

主要结论

春检将至，甲醇供应量预计有所缩减，但春检规模或不及往年。全国甲醇开工负荷略有下滑，其中以煤制装置开工下行为主，不过仍处于往年较高水平，天然气装置已基本重启，2月月均开工率与1月基本持平。随着内地春检开启，同时伊朗大部分装置仍在持续停车，3月甲醇供应量或有所缩减。由于当前煤制甲醇利润较好，企业生产积极性极高，春检规模或不及往年。

3月进口量预计仍然偏低，沿海或将迎来去库。本月沿海甲醇库存不降反升，较春节前延续累积。截止月底沿海甲醇库存104.05万吨，较上月上涨2%。2月下旬进口船货卸货数量宽幅缩减，沿海甲醇库存有所下降，累库节奏中断。且伊朗大部分装置仍在持续停车，仅有三套装置低负荷运行，ZPC计划2月底或者3月份重启，预计2月底至3月上旬中国进口船货到港量在41万吨左右，3月进口量预计仍然偏低。

动力煤市场延续跌势，估值角度支撑不足。成本角度来看，2月国内动力煤市场延续跌势，且跌幅有所扩大，煤制甲醇生产成本下行至1880元/吨左右，甲醇估值的顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约，折盘面价格延续下行至2430元/吨，对甲醇价格形成较为明显的顶部压力。

MTO装置兑现检修，需求端利空出尽。节后传统下游需求逐步恢复中，截止2月底加权开工率在54%左右，较月初上涨6个百分点左右。甲醇制烯烃装置平均开工负荷80.09%，较月初下跌约3个百分点。宁波富德、兴兴能源计划3月开车，烯烃端开工继续下降空间有限。内蒙古宝丰2线也于2月投产，内地维持外采需求，需求端利空出尽。

操作建议：短期供需矛盾不大，维持震荡整理，等待春检落地和外盘装置重启的时间节点。操作建议：震荡思路对待，短期波段操作为主。

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。

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

一、行情回顾

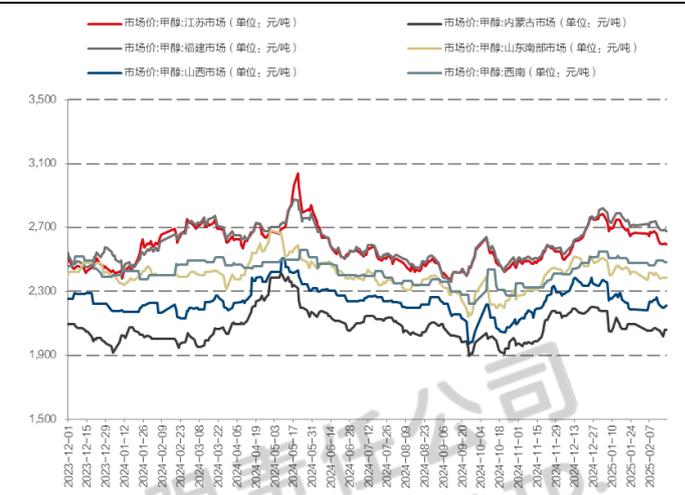
节后甲醇价格短暂冲高，随后动力不足再次回调，港口基差同步走弱。截止月底甲醇主力合约MA2505在2500元/吨附近震荡，月跌幅不足1%。现货端，江苏价格约2600元/吨，相比月初下跌约2.3%。内蒙古市场甲醇价格约2055元/吨，相比月初持平。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

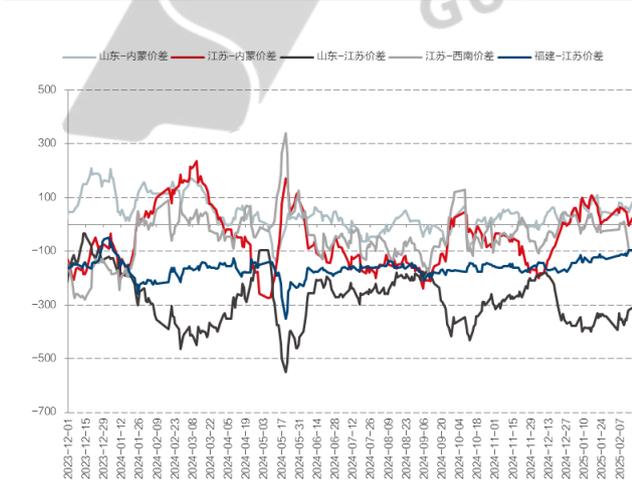
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

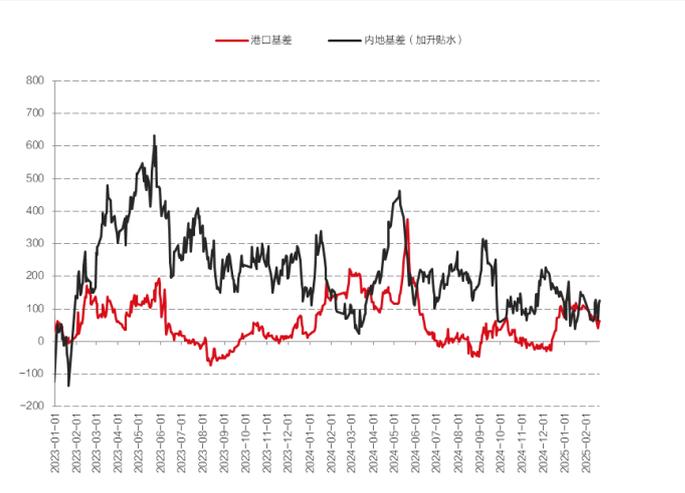
基差方面，港口基差较节前走弱约 60 元/吨，内地基差走强约 20 元/吨。区域间套利方面，部分区域产销价差扩大，内地低价货源压制沿海现货价格，但近期运费走高，对内地甲醇排库产生影响。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

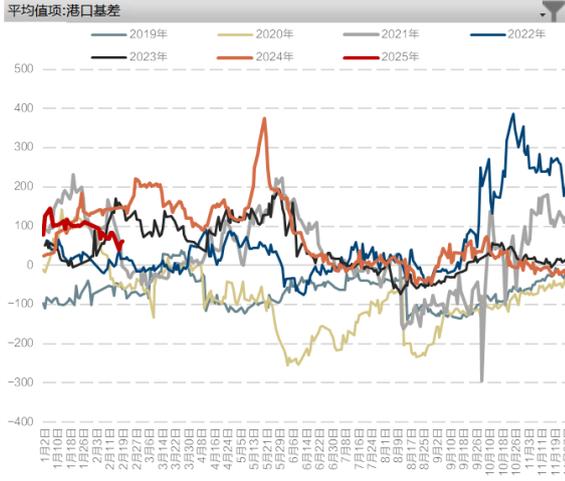
图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



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

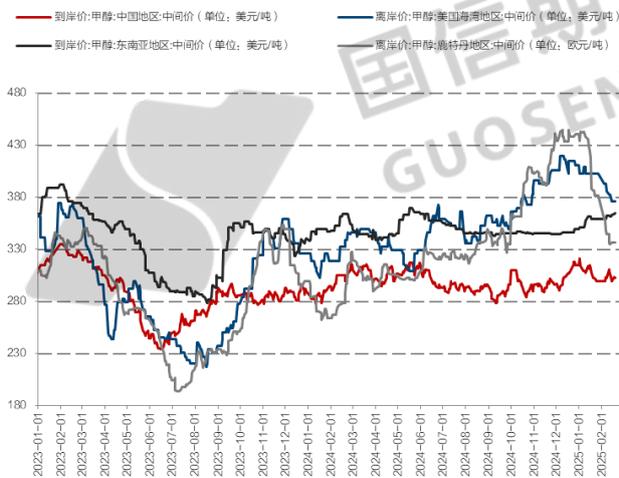


数据来源: Wind 国信期货

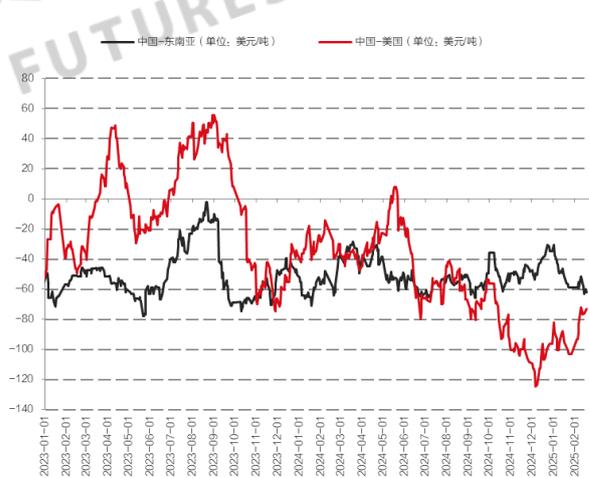
外盘方面, 东南亚停车检修甲醇装置增多, 持货商挺价惜售, 其余市场均不同程度回调。截止月底中国主港价格约为 300 美元/吨, 于月初持平; 东南亚价格约为 367 美元/吨, 月涨幅约 2.2%; 美国海湾价格约为 372 美元/吨, 月跌幅约 5%; 欧洲价格约为 336 欧元/吨, 月跌幅约 6.4%。关注后期中国转口到东南亚的船货数量。

图: 甲醇外盘价格走势 (单位: 美元/吨)

图: 甲醇内外价差走势 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind 国信期货



数据来源: Wind 国信期货

二、甲醇供需情况分析

1. 春检将至, 甲醇供应量预计有所缩减, 但春检规模或不及往年

全国甲醇开工负荷略有下滑, 其中以煤制装置开工下行为主, 不过仍处于往年较高水平, 天然气装置已基本重启, 2 月月均开工率与 1 月基本持平。截至 2 月底, 国内甲醇整体装置开工负荷 75.02%, 较年前下降 1.8 个百分点, 较去年同期提升 1.04 个百分点; 西北地区的开工负荷为 86.64%, 较年前下降 0.26 个百分点, 较去年同期提升 2.30 个百分点。

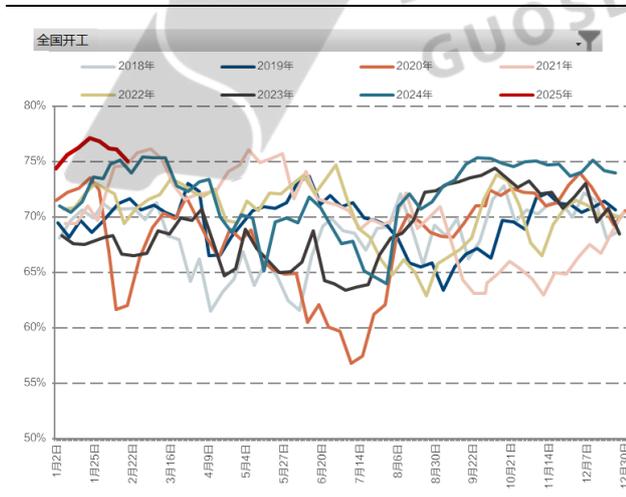
随着内地春检开启,同时伊朗大部分装置仍在持续停车,3月甲醇供应量或有所缩减。2-3月云南云维、山西华昱、广西华谊、云天化、内蒙古新奥等大型装置将进入检修,全国甲醇开工负荷或延续下降。由于当前煤制甲醇利润较好,截止月底西北煤制甲醇理论平均利润在160元/吨,企业生产积极性极高,春检规模或不及往年。据卓创资讯统计,内地甲醇停车检修涉及产能在500万吨左右,检修力度较往年一般。多个企业检修计划推迟到三季度,今年秋检规模或有所提升。

内地库存处于往年同期中等偏低水平,产销价差打开,内地低价货源压制沿海现货价格,但近期运费走高,对内地甲醇排库产生影响。节后运费一度回落,由于春节期间内地开工维持较高,厂家库存累积,节后运输需求上涨,同时由于汽油消费回落回程车减少,运费走高约50元,一方面抬高了内地排库成本,一方面也影响内地甲醇企业排库进程。

表: 国内甲醇装置停车检修汇总

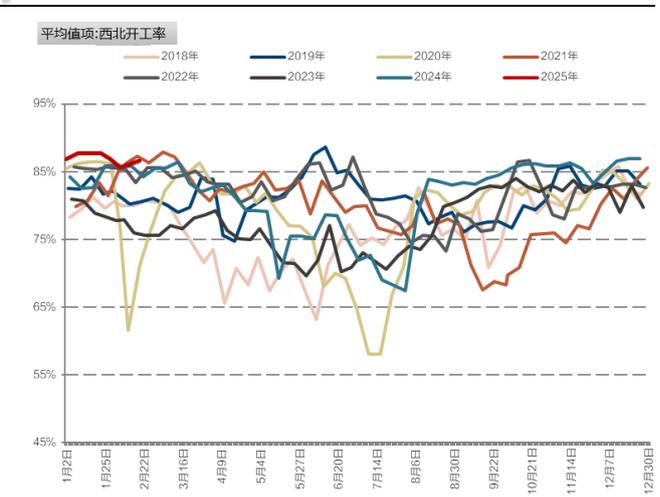
时间	厂家	产能(万吨)	原料	开始时间	结束时间
3月	内蒙古新奥	60	煤	2025年3月17日	待定
2月	宁夏畅亿	60	煤	2025年2月5日	2025年3月5日
	山西华昱	90	煤	2025年2月底	2025年4月初
	云南云维	40	焦炉气	2025年2月中下旬	待定
	广西华谊	180	煤	2025年2月14日	2025年3月19日
	云天化	26	煤	2025年2月20日	2025年3月13日

图: 甲醇装置开工率(单位: %)



数据来源: 卓创 国信期货

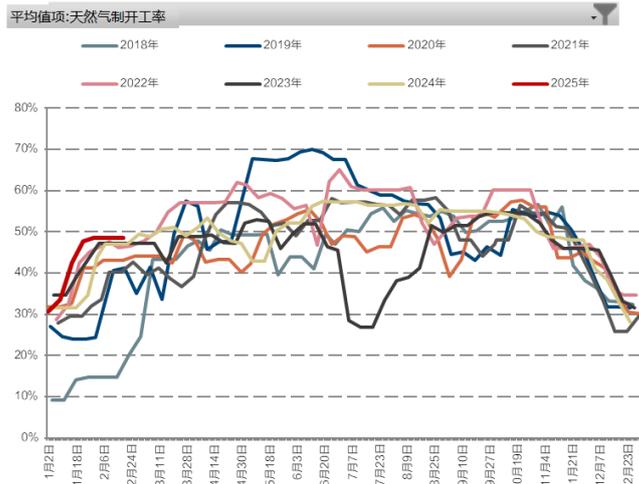
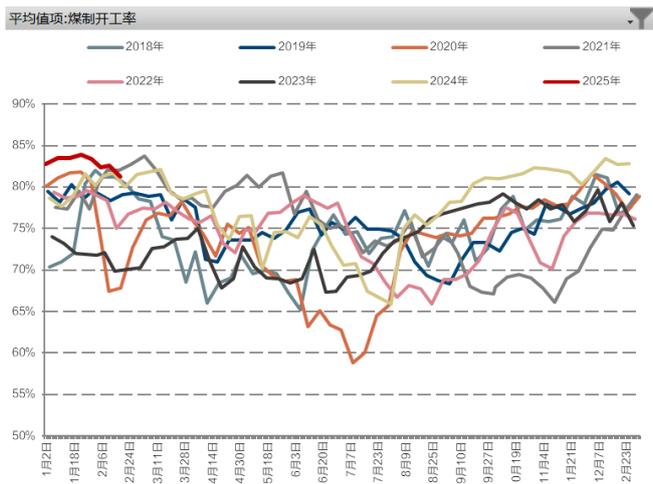
图: 甲醇西北开工率(单位: %)



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: %)

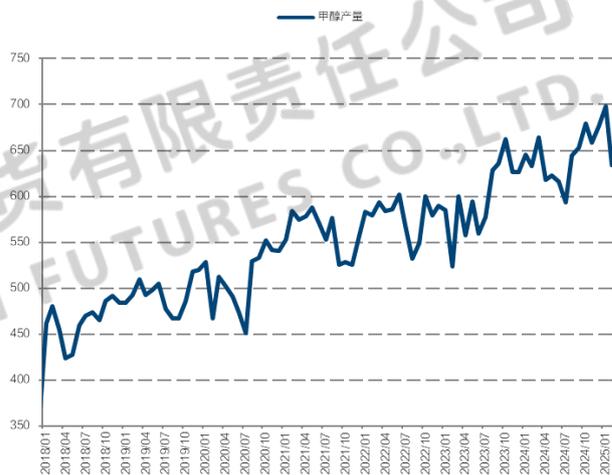
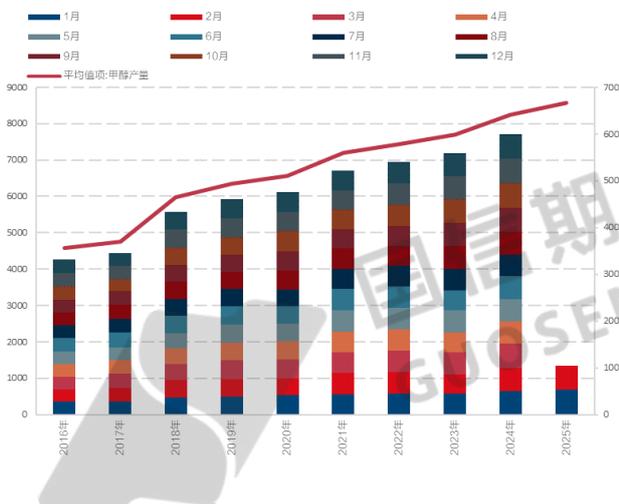


数据来源: 卓创 国信期货

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)

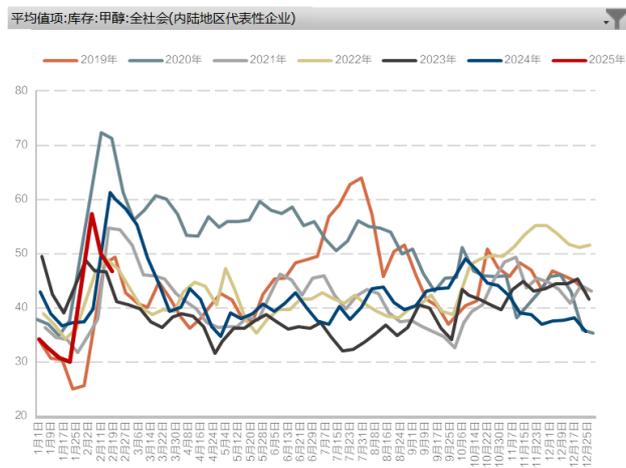


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

图: 代表企业库存

图: 西北库存比价



数据来源: Wind 国信期货

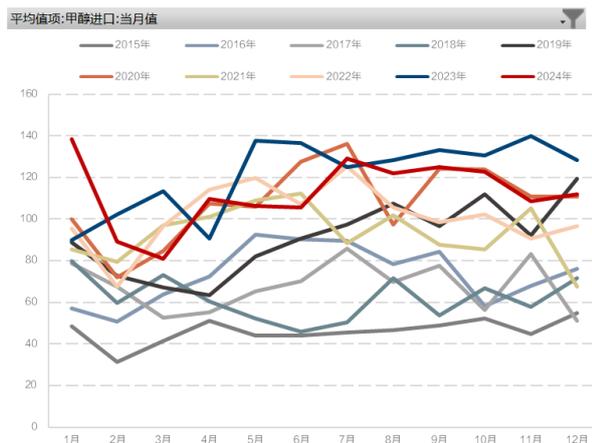
数据来源: Wind 国信期货

2. 3月进口量预计仍然偏低，沿海或将迎来去库

本月沿海甲醇库存不降反升，较春节前延续累积。截止月底沿海甲醇库存104.05万吨，较上月上涨2%，较去年同期上升19.67%，沿海地区甲醇可流通货源约54.7万吨。节后华东进口船货集中到港，库区提货速度不及预期，节后沿海库存再次累积。不过2月下旬进口船货卸货数量宽幅缩减，沿海甲醇库存有所下降，累库节奏中断。且伊朗大部分装置仍在持续停车，仅有三套装置低负荷运行，ZPC计划2月底或者3月份重启，预计2月底至3月上旬中国进口船货到港量在41万吨左右，3月进口量预计仍然偏低。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）

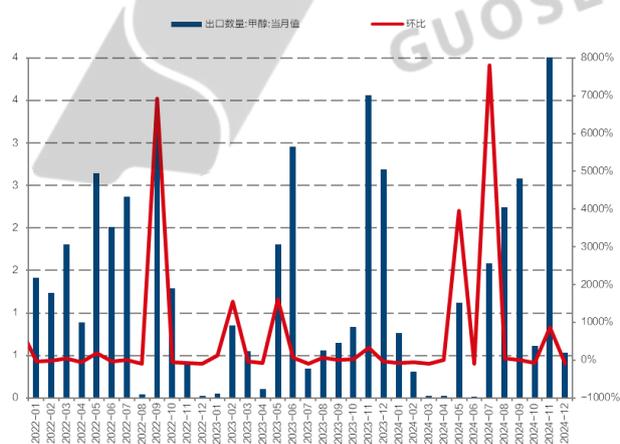


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

图：甲醇出口量（单位：万吨）

图：中国转口利润（单位：美元）

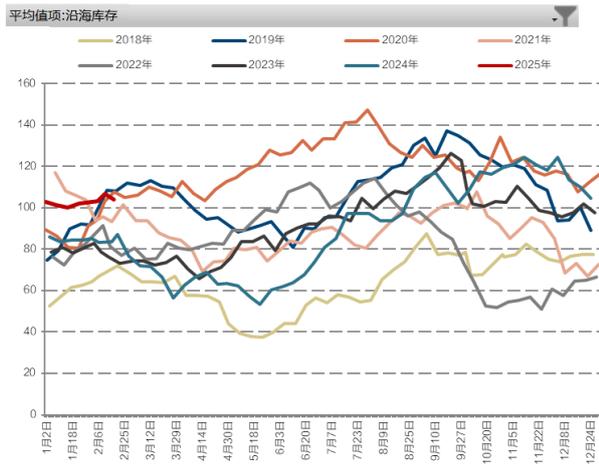


数据来源：wind 国信期货

数据来源：wind 国信期货

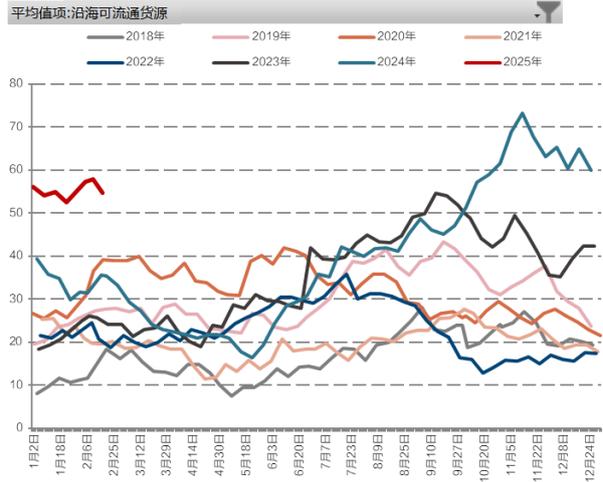
图：甲醇港口库存季节性（单位：万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位：万吨）



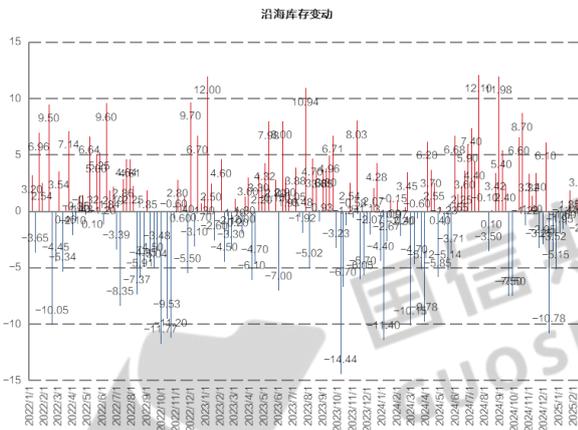
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇沿海库存变动（单位：万吨）

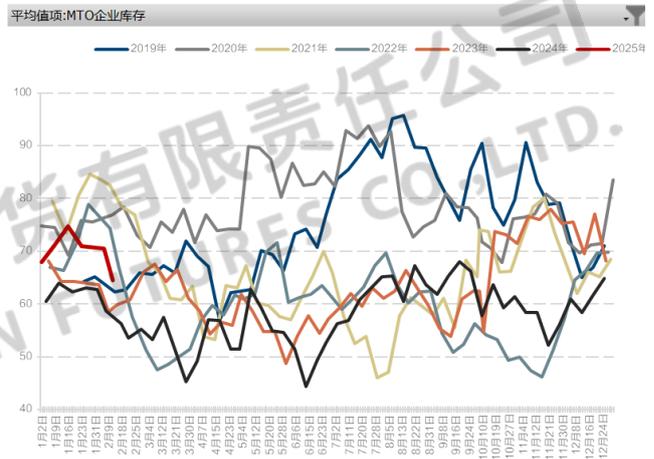


数据来源：卓创 国信期货

图：MTO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 国际成本延续抬升，进口套利窗口关闭

国际天然气价格大幅走高至4格美元/MMBtu以上，天然气制甲醇进口成本迅速上涨至1900元/吨左右。进口利润再次下滑，进口套利窗口关闭。

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



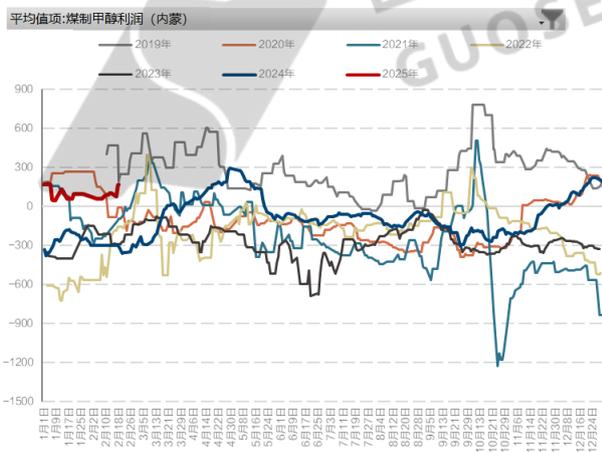
数据来源: Wind 国信期货

3.2 动力煤市场延续跌势，估值角度支撑不足

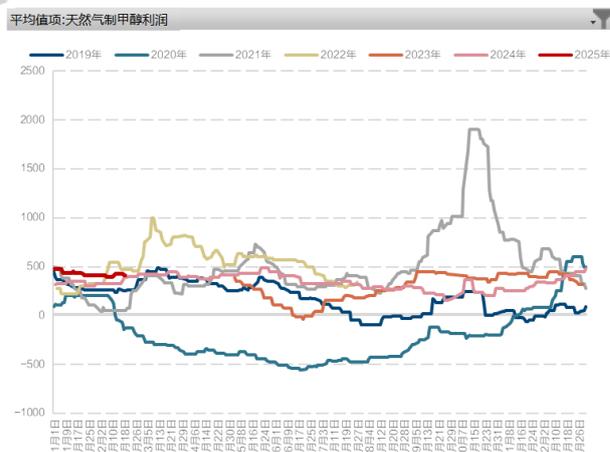
成本角度来看，2月国内动力煤市场延续跌势，且跌幅有所扩大，煤制甲醇生产成本下行至1880元/吨左右，甲醇估值的顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约，折盘面价格延续下行至2430元/吨，对甲醇价格形成较为明显的顶部压力。煤制甲醇利润延续走高了120元/吨左右，截止月底煤制利润在170元/吨左右，厂家开工意愿较强。

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

图：甲醇理论运行区间



数据来源: Wind 国信期货

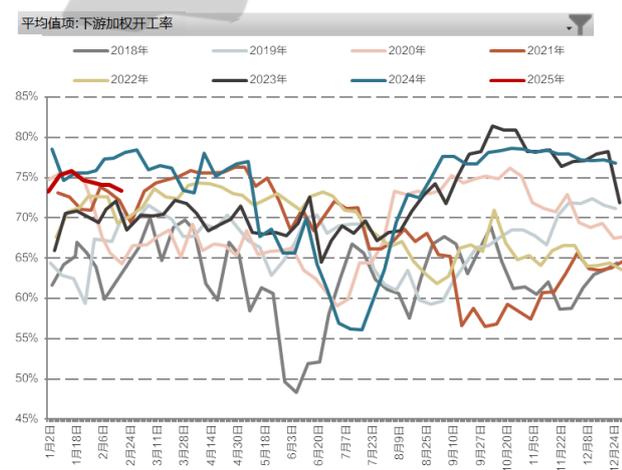
3.3 MTO装置兑现检修, 需求端利空出尽

传统下游方面, 春节期间甲醇下游检修偏多, 传统下游开工处于历年春节期间较低值。节后传统下游需求逐步恢复中, 截止2月底加权开工率在54%左右, 较月初上涨6个百分点左右。

烯烃端节后需求缩减, 宁波富德60万吨MTO装置兑现停车检修预期。截止2月底, 甲醇制烯烃装置平均开工负荷80.09%, 较月初下跌约3个百分点。其中外采甲醇的MTO装置产能平均负荷68.76%, 较月初下降约7个百分点。目前斯尔邦80万吨装置、南京诚志一期30万吨装置和二期60万吨装置、新疆恒有20万吨装置负荷不高, 宁波富德60万吨装置、兴兴能源69万吨装置停车检修中, 计划3月开车, 仅有斯尔邦计划4-5月份停车检修, 烯烃端开工继续下降空间有限。内蒙古宝丰2线也于2月投产, 内地维持外采需求, 需求端利空出尽。

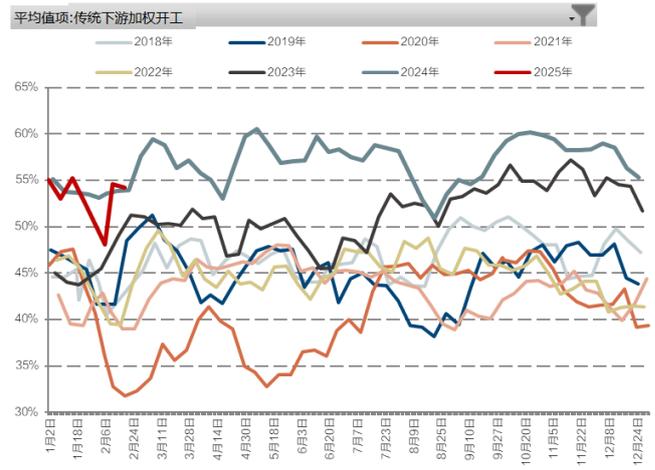
图: 甲醇下游加权开工率 (单位:%)

图: 甲醇传统下游加权开工率 (单位:%)



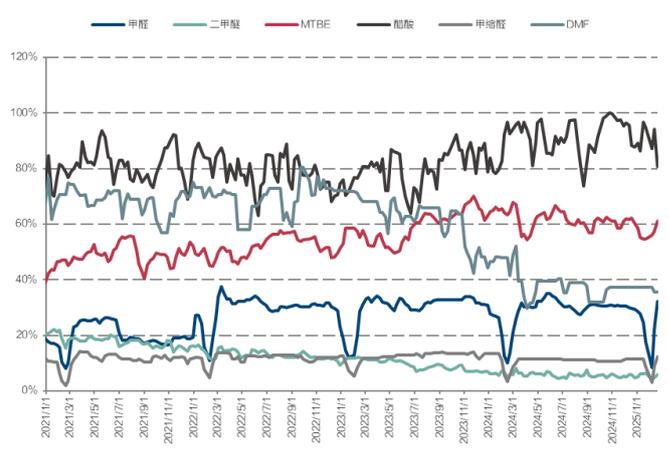
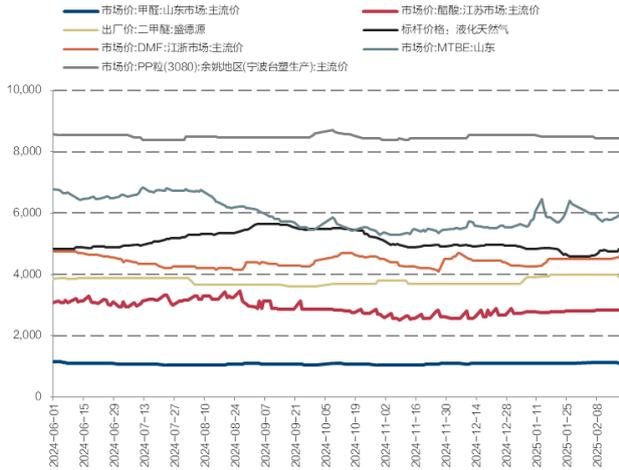
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位:元/吨)



数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位:%)

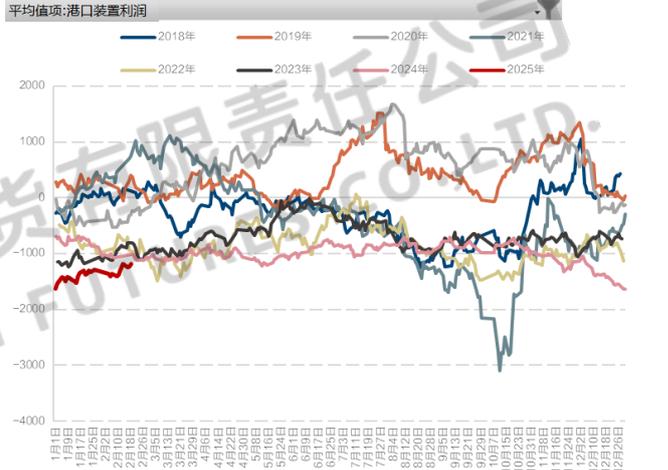


数据来源: Wind 国信期货

数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 开工率 (单位: %)

图: MTO 港口装置利润 (单位: 元)

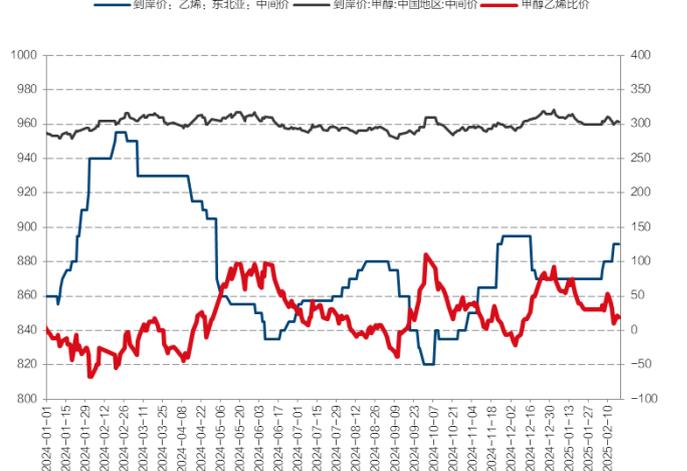
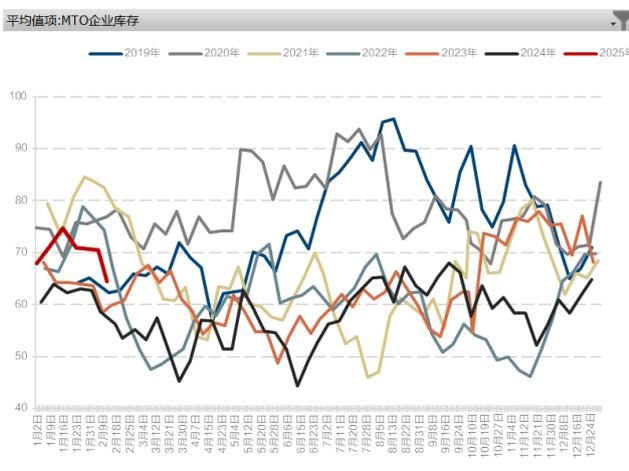


数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: MTO 企业库存

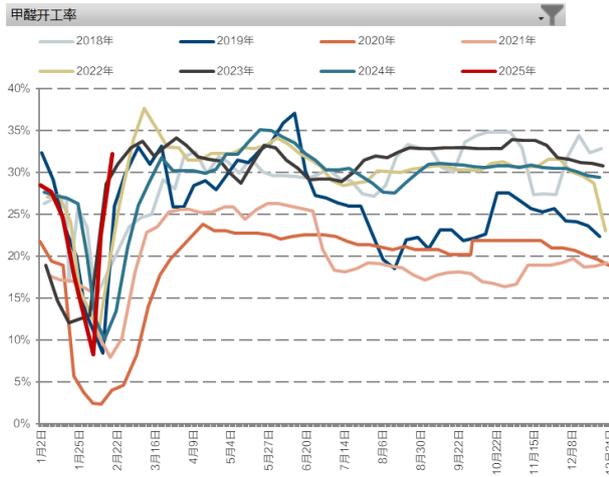
图: 甲醇乙烯比价 (单位: 元)



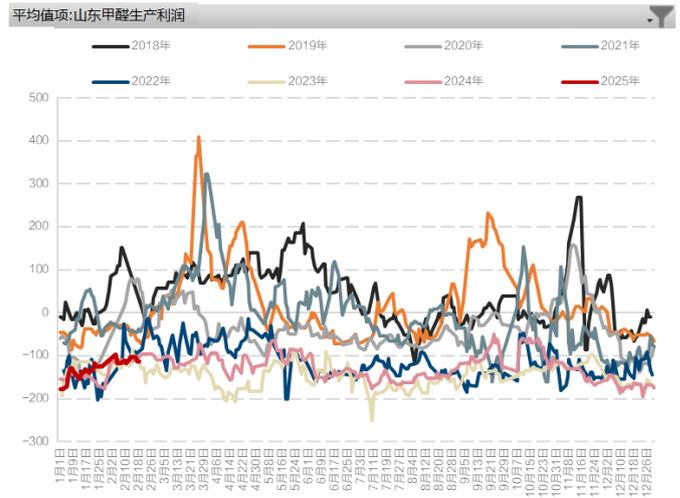
数据来源: 卓创 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图：甲醛开工率（单位：%）



图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



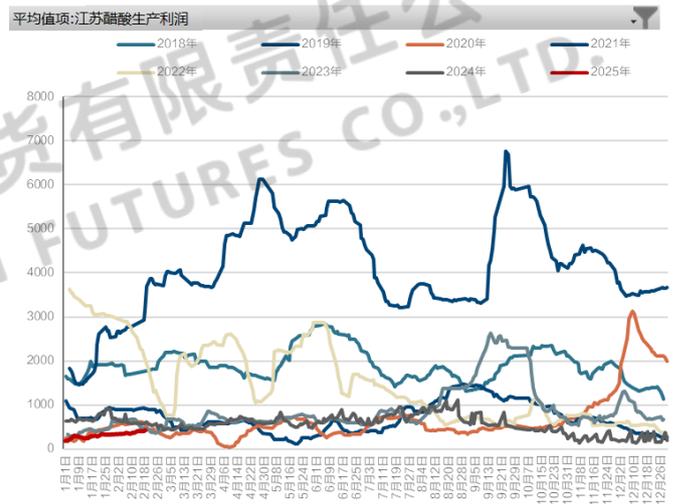
数据来源：卓创国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



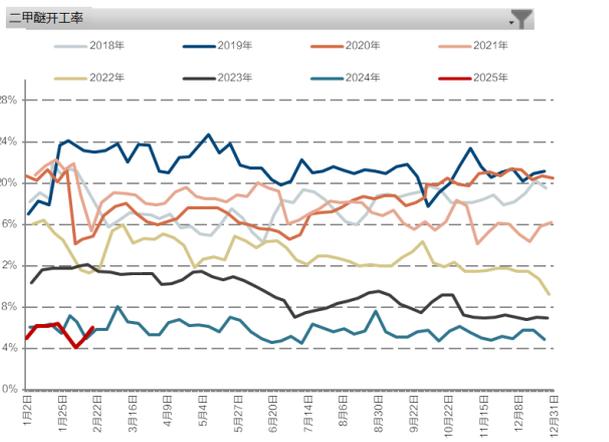
图：江苏醋酸生产利润（单位：元/吨）



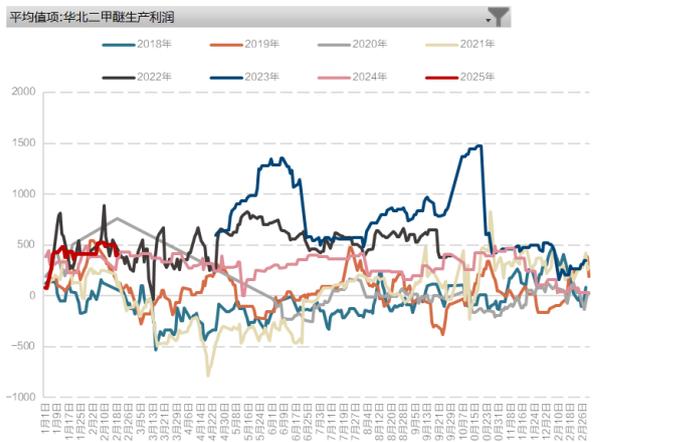
数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



图：华北二甲醚生产利润（单位：元/吨）

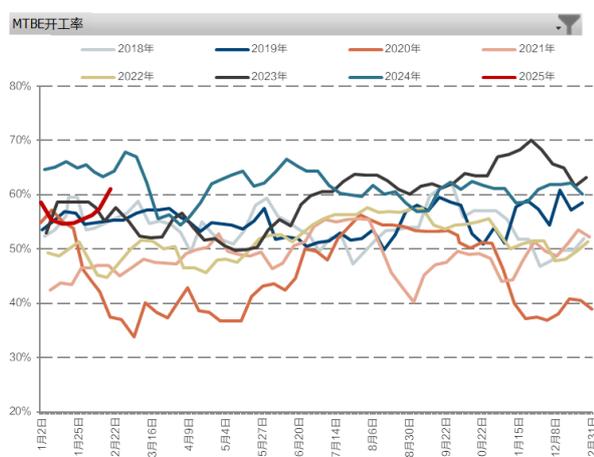


数据来源：卓创 国信期货

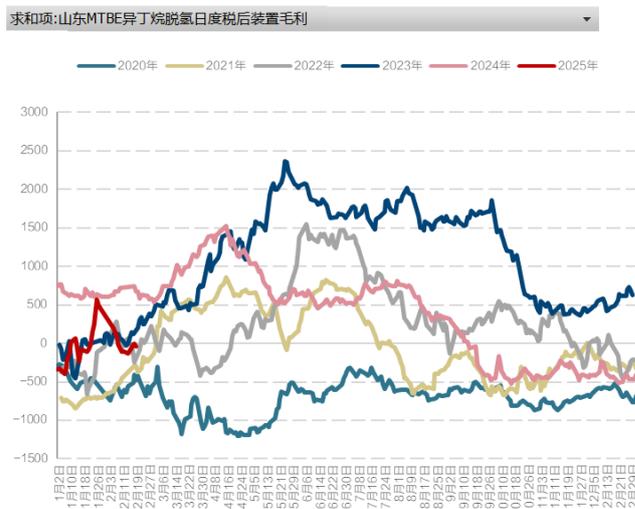
数据来源：Wind 国信期货

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

三、结论及操作建议

总结来看，供应端，春检将至，甲醇供应量预计有所缩减，但春检规模或不及往年。3月进口量预计仍然偏低，沿海或将迎来去库。需求端，MTO装置兑现检修，烯烃端开工继续下降空间有限。内蒙古宝丰2线也于2月投产，内地维持外采需求，需求端利空出尽。估值角度来看，动力煤市场延续跌势，成本支撑不足。

操作建议：供需矛盾不大，短期维持震荡整理，等待春检落地和外盘装置重启的时间节点。操作建议：震荡思路对待，短期波段操作为主。

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。