

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

能源化工研究

——甲醇：弱现实 vs 强预期，港口基差走弱

广金期货研究周报

2022 年 3 月 27 日 星期日



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@gzjqh.com
座机：020-88523420

相关图表



相关报告

《广州金控期货甲醇3月报》
《广州金控期货甲醇日报20220324》
《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》

甲醇：弱现实 vs 强预期，港口基差走弱

一、核心观点

虽此前发改委已要求大幅增加煤炭产能，但目前煤炭电厂及社会库存仍然偏低，当前非长协煤价高企，市场对缺煤引发甲醇供应紧缺的担忧仍存，本周甲醇盘面上行，但是因短期供大于求，港口累库，甲醇港口基差走弱，

宏观来看，二、三季度化工整体需求偏弱将对甲醇现货形成压制。但是过去两年来美联储货币过度超发导致全球陷入高通胀环境，大宗商品投机情绪高涨。与此同时，海外工人罢工、澳洲煤矿减产、俄乌冲突等因素冲击海外产能，国际煤炭供应紧张，而国内煤炭矿增产缓慢，甲醇国内产能或将受缺煤制约，市场对甲醇供应紧缺预期仍然强烈。

从基本面来看，近期国内外产量仍然偏高，且下游订单一般，需求偏弱，社会库存趋于继续增加。未来甲醇市场可能将呈现“强预期，弱现实”的情况——成本支撑仍是关键，而港口基差或持续偏弱。

风险因素：煤炭增产缓慢，下游订单好于预期（上行风险）；煤炭保供政策得到有效落实、煤炭重回供过于求导致煤制甲醇成本崩塌（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：国内外产量高位运行.....	5
1、国内工厂运行情况：企业销售较好，库存压力降低.....	5
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口将增加.....	5
四、甲醇需求：消费下行，中长期或受压制.....	6
1、整体需求.....	6
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.....	8
1、港口库存.....	8
2、内地及其他地区社会库存.....	9
3、港口库销比.....	9
六、估值：.....	9
1、上游成本：非长协煤炭价格高企，企业亏损引发供应下滑担忧.....	9
2、内外盘价格对比：进口利润不佳.....	10
3、下游利润：订单偏弱，利润不佳.....	11
七、综合展望.....	12
八、相关图表.....	13
1、甲醇价格相关图表.....	13
2、上游价格相关图表.....	14
3、主要下游价格相关图表.....	14
4、港口库存相关图表.....	15
5、跨区价差相关图表.....	15
免责声明.....	17

一、本周市场要闻

- 1、截至周五，伊朗船货装港数量约 59 万吨，目前仍有约 7 万吨船货在装，4 月甲醇进口到港量将增加；
- 2、山西晋城环保管控导致部分甲醇装置降负停产；
- 3、俄乌冲突正向持久化方向发展，冲突持续导致了原油、煤炭生产及运输成本持续攀升。

二、甲醇市场周度运行情况

现货端，受缺煤预期影响，内地甲醇表现强势，各地价格普遍上升。与此同时，下游订单偏弱，且到港量增加，港口库存增加，江浙地区甲醇市场表现相对平稳，现货价格小幅上行，太仓基差走弱，成交报 05-50。

期货端，市场对甲醇供应紧缺担忧仍在，且非长协煤价仍然高企，盘面价格环比上行。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	2月28日	3月18日	3月25日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2205	2895	3020	3111	91	3.01%	7.46%
MA2209	2844	3009	3105	96	3.19%	9.18%
MA2301	2914	3090	3173	83	2.69%	8.89%
内蒙古	2180	2375	2625	250	10.53%	20.41%
陕西	2510	2700	2880	180	6.67%	14.74%
河北	2650	2690	2975	285	10.59%	12.26%
河南	2650	2775	2950	175	6.31%	11.32%
山东中部	2645	2770	2970	200	7.22%	12.29%
山东南部	2800	2750	2990	240	8.73%	6.79%
江苏	2835	2965	3000	35	1.18%	5.82%
广东	2820	2980	3040	60	2.01%	7.80%
广西	2660	2880	2880	0	0.00%	8.27%
西南	2530	2785	2870	85	3.05%	13.44%

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

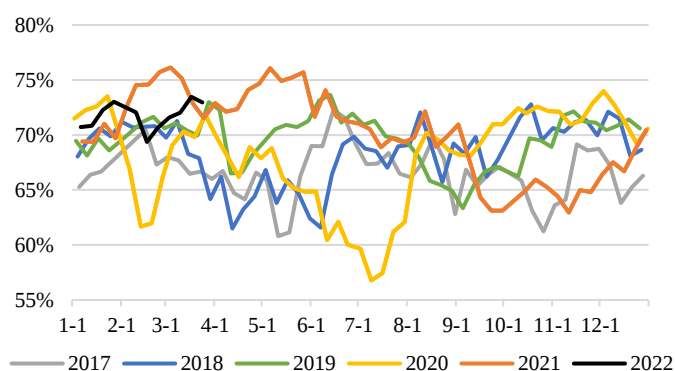
三、甲醇供应：国内外产量高位运行

1、国内工厂运行情况：企业销售较好，库存压力降低

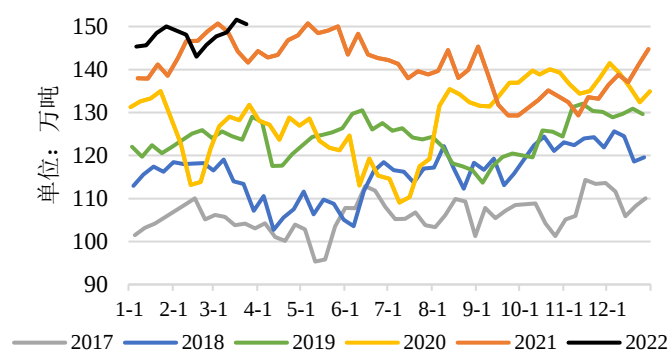
本周，上游煤化工制甲醇利润有所改善，部分装置负荷回升。

从内地上游工厂情况来看，目前工厂库存压力环比下降，成品订单情况较好，暂无销售压力。

图表 2：甲醇周度开工率



图表 3：甲醇周度产量

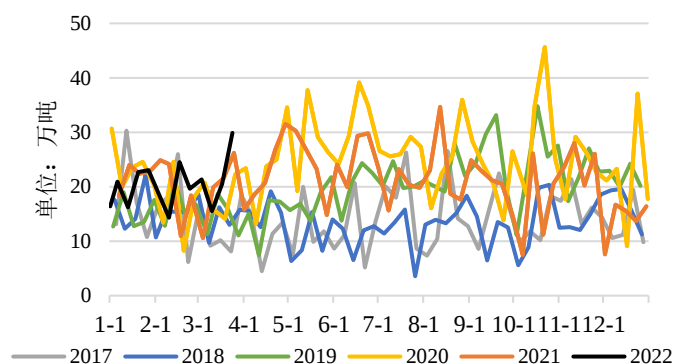


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

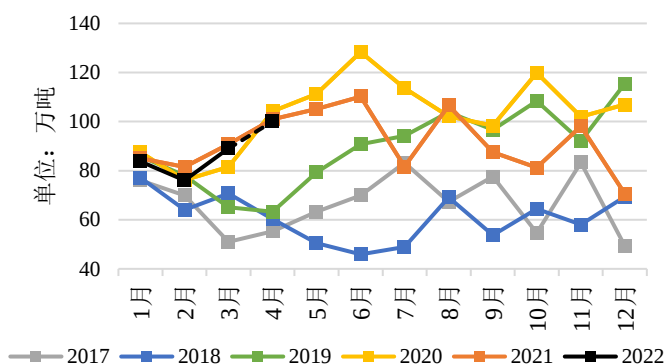
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口将增加

随着海外甲醇装置开工率不断回升，预计从二季度开始，海外甲醇供应趋于宽松，国内甲醇进口量将继续增加。

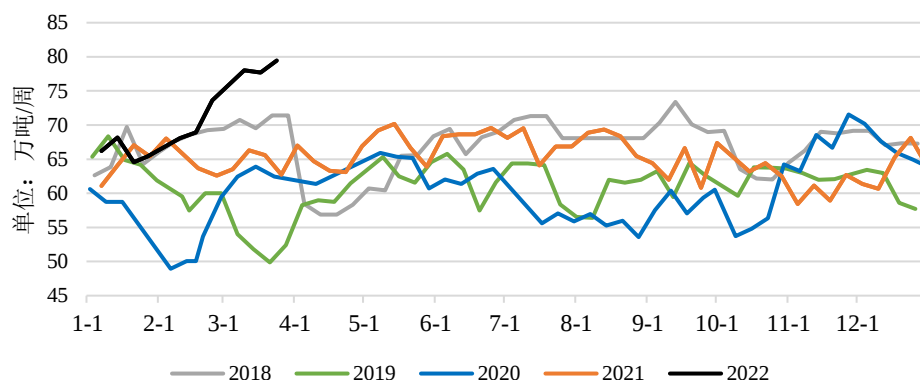
图表 4：甲醇进口船货到港量



图表 5：甲醇进口量（折 30 天）



图表 6：国外甲醇产量



数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

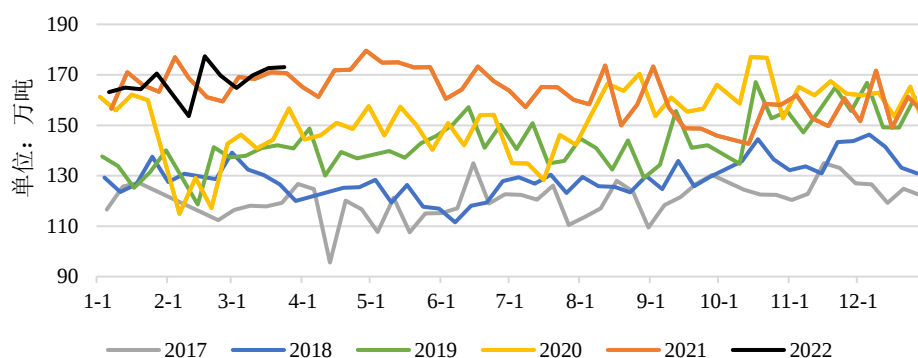
四、甲醇需求：消费下行，中长期或受压制

1、整体需求

短期来看，本周甲醇整体需求量上升，春节后传统下游需求季节性回升预期基本已兑现，甲醛端需求未来也将季节性回落，而当下国内部分地区封控趋严，或对部分需求造成影响。

中长期来看，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，而国内消费信心预期同样疲弱，可能拖累二、第三季度的化工整体需求，受下游利润压制，甲醇整体需求将趋弱。

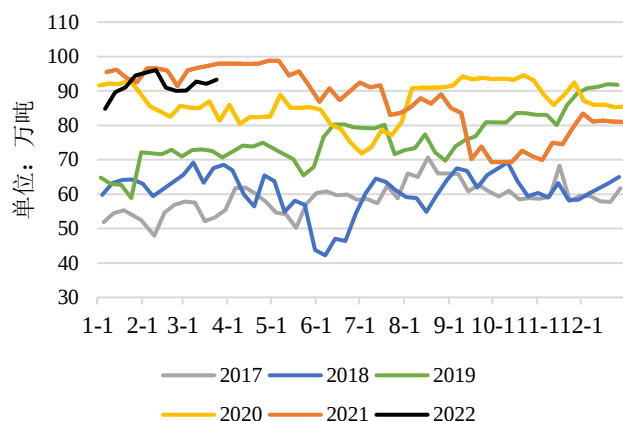
图表 7：甲醇表观需求量



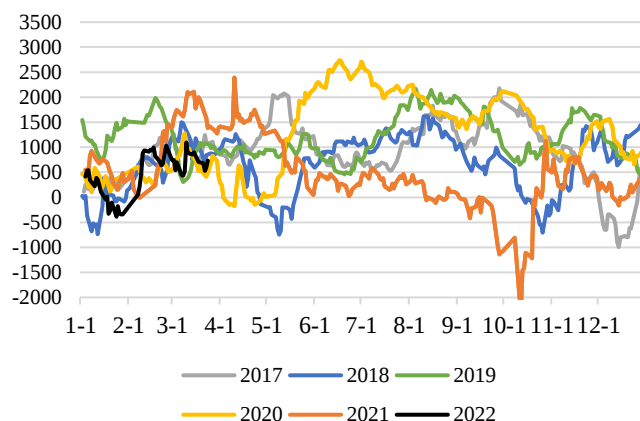
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、MTO 与传统需求

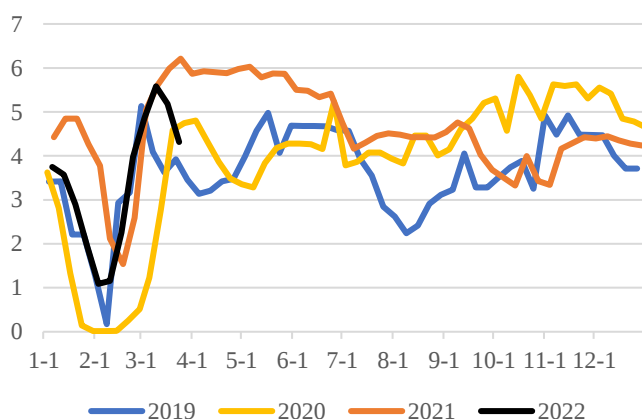
图表 8: MTO 单周甲醇消耗



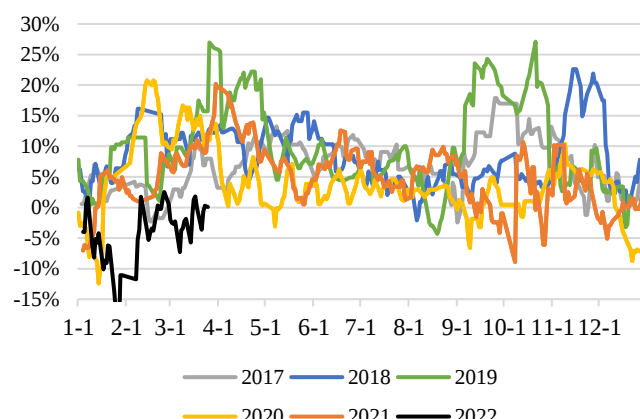
图表 9: 华东乙、丙烯-3MA 价差



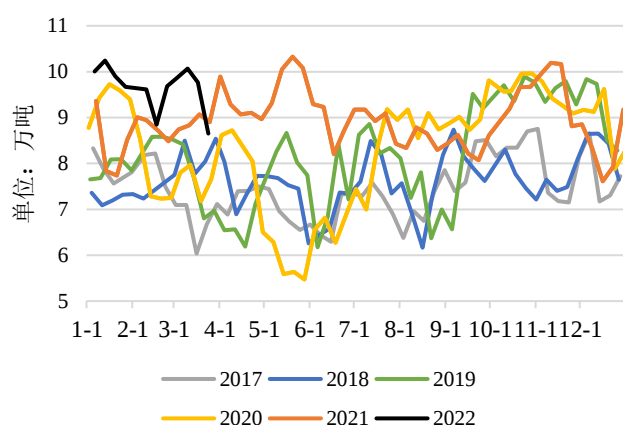
图表 10: 甲醛样本企业单周甲醇消耗



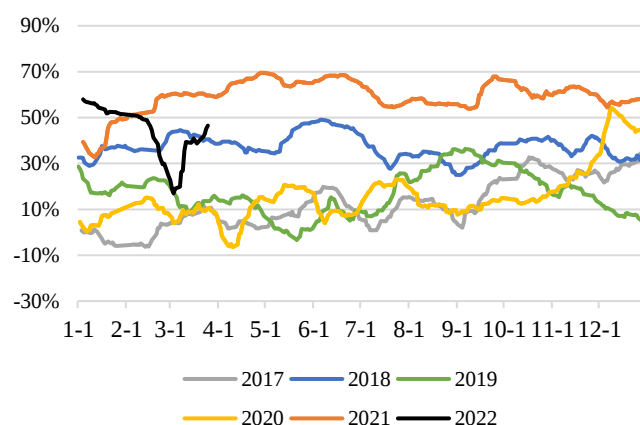
图表 11: 鲁南甲醛利润率



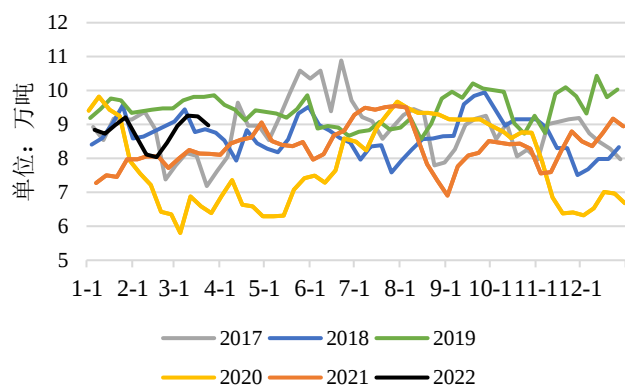
图表 12: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



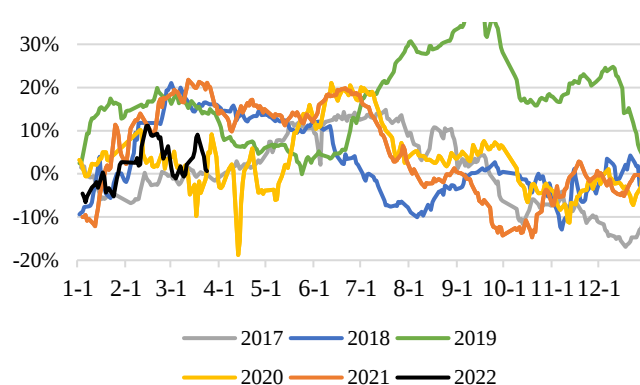
图表 13: 江苏醋酸利润率



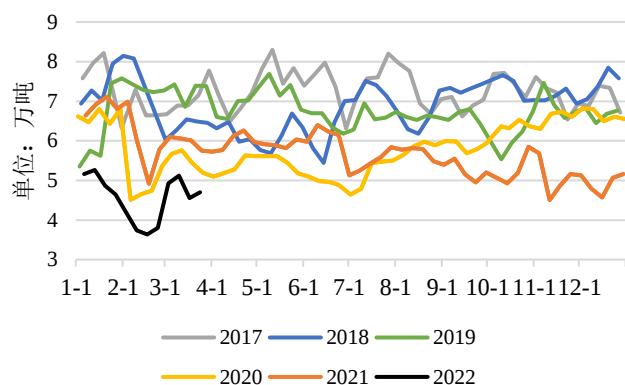
图表 14: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



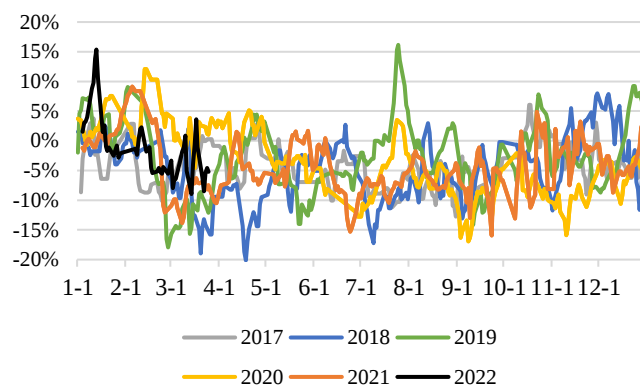
图表 15: 山东 MTBE 利润率



图表 16: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 17: 河南二甲醚利润率

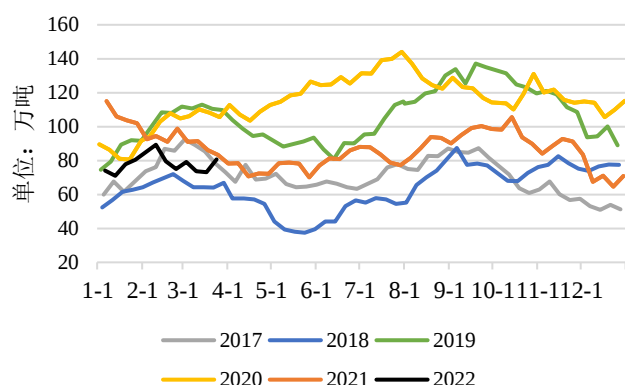


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

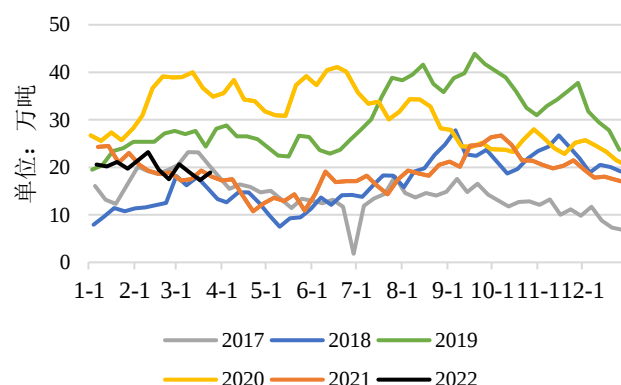
五、甲醇库存: 内地库存压力不高, 港口库销比中位偏低

1、港口库存

图表 18: 甲醇沿海港口总库存



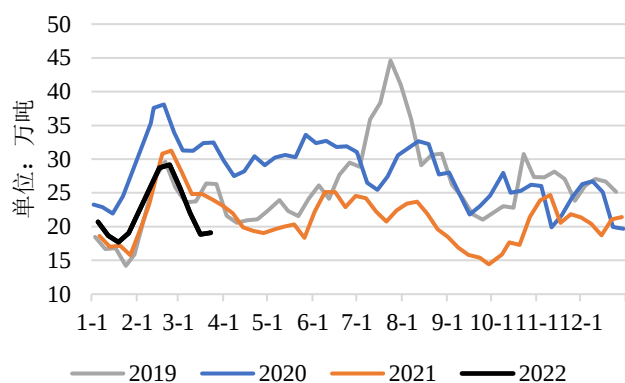
图表 19: 甲醇沿海港口样本可流通库存



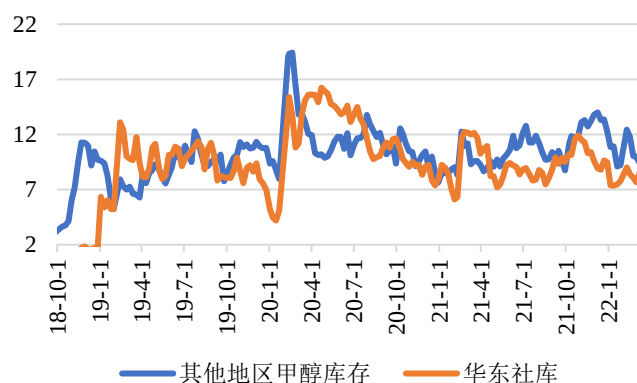
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

2、内地及其他地区社会库存

图表 20：甲醇西北地区样本企业库存



图表 21：甲醇其他地区样本社会库存

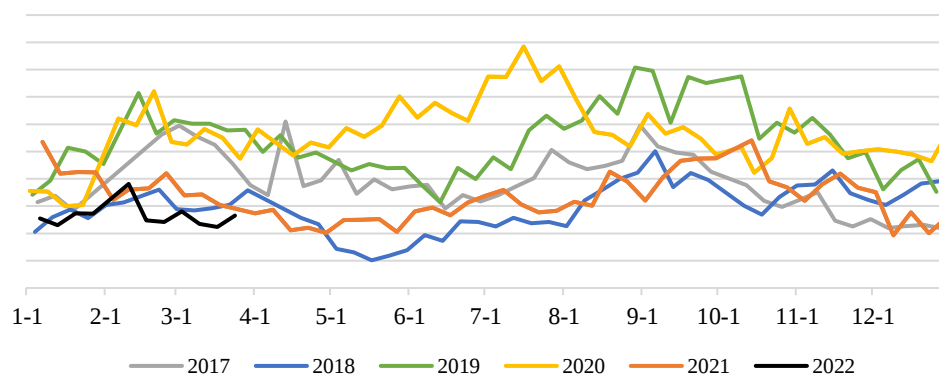


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

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。

图表 22：甲醇港口库销比



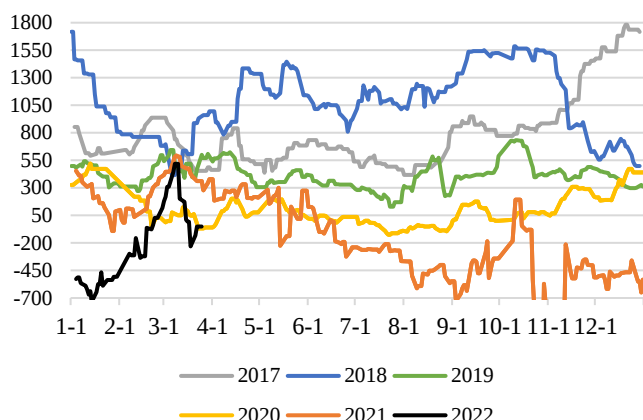
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值：

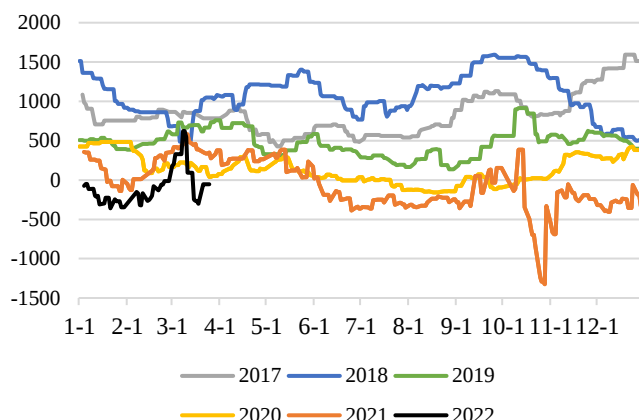
1、上游成本：非长协煤炭价格高企，企业亏损引发供应下滑担忧

近期煤炭需求旺盛，由于化工煤此前并未算入煤炭长协保供范围，非长协煤价快速上涨，煤制甲醇工厂生产利润受冲击。由于煤矿供应回升缓慢，因此市场煤炭库存仍然处于低位，引发市场对未来煤制甲醇开工负荷下滑引发甲醇供应紧张的担忧。

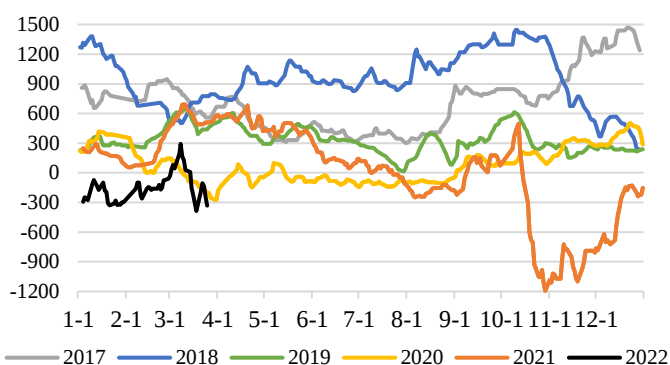
图表 23: 陕西样本煤制企业现金流



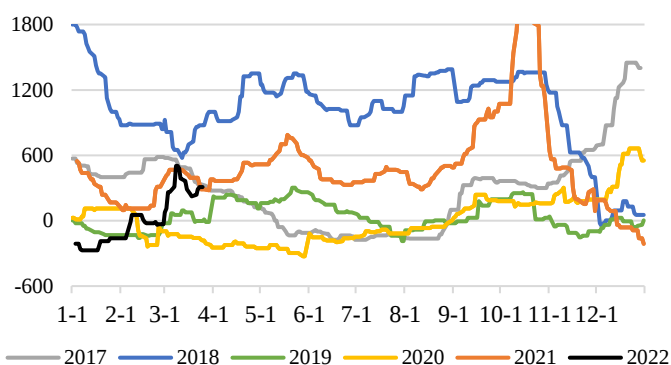
图表 24: 内蒙古样本煤制企业现金流



图表 25: 山东样本煤制企业现金流



图表 26: 西南样本天然气制企业现金流

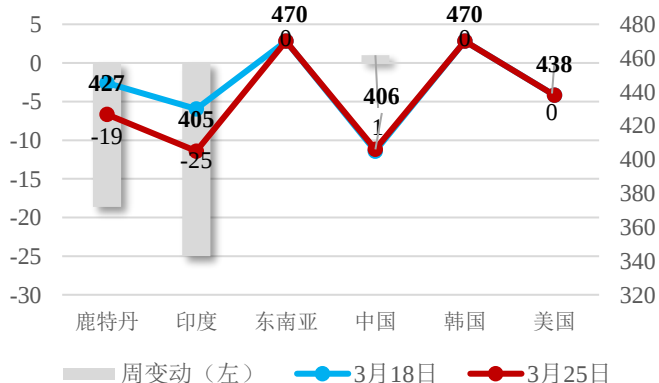


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

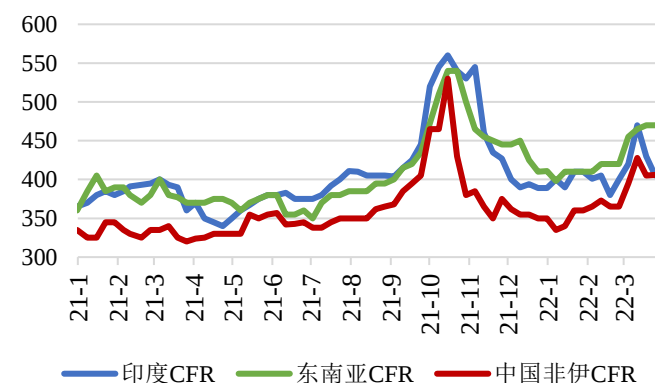
2、内外盘价格对比: 进口利润不佳

因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。由于近期国内供需偏宽松, 甲醇进口利润为负, 进口商状况仍不佳。

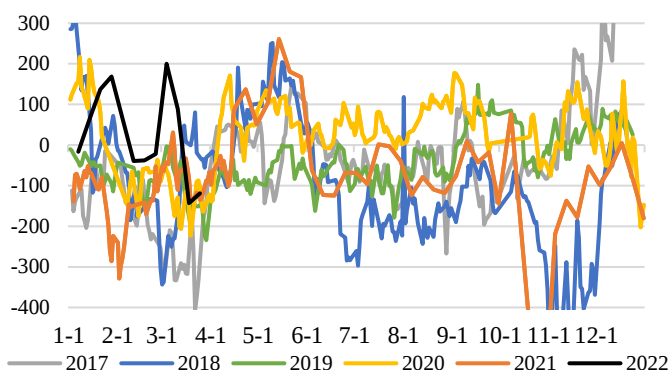
图表 27: 甲醇外盘价格结构



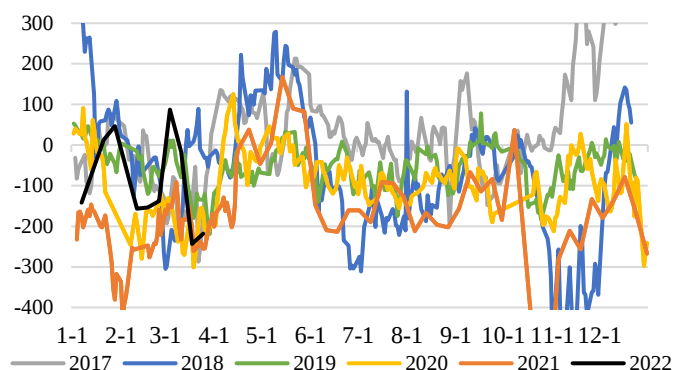
图表 28: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 29: 伊朗甲醇进口利润



图表 30: 非伊甲醇进口利润

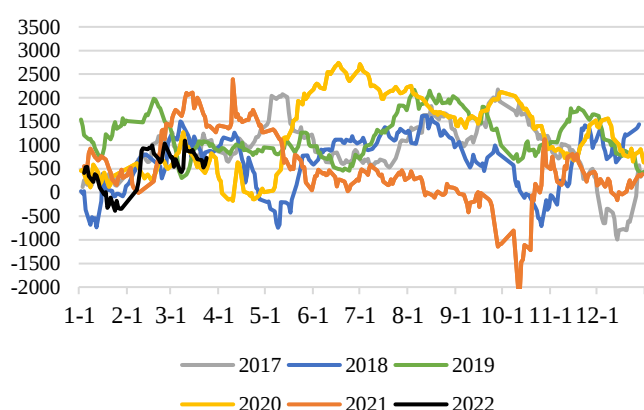


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

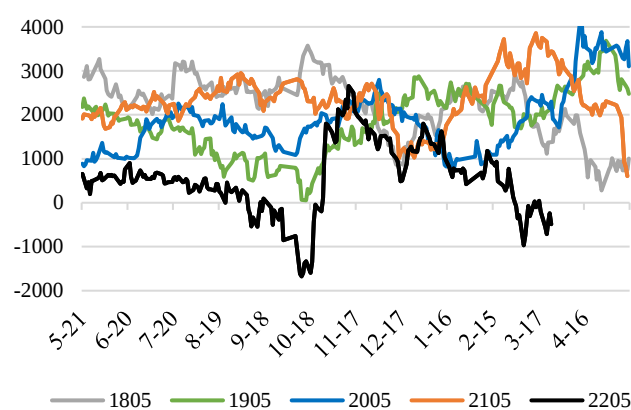
3、下游利润：订单偏弱，利润不佳

下游利润来看，比重较大的 MTO（占比 56%）期货 05 盘面利润亏损，现货制单体利润亦偏低。传统下游因订单偏弱，除醋酸端（占比 6%）外，利润多数偏低。

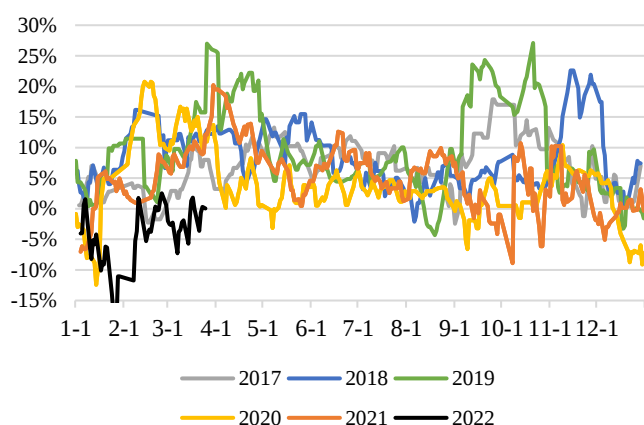
图表 31: 华东乙、丙烯-3MA 价差



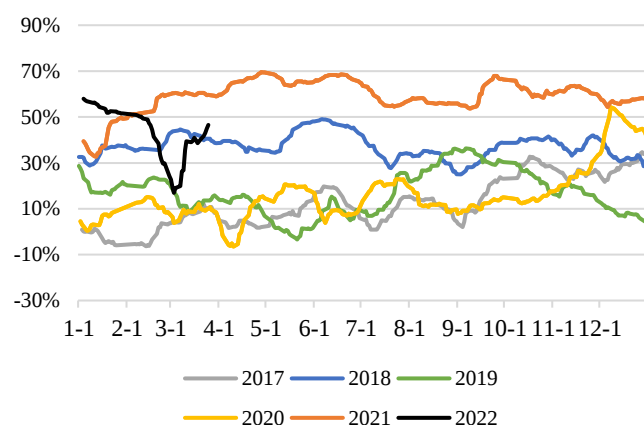
图表 32: 期货 05 盘面 L+PP-6MA 价差



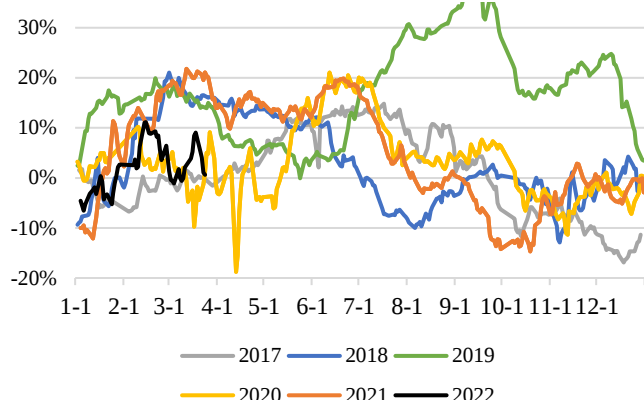
图表 33: 鲁南甲醛利润率



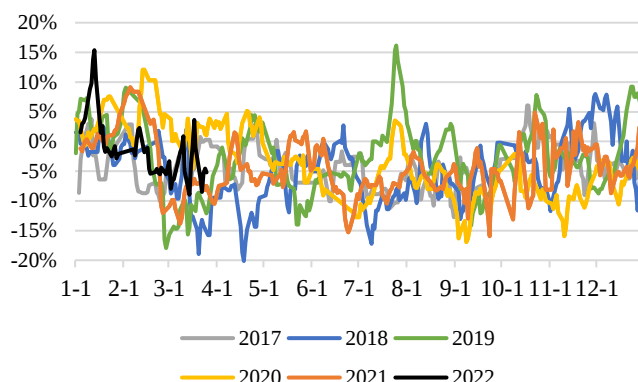
图表 34: 江苏醋酸利润率



图表 35：山东 MTBE 利润率



图表 36：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

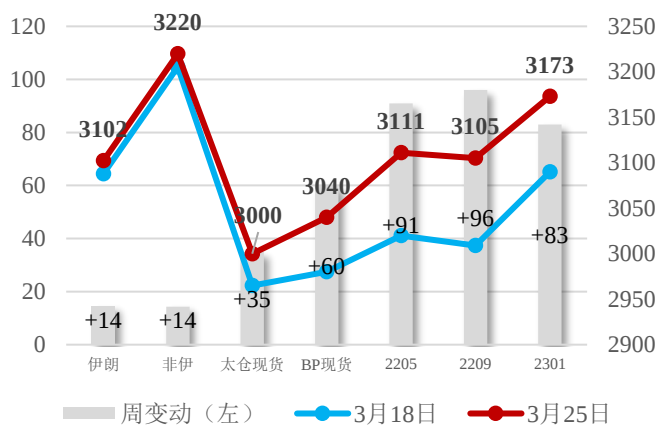
短期来看，本周港口库存增加导致基差继续走弱。虽此前发改委已要求大幅增加煤炭产能，但目前煤炭电厂及社会库存仍然偏低，增产有待发力，非长协煤炭价格保持坚挺，当前市场对缺煤引发甲醇供应紧缺的担忧仍存，短期甲醇成本支撑或坚挺。

中长期来看，海外罢工、澳洲减产、俄乌冲突等因素冲击海外产能，国际煤炭供应紧张，而国内煤炭矿尚未看到大幅增产迹象，且煤炭供应量不及去年四季度煤炭保供时期水平，因此甲醇国内产能将受制约，市场对甲醇供应紧缺预期仍然强烈，而二、三季度化工整体需求偏弱将对甲醇现货形成压制，因此未来甲醇市场可能将呈现“强预期，弱现实”的情况——成本支撑仍是关键，而港口基差或持续偏弱。

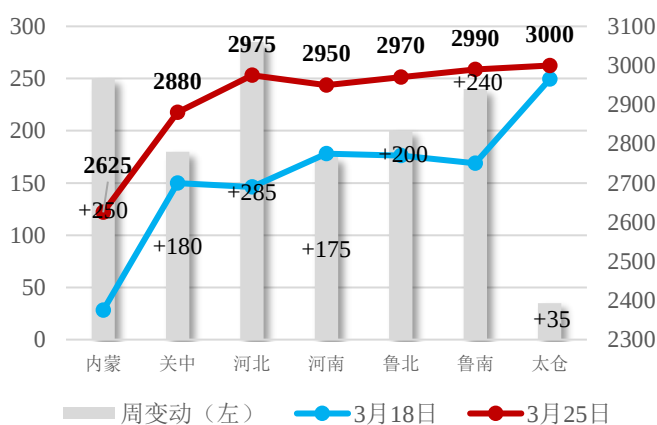
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

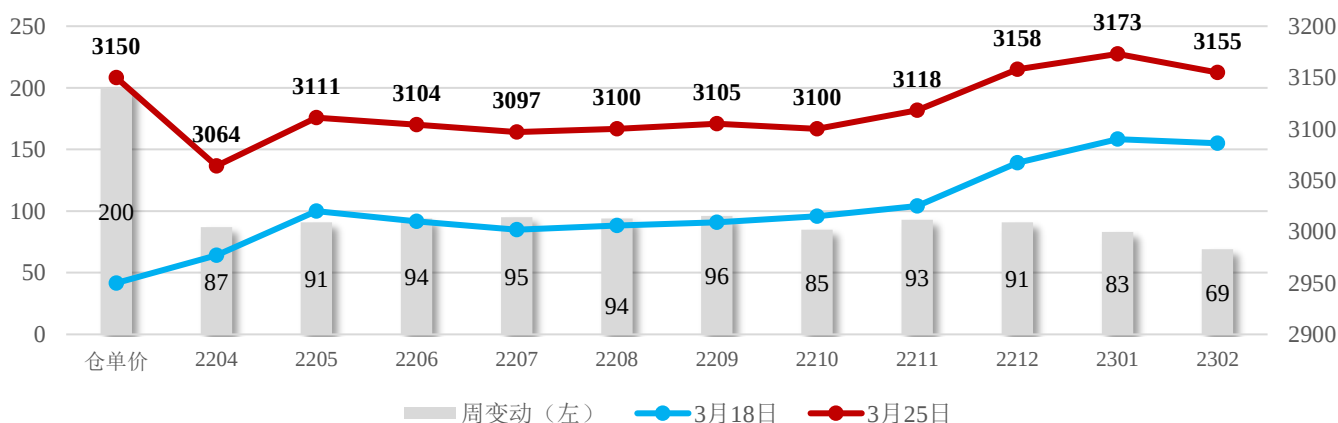
图表 37：甲醇期现价格结构



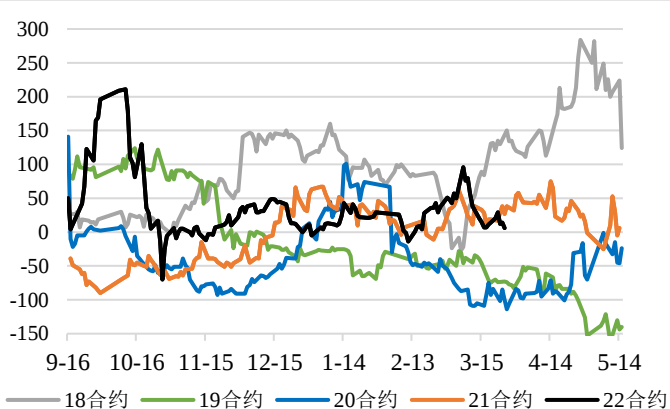
图表 38：甲醇国内价格结构



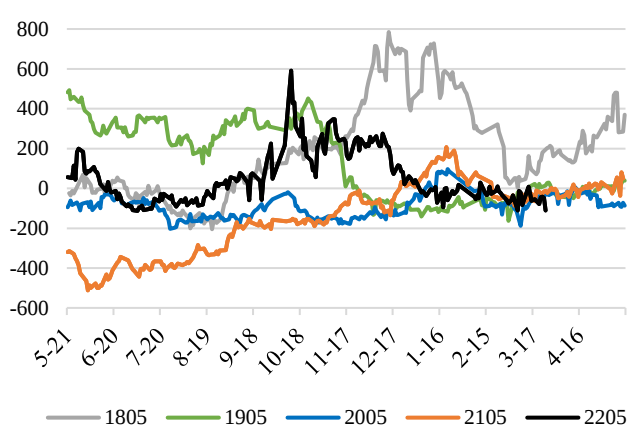
图表 39：甲醇盘面期限价格结构



图表 40：甲醇 05-09 价差

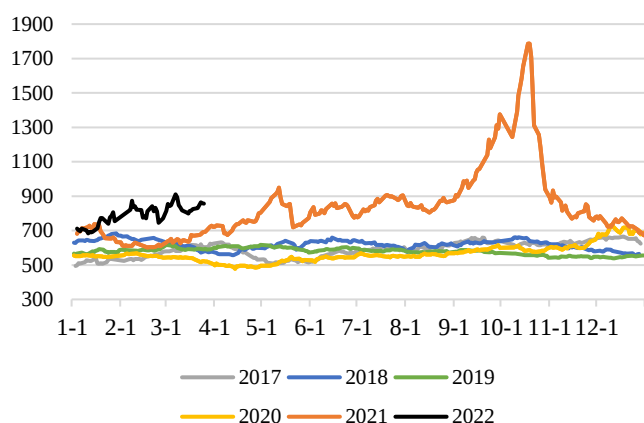


图表 41：甲醇太仓 05 基差

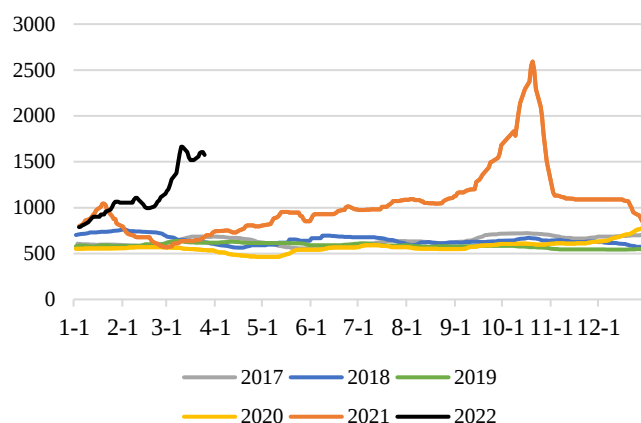


2、上游价格相关图表

图表 42：动力煤期货主连价



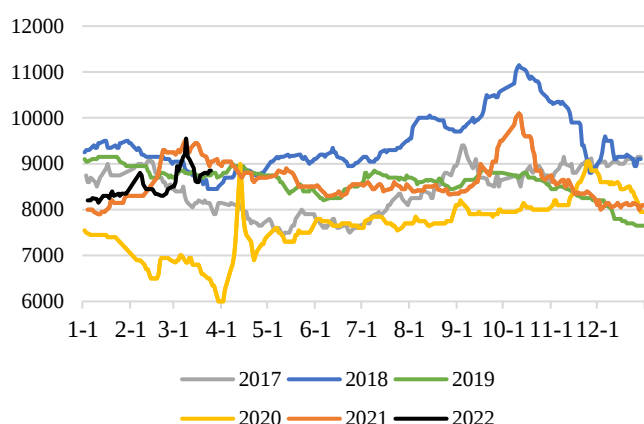
图表 43：动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



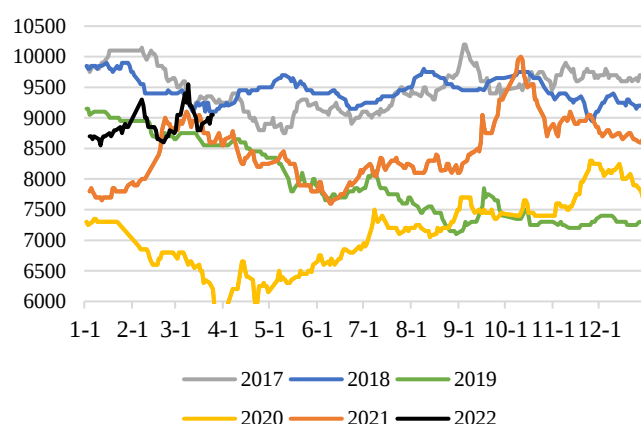
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

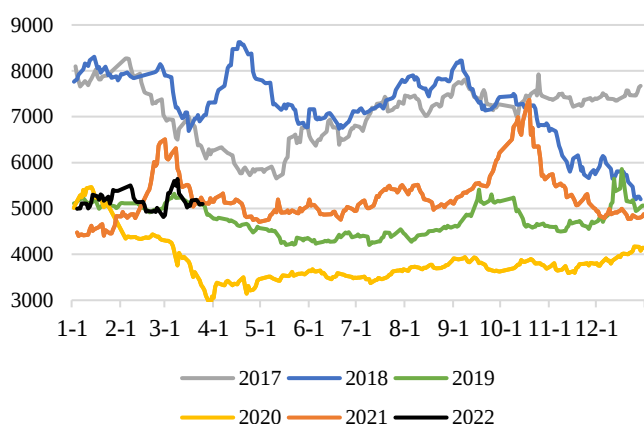
图表 44：PP 拉丝华东市场价



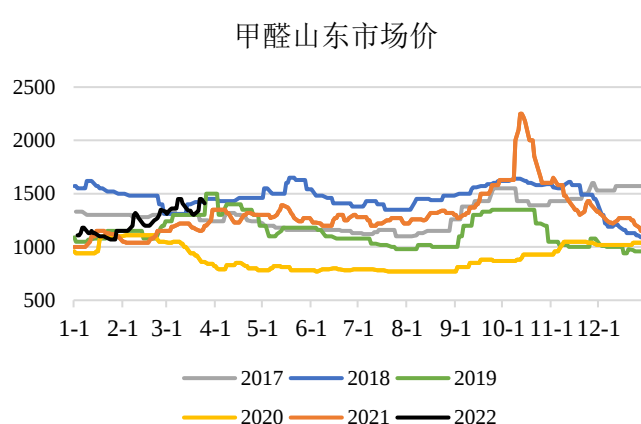
图表 45：LLDPE 膜华东市场价



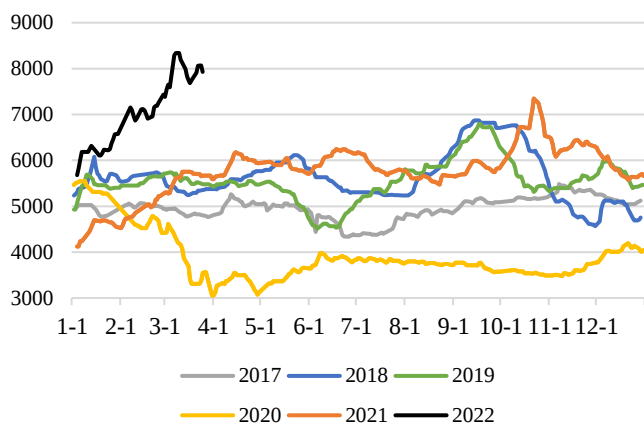
图表 46：乙二醇华东市场价



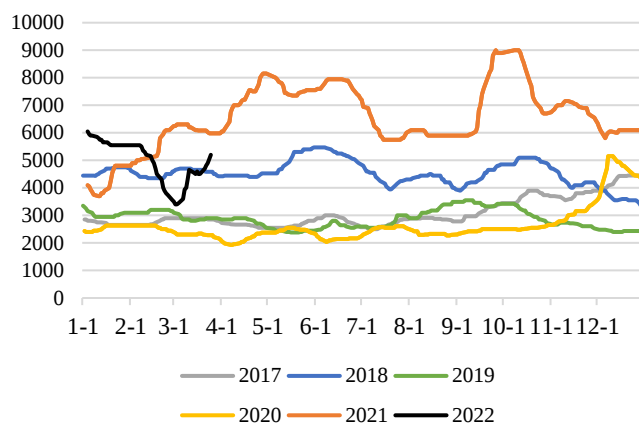
图表 47：甲醛鲁南市场价



图表 48: MTBE 山东市场价



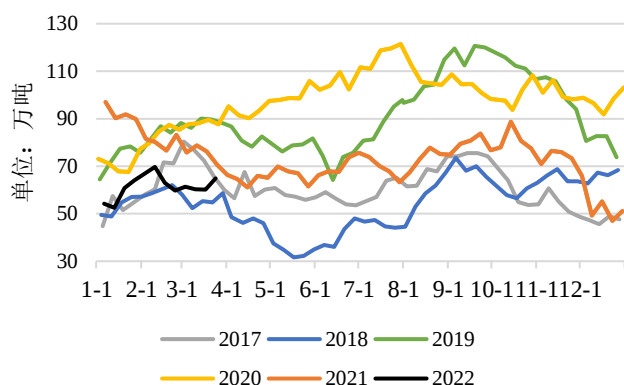
图表 49: 醋酸华东市场价



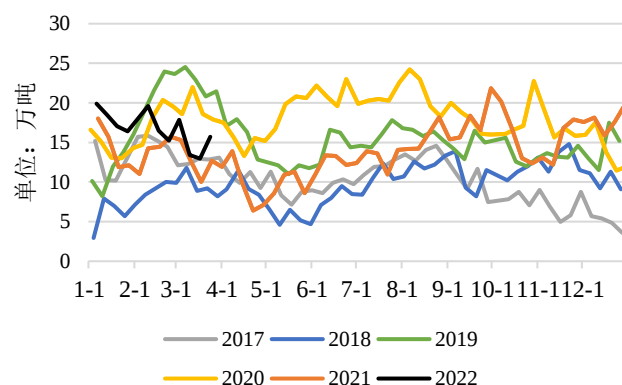
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

4、港口库存相关图表

图表 50: 甲醇华东港口库存



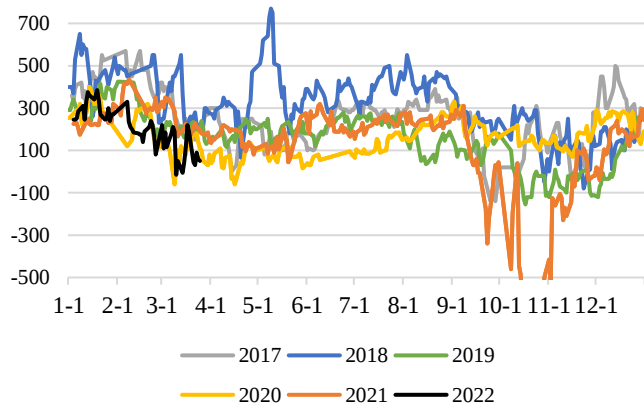
图表 51: 甲醇华南港口库存



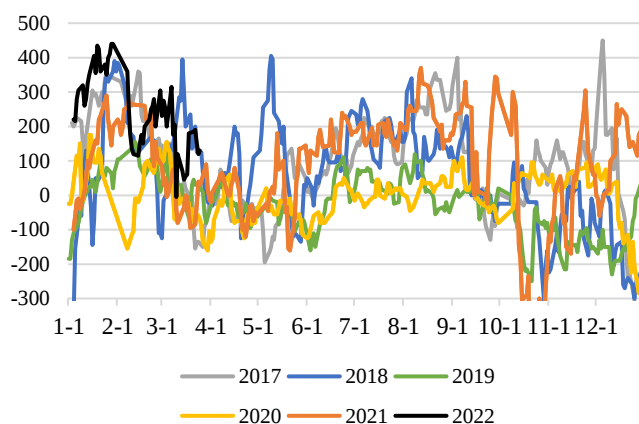
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

5、跨区价差相关图表

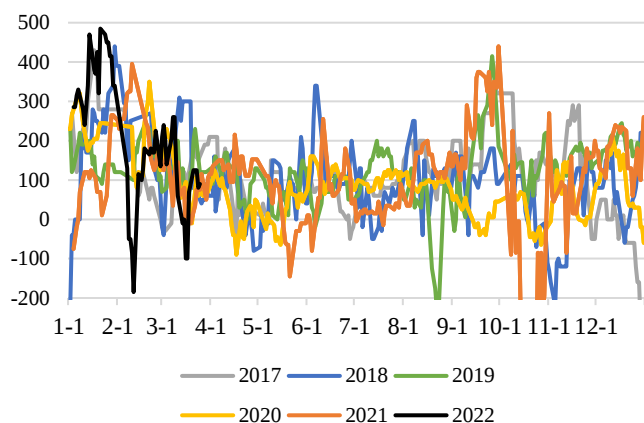
图表 52: 甲醇江苏-河南价差



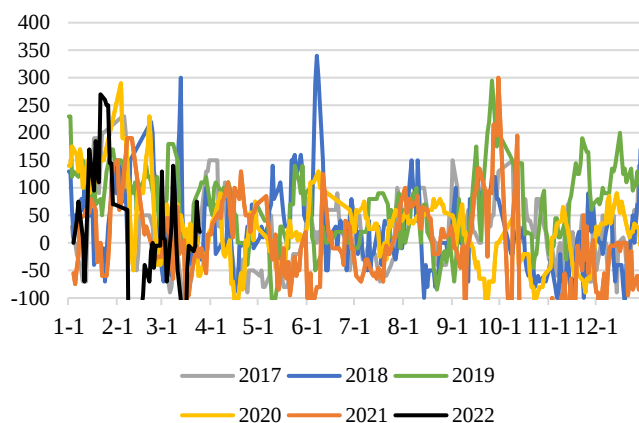
图表 53: 甲醇江苏-西南价差



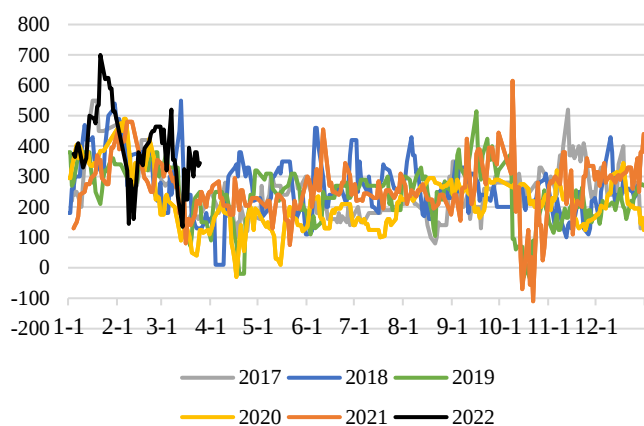
图表 54: 甲醇鲁北-关中价差



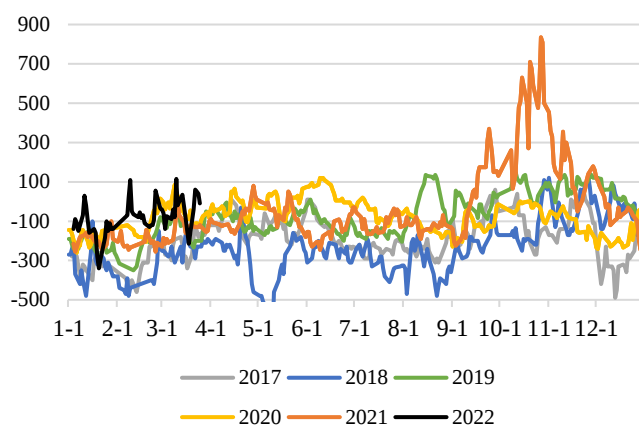
图表 55: 甲醇鲁北-河南价差



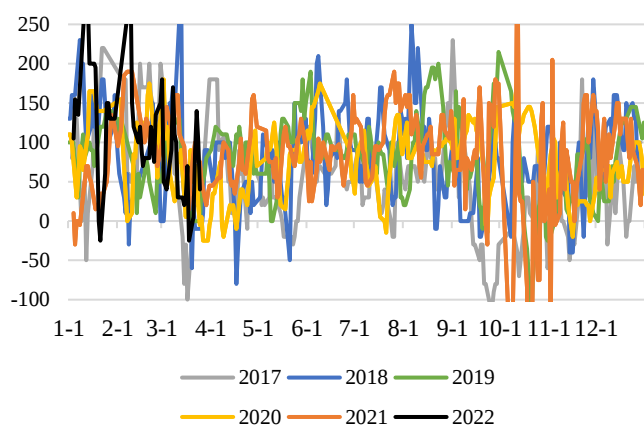
图表 56: 甲醇鲁北-内蒙价差



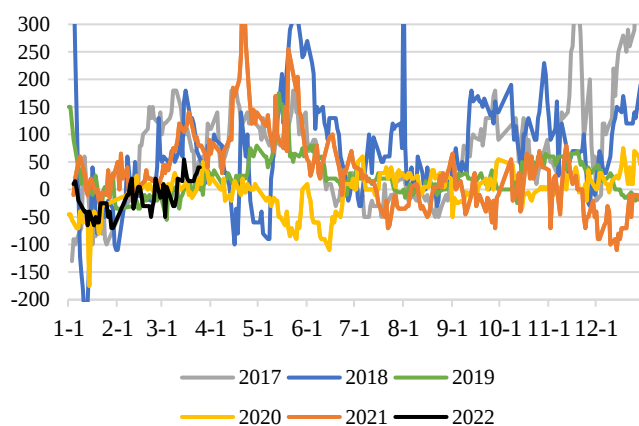
图表 57: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 58: 甲醇鲁南-河南价差



图表 59: 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。

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 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 房间 电话：0411-84806645、0411-84995079	• 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 电话：0531-55554330
• 梅州营业部 地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园 25-26 号 店及夹层 电话：0753-2185061	• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87251385
• 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：0591-87800021	• 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
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	• 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
• 广东分公司 地址：广州市南沙区黄阁镇望江二街 5 号（中惠国际金融中心 12 栋）2101、2102、2103 电话：020-39393079	• 淮北营业部 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：0561-3318880
• 太原营业部 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 电话：0351-7876105	