

低库存与地缘溢价共振，甲醇偏强运行

观点：

当前甲醇交易逻辑已从供需转向宽松的基本面再次切换至地缘风险溢价。上涨的驱动力在于美伊局势再次升级、霍尔木兹海峡间歇性受阻持续推迟进口恢复预期，而港口库存处于近年最低位为价格提供了安全垫，时间是空头的敌人，若 8 月前港口库存仍保持相对低位，甲醇将继续保持高位运行。但价格能否继续上涨也存在疑问，期货拉升的同时，基差大幅收敛，说明现货跟涨乏力，MTO 装置持续亏损、传统下游处于淡季，实际消费需求对高价甲醇承接能力有限，此轮上涨本质是“供应故事”驱动而非需求拉动，因此一旦地缘风险溢价消退，盘面将快速回落。综上，短期甲醇将维持偏强格局，下方受低库存和地缘溢价支撑，上方受需求疲软和基差走弱压制。需持续跟踪中东局势、伊朗装置复产进度、海峡通航动态及港口库存变化。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：中东地缘冲突再起，能化集体上涨

近期中东战火重燃，能化板块再度上涨，甲醇期货强势拉升，截至7月20日早间，主力合约盘中突破2800元/吨。现货市场方面，各区域价格走势出现分化，截至7月17日，太仓进口价小幅上涨，而广东市场价格则出现明显回落；鲁南、川渝、陕西及内蒙古等内地市场价格普遍上涨。国际价格方面，CFR中国主港价格明显上涨，而CFR东南亚和FOB美国海湾价格则有所回落，FOB鹿特丹价格亦有所上涨，反映出不同区域供需格局的差异。基差呈现持续走弱的态势，7月初太仓现货基差尚在+185~+190元/吨，至7月中旬已大幅收敛至+10~+20元/吨，基差走弱主要原因或是当前MTO等下游需求表现疲弱，采购需求不足，加之前期停战期间霍尔木兹海峡浮仓货物流出，一定程度上缓解了近期供应问题，拖累现货涨势。

二、产业面：海外供应恢复不确定性增强

1、供应：国内开工产能利用率下滑，海外地缘风险再次上行

近期国内甲醇装置产能利用率出现明显下滑，产量同步减少。从分工艺数据来看，煤单醇装置和煤联醇装置产量均有所减少，天然气装置产量小幅增加，焦炉气装置产量略有减少。

这一轮产量下滑的主要原因是部分装置进入计划检修周期，同时也有装置因利润恶化而降负运行。从利润端来看，山西煤制装置和内蒙古煤制装置均已进入亏损状态。煤制甲醇企业一旦进入持续亏损区间，主动检修或降负的意愿将显著增强。

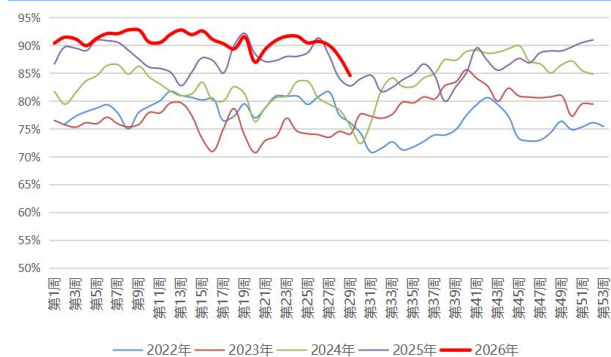
关于产量是否会回归，需要关注以下几个驱动因素：第一，当前正处于装置检修与重启交替的阶段，部分检修装置将陆续恢复；第二，如果甲醇价格维持当前水平甚至进一步上涨，将改善煤制装置的盈利状况，从而刺激企业提高开工率；第三，从季节性角度看，三季度通常不是传统的集中检修季，检修规模难以持续扩大。因此，短期国内产量下滑更多是阶段性现象，随着检修装置重启，产量大概率将回升。

海外方面，海外装置开工率升至55.64%，周产量升至81.16万吨，但当前水平仍处于历史偏低区间，距离往年正常水平（通常65%以上）仍有显著差距。伊朗装置尚未全面复产，半数以上装置仍处于停工或

低负荷状态。地缘冲突的演变仍是最大的不确定性变量。此前市场普遍预期 7 月甲醇进口将修复至 100 万吨略上水平，但近期美伊再度交火，美国宣布撤销伊朗石油销售通用许可，美军空袭了伊朗电力、天然气基础设施，霍尔木兹海峡再度出现通行受阻的局面。即便当前海外开工率在提升，但如果海峡通行受阻持续，实际到港仍将受到影响。从短期来看，中东地缘冲突缺乏快速结束的基础，霍尔木兹海峡的商业航运即使恢复，要恢复至冲突前水平也至少需要数周时间，若设施受损甚至需要数月，进口恢复的实际节奏仍存在较大不确定性。

图 1：甲醇周度产能利用率

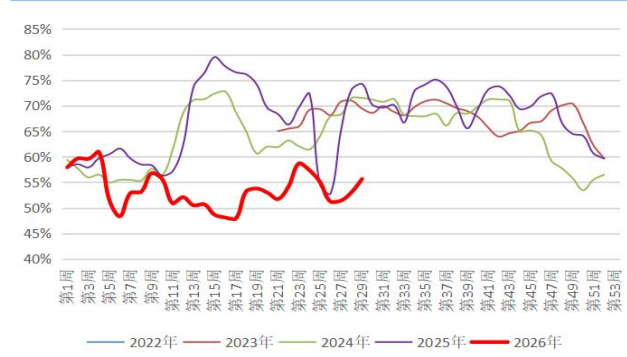
单位：%



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：新兴与传统下游均处消费淡季，整体需求偏弱

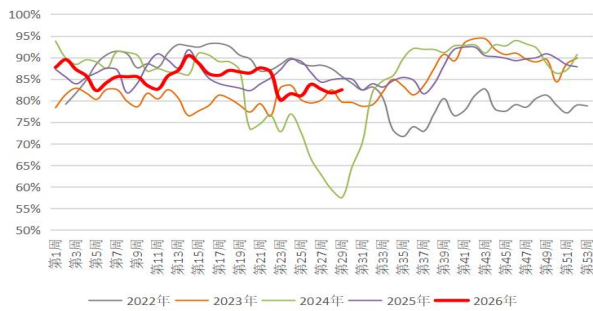
MTO 装置产能利用率处于同期中等偏低位置。从数据来看，近期开工率有所波动，华东 MTO 企业负荷一度提升，但神华新疆 MTO 装置降负荷运行，对冲后周均开工率仍有所下降。近期甲醇价格受地缘因素反弹，但下游烯烃价格跟涨乏力，导致 MTO 利润倒挂，沿海多套外采甲醇装置被迫停车检修或维持低负荷运行，主动补库意愿较弱

传统下游方面，甲醛、冰醋酸、MTBE 等品种基本面同样偏弱。当前正值传统消费淡季，甲醛与 MTBE 装置开工率环比及同比均出现显著下滑，企业普遍采取以销定采的刚需模式；冰醋酸装置开工率亦大幅回落。

整体而言，无论是烯烃还是传统下游，短期内均难以对甲醇市场形成有效支撑，消费弱势格局将延续。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率

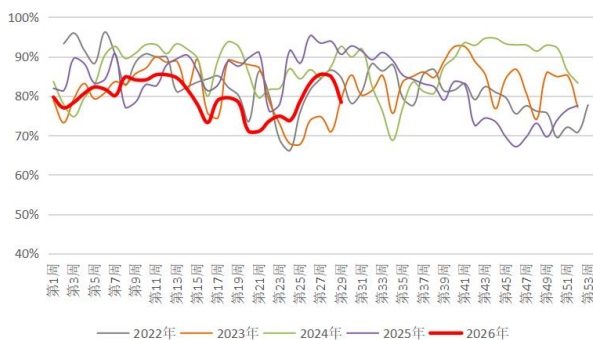
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 5：醋酸装置产能利用率

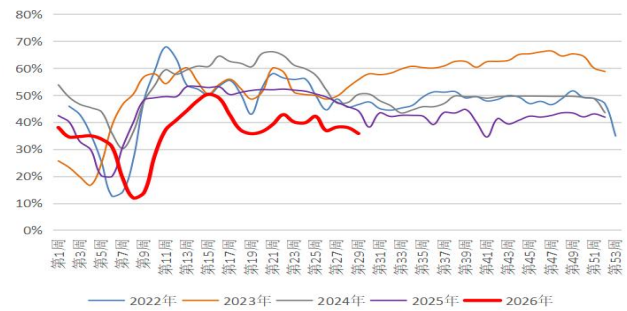
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醛装置产能利用率

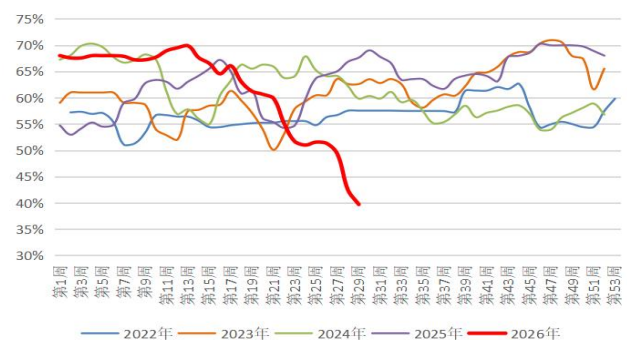
单位：%



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

3、库存：港口库存处绝对低位，累库节奏被打乱

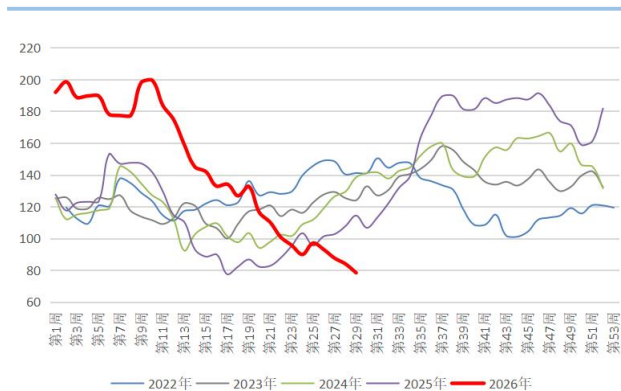
当前甲醇社会库存处于历史绝对低位，尤其是港口库存同比大幅下降，成为支撑现货价格的核心逻辑。

此前市场预期 7 月中下旬进口货物大量到港将带来库存回升，但随着霍尔木兹海峡再度关闭，进口恢复节奏被打断，预计 8 月中旬前港口库存难以出现实质性累积，大概率将维持在极低水平徘徊。在极低的库存基数下，若进口持续受阻且国内供应未能及时填补缺口，8 月市场或存在一定程度的逼仓风险，为近月合约提供底部支撑。

内地厂家结束连续累库，一方面，内地部分甲醇装置进入检修，产量减少；另一方面，部分下游企业进行了适当的补货操作。但从可持续性来看，内地库存的去化可能难以持续。当前内地市场供需整体仍偏宽松，下游需求疲软。随着部分检修装置重启，供应将重回市场，而终端需求短期内难以看到显著改善。因此，内地库存更可能呈现低位震荡的格局，而非趋势性去库。

图 7：甲醇社会库存

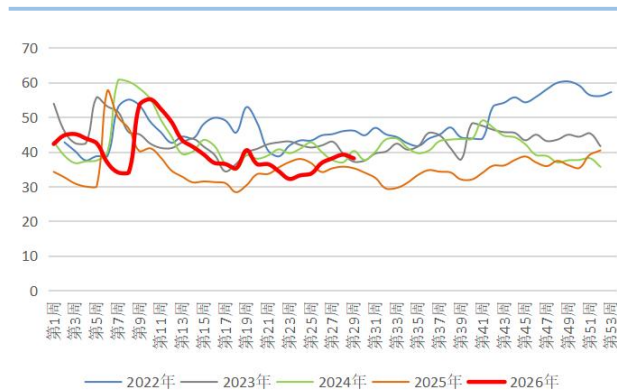
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醇厂内库存

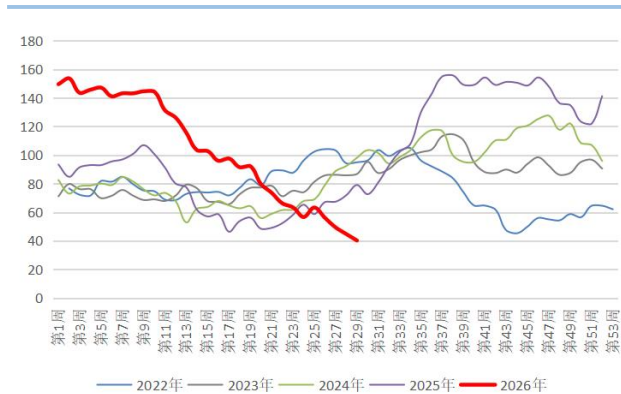
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：甲醇港口库存

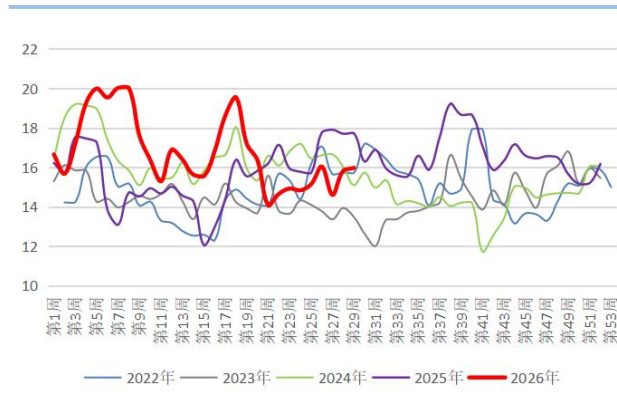
单位：万吨



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

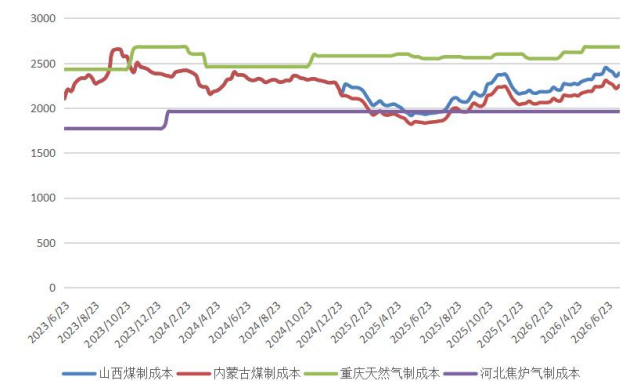
4、成本：甲醇价格上涨，装置亏损情况将得到改善

成本方面，各制法装置盈亏情况出现分化。煤制甲醇装置已陷入亏损区间，山西与内蒙古地区煤制装置生产利润均转为负值。近期随着南方出梅、入伏影响，电厂日耗攀升，煤价止跌反弹，但煤炭库存处于高位，下游电厂库存也相对安全，这意味着煤短期内价缺乏持续大幅上涨的基础，在这种情况下，煤制甲醇的成本端压力可控，且随着地缘冲突发展，甲醇价格上涨，将进一步缓解煤制装置压力。

天然气制甲醇装置方面，成本相对稳定，但盈利状况同样不佳。重庆天然气制装置已处于亏损状态。天然气制甲醇的盈利主要取决于天然气价格与甲醇价格的差值，在当前西南甲醇价格水平下，该工艺路线的利润空间有限。焦炉气制甲醇装置方面，盈利表现相对较好。焦炉气作为炼焦过程中的副产品，成本较低，因此即便甲醇价格不高，该工艺路线仍能维持一定的盈利空间。

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、低库存与地缘溢价共振，甲醇偏强运行

当前甲醇交易逻辑已从供需转向宽松的基本面再次切换至地缘风险溢价。上涨的驱动力在于美伊局势再次升级、霍尔木兹海峡间歇性受阻持续推迟进口恢复预期，而港口库存处于近年最低位为价格提供了安全垫，时间是空头的敌人，若 8 月前港口库存仍保持相对低位，甲醇将继续保持高位运行。但价格能否继续上涨也存在疑问，期货拉升的同时，基差大幅收敛，说明现货跟涨乏力，MTO 装置持续亏损、传统下游处于淡季，实际消费需求对高价甲醇承接能力有限，此轮上涨本质是“供应故事”驱动而非需求拉动，因此一旦地缘风险溢价消退，盘面将快速回落。综上，短期甲醇将维持偏强格局，下方受低库存和地缘溢价支撑，上方受需求疲软和基差走弱压制。需持续跟踪中东局势、伊朗装置复产进度、海峡通航动态及港口库存变化。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