

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

能源化工研究

——甲醇：煤炭保供政策加码，甲醇冲高回落

广金期货研究周报

2022年3月13日 星期日



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：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

- 《广州金控期货甲醇 3 月报》
- 《广州金控期货甲醇日报 20220310》
- 《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：煤炭保供政策加码，甲醇冲高回落

一、核心观点

本周，内地甲醇价格继续大幅上涨，部分有长协煤炭的工厂利润大幅上升，但是煤炭需求旺盛，动力煤社会库存仍然持续下降，由于化工煤此前并未算入煤炭长协保供范围，山东到厂价、环渤海港口煤价快速涨至约 1600 元/吨，抬升甲醇成本估值。

驱动上，煤价对甲醇影响仍然较大（具体逻辑参考专题报告《当前煤价波动为何对甲醇影响很大》）因为非长协煤价快速上涨，导致华北、华东等地甲醇厂亏损，并引发甲醇供应紧缺的担忧，内地贸易商、下游工厂积极备货。在供应方面，受到疫情防控的影响，近期港口作业效率仍然偏低，本周库存整体下降。

中长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，由于消费有继续下行预期，二、三季度终端消费订单偏弱将间接对甲醇需求形成压制，由此预计甲醇上游利润将长期偏低。而在成本端，本周发改委要求采取综合措施，拟增加 3 亿吨的煤炭有效产能，此举将会扭转当前煤炭供不应求的格局，甲醇长期成本支撑或松动。

风险因素：煤炭增产缓慢、下游订单好于预期（上行风险）；煤炭政策保供快速落实、煤炭重回供过于求导致煤制甲醇成本崩塌（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：国内外产量有所回升.....	5
1、国内工厂运行情况：企业销售较好，库存压力降低.....	5
2、进口情况：季节性限气结束，海外开工回升.....	6
四、甲醇需求：短期阶段性回升，长期或受压制.....	7
1、整体需求.....	7
2、MTO与传统需求.....	7
五、甲醇库存：内地库存压力不高，港口库销比中位偏低.....	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：长协煤价稳定，非长协煤炭价格快速上涨.....	10
2、内外盘价格对比：进口开始给出利润.....	11
3、下游利润：.....	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、港口库存相关图表.....	16
5、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18

一、本周市场要闻

- 1、周五，榆林市多部门展开煤炭市场专项督查，整治市场乱象，煤炭价格过快上涨势头得到了阶段性遏制；
- 2、发改委要求采取综合措施，拟通过投资技改项目、停产煤矿复工以增加3亿吨的煤炭有效产能，此举将会扭转当前煤炭供不应求的格局；
- 3、俄乌冲突局势缓和，双方进入和谈阶段，目前原油价格的地缘政治溢价冲高回落。

二、甲醇市场周度运行情况

现货端，因成本推升引发市场对甲醇供应紧缺的担忧，贸易商、下游积极备货，内地甲醇价格普遍大涨。

但是江浙地区甲醇市场表现相对平稳，现货价格上涨，但太仓基差持稳，成交报05-20。

期货端，俄乌局势缓和，加上煤炭保供政策将加码，盘面动力煤价格有所松动，甲醇盘面冲高回落。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	2月28日	3月4日	3月11日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2205	2895	3060	3130	70	2.29%	8.12%
MA2209	2844	3010	3092	82	2.72%	8.72%
MA2301	2914	3073	3175	102	3.32%	8.96%
内蒙古	2180	2520	2735	215	8.53%	25.46%
陕西	2510	2700	2910	210	7.78%	15.94%
河北	2650	2850	3075	225	7.89%	16.04%
河南	2650	2910	3020	110	3.78%	13.96%
山东中部	2645	2840	2970	130	4.58%	12.29%
山东南部	2800	2950	3050	100	3.39%	8.93%
江苏	2835	3025	3070	45	1.49%	8.29%
广东	2820	3030	3090	60	1.98%	9.57%
广西	2660	2850	3090	240	8.42%	16.17%
西南	2530	2825	3040	215	7.61%	20.16%

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

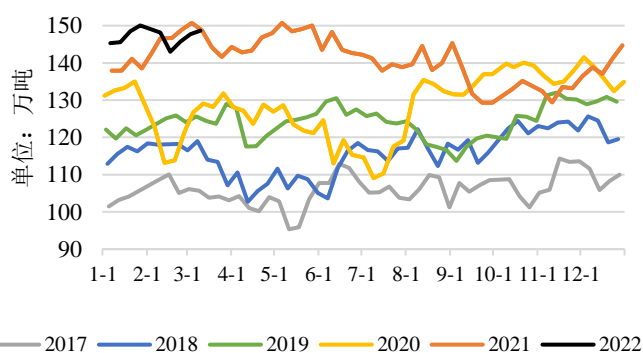
三、甲醇供应：国内外产量有所回升

1、国内工厂运行情况：企业销售较好，库存压力降低

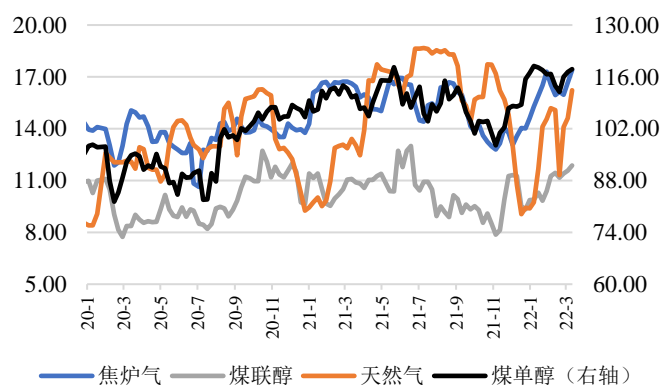
本周，上游煤化工制甲醇利润有所改善，部分装置负荷回升。

从内地上游工厂情况来看，目前工厂库存压力环比下降，成品订单情况较好，暂无销售压力。

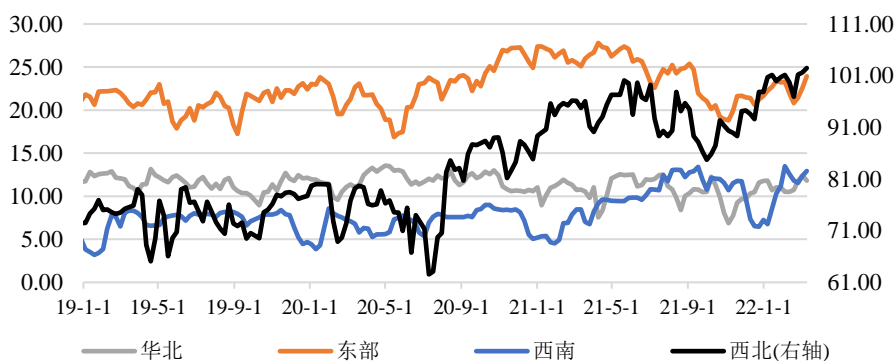
图表 2：甲醇周度产量



图表 3：甲醇各工艺周度产量



图表 4：各区域甲醇周度产量

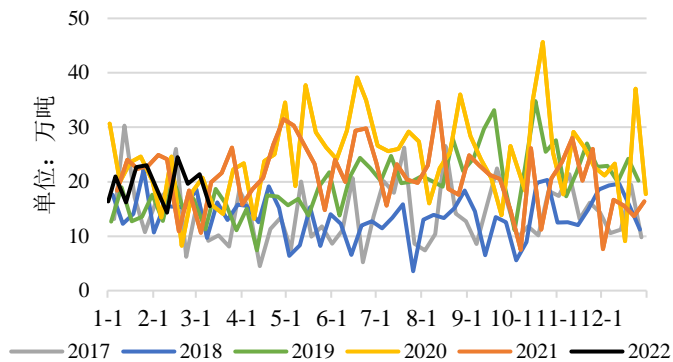


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

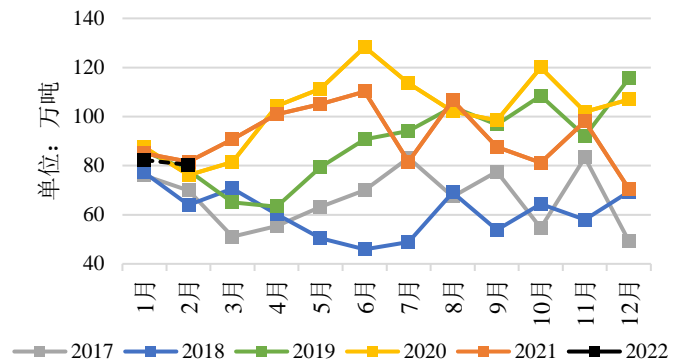
2、进口情况：季节性限气结束，海外开工回升

目前甲醇进口利润转好。前期被限气的伊朗甲醇装置正重启中，但是近期受疫情防控影响，港口作业效率仍然偏低，3月进口船期可能在80-90万吨。二季度开始甲醇进口将趋于宽松。

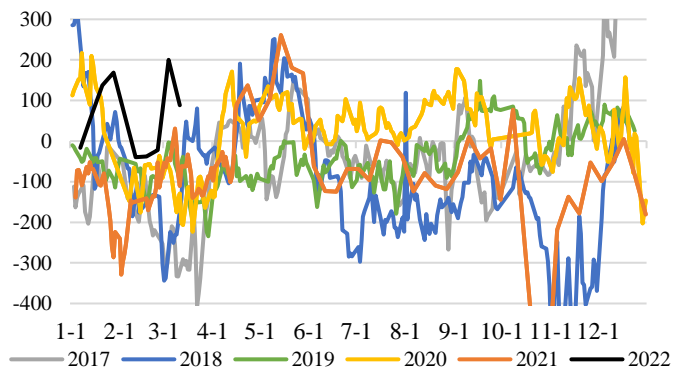
图表 5：甲醇进口船货到港量



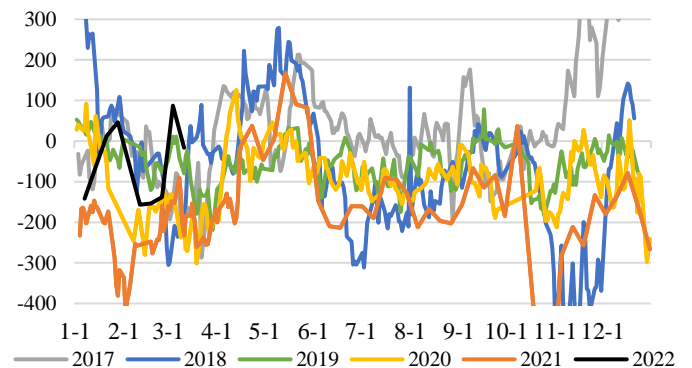
图表 6：甲醇进口量（折 30 天）



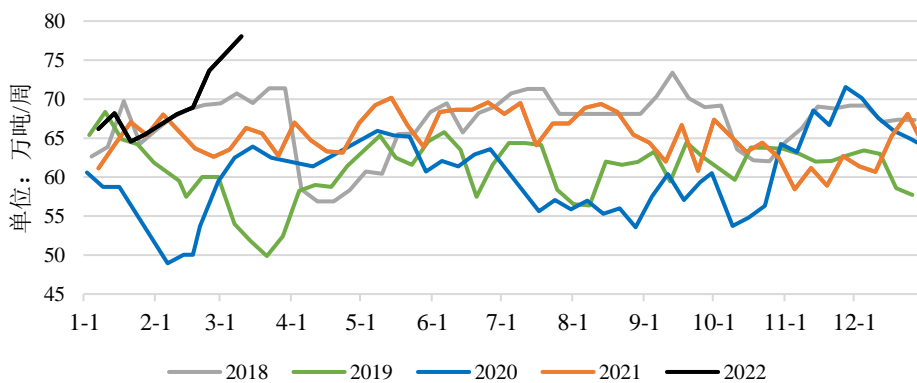
图表 7：伊朗甲醇通关利润



图表 8：非伊朗甲醇通关利润



图表 9：国外甲醇产量



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、甲醇需求：短期阶段性回升，长期或受压制

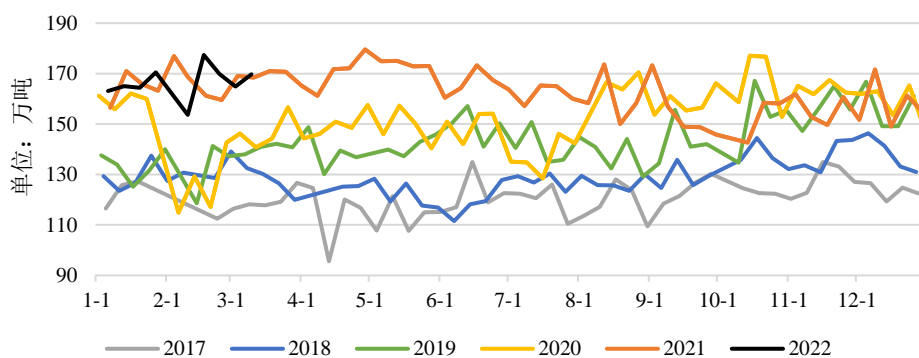
1、整体需求

随着冬奥环保限产结束，甲醛等传统下游需求有所回升，但是冬残奥会环保限产仍可能对下游产生影响。

甲醇制烯烃（占比56%）单体环节利润较好，预计近期在消费品外需出口带动下，MTO端需求预期并不悲观。本周江浙地区周边下游工厂已开始港口备货，甲醇整体表需有望继续阶段性回升。

从中长期来看，随着海外居民储蓄回归至正常水平、消费信心渐弱，国内商品外需出口可能减少，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，受下游利润压制，甲醇整体需求将趋弱。

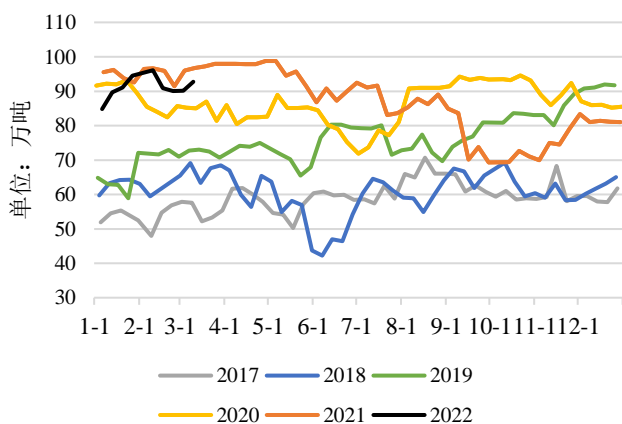
图表 10：甲醇表观需求量



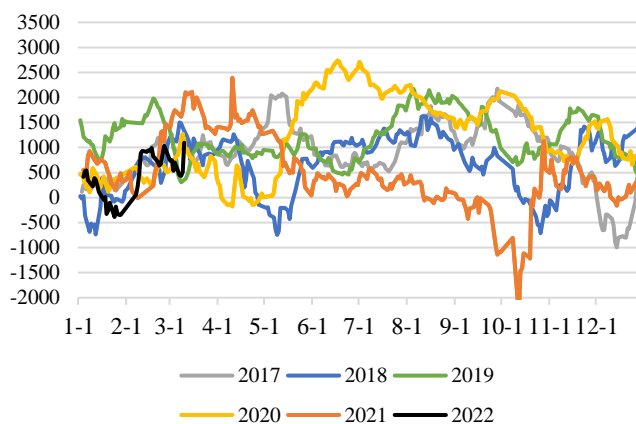
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、MTO与传统需求

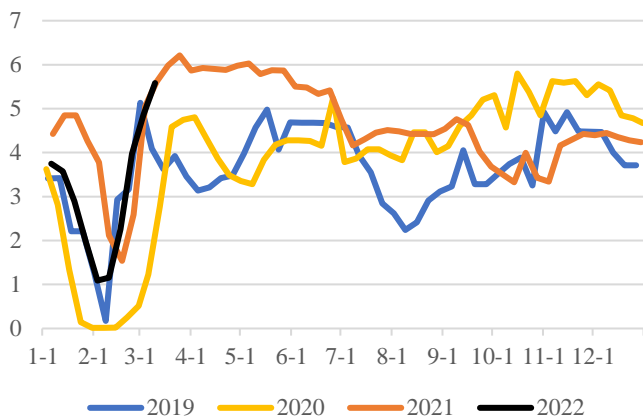
图表 11：MTO 单周甲醇消耗



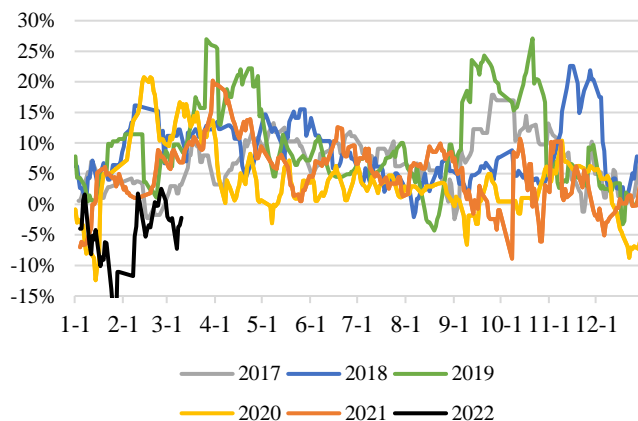
图表 12：华东乙、丙烯-3MA 价差



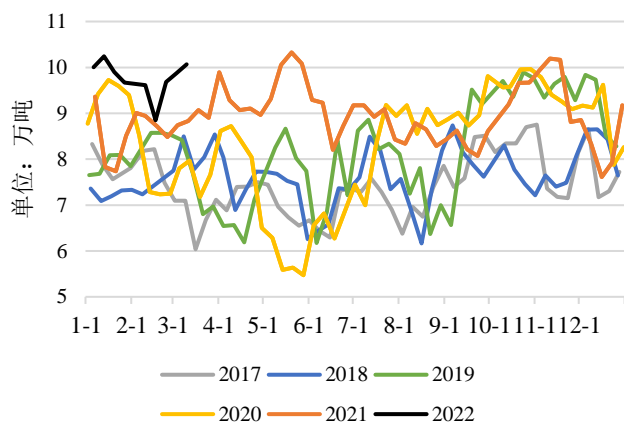
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



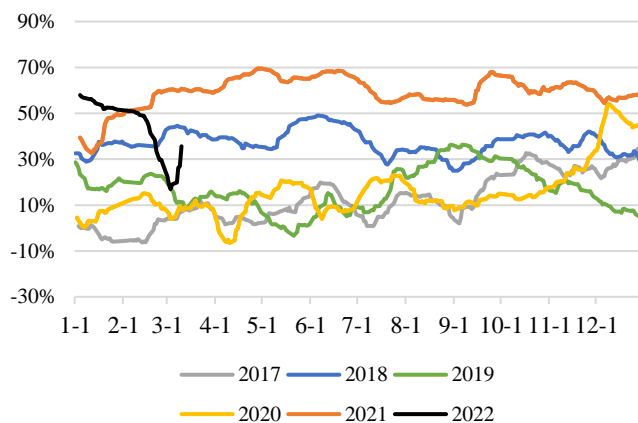
图表 14: 鲁南甲醛利润率



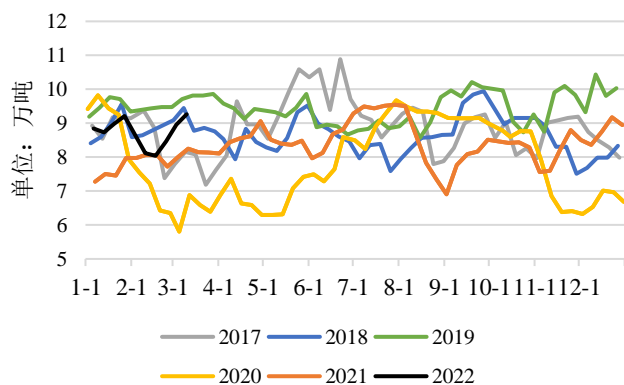
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



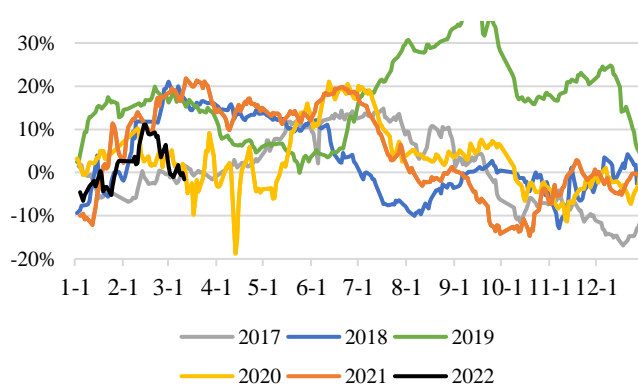
图表 16: 江苏醋酸利润率



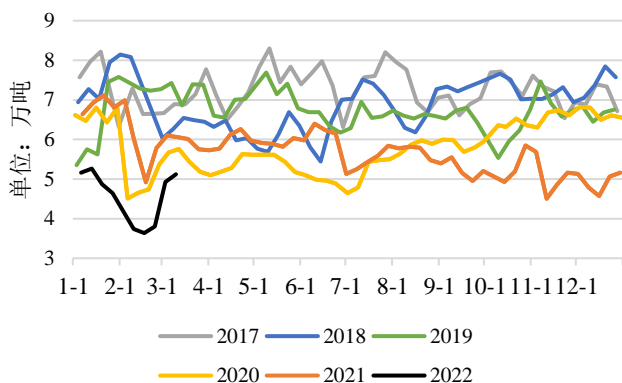
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



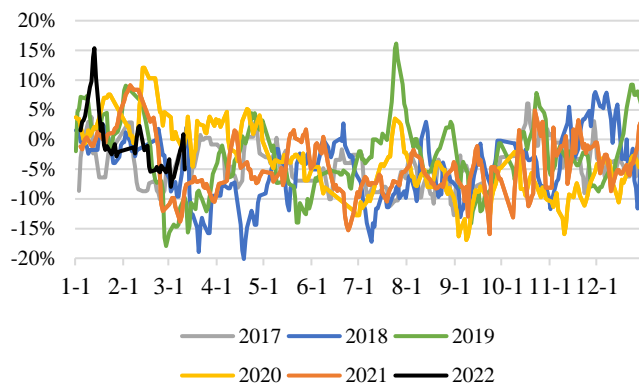
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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

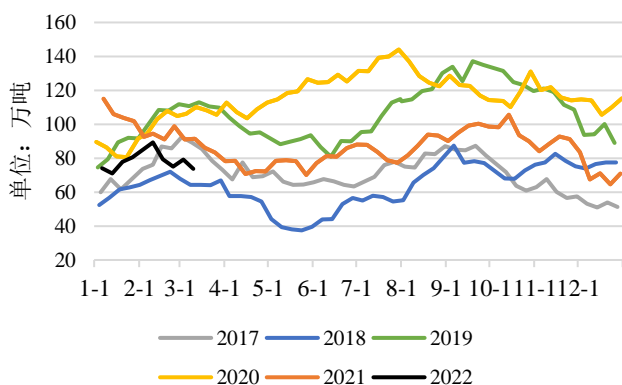


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

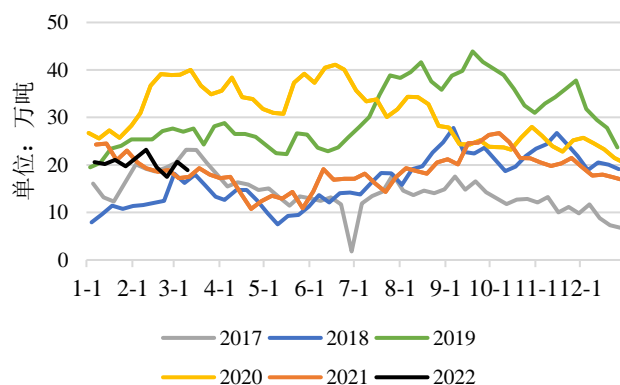
五、甲醇库存: 内地库存压力不高, 港口库销比中位偏低

1、港口库存

图表 23: 甲醇沿海港口总库存



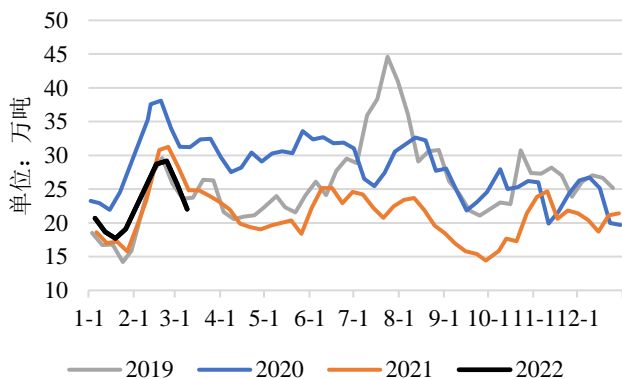
图表 24: 甲醇沿海港口样本可流通库存



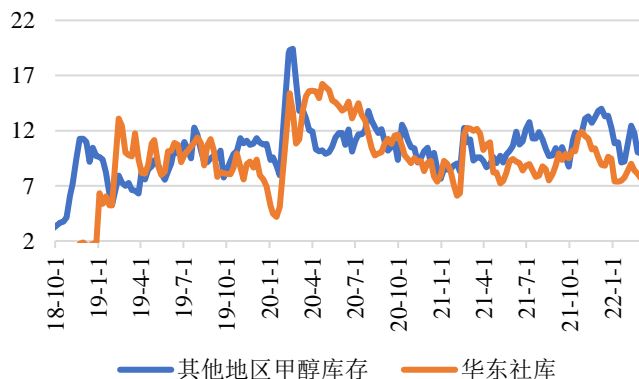
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、内地及其他地区社会库存

图表 27: 甲醇西北地区样本企业库存



图表 28: 甲醇其他地区样本社会库存

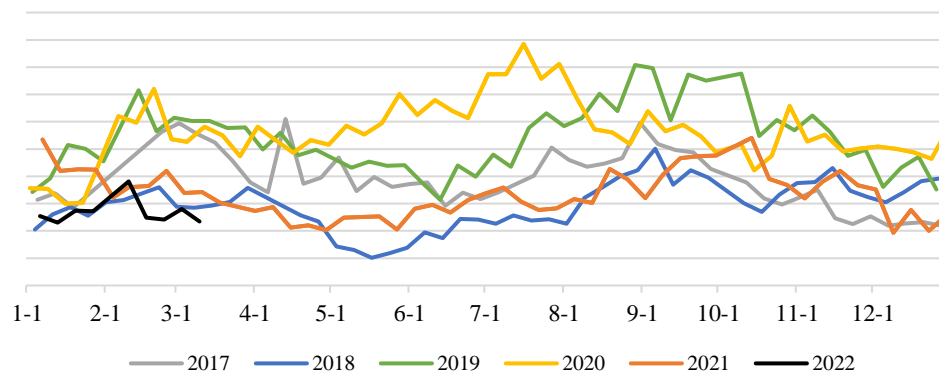


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、港口库销比

整体来看，目前甲醇港口库销比处于低位，无明显库存压力。

图表 29：甲醇港口库销比



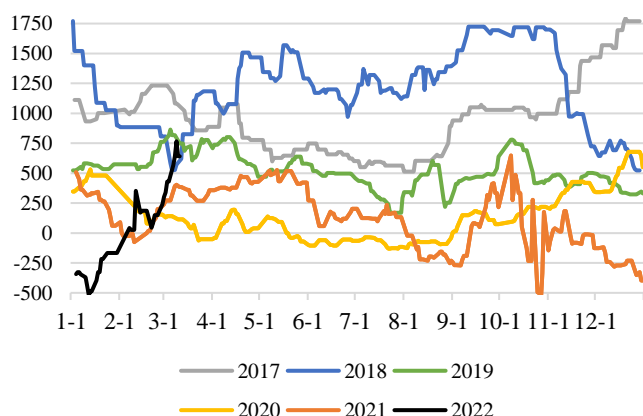
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值：

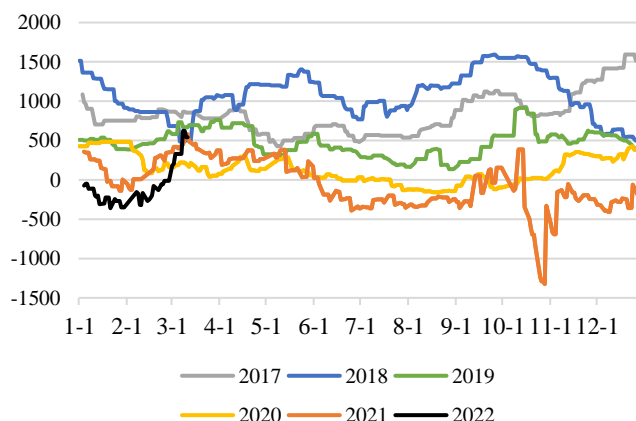
1、上游成本：长协煤价稳定，非长协煤炭价格快速上涨

部分有长协煤炭的工厂利润大幅上升，但是煤炭需求旺盛，由于化工煤此前并未算入煤炭长协保供范围，非长协煤价快速上涨，山东到厂价、环渤海港口煤价快速涨至约 1600 元/吨，部分甲醇厂已亏损。

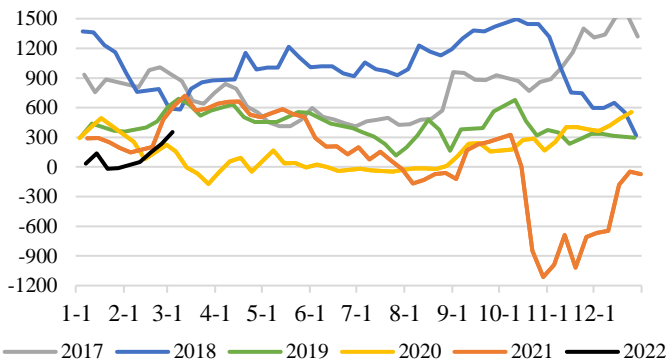
图表 30：陕西样本煤制企业现金流（长协煤价）



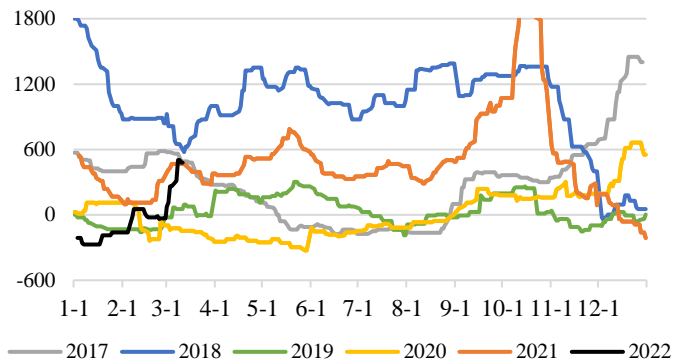
图表 31：内蒙古样本煤制企业现金流（长协煤价）



图表 32: 山东样本煤制企业现金流 (长协煤价)



图表 33: 西南样本天然气制企业现金流

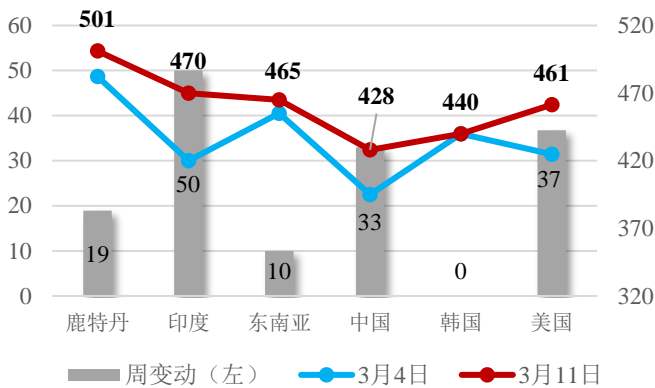


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

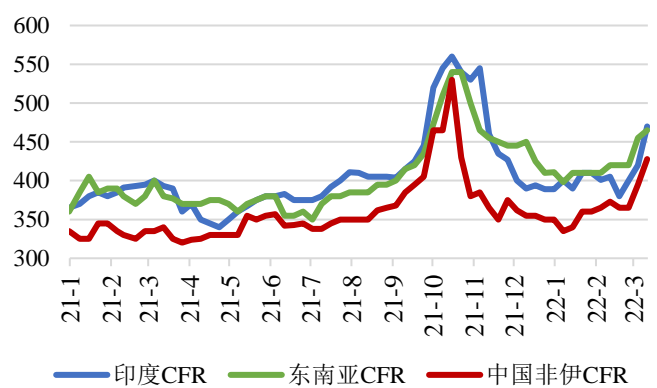
2、内外盘价格对比: 进口开始给出利润

由于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。近期甲醇进口利润由正转负, 进口商状况仍不佳。

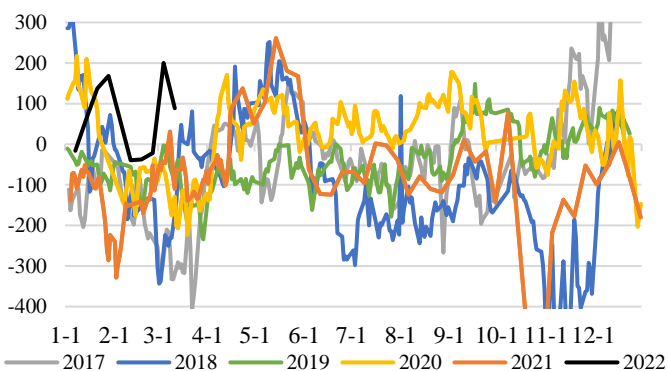
图表 34: 甲醇外盘价格结构



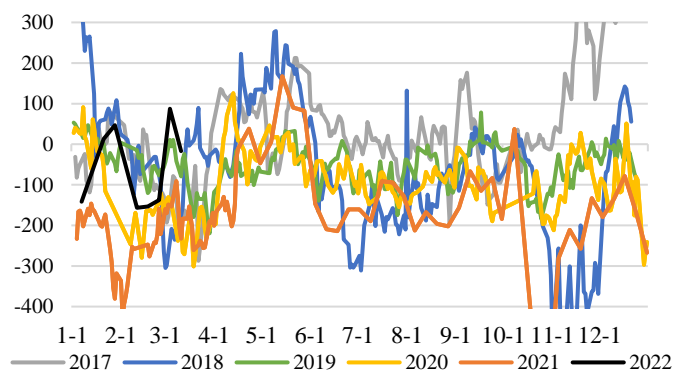
图表 35: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 36: 伊朗甲醇进口利润



图表 37: 非伊甲醇进口利润

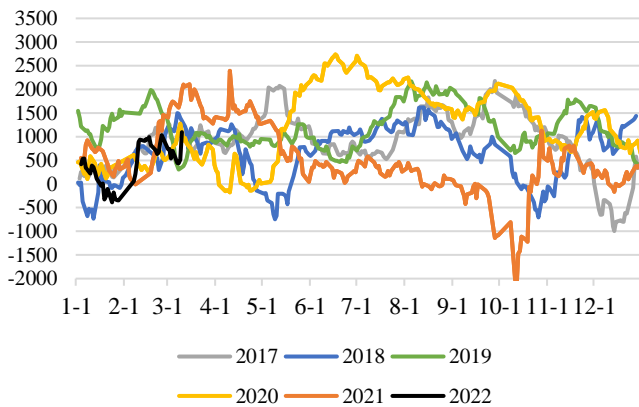


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

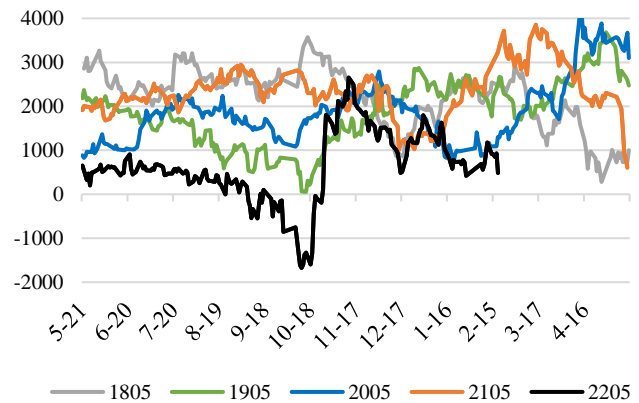
3、下游利润：

下游利润来看，传统下游利润快速回升，但比重较大的 MTO（占比 56%）期货 05 盘面利润尚可，现货制单体利润较高、醋酸（占比 6%）利润较高。

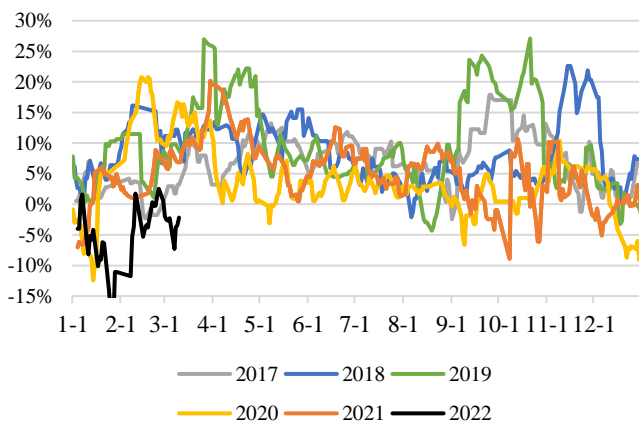
图表 38：华东乙、丙烯-3MA 价差



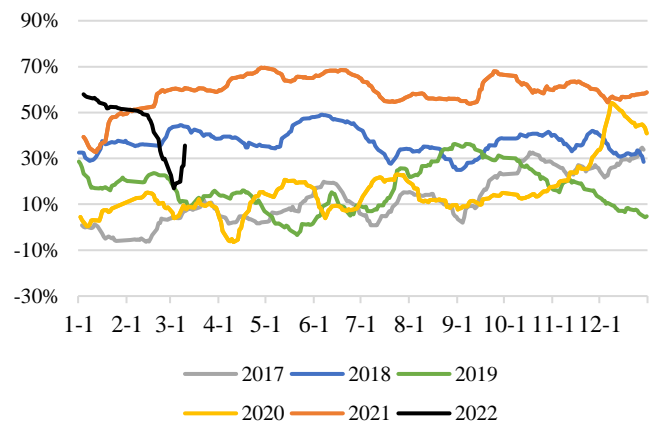
图表 39：期货 05 盘面 L+PP-6MA 价差



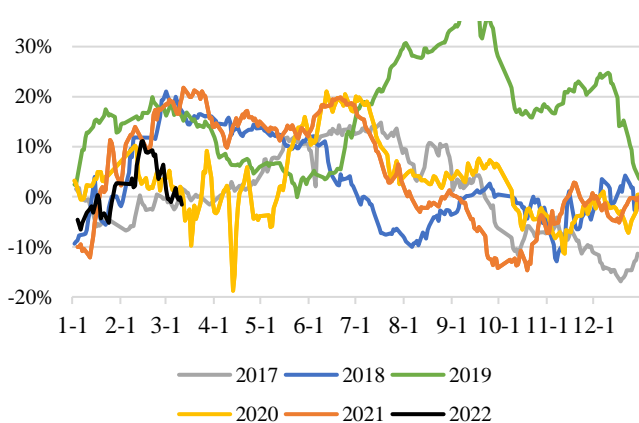
图表 40：鲁南甲醛利润率



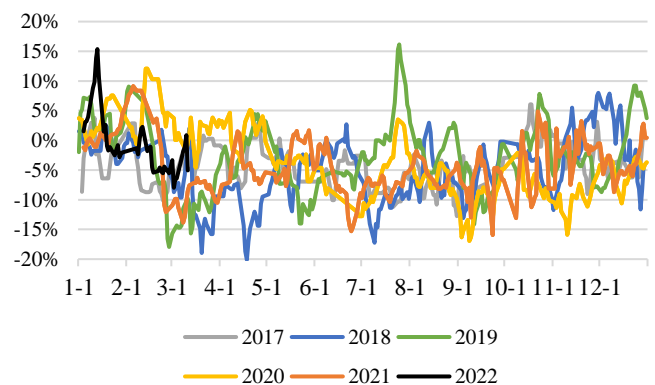
图表 41：江苏醋酸利润率



图表 42：山东 MTBE 利润率



图表 43：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

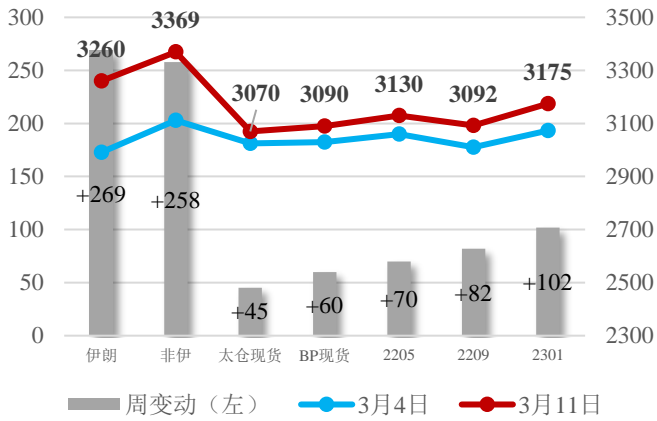
短期来看，由于华东、华北地区相当部分化工厂煤炭未纳入煤炭长协定价，动力煤送到甲醇厂价格居高不下，部分煤制甲醇企业已亏损，引发市场对甲醇供应短缺的担忧，贸易商及下游积极备货导致整体显性库存下降。本周五，榆林市多部门展开煤炭市场专项督查，整治市场乱象，煤炭价格过快上涨势头得到了阶段性遏制。

中长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，二、三季度化工整体需求偏弱将对甲醇形成压制，发改委要求采取综合措施，拟增加3亿吨的煤炭有效产能，此举将扭转当前煤炭供不应求的基本面格局，甲醇长期成本支撑或松动。

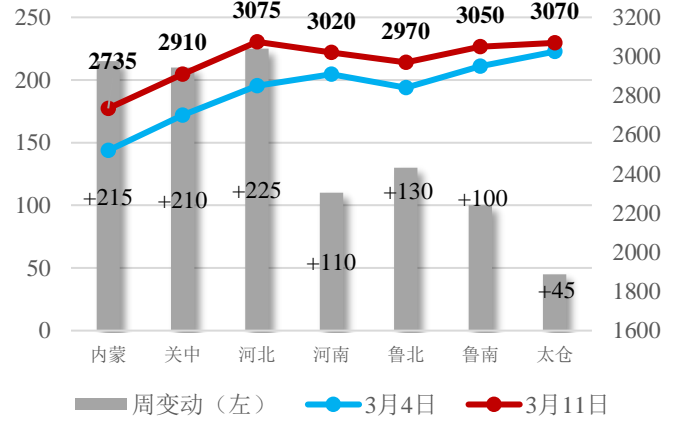
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

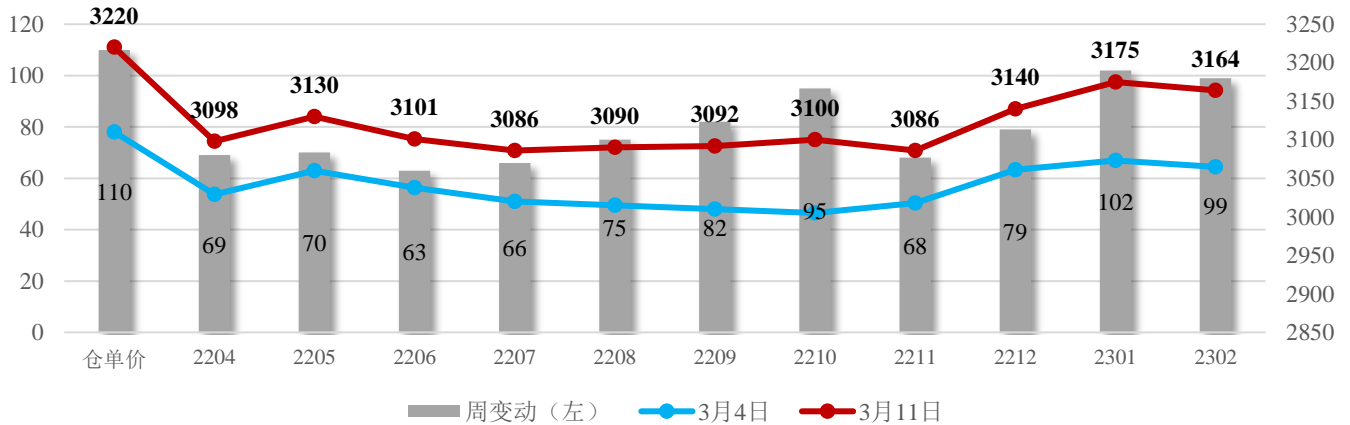
图表 44：甲醇期现价格结构



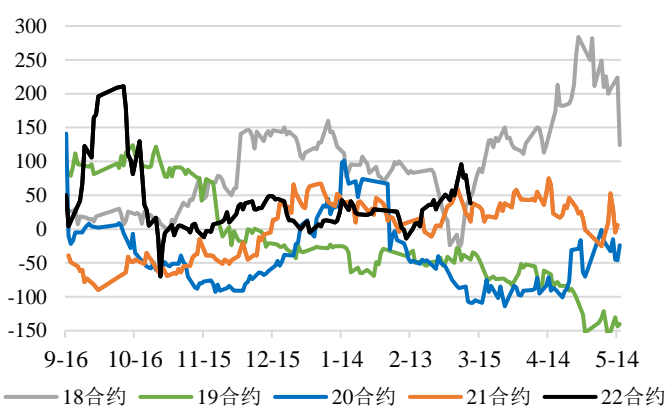
图表 45：甲醇国内价格结构



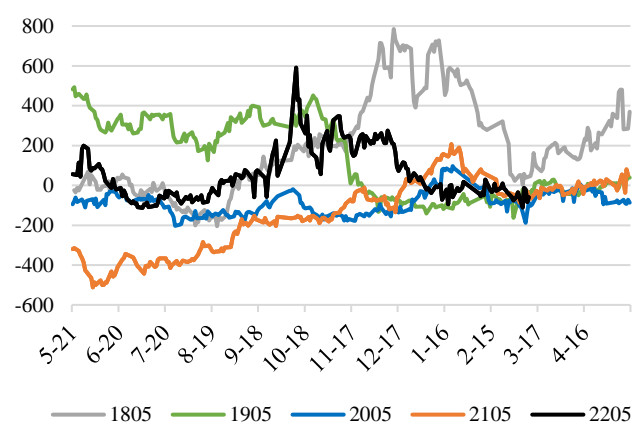
图表 46：甲醇盘面期限价格结构



图表 47：甲醇 05-09 价差

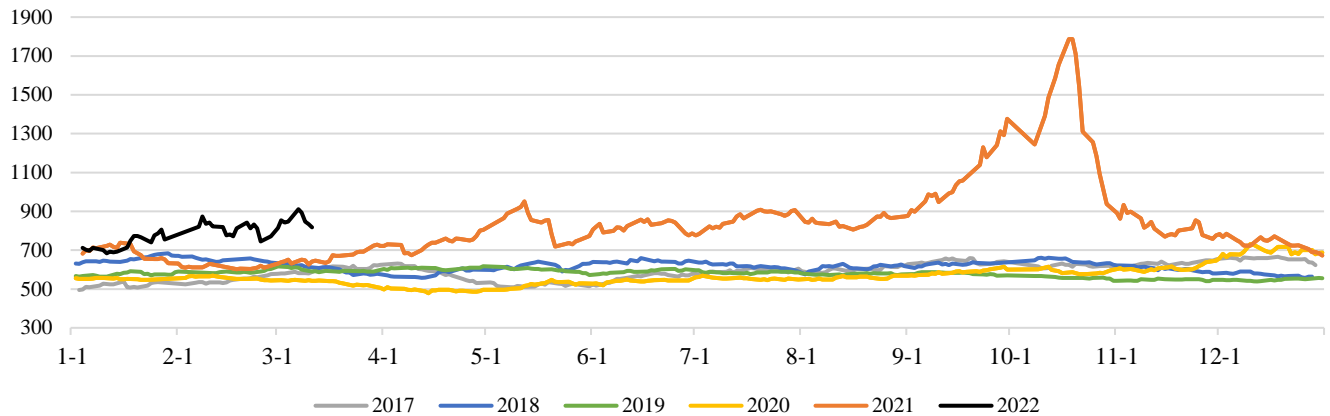


图表 48：甲醇太仓 05 基差



2、上游价格相关图表

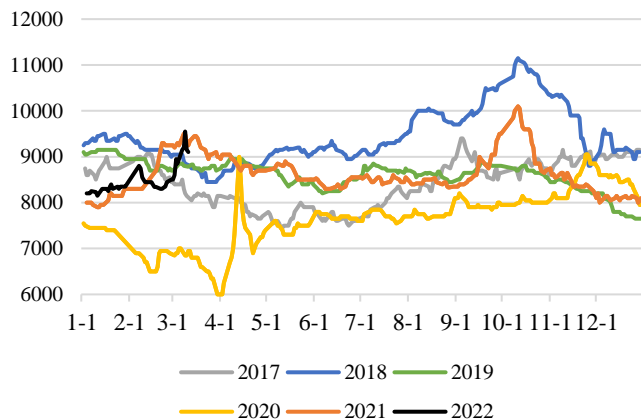
图表 49：动力煤期货主连价



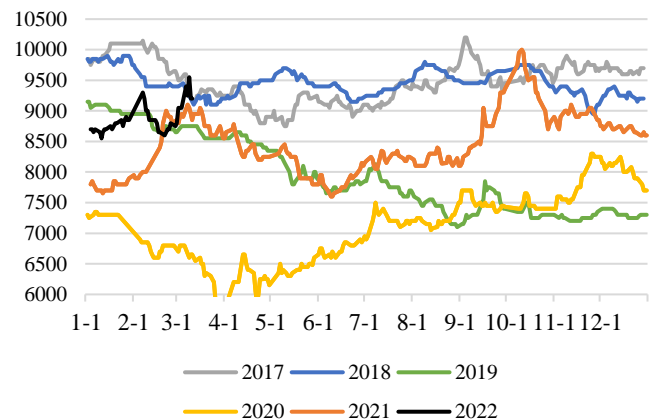
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

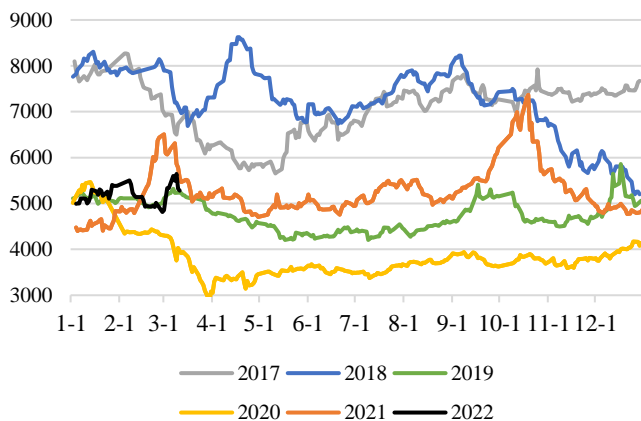
图表 50：PP 拉丝华东市场价



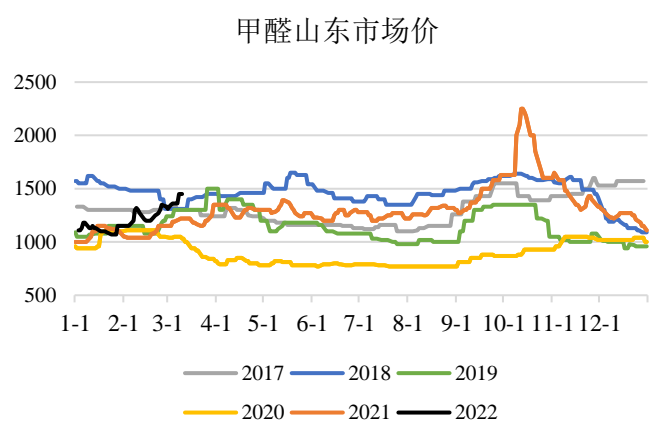
图表 51：LLDPE 膜华东市场价



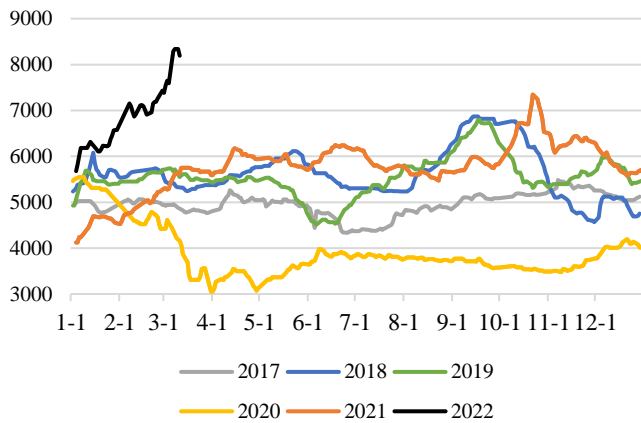
图表 52：乙二醇华东市场价



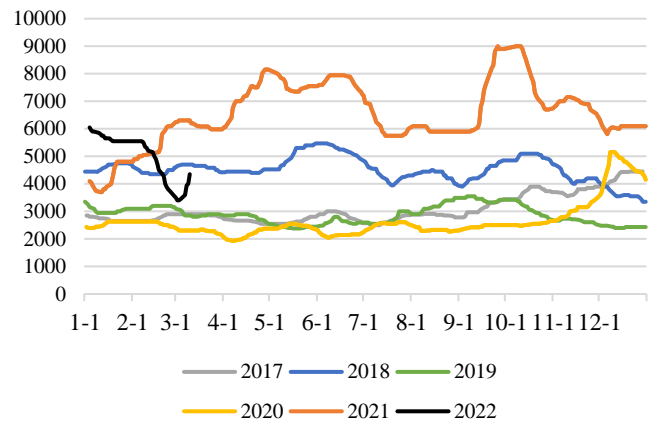
图表 53：甲醛鲁南市场价



图表 54: MTBE 山东市场价



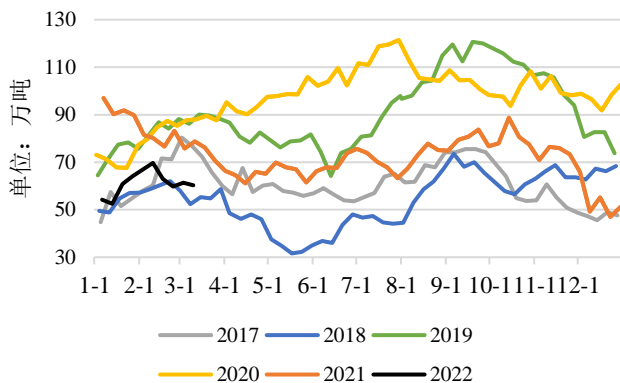
图表 55: 醋酸华东市场价



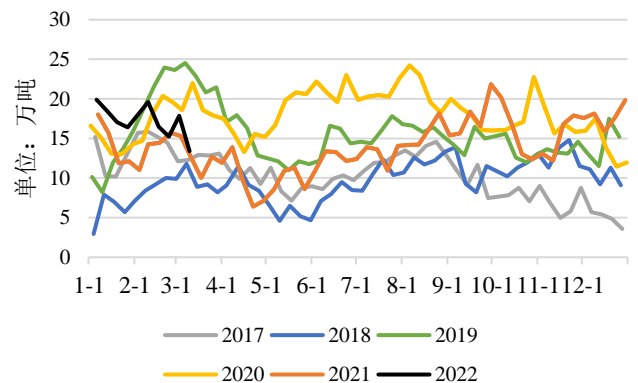
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

4、港口库存相关图表

图表 56: 甲醇华东港口库存



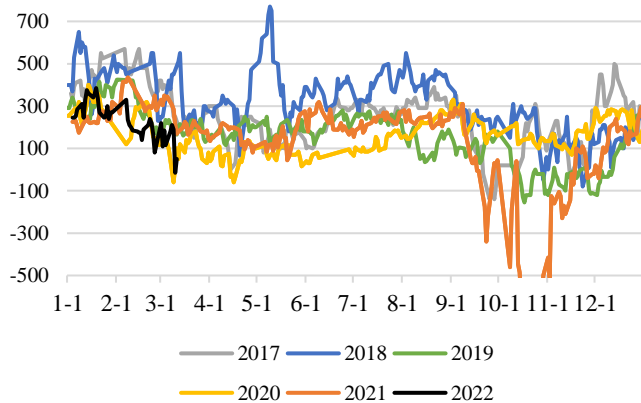
图表 57: 甲醇华南港口库存



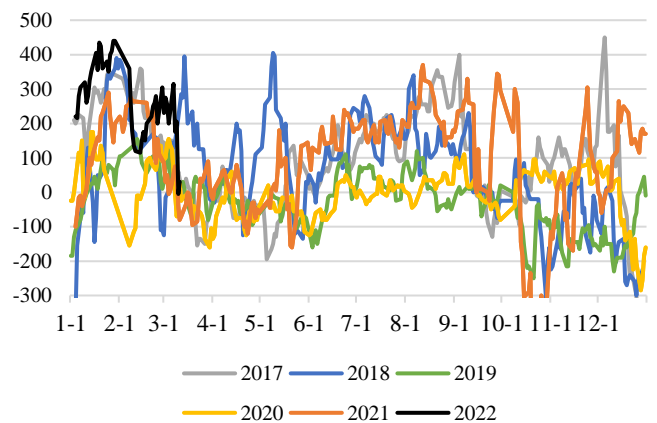
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

5、跨区价差相关图表

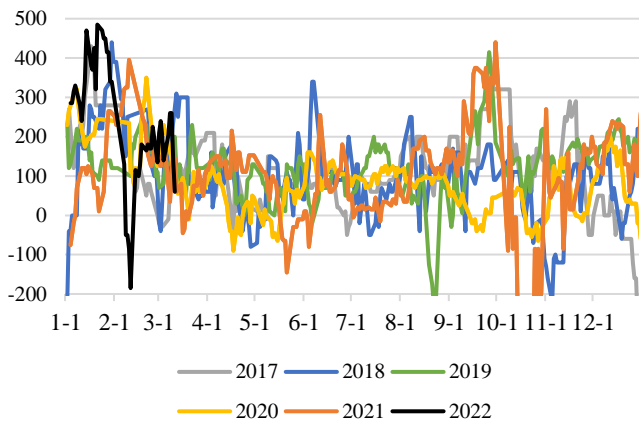
图表 58: 甲醇江苏-河南价差



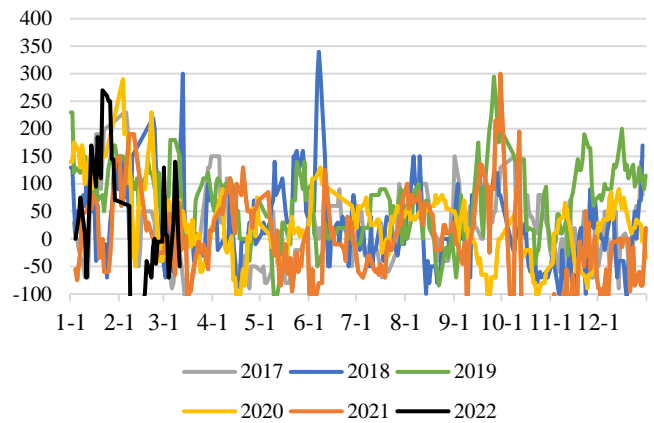
图表 59: 甲醇江苏-西南价差



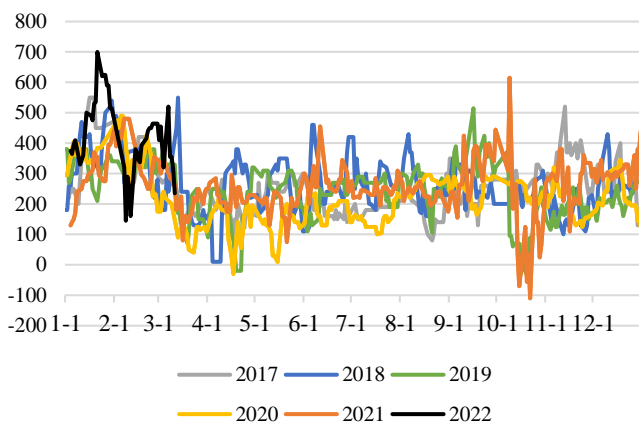
图表 60: 甲醇鲁北-关中价差



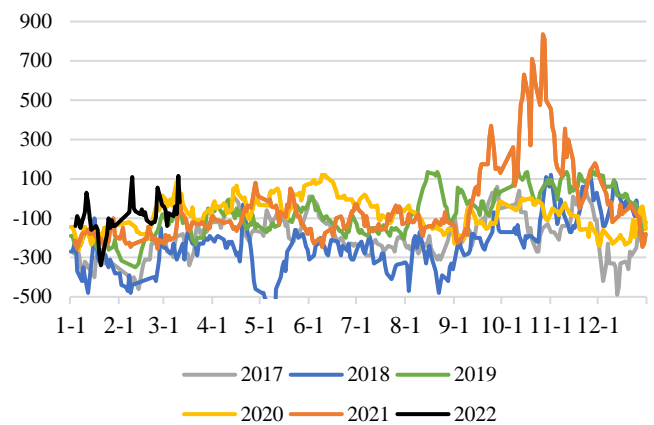
图表 61: 甲醇鲁北-河南价差



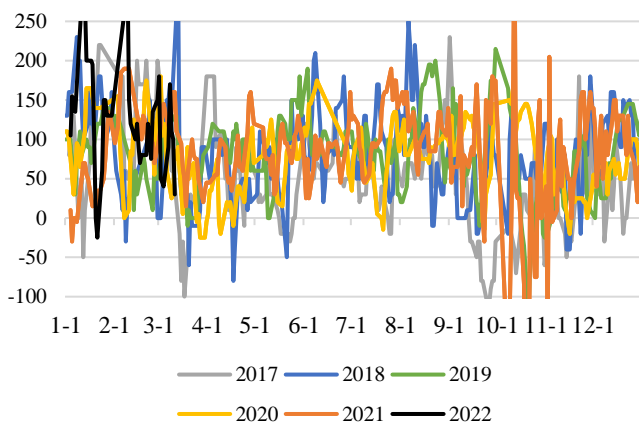
图表 62: 甲醇鲁北-内蒙价差



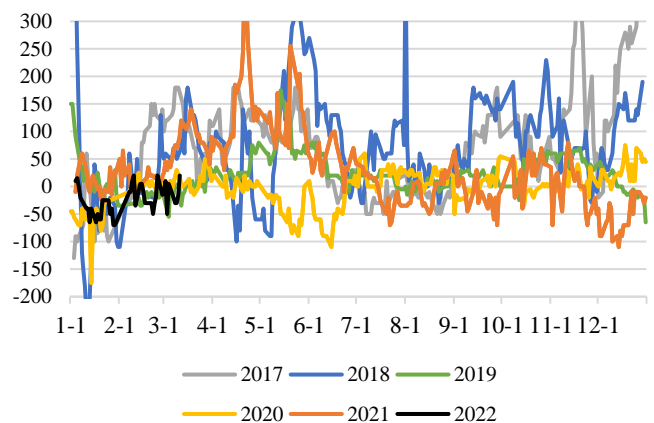
图表 63: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 64: 甲醇鲁南-河南价差



图表 65: 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>	