴 MTO（180 万吨/年甲醇需求）则在 6 月底至 9 月中一度持续较长时间停车，市场亦一度推测兴兴或与盛虹一样在乙烯供应充足后进入长停。三江的轻烃裂解于 2023 年 4 月投产，乙烯产能 100 万吨/年，三江于 2023

年5月投产的100万吨EG新装置在MTO停车阶段维持5-6成低负荷运行，但进入2023年11月三江100万吨EG装置提负需要更多乙烯供应，兴兴MTO于9月下旬亦再度重新启动。

2023年度盛虹以及兴兴MTO的停机与开机，与下游EG新装置的重启以及提负高度相关，而2024年中国EG投产增速从24.7%放缓至10.7%（名义产能增速），预计EG生产亏损继续修复，较低概率因为EG亏损加深而导致上述两套MTO装置再度长停。

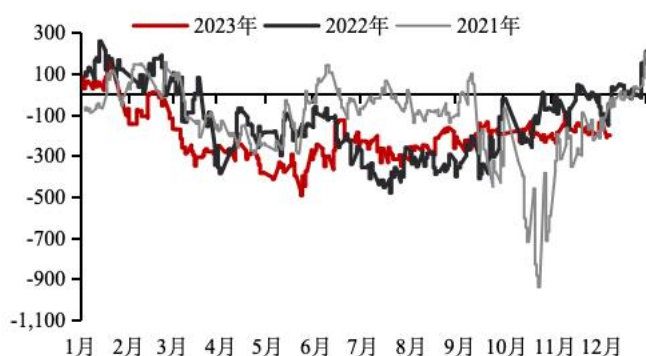
7.地区价差：内地持续较港口强

图 32:鲁北-西北-280|单位：元/吨



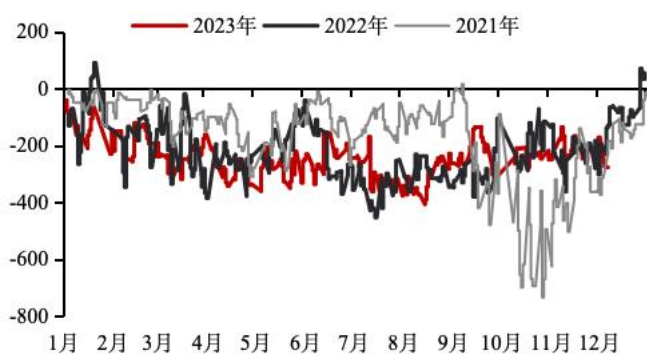
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 华东-内蒙-550|单位：元/吨



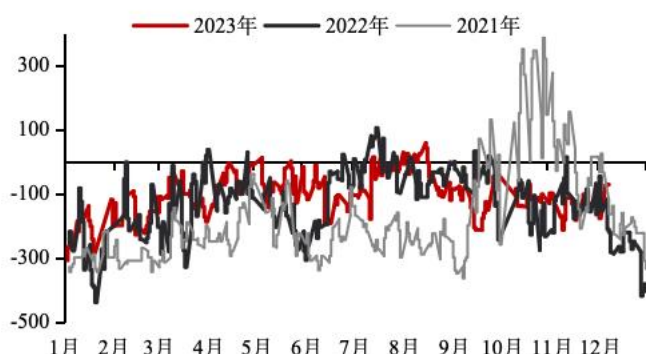
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34:太仓-鲁南-250|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

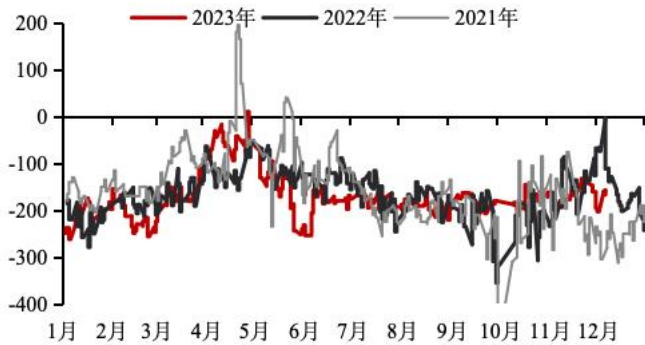
图 35: 鲁南-太仓-100|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

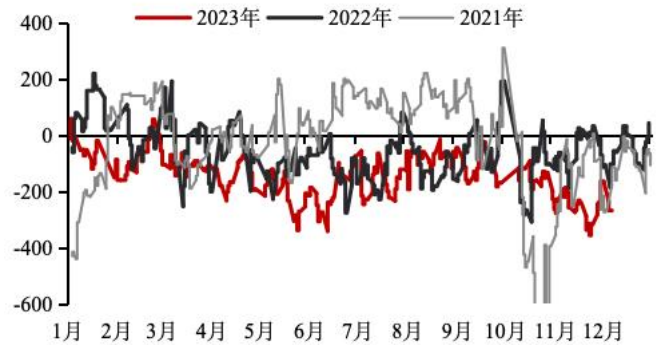
首先，港口库存压力大，内蒙至华东、鲁南至太仓的套利窗口未能开启，港口较内地弱。甚至太仓回流鲁南的窗口在23年8月份一度打开。内地方面，传统下游今年MTBE的产量增速1-10月6.8%，表现亮眼，因此山东鲁北的表现较强，亦有带动鲁南。2024年海外投产压力大，国内投产压力小，预计内地强于港口的格局将持续。

图 36:广东-华东-180|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 华东-川渝-200|单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

三、内地供需分析

1.内地甲醇新增情况: 2024 年国内新增产能压力快速放缓

表 3:2023 年国内甲醇投产计划 | 单位: 万吨/年

状态	现投产时间	地区	装置	甲醇产能 (万吨/年)	工艺
已投	2022 年 12 月	非一体化	宁夏鲲鹏	60	煤炭
已投	2023 年 1 月	非一体化	山西简鑫焦化	20	焦炉气
已投	2023 年 3 月	非一体化	内蒙古瑞志一期	18	炉尾气
已投	2023 年 3 月	非一体化	山西孝义鑫东亨	25	焦炉气
已投	2023 年 3 月	非一体化	山西孝义金晖	25	焦炉气
已投	2023 年 3 月底	一体化	宝丰三期	240	煤炭
已投	2023 年 5 月	非一体化	内蒙古东日新能源	20	焦炉气
已投	2023 年 5 月	非一体化	辽宁锦州丰安	12	焦炉气
已投	2023 年 6 月	一体化	徐州龙泰兴	30	焦炉气
已投	2023 年 7 月	非一体化	沪蒙能源一期	40	焦炉气
已投	2023 年 7 月	非一体化	梗阳新能源	30	焦炉气
已投	2023 年 10 月	非一体化	广聚新材料	60	焦炉气
已投	2023 年 10 月	一体化	华鲁恒升荆州	80	煤炭

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2023 年非一体化甲醇投产 310 万吨。一体化甲醇投产计划 350 万吨(宝丰三期的 240 万吨 23 年 4 月投产先算非一体化的外卖, 23 年 9 月 PE 及 PP 投产则甲醇重新划入计算到一体化)。

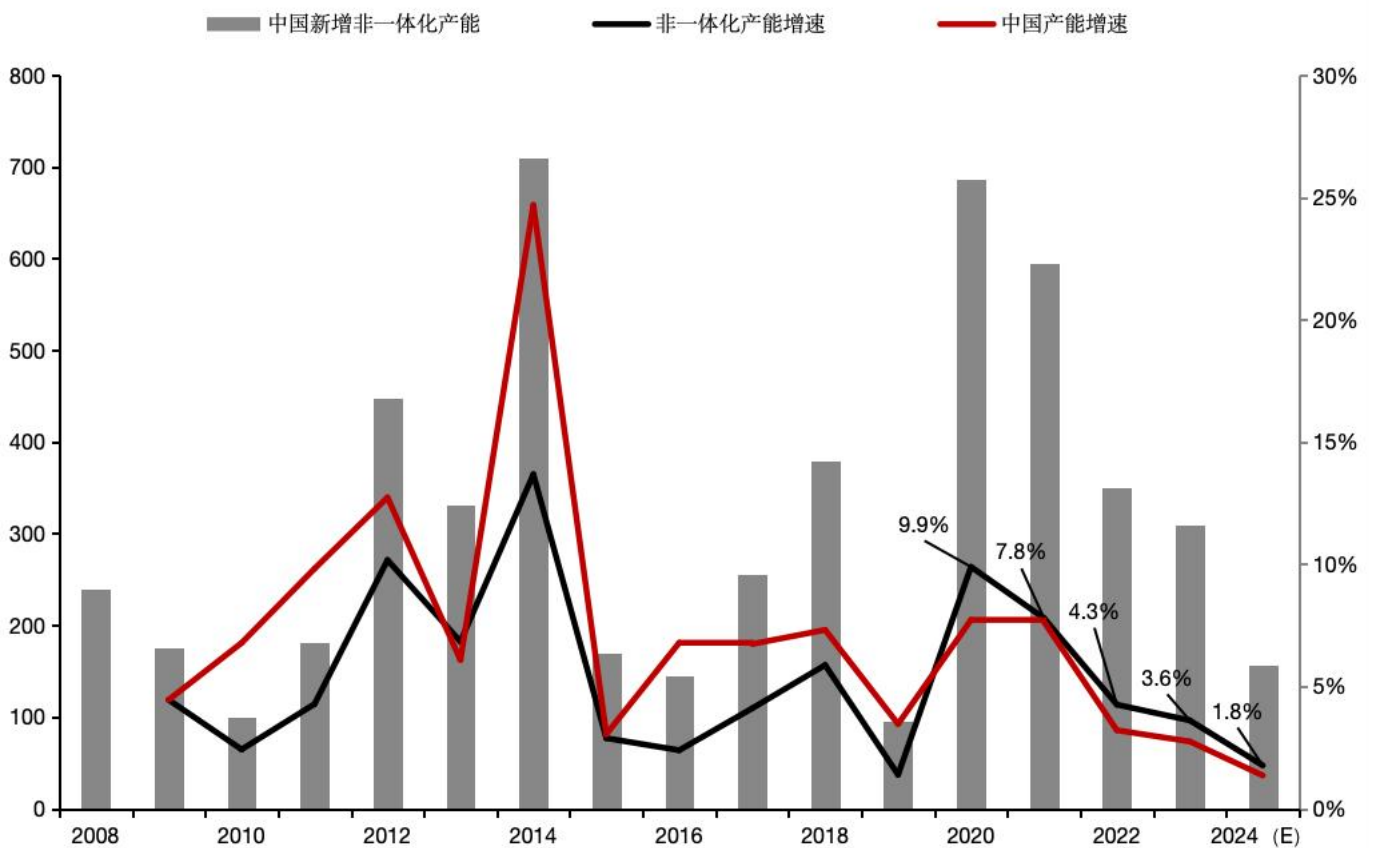
表 4:2024 国内甲醇投产计划 | 单位: 万吨/年

状态	现投产时间	地区	装置	甲醇产能 (万吨/年)	工艺
未投	2024 年 Q1	非一体化	山西盛隆泰达	10	焦炉气
未投	2024 年 Q1	非一体化	内蒙古君正	30	焦炉气
未投	2024 年 Q1	非一体化	河南晋开延化	30	煤炭
未投	2024 年 Q1	非一体化	介休昌盛煤气化	25	焦炉气
未投	2024 年	一体化	宁夏冠能	40	煤炭
未投	2024 年	非一体化	内蒙古黑猫二期	12	焦炉气
未投	2024 年	非一体化	江苏索普	20	煤炭
未投	2024 年	非一体化	新疆奇台智慧能源	30	二氧化碳加氢制甲醇
未投	2024 年	一体化	大唐克旗	80	煤炭

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年一体化甲醇投产计划 120 万吨, 非一体化甲醇投产 157 万吨,
非一体化甲醇产能增速仅 1.8%, 国内投产压力快速放缓。

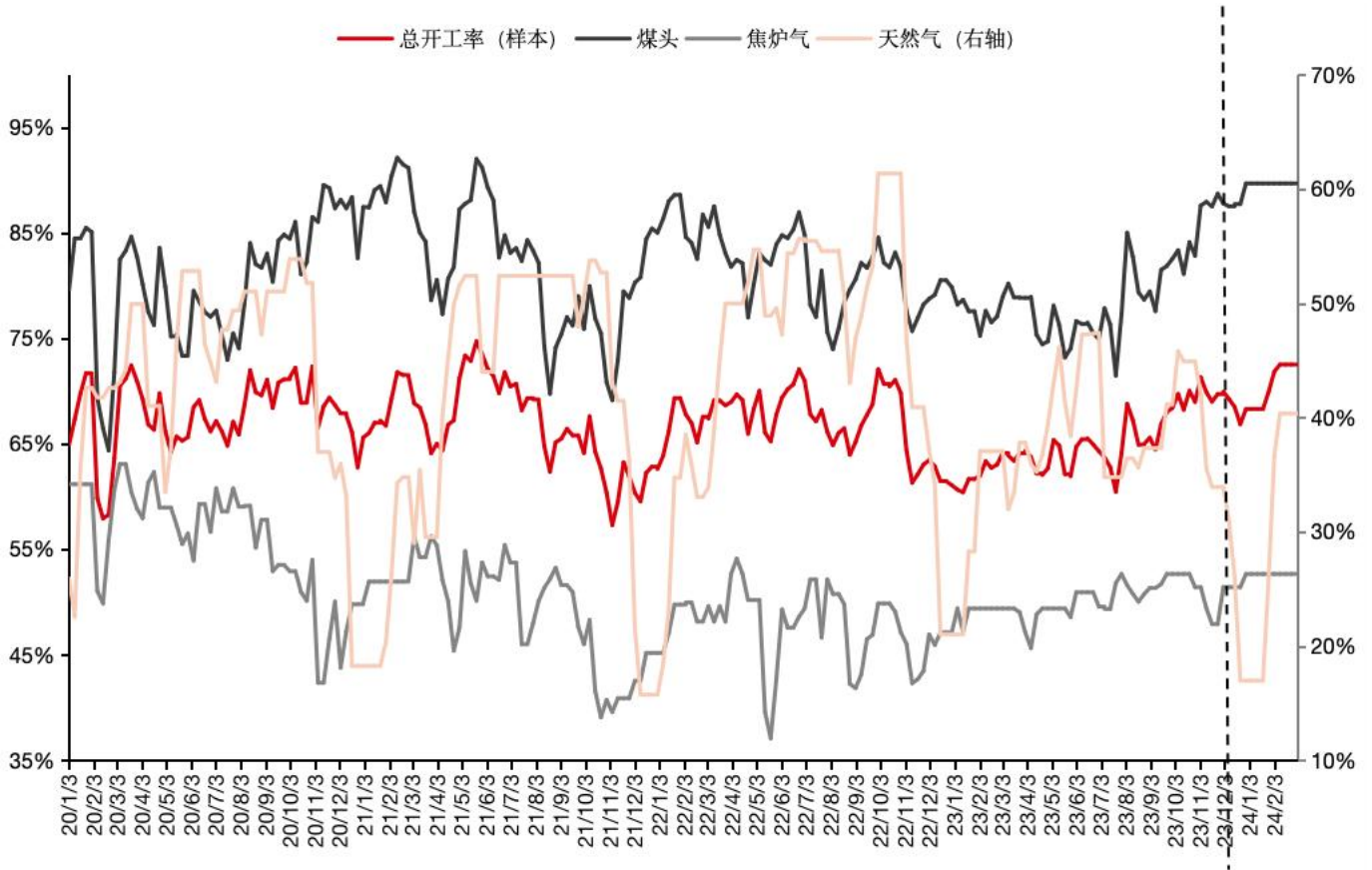
图 38:甲醇内盘非一体化产能增速|单位: 万吨/年, %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

2.内地存量装置负荷：煤头开工快速回升，气头甲醇季节性下降

图 39:甲醇非一体化装置周度开工率排列|单位：%

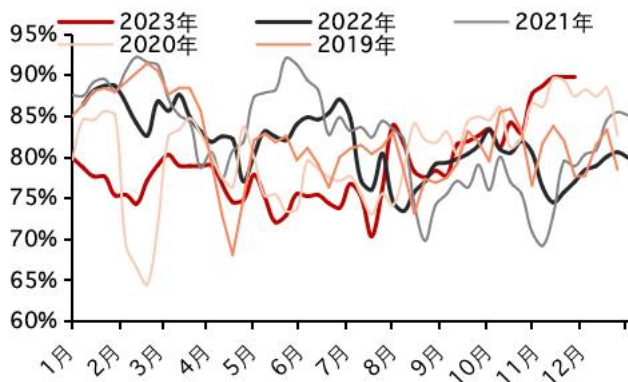


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

上述图为自选样本分工艺跟踪的非一体化加权开工率

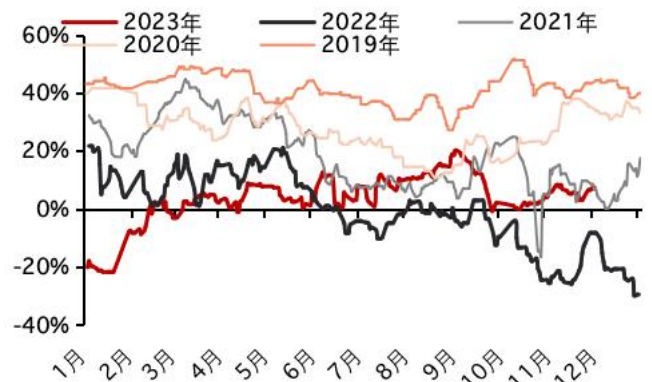
3.非一体化煤头：煤头甲醇利润修复，开工上抬至高位

图 40:非一体化煤头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

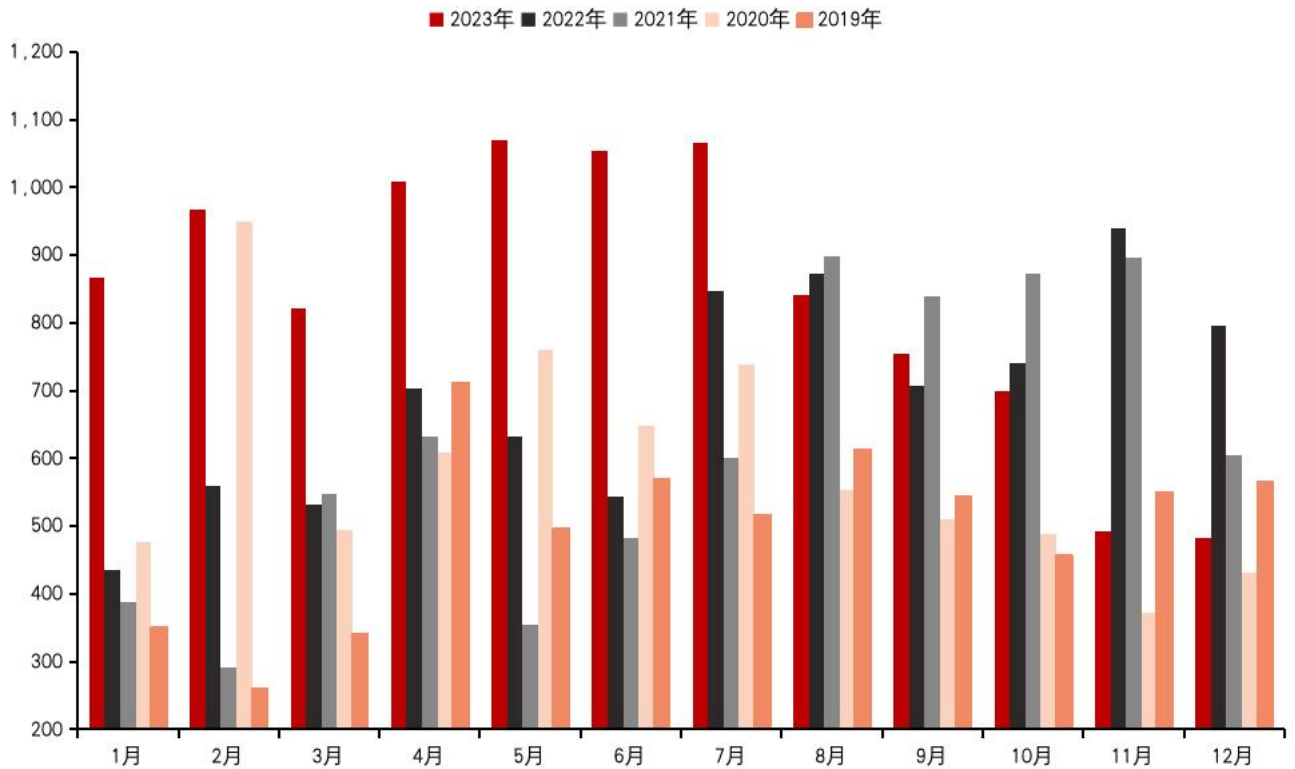
图 41:煤头甲醇生产利润|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

自从23年4月份，煤制甲醇从亏损进入小幅盈利状态，而8-9月利润进一步修复，非一体化煤头甲醇开工率从23年8月以来开工快速上抬，煤头甲醇检修量级亦是8月以来维持较低量级。

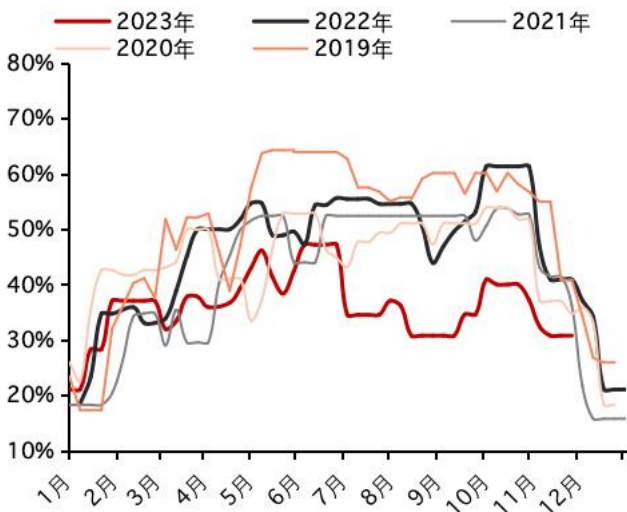
图 42:非一体化煤头实际检修换算|单位:万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

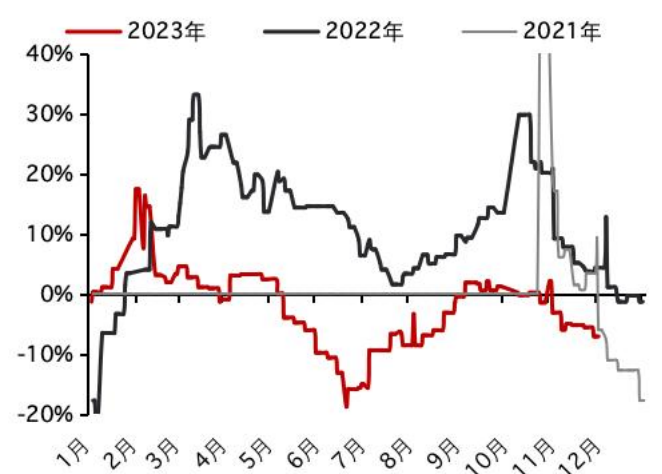
4.天然气头: 西南气头季节性限气降负停车

图 43:天然气头甲醇开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 44:西南天然气甲醇毛利率|单位: %; %

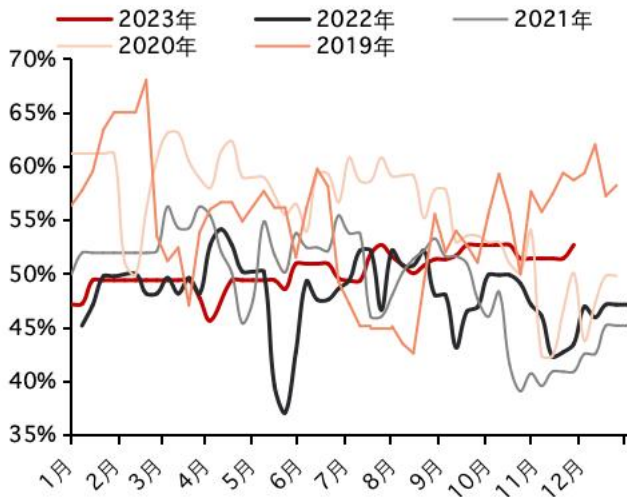


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

2023 年度西南气头限气停车计划从 12 月上中旬开始, 预计持续至 1 月底至 2 月中旬。

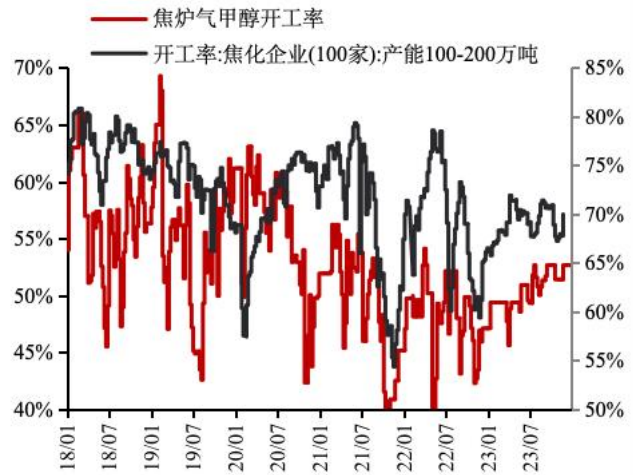
5.焦炉气头：额外检修暂不多

图 45:焦炉气头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 46:焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率|单位%；%

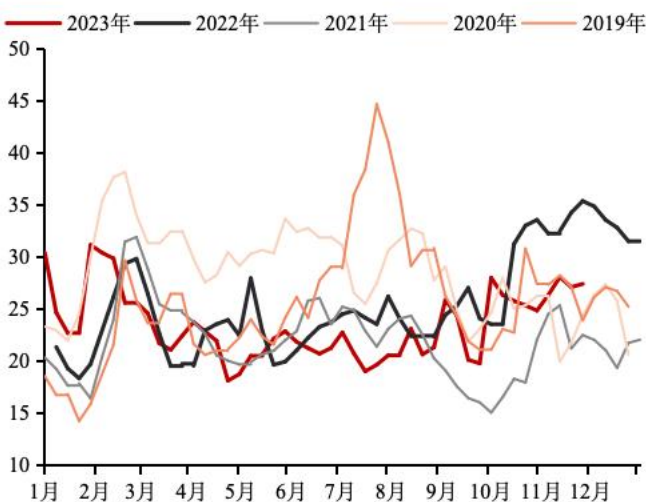


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

焦炉气头甲醇开工与焦化开工率匹配度较高，目前未见明显进一步额外检修。

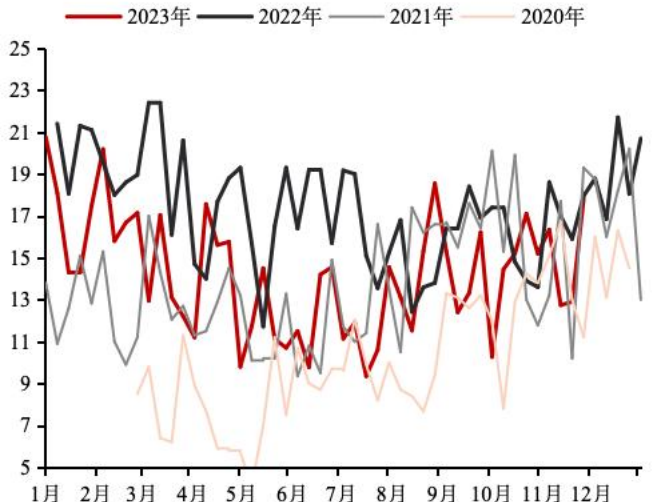
6.内地库存压力并不大

图 47:隆众西北企业库存|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

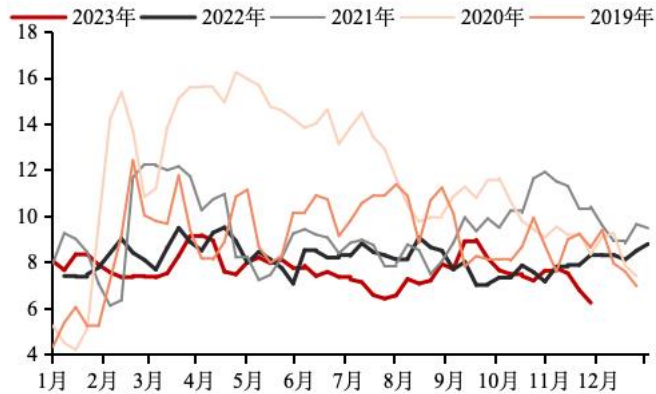
图 48:隆众西北企业待发订单量|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

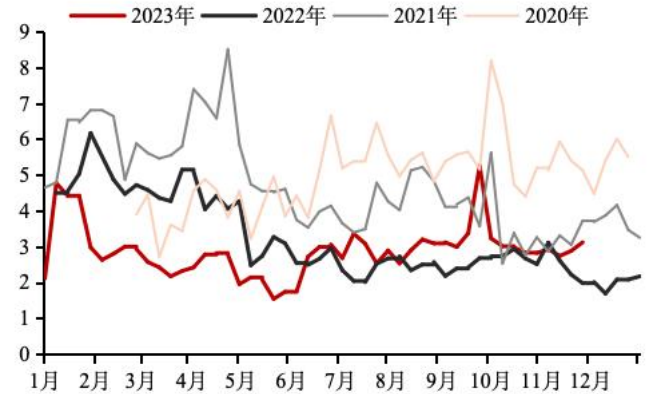
2023 年西北企业库存基本处于 2022 年同期水平以下,内地库存压力并不大,但西北待发订单量表现亦不算强。2023 年度内度需求有亮点的主要是 MTBE，因此主要表现为内地华东甲醇工厂库存处于低位，华东甲醇企业待发订单量有所抬升。

图 49:隆众华东企业库存|单位: 万吨



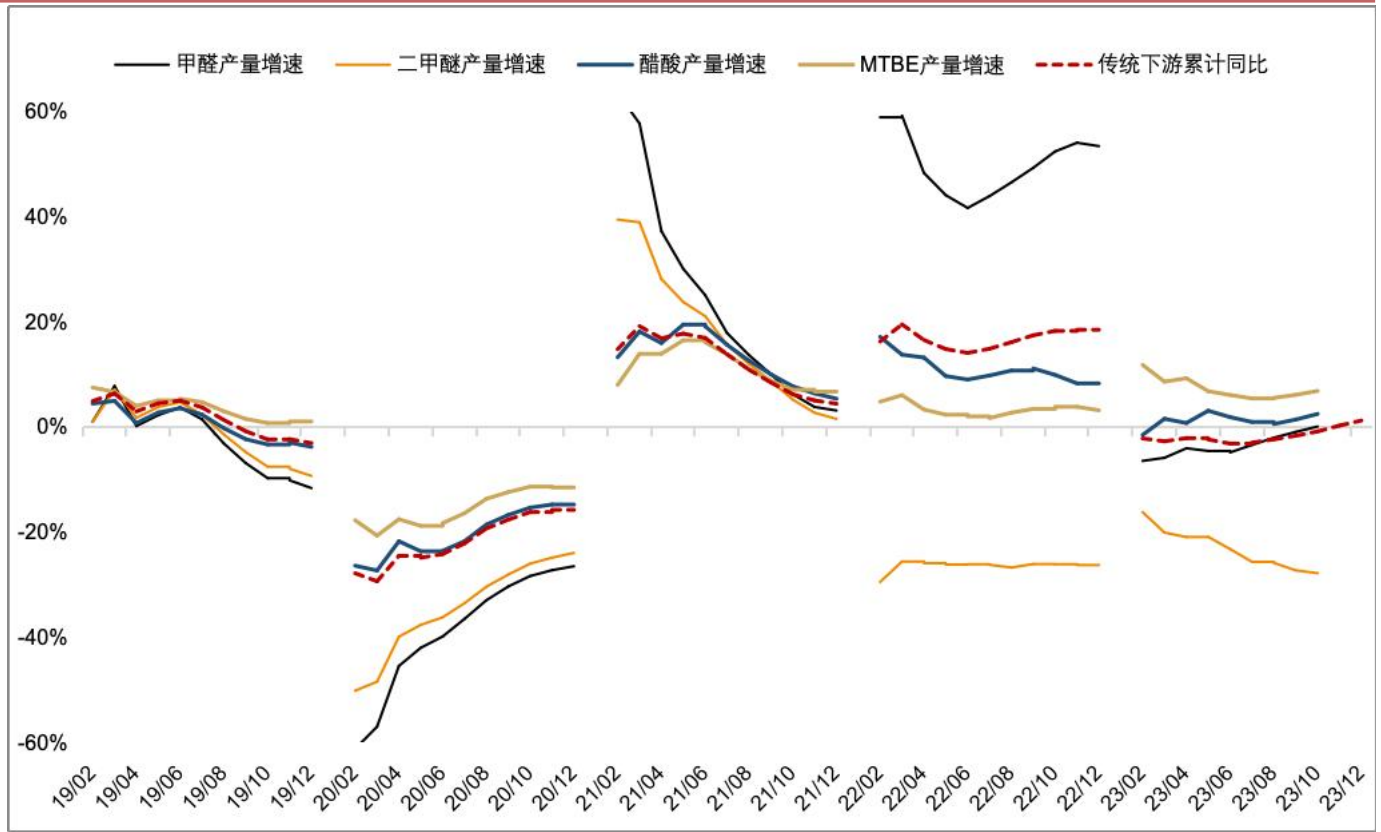
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50:隆众华东企业待发订单量|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51:甲醇非一体化装置周度开工率排列|单位: %

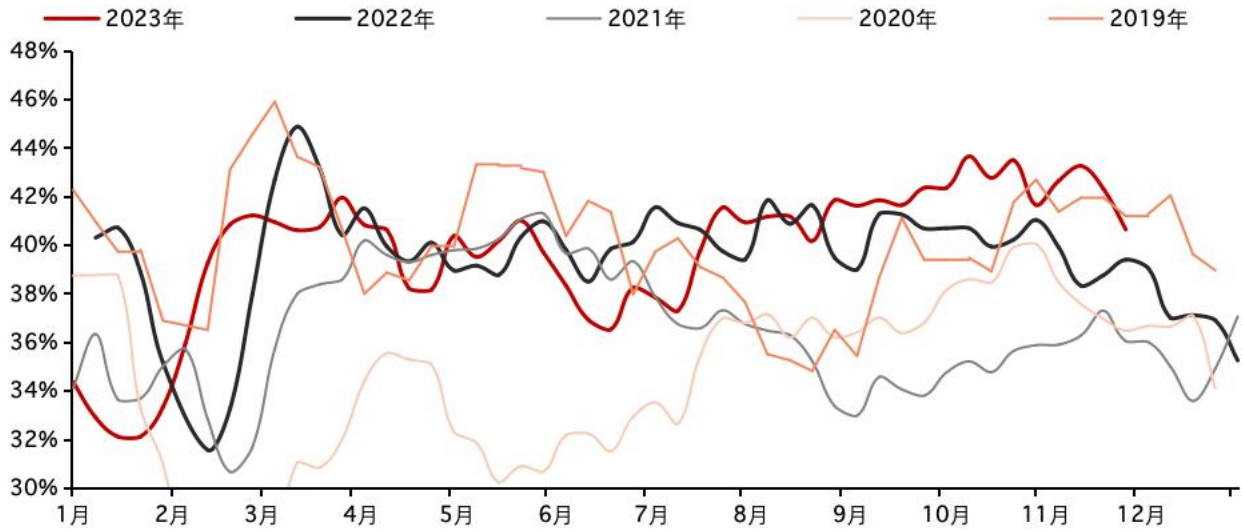


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

7.MTBE 带领传统下游需求增长

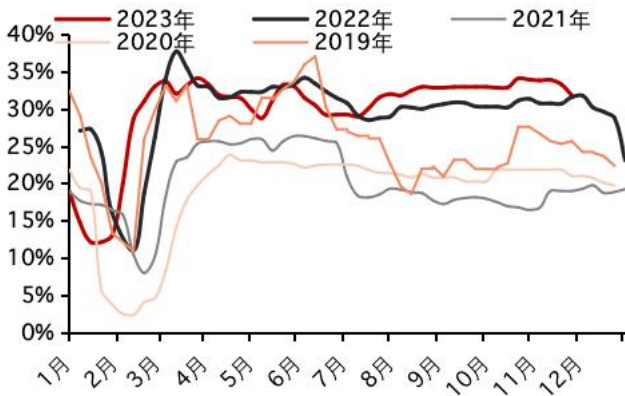
2023 年 1-12 传统下游对甲醇需求的累计同比增速预计在 3%，分品种看，2023 年 1-10 月各传统下游的产量累计增速为：甲醛 0.1%、二甲醚 -27.8%、醋酸 2.5%、MTBE 6.8%，因此 MTBE 为 2023 年传统下游增长的主要贡献。2023 年 7 月异辛烷征消费税后 MTBE 需求提高带动 MTBE 开工提高，预计 2024 年 MTBE 维持高开工。

图 52:传统下游加权负荷|单位: %



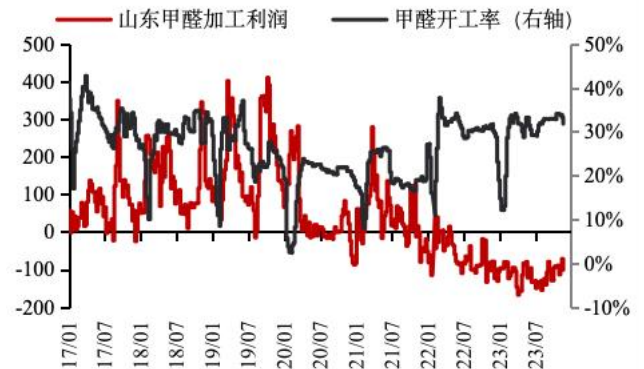
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 53:甲醛开工率|单位: %



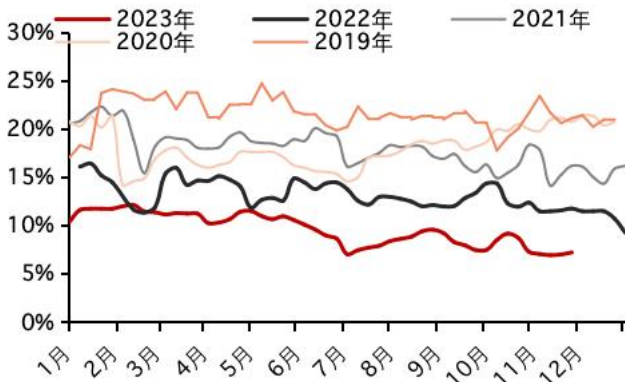
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 54:甲醛生产利润与甲醛开工率|单位: 元/吨; %



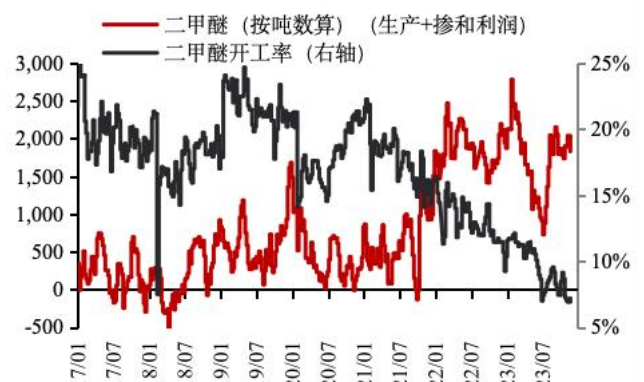
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 55:二甲醚开工率|单位: %



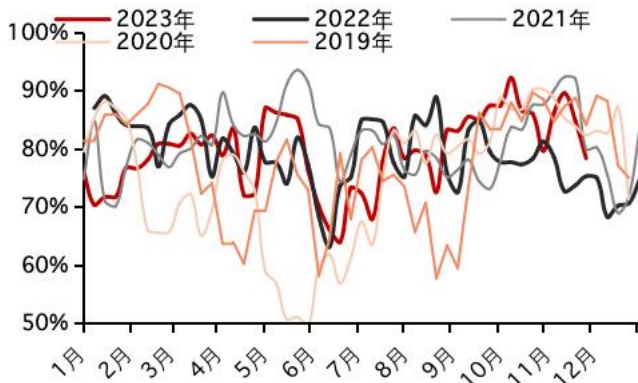
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 56:二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率|单位: 元/吨; %



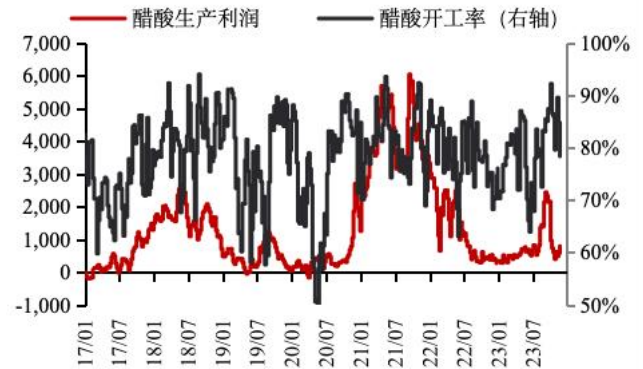
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 57:醋酸开工率|单位: %



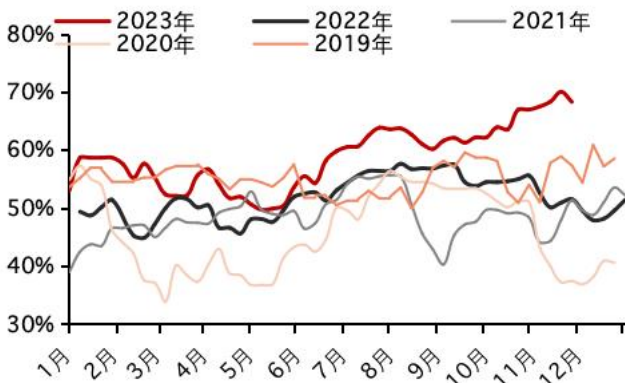
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 58:醋酸生产利润与醋酸开工率|单位: 元/吨; %



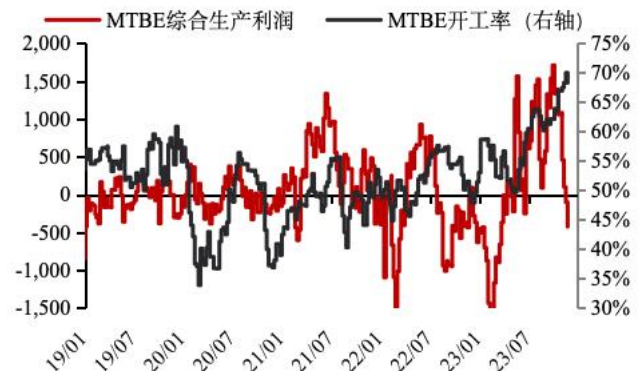
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59:MTBE 开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

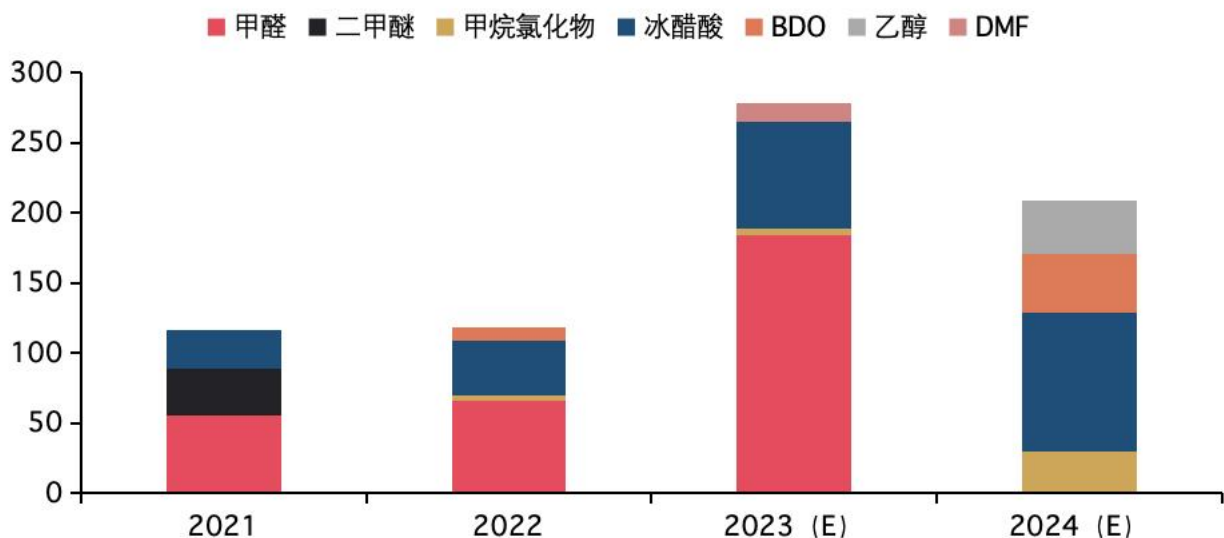
图 60: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

8.传统下游新增情况: 2024 年传统下游投产对甲醇需求仍有支撑

图 61:传统下游新增产能换算甲醇新增需求|单位: 万吨/年



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

2023 年传统下游新增换算名义甲醇新增需求为 279 万吨/年处于历史最高，主要贡献为甲醛以及冰醋酸的新增，其中甲醛的新增量级比较大，与今年甲醛产量无明显增长形成鲜明对比，一方面像山东联亿 80 万吨属于旧装置的产业整合，另一方面随着新产能的投放而各地亦出现一定幅度的产能淘汰。

2024 年传统下游新增换算名义甲醇新增需求为 209 万吨/年（按投产时间加权约为 52 万吨/年），2024 年的主要扩产品种为醋酸。

表 5:2024 传统下游投产计划 | 单位：万吨/年

品种	现投产时间	地区	装置	产能（万吨/年）
甲烷氯化物	2024 年	山东	东营华泰（二期）	16
甲烷氯化物	2024 年	华南	福建环洋	10
甲烷氯化物	2024 年底	西南	广西锦亿	50
冰醋酸	2024 年 Q4	华北	河北建滔	80
冰醋酸	2024 年 Q3	西北	新疆中和合众	100
BDO	2024 年 Q4	西北	新疆中泰金晖科技	30
BDO	2024 年 Q1	西北	宁夏冠能	14
乙醇	2024 年 Q4	山东	山东恒信新能源	50

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房