

海外供应下滑预期仍存，甲醇谨慎做空

观点：

近期甲醇期货盘面下跌更多地受到港口高库存和相对疲软的需求影响。近期国内甲醇产量回升，10月中旬多套装置有检修计划，临近冬季，伊朗装置或因限气停车，供应压力料将有所缓解，且当前期现基差收敛，下方空间或有限。但中美贸易摩擦升级后，商品或因市场避险情绪集中抛售普跌，同时原油价格下跌通过聚烯烃向甲醇传导，甲醇难以幸免，周五夜盘甲醇反弹冲高回落已有所体现，但四季度伊朗装置因限气降负或停产概率较高，且因发运量较大，伊朗工厂库存低位，故一旦限气发生，伊朗供应或断崖式下降，支撑甲醇价格上行。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：华东地区基差

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

上周时值国庆假期，节前下游完成备货，甲醇市场参与者较少，加之假期危运车辆行驶受限，市场交投冷清，价格偏弱运行，节后归来，宏观表现欠佳，同时假期期间原油跌幅集中释放，导致能源化工板块整体走弱，甲醇主力合约跌破 2300 元/吨，盘中最低价 2276 元/吨，创六月以来新低。现货方面，节后下游补货未见放量，多个区域价格下调，港口弱于内地，周五盘面反弹，周六港口价格回升，基差收敛，内地区域价格波动幅度较小。10 月 10 日，太仓进口价 2225 元/吨，较节前下降 17 元/吨，华东港口期现基差-70 元/吨，较 9 月初的-145 元/吨大幅收敛；广东市场价 2225 元/吨，较节前下降 25 元/吨；鲁南市场价 2265 元/吨，较节前下降 47.5 元/吨；川渝主流市场价 2215 元/吨，较节前下降 20 元/吨；陕西主流市场价 2110 元/吨，较节前下降 10 元/吨；内蒙古主流市场价 2067.5 元/吨，较节前下降 27.5 元/吨。

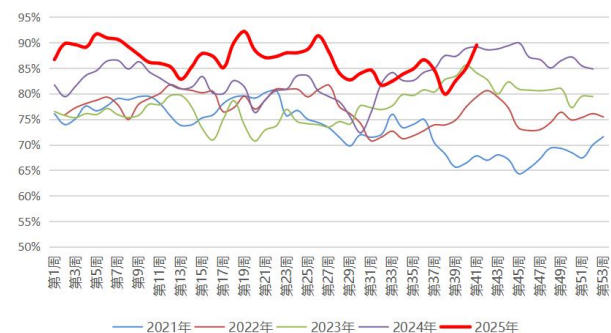
二、供给端：国内外供应回升，中期仍有扰动

供给端，年内甲醇供应持续处于高位，据隆众资讯统计数据，1-9 月国内甲醇累计产量 7540 万吨，同比增加 805 万吨，增幅 11.96%，9 月当月产量 809.14 万吨，同比增加 28 万吨，但环比减少 26 万吨。高频数据看，9 月中旬，西北地区多套甲醇装置停车检修，同时河南地区个别厂家装置突发故障停车，国内产量有所回落。国庆节前及节后，中原大化 30 万吨/年、神华西来峰 30 万吨/年装置重启，涉及总产能 130 万吨/年，国内甲醇产量回升明显，截至 10 月 10 日，国内甲醇装置产能利用率 89.53%，环比上涨

4.5 个百分点，同比上涨 0.39 个百分点；周产量 203.15 万吨，环比增加 10.22 万吨，同比增加 15.44 万吨。根据装置检修计划，10 月 10 日起，西北地区部分装置批量检修，包括包钢庆华 20、榆林凯越 70、中煤远兴 60、内蒙古东华 60、宁夏和宁 30、宁夏畅亿 60 等，涉及产能近 300 万吨/年，国内产量或再次下滑。

图 3：甲醇产能利用率

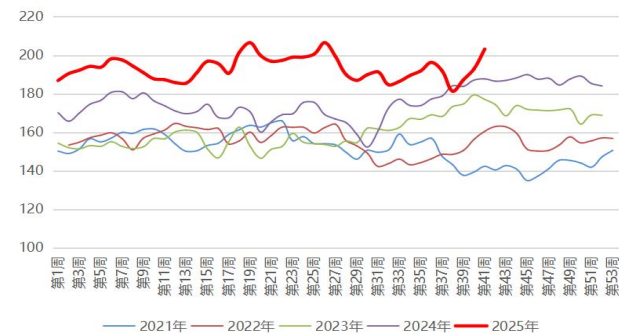
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醇周度产量

单位：万吨

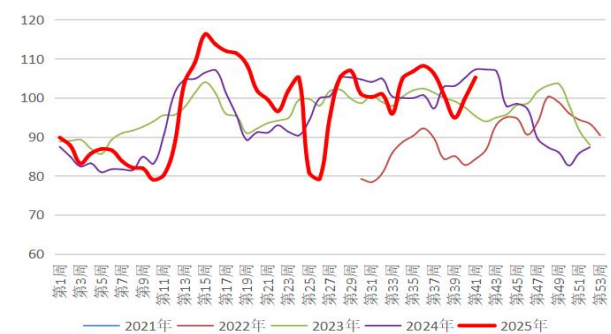


资料来源：隆众资讯，长安期货

海外装置开工率较节前大幅回升，伊朗 Bushehr 装置已重启恢复正常，Kimiya、Aryan 半负荷，Apadana 低负荷，其他均正常开工，非伊方面，马石油 3 号装置、美国塞拉尼斯 Fairway 装置、沙特 Sipchem 装置恢复正常，俄罗斯有重启装置。市场此前传闻伊朗将于 10 月中下旬因天然气供应紧张而限产或检修，需持续关注相关装置运行状况。高频数据看，10 月 10 日当周，海外甲醇装置产能利用率 72.1%，较节前上涨 7.07 个百分点，低于上年同期 0.88 个百分点，周产量 105.18 万吨，重回 100 万吨以上。

图 5：海外甲醇周产量

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：国际甲醇价格

单位：欧元/吨（美元/吨）



资料来源：WIND，长安期货

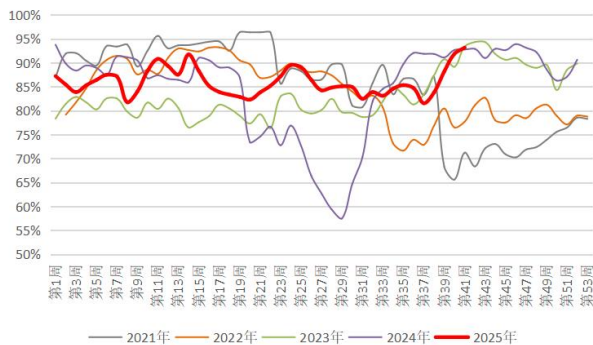
三、需求端：节后补库不及预期，传统下游需求增量有限

需求端，受制于运输限制，假期下游厂家以消耗库存为主，节后有刚需补库需求释放，但目前看来，

下游补库需求增量有限。装置方面，甲醇下游装置开工率涨跌互现，青海盐湖装置重启，MTO 产能利用率继续提升，内蒙古个别装置配套甲醇装置停车，持续外采，以周边工厂拿货为主，对当地市场存一定支撑。10月10日当周，MTO 装置产能利用率 93.19%，较节前上涨 1.3 个百分点，同比上涨 0.41 个百分点。

图 7：甲醇制烯烃装置产能利用率

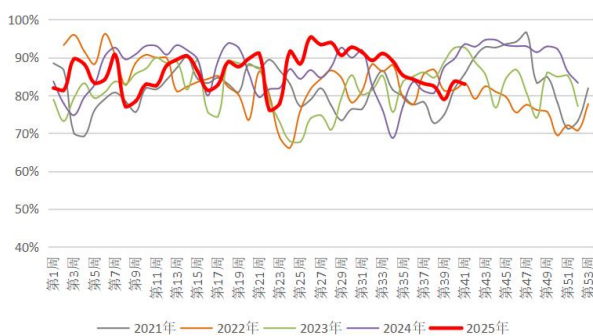
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：醋酸装置产能利用率

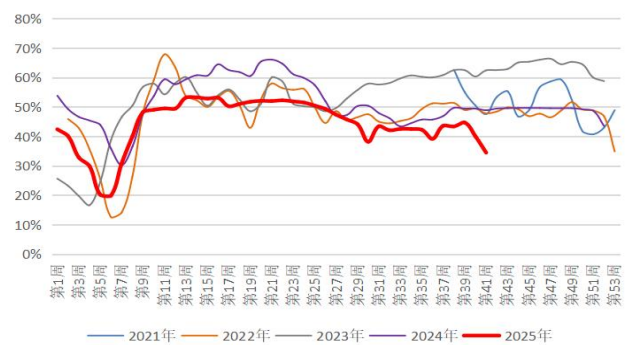
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醛装置产能利用率

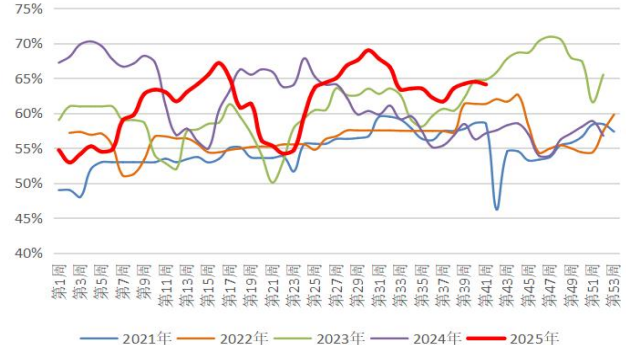
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：MTBE 外销工厂周度产能利用率

单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

传统下游装置开工率多数下滑，一方面下游行业多数企业处于亏损状态，限制了企业生产积极性，另一方面，部分企业进入计划检修周期，整体采购节奏偏缓。10月10日当周，冰醋酸装置产能利用率 82.96%，环比下降 0.74 个百分点，同比下降 10.57 个百分点；二甲醚装置产能利用率 4.98%，环比下降 1.27 个百分点，同比下降 1.58 个百分点；甲醛装置产能利用率 34.49%，环比下降 5.56 个百分点，同比下降 14.41 个百分点；山东 MTBE 装置产能利用率 64.12%，环比下降 0.39 个百分点，同比上涨 6.99 个百分点。

图 11：甲醇制烯烃生产毛利

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：江苏冰醋酸生产毛利

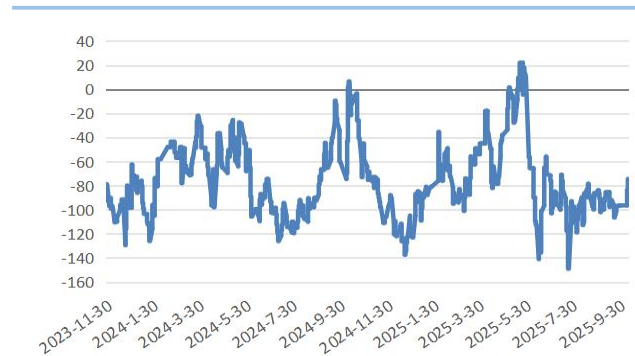
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 12：山东甲醛生产毛利

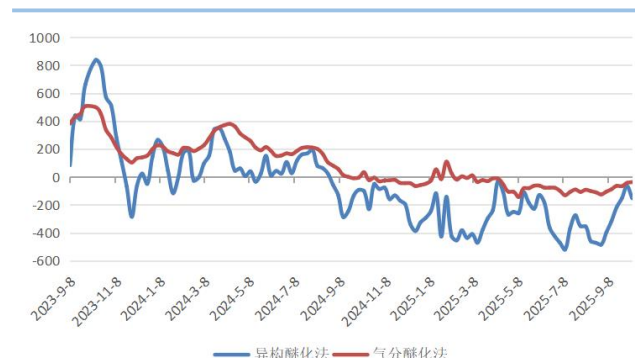
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 14：山东 MTBE 生产毛利

单位：元/吨



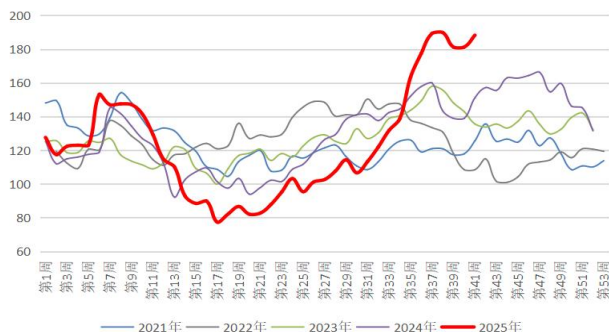
资料来源：隆众资讯，长安期货

四、库存：进口量维持高位，港口继续累库

库存方面，假期期间，厂家维持生产，下游提货量有限，库存增加，不过厂家节前积极排库，库存压力不大，节后运输恢复，加之下游补库，厂家库存或将回落；港口库存受天气影响，外轮卸货量不及预期，但由于假期提货量减少，港口再度累库。据隆众资讯统计，9月到港量约137万吨，低于此前预期的150万吨以上水平，受台风天气影响，部分船货被推迟至10月卸入，目前伊朗装船量仍较高，预计10月港口库存压力仍较大。变数在于美国对于伊朗甲醇的船只及其关联方制裁，10月9日晚间，最新制裁名单公布，部分仓储公司暂停接受制裁船货靠泊，引发了市场对后续货源抵港情况的担忧。10月10日当周，甲醇社会库存154.32万吨，环比增加5.1万吨，同比增加52.27万吨。其中，港口库存188.26万吨，环比增加7.05万吨，同比增加37.17万吨；厂家库存33.94万吨，环比增加1.95万吨，同比减少15.11万吨；下游企业库存17.07万吨，环比减少1.59万吨，同比增加5.34万吨。

图 15：甲醇社会库存

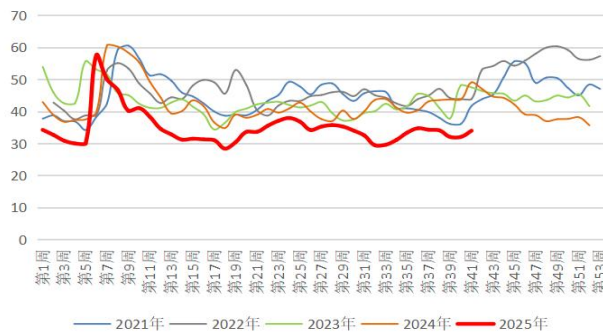
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 16：甲醇厂内库存

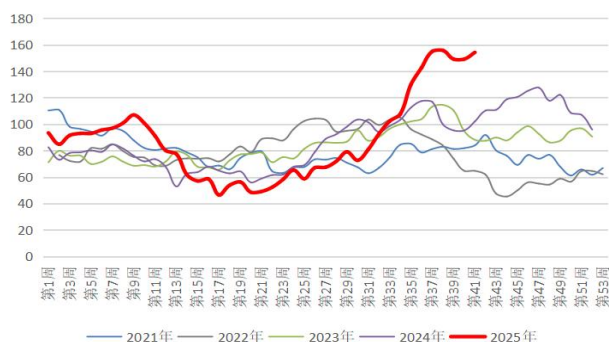
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 17：甲醇港口库存

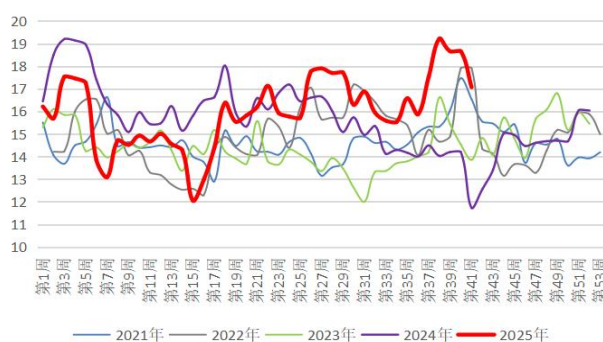
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 18：下游厂家库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

五、成本端：超产限制政策扰动&冬储预期上行，节后煤价煤价反弹

成本方面，煤制装置利润稍有增加。假期期间煤价持稳，市场交投转弱，节后煤价开始反弹，港口贸易商对后市看法不一，市场观望情绪较浓，坑口煤价偏稳运行，坑口煤矿多维持正常产销。供给端，上月未完成生产任务的煤矿陆续恢复，多以安全生产为主，市场供应基本稳定，陕西大矿因超产停产整顿，监管仍较严格，生产难有放量，同时大秦线开始秋检，部分煤矿外运稍受影响。需求端，区域表现不一，华东、华南地区出现持续高温，叠加工业企业复工复产，带动能耗回升，但北方多雨，气温整体下滑，电厂日耗回落，部分机组进入秋季检修，全国多数电厂库存在安全线以上，目前尚未进入冬季采暖季，电力需求有限；非电方面，煤化工品种利润可观，企业开工多维持高位，需求相对稳定，节后或有部分补库需求释放。整体看煤炭供给端基本稳定，监管较严难有放量，需求端全国平均气温下滑，电力需求相对有限，电厂存煤可用天数相对安全，节后有刚性补库需求但幅度有限，港口累库，但大秦线开始秋检，北方港口库存压力不大，且后市即将进入冬储，北方省份陆续进入供暖季，预计煤价震荡运行，短期内不宜过度看

空。

图 19：甲醇各制法理论成本

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 20：甲醇各制法理论利润

单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

六、原油：地缘风险溢价回吐&关税战引发需求前景担忧，国际油价大幅下挫

国际原油价格大幅回落，第一阶段加沙停火协议正式生效，原油回吐地缘风险溢价。同时特朗普表示将大幅提高对中国进口商品的关税，贸易紧张局势升级，且美国政府继续停摆，市场担忧关税及经济导致需求前景蒙阴，另外，资料显示委内瑞拉等非 OPEC+ 成员国的出口正在上升，库尔德斯坦原油通过土耳其的流动已经恢复，四季度原油仍面临过剩的风险。WTI 原油价格跌破 60 美元/桶关口，若无法收复，对能化板块形成压制。

七、总结：海外供应下滑预期仍存，甲醇谨慎做空

近期甲醇期货盘面下跌更多地受到港口高库存和相对疲软的需求影响。近期国内甲醇产量回升，10 月中旬多套装置有检修计划，临近冬季，伊朗装置或因限气停车，供应压力料将有所缓解，且当前期现基差收敛，下方空间或有限。但中美贸易摩擦升级后，商品或因市场避险情绪集中抛售普跌，同时原油价格下跌通过聚烯烃向甲醇传导，甲醇难以幸免，周五夜盘甲醇反弹冲高回落已有所体现，但四季度伊朗装置因限气降负或停产概率较高，且因发运量较大，伊朗工厂库存低位，故一旦限气发生，伊朗供应或断崖式下降，支撑甲醇价格上行。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：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 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