

2025年3月3日

供应高位，价格承压

——甲醇3月月度投资策略

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68757287

邮箱：fengb@qh168.com.cn

联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

投资要点：

- **检修有限，供应偏高：**3月涉及检修产能较少，重启装置涉及产能近600万吨。国产供应仍然较为充足。
- **进口维持低位：**2月甲醇进口预估60万，3月甲醇进口供应大概率维持低位在55-60万吨之间。中东某国家少数甲醇装置或将3月重启，进口回归预计最快在4月开始。
- **需求环比提升：**金三银四预计3月月传统下游需求继续提升明显。目前浙江兴兴、宁波富德仍停车检修中，关注2月底3月份项目复工节奏。整体看来，3月需求环比提升。
- **成本利润偏高：**煤制甲醇持续维持高利润，并在煤炭价格下跌状态下利润继续扩张，可能导致长期因高成本停车的装置重启，供应有超预期回归风险。
- **结论：**2月春节影响下，需求偏弱，库存上涨，价格承压下探。供应端国产方面预计仍维持高供应，进口方面环比小幅下降，整体变动预计有限需求端MTO装置有重启预期，传统下游金三银四需求大概率继续提升，基本面或存边际改善，对MA2505合约有一定支撑作用，不足以形成持续向上驱动，价格预计震荡修复。而进口回归预计在4月之后，届时供应压力空前，可关注反弹后做空机会，需警惕装置意外检修，和下游需求超预期恢复。
- **操作建议：** 谨慎观望，或关注2505反弹做空机会
- **风险：** MTO开工，进口，内地库存。宏观、原油、政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	5
2. 基本面分析	5
2.1. 国产供应高位，春季损失量预计较少	5
2.2. 进口维持低位	6
2.3. 需求环比提升	6
2.4. 成本稳中偏弱	7
3. 总结	8

图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势	5
图 2 全国甲醇开工率	6
图 3 西北甲醇开工率	6
图 4 甲醇月度进口量	6
图 5 国际甲醇装置开工率	6
图 6 甲醇下游 MT0 开工率	7
图 7 甲醇传统下游复合开工率	7
图 8 甲醇港口库存	7
图 9 甲醇生产企业库存	7
图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格	8
图 11 煤制甲醇成本利润	8

1. 行情回顾

甲醇 2505 合约 2 月震荡偏弱。2 月 5 日开盘 2555 元/吨，最高为 2 月 10 日 2619 元/吨，最低 2 月 17 日 2516 元/吨，2 月 28 日收盘 2598 元/吨。节后甲醇在进口大幅下降和需求恢复的预期中价格开始抬升，但随着港口 MTO 装置停车，国产开工高位，去库不及预期的压力下价格小幅回落。甲醇开工虽然高位，2 月零星检修导致开工略有下降，进口到港货源依旧偏少，国际甲醇开工下调进一步加剧了港口进口下降的担忧。3 月初 MTO 计划重启，下游检修装置恢复，供需出现阶段性边际改善预期，但上升驱动不强，价格震荡修复。

图 1 甲醇主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

2. 基本面分析

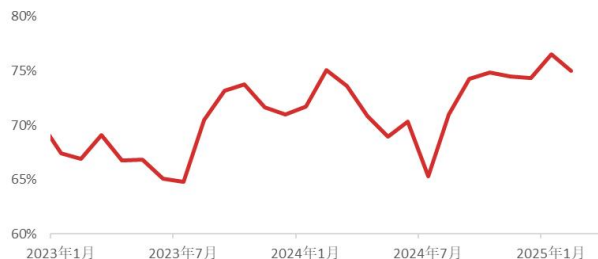
2.1. 国产供应高位，春季损失量预计较少

卓创数据统计显示，预估 2 月甲醇开工负荷 75.04%，较上月下降 1.51 个百分点。西北地区的开工负荷为 86.29%，较上月下降 1.41 个百分点。其中宁夏亿畅 60 万吨装置，山西华昱 120 万吨装置，广西华谊 180 万吨装置等超 500 万吨装置在 2 月停车检修。

援引卓创资讯内容：“根据公开资料显示，2022 年，春检规模合计达到 1200 万吨左右，2023 年春检规模明显缩小，仅为 700 万吨左右，2024 年同期，春检规模大约在 500-600 万吨之间。今年所统计的春检产能大约为 500 万吨，相比 2022 年减少 700 万吨，同比下降 58.33%。”春检影响量逐年降低，甲醇生产高利润驱使下，上游生产积极性较高。

3月装置变动情况统计，内蒙古新奥二期60万吨/年的甲醇装置初步计划3月20日停车检修，预计为期20天左右。3月重启甲醇装置涉及产能近600万吨。3月国产供应仍然较为充足。

图2 全国甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图3 西北甲醇开工率



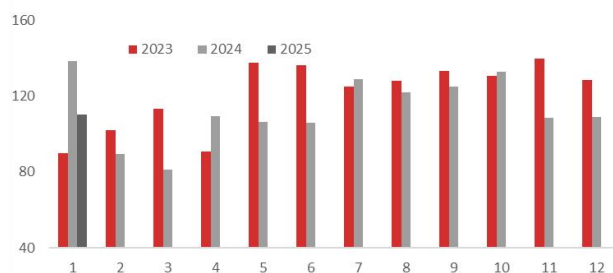
资料来源：东海期货研究所，卓创

2.2.进口维持低位

海关数据统计，2024年12月份我国甲醇进口量在111.91万吨，环比上涨3.13%，2024年1-12月中国甲醇累计进口量为1349.44万吨，同比下跌7.27%。1月中国甲醇进口外轮卸货105.52吨，较上12月减少6.39万吨，降幅5.71%。

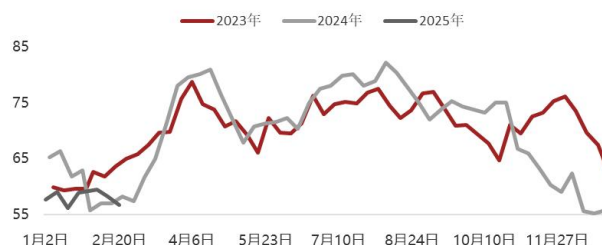
金联创数据显示，目前国际开工率在57%附近，位于近三年最低水平，伊朗地区开工周内仍不足两成，多数装置运行维持前期，有部分装置重启需要关注2月底3月初情况；文莱年产85万吨装置2月18日附近短停一周；美国地区开工走低至不足八成。2月甲醇进口预估60万，3月甲醇进口供应大概率维持低位在55-60万吨之间。中东某国家少数甲醇装置或将3月重启，进口回归预计最快在4月开始。

图4 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、金联创

图5 国际甲醇装置开工率



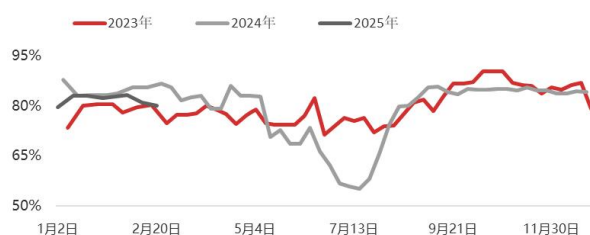
资料来源：东海期货研究所，卓创

2.3.需求环比提升

根据卓创数据估算 2 月 MTO 平均开工率 81.14%左右，环比-0.9%，同比偏低。2 月传统需求水平偏低，节后逐渐恢复，2 月下因下游醋酸装置检修整体开工下滑。

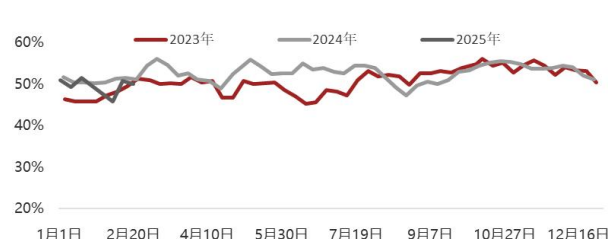
传统下游，因春节原因开工下降，正月十五之后陆续恢复。整体来看，2 月整体需求环比继续走低。2 月下半月传统下游提升明显，金三银四来临预计 3 月传统下游需求继续提升明显。目前浙江兴兴、宁波富德仍停车检修中，关注 3 月份项目复工节奏。整体看来，3 月需求环比将有所提升。

图 6 甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

图 7 甲醇传统下游复合开工率



资料来源：东海期货研究所，卓创

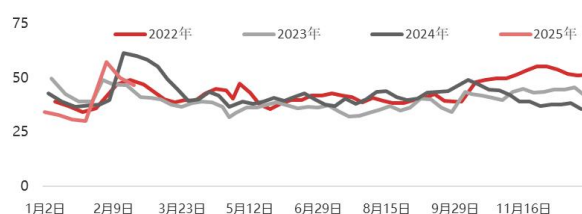
港口方面。进口甲醇总量虽然下降，但由于内地货源补充，港口库存并未出现明显下降，且高库存压制港口基差。内地供应回归叠加春节需求走弱，大幅累库，节后内地需求快速回升，库存下降。3 月需求回升后，内地库存压力预计不大。3 月整体库存预计小幅下降。

图 8 甲醇港口库存



资料来源：东海期货研究所，卓创

图 9 甲醇生产企业库存



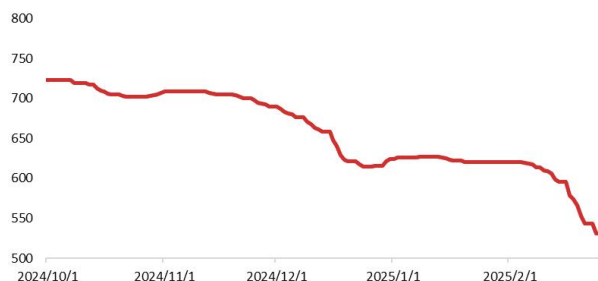
资料来源：东海期货研究所，卓创

2.4.成本稳中偏弱

2 月动力煤价格继续走弱。据同花顺数据显示：2025 年 1 月 28 日内蒙古乌海 5500 大卡动力煤 620 元/吨，2 月 25 日价格在 531 元/吨左右，环比 89 元/吨。煤制甲醇利润环比 1 月底下降 28 元/吨左右。当前煤制甲醇利润在成本以上，高利润仍对甲醇生产起到积极促进的作用。

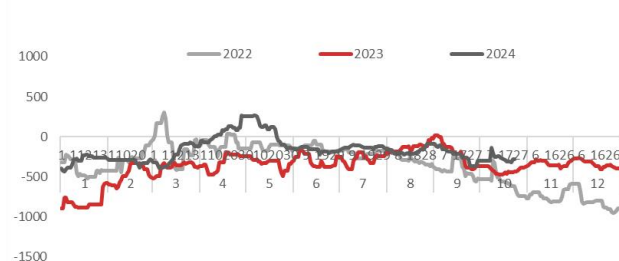
动力煤库存偏高，旺季需求接近尾声，供应仍然保持高位，预计价格仍维持弱势运行。煤制甲醇持续维持高利润，并在煤炭价格下跌状态下利润继续扩张，可能导致长期因高成本停车的装置重启，供应有超预期回归风险。

图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 11 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

3.总结

2月春节影响下，需求偏弱，库存上涨，价格承压下探。供应端国产方面预计仍维持高供应，进口方面环比小幅下降，整体变动预计有限。需求端 MTO 装置有重启预期，传统下游金三银四需求大概率继续提升，基本面或存边际改善，对 MA2505 合约有一定支撑作用，不足以形成持续向上驱动，价格预计震荡修复。而进口回归预计在 4 月之后，届时供应压力空前，可关注反弹后做空机会，需警惕装置意外检修，和下游需求超预期恢复。

操作建议： 谨慎观望，或关注 2505 合约反弹后做空机会

风险： MTO 开工，进口，内地库存。宏观、原油、政策风险等

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及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。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn