

## 国信期货甲醇季报

## 甲醇

## 供应预期恢复，甲醇呈现近强远弱格局

2025年3月30日

2025年甲醇期货主力合约价格自年初从2725元/吨高位回落以后，一季度维持在2500-2650元/吨区间震荡整理。3月起港口库存持续去化，内蒙古宝丰甲醇制烯烃装置维持外采，港口和内地甲醇现货价格均重心抬升。现货挺价带动近月合约价格上行，期限结构整体呈现近强远弱格局，基差大幅走强，市场对二季度供应回归也有一定预期，截止季度末基差见顶。

**煤制甲醇利润大涨，甲醇企业生产积极性较高。**一季度甲醇装置开工率自高位逐渐下滑，不过较往年仍处于较高水平，全国平均开工约74.46%。内地煤制甲醇装置理论生产利润处于同期最高水平，企业生产积极性极高，今年春检规模或不及往年。同时，气头装置已大多恢复运行，二季度还有内蒙古荣信、内蒙古久泰、内蒙古黑猫、青海中浩等多套大型甲醇装置集中复产，产区甲醇开工或稳步恢复，后期国内甲醇供应或重新转为增长态势。

**港口库存部分去化，进口量预期逐渐恢复。**伊朗装置已陆续重启，同时进口套利窗口已小幅打开，非伊货源至中国意愿增强，预计4月到港量将有明显回升。港口库存方面，1、2月库存变化不大，较往年节前累库节后去库的传统节奏并不明显，库存水平较往年偏高，沿海现货价格收到明显压制。3月沿海迅速进入季节性去库阶段，港口库存较年内高点去化近20万吨，带动甲醇价格在3月重心上移。

**下游需求稳步抬升，二季度提振空间有限。**3月甲醇下游开工逐步恢复，传统下游加权开工迅速回升至6成左右，随着宁波富德、兴兴MTO装置陆续重启，外采甲醇制烯烃装置开工已稳定在八成以上开工水平。接下来4-5月份江苏斯尔邦80万吨MTO装置计划4-5月份停车检修。从下游消费季节性走势来看，二季度也通常处于传统需求淡季。同时下游利润一般，开工提振幅度或将有限，对甲醇价格上方形成压力。不过内蒙古宝丰2线于2月投产，内地维持外采需求。

综上所述，供应端，国内甲醇开工维持高位，产区库存持续偏低，二季度还有多套大型甲醇装置集中复产，产区甲醇开工或稳步提升，后期国内甲醇供应或重新转为增长态势。国际供应方面，伊朗装置已陆续重启，同时进口利润大幅修复，截止季度末套利窗口已小幅打开，非伊货源至中国意愿也有所增强，预计4月到港量将有明显回升。需求端，甲醇制烯烃开工下行后已基本恢复至平均水平，传统需求开工也行至往年最高水平。4-5月份江苏斯尔邦80万吨MTO装置计划4-5月份停车检修，从下游消费季节性走势来看，二季度也通常处于传统需求淡季。同时下游利润一般，开工提振幅度或将有限，对甲醇价格上方形成压力。不过内蒙古宝丰2线于2月投产，内地将维持外采需求。整体来看，甲醇呈现近强远弱格局。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可【2012】116号

分析师：郑浙予  
从业资格号：F3016798  
投资咨询号：Z0013253  
邮箱：15291@guosen.com.cn  
电话：021-55007766-305165

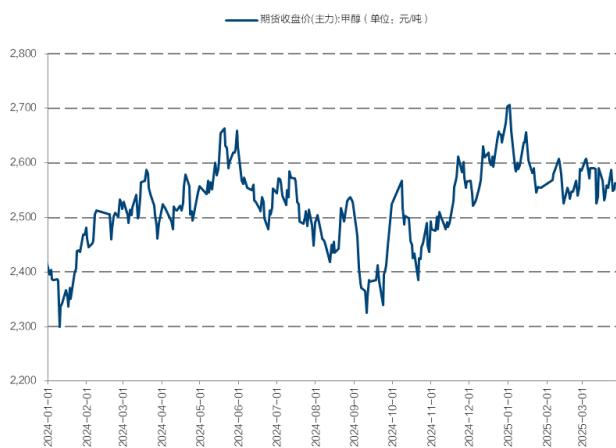
## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

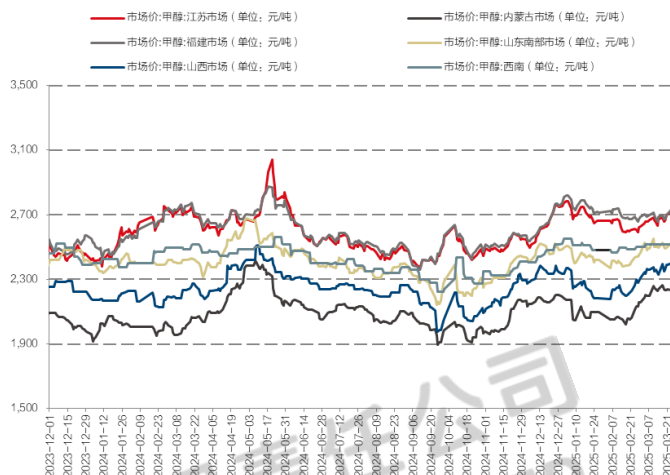
## 一、行情回顾

2025年甲醇期货主力合约价格自年初从2725元/吨高位回落以后，一季度维持在2500-2650元/吨区间震荡整理。截止3月底，期货主力05合约在2520元/吨左右，季度跌幅6%左右。现货端，内地方面，内蒙古市场甲醇价格2205元/吨，较季度初涨幅1.4%；沿海方面，太仓价格2695元/吨，较季度初跌幅3.2%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



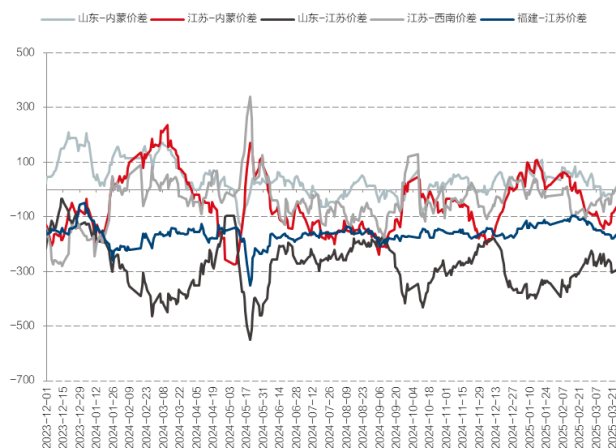
数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

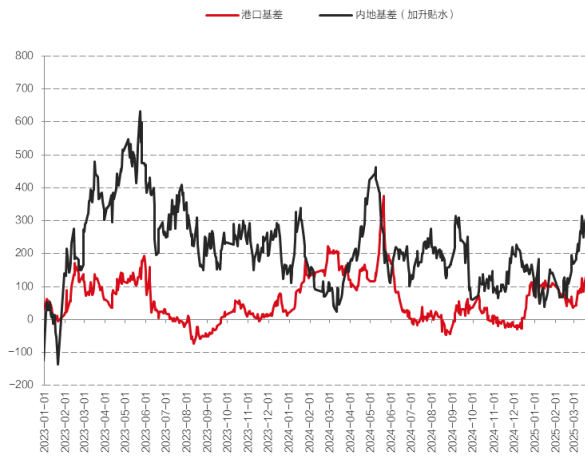
基差方面，1-2月港口基差不断走弱最低行至40元/吨左右水平，3月起随着港口库存持续去化，内蒙古宝丰甲醇制烯烃装置维持外采，港口和内地甲醇现货价格均重心抬升。现货提价带动近月合约价格上行，期限结构整体呈现近强远弱格局，基差大幅走强，最高超过130元/吨。市场对二季度供应回归也有一定预期，截止季度末基差见顶，小幅回落。

产销区套利方面，1-2月部分区域产销价差扩大，内地低价货源压制沿海现货价格，但冬季运费走高，对内地甲醇排库产生影响。2月下旬内地尤其是内蒙主产区价格大幅走高，部分产销窗口打开，但内地新增下游外采需求较强，产区库存不高，流入沿海地区货源数量并不多。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇港口基差 (单位: 元/吨)

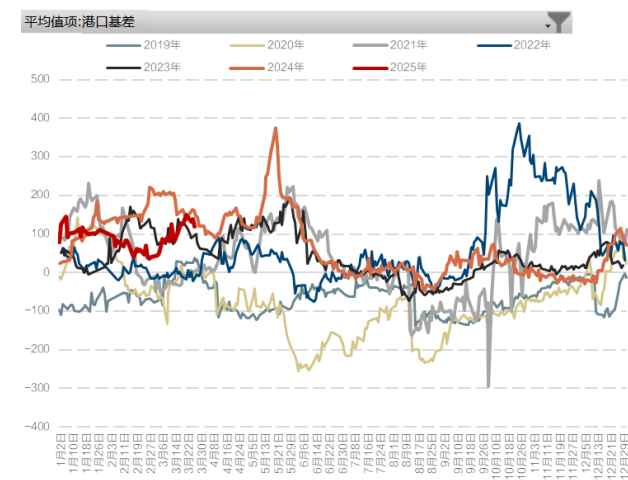


图: 甲醇内地基差 (单位: 元/吨)

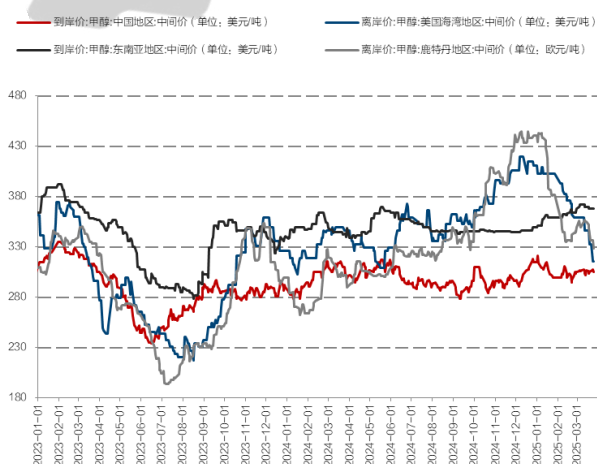


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

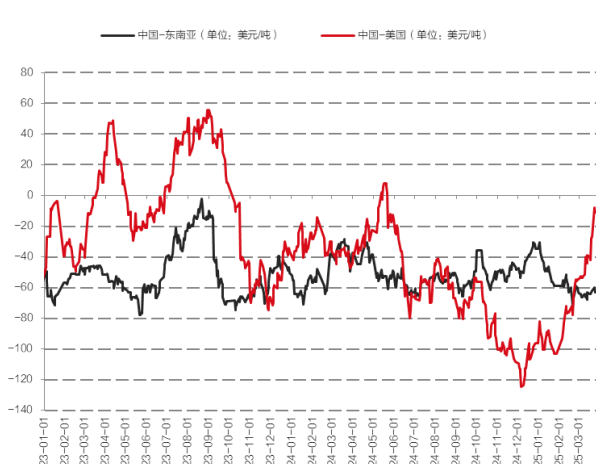
外盘方面,一季度中国进口价格下行后逐步回升,欧美甲醇价格大幅下行,东南亚甲醇价格小幅上行。中国进口利润有所好转,季度末有一定利润空间,转口窗口持续打开且利润丰厚,3月转口数量也有所增加。外盘装置检修较多,尤其是伊朗装置自去年10月起进入检修,国际甲醇装置整体装船数量较为有限,3月底伊朗前期停车检修的甲醇装置基本已恢复运行,仅有一套165万吨装置仍在重启中,2季度国际甲醇供应预期逐步恢复。截止季度末,中国主港CFR价格在305美元/吨左右,较季度初跌幅5%。东南亚CFR价格在368美元/吨左右,较季度初涨幅4.7%。欧洲价格在329欧元/吨左右,较季度初跌幅24.2%。美国甲醇市场价格在315美元/吨左右,较季度初跌幅21.6%。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

## 二、甲醇供需情况分析

## 1. 一季度国内甲醇开工维持高位，然主产区供不应求，产区库存持续偏低

一季度甲醇装置开工率自高位逐渐下滑，不过较往年仍处于较高水平，全国平均开工约 74.46%，较 2024 年一季度平均开工率高出 1 个百分点。一季度月平均产量 645 万吨，较 2024 年月均水平基本持平。

1月国内甲醇开工维持高位，月均开工率76.55%，受到春节影响，企业降价排库为主。今年春检启动较早，春节过后国内开工高位回落，月均开工率下降至74.81%，国内甲醇供应量大幅减少近100万吨，3月开工延续下滑，预计月均开工率71.8%，处于往年同期中等水平，供应维持缩减。今年动力煤价格偏低，内地煤制甲醇装置理论生产利润处于同期最高水平，截止季度末西北煤制甲醇理论平均利润在400元/吨左右水平，企业生产积极性极高，今年春检规模或不及往年。同时，气头装置已大多恢复运行，开工恢复至往年同期水平。不过今年一季度内地库存持续偏低，截止一季度末，内地甲醇样本企业库存32.78万吨，相比年内高点降幅42.8%，达往年同期最低库存水平，企业自身库存压力不大。

二季度还有内蒙古荣信、内蒙古久泰、内蒙古黑猫、青海中浩等多套大型甲醇装置集中复产，产区甲醇开工或稳步恢复，后期国内甲醇供应或重新转为增长态势。

表 国内产能装置检修动态

时间	厂家	产能（万吨）	原料	开始时间	结束时间	备注
4月	陕西渭化	60	煤	2025年4月10日	待定	
3月	内蒙古新奥	60	煤	2025年3月31日	待定	
	内蒙古荣信	90	煤	2025年3月20日	2025年4月15日	
	内蒙古久泰	100	煤	2025年3月16日	2025/3/31	计划检修15天
	内蒙古黑猫	30	焦炉气	2025年3月21日	待定	计划检修10天
	蒲城清洁能源	180	煤	2025年3月13日	待定	
	鹤壁煤化工	50	煤	2025年3月6日	2025年3月27日	
	润中清洁	60	煤	2025年3月22日	2025年3月30日	
2月	宁夏畅亿	60	煤	2025年2月5日	2025年3月29日	
	云南云维	40	焦炉气	2025年2月26日	2025年3月14日	
	广西华谊	180	煤	2025年2月14日	2025年3月15日	
	云天化	26	煤	2025年2月20日	2025年3月13日	
	山西华昱	90	煤	2025年2月26日	2025年3月28日	
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025年2月27日	2025年3月5日	
1月	山西焦化	40	焦炉气	2025年1月10日	2025年1月19日	
	山西永鑫	10	焦炉气	2025年1月6日	待定	
	山东荣信	25	焦炉气	2025年1月20日	待定	

表 国内产能装置重启动态

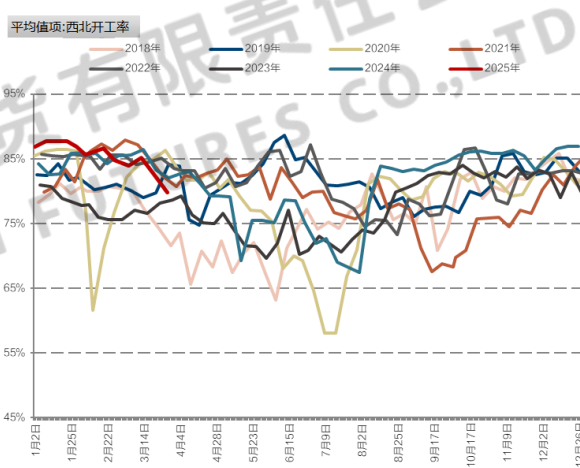
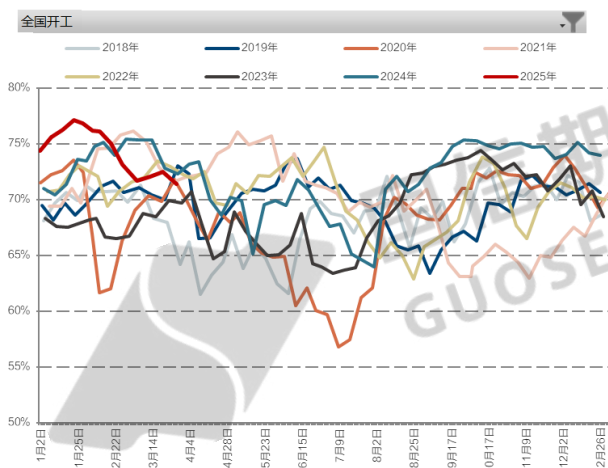
时间	厂家	产能（万吨）	原料	开始时间	结束时间
4月	内蒙古荣信	90	煤	2025年3月20日	计划2025/4/15
	内蒙古久泰	100	煤	2025年3月16日	计划检修15天
	内蒙古黑猫	30	焦炉气	2025年3月21日	计划检修10天



	青海中浩	60	天然气	2024 年 10 月 23 日	计划 3 月底-4 月恢复
3 月	泸天化	40	天然气	2024 年 8 月 24 日	2025 年 3 月 26 日
	大庆油田	20	天然气	2024 年 11 月 7 日	2025 年 3 月 27 日
	鹤壁煤化工	50	煤	2025 年 3 月 6 日	2025 年 3 月 27 日
	润中清洁	60	煤	2025 年 3 月 22 日	2025 年 3 月 30 日
	宁夏畅亿	60	煤	2025 年 2 月 5 日	2025 年 3 月 29 日
	广西华谊	180	煤	2025 年 2 月 14 日	2025 年 3 月 15 日
	云天化	26	煤	2025 年 2 月 20 日	2025 年 3 月 13 日
	山西华昱	90	煤	2025 年 2 月 26 日	2025 年 3 月 28 日
	云南先锋	50	煤	2024 年 12 月 15 日	2025 年 3 月 14 日
	云南维维	40	焦炉气	2025 年 2 月 26 日	2025 年 3 月 14 日
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025 年 2 月 27 日	2025 年 3 月 5 日

图：甲醇装置开工率（单位：%）

图：甲醇西北开工率（单位：%）

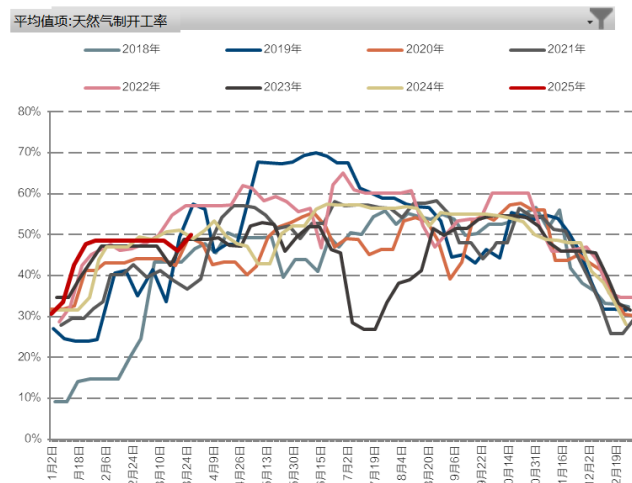
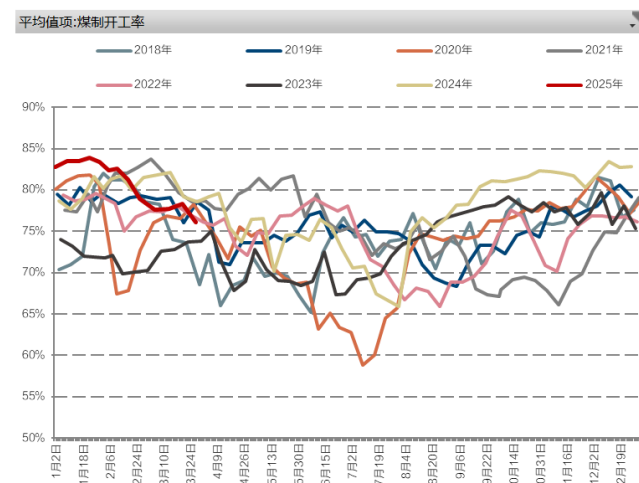


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）

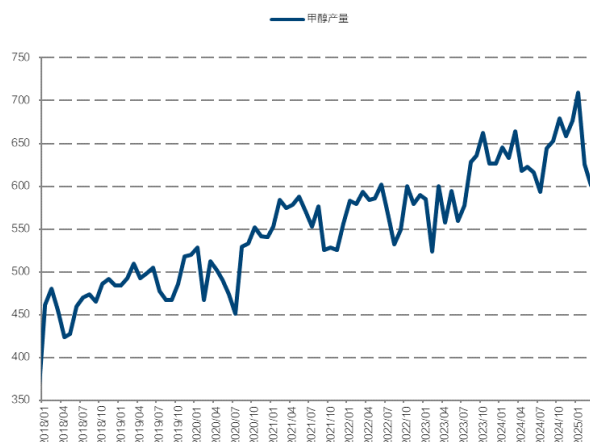
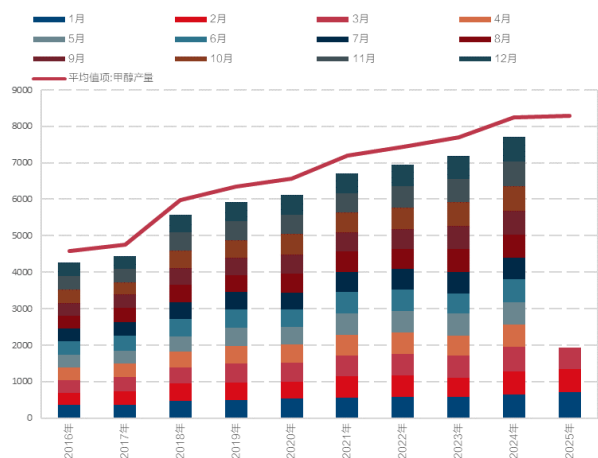


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）5

图：甲醇产量（单位：万吨）

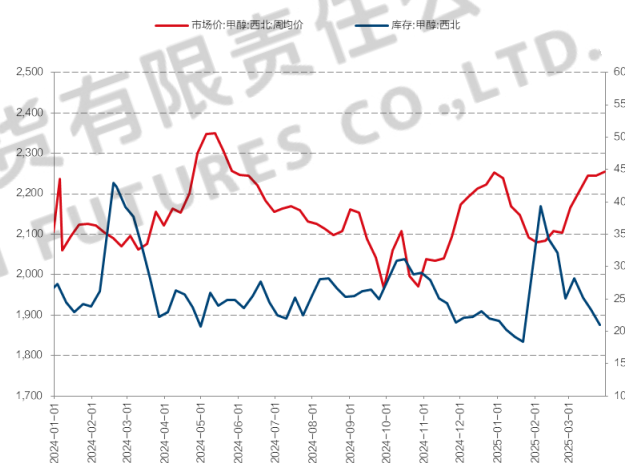
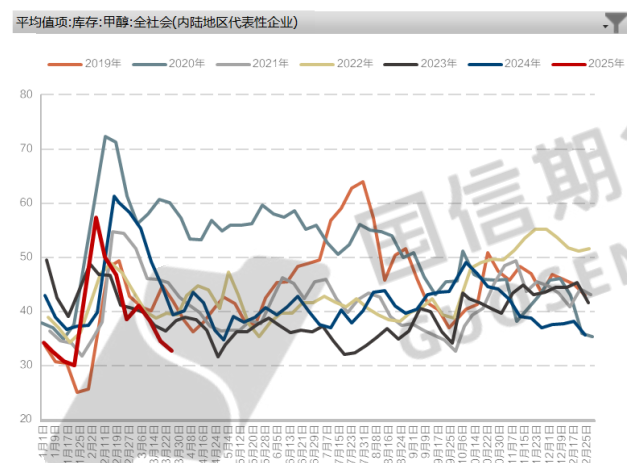


数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

图：西北代表库存

图：西北库存比价



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

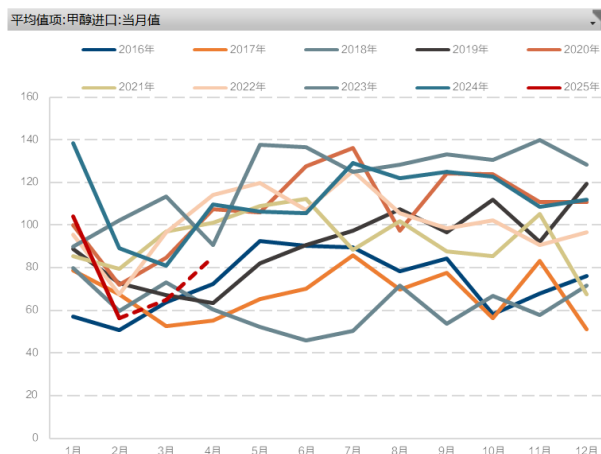
## 2. 港口库存部分去化，进口量预期逐渐恢复

进口方面，甲醇1月进口量104.23万吨，2月进口量56万吨，大幅降至十年来历史同期低位，3月进口量依旧维持偏低水平，4月预计略有回升。一季度末，伊朗装置已陆续重启，同时进口利润大幅修复，截止季度末套利窗口已小幅打开，非伊货源至中国意愿增强，预计4月到港量将有明显回升，进口量也将回升至85万吨左右。

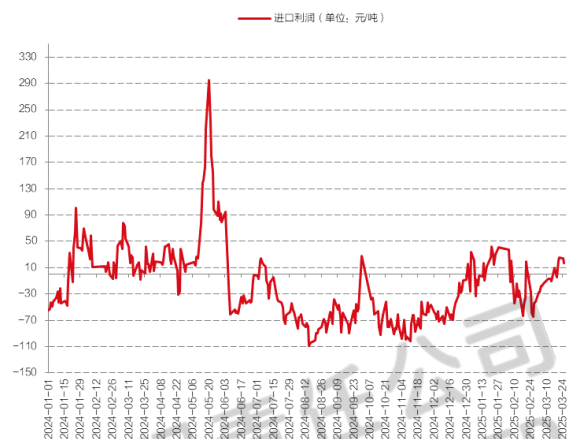
港口库存方面，1、2月库存变化不大，较往年节前累库节后去库的传统节奏并不明显，库存水平较往年偏高，沿海现货价格收到明显压制。3月沿海迅速进入季节性去库阶段，港口库存较年内高点去化近20万吨，带动甲醇价格在3月重心上移。一方面，由于一季度伊朗装置持续停车，进口货源到港量依旧不高，本次伊朗装置停车自2024年10月起延续至今年3月，停车装置较多、时间较长，国际甲醇供应不足。另一方面，内地库存偏低，价格存在一定支撑，内地与沿海产销区套利窗口关闭，内地货源补充有限。同时，3月甲醇下游开工逐步恢复，尤其是传统下游加权开工迅速回升至6成左右，甲醇制烯烃也大多恢复稳定

运行，甲醇需求较好提货量稳定，且东南亚、印度和中国差价不断扩大，3-4 月份中国出口量或将增多，沿海市场供不应求，库存下降明显。截止季度末，沿海甲醇库存 85.5 万吨，较年初下降 16%左右，比去年同期水平仍高出 54%。整体沿海地区甲醇可流通货源 39.5 万吨左右，较年初下降 30%左右。进口船货到港量较少，内地低价货源到港量同样较少，沿海整体甲醇库存延续下降。预计 3 月底至 4 月上旬中国进口船货到港量 37 万吨，到港量依旧有限，同时仍有部分转口船货。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）



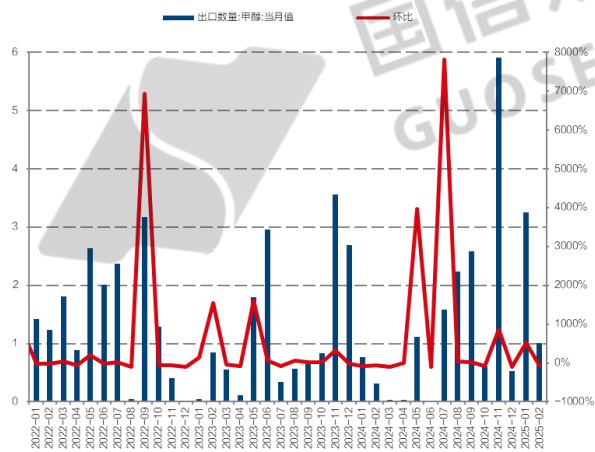
图：甲醇进口利润（单位：元）



数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）



数据来源：wind 国信期货

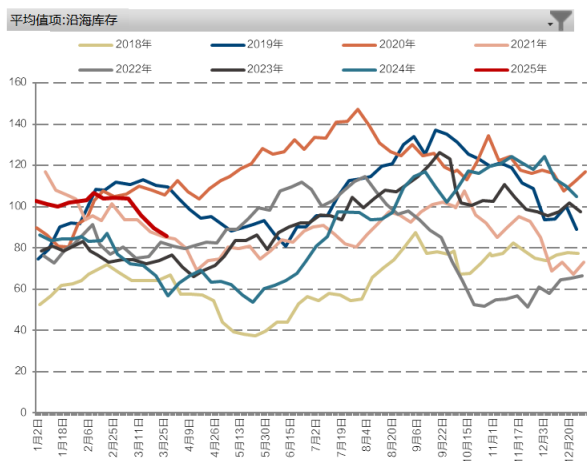
图：中国转口利润（单位：美元）



数据来源：wind 国信期货

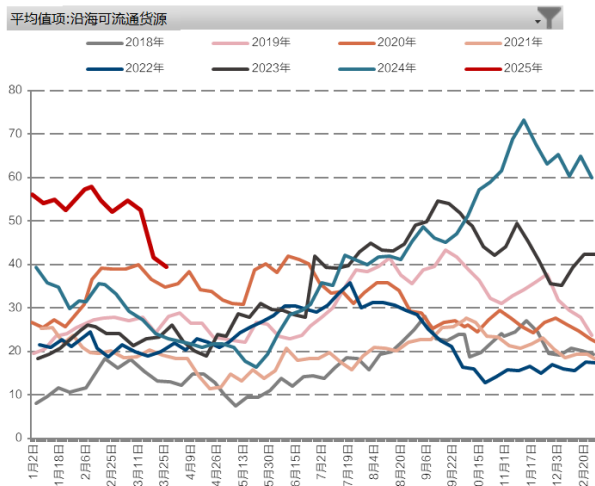
图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



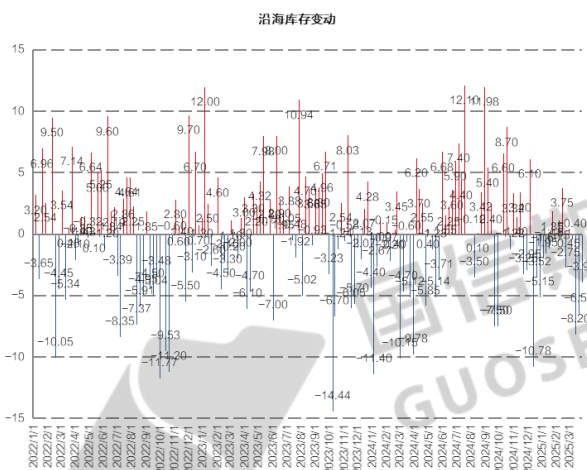
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇沿海库存变动（单位：万吨）

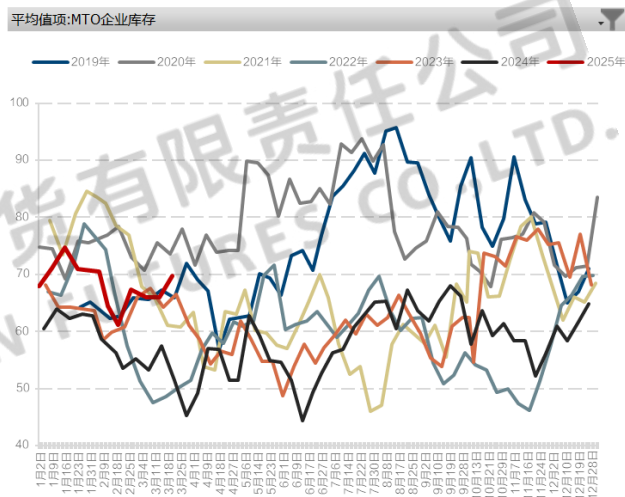


数据来源：卓创 国信期货

图：MT0 企业库存（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货



数据来源：卓创 国信期货

### 3. 产业链情况

#### 3.1 天然气价格抬升，国际甲醇成本上行

一季度国际天然气价格大幅上涨至 3.9 美元/MMBtu 左右，季度涨幅高达 25.6%。国际甲醇生产成本上行至 1830 元/吨，国内进口利润大幅收缩。

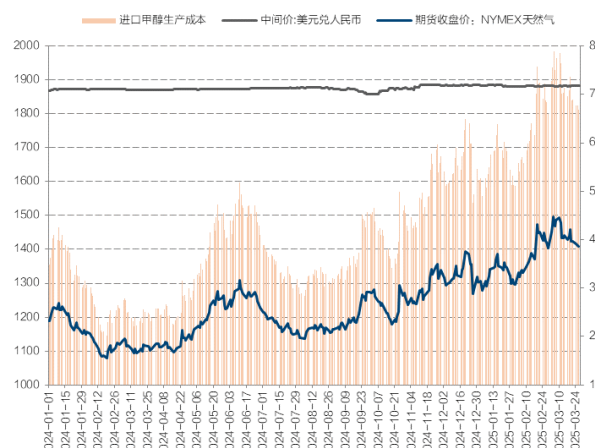
图：甲醇与原油趋势

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）





数据来源: Wind 国信期货



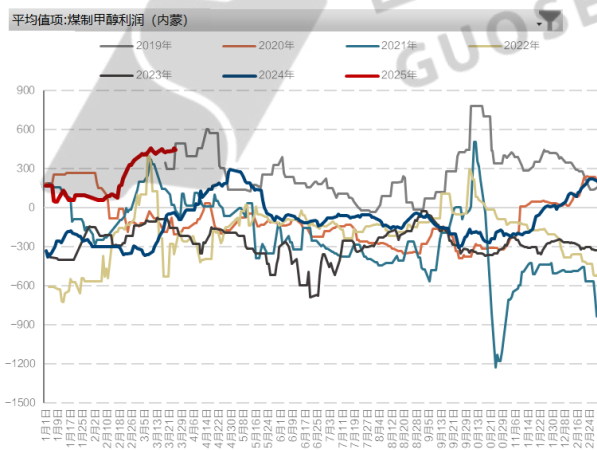
数据来源: Wind 国信期货

### 3.2 煤制甲醇利润大涨, 甲醇企业生产积极性较高

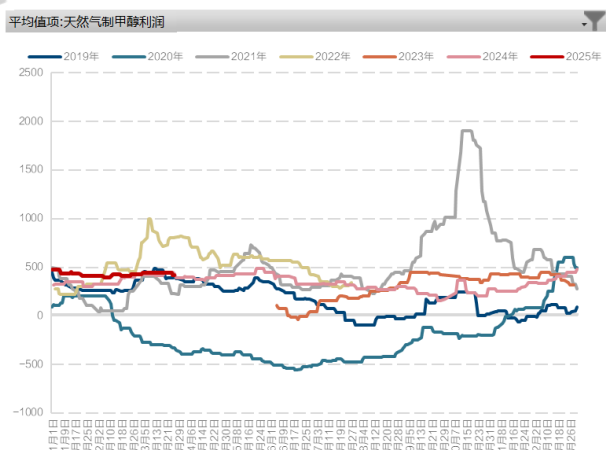
成本角度来看, 国内动力煤价格持续偏弱, 截至 3 月底鄂尔多斯 Q5500 价格在 460 元/吨左右, 内地煤制甲醇装置理论生产利润处于同期最高水平, 截止季度末西北煤制甲醇理论平均利润在 400 元/吨左右水平, 企业生产积极性极高。但另一方面, 甲醇估值的顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约, 目前折盘面价格约为 2320 元/吨, 上方空间不足, 对甲醇价格形成较为明显的顶部压力。

图: 煤制甲醇 (内蒙) 利润 (单位: 元/吨)

图: 天然气制甲醇 (西南) 利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货



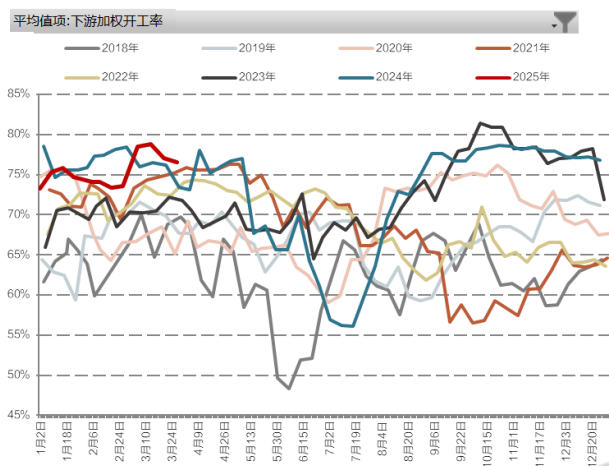
数据来源: Wind 国信期货

### 3.3 下游需求稳步抬升, 二季度提振空间有限

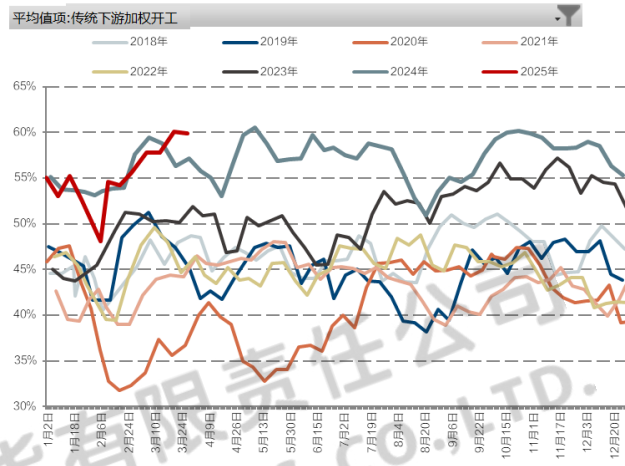
需求端看, 一季度甲醇整体下游开工尚可, 甲醇制烯烃开工下行后已基本恢复至平均水平, 传统需求开工年后迅速抬升, 已行至往年最高水平。截止季度末, 甲醇整体下游加权开工率约为 76.5%, 较季度初上涨 3.3 个百分点; 甲醇制烯烃装置开工率在 82.3%, 较季度初上涨 2.7 个百分点; 传统下游加权开工率约 60%, 较季度初上涨约 5 个百分点。

一季度宁波富德 60 万吨、兴兴能源 69 万吨 MT0 装置兑现停车检修，3 月甲醇下游开工逐步恢复，传统下游加权开工迅速回升至 6 成左右，随着宁波富德、兴兴 MT0 装置陆续重启，外采甲醇制烯烃装置开工较季度初提高了 9.5 个百分点，截止季度末已稳定在八成以上开工水平。截止 3 月底，一体化装置中，陕西蒲城清洁能源化工公司蒲城 70 万吨装置于 3 月 14 日附近停车检修，计划 4 月下旬恢复运行；南京诚志一期 30、二期 60 运行负荷不高；接下来 4-5 月份江苏斯尔邦 80 万吨 MT0 装置计划 4-5 月份停车检修。从下游消费季节性走势来看，二季度也通常处于传统需求淡季。同时下游利润一般，开工提振幅度或将有限，对甲醇价格上方形成压力。不过内蒙古宝丰 2 线于 2 月投产，内地维持外采需求。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



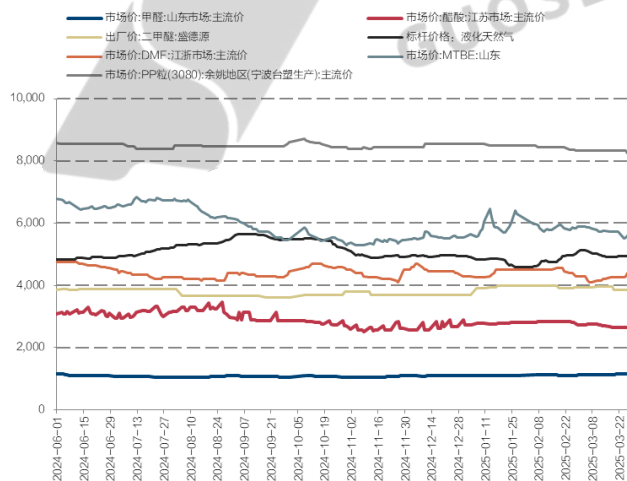
图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

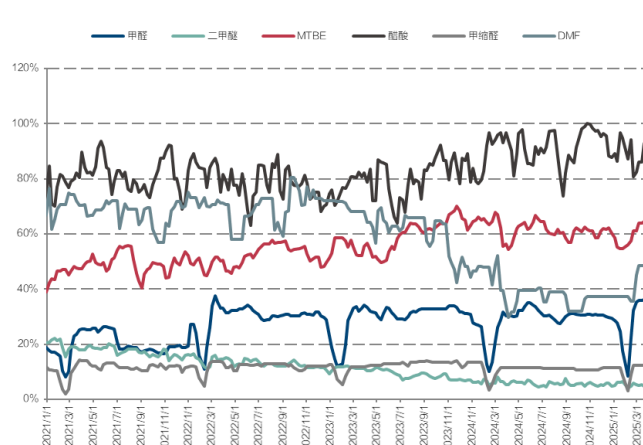
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

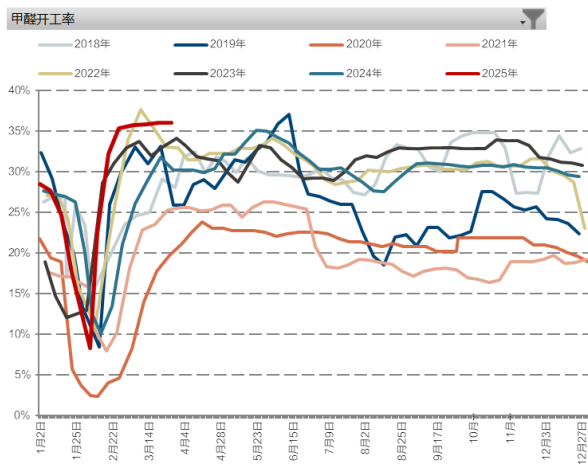
图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

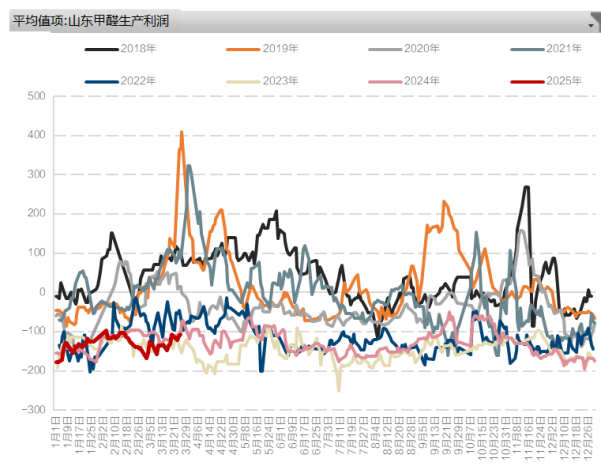
图：甲醛开工率（单位：%）

图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



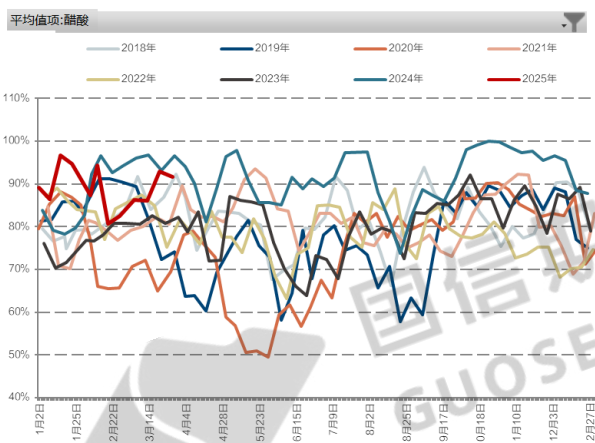
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



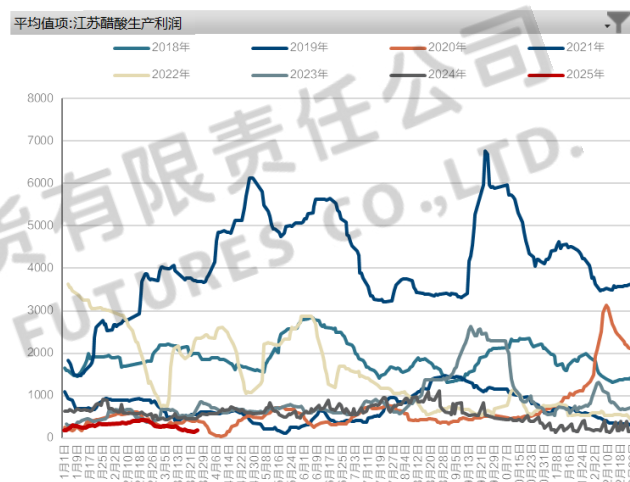
数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)



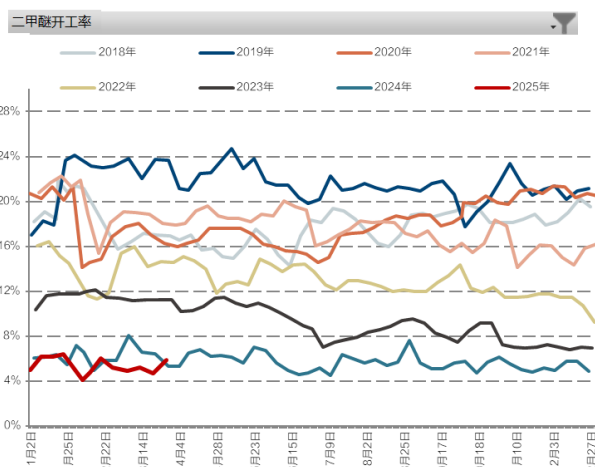
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)

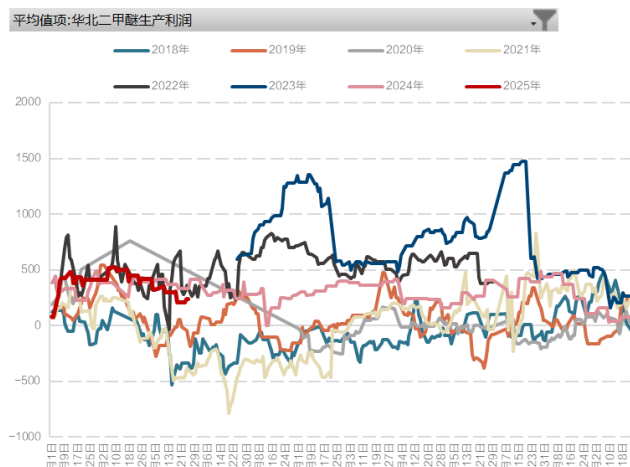


数据来源: Wind 国信期货

图: 华北二甲醚生产利润 (单位:元/吨)

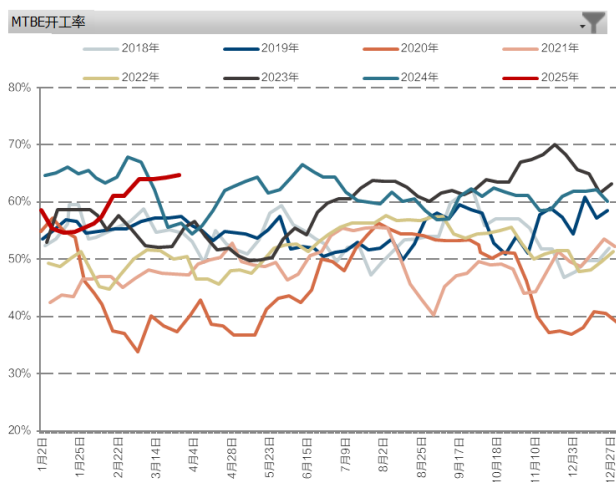


数据来源: 卓创 国信期货

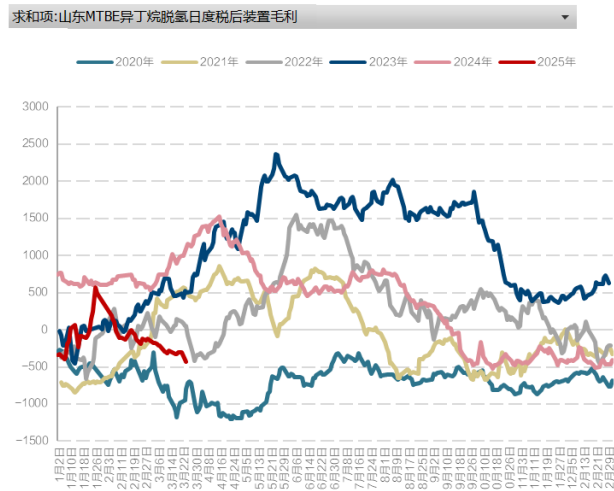


数据来源: Wind 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



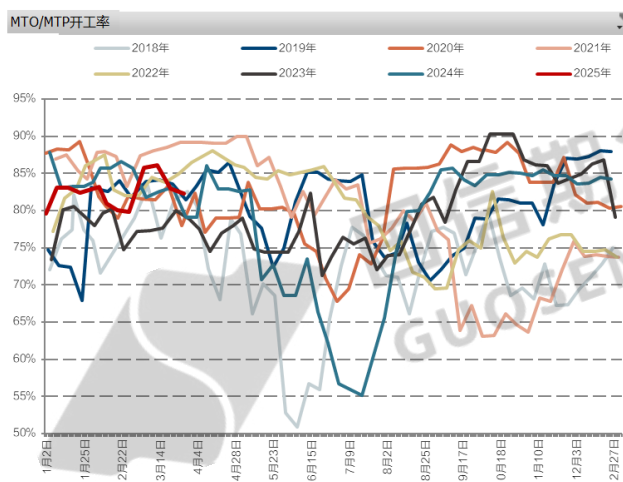
图：MTBE 港口装置利润（单位：元）



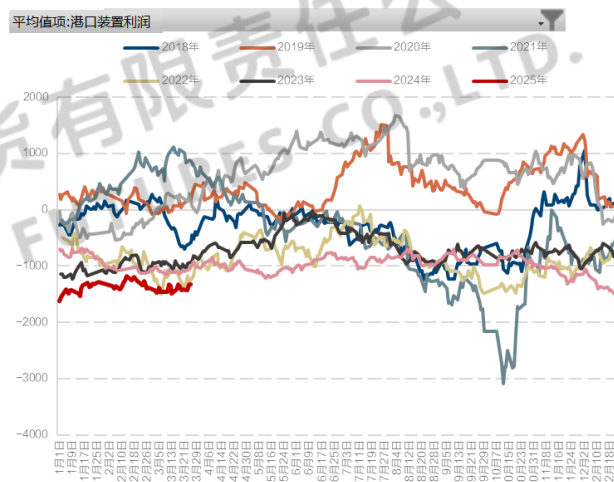
数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：MTO 开工率（单位：%）



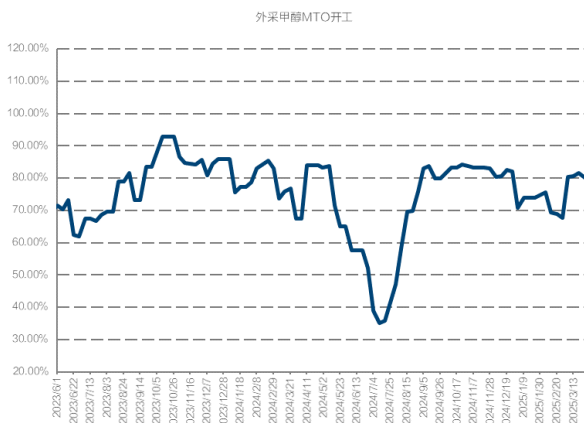
图：MTO 港口装置利润（单位：元）



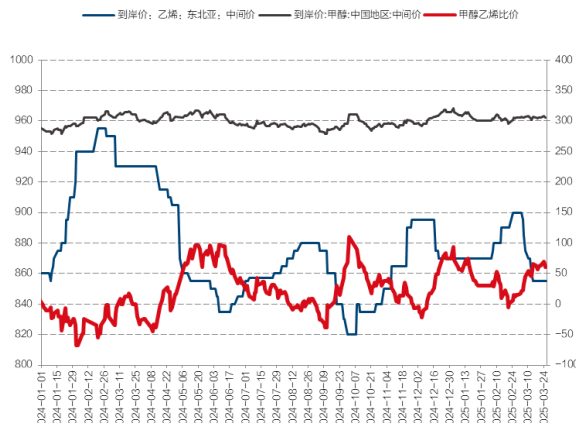
数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：外采甲醇 MTO 开工率（单位：%）



图：甲醇乙烯比价（单位：元）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货



### 三、结论及操作建议

综上所述，供应端，国内甲醇开工维持高位，产区库存持续偏低，二季度还有多套大型甲醇装置集中复产，产区甲醇开工或稳步提升，后期国内甲醇供应或重新转为增长态势。国际供应方面，伊朗装置已陆续重启，同时进口利润大幅修复，截止季度末套利窗口已小幅打开，非伊货源至中国意愿也有所增强，预计4月到港量将有明显回升。需求端，甲醇制烯烃开工下行后已基本恢复至平均水平，传统需求开工也行至往年最高水平。4-5月份江苏斯尔邦80万吨MTO装置计划4-5月份停车检修，从下游消费季节性走势来看，二季度也通常处于传统需求淡季。同时下游利润一般，开工提振幅度或将有限，对甲醇价格上方形成压力。不过内蒙古宝丰2线于2月投产，内地将维持外采需求。整体来看，甲醇呈现近强远弱格局。



#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。