



三立期货
SANLI FUTURES



2024 甲醇年报

阶段性供需紧平衡
2024年价格中枢或将上涨

刘双双
从业资格号：F3076112
投资咨询号：Z0018843

让 每 一 个 客 户 成 为 专 业 的 投 资 者



摘要 -- 2024年寻找供需矛盾点，把握阶段性价格走势

1、2024年宏观经济 -- 美国开启降息之路，国内经济形势或将好转

2024年甲醇估值与宏观和能源走势的关联性或依然较强，美联储降息大背景下，能源价格偏强运行，甲醇估值中枢预计会跟随能源和宏观有所上移。

2、2024年供应端 -- 增量逐渐放缓，存量和地区间的博弈刚刚开始

2024年甲醇新增产能较多但多有配套下游，未来几年上游存量高成本甲醇装置或将进入产能清退期，加之在严格落实国家“双碳”政策背景下国内煤化工新增产能释放比较困难。

3、2024年需求端 -- 关注甲醇新能源的崛起

MTO装置与油化工和PDH等新型装置的博弈进入白热化阶段，目前MTO竞争性不足，后期扩张产能的积极性不高；

传统需求表现一般，BDO，碳酸二甲酯等产能还有扩张的余地，但单耗甲醇较少，对甲醇拉动不大；

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，甲醇燃料未来将成为甲醇需求增长点；

4、2024年全年价格运行区间 -- 供需阶段性错配加之成本端支撑，全年价格运行区间或将在（2000-2950）运行，呈现“U”形

2024年全球经济平稳复苏和美联储降息背景下，或将带动商品价格中枢缓慢抬升，甲醇在自身供需预期下价格运行区间或较2023年有所上移，区间预计在2000-2950，走势或将呈现“U”。其中一季度甲醇通常面临春检和下游检修等带来供需双弱，因此价格重心偏下移，二、三季度进口回归高位，叠加需求淡季伴随库存累库周期，价格或表现易跌难涨，四季度甲醇通常面临国内政策性限产和海外限气带来供应端的缩量预期，加之后半年是需求端旺季，价格或将易涨难跌。



让每一个客户成为专业的投资者

CONTENTS

目
录

01 2023年回顾

02 基本面

03 2024年展望



01

甲 醇 回 顾



2023年回顾 - 价格“V”形反弹，宏观和成本放大了波动



以甲醇主连为例，上半年甲醇价格跌幅高达31%，下半年涨幅为36%，宏观和成本放大了波动幅度：

第一阶段为年初至5月底的**下跌阶段**，海外银行业风险加之成本端煤炭的坍塌，甲醇下跌幅度高达30.7%；

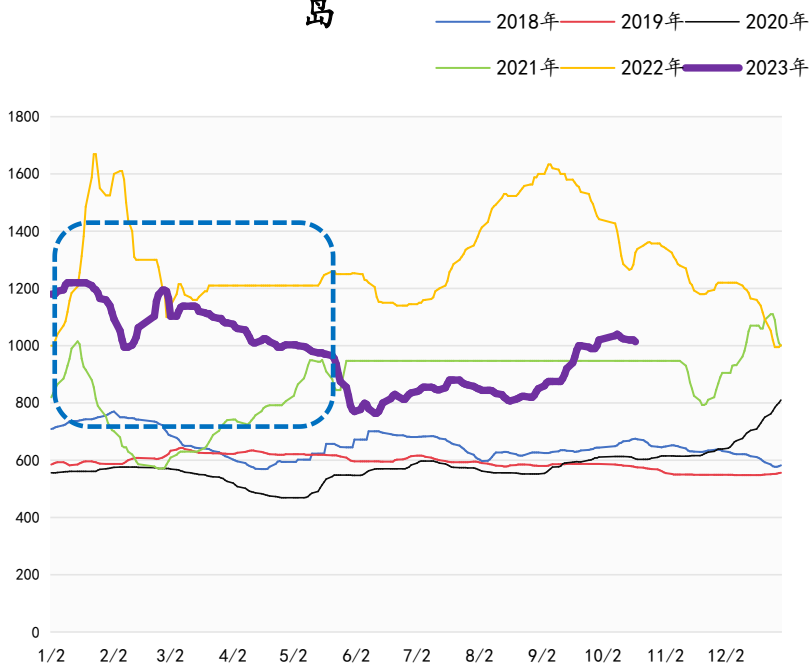
第二阶段为5月底至9月下旬的**上涨阶段**，煤价企稳回升加之宏观企稳，甲醇供需两端均发力，涨幅高达36.3%；

第三阶段为9月下旬至今的**窄幅震荡阶段**，煤炭弱稳，供需矛盾不大，窄幅震荡等待方向。

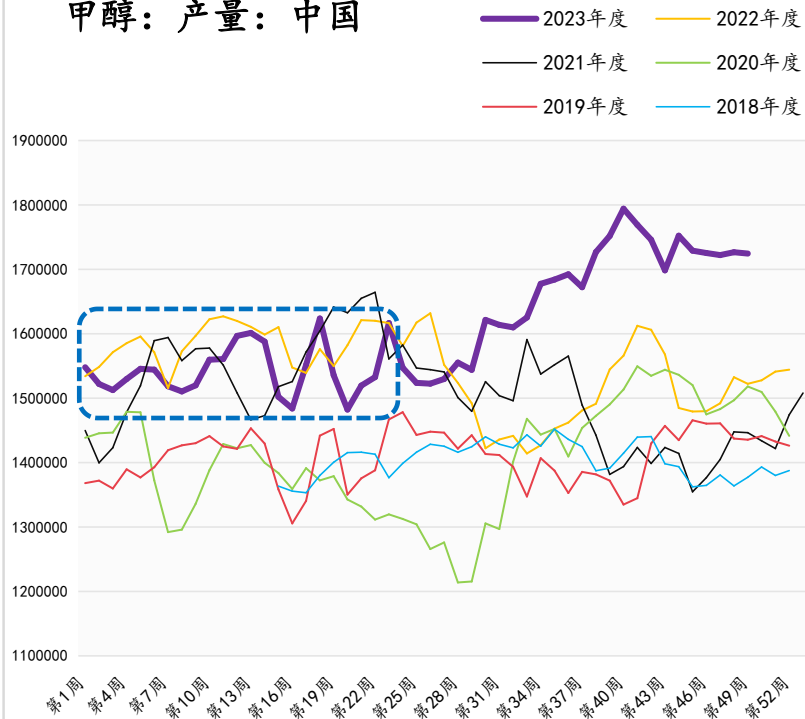


第一阶段 - 成本端坍塌，叠加宏观压力 - 下跌

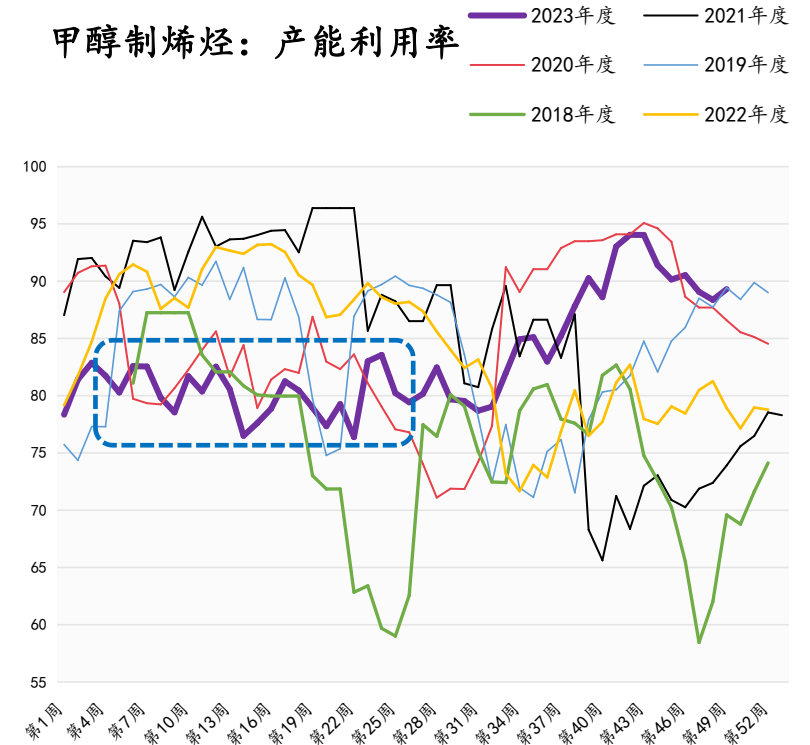
平仓价(含税):动力煤:5500中硫:秦皇
岛



甲醇: 产量: 中国



甲醇制烯烃: 产能利用率



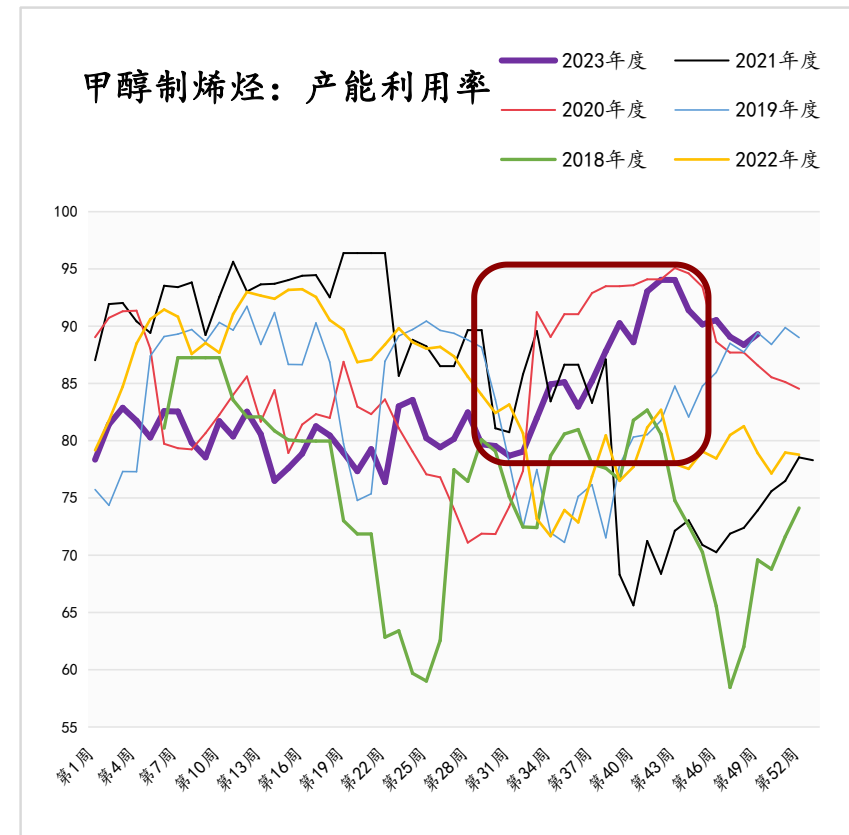
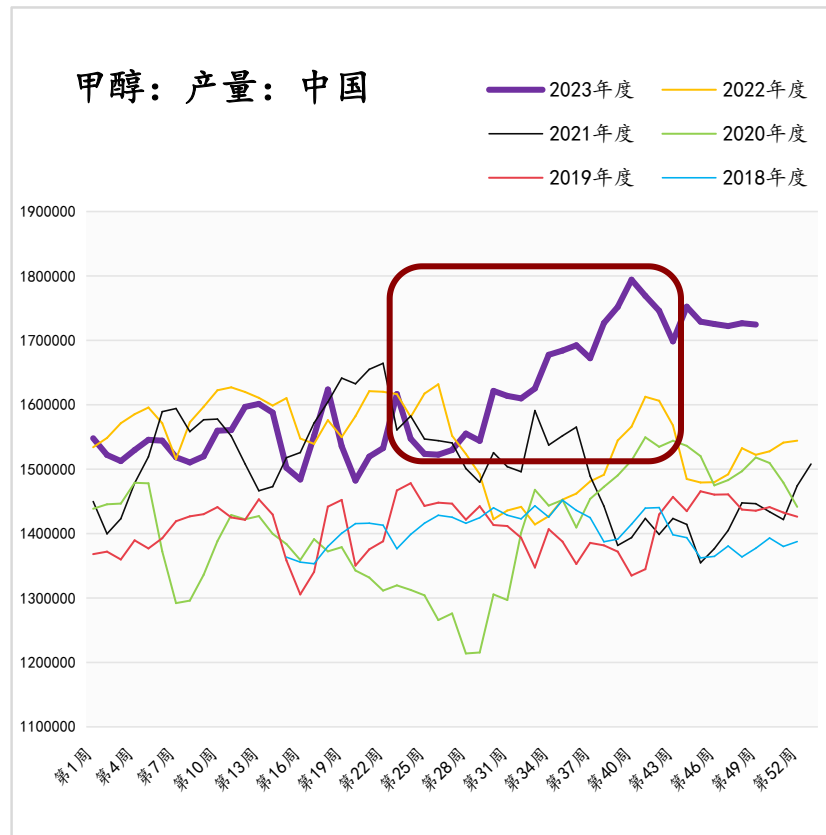
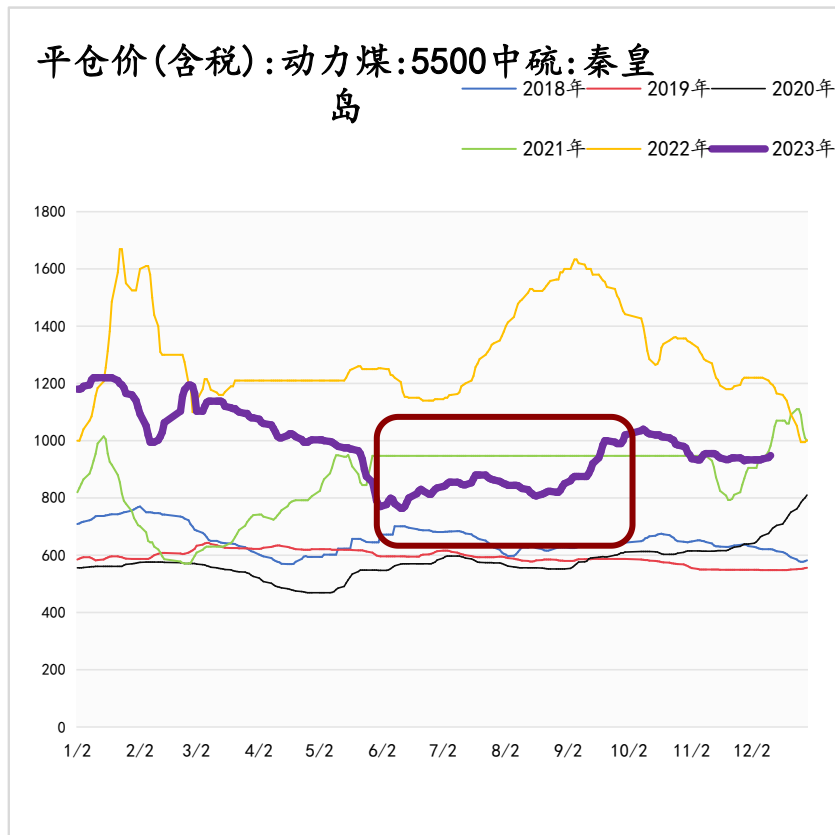
第一阶段为年初至5月底的**下跌阶段**。

从估值角度看，2023年海量进口加之国内保供稳价政策双重压力下，煤炭价格从1250下跌至800之下，甲醇成本端支撑坍塌；叠加宏观层面国外美联储加息导致长短期利差倒挂时间长，硅谷等银行业破产风险外溢，引发金融系统风险；国内经历了一季度的“小阳春”之后，二季度经济大幅不及市场预期；

从供需角度看，供应和需求开工均处于中等水平，此阶段供需基本平衡。



第二阶段 - 宏观和成本企稳，供需开始发力 - 上涨



第二阶段为5月底至9月中旬的**上涨阶段**。

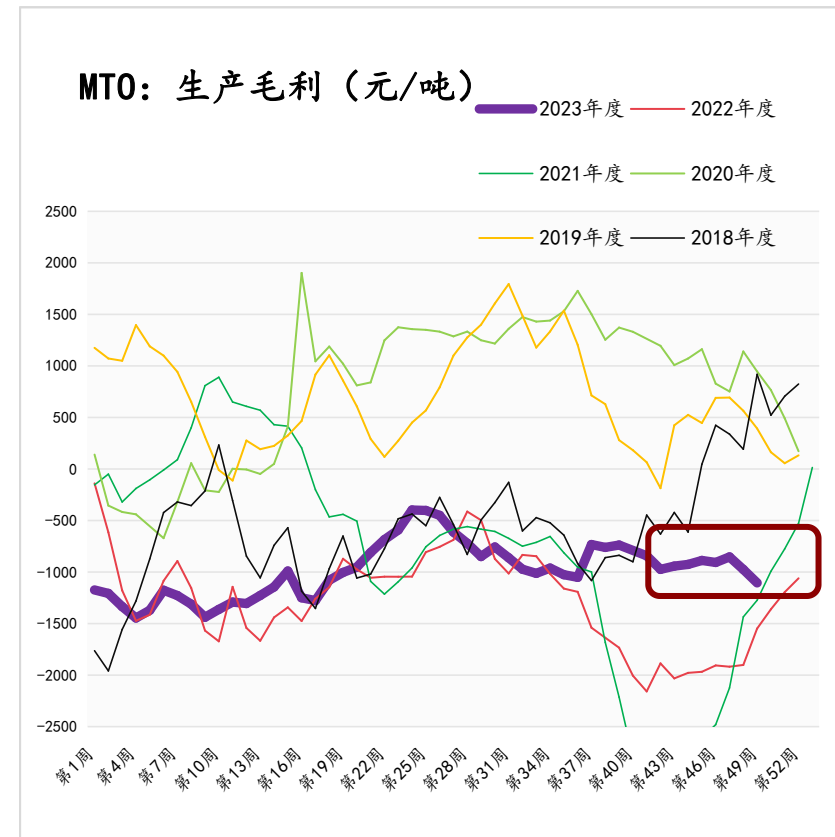
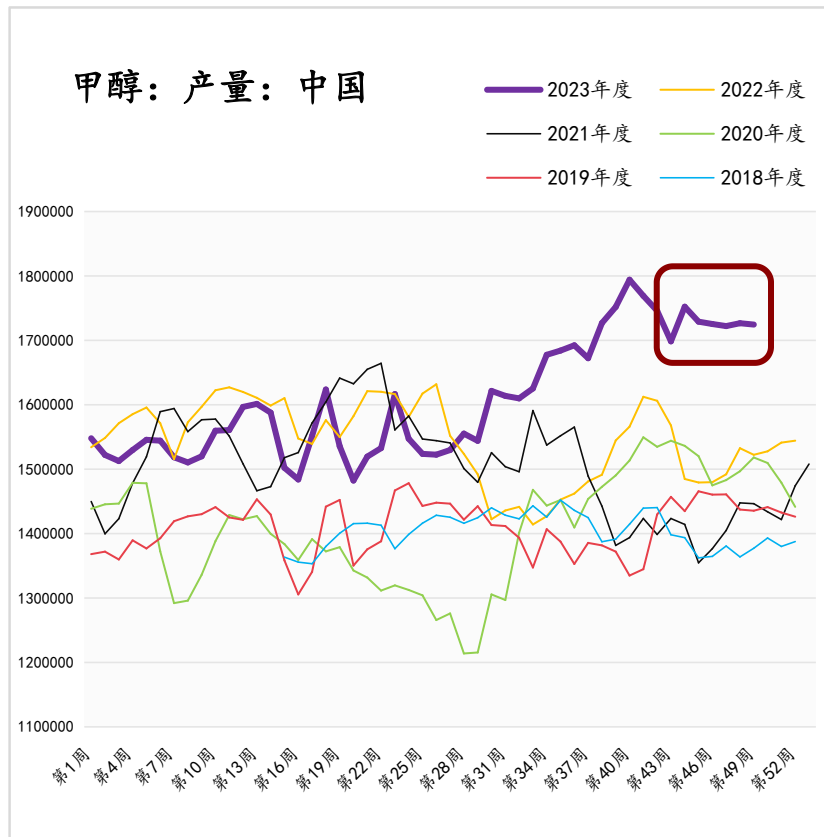
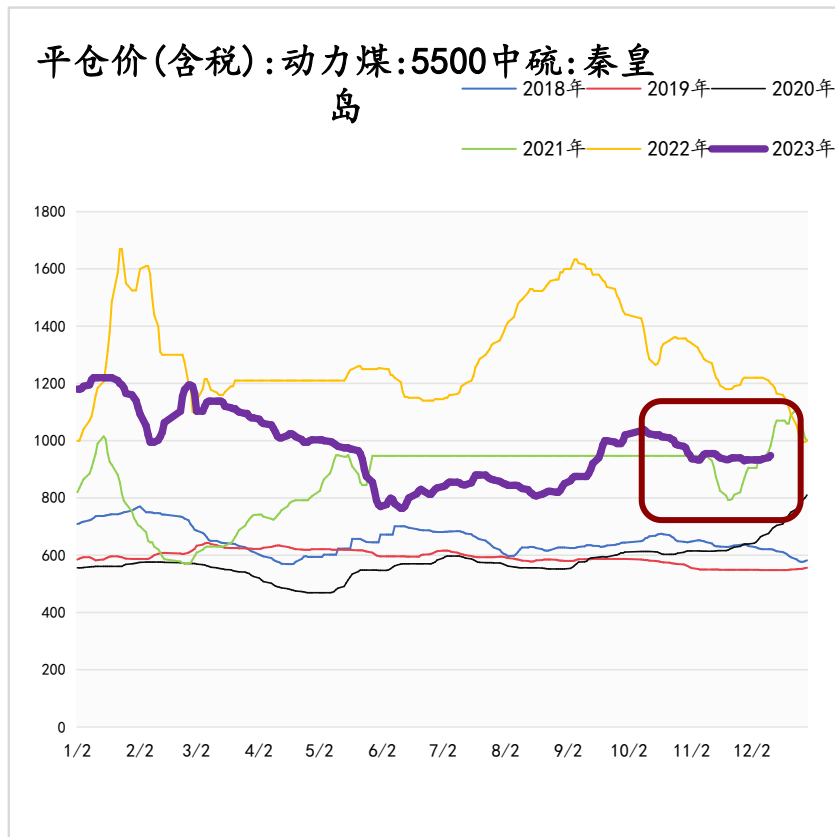
从估值角度看，煤炭价格逐渐企稳上涨，给予甲醇成本端支撑；宏观方面，美联储迅速对银行风险采取控制措施，金融业系统性风险解除，国内三季度经济也开始逐步企稳；

从供需角度看，供应和需求均发力，港口MTO装置开工满负荷运行，供需双旺加之库存中等支撑甲醇价格上涨；

从产业链角度，经历了前半年的下跌之后，下游MTO的利润不断修复，下游正反馈助力甲醇价格上涨。



第三阶段 - 前期驱动转为支撑，下游负反馈显现 -- 震荡



第三阶段为9月底至今的窄幅震荡阶段。

从估值角度看，煤炭价格企稳，成本端驱动行情上涨的逻辑弱化，驱动变为支撑；

从供需角度看，供应和需求开工均高位回落，平稳运行，很难再驱动行情的进一步上涨；

从产业链角度，MTO装置重现陷入亏损中，甲醇产业链负反馈开始出现，价格上方压力较大。



02

甲 醇 供 需



2023年甲醇基本面 - 成本和宏观议价权加大，供需基本平衡

宏观：外部压力较大，国内复苏节奏受阻

2023年全球经历了疫情后恢复，硅谷银行等破产风险，俄乌战争延续化，巴以冲突爆发，美联储强势加息尾声，OPEC+克制性减产等，全球经济增速放缓。欧美等发达国家经济走势分化，美国经济韧性十足，但欧洲经济依旧有陷入技术性衰退的风险；

国内经历了一季度的开门红之后，二三季度便陷入煤价下跌，海外银行业风险，中美利差扩大，汇率贬值，出口下降等压力，四季度逐渐回稳，在全球经济增速下滑的背景下，依旧交出了比较漂亮的成绩单，基本完成政府工作报告的GDP任务。

估值：煤价让利中游甲醇，但下游PP负反馈依旧在

成本端：煤炭在二季度在进口和国内供应端均恢复的冲击下，价格开始下跌，三季度后逐渐趋于稳定，目前在900-1000附近震荡；

甲醇利润：随着煤炭的让利，2023年是甲醇利润修复的一年，从年初-1000的亏损修复至0轴左右；

下游利润：传统行业利润有所分化，MTO利润上半年修复之后，下半年又陷入和PDH装置存量博弈阶段，甲醇负反馈依旧是价格上方的压力。

供应端：高开工，高进口，供应压力较大

国内产量：国内维持高开工，高产量，产量同比上涨3.7%，利润恢复的助力新装置基本均投产；

进口：2023年海外甲醇产能不断扩张，港口进口压力很大，进口量历史新高，同比上涨15%。

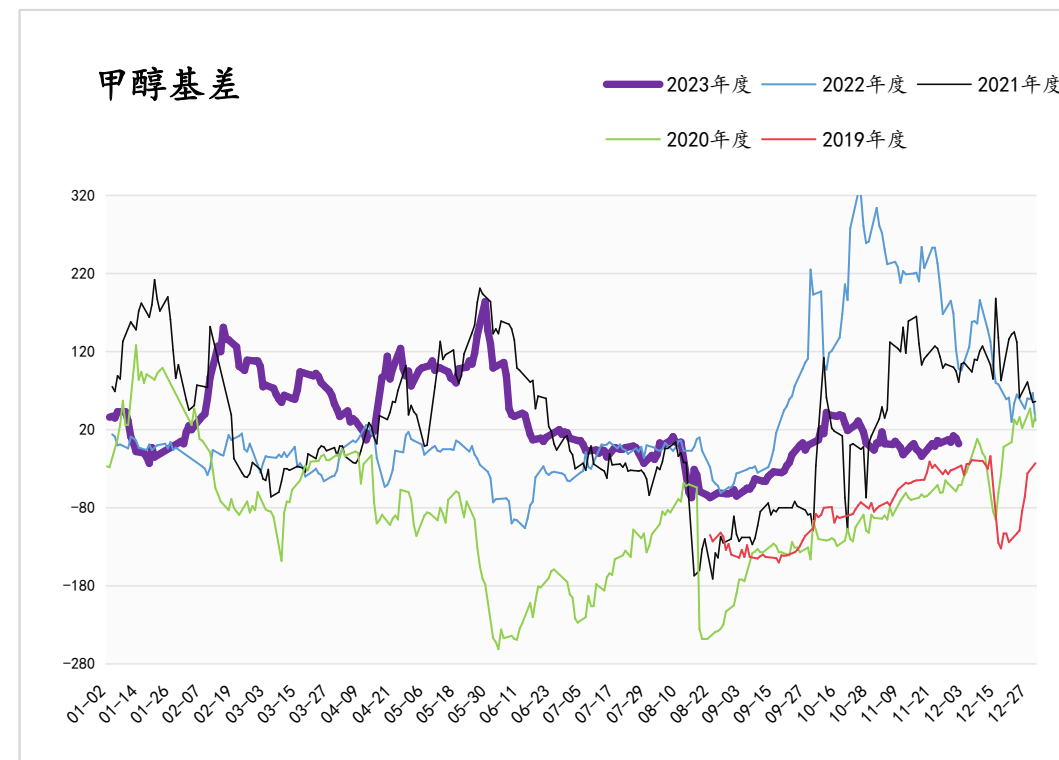
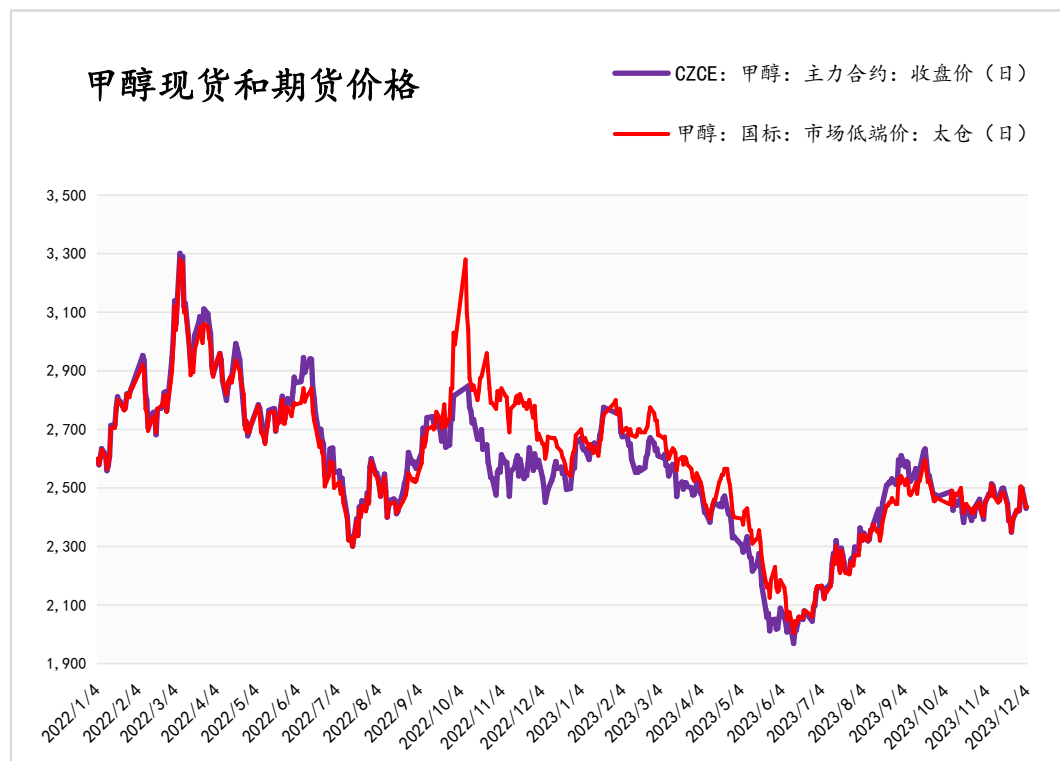
需求端：高需求，后续需关注印度和东南亚出口窗口

传统需求今年同比去年的开工略增，MTO港口的开工率开满，整体需求开工率较高；

出口：今年出口量较少，但需关注华南价格和印度东南亚的套利。



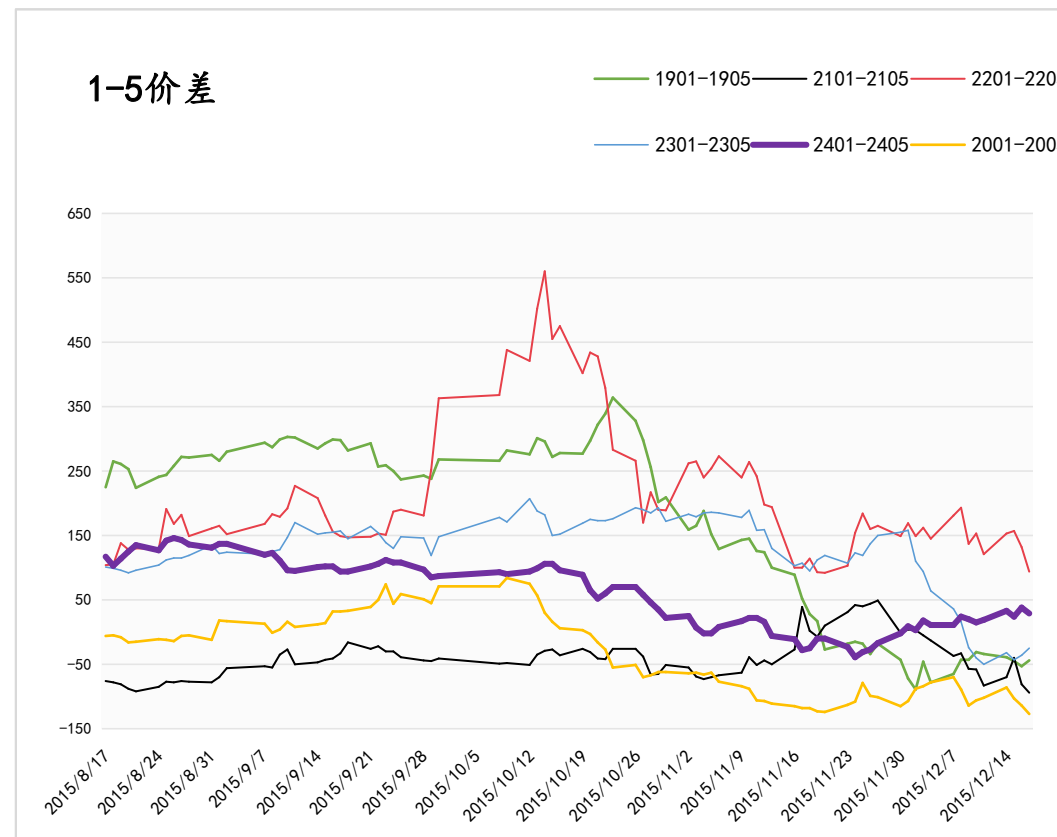
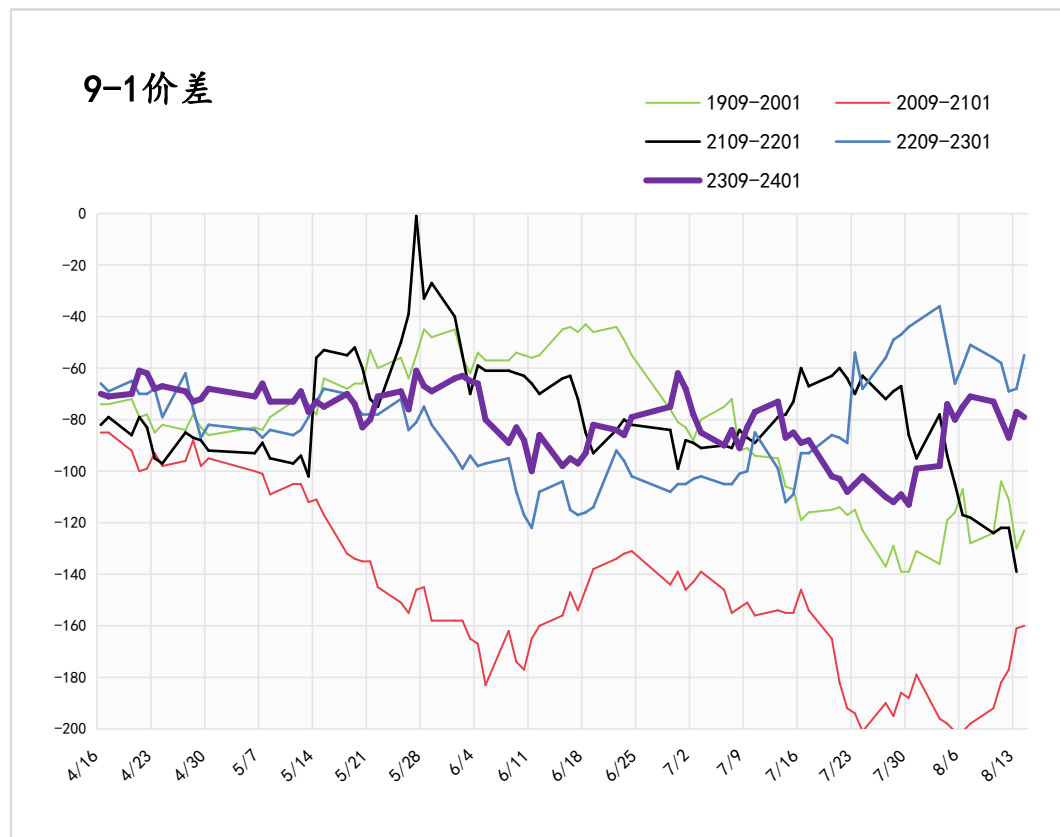
基差 - 极值对甲醇价格的指示作用增强



2023年甲醇基差波动特点:

- 1、2023年甲醇基差的波动范围（-80,200）左右，波动范围有所收窄，前半年波动较大，后半年基本在0轴附近徘徊；
- 2、期现价格波动基本相同，且基差在达到极值后迅速向0轴回归，符合均值回归理论；
- 3、甲醇基差分别在2月15号和5月25号达到正值极值（200附近），随即期货价格展开一波反弹，但波动的幅度差别较大，需要结合相对价格来辨别后续期价反弹的空间；甲醇基差在8月23日基差达到负极值-86，随即期价在震荡整理了一周左右，开始下跌，基差开始向0轴收敛。

价差 - 2023年甲醇价差波动逐步收窄



2023年甲醇价差特点:

- 1、2023全年甲醇价差波动收窄，9-1价差的大致波动范围为（-120，-60），1-5价差的波动范围在（-20,120）；
- 2、1-5价差趋势较为明显，正套的操作策略胜率更高；9-1价差趋势不明显，全年波动较大，把握阶段性规律比较关键。

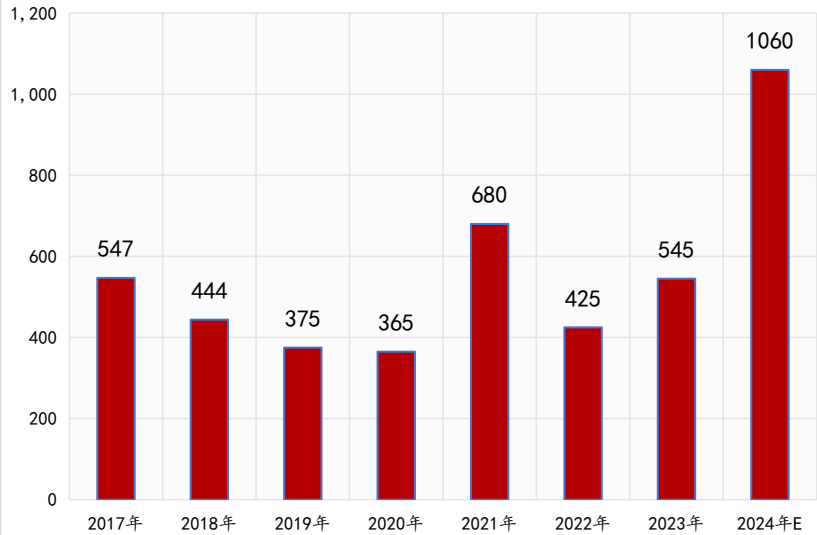


供给（国内产能）- 2023年产能投放速度放缓，产能出清开始

甲醇2023年投产装置

地区	企业名称	产能	原料	投产时间
华北	兰鑫焦化	20	焦炉气	2023年一季度投产
西北	宁夏宝丰三期	240	焦炉气	2023年3月底投产
西北	内蒙古东日	45	焦炉气	5月上旬投产，日产400-500吨
华东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	2023年6月4日投料
西北	阿拉善盟沪蒙能源	40	焦炉气	装置2023年7月投产，目前日产700吨
华北	梗阳新能源	30	焦炉气	2023年8月投产
西北	内蒙古广聚新材料	60	焦炉气	计划2023年10月底投产
华中	华鲁恒升荆州	80	煤	预计2023年四季度
2023年合计：545				

国内年度新增产能（万吨）

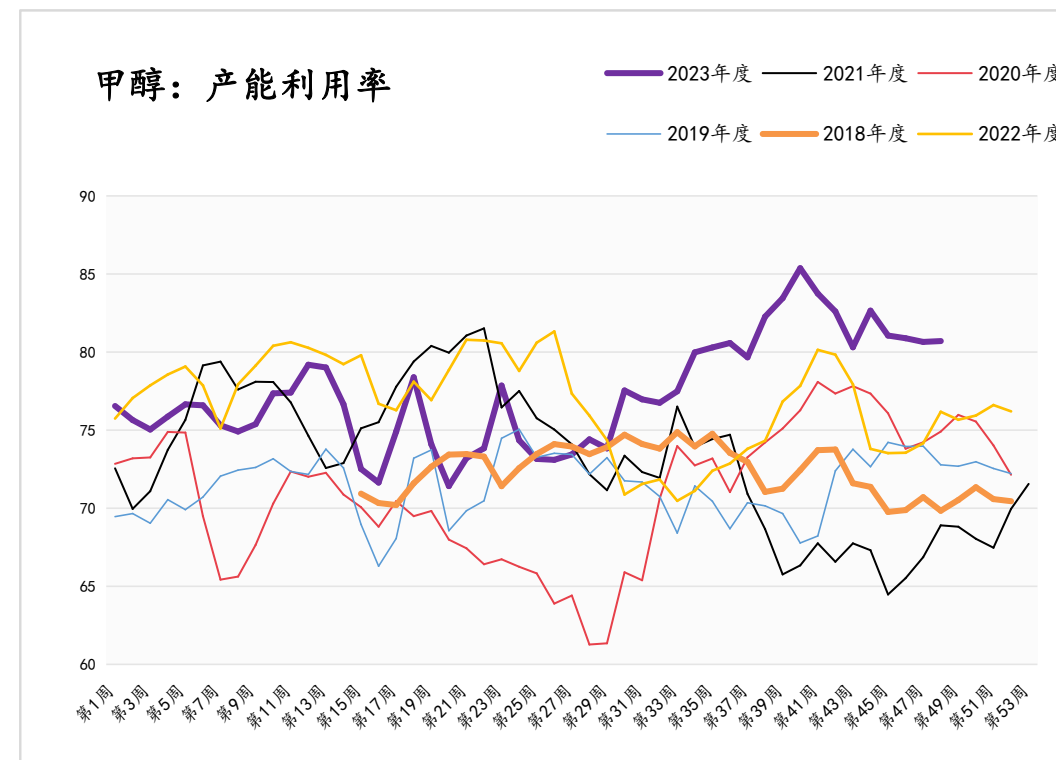
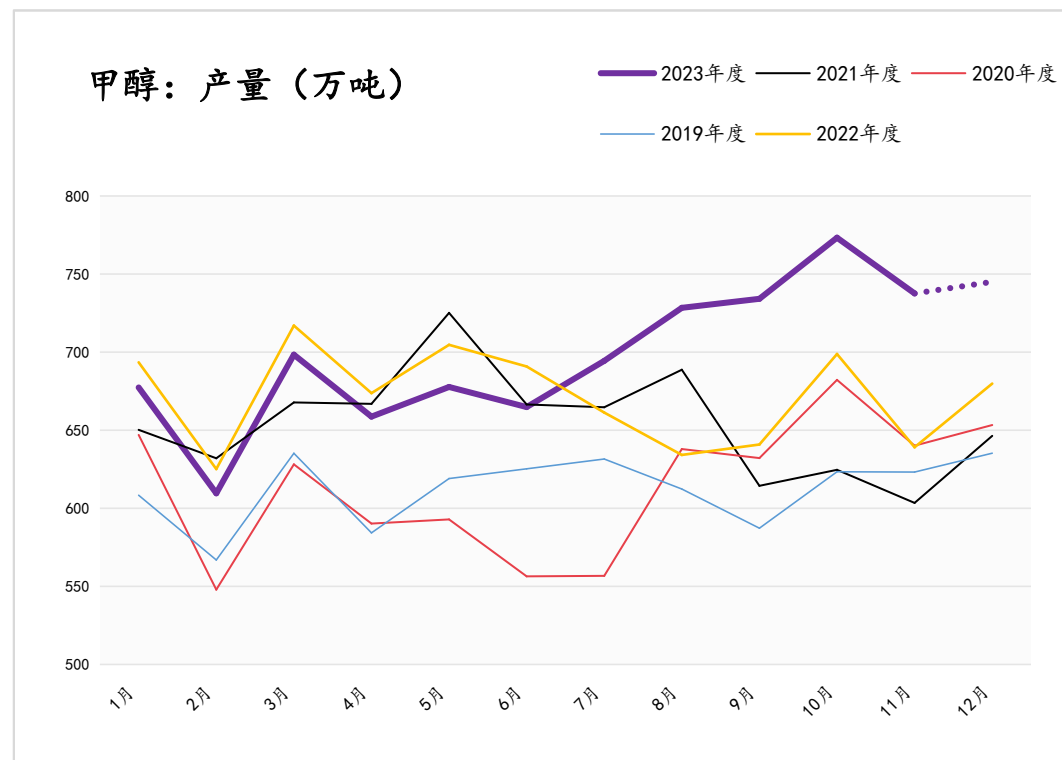


2023年甲醇产能特点：

- 1、2023年至今甲醇新投产装置产能为540万吨，全国甲醇总产能达到10756万吨，产能增速5.34%，产能增速逐渐放缓；
- 2、在双碳政策和天然气紧缺的大背景下，产能增长速度较快的是焦炉气为原料的装置；
- 3、后续在成本和政策的双重压力下，上游存量高成本甲醇装置或将进入产能清退期。



国内供给- 2023年产量维持高位水平，季节性规律依旧存在



2023年甲醇产量特点：

- 1、2023年甲醇1-11月产量达7654.33万吨，较去年同期上涨3.7%；产量高于往年同期水平；
- 2、2023年产能利用率平均水平为77.39%，较去年同期上涨0.6%，产量呈现前低后高的走势，与甲醇春检的季节性规律相符合；
- 3、今年在煤炭大幅降价让利的基础下，甲醇利润开始修复，产量明显高于往年同期水平。



供给（国内产能）- 2024年大型扩张产能一般都配套下游

2024年甲醇后期投产计划

地区	企业名称	产能	原料	投产时间
华东	江苏斯尔邦	10	二氧化碳	2024年一季度
华北	山西介休吕盛	25	焦炉气	2024年一季度
华北	山西盛隆泰达	10	焦炉气	2024年一季度
西北	宁夏冠能	40	煤炭	2024年一季度(配套BD0)
西北	内蒙君正	55	焦炉气	2024年一季度(配套BD0)
西北	内蒙黑猫二期	30	焦炉气	2024年二季度
华中	河南晋开	30	煤炭	2024年二季度
西北	甘肃煤电清洁	10	废气	2024年4月底
山东	山东瑞星	20	煤炭	2024年
西北	新疆中泰	100	煤炭	2024年(供自身BD使用0)
西北	内蒙古宝丰	660	煤炭	2024年四季度(配套300万MT0)
西南	贵州黔西化工	30	焦炉气	2024年底
华北	山西易安新能源+	40	二氧化碳	2024年

2024年合计

1060万吨

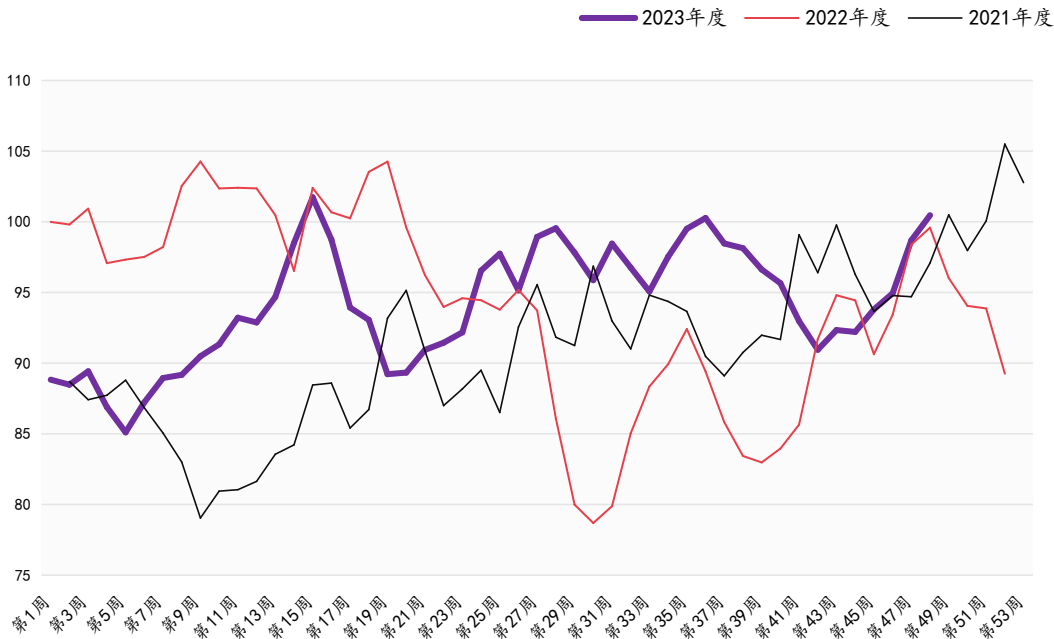
甲醇2024年供应端特点：

- 1、产能：2024年新增产能方面去看，全年产能增量预计在1060万吨，产能增速9.85%，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1.86%；
- 2、产量：按照2023年平均产能利用率计算（77.39%），预测2024年国内甲醇产量在8478万吨（考虑到宝丰和中泰两套大型装置投产大概率在年底，影响不大，在计算的时候剔除），产量增速在0.8%左右。



国外供给 - 海外扩张还未结束，伊朗和美国产能增长较快

甲醇：产量：国外（万吨）



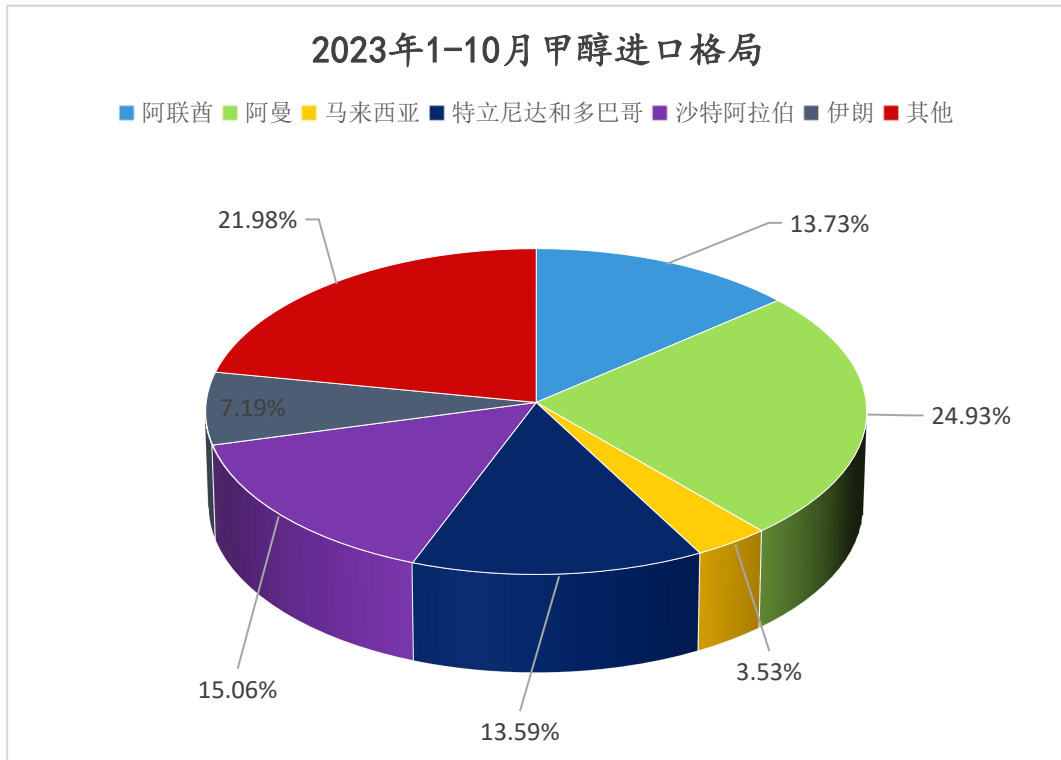
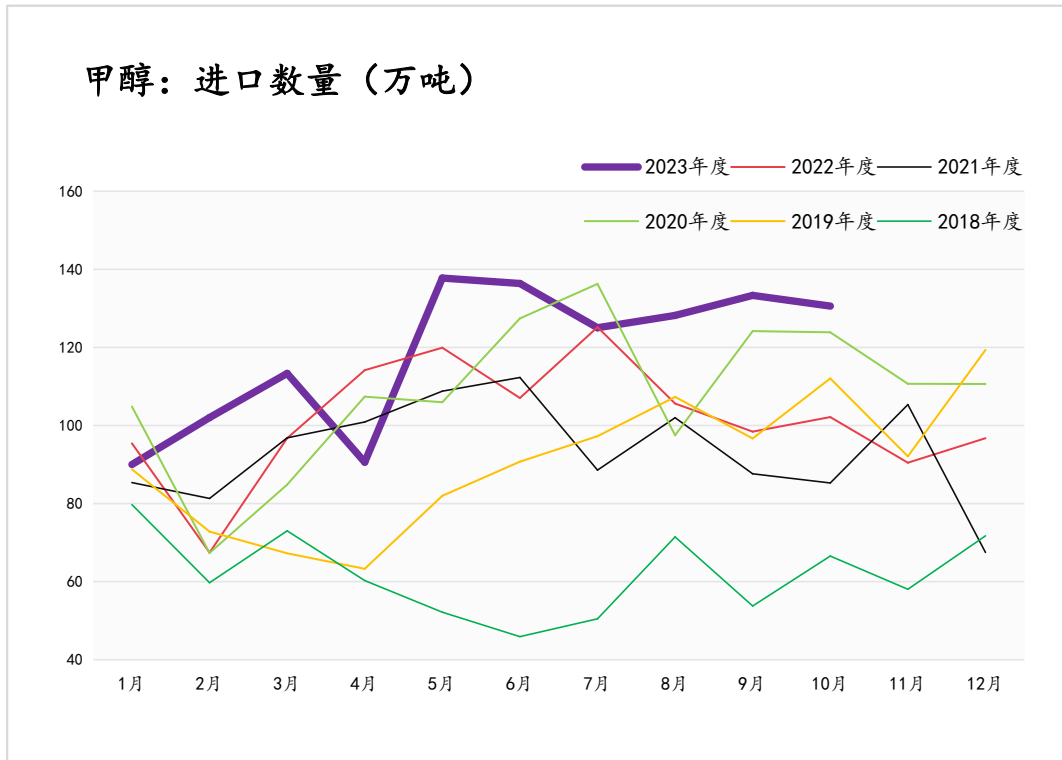
地区	企业	产能 (万吨)	国家	投产时间
中东	Di Polyer Arian	165	伊朗	2023年已投产
美洲	US Methanol	25	美国	2023年
中东	Dena Petrochemical	165	伊朗	2024年二季度
中东	Fateh Sanat Kmia	165	伊朗	2024年
美洲	Methanex Geismar 3#	180	美国	2024年一季度
美洲	Bio Lake Fuels	140	美国	2024年
东南亚	Sarawak Perchem	175	马来西亚	2024年二季度
2024年合计			825万吨	

海外产能的特点：

- 1、2023年国外产能和产量基本稳定，1-11月国外产量为4419万吨，较去年同比下降0.2%，变化不大；
- 2、2024年国外扩张产能较多，共计825万吨，主要集中在中东（伊朗）和美国。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，则延续去往中国和印度，港口进口压力依旧较大。



进口 - 港口进口压力较大，非伊进口量增加

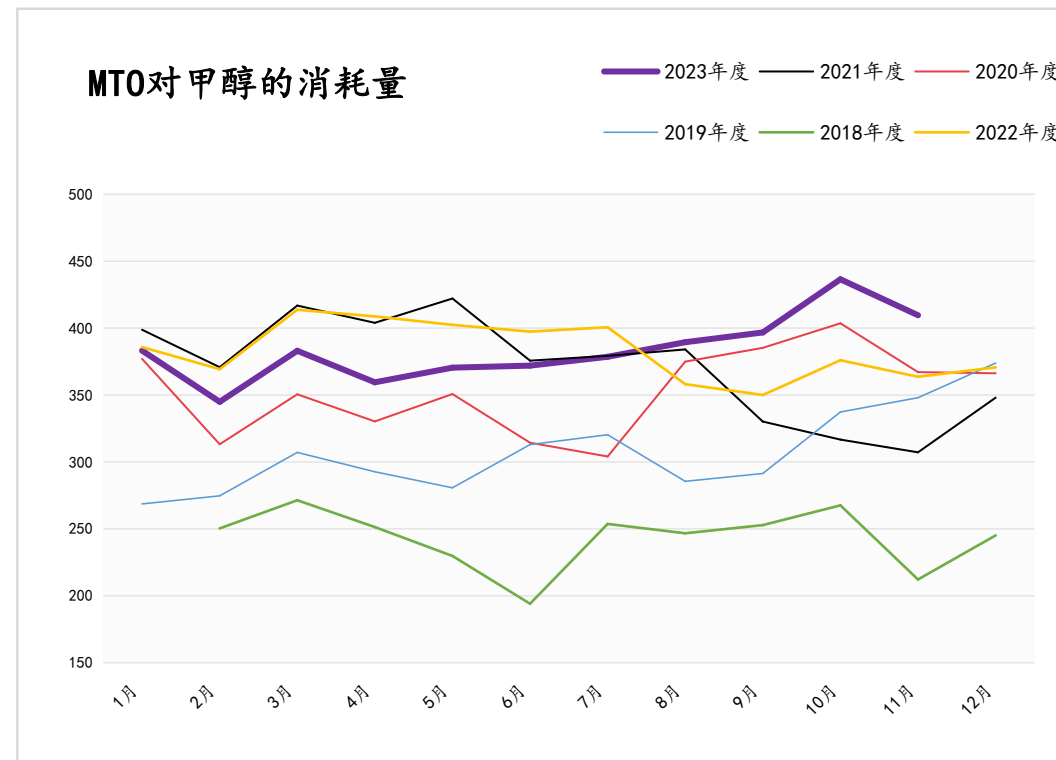
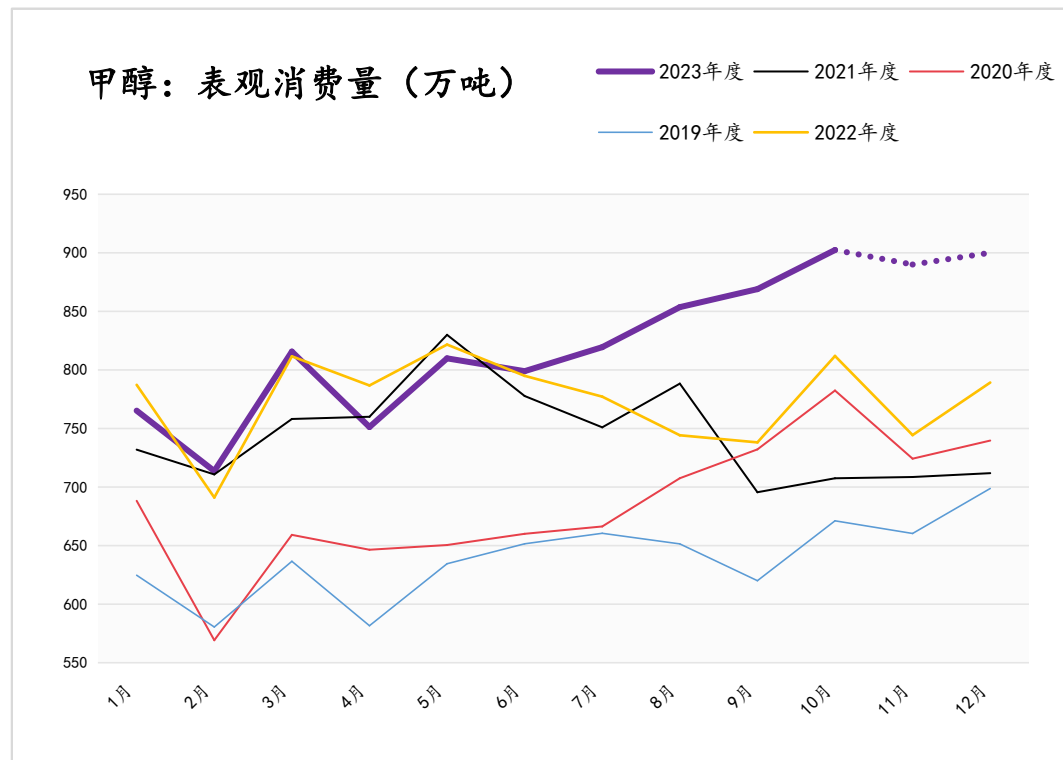


国内进口特点：

- 1、2023年1-10月进口量1187万吨，同比上涨15%，其中主要增量来自非伊地区；
- 2、进口格局来看，阿曼，沙特和特巴成为我国进口国前三的国家，伊朗则退居第五的位置，上半年主要受严寒天气以及当地政局影响装置复产进程较往年明显偏慢的原因影响；
- 3、2024年预计国内依旧是伊朗和非伊的主要目标出口国，但港口MTO难以竞争过油制和煤制工艺，有淘汰的可能，关注后续进口货物回流到内地的可能。



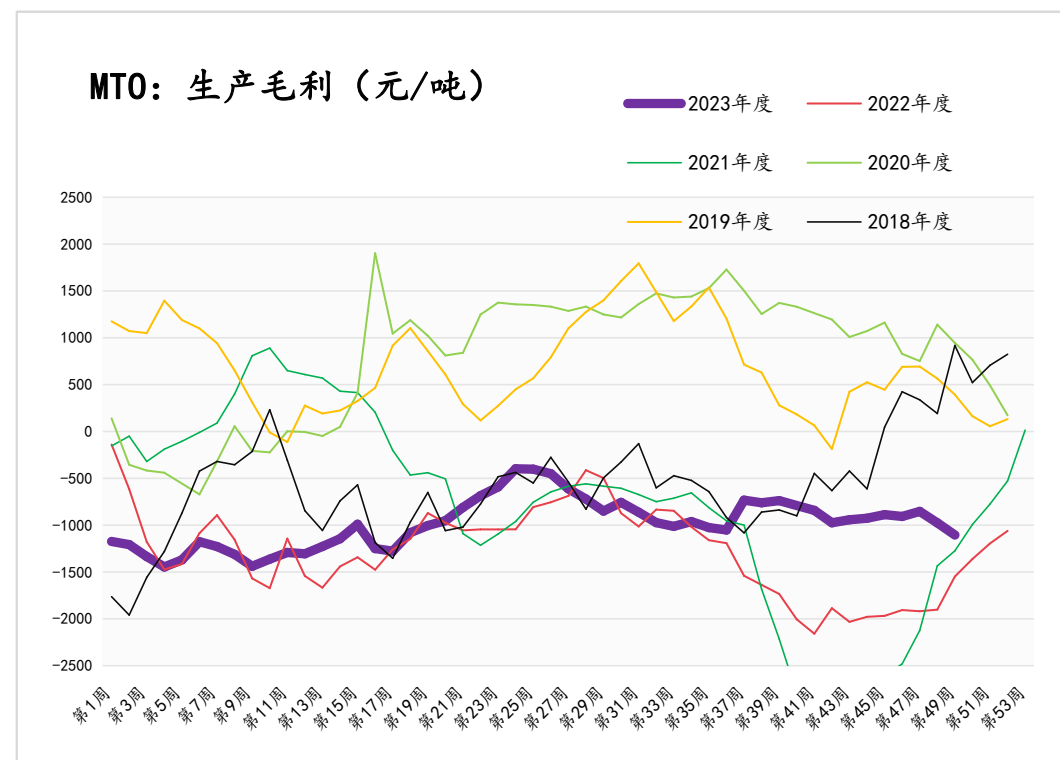
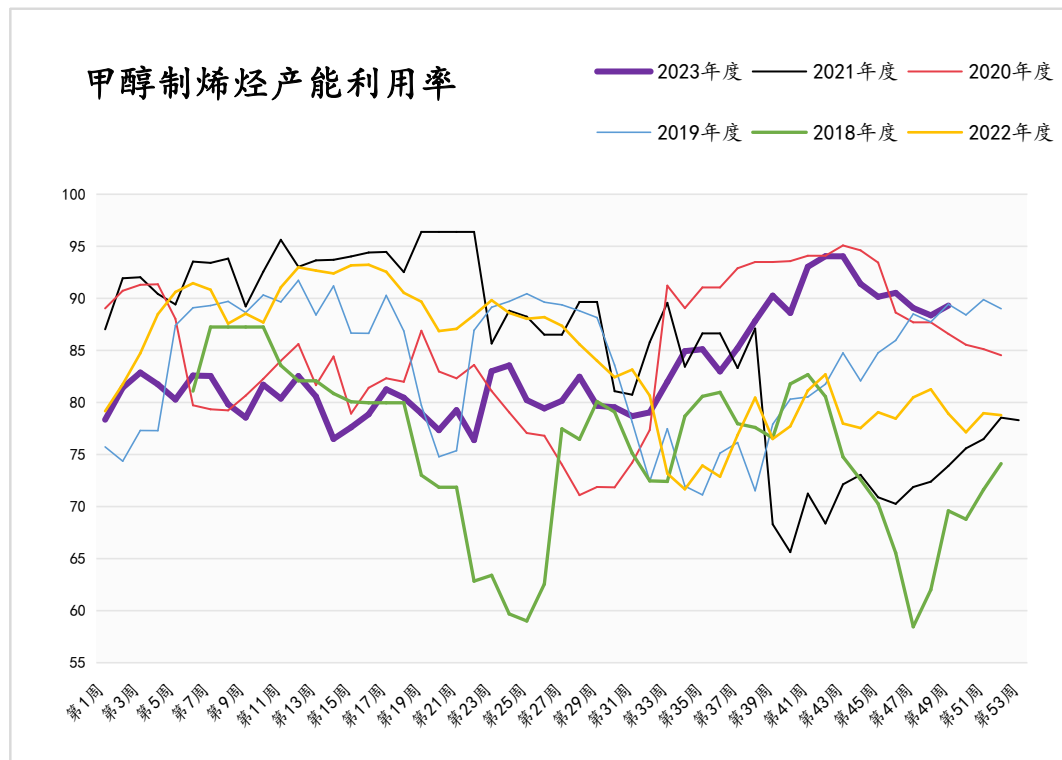
需求 - 关注新能源需求的发力，MTO预计增量有限



甲醇需求端特点：

- 1、2023年1-10月表观需求量是8098万吨，较去年同期基本持平，其中MTO消耗甲醇消耗量也基本与去年持平，传统需求消耗甲醇量比去年同期稍微上涨；
- 2、消费结构来看，MTO后续增量有限，传统需求中醋酸有一定需求增量，加之新能源的发力，甲醇能源，碳酸二甲酯，BDO等需求逐渐发力，将成为甲醇需求的亮点。

烯烃需求 - 开工率较高且稳定，重点关注其利润情况（占比52.77%）

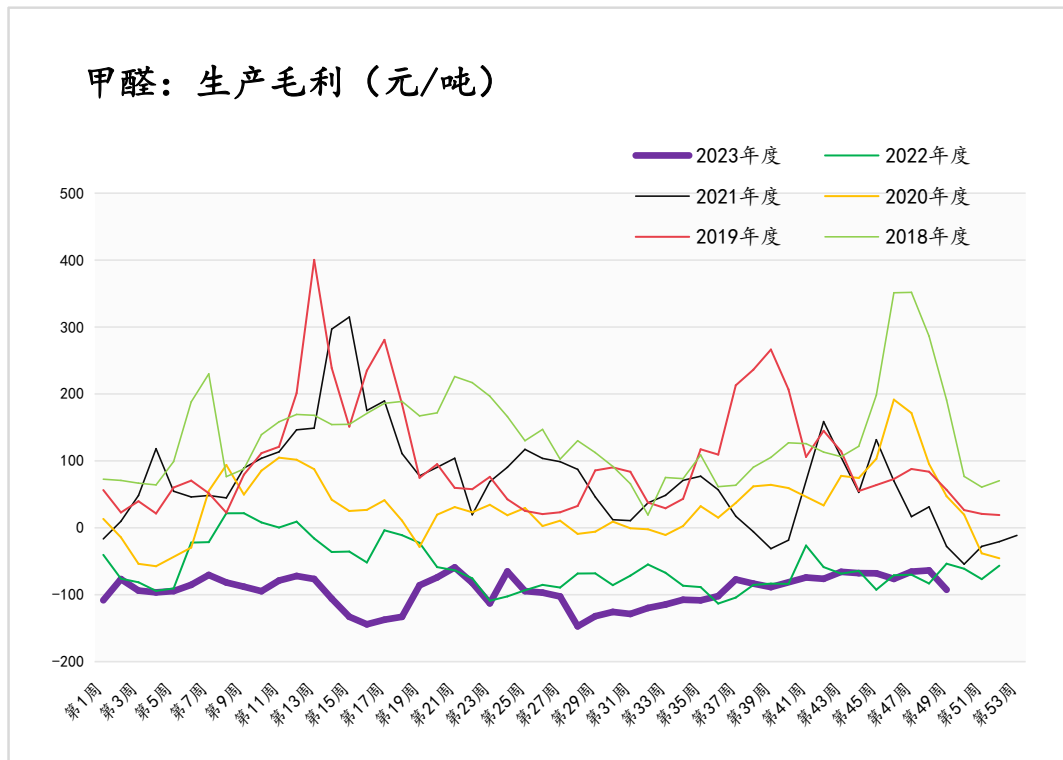
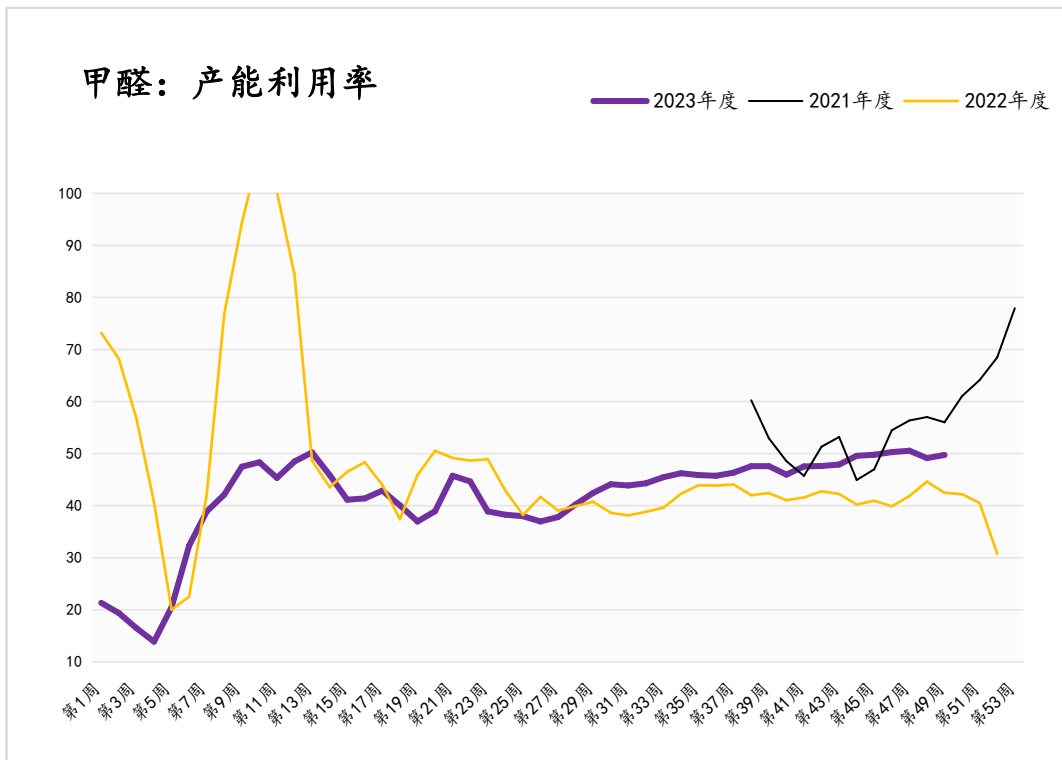


下游烯烃的特点：

- 1、2023年1-11月烯烃开工率呈现前低后高的走势，基本符合季节性波动的特点；
- 2、上半年MTO利润在煤炭和甲醇让利的基础上不断修复，下半年在下游PP产能大扩张的背景下恢复前半年的低利润；
- 3、MTO竞争优势不及油化工，煤化工，且烯烃也逐步进入产能过剩周期，随着轻烃裂解等工艺产能扩张，乙丙烯单体供应增量以及低廉的成本对于MTO工艺可能产生冲击或者替代效应，因此MTO行业未来大概率将维持低利润常态，扩张积极性低且落后产能存在淘汰可能。



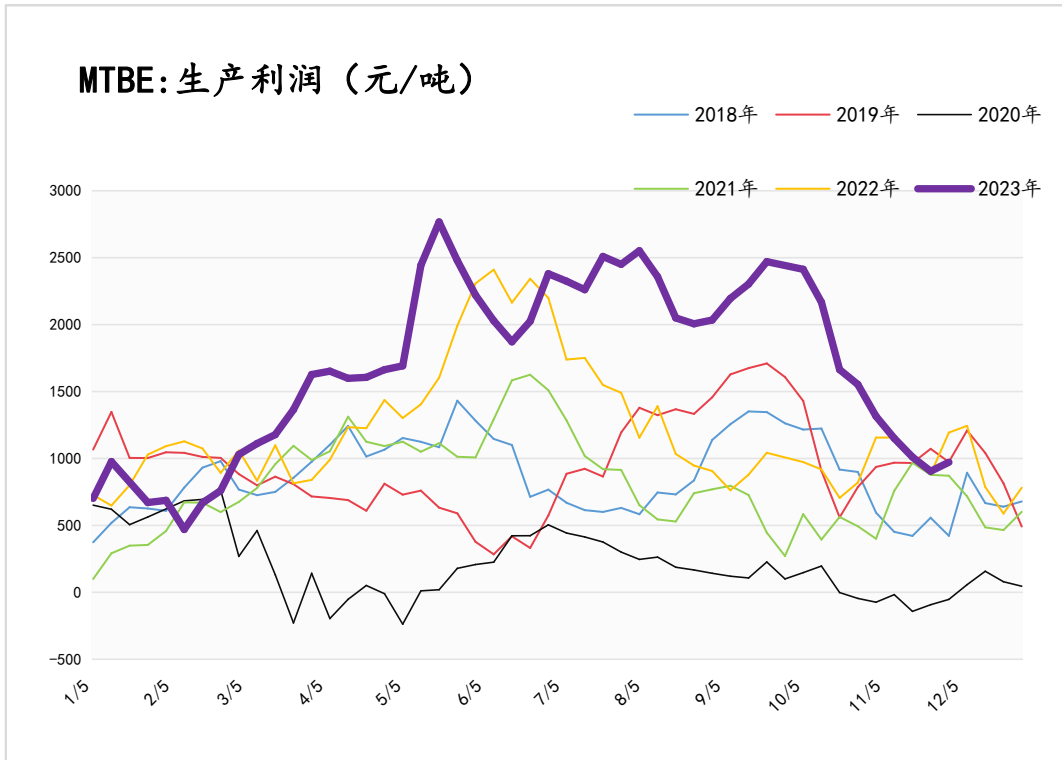
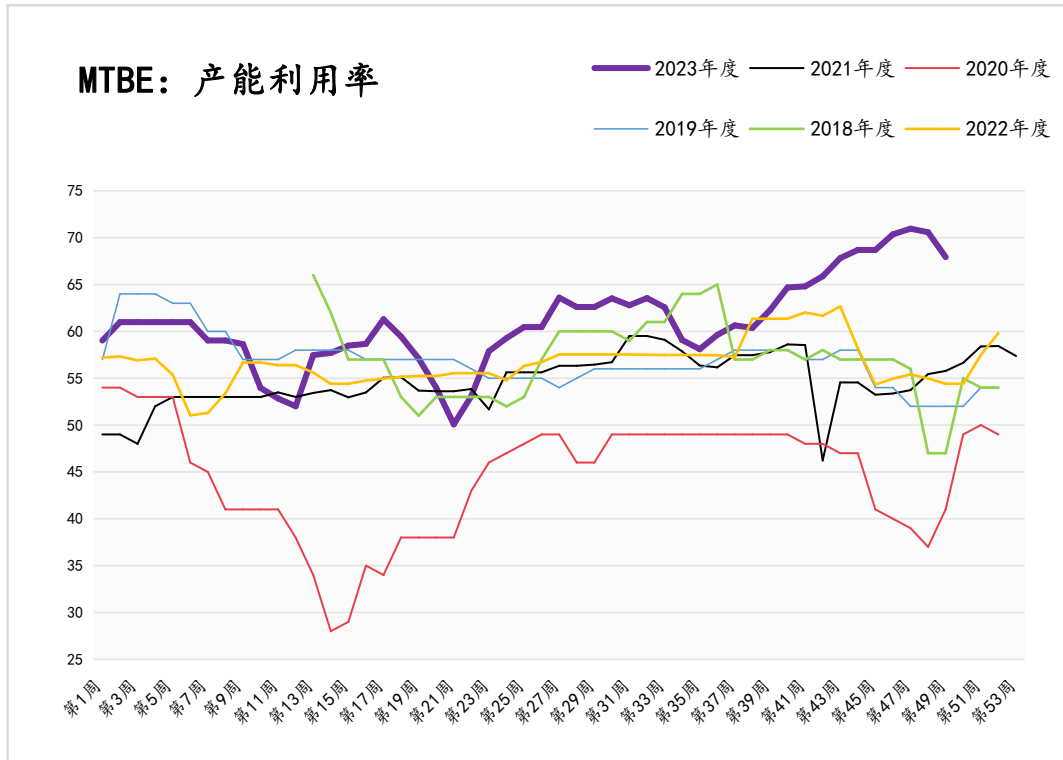
甲醛需求 - 环保限制和低利润，开工极低（占比7.51%）



甲醛需求的特点：

- 1、2023年1-11月甲醛行业的利润长期在盈亏平衡点附近徘徊加之环保政策和地产低迷的冲击，维持低开工，平均开工率为41.6%，较2022年下降6.2个百分点；保守估计甲醛行业今年对甲醇的消耗量197.34万吨，较去年下降5.4万吨；
- 2、2024年甲醛行业预计整体维持现有水平，以新旧产能替换以及产能清退为主，需求难有明显增量，关注需求端地产的回暖对板材需求的刺激。

MTBE需求 - 政策助力利润修复，关注原油波动节奏（占比6.52%）

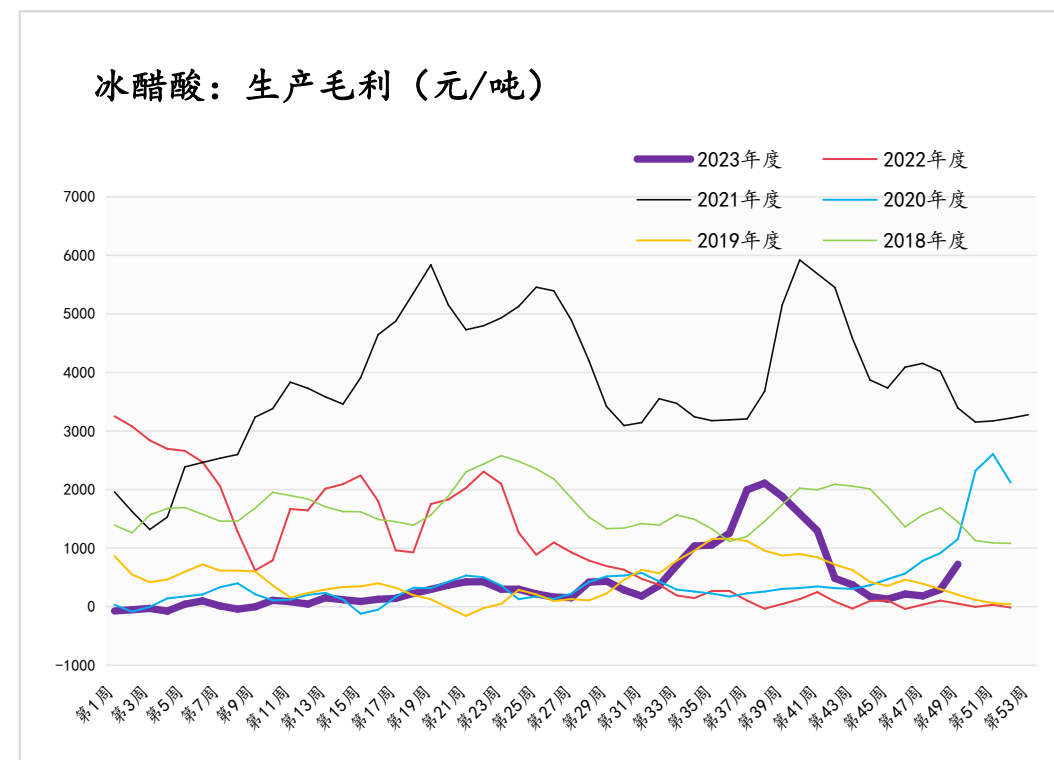
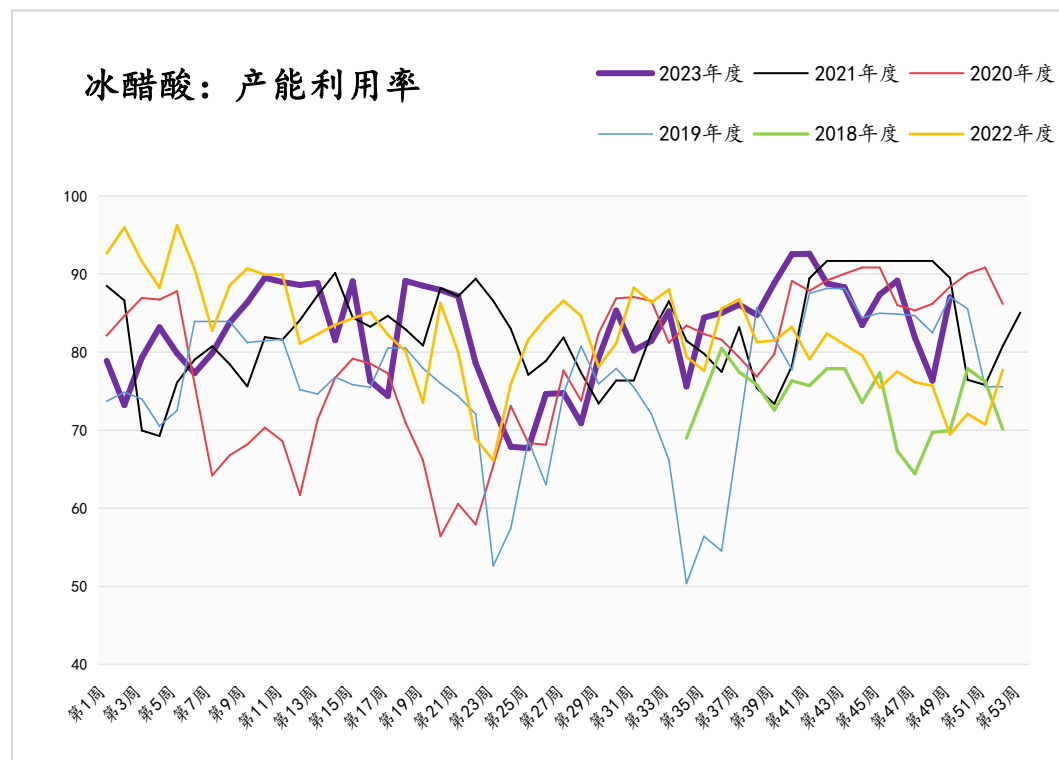


MTBE需求的特点：

- 1、受国内调整成品油消费税征税范围统计口径和海外调油逻辑，MTBE作为调和汽油的性价比更高，刺激其需求和产能利用率均抬升；1-11月MTBE平均开工率为61%，较去年上涨4.4个百分点。保守估计年度消耗甲醇量为236.8万吨，较去年上涨16.1万吨；
- 2、MTBE主要和汽柴油的关联比较紧密，因而紧紧跟随原油波动，2024年我们预计还将继续维持高景气度。



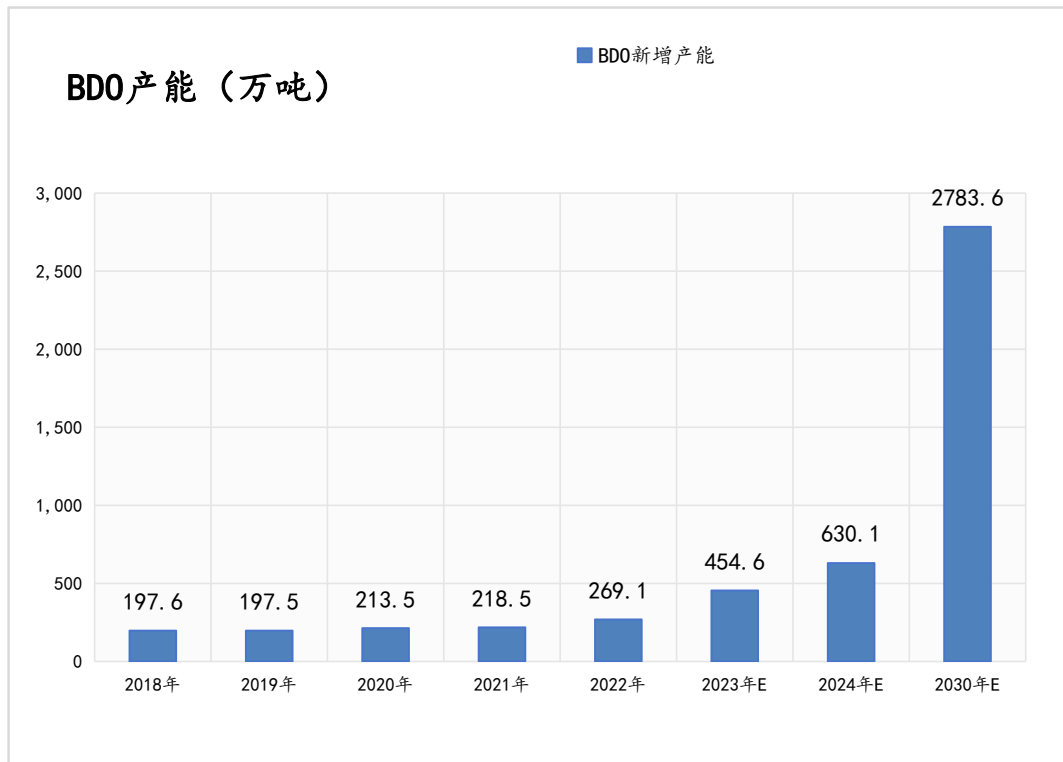
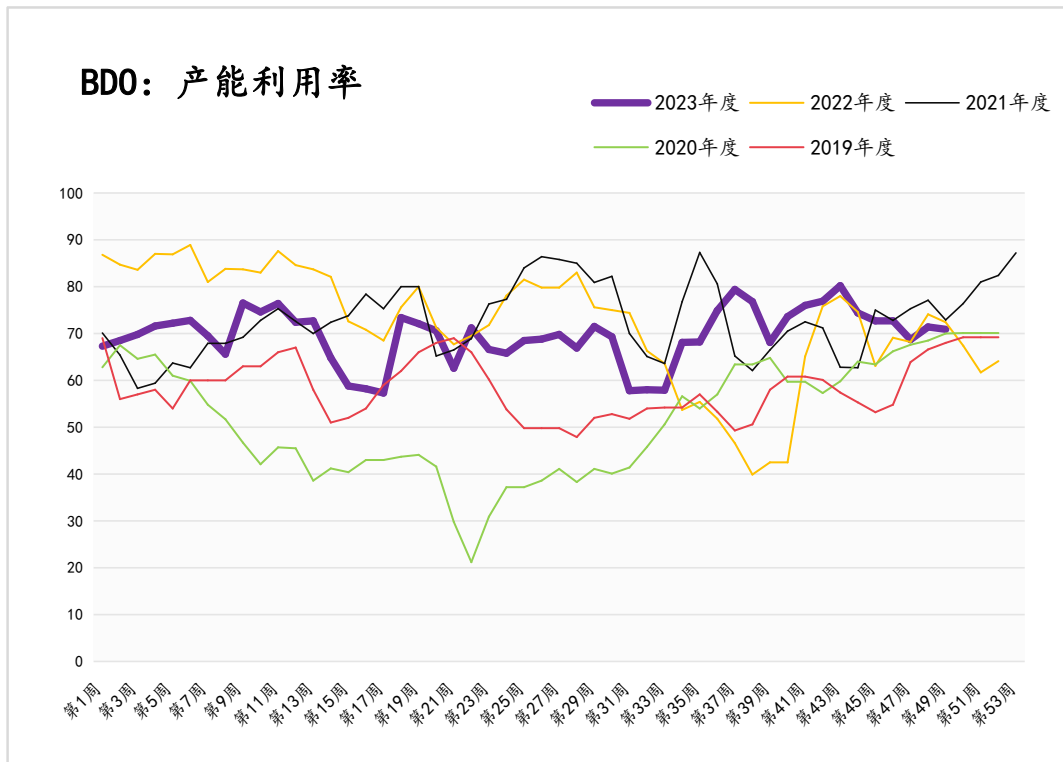
醋酸需求 - 产能扩张基本结束，存量博弈逐渐进行（占比5.75%）



醋酸需求的特点：

- 1、受国内产能扩张的影响，醋酸今年整体利润水平表现不佳，2023年总共130万吨新增，如华鲁恒升100万吨的荆州项目、大连恒力年底的40万吨项目，年度消耗甲醇量为523万吨，较2022年增长3.26%；
- 2、2024年仍有部分产能计划投放，需求主要集中在PTA、醋酸乙烯等产品，醋酸酯、醋酸酐等均为过剩产能产品，长期或同样以新旧产能交替更新为主。

新增需求 - BDO扩张还未结束，可能是甲醇边际需求增量（占比2.18%）

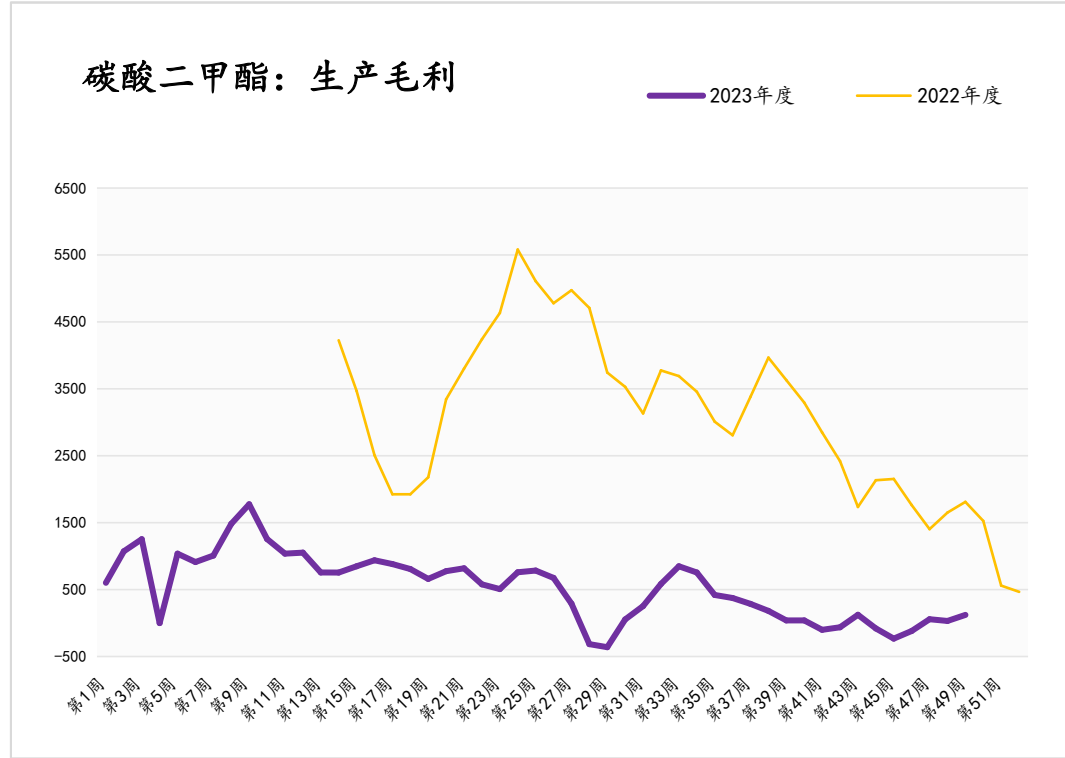
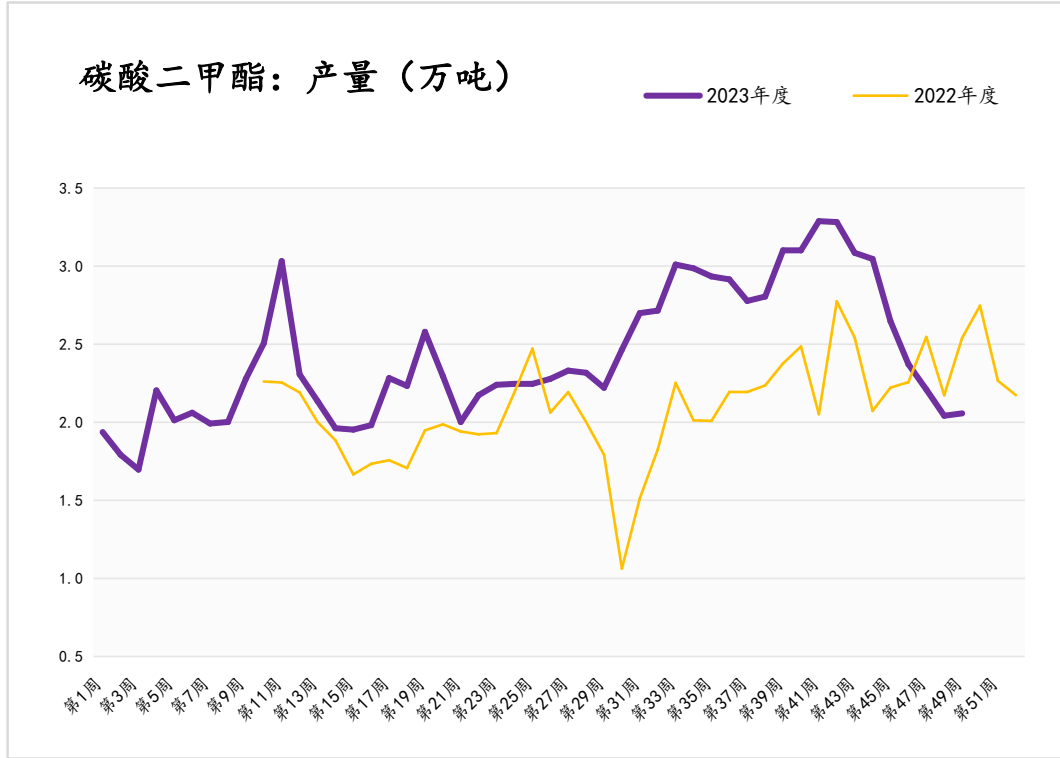


BDO需求特点：

- 1、2023年BDO消耗甲醇量为11.5万吨，较2022年上涨17.8%；随着“限塑令”的不断推进，可降解塑料需求或继续被激发，加之新能源未来发展相对乐观，需求带动下BDO新增产能增速或最快；但BDO行业的亏损持续，后续关注新产能释放的可能性；
- 2、2024年仍旧有230万吨的产能投放，保守估计拉动甲醇需求增量13.8万吨，至2030年BDO产能增长至2783万吨左右，可拉动甲醇需求量167万吨左右。



新增需求 - 双碳政策下，碳酸二甲酯前景较好（占比0.86%）



碳酸二甲酯需求特点：

- 1、碳酸二甲酯2023年消耗甲醇的量大致估计为176.5万吨，较去年增长15.45%；
- 2、锂电池新能源发展或依旧良好，碳酸二甲酯产能增速或不减。2023年碳酸二甲酯的产量不断上涨，近期在利润的压力下产量小幅回落，但在双碳政策的大背景下，中长期依旧前景较好。



2024年需求 - MTO新增有限，关注BD0,有机硅等行业的崛起

未来BD0投产计划表

企业名称	产能	区域	投产时间
内蒙古君正化工	60	西北	2024年
宁夏冠能新材料	20	西北	2024年
恒力能源	60	西北	2024年
内蒙古三维	30	西北	2024年
永荣控股集团	30	西南	2024年
内蒙古广锦	30	西北	2025年
合计：230万吨			

未来有机硅投产计划表

企业名称	2023年产能	未来扩产计划	区域	备注
浙江中天	12	15	浙江	预计2024年4月份
江西星火	50	20	江西	预计2024年
内蒙古兴发	36	20+20	内蒙	一期预计2024年
鲁西化工	8	100	山东	一期40万预计23年底或24年初
内蒙恒业成	24	30	内蒙	预计2024年
合计：205万吨				

未来醋酸投产计划表

企业名称	产能	地区	投产时间
河北建滔	80	河北	计划2024年二季度
新疆中和合众	100	新疆	计划2024年三季度
合计：180万吨			

未来MTBE投产计划表

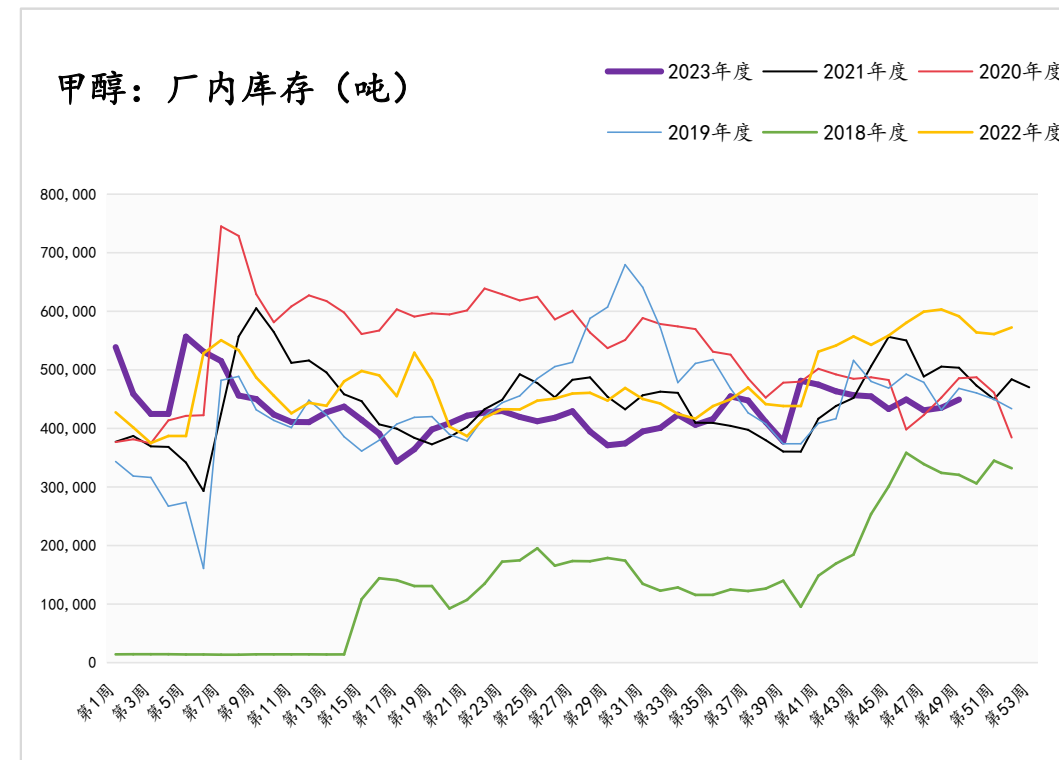
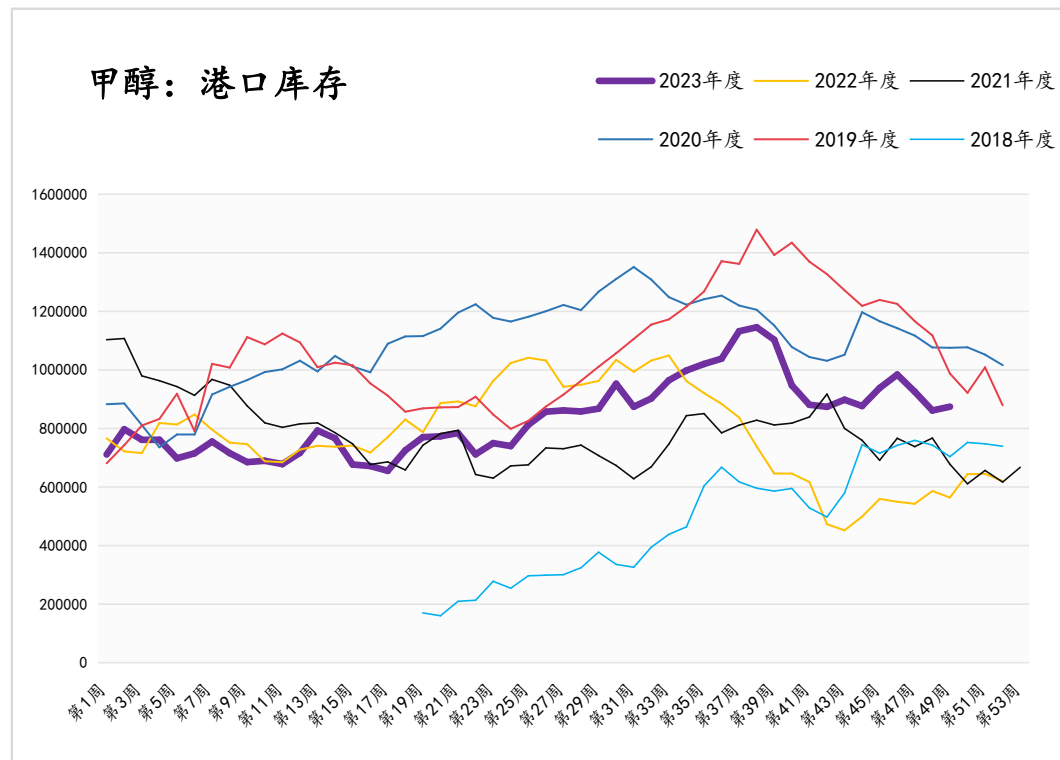
企业名称	产能	地区	投产时间
鲁清石化	50	山东	计划2024年
裕龙石化	40	山东	计划2024年
恒力大连	45	辽宁	计划2024年
合计：135万吨			

未来甲醛投产计划表

企业名称	产能	地区	投产时间
内蒙古华恒	72	内蒙古	计划2024年
金能化学	45	山东	计划2024年
合计：117万吨			



库存 - 库存处于中等水平，对价格的指导作用弱化



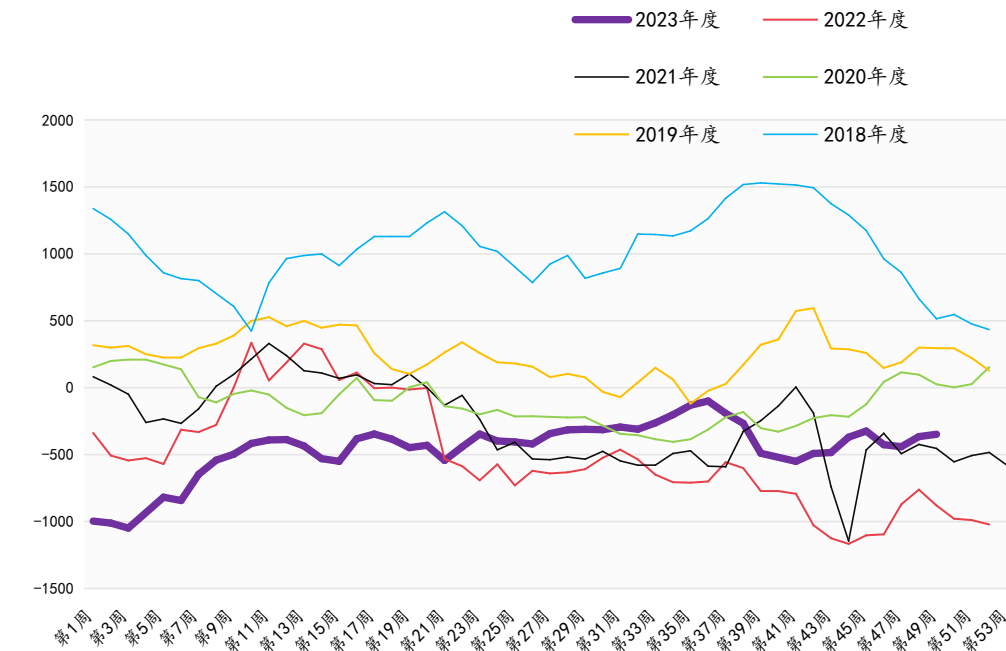
2023年库存特点：

- 1、2023年港口库存和价格的相关性逐渐减弱，进口甲醇和内地甲醇的定价权重逐渐相等，价格汇集点偏向于山东，盘面定价常有向山东价格波动迁移的动向。所以港口和价格的相关性逐渐减弱，后续关注点转移至华南和山东市场；
- 2、港口供应定价看伊朗货源的稳定以及新装置的投产进度，关注国内和印度东南亚市场的套利窗口。

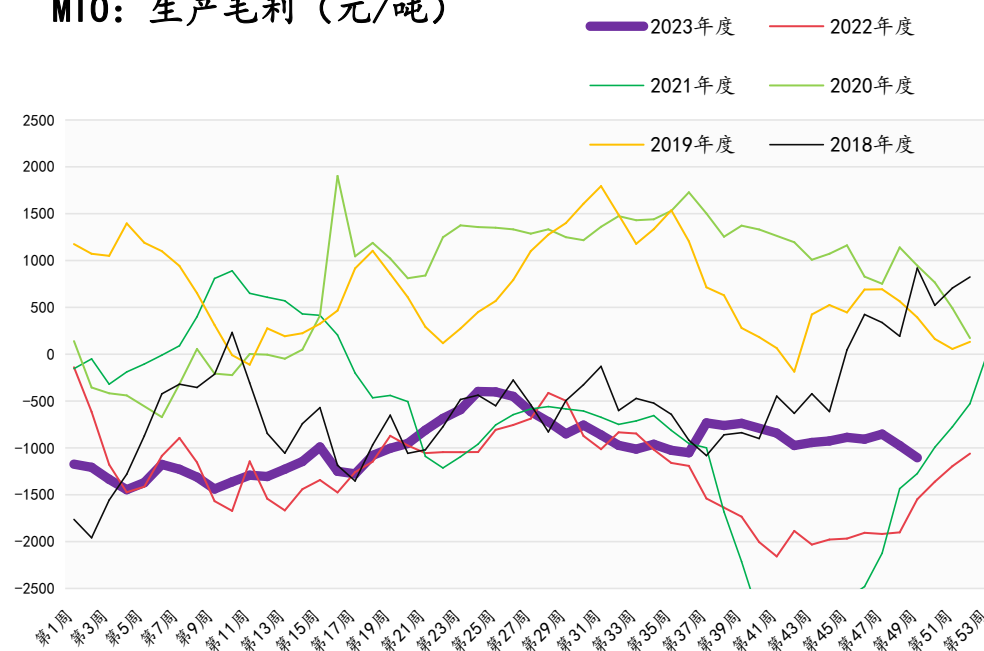


成本利润 - 甲醇利润不断恢复，下游负反馈压力还在

煤制：生产毛利（占比76%）



MTO：生产毛利（元/吨）



甲醇利润：2023年全年甲醇利润不断修复，前半年在成本端大幅让利下，煤制利润不断修复；后半年在需求端开工率维持高位的背景下，甲醇利润不断修复；

下游利润：上半年煤炭成本坍塌，带动甲醇价格下跌，但油价维持高位，所以MTO装置利润不断修复；下半年煤油共跌，MTO利润重回前期亏损中枢，下游负反馈持续。



03

甲 醇 展 望



展望 - 价格中枢或将上移，全年或将呈现“U”形走势

宏观方面（支撑）：国际经济边际好转，国内经济动能切换

- 1、美联储或将在2024年开启降息之路，全球流动性在明年将会大幅改善，美国PMI，就业数据逐渐好转；欧洲10月PMI数据好转，经济底部初现，关注后续高频经济数据；
- 2、在地产增速下滑，地方债务高企，经济增长动能切换等背景下，国内财政和货币政策或将发力，国内双循环体系拉动经济平稳复苏，盘活下游需求存量；产业链利润更多倾向于中下游，煤炭逐步向甲醇及下游烯烃让利，正反馈逐步初现。
- 3、明年地缘政治冲突，贸易摩擦，逆全球化，绿色可持续发展和双碳政策等都会短期扰动盘面。

供需矛盾点（驱动）：进口压力逐渐增强，需求端关注新能源和燃料

- 1、2024年整体国内甲醇计划新增项目不多，产能涉及仅200万吨附近，其中部分项目配套相应下游为主，对市场流通量影响极小；然2024年海外伊朗、美国等新建甲醇产能处于集中释放期，明年沿海地区仍面临一定的高进口冲击风险；
- 2、2024年下游新增来看，占甲醇需求超50%的CTO/MTO实质性新增投产有限，需重点关注明年四季度内蒙古宝丰、山东联泓二期两套项目投产前原料采买动作；而非烯烃类需求增量相对分散，但增量可期，尤其是新能源和燃料类。

成本端（支撑作用强）：关注政策扰动

- 1、煤炭明年我们预计价格中枢在（800,1200）区间内震荡，若无突发事件很难突破港口限价，对应甲醇的成本区间在（2080,2920）；
- 2、成本端的扰动依旧是政策，包括但不限于双碳政策，对外政策等。



行情演绎 —— 路径有四，但更倾向于第三条路径

整体而言，甲醇2024年价格有四种演绎路径：

路径一：（“双碳”政策加码，成本支撑和供应端环保压力下，甲醇价格爆发式上涨），牛市；

路径二：（成本端进口压力加大，开始下跌，MTO装置受成本端轻烃工艺的挤兑，逐步停产），熊市；

路径三：（供需产能在利润压力下逐步出清，动力煤价格在国内供应和海外进口中达到平衡，国内外宏观稳定）震荡上涨；

路径四：（需求端首先在亏损压力下降负荷；动力煤在供需宽平衡格局下弱势运行）震荡下跌；

上述四种演绎路径，我们更倾向于第三种，理由有三：

1、2024年供需平衡表演绎下来，供需缺口比2023年大，我们更倾向于2024年价格中枢比2023年高；

—— 观测指标：月度平衡表，供需开工率等；

2、宏观方面，美国2024年将开始降息，中美利差收窄，汇率压力减弱；

—— 观测指标：中美国CPI数据，汇率，出口数据等；

3、成本端煤炭价格震荡区间收窄，供应端矛盾在2024年可能只是阶段性的，而且持续时间缩短等；

—— 观测指标：对澳蒙政策；港口库存等；

行情分段演绎 —— 把握季节性价格波动机会

确定了甲醇全年行情的大致方向，就要把握全年的价格运行节奏 —— 基于季节性波动规律和供需平衡表的线性外推

1、价格中枢上涨，2023年价格区间为（1953,2818），预计在成本支撑和供需紧平衡的基础上，价格中枢上移至（2000,2950）附近；

2、价格运行节奏上来看，全年价格或将呈现“U”形

2405合约：在国内供需双减，进口维稳，叠加成本端支撑的走弱，价格大概率呈现下跌走势；

2409合约：国内供需双增，进口高位持续，伴随库存累库周期，价格或将低位区间震荡整理；

2501合约：国内供减需增，海外限气进口下降，叠加库存去库周期，价格大概率呈现上涨走势。

风险点：能源价格大幅波动；地缘政治冲突极端化等；

上下游套利 —— 把握阶段性套利机会



随着PDH装置和炼化一体化等大型装置的投产，MTO利润受轻烃裂解等多种工艺成本的挤兑，后续利润预计承压。我们更倾向于PP-3*MA中期区间震荡，长期走缩的预期。



2024年年度供需平衡表

单位： 万吨	国内产量	进口	出口	需求量	供需差	期初库存	期末库存	库消比	甲醇价格中枢
2021年	7,850.80	1121.8	39.3	8,941.65	-8.35	140.1	131.75	1.47%	2668.21
2022年	8,058.80	1219	17.3	9,272.95	-12.45	131.75	119.3	1.29%	2697.73
2023年E	8,412.40	1457	14.3	9,832.80	22.3	119.3	141.6	1.44%	2411.48
2024年E	9,911.76	1500.62	45.3	11,371.18	-4.1	141.6	137.5	1.21%	



2024年月度供需平衡表

	国内产量	进口	出口	需求量	供需差	期初库存	期末库存
1月	814.08	100.00	3.67	904.87	5.55	141.60	147.15
2月	810.48	107.00	1.23	924.89	-8.65	147.15	138.50
3月	836.93	113.33	6.49	948.76	-5.00	138.50	133.50
4月	795.39	114.16	7.77	894.17	7.61	133.50	141.11
5月	790.78	137.76	3.96	934.07	-9.49	141.11	131.62
6月	799.89	136.37	2.96	940.60	-7.29	131.62	124.33
7月	804.95	125.18	2.37	937.24	-9.48	124.33	114.85
8月	841.24	128.19	2.41	967.20	-0.18	114.85	114.67
9月	876.99	133.32	6.45	994.52	9.34	114.67	124.02
10月	889.04	130.58	2.43	1,016.58	0.62	124.02	124.64
11月	869.72	139.71	3.57	1,000.82	5.05	124.64	129.68
12月	782.27	135.00	2.00	907.47	7.80	129.68	137.48
	9,911.76	1,500.62	45.30	11,371.19	-4.12	141.60	137.48



2024年分析框架 - 从交易逻辑落实到价格观测指标

交易逻辑

供应端

- ✓ 国内产能见顶，增速放缓，区域内存量博弈加剧；
- ✓ 海外产能扩张还在继续，港口高库存成为常态。

需求端

- ✓ 传统下游无新增亮点；
- ✓ 外购MTO装置面临轻烃成本端的挤兑；
- ✓ 甲醇燃料需求有新增空间

定价模型

成本定价

- ✓ 锚定港口动力煤定价，关注港口库存，电厂日耗和电厂库存天数等指标；
- ✓ 还需关注印度煤炭需求的增长

供需定价

- ✓ 盘面定价基准：江苏港口定价，关注西北港口和山东货源的流通；
- ✓ 关注需求端MTO装置的开工和利润情况；

估值定价

- ✓ 关注西北大炼化的利润和外采煤炭制甲醇企业的生产利润的变动；
- ✓ 临近交割关注仓单和基差；

宏观定价

- ✓ 关注中美贸易关系；
- ✓ 美联储加息；
- ✓ 国内财政货币政策发力等；

价格观测

华东价格

关注伊朗和非伊成本差异，港口库存情况

华南价格

关注国产，印度和东南亚甲醇价格之间的套利

西北价格

关注内地区域套利空间是否打开？

山东价格

关注国内外价格的平衡点



2024年1月行情展望 - 基本面不断转弱，供需宽平衡格局逐步确认

甲醇基本面：供给：周度产量170万吨；(2023年产量75%百分位为168.8万吨，3年产量75%百分位为161.3万吨) - 高产量

进口：11月进口量为139.7万吨，同比上涨54%，1-11月累计同比上涨18.21% - 高进口

需求：烯烃开工率88.52%（2023年开工75%百分位为86.14%，3年开工75%百分位为89.66%） - 中等偏上需求

库存：社会库存131.8万吨（2023年库存75%百分位为135.6万吨，3年产量75%百分位为133.8万吨） - 中等偏上库存

甲醇估值：上游：动力煤目前高需求，高库存，高供给 → 需求回落，库存继续攀升，价格继续下跌； - 转弱

甲醇利润：盘面利润136元/吨（2023年盘面利润75%百分位为285，3年开工75%百分位为378） - 甲醇中等偏高利润

甲醇现货利润：煤制利润 - 中等偏高利润 天然气 - 中等偏高利润 进口 - 低利润；

下游MTO利润：中等利润（亏损）

基本面总结：高产量，高进口，中高需求，中高库存，成本转弱，甲醇中等偏高利润，下游中等利润；



2024年1月行情展望 - 基本面不断转弱，供需宽平衡格局逐步确认

行情演绎有三条路径：

- 1、甲醇自身降产量，和中高需求，中高库存匹配；（**概率比较低**。因为甲醇目前天然气和煤制利润均较好，自身降负荷的动力不足，只能依靠进口量的下降，因为目前进口低利润，但伊朗目前已经有6套装置停车，进口缺失基本兑现了。 -- **价格震荡上涨**
- 2、下游自动降负荷，倒逼上游压缩利润，进而减产。（**概率中等，比第一条路径概率大**。因为下游目前亏损状态处于历史百分位50%左右的水平，停车可以缓解目前亏损状态，倒逼甲醇让利）； -- **价格震荡偏弱**
- 3、假设甲醇基本面不变，成本端煤炭价格不断下降。（**概率中等**。目前在电厂高日耗下并未引起库存的去化，反而库存不断上涨，伴随价格下跌，处于被动补库存阶段；转而1月天气逐渐转暖，需求边际减产，库存去化速度放缓，煤炭价格预计大幅下跌；）煤价的下跌的过程中，会给甲醇让利，甲醇自身基本面平衡，也会顺势给下游利润，这样的传导链条比较顺畅和健康。 - **价格下跌**

综上所述：上述的三条路径，1和2没有考虑成本的变化，3没有考虑基本面的变化，在现实情况下，成本和自身基本面是联动的，所以我们倾向于行情的引发是第2条路径，即下游降负荷，在负反馈过程中，第3条路径开始出现，形成一波比较流畅的行情。



三立期货
SANLI FUTURES



免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。

让 每一个 客户 成为 专业的 投资者