

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

能源化工研究

——甲醇3月报：成本估值占主导，关注煤炭供应政策

广金期货研究月报

2022年3月6日 星期日



期货研究月报

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

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

《广州金控期货甲醇周报
20220227》

《广州金控期货甲醇日报
20220303》

甲醇：成本估值占主导，关注煤炭供应政策

一、核心观点

成本/估值方面：当前煤炭成本仍然是影响甲醇估值最重要的变量（具体逻辑参考日前研究中心专题报告《当前煤价波动为何对甲醇影响很大 20220302》），因煤炭优先保供电厂长协，而非长协煤炭供应受限于产能，近期煤炭需求回升，非长协煤价上涨已导致部分工厂亏损，煤炭趋紧或持续支撑甲醇整体估值。

需求方面：节后下游补货小高峰兑现，当前烯烃、甲醛等下游订单难以支撑需求进一步走强，近期消费预期不乐观，预计进入3月后需求偏弱。

供应方面：海外开工回升，进口供应逐渐宽松，而国内煤炭供需日益趋紧，部分采购非长协煤炭的甲醇工厂或因亏损降负荷，预计3月份整体供应增量有限，甚至有可能持续下降，目前不确定性较高。

总的来看，预计甲醇3月需求将转弱，但煤炭紧张或将导致甲醇产量下滑，3月甲醇供需格局不确定性较高，煤炭成本估值仍将是甲醇的主要驱动，关注煤炭供应政策。

风险因素：煤炭供应超预期宽松（下行风险）；下游订单好于预期（上行风险）

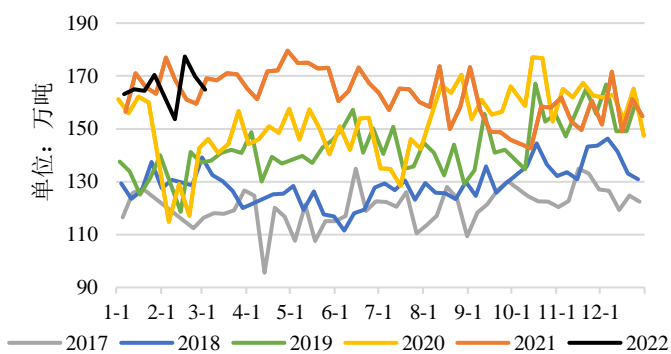
目录

一、甲醇需求：烯烃下游订单一般，需求预计偏弱	4
二、甲醇供应：煤炭趋紧或将导致供应增量受限	5
1、国内工厂：煤炭仍然趋紧，开工负荷或下降	5
2、进口情况：3月份进口船货量有所回升	6
三、库存：厂库和港口库存压力不大	7
四、综合展望：煤炭将成影响甲醇的关键变量	8
五、相关图表	9
1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位	9
2、下游利润：目前下游整体利润不高，预期节后将有所修复	9
免责声明	10

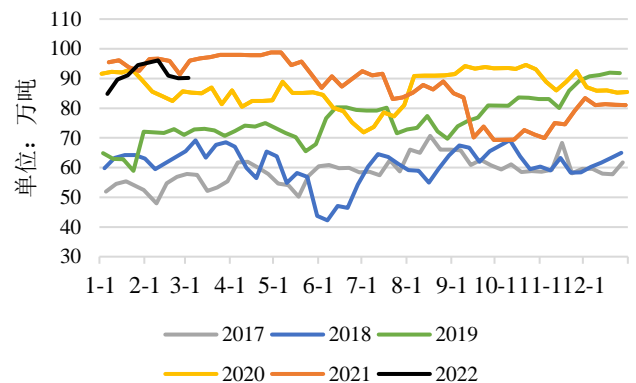
一、甲醇需求：烯烃下游订单一般，需求预计偏弱

节后下游备货小高峰如期兑现，但订单一般，不支撑下游需求总体反弹。从最大下游甲醇制烯烃（MTO，占比56%）的情况来看，节后整体下游订单偏弱，因国内消费预期偏弱，预计进入3月后订单预计不会有太多增长，甲醇整体需求将受下游订单拖累而呈现偏弱。

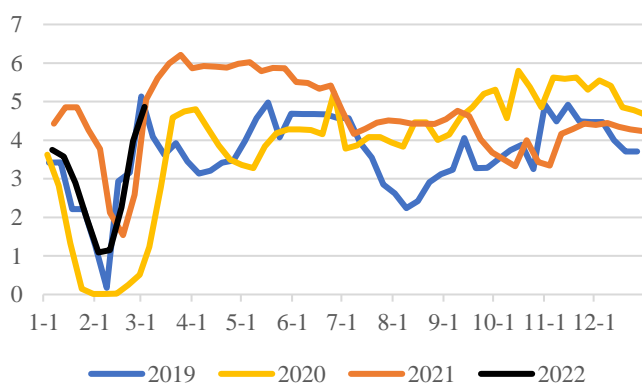
图表 1：甲醇整体需求量



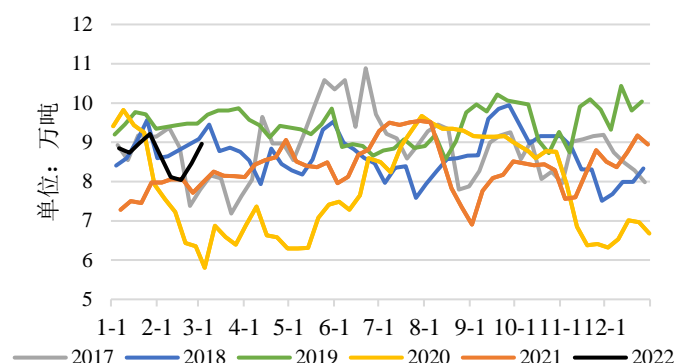
图表 2：MTO 样本企业需求量



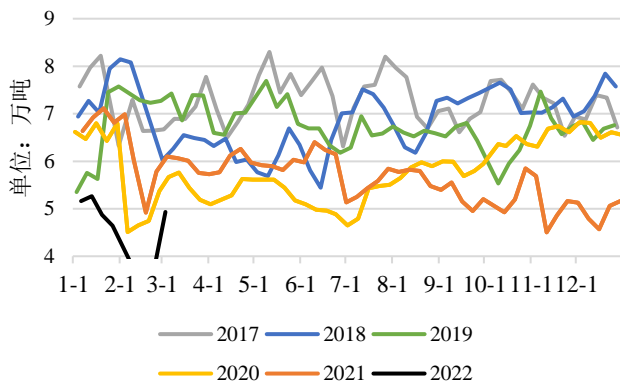
图表 3：甲醛样本企业需求量



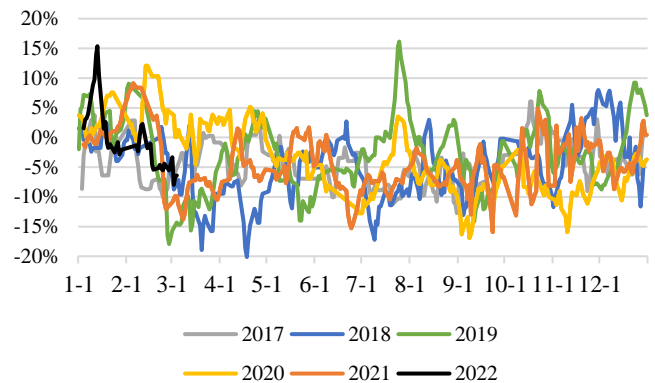
图表 4：MTBE 样本企业需求量



图表 5：二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 6：河南二甲醚利润率



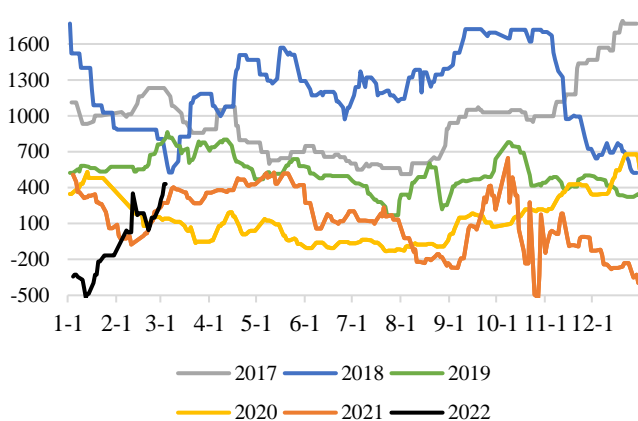
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

二、甲醇供应：煤炭趋紧或将导致供应增量受限

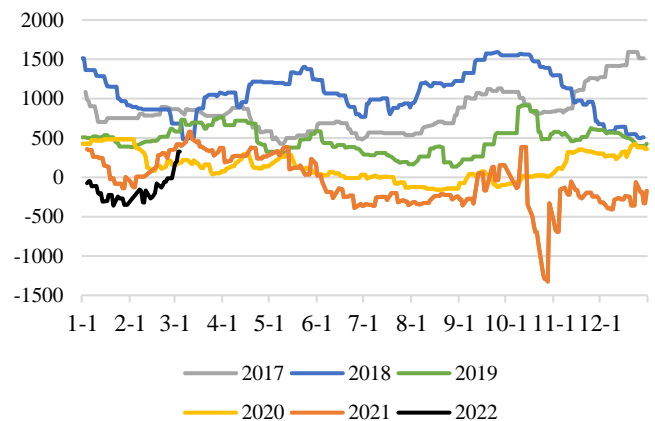
1、国内工厂：煤炭仍然趋紧，开工负荷或下降

目前甲醇产能仍处于供过于求的格局，由于长期生产亏损，上游开工对利润较敏感。虽然发改委三令五申强调保障电厂中长期协议价格稳定，部分签订长协的煤化工企业煤炭成本稳定，但是由于煤炭需求旺盛，华北、华中、华东地区甲醇厂非长协煤炭到厂价快速上涨，甲醇整体成本估值抬升，目前来看，预计煤炭供需仍然趋紧，不排除因缺煤导致国内产量整体下降。

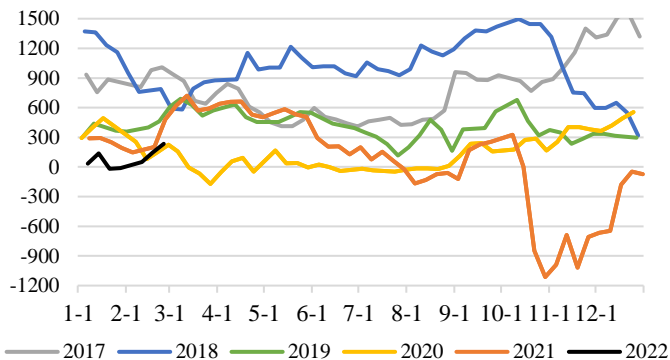
图表 7：陕西样本煤制企业现金流（以长协煤价计算）



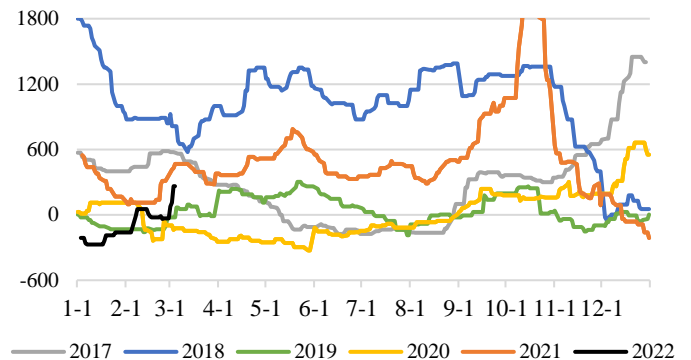
图表 8：内蒙古样本煤制企业现金流（以长协煤价计算）



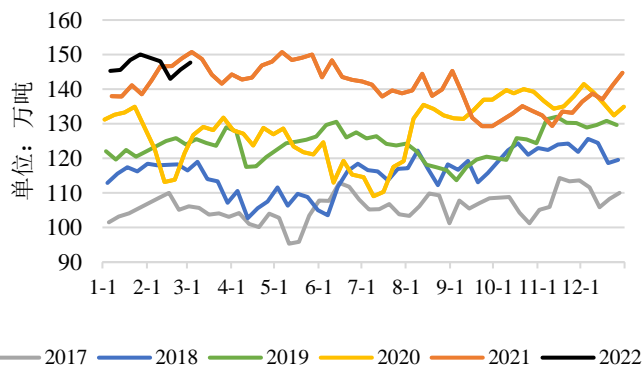
图表 9：山东样本煤制企业现金流（以长协煤价计算）



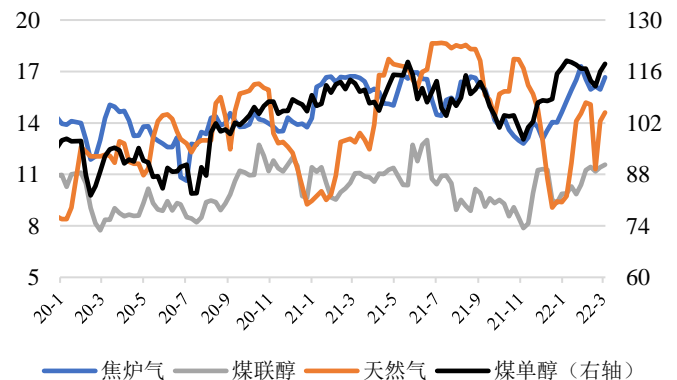
图表 10：西南样本天然气制企业现金流



图表 11：甲醇周度产量



图表 12：甲醇各工艺周度产量

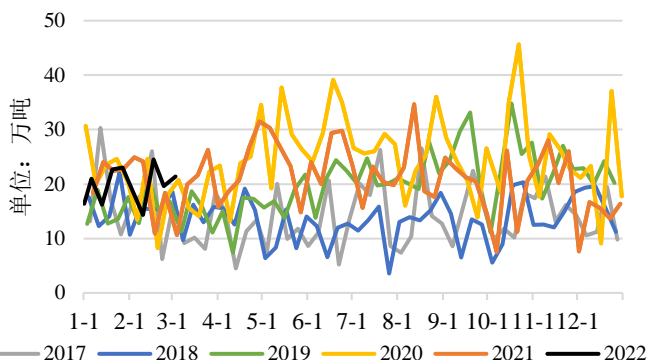


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

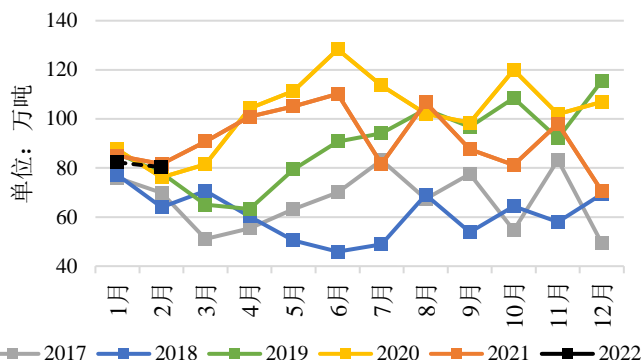
2、进口情况：3月份进口船货量有所回升

由于海外供应逐渐宽松，而国内产量受缺煤影响，预计后续进口量将增大以填补国内供应缺口，2月因进口利润较低、船货到港较慢，进口量或在71万吨，低于上月初预估值，甲醇3月进口量预估在94万吨以内，目前进口利润较好，运输及港口作业效率或将有所加快，3月预估进口量可能大部分兑现。

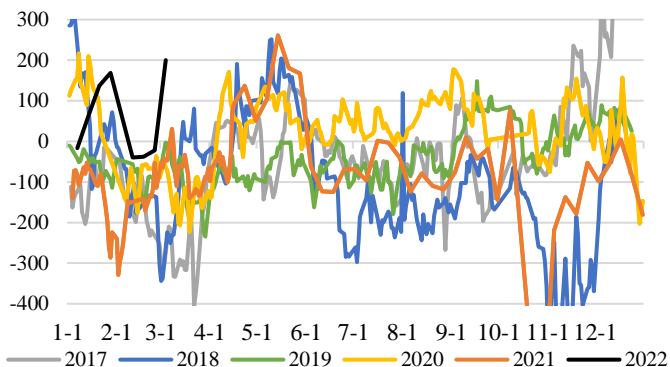
图表 13: 甲醇进口船货到港量



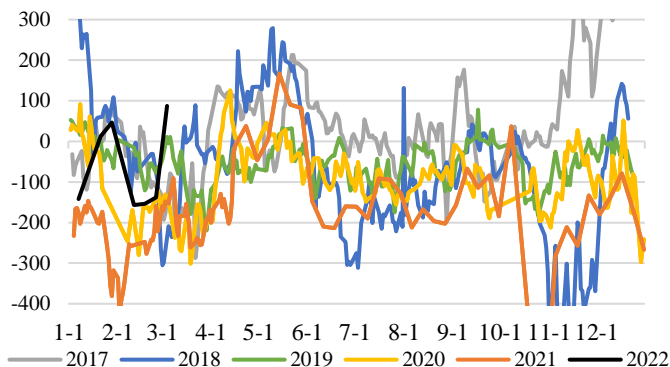
图表 14: 甲醇进口量 (折 30 天)



图表 15: 伊朗甲醇通关利润



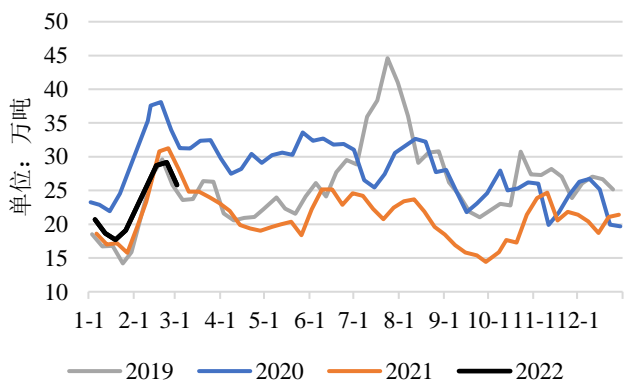
图表 16: 非伊朗甲醇通关利润



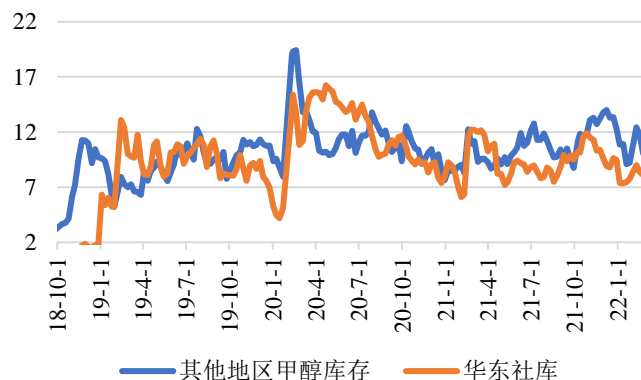
三、库存：厂库和港口库存压力不大

整体来看，目前甲醇厂库和港口库存相对往年中位偏低，库存压力不大，货物周转较好。

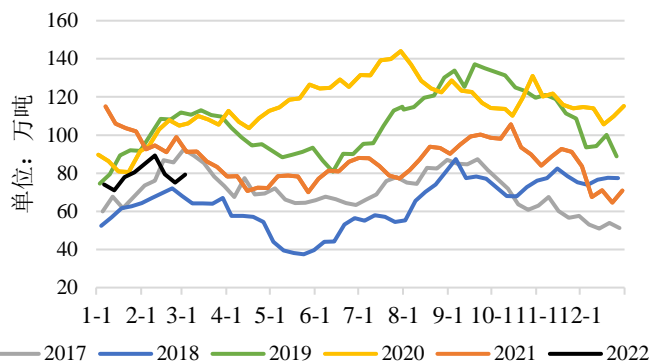
图表 17: 甲醇西北地区样本企业库存



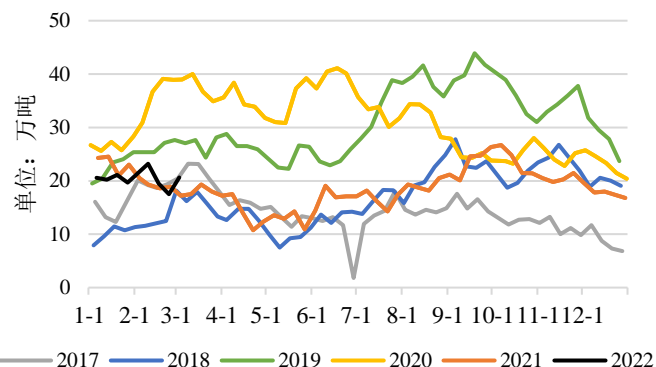
图表 18: 甲醇其他地区样本社会库存



图表 19: 甲醇沿海港口总库存



图表 20: 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

四、综合展望：煤炭将成影响甲醇的关键变量

当前库存周转正常，而由于上游装置长期亏损，企业开工负荷对生产利润敏感，煤炭已成为影响甲醇供应的关键变量。

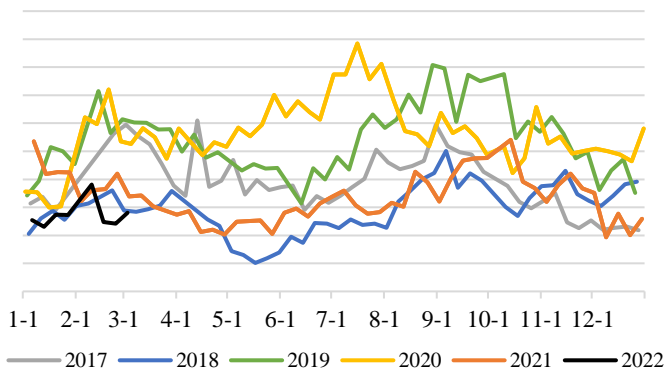
从供需来看，节后下游补货小高峰兑现，当前烯烃、甲醛等下游订单难以支撑需求进一步走强，近期消费预期不乐观，预计进入3月后需求偏弱。而国内煤炭日益趋紧，或导致部分采购非长协煤炭的甲醇工厂因亏损降负荷，预计3月份整体供应增量有限，甚至可能持续下降，3月的供需格局仍存在不确定性。

总体而言，未来甲醇基本面的不确定性来自于供应端，供应的不确定性来源于煤价，而煤价受政策扰动较大，虽然相关部门三令五申强调煤炭保供稳价，但具体缓解煤炭紧缺的保供政策仍未落实，当前煤炭库存仍然下降，后续煤炭供需及政策走向仍需重点关注。

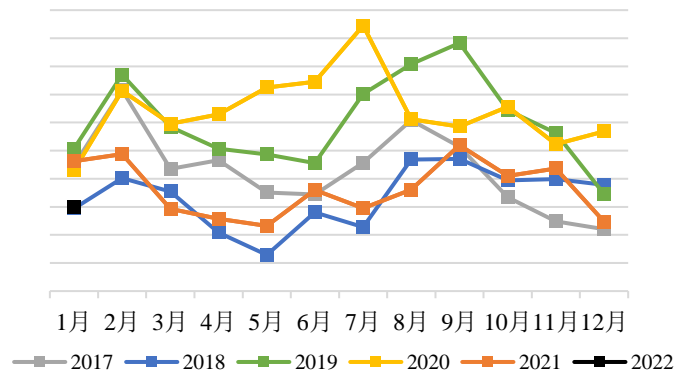
五、相关图表

1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位

图表 21：甲醇周度库销比

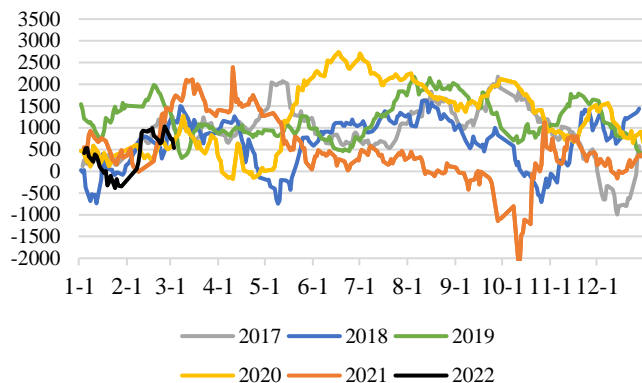


图表 22：甲醇月度库销比

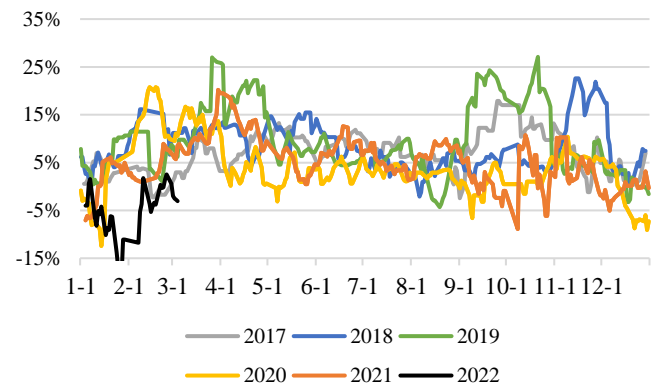


2、下游利润：目前下游整体利润不高，预期节后将有所修复

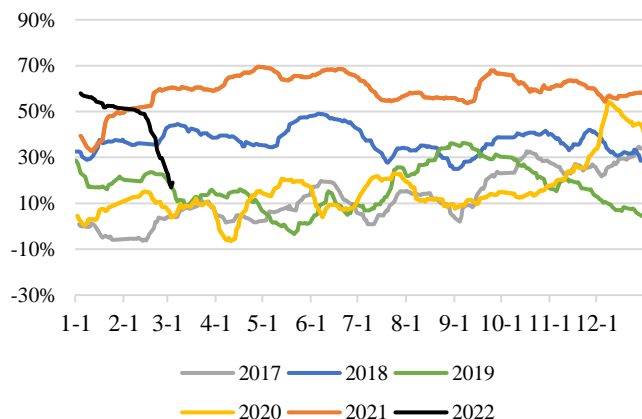
图表 23：华东乙、丙烯-3MA 价差



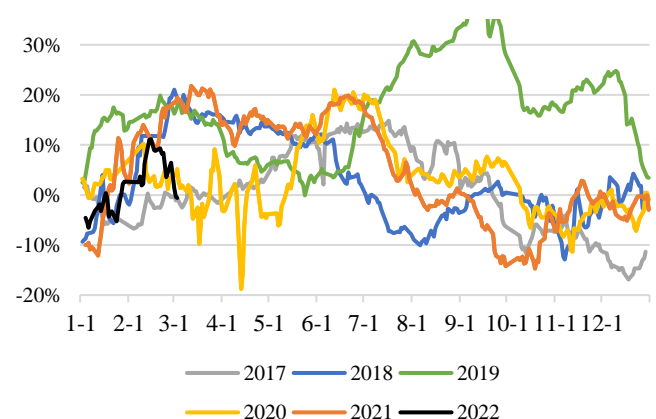
图表 24：鲁南甲醛利润率



图表 25：江苏醋酸利润率



图表 26：山东 MTBE 利润率



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>	