

甲醇四季度报：供需向好成本支撑， 但需谨防宏观风险

胡欣

期货从业资格号：F0299540

投资咨询从业证书号：Z0012133

审核人：赵洪虎

期货从业资格号：F0303315

投资咨询从业证书号：Z0012132



目录

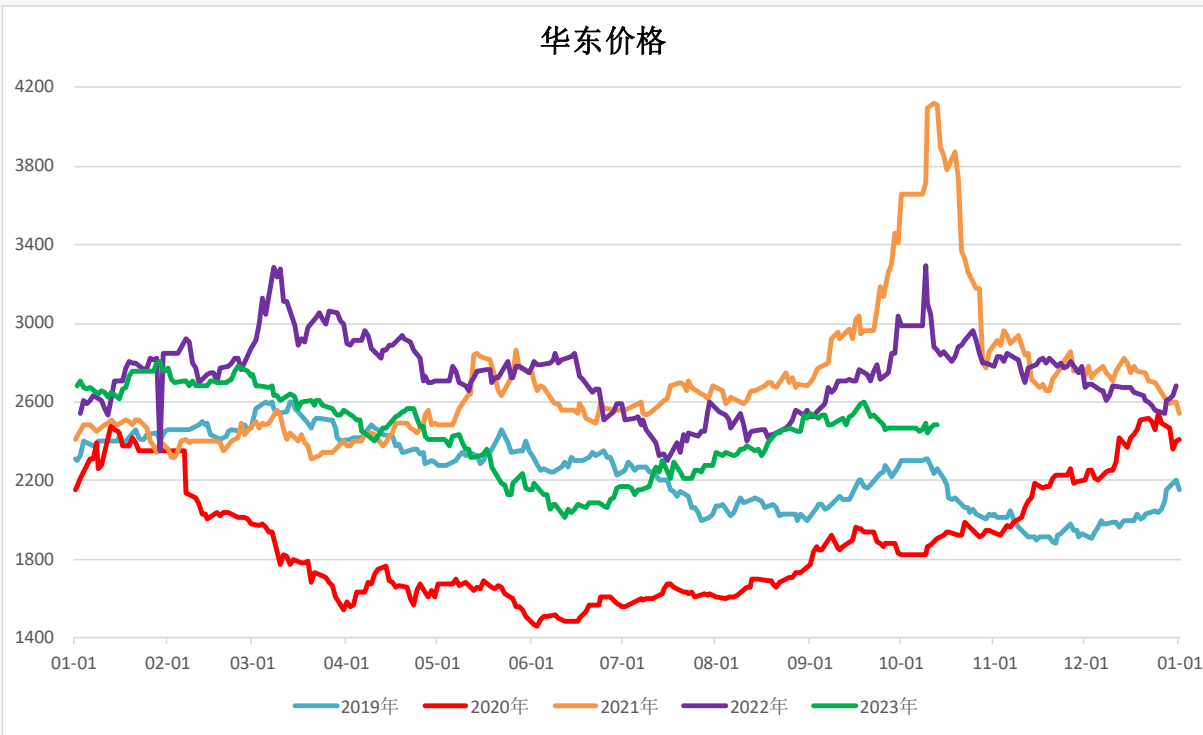
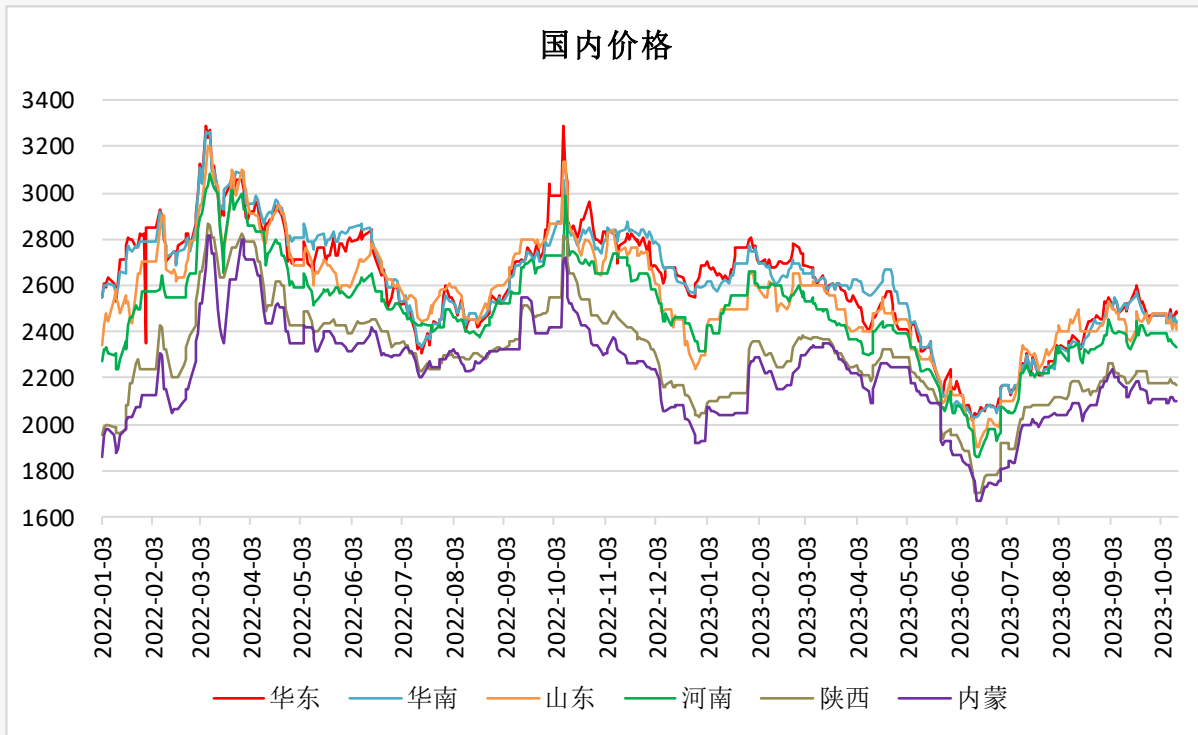
CONTENTS

- 01 价格及产业利润回顾
- 02 基本面分析
- 03 后市展望

01

价格及产业利润回顾

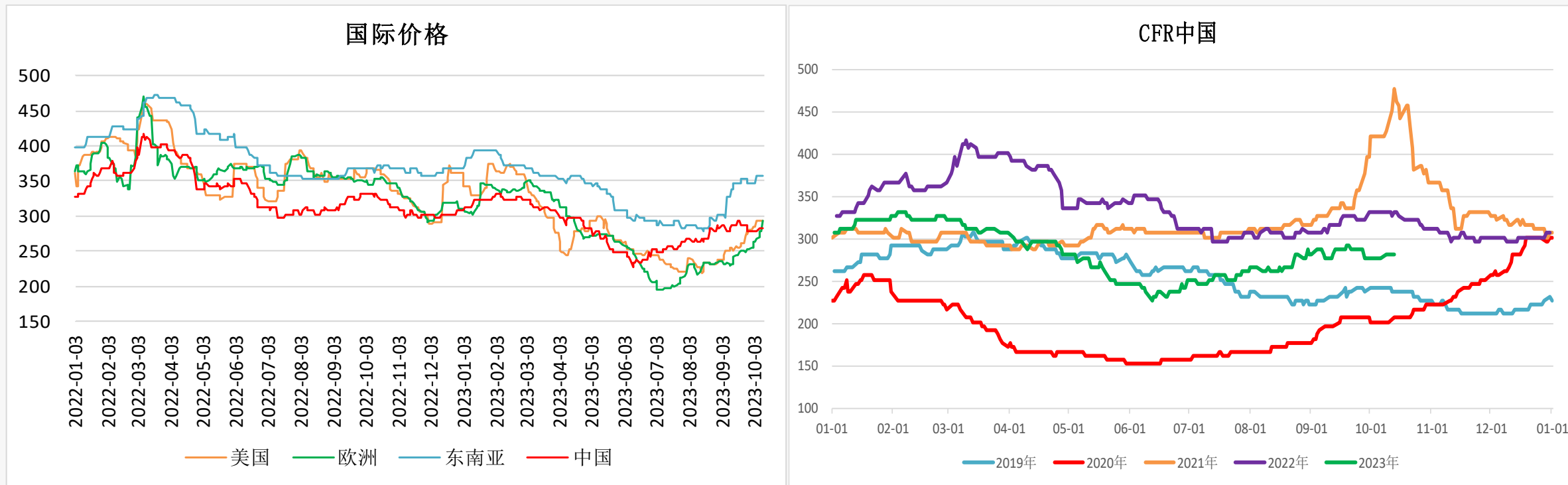
三季度甲醇价格整体止跌回升



资料来源：一德能化事业部

- ▶ 三季度，煤炭进入迎峰度夏旺季价格止跌反弹，甲醇煤制成本不断上移，甲醇进口成本也不断增加，此外原油价格持续上涨带动烯烃、MTBE、醋酸、制氢等需求提升，国内宏观政策利好也提振市场氛围，甲醇价格延续了3个月的反弹。

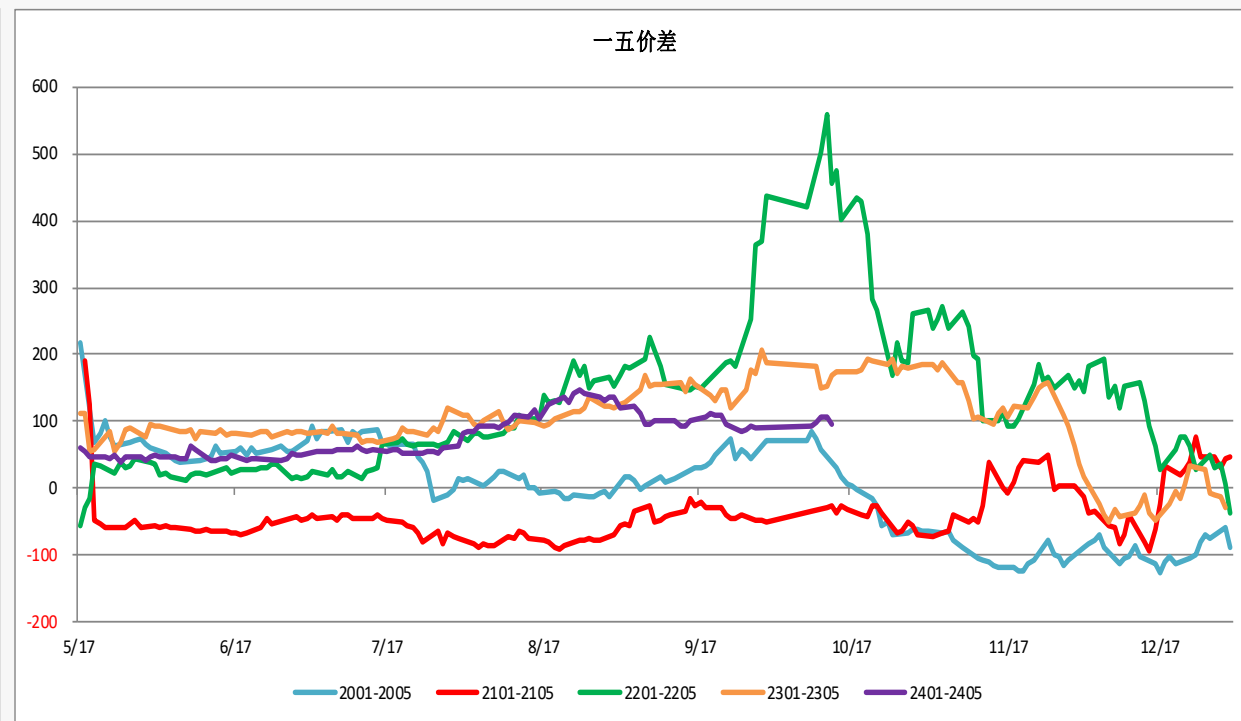
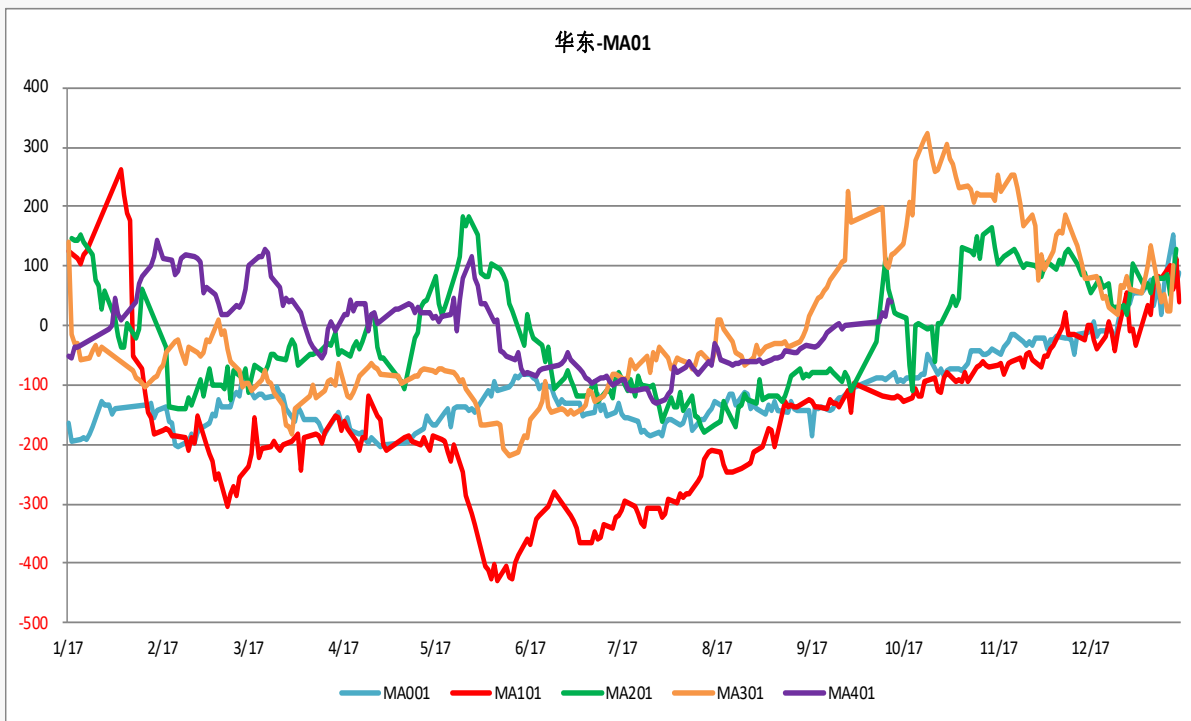
三季度国际甲醇价格同步回升



资料来源：一德能化事业部

➤ 国际方面，三季度受天然气价格上涨及中国需求带动，价格再度回升。

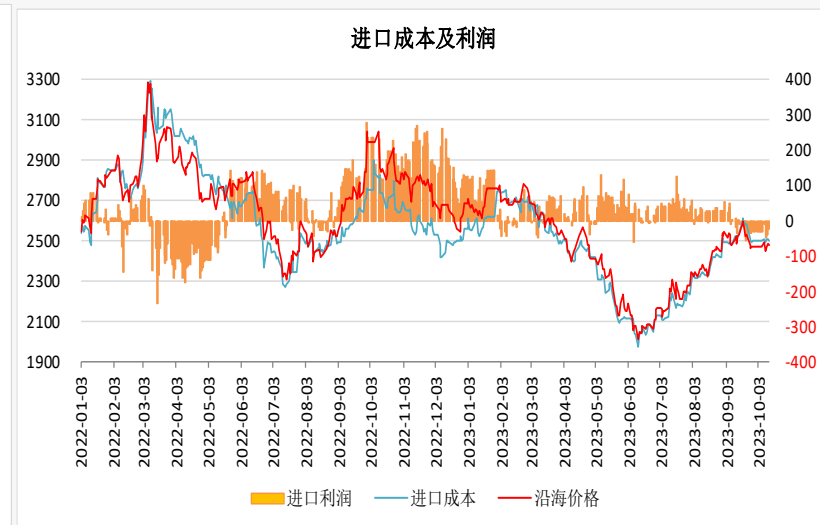
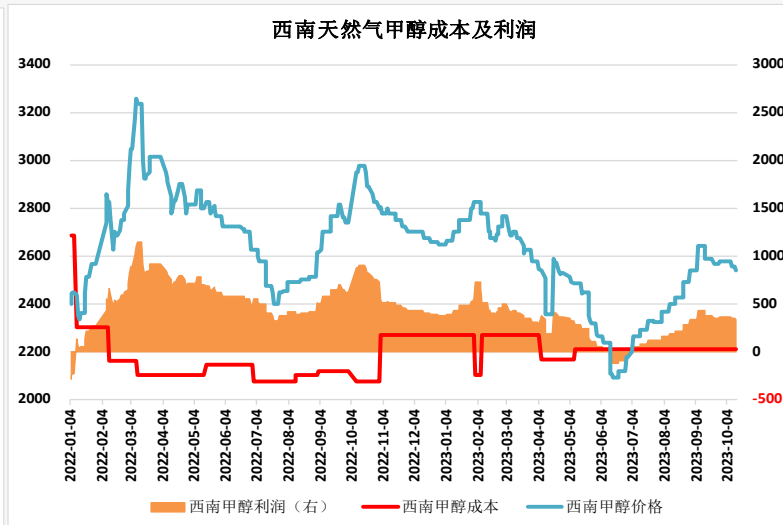
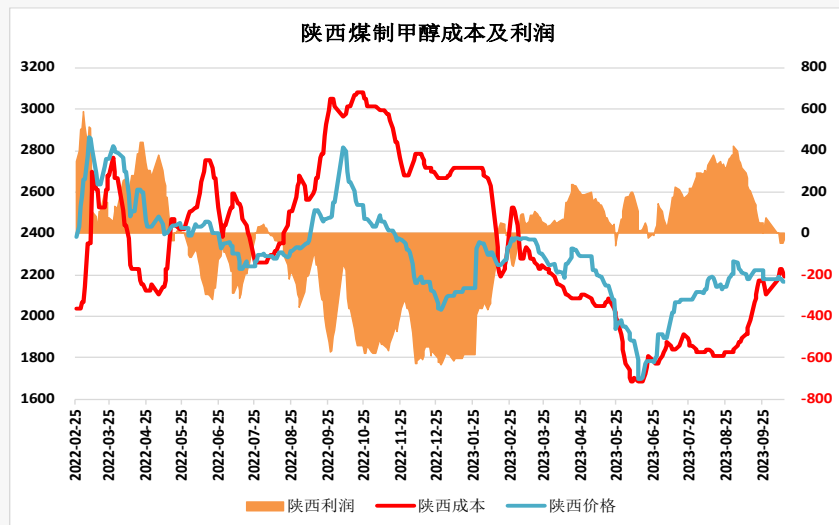
01基差平水以上，1-5月差逢低正套



资料来源：一德能化事业部

- 基差方面，01合约基差5月底见顶回落，7月底触底回升，目前基差再度走强至期现平水上方。
- 月差方面，1-5月差整体偏强运行，季节性上看历年四季度甲醇市场将面临国内外限气减供和下游燃料需求旺季支撑，加之目前烯烃开工恢复高位水平，供需格局向好，因此整体维持逢低正套的观点。

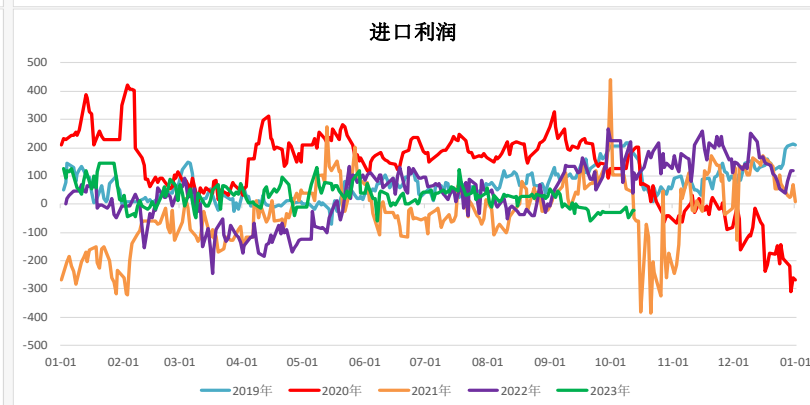
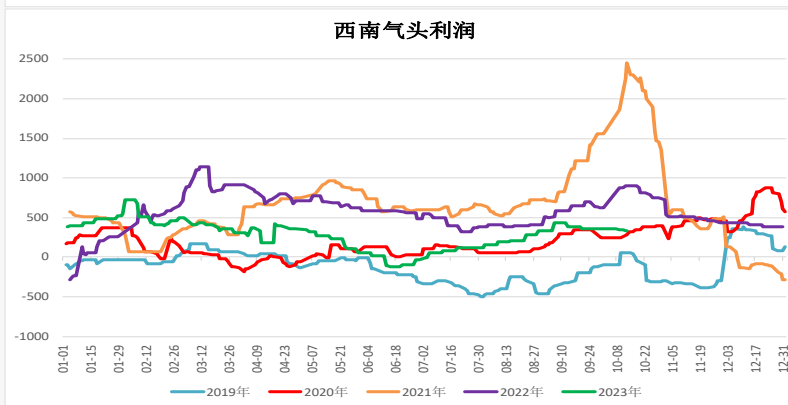
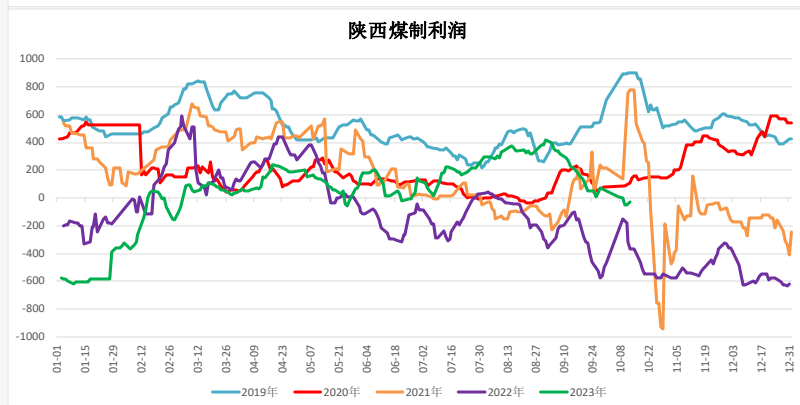
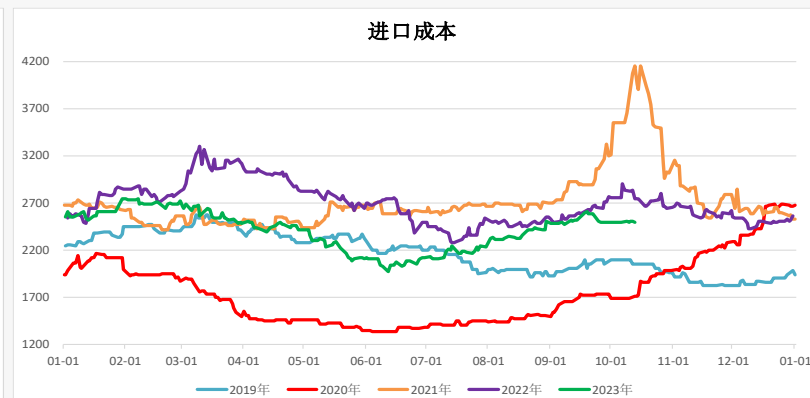
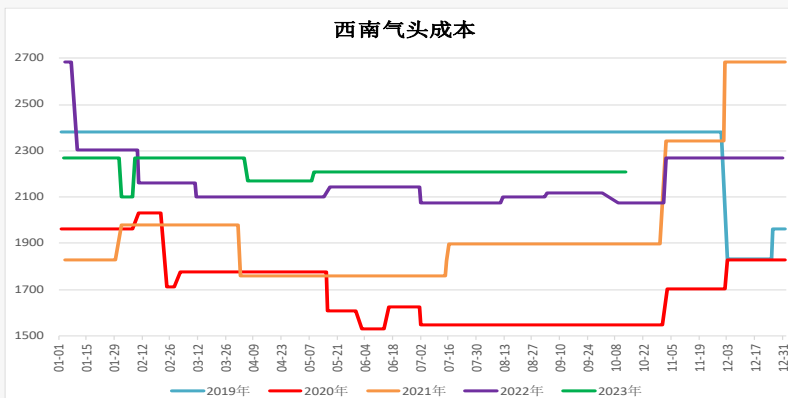
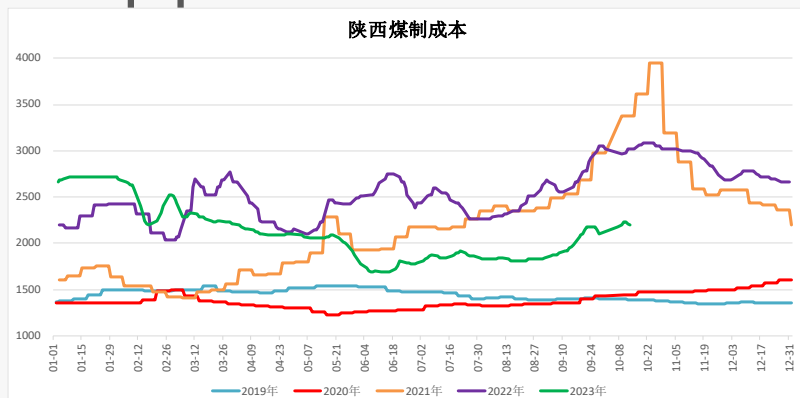
煤制成本显著走强，气头成本稳定，进口成本显著上升



资料来源：一德能化事业部

- 煤制成本，三季度电厂日耗上升，煤炭价格止跌回升，9月份煤矿安全事故频发，安监力度大增限制产量释放，加之化工等非电需求进一步走强，煤炭价格再度显著走强；气头成本，西南气头甲醇成本整体稳定，目前气头成本与煤制成本大体相当；进口成本，三季度受海外天然气涨价及人民币汇率下行等因素影响，导致输入性通胀现象出现，进口成本显著回升。

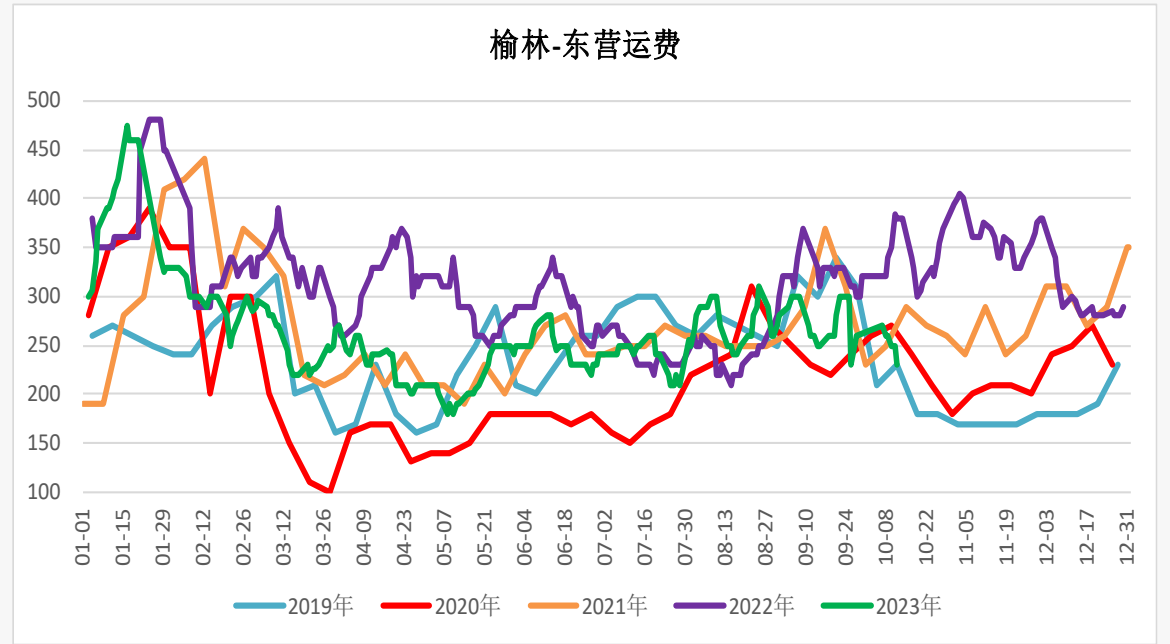
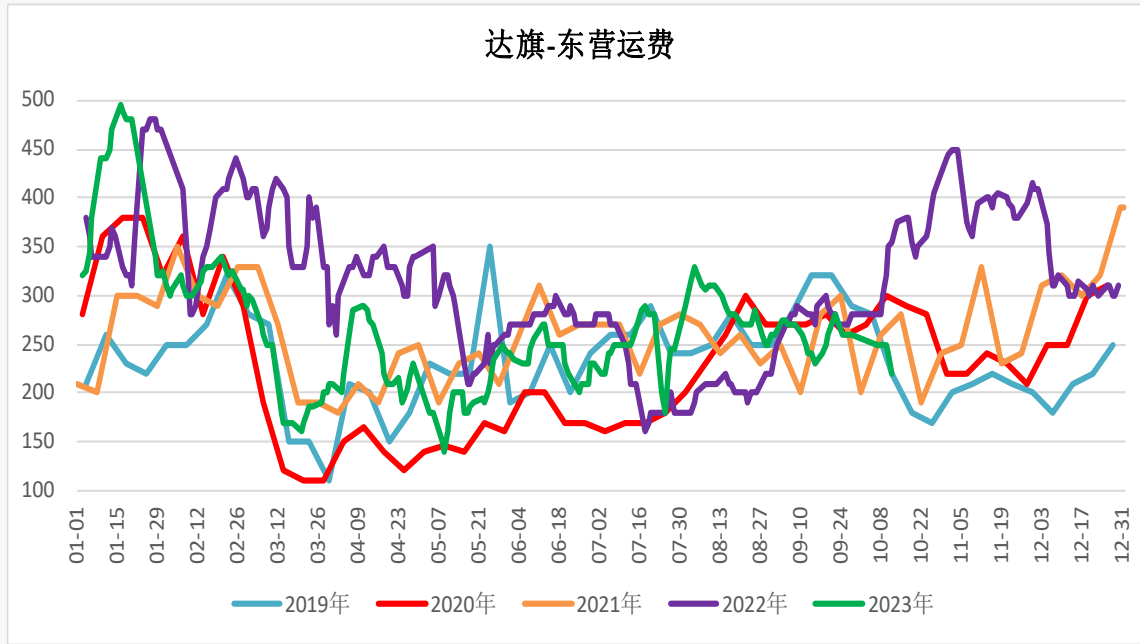
煤制利润先高后低，气头利润冲高回落，进口利润稳中下降



资料来源：一德能化事业部

- ▶ 利润方面，三季度内地煤制甲醇利润先高后低，国庆节后局部地区开始出现亏损，目前整体再度回到历史偏低水平；气头利润主要跟随西南甲醇现货价格波动，三季度小幅冲高回落，目前利润处于历史中等水平；进口利润三季度整体稳中下降，9月中旬后维持小幅亏损，目前总体处于历史中下水平。

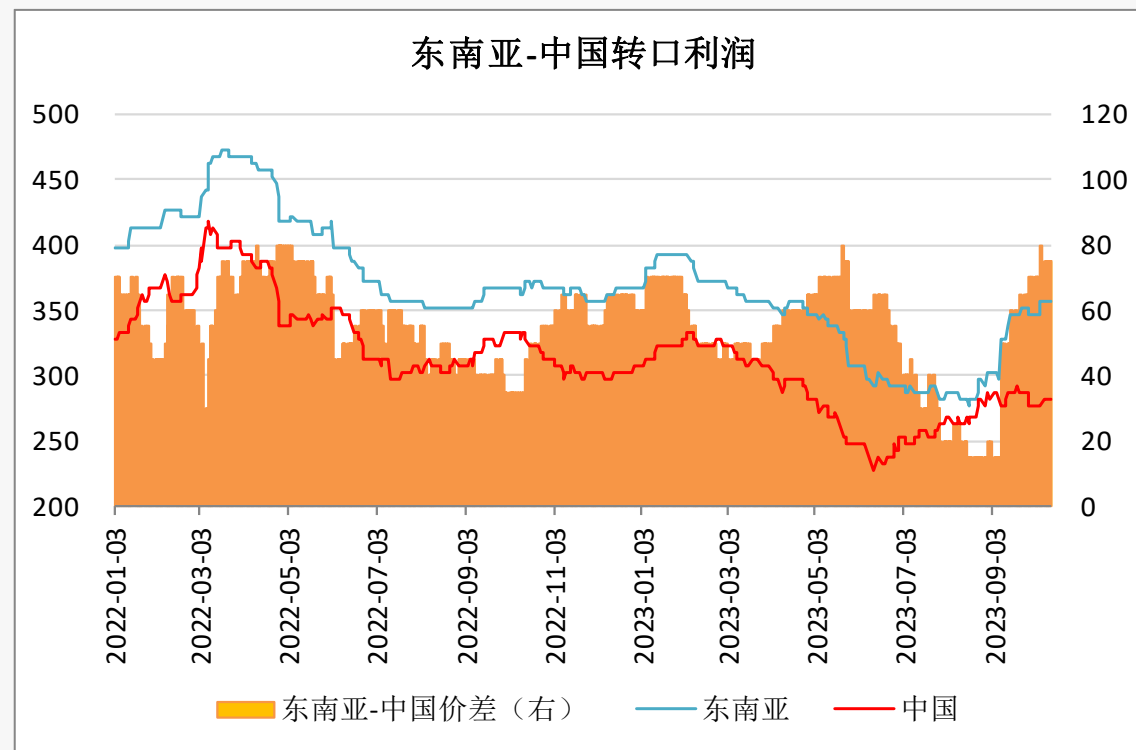
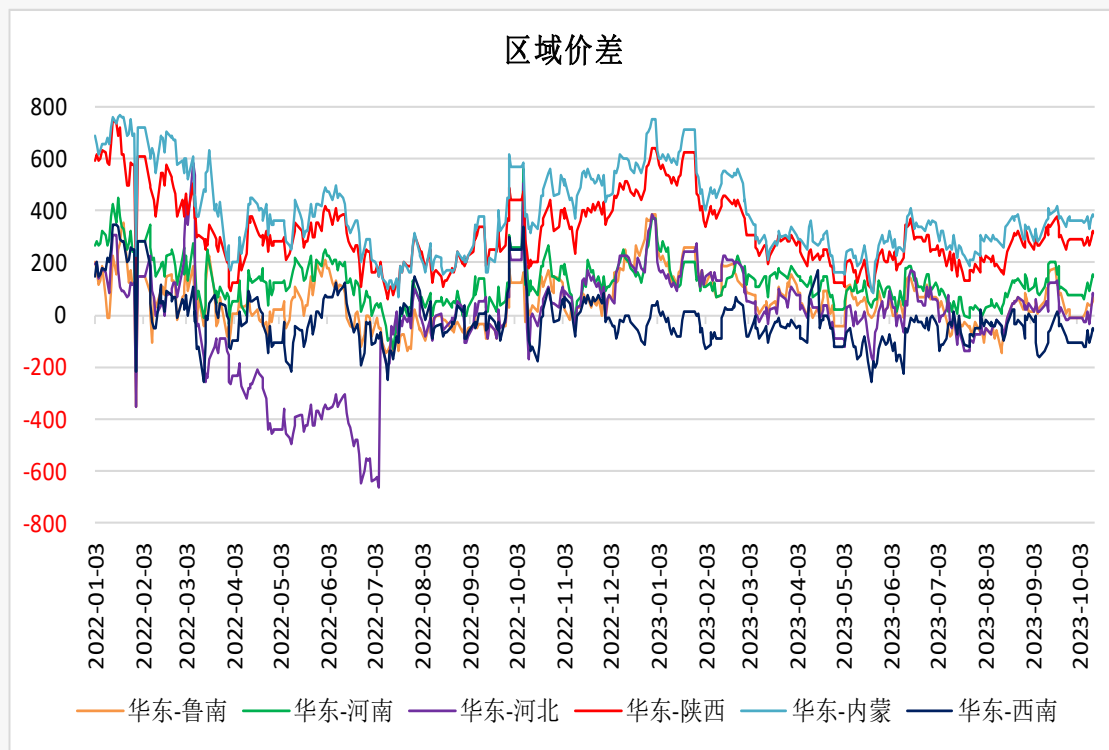
三季度内地运费震荡回升，国庆节后出现回落



资料来源：一德能化事业部

- 运费方面，2023年内地运费从年初高位迅速回落，于5月份阶段性见底，后整体震荡回升，国庆节后随着运力回归，内地运费出现回落，目前整体处于历史中下水平，主要是今年内地工厂库存持续保持低位，外运需求较往年偏低。

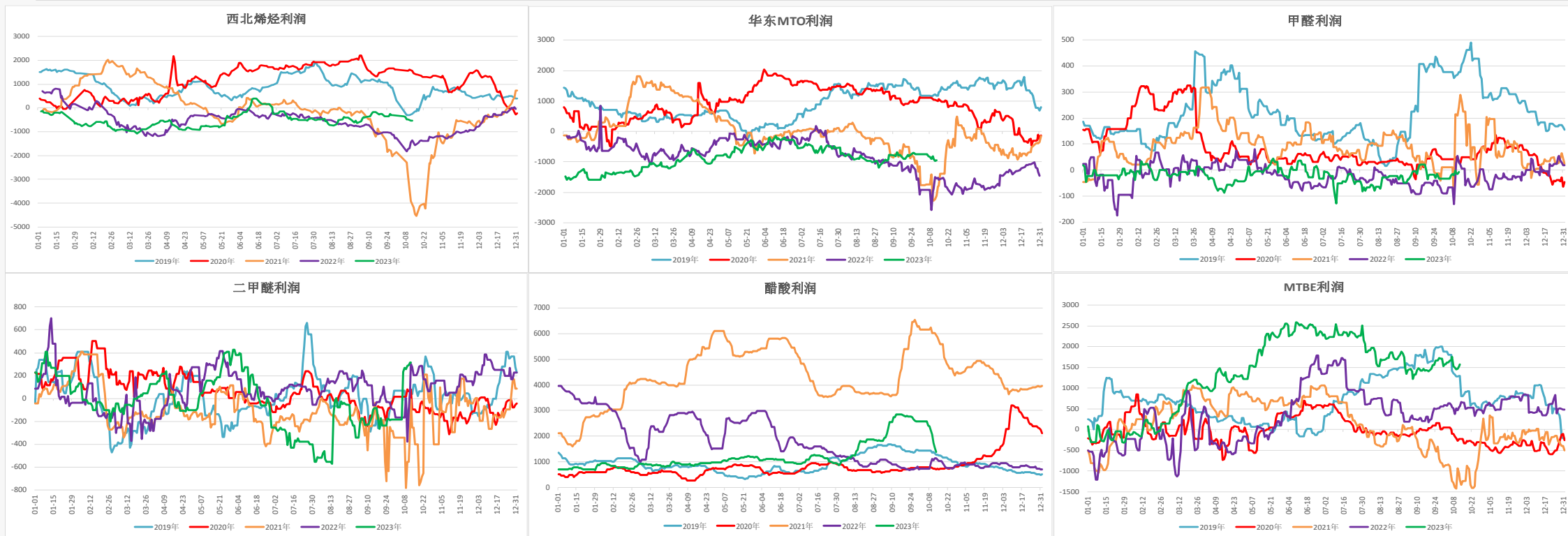
三季度内贸窗口局部打开，转口贸易先关后开



资料来源：一德能化事业部

- 国内贸易，三季度，烯烃需求逐渐回归，沿海价格快速回升，沿海-内地区域价差止跌回升，个别时段区域套利窗口开始打开。
- 转口贸易方面，三季度，区域价差先跌后涨，转口贸易窗口一度关闭，直至9月中下旬后再度打开。

三季度烯烃利润再度下降，传统利润总体稳中向好



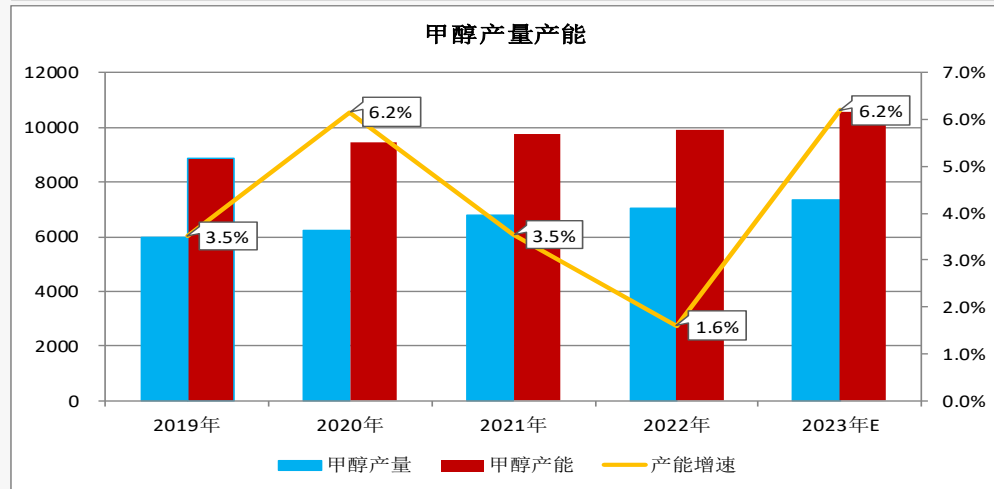
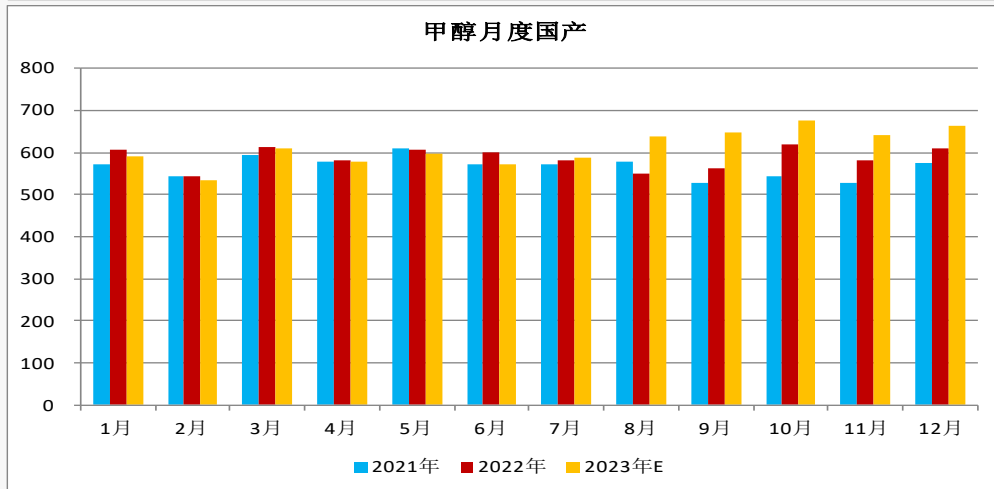
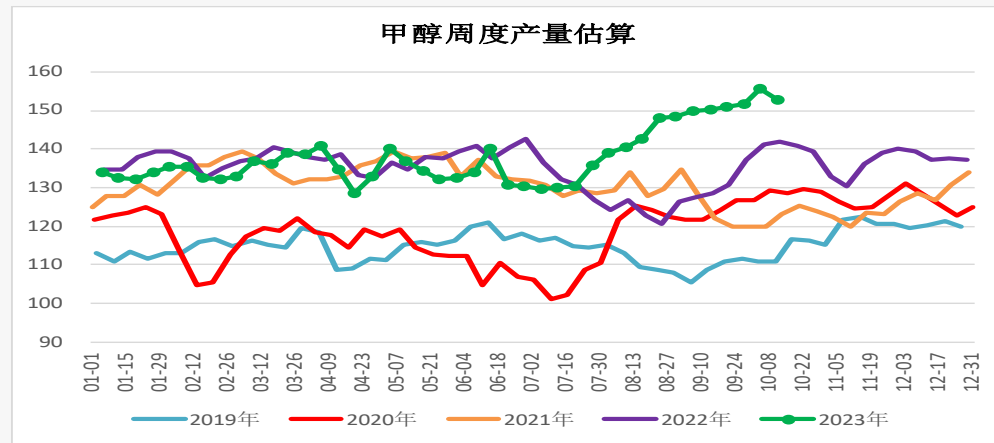
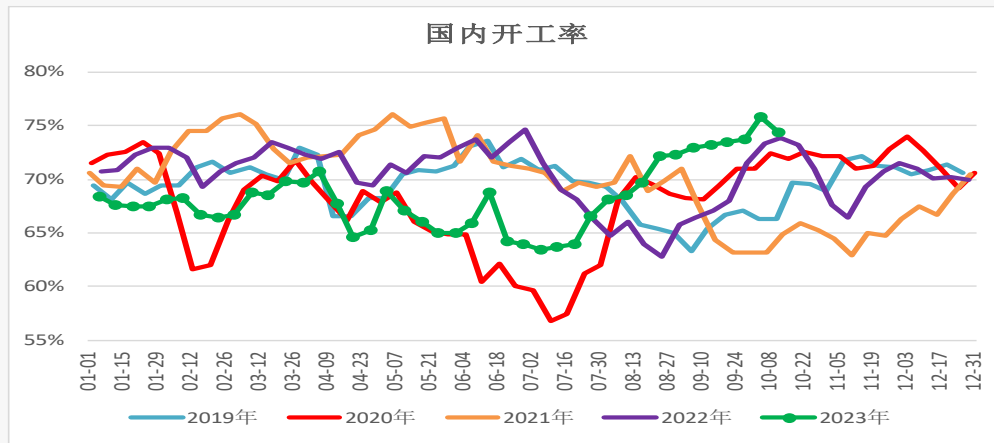
资料来源：一德能化事业部

- 烯烃利润方面，三季度随着甲醇价格上涨烯烃利润再度下降，但降幅相对有限，近几年沿海地区丙烷脱氢、乙烷裂解以及大炼化装置持续投产，烯烃单体来源趋于多元化，因此后期烯烃生产企业更多的可能是会根据利润情况在各种工艺间切换运行。
- 传统下游方面，甲醛受地产行业低迷影响，三季度利润延续弱势运行；二甲醚受液化气价格上涨带动，三季度利润显著走强；醋酸利润三季度整体震荡上行，但国庆后出货压力较大，利润显著回落，但绝对值仍较高，目前处于历史中上水平；MTBE受调油需求带动，行业盈利水平较高，尽管三季度较二季度利润出现显著回落，但整体仍处于力量是偏高水平。

02

基本面分析

三季度甲醇开工及产量升至历史高位



资料来源：一德能化事业部

- ▶ 三季度，随着检修装置持续重启，甲醇国内开工及产量迅速回升，目前已恢复至历史高位水平。
- ▶ 展望2023年四季度，预计甲醇国内开工及产量将有所回落，一方面秋季检修、冬季限气和环保安检等因素将限制甲醇开工及产量，另一方面进入四季度后国内甲醇利润显著恶化，后期部分装置或因亏损而出现减产。

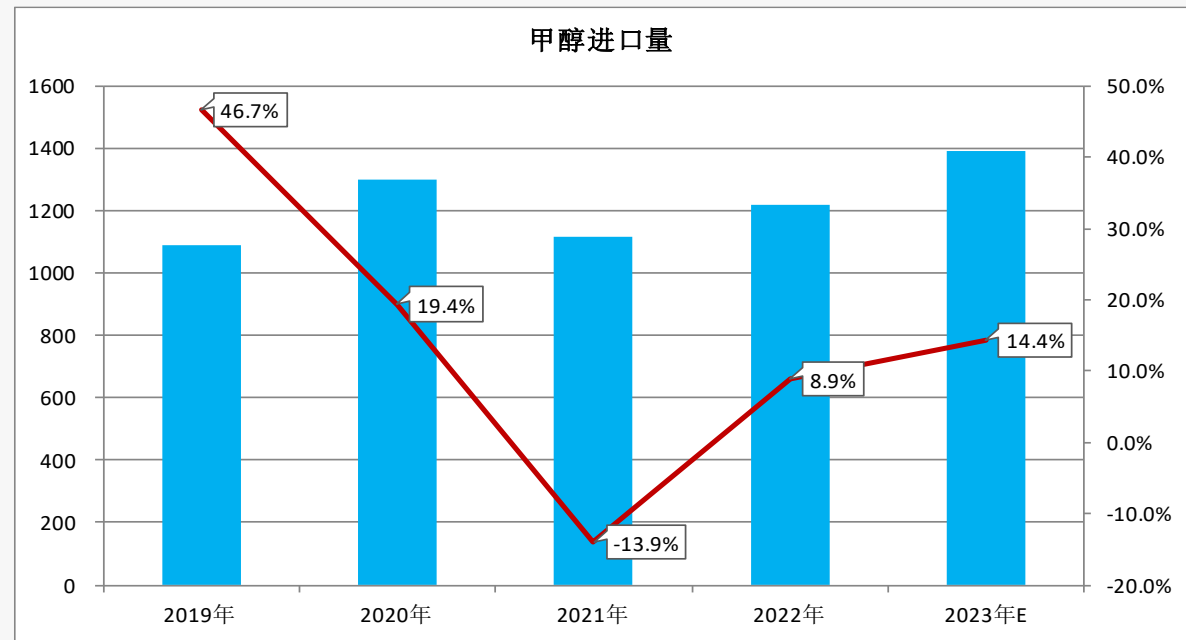
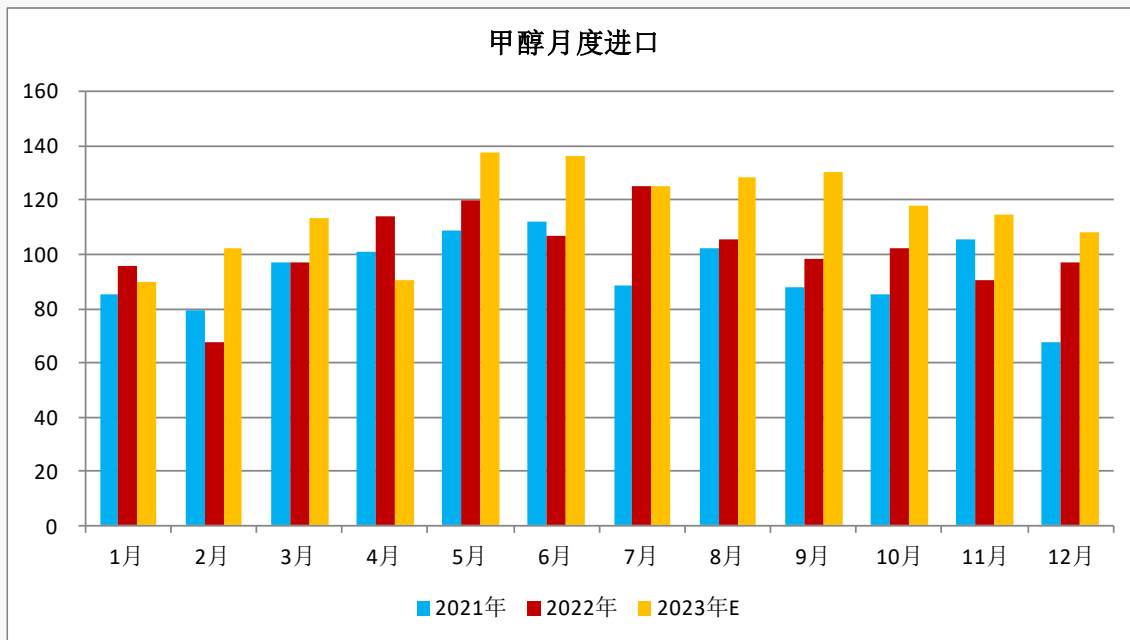
四季度预计产能继续增加

厂家	片区	省市	产能	原料	投产时间	其他配套
山西瀚鑫焦化	华北	山西临汾安泽	20	焦炉气	2023. 1. 7投产	联产6万吨合成氨
内蒙瑞志一期	西北	乌兰察布	18	矿热炉尾气	2023. 3. 25投产	
宝丰三期	西北	宁夏灵武宁东	240	煤	2023. 3. 28投产	配套100万吨烯烃四季度投产
内蒙古东日	西北	内蒙鄂托克旗	45	焦炉气	2023. 5. 9投产	
锦州丰安	东北	辽宁锦州	12	焦炉气	2023年5月初投产	
龙兴泰	华东	江苏徐州邳州	30	焦炉气	2023. 6. 4投产	联产10万吨合成氨，配套甲醛胶黏剂
内蒙古沪蒙能源	西北	内蒙阿拉善	40	焦炉气	2023. 7. 18投产	
梗阳新能源	华北	山西太原清徐	30	焦炉气	2023年8月投产	联产9.35万吨液氨，12500Nm ³ /h合成天然气（SNG）以及部分LNG
江苏斯尔邦	华东	江苏连云港	10	CO ₂ 加氢	2023年9. 25投产	
内蒙古广聚新材料	西北	内蒙古乌海	60	焦炉气	计划2023年10月底投产	
华鲁恒升荆州	华中	湖北荆州	80	煤	计划2023年四季度投产	
河南延化	华中	河南省延津县	30	煤	计划2023年四季度投产	联产30万吨合成氨和52万吨尿素
2023年总计			615			

➤ 2023年，国内甲醇预计新增产能615万吨，前三季度已投产装置合计产能445万吨，其中三季度投产装置为内蒙沪蒙40万吨、山西梗阳30万吨两套焦炉气甲醇及斯尔邦10万吨CO₂加氢制甲醇装置；四季度，预计仍有内蒙广聚、华鲁荆州、河南延化等装置计划投产，预计总产能为170万吨。

资料来源：一德能化事业部

三季度进口继续增加



资料来源：一德能化事业部

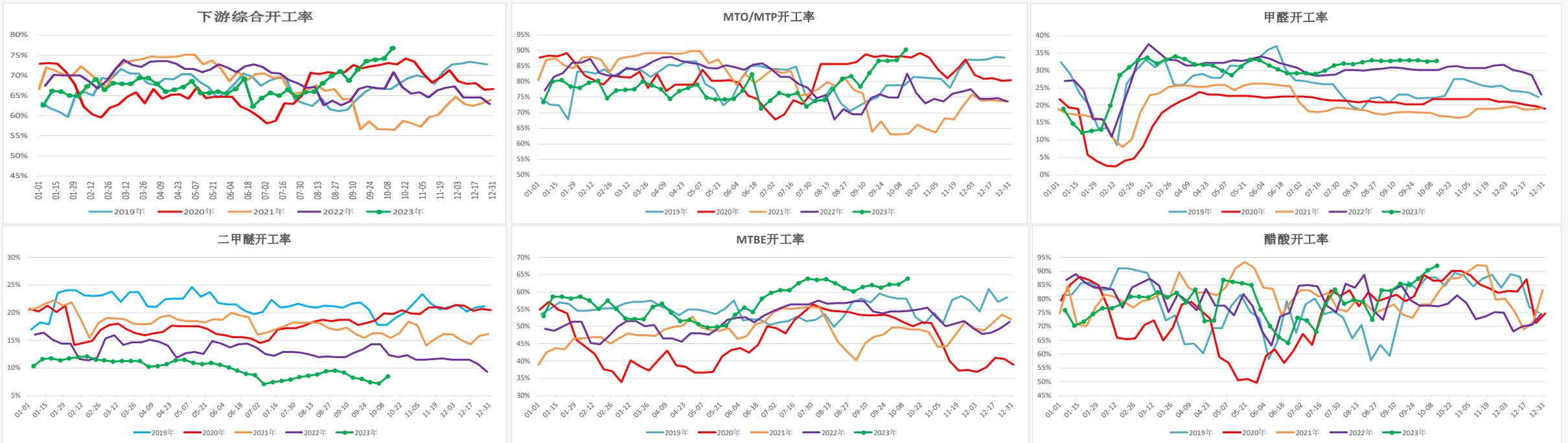
- 2023年1-8月，我国甲醇进口总量为923.33万吨，显著高于去年同期的831.52万吨，累计同比增加11.04%。
- 三季度全球甲醇装置多数稳定，CFR中国价格高于欧美价格，外围相比往年增加了对中国的供货量，5-9月份单月进口均在130万吨上下。
- 展望2023年四季度，受伊朗限气减产、极端天气阻碍物流等因素影响，预估甲醇进口量将环比下降。

关注伊朗新产能进度

生产商名称	区域	地区	产能	投产时间
伊朗Di Polymer Arian	中东	阿萨鲁耶	165	听闻2023年10月有装船计划
伊朗Ven-Iran/Apadana	中东	阿萨鲁耶	165	计划2023年四季度投产
美国Methanex Geismar3#	北美	路易斯安那州盖斯马尔	180	计划2023年四季度投产
2023年总计			510	

- 2023年，预计海外甲醇新增产能510万吨，其中伊朗有两套165万吨装置，美国一套180万吨装置，伊朗Arian听闻3月已点火，10月计划装船，其他两套投产时间目前仍不确定，不排除投产推迟到明年。

三季度下游综合开工上升至历史最高



- 2023年前三季度，甲醇下游综合开工先抑后扬，进入三季度后开工持续回升，目前已达历史最高水平。其中，MTO开工三季度显著恢复，斯尔邦、浙江兴兴重启，宝丰三期MTO投产，内地多套一体化装置完成年度检修重启，目前烯烃开工也上升至历史最高水平。
- 传统下游方面，MTBE、醋酸目前开工均处于历史高位水平，甲醛三季度开工也高于往年同期水平，二甲醚开工今年则持续处于历史低位水平。
- 总体来看，三季度甲醇下游开工上升，主要是受国际油价持续高位及国内宏观经济回暖等因素影响，四季度预计需求整体仍能维持高位水平。

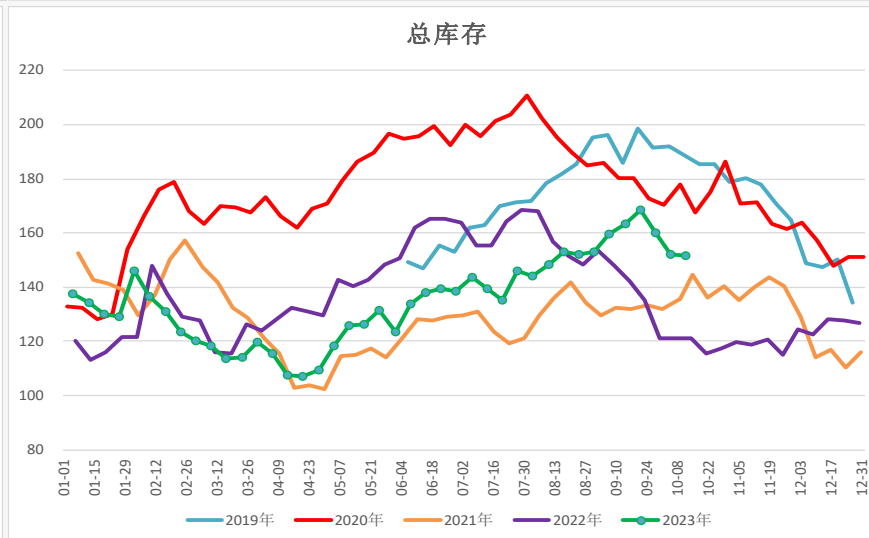
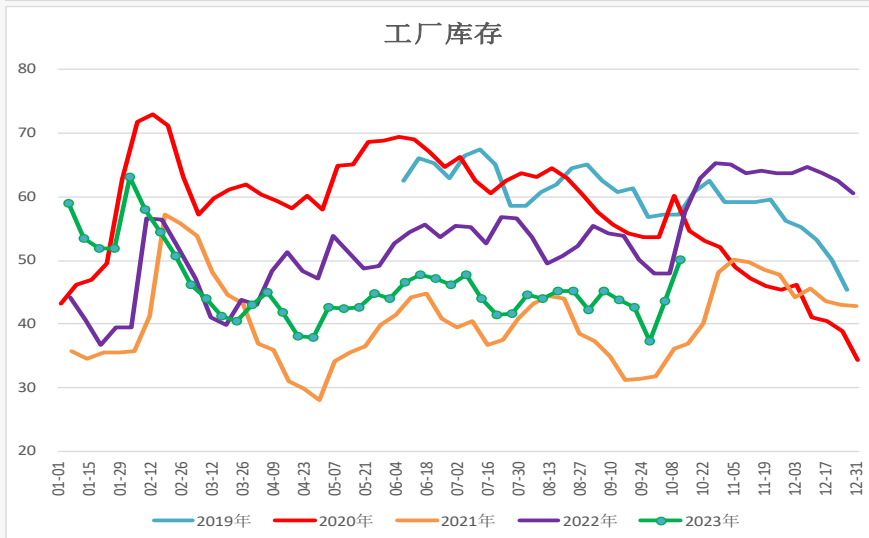
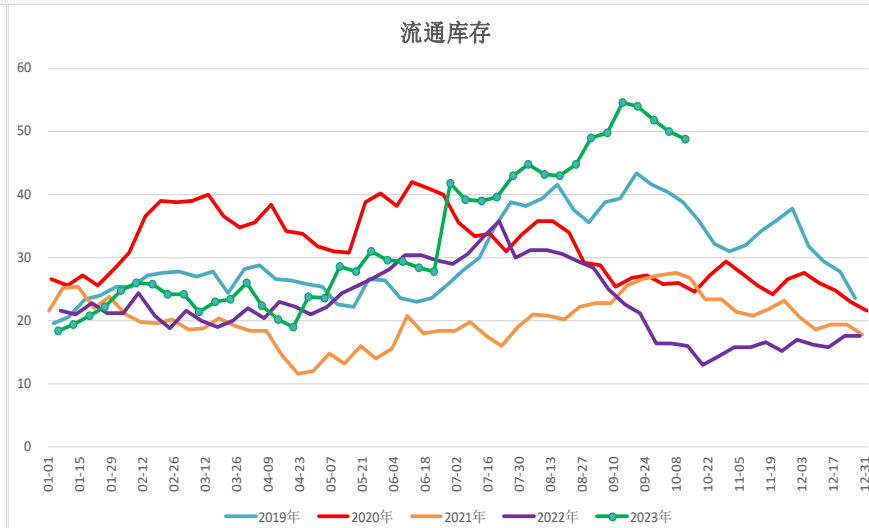
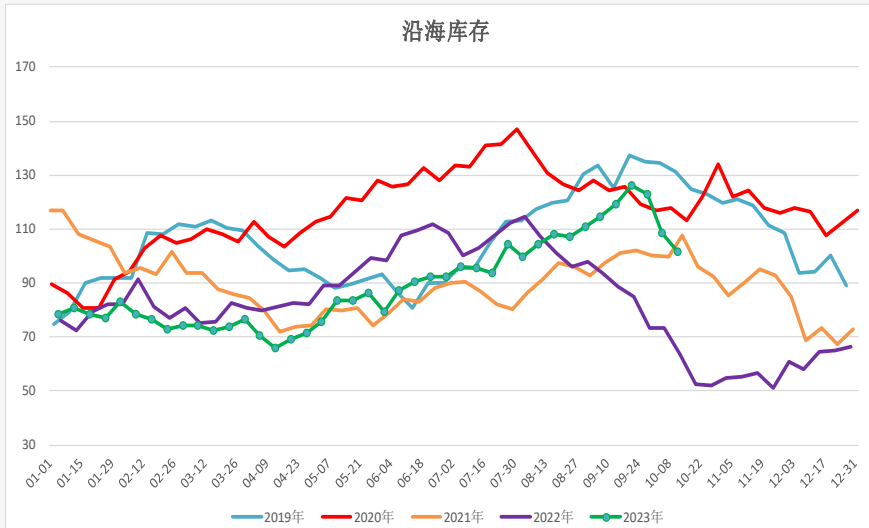
宝丰三期烯烃稳定运行

企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	投产时间
宝丰三期	西北	宁夏宁东	MTO	100	2023年8月底投产
2023合计				100	

资料来源：一德能化事业部

- 2023年，国内甲醇制烯烃新增产能仅有宁夏宝丰三期100万吨MTO，已于8月底投产，目前整体稳定运行。

三季度沿海库存持续回升，内地库存维持低位



- 2023年三季度，甲醇沿海库存继续回升，内地工厂库存则维持低位水平。
- 沿海方面，主要受进口大幅增加影响，沿海库存4月中旬起持续上升，9月下旬达到阶段性高点，国庆节后出现显著回落，目前库存仍处于历史中上水平。
- 内地方面，春节后内地工厂库存高位回落较快，3月底达到低位水平后维持震荡运行，国庆节前工厂主动排库达阶段性低位，节后库存假期积累显著走高，目前处于历史中等水平。

03 后市展望

预估2023年四季度，内外供给高位回落，需求稳中有升，总库存持续去化，甲醇市场基本面整体继续向好

	期初库存	产量	进口量	供给	消费量	出口量	需求	平衡缺口	期末库存	库消比	总产量同比	总进口同比	总消费同比	总供给	总需求	供需缺口	总供给同比	总需求同比
2022-01	115.82	607.07	95.40	702.48	695.37	1.42	696.79	5.69	121.51	17.47%	6.32%	11.76%	4.61%	702.48	696.79	5.69	7.03%	4.25%
2022-02	121.51	542.75	67.45	610.20	601.19	1.23	602.43	7.77	129.28	21.50%	3.06%	-1.11%	2.08%	1312.67	1299.21	13.46	2.52%	1.95%
2022-03	129.28	614.03	96.74	710.77	714.44	1.81	716.25	-5.48	123.80	17.33%	3.09%	-0.73%	1.35%	2023.44	2015.46	7.98	2.58%	1.03%
2022-04	123.80	580.68	114.16	694.84	688.34	0.88	689.22	5.62	129.42	18.80%	2.48%	3.13%	0.71%	2718.28	2704.68	13.60	2.57%	0.22%
2022-05	129.42	607.45	119.92	727.37	705.66	2.64	708.30	19.07	148.49	21.04%	1.87%	4.77%	0.64%	3445.65	3412.98	32.67	2.28%	0.21%
2022-06	148.49	601.40	107.04	708.44	691.03	2.01	693.03	15.41	163.90	23.72%	2.40%	2.95%	1.09%	4154.10	4106.02	48.08	2.48%	0.76%
2022-07	163.90	579.95	125.18	705.14	697.96	2.37	700.33	4.81	168.71	24.17%	2.26%	8.01%	1.61%	4859.23	4806.34	52.89	3.08%	1.32%
2022-08	168.71	549.23	105.62	654.85	670.11	0.05	670.15	-15.30	153.41	22.89%	1.31%	7.42%	1.48%	5514.08	5476.49	37.59	2.19%	1.18%
2022-09	153.41	562.11	98.42	660.54	689.57	3.17	692.75	-32.21	121.20	17.58%	1.83%	7.92%	2.62%	6174.62	6169.24	5.38	2.71%	2.29%
2022-10	121.20	619.12	102.15	721.27	723.91	1.29	725.20	-3.93	117.27	16.20%	2.97%	8.99%	3.97%	6895.89	6894.44	1.45	3.83%	3.64%
2022-11	117.27	582.39	90.46	672.85	665.11	0.40	665.51	7.34	124.61	18.74%	3.61%	6.68%	3.92%	7568.74	7559.95	8.79	4.05%	3.62%
2022-12	124.61	609.57	96.74	706.31	703.98	0.02	704.00	2.31	126.92	18.03%	3.81%	8.89%	4.22%	8275.05	8263.95	11.10	4.53%	3.92%
2023-01	126.92	590.87	90.00	680.88	661.68	0.05	661.73	19.15	146.07	22.08%	3.28%	7.74%	3.49%	680.88	661.73	19.15	-3.07%	-5.03%
2023-02	146.07	533.44	102.03	635.47	660.29	0.85	661.14	-25.67	120.40	18.23%	2.94%	10.03%	3.90%	1316.35	1322.87	-6.52	0.28%	1.82%
2023-03	120.40	608.65	113.33	721.98	722.07	0.55	722.63	-0.65	119.75	16.58%	2.66%	10.53%	3.70%	2038.32	2045.49	-7.17	0.74%	1.49%
2023-04	119.75	577.04	90.60	667.64	677.98	0.11	678.08	-10.44	109.31	16.12%	2.45%	8.15%	3.36%	2705.97	2723.58	-17.61	-0.45%	0.70%
2023-05	109.31	597.24	137.76	735.00	719.07	1.80	720.87	14.13	123.44	17.17%	2.20%	8.65%	3.27%	3440.97	3444.45	-3.48	-0.14%	0.92%
2023-06	123.44	572.67	136.37	709.04	691.19	2.96	694.15	14.89	138.33	20.01%	1.79%	9.82%	3.08%	4150.01	4138.60	11.41	-0.10%	0.79%
2023-07	138.33	586.79	125.04	711.82	705.60	0.34	705.94	5.88	144.21	20.44%	1.76%	9.14%	2.97%	4861.84	4844.55	17.29	0.05%	0.79%
2023-08	144.21	639.10	128.19	767.29	757.98	0.56	758.54	8.75	152.96	20.18%	2.46%	9.80%	3.48%	5629.13	5603.09	26.04	2.09%	2.31%
2023-09	152.96	647.48	130.56	778.05	769.48	1.29	770.77	7.28	160.24	20.82%	3.05%	10.90%	3.88%	6407.17	6373.85	33.32	3.77%	3.32%
2023-10	160.24	676.82	117.83	794.64	800.56	0.73	801.29	-6.65	153.59	19.19%	3.36%	11.11%	4.21%	7201.82	7175.15	26.67	4.44%	4.07%
2023-11	153.59	642.54	114.54	757.08	771.70	0.86	772.56	-15.48	138.11	17.90%	3.67%	11.74%	4.72%	7958.89	7947.71	11.19	5.15%	5.13%
2023-12	138.11	662.50	108.41	770.91	786.28	0.96	787.24	-16.33	121.78	15.49%	3.89%	11.75%	5.02%	8729.80	8734.95	-5.14	5.50%	5.70%

资料来源：一德能化事业部

总结&展望

- 国产方面，目前甲醇开工及产量已处于历史高位水平，后期进一步上升至难度较大，预计四季度大概率将出现一定回落，关注秋季检修、冬季限气和环保安检等因素，以及国内甲醇利润恶化情况。
- 进口方面，预计四季度甲醇进口量低于三季度水平，关注伊朗冬季限气保民用以及沿海极端天气对物流及港口作业影响。
- 需求方面，预计四季度甲醇需求稳中有升，烯烃开工已达到历史最高水平，预计油煤比将持续偏高，煤化工甲醇经济性好于油化工产品，MTO工艺较外采或裂解单体工艺存比较优势，此外四季度甲醇燃料存冬季供暖需求。
- 宏观方面，市场预计美联储11月或再加息1次，然后可能结束本轮加息周期，对大宗商品而言是利空出尽，但也不排除出现需求预期大幅下行的风险而导致大宗商品再次转弱，比如说爆发了区域性乃至全球金融危机等。
- 成本方面，OPEC+联合减产原油价格支撑较强，尽管四季度初油价短时回调，但巴以战争再起导致原油及避险资产再度上涨；澳大利亚工人罢工及四季度北半球冬季用气旺季将继续支撑国际气价；10月煤矿、大秦线安检结束，国家保供政策落实，煤炭供给将较快恢复，但电厂原料煤库存偏高备煤空间有限，四季度初煤炭供增需减，价格或存在下降可能，直至进入冬季用电及取暖需求旺季，煤价将再次回升。
- 策略方面，尽管四季度初甲醇受宏观及成本预期影响价格重心回落，但预计下行空间有限，后期甲醇供减需增、库存去化、成本支撑预期较大，单边仍可关注逢低买入机会，月差方面关注MA1-5逢低正套机会。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn