

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

# 能源化工研究

——甲醇：港口现货周转较好，内地库存压力降低

广金期货研究周报

2022年1月16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2022年报》

《广州金控期货甲醇日度数据与评述20220113》

## 甲醇：港口现货周转较好，内地库存压力降低

### 一、核心观点

本周，美国12月CPI数据达到7%，续创1982年6月以来新高，美联储主席表态偏鸽导致海外大宗商品价格上涨，布伦特原油主连再次涨至接近2018年高位，假设海外高通胀维持，我国一季度出口外需或不悲观，在此预期下，低估值的化工板块普遍反弹。甲醇方面，在远月期货盘面上涨的带动下，国内港口甲醇市场价格整体有所反弹，不过在内地现货拖累下，近月合约表现明显偏弱。

从价差来看，跨区域价格结构整体顺挂，内地价格仍显疲弱，内蒙北线、关中价格仍在下跌，但疫情管控趋严对物流产生了一定影响，运费有所上涨，故内蒙-鲁北价差维持高位。当前价格西北<鲁南<太仓>进口伊朗货，华东港口价格与进口伊朗货成本相近，相对西北产区价格上无明显优势。从当前盘面期限结构来看，在近月合约受内地现货的拖累下，期货盘面价格呈现大致远月升水结构。

近期来看，甲醇供需双增，随着国内缺煤的阶段性缓解，甲醇国产供应逐渐回升，下游烯烃需求尚可，烯烃利润回升带动需求逐渐转强，西北工厂在春节前仍然维持降价排库存策略，导致了目前库存去化较理想，内地低价情况下，河南现货对2202合约拖累效应明显。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，假设西部到东部物流运输受阻，作为补充，华东港口现货需求将边际增加，进一步可能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，而下游利润一般，但整体情况要好于上游，甲醇估值偏低。尽管目前现货市场整体表现偏弱，但市场对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及当前煤价的相对坚挺，当前保供政策下，煤矿尚处产销平衡，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，在远月缺煤预期被证伪之前，或节前内地厂家减少开单量之前，华东港口甲醇现货、期货近月合约仍将受内地现货低价拖累影响，表现上不及远月合约强势，近期来看，华东港口甲醇基差、期货近远月价差将继续以偏弱运行为主，但中长期来看，基差、月差的前景并不悲观。

## 目录

一、本周市场要闻.....	5
二、甲醇市场周度运行情况.....	5
三、甲醇供应端.....	6
1、国内工厂运行情况.....	6
2、进口情况.....	7
四、甲醇需求端.....	8
1、表观需求.....	8
2、MTO与传统需求.....	9
五、甲醇库存.....	11
1、港口库存.....	11
2、内地及其他地区社会库存.....	11
3、港口库销比.....	11
六、估值.....	12
1、上游成本.....	12
2、内外盘价格对比.....	13
3、下游利润.....	14
七、综合展望.....	15
八、相关图表.....	16
1、甲醇价格相关图表.....	16
2、上游价格相关图表.....	17
3、主要下游价格相关图表.....	17
4、港口库存相关图表.....	18
5、跨区价差相关图表.....	18
免责声明.....	20

## 一、本周市场要闻

**1、煤炭：**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；月初煤管票充足，煤炭供应回升；据了解，冬奥会期间或将停供火工用品，但目前鄂尔多斯地区未有煤矿接到停止供应火工品的通知；

**2、海外消息：**印尼贸易部将撤销 1 月份煤炭出口禁令，但当地装船及放行进度仍然缓慢；

**3、宏观：**美国 12 月 CPI 数据达到 7%，续创 1982 年 6 月以来新高，美联储主席表态偏鸽导致海外大宗商品价格上涨，布伦特原油主连再次涨至接近 2018 年高位。

## 二、甲醇市场周度运行情况

期货端，在 2205 期货合约盘面上涨的带动下，国内港口甲醇市场价格整体有所反弹，不过在内地现货拖累下，近月合约表现明显偏弱。期限价格架构大致呈现远月升水结构。

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，国内甲醇现货以下跌为主，河南现货对 2202 合约拖累效应明显。

截至周五收盘，江苏太仓现货成交基差在 05-15，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	12月31日	1月7日	1月14日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2201	2441	2550	2583	33	1.29%	5.82%
MA2205	2478	2634	2713	79	3.00%	9.48%
MA2209	2483	2621	2670	49	1.87%	7.53%
内蒙古	1855	1975	1895	-80	-4.05%	2.16%
陕西	2035	2055	1980	-75	-3.65%	-2.70%
河北	2275	2365	2300	-65	-2.75%	1.10%
河南	2275	2310	2280	-30	-1.30%	0.22%
山东中部	2295	2385	2450	65	2.73%	6.75%
山东南部	2340	2445	2480	35	1.43%	5.98%
江苏	2520	2595	2640	45	1.73%	4.76%
广东	2500	2575	2600	25	0.97%	4.00%
广西	2510	2470	2470	0	0.00%	-1.59%
西南	2350	2290	2290	0	0.00%	-2.55%

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

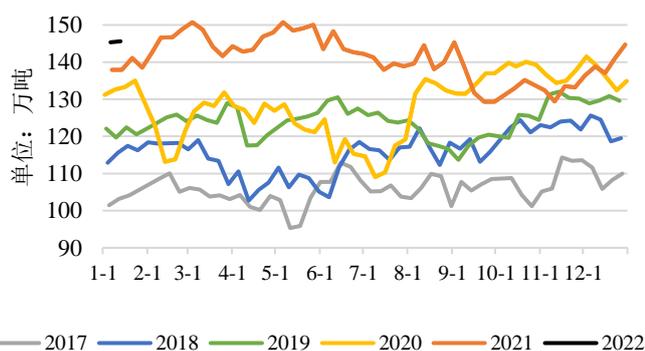
近期，因西北煤炭产地煤炭逐渐充裕，煤制甲醇企业缺煤压力有所缓解，装置开工率有所回升，国内整体产量接近去年高位。

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，西南气头检修逐步结束，产量较前期季节性回升。

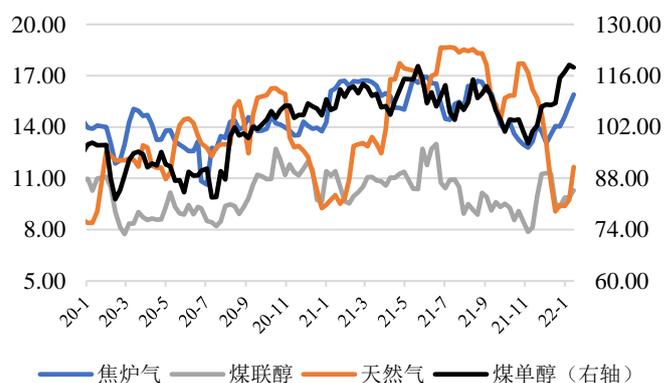
从监测样本来看，内地上游工厂订单天数较上周继续下降，库存去化较理想：因内地煤炭价格走弱，内地甲醇工厂进行降价销售，去库有一定成效，库存天数较前期高位回落，出货压力有所缓解，但值得关注的是，目前生产企业库存天数仍然偏高。

近期西北、西南上游企业仍有持续排库低价销售的倾向，但随着去库存目标逐步达成，中长期来看上游工厂降价出货压力将逐渐降低。

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

图表 4：各区域甲醇周度产量

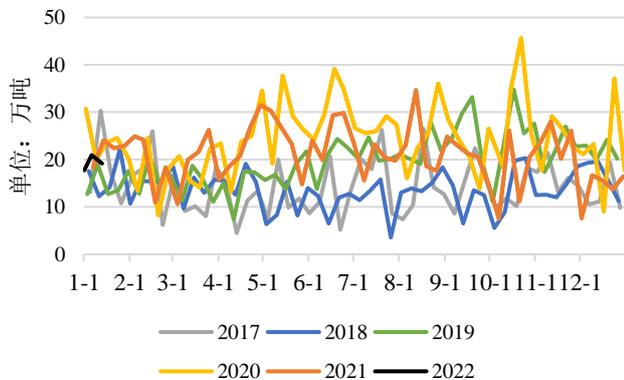


数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

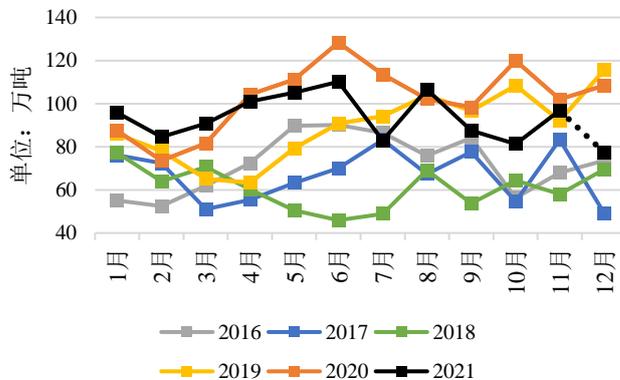
## 2、进口情况

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。

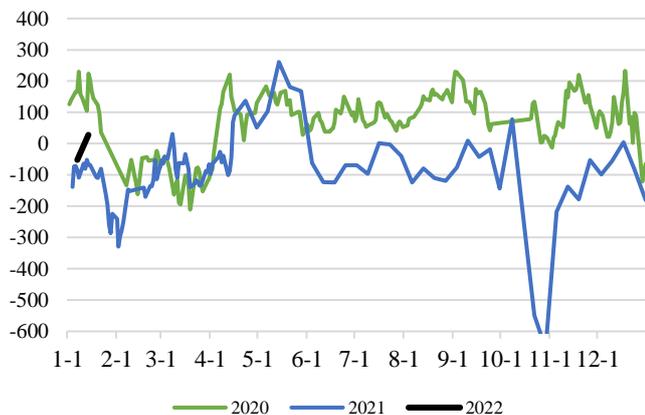
图表 5：甲醇进口船货到港量



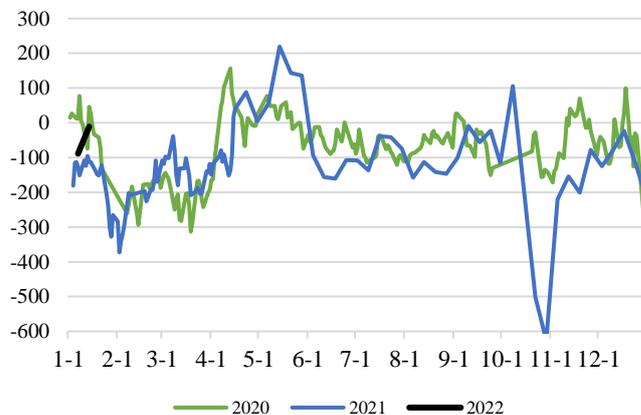
图表 6：甲醇进口量（折30天）



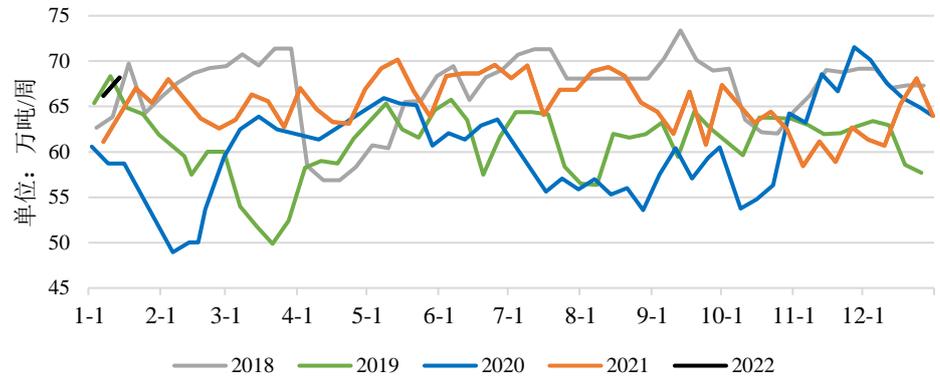
图表 7：伊朗甲醇通关利润



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 月内，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。

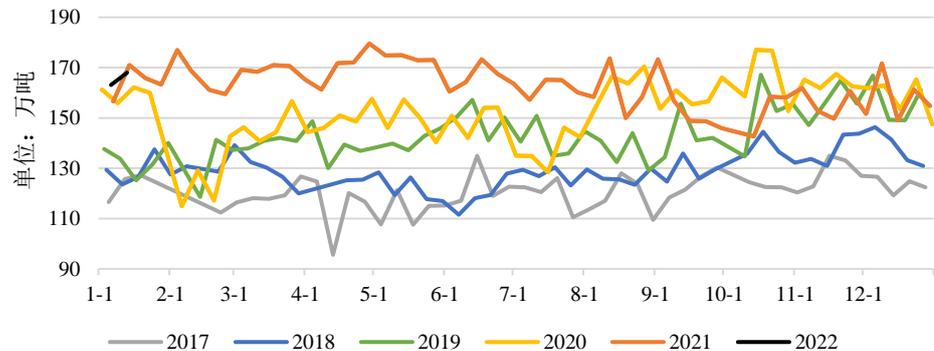
## 四、甲醇需求端

### 1、表观需求

受最大下游 MTO 部分装置重启带动下，目前甲醇整体表需回升，与去年同期持平。近期虽然需求有所回升，但因内地企业在春节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。

不过，1 月天气仍然多变，若受天气影响，西部到东部物流受阻，或者内地完成排库存任务而减少开单量，作为内地货减少的补充，华东港口现货的需求将边际增加。

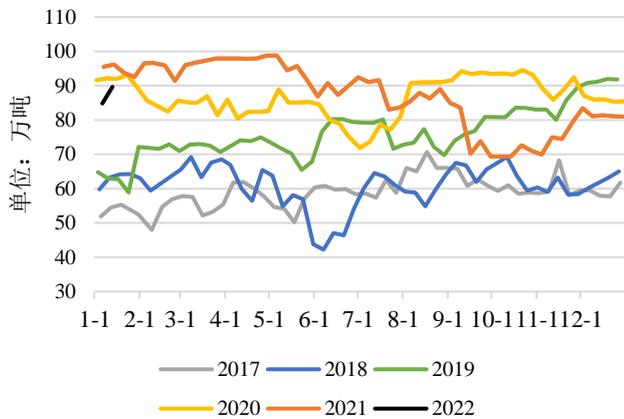
图表 10：甲醇表观需求量



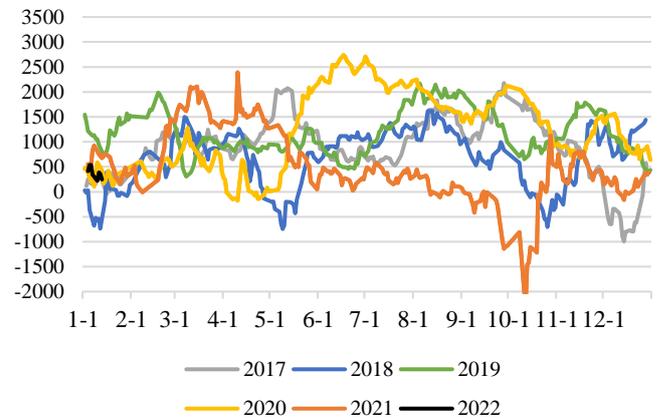
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、MTO与传统需求

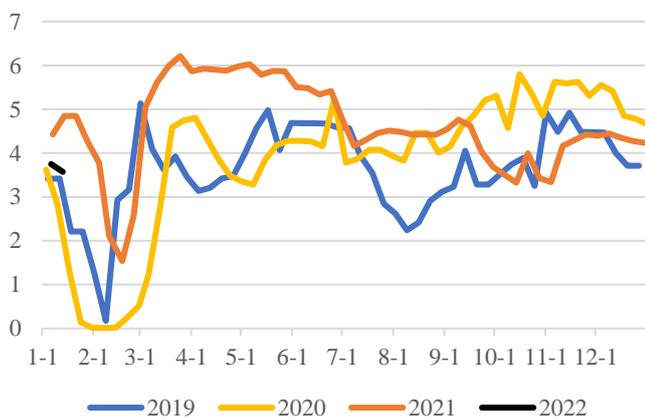
图表 11: MTO 单周甲醇消耗



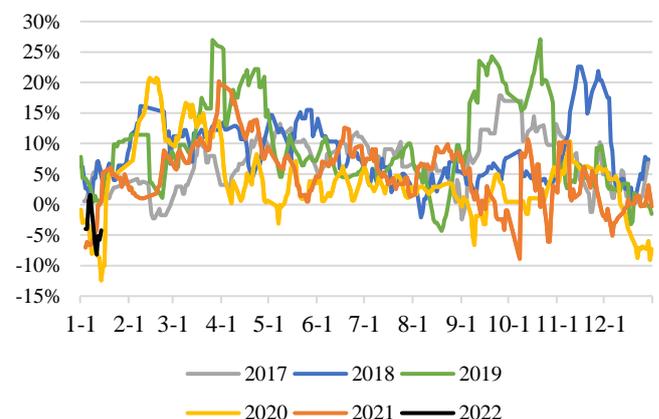
图表 12: 华东乙、丙烯-3MA 价差



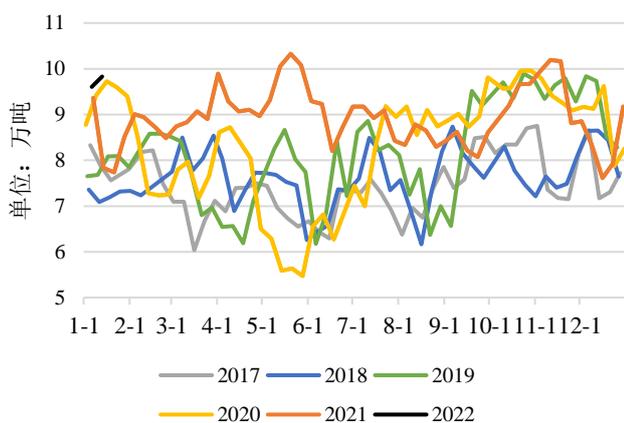
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



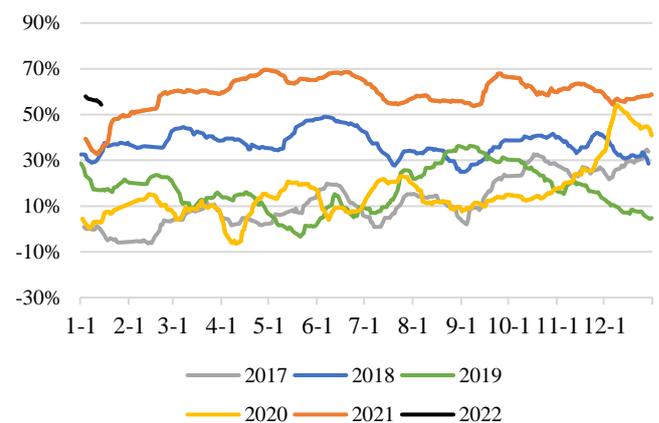
图表 14: 鲁南甲醛利润率



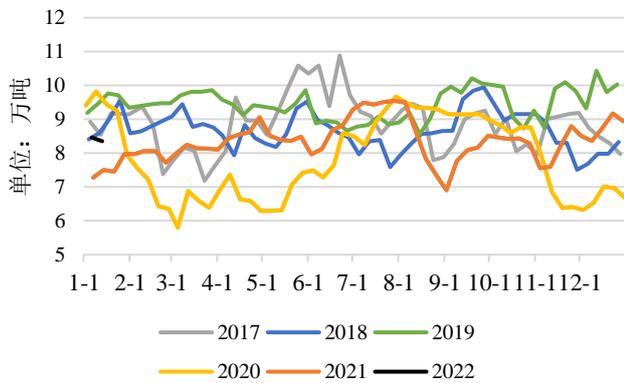
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



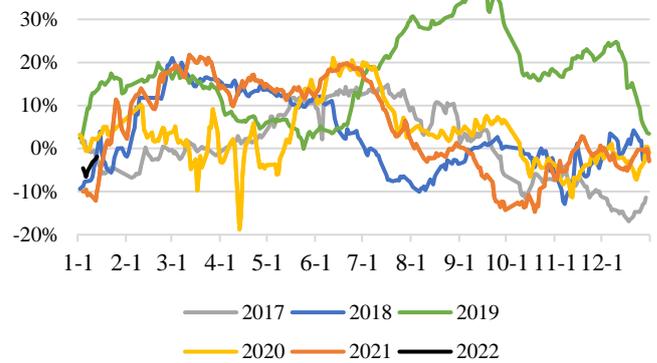
图表 16: 江苏醋酸利润率



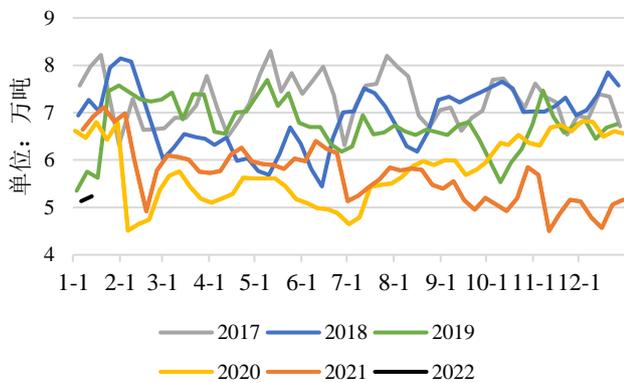
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



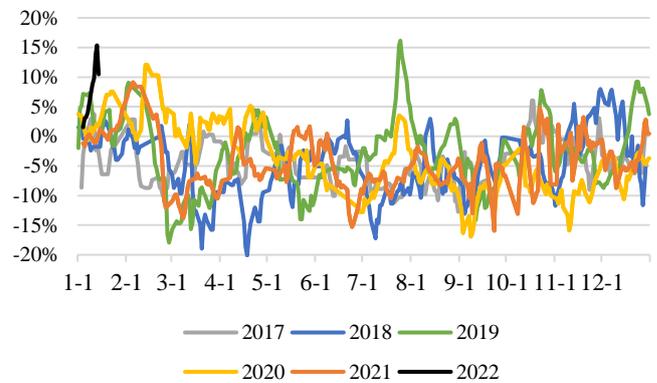
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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

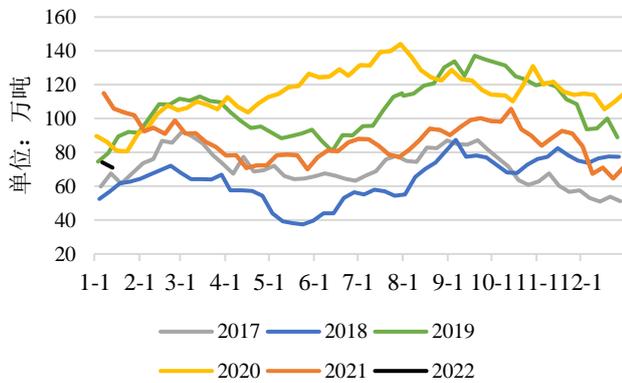


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

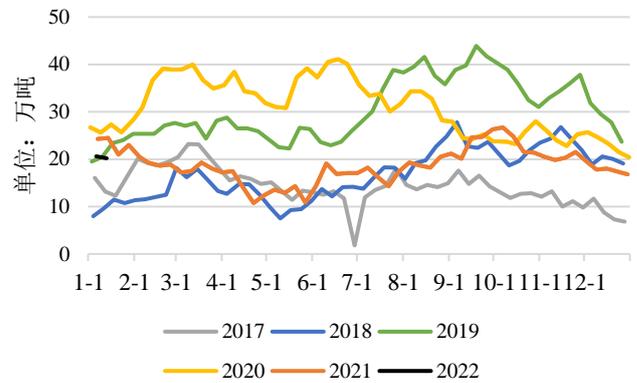
## 五、甲醇库存

### 1、港口库存

图表 23：甲醇沿海港口总库存



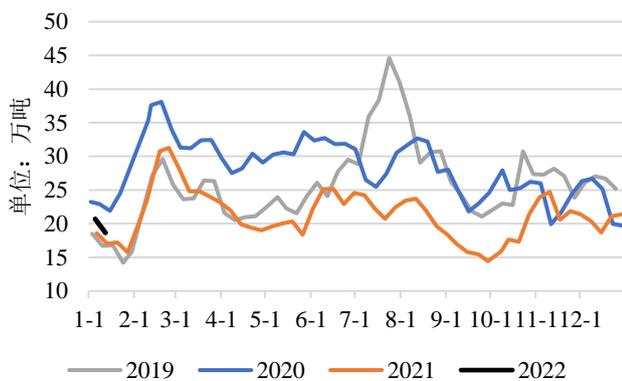
图表 24：甲醇沿海港口样本可流通库存



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



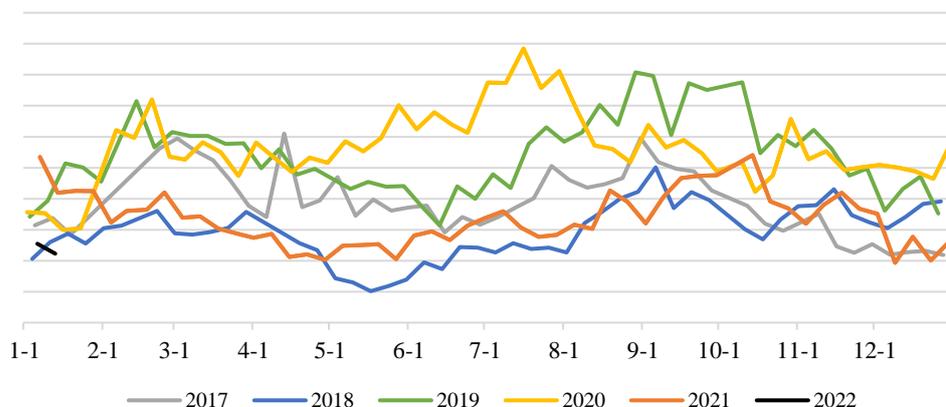
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

### 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低位，港口无明显库存压力，货物周转较好。

远期来看，如前所述，后续内地出货压力相对较小，内地开单量将减少，而港口公共库提货力度的加大，叠加在进口船货低位的情况下，甲醇港口库存周转有望继续加快，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



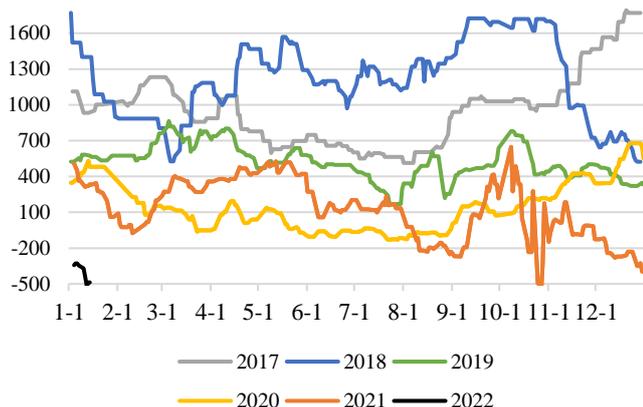
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

## 六、估值

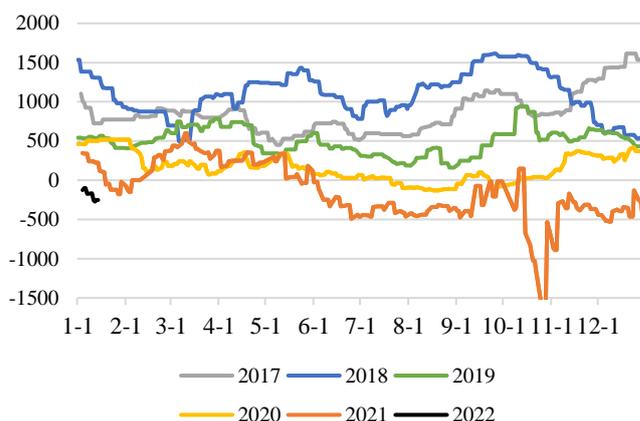
### 1、上游成本

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。

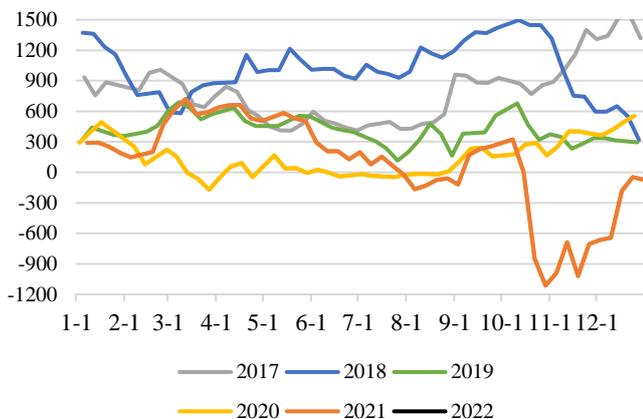
图表 30：陕西样本煤制企业现金流



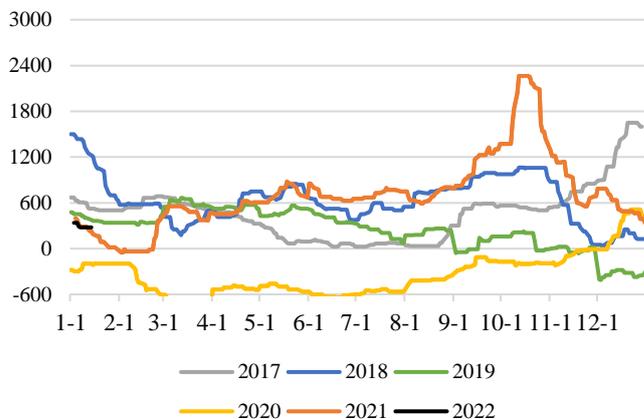
图表 31：内蒙古样本煤制企业现金流



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

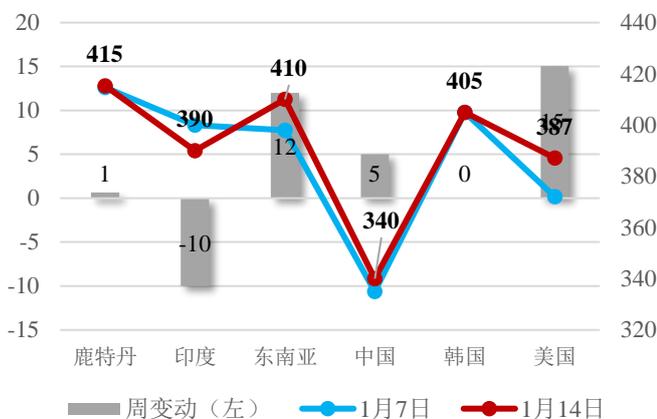


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

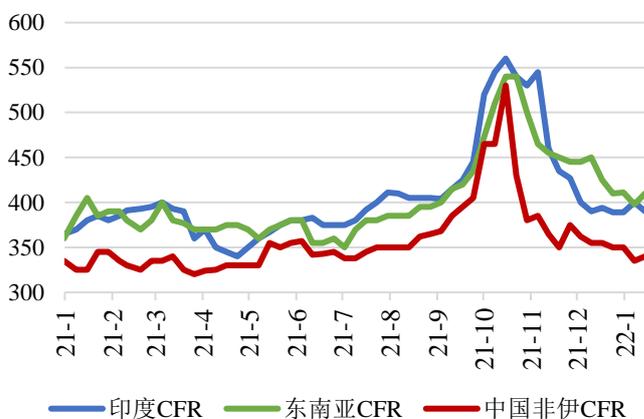
## 2、内外盘价格对比

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

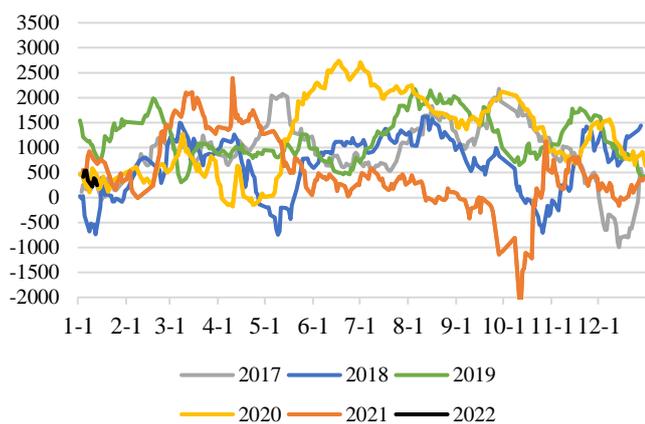


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

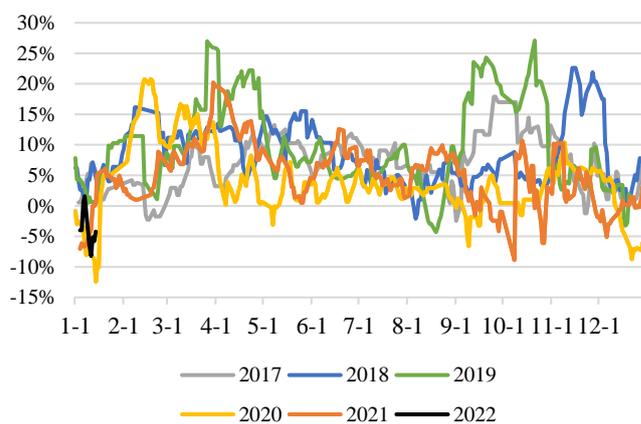
### 3、下游利润

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，甲醇估值尚可。

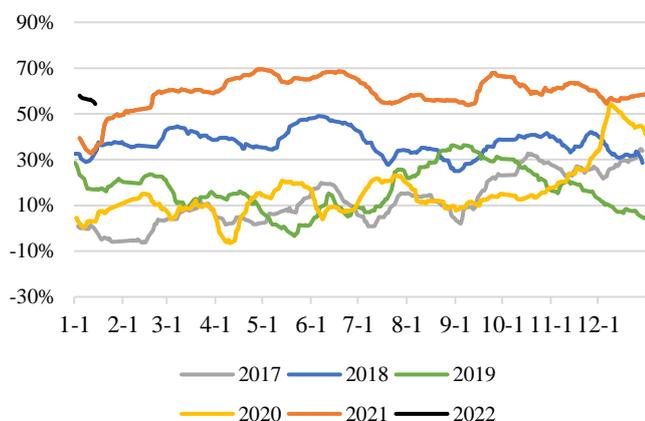
图表 36: 华东乙、丙烯-3MA 价差



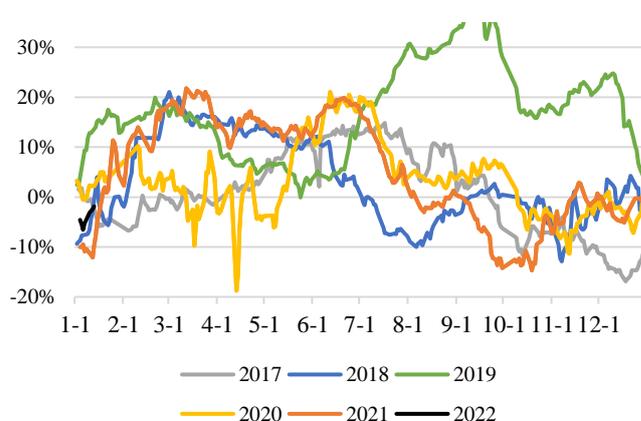
图表 37: 鲁南甲醛利润率



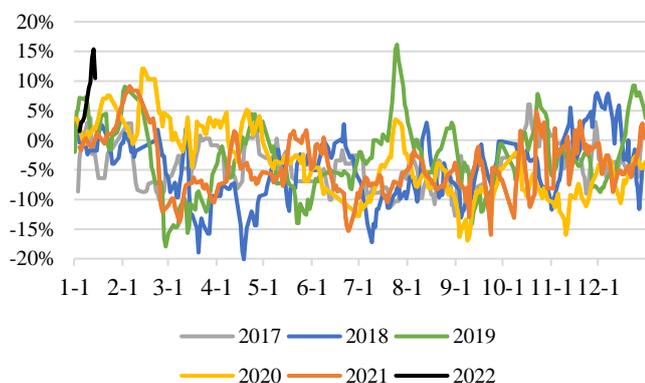
图表 38: 江苏醋酸利润率



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，甲醇整体呈现供需双增格局，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，但因煤价仍高企导致生产亏损，产量仍不及去年高位，而进口受前期进口利润为负和塞港的影响，预计未来一季度进口量仍然偏低。需求端，在 MTO 装置重启带动下，近期表需整体回升，宁波富德 MTO 在下旬亦有开车计划。对港口市场而言，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，但随着内地排库目标逐步达成，港口基本面将阶段性转强。

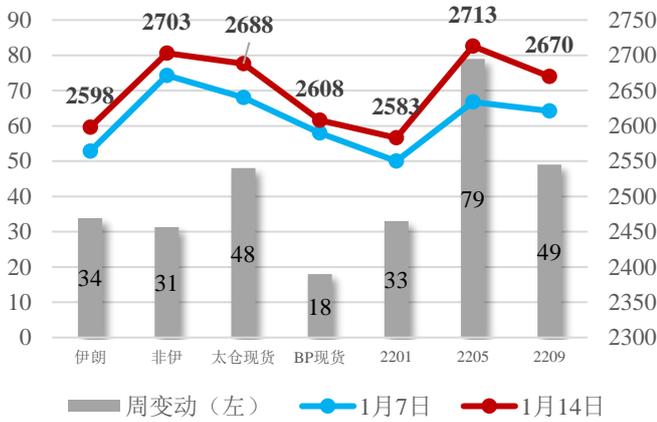
成本/利润估值来看，目前上游整体上均处于亏损状态，而下游利润一般，但下游整体情况要好于上游。细分来看，上游利润方面，煤炭价格仍然对甲醇成本估值区间有较大的影响，在冬季煤炭保供政策发力下，近期各省缺电限电情况已趋于缓解，成本估值下行。但是在今冬明春煤炭保供结束后，未来化工用煤的充足与否，目前市场暂无共识。下游利润方面，占比较大的 MTO 利润尚可、醋酸利润较好，其余下游处于亏损或微利状态，但甲醇下游整体利润情况好于上游。

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西部到东部物流受阻之前，甲醇港口现货、期货近月合约仍将相对远月合约维持相对弱势，但前景并不悲观。

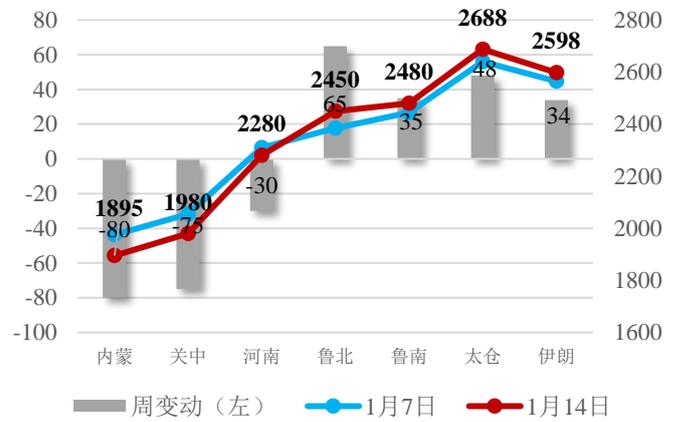
## 八、相关图表

### 1、甲醇价格相关图表

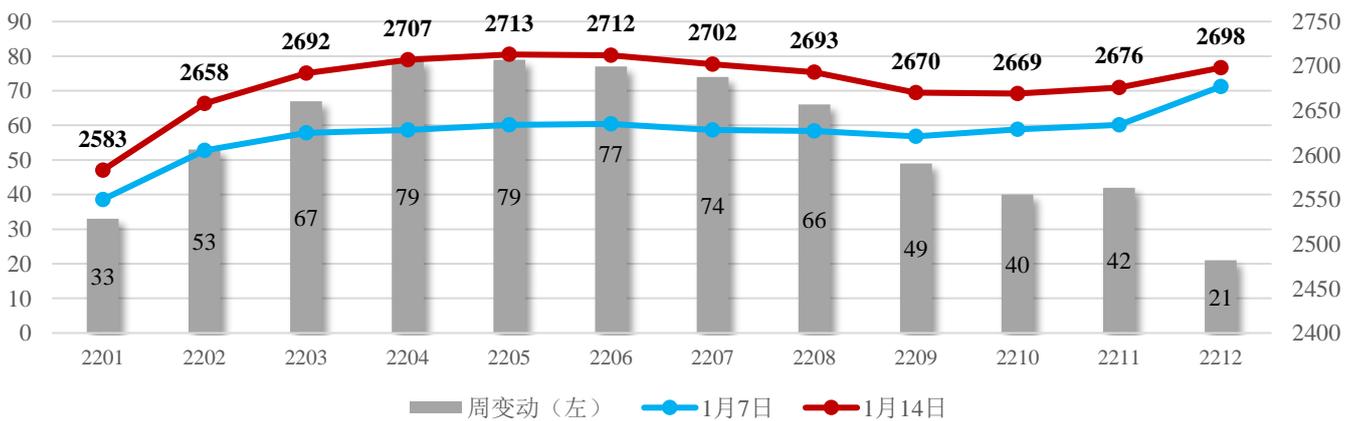
图表 41：甲醇期现价格结构



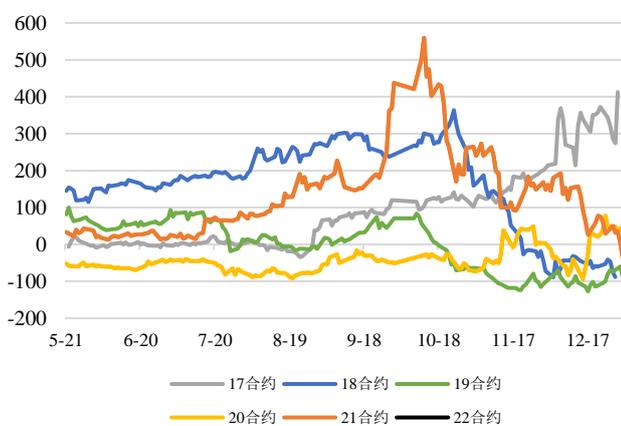
图表 42：甲醇国内价格结构



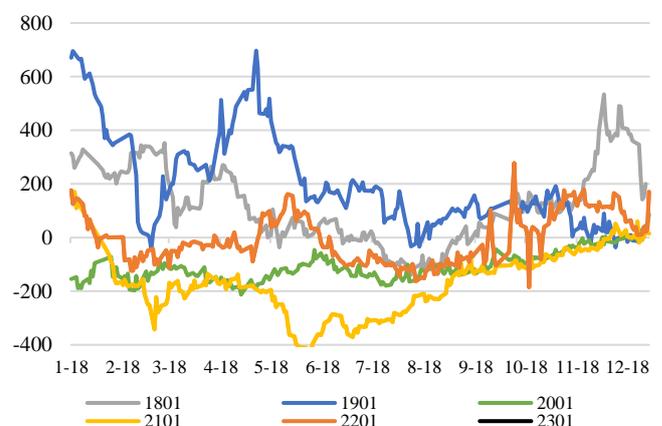
图表 43：甲醇跨月价格结构



图表 44：甲醇 1-5 价差

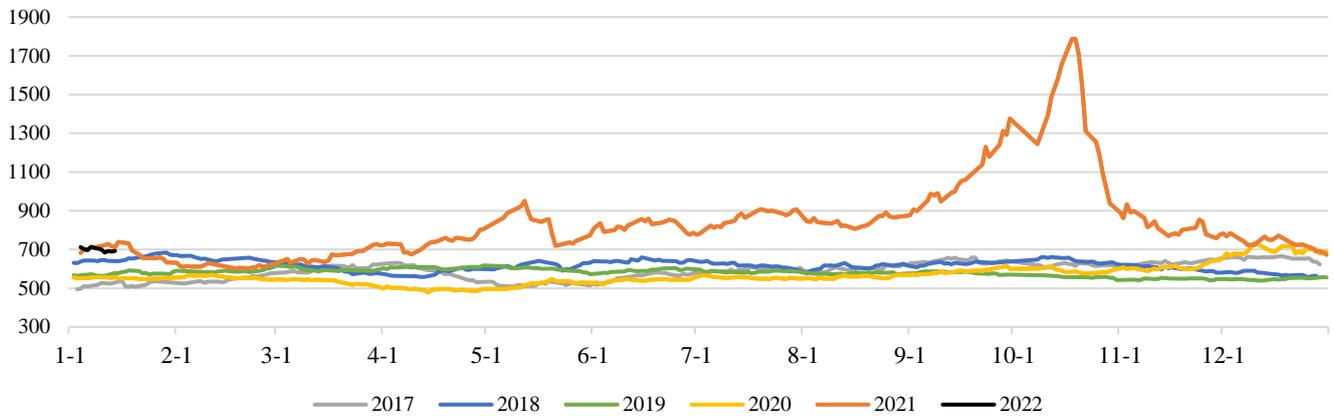


图表 45：甲醇太仓 01 基差



## 2、上游价格相关图表

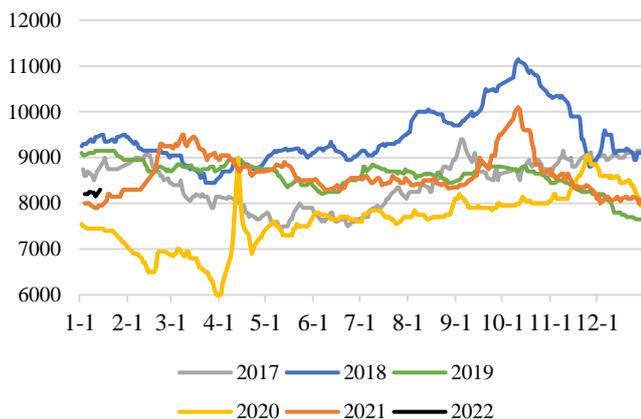
图表 46: 动力煤期货主连价



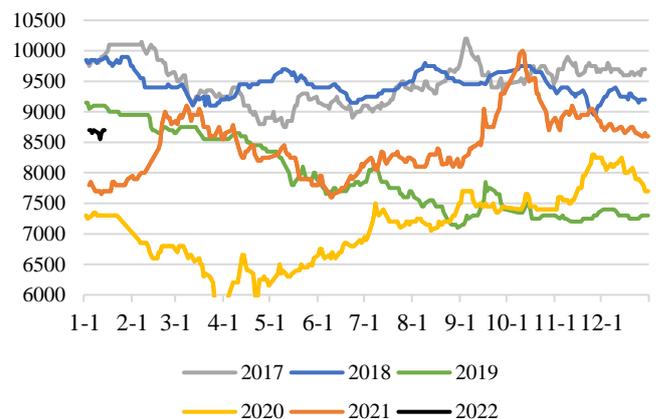
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

## 3、主要下游价格相关图表

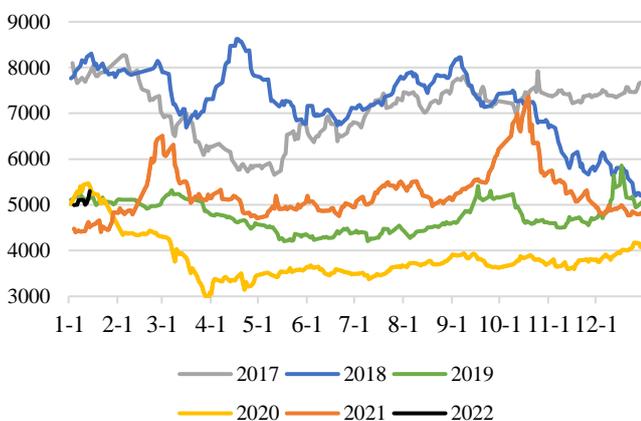
图表 47: PP 拉丝华东市场价



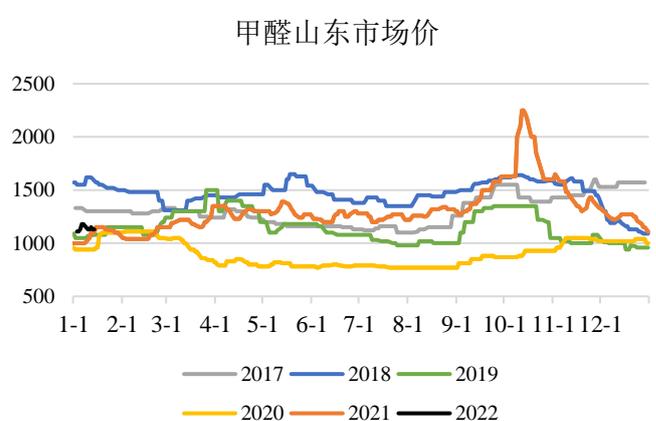
图表 48: LLDPE 膜华东市场价



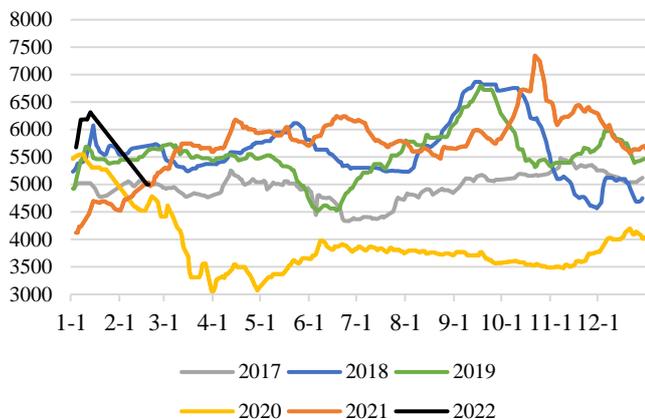
图表 49: 乙二醇华东市场价



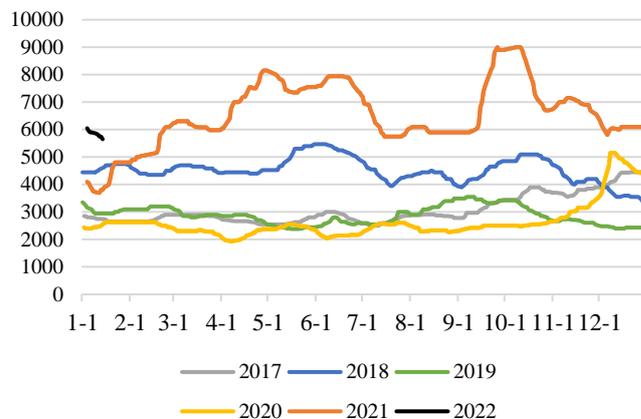
图表 50: 甲醛鲁南市场价



图表 51: MTBE 山东市场价



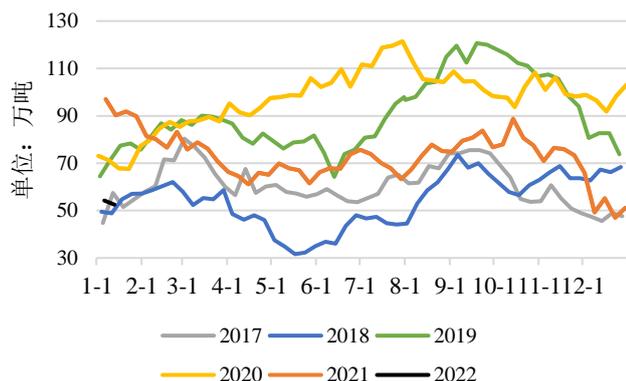
图表 52: 醋酸华东市场价



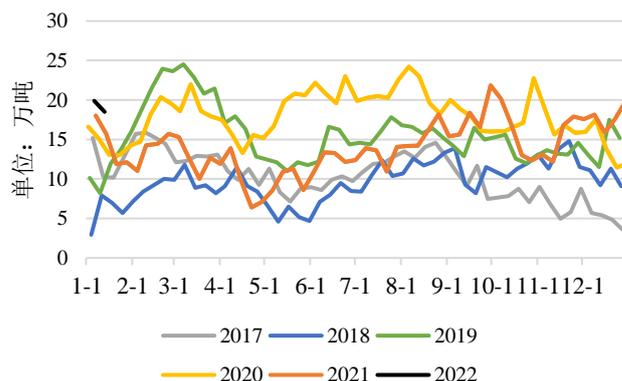
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

#### 4、港口库存相关图表

图表 25: 甲醇华东港口库存



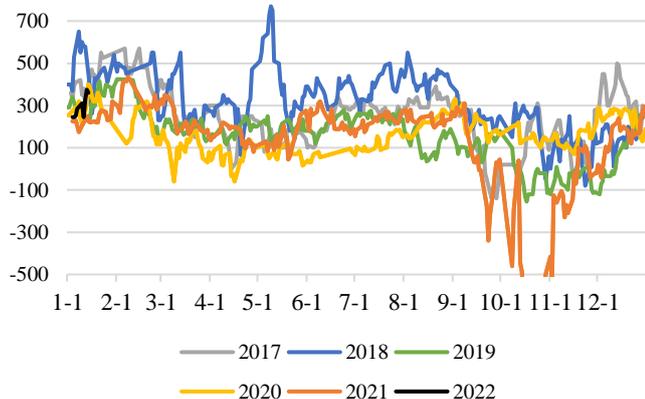
图表 26: 甲醇华南港口库存



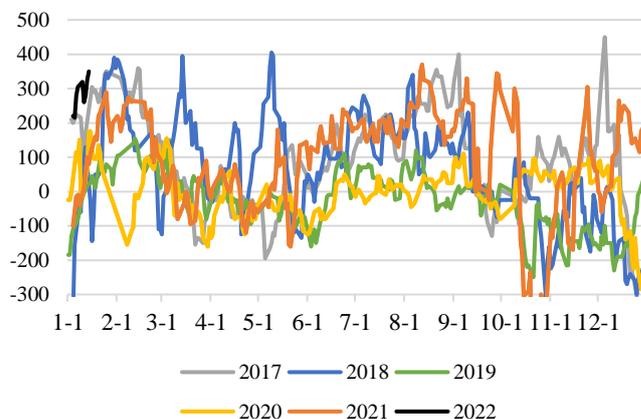
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

#### 5、跨区价差相关图表

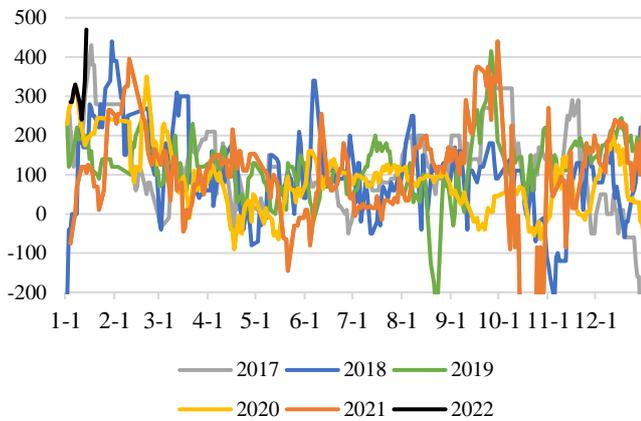
图表 53: 甲醇江苏-河南价差



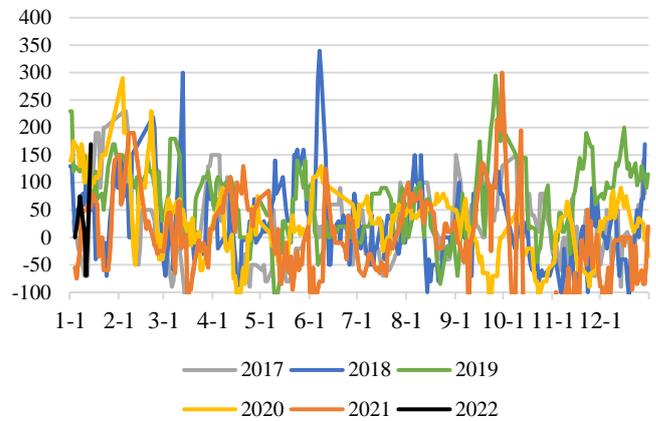
图表 54: 甲醇江苏-西南价差



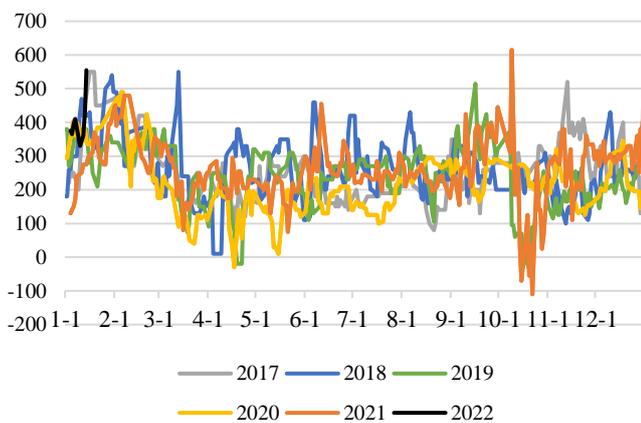
图表 55: 甲醇鲁北-关中价差



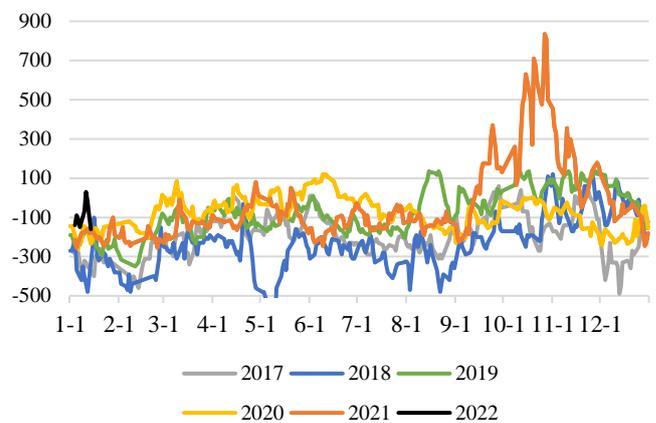
图表 56: 甲醇鲁北-河南价差



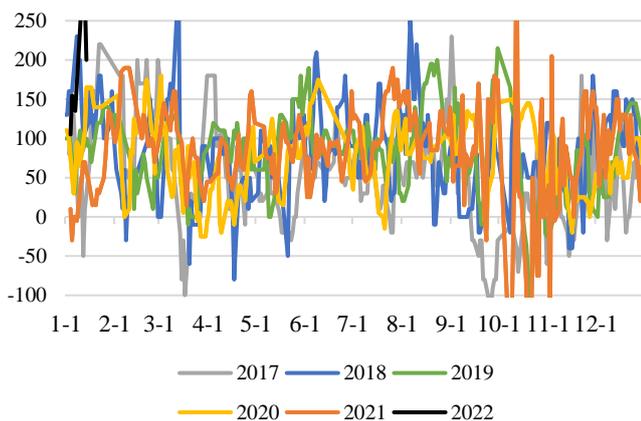
图表 57: 甲醇鲁北-内蒙价差



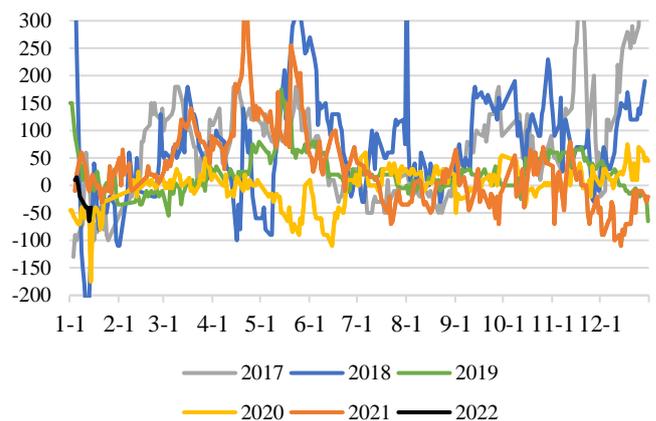
图表 58: 甲醇鲁南-江苏价差



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](http://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