

2025年5月6日

5月或进入累库进程，关注09做空机会

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：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：021-80128600-8622
邮箱：wangyl@qh168.com.cn

- **供应宽松：**4月中虽然有多套西北西南装置意外检修增加，但整体开工仍然较高，且4月下旬有前期检修装置陆续重启，5月甲醇开工预计继续回升，预估回到89%左右，产量预计再创新高，供应依然宽松。
- **进口大幅回归：**在高开工背景下，预计5月进口将大量回归。进口预估在115万吨左右。
- **需求预计走弱：**MTO/MTP运行相对平稳，传统下游4月开工整体略有回落，经历过“金三银四”之后，整体开工或小幅向下，整体需求相对平稳难有大幅下降。
- **5月或进入累库进程：**内地和港口库存仍有分化，去库放缓，5月或进入累库进程。
- **总结：**国际装置开工提升至同比较高水平，导致5-6月甲醇进口预计大幅回升，国产装置在高利润和检修过后供应也仍旧宽松，下游需求弹性有限，09合约5月压力依然来自进口的大幅回归，09合约预计价格偏弱为主，但需注意的是甲醇下跌后MTO/MTP利润修复导致的装置开工超预期风险。
- **操作建议：**关注MA2509合约反弹后做空机会
- **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. 检修近尾声，供应逐渐恢复	4
2.2. 进口预期回归	5
2.3. 需求预计走弱	6
2.4. 去库放缓，即将进入累库进程	6
2.5. 成本稳中偏弱	7
3. 总结	7

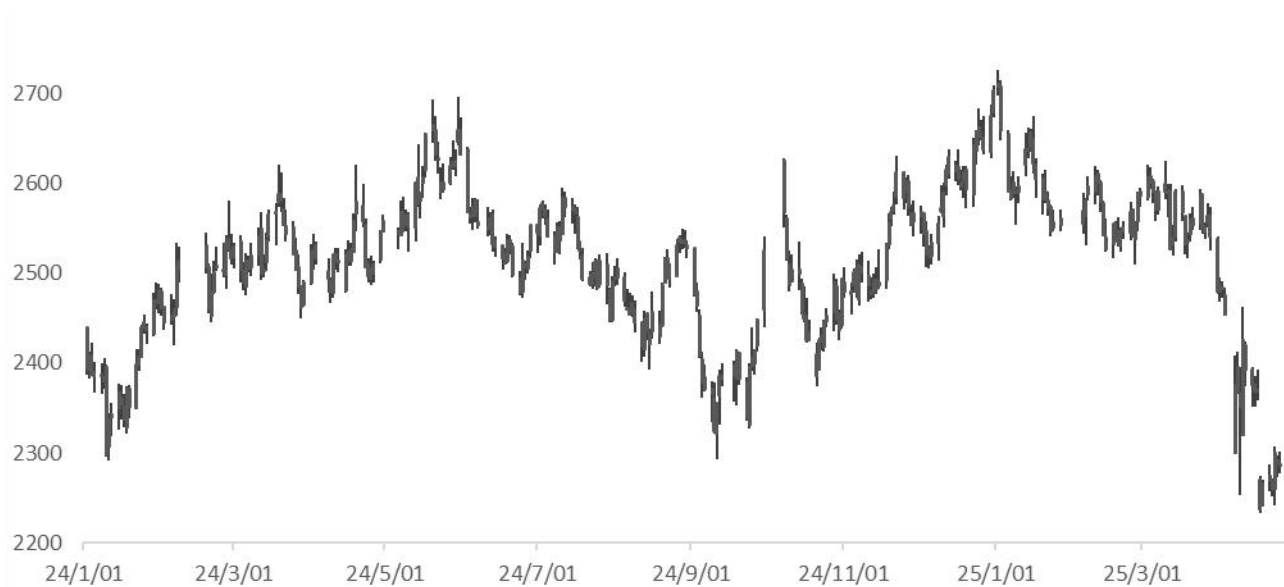
图表目录

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	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	7
图 11 煤制甲醇成本利润	7

1. 行情回顾

甲醇 2509 合约 4 月下跌后偏弱震荡，4 月 1 日开盘 2403 元/吨，最高价格为 4 月 2 日的 2421 元/吨，风险事件影响，清明节后开盘跳空低开，恐慌抛售，最低为 2130 元/吨，随着“对等关税”推迟和进一步放松，市场风险偏好回升，同时内地装置意外检修增加，进口到港不及预期等，使得 09 合约在基本面和宏观共同支撑下在 2200-2300 元/吨之间震荡修复。

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. 检修近尾声，供应逐渐恢复

据隆众资讯数据显示，2025 年 4 月全国甲醇开工率在 87.13%，环比 3 月开工率 85.08% 上升 2.05%。4 月月度产量 833.7 万吨，环比 3 月 823.75 万吨上涨 9.95 万吨。

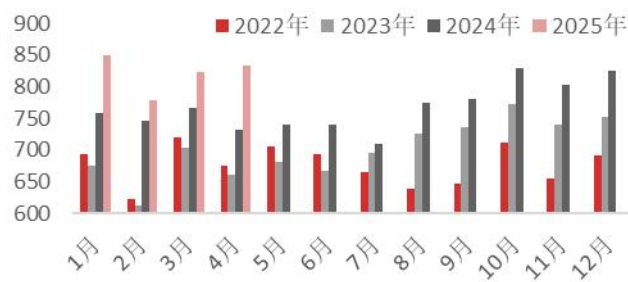
金联创不完全统计数据显示，去年 3-5 月份国内甲醇装置检修损失量合计接近 230 万吨；今年 3-4 月份检修损失量合计约 128 万吨附近，且 3 月检修损失量高于 4 月份，5 月份检修装置所报有限。在煤制甲醇高利润驱使下，甲醇装置保持较高开工率。4 月中虽然有多套西北西南装置意外检修增加，但整体开工仍然较高，且 4 月下有前期检修装置陆续重启，5 月甲醇开工预计继续回升，预估回到 89% 左右，产量预计再创新高，供应依然宽松。

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

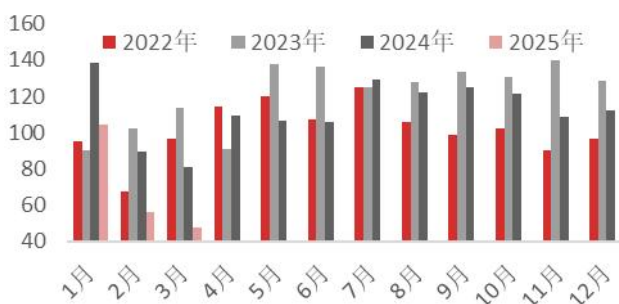
2.2.进口预期回归

隆众资讯数据显示：2025年3月中国甲醇进口外轮最终实际卸货47.69万吨，较上月海关数据（56.18万吨）减少8.49万吨，。其中1-4月份累计进口总量在289.71万吨，同比降128.42万吨，降幅30.71%。

3月中下旬，伊朗甲醇停工装置多逐步重启，隆众资讯数据显示：4月底开工在77.21%，环比3月初开工55%附近大幅提升，伊朗地区开工目前增至九成附近，基于船运周期考虑，4月底起，港口进口增量或逐步体现。4月初至4月29日上午，已约有78.88万吨货物抵港卸货，算上卸货中的甲醇，4月进口预估在80万吨左右。在高开工背景下，预计5月进口将大量回归，进口预估在115万吨左右。

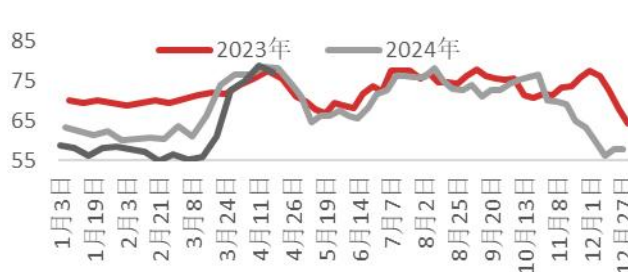
伊朗当地时间4月25日南部阿巴斯港的沙希德拉贾伊港口发生爆炸，据伊朗官方伊通社数据，伊朗非石油货物进出口总量55%以上在该港口装卸。此外，该港口还承担着伊朗85%以上的集装箱装卸任务。但该港口尚未涉及甲醇品种，因此影响较小，但不排除有潜在的风险（影响运输或者其他码头关闭等等），仍需关注。

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

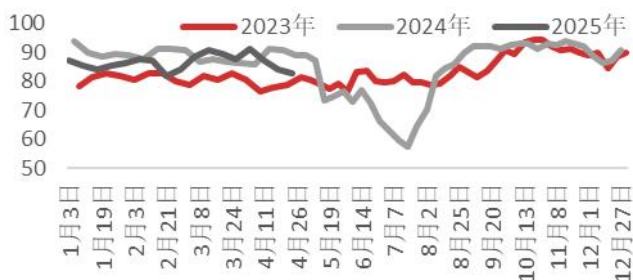
2.3.需求预计走弱

金联创数据显示：4月MTO/MTP需求下滑，月均开工环比下跌3个百分点左右，传统下游加权开工提升0.94%至50.26%。

从周度数据来看，甲醇制烯烃和传统下游采购量4月初大幅下降后逐渐有所提升，陕西蒲城清洁能源装置3月中旬停车检修，原计划为期45天，提前重启（4月22日陆续重启），以及节前备货需求释放，平均周度采购量比三月略高一些。周度开工从月初达到顶峰之后随着装置检修逐渐回落，港口连云港装置4月15日停车检修，预计为期45天，5月底重启。

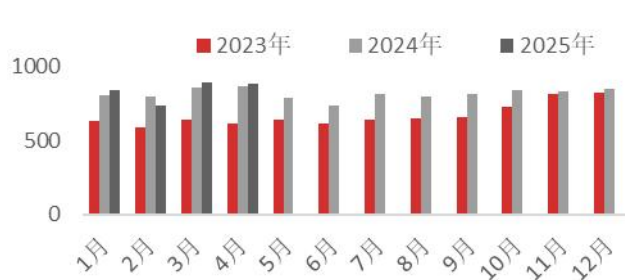
整体MTO/MTP开工虽有下降，但需求支撑尚可，且华东地区甲醇制烯烃装置利润3月下以来逐渐修复，预计5月甲醇制烯烃的利润在PP支撑修复和甲醇偏弱的共同作用下，持续扩张，对于装置稳定运行有一定帮助，但5月份阳煤烯烃装置有检修计划，同时传统下游4月开工整体略有回落，经历过“金三银四”之后，整体开工或小幅向下，整体需求稳中小幅下滑，难有大幅下降。

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



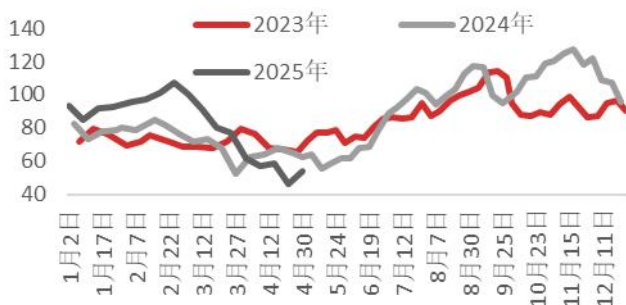
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.4.去库放缓，即将进入累库进程

从库存方面来看，港口库存下降明显，4月仍在去库进程当中。主要原因仍在于进口量偏低，以及港口MTO/MTP装置运行稳定，导致供需结构偏强，在由于对等关税引发的市场恐慌情况下，甲醇期货虽有低开，但现货基差走强，对盘面也有一定支撑，使得05合约最终2250元/吨附近支撑有效，并未持续下破，4月下进口不及预期，很难放量，港口供需情况仍然尚可。内地库存情况来看，目前库存水平绝对值依然偏低，但由于国产装置开工逐渐提升，传统下游需求见顶，内地库存拐点或已现。

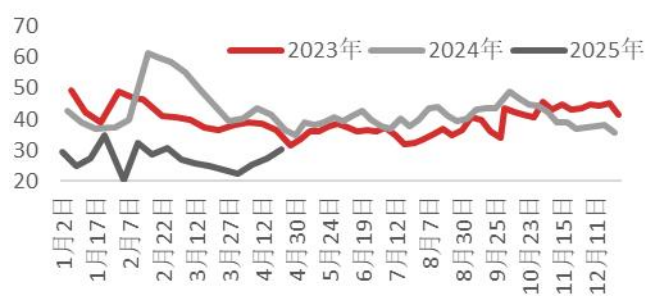
内地和港口库存仍有分化，去库放缓，5月或进入累库进程。

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



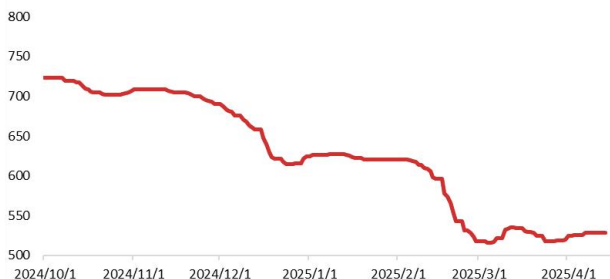
资料来源：东海期货研究所，隆众

2.5.成本稳中偏弱

动力煤价格近两个月波动较小，据同花顺数据显示，内蒙乌海 5500 大卡动力煤价格 3 月以来在 510-540 元/吨之间波动。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 200-300 元/吨之间，成本在 1900 元/吨附近。

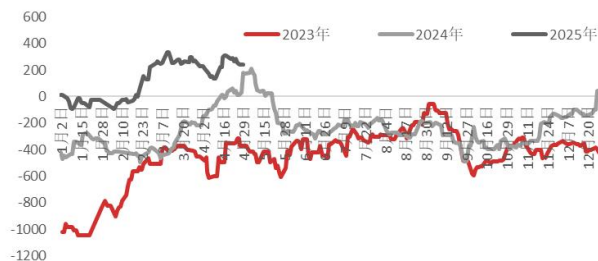
动力煤库存偏高，供应仍然保持高位，进口补充较多，需求端复苏乏力，预计价格仍维持弱势运行。煤制甲醇持续维持高利润，甲醇生产企业积极性较高。

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

4 月以来，内地计划外检修增多，进口到港依然偏少，下游 MTO/MTP 虽然开工有所下降，但补库力度导致需求支撑尚可，传统下游当前维持较高水平，4 月现货端相对来说较强，压力主要来着预期的供应增加。国际装置开工提升至同比较高水平，导致 5-6 月甲醇进口预计大幅回升，国产装置在高利润和检修过后供应也仍旧宽松，下游需求弹性有限，09 合约 5 月压力依然来自进口的大幅回归，09 合约预计价格偏弱为主，但需要注意的是甲醇下跌后 MTO/MTP 利润修复导致的装置开工超预期风险。

操作建议：关注 MA2509 合约反弹后做空机会

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12楼

联系人：贾利军

电话：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn