

乍暖还寒时 甲醇难将息

——2022 年甲醇市场回顾与 2023 年展望

作者：煤化工研究组 夏聪聪

执业编号：F3012139（从业） Z0012870（投资咨询）

联系方式：010-68578010/xiacongcong@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

内容摘要

◆**新增产能投放减少**：2022 年仍有部分装置投产，我国甲醇供应规模成功突破一亿吨，近两年甲醇新增产能规模偏小。安徽碳鑫、宁夏宝丰等装置陆续投产，新增装置主要分布在西北、华北、华东和华中地区。我国甲醇生产企业的规模化程度不断增强，年产能超过 50 万吨的装置占比提升。2022 年年底仍有三套装置存在投产可能，且涉及规模较大，一旦投入生产，西北地区甲醇供应量将进一步增加。

◆**进口货源流入缩减**：2022 年甲醇进口量有望进一步下滑，全球能源紧张局势下，海外甲醇成本端走高，且装置运行不稳定，货源供应整体收紧。进口货源是我国甲醇市场的重要补充，主供沿海市场，2022 年市场面临的高进口压力略有缓解，预计全年进口在 1230 万吨附近。我国对进口甲醇依赖度偏高，年度进口规模近三年均超过 1000 万吨以上，进口市场情况是需要重点关注的环节。

◆**港口库存降至低位**：从 2021 年开始，甲醇市场面临的高库存压力一定程度上得到缓解，逐步降至正常水平，沿海地区库存变化与甲醇进口量存在较大关系。2022 年 1 至 8 月份库存不断回升，9 月份开始高位回落，三季度市场面临压力凸显。美元持续走强，不利于货物进口，下游需求相对稳定，甲醇港口库存加速下滑。多因素共同推动下，不足两个月的时间，甲醇港口库存降至 49.80 万吨，创近四年新低。低库存从侧面反应甲醇市场供需矛盾并没有进一步激化，并为市场提供一定强支撑。

2023 年甲醇产能将继续增加，在政策托底下需求存在改善预期，供需关系稳中向好，对于甲醇走势预期好转。在需求端逐步恢复后，甲醇期价有望筑底结束，重心企稳回升，或在 2000-2700 区间内波动。前期市场维持低库存状态，甲醇在 2023 年上半年或更易上涨。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信
请务必阅读最后重要事项

目 录

第一部分 甲醇行情回顾.....	1
一、甲醇历史走势.....	1
二、2022 年甲醇走势	4
第二部分 价格波动分析.....	5
一、季节性特点.....	5
二、波动率分析.....	6
三、成交持仓变化.....	7
第三部分 宏观经济环境.....	7
一、经济延续恢复态势.....	7
二、美联储持续加息.....	8
第四部分 甲醇供给分析.....	9
一、煤价回归合理区间.....	9
二、油价高位宽幅震荡.....	10
三、现货市场涨跌交替.....	11
四、装置检修时间推后.....	13
五、新增产能投放减少.....	14
六、进口货源流入缩减.....	16
七、港口库存降至低位.....	17
第五部分 甲醇下游需求分析.....	18
一、出口提振依旧有限.....	18
二、需求增速继续放缓.....	19
三、消费结构不断调整.....	19
四、新兴下游刚需稳定.....	21
五、传统需求难有起色.....	22
第六部分 供需平衡表.....	26
第七部分 技术分析.....	27
第八部分 行情展望.....	27
一、后期预判.....	27
二、行业观市.....	28
三、期权策略.....	28
附：行业相关股票.....	30

第一部分 甲醇行情回顾

一、甲醇历史走势

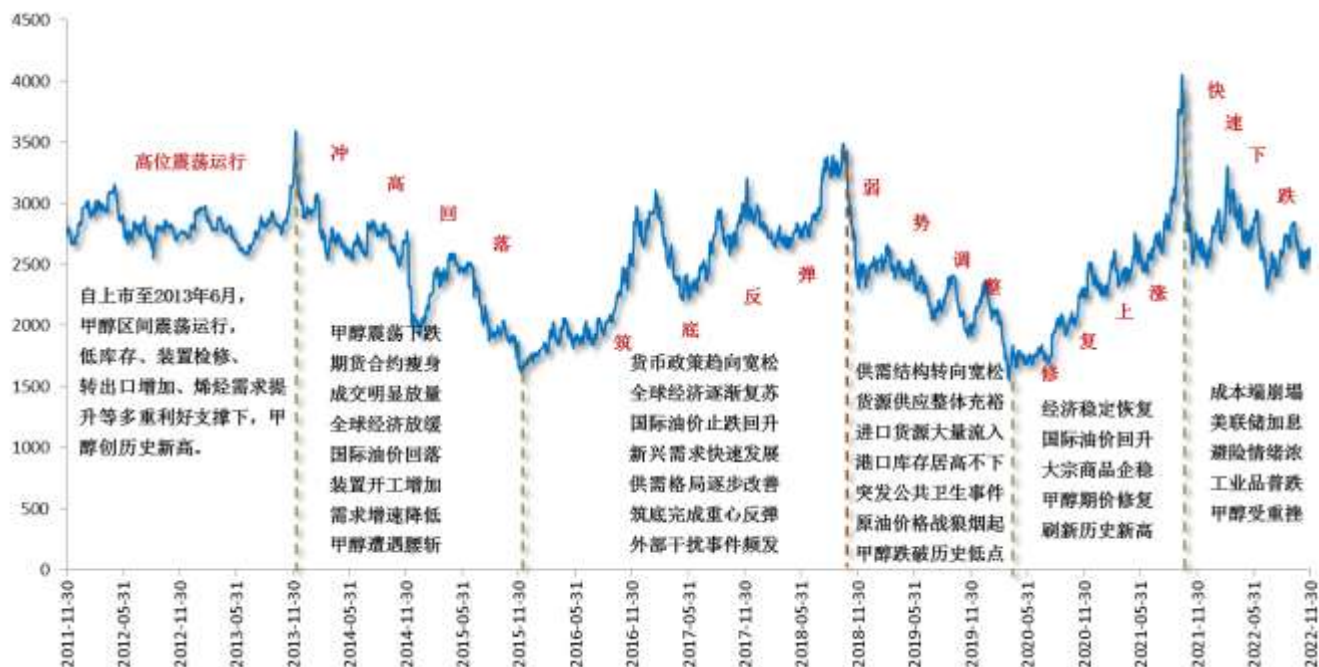


图 1-1 甲醇历史行情走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

第一阶段：高位震荡

2011 年 10 月 28 日，甲醇期货在郑州商品交易所上市交易。自上市至 2013 年 6 月期间，甲醇走势整体呈现区间震荡，价格运行区间大约为 2530-3150。甲醇上市挂牌基准价为 3050 元/吨，挂牌后因炒新资金追捧而出现冲高走势，走高至 3198。上市初期，甲醇季节性走势明显，价格跟随需求淡、旺季变动。甲醇行业维持较低开工水平，消费结构逐步转变。传统下游领域稳定增长，但所占份额逐渐减少。新兴下游领域得到不断的拓展，份额逐渐增加。随着经济逐步复苏，在成本增加等因素影响下，甲醇价格整体处于相对较高位置，期价曾多次测试下方 2530 附近支撑，但未能向下突破。甲醇期货在 2013 年表现不平凡，经历了大起大落，先抑后扬，V 型反转。上半年甲醇市场弱势下行，一直维持低迷态势，悲观气氛浓郁，6 月份甲醇加速下跌。但在下半年甲醇迎来惊人逆转，从一度被市场冷落的“失宠儿”摇身变成市场的“明星”，燃烧了整个秋冬。由于外围大型甲醇生产装置纷纷检修，导致国际供应量大幅减少。在货源日趋紧张背景下，国内甲醇现货价格逐渐坚挺，期货价格在 7 月初触底反弹，震荡走强。随着 10 月需求旺季的来临，部分下游企业补货，库存压力缓解，厂家预售较好。进口货源偏少，出口增加，港口库存保持低位。加之烯烃外采甲醇，主产区企业无库存压力，市场上涨势头迅猛，甲醇持续暴涨，向上突破，最高触及 3595，创历史新高。

第二阶段：冲高回落

甲醇暴涨之后，下游企业生产成本大幅增加，饱受成本之苦，对高价货源产生抵触情绪，采用降低运行负荷加以应对。甲醇上涨动能不断弱化，盘面存在调整需求。随着泡沫破裂甲醇迎来暴跌，急转而下，高位滑落。甲醇跌破 3000 大关口后，重心继续下滑。前期甲醇大涨，行业利润丰厚，导致甲醇产能扩增加速，2014 年、2015 年产能增速均超过 16%。国内甲醇生产装置开工率维持在六成以上，处近几年来高位。而国内煤制烯烃项目规模较小，对甲醇需求不足。上游煤炭价格接近历史低位，成本支撑削弱。与此同时，宏观环境产生变数，全球经济放缓，利空大宗商品走势。甲醇港口库存高达 100 万吨，国际油价瀑布式下滑成为压垮甲醇的最后一根稻草，甲醇崩盘，2014 年底跌破 2000 关口，2015 年年初进一步探底。由于市场对于下游新建烯烃预期良好，甲醇出现回暖，但持续时间不长。郑商所修改部分商品交易规则，甲醇合约瘦身，市场成交明显放量。但伴随着股灾的到来，整个金融市场恐慌性下滑，避险情绪蔓延，甲醇难以独善其身，重心一路走低。国内经济下行，房地产衰落后没有内生增长动力，宏观预期不断恶化，需求不振，甲醇遭遇腰斩，跌落至 1590，创历史新低。

第三阶段：筑底反弹

投资过热导致产能投放加快，甲醇规模扩大。而经济转型导致需求放缓，甲醇供需失衡，下跌行情持续两年之久。进入 2016 年，国内相对宽松的流动性环境、供给侧结构性改革稳步推进、美联储加息预期推迟、部分商品供需关系偏紧以及资产荒下资金的追捧，成为国内商品期货不断走高的主要动力。2016 年开始甲醇产能投放明显放缓，供给压力有所缓解。甲醇期货价格逐渐止跌，筑底反弹，经过横盘整理，顺势而上，站上 3000 关口，并在 2017 年 2 月份达到上市初期价格水平，收复前几年跌势。虽然盘面多次回调，但整体呈现震荡上行走势，重心不断抬升。2018 年 8 月份，甲醇上破 3200 关口压力，10 月中旬继续攀升，创 2014 年以来新高。国际原油价格企稳回升，2018 年在供给关系改善的基础上，延续了过去两年的上涨势头，在年内不断创出新高。作为能源化工源头，油价强势反弹提振国内化工品种走强。在供给侧改革大背景下，煤炭去产能、保供应、稳价格成效明显，煤炭价格整体维持高位，成本端提供一定支撑。煤制烯烃新兴需求产能增加，进口货源数量下滑明显，国外市场走强带动沿海地区价格居高不下，供需格局逐步改善是推动甲醇价格走高的主要支撑。

第四阶段：弱势调整

甲醇价格居高不下，导致下游企业生产成本压力较大，对高价存在抵触心理。随着冬季来临，受到环保政策的影响，传统需求开工受限。沿海地区部分装置停车或降负运行，甲醇消费大幅缩减，盘面应声回落，进入调整期。2018 年 10 月中旬甲醇触顶回落，重心步步下移。终端需求疲弱态势显现，市场看空预期放大，甲醇依次跌破 3200、3000、2650 重要支撑，不断向下突破，重心回踩 2350 附近支撑短暂整理。2019

年年关下游企业适量补货带动下，甲醇止跌有所回升。在装置春季例行检修预期下，甲醇期价窄幅走高，但上行压力明显，未能突破 2700 关口。生产利润明显下滑，同时下游需求迟迟未能恢复，甲醇供需结构转向宽松，期价再次步入下行通道中。甲醇进口量超出市场预期，国内货源供应充裕，导致港口库存不断累积。宏观经济下行压力加大，同时中美贸易摩擦使得市场避险情绪升温，整体大环境偏空。2019 年液体化工库存普遍处于高位，高库存压力下，甲醇期价无力回暖。高供应、高进口以及高库存打压下，甲醇成功向下突破 2000 点。2020 年，受到突发公共卫生事件的影响，下游需求受限，甲醇期货持续下探。原油价格战打响，国际油价历史性大跌，甲醇受其拖累，向下突破 2015 年低点 1590，最低触及 1531，创上市以来新低。

第五阶段：修复上涨

随着市场避险情绪释放，甲醇期货在 2020 年二季度逐步止跌企稳。经历深度调整后，甲醇期货步入整理阶段，期价在 1650-1850 区间内波动，徘徊整理时间长达五个月，在金九银十实现向上突破，重回 2000 关口上方运行。甲醇期货运行区间平稳抬升，国内宏观经济延续稳定恢复态势，下游市场需求逐步好转，市场供需压力缓解。甲醇期货进入震荡上行通道中，但趋势性不明显，期价涨跌交互运行。进入 2021 年，甲醇期货延续前期涨势，阶段性高点不断上移。政策层面对行情影响加大，甲醇属于高耗能行业，碳中和碳达峰影响下，行业开工受到一定限制。此外，上游煤炭价格持续拉涨，成本端提供利好刺激。旺季行情再度显现，甲醇迎来强势反弹，重心不断攀升，成功突破 2013 年高点，并进一步上破 4000 整数大关，最高触及 4235，创上市以来新高。

第六阶段：快速下跌

受到政策层面的影响，上游煤炭市场价格出现明显回落，成本端拖累下，甲醇期货市场价格触顶。随着国内大宗商品市场普遍下跌，市场避险情绪进一步加剧，甲醇盘面恐慌性下挫，连续跳空低开，并多次出现跌停。连续下调八个交易日后，甲醇重心跌破 3000 整数大关，回到行情启动前的平台期。到 2021 年 11 月中旬，甲醇跌势逐步放缓，经历了大涨大跌行情，期价进入震荡筑底阶段。2022 年，保供稳价主基调下，成本端支撑乏力，煤化工板块一蹶不振，甲醇继续整理运行。纵使国际油价强势反弹，但对甲醇市场提振作用有限。受到宏观大环境的影响，甲醇市场需求端恢复不及预期，呈现旺季不旺的特点。市场上行驱动不足，加之美联储持续加息利空大宗商品，甲醇重心继续松动，运行区间下移。宏观逻辑占据主导，情绪面扰动加大，甲醇市场波动较为剧烈。

二、2022 年甲醇走势



图 1-2 2022 年甲醇走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

经历大涨大跌行情后，随着市场情绪释放，甲醇期货市场恢复平静，2021 年底重心逐步企稳。2022 年，甲醇期价先涨后跌再度上涨，呈现“N”字型形态，与 2021 年行情相比，期货盘面波动幅度明显收窄。2022 年年初，甲醇期货阶段性筑底结束，迎来反弹行情，单边趋势性不明显，上涨过程中重心涨跌交替。国内煤炭市场降温，然而国际原油市场火爆，对化工品走势形成利好刺激，甲醇期货受到提振，打破区间震荡格局。叠加节前市场补货带动，甲醇重心平稳抬升，接近 3000 整数大关。春节长假期间，下游市场需求惯性缩减，甲醇涨势暂缓。下游返工速度缓慢，部分开工延后，市场对高价货源抵触情绪显现，甲醇承压走低，回落至 2700 支撑平台附近整理运行。甲醇期货在 3 月份迎来突破行情，国际油价强势拉涨刺激市场买气，甲醇一举上破 3000 关口压力位，涨幅进一步扩大，最高触及 3370，创 2021 年 11 月以来新高。甲醇行情淡季不淡，超出市场预期。由于基本面并未出现明显改善，甲醇持续上行缺乏驱动，重心掉头向下，逐步回落至 3000 点下方运行。下游市场需求恢复不及预期，同时在成本高企下，生产利润水平有限，形成负反馈，向上打压甲醇走势。装置春季检修季，甲醇期价不升反降，延续调整态势。2022 年装置检修时间不集中，二季度甲醇在震荡中度过，重心基本在 2630-3000 区间内运行。6 月中旬美联储加息 75 基点，市场避险情绪升温，大宗商品集体调整，甲醇应声而下。情绪扰动下，甲醇盘面连续回落，7 月份再度向下突破。下跌行情持续将近一个月，甲醇期价跌至 2276，刷新年内低点。宏观逻辑主导行情，随着部分经济数据改善，甲醇阶段性企稳，并形成双底结构。金九银十旺季预期下，甲醇突破颈线压力位，如期上涨至目标位 2950 附近。国内疫情形势严峻，市场笼罩在需求担忧阴霾下，高价货源向下传导不畅，甲醇部分厂家库存

压力增加，降价让利排货现象增加，期价承压下行，回落至 2450 附近徘徊整理，表现略显僵持。截至 11 月底，甲醇年度涨幅为 3.67%。

第二部分 价格波动分析

一、季节性特点

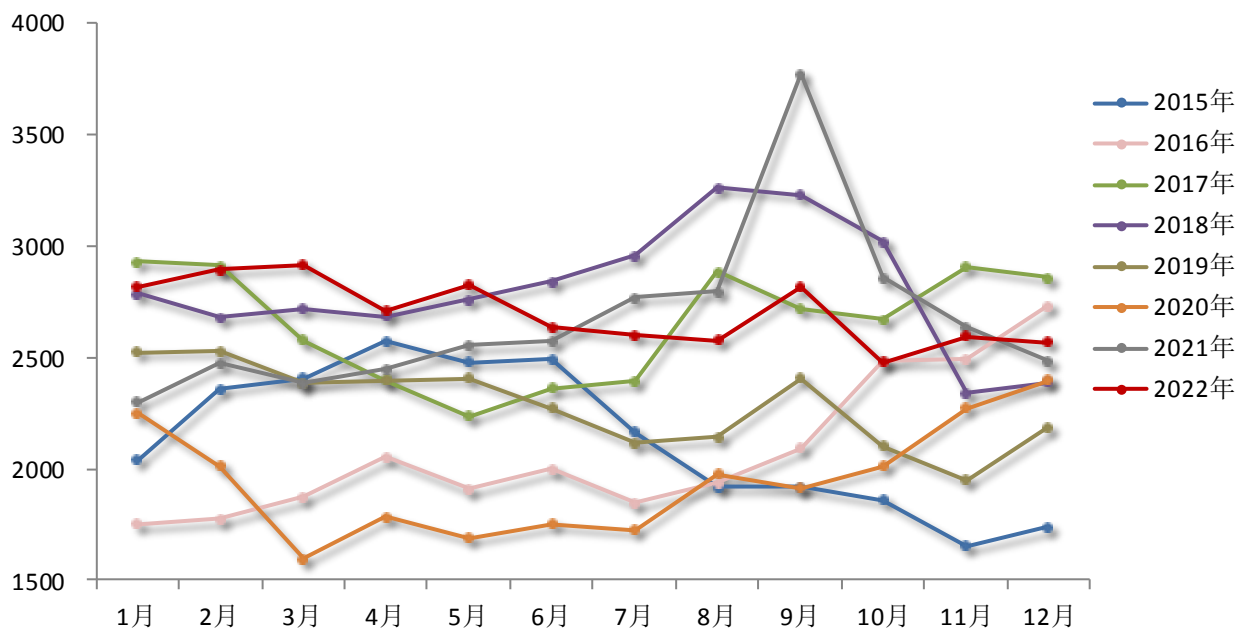


图 2-1 甲醇季节性走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

表 2-1 甲醇月度涨跌统计

时间	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2011 年										-2.0	-12.2	-3.2
2012 年	9.2	-0.7	-0.6	5.4	-8.2	-3.3	1.4	-6.1	6.0	0.8	-2.3	-0.7
2013 年	7.7	-1.2	-3.6	-4.2	-2.9	-3.4	7.1	1.0	1.5	0.0	11.0	-5.0
2014 年	-1.9	-6.4	-1.5	-0.1	-4.3	4.5	4.1	-2.5	1.6	-6.8	4.7	-23.2
2015 年	0.3	15.3	2.1	7.0	-4.1	0.3	-13.3	-11.1	0.8	-5.2	-11.2	5.1
2016 年	0.1	1.4	5.2	9.4	-6.8	4.8	-7.2	4.3	8.1	13.0	-0.1	8.4
2017 年	7.3	-2.8	-11.5	-7.1	-6.6	5.3	1.4	20.6	-5.8	-2.3	8.9	-2.0
2018 年	-2.4	-3.9	1.5	-1.1	3.1	3.0	3.9	10.6	-1.0	-7.0	-22.5	3.0
2019 年	5.5	0.5	-6.0	-0.1	1.5	-5.3	-7.1	1.3	12.3	-12.1	-7.0	11.9
2020 年	3.0	-4.2	-20.3	12.3	-8.3	3.8	-1.3	14.6	-3.4	2.6	13.0	5.5
2021 年	-4.0	7.2	-3.5	2.6	3.9	0.8	7.5	1.0	35.5	-25.9	-7.4	-5.8
2022 年	12.3	-0.3	0.8	-6.9	3.6	-6.9	-1.4	-1.4	10.1	-15.1	5.2	-1.3

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醇作为基础性化工原料，消费呈现一定的季节性特点。所谓需求淡季，首先是年初春节期间，部分下游放假导致开工走低，其次是天气炎热的 6-8 月份，高温多雨的天气往往使得甲醇部分下游如甲醛行业

等开工偏低。甲醇旺季和多数产品一样，自“金九银十”开始，下游开工回升，需求增长。另外，随着国家取暖政策的调整，冬季醇基燃料市场潜力巨大，近年来北方地区 11 月至次年 3 月份甲醇的消耗量也在逐年增加。整体来看，旺季消费量约占全年的 60%，淡季消费量占全年的 40% 附近。

甲醇下游为甲醇制烯烃、醋酸、甲醛和二甲醚等工厂，虽然多数下游产品旺季多应该在每年的五、六月份和九月、十份，但近几年无论是原料甲醇还是下游产品多处于淡旺季淡化的阶段，即呈现淡季不淡、旺季不旺的状态，下游市场淡旺季区分愈加不明显。

二、波动率分析

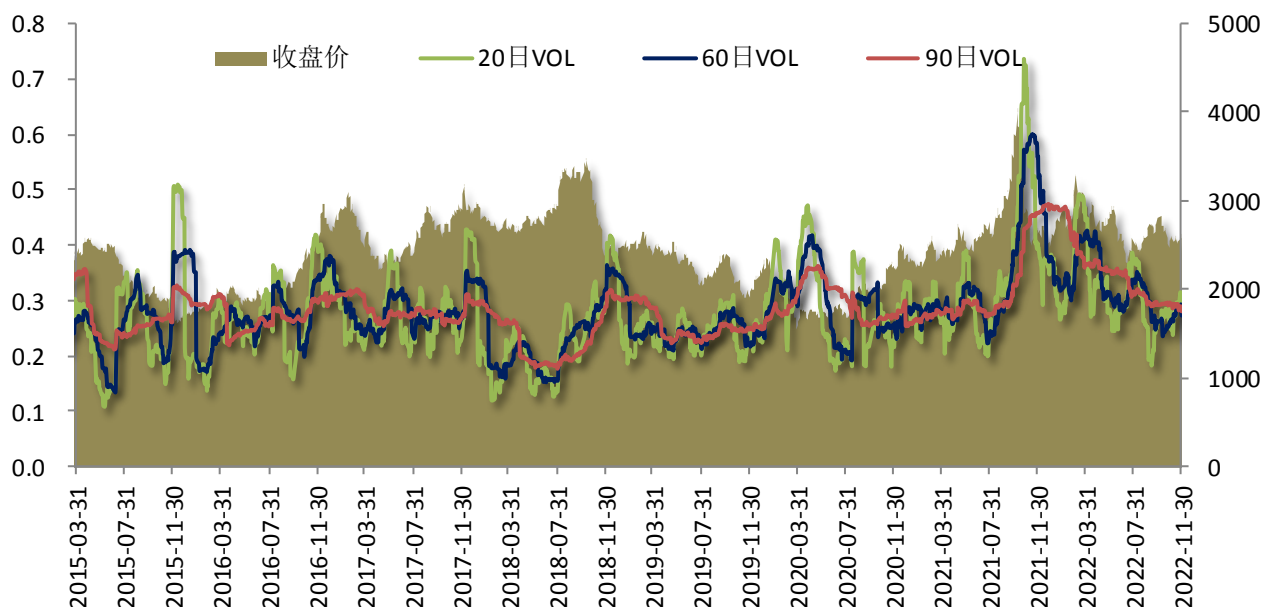


图 2-2 甲醇波动率

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

从 2011 年至 2022 年 11 月甲醇期货价格及其 20 日、60 日、90 日历史波动率情况来看，只有在经济形势、宏观环境发生巨大变化的时间节点以及突发事件扰动下，甲醇价格会出现急涨急跌，波动幅度往往在短短一个季度内超过 20%。此时的波动率也远高于正常水平，例如 2015 年的大跌，90 日历史波动率高达 35%；2018 年底甲醇大涨时期，90 日波动率一度达到 30% 以上；2020 年甲醇暴跌时，90 日波动率也大幅提升；2021 年甲醇经历大涨大跌，90 日波动率高达 47%；从 2021 年 10 月底开始至 2022 年 3 月初，90 日波动率均维持在 40% 以上波动。从 2011 年上市以来，除了甲醇急涨急跌行情外，期货价格多数处于区间震荡走势，波动幅度逐步收窄，波动率明显更为平稳。2022 年，甲醇期货先涨后跌，尤其是下半年以来，价格基本震荡运行，90 日历史波动率逐步回落至 30% 以下，截至 11 月底 90 日历史波动率平均值维持在 36% 左右。

三、成交持仓变化

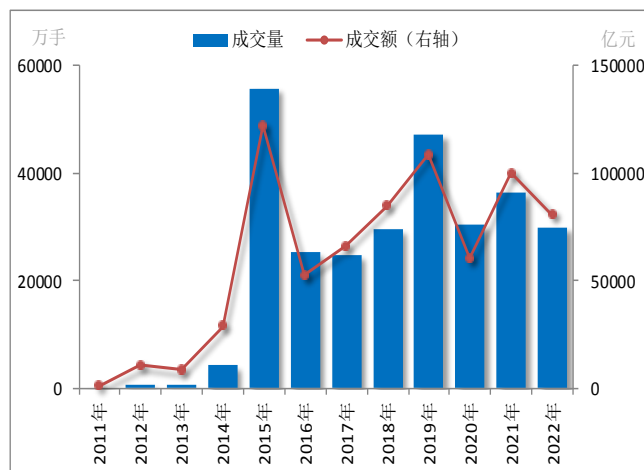


图 2-3 甲醇成交量、成交额

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

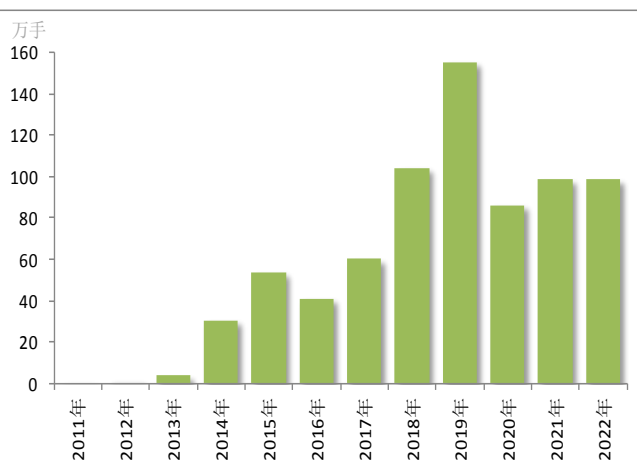


图 2-4 甲醇持仓量

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

截至 2022 年 11 月底，甲醇期货成交量为 29934.36 万手，成交额为 80402.55 亿元，持仓量为 98.77 万手。2015 年，甲醇成交量为 55691.87 万手，为上市交易以来最大成交规模。近几年，甲醇成交量变化不大，2019 年出现明显增加。而甲醇持仓量则从 2016 年呈现稳步回升趋势，且增速加快。为进一步推进期货市场数据统计口径与国际接轨，提升我国期货市场国际化、专业化水平，按照中国证监会统一部署，郑州商品交易所自 2020 年 1 月 1 日起，数据统计口径由双边计算调整为单边计算。因此，2020 年无论是甲醇期货成交量还是持仓量与 2019 年相比均出现明显下滑。2022 年，甲醇市场运行恢复平静，高点出现在上半年，重心先扬后抑，对比之下盘面波动幅度收窄，成交较 2021 年有所下滑，但持仓规模逐步扩大。

第三部分 宏观经济环境

一、经济延续恢复态势

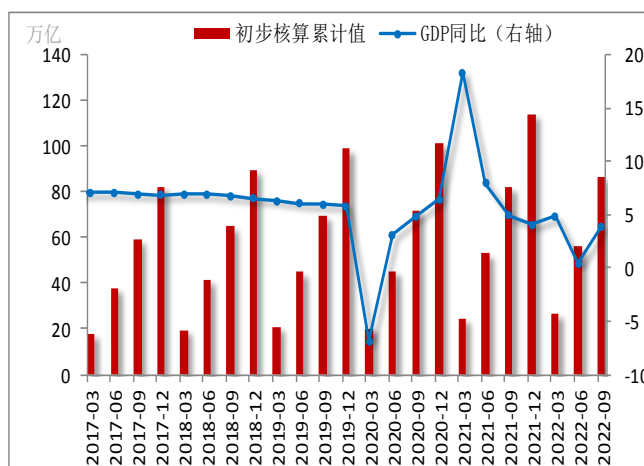


图 3-1 GDP 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

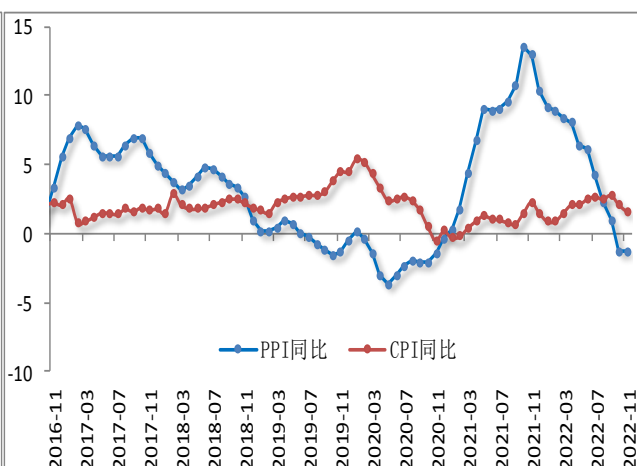


图 3-2 CPI 及 PPI 同比

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国民经济顶住压力持续恢复，三季度经济恢复向好，明显好于二季度，生产需求持续改善，就业物价总体稳定，民生保障有力有效，总体运行在合理区间。初步核算，前三季度国内生产总值 870269 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%，比上半年加快 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 54779 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 350189 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 465300 亿元，增长 2.3%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.8%，二季度增长 0.4%，三季度增长 3.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 3.9%。

前三季度，消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。前三季度，全国 CPI 同比上涨 2.0%，涨幅比上半年扩大 0.3 个百分点。分月看，CPI 同比走势前低后高，波动上行。生产领域价格同比涨幅延续回落态势，前三季度全国 PPI 上涨 5.9%，涨幅比上半年回落 1.8 个百分点。11 月份，CPI 同比涨幅回落，PPI 同比继续下降。从环比看，CPI 由上月上涨 0.1% 转为下降 0.2%，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。从同比看，CPI 上涨 1.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，PPI 下降 1.3%，降幅与上月相同。

国际环境更趋复杂严峻，世界经济下行风险在上升，国内疫情防控压力比较大，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力叠加，对经济运行的影响加大。面对新情况和新问题，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加力落实稳经济各项举措，积极释放政策效能，国民经济总体上延续了恢复态势，经济社会发展大局保持稳定。但国际环境更趋复杂严峻，国内经济恢复有所放缓，基础尚不牢固。下阶段，继续高效统筹疫情防控和经济社会发展，着力扩大有效需求，持续稳就业稳物价稳预期，更大激发市场活力，巩固经济恢复向好基础，力争实现更好发展结果。

二、美联储持续加息

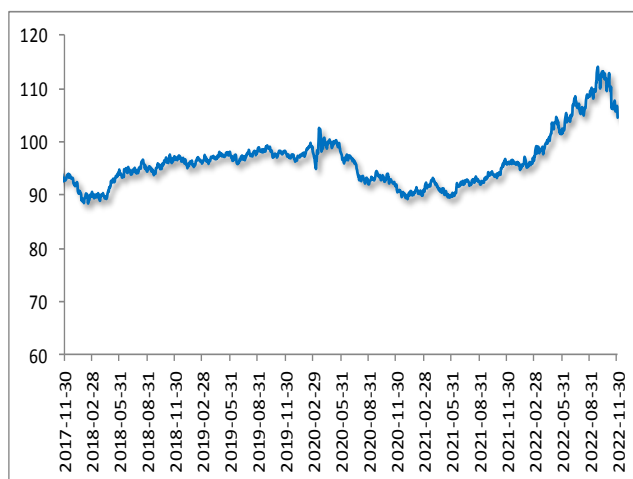


图 3-3 美元指数走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

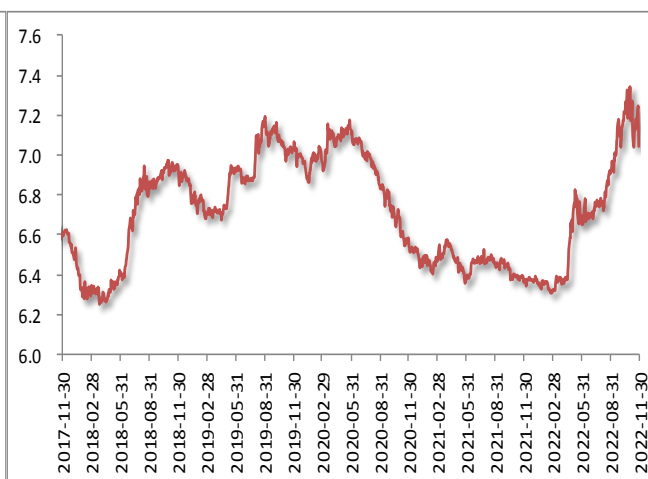


图 3-4 美元兑离岸人民币

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

北京时间 11 月 3 日，美联储宣布，将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点到 3.75% 至 4% 之间。这是美联储连续第四次加息 75 个基点，罕见的激进加息再度“靴子落地”。自 2022 年三月以来，美联储已

连续六次加息，累计加息 375 个基点。目前，美国联邦基金利率水平已升至 2008 年 1 月以来最高位。美联储将继续坚决致力于将通胀率降至 2% 的目标，坚持紧缩政策直至降通胀目标达成，并预计持续加息将是适当的。美联储再次加息之后，多个经济体基准利率也随之上调。美国为抑制国内高通胀持续加息，不仅增加了美国经济衰退风险，更拖累世界经济复苏。虽然新公布的美国 10 月份 PPI 数据进一步支持了投资者对美国通胀高企出现回落迹象的判断，但多位美联储官员在公开讲话中相继释放“鹰派”信号，强调美联储货币政策立场不会很快转向，并暗示本轮加息周期的利率峰值可能要比市场的预期更高。据 CME “美联储观察”，美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的概率为 80.6%，加息 75 个基点的概率为 19.4%；到明年 2 月累计加息 75 个基点的概率为 47.8%，累计加息 100 个基点的概率为 44.3%，累计加息 125 个基点的概率为 7.9%。

第四部分 甲醇供给分析

一、煤价回归合理区间

目前，欧美、中东地区国家主要采用天然气为原料生产甲醇，该工艺具备投资低、无污染的优点，且无需过多考虑副产物销路。由于我国一次能源结构具有“富煤贫油少气”的特征，缺少廉价的天然气资源，以煤为主的能源结构短期内难以根本改变。同时随着石油资源紧缺，在大力发展煤炭洁净利用技术的背景下，当前并且今后较长一段时间内煤炭仍是我国甲醇生产最重要的原料。我国煤制甲醇产能占比超过七成且占比有逐步扩大趋势。在国家政策限制下，多数新增甲醇装置以煤炭原料为主。在煤制甲醇的成本计算中，原料煤和燃料煤的成本约占总成本的八成以上。因此，煤炭的价格波动会对甲醇成本产生较为明显的影响。



图 4-1 甲醇盘面利润

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

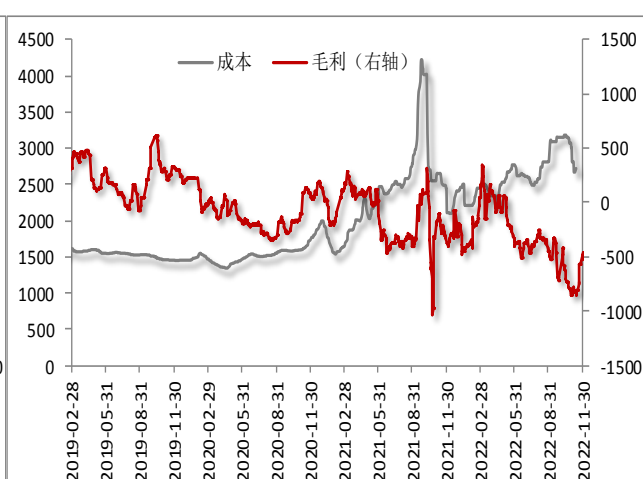


图 4-2 甲醇生产成本估算

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2022 年，煤炭市场明显降温，价格逐步回落至合理区间内运行。煤炭是我国能源安全的“压舱石”，做好能源保供稳价工作，对确保经济社会平稳运行具有重要意义。进入 2022 年，煤炭市场呈现区间震荡走势，价格波动幅度有限，整体运行平稳。保供稳价基调下，相关政策陆续出台，对煤炭市场的影响力度加大。年初，印度尼西亚政府突然宣布，于 2022 年 1 月 1 日至 1 月 31 日间停止煤炭出口，以缓和国内煤炭供应短缺引发的电力危机，消息面刺激煤炭低位回升。但 2 月份，发改委便印发了《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，《通知》明确了煤炭（动力煤，下同）中长期交易价格的合理区间，《通知》自 5 月 1 日起实施。煤炭限价细则落地，5 月 6 日国家发展改革委召开专题会议，研究加强煤炭价格调控监管，对“303 号文”和“4 号公告”做了进一步阐释。价格调控政策频发，煤炭市场走势承压。在一系列政策组合拳影响之下，煤炭价格已经有所回落。各地强化落实煤炭保供措施，供给端持续加力。我国煤炭保供政策下核增的永久产能在 2022 年及以后陆续达产，国内供应稳中有增。受到地缘政治的影响，海外能源危机仍在加剧，我国煤炭进口同比大幅下滑。进入冬季供暖季后，煤炭市场需求将有所提升。在政策支持下，国内煤炭市场趋向于供需平衡，价格运行相对平稳。但受到多重因素的影响，季节性、区域性供求关系紧张的现象仍会出现。上游煤炭市场快速调整至合理区间运行，甲醇成本端跟随下滑，成本端主导的行情告一段落。

二、油价高位宽幅震荡

表 4-1 甲醇与油价相关性（周期:2011/10/28-2022/12/05）

品种	布油	NYMEX 原油	INE 原油
甲醇	0.715	0.703	0.636

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

自甲醇合约 2011 年 10 月 28 日上市以来，与油价具有高度相关性。但由于近年甲醇价格波动幅度较大，导致与国际油价相关性有所降低。甲醇与布伦特原油以及美原油相关性大小较为接近，与布伦特原油略高一些，为 0.715。从国内原油上市后的表现来看，甲醇与其相关系数为 0.636。原油作为能源化工的龙头，其价格波动会在一定程度上影响化工品的走势。但品种自身基本面存在差异，价格走势亦容易出现背离。

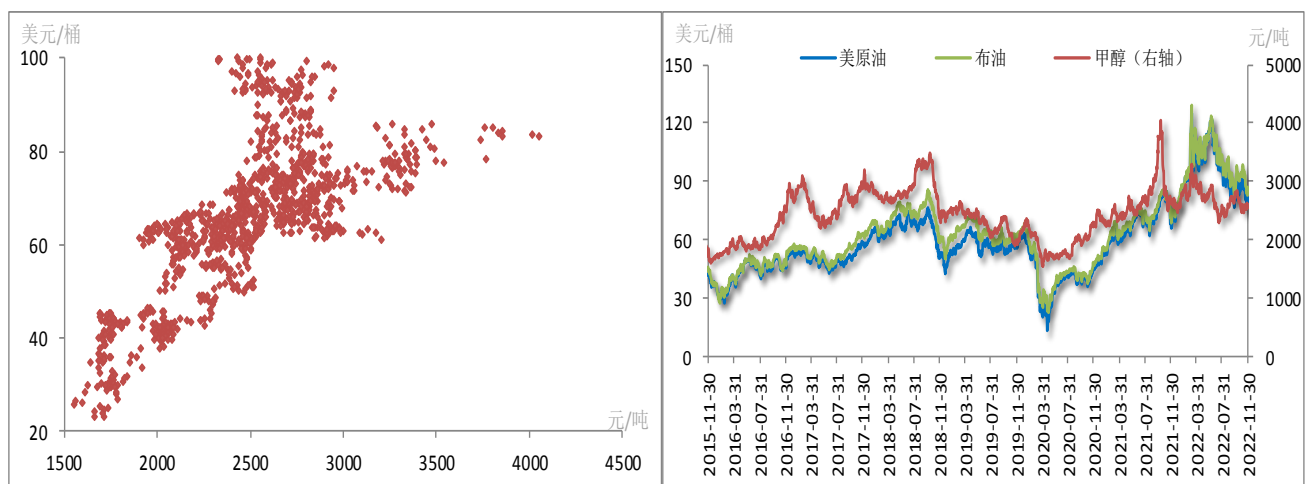


图 4-3 甲醇期价与布伦特原油相关性

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-4 国际油价与甲醇期价走势

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

对比之下，国际原油市场表现偏强，进入 2022 年迎来大幅反弹行情。供需关系改善，国际油价逆势上涨。多国取消了限制措施，刺激原油需求增加。年初国际油价震荡企稳，重心在 75 美元/桶平台附近短暂徘徊后逐步走高。在地缘政治持续发酵推动下，市场供应较为脆弱，利好因素占据原油市场上风，油价持续攀升。进入三月份，国际原油市场更上一层楼，美原油与布油双双突破 100 美元/桶关口压力位。原油供应难以适应增长的需求，助力油价反弹，作为化工龙头一定程度上提振国内化工品走势。国际市场动荡不安，地缘政治局势持续紧张干扰下，全球能源紧张态势加剧。从国际原油价格的涨幅直观感受更加明显，美原油飙升至 130.50 美元/桶，布油触及 139.13 美元/桶，两者均创近十四年新高。在欧美等有望再次释放储备原油的背景下，供应端紧张局面预期有望得到缓解，国际油价面临一定下行压力，重心高位回落。但原油市场的调整过程并不顺畅，偏强的基本面提供有力支撑，油价呈现高位宽幅震荡走势，反复测试下方 100 美元/桶重要支撑，并在 6 月中旬再次冲高，形成双顶结构。随着美联储加息 75 基点落地，市场避险需求增加，对国际油价产生利空影响。下半年，油价弱势松动，逐步跌破关键支撑位，9 月底重心触及 76.25 美元/桶，基本回到年初起点，回吐 2022 年以来涨幅。10 月 5 日欧佩克+第 33 次部长级会议决定，从 11 月起将原油日产量减少 200 万桶。欧佩克+开启新一轮减产政策，且减产额度超出市场预期，对油市形成利好刺激，而需求担忧则抑制了油价涨幅。石油输出国组织发布月度报告，再次下调了 2022 年全球原油需求的增长预期，同时进一步下调 2023 年的数字。市场面临的高通胀、加息等经济挑战日益严峻，原油整体走势承压，重心或继续回落。

三、现货市场涨跌交替

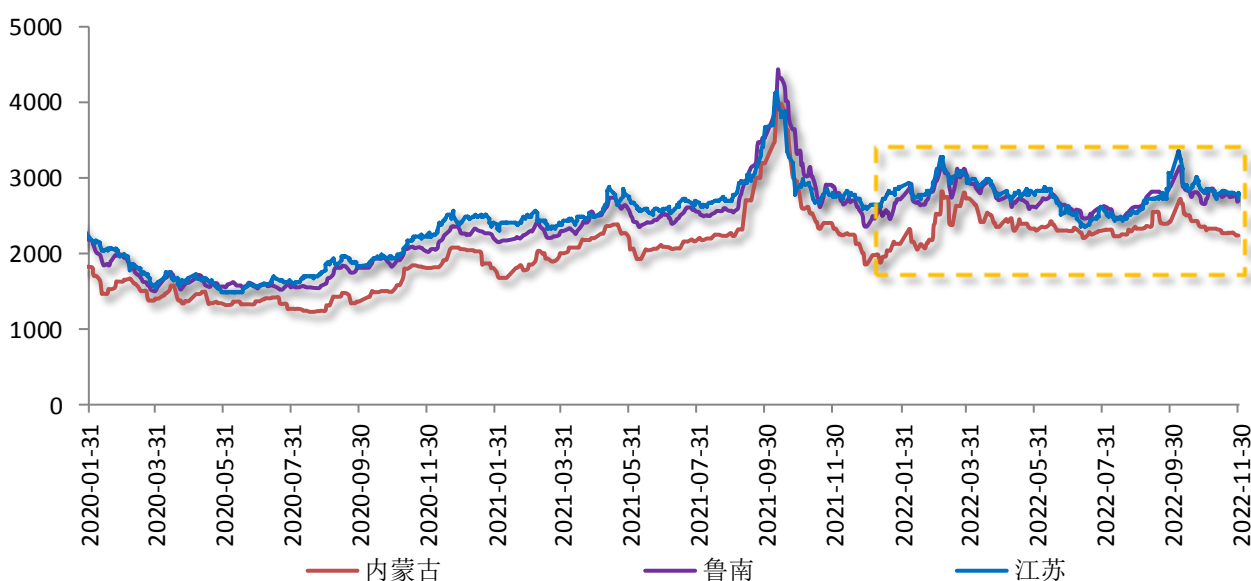


图 4-5 国内甲醇分区域市场价

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

国内甲醇现货市场在 2022 年价格波动幅度整体不大，行情演绎过程中涨跌交互。从全年走势看，甲醇价格短暂上涨后进入长期调整阶段，传统需求旺季预期下再度反弹，上涨行情明显缺乏持续性。主要是终端需求跟进偏弱，甲醇价格走高后，业者存在较大抵触情绪。与 2021 年相比，甲醇重心运行区间大幅下移，但是跟前几年对比而言，现货市场价格仍维持在偏高水平。2022 年年初至 3 月中旬，甲醇进口量处于低位，进口货源对国内甲醇市场冲击力度减弱。此外，在经历春节假期部分下游停工放假后，甲醇港口库存并未如期累积，不升反降，表明甲醇市场供需矛盾未进一步激化。甲醇现货市场价格逐步企稳，前期停车装置处于缓慢恢复中，产量阶段性收紧，下游市场刚需补货支撑下，沿海与内地市场价差扩大。跨区域套利窗口开启后，内地甲醇厂家整体签单顺利，出货平稳。此外，受到运费上涨的影响，甲醇到货成本增加，持货商存在低价惜售情绪。随着甲醇价格不断走高，下游面临成本压力凸显，高价货源成交遇阻。期货价格冲高回落，市场预期走弱，甲醇现货价格跟随调整。而 2022 年装置检修时间不集中，导致春检效应未如期显现，甲醇开工下滑不明显。高温淡季，部分下游工厂开工受限，而甲醇进口量大幅提升，市场可流通货源进一步增加。缺乏利好刺激，甲醇现货市场价格持续回落，在七月中旬市场避险情绪逐步释放后，甲醇重心止跌。甲醇价格大幅调整后，主产区企业面临成本压力增加，部分陷入亏损，意外停车装置增加，市场顺利进入去库阶段。金九银十需求仍存在改善预期，下游刚需采购稳定，带动甲醇价格小幅反弹。产业链利润分配不均，长期失衡将会重新寻找平衡态势，甲醇现货价格未能突破上半年高点。宏观大环境偏弱，业者信心不足，甲醇下半年同样呈现先涨后跌态势。成本支撑乏力，需求端形成拖累，甲醇区间震荡整理。部分气头装置已停车，冬季供暖季限气炒作题材力度或偏弱，甲醇价格上行承压。

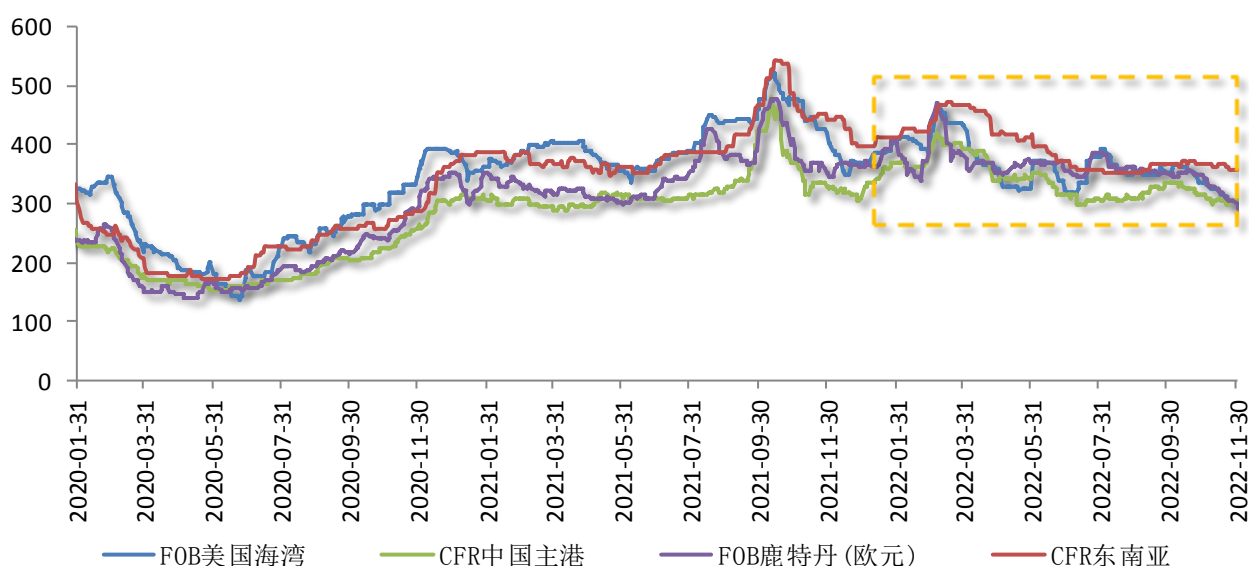


图 4-6 国际甲醇市场价格

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

外盘甲醇市场报价波动幅度相对较窄，2022 年呈现先涨后跌态势，大部分时间整理运行为主。海外市场表现阶段性分化，一季度价格企稳逐步回升，二季度开始重心则震荡回落。全球宏观经济环境不佳，均不利于市场需求端，国际甲醇市场需求同样偏低迷。海外甲醇生产以天然气为原料，受到全球能源紧张的影响，国际油价强势反弹，推动甲醇成本端明显走高。海外甲醇报价从年初开始逐步抬升，海外货源多寻求流向高价区域进行套利，同时进口甲醇利润偏低，流向我国市场的甲醇规模相对不大。海外甲醇生产装置运行不稳定，部分区域生产装置停车或检修，部分生产装置运行负荷不高，海外甲醇行业开工不足七成，处于偏低水平，导致供需关系收紧。3 月份开始伊朗地区停车装置陆续重启，加之下游市场对高价货源抵触心理增加，海外市场报价抬升至高位后涨势暂缓。下游入市采购较为谨慎，呈现有价无市状态。全球经济衰退雾霾笼罩下，传统需求行业甲醛等与房地产市场相关，均受到明显冲击。虽然海外货源供应增量不大，但需求端不济，同样难以支撑甲醇市场。国际油价调整下，成本端支撑逐步走弱，加之美联储持续加息打压大宗商品，海外市场报价延续窄幅下跌走势。进口甲醇成本降低，后期流入国内市场货源预期增加。

四、装置检修时间推后



图 4-7 全国开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

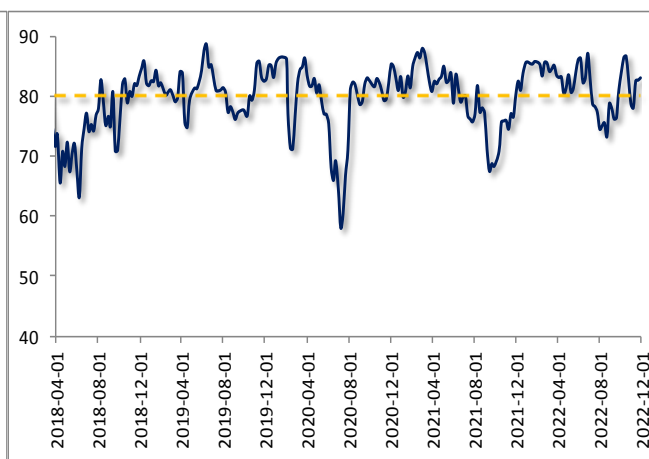


图 4-8 西北地区开工率

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇生产装置在 2022 年上半年运行较为平稳，下半年受到装置检修及停车的影响，开工变化较大。与 2021 年相比，甲醇行业平均开工水平略有回落。截至 12 月初，甲醇生产装置开工负荷为 71.47%，较去年同期上涨 5.10 个百分点；西北地区开工率为 83.08%，较去年同期上涨 2.85 个百分点。受到成本及亏损压力的影响，部分前期停车的装置尚未恢复运行。此外，部分气头装置在十月底已经停车。截至 12 月初，甲醇全国平均开工率为 70.31%，2021 年同期水平为 70.19%；西北地区平均开工率为 81.95%，超过八成，2021 年同期开工水平为 79.71%。从行业整体开工来看，与 2021 年同期相比窄幅提升，西北地区平均开工率明显高于去年同期水平。上半年，甲醇开工基本保持在七成以上，春节假期和四月底出现两次较为明显的下滑。春节长假对甲醇供应端也存在影响，生产装置运行负荷窄幅回落。装置例行春季检修在三、四份陆续启动，四月份开始停车装置数量增加，甲醇开工率下滑 4 个百分点。而从装置停车时间来看，装置春季检修时间

不集中，大部分时间装置停车与重启共存。此外，部分生产企业检修计划出现推迟。下半年开始，意外停车及计划外检修增加，甲醇开工率逐步跌破七成。除了几套长期停车的装置外，八月份有金诚泰、延长中煤、神木化学、陕西长青、重庆卡贝乐等近十家装置处于检修状态，到八月底甲醇开工率仅有 62.85%，创近两年新低。随着甲醇市场价格企稳上涨，企业检修计划减少，停车装置也陆续重启，行业开工低位回升。冬季供暖季气头装置开工受到一定限制，此外入冬前仍有少量检修，甲醇开工率仍存在一定变数。

表 4-2 主要天然气制甲醇装置运行动态

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	内蒙古天野	20	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	青海中浩	60	天然气	10 月 31 日停车，恢复时间待定
西北	内蒙古博源	100	天然气	10 月 31 日停车，恢复时间待定
西北	苏里格	35	天然气	10 月 31 日停车，恢复时间待定

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

五、新增产能投放减少

甲醇行业进入 21 世纪后走上快速发展的轨道，回顾历年发展情况，2004 年中国甲醇生产能力仅七百万吨；2006 年突破 1000 万吨，2007 年突破 2000 万吨；2010 年突破 3000 万吨，产能增长率在 35%以上，一些大型的甲醇制烯烃项目陆续投产崭露头角，如神华包头煤制油等。2012 年突破 5000 万吨，2014 年突破 6500 万吨，而从 2015 年起产能增速明显放缓，2016-2017 年虽略有反弹，但整体增速也限于 10%以内。经历过 2014 年的大幅扩能之后，得益于部分煤制烯烃项目的稳步投产，近几年中国甲醇产能扩张步伐仍在继续，但由于行业盈利水平下降，扩张速度有所放缓。截至 2017 年，我国甲醇产能突破 8000 万吨。从甲醇行业本身来看，2015-2017 年间整个行业处于供需紧平衡状态。2017 年-2020 年，中国以及全球甲醇行业持续处于高扩能状态，甲醇产能超过 9200 万吨。我国甲醇市场经历产能快速投放后，供需格局略显过剩。2021 年存在多套新增装置陆续投产，我国甲醇市场供应规模达到 9891 万吨。2022 年仍有部分装置投产，我国甲醇供应规模成功突破一亿吨。

截至 11 月，2022 年新增产能主要包括安徽碳鑫（50 万吨/年）、宁夏宝丰（40 万吨/年）、南安阳顺成（11 万吨/年）、山西鑫东亨（25 万吨/年）、内蒙古久（100 万吨/年）泰等共计九套装置，新增产能主要分布在西北、华北、华东和华中地区。近两年甲醇新增产能规模偏小，2022 年则进一步缩减至 306 万吨，促使我国甲醇市场总产能达到 10197 万吨。且我国甲醇生产企业的规模化程度不断增强，年产能超过 50 万吨的装置占比提升。受到产业发现周期、经济性等因素的影响，部分甲醇项目进展速度缓慢。2022 年年底，仍有三套装置存在投产可能，且涉及规模较大，一旦投入生产，西北地区甲醇供应量将进一步增加。

表 4-3 2022 年新增产能汇总

地区	企业名称	产能	工艺路线	投产时间
----	------	----	------	------

西北	内蒙古黑猫	30	焦炉气	2022-01-01
华东	安徽碳鑫	50	煤炭	
西北	内蒙新航焦化	10	焦炉气	
西北	宁夏宝丰	40	焦炉气	2022-06-01
华北	鑫东亨	25	焦炉气	2022-09-17
西南	四川眉山项目	20	天然气	
华中	河南安阳顺成	11	二氧化碳制甲醇联产 LNG	2022-09-23
西北	内蒙古久泰	100	煤炭	2022-10-20
华北	山西永鑫	20	焦炉气	2022-11-01
西北	宁夏鲲鹏	60	煤炭	
西北	久泰（托县）	200		
西北	宁夏宝丰	240	煤炭	2022-11-30

资料来源：方正中期研究院整理

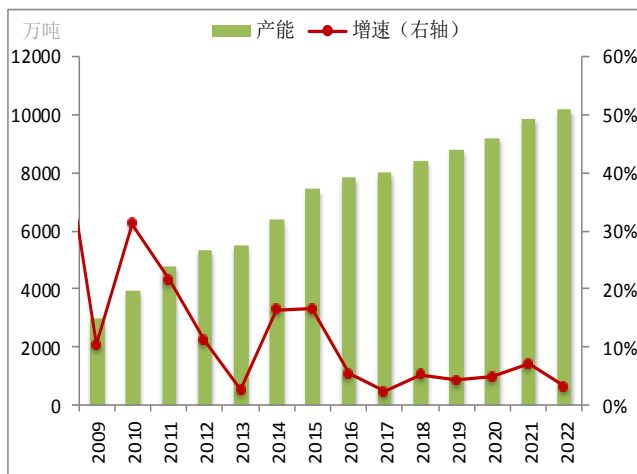


图 4-9 甲醇产能与增速

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

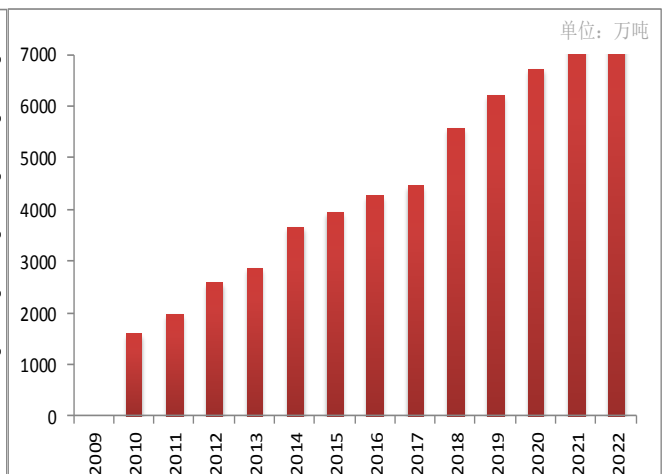


图 4-10 甲醇年度产量

资料来源：Wind、卓创资讯、方正中期研究院整理

1-11 月份，国内甲醇累计生产 6963.00 万吨，与 2021 年同期的 6729.76 万吨相比，窄幅上涨 3.47%，12 月份甲醇产量预估为 620.00 万吨，2022 年年度产量预估在 7580 万吨左右。虽然新增产能规模与近两年相比有所下滑，但甲醇市场总供应能力提升，产量呈现稳步增加态势，货源供应较为充裕。从甲醇月度产量数据来看，除了 2 月份受到春节假期的影响产量偏低外，月度产量基本保持在 600 万吨以上。甲醇上半年产量略高于下半年，部分装置检修推迟到七、八月份。从六月份开始，甲醇产量逐步下滑。七月份生产装置停车数量增加，开工率在八月份进一步回落，进而使得甲醇供应缩减。十月份甲醇产量恢复至 669.78 万吨，单月产量创新高。甲醇市场供应会出现阶段性收紧，供需错配现象产生，但难以出现供应紧张局面，市场供需大格局仍失衡。

表 4-4 2023 年计划投产产能统计

企业	工艺路线	产能	投产时间	所在省份
临涣焦化煤炭	煤制甲醇	50	2023-01-01	安徽省
徐州龙兴泰	焦炉煤气制甲醇	30	2023-01-02	江苏省

广纳新材料	焦炉煤气制甲醇	60	2023-03-31	内蒙古自治区
河南延化	煤制甲醇	30	2023-03-31	河南省

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

六、进口货源流入缩减

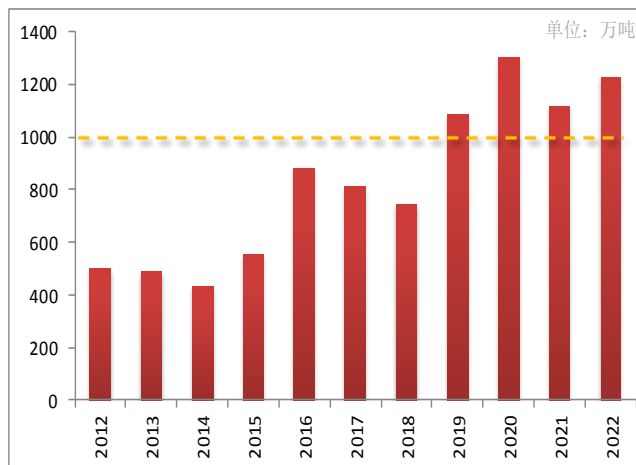


图 4-11 甲醇进口数量累计值

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

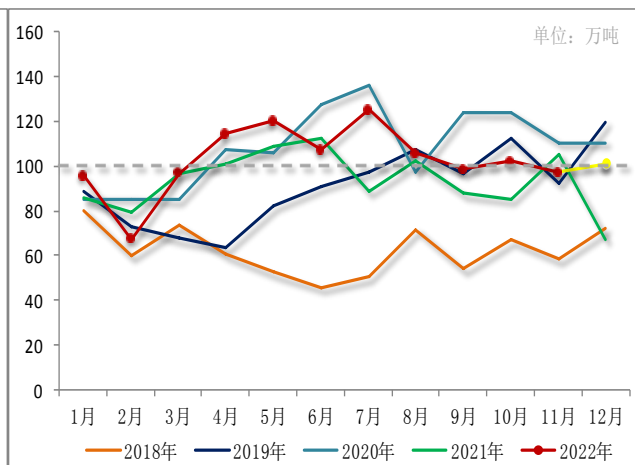


图 4-12 甲醇当月进口量

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

2015 年前，我国甲醇进口量基本维持在 500 万吨左右。随着国内市场需求提升，2016 年甲醇进口数量明显增加，进口依赖度逐步提升。2019 年，我国甲醇进口量超过正常水平，再上一个台阶，首次超过 1000 万吨。2020 年，全球市场遭遇突发公共卫生事件，甲醇需求大幅缩减，供需关系持续恶化，国外商家更倾向于将货源销往中国。海外货源价格优势凸显，内外盘价格顺挂，进口利润吸引下，大量低价货源流入国内市场。2020 年大多数月份甲醇进口维持在 100 万吨以上，年度进口量超过 1300 万吨，创历史新高，我国甲醇市场受到进口货源的冲击加大。2021 年市场环境再度发生变化，海外市场需求恢复，但装置运行不稳定，国内市场处于价格洼地，进口市场倒挂，甲醇进口量开始缩减。2022 年甲醇进口量有望进一步下滑，全球能源紧张局势下，海外甲醇成本端走高，且装置运行不稳定，货源供应整体收紧。2022 年 1-11 月，国内甲醇累计进口 1129.09 万吨，与 2021 年同期相比大幅增加 7.30%，月均进口量为 102.51 万吨。从进口来源国看，我国甲醇进口货源主要来自阿曼、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋、新西兰和特立尼达和多巴哥等国家，其中阿曼占比最高，达到 30.73%。进口货源是我国甲醇市场的重要补充，主供沿海市场，2022 年市场面临的高进口压力略有缓解，预计全年进口在 1230 万吨附近。我国对进口甲醇依赖度偏高，近三年年度进口规模均超过 1000 万吨，进口市场变化是需要重点关注的环节。

七、港口库存降至低位

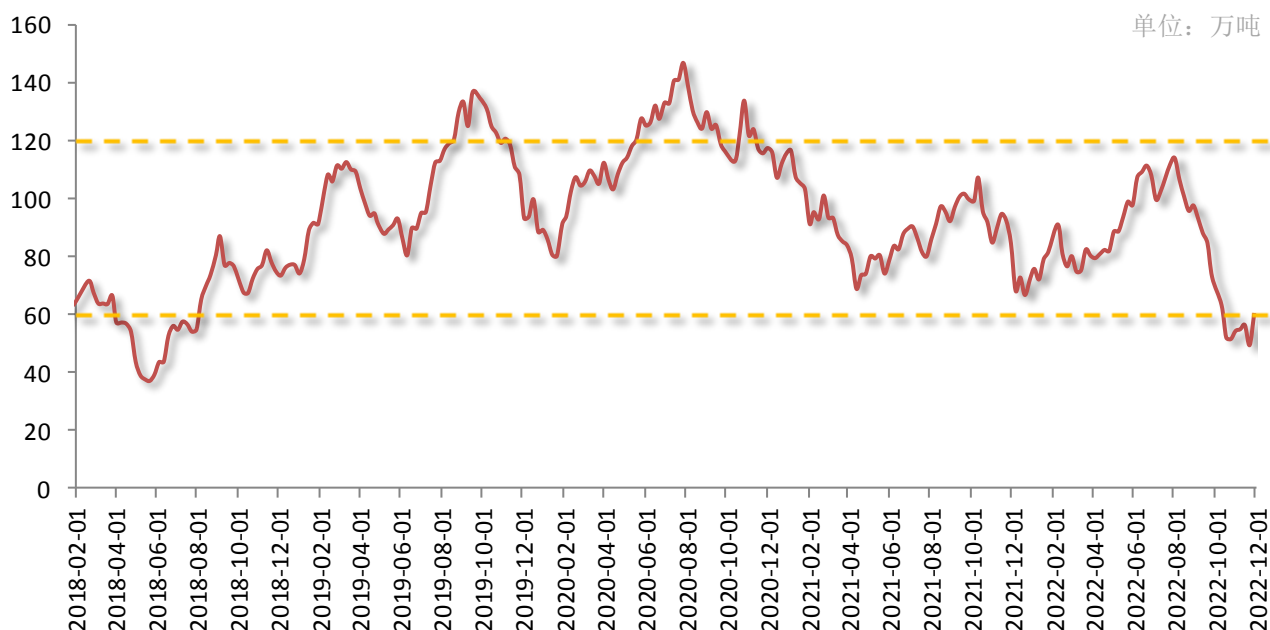


图 4-13 甲醇港口库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

甲醇市场从 2021 年开始，面临的高库存压力一定程度上得到缓解，逐步降至正常水平。与 2019 年、2020 年相比，近两年沿海地区库存出现较为明显的回落，2020 年库存高点一度接近 150 万吨。随着进口货源对国内市场冲击减弱，甲醇港口库存基本维持在 120 万以下。我国沿海地区甲醇港口库存变化遵循一定规律，一季度是需求淡季，且经历春节假期下游工厂停工放假，港口库存会惯性累积，库存增加幅度较为明显。沿海地区库存变化与甲醇进口量存在较大关系，2022 年一季度甲醇港口库存未出现明显累积，不及市场预期。经历春假长假，甲醇港口库存不升反降，逐步回落至相对低位，节后市场延续去库态势，缩减至 75 万吨左右。从 3 月份中旬开始甲醇港口库存低位企稳，由于进口船货抵港时间推迟及卸货入库速度滞缓，甲醇港口库存累积速度缓慢。下游工厂开工提升后，刚需采购略有增加，6 月份之前甲醇港口库存基本维持在 100 万吨以下波动，沿海市场面临库存压力并不大。二季度开始，甲醇月度进口量均在 100 万吨以上，7 月份高达 125 万吨。随着进口货源大量流入，国内甲醇市场可流通货源增加，港口库存在六月初超过 100 万吨。海外市场报价全面下调后，进口甲醇利润修复，且三季度经历高温雨季下游刚需转弱，甲醇市场延续累库状态，且累积速度加快。8 月初港口库存回升至 114.40 万吨，创 2021 年以来新高。金九银十传统旺季预期下，叠加装置意外停车增加配合，甲醇市场供应阶段性收紧，顺利进入去库阶段。我国甲醇港口库存年内一般会经历先累库后去库的过程，1 至 8 月份库存不断回升，9 月份开始高位回落，三季度市场面临压力凸显。美元持续走强，不利于货物进口，下游需求旺季效应不明显但相对稳定，甲醇港口库存加速下滑。此外，受到天气因素的影响，部分港口出现封航现象。多因素共同推动下，不足两个月的时间，甲

醇港口库存降至 49.80 万吨，创近四年新低。低库存从侧面反应甲醇市场供需矛盾并没有进一步激化，且提供一定强支撑，2022 年甲醇港口库存平均值有望回落。

第五部分 甲醇下游需求分析

一、出口提振依旧有限

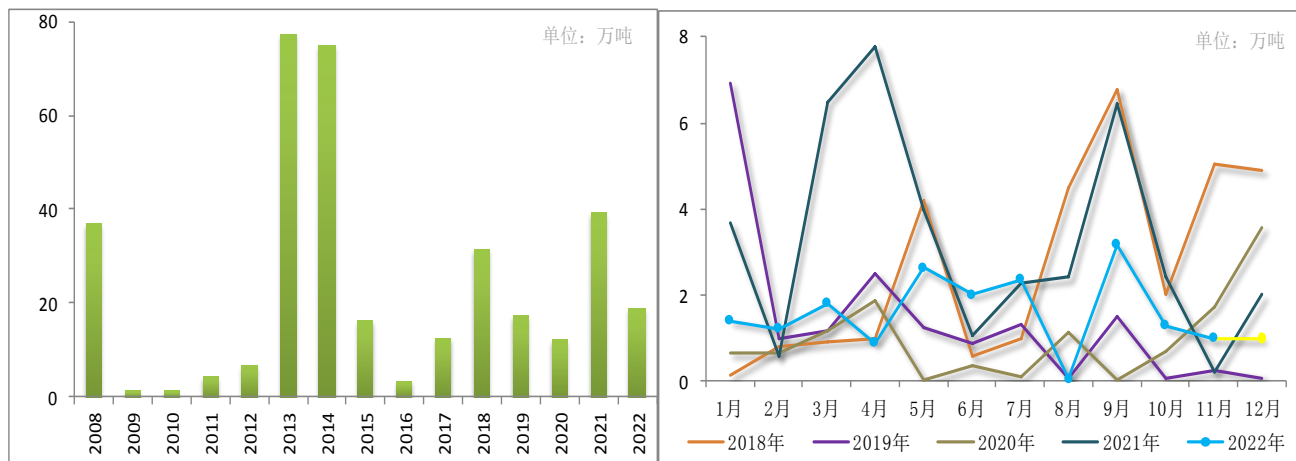


图 5-1 甲醇出口累计值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

图 5-2 甲醇出口当月值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

随着我国甲醇市场产能和需求的不断扩大，目前我国是全球甲醇最大的生产国和消费国。我国甲醇基本以内销为主，出口规模相对偏小。从甲醇市场历年出口数据来看，仅有 2013 年和 2014 年出口量较高，主要是由高位的东南亚市场价格带动。2015 年以来，我国甲醇出口量一直处于低位，基本在 50 万吨以下，因此外贸方面对甲醇市场实际消费拉动作用较为有限。2021 年海外甲醇市场偏强运行，国内市场价格缺乏竞争优势，与周边区域价差打开，转出口货源明显增加。而 2022 年全球经济衰退大背景下，海外市场需求同样不佳，甲醇出口市场再度转弱。1-11 月，我国甲醇累计出口 17.86 万吨，与 2021 年同期的 37.08 万吨相比，大幅下滑 19.44 万吨，同比缩减 52.12%，不及去年同期出口量的一半，平均月度出口量为 1.63 万吨。其中，11 月份甲醇出口量为 1.00 万吨，12 月份出口量预估为 1.00 万吨。分阶段看，9 月份出口量略高，增加至 3.17 万吨，其中 5、6 月份均在 2.00 万吨以上，而 8 月份出口量仅有 0.05 万吨，创近五年新低。甲醇出口多为转出口，进口货源更加倾向转口至周边高价区域进行套利。而东南亚等地区需求孱弱，出口套利窗口打开时间周期较短，导致甲醇出口量缩减。2022 年甲醇全年出口或继续下滑，预估在 18 万吨左右，外贸提振乏力。

二、需求增速继续放缓

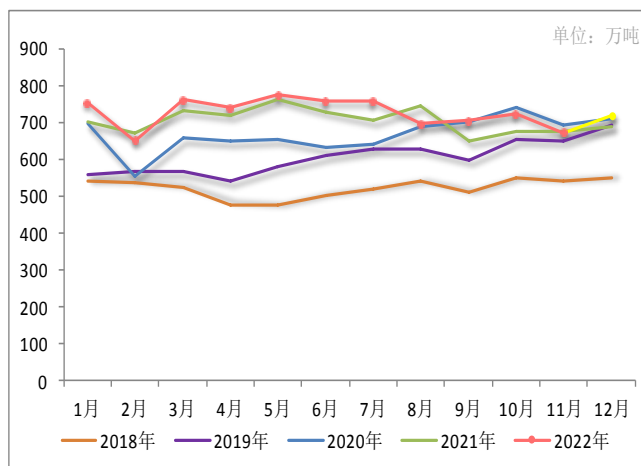


图 5-3 月度表观消费

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

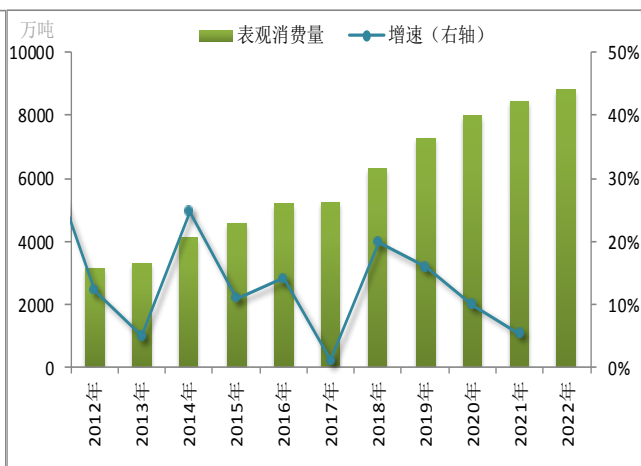


图 5-4 年度表观消费

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

甲醇下游需求行业发展速度放缓，新兴需求新增产能减少，传统需求行业基本饱和，发展前景受阻。近两年，无论是新兴需求还是传统需求行业新增产能规模均缩小。一是与行业发展周期存在一定的关系，另外和成本利润经济性问题也相关。虽然我国甲醇表观消费量呈现逐年增长态势，但增速从 2019 年开始却逐步放缓，呈现加速下滑态势。2018 年我国甲醇表观消费量突破 6000 万吨，年度增速接近 20%；2020 年甲醇表观消费量超过 8000 万吨，增速却降至 9.84%，2021 年增速仅有 5.35%。2022 年 1-11 月份，我国甲醇表观消费累计值为 8074.23 万吨，与 2021 年同期的 7746.77 万吨相比，窄幅增加 4.23%。上半年，甲醇表观消费量整体平稳，而下半年则略有回落。从月度数据看，甲醇需求仍存在一定的季节性，但淡旺季差异逐步收窄。分季度看，甲醇一季度表观消费量为 2158.61 万吨，二季度表观消费量为 2267.77 万吨，三季度表观消费量为 2155.71 万吨。下游市场刚需采购谨慎，进入冬季淡季后，甲醇四季度表观消费量有望走弱，预估在 2200 万吨左右。2022 年甲醇表观消费将维持增加态势，但受制于宏观经济环境等因素，需求提升速度逐步放缓。

三、消费结构不断调整

我国甲醇下游用途广泛，主要应用领域为能源以及化工品领域。而甲醇在化工品下游的需求又与各种工业生产紧密相关，如甲醛、醋酸等需求。甲醇的需求同样也受到汽车行业、耐用消费品、工业投资、环境与健康趋势以及新产品开发的影响。近几年来中国甲醇主要下游行业发展不一，可分为新兴下游与传统下游。传统下游主要包含甲醛、二甲醚、MTBE、冰醋酸等，新兴下游主要包含 MTP/MTO、甲醇燃料等。

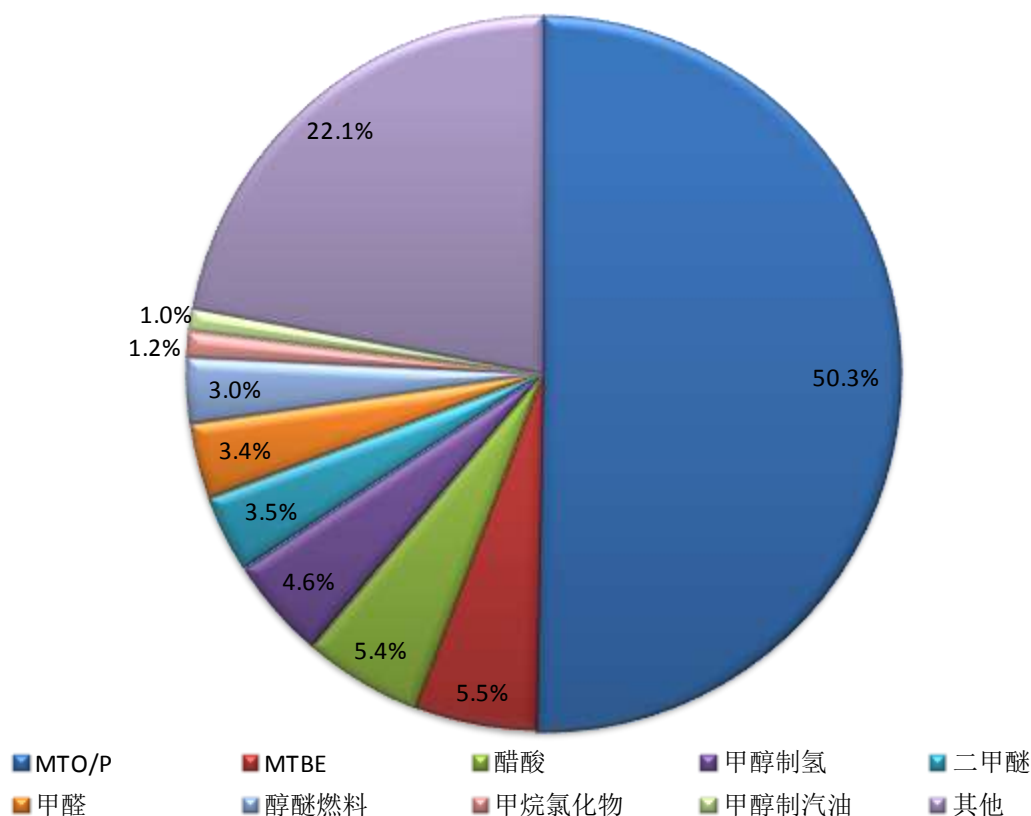


图 5-5 2022 年甲醇下游领域消费占比

资料来源：隆众资讯、方正中期研究院整理

甲醇下游市场消费结构不断发生变化，近几年下游市场格局的改变主要受到国家相关政策的影响。其中，涉及到新能源、新材料等领域的产品仍保持较高的发展增速，未来对甲醇的市场需求有望继续增加。从下游需求占比来看，煤制烯烃仍占据主导地位。新兴需求煤制烯烃占比较高，对甲醇需求体量的增长作用明显，主要得益于 CT0/MT0 高于其他产品的单耗比例。自 2014 年起，甲醇新兴下游需求地位不断攀升，从而取代了 2013 年之前以甲醛为主的传统下游需求。2022 年，煤制烯烃行业占据甲醇下游消费首位，占比达到 50.3% 左右，MTBE、醋酸占比略有提升，而二甲醚、甲醛则窄幅下滑，甲醇燃料、甲烷氯化物、甲醇制汽油等新领域的需求尚未得到充分释放。从下游发展情况来看，甲醇消费结构整体变动不大，天平仍向新兴需求倾斜。作为能源产品，甲醇燃料是比较热门的话题。甲醇燃料作为一种具有环保、经济、节能等特点的清洁能源，正逐渐被越来越多的关注和应用。

四、新兴下游刚需稳定

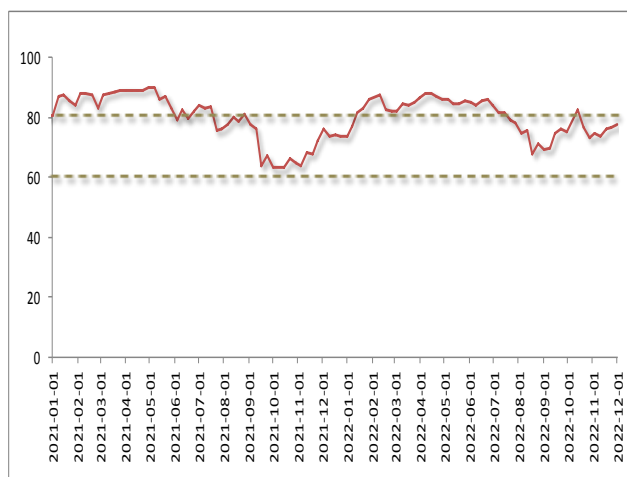


图 5-6 国内煤制烯烃开工

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

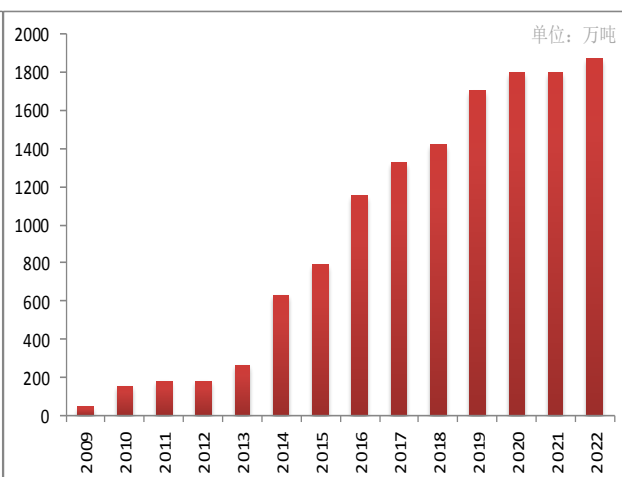


图 5-7 煤制烯烃产能

资料来源：中宇资讯、方正中期研究院整理

国内对低碳烯烃的需求较大，但受制于我国“富煤、贫油、少气”的资源禀赋特点以及油价长期高位等因素，2010 年第一套煤制烯烃装置神华包头 60 万吨 CT0 项目成功投产，标志着我国实现了煤基甲醇制烯烃技术工业化应用“零”的突破。2014-2016 年间迎来装置投产的高峰期，烯烃项目年内投放均突破 200 万吨。煤制烯烃工艺技术迅速发展，甲醇成为用途广泛的基础有机化工原料，带来了中国甲醇产业结构的深度调整。从时间维度来看，2010-2013 年甲醇制烯烃装置处于投产初期，而 2014 年则是大型烯烃项目建设周期完成后的集中投产年。经历了 2015-2016 年集中投放过后，近几年煤制烯烃产能增速有所放缓，同时建设周期性亦有所拉长。2019 年聚烯烃市场迎来新一轮产能扩增高峰期，其中多以炼化一体装置为主，加剧了煤制聚烯烃的竞争压力。2020 年部分装置被淘汰，新增项目明显减少，盈利性下降也是导致投产减少的一大原因。为配合碳中和目标的实现，未来煤制烯烃项目产能释放滞缓。

2022 年煤制烯烃新增产能有限，主要集中在上半年投产，包括新疆恒有能源 MTP20 万吨/年装置在一季度投产，6 月天津渤化 60 万吨/年甲醇制烯烃装置一次试车成功，顺利产出合格的乙烯和丙烯产品，该项目以 180 万吨甲醇为原料，产能顺利释放后，对甲醇需求拉动作用较为明显。2022 年年底仍有三家企业存在投产计划，产能实际释放时间可能出现推后。我国煤制烯烃产能增加至 1934 万吨，有效产能为 1872 万吨。随着烯烃供应增速逐步大于需求增速，市场供需矛盾在不断激化，行业利润水平下滑。2022 年，煤制烯烃装置平均运行负荷为 80.43%。其中上半年装置大部分时间平稳运行，开工基本保持在 85%附近波动，下半年停车检修明显增加，加之甲醇价格抬升后，企业面临较大生产压力而降负荷运行。产业链利润分配不均，煤制烯烃向上打压原料市场走势，且对高价货源存在抵触情绪，2022 年需求端整体提振作用减弱。后期在相关政策影响下，煤制烯烃行业发展规模受到限制。

表 5-1 未来煤制烯烃新建项目统计

企业	工艺路线	投产时间	产能	所在省份
大美煤业	MTO	2022-12-31	70	青海省
山西潞宝	CTO	2022-12-31	60	山西省
华亭煤业	CTP	2022-12-31	20	甘肃省
神华包头	CTO	2023-12-31	60	内蒙古自治区
国投新疆伊犁煤化工	MTO	2023-12-31	60	新疆维吾尔自治区
山焦飞虹	MTO	2023-12-31	60	山西省

资料来源：方正中期研究院整理

五、传统需求难有起色

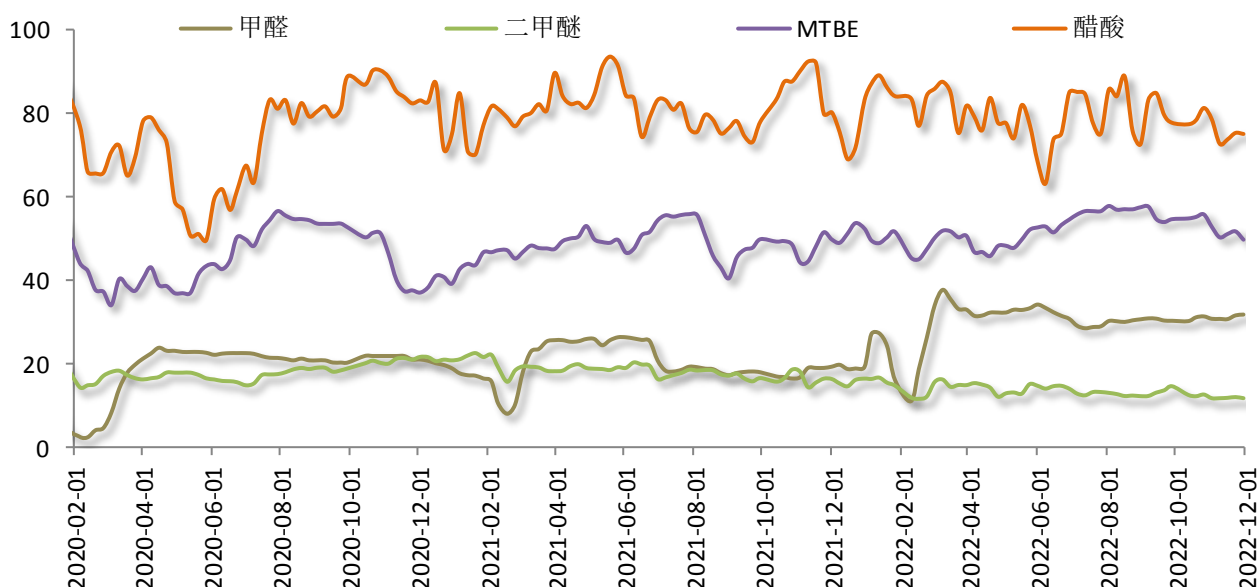


图 5-8 传统需求行业开工情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

表 5-2 传统需求行业开工变化

平均开工	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸
2022 年	30.03	13.24	51.93	79.65
2021 年	19.95	18.06	48.46	81.50
变化	10.08	-4.82	3.46	-1.85

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

受到美联储持续加息及国内宏观经济环境不佳的影响，甲醇下游传统需求行业表现一般，价格走势分化。甲醇传统需求发展缺乏亮点，新增产能较为有限，同时部分落后产能被淘汰。从 2022 年全年开工来看，除了醋酸装置保持正常运行外，其他行业产能利用率均偏低。由于传统需求行业面临产能过剩问题，基本以销定产。2022 年，二甲醚行业供应规模未发生变动；MTBE 行业新增产能不及淘汰产能；醋酸和甲醛部分新增装置投产，同时甲醛、二甲醚行业维持低负荷运行态势未发生改变。除了 MTBE 外，下游产品市场行情偏弱，加之甲醇价格运行区间保持在相对高位，使得传统需求行业生产利润大幅被挤压，产业链向上形成负反馈。截至 2022 年 12 月初，醋酸开工率为 75.91%，MTBE 开工率为 49.6%，甲醛开工率为 19.27%，二甲

醚开工率为 16.06%。从全年平均来看，醋酸、MTBE、甲醛和二甲醚开工分别为 79.65%、51.93%、30.03%和 13.24%，与 2021 年平均开工水平相比，甲醛、MTBE 出现不同程度提升，而二甲醚和醋酸平均开工下滑，其中二甲醚回落较为明显。2022 年传统需求发展未有起色，对甲醇行业拉动作用不明显。受到宏观环境的影响，传统需求行业整体表现不济。

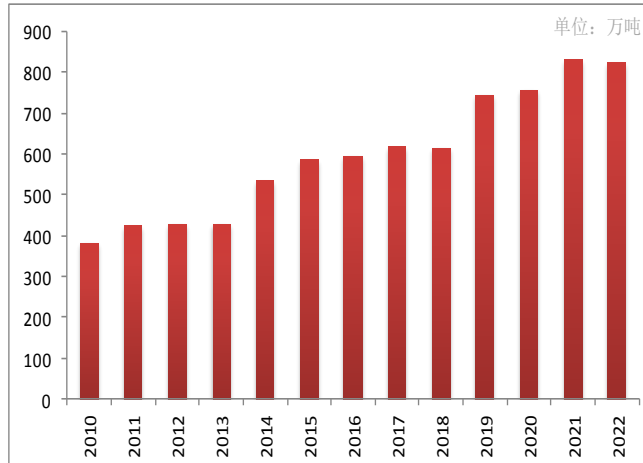


图 5-9 冰醋酸产量累计值

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

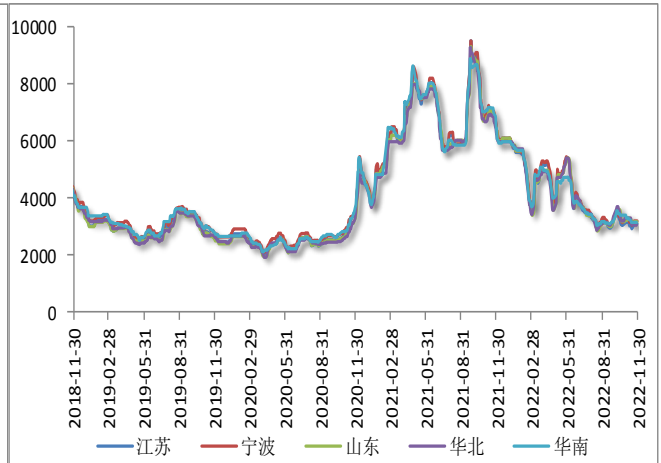


图 5-10 冰醋酸价格

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

图 5-3 冰醋酸在产企业汇总

企业名称	产能	地区
索普化工	140	江苏省
鲁南化工	120	山东省
广西华谊能源化工	120	广西壮族自治区
塞拉尼斯	120	江苏省
上海华谊	70	上海市
安徽华谊	50	安徽省
华鲁恒升	50	山东省
建滔焦化	50	河北省
扬子乙酰	50	重庆市
永城龙宇	50	河南省
扬子石化 BP	50	江苏省
河南顺达	45	河南省
中石化长城能源	41	宁夏回族自治区
延长榆林煤化	40	陕西省
恒力	35	辽宁省
天津渤化永利	35	天津市
义马气化	25	河南省

资料来源: 卓创资讯、方正中期研究院整理

目前，我国冰醋酸在产企业共十七家，合计产能为 1091.00 万吨。自 2014 年河南义马气化厂 20 万吨/年装置、中石化长城能源 30 万吨/年装置及兖矿扩增 20 万吨/年装置投产后，国内冰醋酸产能增长速度明

显缓慢。近几年，仅有 2019 年、2021 年和 2022 年有新增装置投产，但规模均不大。其中，2022 年新增产能为 70.00 万吨。冰醋酸消费结构中占比最大的是 PTA, 受到 PTA 市场高速发展的提振，冰醋酸需求量呈现平稳增加态势。冰醋酸市场供需结构趋向平衡，行业开工基本保持在七成至八成，市场供需矛盾尚不突出。冰醋酸市场价格重心在 2022 年继续下移，上半年走势略好于下半年。广西华谊 70 万吨/年装置在年初投产，冰醋酸市场供应规模扩大，随着价格回落，生产利润缩减。而下游需求偏淡，进入高温淡季后，醋酸价格运行区间一步回落。对比而言，外贸需求表现活跃，海外货源供应收紧，冰醋酸出口明显增加。冰醋酸价格低位波动，部分生产企业贴近成本线或陷入亏损，但行情仍未发生扭转。1-11 月份，冰醋酸累计生产 823.75 万吨，高于去年同期水平 8.29%，平均月度产量为 74.89 万吨。冰醋酸供应端平稳增加，2023 年仍存在投产计划，而下游项目增速放缓，考虑到成本及亏损状况预计价格继续下跌空间有限。

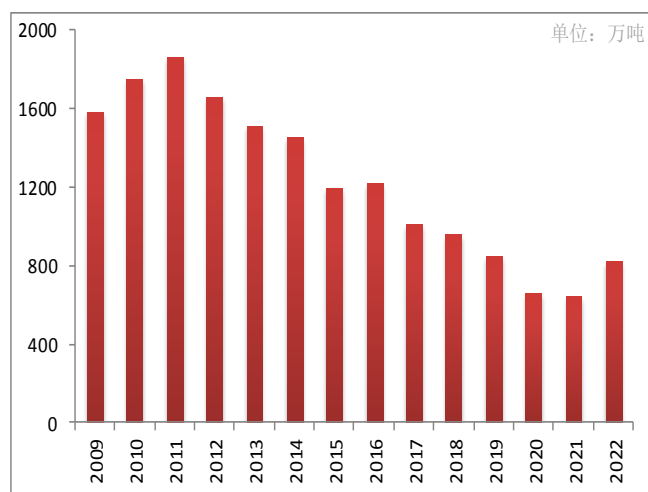


图 5-11 甲醛产量

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

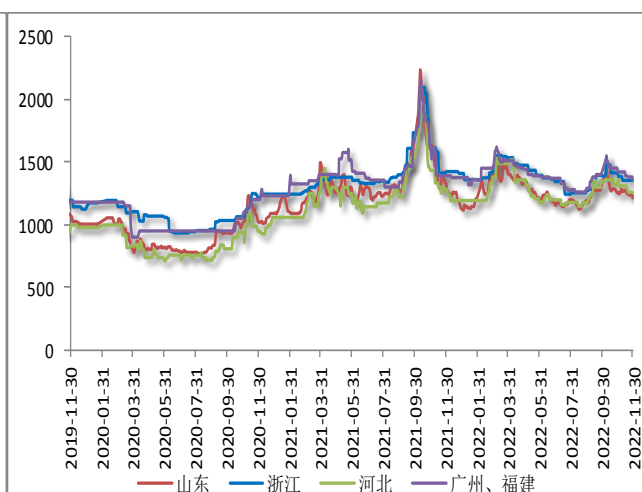


图 5-12 甲醛市场主流价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

我国甲醛市场货源供应从 2011 年以来呈现下滑态势，行业产能过剩较为严重，2021 年年度产量缩减至 642.6 万吨。甲醛市场基本上以销定产，下游消费用途主要集中在胶黏剂行业，需求占比将近百分之五十。甲醛终端需求涉及房地产、建材、家具等领域，但受到今年以来宏观层面的影响，房地产等相关数据表现不佳，尽管刺激政策不断出台，但市场信心尚未恢复，对板材等消费不足。甲醇作为生产甲醛的唯一原料，两者价格变动高度相关。从 2022 年甲醛市场价格波动来看，呈现“N”型态势，基本与原料走势一致，原料端提供一定支撑。与前两年相比，甲醛行业开工在今年 3 月份开工出现明显提升，维持在三成以上，产量跟随增加。1-11 月份，国内甲醛产量合计为 907.72 万吨，与去年同期水平相比大幅增加 54.05%，已经超过 2021 年全年总产量。甲醛产能利用率有所提高，带动货源供应增加。金融支持房地产市场平稳健康发展举措出台，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度。需求端仍存在向好预期，利好下游板材，甲醛市场有望逐步企稳。

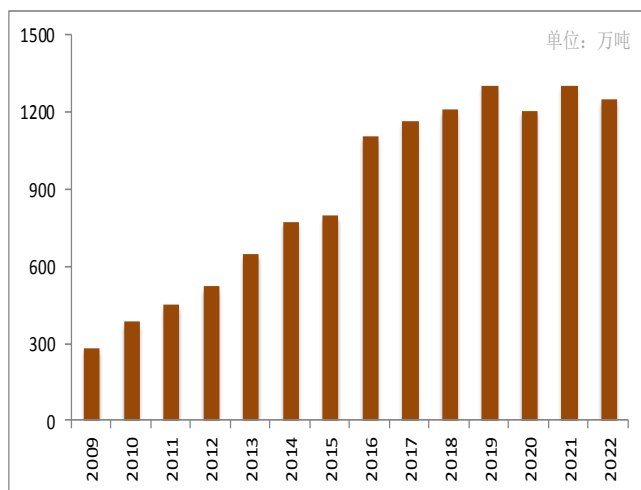


图 5-13 MTBE 产量

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

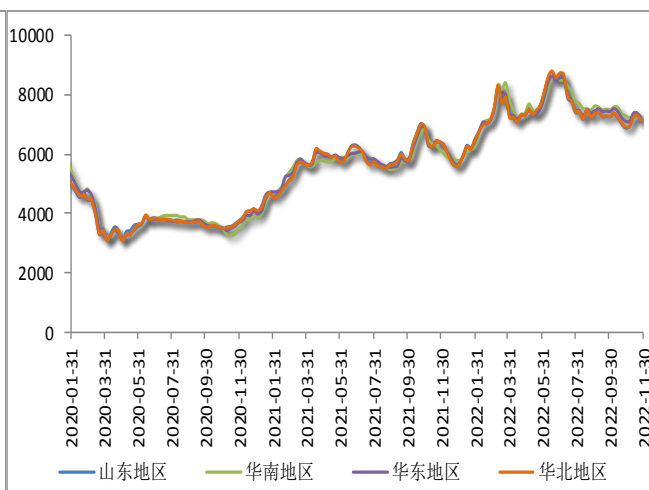


图 5-14 MTBE 市场价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

2022 年，在甲醇传统需求行业中，MTBE 市场表现坚挺，价格延续前期涨势，重心震荡走高。受到国际油价强势反弹的提振，MTBE 市场价格在上半年涨幅较为明显，创近九年新高。地缘政治局势不稳，全球能源紧张，部分国家能源缺乏带动价格大涨，MTBE 出口套利窗口打开，出口订单大增，外贸方面形成较大拉动作用。MTBE 生产装置开工基本维持在五成至六成之间波动，货源供应逐步收紧，市场价格逐步站上 8000 元/吨。而下半年开始，MTBE 重心高位回落。炼厂汽油出货欠佳，终端需求逐步走弱，市场对高价货源抵触情绪增加。1-11 月份，MTBE 累计生产 1251.50 万吨，高于去年同期水平 5.25%。2022 年新增产能共 41 万吨，但淘汰产能 59 万吨，市场整体供应规模实际略收窄，目前国内 MTBE 生产企业总产能为 2255.25 万吨。上游原料市场表现略弱，MTBE 厂家盈利情况尚可。随着宏观经济恢复，下游主要需求汽油有望改善，MTBE 价格或保持高位运行态势。

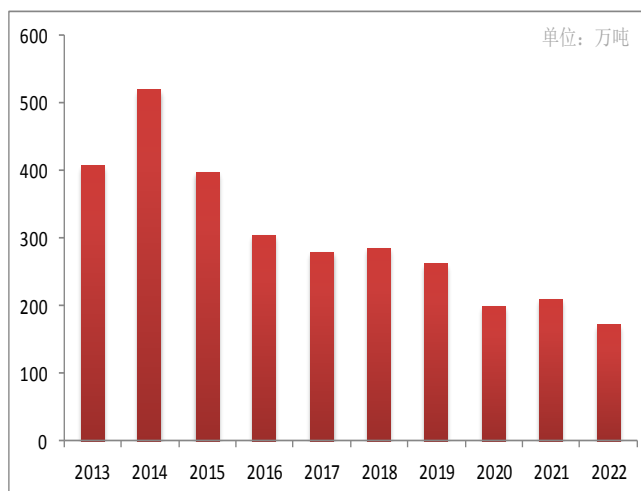


图 5-15 二甲醚产量

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

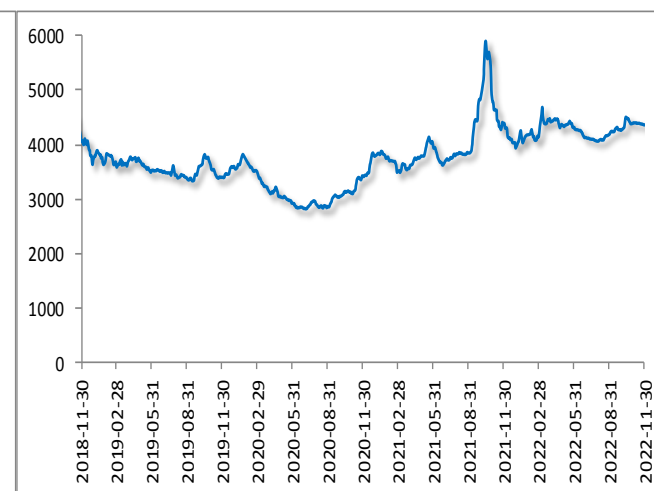


图 5-16 二甲醚市场价

资料来源: Wind、方正中期研究院整理

经历过 2021 年的大涨行情后，二甲醚价格重心震荡回落，在 2022 年基本维持在 4000 元/吨关口上方波动，运行区间维持在相对高位。二甲醚市场基本饱和，2022 年暂无新增产能，市场供应规模维持在 1073

万吨。液化气市场价格高位运行，对二甲醚市场产生一定提振，但市场供需格局仍失衡。需求端表现不佳，生产企业维持以销定产，二甲醚常年开工保持在低位，最高时也不足两成。燃料用途占据二甲醚消费量的95%，下游产业链条单一。1-11月份，二甲醚产量累计值为170.89万吨，与2021年同期相比大幅缩减10.91%。二甲醚行业发展不景气，后期难有新增项目投产。受制于需求端，二甲醚将维持低负荷运行态势。

第六部分 供需平衡表

表 6-1 甲醇供需平衡表（单位：万吨）

年份	期初库存	产量	进口	出口	国内消费	期末库存	库存变化	库销比
2016 年	63.00	4271.13	880.67	3.35	5190.89	65.10	2.10	1.21%
2017 年	65.10	4443.37	813.35	12.67	5329.47	51.23	-13.87	1.22%
2018 年	51.23	5575.66	742.86	31.64	6161.00	74.56	23.33	0.83%
2019 年	75.54	6215.72	1089.55	17.10	7258.22	89.63	14.09	1.04%
2020 年	89.63	6717.25	1300.92	12.10	8005.43	115.86	26.23	1.12%
2021 年	115.86	7351.21	1119.81	39.30	8431.72	72.95	-42.91	1.37%
2022 年	72.95	7583.00	1230.09	18.86	8794.23	65.00	-7.95	0.83%
2023 年	65.00	8100.00	1280.00	20.00	9360.00	80.00	15.00	0.69%

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

随着新增投产项目落地，我国甲醇市场供应规模不断扩大，产量呈现稳步增加态势。而下游市场需求则受到多重因素的影响，表现较为低迷。2022 年以来，宏观经济环境偏弱，需求担忧情绪持续存在，甲醇下游需求恢复不及市场预期，尤其是金九银十需求旺季效应未能显现。甲醇市场供需失衡的大格局未发生改变，价格整体保持在相对高位波动，主要是受到成本端提升的支撑。尽管上游煤炭市场价格回归正常运行区间，但成本端仍偏高，企业面临较大生产压力。同时，国际油价强反弹也对国内化工品产生一定提振。而下游市场需求支撑偏弱，煤制烯烃占据消费主导地位，由于煤制烯烃行业新增产能较为有限，对甲醇刚需采购为主。传统需求行业发展不景气，且产能利用率不高，对甲醇消费量偏低。进口货源对国内市场冲击力度减弱，一是美元表现强势，不利于进口，二是海外装置运行负荷不高。此外出口市场规模一直不大，甲醇市场需求增速明显放缓。2022 年甲醇市场长期去库后，步入低库存阶段，供需矛盾未进一步激化。2023 年，甲醇产能将继续增加，在政策托底下需求存在改善预期，供需关系或稳中向好。

第七部分 技术分析



图 7-1 甲醇主连走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院整理

2022 年宏观逻辑主导市场，需求端受到较大影响。美联储持续加息叠加国内经济环境偏弱，甲醇呈现先涨后跌态势，重心运行区间整体下移。甲醇货源供应平稳增加，而下游需求恢复不及预期，基本面较为疲弱，成本端驱动走弱，期价上涨存在较大阻力。考虑到成本端及生产压力，甲醇期价调整至 2200 关口附近企稳。2023 年甲醇市场面临宏观氛围将有所改善，对于甲醇走势预期好转，在需求端逐步恢复后，期价有望筑底结束，逐步企稳回升。在低库存状态下，甲醇期货在 2023 年上半年或更易上涨。甲醇市场单边行情持续性不强，大部分时间呈现震荡走势。从技术上看，2023 年甲醇期价或在 2000-2700 区间内波动，呈现先扬后抑走势。

第八部分 行情展望

一、后期预判

经历了大涨大跌行情，甲醇期货市场在 2021 年底恢复平静。2022 年甲醇期价先涨、后跌、再度上涨，呈现“N”字型形态，期货盘面波动幅度与 2021 年相比明显收窄。上半年，国内煤炭市场降温，然而国际原油市场火爆，对化工品走势形成利好刺激，甲醇期货受到提振。6 月中旬美联储加息 75 基点，市场避险情绪升温，大宗商品集体调整，甲醇应声而下，跌至 2276，刷新年内低点。宏观逻辑主导行情，随着部分经济数据改善，甲醇阶段性企稳。保供稳价基调下，相关政策陆续出台，对煤炭市场的影响力度加大。价格调控政策频发，煤炭价格走势承压。原料煤价调整至合理区间运行，甲醇成本端跟随下滑，成本端主导的行情告一段落。甲醇市场延续供需失衡大格局，货源供应较为充裕，但需求端存在担忧，现货市场价格

涨跌交替。2022 年仍有部分装置投产，我国甲醇供应规模成功突破一亿吨。虽然新增产能规模与近两年相比有所下滑，但甲醇市场总供应能力提升，产量呈现稳步增加态势。2022 年年底，仍有三套装置存在投产可能，且涉及规模较大，一旦投入生产，西北地区甲醇供应量将进一步增加。全球能源紧张局势下，海外甲醇生产成本端走高，加之装置运行不稳定，货源供应整体收紧，进口货源流入有所下降。我国甲醇基本以内销为主，出口规模相对偏小，外贸拉动较弱。甲醇下游需求行业发展速度放缓，新兴需求煤制烯烃新增产能减少，传统需求行业基本饱和。产业链利润分配不均衡，煤制烯烃向上打压原料市场走势，对高价货源存在抵触情绪。后期在相关政策影响下，煤制烯烃行业发展规模受到一定限制。虽然甲醇总消费量维持增加态势，但受制于宏观经济环境等因素，需求提升速度逐步放缓。美元持续走强，不利于货物进口，叠加装置意外检修增加，甲醇市场快速去库，降至 50 万吨以下，创近四年新低。甲醇步入低库存阶段，供需矛盾未进一步激化，2023 年甲醇产能将继续增加，在政策托底下需求存在改善预期，供需关系稳中向好。2023 年甲醇市场所处宏观氛围将有所改善，对于甲醇走势预期好转，在需求端逐步恢复后，期价有望筑底结束，逐步企稳回升，或在 2000-2700 区间内波动。前期市场维持低库存状态，甲醇期货在 2023 年上半年或更易上涨。

二、行业观市

企业 A：甲醇贸易商，国内内地企业排货压力较大，甲醇作为中间品，随着国内经济恢复，需求端回暖也会反应较为迟滞。下游烯烃装置停车后，对甲醇市场刚性需求缩减较为明显。年底西北地区装置仍存在较大产能投产预期，甲醇货源供应充裕，市场面临较大压力，对于甲醇后期走势并不乐观。05 合约仍存在向好的可能，主要是涉及到装置春季检修。

三、期权策略

表 8-1 期权市场成交持仓情况

2022-11-30	成交量	变化	持仓量	变化	成交量 PCR	持仓量 PCR
看涨	197359	22464	174820	10705	-	-
看跌	156889	53546	93586	3086	-	-
甲醇期权	354248	76010	268406	13791	79.49%	53.53%

资料来源：Wind，方正中期研究院

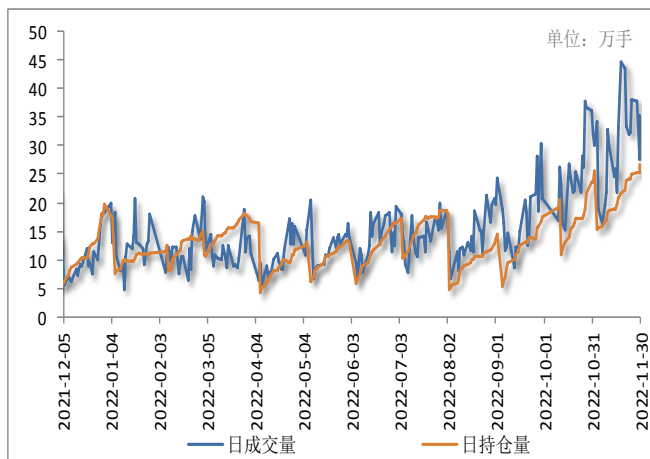


图 8-1 甲醇期权日成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

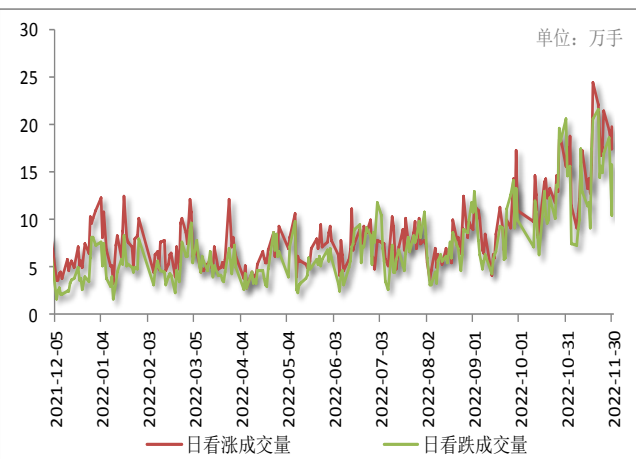


图 8-2 甲醇看涨、看跌期权日成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

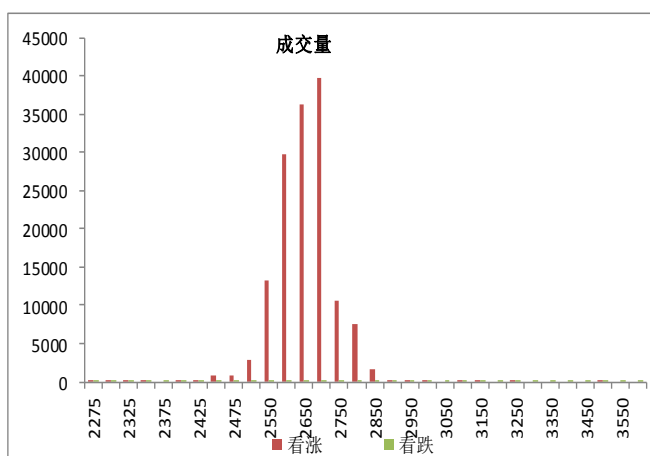


图 8-3 主力合约各个执行价成交量

资料来源：Wind，方正中期研究院

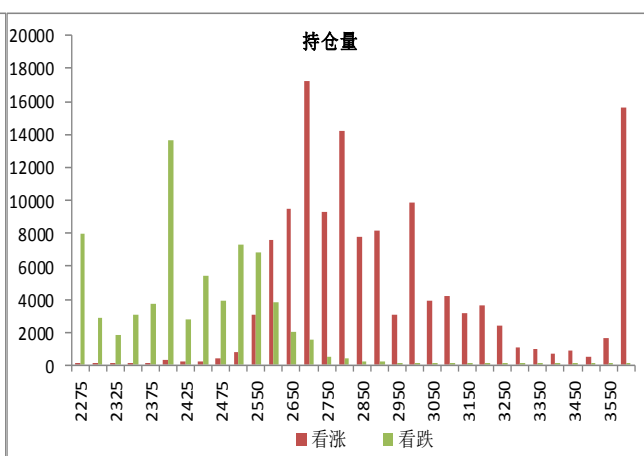


图 8-4 主力合约各个执行价持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

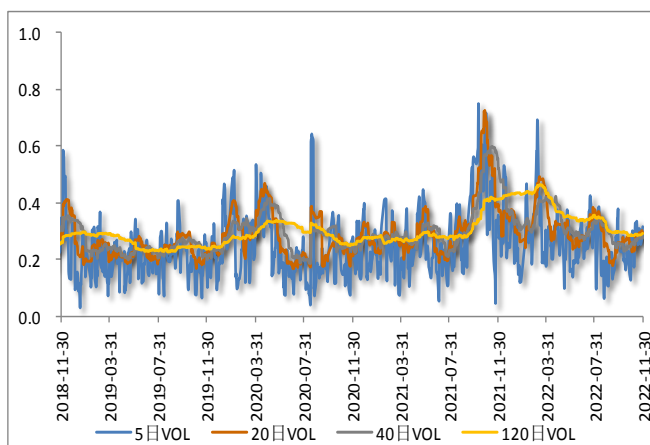


图 8-5 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

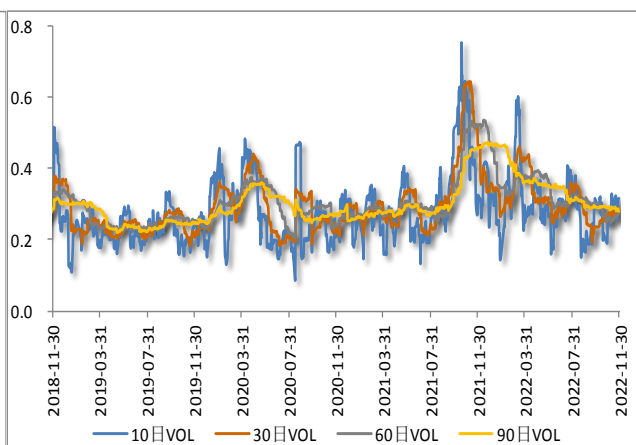


图 8-6 甲醇主连历史波动率

资料来源：Wind，方正中期研究院

2023 年上半年，低库存提供一定支撑，加之市场预期需求有望随着经济恢复而向好，甲醇期价阶段性企稳后或震荡走高，可配合卖出对应期货合约的虚值看跌期权，以获得权利金。

附：行业相关股票

附表 1 上下游相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
600188	兖州煤业	醋酸及衍生品	83	40.58
600256	广汇能源	甲醇	71	10.70
601898	中煤能源	甲醇	59	9.70
601088	中国神华	甲醇	47	30.55
600028	中国石化	甲醇	19	4.53
000683	远兴能源	甲醇	13	8.12
600426	华鲁恒升	精甲醇	9	33.31
600803	新奥股份	甲醇	3	18.60
000830	鲁西化工	聚丙烯	-2	13.25
601011	宝泰隆	丙烯	-30	3.72
002221	东华能源	MTBE	-31	8.54
600691	阳煤化工	甲醛	-35	3.35

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510 室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路 1 号紫东国际创业园西区 E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路 58 号证大立方大厦 604 室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸广场 32 楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心 18 层 1807 室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦东塔 26 层 2618-2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号新大新大厦 5 层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路 128 号卓越城一期 2 号楼 806B 室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路 3-15 号耀中广场 B 座 35 层 07-09 室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路 429 号 1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦 B 座 12 层 8-9 号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号津塔写字楼 2908 室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B8 座 1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心 T6 塔楼 13 层 1305 房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路 195 号上实中心 T6 号楼 10 层 1002 室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路 555 号 1105、1106 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 1107 室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号银亿外滩大厦 1706 室	0574-87096833

杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路 359 号福鑫大厦 1803、1804 室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路 299 号吴中大厦 9 层 902B、903 室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道 1177 号绿地国际博览城 4 号楼 1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场(王府井 A 座 11 楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 21 楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。