

甲醇承压运行，全年或前高后低

——2023 年甲醇年报

2022 年 12 月 14 日 星期三

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

内容提要

展望 2023 年，从宏观层面来说，海外紧缩压力仍存，欧美国家面临经济衰退的压力仍比较大；国内方面，随着防疫不断优化，以及地产政策频出，宏观环境显著改善，全年经济或呈现前低后高，但从金融市场影响来看，今冬明春是政策密集发力时期，政策红利或将给市场带来情绪利多影响。

2023 年能源价格，原油方面，俄乌冲突逐步淡化，原油供应稳中有增，需求受全球经济衰退影响或大幅下滑，原油在供过于求的基本面下价格重心或将震荡下移；煤炭方面，我国煤炭主产区保供煤矿产能增幅较大，核增产能将陆续释放，而需求端受全球经济衰退等因素影响将明显走弱，预计 2023 年煤炭供需转向宽松，煤价或将高位回落。

从甲醇自身供需面看，2023 年我国甲醇计划投产 420 万吨，产能维持低增速，由于甲醇生产利润目前仍未得到有效恢复，加之双碳政策的长期性，预计未来几年甲醇产能及产量依旧处于低增长周期，预估 2023 年我国甲醇产量在 7805 万吨左右，产量增速约为 3%。进口方面，2023 年海外存量装置运行基本稳定，开工整体提升，同时，伊朗也有一定的供应增量，预计甲醇月度进口量将维持在 100-110 万吨水平，全年进口量 1250 万吨左右。需求方面，2023 年甲醇最大下游 CTO/MTO 行业难以走出困境，对甲醇需求拖累仍存，但与新能源新材料相关的行业预计还有发展空间，未来将对甲醇需求

产生一定贡献。根据 CT0/MT0 行业的情况测算,预计 2023 年甲醇国内实际需求约 8998 万吨,同比增幅 2.9%,较 2022 年的 3.3%进一步下降。通过供需平衡表展望 2023 年,预计甲醇仍将维持供略过于求的局面,但整体供过于求的量略少于 2022 年。

从甲醇产业利润变动来看,2023 年预计煤炭价格重心将有所下调,因此无论是甲醇生产端还是甲醇下游行业,预计都将在煤价下跌的过程中,利润得到一定的恢复,由于近几年甲醇生产端投产力度小于 MT0 等甲醇下游行业,因此预计 2023 年甲醇生产端利润恢复将先于甲醇下游企业。

综上,国内外宏观压力不减,能源价格重心下移,甲醇基本面供略过于求,预计 2023 年甲醇价格整体承压,全年大概率呈现震荡偏弱走势。由于今冬明春国内政策集中发布,政策红利对金融市场将产生情绪利多,同时这段时间国内外天然气限气较多,甲醇基本面较易出现供应端扰动,预计甲醇价格走势整体前高后低,年度策略以逢反弹抛空或反套策略为主。

风险分析:能源价格大幅上涨;全球经济超预期恢复。

报告目录

1.行情回顾：2022 甲醇价格重心有所下移.....	4
2. 2023 年宏观：海外紧缩压力仍存 国内边际向好.....	5
3. 2023 年能源：价格重心震荡下移.....	7
4. 2023 年甲醇基本面仍供过于求.....	9
(1) 供应面.....	9
(2) 需求面.....	12
(3) 库存情况.....	16
(4) 供需平衡表.....	17
5. 2023 年甲醇产业链利润情况分析.....	17
6. 结论.....	18

图表目录

图表 1：郑醇主力日 K 线图.....	5
图表 2：国内外甲醇现货价格走势.....	5
图表 3：美国 CPI 及核心 CPI 当月同比.....	6
图表 4：美国和欧佩克国家原油产量.....	8
图表 5：中国煤炭产量及煤炭开采行业利润.....	9
图表 6：甲醇年度产能产量及同比增速.....	10
图表 7：中国甲醇主要企业周度开工率及西北甲醇主要企业周度开工率.....	10
图表 8：2023 年我国甲醇投产计划.....	10
图表 9：甲醇年度及月度进口量.....	11
图表 10：2023 年海外甲醇投产计划.....	11
图表 11：2022 年甲醇下游需求分布.....	12
图表 12：甲醇年度表观消费量及增长率.....	13
图表 13：甲醛和二甲醚开工率.....	13
图表 14：醋酸和 MTBE 开工率.....	14
图表 15：CTO/MTO 盘面利润.....	14
图表 16：煤（甲醇）制烯烃及外采甲醇制烯烃开工率.....	15
图表 17：中国甲醇制烯烃产能及增长率.....	15
图表 18：2023 年 CTO/MTO 项目投产计划.....	16
图表 19：甲醇港口库存及主产区企业库存.....	16
图表 20：甲醇供需平衡表.....	17
图表 21：甲醇生产利润及甲醇制烯烃盘面利润.....	18

1.行情回顾：2022 甲醇价格重心有所下移

2022 年甲醇期现货价格走势整体呈现“M”型，且价格重心较 2021 年有所下移。截至 2022 年 12 月 13 日，郑醇主力合约全年运行区间 2276-3370 元/吨，较 2021 年的 2235-4235 元/吨有所下移；江苏地区甲醇现货价格全年运行区间 2360-3365 元/吨，内蒙古甲醇现货价格全年运行区间 1875-2815 元/吨，外盘甲醇 CFR 中国主港中间价全年运行区间 297.5-402.5 美元/吨，价格重心均较 2021 年有所下移，且现货波动幅度小于期货。

分阶段来看：（1）1-3 月——快速上涨：俄乌冲突爆发，原油等能源价格大幅飙涨，受成本抬升及地缘政治因素影响，化工品价格整体上涨，郑醇主力合约最高涨至 3300 元/吨以上；

（2）3-7 月中旬——震荡回落：3 月中下旬开始，俄乌局势有所淡化，能源价格阶段回落，同时上海疫情爆发影响局部物流及终端需求，郑醇主力合约跌至 2600 元/吨附近；6 月随着上海疫情解封以及化工煤成本抬升，郑醇主力合约反弹至 2960 一线；随后美联储加息超预期，美元指数上涨，商品整体承压回落，郑醇主力合约最低跌至 2300 元/吨以下；（3）7-10 月——小幅反弹：伊朗地区受运力影响甲醇装置大面积停产，我国甲醇港口库存快速下降，叠加煤炭强势，内地甲醇开工率下降，甲醇价格重心逐步回升，郑醇主力合约 10 月初最高反弹回 2900 元/吨一线；（4）10 月至今——回落震荡：外采甲醇制烯烃利润大幅下滑，企业出现集中停产降负，对甲醇需求形成拖累，受此影响甲醇价格再度回落，年底国内防疫政策不断优化，地产政策频出，国内宏观预期有所好转，甲醇转入震荡，目前郑醇主力合约在 2450-2650 一线震荡。

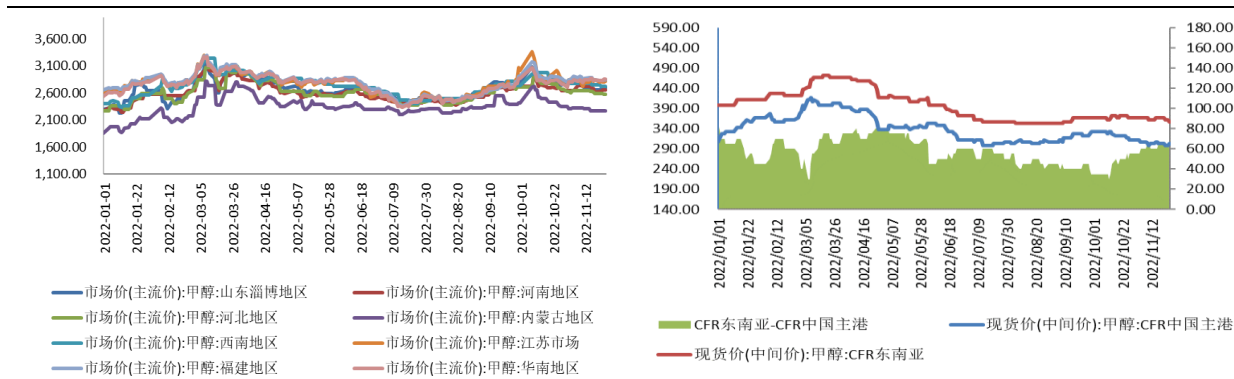
可以看到，2022 年对甲醇行情影响较大的因素包括（按影响力度排序）：（1）国内外宏观经济及地缘政治因素（俄乌冲突、国内疫情、美联储加息、防疫政策等）；（2）能源价格（原油价格、煤炭价格、天然气价格）；（3）甲醇供需面变动（伊朗装置情况、港口库存、下游甲醇制烯烃开工情况等）。因此，分析 2023 年甲醇行情走势，也主要从以上几个方面着手。

图表 1: 郑醇主力日 K 线图



数据来源: 博易大师、兴证期货研发部

图表 2: 国内外甲醇现货价格走势



数据来源: Wind、兴证期货研发部

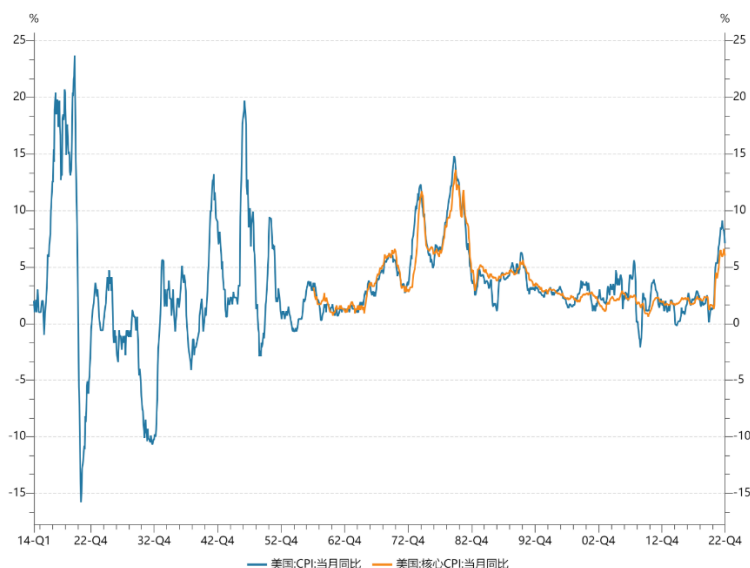
2. 2023 年宏观：海外紧缩压力仍存 国内边际向好

展望 2023 年的宏观环境，东西方国家将出现较大的周期性差异。

海外方面，2022 年金融市场的主题是流动性收紧。2022 年美联储采取了 40 年来最大力度的加息政策，连续 6 次加息，最近的 4 次是 75BP，大幅收紧流动性，导致美元指数强势、全球

资本流出、股票市场动荡。同时，紧缩的货币环境也带来了经济衰退的担忧，近期美国的房屋销售、消费者信心指数、制造业 PMI 等开始持续回落，通胀水平也出现拐头迹象。美联储主席鲍威尔 12 月 1 日在演讲中指出，“放慢加息速度的时机可能最快会在 12 月会议上出现，鉴于我们在收紧政策方面的进展，相比放慢加息速度的时机，更重要的是思考利率还要升高多少，需在限制性水平维持多久才能遏制住通胀”。受这番讲话影响，市场预期美联储将在 12 月 13-14 日会议上加息 50 基点。美国 11 月未季调 CPI 同比升 7.1%，比上月的 7.7%超预期下降 0.6 个百分点；未季调核心 CPI 同比升 6%，比上月的 6.3%下降 0.3 个百分点，为近半年新低。展望 2023 年，虽然美联储加息强度最大的时期已经过去，但预计海外还将维持高利率的紧缩状态，欧美国家面临经济衰退的压力仍比较大。

图表 3: 美国 CPI 及核心 CPI 当月同比



数据来源: Wind、兴证期货研发部

国内方面，目前市场的关注重点在于防疫政策的优化以及房地产行业相关政策。由于政策的起效需要一定时间，因而预计 2023 年国内宏观环境整体呈现前低后高。但从对金融市场的影响来看，政策带来的红利甚至高于政策的实际效果，因而我们认为今冬明春政策的红利将持续给金融市场升温。

防疫优化方面，继 11 月 11 日国务院联防联控机制发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，公布进一步优化防控工作的二十条措施后，国务院副总理孙春兰于 11 月 30 日和 12 月 1 日连续两天召开座谈会，听取有关方面专家对优化完善防控措施的意见建议。12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎

疫情防控措施的通知》，也就是新十条。国内不断进行防疫政策的优化，目前全国各地除医疗机构等特殊场所，已经不再查验核酸报告和健康码，12月13日行程码也正式下线，预计2023年国内宏观经济环境将在更加科学的疫情防控措施下出现明显的修复。

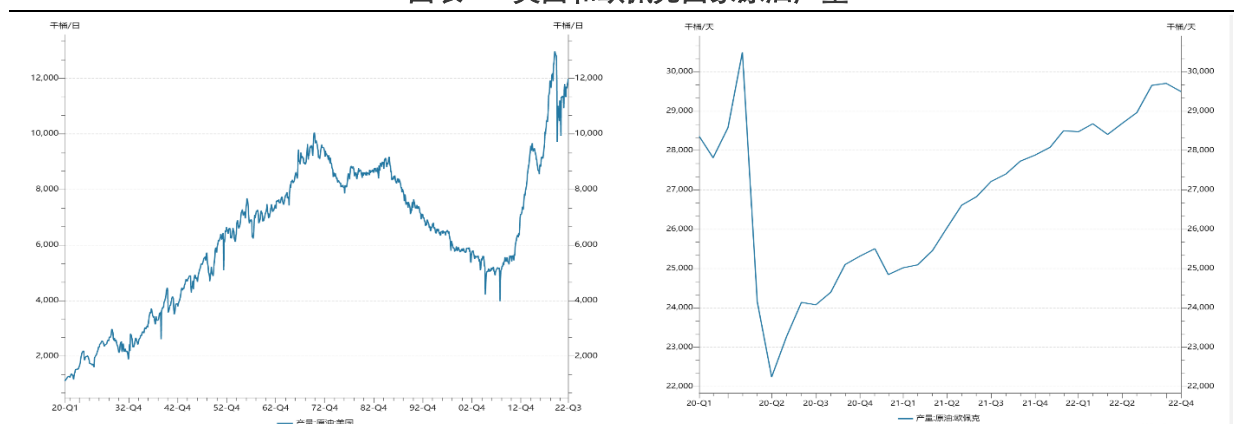
房地产方面，近期也是政策频出。11月11日，人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。具体包括：1) 稳定房地产开发贷款投放；2) 支持个人住房贷款合理需求；3) 稳定建筑企业信贷投放；4) 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；5) 保持债券融资基本稳定；6) 保持信托等资管产品融资稳定；7) 支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；8) 鼓励金融机构提供配套融资支持；9) 做好房地产项目并购金融支持；10) 积极探索市场化支持方式；11) 鼓励依法自主协商延期还本付息；12) 切实保护延期贷款的个人征信权益；13) 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；14) 阶段性优化房地产项目并购融资政策；15) 优化租房租赁信贷服务；16) 拓宽租房租赁市场多元化融资渠道。11月8日，交易商协会发文称，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（即“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。交易商协会指出，民营企业债券融资支持工具作为“第二支箭”，有力引导市场机构改善对民营企业的风险偏好和融资氛围，有效缓解了民营企业信用收缩问题，促进了民营企业融资恢复，降低了民营企业融资成本。11月28日，证监会射出“第三支箭”，决定在股权融资方面调整优化五项措施，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。房企股权融资时隔6年再次放开，意义重大，助力优质房企改善融资和资产负债表。措施包括：1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外市场上市政策；4) 进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。房地产是周期之母，国民经济第一大支柱产业，稳楼市有助于稳经济、稳就业、防风险。在坚持“房住不炒”前提下，各城市应因城施策对前期偏紧的调控政策进行适度松绑，促进房地产行业软着陆，也将为2023年国内经济创造良好的环境。

3. 2023年能源：价格重心震荡下移

原油对所有化工品整体趋势产生直接影响，同时，国内甲醇的主要生产原料是煤炭。因而，能源价格变动将显著影响甲醇行情。

首先是原油。2022 年原油价格呈现先涨后跌走势：上半年，受俄乌冲突等地缘政治因素影响，全球原油供应预期偏紧，油价快速上涨；下半年，美联储为抑制通胀进入强加息周期，美元指数上涨，对原油等商品价格形成压制，同时，加息以及国内疫情等因素导致全球经济衰退预期不断增强，原油供需预期转向宽松，油价震荡回落。展望 2023 年，我们认为原油价格重心或将进一步震荡下移，WTI 油价运行区间 60-90 美元/桶：（1）地缘政治方面，俄乌局势进入长期化阶段，目前市场对于俄乌冲突的反应已经相对钝化，未来单纯由地缘政治引发油价大涨的概率较小；（2）原油供应来看，美国能源信息署预计 2023 年美国原油产量增量将高达 60 万桶/天，到 2023 年底将会上升至 1300 万桶/天；2022 年下半年俄罗斯原油产量持续增加并创出新高，预计俄罗斯 2023 年原油产量或将维持 1200 万桶/天的高水平；较大的变量在于欧佩克国家，预计以沙特为首的欧佩克国家 2023 年原油总产量可能维持稳定，欧佩克目前采取的策略是口头小规模减产来稳定油价，但各主要产油国之间为了争夺市场份额，预计不会主动大规模减产。2023 年全球原油总供应量预计会稳中有增；（3）原油需求来看，虽然近期海外加息步伐有所放缓，但如前所述高通胀压力下海外整体金融环境大概率维持紧缩，全球经济衰退概率加大，2023 年全球原油需求预期将面临较大下滑。

图表 4：美国和欧佩克国家原油产量

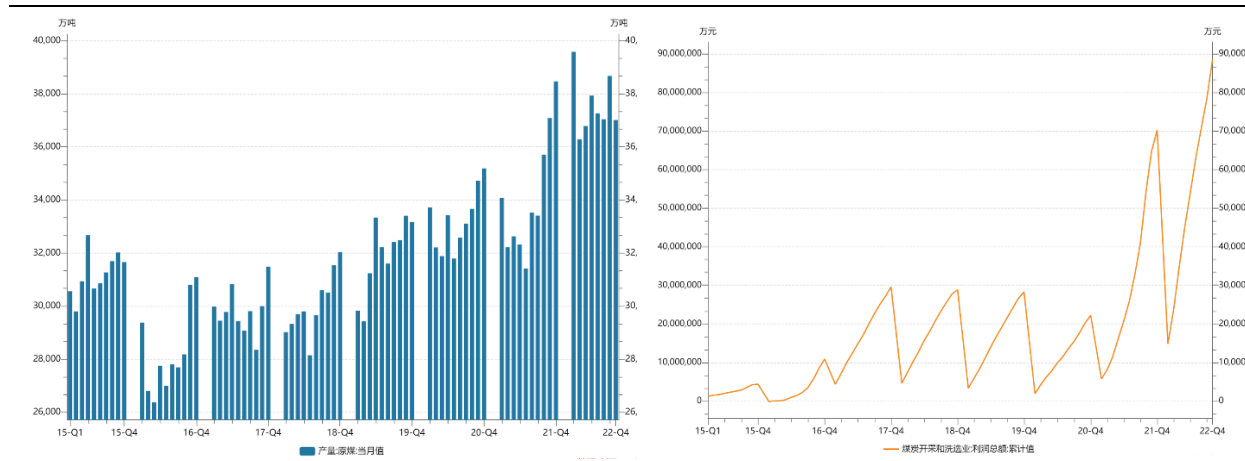


数据来源：Wind、兴证期货研发部

煤炭方面，2021 年以来在宏观（全球流动性宽松）和周期性（2015 年供给侧改革后我国煤炭产量下降）因素作用下，我国煤炭进入超级繁荣周期，煤价居高不下。但 2023 年，宏观和基本面因素均发生较大变化，预计煤价重心将明显下移。宏观方面，如前文所述，应对通胀高企下全球大幅度加息和流动性收紧或驱动全球经济衰退，之前驱动煤价上涨的流动性宽松环境不在。基本面来看，2023 年我国煤炭主产区保供煤矿产能增幅较大，核增产能将陆续释放，而需求端受全球经济衰退，以及国内地产及疫情等因素影响，煤炭需求的预期也将明显走弱，预计 2023 年煤炭供需转向宽松；从利润角度看，2021 年以来随着煤价上涨，煤炭行业利润暴增，煤

价整体估值偏高，导致下游众多用煤行业利润受到侵蚀，预计 2023 年煤价重心显著下移，利润将让渡给相关下游行业。

图表 5：中国煤炭产量及煤炭开采行业利润



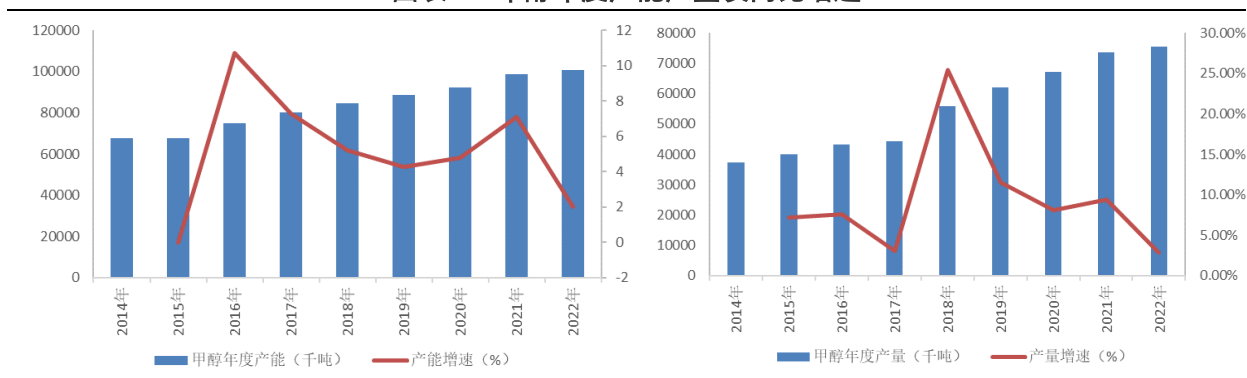
数据来源：Wind、兴证期货研发部

4. 2023 年甲醇基本面仍供过于求

(1) 供应面

2022 年我国甲醇产能增速有所放缓。根据卓创资讯数据，预计到 2022 年末，我国甲醇总产能将达到 10091 万吨，突破 1 亿吨大关，同比增速为 2.0%，比 2021 年的同比增速 7.1% 大幅下降。2017 年开始，我国甲醇进入产能增速放缓周期，年产能增速均在 10% 以内，2022 年受煤炭等原料价格暴涨，及下游需求不佳等因素影响，甲醇生产利润骤降，企业投产热情下降，产能增速进一步放缓。从产量角度看，根据卓创资讯数据，2022 年 1-11 月我国甲醇累计产量为 6963.4 万吨，同比增长 3.5%，预估 12 月甲醇产量在 615 万吨左右，预计 2022 年我国甲醇产量约为 7578.4 万吨，同比增速 3.1%，同比 2021 年的 9.4% 进一步下降。

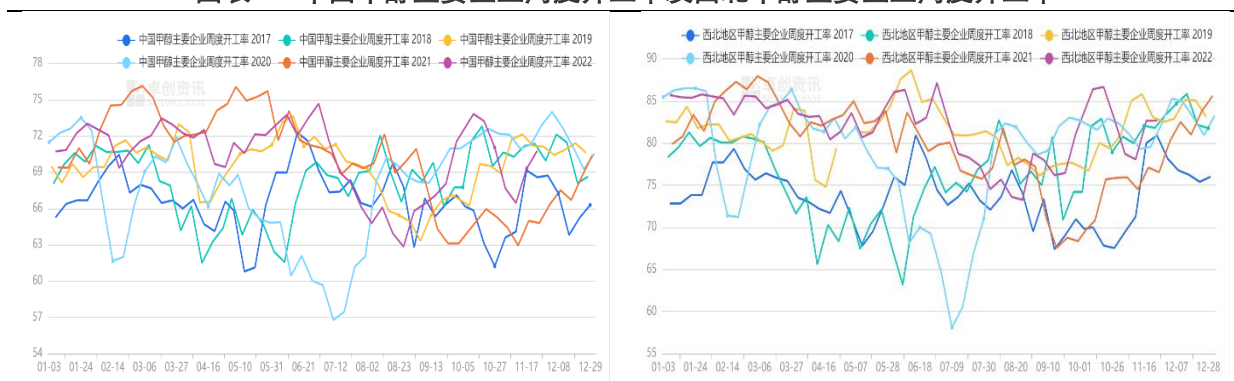
图表 6: 甲醇年度产能产量及同比增速



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研发部

从开工率看,截至 2022 年 12 月 8 日当周,2022 年我国甲醇平均开工率为 70.3%,西北甲醇平均开工率为 81.9%,相比于 2020 年的全国甲醇平均开工率及西北甲醇平均开工率 70.1%和 79.7%,均有小幅提高。可见虽然今年甲醇生产利润下降明显,但企业总体开工情况尚保持平稳。

图表 7: 中国甲醇主要企业周度开工率及西北甲醇主要企业周度开工率



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研发部

对于 2023 年,从目前的投产计划表来看,甲醇新增产能在 420 万吨左右,预计到 2022 年末,我国甲醇总产能将达到 10511 万吨,产能增速约为 4.2%,维持低增速。由于甲醇生产利润目前仍未得到有效恢复,加之双碳政策的长期性,预计未来几年甲醇产能及产量依旧处于低增长周期,预估 2023 年我国甲醇产量在 7805 万吨左右,产量增速约为 3%。

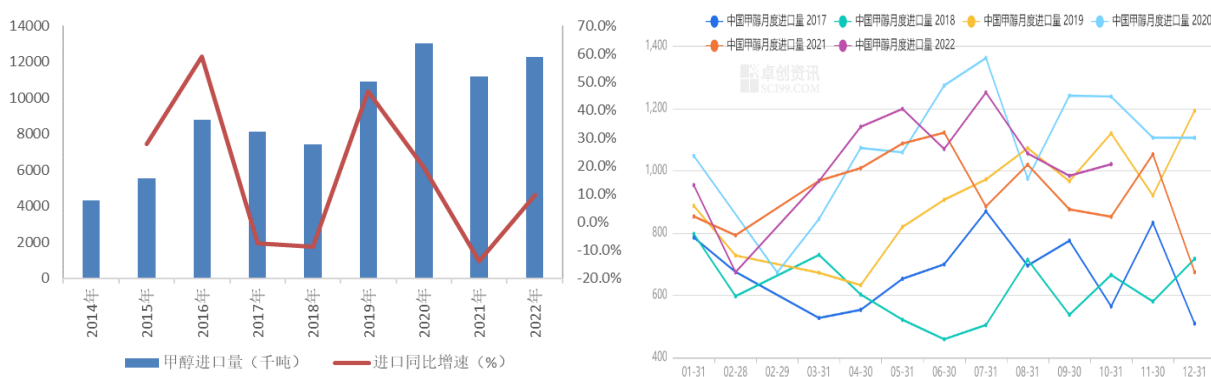
图表 8: 2023 年我国甲醇投产计划

企业名称	产能(万吨)	原料	计划投产时间
宁夏宝丰三期	240	煤炭	2022 年底至 2023 年初
中海化学	120	天然气	2023 年
河南延化	30	煤炭	2023 年
徐州龙兴泰	30	焦炉气	2023 年
合计	420		

数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

从进口量来看，2022年1-10月，我国甲醇累计进口量为1032.1万吨，同比增速9.0%；11月卓创预估进口量98万吨，假设12月进口量100万吨，则2022年全年我国甲醇进口量为1230.1万吨，同比增速9.8%，进口量较2021年显著回升。今年我国甲醇进口量较去年显著回升，主要是因为2021年我国甲醇进口量整体偏低，基数效应。2022年海外甲醇装置整体运行较为稳定，除了7-8月伊朗地区因为运力问题胀库倒逼甲醇企业大面积停产降负，进口量有所减少，其他时间我国甲醇月度进口量基本维持在100万吨正常水平。

图表 9：甲醇年度及月度进口量



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

对于2023年，海外甲醇新装置投产依然主要集中在伊朗。目前来看，2023年伊朗计划投产装置有4套，涉及总产能660万吨。但伊朗由于工业设备老旧，加之近年来受到欧美国家制裁，预计实际投产进度不及预期，目前看，只有Dena和Di Polymer这两套装置有可能在年内投产。对于2023年甲醇进口量，我们认为，目前海外存量装置运行基本稳定，开工整体提升，同时，伊朗明年也有一定的供应增量，预计甲醇月度进口量将维持在100-110万吨水平，全年进口量保持1200-1320万吨水平，按照1250万吨预估。

图表 10：2023年海外甲醇投产计划

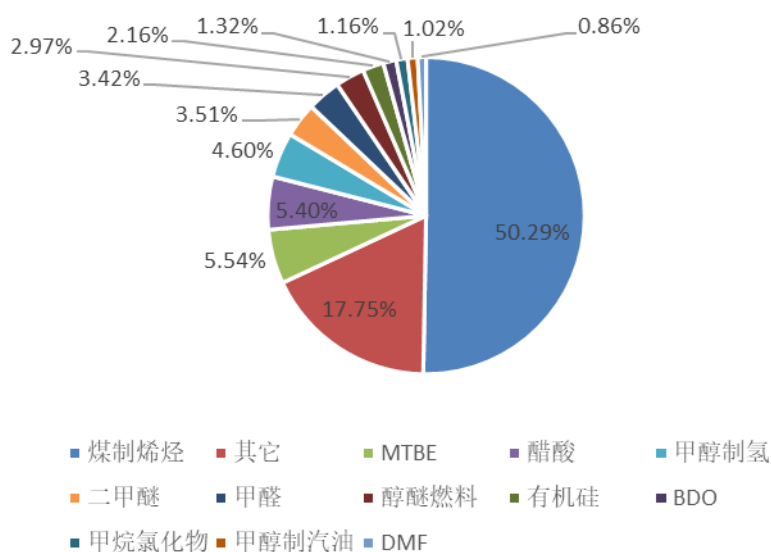
地区	企业名称	产能	计划投产时间
伊朗	Dena	165	2023年
伊朗	Di Polymer	165	2023年
伊朗	Ven-Iran	165	2023年
伊朗	Siraf Energy	165	2023年
合计		660	

数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

(2) 需求面

甲醇的需求分为传统需求和新兴需求，传统需求主要有甲醛、二甲醚、醋酸和 MTBE 等，新兴需求主要是煤/甲醇制烯烃（CTO/MTO）、醇醚燃料、甲醇制氢、有机硅和 BDO 等。目前甲醇下游中占比最大的仍是 CTO/MTO，根据卓创资讯数据，预计 2022 年 CTO/MTO 占甲醇消费量的比例在 50.29%，但较 2021 年的 54.26% 有所下降。2022 年 CTO/MTO 利润出现大幅回撤，行业进入缓慢增长期，同时受到新能源新材料行业发展推动，有机硅、甲醇制氢、BDO 等产品发展迅速，在甲醇消费量中的占比有所扩大。

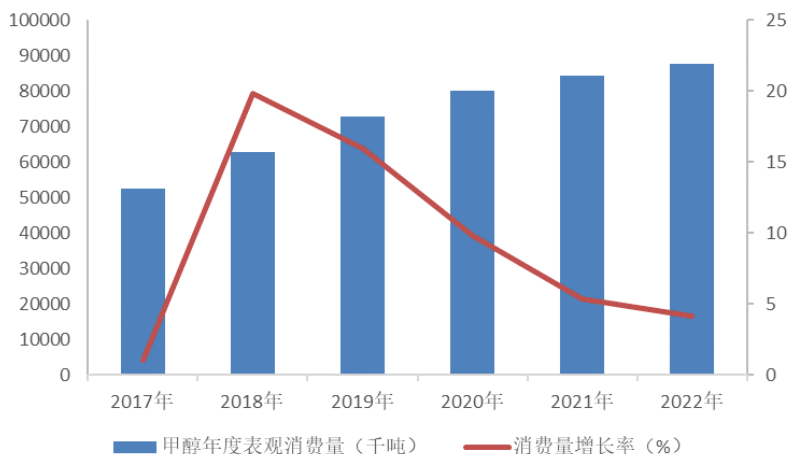
图表 11：2022 年甲醇下游需求分布



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

2022 年，我国甲醇消费量增速有所放缓。根据卓创资讯数据，2022 年 1-11 月，甲醇累计表观消费量 8075.6 万吨，预估 12 月甲醇表观消费量 700 万吨，则截至 2022 年末，预计甲醇表观消费量达到 8775.6 万吨，同比增速 4.1%，较 2021 年的 5.3% 有所放缓。实际消费量方面，根据卓创资讯数据，2022 年甲醇国内实际消费量在 8743 万吨，同比增速 3.3%，较 2021 年的 5.9% 有所放缓。今年甲醇消费增速放缓主要受到最大下游 CTO/MTO 行业拖累。

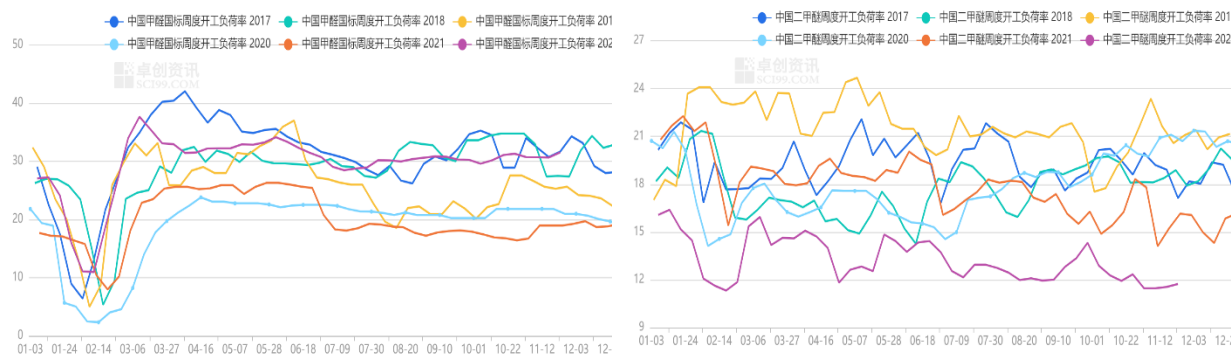
图表 12: 甲醇年度表观消费量及增长率



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研发部

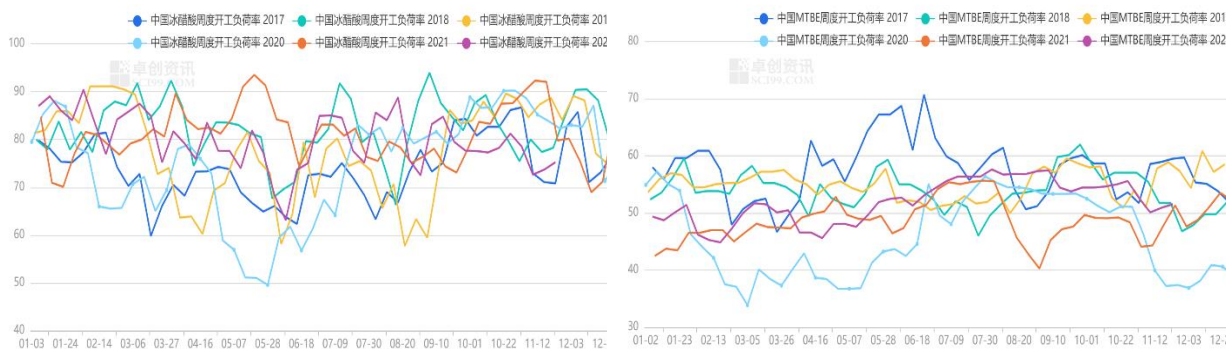
传统需求来看, 甲醛、二甲醚等行业早已处在产能过剩期, 近年甲醛受地产行业疲软拖累, 整体利润和开工水平均较低, 2022 年占甲醇下游需求 3.42%; 二甲醚主要用作燃料掺混, 受政策打压明显, 近年来也逐渐萎缩, 2022 年占甲醇下游需求 3.51%。醋酸行业在经历了前几年的高价格高盈利之后, 产能持续扩张, 近五年产能复合增长率在 3.52%, 2022 年新增产能陆续投放之后, 醋酸市场供应较为充足, 而需求端虽然同步提升, 但增速不及供应, 行业供需趋于平衡, 因此价格和盈利逐步下降, 不过虽然盈利同比下滑, 但目前醋酸行业仍有每吨千元以上的盈利, 在传统下游中的盈利能力上名列前茅, 2022 年占甲醇下游需求 5.40%。2022 年 MTBE 受外需增加影响, 国内外套利窗口打开, 全年 MTBE 出口量预计将达到 100 万吨, 而 2021 年出口量为 0, 受出口需求激增影响, MTBE 今年价格和利润上涨明显, 行业利润显著改善, 2022 年占甲醇下游需求 5.54%。

图表 13: 甲醛和二甲醚开工率



数据来源: 卓创资讯、兴证期货研发部

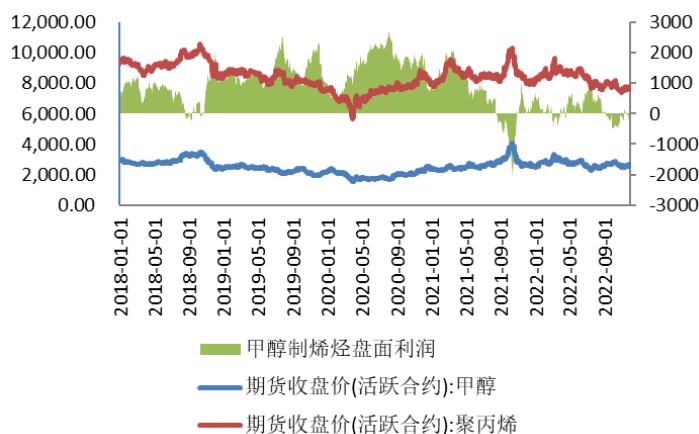
图表 14: 醋酸和 MTBE 开工率



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

新兴需求方面，CTO/MTO 是今年对甲醇需求拖累较大的行业。2022 年 CTO/MTO 行业陷入发展困境：首先是成本端的上涨，受国际局势等多重因素影响，国内外包括煤炭在内的能源产品价格普遍上涨，CTO/MTO 企业生产成本有所提升；需求方面，受宏观经济影响今年终端需求整体疲软，且近年来烯烃单体和聚烯烃投产脚步较快，目前整体供过于求，价格弱势下跌，在高成本和低价格的困扰下，2022 年 CTO/MTO 行业盈利明显减少，甚至长时间处于亏损。按照盘面利润计算，截至 2022 年 11 月底，甲醇制烯烃盘面平均利润 159.7 元/吨，较 2021 年的平均利润 606.2 元/吨明显下降。年内来看，一季度原料走势强劲压制 CTO/MTO 行业利润，二季度沿海多套烯烃装置停车降负，随后行业利润有所回升；进入下半年，行业利润再度被压缩，且处于亏损状态，沿海外采 MTO 装置再度集中停车降负，目前仍多处于停产或降负状态。

图表 15: CTO/MTO 盘面利润

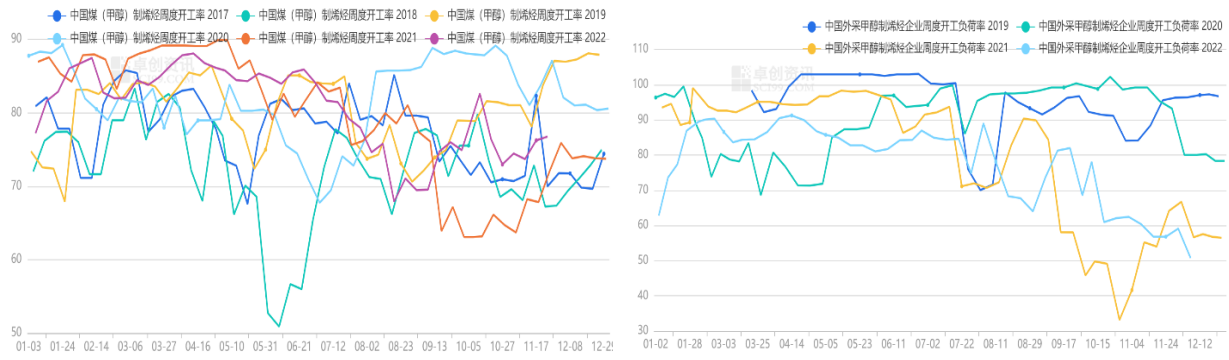


数据来源：Wind、兴证期货研发部

从开工率数据来看，2022 年中国 CTO/MTO 行业平均整体开工率 80.3%，与 2021 年的平均开工率 79.4% 基本持平。但从外采甲醇制烯烃行业开工情况看，2022 年平均开工率为 77.8%，低

于 2021 年的 79.4%，且截至 12 月 8 日当周，中国外采甲醇制烯烃行业开工率 50.74%，明显低于往年水平。

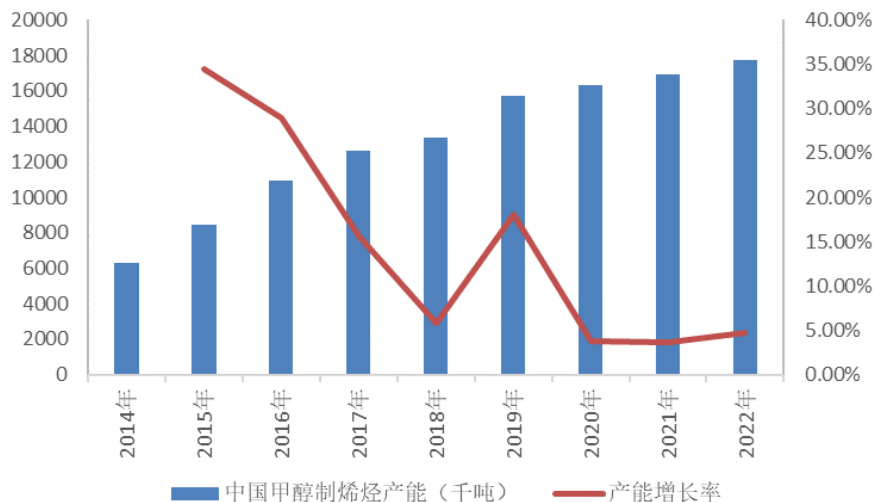
图表 16: 煤（甲醇）制烯烃及外采甲醇制烯烃开工率



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

2022 年,我国新投产两套 CTO/MTO 装置,分别是天津渤化和新疆广汇恒友,虽然两套装置目前开机率均不高,预计截至 2022 年末,我国 CTO/MTO 总产能将达到 1774.5 万吨,同比增幅 4.7%。2020 年开始,CTO/MTO 行业进入低增长周期,年产能增长率维持 5%以下低位。对于 2023 年,目前预计有青海大美和宁夏宝丰三期两套装置投产,其中仅宁夏宝丰投产概率较大,预计到 2023 年末,我国 CTO/MTO 总产能将达到 1874.5 万吨,同比增速在 5.6%。从趋势上看,煤化工行业投产已进入低谷周期,加上能耗双控政策,预计未来 CTO 装置投产甚少;而 MTO 行业来看,由于竞争优势不及油化工,且下游的烯烃单体和聚烯烃也处于产能过剩周期,未来装置投产的积极性也很低。

图表 17: 中国甲醇制烯烃产能及增长率



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

图表 18：2023 年 CTO/MTO 项目投产计划

企业名称	产能（万吨）	预计投产时间
宁夏宝丰三期	100	2023 年中
青海大美	60	2023 年（概率不大）
2023 年合计	160	

数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

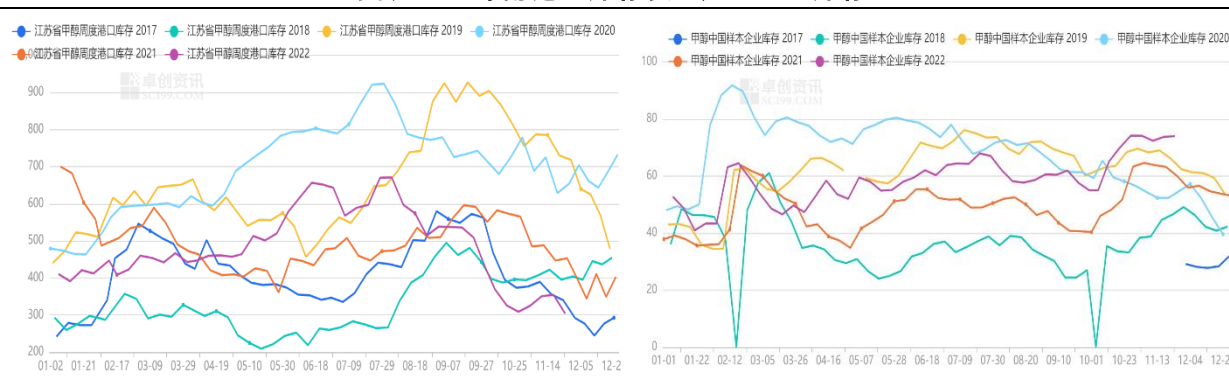
受益于新能源新材料行业的发展，近年来甲醇制氢、醇醚燃料、有机硅和 BDO 等产品发展迅速，在甲醇消费量中的占比有所扩大，2022 年在甲醇需求占比分别为 4.6%、2.97%、2.16% 和 1.32%。

综合来看，2022 年甲醇需求增速整体放缓，展望 2023 年，预计甲醇最大下游 CTO/MTO 行业难以走出困境，对甲醇需求拖累仍存，但与新能源新材料相关的行业预计还有发展空间，未来将对甲醇需求产生一定贡献。根据 CTO/MTO 行业的情况测算，预计 2023 年底行业产能 1874.5 万吨，根据 80%的开工率，占甲醇需求 50%，烯烃甲醇配比 1:3 测算，预计 2023 年甲醇国内实际需求约 8998 万吨，同比增幅 2.9%，较 2022 年的 3.3%进一步下降。

(3) 库存情况

从库存情况看，2022 年甲醇港口库存处于近年来偏低位置，主要原因包括：伊朗地区 7-8 月曾经出现运力问题导致的大规模停车，进口量锐减；天气以及疫情导致的港口阶段性封航，船货卸港速度慢等。虽然今年港口库存整体偏低，但并不是由于需求好转提货量增加导致，因此，对于行情的支撑作用有限，但对港口基差有一定影响。内地库存方面，2022 年国内甲醇厂家库存整体较高，虽然今年甲醇生产利润不佳，但需求不佳及阶段性物流障碍等因素，导致甲醇厂家库存偏高。根据卓创资讯数据，截至 2022 年 12 月 8 日当周，我国甲醇港口库存 57.8 万吨，环比下降 3.1 万吨，同比下降 10.9 万吨；甲醇样本企业库存 73.9 万吨，环比下降 0.3 万吨，同比上涨 17.7 万吨。

图表 19：甲醇港口库存及主产区企业库存



数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

(4) 供需平衡表

从 2021 年的数据和前文的分析，我们得到近三年的甲醇供需平衡表。2021 年，甲醇供需整体偏紧，到了 2022 年，供需偏紧的情况得以缓解，供略过于求，符合去年年报的观点。展望 2023 年预计甲醇仍将维持供略过于求的局面，但整体供过于求的量略少于 2022 年。

图表 20：甲醇供需平衡表

年份	国内产量	进口量	总供应量	国内需求量	出口量	总需求量	供需差
2021	7351	1120	8471	8466	39	8505	-34
2022E	7578	1230	8808	8742	20	8762	46
2023E	7805	1250	9055	8998	25	9023	32

数据来源：卓创资讯、兴证期货研发部

5. 2023 年甲醇产业链利润情况分析

在 2021 年年报中，我们提出了关于甲醇产业链利润变动的探讨：2016 年-2018 年三季度，甲醇产业链的利润主要集中在上游甲醇生产企业，而下游例如 MTO 行业的利润情况整体较差；2018 年四季度至 2021 年上半年，甲醇产业链的利润从上游甲醇生产企业，流动至甲醇下游如 MTO 企业。但从 2021 年下半年开始，情况发生了很大变化：先是 2021 年 9 月国内煤荒推升了煤价，全产业链利润全部集中到上游煤炭端，甲醇生产端和甲醇下游都产生了较大亏损；2022 年，虽然在政府的干预下煤价回归了相对合理的区间，但俄乌战争等地缘政治事件推升了全球能源价格，煤价总体高位运行，继续吞噬甲醇全产业链利润。展望 2023 年，从前文分析可知，预计煤炭价格重心将有所下调，因此无论是甲醇生产端还是甲醇下游行业，预计都将在煤价下跌的过程中，利润得到一定的恢复。从目前产业链情况看，由于近几年甲醇生产端投产力度小于 MTO 等甲醇下游行业，因此预计 2023 年甲醇生产端利润恢复将先于甲醇下游企业。

图表 21: 甲醇生产利润及甲醇制烯烃盘面利润



数据来源: Wind、兴证期货研发部

6. 结论

展望 2023 年,从宏观层面来说,海外紧缩压力仍存,欧美国家面临经济衰退的压力仍比较大;国内方面,随着防疫不断优化,以及地产政策频出,宏观环境显著改善,全年经济或呈现前低后高,但从金融市场影响来看,今冬明春是政策密集发力时期,政策红利或将给市场带来情绪利多影响。

2023 年能源价格,原油方面,俄乌冲突逐步淡化,原油供应稳中有增,需求受全球经济衰退影响或大幅下滑,原油在供过于求的基本面下价格重心或将震荡下移;煤炭方面,我国煤炭主产区保供煤矿产能增幅较大,核增产能将陆续释放,而需求端受全球经济衰退等因素影响将明显走弱,预计 2023 年煤炭供需转向宽松,煤价或将高位回落。

从甲醇自身供需面看,2023 年我国甲醇计划投产 420 万吨,产能维持低增速,由于甲醇生产利润目前仍未得到有效恢复,加之双碳政策的长期性,预计未来几年甲醇产能及产量依旧处于低增长周期,预估 2023 年我国甲醇产量在 7805 万吨左右,产量增速约为 3%。进口方面,2023 年海外存量装置运行基本稳定,开工整体提升,同时,伊朗也有一定的供应增量,预计甲醇月度进口量将维持在 100-110 万吨水平,全年进口量 1250 万吨左右。需求方面,2023 年甲醇最大下游 CTO/MTO 行业难以走出困境,对甲醇需求拖累仍存,但与新能源新材料相关的行业预计还有发展空间,未来将对甲醇需求产生一定贡献。根据 CTO/MTO 行业的情况测算,预计 2023 年甲醇国内实际需求约 8998 万吨,同比增幅 2.9%,较 2022 年的 3.3%进一步下降。通过供需平衡表展望 2023 年,预计甲醇仍将维持供略过于求的局面,但整体供过于求的量略少于 2022 年。

从甲醇产业利润变动来看，2023 年预计煤炭价格重心将有所下调，因此无论是甲醇生产端还是甲醇下游行业，预计都将在煤价下跌的过程中，利润得到一定的恢复，由于近几年甲醇生产端投产力度小于 MT0 等甲醇下游行业，因此预计 2023 年甲醇生产端利润恢复将先于甲醇下游企业。

综上，国内外宏观压力不减，能源价格重心下移，甲醇基本面供略过于求，预计 2023 年甲醇价格整体承压，全年大概率呈现震荡偏弱走势。由于今冬明春国内政策集中发布，政策红利对金融市场将产生情绪利多，同时这段时间国内外天然气限气较多，甲醇基本面较易出现供应端扰动，预计甲醇价格走势整体前高后低，年度策略以逢反弹抛空或反套策略为主。

风险分析：能源价格大幅上涨；全球经济超预期恢复。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。