

## 策略报告

## 成本端存支撑，宏观向好引领估值修复

2022 年 6 月 22 日

## 甲醇 2022 年中期投资策略

## MA 甲醇主力合约走势图



资料来源：文华财经,招商期货研究所

## 相关报告

谭洋

0755-82727576

tanyang@cmschina.com.cn

F3069046

Z0017074

微信公众号：招商期货研究所



2022 年上半年，国内疫情仍不时扰动市场，同时宏观地缘冲突跃然而出也打乱了世界经济脆弱的复苏进程。随着俄乌冲突不断深化，大宗商品尤其是能源品价格高位再度出现明显抬升，宏观风险的反复打乱了商品市场以基本面为主的波动格局。反观甲醇行业，供需逻辑相对弱化下则更多以宏观和成本的边际变化作为估值修正的引导。下半年若能源品震荡回落，市场将静待基本面驱动因子的回归。

#### □ 上游开工高位，新投产产能增速放缓，行业成本高位落后产能或面临出清

与 2021 年同期相比新增产能增速明显放缓，仅有约 100 万吨的新产能投产，处于近三年低位。从实际产量上看，上半年行业产出较为充裕，装置负荷维持高位，实现产量约 3830 万吨，同比 2021 年上半年增加约 90 万吨。此外，由于化工用煤采购价居高不下，部分高成本装置利润压缩明显甚至转亏情况增多，后续看落后产能有出清预期，供应相对过剩的行业格局有望获得改善。

#### □ 下游需求受冲击走弱明显，但新增 MTO 投产有望带来消费增量空间

一季度末宏观卫生事件冲击下，甲醇整体下游需求大幅走弱，开工率下滑明显，负反馈作用下甲醇供需矛盾不断累积导致现货价格重心接连下挫。二季度以来，随着下游生产陆续恢复，下游盈利同步修复带动了甲醇估值的提升。同时，新增的渤化 MTO 装置有望三季度达产，也将带来一定的消费增量空间，进而带来需求上的支撑。

#### □ 产业链利润仍集中上游，中长期看价值分配环节的非理性偏离难持续

上半年宏观形式复杂多变，国际能源市场处于剧烈波动中，能源品供应持续收紧，油、煤、气价格重心抬高，同时国内甲醇主要原料—化工煤在市场化定价预期下，到厂价节节攀升，则甲醇生产利润普遍压缩至微利区间，产业链价值过度集中在上游，也使得成本端的支撑作用较强。随着二季度下游盈利的修复，甲醇成本抬升尚能传导，但中长期来看，行业价值分配环节的过度偏向上游不利于行业健康发展。

□ **策略建议：**甲醇近端估值边际上仍受宏观因素以及油煤价格影响，供应充裕限制上方空间，同时原料煤价格偏高使得背靠成本线下方也有支撑。下半年若宏观环境缓和，产业层面上仍有新增产能投放带来的宽松预期，绝对价格偏高仍承压，关注冬季用气紧张对 01 合约的影响。操作上，中期逢高偏空配置，01 合约偏强对待。

□ **风险提示：**宏观风险不断反复，新增产能落地不及预期，中美对抗纵深化发展。

## 正文目录

一、2022 年上半年甲醇走势回顾 .....	5
（一）期货市场：地缘冲突风险加剧波动，基本面承压再度回落 .....	5
（二）现货市场：成本支撑现货重心，二季度供需矛盾加大 .....	6
二、2022 年甲醇基本面研判 .....	8
（一）国内供给：新投产产能增速下降明显，节奏上压力相对延后 .....	8
（二）国外供给：伊朗新增两套装置，但或仅能投产一套 .....	10
（三）国内需求：甲醇制烯烃端消费回升，新消费领域培育中 .....	14
（四）库存：一季度沿海难有明显累积，二季度累库压力骤增 .....	18
三、甲醇行业估值情况分析 .....	19
（一）甲醇生产端成本及利润情况 .....	19
（二）甲醇产业链综合估值情况 .....	23
四、2022 年后市展望及策略推荐 .....	23

## 图表目录

图 1：甲醇期货价格走势（单位：元/吨） .....	5
图 2：甲醇现货走势图（单位：元/吨） .....	6
图 3：甲醇沿海基差走势图（单位：元/吨） .....	6
图 4：2022 年甲醇月度均价变动情况（单位：元/吨） .....	6
图 5：甲醇内地基差走势图（单位：元/吨） .....	7
图 6：仓单量（单位：张） .....	7
图 7：华东-内蒙套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 8：华东-鲁南套利窗口（单位：元/吨） .....	7
图 9：华东-川渝套利窗口（单位：元/吨） .....	8
图 10：山东-华东套利窗口（单位：元/吨） .....	8
图 11：累计产能及增速（单位：万吨，%） .....	8
图 12：新增产能季度投放情况（单位：万吨） .....	8
图 13：全国甲醇装置开工率（单位：%） .....	9
图 14：西北甲醇装置开工率（单位：%） .....	9
图 15：全国甲醇装置月度产量（单位：万吨） .....	10
图 16：全国甲醇装置月度检修损失量（单位：万吨） .....	10
图 17：海外甲醇装置开工率（单位：%） .....	11
图 18：海外甲醇装置周度检修损失量（单位：万吨） .....	11
图 19：历年全国甲醇进口情况（单位：万吨） .....	11
图 20：全国甲醇月度进口情况（单位：万吨） .....	11

图 21: 2021 年我国主要甲醇进口国占比 (单位: %)	12
图 22: 1-4 月主要进口国占比 (单位: %)	12
图 23: 甲醇月度进口船期统计 (单位: 万吨)	12
图 24: 1-4 月中东月度进口量 (单位: 万吨)	12
图 25: 1-4 月东南亚月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 26: 1-4 月南美月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 27: 1-4 月新西兰月度进口量 (单位: 万吨)	13
图 28: 内外价差及进口利润 (单位: 万吨)	13
图 29: 国际主流地区甲醇价格 (单位: 美元/吨)	13
图 30: 主要地区转口价差情况 (单位: 万吨)	13
图 31: 2016-2022 年甲醇下游占比变化 (单位: %)	14
图 32: MT0/MTP 装置开工率 (单位: %)	15
图 33: 华东 MT0 模拟利润情况 (单位: 元/吨)	15
图 34: 内地 MT0/MTP 装置利润模拟 (单位: 元/吨)	15
图 35: MT0 利润与开工率关系 (单位: 元/吨, %)	16
图 36: 华东某 MT0 外购乙丙烯与外购甲醇经济性模拟比较 (单位: 元/吨)	16
图 37: 甲醛装置开工率季节性 (单位: %)	16
图 38: 醋酸装置开工率季节性 (单位: %)	16
图 39: MTBE 装置开工率季节性 (单位: %)	17
图 40: 二甲醚装置开工率季节性 (单位: %)	17
图 41: 甲醛利润季节性 (单位: 元)	17
图 42: 醋酸利润季节性 (单位: 元)	17
图 43: MTBE 利润季节性 (单位: 元)	17
图 44: 二甲醚利润季节性 (单位: 元)	17
图 45: 江苏库存 (不包括连云港) (单位: 万吨)	18
图 46: 浙江(宁波+嘉兴)库存 (单位: 万吨)	18
图 47: 华东库存 (单位: 万吨)	18
图 48: 华南库存 (单位: 万吨)	18
图 49: 港口总库存 (单位: 万吨)	19
图 50: 沿海可流通货源 (单位: 万吨)	19
图 51: 内地甲醇代表企业库存结构 (单位: 万吨)	19
图 52: 原料端动力煤现货价格 (单位: 元/吨)	20
图 53: 煤制甲醇成本情况 (单位: 元/吨)	20
图 54: 甲醇产业链相关性分析	21
图 55: 内蒙古煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	22

图 56: 山东煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	22
图 57: 安徽煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	22
图 58: 山西煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)	22
图 59: 国内天然气价格	22
图 60: 国内天然气制甲醇利润情况 (单位: 元/吨)	22
图 61: 甲醇产业链综合估值情况 (单位: 元/吨)	23
图 62: 甲醇与相关品及原油的比价关系	23
图 63: 甲醇主力合约月度涨跌幅季节性 (单位: 元/吨)	24
图 64: 甲醇年度供需预估情况 (单位: 万吨, %)	24
表 1: 21-22 年国内新增产能情况 (单位: 万吨)	9
表 2: 21-22 年国外新增产能情况 (单位: 万吨)	10
表 3: 21-22 国内新增 CTO/MTO 产能情况 (单位: 万吨)	14
表 4: 21-22 年国内煤制甲醇生产成本月度数据测算 (单位: 元/吨)	20
表 6: 2022 年内蒙煤制甲醇生产成本对煤炭价格敏感性测算 (单位: 元/吨)	21
表 7: 2022 年平衡表测算 (单位: 元/吨)	23

## 一、2022 年上半年甲醇走势回顾

### （一）期货市场：地缘冲突风险加剧波动，基本面承压再度回落

图 1：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经，招商期货研究所

2022 年我国甲醇市场整体呈现冲高回落态势，底部重心仍有抬升。阶段拆分看，年初回来保供稳价政策发力，煤炭价格大幅下挫，带动甲醇成本线下移，价格跟随回落，随后俄乌冲突预期定价带动大宗商品整体抬升，到了实际爆发地缘军事冲突阶段，能源品再度大幅推涨，甲醇跟随板块大幅冲高，市场对俄乌风险定价钝化后，甲醇回归基本面偏弱格局，供需矛盾显现，绝对高价承压下行。具体来看上半年的甲醇行情主要分为以下三个阶段：

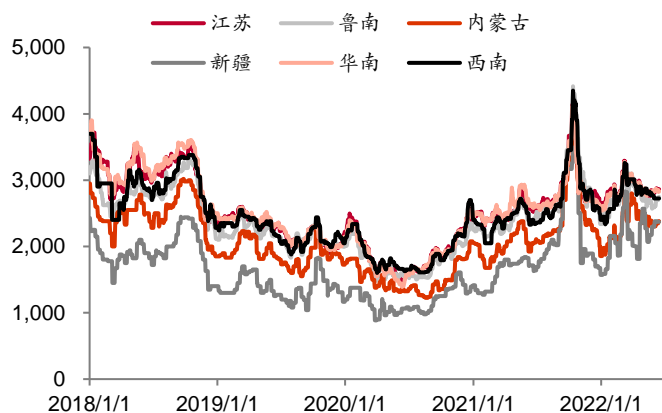
第一阶段（2022. 01-2022. 02）：去年四季度以来，伴随着主产区民营煤矿的陆续复产和物流的逐步恢复，动力煤供应有所增加，主流产区化工煤采购价连续回落，甲醇成本端下修，且春节回来后，上游供应相对充裕，而需求端补货节奏偏缓，下游需求一般，供需差扩张下甲醇重心走低。

第二阶段（2022. 03-2022. 04）：俄乌冲突预期到实际落地阶段，作为化工基础原料的国际油、煤价格大幅攀升，成本端的上抬对甲醇期现货市场均有较强提振作用。同时，二季度初甲醇内地上游意外检修增多，且地缘冲突影响了国际价差，使得部分中国进口货源转口到其他高价区域套利增加，导致 3-4 月国内进口到港持续走低，供应的减少和估值的抬升共同作用下，甲醇期货主力合约价格大幅冲高，最高触及 3370 元/吨。

第三阶段（2022. 04-至今）：公共卫生事件扰动再起，华东地区甲醇终端下游持续走弱，内地防控力度增加，内地需求跟进意愿不足，甲醇整体下游现显疲弱态势。此外，部分沿海 MTO 装置的检修也导致需求端减量不少。而反观供应端，上游检修稀少，整体平均开工水平维持高位，海外装置回归负荷高位，中东地区装船到港明显增加，供需矛盾下，内地和港口都出现库存持续累积，进一步压制了甲醇价格走势，尽管有新增 MTO 大装置提前投产的利好消息面驱动，但短暂的情绪修复后，甲醇期货价格依然延续了偏弱震荡格局。

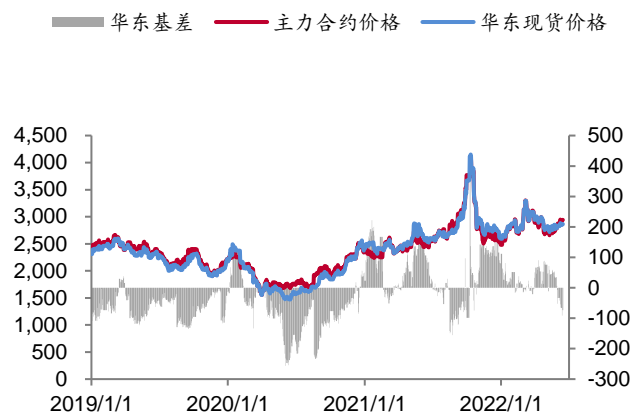
## (二) 现货市场：成本支撑现货重心，二季度供需矛盾加大

图 2：甲醇现货走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 3：甲醇沿海基差走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

2022 年上半年甲醇现货市场均价依然高位，重心支撑来自上游生产成本，定价以基本面为主，边际上也受宏观情绪波动影响。一季度看，现货市场整体先走低后反弹，年末内地和沿海终端需求减淡，叠加到港增加，市场交投压力增加，同时成本端跟随煤炭价格下行，生产企业为促成交调价增多，现货走弱。节后终端需求陆续恢复，叠加运费抬升，现货止跌反弹，但今年春检大幅不及预期，上游供应持续高位压制市场价格，现货反弹有限。

二季度看，随着地缘军事冲突爆发，大宗商品普涨逻辑主导下，现货市场情绪跟随煤油上涨情绪带动而加强，国内现货价格重心跃升，同时买涨氛围带动下，下游需求纷纷入市采购，叠加国内外上游检修增多，供应收紧明显，流动性减少，再度助推了现货涨势。二季度中后期，甲醇行业基本面受国内疫情再起波澜影响而大幅转弱，下游以及终端需求大幅减少，但国内外上游检修结束后，开工率持续高位，内地和港口市场供应相应增加，生产企业为促进出货开始逐步调降价格，甲醇现货市场承压走弱，尽管后期疫情负面影响有了一定改善，但终端需求复苏仍偏缓，市场交投氛围难有明显提升。

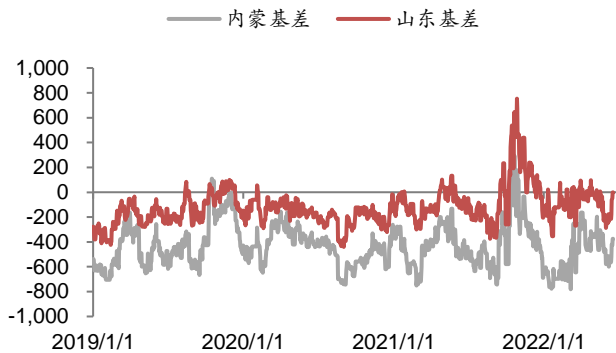
图 4：2022 年甲醇月度均价变动情况（单位：元/吨）

	内蒙	同比	山东	同比	华南	同比	江苏	同比
1月	2001	3.19%	2554	11.87%	2681	7.93%	2702	9.55%
2月	2124	22.62%	2656	20.39%	2791	15.23%	2790	16.72%
3月	2587	34.31%	3014	31.64%	3071	22.30%	3044	25.63%
4月	2512	18.74%	2921	20.60%	2916	11.54%	2870	16.95%
5月	2375	2.72%	2728	4.11%	2816	-1.00%	2730	0.63%

资料来源：招商期货研究所，卓创资讯

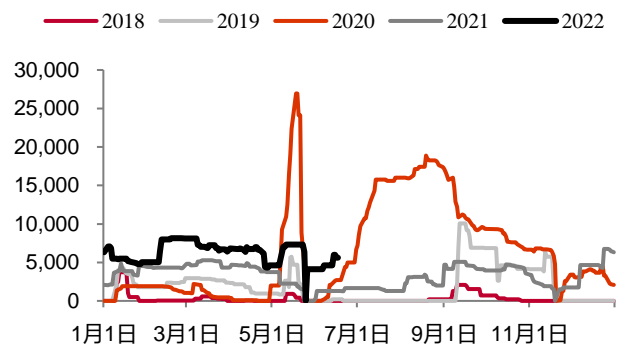


图 5：甲醇内地基差走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 6：仓单量（单位：张）

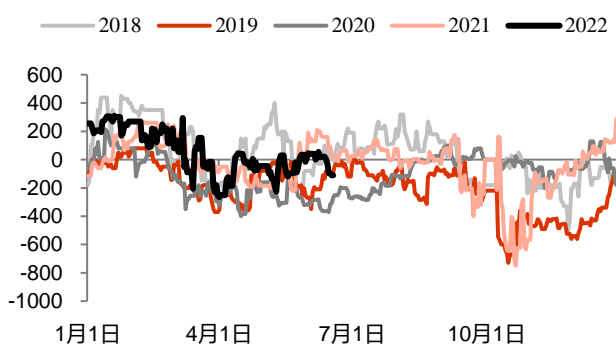


资料来源：WIND, 招商期货研究所

基差是衔接期货与现货的桥梁，基差的变动受现货基本面（现实）与期货（预期）共同作用。2022 年上半年来看，春节回来，补货行情下现货市场成交回暖，但期货端受新增产能投产预期与上游高供应压制，整体基差走弱。3-4 月，宏观地缘战争冲击下，大宗商品现货价格整体上涨，甲醇现货市场快速拉升，流动性降低，同时内地春检开启，上游供应收紧，内地现货重心不断推升，内地基差明显走强，接着海外大装置兑现检修，港口到港有收紧预期，同时海外价格飙涨，沿海基差同样快速走强。

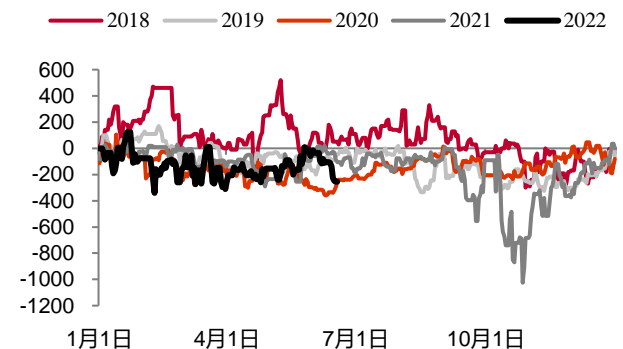
二季度初，市场对俄乌冲突边际定价弱化，外围美国加息周期对商品估值的再压缩，同时国内疫情再度扩散冲击下游需求，而上游春检回来后生产负荷一直高位，甲醇行业面临基本面走弱与估值下修的利空共振，基差持续走弱，二季度后期，由于期货端重心再度加速下行，而内地价格暂稳，内地基差有所反弹，但港口基差在累库压力下仍然偏弱。

图 7：华东-内蒙套利窗口（单位：元/吨）



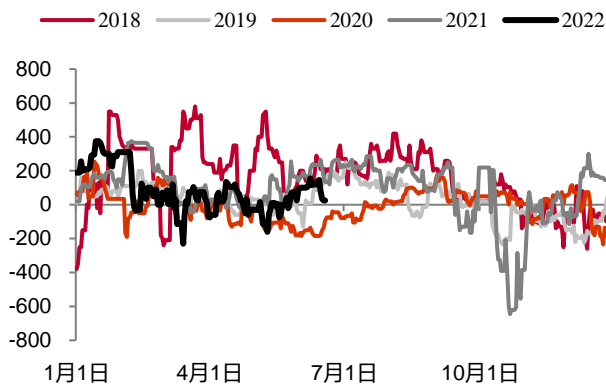
资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 8：华东-鲁南套利窗口（单位：元/吨）



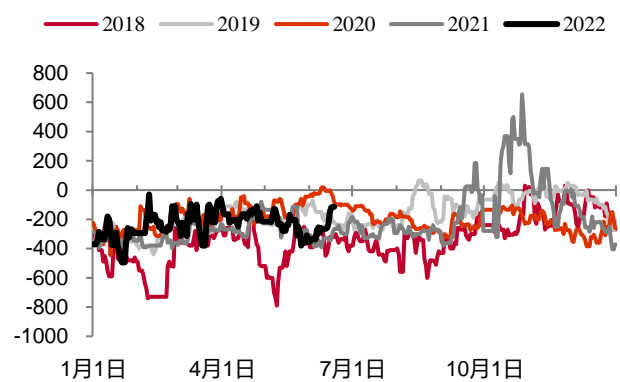
资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 9：华东-川渝套利窗口（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 10：山东-华东套利窗口（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

国内贸易方面，2022 年上半年看，一季度西北、西南往华东套利流动窗口开启时长同比 21 年有所增加，原因在于港口几套大型 MTO 装置负荷一直高位，而一季度到港偏低下，港口市场持续强于内地市场，内地市场在高供应压力下，现货价格走强空间受限，内地库存走高，货源压力依赖往华东套利流动来缓解。二季度，内地与沿海价格整体上涨，同时内地开启春检，货源供应收紧，内地重心反弹回升，内地-沿海套利窗口关闭为主。

## 二、2022 年甲醇基本面研判

### （一）国内供给：新投产产能增速下降明显，节奏上压力相对延后

据我们统计，2022 年国内预估新增甲醇产能 410 万吨，受疫情冲击负面影响，实际投产量或低于预估值。节奏上看上半年投产约 100 万吨，整体压力在下半年，若疫情仍有反复，不排除下半年新产能仍有后推预期。同时，目前上游生产成本持续高位下，部分高成本落后装置亏损较为严重，行业或面临一定产能出清，那么对应总产能增速相较 2021 年（环比 2020 年增速在 6.46%）来看将有明显收缩，预估产能增速区间在 2.2%-3.5% 之间。中长期来看，甲醇行业产能相对过剩的格局未改，生产利润难有大幅增长，且在碳中和政策约束下，预计扩张步伐有所放缓，预计维持在 3% 以下的低增长区间，长远来看行业竞争加剧，老旧的、长期亏损的中小装置正在逐步退出市场，产能迭代不可避免。

图 11：累计产能及增速（单位：万吨，%）

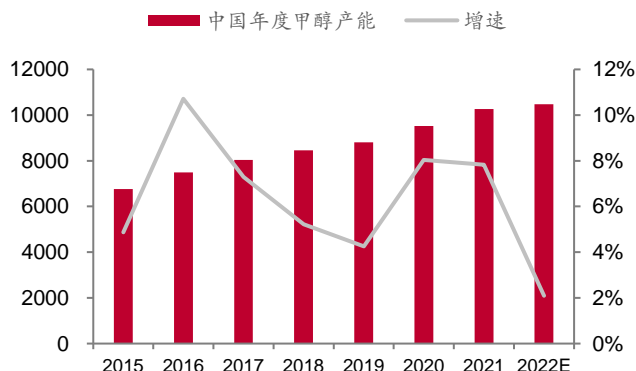
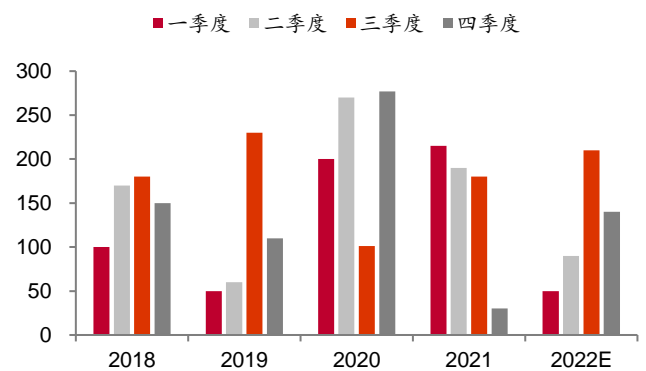


图 12：新增产能季度投放情况（单位：万吨）





资料来源：招商期货研究所

资料来源：招商期货研究所

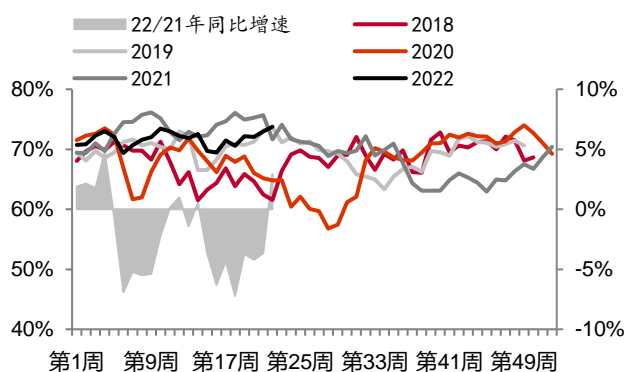
表 1：21-22 年国内新增产能情况（单位：万吨）

装置名称	产能	投产时间	原料	22 年 Q1 增量	22 年 Q2 增量	22 年 Q3 增量	22 年 Q4 增量	22 年 H1 增量	22 年 H2 增量	22 年全年 增量
神华榆林	180	2021 年 1 月	煤炭	15.0	0.0	0.0	0.0	15.0	0.0	15.0
新绛中信	20	2021 年 1 月	焦炉气	2.5	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	2.5
山东济宁盛发	15	2021 年 2 月	焦炉气	7.5	0.0	0.0	0.0	7.5	0.0	7.5
内蒙古黑猫	30	2021 年 4 月	焦炉气	7.5	5.0	0.0	0.0	12.5	0.0	12.5
九江心连心	60	2021 年 4 月	煤炭	15.0	7.5	0.0	0.0	22.5	0.0	22.5
中煤鄂尔多斯	100	2021 年 5 月	煤炭	25.0	16.7	0.0	0.0	41.7	0.0	41.7
广西华谊	180	2021 年 7 月	煤炭	45.0	45.0	15.0	0.0	90.0	15.0	105.0
山西亚鑫	30	2021 年 9 月	焦炉气	7.5	7.5	5.0	0.0	15.0	5.0	20.0
安徽碳鑫	50	2022 年 2 月	煤炭	10.0	12.5	12.5	12.5	22.5	25.0	47.5
宁夏宝丰三期	40	2022 年 6 月	煤炭	0.0	0.0	10.0	10.0	0.0	20.0	20.0
内蒙久泰能源	90	2022 年 8 月	煤炭	0.0	0.0	15.0	22.5	0.0	37.5	37.5
徐州龙兴泰	30	2022 年 9 月	焦炉气	0.0	0.0	5.0	7.5	0.0	12.5	12.5
内蒙古金诚泰	60	2022 年 9 月	煤炭	0.0	0.0	10.0	15.0	0.0	25.0	25.0
宁夏鲲鹏	60	2022 年 9 月	焦炉气	0.0	0.0	12.0	15.0	0.0	27.0	27.0
山西永鑫	20	2022 年 10 月	焦炉气	0.0	0.0	2.0	5.0	0.0	7.0	7.0
龙煤天泰	20	2022 年 10 月	煤炭	0.0	0.0	2.0	5.0	0.0	7.0	7.0
兰星焦化	20	2022 年 11 月	煤炭	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0	5.0	5.0
河南延化	20	2022 年 12 月	煤炭	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	3.0	3.0
21~22 合计	1025			135	94	89	101	229	189	418

资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

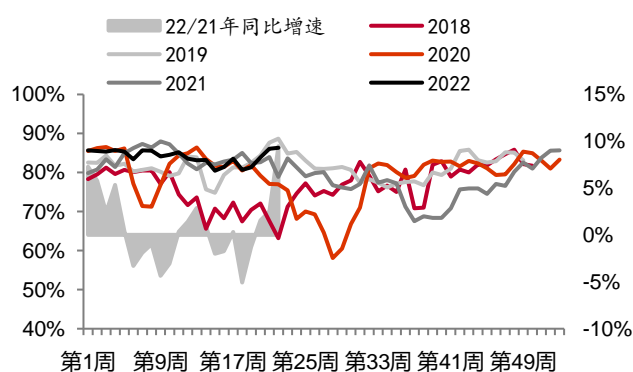
从具体产能投放的情况来看，据我们测算，21-22 年国内新增产能合计约 1000 万吨，预计总共为 2022 年带来产能增量约 418 万吨。具体来看，2022 年全年实际投产 10 套装置，但多数为 50 万吨以下的小装置，分别是安徽碳鑫 50 万吨/年吨煤制甲醇装置、宁夏宝丰三期 40 万/年吨煤制甲醇装置，内蒙久泰能源 90 万/年吨煤制甲醇装置，徐州龙兴泰 30 万/年吨焦炉气制甲醇装置，内蒙古金诚泰 60 万吨/年吨煤制甲醇装置，宁夏鲲鹏 60 万吨/年吨焦炉气制甲醇装置，山西永鑫 20 万吨/年焦炉气制甲醇装置、龙煤天泰 20 万吨/年煤制甲醇装置、兰星焦化 20 万吨/年煤制甲醇装置以及河南延化 20 万吨/年煤制甲醇装置。

图 13：全国甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货研究所

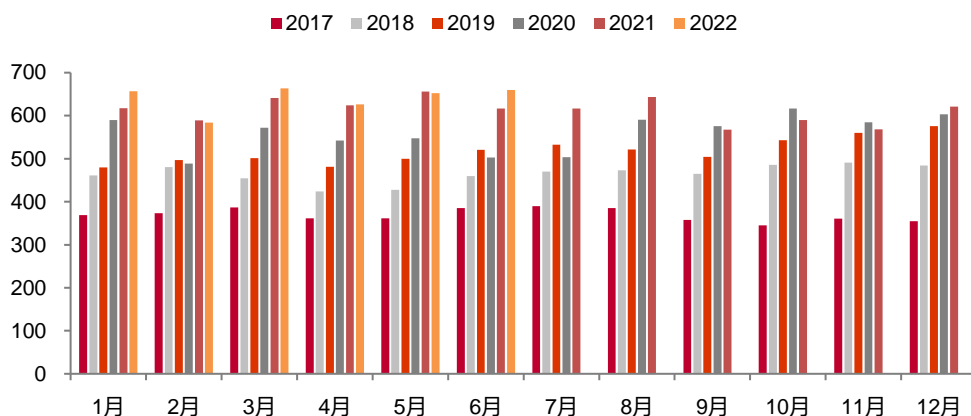
图 14：西北甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

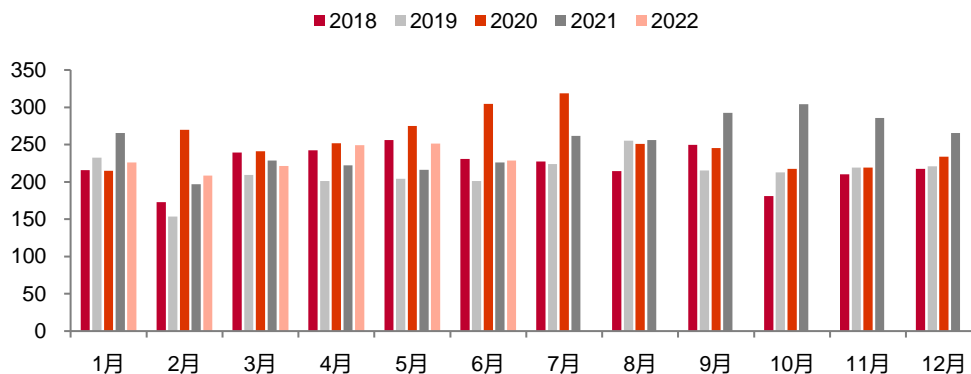
2022 年上半年，上游供应端持续高位，尽管 3-4 月有一定规模的装置兑现了春季检修，但今年来看，春检集中度和强度明显不及预期，与 21 年春检损失量相比基本相等略有减少。产量方面看，受到国内甲醇产能不断增长的影响，国内甲醇产量量级也随之不断抬高，2022 年上半年国内甲醇产量在 3829 万吨左右，预计较去年同期产量增加 80 万吨，造成国内甲醇产量较去年同期上涨的原因还有，西南地区天然气甲醇装置的提前复产，整体来看，上半年国内天然气装置开工较好，整体高于历史同期水平。同时二季度部分西北地区春检装置已陆续恢复，国内甲醇装置开工负荷延续了高位。

图 15：全国甲醇装置月度产量（单位：万吨）



资料来源：招商期货研究所

图 16：全国甲醇装置月度检修损失量（单位：万吨）



资料来源：招商期货研究所

## （二）国外供给：伊朗新增两套装置，但或仅能投产一套

表 2：21-22 年国外新增产能情况（单位：万吨）

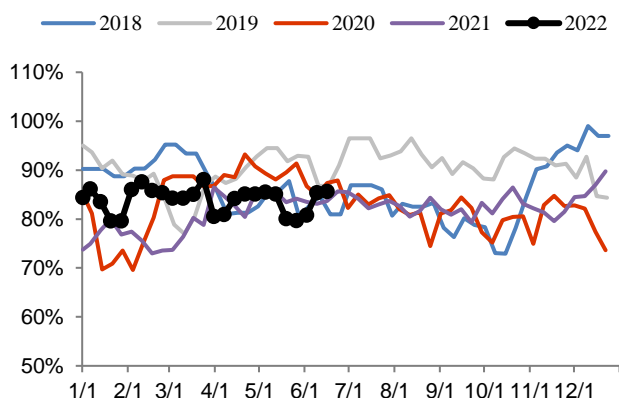
国家	装置名称	产能	投产时间	原料	22 年 Q1 增量	22 年 Q2 增量	22 年 Q3 增量	22 年 Q4 增量	22 年 H1 增量	22 年 H2 增量	年全年增量
伊朗	Sabalan	165	2021 年 7 月	天然气	41	41	0	0	83	0	83
美国	科氏	170	2021 年 7 月	天然气	43	43	0	0	85	0	85
俄罗斯	Shcheki-noazot	50	2021 年 10 月	天然气	13	13	7	0	26	7	33
伊朗	Dena	165	2022 年 9 月	天然气	0	0	5	41	0	46	46

伊朗	Dipolymer	165	2022 年 10 月	天然气	0	0	0	30	0	30	30
美国	西北工程	170	2022 年 12 月	天然气	0	0	0	15	0	15	15
	合计	885			97	97	12	86	194	98	292

资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

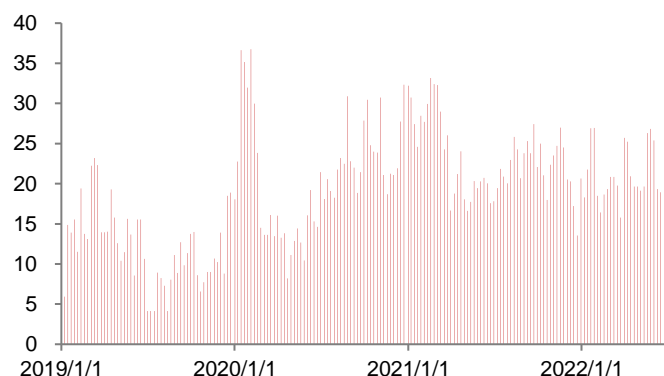
海外甲醇产能方面，2022 年，据我们统计，国外预估新增产能 330 万吨，从具体产能投放的情况来看，海外新增产能主要来自伊朗，分别为 Dena 165 万吨/年天然气制甲醇装置和 Dipolymer 165 万吨/年天然气制甲醇装置。但从目前进度来看，Dena 有望能在四季度达产，而 Dipolymer 建设进度相对偏慢。

图 17：海外甲醇装置开工率（单位：%）



资料来源：WIND，招商期货研究所

图 18：海外甲醇装置周度检修损失量（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

海外开工率方面，1-2 月海外装置受天然气原料价格暴涨以及运输不畅影响，出现负荷降低和检修增加，主要集中在欧洲和南美地区，同时中东地区的伊朗 ZPC、KAVEH、BUSHER 等大装置 3 月末相继兑现了计划内检修，导致海外开工负荷明显降低，4 月中东地区装船量环比 3 月下降约 20%，但进口依然高位，主要由于非伊船货到港明显增加，弥补了缺口。但到了 5 月初，随着伊朗以及欧洲部分装置开工逐渐恢复，海外产量呈现明显攀升状态，5 月末，美国地区突发检修增多，拖累海外负荷整体走低，而伊朗地区装船量相对稳固，这也使得 6 月上半月，我国沿海地区不管是社会库，还是下游工厂，新到港船只集中增多。目前美国检修产能也陆续回归，海外装置供应整体稳定回升至同期高位，但原料天然气价格大幅波动的风险仍有可能在后续三、四季度对海外甲醇生产装置负荷造成冲击。

图 19：历年全国甲醇进口情况（单位：万吨）

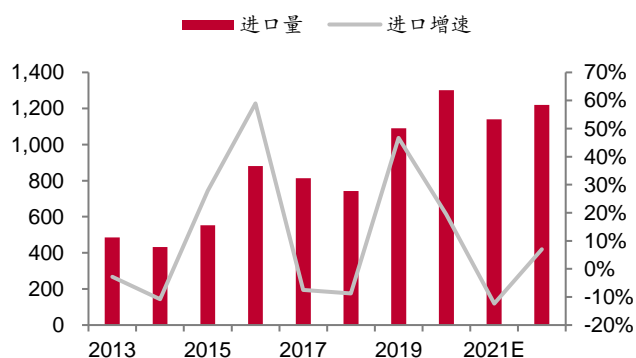
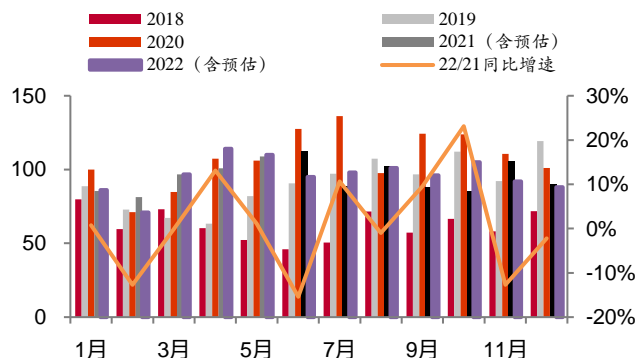


图 20：全国甲醇月度进口情况（单位：万吨）



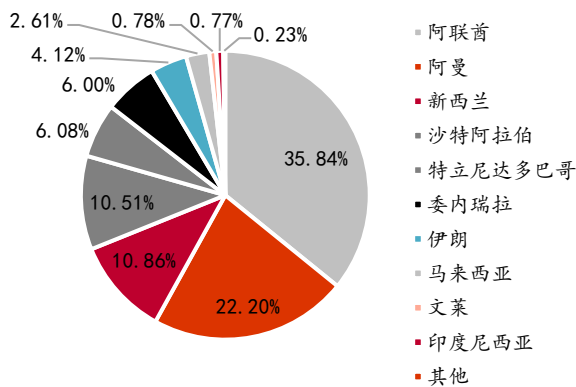
资料来源：WIND, 招商期货研究所

资料来源：WIND, 招商期货研究所

进口方面，一季度看，国外价格偏高使得甲醇全球区域间调货增加，且伊朗地区面临长约商谈装船量降低等因素作用下，我国甲醇进口难有明显增量，一季度月均进口在 90 万吨左右。二季度看，4 月进口环比增多主要由于欧美库存相对高位，南美、东南亚地区转向我国获利，到港大幅攀升，弥补了伊朗货源因检修导致的缺失。5 月随着海外负荷的回升以及伊朗 4 月长约落地后装船量恢复，伊朗和南美洲船货环比持续增多。6 月进口量预期变动不大，中东非伊到港量相对稳定，东南亚到港量或有窄幅上涨，南美洲整体到港量或有一定下降。具体从月度进口数值拆分看。

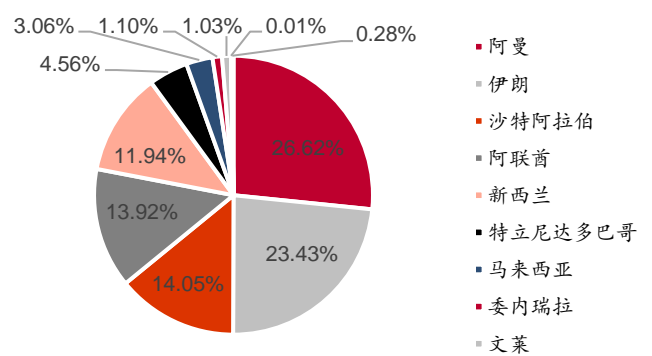
2022 年 1-4 月，我国从前五大进口来源国进口甲醇量分别为阿曼 96.92 万吨、伊朗 85.29 万吨、沙特阿拉伯 51.15 万吨、阿联酋 50.68 万吨、新西兰 43.48 万吨。前十大进口国分别为：阿曼、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋、新西兰、特立尼达多巴哥、马来西亚、委内瑞拉、文莱、印度尼西亚，前十大合计占我国 1-4 月累计进口量的 99.72% 左右。

图 21：2021 年我国主要甲醇进口国占比（单位：%）



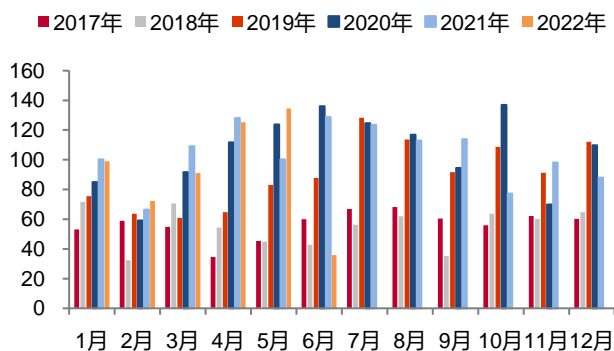
资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 22：1-4 月主要进口国占比（单位：%）



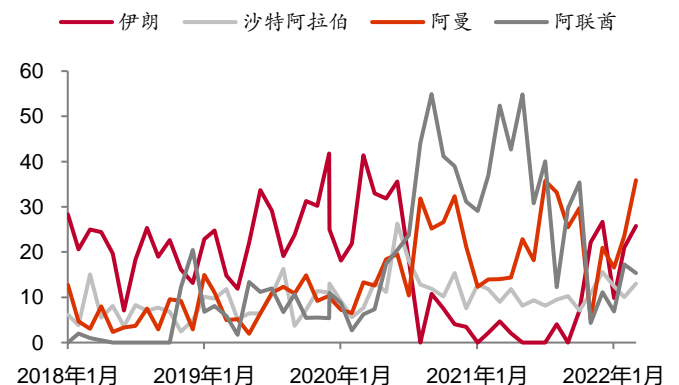
资料来源：卓创资讯, 招商期货研究所

图 23：甲醇月度进口船期统计（单位：万吨）



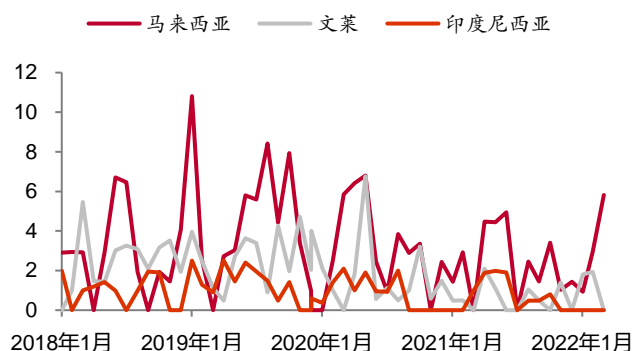
资料来源：卓创资讯, 招商期货研究所

图 24：1-4 月中东月度进口量（单位：万吨）



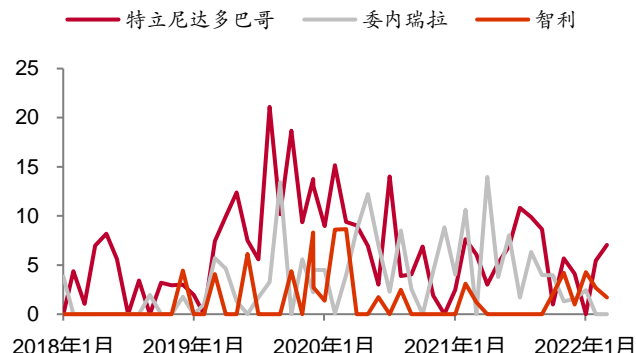
资料来源：卓创资讯, 招商期货研究所

图 25: 1-4 月东南亚月度进口量 (单位: 万吨)



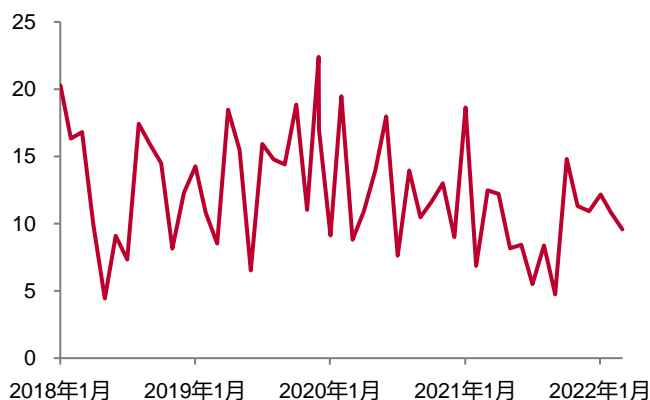
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 26: 1-4 月南美月度进口量 (单位: 万吨)



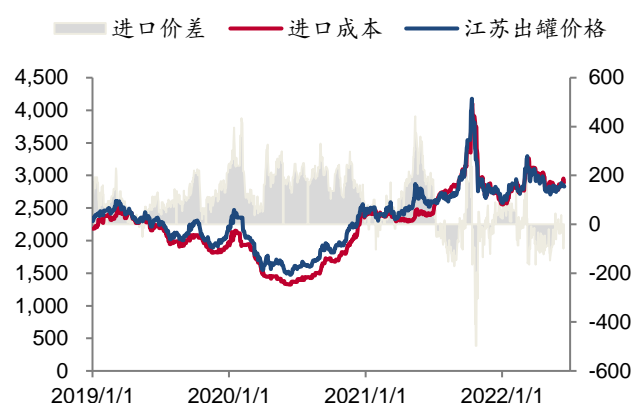
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 27: 1-4 月新西兰月度进口量 (单位: 万吨)



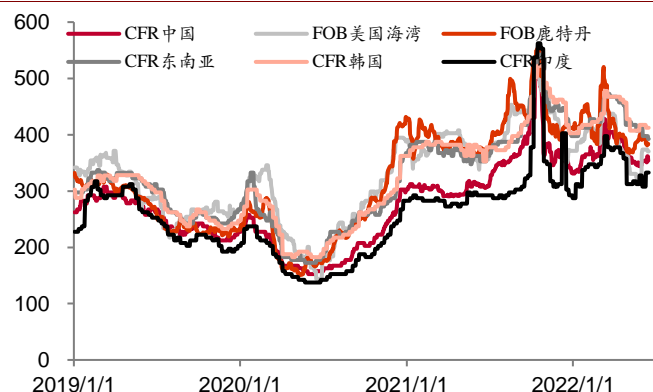
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 28: 内外价差及进口利润 (单位: 万吨)



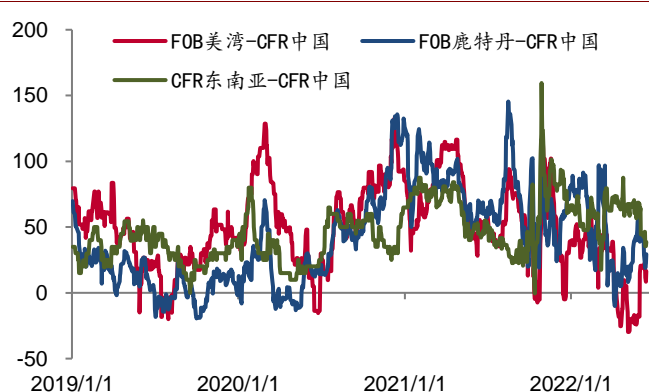
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 29: 国际主流地区甲醇价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 30: 主要地区转口价差情况 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

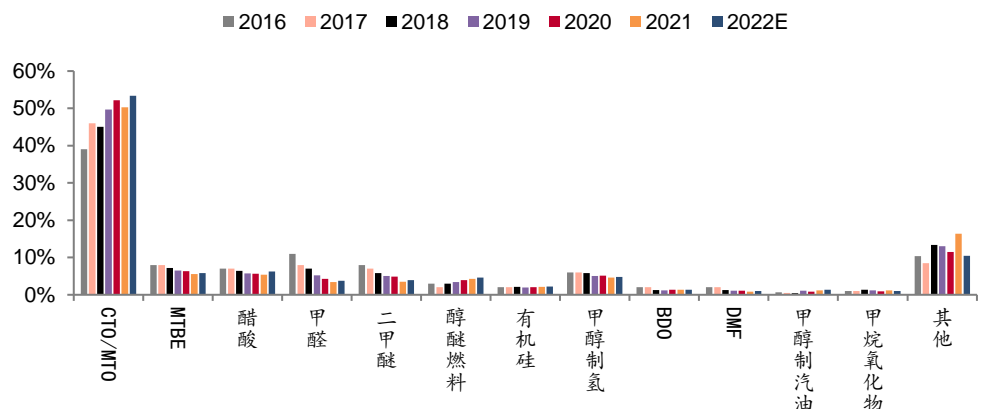
就转口价差来看, 2022 年上半年外盘价格与 CFR 中国价差整体呈现下行趋势, 1-2 月, 海外价格高位震荡, 而中国甲醇价格整体震荡上行, 欧美价差回落, 3-4 月, 俄乌地缘冲突顶起了海外价格, 国内跟涨幅度不及外盘, 欧洲、美湾、东南亚与中国价格反弹上扬, 随后 5 月, 欧美地区供应整体宽松, 且高通胀压力下, 海外需求大幅走弱, 带动外内盘价差再度转弱, 而东南亚地区由于产能不足而需求尚可, 供需持续紧张下, 东南亚

地区价差持续高位运行。近端来看，由于地缘冲突的持续，海外天然气价格大幅波动且再度走强，成本端支撑下海外价格上扬，价差向上修复，但整体没有与国内价格拉宽。

### （三）国内需求：甲醇制烯烃端消费回升，新消费领域培育中

甲醇下游近年来需求消费领域持续扩展，消费结构持续优化。主要分为甲醇制烯烃、传统需求、其他新兴需求三大类。

图 31：2016-2022 年甲醇下游占比变化（单位：%）



资料来源：招商期货研究所

具体来看，2021 年 MTO 开工率普遍走低，尤其是下半年多套大装置检修时长增加，使得 21 年的 MTO 消费量偏弱，进入 2022 年，MTO 负荷持续高位，预计带动 MTO 消费再度增长，且考虑渤化 MTO 新装置投产顺利，则预估占到总体下游消费量的 53.36%。此外，就甲醇消费新兴领域如 BDO、有机硅、碳酸二甲酯等而言，受疫情反复的影响，新产能投放并不十分顺利，因此上半年带来的甲醇消费增量空间十分有限，不过，中远期来看，BDO 未来拟建产能超 500 万吨，有望拉动甲醇消费增加 300 万吨；而有机硅单体中远期规划产能超 650 万吨，折合新增甲醇消费量约 370 万吨左右；碳酸二甲酯作为电池电解液的重要材料，依托新能源汽车行业的蓬勃发展，相关配套的碳酸二甲酯项目未来 5 年有望拉动甲醇消费 100 万吨以上。预计未来几年，BDO、有机硅、碳酸二甲酯等技术含量高、政策导向好的精细下游增产潜力大，而附加值较低的传统下游未来几年增长空间相对有限，对于愈发靠近原料端的甲醇而言，让利下游刺激新兴领域发展将是重中之重。

#### 1. 主力需求：投产小幅增长，关注天津渤化 MTO 实际落地情况

表 3：21-22 国内新增 CTO/MTO 产能情况（单位：万吨）

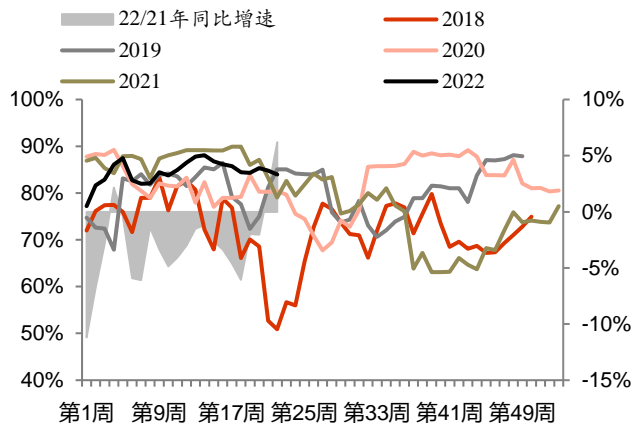
装置名称	产能	投产时间	装置性能	22 年 Q1 增量	22 年 Q2 增量	22 年 Q3 增量	22 年 Q4 增量	22 年 H1 增量	22 年 H2 增量	22 年全年增量
新疆恒友	20	2022 年 4 月	非一体化	0	5	6.5	6.5	5	13	18
天津渤化	60	2022 年 9 月	非一体化	0	0	15	15	0	30	30
常州富德	30	2022 年 10 月	非一体化	0	0	5	7.5	0	12.5	12.5
青海大美	60	2022 年 11 月	非一体化	0	0	0	15	0	15	15
山焦飞虹	30	2022 年 12 月	非一体化	0	0	0	5	0	5	5
甘肃华亭	20	2022 年 12 月	非一体化	0	0	0	3	0	3	3
合计	220			0	5	26.5	52	5	78.5	83.5
折算甲醇消费				0	15	79.5	156	15	235.5	250.5

资料来源：卓创资讯，招商期货研究所



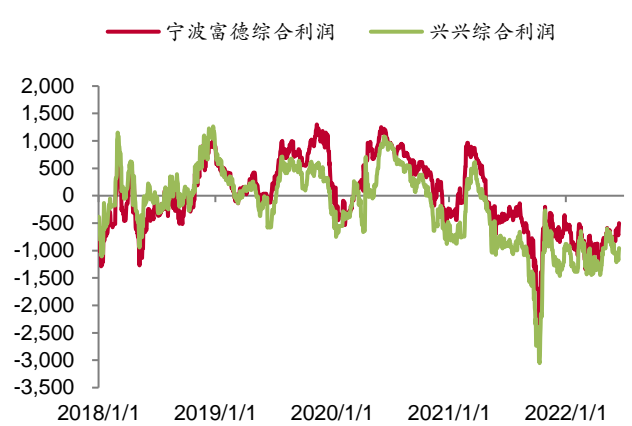
2022 年上半年，甲醇制烯烃装置实际投产一套，为新疆恒友 20 万吨/年装置，天津渤化 MTO 近期试车成功，或于三季度投产，两套装置有望新拉动 100 多万吨的甲醇消费。

图 32: MTO/MTP 装置开工率 (单位: %)



资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

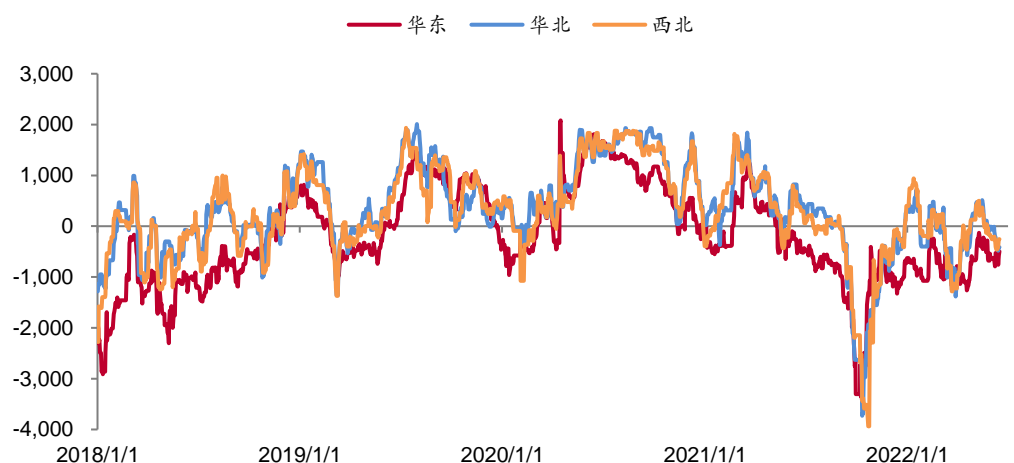
图 33: 华东 MTO 模拟利润情况 (单位: 元/吨)



资料来源：WIND，招商期货研究所

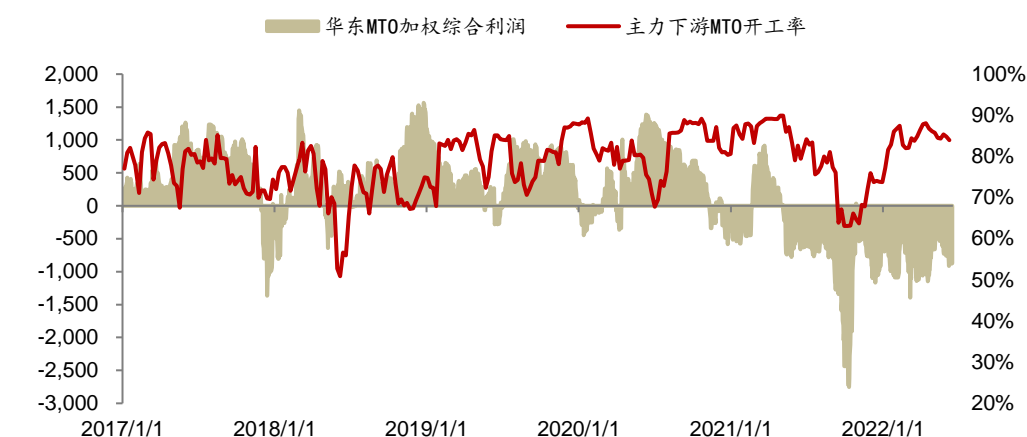
上半年甲醇制烯烃装置开工负荷基本维持高负荷运行，检修时长和规模有所缩短。统计来看，2022 年一季度甲醇制烯烃整体产能利用率为 83%，较 2021 年 4 季度上涨 14%，二季度 MTO 负荷依然坚挺，检修寥寥无几，有效对冲了 4-5 月疫情反复对甲醇消费带来的冲击。利润结构上看，煤炭价格持续高位使得内地 CTO 装置成本增加利润压缩明显，而沿海的外采甲醇型 MTO 装置则表现分化，一方面下游产品配套相对较多，产业链延伸较长的装置亏损波动相对较小，而下游配套偏少的装置亏损时长和幅度均有所增加。以华东地区为例，2022 年上半年，华东地区 MTO 利润整体亏损较重，尽管原油价格重心抬升带动烯烃价格上行，MTO 利润恢复至成本线附近，但仍是减亏而非盈利的反转。

图 34: 内地 MTO/MTP 装置利润模拟 (单位: 元/吨)



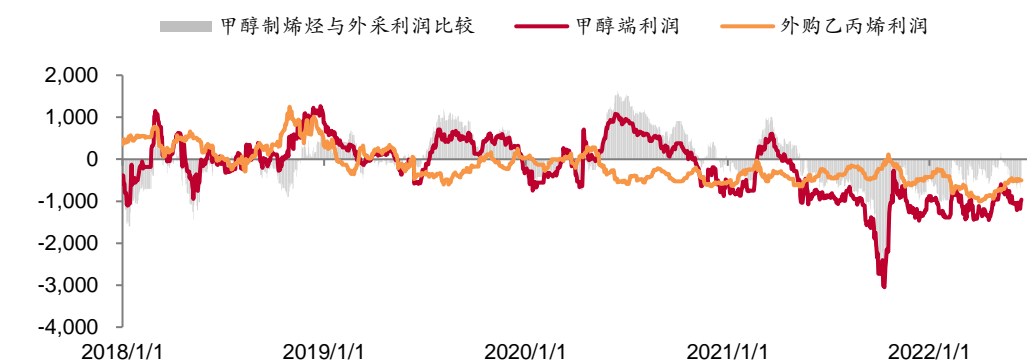
资料来源：招商期货研究所

图 35: MTO 利润与开工率关系 (单位: 元/吨, %)



资料来源: 招商期货研究所

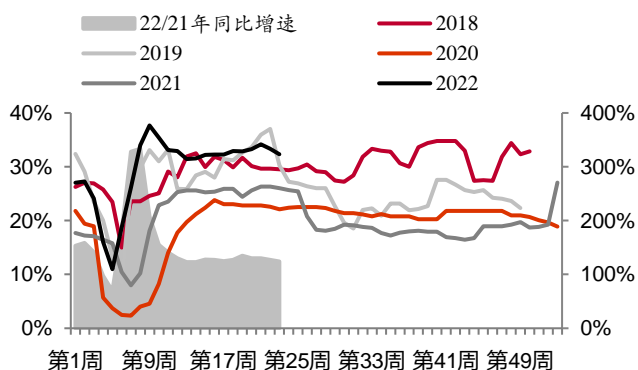
图 36: 华东某 MTO 外购乙丙烯与外购甲醇经济性模拟比较 (单位: 元/吨)



资料来源: 招商期货研究所

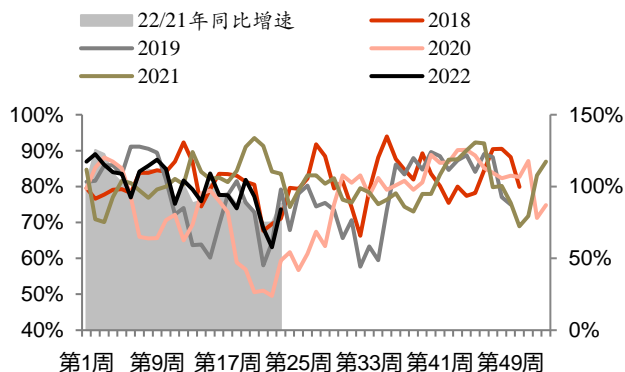
## 2. 传统需求: 传统下游消费结构有所分化

图 37: 甲醛装置开工率季节性 (单位: %)



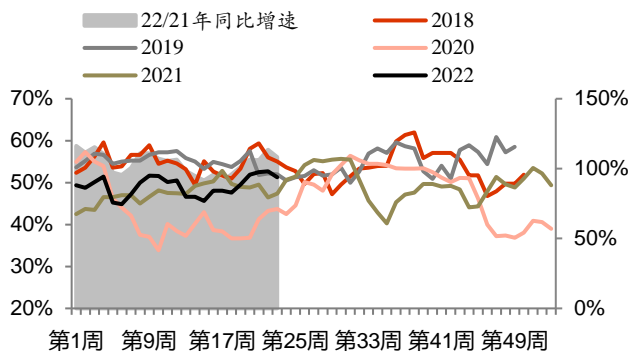
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 38: 醋酸装置开工率季节性 (单位: %)



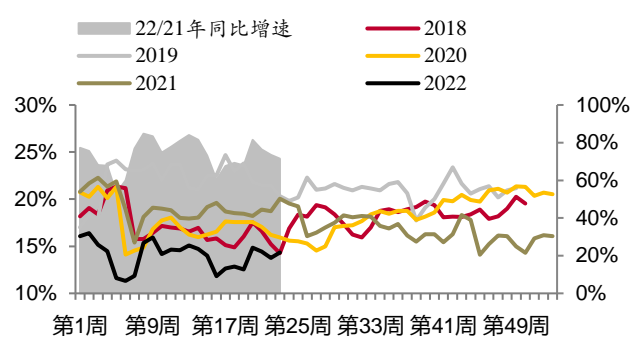
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 39: MTBE 装置开工率季节性 (单位: %)



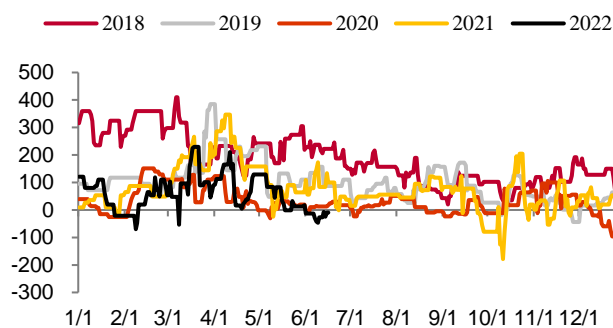
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 40: 二甲醚装置开工率季节性 (单位: %)



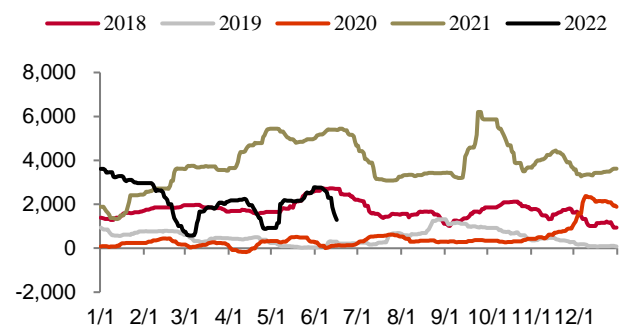
资料来源: 卓创资讯, 招商期货研究所

图 41: 甲醛利润季节性 (单位: 元)



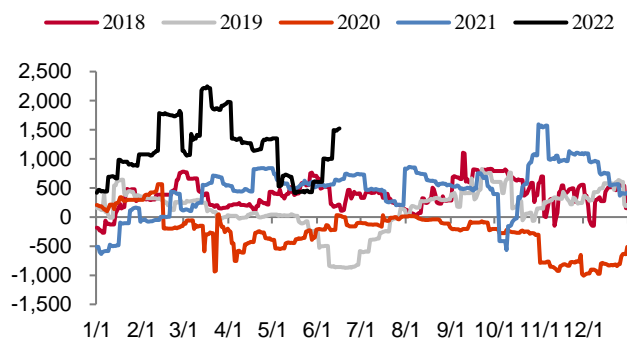
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 42: 醋酸利润季节性 (单位: 元)



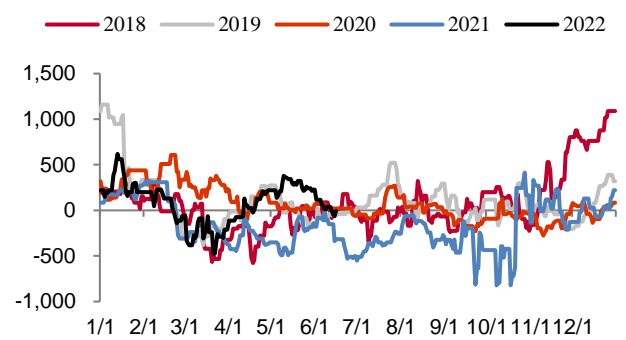
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 43: MTBE 利润季节性 (单位: 元)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 44: 二甲醚利润季节性 (单位: 元)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

甲醇的传统下游近年来运行较为平稳, 由于房地产行业增速放低、新能源汽车的推广普及, 以及其他替代品的出现都在一定程度上减少甲醛、二甲醚、MTBE 等传统需求的消费量。细分来看, 2022 年上半年, 甲醛、二甲醚等盈利能力相对较低, 主要是甲醛、二甲醚受环保和安监政策影响, 同时终端下游需求难有明显改善, 导致行业规模持续萎缩。而醋酸由于出口仍具有一定景气度, 利润尽管环比 21 年有所回落, 但仍是处于景气度区间。此外受益于油价的上涨, 也带动了 MTBE 消费量提升, 开工率维持高位。

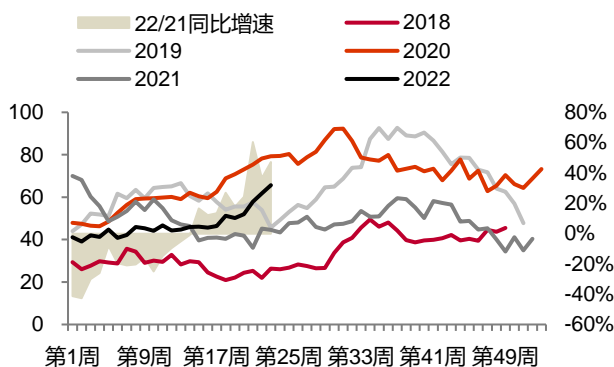
## (四) 库存：一季度沿海难有明显累积，二季度累库压力骤增

### 1. 沿海库存情况

港口库存方面，一季度看，沿海库存压力不大，主要有以下几方面原因：1、由于中国地区价格仍处于全球洼地，且与国际地区价差不断拉大，海外经济复苏背景下，海外甲醇需求增长明显，因此多数流动的非伊货源涌向高价区域套利的贸易量增加；2、伊朗地区长约商谈落地推迟，也对伊朗地区装船量有所制约；3、疫情防控对港口操作有一定负面影响，华东地区卸货周期明显拉长，滞港较为严重，改港到工厂的船货增加，使得港口入库压力减轻。

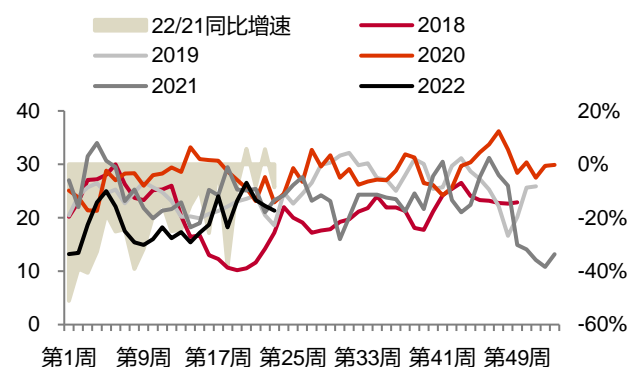
进入二季度，中东、南美、东南亚3-4月检修装置陆续复产，且伊朗长约落地使得伊朗装船量快速恢复，同时4月国内疫情再度反复冲击华东下游需求，5-6月沿海到港明显增加叠加下游偏弱，港口步入持续累库通道中，累库幅度大大增加，这也压制了港口现货市场，港口基差维持偏弱态势。

图 45：江苏库存（不包括连云港）（单位：万吨）



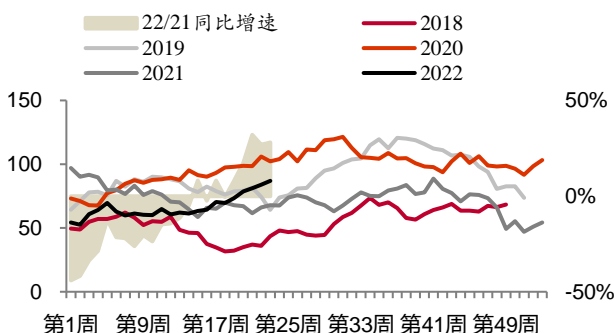
资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

图 46：浙江(宁波+嘉兴)库存（单位：万吨）



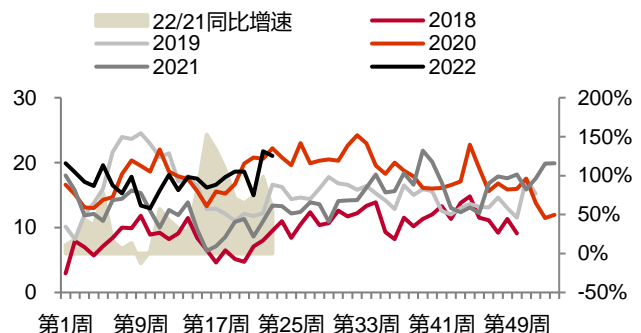
资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

图 47：华东库存（单位：万吨）



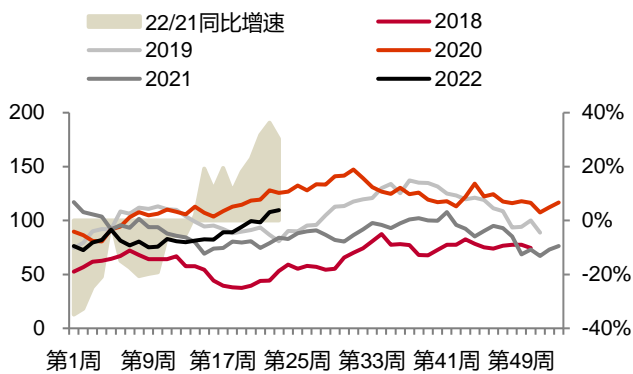
资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

图 48：华南库存（单位：万吨）



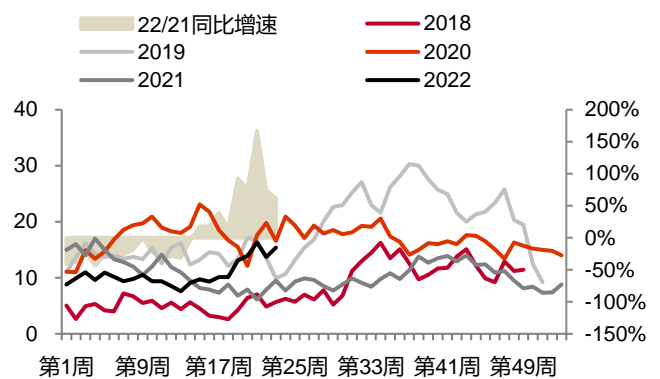
资料来源：卓创资讯，招商期货研究所

图 49：港口总库存（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯, 招商期货研究所

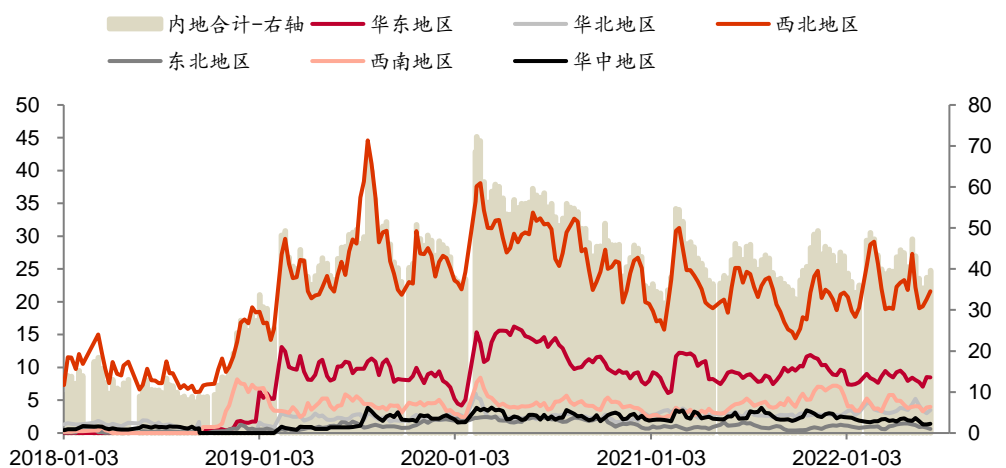
图 50：沿海可流通货源（单位：万吨）



资料来源：卓创资讯, 招商期货研究所

## 2. 内地库存情况：内地库存前高后低，二季度再度转增

图 51：内地甲醇代表企业库存结构（单位：万吨）



资料来源：招商期货研究所

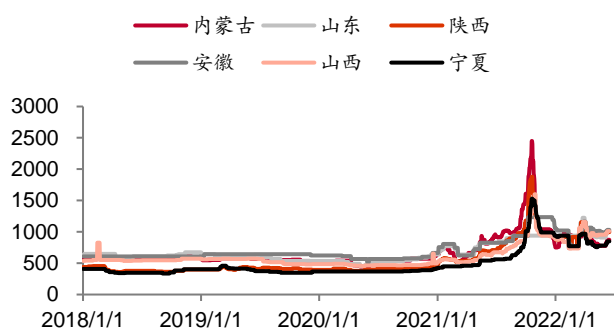
2022 年上半企业库存先涨后跌，6 月再度回升。一季度内地库存相对健康，尤其是 3 月内地春检开启后，供应收紧，下游需求稳定采购下，内地库存难有明显累积。4 月，考虑疫情再度扩散影响，内地发运不畅，需求大幅下挫，内地生产企业库存大幅走高，高于去年同期水平，5-6 月，疫情影响边际降低，内地发运逐渐通畅，下游采购改善，内地库存转弱去化，而在供应持续高位下，目前库存压力小幅增加。

## 三、甲醇行业估值情况分析

### （一）甲醇生产端成本及利润情况

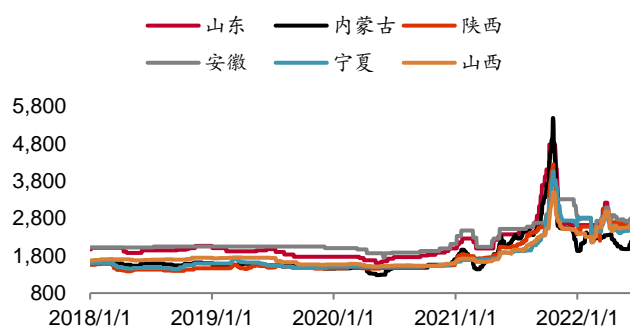
就甲醇三种不同生产工艺而言，煤制甲醇占比最大，高达 70%，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计 23%左右，这也比较符合我国“富煤、贫油、少气”的能源结构。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响较大。

图 52：原料端动力煤现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 53：煤制甲醇成本情况（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

表 4：21-22 年国内煤制甲醇生产成本月度数据测算（单位：元/吨）

日期	山东	内蒙古	江苏	安徽	河南	山西
2021 年 1 月	2165	1863	1793	2376	1659	1705
2021 年 2 月	2245	1705	1789	2430	1685	1715
2021 年 3 月	2005	1504	1730	2069	1696	1637
2021 年 4 月	2038	1750	1763	2110	1716	1666
2021 年 5 月	2329	2057	1960	2421	1828	1822
2021 年 6 月	2372	2181	2037	2519	1897	1909
2021 年 7 月	2419	2346	2138	2519	1929	1970
2021 年 8 月	2579	2438	2393	2610	2012	2131
2021 年 9 月	3423	2965	2595	2687	2331	2338
2021 年 10 月	4521	4347	3531	3175	3486	3044
2021 年 11 月	3464	3004	2609	2687	2357	2347
2021 年 12 月	2633	2393	2499	3228	2718	2501
2022 年 1 月	2593	2127	2391	2798	2584	2379
2022 年 2 月	2624	2335	2270	2617	2413	2177
2022 年 3 月	2749	2274	2307	2477	2320	2124
2022 年 4 月	2766	2264	2717	2868	2578	2616
2022 年 5 月	2603	2051	2602	2771	2466	2477
2022/6/16	2603	2051	2582	2771	2466	2461

资料来源：招商期货研究所

2022 年一季度，原油、煤炭价格稳步上涨，甲醇生产成本支撑较强，叠加阶段性供应收紧和库存低位等因素，国内甲醇价格重心整体以震荡走高为主，而一季度成本端，煤炭、天然气和焦炉气波动较小，以西北地区 5500 大卡动力煤为例，1-3 月份均价在 767 元/吨，单月均价在 730-800 元/吨范围内窄幅波动，天然气和焦炉气同样波动有限，整体来看一季度甲醇行业盈利逐步改善，不过进入 4 月份后，随着下旬开始甲醇价格的逐步回落，以及部分原料价格的小幅上涨，行业整体盈利有所回落。



图 54: 甲醇产业链相关性分析

周期: 日线 2021/06/17 - 2022/06/17										
	南华商品指数	CZCE甲醇	CZCE动力煤	CZCE尿素	DCE聚丙烯	DCE塑料	ICE WTI原油	ICE布油	NYMEX原油	NYMEX天然气
南华商品指数	1	0.259	-0.056	0.726	0.404	0.523	0.957	0.963	0.954	0.767
CZCE甲醇	0.259	1	0.812	0.665	0.886	0.756	0.194	0.213	0.198	0.235
CZCE动力煤	-0.056	0.812	1	0.493	0.716	0.474	-0.074	-0.082	-0.083	0.141
CZCE尿素	0.726	0.665	0.493	1	0.737	0.684	0.661	0.655	0.649	0.679
DCE聚丙烯	0.404	0.886	0.716	0.737	1	0.783	0.368	0.378	0.372	0.34
DCE塑料	0.523	0.756	0.474	0.684	0.783	1	0.524	0.534	0.522	0.39
ICE WTI原油	0.957	0.194	-0.074	0.661	0.368	0.524	1	0.996	0.998	0.77
ICE布油	0.963	0.213	-0.082	0.655	0.378	0.534	0.996	1	0.998	0.751
NYMEX原油	0.954	0.198	-0.083	0.649	0.372	0.522	0.998	0.998	1	0.753
NYMEX天然气	0.767	0.235	0.141	0.679	0.34	0.39	0.77	0.751	0.753	1

资料来源: 招商期货研究所

作为逐渐靠近原料端的中间化工品, 甲醇和煤炭相关性在提升, 尤其是近两年煤炭价格大幅抬升后, 甲醇与原料煤炭相关性提升至 0.81 左右, 而往年与煤炭相关性在 0.2-0.5, 因此 2022 年以来, 煤炭价格的大幅波动边际上对甲醇估计又明显影响。

就煤炭价格敏感性测算来看, 以 750 元/吨的煤炭基准价为参考, 预估全年煤炭价格波动区间在 (650, 1050), 据此测算 2022 年全国煤制甲醇最低成本且产能最大生产地区——内蒙古的甲醇生产成本波动范围, 计算结果如下表所示。

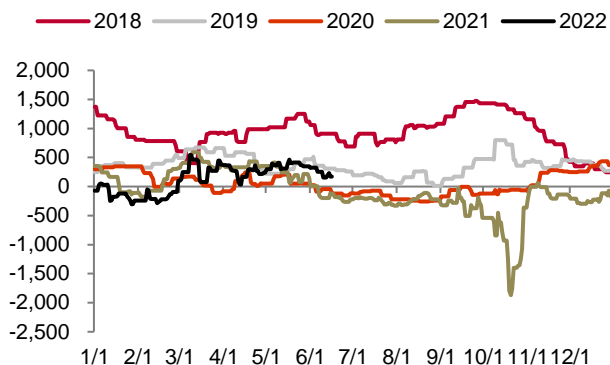
表 5: 2022 年内蒙煤制甲醇生产成本对煤炭价格敏感性测算 (单位: 元/吨)

煤制	原料煤价格	现金流	完全成本	完全成本折华东	华东现货预估区间
内蒙古	650	1665	1915	2365	2400~3100
	750	1925	2175	2625	
	850	2165	2415	2865	
	950	2375	2625	3075	
	1050	2655	2905	3355	

资料来源: 招商期货研究所

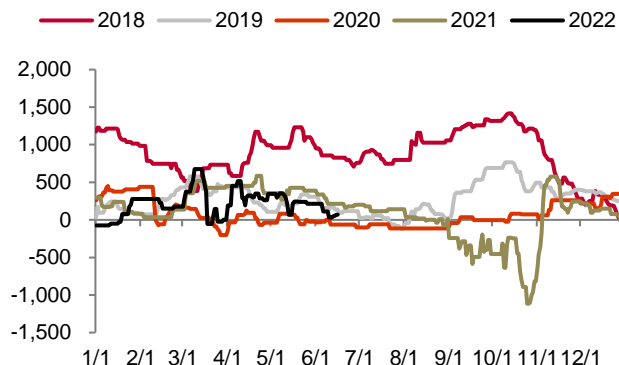
生产利润情况看, 一季度煤炭价格从低位反弹, 但整体反弹高度有限, 而天然气、焦炉气价格同样波动有限, 而甲醇价格重心受多重因素推动震荡走高, 整体来看一季度甲醇行业盈利逐步改善, 不过进入二季度后期, 随着下旬开始甲醇价格的逐步回落, 成本端能源价格再度大幅走高, 行业整体盈利有所回落, 目前无论西北还是华北, 主产区生产利润普遍处于微利区间内, 部分采购煤价偏高的区域, 生产利润转入负区间。后续来看, 甲醇生产环节的利润改善大概率要依然煤炭价格的持续下行来实现。

图 55: 内蒙古煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)



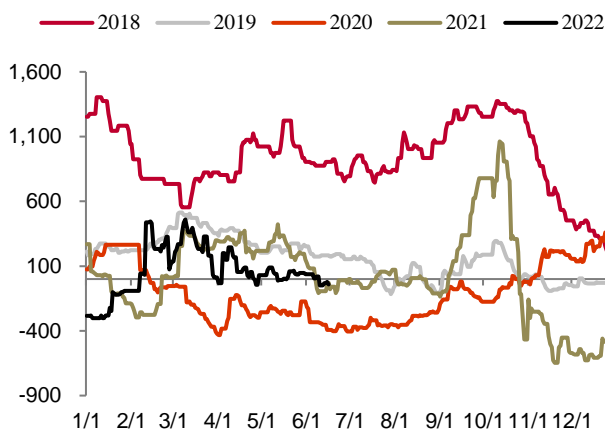
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 56: 山东煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)



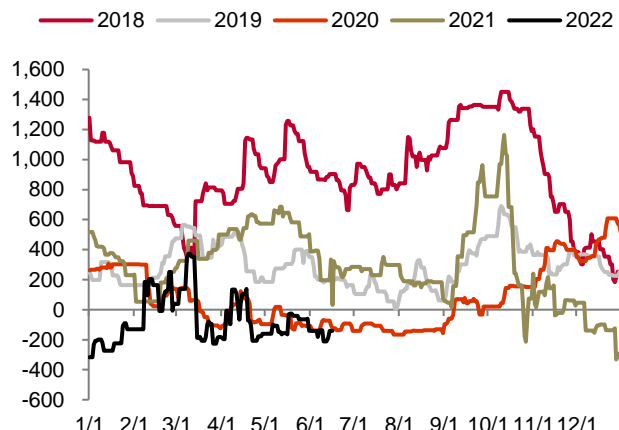
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 57: 安徽煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 58: 山西煤制甲醇利润季节性 (单位: 元/吨)



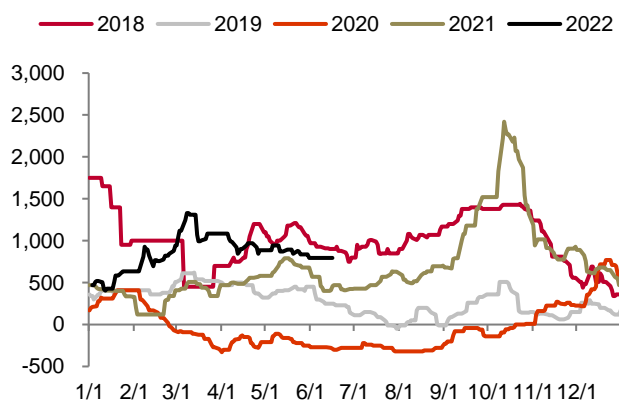
资料来源: WIND, 招商期货研究所

图 59: 国内天然气价格



资料来源: WIND, 招商期货研究所

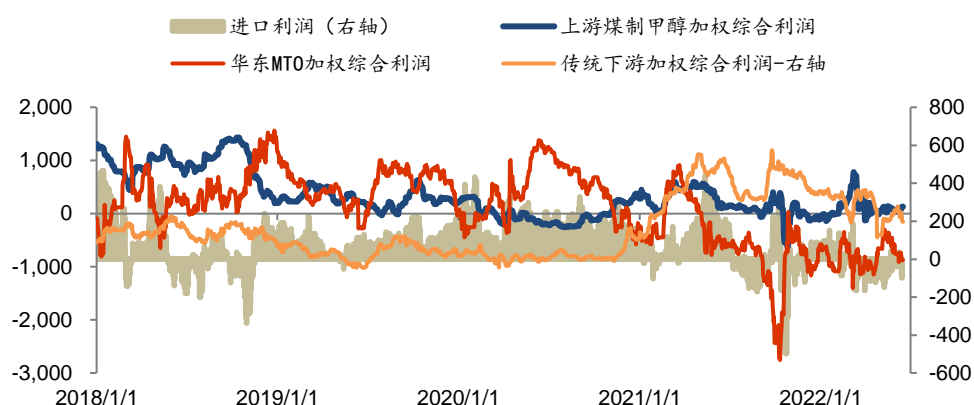
图 60: 国内天然气制甲醇利润情况 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

## (二) 甲醇产业链综合估值情况

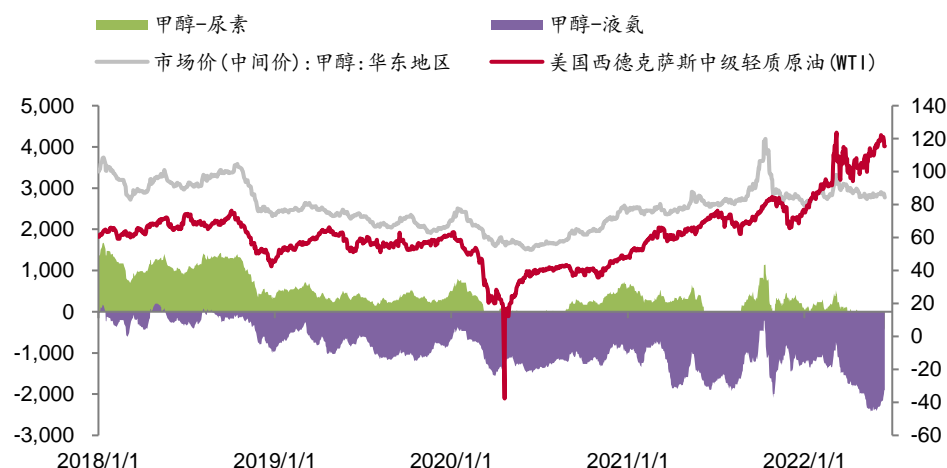
图 61: 甲醇产业链综合估值情况 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND, 招商期货研究所

2022 年上半年, 甲醇基本面供需偏过剩的格局未有明显改变, 而甲醇下游总消费受多种因素制约, 整体开工水平一般, 略低于近 5 年的平均水平, 目前除了甲醇制烯烃端消费较为坚挺外, 其他下游需求量都难以匹配近几年甲醇供应端的增加, 因此作向原料端靠近的甲醇要想顺利出货和维持产业链相对顺畅运行, 不可避免的要对下游持续让利以增加下游盈利厚度, 目前甲醇产业链盈利重心或继续向下倾斜。

图 62: 甲醇与相关品及原油的比价关系



资料来源: WIND, 招商期货研究所

## 四、2022 年后市展望及策略推荐

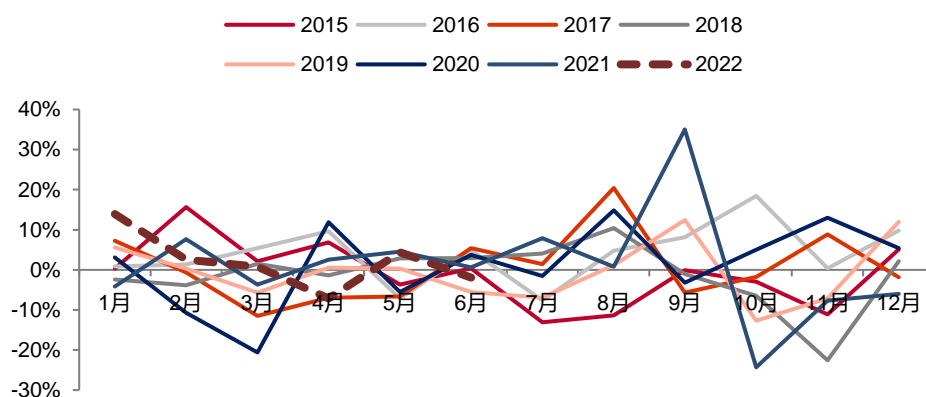
表 6: 2022 年平衡表测算 (单位: 元/吨)

日期	产量	产量增速环比	产量增速同比	进口	进口环比	进口同比	烯烃端消费	烯烃消费环比	烯烃消费同比	传统下游消费	其他消费	出口	供需变动
1 月	570.5	0.3%	-4.4%	86.0	-4.4%	0.7%	369.1	-2.7%	-10.4%	193.8	87.1	1.4	5.0
2 月	587.4	3.0%	-0.3%	71.0	-17.4%	-12.7%	379.5	2.8%	-4.6%	213.1	71.5	1.2	-7.0

3月	612.1	4.2%	3.7%	96.7	36.3%	-0.1%	409.5	7.9%	0.5%	227.3	88.5	1.8	-18.3
4月	589.6	-3.7%	2.8%	114.2	18.0%	8.7%	397.0	-3.1%	-3.0%	222.0	73.7	0.9	10.2
5月	612.4	3.9%	1.5%	112.0	-1.9%	3.0%	418.7	5.5%	3.9%	228.9	72.7	1.5	2.6
6月	608.6	-0.6%	1.2%	115.0	2.7%	2.4%	411.8	-1.7%	5.9%	215.3	75.1	3.0	18.4
7月	592.4	-2.7%	1.1%	98.0	-14.8%	10.6%	392.6	-4.7%	4.0%	211.9	77.7	1.5	6.8
8月	593.5	0.2%	-0.7%	101.0	3.1%	-1.0%	381.8	-2.8%	-5.8%	218.4	82.8	1.7	9.8
9月	603.9	1.8%	10.4%	96.0	-5.0%	9.6%	398.6	4.4%	15.0%	221.7	86.5	1.3	-8.3
10月	584.3	-3.2%	7.5%	105.0	9.4%	23.1%	402.0	0.8%	31.4%	213.2	83.5	2.2	-11.5
11月	595.8	2.0%	8.1%	92.0	-12.4%	-12.7%	395.9	-1.5%	15.3%	195.8	87.3	1.6	7.2
12月	573.3	-3.8%	0.8%	88.0	-4.3%	-2.2%	393.2	-0.7%	3.7%	183.3	95.4	0.9	-11.6

资料来源：招商期货研究所

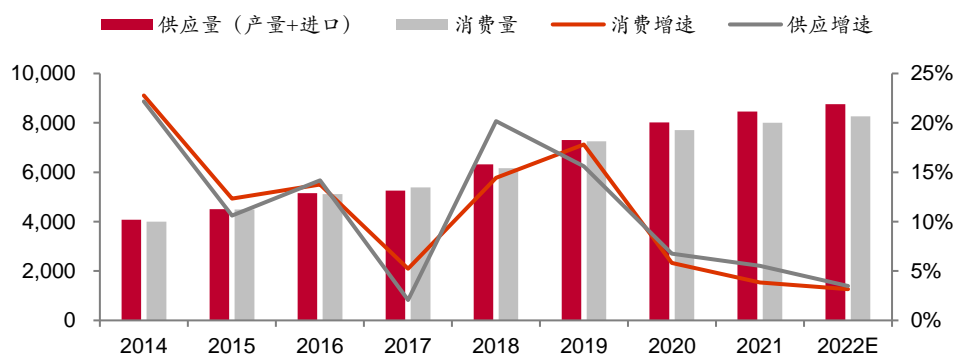
图 63：甲醇主力合约月度涨跌幅季节性（单位：元/吨）



资料来源：WIND, 招商期货研究所

图 64：甲醇年度供需预估情况（单位：万吨，%）

预估 2022 年供应增速（产量+进口）在 3.49%，消费增速在 3.16%，供需面整体中性略偏宽松。



资料来源：WIND, 招商期货研究所

依据我们测算的供需平衡表，2022 年一季度，甲醇基本面供需中性略偏紧，自身矛盾不大，且煤炭、原油价格稳步上涨利好商品估值抬升，整体国内甲醇价格重心有所抬升。二季度突发的疫情扰动和宏观事件，打乱了市场价格的正常波动，公共卫生事件对甲醇下游的冲击使得二季度库存大幅走高。对后续甲醇市场平衡表走势推测来看，下半年需要关注，成本端能源品价格能否稳定在高位，化工用煤采购是否市场化运作，甲醇下游

消费的复苏进展等三个维度的影响。预判来看随着三季度延续累库概率较大，但幅度受限，四季度秋检来临，且下游复苏如期进行，则将呈现小幅去库格局，年末在气头装置季节性检修预期下，甲醇或将偏强运行。全年来看，在新增投产产能增速降低的背景下，供应增速在 3.49%附近，而需求端在渤化 MTO 新产能落地后，叠加国内政策催化下经济复苏开启，甲醇下游消费增速有望回升至 3.16%，则全年供需中性略宽松为主。

**策略推荐：单边：**MA2209 合约上仍有成本下行以及供应端宽松的压力，倾向定义为空头合约，但低估值托底，下方空间或相对有限，适合逢高布局。而 MA2301 合约在四季度国内供应端新增产能投产节奏放缓、气头装置季节性检修预期以及下游消费复苏背景下，倾向定义为多头合约，且随着国内经济日渐复苏好转，甲醇估值存修复可能。远期上，关注能源品能否下行至合理价格区间，若兑现则甲醇 MA2305 合约成本端仍有下修区间，绝对高价仍将承压，或阶段性给出逢高布局空配的机会。**跨期：**23 年上半年产业上游新增产能面临进一步释放，叠加基本面季节性弱势以及成本端下修驱动，跨期上建议 1-5 正套为主。**跨品种：**MTO 利润理性修复下，趋势性做扩 MTO 利润机会也将出现。

**风险点：**国内上游产能扩张不及预期，下游消费复苏不及预期，疫情反复风险，中美对抗纵深化发展

## 简介

**谭洋：**硕士毕业于英国布里斯托大学金融投资专业，拥有期货从业人员资格（证书编号：F3069046）及投资咨询资格（证书编号：Z0017074），擅长商品基本面分析，以产业驱动为导向，与数据处理相结合，挖掘化工行业投资机会。

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。