

# 2022期货市场年度投资报告

INVESTMENT REPORT OF FUTURES MARKET 2022

---



## 品种年报——甲醇（MA）

## 宏观转弱供大于求，甲醇中线承压下行

## 胡欣

甲醇分析师

期货从业资格号：F0299540

投资咨询证号：Z0012133

535540002@qq.com

部门：产业投研部

报告审核人：赵洪虎

## 内容摘要

2021 年甲醇价格冲高回落，成本先扬后抑，上游利润前高后低，内贸流向两度改变，进口利润反复博弈盈亏，下游除醋酸外利润多数走弱，需求前景难言乐观；国内产能产量继续增加，明年焦炉气甲醇投产较多，进口同比下降明年或可恢复，下游开工前高后低，明年下游投产计划不多，库存较去年显著去化；2022 年甲醇平衡表转向宽松，整体供大于求，加之宏观经济氛围不佳，中线或承压下行。

## 核心观点

- 国际方面，美联储迫于高通胀压力很可能会加速 taper 的步伐，市场预计美联储明年上半年将开始加息，大宗商品价格相对承压。
- 原油方面，明年一季度油市大概率进入累库阶段，油价震荡偏弱可能性较大。
- 国内方面，中央经济工作会议指出，坚持先立后破，高质量发展不仅是质的提升，量的合理增长依然重要，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。
- 供给方面，国内外均有新增产能投放，能耗双控强度将下降，明年进口预计回升。
- 需求方面，宏观经济下行，终端需求疲软，需求前景难言乐观，但也不排除阶段性有经济政策刺激的可能性。
- 估值方面，原油震荡偏弱，煤炭价格承压，估值存下跌逻辑。
- 策略方面，短期延续震荡，中期或承压下行，长期运行区间 1800-3000 元/吨。

# 目录

1. 价格及产业利润回顾 .....	3
1.1 甲醇价格冲高回落，关注结构转变可能 .....	3
1.2 成本先扬后抑，利润前高后低 .....	4
1.3 内贸流向两度改变，进口利润博弈盈亏 .....	5
1.4 下游利润多数走弱，需求不佳难言乐观 .....	6
2. 基本面分析 .....	8
2.1 产能产量继续增加，关注焦炉气甲醇投产 .....	8
2.2 进口同比下降，明年或可恢复 .....	10
2.3 下游开工前高后低，明年投产计划不多 .....	12
2.4 库存较去年显著去化 .....	14
3. 后市展望 .....	15
3.1 平衡表转向宽松，明年整体供大于求 .....	15
3.2 宏观经济氛围不佳，甲醇中线承压下行 .....	16

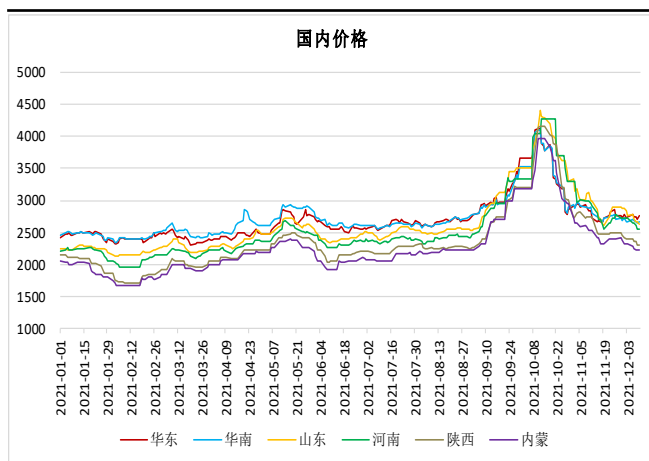
## 1. 价格及产业利润回顾

### 1.1 甲醇价格冲高回落，关注结构转变可能

2021 年甲醇价格整体冲高回落，上半年国内价格重心上移，国际价格维持高位运行，下半年国内外价格冲高回落，总体呈现倒“V”型反转走势。一季度，随着疫苗接种疫情缓和，宏观经济回暖，终端需求恢复，原油等大宗商品维持偏强运行，甲醇下游行业利润显著改善，甲醇价格整体重心上移。二季度，市场开始热议“碳中和”概念，煤炭价格大幅上涨，甲醇煤制成本显著抬升，尽管 5 月中旬后随着下游烯烃全面亏损负反馈，甲醇价格短期有所回落，但 6 月中旬聚烯烃价格触底反弹，烯烃行业利润快速恢复，甲醇价格再度企稳回升。三季度，煤炭价格进一步大涨，西北煤化工限产加重，9 月下旬甲醇价格进入快速上涨期，一方面华东限电部分甲醇库区暂停外运，短期供需错配，另一方面，国庆节前下游抓紧补货，加之叠加能耗双控深化、限气减产、进口缩量等利好预期。四季度，受国庆节期间欧洲天然气暴涨影响，节后甲醇煤制成本及进口成本继续飙涨，推动国内甲醇价格大幅上行，国内多地价格一度超过 4000 元/吨，但 10 月中旬后发改委果断出手干预煤炭市场，煤炭价格应声回落，成本塌陷影响下甲醇价格快速回落，11 月国内限气减产叠加烯烃重启，甲醇供需有所改善，但进入 12 月改善进度放缓，加之宏观经济下行，终端需求疲软，甲醇短期维持震荡偏弱格局。

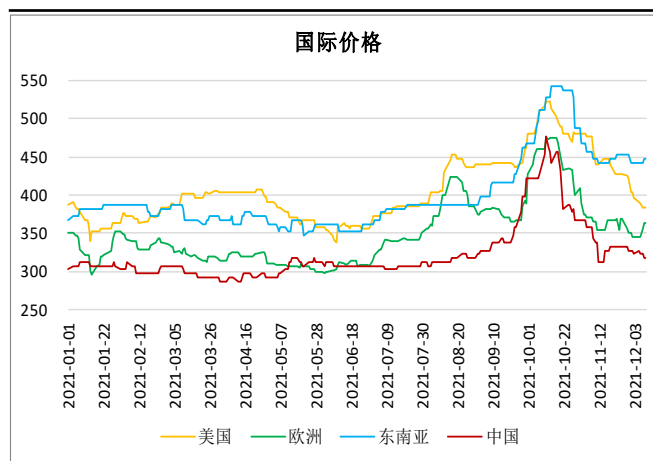
基差、月差方面，同样在 10 月中旬达到阶段性高点后回落，考虑到四季度价格都是冲高回落的情况，可以参考 MA1905 合约基差及月差的未来走势，后期重点关注甲醇供需、成本及下游利润变动，看能否从目前远月贴水的 back 结构转变为远月升水的 contango 结构。

图 1.1: 甲醇现货价格 (元/吨)



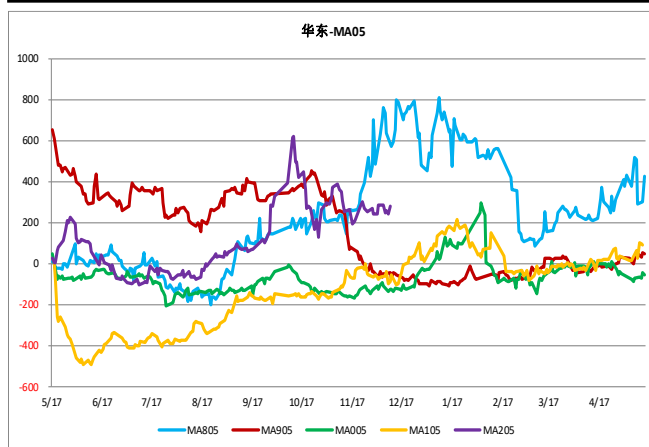
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.2: 甲醇国际价格 (美元/吨)



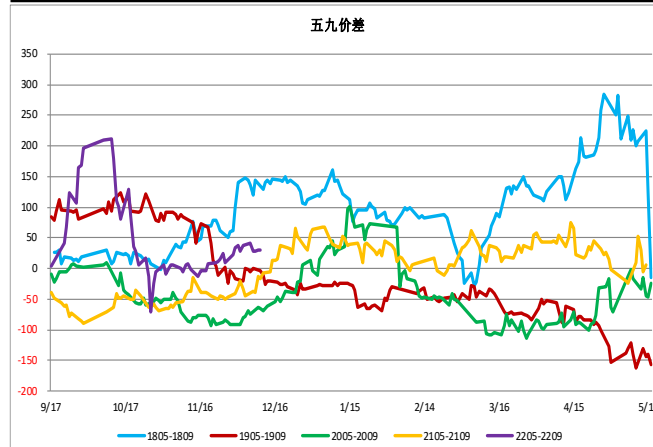
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.3: 甲醇 05 合约华东基差 (元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.4: 甲醇 5-9 价差 (元/吨)



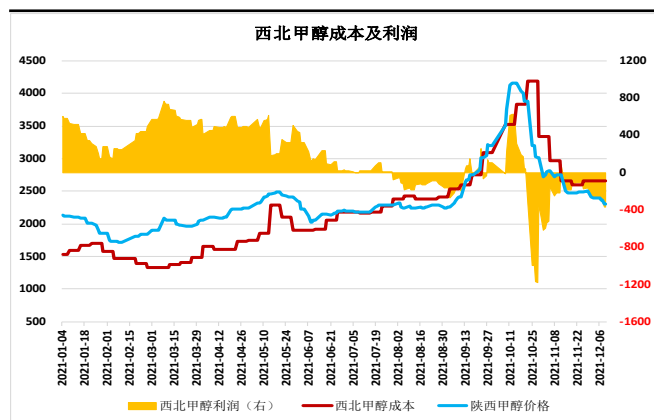
资料来源：一德产业投研部 Wind

## 1.2 成本先扬后抑，利润前高后低

成本方面，受碳中和、能耗双控相关政策影响，2021 年前三季度煤炭价格持续上涨，成本推动成为今年甲醇上涨最强支撑。但 10 月中旬以后，考虑到冬季电厂保供维稳的强烈政治需要，发改委通过价格法对煤炭进行政策性降价调控，“碳中和”等相关概念迅速淡化，甲醇样本成本从 10 月下旬接近 4200 元/吨回落至 12 月初的 2660 元/吨。考虑到煤炭主产区产量恢复至高位，而下游电厂煤炭库存水平已经达到历史同期最高，且还在继续累库中，因此煤炭现货价格后期仍存在较大下行压力，甲醇煤制成本也不排除再度下行的可能。利润方面，甲醇生产利润 2021 年前高后低，上半年总体维持正利润水平，但随着成本上移，利润不断走弱，下半年多数时间维持负利润水平，并在今年 10 月下旬创历史新低，目前利润水平仍维持低位。运费方面，2021 年全年内蒙至鲁北运费大致维持在 150-350 元/吨震荡区间，目前运费水平高于历史同期，一方面与

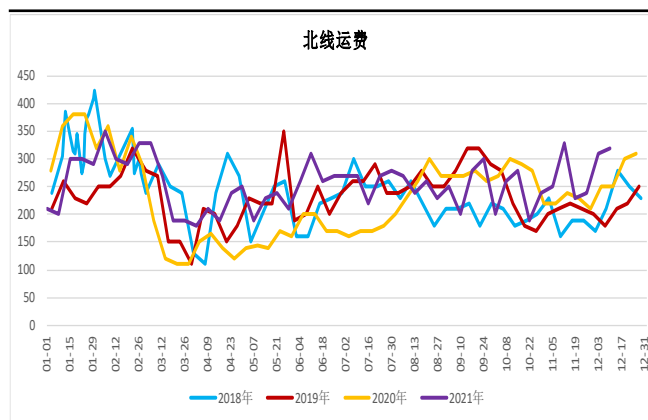
冬季北方雨雪天气路况有关，另一方面考虑到内地库存压力不大，内地工厂可能对未来市场预期较差，仍愿意让利出货。

图 1.5：西北甲醇成本及利润（元/吨）



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.6：内蒙至鲁北运费（元/吨）



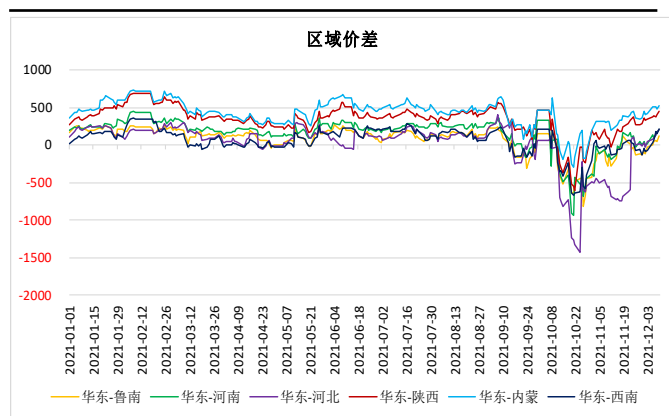
资料来源：一德产业投研部 Wind

### 1.3 内贸流向两度改变，进口利润博弈盈亏

国内贸易方面，2021 年沿海到内地价差，上半年以震荡运行为主，下半年经历了先降后涨的过程。上半年，由于内地新增产能，加之沿海进口量偏少，内地货源不断运抵港口补充下游所需，此阶段内地到沿海的甲醇贸易窗口多数时间维持打开状态。下半年，随着甲醇价格上涨，烯烃利润恶化负荷下降，加之外围装置多有恢复，进口量有所增加，9 月份起内地到沿海价差持续走弱，国庆节后内地价格逐渐全面升水华东，部分沿海甲醇回流内地，贸易流向发生逆转，但之后随着内地现货价格高位回落，12 月份内地价格再度贴水华东，部分内地货源重新流入沿海，贸易流向再度发生改变。

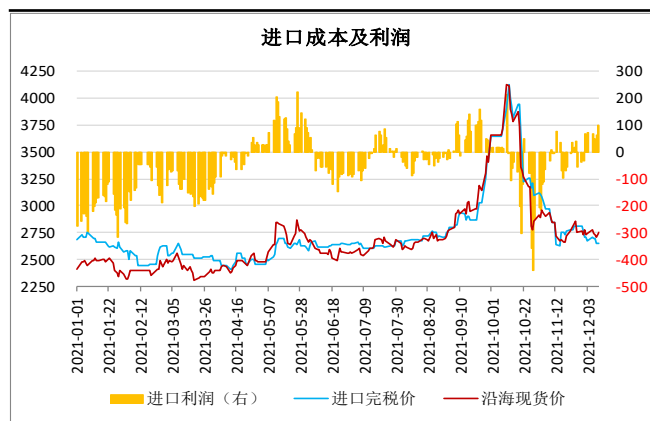
进口贸易方面，2021 年全年仅 5 月、7 月、9 月、12 月存在进口利润，其他月份多数时间进口维持倒挂。今年进口价格高位开年，而国内价格受产能增加影响偏低，因此进口年初起便出现倒挂，后随着国内价格上涨，进口利润有所恢复，但 6 月后伊朗美金加点大幅增加，进口利润再度转弱，全年经历了多次类似的内外盘价格博弈，目前仍难言进口利润稳定。出口方面，中国到东南亚转口利润今年稳中有升，转口贸易窗口始终打开，但受疫情、运力及外需体量等因素限制，甲醇转口量环比增加，但绝对值有限。

图 1.7: 华东与内地区域价差 (元/吨)



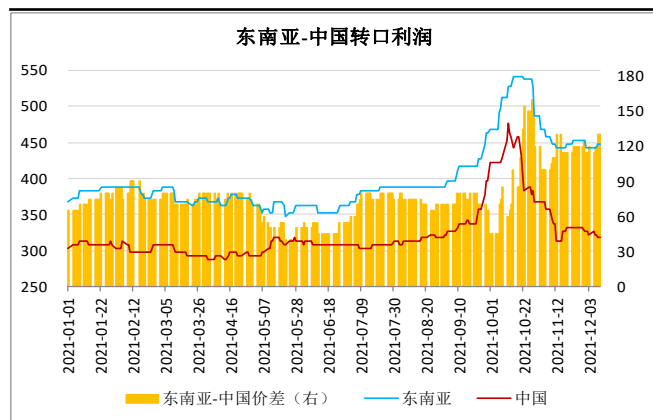
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.8: 进口成本及利润 (元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.9: 中国与东南亚转口利润 (美元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

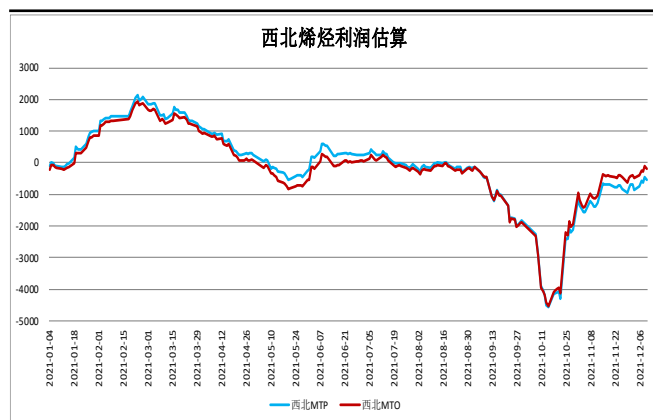
## 1.4 下游利润多数走弱，需求不佳难言乐观

烯烃利润方面，2021 年西北及华东地区甲醇制烯烃利润冲高回落，2 月下旬达到年内最高，10 月中旬达到年内最低。年初，随原油价格上涨，烯烃下游化工品价格快速上行，而甲醇价格反应相对迟钝，此时烯烃利润大幅上涨。但随后，甲醇价格开始反弹，聚烯烃价格反而因需求疲软等原因高位回落，烯烃利润持续下行，5 月份全行业已出现亏损局面，之后聚烯烃随原油价格上涨而触底回升，烯烃利润有所恢复但高度有限。下半年，随着甲醇价格不断上涨，烯烃利润再度下行，9 月份开始加速下跌，并在 10 月初创历史新低，期间沿海及内地多套烯烃装置降负或检修，部分一体化装置停掉烯烃外卖甲醇。10 月中旬后，随着煤炭价格下跌，甲醇跟随成本回落，烯烃利润快速回升，但目前来看仍处于历史偏低水平，整体情况难言乐观。

传统需求方面，2021 年醋酸利润最为抢眼，年内分别在 4 月底和 9 月底两次创历史新高，四季度开始震荡回落，目前绝对利润仍处于历史偏高水平；其他下游受终端需求疲弱影响，整体

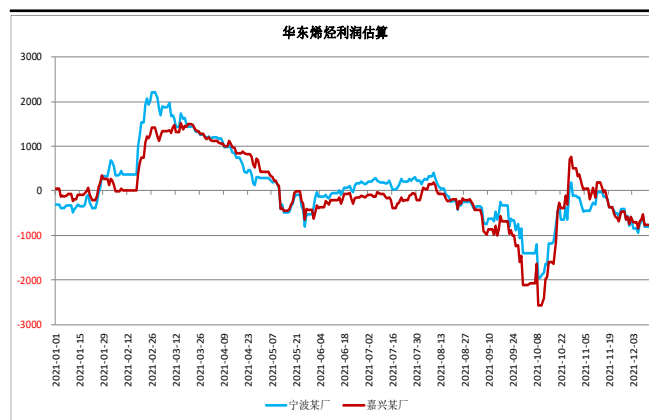
表现弱势，其中甲醛受下游建材影响较大，利润表现最差，目前处于偏低水平，二甲醚、MTBE 利润四季度虽有所回升，但受需求预期所累高度有限，目前也均处于中下水平。

图 1.10: 西北烯烃利润 (元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.11: 华东烯烃利润 (元/吨)



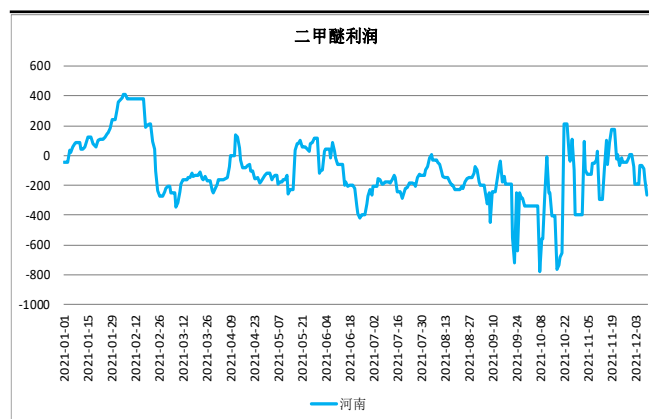
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.12: 甲醛利润 (元/吨)



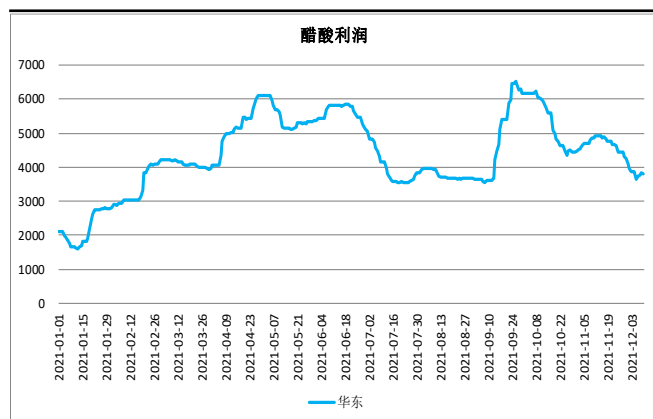
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.13: 二甲醚利润 (元/吨)



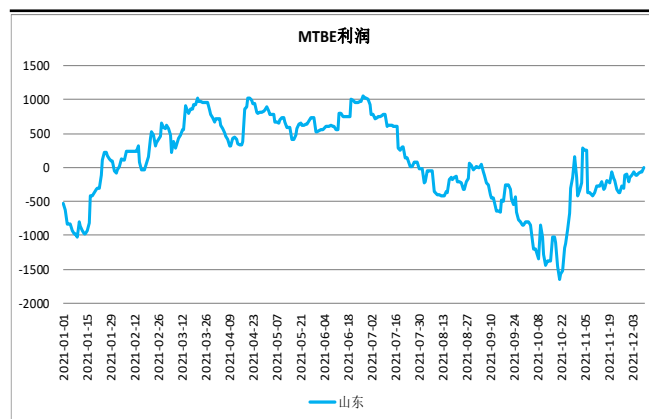
资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.14: 醋酸利润 (元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 1.15: MTBE 利润 (元/吨)



资料来源：一德产业投研部 Wind

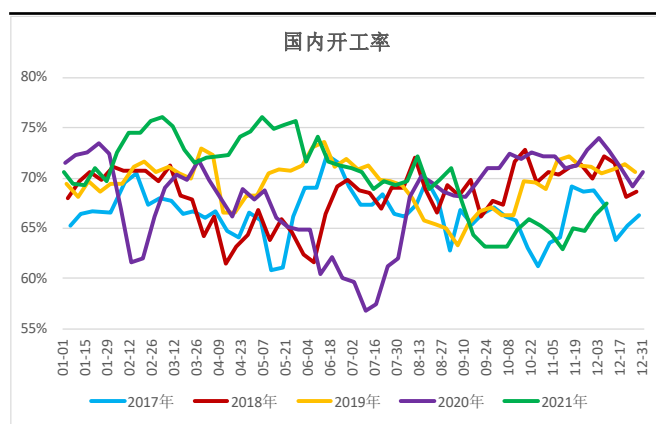


## 2. 基本面分析

### 2.1 产能产量继续增加，关注焦炉气甲醇投产

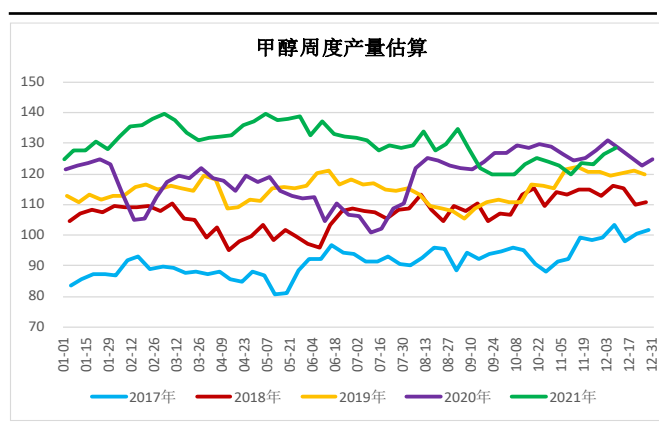
2021 年，我国甲醇产能增加约 7.5%，国内精甲醇产量约为 6782 万吨，高于去年的 6220 万吨。其中，甲醇周度平均产量为 130 万吨，高于去年的 119 万吨；甲醇月度平均产量为 565 万吨，高于去年的 518 万吨；国内甲醇平均开工率 70.17%，高于去年的 68.09%。2021 年我国甲醇产量上升的原因，一方面是新产能投放，据统计 2021 年我国新增甲醇产能 785 万吨，且多数投产时间在上半年，国内有效产能基数显著变大，另一方面是国内平均开工率高于去年，尽管今年存在能耗双控的煤制甲醇额外减产，但甲醇价格偏高使得天然气、焦炉气装置持续运行，且今年疫情防控更加到位，四季度前宏观氛围整体向好，利于甲醇的生产和销售。2022 年，以焦炉气甲醇为主的新产能会增加，预计产能增幅约 3.2%。此外，中央经济工作会议指出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，即原料煤转化成含碳化学品部分将从总能耗中扣除，明年的“能耗双控”将侧重于对碳排放总量和强度的“双控”，因此预计国内产量将小幅增加，有望达到 6860 万吨。

图 2.1：甲醇国内开工率



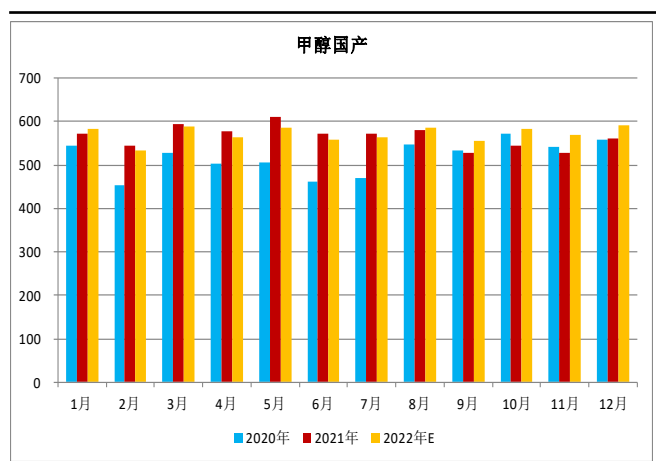
资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.2：甲醇周度产量估算（万吨）



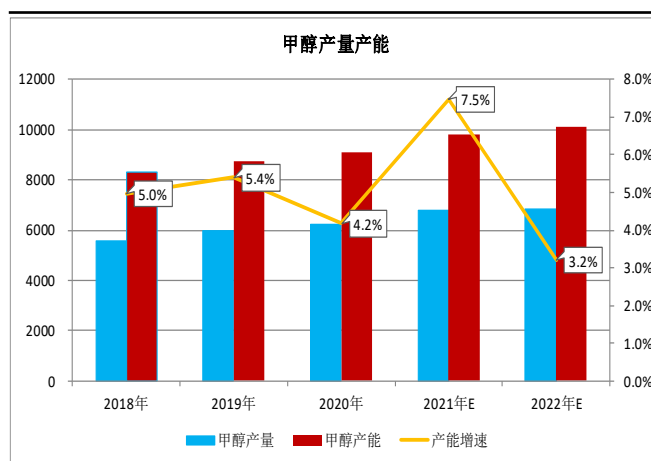
资料来源：一德产业投研部

图 2.3：甲醇月产量预估（万吨）



资料来源：一德产业投研部

图 2.4：甲醇年度产量估算（万吨）



资料来源：一德产业投研部

2021 年国内甲醇新增产能 785 万吨，从投产时间上看，一季度投产 475 万吨，二季度投产 280 万吨，三季度投产 30 万吨；从投产地域上看，西北地区投产 480 万吨，华南地区投产 180 万吨，华东地区投产 75 万吨，华北地区投产 50 万吨；从工艺上看，煤制甲醇投产 700 万吨，焦炉气制甲醇投产 85 万吨。2022 年，国内甲醇计划新增产能 313 万吨，从投产时间上看，临涣焦化三期 50 万吨、宝丰三期 40 万吨、黑猫一期 30 万吨预计 12 月-明年 1 月可投产，久泰 80 万吨、鲲鹏 33 万吨、山西永鑫 20 万吨预计二季度可投产，河南延化 30 万吨、沂州焦化三期 30 万吨预计明年年底可投产；从投产地域上看，西北地区投产 183 万吨，华东地区投产 80 万吨，华中地区投产 30 万吨，华北地区投产 20 万吨；从工艺上看，焦炉气制甲醇投产 170 万吨，煤制甲醇投产 143 万吨。总体看，2022 年新产能主要集中在上半年投放，分布在西北地区且以焦炉气制甲醇工艺为主。具体投产情况如下表：

表 2.1：2021-2022 年国内甲醇新增产能（万吨）

厂家	片区	省市	产能	原料	投产时间	配套下游
新绛中信	华北	山西运城新绛	20	焦炉气	2020年12月22日投料点火	
延长中煤二期	西北	陕西榆林	180	煤	2020年12月28日一次性开车成功	
神华榆林	西北	陕西榆林	180	煤	2020. 12. 26投料, 12. 29投产成功	
济宁盛发	华东	山东济宁	15	焦炉气	2021年1月初投产	
新疆众泰	西北	阿克苏拜城	20	焦炉气	2021年1月20产出合格品	
九江心连心	华东	江西九江	60	煤	2021年2.8投产	配套40万吨二甲醚3-4月开车
中煤鄂能化	西北	鄂尔多斯	100	煤	4.20开车, 4.25产出	
广西华谊	华南	广西钦州	180	煤	6月15日点火, 6月底出部分精醇	配套1#50万吨/年醋酸
山西亚鑫	华北	山西太原	30	焦炉气	计划2021年8月投产	
2021年总计			785			
厂家	片区	省市	产能	原料	投产时间	其他配套
临涣焦化三期	华东	安徽临涣	50	焦炉气	计划2021年12月初试车, 预计20日产出	
宝丰三期	西北	宁夏灵武宁东	40	焦炉气	计划2021年12月投产	
内蒙古黑猫一期	西北	内蒙巴彦淖尔	30	焦炉气	计划2022年一季度投产	
内蒙古久泰	西北	呼市托县	80	煤	计划2022年上半年投产	实际投产230, 配套100万吨meg消化150万吨
鲲鹏清洁能源	西北	宁夏宁东	33	煤	计划2022年上半年投产	配套40万吨meg
山西永鑫	华北	山西临汾安泽	20	焦炉气	计划2022年6月投产	
河南延化	华中	河南省延津县	30	煤	计划2022年4季度投产	联产30万吨合成氨
沂州焦化三期	华东	江苏邳州	30	焦炉气	计划2022年底投产	配套甲醛胶黏剂
2022年总计			313			

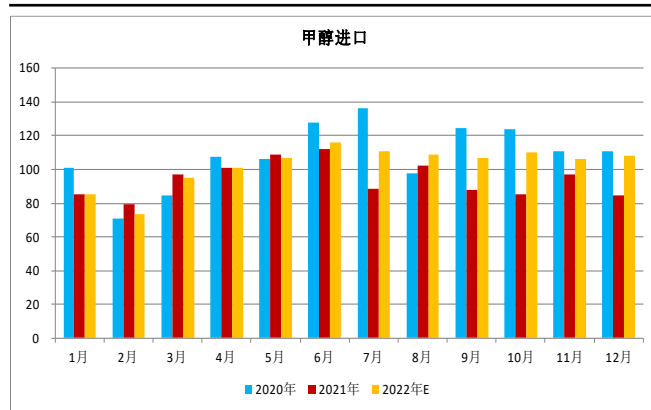
资料来源：一德产业投研部

## 2.2 进口同比下降，明年或可恢复

2021 年，我国甲醇进口量同比下降约 13.3%，全年进口总量预计 1128 万吨，低于去年的 1301 万吨。进口来源国中，1-10 月进口量超过 60 万吨的，从多到少排名分别是伊朗和阿联酋、阿曼、沙特、新西兰、委内瑞拉和特立尼达。今年我国甲醇进口下降，一方面是由于外围装置负荷偏低，上半年受疫情和天然气价格大涨影响，中东、东南亚、南美洲、欧美等地装置缺料频繁检修，直到 11 月份天然气价格回落后，欧美等地装置负荷才显著恢复，但进入 12 月份后伊朗装置限气检修量大幅上升，目前 ZPC1#165 万吨、Kaveh230 万吨检修，Bushehr、Kimiya、Sabalan 合计 495 万吨装置负荷不高，后期随时有停车可能；另一方面，中国价格目前仍是全球洼地，今年多数中东非伊、南美洲和东南亚货源都优先选择前往高价区域套利，因此流入我国的非伊船货

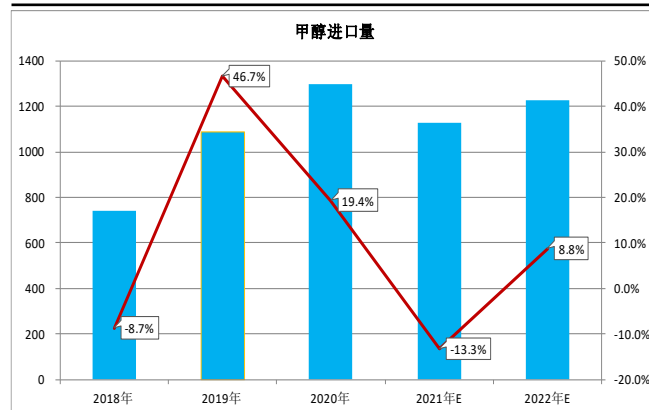
量持续缩减，再加上疫情的影响，比如最近新冠变异病毒 Omicron 的威胁以及浙江地区疫情反弹等情况，导致进口海关疫情管控愈发严格，引航员数量捉襟见肘，大大增加了滞港可能性。2022 年，天然气价格较今年大概率会有所回落，海外供应将会逐渐恢复到正常水平，我国进口疫情防控及引航员配置将会进一步优化，再加上仍有新产能投放，预计进口量将再度回升至 1230 万吨左右。

图 2.5：中国甲醇月度进口量（万吨）



资料来源：一德产业投研部 Wind

图 2.6：中国甲醇年度进口量（万吨）



资料来源：一德产业投研部 Wind

2021 年，海外甲醇新增产能 435 万吨，目前三套装置均已投产，其中伊朗 Sabalan165 万吨负荷仍偏低，预计明年将提升负荷运行，特立尼达 Caribbean100 万吨停车检修，美国科氏 170 万吨正常运行。2022 年，预计海外甲醇新增产能 495 万吨，三套装置均在伊朗且时间均在下半年，其中伊朗 Dena165 万吨与 Sabalan165 万吨计划是前后投产。具体投产情况如下表：

表 2.2: 2021-2022 年国外甲醇新增产能（万吨）

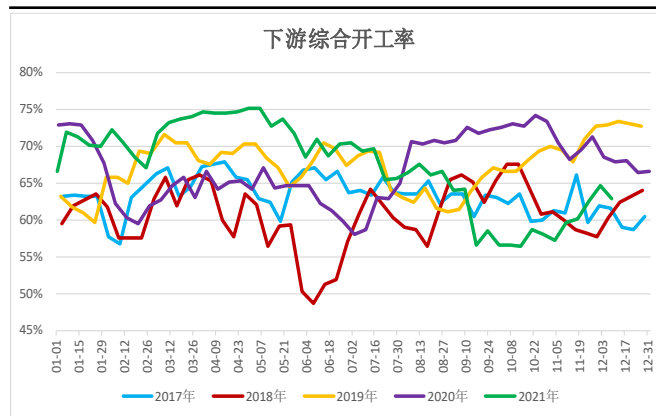
生产商名称	区域	地区	产能	投产时间
Caribbean Gas Chemical	南美	特立尼达和多巴哥	100	计划2020年底投产
伊朗Sabalan	中东	伊朗阿萨鲁耶	165	2021年5月中旬试车，等待实际投产时间
科氏YCI	北美	美国路易斯安那州密西西比河沿岸圣詹姆斯教区	170	2021年6月试车，等待实际投产时间
2021年总计			435	
生产商名称	区域	地区	产能	投产时间
伊朗Dena	中东	阿萨鲁耶	165	计划2022年3季度
伊朗Di Polymer Arian	中东	阿萨鲁耶	165	计划2022年4季度
伊朗Siraf Energy	中东	达雅	165	计划2022年底
2022年总计			495	

资料来源：一德产业投研部

## 2.3 下游开工前高后低，明年投产计划不多

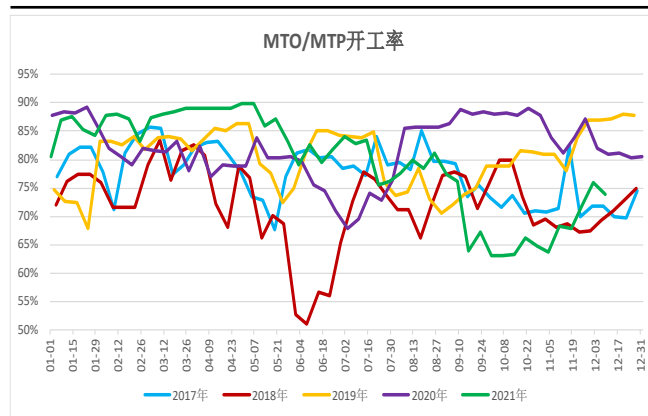
2021 年，甲醇下游开工整体呈现前高后低，上半年甲醇下游综合开工平均值为 72%，下半年综合开工平均值为 62.7%，全年平均值为 67.5%，略高于去年全年的 67%。其中，烯烃开工 79.7%，低于去年的 82%；甲醛开工 19.9%，高于去年的 19%；二甲醚开工 18%，低于去年的 18.1%；MTBE 开工 48.5%，高于去年的 45.6%；醋酸开工 81.3%，高于去年的 75.2%。2021 年，我国甲醇总需求量约 7900 万吨，较去年的 7490 万吨同比增加 5.5%，其中烯烃需求占比约 50%，甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸等传统需求总占比约 19%，其他需求占比约 31%。总体来看，尽管烯烃需求占比有所下滑，但仍占据甲醇下游的半壁江山，甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸等传统需求总占比继续下滑，明年可关注山东联亿 200 万吨甲醛置换大装置，以及广西华谊 70 万吨下游配套醋酸装置等的投产情况。

图 2.7：甲醇下游综合开工率



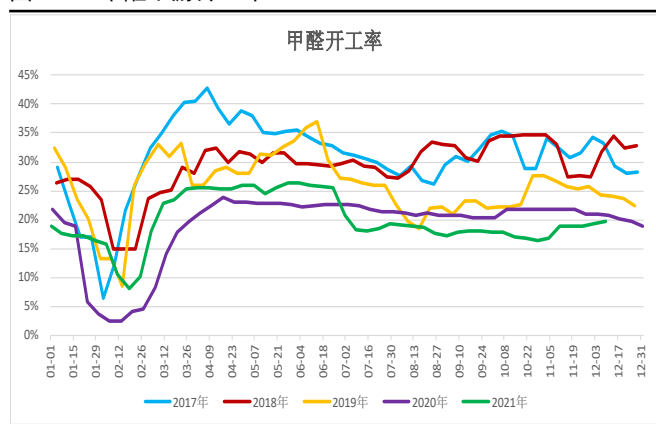
资料来源：一德产业投研部

图 2.8：MTO/MTP 下游开工率



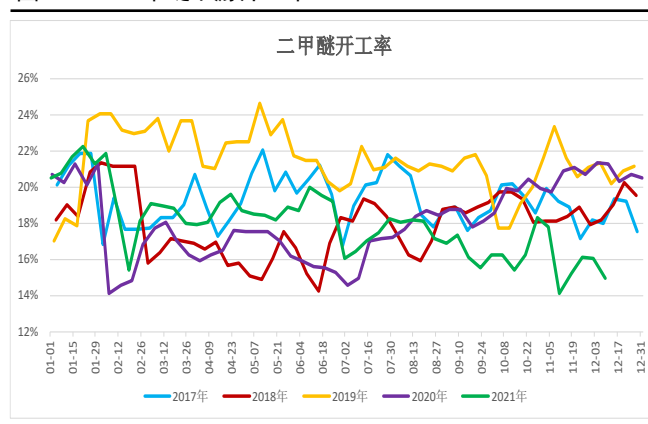
资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.9：甲醛下游开工率



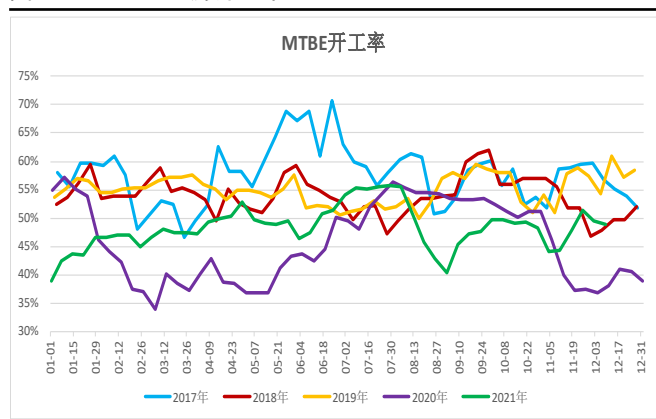
资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.10：二甲醚下游开工率



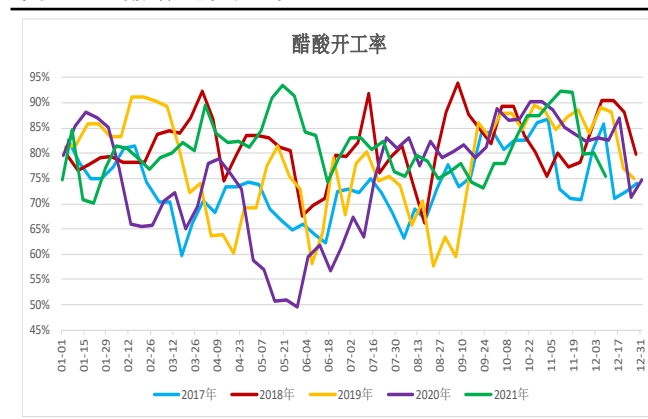
资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.11：MTBE 下游开工率



资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.12：醋酸下游开工率



资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

2021 年，延长中煤二期 60 万 MTO 装置投产，同时配套甲醇产能 180 万吨。2022 年，国内煤/甲醇制烯烃新增产能不多，仅 80 万吨，涉及甲醇理论需求 250 万吨。其中，新疆恒友 20 万吨 MTP11 月下旬投料试车，但 12.3 故障停车，重启时间未定，预计需要年外采甲醇 70 万吨；天津渤化 60 万吨 MTO 投产计划再度推迟到明年二季度，今年年底 PVC、烧碱等部分下游可能会先进行倒开车。其他，诸如常州富德 30 万吨 MTO、甘肃华亭 20 万吨 MTP、青海大美 60 万吨 MTO

等装置，目前暂无重启或投产计划，故暂不计入统计。具体投产情况如下表：

表 2.3：2021-2022 年国内煤/甲醇制烯烃新增产能（万吨）

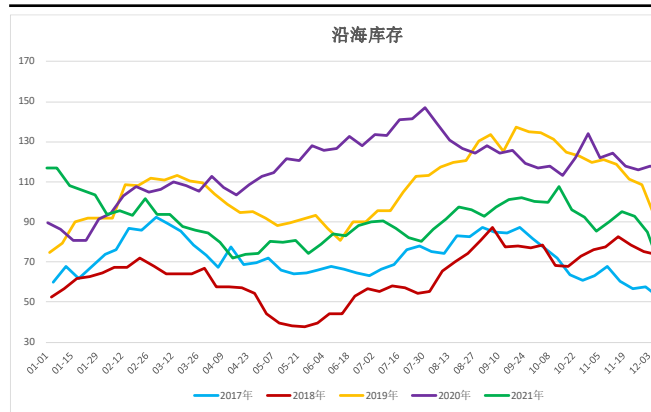
企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	投产时间
延长中煤二期	西北	榆林靖边	DMTO	60	2020年11月20日试车，2020年12月10日开车成功
2021合计				60	
企业名称	片区	地区	核心技术	烯烃产能	投产时间
新疆恒友	西北	新疆哈密	MTP	20	2021年11月20日投料开车
天津渤化	华北	天津	MTO	60	投产推迟到2022年二季度
2022合计				80	

资料来源：一德产业投研部

## 2.4 库存较去年显著去化

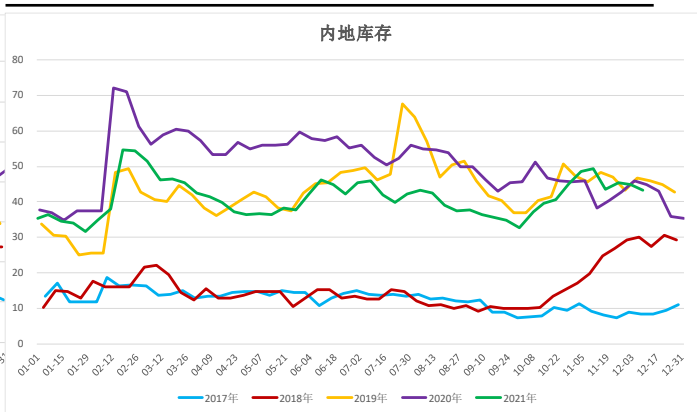
2021 年，甲醇库存较去年显著去化。总体来看，今年沿海平均库存为 90.22 万吨，低于去年的 116.65 万吨；沿海可流通平均库存为 20.12 万吨，低于去年的 31.66 万吨；内地平均库存为 41.29 万吨，低于去年同期的 50.36 万吨。沿海方面，今年以来我国进口量下降较多，而上半年下游开工提升后维持高位运行，因此上半年沿海库存及可流通库存均呈现震荡下行走势，然而三季度随着下游利润转差，下游开工快速回落，沿海库存及可流通库存出现累积，四季度随着甲醇价格下行，下游利润恢复开工提升，库存再度回落，12 月受伊朗限气影响进口下降较多，库存加速去化，目前沿海库存 68.65 万吨，可流通库存 18.5 万吨，均处于历史中下水平。内地方面，春节期间物流停滞出现大幅累库，2 月库存最高达到 54.73 万吨，节后受能耗双控影响内地供给受限，库存震荡下行，四季度煤炭价格政策性下调，煤制甲醇装置纷纷重启，加之终端需求走弱，库存持续累积，直至 11 月以后气头装置进入检修期，国内烯烃装置重启，库存再度回落，目前内地库存 43.32 万吨，仍处于历史中上水平。

图 2.13: 甲醇港口库存 (万吨)



资料来源：一德产业投研部 卓创资讯

图 2.14: 甲醇内地库存 (万吨)



资料来源：一德产业投研部 隆众资讯

### 3. 后市展望

#### 3.1 平衡表转向宽松，明年整体供大于求

根据季节性规律、检修及新投产预期，我们预估 2022 年甲醇市场整体供大于求。国产方面，国内产量预期兼顾了新产能投放、气头重启、冬奥会环保限产、春检及能耗双控等多方面因素，明年上半年产量将明显高于今年下半年水平，明年下半年产量则进一步小幅上升；进口方面，考虑到一季度伊朗限气减产，以及气价下调后明年海外装置整体负荷将同比提升，一季度仍维持低进口水平，二季度以后进口将同比提高；需求方面，1 月份起冬奥会环保限产对传统下游影响将显现，随后叠加 2 月份春节假期需求季节性回落，二季度关注天津渤化投产情况，随着下游利润恢复，预计全年需求同比小幅提升。具体数据参考下表：



表 3.1：2021-2022 年甲醇供需平衡表预估（万吨）

	期初库存	产量	进口量	供给	消费量	出口量	需求	平衡缺口	期末库存	库存消费比	供给同比	需求同比	累计供给	累计需求	供需缺口	累计供给同比	累计需求同比
2021-01	152.02	571.00	85.37	656.36	669.35	3.67	673.02	-16.65	135.37	20.22%	1.55%	3.70%	656.36	673.02	-16.65	1.55%	3.70%
2021-02	135.37	544.73	79.31	624.04	602.94	0.57	603.51	20.53	155.90	25.86%	18.90%	23.71%	1280.41	1276.53	3.88	9.32%	12.29%
2021-03	155.90	595.25	96.83	692.08	710.53	6.49	717.02	-24.94	130.96	18.43%	12.79%	16.75%	1972.49	1993.55	-21.06	10.51%	13.85%
2021-04	130.96	576.84	100.90	677.74	690.14	7.77	697.92	-20.18	110.78	16.05%	11.05%	14.74%	2650.23	2691.47	-41.24	10.65%	14.08%
2021-05	110.78	609.96	108.79	718.75	713.33	3.96	717.29	1.47	112.25	15.74%	17.35%	21.05%	3368.98	3408.76	-39.77	12.01%	15.48%
2021-06	112.25	572.15	112.29	684.44	660.10	1.05	661.14	23.30	135.55	20.53%	16.17%	11.34%	4053.42	4069.90	-16.47	12.69%	14.79%
2021-07	135.55	572.16	88.57	660.74	671.30	2.28	673.58	-12.84	122.71	18.28%	8.96%	14.93%	4714.16	4743.48	-29.31	12.16%	14.81%
2021-08	122.71	579.69	101.99	681.68	668.71	2.41	671.12	10.56	133.27	19.93%	5.88%	-0.22%	5395.84	5414.60	-18.75	11.32%	12.70%
2021-09	133.27	528.43	87.63	616.05	610.06	6.45	616.51	-0.46	132.81	21.77%	-6.33%	-7.94%	6011.89	6031.11	-19.21	9.21%	10.18%
2021-10	132.81	544.33	85.28	629.61	622.57	2.43	625.00	4.61	137.42	22.07%	-9.37%	-7.70%	6641.50	6656.11	-14.60	7.13%	8.21%
2021-11	137.42	526.99	96.73	623.72	627.53	3.76	631.29	-7.57	129.85	20.69%	-4.50%	-6.38%	7265.22	7287.39	-22.17	6.02%	6.77%
2021-12	129.85	560.48	84.39	644.86	659.88	4.21	664.09	-19.23	110.62	16.76%	-3.58%	-1.70%	7910.08	7951.49	-41.40	5.17%	6.00%
2022-01	110.62	582.61	85.09	667.69	666.67	3.47	670.14	-2.45	108.17	16.23%	1.73%	-0.43%	667.69	670.14	-2.45	1.73%	-0.43%
2022-02	108.17	533.18	73.48	606.66	572.25	3.81	576.06	30.60	138.77	24.25%	-2.79%	-4.55%	1274.35	1246.20	28.15	-0.47%	-2.38%
2022-03	138.77	589.94	94.83	684.77	676.99	3.83	680.82	3.95	142.72	21.08%	-1.06%	-5.05%	1959.13	1927.03	32.10	-0.68%	-3.34%
2022-04	142.72	562.84	101.15	663.99	655.14	3.70	658.85	5.14	147.86	22.57%	-2.03%	-5.60%	2623.12	2585.88	37.24	-1.02%	-3.92%
2022-05	147.86	585.83	106.81	692.64	684.15	3.78	687.93	4.71	152.57	22.30%	-3.63%	-4.09%	3315.76	3273.81	41.95	-1.58%	-3.96%
2022-06	152.57	557.27	115.77	673.05	660.72	3.77	664.49	8.55	161.13	24.39%	-1.66%	0.51%	3988.81	3938.30	50.51	-1.59%	-3.23%
2022-07	161.13	563.33	110.70	674.03	662.31	3.75	666.06	7.97	169.09	25.53%	2.01%	-1.12%	4662.84	4604.37	58.47	-1.09%	-2.93%
2022-08	169.09	584.61	108.54	693.16	692.07	3.77	695.84	-2.69	166.41	24.04%	1.68%	3.68%	5356.00	5300.21	55.79	-0.74%	-2.11%
2022-09	166.41	554.91	106.91	661.82	663.18	3.77	666.95	-5.13	161.27	24.32%	7.43%	8.18%	6017.81	5967.16	50.66	0.10%	-1.06%
2022-10	161.27	583.38	110.23	693.60	684.19	3.76	687.95	5.65	166.92	24.40%	10.16%	10.07%	6711.41	6655.11	56.30	1.05%	-0.01%
2022-11	166.92	569.75	106.01	675.76	680.15	3.77	683.92	-8.16	158.76	23.34%	8.34%	8.34%	7387.18	7339.03	48.15	1.68%	0.71%
2022-12	158.76	591.86	107.88	699.73	708.73	3.76	712.50	-12.76	146.00	20.60%	8.51%	7.29%	8086.91	8051.53	35.38	2.24%	1.26%

资料来源：一德产业投研部

### 3.2 宏观经济氛围不佳，甲醇中线承压下行

国际方面，美国劳工部 12.10 公布的数据显示，11 月美 CPI 同比涨幅进一步攀升至 6.8%，创 40 年来最高通胀记录，美联储迫于高通胀压力很可能会加速 taper 的步伐，此外市场预计美联储明年上半年将开始加息，2022 年加息次数或为 3 次，因此从流动性收紧的大环境上看，明年全球经济将进入下行通道，终端需求将会受到抑制，大宗商品价格相对承压。

原油方面，OPEC+坚持逐月增产 40 万桶/日的计划，新冠变异病毒 Omicron 目前仍存在很多不确定性，市场对经济和需求前景的担忧难以消除，明年一季度油市大概率进入累库阶段，油价震荡偏弱可能性较大。

国内方面，12 月召开的中央经济工作会议为 2022 年我国经济发展定调，会议指出：我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力；高质量发展不仅是质的提升，量的合理增长依然重要，坚持先立后破，即新经济增长点未全面替代旧经济前，旧经济也需要合理增长；要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资，但坚决遏制新增地方政府隐性债务；要正确认识和把握碳达峰碳中和，不搞运动式减碳，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，双控的主体将由能耗量转向碳排放量等。

甲醇方面，供给端，2022 年国内外均有新增产能投放，但预计实际增量将低于 2021 年新增

水平，国内能耗双控强度大概率将下降，煤制甲醇负荷将提升，焦炉气甲醇部分新增产能年初将投放，气头甲醇 1 月份逐渐恢复，春检及冬奥会环保限产仍会存在阶段性影响，此外进口短期受伊朗限气影响下降，但明年进口预计回升；需求端，目前除醋酸外，下游利润均表现不佳，诚志二期、大唐多伦等烯烃装置重启时间未定，传统下游需求叠加春节临近及冬奥会环保限产影响将持续承压，在宏观经济下行终端需求疲软的大环境下，整体市场前景难言乐观，但也不排除阶段性有经济政策刺激的可能性；估值端，原油一季度若累库，或带动化工品氛围转弱，下游利润进一步恶化，则需要上游让利维持生存，而煤炭价格仍承压下行，煤制成本有进一步回落可能，因此上游未来也存在让利空间，从估值角度看中期下跌逻辑通顺。

策略方面，短期一方面国内供给压力较大，需求不佳，另一方面进口减量、库存去化、烯烃有重启可能，因此多空逻辑共存，或延续震荡运行；中期考虑估值下移逻辑，若油、煤价格回落，甲醇将承压下行；长期看仍有政策托底、刚需和成本支撑，预计全年运行区间 1800-3000 元/吨。

## 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对本报告中信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证本报告中的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，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

## 联系我们

营业网点	电话	邮编
<b>公司总部</b>		
天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层	022-5829 8788	300042
<b>北京北三环东路营业部</b>		
北京市东城区北三环东路 36 号环球贸易中心 E 座 7 层 702-703	010-8831 2088	100013
<b>上海营业部</b>		
上海市普陀区中山北路 2550 号物贸中心大厦 1604-1608 室	021-6257 3180	200063
<b>天津营业部</b>		
天津市和平区南马路 11 号、13 号-2352、2353-1 号（和平创新大厦 A 座 25 楼 2352、2353-1 号）	022-2813 9206	300021
<b>天津滨海新区营业部</b>		
天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C 区 C1 座 2205 单元	022-6622 5869	300457
<b>天津津滨大道营业部</b>		
天津市河东区上杭路街道津滨大道 53 号 B 座 2301	022-2813 9206	300161
<b>天津解放北路营业部</b>		
天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心 8 层（802-804）	022-2330 3538	300042
<b>大连营业部</b>		
辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2702 号房间	0411-8480 6701	116023
<b>郑州营业部</b>		
河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 803-805 室	0371-6561 2079	450008
<b>日照营业部</b>		
山东省日照市东港区石臼街道海曲东路 386 号天德海景城 A 栋 5701、5702 室	0633-2180 399	276800
<b>宁波营业部</b>		
浙江省宁波市鄞州区彩虹南路 11 号嘉汇国贸大厦 A 座 2006 室	0574-8795 1915	315181
<b>唐山营业部</b>		
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦 2 号楼 905 室	0315-578 5511	063000
<b>烟台营业部</b>		
山东省烟台市经济技术开发区长江路 77 号 3303-3304 室	0535-2163 353 / 2169 678	265503
<b>杭州营业部</b>		
浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦 801 室	0571-8799 6673	310000