

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

能源化工研究

——甲醇7月报：供应压力不减，消费走弱引发需求见顶担忧

广金期货研究月报

2022年7月4日 星期一

关注广金期货
获取更多期货资讯



手机开户二维码
期货编号：0108



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》

《广州金控期货甲醇周报
20220626》

《广州金控期货甲醇日报
20220630》

甲醇：供应压力不减，消费走弱引发需求见顶担忧

一、核心观点

从供需驱动来看，美国二季度经济数据预测、中美消费者信心数据显示，消费衰退可能已经开始，这将拖累烯烃、甲醛等甲醇主要下游消费。不过短期来看，6月制造业PMI订单指数继续改善，目前国内甲醇需求仍未完全走弱，甲醇部分地区订单量亦有环比改善，短期内，阶段性需求支撑仍然存在。

从估值来看，进口成本估值大概率整体下行，但夏季结构性缺煤情况可能进一步加剧，煤炭成本估值仍然坚挺；下游来看，烯烃端现实需求订单仍然偏差，6月份甲醇下游利润整体偏低。总体来看，甲醇上下游估值空间不大，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇现阶段供需驱动整体偏弱，估值中性，最大的变数是夏季结构性缺煤是否导致上游煤制甲醇装置进一步减产，在减产兑现之前，预计甲醇库存压力仍然偏大。

风险因素：国内疫情反复再次冲击供应链，海外经济数据悲观、需求加快收缩（下行风险）；结构性缺煤导致上游实际明显减产、下游复工节奏及订单好于预期（上行风险）

目录

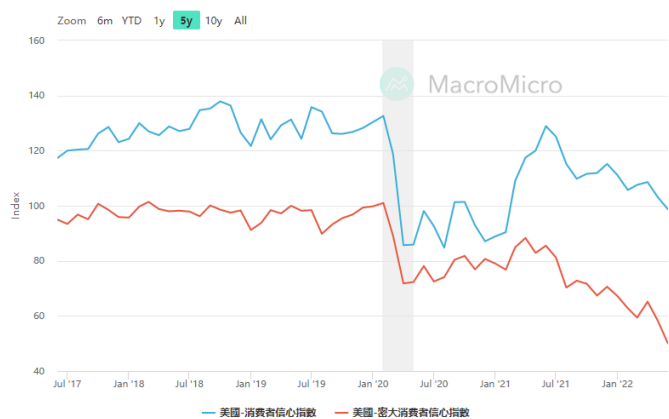
一、需求端：消费信心走弱，需求收缩压力渐显.....	4
二、供应端：成本估值偏高，但供应仍然宽松.....	6
1、国内工厂：结构性缺煤持续，但煤制甲醇减产未兑现.....	6
2、进口情况：6月进口小幅回落，三季度压力仍然偏高.....	7
三、库存：压力持续向港口套利贸易商转移.....	8
四、综合展望：供应减产未兑现，消费走弱拖累甲醇需求.....	9
五、相关图表.....	10
1、甲醇库销比及平衡表：库销比低位回升.....	10
2、下游利润：5月下游整体去利润化，下游利润已较微薄.....	10
免责声明.....	11
公司简介.....	12

一、需求端：消费信心走弱，需求收缩压力渐显

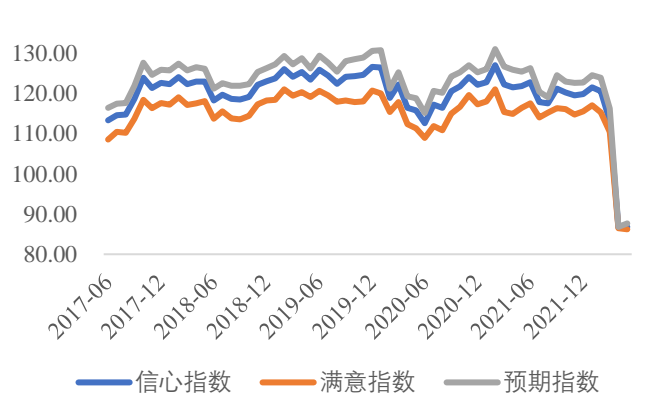
宏观面来看，根据亚特兰大联储 GDPNow 模型显示，美国二季度 GDP 实际增长率可能在-1.0%，这意味着海外经济可能在过去几个月已经开始进入衰退阶段。从中美消费者信心指数来看，二季度两大主要经济体消费者信心均出现了不同程度的下行，这意味着与化工品密切相关的终端消费品需求未来将承压。

产业方面，随着国内疫情后物流逐步恢复，6 月份国内制造业 PMI 数据显示，制造业企业新订单有所回升，目前国内甲醇需求仍未完全走弱，甲醇部分地区订单量亦有环比改善，短期内，阶段性需求支撑仍然存在。

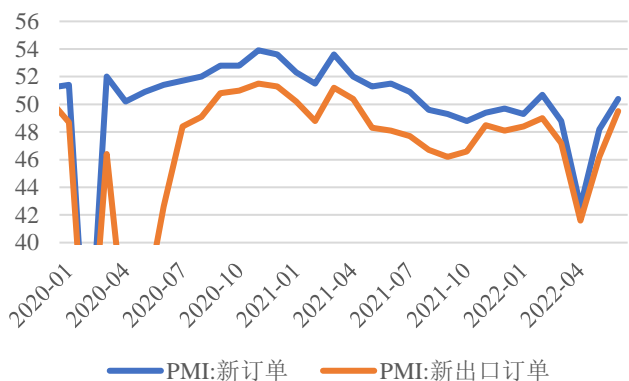
图表 1：美国消费者信心指数



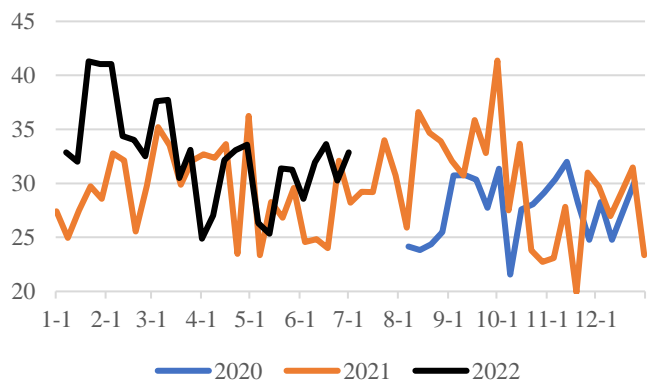
图表 2：国内消费者信心指数



图表 3：制造业 PMI 新订单指数

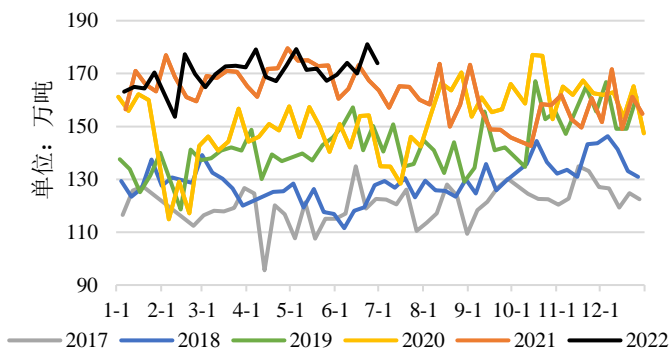


图表 4：甲醇工厂整体订单量

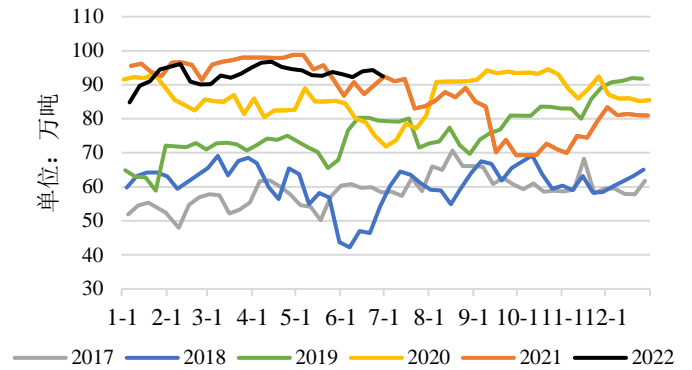


数据来源：广州金控期货研究中心，MacroMicro，Wind，隆众资讯

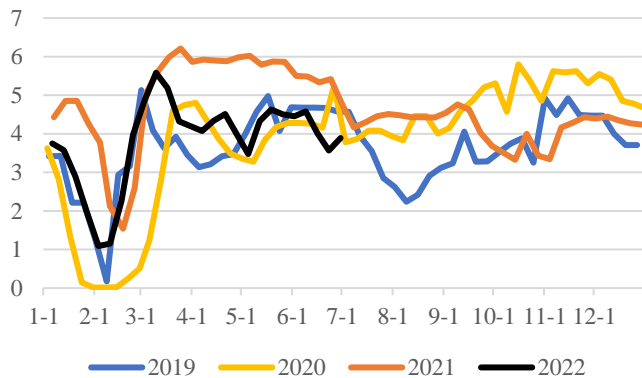
图表 5: 甲醇整体需求量



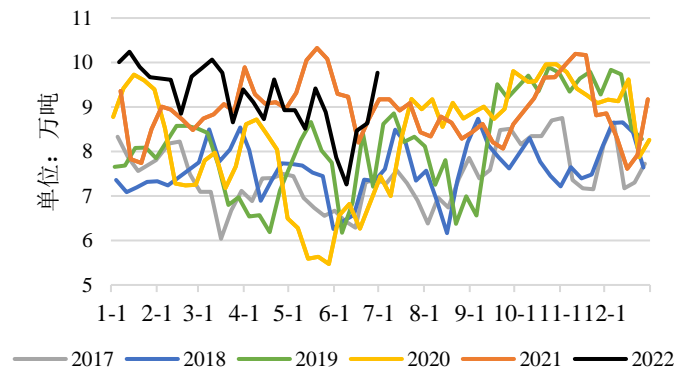
图表 6: MTO 样本企业需求量



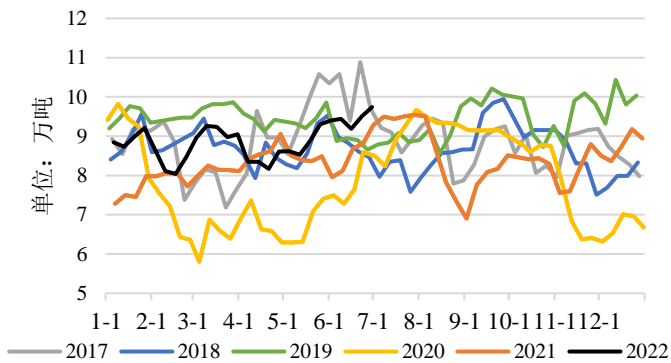
图表 7: 甲醛样本企业需求量



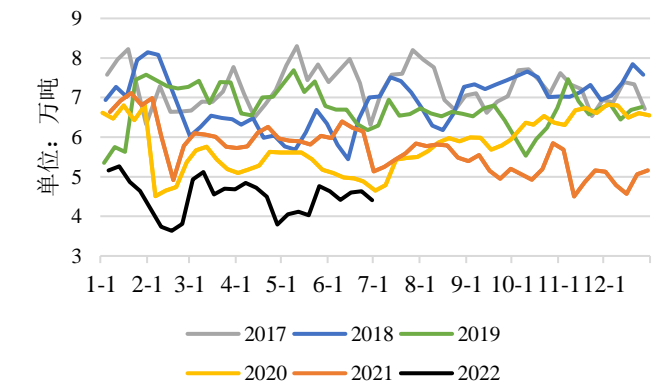
图表 8: 醋酸样本企业单周甲醇消耗



图表 9: MTBE 样本企业需求量



图表 10: 二甲醚样本企业单周甲醇消耗



数据来源: 广州金控期货研究中心, Wind, 隆众资讯

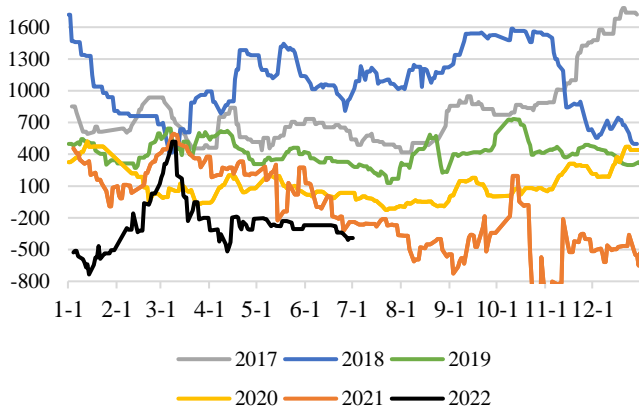
二、供应端：成本估值偏高，但供应仍然宽松

1、国内工厂：结构性缺煤持续，但煤制甲醇减产未兑现

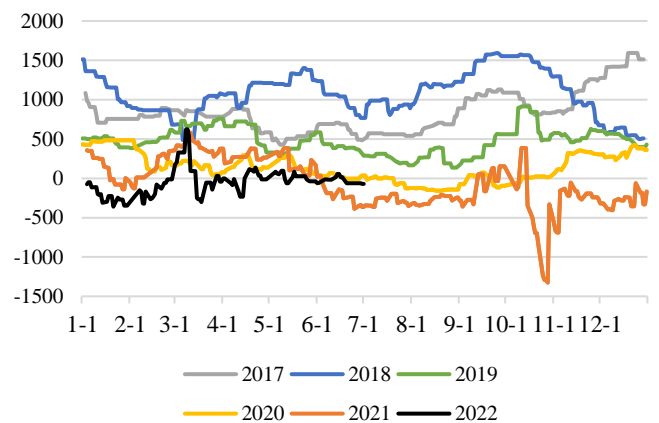
就目前短期而言，国内市场还是存在结构性缺煤现象，由于国内现有煤炭大多主要是低热值褐煤，高热值动力煤相对缺少，目前非电厂长协高热值煤炭价格仍在高位，这也将对国内煤化工装置负荷产生制约。煤制甲醇生产现金流偏低，国内煤制甲醇装置减产预期仍然可能兑现。

不过，由于东部消费区价格表现较好，东西部价差较高，内地工厂甲醇可发往东部地区进行套利。虽煤制甲醇工厂利润相对较低，但工厂订单较好，因而减产意愿较低。

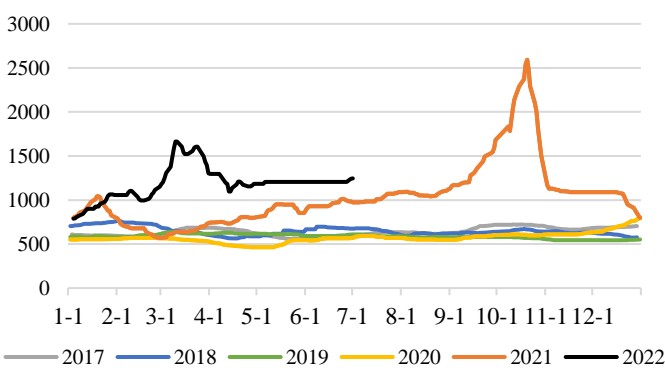
图表 11：陕西样本煤制企业现金流



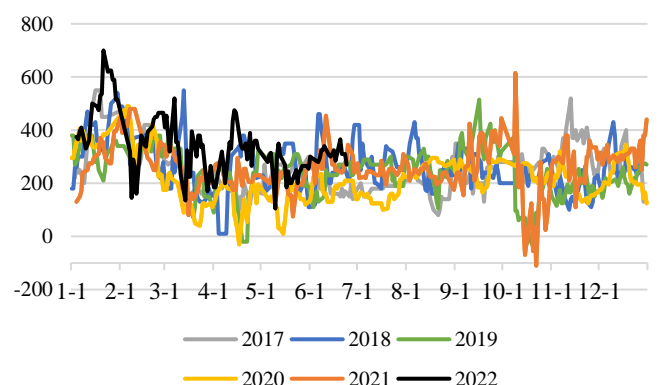
图表 12：内蒙古样本煤制企业现金流



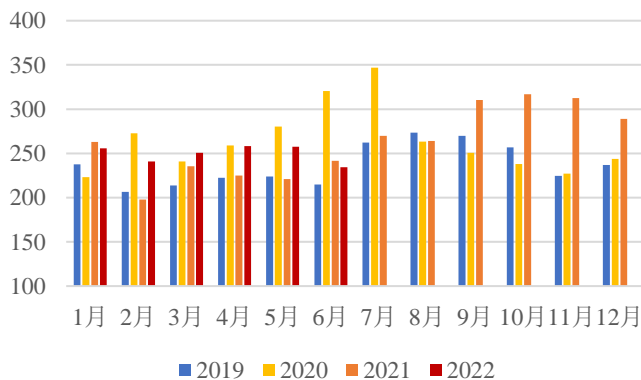
图表 13：秦皇岛 Q5500 动力煤平仓价（非长协）



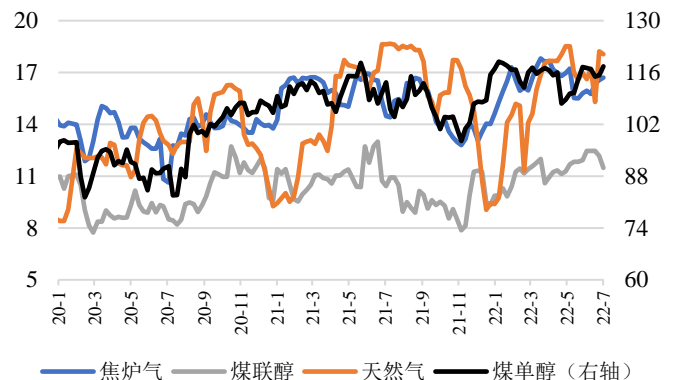
图表 14：甲醇鲁北-内蒙地区价差



图表 15: 甲醇产能损失量



图表 16: 甲醇各工艺周度产量

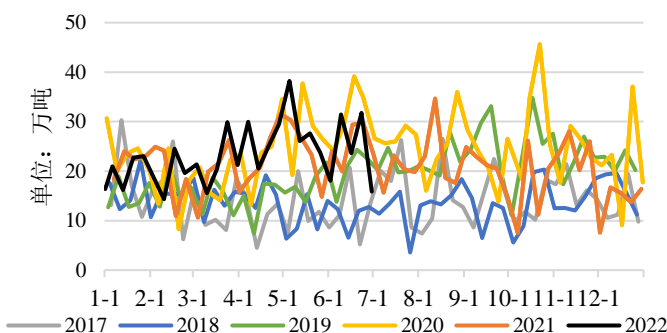


数据来源: 广州金控期货研究中心, Wind, 隆众资讯

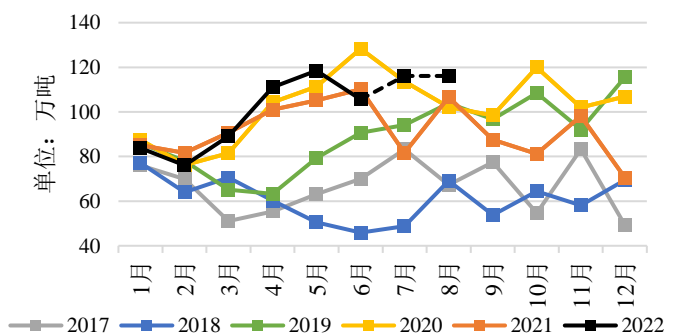
2、进口情况: 6月进口小幅回落, 三季度压力仍然偏高

甲醇6月进口量在105万吨, 环比5月有所回落, 由于海外甲醇装置开工率高位运行, 供需趋于更加宽松, 甲醇美金价格重心整体下移。目前了解到甲醇装船量将有所增加, 预估7-8月甲醇进口量大约在120万吨, 环比增加, 进口压力整体维持高位。

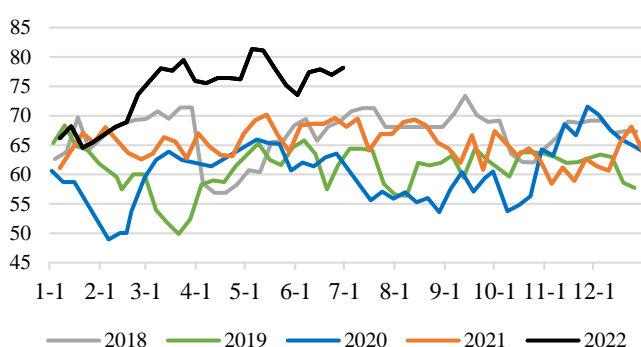
图表 17: 甲醇进口船货到港量



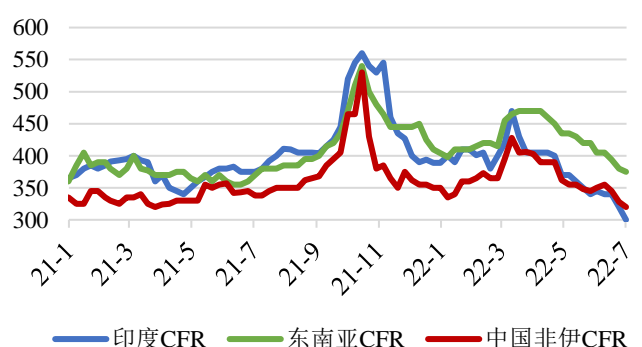
图表 18: 甲醇进口量(折30天)



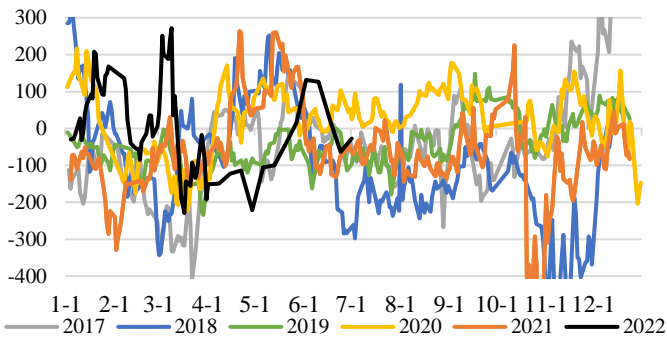
图表 15: 海外甲醇产量估算



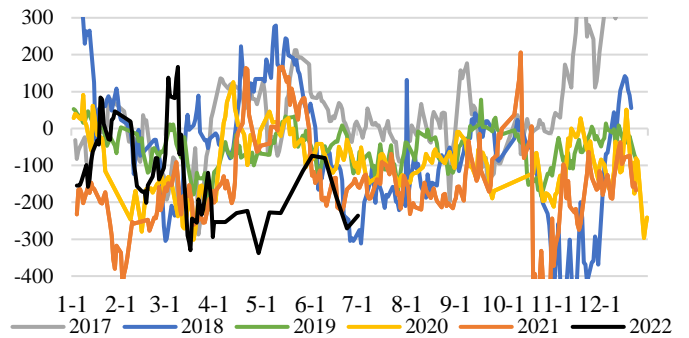
图表 16: 甲醇美金价格走势



图表 17: 伊朗甲醇通关利润



图表 18: 非伊朗甲醇通关利润

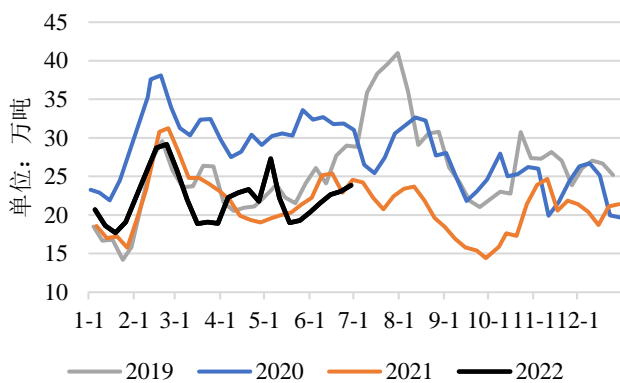


数据来源: 广州金控期货研究中心, Wind, 隆众资讯

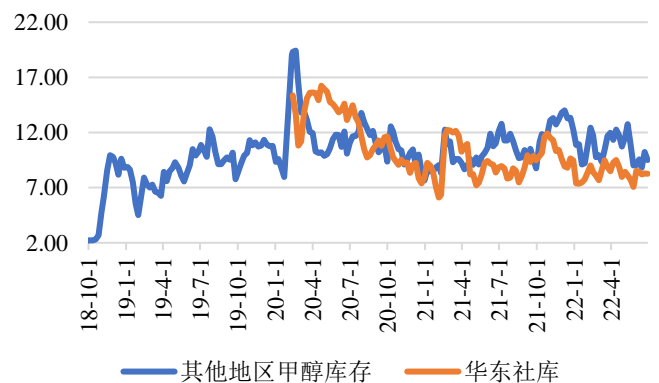
三、库存: 压力持续向港口套利贸易商转移

由于5月底、6月初盘面反弹带动下, 港口期现套利商入场套利, 同时受实际供需偏弱的影响, 甲醇库存压力整体上升, 并主要向港口转移, 内地库存压力目前并不明显, 随着东西部价差缩窄, 库存压力将可能会向上游传导。

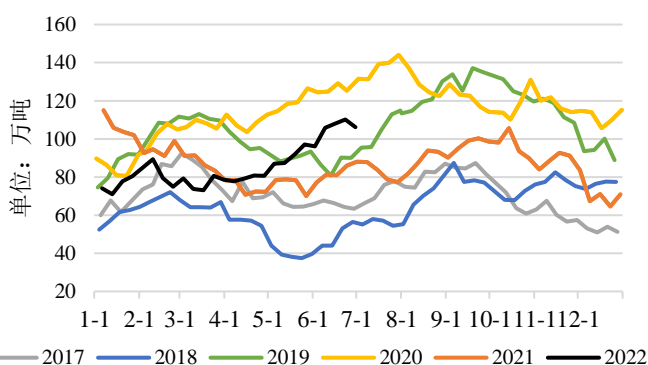
图表 19: 甲醇西北地区样本企业库存



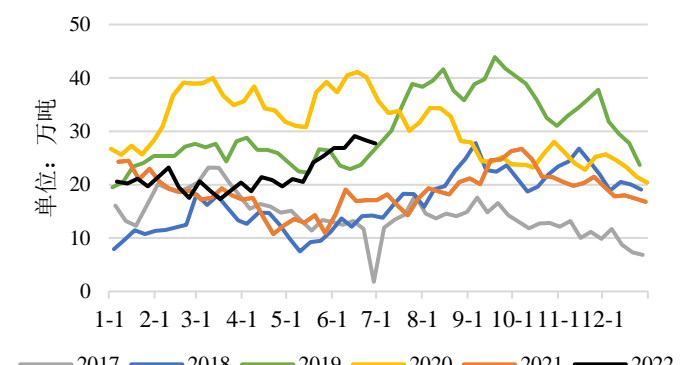
图表 20: 甲醇其他地区样本社会库存



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: 广州金控期货研究中心, Wind, 隆众资讯

四、综合展望：供应减产未兑现，消费走弱拖累甲醇需求

从供需驱动来看，美国二季度经济数据预测、中美消费者信心数据显示，消费衰退可能已经开始，这将拖累烯烃、甲醛等甲醇主要下游消费。不过短期来看，6月制造业PMI订单指数继续改善，目前国内甲醇需求仍未完全走弱，甲醇部分地区订单量亦有环比改善，短期内，阶段性需求支撑仍然存在。

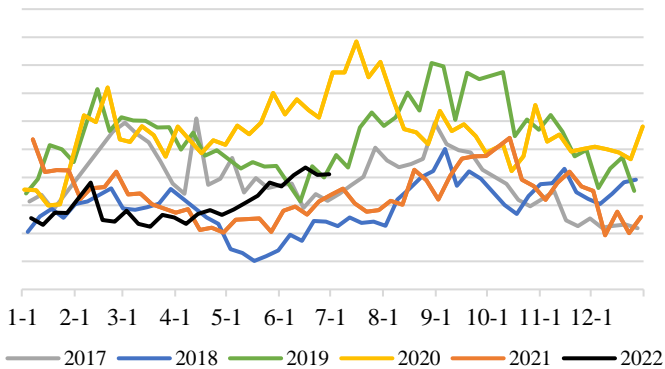
从估值来看，进口成本估值大概率整体下行，但夏季结构性缺煤情况可能进一步加剧，煤炭成本估值仍然坚挺；下游来看，烯烃端现实需求订单仍然偏差，6月份甲醇下游利润整体偏低。总体来看，甲醇上下游估值空间不大，估值驱动不明显。

总的来看，甲醇现阶段供需驱动整体偏弱，估值中性，最大的变数是夏季结构性缺煤是否导致上游煤制甲醇装置进一步减产，在减产兑现之前，预计甲醇库存压力仍然偏大。

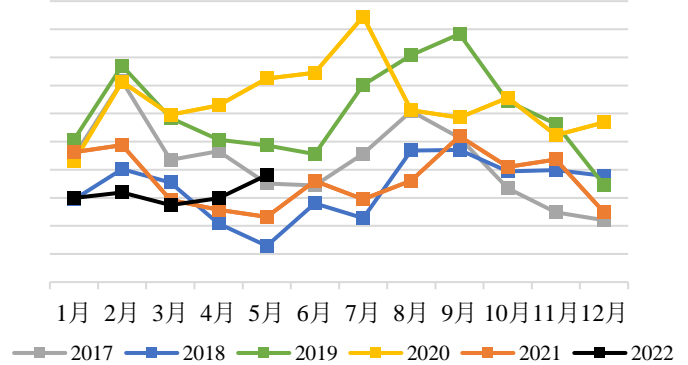
五、相关图表

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

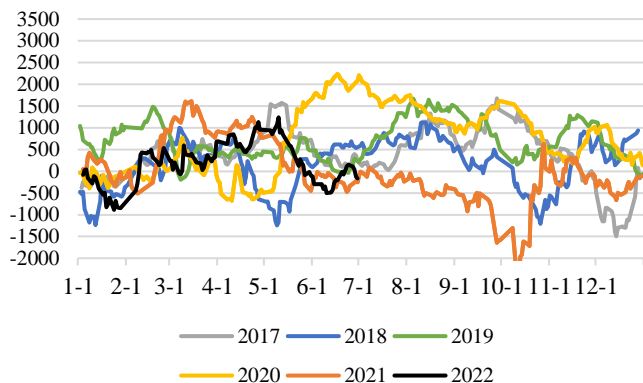


图表 24：甲醇月度库销比

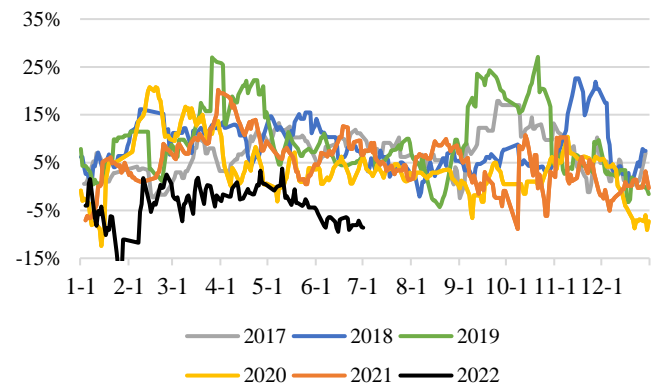


2、下游利润：5月下游整体去利润化，下游利润已较微薄

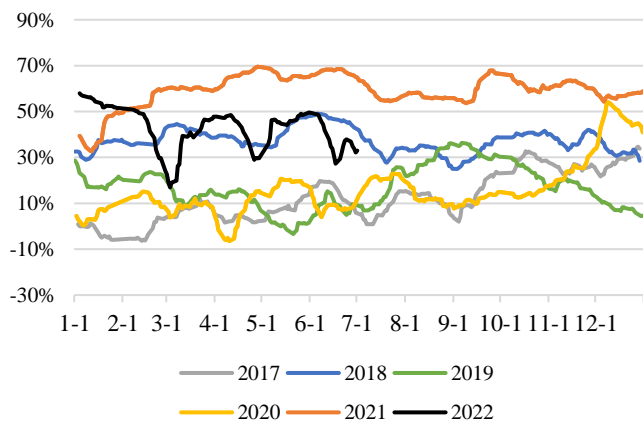
图表 25：华东乙、丙烯-3MA 价差



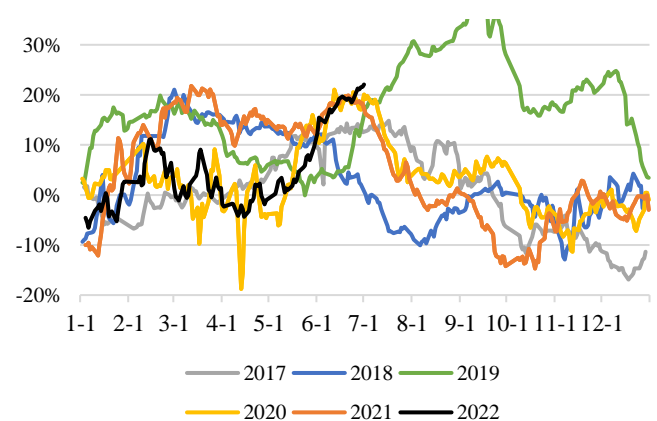
图表 26：鲁南甲醛利润率



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。

公司简介

广州金控期货有限公司（以下简称“广金期货”）成立于2003年，是金控集团控股企业，注册资本为8亿元人民币，具有商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询以及资产管理业务资格，是国内多家期货交易所的会员单位。广金期货总部位于广州，在全国多地设有分支机构，已形成立足珠三角地区，覆盖华东、华南、华北、东北主要城市，辐射全国的业务网络。广金期货以传统期货经纪业务为基础，同时深耕资产管理业务和风险管理业务，全方位支持全资风险管理子公司广州金控物产有限公司的业务发展。以创新业务作为服务实体经济的重要推手，整合金控集团平台的资源优势，充分发挥期货经营机构服务实体经济的主导作用，为客户提供全方位财富管理服务。

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.gzjqqh.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>• 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>	<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>