

能源化工研究

——甲醇：煤炭保供仍将持续，内地排库导致近月走弱

广金期货研究周报

2022 年 1 月 2 日 星期日

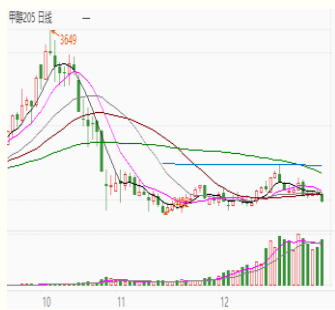


期货研究周报

能源化工研究

广州金控期货投资咨询研究部
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

《广州金控期货甲醇周报 20211226》

《广州金控期货甲醇日度数据与评述 20211230》

甲醇：煤炭保供仍将持续，内地排库导致近月走弱

一、核心观点

本周，跨区域价格结构整体顺挂，内蒙北线、山东价格下跌明显，疫情管控趋严对物流产生了一定影响，运费有所上涨，内蒙-鲁北价差维持高位。当前价格西北<鲁南<港口<进口，华东港口价格略低于进口成本，进口窗口关闭，港口货价格相对西北产区无明显优势。在内地现货拖累下，甲醇期现价格整体开始呈现 CONTANGO 结构。

近期来看，甲醇现货基本面呈现国产供应逐渐回升，需求仍偏弱但有阶段性转强预期的格局，内地工厂在恶劣天气来临前加紧降价排库存导致了内地现货市场价格整体跌幅较大。目前港口库存水平偏低，后期港口现货因投机引发的价格波动可能放大。近期华北遭遇寒潮降雪封路影响物流的可能性仍存，假设北方地区突遇大雪天气导致封路，对东西部物流运输造成阻碍，那么其余地区对华东港口现货需求将边际增加，可能进一步导致港口现货短期内出现供不应求的情况。

远期来看，目前上游整体上均处于亏损状态，而下游利润尚可，甲醇估值偏低。尽管目前现货市场整体表现偏弱，但市场对今冬明春煤炭保供政策退出后的煤价走势仍有博弈，这一点体现为期货远月合约的相对坚挺，若化工用煤再度短缺，未来甲醇装置负荷可能进一步走低。

综上，价格方面，预计甲醇远月价格仍将较大程度受到煤炭预期博弈的影响，或将偏震荡。价差方面，预计远月缺煤预期被证伪或者华北出现大雪封路导致西部到东部物流运输受阻之前，华东港口甲醇现货、期货近月合约受当前内地现货低价拖累影响，华东港口基差、期货近远月份差将继续以偏弱为主。

目录

一、本周市场要闻	4
二、甲醇市场周度运行情况	4
三、甲醇供应端	5
1、国内工厂运行情况	5
2、进口情况	6
四、甲醇需求端	7
1、表观需求	7
2、MTO 与传统需求	8
3、港口其他需求	9
五、甲醇库存	10
1、港口库存	10
2、内地及其他地区社会库存	10
3、港口库销比	10
六、估值	11
1、上游成本	11
2、内外盘价格对比	12
3、下游利润	13
七、综合展望	14
八、相关图表	15
1、甲醇价格相关图表	15
2、上游价格相关图表	16
3、主要下游价格相关图表	16
4、港口库存相关图表	17
5、跨区价差相关图表	17
免责声明	19

一、本周市场要闻

1、煤炭：本周传闻相关部门可能将下调港口长协基准价，之后相继传出陕西等部分煤炭产地下调坑口价；周五，发改委发文称 1 月份将继续保障煤炭生产，确保不因疫情影响煤炭供应；印尼政府新规禁止 1 月份煤炭出口，但影响面有待进一步验证，可能局限于华南 1 月下半月后的煤炭进口；

2、海外消息：伊朗 Kimiya 等三套产能共计 460 万吨的甲醇装置开始受冬季限气影响降负或停车，产量整体较去年同期基本持平；因美国出口 LNG 陆续运到欧洲，欧洲天然气价格近期继续回落；

3、山东部分地区环保管控预计在 12 月 31 日结束，预计下游甲醛部分装置负荷及板材厂开工将有所恢复；诚志股份发布公告称旗下 60 万吨/年 MTO 装置将于明年 1 月上旬开车，大唐多伦 MTP 将于元旦开满，届时甲醇需求将有所回升；

二、甲醇市场周度运行情况

期货端，因 01 临近交割月，受内蒙、河北等内地现货拖累，加之动煤 01 跌停，近月价格跌幅较大，期限价格结构从 BACK 逐渐逆转为 CONTANGO。

现货端，因内地工厂主动降价排库，加之环保限产导致需求走弱，国内市场甲醇现货以下跌为主，内蒙、河南价格已经跌至近乎可出 01 仓单的位置。

截至周五收盘，江苏太仓现货成交基差在 05+35，较上周继续走弱。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	11 月 30 日	12 月 24 日	12 月 31 日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2201	2635	2638	2441	-197	-7.47%	-7.36%
MA2205	2486	2609	2478	-131	-5.02%	-0.32%
MA2209	2452	2597	2483	-114	-4.39%	1.26%
内蒙古	2375	2125	1855	-270	-12.71%	-21.89%
陕西	2465	2325	2035	-290	-12.47%	-17.44%
河北	2675	2425	2275	-150	-6.19%	-14.95%
河南	2730	2470	2275	-195	-7.89%	-16.67%
山东中部	2900	2385	2295	-90	-3.77%	-13.88%

山东南部	2870	2560	2340	-220	-8.59%	-18.47%
江苏	2710	2630	2520	-110	-4.18%	-7.01%
广东	2660	2620	2500	-120	-4.58%	-6.02%
广西	2575	2525	2510	-15	-0.59%	-2.52%
西南	2650	2475	2350	-125	-5.05%	-11.32%

数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

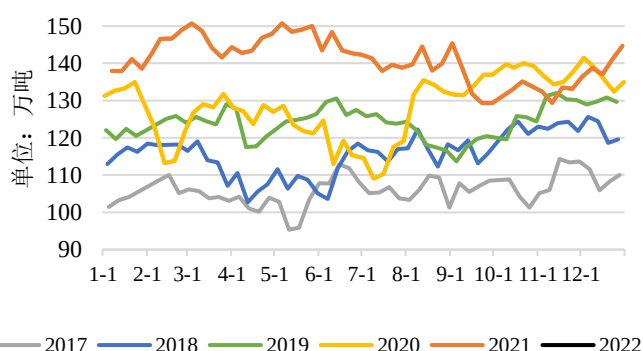
三、甲醇供应端

1、国内工厂运行情况

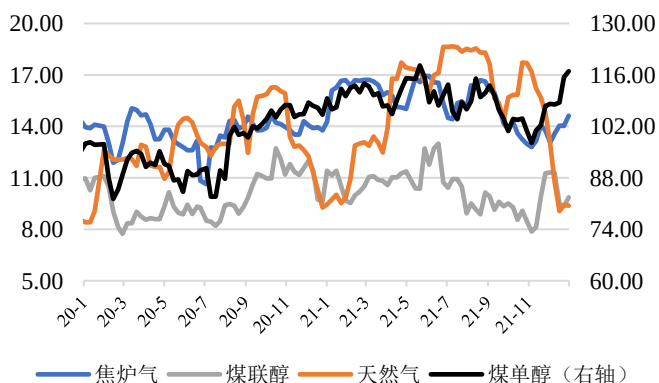
近期，因西北煤炭产地煤炭逐渐充裕，煤制甲醇企业缺煤压力有所缓解，装置开工率有所回升，国内整体产量接近上半年高位。

细分来看，煤头端，因煤炭保供政策持续，工厂原料煤供应逐渐宽松，西北煤制企业产量继续回升。气头端，受天然气保供民用的政策影响，西南气头产量较前期季节性下降。

图表 2：甲醇周度产量



图表 3：甲醇各工艺周度产量

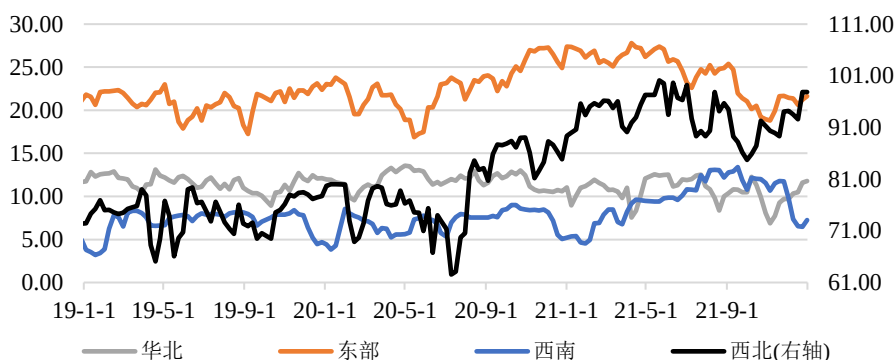


数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

从监测样本来看，上游工厂订单天数较上周继续下降，库存较上周略降：因内地煤炭价格走弱，内地甲醇工厂进行降价销售，去库有一定成效，库存天数较前期高位回落，出货压力有所缓解，但值得关注的是，目前生产企业库存天数仍然偏高。

考虑到北方冬季大雪可能阻塞西北到东部省份物流，而西南地区甲醛需求也逐步走弱，冬季出货压力仍存，近期西北、西南上游企业仍有持续排库低价销售的倾向。

图表 4：各区域甲醇周度产量

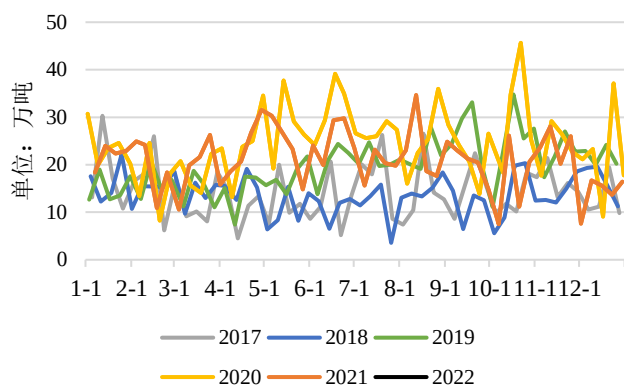


数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

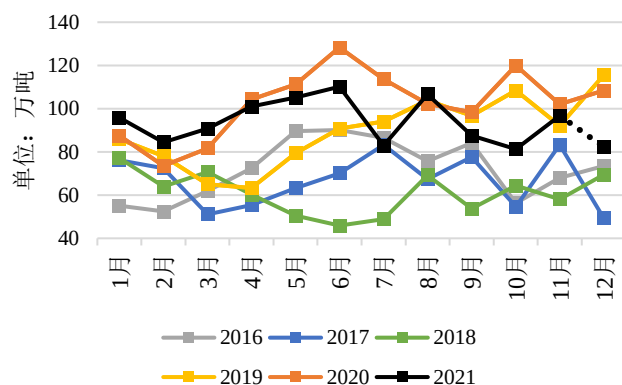
2、进口情况

季节性缺气导致国外开工率偏低，国外甲醇相对短缺，甲醇进口利润基本持续为负，影响了贸易散单的发生，国外装船量偏少，加上近期港口作业效率较低，预计12月进口船期不足80万吨，1月进口船期在90万吨。

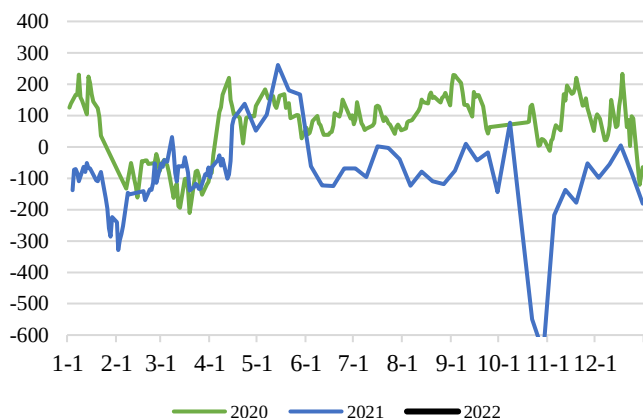
图表 5：甲醇进口船货到港量



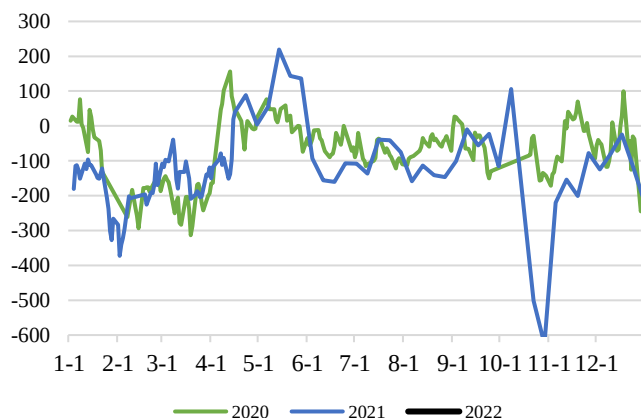
图表 6：甲醇进口量（折30天）



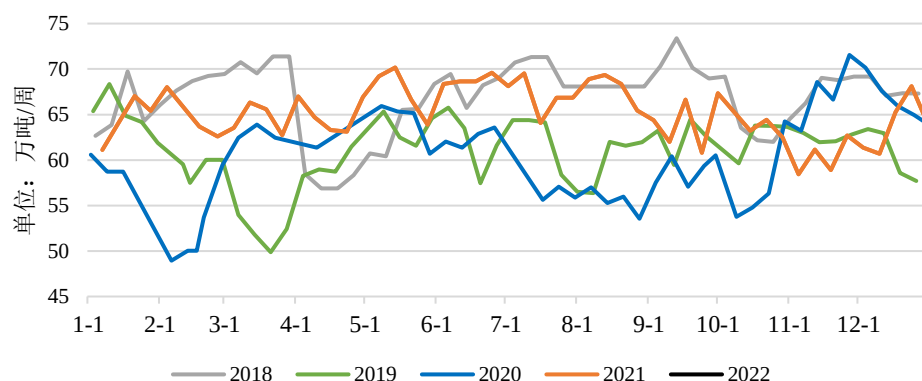
图表 7：伊朗甲醇通关利润



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，广州金控期货投资咨询研究部

未来 1-2 月，伊朗季节性限气大概率继续加码，国外装置开工率随之逐步下降，预计一季度甲醇进口供应量将仍然偏低。

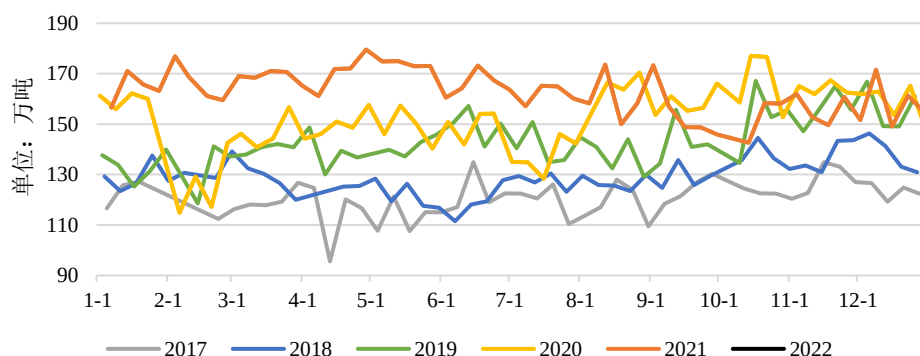
四、甲醇需求端

1、表观需求

受最大下游 MTO 利润偏低的影响，目前甲醇整体表需与去年同期持平，1 月上旬甲醇下游大唐 MTP、诚志 MTO、甲醛及下游板厂开工有所上升，预计甲醇整体表需将有所回升。

近期因成本端煤炭西北坑口价下调，加上内地企业在大雪封路前有降低厂库库存的迫切需要，内蒙北线、河南、河北等多地主动大幅下调价格，港口货面临竞争，因此港口提货需求低于前期，不过近期气温急剧下降，若西北物流受阻，下游工厂对港口货的需求将重新回升。

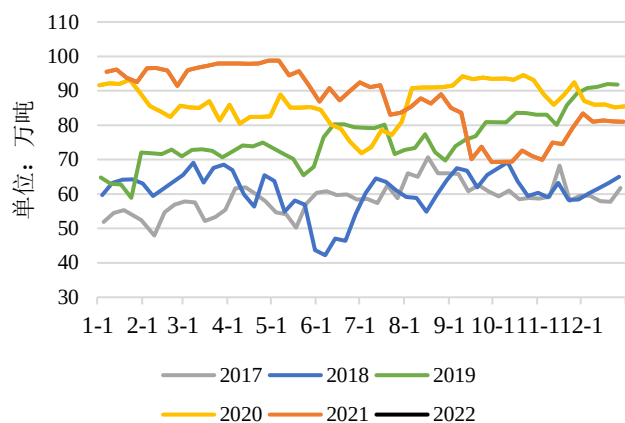
图表 10：甲醇表观需求量



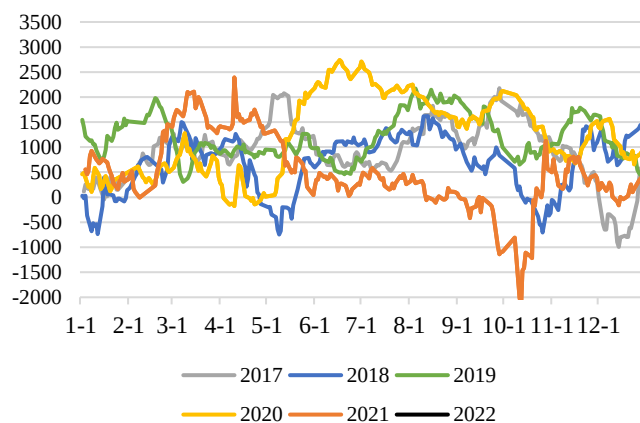
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、MTO 与传统需求

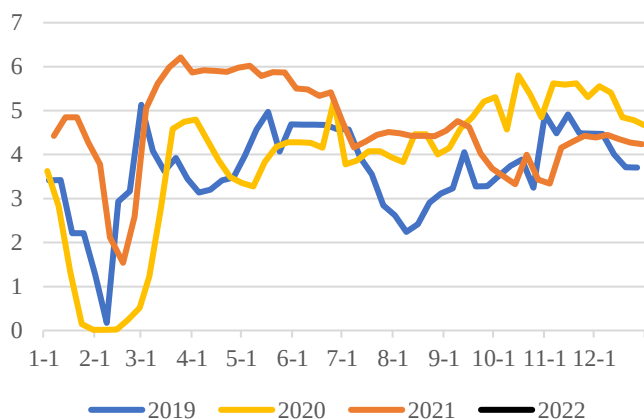
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



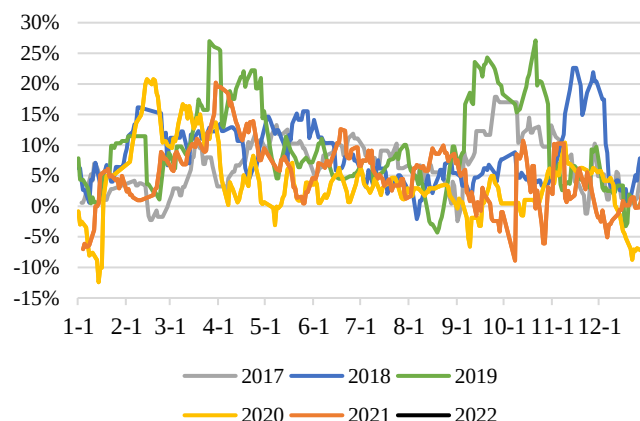
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



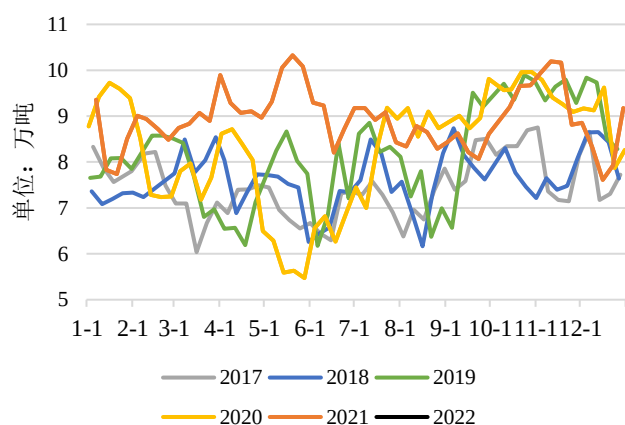
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



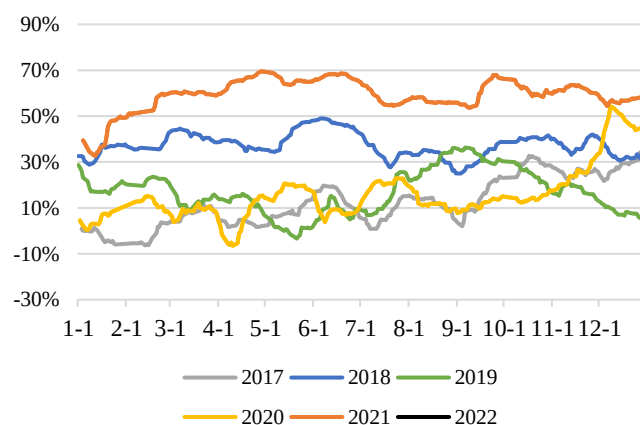
图表 14: 鲁南甲醛利润率



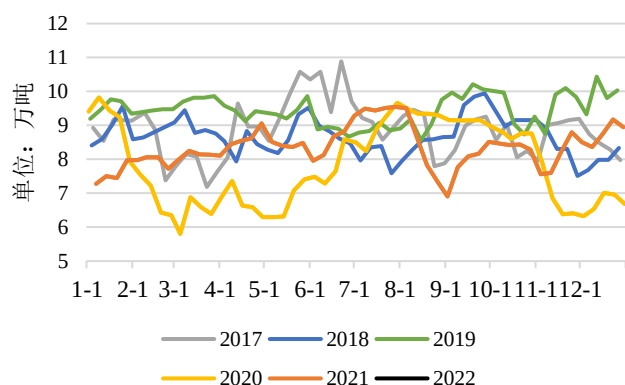
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



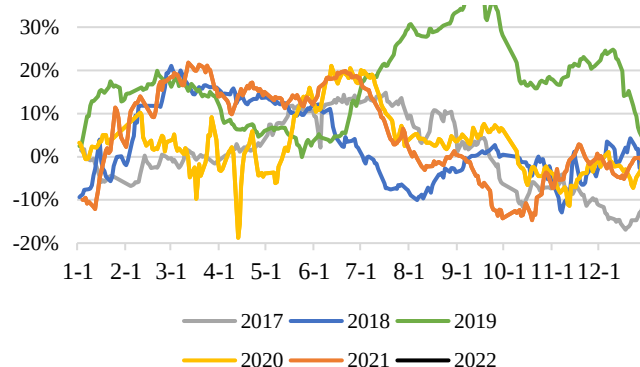
图表 16: 江苏醋酸利润率



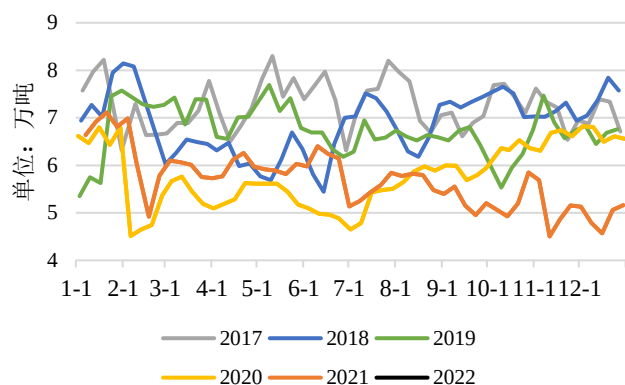
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



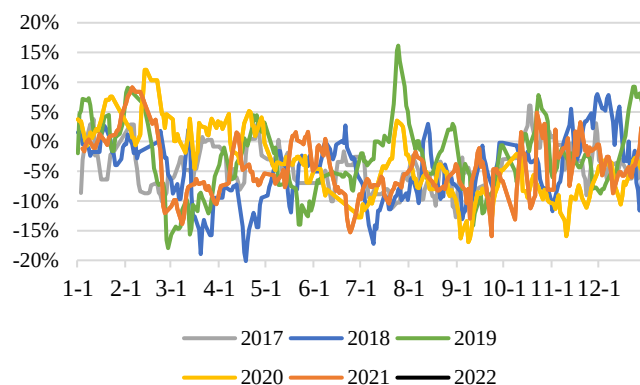
图表 18: 山东 MTBE 利润率



图表 19: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



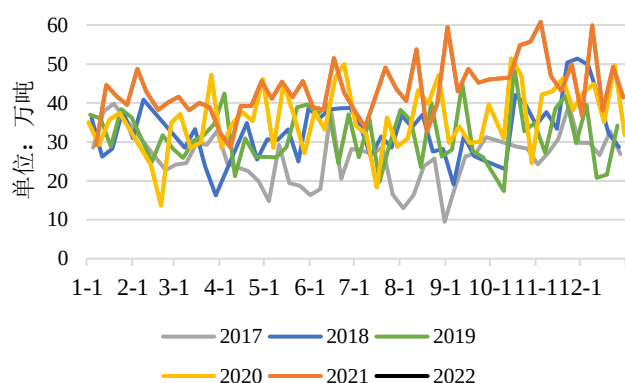
图表 20: 河南二甲醚利润率



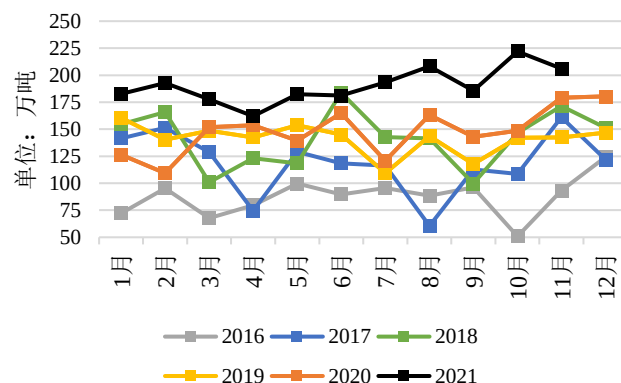
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

3、港口其他需求

图表 21: 甲醇单周其他需求



图表 22: 甲醇月度其他需求

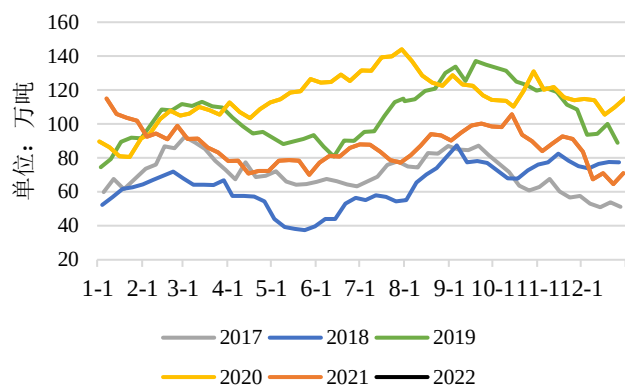


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

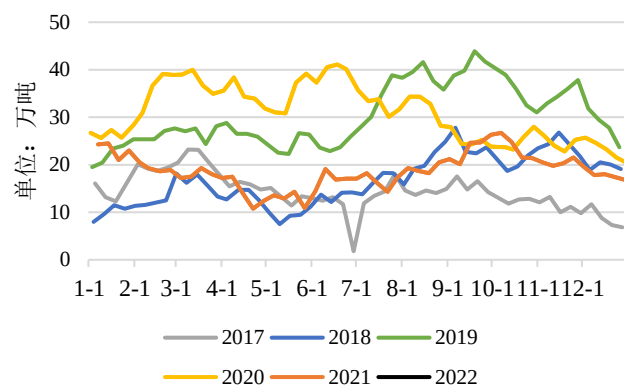
五、甲醇库存

1、港口库存

图表 23：甲醇沿海港口总库存



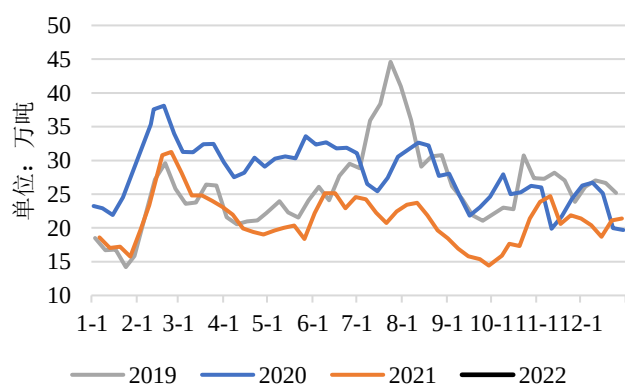
图表 24：甲醇沿海港口样本可流通库存



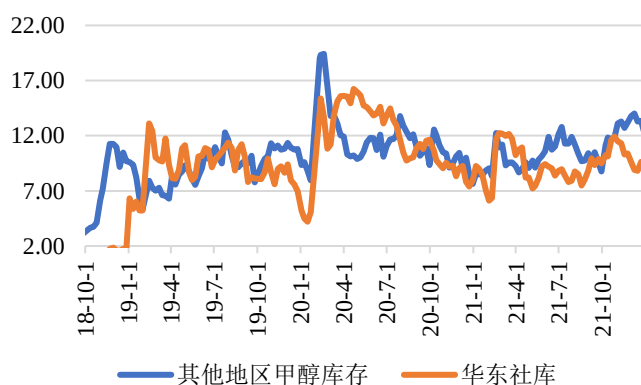
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

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，广州金控期货投资咨询研究部

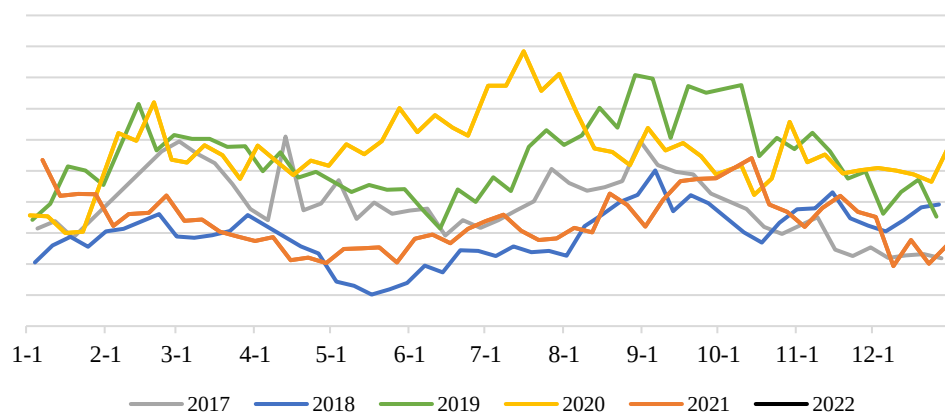
3、港口库销比

近期港口甲醇面临低价内地工厂低价货源竞争，但整体来看，目前甲醇港口库销比处于偏低水平，港口无明显库存压力，货物周转正常。

从远期来看，一方面，近期内地加紧主动排库存，后续内地出货压力相对较小，降价排库迫切性及其对港口现货竞争优势相对降低，另一方面，1月中旬华北地区可能迎来的雨雪天气，大雪封路将阻塞内地到东部地区的物流，其他地区将加大从港口公共库提货的力度，届时在进口船货、内陆

货供应低位的情况下，甲醇港口库存周转有望加快，港口现货可能将出现阶段性供不应求。

图表 29：甲醇港口库销比



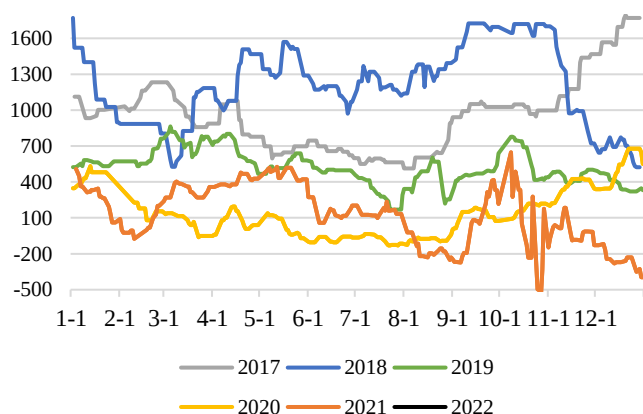
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

六、估值

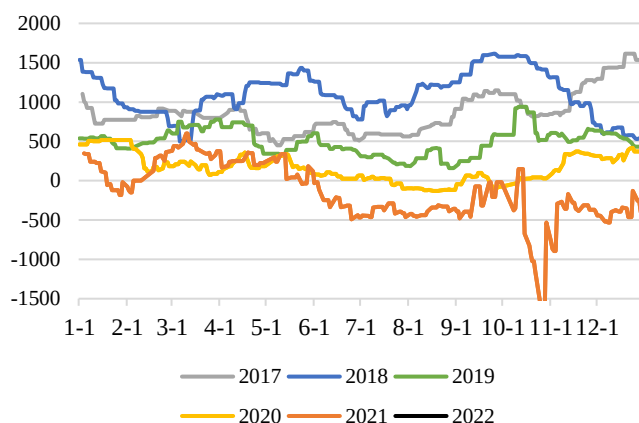
1、上游成本

上游利润来看，主产区各大外采煤炭的煤制甲醇企业均处于亏损状态，随着产地煤炭降价，企业煤制现金流有所回升，天然气制甲醇（占比 11%）利润尚可。相对上游游整体来看，甲醇估值相对偏低。

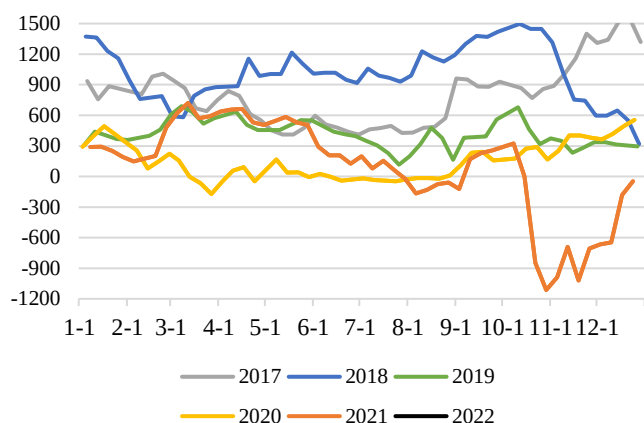
图表 30：陕西样本煤制企业现金流



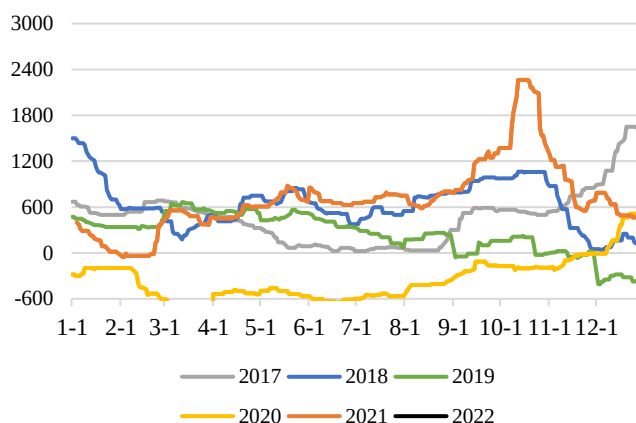
图表 31：内蒙古样本煤制企业现金流



图表 32: 山东样本煤制企业现金流



图表 33: 西南样本天然气制企业现金流

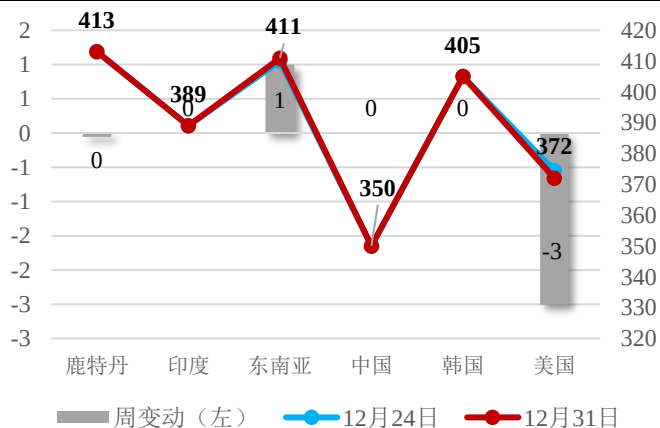


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

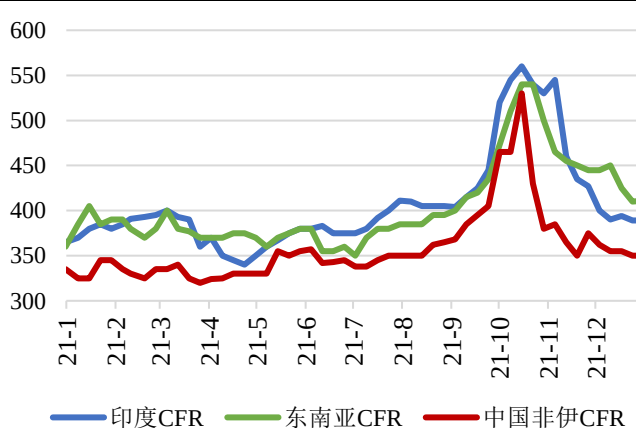
2、内外盘价格对比

由于伊朗甲醇对我国长期持续输出, 从内外盘价格对比来看, 中国甲醇 CFR 价格持续处于全球主要消费市场价格洼地。

图表 34: 甲醇外盘价格结构



图表 35: 亚洲非伊甲醇美金价

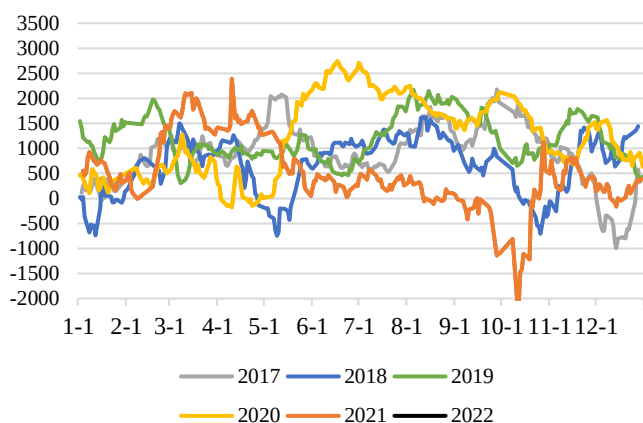


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

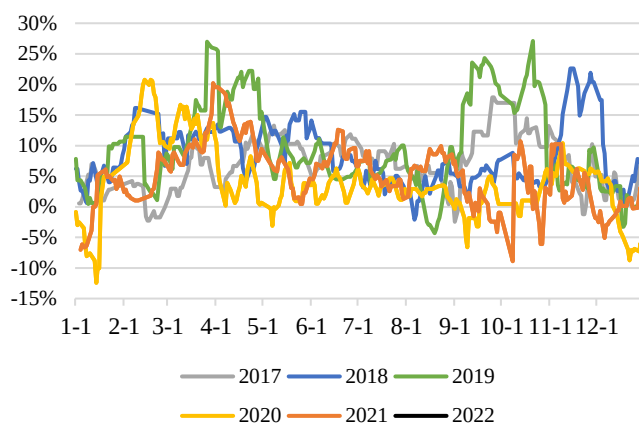
3、下游利润

下游利润来看，传统下游利润处于较低或亏损的水平，但占比较大的 MTO 利润尚可、醋酸利润较高（占比分别为 6%、56%），因此相对下游整体来看，甲醇估值仍有上行空间。

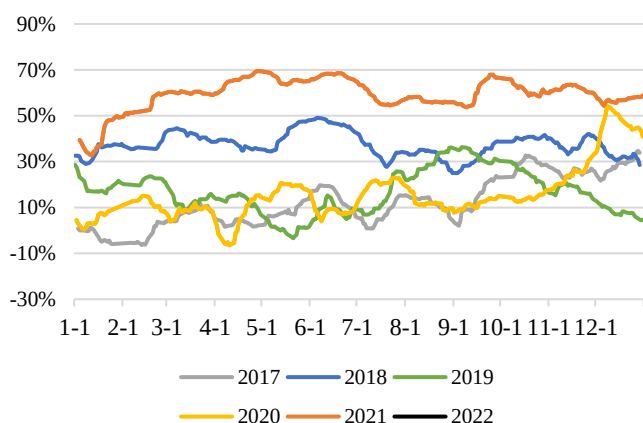
图表 36：华东乙、丙烯-3MA 价差



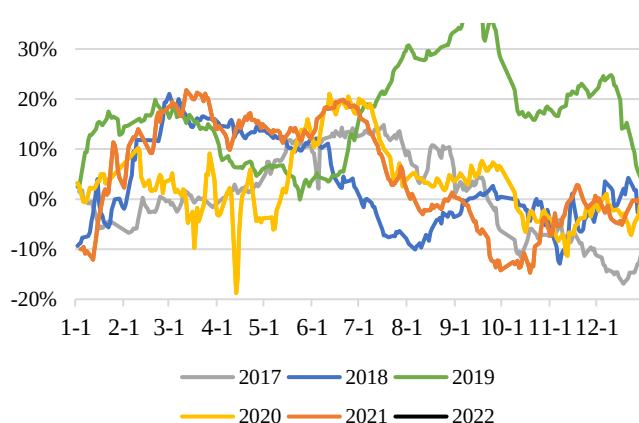
图表 37：鲁南甲醛利润率



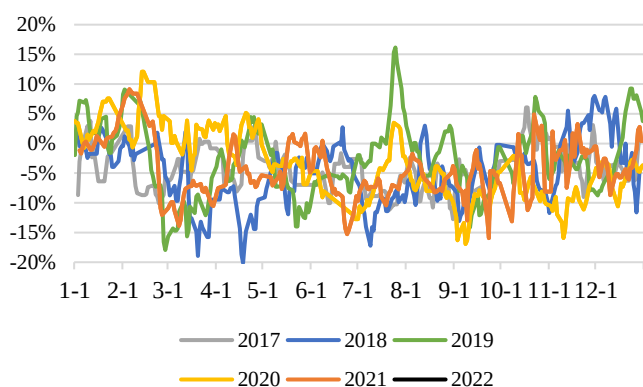
图表 38：江苏醋酸利润率



图表 39：山东 MTBE 利润率



图表 40：河南二甲醚利润率



数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

七、综合展望

基本面来看，甲醇整体呈现国产供应逐渐回升、需求有阶段性转强预期的格局，供应端，随着国内煤炭保供政策发力，国内甲醇装置整体产量较前期回升，但因生产亏损，产量仍不及上半年高位，而进口受前期进口利润为负和塞港的影响，12 月进口预计在 80 万吨以内，比上月减少 15-20 万吨，预计未来一季度进口量仍然偏低。需求端，1 月有大唐 MTP、诚志二期 MTO 两套下游装置开车预期。对港口而言，目前面临最大的压力来自于西北企业仍在主动降价排库存，对港口现货形成竞争。

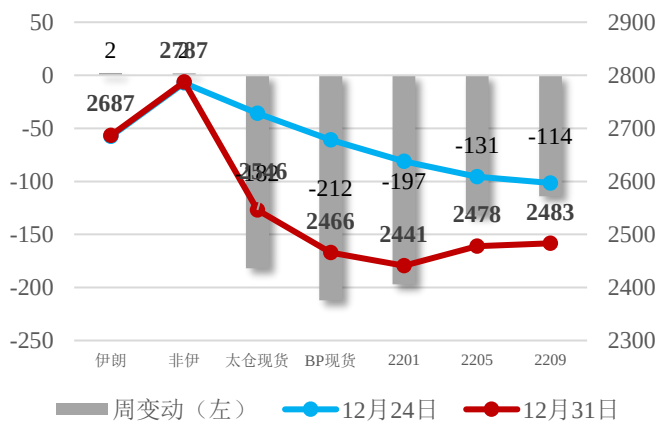
成本/利润估值来看，目前上游整体上均处于亏损状态，而下游利润尚可。上游利润方面，煤炭价格仍然对甲醇成本估值区间有较大的影响，在冬季煤炭保供政策发力下，近期各省缺电限电情况已趋于缓解，成本估值下行。但是在今冬明春煤炭保供结束后，未来化工用煤的充足与否，目前市场暂无共识。下游利润方面，占比较大的 MTO 利润尚可、醋酸利润较好，其余下游处于亏损或微利状态，甲醇下游整体利润尚可。

综上，在工厂近期主动排库拖累，而远期缺煤担忧尚且无法被证伪的情况下，近月表现弱于远月。预计远月缺煤预期被证伪或华北出现大雪封路导致西部到东部物流受阻之前，甲醇期货远月相对近月、港口现货仍将维持相对强势。

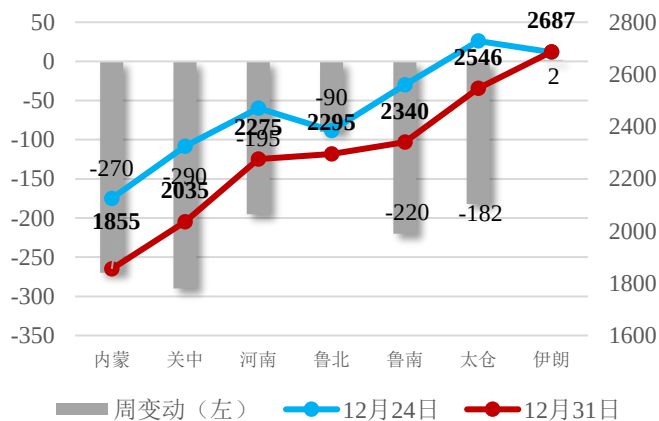
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

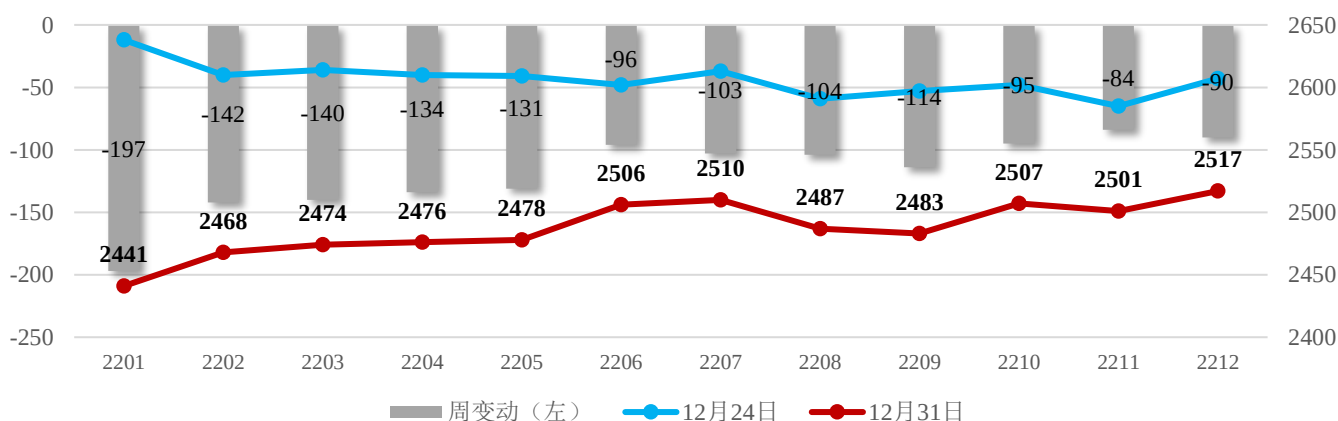
图表 41：甲醇期现价格结构



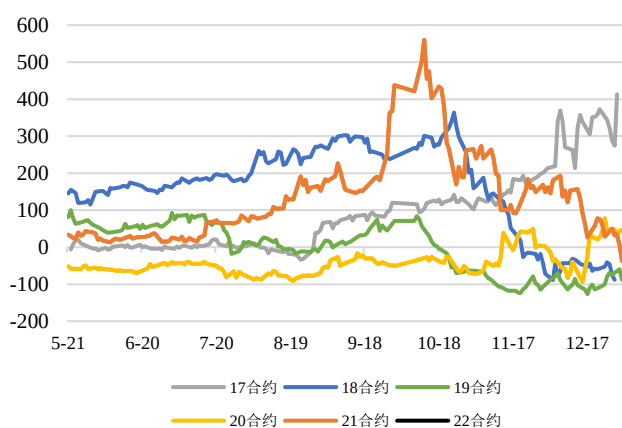
图表 42：甲醇国内价格结构



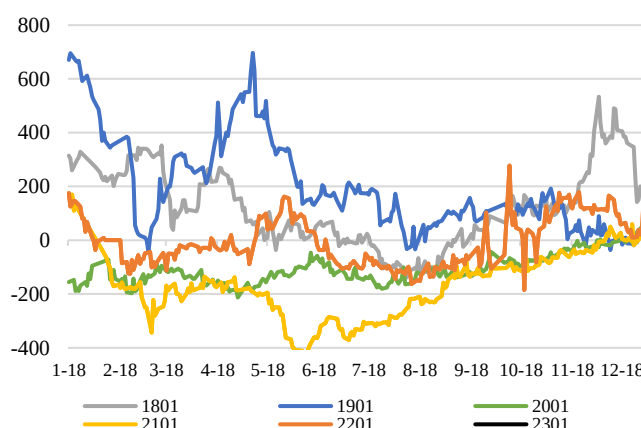
图表 43：甲醇跨月价格结构



图表 44：甲醇 1-5 价差

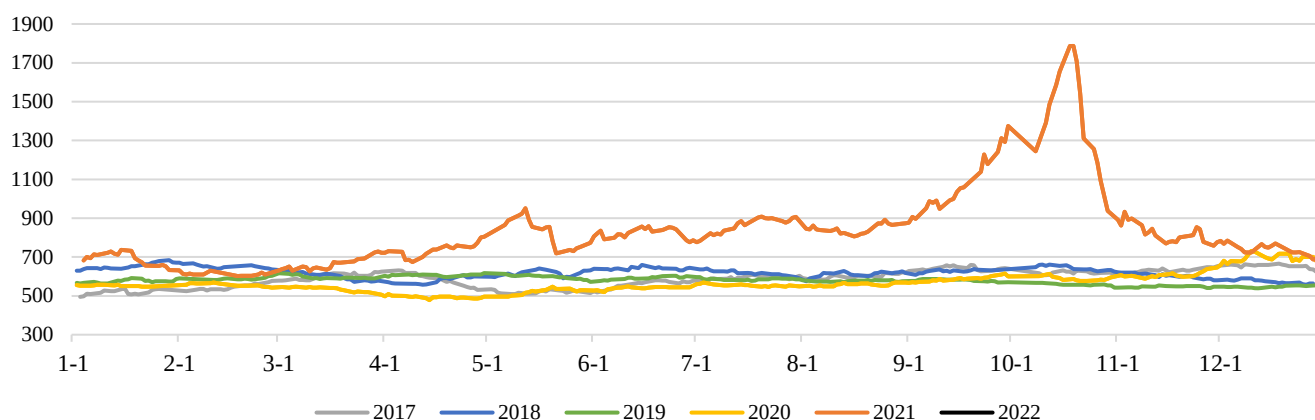


图表 45：甲醇太仓 01 基差



2、上游价格相关图表

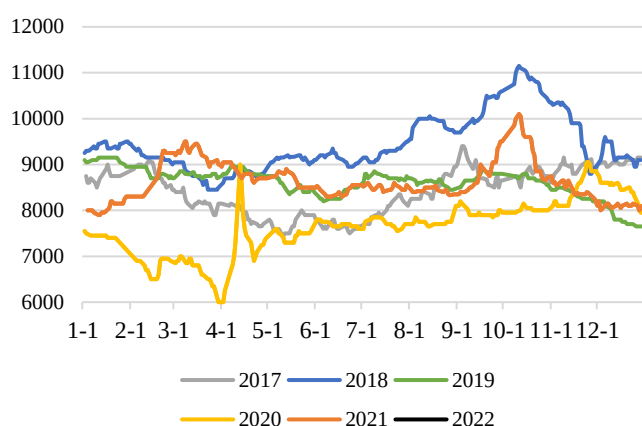
图表 46: 动力煤期货主连价



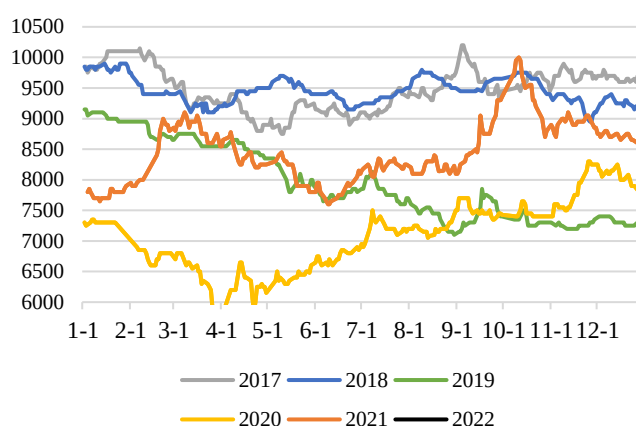
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

3、主要下游价格相关图表

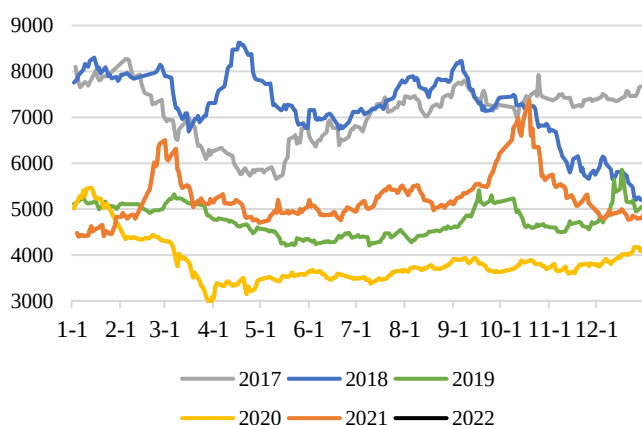
图表 47: PP 拉丝华东市场价



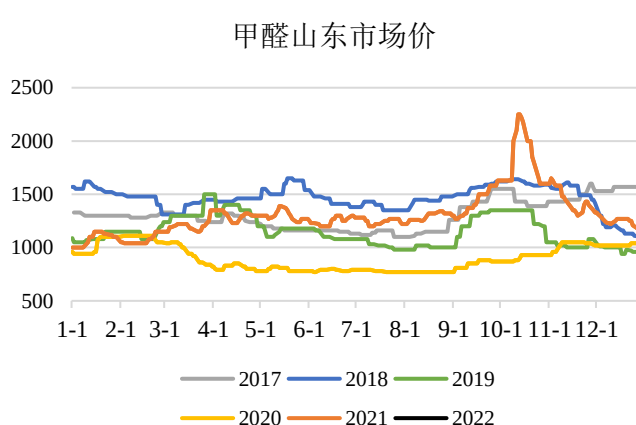
图表 48: LLDPE 膜华东市场价



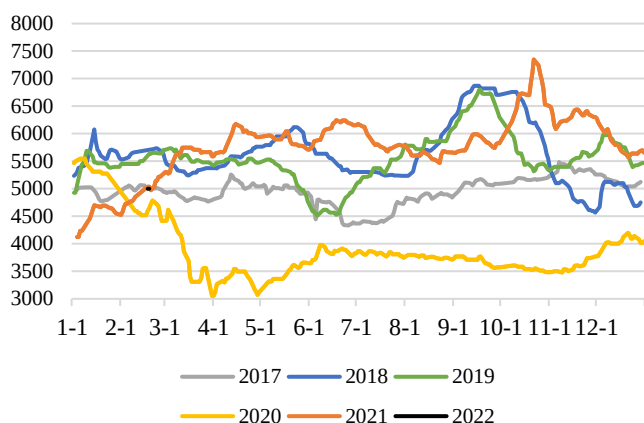
图表 49: 乙二醇华东市场价



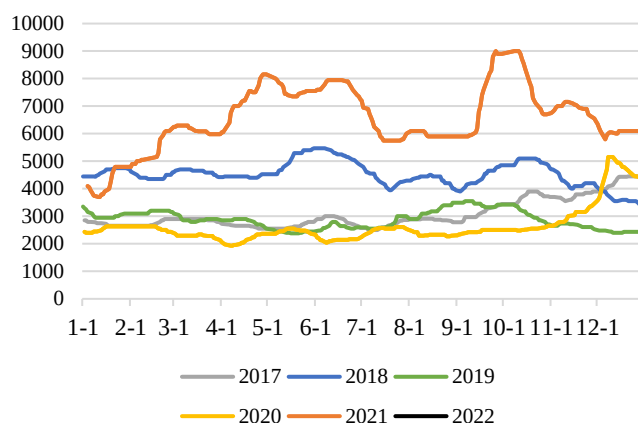
图表 50: 甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



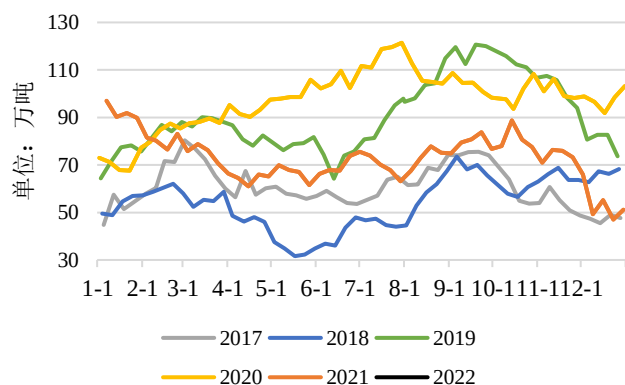
图表 52: 醋酸华东市场价



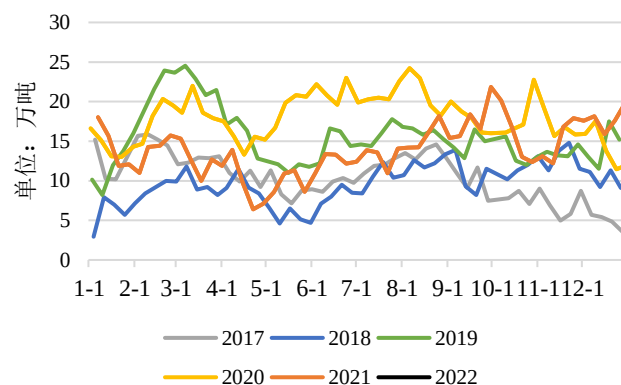
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

4、港口库存相关图表

图表 25: 甲醇华东港口库存



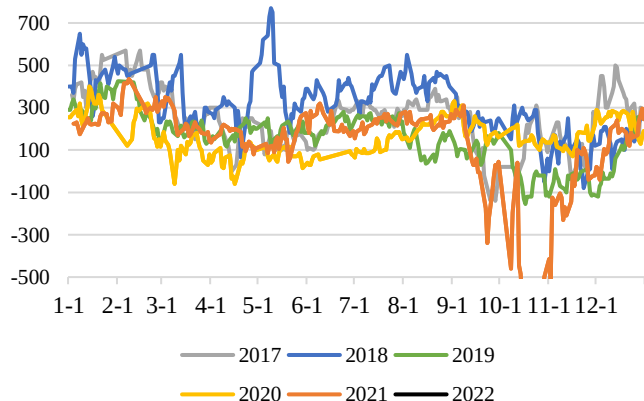
图表 26: 甲醇华南港口库存



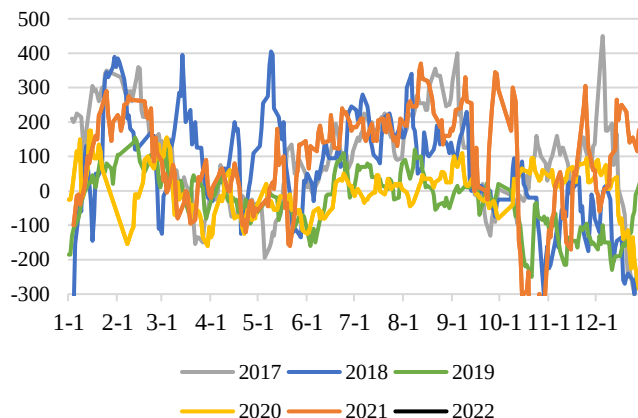
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

5、跨区价差相关图表

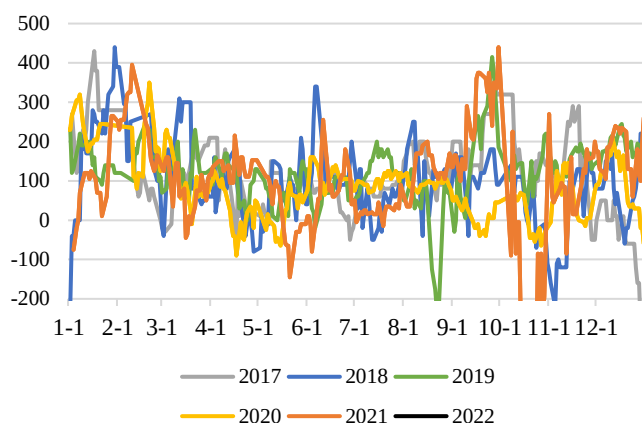
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



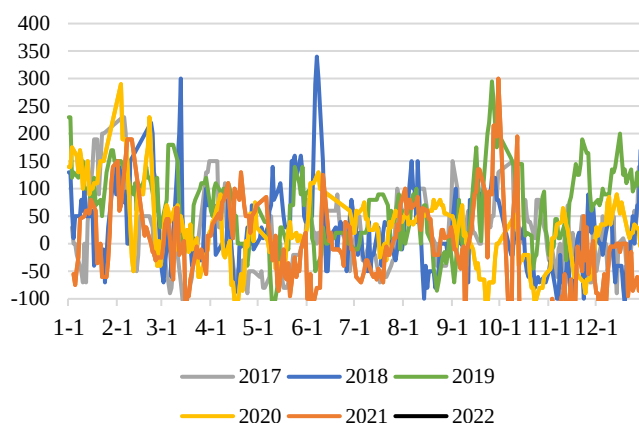
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



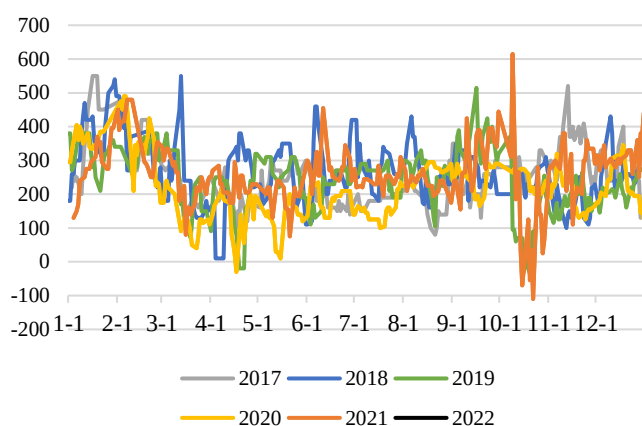
图表 55: 甲醇鲁北-关中价差



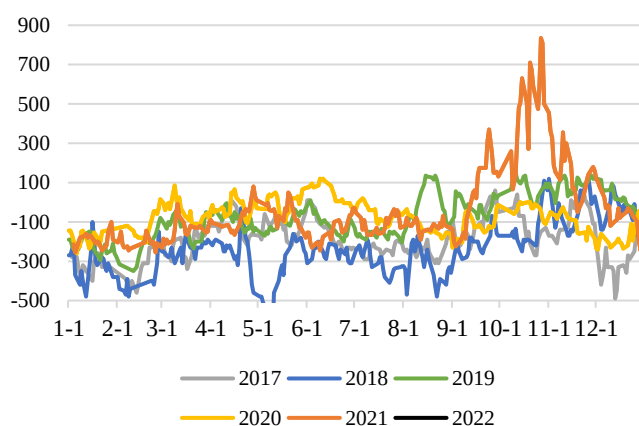
图表 56: 甲醇鲁北-河南价差



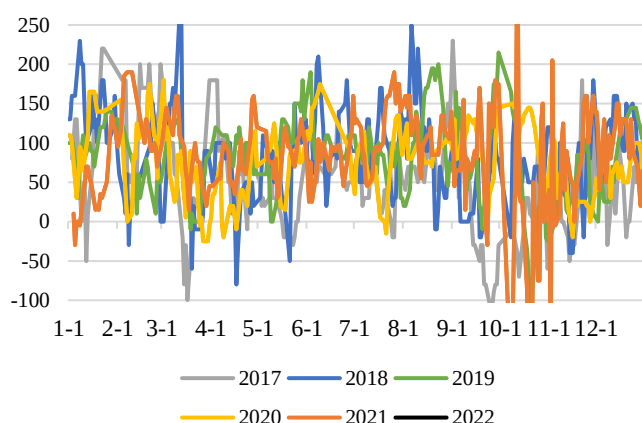
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



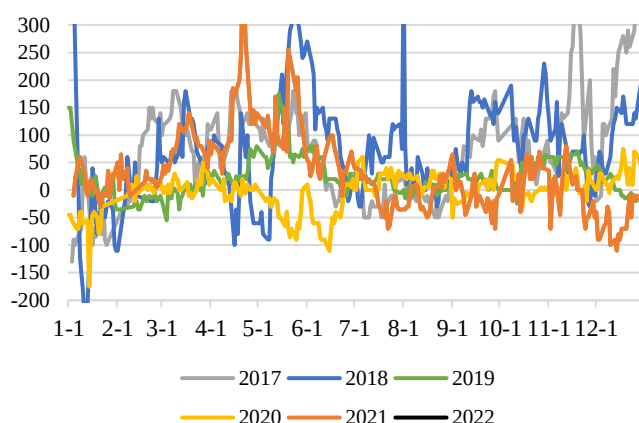
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



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, 广州金控期货投资咨询研究部

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.gzjqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

• 佛山营业部

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：0757-85501836

• 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

• 山东分公司

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、2406 室

电话：0531-58766302

• 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

• 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-87251385

• 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴园店铺 2-19

电话：0753-2185061

• 保定营业部

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：0312-3135300

• 福州营业部

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

电话：0591-87219989

• 河北分公司

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：0311-83075314

• 唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1608

电话：0315-5266603