

2025年6月3日

库存预期加速上涨，把握09空头机会

——甲醇6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：021-68757092

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：021-68757092

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

- **供应宽松：**高利润驱使下，6月甲醇产量预计继续抬升。
- **进口大幅回归：**5月进口预估在115万吨，6月进口供应预估135万吨附近。
- **需求预计走弱：**6月来看，下游烯烃装置有检修计划，传统下游淡季及利润影响开工不高，整体需求不佳。
- **6月或加速累库进程：**检修过后以和进口到港计划的增加，以及下游需求未见明显起色，6月整体库存预计加速上涨。
- **总结：**5月以来，进口到港持续延迟，月下之后才逐渐体现增量，导致进口节奏偏缓，同时，港口MTO装置重启，需求维持尚可，内地同样供需矛盾不突出，导致累库不及预期。鉴于5月底进口已经开始商量，6月进口预估环比上涨20万吨左右，以及内地装置高利润驱使下装置开工还在上升，产量预计创新高，供应压力逐渐凸显。反观需求受利润压制，面临淡季，检修等等，没有明显起色，6月甲醇预计加速累库进程。
- **操作建议：**关注MA2509合约反弹后做空机会，月差和基差反套。
- **风险：**MTO开工，进口，上游装置。宏观、原油、关税、政策风险等

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 基本面分析	4
2.1. 开工继续提升	4
2.2. 进口预期回归	5
2.3. 需求难有起色	5
2.4. 加速累库	6
2.5. 成本利润略有收窄	6
3. 总结	7

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	5
图 5 国际甲醇装置开工率	5
图 6 甲醇下游 MTO 开工率	6
图 7 甲醇下游消费量	6
图 8 甲醇港口库存	6
图 9 甲醇生产企业库存	6
图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格	7
图 11 煤制甲醇成本利润	7

1. 行情回顾

甲醇 2509 合约 5 月先涨后跌，5 月 6 日开盘 2243 元/吨，随着中美谈判出现实质性进展，能化品种集体反弹，叠加装置意外检修，进口到港推迟等，甲醇最高上涨至 5 月 14 日 2369 元/吨。但是国产供应仍然宽松，进口预期压制价格，关税利好殆尽之后，2509 合约随后下跌，进口到港上量，装置陆续重启，下游需求没有亮点等，港口基差开始走弱，甲醇跌破 2200 元/吨支撑，最低跌至 5 月 28 日 2181 元/吨，随着供应压力的凸显以及下游需求的走弱预期，预计 09 合约重心仍有下移空间。

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

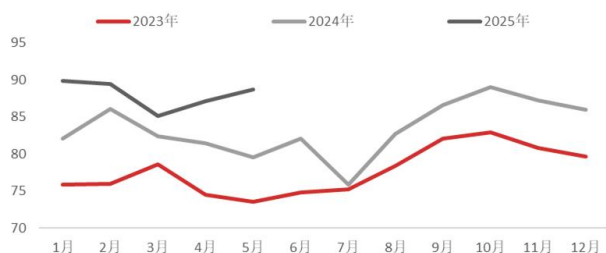
2. 基本面分析

2.1. 开工继续提升

根据隆众数据显示，甲醇 1-4 月累计产量，3286.44 万吨，同比增加 280.49 万吨，月均上涨 70 万吨。5 月甲醇周度产量在 200 万吨左右。预计 5 月产量达 880 万吨以上，再创新高。

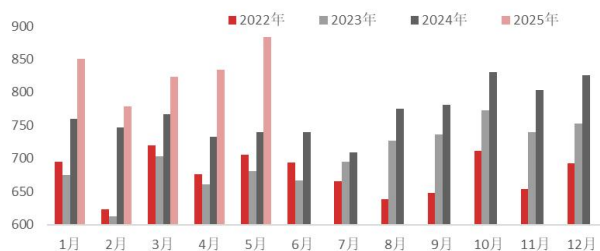
由于进口缺失和煤制甲醇利润处于近几年较高水平，甲醇开工率继续回升。以至于多套长停装置陆续重启，华鲁恒升长期停车的 50 万吨/年的装置于 5 月初重启，传闻鲁西甲醇装置也要重启。兖矿国宏装置在 5 月中旬也有恢复三炉运行。高利润驱使下，6 月甲醇产量预计继续抬升。

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



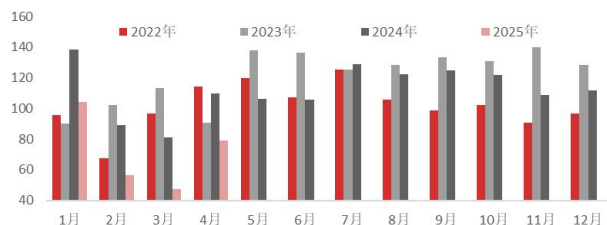
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.2.进口预期回归

海关数据显示：2025 年 4 月份我国甲醇进口量在 78.77 万吨，环比上月涨 66.53%。
2025 年 1-4 月中国甲醇累计进口量为 286.48 万吨，同比下跌 31.49%。

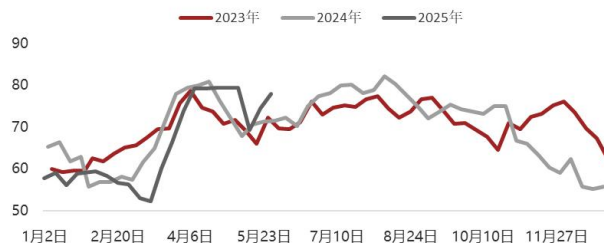
据金联创统计：截止 5 月底不完全统计数据显示，伊朗地区开工在八成以上，ZPC 两套装置因氧气问题短停 4-5 天，KPC 装置正常，Apa 装置下旬附近陆续重启恢复，开工提升中；MJ、Kaveh 装置也运行平稳。5 月底国际装置开工在 79%附近，非伊开工 78%附近，马油大装置检修中。5 月进口预估在 115 万吨，6 月进口供应预估 135 万吨附近。

图4 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所、同花顺

图5 国际甲醇装置开工率



资料来源：东海期货研究所，隆众

2.3.需求难有起色

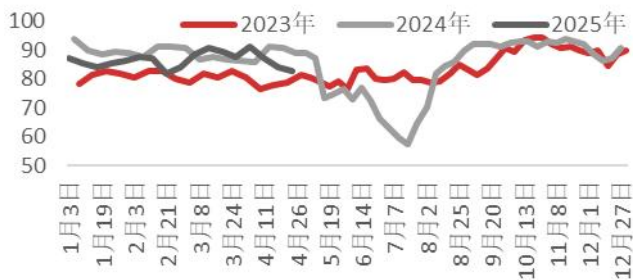
金联创数据显示：5 月甲醇制烯烃开工在 7.8 成附近，较上月下滑 2%。传统下游加权开工下 1.43%至 48.83%。

5 月甲醇制烯烃装置重启和检修并存，5 月 19 日附近江苏斯尔邦 80 万吨 MTO 项目逐步重启；山东阳煤恒通 30 万吨 MTO 项目 5 月 6 日因检修降负，近期产能恢复至 75%。而

6-8 月为聚烯烃检修旺季，中煤蒙大（6 月 19 日检修 40 天）、延长中煤及中天合创等计划检修。传闻山东联泓二期 MTO 项目预计四季度投产，待跟踪。传统下游方面，5 月湖北谦信 60 万吨 / 年冰醋酸装置投产，醋酸等下游产品利润低迷，需求端难有起色。甲醛行业进入季节性淡季，成本压力下 MTBE 部分地区装置停车较为集中。

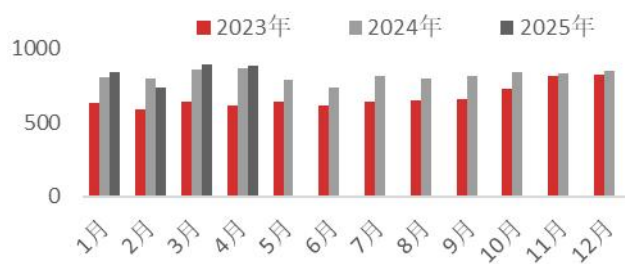
6 月来看，下游烯烃装置有检修计划，传统下游淡季及利润影响开工不高，整体需求不佳。

图 6 甲醇下游 MTO 开工率



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 7 甲醇下游消费量



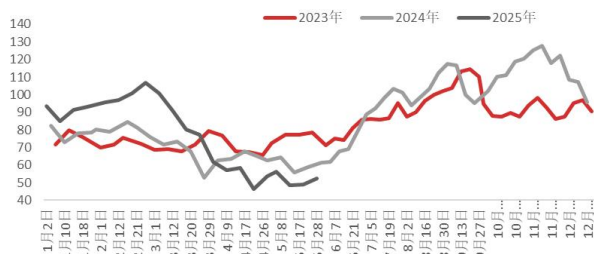
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.4.加速累库

隆众数据显示：4 月 30 日港口库存 53.74 万吨，内地库存 24.96 万吨，5 月 28 日港口库存 52.3 万吨，内地库存 24.99 万吨。

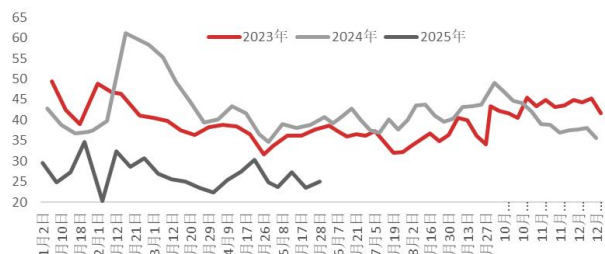
5 月进口货源推迟到港，月初港口库存小幅下降，中下之后到港量逐渐兑现，但港口装置同步重启，导致库存上涨不及预期。内地因检修装置较多，整理库存未出现明显波动。但是检修过后以和进口到港计划的增加，以及下游需求未见明显起色，6 月整体库存预计加速上涨。

图 8 甲醇港口库存



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 9 甲醇生产企业库存



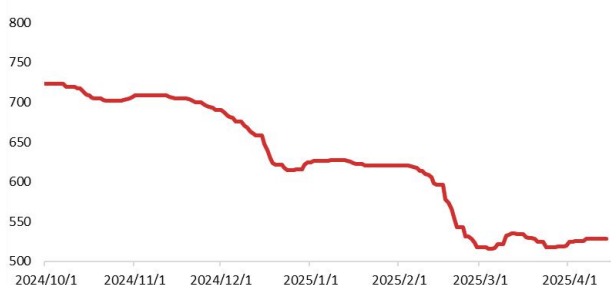
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.5.成本利润略有收窄

据同花顺数据显示,内蒙乌海 5500 大卡动力煤价格 5 月以来价格持续走弱, 4 月 30 日 510 元/吨, 截止 5 月 28 日, 价格 470 元/吨, 下跌 40 元/吨左右, 跌幅 7.8%。煤制生产利润仍然处于近三年最高水平, 根据隆众数据显示, 目前内蒙煤制甲醇利润在 200 元/吨左右, 环比上月下降 30 元/吨左右。成本在 1844 元/吨附近, 环比上月 1920 元/吨, 成本下移 84 元/吨附近。

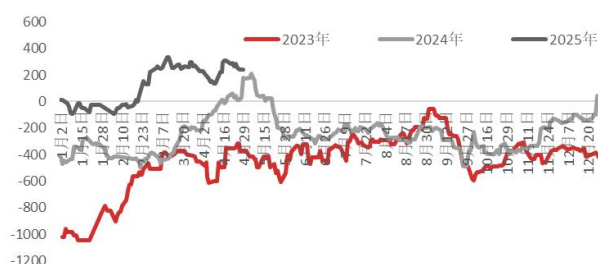
用煤旺季虽然即将到来, 但动力煤库存偏高, 供应宽松, 以及长协履约等, 旺季动力煤价格向上波动也有限, 预计 6 月煤制甲醇利润继续收窄。

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, 隆众

3.总结

5 月以来, 进口到港持续延迟, 月下之后才逐渐体现增量, 导致进口节奏偏缓, 同时, 港口 MTO 装置重启, 需求维持尚可, 内地同样供需矛盾不突出, 导致累库不及预期。鉴于 5 月底进口已经开始商量, 6 月进口预估环比上涨 20 万吨左右, 以及内地装置高利润驱使下装置开工还在上升, 产量预计创新高, 供应压力逐渐凸显。反观需求受利润压制, 面临淡季, 检修等等, 没有明显起色, 6 月甲醇预计加速累库进程。

操作建议: 关注 MA2509 合约反弹后做空机会, 月差和基差反套。

风险: MTO 开工, 进口, 上游装置。宏观、原油、关税、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：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn