



金融投资专业理财

低库存下需求转弱 期价或呈区间震荡

摘要

5月份，郑州甲醇期货价格整体呈震荡上行态势。宏观情绪乐观，同时国内甲醇装置检修，内地整体供应偏紧，沿海地区则因外轮到货不及预期导致港口库存再度去库，港口可流通量整体偏紧，整体供需格局向好，甲醇期现市场均经历了一波偏强上移行情，盘面期价创年内新高。但甲醇价格的快速上涨也使得甲醇下游产业利润挤压明显，需求端负反馈逐步体现，MTO装置停车明显增加，开工率大幅下降，进而使得甲醇市场价格高位回调。当月郑州甲醇主力合约期价涨幅接近4%。

展望后市，今年国内甲醇春检力度明显不及往年，虽然6月仍将有装置停车检修，但随着前期检修装置将陆续重启，整体供应也将逐步回升。5月进口到港不及预期使得港口库存累积较慢，但在烯烃停车、降负背景下，港口甲醇库存有继续累库的预期。考虑到当前沿海MTO装置综合利润的亏损幅度依旧偏大，终端停车装置较多，需求处于负反馈中，后续需关注MTO装置运行负荷、已停车装置重启时间以及非烯烃下游新投产进度。整体来看，短时进口不足下港口低库存的状态对甲醇价格有一定的支撑，但国内春检、进口回归以及终端需求转弱对盘面仍有较大压力，强现实弱预期下，预计6月份盘面价格维持高位区间震荡，后市需密切关注地缘政治、宏观情绪以及烯烃利润变动对装置的影响。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：059586778969

咨询微信号：

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

一、甲醇市场行情回顾.....	2
二、甲醇市场供应状况分析.....	3
1、国内甲醇供应状况分析.....	3
1.1 国内甲醇有效产能破亿但未来新增放缓.....	3
1.2 国内甲醇春检季供应下降但力度有限.....	3
1.3 国内煤制甲醇生产利润下降.....	4
2、国际甲醇供应状况分析.....	6
2.1 伊朗装置基本正常，国际甲醇存新增预期.....	6
2.2 国内甲醇进口量或逐步回升.....	6
3、国内甲醇库存情况分析.....	8
3.1 国内甲醇港口库存偏低但存累库预期.....	8
3.2 国内甲醇企业库存或出现阶段性累库.....	9
三、甲醇市场需求状况分析.....	9
1、传统下游开工率存下滑预期.....	9
2、需求负反馈下，关注沿海 MTO 装置运行情况.....	10
四、甲醇市场后市行情展望.....	11
免责声明.....	12

图 表

图 1 郑州甲醇期货价格走势.....	2
图 2 国内甲醇现货价格.....	2
图 3 国内甲醇企业开工率.....	3
图 4 国内甲醇周度产量变化.....	4
图 5 内蒙古煤制甲醇企业生产利润.....	5
图 6 山西煤制甲醇企业生产利润.....	5
图 7 西南天然气制甲醇企业生产利润.....	5
图 8 国内甲醇进口量.....	7
图 9 国内进口伊朗甲醇数量.....	7
图 10 国内甲醇进口利润.....	7
图 11 华东港口甲醇库存量.....	8
图 12 华南港口甲醇库存量.....	8
图 13 国内甲醇企业库存.....	9
图 14 传统下游开工率.....	10
图 15 甲醇制烯烃开工率.....	10
图 16 江浙地区 MTO 装置产能利用率.....	11
图 17 甲醇制烯烃盘面利润.....	11

一、甲醇市场行情回顾

5 月份，郑州甲醇期货价格整体呈震荡上行态势。宏观情绪乐观，同时国内甲醇装置检修，内地整体供应偏紧，沿海地区则因外轮到货不及预期导致港口库存再度去库，港口可流通量整体偏紧，整体供需格局向好，甲醇期现市场均经历了一波偏强上移行情，盘面期价创年内新高。但甲醇价格的快速上涨也使得甲醇下游产业利润挤压明显，需求端负反馈逐步体现，MTO 装置停车明显增加，开工率大幅下降，进而使得甲醇市场价格高位回调。当月郑州甲醇主力合约期价涨幅接近 4%。



图 1 郑州甲醇期货价格走势

来源：博易大师



图 2 国内甲醇现货价格

来源：同花顺 瑞达期货研究院

二、甲醇市场供应状况分析

1、国内甲醇供应状况分析

1.1 国内甲醇有效产能破亿但未来新增放缓

近年来，伴随中国甲醇行业转型升级、产能优化节奏进一步加快，国内甲醇产能释放维持低速表现，失效产能持续出清。根据金联创统计，2023 年中国甲醇新增产能在六百多万，且新增项目原料路线多元化，其中焦炉气制甲醇产能新增明显，大约涉及 212 万吨。截至 2023 年末，我国甲醇行业总产能 10546 万吨，若剔除年内三百万吨失效产能，中国甲醇行业总产能在 10246 万吨，行业总产能已突破 1 亿吨。

据业内统计，2024 年国内甲醇计划新增产能 385 万吨，一季度江苏索普，内蒙君正共计 70 万吨装置已投产。未来在严格落实国家双碳政策指引下，国内煤化工新增产能释放比较困难，由于国内天然气制甲醇因资源分配问题增量空间有限，预计甲醇行业新增产能增速会逐渐放缓。目前我国甲醇自身的供需情况已达紧平衡状态，后续新增供应中较大的装置产能多配套 MTO 为主，而外售型甲醇装置多以小型产能为主，增速已明显放缓。甲醇存量产能则将面临去化，未来几年在政策影响之下，上游存量高成本甲醇装置或将进入产能清退期。

1.2 国内甲醇春检季供应下降但力度有限

从国内甲醇装置运行情况看，隆众数据显示，截至 5 月 24 日，国内甲醇开工率 79.12%，较上月同期减少 1.65%，较去年同期提升 5.25%。从产量来看，截至 5 月 24 日当周，国内甲醇周度产量在 165.43 万吨，较上月同期减少 2.04%，较去年同期增加 7.95%。



图 3 国内甲醇企业开工率

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

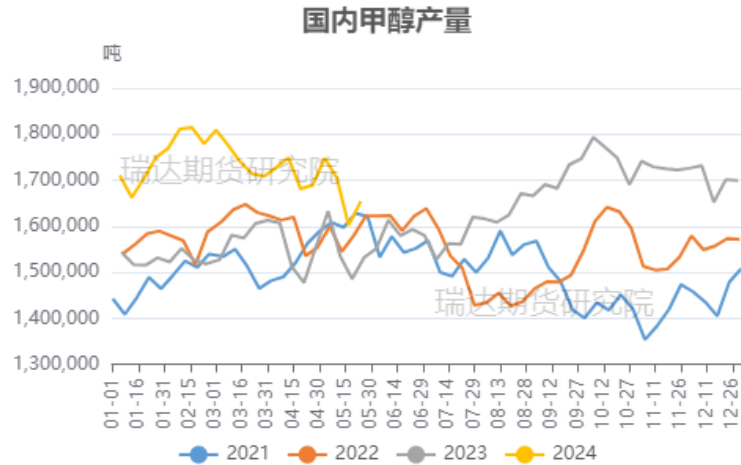


图 4 国内甲醇周度产量变化

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

当前处于春季集中检修期，今年春检力度明显不及往年，前期由于煤炭价格下移后煤制甲醇装置利润好转，带来企业生产的积极性转好，进而使得春检力度下降，部分检修从4月份推迟到了5月份。当前检修装置仍较多，榆林兖矿一期+二期甲醇装置于5月26日开始检修，两期装置轮检时间不低于30天；华亭60万吨装置于下旬停车检修，预计时长一个月。6月仍将有装置停车检修，据悉6-8月份检修产能在四百多万吨，暂时略低于往年同期，多集中在西北一带，如陕西神木、内蒙古东华、新奥、内蒙古世林等等，具体落实情况需进一步关注。值得注意的是，近期西北多套前期检修装置陆续回归，部分CTO装置烯烃停车存在外卖行为，市场流通量也将随之转松。

1.3 国内煤制甲醇生产利润下降

利润方面，隆众数据显示，截止5月23日，煤制甲醇周度平均利润（根据完全成本折算）为-40.10元/吨，较上月同期-84.65元/吨；煤制甲醇周度平均利润（根据现金流成本折算）为416.60元/吨，较上月同期-12.5元/吨；焦炉气制甲醇周度平均利润为509元/吨，较上月同期+179元/吨；天然气制甲醇周度平均利润为98元/吨，较上月同期+156元/吨。

2022-2024年内蒙古煤制企业生产利润图

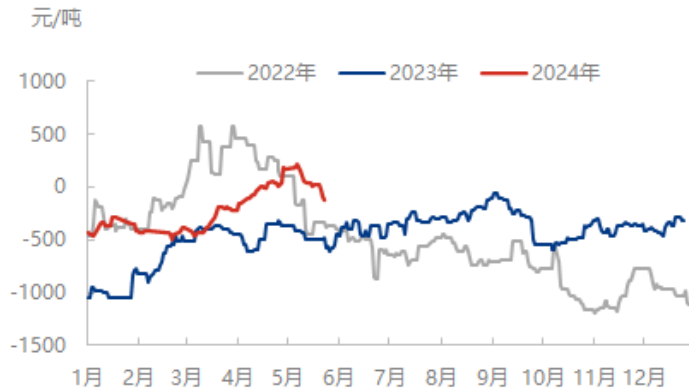


图 5 内蒙古煤制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

2022-2024年山西煤制企业生产利润图

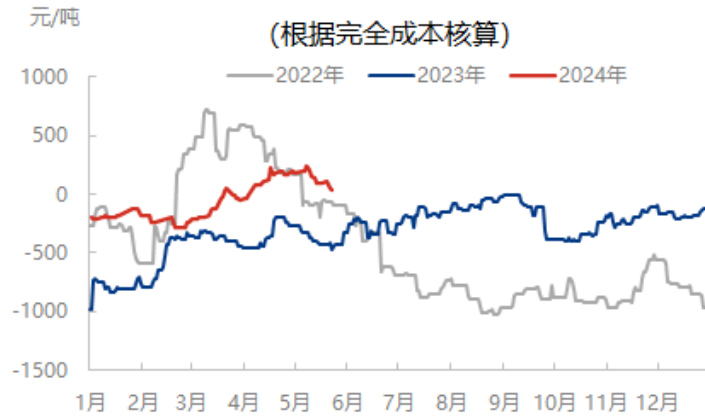


图 6 山西煤制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

2022-2024年西南天然气制企业生产利润图

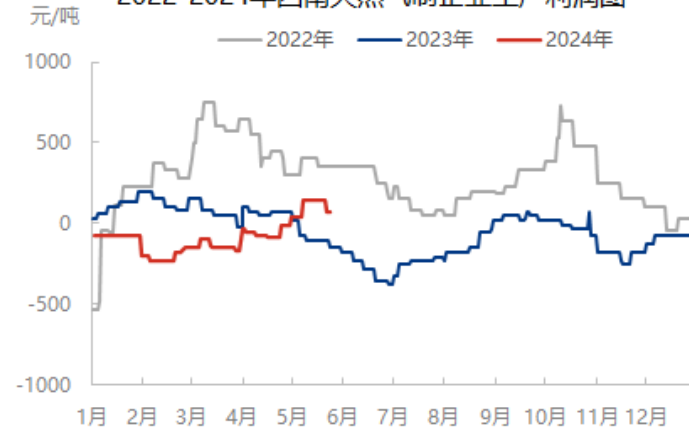


图 7 西南天然气制甲醇企业生产利润

数据来源：隆众资讯

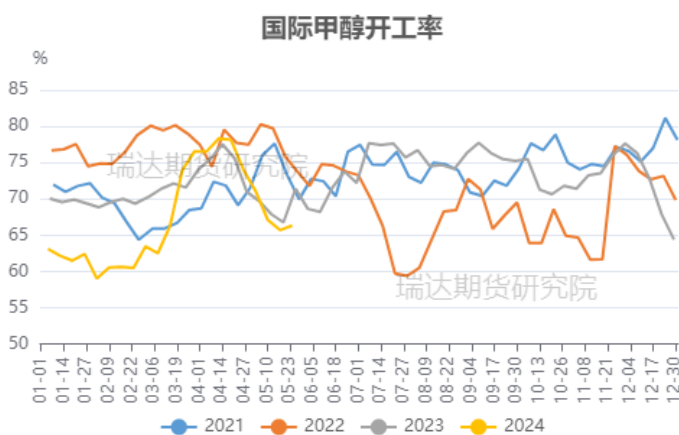
煤炭价格小幅回升，而内地甲醇价格回落，导致内地煤制甲醇装置利润下滑，天然气制甲醇利润和焦炉气制甲醇仍维持盈利状态。现阶段国内煤炭产量有所增长，但产区煤矿

安检力度持续中，对局部供应仍有所压制。电厂日耗逐渐进入季节性上升阶段，库存依然较高，随着气温逐步回升，部分下游补货需求逐步有所释放，产区压力有望逐步缓解。电力系统即将面临迎峰度夏，我国电力系统还是以火电为主，电力需求的增加就意味着煤炭需求的增加，煤炭市场基于迎峰度夏季节性需求将开始释放，对甲醇成本端支撑或将逐步增强。

2、国际甲醇供应状况分析

2.1 伊朗装置基本正常，国际甲醇存新增预期

从海外装置运行情况看，截至5月24日，国际甲醇行业开工在66.33%，较上月同期下降7.72%，较去年同期增加3.06%。5月份马来西亚一套装置停车检修，并已于下旬重启；美国一套175万吨装置停车检修；委内瑞拉一套装置停车检修；挪威一套装置停车检修。伊朗装置在4月份基本运行正常，但5月中旬ZPC165+165万吨/年甲醇装置再度停车，关注6月重启动态。当前伊朗Kaveh230万吨/年甲醇装置、KPC66万吨/年甲醇装置和Marjan165万吨/年甲醇装置维持高负荷运行；sabalan165万吨/年甲醇装置和Bushehr165万吨/年甲醇装置运行稳定。



数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

2024年海外甲醇预计新增产能905万吨，其中美国梅赛尼斯三期180万吨原计划一季度投产，目前听闻已经推迟到三季度末投产，伊朗Dena165万吨计划二季度投产，马油三期175万吨计划7月份投产，其他装置投产时间未定。

2.2 国内甲醇进口量或逐步回升

进口方面，海关数据显示，2024年4月份我国甲醇进口量在109.52万吨，环比增加35.12%；2024年1-4月中国甲醇累计进口量为418.17万吨，同比增加5.61%。4月甲醇进口环比增幅较大，主要因2、3月伊朗装置逐步开车，并于3月装船逐步增量，因此进口至中国的增量体现在4月份。据隆众数据跟踪显示，4-5月伊朗地区平均月产已回升至

100 万吨以上水平，若 ZPC 顺利复产，不排除 2 季度末/3 季度初将回升至 110 万吨/月以上的可能性。

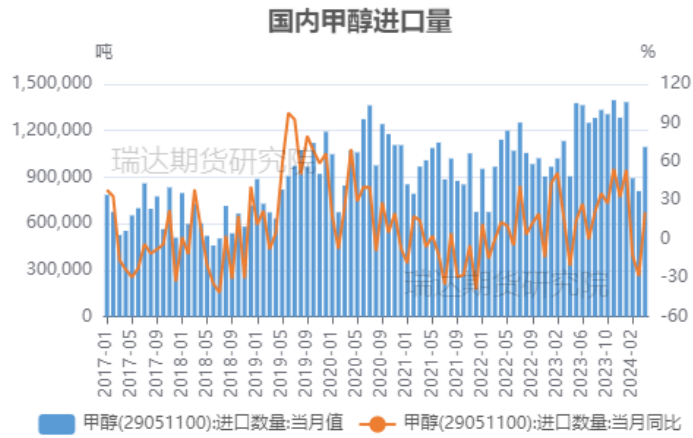


图 8 国内甲醇进口量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院



图 9 国内进口伊朗甲醇数量

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

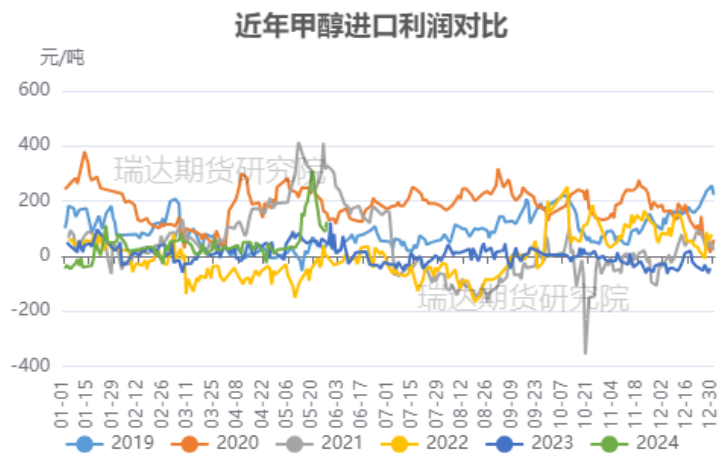


图 10 国内甲醇进口利润

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

从进口利润看，截至 5 月 29 日，国内甲醇进口利润在 93.25 元/吨，较上月同期增加

79.2 元/吨，较去年同期增加 18.48 元/吨。5 月份平均进口利润环比提升，当月平均进口利润为 125.89 元/吨，高于 4 月份的 29.14 元/吨。

3、国内甲醇库存情况分析

3.1 国内甲醇港口库存偏低但存累库预期

从国内港口情况看，据隆众资讯，截止 5 月 29 日当周，华东港口甲醇库存 46.7 万吨，华南港口甲醇库存 14.74 万吨。国内港口总库存在 61.44 万吨，环比上月减少 1.29 万吨，同比去年减少 9.74 万吨。

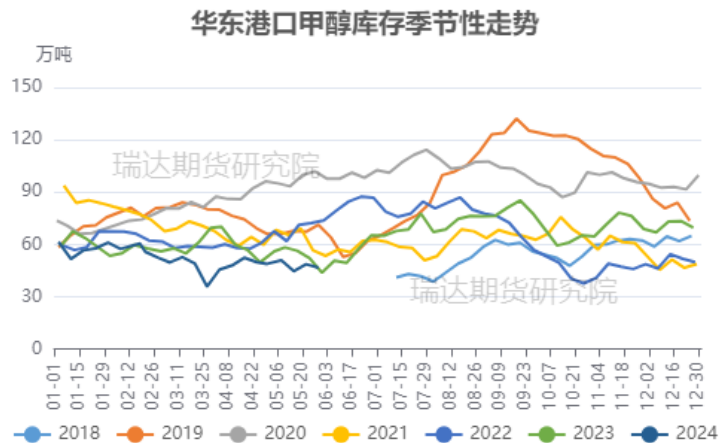


图 11 华东港口甲醇库存量

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

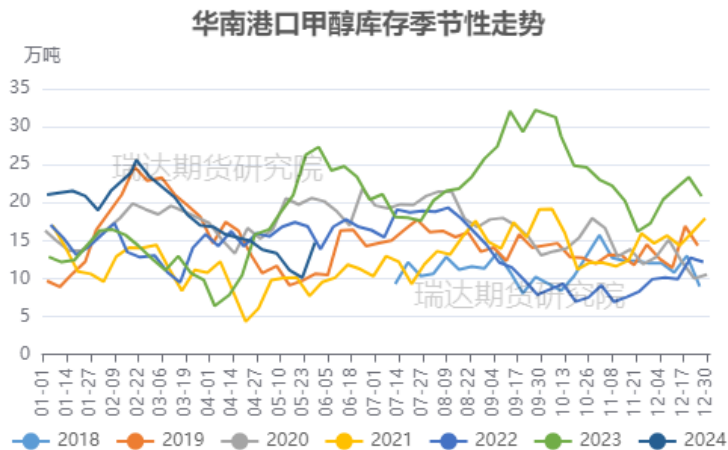


图 12 华南港口甲醇库存量

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

5 月份国内港口甲醇库存先降后升，中下旬港口卸货总量一般，但由于华东几套 MTO 装置停车中，需求缩量的背景下港口库存累库，主流市场可流通量偏紧的局面也有所缓解。目前华东港口处于近七年同期最低，华南港口则处于近七年同期中位水平。前期伊朗商谈僵持对装船的制约以及非伊朗货源的持续低位供应，进口装船量偏低。据隆众资讯统计，5 月甲醇外轮预计卸入 102.59 万吨，但 6 月进口卸货预计在 118 万吨附近。月底外

轮抵港量继续增量，在烯烃停车、降负背景下，港口甲醇库存有继续累库的预期。

3.2 国内甲醇企业库存或出现阶段性累库

企业库存方面，隆众数据显示，截止 5 月 29 日，内地甲醇库存在 40.72 万吨，较上月同期增加 6.04 万吨，较去年同期增加 2.11 万吨。其中，西北甲醇库存在 24.79 万吨，较上月同期增加 4.06 万吨，较去年同期增加 2.57 万吨。尽管内地检修仍处于高位水平，但由于传统需求逐渐进入淡季叠加甲醇价格高位对于需求的抑制，需求转弱带动库存累积。虽然近期内地检修偏多但前期集中检修的装置或陆续重启，传统需求转淡的背景下，内地阶段性累库的概率仍较大。

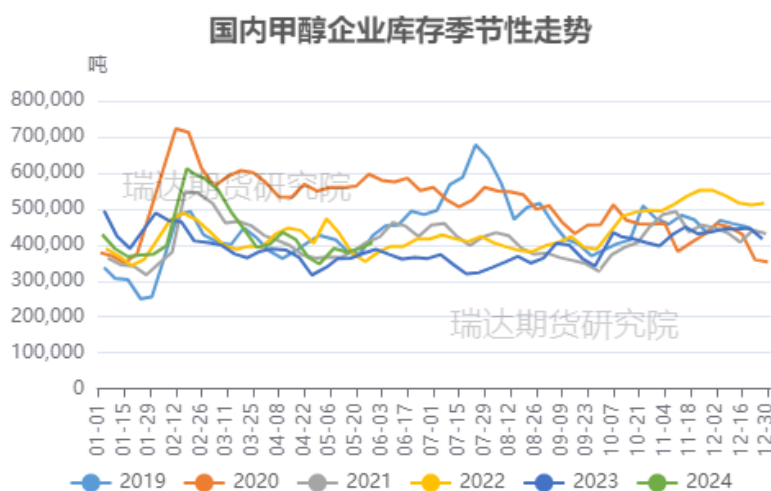


图 13 国内甲醇企业库存

来源：隆众资讯 同花顺 瑞达期货研究院

三、甲醇市场需求状况分析

1、传统下游开工率存下滑预期

传统下游方面，iFinD 数据显示，截至 5 月 24 日，国内甲醛开工率 49.5%，较上月同期增加 1.18%，较去年同期增加 3.25%；二甲醚开工率 10.31%，较上月同期增加 1.43%，较去年同期减少 3.31%；醋酸开工率 80.19%，较上月同期减少 7.38%，较去年同期减少 7.77%；MTBE 开工率在 65.93%，较上月同期增加 2.7%，较去年同期增加 15.85%。甲醛行业利润一般，多数时间处于成本线下方运行，近期山东、河南部分甲醛项目因检修/利润问题出现降负/停工现象，河南部分甲醛工厂也有出现外卖原料举措。从季节性的角度看，往年 6、7 月份传统下游开工率会有所下降，对应的甲醇传统需求也会下降，需警惕甲醛及板材类季节性需求转弱拖累的影响。

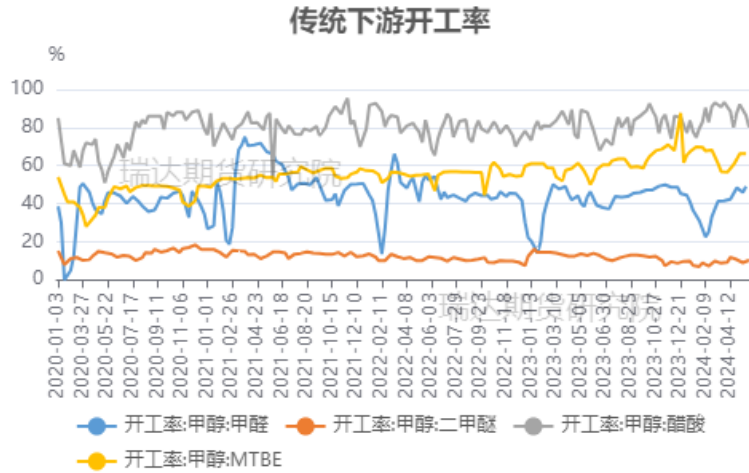


图 14 传统下游开工率

数据来源：iFinD 瑞达期货研究院

2、需求负反馈下，关注沿海 MT0 装置运行情况

需求方面，隆众数据显示，截止 5 月 24 日，国内甲醇制烯烃装置整体开工率为 74.02%，较上月同期下降 14.46%，较去年同期下降 5.24%。从江浙地区外购性 MT0 开工情况来看，开工率跌至 55.02%附近，该水平创下 2023 年 3 月初以来新低。

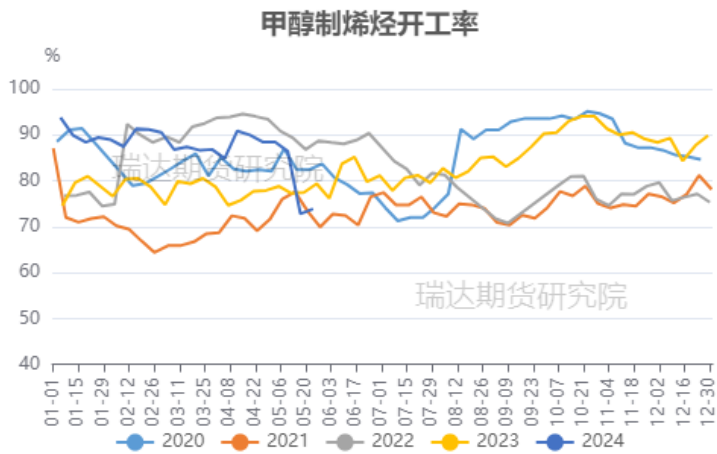


图 15 甲醇制烯烃开工率

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

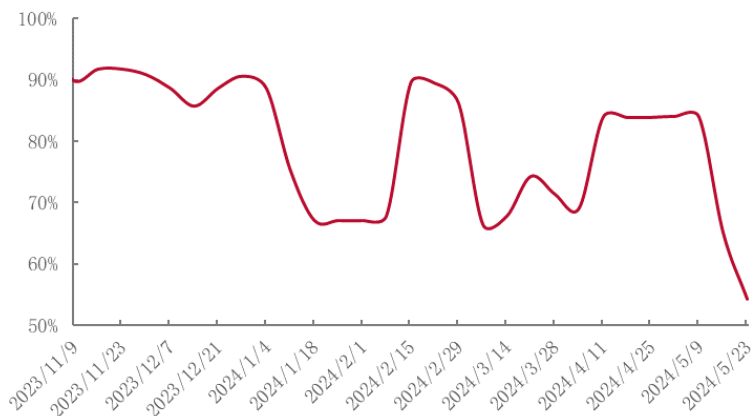


图 16 江浙地区 MTO 装置产能利用率

数据来源：隆众资讯

从盘面利润看，截止 5 月 29 日，甲醇制烯烃盘面利润在-842 元/吨，较上月同期减少 40 元/吨，较去年同期减少 898 元/吨。五月份以来随着甲醇价格的大幅上涨，外采甲醇烯烃工厂的利润再度下跌，盘面亏损一度超过 1000 元/吨，处于 2024 年亏损新低点。烯烃工厂因亏损导致的停车或降负现象也明显增多，阳煤恒通、兴兴、南京诚志一期等烯烃装置停车，导致开工率明显下降。下旬需求转弱预期下，甲醇价格高位回落带动烯烃利润小幅修复，但当前利润仍处于偏低水平。随着前期 MTO 利润的不断压缩，近期 MTO 装置检修计划明显增多，至月末，浙江兴兴 MTO 装置、阳煤恒通 MTO 装置和南京诚志一期项目仍处于停车中，听闻后续诚志可能开启一期装置并停二期装置，但消息暂未证实；斯尔邦和渤化 MTO 装置听闻近期降负荷，消息暂未证实。



图 17 甲醇制烯烃盘面利润

数据来源：同花顺 瑞达期货研究院

我国沿海地区的 MTO 装置甲醇严重依赖外采，因此沿海任何一套烯烃装置变动都会对港口供需预期产生较大扰动。当前沿海 MTO 装置综合利润的亏损幅度依旧偏大，产业利润挤压明显下，港口部分停工烯烃项目 6 月能否如期回归，目前暂无确切消息，后续需关注 MTO 装置运行负荷、已停车装置重启时间以及非烯烃下游新投产进度。

四、甲醇市场后市行情展望

今年国内甲醇春检力度明显不及往年，虽然 6 月仍将有装置停车检修，但随着前期检修装置将陆续重启，整体供应也将逐步回升。5 月进口到港不及预期使得港口库存累积较慢，但在烯烃停车、降负背景下，港口甲醇库存有继续累库的预期。考虑到当前沿海 MTO 装置综合利润的亏损幅度依旧偏大，终端停车装置较多，需求处于负反馈中，后续需关注 MTO 装置运行负荷、已停车装置重启时间以及非烯烃下游新投产进度。整体来看，短时进

口不足下港口低库存的状态对甲醇价格有一定的支撑，但国内春检、进口回归以及终端需求转弱对盘面仍有较大压力，强现实弱预期下，预计 6 月份盘面价格维持高位区间震荡，后市需密切关注地缘政治、宏观情绪以及烯烃利润变动对装置的影响。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。