紫金天风期货

立足产业 研究驱动

甲醇：多一些期待

甲醇2024年度报告 2023/12/22

作者：汤剑林

从业资格证号：F03117796

交易咨询证号：Z0019347

研究联系方式：tangjianlin@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

观点小结

■ 观点：2024年甲醇国内新增产能不多，供应压力仍来自于进口，需求MTO暂无新增投产，但传统需求新增投产较多；预计明年甲醇价格稍有上移，且呈现内地强于港口的局面。成本端煤炭价格重心预期下移，更多关注对甲醇价格的季节性影响。

■ 展望：供应方面，2024年国内甲醇新增产能185万吨，国内新增产能增速放缓（宝丰的220*3放在年底，暂无计入平衡表），但海外新增产能较多，预计新增875万吨，预计全年进口压力仍较大。需求方面，MTO暂无新增（宝丰3*100放在年底），需求增长的主力集中在传统需求侧，重点关注传统下游装置投产的节奏。全年供需预计去库，若传统下游装置投产符合预期，预计四季度去库明显。全年参考区间2200-2800。

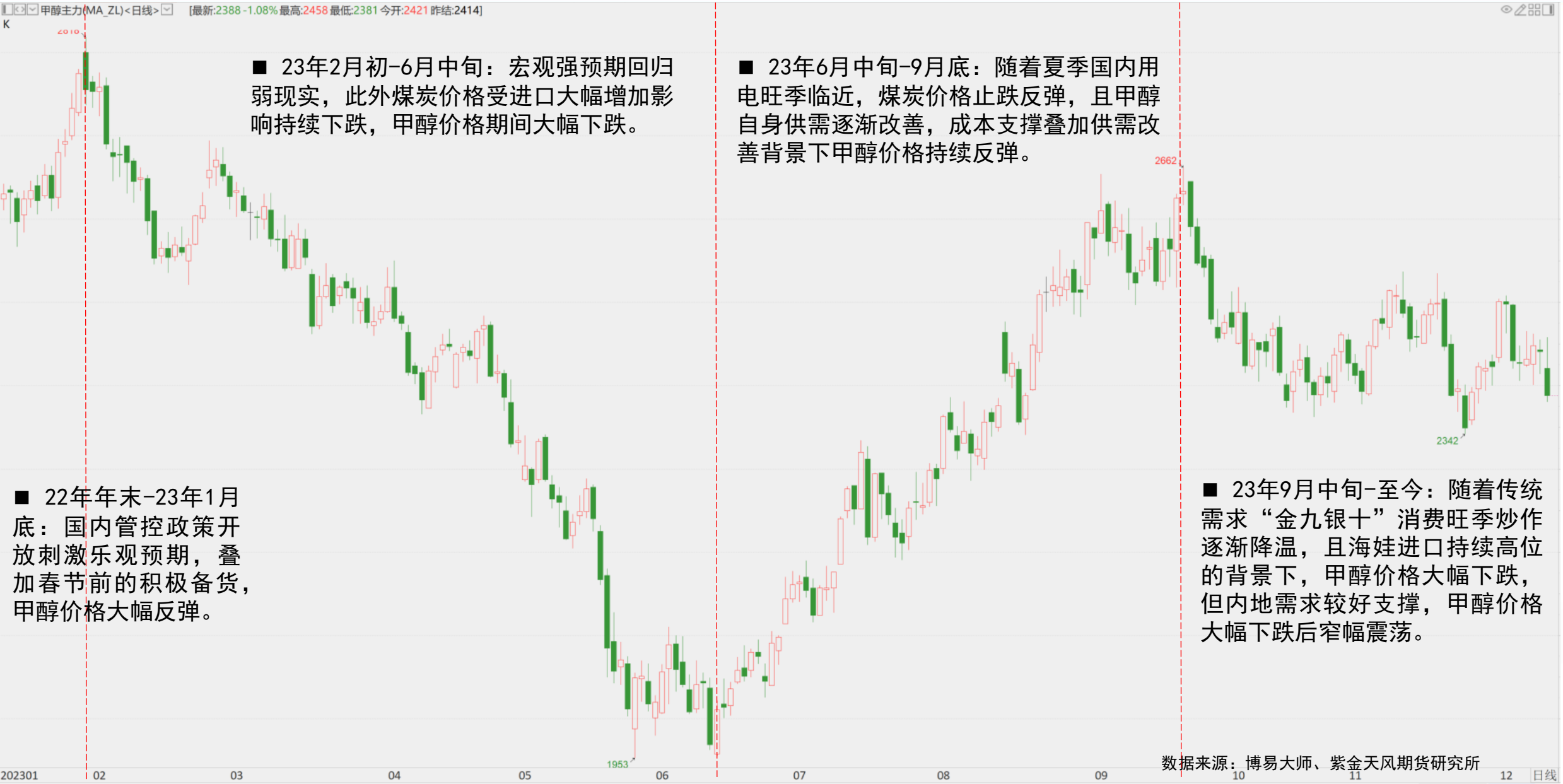
■ 策略：1、一季度，05合约限气尾声叠加烯烃装置检修预期，且随着煤炭旺季过后转弱成本支撑下移，等待高空机会，三四月份关注春检的力度；2、三季度关注煤炭夏季消费旺季的表现，甲醇09合约可尝试阶段性做多；3、四季度关注传统需求“金九银十”消费旺季以及下游装置的投放兑现程度，01合约偏多为主；4、套利：月差关注5-9反套以及9-1正套；跨品种上半年关注多LL空MA，下半年关注多MA空PP。

■ 风险提示：宏观市场情绪转弱；下游产能投放不及预期；原油大幅下跌

行情回顾

主题

2023年先跌后涨



■ 23年2月初-6月中旬：宏观强预期回归弱现实，此外煤炭价格受进口大幅增加影响持续下跌，甲醇价格期间大幅下跌。

■ 23年6月中旬-9月底：随着夏季国内用电旺季临近，煤炭价格止跌反弹，且甲醇自身供需逐渐改善，成本支撑叠加供需改善背景下甲醇价格持续反弹。

■ 22年年末-23年1月底：国内管控政策开放刺激乐观预期，叠加春节前的积极备货，甲醇价格大幅反弹。

■ 23年9月中旬-至今：随着传统需求“金九银十”消费旺季炒作逐渐降温，且海娃进口持续高位的背景下，甲醇价格大幅下跌，但内地需求较好支撑，甲醇价格大幅下跌后窄幅震荡。

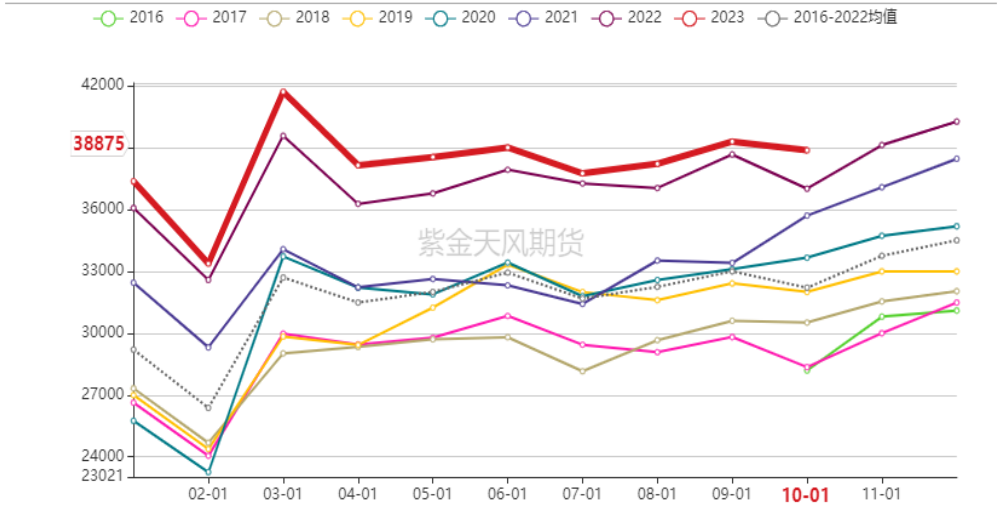
数据来源：博易大师、紫金天风期货研究所

煤炭价格重心预期下移

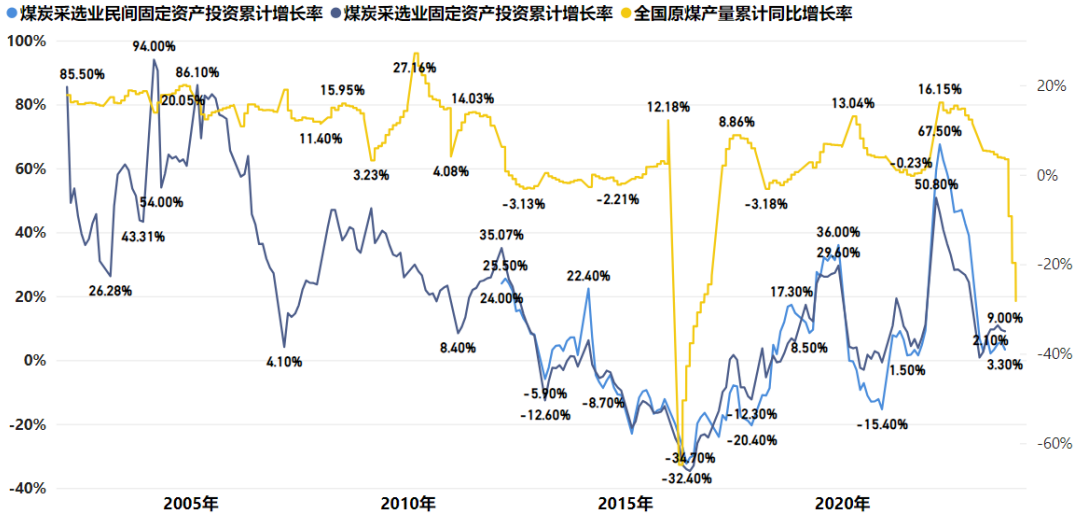
主题

内地供应增加，海外进口高位

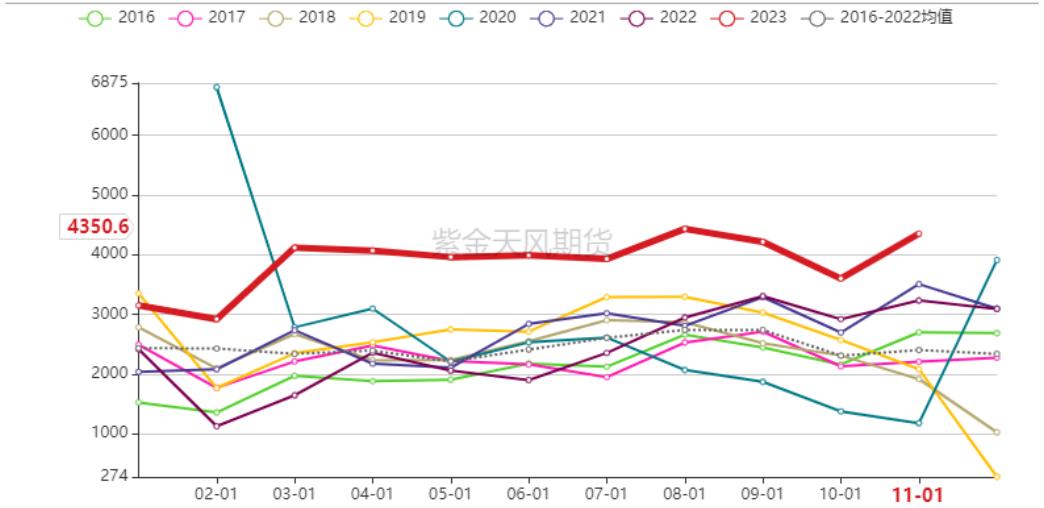
全国原煤产量（统计局）



全国原煤产量和固投累计增长率



煤及褐煤进口量（万吨）

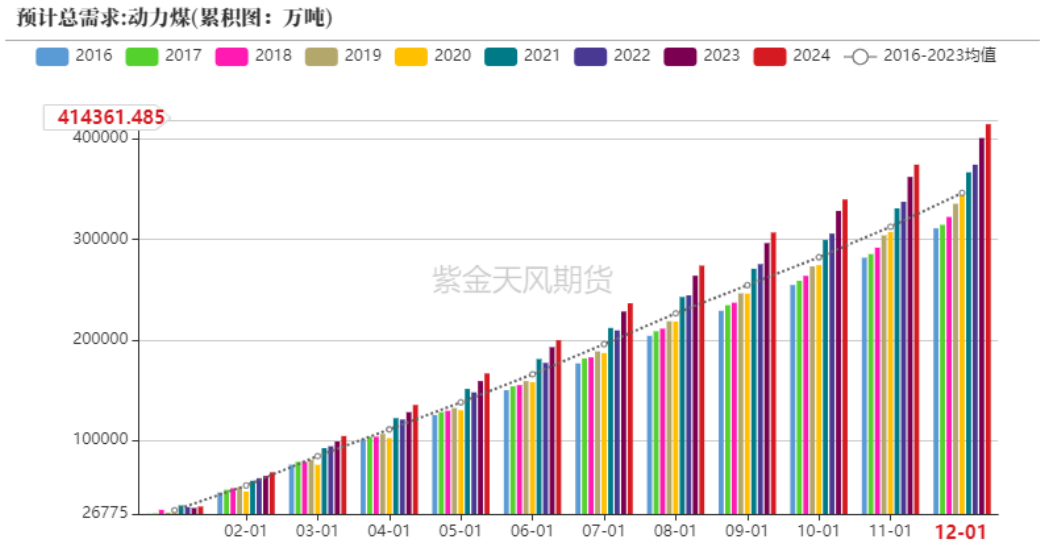


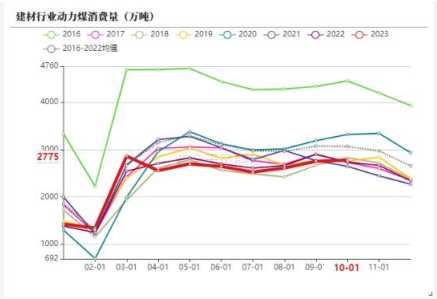
■ 2023年煤矿核增产能超过1亿吨，截至2023年10月国内原煤累计产量38.23亿吨，同比增加3.55%，下半年受矿难影响产量同比增速放缓。进口方面，今年进口同比大幅回升，主要增量来自于印尼、俄罗斯和澳大利亚。

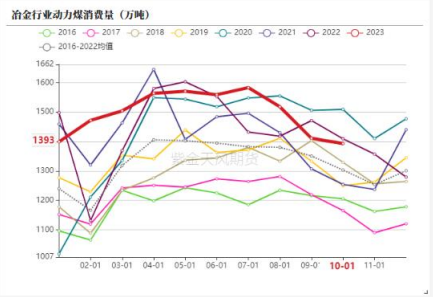
■ 明年来看，国内供应预期增速放缓，固定资产投资的增长率明显回落，且今年以来矿难事故的影响或导致明年管理趋严。进口方面，海外需求偏弱叠加新能源的对传统能源的制约，需求偏弱预期限制供应，且部分新兴经济体的分流，进口预期难大幅增加。

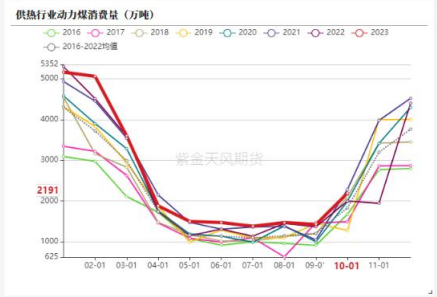
数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

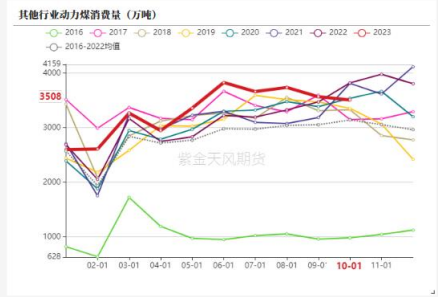
需求更依赖政策









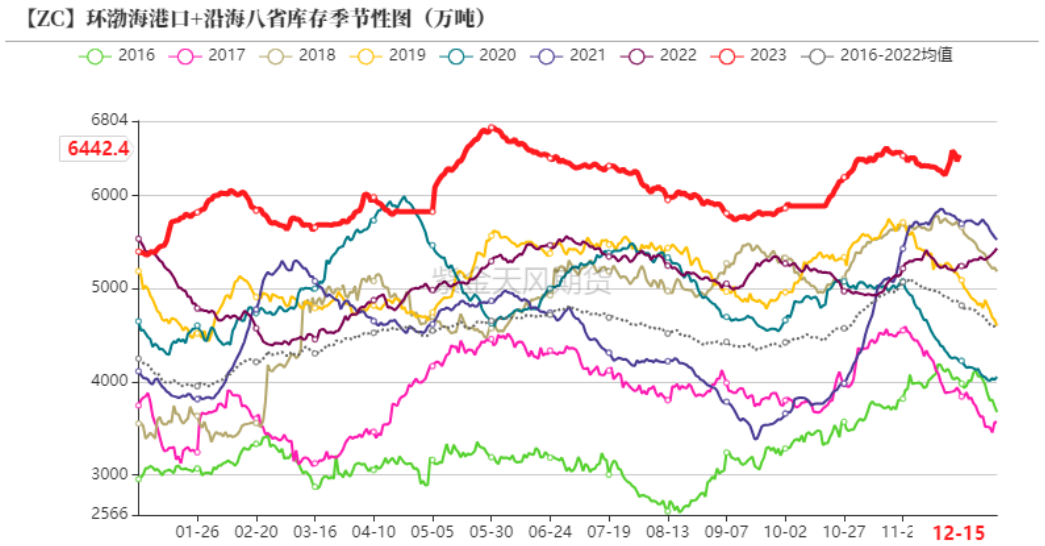


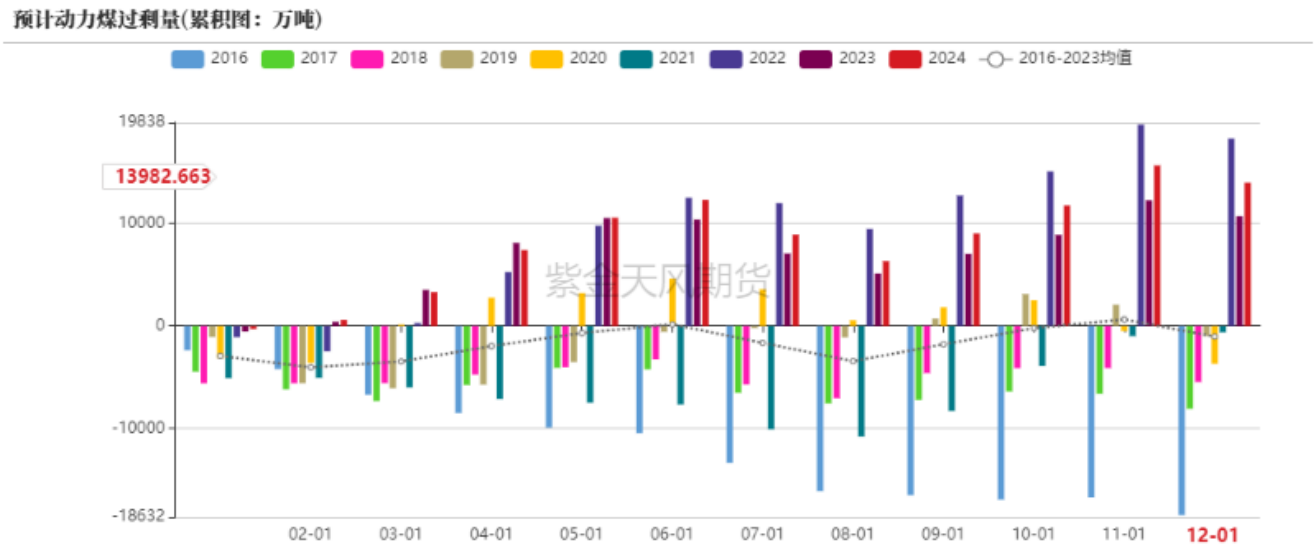
■ 2023年动力煤需求预期增7.31%，增速大幅增加，主要由于2022年国内受疫情影响导致的低基数。从需求的细分来看，增速主要集中在发电需求和化工需求上，另外冶金行业的煤炭消耗量建材行业动力煤消耗量同比明显偏低，主要受到房地产市场低迷影响。

■ 2024年，预期动力煤需求增速3.98%。细分去看，传统行业用电量增长乏力，需求端主要增长来自于高技术及其装备制造业、汽车制造业、充换电服务等，主要还是关注经济刺激政策的落地，在政策落地前，预计煤炭需求增长或保持平稳。

数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

关注库存的季节性





■ 从库存的角度去看，煤炭全年库存同比均维持在高位水平，这也是限制煤炭价格上行的主要因素。对于明年的预期，预计煤炭库存维持季节性的波动，一季度受供暖季影响表现紧平衡，二季度淡季预计过剩量逐渐增加，三季度夏季用电高峰呈现去库，四季度预计逐渐累库。

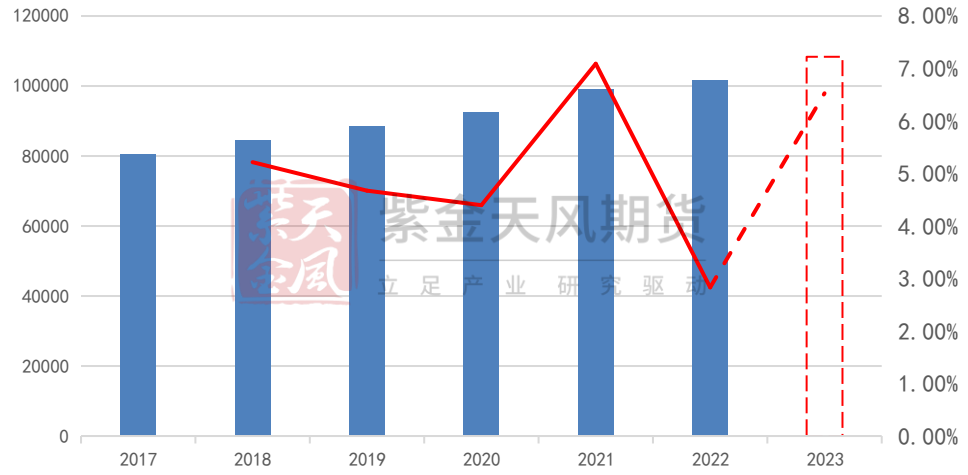
数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

海外新增较多

主题

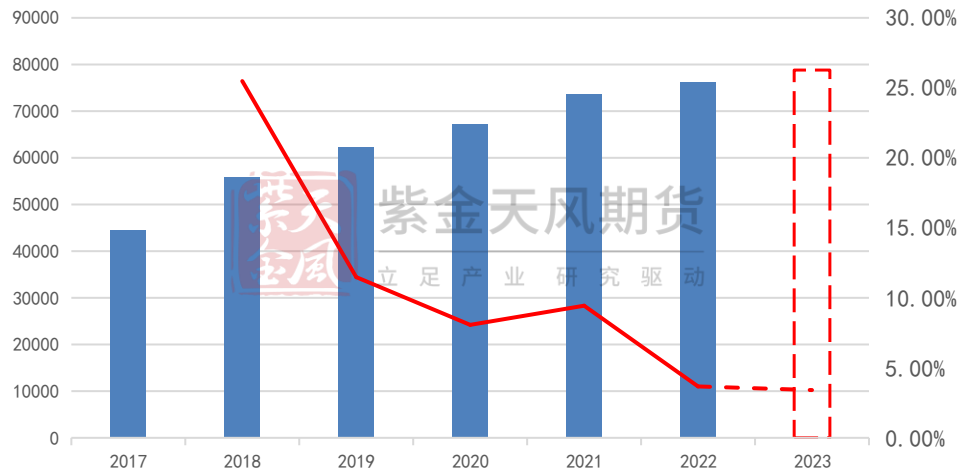
国内产能产量

国内甲醇产能及其增速（千吨，%）



企业名称	原料	投产时间	产能（万吨/年）	地点
临涣焦化煤炭	煤炭	2023/1/1	50	安徽省
骏捷	焦炉气	2023/1/1	25	山西省
山西永鑫	焦炉气	2023/2/7	20	山西省
广纳新材料	焦炉气	2023/3/31	60	内蒙古自治区
	焦炉气	2023/10/31	50	内蒙古自治区
河南延化	煤炭	2023/3/31	30	河南省
宝丰能源	煤炭	2023/4/3	240	宁夏回族自治区
梗阳焦化	焦炉气	2023/6/6	30	山西省
徐州龙兴泰	焦炉气	2023/6/19	30	江苏省
沪蒙能源	焦炉气	2023/7/25	40	内蒙古自治区
华鲁恒升	煤联醇	2023/11/1	80	湖北省

国内甲醇产量及其增速（千吨，%）

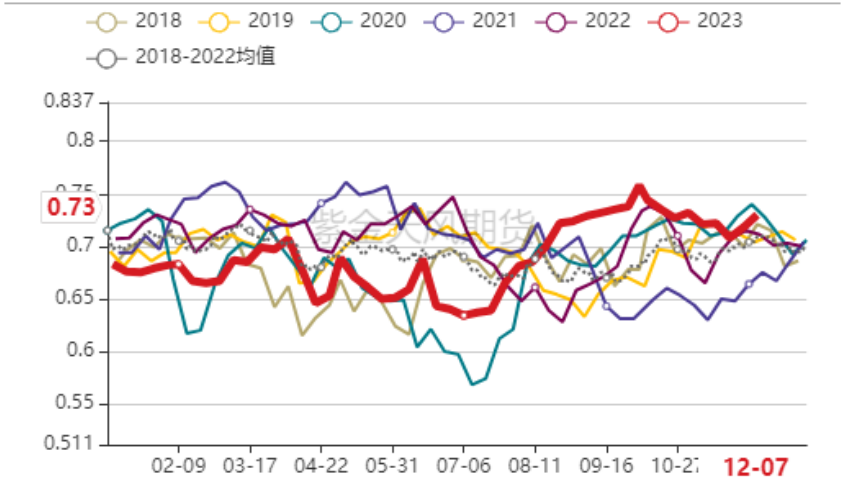


■ 截至2023年底国内甲醇产能10835万吨，2023年国内甲醇产能增速预计6.35%，其中国内甲醇新增主要集中在上半年，从装置上看主要为焦炉气制甲醇小产能装置。但上半年受甲醇下跌导致检修增加影响，对于产量的增量不明显，2023年国内甲醇产量预计7881万吨，预计增速3.41%。

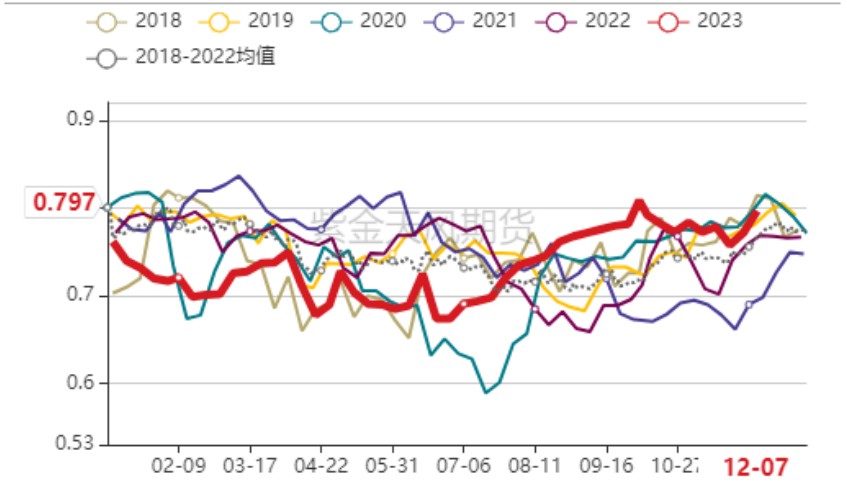
数据来源：卓创资讯，紫金天风期货研究所

开工率前低后高

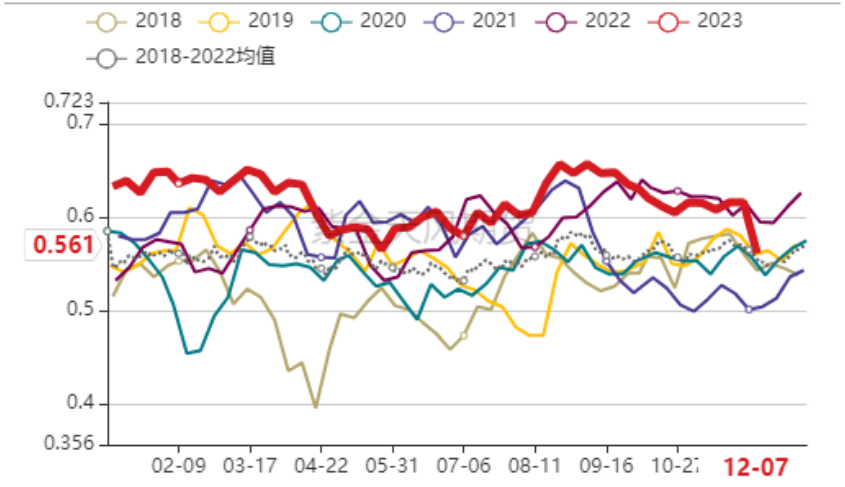
甲醇装置开工率（卓创）



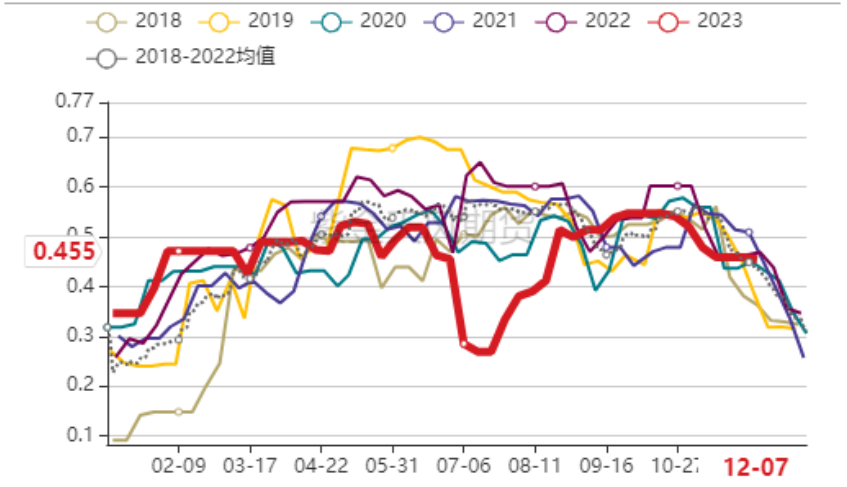
煤制甲醇开工率（卓创）



焦炉气制甲醇开工率（卓创）



天然气制甲醇开工率（卓创）

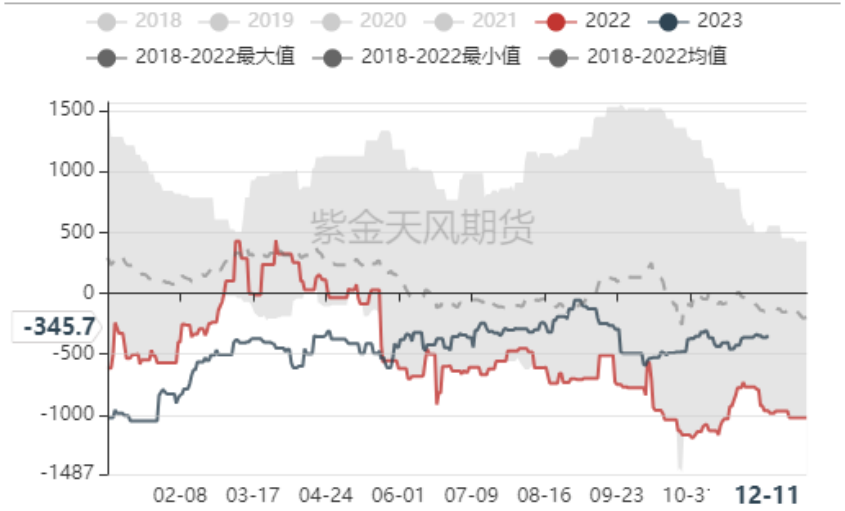


■ 2023年国内甲醇装置开工率呈现前低后高的波动，上半年甲醇价格大幅回落导致出现亏损性检修增加，主要体现在煤制甲醇装置开工率上。下半年随着煤炭价格企稳，且甲醇供需改善，内地甲醇利润修复带动生产企业的开工意愿，甲醇开工率明显上行。

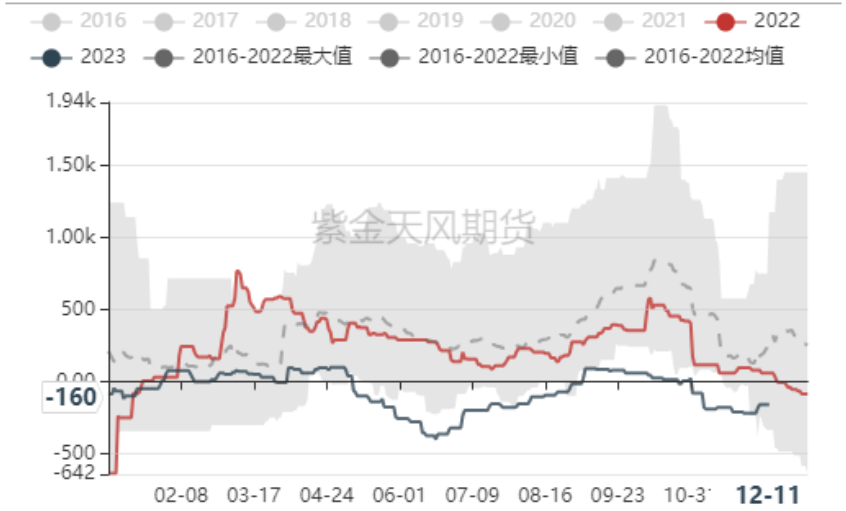
数据来源：卓创资讯，紫金天风期货研究所

煤制利润修复，天然气制利润下滑

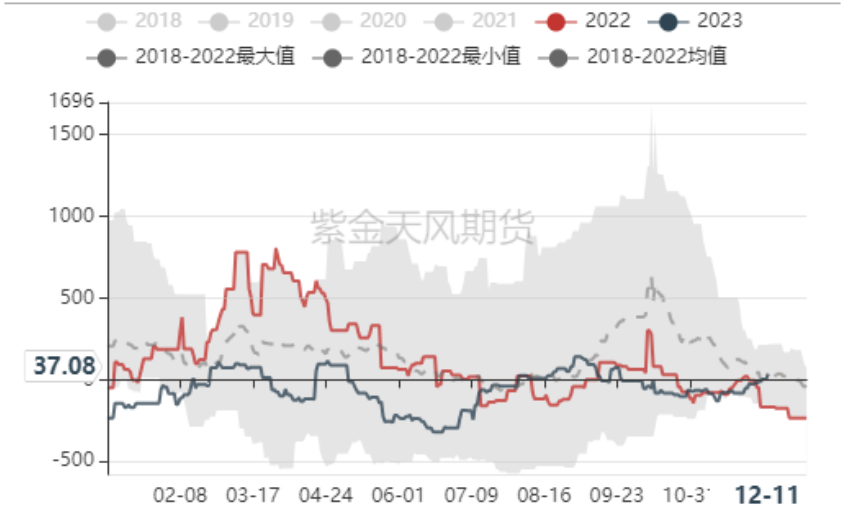
甲醇：内蒙煤制利润（理论）



甲醇西南天然气工厂利润（元/吨）



河北焦炉气制甲醇利润：元/吨

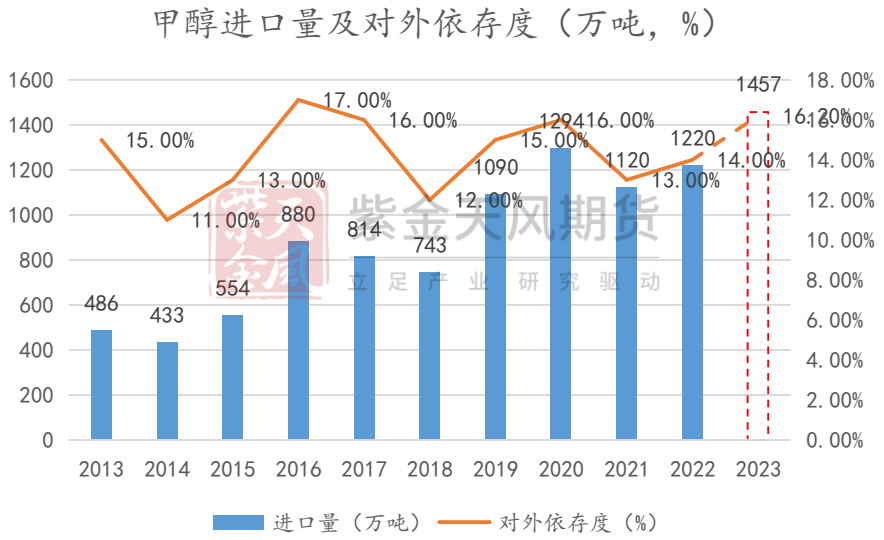


■ 从利润上看，煤制甲醇装置利润上半年整体表现偏弱，三季度稍有修复，四季度再度下行；天然气制甲醇装置利润相对去年明显下移，一方面煤炭带动甲醇价格重心下移，另一方面天然气价格上调也导致天然气制甲醇成本。

■ 2024年，预计煤炭价格重心下移，煤制甲醇装置利润预计有所改善；天然气装置利润难回2022年的状态，预计低位维持。

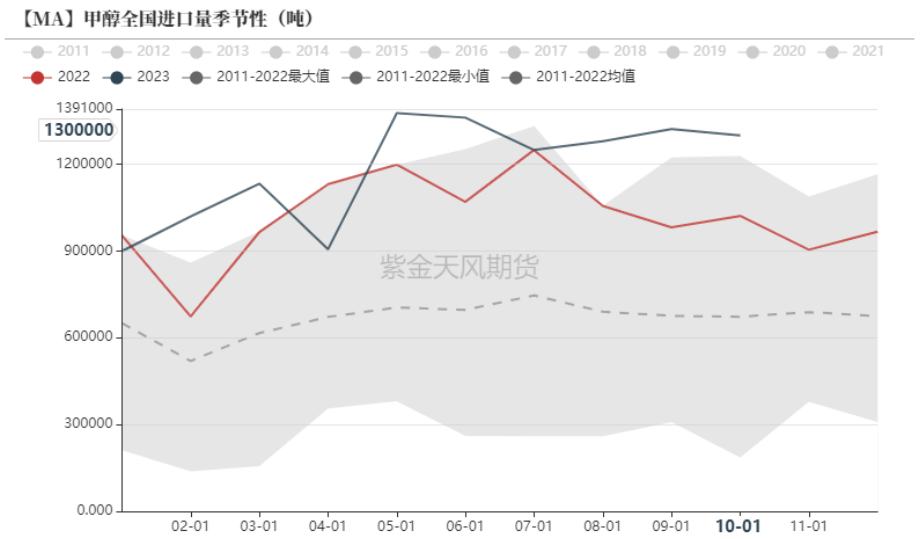
数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

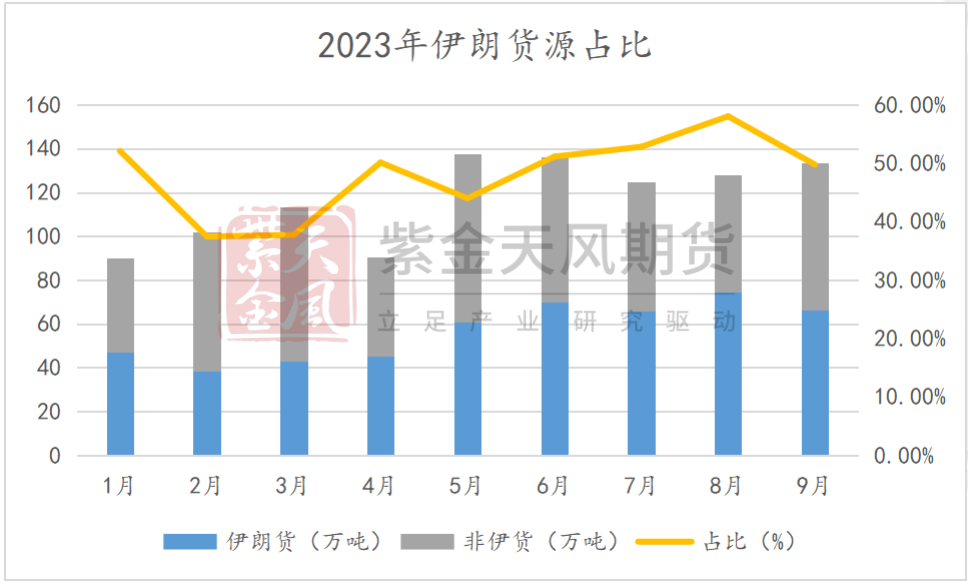
进口始终维持较高水平



■ 进口方面，2023年预计进口量超过1400万吨，今年5月份以来国内月度进口基本维持在130万吨以上的水平，主要由于近年来海外新装置的投产叠加海外需求的偏弱，导致海外货源多流转至国内套利。

■ 明年随着海外装置的继续投放，预计进口仍将维持高位，进口细分来看伊朗货源的占比在今年的比重也明显回升，特别需要关注伊朗新装置的兑现节奏。

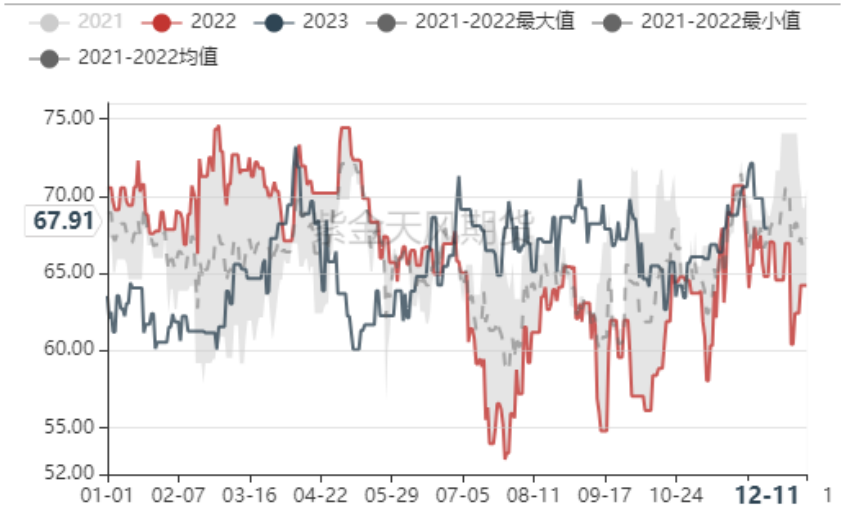




数据来源：中国海关、紫金天风期货研究所

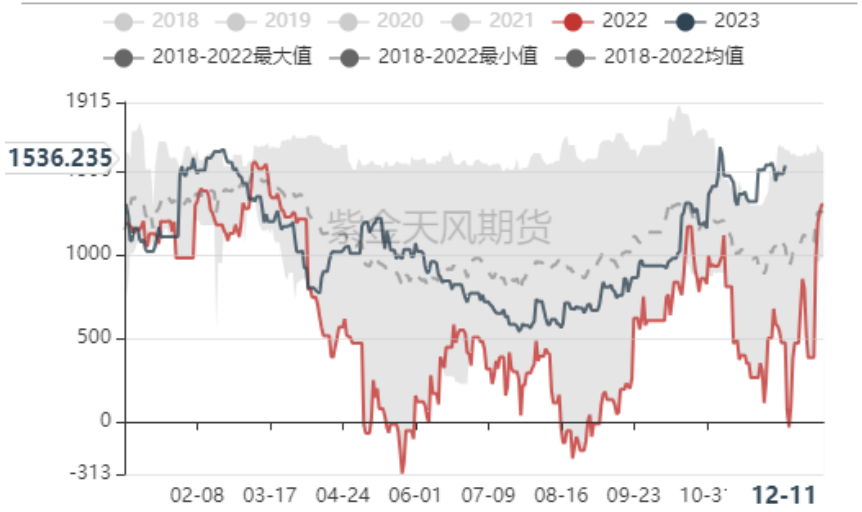
海外开工率下半年同比偏高

海外甲醇装置开工率：%

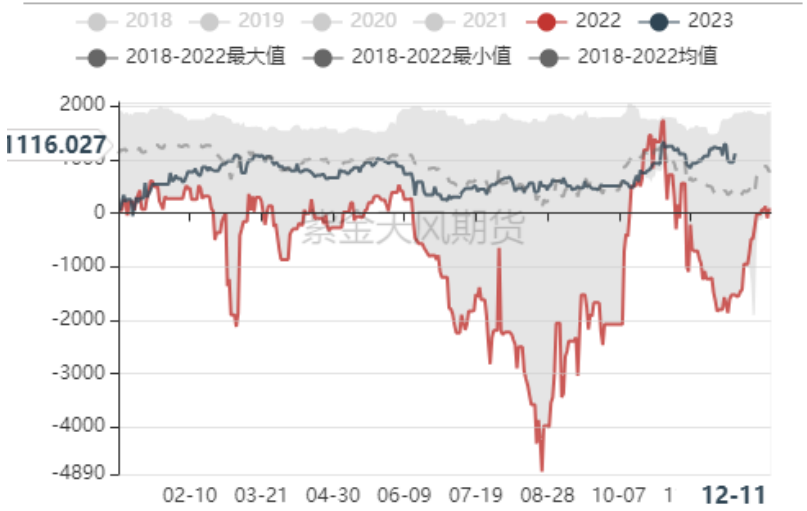


■ 海外开工率今年呈现前低后高的局面，从利润的表现来看下半年海外天然气制甲醇装置利润相对上半年来说明显改善，这是导致海外开工高位的原因之一。明年来看，天然气预期偏紧，或压缩海外甲醇装置利润，但甲醇装置利润预计仍维持良好的局面，预计对海外开工影响不大。

美国天然气制甲醇利润：元/吨



欧洲天然气制甲醇利润：元/吨



数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

国内新增产能不多，海外新增较多

■ 明年国内预计投放产能185万吨（宝丰3*220万吨预计在明年四季度末投放，暂未放入计划），新增产能都是小产能装置。

■ 海外明年产能投放预计875万吨，海外产能投放继续加速，预计2024年国内进口压力仍偏大。

企业	产能（万吨/年）	原料	计划投产时间
江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	2023年12月
华鲁恒升(荆州)	80	煤联醇	2023年11月1日
宁夏冠能	40	煤单醇	预计2023年11月
山西盛隆泰达	10	焦炉气	预计2023年四季度
河南晋开延化	30	煤单醇	预计2023年四季度
内蒙古君正	30	焦炉气	2024年一季度
山西介休昌盛	25	焦炉气	2024年一季度
中车风电新疆	45	二氧化碳加氢	计划2024年8月
江苏索普	20	煤炭	2024年
山东瑞星	20	煤炭	2024年
黔西化工	30	煤炭	2024年
江苏恒盛	15	煤炭	2024年

海外	企业	产能（万吨/年）	投产时间
伊朗	Di Polymer Arian Petro	165	2023年9月
马来西亚	malaysia Sarawak Petchem	170	2024年
美国	methanex Geismar3	180	2024年
伊朗	Dena Petrochemical	165	2024年一季度
俄罗斯	Gas chemical complex	180	2024年
印尼	Air Products and Chemicals	180	2024年

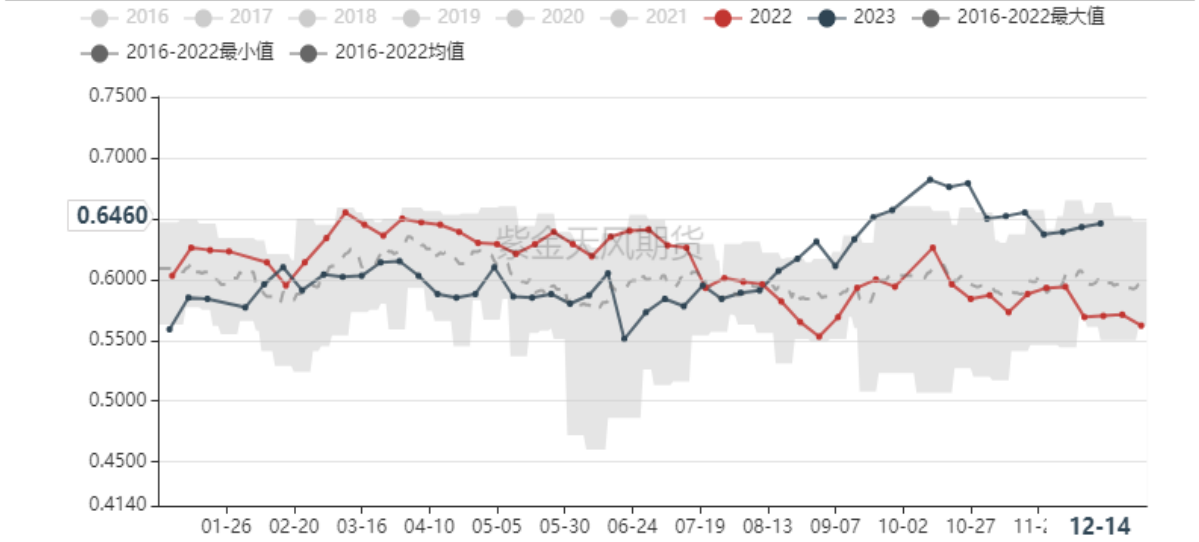
数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

传统需求是主要增长点

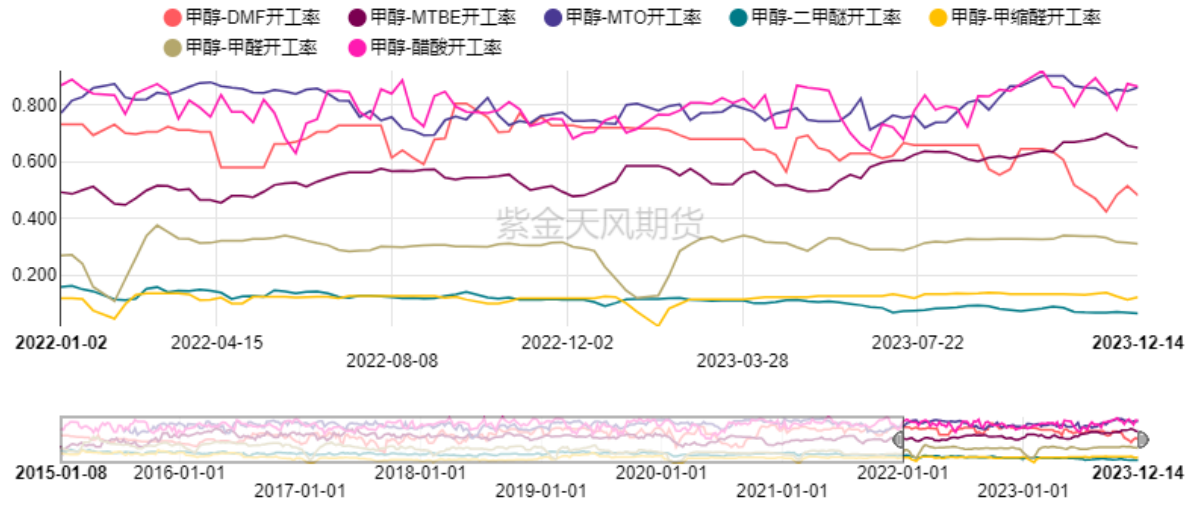
主题

下游开工率前低后高

甲醇-下游综合开工率季节性



甲醇-下游分类开工率



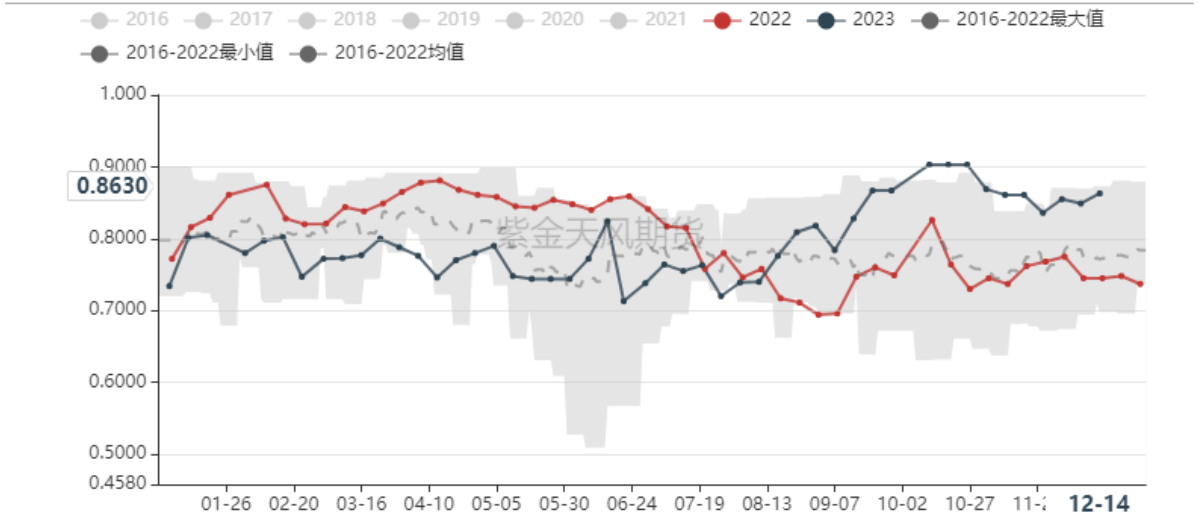
■ 2023年甲醇下游装置开工率也呈现前低后高的局面，上半年随着宏观弱现实叠加甲醇价格大幅下跌带动下游悲观情绪，下游开工率整体不高。但下半年随着“金九银十”消费旺季叠加烯烃装置全开，下游装置开工率大幅回升至近几年来的高位水平。

■ 从下游细分来看，下半年的开工率回升主要体现在：MTO、MTBE和醋酸开工率上，其他下游开工率表现一般。

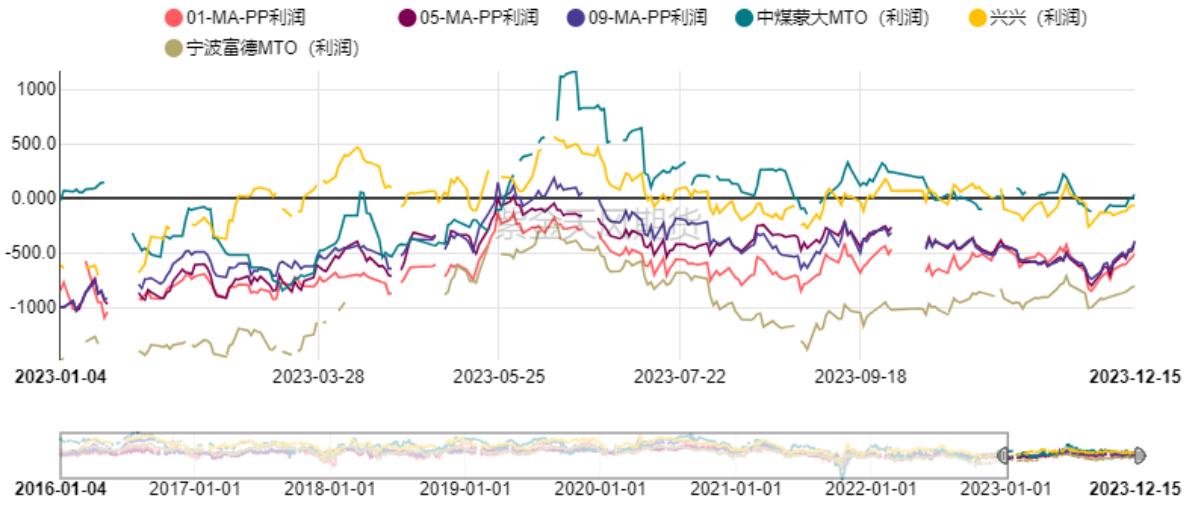
数据来源：卓创资讯、紫金天风期货研究所

宝丰MTO新装置放在四季度末

甲醇-MTO开工率



甲醇-下游MTO利润（元/吨）



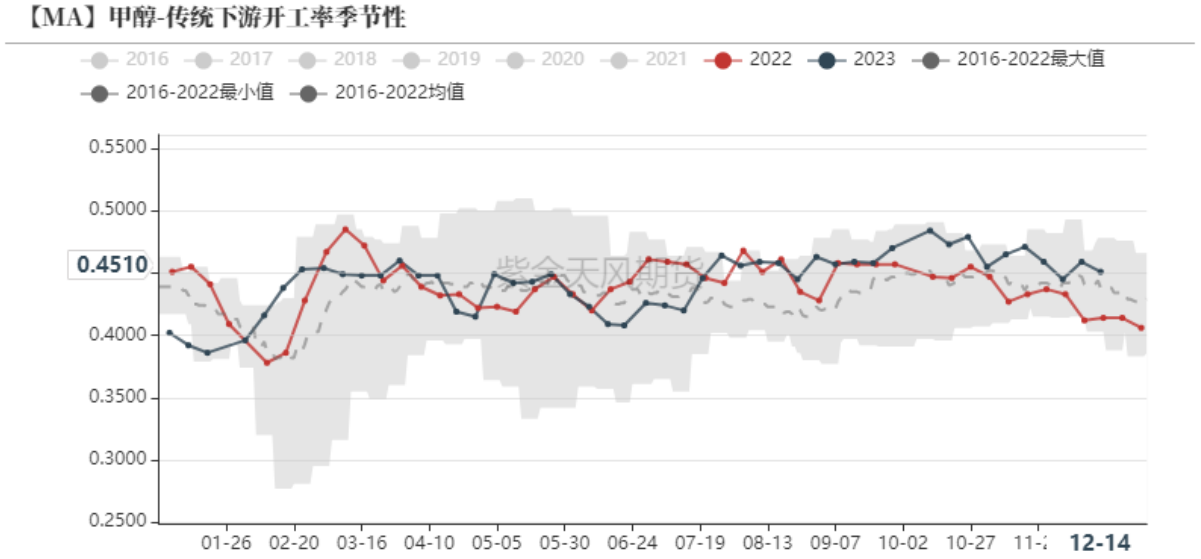
■ MTO装置开工率下半年大幅回升由于油/煤比价三季度回升，导致煤制性价比提高，MTO企业利润三季度明显改善，从利润的表现来看兴兴和中媒蒙大的MTO利润改善。

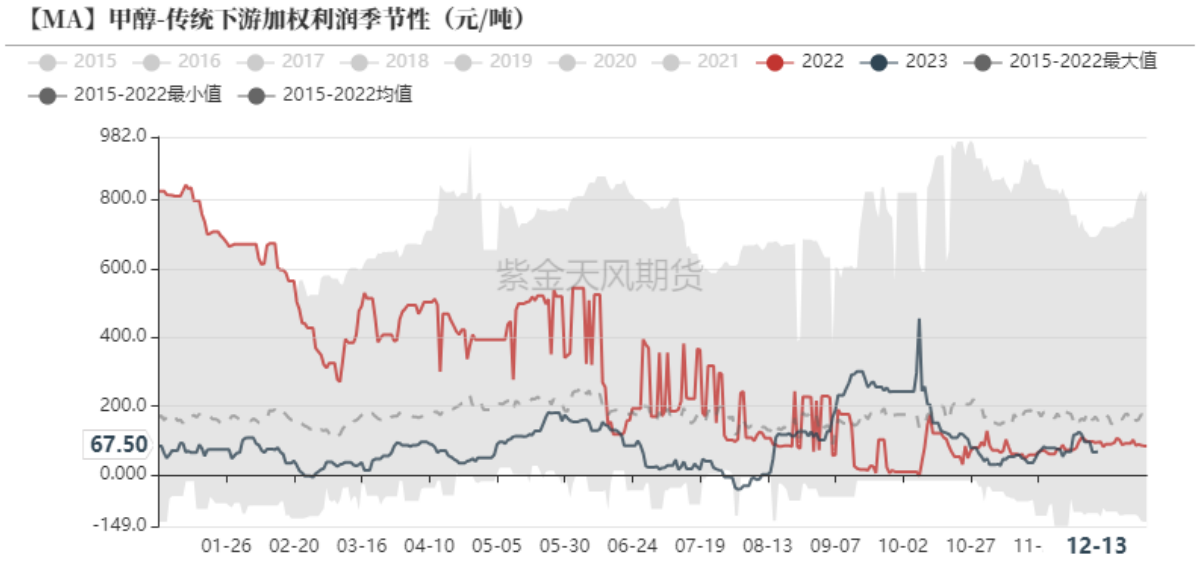
■ 对于2024年，煤炭预期仍偏弱，油价在产油国保价的背景下，预计呈现成油强煤弱的局面，MTO开工率大概率维持偏高水平。

■ 对于明年新增的MTO装置，宝丰MTO装置3*100计划在明年11月，预计时间延后，放在明年年末。

数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

传统需求利润不高，三季度走高四季度回落





■ 传统需求今年的表现偏强也主要体现在下半年，从开工率的表现来看，三季度开始传统下游装置开工率持续回升，四季度也维持在同比偏高的水平。从利润的表现来看，基本能够解释，三季度传统下游加权利润大幅改善。

■ 2024年来看，传统下游需求的变化更多需要关注宏观政策的变化。甲醛受地产端偏弱影响预计表现偏弱；二甲醚受政策端影响预计持续低迷；MTBE主要受调油需求的季节性影响表现稍强；醋酸在PTA产能继续投放背景下预计维持较好表现；BDO近年来发展迅速，主要受新能源政策叠加限塑令影响偏强；DMC明年产能投放也偏多。

数据来源：隆众资讯、卓创资讯，金联创、紫金天风期货研究所

关注下游装置兑现的情况

	企业	产能（万吨/年）	计划投产时间
醋酸	华鲁恒升(荆州)	100	2023年10月底
	恒力石化大连	40	计划2023年四季度
	河北建滔	80	计划2024年二季度
	新疆中和台众	100	计划2024年三季度
甲醛	鲁西化工	10	预计2023年四季度
	内蒙古三维	60	计划2023年底
	内蒙古华恒	72	计划2024年
	金能化学	45	计划2024年
BDO	恒力大连	60	计划2023年10月底
	内蒙古三维	30	计划2023年底
	蓝山屯河三期	10.4	2023年12月
	内蒙古君正	60	计划2024年一季度
	宁夏冠能新材	20	计划2024年
	内蒙古久泰	30	计划2024年
	山西同德科创	24	计划2024年
	新疆新业二期	14	计划2024年
	永荣控股集团	30	计划2024年
	中泰金晖	30	计划2024年
	内蒙古广锦	30	计划2024年
	新国泰二期	10	计划2024年
MTBE	山东滨化	74.2	计划2023年四季度
	鲁清石化	50	计划2024年
	安庆泰发	40	计划2024年
	裕龙石化	40	计划2024年
	恒力大连	45	计划2024年
有机硅	鲁西化工一期	40	预计23年年底或24年初
	浙江中天	15	预计2024年4月份
	唐山三友	20	预计2024年
	江西星火	20	预计2024年
	内蒙古兴发	20	一期预计2024年
	湖北兴瑞	40	预计2024年
	新盛安硅业	20	预计2024年
DMF	华鲁恒升(荆州)	15	2023年四季度
	广西新天德	10	计划2024年
	宁夏永利电子	5	计划2024年
	贵州天福	12	计划2024年
乙醇	山东荣信	50	计划2024年
	安徽碳鑫	60	计划2024年

■ 从明显传统下游装置的投放计划来看，BDO和有机硅的项目新增较多，但需要关注从2022年以来随着新上项目的不断增多，对应的利润也出现明显下滑，需要关注新产能实际落地的情况。

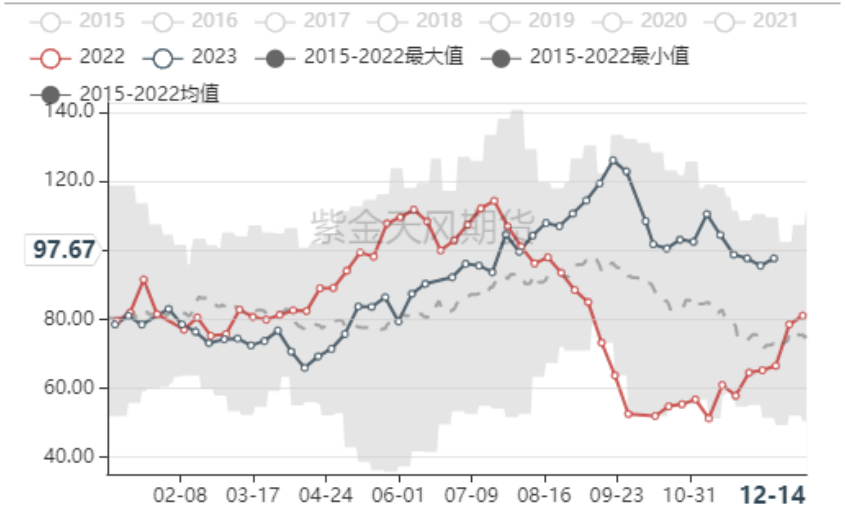
数据来源：网络公开资料、紫金天风期货研究所

内地和港口库存分化

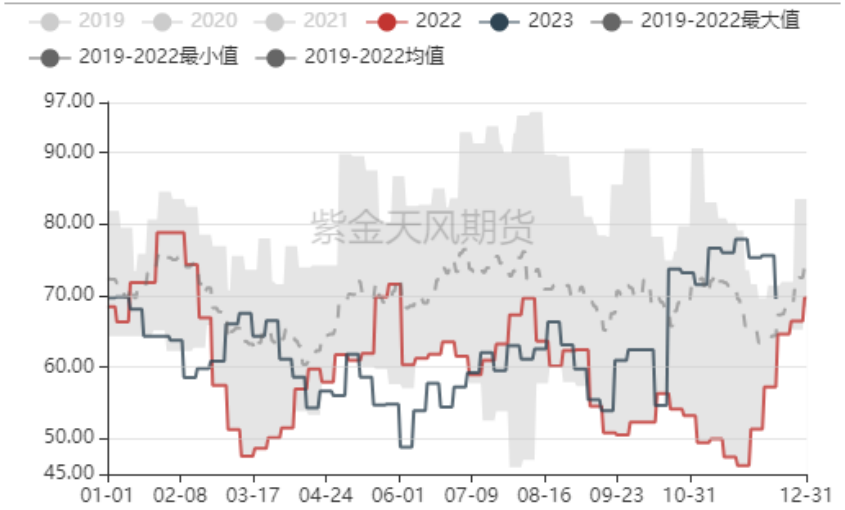
主题

港口库存偏高

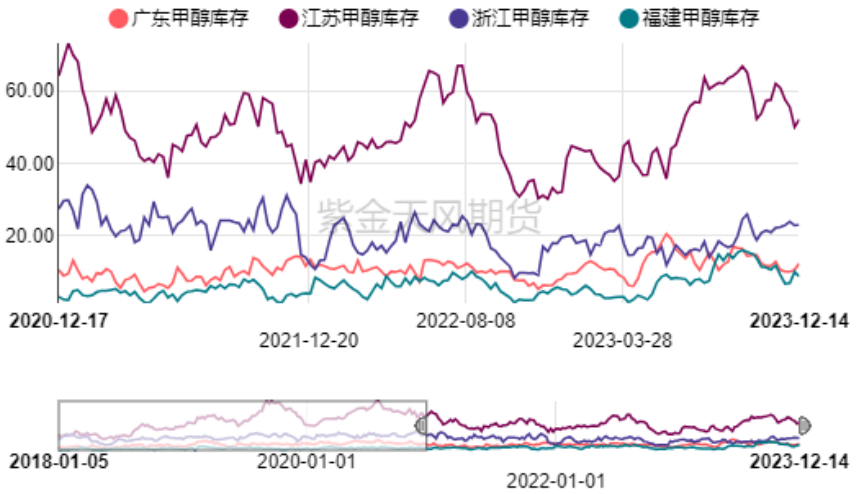
卓创-港口库存季节性（万吨）



MTO样本企业库存（万吨）



卓创-港口库存（分地区）：万吨

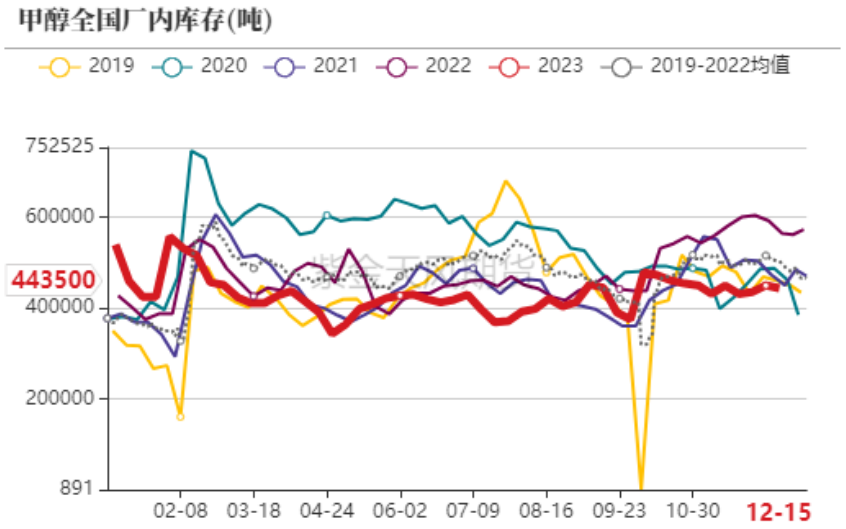


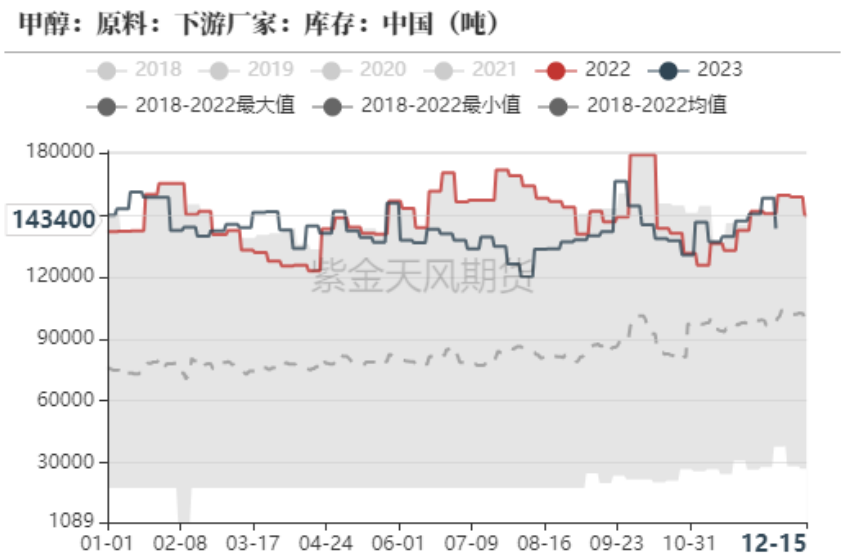
■ 港口库存自今年4月份以来持续增加，尽管10月份以后出现阶段性去库，但更多的是由于港口库存向MTO企业库存转移的结果，MTO企业库存10月中旬以来增加近20万吨。另外今年由于高进口的影响，华东库区阶段性紧张，导致部分货源流转至华南，华南库存三季度出现明显回升。

■ 2024年来看，进口高位的预期下预计港口高库存的状态仍将持续，华东几套MTO装置的开停变动成为关注的焦点。

数据来源：隆众资讯、卓创资讯、紫金天风期货研究所

内地库存不高





■ 内地企业库存今年以来始终偏低，上半年内地生产企业开工偏低，下半年传统需求回升，导致内地企业库存难以累积。下游企业原料库存同比不高，尽管三季度开始大幅补库，但由于下游开工率的回升消耗量提升，导致下游企业库存未见明显累库。

■ 2024年来看，下游投产增量较多，但甲醇自身投产相对有限，预计内地库存维持偏低的水平，关注下游投产的兑现程度。

数据来源：隆众资讯、紫金天风期货研究所

策略

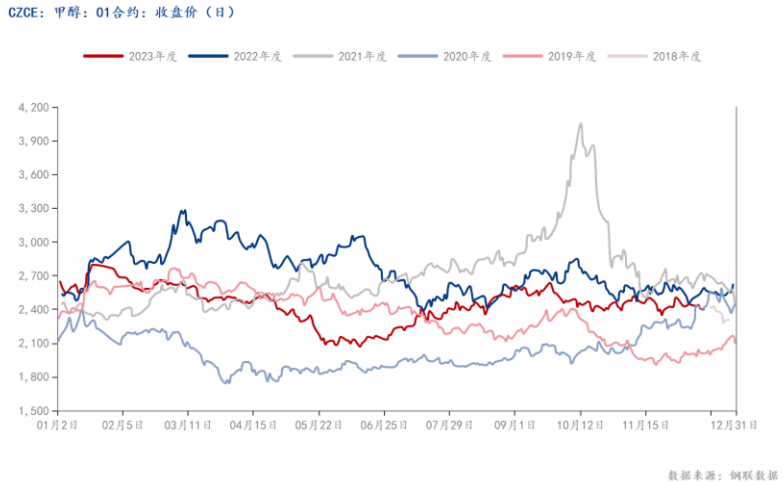
主题

05预期偏弱，09关注需求兑现，01关注限气季节性

■ 05合约的主要矛盾在于供应端，1月国外天然气制甲醇项目停车导致供应缩量，但今年预期供应缩量幅度不大，3、4月国内春季检修或导致部分缩量，但需求预期在华东几套MTO装置检修的预期下转弱；且煤炭价格在经历旺季后明年上半年预期偏弱，预计甲醇05偏弱，关注明显春检的力度。

■ 09合约的焦点在于明年7、8月夏季用电高峰煤炭价格的表现，以及国内传统下游投产的兑现程度，预计09相对05偏强。

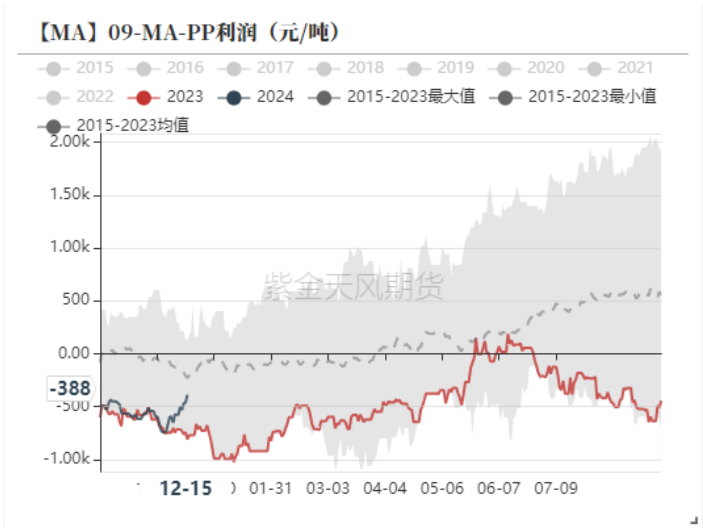
■ 01合约的的炒作点关注：1、传统需求“金九银十”；2、11、12月份国内外限气的炒作。

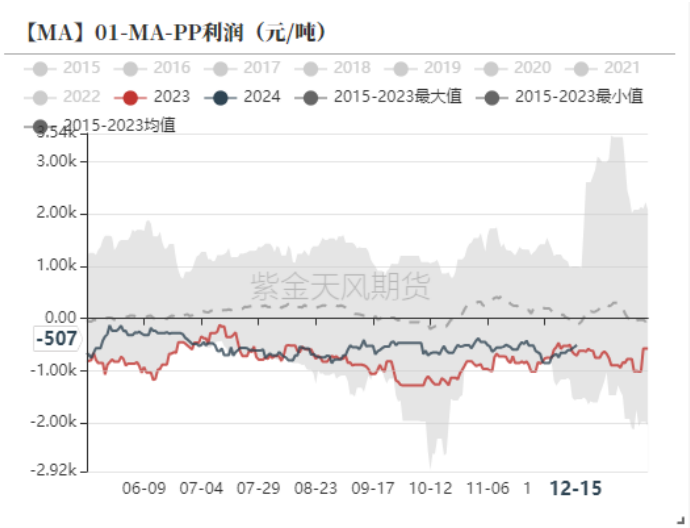


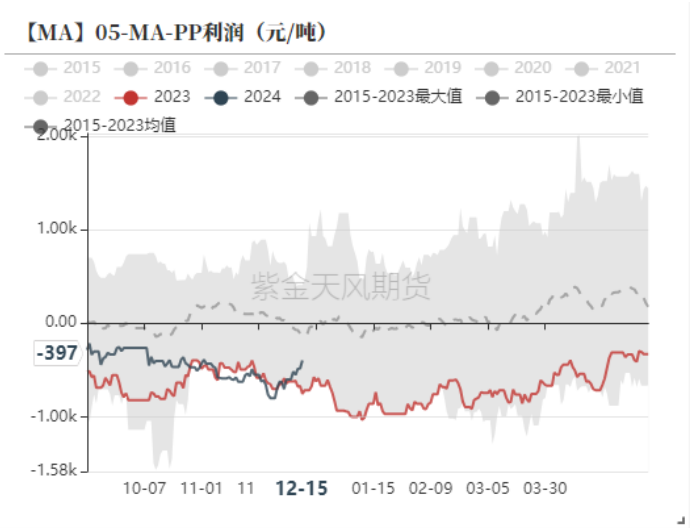
数据来源：紫金天风期货研究所

PP/LL-3MA关注装置投放进度

■ 对于PP/L-3MA的价差，根据明年的投产计划，甲醇投产压力不大，但传统需求投产较多，主要集中在三四季度；05上LL新增产能压力不大，01上压力稍大；PP全年投产压力均较大。基于以上逻辑，上半年预计LL>MA>PP；下半年MA>LL>PP。推荐关注05-LL-3MA做扩，01-PP-3MA做缩。







数据来源：紫金天风期货研究所

平衡表

主题

甲醇平衡表

■ 供应端，明年国内新增产能不多，但是煤炭预期下移的背景下预计煤制作利润改善，国内供应小幅回升；进口端在海外新投产的预期下预计维持高位。

■ 需求端，烯烃预计维持高开工，传统需求在下游装置投产的预期下预计走强，装置投产主要集中在三、四季度，从平衡表的表现来看，四季度表现去库。

甲醇												版本：2023/12/19
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量	641	633	637	642	663	642	647	667	650	669	652	665
进口	120	100	125	130	140	135	130	130	135	135	130	135
总供给	761	733	762	772	803	777	777	797	785	804	782	800
出口	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
消费量	756	725	778	763	790	762	790	793	807	816	809	815
MTO需求	366	361	386	374	386	374	389	389	381	393	381	393
传统需求	223	190	231	220	232	225	229	235	240	263	247	254
总需求	757	726	779	764	791	763	791	794	808	817	810	816
过剩量	5	8	-17	9	13	15	-14	4	-23	-13	-28	-16
产量同比	5.95%	12.47%	3.41%	6.82%	11.99%	11.07%	3.85%	2.62%	1.56%	0.90%	2.03%	6.23%
消费同比	9.88%	10.65%	6.43%	7.92%	12.06%	10.43%	9.72%	4.34%	3.99%	1.62%	5.48%	7.24%

本期平衡表调整内容												版本：2023/12/19
分项\时间	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量												
进口												
总供给												
出口												
消费量												
MTO需求												
传统需求												
总需求												
过剩量												

数据来源：紫金天风期货研究所

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所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，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。

紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION