

## 地缘局势紧张提振风险偏好，甲醇强势反弹

### 观点：

当前甲醇市场核心矛盾仍集中在产业面弱现实与宏观面强扰动上。国内甲醇供给充裕，产量有望再创新高，海外供应偏紧，伊朗装置冬季限气停车步入尾声，但中东地缘风险不确定性上行提升市场风险偏好，需求端处于季节性低谷但随着春节假期的结束和气温的回升逐步复苏，港口库存压力则将继续制约甲醇上行空间，多空因素交织，短期内甲醇价格难以形成单边趋势，将呈现震荡偏强态势，上方压力位关注 2350-2400 元/吨，若下游需求复苏不及预期，港口库存难以实现有效去库，且伊朗局势趋于缓和，进口供应逐步恢复，甲醇将面临回调压力。仅供参考。

### 长安期货有限公司

#### 投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层

电话：029-83597668

网址：www.cafut.cn

### 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

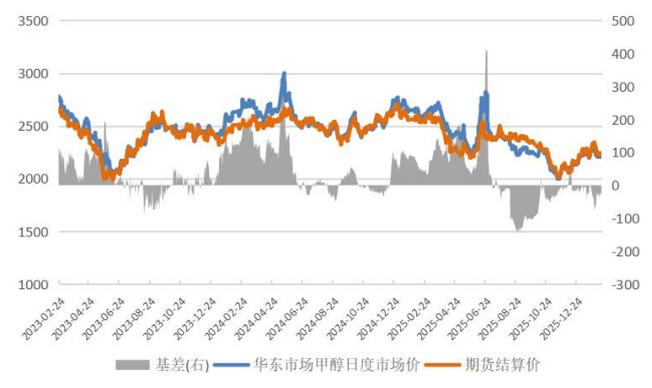
单位：元/吨



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

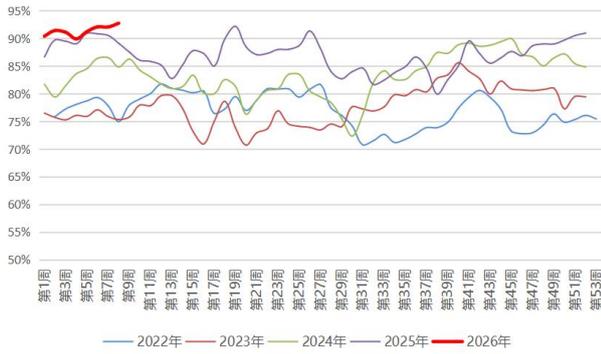
春节前一周甲醇期货弱势震荡，中东地缘冲突缓和，市场重回基本面交易，节前下游企业逐步停工放假，需求端收缩预期升温，叠加港口库存高位运行，市场抛压释放，价格弱势震荡，节前最后一个交易日，市场避险情绪升温，多头大幅减仓，主力 2605 合约收于 2188 元/吨，创 1 月下旬以来新低。假期美伊军事对峙升级，一方面伊朗为主要甲醇出口国，其局势动荡直接推升了甲醇市场的风险偏好，另一方面，假期原油受同样驱动影响大幅上涨，对油系化工品形成支撑，进而向上传导至甲醇，受此影响，节后首日甲醇期货高开高走，早盘涨超 3%，收复节前一周跌幅。

现货市场表现相对平稳，节前一周市场交投较为冷清，港口市场价格波动有限，内地厂家在完成节前降价去库后报价坚挺，其中西北地区市场价明显回升。节后沿海港口价格随盘反弹，市场交投尚未完全恢复。

## 二、供给端：国内供应大幅增加，海外装置开工率维持低位

图 3：甲醇周度产能利用率

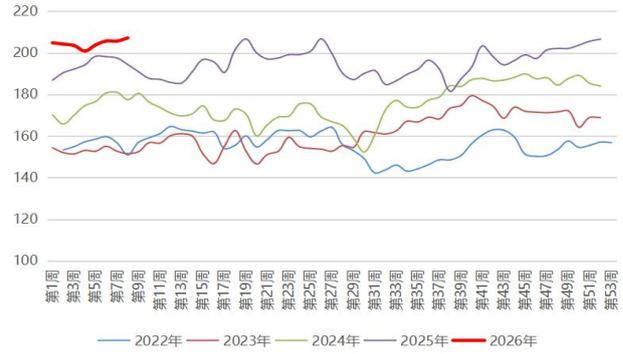
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醇周度产量

单位：万吨

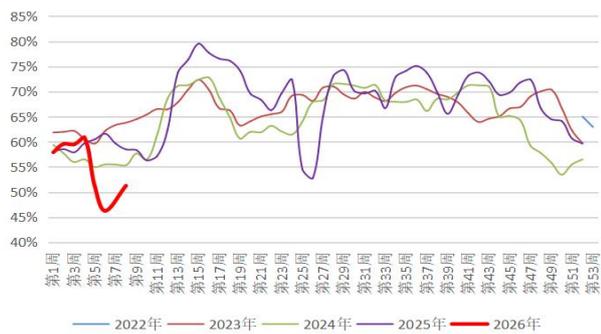


资料来源：隆众资讯，长安期货

国内供应维持高位。1月国内甲醇产量达900.24万吨，较上年12月减少6.68万吨，当仍处近年第二高位，进入2月后甲醇装置产能利用率再次攀升至90%以上，预计本月甲醇月产量将再创历史新高。高频数据显示，2月20日当周，国内甲醇装置产能利用率92.75%，环比上涨0.68个百分点，同比上涨3.63个百分点；周产量207.2万吨，环比增加1.52万吨。分工艺看，西北地区装置以煤制为主，装置产能利用率高达97%以上，产能充分释放，其中煤单醇装置产量154.52万吨，环比增加1.44万吨；煤联醇装置产量19.61万吨，环比增加0.08万吨；天然气装置产量13.1万吨，环比微降；焦炉气装置产量19.15万吨，环比基本持平。

图 5：海外甲醇周产量

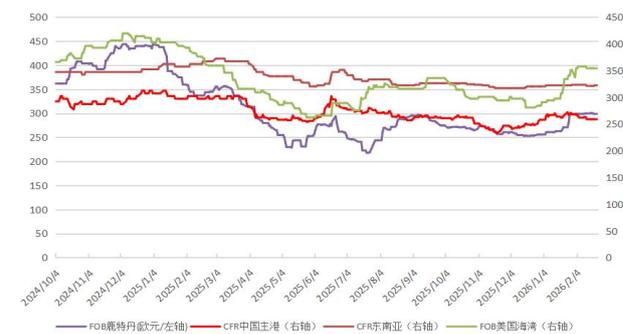
单位：万吨



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

海外装置产能利用率窄幅回升，仍处同期低位。根据隆众调研数据，2月20日当周，海外甲醇装置开工率51.24%，较节前一周上涨4.99个百分点，低于往年同期7.24个百分点，周产量74.75万吨，环比增加7.27万吨，同比减少8.27万吨，变动主要集中在非伊地区，北美装置陆续恢复，印尼装置重启，东南亚文莱装置故障停车，马油纳闽1号小装置故障，主要进口来源国伊朗进入冬季限气节奏，多套装置

仍处于停车中，预计 2 月进口量继续下滑，成为支撑甲醇价格的核心利多因素。同时，伊朗地缘冲突的不确定性持续引发市场对其甲醇生产及出口稳定性的担忧，虽暂未对甲醇供应产生实质性影响，资金炒作情绪放大盘面波动。假期期间中东局势呈现持续紧张态势，成为影响甲醇价格的重要地缘风险因素，美国福特号航母进入地中海，中东方向部署双航母，特朗普政府发出 10 天最后通牒，哈梅内伊成为美国考虑的打击目标，伊朗方面强硬回应，与俄罗斯在阿曼湾举行“海上安全带-2026”联演，并警告若遭打击将封锁霍尔木兹海峡，美伊对峙局势持续升级。伊朗作为全球甲醇第一大出口国，其甲醇装置开工率维持低位，且装船量持续收缩，若局势进一步升级，可能导致伊朗甲醇出口完全中断，同时影响全球原油及天然气供应，进而推动甲醇价格大幅上涨，对伊朗局势的担忧情绪持续发酵，是近期甲醇价格震荡偏强的重要支撑，但需警惕局势缓和带来的情绪回落风险，若美伊谈判出现进展，局势趋于缓和，甲醇价格可能面临回调压力。

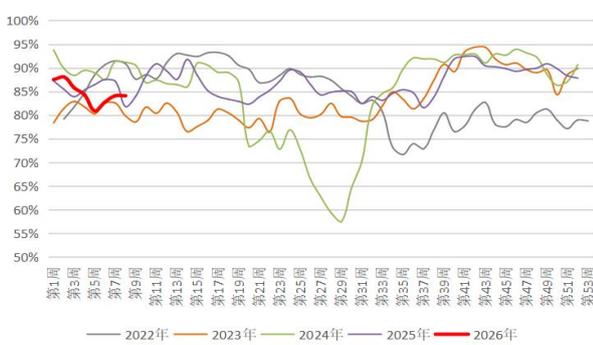
### 三、需求端：节后消费恢复仍需时日

需求端，进入需求淡季，下游采购偏谨慎。

MTO 需求有所回升但整体仍显疲软。2 月 13 日当周，MTO 装置产能利用率 84.08%，环比上涨 1.34 个百分点，低于上年同期 3.07 个百分点。宁波富德 60 万吨/年 DMTO 装置已于 1 月下旬重启，天津渤化负荷 7 成，但兴兴 69 万吨/年、江苏斯尔邦 80 万吨/年 MTO 装置仍处停车状态，南京诚志装置负荷不满。MTO 生产毛利深度亏损，最新数据显示华东外采甲醇装置为-1039 元/吨，经济性压力制约装置开工提升。

图 7：甲醇制烯烃装置产能利用率

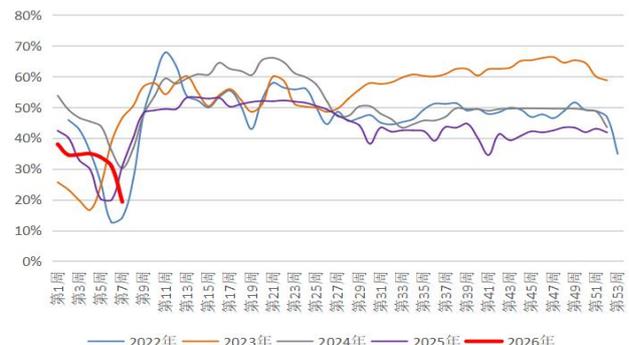
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醛装置产能利用率

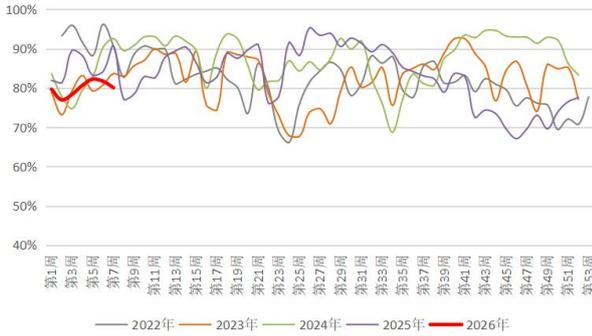
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：醋酸装置产能利用率

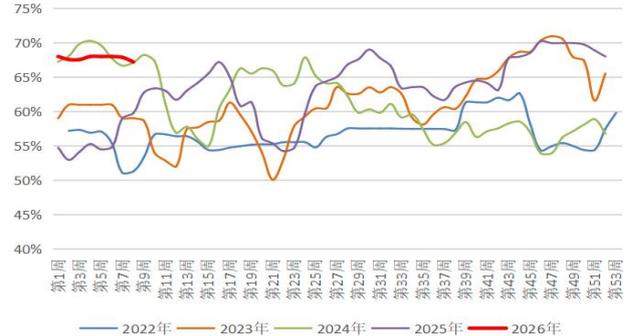
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：MTBE 外销工厂周度产能利用率

单位：%



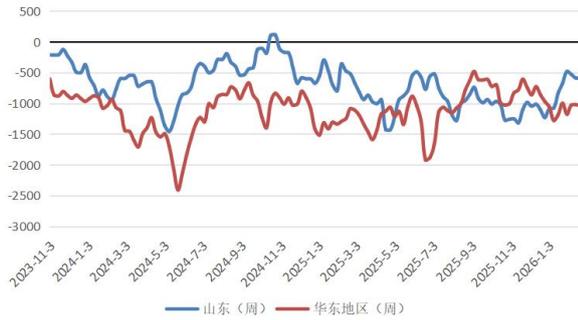
资料来源：隆众资讯，长安期货

受春节假期影响，多数下游行业呈现季节性疲软态势，开工率普遍下滑，对甲醇需求形成明显拖累。

具体来看，冰醋酸装置产能利用率 80.09%，环比下降 1.63 个百分点，同比下降 10.65 个百分点，受下游醋酸酯行业需求疲软及企业春节检修影响，开工率小幅下滑，对甲醇的采购需求减少；二甲醚装置产能利用率 5.46%，环比下降 0.55 个百分点，同比下降 1.31 个百分点，二甲醚行业需求持续低迷，企业开工意愿极低，需求端对甲醇的拉动作用微弱；甲醛装置产能利用率 19.25%，环比下降 11.6 个百分点，同比下降 11.6 个百分点，作为传统下游中受房地产行业影响最大的领域，甲醛行业节前逐步停工放假，开工率大幅下滑，成为传统需求中拖累最大的板块；山东 MTBE 装置产能利用率 67.87%，环比下降 0.14 个百分点，同比上涨 8.83 个百分点，整体开工相对稳定，同比上涨主要得益于汽油需求的稳步复苏，对甲醇需求形成一定支撑，但节后复工进度缓慢，需求尚未完全释放。整体来看，传统下游需求仍处于季节性低谷，节后随着企业逐步复工，需求有望缓慢复苏，但短期内难以形成有效拉动，整体需求端仍显疲软。

图 11：甲醇制烯烃生产毛利

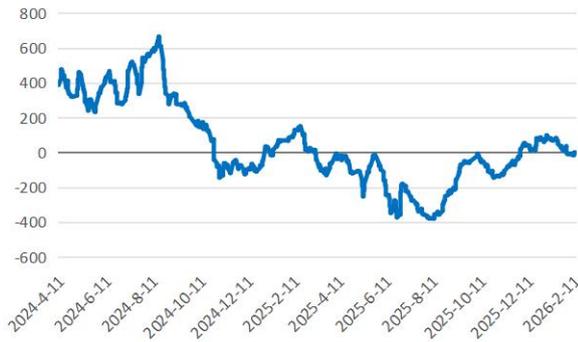
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：江苏冰醋酸生产毛利

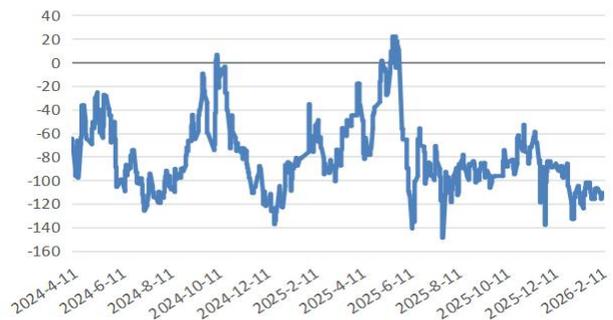
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 12：山东甲醛生产毛利

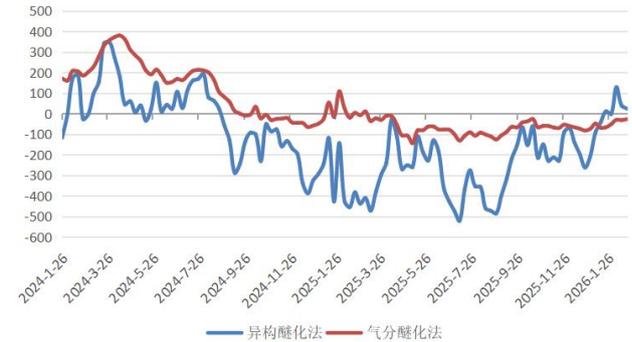
单位：元/吨



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

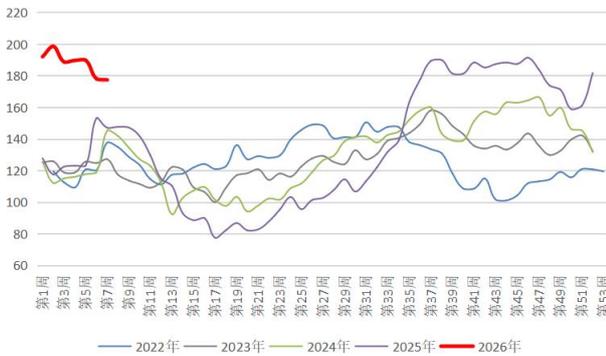
## 四、库存：港口库存压力仍较大

库存端来看，整体社会库存仍处于高位水平。2月13日当周，国内甲醇社会库存177.26万吨，环比减少0.74万吨，同比增加30.31万吨，整体库存规模仍处于历史同期偏高水平，环比小幅减少主要得益于内地厂家去库，同比增加则反映出当前供需宽松格局未得到根本改善。

分库存类型来看，港口库存143.22万吨，环比增加2.11万吨，同比增加46.27万吨，港口库存持续累积，核心原因在于进口货物到港量虽有收缩，但下游MTO等核心需求企业检修及复工缓慢，港口货物出库节奏放缓，导致库存持续积压，其中浙江地区港口库存环比增加明显，江苏、广东、福建地区库存略有调整，港口可流通货源虽有减少，但整体库存压力仍较大，短期内难以实现有效去库。厂家库存34.04万吨，环比减少2.85万吨，同比减少15.97万吨，内地厂家库存呈现明显去库态势，节前厂家在装置开工高位下主动降价排库，库存规模持续下降，库存压力相对较小。下游企业库存20.02万吨，环比增加0.48万吨，同比增加6.93万吨，主要原因是假期危运运输受阻，节前下游企业积极备货。整体来看，当

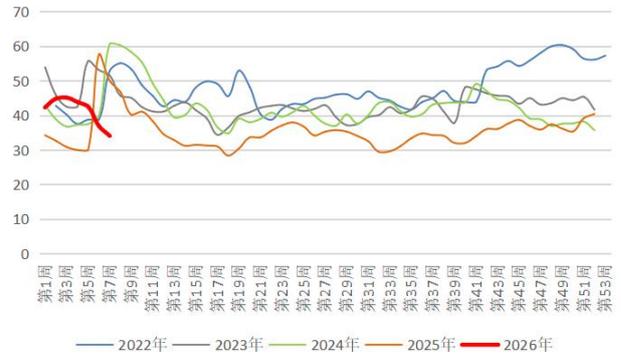
前甲醇库存结构分化明显，港口库存高位积压仍是核心矛盾，随着节后下游需求逐步复苏及进口收缩预期兑现，港口库存有望逐步去库，但短期内库存压力仍将制约甲醇价格上涨空间。

图 15：甲醇社会库存 单位：万吨



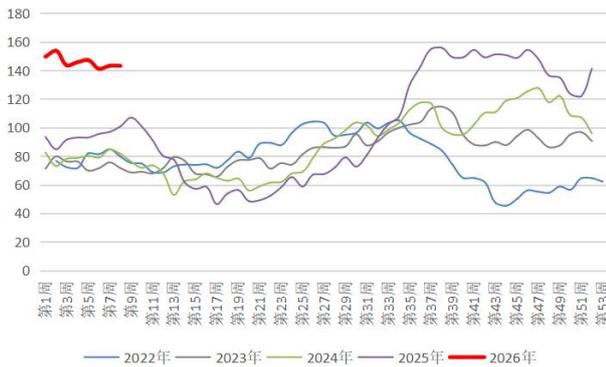
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 16：甲醇厂内库存 单位：万吨



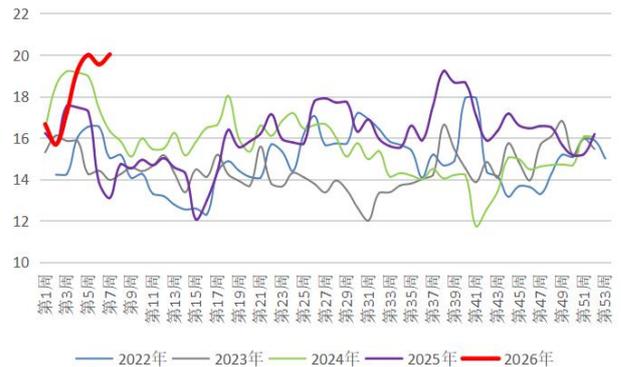
资料来源：隆众资讯，长安期货

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：气温回暖煤炭步入消费淡季，但印尼减产影响下，煤价下跌空间有限

成本方面，煤制装置与天然气装置均处亏损状态，焦炉气装置处微利状态。煤制甲醇装置成本主要锚定煤炭价格，节前国内动力煤价格上涨，主要原因是印尼主动收缩产量，亚太地区海运煤供应紧张，进而对内贸煤价格形成支撑。假期产地区域内大型煤企保持正常生产状态，民营煤矿多数放假停产，市场煤供应维持紧缩态势，节后供应逐步恢复。需求端，春节假期期间，全国大部分地区平均气温较常年同期偏高，居民端用电负荷阶段性走弱，工业用电负荷也因企业放假大幅下降，钢联统计假期期间全国 493 家燃煤电

厂日均耗煤为 385.4 万吨，环比减少 27.5 万吨，库存为 9891.5 万吨，环比减少 120.9 万吨，库存可用天数 25.7 天，环比增加 1.4 天，库存与库存可用天数均高于上年同期，大规模集中补库的动力不足，中央气象台预报，最近两日冷空气给我国东北地区、华北、黄淮等地带来大风和显著降温天气，但本轮冷空气的影响已趋于减弱，中期来看全国大部气温仍持续偏高，居民用电负荷难有增加，主要增长来自于工业复产，后市逐步步入消费淡季；非电方面，煤化工企业开工率仍保持较高水平，建材板块需求有限。整体看煤炭供应逐步恢复，需求则有走弱预期，预计价格弱势运行，但印尼出口问题将限制下行空间。

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、宏观：原油大涨带动化工板块情绪回暖

国际原油方面，春节前后国际原油价格呈现震荡上涨态势，WTI 原油主连合约从 2 月 13 日的 60.65 美元/桶上涨至 2 月 23 日的 66.29 美元/桶，核心原因在于 OPEC+ 核心产油国宣布 3 月不增加原油产量，持续托底油价，叠加全球原油需求稳步复苏，国际原油价格稳步回升，同时美伊局势紧张引发的地缘风险溢价，进一步推动油价上涨。国际原油作为化工板块的核心定价锚，其价格上涨直接带动整个化工板块情绪回暖，化工品整体呈现震荡偏强态势，其中与原油直接相关的芳烃、烯烃等品种涨幅相对较大，甲醇作为基础化工原料，虽与原油的直接关联度不及芳烃、烯烃，但受化工板块整体情绪传导及成本间接传导影响，价格也随之震荡回升。整体来看，国际原油上涨对甲醇价格的影响主要体现在情绪层面，若原油价格持续上涨，化工板块情绪进一步升温，将进一步带动甲醇价格上行，反之，若原油价格回落，甲醇价格也将面临一定的回调压力。

## 七、地缘局势紧张提振风险偏好，甲醇强势反弹

当前甲醇市场核心矛盾仍集中在产业面弱现实与宏观面强扰动上。国内甲醇供给充裕，产量有望再创新高，海外供应偏紧，伊朗装置冬季限气停车步入尾声，但中东地缘风险不确定性上行提升市场风险偏好，需求端处于季节性低谷但随着春节假期的结束和气温的回升逐步复苏，港口库存压力则将继续制约甲醇上行空间，多空因素交织，短期内甲醇价格难以形成单边趋势，将呈现震荡偏强态势，上方压力位关注2350-2400元/吨，若下游需求复苏不及预期，港口库存难以实现有效去库，且伊朗局势趋于缓和，进口供应逐步恢复，甲醇将面临回调压力。仅供参考。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，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，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营业部****长安期货总部**

地址：陕西省西安市灞桥生态园区灞灞大道 1 号灞灞外事大厦 9 层  
电话：029-83597668

**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

**西安和平路营业部**

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦 707、708、717、718 室  
电话：029-63381682

**宝鸡营业部**

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号  
电话：0917-3536626

**广州分公司**

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房  
电话：020-81618010

**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

**临沂分公司**

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801  
电话：0539-8218708

**福建分公司**

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1601 单元  
电话：0592-2231886

**江西分公司**

地址：江西省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

**陕西分公司**

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号  
电话：029-89557321

**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

**高新营业部**

地址：陕西省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

**上海营业部**

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号  
电话：021-65688976

**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

**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

**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：0533-6217987

**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

**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