

2025年4月1日

进口预期回归，价格承压

——甲醇二季度投资策略

东海策略

有色金属

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-80128600-8616

邮箱：fengbf@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：021-80128600-8622

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

投资要点：

- **国产供应**：一季度产量总计约2450.2万吨，环比3季度下降8万吨左右。开工率约87%左右，环比下降不足1%。同比提升近4%。预计2季度产量环比略有降低，去年二季度环比一季度减少约20万吨/月，今年预计减少幅度缩小。
- **进口预期回升**：一季度进口预估在216万吨左右，月均大约72万吨，同比去年（月均102万吨）大幅下降。二季度甲醇随着中东开工提升，进口环比将出现明显增量。5-6月进口月均预计回归至100万吨以上。
- **需求**：二季度下游存量需求或有降低，但仍存新产能投放，不宜过分悲观。关注装置投产进度。
- **成本利润情况**：动力煤弱势难改，成本偏弱，估值偏中性偏高。预计甲醇二季度在基本面压力下，成本利润或将有所挤压，估值回归。
- **结论**：一季度甲醇价格高位回落，整体在去库预期和供应预期压力之间震荡。05合约由于近月仍受去库支撑，大概率震荡为主。而二季度甲醇进口预计逐渐回归，国内检修涉及产能较少，供应压力空前，而需求端暂未看到明显的起色，难以匹配供应增量，价格预计承压而下，主要影响09合约。
- **操作建议**：关注09合约空头机会。
- **风险**：MTO开工，进口。宏观、原油、政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 基本面分析	4
2.1. 新产能投放有限	4
2.2. 国内供应同期高位，二季度检修量或有限	5
2.3. 二季度进口预期回升	5
2.4. 3-4 月需求或是上半年高峰	6
2.5. 库存预计上涨	7
2.6. 成本估值偏高	8
3. 总结	8

图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势	4
图 2 全国甲醇开工率	5
图 3 甲醇月度产量	5
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 MTO 开工率	7
图 7 甲醇下游消费量	7
图 8 甲醇港口总库存	8
图 9 甲醇生产企业库存	8
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

一季度甲醇高位回落后震荡盘整。甲醇 2505 合约 1 月 2 日开盘 2710 元/吨，最高为当日 2725 元/吨，港口一套 MT0 在去年 12 月 29 日停车后，下游利润亏损问题打压甲醇价格，同时内地天然气装置检修结束陆续回归，阶段性利空使得盘面冲高回落，更重要的是煤炭价格持续偏弱使得上游生产积极性更高，供应压力或难以缓解，预期急转而下，结束了长达 3 月余的上涨行情。春节前价差 2505 合约价格回落到 1 月 23 日最低 2541 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，反弹到最高 2 月 10 日的 2619 元/吨，但随着港口 MT0 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。一季度最低点再 2 月 26 日 2510 元/吨。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 MT0 逐渐重启，下游检修装置恢复，供需出现阶段性边际改善预期，价格突破两次突破 2 月高点，最高为 3 月 10 日 2624 元/吨。3 月 12 日，能化空头集中补仓，甲醇本就受供应回归和利润压缩的情况下，深度下跌，跌掉近一个月的涨幅。但下游需求提升和进口少于计划的去库预期中，甲醇下方支撑仍然较强，多空激烈博弈下，甲醇震荡窄幅波动。3 月下国际甲醇开工快速回升，进口预期压力使得港口争相抛售，期货价格破位下跌，最低为 3 月 31 日 2477 元/吨。

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. 新产能投放有限

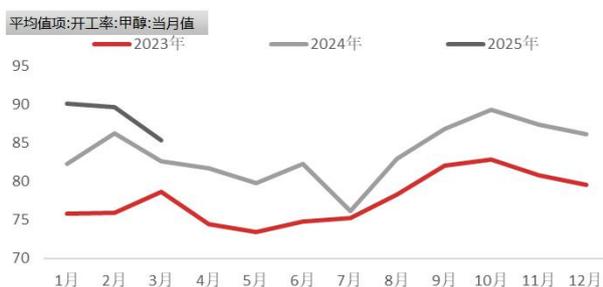
截至 2024 年底隆众资讯统计甲醇全国产能总计 10286.5 万吨，环比前一年增加 155 万吨，产能增速 1.53%。甲醇产业进入产能低速增长期，2025 年一季度暂无新增产能，但前一年底投放的宝丰 220 万吨甲醇计入产能，稳定生产。二季度预计宝丰二期一体化投产，其他装置暂无确定消息。

2.2.国内供应同期高位，二季度检修量或有限

根据隆众数据显示，预估 2024 年 3 季度甲醇产量达 2458.87 万吨，月均 819.62 万吨，2025 年 1 月产量 856.4 万吨，2 月产量 778.8 万吨。3 月产量预估再 815 万吨，一季度产量总计约 2450.2 万吨，环比 3 季度下降 8 万吨左右。开工率约 87%左右环比下降不足 1%。同比提升近 4%。

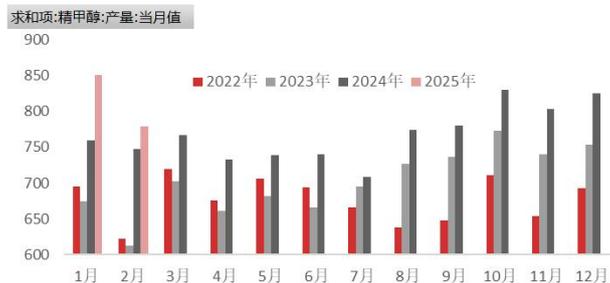
国内甲醇高开工率一方面来自于煤炭价格偏低导致成本利润偏高，较大的提升了甲醇生产积极性。另一方面，去年开始的进口下降，需要国产产量提升弥补港口供应缺口。也因此，今年春检力度继续下降。据隆众资讯数据统计，2025 年 2-4 月春季检修涉及产能 1703 万吨/年，远低于往年同期检修力度。其中 2 月实际检修涉及产能 852 万吨/年，高于往年同期，2 月执行春检计划涉及产能只有 381 万吨/年，其他 501 万吨/年涉及产能多为故障性短期检修为主。3-4 月目前初步统计的春检涉及产能分别只有 460 万吨/年、361 万吨/年，是远低于往年的。预计 2 季度产量环比略有降低，去年二季度环比一季度减少约 20 万吨/月，今年预计减少幅度缩小。2 季度产量整体水平仍然较高。但是需要注意的是，5-6 月正值甲醇进口恢复和下游淡季前期，需求的下降和进口的补充或使得国产供应存在一定的调节，若如此，产量也有继续下降超预期的风险，需关注检修兑现情况。

图 2 全国甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 3 甲醇月度产量



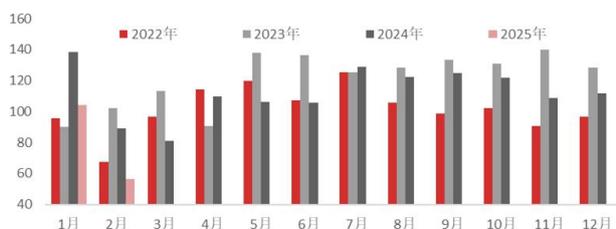
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.3.二季度进口预期回升

海关数据统计，2025 年 1-2 月中国甲醇累计进口量为 160.41 万吨，同比下跌 29.52%。3 月进口继续维持低位，预估不足 60 万吨。一季度进口预估在 216 万吨左右，月均大约 72 万吨，同比去年（月均 102 万吨）大幅下降。

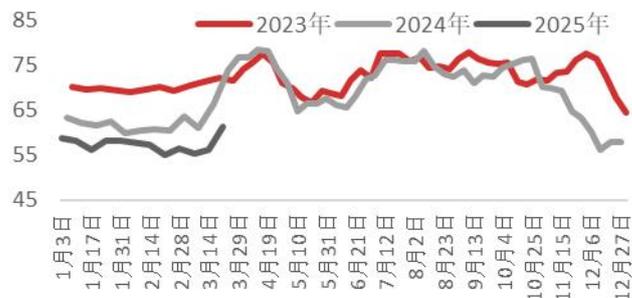
隆众数据统计显示，一季度国际甲醇平均开工水平不足 60%，主要由于天然气限气问题，中东装置开弓极低，1-2 月平均开工不足两成，2 月下旬国际甲醇开工最低到 55.01%，是近五年同比最低水平，整体国际甲醇供应偏紧。3 月下部分装置开始重启，截至 3 月 21 日已上升至 62%附近，环比 2 月底上升约 5 个百分点，开工恢复不及预期，4 月甲醇进口量预估 80 万吨左右，随着国际装置开工的上升，甲醇进口预期逐渐修复，4 月进口或上升较少，增量预计主要体现在 5 月。二季度甲醇随着中东开工提升，进口环比将出现明显增量。5-6 月进口月均预计回归至 100 万吨以上。

图 4 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、隆众

图 5 国际甲醇装置开工率

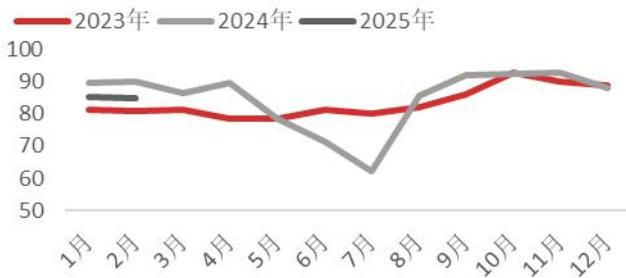


资料来源：东海期货研究所、隆众

2.4.3-4 月需求或是上半年高峰

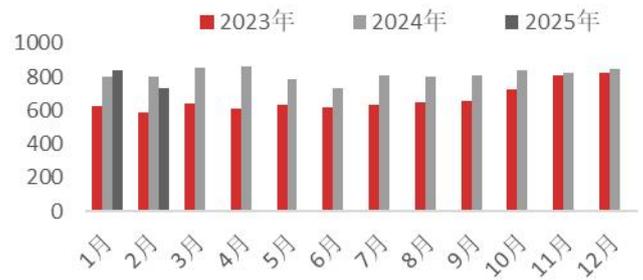
一季度甲醇下游烯烃新增产能主要是宝丰二期（55PE+50PP）一体化装置。整体甲醇下游已经进入成熟阶段保持低速增长期，新兴下游需求中 MTO/MTP 产业进入瓶颈期。存量方面看。根据隆众数据估算，2024 年一季度 CTO/MTO 开工负荷在 86%左右，同比下降 2 个百分点以上，环比去年四季度下降 6.6 个百分点左右。

图 6 甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 7 甲醇下游消费量



资料来源：东海期货研究所，同花顺

一季度 MTO/MTP 开工率先降后升，由于 24 年四季度甲醇价格不断上涨，持续压缩下游利润，12 月 30 日兴兴 MTO 装置率先停车，紧接着 MTO/MTP 装置开始出现不同程度的降负荷和停车，甲醇价格同步回落，伴随着浙江宁波富德年产 60 万吨 MTO 于 2 月 13 日停车后，MTO/MTP 装置开工跌到 25 年来最低点，此后阶段性利润修复和检修结束集中重启导致 MTO/MTP 开工率触底回升，周度开工看达到近三年同比较高水平，因此也说明 MTO/MTP 开工继续上行空间不多，反而如果价格进一步上涨压缩利润，MTO/MTP 装置仍有停车风险。

一季度传统下游新增装置有限，其中又甲醛 6 万吨左右新增产能，以及醋酸河北建滔二期 80 万吨产能（开工负荷不高）。“金三银四”传统下游需求走高，二季度整体或有小幅回落。二季度甲醇下游存新增装置计划。主要集中在 MTBE 和醋酸行业，暂无明确时间，关注下游投放进度。

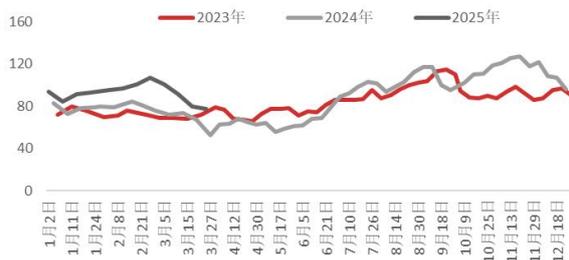
3-4 月需求或已见顶，整体二季度需求难以继续提升。

2.5. 库存预计上涨

今年一季度港口库存内地和港口分化明显，内地库存同比偏低，港口库存同比较高。2024 年 12 月整体库存在 12 月初达到顶峰后开始回落，持续到春节之前，春节后整体库存再次上涨但未能突破 12 月高点，随后库存继续下降，2 月下进口下滑和 MTO 重启情况下，库存加速下滑。2024 年一季度甲醇库存整体呈去库态势（除去春节原因），一方面港口虽然 1-2 月需求不佳，但进口水平极低使得港口库存并未出现大幅的超预期上涨，另一方面内地库存绝对水平偏低，且在需求提升加持下维持去库。

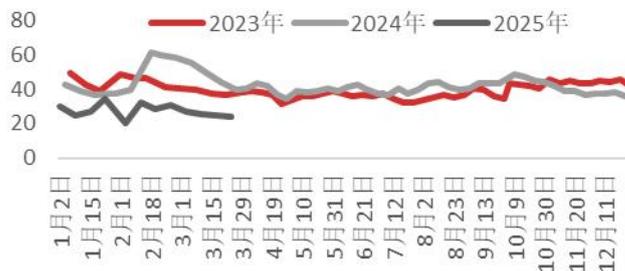
然二季度随着进口到货增加，若进口月均回归到 100 万吨以上，增量可达 30 万吨每月，需求难有相应匹配，港口库存有大幅上涨可能。而内地原本供应就处于高水平，春检陆续结束之后，供应进一步增加，内地响应传统下游需求在“金三银四”过后稳中走弱等，库存同样有小幅增加可能。整体来看，二季度甲醇总库存预计上涨明显。

图 8 甲醇港口总库存



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 9 甲醇生产企业库存

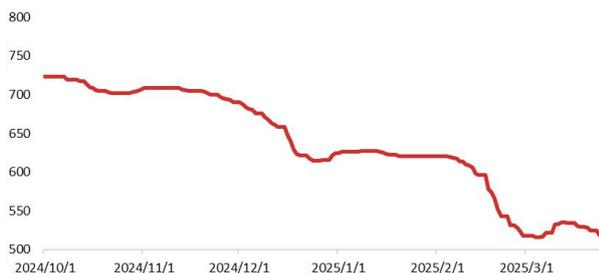


资料来源：东海期货研究所，隆众

2.6.成本估值偏高

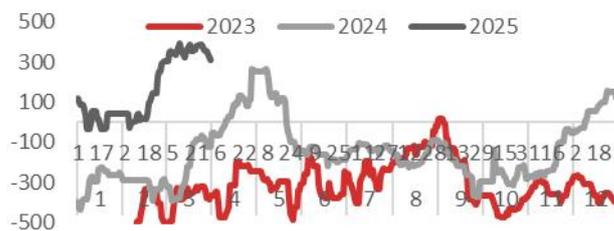
动力煤价格持续偏弱，据同花顺数据显示：1月以来内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格持续下跌，从1月初的 624 元/吨，目前已跌至 518 元/吨左右，跌幅达 106 元/吨左右。1月气温下降，需求旺季，动力煤日耗增长的情况下，价格依然疲软。临近春节，部分民营煤矿陆续减产，天气偏暖且需求一般，春节过后煤矿复产和物流恢复，供应逐渐增加，需求增量有限，供应过剩的格局使得中长期煤炭价格依然承压。煤炭价格的下跌，以及甲醇年后价格重心的不断抬升，甲醇成本利润明显扩张，达到近五年最高水平。3月煤矿生产供应恢复平稳，4-5月用电需求转弱，6月以后随着温度回升需求逐渐增长，二季度煤炭价格将偏弱为主。预计甲醇二季度在基本面压力下，成本利润或将有所挤压，估值回归。

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

海外宏观方面，美联储降息预期有所升温，市场预期降息次数上升到 2-3 次，美元短期整体走弱，全球市场波动加剧。宏观环境尤其关税落地节奏存在反复和预期差，预计二季度

海外仍处于高波动环境。国内两会结束之后，更重要的是落地节奏。“低物价”、“宽财政节奏前置”、“货币节奏后置”预期延续，择机降准降息可能会兼顾外部市场节奏。二季度后半段开始我国出口压力将逐渐体现，市场处于外部冲击和内部对冲的博弈的经济验证阶段，市场进入震荡调整阶段，波动或将加大。

一季度甲醇价格高位回落，最先由于 MTO/MTP 利润压缩和天然气制甲醇装置提前回归，随后在高库存压制下反弹无力，但进口大幅下降和下游装置逐渐重启导致去库支撑价格，却因供应回归预期难以上行。整体在去库预期和供应预期压力之间震荡。05 合约由于近月仍受去库支撑，大概率震荡为主。而二季度甲醇进口预计逐渐回归，国内检修涉及产能较少，供应压力空前，而需求端暂未看到明显的起色，难以匹配供应增量，价格预计承压而下，主要影响 09 合约。

操作建议：关注 MA2509 合约空头机会。

风险：MTO 开工，进口。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：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn