

# 驱动与估值均承压 甲醇难寻有效支撑

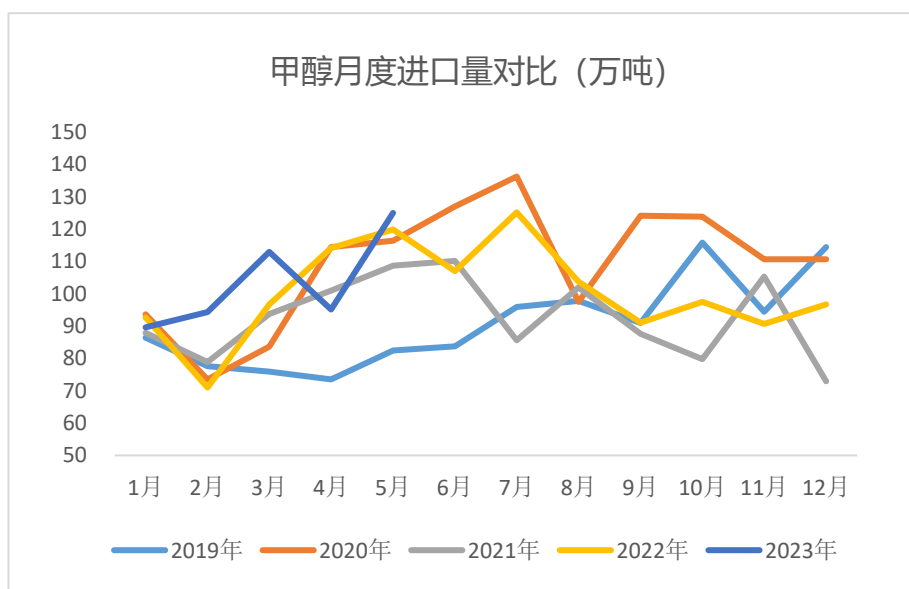
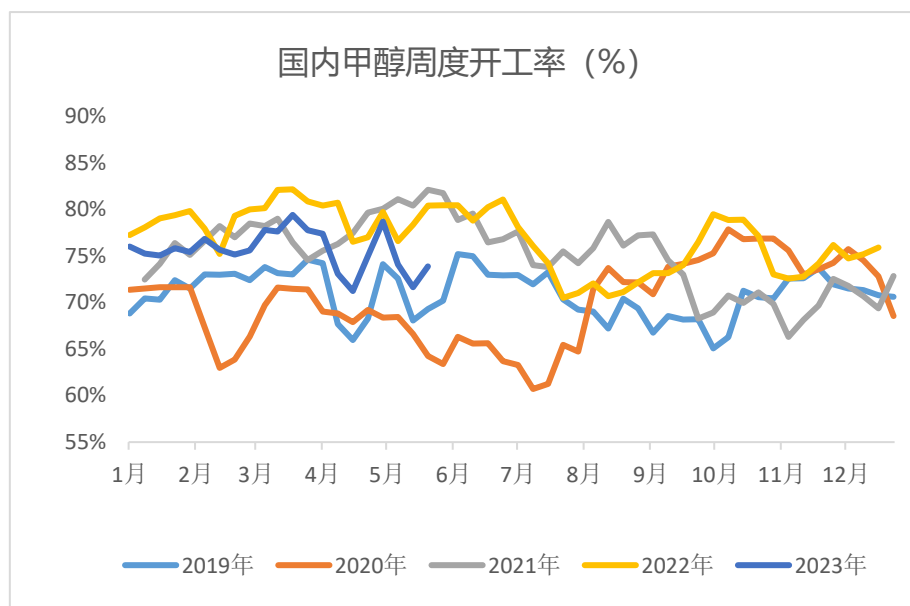
文/邵亚男

5月以来，化工板块迎来新一轮的价格回落，其中，甲醇作为煤化工的代表性品种跌幅明显，主力MA2309由5月4日的2300元/吨一路下挫，最低跌至1953元/吨，跌幅达到15.09%。那么，跌跌不休的情境下，后市是否还有空间以及空间大小如何，是市场关注的焦点问题。

## 【产业驱动向下】

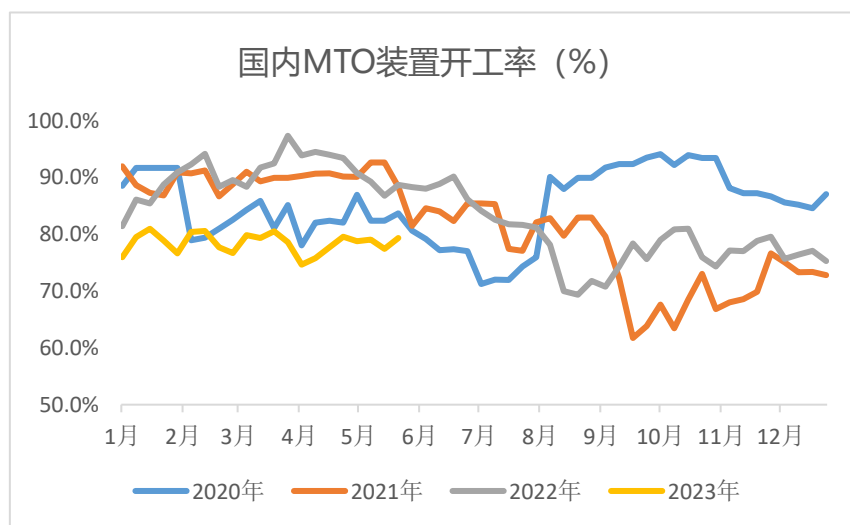
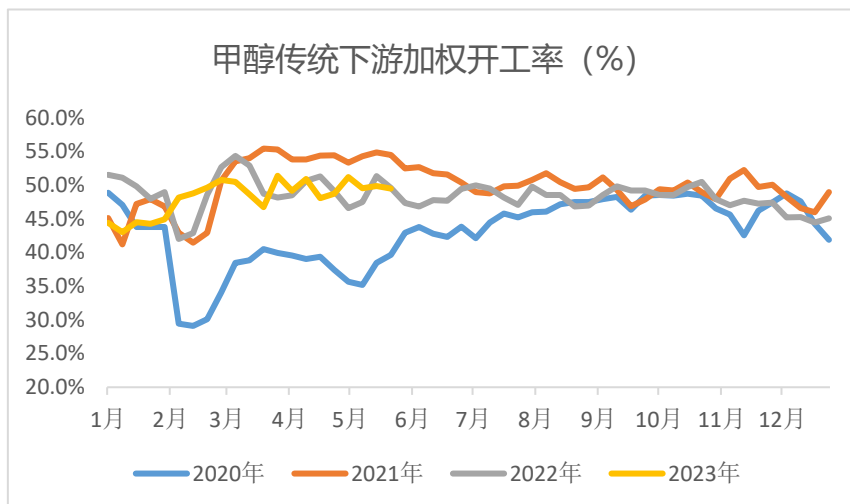
在供给端，国内方面，在3、4月份检修结束后，无论是产量还是开工率，都进入了较为稳定充裕的水平区间。相较而言，进口端的增量较为显著，数据方面，5月进口量预期达到120万吨，环比4月大幅提高25万吨，主因在于伊朗及其余海外装置产能的逐步恢复。从而，甲醇的供给是确定性较高的现实和预期。

不过，伊朗方面有新到港货长协加点的要求，或可能对6月及其后的进口量造成影响，值得关注。



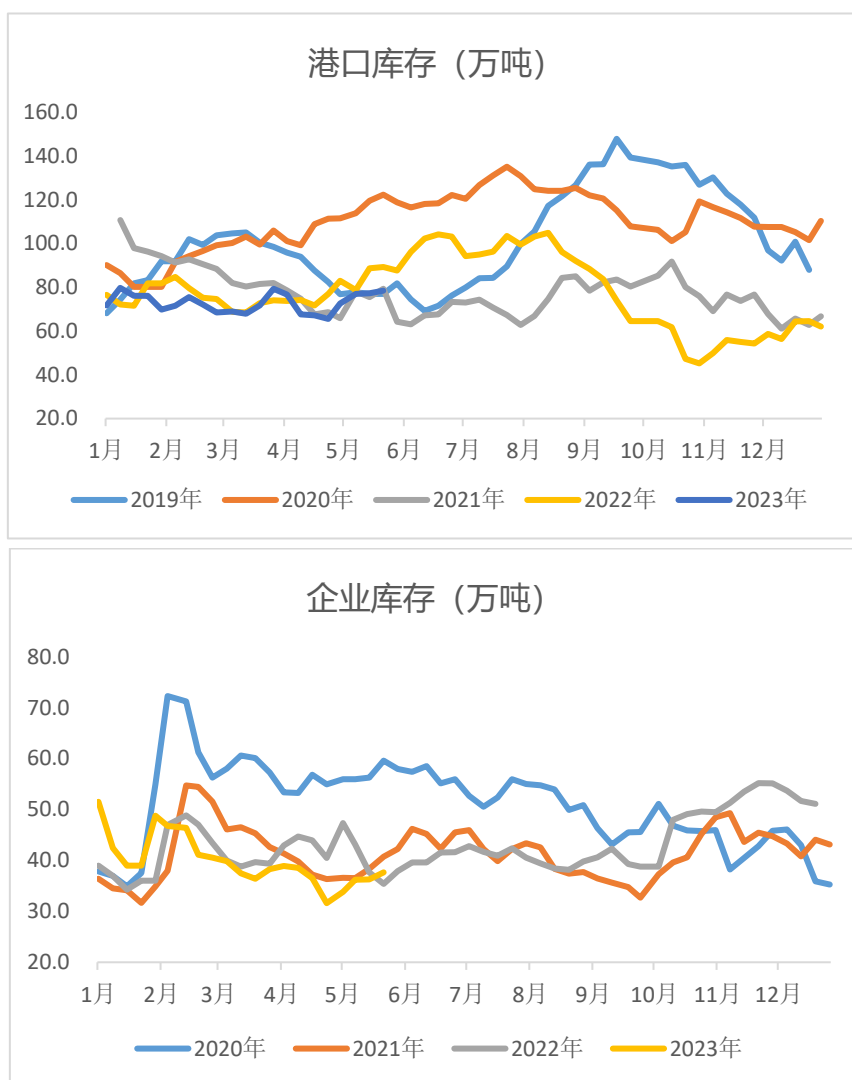
数据来源：隆众资讯 中原期货

在需求端，下游来看，传统下游处于淡季，加权开工率后市易降难涨，至于甲醇制烯烃（MTO），长期亏损的利润现状决定了其开工负荷难以起势。周度开工率始终维持在 **80%** 以下的水平，且有季节规律性进一步下降的可能性。



数据来源：隆众资讯 中原期货

供需宽松的格局是整个5月的甲醇产业事实，驱动向下承压，也导致港口库存及企业库存在整个5月同步持续累库，高库存压制企业挺价意愿和能力。



数据来源：隆众资讯 中原期货

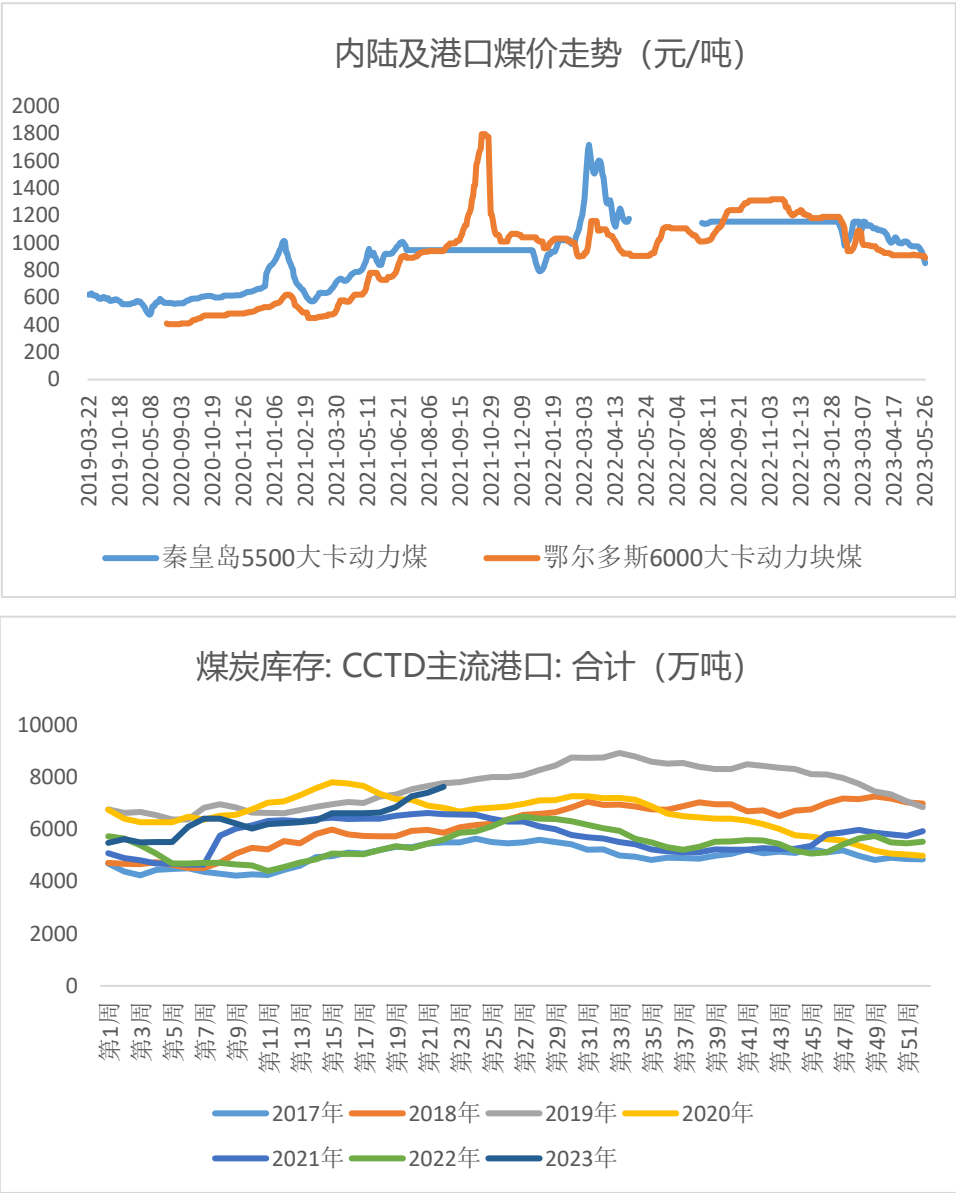
### 【估值持续承压】

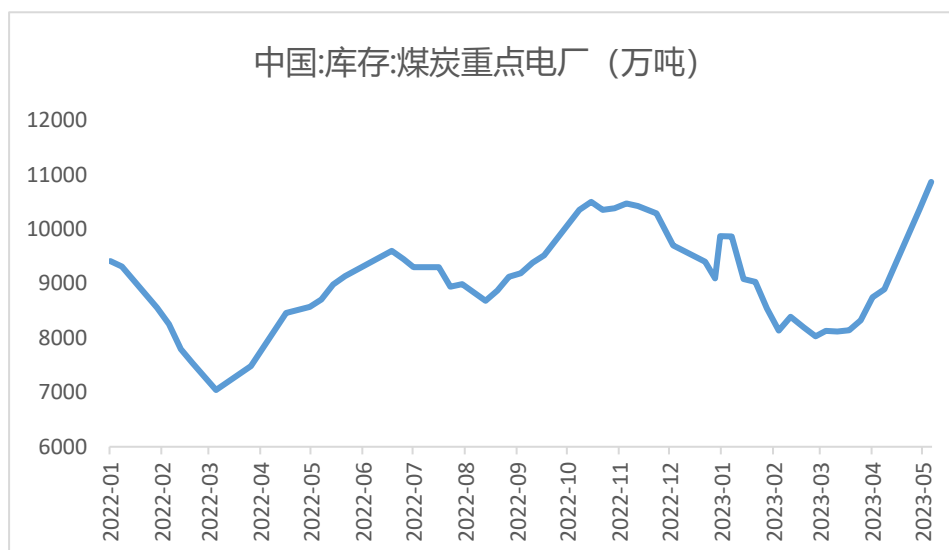
估值端的压力主要来自现货成本端的煤炭。

对于煤炭而言，市场期待的“迎峰度夏”备库需求和非电消费改善预期迟迟未见兑现，而高产量（好于去年同期）、高库存（不断累积）的压制则持续存在，加之5月以来国际需求不振，海外煤更弱于国内，套利需求导致煤炭货源转向

中国，进口煤招标情况明显高于预期，导致市场供需关系进一步宽松，价格一再承压。

事实上，成本端的煤炭价格承压是 5 月份在宏观之外甲醇交易的核心逻辑。后市的重点在于煤价能否起势以及何时起势。

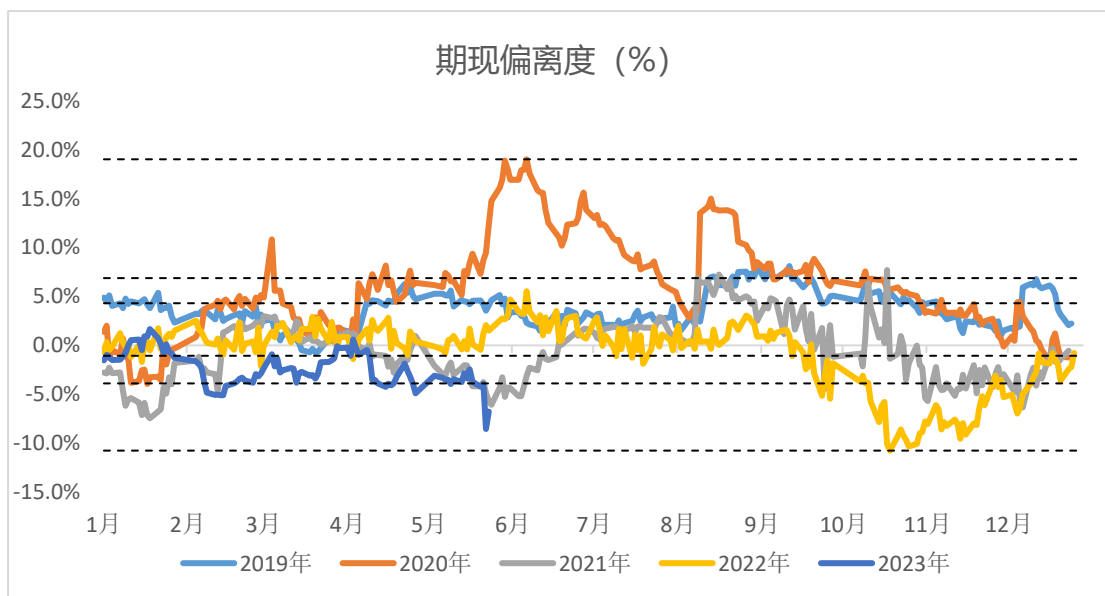




数据来源：中国煤炭市场网 中原期货

后市来看，由于电力终端备货充分，叠加进口煤补充，下游对内贸市场煤的采购意愿偏弱，因此现阶段的市场需求还是取决于非电行业对原料煤（化工煤）的实际消费和补库情况。只是，显而易见的是，在投资、出口均面临较大的压力、工业品需求恢复显著不及预期的情况下，煤炭下游行业如甲醇、尿素、乙二醇等均面临库存高企的问题，导致非电行业开工率的提升受到明显抑制，对煤炭的消费支撑明显不及预期。综合而言，当前及未来一段时间，煤炭市场悲观情绪浓郁，利空主导，高产量、高库存、高进口量以及低需求的局面短期难有改善，而卖方在自燃风险明显加剧前，抛货止损的行为或将增加，因此价格的下行压力依然较大。

另一方面，从期现关系的维度看，随着期价持续走弱，基差显著拉大，期货盘面相对于现货的估值进入低位区间，有阶段性向上修复的可能性。



注：期现偏离度=（期货价格-现货价格）/现货价格

数据来源：WIND 中原期货

### 【宏观形势分析】

5月16日公布的4月国内经济数据环比转差，包括投资、消费、工业在内的主要经济指标都出现了显著回落，经济复苏的速率显著放缓，反映了国内内生需求不足的事实，引发国内商品市场新一轮大跌。海外经济衰退信号再起，美国债务上限危机问题成为资本市场关注的新焦点，引发担忧，德国公布其2023年一季度GDP数据，意外萎缩0.3%，连续两个季度GDP下降已构成技术性衰退。整体而言，内外宏观形势不佳是五月市场心态悲观的根源。

后市而言，宏观进入关键时间节点，虽整体风险仍利空整体市场，但边际方面预期有所改善。具体而言，国内方面，为确保完成年度GDP增长计划，政策利好预期有望加速落

地。具体而言，在房地产依旧不振、基建增速亦开始降低的情况下，预期政策性开发性金融工具可能成为近期的增量措施。至于海外方面，美国债务上限问题大概率在 6 月初之前达成协议，而 6 月内美联储进一步加息的概率在逐步降低。

### 【总结】

当前的甲醇市场处于驱动与估值同步承压的产业状态，预计短期内好转的概率不大，相较而言，宏观方面边际改善的可能性更高，叠加盘面估值低位有修复动能，预期在 6 月初或有阶段性的边际修复行情，但反弹高度受到成本端严重压制，预计有限，长期而言，6 月仍是传统下游淡季，如果 MTO 开工率仍未有起色或者进口维持高水准，那么弱势行情将再次延续。

策略方面，关注 MA2309 高位布空的机会，以及套利方面做空 7-9 价差的可行性。

2023 年 5 月 30 日