

地缘溢价主导短期，去库支撑近月上行

观点：

近期甲醇利空因素逐步显现，中东地缘局势逐步缓和，风险溢价回吐，叠加外盘原油走势偏弱，对甲醇盘面形成双重压制；MTO 装置检修集中落地，斯尔邦、富德、南京诚志等多套装置停车或降负，导致港口甲醇消耗有下滑预期，刚需提货面临“失速”风险；春检逐步收尾，5 月下旬起西北部分检修项目陆续恢复，6 月复产装置增量预计超过检修损失量，国内供应趋于充裕；传统下游进入季节性淡季，南方梅雨及高温天气抑制板材开工，醋酸、MTBE 等难有增量需求，整体消费维持下行趋势。但进口低位格局短期内难以根本逆转，伊朗装置虽有重启尝试但实际负荷仍处低位；港口库存虽面临 MTO 检修带来的去库放缓压力，但整体仍处去化通道，沿海库存延续季节性去库，为价格提供底部支撑；内地厂家库存处于低位，西北产区库存水平偏低，生产企业挺价意愿较强；各工艺路线利润维持高位，煤制、天然气制等成本端中枢有所抬升，成本支撑仍在。综合来看，短期地缘风险溢价仍主导甲醇走势，当前美伊冲突仍有反复，甲醇将随海外地缘变化短期波动。一旦地缘情绪交易完毕，盘面将重回基本面交易逻辑，持续去库格局有望再度支撑近月合约上行。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增强，甲醇承压回落

5月甲醇期货震荡走弱，月内高点出现在月内首个交易日，随后受美伊和谈预期升温影响，能化板块集体下挫，甲醇盘面同步承压回落，此后虽有反弹，但重心逐步下移，下旬盘面连续收跌，09合约一度逼近前期支撑位。

国内主流区域现货价格走势与期货同步，整体稳中回落。华东太仓、华南广东、华北山东等核心市场现货价格月内震荡下行。月初下游阶段性补库带动现货价格短暂企稳，中旬后随着市场供应持续宽松，且传统下游进入需求淡季，终端采购刚需为主、投机补库意愿低迷，现货价格承压。其中，太仓进口价 3085 元/吨，环比 4 月末下降 200 元/吨，广东市场价 3185 元/吨，环比 4 月末下降 160 元/吨，鲁南市场价 2970 元/吨，环比 4 月末下降 30 元/吨，川渝主流市场价 2870 元/吨，环比 4 月末上涨 150 元/吨，陕西主流市场价 2730 元/吨，环比 4 月末上涨 15 元/吨，内蒙古主流市场价 2675 元/吨，环比 4 月末下降 30 元/吨。

二、产业面：海外供应短期难以恢复，但需求端有走弱预期

1、供应：国内开工维持高位，海外供应短期难以恢复

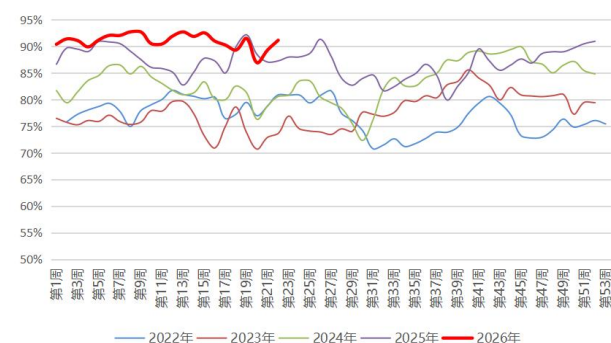
5月国内甲醇装置维持高开工格局，月中受春检计划影响，开工率较4月末略有下滑，月末再度回升，行业利润可观，企业生产积极性较高，装置产能利用率维持在90%以上，负荷继续提升空间有限。据隆众资讯数据，截至5月29日，国内甲醇装置产能利用率91.16%，环比上涨1.83个百分点，同比上涨3.88个百分点；周产量205.1万吨，环比增加4.11万吨，同比增加7.46万吨。分工艺来看，煤单醇装置产量151.39万吨（环比+2.67万吨，同比+8.79万吨），煤联醇装置产量20.5万吨（环比+2.22万吨，同比+2.33万吨），焦炉气装置产量18.35万吨（环比+0.1万吨，同比-2.27万吨），天然气装置产量13.84万吨（环比-0.87万吨，同比-1.4万吨）。6月国内甲醇装置检修计划量有限，同时前期检修的部分装置有重启计划，预计产量环比仍有增量，但目前产能基数下增加幅度有限。

海外方面，海外装置产能利用率为53.26%，持续处于同期低位，伊朗供应是核心变量。美伊局势虽出

现缓和迹象，市场定价霍尔木兹海峡通航恢复，地缘风险溢价回吐导致原油及能化板块大跌，但目前在谈判过程中双方仍拉扯不断并伴随间歇性交火，短期扰动仍在。甲醇方面，据隆众资讯消息，伊朗 ZPC、Bushehr、Marjan 等装置恢复运行，带动海外供应恢复预期升温，但目前产量整体仍处低位，且后续运输效率短期内难以恢复，6 月国内进口量仍将保持低位。

图 1：甲醇周度产能利用率

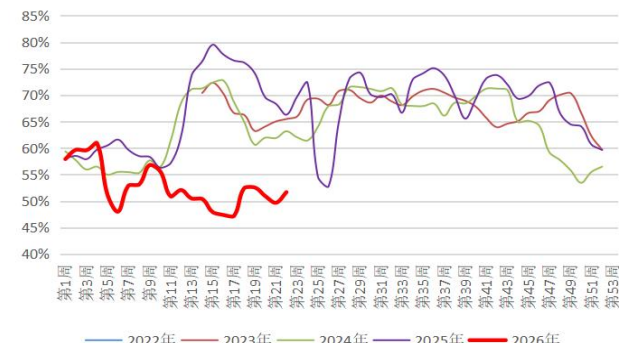
单位：%



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

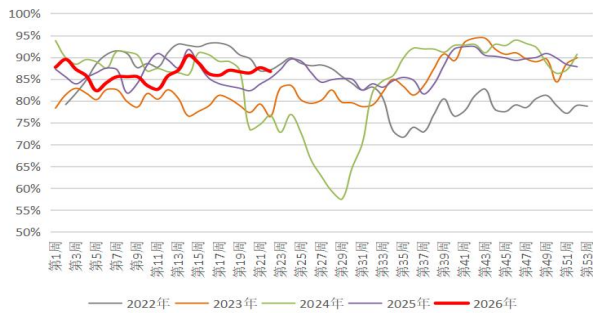
2、需求：整体需求偏弱，MTO 需求回落，传统下游修复乏力

需求端，下游企业整体以刚需采购为主，终端市场需求跟进乏力，无集中补库行情。

MTO 装置方面，截至 5 月 29 日，MTO 装置产能利用率为 86.72%，环比下降 0.85 个百分点，同比上涨 1.53 个百分点，仍处于相对高位。但目前 MTO 装置普遍面临利润亏损压力，计划检修装置增多，斯尔邦于 5 月 28 日起停车检修，兴兴能源维持停车状态，富德两套装置停车，南京诚志一期二期运行负荷不高且后期有计划停车检修，6 月后港口甲醇消耗量将出现下滑。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率

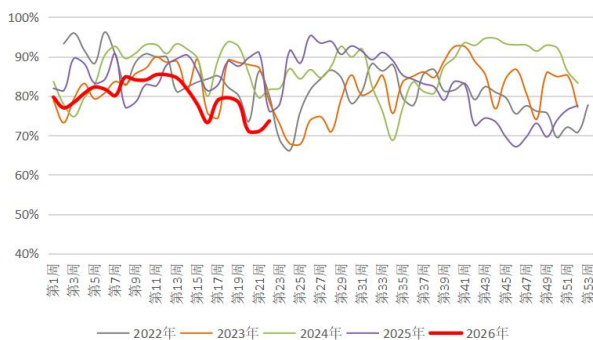
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 5：醋酸装置产能利用率

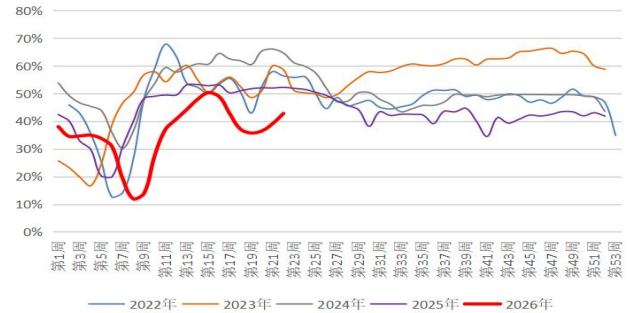
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醛装置产能利用率

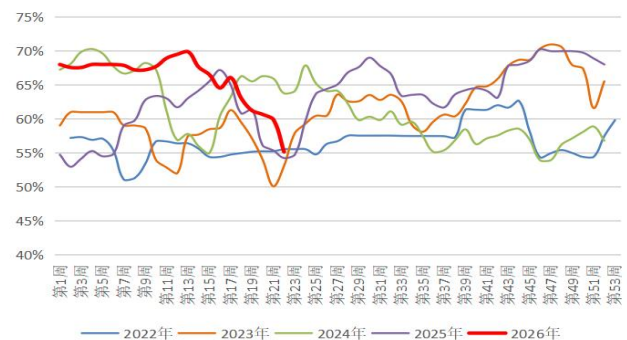
单位：%



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

传统下游整体开工偏低。截至 5 月 29 日当周，冰醋酸装置产能利用率 73.66%，环比增加 2.61 个百分点，同比降 2.47 个百分点，主要由于下游 PTA 集中检修导致醋酸消耗速度骤降，醋酸厂家库存积压明显，对原料甲醇的采购以刚需小单为主。甲醛装置产能利用率 42.8%，环比增加 3.65 个百分点，同比下降 9.45 个百分点，甲醛处于季节性淡季，随着南方梅雨季节及高温天气临近，板材厂开工将受限制，胶黏剂需求将进一步萎缩。二甲醚装置产能利用率仅 3.7%，环比增加 0.36 个百分点，同比下降 6.55 个百分点，受安监环保政策影响，开工同样受限。山东 MTBE 装置产能利用率 55.15%，环比下降 4.76 个百分点，同比增加 0.91 个百分点，受成品油市场疲软影响利润偏低，开工率难有起色。整体来看，传统下游综合加权利润多处于盈亏平衡线以下，对高价原料的接受度有限。

3、库存：去库仍将持续

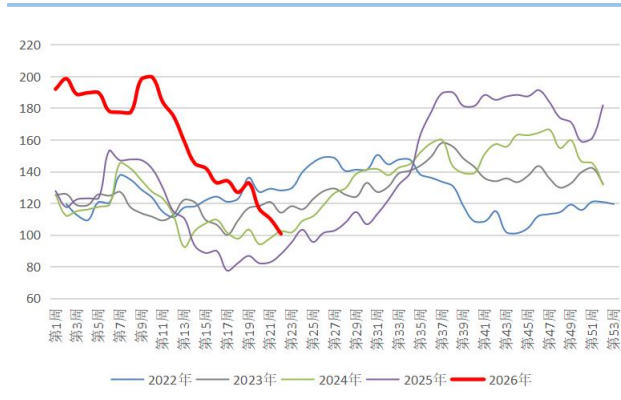
库存端来看，截至 5 月 29 日当周，社会库存 100.55 万吨，较 4 月末减少 26.17 万吨，同比增加 12.75 万吨。其中，港口库存 66.2 万吨，较 4 月末减少 25.3 万吨，同比增加 13.9 万吨；厂家库存 34.35 万吨，

较 4 月末减少 0.87 万吨，同比减少 1.15 万吨；下游企业库存 14.65 万吨，较 4 月末减少 4.89 万吨，同比减少 2.48 万吨。

受进口量下滑影响，沿海港口实际抵港量持续处于极低水平，而下游需求虽无亮眼表现，但提货节奏维持刚性，加之部分转口贸易支撑，推动港口库存被动消耗，可流通货源偏紧，进而支撑现货价格居高难下。短期内进口量难有恢复，6 月去库预计仍将持续。

图 7：甲醇社会库存

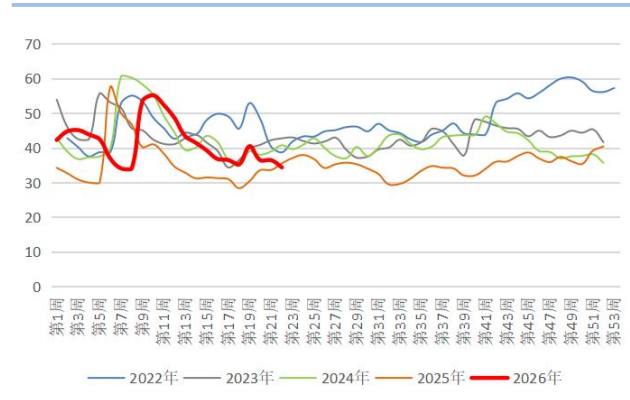
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醇厂内库存

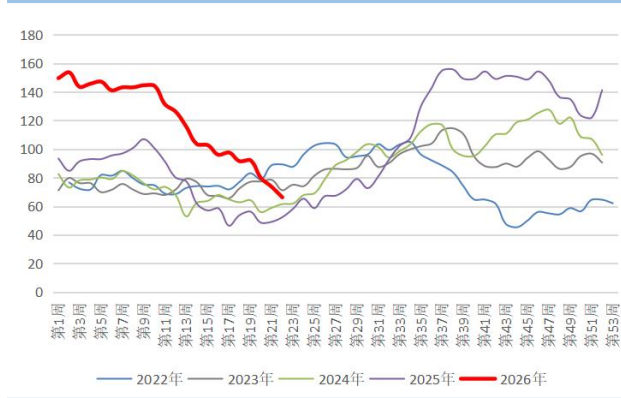
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：甲醇港口库存

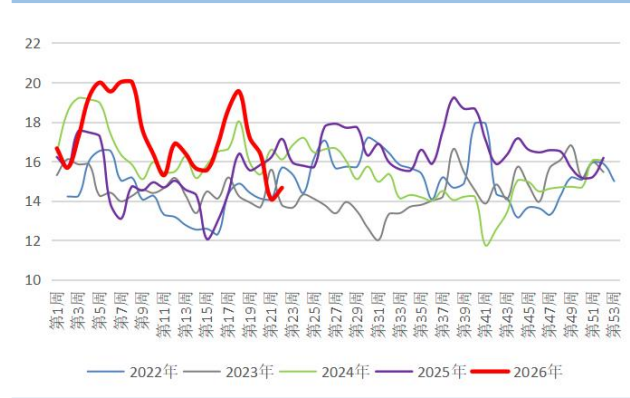
单位：万吨



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

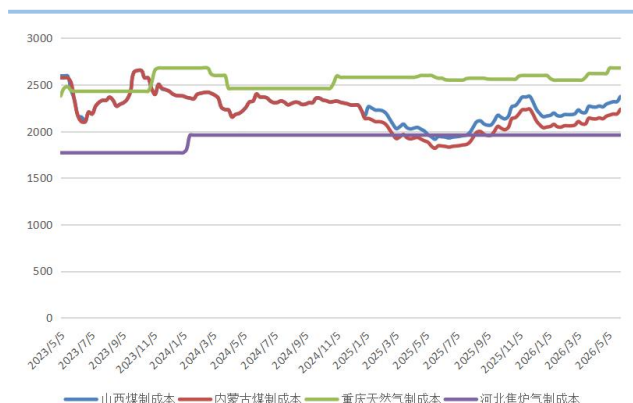
成本方面，甲醇价格高位运行，各工艺路线均处于盈利状态，但表现有所分化，煤炭价格小幅上行带动煤制甲醇成本抬升、利润收缩，气制、焦炉气制成本稳定，利润表现相对优异。

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 850 元/吨以上，较 4 月末再度上涨 48 元/吨，贸易商报价坚挺，捂货惜售。供给端，

5月29日当周，钢联462家矿山产能利用率89.1%，环比减3.2个百分点，日均产量537.8万吨，环比减19.4万吨。5月下旬山西长治发生煤矿瓦斯爆炸事故，造成重大人员伤亡，事故暴露出煤矿违规超产问题，叠加6月为安全生产月，多个地区安监趋严，煤炭供应阶段性收缩。进口方面，进口煤到岸成本上移，市场挺价情绪依旧，印尼公布煤炭出口新政，出口必须通过政府指定国有企业独家运营，并成立自然资源出口管理局统筹执行，或将进一步抬升进口海运费。需求端，全国493家电厂样本日耗煤389.86万吨，较4月末增加17.59万吨，库存可用天数为23.72天，较4月末增加0.19天，南方多地迎来高温高湿天气，居民用电负荷显著攀升，沿海各大电厂日耗量增长，补库也在同步进行，需求稳步增加；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，对原料采购积极性较强。整体看，近期电厂日耗回升，需求逐步走强，旺季来临下游有补库动作期，同时化工品价格上涨提升煤化工企业开工积极性，化工煤需求旺盛，煤矿安全事故带来供应阶段性收缩，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、地缘溢价主导短期，去库支撑近月上行

近期甲醇利空因素逐步显现，中东地缘局势逐步缓和，风险溢价回吐，叠加外盘原油走势偏弱，对甲醇盘面形成双重压制；MTO装置检修集中落地，斯尔邦、富德、南京诚志等多套装置停车或降负，导致港口甲醇消耗有下滑预期，刚需提货面临“失速”风险；春检逐步收尾，5月下旬起西北部分检修项目陆续恢复，6月复产装置增量预计超过检修损失量，国内供应趋于充裕；传统下游进入季节性淡季，南方梅雨及高温天气抑制板材开工，醋酸、MTBE等难有增量需求，整体消费维持下行趋势。但进口低位格局短

期内难以根本逆转，伊朗装置虽有重启尝试但实际负荷仍处低位；港口库存虽面临 MTO 检修带来的去库放缓压力，但整体仍处去化通道，沿海库存延续季节性去库，为价格提供底部支撑；内地厂家库存处于低位，西北产区库存水平偏低，生产企业挺价意愿较强；各工艺路线利润维持高位，煤制、天然气制等成本端中枢有所抬升，成本支撑仍在。综合来看，短期地缘风险溢价仍主导甲醇走势，当前美伊冲突仍有反复，甲醇将随海外地缘变化短期波动。一旦地缘情绪交易完毕，盘面将重回基本面交易逻辑，持续去库格局有望再度支撑近月合约上行。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浐灞大道 1 号浐灞外事大厦 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