

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

能源化工研究

——甲醇：长期供需偏过剩，但5-6月预期边际改善

广金期货专题报告

2022年5月19日 星期四

关注广金期货
获取更多期货资讯



手机开户二维码
期货编号：0108



期货研究专题报告 能源化工研究

广州金控期货研究中心
研究员：马琛
期货从业资格：F03095619
投资咨询资格：Z0017388
邮箱：machen@gzjqh.com
座机：020-88523420

相关图表



相关报告

《广州金控期货甲醇5月报》
《广州金控期货甲醇周报 20220515》
《广州金控期货专题报告：当前煤价波动为何对甲醇影响很大 20220302》

甲醇：长期供需偏过剩，但5-6月预期边际改善

一、核心观点

甲醇未来的供需格局可能偏过剩，随着国内计划3亿吨煤炭产能逐渐释放，煤化工缺煤状况将得到缓解，煤价支撑可能回落。此外，随着海外居民储蓄回归至正常水平、高通胀抑制消费欲望，美联储加息缩债将导致海外消费进一步走弱，而国内消费信心预期同样不足，可能会在三季度开始逐渐拖累与消费相关的化工整体需求。

但短期而言，随着疫情逐步得到控制，且海外需求仍表现出一定韧性，5-6月甲醇下游企业订单有恢复预期，甲醇短期需求边际改善的可能性较大。当前甲醇的整体估值相对偏低，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，低估值情况下，甲醇供需近期有改善的预期。

综合来看，甲醇市场短期与长期的供需逻辑存在一定分歧，受到宏观面因素的扰动影响仍然较大，**价格或难形成单边趋势，考虑价格区间策略或者宽跨式期权策略。**

风险因素：国内防疫封控时间超预期延长、海外需求萎缩过快（下行风险）；煤炭增产缓慢、下游复工节奏及订单较好（上行风险）

目录

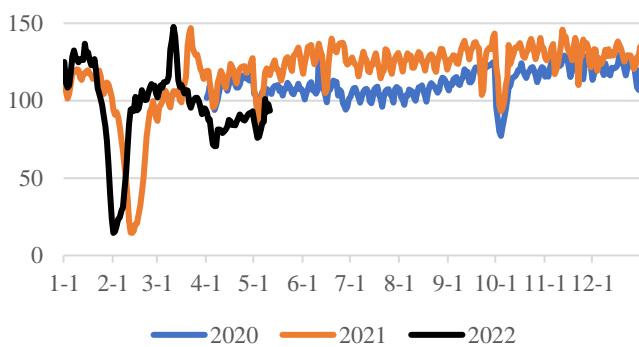
一、疫情冲击下，库存压力缓慢上升.....	4
二、企业整体订单流失，下游工厂产销不佳.....	5
三、国内加快保障煤炭长期供应，短期仍面临结构性缺煤.....	7
四、国外天然气紧缺缓解，甲醇供应仍在持续攀升.....	8
五、海外高通胀、美联储加息，将进一步拖累海外需求.....	9
六、估值重心整体下行，但目前相对估值偏低.....	10
七、长期供需面临过剩压力，短期边际改善预期仍存.....	11
免责声明.....	12

一、疫情冲击下，库存压力缓慢上升

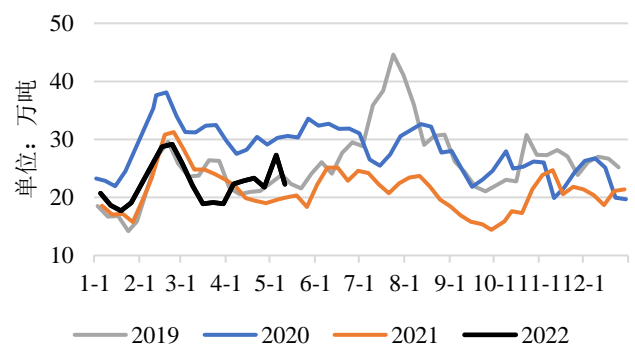
4月份以来国内疫情对产业链的冲击超出了此前乐观的预期，华东、华北地区出现了疫情多地散发、外溢的现象。多地防疫封控等级被迫提升，部分地区因为人员流动限制，物流运输不畅通。

从全国公路货物运输量来看，4月份货运量整体下滑明显，港口、内地库区到消费地汽车发运量下滑，内地甲醇工厂和港口贸易商的库存压力从低位水平逐渐上升。5月以来，随着各地疫情逐步得到控制，物流状况及下游提货积极性有所改善，情况如下图所示：

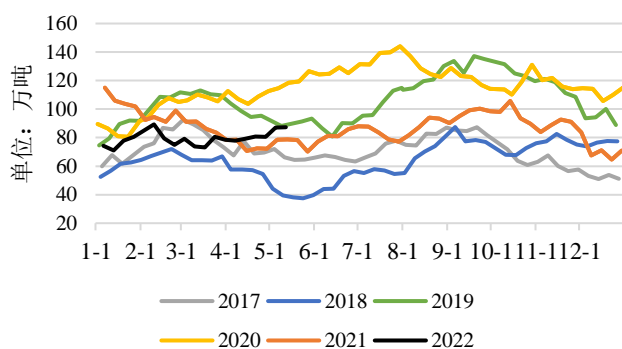
图表 1：全国整车货运流量指数



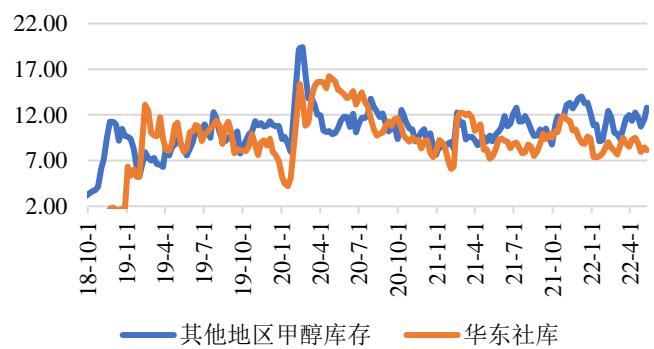
图表 2：甲醇西北地区样本企业库存



图表 3：甲醇沿海港口总库存



图表 4：甲醇其他地区样本社会库存



数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

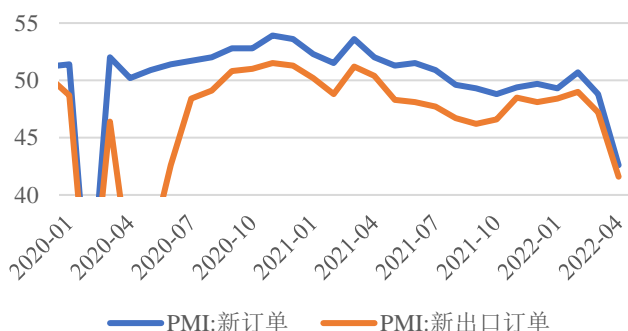
二、企业整体订单流失，下游工厂产销不佳

4月，受到多地散发疫情冲击，一方面国内部分企业人员流动、原物料与成品运输受阻，企业出现停工现象，另一方面由于东南亚防疫放松，开始承接部分加工贸易订单，因此本轮疫情导致4月份国内企业订单出现流失现象，尤其是出口加工制造业企业的订单流失较多。

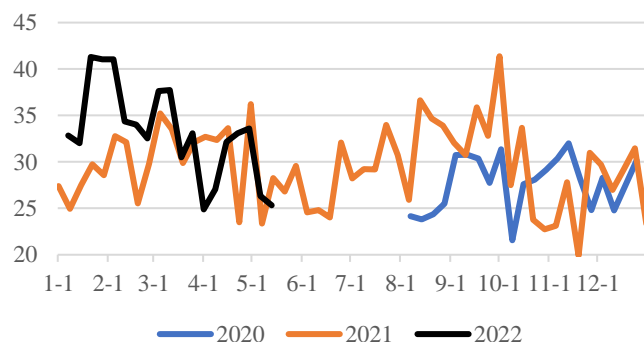
甲醇方面，国内企业整体订单量在4月份出现了明显下滑，国内部分地区防疫封控较严，对江浙沪、山东部分地区甲醇下游企业开工造成影响，此外近来传统下游工厂订单不佳，4月份甲醇传统下游开工出现了持续下滑。

甲醇最大下游烯烃消费同样不乐观，由于烯烃下游终端产品和居民消费及消费品出口密切相关，受4月份疫情封控影响，塑料制品产量累计同比下滑1.10%，产销状况整体不佳，情况如下图所示：

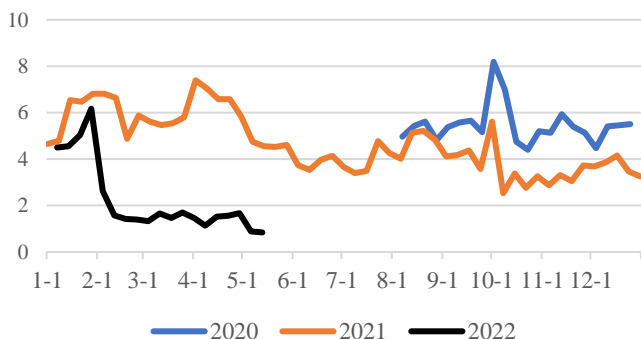
图表 5：国内制造业 PMI 新订单指数



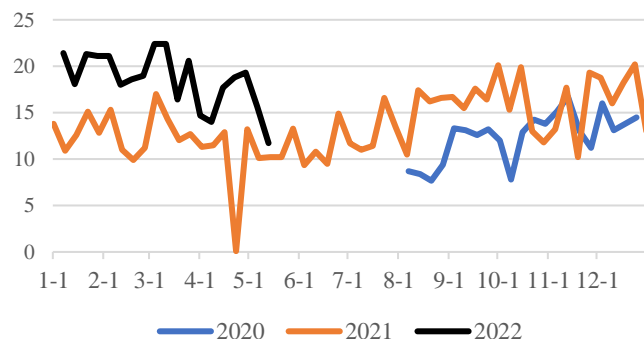
图表 6：甲醇企业整体订单量



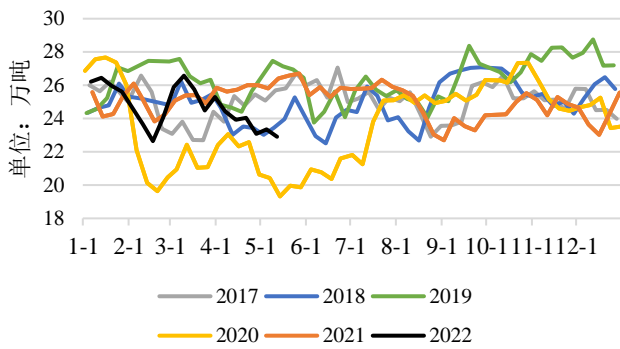
图表 7：华东工厂订单量



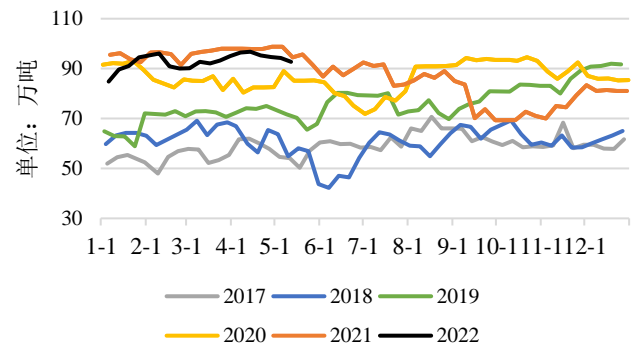
图表 8：西北工厂订单量



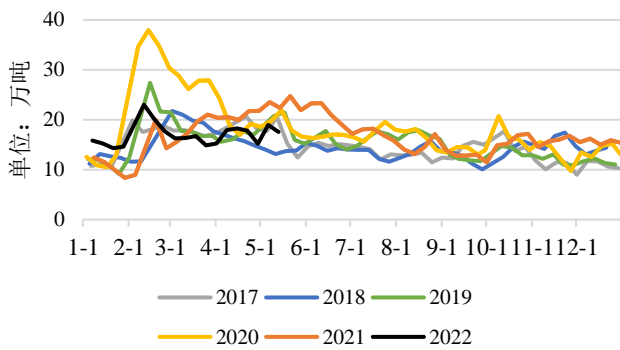
图表 9: 甲醇传统下游周消耗量 (不含甲醛)



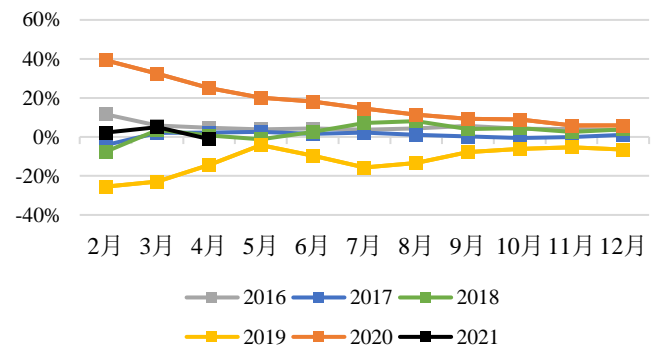
图表 10: MTO 单周甲醇消耗量



图表 11: 甲醇下游聚烯烃样本企业库存



图表 12: 甲醇下游终端塑料制品产销累计同比



数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

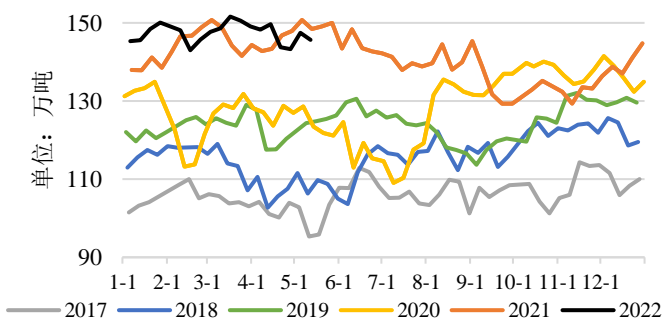
三、国内加快保障煤炭长期供应，短期仍面临结构性缺煤

2月24日，国家发展改革委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，明确了动力煤中长期交易价格的合理区间，此举将在一定程度上抑制了煤炭价格短期过快上涨。此外，4月20日国常会决定将新增国内煤炭产能3亿吨，此举将在长期缓解国内煤炭供应紧缺的压力。

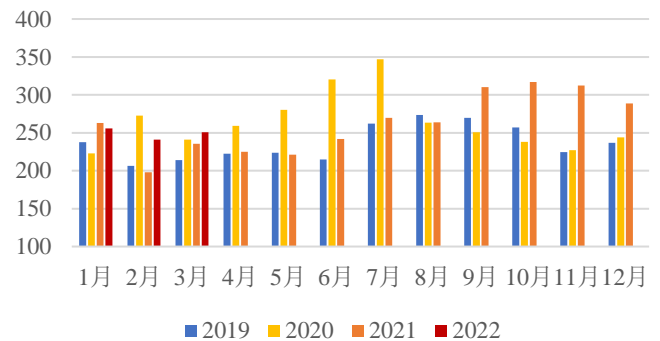
从目前国内供应来看，甲醇整体产量仍然处于往年同期的相对高位，煤制甲醇生产现金流偏低，5月份甲醇检修计划将环比4月略增，但产量仍然处于往年同期偏高位。

不过就短期而言，国内市场还是存在结构性缺煤现象，由于国内现有煤炭大多主要是低热值褐煤，高热值动力煤相对缺少，目前非电厂长协高热值煤炭价格仍在高位，这也将对国内煤化工装置负荷产生制约。情况如下图所示：

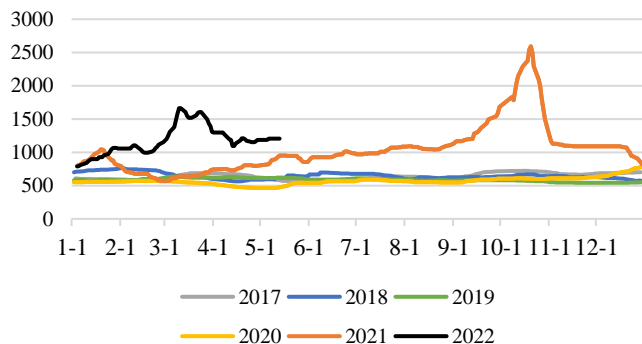
图表 13：甲醇周度产量



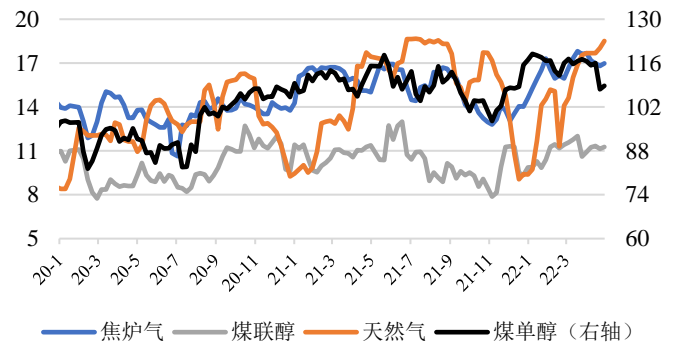
图表 14：甲醇产能损失量



图表 15：动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



图表 16：甲醇各工艺周度产量



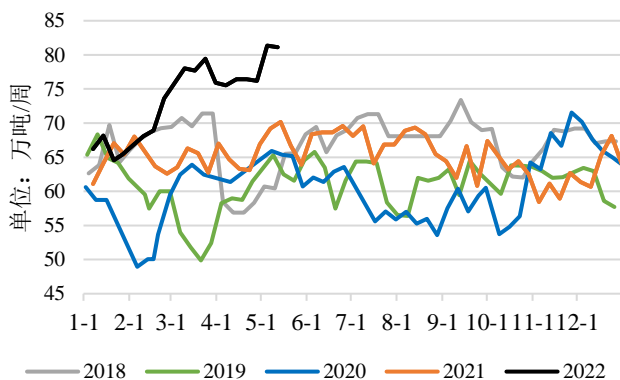
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、国外天然气紧缺缓解，甲醇供应仍在持续攀升

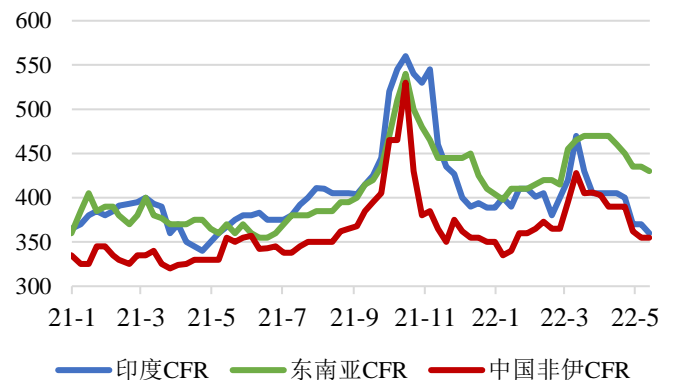
海外甲醇装置主要以天然气为原料，虽然俄乌冲突导致了欧洲天然气价格居高不下，但是由于到欧洲的天然气船运运力有限、北半球用气季节性高峰已过，美国、中东天然气主产地天然气供应相对充裕，海外天然气制甲醇装置开工率不断回升，海外甲醇产量已经创下新高，3月以来全球甲醇供应逐渐趋于宽松，美国、印度、东南亚等海外主要市场价格走弱，展望三季度，中国甲醇进口量将有环比持续增加的预期。

不过从国内外价差来看，目前进口利润仍然处于亏损状态，短期内散单接单量较少，对5-6月甲醇进口量有一定压制。情况如下图所示：

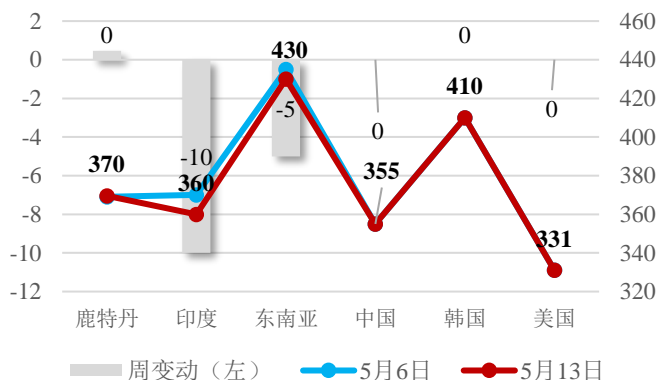
图表 17：海外样本企业甲醇产量



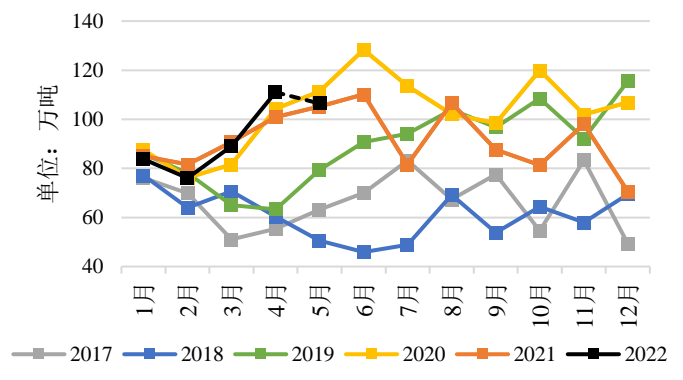
图表 18：亚洲非伊甲醇美金价



图表 19：甲醇外盘价格结构



图表 20：甲醇进口量 (折 30 天)



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

五、海外高通胀、美联储加息，将进一步拖累海外需求

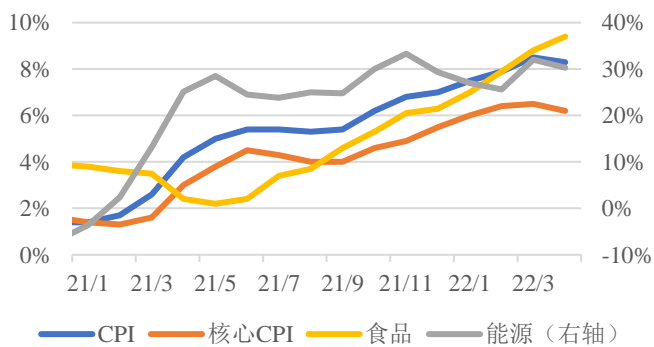
4月份美国通胀数据消费者物价指数（CPI）同比增长8.3%，比市场预期表现超出0.2%，CPI环比继续上升0.3%，核心CPI上升0.6%。

过高的物价上涨已经开始对美国企业订单、居民消费欲望造成一定影响，美国消费者信心指数更是创下近6年来新低。美联储主席鲍威尔表态称，将在5-7月采取每个月加息50bp，并且可能在下半年采取缩减国债持有规模以抑制通胀水平，即便这样做可能会推高美国国内失业率。

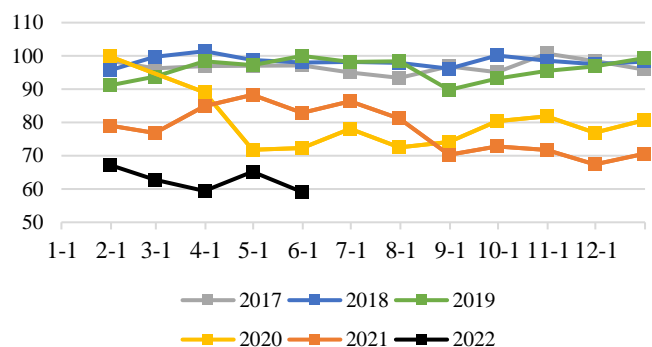
但考虑到当前美国国内通胀对其国内经济的拉动效用正在边际递减，不能排除后续美联储将采取更加激进的加息政策以缩减货币，抑制通胀发展，这导致下半年海外居民消费逐渐走弱，并将压制包括甲醇在内的与消费相关的化工整体需求。

4月美国制造业PMI新订单指数在53.5%，环比下滑0.3%，但仍处于荣枯线以上，说明美国消费市场短期仍然表现出一定韧性。数据如下图所示：

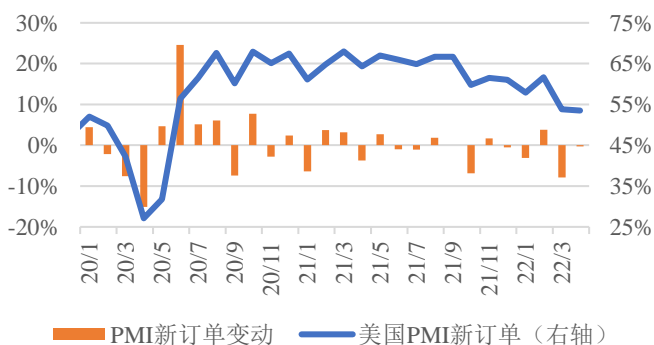
图表 21：美国 CPI 同比



图表 22：美国密歇根大学消费者信心指数



图表 23：美国制造业 PMI 订单指数



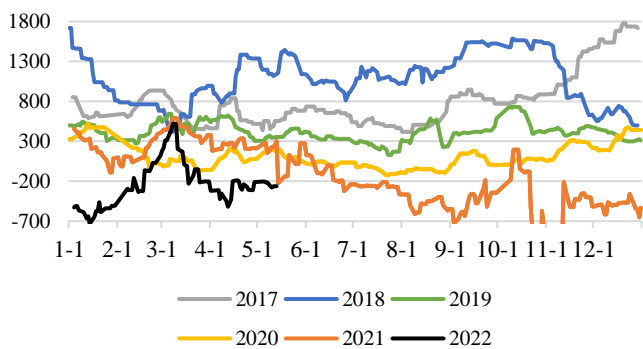
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值重心整体下行，但目前相对估值偏低

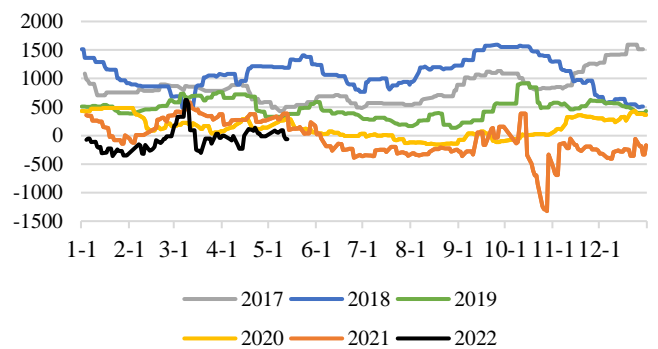
煤炭成本以及甲醇下游需求可能趋弱，一方面，国内煤炭限价及释放新产能，有望长期平抑煤价过高的情况。另一方面，在美联储加息、缩债的持续影响下，国外消费可能将加快收缩，估值区间有下行的可能。

不过从目前相对估值来看，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，当前甲醇的整体估值相对偏低，甲醇供需近期有改善的预期。情况如下图所示：

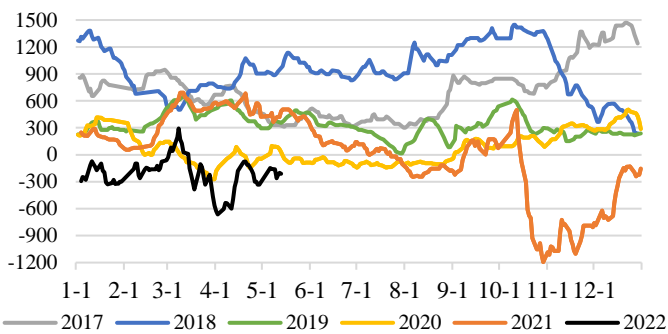
图表 24：陕西样本煤制企业现金流



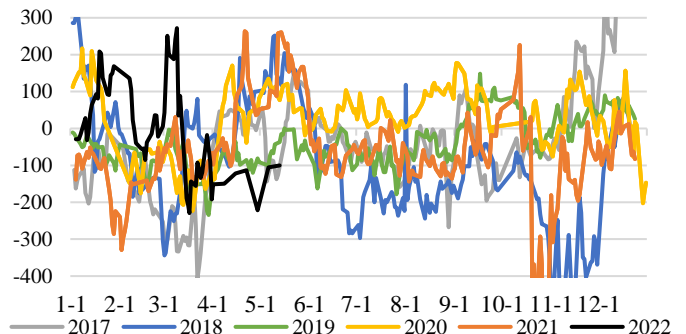
图表 25：内蒙古样本煤制企业现金流



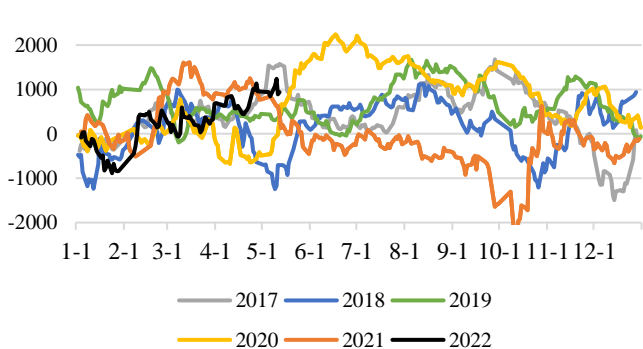
图表 26：山东样本煤制企业现金流



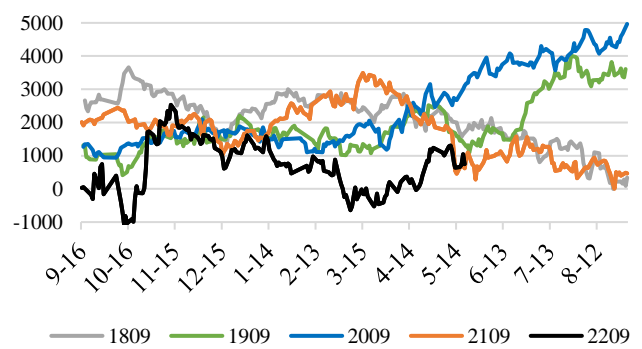
图表 27：甲醇进口利润



图表 28：华东 MTO 制备单体现现金流



图表 29：期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

七、长期供需面临过剩压力，短期边际改善预期仍存

甲醇未来的供需格局可能偏过剩，随着国内计划3亿吨煤炭产能逐渐释放，煤化工缺煤状况将得到缓解，煤价支撑可能回落。此外，随着海外居民储蓄回归至正常水平、高通胀抑制消费欲望，美联储加息缩债将导致海外消费进一步走弱，而国内消费信心预期同样不足，可能会在三季度开始逐渐拖累与消费相关的化工整体需求。

不过从短期来看，当前甲醇的整体估值相对偏低，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，低估值情况下，甲醇供需近期有改善的预期。

此前物流阻塞导致订单外流，造成需求整体下滑，不过海外需求仍表现出一定韧性，随着国内疫情逐步得到控制，5-6月甲醇下游企业订单有恢复预期，甲醇短期需求边际改善的可能性较大。

综合来看，甲醇市场短期与长期的供需逻辑存在一定分歧，受到宏观面因素的扰动影响仍然较大，**价格或难形成单边趋势，考虑价格区间策略或者宽跨式期权策略。**

风险因素：国内防疫封控时间超预期延长、海外需求萎缩过快（下行风险）；煤炭增产缓慢、下游复工节奏及订单较好（上行风险）

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>	