

## 预期转变 MTO 利润迅速修复

现货市场：本周内地价格涨后回落，贸易商周初采购后消耗手中货源，下游维持节前备货状态。周五鲁北招标价格 2150，较上周五上涨 50 元附近。上下游库存结构上，目前下游库存季节性高位，上游库存有所分化，多数处于中低位，西北个别厂家库存累积较多，整体上游库存较上周有所累积；中游库存中位，运费回升至季节高位，车辆较少影响中游出货意愿。港口本周价格 V 形反转，上半周价格上涨时期现基差随之走强，扩至 05+60，此后伴随期货大幅跳水，期现基差走弱至 05+20，2-4 月份烯烃集中检修预期下，现货持库意愿下降，烯烃利润迅速修复。

下周预测：烯烃集中检修预期下，市场由前期累库涨价切换至跌价去库，但甲醇贴水结构，港口现货端库存紧张，故跌价去库难以顺畅。就内地而言，季节性累库仍难以避免，经过两周中下游涨价再库后，节前备货接近尾声，后续内地上游有望进入累库阶段，但累库量级难以悲观。

综述：

估值情况：目前甲醇 05 估值中性，结构上来看，甲醇价格曲线呈现 back 结构，价格结构与库存、利润匹配尚可，无明显估值矛盾。

供需情况：内地供需走弱，价格见底需额外需求产生。港口预估 1-2 月份进口缩量去库，此后或进入累库阶段，但 05 合约前累库量级有限，供需矛盾不突出。

策略结论：甲醇期现结构已稳定为 back 结构，现货端趋紧，价格变化以跟随现货驱动为主，本周烯烃检修充分发酵，mto 利润快速修正；中期 MTO 利润在下游投产周期之下的压缩对甲醇价格的压制将持续体现，且甲醇在上游投产周期下，远月盘面难以给予较高的生产利润。