



2021 年 12 月 17 日

甲醇

宠辱不惊，闲看庭前花开花落

—2022 年度甲醇期货投资策略报告

摘要

一、甲醇期货主力合约在 2021 年经历了一轮大牛市行情，从第一阶段，牛市初期缓慢稳步振荡上行；到第二阶段，牛市步入加剧上涨周期；到第三阶段，牛转熊，期价快速见顶回落，回吐全年大部分涨幅。

二、目前全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。

三、2021 年末至 2022 年，我国经济增长呈现“倒 N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国 GDP 同比增速将从 2021 年的 7.9% 降至 2022 年的 5.3%-5.5%。

四、在保供稳增长的大趋势下，未来煤炭市场供应转向过剩局面，煤炭炒作之风彻底停歇，煤炭价格料缺乏再度上涨的动力，料维持平稳运行趋势。预计 2022 年，煤炭价格较难出现牛市行情，也无法带动甲醇价格重新开启一轮上涨行情。

五、随着煤炭价格显著回落，煤制甲醇装置负荷出现回升，不过随着供暖季的到来，受能耗双控的影响，焦炉气装置生产会受到影响；气头甲醇装置生产利润虽然丰厚，但为了保障民用气供应，大概率会季节性关停。整体来看，国内甲醇供应压力回升有限。

六、展望 2022 年，国内港口甲醇库存受船货到港受阻以及下游需求向好的推动，预计甲醇料延续往年的季节性去库节奏。

七、纵观 2021 年煤制甲醇装置生产利润来看，上半年煤制甲醇利润整体偏高，维持 20%-30%；下半年整体利润回落甚至处于深度亏损。随着甲醇上下游产业链利润得到重新分配以后，预计 2022 年国内煤制甲醇装置有望重回盈亏平衡线以上。

八、2021 年将是双拉尼娜年，即连续两年出现拉尼娜现象。对商品市场而言，拉尼娜的强弱程度仍需观察，预计对甲醇影响将是阶段性的。在外部甲醇货源供应趋紧的背景下，潜在利多因素逐渐升温，预计后市甲醇有望受益并重新迎来阶段性上涨行情。

甲醇-MA

宝城期货研究所

陈栋

0571-87006873

期货从业资格证号：

F0251793

投资咨询资格证号：

Z0001617

目录

第 1 章 2021 年甲醇走势回顾.....	4
第 2 章 2022 年全球经济仍受波折 流动性由“奢”入“俭”	6
第 3 章 2022 年我国经济下行压力增大.....	12
第 4 章 国内煤炭保价稳供 未来供应面临过剩.....	17
第 5 章 国内甲醇装置受限 开工负荷回升不足.....	20
第 6 章 海外检修增多 甲醇进口回落 港口库存去化.....	25
第 7 章 未来我国煤制甲醇利润率有待修复.....	30
第 8 章 气候因素发酵 气头甲醇供应趋紧.....	33
第 9 章 甲醇下游需求趋于改善 烯烃利润修复.....	35
第 10 章 2022 年甲醇走势展望.....	40
分析师简介及免责声明:	43

图表目录

图 1 国内甲醇期货主力合约在 2021 年呈现先扬后抑的走势.....	5
图 2 2018-2021 年国内甲醇基差走势图.....	6
图 3 2021 年全球主要经济体疫苗接种情况走势图.....	8
图 4 2022 年全球经济增长前瞻走势图.....	9
图 5 2021 年欧美制造业 PMI 走势图.....	10
图 6 全球利率水平开始上升，2022 年各国央行将开启加息进程.....	10
图 7 2021 年 12 月美联储发布的点阵图显示，2022 年将加息三次.....	11
图 8 主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比（%）.....	12
图 9 本轮美联储 Taper 的斜率更陡，且加息或来得更早.....	12
图 10 2021 年 10 月美国失业率继续下行.....	13
图 11 2021 年 11 月美国 CPI 同比再创新高.....	13
图 12 2021 年三季度我国 GDP 增速达到 4.9%.....	14
图 13 2021 年 11 月我国官方和财新制造业 PMI 走势图.....	14
图 14 2019-2021 年我国中央经济工作会议内容对比.....	14
图 15 2021 年 11 月我国工业增加值月度同比走势图（%）.....	15
图 16 2021 年 11 月我国固定资产完成额增速走势图（%）.....	17
图 17 2021 年 11 月我国房地产开发投资增速走势图（%）.....	18
图 18 2021 年 11 月社会零售额增速走势图（%）.....	18
图 19 2021 年 11 月国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图.....	19
图 20、2019-2021 年全国煤炭产量月度情况.....	19
图 21、2014-2021 年 ZC-MA-PP 相关性分析图.....	20
表 1、2021 年国内甲醇 100 万吨以上产能明显提升（万吨/年）.....	22
表 2、2021 年我国甲醇装置检修情况表.....	22
表 3、2021 年我国甲醇新建装置投放明细表.....	22
图 22 2021 年国内甲醇新增产能分布情况图.....	23
图 23 2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图.....	23
图 24 2015-2021 年国内华东和关中地区甲醇现货价差走势图.....	24
图 25 2015-2021 年国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图.....	24
图 26 2015-2021 年国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图.....	25
图 27 2021 年 10 月中国甲醇主要进口国分析.....	27
图 28、2015-2021 年海外市场甲醇现货价格走势走势图.....	27
图 29、2013-2021 年国内甲醇进口量走势图（万吨）.....	28

图 30、2012-2021 年甲醇进口与华东报价及价差走势图.....	28
图 31、2013-2021 年中国港口甲醇库存走势图（万辆）	29
图 32、2014-2021 年国内华东+华南港口甲醇库存走势图.....	29
图 33、2015-2021 年国内各区域甲醇社会库存走势图.....	31
图 34、我国甲醇产业链示意图.....	31
图 35、我国西北地区甲醇现货报价走势图.....	32
图 36、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图.....	32
图 37、我国山东地区甲醇现货报价走势图.....	33
图 38、我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图.....	33
图 39、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候冷暖对比图.....	35
图 40、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候交替出现.....	35
图 41、2011-2021 年国际天然气与国内甲醇期货价格相关性走势图.....	36
表 5、2021 年国内甲醇下游需求行业新建装置投放明细表.....	37
图 42、2017-2021 年国内甲醛开工率走势图.....	38
图 43、2015-2021 年国内醋酸开工率走势图.....	38
图 44、2015-2021 年国内二甲醚开工率走势图.....	39
图 45、2015-2021 年国内 MTBE 开工率走势图.....	39
图 46、2015-2021 年国内烯烃装置生产扭亏为盈.....	40
图 47、2015-2021 年国内盘面烯烃装置毛利走势图.....	40
表 6、2021-2022 年我国甲醇月度供需平衡表.....	42

一、2021 年甲醇走势回顾

时光荏苒，我国甲醇期货在告别 2021 年的走势后，即将开启 2022 年新的征途。回顾 2021 年国内甲醇期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：甲醇期货主力合约在今年经历了一轮大牛市行情，从第一阶段，牛市初期缓慢稳步振荡上行；到第二阶段，牛市步入加剧上涨周期；到第三阶段，牛转熊，期价快速见顶回落，回吐全年大部分涨幅。可以说“期价先扬后抑”、“创出上市以来新高”和“一度疯狂”成为 2021 年国内甲醇期货运行的核心字眼。

由此可以分为三个阶段运行模式：第一阶段（2021 年初至 9 月初）：随着国家提出“双碳”政策，针对高能耗的煤炭企业和下游用煤企业实施能耗双控措施，限制未来煤制甲醇产能投放，变相开展供给侧改革，甲醇主力合约开始呈现向上 30 度的振荡攀升模式，主力合约期价重心稳步抬升，自 2230-2350 元/吨区间上涨至 2750-3000 元/吨。

第二阶段（9 月初至 10 月中旬）：受益于国内煤炭资源供应紧缺，而外部煤炭受政策和疫情影响，进口量显著下降，煤炭供需出现缺口预期导致煤价步入疯狂上涨的模式。在成本因素凸显的背景下，甲醇主力合约也展开快速拉涨的走势，期价自 2900-3000 元/吨区间最高上行至 4000-4235 元/吨区间。

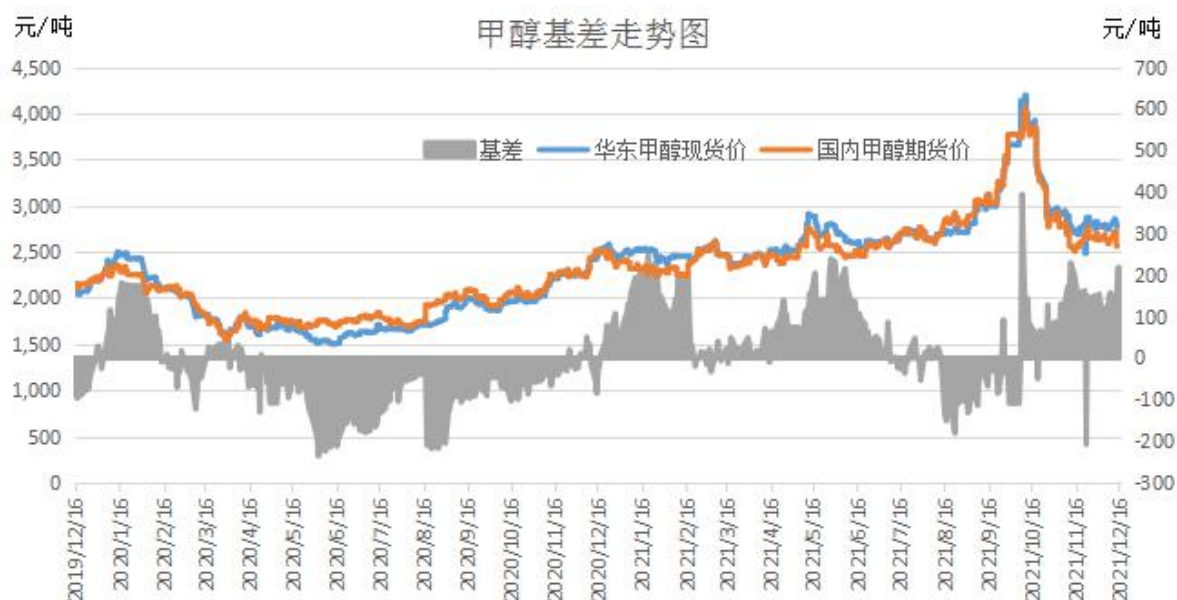
第三阶段（10 月中旬至 12 月中旬）：煤炭价格的大幅上涨给我国经济带来明显冲击，下游电厂亏损加大引发限电措施出现，企业用电紧缺引起国家高度重视并连续出台史上最为严厉调控措施。在连续政策打压下，煤炭价格自高位回落，成本支撑逻辑崩塌导致煤制甲醇价格也显著下行，甲醇主力合约自 4000-4235 元/吨区间快速下探，重新跌落至 2550-2750 元/吨区间内运行。至于 2022 年甲醇期货价格如何运行，会不会重演 2021 年的牛市行情，种种疑惑且待笔者通过以下几大方面向投资者阐述分析——2022 年甲醇期货的机遇和风险。

图 1、国内甲醇期货主力合约在 2021 年呈现先扬后抑的走势



数据来源：博易大师、宝城金融研究所

图 2、2018-2021 年国内甲醇基差走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

二、2022 年全球经济仍受波折 流动性由“奢”入“俭”

近两年以来，疫情的全球性扩散是宏观层面最大的黑天鹅，各国不同策略的抗疫应对和不同财政货币政策的选择导致其从疫情中恢复的效率和节奏各异，全球主要经济体的经济结构也在逐渐形成新的平衡关系：从全球贸易扩张的全面合作到贸易与核心竞争领域的割裂再到合作与对抗的微妙共存。

回顾 2021 年，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢，而美国大力度的财政刺激不仅令需求快速膨胀，而且也对其国内劳动力供给形成持续抑制，疫情及政策影响下闭合缓慢的供需缺口令全球通胀压力逐月抬升，并先后迫使欧美央行开启货币正常化。今年以来，经济数据向好以及疫苗接种加快使得多国逐步放开经济活动，全球主要经济体经济纷纷强劲反弹。据 IMF 发布的《世界经济前瞻》显示，随着刺激政策边际趋缓以及供需恢复进入后程，经济扩张动能逐步弱化，2022 年全球 GDP 同比增速将从 2021 年的 5.9% 下行至 4.9%，其中发达经济体和新兴经济体分别由 2021 年的 5.2% 和 6.4% 下行至 2022 年的 4.5% 和 5.1%；发达经济体中的德国、日本和西班牙，以及新兴经济体中的东盟和沙特的 GDP 增速则有望在 2022 年有所抬升。

在经济增速面临下行压力的同时，市场对 2022 年的通胀担忧则有增无减。当前海外主要央行渐次开启宽松政策退坡进程，全球流动性拐点渐行渐近。资本回流发达经济体的可能性在上升，新兴经济体可能面临不同程度的资本外流冲击。从多个新兴经济体“抢先”加息，到欧英央行相继放“鹰”，再到美联储宣布 Taper（缩减购债）落地，今年以来，海外极度宽松货币政策转向的信号渐次出现，为这一轮全球流动性盛宴奏响退潮序曲。若以美、日、欧、英四大主要央行扩表速度来观察全球流动性变化，增速的拐点可能在今年底或明年初出现。主要发达经济体央行 M2 增速已有所放缓，而明年可能进一步下行至平均水平之下。随着通胀旋风刮向更多发达经济体，金融市场预期主要央行或加快货币政策正常化脚步。数据显示，美国、英国、加拿大等国 10-11 月 CPI 同比涨幅加快上行。海外强劲的通胀数据与广泛的涨价势头，既助长通胀预期，也考验“通胀暂时论”，促使货币当局在“不退”与“退”或“慢退”与“快退”之间作出选择。加拿大央行、英国央行近期相继释放“鹰派”信号，后者更有可能成为疫情常态化后首个加息的主要经济体央行。此外，市场对美联储政策加快转向的预期不断增强。花旗、摩根士丹利等越来越多的国际大行押注美联储将更早加息。全球性加息浪潮可能到来，由此将对全球流动性造成深刻影响。美元作为全球流动性和风险偏好的指标，已进入回升通道。

对于新兴经济体而言，全球流动性由“奢”入“俭”具有特殊含义。历史上，全球流动性收缩特别是美元流动性收缩多次对新兴经济体造成冲击。全球流动性收缩将推升无风险利率，引发资产价格调整和重新定价风险。对新兴经济体而言，美元流动性收缩、利率上行还将促使资本回流美国，增大资本流出

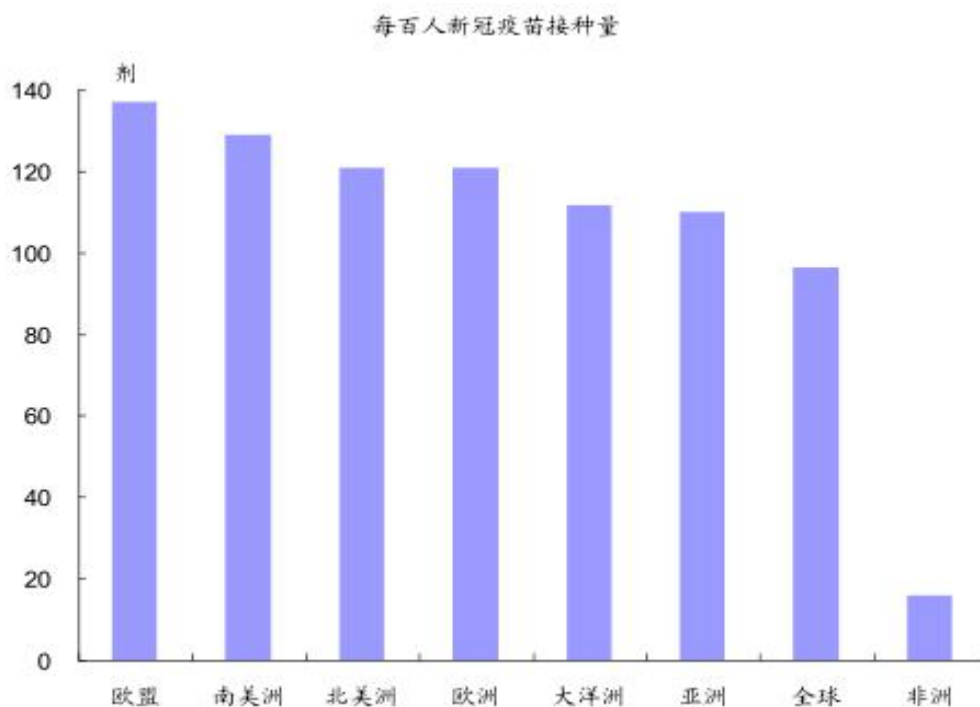
风险。此外，美元流动性收缩往往助推美元走强，部分新兴经济体将面临货币贬值压力，进一步加剧债务风险。

与历史相比，本轮美联储削减资产购买的节奏将更快。目前来看，美联储“转弯”的后半程将面临新的挑战。由于美国经济类滞胀形势仍未明显缓解，而美联储对于加息预期的引导明显不足，市场负面情绪正在上升。具体来看，市场或存三大“恐慌”，且这些情绪可能会持续数月。本次美联储“吃一堑长一智”，进行了非常充分的预期引导。具体可将迈向 Taper 的过程分为几个阶段：不提 Taper（2021 年 4 月及以前）、商议何时开始讨论 Taper（6 月）、开始讨论 Taper（7 月）、预告 Taper（9 月）、正式宣布 Taper（11 月）以及加快实施 Taper（12 月）。从提到 Taper 到正式实施，也历经了近半年的时间，美国金融市场在此过程中整体表现平稳。

往后看，本轮美联储政策正常化路线图逐渐清晰，本轮美联储削减资产购买的节奏将更快。据显示，美国当地时间 12 月 15 日周三，美联储宣布维持利率不变，加速缩减购债规模——从明年 1 月起，美联储将每月资产购买规模由减少 150 亿美元增加到减少 300 亿美元，即每月减少购买 200 亿美元的美国国债和 100 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券（MBS）。如果美联储在 1 月份的货币政策会议上保持这一速度，那么缩债计划将提前至 3 月结束，而不是 6 月。促使美联储做出加速购债行动的前提与美联储此前设置的加息条件较为接近。通胀已经高于 2% 并在未来一段时间内持续超出 2%。相较之前，美联储在利率政策声明中删除了“通胀持续低于美联储的长期目标”。在经济预测数据中，美联储预期明年美国核心通胀将达到 2.7%，较 9 月份预期的 2.3% 上升了 0.4 个百分点。从经济政策预期看，美联储官员对明年的加息次数较为鹰派。点阵图显示，18 名美联储官员中，12 名官员预计 2022 年将加息三次，11 名官员预计 2023 年还将再加息三次。点阵图预期较 9 月份更加鹰派。9 月份的点阵图显示，18 名官员中有 9 名预计将在 2022 年底前至少加息一次，13 名官员预计 2023 年将至少加息两次。预计美联储第一次加息时间推迟到明年 5 月，下一次加息时间将在明年 9 月和 12 月。与历史相比，美 2019~2010 年和 2014 年美联储削减资产购买分别花费约 10 个月和 12 个月，而本次削减资产购买预计在 7 个月之内完成。2011 年虽然购债计划很快暂停，但美联储配合实施了近一年的扭曲操作（OT），以压低长端国债利率。本轮削减资产购买结束后，若美联储于 2022 年内开始加息，则本次加息步调也快于历史（2014 年底美联储结束资产购买，时隔约 1 年，才于 2015 年 12 月首次加息）。

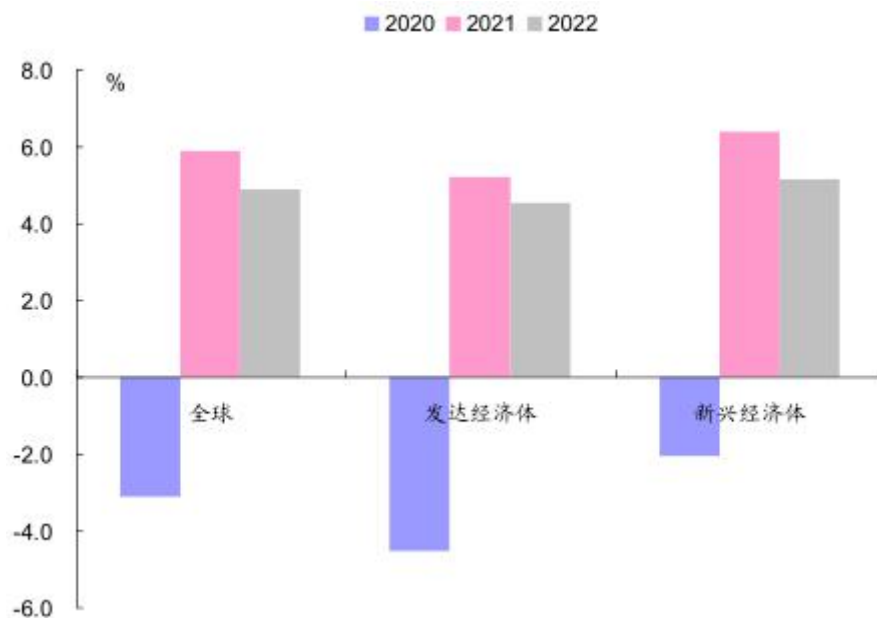
总体而言，目前全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。

图 3、2021 年全球主要经济体疫苗接种情况走势图



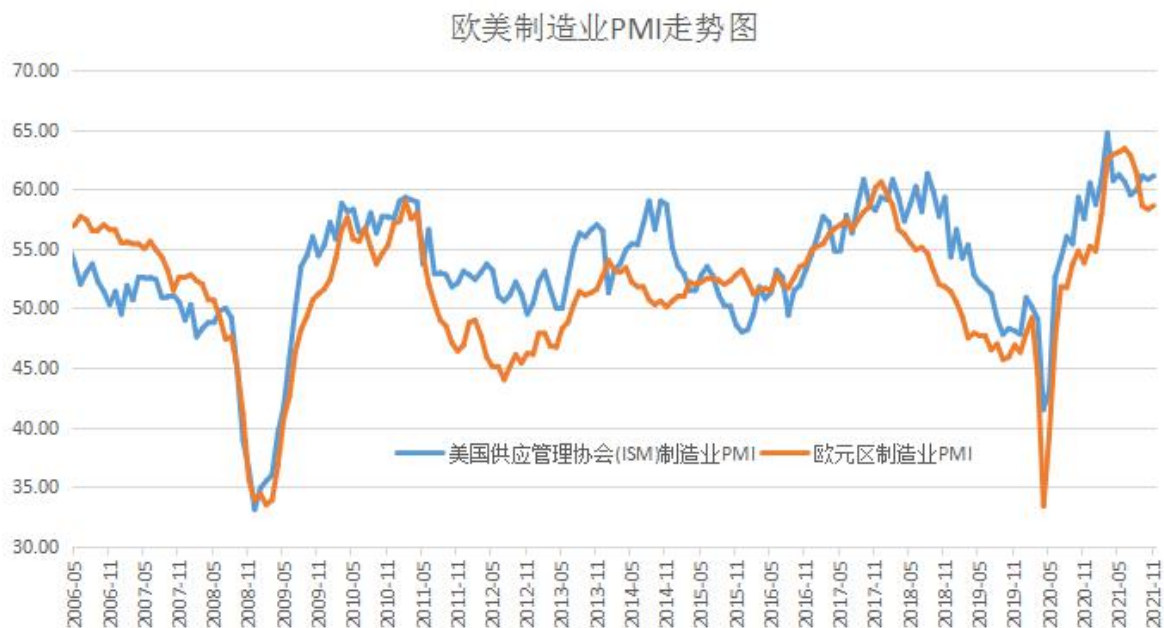
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 4、2022 年全球经济增长前瞻走势图



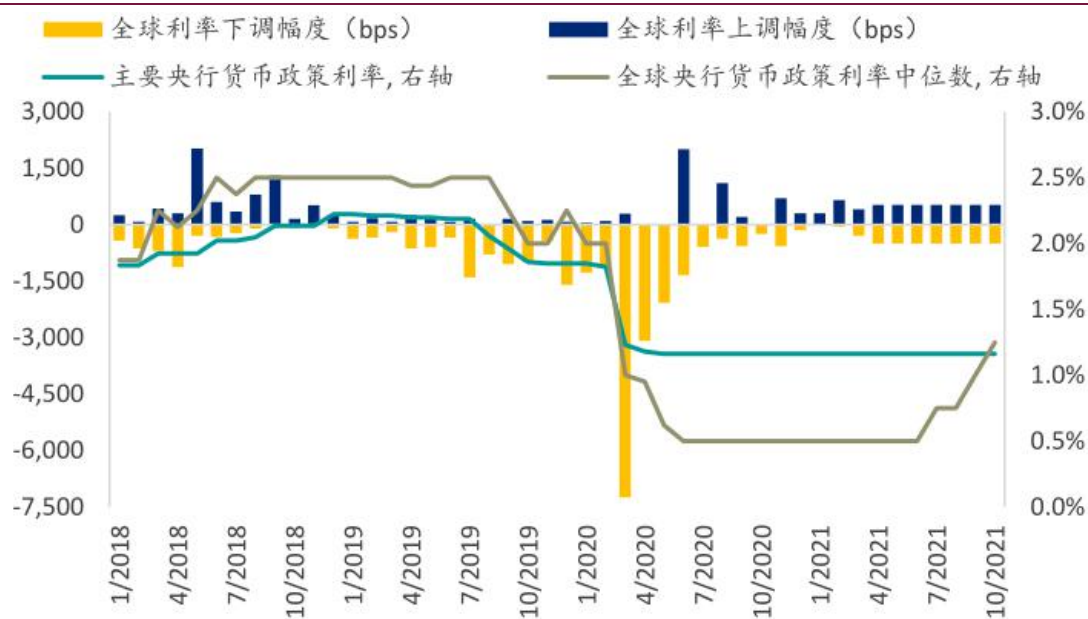
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 5、2021 年欧美制造业 PMI 走势图



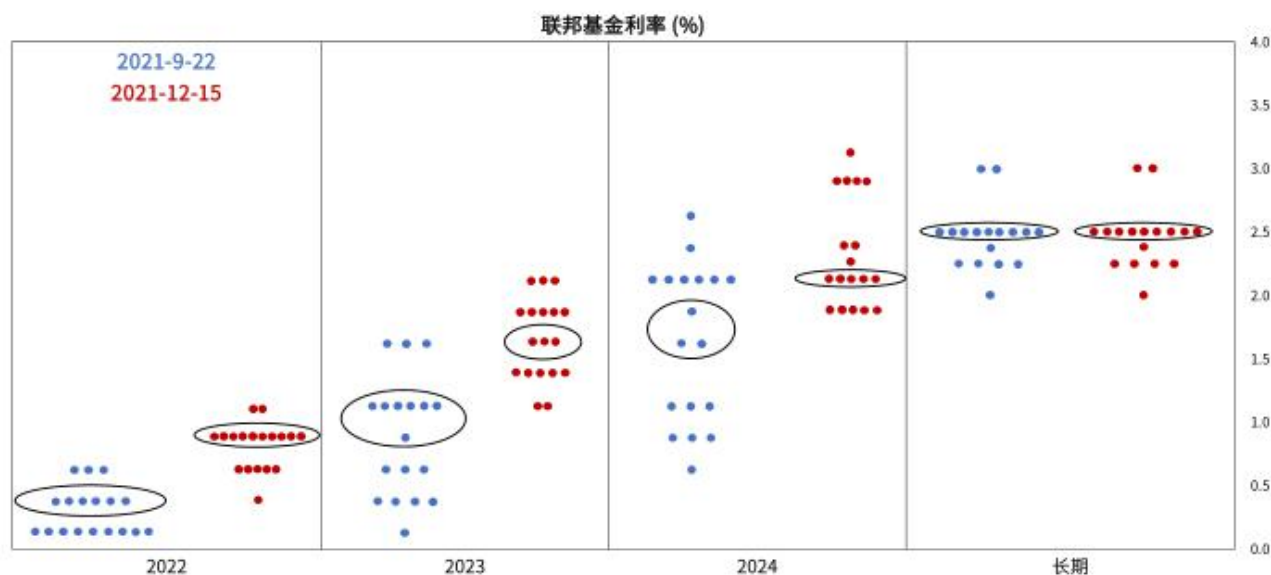
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 6、全球利率水平开始上升，2022 年各国央行将开启加息进程



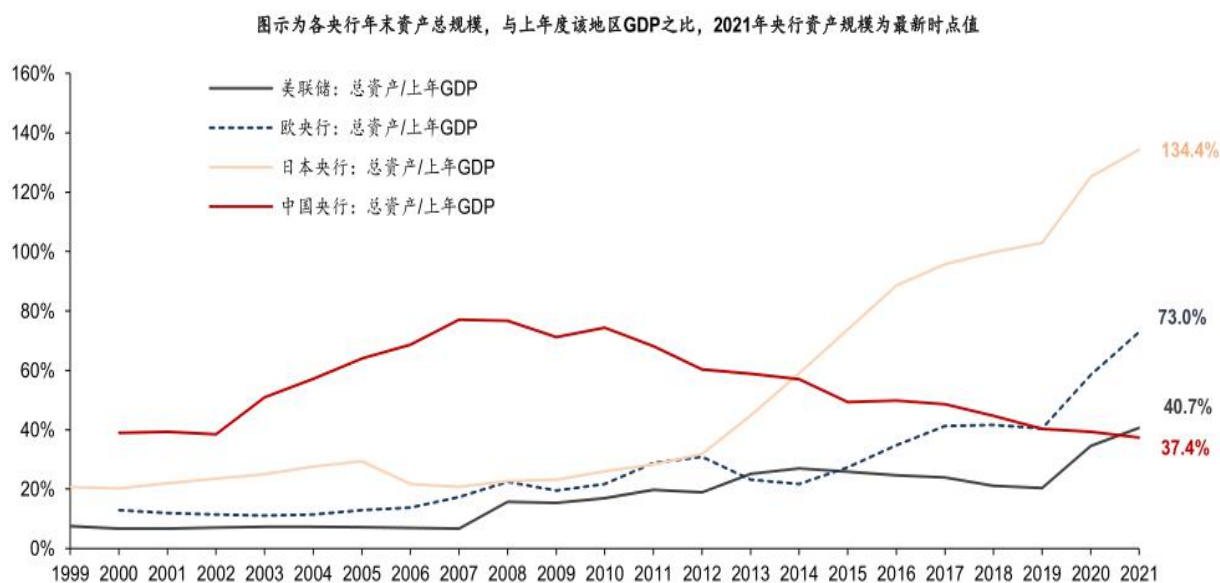
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 7、2021 年 12 月美联储发布的点阵图显示，2022 年将加息三次



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 8、主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 (%)



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 9、本轮美联储 Taper 的斜率更陡，且加息或来得更早



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 10、2021 年 10 月美国失业率继续下行



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 11、2021 年 11 月美国 CPI 同比再创新高

美国CPI及核心CPI同比增速走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

三、2022 年我国经济下行压力增大

随着新冠疫情影响逐渐消退，作为“十四五”开局首季，我国经济延续复苏态势。2021 年以来，我国经济复苏保持稳中向好势头，不过在经历一季度国内经济高速增长以后，随着 2020 年同期基数逐步抬高，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，显示经济运行正逐渐回归常态。步入三季度以后，虽然面对持续高企的大宗商品原材料以及国内多地出现的输入型疫情扩散，国内经济增速放缓压力进一步增加，针对年内大宗商品的价格大幅波动，相关部门已连续出台一系列政策。在国家强力政策干预下，煤炭等原材料价格显著回落，PPI 进一步上行空间受限。

2022 年我国整体经济下行的压力较大，经济目标增速可能会以潜在产出为锚，疫情的单次冲击对经济增长的波动将逐渐被熨平，但外需逐渐退坡、内需持续不足的情况下，经济增长的驱动力来源存在争议是市场方向不明的主要原因。预计 2022 年跨周期调节的力度将会增强，“稳增长”将会再次成为重点，宽信用的预期进一步增强。随着外需逐渐放缓，内需拉动有限，明年经济下行压力增大，因此我国政府对于明年经济工作重心会向“稳增长”倾斜。可以看到，与 2019 年和 2020 年 12 月召开的政治局会议相比，2021 年 12 月上旬召开的中共中央政治局会议用更大篇幅来强调如何实施宏观政策，不再强调逆周期调节，而多次提到“稳”、“稳健”，保持流动性合理充裕。可以看到，会议中强调 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。在会议

结束的同时，时隔近半年，央行年内第二次降准落地。央行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 1.2 万亿元。

与此同时，展望 2022 年，通胀不会成为引发货币政策收紧的重要因素。尽管油价在今年末明年初仍然能维持高位，但其他上游价格开始下行，油价在二季度后或将因为供需缺口逐渐缩小而面临下行风险，带动 PPI 在年末开始进入下行通道。在上游价格的高基数效应下，明年四季度 PPI 同比增长或将转负；猪肉价格的拐点大概率出现在明年二季度，与油价高峰错位，因此“猪油共振”出现的可能性较低，猪肉价格在二季度后的上行会较大幅度的影响 CPI 整体趋势。

作为货币政策重点关注的核心 CPI 方面，需求端来看，拿地不足、销售回款下滑、地产销售走弱与新开工量不足叠加地产行业严监管，基建投资隐性债务监管仍严厉、土地财政收入不佳，叠加优质项目储备不足，后续地产和基建需求均偏弱，制造业受制于上游原材料价格与运价高位，价格问题的边际改善对需求拉动的传导需求较长时间恢复；消费方面，防控政策严格、收入水平未见提升成为需求被抑制的重要原因，内需短期仍然受制于价格，叠加可能存在的疫情扰动和海外需求向疫情好转的区域转移，总需求不足的情况下，核心 CPI 上行的可能性较低，货币政策大概率不会因为短期的、结构性的物价变化而开始收紧。

2022 年，尽管经济的外生冲击已经逐渐被淡化，但经济增长的节奏和政策应对仍然是市场目前关心的焦点，经济增长的驱动力、货币政策和财政政策的发力节奏、美国的加息时点都将成为影响市场波动的因素。一季度来看，由于高基数的影响，经济增长的目标或被淡化，一季度对于宽松的强预期可能会形成较高的预期差，而在业绩真空期里，经济需求的驱动力从投资、消费、出口面都无法看到明显的改善，市场可能将持续震荡。国内货币政策的安全垫变薄，经济下行的压力加剧可能会对市场情绪产生相应影响，市场在下半年的博弈点可能在于政策周期的不一致下我国货币政策的核心锚和政策定力。

随着下半年经济增速的下行压力不断增大，市场上对于明年经济的担忧声也逐渐增多。笔者认为，2021 年末至 2022 年，我国经济增长呈现“倒 N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国 GDP 同比增速将从 2021 年的 7.9% 降至 2022 年的 5.3%-5.5%。由于基数过高，GDP 同比增速将大概率在 2022 年一季度见底。因为货币政策边际宽松和内需改善的原因，GDP 环比增速也将在一季度后回升并实现持续性的增长。在“逆周期”政策的托底下，对于 2022 年的经济预期不能太“顺周期”，三驾马车中，预计投资将成为明年宽信用、稳杠杆、稳增长的主要抓手。2022 年，我国经济预期下行，海外流动性边际收紧，但国内货币政策“以我为主”，流动性整体无虞，在经济走势和流动性的共同影响下仍可能呈现震荡格局。

图 12、2021 年三季度我国 GDP 增速达到 4.9%



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 13、2021 年 11 月我国官方和财新制造业 PMI 走势图



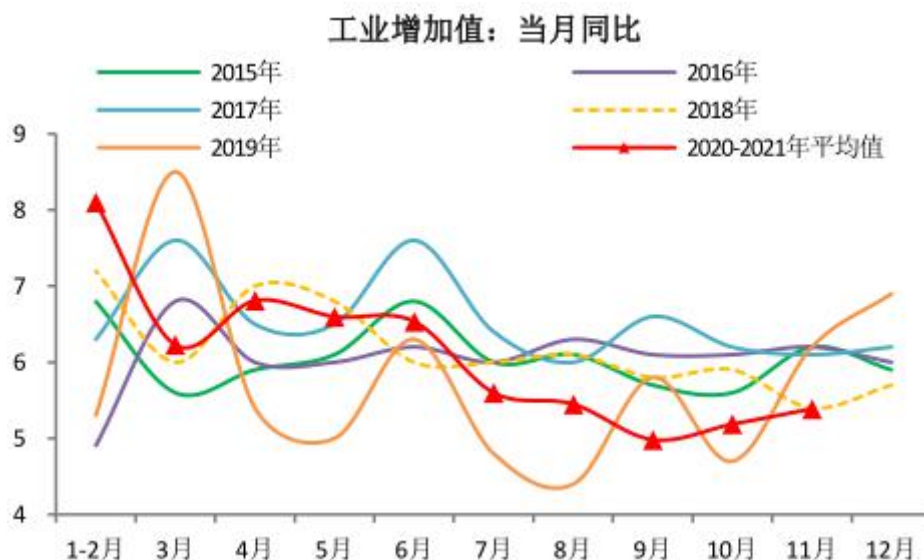
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 14、2019-2021 年我国中央经济工作会议内容对比

近三年我国中央经济工作会议对比			
	2019年	2020年	2021年
经济目标	保持经济运行在合理区间	努力保持经济运行在合理区间	保持经济运行在合理区间
经济形势	当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变	我国经济运行逐步恢复常态，但新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性	
宏观政策	要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具	科学精准实施宏观政策	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
六稳六保	全面做好“六稳”工作，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定	更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘
疫情防控		要毫不放松抓好“外防输入、内防反弹”各项工作，确保疫情不出现规模性输入和反弹	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作
精准脱贫	确保实现脱贫攻坚目标任务	要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接	
污染防治	确保实现污染防治攻坚战阶段性目标	持续改善生态环境质量	
防风险	确保不发生系统性金融风险	要抓好各种存量风险化解和增量风险防范	
房地产		促进房地产市场平稳健康发展	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环
反垄断		强化反垄断和防止资本无序扩张	
科技自立自强	提升科技实力和创新能力	强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力	科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关、强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环

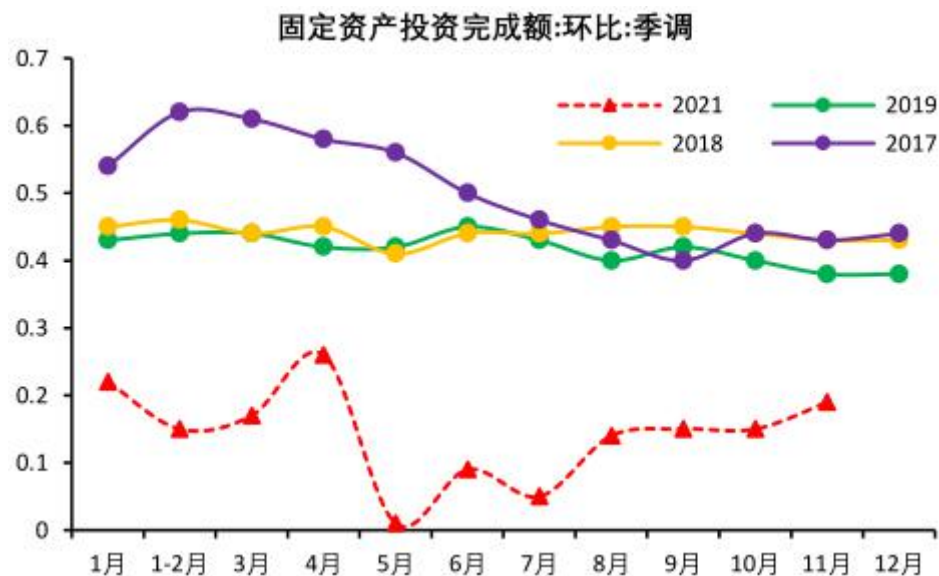
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 15、2021 年 11 月我国工业增加值月度同比走势图（%）



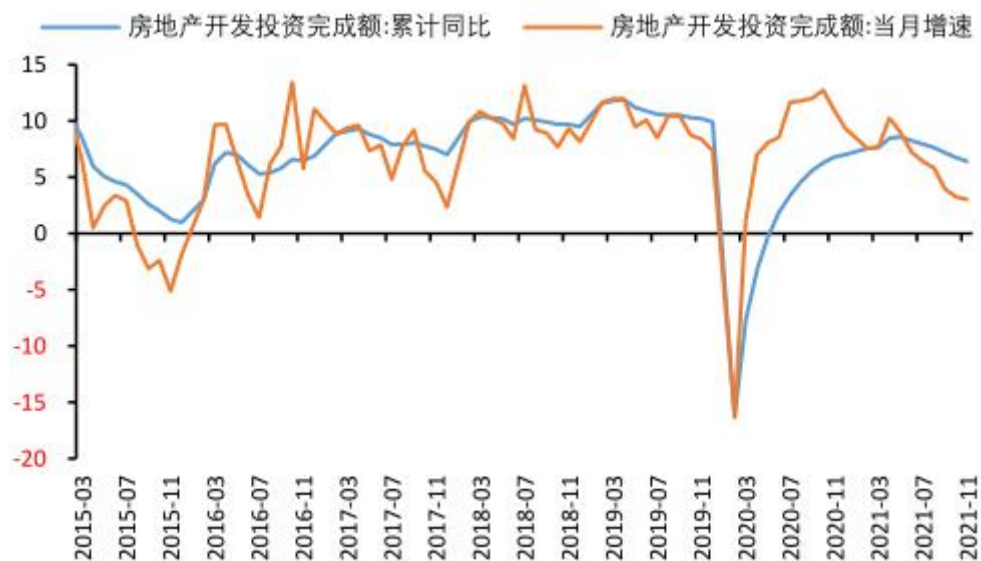
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 16、2021 年 11 月我国固定资产投资完成额增速走势图 (%)



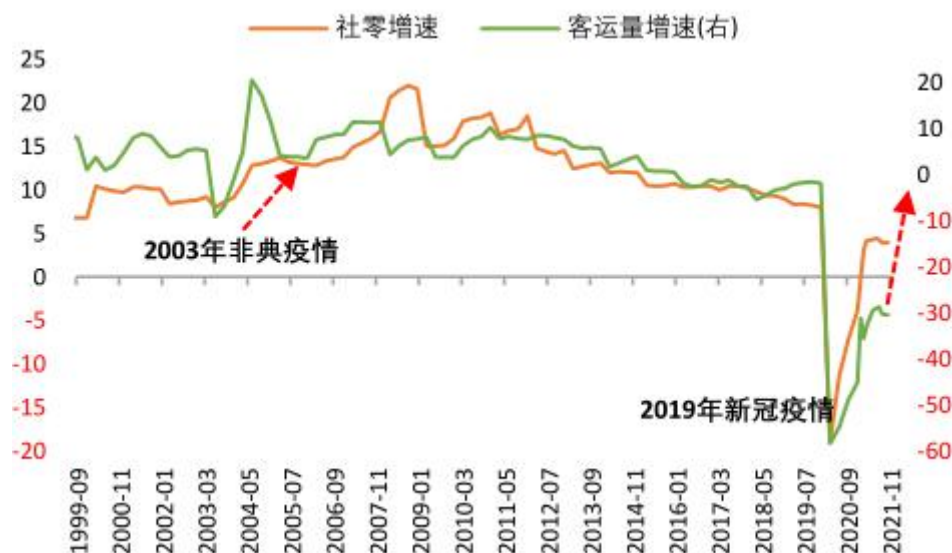
数据来源: WIND、宝城金融研究所

图 17、2021 年 11 月我国房地产开发投资增速走势图 (%)



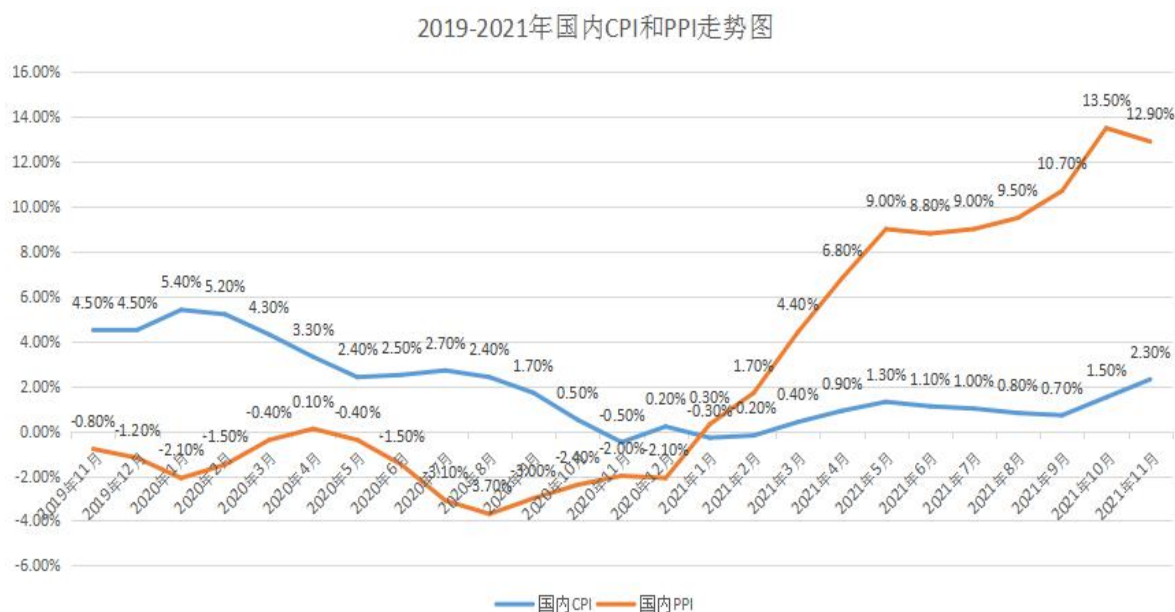
数据来源: WIND、宝城金融研究所

图 18、2021 年 11 月社会零售额增速走势图 (%)



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 19、2021 年 11 月国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

四、国内煤炭保价稳供 未来供应面临过剩

步入 2021 年以来，我国开展能耗双控政策，对用煤大省实施政策引导。据显示，我国为了实现在 2030 年前完成“碳达峰”以及 2060 年前完成“碳中和”的目标，上半年国内多个省份相继出台能耗双控制度措施。所谓“碳达峰”是指二氧化碳的排放达到峰值不再增长，意味着中国要在 2030 年前，使二氧化

碳的排放总量达到峰值之后，不再增长，并逐渐下降。所谓“碳中和”是指在2060年前，中国通过植树造林、节能减排、产业调整等形式，抵消自身产生的二氧化碳排放。

要实现2060年碳中和的目标，就要大幅发展可再生能源，降低化石能源的比重，因此碳达峰、碳中和不仅会改变能源产业格局，而且也意味着要能耗双控。所谓能耗双控制度就是指：能源消费总量和强度双控制度，按省、自治区、直辖市行政区域设定能源消费总量和强度控制目标，对各级地方政府进行监督考核。把节能指标纳入生态文明、绿色发展等绩效评价指标体系，引导转变发展理念。对重点用能单位分解能耗双控目标，开展目标责任评价考核，推动重点用能单位加强节能管理。

在国家积极开展“双碳”政策以及能耗双控措施的背景下，国内煤炭价格稳步上涨并在二季度和四季度出现两轮快速拉升走势，引发煤炭资源供应紧张，并导致煤制甲醇生产成本显著上涨。能源价格大幅拉升无疑导致PPI显著上行并破坏国内经济运行形势，为此，国家多部门联合在政策面实施保供稳价措施。在一系列组合拳的打击下，“煤超风”形势终于被遏制住，煤价高位回落并带动煤制甲醇价格也显著走低。步入11月份以后，煤炭价格整体保持平稳运行态势，而甲醇期货价格也转入振荡筑底模式。

据显示，在国内各地区、各有关部门和煤炭企业大力推进煤炭保供稳价的努力下，10月以来，全国煤矿核增产能释放、建设煤矿逐步投产、临时停产煤矿复产，煤炭产量和市场供应量持续增加。据显示，10月份以来煤炭产量持续保持增长态势。2021年10月份我国原煤产量3.6亿吨，同比增长4.0%，刷新了月度产量历史新高，11月份日均产量进一步提高，预计煤炭产量仍有继续增长空间。鉴于2021年12月3日，全国煤炭交易会公布了2022年煤价长协合同签订方案，5500大卡动力煤调整区间在550-850之间，其中下水煤长协基准价为700元/吨。随着长协价正式落地，煤价的最终“政策底”坐实，市场的重心将回到供需层面，动力煤库存已回到历史较高水平，后续供增需减预期仍在，预计价格重心会逐步下移。

总体来看，在保供稳增长的大趋势下，未来煤炭市场供应转向过剩局面，煤炭炒作之风彻底停歇，煤炭价格料缺乏再度上涨的动力，料维持平稳运行趋势。预计2022年，煤炭价格较难出现牛市行情，也无法带动甲醇价格重新开启一轮上涨行情。

图 20、2019-2021 年全国煤炭产量月度情况



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 21、2014-2021 年 ZC-MA-PP 相关性分析图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

五、国内甲醇装置受限 开工负荷回升不足

近年来，由于国内禁止建造年产能少于 100 万吨的煤制甲醇生产企业等政策的实施，国内大型装置增加明显，同时部分中小落后的装置逐步淘汰，100 万吨以上的大型企业在产能中的占比大幅提升。目前全国甲醇产能约 9300 万吨。

为了实现碳达峰、碳中和的战略目标，今年政府采取了较为严格的能耗双控措施，对高耗能、高污染企业生产进行严格限制，国内甲醇生产受到一定影响。随着 10 月中旬以来，国内煤炭价格大幅回落以后，煤制甲醇生产企业亏损程度有所缓解，装置复产逐渐增多。据显示，11 月国内甲醇装置多维持重启节奏，开车项目多集中在山西、山东、西北三地。不过由于西南地区天然气制甲醇装置在 11-12 月份陆续停车，导致天然气制甲醇产能下降明显。据统计，截止 12 月中旬，西南装置开始进入限气停车的节奏，目前泸天化 45 万吨/年、卡贝乐 85 万吨/年、川维 77 万吨/年、江油万利 15 万吨/年均于 12 月初附近停车，且停车时间预计均在 1 个月左右，相比较往年一个半月到两个月的停车时间有所减少。综合来看，截止 12 月中旬，全国甲醇企业平均开工率在 72.11%，较去年同期的 72.98%，略微下滑 0.87%，凸显今年国内能耗双控政策对装置开工带来的负面影响。目前全国甲醇产能约 10092.5 万吨，其中，西南地区市场受限气影响，场内部分装置陆续停车，整体开工大幅下调，开工率在 37.65%。西北地区市场开工减少 0.40%，开工率在 64.44%。大唐多伦 168 万吨甲醇装置因煤炭问题降负至 7 成，烯烃依旧维持停车；青海中浩 60 万吨甲醇装置于 11 月 1 日限气停车，恢复时间待定；长青 60 万吨装置于 10 月 4 日降至半负荷运行；内蒙古博源 100 万吨天然气装置于 11 月 19 日限气停车，计划 2022 年 3 月份重启；金诚泰 30 万吨装置于 2021 年 11 月 12 日停车，重启时间待定。山东地区整体开工率在 49.13%。山东联盟化工 75 万吨装置于 10 月 21 日因原料问题降负运行；鲁西化工 80 万吨甲醇装置重启，30 万吨 MT0 装置重启时间待定；华北市场开工率在 49.78%；山西焦化一套 20 万吨/年焦炉气装置于 10 月 29 日起停车检修；长治潞宝二期 10 万吨装置于 11 月 7 日检修，重启时间待定。华东地区，江苏恒盛 10 万吨联醇及其配套 15 万吨精馏装置停车检修，重启时间待定；安徽昊源 60 万吨端老装置限电停车，80 万吨装置于 11 月 8 日降负运行，恢复时间待定；华东地区市场开工率在 46.2%，较上周变动不大。华中地区目前整体开工率在 29.94%；鹤煤 60 万吨装置因煤炭紧张影响停车，重启时间待定；中原大化 50 万吨装置于 10 月 19 日停车，重启时间待定。东北开工率在 30.81%。华南方面，开工率稳定在 84.68%。

在运费方面，临近 2021 年底，北线-鲁北参考 220-270 元/吨，较上周同期降 80-100 元/吨；南线-鲁北在 210-270 元/吨，周降 70-90 元/吨；山西-鲁北参考在 90-180 元/吨，周降 10-50 元/吨。现货报价方面，11 月份西北地区甲醇市场价格窄幅上调，局部地区市场价格小幅松动，北线报价围绕 2370-2400

元/吨，低端上调 120 元/吨；南线报价围绕 2400 元/吨，业者心态较好。陕北报价震荡下调至 2360 元/吨，市场成交气氛一般。

展望 2022 年一季度，随着煤炭价格显著回落，煤制甲醇装置负荷出现回升，不过随着供暖季的到来，受能耗双控的影响，焦炉气装置生产会受到影响；气头甲醇装置生产利润虽然丰厚，但为了保障民用气供应，大概率会季节性地关停。整体来看，国内甲醇供应压力回升有限。

表 1、2021 年国内甲醇 100 万吨以上产能明显提升（万吨/年）

产能规模	企业数量	产能（万吨/年）	占总产能比例（%）
产能≥100万吨	24	4243	46.04%
100万吨>产能≥50万吨	37	2316	25.13%
50万吨>产能≥30万吨	40	1327	14.40%
30万吨>产能≥10万吨	78	1259	13.66%
产能<10万吨	11	70	0.76%
全国	190	9215	100%

数据来源：WIND、宝城金融研究所

表 2、2021 年我国甲醇装置检修情况表

地区	企业名称	产能（万吨/年）	装置情况
西北	新奥二期	60	5.8临停，预计检修10-12天
	榆林凯越	70	5.6跳车短停
	世林	30	5.11停车检修，预计为期10天
	府谷	20	5.10停车检修，5.16重启恢复
	金诚泰	30	4.15晚跳车临停，重启时间未定
	渭化	40	5.8起停车检修一周
	陕西黑猫	10	五一期间临停，重启待定
	华亭	60	5.17跳车临停
山东	明水	60	5.5精馏短停，5月底计划检修20天
华北	定州天鹭	20	5.11停车检修，5.16重启恢复
	峰煤	20	5.11短停
	唐山中润	20	环保降负，半负运行
	悦安达二期	20	二期10w5.12检修15天，一期10w5.15检修30天
华中	湖北盈德	50	5.11故障短停
西南	云南先锋	50	原料问题，节后降至半负运行

数据来源：WIND、宝城金融研究所

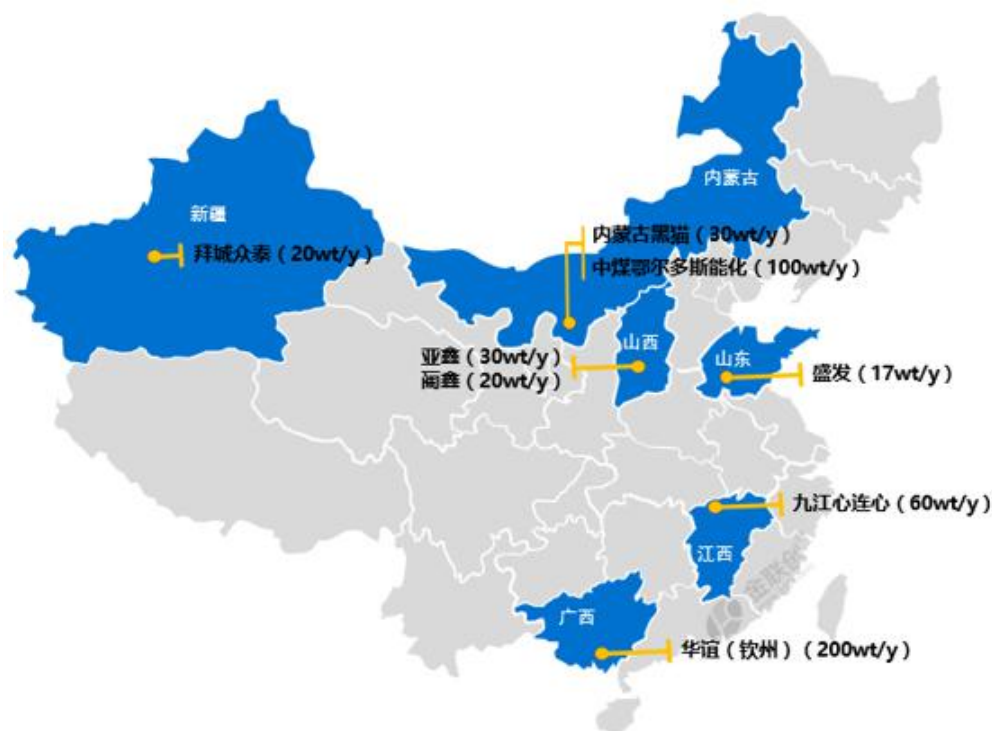
表 3、2021 年我国甲醇新建装置投放明细表

2021年国内甲醇新建装置投放明细表

品种	企业名称	年产能：万吨	投放时间
甲醇	延长中煤二期	60	2021年1月初
	山东盛发	17	2021年1月上旬
	九江心连心	60	2021年1月31日投料
	新疆众泰焦化	20	2021年3月初
	中煤鄂尔多斯能化	100	2021年4月30日出产品
	上海华谊（广西）	180	2021年6月15日投料；6月20日出产品
	山西亚鑫新能源	30	2021年7月底
	安徽临涣	50	2021年9月底投产
	内蒙古黑猫	30	2021年三季度末
	内蒙久泰（托县）	200	2021年9月底投产
	河南延化	30	2021年底至2022年初
	河南安阳顺城集团	11	2021年底附近

数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 22、2021 年国内甲醇新增产能分布情况图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 23、2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图

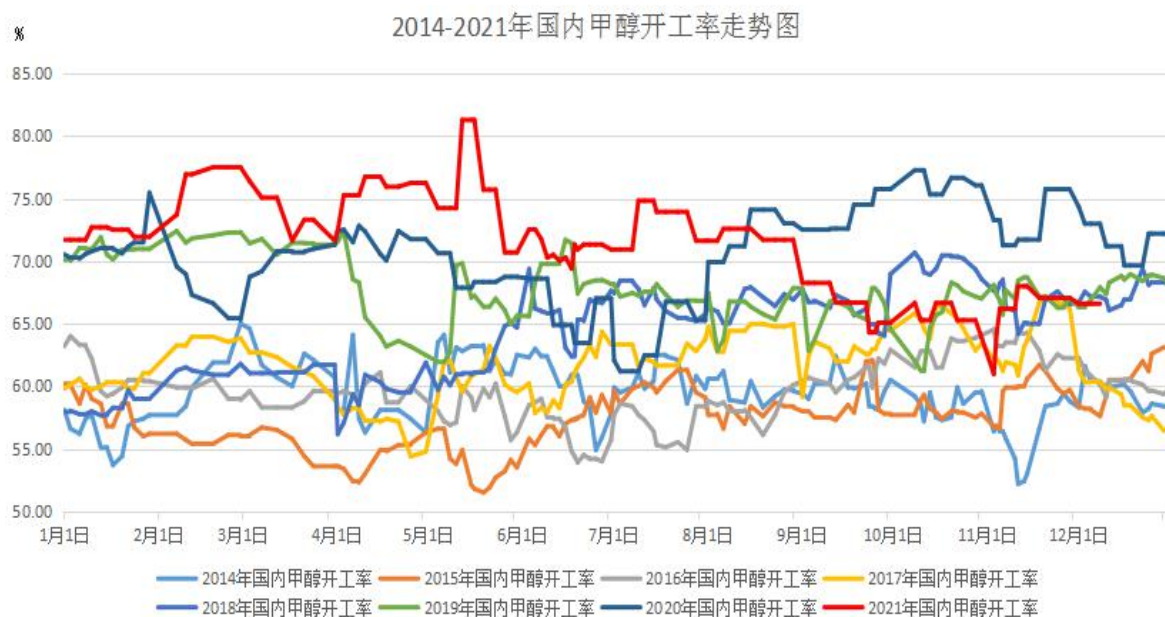


图 24、2015-2021 年国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图

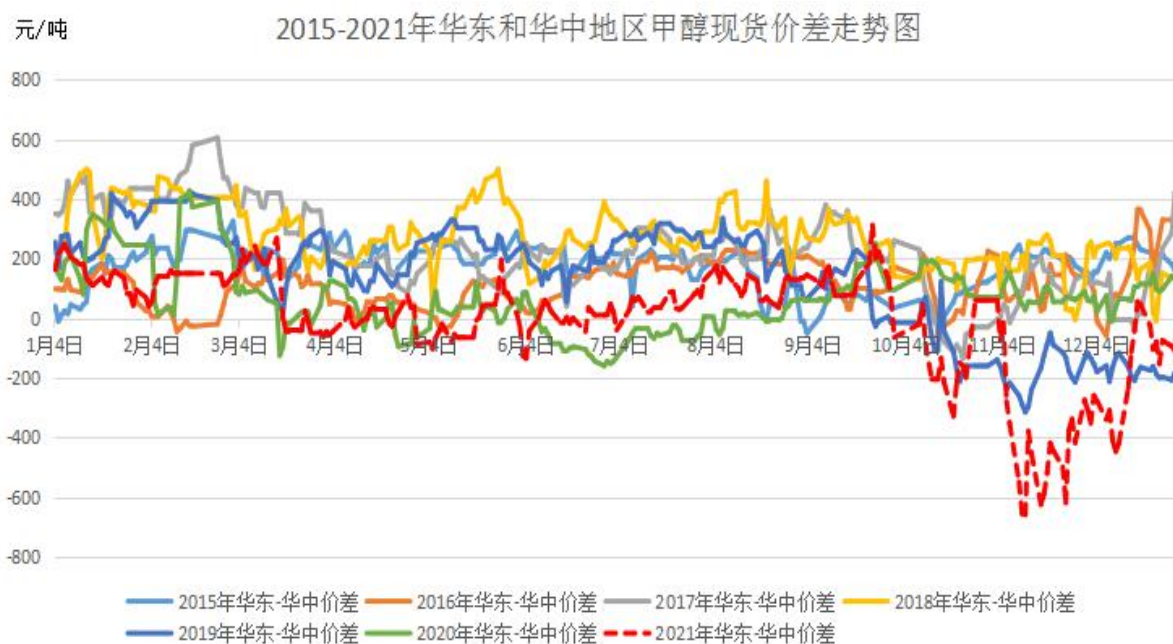
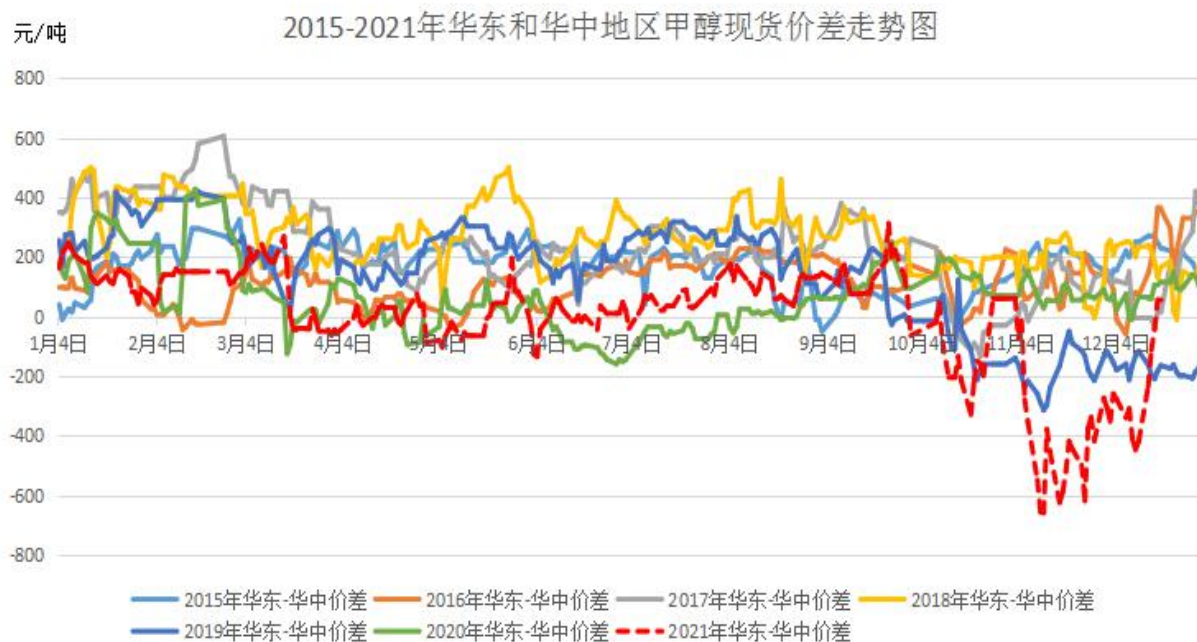
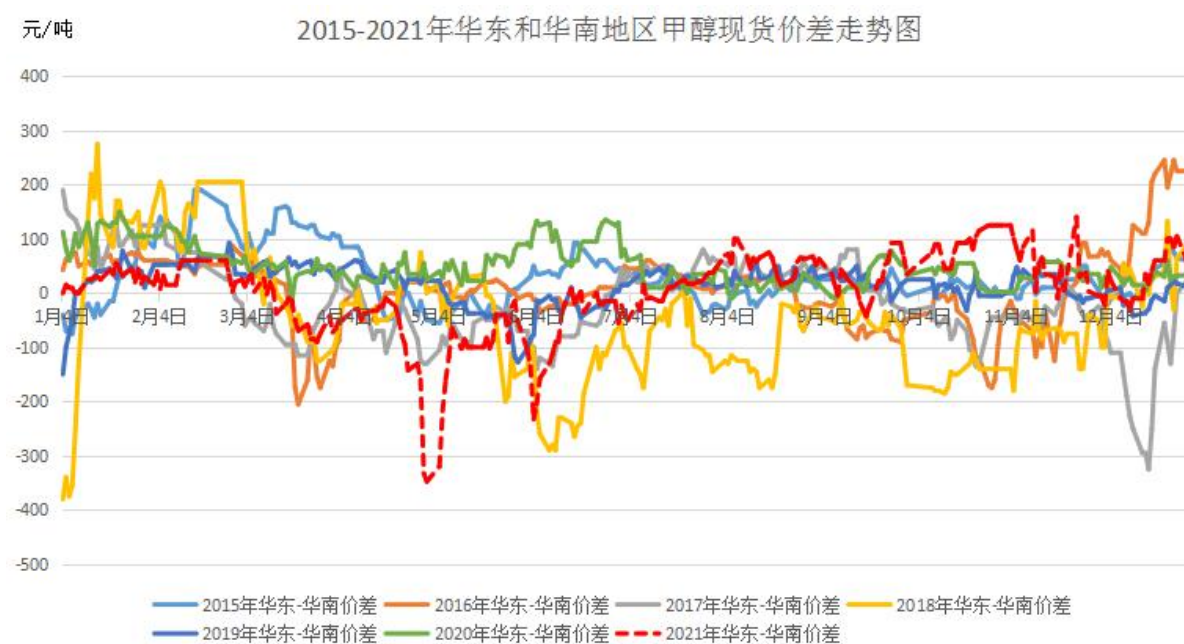


图 25、2015-2021 年国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 26、2015-2021 年国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

六、海外检修增多 甲醇进口回落 港口库存去化

在国际甲醇方面，2021 年上半年我国甲醇进口量始终处于偏低水平，其背后原因主要是中东进口量始终难有增量、东南亚和南美洲等地装置频繁停车检修、国内价格持续处于全球最低水平、美金长约比例下降等等。而步入下半年以来，欧美两地供应相对偏低，部分装置重启推迟。临近年末，海外装置检修频繁，其中 11—12 月伊朗和欧洲甲醇装置停车检修频繁，12 月进口到港量或继续偏少。截止 2021 年 12 月 2 日，海外开工率为 72.6%，周环比下滑 1.4 个百分点。其中伊朗 ZPC 一期 165 万吨/年装置前期于 11 月 29 日附近因限气停车，二期 165 万吨/年甲醇装置负荷至 8 成。Kaveh230 万吨装置停车中。Petronas236 万吨装置一期维持低负荷运行，二期装置临停。BMC85 万吨装置 12 月初重启。Methanex 一套 170w 装置运行一般，一套 85w 装置一直停车中。

从现货市场调研了解到，今年三季度甲醇船货到港在缺少引船员的因素下，滞留期延长，由此通常的 3-5 天延长至 10 天以上，导致船货较难卸货，形成海上浮仓。据显示，这部分因卸货延后导致出现的海上浮仓此前有 30-40 万吨规模。而目前降至十几万吨。这部分库存也变成的隐性库存。随着排队卸货的船货能够进入港口库存以后，隐性库存才转变为显性库存。

据海关数据显示，2021 年 10 月份，中国甲醇进口总数量 85.28 万吨，同比减少 31.15%，环比减少 2.68%。1-10 月份中国甲醇累积进口总量 948.96 万吨，同比减少 12.10%。其中 10 月份进口数量前三的国家：阿曼、阿联酋、沙特阿拉伯；分别占进口总量的 35%、30%、12%。来源国方面略有调整，但主流进口来源区域维持稳定。10 月甲醇进口船货抵港量较上月减少，沿海区域引航受限影响较大，中下旬开始华南区域引航亦开始偏紧状态，船只排队时间较长，加之港口烯烃开工积极性欠佳，对于进口货源需求转弱，目前部分下游存推迟装船意愿，后续装船或受到一定影响。目前来看，预估 11-12 月份甲醇进口总量 80-90 万吨附近，仍需关注 12 月实际装船情况以及后续卸货速度。

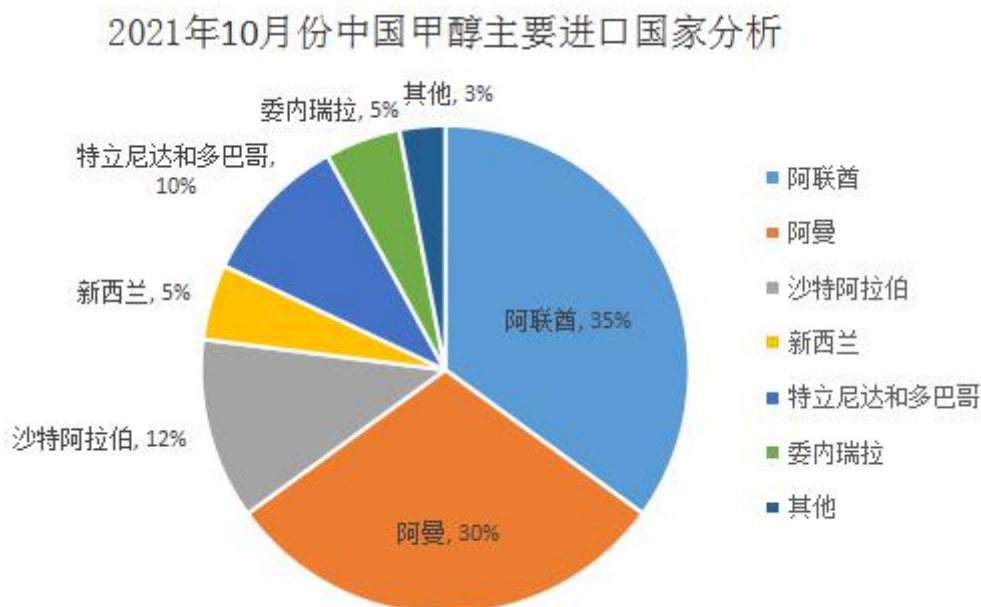
由于沿海区域引航受限以及下游需求恢复的共同影响，11-12 月份国内华东和华南港口地区的甲醇库存从此前的累库模式开始转为去库状态。据统计，截止 12 月中旬，国内主流港口甲醇库存 61.11 万吨，环比下降 6.67 万吨，同比下降 46.94 万吨，降幅 43.4%。其中，华东进口船货到港量依然偏少，且主力库存发货量较前期增加，部分货量船运至南京及镇江等地。目前该地库存总量在 31.9 万吨（不包括华东下游工厂），环比下滑 4.7 万吨。其中江阴地区库存 1.2 万吨附近，镇江库存下滑 0.1 万吨至 0.6 万吨左右，靖江库存围绕 0.5 万吨左右，泰州基本无库存，张家港库存上涨 0.7 万吨至 4.3 万吨附近（包括扬州库存）。另太仓地区本周日均发货量 8000 余吨。浙江宁波可流通库存量下滑 0.2 万吨至 0.8 万吨。此外，华南甲醇库存有所增加，稿前该地（广东、福建）库存总量在 15.15 万吨，周增 1 万吨。其中广东库存在 11.25 万吨（南沙 8.25 万吨，百安 3 万吨附近），周增 0.3 万吨；近期除部分进口货补充外，

区内海南、广西内贸货量补充尚可；两地发货平稳运行，区域周边刚需跟进。此外，福建库存 3.9 万吨，周增 0.7 万吨，进口、国产均有补充。总体来看，12 月进口货源同比偏少坐实，预计进口 80 万吨附近，港口库存持续保持低位，一定程度上支撑甲醇期价重心。

对于港口甲醇库存未来，一般分为不可流通库存和可流通库存。对于不可流通库存而言，主要是下游需求工厂提前预定的，货源存在合约。而可流通库存主要是没有货主的货源，可自由流通至任何企业或转运至其他地方。一般来讲，国内华东和华南港口甲醇报价存在区域性的价差。其中华东港口的甲醇报价通常要高于华南港口的甲醇报价，这主要因为华东地区有大规模的烯烃装置，存在需求因素支撑，所以华东地区的价格偏高。而华南地区没有大规模的烯烃装置，缺乏需求因素支撑，所以华南价格会略低。可流通库存方面，据不完全统计，沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇整体可流通货源在 25 万吨附近，较前期降 2.2 万吨。后期到港来看，至 12 月 16 日附近，华东地区约有 18-20 万吨左右到港计划，包含部分已抵港尚未卸港货物，实际卸货情况待跟踪。

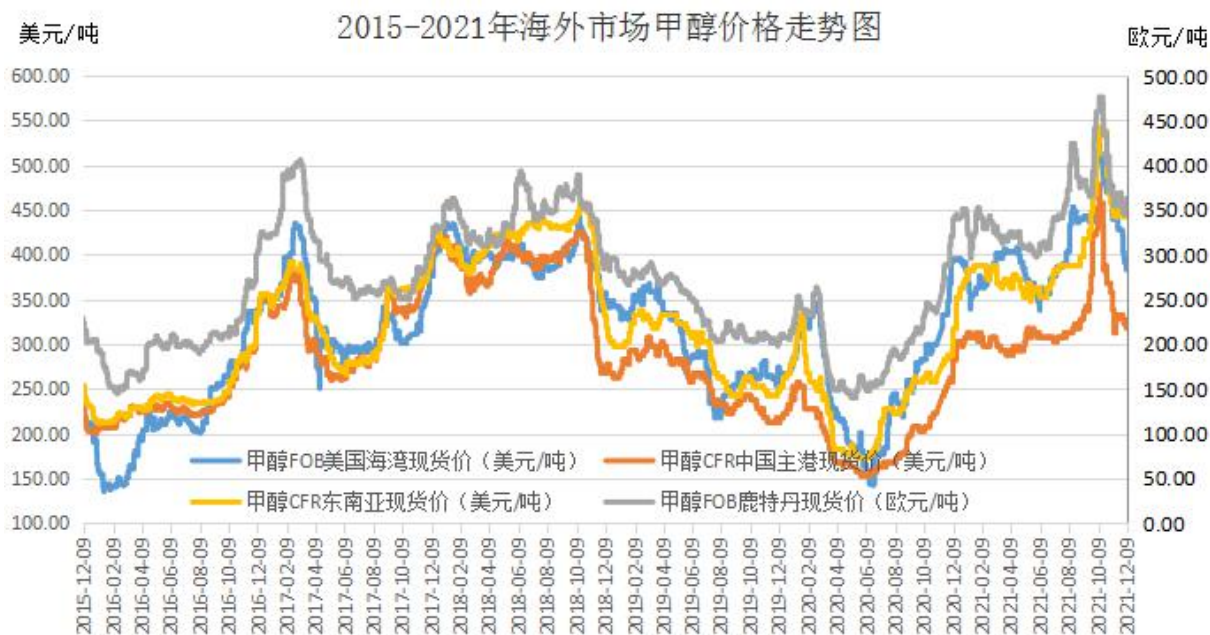
整体来看，11-12 月国内港口地区甲醇出现去库现象，累库速度放慢，这主要因为江口部分封航以及引船员不足带来的船货到港卸货延后，从而引发累库速度明显放慢。展望 2022 年，国内港口甲醇库存受船货到港受阻以及下游需求向好的推动，预计甲醇料延续往年的季节性去库节奏。

图 27、2021 年 10 月中国甲醇主要进口国分析



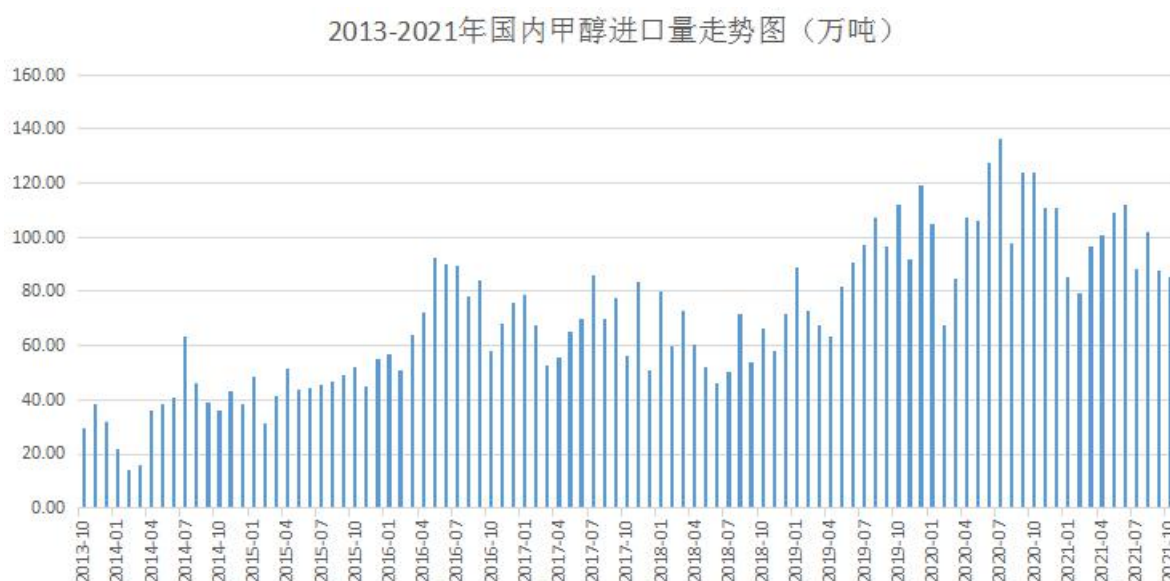
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 28、2015-2021 年海外市场甲醇现货价格走势



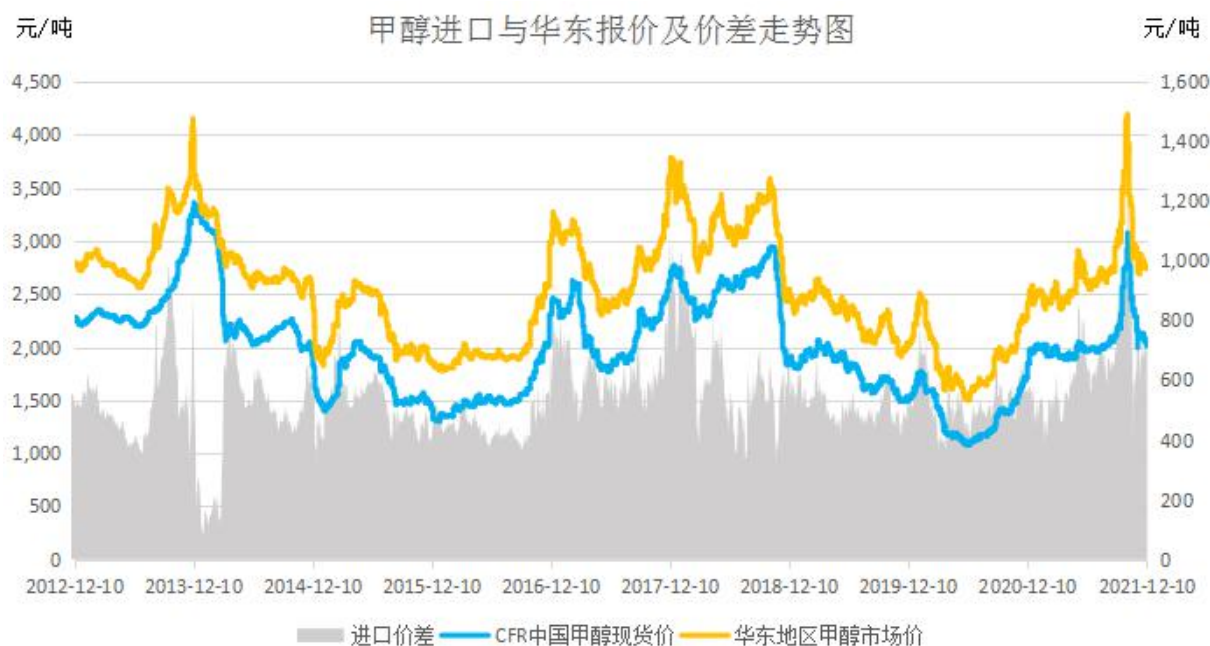
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 29、2013-2021 年国内甲醇进口量走势图（万吨）



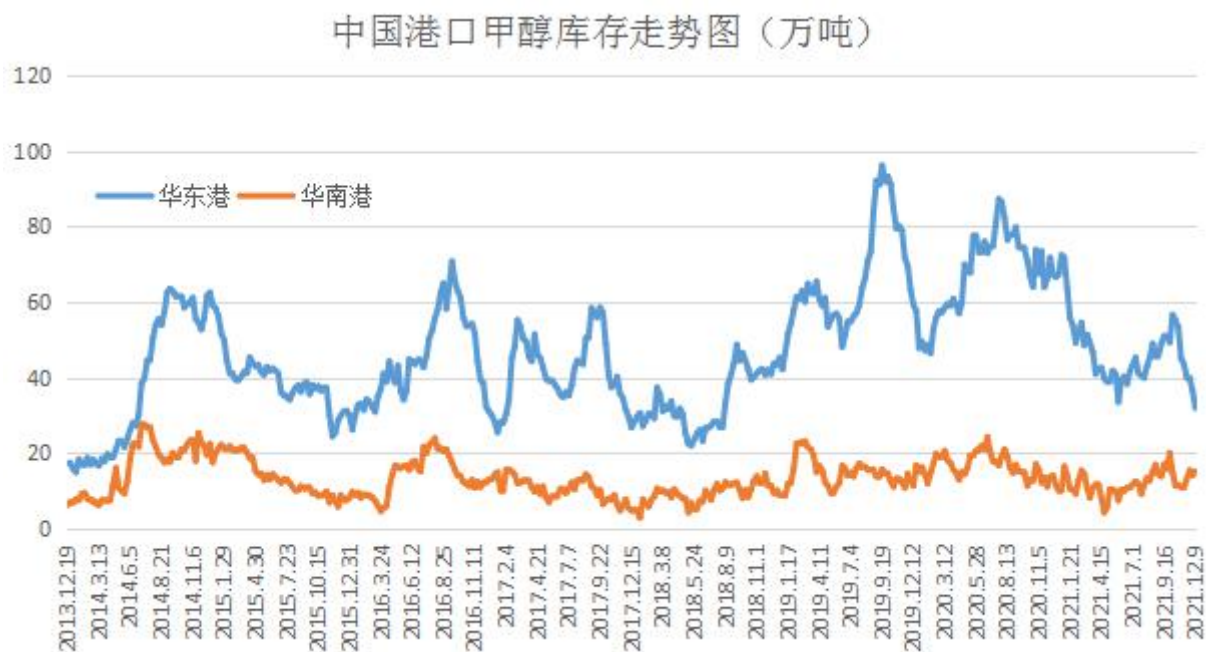
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 30、2012-2021 年甲醇进口与华东报价及价差走势图



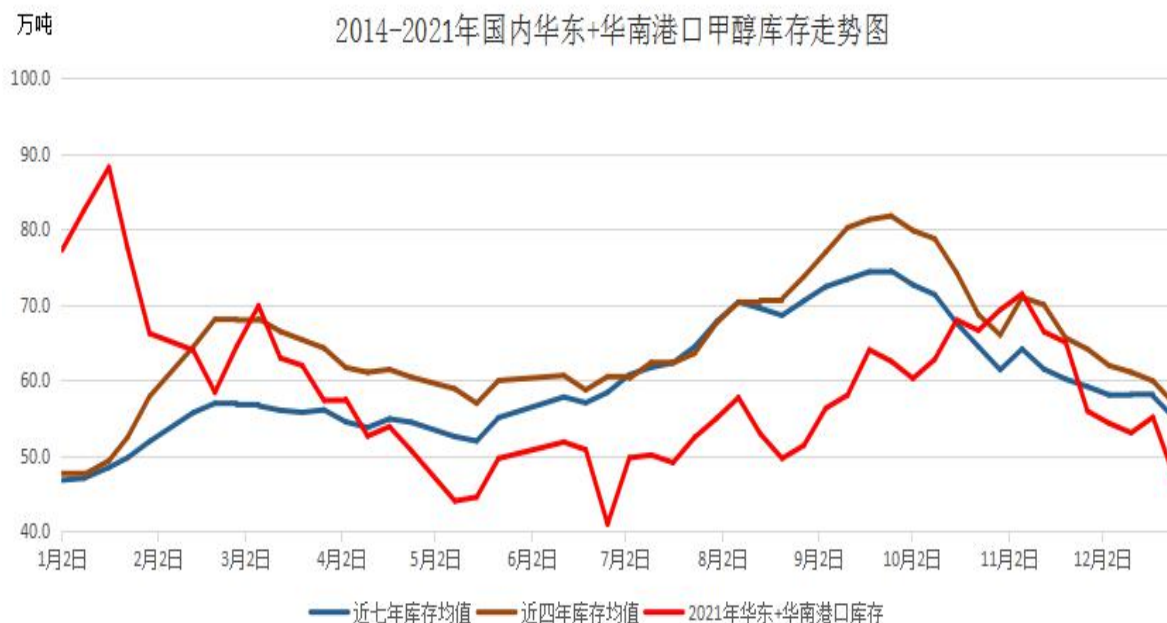
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 31、2013-2021 年中国港口甲醇库存走势图



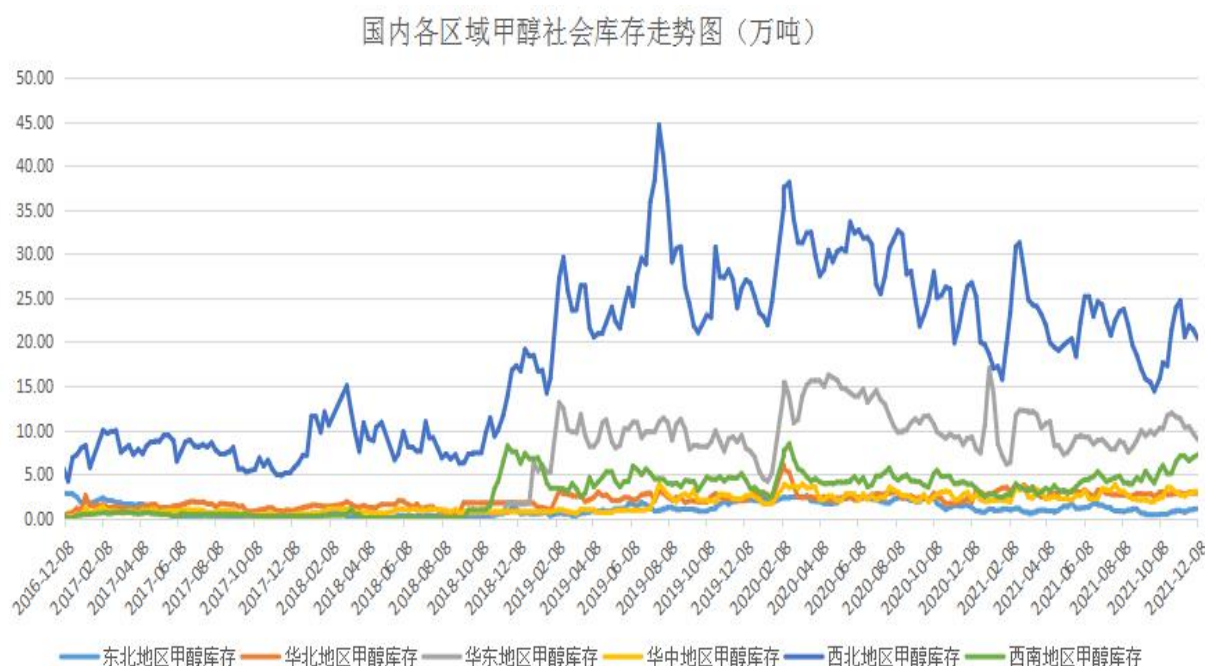
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 32、2014-2021 年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 33、2015-2021 年国内各区域甲醇社会库存走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

七、未来我国煤制甲醇利润率有待修复

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 70%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 30%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

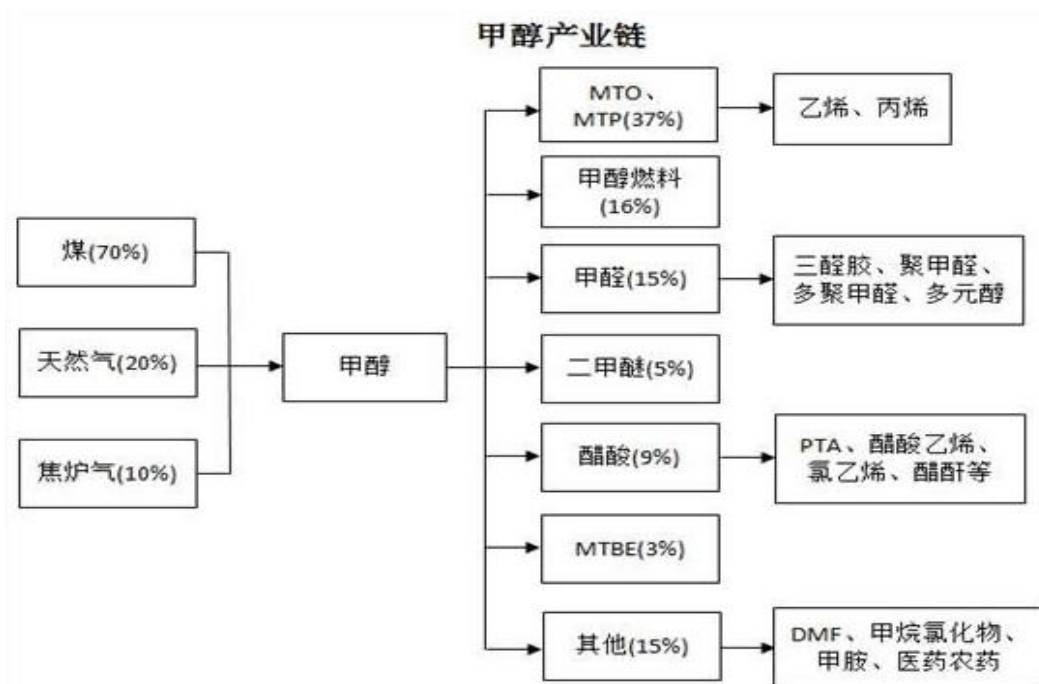
西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的 75%以上，其中原料煤约占 51.8%。

计算发现，截止 2021 年 12 月 10 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 3321.79 元/吨，而完全成本在 3572.36 元/吨。而 12 月 10 日，西北甲醇现货报价维持在 2350 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-29.25%左右。截止 2021 年 12 月 10 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为-693.79 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在-944.36 元/吨。

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。

计算发现，截止 2021 年 12 月 20 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 3373.79 元/吨，而完全成本在 3624.36 元/吨。而 12 月 10 日，山东甲醇现货报价维持在 2750 元/吨。以制造成本核算，山东地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-18.49%左右。截止 2021 年 12 月 10 日，山东煤制甲醇期货盘面利润为-745.79 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为-996.36 元/吨。纵观 2021 年煤制甲醇装置生产利润来看，上半年煤制甲醇利润整体偏高，维持 20%-30%；下半年开始煤制甲醇受煤炭价格高企的影响，整体利润回落甚至处于深度亏损，最大亏损 30%-40%。虽然 11-12 月份煤制甲醇亏损有所缓解，但依然维持 10%-30%区间。笔者认为，随着甲醇上下游产业链利润得到重新分配以后，预计 2022 年国内煤制甲醇装置有望重回盈亏平衡线以上。

图 34、我国甲醇产业链示意图



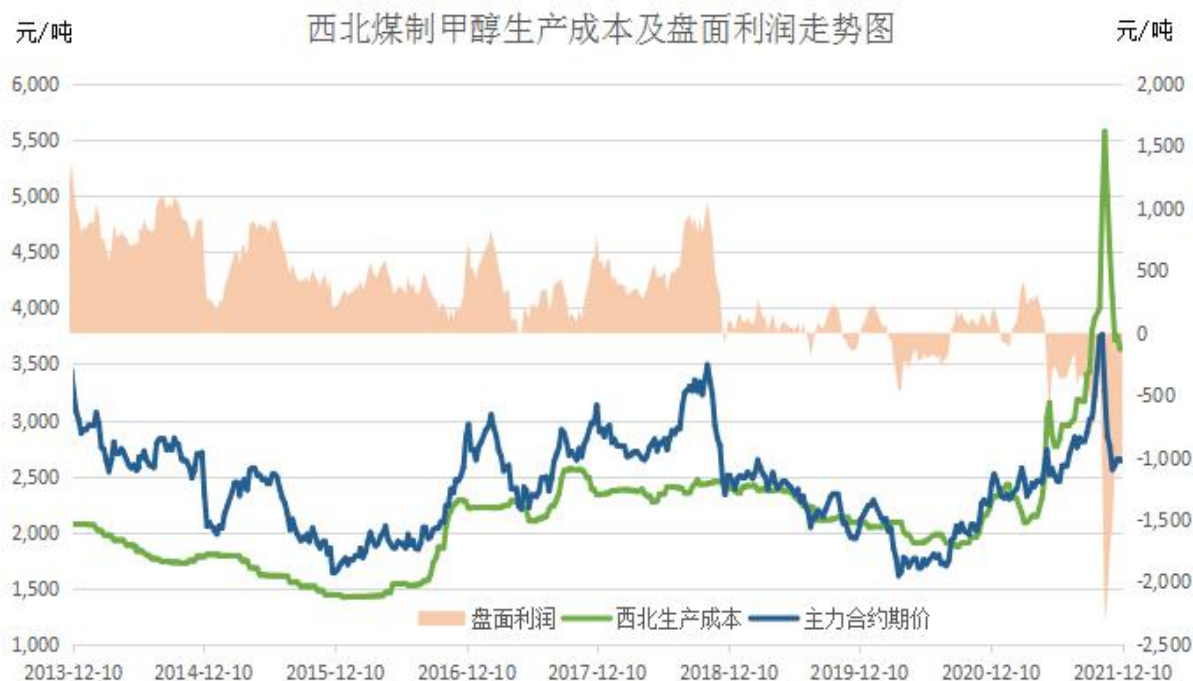
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 35、我国西北地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 36、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 37、我国山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 38、我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

八、气候因素发酵 气头甲醇供应趋紧

步入 2021 年 11 月以来，全球拉尼娜气候因素持续发酵。据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）发布报告称，连续第二年的拉尼娜现象已经到来，并且有可能在 2021 年年末—2022 年年初持续维持或有所发展，这将会和 2020 年年末—2021 年年初的拉尼娜现象组成一组“双峰拉尼娜”。与此同时，中国气候中心也早已发布了有关 2021 年冬季的天气预警，拉尼娜效应已经形成，而且今年会出现双峰型拉尼娜现象，这也意味着我国也将会面临大幅度降温以及暴雪等极端天气。

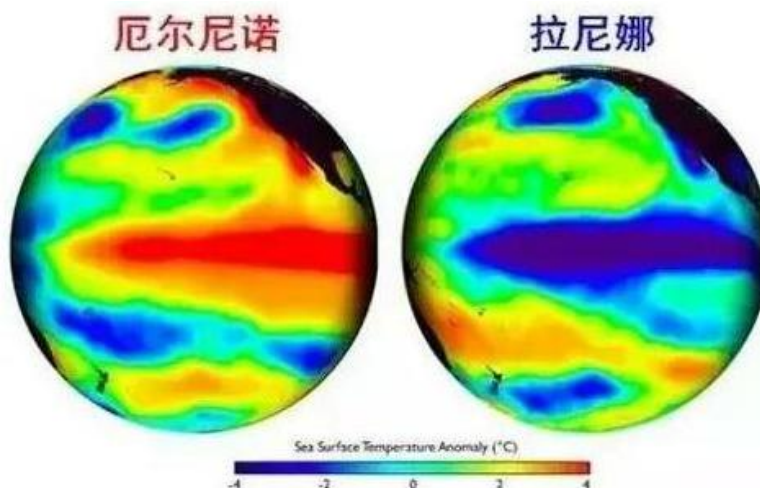
所谓“拉尼娜”气候，是指一种反厄尔尼诺现象，也叫“圣女”。美国国家气象局（NWS）下属的气候预测中心（CPC）模型也同样显示，今年 12 月到明年 2 月有 87% 的概率发生拉尼娜事件，鉴于 2020 年—2021 年秋冬季曾出现拉尼娜事件，2021 年将成为双拉尼娜年。从历史看，1950 年至今，年初年尾均是拉尼娜现象的有 5 次，即 1950 年、1955 年、1971 年、1999 年和 2011 年。历史上的拉尼娜多数为全年拉尼娜，而类似今年出现年初拉尼娜、年中中性、年末拉尼娜的情况只有 2011 年。在冷冬预期逐渐增强的背景下，全球天然气供应或面临紧缺。欧洲天然气价格大幅走高，气头甲醇装置面临原料供应短缺的风险。

一般来讲，甲醇与天然气价格具有较高的相关性。据统计，过去 10 年，国际天然气期货价格与国内甲醇主力合约期货价格的相关度高达 0.60473。一般来说，相关系数取绝对值后：1. 如果多组数据相关系数达到 80%—100%，则证明二者具有很强的内在联系，相关性强；2. 如果多组数据相关系数达到 50%—80%，

则证明二者具有较强的内在联系，相关性较强。由此表明，国际天然气期货价格与我国甲醇期货价格存在较强的相关性。拉尼娜现象带来的冷冬预期使得天然气价格出现进一步上涨或供应紧张问题可能导致国外天然气制甲醇供应端缩量明显，传导至国内则会一定程度影响进出口甲醇价格，进而影响港口甲醇价格。在拉尼娜现象影响下，若后续全球天然气制甲醇供应出现明显缩量，则不排除外盘价格上涨带动港口价格。

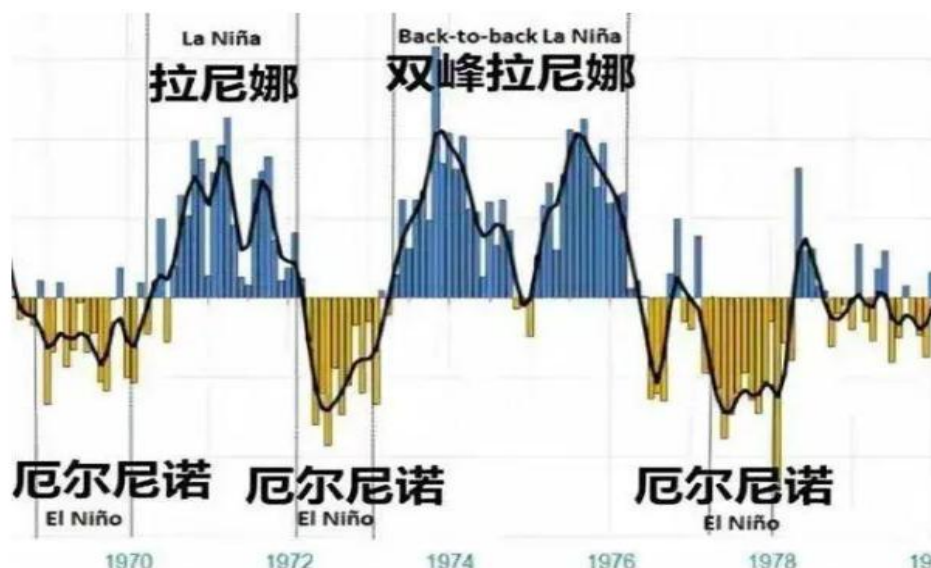
拉尼娜的到来，常常掀起一波大宗商品市场行情，虽然常常发生在农产品和金属领域，但对甲醇期货的上游天然气也会引起较大的波澜。2021 年将是双拉尼娜年，即连续两年出现拉尼娜现象。对商品市场而言，拉尼娜的强弱程度仍需观察，预计对甲醇影响将是阶段性的。众所周知，我国甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。截至 2020 年年底，我国煤制甲醇约占总产能的 73%，天然气制甲醇占总产能的 15%，焦炉气制法占总产能的 12%。可以看到，近期国内天然气制甲醇装置冬季轮休正陆续展开，青海、内蒙古地区装置已经停产，重庆、四川地区装置也将在本月底至下月陆续停产检修，甲醇供应有缩减预期。在外部甲醇货源供应趋紧的背景下，潜在利多因素逐渐升温，预计后市甲醇有望受益并重新迎来阶段性上涨行情。

图 39、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候冷暖对比图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 40、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候交替出现



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 41、2011-2021 年国际天然气与国内甲醇期货价格相关性走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

九、甲醇下游需求趋于改善 烯烃利润修复

从甲醇下游产业链角度来看，今年以来，国内甲醇传统消费领域整体保持平稳，新兴消费领域维持偏强状态。一季度甲醇行业维持 20%-30% 的偏高利润率，不过二季度随着煤炭价格快速走高，甲醇行业利润率开始走低，并导致甲醇下游行业利润也开始向上游行业转移。三季度开始，受煤炭价格高企，甲醇

下游行业陷入普遍亏损的局面，其中烯烃装置毛利一度深亏 2000 元/吨以上。11 月以来，甲醇期现货价格大幅回落，下游烯烃行业利润得到显著修复，此前大幅亏损的局面转为盈利状态。据显示，随着烯烃利润的逐步改善，部分下游烯烃装置陆续重启，斯尔邦及兴兴装置已经重启。与此同时，西北甘肃地区新建 20 万吨/年甲醇制烯烃装置、新疆地区新建 30 万吨/年甲醇制烯烃装置也已经陆续试车成功，这将大幅减少甲醇外销量。受此影响，新兴消费领域方面，截止 12 月中旬，国内煤制/甲醇制烯烃行业开工周降 3%至 69.48%。从近期装置变动来看，宁波富德于 12 月 3 日停车检修，久泰负荷略降；另外，宁夏部分烯烃项目负荷一般，且近期区内两套烯烃企业原料外销持续；阳煤下游项目检修完毕，烯烃略提负。其余项目运行多维持前期，如大唐多伦、鲁西等仍停车中，前者原料仍有外销。MT0 开工率继续探底回升，截止 12 月 2 日，MT0 开工率恢复至 75%，周环比增加近 4 个百分点。装置方面，宁波富德 60 万吨/年已于 12 月 3 日晚停车。

传统消费领域方面，国内甲醇传统下游开工差异化调整，MTBE 开工有增，DMF 趋稳，其余均不同程度走低。截止 12 月中旬，甲醛开工 17.8%，当前环保、季节性淡季等对产业开工积极性拖累明显，另需密切关注鲁南新建大甲醛投放节奏。二甲醚方面，开工降 1.83%至 25.12%，首创、河北冀春停车。醋酸方面，开工率降至 82.51%，主要因为索普检修，预计 12 月 15 日左右重启；南京英力士 12 月 6 日意外停车，预估 7-14 天；扬子 12 月 4 日停车检修 35-40 天。此外，在 MTBE 方面，开工率维持在 54.91%。

库存方面，截止 12 月中旬，最新甲醇内地工厂样本库存 44.76 万吨，环比下降 0.7 万吨，在疫情反复和环保检查趋严的情况下，内地上游难保持中高位库存，且在年底有雨雪天气封路的预期下，工厂通常积极排库。最新甲醇港口库存为 67.78 万吨，环比减少 11.66%。

总体来看，随着年底甲醇价格较前期显著回落以后，国内传统消费领域和新兴消费领域需求行业利润得到修复，开工率有所回升，甲醇供需结构转向新平衡。预计 2022 年，在成本端逻辑弱化的背景下，未来甲醇需求驱动逻辑有望成为主导因素，带动甲醇期货价格运行。

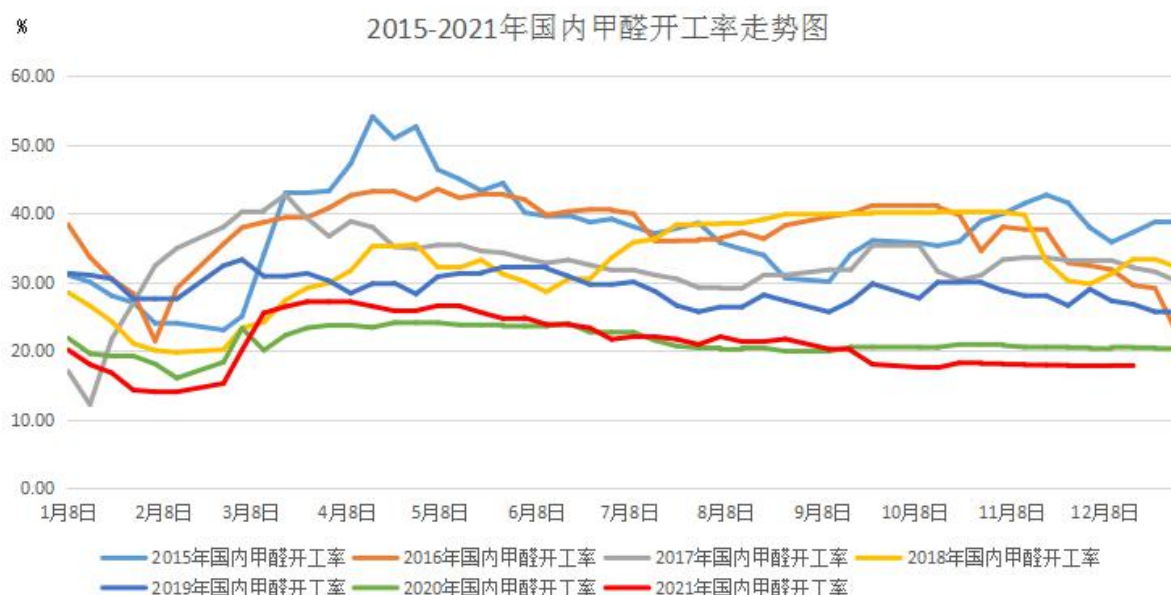
表 5、2021 年国内甲醇下游需求行业新建装置投放明细表

2021年国内甲醇下游需求行业新建装置投放明细表

品种	企业名称	年产能：万吨	投放时间
醋酸	广西华谊一期	50	2021年6月底投料
二甲醚	江西九江心连心一期	20	2021年3月15日投产
MTBE	中科炼化	20	2021年3月份
甲醛	广西来宾福隆	20	2021年3月份
	河南心连心	20	2021年7月份投产
	柳州利而安	20	2021年三季度
	河南豫通	20	2021年三季度
	山东联亿	200	2021年9月份
	天津渤化	60	2021年四季度
MTO	天津渤化	60	2021年四季度
MTP	新疆哈密恒友（广汇）	20	2021年三季度
	甘肃华亭煤业	20	2021年四季度末

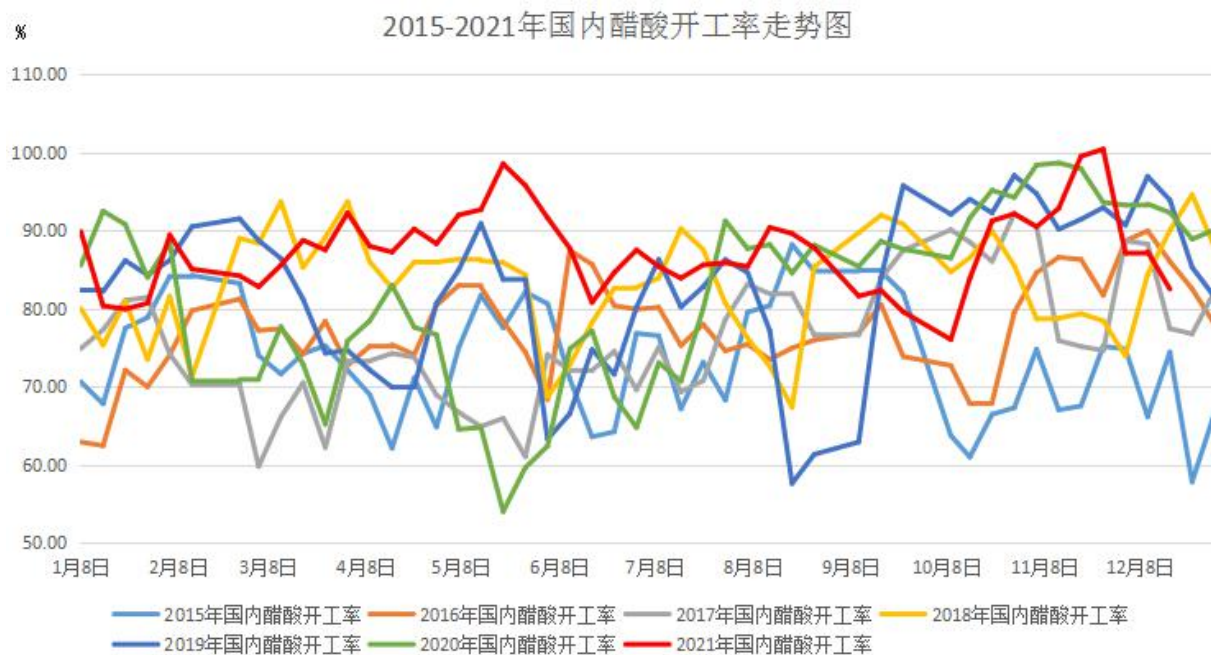
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 42、2017-2021 年国内甲醛开工率走势图



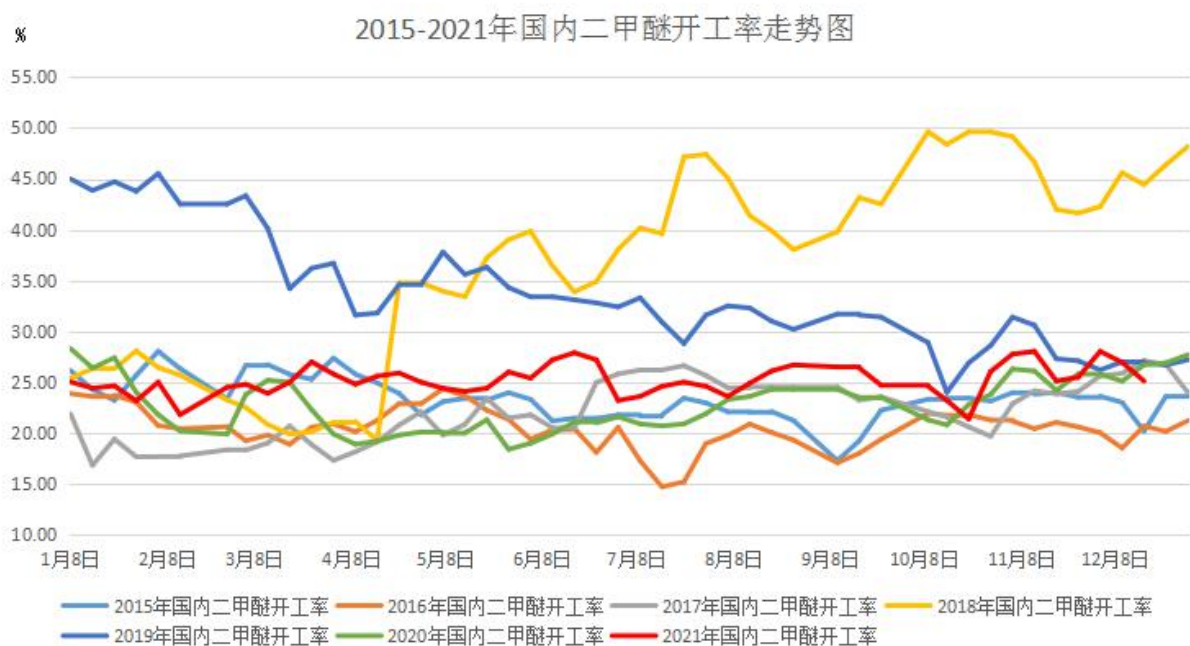
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 43、2015-2021 年国内醋酸开工率走势图



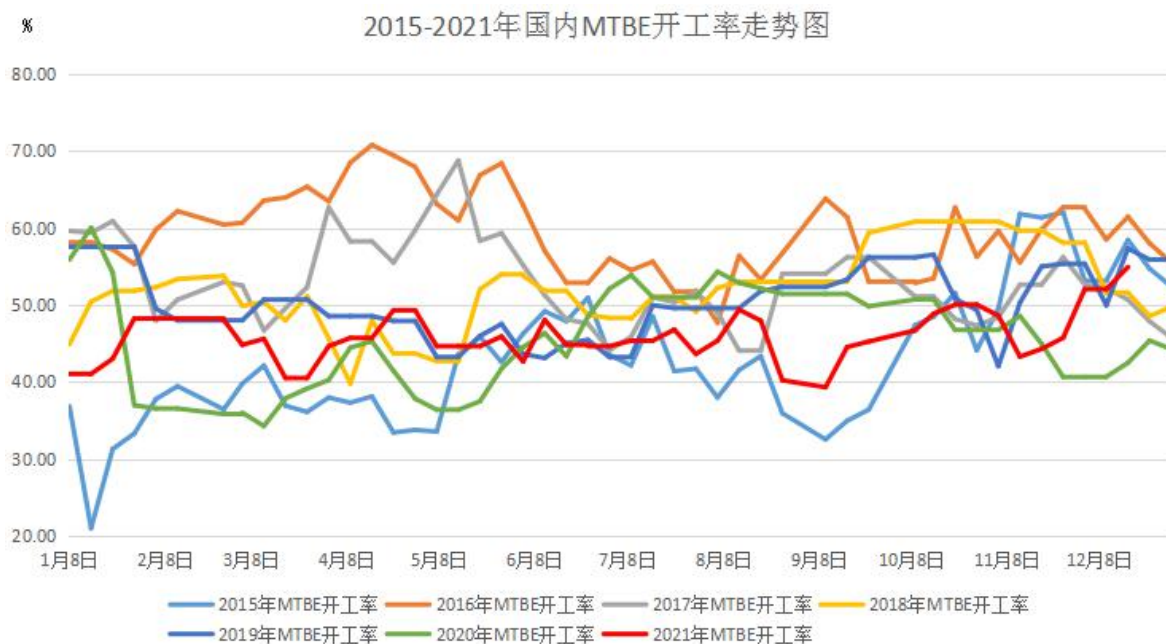
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 44、2015-2021 年国内二甲醚开工率走势图



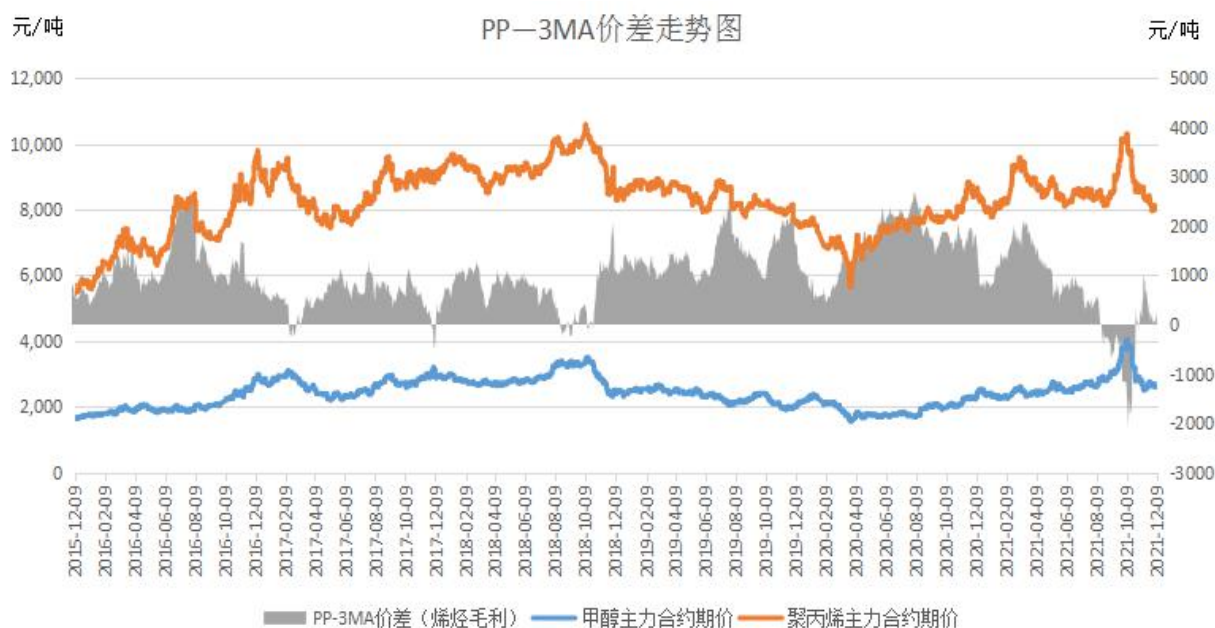
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 45、2015-2021 年国内 MTBE 开工率走势图



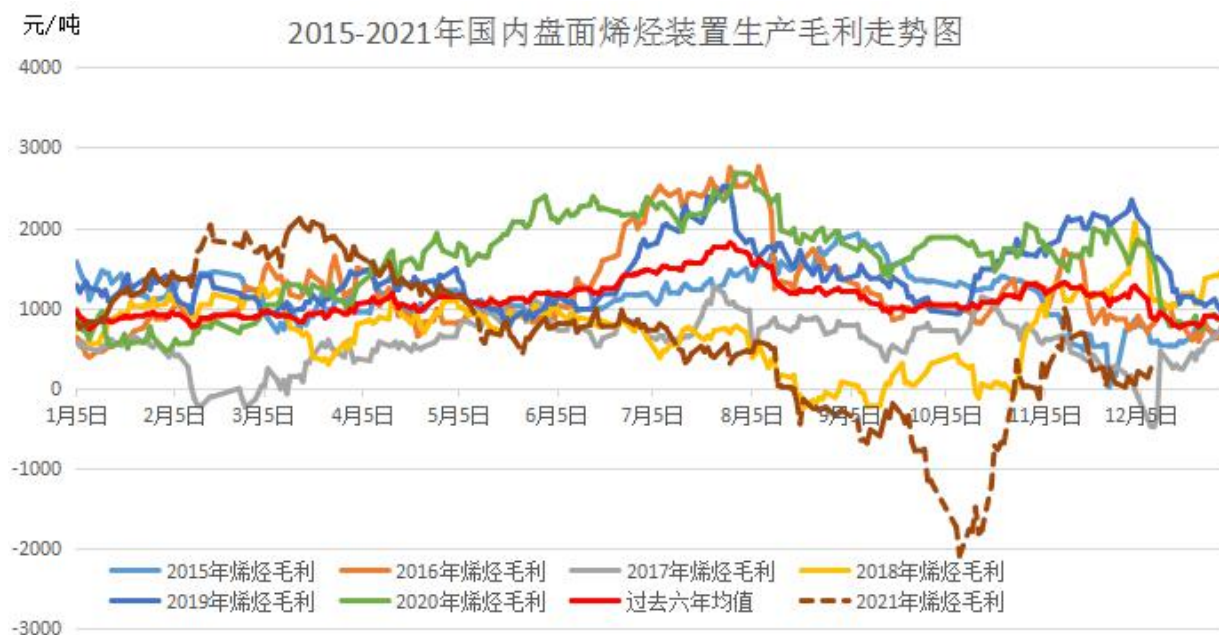
数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 46、2015-2021 年国内烯烃装置生产扭亏为盈



数据来源：WIND、宝城金融研究所

图 47、2015-2021 年国内盘面烯烃装置毛利走势图



数据来源：WIND、宝城金融研究所

十、2022 年甲醇走势展望

综合来看，对于 2022 年国内甲醇期货市场而言，笔者认为，从宏观面的角度来讲，2022 年全球流动性极值已现，未来趋紧预期将逐渐增强，在量缩减的未来，加息预期在逐渐增强，其节奏和频率成为市场关注焦点，或也将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。转向国内市场，2021 年末至 2022 年，我国经济增长呈现“倒 N”型趋势，增速将向潜在经济产出回归，经济景气度和盈利整体呈下行趋势。预计中国 GDP 同比增速将从 2021 年的 7.9% 降至 2022 年的 5.3%-5.5%。

在甲醇供需基本面来看，首先成本端方面，在保供稳增长的大趋势下，未来煤炭市场供应转向过剩局面，煤炭炒作之风彻底停歇，煤炭价格料缺乏再度上涨的动力，料维持平稳运行趋势。预计 2022 年，煤炭价格较难出现牛市行情，也无法带动甲醇价格重新开启一轮上涨行情。而纵观 2021 年煤制甲醇装置生产利润来看，上半年煤制甲醇利润整体偏高，维持 20%-30%；下半年整体利润回落甚至处于深度亏损。随着甲醇上下游产业链利润得到重新分配以后，预计 2022 年国内煤制甲醇装置有望重回盈亏平衡线以上。在供应端方面，随着煤炭价格显著回落，煤制甲醇装置负荷出现回升，不过随着供暖季的到来，受能耗双控的影响，焦炉气装置生产会受到影响；气头甲醇装置生产利润虽然丰厚，但为了保障民用气供应，大概率会季节性关停。整体来看，国内甲醇供应压力回升有限。此外，国内港口甲醇库存受船货到港受阻以及下游需求向好的推动，预计甲醇料延续往年的季节性去库节奏。需求端方面，随着年底甲

醇价格较前期显著回落以后，国内传统消费领域和新兴消费领域需求行业利润得到修复，开工率有所回升，甲醇供需结构转向新平衡。预计 2022 年，在成本端逻辑弱化的背景下，未来甲醇需求驱动逻辑有望成为主导因素，带动甲醇期货价格运行。

综上所述，笔者认为，2022 年甲醇期货主力合约将维持宽幅振荡整理的模式，难以出现单边上涨行情，存在跨品种套利机会，PP-MA 比价在需求驱动因素下有望继续回升。预计 2022 年甲醇期货主力合约料维持在 2500-3200 元/吨区间内运行。

表 6、2021-2022 年我国甲醇月度供需平衡表

2021-2022 年甲醇月度供需平衡表 (万吨)																	
	2021年1月	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月	2021年10月	2021年11月	2021年12月	2022年1月	2022年2月	2022年3月	2022年4月	2022年5月
总产量	638	599	655	641	666	617	631	658	611	626	604	656	653	610	678	651	682
煤制	522	481	523	502	540	488	499	520	483	495	490	541	534	490	541	510	553
气制	50	57	65	79	67	70	72	75	70	71	56	50	51	58	67	80	69
焦炉制	67	60	67	60	69	59	60	63	58	60	57	64	69	61	69	61	71
进口	85	81	97	101	109	112	89	102	85	88	90	90	85	80	90	103	110
总消费	740	660	773	753	772	715	732	749	689	710	691	757	747	668	775	749	786
甲醇制烯烃	388	363	403	391	389	348	336	350	307	294	295	344	368	345	381	361	375
过剩量	-17	20	-21	-11	3	14	-12	11	7	4	3	-11	-9	22	-7	5	6
产量同比	8.72%	21.98%	16.25%	20.48%	23.24%	17.87%	20.99%	9.64%	2.14%	-2.83%	-1.01%	5.33%	2.35%	1.84%	3.51%	1.56%	2.40%
消费同比	8.36%	24.09%	19.13%	17.73%	22.95%	8.09%	15.17%	4.50%	-3.30%	-5.78%	-6.00%	2.15%	0.95%	1.21%	0.26%	-0.53%	1.81%

数据来源：WIND、宝城金融研究所

■ 分析师简介:



陈栋

BAOCHENG FUTURES <<<

能源化工团队·能化资深分析师

现任宝城期货研究所能化资深分析师。曾担任 CCTV 证券资讯频道特约期货评论员，期货日报特约记者，期货日报商学院特约讲师。曾荣获 2019-2021 年郑商所甲醇高级分析师称号，2021 年郑商所甲醇资深分析师称号。2019-2021 年最佳工业品分析师称号，2015 年大商所木材优秀研究员，2012 年最佳焦炭分析师，2010-2011 年大商所十大化工研发团队之一。在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等报刊发表文章千余篇。

获取每日期货策略推

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责条款

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任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。