

中东局势升温，甲醇持续走强

观点：

当前甲醇市场的核心逻辑依旧是中东局势紧张带来的供应危机，库存的绝对高低或需求的细微变化已不再是驱动价格的首要因素，在局势出现明确、可信的缓和信号之前，市场将持续交易这一逻辑，价格易涨难跌。即便局势缓和，若进入边打边谈的拉锯战，甲醇装置无法重启或霍尔木兹海峡通行量维持低位，供应减少情况短期内也难以完全改善，情绪溢价消退或使价格快速下跌，但价格中枢抬升也使得甲醇价格难以回到冲突前。近期盘面波动较大，建议合理控制仓位，以回调做多为主，谨慎追涨。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、中东地缘冲突持续，全球甲醇供应下滑

自 2 月 28 日美以与伊朗爆发直接军事对抗以来，冲突持续升级且呈现扩大化态势，截至 3 月 30 日，双方军事行动仍在持续，且言论立场依旧强硬。

从双方最新军事行动与打击目标来看，美以联军的打击力度持续加码，目标已从纯军事设施转向基础设施及能源设施。3 月 27 日至 30 日期间，先后对伊朗洪达卜重水反应堆、铀提炼厂等核心核设施发动大规模空袭，随后又对伊朗两大钢铁厂及配套电力设施实施打击。3 月 29 日，以色列数十架战机空袭伊朗德黑兰、伊斯法罕武器研发中心，重创伊朗军工生产能力。与此同时，伊朗的反击行动也持续升级，3 月 29 日向以色列海法炼油厂和沙特朱拜勒港口发射弹道导弹，造成设施严重受损，导致沙特 SABIC 工厂进一步停产；此外，伊朗还对科威特国际机场和阿联酋迪拜港口实施多轮无人机袭击。目前双方均无明显退让迹象，态度依旧强硬。以色列总理内塔尼亚胡明确表示，必须彻底摧毁伊朗核能力，不会停止军事行动，直至伊朗放弃所有弹道导弹计划；美国副总统万斯则表态，一旦军事目标达成，美军将迅速撤离，但同时增派 2 个航母战斗群至波斯湾，进一步强化军事威慑。伊朗方面，最高领袖哈梅内伊发出强硬回应，称美以联军的侵略行为将遭到超乎想象的报复，将让以色列和美国付出沉重代价。国际社会的斡旋尚未取得突破性进展，甚至仍未进入“边打边谈”的拉锯战之中。

目前中东局势仍存在较大不确定性，双方核心诉求南辕北辙，达成全面和解的可能性较低，短期内局势或难以缓和；伊朗及中东甲醇装置难有恢复，同时霍尔木兹海峡通行量也将维持低位，这意味着中东甲醇供应短缺的局面将持续，对全球甲醇市场的冲击将进一步深化，冲突时间愈久，对于甲醇供需格局的重塑也将愈深刻。

二、产业面：进口减量带动基本面宽松格局持续改善

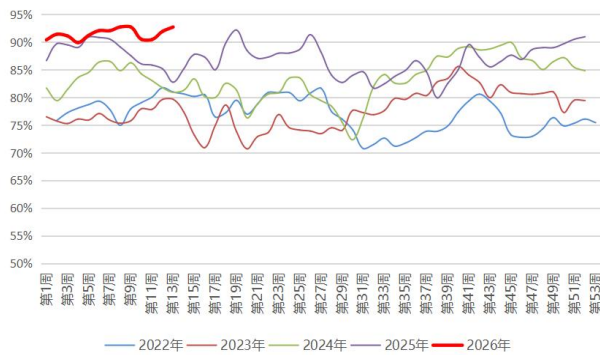
1、供应：国内装置高负荷运行或将难以弥补进口减量

截至 3 月 27 日当周，国内甲醇装置产能利用率 92.73%，环比上涨 0.79 个百分点，同比上涨 9.98 个百分点；周产量 207.16 万吨，环比增加 1.77 万吨，同比增加 21.68 万吨。3-4 月虽为传统春检时间段，但受

甲醇价格上涨影响，国内企业开工积极性较高，春检影响被大幅削弱，主产区西北地区装置产能利用率维持在 95%以上，预计 3 月总产量将回到 900 万吨水平，4 月预计维持高位，但同时装置已接近满产，进一步提升空间有限。进口供应方面，受中东局势与霍尔木兹海峡封锁影响，进口量出现断崖式下滑，3 月进口总量预计降至 50 万吨，4 月进口减量将进一步显现。2025 年国内甲醇月均产量约 850 万吨，当前产量较平均水平增加约 50 万吨，月均进口量约 120 万吨，当前进口量较平均水平减少约 70 万吨，且随着时间推移，进口量将进一步下滑，而国内产量天花板将至，国内供应将逐步难以弥补进口减量，进口短缺的压力将进一步显现。

图 1：甲醇周度产能利用率

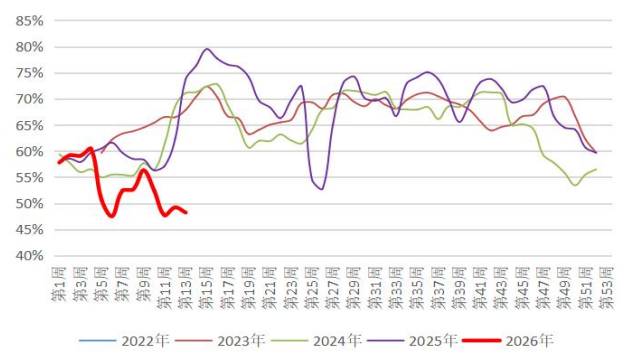
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 2：海外装置开工率

单位：%



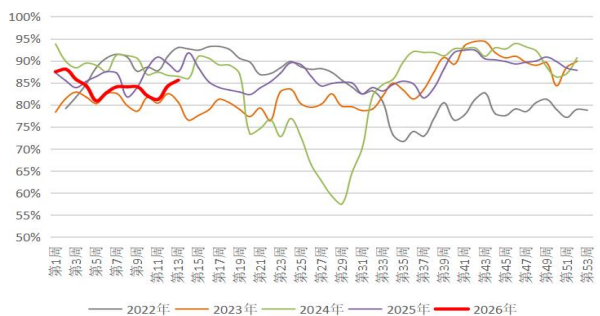
资料来源：隆众资讯，长安期货

2、需求：旺季下游需求逐步回暖

需求端整体呈现韧性，季节性回暖趋势明显。截至 3 月 27 日当周，MTO 装置产能利用率 85.58%，环比上涨 1.29 个百分点，低于上年同期 1.96 个百分点。下游聚烯烃受原油价格上涨影响大幅上涨，CTO/MTO 装置盈利性大幅改善，企业开工积极性有所提升。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率

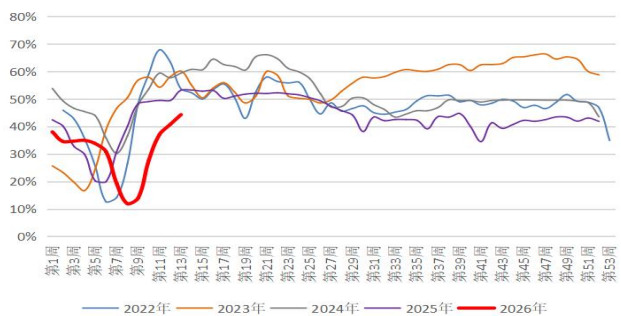
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醛装置产能利用率

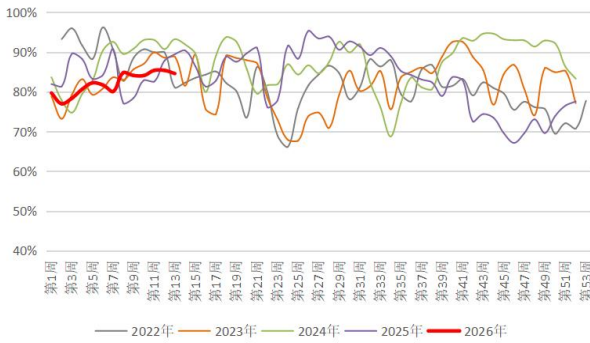
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 5：醋酸装置产能利用率

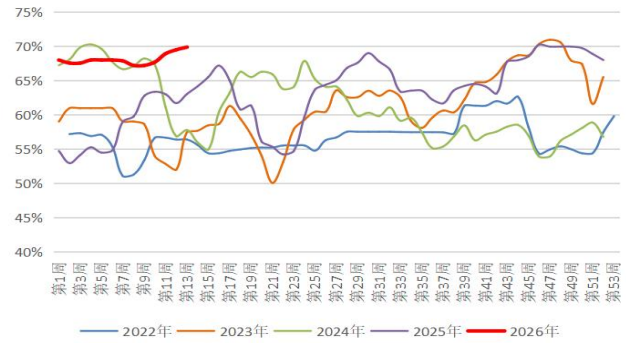
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：MTBE 外销工厂周度产能利用率

单位：%

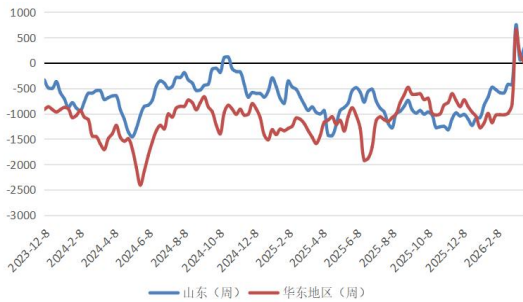


资料来源：隆众资讯，长安期货

传统需求步入消费旺季，随着气温回升，甲醛、二甲醚等下游行业开工率逐步提升，建筑、化工等终端需求回暖，进一步拉动甲醇消费。虽然高价格对部分边际需求形成抑制，但核心需求韧性较强，整体需求呈现稳中有升的态势，为甲醇价格提供支撑。3月27日当周冰醋酸装置产能利用率84.6%，环比下降0.8个百分点，同比下降4.85个百分点；二甲醚装置产能利用率5.38%，环比上涨0.74个百分点，同比下降1.36个百分点；甲醛装置产能利用率44.3%，环比上涨3.55个百分点，同比下降8.88个百分点；山东MTBE装置产能利用率69.89%，环比上涨0.38个百分点，同比上涨6.84个百分点。

图 7：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 8：山东甲醛生产毛利

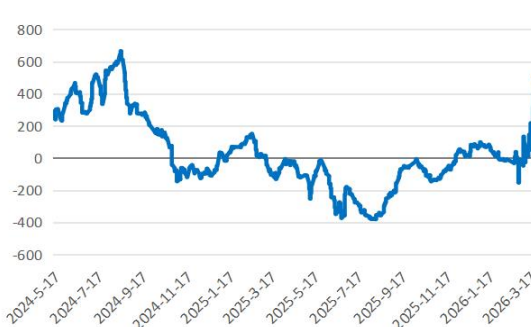
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：江苏冰醋酸生产毛利

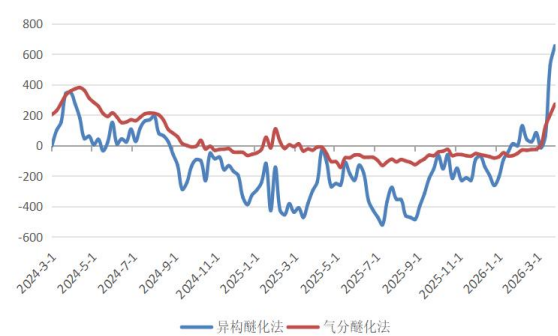
单位：元/吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：山东 MTBE 生产毛利

单位：元/吨



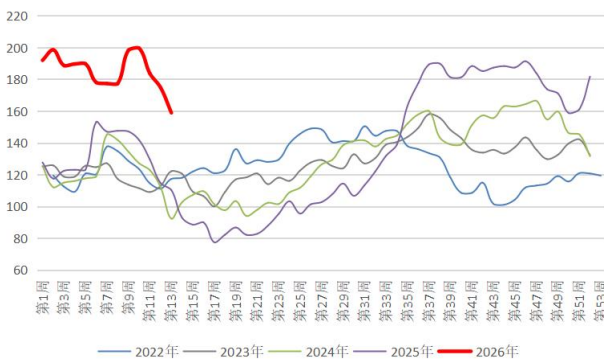
资料来源：隆众资讯，长安期货

3、库存：各环节库存仍处高位，但去化速度有所加快

库存端来看，港口持续处于去化通道，进一步印证市场供需由宽松逐步转向紧平衡。截至3月27日，甲醇社会库存158.85万吨，虽高于上年同期48.69万吨，但环比减少15.86万吨，连续第四周去库。其中，港口库存115.55万吨，环比减少10.62万吨，同比增加38.17万吨；厂家库存43.3万吨，环比减少5.24万吨，同比增加10.52万吨；下游企业库存16.39万吨，环比减少0.5万吨，同比增加1.83万吨。当前局势若持续，4-5月进口量将继续维持低位，加之需求季节性回暖以及国内外价差较大带来的转口贸易，港口库存将持续加速去化，同时港口与内地价差拉大也将使得内地货源流入港口地区，减轻内地厂家库存压力，进而对整体甲醇价格形成支撑。

图 11：甲醇社会库存

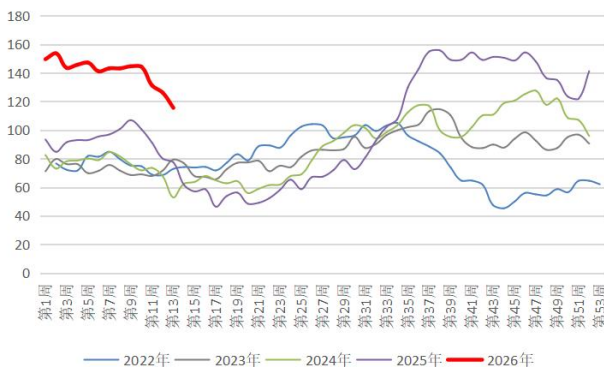
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 13：甲醇港口库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

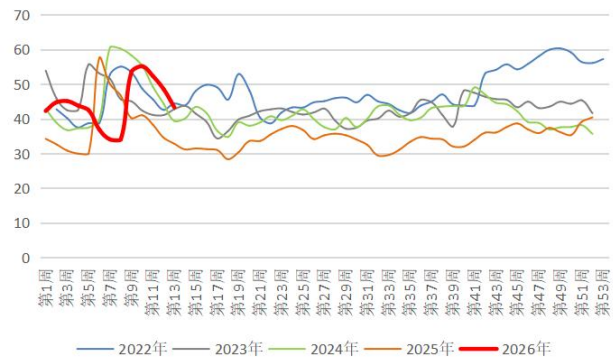
4、成本：原料涨幅有限，装置盈利性大幅改善

成本方面，甲醇价格持续走强，但原料价格涨幅明显低于甲醇，各制法装置亏损情况均大幅改善。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

图 12：甲醇厂内库存

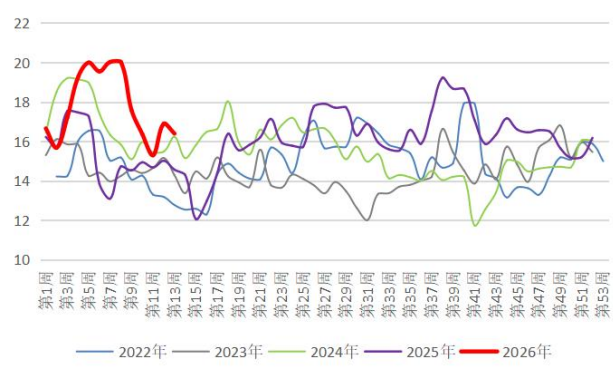
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 14：下游厂家库存

单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

煤制甲醇装置成本主要锚定煤炭价格，近期煤价持续上行，主要逻辑在于原油价格上涨之后的能源替代效应推动国际煤价走高。回到产业面看，目前国内煤炭供应基本正常，进口煤价稳中偏强，印尼计划出台煤炭出口新政，或将于4月1日对煤炭征收出口税，同时印尼部长最新表态，若镍和煤炭价格维持高位，政府或将放宽生产配额限制，但部分依赖天然气发电的国家计划转向燃煤发电，且印尼放开生产配额前提是煤价维持高位，依旧对国际煤价形成支撑。需求端，钢联调研全国493家燃煤电厂日均耗煤为401.38万吨，环比继续下降，库存可用天数22.54天，环比也有所下降，但仍处同期高位，大规模集中补库的动力不足，近期虽有降温与雨水天气，但气温整体回暖，已进入电煤消费淡季；非电方面，受化工品价格上涨影响，煤化工企业利润进一步扩大，装置开工率保持高位，对原料采购积极性提升。故综合看，虽国内步入传统消费淡季，但中东冲突提升全球能源价格重心，国际煤炭价格上涨，另外化工品价格上涨提升煤化工企业开工积极性，对国内煤价形成双重支撑，预计煤价偏强震荡运行。

图 15：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 16：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

三、中东局势升温，甲醇持续走强

当前甲醇市场的核心逻辑依旧是中东局势紧张带来的供应危机，库存的绝对高低或需求的细微变化已不再是驱动价格的首要因素，在局势出现明确、可信的缓和信号之前，市场将持续交易这一逻辑，价格易涨难跌。即便局势缓和，若进入边打边谈的拉锯战，甲醇装置无法重启或霍尔木兹海峡通行量维持低位，供应减少情况短期内也难以完全改善，情绪溢价消退或使价格快速下跌，但价格中枢抬升也使得甲醇价格难以回到冲突前。近期盘面波动较大，建议合理控制仓位，以回调做多为主，谨慎追涨。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