

# 周度级别宽幅震荡

## ---2024 年甲醇期货行情展望

黄天圆 投资咨询从业资格号：Z0018016

huangtianyuan022594@gtjas.com

### 报告导读：

**成本中枢坍塌，关注产业链利润修复的机会。**煤炭成本中枢下移，有利于产业链中下游产品利润修复。并且，从 2024 年从静态投产表来看，甲醇下游投产计划大于甲醇自身，2024 年烯烃端新增产能较少，BDO、醋酸、有机硅、甲醛等将贡献 2024 年增量需求的主要部分。2023 年利润维持低位的传统下游需求甲醛，产能扩张有限，反而在 2024 年中国经济底部企稳之后，或迎来利润修复的时间窗口。

**2024 年甲醇港口与内地的分化仍继续存在，绝对价格仍然以上半年弱，下半年强为主。**港口面临进口高压，全年以消化港口高库存为主，正套难以大幅走强。进入交割月后，可能面临交割传导压力。内地仍将维持高产量、中低库存、扩利润格局，随着整体甲醇利润中枢上移，预计内地甲醇供应持续维持高位直到库存压力凸显再去挤压利润为止。下游需求伴随经济周期修复开工提升以及产能继续投放持续改善。

## 目录

1. 甲醇期货行情复盘.....	3
2. 甲醇成本与供应：煤炭中枢下移向下游让利.....	3
2.1 2024 年内地市场总供应增加的压力不大.....	3
2.2 海外新产能继续落地，预计 2024 年中国甲醇进口维持高位.....	5
2.3 2024 年关注利润修复的机会.....	8
3. 需求：烯烃需求进一步增长有限，重点关注燃料类需求及传统需求的复苏.....	9
3.1 2024 年烯烃需求贡献增量有限.....	10
3.2 传统行业刚需维稳.....	12
3.3 新兴需求与甲醇燃料需求保持增长.....	15
4. 总结.....	16

(正文)

## 1. 甲醇期货行情复盘

2023 年甲醇全年价格呈现大 V 型，上半年跌，下半年涨。

2023 年上半年甲醇绝对价格从高位 2750 元/吨持续下跌至 2000 元/吨，主要反馈了成本端煤炭的持续坍塌以及自身弱预期的基本面格局。一季度甲醇在春节前短暂上行后，又进入快速下跌的轨道。春节前强复苏预期带动商品强势上行，甲醇持续上涨至 2750 元/吨高位。春节后复苏需求预期落空叠加煤炭成本大幅下行使得甲醇绝对价格快速走弱至 2500 元/吨。2 月底市场在内蒙古安全事故发生后短暂反弹冲高，但是 3 月后随着非伊进口量持续超预期叠加海外银行业危机的宏观风险使得价格持续下跌。二季度甲醇单边下跌，成本坍塌叠加供需预期坍塌同步走弱。4-5 月之后超预期非伊进口量逐步落地，供应最紧张的时候已经结束，市场预期供应释放带来压力。与此同时，煤炭港口库存持续新高，煤炭端悲观情绪蔓延，甲醇持续下跌至最低 1950 元/吨。进入 6 月之后，甲醇估值短期到位，没有进一步被打压，处于 1950-2100 元/吨之间反复震荡。

2023 年下半年甲醇绝对价格从 6 月中旬的 1953 元/吨快速反弹至 9 月中旬 2600 元/吨，四季度持续处于高位震荡格局。三季度，市场开始炒作煤炭旺季预期以及甲醇下游烯烃宝丰投产、斯尔邦重启、兴兴重启预期，快速推动估值低位的甲醇进入三季度强势反弹格局。在绝对价格推升的同时，MA2401-MA2405 持续走弱。进入四季度后，市场反复预期冬季天然气限气，但是由于 2023 年冬季偏暖，价格维持震荡格局，并未进一步冲高，绝对价格维持 2400-2500 元/吨窄幅震荡。

图 1：2023 年甲醇绝对价格呈现 V 型反转



资料来源：同花顺，国泰君安期货研究

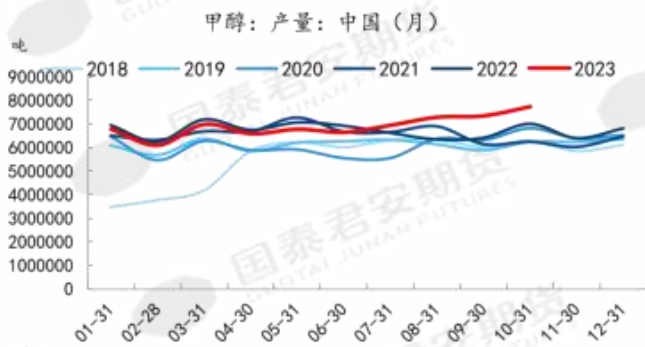
## 2. 甲醇成本与供应：煤炭中枢下移向下游让利

### 2.1 2024 年内地市场总供应增加的压力不大

煤炭成本中枢下移，利润修复，2023 年下半年甲醇产量修复。2023 年上半年煤炭价格持续下跌，煤化工相关产品利润从底部逐步修复，内蒙古煤制甲醇利润从开年之初大幅亏损修复至三季度最高单独利润超过 300 元/吨。上半年整体耗煤量维持在往年同期水平，周度耗煤量约 560 万吨左右，其中甲醇约占 270 万吨。三季度后，随着煤炭价格企稳以及下游进入金九银十旺季，煤化工企业开工率大幅抬升，甲醇周度耗煤量攀升至 310 万吨，环比上半年均值+15%。2023 年 1-10 月甲醇产量 6916 万吨，累计同比+3%。



图 2：甲醇产量 2023 年下半年维持历史高位



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 3：煤制甲醇利润全年修复格局



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 4：煤炭价格中枢下移



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 5：动力煤日耗 5-7 月季节性回升，领先于甲醇



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

2024 年是甲醇产能扩张小年，供应端产能压力不大。2023 年中国甲醇总产能 1.05 亿吨，其中新投产产能约 605 万吨，退出产能约有 300 万吨，有效总产能在 1.02 亿吨。2023 年新旧产能替换的趋势更加明显，2019 年以来，每年退出市场的企业均在 10 家以上，新增产能的工艺多样化路线也更加明确。2023 年新增产能中焦炉气制、二氧化碳加氢制等工艺占比明显提升，煤制甲醇主要有宁夏宝丰 240 万吨、华鲁恒升荆州 80 万吨、延长石油 45 万吨三套装置，焦炉气制新投产有 7 套新装置，总计产能 212 万吨投产。2024 年以后，随着国内煤制项目审批难度的提升和焦化行业环保政策驱动下的产能升级要求，新投产产能中焦炉气制、二氧化碳加氢制等工艺占比明显提升，主要有河南晋开延化、内蒙古君正、新疆中泰等装置，总计 215 万吨。且新增产能 70% 配有下游装置，整体对现货市场冲击不大。

图 6：甲醇表观需求 2023 年下半年维持高位

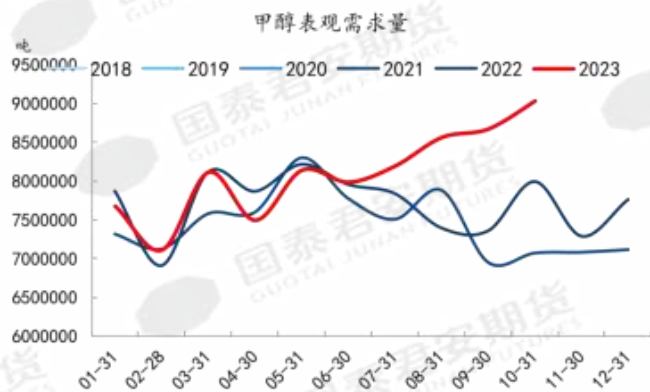


图 7：2024 年甲醇产能扩张列表

甲醇区域	企业	产能	原料
华中	河南晋开延化	10	煤炭
华东	江苏索普-镇江	20	煤炭
西北	内蒙古君正	30	焦炉气
华北	介休市昌盛煤气化	25	焦炉气
西北	新疆中泰新材料	100	荒煤气
西北	新疆奇台智慧能源装备	30	二氧化碳加氢
总计		215	

资料来源：金联创，国泰君安期货研究

内地工厂低库存或成为常态。2021 年开始，甲醇工厂持续亏损，改变了内地贸易比例。内地甲醇工厂大幅提高直销率，减少中间贸易环节，提高工厂对库存的管理能力。2023 年内地甲醇工厂库存维持低位，一方面是上半年产量偏低、下游刚需维持，另一方面体现的是工厂主动维持低库存运行，降低资金压力。2024 年预计内地库存仍将维持低位运行。

图 8：甲醇内地工厂库存相对健康

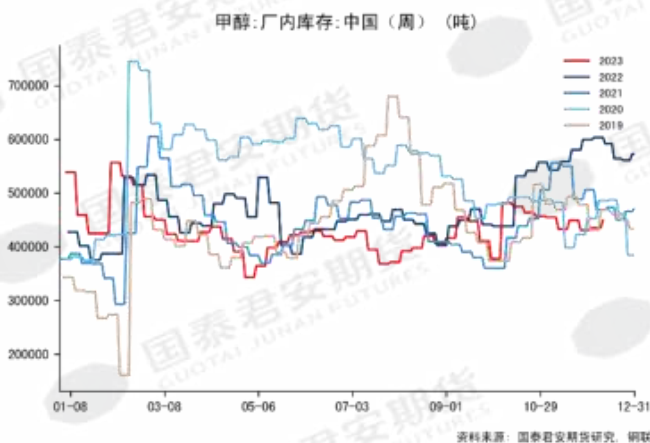
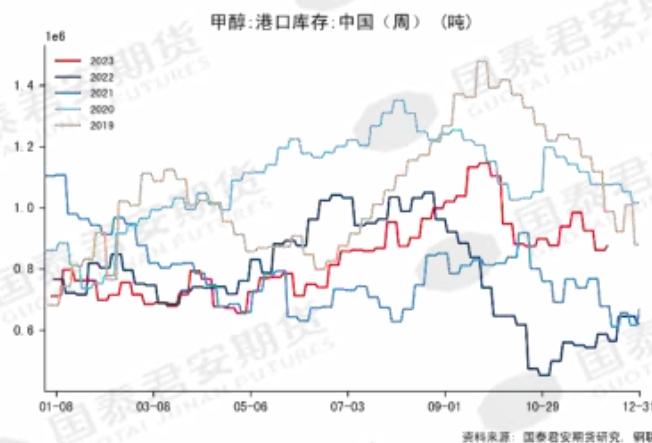


图 9：港口库存与内地持续劈叉



## 2.2 海外新产能继续落地，预计 2024 年中国甲醇进口维持高位

2024 年海外新产能继续投放，对中国进口造成压力。2023 年中国甲醇产能 1.02 亿吨，占全球 58%，中东、美洲、东南亚、欧洲、非洲产能 2696 万吨、2271 万吨、759 万吨、985.5 万吨、633 万吨，分别占比 15%、13%、4.3%、6%、3.6%。2024 年海外预计仍有 900 万吨产能释放，主要集中在伊朗、美国和马来西亚。伊朗地区产能增量对中国进口直接产生压力，美国货在 2023 年 Q3 之后已经打开与中国的区域物流套利，预计 2024 年中国进口将看到更多美国货。预计 2024 年中国整体进口仍将维持 100 万吨以上增量。



图 10：海外开工率下半年偏高



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

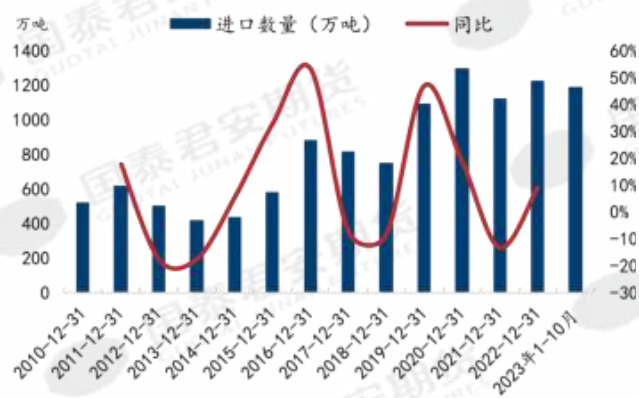
图 11：2023-2024 年甲醇海外投产表

地区	公司	产能	投产时间
伊朗	Di Polymer Arian Methanol	165	2023年
印度	Assam PC	16.5	2023年
马来西亚	malaysia Sarawak Petchem	170	2024年
美国	methanex Geismar3	180	2024年
伊朗	Dena Petrochemical Co.	165	2024年
俄罗斯	Gas chemical complex	180	2024年
印尼	Air Products and Chemicals	180	2024年

资料来源：金联创，国泰君安期货研究

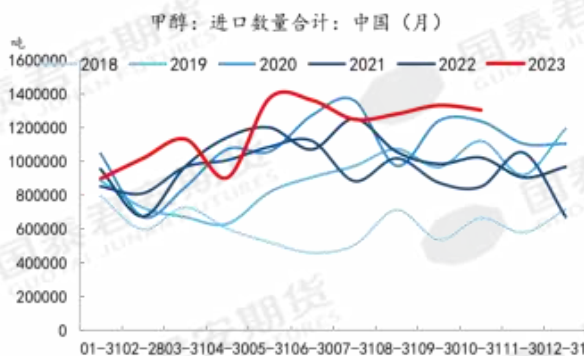
预计 2024 年甲醇进口依赖度维持 15%-17% 左右。2023 年 1-10 月中国甲醇进口 1187 万吨，部分单月进口量超过 130 万吨，累计同比+15%，2023 全年进口量大概率要超过 2020 年高点。从进口国家结构中来看，中东地区伊朗仍然是最主要的货源方向，2023 年非伊货源也快速增加，并且新增了俄罗斯、美国流入中国的新物流。2023 年伊朗进口长协以季度小长约为为主，企业现货招标频率增加。俄罗斯货也开始有部分年度长约流入国内。2023 年也有 3 船美国甲醇流入中国市场，未来大概率会进一步增加。

图 12：中国年度甲醇进口数量维持高位



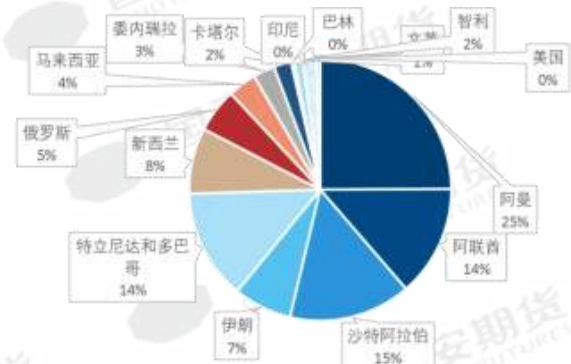
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 13：中国月度甲醇进口数量偏高



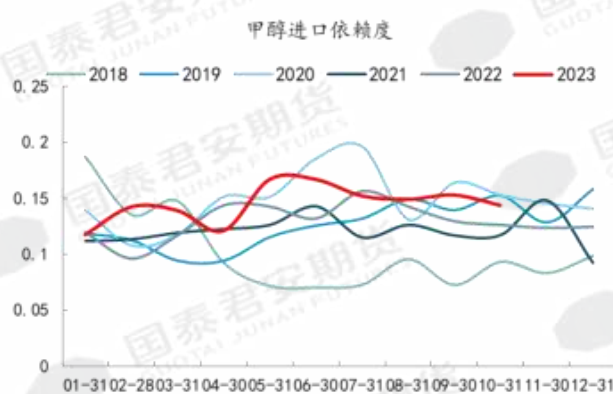
资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 14：2023 年 1-10 月甲醇进口结构



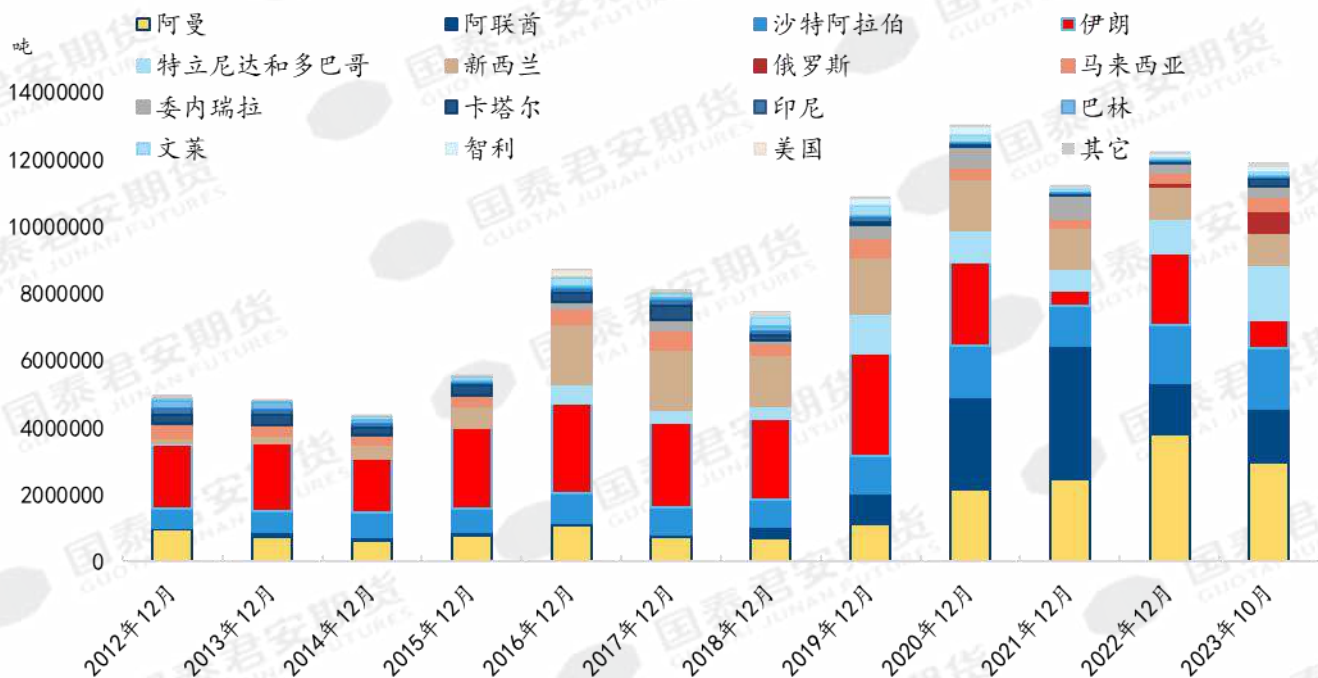
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 15：甲醇进口依赖度维持 15%



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 16：进口国家结构中中东仍然是主流



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

**关注 2024 年季节性的改变。**过去三年连续炒作冬季进口货源的收缩在 2023 年预期落空。冬季炒作天然气低于预期，01-05 反套下半年流畅。由于 2023 年国内管道工业气价格相对稳定，气制甲醇利润低于煤制甲醇。国内内蒙古、陕西地区部分气头装置长期处于停工状态。西北、西南地区天然气制甲醇产能 849 万吨，同比 2022 年收缩 90 万吨。但是，海外 2023 年四季度天然气价格不涨反跌，与市场预期的复制前三年行情形成明显预期差。MA2401-MA2405 反套非常流畅，从 8 月底的 80 持续下跌至 10 月的 -20。2023 年是双春年，往年季节性均推迟到来，冬季转冷带来的限气未能充分兑现在 01 合约。但是 2024 年是无春年，整体季节性可能面临前置，值得关注。



图 17：天然气价格四季度偏弱



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

图 18：MA01-05 月差 9-11 月偏弱



资料来源：同花顺 iFinD，国泰君安期货研究

### 2.3 2024 年关注利润修复的机会

2024 年从静态投产表来看，甲醇下游投产计划大于甲醇自身。2024 年烯烃端新增产能较少，BDO、醋酸、有机硅、甲醛等将贡献 2024 年增量需求的主要部分。其中 BDO 预计投产项目有 270 万吨左右，贡献 40% 的新增甲醇需求。醋酸 2024 年预计新增产能 180 万吨，且 2 套大装置预计投产时间均在上半年，重点关注气落地情况。而甲醇自身产能投放仅有 215 万吨。静态评估之下，甲醇利润有继续修复的驱动。

图 19：下游产能投放速度大于甲醇自身

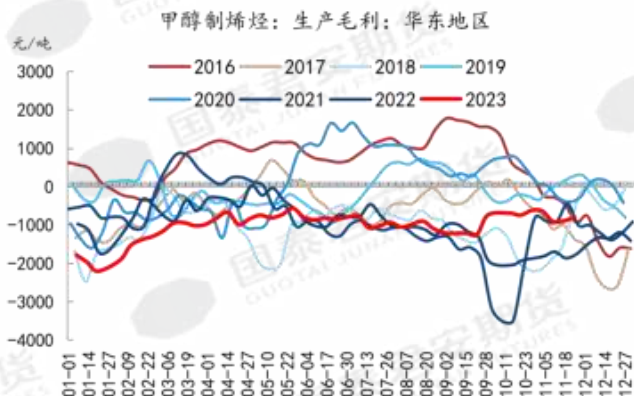
产品	企业名称	年产能	产品	企业名称	年产能
醋酸	新疆中和合众新材料	100	BDO	宁夏冠能一期	20
醋酸	建滔能源	80	BDO	新疆中泰金晖科技-一期	30
甲醛	山东林通	40	BDO	恒力石化(大连)	60
甲醛	山东苏帝克化工-三期	10	BDO	蓝山屯河三期	10.4
甲醛	山东鲁西化工	10	BDO	内蒙古久泰(兴泰新材)	30
MTBE	恒力石化(大连)	45	BDO	内蒙古君正化工	120
MTBE	裕龙石化	20	DMC	石大胜华-二期	10
MTBE	海南石化	10	DMC	山东利华益	10
MTBE	滨华新材料	74	DMF	广西新天德	10
有机硅	湖北兴发(宜昌)	20	DMF	贵州天福	12
有机硅	唐山三友	20	有机硅	鲁西化工一期	40

资料来源：金联创，国泰君安期货研究

此外，甲醇下游需求的利润也将面临与 2023 年不同的强弱转化。2023 年新兴下游需求明显好于传统下游，但是 2024 年新旧需求面临增速的边际变化。2023 年利润较好的产品 MTBE、醋酸在 2024 年继续迎来产能扩张，利润很难维持高位。但是 2023 年利润维持低位的传统下游需求甲醛，产能扩张有限，反而在 2024 年中国经济底部企稳之后，或迎来利润修复的时间窗口。重点关注 2024 年利润强弱切换的传导。



图 20: MTO 利润 2023 年持续修复



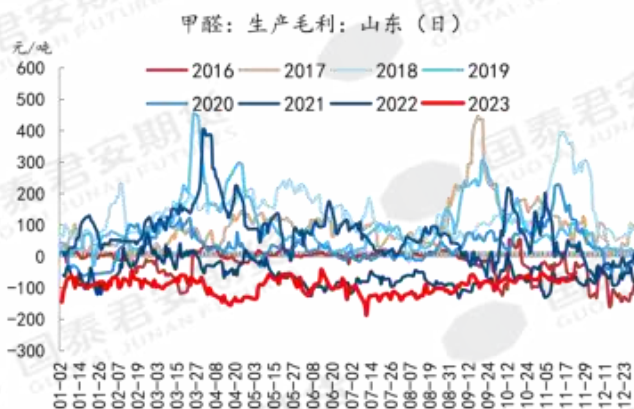
资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

图 21: MTBE 利润四季度后利润快速走弱



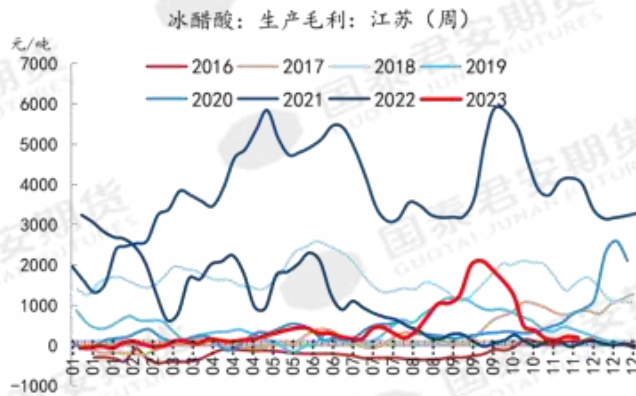
资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

图 22: 甲醛利润维持低位运行



资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

图 23: 醋酸利润有进一步被压缩的空间

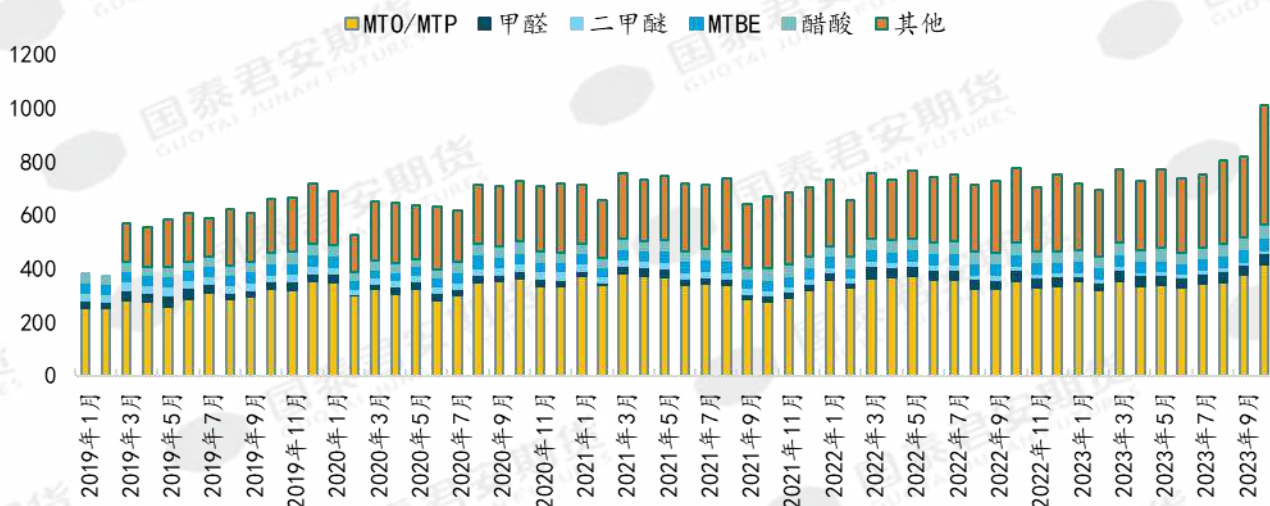


资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

### 3. 需求: 烯烃需求进一步增长有限, 重点关注燃料类需求及传统需求的复苏

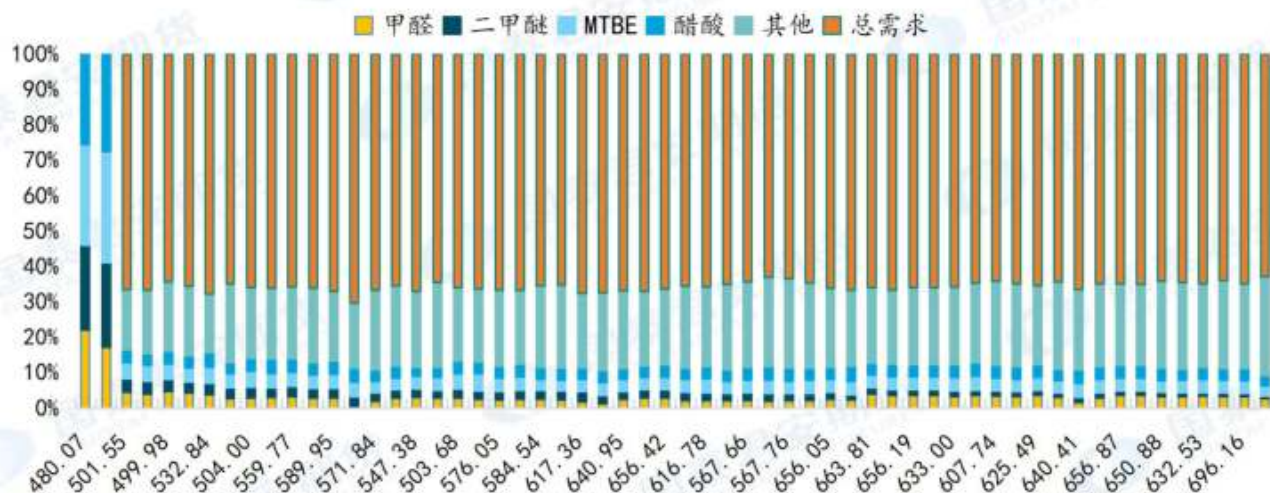
甲醇总需求增速与宏观 GDP 增速基本吻合。由于甲醇下游众多, 各下游需求互为增减。甲醇制烯烃、甲醇燃料、甲醛仍然是甲醇最重要的前三大需求。2023 年烯烃类需求上半年不佳, 但是下半年弹性较好, 全年需求稳定。甲醛、二甲醚等传统需求表现不佳, 但是 MTBE 和醋酸等需求表现相对较好, 精细化工类 BDO、有机硅、甲烷氯化物有持续提供增量, 这与宏观经济变局相互吻合。碳中和大背景之下, 烯烃类新投资项目逐步萎缩, 但是甲醇燃料类需求稳步增加, 是未来重点关注的新兴需求。

图 24：甲醇下游需求结构



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 25：甲醇下游需求结构（百分比）



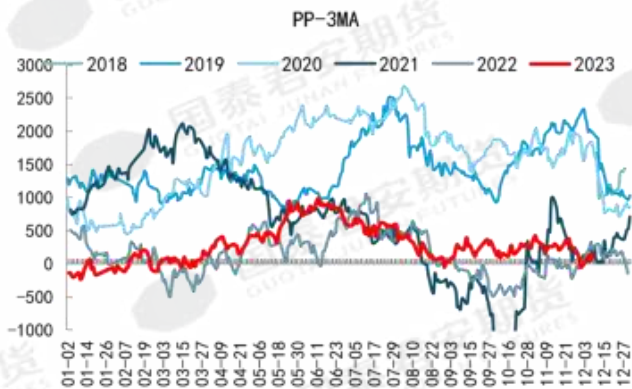
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

### 3.1 2024 年烯烃需求贡献增量有限

2023 年 MTO 利润季节性特征明显，波动率明显收窄，利润好于 2022 年。PP-3MA 上半年随着甲醇的下跌持续走强，三季度后随着甲醇绝对价格反弹后挤压下游利润，四季度后下游烯烃刚需有韧性利润明显高于 2022 年同期，全年综合利润较 2022 年修复 35%。MTO 装置工艺灵活性受限，在煤炭价格中枢下移的背景下，经济性不如 CTO，2025、2028 年甲醇制烯烃新增产能将以 CTO 路线为主。



图 26: PP-3MA 季节性明显



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

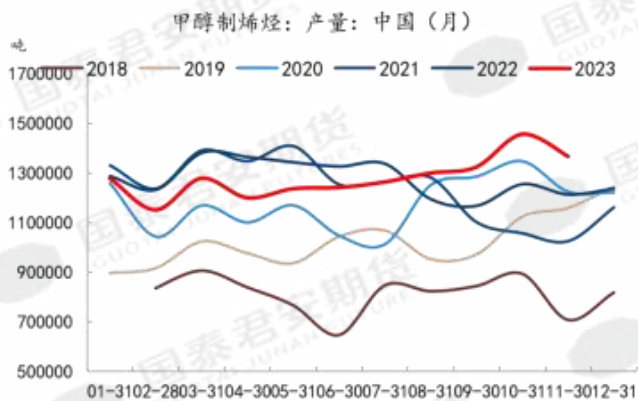
图 27: 甲醇制烯烃利润全年修复



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

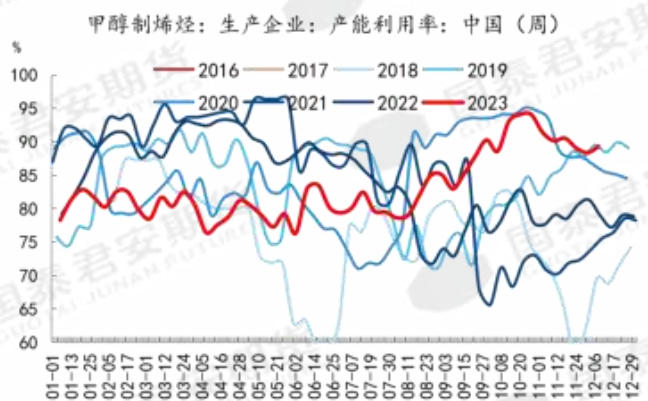
**烯烃利润修复推动 2023 年下半年高开工、高产量。**上半年甲醇制烯烃利润逐步修复，开工没有立刻提升，但是在三季度后，MTO 大装置陆续重启，2022 年 12 月停车的 80 万吨斯尔邦于 8 月 10 日重启，6 月底停车的 69 万吨浙江兴兴于 9 月 17 日恢复重启，大幅提振了市场对原料甲醇的信心，PP-3MA 价差也在三季度被持续挤压至 0 附近。截至 11 月，国内 MTO/CTO 装置开工率恢复至 90% 以上，处于近年来新高水平。

图 28: 甲醇制烯烃产量下半年维持高位



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 29: 甲醇制烯烃开工下半年开满



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

**2024 年烯烃类需求增量有限，整体刚需维持平稳。**2023 年烯烃需求对甲醇消耗量约 4000 万吨左右，占甲醇总需求 52% 左右。2024 年下游烯烃新投产能较多，但是以 PDH 为主，甲醇制法产能仅有内蒙古宝丰、山东联泓二期两套项目投产，且投产时间集中在下半年。目前装置开工率基本已经打满，2024 年上半年重点关注烯烃装置降负带来的需求减量。

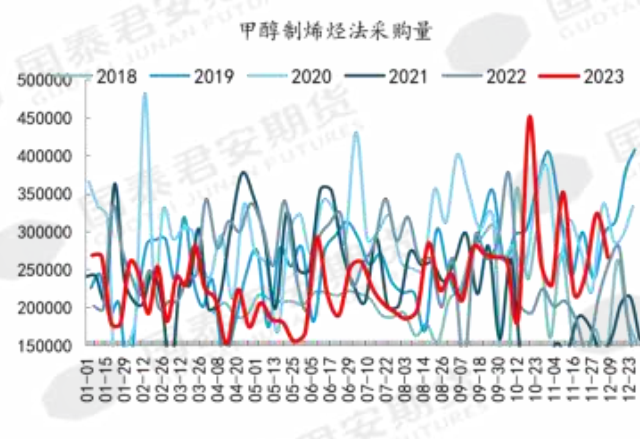


图 30：甲醇/PP 维持季节性



资料来源：国泰君安期货研究

图 31：甲醇制烯烃外采甲醇量下半年明显修复



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

### 3.2 传统行业刚需维稳

2024 年甲醇传统下游需求甲醛、醋酸、MTBE 继续保持增量，二甲醚受到政策限制需求维持低位。2024 年计划新增产能中醋酸有 2 套大装置，分别是新疆中和合众新材料 100 万吨、建滔能源 80 万吨。MTBE 在 2022-2023 年调油市场的刺激下，2024 年新增产能较多，分别有恒力大连 45 万吨、海南石化 10 万吨、滨华新材料 74 万吨、裕龙石化 20 万吨，总计 149 万吨产能待投放。甲醛有 2 套小装置待投放，分别是苏帝克 10 万吨、鲁西化工 10 万吨。二甲醚由于受到行业政策限制，整体需求维持低位运行。

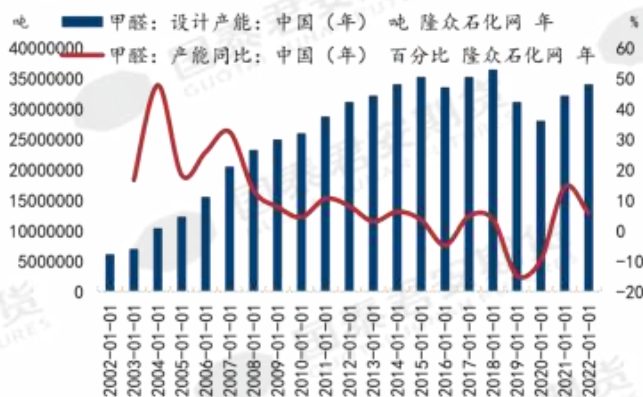
图 32：2024 年传统下游投产情况

产品	企业名称	年产能
醋酸	新疆中和合众新材料	100
醋酸	建滔能源	80
甲醛	山东林通	40
甲醛	山东苏帝克化工-三期	10
甲醛	山东鲁西化工	10
MTBE	恒力石化(大连)	45
MTBE	裕龙石化	20
MTBE	海南石化	10
MTBE	滨华新材料	74

资料来源：国泰君安期货研究

甲醛行业进入头部集中化发展的新阶段，预计 2024 年刚需维持，难有大增量。甲醛在甲醇下游消费中占比约 7%。地产行业下行、家具及板材相关制成品需求下滑，甲醇在 2018 年之后率先经历了一轮去产能，2021 年之后进入行业整合转型之路。2023 年甲醛产能 3680 万吨，同比+3.66%。2023 年 2 月，山东瀚圣新能源二期 40 万吨甲醛投产，总产能约 100 万吨；5 月，山东联亿年产 80 万吨二期甲醛投产，总产能约 200 万吨。此外，今年安徽瑞柏、河南永润科技、河南豫通、山东戴克新材料等新甲醛也继续投产。

图 33：甲醛行业产能进入发展新阶段



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

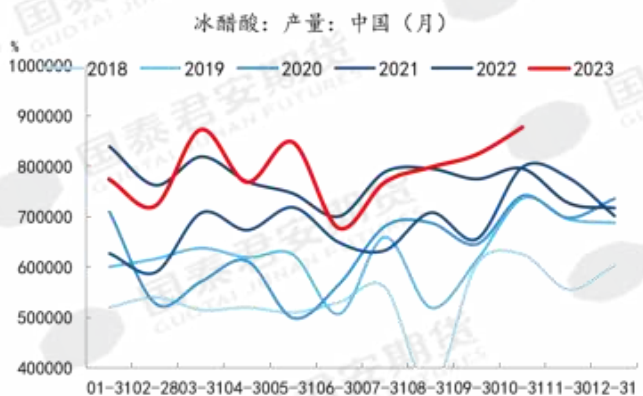
图 34：甲醛下半年产量环比有提升



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

醋酸对甲醇消费量大约 530 万吨，占甲醇总需求 6.5% 左右。醋酸自 2018 年后产能持续扩张，但是由于下游 PTA 等行业扩张速度更快，醋酸表需仍然维持高增长。2023 年集团化、大型醋酸项目持续投放，华鲁恒升荆州 100 万吨、大连恒力 40 万吨项目继续投放，醋酸总产能达到 1206 万吨，同比+13%。2023 年 1-10 月醋酸表观需求 739 万吨，同比+7%。目前醋酸产能大扩张仅压低了醋酸利润至低位，目前大型企业仍未亏损，且开工率中枢也没有下滑，距离产能过剩仍需时间。预计 2024 年醋酸高表需维持，增速略下滑，利润中枢继续下移。

图 35：醋酸产量



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

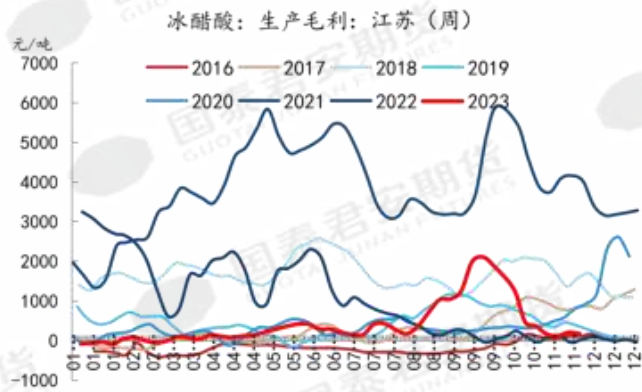
图 36：产能利用率中枢仍未下移



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

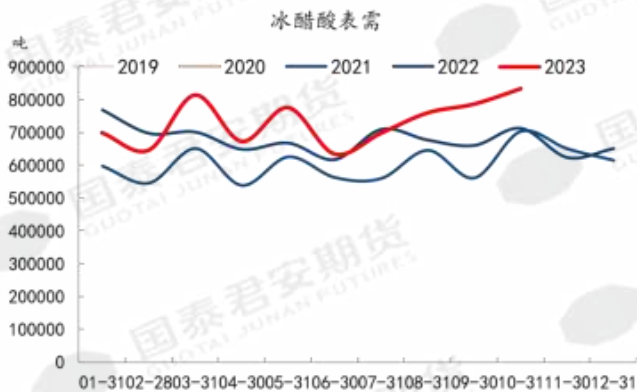


图 37：醋酸毛利率被挤压至低位



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

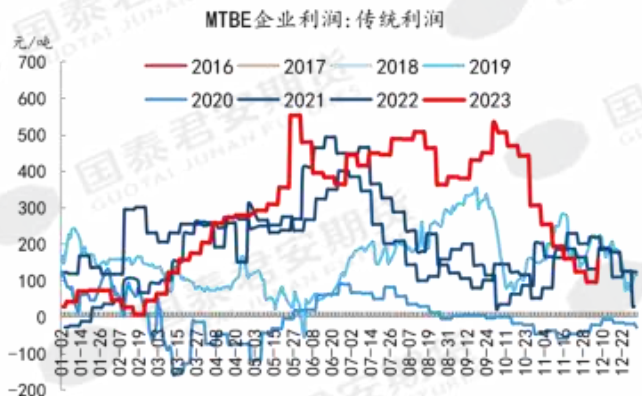
图 38：醋酸表需维持高位



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

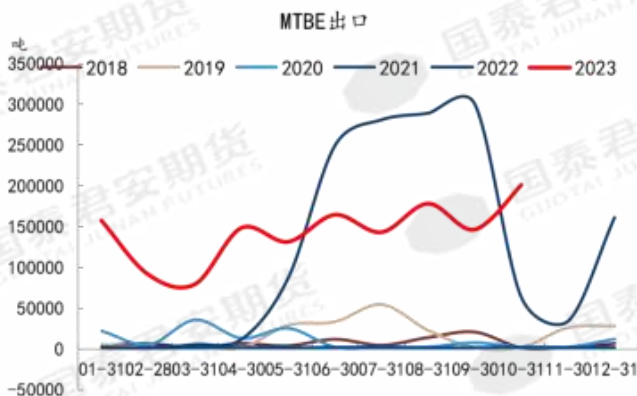
**2023 年 MTBE 的高光时刻，高表需叠加高利润。**预计 2024 年 MTBE 高表需维持，但增速下滑，利润中枢下调。MTBE 占甲醇需求量的 4%。2023 年在海外调油料缺口持续存在，出口维持全年稳定偏强格局。2023 年 1-10 月 MTBE 出口 143 万吨，同比+16%；国内 MTBE 表观需求 885 万吨，同比+5%。2023 年全国 MTBE 有效产能 2024 万吨，由于需求旺盛，有部分长停项目 2023 年复工，2023 年新增产能 97 万吨，包括涵盖山东劲海、哈石化、福建盛桐、大连恒力年产 40 万吨、安庆泰发年产 40 万吨。2024 年在新产能投放的冲击下以及海外调油备货平滑之下，2024 年 MTBE 大概率被挤压至往年同期水平。

图 39：MTBE 利润四季度被快速压缩



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

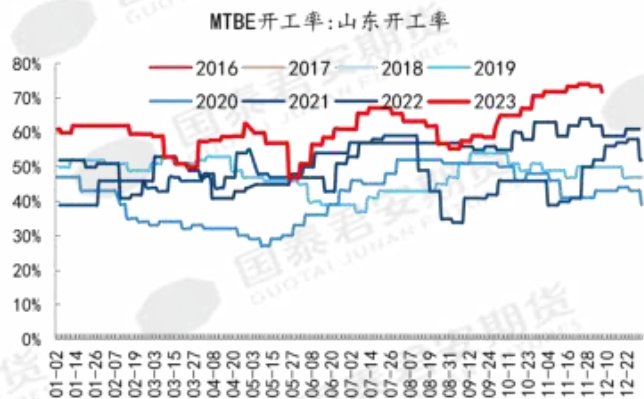
图 40：MTBE 出口维持高位



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

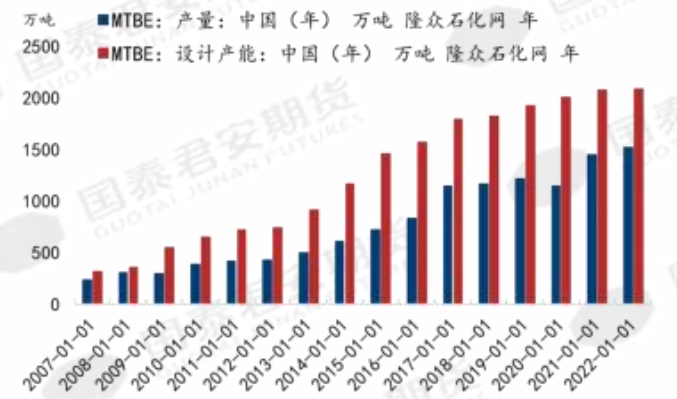


图 41：山东 MTBE 全年维持历史最高开工



资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 42：MTBE2020-2022 年产能增长较少

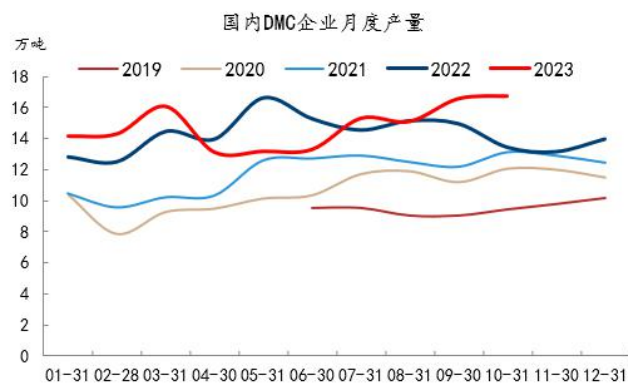


资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

### 3.3 新兴需求与甲醇燃料需求保持增长

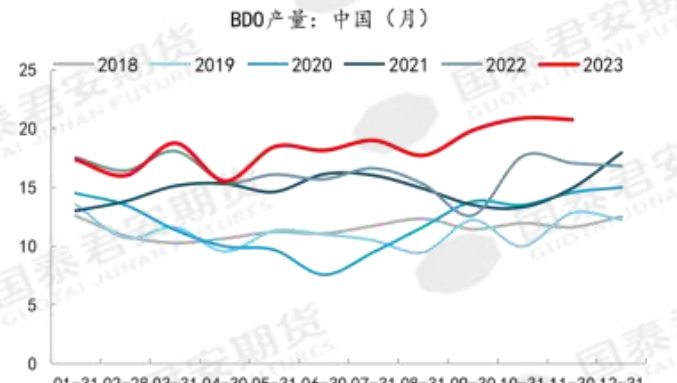
新兴精细化工需求继续放量，但是利润将被快速压缩。新兴下游有机硅、BDO 对甲醇需求量分别达到 200 万吨、183 万吨，分别占比 2.4%、2.22%，稳步增加。光伏行业快速发展，有机硅行业继续保持增速。在限塑令的影响下，以炔醛法为主的 BDO 也带动了部分甲醛新装置的投放。但是对应的行业利润快速被快速挤压至历史最低。

图 43：DMC 产量下半年快速修复



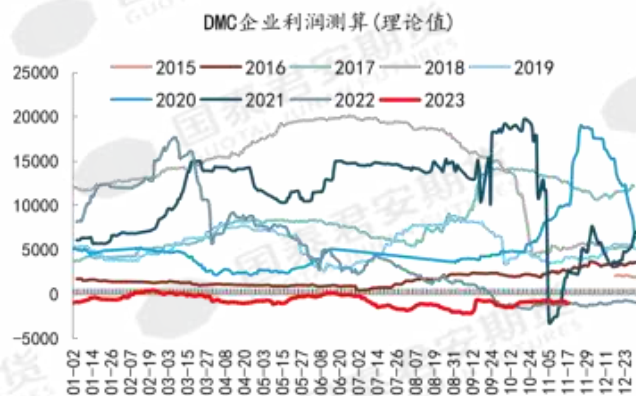
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 44：BDO 产量全球维持高位



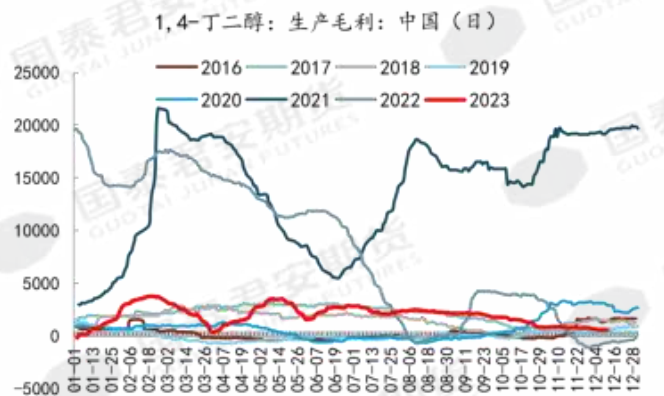
资料来源：隆众化工，国泰君安期货研究

图 45: DMC 利润被挤压至亏损



资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

图 46: BDO 仍然有盈利



资料来源: 隆众化工, 国泰君安期货研究

甲醇燃料在甲醇消费中占 13%左右, 在碳中和政策大背景之下, 未来将成为甲醇下游中最具潜力的需求增长点。甲醇作为一种清洁、高效的液体燃料主要应用于车船动力燃料和锅炉、灶用热力燃料两大类型, 目前仍然处于推广初期。甲醇汽车燃料市场与煤炭资源的地域分布重合度较高, 受到地域约束与政策扶持力度影响较大。甲醇汽车的推广集中在山西、陕西、贵州、甘肃等地。全国已运营的甲醇汽车约 2.7 万辆, 其中贵州累计投入 1.84 万辆, 投入运营甲醇燃料加注站超过 80 座, 年消耗约 25 万吨甲醇, 替代汽油 15 万吨。山西、新疆、陕西等地积极推广甲醇重卡。吉利集团重点研发突破甲醇重卡的商用化。新疆目前已有 1000 台醇氢重卡运营, 预计明年仍将保持增长。大规模推广的难点仍然相关体系与政策的完善, 建设甲醇燃料加注体系的步伐, 与政府相关管理规则与办法的制定决定甲醇汽车的发展速度。

甲醇船燃市场将在 2024-2027 年之间快速发展。2023 年, 甲醇集装箱船舶订单快速增长, 达飞海运向上海外高桥造船订购 8 艘 9200 标箱甲醇双燃料集装箱船, 中远海运订购 12 艘 2.4 万标准箱世界最大甲醇双燃料集装箱船。由于甲醇燃料相比液化天然气, 成本更低、安装更方便, 集运龙头马士基、达飞等均从 2022 年开始积极订购甲醇燃料船。2023 年甲醇船订单增速超过液化天然气动力船。预计至 2027 年, 全球将有超过 200 艘甲醇船舶下水, 或带来 600 万吨左右的甲醇燃料需求。

## 4. 总结

成本中枢坍塌, 关注产业链利润修复的机会。煤炭成本中枢下移, 有利于产业链中下游产品利润修复。并且, 从 2024 年从静态投产表来看, 甲醇下游投产计划大于甲醇自身, 2024 年烯烃端新增产能较少, BDO、醋酸、有机硅、甲醛等将贡献 2024 年增量需求的主要部分。2023 年利润维持低位的传统下游需求甲醛, 产能扩张有限, 反而在 2024 年中国经济底部企稳之后, 或迎来利润修复的时间窗口。

2024 年甲醇港口与内地的分化仍继续存在, 绝对价格仍然以上半年弱, 下半年强为主。港口面临进口高压, 全年以消化港口高库存为主, 正套难以大幅走强。进入交割月后, 可能面临交割传导压力。内地仍将维持高产量、中低库存、扩利润格局, 随着整体甲醇利润中枢上移, 预计内地甲醇供应持续维持高位直到库存压力凸显再去挤压利润为止。下游需求伴随经济周期修复开工提升以及产能继续投放持续改善。



本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

#### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

#### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。