

供需边际向好，甲醇或偏强

■ 观点策略

短期走势：震荡偏强。中期走势：区间震荡。

操作建议：逢低多，MA05-09 正套。

■ 逻辑驱动

基本面来看，供应方面，中东主力甲醇市场整体开工维持低位，内地春检开始兑现，供应端压力边际转弱。需求端来看，宁波富德烯烃装置3月初计划开车，兴兴烯烃装置延续停车，预计3月重启，关注兑现情况。传统下游开工延续回升。库存方面，本周港口库存小幅累库，对市场存一定压制，考虑到近日烯烃装置或开车，且部分市场存转口预期，库存压力或减小。

整体上，当前内地甲醇产量高位考虑到春检逐步启动，3月甲醇供应端的压力正边际转弱，而需求端传统需求延续回升加之烯烃装置开车或有兑现，供需基本面边际转强。我们认为当前甲醇基差表现坚挺、5-9价差走扩，甲醇运行或震荡偏强。

■ 风险提示

- 1、原油和煤炭价格大跌；
- 2、传统需求增量不及预期；
- 3、MTO装置意外停车。

■ 重点关注

- 1、港口去库节奏；
- 2、烯烃装置动态；
- 3、海外甲醇装置开工动态。

投资咨询业务资格
证监许可[2011年]1444号

甲醇投资策略周报

2025年3月2日

徐金乔 (F3051143, Z0019039)

xjq@zcfutures.com

上海市浦东新区陆家嘴环路
958号23楼(200120)

联系人：曹文艺 (F03131696)

cwy@zcfutures.com

上海市浦东新区陆家嘴环路
958号23楼(200120)



一、核心观点与策略推荐

短期走势：震荡偏强。**中期走势：**区间震荡。

操作建议：逢低多，MA05-09 正套。

核心逻辑：周内甲醇盘面震荡走强，MA2505 合约收于 2582 元/吨，本周累计+1.3%。基本面来看，供应方面，中东主力甲醇市场整体开工维持低位，内地春检开始兑现，供应端压力边际转弱。需求端来看，宁波富德烯烃装置 3 月初计划开车，兴兴烯烃装置延续停车，预计 3 月重启，关注兑现情况。传统下游开工延续回升。库存方面，本周港口库存小幅累库，对市场存一定压制，考虑到近日烯烃装置或开车，且部分市场存转口预期，库存压力或减小。整体上，当前内地甲醇产量高位考虑到春检逐步启动，3 月甲醇供应端的压力正边际转弱，而需求端传统需求延续回升加之烯烃装置开车或有兑现，供需基本面边际转强。我们认为当前甲醇基差表现坚挺、5-9 价差走扩，甲醇运行或震荡偏强，考虑到下游高价抵触、低价补库后，上方空间或有限制，操作上我们建议逢低短多以及 MA5-9 正套。

图 1：甲醇期货主力合约（元/吨）

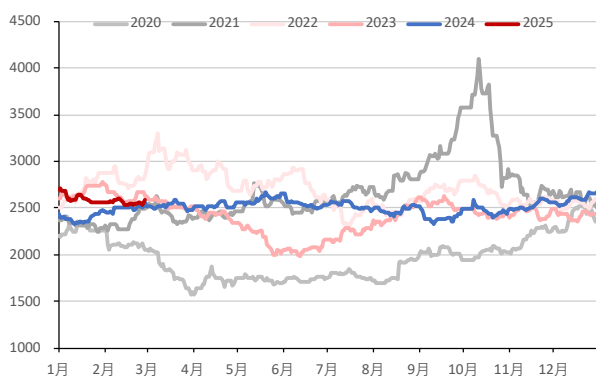


图 2：甲醇期现基差（元/吨）

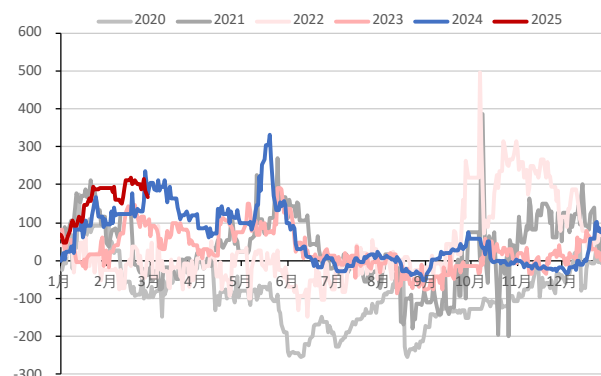


图 3：甲醇期货 05-09 价差（元/吨）

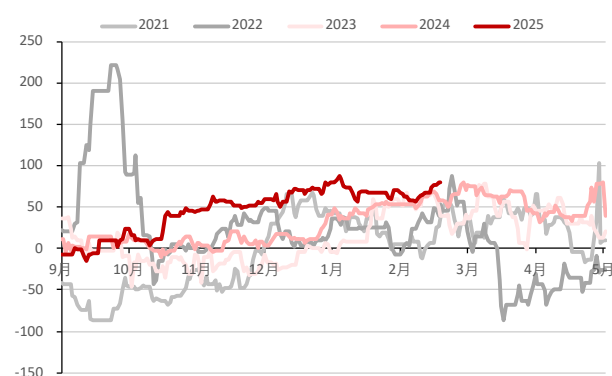
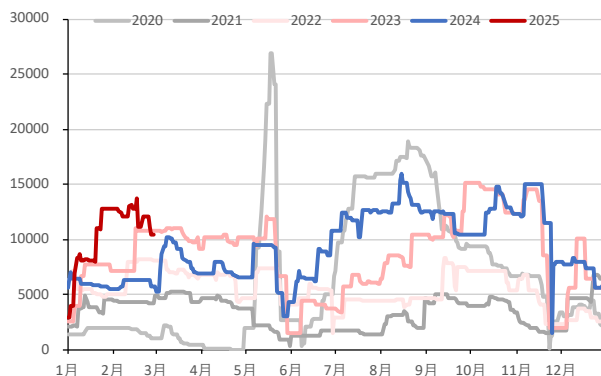


图 4：甲醇期货仓单（张）



资料来源：卓创资讯，Wind，中财期货投资咨询总部

二、原油控价意愿或仍偏强，动力煤偏弱下内地甲醇企业利润向好

原油价格方面，截止 2 月 28 日布伦特原油及 WIT 原油期货结算价分别为 74.04 和 70.35 美元/桶，环比分别-0.52%和-0.07%。本周外盘原油整体呈现偏强态势，周五晚间受美国政府施压伊拉克库尔德区域石油出口影响，阶段性回调明显，整体而言依旧处在高波动阶段。OPEC 方面目前放话继续延长减产，也间接的表明了 OPEC 方面挺价的决心，美国和 OPEC 博弈程度加剧，关注后续演绎结果，静态推演来看 OPEC 对下方控价的意愿仍强。

动力煤方面，近日动力煤市场弱稳运行。目前产地区域内大部分煤矿正常生产销售，个别煤矿因安检或收假计划较晚等原因停产，市场煤供应基本稳定。近日产地煤价连续下跌，陕西区域 Q5800 及以上的高卡面煤价格已降至 500 元/吨附近，低价刺激下，部分产地周边贸易商投入运作，前期降价较多的煤矿煤价趋稳甚至有小幅回调，但考虑到区域整体库存量仍然较高，偏弱的市场走势尚未扭转。**内蒙古煤制甲醇利润方面**，截止 2 月 28 日，内蒙古煤制甲醇理论利润为 309.6 元/吨走强，原料煤炭价格持续低端震荡，成本端整体波动有限，随着近期周边需求持续外采，西北企业报价成交逐步走高，企业利润顺势增长。

图 5：原油期货价格走势（美元/吨）

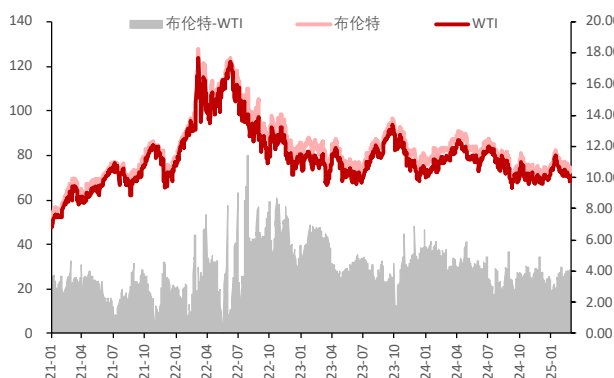


图 6：NYMEX 天然气期货价格走势（元/吨）

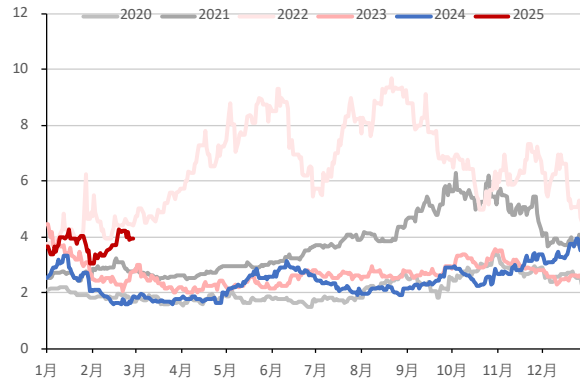


图 7：鄂尔多斯坑口动力煤价格（Q5500）

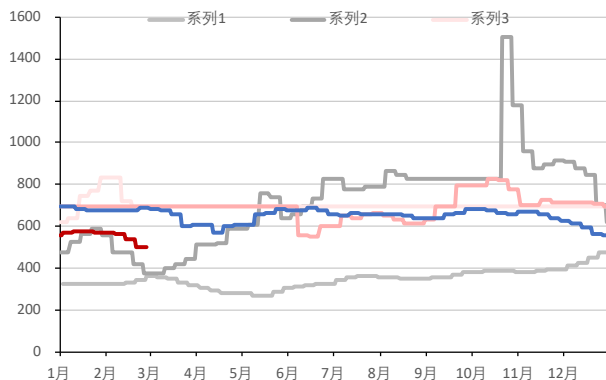
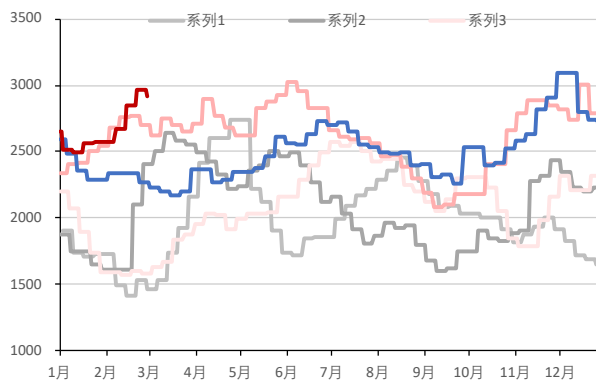


图 8：北方港口煤炭库存（万吨）



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

图 9：重点电厂日均耗煤量变动

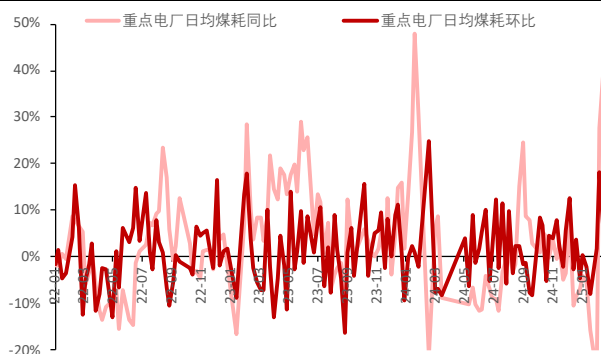
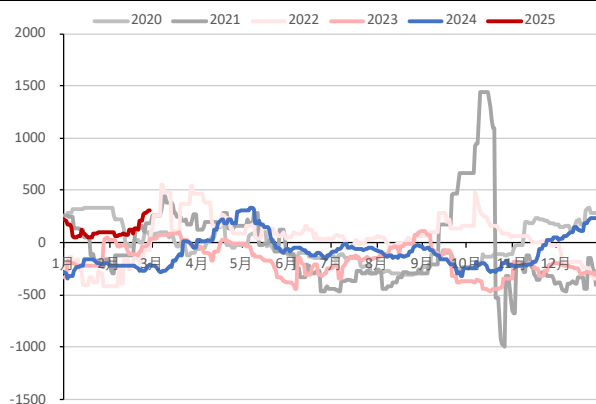


图 10：内蒙古煤制甲醇利润（元/吨）



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

三、内地甲醇装置春检开始兑现，港口库存小幅累库

供应方面，周内共涉及检修装置约 14 套，影响产量约 13.59 万吨，西北煤制甲醇装置春检开始兑现，开工率高位回落，内地供应端给到的压力或边际趋弱。海外供应方面，中东主力甲醇装置维持较低开工，3 月维持进口减量预期。截止 2 月 28 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 73.11%，周环比-1.9%，同比-2.3%，其中西北地区的开工负荷为 84.88%，周环比-1.76%。此外，国内非一体化甲醇平均开工负荷为 64.26%，周环比-2.23%。

港口库存方面，周内维持小幅累库。截止 2 月 28 日，沿海地区港口总库存为 105.9 万吨，周环比+1.85 万吨，涨幅为 1.8%；可流通货源在 54.1 万吨。港口甲醇库存本周继续累库，对市场存一定压制，但由于近日烯烃装置或开车，且部分市场存转口预期，库存压力或减小，对市场存一定支撑。

图 11：西北地区甲醇开工负荷（%）

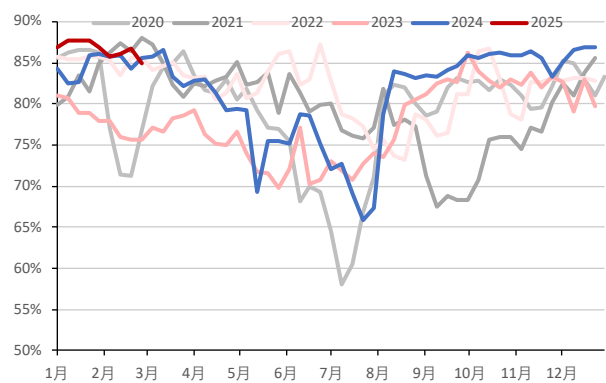
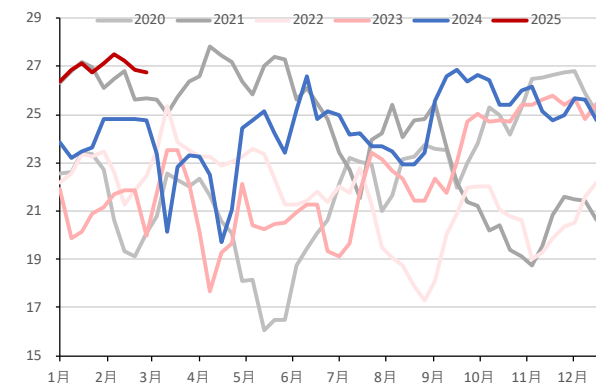


图 12：华东地区甲醇产量（万吨）



资料来源：卓创资讯，中财期货投资咨询总部

图 13: 沿海地区总库存 (万吨)

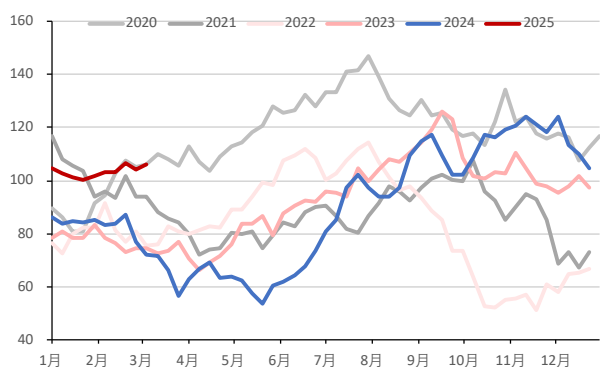
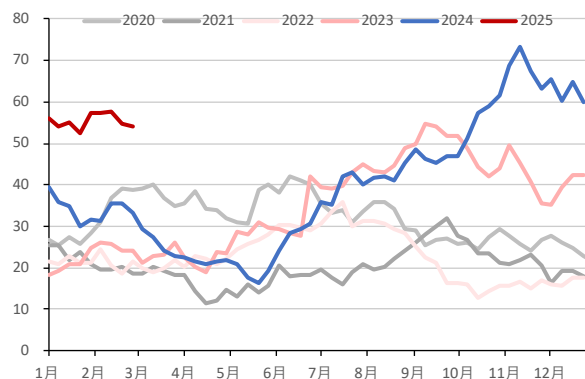


图 14: 甲醇可流通货源 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

表 1: 周内全国甲醇开工负荷

	2025/2/27	2025/2/20	涨跌	2025/2/13	涨跌	2025/2/6	涨跌
全国开工负荷	73.11%	75.02%	-1.91%	76.12%	-3.01%	76.20%	-3.09%
西北开工负荷	84.88%	86.64%	-1.76%	86.07%	-1.19%	85.69%	-0.81%

资料来源: 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

四、宁波富德烯烃装置或开车, 传统下游开工延续回升

截止 2025 年 2 月 27 日, MTO/MTP 开工率 79.88%, 环比-0.21%, 宁波富德烯烃装置 3 月初计划开启, 兴兴烯烃装置或计划 3 月开车, 关注开车兑现情况, 整体上烯烃行业开工继续降低。本周市场整体波动不大, 周初沿海地区气氛相对一般, 交投不温不火, 随着重要下游计划重启, 以及到港持续偏少, 生产心态略有改善, 下游买气逐步提升。传统需求方面, 甲醛、二甲醚、MTBE、醋酸、甲缩醛及 DMF 开工率分别环比+3.16%、-0.81%、+0%、+1.78%、+0%、+9.53%, 传统需求开工季节性回升。

表 2: 周内甲醇下游开工情况回顾

	2025/2/27	2025/2/20	涨跌	2025/2/13	涨跌	2025/2/6	涨跌
MTO/MTP	79.88%	80.09%	-0.21%	80.93%	-1.05%	83.15%	-3.27%
甲醛	35.34%	32.18%	3.16%	22.55%	12.79%	8.26%	27.08%
二甲醚	5.19%	6.00%	-0.81%	4.73%	0.46%	4.10%	1.09%
MTBE	61.07%	61.07%	0.00%	57.48%	3.59%	56.21%	4.86%
醋酸	82.47%	80.69%	1.78%	94.27%	-11.80%	87.34%	-4.87%
甲缩醛	12.26%	12.26%	0.00%	8.92%	3.34%	3.09%	9.17%
DMF	45.14%	35.61%	9.53%	35.61%	9.53%	37.20%	7.94%
加权开工率	72.32%	72.07%	0.26%	72.59%	-0.27%	72.39%	-0.07%

资料来源: 卓创资讯、中财期货投资咨询总部

图 15: 甲醇加权开工率 (%)

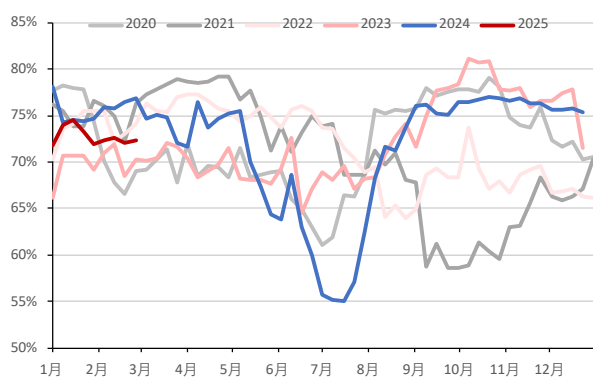


图 16: MTO/MTP 开工率 (%)

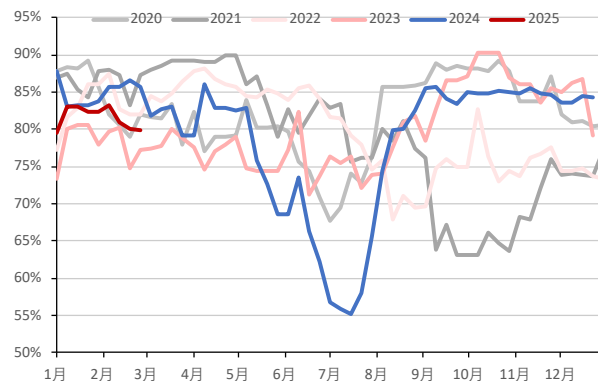


图 17: 华东外采甲醇制烯烃利润

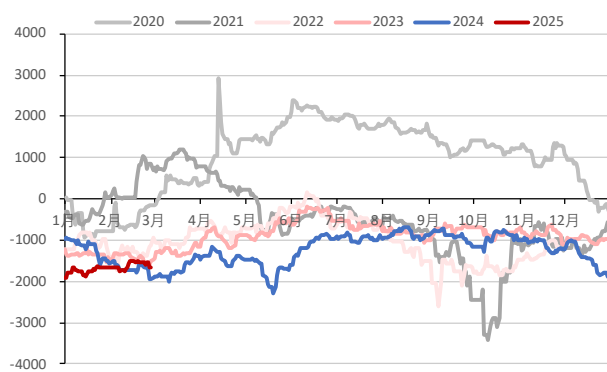
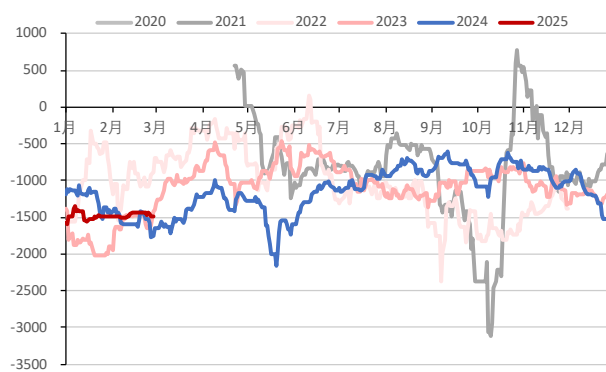


图 18: 兴兴综合利润



资料来源: Wind, 卓创资讯, 中财期货投资咨询总部

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

浙江分公司

浙江省杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080560

江苏分公司

江苏省南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋
703-704 室 电话：025-58836800

中原分公司

河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 号 电话：0371-60979630

成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室
电话：028-62132733

上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-68866819

上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-68866659

北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部

广东省深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1205
电话：0755-82881599

天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228156

重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室
电话：023-67634197

沈阳营业部

辽宁省沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部

湖北省武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部

陕西省西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部

浙江省杭州市上城区解放路 187 号 17 楼 1700、1701、1702 室 电话：0571-85367560

扬州营业部

江苏省扬州市广陵区文昌东路 2 号环球金融城 2 幢 2408 室
电话 0514-87866997

济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号华润中心大厦 1008、1009、1010 电话：0531-83196220

无锡营业部

江苏省无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105
电话：0510-81665833

郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室
电话：0371-65611075

山西分公司

山西省太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10 层 1003 室
电话：0351-7091383

长沙营业部

湖南省长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-82787003

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩区红谷中大道汉港凯旋中心写字楼 1501 室 电话：0791-88457725

合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号中财大厦 601 室
电话：0551-62836053

唐山营业部

河北省唐山市路南区万达广场购物中心 2 单元 B1804
电话：0315-2210860

日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部

内蒙古自治区赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010
电话：0476-5951139

厦门营业部

福建省厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 707 单元
电话：0592-5630235

常州营业部

江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号 2706 室
电话：0519-85515185

南通营业部

江苏省南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183598

宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3
电话：0574-87377130

特别声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。