

2023年9月1日

供需双增，基本面改善

——甲醇9月月度投资策略

东海策略

能源化工

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

联系人

刘晨业

从业资格证号：F3064051

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

投资要点：

- **供应：**新产能投放放缓，供应端重启兑现，开工持续上行。截至8月31日，预估8月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70%，较上月上升6个百分点；西北地区的开工负荷为76%，较上月上涨4个百分点。
- **进口维持高位：**海关数据统计：2023年7月份我国甲醇进口量在125.04万吨，环比下跌8.31%。8月进口预估在130万左右。9月进口增量预计放缓。预估仍在130万吨以上。
- **需求：**卓创数据统计：8月MTO平均开工率77.66%，环比7月75.06%上涨2.6%。传统下游除MTBE开工环比提升0.12%，醋酸环比提升1.98%，甲醛环比提升2.1%，DMF环比持平，二甲醚环比提升1.44%，传统下游加权开工环比略有提升9月传统需求旺季开始，MTO开工提升叠加新产能释放，需求增量明显。
- **库存：**内地装置供应回归，但宝丰投产以及传统需求旺季即将到来，库存压力或有减轻。港口进口维持高位，增量有限，传闻兴兴9月重启，或有去库。
- **煤炭成本走低：**8月高温部分地区高温天气缓解，电厂日耗或见顶回落，需求旺季高峰已过。价格走低。动力煤中长期来看，供应仍就偏宽松，甲醇成本利润修复，估值偏高。
- **价差：**上游成本利润偏高，下游利润压缩。月间差方面，近月偏强，维持正套格局。
- **结论：**国内政策释放积极性，对商品价格仍有推动作用。基本上来看，8月供需双增，累库速率下降，9月传统下游迎来旺季，宝丰MTO装置出产品，需求预计会进一步提升，内地是高供应和旺季需求增加的矛盾，需关注内地库存情况。港口方面传闻兴兴9月重启，港口存去库预期，则在近月升水结构下，15月差仍有较高的正套安全边际。
- **操作建议：**关注15正套。
- **风险：**美联储加息情况，进口超预期，MTO开工不及预期，旺季需求走弱。宏观、原油，政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	3
2. 宏观	3
3. 基本面分析	4
3.1. 新产能投放推迟	4
3.2. 供应持续上升	4
3.3. 9月进口量仍维持高位	5
3.4. 下游开工偏低	6
3.5. 煤炭成本走低	6
4. 总结	7

图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势	3
图 2 全国甲醇开工率	5
图 3 西北甲醇开工率	5
图 4 甲醇月度进口量	6
图 5 华东甲醇进口利润	6
图 6 甲醇下游 MTO 开工率	6
图 7 甲醇传统下游复合开工率	6
图 8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格	7
图 9 煤制甲醇成本利润	7
表 1 2023 年甲醇新增产能列表	4

1. 行情回顾

8月甲醇主力换月至2401合约，价格震荡上行，8月1日MA2401合约收盘2462元/吨，最高涨至8月30日2596元/吨。月初市场降温，基本面边际走弱，累库预期增强，价格震荡偏弱，月中经济数据显示不佳，市场氛围略显悲观，但随着政策的推出，能化商品价格再次走高。虽然供应端重启逐渐兑现，进口量持续增加，但随着8月中旬江苏斯尔80万吨MTO装置和甘肃华亭20万吨MTO装置相继重启，需求进一步提升，盘面跳空上行。累库幅度和速率均有所下降，基本面好于预期，且宝丰100万吨MTO试车，成功开启后内地库存压力减轻，后续关注宝丰出产品情况。政策频繁释放积极信号，原油价格偏强，国内能化期货价格受影响预计仍以短期震荡偏强为主，中长期关注需求恢复情况。

图1 甲醇主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

2. 宏观

国内方面：7月经济数据显示不佳，8月的高频数据以及8月PMI预期的数据来看，经济环比是有所回升的。国家为稳定经济，宏观政策更积极。首先，地产方面，实施“认房不认贷”、交易税优惠延长、降低存量房利率等都是真金白银的政策；其次，发行1.5万亿地方债化解地方政府隐性债务风险；第三，采取一系列活跃资本市场的政策措施。短期来看，政策对于经济和市场的提振作用是比较明显的，市场反应比较快，经济反应需要一段时间去证实；但整体来看，目前经济方面的政策刺激力度强度有限，预期经济反弹的力度也有限。

国际方面：欧美经济继续放缓，高利率对于欧洲的负面影响要大于美国。而美国经济数据较好，美联储加息预期升温。后期主要是要关注美国的就业数据和通胀数据，对美联储的决策和市场走向起着决定性的作用。

3. 基本面分析

3.1. 新产能投放推迟

梗阳新能源 8 月出产品，8 月暂无新增甲醇装置投产。原计划 7 月投产的内蒙古黑猫，昌盛煤气化等装置继续推迟投产。

表1 表 1 2023 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能（万吨）	计划投产时间
山西简鑫	焦炉气	20	2023.1.15
宁夏宝丰	煤炭	240	2023 年 4 月
内蒙古瑞志	电炉尾气	17.5	2023.3.22
辽宁锦州丰安	焦炉气	12	2023 年 5 月
徐州龙兴泰	焦炉气	30	2023.5-6 月
内蒙古广聚	焦炉气	60	2023 年 7 月
内蒙古沪蒙	焦炉气	40	2023 年 7 月中旬
梗阳新能源	焦炉气	30	2023 年 7 月初
内蒙古黑猫二期	焦炉气	12	原计划 2023 年 7 月现推迟
昌盛煤气化	焦炉气	25	原计划 2023 年 7 月现推迟
内蒙古君正	焦炉气	11	2023 年 11 月
华鲁恒升	煤炭	80	三季度
河南晋开延化	煤炭	30	2023 年底
总计		607.5	

资料来源：东海期货研究所，金联创

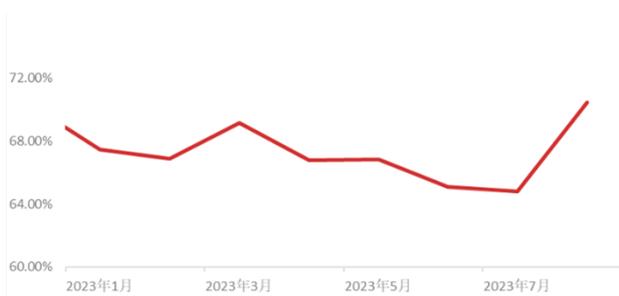
3.2. 供应持续上升

卓创数据统计：截至 8 月 29 日，预估 8 月国内甲醇整体装置平均开工负荷为：70.44%，较上月上升 5.7 个百分点；西北地区的开工负荷为 76.96%，较上月上涨 4.84 个百分点。非一体化甲醇平均开工负荷为：63.80%，较上月上涨 7.13 个百分点。

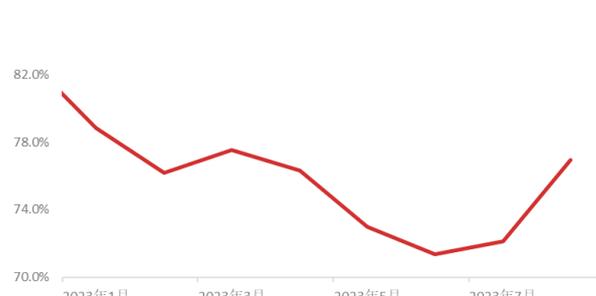
据公开资料不完全统计，8 月甲醇检修涉及装置 330 万吨左右，检修损失量大幅下降。9 月检修装置目前披露有限，重启装置产能在 600 万吨左右。9 月供应依然充足

由于生产利润的修复，甲醇企业开工积极性上升，部分长期停产装置现已重启，如黑龙江亿达信年产 10 万吨焦炉气制甲醇装置自 2023 年 1 月底起停车检修，陕西奥维乾元 20 万吨/年甲醇装置因利润等问题于 2022.6.22 停车，四川泸天化 40 万吨天然气装置因

成本问题 6 月 30 日停车等，目前均已开出或计划 8 月底附近重启。甲醇开工预计仍维持高位。

图2 全国甲醇开工率


资料来源：东海期货研究所，卓创

图3 西北甲醇开工率


资料来源：东海期货研究所，卓创

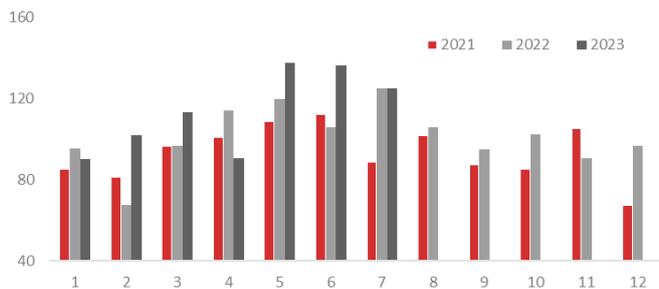
3.3.9 月进口量仍维持高位

海关数据统计：2023 年 7 月份我国甲醇进口量在 125.04 万吨，环比下跌 8.31%，进口均价 250.03 美元/吨，环比下跌 6.24%。2023 年 1-7 月中国甲醇累计进口量为 795.14 万吨，同比+9.54%。8 月进口预估在 130 万左右。

金联资讯显示 8 月初以来中东主要地区整体发船节奏相对平稳，或对 9 月整体到货量影响暂有限，截止 8 月 24 日，国际甲醇装置开工在 73.67%，环比 8 月初 77.43% 下降近 4 个百分点，9 月进口增量预计放缓。预估 9 月该地抵港量在 68 万—70 万吨水平，因欧美价差等原因约有 10 万吨美国甲醇货量将陆续于 9 月份流入中国市场，9 月甲醇进口量预估仍在 130 万吨以上。

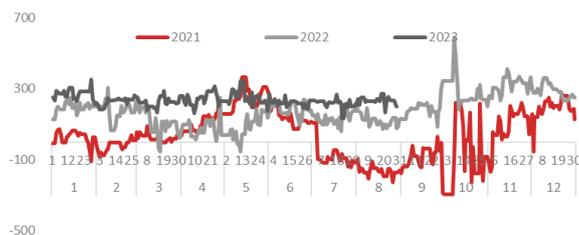
8 月进口增加，港口库存持续上升。但山东地区烟台万华 66 万吨装置山东盛隆 15 万吨装置。山东兖矿 64 万吨装置月内检修，山东联盟 50 万吨装置低负荷运行，局部供应略显紧张，价格偏高，鲁南价格持续高于江苏，7 月中旬之后至 8 月中，港口货源陆续有回流，对港口库存压力有一定缓解。9 月港口库存仍存上涨预期。

图4 甲醇月度进口量



资料来源: 东海期货研究所、金联创

图5 华东甲醇进口利润



资料来源: 东海期货研究所, 卓创

3.4. 下游开工偏低

卓创数据统计: 8月MTO平均开工率77.66%, 环比7月75.06%上涨2.6%。传统下游除MTBE开工环比提升0.12%, 醋酸环比提升1.98%, 甲醛环比提升2.1%, DMF环比持平, 二甲醚环比提升1.44%, 传统下游加权开工环比略有提升。

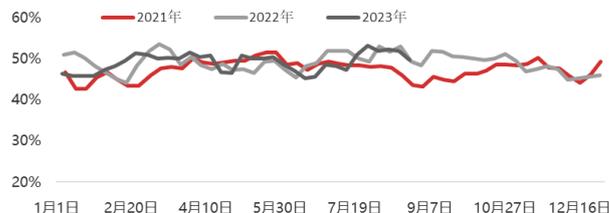
传统下游淡季, 但8月平均开工环比仍有提升。“金九银十”旺季需求预期支撑, 传统下游或有提升, 但提升幅度有限。

图6 甲醇下游MTO开工率



资料来源: 东海期货研究所, 卓创

图7 甲醇传统下游复合开工率



资料来源: 东海期货研究所, 卓创

甲醇制烯烃方面: 8月中旬江苏斯尔80万吨MTO装置和甘肃华亭20万吨MTO装置相继重启, 需求提升明显。宝丰三期100万吨MTO装置投产, 计划9月初出产品。传闻兴兴9月重启。

9月传统需求旺季开始, MTO开工提升叠加新产能释放, 需求增量明显。

3.5. 煤炭成本走低

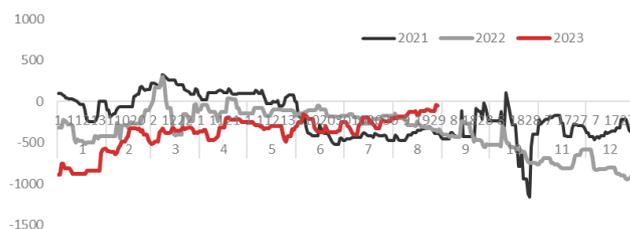
8月高温部分地区高温天气缓解，电厂日耗或见顶回落，需求旺季高峰已过。据同花顺统计显示：内蒙古乌海 5500 大卡动力煤月初价格 716 元/吨，最低下跌到 8 月 23 日 689 元/吨附近，随着产地安全检查等，短期供应调节，价格企稳回升月末在 690 元/吨附近，跌幅 26 元/吨。动力煤中长期来看，供应仍就偏宽松，甲醇成本利润修复，估值偏高。

图8 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图9 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

4. 总结

从经济数据来看，7月经济数据普遍下滑且不及市场预期，经济复苏继续放缓。8月一系列活跃资本市场，稳定经济增长等宏观调控政策推出，对商品价格仍有推动作用。基本面上来看，8月供需双增，累库速率下降，9月传统下游迎来旺季，宝丰 MTO 装置出产品，需求预计会进一步提升，内地是高供应和旺季需求增加的矛盾，若供应持续增加，库存上涨明显，在煤炭价格偏弱的情况下，甲醇绝对价格预计有所下调，否则在宝丰 MTO 需求带动下，内地压力缓解，需关注内地库存情况。港口方面传闻兴兴 9 月重启，若兑现，港口存去库预期，则在近月升水结构下，15 月差仍有较高的正套安全边际。

操作建议：关注 15 正套。

风险：美联储加息预期上升，进口超预期，MTO 开工不及预期，旺季需求走弱。宏观、原油，疫情、政策风险等

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn