

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

能源化工研究

——甲醇：估值偏低&现实偏弱，节后冲高回落

广金期货研究周报

2022年5月8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 5 月报》

《广州金控期货甲醇日报 20220505》

《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：估值偏低&现实偏弱，节后冲高回落

一、核心观点

本周，经过各方支援上海防疫工作的努力，上海疫情阳性感染者人数大幅下降，后续整体需求有望随着各地复工复产而逐渐回升，假期后下游工厂、贸易商情绪转好，节后主动补库存，但目前华北、华东多地防疫封控政策影响仍然持续，各地区间物流运输仍然不畅，现实驱动仍偏弱，本周五甲醇现货上涨乏力。

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控的冲击下，部分工厂停工，尤其沿海产业链需求受到打击，终端需求订单整体下滑，并将通过产业链层层传导而拖累甲醇需求。当前上游利润低迷，但 5 月份国内外装置减产迹象不明显，国内外供应压力不减反增，5 月进口量将仍然处于 110 万吨的高位，因此甲醇港口库存有继续增加的趋势，但各地防疫封控结束后或带来短期内的供需边际好转。

从估值来看，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，导致后期供应减少预期仍存，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，甲醇整体需求可能将受到 MTO 方面需求的支撑，整体来看，当前甲醇的相对估值相对偏低。

综合来看，近期现实驱动偏弱但相对估值偏低，各地防疫封控结束后短期供需有边际好转预期，而美联储加息缩表及国外消费收缩持续影响下，中长期订单前景不明朗，建议业者保持谨慎观望。

风险因素：煤炭增产缓慢，各地快速复工复产、下游订单恢复（上行风险）；各地防疫封控继续加码，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：物流受阻，企业销售一般.....	5
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位.....	5
四、甲醇需求：短期有改善预期，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：物流受阻，库存压力走高.....	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：.....	10
1、上游成本：非长协煤炭价格高企，企业亏损，二季度减产预期仍存.....	10
2、内外盘价格对比：进口利润持续倒挂.....	11
3、下游利润：订单偏弱，利润一般.....	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5月份计划的甲醇进口船期大概在110万吨，整体上仍在高位，与4月份111万吨的进口量相比有所减少；

2、因上海受封控影响，社会用电量下降，导致电厂发电耗煤需求量下降，截至周五，北方港非电厂长协Q5500动力煤价格在1180元/吨，较前期高位回落；

二、甲醇市场周度运行情况

期货端，周四交易疫情后需求恢复预期，盘面有所反弹，但是周五传出美联储6月可能加息75bp，加上目前现实面驱动偏弱，甲醇冲高回落。

现货端，现实偏弱，港口基差在09-15。

图表 1：甲醇市场周度价格报表

甲醇市场周度报表						
项目	3月31日	4月29日	5月6日	周涨跌	周环比	月度累计
MA2205	2917	2660	2730	70	2.63%	-6.41%
MA2209	3004	2709	2772	63	2.33%	-7.72%
MA2301	3079	2793	2856	63	2.26%	-7.24%
内蒙古	2725	2350	2425	75	3.19%	-11.01%
陕西	2895	2525	2530	5	0.20%	-12.61%
河北	3000	2625	2635	10	0.38%	-12.17%
河南	2930	2590	2630	40	1.54%	-10.24%
山东中部	2945	2680	2730	50	1.87%	-7.30%
山东南部	3010	2690	2760	70	2.60%	-8.31%
江苏	2885	2675	2755	80	2.99%	-4.51%
广东	2890	2790	2835	45	1.61%	-1.90%
广西	2950	2755	2765	10	0.36%	-6.27%
西南	2890	2590	2705	115	4.44%	-6.40%

数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

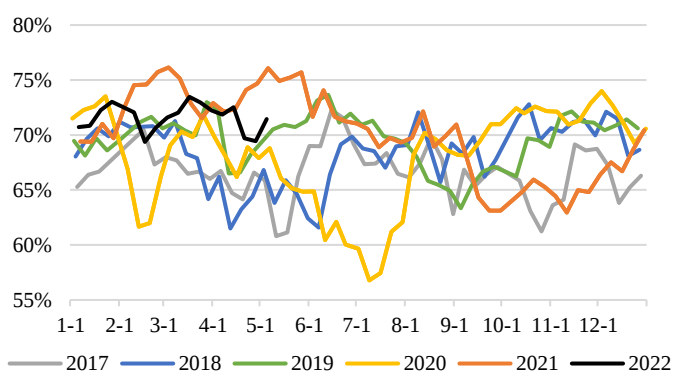
三、甲醇供应：国内外产量高位运行

1、国内工厂运行情况：物流受阻，企业销售一般

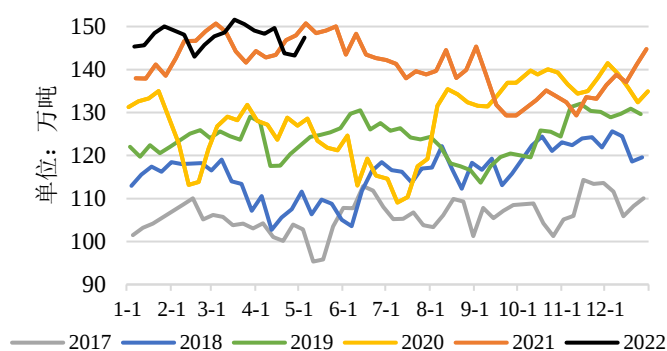
本周，装置整体仍保持高负荷运行，产量维持高位。

从内地上游工厂订单情况来看，由于疫情影响，物流配送时间被延长，且部分地区下游受防疫要求处于停工状态，目前订单量仍然不佳。

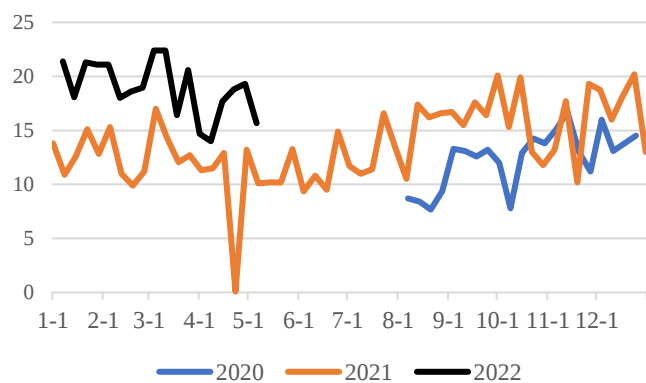
图表 2：甲醇周度开工率



图表 3：甲醇周度产量



图表 4：西北工厂订单量

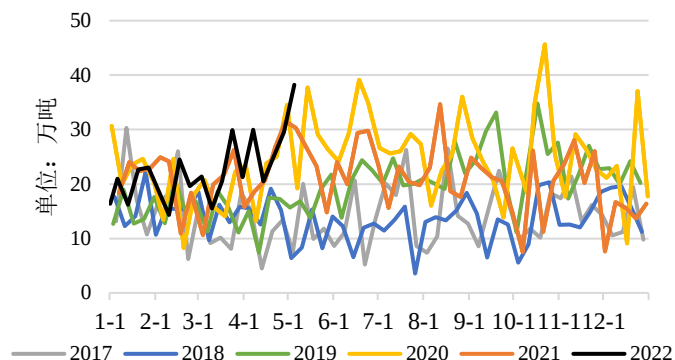


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

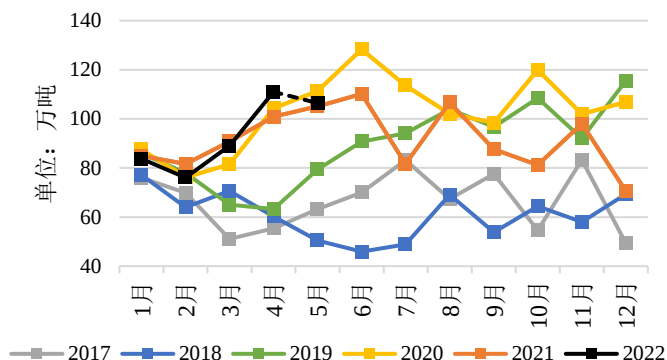
2、进口情况：海外供应逐步宽松，甲醇进口量维持高位

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。

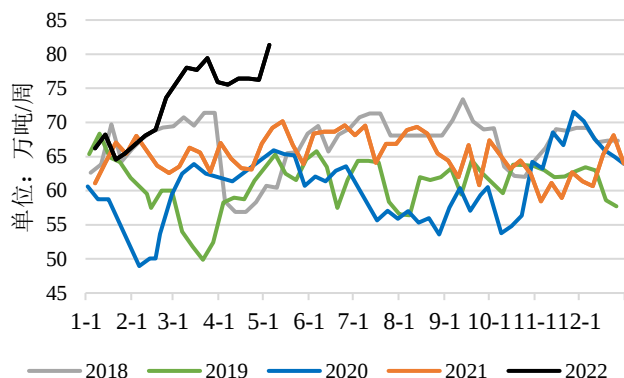
图表 5: 甲醇进口船货到港量



图表 6: 甲醇进口量 (折 30 天)



图表 7: 海外样本企业甲醇产量



数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

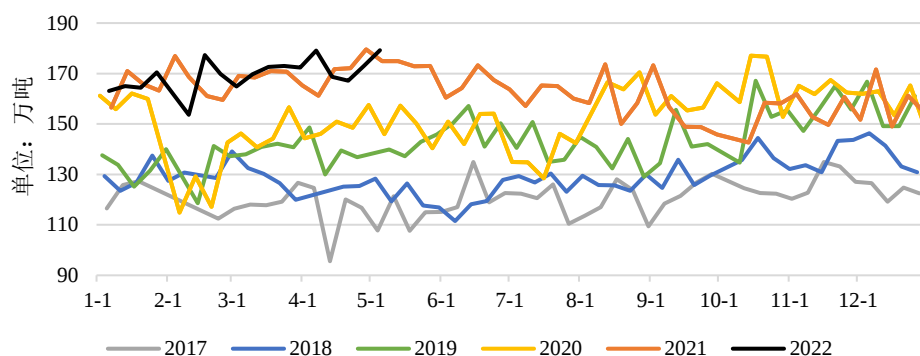
四、甲醇需求: 短期有改善预期, 中长期或受压制

1、整体需求

短期来看, 本周甲醇整体需求量上升, 当下国内部分地区防疫封控较严, 对江浙沪、山东部分地区下游开工造成影响。随着疫情逐步得到控制, 甲醇下游企业订单有恢复预期, 甲醇短期需求可能回升。

中长期来看, 随着海外居民储蓄回归至正常水平、高通胀抑制消费, 导致消费信心渐弱, 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。

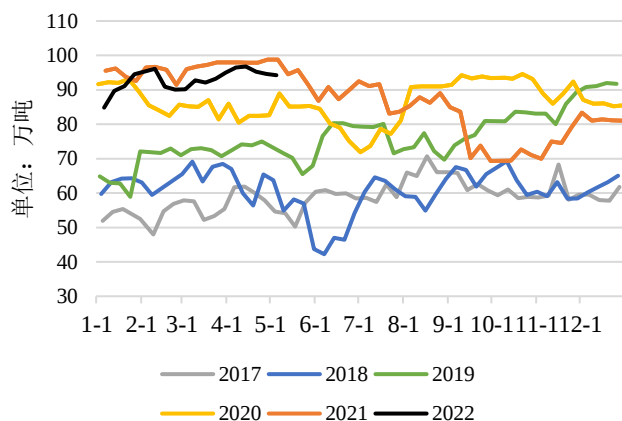
图表 8：甲醇表观需求量



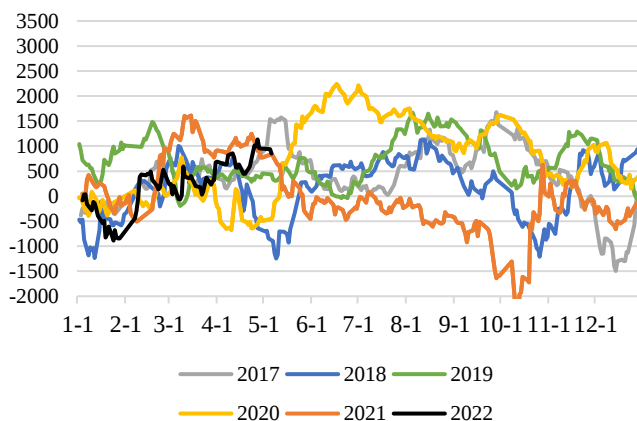
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、MTO 与传统需求

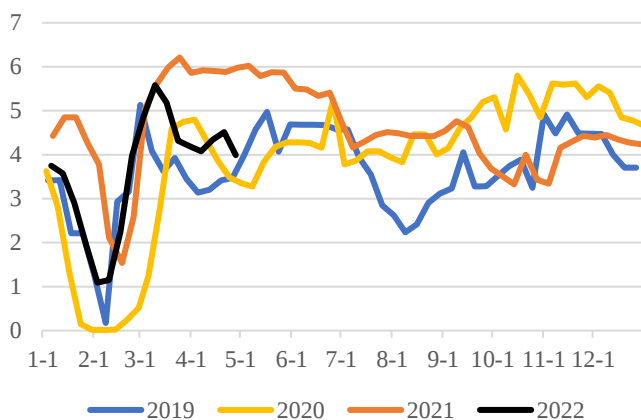
图表 9：MTO 单周甲醇消耗



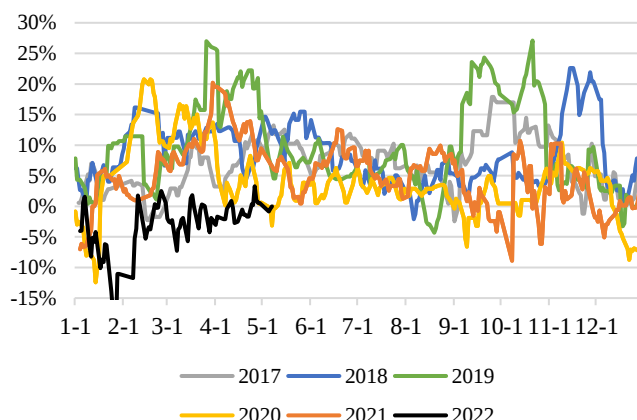
图表 10：华东乙、丙烯-3MA 价差



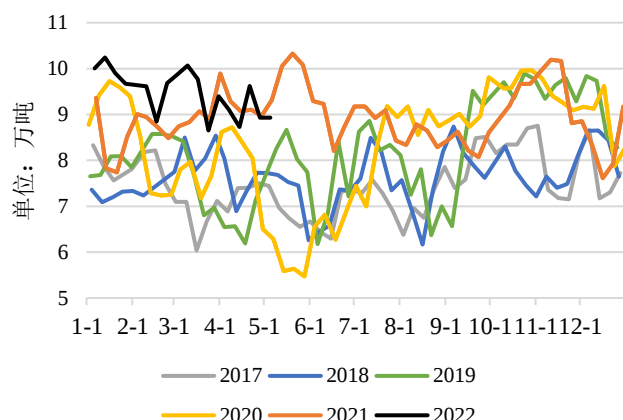
图表 11：甲醛样本企业单周甲醇消耗



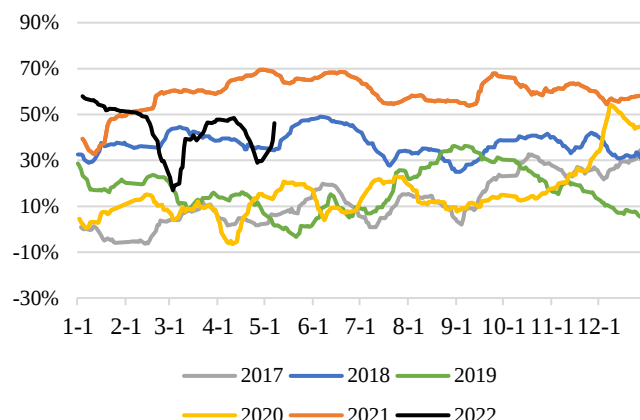
图表 12：鲁南甲醛利润率



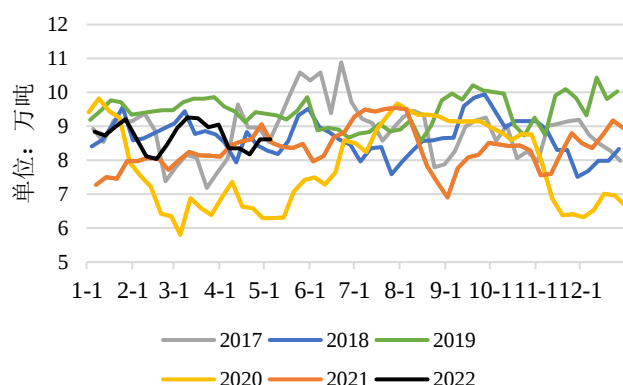
图表 13: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



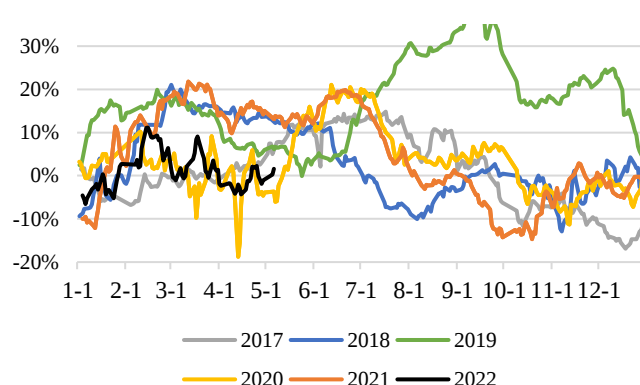
图表 14: 江苏醋酸利润率



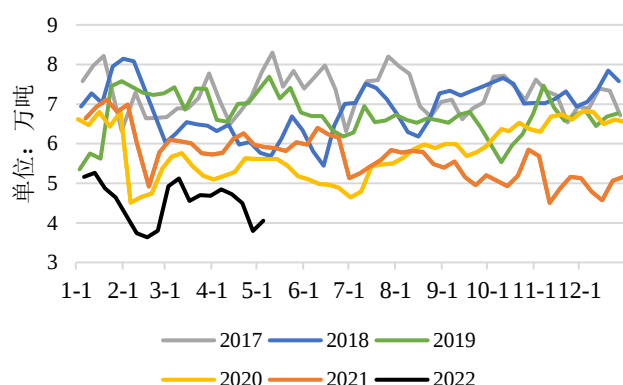
图表 15: MTBE 样本企业单周甲醇消耗



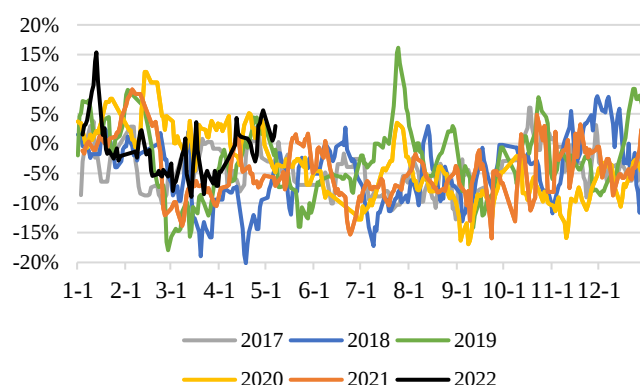
图表 16: 山东 MTBE 利润率



图表 17: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



图表 18: 河南二甲醚利润率

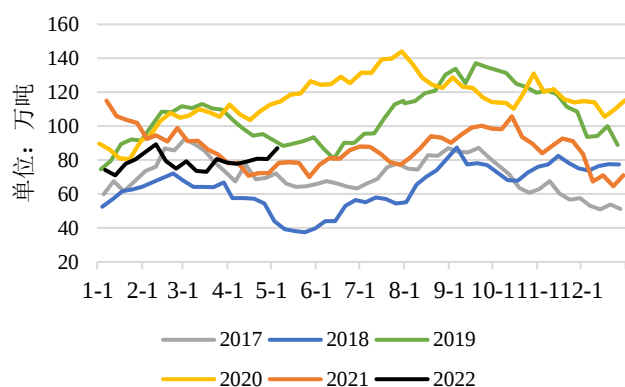


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

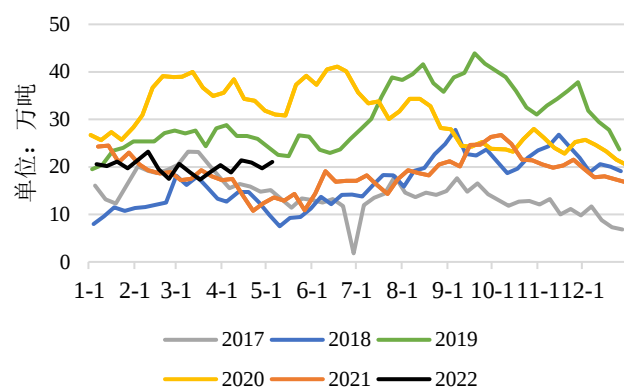
五、甲醇库存：物流受阻，库存压力走高

1、港口库存

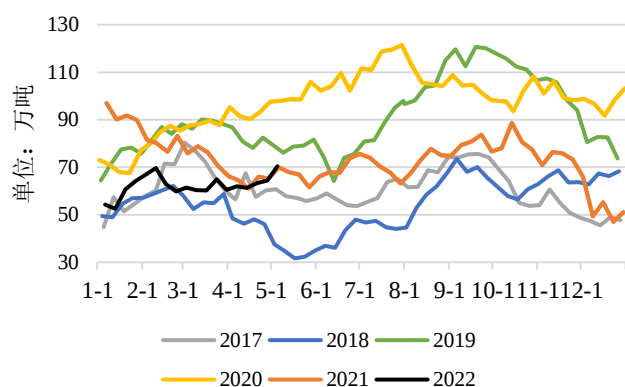
图表 19：甲醇沿海港口总库存



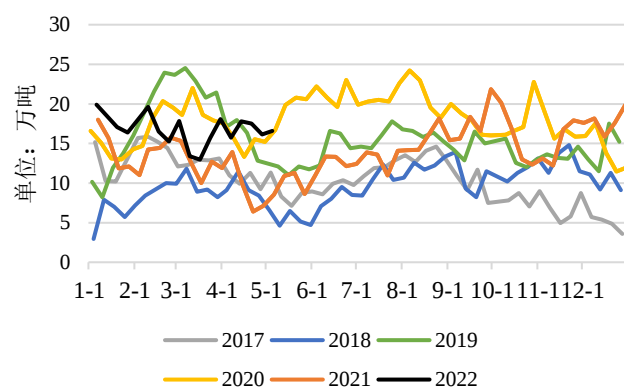
图表 20：甲醇沿海港口样本可流通库存



图表 21：甲醇华东港口库存



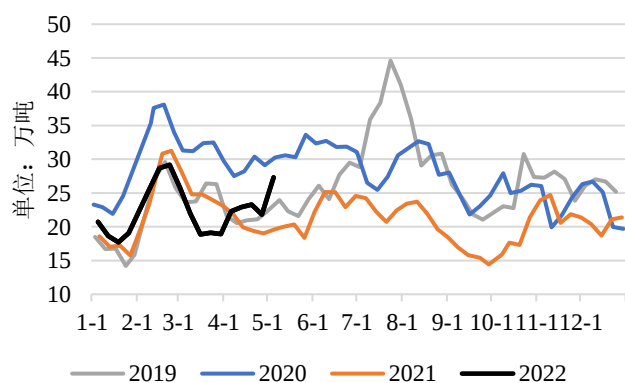
图表 22：甲醇华南港口库存



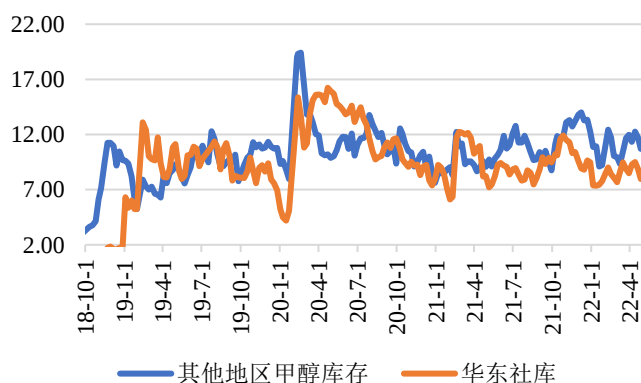
数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

2、内地及其他地区社会库存

图表 23：甲醇西北地区样本企业库存



图表 24：甲醇其他地区样本社会库存

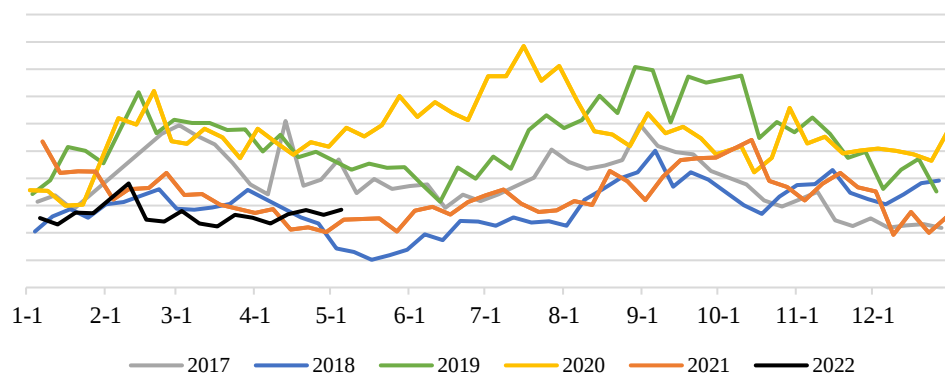


数据来源：Wind，隆众资讯，广州金控期货研究中心

3、港口库销比

整体来看，目前甲醇港口库销比处于中位水平。

图表 25：甲醇港口库销比



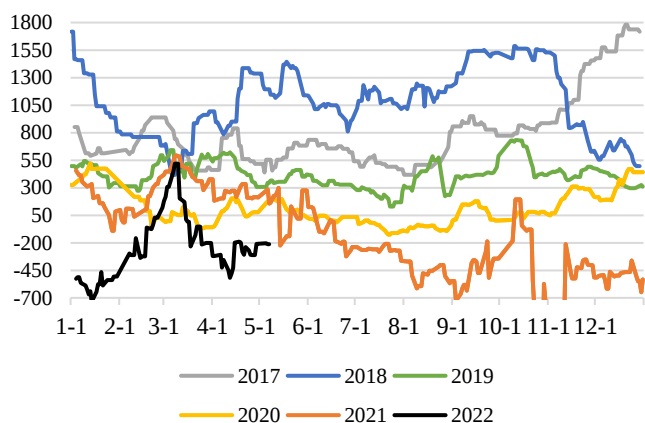
数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、估值：

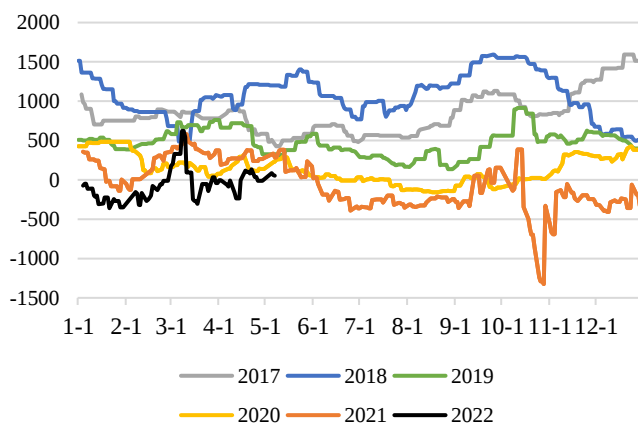
1、上游成本：非长协煤炭价格高企，企业亏损，二季度减产预期仍存

近期全球煤炭需求旺盛，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，利润长期处于低位甚至亏损，市场对未来国产煤制甲醇供应下滑的担忧仍存。

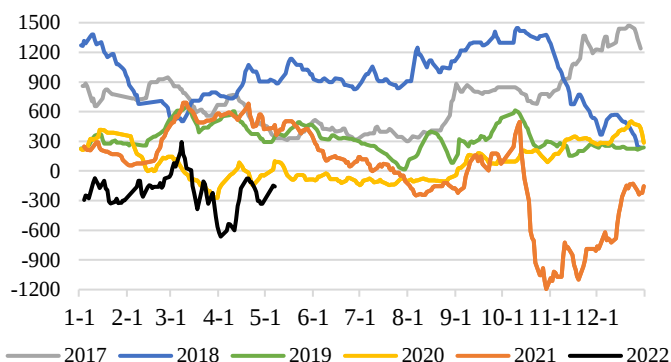
图表 26：陕西样本煤制企业现金流



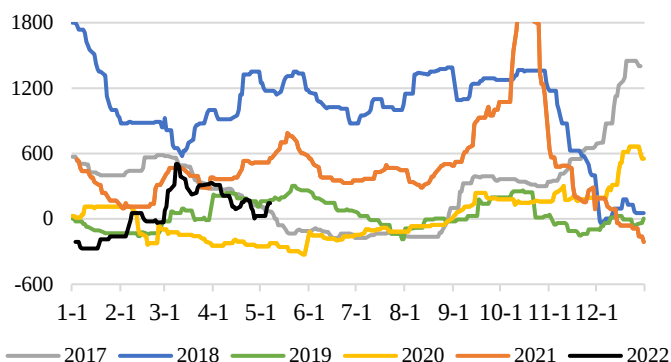
图表 27：内蒙古样本煤制企业现金流



图表 28: 山东样本煤制企业现金流



图表 29: 西南样本天然气制企业现金流

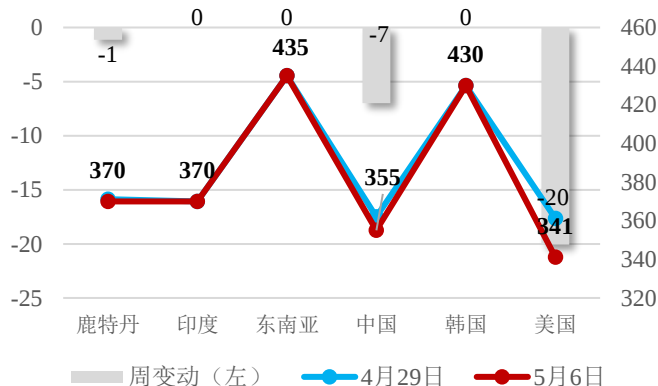


数据来源: Wind, 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

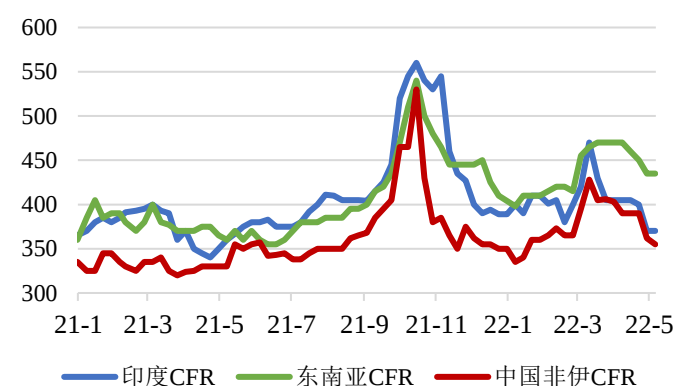
2、内外盘价格对比: 进口利润持续倒挂

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。

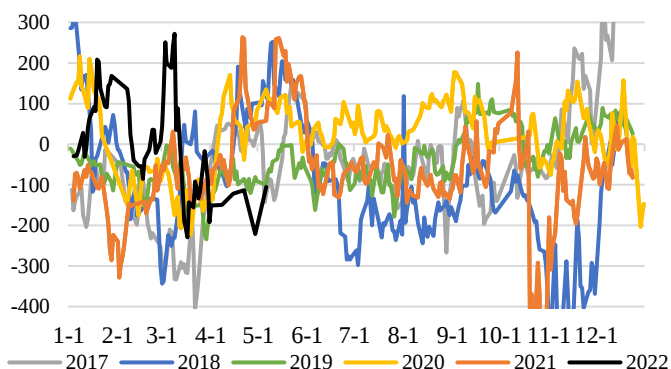
图表 30: 甲醇外盘价格结构



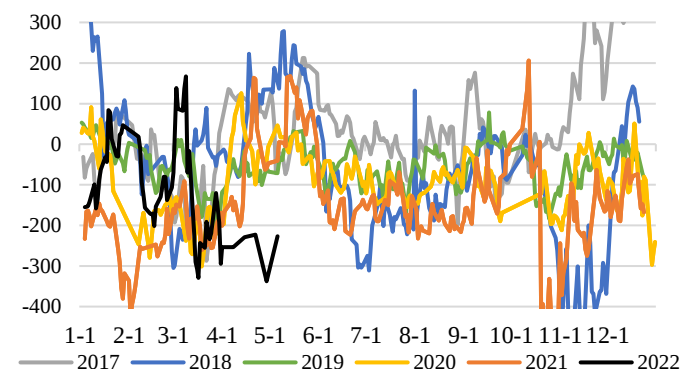
图表 31: 亚洲非伊甲醇美金价



图表 32: 伊朗甲醇进口利润



图表 33: 非伊甲醇进口利润

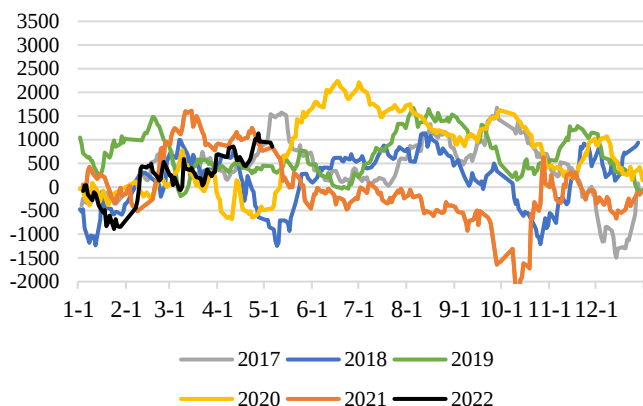


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

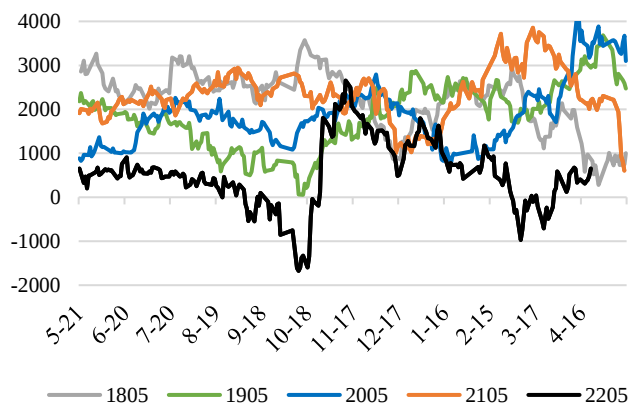
3、下游利润：订单偏弱，利润一般

下游利润来看，比重较大的 MTO（占比 56%）期货 09 盘面利润及现货制烯烃单体利润较前期有所提升。传统下游因订单偏弱，除醋酸端（占比 6%）外，利润多数偏低。

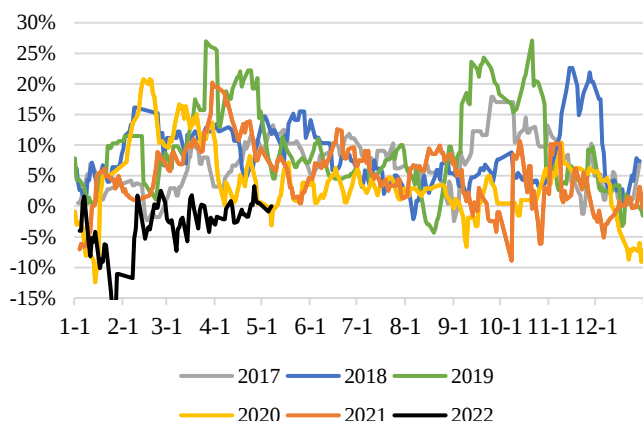
图表 34：华东乙、丙烯-3MA 价差



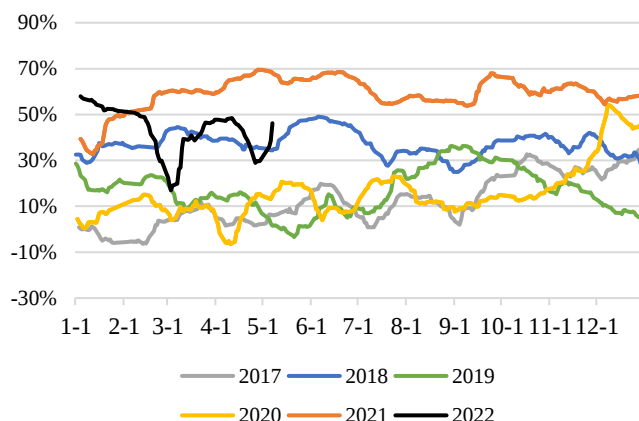
图表 35：期货 09 盘面 L+PP-6MA 价差



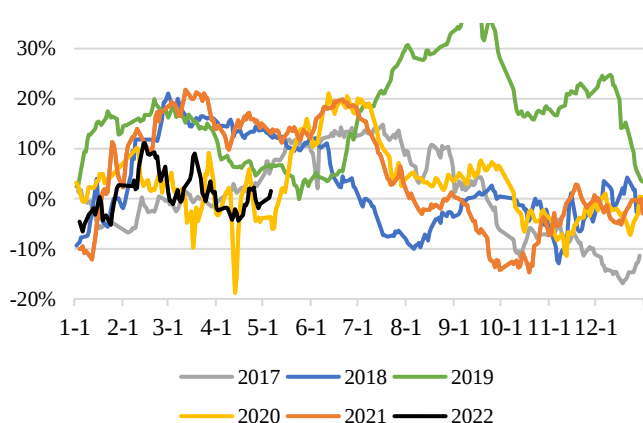
图表 36：鲁南甲醛利润率



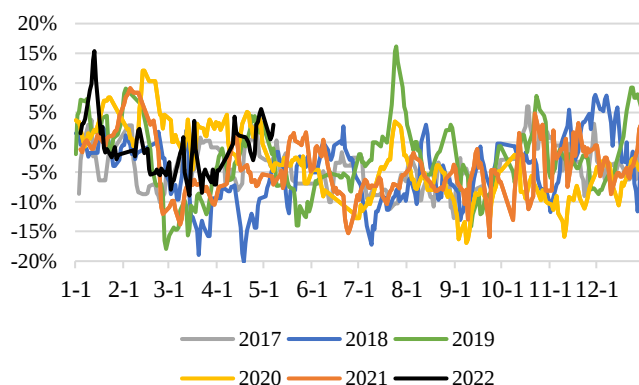
图表 37：江苏醋酸利润率



图表 38：山东 MTBE 利润率



图表 39：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

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控的冲击下，部分工厂停工，尤其沿海产业链需求受到打击，终端需求订单整体下滑，将通过产业链层层传导而拖累甲醇需求。4月以来，上游利润低迷，但国内外供应压力不减反增，目前来看，5月份国内外装置减产迹象不明显，供应将继续维持高位，5月进口量将达到110万吨，整体仍偏高，因此甲醇港口库存有继续增加的趋势。但随着各地疫情好转，后续短期内订单或有所恢复，供需边际好转。

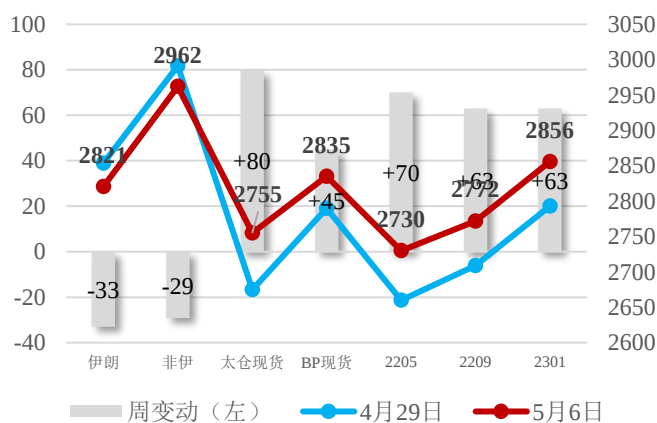
从估值来看，煤制甲醇利润以及甲醇进口通关利润长期偏低，导致后期供应减少预期仍存，而下游需求占比最大的甲醇制烯烃单体利润较好，甲醇整体需求可能将受到MTO方面需求的支撑，因此当前甲醇的相对估值整体偏低，远期供需基本面转好的预期仍存。

综合来看，近期现实驱动偏弱但相对估值偏低，各地防疫封控结束后短期供需有边际好转预期，而美联储加息缩表及国外消费收缩持续影响下，中长期订单前景不明朗，建议业者保持谨慎观望。

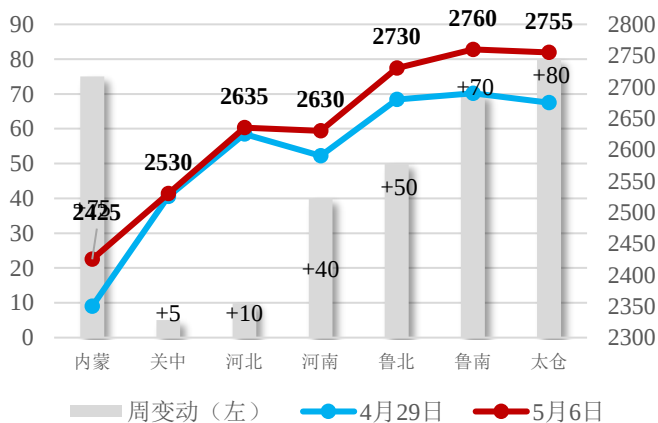
八、相关图表

1、甲醇价格相关图表

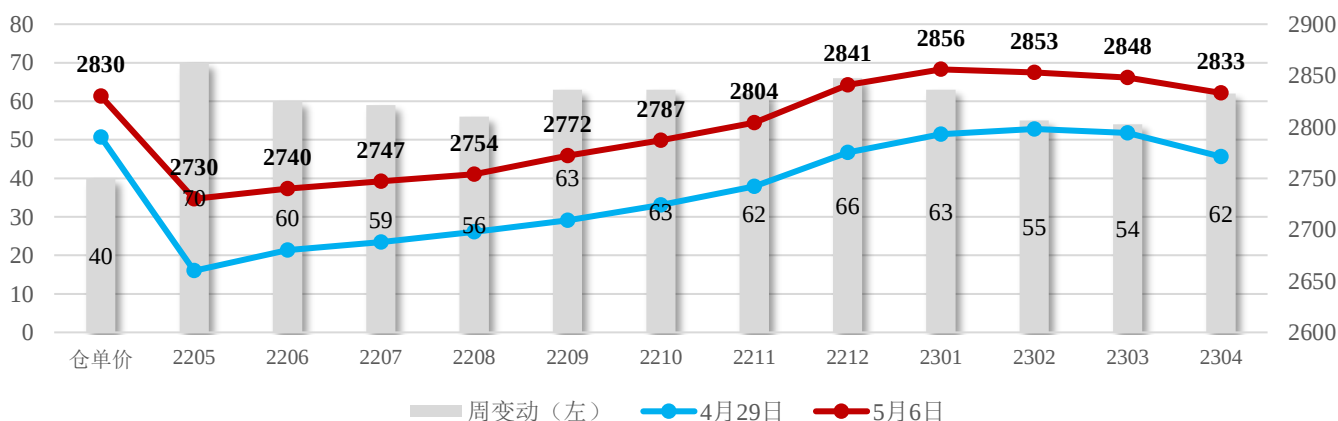
图表 40：甲醇期现价格结构



图表 41：甲醇国内价格结构

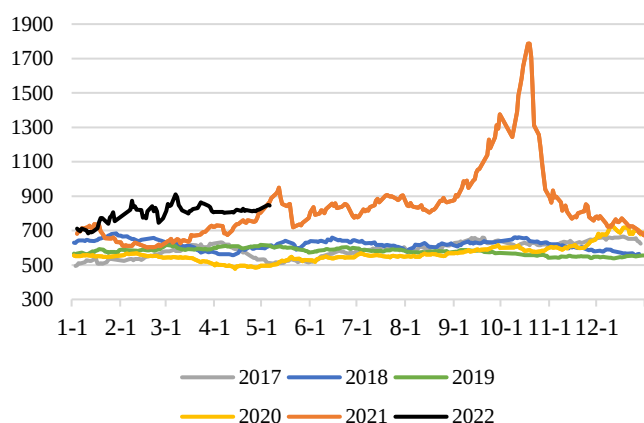


图表 42：甲醇盘面期限价格结构

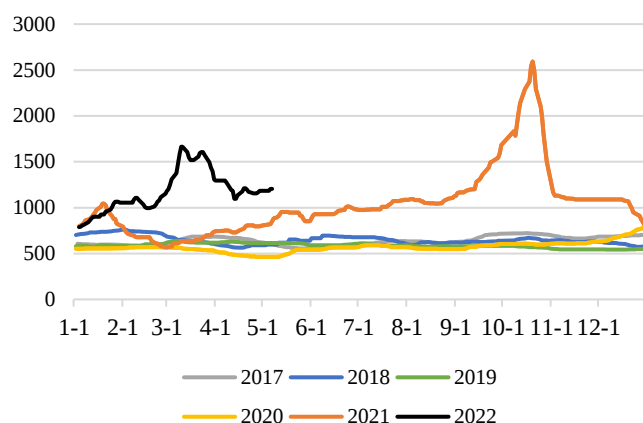


2、上游价格相关图表

图表 43: 动力煤期货主连价



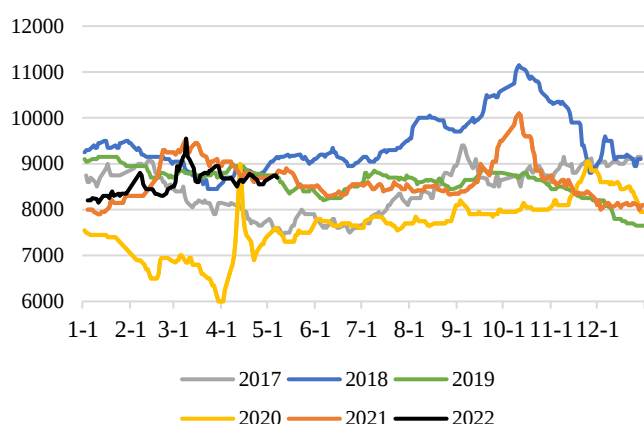
图表 44: 动力煤 Q5500 秦皇岛平仓价



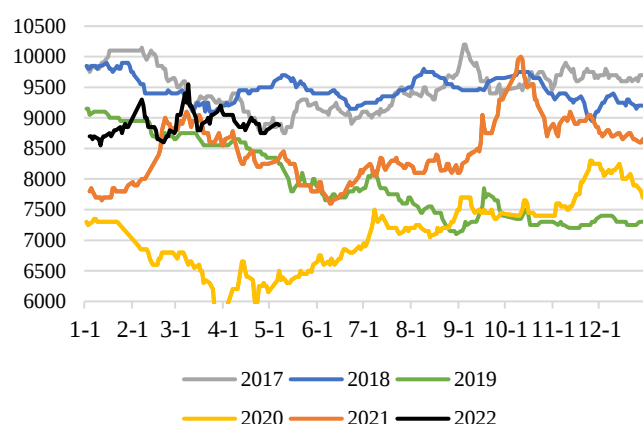
数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

3、主要下游价格相关图表

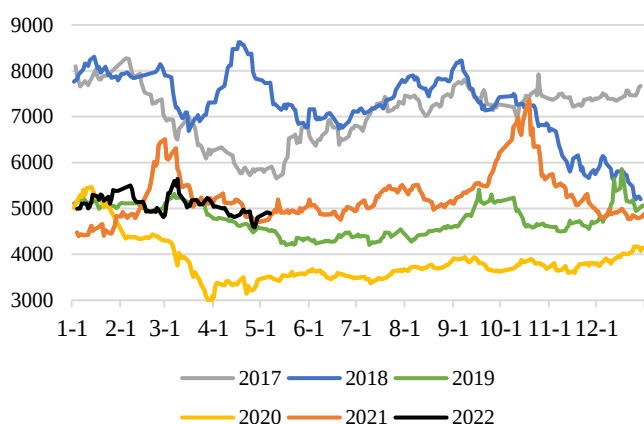
图表 45: PP 拉丝华东市场价



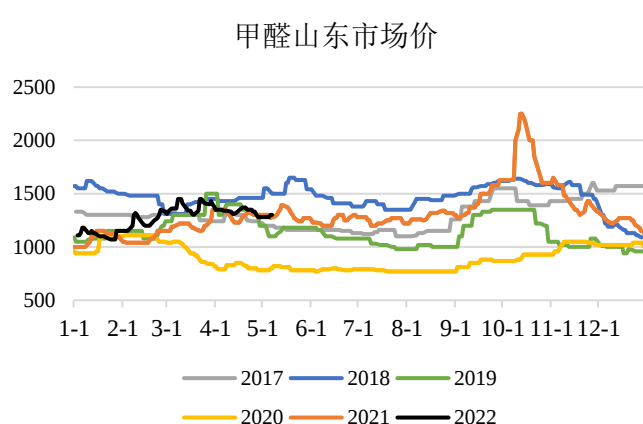
图表 46: LLDPE 膜华东市场价



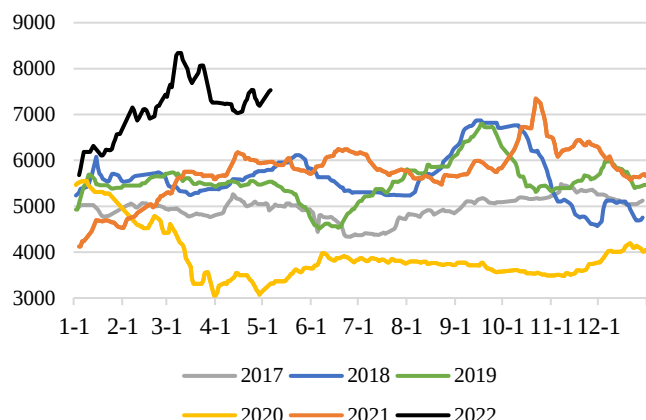
图表 47: 乙二醇华东市场价



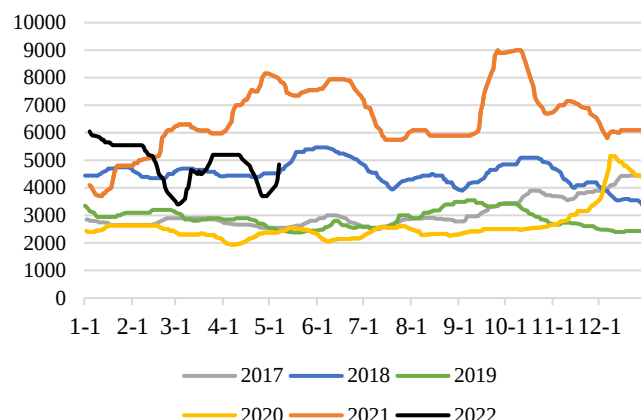
图表 48: 甲醛鲁南市场价



图表 49: MTBE 山东市场价



图表 50: 醋酸华东市场价

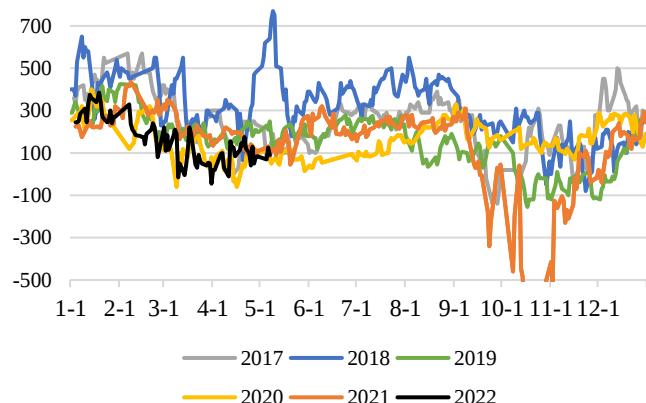


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

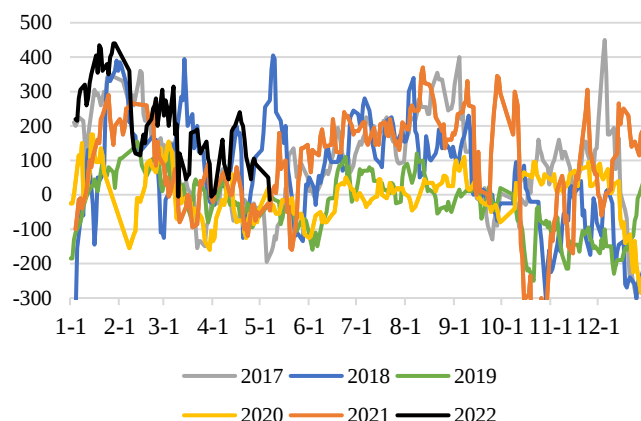
4、港口库存相关图表

5、跨区价差相关图表

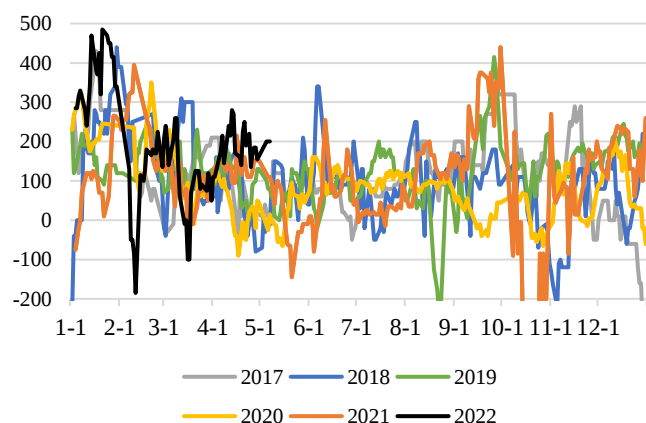
图表 51: 甲醇江苏-河南价差



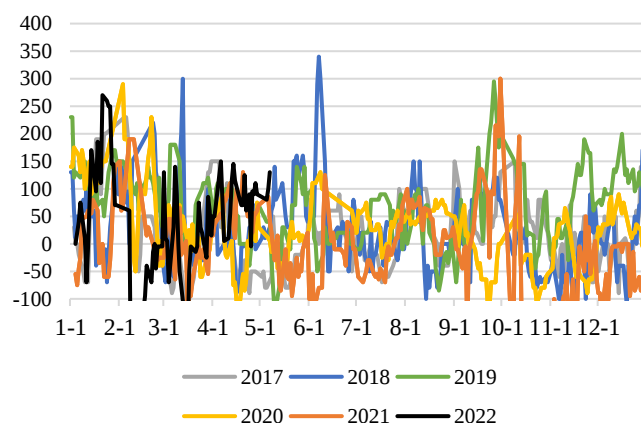
图表 52: 甲醇江苏-西南价差



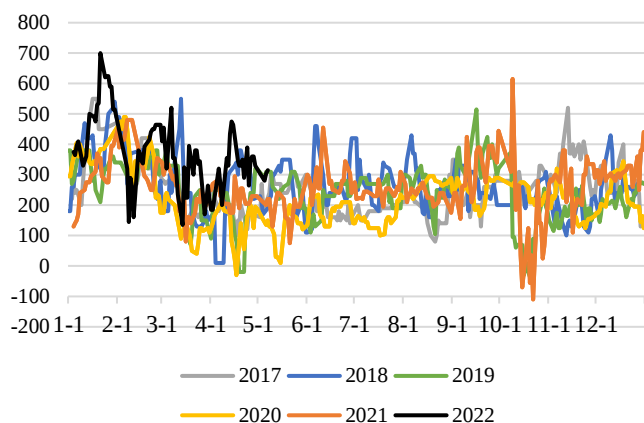
图表 53: 甲醇鲁北-关中价差



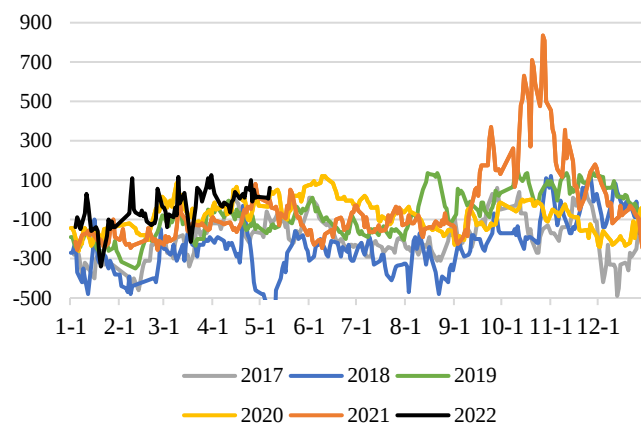
图表 54: 甲醇鲁北-河南价差



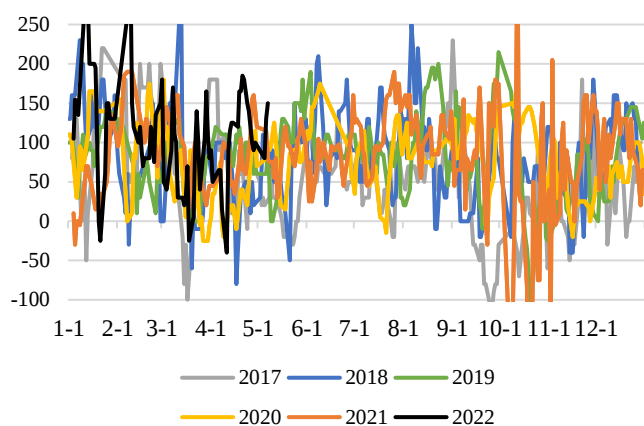
图表 55: 甲醇鲁北-内蒙价差



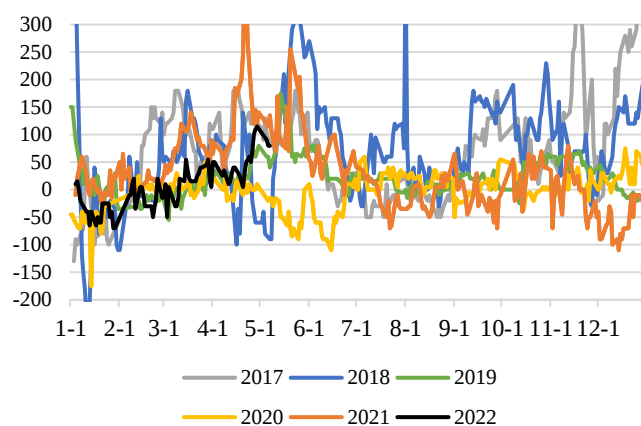
图表 56: 甲醇鲁南-江苏价差



图表 57: 甲醇鲁南-河南价差



图表 58: 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	