

节后甲醇走势展望——纠结中的 MA2305

文/邵亚男

2022 年 11 月以来，尽管产业基本面持续弱势，甲醇期货仍受到宏观向好的强预期带动，呈现价格震荡上行的清晰走势，主力 MA2305 合约从最低 2281 元/吨抬升至最高 2708 元/吨。

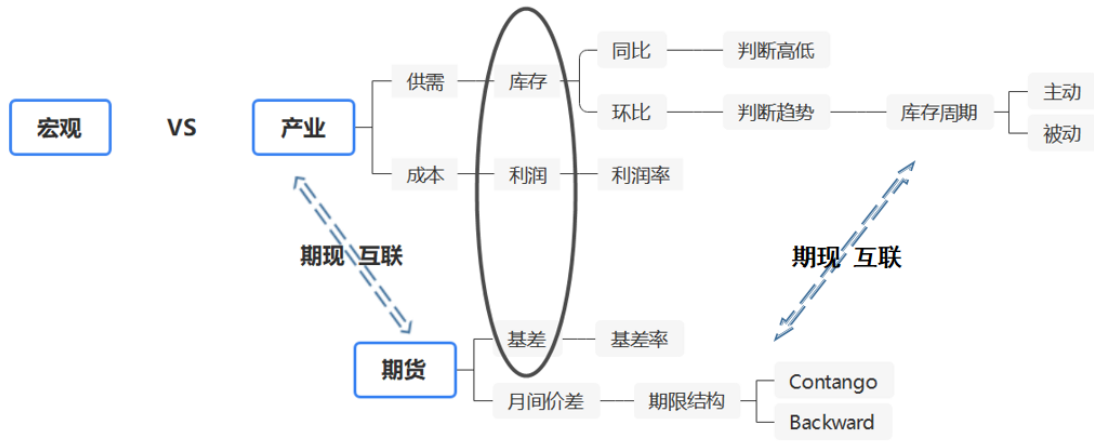
图 1 MA2305 合约价格走势



图片来源：文华财经

春节将至，市场最为关注的是节后盘面会否延续节前的强势行情，抑或是回归难称良好的供需基本面。本文从宏观、产业和期现结合的不同维度，叠加技术面分析，研判春节后的可能发展路径，以助力市场投资活动和企业风险管理。

图 1 工业品价格研判体系

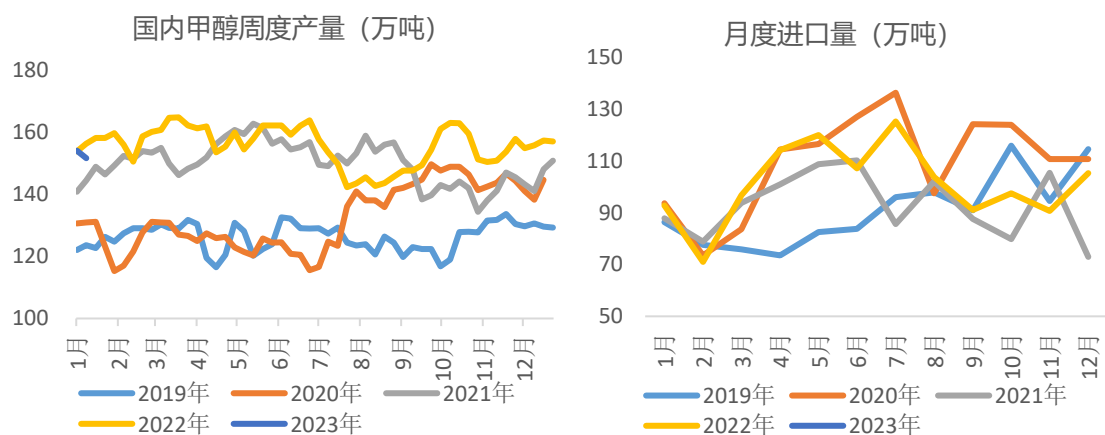


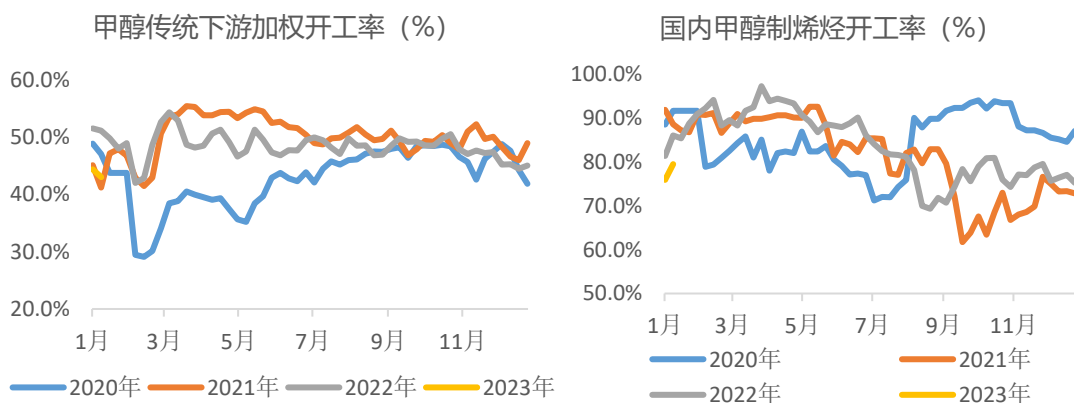
来源：中原期货

【产业基本面】

供需层面的宽松是一以贯之的，自国庆节以来，似乎从未得到根本性的改善。如下图所示，在供给端，国内产量稳定在 155 万吨/周左右的水平，对应的周度开工率均值为 75.74%，进口方面，由于到港增量的延后兑现，10-12 月的平均进口量显然处于 2022 下半年的高位区间。从而，整体供给相对充裕。在需求端，在疫情反复和产业淡季转换的双重影响下，传统下游的开工负荷在 10 月以来一路走低、持续疲软，加权开工率从 10 月初的 48.55 不断下沉至 1 月上旬的 43.02%。相较而言，MTO 开工率不如传统下游降的流畅，甚至在 1 月上旬重又回升至 10 月初的水平，主因 MTO 开工率不具备显著季节性规律，但也未始终曾起势，并未给予总需求较好的推升助力。

图 2 甲醇产业供需现状

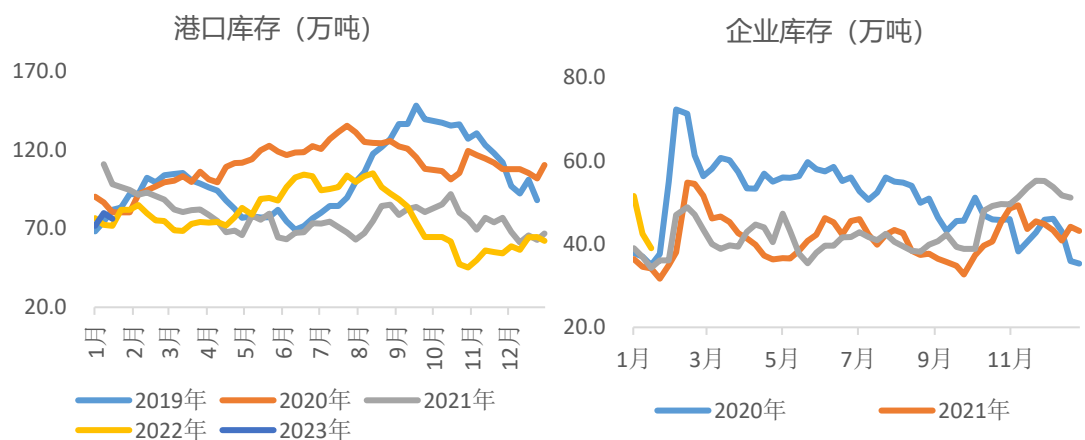




来源：中原期货

供需宽松的直接效应就是库存的持续累积。如图 3 所示，10 月以来，港口及内地库存同步进入累库周期，其中，港口库存水平同比低位，但其累库延续性更强，相较而言，企业库存在进入 12 月份后提前排库，但同比仍处于历史高位区间。进入 2023 年后，1 月份至今的节前排库基本结束。

图 3 甲醇港口及企业库存



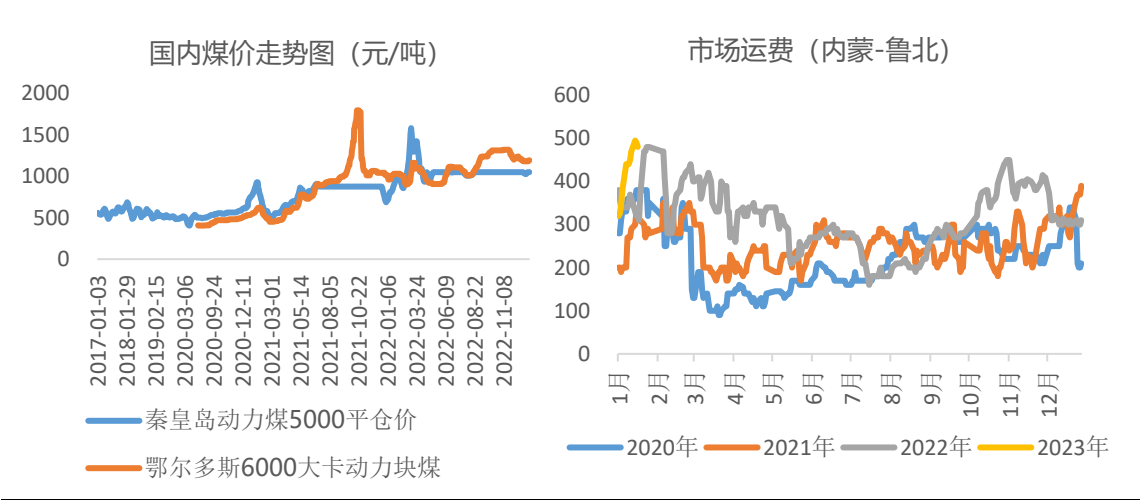
来源：隆众资讯 中原期货

成本端，临近年关，主产地部分完成年产的煤矿开始减量生产或停产，叠加冬季安全检查及市场销售弱稳运行，年末煤炭产量回落。近期内陆地区寒潮减弱，终端电厂基于长协支撑，维持少量刚性采购，补库意愿偏低，同时工业用电不及预期，日耗攀升动力不足。因此，在煤炭增产保供政策稳步推进下，年末需求端缺乏实质支撑，短期煤炭价格仍将稳中偏弱运行。另一方面，鉴于中澳关系的改善及政策层面的可能动向，预计我国 2023 年放开澳洲煤进口是大概率事件，有望在 1 季度兑现。叠加开春后用煤旺季过去，从而煤价长期或难大涨。运费方面，

疫情及冰雪天气，持续推涨价格，开春后应有回落。

整体判断，年后成本端对甲醇产业的支撑力度弱化。

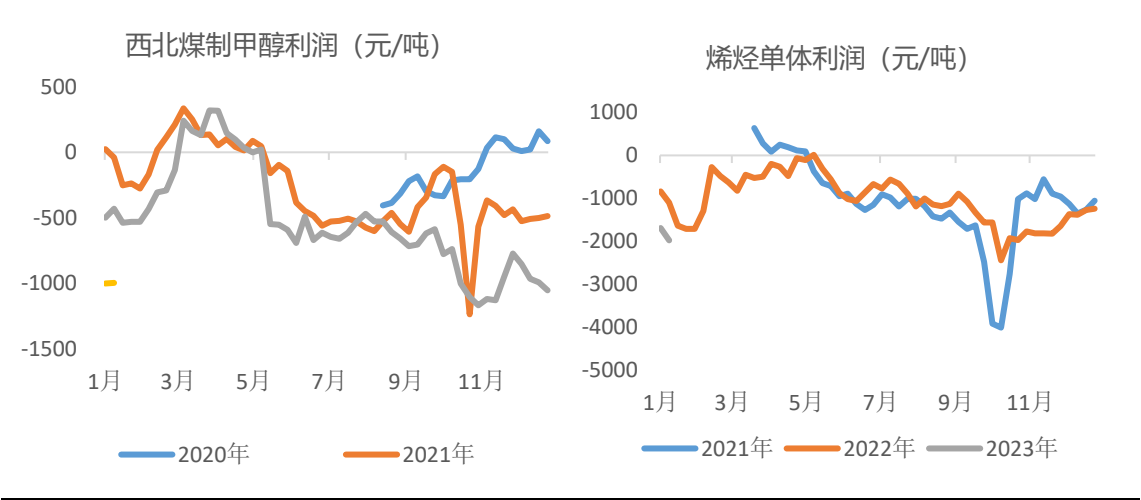
图 4 煤炭及运费走势

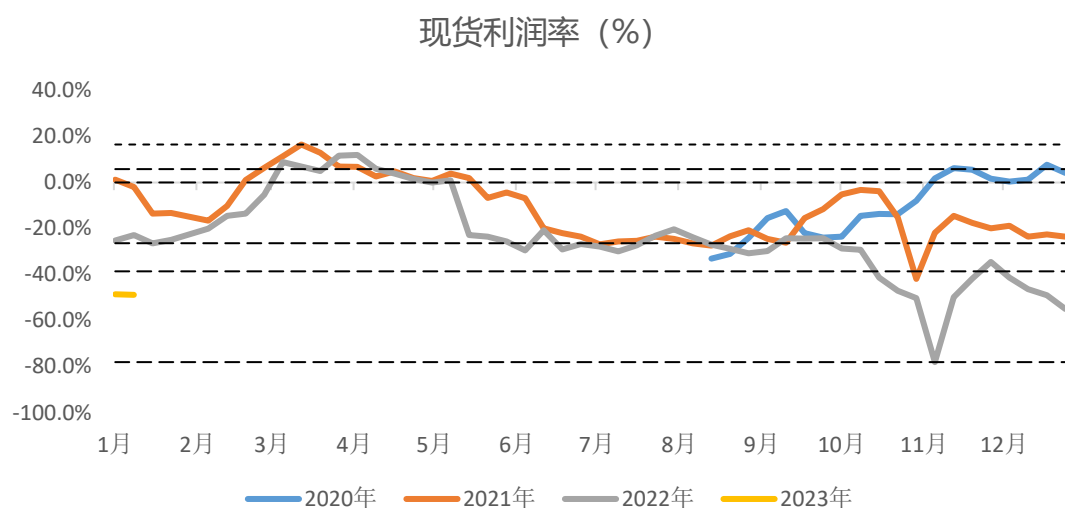


来源：隆众资讯 中原期货

利润方面，生产企业常态化亏损，对应的现货利润率也处于历史低分位数区间，现货估值持续偏低，向上修复调整的压力始终存在，烯烃单体亏损逼近-2000元/吨，成为下游开工率较难大涨的掣肘。

图 5 甲醇产业链利润情况



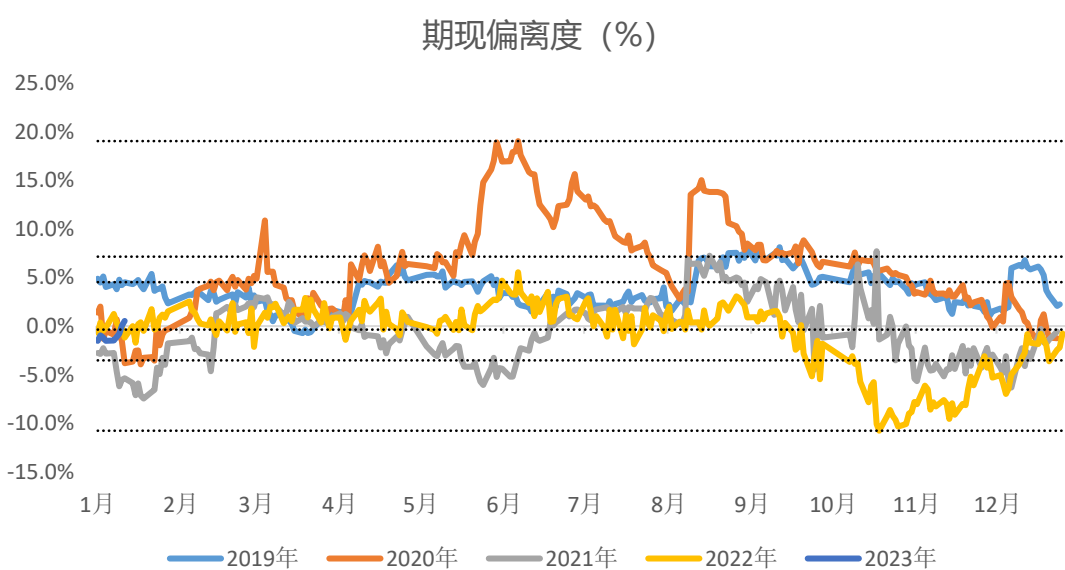


来源：隆众资讯 中原期货

【期现关系】

本文用“期现偏离度”的指标来衡量期货相对于现货的偏离程度，具体公式为：期现偏离度=（期货格-现货价格）/现货价格，如图 6 所示，随着 11 月以来，甲醇期货的震荡上行，期现偏离度一路抬升，盘面估值逐步得到修复，及至年前此时，期现货已经基本平水。盘面估值的矛盾得到有效缓解，并且或不再成为后市影响价格的主要因素。

图 6 期货估值情况



来源：WIND 中原期货

【后市展望】

对于节后 2 月份的甲醇行情，我们陈列了如下的利多及利空因素：

利多因素：

1. 宏观情绪高涨，推动商品整体再上台阶；
2. 甲醇产业在 2-4 月迎来春季检修，供应有收紧预期；
3. 传统需求淡季过去，开工率恢复的概率较大。

利空因素：

1. 供应端，宁夏宝丰 120 万吨/年产能装置预计在 1 季度投产，供给承压；
2. 需求端，烯烃产业的整体利润长期处于大幅亏损状态，短期大幅提负的条件不够成熟。下游龙头烯烃企业，浙江兴兴的轻烃裂解装置有望在 1 季度开启，如果开了就至少半年，对应的外采 MTO 减少甚至直接停掉，对甲醇整体需求冲击较大。
3. 成本端的支撑力度预计大幅弱化。

表 1 2023 年新增产能情况

序号	企业/装置	产能 (万吨)	工艺类型	预计投产日期
1	宁夏鲲鹏	60	煤制	2023年初
2	内蒙古旭峰合源 (二期)	35	矿热炉尾气	2023年初
3	内蒙古黑猫 (二期)	12	焦炉气	2023年初
4	宁夏宝丰 (三期)	240	煤制	2023年一季度
5	内蒙古瑞志 (二期)	17.5	矿热炉尾气	2023年上半年
6	甘肃靖远煤电清洁	10	煤	2023年上半年
7	徐州龙兴泰(沂州能源三期)	30	焦炉气	2023年上半年
8	山西闽鑫 (二期)	20	焦炉气	2023年上半年
9	介休昌盛煤气化	25	焦炉气	2023年中
10	江苏斯尔邦	10	二氧化碳加氢	2023年8月
11	河南延化	30	煤制	2023年底
12	内蒙古广聚新材料	60	煤制	2023年
合计		549.5	/	/

数据来源：隆众资讯、百川盈孚 卓创资讯 中原期货

总体来看，由上所述，我们不得不承认，节后 2 月的 MA2305 合约处于多空力量难言伯仲的纠结状态，重点需关注节后的需求验证。

在此背景下，我们给出以下的论断：

1. 节奏，成为 2 月行情操作的关键词。

2. 预计的节奏是，2 月的盘面首先反映宏观的向好预期，其后逐步回归产业基本面，至于如何回归，需要关注春检的启动和持续时间、宁夏宝丰产能的投产时间、浙江兴兴轻烃裂解装置的开启时间，不同的时间点，决定了不同的供需节奏及行情走势。对应的单边趋势推演为：先扬后抑或先扬后震荡。

3. 在多空博弈较为激烈的预期下，相较于单边趋势，跨期套利更为文件，更值得关注和操作。如下图所示，从历史统计来看，甲醇 5-9 价差在 2 月份乃至 3 月份的走弱概率明显更高，同时结合今年开春后宏观的强预期可能更多映射到 05 合约上，预计今年 5-9 价差先走扩后回落，对应的策略为先正套后反套为宜，最终整体长期的结果可能还是价差走弱。

图 7 甲醇 5-9 合约价差涨跌统计

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015									82.61%	-255.56%	222.22%	-141.18%
2016	56.25%	-128.57%	-178.95%	-138.18%	55.78%				258.33%	23.33%	33.33%	237.5%
2017	1.23%	36.46%	-97.66%	927.27%	231.58%				-81%	-103.85%	3200%	11.88%
2018	-31.86%	-77.5%	605.88%	153.57%	-29.14%				6.58%	-2.17%	-119.32%	-36%
2019	-9.38%	-38.89%	-76.6%	-75.86%	-20.63%				166.67%	-409.09%	-76.92%	96.81%
2020	1157.14%	-205.77%	-40.98%	14.63%	122.5%				65.52%	0%	44.44%	257.5%
2021	-20.69%	-91.84%	346.15%	-101.72%	170.75%				284.31%	-102.39%	175.56%	-118.52%
2022	190%	-30.14%	-252.63%	38.75%	-16.67%				-102.13%	-288.24%	91.43%	
2023	250%											

注: 涨跌幅 = (月末价差 - 月初价差) / 月初价差的绝对值 x 100%

数据来源：中原期货

对于风险因素方面的考虑，我们主要还是担心春节期间，外盘走势异动，特别是原油出现大幅波动将对化工品整体的走势把握增加难度。另一方面，经过多年发展，产业春检对行情走势的边际影响可能弱化或钝化，值得关注。

2023 年 1 月 19 日