

甲醇基本面不支持继续走强

春节假期期间，美国受极端严寒天气影响，原油产出减少，部分炼厂、化工企业被迫关闭。在疫苗接种进程加快、疫情好转和全球货币、财政刺激的大背景下，短期的意外断供刺激了市场做多情绪。春节后，在外盘带动下，国内油系及相关化工品种大幅跟涨。甲醇期货 05 合约也从节前 2248 元/吨的收盘价一度冲破 2450 元/吨大关，涨幅近 9%。但甲醇节后上涨的动力主要源自下游聚烯烃上涨带来的估值变化，其自身供需并不支持价格持续走高。继续做多犹似走在春天即将解冻的冰面上，容易掉入陷阱。

2 月上旬，北美爆发寒潮，南北走向的落基山脉和阿巴拉契亚山脉无法有效阻挡北冰洋的强冷空气，寒潮一路南下肆虐至能源化工重镇德克萨斯州。极端天气导致电力系统崩溃、近 400 万桶/日的原油产能停产，大部分化工工厂受到波及。美国乙烯价格从 2 月初的 730 美元/吨涨至当前的 1000 美元/吨附近。乙烯、丙烯大幅上涨带动了下游如聚乙烯、氯乙烯、环氧乙烷、乙二醇、苯乙烯、聚丙烯、环氧丙烷、丙烯晴等品种大幅上涨。烯烃作为甲醇的核心下游，其生产利润决定了甲醇价格的天花板，20 年 12 月下旬相对弱勢的聚烯烃价格就对甲醇有明显压制，在 MT0 利润大幅压缩、部分烯烃厂陷入亏损与国内新装置投产共同影响下，甲醇价格持续走弱至节前最后交易日。年后，在外盘带动下，国内聚烯烃强势上涨，相较节前，PP、LLDPE、PVC 主力合约涨幅均在 11-14%，供应受干扰大、基本面较好的品种带动了相对较弱的品种跟涨，甲醇涨幅在 9% 左右，与此同时 PP-3MA 价差继续走扩。

事实上，甲醇需求端并不悲观。传统下游方面，以 MTBE 为例，2020 年由于疫情导致出行受限，作为汽油添加剂的 MTBE 需求萎缩，2020 年国内 MTBE 产量在 1200 万吨左右，同比 2019 年减少接近 100 万吨。但随着疫苗大规模接种，出行恢复，2021 年 MTBE 需求将重回高位。同时，海外出行可能会恢复至疫情前水准，MTBE 出口也会明显增长。整体上，我们看好 2021 年 MTBE 市场价格，MTBE 开工恢复也能在一定程度上拉动甲醇需求。甲醇传统下游需求中，我们也较为看好醋酸。事实上，醋酸在 2020 年下半年就已经出现明显的复苏迹象。这一点从醋酸生产利润和开工率中就有直观的表现。12 月醋酸的模拟生产利润一度接近 3000 元/吨，并且开工率也在 20 年 8 月就已经回到历年同期水准。我们较为看好醋酸需求的核心逻辑还在于 PTA 产能投放带来的拉动。PTA 近年来产能堪称“野蛮生长”，PTA 对醋酸的需求也在逐年攀升，2018 年 PTA 行业就已超过醋酸酯类，成为醋酸行业最大的下游。2021 年仍有接近 1190 万吨的 PTA 投产，对应的醋酸需求也将出现较大增量。整体上来看，甲醇几大传统下游如醋酸、MTBE、甲醇制氢、甲醛等都会在 2021 年出现较为明显的复苏。烯烃方面，在当前利润水平下，工厂开工积极性较强、负荷或维持高位，同时常州富德或在 5 月份重启，能够贡献一定的需求增量。以上，我们认为甲醇下游需求在 21 年有较为明显好转。

甲醇价格面临下行风险的核心逻辑在于供应端的压制。这种压制在节前就已经较为明显，具体表现为内地和港口价格的劈叉拉大。内地受新增产能投放的影响，价格持续走弱。港口一方面

受外盘装置大规模检修、进口减少的影响，同时春节前物流不畅，内地供应压力难以企及华东区域，港口持续去库，价格相对强势。但华东港口前期得到的供应端利好支撑将面临挑战。

未来供应端的变化主要有如下几点：一是外盘装置开工将逐步回升，伊朗目前大部分装置已经复产，国内进口将在 3 月份恢复至 100 万吨左右的规模，并逐月递增。二是内地供应压力将传导至沿海港口，神华榆林、延长中煤 2 套装置共计 360 万吨以及即将投产 100 万吨的中煤鄂尔多斯将重构内地供应生态，西北地区明显供需失衡，原本就地消化的甲醇产能只能寻找新的出路，在疫情缓解、物流恢复的情况下，内地富余供应将主要运至山东、江苏等地。在检修与新增产能方面，目前确定的春检产能规模不大，部分天然气装置待恢复，短期开工或维持高位。新增产能方面，包括上述 3 套大装置，21 年上半年有近 800 万吨产能投放。在进口和国产量边际增加的双重压力下，华东港口或重回累库节奏。

总之，当前甲醇价格上涨的动力主要是源自烯烃上涨带来的估值变化，基本面上虽然甲醇需求持续复苏，但仍难以匹配高供应。随着美国寒潮逐渐消退，供应端干扰消失，当前停工的原油及炼厂产能恢复生产，化工品或迎来情绪拐点，投资者可择机逢高建立甲醇空头仓位，等待价格回落。

阮有 东吴期货