

甲醇期货进入弱势震荡筑底阶段

2017年4月19日星期三

甲醇期货自2月15日创出近三年新高后一路震荡下行，清明节后开启第二波增仓杀跌模式，随着近期宏观利空因素的消化以及期价的大幅贴水运行，我们认为在甲醇装置检修以及终端需求的陆续启动预期下，甲醇期货将陆续步入震荡筑底阶段。

宏观利空因素有望陆续解除

去年底以来，为了应对房地产以及金融领域泡沫，央行在经济增长有保障的情况下采取了稳健偏紧的货币政策，外加上近期银监会金融监管政策加强导致市场出现恐慌情绪，股市以及大宗商品市场联袂大跌。但我们认为今年央行的主要任务是防风险和金融领域去杠杆，其中防风险是底线，一旦市场出现恐慌情绪反而是央行不乐意看到的，因此近期接近央行的权威人士称，央行不希望看到市场的恐慌和超调，因此后期资金面对市场的利空冲击边际效果将递减。

黑色系猛跌带动煤炭成本走低空间有限

近期黑色系在金融领域去杠杆导致资金紧张以及地产调整持续加码背景下加速补跌，外加上近期发改委提出加快煤炭供应等稳定市场措施，上游煤炭板块价格大幅下跌，但目前秦皇岛港口的动力煤库存以及主流发电厂的原料库存均处在偏低水平，煤炭难有趋势性下跌机会。以秦皇岛山西产5500大卡动力煤价格640元/吨计算，对应西北地区甲醇生产成本在1900元/吨附近，即使后期港口动力煤价格跌破600元/吨关口，西北内陆地区甲醇生产成本仍在1800元/吨，对应华东港口的西北货源成本应该在2400元/吨一线。

装置检修以及价格下跌抑制港口供应增量

截止4月17日当周，国内甲醇装置开工率下滑至57.4%，在4-5月份国内甲醇供应量受装置检修影响将维持在相对低位。此种背景下，西北厂家降价意愿不强，3月份以来华北地区甲醇现货价格跌幅仅在180元/吨，而港口现货价格在期货引领下已下跌500元/吨，这导致港口与内陆的套利窗口关闭，国产货涌入港口地区的货源将十分有限。

进口市场来看，上周美国市场出现了90美元/吨的补跌，内外盘货源出现了正挂局面，这预示着进口市场有利润，4月底至5月份中国港口的进口货源将环比增加，但我们认为进口货源的增减除了关注进口盈亏情况外，还应该关注价格运行趋势，实际上在价格下跌过程中市场成交清淡，即使外盘货源价格有优势，不必然引发进口量的激增。预计4-5月份国产和进口的总供应量持平在3月份水平概率偏大。

五一节前后下游有望迎来补库周期

今年3月底，常州富德MTO工厂受制于甲醇成本压力采取了停车检修操作，江苏斯尔邦将开车时间推迟至5月份，这对港口地区的甲醇需求造成了阶段性利空打压。但随着甲醇价格的大幅下跌，停车检修的常州富德以及推迟投产的江苏斯尔邦石化累计110万吨的MTO装置在5月份有开车预期，终端MTO工厂有陆续的原料备货需求。另外甲醇的下游需求和油价走势密切相关，在OPEC以及非OPEC国家冻产措施执行完好以及5月份OPEC将冻产协议延长至下半年背景下，原油市场的供需格局将随着需求的季节性好转而逐步改善，预计后期国际油价重心将波动向上，对应甲醇燃料和MTO等新兴下游领域的需求也将稳步增加。另外甲醇价格的持续下跌不仅抑制了终端下游的备货需求，对贸易商的投机性备货情绪也打压较大，经过了持续两个月的下跌行情，贸易商手中的货源陆续的出清或转手，五一节前后伴随着港口MTO装置的开车预期升温，预计传统下游以及贸易商将进入补库周期中。

甲醇期货相对低估严重，后期步入弱势筑底阶段

2月份以来甲醇期货是整个市场的下跌引领者，港口内陆等现货市场一直处于跟随者的角色。因此甲醇期

货持续贴水运行，相对现货的估值优势一直存在，这并不是坚定的买入看多理由。但清明节过后，甲醇期货在偏空市场情绪带动下引发新一轮大跌行情，甲醇期货与港口、内陆以及外盘进口市场的价差结构显示，甲醇期货相对现货的估值已处于 2014 年以来的最低水平，且在五一前后终端需求以及贸易需求迎来补库存周期背景下，严重低估的期货市场将是吸引买盘最有利的地方，后期即使有其他利空指引，甲醇期货也可能弱势震荡来消化，后期陆续震荡筑底概率大。

免责声明：期市有风险，入市需谨慎。

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

本报告在编写时融入了分析师个人的观点、见解以及分析方法，本报告所载的观点并不代表东吴期货的立场，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。