

中东地缘风险与旺季需求回暖共振，甲醇维持偏强走势

观点：

地缘政治仍是核心主导，美伊核心诉求不一致导致双方难以快速达成统一意见，霍尔木兹海峡实行“有条件放行”，通行量部分恢复但远低于常态，进口供应受限预期持续。产业基本面供需格局持续改善，国内装置高负荷运行但提负空间有限，春季检修需求仍在；下游进入传统旺季，MTO及传统需求开工率回升，港口与社会库存持续去化。然而，MTO生产利润再度转负可能抑制需求进一步增长，且煤炭成本端虽有支撑但上方空间受淡季制约。短期行情将极度依赖地缘局势演变，本周是重要观察点，若冲突升级则价格可能再度冲高，若缓和则面临回调压力，但产业面的紧平衡将限制下跌深度，中期来看，在进口未实质性恢复前，甲醇价格预计维持高位宽幅震荡，盘面波动较大，建议观望或短差操作为主，以逢低短多思路对待。另外05合约临近交割月，目前华东库存仍处同期相对高位，逼仓概率不大，多头注意移仓换月，同时单边风险较大情况下可考虑9-1正套。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，能化品偏强运行

上周甲醇主力合约呈现先抑后扬的 V 型走势，周内波动剧烈。现货市场价格随盘上涨，下游操作较谨慎，逢低刚需接货为主。

地缘冲突仍左右盘面走势，此前美伊一度出现谈判迹象，但 4 月 2 日特朗普全国讲话表示未来几周继续在伊朗的军事行动，打击了市场对于停战的预期，能化品再度走强。

清明假期美以伊军事行动继续，期间美伊双方现收到一份旨在结束敌对行动的计划框架，该计划包含一个“两步走”的策略，首先实施立即停火，随后再敲定一项全面协议，内容包括，伊朗放弃核武器，换取制裁解除和冻结资产解冻，结束中东敌对状态。伊朗就此做出回应，强调必须根据伊朗的关切实现永久结束战争，提出一系列诉求，如结束地区冲突、制定霍尔木兹海峡安全通行协议、战后重建以及解除制裁。同时伊朗认为美国尚未做好实现永久停火的准备，明确表示不会以“临时停火”为交换条件重新开放霍尔木兹海峡，同时不会接受设定最后期限或施加压力以迫使其作出决定。美国明确表示，美国东部时间 4 月 7 日 20 时（北京时间 4 月 8 日早 8 时）是伊朗达成协议以重新开放霍尔木兹海峡的“最后期限”，并称这一期限“不可更改”，若伊朗未能在最后期限前达成协议，美国将进一步打击伊朗的能源和交通基础设施。

霍尔木兹海峡方面，据 Citrini Research 发布的实地调研报告显示，因大量船只在穿越霍尔木兹海峡时关闭 AIS 信号，导致基于 AIS 数据得出“通行量极低”的结论存在误导性，基准情境下（冲突持续+通行量渐进恢复）预计 4-6 周内，过境量有望恢复至战前水平的 40%-50%。目前伊朗采取有条件的放行，属于美国、以色列以及其他参与侵略国家的船只禁止通行，属于其他国家或与其有关联的非敌对船只，只要没有参与或配合针对伊朗的侵略行动，并遵守伊朗方面公布的安全规章和措施，在与伊方主管部门协调后，即可安全通过，同时伊朗国内正在推进国内立法以强化对该海峡的管辖权。假期消息似乎也在验证通行的逐渐恢复，随着更多国家获得通行许可，周末共有 21 艘船只通过霍尔木兹海峡，这是自 3 月初通行量开始下降以来的最高两日总量，仍低于战前水平（约 135 艘），但新加坡 Kpler 高级原油分析师表示，伊朗

在回应其伙伴国请求的同时，也在强化对霍尔木兹的控制，通行仍取决于伊朗意愿，如果冲突升级，局势可能随时发生变化。

本周是局势进展重要节点，临近特朗普设定的最后期限，不排除本次期限临近前又一次 TACO，但冲突仍有可能升级为对伊朗民用基础设施的系统性打击，及伊朗对海湾国家的能源与水利设施进行报复，同时胡塞武装已加入战局，目前表现相对克制，不排除冲突范围进一步扩大的可能。无论是停火还是升级，都将对原油、天然气及化工品市场产生明显影响。

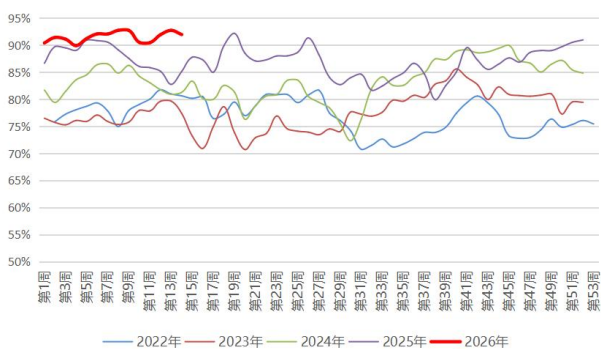
二、产业面：基本面宽松格局持续改善

1、供应：国内装置高负荷运行，进口提升仍需时间

截至 4 月 3 日当周，国内甲醇装置产能利用率 91.97%，环比下降 0.77 个百分点，同比上涨 6.82 个百分点；周产量 205.45 万吨，环比减少 1.71 万吨，同比增加 14.55 万吨。近期部分装置检修导致国内供应小幅下滑，但整体产能利用率仍保持在 90%以上，处相对高位，甲醇价格大幅上涨后各制法装置盈利性均有所改善，厂家生产积极性较高，但国内装置进一步提负空间已相对有限，同时装置在长时间高负荷运行后，设备疲劳累积，安全与稳定性风险上升，春检有所推迟但春检需求依然存在。进口供应方面，海外装置产能利用率回落，3 月末伊朗 FPC、ZPC、Bushehr 装置重启，但霍尔木兹海峡通行量依旧较低，且中东装置运行风险较高，沙特装置此前已宣布不可抗力，假期美以袭击伊朗布什尔省阿萨卢耶和南帕尔斯的石油化工厂，沙特阿拉伯东北部的朱拜勒工业区也遭到“大范围打击”，进口供应下滑预期不改。

图 1：甲醇周度产能利用率

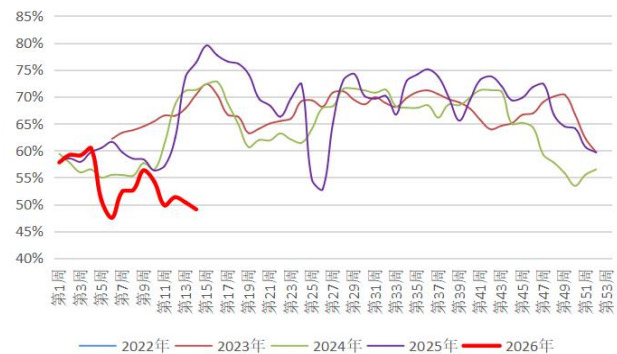
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 2：海外装置开工率

单位：%

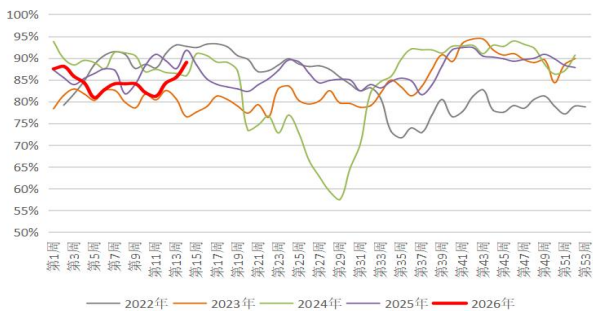


资料来源：隆众资讯，长安期货

2、需求：旺季下游需求逐步回暖

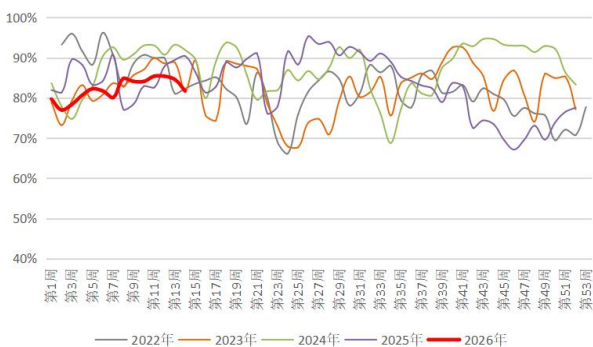
需求端整体呈现韧性，季节性回暖趋势明显。截至4月3日当周，MTO装置产能利用率85.58%，环比上涨1.29个百分点，低于上年同期1.96个百分点。因聚烯烃价格上涨，MTO装置盈利性改善，厂商生产积极性提升，华东外采型MTO装置近期主动采购甲醇，支撑华东地区价格高位运行。但需注意，当前甲醇制烯烃装置生产利润已再度转负，可能制约后续开工进一步提升。

图3：甲醇制烯烃装置产能利用率 单位：%



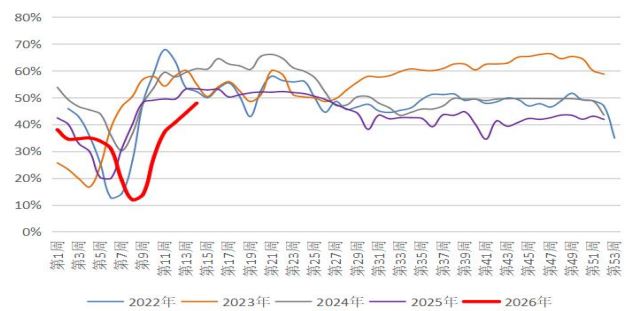
资料来源：隆众资讯，长安期货

图5：醋酸装置产能利用率 单位：%



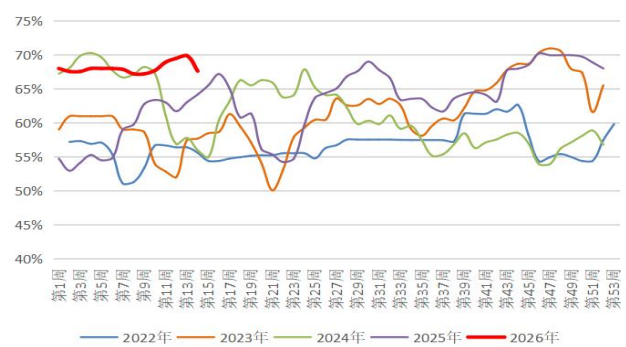
资料来源：隆众资讯，长安期货

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：%



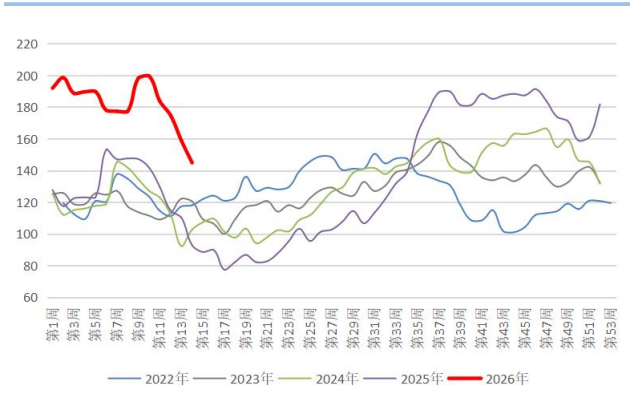
资料来源：隆众资讯，长安期货

传统需求步入消费旺季，随着气温回升，多数下游装置开工率回升。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。虽然甲醇高价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。4月3日当周冰醋酸装置产能利用率81.73%，环比下降2.87个百分点，同比下降8.67个百分点；二甲醚装置产能利用率6.94%，环比上涨1.56个百分点，同比下降0.57个百分点；甲醛装置产能利用率47.94%，环比上涨3.65个百分点，同比下降5.32个百分点；山东MTBE装置产能利用率67.63%，环比下降2.26个百分点，同比上涨3.45个百分点。

3、库存：各环节库存逐步去化

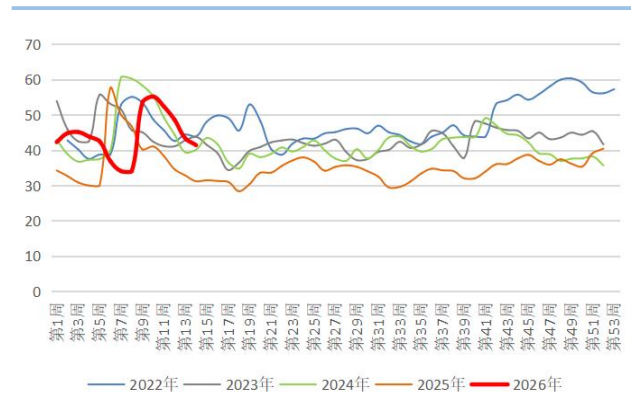
库存端来看，港口持续处于去化通道，进一步印证市场供需由宽松逐步转向紧平衡。截至4月3日，甲醇社会库存144.8万吨，环比减少14.05万吨，同比增加52.04万吨。其中，港口库存103.4万吨，环比减少12.15万吨，沿海港口到港量降至10万吨，沿海港口大幅去库12.15万吨，进口减量及转口支撑下，港口库存将继续下滑，但仍高于上年同期41.79万吨，近月合约逼仓概率不大；厂家库存41.4万吨，环比减少1.9万吨，厂家库存连续下滑，主要得益于下游需求季节性回暖，下游刚需有所增加，但高价也增加了部分中下游企业观望情绪；下游企业库存15.63万吨，环比减少0.76万吨，同比增加1.34万吨。当前局势若持续，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7：甲醇社会库存 单位：万吨



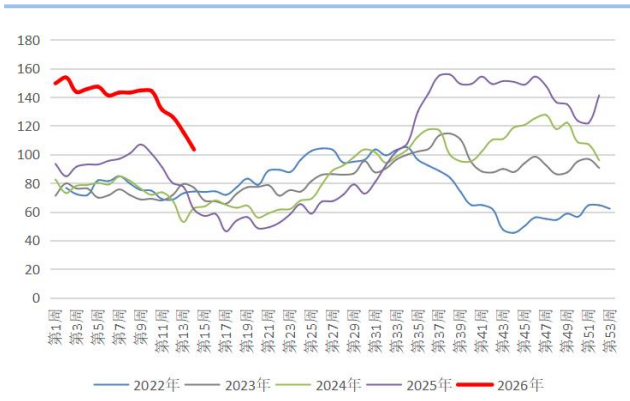
资料来源：隆众资讯，长安期货

图8：甲醇厂内库存 单位：万吨



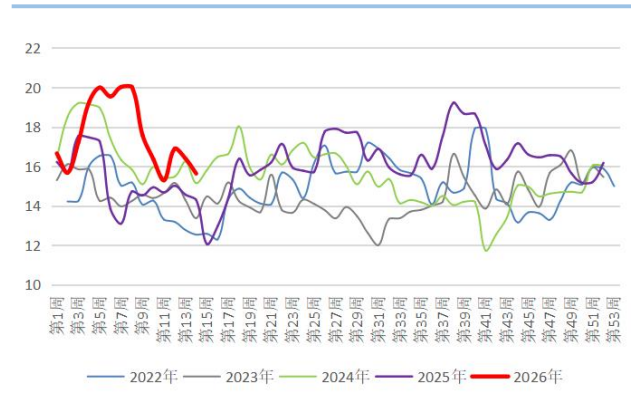
资料来源：隆众资讯，长安期货

图9：甲醇港口库存 单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图10：下游厂家库存 单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

4、成本：煤价下跌空间有限

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。

煤制甲醇装置成本主要锚定煤炭价格，近期煤价下滑，能源替代逻辑交易逐步降温。回到产业面，供给端，煤矿生产供应基本正常，钢联 462 家矿山产能利用率 93.2%，环比增 0.3 个百分点，日均产量 562.7 万吨，环比增 2.1 万吨；进口煤价持稳，印尼生产供应问题陆续恢复，市场成交有所走弱，但战争结束前国际煤价仍有支撑。需求端，钢联调研全国 493 家燃煤电厂日均耗煤 387.5 万吨/天，周环比降 13.9 万吨/天，厂内存煤 8823.2 万吨，周环比降 225.9 万吨，可用天数 22.8 天，周环比增 0.2 天，电厂大规模集中补库的动力不足，气温整体回暖，消费淡季特点显现；非电方面，受化工品价格上涨影响，煤化工企业利润扩大，装置开工率保持高位，对原料采购积极性提升。综合来看，煤炭步入消费淡季，终端电厂存煤天数较为安全，大规模集中补库的动力不足，但中东冲突提升全球能源价格重心，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，预计煤价下跌空间有限。

图 11：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 12：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、中东地缘风险与旺季需求回暖共振，甲醇维持强势走势

地缘政治仍是核心主导，美伊核心诉求不一致导致双方难以快速达成统一意见，霍尔木兹海峡实行“有条件放行”，通行量部分恢复但远低于常态，进口供应受限预期持续。产业基本面供需格局持续改善，国内装置高负荷运行但提负空间有限，春季检修需求仍在；下游进入传统旺季，MTO 及传统需求开工率回升，港口与社会库存持续去化。然而，MTO 生产利润再度转负可能抑制需求进一步增长，且煤炭成本端

虽有支撑但上方空间受淡季制约。短期行情将极度依赖地缘局势演变，本周是重要观察点，若冲突升级则价格可能再度冲高，若缓和则面临回调压力，但产业面的紧平衡将限制下跌深度，中期来看，在进口未实质性恢复前，甲醇价格预计维持高位宽幅震荡，盘面波动较大，建议观望或短差操作为主，以逢低短多思路对待。另外 05 合约临近交割月，目前华东库存仍处同期相对高位，逼仓概率不大，多头注意移仓换月，同时单边风险较大情况下可考虑 9-1 正套。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