

甲醇行情趋于纠结

四月下旬至今甲醇价格重心已出现明显下移，在煤炭下跌、港口累库预期的共振压力下甲醇主力合约价格一度跌穿 2000 一线。伴随部分逻辑提前交易，盘面近期出现短期修复行情，截至 6 月 6 日，MA2309 合约收于 2041，较 5 月下旬低点反弹约 100 点。在煤价短期弱稳、甲醇自身供需面消息扰动频繁的背景下，甲醇盘面博弈加剧，波动频繁但空间相对有限，短期观望为宜；中长期在边际价格趋势向下来看甲醇仍是偏弱势品种。

煤价跌后似有阶段性企稳态势，短期煤端影响或趋弱

对比节后煤与甲醇价格，两者趋势相近，且行情爆发节点基本吻合。从 2 月初起煤价开始坍塌、4 月中旬迎来一波大型煤企外购价补跌，届时 Q5500 动力煤港口价试探千元关口、而后在 5 月下旬煤价再度坍塌，回落至限价区间以内。从数据看煤炭内陆 17 省+沿海 8 省终端库存合计创下 2019 年以来新高，高供给高库存恶化了采购的意愿，加之对于后续需求力度的悲观预期进而引发煤价加速下跌。

截至 6 月 6 日，内陆+沿海日耗处于提升阶段，迎峰度夏小旺季予以一定需求支撑，此外部分港口回补前期空单货也带动部分需求；坑口方面据悉因顶仓问题出现减产，供需边际有缓和迹象，煤价阶段性有企稳势头。对于甲醇而言，由于我国能源结构特点，煤制甲醇占比超过 75%，煤在原料端起主导地位。今年在甲醇产业链利润修复阶段，上游让利下游，甲醇贴近成本线运行为主。而在 5 月底的甲醇盘面加速下行，因从边际成本角度看似有提前交易煤价“崩盘”预期，故而后续的煤价走势对甲醇的影响逐步淡化。从中长线来看，国内供应过剩以及海外能源价格回落导致的潜在进口冲击下煤价仍是偏弱，于甲醇而言将持续形成“拖累”效果。

供需消息扰动频繁，港口库存预期压力仍在

供应端看 5 月检修力度已较 4 月有所放缓，短期伴随部分大体量装置如久泰、宝丰等重启，供应压力环比或将增加。因甲醇价格加速下滑，而煤价有补跌行为，煤制甲醇利润估算压力实质有限；但气头亏损较深。此前传出气头装置因利润压力出现集中降负的可能。当前看更多是在情绪上带来利多的想象力，实际情况预期扰动有限。

需求端最大变化在于整体利润的明显修复。传统下游整体利润好转，但部分品种有分化；加权后开工率维持近五年同期正常水平。但在淡季下下游刚需采购为主，集中的投机需求仍需看到订单及终端起色。MTO 方面尽管从开工率看同比 22 年偏低，但实际外采甲醇制烯烃给予港口需求支撑。近期伴随 MTO 装置利润环比修复，装置扰动消息频发：据悉鲁西化工 MTO 下游装置已开车，西北部分至鲁西的甲醇长约恢复发货，计划 6 月初恢复生产。中原乙烯 20 万吨长停装置已重启生产，因备货库存较低已招标采购甲醇。兴兴 69 万吨装置当前仍处于正常运行状态，但或在月下进行两周的检修停车。盛虹斯尔邦传言有重启可能，有待进一步跟踪。短期看部分 MTO 集中重启的消息带来需求利多刺激，但后续在兴兴停车且斯尔邦仍是停车的压力下 MTO 端或再度转向利空。且中长期看 MTO 难持续予以甲醇支撑，其一在于今年仍是聚烯烃投产大年，PP 产能增速超 18%、PE 产能增速约 9%，聚烯烃价格难言乐观；MTO 作为聚烯烃边际产能，因甲醇大幅下跌带来的阶段性利润修复或难持续，MTO 仍将从需求边际抑制甲醇价格空间。另一方面，三江和盛虹炼厂的投产仍给予单体部分替代甲醇的担忧。

港口方面压力偏大，主要在于海外货源的冲击。华南港口库存连续累库至历史高位水平，华东在表需尚可而卸港不畅下表现为短期去库。但估算 6 月大概率延续累库势头，

不过从伊朗货源装船估算，6月的进口冲击或弱于5月。此外近期伊朗装置波动较大，技巧你 ZPC 一条线、Kaveh、Busher 均处于停车状态，或将对7月的进口造成影响。故中期来看尽管甲醇的港口库存维持累库预期但不应一味的过分看空。

综上，在经历煤价大跌后煤端扰动趋弱，甲醇短期自身的供需矛盾暂看无法带动新一轮的暴跌行情，但从甲醇价格边际及港口累库预期压力下甲醇上方空间也有限。因此甲醇短期大概率低位震荡，单边操作风险加剧，需谨慎操作。