

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

能源化工研究

——甲醇：俄乌冲突影响有限，供需短期仍趋紧

广金期货研究周报

2022年2月27日 星期日



期货研究周报

能源化工研究

广州金控期货研究中心
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 1 月报》

《广州金控期货甲醇周报 20220220》

《广州金控期货甲醇日报 20220224》

甲醇：俄乌冲突影响有限，供需短期仍趋紧

一、核心观点

本周，冬奥环保限产结束，下游需求逐渐回升，港口供需趋紧，继续去库存。周五中午发改委发布通知称将于5月1日起实行煤炭限价政策，且进一步公布了内蒙等产地坑口煤中长期价格合理区间，推算港口煤价或在700附近，受此影响周五下午动力煤期货开盘后接近跌停，甲醇成本坍塌担忧升温，并跟随动力煤出现了快速回调。

成本/利润估值来看，当前国内装置利润有所恢复，装置开工率回升；进口利润仍然亏损，港口进口散单成交较少。下游MTO、MTBE、甲醛等利润快速改善，有望支撑需求提升。目前上游成本基本企稳，下游在订单带动利润有所回升，整体上甲醇估值相对偏低，下游利润情况仍好于上游。

从驱动来看，国内上游、中游整体利润偏低，库存压力不高，后续出货节奏可能放缓。随着冬奥限产后下游逐步复工，预计港口将继续去库存。但冬残奥运动会期间下游仍有受环保限产影响的可能，且进入3月后烯烃需求可能转弱。

中长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，二、三季度下游整体需求偏弱将对甲醇价格形成压制，因此预计上游利润仍将偏低并制约甲醇供应放量，目前煤制甲醇整体装置负荷偏低，未来将根据市场需求情况做出调整，甲醇供需或将处于动态平衡中。上游成本变动对甲醇价格影响仍然较大，成本估值仍将是甲醇交易的主要驱动。

风险因素：下游需求恢复快于上游供应负荷提升（上行风险）；煤炭保供控价政策力度加码、能源价格下跌导致成本崩塌（下行风险）

目录

一、本周市场要闻.....	4
二、甲醇市场周度运行情况.....	4
三、甲醇供应：国内外产量有所回升.....	5
1、国内工厂运行情况：因煤炭严格限价，工厂利润回升.....	5
2、进口情况：季节性限气结束，海外开工回升.....	6
四、甲醇需求：短期阶段性回升，长期或受压制.....	7
1、整体需求.....	7
2、MTO与传统需求.....	7
五、甲醇库存：内地库存压力不高，港口库销比中位偏低.....	9
1、港口库存.....	9
2、内地及其他地区社会库存.....	9
3、港口库销比.....	10
六、估值：上游利润偏低，下游利润好于上游.....	10
1、上游成本：煤价受管控，煤化工利润改善.....	10
2、内外盘价格对比：进口仍亏损.....	11
3、下游利润：节后订单恢复，整体利润回升较快.....	12
七、综合展望.....	13
八、相关图表.....	14
1、甲醇价格相关图表.....	14
2、上游价格相关图表.....	15
3、主要下游价格相关图表.....	15
4、港口库存相关图表.....	16
5、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18

一、本周市场要闻

1、周五，发改委发布关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知，通知并设定了重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间，其中山西地区 Q5500 的煤价合理区间为 370-570 元/吨，陕西为 320-520 元/吨，此轮价格指导明确了具体落地时间为自 2022 年 5 月 1 日起执行，坑口煤指导价格区间折盘面价或在 700 附近；

2、俄乌冲突于周四全面升级，能源价格冲高，但目前来看，对能化品的影响仅限于短期能源成本抬升，对供需暂无明显影响。

二、甲醇市场周度运行情况

现货端，因冬奥会限产结束，内地市场需求继续改善。

但是江浙周边地区的传统下游逐渐复工，现货价格上涨，但太仓基差略有走弱，报 05-10。

期货端，盘面价格逐步走高，但受周五突发煤炭 5 月将限价的利空消息影响，盘面跟随动煤期货价格回落。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	1月28日	2月18日	2月25日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2205	2823	2768	2763	-5	-0.18%	-2.13%
MA2209	2794	2740	2726	-14	-0.51%	-2.43%
MA2301	2855	2821	2802	-19	-0.67%	-1.86%
内蒙古	2125	2117.5	2180	62.5	2.95%	2.59%
陕西	2300	2330	2420	90	3.86%	5.22%
河北	2590	2425	2600	175	7.22%	0.39%
河南	2570	2550	2650	100	3.92%	3.11%
山东中部	2715	2510	2645	135	5.38%	-2.58%
山东南部	2700	2630	2785	155	5.89%	3.15%
江苏	2840	2740	2730	-10	-0.36%	-3.87%
广东	2770	2710	2750	40	1.48%	-0.72%
广西	2590	2665	2660	-5	-0.19%	2.70%
西南	2400	2540	2530	-10	-0.39%	5.42%

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

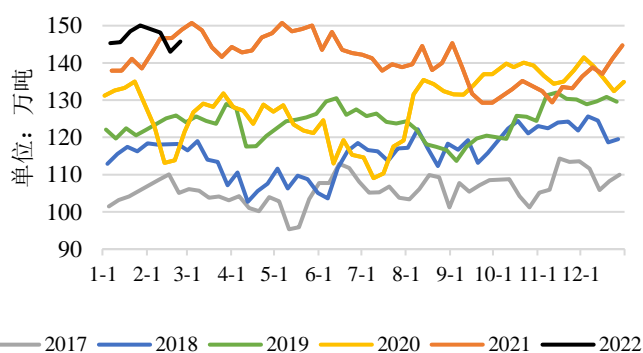
三、甲醇供应：国内外产量有所回升

1、国内工厂运行情况：因煤炭严格限价，工厂利润回升

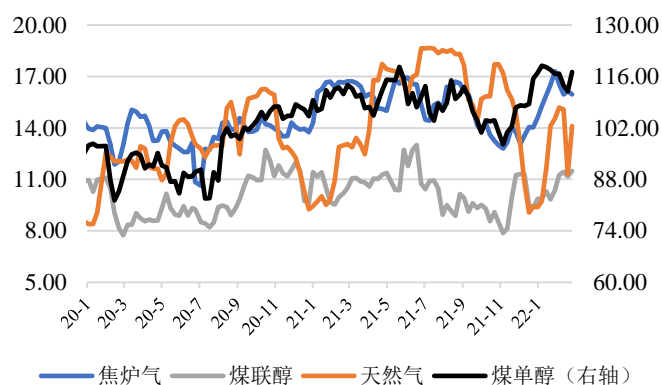
本周，上游煤化工制甲醇利润有所改善，部分装置负荷回升。

从内地上游工厂情况来看，目前工厂库存压力有所上升，而成品订单情况较好，暂无销售压力。

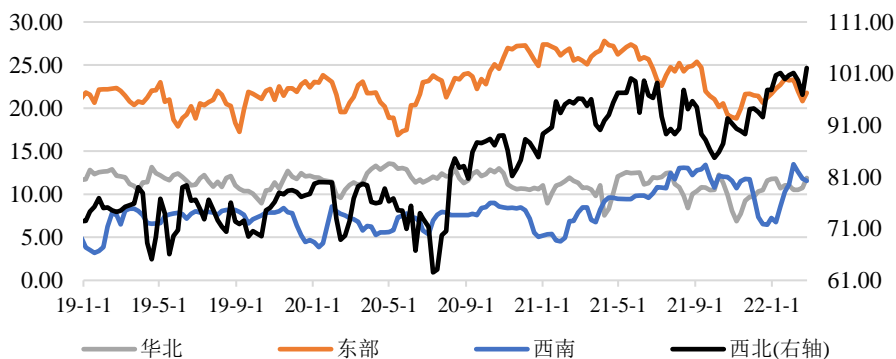
图表 2：甲醇周度产量



图表 3：甲醇各工艺周度产量



图表 4：各区域甲醇周度产量

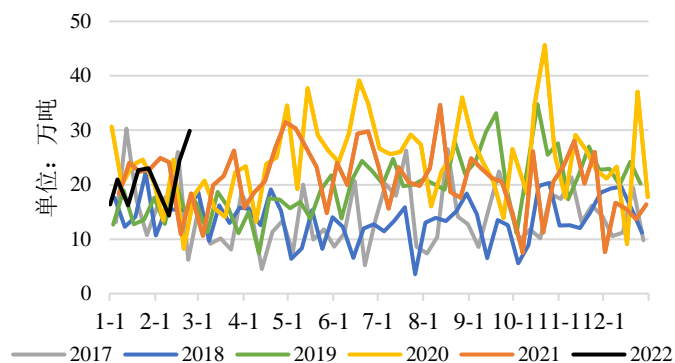


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

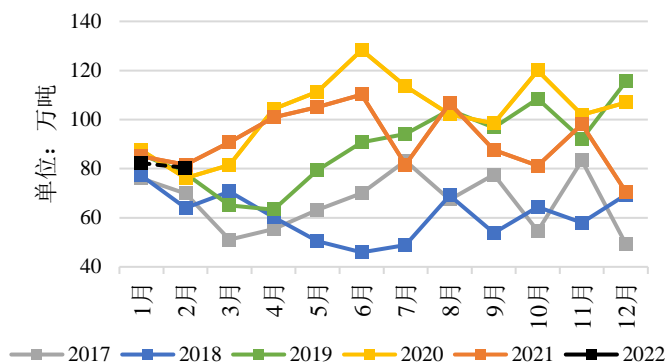
2、进口情况：季节性限气结束，海外开工回升

目前甲醇进口仍多处于亏损状态。但是前期被限气的伊朗甲醇装置正重启中，预计一季度甲醇进口供应量将仍然偏低，2月进口船期可能少于80万吨。二季度开始甲醇进口将趋于宽松。

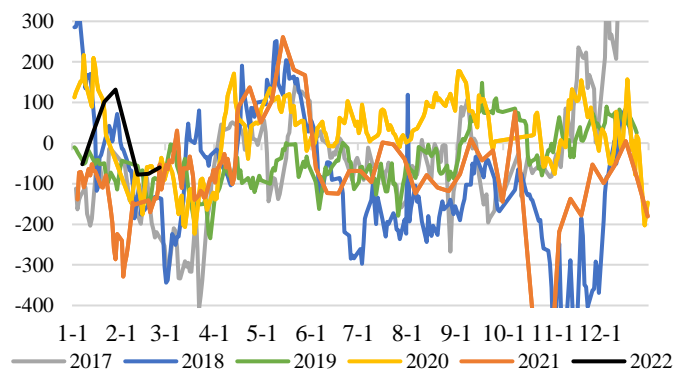
图表 5：甲醇进口船货到港量



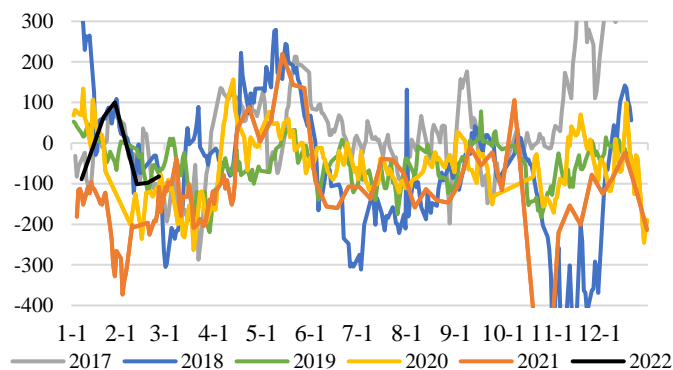
图表 6：甲醇进口量（折 30 天）



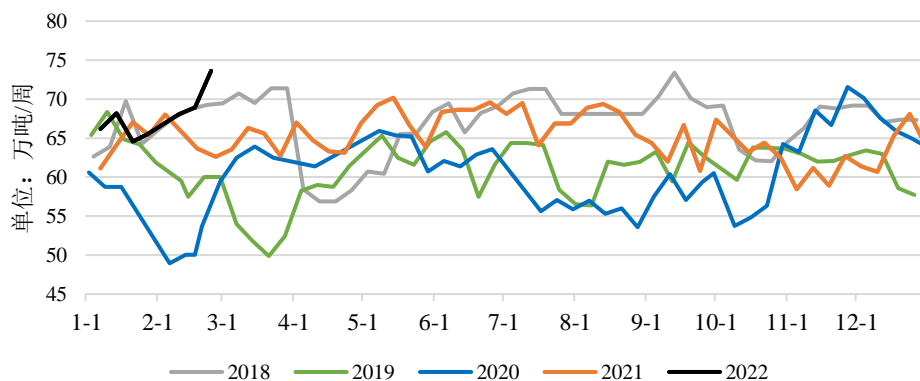
图表 7：伊朗甲醇通关利润



图表 8：非伊朗甲醇通关利润



图表 9：国外甲醇产量



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、甲醇需求：短期阶段性回升，长期或受压制

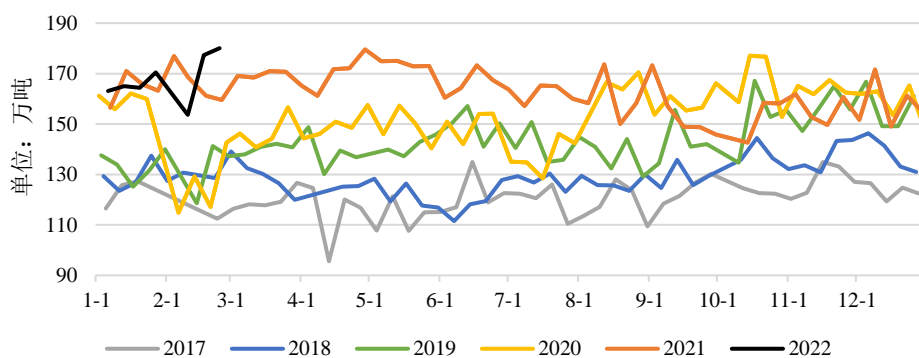
1、整体需求

随着冬奥环保限产结束，甲醛等传统下游需求有所回升，但是冬残奥会环保限产仍可能对下游产生影响。

甲醇制烯烃（占比56%）单体环节利润较好，预计近期在消费品外需出口带动下，MTO端需求预期并不悲观。本周江浙地区周边下游工厂已开始在港口备货，甲醇整体表需有望继续阶段性回升。

从中长期来看，随着海外居民储蓄回归至正常水平、消费信心渐弱，国内商品外需出口可能减少，进而拖累二、三季度的化工整体需求，受下游利润压制，甲醇整体需求将趋弱。

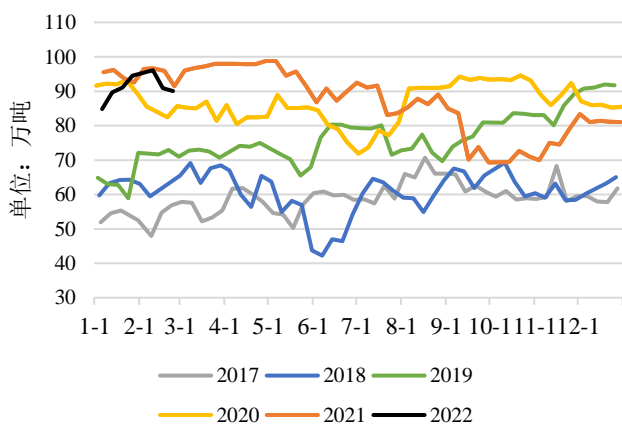
图表 10：甲醇表观需求量



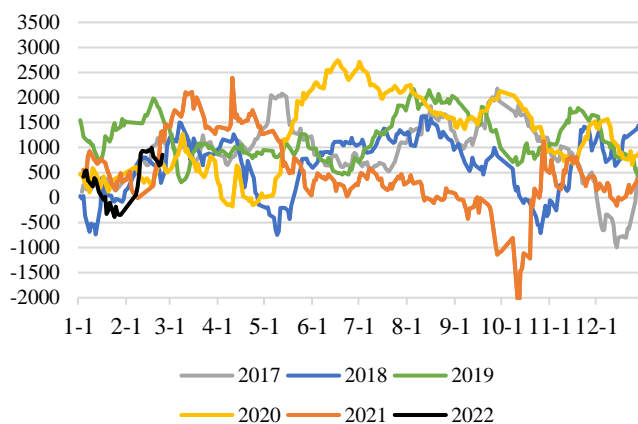
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、MTO与传统需求

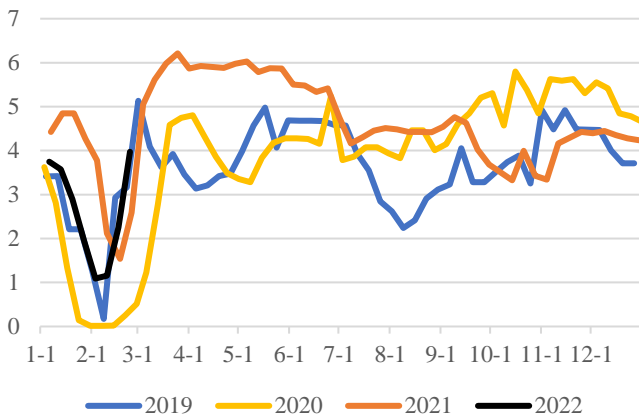
图表 11：MTO 单周甲醇消耗



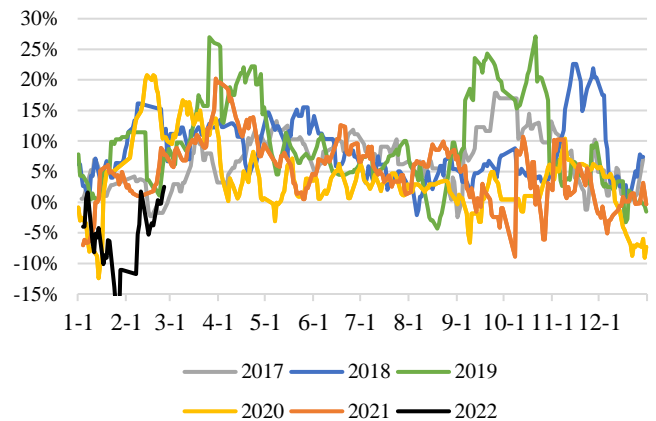
图表 12：华东乙、丙烯-3MA 价差



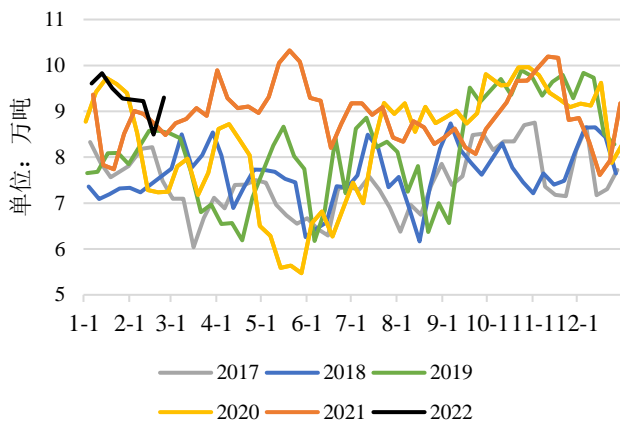
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



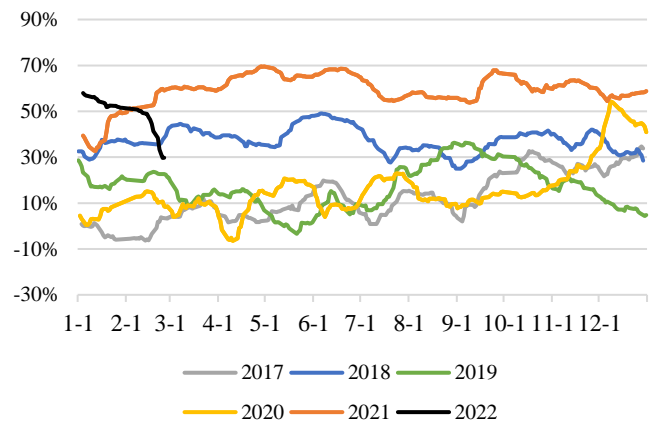
图表 14: 鲁南甲醛利润率



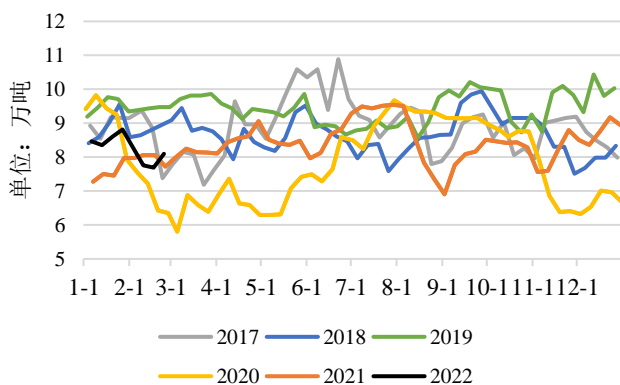
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



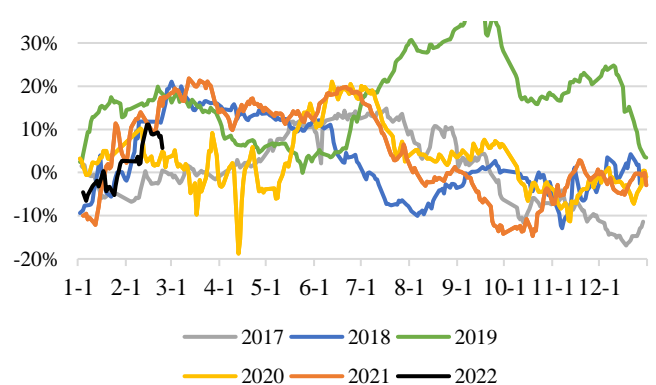
图表 16: 江苏醋酸利润率



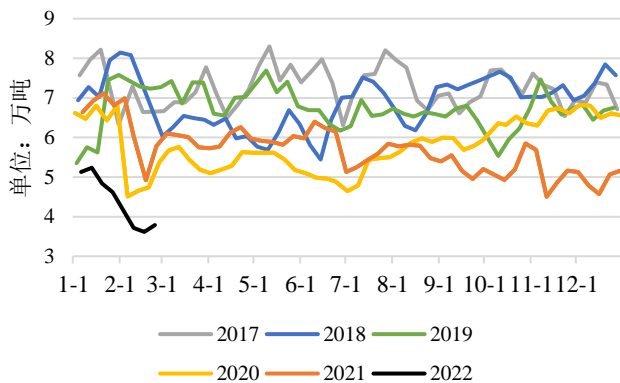
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



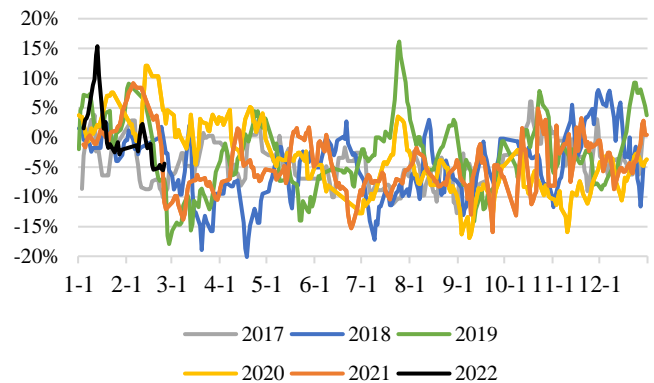
图表 18: 山东 MTBE 利润率



图表 19: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 20: 河南二甲醚利润率

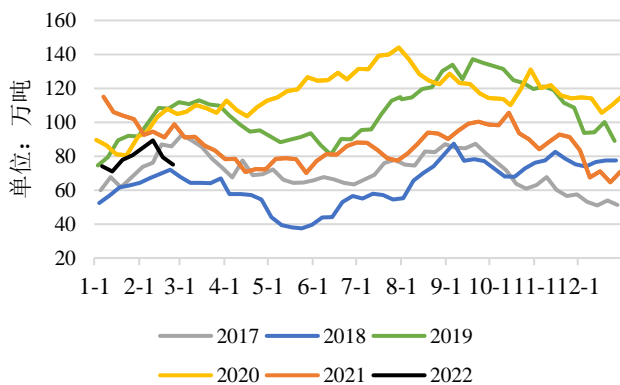


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

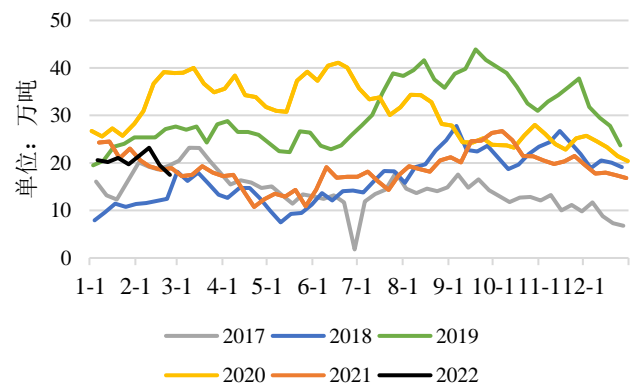
五、甲醇库存: 内地库存压力不高, 港口库销比中位偏低

1、港口库存

图表 23: 甲醇沿海港口总库存



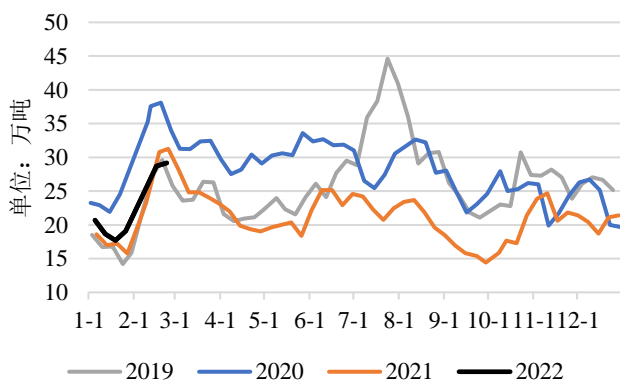
图表 24: 甲醇沿海港口样本可流通库存



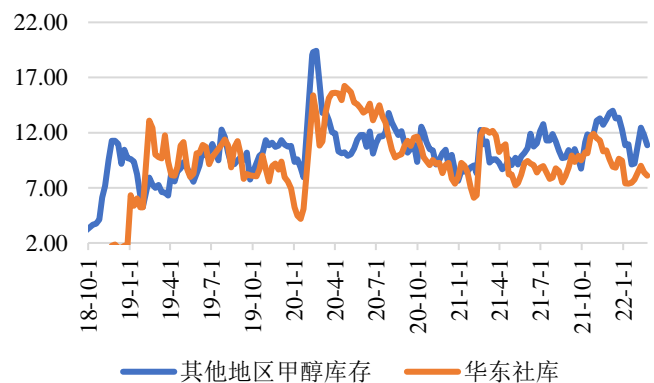
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、内地及其他地区社会库存

图表 27: 甲醇西北地区样本企业库存



图表 28: 甲醇其他地区样本社会库存



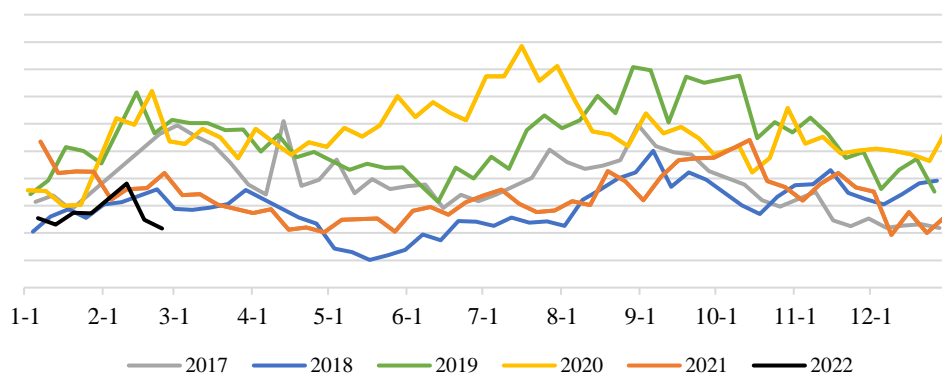
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、港口库销比

整体来看，目前甲醇港口库销比处于低位，无明显库存压力，短期春节传统下游放假，节后因冬奥环保限产等影响导致需求恢复缓慢，库销比有所上升，周转有所变慢。

不过相较节前而言，节后内地现货库存不高，对港口周边地区的冲击将有所减弱，预计到下旬随着冬奥会限产影响结束，下游逐步复工，港口市场现货周转情况将阶段性转好，可能短期内对甲醇形成支撑。

图表 29：甲醇港口库销比



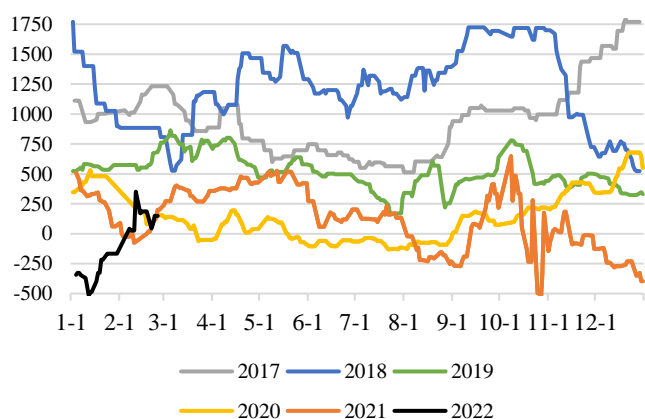
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值：上游利润偏低，下游利润好于上游

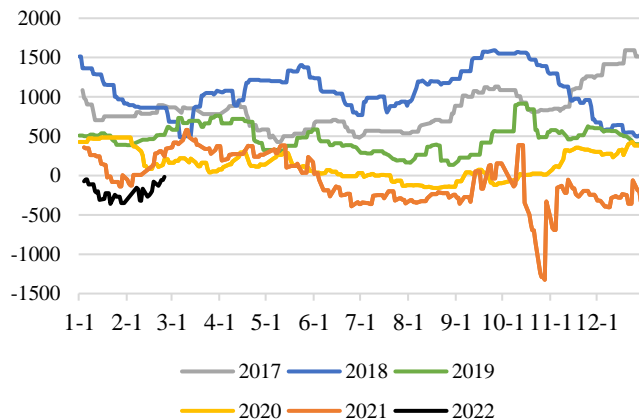
1、上游成本：煤价受管控，煤化工利润改善

上游利润来看，陕西煤炭价格受发改委窗口指导而大幅下降。相对上游整体来看，甲醇当前估值有所改善，但仍相对偏低。

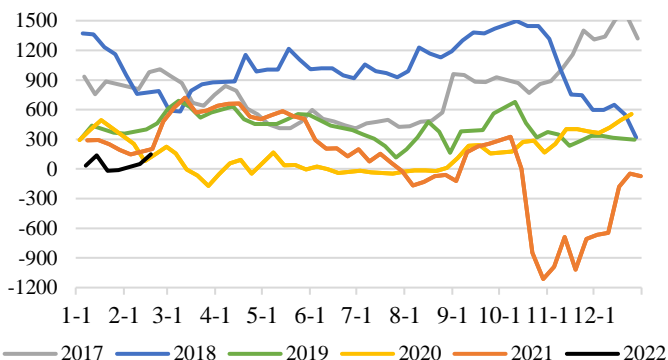
图表 30：陕西样本煤制企业现金流



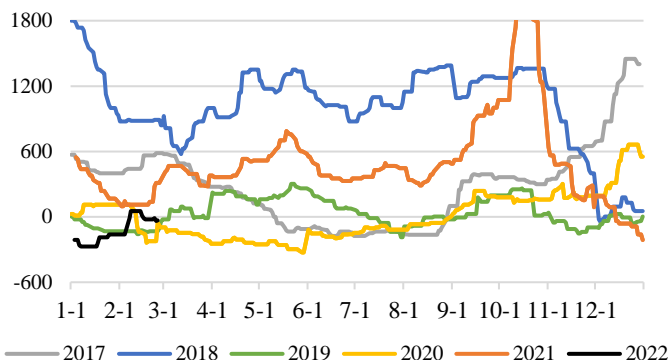
图表 31：内蒙古样本煤制企业现金流



图表 32: 山东样本煤制企业现金流



图表 33: 西南样本天然气制企业现金流

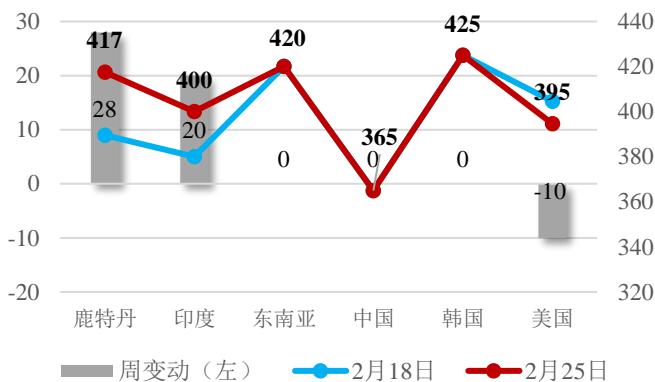


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

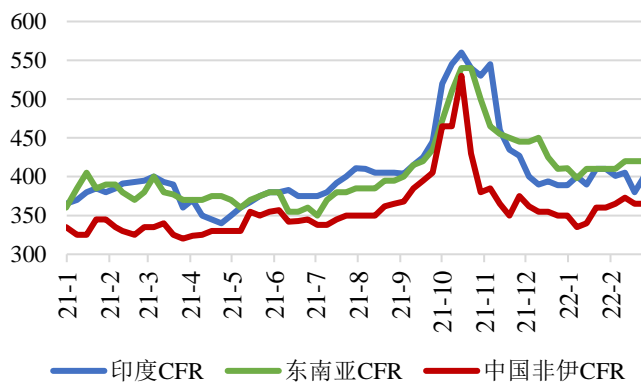
2、内外盘价格对比: 进口仍亏损

由于伊朗甲醇长期持续输出到我国, 从内外盘价格对比来看, 中国甲醇进口美金价格持续处于全球主要消费市场价格洼地。近期甲醇进口利润由正转负, 进口商状况仍不佳。

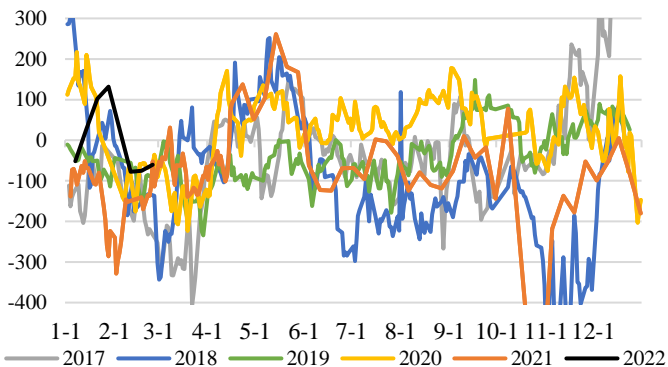
图表 34: 甲醇外盘价格结构



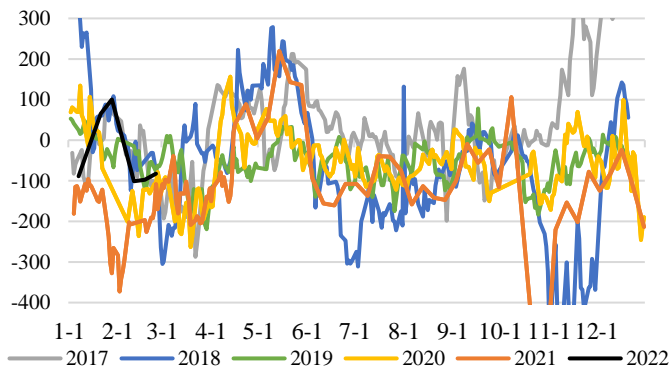
图表 35: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 36: 甲醇外盘价格结构



图表 37: 亚洲非伊甲醇美金价

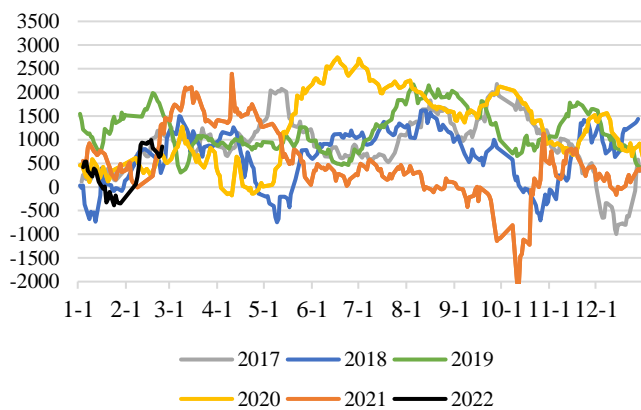


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

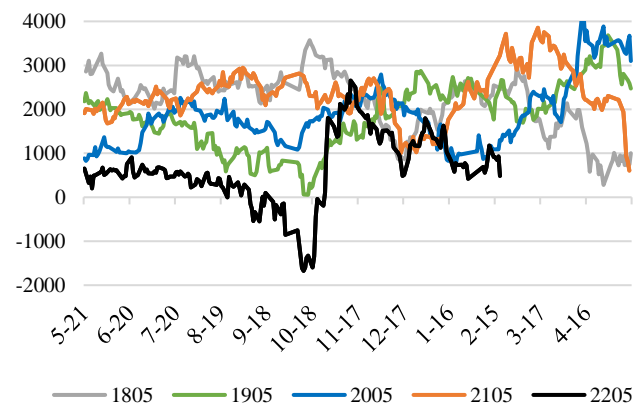
3、下游利润：节后订单恢复，整体利润回升较快

下游利润来看，传统下游利润快速回升，但比重较大的 MTO（占比 56%）期货 05 盘面利润尚可，现货制单体利润较高、醋酸（占比 6%）利润较高，因此相对下游整体来看，甲醇估值偏低。

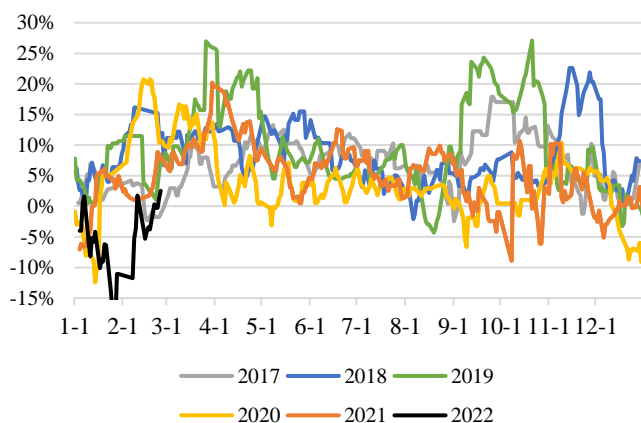
图表 38：华东乙、丙烯-3MA 价差



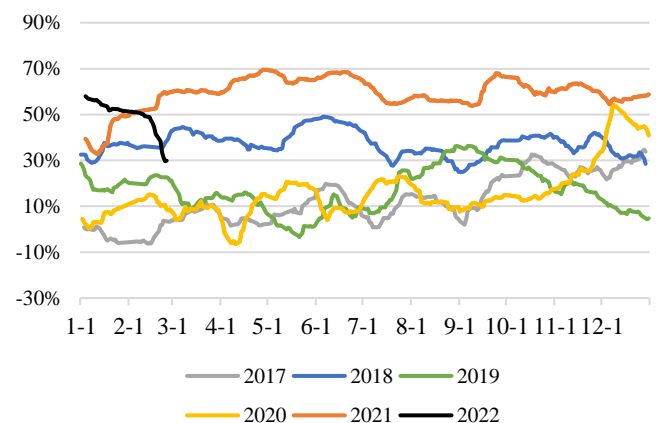
图表 39：期货 05 盘面 L+PP-6MA 价差



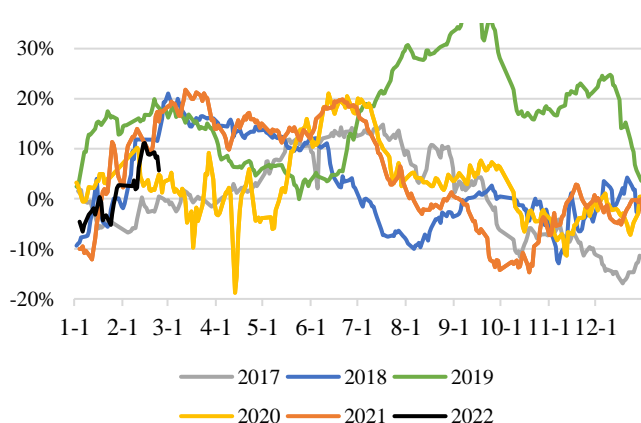
图表 40：鲁南甲醛利润率



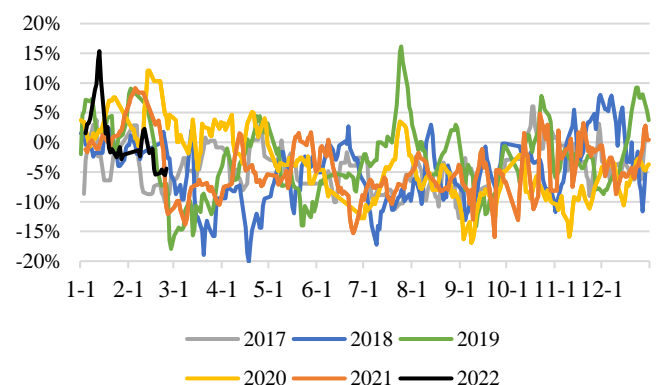
图表 41：江苏醋酸利润率



图表 42：山东 MTBE 利润率



图表 43：河南二甲醚利润率



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

七、综合展望

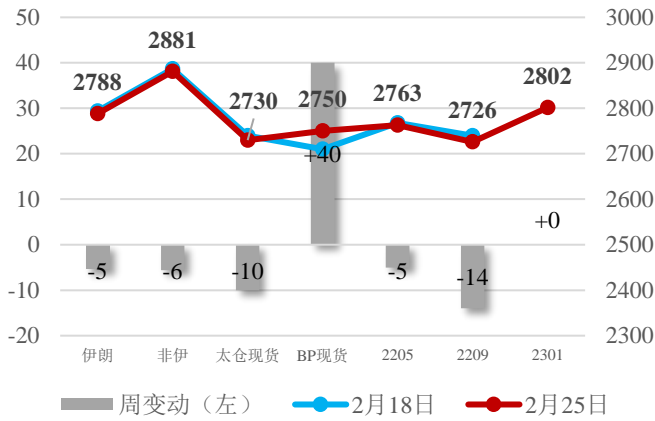
短期来看，虽然甲醇供过于求的格局不会发生太大变化，但是短期内基本面阶段性向好，一方面是受到利润的影响，目前国内煤制甲醇现金流整体偏低，甲醇进口处于亏损状态，所以甲醇国内的产量以及进口量都难有进一步上升空间，当前上游工厂库存不高、订单较好，甲醇港口和内地的库存都处于往年同期偏低水平，目前港口货物的周转比较好，后期上游企业、贸易商出货迫切程度将边际放缓。另一方面，由于节后订单有所恢复，甲醇传统下游以及甲醇制烯烃的利润均有所回升，为其开工率上升创造了必要的条件，冬奥会环保限产即将结束，传统下游需求将会继续回升，预计未来两周内需求预期不会悲观。综合来看，预计未来两周港口市场将会继续去库存，短期的基本面驱动或将阶段性偏强。

长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，二、三季度化工整体需求偏弱将对甲醇形成压制，上游利润仍将偏低并制约甲醇供应放量，煤制甲醇整体装置负荷偏低，未来甲醇供需或将处于动态平衡中，上游成本变动对甲醇影响仍然较大，煤炭供需及政策走向仍然是关注的重点。

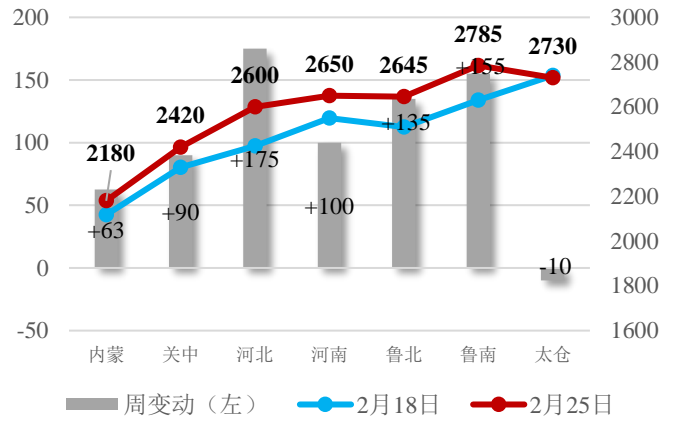
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

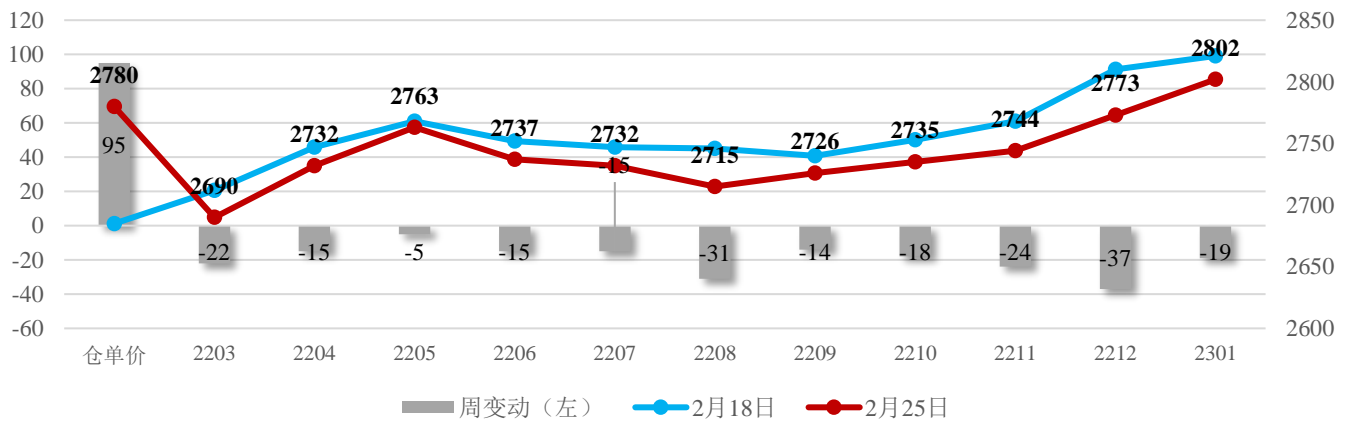
图表 44: 甲醇期现价格结构



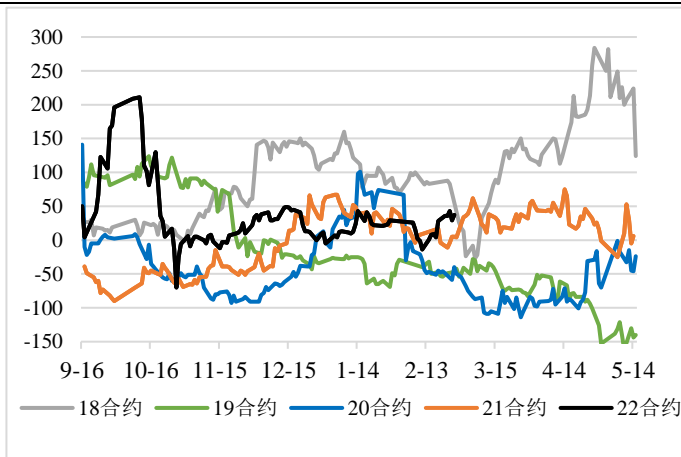
图表 45: 甲醇国内价格结构



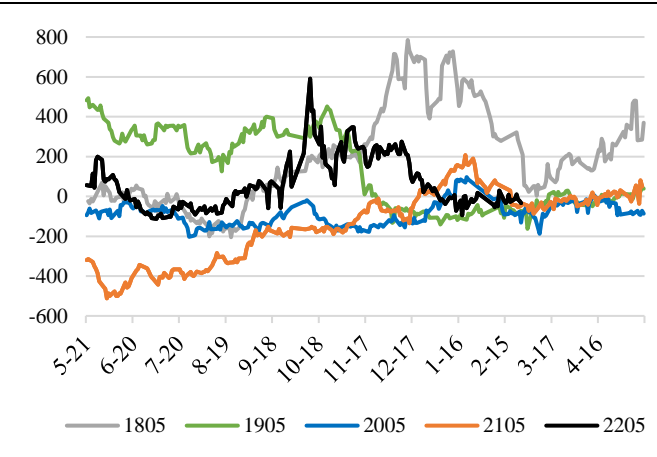
图表 46: 甲醇盘面期限价格结构



图表 47: 甲醇 05-09 价差

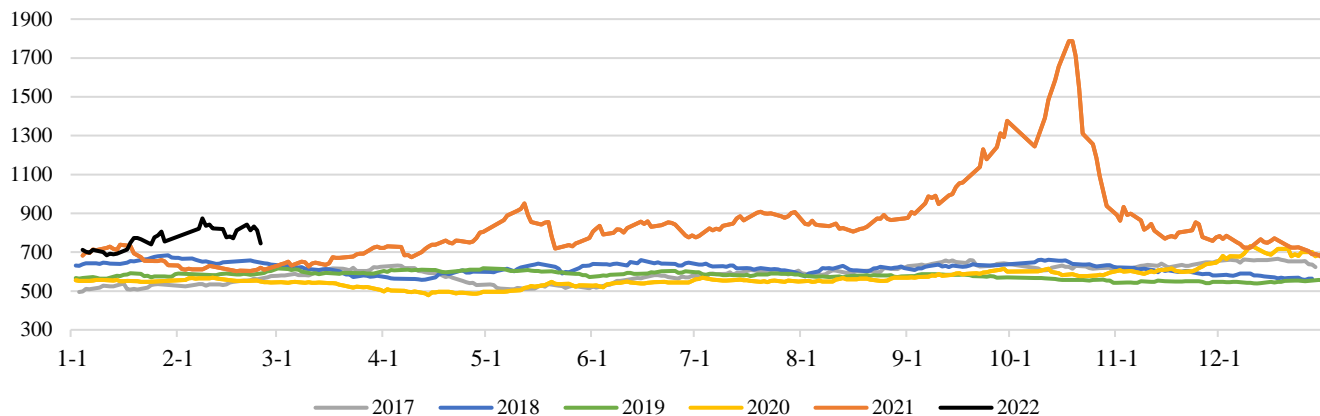


图表 48: 甲醇太仓 05 基差



2、上游价格相关图表

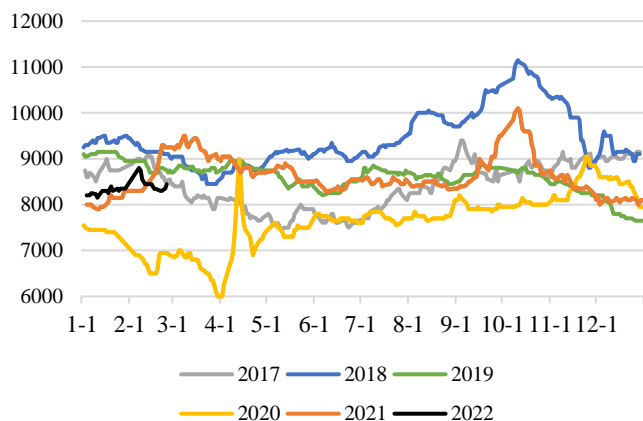
图表 49：动力煤期货主连价



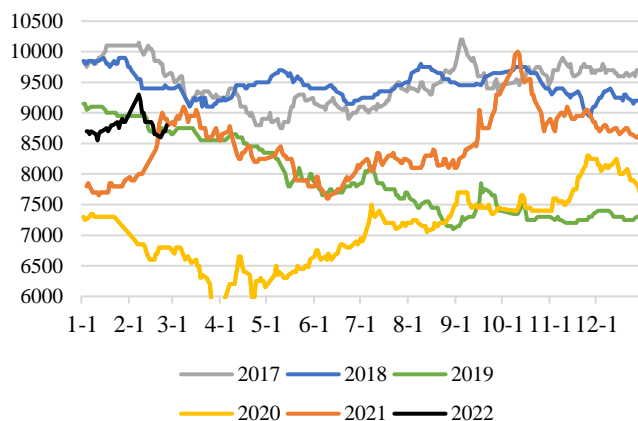
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

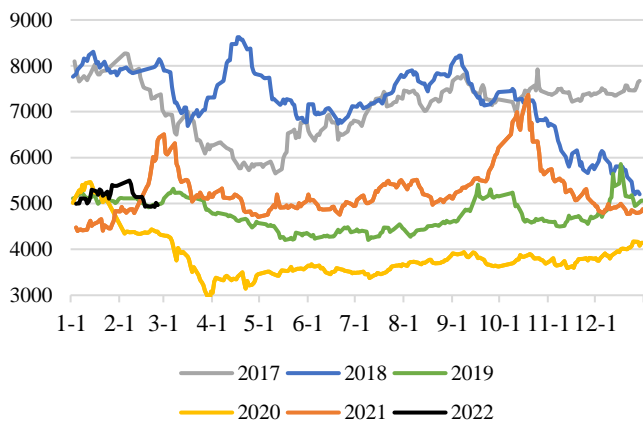
图表 50：PP 拉丝华东市场价



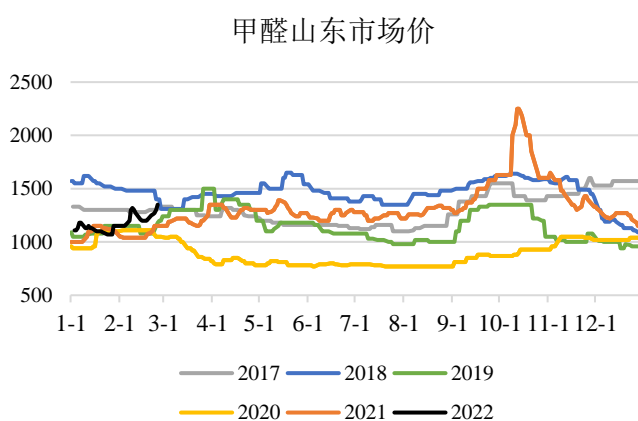
图表 51：LLDPE 膜华东市场价



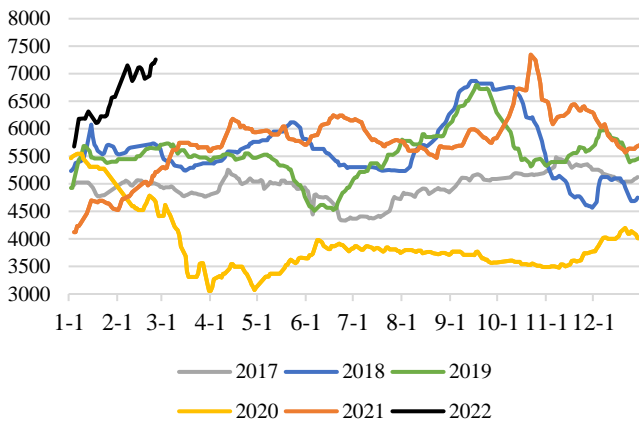
图表 52：乙二醇华东市场价



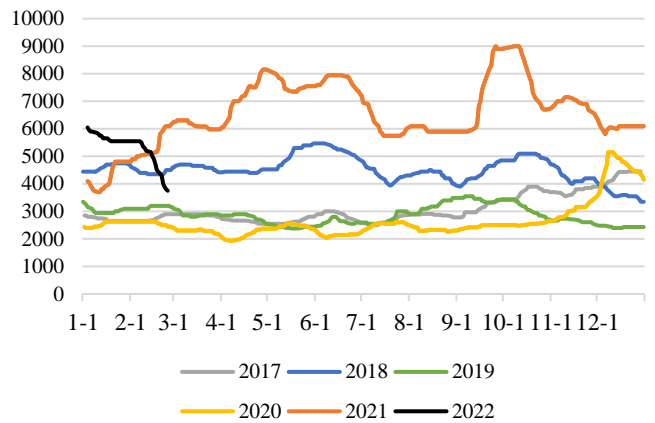
图表 53：甲醛鲁南市场价



图表 54: MTBE 山东市场价



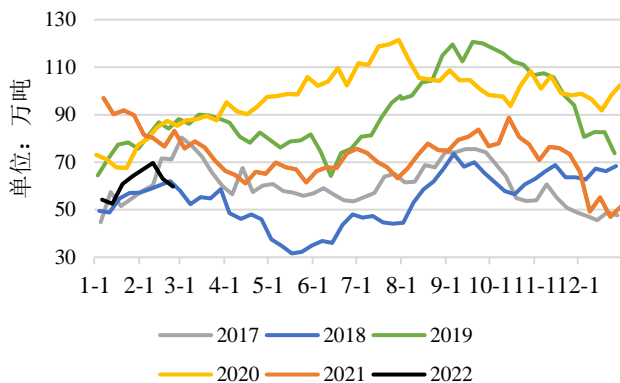
图表 55: 醋酸华东市场价



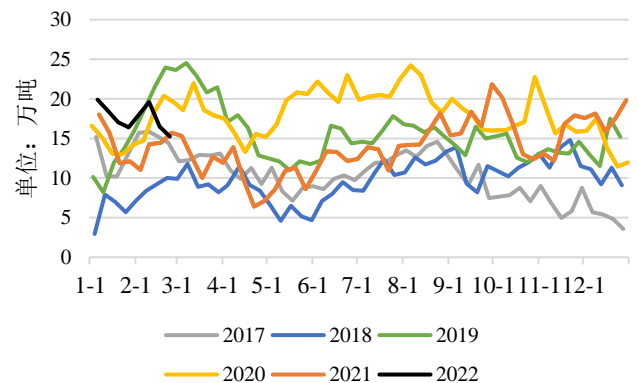
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

4、港口库存相关图表

图表 56: 甲醇华东港口库存



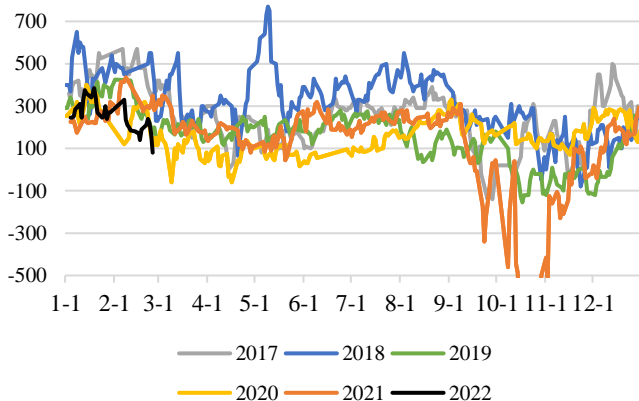
图表 57: 甲醇华南港口库存



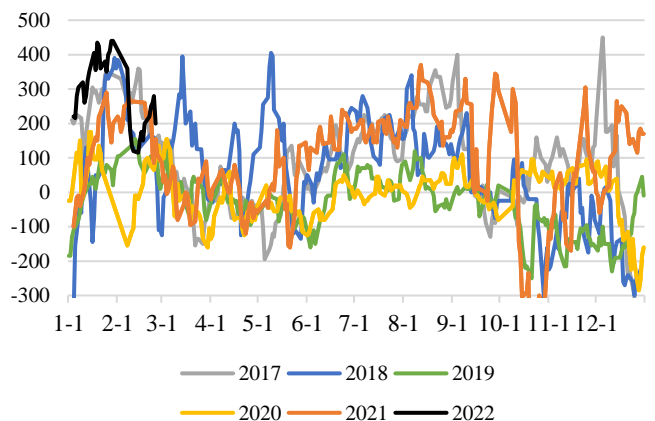
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

5、跨区价差相关图表

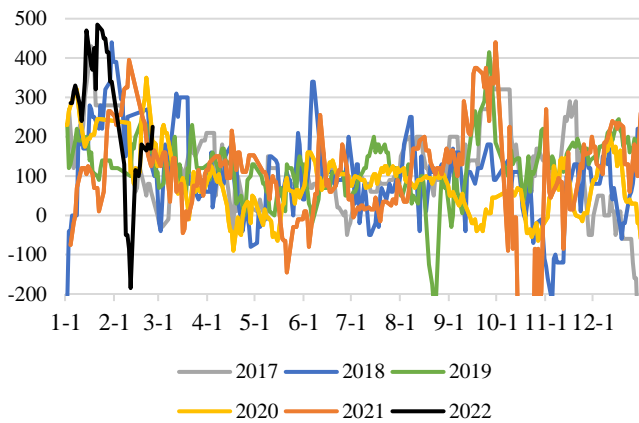
图表 58: 甲醇江苏-河南价差



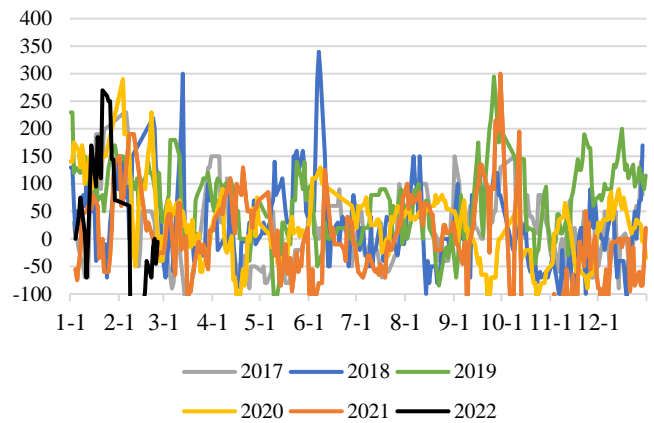
图表 59: 甲醇江苏-西南价差



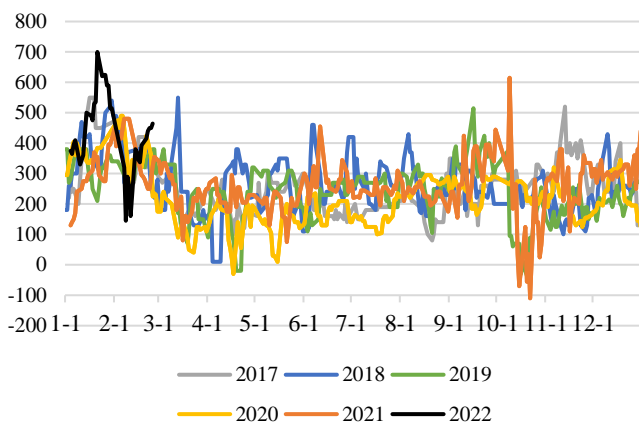
图表 60: 甲醇鲁北-关中价差



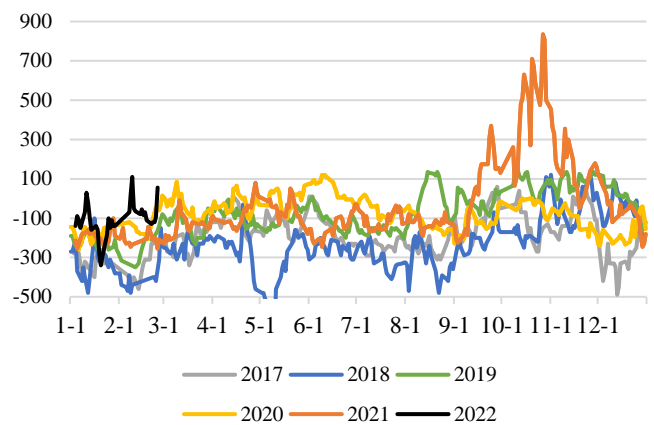
图表 61: 甲醇鲁北-河南价差



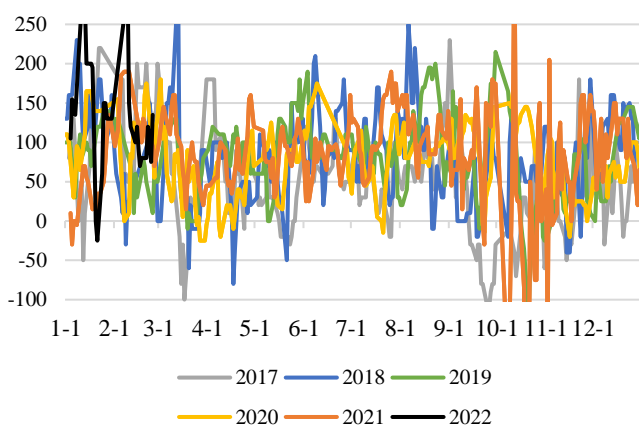
图表 62: 甲醇鲁北-内蒙价差



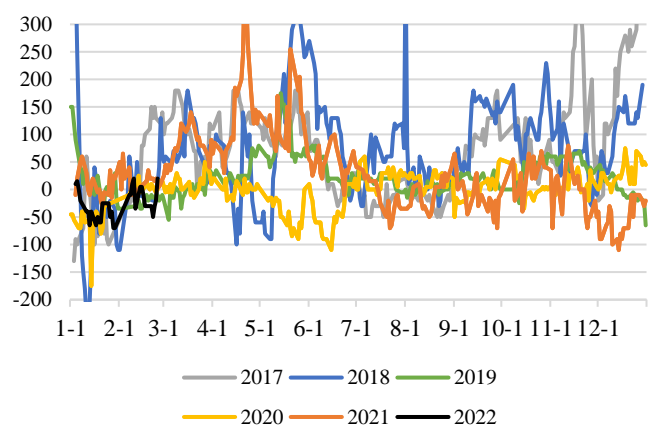
图表 63: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 64: 甲醇鲁南-河南价差



图表 65: 甲醇广东-江苏价差



数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

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.gz.jkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街5号（中惠国际金融中心12栋）2101、2102、2103</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道 长兴路1号4幢11层1123号、1124号</p> <p>电话：0351-7876105</p>	