

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

能源化工研究

——甲醇5月报：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间

广金期货研究月报

2022年5月1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：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
20220424》

《广州金控期货甲醇日报
20220428》

甲醇：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间

一、核心观点

4月，受华东疫情反弹及外溢影响，各地物流受阻、人员流动受限导致部分生产停摆，国内制造业订单流失严重，甲醇同样也受到冲击。

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控政策的冲击下，部分工厂停工，尤其沿海产业链需求受到打击，终端需求订单整体下滑，将通过产业链层层传导而拖累甲醇需求。4月以来，上游利润低迷，但国内外供应压力不减反增，目前来看，5月份国内外装置减产迹象不明显，供应将继续维持高位，5月进口量将达到120万吨，环比4月继续增加，因此甲醇港口库存有继续增加的趋势。

从估值来看，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，导致后期供应减少预期仍存，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，甲醇整体需求可能将受到MTO方面需求的支撑，因此当前甲醇的相对估值整体偏低，远期供需基本面转好的预期仍存。

总的来看，由于近期各地疫情反弹对产业链需求造成冲击，因此预计甲醇5月供需将继续宽松，虽然近月现实的供需驱动偏弱，但从甲醇低估值的现状来看，远月的预期仍有继续博弈空间，后续仍需重点关注各地疫情防控及企业复工进展。

风险因素：各地防疫封控时间超预期延长（下行风险）；煤炭增产缓慢、下游复工节奏及订单好于预期（上行风险）

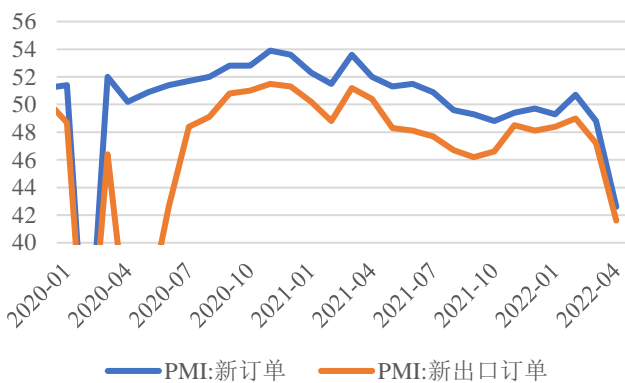
目录

一、需求端：出口订单大幅下滑，下游需求不乐观.....	4
二、供应端：内外双重供应压力显现.....	5
1、国内工厂：停工导致用电需求减少，煤炭支撑松动.....	5
2、进口情况：进口亏损，但5月进口压力加大.....	7
三、库存：港口库存同比偏高，5月库存或仍将增加.....	8
四、综合展望：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间.....	9
五、相关图表.....	10
1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位.....	10
2、下游利润：目前下游整体利润不高，但烯烃单体利润仍较好.....	10
免责声明.....	11

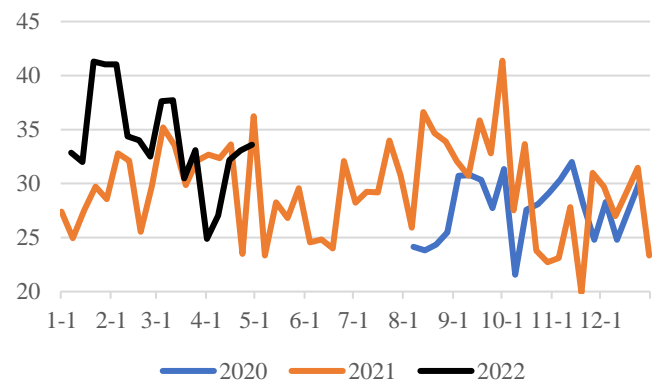
一、需求端：出口订单大幅下滑，下游需求不乐观

受上海疫情超预期发酵的影响，华东物流长时间受阻，4月份国内制造业 PMI 数据显示，新出口订单大幅下滑，并有部分订单转移到东南亚地区，国内需求收缩压力显著加大，由于疫情爆发规模超预期，现阶段居民消费信心已有所下滑，且二、三季度消费将处于淡季，而甲醛、烯烃这类甲醇下游与终端消费息息相关，化工下游需求将整体偏弱，预计 5 月份甲醇需求将受到持续压制。

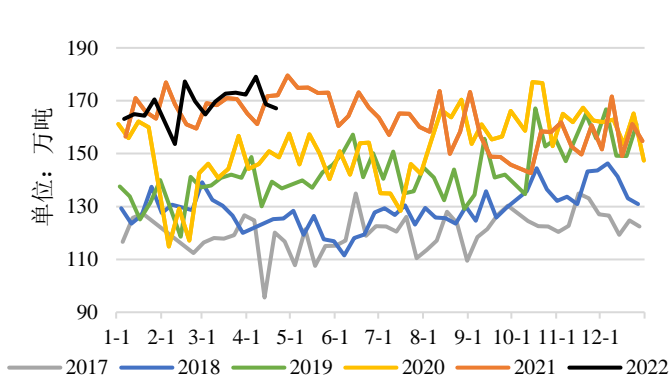
图表 1：制造业 PMI 新订单指数



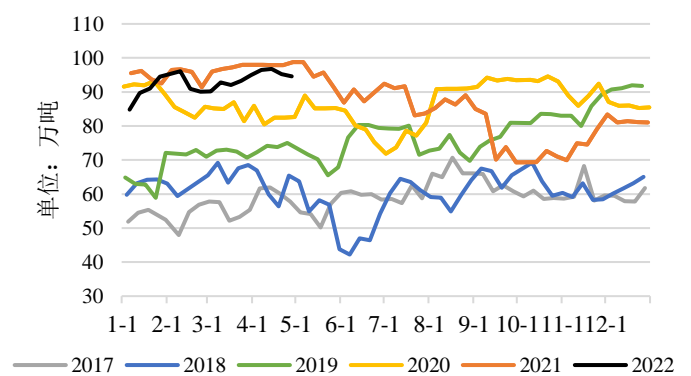
图表 2：甲醇订单量



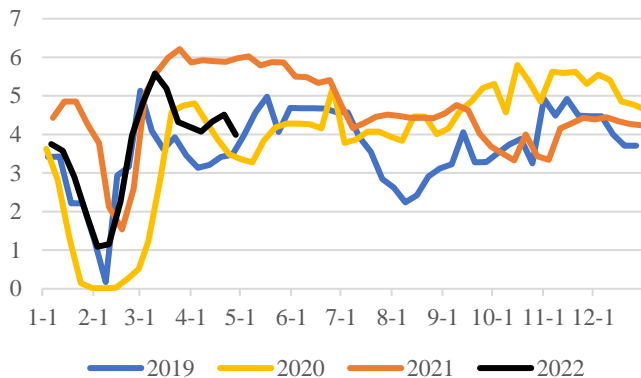
图表 3：甲醇整体需求量



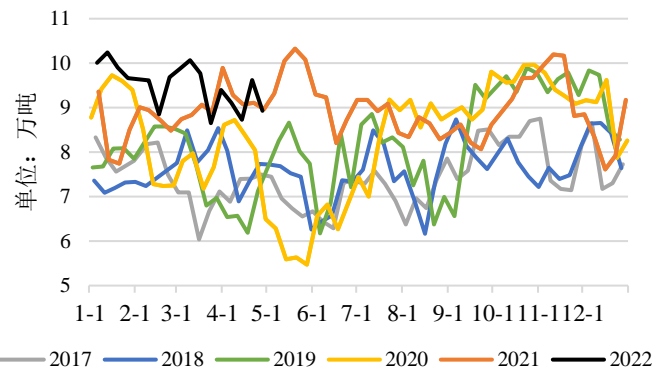
图表 4：MTO 样本企业需求量



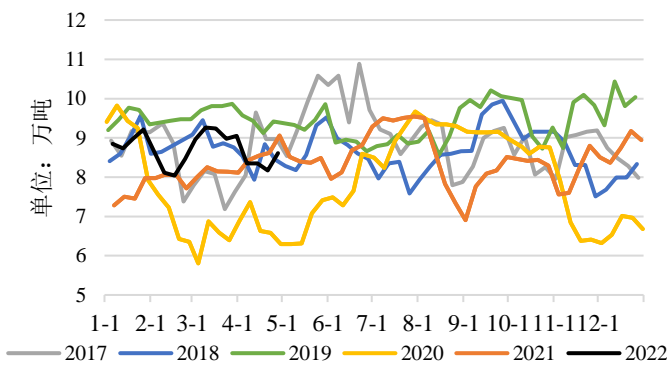
图表 5: 甲醛样本企业需求量



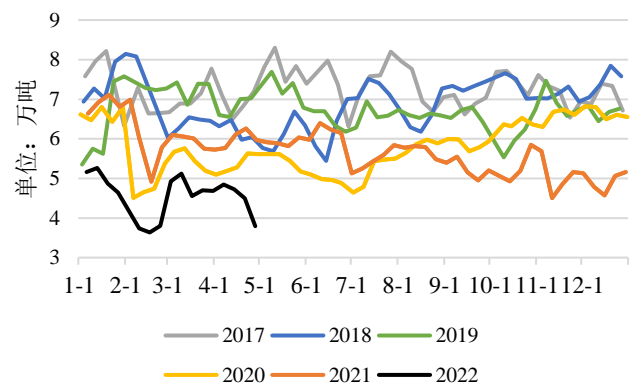
图表 6: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



图表 7: MTBE 样本企业需求量



图表 8: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



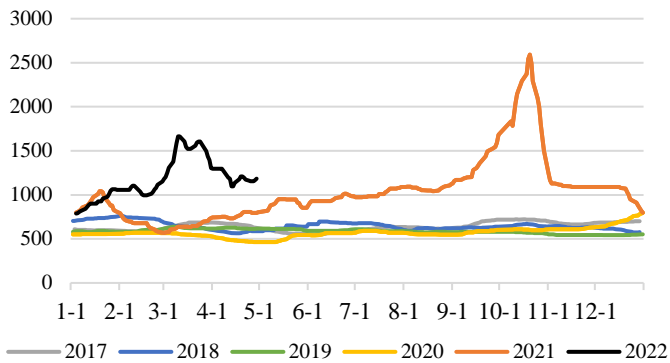
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

二、供应端：内外双重供应压力显现

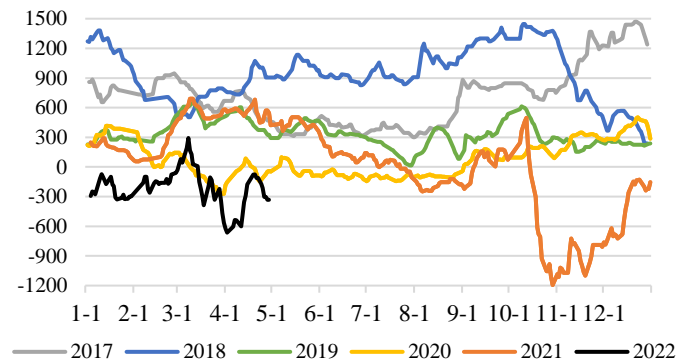
1、国内工厂：停工导致用电需求减少，煤价成本支撑松动

国内煤制甲醇长期处于低利润甚至亏损的状态，市场对国内煤制甲醇装置减产预期仍然存在。但是4月以来华东疫情发展明显超出了大家的预判，且产生了疫情外溢效应，由于各地封控导致人员流动受限及物流受阻，工厂停工现象多有发生，重点省份用电量及发电量耗煤均出现了明显下滑，由于社会整体煤炭库存有所回升，煤炭价格松动回调，煤制甲醇装置减产预期仍未能较好兑现，国内市场或将持续面临国产端供应压力。

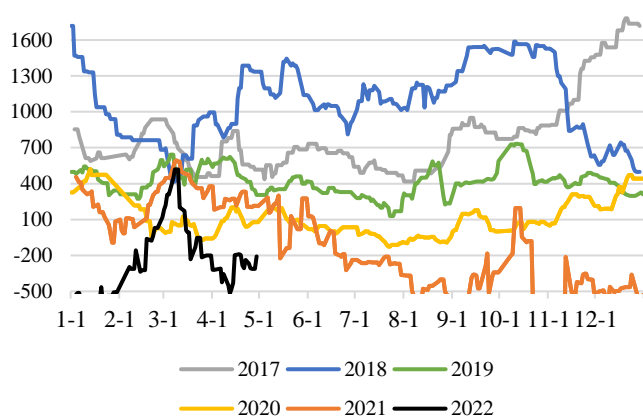
图表 9: 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价 (非长协)



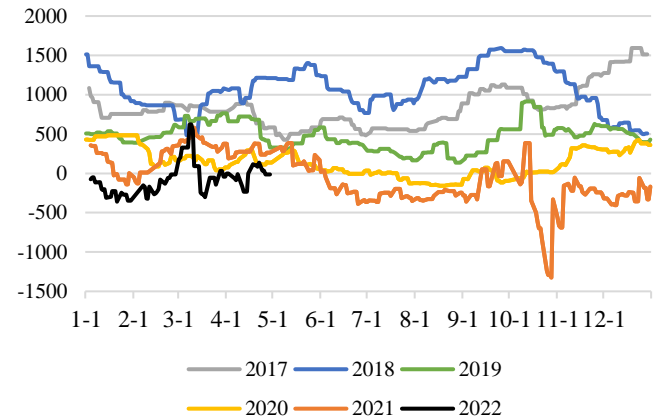
图表 10: 山东样本煤制企业现金流



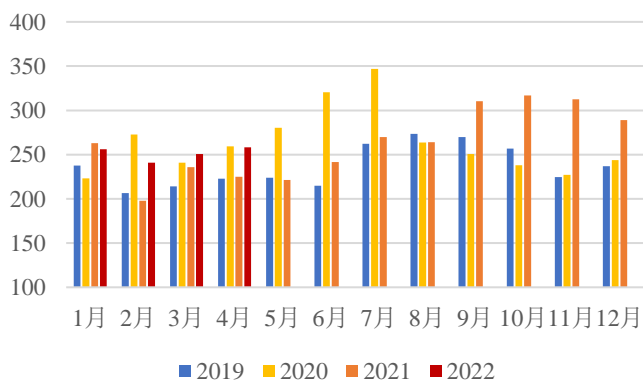
图表 11: 陕西样本煤制企业现金流



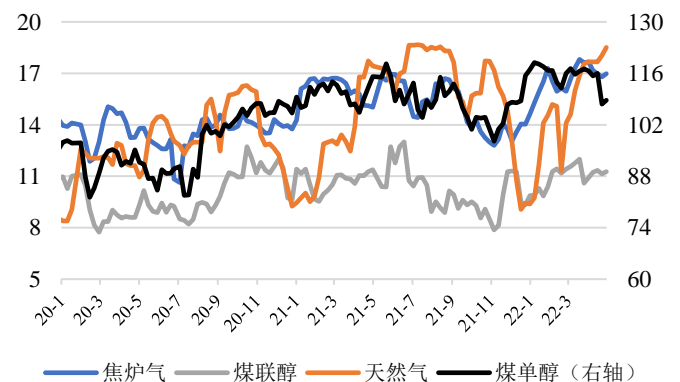
图表 12: 内蒙古样本煤制企业现金流



图表 13: 甲醇产能损失量



图表 14: 甲醇各工艺周度产量

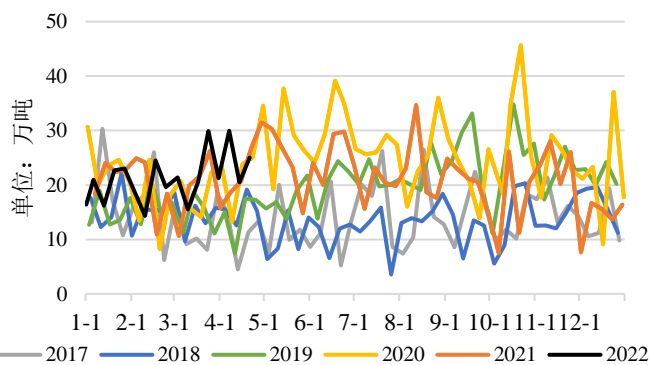


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

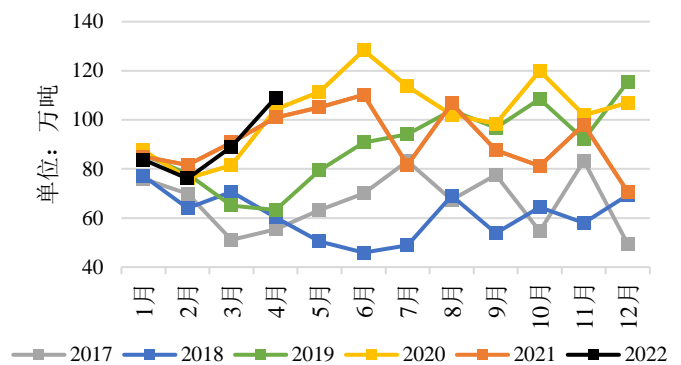
2、进口情况：进口亏损，但5月进口压力加大

甲醇4月进口量在109.26万吨。由于海外甲醇装置开工率恢复至高位，目前了解到甲醇装船量将继续增加，预估5月甲醇进口量大约在120万吨。

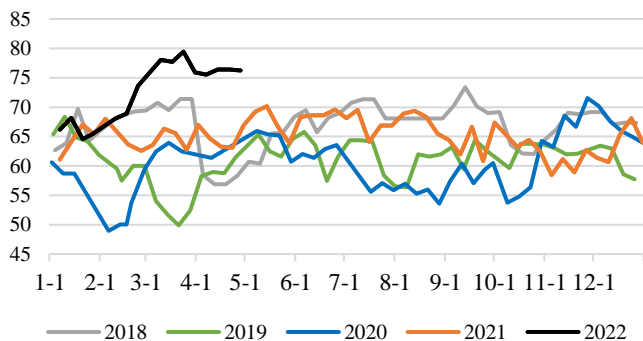
图表 13：甲醇进口船货到港量



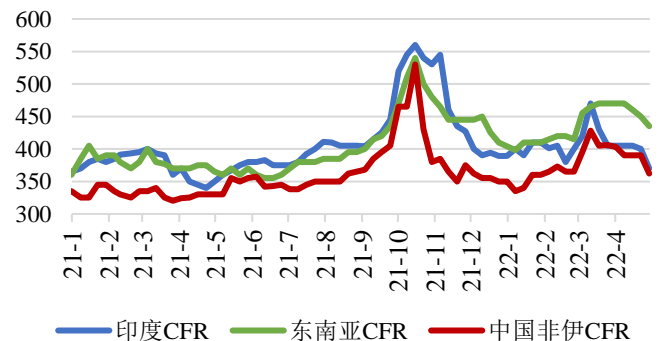
图表 14：甲醇进口量（折30天）



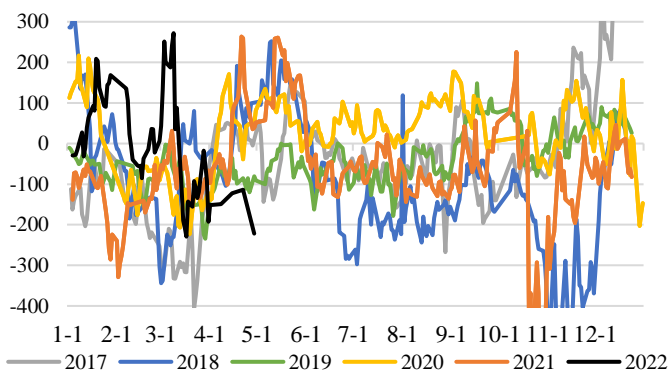
图表 15：海外甲醇产量估算



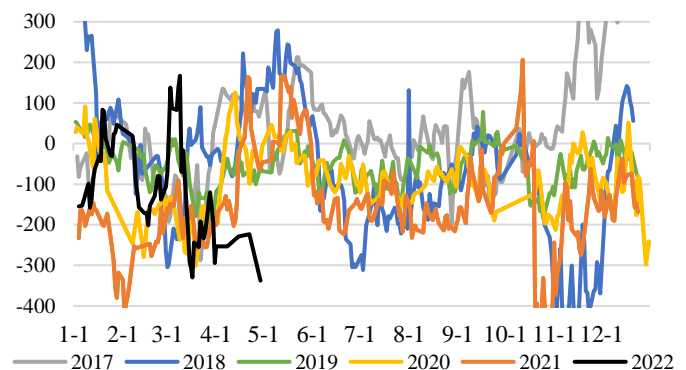
图表 16：甲醇美金价格走势



图表 17：伊朗甲醇通关利润



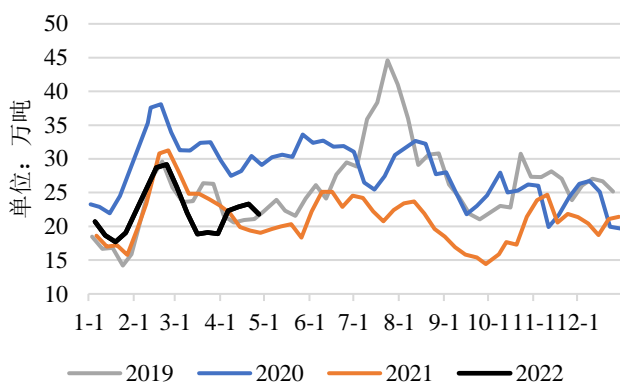
图表 18：非伊朗甲醇通关利润



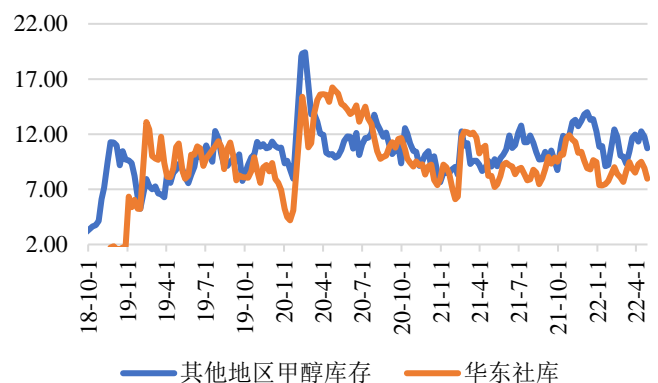
三、库存：港口库存同比偏高，5月库存或仍将增加

目前甲醇厂库和港口库存在往年中位偏低水平，但较去年同期有所增加，环比来看，4月甲醇整体库存有小幅增加。由于5月份需求仍然偏弱，且面临国内外双重供应压力，因此甲醇的库存整体上可能仍将呈现增加态势。

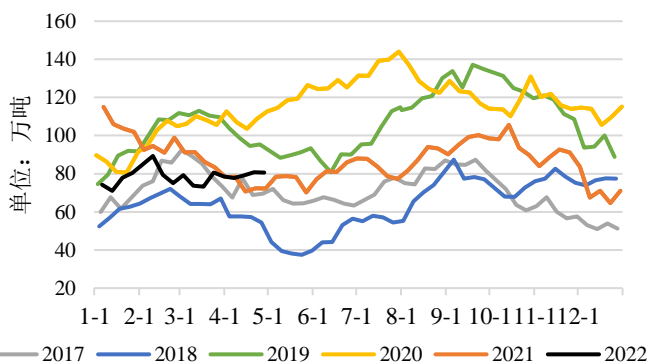
图表 19：甲醇西北地区样本企业库存



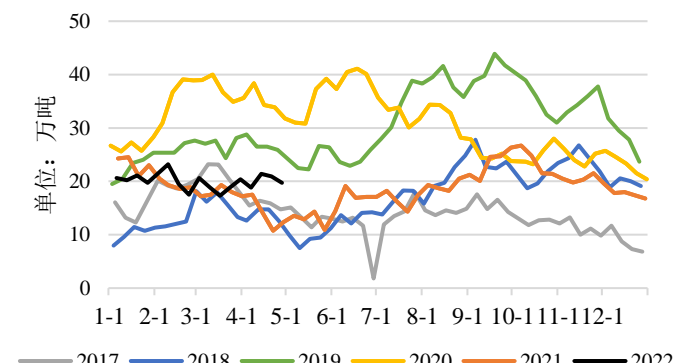
图表 20：甲醇其他地区样本社会库存



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



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、综合展望：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控的冲击下，部分工厂停工，尤其沿海产业链需求受到打击，终端需求订单整体下滑，将通过产业链层层传导而拖累甲醇需求。4月以来，上游利润低迷，但国内外供应压力不减反增，目前来看，5月份国内外装置减产迹象不明显，供应将继续维持高位，5月进口量将达到120万吨，环比4月继续增加，因此甲醇港口库存有继续增加的趋势。

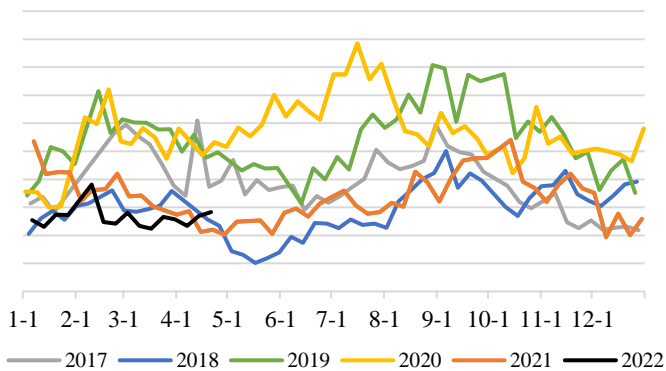
从估值来看，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，导致后期供应减少预期仍存，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，甲醇整体需求可能将受到MTO方面需求的支撑，因此当前甲醇的相对估值整体偏低，远期供需基本面转好的预期仍存。

近期现实偏弱，但后续仍需重点关注国内疫情防控及各地企业复工进展。

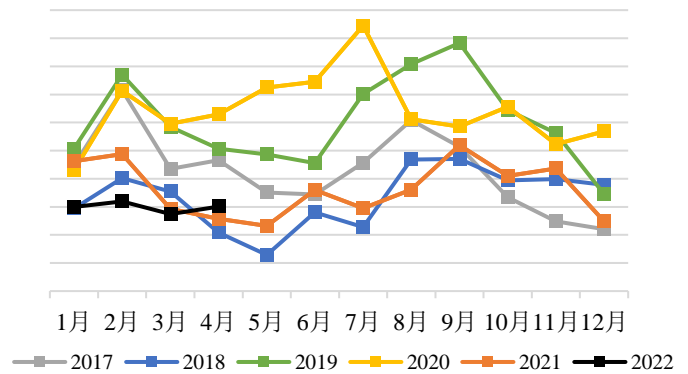
五、相关图表

1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位

图表 23：甲醇周度库销比

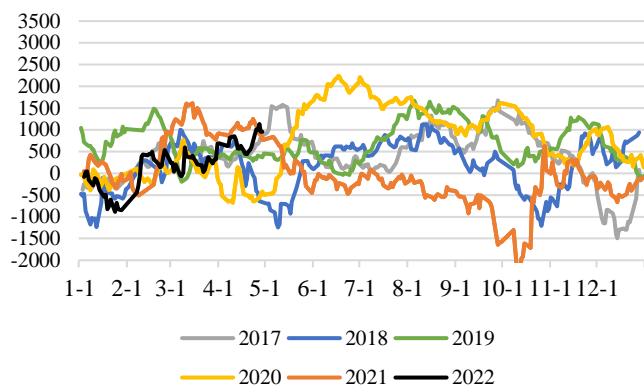


图表 24：甲醇月度库销比

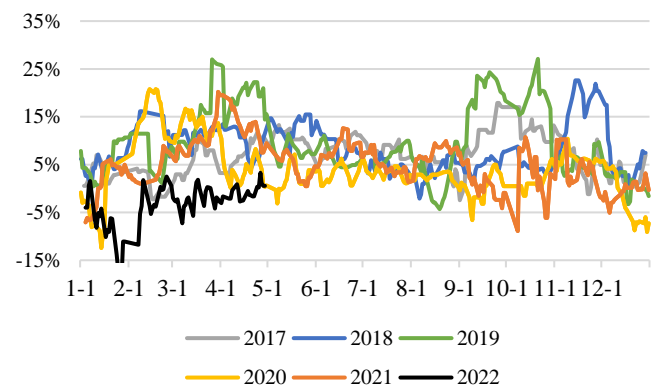


2、下游利润：目前下游整体利润不高，但烯烃单体利润仍较好

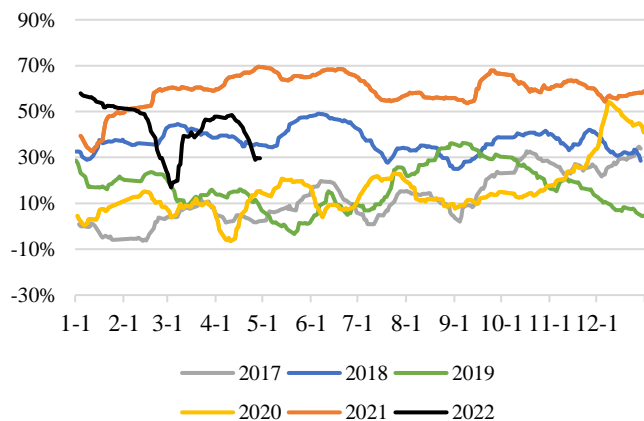
图表 25：华东乙、丙烯-3MA 价差



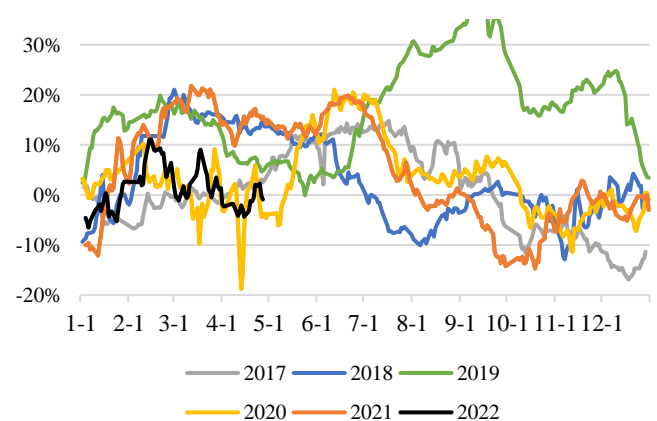
图表 26：鲁南甲醛利润率



图表 27：江苏醋酸利润率



图表 28：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>	