

广州金控期货有限公司
GUANGZHOU FINANCE HOLDINGS FUTURES CO., LTD.

能源化工研究

——甲醇年报：政策对冲下行压力，整体格局仍不悲观

广州金控期货研究年报

2022年1月9日 星期日



期货研究年度报告 能源化工研究

广州金控期货投资咨询研究部
研究员：薛丽冰
期货从业资格：F03090983
投资咨询资格：Z0016886
邮箱：xuelibing@gzjqh.com
座机：020-88523420

相关图表



相关报告

《广州金控期货甲醇周报 20220102》

《广州金控期货甲醇月度数据与评述 20220106》

甲醇年报：政策对冲下行压力，整体格局仍不悲观

一、核心观点

宏观方面，随着全球供应链将继续稳步恢复，海外供需错配情况有所缓解，上半年我国仍将面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，但国内有望加速出台稳增长的相关政策对冲经济下行。下半年，随着疫情逐步得到控制，刺激政策发力初见成效，预计国内消费行业有望增长，内需发力将对化工品有正面提振。

基本面来看，供应方面，国产端，国内甲醇有效产能已突破 9600 万吨，全年有效产能仍将继续高于国内需求量，煤炭供应仍是影响甲醇产量的关键因素；进口端，随着海外天然气制甲醇开工率回升，进口甲醇将冲击国内市场。需求端，上半年下游甲醇制烯烃经济性不佳，传统需求无增长亮点，下半年烯烃需求旺季增速有望提升，对甲醇基本面构成支撑。

综上，2022 年甲醇面临供给冲击，但预计在政策对冲下，下半年整体需求有望提升，整体格局不算悲观。

风险提示：国内政策发力不及预期、病毒变异导致疫情反复、美联储加息进程加快、煤炭及海外天然气价格下行超预期

目录

一、核心观点.....	2
二、2021年行情回顾：登峰造极，波澜壮阔.....	4
三、宏观分析：下行压力增大，政策对冲定调.....	7
四、供应分析：煤炭制约国产，海外回归过剩.....	9
1、国内产量：仍受煤炭制约.....	9
2、进口分析：海外回归过剩，进口前低后高.....	11
五、需求分析：下半年内需将改善.....	12
六、总结.....	15
免责声明.....	16

二、2021年行情回顾：登峰造极，波澜壮阔

图表 1：郑醇指数合约走势图



数据来源：广州金控期货投资咨询研究部

回首过去一年甲醇期货指数行情，在煤炭行情的催化下，它从年初最低近 2200，到 10 月最高近 4200，再到年底跌回 2500，若详细分析，可大致将其划分为七个阶段：

阶段一：2021 年伊始，1 月在伊朗限气装置检修利多预期逐步兑现后，由于甲醇内地工厂在春节前主动采取降价去库存的策略，期货价格逐渐被内地低价现货压制，甲醇指数一路震荡走弱至近 2200 位置；

阶段二：2 月，随着新冠疫苗研发初见曙光，海外逐渐走出疫情阴影走向经济复苏，原物料需求迅速回升，海外化工品价格整体大涨，市场交易原物料出口增加的预期，在甲醇下游聚烯烃、

乙二醇等化工品大幅上涨带动下，叠加春节后下游工厂备货预期驱动，在预期主导下，甲醇指数涨至 2600，现货市场被动跟进，基差持续走弱；

阶段三：3-4 月，欧美疫苗推进工作缓慢，引发市场对海外需求复苏的担忧，加之出口运力有限，出口集装箱运费一路上涨，市场对国内化工原料及商品出口乐观情绪渐弱，带动化工板块整体走弱，加上新增产能内蒙古鄂能化 100 万吨/年甲醇装置投产预期影响下，甲醇指数回落至 2300，但因春季集中检修导致国内现货供应阶段性减少，华东港口基差有所走强。

阶段四：4 月底-5 月，由于煤矿事故频发导致生产安监升级，加上社会用电量延续增长态势，煤炭供需缺口逐步扩大，煤价上涨，带动甲醇等煤化工商品跟随上涨，甲醇指数涨至 2800，随后总理在 5 月 12 日以及 19 日主持召开国常会上提到部署做好大宗商品保供稳价工作，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供，在政策调控与市场恐慌情绪蔓延下，甲醇回落至 2400-2500。

阶段五：6-7 月，由于党庆临近导致各地煤矿安监再次升级，煤炭供应受限，夏季用电高峰临近，但电厂煤炭库存始终处于低位，动力煤价格持续攀升。而受煤炭成本走高影响，部分甲醇工厂生产已处于亏损状态，在装置降负导致供应减少的预期引导下，甲醇期货价格再次上行，但由于夏季甲醇下游烯烃及甲醛等需求偏淡，甲醇港口有小幅累库，华东港口基差持续走弱。8-9 月，

安监力度边际放缓并没有导致煤炭供应有效增加，产地煤管票额度仍然有限，且煤炭日耗同比仍然在高位，而电厂煤炭库存仍在快速下降，部分电厂存煤天数低于安全线，几近告急，9月份东北电厂提早进入煤炭冬储，随着煤炭价格大幅炒作上涨，甲醇指数也出现历史上时间最短、幅度最大的恐慌性上涨，并达到了历史最高点位4192。在此期间，因煤炭及电力紧缺，国内多数煤制甲醇工厂因亏损或限电导致降负甚至停车检修，供应实质性下降，但下游烯烃等工厂同样面临限电停车问题，需求同步下降，期货价格已偏离现货情况，华东港口基差大幅走弱，行情末段部分投机盘开始加入现货投机，部分交易日基差与成交价混乱，期货期限价格结构整体呈现BACK。

阶段六：10月-11月，随着煤炭保供政策组合拳接连出台，放松煤炭供应限制，并直接对价格进行直接调控，在短短一个月内煤炭价格迅速腰斩，甲醇等煤化工期货价格跟随煤价恐慌杀跌，甲醇指数回落至2500，现货跟随期货快速下跌，港口基差快速走强。

阶段七：12月由于内地工厂库存尚处高位，煤炭成本陆续下降让上游煤制甲醇企业生产利润有所恢复，国内甲醇工厂开工率有所回升，内地工厂在元旦前主动降价去库存，价格接近可出仓单，甲醇指数承压下行，以阴线下跌的走势结束了2021年最后一个月的行情。

三、宏观分析：下行压力增大，政策对冲定调

1、供应端

2021年上半年，变异病毒流行导致全球疫情反复，叠加欧美对民众发放高额失业补贴影响下，居民参与就业意愿偏低，美国工作岗位空缺居高不下，上游化工厂产能利用率整体仍未恢复疫情前水平。随着疫苗逐步普及，下半年以来，疫情逐步趋于缓和，欧美对居民失业补贴财政政策逐步退出，民众收入降低使得其重返劳动力市场意愿提升，在美国高消费、高通胀刺激下，下游产成品工厂开工率迅速上升至高于往年同期水平，而上游工厂供应恢复节奏较慢，造成海外市场供不应求，对中国出口量同比减少，但上游工厂开工率也在2021年四季度逐步恢复到疫情前水平，海外原料供需缺口正逐步缩小。展望2022年，随着疫苗与特效药逐步普及，疫情对海外经济的冲击将会进一步缓和，更多海外劳动力将会重返就业市场，全球供应链将会继续稳步恢复。

2、海外需求

2021年，在发达经济体普遍实施疫情救助和经济刺激政策的推动下，海外需求迅速回升。随着美联储开启加息进程，海外财政刺激下的高消费需求逐步退潮，海外供应逐步恢复到疫情前水平，我们预计全球大宗商品将逐步回归供需平衡格局。展望2022年，我们认为中国商品出口替代效应将有所减弱，中国出口在全球市场份额将逐步回归常态，出口增速将呈现“前高后低”的特征。

3、国内需求

2022年，在国外疫情尚未完全稳定控制的情况下，国内局部疫情散发态势难以完全避免，国内消费复苏仍然缓慢，同时在房地产市场下行等因素影响下，上半年我国内需仍面临一定下行压力。但在稳增长目标推动下，政策刺激将适当靠前，上半年地产、基建等配套托底政策有望陆续出台，投资增速有望提升，随着全球和国内疫情散发态势逐步得到控制，国内餐饮、旅游等行业将进一步回归常态，带动居民消费整体复苏，我们预计下半年国内需求将会逐步转强。

4、中央经济工作会议

2021年12月召开的中央经济工作会议中指出，“在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，并且强调，“明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，释放了强烈的稳增长信号。上半年货币政策将稳中偏松，降准政策将会延续，在稳增长目标推动下，基建配套政策出台将提速。

5、碳中和政策

2022年我国经济目标不仅要保持经济运行处于合理区间，而且还要将着力推进结构性改革，推进高质量发展，有序推进“双碳”目标。在经历过2021年“运动式减碳”造成的诸多影响后，国

内能耗双控政策纠偏，地方出台“运动式、冒进式、一刀切”减碳措施的风险降低，策略上更加讲求稳中求进，未来我国在“双碳”目标有序推进的同时，以平衡好碳达峰与稳定经济运行之间的关系，同时，在“保供稳价”政策影响下，预计国内煤炭价格将趋于稳定。

四、供应分析：煤炭制约国产，海外回归过剩

1、国内产量：仍受煤炭制约

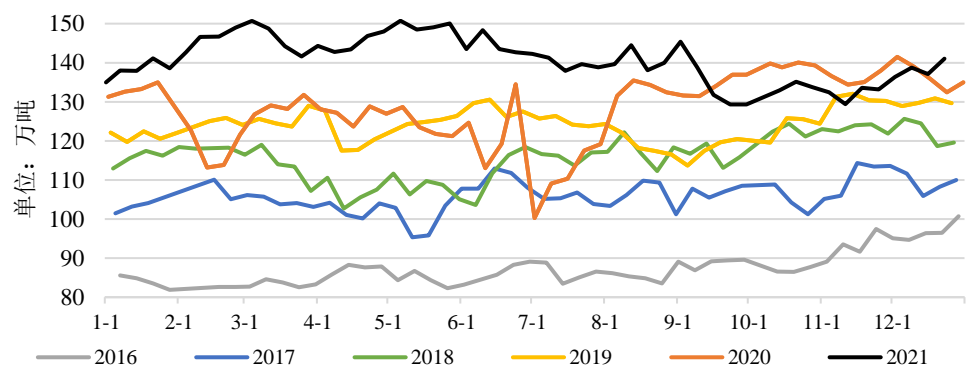
2021年初，我国在联合国大会上表示力争于2030年前二氧化碳排放量达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和，这意味着未来碳排放量至少需要比目前减少90%，碳中和目标将成为未来我国在社会 responsibility 领域面临的最大挑战之一，并且后续在2021年下半年对煤化工板块的整体影响远远超出了市场预期。

2021年，国内甲醇有效产能突破9600万吨，较去年增加300余万吨，煤制甲醇产能占比仍然居于首要位置（占比76%），回顾全年国内装置产量，煤炭主题对其影响可谓贯穿始终，上半年内地坑口煤价整体变动不大，由于甲醇下游烯烃等需求较好拉动甲醇价格环比走升，煤制甲醇企业生产现金流表现尚可，在新增产能逐步发力的影响下，国内甲醇产量逐步创出历史高位。下半年，在港口动力煤现货和期货价格上涨拉动下，西北产地低热值坑口煤价逐渐上涨，甲醇价格虽有跟涨但幅度不及煤价涨幅，煤化工企业利润遭受冲击，9-10月因缺煤限电限产影响面达到顶峰，

甲醇工厂普遍降负运行或停车，国内甲醇装置开工率大幅下降，四季度产量甚至低于去年同期。

近期，因西北煤炭产地煤炭逐渐充裕，煤制甲醇企业缺煤压力有所缓解，产量有所回升，但装置开工率仍然低于2021年年初水平。从产能角度来看，2022年甲醇国内有效产能仍将继续高于全年需求量，但是当前煤炭价格居高不下，长期以来上游企业处于现金流十分微薄甚至亏损的尴尬境地，因此新增产能投产时间大概率将会不断推迟，即便有新装置投产，在当前利润条件下甲醇整体开工及产量难以大幅上升。除了天气变化与散发疫情导致物流因素变动以外，甲醇国产量仍将较大程度受到煤炭供应的影响，鉴于春季煤炭保供政策退出后煤炭供应量未必能继续维持高位，同时甲醇需求端暂时缺乏新增长点，我们预计2022年上半年国内甲醇整体产量难以迈上更高台阶。

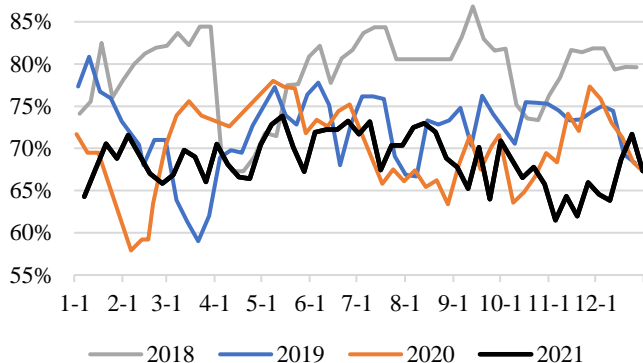
图表 2：甲醇国内产量



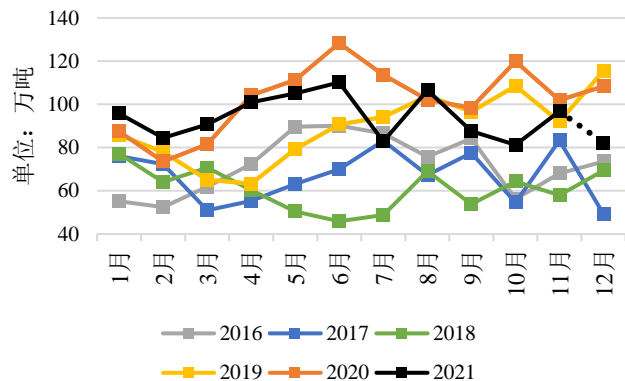
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、进口分析：海外回归过剩，进口前低后高

图表 3：甲醇海外开工率



图表 4：甲醇进口量（折 30 天）



数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

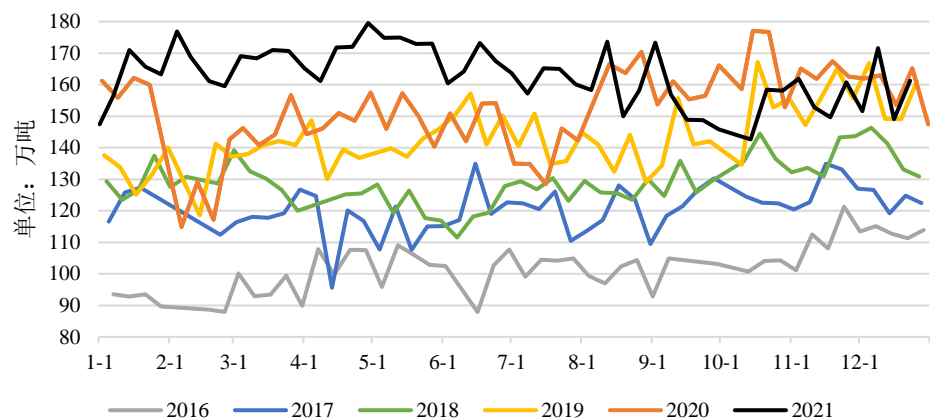
2021年，OPEC+仍然维持疫情以来原油主动限产的策略，原油产量受限导致了油田伴生气产量同样受限，而在各国普遍实施疫情救助和经济刺激政策推动下，海外下游制造业开工和消费快速回升，由于供给端恢复迟缓，需求端迅速升温，导致海外天然气出现短期较大程度的供需错配，欧洲天然气供不应求，甚至英国居民用气一度出现短缺。与国内产能占比不同，在海外甲醇装置产能中，天然气制甲醇占比位居首位，而海外天然气的供应不足直接导致了2021年海外甲醇开工率处于低位，而印度、美洲工业企业恢复生产，甲醇需求同比大幅回升，导致国外甲醇在2021年全年整体供不应求。2021年，国内甲醇进口价差长期倒挂，甲醇散单进口亏损，影响了进口积极性，全年甲醇进口量较2020年同比减少近10%。

展望2022年，随着中东、美国原油产量逐渐增加，海外天然气供应及甲醇开工率将同步回升，我们预计2022年一季度限气结

束后，海外甲醇供应将逐步由短缺转向略微过剩，在成本相对优势下，届时中国进口量将同比上升。

五、需求分析：下半年内需将改善

图表 5：甲醇表观需求量



数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

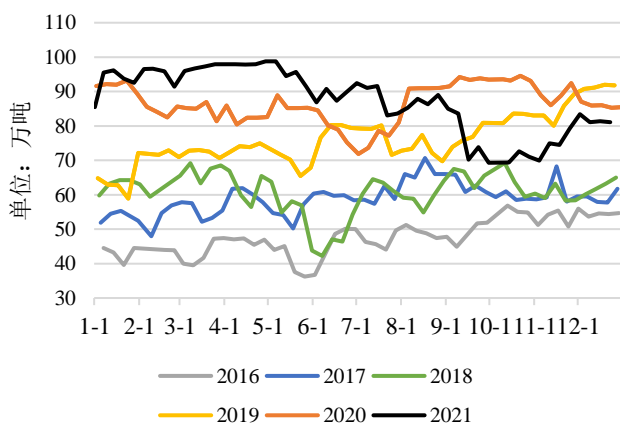
2021年上半年，甲醇整体表观需求较好，下游整体利润水平较高，上半年我国商品出口增长整体表现良好，与下游烯烃（MTO）相关的消费端、下游醋酸相关的光伏EVA整体呈现高景气度态势。传统下游在上半年表现整体较好，下半年表现偏弱，醋酸（占比6%）下游PTA投产、光伏EVA供不应求，导致醋酸全年需求较好，整体维持高利润高开工；甲醛（占比近7%）、二甲醚（占比4%）上半年需求尚可，下半年以来则需求平平，其四季度甲醇需求量不及去年。主要下游甲醇制烯烃（MTO/MTP）对甲醇需求全年呈现出前高后低的走势。

2021年年中以来，由于出口集装箱运费高企导致出口受阻，而国内消费受地产下行、限电及疫情反复影响而表现偏弱，国内

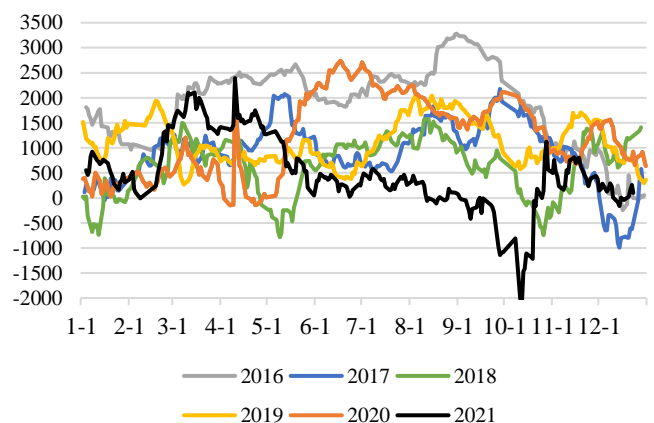
甲醇主要下游烯烃（占比 56%）及其终端消费需求受到影响。“运动式减碳”引发缺煤导致煤价不断攀升，煤/油比创下历史性极大值，意味着煤化工制烯烃相对油化工制烯烃而言成本不再低廉，随着生产成本更低的油化工制烯烃装置的不断投产，在烯烃消费没有显著增长的情况下，甲醇制烯烃的利润空间被不断压缩，装置利润大幅下滑并在 9-10 月创下历史性的大幅亏损，MTO/MTP 装置开工率持续走低，导致下半年甲醇的整体需求受其明显拖累。

展望 2022 年，预计上半年受内外需逐步收缩、油化工供给冲击的影响，甲醇制烯烃在上半年经济性不容乐观，传统需求方面同样暂无亮点。下半年在经济稳增长政策发力初见成效后，内需将较上半年有所改善，我们认为 2022 年中国甲醇需求将呈现出前低后高的走势。

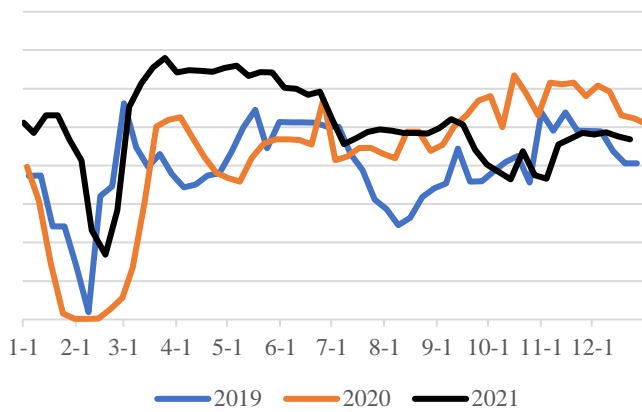
图表 6: MTO 单周甲醇消耗



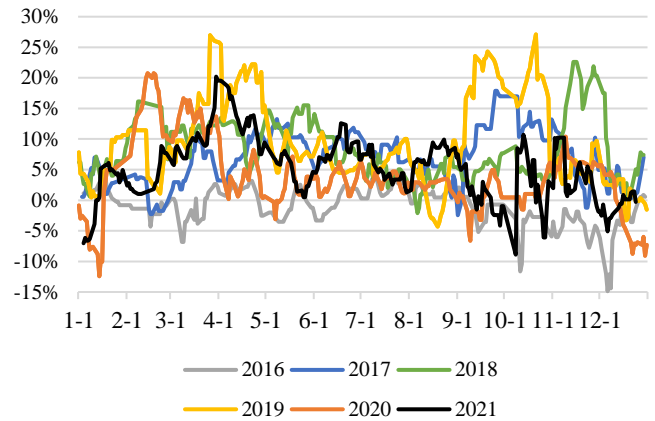
图表 7: 华东乙、丙烯-3MA 价差



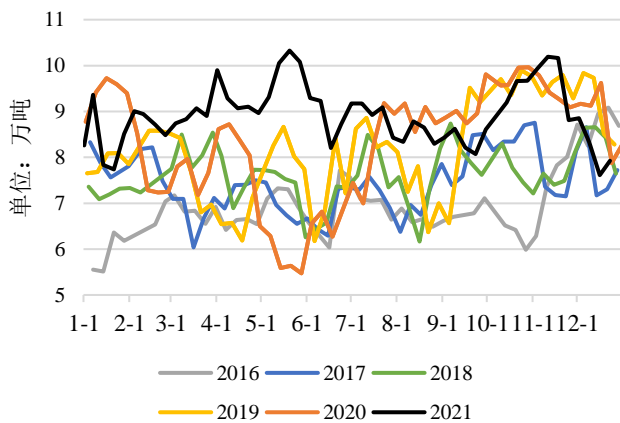
图表 8: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



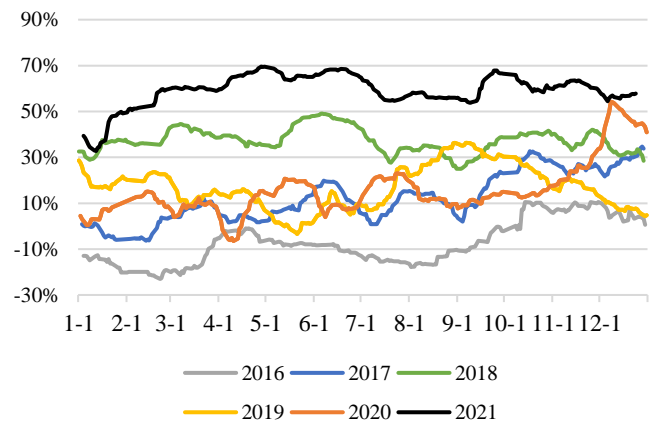
图表 9: 鲁南甲醛利润率



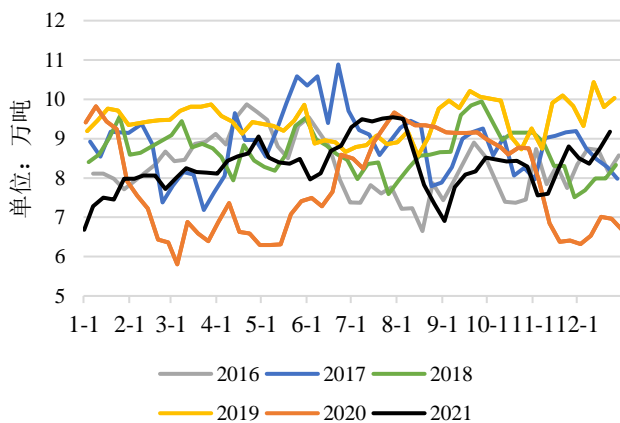
图表 10: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



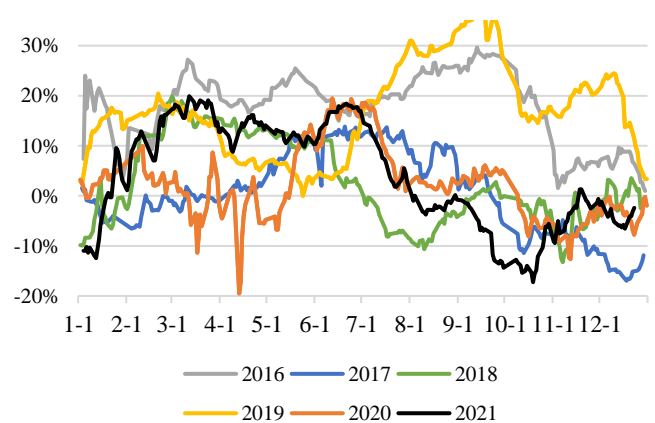
图表 11: 江苏醋酸利润率



图表 12: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 13: 河南二甲醚利润率



数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

六、总结

展望 2022 年，上半年，煤炭供应是目前乃至 2022 年上半年影响甲醇供应的最关键变量，春季保供结束后煤炭价格持稳将使得煤制甲醇企业现金流有限，同时受海外开工低位，进口价差倒挂影响，国内供应量难以迈上更高台阶。但是需求端受烯烃内外需走弱、油化工供给冲击的影响，主要下游 MTO 需求不容乐观，甲醇可能仍然维持供需弱平衡。

下半年，一方面，全球供应链将继续稳步恢复，海外天然气制甲醇开工将回升，中国甲醇进口量将前低后高，对国内市场造成冲击。另一方面，稳增长配套刺激政策将于年初加速落地，预计到 2022 年下半年将初见成效，随着全球和国内疫情散发得到控制，消费逐步放开，带动居民消费整体复苏，我们预计国内甲醇需求将会逐步转强，2022 年下半年甲醇格局并不悲观。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

• 佛山营业部

地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号龙汇大厦 1720-1722 单元

电话：0757-85501836

• 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

• 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58766302

• 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

• 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-87251385

• 梅州营业部

地址：广东省广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19

电话：0753-2185061

• 保定营业部

地址：河北省保定市复兴中路 3108 号康泰国际 15 楼 1 单元 1509 室

电话：0312-3135300

• 福州营业部

地址：福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989

• 河北分公司

地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406

电话：0311-83075314

• 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608

电话：0315-5266603