

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

# 能源化工研究

——甲醇：宏观预期与产业供需双弱，价格重心持续回落

广金期货研究周报

2022年7月17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7月报》

《广州金控期货甲醇日报  
20220714》

《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：宏观预期与产业供需双弱，价格重心持续回落

### 一、核心观点

本周，煤炭对甲醇成本估值支撑仍然维持高位，近期甲醇价格高位回落造成部分装置甲醇现金流进一步恶化，不过目前国内产量仍然维持在高位运行，现货供应仍然偏宽松。由于海外衰退预期与国内疫情反复导致悲观情绪发酵，期货盘面投机资金离场，基差较前期走强使得期现套利商集中出货，港口价格下跌明显。截至周五下午收盘，主力合约盘面周跌幅在7.40%。

从供需驱动来看，短期内，6月制造业PMI订单指数继续改善，目前国内甲醇需求总体上仍未完全走弱，但美国二季度经济数据预测、中美消费者信心数据显示，消费衰退可能已经开始，这将拖累烯烃、甲醛等甲醇主要下游消费。与此同时，国内外供应维持高位，且国内装置因亏损而减产的预期兑现较慢，导致目前国内供需仍然宽松运行。

从估值来看，进口成本估值大概率整体下行，但夏季结构性缺煤情况可能进一步加剧，煤炭成本估值仍然坚挺，部分上游生产亏损；下游来看，烯烃端现实需求订单仍然偏差，甲醇下游利润整体同样偏低。甲醇上下游估值空间不大，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇现阶段供需驱动整体偏弱，估值中性，最大的变数是夏季结构性缺煤是否导致上游煤制甲醇装置进一步减产，在减产兑现之前，预计甲醇库存压力仍然偏大。

**风险因素：**夏季煤炭短缺，上游减产，或下游订单快速恢复（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：产量仍然偏高，国内减产兑现缓慢.....	5
1、国内工厂运行情况：企业订单持稳，产量仍高位运行.....	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，沿海库存压力偏高.....	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：上下游利润整体不高.....	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：海外价格重心整体下移，进口成本支撑松动.....	11
3、下游利润：烯烃订单一般，MTO利润继续偏低.....	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、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18
公司简介.....	19

## 一、本周市场要闻

1、因近期电厂发电耗煤量提升幅度一般，市场情绪偏观望，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 1245 元/吨附近；

2、根据亚特兰大联储周五的最新预测，美国二季度 GDP 实际增长率可能为-1.5%，这意味着以美国为首的海外经济体可能在过去几个月已经开始进入衰退阶段，早于大家之前预计的 2023 年经济进入衰退的预期。

## 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 7.40%。

现货端，期货盘面投机资金离场，基差较前期走强使得期现套利商集中出货，港口价格下跌明显，江苏太仓港口基差被动走强至 09-5。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	6月30日	7月8日	7月15日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2209	2636	2485	2301	-184	-7.40%	-12.71%
MA2301	2738	2584	2387	-197	-7.62%	-12.82%
MA2305	2654	2501	2319	-182	-7.28%	-12.62%
内蒙古	2295	2315	2205	-110	-4.75%	-3.92%
陕西	2365	2260	2180	-80	-3.54%	-7.82%
河北	2575	2475	2370	-105	-4.24%	-7.96%
河南	2525	2445	2435	-10	-0.41%	-3.56%
山东中部	2610	2550	2440	-110	-4.31%	-6.51%
山东南部	2610	2560	2445	-115	-4.49%	-6.32%
江苏	2575	2475	2330	-145	-5.86%	-9.51%
广东	2600	2480	2330	-150	-6.05%	-10.38%
广西	2500	2425	2375	-50	-2.06%	-5.00%
西南	2490	2425	2375	-50	-2.06%	-4.62%

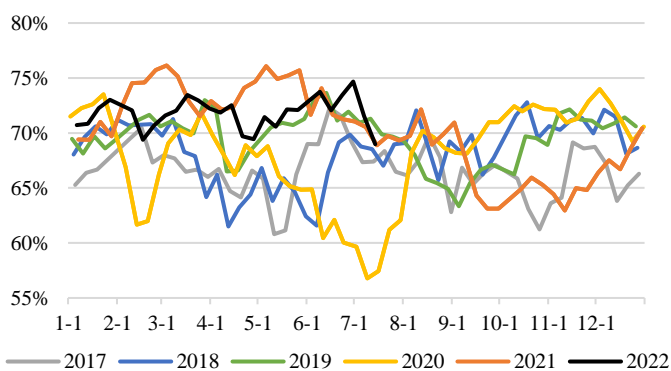
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 三、甲醇供应：产量仍然偏高，国内减产兑现缓慢

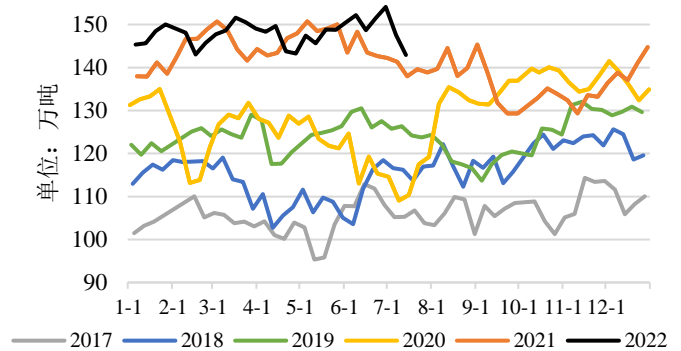
#### 1、国内工厂运行情况：企业订单持稳，产量仍高位运行

本周，有晋煤华显 120 万吨装置因成本问题检修，不过从内地上游工厂订单情况来看，订单量整体持稳，同比处于高位，企业开工积极性未受影响。目前国内甲醇装置整体仍保持高负荷运行，产量维持同比高位。

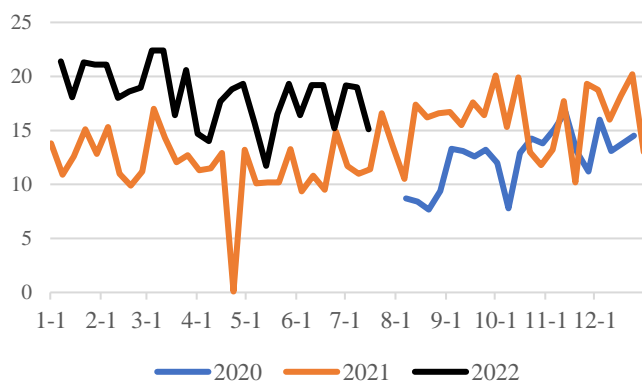
图表 2：甲醇周度开工率



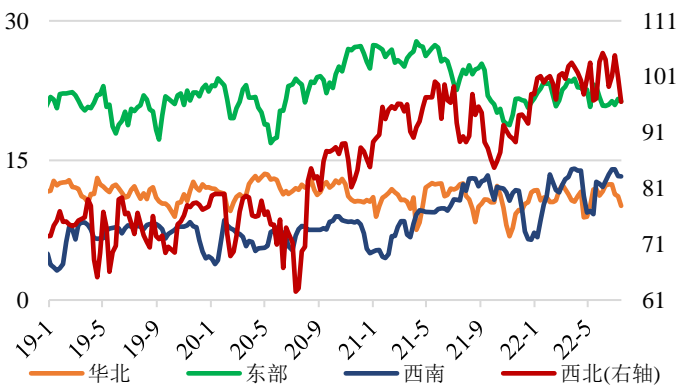
图表 3：甲醇周度产量



图表 4：西北工厂订单量



图表 5：各工艺甲醇周度产量

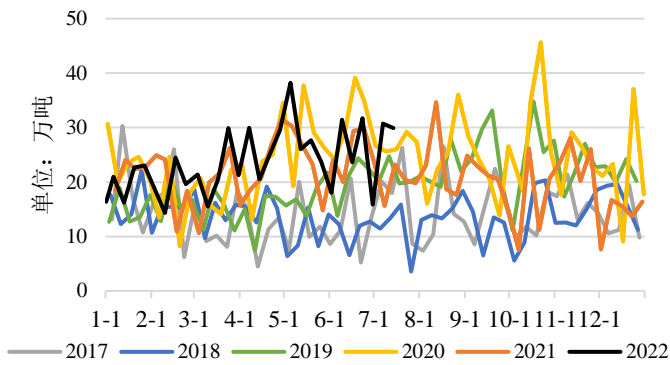


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

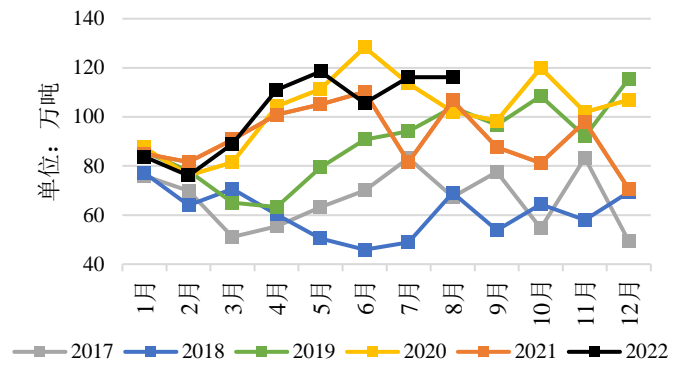
#### 2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位

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，价格重心不断下移，6月中国进口甲醇船货量约 105 万吨，预计 7 月进口量可能在 115-120 万吨，仍将维持高位运行。

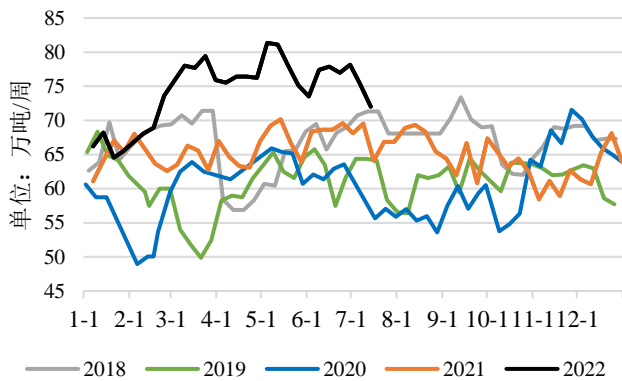
图表 6: 甲醇进口船货到港量



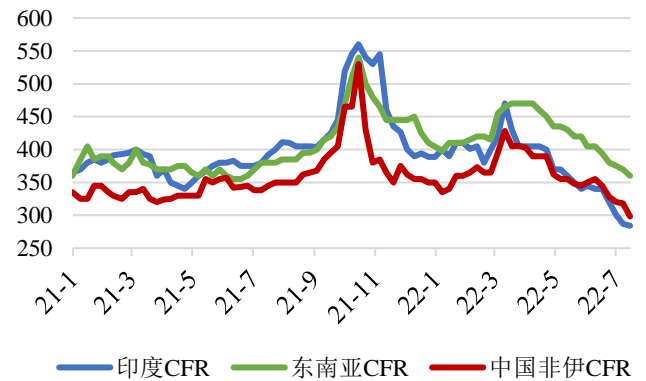
图表 7: 甲醇进口量 (折 30 天)



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

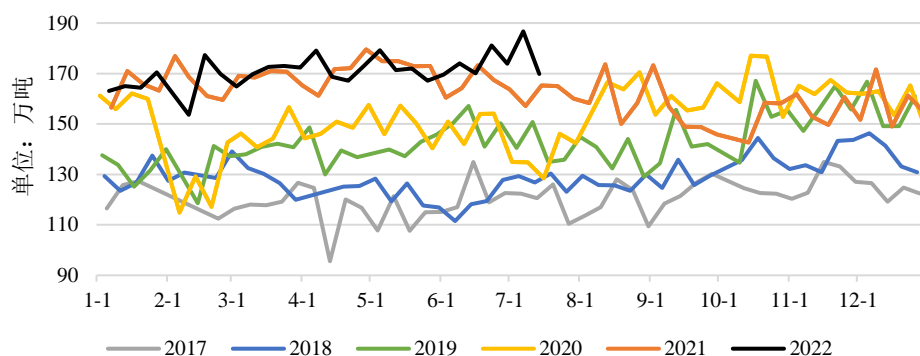
## 四、甲醇需求：消费淡季下，需求被压制

### 1、整体需求

根据亚特兰大联储预测，美国二季度 GDP 实际增长率可能在-1.5%，这意味着海外经济可能在过去几个月已经开始进入衰退阶段。且二季度中美消费者信心均出现了不同程度的下行，这意味着与化工品密切相关的终端消费品需求未来将承压。

从现实订单来看，甲醇下游工厂整体需求目前仍偏弱，下游整体利润偏低。受到海外货币收缩，经济衰退、需求收缩的影响，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，拖累第三季度的包括甲醇在内的化工整体需求量。

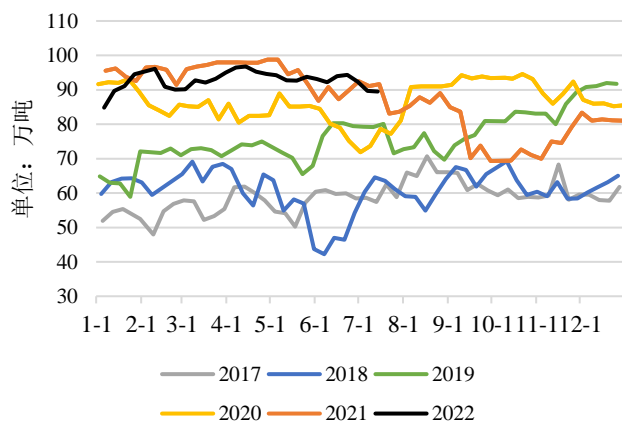
图表 10: 甲醇表观需求量



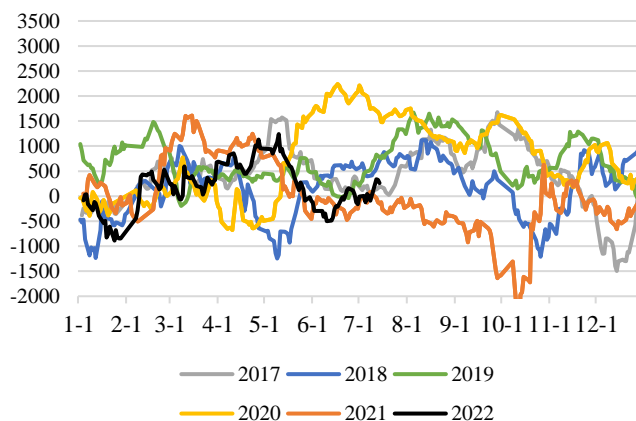
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

## 2、MTO 与传统需求

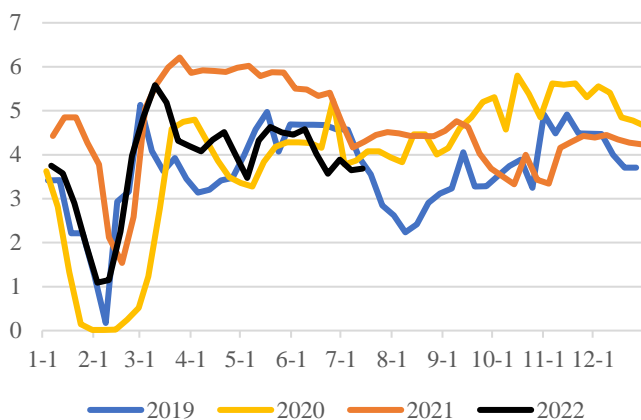
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



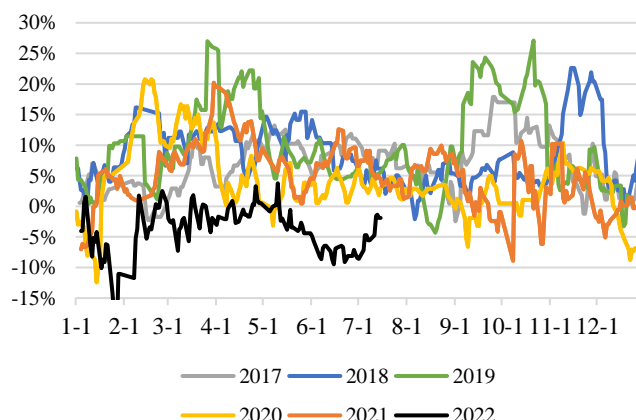
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



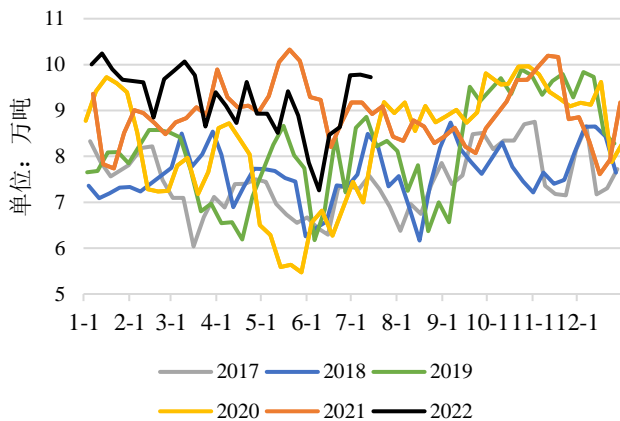
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



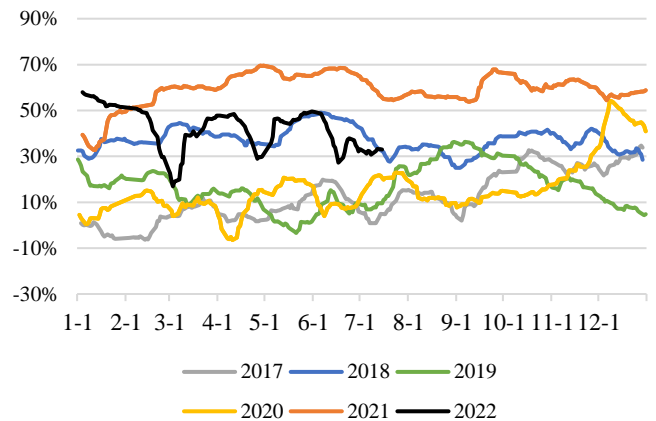
图表 14: 鲁南甲醛利润率



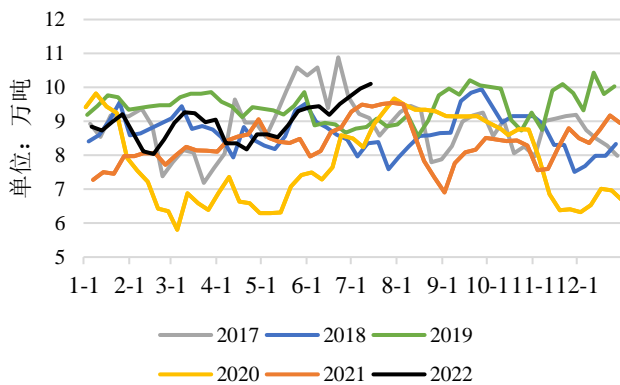
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



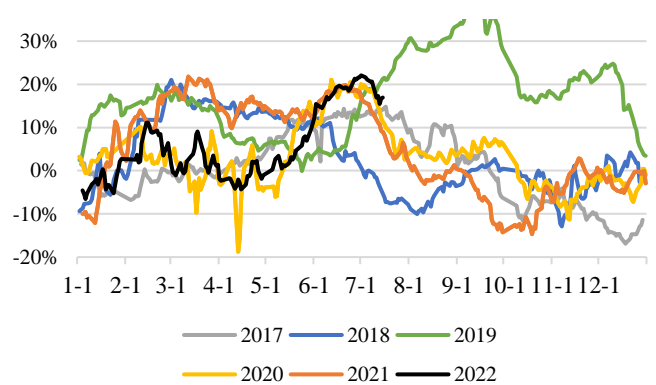
图表 16: 江苏醋酸利润率



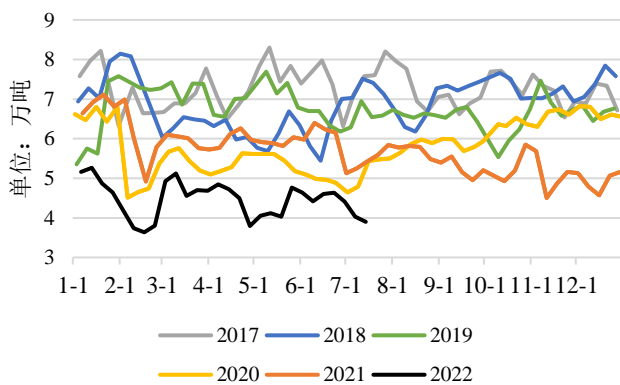
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



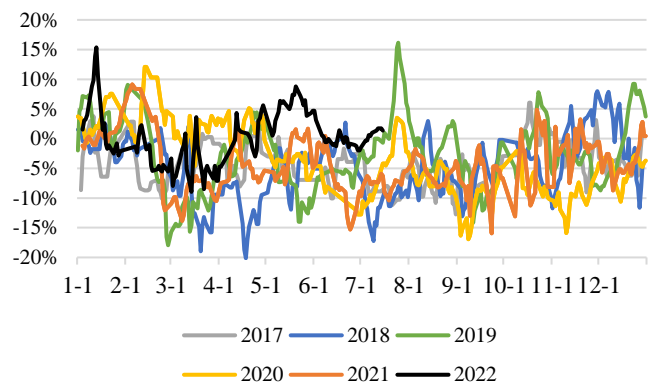
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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



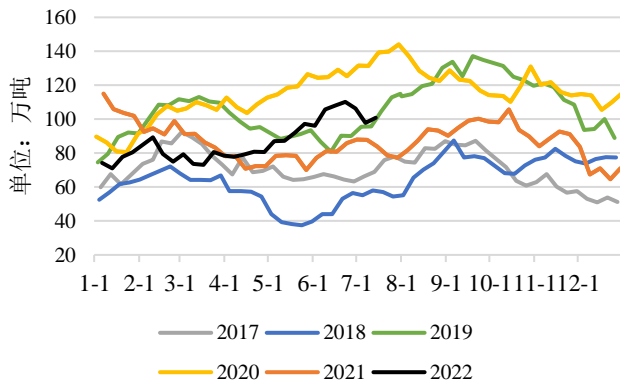
数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心



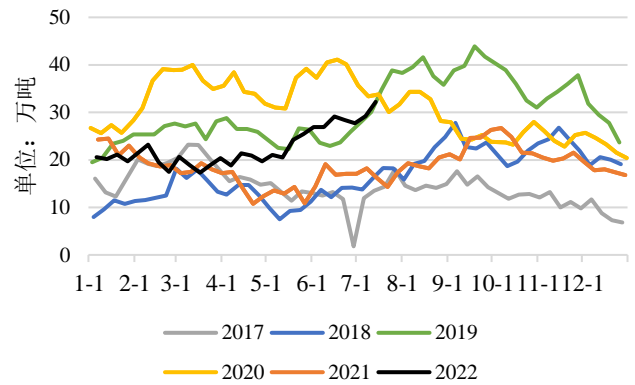
## 五、甲醇库存：供需宽松，沿海库存压力偏高

### 1、港口库存

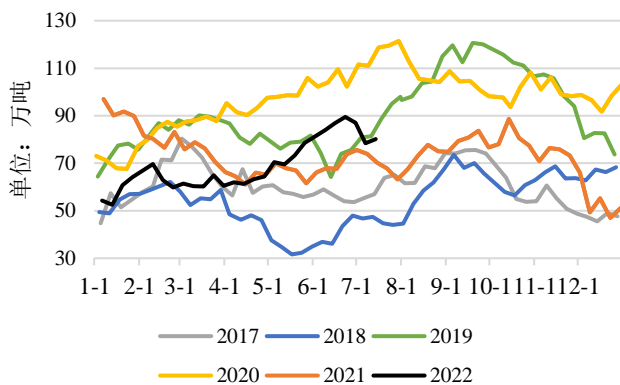
图表 21：甲醇沿海港口总库存



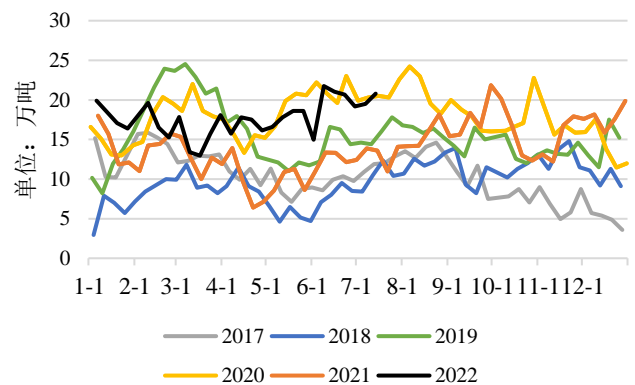
图表 22：甲醇沿海港口样本可流通库存



图表 23：甲醇华东港口库存



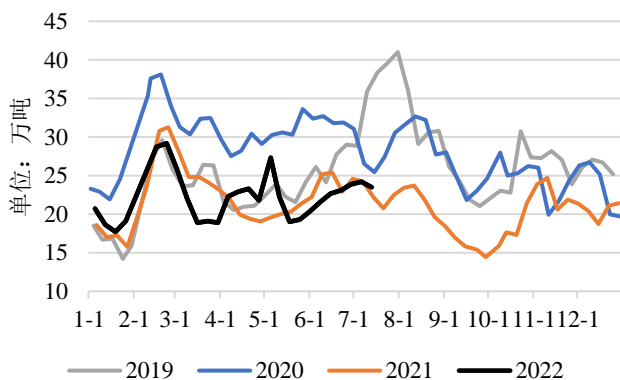
图表 24：甲醇华南港口库存



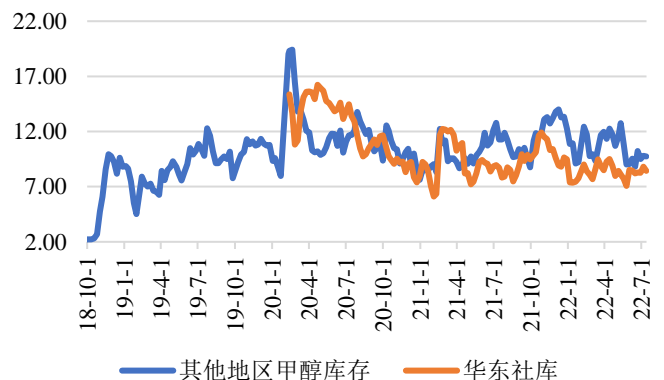
数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

### 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

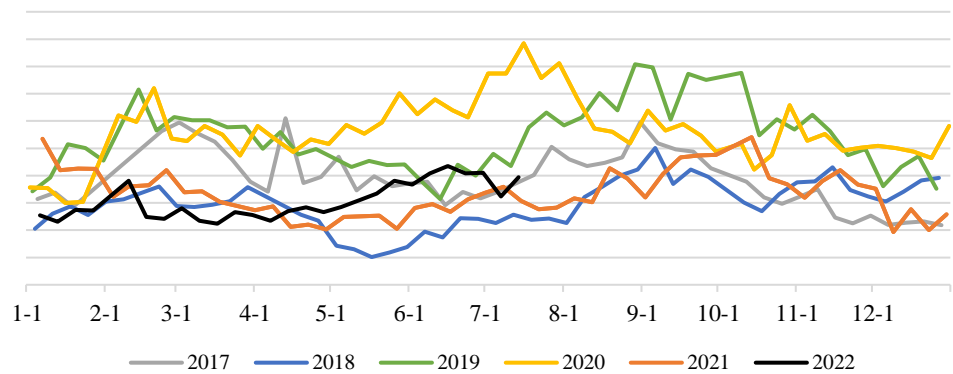


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

### 3、港口库销比

由于期货投机盘离场，港口基差相较前期走强，港口期现套利商出货为主，港口流通现货增加导致价格快速下行，内地-华东港口跨区套利窗口关闭，西北货源主要发往山东地区，因而港口库销比随港口库存较前期高位有所回落，目前港口库销比处于中位水平。

图表 27：甲醇港口库销比



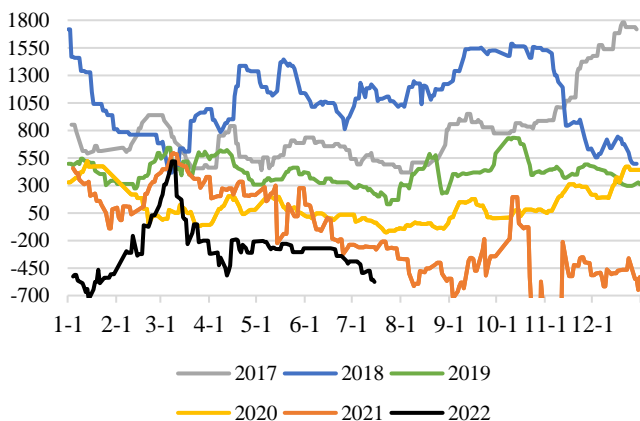
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 六、估值：上下游利润整体不高

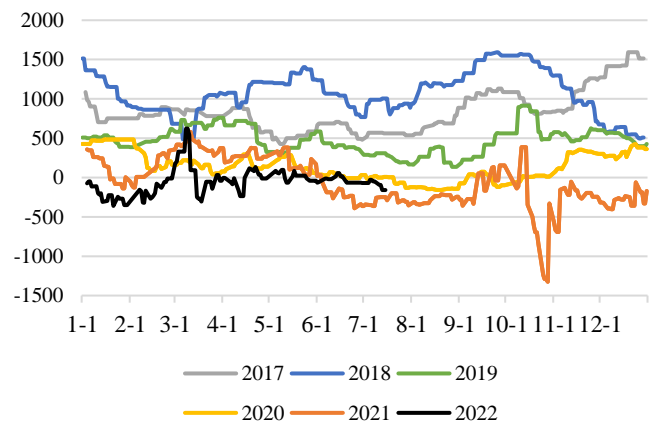
### 1、上游成本：短期结构性缺煤，成本估值偏低

近期全球煤炭需求旺盛，由于目前国内现有煤炭大多主要是低热值褐煤，高热值化工煤相对缺少，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。

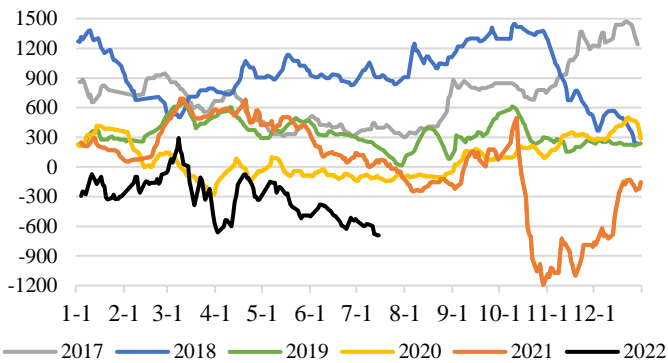
图表 28：陕西样本煤制企业现金流



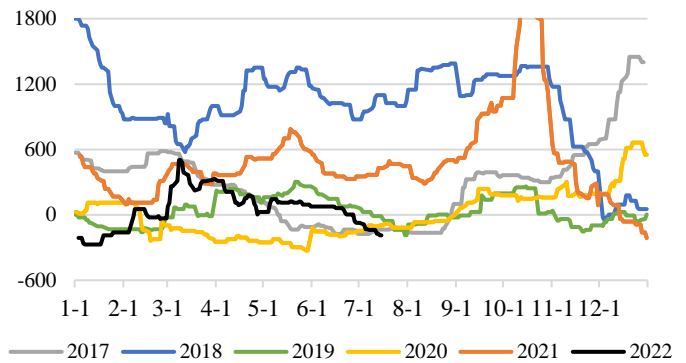
图表 29：内蒙古样本煤制企业现金流



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

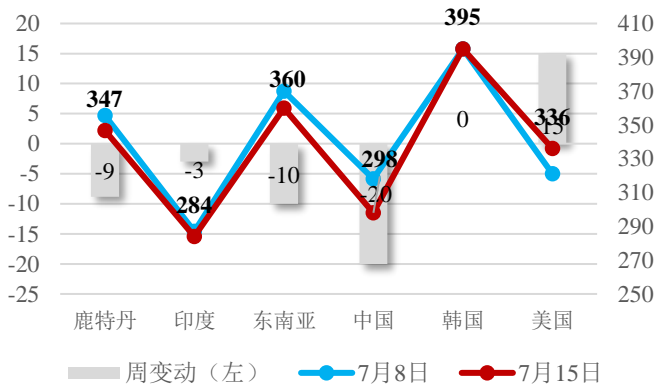


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

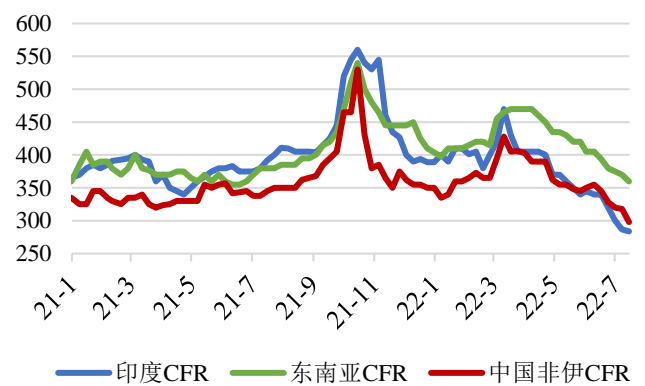
## 2、内外盘价格对比: 海外价格重心整体下移, 进口成本支撑松动

由于近期国外供应整体逐渐宽松, 海外甲醇价格重心整体下行, 2020年以来市场价格表现强劲的印度地区近期出现了领跌的情况, 国内甲醇市场价格的进口成本支撑也逐渐松动, 预计7-8月进口仍然偏多。

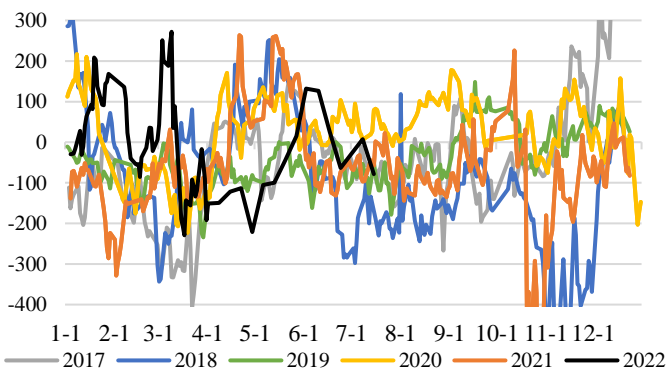
图表 32: 甲醇外盘价格结构



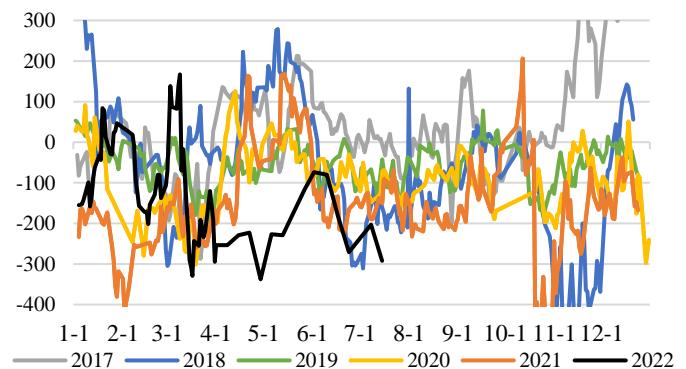
图表 33: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 34: 伊朗甲醇进口利润



图表 35: 非伊甲醇进口利润

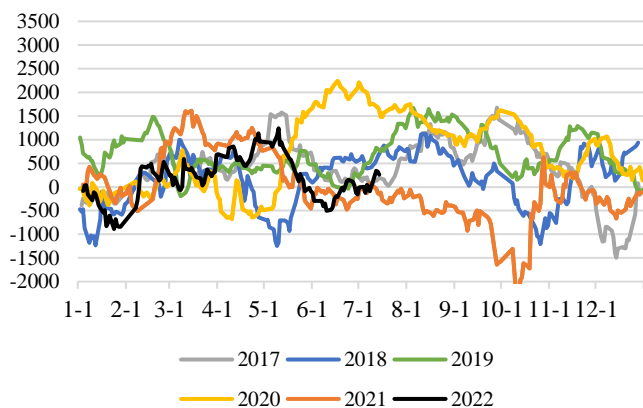


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

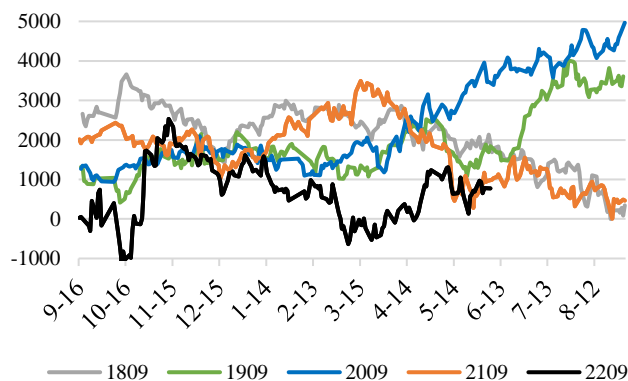
### 3、下游利润：烯烃订单一般，MTO 利润继续偏低

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仍然偏弱。传统下游除 MTBE 和醋酸（占比约 13%）以外，其余利润整体偏低。

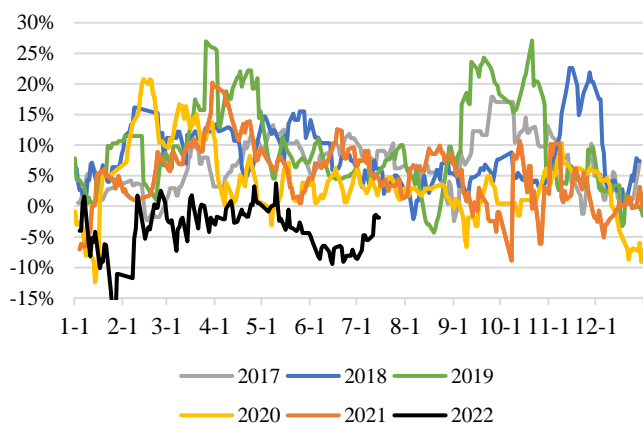
图表 36：华东乙、丙烯-3MA 价差



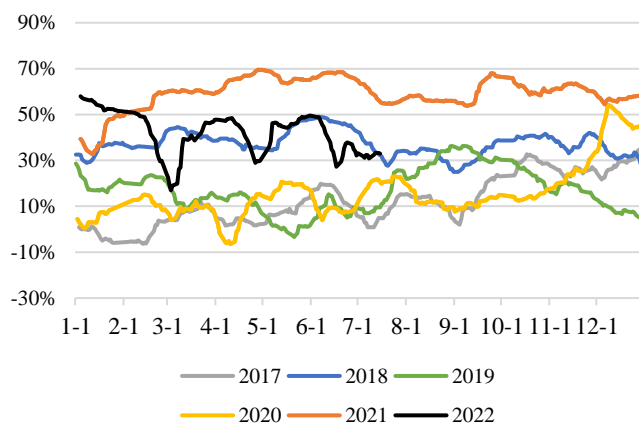
图表 37：期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



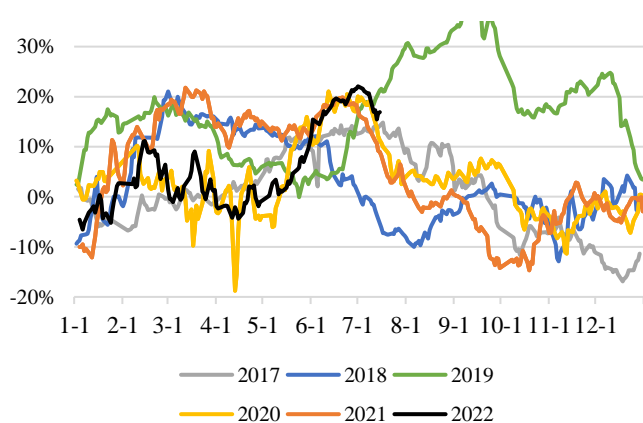
图表 38：鲁南甲醛利润率



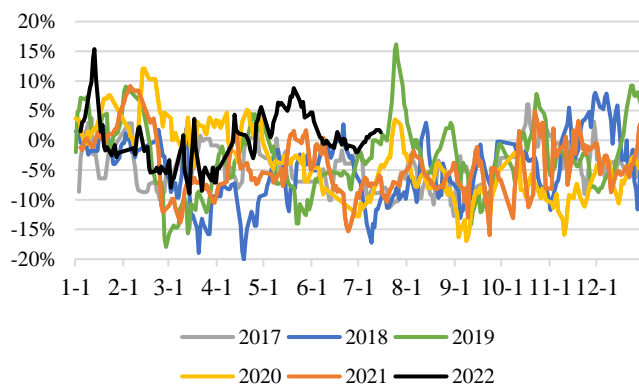
图表 39：江苏醋酸利润率



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

从供需驱动来看，短期内，6月制造业 PMI 订单指数继续改善，目前国内甲醇需求仍未完全走弱，但美国二季度经济数据预测、中美消费者信心数据显示，消费衰退可能已经开始，这将拖累烯烃、甲醛等甲醇主要下游消费。与此同时，国内外供应维持高位，且国内装置因亏损而减产的预期兑现较慢，导致目前国内市场供需仍然宽松运行。

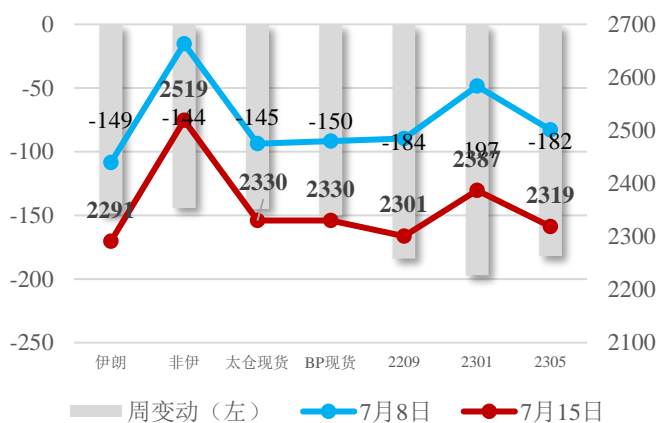
从估值来看，进口成本估值大概率整体下行，但夏季结构性缺煤情况可能进一步加剧，煤炭成本估值仍然坚挺，部分上游生产亏损；下游来看，烯烃端现实需求订单仍然偏差，甲醇下游利润整体同样偏低。甲醇上下游估值空间不大，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇现阶段供需驱动整体偏弱，估值中性，最大的变数是夏季结构性缺煤是否导致上游煤制甲醇装置进一步减产，在减产兑现之前，预计甲醇库存压力仍然偏大。

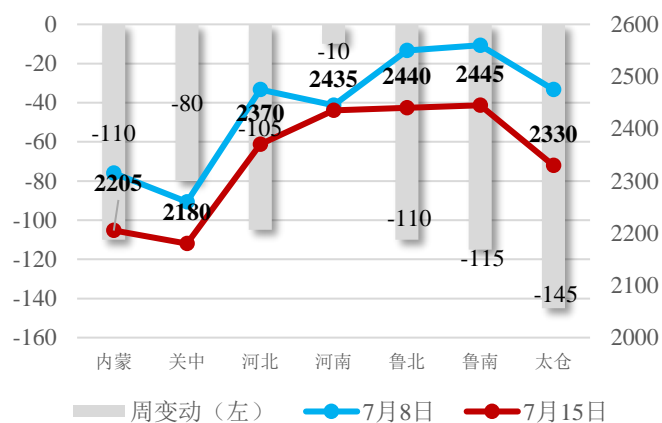
## 八、相关图表

### 1、甲醇价格相关图表

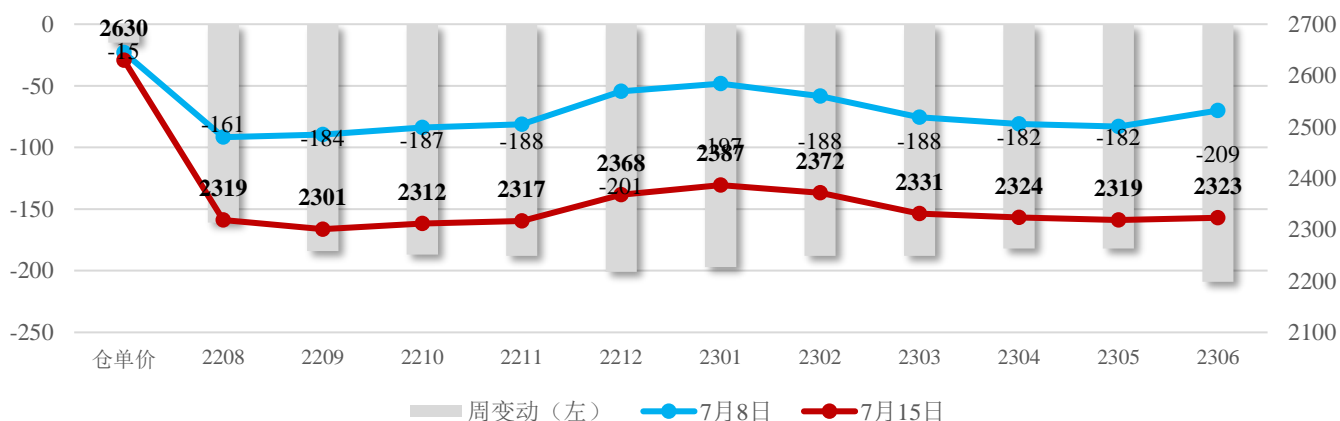
图表 42：甲醇期现价结构



图表 43：甲醇国内价格结构

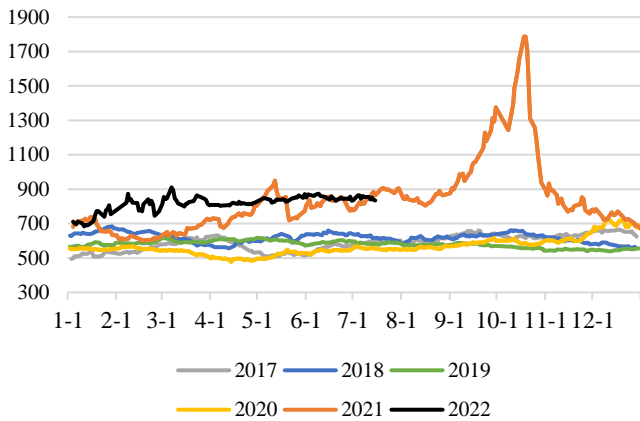


图表 44：甲醇盘面期限价格结构

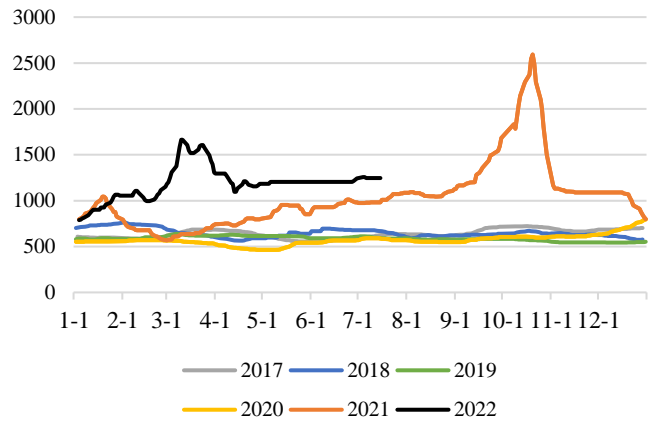


### 2、上游价格相关图表

图表 45：动力煤期货主连价



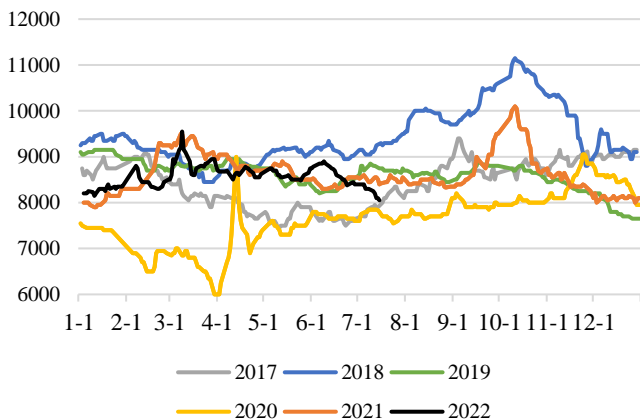
图表 46：动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



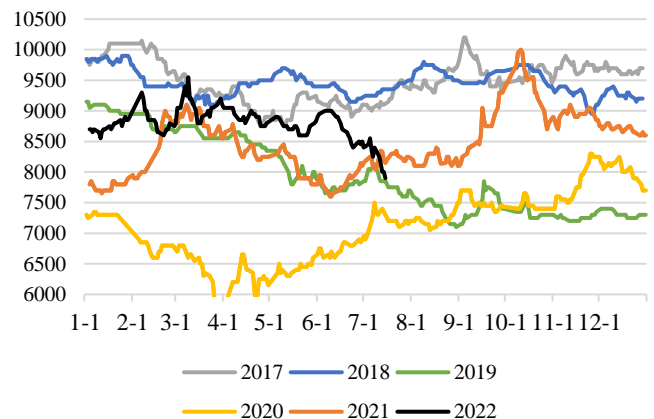
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

### 3、主要下游价格相关图表

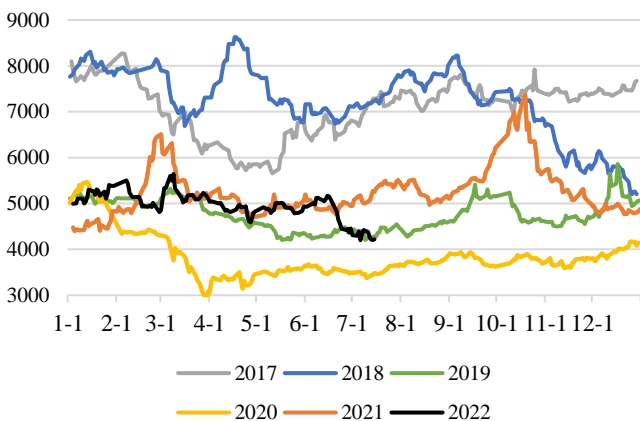
图表 47：PP 拉丝华东市场价



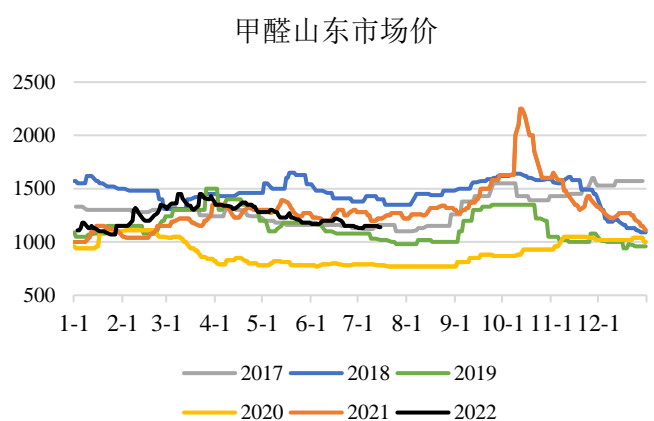
图表 48：LLDPE 膜华东市场价



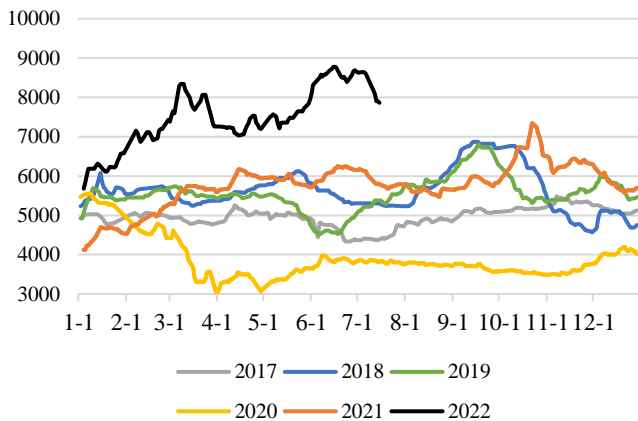
图表 49：乙二醇华东市场价



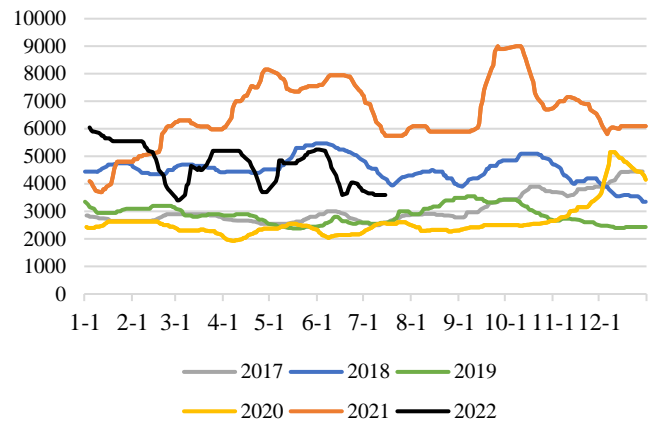
图表 50：甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



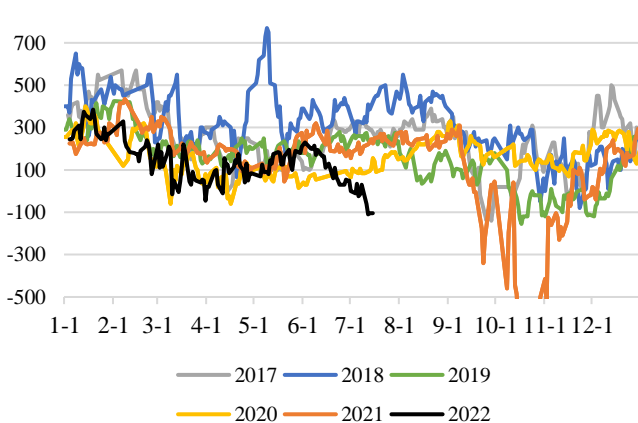
图表 52: 醋酸华东市场价



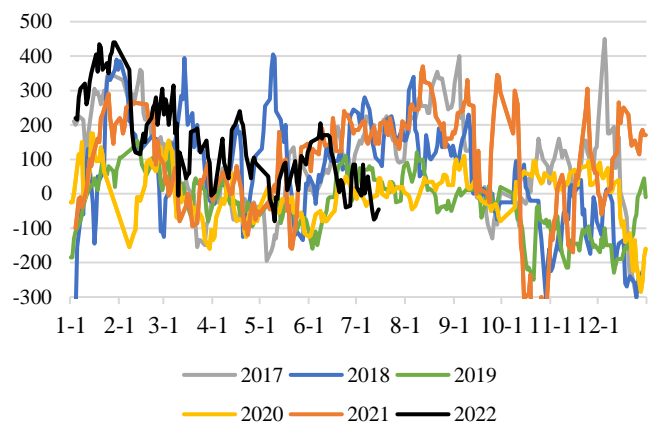
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

#### 4、跨区价差相关图表

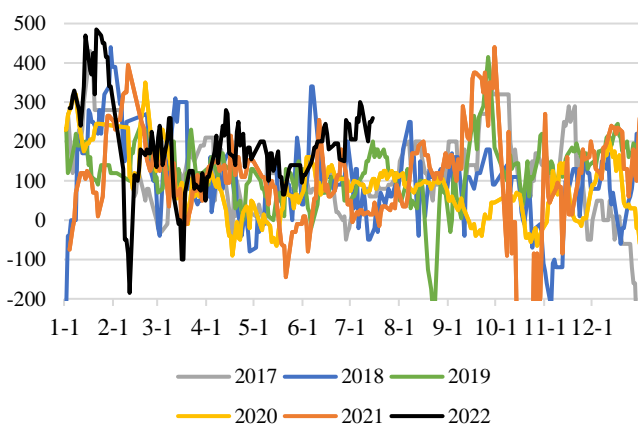
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



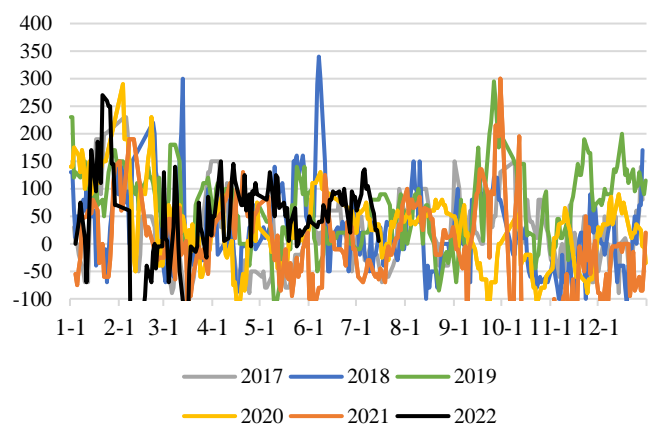
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



图表 55: 甲醇鲁北-关中价差

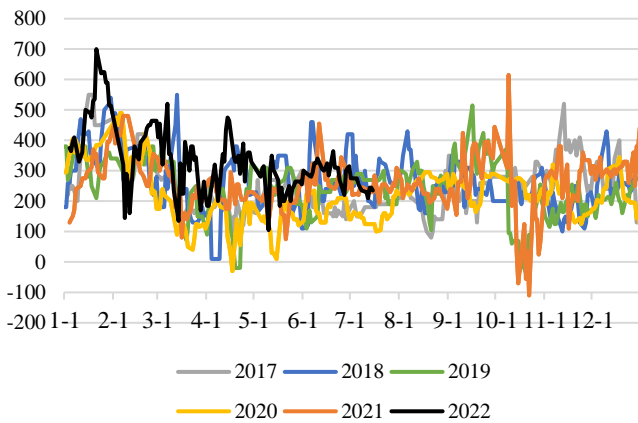


图表 56: 甲醇鲁北-河南价差

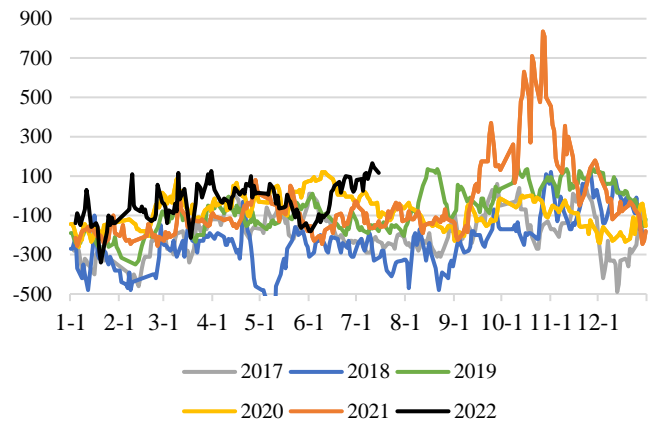




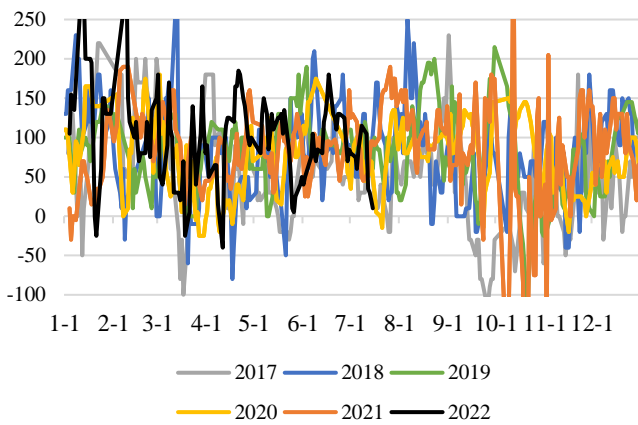
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



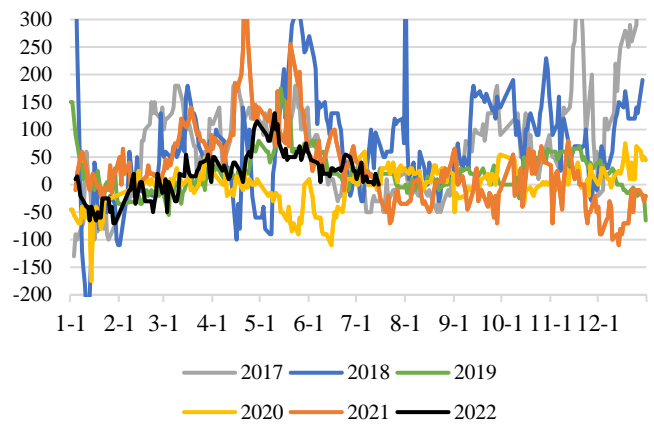
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



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>