

中东地缘风险仍有反复，甲醇震荡运行

观点：

近期甲醇仍呈区间震荡，空头因素略占上风。美伊关系缓和预期发酵，地缘溢价逐步消散，国际油价走弱，对甲醇价格形成压制；其次，伊朗甲醇装置重启，海外供应恢复预期增强；同时，高价对下游需求形成抑制，同时旺季逐步结束，需求端支撑不足。但多头因素仍有一定支撑，国内部分甲醇装置检修增多，5月进口到港量仍处历史低位，供应边际收紧，港口去库周期可能延续，另外煤炭、天然气价格维持高位，甲醇生产成本支撑较强，限制了价格下行空间，2750元/吨的关键支撑位短期跌破可能性不大，预计价格延续震荡，关注反弹后的试空机会。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、行情回顾：中东地缘冲突缓和预期上行，能化品震荡偏弱

五一假期归来甲醇期货大幅下挫，受美伊局势缓和预期升温、国际原油价格大幅下跌影响，能化板块集体走弱，甲醇 09 合约三个交易日下跌 5.12%。

现货市场走势分化，内地市场凭借供需基本面支撑展现出较强抗跌韧性，而港口市场受情绪扰动回调幅度较大。具体来看，华东太仓进口价 3145 元/吨，环比节前下跌 140 元/吨；广东市场价 3215 元/吨，环比下跌 130 元/吨；鲁南市场价 3000 元/吨，环比持平；川渝市场价 2775 元/吨，环比上涨 55 元/吨；陕西市场价 2705 元/吨，环比下跌 10 元/吨；内蒙古市场价 2715 元/吨，环比上涨 10 元/吨。产销区价差迅速收窄，后续需重点关注内地货源流向港口的情况。国际市场方面，CFR 中国主港现货价 417 美元/吨，环比减少 3 美元/吨；CFR 东南亚现货价 636.5 美元/吨，环比减少 5 美元/吨；FOB 美国海湾现货价 561.79 美元/吨，环比减少 23.41 美元/吨；FOB 鹿特丹现货价 531 欧元/吨，环比上涨 1 欧元/吨，整体国际甲醇市场报价承压。

假期过后最核心的变化在于宏观面中东局势的缓和预期。市场消息显示，美伊双方接近达成停战谅解备忘录，结束后双方的战争状态或宣布结束。特朗普方面宣称将开展护航行动以确保船只通行安全，受此影响，地缘紧张气氛骤然降温，原油价格大幅下跌，甲醇等能化品种跟随板块深度回调。不过值得注意的是，地缘局势仍存在较大不确定性，伊朗方面公开表示美军动用任何手段也无法开通霍尔木兹海峡，双方立场仍然存在分歧。据伊朗新闻电视台当地时间 5 月 10 日晚报道，伊朗已拒绝美国提出的方案，认为同意该方案将意味着伊朗屈从于美国总统特朗普的过分要求，伊朗提出反要求，包括美国支付战争赔偿、确认伊朗对霍尔木兹海峡的主权、解除对伊制裁并解冻被冻结资产。特朗普在社交媒体上发文说，他对伊方回应不满，称其“完全不可接受”。双方仍处于谈判博弈阶段，实质性进展有限。此外，当前中东甲醇装置大多仍处于停车检修状态，价格回落主要是地缘溢价修正所致，而非供给端的实质性改善，即便局势全面缓和，进口货源的实质性恢复仍需要较长时间，短期海外供应偏紧格局暂未发生根本性变化。

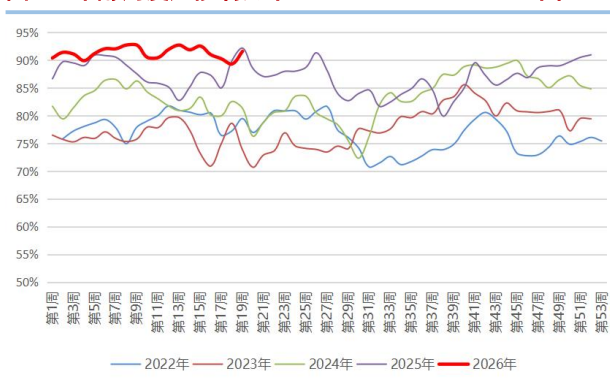
二、产业面：海外供应短期难以恢复，但需求端承接能力有限

1、供应：国内检修装置增多，供应边际下滑

供应端，国内甲醇装置开工率维持高位，5月7日当周，国内甲醇装置产能利用率为91.62%，环比上涨2.3个百分点，产量206.02万吨，环比增加5.18万吨；煤头甲醇生产利润可观，支撑企业维持高负荷运行，春检规模不及预期，不过五一节后榆林兖矿、西北能源以及山东明泉等多套装置开始约20天检修，另有部分装置短停，5月国内甲醇产量存在回落预期，供应端边际收紧。海外方面，海外装置产能利用率为53.26%，环比涨0.71个百分点，伊朗供应是核心变量，据隆众资讯消息，伊朗KPC、Bcco (Arian)、Bushehr、Marjan4套装置恢复运行，预计产量1.2万吨/日，带动海外供应恢复预期升温，削弱了地缘溢价的持续性，但目前产量整体仍处低位，同时后续运输效率短期内难以恢复，5月国内进口量将有所下滑。

图 1：甲醇周度产能利用率

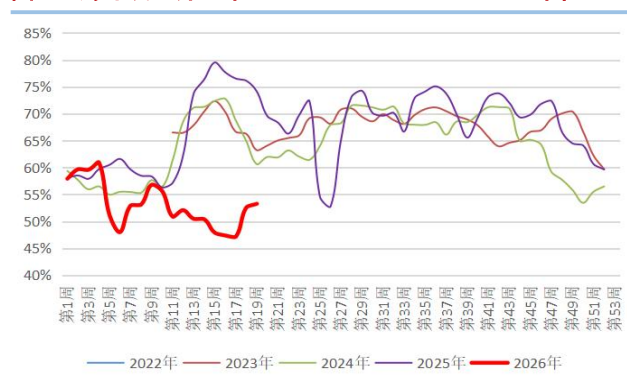
单位：%



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：下游承接能力有限

需求端，下游需求整体表现一般，行业开工走低下，对甲醇的需求也相应受到影响。

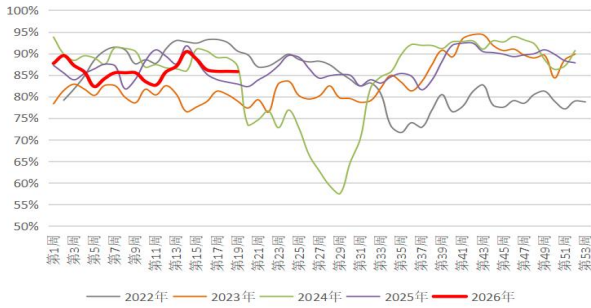
MTO装置方面，截至5月7日，国内甲醇制烯烃装置产能利用率为85.78%，环比微降0.06个百分点，同比上涨2.89个百分点。多数MTO企业装置运行稳定，但华东部分装置负荷稍降，行业周均开工有所降低。目前MTO装置普遍面临利润亏损压力，部分企业计划检修，对甲醇需求形成抑制。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率

单位：%

图 4：甲醛装置产能利用率

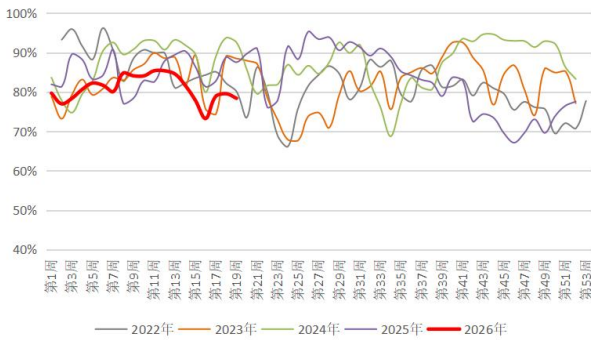
单位：%



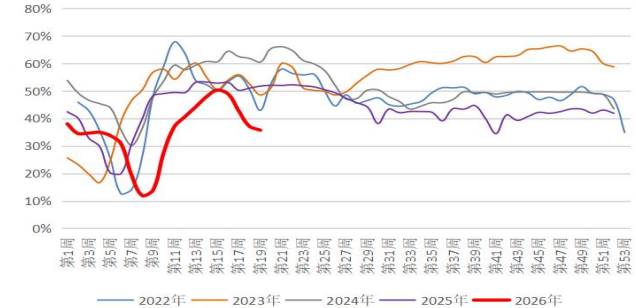
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 5：醋酸装置产能利用率

单位：%



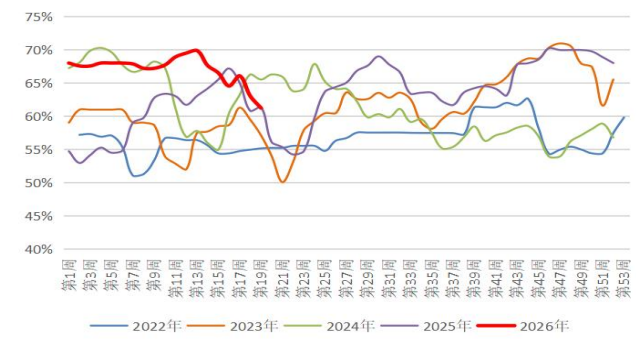
资料来源：隆众资讯，长安期货



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

传统下游整体开工下滑，冰醋酸装置产能利用率 78.4%，环比下降 1.17 个百分点，同比下降 9.17 个百分点；二甲醚产能利用率仅 3.94%，环比下降 2.66 个百分点，同比下降 5.03 个百分点；甲醛产能利用率 35.72%，环比下降 1.39 个百分点，同比下降 16.03 个百分点；山东 MTBE 产能利用率 61.23%，环比下降 1.79 个百分点，同比下降 0.14 个百分点。下游主要产品利润收缩明显，综合加工利润持续下行，其中醋酸和 MTBE 生产利润跌幅尤为显著，对甲醇采购保持刚需，高价对下游利润的负反馈效应正在加深。整体看需求端边际走弱，虽有港口出口增加等因素支撑，但国内下游的持续疲软对整体需求形成拖累。

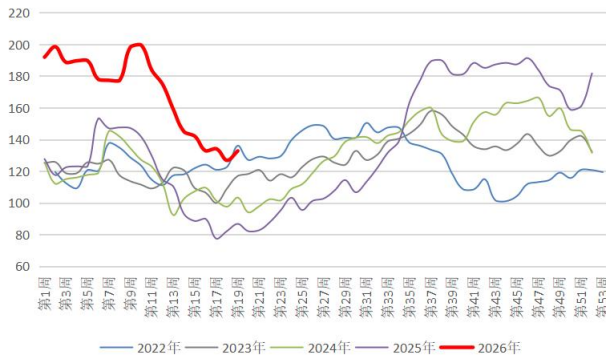
3、库存：库存仍有去化可能

库存端来看，上周社会总库存 132.66 万吨，环比增加 5.95 万吨，同比大幅增加 46.08 万吨。

沿海港口到港量 22.17 万吨，海外货源供应仍处低位，假期国内下游提货受限，华东港口库存小幅增加 0.71 万吨至 92.2 万吨，仍高于上年同期 36.01 万吨，5 月进口到港量预计仍处低位，去库预期仍存；内地厂家库存 40.46 万吨，环比增加 5.24 万吨，同比增加 10.07 万吨，假期危运受限，下游提货减少，厂

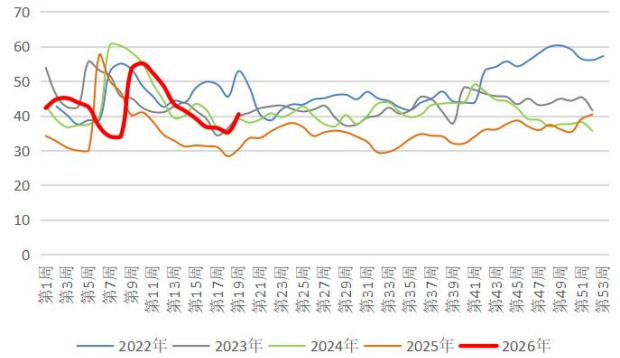
家被动累库，节后随着物流恢复及下游补货，预计库存将环比走低。下游企业库存 17.19 万吨，环比减少 2.35 万吨，同比增加 1.65 万吨，下游企业节后库存水平下降，有刚性补库需求。

图 7：甲醇社会库存 单位：万吨



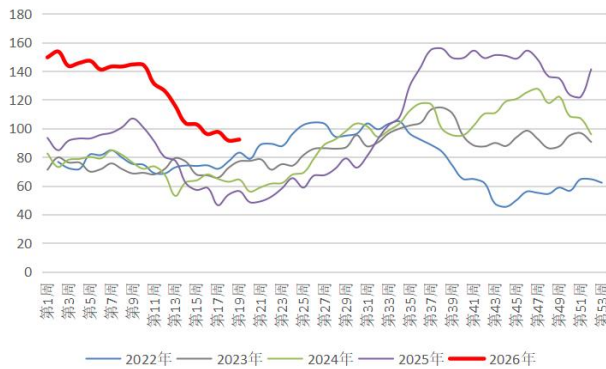
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醇厂内库存 单位：万吨



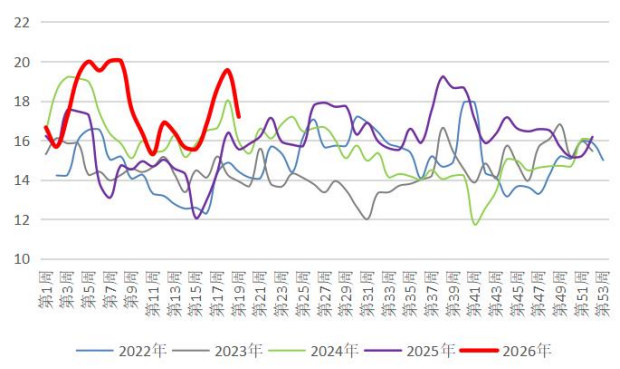
资料来源：隆众资讯，长安期货

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

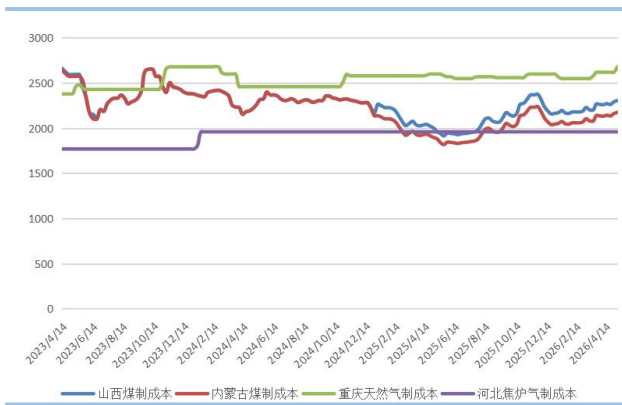
4、成本：旺季来临，能源价格坚挺

成本方面，甲醇价格高位运行，各制法装置均有盈利，其中焦炉路线的利润水平最为丰厚。丰厚的生产利润削弱了企业主动检修的意愿，这也是国内开工维持高位的核心原因。

煤制甲醇装置成本主要锚定煤炭价格，近期煤价持续上涨，作为动力煤风向标的秦皇岛港 5500 大卡动力煤报价以攀升至 830 元/吨以上，较上月同期上涨 69 元/吨，贸易商报价坚挺。供需面来看，5 月首周钢联 462 家矿山产能利用率 91.6%，环比前一周增加 2 个百分点，日均产量 552.8 万吨，环比前一周增 11.8 万吨，进入 5 月前期减停产煤矿陆续恢复，煤矿生产供应基本正常。国际动力煤报价继续偏强运行，海运费维持高位，进口煤到岸成本上移，市场挺价情绪依旧。需求端，假期多地降温，全国 493 家

燃煤电厂日均耗煤为 352.42 万吨/天，周环比降 18.85 万吨/天，厂内存煤可用天数 24.99 天，周环比增加 1.46 天，但中央气象台预报，未来 10 天，我国长江以北大部地区气温回升明显，气温较常年同期明显偏高，居民制冷用电需求提前启动，“迎峰度夏”或提前拉开帷幕，同时 5 月将进入厄尔尼诺，对市场情绪形成支撑；非电方面，受化工品价格上涨影响，煤化工企业利润可观，装置开工率保持高位，对原料采购积极性提升。综上煤矿多维持正常生产，需求端受气温上升影响将逐渐步入用电旺季，火电需求将有所提升，同时中东冲突及厄尔尼诺预期支撑下国际煤炭价格坚挺，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，预计煤价或保持坚挺。

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、中东地缘风险仍有反复，甲醇震荡运行

近期甲醇仍呈区间震荡，空头因素略占上风。美伊关系缓和预期发酵，地缘溢价逐步消散，国际油价走弱，对甲醇价格形成压制；其次，伊朗甲醇装置重启，海外供应恢复预期增强；同时，高价对下游需求形成抑制，同时旺季逐步结束，需求端支撑不足。但多头因素仍有一定支撑，国内部分甲醇装置检修增多，5 月进口到港量仍处历史低位，供应边际收紧，港口去库周期可能延续，另外煤炭、天然气价格维持高位，甲醇生产成本支撑较强，限制了价格下行空间，2750 元/吨的关键支撑位短期跌破可能性不大，预计价格延续震荡，关注反弹后的试空机会。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