

产能持续释放 宏观会否再次引领后市？

年报 | 甲醇

发布日期：2022-12-22

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

邵亚男

0371-61732882

shaoyanan_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3080133

投资咨询编号：Z0016340



分析师微信



公司官方微信

核心观点：

在宏观方面，2023年海外大概率正式步入衰退、俄乌冲突缓解、能源端价格回落。相较而言，国内经济逐步走出疫情阴霾，开始复苏。

在产业层面，上半年来看，预计1-2季度市场供应压力显著，同时，需求端也有望随疫情完全放开、经济逐步复苏而有所起色，但不具有不确定性，供需矛盾或仍向下，但好于2022Q4；下半年将更多遵循产业基本运行逻辑，“金九银十”落地程度预计好于2022Q3。

策略建议：

在期货层面，宏观事件的影响程度不及2022年，产业自身的驱动和估值主导2023年的盘面。预计05合约单边上方空间或有限，价格水平或不如2022年同期，相较而言，09合约更值得期待。

风险提示：原油大幅意外波动、海外装置特别是伊朗装置意外检修。

目 录

1、行情回顾.....	3
1.1 期货市场.....	3
1.2 现货市场.....	4
2、供需分析.....	5
2.1 市场供应.....	5
2.2 下游需求.....	7
2.3 库存变化.....	8
3、成本利润分析.....	9
3.1 煤价及运费走势.....	9
3.2 利润情况.....	10
4、市场展望与策略建议.....	12
4.1 市场展望.....	12
4.2 策略建议.....	13

1、行情回顾

1.1 期货市场

2022 年的甲醇期现货市场受到了国内外宏观事件的极大影响，整体呈现波动频率增加、波动幅度收窄等“快节奏”特点。

具体而言，1~3 月在国际进口缩量、国内煤炭价格修复等背景下，甲醇期货呈现自 2021 年 10 月下大跌后的底部修复行情，且于 3 月 9 日创年内最高点，期货主力合约涨至 3370 点，较年初涨近 900 点。3 月中旬起，国内新冠肺炎疫情散点式爆发，局部地区、阶段性区域静默导致货物流动性大幅减弱，同时部分国内外订单转移至东南亚等地市场，聚酯、烯烃等部分终端需求萎靡明显，市场呈现期现货大幅下跌行情。及至 5 月疫情稍缓，叠加煤炭进入旺季，盘面才阶段性触底回涨。

自 6 月中旬起，美联储超预期加息，国内商品再次破位下行，甲醇期现货亦同步坍塌式大跌，期货主力最低降至 2276 点，较 3 月 9 日跌幅超过 30%，市场对经济下滑及需求不振担忧显著。8 月起在国内甲醇供应缩量、运输受限导致进口缩量背景下，市场呈现底部反弹行情，且金九银十传统旺季背景下市场走出一波较好反弹走势。

10 月以来，疫情再次全面反复、加剧，主导市场，盘面再次崩塌，及至年终。

图 1 郑醇主连价格走势（元/吨）

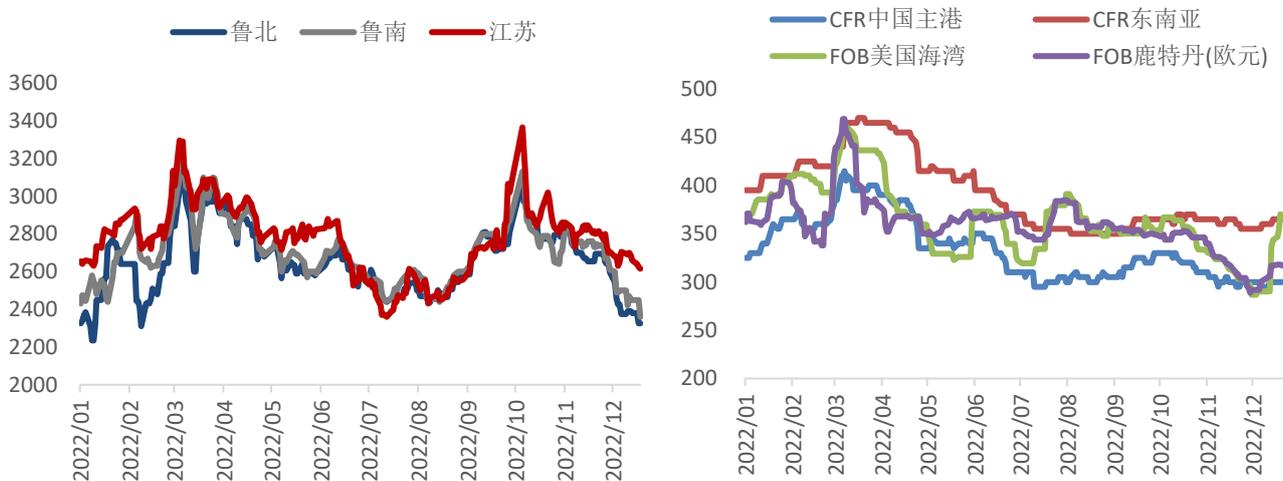


来源: Wind 中原期貨

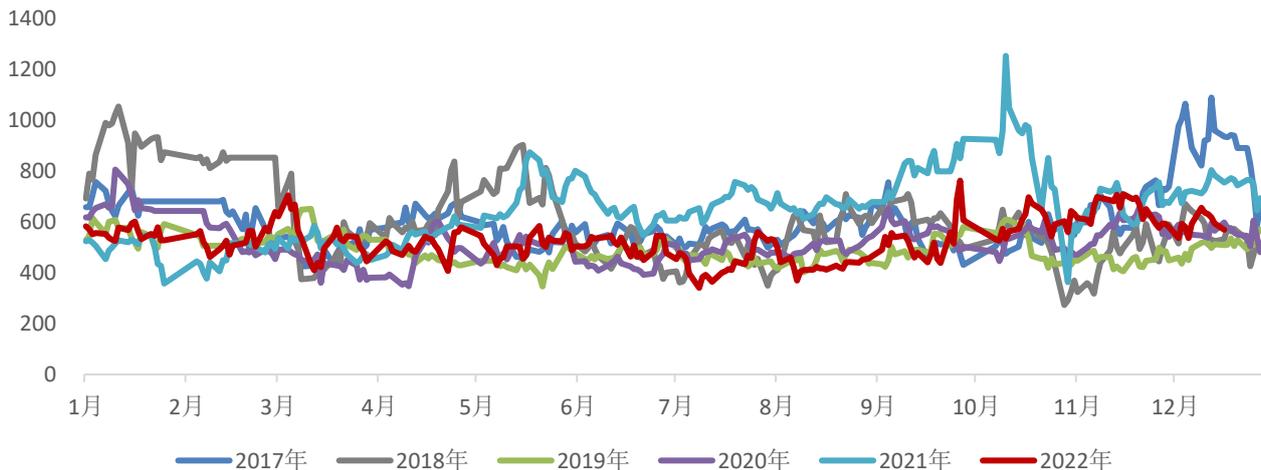
1.2 现货市场

现货方面，从国内来看，年内 2 次出现港口价格低于内陆（鲁南&鲁北）的异常现象，引发港口货回流内陆，分别在 7 月份和 9 月份，对应的分别是 6 月超跌反弹和年内“金九银十”；从国际来看，因俄乌战争的缘故，2022 年全球天然气市场大幅波动，引发欧美市场甲醇（气制）震幅显著扩大。FOB 鹿特丹价格波动显然比其余港口到港价波动要更为剧烈。

图 2 国内外现货价格走势（元/吨）



内外盘价差走势（元/吨）



来源: Wind 中原期貨

2022 年甲醇内外盘较 2021 年有明显变化，2021 年因长协升水点数较高（升水 7-8%附近），内外盘实际套利窗口十分有限，多数时段处于倒挂行情，而 2022 年外盘长协周期略有调整，非

伊货仍为年度签订，而伊朗长协则改为季度签订，其中一四季度长协价格较高（升水 7%），内外盘套利空间有限，部分时段略倒挂，二三季度长协价略低（升水 3.5%），内外盘多处于顺挂行情，整体套利空间较好。

2、供需分析

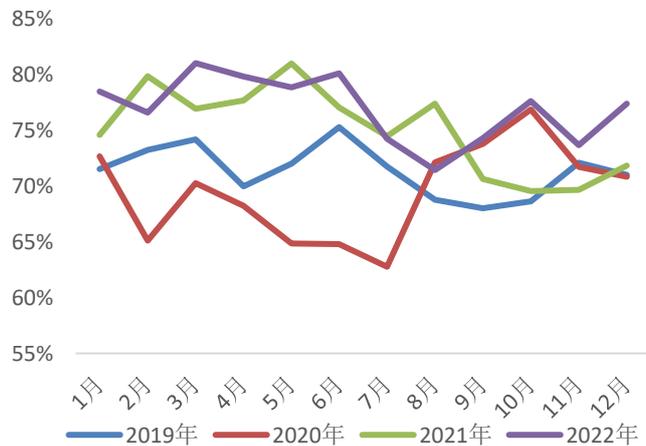
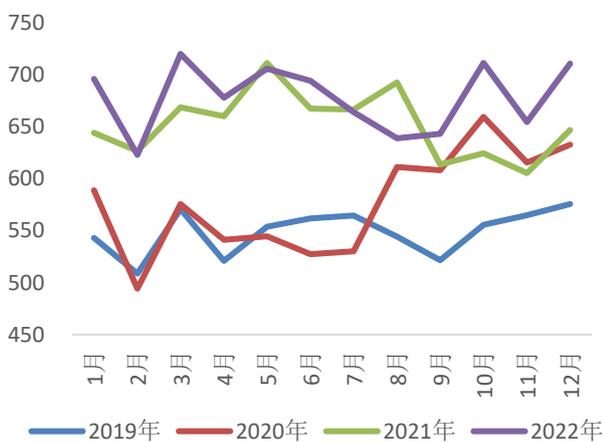
2.1 市场供应

2022 年中国甲醇年度总产量在 8306.58 万吨，环比提升 5.15%，月均产量提升至 692 万吨附近。

具体而言，上半年产量的峰值出现在 3 月份，春节假期之后行业传统旺季叠加新增产能开工稳定之后产量的兑现，是带动此时行业产量大幅好转的主要原因。6 月份之后行业的月度产量出现一定下滑，特别是 8 月份的产量降幅更为明显，上半年行业利润持续亏损之下，7 月下旬开始，国内存量装置主动降低负荷与装置的例行检修计划叠加使得行业开工负荷下降至 71% 附近的低位，从而造成整体产量的大幅收缩。投产压力集中在三、四季度（表 1），从实际兑现情况来看，有多套装置投产时间推迟，但仍推高了产量及开工率。

图 3 国内月度产量（万吨）

图 4 国内生产企业月度开工率（%）



来源：隆众资讯 中原期货

表 1 2022 年国内甲醇新增投产情况统计（万吨）

序号	企业/装置	产能	工艺类型	地址	装置投产日期
1	安徽碳鑫科技有限公司	50	煤制	安徽淮北	2022.01
2	宁夏宝丰（三期）	40	焦炉气	宁夏银川	2022.05

3	安阳顺利	11	二氧化碳加氢	河南安阳	2022.09
4	山西孝义鑫东亭	25	焦炉气	山西孝义	2022.10.10
5	内蒙古久泰	200	煤制	内蒙古	2022年10月
6	山西蔺鑫（一期）	10	焦炉气	山西	2022年11月底

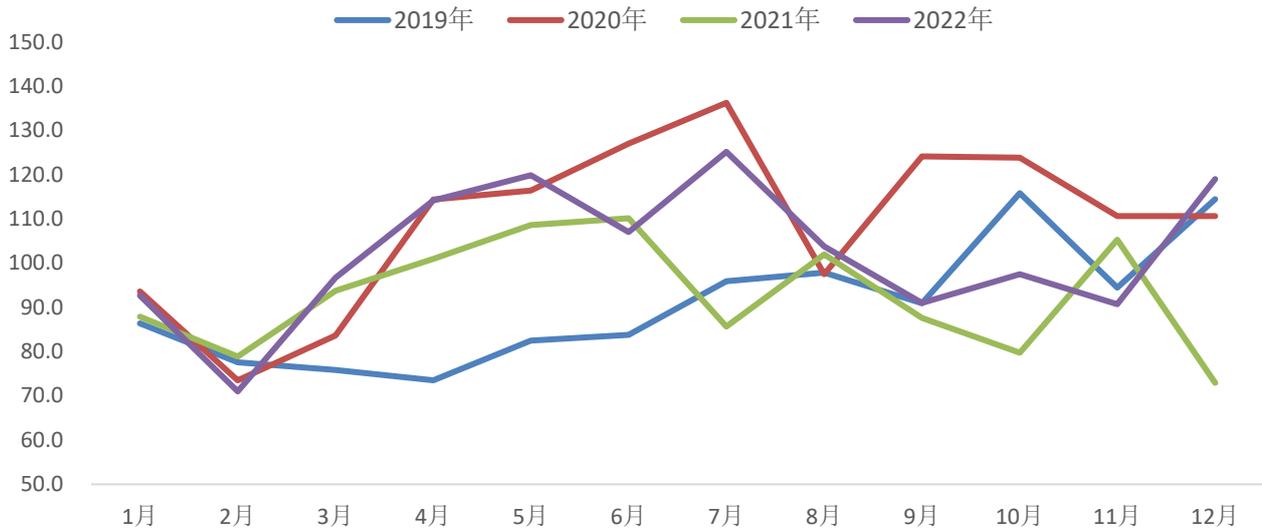
资料来源：隆众资讯 金联创 百川盈孚

2022 年以来，国际甲醇虽未有新增装置，但前期伊朗投产装置多在今年稳定装船发货，整体月均装船量提升，另外国内烯烃下游新增投产，对于进口货源亦有需求支撑，同时国际需求年内未有明显好转，也使得部分非伊货源意愿发往国内进行套利，进口量持续增加，但迫于长时间美金倒挂以及年内部分区域开始采用季度合约形式，截至目前整体进口量增幅有限。

数据方面，2022 年中国甲醇进口量同比 2021 年预计 100 万吨左右增量，然因部分时段伊朗开工较低，整体增量或不及预期，数据方面，年内进口量在 1220 万吨附近，月均 102 万吨左右。

一是 2021 年伊朗新增产能放量，年内虽整体开工不高，然年产量仍有 70-80 万吨左右，且多数流入中国市场。二是年内伊朗长协周期由前期的年度调整为季度，2021 年内外盘倒挂行情在 2022 年二三季度转为顺挂行情，继而导致二三季度国内甲醇进口增量明显，4-9 月中国甲醇月均进口量在 111 万吨附近，较 2021 年同期增加 11 万吨/月。三是因俄乌冲突影响，俄罗斯货物被挤出至印度及中国市场，年内约有 1-2 船俄罗斯货量流入，进而导致总进口量增加。四是年内天然气成本高位及甲醇价格低位压制，部分时段伊朗整体开工率较低，继而导致部分时段中国甲醇进口量到港不及预期。

图 5 国内月度进口量对比（万吨）



来源：隆众资讯 中原期货

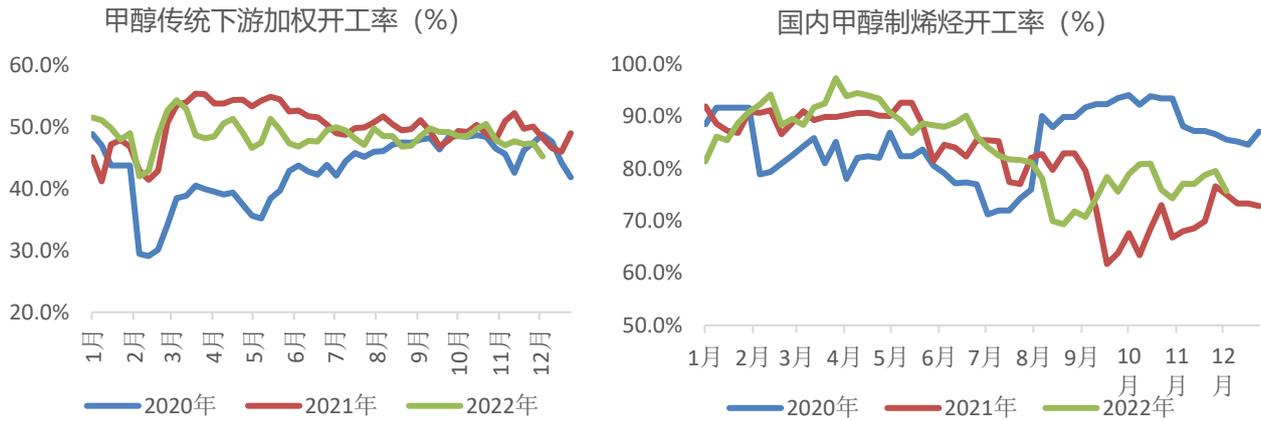
2.2 下游需求

2022 年中国甲醇消费总量在 8855.25 万吨，增速有所放缓，较去年上涨 7.70%。从月度消费情况来看，甲醇消费量及下游开工率呈现先增后减再增的趋势，与价格相关性较强。

3 月份和 10 月份达到年内峰值，主因春节过后，多数甲醛装置集中恢复，对甲醇消费量提升较大，另外 MTO 负荷有所提升，同样刺激甲醇消费；进入 10 月份，阳煤、鲁西等部分 MTO 装置重启后稳定运行，甲醇消费量环比增加相对明显，另外在需求旺季刺激下，甲醛等甲醇下游产品消费量环比同步增加。

2 月份和 8 月份开工率显著较低，前者受春节影响，甲醛等装置停车检修较多，同时醋酸、MTO 负荷有所降低，影响甲醇消费；对后者而言，随着南京诚志一期、浙江兴兴、神华新疆、延长中煤及鲁西化工等 MTO 装置的停车，8 月份甲醇消费量大幅缩减，另外疫情频发拖累整个宏观经济及下游消费。

图 6 甲醇下游开工率及消费量 (%)



2022年中国甲醇月度消费量与价格对比图



来源：隆众资讯 中原期货

2.3 库存变化

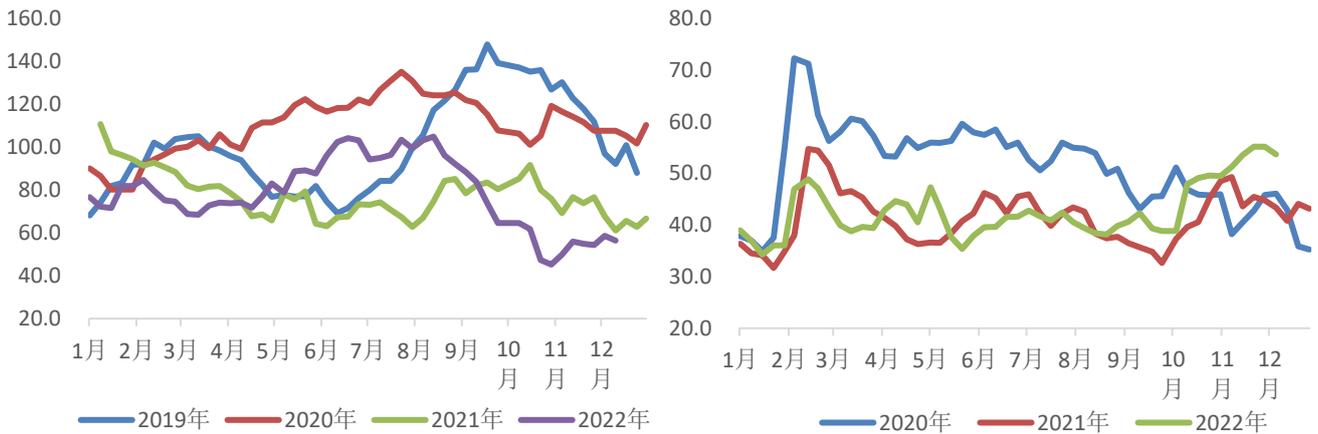
2022 年全年港口平均库存在 83.63 万吨，同比上涨 7.78%。

2022 年库存均值上涨主要原因在于：二季度以来至 7 月进口卸货的大幅增加，以及华东区域疫情爆发导致的需求大幅走弱，使得港口库存持续累库至 6 月底；随后，7-8 月淡季当道，需求不佳导致消费及去库不利，从而进一步提高了全年的库存均值水平。虽 8 月因国际运力不足导致伊朗装船骤减，进口到货开始大幅下降使得库存也同步进入了大幅去库的阶段，但尚未改全年库存均值水平高于去年的状态。“金九银十”阶段需求走暖，港口转入去库周期，国庆节后止跌回涨，走势弱稳。

2022 年企业库存基本遵循历史规律，只是国庆节后的累库态势较为强烈，集中反映了 4 季度内疫情对内地的显著影响。

图 7 国内主港口库存 (万吨)

图 8 企业库存趋势图 (万吨)



资料来源：隆众资讯 中原期货

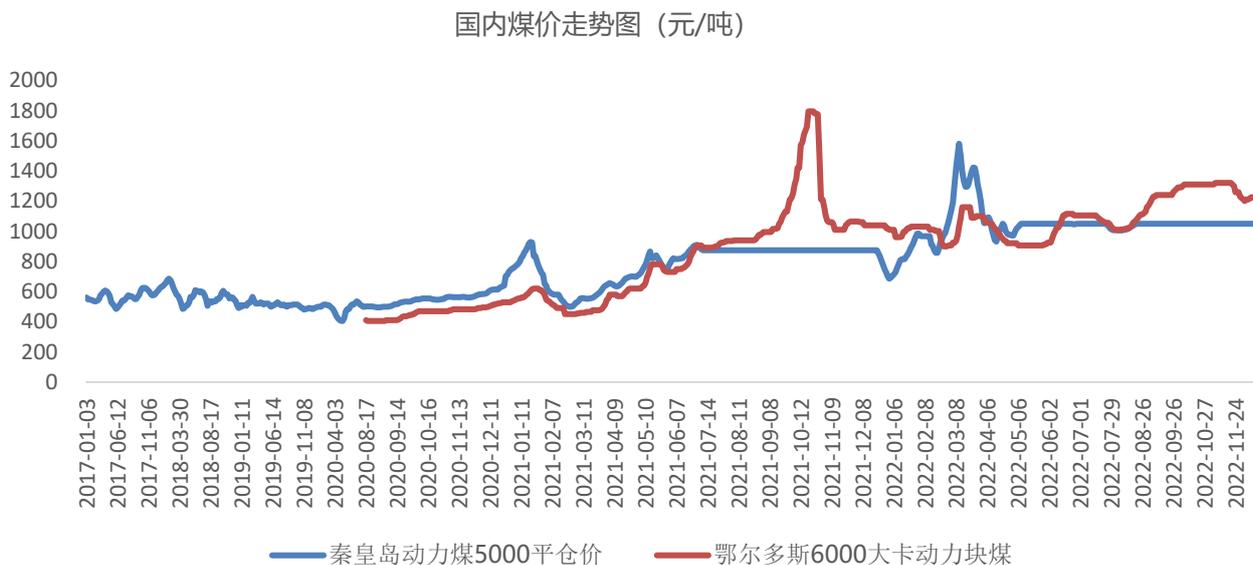
3 成本利润分析

3.1 煤价及运费走势

国内煤炭方面，尽管，2021年10月下后的宏观政策限制煤炭高价，但2022年初国内煤炭双轨制，国家区分电煤和化工煤，要求电煤运行维持在合理区间，化工煤可根据市场行情变动，化工煤整体高于长协电煤，其中内蒙地区5500大卡化工煤年内围绕800-1100元/吨区间波动，继而对甲醇形成较大成本支撑。国外气制甲醇也因为天然气的价格高挺而在成本端得到支撑。

另一方面，在疫情及原油的双重影响下，2022年运费同比高位且波动剧烈。

图9 国内煤价及运费走势图(元/吨)





资料来源: Wind 中原期货

3.2 利润情况

二季度以来, 甲醇产业链利润始终堆积在上游煤企, 难以向下有效传导, 煤制甲醇及下游 MTO 利润均长期亏损, 主因在于多轮疫情的爆发对需求端的负反馈以及成本端长期的高位 (或甲醇涨幅不及煤价)。具体而言, 在甲醇“N”型走势背景下, 甲醇产业链利润整体欠佳, 利润多集中原料煤炭端, 虽有煤炭价格宏观管控, 然煤炭双轨制下化工煤价格高位, 致甲醇企业整体盈利欠佳, 1-3 季度国内煤制甲醇企业平均亏损幅度超过 50 元/吨 (局部地区部分时段亏损一度超 500 元/吨), 同时因宏观经济下滑利空, 整体消费端偏弱, 下游多数产品如烯烃、甲醛、二甲醚、MTBE 亦整体处于盈亏线附近, 2021 年表现较为突出的醋酸、BDO 等高利润产品年内盈利大幅收窄, 部分时段亦降至盈亏线附近, 故 2022 年甲醇产业链整体以负反馈弱势行情为主。

数据方面, 2022 年 1-11 月, 煤制企业甲醇平均利润-252 元/吨。气制甲醇年均利润 563 元/吨, MTO 平均利润-922 元/吨。

图 10 甲醇产业链利润 (元/吨)

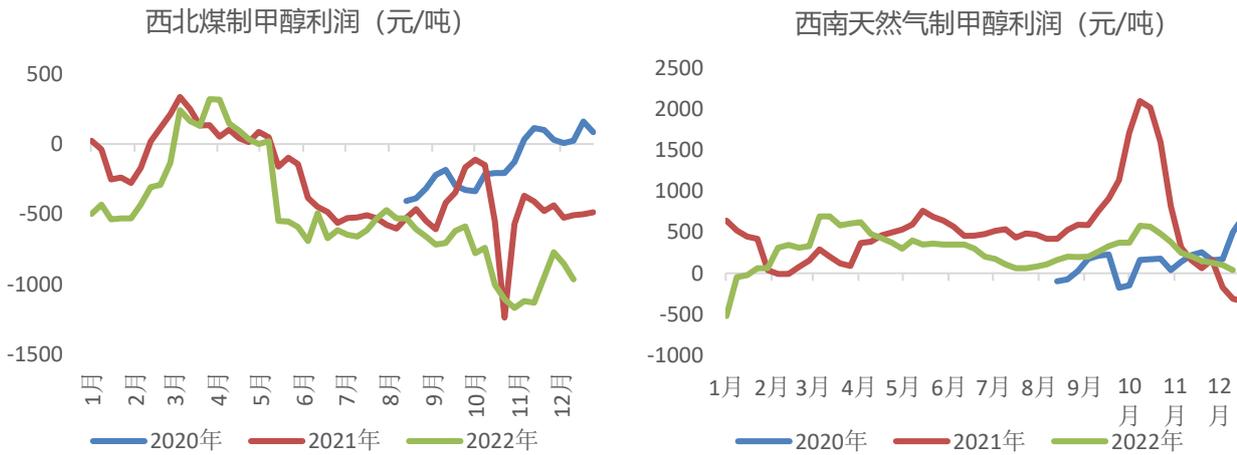
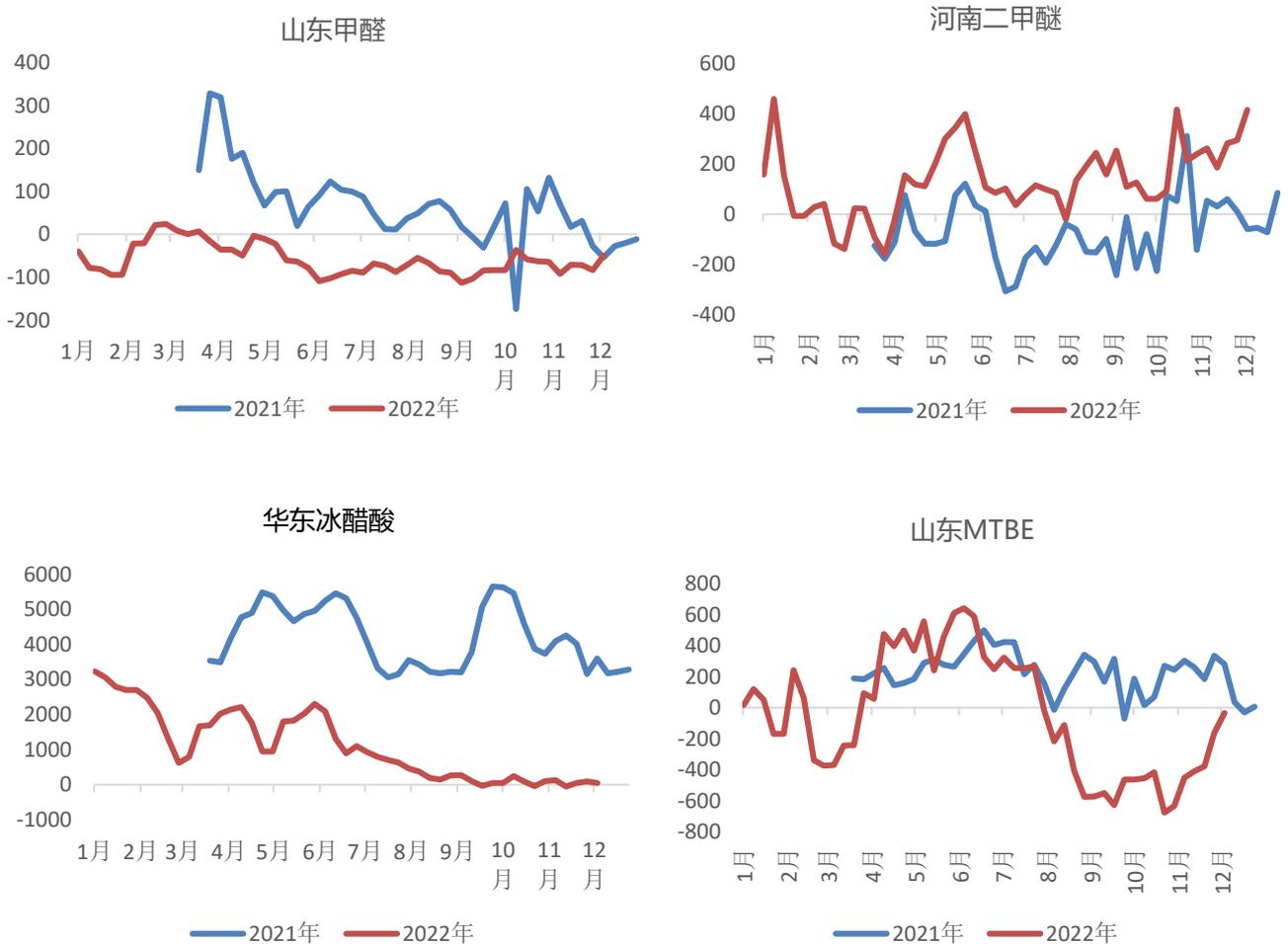
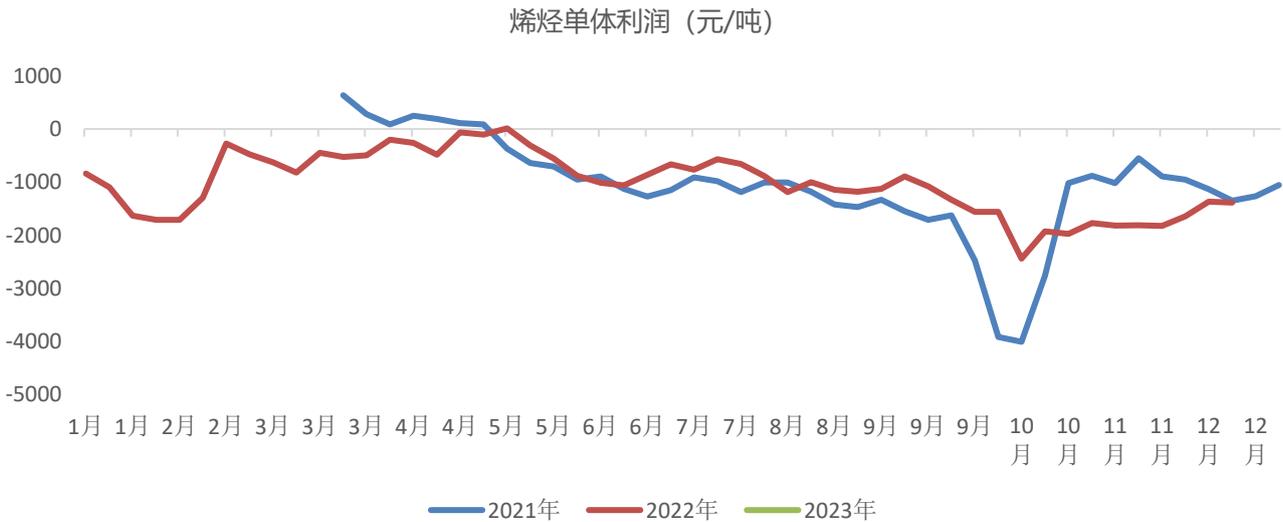


图 11 下游利润情况 (元/吨)





资料来源：隆众资讯 中原期货

4、市场展望与策略建议

4.1 市场展望

2023 年预计新增产能 549.5 万吨，其中上半年 424.5 万吨，下半年 125 万吨。年内主要的投放压力在上半年，关注宁夏鲲鹏（60 万吨）和宁夏宝丰三期（240 万吨）两套大型装置。

进口方面：2023 年海外新增产能仍集中在伊朗、美国两地，从货物流向来看，伊朗目前约 90% 量流入中国市场，后续新增产能/产量预计将仍以中国市场为主，预计明年伊朗 Di Polymer Arian Petro 165 万吨/年二季度左右有投产可能。进而导致未来中国甲醇进口量进一步增加。与此同时，美国市场新增甲醇产能后整体配套下游有限，且据金联创了解，西北创新等大型甲醇装置将仍以中国买方为主，故后续美国新增量亦将以中国市场为主。再者，2022 年部分俄罗斯货量出口至中国地区，且预计 2023 年该部分量有望进一步增加。初步预计 2023 年中国甲醇进口量或由 1200 万吨增加至 1300-1400 万吨。

表 2 2023 年国内甲醇新增投产情况预估（万吨）

序号	企业/装置	产能 (万吨)	工艺类型	预计投产日期
1	宁夏鲲鹏	60	煤制	2023年初
2	内蒙古旭峰合源 (二期)	35	矿热炉尾气	2023年初
3	内蒙古黑猫 (二期)	12	焦炉气	2023年初
4	宁夏宝丰 (三期)	240	煤制	2023年一季度
5	内蒙古瑞志 (二期)	17.5	矿热炉尾气	2023年上半年
6	甘肃靖远煤电清洁	10	煤	2023年上半年
7	徐州龙兴泰(沂州能源三期)	30	焦炉气	2023年上半年
8	山西晋鑫 (二期)	20	焦炉气	2023年上半年
9	介休昌盛煤气化	25	焦炉气	2023年中
10	江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	2023年8月
11	河南延化	30	煤制	2023年底
12	内蒙古广聚新材料	60	煤制	2023年
合计		549.5	/	/

来源：隆众资讯 金联创 百川盈孚

就 2023 年甲醇下游需求来看，新兴类、传统类及精细类三种下游分支均有新增项目计划释放。

1. CT0/MT0：宁夏宝丰三期年产 100 万吨煤制烯烃装置初步预计 2023 年下半年投产，届时该企业位于宁夏地区烯烃总产能将达 220 万吨。

2. 甲醛：2022 年底-2023 年甲醛行业仍有 210 万吨的新项目计划投产，涉及企业有：山东润泰二期、山东瀚圣-二期、山东联亿二期、河南豫通等。

3. MTBE：落后产能不断淘汰，部分炼化一体化上马过程中，该类下游也同样存在部分新装置计划投产，如海南石化、恒力石化（大连）、沙特阿美（辽宁）等项目。

4. 醋酸：近年来得益于该行业整体经济性较客观，部分资金的批量涌入也加快了醋酸新项目的落地节奏，如恒力（榆林）煤化、华鲁恒升（湖北荆州）、江苏索普、恒力石化（大连）几套醋酸新项目均计划 2023 年投产，以上四套装置涉及醋酸总产能达 220 万吨，理论年需求甲醇达 110 万吨附近。

5. DMF、MMA 及 POM 等精细类产业行业未来一年新增项目也有涉及部分，关注具体落实情况及其对甲醇市场的驱动节奏。

4.2 策略建议

在宏观方面，2023 年海外大概率正式步入衰退、俄乌冲突缓解、能源端价格回落。相较而言，国内经济逐步走出疫情阴霾，开始复苏。

在产业层面，上半年来看，预计 1-2 季度市场供应压力显著，同时，需求端也有望随疫情完全放开、经济逐步复苏而有所起色，但不具有不确定性，供需矛盾或仍向下，但好于 2022 Q4；下半年将更多遵循产业基本运行逻辑，“金九银十”落地程度预计好于 2022Q3。

在期货层面，宏观事件的影响程度不及 2022 年，产业自身的驱动和估值主导 2023 年的盘面。预计 05 合约单边上方空间或有限，价格水平或不如 2022 年同期，相较而言，09 合约更值得期待。

风险提示：原油大幅意外波动、海外装置特别是伊朗装置意外检修。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

大连营业部 0411-84805785

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室