

能源化工研究

——甲醇：煤价坚挺，但甲醇供应高位维持

广金期货研究周报

2022年6月26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@gzjkqh.com
座机：020-88523420

甲醇：煤价坚挺，但甲醇供应高位维持

一、核心观点

本周，北方港口部分贸易商对煤炭报价有所松动，但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，现货仍然偏宽松运行，目前甲醇基本面仍然偏弱，库存开始由沿海累库逐渐引发上游累库。盘面情绪仍然处于过度悲观状态，截至周五下午收盘，主力合约盘面周跌幅在7.69%。

供需方面，从预期来看，目前海外制造业PMI、新增就业人数、新屋销售量等经济数据来看，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，后续甲醇下游企业订单仍然具备稳步恢复的预期。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，目前海外甲醇供应逐渐宽松，进口成本支撑有所下移，不过短期内，高热值化工煤仍结构性短缺，成本端非保供的部分化工煤仍有涨价驱动，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃衍生物利润略有回升，甲醇现货价格估值有进一步上升的预期。

综合分析，甲醇预期与现货基本面分歧开始整体显现，虽然海外经济强劲与货币宽松导致预期方面偏乐观，但是供需利好兑现不足也导致现实面偏宽松，库存压力渐显，预计短期内这种预期与现实的分歧仍将持续。短期市场单边操作难度比较大，向上缺乏基本面动能，而向下面临成本支撑，波动空间大小则取决于市场资金预期。长期来看，利多预期仍然有待兑现，建议关注库存压力进一步传导到上游的进度，以及上游减产的可能。

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）

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
20220623》

《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》

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：企业订单环比下滑，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：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1250元/吨附近；
- 2、主产区煤炭市场延续弱势。近期市场观望增多，终端采购放缓，榆神矿区拉煤车减少，中小煤矿价格下调30-50元不等，晋北地区竞拍煤矿价格下调和流拍现象增多。

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7.69%。

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09-45。

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17日	6月24日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2209	2827	2756	2544	-212	-7.69%	-10.01%
MA2301	2926	2872	2652	-220	-7.66%	-9.36%
MA2305	2829	2790	2576	-214	-7.67%	-8.94%
内蒙古	2325	2380	2300	-80	-3.36%	-1.08%
陕西	2485	2485	2415	-70	-2.82%	-2.82%
河北	2540	2665	2585	-80	-3.00%	1.77%
河南	2550	2575	2495	-80	-3.11%	-2.16%
山东中部	2580	2665	2570	-95	-3.56%	-0.39%
山东南部	2600	2755	2625	-130	-4.72%	0.96%
江苏	2760	2705	2525	-180	-6.65%	-8.51%
广东	2820	2730	2580	-150	-5.49%	-8.51%
广西	2725	2670	2535	-135	-5.06%	-6.97%
西南	2640	2625	2565	-60	-2.29%	-2.84%

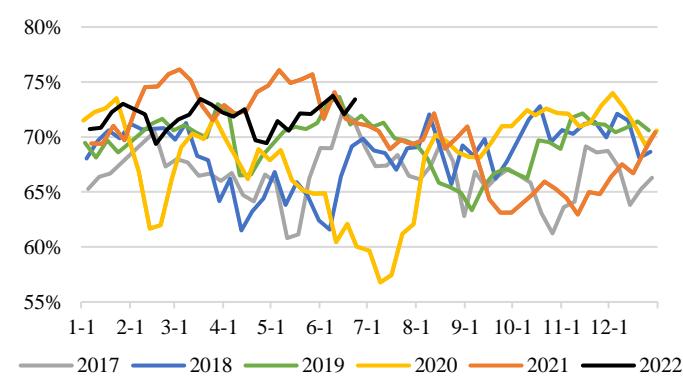
数据来源：Wind, 广州金控期货研究中心

三、甲醇供应：减产预期未兑现，现实供应仍宽松

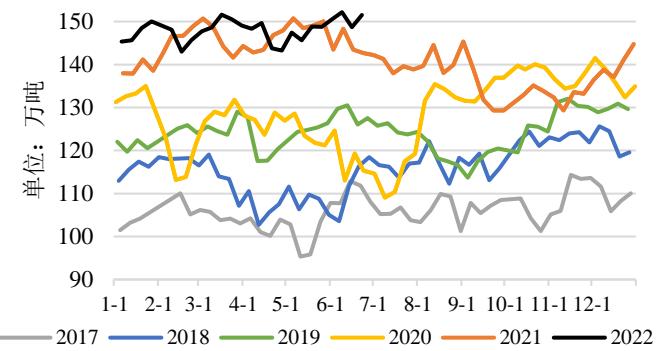
1、国内工厂运行情况：企业订单环比下滑，产量仍高位运行

本周，从内地上游工厂订单情况来看，订单量有所下滑，但同比处于高位，企业开工积极性仍较高。目前国内甲醇装置整体仍保持高负荷运行，产量维持高位。

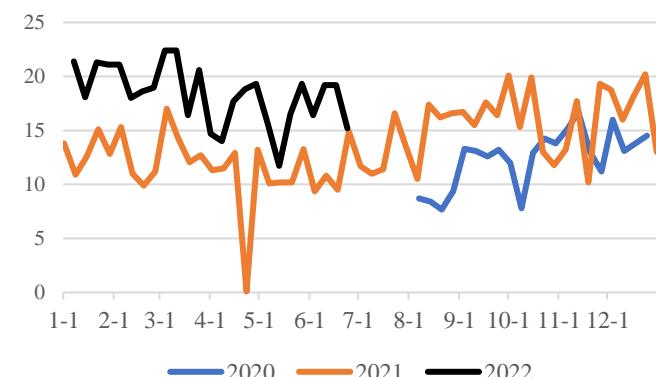
图表 2：甲醇周度开工率



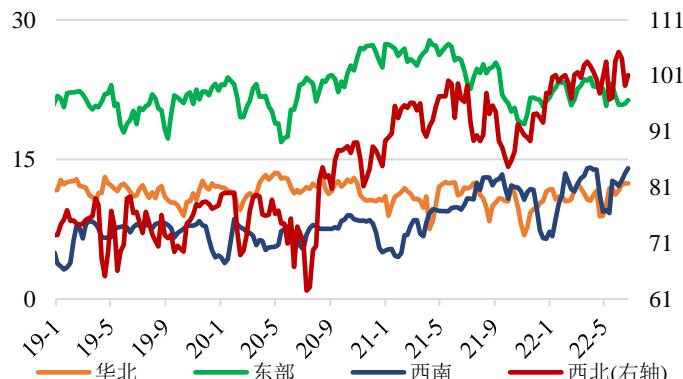
图表 3：甲醇周度产量



图表 4：西北工厂订单量



图表 5：各工艺甲醇周度产量

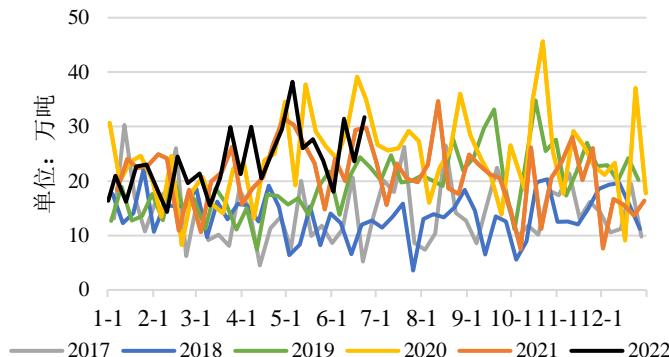


数据来源：Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

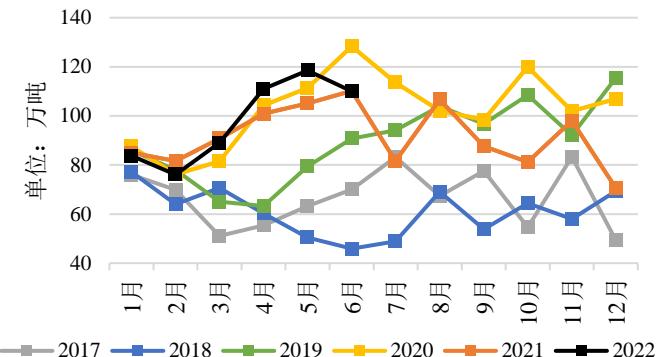
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位

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110万吨，仍处于高位。

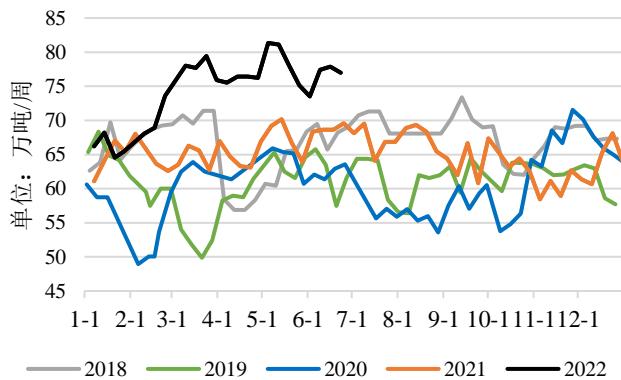
图表 6: 甲醇进口船货到港量



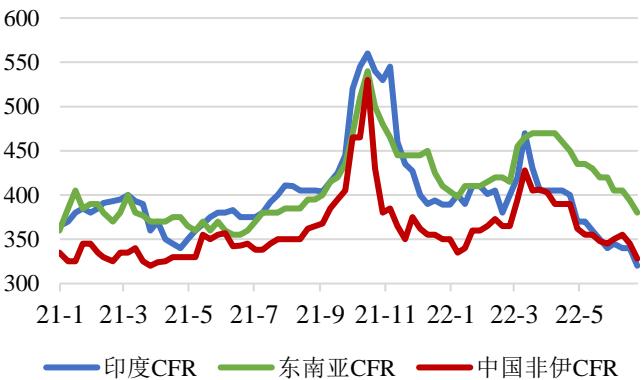
图表 7: 甲醇进口量 (折 30 天)



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

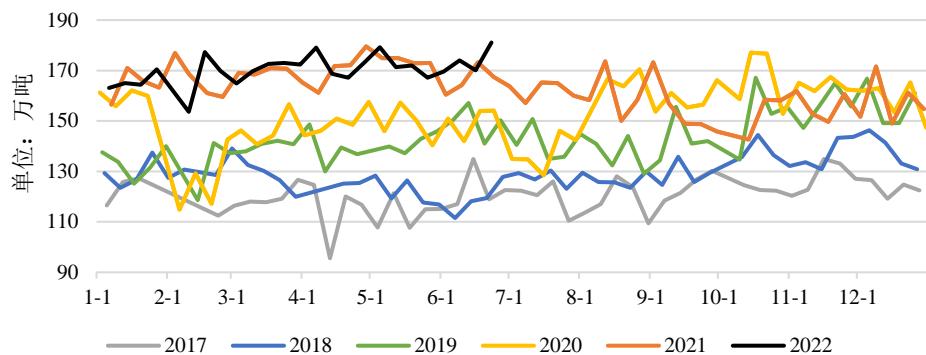
四、甲醇需求: 消费淡季下, 需求被压制

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, 后续甲醇下游企业订单将有所恢复, 甲醇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。

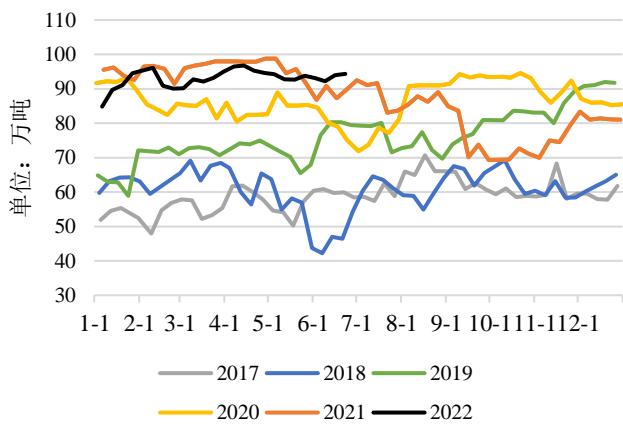
图表 10: 甲醇表观需求量



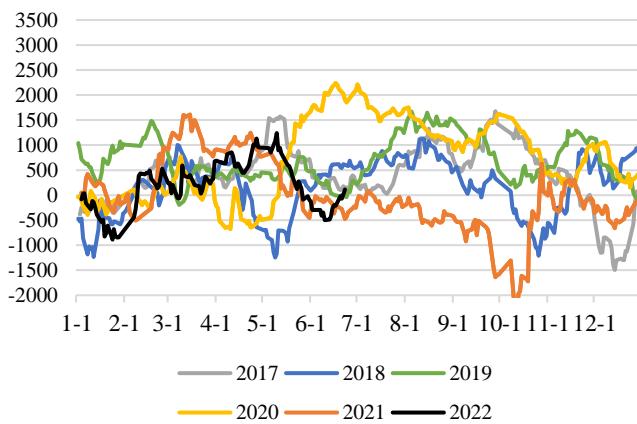
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、MTO 与传统需求

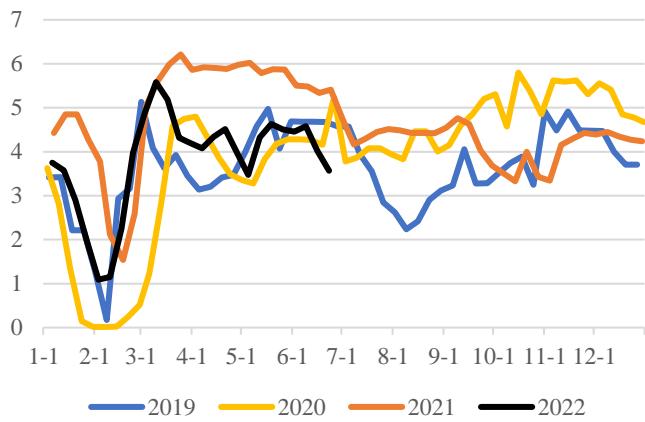
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



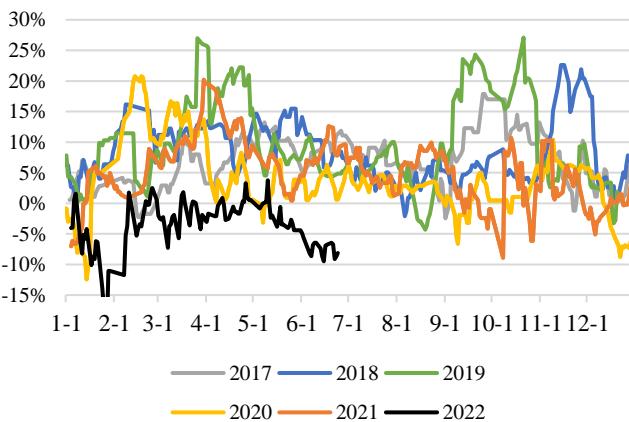
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



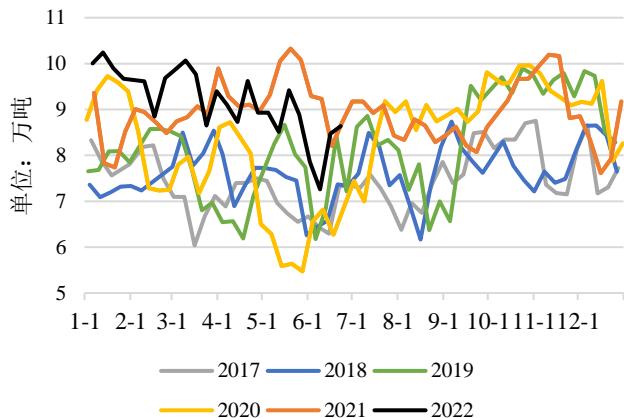
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



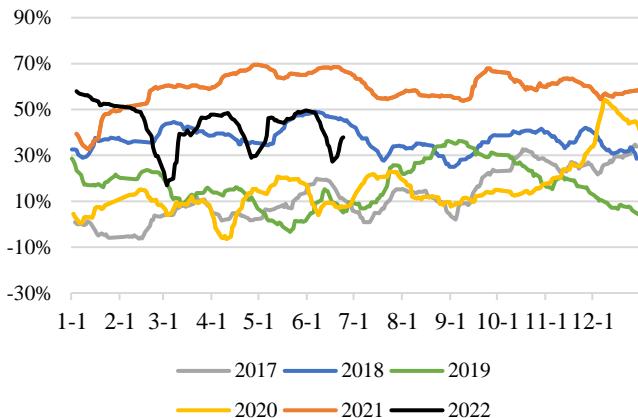
图表 14: 鲁南甲醛利润率



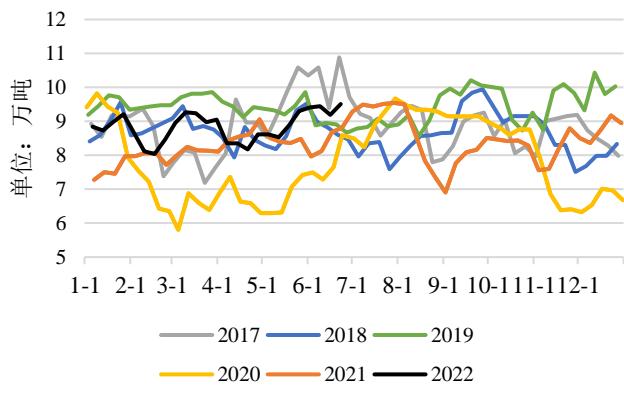
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



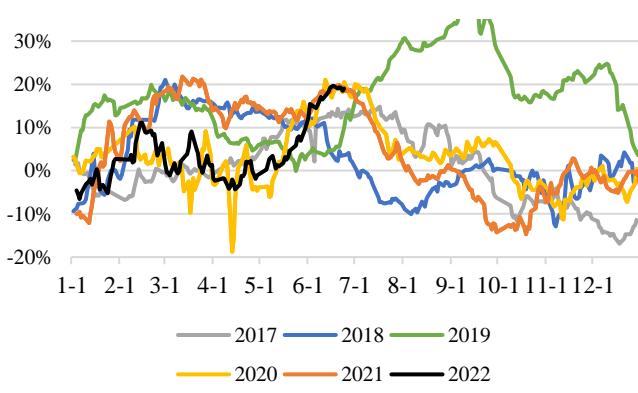
图表 16: 江苏醋酸利润率



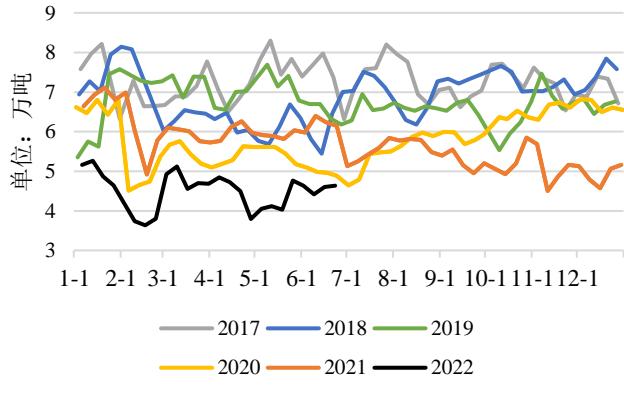
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



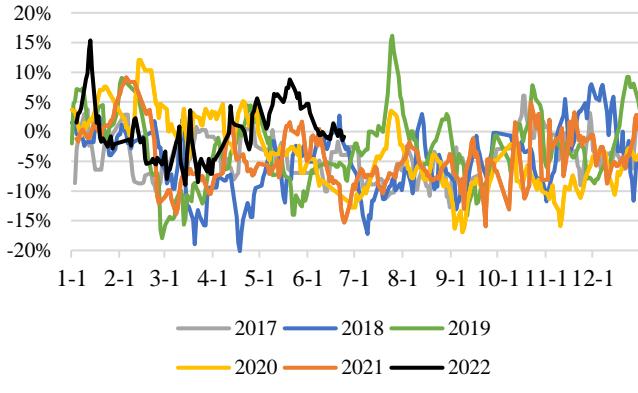
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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

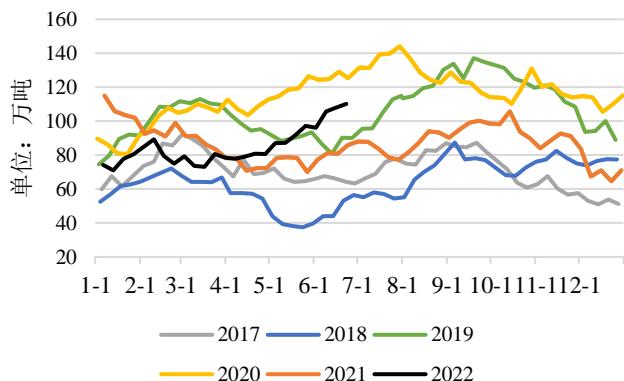


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

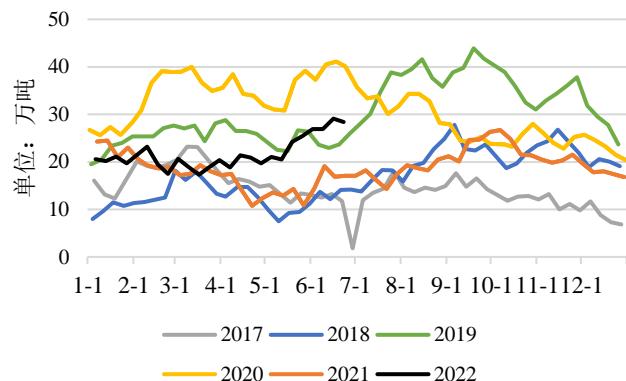
五、甲醇库存：供需宽松，沿海库存压力上升

1、港口库存

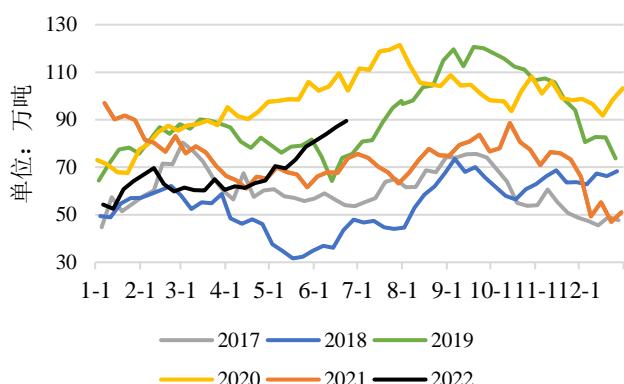
图表 21：甲醇沿海港口总库存



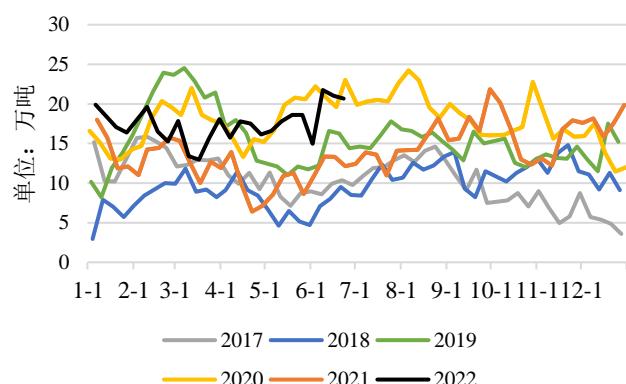
图表 22：甲醇沿海港口样本可流通库存



图表 23：甲醇华东港口库存



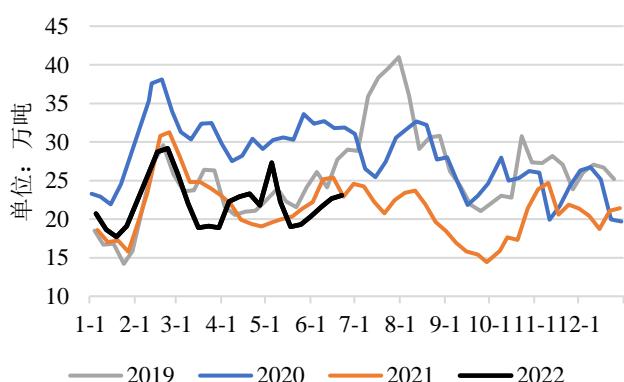
图表 24：甲醇华南港口库存



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

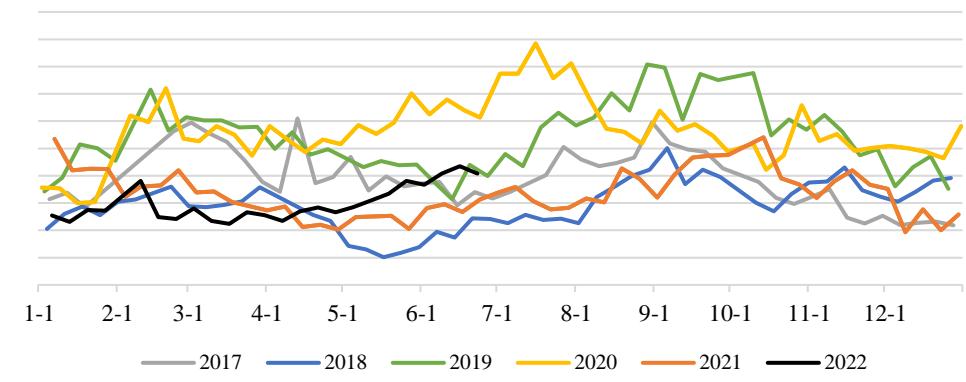


数据来源：Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

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



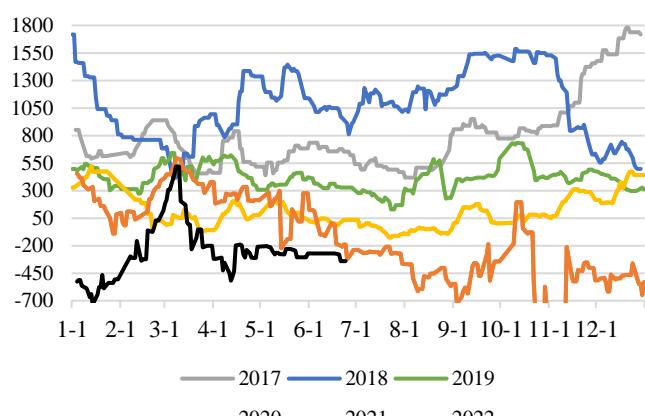
数据来源：Wind, 广州金控期货研究中心

六、估值：上下游利润整体不高

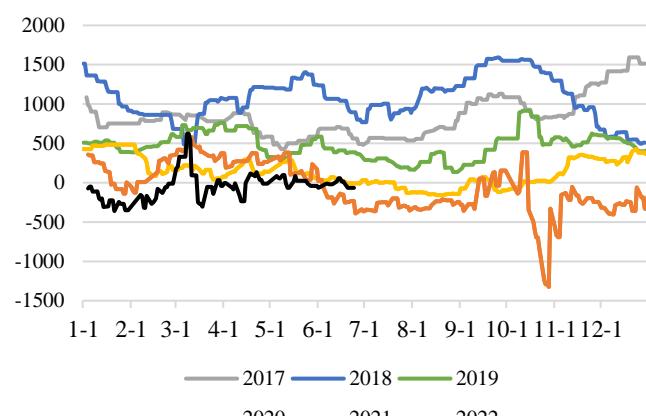
1、上游成本：短期结构性缺煤，成本估值偏低

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。

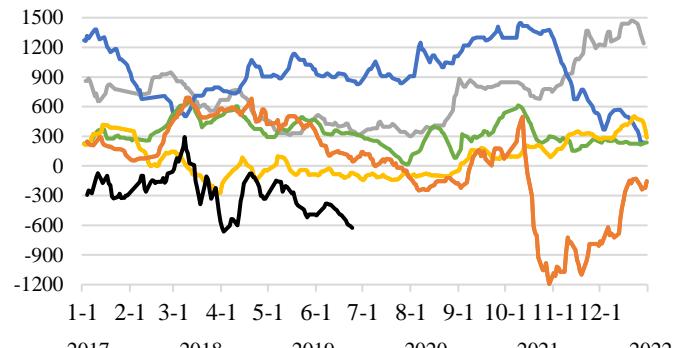
图表 28：陕西样本煤制企业现金流



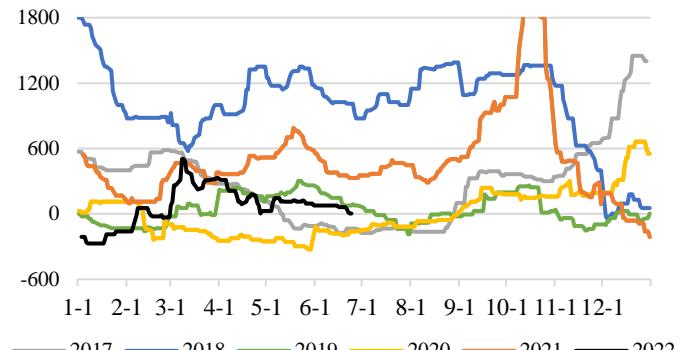
图表 29：内蒙古样本煤制企业现金流



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

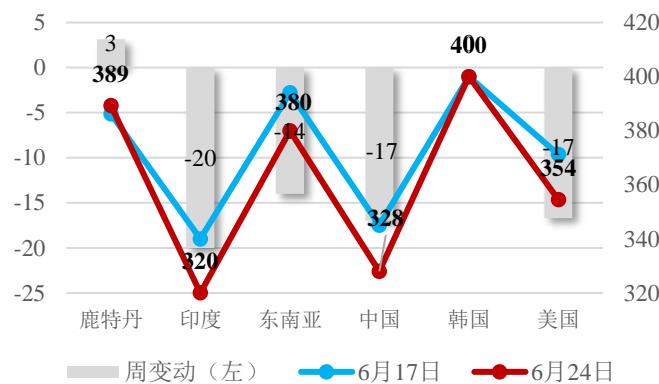


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

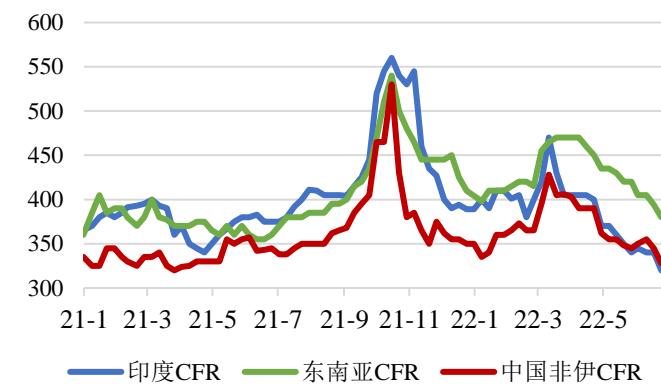
2、内外盘价格对比: 海外价格重心整体下移, 进口成本支撑松动

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, 海外甲醇价格重心整体下行, 6-7月进口仍然偏多。

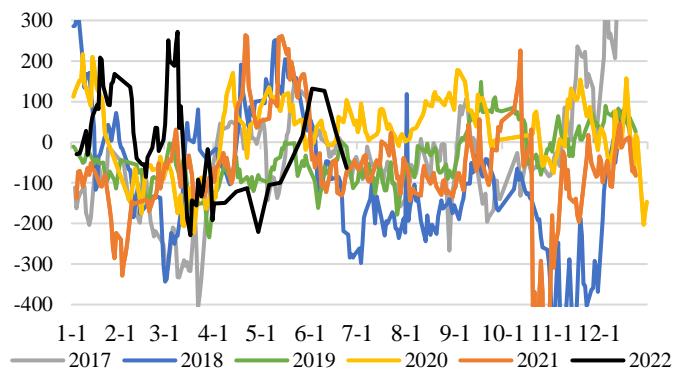
图表 32: 甲醇外盘价格结构



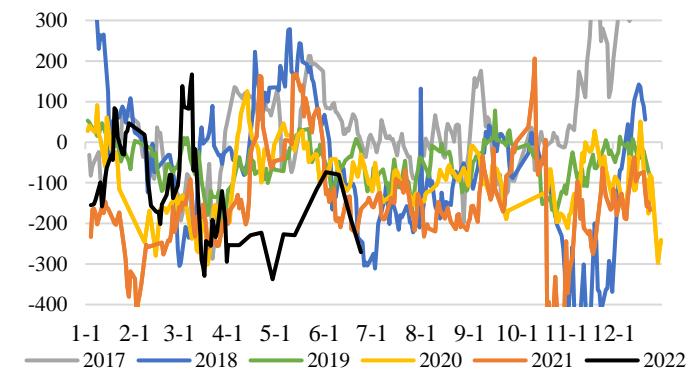
图表 33: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 34: 伊朗甲醇进口利润



图表 35: 非伊甲醇进口利润

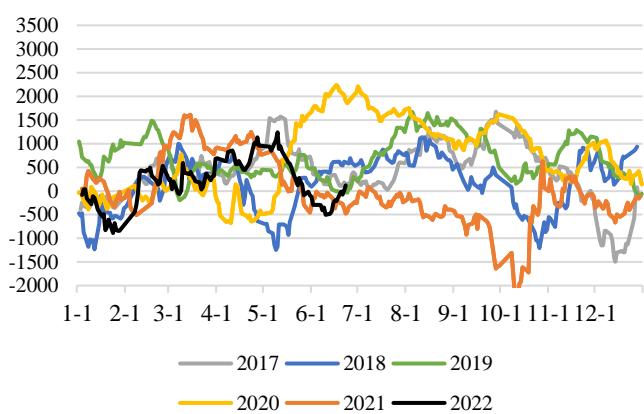


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

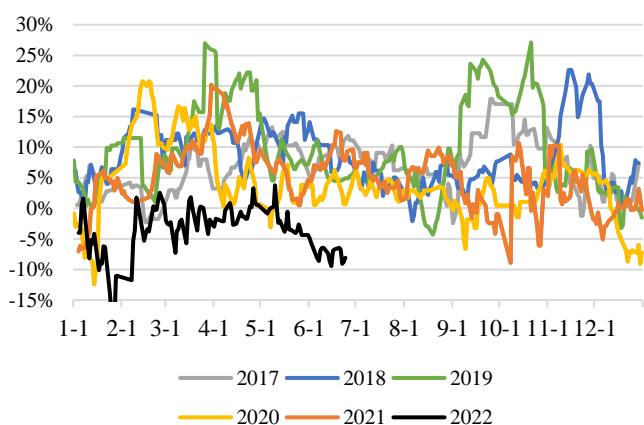
3、下游利润：烯烃订单一般，MTO 利润继续偏低

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。

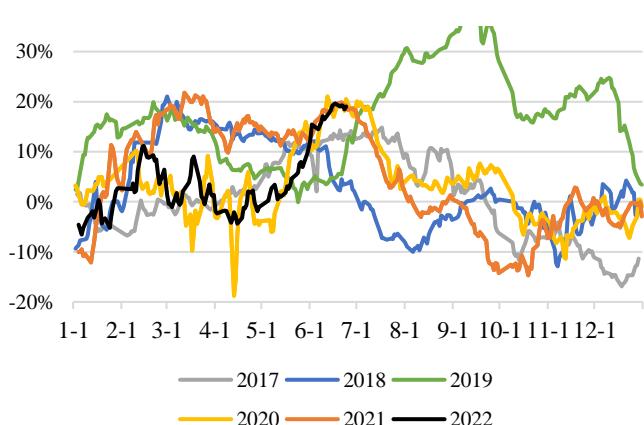
图表 36：华东乙、丙烯-3MA 价差



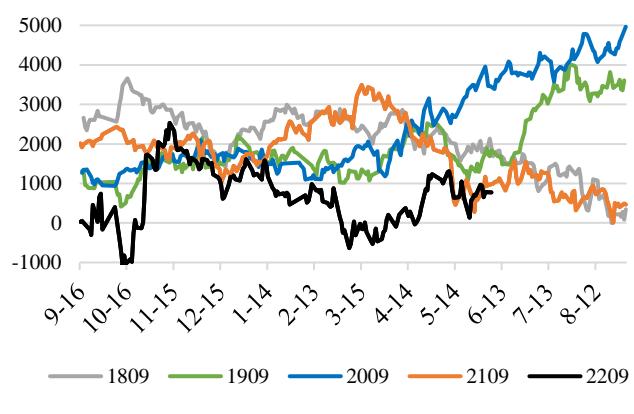
图表 38：鲁南甲醛利润率



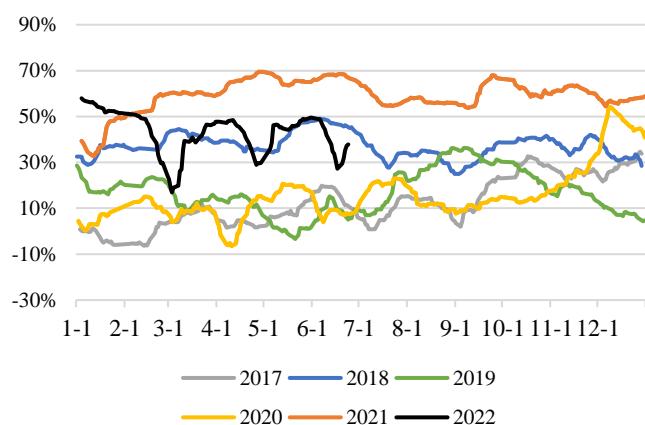
图表 40：山东 MTBE 利润率



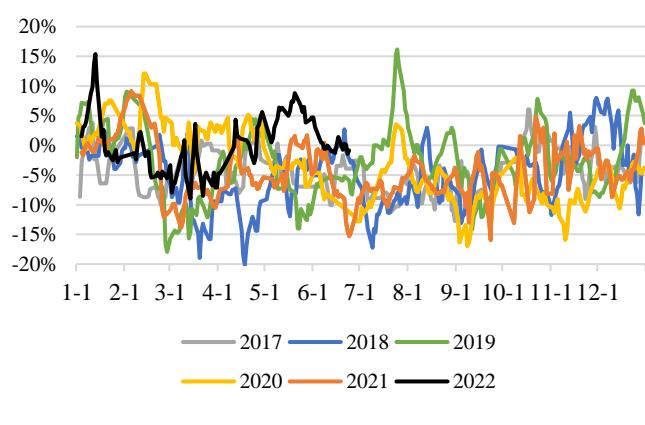
图表 37：期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



图表 39：江苏醋酸利润率



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，从预期来看，目前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，后续甲醇下游企业订单仍然具备稳步恢复的预期。但是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，目前进口成本支撑有所下移，不过短期内，高热值化工煤仍结构性短缺，成本端非保供部分化工煤仍有涨价驱动，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃衍生物利润略有回升，甲醇现货估值有上行的预期。

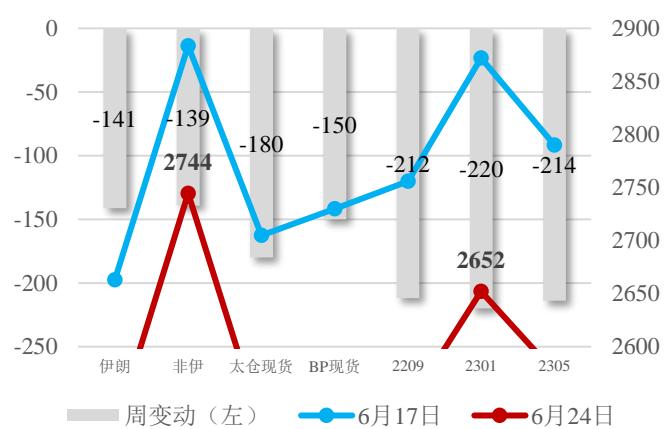
综合分析，甲醇预期与现货基本面分歧开始整体显现，虽然海外经济强劲与货币宽松导致预期方面偏乐观，但是供需利好兑现不足也导致现实面偏宽松，库存压力渐显，预计短期内这种预期与现实的分歧仍将持续。

短期市场单边操作难度比较大，向上缺乏基本面动能，而向下面临成本支撑，波动空间大小则取决于市场资金预期。长期来看，利多预期仍然有待兑现，建议关注库存压力进一步传导到上游的进度，以及上游减产的可能。

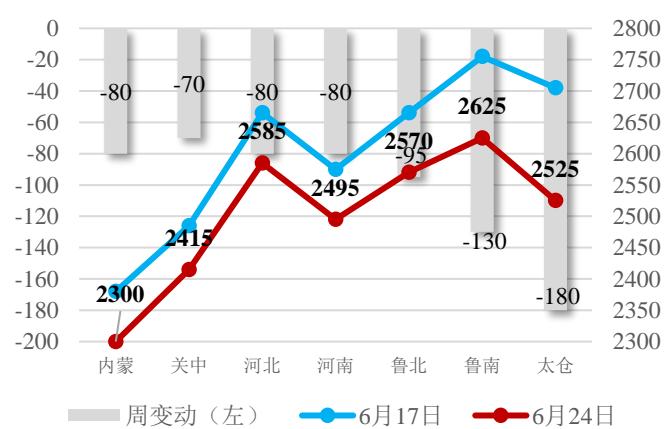
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

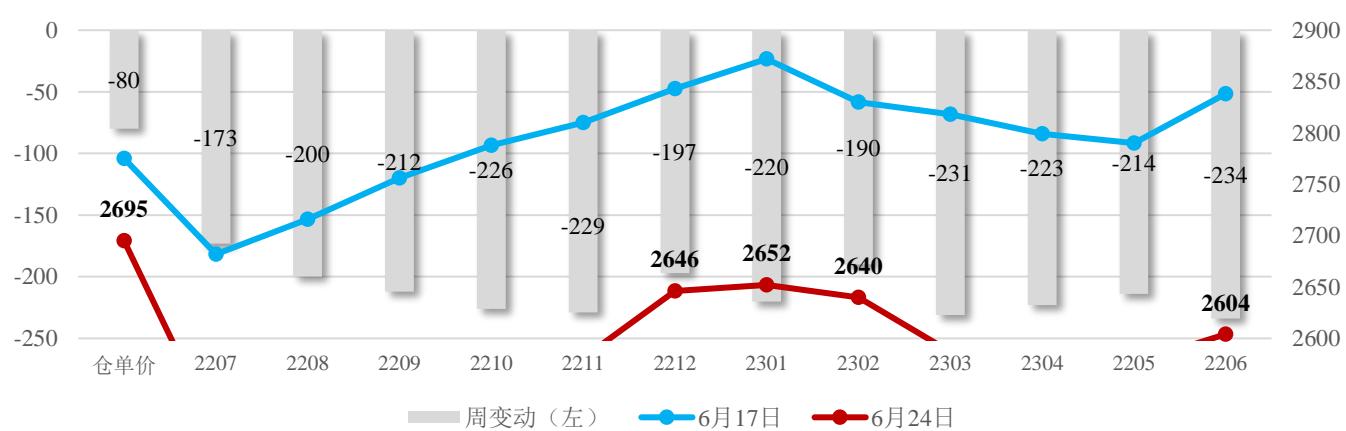
图表 42: 甲醇期现价格结构



图表 43: 甲醇国内价格结构

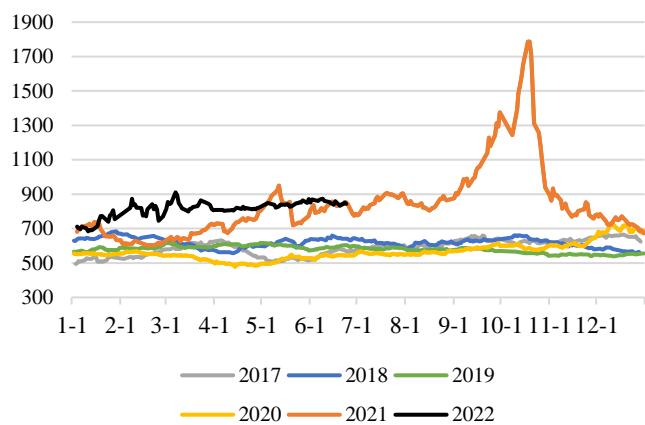


图表 44: 甲醇盘面期限价格结构

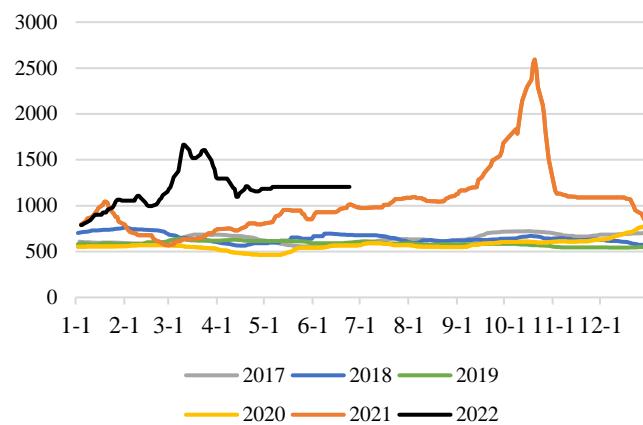


2、上游价格相关图表

图表 45: 动力煤期货主连价



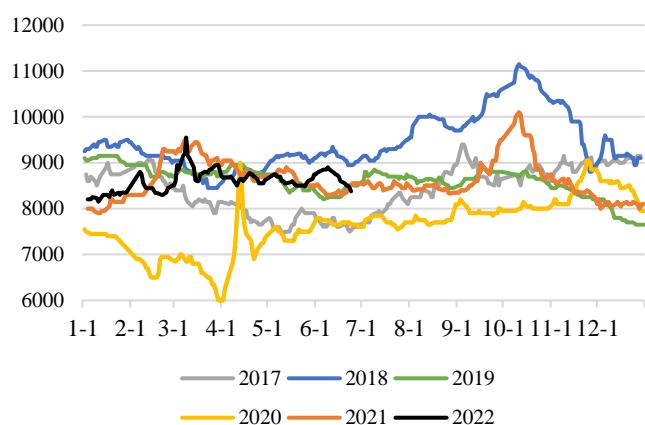
图表 46: 动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



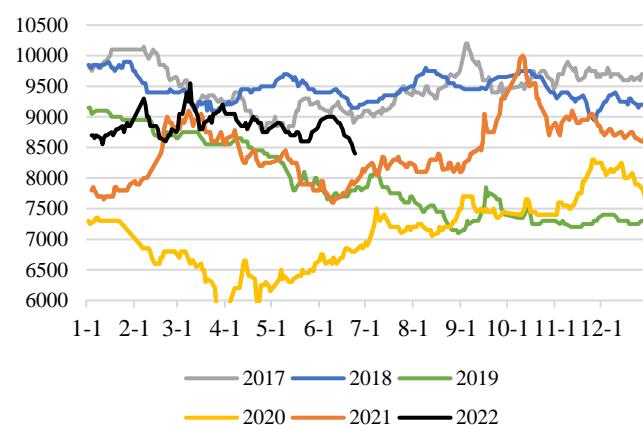
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

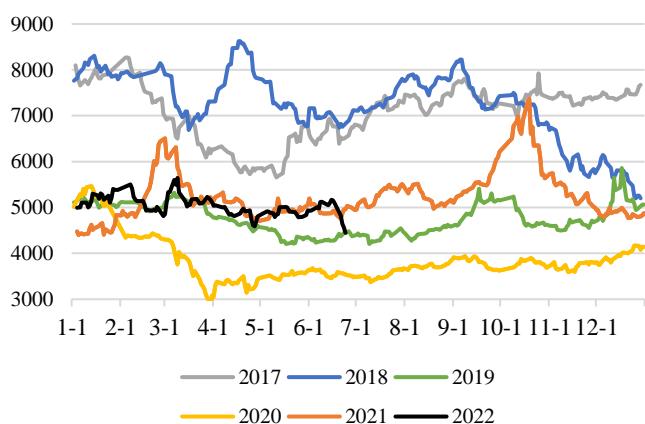
图表 47: PP 拉丝华东市场价



图表 48: LLDPE 膜华东市场价



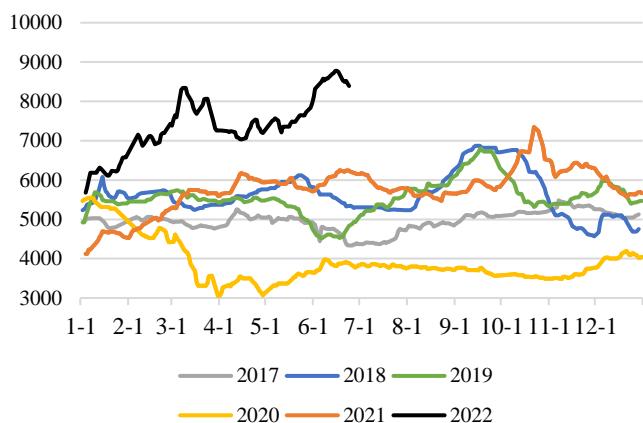
图表 49: 乙二醇华东市场价



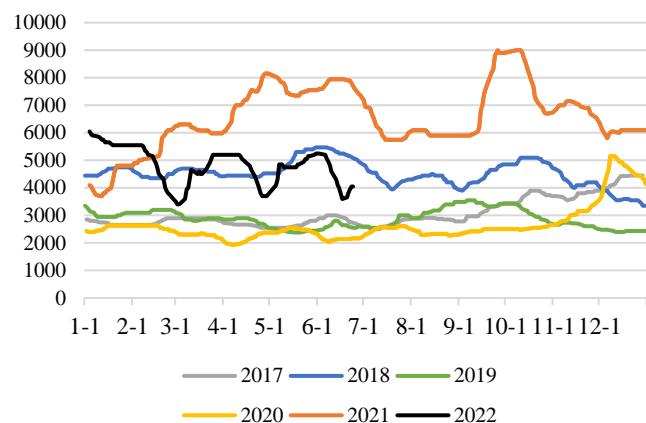
图表 50: 甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



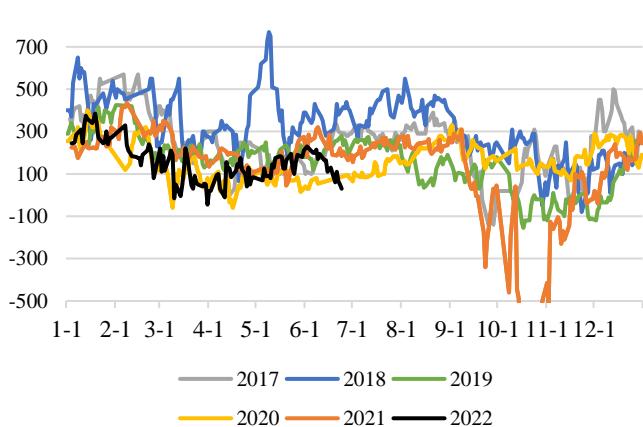
图表 52: 醋酸华东市场价



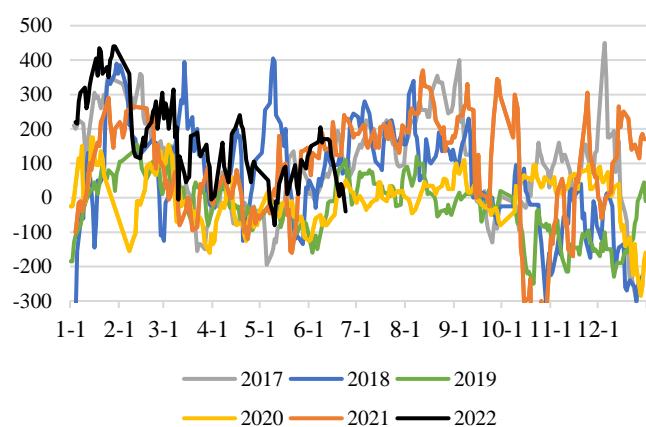
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

4、跨区价差相关图表

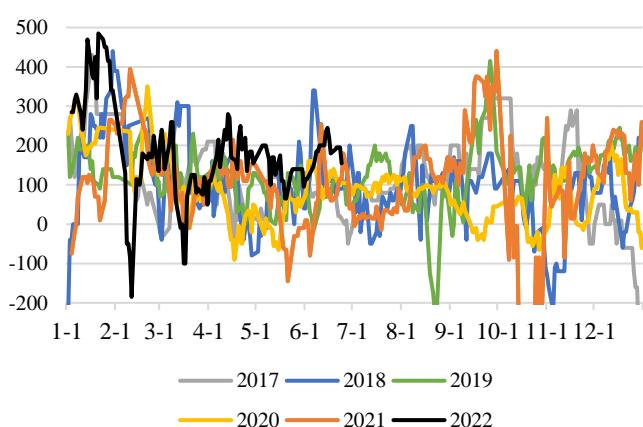
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



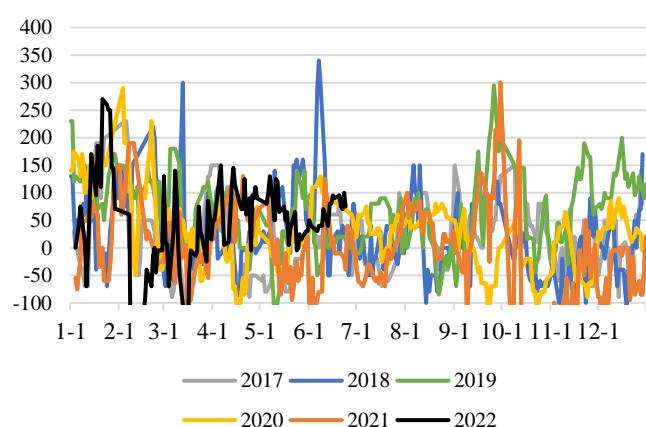
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



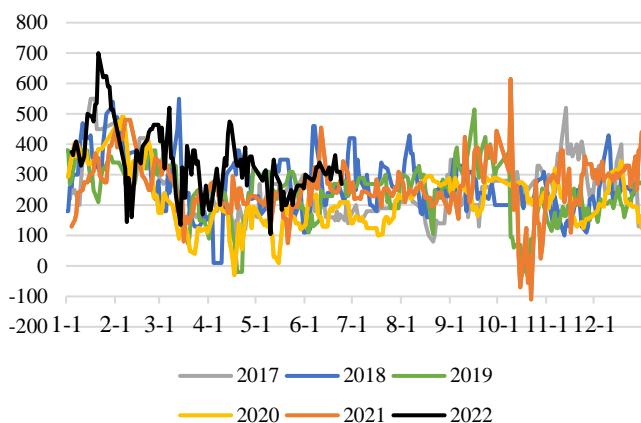
图表 55: 甲醇鲁北-关中价差



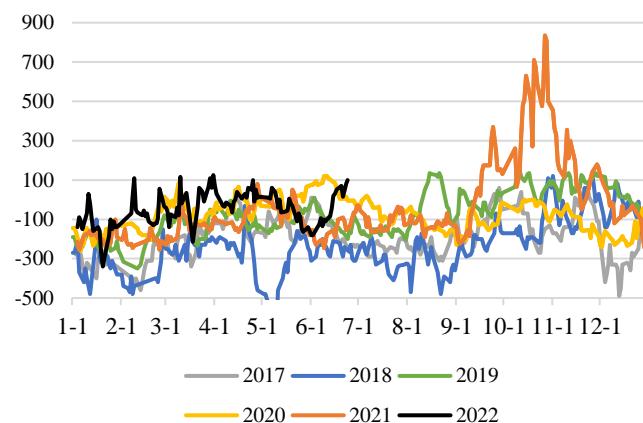
图表 56: 甲醇鲁北-河南价差



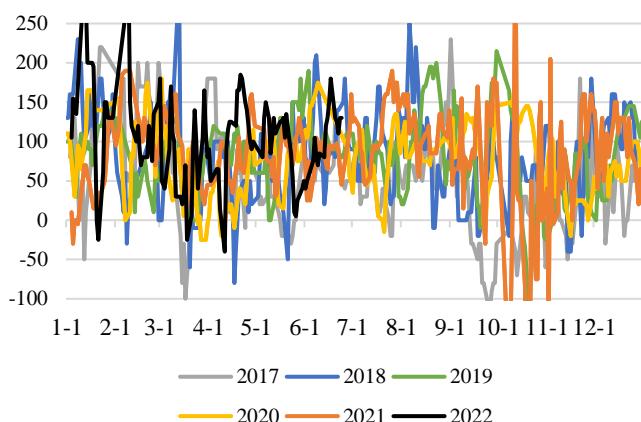
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



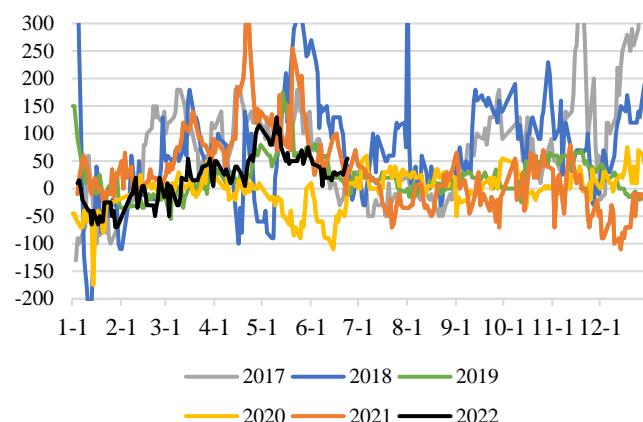
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



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.gzjkqh.com。

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部	• 佛山营业部
地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元	地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元
电话：020-38298555	电话：0757-85501836
• 大连营业部	• 山东分公司
地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间	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
电话：0411-84806645、0411-84995079	电话：0531-55554330
• 梅州营业部	• 杭州分公司
地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层	地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室
电话：0753-2185061	电话：0571-87251385
• 福州营业部	• 保定营业部
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	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
电话：0591-87800021	电话：0312-3135300
• 唐山营业部	• 河北分公司
地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号	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
电话：0315-5266603	电话：0311-83075314
• 太原营业部	• 淮北营业部
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	地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105
电话：0351-7876105	电话：0561-3318880