

甲醇：多重利好显现 甲醇重心上移

中信建投期货 李彦杰 刘书源

近段时间，受益于宏观经济形势的转好以及国际原油价格的企稳回升，全球大宗商品价格上涨明显，其中，甲醇期货价格涨幅也相对明显，截止 2021 年 3 月 5 日夜盘收盘，甲醇 2105 合约收盘价为 2626 元/吨，收涨 2.14%。对于后市，我们认为，从短期来看，处于高位的国际原油价格提振了市场信心和甲醇的估值，叠加内蒙能耗双控政策导致甲醇供应量减少，短期甲醇价格或谨慎偏多，但仍需注意国际原油持续走强后的回调风险和甲醇进口量上升的带来的累库预期。

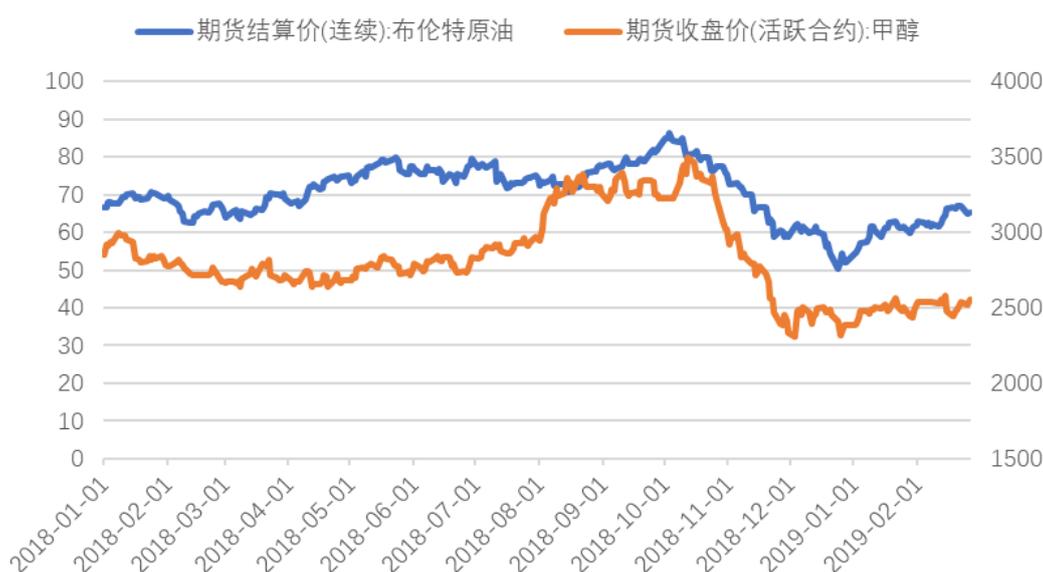
宏观经济出现复苏

甲醇作为基础的有机化工原料，在国民的经济活动中用途广泛，所以宏观经济走势可以影响甲醇的需求，从而进一步影响甲醇的价格走势。近几个月来，宏观经济指标反映出全球经济正处于复苏阶段。在全球四大主要经济体的制造业 PMI 指数当中，中国连续 12 个月位于扩张区间，2021 年 2 月达到 50.60；美国反弹至 58.70，2020 年 12 月份一度达到 60.50；欧元区反弹至 57.70，创 2018 年 3 月份以来新高；日本反弹至 51.40，创 2019 年 2 月份以来的新高；四大经济体无一例外，制造业 PMI 指数均超过疫情前的水平。根据 3 月 5 日的美国劳工部数据公布，2 月新增非农就业 37.9 万，好于预期值 21 万，失业率跌至 6.2%。

国际原油价格大幅上涨 提振市场信心

2021 年 3 月 4 日，得益于 OPEC+ 决定不增产和沙特自愿延长 100 万桶/日额外减产至 4 月，截止 3 月 6 日，布伦特原油期货大涨至 69.62 美元/桶；WTI 原油期货大涨至 66.4 美元/桶，创下 2018 年 10 月以来的新高。虽然原油并不是甲醇的直接生产原料，但甲醇下游的烯烃与传统的原油制烯烃存在一定的替代效应，加之原油是所有化工品的风向标，所以原油的走势对甲醇的价格影响较大。此次国际原油价格的上涨极大影响了甲醇价格和市场信心，甲醇期货主力合约价格也创下了自 2019 年 3 月以来的新高。

图 1：布伦特原油价格和甲醇期货主力合约价格对比（单位：美元/桶；元/吨）

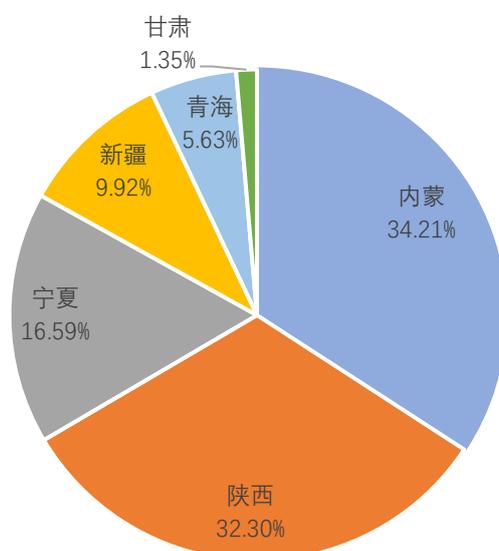


数据来源：Wind，中信建投期货

内蒙能耗双控政策出台 影响甲醇供应

根据近期内蒙古自治区印发的《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施(征求意见稿)》:从2021年起,不再审批包括甲醇等在内的新增产能项目,确有必要建设的,须在区内实施产能和能耗减量置换,原则上“十四五”期间不再审批新的现代煤化工项目。随着新的供给侧政策落地,内蒙古作为我国甲醇主产地之一(内蒙生产的甲醇除本地供应以外,多数甲醇会外销至东北、河北、山东等地,涉及总产能1900万吨,占全国总产能的19%),未来势必影响主产区的甲醇生产量。据消息称,此前受能耗双控政策出台的影响,内蒙古荣信180万吨/年和内蒙古新奥120万吨/年的两套甲醇装置开工率已经下降15%、20%,其余工厂暂未明确表明降负的计划,但有部分原计划4月进行检修的甲醇装置可能提前至3月中下旬检修。除此之外,今年春检的情况也值得关注,目前已经公布的检修计划并没有超预期,对甲醇影响有限,但甲醇端的检修总体量仍是大于下游MTO的检修量,后续主产地的春检情况等待进一步跟踪。

图2:西北甲醇产能占比(单位:%)

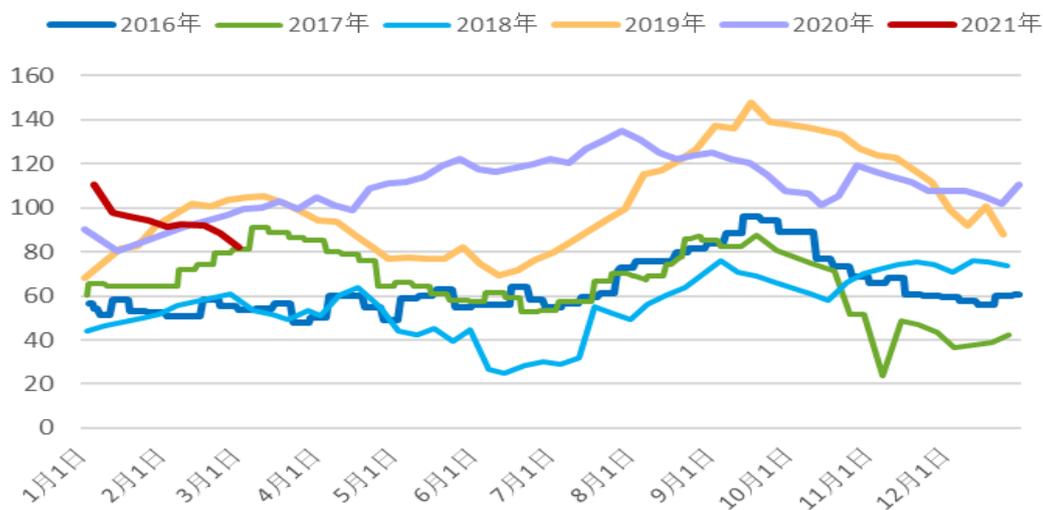


数据来源:金联创,中信建投期货

港口压力缓解

截止2021年3月3日,港口总库存为82.03万吨,环比下降7.21%,主要因进口船货抵港量有限,港口刚需消耗导致。值得注意的是,近3个月来港口库存去化明显,港口压力缓解明显,但未来随着伊朗装置的逐步提负和重启,进口端的利空可能再度显现。推测3月国内进口量可能达到95万吨,且进口压力可能从4月中下旬开始逐步升高,所以在港口消耗量保持一定的情况下,港口库存量的上升可能难以避免。

图 3：甲醇港口总库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

总结

近期宏观经济数据的利好以及国际原油价格的大幅上涨，提升了市场信心和甲醇的估值，外加内蒙能耗双控政策的出台导致甲醇供应端存在减少的预期，短期甲醇价格或谨慎偏多，但需注意国际原油价格持续走强后的回调风险，还有甲醇进口量上升导致甲醇港口库存的去化不畅的情况。