

宏观情绪支撑上行，自身基本面改善有限

观点：

随着装置的重启，甲醇后市供给端压力仍存。需求端，金九银十虽不及预期，但旺季仍有一定支撑，主要下游 MTO 装置产能利用率上行，同时原油上涨后原油产业链品种价格上涨，烯烃其余制法亏损扩大，MTO 装置相对盈利性尚可，故装置产能利用或持续处于高位；传统下游虽处消费旺季，且装置开工率环比 8 月有所增长，但终端需求暂无明显改善，支撑力度有限，且 10 月后旺季逐渐结束，下游需求或将再次走弱。月初或由于货物集中到港，港口库存料再次上行，而根据 9 月海外装置运行情况及伊朗装船情况看，后续港口库存压力将有所缓解。成本方面，全国多地降温，居民用电负荷降低，终端电厂日耗走弱，补库需求并不强烈，非电需求虽有回升，但是否能承接电力需求减量仍是问题，煤价支撑走弱；原油则是不确定因素，目前市场交易中中东局势进一步升级带来的供给减量，短期内仍有支撑。另外宏观面政策导向对证券市场的利好间接提振商品市场情绪，是此次甲醇反弹的主要驱动。综上所述，宏观利好提振及原油上涨带动甲醇盘面大幅反弹，但从自身来看，甲醇仍是供强需弱格局，短期内在市场情绪支撑下，甲醇仍将偏强运行，但情绪消散后，甲醇仍将回归基本面定价，建议做多以短线操作为主，及时止盈止损，可参考黑色系走势或工业品指数，2600 点以上追多需谨慎，2700 点以上逐步试空。仅供参考。

研发&投资咨询

张 晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792 : zhangchen@cafut.cn

一、行情走势回顾

图 1：甲醇加权合约走势-日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：甲醇现货市场价格走势

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

9 月甲醇期货先跌后涨，上旬商品市场情绪不佳，多品种普跌，文华商品指数及工业品指数均创年内新低，同时由于价格下跌，市场观望情绪较浓，贸易商及下游入市采购偏谨慎，金九银十旺季成色不及预期，甲醇自身基本面亦无太强支撑，甲醇期货持续下挫，主连合约最低 2293 点，触及年内低点，加权合约最低 2286 点，创年内新低。9 月中旬市场情绪有所修复，贸易商对旺季仍有一定预期，价格下跌后采购意愿上行，加之中秋假期前下游有小规模补货需求释放，盘面小幅反弹；下旬受宏观面利多因素提振，在股市及黑色系带领下，商品市场多数品种上涨，甲醇大幅反弹，主力合约月线收跌 3 元/吨或 0.12%，几乎收复月内全部跌幅。现货市场方面，华东、华南市场价格走势与期货盘面趋同，西北、川渝及山东地区价格重心下移：截至 9 月 30 日，江苏太仓地区进口甲醇市场价 2555 元/吨，月环比涨 60 元/吨，广州国标甲醇市场主流价 2485 元/吨，月环比涨 40 元/吨，西北陕西地区市场主流价 2150 元/吨，月环比跌 55 元/吨，内蒙古地区市场主流价 1985 元/吨，月环比跌 120 元/吨，川渝地区市场主流价 2300 元/吨，环比跌 60 元/吨，鲁南地区市场主流价 2290 元/吨，环比跌 107.5 元/吨。

华东地区基差走强，同时随着主要消费地华东、华南地区价格上涨，以及主要产区价格的下跌，港口与内地甲醇价差扩大，港口与内地套利窗口打开，或加速内地货源流入港口地区，抑制港口价格。

图 3：华东地区基差

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 4：山东-华东价差

单位：元/吨



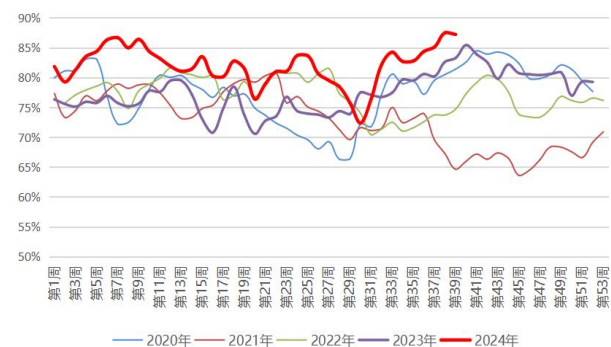
资料来源：钢联数据，长安期货

二、供给端：装置产能利用率回升，供给相对充裕

根据隆众资讯甲醇日产量数据统计，9月国内甲醇产量预计达780.47万吨，较8月增加8.66万吨，增幅1.12%，9月日均产量26.06万吨，较8月增长1.12万吨，增幅4.49%。9月国内甲醇装置产能利用率持续提升，由8月底的82.76%提升至87.21%，环比增长4.45个百分点，9月虽因焦炭价格下跌导致焦企亏损严重，部分焦炉气装置降负或停车，西南天然气装置则受到高温限电政策约束，但前期停车的煤制装置陆续重启，其中不乏部分大型装置，故产能恢复量大于损失量，甲醇产量及装置开工率均出现明显增长，目前均处季节性高位，故供给端压力增加。10月甲醇企业或有秋检计划，但目前获悉的装置检修计划并不多，且此前8、9月停车的装置有重启计划，故以目前情况看，供给端暂无利好支撑。

图 5：甲醇产能利用率

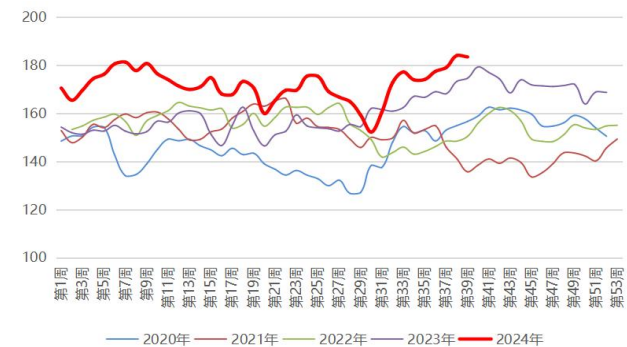
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：甲醇周度产量

单位：万吨



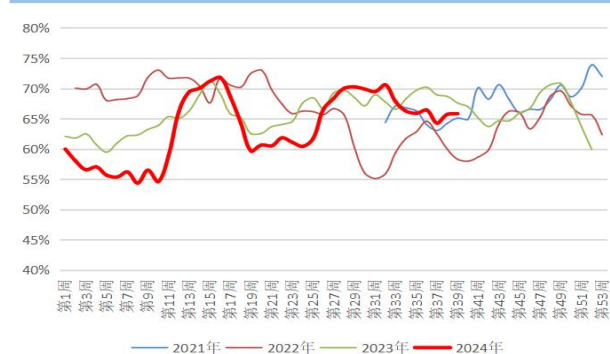
资料来源：隆众资讯，长安期货

海外装置开工率由65.88%降为65.81%，基本持平，但月中开工率有所下滑，期间伊朗ZPC一套装置短停后重启，Kimiya、Sabalan负荷临时略降，其他中东装置负荷不稳，故海外供应略有减少，同时从

装船量来看，9月伊朗甲醇装船量有所下滑，预计10月进口到港量环比将有所减少。价格方面，国际甲醇价格小幅上涨，甲醇进口利润仍为负。

图 7：国际甲醇装置产能利用率

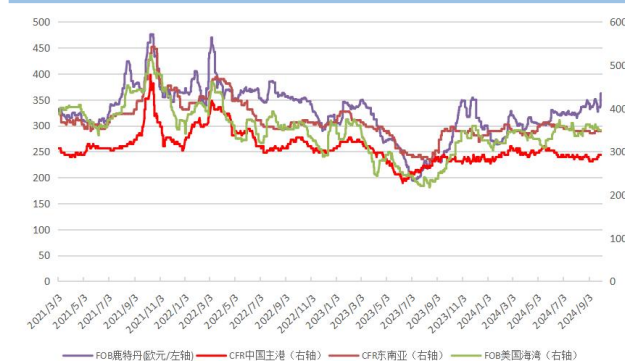
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：国际甲醇价格

单位：欧元/吨（美元/吨）



资料来源：WIND，长安期货

三、需求端：旺季需求改善有限

9月、10月为化工品传统消费旺季，但月初价格持续下挫，利空市场心态，下游入市偏谨慎，刚需采购为主，接货意愿不强。

主力下游方面，MTO装置开工率环比提升明显，延长中煤榆林、恒有能源烯烃装置提负，节前山东联泓烯烃装置恢复，预计MTO装置需求将有所增长。同时，随着原油价格的上涨，烯烃各制法中，MTO装置盈利性相对较优，因此MTO装置开工率或持续处于高位。9月27日当周，MTO装置产能利用率90.03%，环比涨0.9个百分点，9月MTO装置周均开工率较8月增加8.9个百分点。

传统下游多个品种处消费旺季，但市场表现不及预期，整体开工率表现为上涨。醋酸装置运行变动较大，节前大部分基本恢复，因此有一定甲醇需求，但其下游需求表现一般，支撑力度有限；甲醛下游板材厂进入旺季，但订单量暂无明显提升，房地产及基建各项数据环比仍在恶化，短期内难见实质改善；二甲醚需求目前改善有限，随着天气转凉，民用燃烧需求或有上行，但其在甲醇消费结构中占比较小，预计支撑也相对有限。10月仍是多数传统下游消费旺季，故需求整体仍有一定支撑，但随着旺季的逐渐结束，后续需求也暂无大规模上行趋势。数据方面，9月醋酸装置平均开工率83.89%，环比增长3.94个百分点，甲醛装置平均开工率47.95%，环比增长2.42个百分点，二甲醚装置平均开工率7.35%，环比下降3.21

个百分点，MTBE 装置平均开工率 55.67%，环比下降 1.95 个百分点。

图 9：甲醇制烯烃装置产能利用率

单位：%

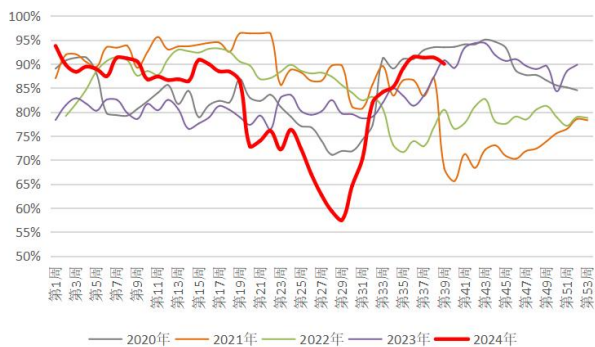
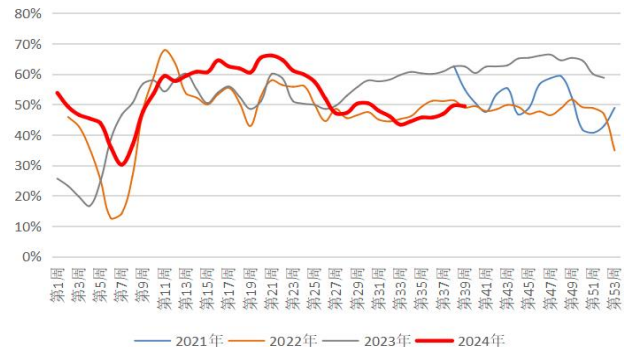


图 10：甲醛装置产能利用率

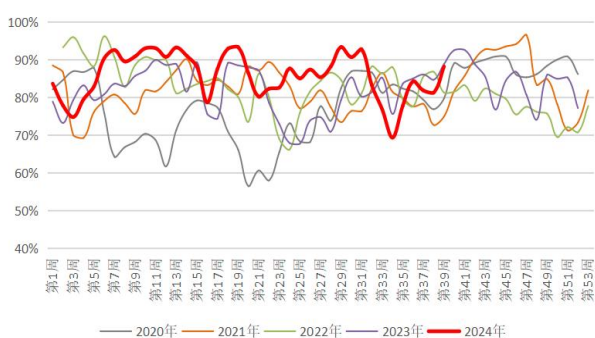
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 11：醋酸装置产能利用率

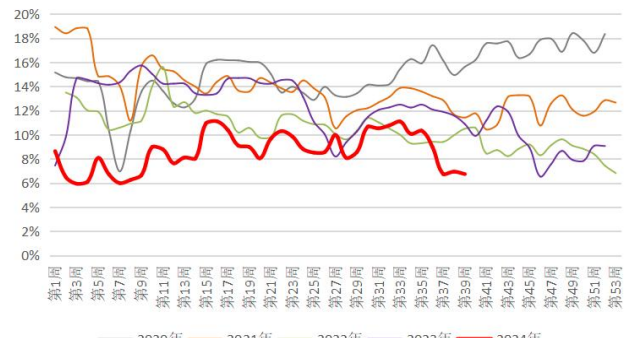
单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

图 12：二甲醚装置产能利用率

单位：%



资料来源：钢联数据，长安期货

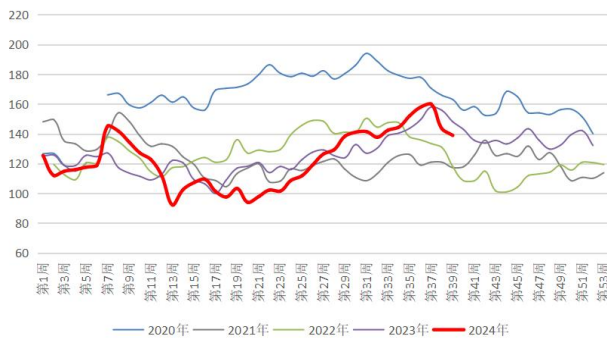
资料来源：钢联数据，长安期货

四、库存：港口库存回落，厂家库存上行

库存方面，9 月甲醇到港量有所下滑，部分原因是港口台风天气影响，同时个别船只故障对卸货速度稍有影响，下游刚需消耗为主，甲醇港口库存先涨后跌，月中最高 117.64 万吨，下旬回落至 95.2 万吨，10 月初甲醇部分货源集中到港，且国庆期间危运品运输受限，下游提货较少，预计港口库存仍将上行。从季节性数据看，当前港口库存及社会库存均处同期中位，市场可售货源充足，对甲醇价格指向暂不明显。生产企业库存上涨，生产企业积极出货，但市场氛围转弱，企业订单量一般，库存上行，企业不断调降报价。数据来看，截至 9 月 27 日，甲醇社会库存 138.8 万吨，月环比降 13.1 万吨，降幅 8.63%，其中港口库存 95.2 万吨，月环比降 17.2 万吨，降幅 15.33%，生产企业厂内库存 43.68 万吨，月环比增 4.11 万吨，增幅 10.39%。

图 13：甲醇社会库存

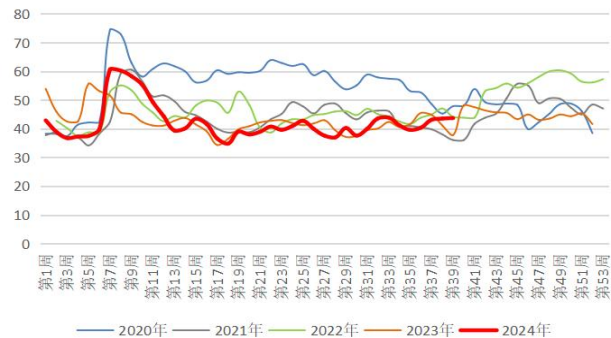
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 14：甲醇厂内库存

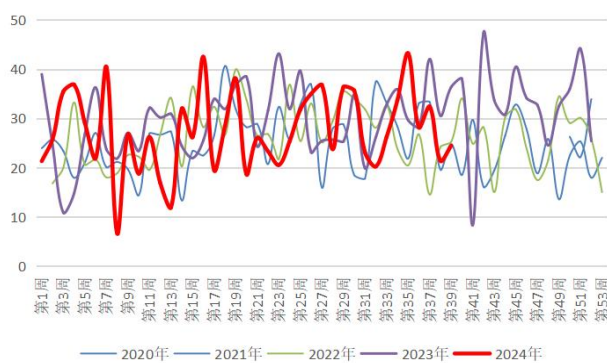
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 15：甲醇到港量

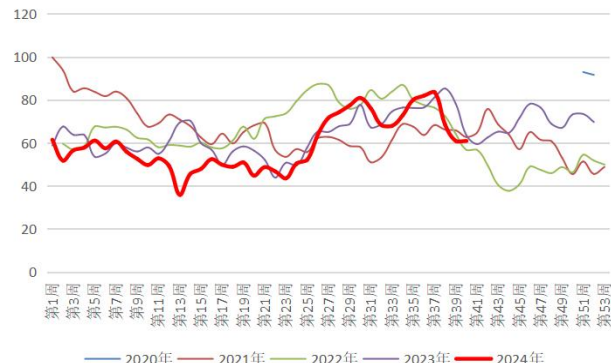
单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 16：甲醇港口库存

单位：万吨



资料来源：钢联数据，长安期货

五、成本端：气温走低，煤价支撑走弱

成本方面，9月随着甲醇价格的下跌，各制法装置利润均有所恶化，其中煤制法装置由于煤价坚挺，亏损扩大。煤炭方面，动力煤价格稳中偏强运行，秦皇岛港 5500 大卡动力煤上涨至 870 元/吨，坑口多个煤种价格也有所上行，主要原因是立秋后高温天气超预期，电厂高日耗状态持续时间较长，电厂库存有所下滑后带来部分补库需求，环渤海港口库存下降，同时进口煤价格坚挺，支撑煤价上行。进入 10 月后利好驱动将逐步走弱：供给端，国庆假期结束后，安监及环保等政策端掣肘将逐步解除，同时进入新的生产月，因生产计划导致的减产煤矿也将恢复，煤矿产能将有所释放。需求方面，天气转凉，民用电负荷回落，终端电厂调降负荷，煤炭日耗将有所走低，且厂内存煤基本够用，短期内补库意愿将受到影响，下一阶段需求将集中在冬储上；非电需求有所回升预期，时值工业品消费旺季，部分化工品及金属产能利用率提高。同时进口煤相对仍有性价比，故仍有一定采购量释放。整体来看，国庆之后，动力煤产能将有所释

放，需求端电厂日耗下降，冬储暂未开启，预计以刚需补库为主，非电需求料将有所上行，商品市场走势偏强，工业品价格多数上涨，故情绪方面将有一定支撑，但因自身基本面暂无强势支撑，预计涨幅有限。

图 17：甲醇各制法理论利润

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

图 18：甲醇、动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：钢联数据，长安期货

六、原油：地缘冲突影响，大幅上行

9月下旬以来，中东局势升级刺激油价大幅上涨，此前以色列杀死伊朗支持的真主党的领导人之后，伊朗上周二向以色列发射大量导弹，以色列则可能针对包括石油设施在内的伊朗目标发动报复行动，假期期间 WTI 与布伦特原油周线涨超 8%，原油强势将带动烯烃价格上涨，进而支撑甲醇价格。另一方面，上周美国 9 月非农就业人口录得 25.4 万人，为 2024 年 3 月以来最大增幅，失业率意外降至 4.1%，数据公布后，市场降低了 11 月美联储降息 50 个基点的押注，也在一定程度上压制了原油涨势，节后仍需关注中东局势发展。

七、结论：宏观情绪支撑上行，自身基本面改善有限

随着装置的重启，甲醇后市供给端压力仍存。需求端，金九银十虽不及预期，但旺季仍有一定支撑，主要下游 MTO 装置产能利用率上行，同时原油上涨后原油产业链品种价格上涨，烯烃其余制法亏损扩大，MTO 装置相对盈利性尚可，故装置产能利用或持续处于高位；传统下游虽处消费旺季，且装置开工率环比 8 月有所增长，但终端需求暂无明显改善，支撑力度有限，且 10 月后旺季逐渐结束，下游需求或将再次走弱。月初或由于货物集中到港，港口库存料再次上行，而根据 9 月海外装置运行情况及伊朗装船情况看，后续港口库存压力将有所缓解。成本方面，全国多地降温，居民用电负荷降低，终端电厂日耗走弱，

补库需求并不强烈，非电需求虽有回升，但是否能承接电力需求减量仍是问题，煤价支撑走弱；原油则是不确定因素，目前市场交易中东局势进一步升级带来的供给减量，短期内仍有支撑。另外宏观面政策导向对证券市场的利好间接提振商品市场情绪，是此次甲醇反弹的主要驱动。综合来看，宏观利好提振及原油上涨带动甲醇盘面大幅反弹，但从自身来看，甲醇仍是供强需弱格局，短期内在市场情绪支撑下，甲醇仍将偏强运行，但情绪消散后，甲醇仍将回归基本面定价，建议做多以短线操作为主，及时止盈止损，可参考黑色系走势或工业品指数，2600 点以上追多需谨慎，2700 点以上逐步试空。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号
莱安中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321

广州分公司

地 址：广州市天河区华夏路 32 号太平洋金融大厦 1204A
电 话：020-81618010

江西分公司

地址：南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电 话：0791-83061512

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 707 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 708 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区金一路与沂蒙路交汇处天基大厦 8 楼
电话：0539-8218708

内蒙古分公司

地 址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电 话：0471-5297878

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315, 029-88825325

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电 话：029-87380130