

主要结论

煤制甲醇维持盈利，国内甲醇开工意愿较强。1月国内动力煤市场止跌企稳，煤制甲醇利润100元/吨左右，较12月略有收窄，但仍然可观，国内甲醇开工维持高位。截至1月16日，国内甲醇整体装置开工负荷为76.22%，较上月提升2.26个百分点，较去年同期提升4.87个百分点；西北地区的开工负荷为87.70%，较上月提升0.75个百分点，较去年同期提升4.99个百分点。西南气头装置重庆卡贝乐、重庆川维重启，接下来计划检修产能不多，国内甲醇开工预计维持高位。1月月均产量700万吨左右，环比上月上涨3%，国内供应同样偏高。不过受到春节影响，企业降价排库为主，内地代表企业库存不高，压力暂且不大。

沿海季节性去库，受春节影响到港明显放缓。沿海甲醇库存在100.05万吨，相比月初跌幅3%，较去年同期上涨18.43%。沿海地区甲醇可流货源预估55万吨附近，压力不大。月底刚需提货较好，沿海整体甲醇稳中下降。受春节影响，预计1月中下旬中国进口船货到港量38万吨左右，沿海季节性去库中。伊朗装置已基本进入停车检修，伊朗装港量维持较低，预估1月甲醇进口量延续缩减，关注伊朗实际装港数量。

烯烃负反馈兑现，传统下游淡季需求提振有限。甲醇制烯烃装置平均开工负荷83.09%，较月初上涨约4个百分点。其中外采甲醇的MTO装置产能平均负荷73.98%，较月初上涨约3个百分点。12月甲醇市场价格快速上涨，下游MTO、醋酸等等产品利润持续下行，下游利润受到挤压严重。同时甲醇乙烯比价维持高位，外采乙烯对于外采甲醇制烯烃装置的替代作用显现，沿海部分烯烃装置兑现停车检修，1月浙江兴兴停车，斯尔邦、诚志二期负荷不高，宁波富德MTO装置检修时间推迟目前运行负荷不高，国内MTO装置开工大幅下行，甲醇承压回调。中旬烯烃装置开工略有提升，甲醇也随之震荡企稳。

总结来看，供应端，煤制甲醇维持高位运行，天然气装置开工低点已过，国内供应稳步抬升。2月进口仍有缩减预期，港口压力尚可。需求端，传统下游需求处于淡季，外采MTO开工略有回升，接下来仍有装置有停车计划，需求提振有限。估值角度来看，国际天然气价格走高，进口成本抬升。国内动力煤市场偏弱，甲醇估值上方空间受限。

操作建议：进口缩减预期下，2月甲醇底部有支撑。操作建议：波段操作，还可关注多配套利。

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

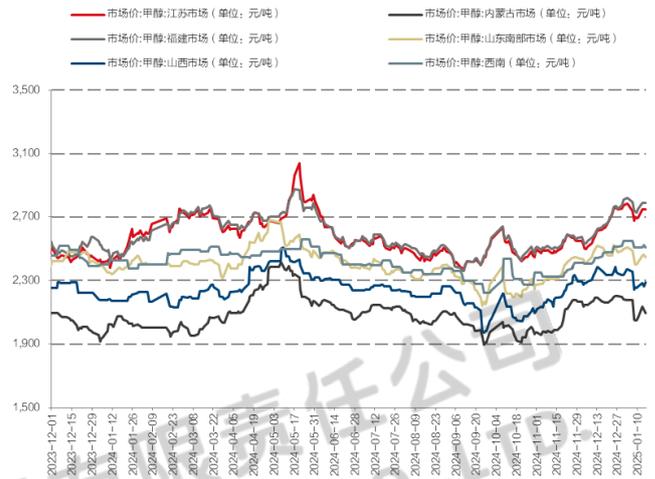
1月甲醇下游工厂受利润影响检修增多，月初甲醇价格负反馈兑现，期货价格自2725元/吨大幅回调至2554元/吨，随后震荡企稳，截止月底甲醇主力合约MA2505在2600元/吨附近震荡，月跌幅约3%。现货端，江苏价格约2750元/吨，相比月初下跌约1.3%。内蒙古市场甲醇价格约2095元/吨，相比月初下跌约3.6%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

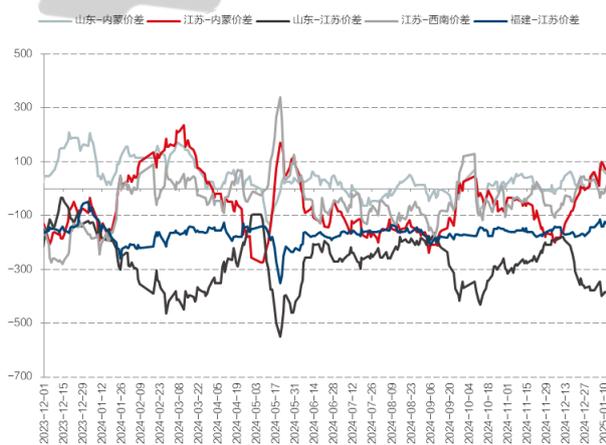
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

基差方面，港口基差在100元/吨附近震荡，内地基差大幅回调。区域间套利方面，内地价格下滑，部分路线套利窗口维持打开，不过冬季运费上涨，且临近年底，货物流通行为将逐步减少，对港口价格压力有限。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

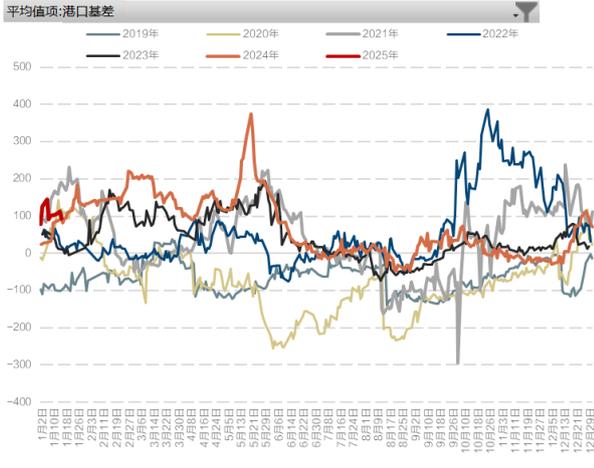
图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



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

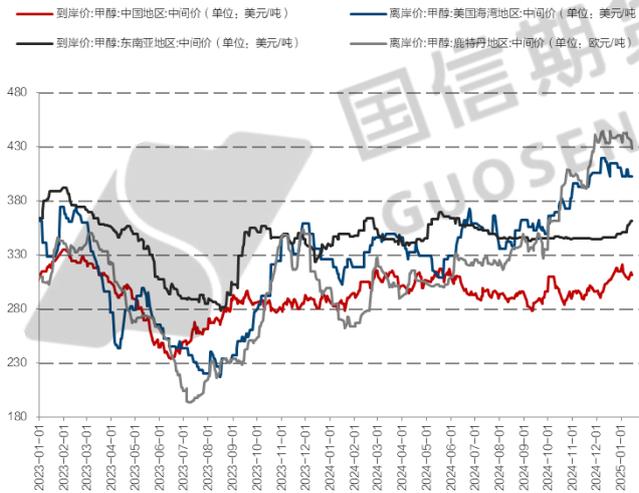


数据来源: Wind 国信期货

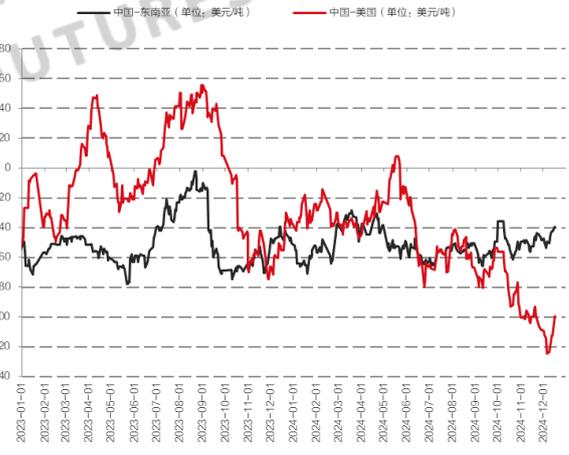
外盘方面,除了东南亚市场受供应紧缺影响延续上探,其余市场均不同程度回调。截止月底中国主港价格约为 312 美元/吨,月跌幅约 1%;东南亚价格约为 360 美元/吨,月涨幅约 3.4%;美国海湾价格约为 402 美元/吨,月跌幅约 2%;欧洲价格约为 429 欧元/吨,月跌幅约 2.7%。

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. 煤制甲醇维持盈利, 国内甲醇开工意愿较强

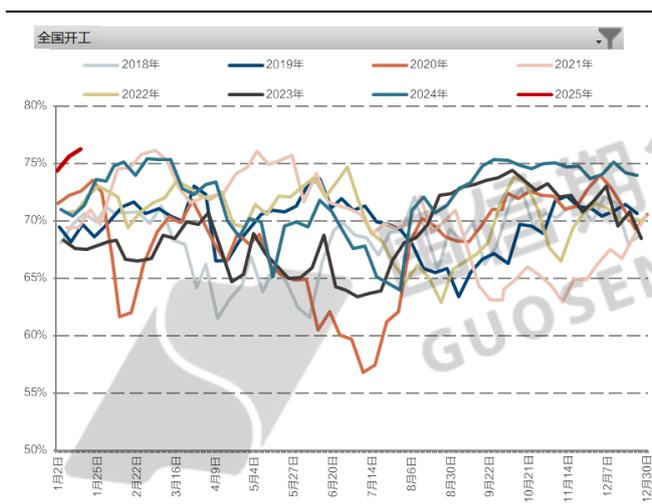
1月国内动力煤市场止跌企稳,煤制甲醇利润100元/吨左右,较12月略有收窄,但仍然可观,国内甲醇开工维持高位。截至1月16日,国内甲醇整体装置开工负荷为76.22%,较上月提升2.26个百分点,较去年同期提升4.87个百分点;西北地区的开工负荷为87.70%,较上月提升0.75个百分点,较去年同期提升4.99个百分点。西南气头装置重庆卡贝乐、重庆川维重启,接下来计划检修产能不多,国内甲醇开工预计维持高位。1月月均产量700万吨左右,环比上月上涨3%,国内供应同样偏高。不过受到春节影响,企业降价排库

为主，内地代表企业库存不高，压力暂且不大。

表：国内甲醇装置停车检修汇总

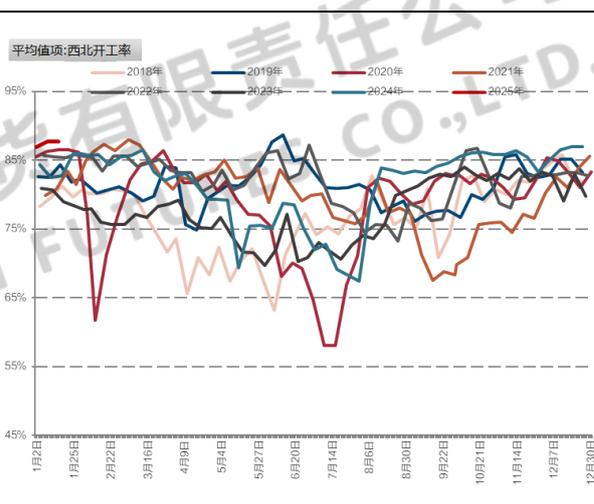
时间	厂家	产能（万吨）	原料	开始时间	结束时间
1月	山西焦化	40	焦炉气	2025年1月10日	2025年1月19日
	山西永鑫	10	焦炉气	2025年1月6日	待定
12月	河南大化	50	煤	2024年12月19日	2025年1月6日
	玫源	50	天然气	2024年12月1日	2025年1月6日
	中海油华南	60	天然气	2024年12月3日	2025年1月1日
	重庆卡贝乐	85	天然气	2024年12月17日	2025年1月17日
	重庆川维	87	天然气	2024年12月16日	2025年1月10日
	云南先锋	50	煤	2024年12月15日	待定

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：%）

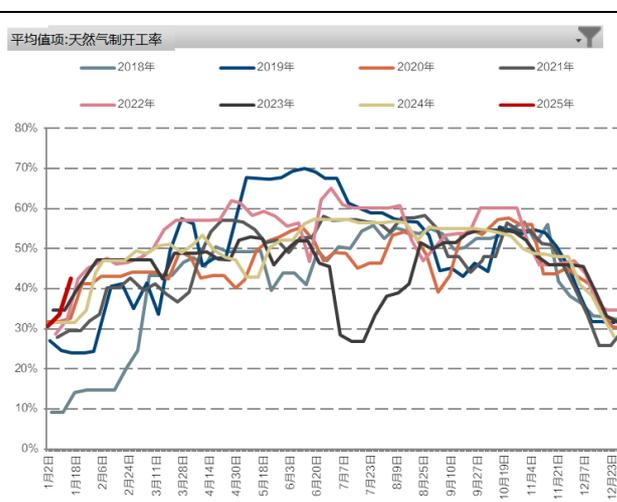


数据来源：卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）



图：天然气制甲醇开工率（单位：%）

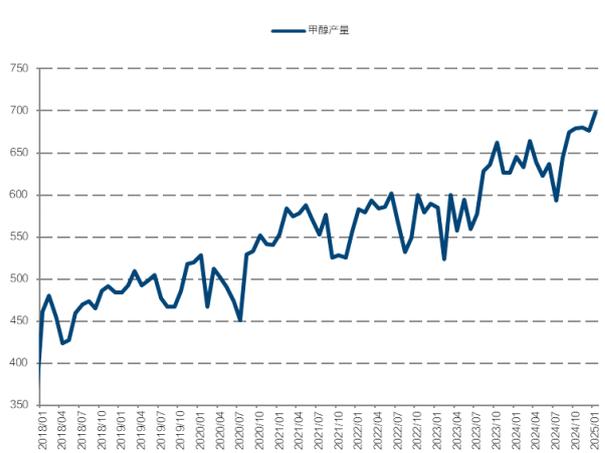
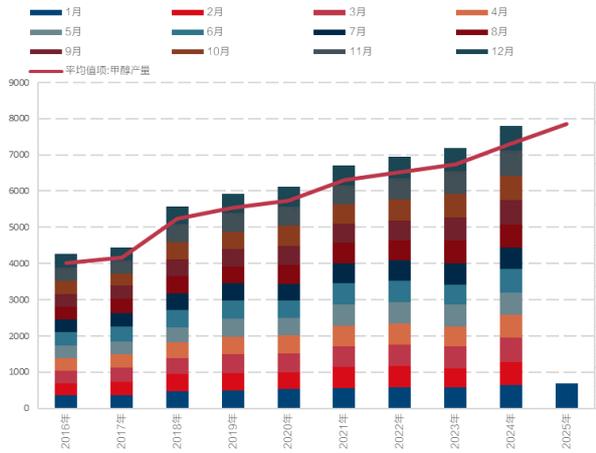


数据来源：卓创 国信期货

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）

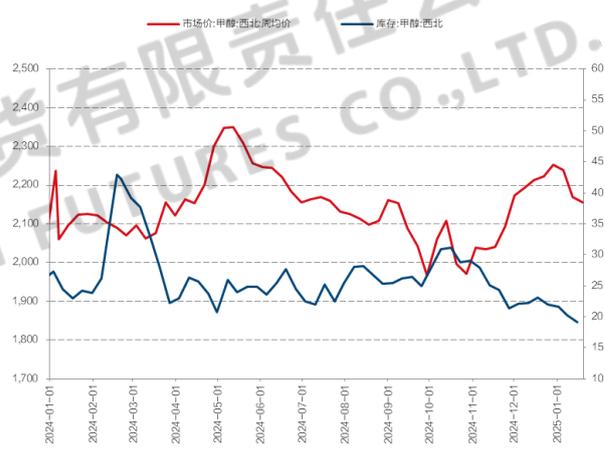
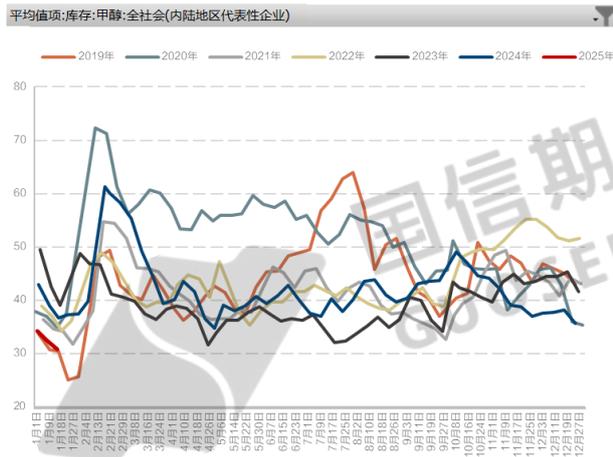


数据来源：卓创 国信期货

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. 沿海季节性去库，受春节影响到港明显放缓

2024年甲醇进口量超预期下滑，1-11月中国甲醇累计进口量123.75万吨，月均进口量仅有112.5万吨，较2023年月均进口量121万吨，大幅下降超7%。

截止1月底，沿海甲醇库存在100.05万吨，相比月初跌幅3%，较去年同期上涨18.43%。沿海地区甲醇可流货源预估55万吨附近，压力不大。月底刚需提货较好，沿海整体甲醇稳中下降。受春节影响，预计月中下旬中国进口船货到港量38万吨左右，沿海季节性去库中。伊朗装置已基本进入停车检修，伊朗装港量维持较低，预估1月甲醇进口量延续缩减，关注伊朗实际装港数量。

图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



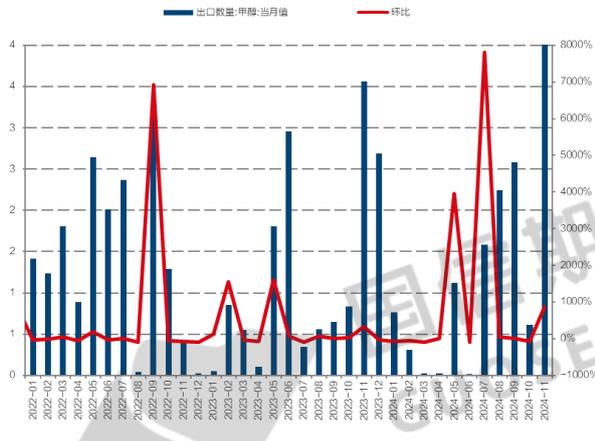
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位: 万吨)



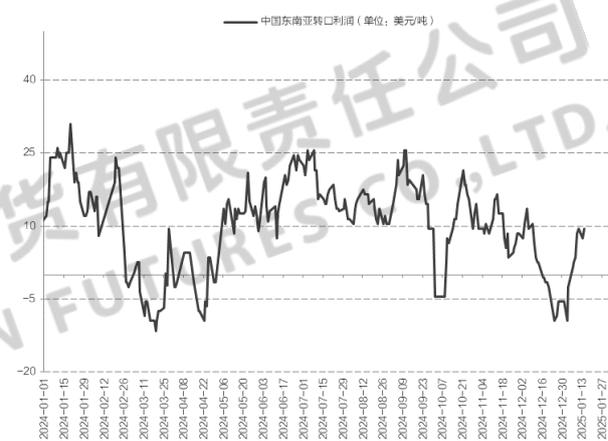
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位: 美元)



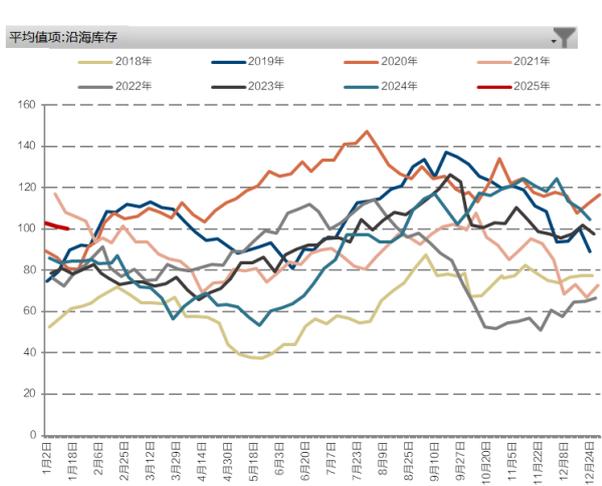
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口库存季节性 (单位: 万吨)

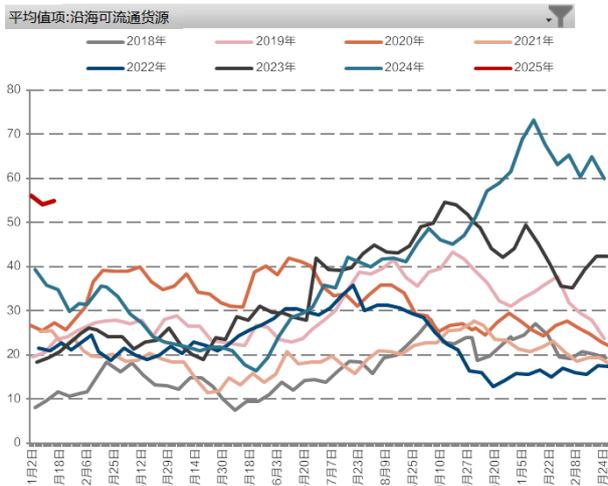


数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位: 万吨)

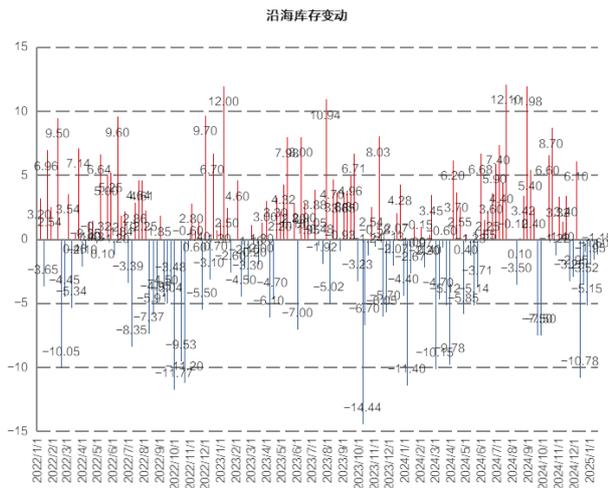


数据来源: 卓创 国信期货



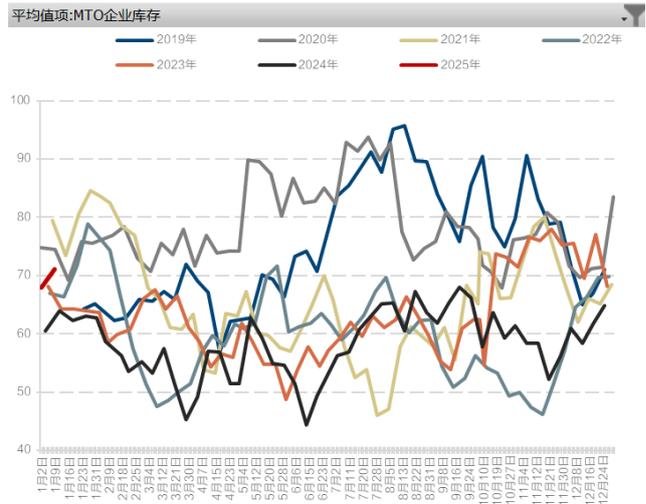
数据来源: 卓创 国信期货

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）



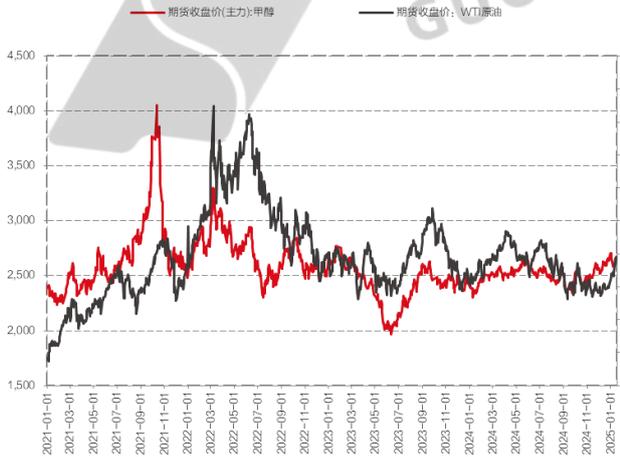
数据来源：卓创 国信期货

3. 产业链情况

3.1 国际成本抬升，进口套利窗口暂未打开

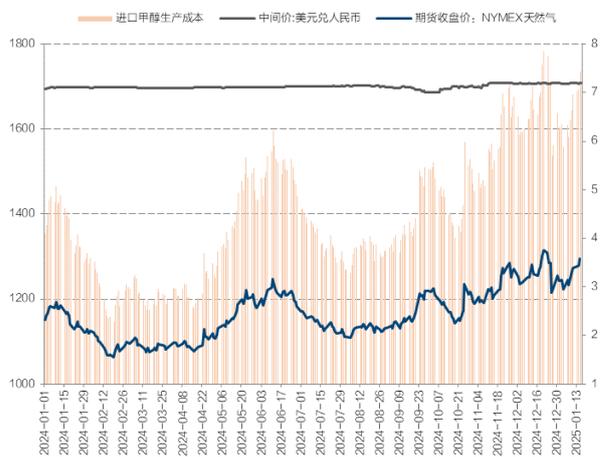
国际天然气价格再次走高至3.6格美元/MMBtu左右，同时人民币兑美元走势逐渐平缓，天然气制甲醇进口成本迅速上涨至1735元/吨左右。进口利润小幅修复，1月套利窗口在开合之间。

图：甲醇与原油趋势



数据来源：Wind 国信期货

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）

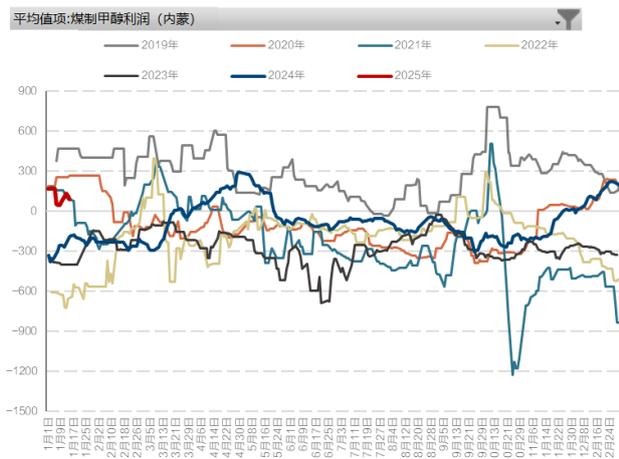


数据来源：Wind 国信期货

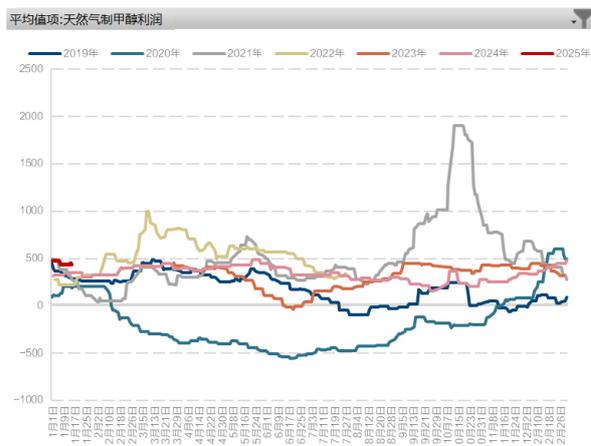
3.2 煤制甲醇利润仍然可观，估值承受明显顶部压力

成本角度来看，1月国内动力煤市场止跌企稳，煤制甲醇生产成本维持在2000元/吨左右，煤制甲醇利润100元/吨左右，较12月略有收窄，但仍然可观。甲醇估值的顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约，折盘面价格约为2550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）



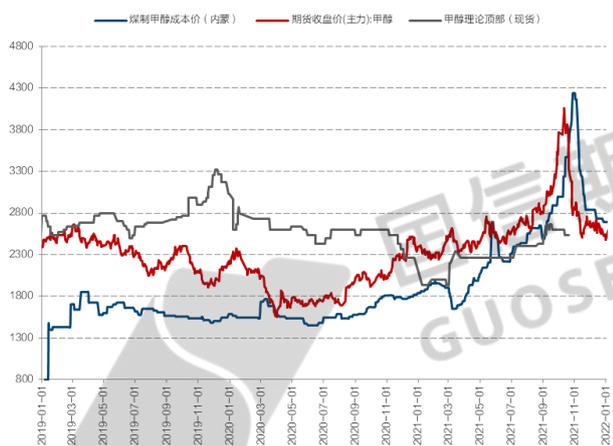
图：天然气制甲醇（西南）利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇理论运行区间



数据来源：Wind 国信期货

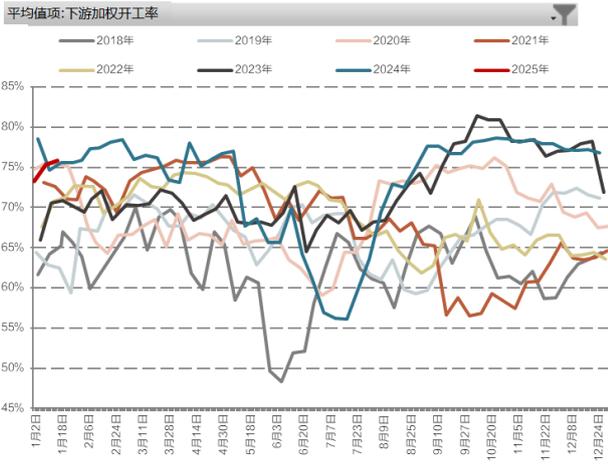
3.3 烯烃负反馈兑现，传统下游淡季需求提振有限

截止 1 月下旬，甲醇制烯烃装置平均开工负荷 83.09%，较月初上涨约 4 个百分点。其中外采甲醇的 MTO 装置产能平均负荷 73.98%，较月初上涨约 3 个百分点。12 月甲醇市场价格快速上涨，下游 MTO、醋酸等等产品利润持续下行，下游利润受到挤压严重。同时甲醇乙烯比价维持高位，外采乙烯对于外采甲醇制烯烃装置的替代作用显现，沿海部分烯烃装置兑现停车检修，1 月浙江兴兴停车，斯尔邦、诚志二期负荷不高，宁波富德 MTO 装置检修时间推迟目前运行负荷不高，国内 MTO 装置开工大幅下行，甲醇承压回调。中旬烯烃装置开工略有提升，甲醇也随之震荡企稳。

传统下游方面，截止年底加权开工率在 55%左右，目前处于传统下游淡季，但仍处于往年开工较高水平。临近春节，采购积极性相对一般，接下来同样需求有缩减预期。

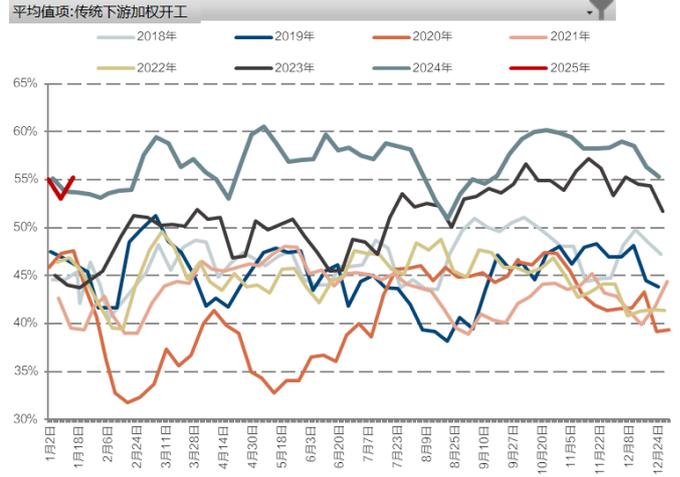
图：甲醇下游加权开工率（单位：%）

图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



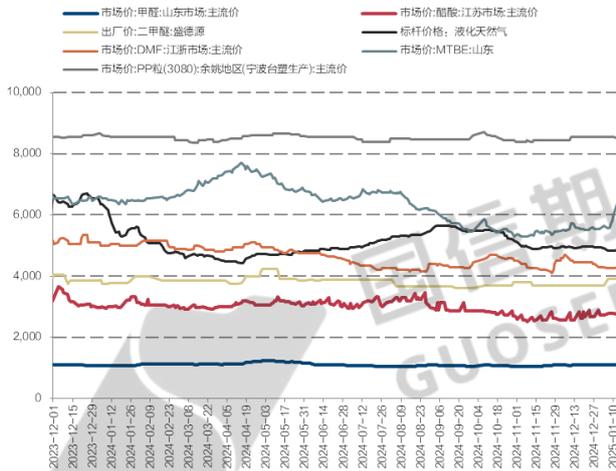
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游价格 (单位: 元/吨)



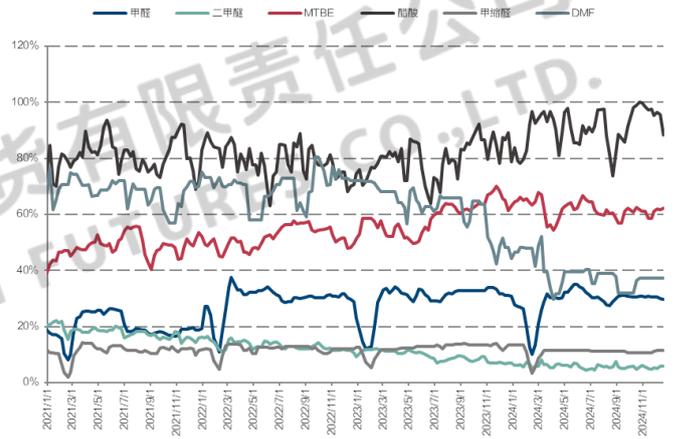
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇传统下游开工率 (单位: %)



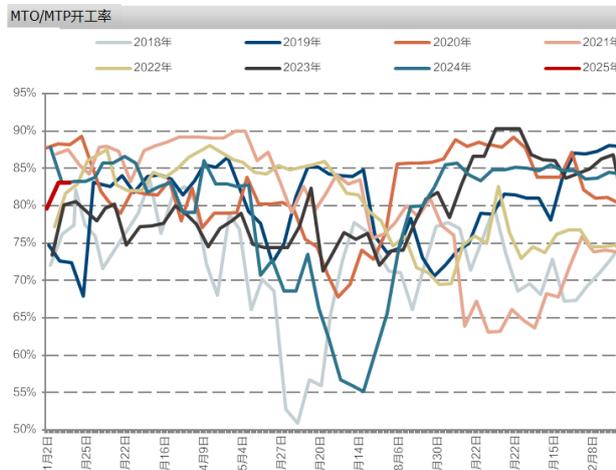
数据来源: Wind 国信期货

图: MTO 开工率 (单位: %)



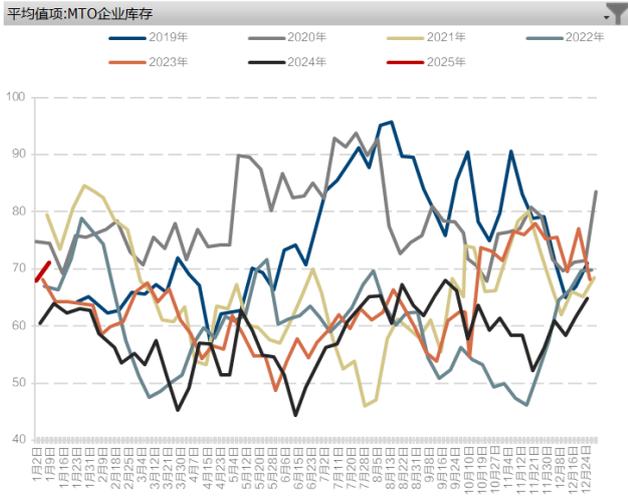
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO 港口装置利润 (单位: 元)



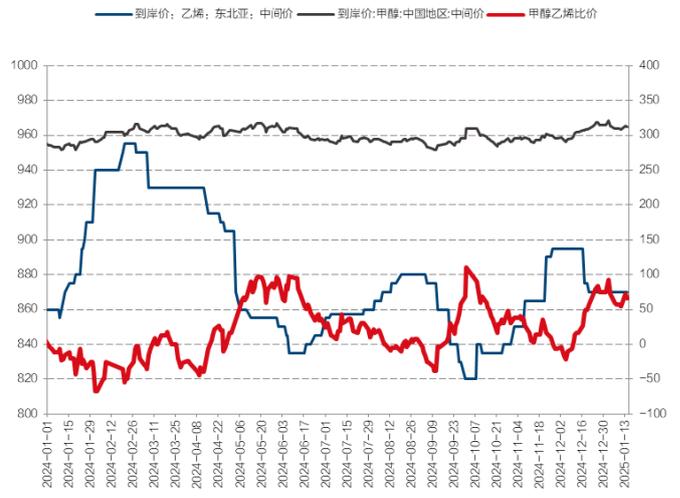
数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO企业库存



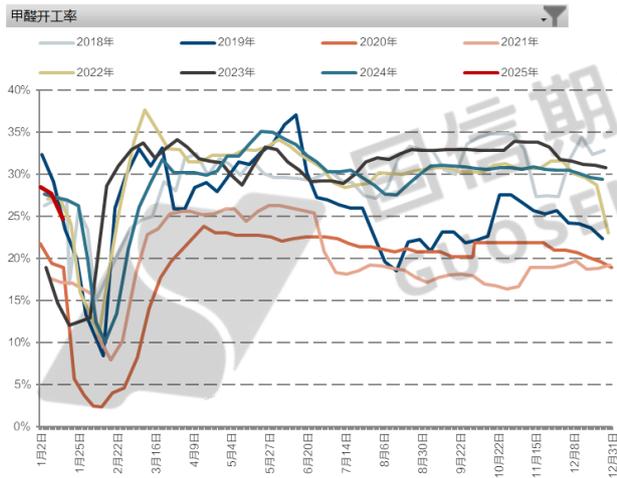
数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇乙烯比价 (单位:元)



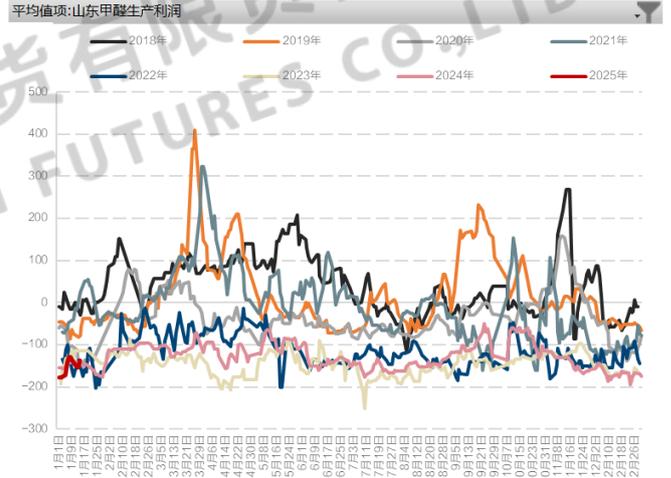
数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



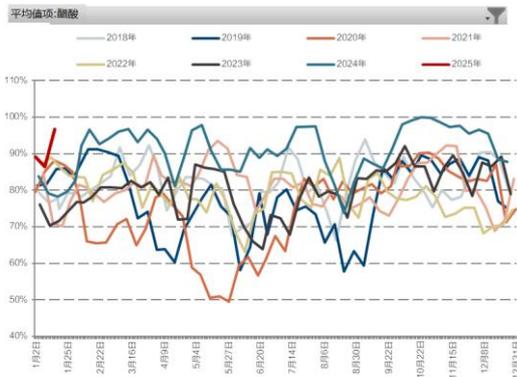
数据来源: Wind 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)



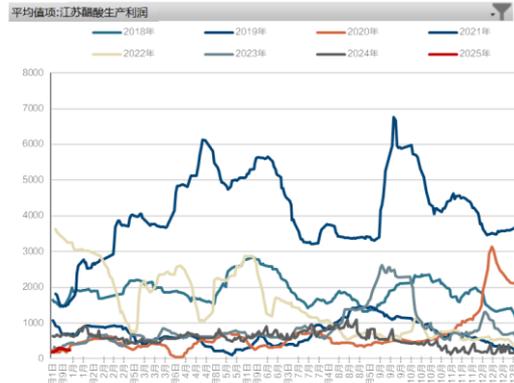
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



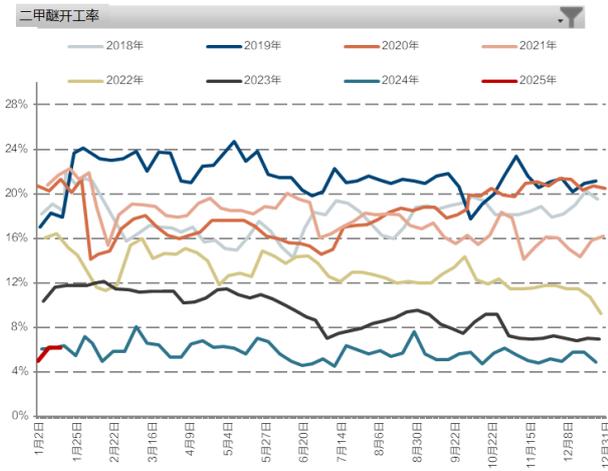
数据来源: Wind 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)



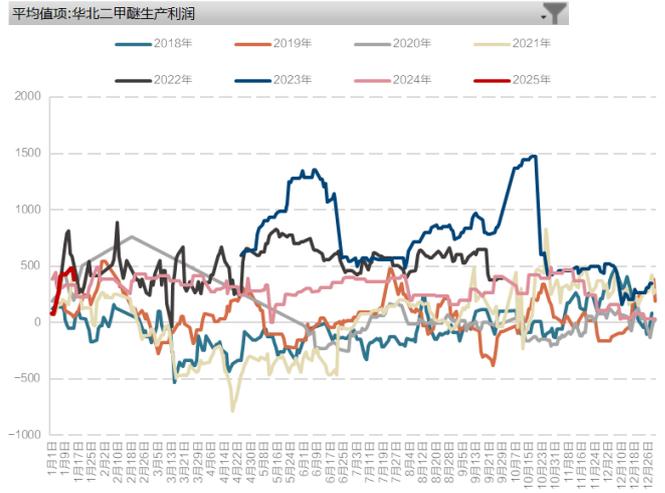
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



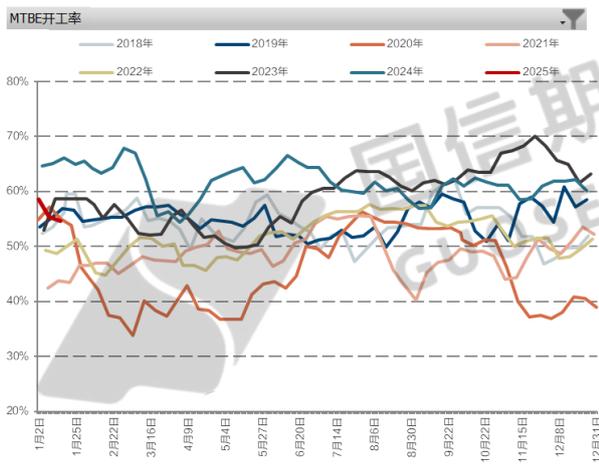
数据来源：Wind 国信期货

图：华北二甲醚生产利润（单位：元/吨）



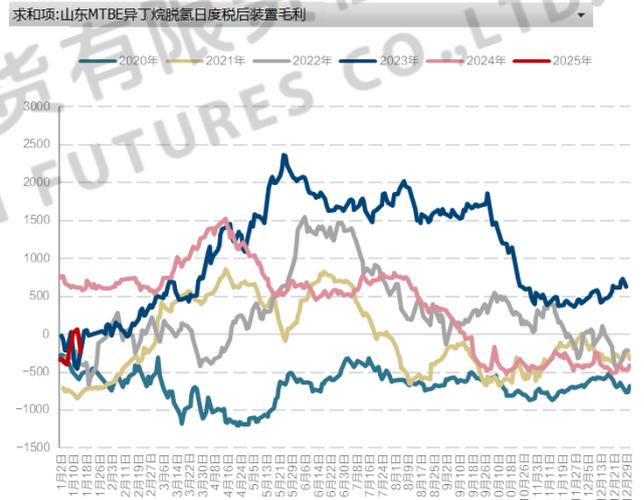
数据来源：卓创 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）



数据来源：Wind 国信期货

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，煤制甲醇维持高位运行，天然气装置开工低点已过，国内供应稳步抬升。2月进口仍有缩减预期，港口压力尚可。需求端，传统下游需求处于淡季，外采MTO开工略有回升，接下来仍有装置有停车计划，需求提振有限。

估值角度来看，国际天然气价格走高，进口成本抬升。国内动力煤市场偏弱，甲醇估值上方空间受限。

操作建议：进口缩减预期下，2月甲醇底部空间有限。操作建议：波段操作，还可关注多配套利。

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。