

# 上海东亚期货

## 专题报告

能源化工

2026年3月18日

联系信息

研究员：刘琛瑞  
投资咨询编号：Z0017093

☎ 021-55275088  
📍 上海市虹口区东大名路 1089 号 26 层  
2601-2608 单元  
✉ [liucr@dyqh.cn](mailto:liucr@dyqh.cn)  
🌐 [www.eafutures.com](http://www.eafutures.com)

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 美伊冲突下的甲醇市场还有上升空间吗？

提起伊朗，国内市场第一时间想到的或许都不是原油，而是甲醇。伊朗原油对于国内固然重要，尤其是对于地炼，但伊朗甲醇对于国内尤其是定价区域华东和华南港口而言更为重要。甲醇前期的行情走势出现了比较大的起伏，近期又开始不断向上探，原因几何？那本文就从供需两端交易叙事以及节奏问题展开谈谈，最后讨论下是否还有上升空间。

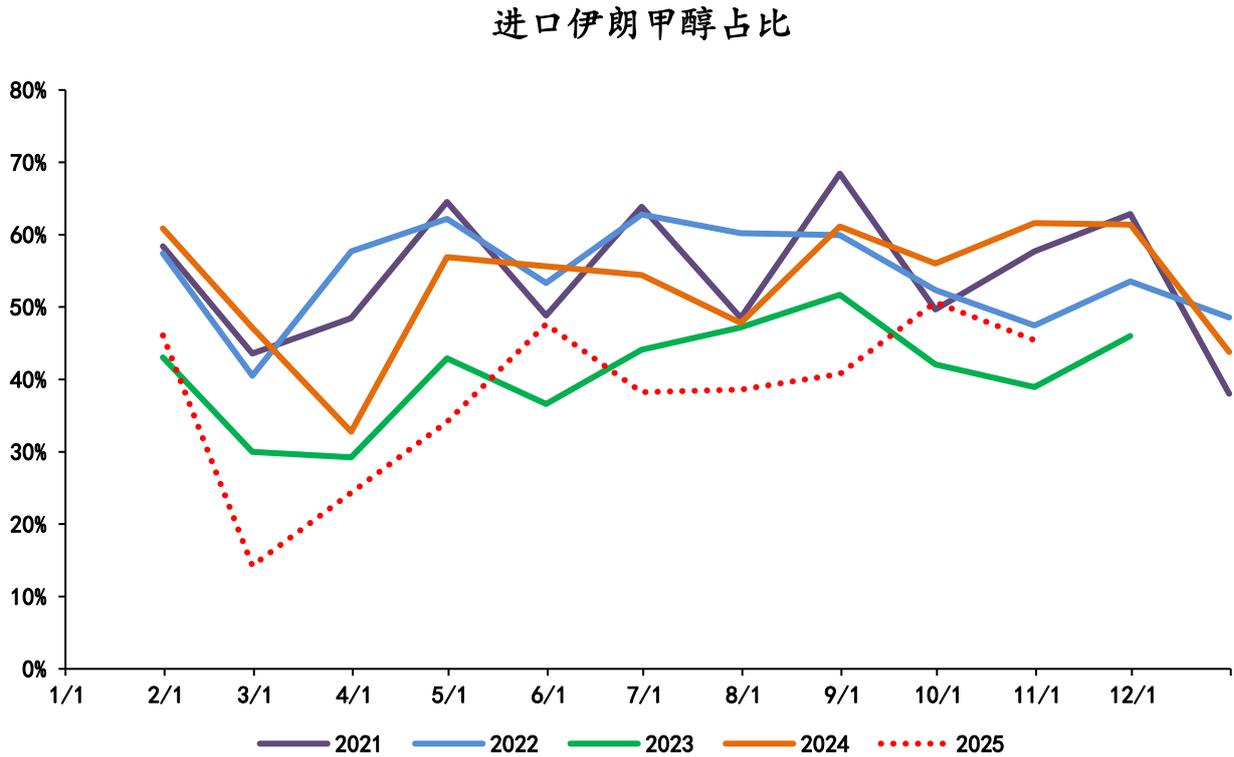
### 1、供给端发生了什么？

美伊战事在 2 月的最后一天突然打响，那个周末甲醇的多头其实是最兴奋的，毕竟谈起国内甲醇进口，就不得不提伊朗，有点像委内瑞拉和沥青，两者如影随形。

2025 年国内甲醇的表观需求在 1-1.1 亿吨左右，全年进口 1450 万吨左右，那么进口依存度在 14% 上下，看似不多，但甲醇行业属性比较特殊，华东华南港口地区的需求方极度依赖进口。而盘面的定价大多时间也集中在港口地区。这样的属性决定了，甲醇看似少量的进口对盘面的影响更像是四两拨千斤。

如果我们将进口做进一步拆分，你会发现 50% 左右的进口量来自伊朗，有些朋友可能会提出质疑，因为从海关数据来看，比例并没有这么高，这里有个热知识，阿曼部分甲醇和阿联酋全部甲醇也是伊朗货。原因不赘述了。如果我们将这部分马甲货计入在内的话，就会得到这样一张伊朗甲醇进口占比图。

图 1: 伊朗甲醇进口占比



资料来源: 钢联、东亚期货

现在的问题还有霍尔木兹封锁, 也就是不光是伊朗甲醇可能出现问题, 整个海湾国家的甲醇出口都有麻烦。那么除去伊朗、阿联酋、阿曼等, 沙特甲醇对于我国的甲醇出口量也较为客观。如果统统计入的话, 可能国内所有进口的 70%左右都会受到影响。更直白点, 定价区域的 70%左右供应都有“中断”风险, 所以个人觉得交易员在美伊冲突后第一时间想到甲醇没什么太大的问题。

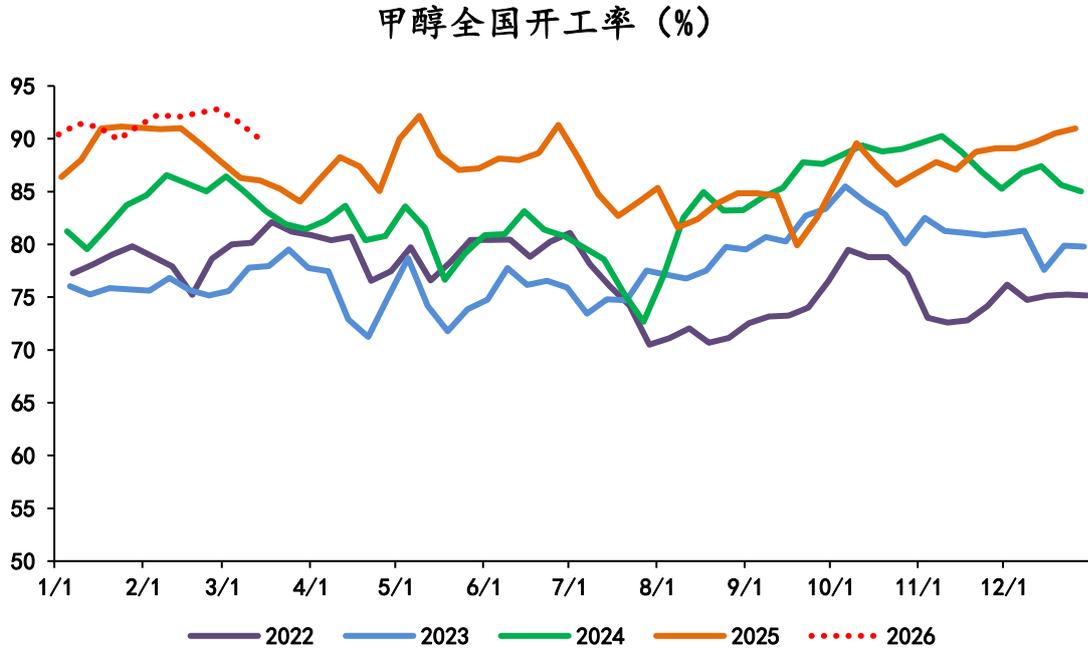
目前时间点已经来到了冲突的第三周, 霍尔木兹海峡封锁人尽皆知, 但是交易员们也会在想一个问题, 伊朗再狠不会连自己都打吧, 此时伊朗甲醇因为检修季的原因, 开工极低, 那么接下来伊朗国内装置逐步重启, 伊朗货理论上也会源源不断的放出来, 所以影响的可能是不是就只剩其他海湾国家的甲醇出口, 而不会影响伊朗的, 也就是说进口可能的损失量最大也就 20%。这里忽略了一个重大问题, 那就是现在货物的流动不光取决于船只运出去, 还取决于有没有船只敢进入波斯湾装船, 也就是船只驶入问题。如果没有驶入, 只有驶出, 那将伊朗接下来恢复的甲醇供应运出去就变成了无稽之谈。目前数据上观测来看, 现实就是这样, 没有几艘船只敢进波斯湾。所以这个节点, 尤其昨天资讯网站提到伊朗三套合计 430 万吨的甲醇目前正在重启恢复中。如果海峡长期维持这个状态, 也就是事实层面的中断, 那伊朗甲醇现在怎么重启的, 后期还得怎么关闭回去, 因为撑不了多久就会憋罐。

以上我们在定性和定量去看美伊冲突后中东甲醇供应情况, 既然影响供应或许就是没跑, 那国内能不能通过供应增或许需求减的方式去弥补, 从而达到新的平衡呢?

## 2、内地是否有增量弥补缺失

占比表需 14%左右进口中有 70%左右可能会有中断风险，这是我们刚刚探讨得出的结论，那国内是否可以通过增产来去弥补这个损失。来看看国内目前的甲醇开工情况。

图 2: 国内甲醇开工率



资料来源: 钢联、东亚期货

当前基本维持在 90%左右的水平，可以说是一个非常高的开工。而接下来，我们即将渡过冬季，甲醇行业将面临传统的春检，从上图的季节性中也可以很明显看出这个规律。所以从季节性规律角度来说不好弥补。但现在有美伊特殊情形，且正因为这个特殊情况，国内相关受影响的品种都在涨价，单就针对甲醇而言，目前生产利润是丰厚的。

图 3: 国内煤制甲醇毛利



— 甲醇: 煤制: 生产毛利: 内蒙古 (周)      — 甲醇: 煤制: 生产毛利: 山东 (周)  
— 甲醇: 煤制: 生产毛利: 山西 (周)

资料来源：钢联、东亚期货

所以我们再做一个假设，甲醇工厂因为利润问题，推迟检修，反向加大开工，弥补可能的海外损失量，是否可行？答案依旧是难，14%乘以70%大概就是10%左右的表需受到潜在冲击，也就是说国内甲醇供应想去弥补，参考当前的开工水平，需要全国范围内满负荷运行才行。简单的算术题得不到咱们想要的答案。

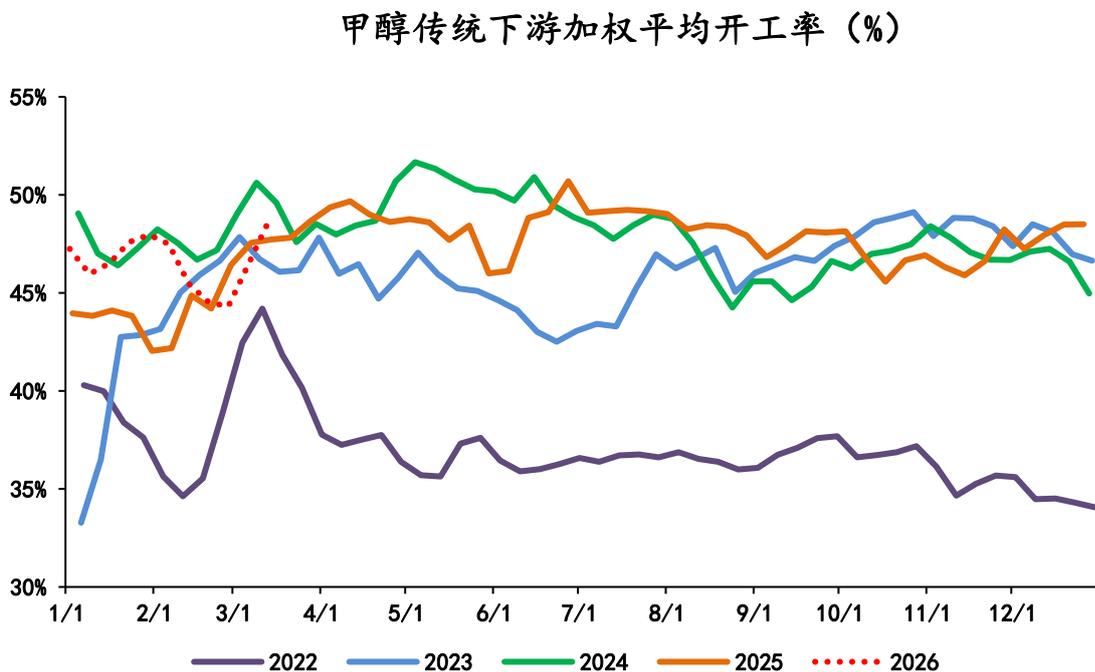
总结来说，从供应角度定性去看，甲醇针对美伊冲突的反应理论上是一次性断供冲击很强，且硬缺口决定行情具有可持续性。

不过行情在不断向上的同时，市场必然会开始考虑负反馈。供应有减量已经是普遍共识，如果需求端同样出现减量，依然可以去达到平衡，价格上涨的休止符就要被画上。接下来我们再从需求的角度来简单窥探。

### 3、下游需求将作何反应

先看看内地需求，毕竟时间点来到节后，按照惯例来说，下游开工是逐步向上的，即使没有季节性惯性，也会有一定的节后补库需求做支撑，所以内地接下来大概率将是去库预期。

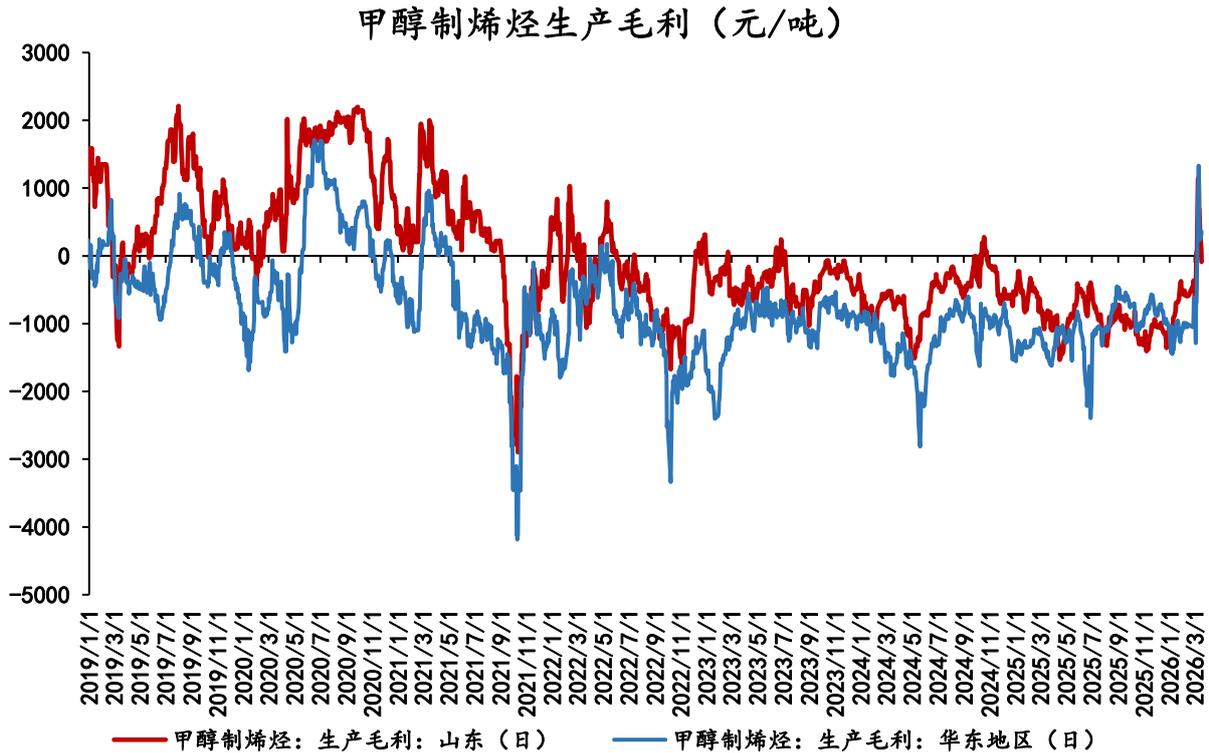
图4：甲醇下游加权开工率



资料来源：钢联、东亚期货

再看最重要的定价区域需求，也就是港口地区的需求变数，基本就是看MTO装置。过往的行情复盘，我们往往发现甲醇涨价，交易员们不久后就会盯住MTO天花板这个压力，也就是下游的承接能力。简单来说，甲醇价格上涨，下游需求MTO变得无利可图，那甲醇可能就丧失了上升动能，接下来就是等待负反馈。但这次不同，油价带动了整个能化系的重心，油价、煤价经济性对比之后使得煤化工的价值凸显，我们对应看到的是甲醇上涨的过程中，其实下游MTO的产成品塑料、PP等的涨幅更高。

图5：MTO理论利润



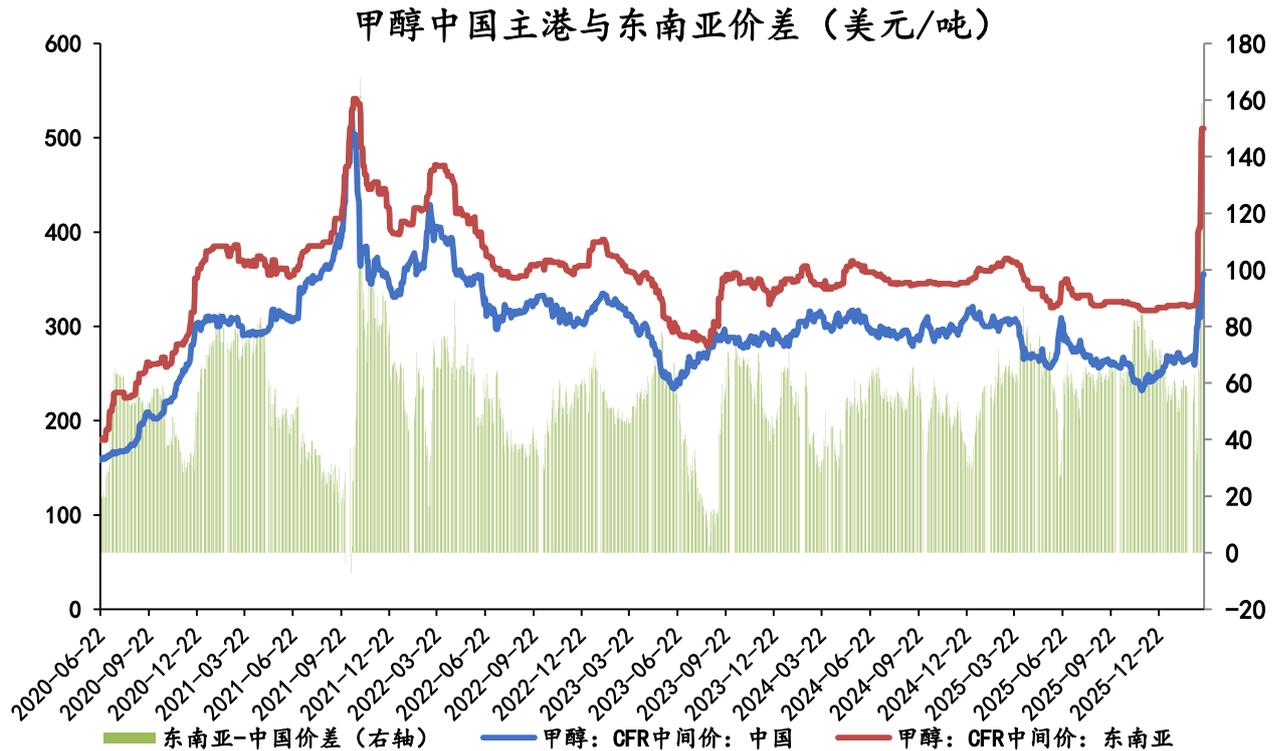
资料来源：钢联、东亚期货

所以接下来完全不是考虑负反馈的问题，恰恰相反，我们要观察港口 MTO 可能的重启动作。最近江苏某 MTO 装置就在酝酿重启。但是这里需要说明的是，MTO 静态理论利润固然好，有重启需求情有可原，但后期能不能买到原料或者说原料能不能到位这就是另外一番故事了。至少当下的情景假设，港口下游需求暂时还不会对甲醇的平衡造成拖累，反而可能还在正反馈机制中。

#### 4、新矛盾点的出现

那目前甲醇行情还有什么看点，上周和本周海外甲醇价格建议关注一下。目前看到自上周开始，甲醇外盘行情开始启动，国内与海外甲醇的价差迅速拉开。简单来说，虽然我们看到国内甲醇在持续飙升，但海外更凶。截至本周，中国与东南亚的甲醇价差已经来到 150 美金之上，相比与战前的 50-60 美金而言，近乎翻了三倍。

图 6：中国与东南亚甲醇价差



这里孕育着巨大的套利空间，虽然去年全年中国的甲醇出口量只有可怜的 30 万吨不到的水平。但是面对这种价差，大概率会有贸易商去追逐利润。这种情景假设下会使得偏紧预期的国内甲醇市场进一步走向更紧，库存去化的路径。

#### 4、总结

甲醇最近的交易路径从初期的伊朗断供问题延伸到海湾国家整体的可能断供，定性去看国内供应还无法弥补潜在的损失量，再到由于煤油比矛盾使得负反馈无法发生，甚至可能形成正反馈，最后到出口预期端的加持。此刻行情演绎路径或许还没有完全表达完，后期空间上可能需要动态考量内地仓单成本或者进口成本等指标。

#### 关于东亚期货

##### 关于经营

##### *精心耕耘,收获未来*

公司规范经营，稳步发展，用专业、真诚的服务去赢得客户的信任，我们期待与客户和员工共同发展，共创未来

承载着希望,孕育着寄托,用辛勤的耕耘换来殷实的收获,这是东亚给您的承诺。

##### 关于研究

##### *深挖品种, 专业研究*

公司秉承专业研究的传统，深入各个品种的行业基本面，建立详实的商品和金融数据库，分析与调研相结合，大处着眼，小处着手，在趋势交易和套利交易上积累了丰富的经验。

## 关于投资

### 顺从趋势，客观交易

波浪起伏是市场常态，也是经济和人生常态。“易则易知，简则易从”。顺从趋势，客观交易是我们在市场波动中生存和发展的法宝。

## 关于服务

### 真诚服务，合作共赢

我们把客户的利益放在首位,为客户营造舒适宽松的交易环境，创建快速便捷的交易通道，提供客观及时的资讯。我们不鼓励客户盲目交易,我们期待我们的专业研究和真诚服务能为客户在市场中不断发展壮大助上一臂之力。

研究报告全部内容不代表协会观点  
仅供交流使用，不构成任何投资建议。