

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

# 能源化工研究

——甲醇：减产预期未兑现，库存压力渐显

## 广金期货研究周报

2022年6月19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 6 月报》

《广州金控期货甲醇日报 20220616》

《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：减产预期未兑现，库存压力渐显

### 一、核心观点

本周，北方港口部分贸易商对煤炭报价高位运行，甲醇成本估值上行，但减产不及预期，随着美联储加息 75bp，盘面情绪回落。但从目前供需基本面来看，甲醇现货仍然偏宽松运行，库存继续向沿海转移。

供需方面，从预期来看，目前海外制造业 PMI、新增就业人数等经济数据来看，预计海外需求端仍将表现出一定韧性，随着国内疫情逐步得到控制，6 月甲醇下游企业订单有恢复预期。但是从现货来看，国内外供应压力仍然偏高，下游开工率整体下行，导致目前现货供需仍然宽松。利多预期未兑现，现实库存压力有所显现。

估值方面，国内正落实煤炭保供政策，煤制甲醇成本从长期来看或将松动，不过短期内，高热值化工煤仍结构性短缺，非保供部分化工煤仍有涨价驱动，甲醇成本估值有进一步上行的预期。但目前随着甲醇进口价格公式加点下调，通关利润快速回升，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃衍生物利润目前仍不断下行，甲醇现货相对估值已不算偏低。

综合供需和估值角度分析，甲醇预期与现货基本面分歧开始整体显现，整体表现出上游原料煤供给不足、投机情绪升温、下游工厂需求收缩的局面，虽然货币宽松导致预期偏乐观，但是终端需求偏弱导致现实偏宽松，预计短期内这种预期与现实的分歧仍将持续，库存压力渐显，并可能进一步传导到上游，市场价格波动加大。

**风险因素：**夏季煤炭短缺，下游订单恢复（上行风险）；各地防疫封控继续加码，海外消费见顶、货币收紧超预期（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：减产预期未兑现，现实供应仍宽松.....	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：消费淡季下，需求被压制.....	6
1、整体需求.....	6
2、MTO与传统需求.....	7
五、甲醇库存：供需宽松，沿海库存压力上升.....	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：短期结构性缺煤，成本估值偏低.....	10
2、内外盘价格对比：进口利润顺挂，通关利润给出.....	11
3、下游利润：烯烃订单一般，MTO利润继续走弱.....	11
七、综合展望.....	12
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、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18

## 一、本周市场要闻

1、因近期电厂发电耗煤量提升幅度一般，市场情绪走弱，截至周五，北方港部分贸易商对非电厂长协Q5500动力煤报价在1320-1350元/吨附近，主产地价格亦有所走弱，但仍处于高位；

2、周三晚上，美联储决定6月份加息75个基点，资产价格恐慌下行。

## 二、甲醇市场周度运行情况

期货端，虽结构性缺煤持续，但在上游减产不及预期影响下，甲醇盘面价格持续走弱，本周主力合约周跌幅在5.32%。

现货端，需求仍未有明显改善，库存向沿海中游贸易商转移，本周由于期货跌幅较大，江苏太仓港口基差被动走强至09-55。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	5月31日	6月2日	6月10日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2209	2827	2911	2756	-155	-5.32%	-2.51%
MA2301	2926	3033	2872	-161	-5.31%	-1.85%
MA2305	2829	2948	2790	-158	-5.36%	-1.38%
内蒙古	2325	2345	2380	35	1.49%	2.37%
陕西	2485	2485	2485	0	0.00%	0.00%
河北	2540	2615	2665	50	1.91%	4.92%
河南	2550	2615	2575	-40	-1.53%	0.98%
山东中部	2580	2685	2705	20	0.74%	4.84%
山东南部	2600	2700	2755	55	2.04%	5.96%
江苏	2760	2810	2705	-105	-3.74%	-1.99%
广东	2820	2830	2730	-100	-3.53%	-3.19%
广西	2725	2690	2670	-20	-0.74%	-2.02%
西南	2640	2640	2625	-15	-0.57%	-0.57%

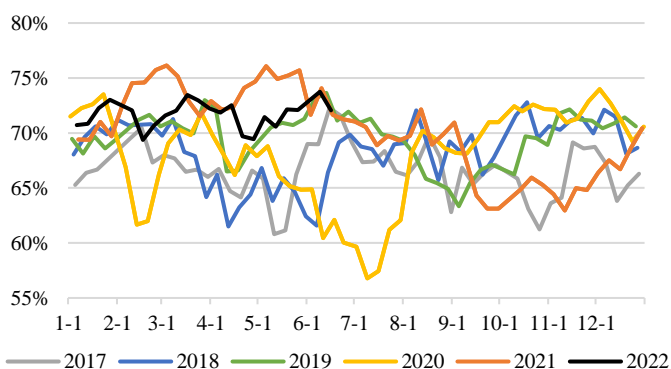
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 三、甲醇供应：减产预期未兑现，现实供应仍宽松

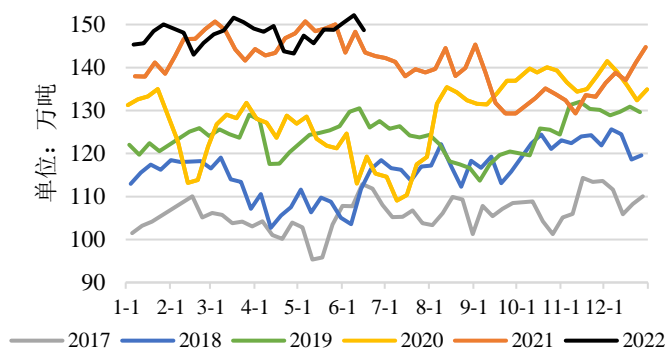
#### 1、国内工厂运行情况：产量高位运行，企业订单有所改善

本周，从内地上游工厂订单情况来看，订单量持稳，同比处于高位，企业开工积极性增加。目前国内甲醇装置整体仍保持高负荷运行，产量维持高位。

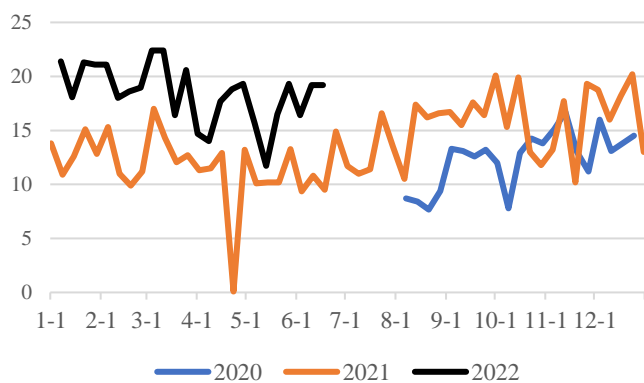
图表 2：甲醇周度开工率



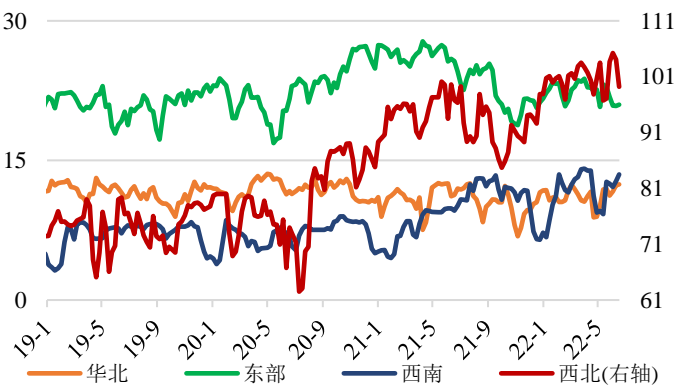
图表 3：甲醇周度产量



图表 4：西北工厂订单量



图表 5：各工艺甲醇周度产量

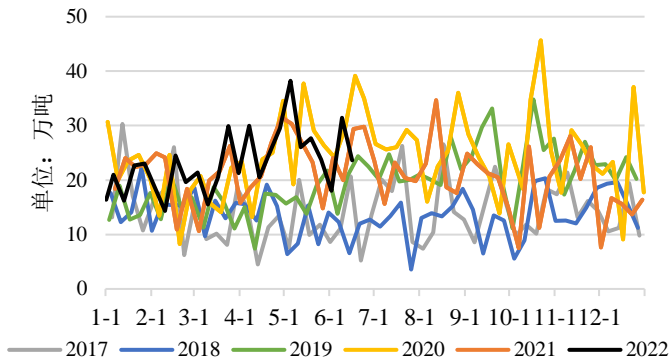


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

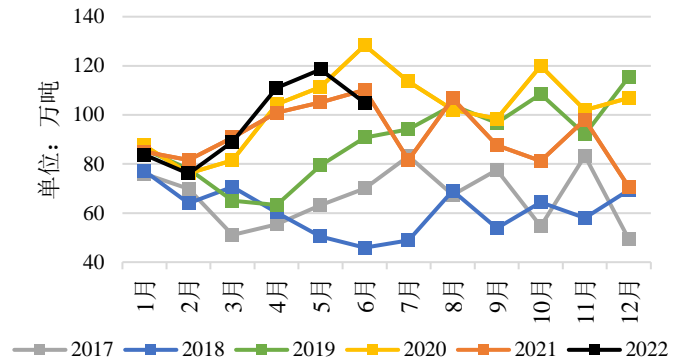
#### 2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位

海外甲醇装置开工率持续高位运行，海外市场甲醇供应趋于宽松，价格重心下移，国内甲醇6月进口量可能在105万吨，仍处于高位。

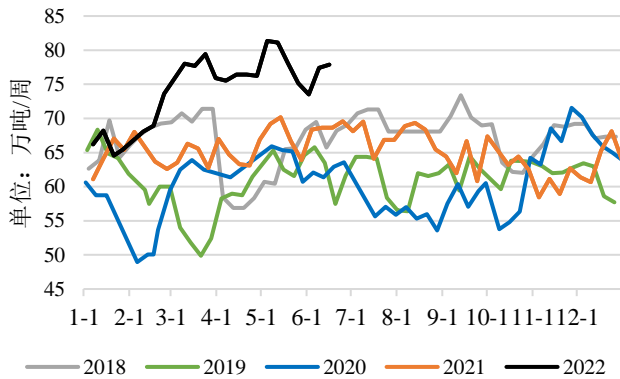
图表 6: 甲醇进口船货到港量



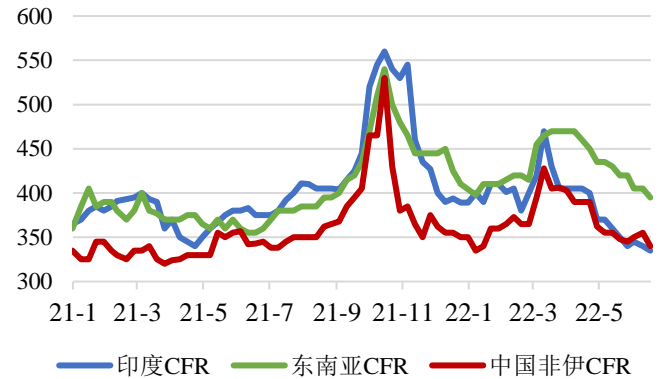
图表 7: 甲醇进口量 (折 30 天)



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：消费淡季下，需求被压制

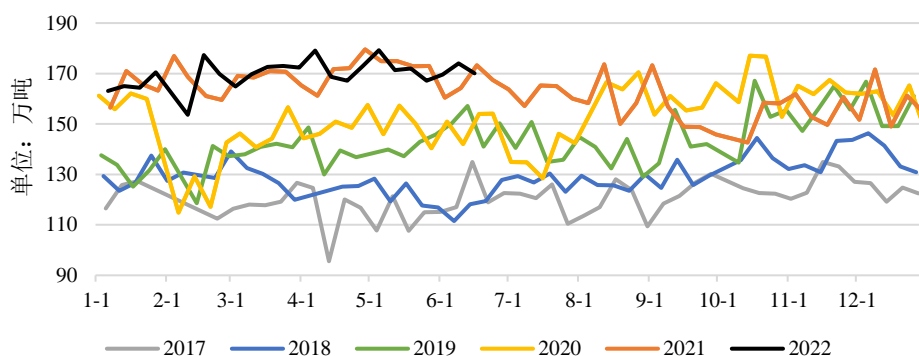
### 1、整体需求

短期预期来看，海外需求仍表现出一定韧性，随着国内疫情逐步得到控制，6月甲醇下游企业订单将有所恢复，甲醇短期需求有边际改善的预期。

不过从现实订单来看，甲醇下游工厂整体需求目前仍偏弱。

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，价格走高可能抑制部分边际需求，拖累二、第三季度的包括甲醇在内的化工整体需求量。

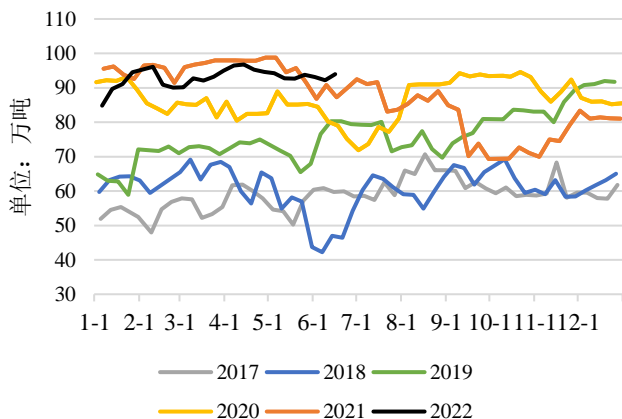
图表 10: 甲醇表观需求量



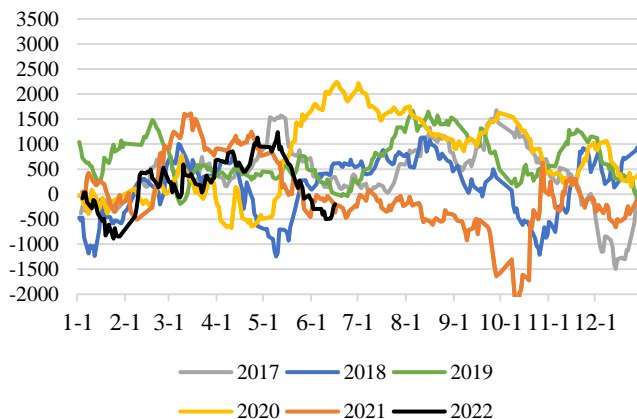
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

## 2、MTO 与传统需求

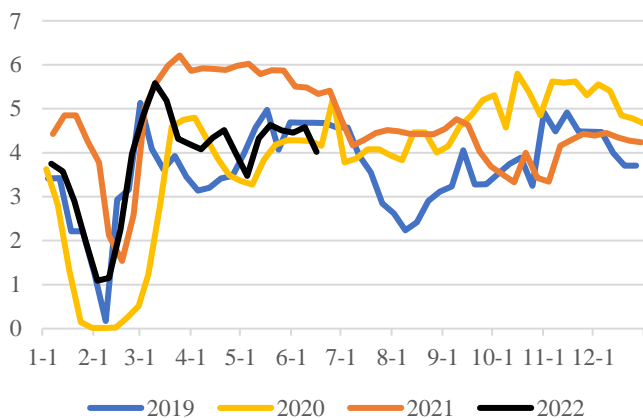
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



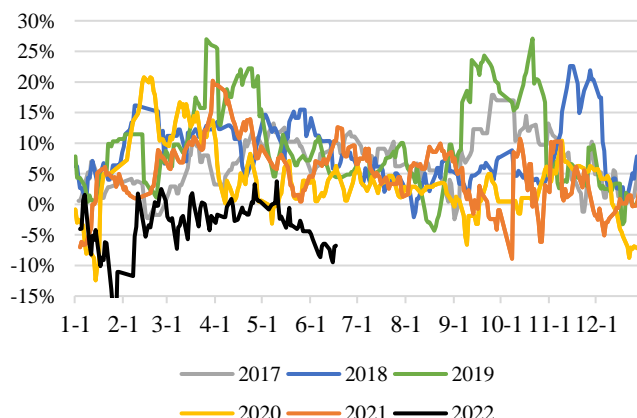
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



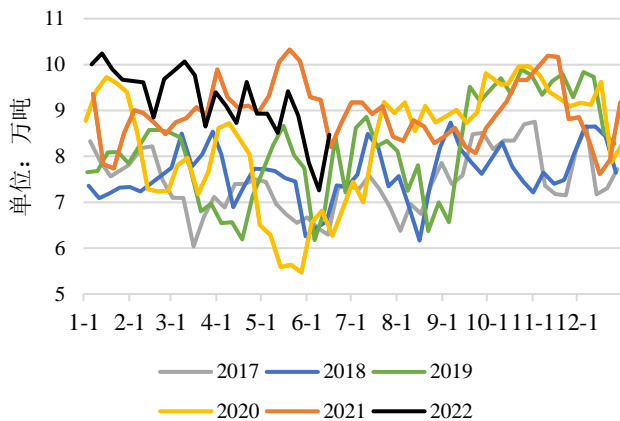
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



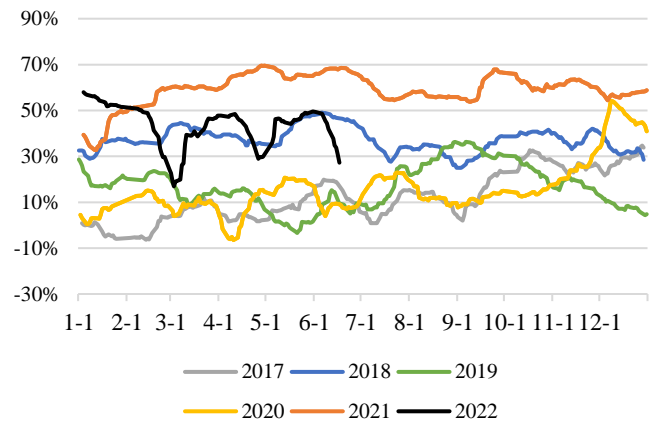
图表 14: 鲁南甲醛利润率



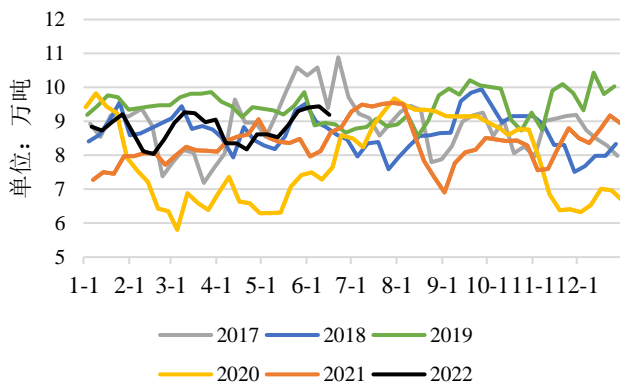
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



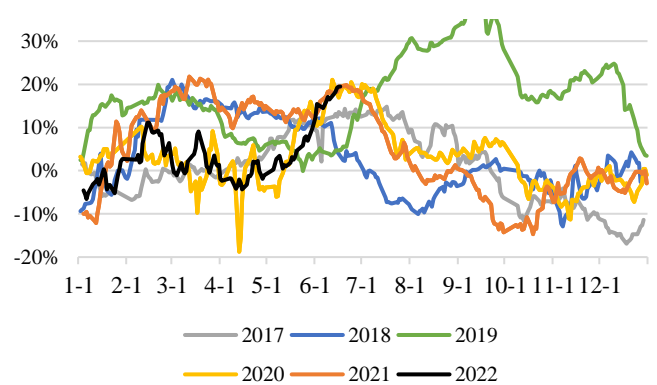
图表 16: 江苏醋酸利润率



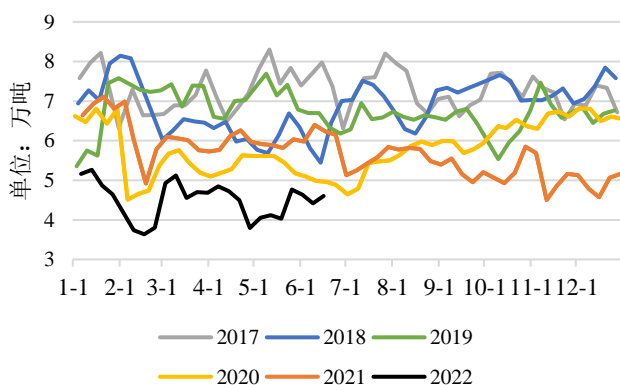
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



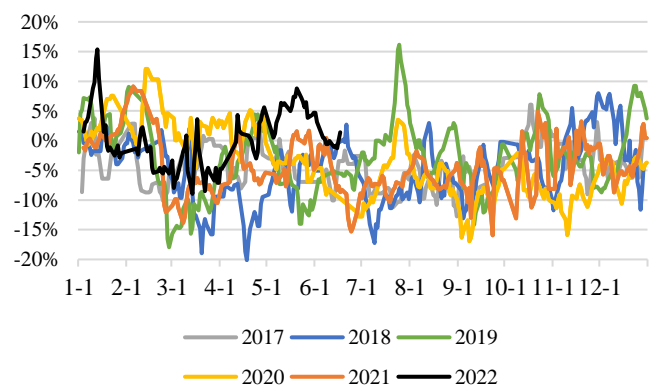
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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



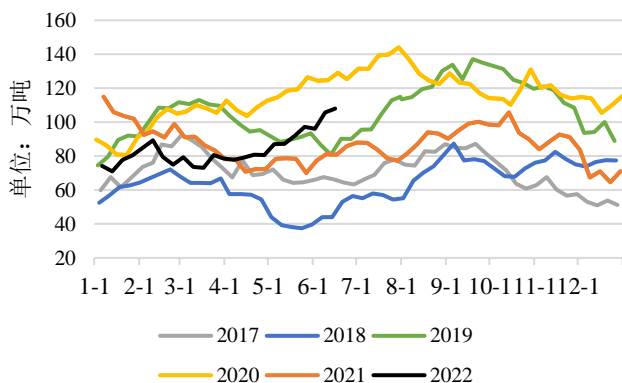
数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心



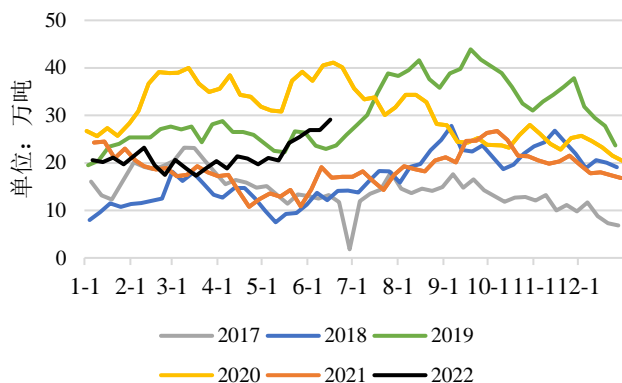
## 五、甲醇库存：供需宽松，沿海库存压力上升

### 1、港口库存

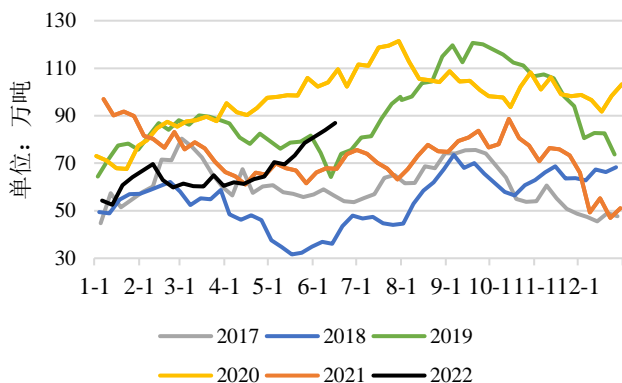
图表 21：甲醇沿海港口总库存



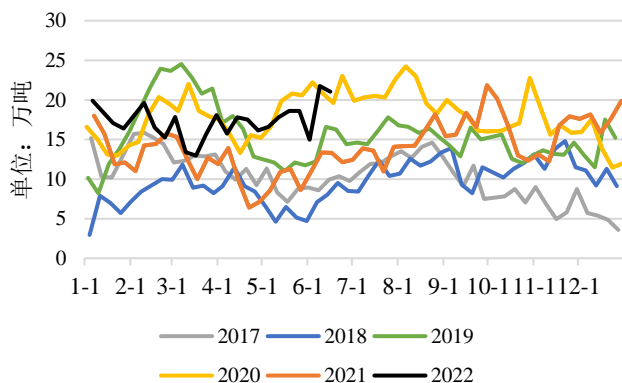
图表 22：甲醇沿海港口样本可流通库存



图表 23：甲醇华东港口库存



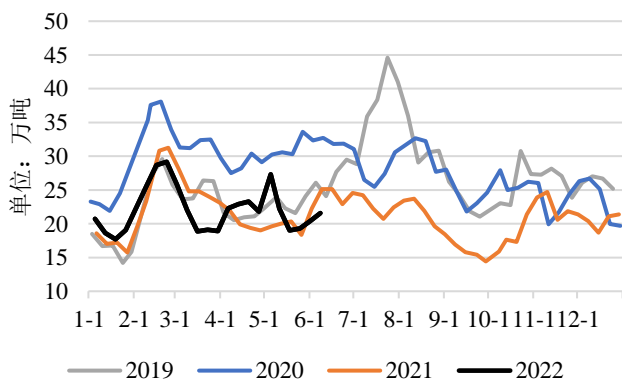
图表 24：甲醇华南港口库存



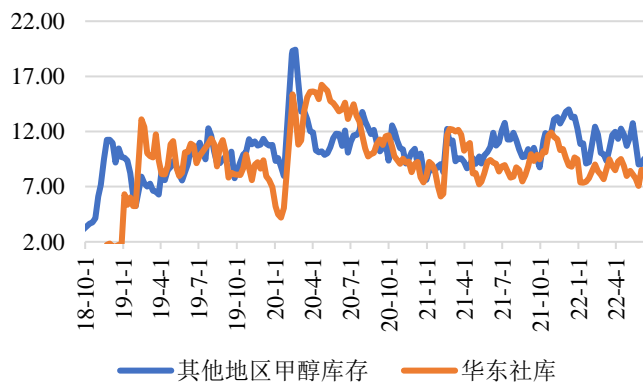
数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

### 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

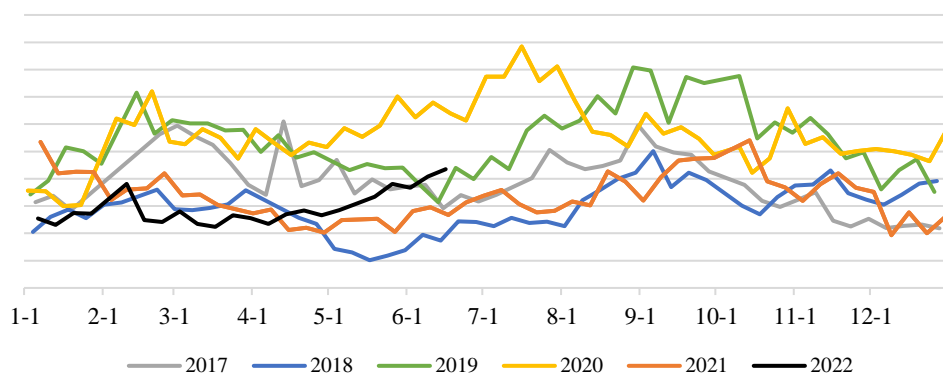


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

### 3、港口库销比

国内库存向沿海中游贸易商转移，整体来看，目前甲醇港口库销比处于中位水平，较前期回升。

图表 27：甲醇港口库销比



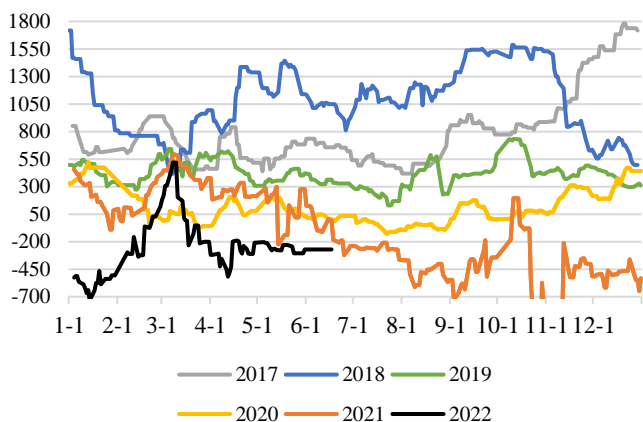
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 六、估值：上下游利润整体不高

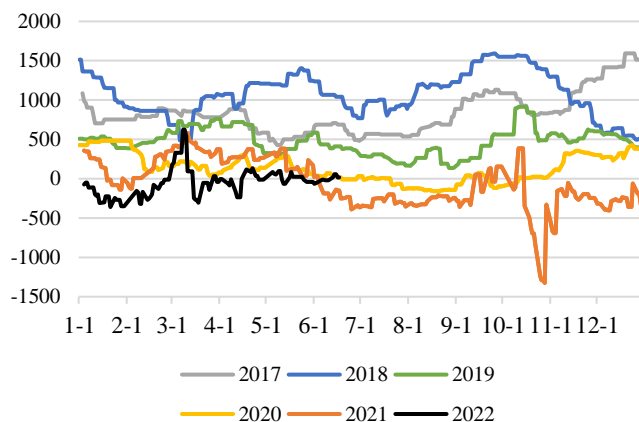
### 1、上游成本：短期结构性缺煤，成本估值偏低

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。

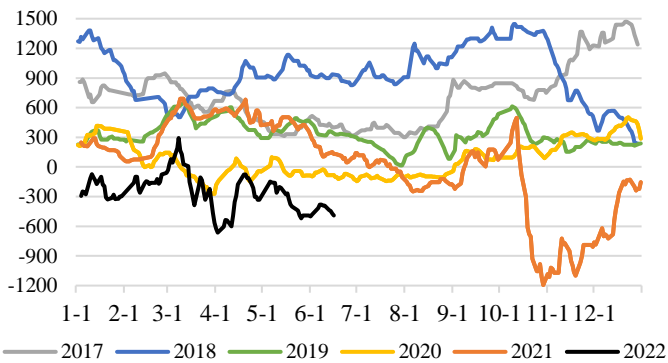
图表 28：陕西样本煤制企业现金流



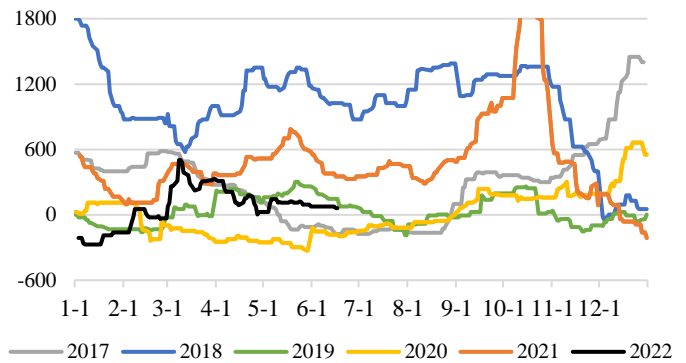
图表 29：内蒙古样本煤制企业现金流



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

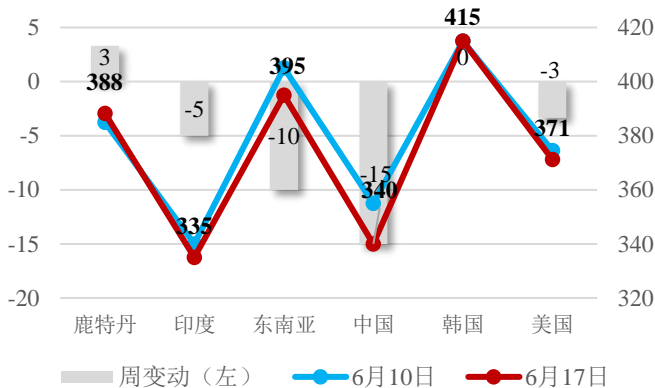


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

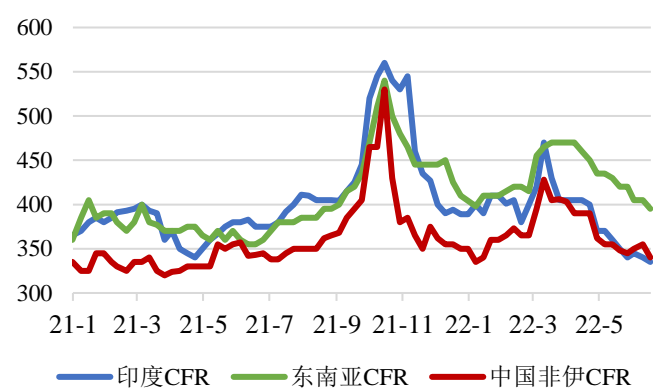
## 2、内外盘价格对比: 进口利润顺挂, 通关利润给出

因伊朗甲醇长期持续输出到我国, 近期下调了进口价格公式加点, 进口成本下降, 由于近期国外供应整体逐渐宽松, 甲醇进口利润为正, 6-7月进口仍然偏多。

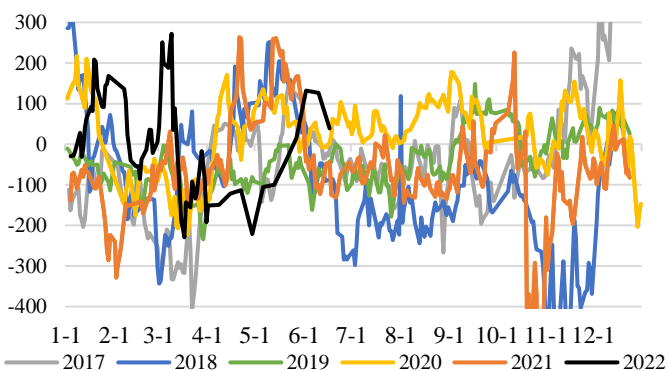
图表 32: 甲醇外盘价格结构



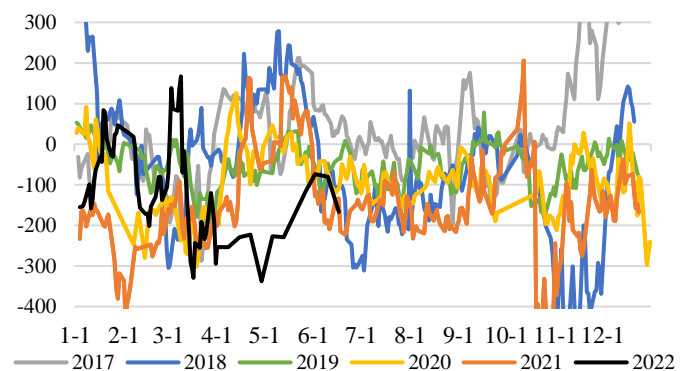
图表 33: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 34: 伊朗甲醇进口利润



图表 35: 非伊甲醇进口利润

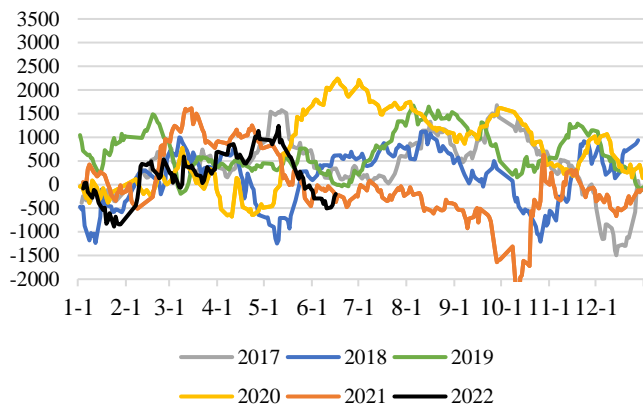


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

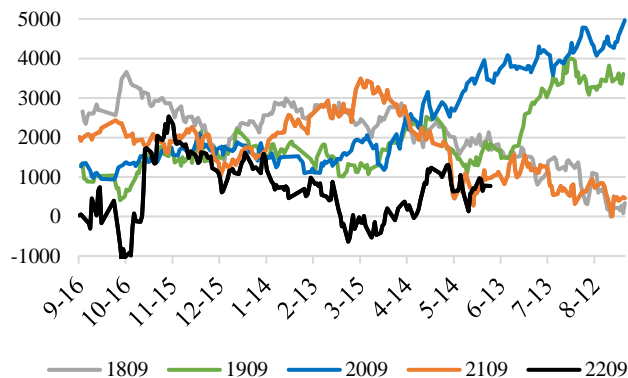
## 3、下游利润: 烯烃订单一般, MTO 利润继续偏低

下游利润来看，比重较大的MTO（占比56%）期货09盘面利润尚可，但目前烯烃终端需求改善仍不明显，甲醇制烯烃单体现货理论利润继续下行。传统下游除MTBE和醋酸（占比约13%）以外，其余利润整体偏低。

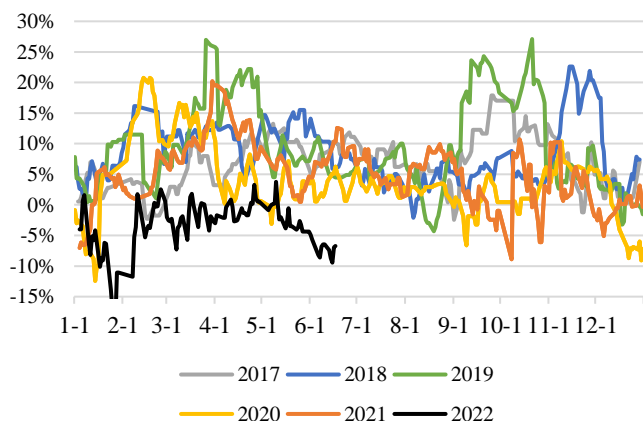
图表 36: 华东乙、丙烯-3MA 价差



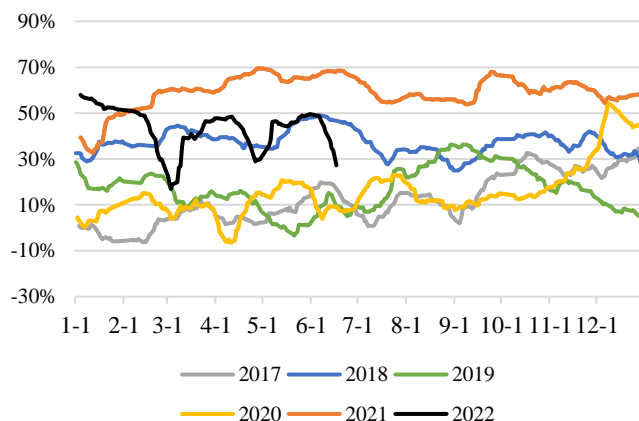
图表 37: 期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



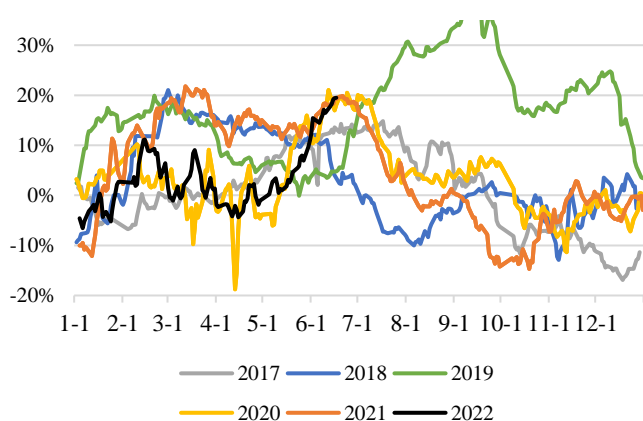
图表 38: 鲁南甲醛利润率



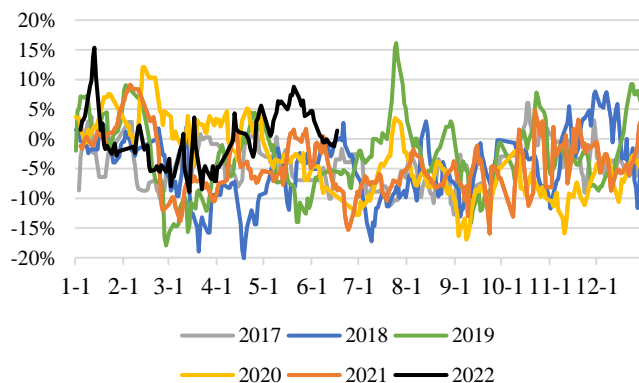
图表 39: 江苏醋酸利润率



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

供需方面，甲醇上游企业减产预期未兑现，从现货来看，国内外供应压力仍然偏高，下游开工率整体下行，导致目前现货供需仍然宽松。

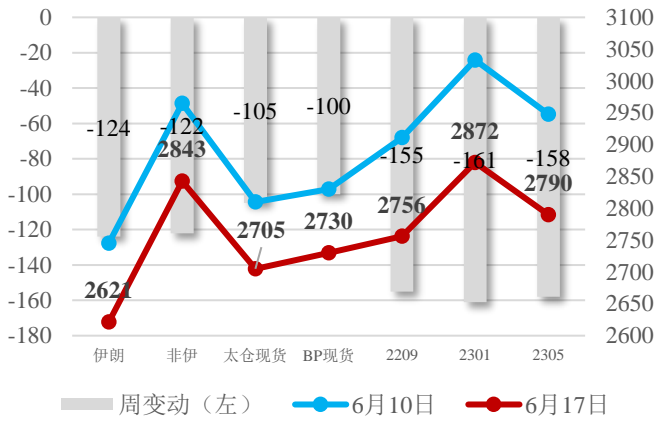
估值方面，短期内，高热值化工煤仍结构性短缺，非保供部分化工煤仍有涨价驱动，甲醇成本估值有进一步上行的预期。但目前随着甲醇进口价格公式加点下调，通关利润快速回升，而下游利润目前整体仍下行，甲醇现货相对估值已不算偏低。

综合分析，甲醇利多预期兑现不足，现货基本面整体偏弱，货币宽松导致长期预期偏乐观，但终端需求偏弱导致现实偏宽松，预计短期内这种预期与现实的分歧仍将持续，库存压力渐显，中游贸易商现货库存压力或继续增加，并可能进一步传导到上游。

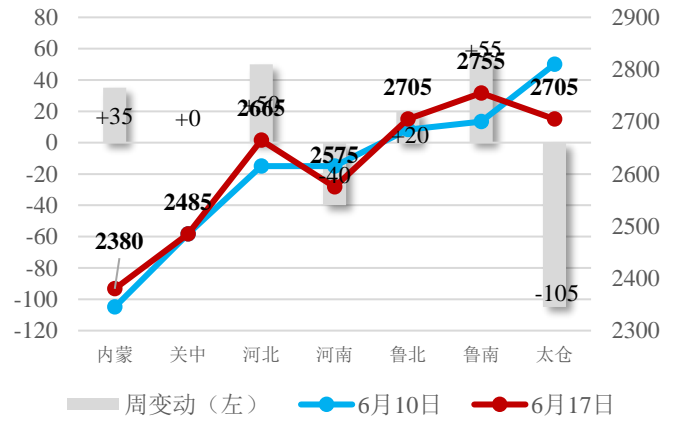
## 八、相关图表

### 1、甲醇价格相关图表

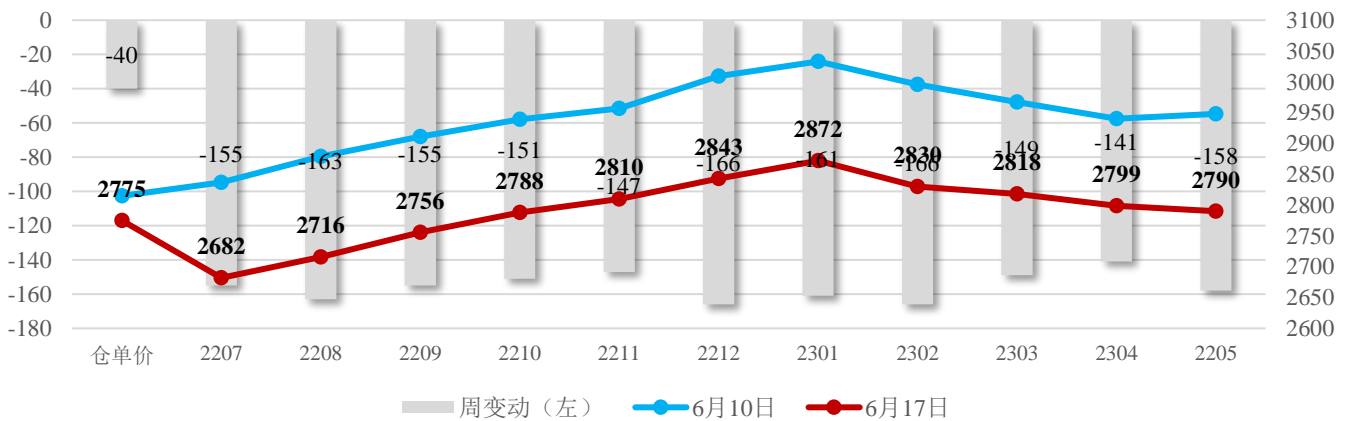
图表 42: 甲醇期现价结构



图表 43: 甲醇国内价格结构

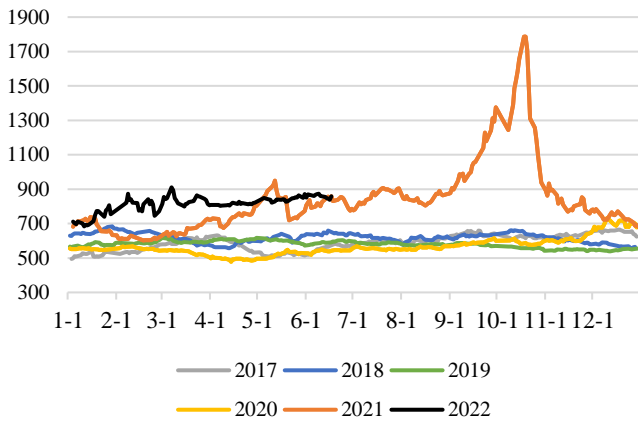


图表 44: 甲醇盘面期限价格结构

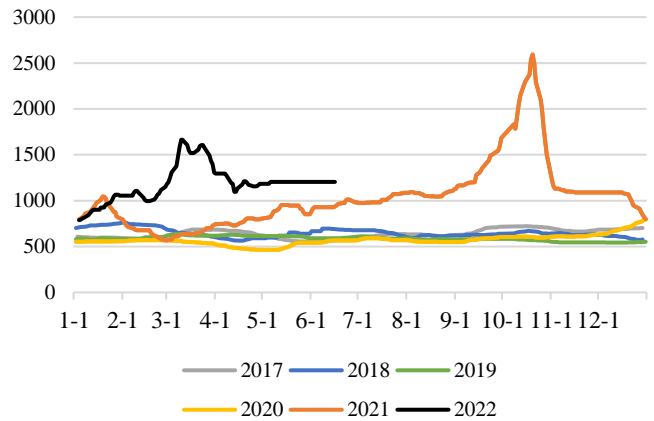


### 2、上游价格相关图表

图表 45: 动力煤期货主连价



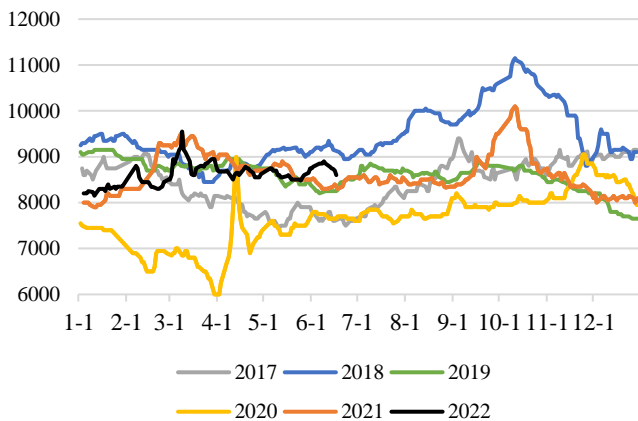
图表 46: 动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



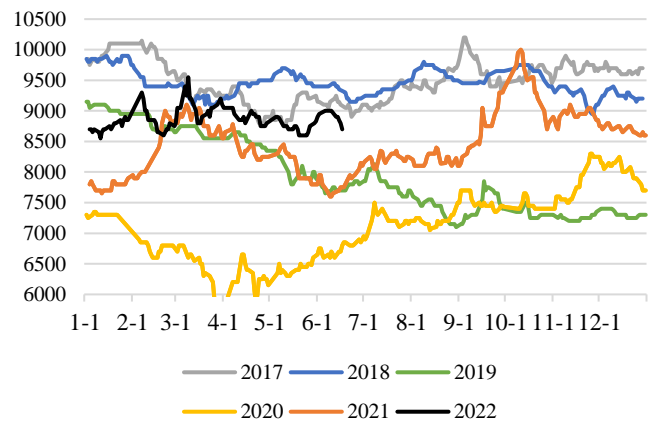
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

### 3、主要下游价格相关图表

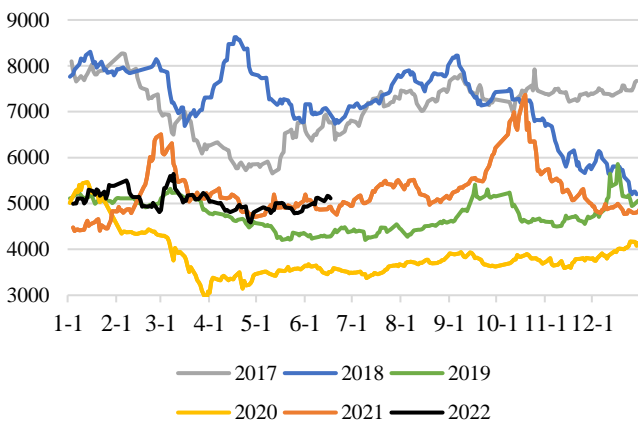
图表 47: PP 拉丝华东市场价



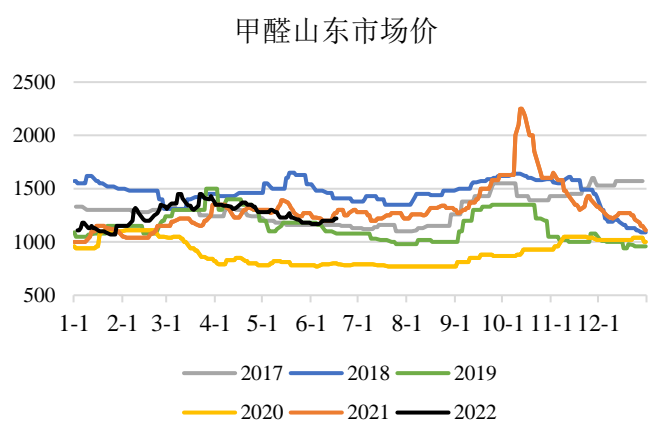
图表 48: LLDPE 膜华东市场价



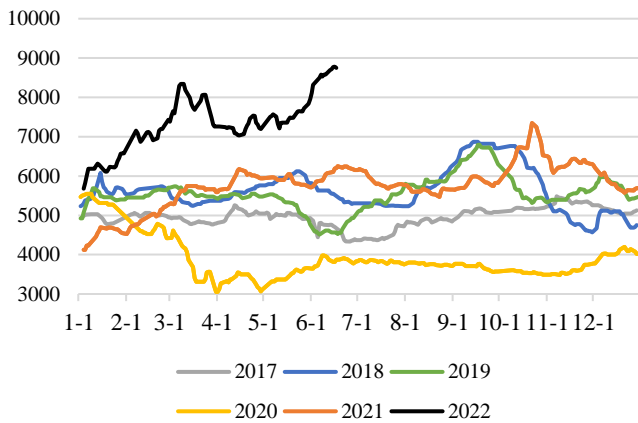
图表 49: 乙二醇华东市场价



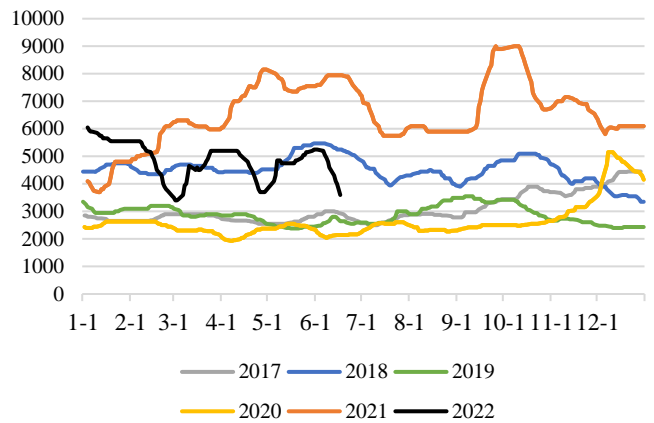
图表 50: 甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



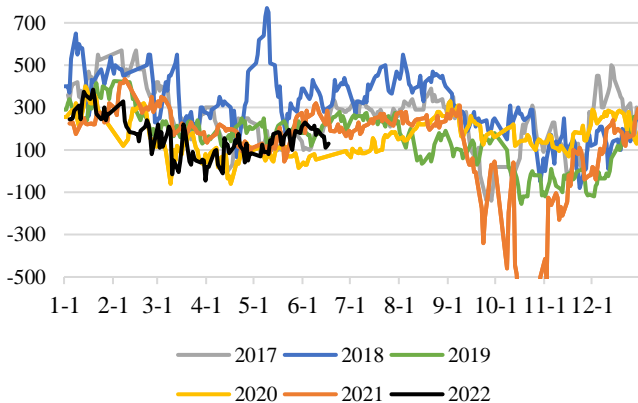
图表 52: 醋酸华东市场价



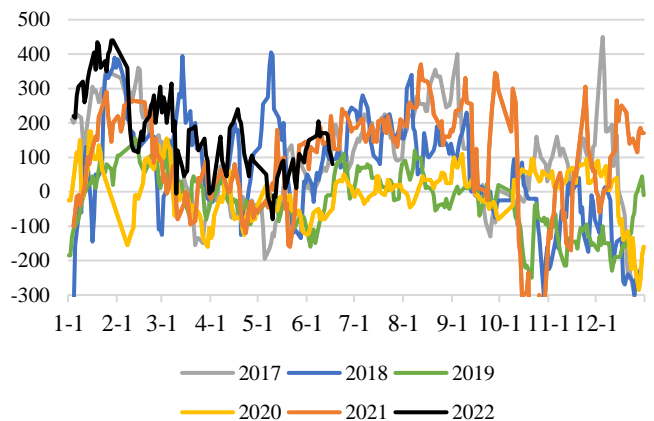
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

#### 4、跨区价差相关图表

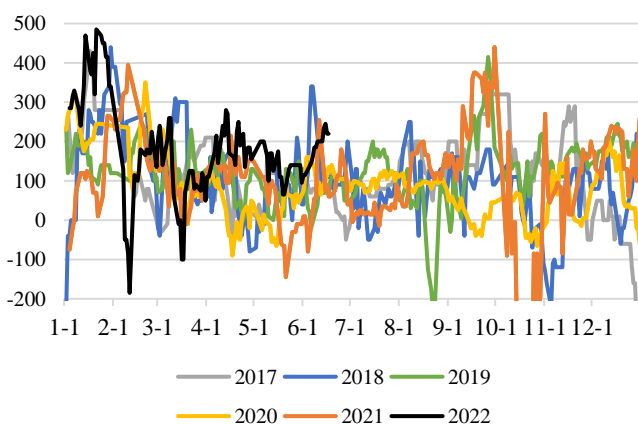
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



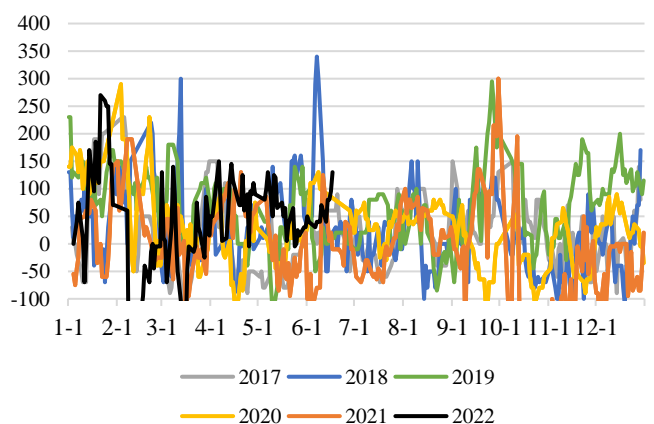
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



图表 55: 甲醇鲁北-关中价差

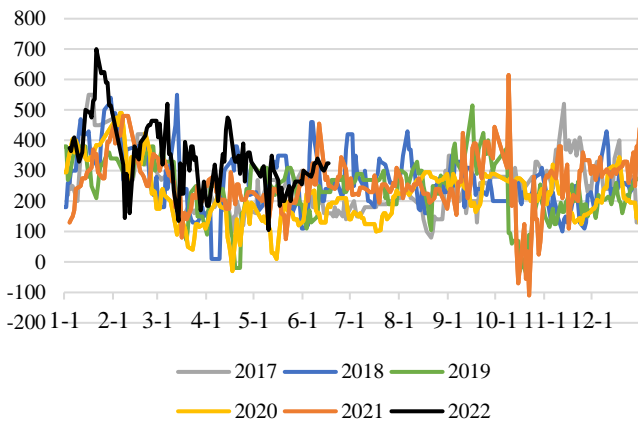


图表 56: 甲醇鲁北-河南价差

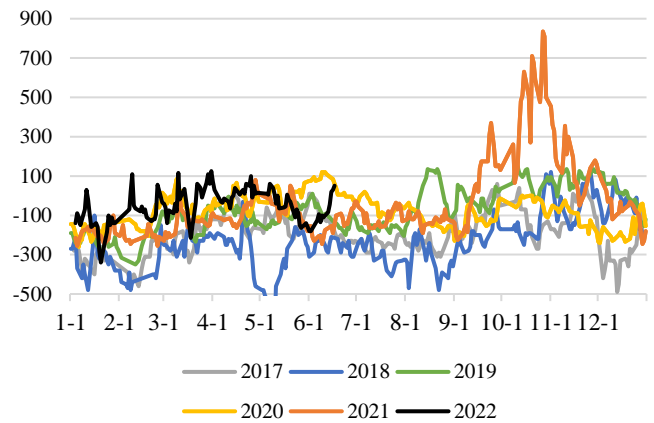




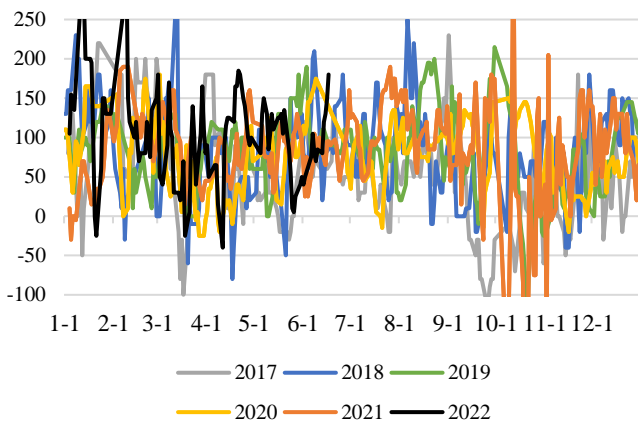
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



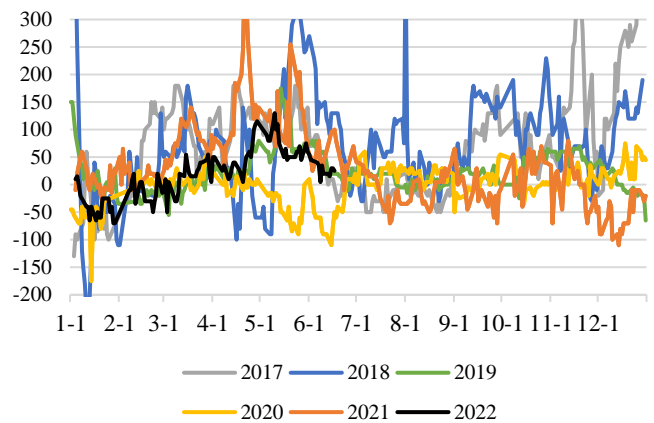
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



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。

## 公司简介

广州金控期货有限公司（以下简称“广金期货”）成立于2003年，是金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。广金期货总部位于广州，在全国多地设有分支机构，已形成立足珠三角地区，覆盖华东、华南、华北、东北主要城市，辐射全国的业务网络。广金期货以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务，全方位支持全资风险管理子公司广州金控物产有限公司的业务发展。以创新业务作为服务实体经济的重要推手，整合金控集团平台的资源优势，充分发挥期货经营机构服务实体经济的主导作用，为客户提供全方位财富管理服务。

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

<p>• <b>广州营业部</b></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>• <b>佛山营业部</b></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>• <b>大连营业部</b></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>• <b>山东分公司</b></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>• <b>梅州营业部</b></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>• <b>杭州分公司</b></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>• <b>福州营业部</b></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>• <b>保定营业部</b></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>• <b>唐山营业部</b></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>• <b>河北分公司</b></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>• <b>太原营业部</b></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>	<p>• <b>淮北营业部</b></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>