

# 宠辱不惊，闲看庭前花开花落



宝城期货  
郑商所资深高级分析师 陈栋

2021年12月28日

## 个人简介



陈栋，宝城期货能化商品资深研究员，2009年进入宝城期货金融研究所，从业时间12年。

期货从业证号码：F0251793

投资咨询资格号：Z0001617

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2010-2011年度荣获大连商品交易所十大优秀化工研发团队称号，2012年最佳焦炭期货分析师，2014年大商所优秀木材研究员，2019-2021年连续三届获得郑商所甲醇高级分析师荣誉称号。2021年获得郑商所甲醇资深分析师荣誉称号。2019-2021年连续三届获得最佳工业品期货分析师荣誉称号。2009年开始从事天然橡胶及能源化工商品期货的研究。在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等报刊杂志，新浪财经、文华财经、金融界、和讯期货等专业网站上发表分析评论文章千余篇。

## 目录

1

2021年国内甲醇期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内甲醇供需基本面剖析

5

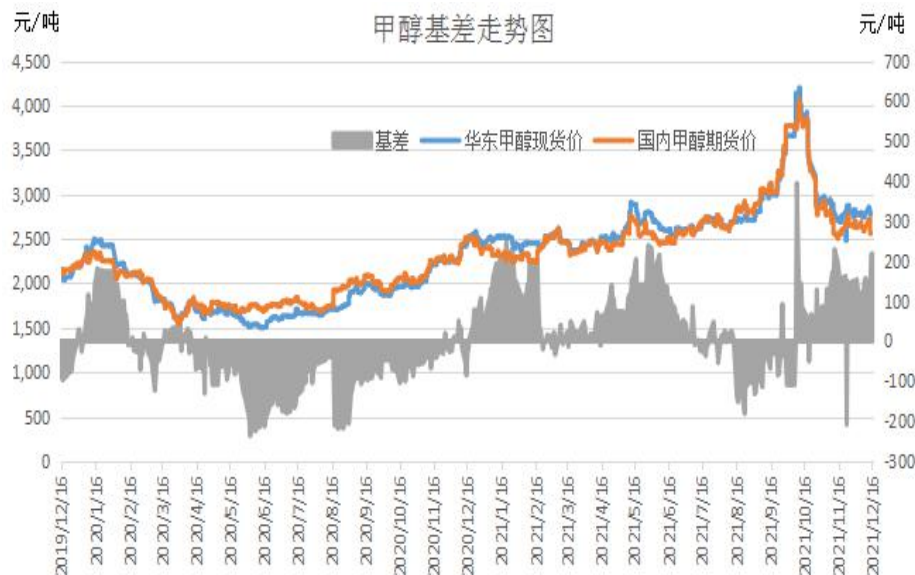
2022年甲醇走势展望

# 甲醇期货行情回顾

图1、2021年国内甲醇期货走势行情



图2、2021年国内甲醇基差走势图



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。

## 甲醇期货行情回顾

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，变相开展供应侧改革，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2500-2750元/吨区间内运行。

## 甲醇短期情况

临近年末，甲醇市场基本面较为平淡，缺乏明显利好刺激。甲醇市场主要受三方面因素影响：

一是供应端。国内西北生产企业在“双节”到来之前，集中降价排库，造成内地现货市场价格下滑。西北主产区价格已经下降至**2000元/吨**附近，对应盘面仅为**2600元/吨**。历年西北“双节”前排库都会造成价格下滑，这是正常现象。最新公布的统计数据显示，甲醇月度进口量出现大幅回升，后期港口库存将进入累库阶段。

二是需求端：虽然甲醇开工率有所回升，但目前仍不足七成。无论是新兴需求还是传统需求，均面临开工不足问题。煤制烯烃装置运行平稳，平均开工负荷为**73.82%**，大幅低于去年同期水平。传统需求行业难有起色，季节性淡季对甲醇刚需提升空间受限。

三是成本端：上游煤炭市场弱稳运行，成本端支撑力度有限。

## 目录

1

2021年国内甲醇期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内甲醇供需基本面剖析

5

2022年甲醇走势展望



## 全球疫情一再反复

图3、2021年全球新冠疫情德尔塔和奥密克戎快速蔓延

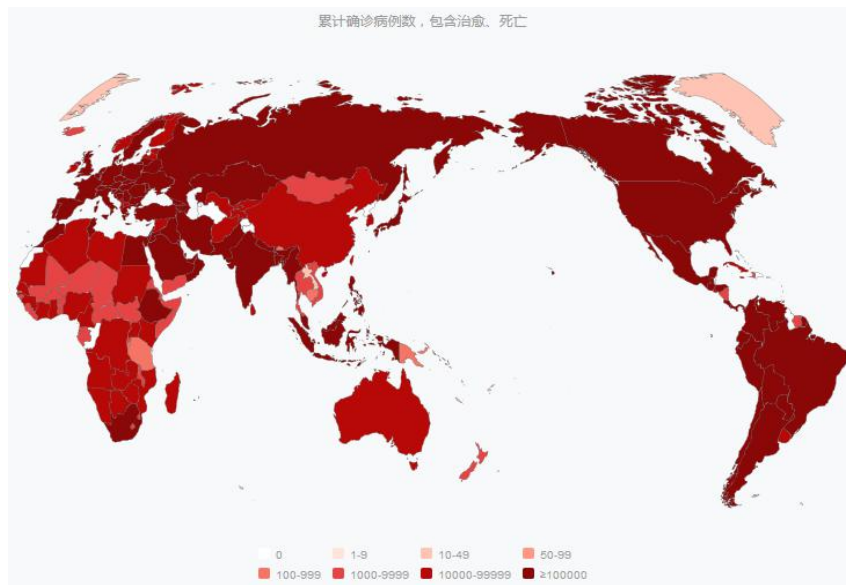
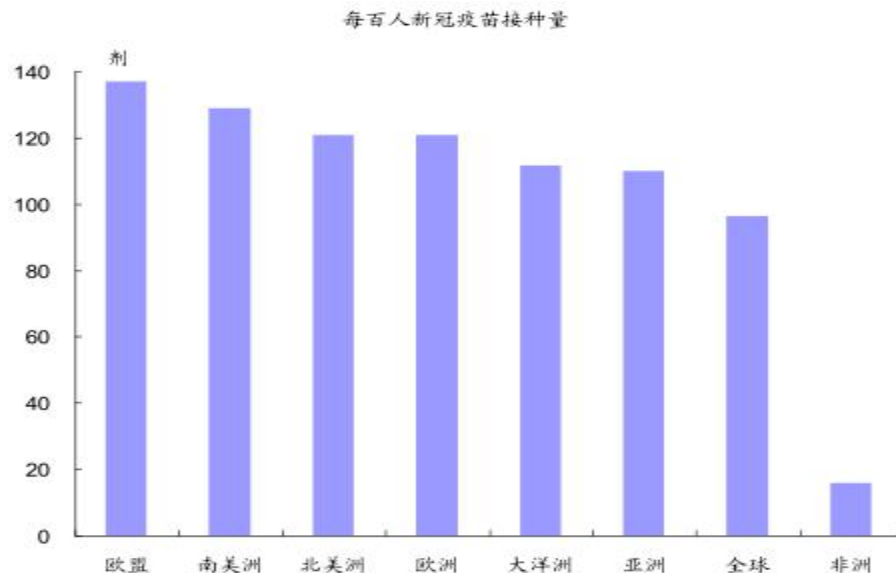


图4、2021年全球主要经济体疫苗接种情况走势图



回顾2021年，一再反复的疫情令海外供给恢复缓慢。世卫组织数据显示，大约90个国家和地区出现了奥密克戎变异毒株。当前，欧洲的情况尤为严峻，英国、荷兰、德国、法国、意大利、奥地利等国已经出台了更严格的封锁政策，全球重回封锁的态势正在加剧。

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。美国大力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。



# 海外渐次开启宽松退坡进程

图5、2022年全球经济增长前瞻走势图

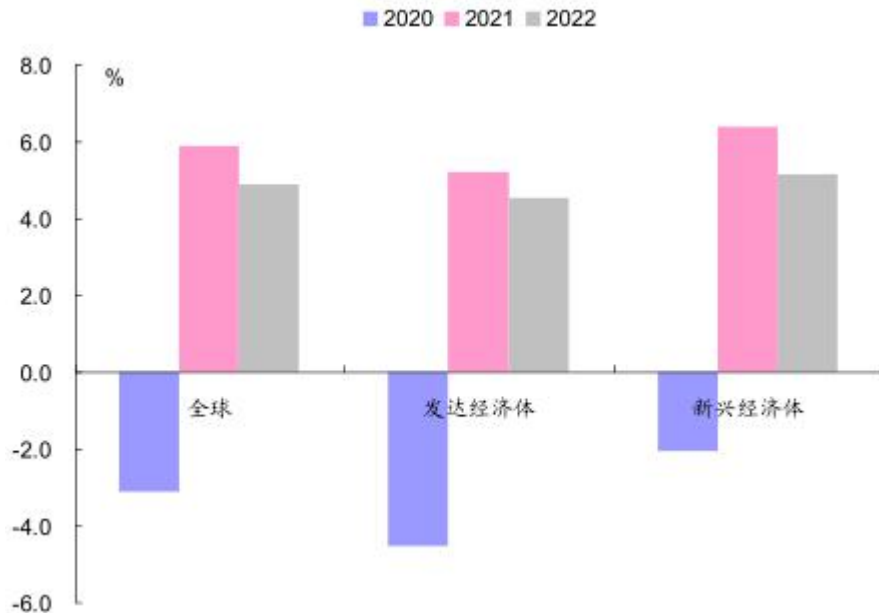
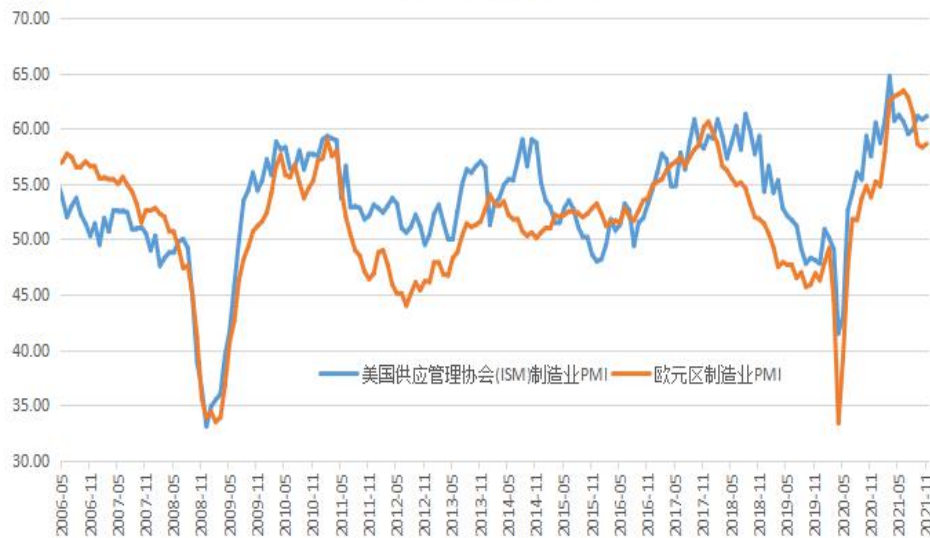


图6、2021年欧美制造业PMI走势图

欧美制造业PMI走势图



2022年通胀预期有增无减。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落地。今年以来，海外极度宽松货币政策开始转向，流动性盛宴落幕。

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。全球性更大规模加息浪潮可能到来，美元作为全球流动性和风险偏好的指标，已进入回升通道。

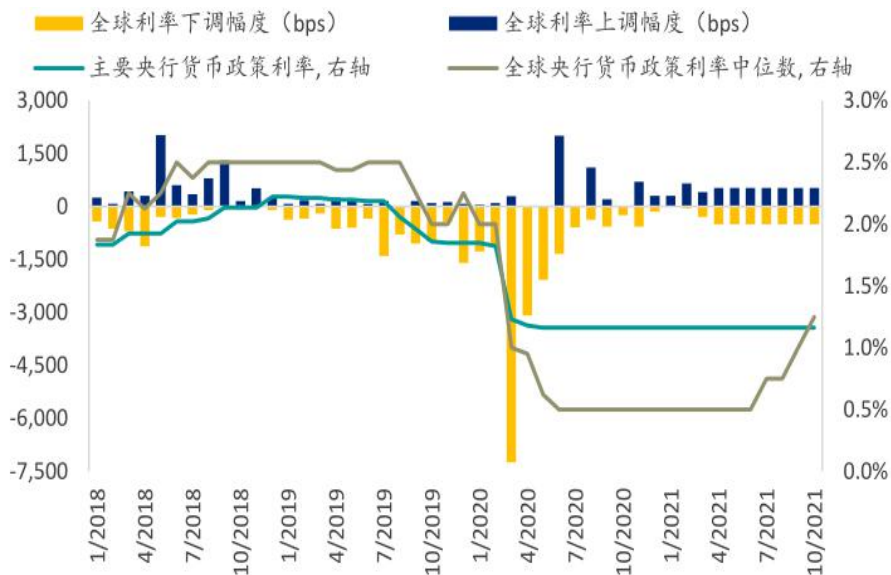
# 全球通胀压力逐渐增强

图7、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



图8、全球利率水平开始上升，2022年各国央行将开启加息进程



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开始提速。

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。

## 2022年流动性由“奢”入“俭”

图9、本轮美联储Taper的斜率更陡，且加息或来得更早



与历史相比，本轮美联储削减资产购买的节奏将更快。

本次美联储“吃一堑长一智”，进行了非常充分的预期引导。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。

## 2022年流动性由“奢”入“俭”

图10、主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年GDP之比

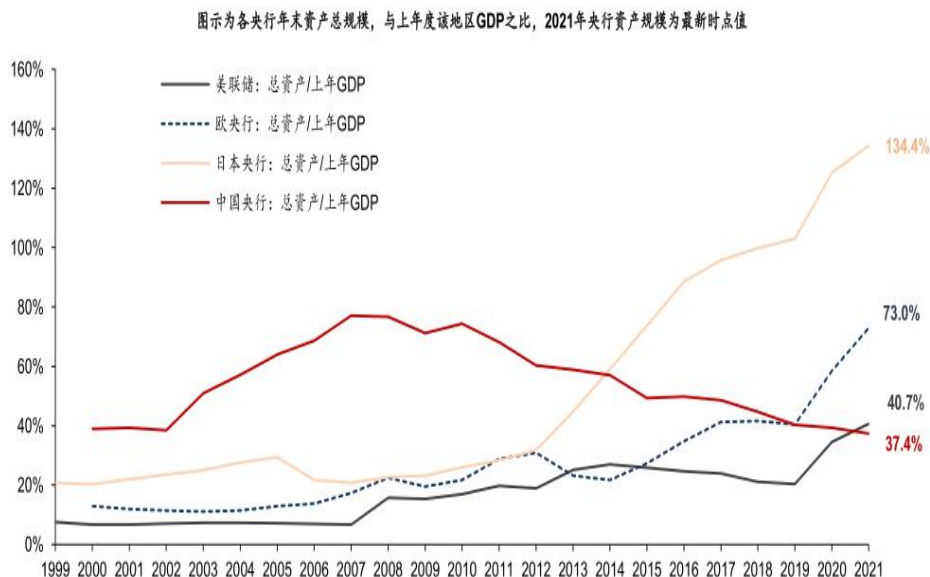
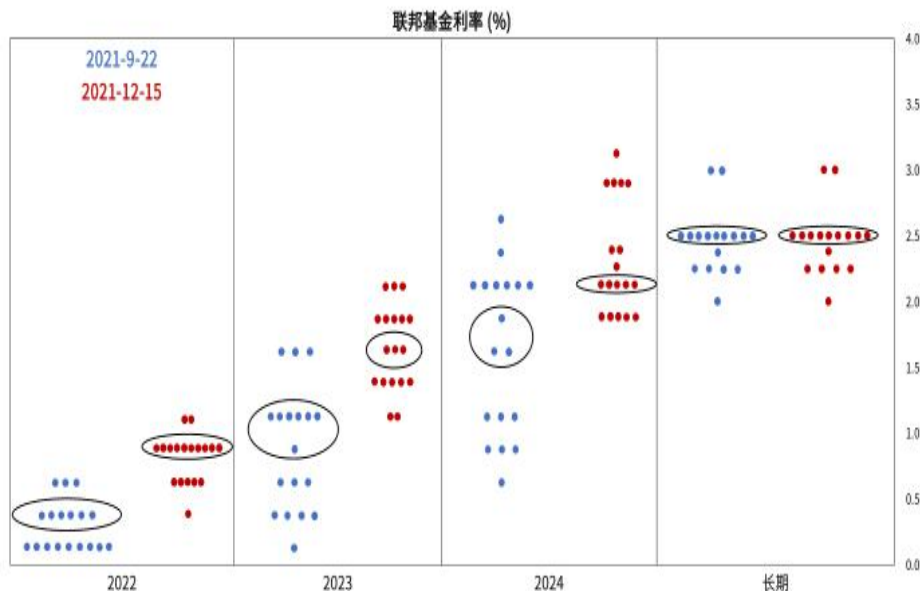


图11、美联储发布的点阵图显示，2022年将加息三次



从最新美联储议息会议结果来看，美联储官员对明年的加息次数较为鹰派。点阵图显示，2022年和2023年美联储均将加息3次。预计美联储第一次加息将在明年5月，下一次加息时间将在明年9月和12月。而各国货币政策的转向也导致全球货币供应量（M2）的收缩，2021年4月以来，全球M2同比增幅出现持续回落，随着2022年全球各国经济逐步回归正轨，货币政策也将逐步回归正常化，流动性整体将收缩。

与历史相比，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）。

## 海外宏观小结

全球流动性开始由“奢”入“俭”，商品的流动性盛宴将落下帷幕。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。

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，或将成为影响大宗商品价格走势的重要变量因素。

展望**2022**年，全球经济增速将逐渐回落至常态，通胀的加剧令全球滞胀风险加大，同时主要经济体财政支持力度将减弱，因此，预计**2022**年全球经济复苏步伐较**2021**年显著放慢。根据IMF的预测，**2022**年全球经济增速将达到**4.9%**，不及**2021**年**5.9%**的增速。

## 目录

1

2021年国内外原油期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内外原油供需基本面剖析

5

2022年原油走势展望



# 2022年我国经济下行压力增大

图12、2024年GDP增速将呈现“前高后低”的走势

不变价GDP:当季同比 (%)

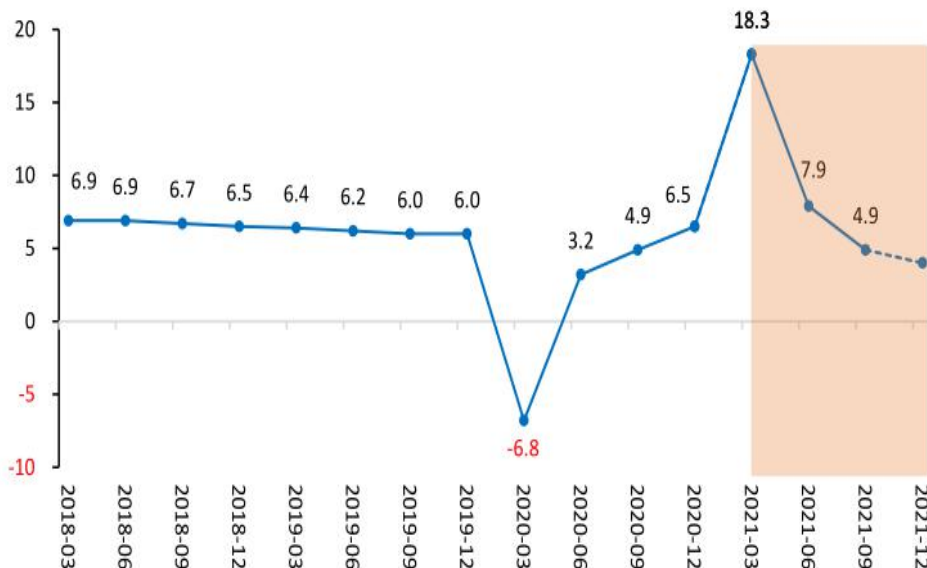


图13、2021年1-11月我国官方制造业PMI和财新制造业PMI走势图

中国官方和财新制造业PMI走势图



步入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，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，经济增速回归常态。三季度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。预计四季度国内经济料保持平稳。

2022年我国整体经济下行的压力较大，外需逐渐退坡、内需持续不足的情况下，经济增长的驱动力需要依靠基建来对冲下行风险。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。



# 经济政策：稳字当头、稳中求进

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

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。在会议结束的同时，时隔近半年，央行年内第二次降准落地。

# 货币政策关注CPI

图15、2021年11月我国工业增加值月度同比走势图

工业增加值：当月同比

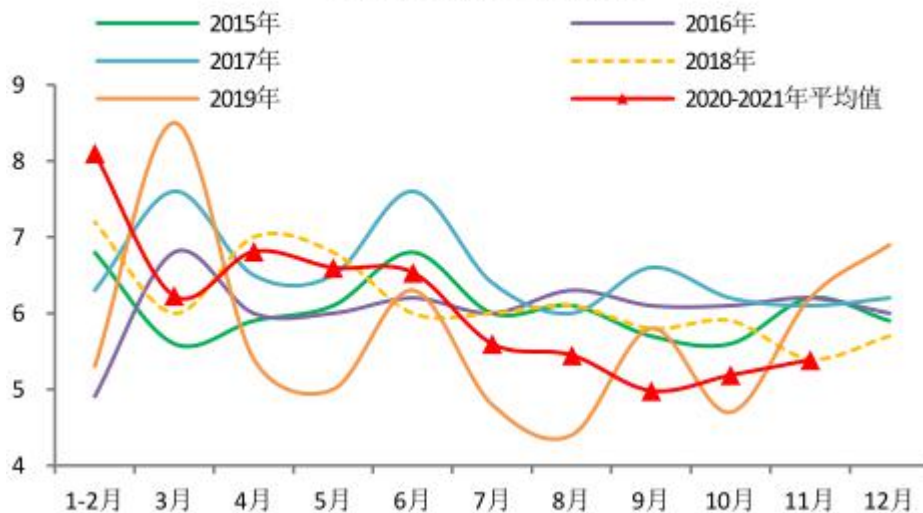
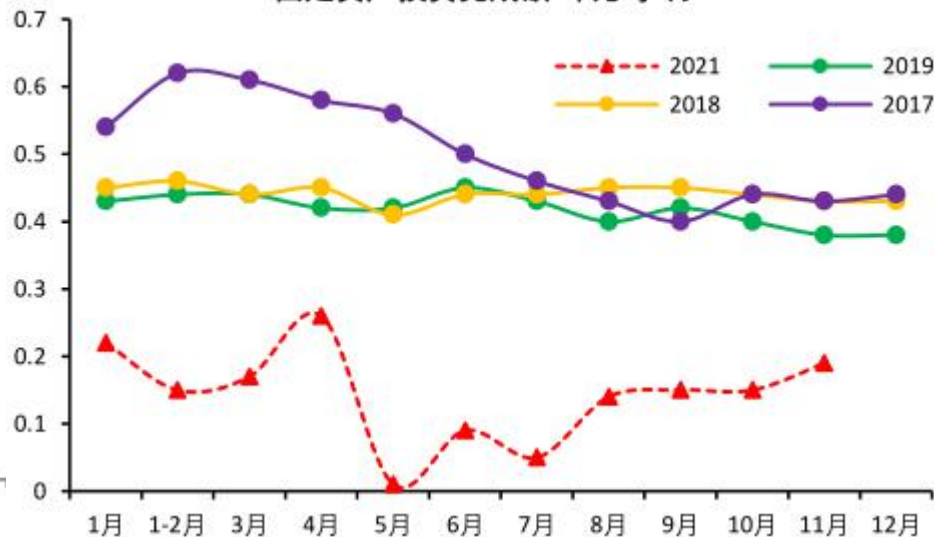


图16、2021年11月我国固定资产投资完成额增速走势图

固定资产投资完成额：环比：季调



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。在高基数效应下，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。CPI-PPI剪刀差缩小。

# 经济增长的节奏和政策应对

图17、2021年11月社会零售额增速走势图

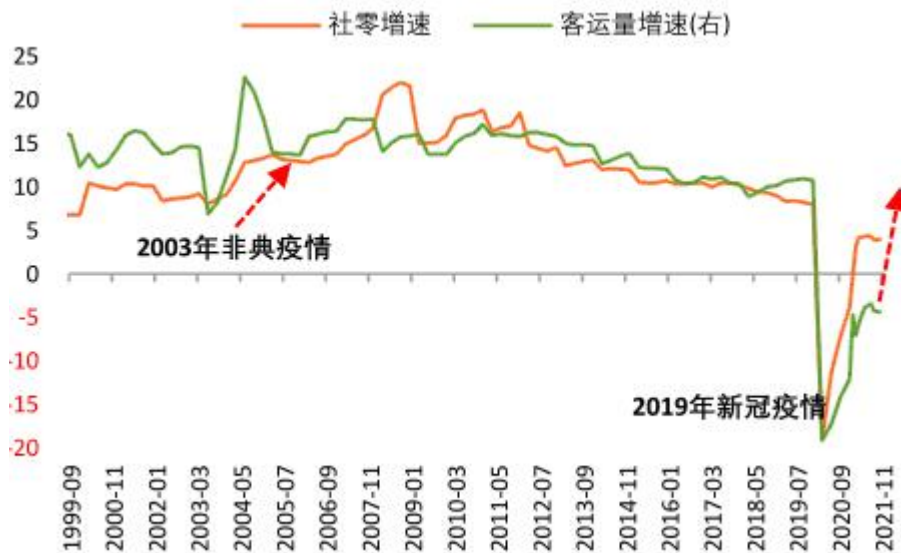


图18、2021年11月国内CPI和PPI同比增速走势图

2019-2021年国内CPI和PPI走势图



2022年，我国经济增长的节奏和政策应对仍然是市场关注焦点。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。

## 国内宏观小结

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。

## 目录

1

2021年国内甲醇期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

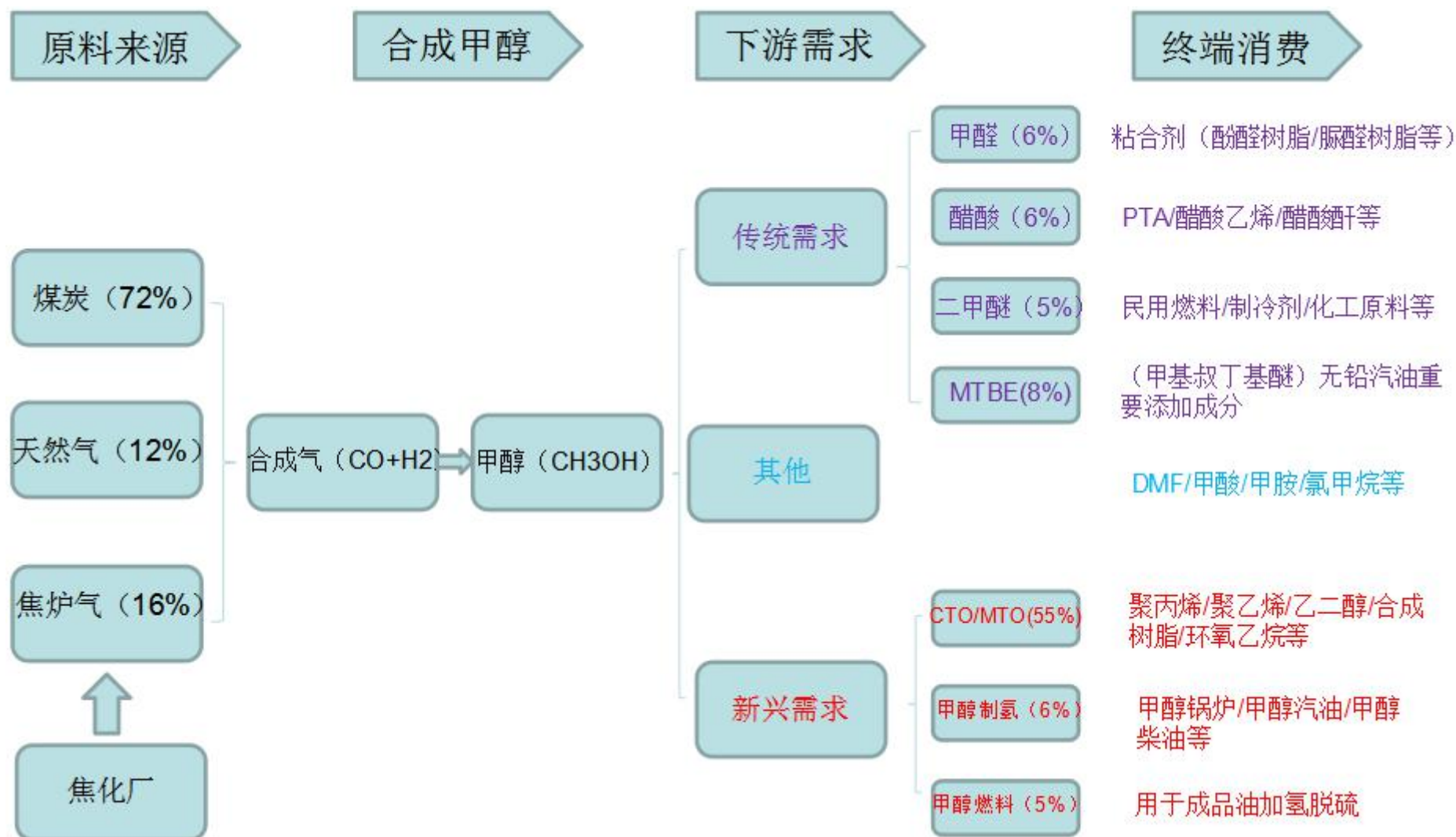
2021年国内甲醇供需基本面剖析

5

2022年甲醇走势展望



# 产业架构



## 国内煤炭保供稳价 未来供应面临过剩

图19、2019-2021年全国煤炭产量月度情况



图20、2014-2021年ZC-MA-PP相关性分析图



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，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。上半年国内多个省份相继出台能耗双控制度措施。

在国家积极开展“双碳”政策以及能耗双控措施背景下，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。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月份以来，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。

在我国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。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。



## 国内甲醇装置受限

图21、2021年国内甲醇新增产能分布情况图

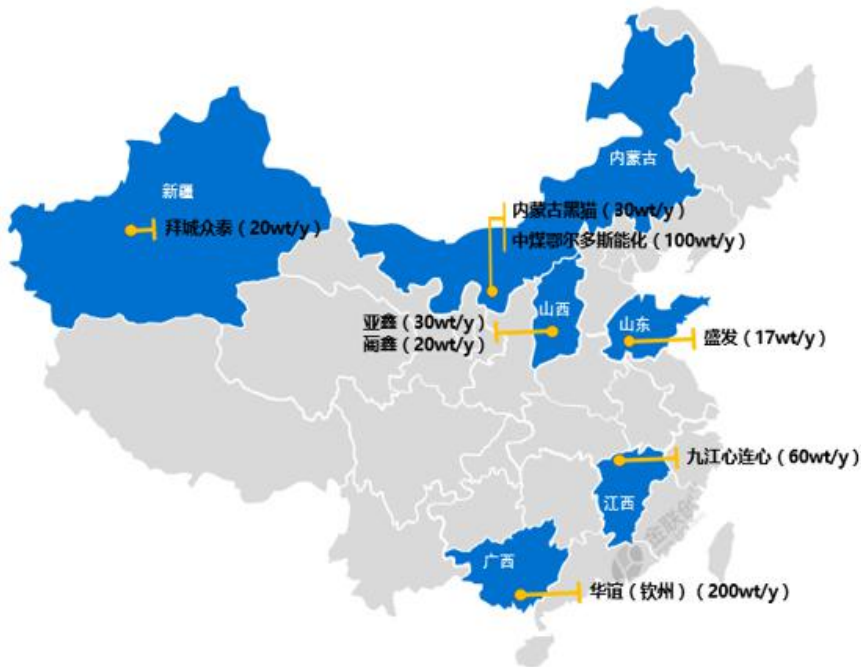


表1、2021年国内甲醇100万吨以上产能明显提升（万吨/年）

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

地区	企业名称	年产能；万吨	装置停开时间		备注
山东	国际焦化	25	21.9.10	21.12月中	焦化限产
	山东盛发	17	21.9.1	21.12月底	
	山东鲁西	80	21.12.13	待定	原料问题
华中	河南鹤煤	60	21.10.11	21.12.17	短停小修
	湖北盈德	50	21.12.15	21.12.17	装置检修
华北	沧州中铁	20	20.6.1	21.12月中	装置检修
	同煤广发	60	21.11.11	21.12.20	装置故障
华东	江苏索普	50	21.11.18	21.12.21	常规检修
	安徽临涣	20	21.11.10	待定	常规检修
	安徽曙光	16	21.11.15	21.12月底	故障降负
西北	内蒙古荣信	180	21.12.10	21.12.16	故障降负
	新奥二期	60	21.12.14	21.12.22	故障降负
	金城泰	30	21.11.12	待定	故障降负
	兖矿榆林二期	80	21.9.18	待定	双控停车
	大唐多伦	168	21.12.20	待定	故障降负
西南	久泰	100	21.12.8	待定	降负运行
	川维	77	21.12.6	22.1月上	限气停车
	玖源	50	21.12.16	22.1月下	限气停车
	泸天化	45	21.11.30	22.1月中上	限气停车
	卡贝乐	85	21.11.30	22.1月中上	限气停车
	江油万利	15	21.11.30	22.1月	限气停车
	云南先锋	50	21.11.1	21.12.19	双控停车
	云南云天化	26	21.9.19	21.12.8	双控停车
	云维	10	21.12.20	21.12月底	常规检修

近年来，由于国内禁止建造年产能少于100万吨的煤制甲醇，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9215万吨。

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。

能耗双控：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。

## 国内甲醇装置受限

表2、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
	内蒙古泰（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

表3、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
	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

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。

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。

## 国内甲醇开工负荷回升不足

图22、2014-2021年全国甲醇行业平均开工率走势图

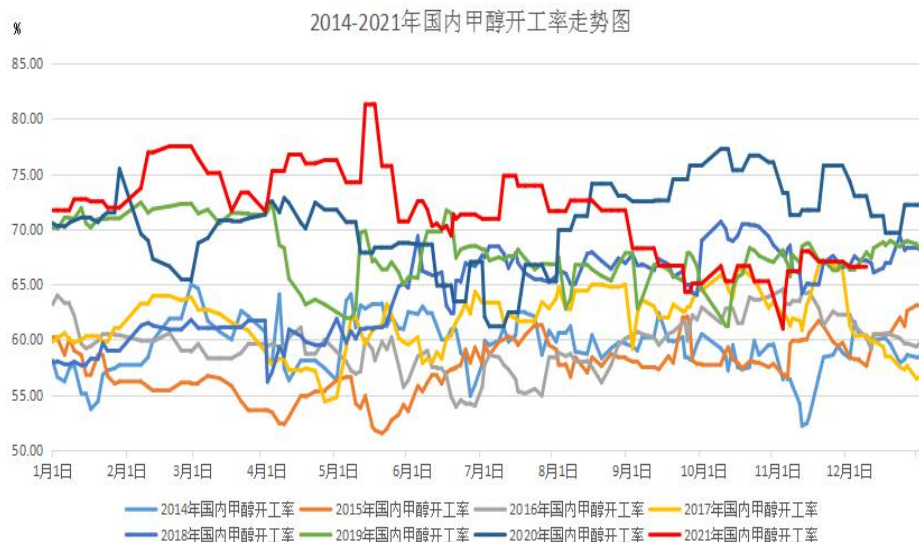
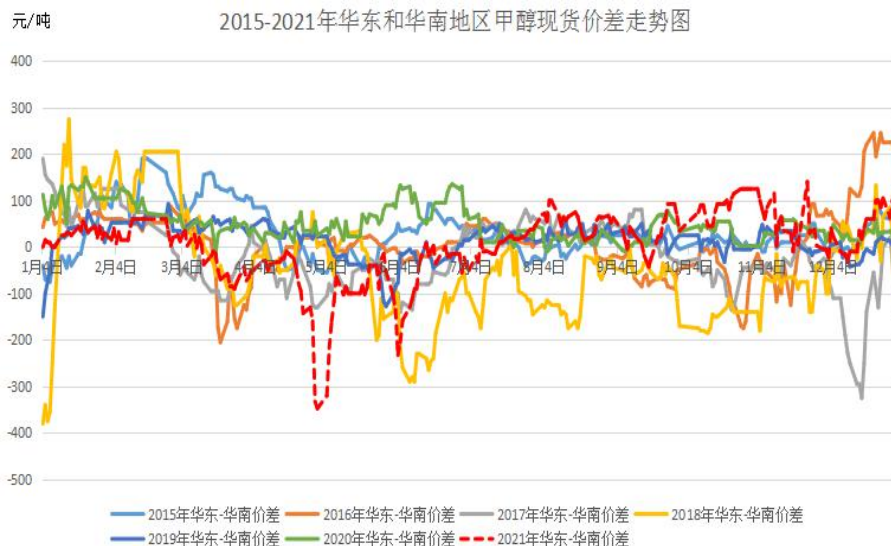


图23、2015-2021年国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图



截止2021年12月23日当周，国内甲醇装置开工率在67.76%，较11月中增3.44个百分点；期间虽有西南一带气头项目停工，然西北、山东等部分前期降负/停工项目陆续复工影响，故整体开工逐步有所提升。近期河南、山西、西南等部分项目陆续有恢复。秋冬季、冬奥会等影响，后续京津冀等周边限产对供应影响仍需持续警惕。

值得一提的是，除现有项目波动导致的供应增减影响外，12月底及明年1月份国内几套新建甲醇装置放量节奏也需密切关注；如神华包头（50wt/y）、内蒙古黑猫（30wt/y）、安徽碳鑫（50wt/y）等项目，悉部分项目12月底或将初步展开销售工作。



## 国内区域性现货价差回归

图24、2015-2021年国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图

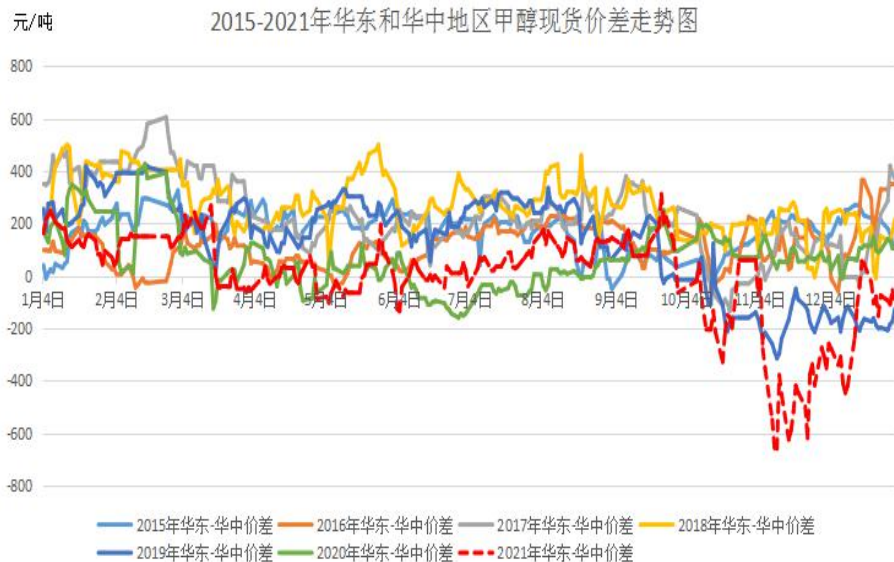
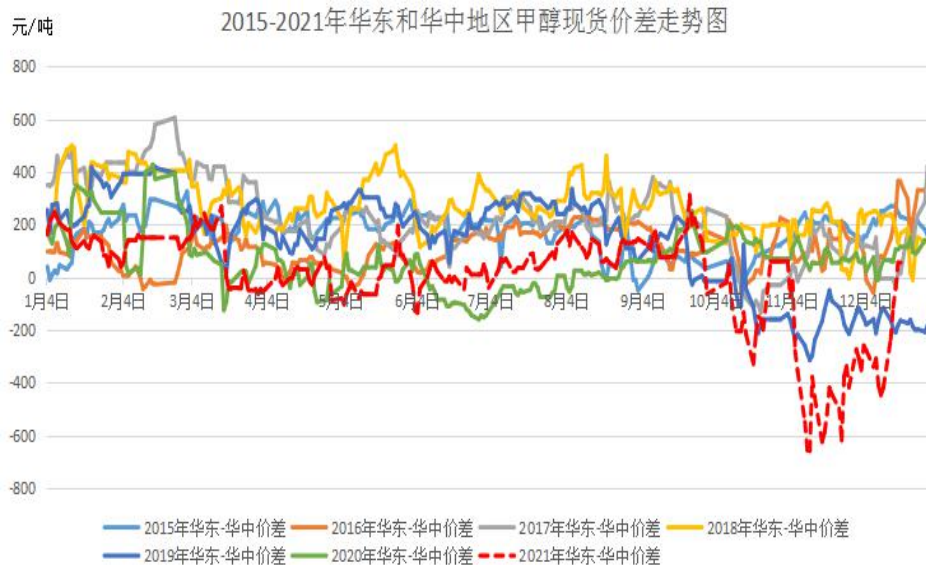


图25、2015-2021年国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图



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。

## 海外检修增多

图26、2012-2021年甲醇进口与华东报价及价差走势图

2015-2021年海外市场甲醇价格走势

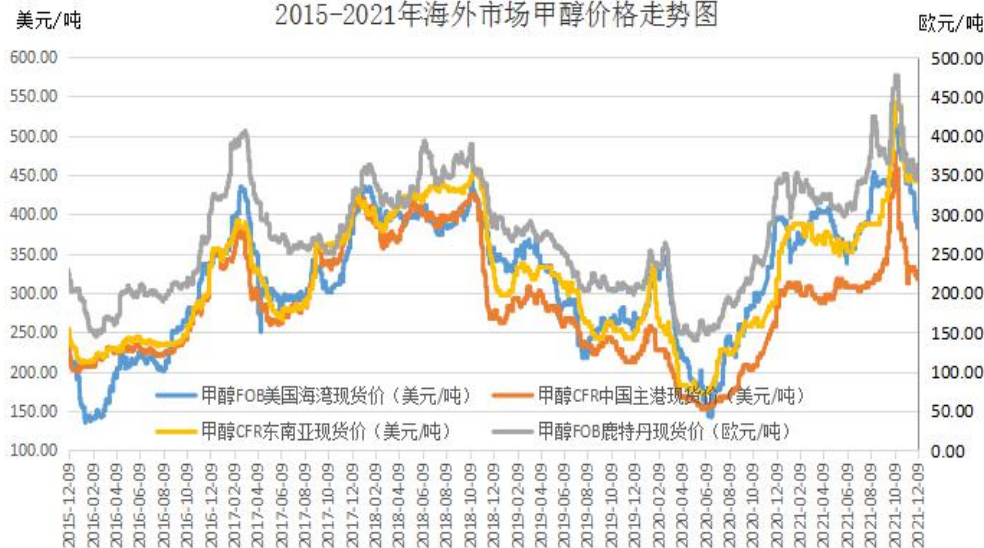


表4、2021年国际甲醇装置运行情况表

2021年国际甲醇装置运行情况

企业名称	国家	产能(万吨)	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	装置运行平稳
KPC	伊朗	66	装置运行平稳
FPC	伊朗	100	装置运行平稳
Marjan	伊朗	165	开工负荷一般
Kaveh	伊朗	230	开工负荷一般
Busher	伊朗	165	装置运行一般
Kimiya	伊朗	165	装置运行一般
Ar-Razi	沙特	500	装置运行平稳
IMC	沙特	150	装置运行平稳
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	2套装置运行平稳
BMC	文莱	85	6月20日停车年检
Kaltim	印尼	66	装置运行正常
Methanex	新西兰	230	装置负荷较低
Natgasoline	美国	175	装置负荷运行一般
Methanex	美国	200	装置短停
Fairway	美国	150	装置运行平稳
Methanex	埃及	130	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	400	4套装置运行正常, 1套停车中
Metor&Supermethanol	委内瑞拉	233	装置运行平稳
Methanex	特立尼达	255	170w装置运行一般, 85w装置一直停车中

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月中旬末，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。

## 甲醇进口回落

图27、2021年1-11月中国甲醇主要进口国分析

2021年1-11月份中国甲醇主要进口国家分析

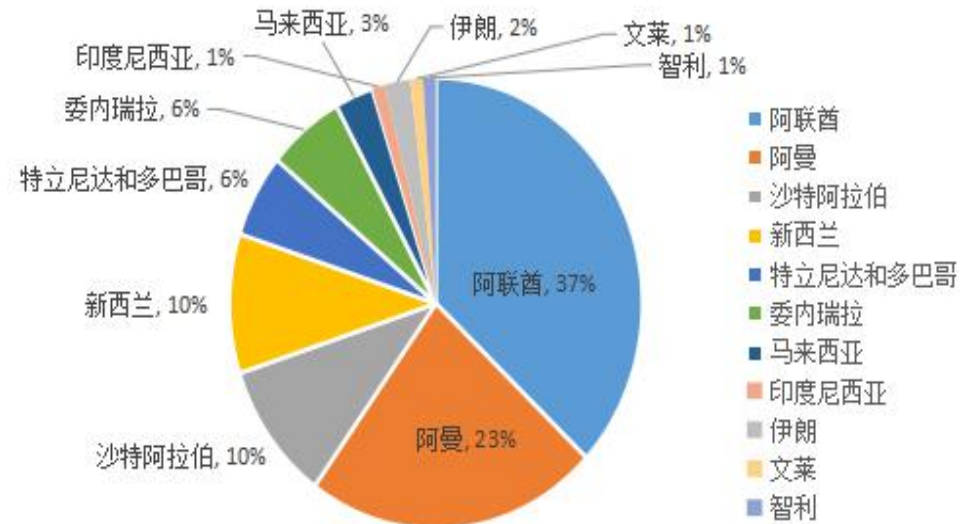
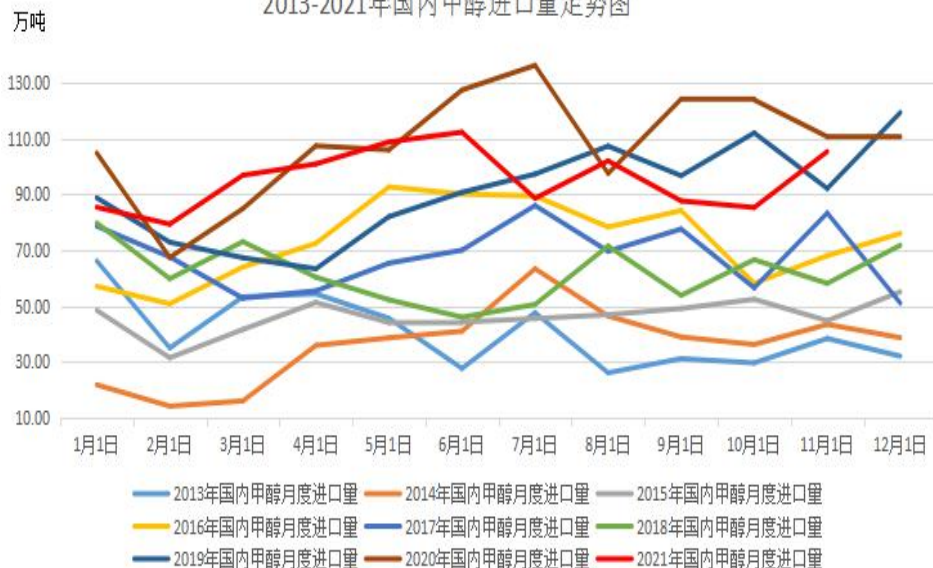


图28、2013-2021年国内甲醇进口量走势图（万吨）

2013-2021年国内甲醇进口量走势图



2021年11月，中国甲醇进口量为105.34万吨，前11个月累计进口量1054.3万吨，预计12月甲醇进口量在80万吨左右。全年进口总量预估在1134.3万吨左右，相比去年下滑166.62万吨。整体来看，一季度进口量较去年同期呈现小涨，二季度开始，进口量较去年同期下滑，其中下半年进口缩量较为明显，这除了与年内外盘价格偏高，部分时段内外盘倒挂有关外，还跟港口烯烃企业亏损下多集中于下半年停车检修，需求量减少有一定关联。

从12月份进口量来看，相比上月有所下滑，12月1日至12月20日，华东港口整体到港38.45万吨附近，以太仓、南京及浙江等方向为主，多为伊朗、新西兰等地货物，华南港口整体进口到港在6万吨附近，以广州、东莞及福建方向为主。从后期进口来看，到港量较上月及中旬相比略有增加，据船期数据跟踪，12月21日至1月初，华东、华南地区共有48.2万吨左右甲醇进口到港计划，不过部分船货仍存在推迟到港可能，实际到港或不及预期。



## 港口库存去化

图29、2012-2021年甲醇进口与华东报价及价差走势图

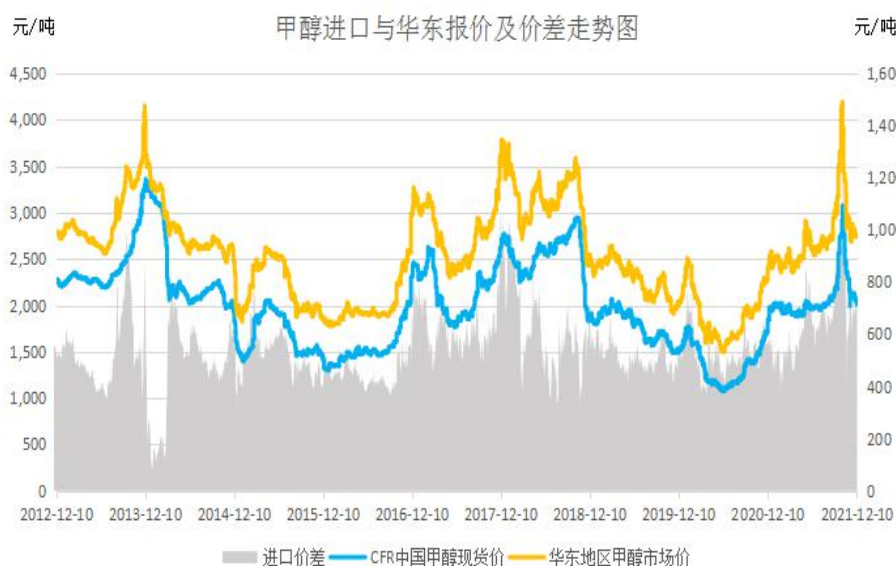
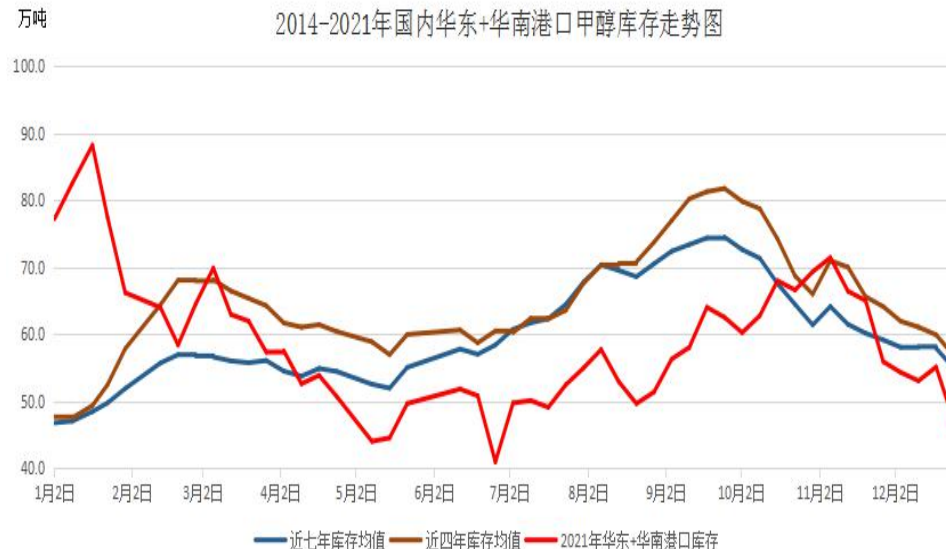


图30、2014-2021年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



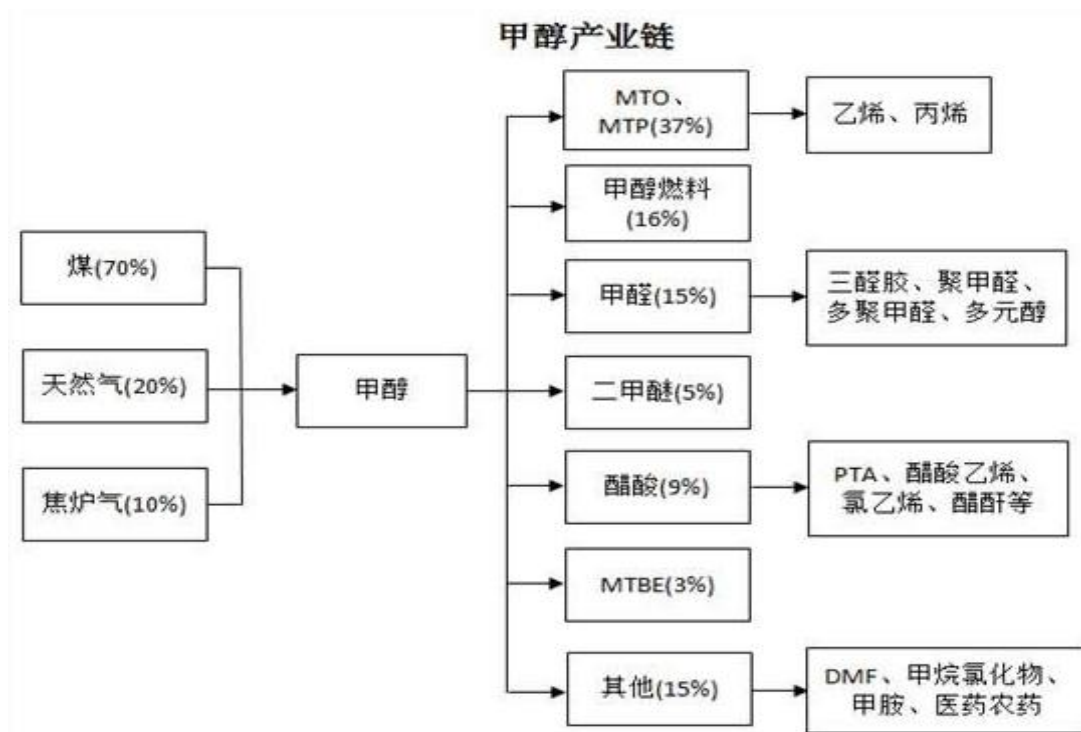
由于沿海区域引航受限以及下游需求恢复的共同影响，11-12月份国内华东和华南港口地区的甲醇库存从此前的累库模式开始转为去库状态。据统计，截止12月中旬，国内主流港口甲醇库存61.11万吨，环比下降6.67万吨，同比下降46.94万吨，降幅43.4%。其中，华东进口船货到港量依然偏少，库存总量在31.9万吨，环比下滑4.7万吨。华南甲醇库存有所增加，总量在15.15万吨，周增1万吨。总体来看，12月进口货源同比偏少坐实，预计进口80万吨附近，港口库存持续保持低位，一定程度上支撑甲醇期价重心。

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。



## 我国以煤制甲醇工艺为主

表5、我国甲醇产业链示意图



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。

## 未来我国煤制甲醇利润率有待修复

图31、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图

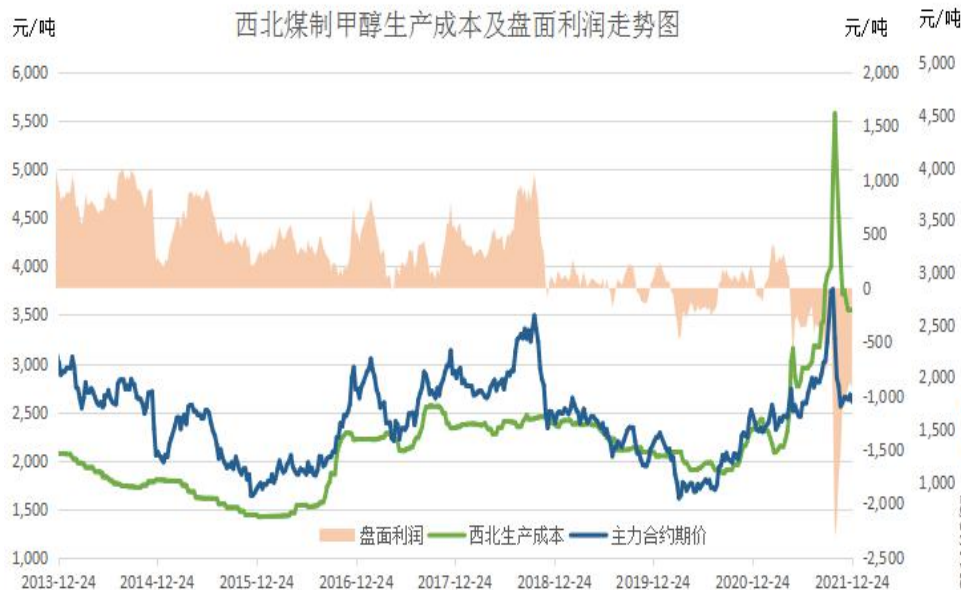


图32、我国西北地区甲醇现货报价走势图



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，截至12月24日当周，西北地区煤制甲醇制造成本在3292元/吨，而当地现货报价在2325元/吨。根据制造成本核算，西北地区煤制甲醇生产亏损967元/吨，成本利润率在-29.37%左右。与期货2205合约盘面相比，西北地区煤制甲醇生产亏损683元/吨。

## 未来我国煤制甲醇利润率有待修复

图33、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图

山东煤制甲醇生产成本及盘面利润走势图



图34、我国西北地区甲醇现货报价走势图

国内山东地区甲醇市场报价走势图



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，截至12月24日当周，山东地区煤制甲醇制造成本在3229元/吨，华中地区现货报价在2700元/吨，煤制甲醇生产亏损529元/吨，成本利润率在-16.38%左右。与期货2205合约盘面对比，山东地区煤制甲醇生产亏损620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。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。

## 拉尼娜气候发酵 甲醇供应趋紧

图35、拉尼娜气候与厄尔尼诺气候交替出现

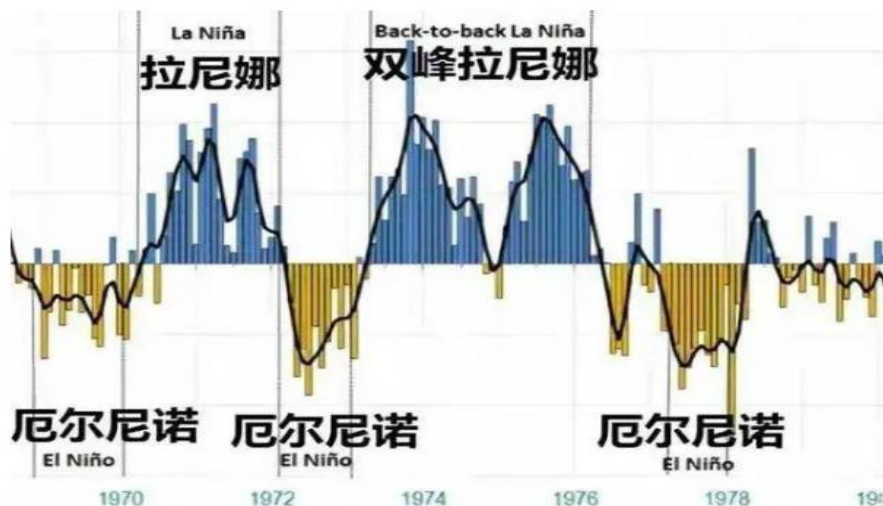
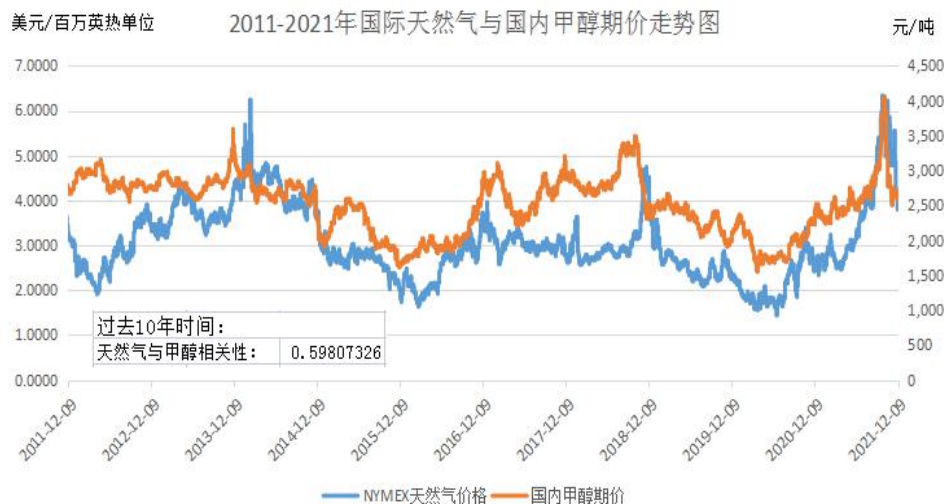


图36、2011-2021年国际天然气与国内甲醇期货价格相关性走势图



步入2021年11月以来，全球拉尼娜气候因素持续发酵。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。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。



## 下游传统需求领域

图37、2017-2021年国内甲醛开工率走势图

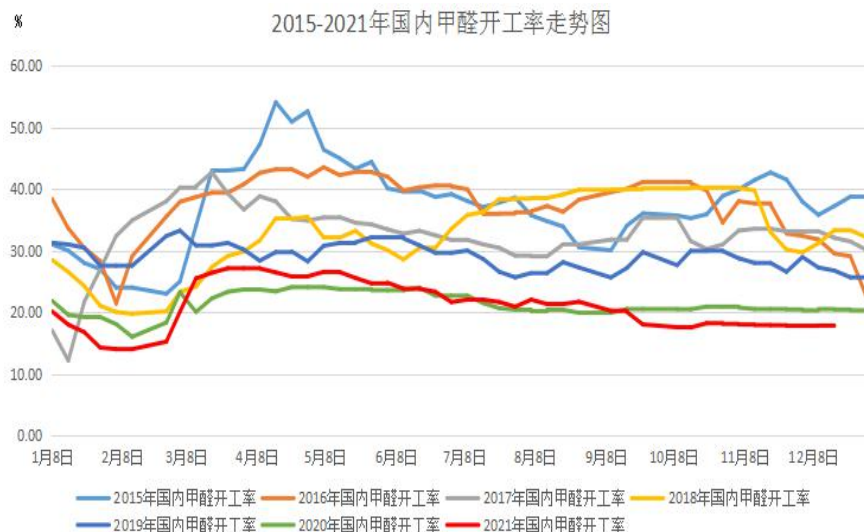
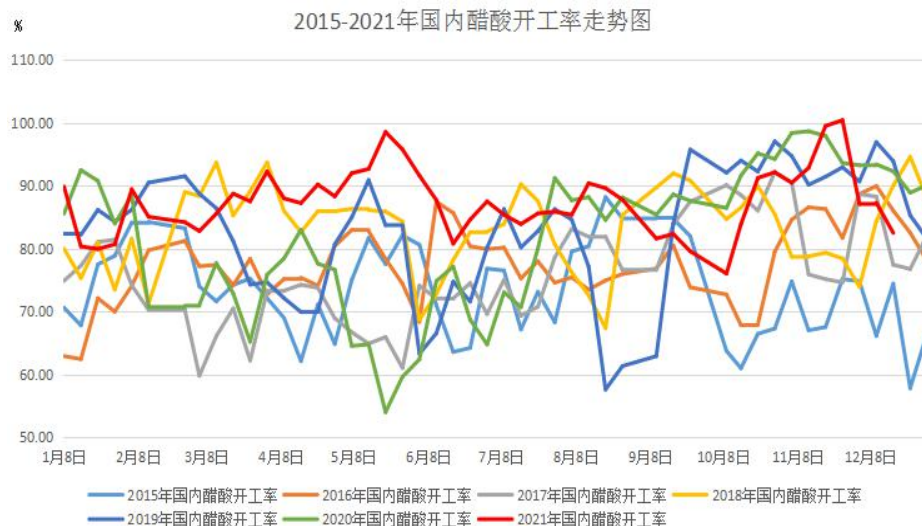


图38、2015-2021年国内醋酸开工率走势图



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月初以来，连云港、乍浦、宁夏等部分烯烃检修过后有陆续复工，期间也伴随宁波部分项目的停工检修，以及内蒙、山东部分项目阶段降负出现；且中原乙烯、大唐多伦、南京等部分项目仍停工中，故目前国内CTO/MTO开工水平仍整体低于常规水平，整体维持在7成附近波动。就后续增量来看，需密切关注12月底附近鲁西烯烃复工落实及1月份港口部分项目开车落实驱动。

## 下游传统需求领域

图39、2015-2021年国内二甲醚开工率走势图

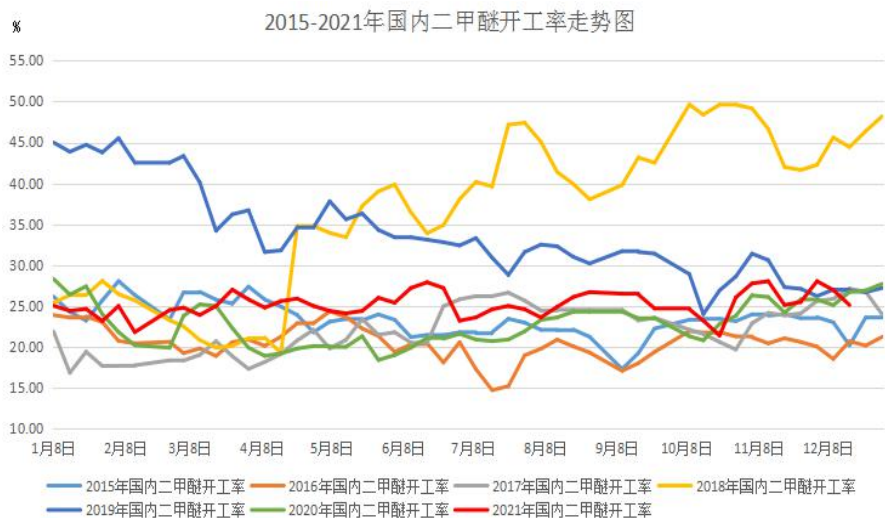
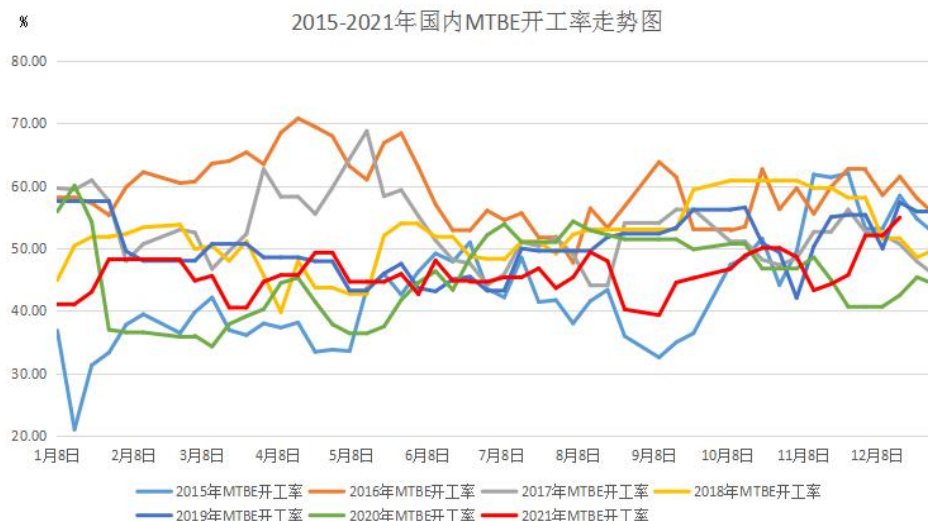


图40、2015-2021年国内MTBE开工率走势图



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%。

## 下游新兴需求领域

图41、2015-2021年国内烯烃装置生产扭亏为盈

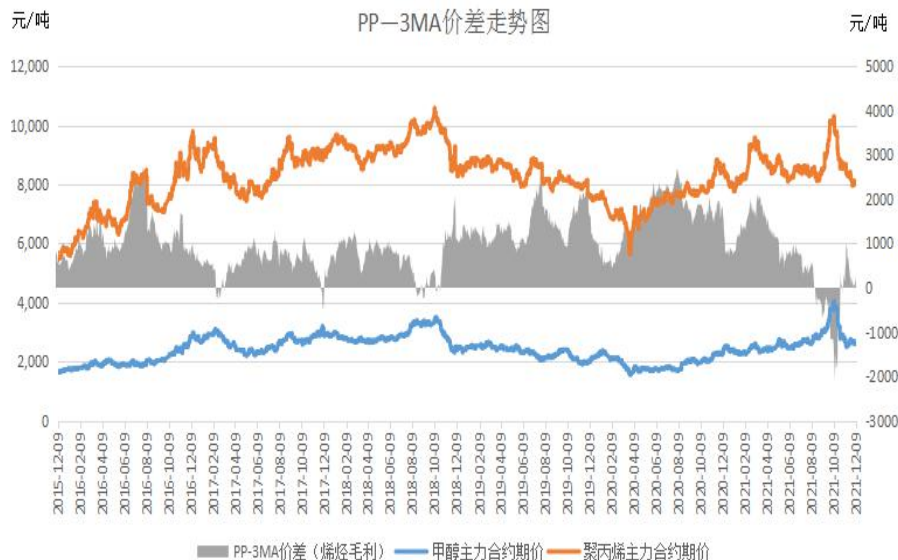


图42、2015-2021年国内盘面烯烃装置毛利走势图



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率至73.82%。

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。



## 甲醇供需面小结

在成本端方面，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。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亏损程度有望收敛。

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。

## 目录

1

2021年国内甲醇期货走势回顾

2

2022年全球流动性“由奢入俭”

3

2022年我国经济下行压力增大

4

2021年国内甲醇供需基本面剖析

5

2022年甲醇走势展望

## 2022年甲醇走势展望

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%。

供应端方面，国内甲醇供应压力回升有限，海外受气头装置不稳定影响，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。

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。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亏损程度有望收敛。

# 2022年甲醇走势展望

表6、2021-2022年甲醇月度供需平衡表推算图（万吨）

## 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%

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（3-3.9）。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。

# 谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

