

## 进口收缩对冲需求负反馈，地缘演变决定价格波动节奏

### 观点：

9月甲醇市场的核心逻辑仍将围绕地缘演变、供应收缩与旺季需求检验三条主线展开。供应端，国内检修装置重启与新增检修并存，开工率边际回升但幅度有限；海外供应是最大的确定性利多，霍尔木兹海峡通航受限，9月进口预期再度缩减。需求端，“金九银十”旺季开启，MTO存在集中复产预期，传统下游有节前备货需求，需求环比有望改善；但高价已引发下游负反馈，MTO理论利润深度亏损，复产节奏与旺季兑现强度是决定反弹高度的关键变量。库存端，港口库存处于低位区间，随着进口收缩与需求回升，9月有望转入去库，库存再度转为支撑。成本端，煤价高位坚挺，提供刚性底部支撑。宏观端，美联储9月议息会议的鹰派风险可能在特定时点压制市场情绪。综上判断，9月甲醇市场或维持高位偏强震荡格局，地缘决定波动区间，旺季需求成色决定反弹高度，若地缘冲突仍维持，霍尔木兹海峡通行持续受限，后续合约有继续逼空可能，在局势未出现缓和前，单边仍以逢低做多为主，套利以正套思路对待。风险点需关注美伊局势缓和或海峡通行情况出现变化导致前期滞留货源集中到港，地缘溢价有快速回吐可能。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：地缘反复主导，甲醇先抑后扬

8月国内甲醇期货价格持续拉升，价格重心显著上移。主力合约在8月完成换月，但新的主力合约并非以往惯例的01合约，而是更偏近月的10合约，说明资金对于近月供应紧缺的交易逻辑明显强化，盘面量价齐升，连续突破前期压力位，8月26日，甲醇期货主力MA2610合约盘中突破3000元/吨，后受霍尔木兹海峡自由通航有望恢复的消息影响，能化板块共振下行，甲醇期货多个合约跌停，市场情绪急转，但截至月底，中东局势依旧不稳定，能化板块再次暴动，31日甲醇多个近月合约涨停，MA2610合约单月涨超14%。

现货市场方面，8月国内各地区甲醇周均价普遍上调300-500元/吨，涨幅达13-23%。月底太仓现货价格3100元/吨，较7月末涨幅约18.32%；内蒙古市场价2830元/吨，较7月末涨幅约22.77%。

8月甲醇市场上涨的驱动力来自三个方面，一是美伊局势持续博弈、霍尔木兹海峡延续封锁，导致伊朗甲醇出口受阻；二是内地装置集中检修，国内供应环比缩量；三是港口库存处于偏低水平，资金“逼空”意愿强烈。

## 二、基本面：供应持续收缩，旺季需求成色待检验

### 1、供应：国内检修集中恢复有限，海外供应持续收紧

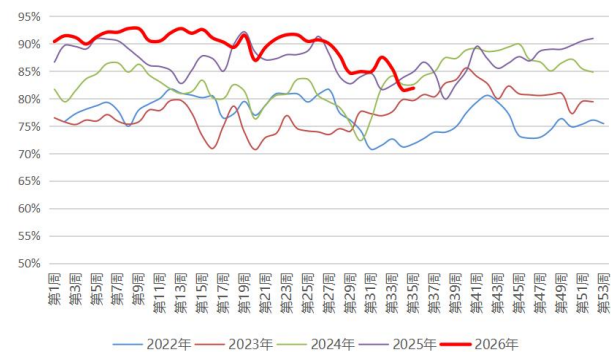
8月国内供给先降后稳。据隆众资讯统计，8月28日当周全国甲醇产能利用率降至81.9%，较7月31日当周下降2.99个百分点，8月周度开工均值约84.09%，创年内低点，周度产量自7月底的191.43万吨回落至185万吨附近。8月为甲醇装置检修高峰期，西北、华北、西南等地装置轮番停车，延安能化、中天合创、大唐多伦等百万吨级大型装置相继检修。目前部分检修装置将于9月上中旬陆续重启，但山西、河南、重庆、内蒙古等地仍有新增检修计划，另有部分装置复产时间推迟至中下旬，隆众排产数据显示9月国内周度产量将回升至191万吨左右，回升节奏相对温和，短期难以形成明显压力。中期来看，年内新增产能较少，下半年以技改和产能置换为主，供给回归幅度可控。

海外供应的持续收紧仍是9月市场最大的利多来源。据隆众资讯统计，8月甲醇进口外轮卸入量约为

70 万吨，较 7 月的 99.20 万吨水平明显回落；受霍尔木兹海峡通航受限影响，9 月进口预期进一步缩减至 40 万吨附近。伊朗方面，据隆众资讯统计，截至 8 月下旬，伊朗仅 5 套甲醇装置处于开车状态（Kaveh 230 万吨/年、Marjan 165 万吨/年、ZPC 一套 165 万吨/年、FPC 100 万吨/年、KPC 66 万吨/年），另有 7 套装置维持停车，合计产能 1090 万吨/年，伊朗地区日均产量仍远低于正常水平，且 8 月末战火重燃后装置重启节奏或再度推迟。航运方面，8 月霍尔木兹海峡大部分时间处于封锁状态，8 月 31 日伊朗方面宣布海峡完全关闭，任何船只通行需经伊方协调许可，短期恢复通航的概率偏低。同时海峡内外累积浮仓高位，这也形成了地缘缓和后的巨大压力，因此正套逻辑依然成立。

图 1：甲醇周度产能利用率

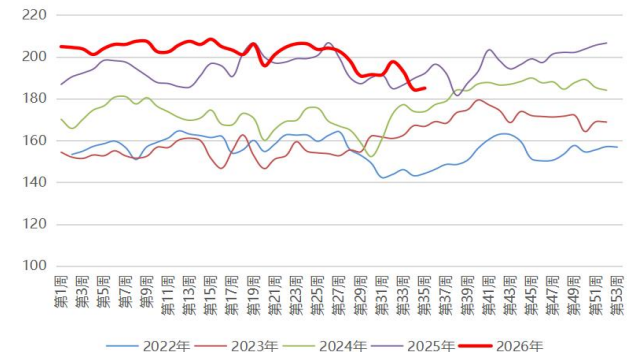
单位：%



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：MTO 存复产与旺季补库预期，负反馈风险犹存

8 月需求端依旧形成拖累。据隆众资讯统计，MTO 装置产能利用率持续下行，由 7 月底的 79.62% 下滑至 8 月底的 73.91%，以外采甲醇为主的江浙地区 MTO 装置产能利用率持续在 27%—27.7% 的历史低位徘徊，诚志二期 7 月中旬起检修 3 个月、天津渤化 8 月下旬停车 45 天、兴兴与斯尔邦检修。但边际改善信号逐步显现，山东联泓一期已重启正常运行，鲁西化工烯烃装置 8 月底计划复产，市场预期南京诚志二期 9 月重启，西北烯烃企业持续外采，单周采购量约 4 万吨，刚需集中补货快速消耗上游库存。需要注意的是，随着甲醇价格大涨而 PP/PE 涨幅相对有限，外采装置再度转亏，盘面 PP-3MA 价差大幅走缩，若高价甲醇持续压制重启意愿，MTO 重启预期存在证伪风险。

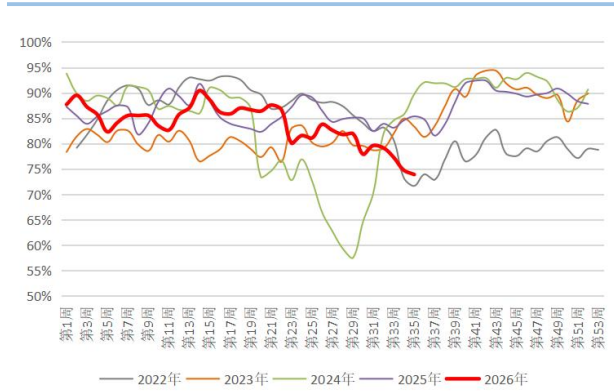
传统下游需求自淡季底部逐步回暖。据隆众资讯数据，传统下游开工率再 8 月均有不同程度回升，其

中醋酸开工率由 69.36%回升至 86.15%，回升幅度最大，MTBE 开工率由 51.26%回升至 57.02%，甲醛开工率 36.19%—41.47%低位徘徊；二甲醚开工率 5.43%—6.75%处历史极低位。但在利润压力下下游以刚需采购为主，对 3000 元/吨以上甲醇的承接能力有限。

9 月需求端或呈现“前低后高”格局。随着“金九银十”传统旺季及中秋国庆双节前备货启动，甲醛、醋酸、MTBE 等开工率有望继续抬升，MTO 装置重启若兑现将带来明显的原料补库需求。若下游备货与港口去库形成共振，需求端将由拖累项转为边际支撑；但需关注运费上涨、运力下降对补库节奏的扰动，以及高价对需求的反噬效应。

**图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率**

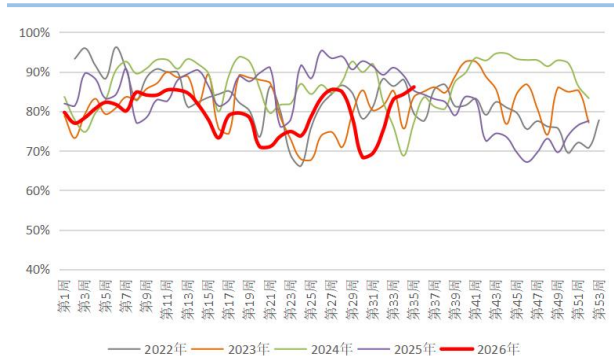
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 5：醋酸装置产能利用率**

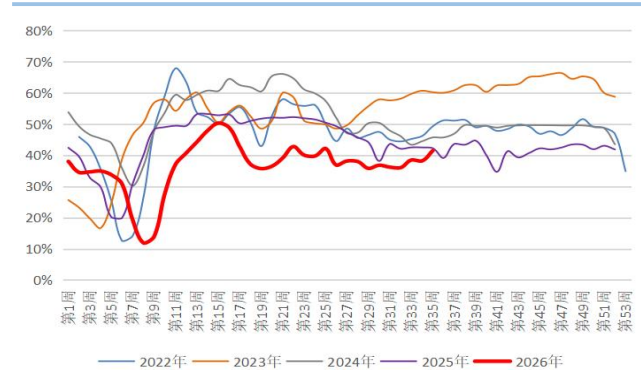
单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图 4：甲醛装置产能利用率**

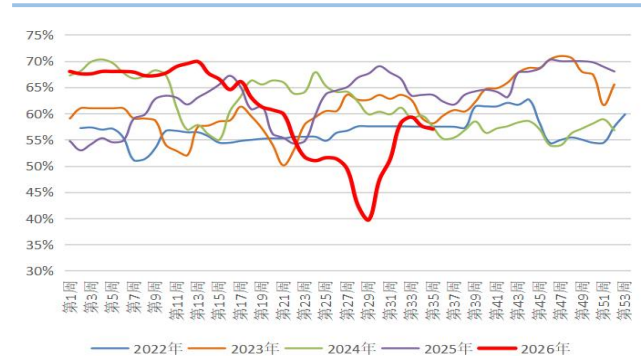
单位：%



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：港口低位累库，9 月有望转为去化

8 月港口库存呈现先去库、后累库的走势，但绝对水平依旧处于低位区间。据隆众资讯统计，8 月上旬港口库存为 69.26 万吨，中旬受台风影响外轮卸货受阻，8 月 12 日降至 60 万吨，单周去库 9.26 万

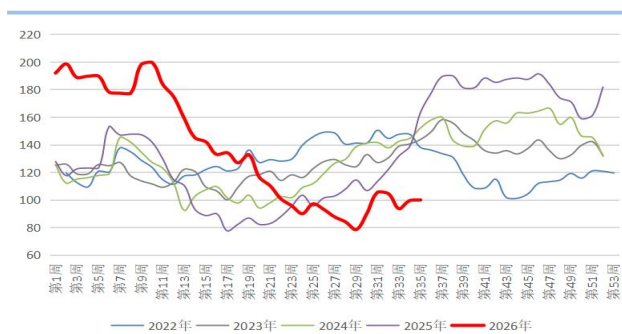
吨，此后随着前期积压船货集中卸入，库存连续累积，8月19日当周回升至66.7万吨，8月26日当周进一步增至68.56万吨，尽管港口连续三周累库，但当前库存水平同比下降超四成，可流通货源偏紧的格局并未根本改变。在9月进口到港大幅收缩、下游复产带动刚需回升的背景下，港口库存有望再次转为去化，库存对价格的作用将由压制转向支撑。

生产企业库存延续去化，订单待发对现货形成支撑。据隆众资讯统计，样本生产企业库存由7月31日的36.25万吨持续降至8月28日的31.20万吨，内地企业出货顺畅，叠加装置集中检修带来的供应减量，内地现货报价坚挺。

需要警惕的是，若地缘局势意外缓和导致进口船货集中到港，或国内检修装置超预期复产，港口库存可能重新累积，届时去库逻辑将被证伪，需持续跟踪周度到港与卸货数据。

**图7：甲醇社会库存**

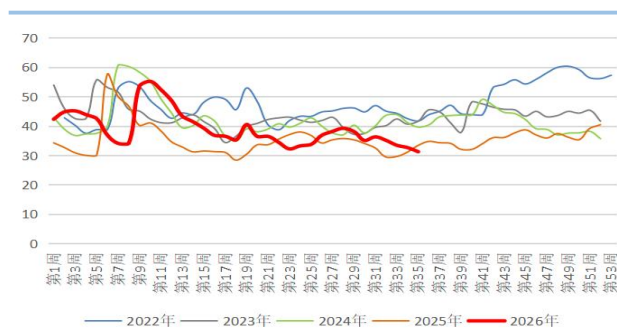
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图8：甲醇厂内库存**

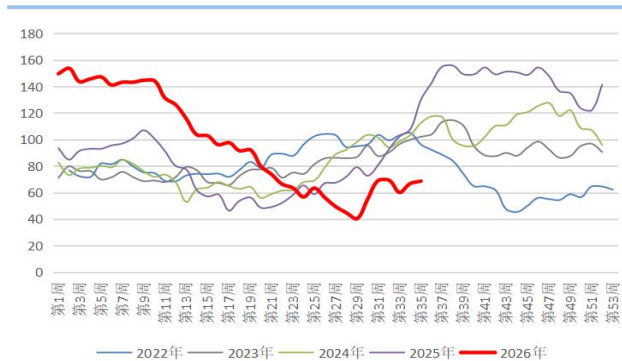
单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

**图9：甲醇港口库存**

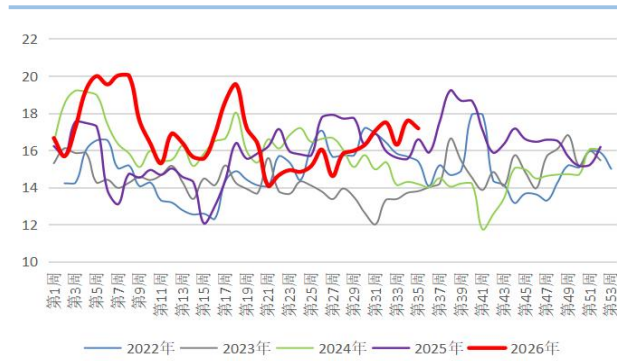
单位：万吨



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：煤价高位坚挺，煤制利润明显修复

成本端对8月甲醇价格形成有力托底。动力煤方面，受三伏高温用电高峰及安监趋严影响，煤价区间

震荡、稳中偏强，Q5500 鄂尔多斯动力煤价格维持在 715—730 元/吨附近；由于甲醇价格涨幅明显大于煤炭，煤制甲醇利润显著修复。据隆众资讯统计，8 月上旬内蒙古煤制装置理论利润一度在 -70 至 -100 元/吨区间，山西部分装置小幅亏损，随着价格回升，8 月中旬修复至 210 元/吨附近，8 月下旬甲醇价格大涨后利润进一步走扩。当前煤制装置生产积极性较好，但利润修复尚未引发大规模提负，对供应收缩格局的影响有限，同时旺季逐步步入尾声，煤价持续大涨的势能或逐步消退，成本端更多扮演刚性托底角色。

天然气制甲醇方面，西南天然气价格保持相对稳定，装置盈利主要取决于甲醇售价；随着甲醇价格反弹，气制装置亏损持续收窄，8 月下旬扭亏。焦炉气作为炼焦副产品成本较低，周均利润由 8 月上旬的 500 元/吨升至 8 月中旬的 1000 元/吨附近。综合来看，成本端为甲醇价格提供底部支撑，各制法利润的整体修复也降低了国内装置主动减产的风险。

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

## 5、地缘与宏观：地缘问题仍是最大不确定变量

地缘政治仍是 9 月市场最大的不确定性变量。8 月美伊局势仍一波三折：上旬局势短暂缓和，伊朗与阿曼曾就开辟临时航运走廊进行磋商，但谈判很快陷入僵局；下旬特朗普政府宣布对伊朗实施最严厉的经济制裁措施；8 月 30 日美军轰炸伊朗拉腊克岛革命卫队火箭发射装置，伊朗随即以导弹和无人机还击，霍尔木兹海峡发生油轮触雷事件，时隔一个月美伊再度交火。目前伊朗宣称海峡完全关闭，实际通航量仅相当于战前的 18% 左右；尽管美方亦有声音称大规模军事行动难以为继、策略重心转向经济施

压，但在制裁加码、军事威胁持续、海峡归属问题悬而未决的背景下，地区局势仍将高度紧张，9月地缘风险溢价难以完全消退，其反复仍会造成盘面双向大幅波动。

宏观层面，内外环境有所分化。海外方面，美联储7月议息会议以9比3维持利率不变，会议纪要偏鹰，8月28日美联储主席沃什在杰克逊霍尔年会的鹰派表态令9月加息预期显著升温，目前市场对9月加息25个基点的定价概率约65%，9月15—16日的FOMC会议是宏观面的关键节点，若加息落地或释放更强鹰派信号，阶段性压制大宗商品估值；美元指数8月累计下跌0.37%，重心小幅下移对商品价格构成一定支撑。国内方面，8月制造业PMI回升至49.8%，新订单指数重返扩张区间至50.6%，主要原材料购进价格指数升至56.6%，逆周期调节政策持续加力，“两新”“两重”建设有望在9月及四季度进一步释放实物工作量，对能化品需求预期偏友好。原油方面，8月31日布伦特原油重返90美元/桶上方，高油价从情绪与估值两端对甲醇形成支撑。

### 三、进口收缩对冲需求负反馈，地缘演变决定价格波动节奏

9月甲醇市场的核心逻辑仍将围绕地缘演变、供应收缩与旺季需求检验三条主线展开。供应端，国内检修装置重启与新增检修并存，开工率边际回升但幅度有限；海外供应是最大的确定性利多，霍尔木兹海峡通航受限，9月进口预期再度缩减。需求端，“金九银十”旺季开启，MTO存在集中复产预期，传统下游有节前备货需求，需求环比有望改善；但高价已引发下游负反馈，MTO理论利润深度亏损，复产节奏与旺季兑现强度是决定反弹高度的关键变量。库存端，港口库存处于低位区间，随着进口收缩与需求回升，9月有望转入去库，库存再度转为支撑。成本端，煤价高位坚挺，提供刚性底部支撑。宏观端，美联储9月议息会议的鹰派风险可能在特定时点压制市场情绪。综上判断，9月甲醇市场或维持高位偏强震荡格局，地缘决定波动区间，旺季需求成色决定反弹高度，若地缘冲突仍维持，霍尔木兹海峡通行持续受限，后续合约有继续逼空可能，在局势未出现缓和前，单边仍以逢低做多为主，套利以正套思路对待。风险点需关注美伊局势缓和或海峡通行情况出现变化导致前期滞留货源集中到港，地缘溢价有快速回吐可能。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