

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

能源化工研究

——甲醇：基本面&宏观共振，短期边际改善

广金期货研究周报

2022年5月22日 星期日

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



期货研究周报

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》

《广州金控期货甲醇日报 20220512》

《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：基本面&宏观共振，短期边际改善

一、核心观点

本周，目前供需仍整体偏弱，但随着华东、华北部分地区物流逐渐疏通，下游工厂、贸易商复工情绪转好，供需有边际好转的预期，本周甲醇内地现货多数反弹，港口基差小幅走强。

供需方面，从产业宏观角度看，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。基本面来看，甲醇长期供应前景仍宽松，但短期供需边际向好。

从估值来看，在煤炭保供预期下，煤炭成本从长期来看或将松动，长期估值区间有下行的可能。不过短期化工煤结构性短缺，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环比向好，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。

综合来看，甲醇仍面临长期国内外供应压力较大的问题，但短期甲醇相对估值偏低，需求边际改善，短期与长期驱动逻辑尚未形成一致，市场或呈现“近强远弱”，业者近期可考虑价差正套。

风险因素：煤炭短缺，各地快速复工复产、下游订单恢复（上行风险）；各地防疫封控继续加码，煤炭价格下行，海外消费见顶（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：国内外产量高位运行，但存边际收缩可能.....	5
1、国内工厂运行情况：产量高位运行，企业订单有所改善.....	5
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位.....	5
四、甲醇需求：短期有改善预期，中长期或受压制.....	6
1、整体需求.....	6
2、MTO与传统需求.....	7
五、甲醇库存：供需宽松，库存压力上升.....	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：.....	10
1、上游成本：短期仍面临结构性缺煤，上游估值偏低.....	10
2、内外盘价格对比：进口利润持续倒挂.....	11
3、下游利润：订单边际好转，利润改善.....	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
5、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18

一、本周市场要闻

1、因华东、华北企业疫情后复工情况继续好转，发电耗煤量有所增加，截至周五，北方港部分非电厂长协 Q5500 动力煤价格回升到 1250 元/吨附近；

2、近日，国家和地方有关文件明确了动力煤销售价格的合理区间。国家发展改革委价格司召开专题会议，界定了热值低于 6000 千卡的煤炭，如无明确合同、发票等证据证明其最终用于炼焦、化工等非动力用途，一般可视为动力煤。

二、甲醇市场周度运行情况

期货端，本周盘面阶段性震荡磨底，周三有所回落，但周四美国经济数据费城联储制造业指数大幅不及预期，美国经济滞胀预期继续发酵，国内资产重新受市场青睐，加上市场预期化工煤价格在短期内较发电动力煤有所上升，甲醇周五夜盘涨幅较好。

现货端，需求边际改善，内蒙价格反弹较多，港口基差走强至 09+0。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	4月29日	5月13日	5月20日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2209	2709	2765	2724	-41	-1.48%	0.55%
MA2301	2793	2833	2802	-31	-1.09%	0.32%
MA2305	-	-	2744	-	-	-
内蒙古	2350	2300	2390	90	3.91%	1.70%
陕西	2525	2480	2525	45	1.81%	0.00%
河北	2625	2550	2625	75	2.94%	0.00%
河南	2590	2540	2555	15	0.59%	-1.35%
山东中部	2680	2605	2590	-15	-0.58%	-3.36%
山东南部	2690	2650	2690	40	1.51%	0.00%
江苏	2675	2715	2720	5	0.18%	1.68%
广东	2790	2790	2770	-20	-0.72%	-0.72%
广西	2755	2765	2765	0	0.00%	0.36%
西南	2590	2675	2685	10	0.37%	3.67%

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

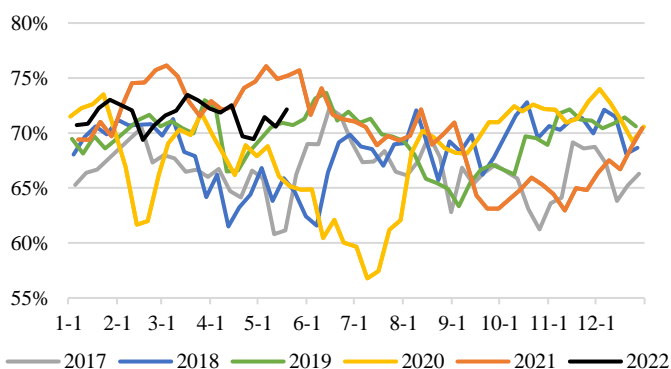
三、甲醇供应：国内外产量高位运行，但存边际收缩可能

1、国内工厂运行情况：产量高位运行，企业订单有所改善

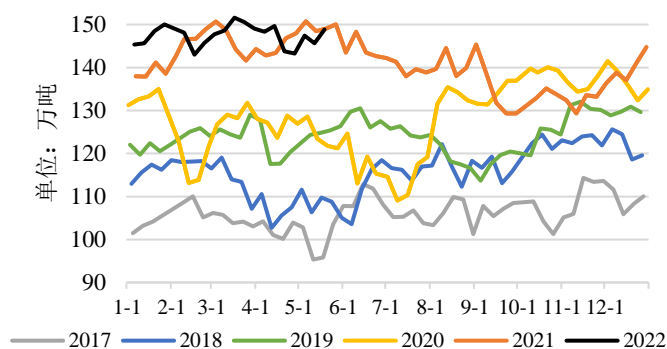
本周，国内装置整体仍保持高负荷运行，产量维持高位。

从内地上游工厂订单情况来看，疫情后，且部分地区下游受防疫要求处于停工状态，目前订单量仍然不佳。

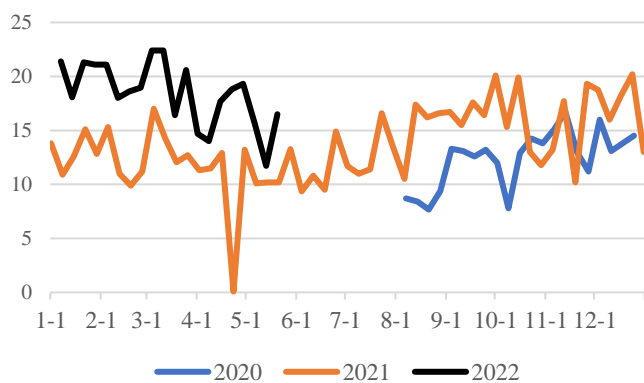
图表 2：甲醇周度开工率



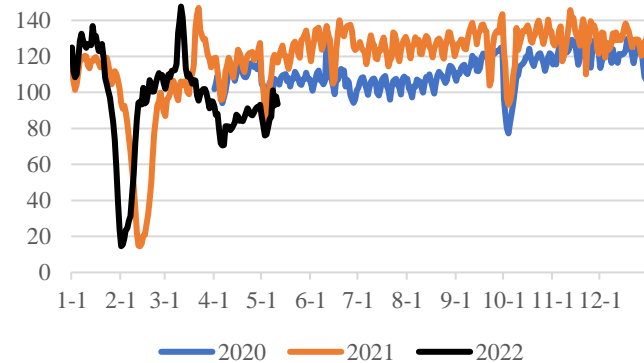
图表 3：甲醇周度产量



图表 4：西北工厂订单量



图表 5：全国整车货运流量指数

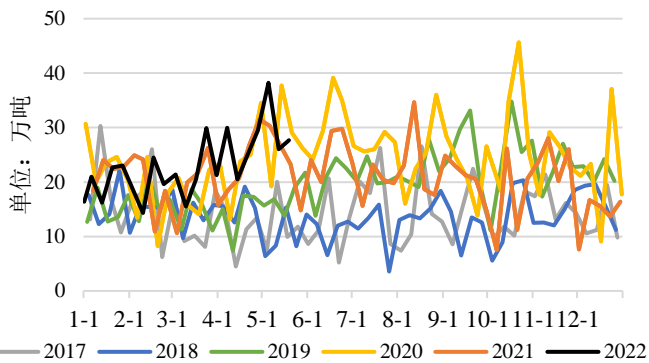


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

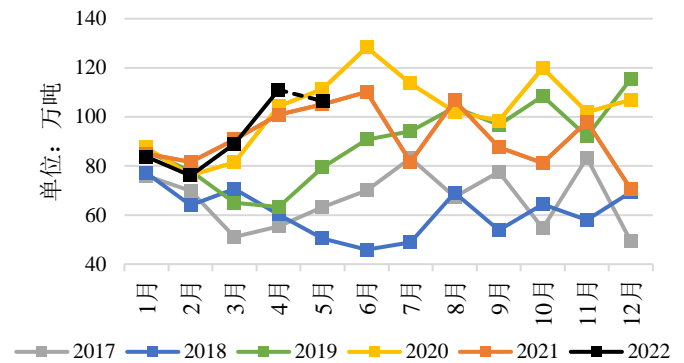
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位

随着海外甲醇装置开工率不断回升，预计从二季度开始，海外甲醇供应趋于宽松，价格重心下移，国内甲醇进口量可能将继续增加。

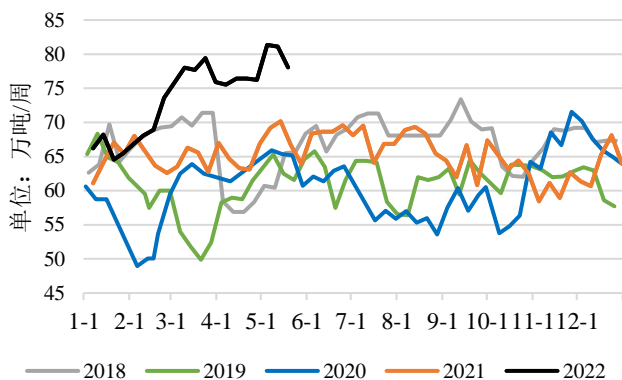
图表 6: 甲醇进口船货到港量



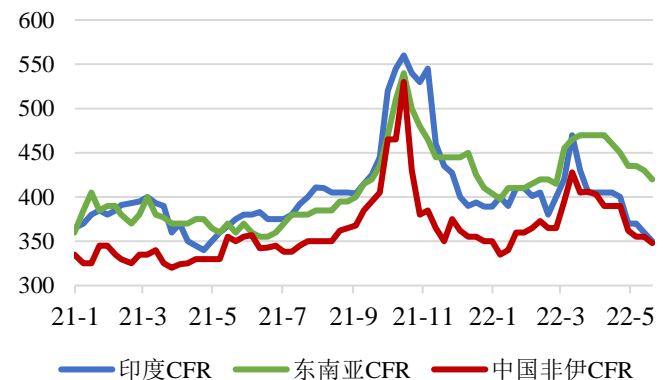
图表 7: 甲醇进口量 (折 30 天)



图表 8: 海外样本企业甲醇产量



图表 9: 亚洲非伊甲醇美金价



数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

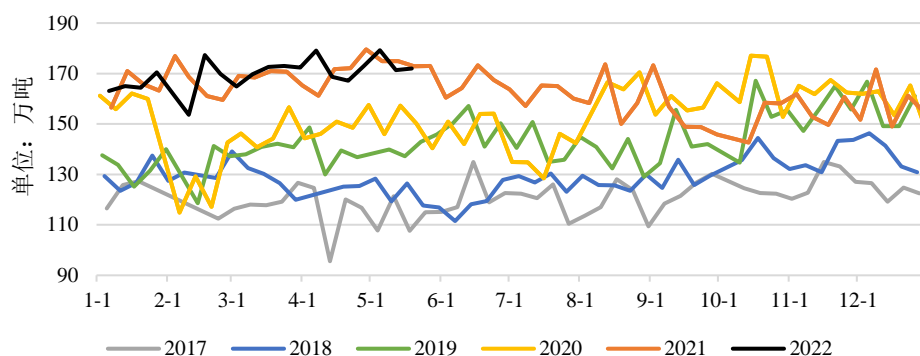
四、甲醇需求：短期有改善预期，中长期或受压制

1、整体需求

短期来看，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。

中长期来看，随着海外居民储蓄回归至正常水平、高通胀抑制消费，导致消费信心渐弱，与消费相关度较高的化工下游出口可能减少，而国内消费信心预期同样疲弱，可能拖累二、第三季度的化工整体需求，甲醇整体需求将趋弱。

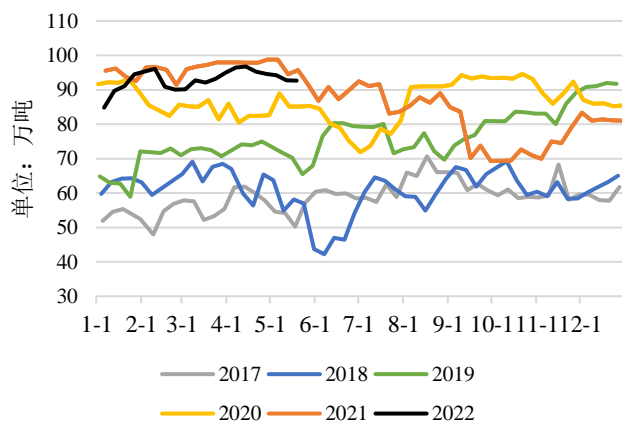
图表 10: 甲醇表观需求量



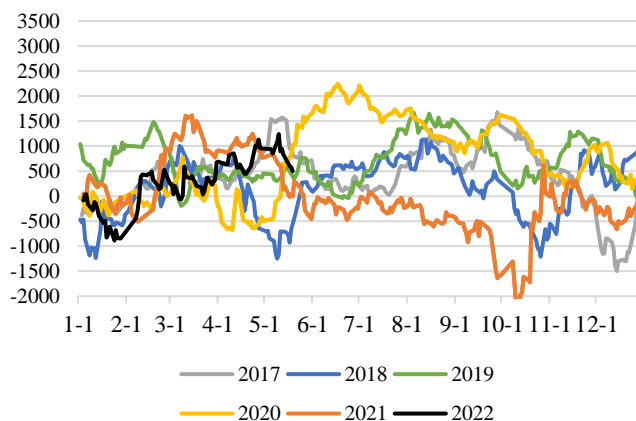
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、MTO 与传统需求

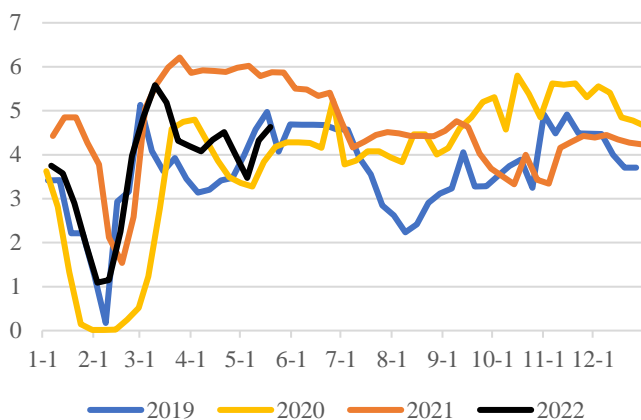
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



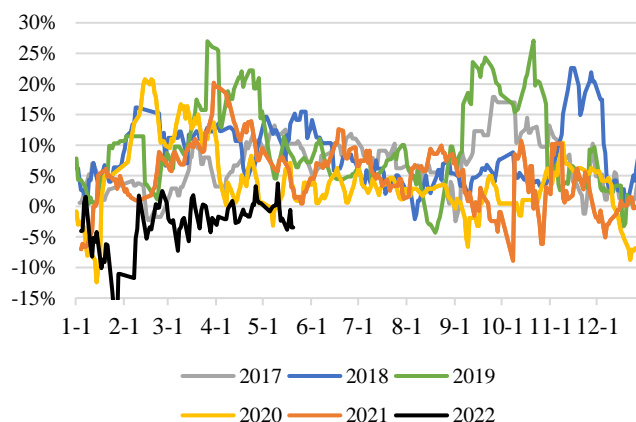
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



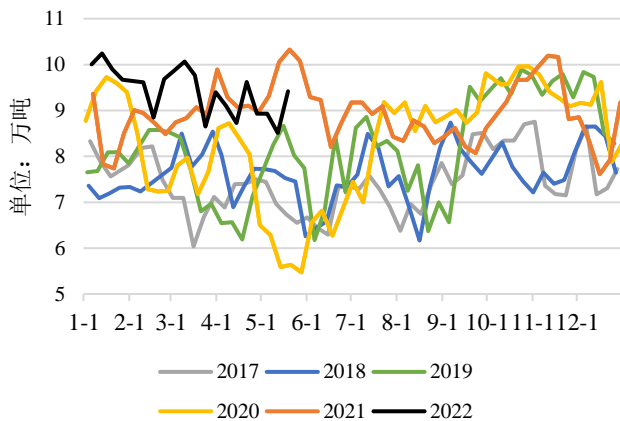
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



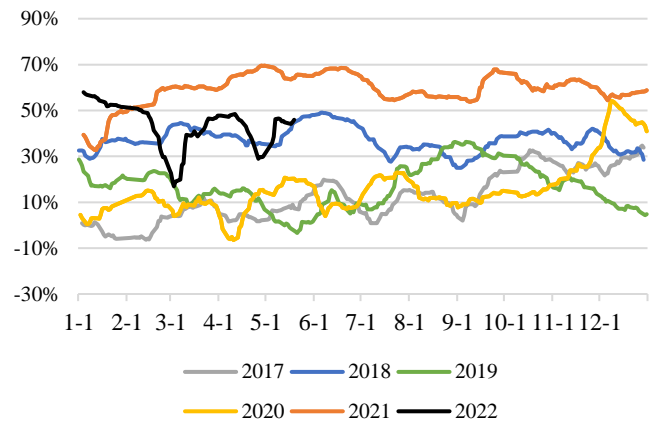
图表 14: 鲁南甲醛利润率



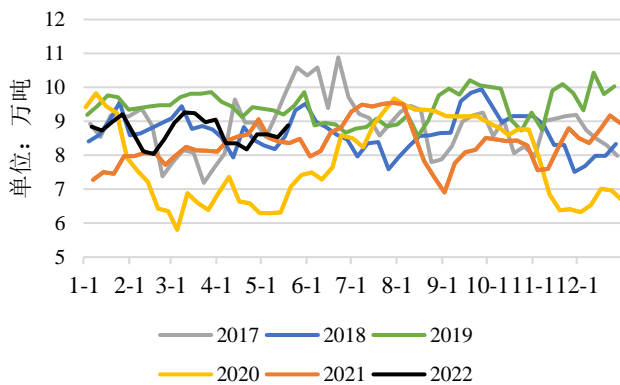
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



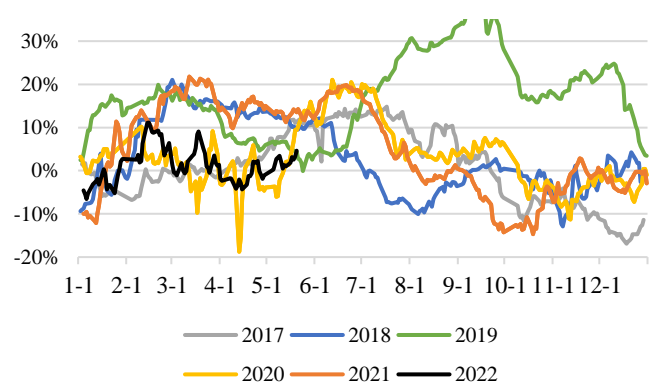
图表 16: 江苏醋酸利润率



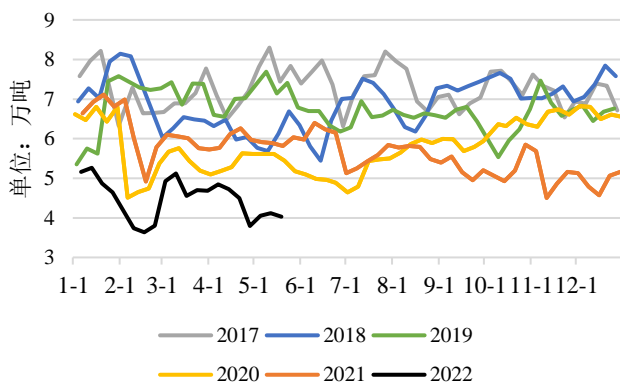
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



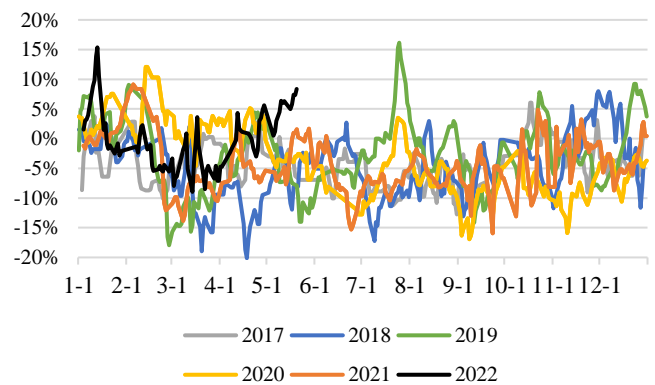
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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

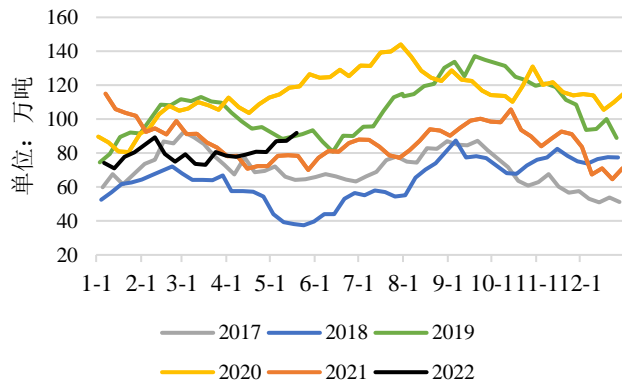


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

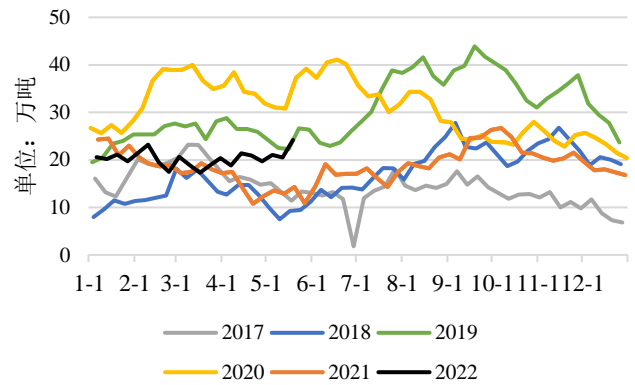
五、甲醇库存：供需宽松，库存压力上升

1、港口库存

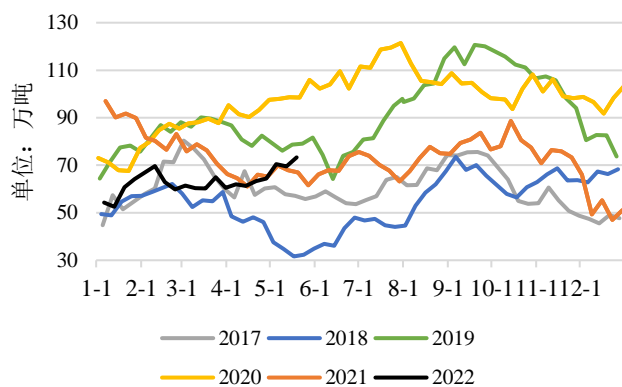
图表 21：甲醇沿海港口总库存



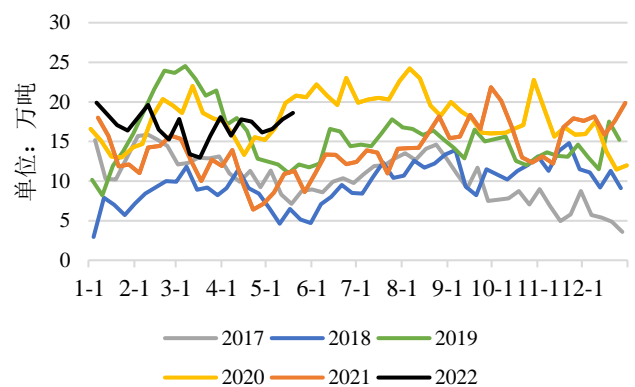
图表 22：甲醇沿海港口样本可流通库存



图表 23：甲醇华东港口库存



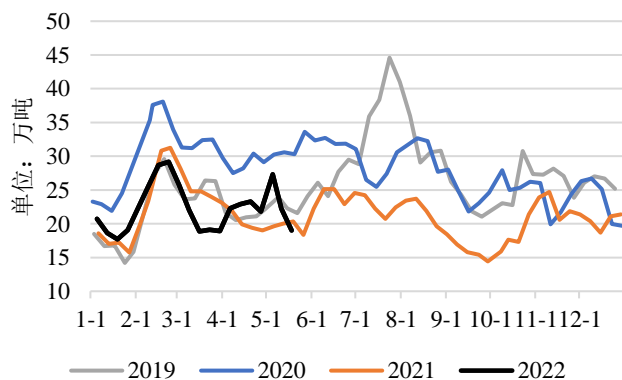
图表 24：甲醇华南港口库存



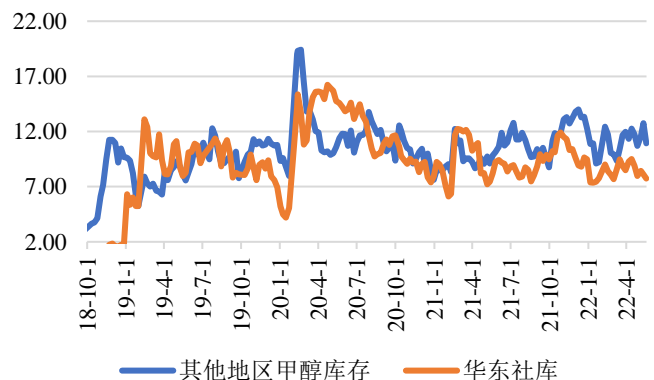
数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

2、内地及其他地区社会库存

图表 25：甲醇西北地区样本企业库存



图表 26：甲醇其他地区样本社会库存

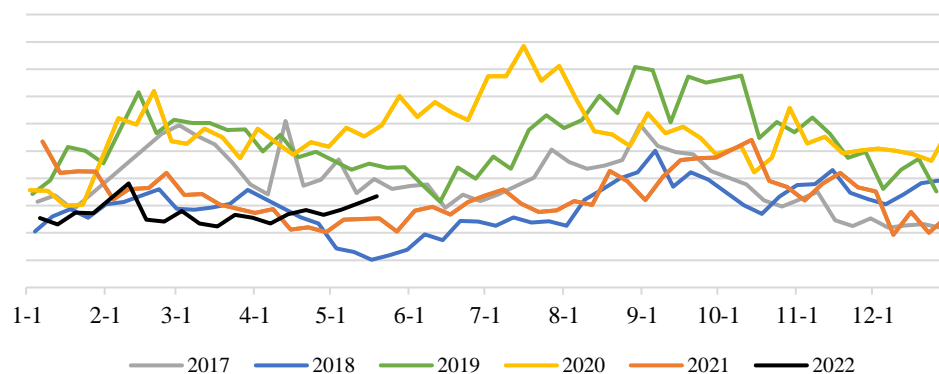


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

3、港口库销比

整体来看，目前甲醇港口库销比处于中位水平。

图表 27：甲醇港口库销比



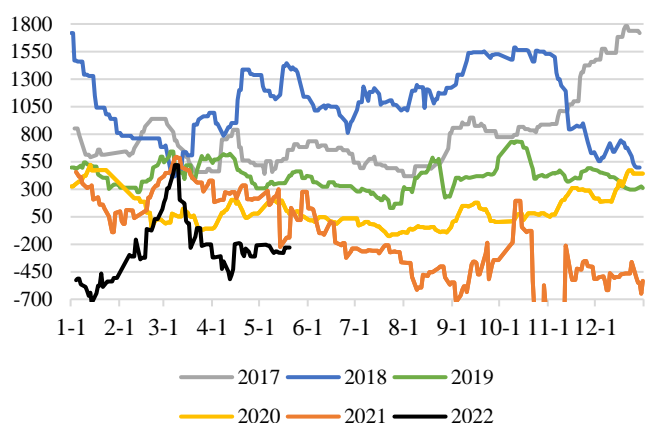
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值：

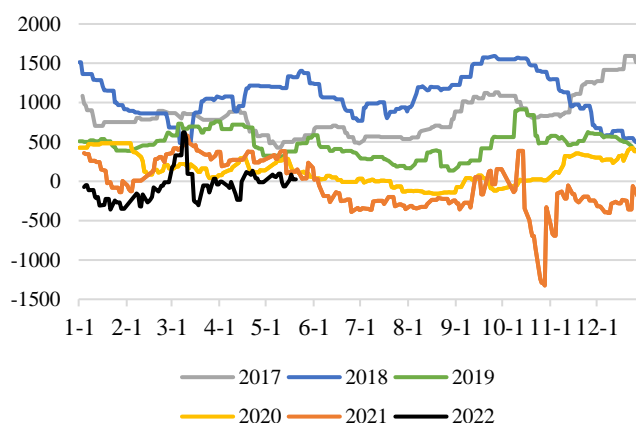
1、上游成本：短期仍面临结构性缺煤，上游估值偏低

近期全球煤炭需求旺盛，由于化工煤此前并未算入煤炭长协保供范围，加上目前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，市场短期面临化工煤短缺，煤制甲醇工厂生产利润受冲击，利润长期处于低位甚至亏损，市场对未来国产煤制甲醇供应下滑的担忧仍存。

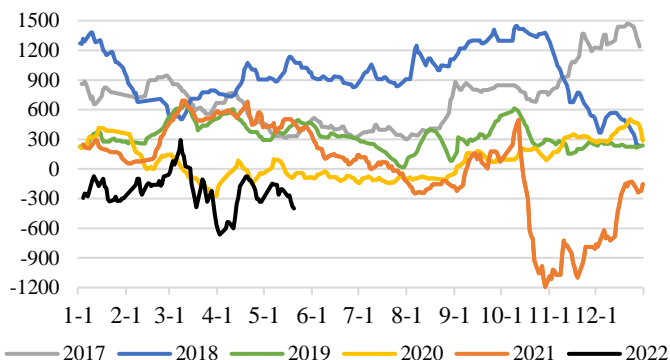
图表 28：陕西样本煤制企业现金流



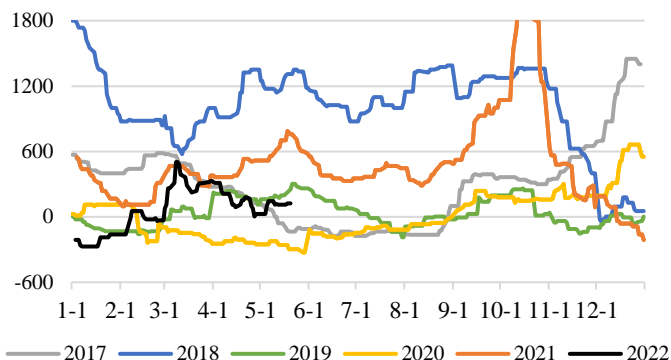
图表 29：内蒙古样本煤制企业现金流



图表 30: 山东样本煤制企业现金流



图表 31: 西南样本天然气制企业现金流

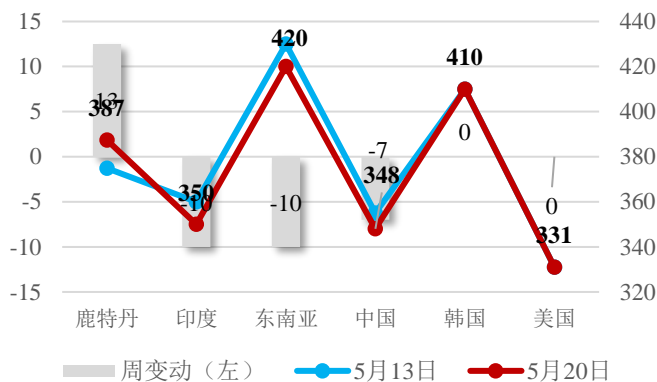


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

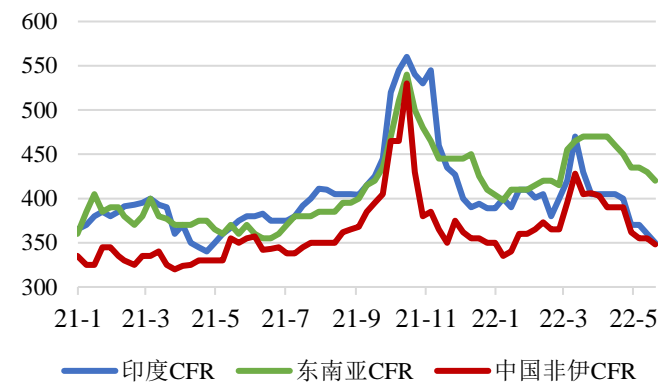
2、内外盘价格对比: 进口利润持续倒挂

因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。由于近期国内供需偏宽松, 甲醇进口利润为负, 或导致6月进口继续环比减少。

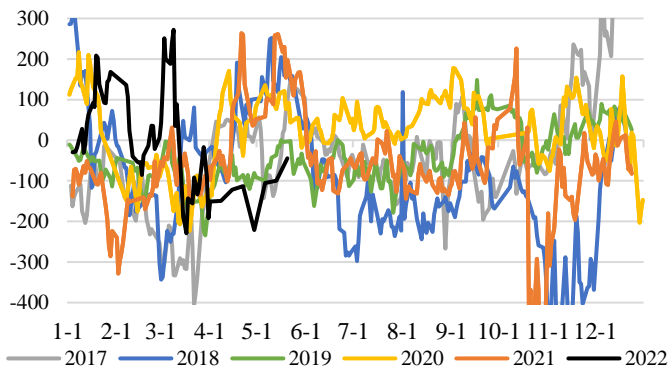
图表 32: 甲醇外盘价格结构



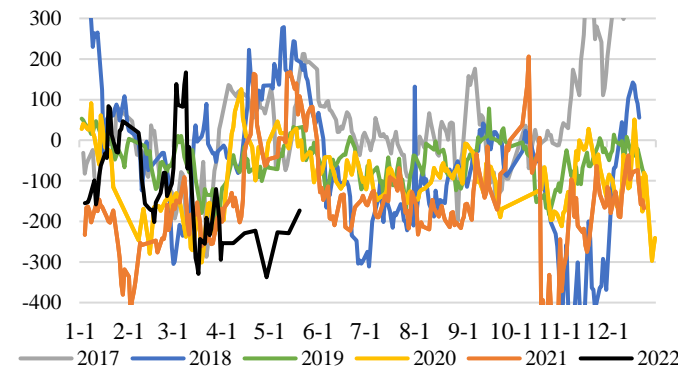
图表 33: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 34: 伊朗甲醇进口利润



图表 35: 非伊甲醇进口利润

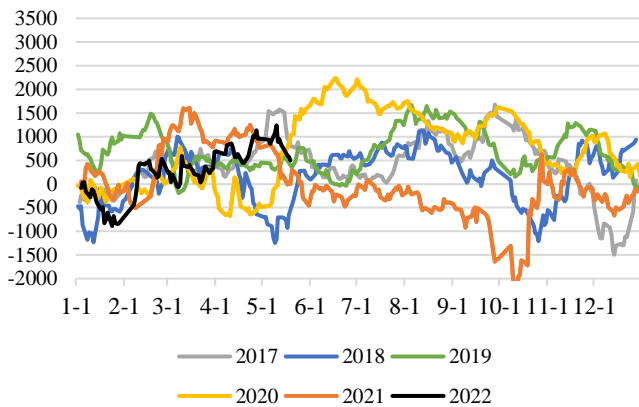


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

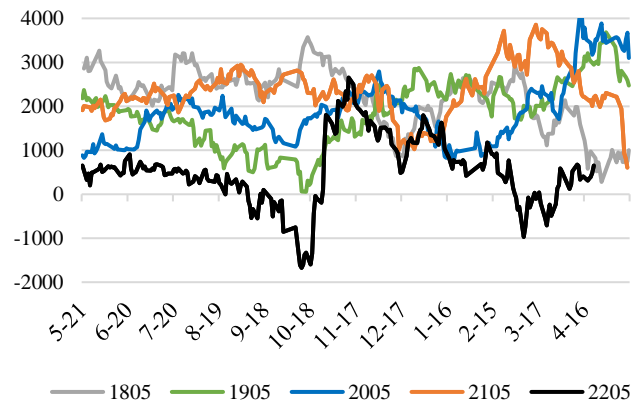
3、下游利润：订单边际好转，利润改善

下游利润来看，比重较大的 MTO（占比 56%）期货 09 盘面利润及现货制烯烃单体利润较前期有所提升。传统下游利润多数偏低，但整体趋于边际改善。

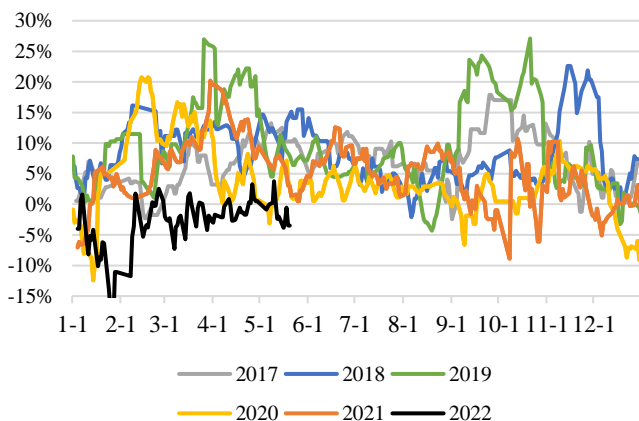
图表 36：华东乙、丙烯-3MA 价差



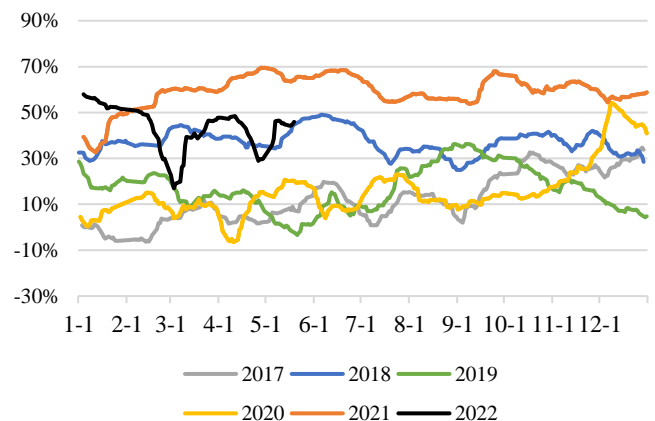
图表 37：期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



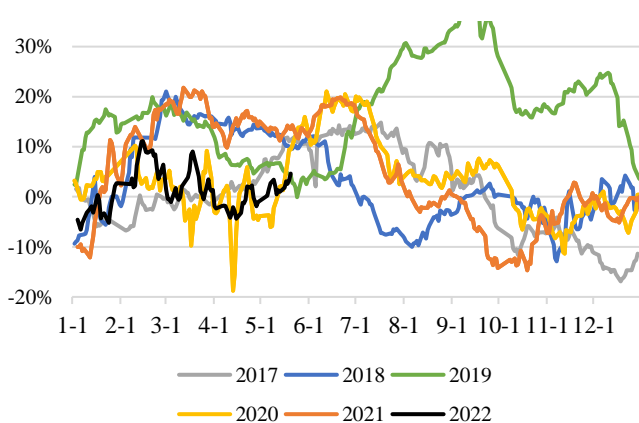
图表 38：鲁南甲醛利润率



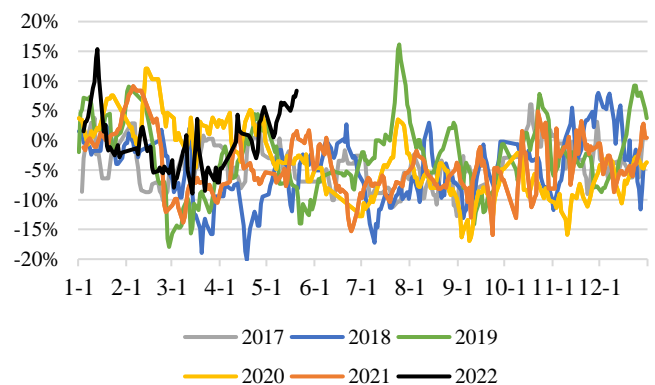
图表 39：江苏醋酸利润率



图表 40：山东 MTBE 利润率



图表 41：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

从供需驱动来看，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。甲醇长期供应前景仍宽松，但短期供需边际向好。

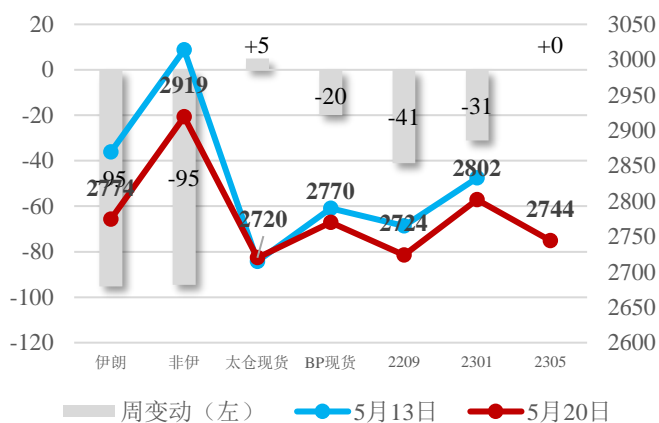
从估值来看，在煤炭保供预期下，煤炭成本从长期来看或将松动，长期估值区间有下行的可能。不过短期化工煤结构性短缺，甲醇估值偏低。当前甲醇的整体估值相对偏低，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，低估值情况下，甲醇供需近期有改善的预期。

综合来看，甲醇仍面临长期国内外供应压力较大的问题，但短期甲醇相对估值偏低，需求边际改善，短期与长期驱动逻辑尚未形成一致，市场或呈现“近强远弱”，业者近期可考虑价差正套。

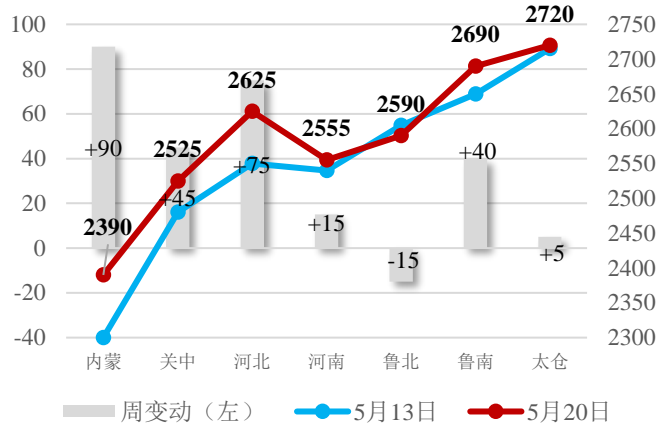
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

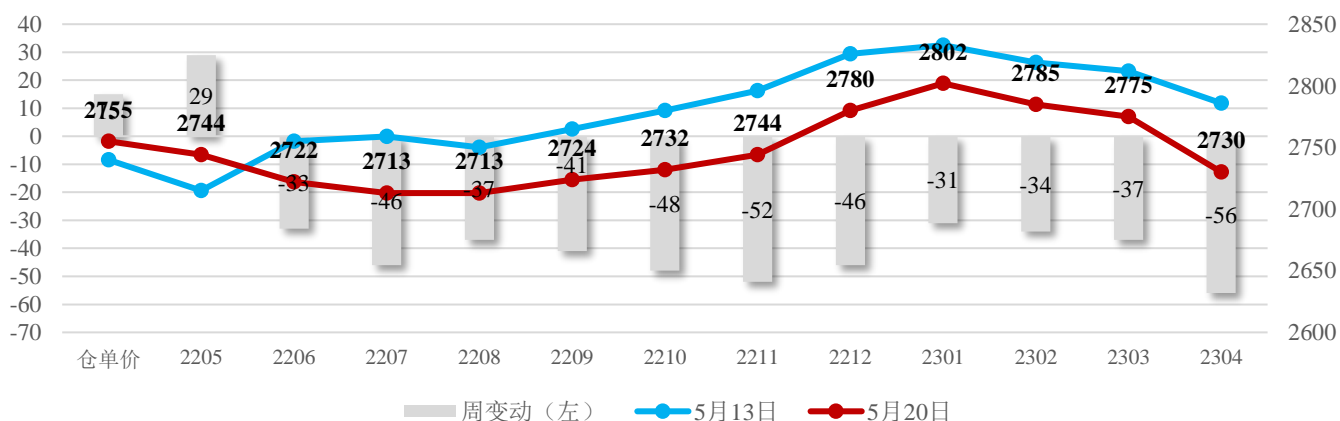
图表 42: 甲醇期现价格结构



图表 43: 甲醇国内价格结构

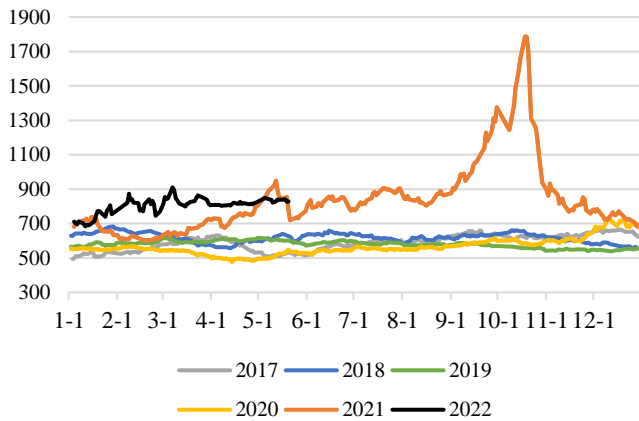


图表 44: 甲醇盘面期限价格结构

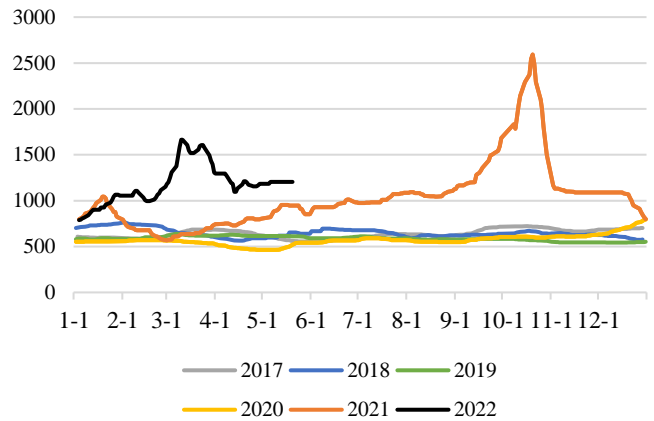


2、上游价格相关图表

图表 45: 动力煤期货主连价



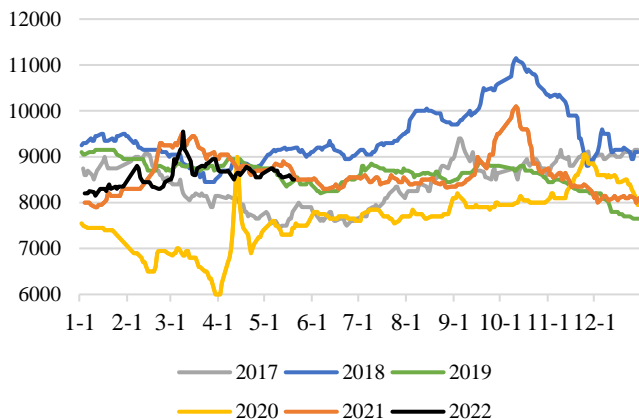
图表 46: 动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



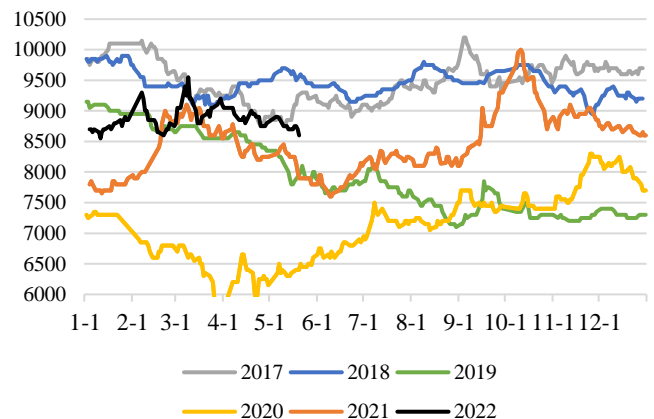
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

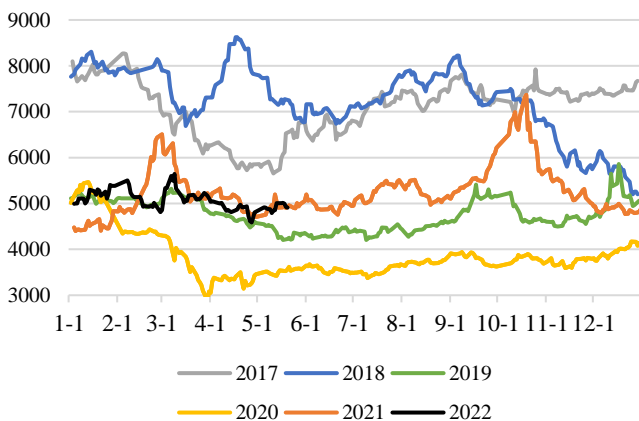
图表 47: PP 拉丝华东市场价



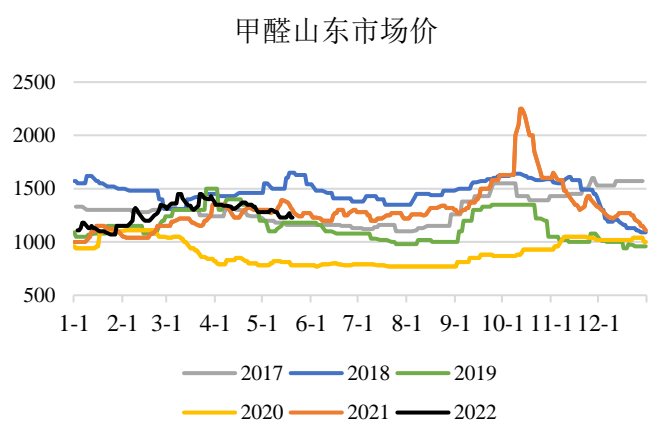
图表 48: LLDPE 膜华东市场价



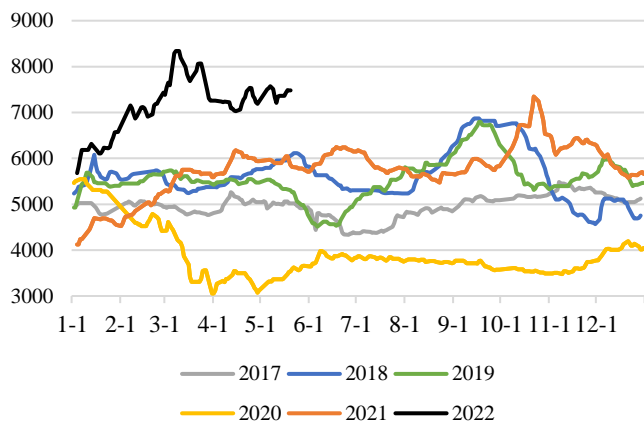
图表 49: 乙二醇华东市场价



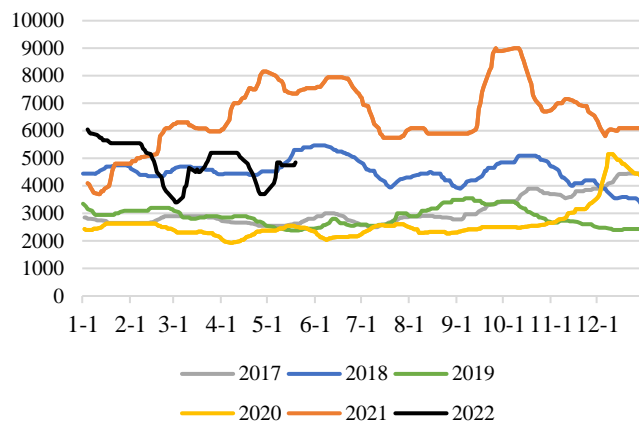
图表 50: 甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



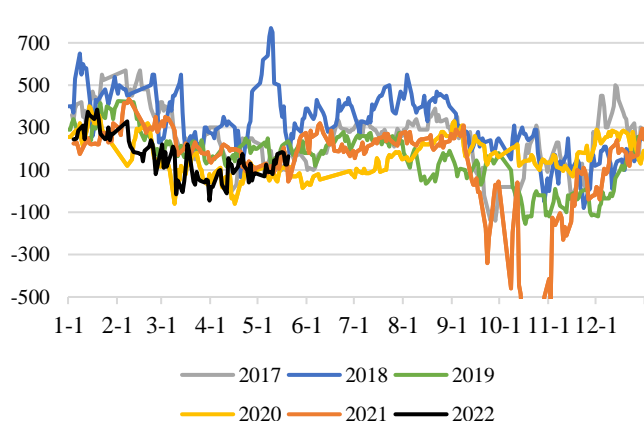
图表 52: 醋酸华东市场价



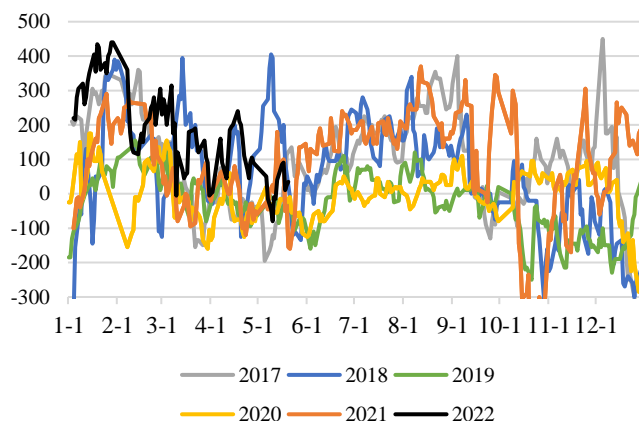
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

4、跨区价差相关图表

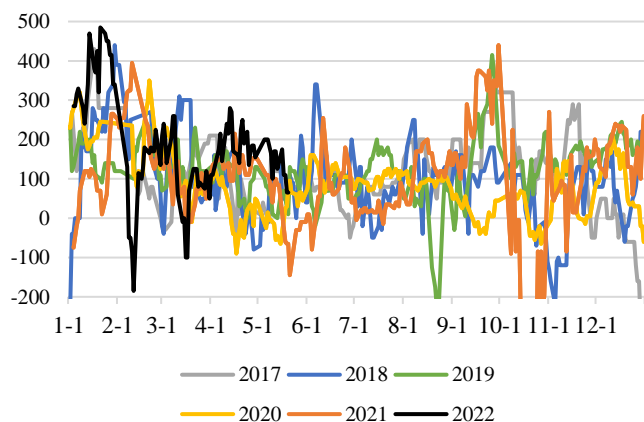
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



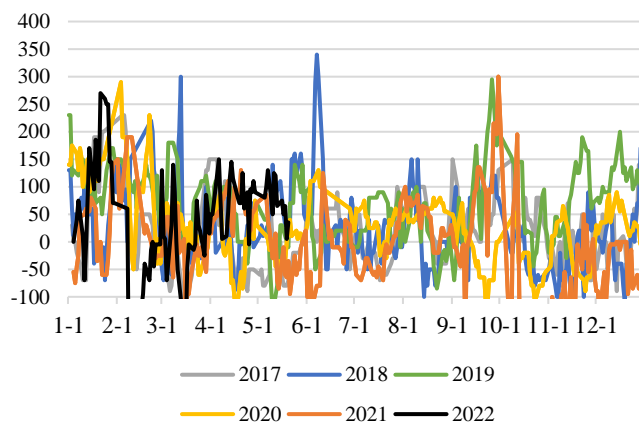
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



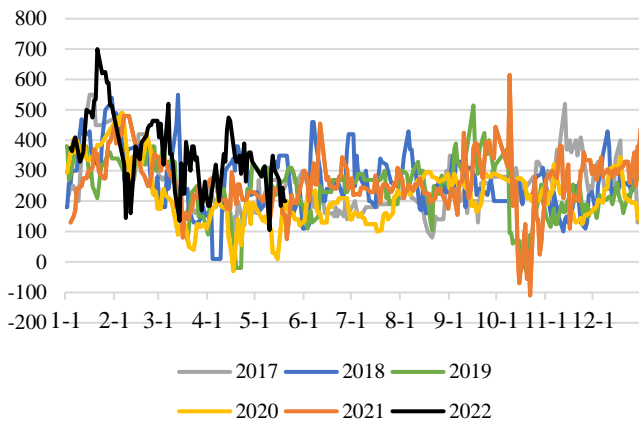
图表 55: 甲醇鲁北-关中价差



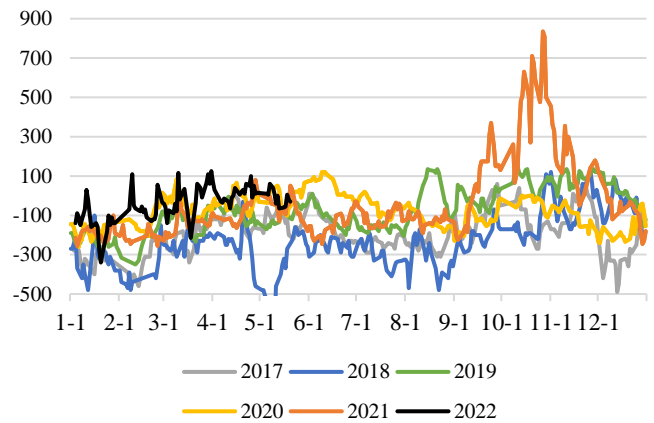
图表 56: 甲醇鲁北-河南价差



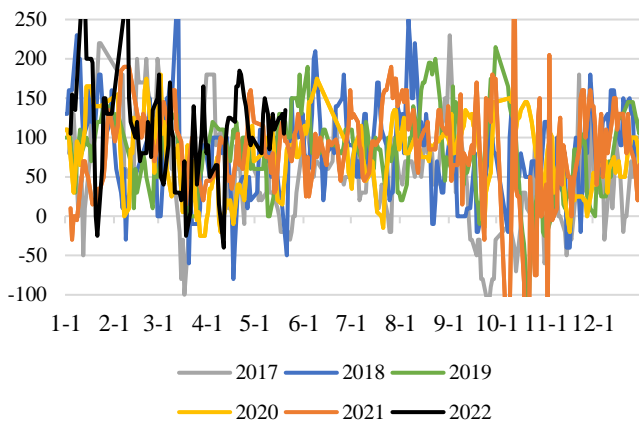
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



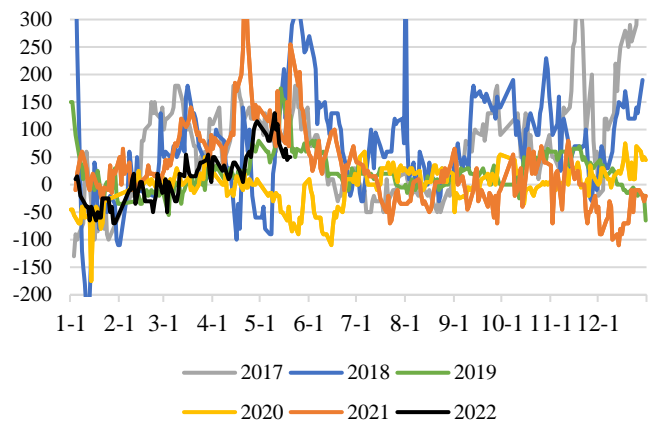
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 59: 甲醇鲁南-河南价差



图表 60: 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>	