

国信期货甲醇研究报告

甲醇能否迎来反转？

2023年8月3日

2023 年上半年中国甲醇市场整体呈现震荡下行走势，甲醇期货主力合约上半年跌幅达 17% 左右。6 月利空出尽，期货价格在底部震荡盘整，6 月中旬起，煤价企稳，且受到外盘装置动态影响，期货止跌反弹，

7 月上旬，国内供应恢复缓慢，刚需逢低补库，内地库存偏低，延续震荡走高走势。中下旬由于下游对高价抵触，甲醇价格上行乏力。月末，宏观情绪向好，本周市场传闻南美装置或检修，甲醇期货继续向上突破，最高达 2386 元/吨。现货端同样迎来上涨，内蒙古月涨幅 10%，太仓月涨幅 4%。本次行情能否迎来反转？

分析师：郑浙予

从业资格号：F3016798

投资咨询号：Z0013253

邮箱：15291@guosen.com.cn

电话：021-55007766-6662

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

行情回顾

2023 年上半年中国甲醇市场整体呈现震荡下行走势，甲醇期货主力合约上半年跌幅达 17% 左右。6 月利空出尽，期货价格在底部震荡盘整，6 月中旬起，煤价企稳，且受到外盘装置动态影响，期货止跌反弹，

7 月上旬，国内供应恢复缓慢，刚需逢低补库，内地库存偏低，延续震荡走高走势。中下旬由于下游对高价抵触，甲醇价格上行乏力。月末，宏观情绪向好，本周市场传闻南美装置或检修，甲醇期货继续向上突破，最高达 2386 元/吨。现货端同样迎来上涨，内蒙古月涨幅 10%，太仓月涨幅 4%。本次行情能否迎来反转？

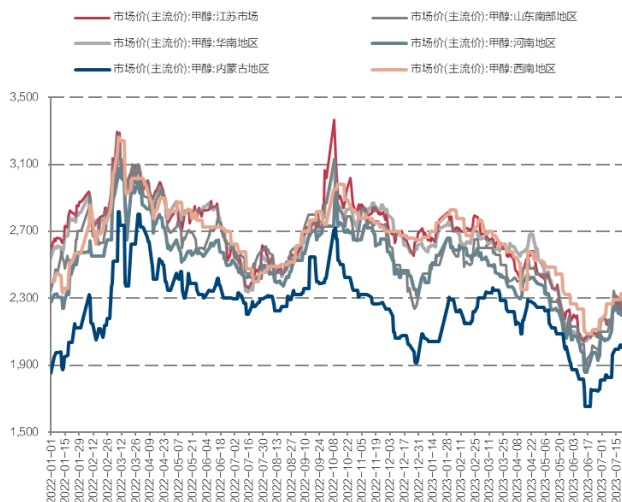
本文将从以下三个板块进行，首先，从三条线-宏观、产业、成本的角度，来看目前甲醇产业链的运行环境，第二块将从供应和需求的角度来分析当下甲醇的基本面情况。第三部分，在当前的供应和需求共同作用下，接下来价格将如何运行，以及操作建议。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

一、宏观情绪向好，产业处于弱周期

近期中央政治局会议释放经济政策利好信号，市场情绪转暖，商品氛围走强。7 月底美联储加息后，市场认为年内大概率不加息，全球大宗商品氛围利空出尽，商品重心抬升。

2022 年全球甲醇产能超过 1.7 亿吨，增速 1.39% 显著放缓。目前处于海外第二轮装置投产末期，甲醇产业进入产业弱周期。2022 年甲醇整体供需同样已处于平衡略有宽松的状态，全国甲醇总产能超过一亿万吨，产能增长率 3.24%。2023 年投产计划放缓，上半年，宁夏宝丰 240 万吨/年、宁夏鲲鹏 60 万吨/年等多套装置投产，国内甲醇新增产能超过 400 万吨，下半年仍有将近 400 万吨产能的投产计划，新增产能释放主要集中在内蒙古、湖北等区域，从工艺来看，煤制占比超 7 成。虽然化工产能投产多有延迟，但投产概率较大的产能也有 150 万吨左右，市场对供应有增加预期。

二、甲醇供需情况分析

1、成本：上半年全球三大能源共振下行，甲醇成本坍塌。6月起能源价格止跌反弹，甲醇成本抬升

国际原油价格震荡走高，带动石化产业链的上涨情绪。7月国际天然气价格高位运行，进口成本抬升。上半年国际天然气价格先降后升，截止7月底在2.6美元/MMBtu左右水平，较年内低点上涨30%左右。国际甲醇生产成本走高至1500元/吨左右，较年内低点涨幅21%。天然气作为国际甲醇生产的主要原料，一方面抬升了国际甲醇生产成本，另一方面也由于原料价格上涨造成装置运行不稳，国际甲醇装置炒作增多。伊朗三季度长约价格环比二季度走高，进口到港成本上涨，对甲醇价格存有一定支撑。

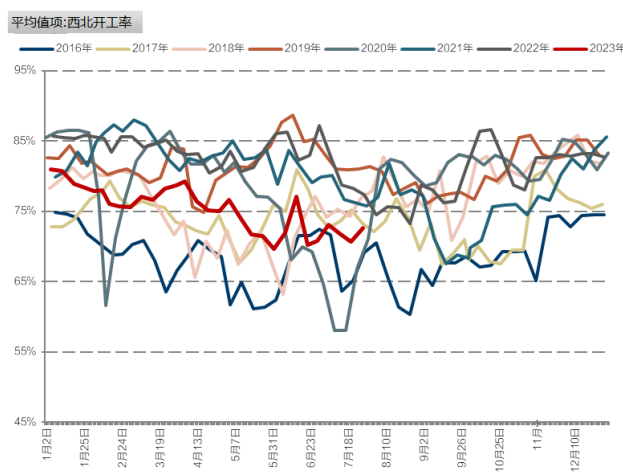
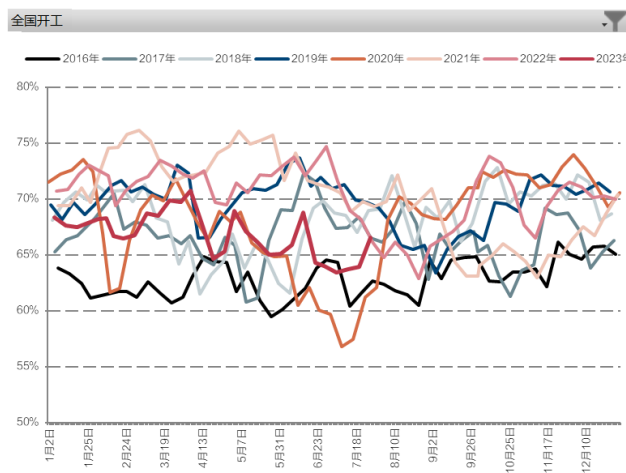
煤制甲醇现金流持续改善，煤制甲醇开工触底反弹。7月原料煤炭价格整体呈现走高后震荡整理走势，西北煤制甲醇理论成本在2000元/吨附近，较上月上涨8.4%，成本上行对甲醇价格形成支撑。

2、国内供应：内地库存偏低，煤制甲醇开工触底反弹，供应有恢复预期

上半年国内甲醇装置平均开工负荷为67%，较去年均值下降3个百分点。7月国内甲醇整体装置逐渐提负，至月底开工率抬升至66.54%，较上月上涨2.55个百分点，但仍不及预期。部分前期检修装置未如期重启，且意外停车检修装置增多，新增产能实际投产时间也有所推迟，整体供应端有所收缩。7月国内供应暂无起色，甲醇产量环比6月下降4万吨左右。1-7月全国甲醇月平均产量573万吨，较2022年月均水平缩减5万吨左右，国内供应收缩。并且今年以来，为规避胀库风险，内地厂商意向提前预售远月货物，保证厂库库存处于安全位置，西北代表企业库存下降至往年同期较低水平，较6月底降幅约16%，主产区供应偏紧。同时运费上涨，内地产区价格支撑较强，目前已见底回升

图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）

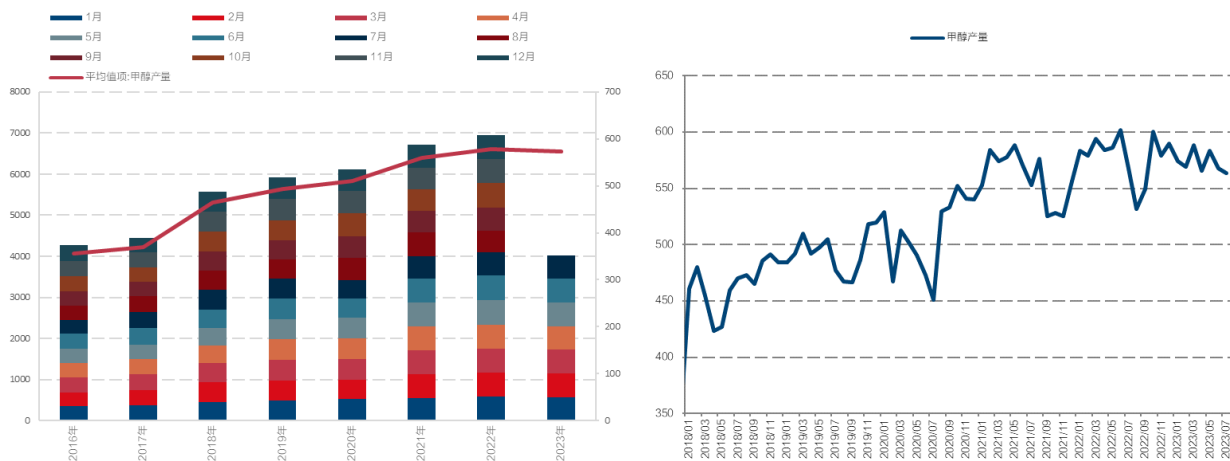


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）5

图：甲醇产量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

煤制甲醇现金流部分修复，较上月底亏损减少了 70 元/吨，经营状况持续改善，煤制甲醇开工触底反弹，或再次对利润产生负反馈。8 月已公布检修计划的装置有限，目前开工初步见底。7 月中旬开始甲醇检修装置陆续恢复，国内甲醇供应量陆续增加，7 月底至 8 月初期，国内甲醇重启装置合计 723 万吨，供应压力增加，库存大约 1-2 周累积。但近一个多月，部分装置恢复情况不及预期，导致实际供应量没有及时增加，关注实际恢复情况。

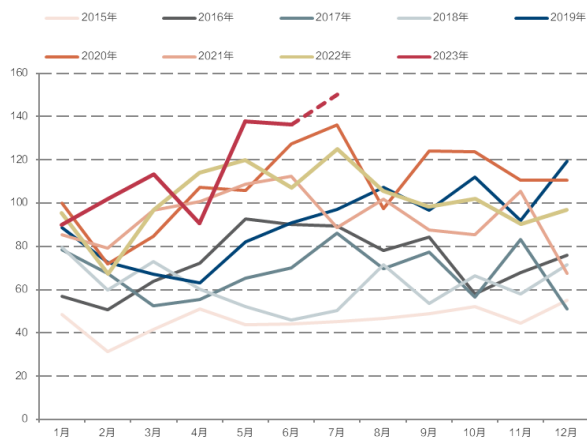
3、国际供应：进口量居高不下，沿海库存或逐步累积

2023 年中国进口利润持续偏低，7 月平均进口利润理论值在 4 元/吨，较上月-9 元/吨水平略有修复，进口套利窗口在开合之间运行。

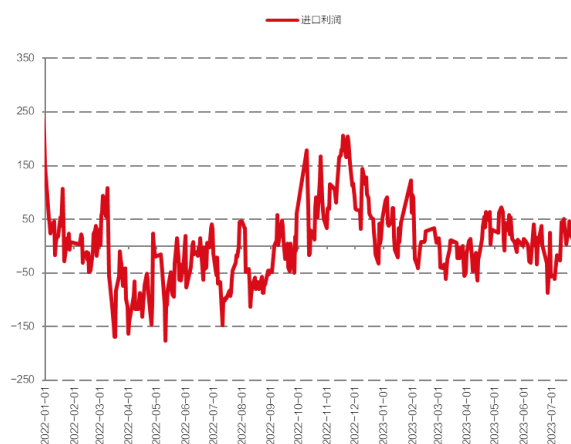
利润偏低，但是 2023 年上半年进口量稳定上涨，月均进口量 112 万吨左右，较 2022 年涨幅约 10%，累计总进口量为 670.1 万吨。这主要是由于虽然国际天然气价格高位震荡运行，但是按照国际天然气价格，加上到中国运费、税费港杂费等，仍未触及多数厂家的成本底线，出口至中国虽然利润较去年收窄，但仍有部分利润。7 月国际甲醇稳定到港，下旬到港压力加大，进口量级上调，预估进口量至 150 万吨附近高位水平。8 月份来看，预计进口量维持 140 万吨以上高位水平。首先是伊朗货源的供应回归，伊朗 Marjan、Kaveh 重启，国际甲醇整体开工负荷预计上升至七成以上。目前中国甲醇价格处于全球最高水平，叠加欧美需求仍一般，伊朗三季度长约价格环比二季度走高，装港排货速度显著提升，美洲和东南亚均有船货发往中国套利，此外 8 月份还有美国货源到港，后续进口量将始终维持在高位。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



数据来源: wind 国信期货



数据来源: wind 国信期货

出口方面, 5 月东南亚及中东多套甲醇装置停车检修, 东南亚供应存在缺口, 而其下游工厂存在刚需补库需求, 东南亚价格走高, 和 CFR 中国差价最大扩宽至 80 美元/吨左右, 中国和东南亚套利窗口打开, 5、6 月甲醇出口显著上涨。6 月东南亚供应缺口逐渐消失, 和中国套利窗口迅速收窄, 预计 7 月份出口量将回归正常。

4、库存: 港口累库不及往年

进口量较大, 但是港口库存并未累库, 主要由于内地存在外采需求, 缓解港口压力。进入 7 月, 中安联合重启结束外采, 河南鹤壁、大化重启, 价差已经回归, 而沿海下游外采装置降负或停车情况增多, 渤化降负, 兴兴盛虹重启概率不大, 港口需求减弱, 库存累积, 7 月底沿海甲醇库存 104.62 万吨, 较上月累积了 12.4 万吨, 并且月底抵港量继续大幅增加, 江苏库存显著上涨, 整体沿海库存处于中高水平, 8 月港口库存压力较大, 沿海罐容紧张。夏季台风天气情况增加, 关注天气对于进口船货卸货影响, 库存或缓慢累积。

图: 甲醇港口库存季节性 (单位: 万吨)

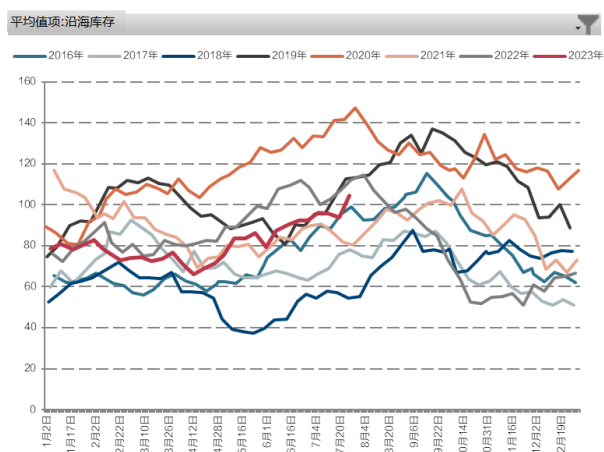
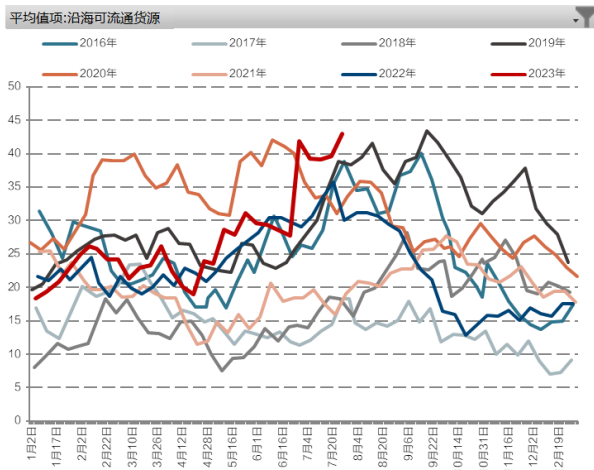


图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位: 万吨)



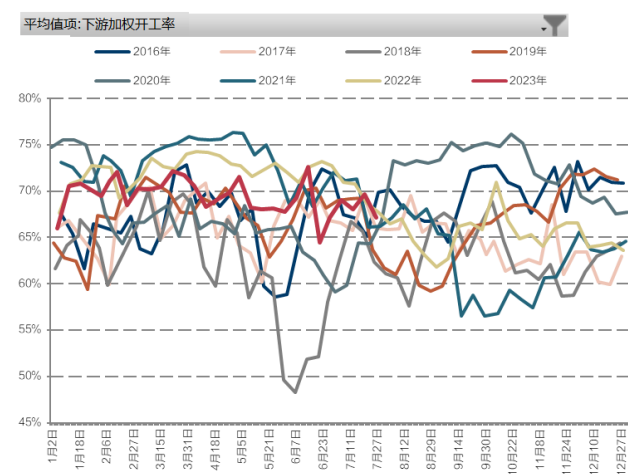
数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

5、需求：表观消费涨幅放缓，甲醇需求增量有限

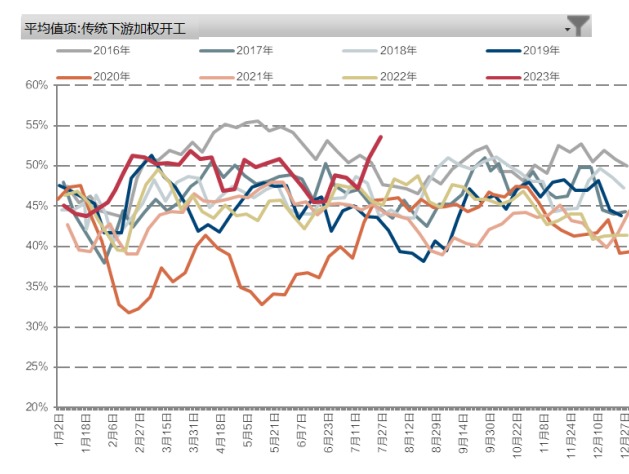
1-6 月甲醇表观消费量 4425 万吨，与 2022 年同期月均表观消费量基本持平，但增速逐年放缓。截止 7 月底，甲醇整体下游加权开工率约为 67%，较上月底基本持平，传统下游加权开工率约 53.6%，较上月底上涨 9.8%。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

MTO 经济效益较差，开工持续偏低。甲醇制烯烃装置平均开工负荷在 72.04%，较上月下降 2.4%。其中外采甲醇的 MTO 装置产能约平均负荷 68.54%，较上月上涨 10.6%。MTO 装置仍然处于亏损状态，本月亏损略有扩大，浙江兴兴 69 万吨/年 MTO 装置和斯尔邦 80 万吨/年装置仍未重启，停车装置占到沿海外采甲醇制烯烃装置的 45% 左右，对甲醇需求量减少。后续市场会不断交易宝丰 MTO 投产和兴兴、斯尔邦重启的预期，或出现阶段性行情。同时需要注意，随着东北亚乙烯单体价格走低，乙烯对于甲醇替代性增强，沿海外采甲醇装置若选择采购乙烯来生产下游乙二醇、EO、EVA，同时外卖原料甲醇，将对港口甲醇价格形成冲击。

传统下游加权开工率环比提升，带来部分刚性需求。传统下游方面，除 MTBE 利润较好之外，多数传统下游生产利润暂无起色。MTBE 装置是炼油厂必须配套的产品之一，是炼厂轻烃类产品深加工向油品转移的主要方向，利用气分装置后的醚前 C4 与甲醇醚化反应制得，下游大部分作为汽油调合料使用。2022 年中国 MTBE 产品出口量达到 148.7 万吨，以往保持在 5-20 万吨水平，中国 MTBE 产品由之前的净进口转变成净出口。中国 MTBE 产品大幅出口的主要动力，在于中国与国际市场的巨大套利空间，山东 MTBE 价格始终处于对比价格类型的最低价格，也就是国内市场价格始终低于国际市场价格。2023 年中国 MTBE 仍有大量的出口。生产有利润，出口可套利，因此开工上行，以往开工率 50% 左右，截止上周 63%。本月由于部分前期停车检修的装置陆续恢复，醋酸、MTBE 开工率显著提升，甲醇传统下游加权开工率环比提升，精细化工产品对于甲醇需求量增加。中下游原料库存偏低，阶段性刚需入市补库，传统下游带来部分刚性需求。

2023 年甲醇下游需求增加体量有限，关注由于产能投产节奏导致的阶段性行情。甲醇制烯烃产业进入成熟期，且受到政策面影响，煤化工作为高能耗产业，投产进程明显放缓，今年仅有宝丰三期配套的 100 万吨 MT0 待投产，投产放在 9 月，利多 01。虽然无法改变甲醇供应过剩的格局，但阶段性的供需错配仍可提供盘面驱动。传统下游方面可以关注华鲁恒升、恒力煤化两套醋酸装置。不过由于该类项目属于一体化装置配套下游，长期来看对甲醇需求增加体量有限，短期来看或存在由于产能投产节奏导致的供需错配行情。甲醇下游新增产能还有一个显著特点，由于近年来新能源领域受国家政策指引，发展增速明显，尤其是随着光伏、锂电池及可降解塑料的推广使用，作为甲醇传统下游的 DMF、BDO、MMA 等新增产能变多，这些甲醇的传统下游产品或将迸发新的生机值得关注。短期由于目前占比不大，对甲醇的需求增量有限。

三、结论及操作建议

总结来看，成本端，近期沿海日耗再度回升，煤炭价格短期偏稳，但从季节性来看 8 月中旬将迎来拐点，甲醇煤制成本支撑有走弱预期。从供需端来看，随利润修复，部分国内装置恢复，甲醇开工低位回升。外盘装置重启，进口放量，同时新产能投产预期仍存，供应压力将逐步释放。沿海库存显著增加，后期存在累库压力。需求端整体表现一般，传统需求季节性回升，但港口外采烯烃装置暂无重启迹象，需求端没有明显提振。关注月底宝丰三期 MT0 投产进度。短期宏观政策利好叠加能源价格走强，且煤炭价格暂稳，甲醇偏强震荡，甲醇主力合约技术面处于上升通道。8 月中国甲醇市场供应增量或多于需求增量，市场震荡上行过程中，供需博弈或存小幅回调。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。