



金融投资专业理财

国内供需端紧平衡 关注进口货源冲击

摘要

2023 年，郑州甲醇期货价格整体呈现“V 型”走势，部分时段行情波动节奏加快，年内高点出现在 2 月初附近，最低点出现在 6 月中附近。

展望后市，在严格落实国家双碳政策指引下，未来国内甲醇行业新增产能增速将逐渐放缓，2024 年中国甲醇计划新增项目不多，且新产能以配套 MTO 为主，而存量高成本甲醇装置或面临产能清退。海外方面，新增产能主要集中在中东伊朗地区，美洲、欧洲、东南亚等地也有新增计划，随着海外新增投产的逐步释放，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。需求端来看，传统需求增量相对分散，部分领域长期存在亮点。而甲醇制烯烃作为甲醇的主要需求，已经进入低增速时期，能耗双控政策下未来或难看到 CTO 装置的投产，而外采甲醇制烯烃的 MTO 装置多数长期处于亏损之中，竞争优势不及油化工，投产积极性也在下降，2024 年 CTO/MTO 实质性新增投产有限，由于 MTO 行业未来大概率将维持低利润常态，落后产能也存在淘汰可能，港口需求存减弱预期，而海外新增投产的逐步释放带来进口量的大幅增加，或将使得进口货倒流内地市场常态化发展。整体来看，2024 年国内甲醇供需格局或保持紧平衡，预计价格整体呈宽幅震荡，关注季节性限气和阶段性采购带来的价格波动，以及全球经济发展和地缘政治局势给大宗商品整体带来的扰动。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、甲醇市场 2023 年行情回顾.....2

二、甲醇市场供应状况分析.....3

 1、国内甲醇供应状况分析.....3

 1.1 国内甲醇有效产能破亿.....3

 1.2 国内甲醇开工居高.....4

 1.3 国内甲醇生产成本利润将对开工意愿产生影响.....5

 2、国际甲醇供应状况分析.....6

 2.1 国际甲醇装置平均开工率高于 2022 年，未来仍有新增产能释放.....6

 2.2 进口甲醇同比增加，未来进口压力依然显著.....7

 3、国内甲醇库存情况分析.....9

 3.1 关注进口货源倒流内地带来的港口库存变化.....9

 3.2 国内甲醇企业库存压力小.....10

三、甲醇市场需求状况分析.....11

 1、传统需求增量相对分散.....11

 2、甲醇制烯烃后续需求增量有限.....12

四、甲醇市场 2024 年行情展望.....13

免责声明.....14

图 表

图 1 郑州甲醇期货价格走势.....3

图 2 国内甲醇现货价格.....3

图 3 国内甲醇企业开工率.....4

图 4 国内甲醇周度产量变化.....5

图 5 内蒙古煤制甲醇企业生产利润.....5

图 6 山西煤制甲醇企业生产利润.....6

图 7 西南天然气制甲醇企业生产利润.....6

图 8 国内甲醇进口量.....8

图 9 国内进口伊朗甲醇数量.....8

图 11 国内甲醇进口利润.....9

图 12 华东港口甲醇库存量.....10

图 13 华南港口甲醇库存量.....10

图 14 国内甲醇企业库存.....11

图 15 传统下游开工率.....12

图 16 甲醇制烯烃开工率.....12

图 18 甲醇制烯烃盘面利润.....13

一、甲醇市场 2023 年行情回顾

2023 年，郑州甲醇期货价格整体呈现“V 型”走势，部分时段行情波动节奏加快，年内高点出现在 2 月初附近，最低点出现在 6 月中附近。整体来看，甲醇市场走势可以分为四个阶段。

第一阶段（1 月份）：年初在良好的宏观气氛带动下，终端产品价格多存推涨节奏，市场对于后续预期相对乐观，叠加 2 月进口预期缩减之下，现货存较好的支撑，期货价格也表现坚挺，这一阶段主力合约期价涨幅在 2.2%。

第二阶段（2 月-6 月中旬）：春节后复苏预期落空，大宗商品下跌，宏观大环境对终端需求的影响加大，旺季以及春检行情均未如期显现。作为甲醇最大的下游，MTO 装置的运行动态也直接影响着甲醇市场的刚性需求。叠加煤炭高库存矛盾，国内甲醇市场成本端与基本面共振走弱。此外，高进口压力预期压制，加上成本压力趋弱致部分长周期停工甲醇项目逐步复工，供应增量风险加剧，供需矛盾进一步激化，5 月份甲醇价格创近两年新低。这一阶段主力合约期价跌幅高达 30%。

第三阶段（6 月中旬-9 月中旬）：国内宏观情绪回暖预期支撑增强，市场信心得到提振带动商品价格整体止跌反弹，此外成本端煤炭企稳，煤价重心缓慢抬升，甲醇价格跟随宏观及煤炭筑底。与此同时，上游装置问题频发导致供应提升缓慢，淡季累库幅度不及预期，加上兴兴与盛虹的重启预期以及随后的实质性落地，不断支撑港口表需走高，甲醇在宏观与自身需求的双重提振下，这一阶段涨幅高达 33%。

第四阶段（9 月下旬-12 月）：国内甲醇装置开工居高，人民币汇率强势回升带来进口预期增加，而烯烃面临负反馈风险，供需面临压力。但宏观预期及能源向好，且港口货源倒流至内地使得港口表需继续回升，进而带来港口库存明显去库，对价格形成支撑，这一阶段甲醇价格处于震荡行情中。



图 1 郑州甲醇期货价格走势

来源：博易大师



图 2 国内甲醇现货价格

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、甲醇市场供应状况分析

1、国内甲醇供应状况分析

1.1 国内甲醇有效产能破亿

近年来，伴随中国甲醇行业转型升级、产能优化节奏进一步加快，国内甲醇产能释放维持低速表现，失效产能持续出清。根据金联创统计，2023 年中国甲醇新增产能在六百多万，且新增项目原料路线多元化，其中焦炉气制甲醇产能新增明显，大约涉及 212 万吨。2023 年甲醇新投产装置包括山西蔺鑫 20 万吨、宁夏宝丰三期 240 万吨、内蒙古东日 45 万吨、徐州龙兴泰 30 万吨、阿拉善沪蒙 40 万吨、梗阳新能源 30 万吨、内蒙古广聚 60 万吨以及华鲁恒升 80 万吨，产能增速 5.34%。截止 11 月底，我国甲醇行业总产能 10546 万吨，若剔除年内三百万吨失效产能，中国甲醇行业总产能在 10246 万吨，行业总产能已突破 1 亿吨。

2024 年来看，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，由于国内天然气制甲醇因资源分配问题增量空间有限，预计甲醇行业新增产能增速会逐渐放缓。2024 年中国甲醇计划新增项目不多，据金联创统计，总产能涉及仅 200 万吨附近，目前我国甲醇自身的供需情况已达紧平衡状态，后续新增供应中较大的装置产能多配套 MT0 为主，而外售型甲醇装置多以小型产能为主，增速已明显放缓。而甲醇存量产能则将面临去化，未来几年在政策影响之下，上游存量高成本甲醇装置或将进入产能清退期。

1.2 国内甲醇开工率高

从国内甲醇装置运行情况看，2023 年中国甲醇行业开工在上半年表现较为平稳，处于近五年中位水平，但三季度开始，由于甲醇装置利润的修复，国内甲醇装置开工率大幅回升至近五年来的高位水平，整体偏高于往年同期水平，特别是煤制甲醇装置开工率，甲醇行业开工于 10 月上旬创下年内新高水平。然而由于企业故障频发，11-12 月开工率有所回落，但仍高于过去四年同期水平。2023 年全年平均开工率在 77.79%，较 2022 年平均开工率提高 0.86%。



图 3 国内甲醇企业开工率

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

从产量来看，隆众数据显示，2023 年 1 月-12 月上旬，国内甲醇产量在 7896.5 万吨，较 2022 年同期增加 420.3 万吨，预计 2023 年全年国内甲醇产量超过 8000 万吨。上半年产量相对平稳，与过去四年同期较为接近，下半年得益于开工率大幅提升，产量也明显增长。



图 4 国内甲醇周度产量变化

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

1.3 国内甲醇生产成本利润将对开工意愿产生影响

基于中国“富煤、贫油、少气”的能源结构，国内甲醇生产工艺中，煤制甲醇产能占比达7成以上，煤炭作为国内甲醇的主要原料，其价格变化对甲醇市场走势影响显著。近几年随着原料波动，煤制甲醇企业经营面临巨大压力。金联创监测数据显示，2023年1-11月产区部分煤制企业理论亏损150元/吨。目前煤制企业中，联醇企业整体经营明显优于单醇，且有下游延伸的产品总体竞争力较强。2023年国内天然气价格相对坚挺，而甲醇价格较去年走低，加上年内宏观、外围及商品联动走势等影响，甲醇下游整体表现一般，年内呈现产业链同弱，因而气制企业生产经营压力也相对凸显，整体利润略逊色于去年。

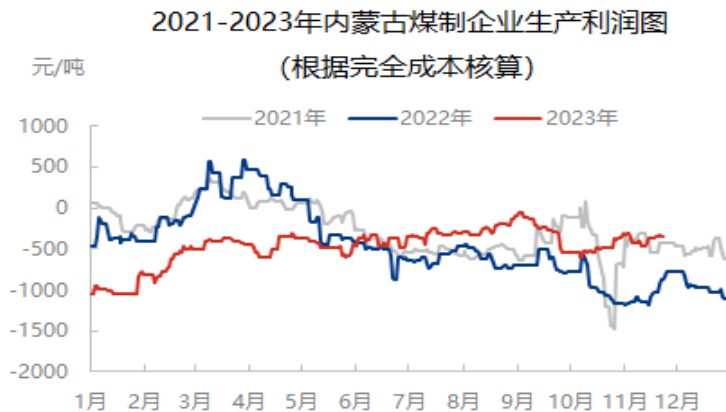


图 5 内蒙古煤制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

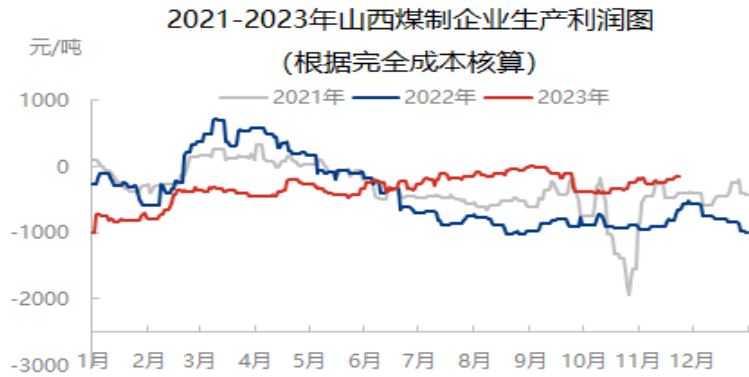


图 6 山西煤制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

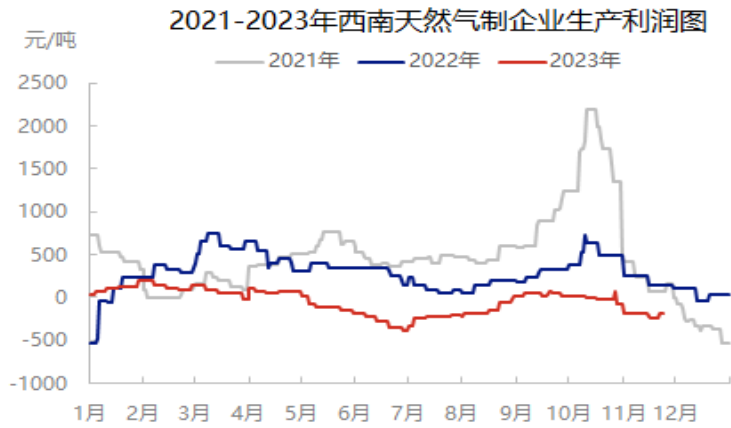


图 7 西南天然气制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

国家政策面依旧对煤炭价格顶部打压，对煤炭中长协价格实行限价管控，以确保煤炭价格控制在合理区间。2023年主产区保供煤矿产能增幅较大，但安全事故频发，因此国内煤矿安全检查频繁且力度加大。另外，2023年以来俄罗斯煤炭和澳煤进口均呈现大幅增加的 trend，进口煤的价格优势也比较明显，市场货源供应充足限制价格上方高度。

从天然气情况看，2023年国产气平稳增储上产，进口气增速明显回升，储气库存气量达到历史高位，国际气价预期和不出现计划外极端天气的前提下，2023-2024年供暖季国内天然气供应将继续保持总体宽松态势。而需求上，今冬明春天然气需求在国内外经济走势和去年基数影响下，增速预计将小幅回落；厄尔尼诺现象可能带来暖冬，进一步抑制冬季需求增长。

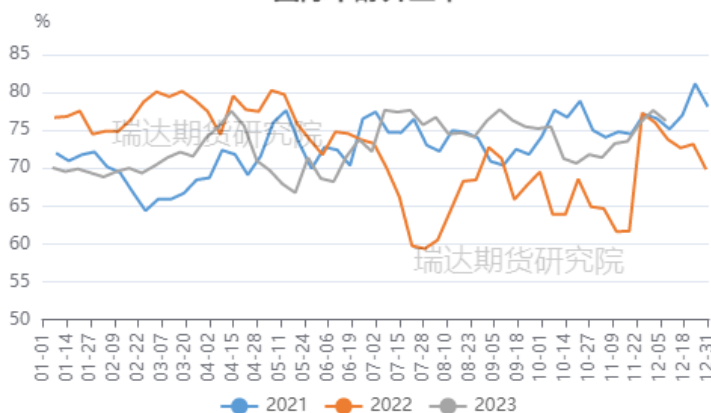
2、国际甲醇供应状况分析

2.1 国际甲醇装置平均开工率高于 2022 年，未来仍有新增产能释放

从海外装置运行情况看，2023年国际甲醇行业开工率多数时间处于近三年中位水平，当年行业平均开工率在 72.94%，较 2022 年平均开工率增加 4.1%。今年伊朗地区受严

寒天气以及当地政局影响装置复产进程较往年明显偏慢，至3月上旬主流装置才基本恢复稳定。据悉伊朗 Di Polymer Arian 165 万吨/年装置在 2023 年已投产，Sabalan 在 2021 年投产后也于 2023 年得以稳定运行，伊朗总体产量维持上涨趋势，2024 年伊朗地区预计仍有 2 套 165 万吨/年甲醇产能计划投放，使得伊朗在目前已有的近 1400 万吨产能基础上，增幅达到 24%。此外，美国目前甲醇产能 1100 万吨左右，2024 年梅赛尼斯 Geismar3 号 180 万吨及 Bio Lake Fuels 140 万吨装置计划投产。未来甲醇新增产能主要集中在中东伊朗地区，美洲、欧洲、东南亚等地也有新增计划。随着海外新增投产的逐步释放，未来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。

国际甲醇开工率



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

进入北半球冬季，按照历年规律，伊朗天然气公司为保障民用需求也会停止向甲醇工厂供气，伊朗装置一般于 12 月陆续进入停车状态至来年 2-3 月恢复。步入 12 月份，国内外季节性限气逐步落地，从甲醇项目停车来看，伊朗 ZPC 一套项目、伊朗 Di Polymer Arian 及 Kimiaye 三套甲醇装置已停车，合计总产能 495 万吨，对应明年一季度进口缩量。但当前伊朗地区气温相对尚可，暖冬预期下限气影响或不及往年。

2.2 进口甲醇同比增加，未来进口压力依然显著

进口方面，海关数据显示，2023 年 1-10 月中国甲醇累计进口量为 1187.23 万吨，同比涨 15.03%。2022 年四季度国际天然气价格高位回落在一定程度上降低了美洲的生产成本，盈利空间抬升下，2023 年南美、北美开工同比均有所上升。然而，欧美一带经济较弱使得区内需求弱化，南美、北美、俄罗斯、中东非伊、东南亚都有不同表现的增量发往中国，海外供需趋弱挤压使得中国甲醇进口维持增量节奏，海外甲醇外溢挤出效应凸显，使得今年以来多个月份单月甲醇进口体量超 130 万吨。从主要区域发船节奏来看，据隆众跟踪，11 月中东主力区域装船环比大幅回升，预计 11 月进口总量 138.67 万吨，12 月进口预估虽有一定减量，但或大概率依旧维持在 130 万吨附近的偏高水平，创历年进口新高

水平。2023 全年看，预计中国甲醇进口总量攀升至 1450 万吨左右，较 2022 年增幅或达 18.61%，后续关注秋冬季天气因素对到船及卸货的影响，以及货物流向等影响。2024 年在海外伊朗、美国等新建甲醇集中释放冲击下，沿海地区或仍面临一定的高进口冲击风险

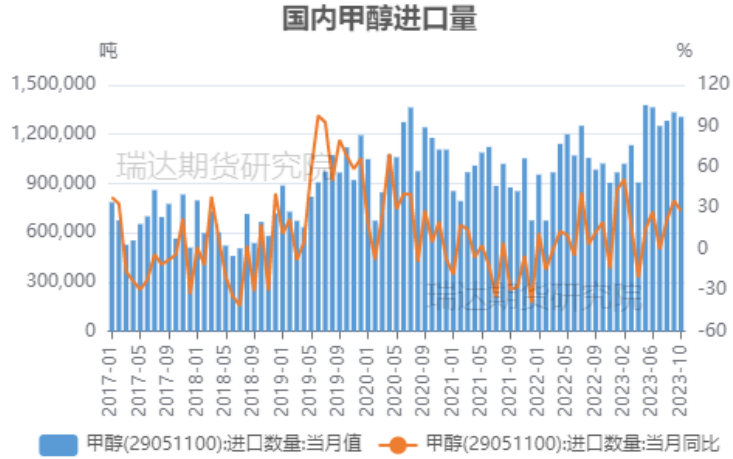


图 8 国内甲醇进口量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 9 国内进口伊朗甲醇数量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

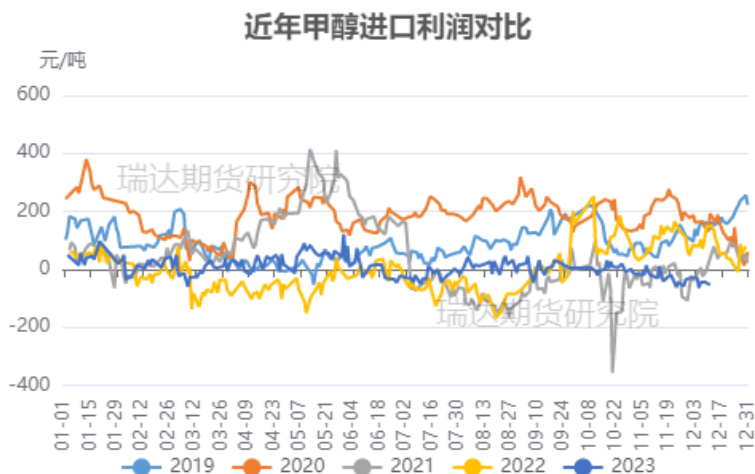


图 10 国内甲醇进口利润

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从进口利润看，2023 年国内甲醇进口利润基本上维持在 0 元上下波动，前三季度处于近五年中位水平，四季度逐步走弱，处于近五年同期偏低水平，当年全年平均利润在 9.86 元/吨，高于 2022 年的全年平均值-5.94 元/吨。

3、国内甲醇库存情况分析

3.1 关注进口货源倒流内地带来的港口库存变化

从港口库存情况看，2023 年 1-5 月份，华东港口库存整体偏低，多数时段处于近六年同期最低水平。6 月份之后，随着进口量的快速增加，港口库存呈单边上行态势，但也仅仅处于近六年同期中位水平。全年高点出现在 9 月中下旬，库存量在 85 万吨左右。华南港口今年库存波动幅度较大，1-4 月初港口库存持续下行，至 4 月中旬快速攀升至近六年同期最高，年中小幅回落后，三季度继续大幅上涨，最高一度超过 30 万吨。10 月份之后快速回落，但仍维持在近六年同期最高水平。四季度以来伊朗装船至中国稳定保持在 80 万吨/月以上，改变了往年四季度沿海甲醇季节性去库的惯有表现。2024 年高进口背景下，国内港口累库预期仍较强，但进口货倒流内地已经开始如期的常态化表现，后续进口货的消费能力将因国内沿海地区的供需变动而继续增加。

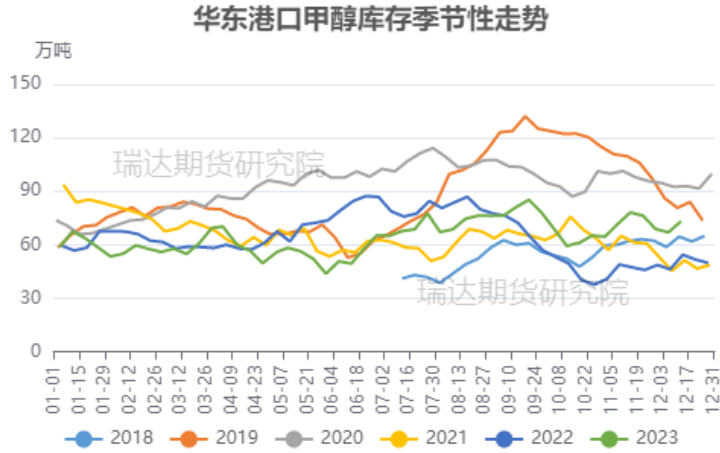


图 11 华东港口甲醇库存量

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

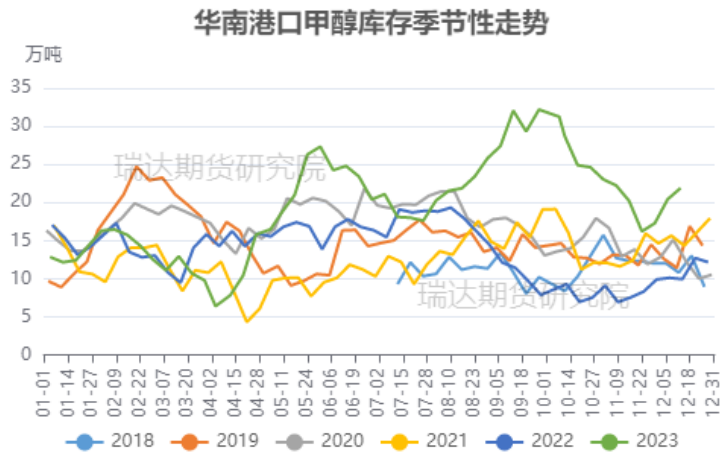


图 12 华南港口甲醇库存量

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

3.2 国内甲醇企业库存压力小

从内地库存来看，2023 年内地甲醇企业库存整体波动不大，上半年企业库存处于近五年同期偏低水平，往年五月底开始，内地库存开始累库，但今年出现反季节性下降，至三季度下降至近五年同期最低，四季度回升至同期中位水平。12 月西南地区因部分装置检修预期，部分企业惜售，同时西北部分区域回程车较少，企业装车速度放缓，企业库存稍有累库，冬季天气存不确定因素，企业多积极出货为主，预计企业库存维持平稳。

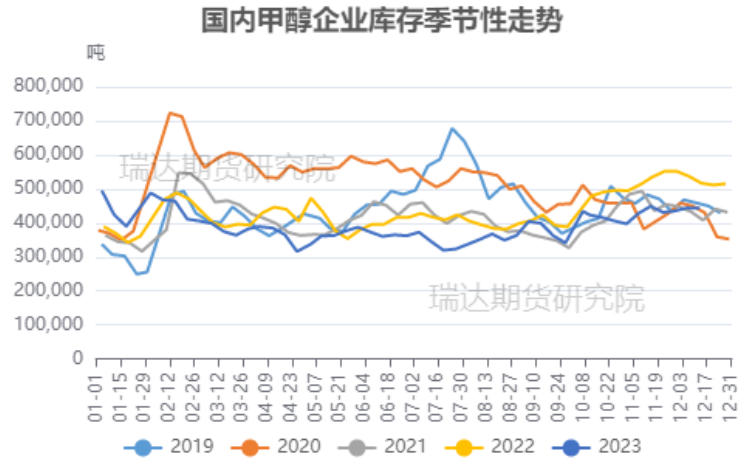


图 13 国内甲醇企业库存

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三、甲醇市场需求状况分析

1、传统需求增量相对分散

2023 年传统下游表现来看，国内甲醛平均开工率 41.81%，较去年平均开工率-3.85%；二甲醚平均开工率 12.47%，较去年平均开工率+1.5%；醋酸平均开工率 81.72%，较去年平均开工率+1.32%；MTBE 平均开工率在 60.8%，较去年平均开工率+4.98%。2023 年甲醇传统下游产品利润表现不一，MTBE 年内利润整体修复较好，醋酸利润在三季度也呈现修复好转；甲醛、二甲醚仍相对一般化，且甲醛多时段位于成本线附近运行。从甲醇传统下游新增情况看，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；冰醋酸新上项目较多，2023 年总共 130 万吨新增，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。

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，但由于绿色甲醇成本较高且供应量较低，与目前的柴油和其他燃油相比甲醇的能量密度较低，使得甲醇燃料的广泛应用还面临诸多挑战。整体来看，传统需求增量相对分散，部分领域长期存在亮点。



图 14 传统下游开工率

数据来源：iFinD 瑞达期货研究院

2、甲醇制烯烃后续需求增量有限

烯烃需求方面，2023 年国内甲醇制烯烃装置平均开工率 83.15%，较去年平均开工率-1.26%。甲醇制烯烃作为甲醇下游主要需求，上半年 MTO 受亏损压力影响开工显著低于历年同期，年中附近原料价格大幅走弱之后，国内外购性 MTO 项目经济性修复较明显，港口部分 MTO 项目 8-9 月陆续恢复，开工逐步攀升并在 10 月份达到 9 成以上，创历年新高。此外，部分大型装置重启和投产以及内地 CT0 持续外采也带动烯烃需求增加。

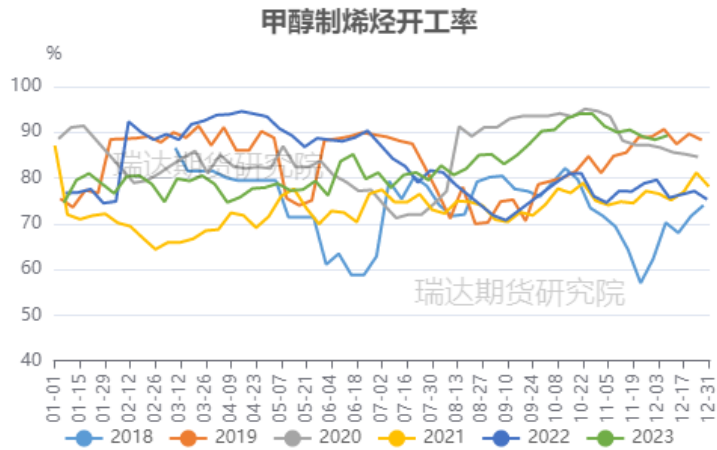


图 15 甲醇制烯烃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从需求增量角度看，MTO 需求已经进入低增速时期，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 MTO 竞争优势不及油化工，烯烃也逐步进入产能过剩周期，MTO 的投产积极性也在下降，2024 年 CT0/MTO 实质性新增投产有限，2023 年宝丰三期配套装置投产以后，后期或仅有宝丰四期配套 CT0 一体化项目建设，2024 年四季度关注内蒙古宝丰、山东联泓二期两套项目投产前原料采买动作。



图 16 甲醇制烯烃盘面利润

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从盘面利润看，2023 年甲醇制烯烃盘面平均利润在-518.97 元/吨，较 2022 年平均利润增加 122 元/吨。甲醇制烯烃利润持续亏损状态，利润空间波动较窄。自有煤炭的一体化企业 CTO 利润表现相对较好，而外采甲醇制烯烃的 MTO 装置多数长期处于亏损之中，限制了 MTO 市场的发展。我国沿海地区的 MTO 装置，多数是未配套甲醇装置的，甲醇严重依赖外采，因此沿海任何一套烯烃装置变动都会对港口供需预期产生较大扰动。随着乙烷裂解和 PDH 等工艺投产规模扩大，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，MTO 行业未来大概率将维持低利润常态，落后产能存在淘汰可能。

四、甲醇市场 2024 年行情展望

供应端来看，在严格落实国家双碳政策指引下，未来国内甲醇行业新增产能增速将逐渐放缓，2024 年中国甲醇计划新增项目不多，且新产能以配套 MTO 为主，而存量高成本甲醇装置或面临产能清退。海外方面，新增产能主要集中在中东伊朗地区，美洲、欧洲、东南亚等地也有新增计划，随着海外新增投产的逐步释放，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。需求端来看，传统需求增量相对分散，部分领域长期存在亮点。而甲醇制烯烃作为甲醇的主要需求，已经进入低增速时期，能耗双控政策下未来或难看到 CTO 装置的投产，而外采甲醇制烯烃的 MTO 装置多数长期处于亏损之中，竞争优势不及油化工，投产积极性也在下降，2024 年 CTO/MTO 实质性新增投产有限，由于 MTO 行业未来大概率将维持低利润常态，落后产能也存在淘汰可能，港口需求存减弱预期，而海外新增投产的逐步释放带来进口量的大幅增加，或将使得进口货倒流内地市场常态化发展。整体来看，2024 年国内甲醇供需格局或保持紧平衡，预计价格整体呈宽幅震荡，关注季节性限气和阶段性采购带来的价格波动，以及全球经济发展和地缘政治局势给大宗商品整体带来的扰动。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。