



光期研究

光期能化：2025年二季度甲醇策略报告

2024年03月30日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

甲醇：静待下游检修落地

甲醇：静待下游检修落地

摘 要

- 1、供应：**国内方面，一季度甲醇利润很好，刺激炼厂高负荷生产，产量在近五年最高水平。预计二季度开工将有所降低，产量环比下降，但同比仍然偏高。国际方面，一季度伊朗装置多数停车，开工装置运行负荷不高，非伊开工也在低位，进口量较去年同期明显下降。二季度伊朗装置逐步重启，预计进口量逐步回归，但同比下降。
- 2、需求：**MTO方面，兴兴和富德在年初相继停车检修，直到3月才陆续回归，目前来看MTO装置利润虽然较差，同比未明显下滑，从已公布的检修计划来看，目前仅有天津渤化4月检修，预计MTO开工在6月之前维持窄幅震荡。传统下游方面，利润较去年有小幅下滑，行业开工率同比降低，预计在4月到达高点，随后季节性回落，整体对甲醇价格影响有限。
- 3、库存：**一季度港口库存持续增加，一方面由于烯烃装置检修，另一方面船期滞后导致进口量在2月份才开始下降，阶段性发生供需错配。二季度来看，3月伊朗装船开始增加，预计影响4月、5月到港量回升，但有部分流向印度，因此增加幅度有限，在渤化检修之前库存将维持下降状态，待渤化检修落地，去库速度或将放缓。
- 4、总结：**一季度阶段性供需错配导致甲醇价格下滑，随着下游装置回归，库存进入下降通道，主力合约震荡，基差走强。二季度前期进口恢复速度有限，预计库存延续下降，05合约有支撑维持震荡走势。随着主力合约换月，同时下游装置存检修预期，港口去库放缓或使09合约震荡偏弱，但底部支撑较强，一旦下游装置复产，09合约价格就会回升。
- 5、风险提示：**煤炭价格大幅波动，下游装置检修不及预期

目 录

1、上半年甲醇行情回顾

2、下半年甲醇基本面分析

(1) 供应：国内供应季节性下滑，进口量缓慢回升

(2) 需求：MTO开工维持高位，传统下游暂稳

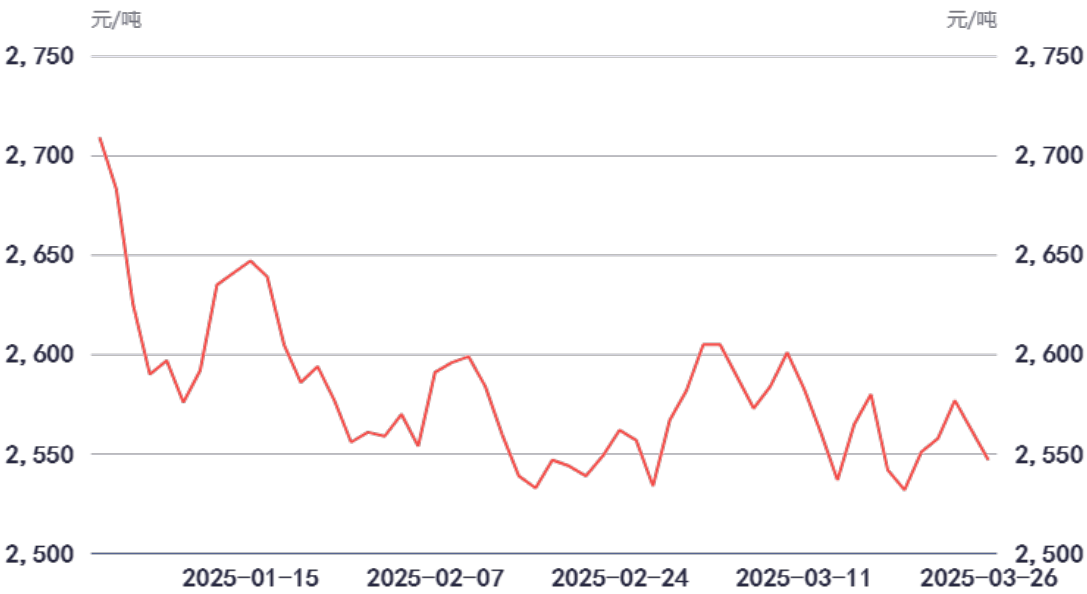
(3) 库存：港口压力下降，内地库存低位震荡

(4) 基差：港口供需偏紧，基差走强



一季度甲醇行情回顾

图表：一季度甲醇价格形成因素分析

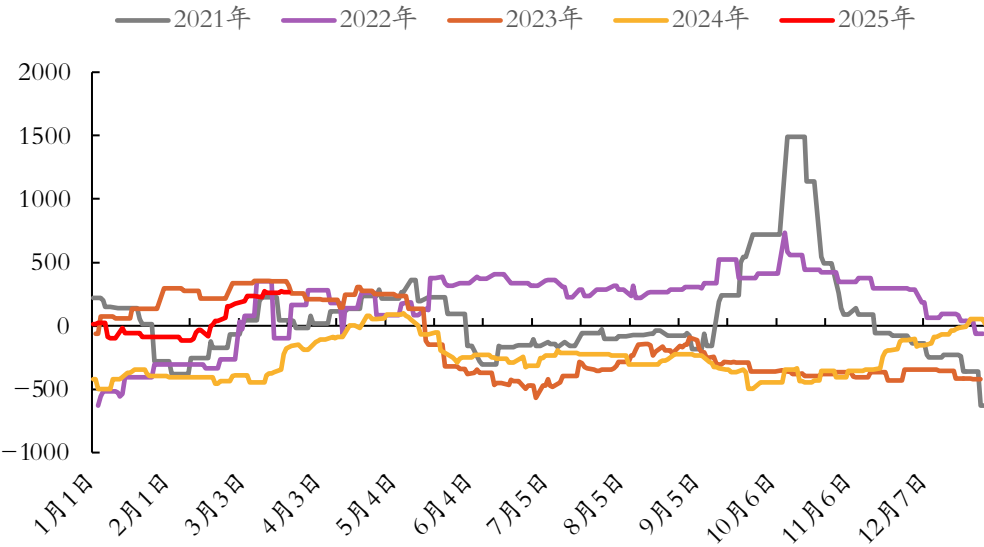


资料来源：iFind, 光大期货研究所

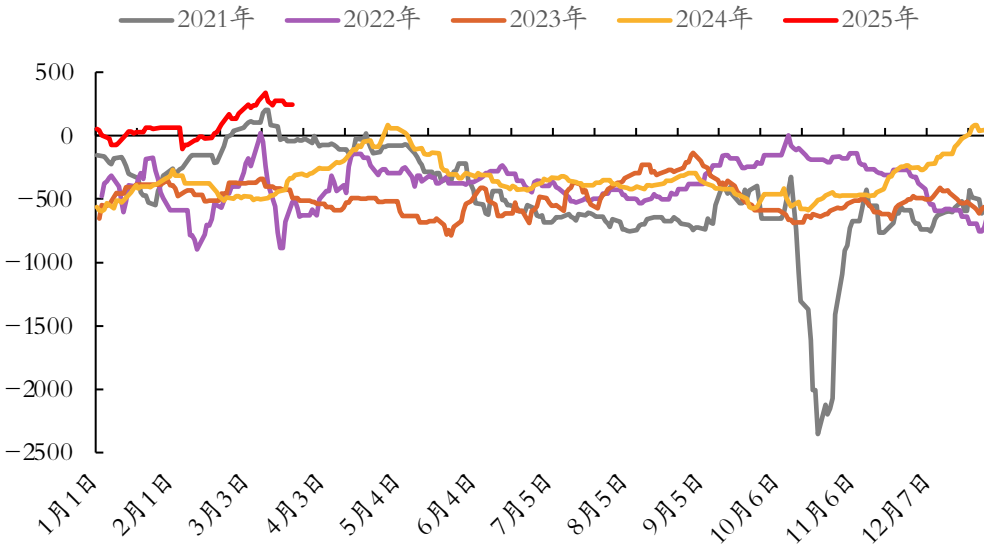
一季度甲醇主力合约震荡下行。年初受船期滞后影响进口量暂时维持高位，而兴兴和富德装置检修，导致港口累库，3月兴兴和富德的相继开工，同时进口量降至低点，港口库存快速下降，主力合约开始震荡，基差走强。

生产利润：同比大幅增加

图表：内蒙古煤制甲醇毛利（单位：元/吨）



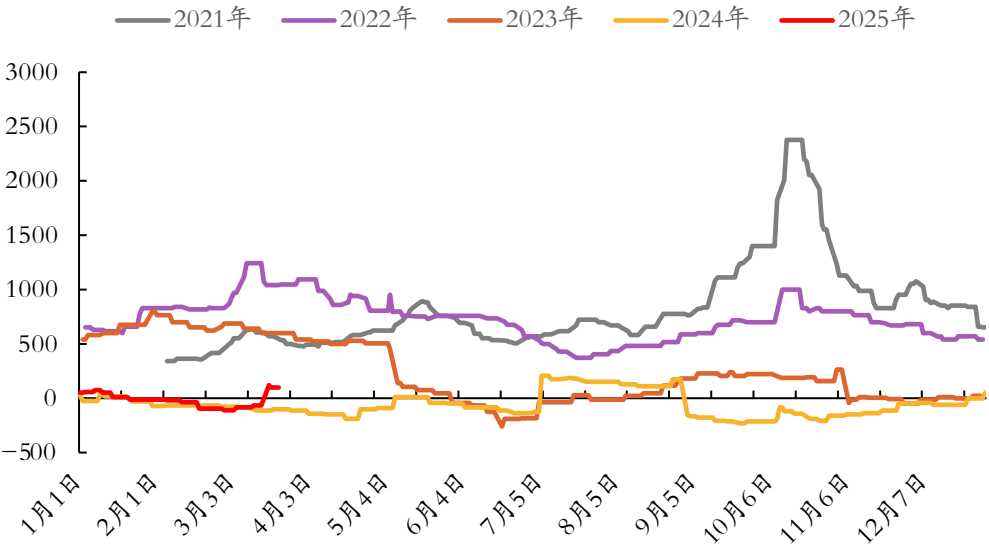
图表：山东煤制甲醇毛利（单位：元/吨）



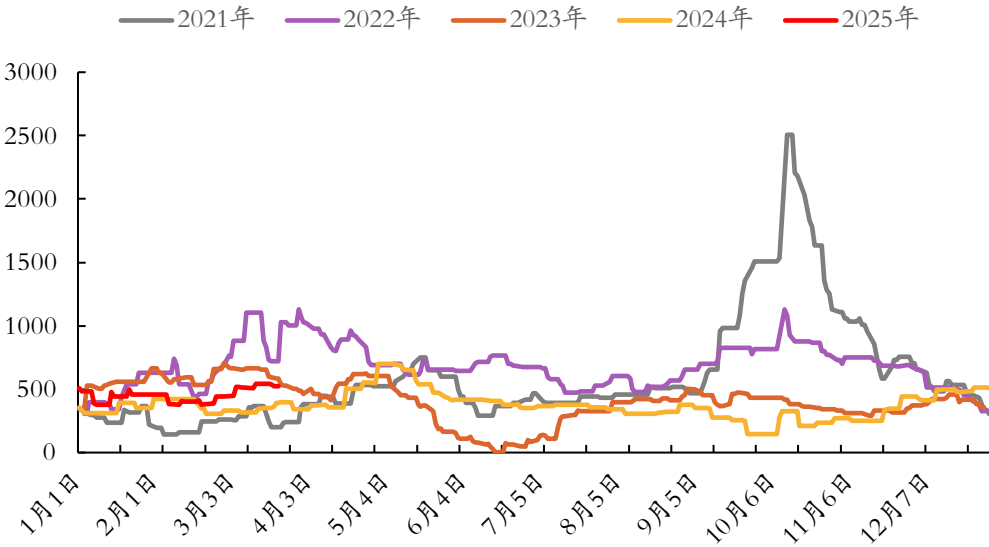
资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

生产利润：天然气和焦炉气利润相对较为平稳

图表：重庆天然气制甲醇毛利（单位：元/吨）



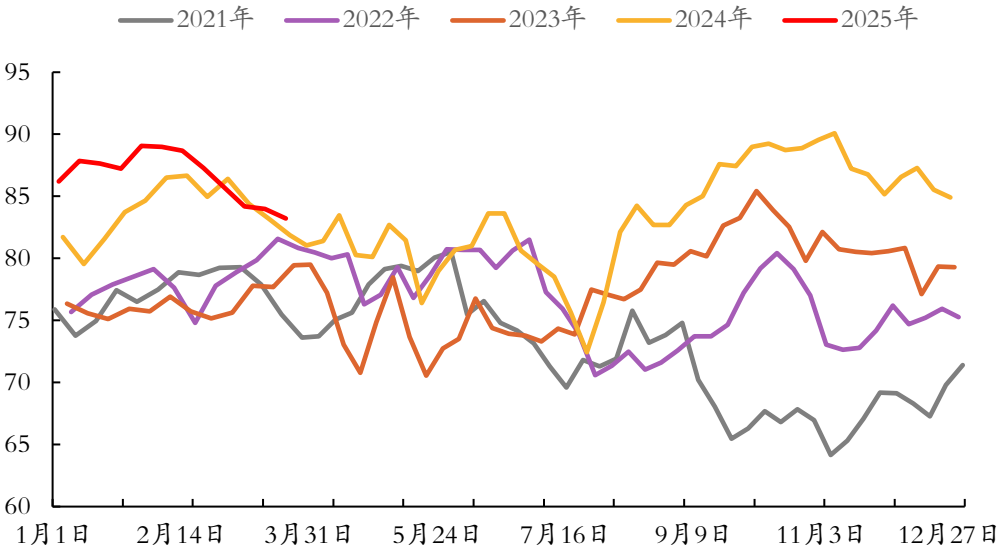
图表：河北焦炉制甲醇毛利（单位：元/吨）



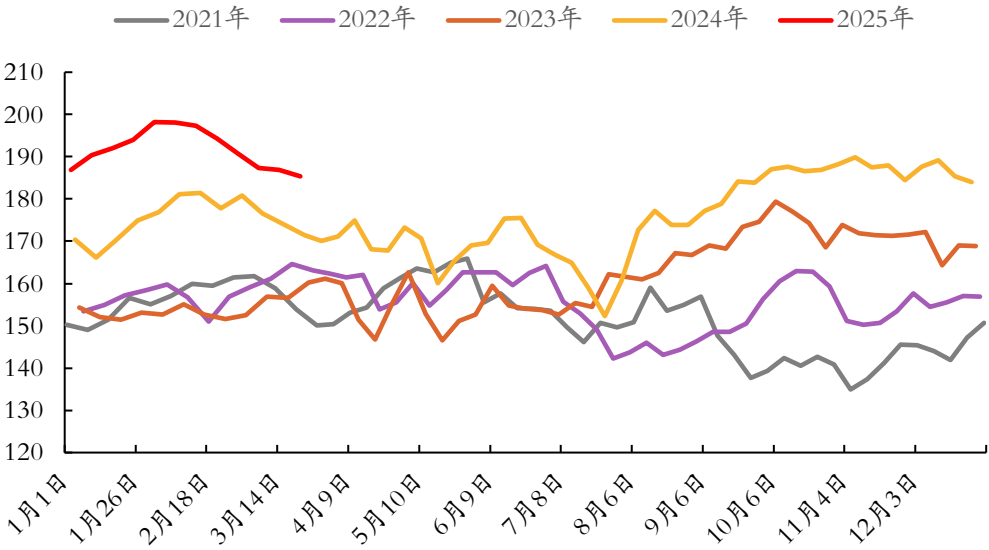
资料来源：Wind，钢联，光大期货研究所

国内开工&产量：甲醇供应在近5年高位水平波动

图表：国内开工率（单位：%）



图表：国内产量（单位：万吨）

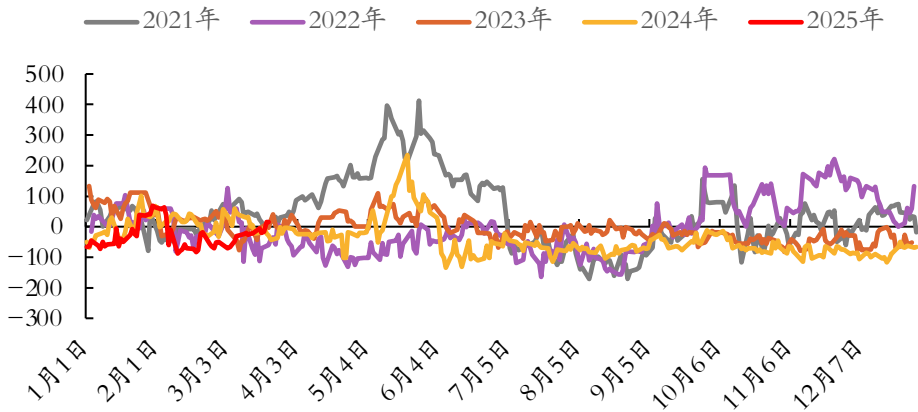


资料来源：钢联, 光大期货研究所

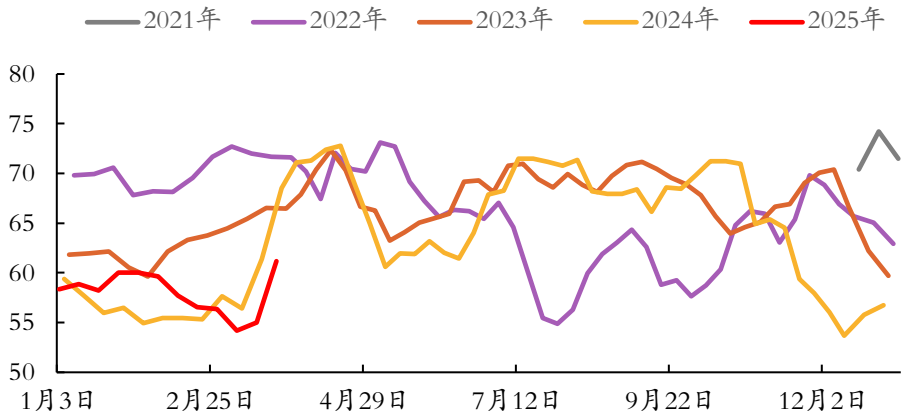
一季度甲醇利润很好，刺激炼厂高负荷生产，产量在近五年最高水平。预计二季度开工将有所降低，产量环比下降，但同比仍然偏高。

国外供应：一季度国外供应低位

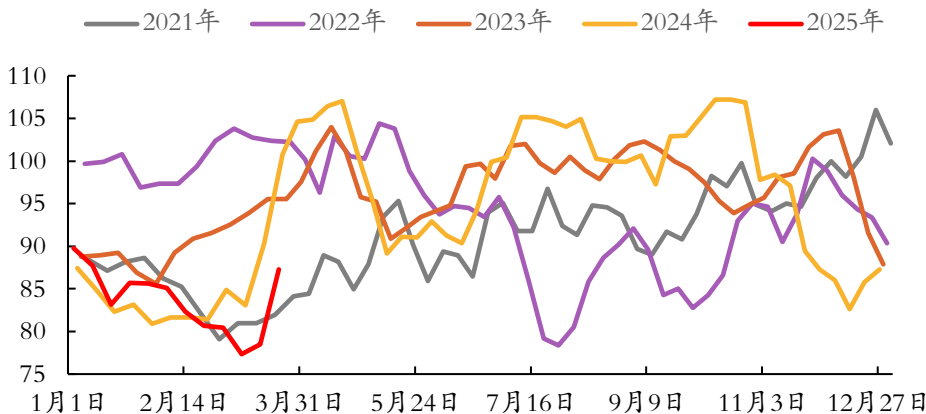
图表：进口利润（单位：美元/吨）



图表：国外开工率（单位：%）



图表：国外产量（单位：万吨）

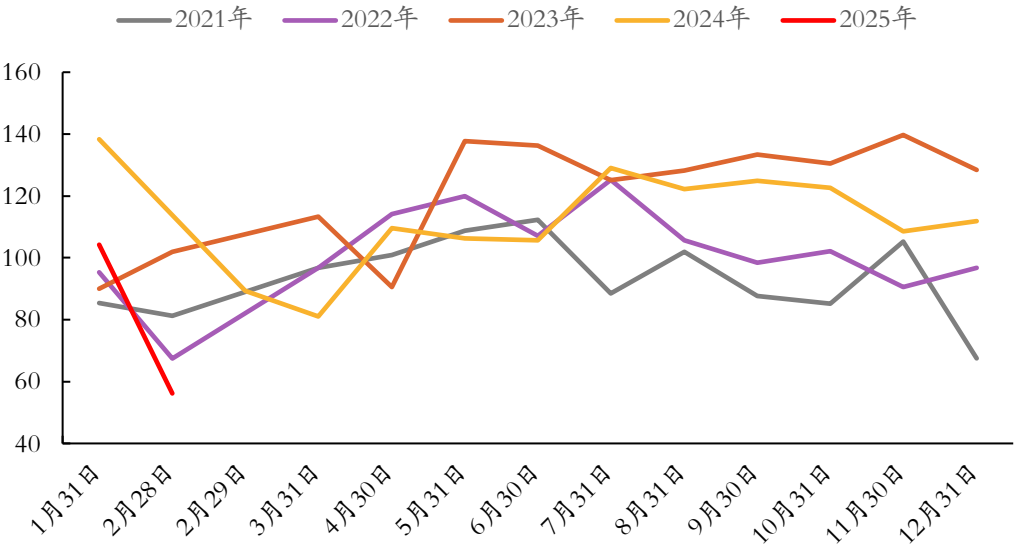


一季度伊朗装置多数停车，开工装置运行负荷不高，非伊开工也在低位，进口量较去年同期明显下降。二季度伊朗装置逐步重启，预计进口量逐步回归，但同比下降。

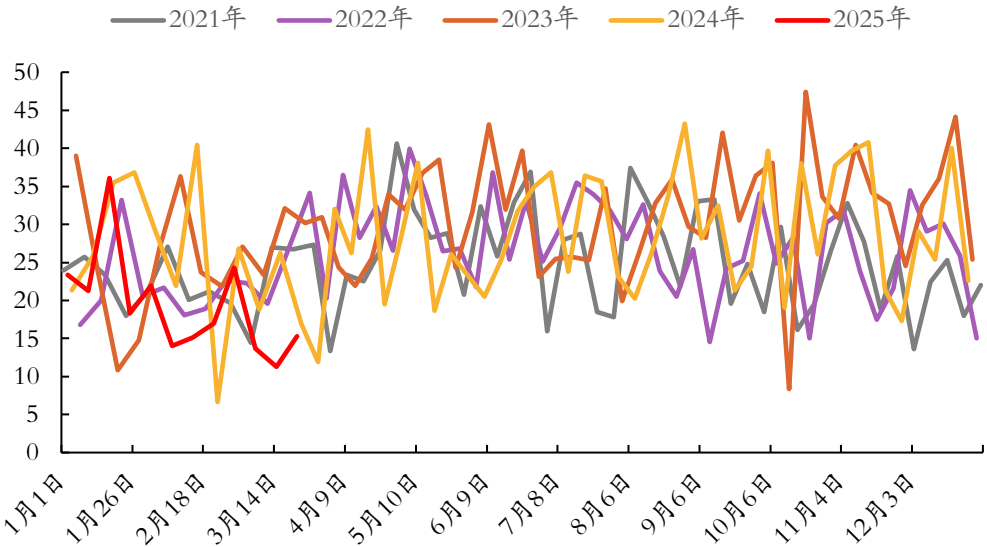
资料来源：钢联，光大期货研究所

进口：一季度进口量大幅下滑

图表：月度进口量（单位：万吨）



图表：总到港量（单位：万吨）



资料来源：钢联, 光大期货研究所

国际装置：伊朗地区开工增至四成附近，多套装置重启恢复中，马来西亚装置变动不大

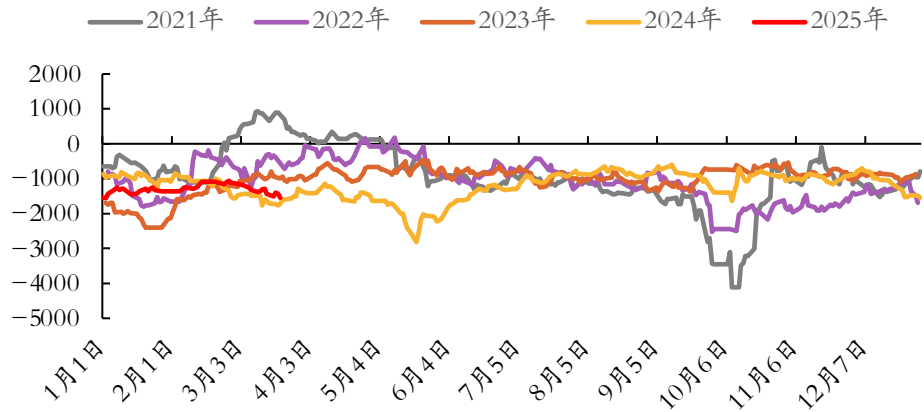
图表：装置情况

装置	产能（万吨/年）	运行情况
伊朗KPC	66	正常运行
伊朗Bushehr	165	正常运行
伊朗FPC	100	开工一般
伊朗ZPC	165+165	一套重启，另一套停车
伊朗Kaveh	230	预重启
伊朗kimiya	165	预重启（接近5成）
伊朗Marjan	165	预重启
伊朗Sabalan	165	预重启
伊朗Di Polymer Arian	165	预重启
马石油（纳闽）	236	正常运行
马石油3#Sarawak	175	停车（预重启）

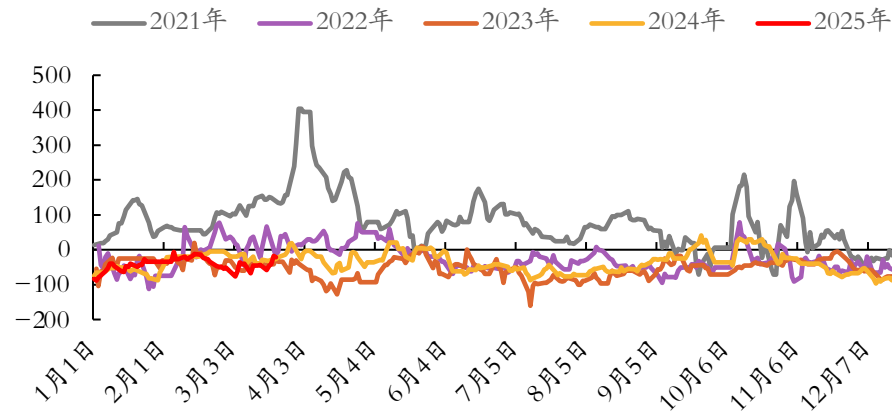
资料来源：钢联, 光大期货研究所

下游毛利：MTO利润持续走低，传统下游利润普遍较差

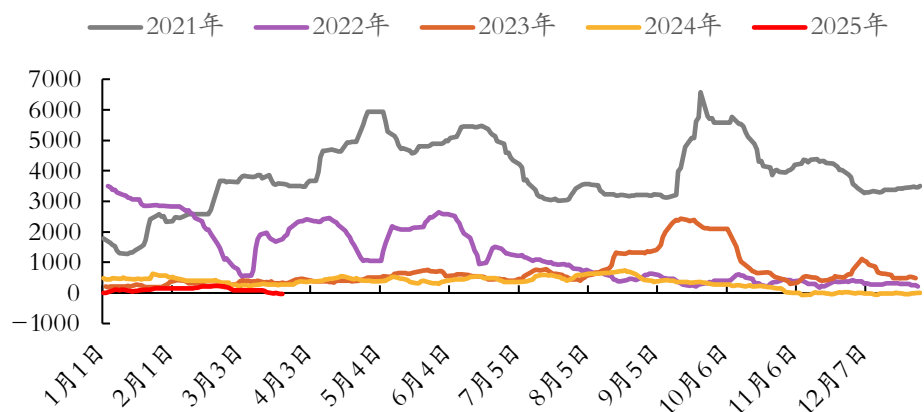
图表：MTO毛利（单位：元/吨）



图表：甲醛毛利（单位：元/吨）



图表：醋酸毛利（单位：元/吨）

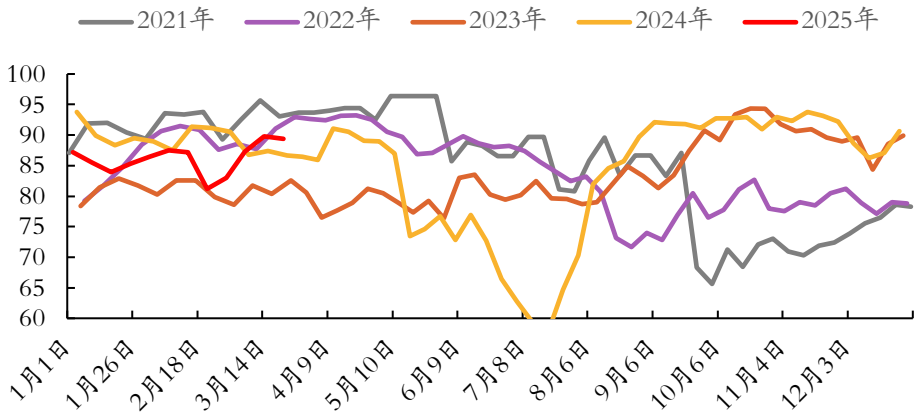


利润较去年有小幅下滑，行业开工率同比降低，预计在4月到达高点，随后季节性回落，整体对甲醇价格影响有限。

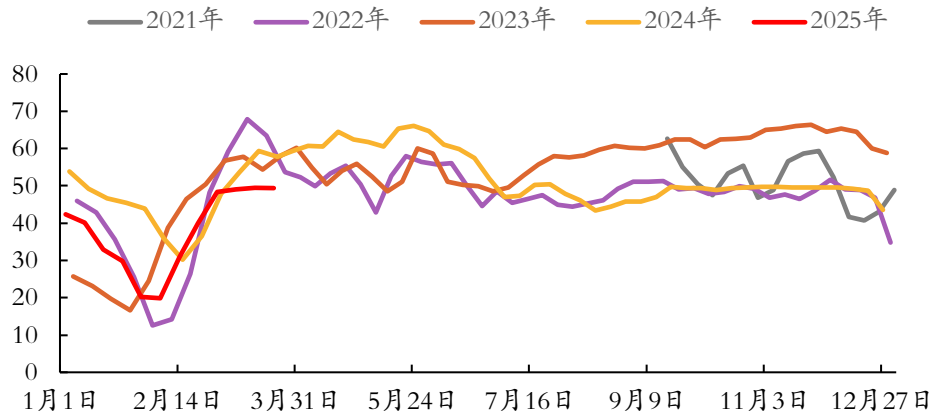
资料来源：钢联，光大期货研究所

下游开工率：目前来看MTO装置利润虽然较差，但目前仅有天津渤化4月检修，预计MTO开工在6月之前维持窄幅震荡

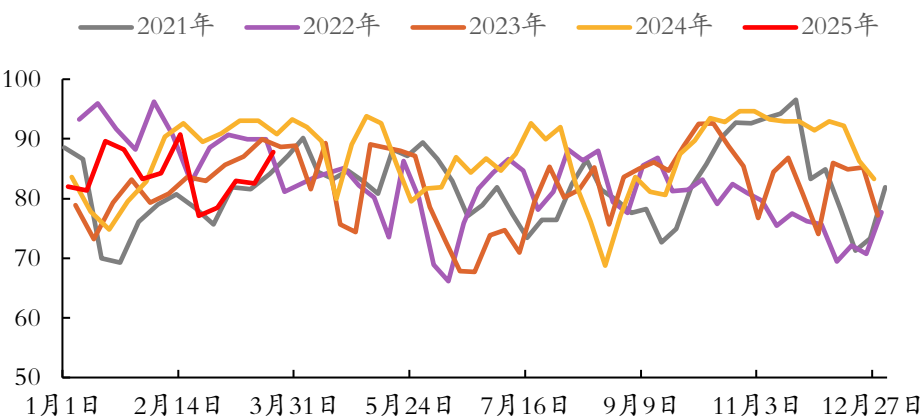
图表：MTO开工（%）



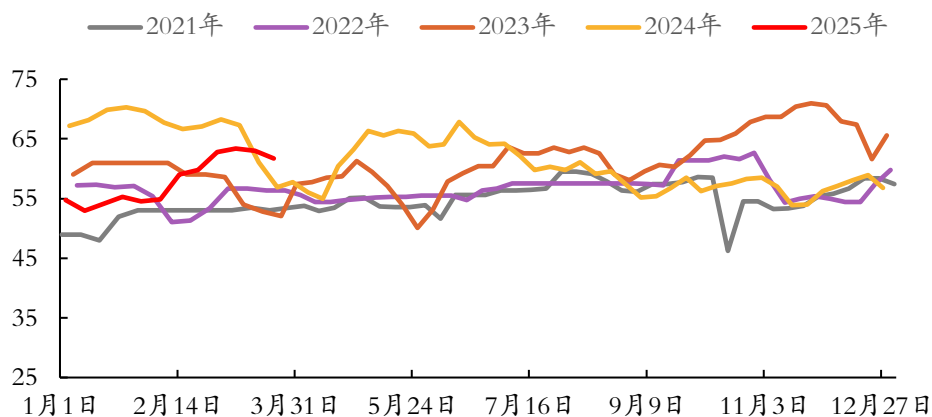
图表：甲醛开工（%）



图表：醋酸开工（%）



图表：MTBE开工（%）



资料来源：钢联，光大期货研究所

外采MTO装置

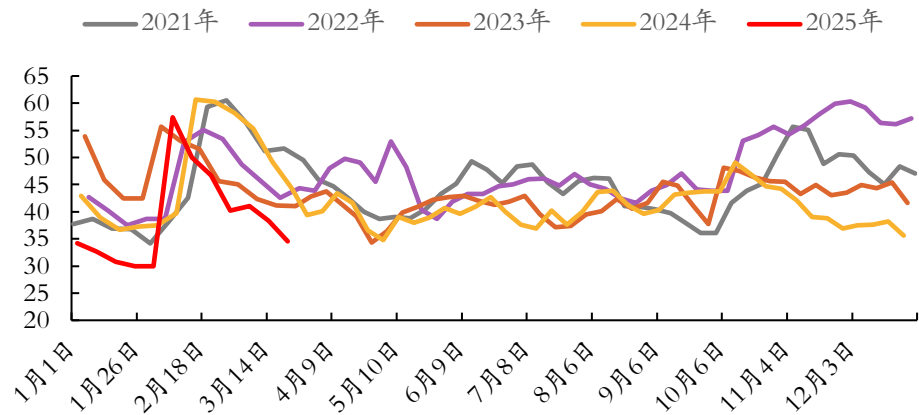
图表：装置情况

装置	产能（万吨/年）	运行情况
宁波富德	60	开工未滿
浙江兴兴	69	开工未滿
天津渤化	60	7成开工（4月检修）
江苏斯尔邦	80	暂时稳定
山东恒通	30	8成开工
常州富德	30	停车
南京诚志2期	60	开工未滿

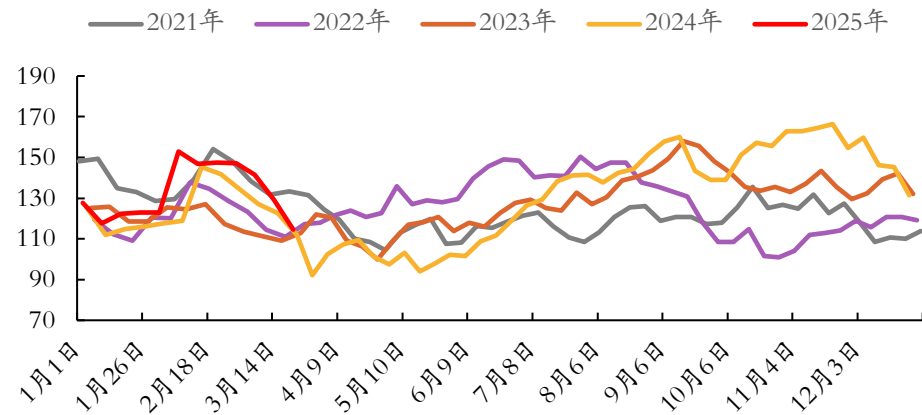
资料来源：钢联, 光大期货研究所

内地库存：持续有装置外采甲醇，库存水平偏低

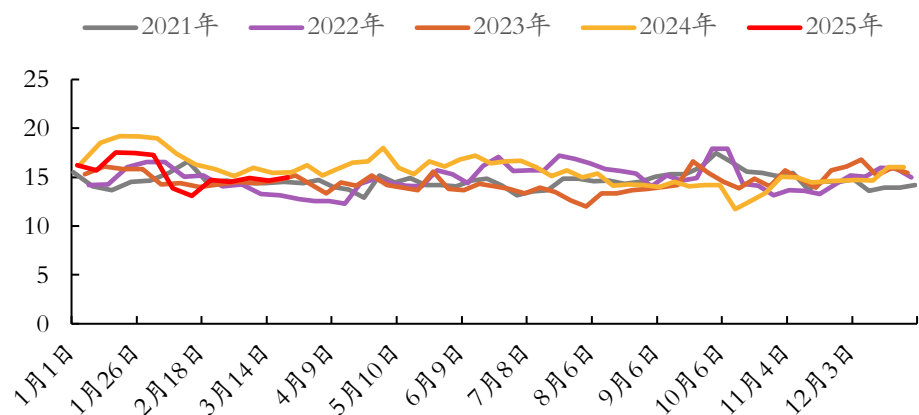
图表：上游工厂库存（单位：万吨）



图表：社会库存（单位：万吨）



图表：下游原料库存（单位：万吨）

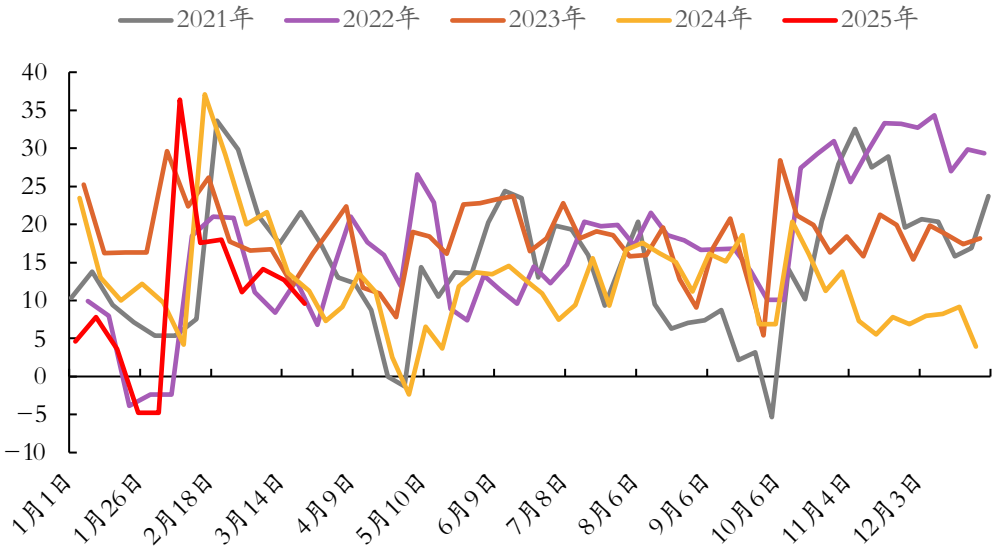


上游工厂	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-21	34.54	-12.13	-25.99%	-29.82%	
社会	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-21	114.54	-32.95	-22.34%	-6.66%	
下游原料	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-21	15.01	0.29	1.97%	-2.78%	

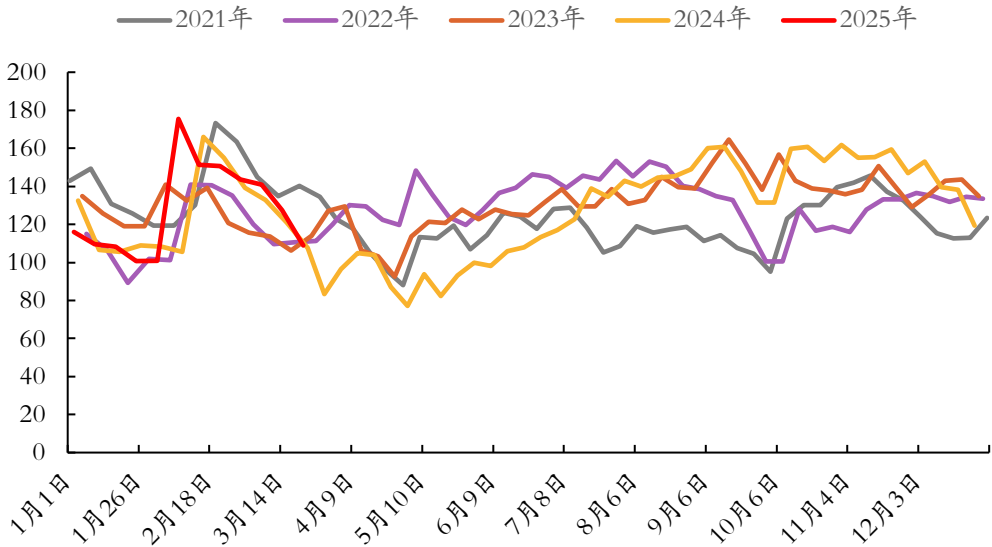
资料来源：钢联，光大期货研究所

内地库存：排除代发订单的影响之后，实际库存同样不高

图表：实际上游工厂库存（单位：万吨）



图表：实际内地总库存（单位：万吨）

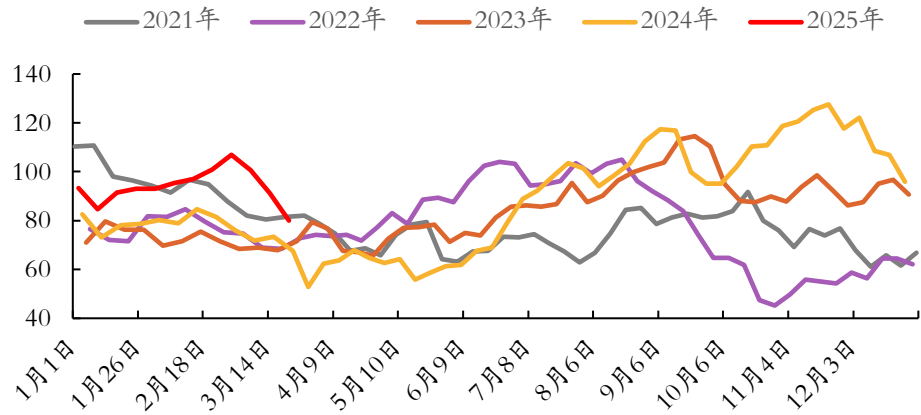


资料来源：钢联, 光大期货研究所

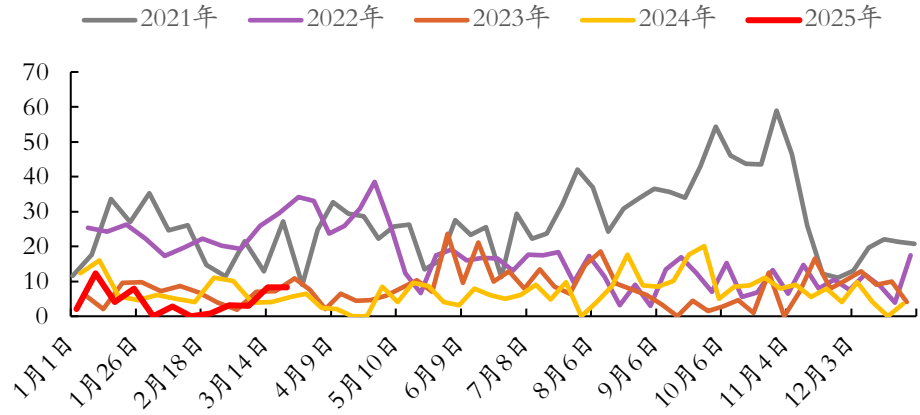
实际上游库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-21	9.55	-8.44	-46.92%	-14.91%	
	2025-02-21	17.98				
实际内地库存	日期	单位：万吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-21	109.08	-41.67	-27.64%	1.29%	
	2025-02-21	150.75				

港口库存：前期沿海下游装置检修，库存压力偏高，随着装置启动，库存快速下滑

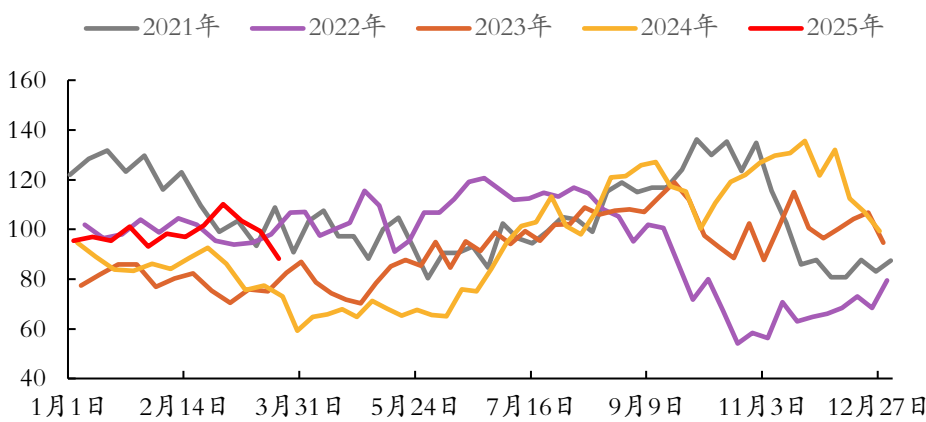
图表：港口库存（单位：万吨）



图表：浮仓（单位：万吨）



图表：港口总库存（单位：万吨）

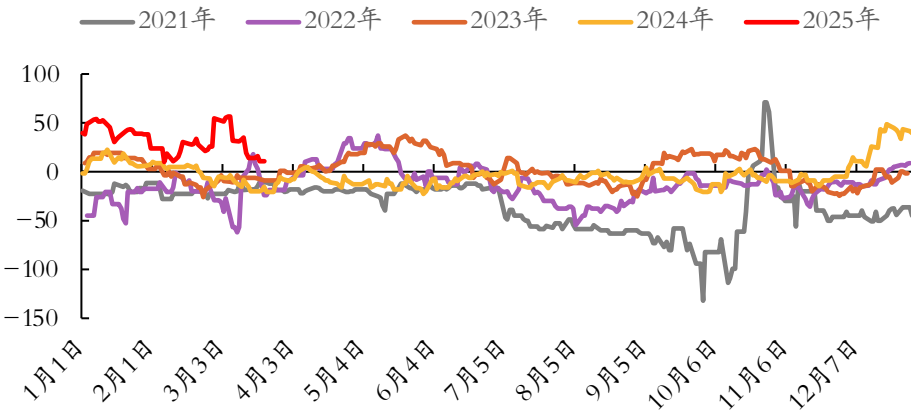


一季度港口库存持续增加，一方面由于烯烃装置检修，另一方面船期滞后导致进口量在2月份才开始下降，阶段性发生供需错配。
二季度来看，3月伊朗装船开始增加，预计影响4月、5月到港量回升，但有部分流向印度，因此增加幅度有限，在渤化检修之前库存将维持下降状态，待渤化检修落地，去库速度或将放缓。

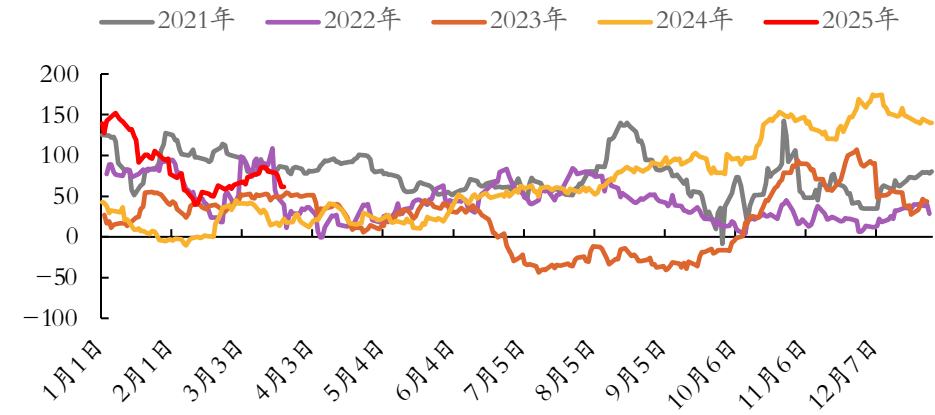
资料来源：钢联，光大期货研究所

国际价差

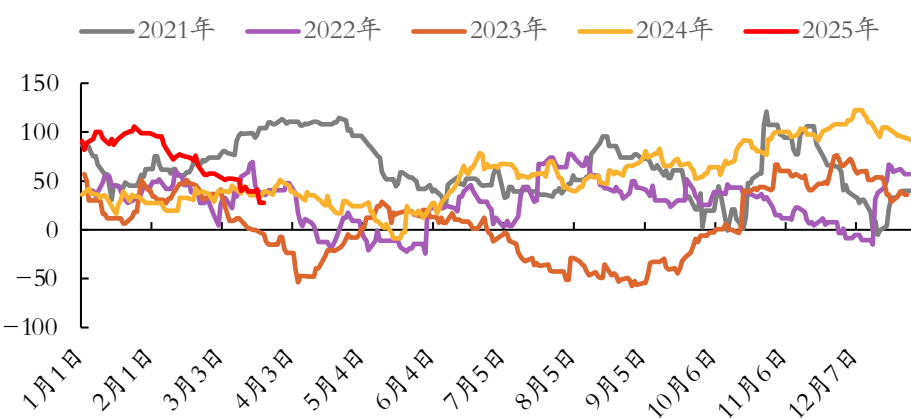
图表：印度-中国（单位：美元/吨）



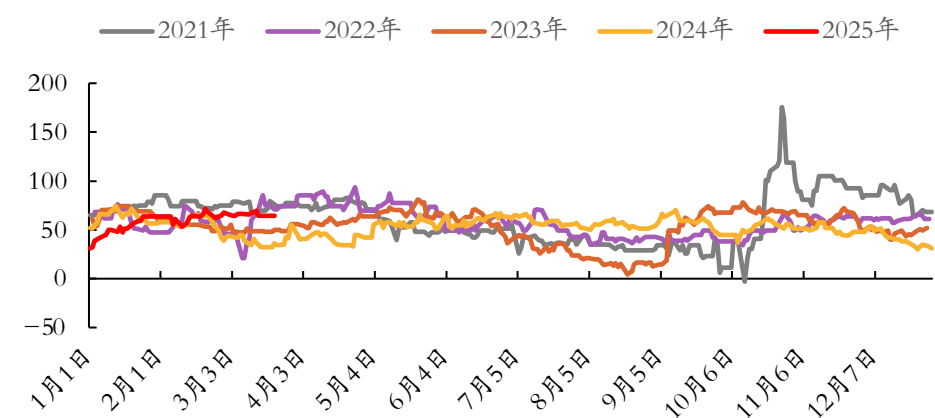
图表：欧洲-中国（单位：美元/吨）



图表：美国-中国（单位：美元/吨）



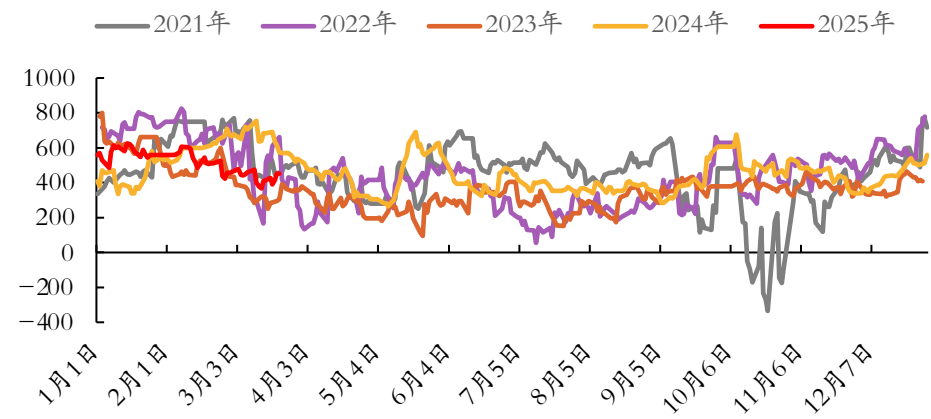
图表：东南亚-中国（单位：元/吨）



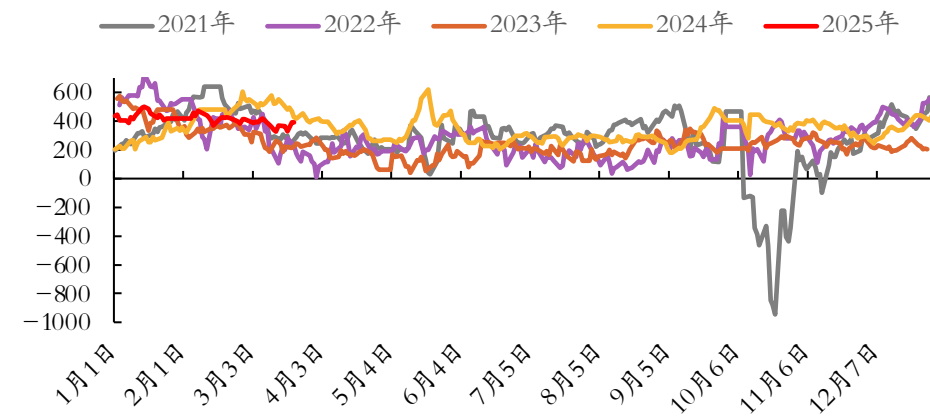
资料来源：钢联，光大期货研究所

国内地域价差

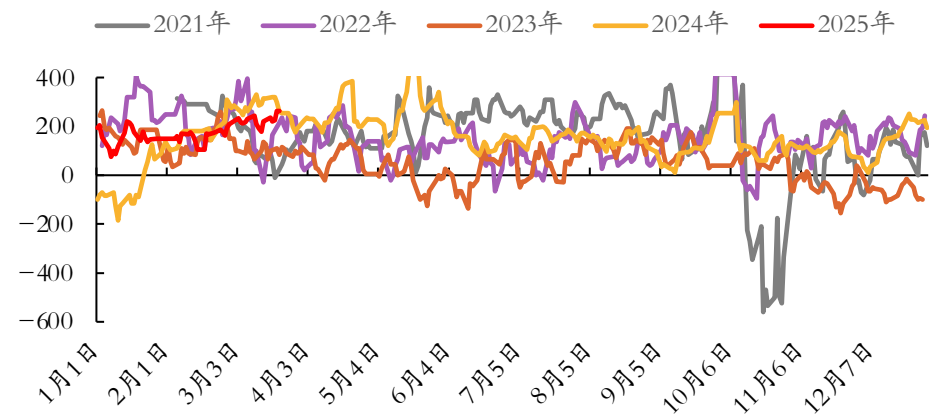
图表：太仓-内蒙南（单位：元/吨）



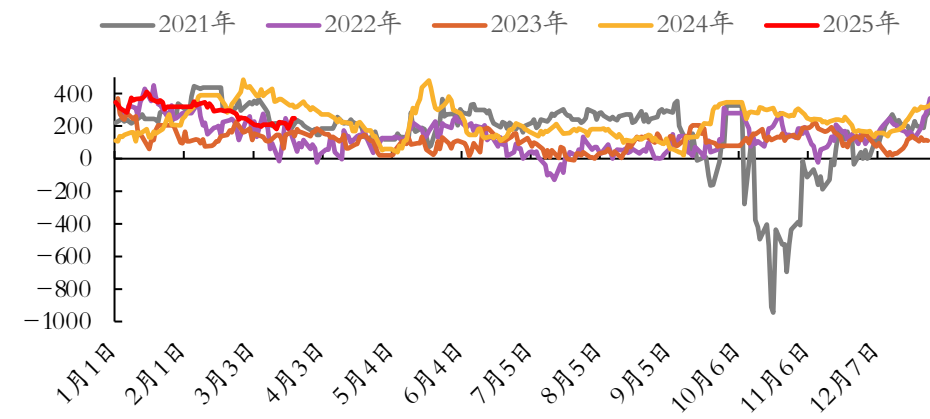
图表：太仓-陕西（单位：元/吨）



图表：太仓-川渝（单位：元/吨）



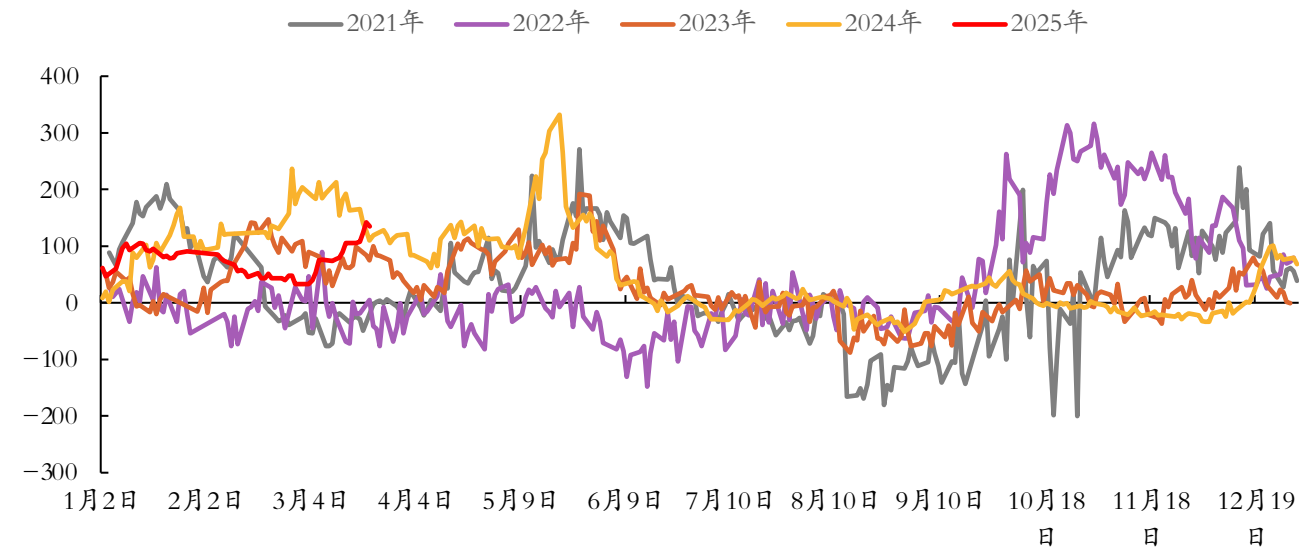
图表：太仓-河南（单位：元/吨）



资料来源：钢联，光大期货研究所

基差：下游检修，虽然进口恢复但预期同比下滑，基差震荡

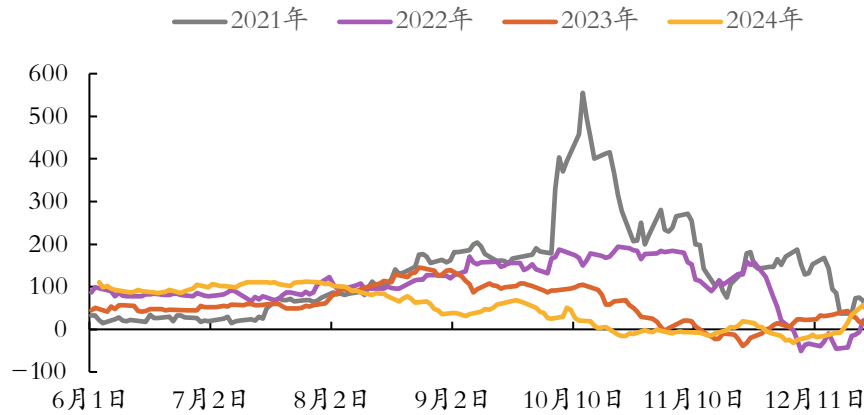
图表：基差（单位：元/吨）



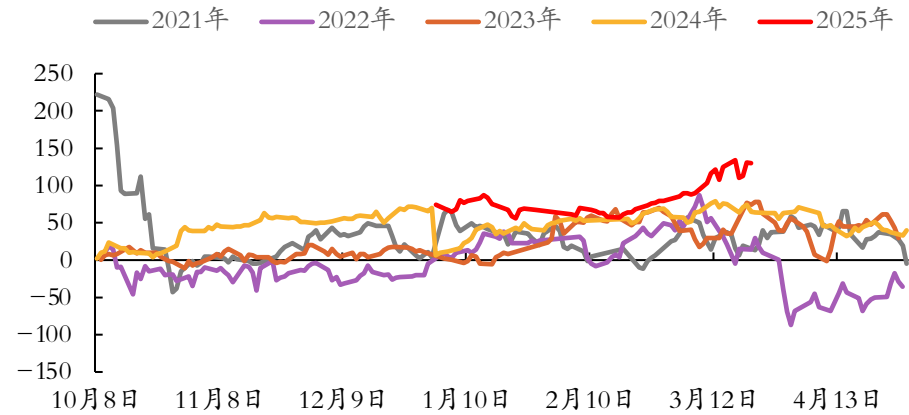
资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

月差：5-9价差趋于震荡

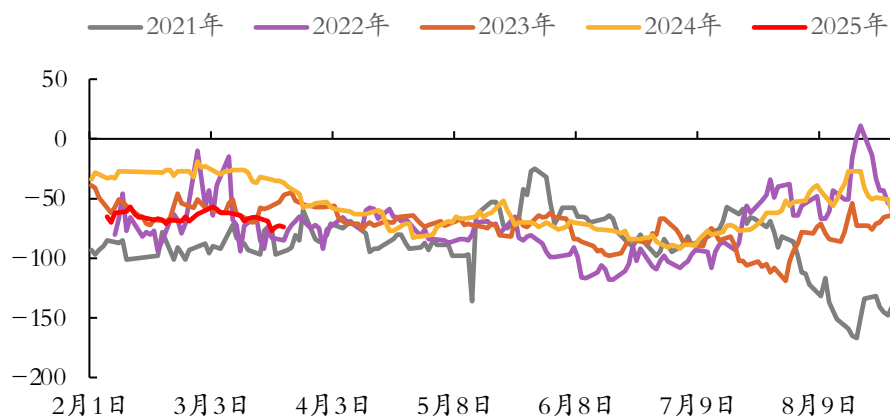
图表：1-5价差（单位：元/吨）



图表：5-9价差（单位：元/吨）



图表：9-1差（单位：元/吨）



1-5价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-26	-41.74	-41.34	-10334.21%	-34.63%	
	2025-02-27	-0.40				
5-9价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-26	109.47	42.97	64.62%	66.40%	
	2025-02-27	66.50				
9-1价差	日期	单位：元/吨	变化值	环比	同比	走势
	2025-03-26	-67.74	-1.64	-2.48%	-94.70%	
	2025-02-27	-66.10				

资料来源：iFind，钢联，光大期货研究所

甲醇月度平衡表

日期	产量	进口量	出口量	净进口	表需	表需同比	表需环比	累计表需	累计同比	总消费量	消费量同比	消费量环比	累计消费量	累计消费量同比	供需差	总库存	库存同比	库存环比	库销比	库销比同比	库销比环比
2024年1月	675	90	0	90	765	-2.84%	-1.98%	765	-2.84%	761	-4.05%	-1.25%	761	-4.05%	5	218	5.87%	2.18%	28.64%	10.34%	3.47%
2024年2月	612	102	1	101	713	3.39%	-6.85%	1478	0.07%	745	12.07%	-2.08%	1505	3.30%	-32	186	-19.41%	-14.67%	24.96%	-28.09%	-12.86%
2024年3月	702	113	1	113	815	-0.09%	14.27%	2292	0.01%	786	-3.95%	5.61%	2292	0.69%	28	214	-5.77%	15.07%	27.19%	-1.89%	8.96%
2024年4月	660	91	0	90	750	-5.15%	-7.87%	3043	-1.31%	802	2.38%	1.91%	3093	1.12%	-51	163	-30.80%	-23.89%	20.31%	-32.41%	-25.32%
2024年5月	674	138	2	136	810	-1.74%	7.96%	3853	-1.40%	755	-9.37%	-5.77%	3849	-1.12%	55	218	-3.81%	33.74%	28.82%	6.14%	41.94%
2024年6月	666	136	3	133	800	-0.09%	-1.31%	4653	-1.18%	787	2.78%	4.16%	4635	-0.48%	13	231	-11.71%	5.92%	29.31%	-14.09%	1.69%
2024年7月	695	125	0	125	820	4.52%	2.56%	5473	-0.36%	810	3.98%	2.99%	5445	0.16%	10	240	-9.79%	4.27%	29.67%	-13.24%	1.23%
2024年8月	727	128	1	128	854	14.54%	4.17%	6327	1.42%	848	8.86%	4.63%	6293	1.25%	7	247	5.73%	2.72%	29.13%	-2.87%	-1.83%
2024年9月	736	133	1	133	869	17.04%	1.74%	7196	3.08%	866	7.75%	2.19%	7159	1.99%	3	250	45.03%	1.17%	28.84%	34.59%	-0.99%
2024年10月	773	131	1	130	902	12.04%	3.83%	8098	4.01%	929	16.01%	7.21%	8088	3.43%	-26	224	26.20%	-10.52%	24.07%	8.78%	-16.54%
2024年11月	736	140	4	136	872	18.79%	-3.36%	8970	5.28%	870	22.81%	-6.30%	8958	5.04%	2	225	11.23%	0.85%	25.91%	-9.43%	7.64%
2024年12月	748	128	3	126	873	11.86%	0.14%	9844	5.83%	869	12.87%	-0.10%	9828	5.69%	4	229	7.60%	1.75%	26.39%	-4.67%	1.85%
2025年1月	759	138	1	138	897	17.22%	2.72%	897	17.22%	932	22.54%	7.21%	932	22.54%	-35	194	-10.77%	-15.27%	20.85%	-27.19%	-20.97%
2025年2月	746	89	0	89	835	17.17%	-6.89%	1732	17.20%	804	7.95%	-13.74%	1736	15.32%	31	226	21.34%	16.04%	28.05%	12.41%	34.52%
2025年3月	765	81	0	81	846	3.86%	1.30%	2578	12.46%	929	18.13%	15.56%	2665	16.29%	-83	142	-33.40%	-36.84%	15.33%	-43.62%	-45.35%
2025年4月	732	110	0	109	841	12.13%	-0.53%	3420	12.38%	836	4.26%	-10.05%	3501	13.17%	6	148	-8.91%	4.09%	17.74%	-12.63%	15.72%
2025年5月	739	106	1	105	844	4.20%	0.33%	4264	10.66%	827	9.53%	-1.01%	4328	12.46%	17	165	-24.09%	11.45%	19.97%	-30.70%	12.59%
2025年6月	738	106	0	106	844	5.56%	-0.03%	5108	9.78%	812	3.21%	-1.86%	5140	10.89%	32	197	-14.42%	19.41%	24.30%	-17.08%	21.67%
2025年7月	707	129	2	128	835	1.76%	-1.12%	5942	8.58%	788	-2.76%	-2.97%	5928	8.86%	47	244	1.50%	23.66%	30.97%	4.38%	27.44%
2025年8月	771	122	2	120	891	4.28%	6.75%	6833	8.00%	865	2.02%	9.77%	6792	7.93%	26	270	9.34%	10.66%	31.22%	7.18%	0.80%
2025年9月	780	125	3	122	902	3.83%	1.30%	7735	7.50%	926	6.95%	7.12%	7719	7.81%	-24	246	-1.53%	-8.89%	26.55%	-7.93%	-14.95%
2025年10月	826	123	1	122	948	5.10%	5.10%	8684	7.23%	906	-2.40%	-2.16%	8625	6.64%	42	288	28.84%	17.07%	31.77%	32.01%	19.66%
2025年11月	804	115	1	115	919	5.33%	-3.15%	9602	7.04%	939	7.85%	3.54%	9564	6.76%	-20	268	18.88%	-6.94%	28.56%	10.22%	-10.13%
2025年12月	810	115	1	115	925	5.87%	0.65%	10527	6.94%	948	8.99%	0.96%	10511	6.96%	-23	245	6.81%	-8.58%	25.86%	-2.00%	-9.45%

一季度阶段性供需错配导致甲醇价格下滑，随着下游装置回归，库存进入下降通道，主力合约震荡，基差走强。二季度前期进口恢复速度有限，预计库存延续下降，05合约有支撑维持震荡走势。随着主力合约换月，同时下游装置存检修预期，港口去库放缓或使09合约震荡偏弱，但底部支撑较强，一旦下游装置复产，09合约价格就会回升。

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127



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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。