

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

能源化工研究

——甲醇：节后下游复工缓慢，短期供需偏宽松

广金期货研究周报

2022 年 2 月 13 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报20220213》

甲醇：节后下游复工缓慢，短期供需偏宽松

一、核心观点

节后第一周，因放假期间1月PMI新出口订单指数环比走升，加上外盘能源价格上涨较好，期货端资金节后避险归来，甲醇随化工板块首日走高，但是现货端在随后几天因下游需求恢复仍然缓慢，现货市场仍然表现不及预期。在成本端，周三发改委约谈对内地部分煤矿企业进行约谈，煤企随即表示下调煤炭价格，叠加外盘原油价格阶段性回落的影响，下半周化工板块跟随能源价格下跌而整体回落。

成本/利润估值来看，国产利润有所恢复，主要受煤矿下调煤价影响；进口利润仍然亏损，印度、东南亚等海外主要地区价格仍然偏高，港口进口散单成交较少。下游利润快速改善，因甲醇下游产品订单回升，价格多数企稳，其中MTO利润大幅改善，主要因原油上涨、裂解低开工导致烯烃单体价格大涨。目前上下游均给出一定利润空间，估值中性。

从驱动来看，国内煤价下调使得国内煤化工企业成本压力有所缓解，但利润不高，上游、中游整体库存压力不高，出货节奏可能放缓。需求端，虽然短期MTO等下游利润快速回升，但由于冬奥会环保对下游限产，节后第一周整体需求恢复仍然缓慢，预计甲醇短期供需面仍宽松，但冬奥会后随着下游逐步复工，供需或将阶段性环比趋紧。

长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，二、三季度化工整体需求偏弱，受上游坚挺、下游压制作用下，未来甲醇供需或将处于动态平衡中，甲醇的主要驱动点仍将是估值端煤炭的成本。而煤价受政策扰动较大，当前煤炭库存仍然下降，在国内春季煤炭保供政策退出后，未来仍需重点关注煤炭供需及政策走向。

风险因素：下游需求恢复快于上游供应负荷提升（上行风险）；煤炭保供控价政策力度加码、能源价格下跌导致成本崩塌（下行风险）

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：煤化工利润回升，节后供应或继续宽松.....	5
1、国内工厂运行情况.....	5
2、进口情况.....	6
四、甲醇需求端：短期需求回升缓慢，长期需求或受压制.....	7
1、整体需求.....	7
2、MTO与传统需求.....	7
五、甲醇库存：内地库存压力不高，港口库销比中位偏低.....	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：上下游利润均有所好转.....	10
1、上游成本：煤价受管控，煤化工利润改善.....	10
2、内外盘价格对比：进口仍亏损.....	11
3、下游利润：节后订单恢复，整体利润回升较快.....	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、港口库存相关图表.....	16
5、跨区价差相关图表.....	16
免责声明.....	18

一、本周市场要闻

- 1、目前电厂库存同比偏高，环比继续下降；印尼能源部将2月印尼基准煤炭价格上调至每吨188.38美元，此前1月为每吨158.50美元；
- 2、发改委今日召开稳煤价专题会议，约谈部分价格虚高企业。有陕西煤企表态下调坑口价格至700元，甲醇成本坍塌；
- 3、近日部分煤矿陆续复工，同时下游复工用电量增多，煤炭供需双升；

二、甲醇市场周度运行情况

现货端，内地节前去库存目标基本已达成，周末涨价销售，但节后下游恢复进度不及预期，冬奥会环保管控对下游生产有负面影响，现货需求依旧疲弱，价格较节前整体下行。

期货端，盘面价格整体冲高回落。主要因为现货节后表现不及预期，且煤炭价格大幅下跌导致期货估值底下行。

截至周五收盘，江苏太仓现货成交基差在05-30，基差环比走弱。

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28日	2月11日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2205	2478	2823	2706	-117	-4.14%	9.20%
MA2209	2483	2794	2720	-74	-2.65%	9.54%
MA2301	-	2855	2804	-51	-1.79%	-
内蒙古	1855	2125	2150	25	1.18%	15.90%
陕西	2035	2300	2495	195	8.48%	22.60%
河北	2275	2590	2500	-90	-3.47%	9.89%
河南	2275	2570	2550	-20	-0.78%	12.09%
山东中部	2295	2715	2310	-405	-14.92%	0.65%
山东南部	2340	2700	2700	0	0.00%	15.38%
江苏	2520	2840	2735	-105	-3.70%	8.53%
广东	2500	2770	2700	-70	-2.53%	8.00%
广西	2510	2590	2765	175	6.76%	10.16%
西南	2350	2400	2600	200	8.33%	10.64%

数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

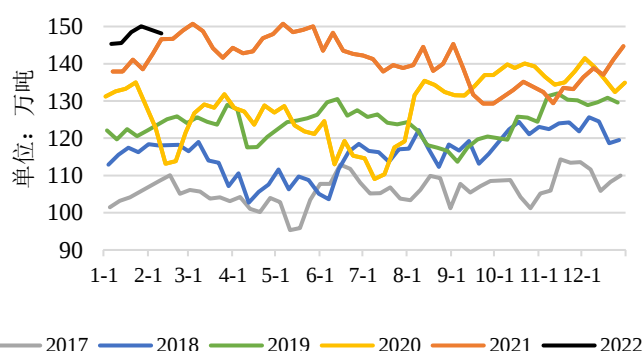
三、甲醇供应：煤化工利润回升，节后供应或继续宽松

1、国内工厂运行情况

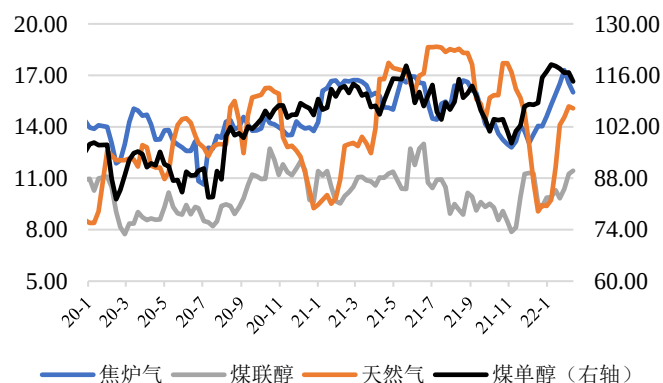
近期，西南部分天然气制甲醇装置结束检修，开工率回升，国内整体产量接近去年高位。由于国内甲醇产能已供过于求，煤炭价格下跌，国内占主体供应的煤化工制甲醇利润回升，或利于国内过剩产能负荷短期回升。

从内地上游工厂情况来看，由于节前工厂积极去库存，目前工厂库存压力已较前期有较大程度缓解。

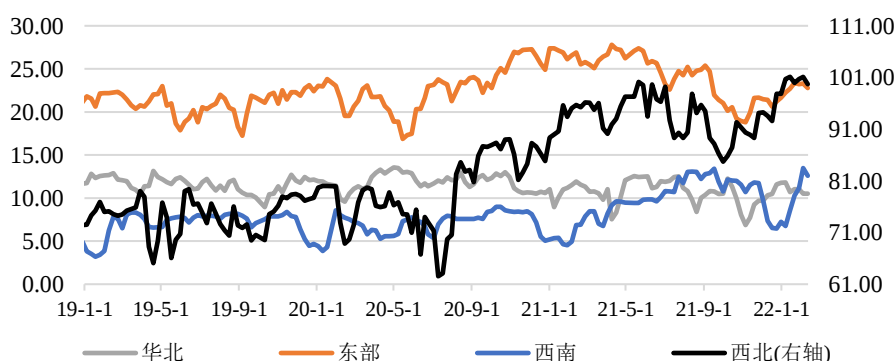
图表 2：甲醇周度产量



图表 3：甲醇各工艺周度产量



图表 4：各区域甲醇周度产量

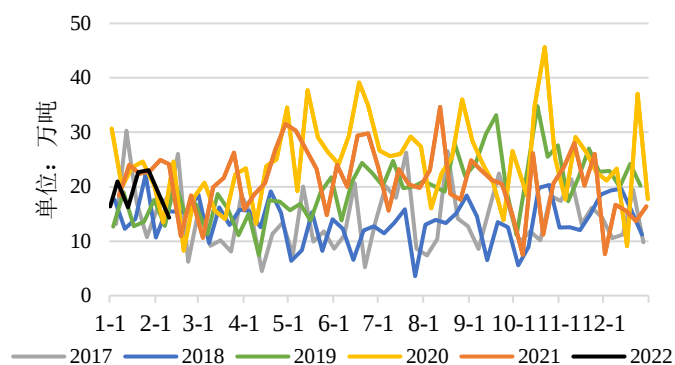


数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

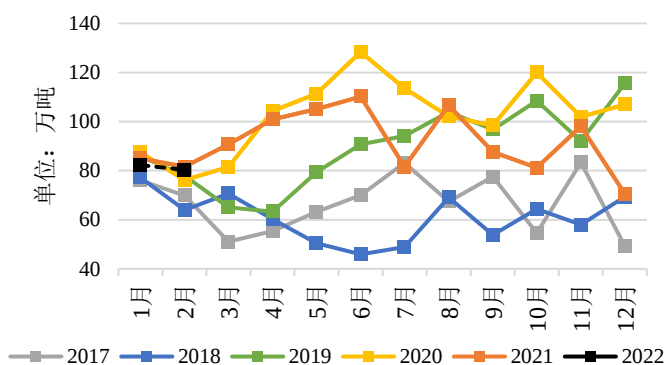
2、进口情况

目前甲醇进口仍多处于亏损状态。前期被限气的伊朗甲醇装置正重启中，预计一季度甲醇进口供应量将仍然偏低，2月进口船期可能少于80万吨。二季度开始甲醇进口将趋于宽松。

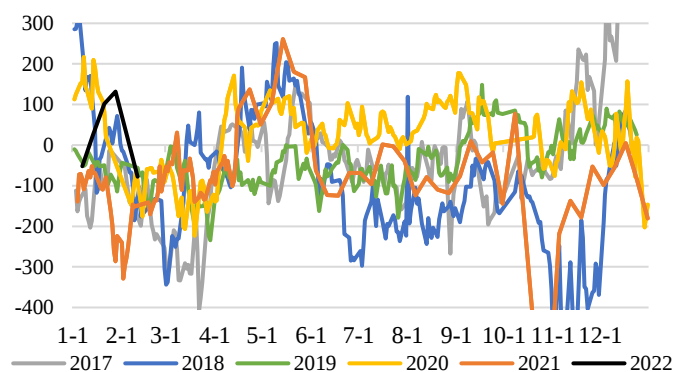
图表 5：甲醇进口船货到港量



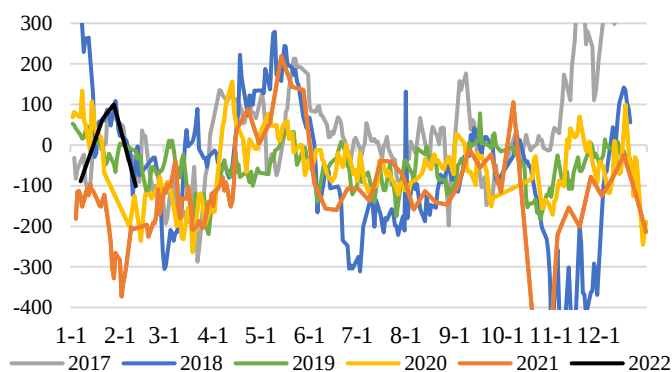
图表 6：甲醇进口量（折 30 天）



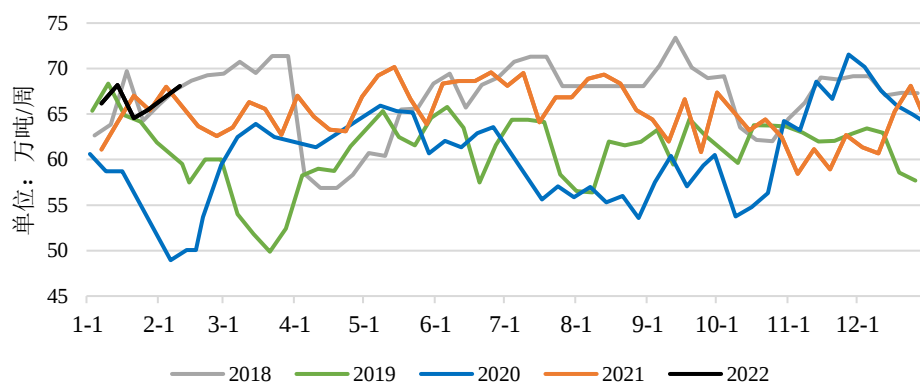
图表 7：伊朗甲醇通关利润



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

四、甲醇需求端：短期需求回升缓慢，长期需求或受压制

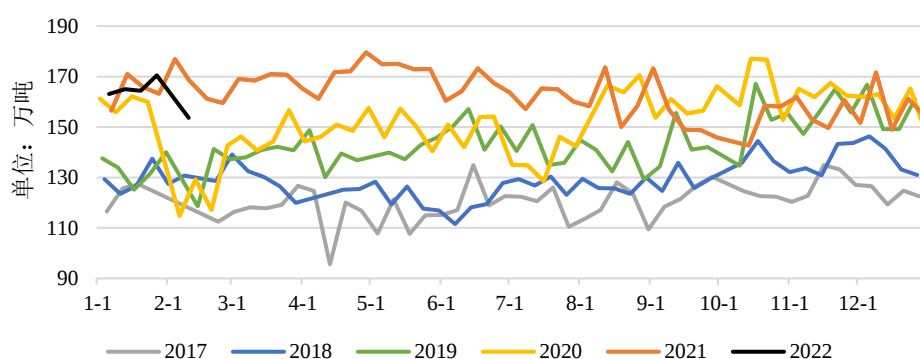
1、整体需求

因春节传统下游多已放假，节后下游复工缓慢，且华北地区甲醇需求多受冬奥环保限产影响，短期需求恢复不及预期。

从最大下游 MTO（占比 56%）的情况来看，甲醇制烯烃单体利润较好，预计一季度在消费品外需出口带动下，MTO 利润将有望修复，预计 MTO 端需求并不悲观，甲醇整体表需有望阶段性回升。

从中长期来看，但是随着海外居民储蓄回归至正常水平、消费信心渐弱，国内商品外需出口可能减少，进而拖累二、三季度的化工整体需求，受下游利润压制，甲醇整体需求趋弱。

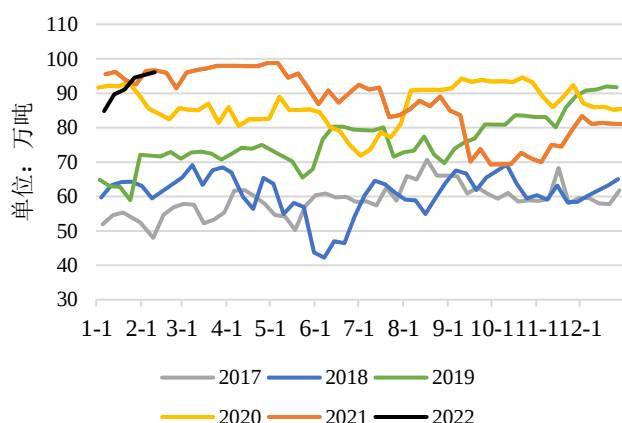
图表 10：甲醇表观需求量



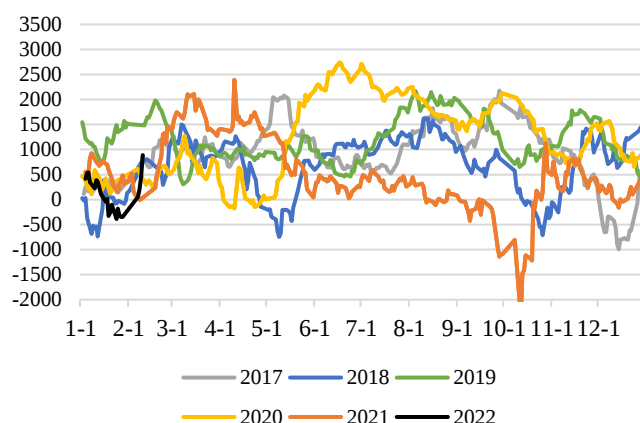
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

2、MTO 与传统需求

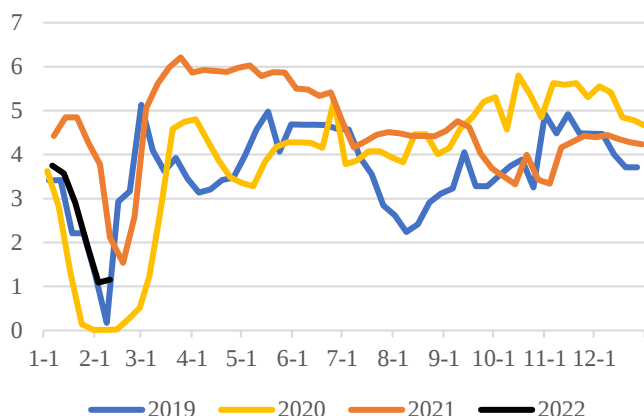
图表 11：MTO 单周甲醇消耗



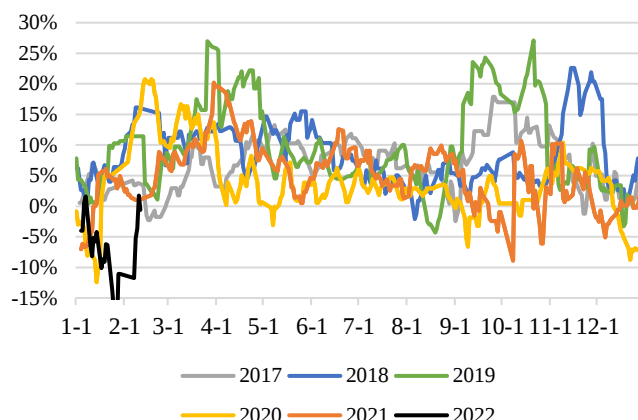
图表 12：华东乙、丙烯-3MA 价差



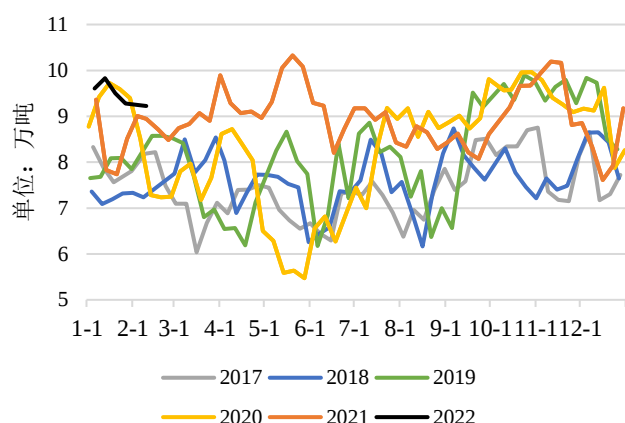
图表 13: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



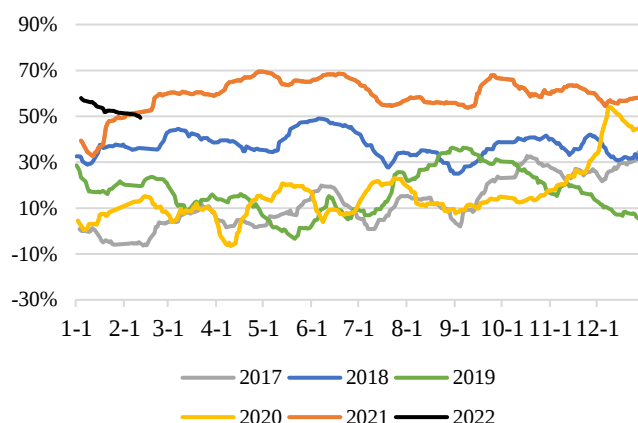
图表 14: 鲁南甲醛利润率



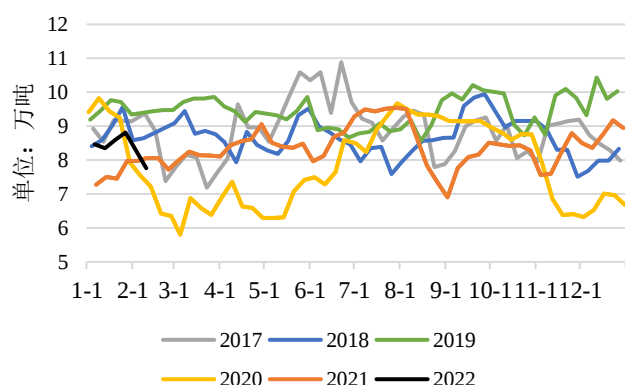
图表 15: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



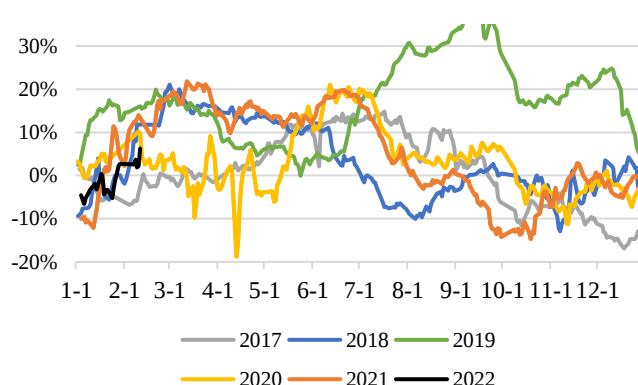
图表 16: 江苏醋酸利润率



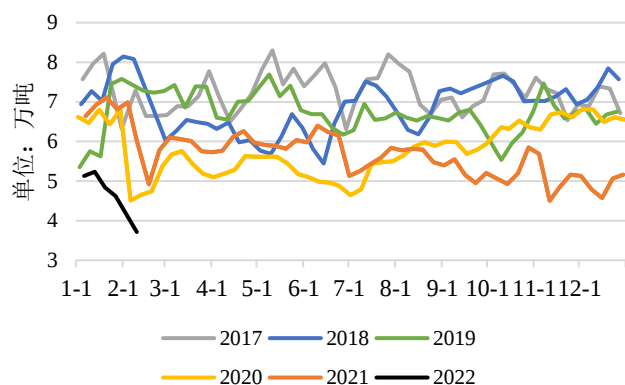
图表 17: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



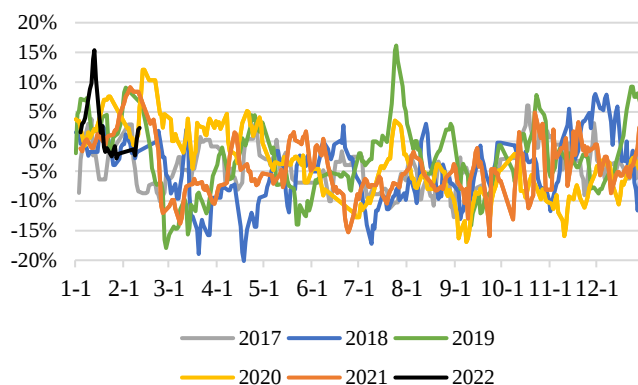
图表 18: 山东 MTBE 利润率



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

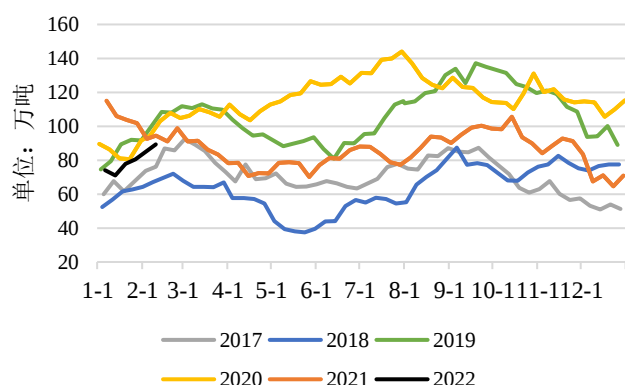


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

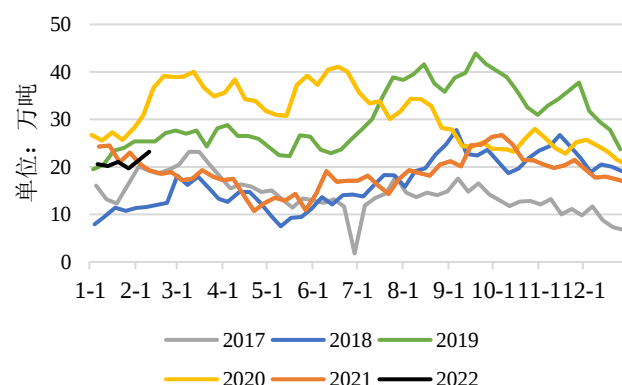
五、甲醇库存：内地库存压力不高，港口库销比中位偏低

1、港口库存

图表 23: 甲醇沿海港口总库存



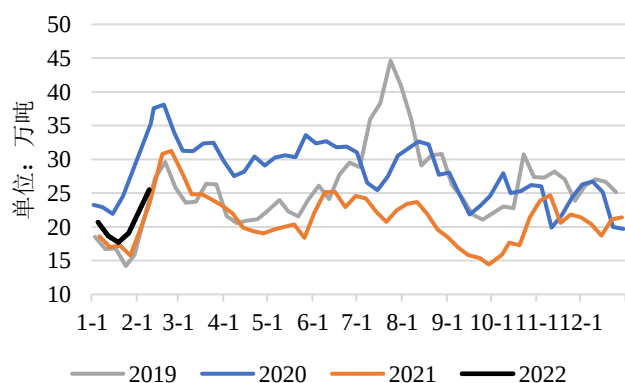
图表 24: 甲醇沿海港口样本可流通库存



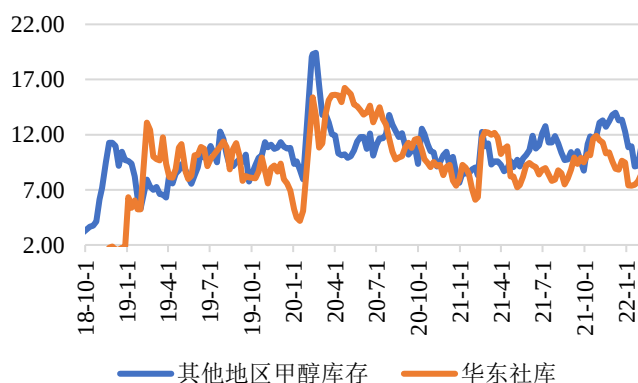
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

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



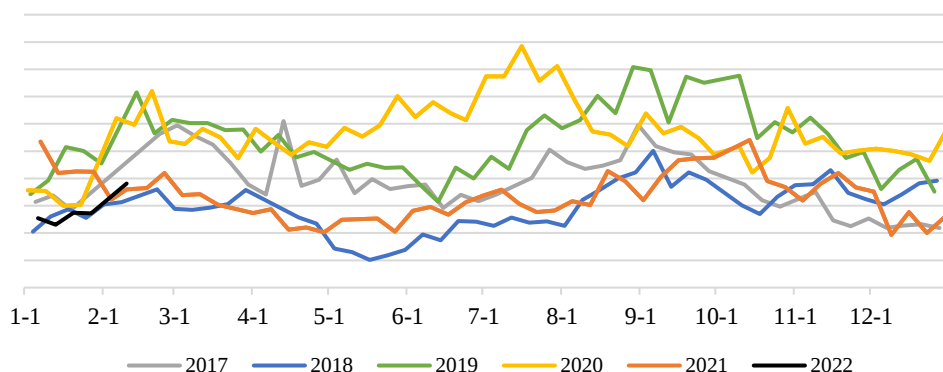
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

3、港口库销比

整体来看，目前甲醇港口库销比处于低位，无明显库存压力，短期春节传统下游放假，节后因冬奥环保限产等影响导致需求恢复缓慢，库销比有所上升，周转有所变慢。

不过相较节前而言，节后内地现货库存不高，对港口周边地区的冲击将有所减弱，预计到下旬随着冬奥会限产影响结束，下游逐步复工，港口市场现货周转情况将阶段性转好，可能短期内对甲醇形成支撑。

图表 29：甲醇港口库销比



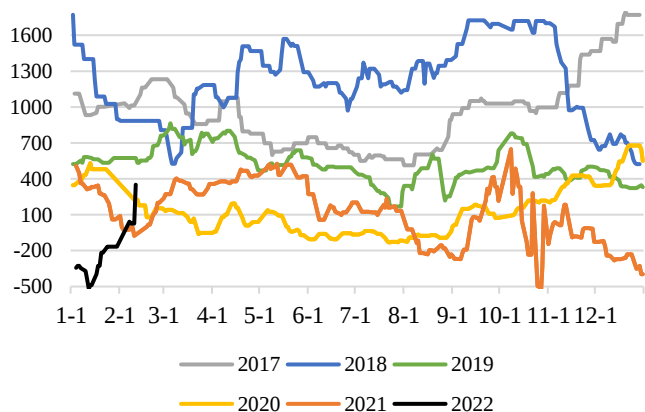
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

六、估值：上下游利润均有所好转

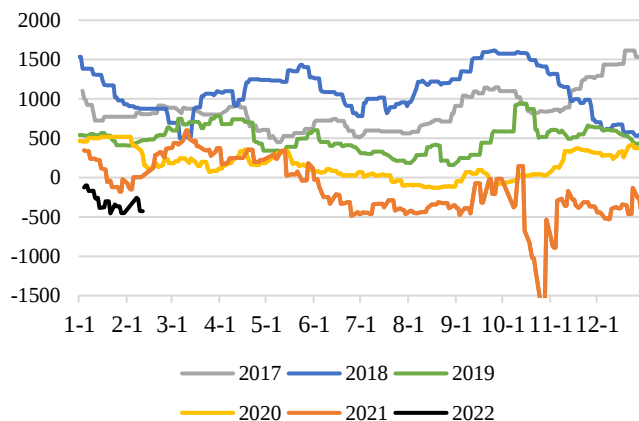
1、上游成本：煤价受管控，煤化工利润改善

上游利润来看，陕西煤炭价格受发改委窗口指导而大幅下降。相对上游整体来看，甲醇当前估值有所改善，但仍相对偏低。

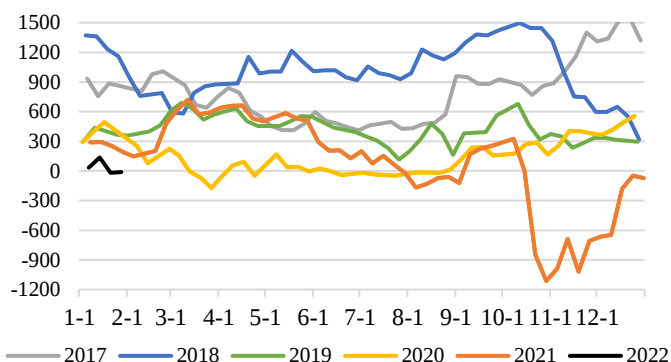
图表 30：陕西样本煤制企业现金流



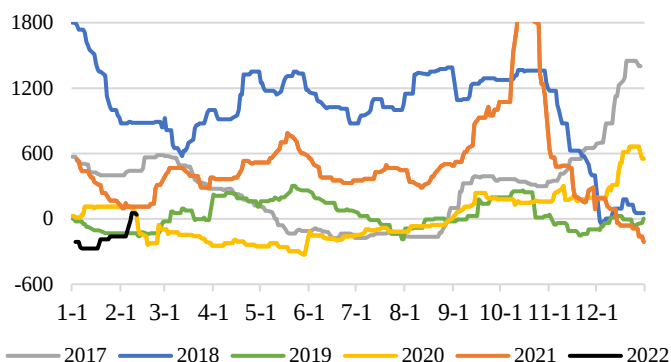
图表 31：内蒙古样本煤制企业现金流



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

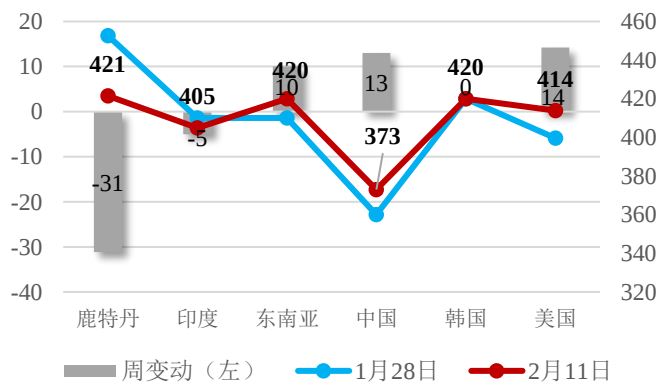


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

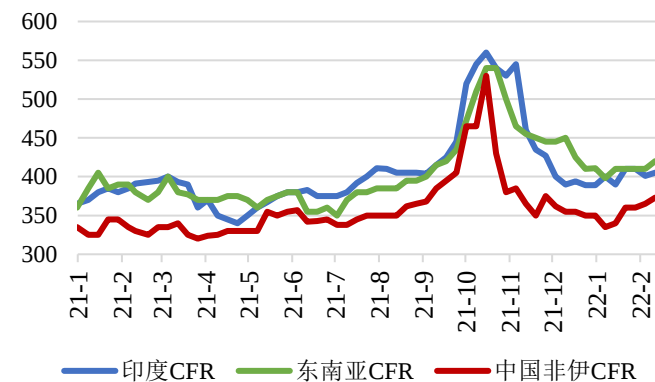
2、内外盘价格对比: 进口仍亏损

由于伊朗甲醇长期持续输出到我国, 从内外盘价格对比来看, 中国甲醇进口美金价格持续处于全球主要消费市场价格洼地。近期甲醇进口利润由正转负, 进口商状况仍不佳。

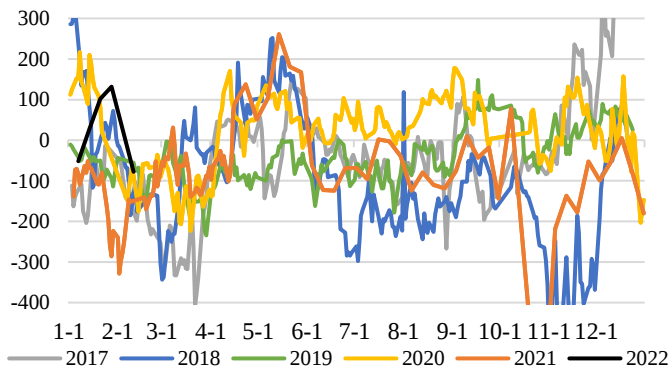
图表 34: 甲醇外盘价格结构



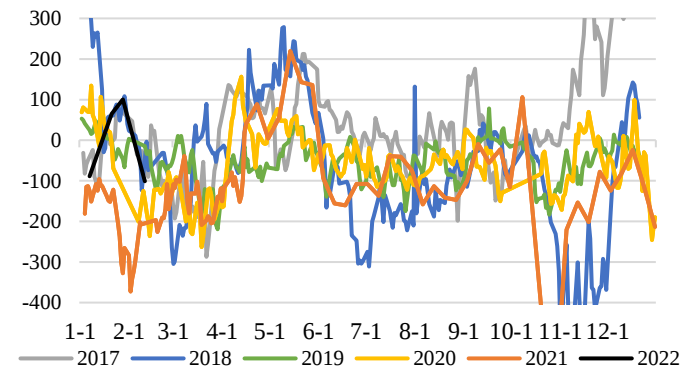
图表 35: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 36: 甲醇外盘价格结构



图表 37: 亚洲非伊甲醇美金价

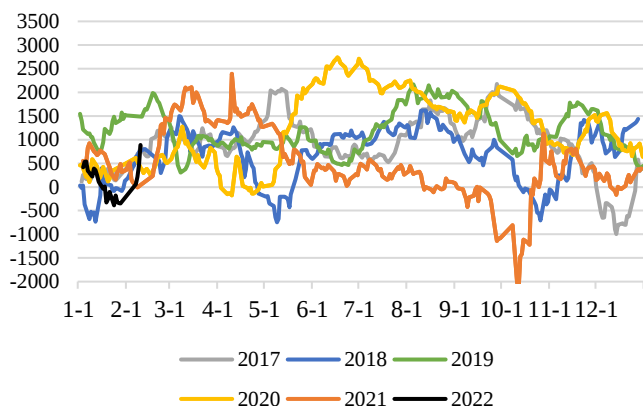


数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

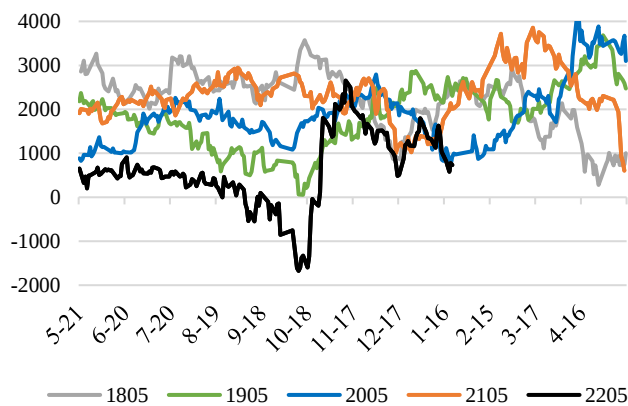
3、下游利润：节后订单恢复，整体利润回升较快

下游利润来看，传统下游利润快速回升，但比重较大的 MTO（占比 56%）期货 05 盘面利润尚可，现货制单体利润较高、醋酸（占比 6%）利润较高，因此相对下游整体来看，甲醇估值尚可。

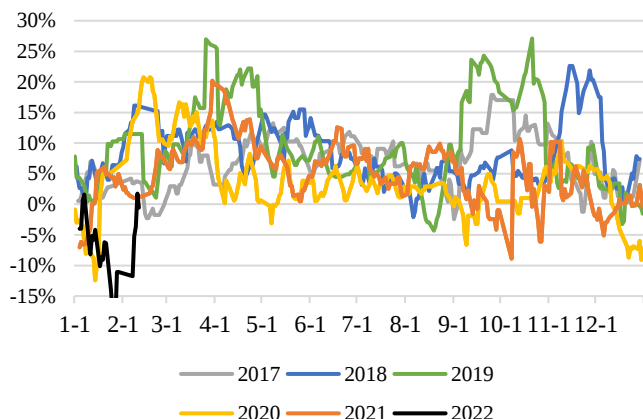
图表 38：华东乙、丙烯-3MA 价差



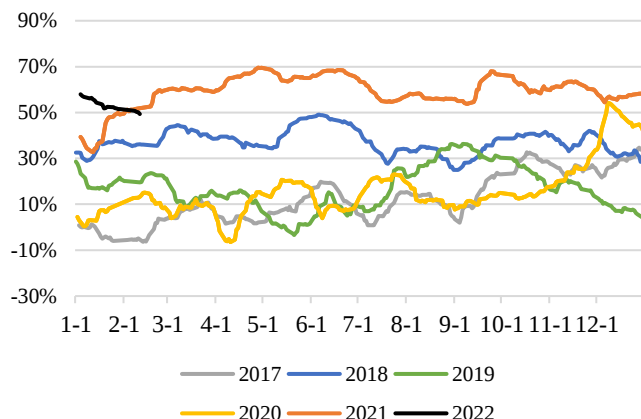
图表 39：期货 05 盘面 L+PP-6MA 价差



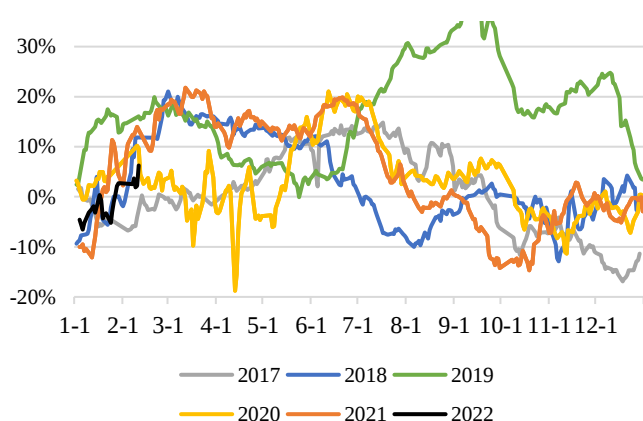
图表 40：鲁南甲醛利润率



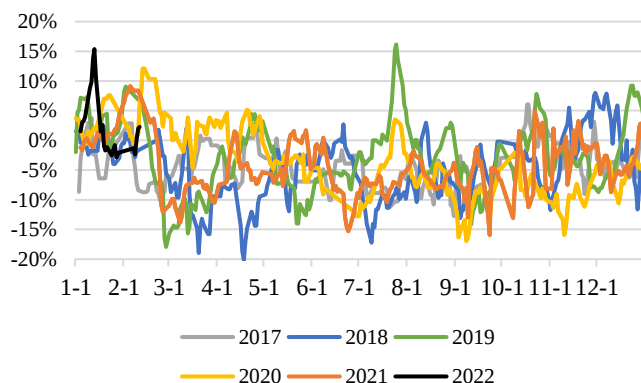
图表 41：江苏醋酸利润率



图表 42：山东 MTBE 利润率



图表 43：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

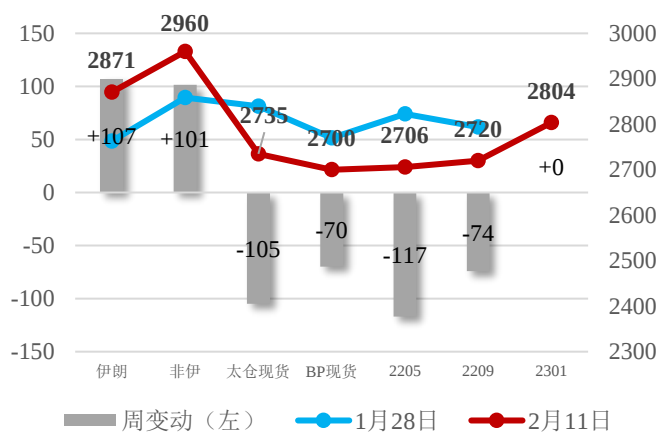
短期来看，由于当前国内甲醇产能整体供过于求，国内煤价下调使得国内煤化工企业成本压力暂时缓解，且近期甲醇上游检修计划较少，国内上游过剩产能有望提升开工负荷，2月进口船期或低于80万吨，较1月日均到港基本持稳。需求端，节后第一周整体需求恢复仍然缓慢，虽然短期MTO等下游利润快速回升，但由于近期MTO端需求弹性落后于甲醇供给弹性，预计甲醇短期供需仍趋宽松。

长期来看，甲醇国内产能供过于求的格局整体上不会发生太大改变，二、三季度化工整体需求偏弱，受上游坚挺、下游压制作用下，未来甲醇供需或将处于动态平衡中，而甲醇的主要驱动因素仍将是煤炭成本。未来煤炭供需及政策走向仍然是关注的重点。

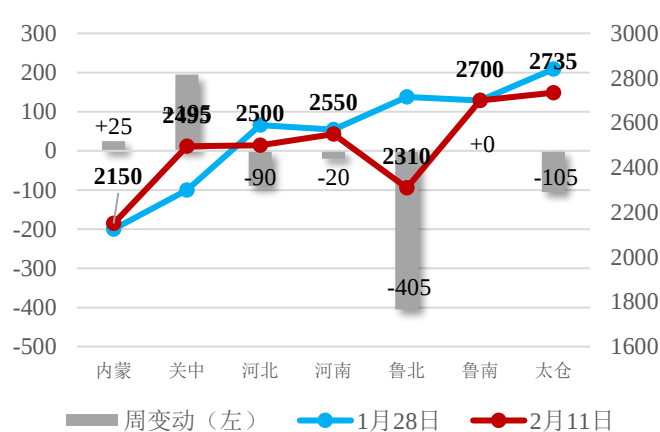
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

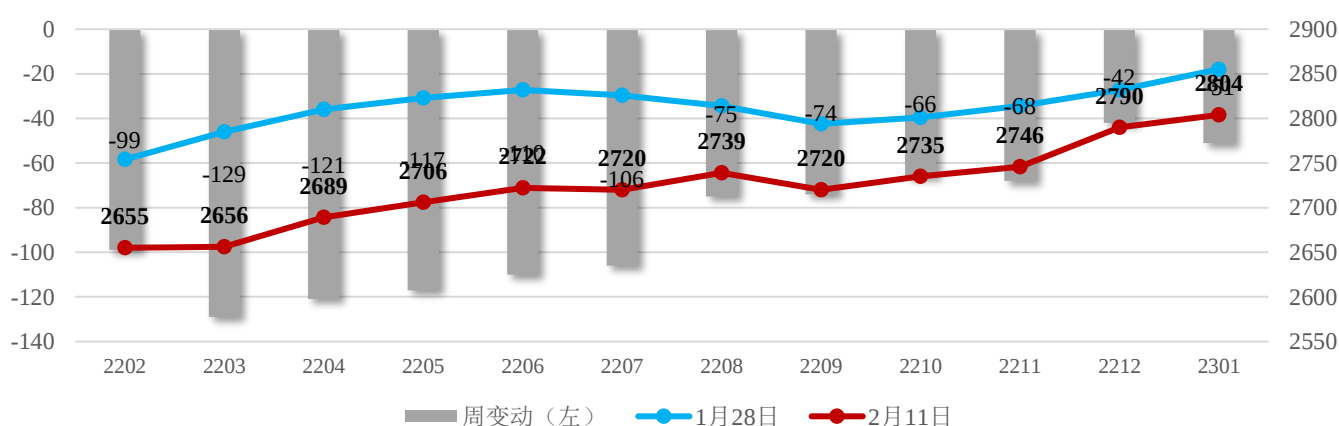
图表 44：甲醇期现价格结构



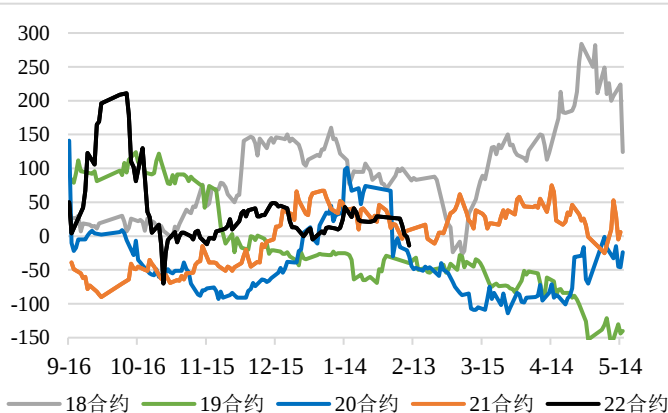
图表 45：甲醇国内价格结构



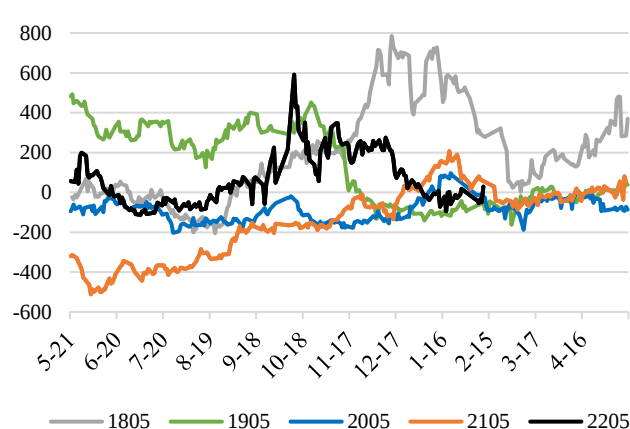
图表 46：甲醇盘面期限价格结构



图表 47：甲醇 05-09 价差

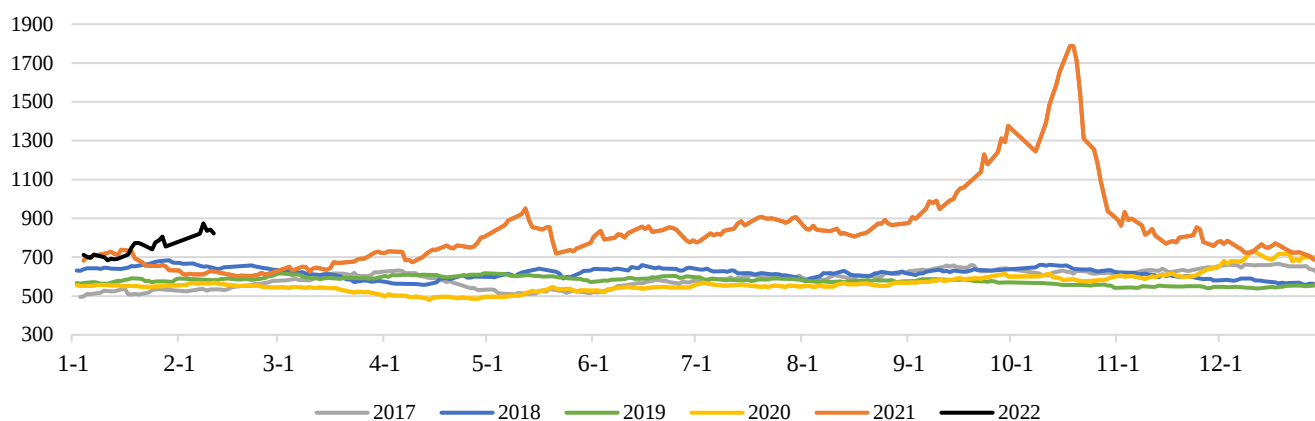


图表 48：甲醇太仓 05 基差



2、上游价格相关图表

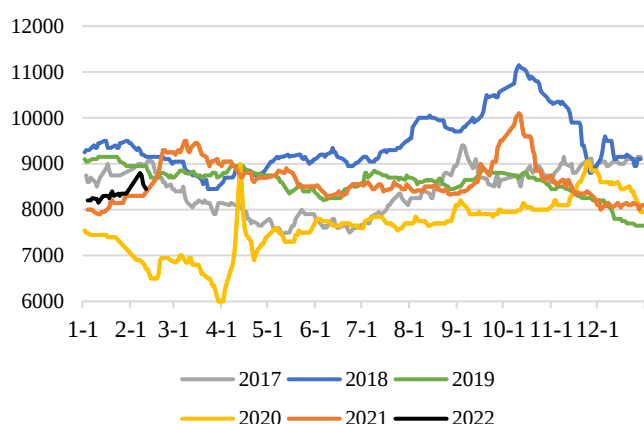
图表 49：动力煤期货主连价



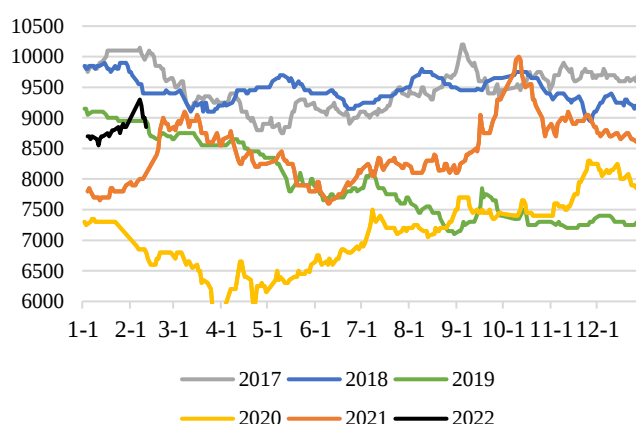
数据来源：Wind，广州金控期货投资咨询研究部

3、主要下游价格相关图表

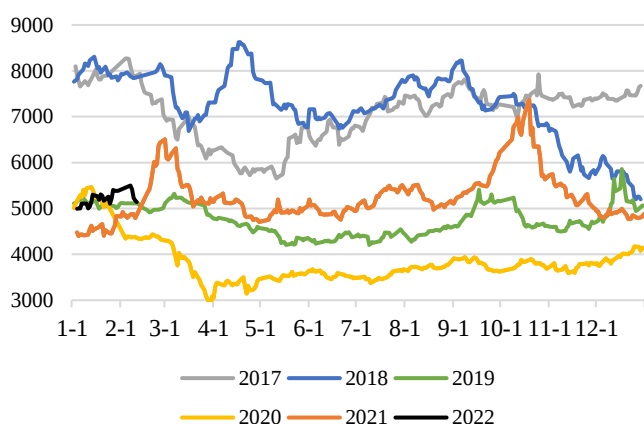
图表 50：PP 拉丝华东市场价



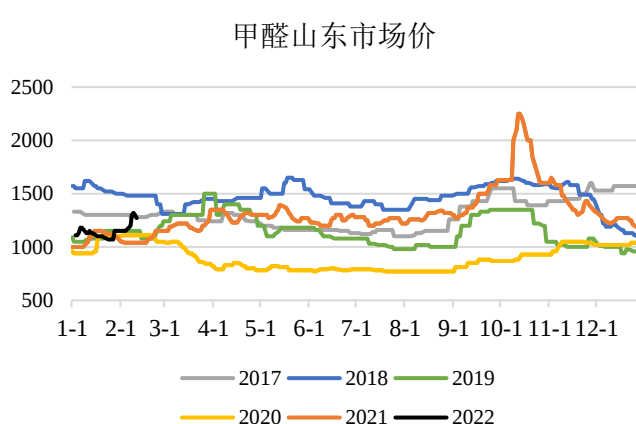
图表 51：LLDPE 膜华东市场价



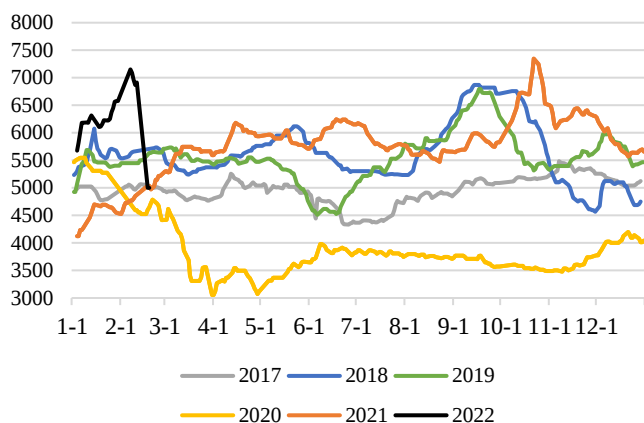
图表 52：乙二醇华东市场价



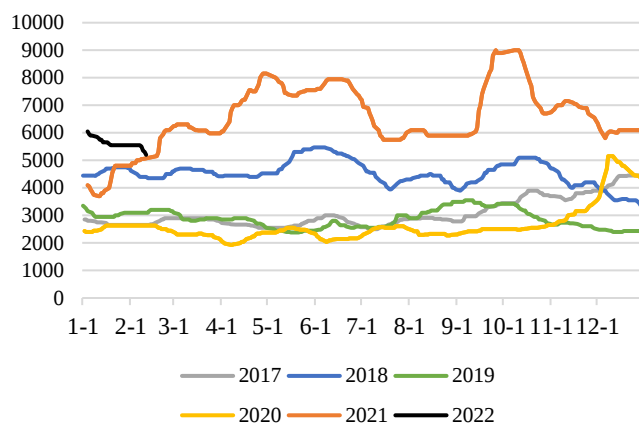
图表 53：甲醛鲁南市场价



图表 54: MTBE 山东市场价



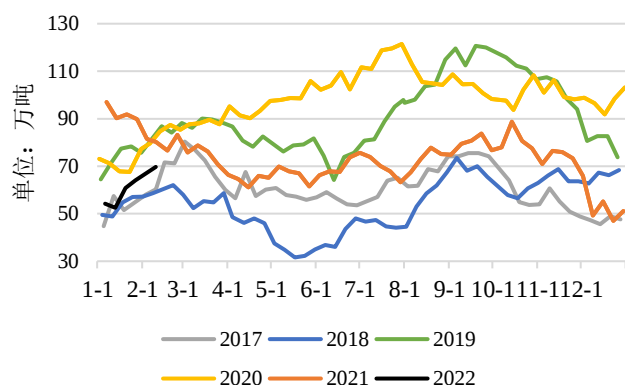
图表 55: 醋酸华东市场价



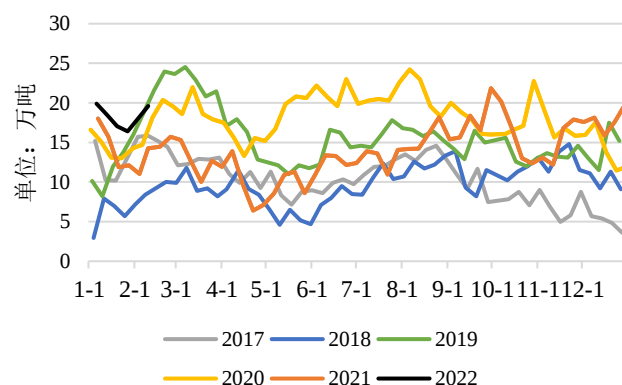
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

4、港口库存相关图表

图表 56: 甲醇华东港口库存



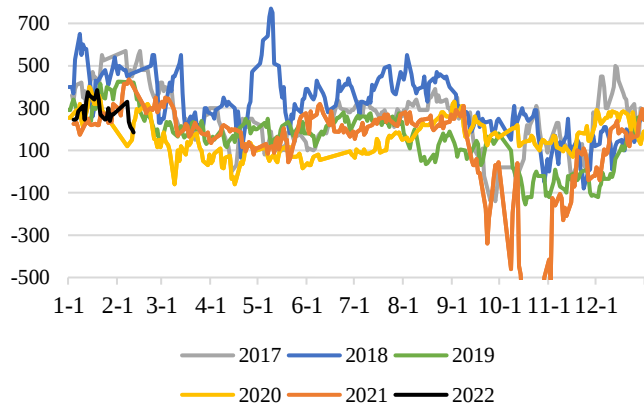
图表 57: 甲醇华南港口库存



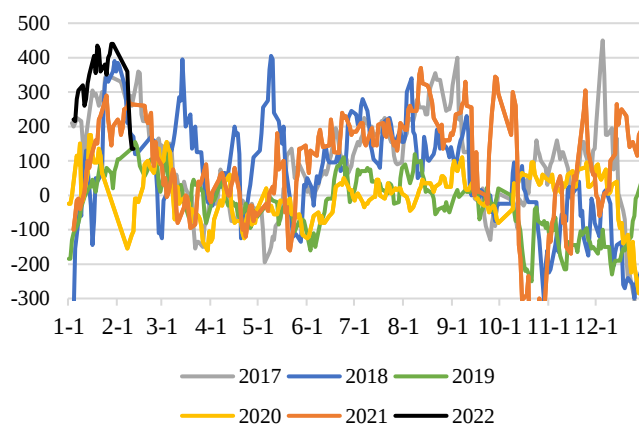
数据来源: Wind, 广州金控期货投资咨询研究部

5、跨区价差相关图表

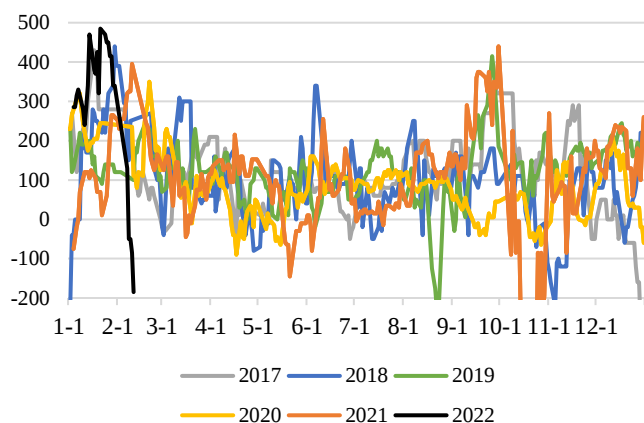
图表 58: 甲醇江苏-河南价差



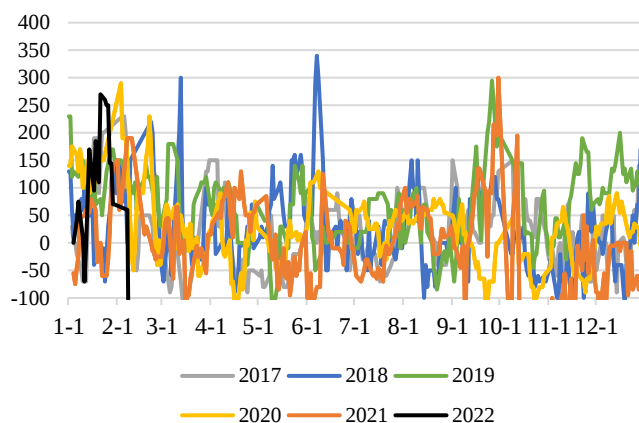
图表 59: 甲醇江苏-西南价差



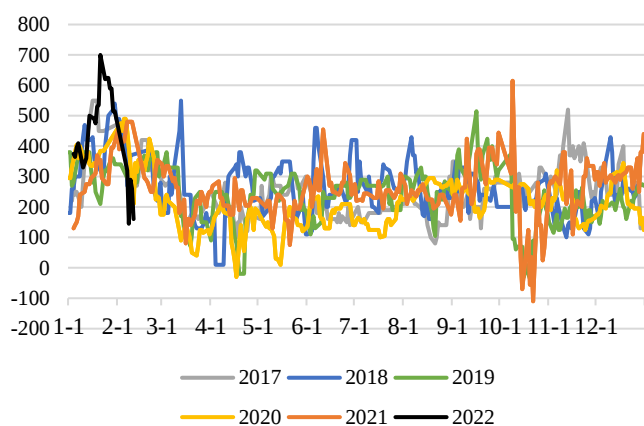
图表 60: 甲醇鲁北-关中价差



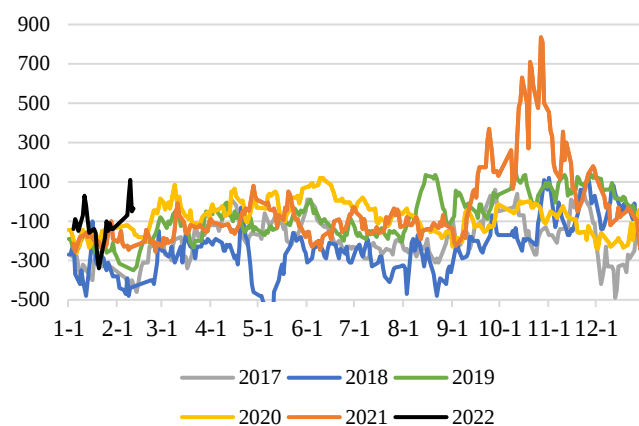
图表 61: 甲醇鲁北-河南价差



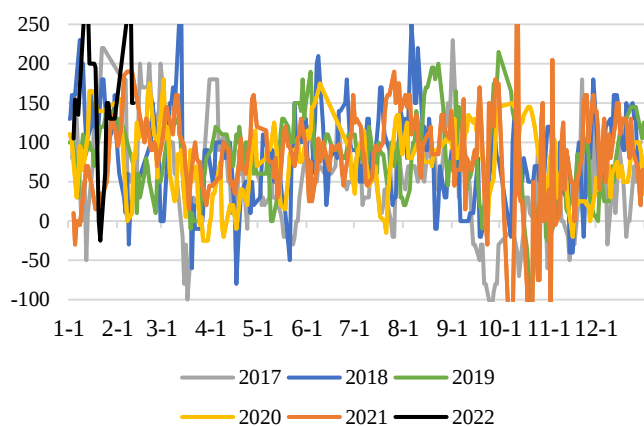
图表 62: 甲醇鲁北-内蒙价差



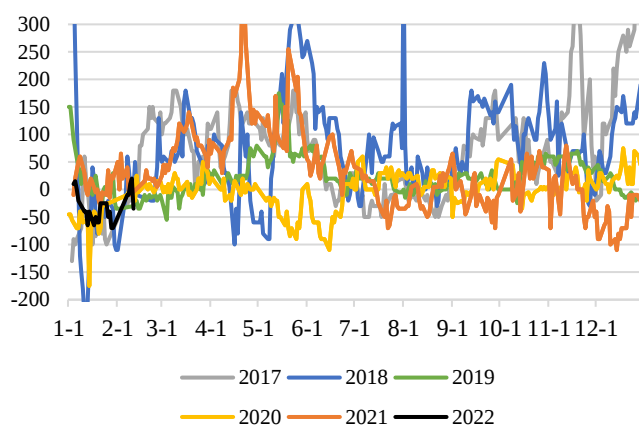
图表 63: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 64: 甲醇鲁南-河南价差



图表 65: 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