

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

能源化工研究

——甲醇2月报：全球能源阶段性紧缺，节后甲醇供需趋紧

广金期货研究月报

2022年2月6日 星期日



期货研究月报

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》

《广州金控期货甲醇周报
20220123》

《广州金控期货甲醇日报
20220127》

甲醇：全球能源阶段性紧缺，节后甲醇供需趋紧

一、核心观点

成本/估值方面：甲醇供应成本主要受煤炭、天然气影响，下游烯烃主要受原油成本影响。由于主要能源生产国的产出恢复进程缓慢，而随着全球疫情防控措施趋缓，煤、原油、天然气等能源需求与日俱增，全球能源出现阶段性紧缺特征，高企的能源价格对甲醇整体估值区间逐步形成稳定支撑。

需求方面：春节前下游备货情况良好，烯烃端，综合来看我们对2月份烯烃终端产品的出口持乐观态度，有望带动甲醇制烯烃的开工率进一步走升，传统需求因春节放假出现了季节性下滑，春节后将逐步回归。预计2月甲醇整体需求将继续回升。

供应方面：2月份西南天然气制甲醇重启但产量有限，伊朗装置重启但暂时不会影响2月份港口进口船期。从2月份整体供应量来看，一是港口进口船期较有限，二是目前煤炭价格高企仍然值得关注，上游煤制企业面临持续亏损可能下调负荷，因此预期2月份整体供应增量有限。

总的来看，西北工厂库存在春节前顺利完成去库目标，低价促销暂告一段落，目前华东港口市场库存也不高，港口贸易商的出货压力不大，随着节后需求逐步回升，港口甲醇现货供需预期将趋紧。

风险因素：煤炭、原油供应超预期宽松；外需不及预期

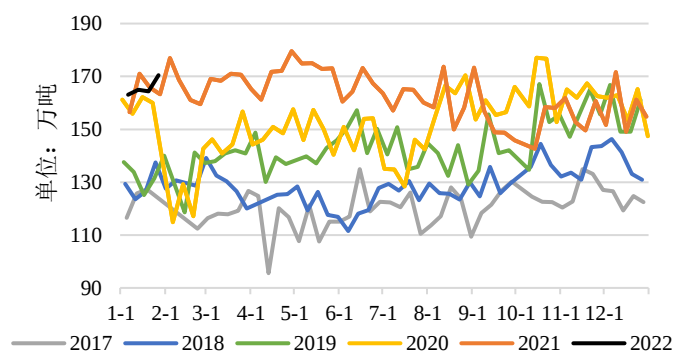
目录

一、甲醇需求：烯烃下游订单较好，需求预期继续回升	4
二、甲醇供应：上游成本高企，供应增幅有限	5
1、国内工厂：生产持续亏损，开工负荷受影响	5
2、进口情况：2月份进口船货量仍偏低	6
三、库存端：内地去库较为理想，港口存货压力不大	7
四、综合展望：港口供需预期趋紧	8
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，预期节后将有所修复	11
免责声明	12

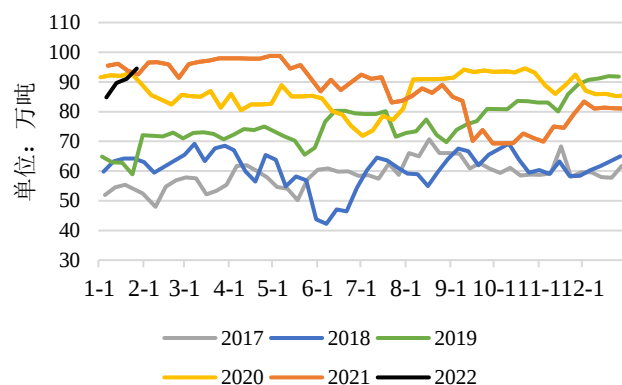
一、甲醇需求：烯烃下游订单较好，需求预期继续回升

虽然甲醛等传统下游工厂在春节期间放假，需求季节性下滑，但节前宁波富德开车，以及下游积极备货，甲醇节前两周整体需求不降反升。从最大下游甲醇制烯烃（MTO，占比 56%）的情况来看，1 月份商品新出口订单指数环比上升，有望进一步支撑起聚烯烃需求，原油涨价对聚烯烃成本驱动明显，预期 MTO 相对于油制烯烃的经济性将显现，利润有望修复并将带动 MTO 装置开工负荷走升，甲醇整体需求节后预计将继续回升。

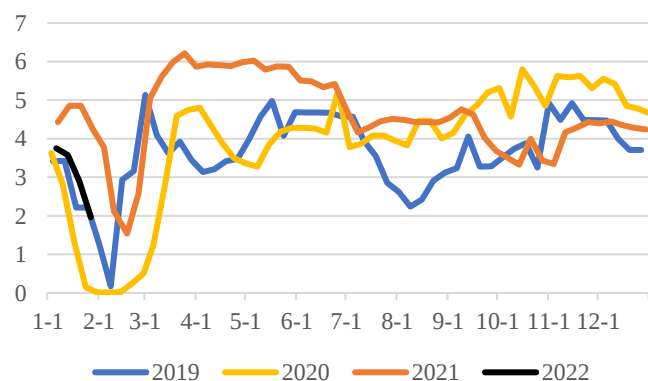
图表 1：甲醇整体需求量



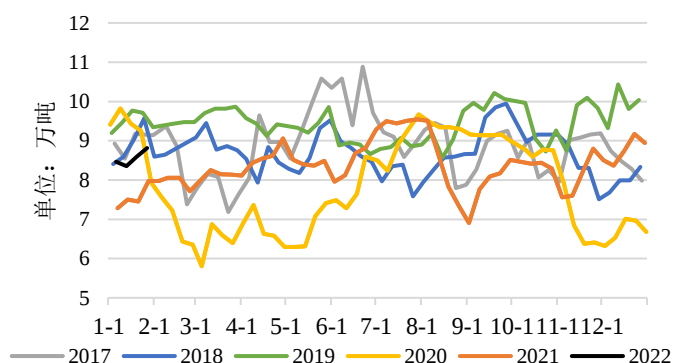
图表 2：MTO 样本企业需求量



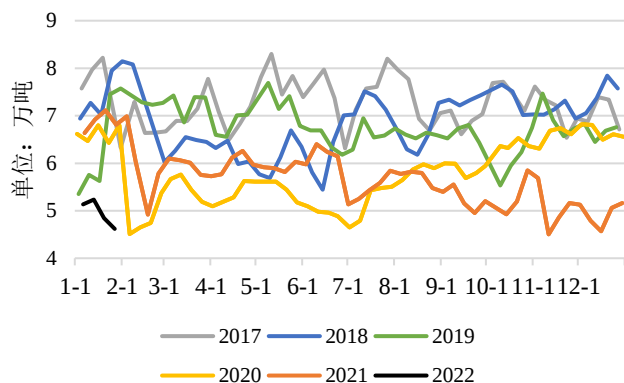
图表 3：甲醛样本企业需求量



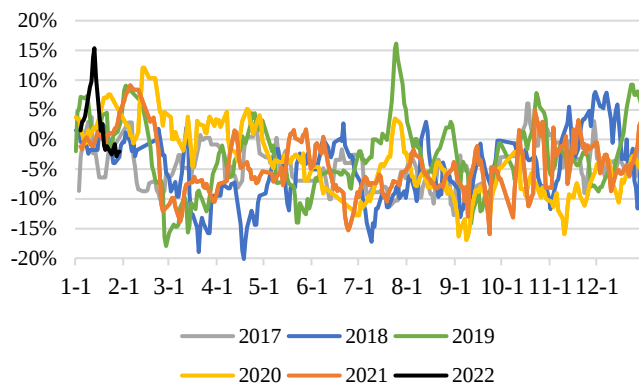
图表 4：MTBE 样本企业需求量



图表 5：二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 6：河南二甲醚利润率



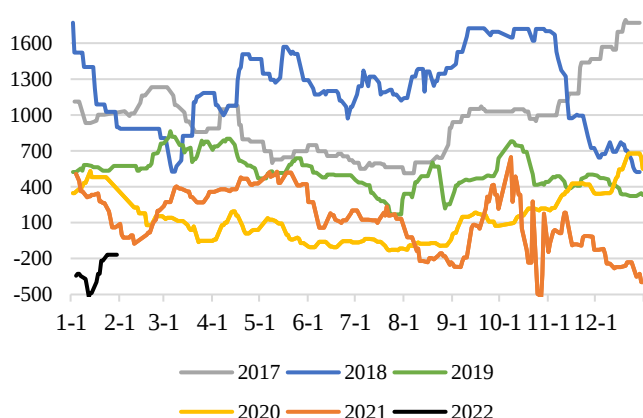
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

二、甲醇供应：上游成本高企，供应增幅有限

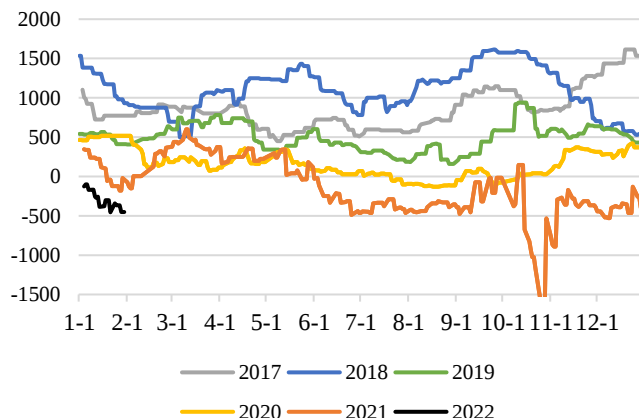
1、国内工厂：生产持续亏损，开工负荷受影响

上游利润来看，虽然 1 月份煤炭保供政策仍在发力，但煤矿仍仅维持产销平衡，煤制甲醇企业所面对的煤炭成本高企的问题仍未得到根本缓解，煤制甲醇企业仍然亏损，甲醇相对成本端而言估值偏低。

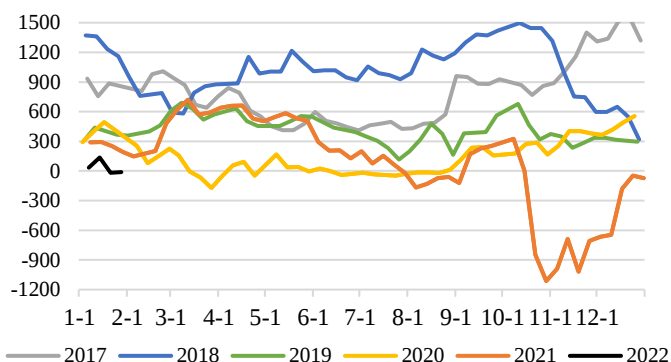
图表 7：陕西样本煤制企业现金流



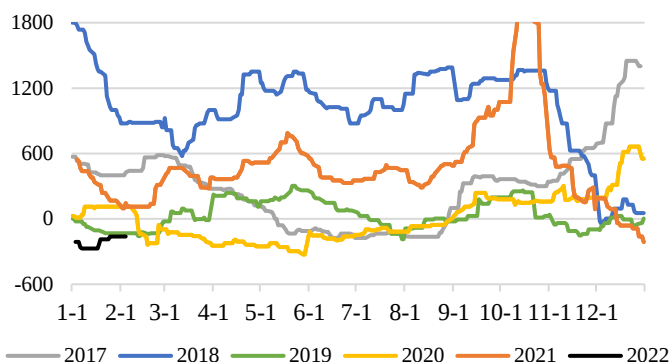
图表 8：内蒙古样本煤制企业现金流



图表 9：山东样本煤制企业现金流



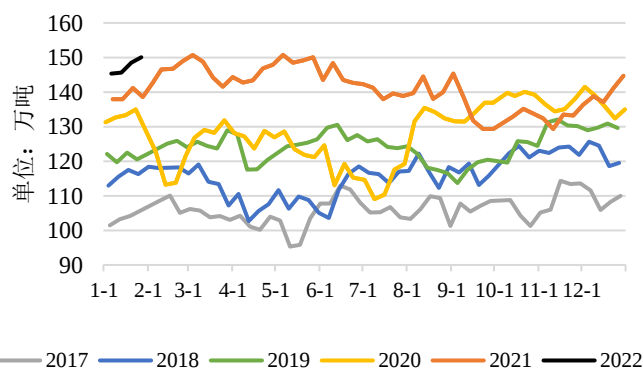
图表 10：西南样本天然气制企业现金流



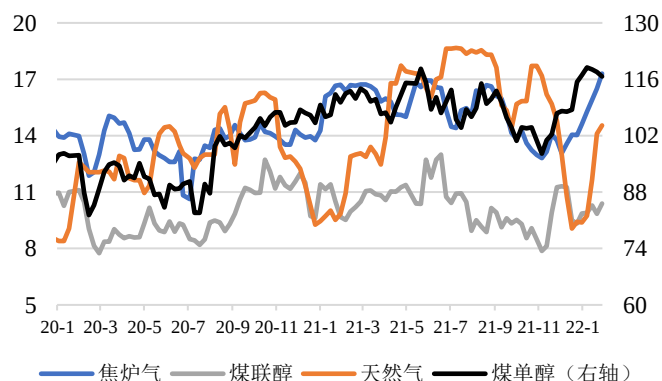
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

近期，西南部分天然气制甲醇装置结束检修，国内整体产量有所回升。但因煤制甲醇（占比 76%）多处于亏损状态，产量增幅预期将受高煤价制约。

图表 11：甲醇周度产量



图表 12：甲醇各工艺周度产量



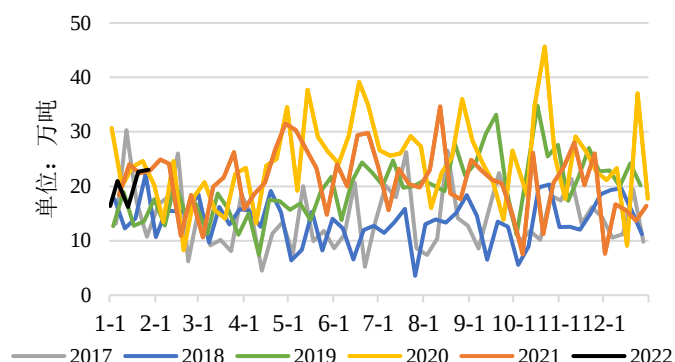
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、进口情况：2 月份进口船货量仍偏低

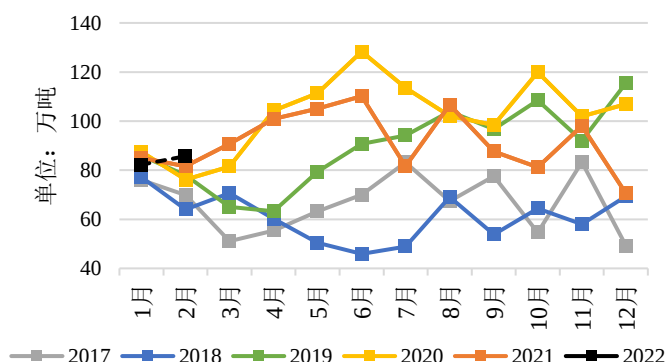
受前期进口利润亏损影响，1 月进口量维持偏低水平，近期港口甲醇价格上涨，港口进口货通关利润有所转好，但船运周期较长，预计甲醇 2 月进口船期影响有限，目前 2 月船期货量在 85 万吨以内，且伊朗装置开工率受限气影响而下滑，进口窗口持续

性有待观察，进口供应量预期仍将偏低。

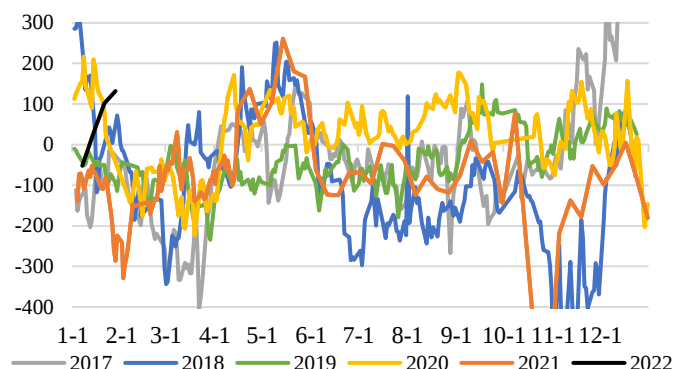
图表 13: 甲醇进口船货到港量



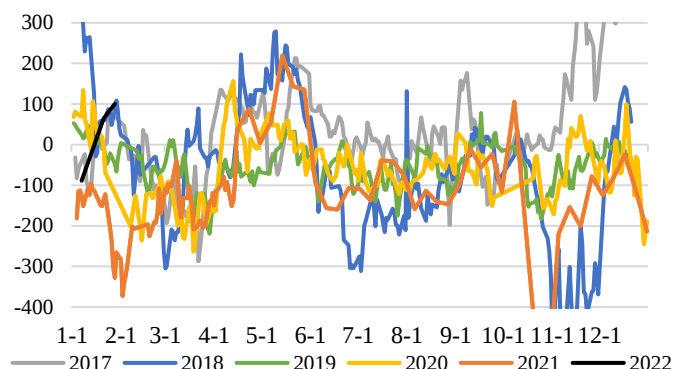
图表 14: 甲醇进口量 (折 30 天)



图表 15: 伊朗甲醇通关利润



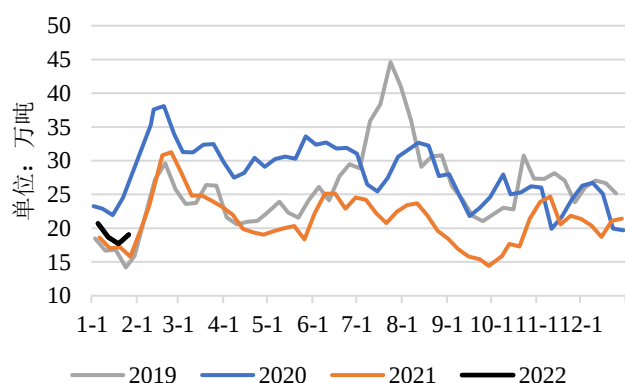
图表 16: 非伊朗甲醇通关利润



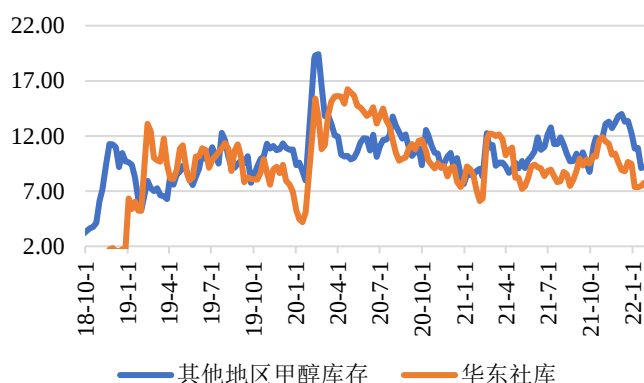
三、库存端：内地去库较为理想，港口存货压力不大

春节前数周内，西北等内地工厂主动降价去库存，库存基本达到往年节前低位水平，后续西北出货压力和对港口周边地区的出货力度将降低，结合港口市场库存来看，目前港口库存不高，港口贸易商的存货压力也并不大，预期节后持货商出货节奏并不急迫。

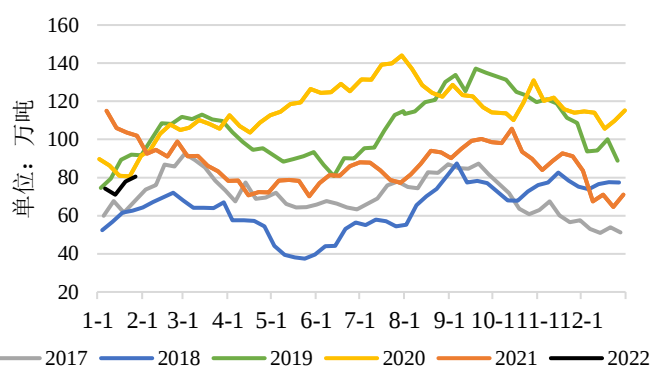
图表 17: 甲醇西北地区样本企业库存



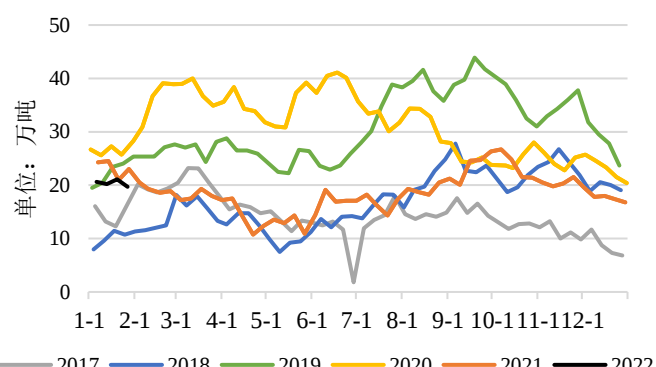
图表 18: 甲醇其他地区样本社会库存



图表 19: 甲醇沿海港口总库存



图表 20: 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

四、综合展望：港口供需预期趋紧

目前甲醇的库存整体上仍然处于较低位置，工厂和贸易商的存货压力都不大。

从成本、估值角度来看，甲醇虽然上下游的利润都不高，甲醇供应成本主要受煤炭、天然气影响，下游烯烃主要受原油成本影响。由于主要能源生产国的产出恢复进程缓慢，而随着全球疫情防控措施趋缓，能源需求却与日俱增，在全球能源阶段性紧缺的背景下，煤炭、天然气价格不断上涨，导致了甲醇的生产成本上升，而原油的上涨导致了烯烃的油化工生产成本走升，烯烃价

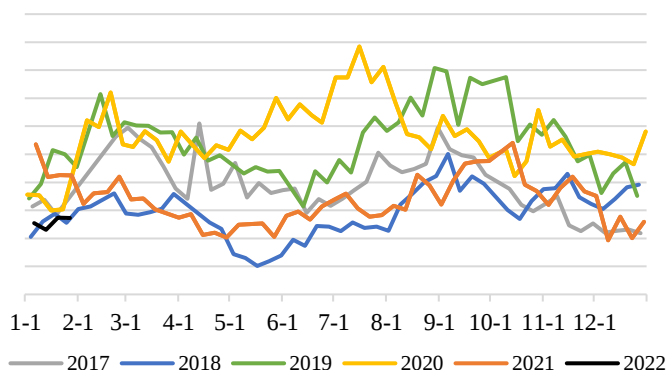
格的跟随原油上涨使得甲醇制烯烃的利润有所修复。整体来看，高企的能源价格逐步对甲醇整体估值区间形成了稳定的支撑。

从供需来看，甲醇供应端受限于煤制甲醇亏损和进口周期漫长，2 月份增幅空间预期有限。需求端，除了甲醇传统下游需求将有所恢复以外，在甲醇制烯烃这一部分需求方面，基于对 2 月份整个烯烃终端产品的出口需求仍然比较看好，我们认为终端需求的带动将进一步带动甲醇制烯烃的开工率继续走升，甲醇 2 月需求环比整体向好。

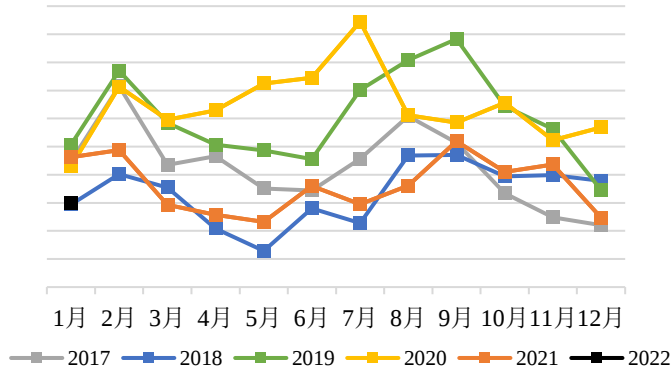
五、相关图表

1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位

图表 21：甲醇周度库销比



图表 22：甲醇月度库销比



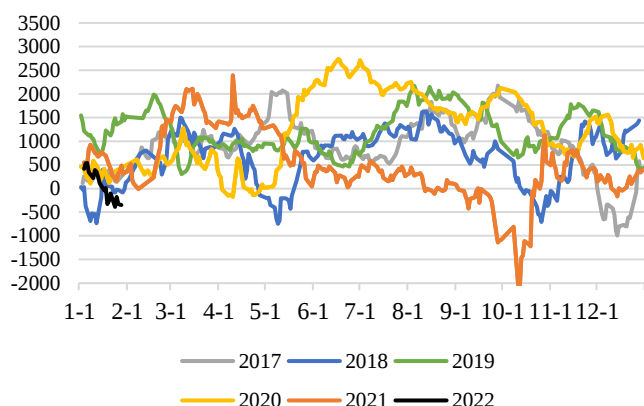
图表 23：甲醇平衡表

MA平衡表	供应	国内产量	损失量	净进口	需求	烯烃需求	传统下游需求	其他需求	港口库存变动	港口库存
2020年2月	650.4	539.4	282.9	110.9	635.0	334.8	146.5	153.8	14.9	129.8
2020年3月	630.8	541.7	217.4	88.9	642.2	350.7	153.5	138.1	-11.8	107.8
2020年4月	693.1	573.7	236.9	119.2	715.7	404.1	159.8	151.8	-22.7	85.2
2020年5月	658.4	570.9	215.8	87.5	652.2	393.0	132.8	126.4	6.4	91.6
2020年6月	558.9	487.8	272.7	71.1	545.6	349.7	90.1	150.9	13.3	104.9
2020年7月	633.8	553.4	233.3	81.5	628.9	363.6	113.5	151.8	5.1	110.0
2020年8月	623.5	524.5	250.8	100.9	620.8	347.3	124.9	148.6	2.8	112.8
2020年9月	662.4	547.4	280.4	115.0	648.6	381.5	123.1	144.1	13.8	126.5
2020年10月	610.6	486.8	309.8	124.2	611.4	331.2	120.4	159.8	-0.8	125.7
2020年11月	621.0	503.7	346.9	117.4	602.7	338.6	139.4	124.7	18.3	144.0
2020年12月	672.8	571.8	255.0	102.1	692.8	389.8	139.9	163.2	-20.7	123.4
2021年1月	652.6	557.5	242.7	95.2	661.4	386.8	136.2	138.4	-9.1	114.3
2021年2月	792.4	660.4	255.0	132.8	774.4	444.1	165.7	164.6	16.8	131.0
2021年3月	662.6	565.7	219.9	98.7	683.8	369.3	141.2	173.3	-21.9	109.2
2021年4月	710.0	603.0	243.8	110.5	704.0	380.6	140.0	183.4	6.0	115.2
2021年5月	679.0	597.5	254.5	85.0	691.8	405.0	134.5	152.3	-13.3	101.9
2021年6月	667.2	588.9	197.9	78.9	670.2	380.4	115.2	174.6	-3.0	98.9
2021年7月	704.8	620.3	228.0	90.7	722.1	416.4	144.5	161.1	-17.9	81.0
2021年8月	701.7	604.1	217.8	97.7	708.9	406.8	145.3	156.8	-7.4	73.6
2021年9月	765.1	656.4	221.1	108.7	765.2	414.3	158.6	192.4	-0.2	73.4
2021年10月	703.3	596.7	233.9	106.6	690.2	371.0	143.8	175.4	13.5	86.9
2021年11月	702.8	617.2	269.7	85.6	712.4	385.9	146.2	178.1	-9.6	77.3
2021年12月	729.2	622.6	255.4	106.6	716.7	373.3	132.8	208.3	12.9	90.2
2022年1月	634.2	549.4	300.3	84.8	626.1	315.6	124.7	179.6	8.4	98.6

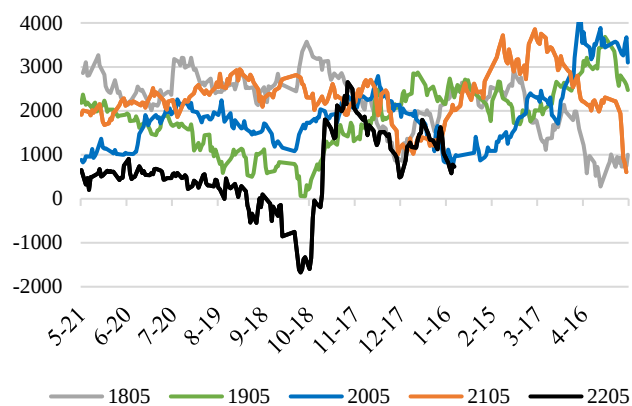
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、下游利润：目前下游整体利润不高，预期节后将有所修复

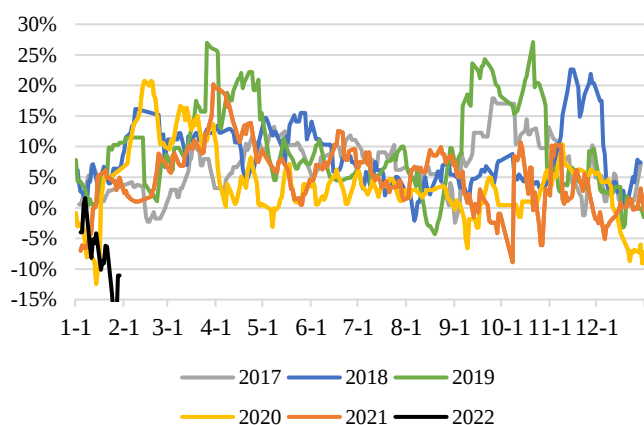
图表 24：华东乙、丙烯-3MA 价差



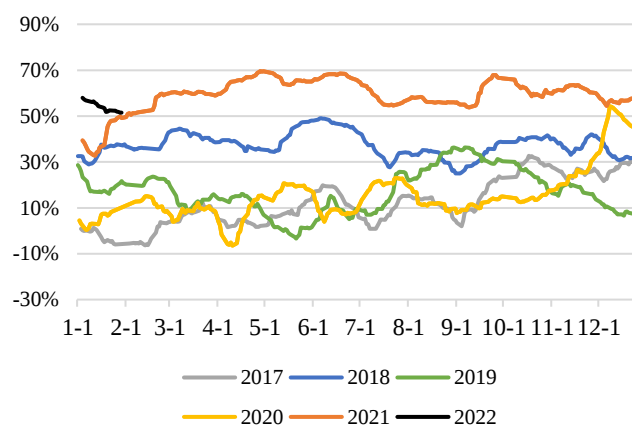
图表 25：期货 05 盘面 L+PP-6MA 价差



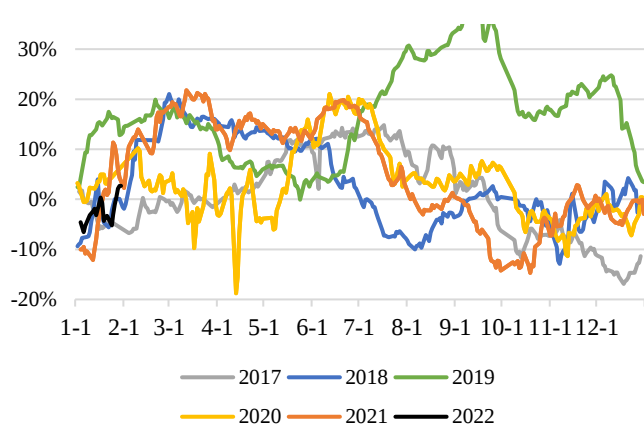
图表 26：鲁南甲醛利润率



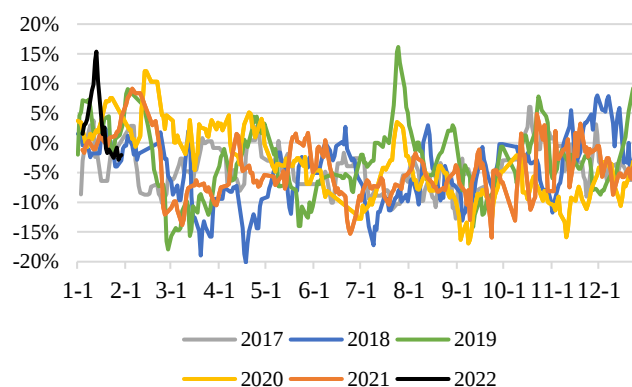
图表 27：江苏醋酸利润率



图表 28：山东 MTBE 利润率



图表 29：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

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