

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

能源化工研究

——甲醇6月报：估值重心回升，但库存压力渐显

广金期货研究月报

2022年6月5日 星期日



期货研究月报

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

《广州金控期货专题报告：
当前煤价波动为何对甲醇影响很大 20220302》

《广州金控期货专题报告：
甲醇长期供需偏过剩，但5-6月预期边际改善 20220519》

《广州金控期货甲醇周报 20220529》

《广州金控期货甲醇日报 20220602》

甲醇：估值重心回升，但库存压力渐显

一、核心观点

5月，随着华东、华北各地物流逐步恢复，在国内大中型制造业企业订单回升等因素带动下，5月制造业PMI环比明显回升，甲醇虽然出现库存不断走高，不过因为其本身处于低估值状态，价格变化同样有所好转。

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控政策的冲击下，5月甲醇整体需求仍然偏弱，不过随着部分地区物流有所恢复，甲醇部分地区需求订单有边际好转，加上6月份国内外市场有供应缩减预期，6月进口量将回落到100-105万吨，环比5月回落，因此甲醇库存增加趋势有放缓的预期，供需将边际好转。但甲醇目前来看进口仍在高位，短期供需现状是否仍偏弱仍需6月中旬后上游开工及下游终端数据验证。

从估值来看，5月份在预期好转的带动下，甲醇上下游估值重心整体上移，甲醇的估值已从低位回升，不过因为需求现实仍然偏差，5月份甲醇整体下游呈现去利润化，甲醇相对估值已不算低，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇在供需预期边际改善的背景下价格整体反弹，而弱现实导致了基差走弱，目前甲醇估值中性，但期现仍显分歧，需待6月中旬后电商数据进一步验证需求预期分歧，基差大概率阶段性回归。

风险因素：各地防疫封控时间超预期延长（下行风险）；煤炭增产缓慢、下游复工节奏及订单好于预期（上行风险）

目录

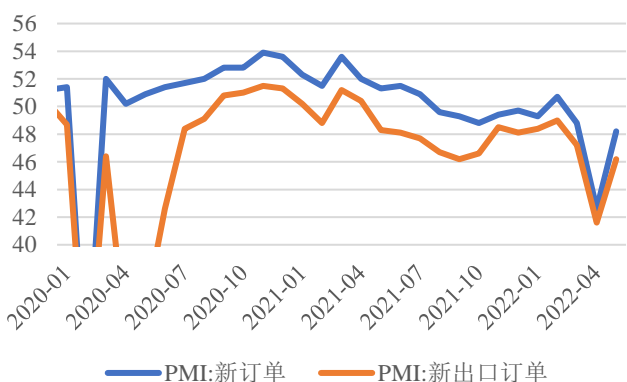
一、需求端：出口订单大幅下滑，下游需求不乐观.....	4
二、供应端：内外双重供应压力显现.....	5
1、国内工厂：停工导致用电需求减少，煤炭支撑松动.....	5
2、进口情况：进口亏损，但5月进口压力加大.....	7
三、库存：港口库存同比偏高，5月库存或仍将增加.....	8
四、综合展望：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间.....	9
五、相关图表.....	10
1、甲醇库销比及平衡表：库销比处于低位.....	10
2、下游利润：目前下游整体利润不高，但烯烃单体利润仍较好.....	10
免责声明.....	11

一、需求端：物流恢复，制造业整体订单有所回升

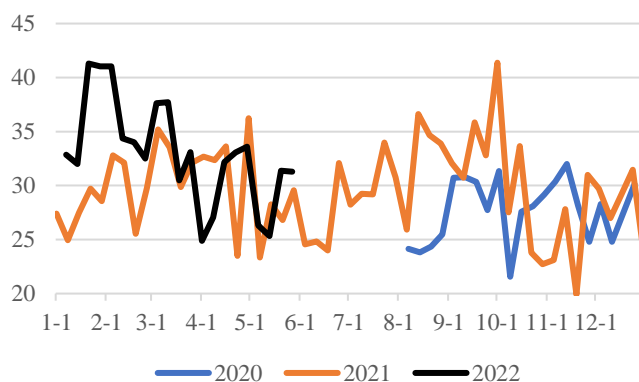
由于海外经济尚未进入衰退，通胀仍然持续，这意味着前期中外部分外流到海外的订单将有回流的可能，随着华东、华北部分物流解封，5月份国内制造业 PMI 数据显示，制造业企业新订单有所回升，甲醇部分地区订单量亦有所改善。

不过国内需求收缩压力显著加大，二、三季度消费将处于淡季，而甲醛、烯烃这类甲醇下游与终端消费息息相关，化工下游需求将整体偏弱，预计后续甲醇需求仍将受到持续压制。

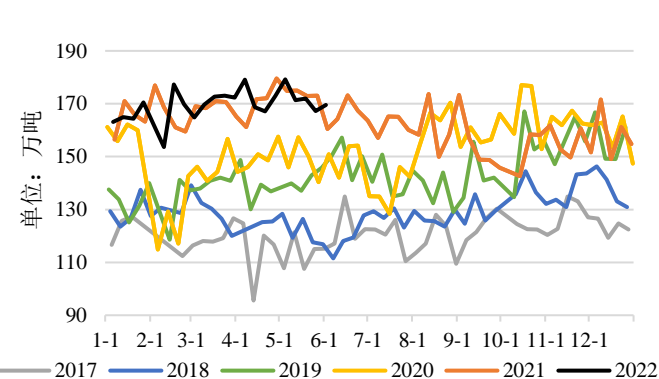
图表 1：制造业 PMI 新订单指数



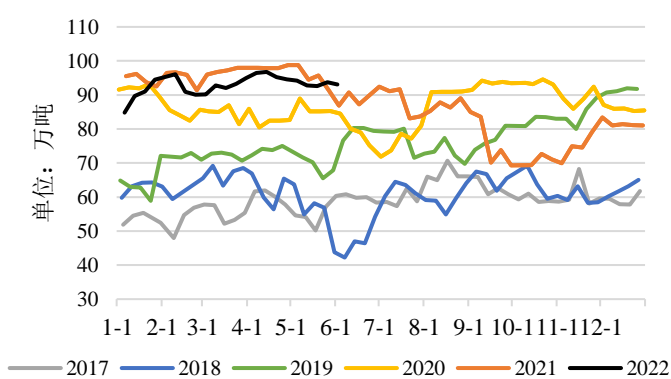
图表 2：甲醇整体订单量



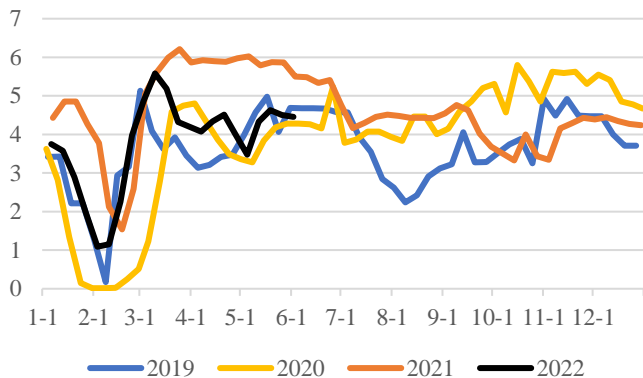
图表 3：甲醇整体需求量



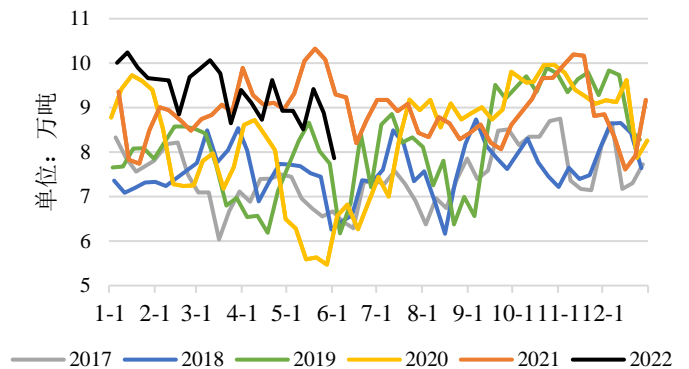
图表 4：MTO 样本企业需求量



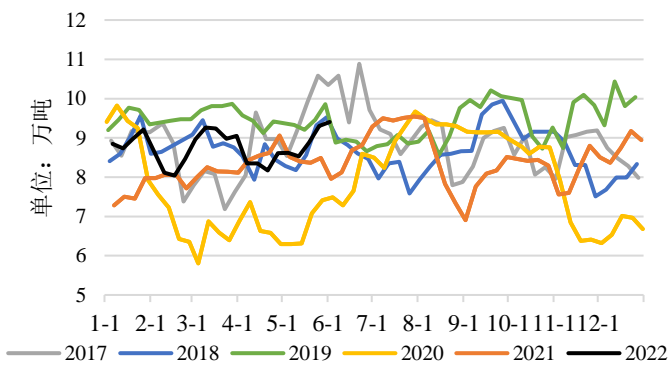
图表 5: 甲醛样本企业需求量



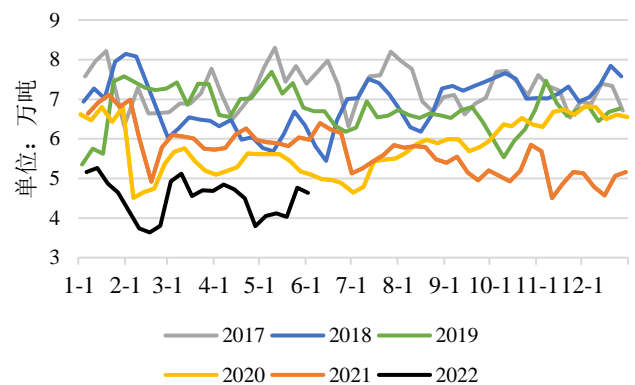
图表 6: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



图表 7: MTBE 样本企业需求量



图表 8: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

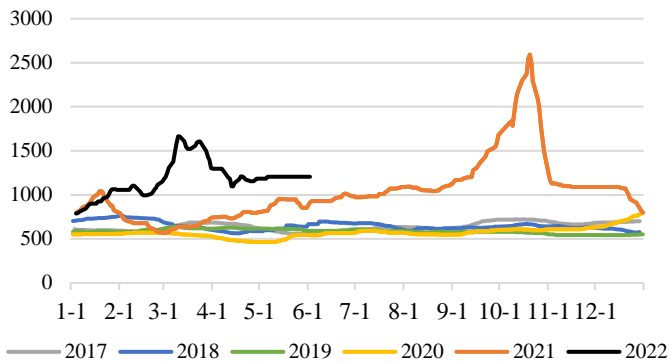
二、供应端：国内外供应压力有回落预期，但仍在高位

1、国内工厂：结构性缺煤持续，煤价成本仍高

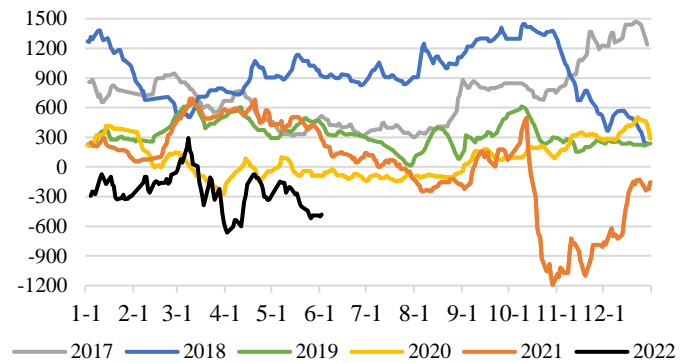
就目前短期而言，国内市场还是存在结构性缺煤现象，由于国内现有煤炭大多主要是低热值褐煤，高热值动力煤相对缺少，目前非电厂长协高热值煤炭价格仍在高位，这也将对国内煤化工装置负荷产生制约。

煤制甲醇生产现金流偏低，市场对国内煤制甲醇装置减产预期仍然存在。不过从目前国内供应来看，甲醇整体产量尚且处于往年同期的相对高位。

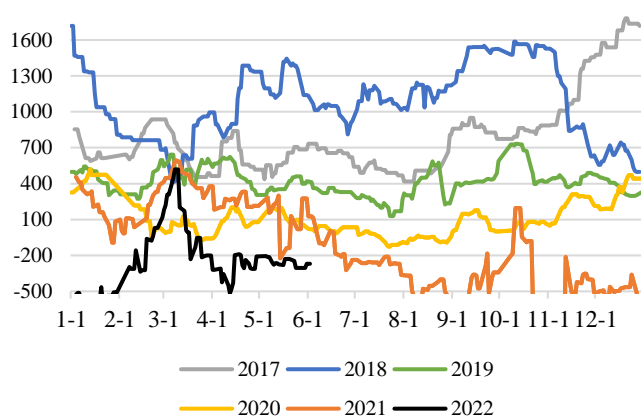
图表 9: 秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价 (非长协)



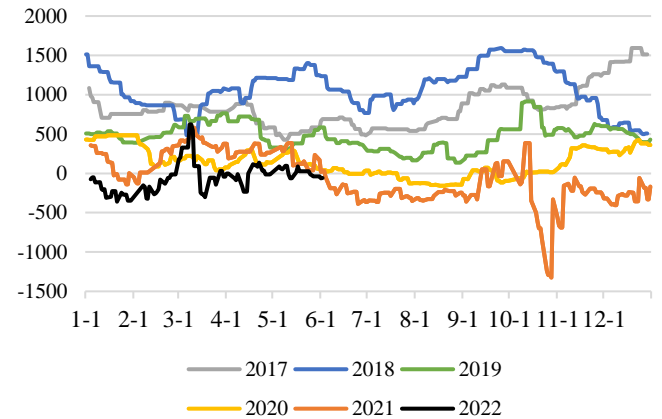
图表 10: 山东样本煤制企业现金流



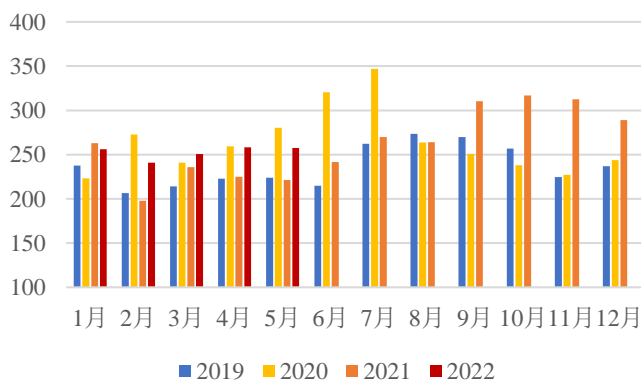
图表 11: 陕西样本煤制企业现金流



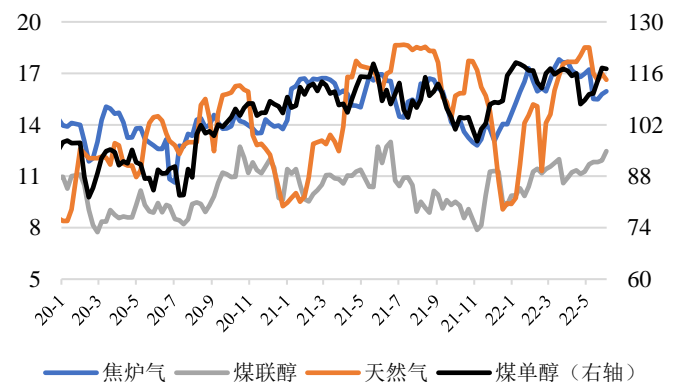
图表 12: 内蒙古样本煤制企业现金流



图表 13: 甲醇产能损失量



图表 14: 甲醇各工艺周度产量

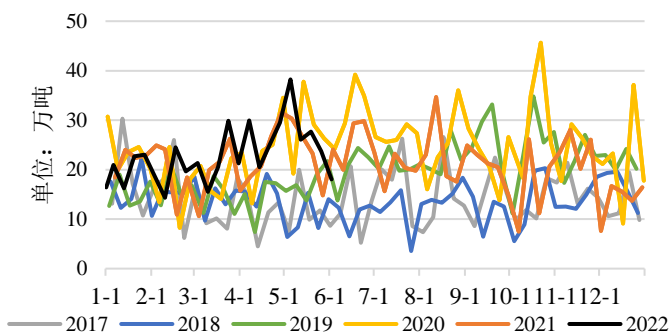


数据来源: Wind, 广州金控期货研究中心

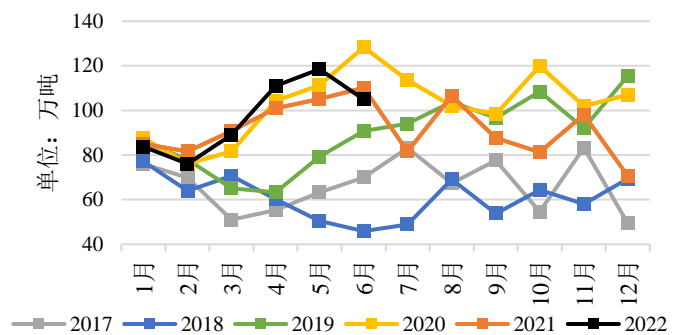
2、进口情况：6月进口压力环比回落，但仍然较多

由于海外甲醇装置开工率恢复至高位，甲醇5月进口量在122万吨，环比4月继续增加，不过由于5月份进口价差倒挂，目前了解到甲醇装船量将有所减少，预估6月甲醇进口量大约在100-105万吨，环比有所减少。

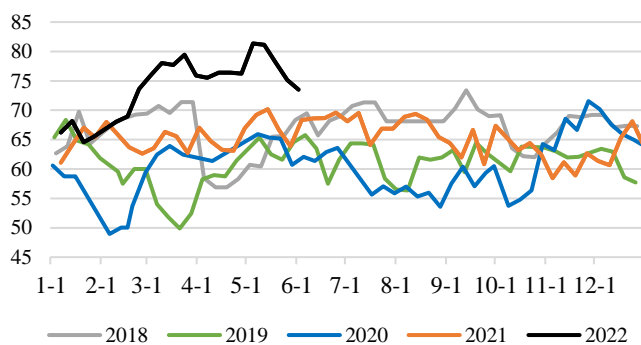
图表 13: 甲醇进口船货到港量



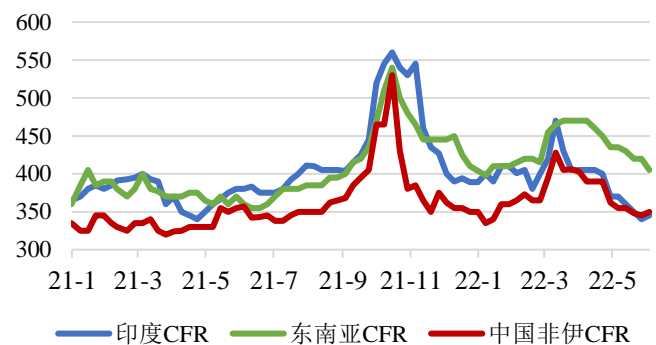
图表 14: 甲醇进口量 (折30天)



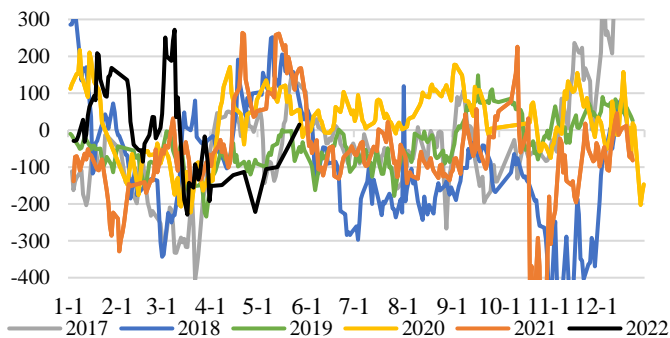
图表 15: 海外甲醇产量估算



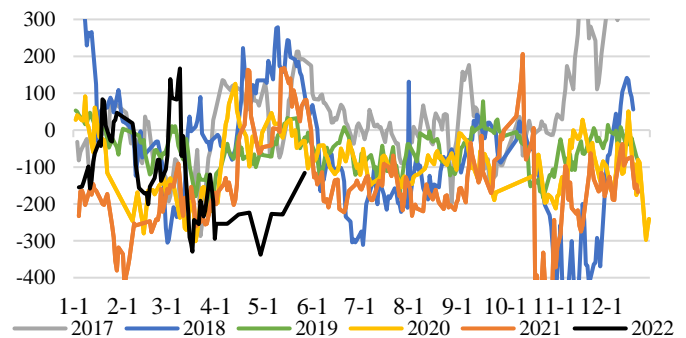
图表 16: 甲醇美金价格走势



图表 17: 伊朗甲醇通关利润



图表 18: 非伊朗甲醇通关利润

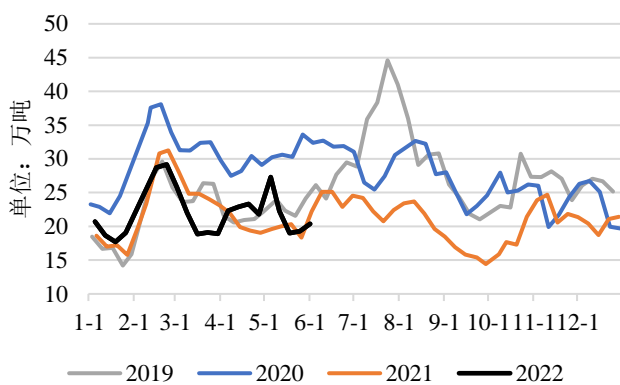


数据来源：Wind，广州金控期货研究中心

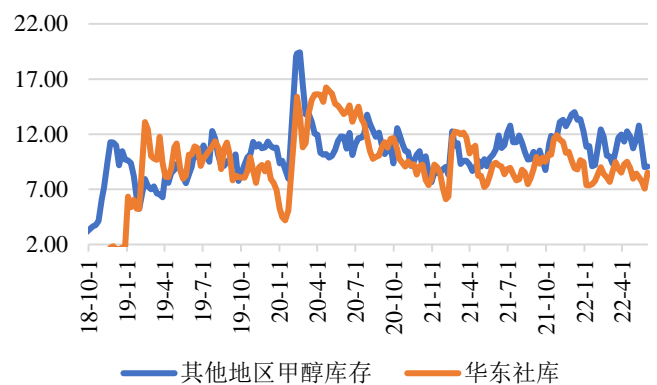
三、库存：港口库存同比偏高，但6月累库压力或边际改善

受5月供需偏弱的影响，甲醇港口库存在往年中位偏高水平，环比来看，5月甲醇整体库存环比继续增加。由于6月份需求有边际改善预期，且面临国内外供应压力可能有所回落，因此甲醇整体上累库存的速度将有所放缓。

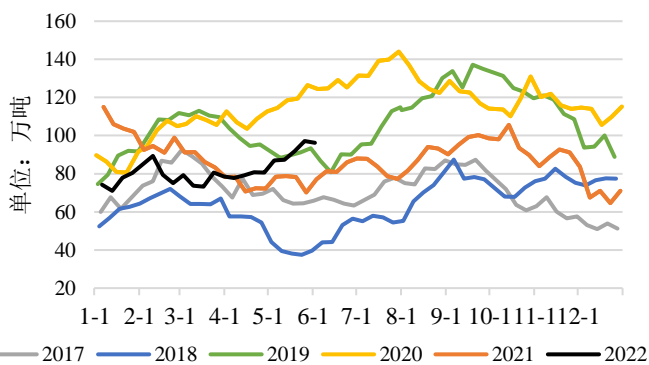
图表 19：甲醇西北地区样本企业库存



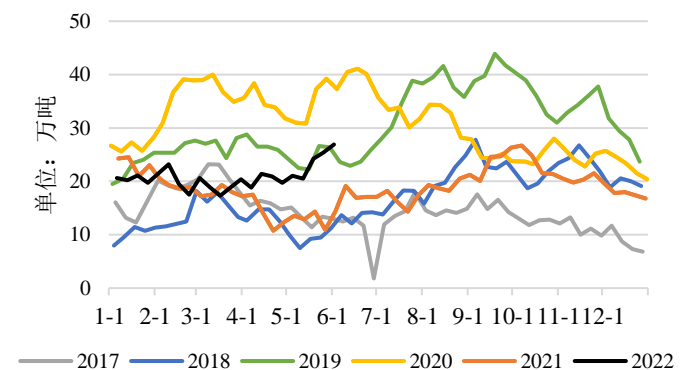
图表 20：甲醇其他地区样本社会库存



图表 21：甲醇沿海港口总库存



图表 22：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

四、综合展望：弱现实&低估值，远期仍有博弈空间

从供需驱动来看，在华东、华北各地防疫封控政策的冲击下，5月甲醇整体需求仍然偏弱，不过随着部分地区物流有所恢复，甲醇部分地区需求订单有边际好转，加上6月份国内外市场有供应缩减预期，6月进口量将回落到100-105万吨，环比5月回落，因此甲醇库存增加趋势有放缓的预期，供需将边际好转。但甲醇目前来看进口仍在高位，短期供需现状是否仍偏弱仍需6月中旬后上游开工及下游终端数据验证。

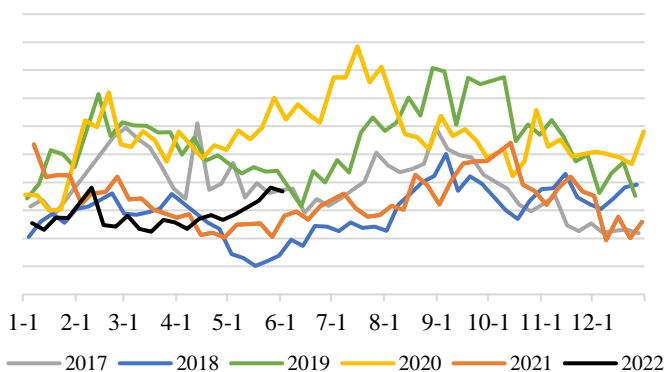
从估值来看，5月份在预期好转的带动下，甲醇上下游估值重心整体上移，甲醇的估值已从低位回升，不过因为需求现实仍然偏差，5月份甲醇整体下游呈现去利润化，甲醇相对估值已不算低，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇在供需预期边际改善的背景下价格整体反弹，而弱现实导致了基差走弱，目前甲醇估值中性，但期现仍显分歧，需待6月中旬后电商数据进一步验证需求预期分歧，基差大概率阶段性回归。

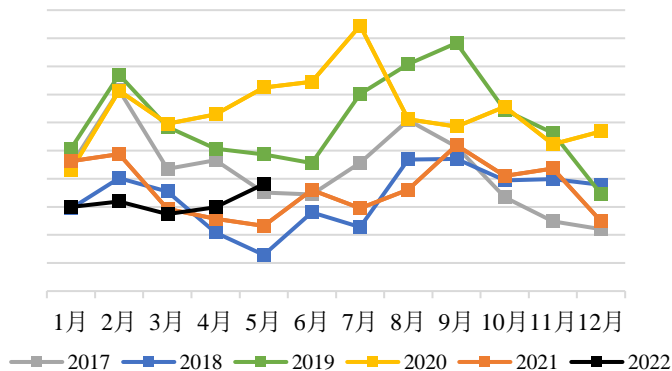
五、相关图表

1、甲醇库销比及平衡表：库销比低位回升

图表 23：甲醇周度库销比

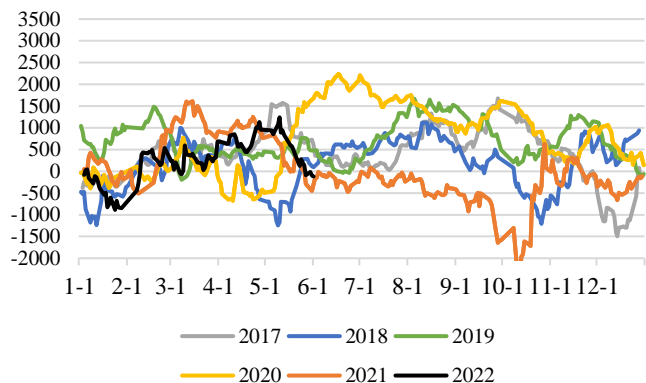


图表 24：甲醇月度库销比

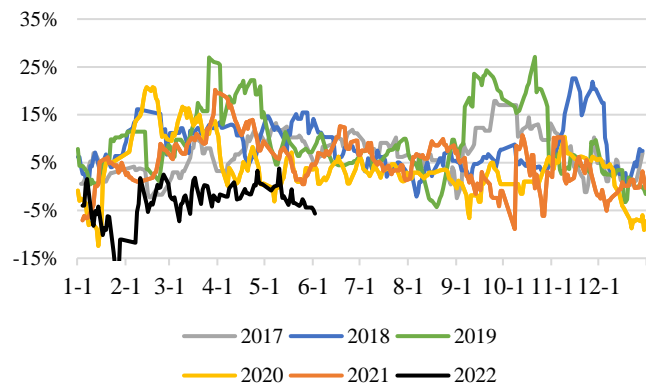


2、下游利润：5月下游整体去利润化，下游利润已较微薄

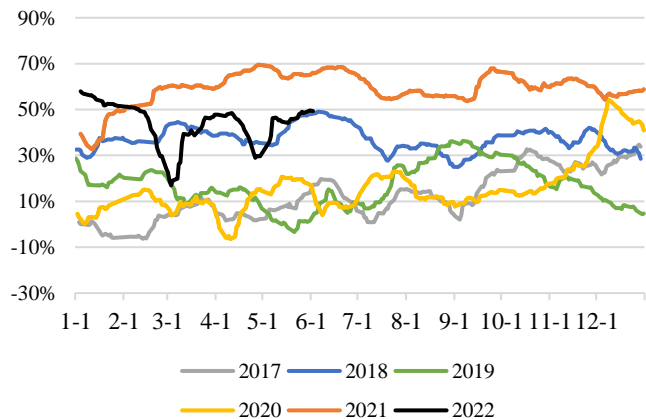
图表 25：华东乙、丙烯-3MA 价差



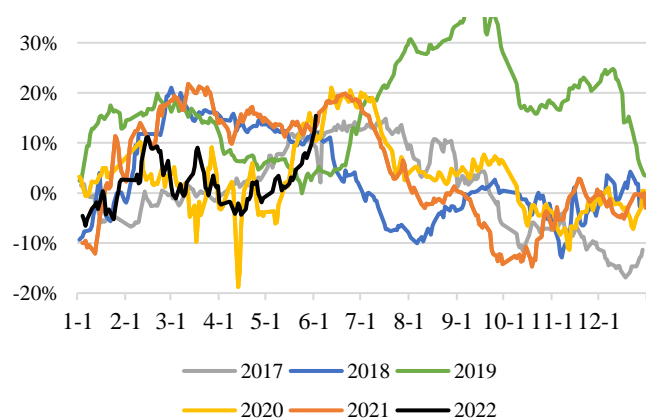
图表 26：鲁南甲醛利润率



图表 27：江苏醋酸利润率



图表 28：山东 MTBE 利润率



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.gz.jkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部</p> <p>地址：广州市海珠区新港东路1088号 中洲交易中心1105单元</p> <p>电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部</p> <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号 龙汇大厦1720-1722单元</p> <p>电话：0757-85501836</p>
<p>• 大连营业部</p> <p>地址：大连市沙河口区会展路129号期货大厦 2311房间</p> <p>电话：0411-84806645、0411-84995079</p>	<p>• 山东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0531-55554330</p>
<p>• 梅州营业部</p> <p>地址：广东省梅州市梅江区正兴路和兴园25-26号 店及夹层</p> <p>电话：0753-2185061</p>	<p>• 杭州分公司</p> <p>地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室</p> <p>电话：0571-87251385</p>
<p>• 福州营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0591-87800021</p>	<p>• 保定营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0312-3135300</p>
<p>• 唐山营业部</p> <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼 1607、1608号</p> <p>电话：0315-5266603</p>	<p>• 河北分公司</p> <p>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</p> <p>电话：0311-83075314</p>
<p>• 广东分公司</p> <p>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</p> <p>电话：020-39393079</p>	<p>• 淮北营业部</p> <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号 金冠紫园6幢105</p> <p>电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部</p> <p>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</p> <p>电话：0351-7876105</p>	