

【甲醇月报】港口库存拐点已现，甲醇延续弱势震荡

研究员：张孟超

从业资格号：F3068848

投资咨询资格证号：
Z0017786

联系方式：
✉ zhangmengchao_qh@
chinastock.com.cn

第一部分 前言摘要

国内供应高位稳定：进入 5 月份，国内煤矿开工率高位回落，电厂日耗低位徘徊，下游电厂继续被动累库，叠加港口库存依旧高位，压制煤价弱势运行为主，而甲醇价格底部有一定支撑，煤制利润可观，部分装置春检，部分回归，煤单醇开工率整体高位稳定，国内宽松，预计 5 月份产量在 730 万吨左右。

进口恢复高位：4 月下旬，国际装置开工率恢复至高位，伊朗装置全部恢复正常，日均产量从 6800 吨增加至 40000 吨，4 月伊朗货装船量增加至 68 万吨附近，进口供应主力切换至伊朗货源，非伊初步预估在 35-40 万吨之间，预计 5 月份进口量大幅回升至 120 万吨附近。

宏观平平，下游进入淡季：进入 5 月份，甲醇下游消费“金三银四”季节性旺季结束，同时传统下游利润被持续压缩，叠加关税矛盾，预计下游需求缩减幅度较大，港口 MTO 端利润进一步被压缩，一套装置停车，其余均低负荷运行。

港口库存拐点已现，内地企业库存压力不大：国际供应大幅回升，伊朗货装船量恢复高位，进口到港量大幅增加，下游需求回落，港口库存拐点已现；内地装置运行正常，春检仍预计陆续开启，但整体煤制利润高位，预计春检量有限，供应高位，需求维稳，企业库存或将窄幅累库，但整体压力不大，关注煤价。

总体来看，5 月份国内供应稳定，但进口恢复高位，港口库存触底回升，而下游需求季节性回落，同时宏观层面暂无亮点，关税影响，国内大宗商品整体震荡，叠加 5 月进口量大幅增加至 120 万吨，甲醇整体延续弱势运行。

重点关注宏观刺激政策、中东局势。

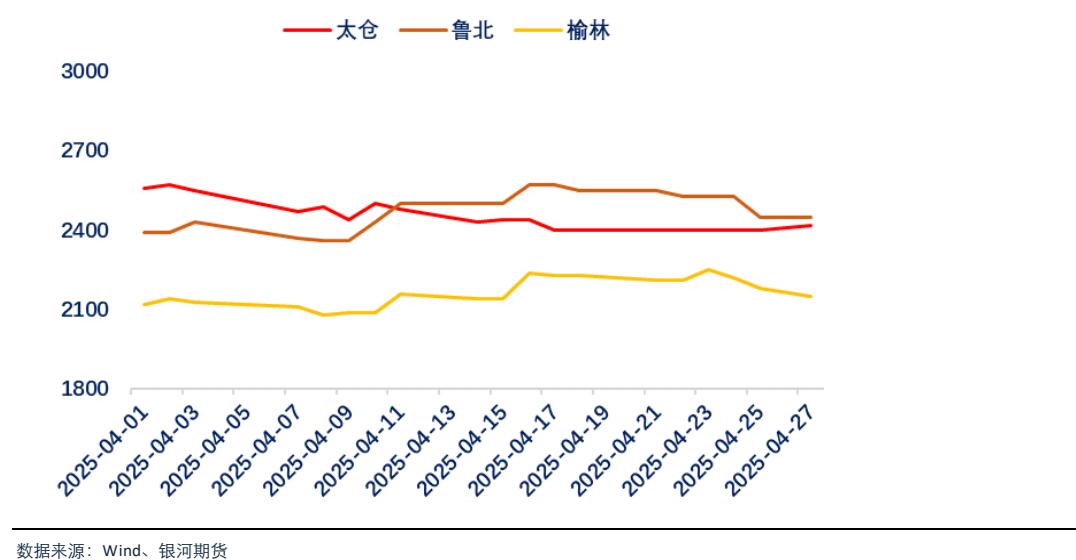
策略推荐：

1. 单边：高空为主，不追空
2. 套利：观望
3. 期权：卖看涨

第二部分 市场行情回顾

2025年4月份，国内主流地区甲醇现货价格整体呈现震荡下跌态势。

图1：2025年4月份主流地区甲醇现货价格走势



数据来源：Wind、银河期货

2025年4月份，国内煤甲醇市场价格下跌为主：

4月份，宏观层面，美国经济数据表现尚可，美联储下次降息时间点继续向后推迟，关税矛盾对国内大宗有一定压制，局部冲突进一步加剧；国内宏观暂无重大变化，4月份重要会议暂无重大刺激政策，大宗商品回归基本面，整体延续下跌态势。

图2：2025年4月份甲醇期货走势



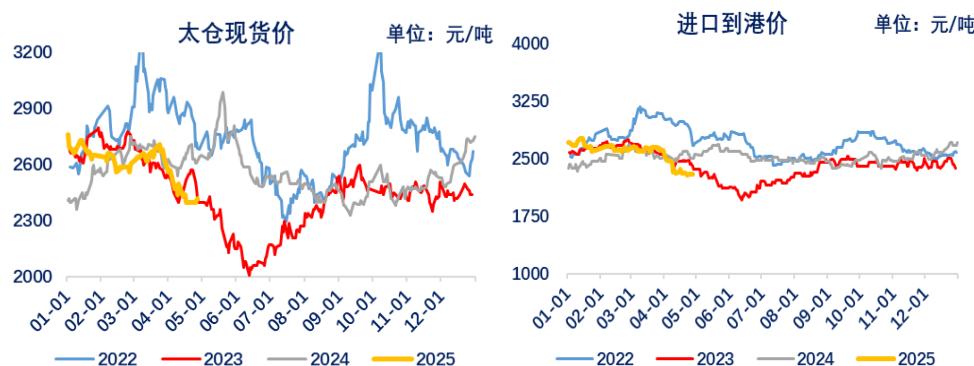
数据来源：Wind、银河期货

供应端，随着煤价连续下调，而内地甲醇价格坚挺，内地煤制甲醇利润进一步扩张，

整体煤制利润位居四年同期高位，煤单醇开工率高位稳定，其中西北甲醇开工率和煤单醇开工率整体稳定，内地甲醇市场供应整体宽松，特别是西北地区，甲醇供应量有所攀升，价格坚挺。4月份，下游继续刚需采购，备货积极性提升，市场情绪表现坚挺，贸易商低价拿货，部分回补空单，西北地区厂家库存去库，刚需拿货为主，厂家出货顺畅，货源宽松，价格有一定支撑。

图3：太仓价格走势

图4：进口价格走势



数据来源：Wind、银河期货

港口地区，常州富德 30 万吨/年 MTO 装置维持停车；兴兴 69 万吨/年甲醇制烯烃装置重启负荷不满；南京诚志 1 期 29.5 万吨/年 MTO 装置负荷不满，其配套 60 万吨/年甲醇装置正常运行；2 期 60 万吨/年 MTO 装置负荷不满，江苏斯尔邦 80 万吨/年 MTO 装置停车，初步计划为期 45 天左右；天津渤化 60 万吨/年烯烃 (MTO) 装置负荷 7 成，计划于 4 月存检修计划；宁波富德 60 万吨/年 DMTO 装置重启负荷不满。国际装置开工率提升至高位，天然气供应影响消退，国内外地 CTO 阶段性外采结束，西北地区竞拍价格弱势回调。当前，伊朗地区限气影响结束，区内装置全面恢复，日均产量从 6800 吨增加至 40000 吨左右，4 月份国内进口量依旧低位，4 月份港口加速去库，甲醇价格底部有一定支撑。

图5：北线价格走势

图6：鲁北价格走势



数据来源：Wind、银河期货

北线均价 2154 元/吨，环比跌 4.27%，同比涨 0.23%；西南四川均价 2311 元/吨，环比跌 3.22%，同比涨 3.11%；华中河南均价 2398 元/吨，环比涨跌 2.48%，同比涨 4.91%；

华东太仓均价 2450 元/吨，环比跌 7.53%，同比涨 3.75%；华南广东均价 2489 元/吨，环比跌 5.72%，同比涨 2.45%。

图7：河南价格走势



图8：西南价格走势



数据来源：Wind、银河期货

4月国际甲醇开工率回升至高位，截至4月底，国际甲醇（除中国）产量为1070753吨，较上周增加16900吨，装置产能利用率为75.67%，环比上涨5%。日均产量13.3385万吨，日均产量环比上月增加1万吨，伊朗装置全面恢复，美金价格小幅下跌，美金顺挂扩大，伊朗装置全部重启，非伊装置开工持续提升，外盘开工回升至高位，欧美价格稳定，东南亚价格稳定，内外价差震荡，东南亚转口窗口接近关闭。

印度地区反弹有限，库存充裕，美金商接货气氛一般。

美国供应维持高位，欧美市场需求表现一般，库存不断积累，不过亚洲需求相对强劲，同时南美特巴装置阶段性停车，缓解了西北欧鹿特丹部分压力，但整体需求疲软，甲醇价格弱势运行。

图9：9-1价差

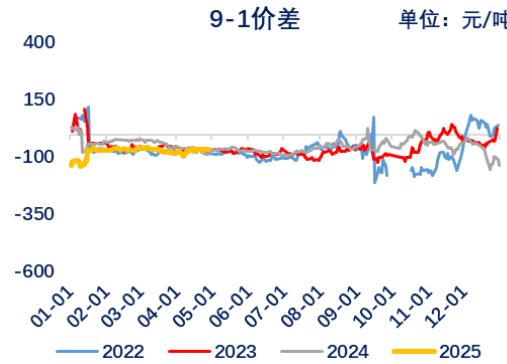
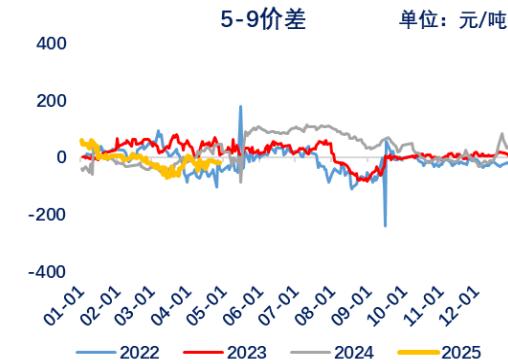


图10：5-9价差



数据来源：Wind、银河期货

4月份，甲醇走势主要由关税矛盾主导，期货价格大幅低开后震荡，主力09合约一度跌至2200元/吨附近，一方面，国际甲醇开工率回升至高位，伊朗地区限气影响结束，区内装置集中恢复，日均产量从6800吨增加至40000吨，进口减量带来的价格支撑力度持续减弱，进口量将于4月中下旬恢复至高位，另一方面，关税矛盾打压整个化工品。

不过由于港口持续去库，且4月份港口去库加速，货源相对紧张，底部有一定支撑，09合约震荡为主。

图11：太仓基差

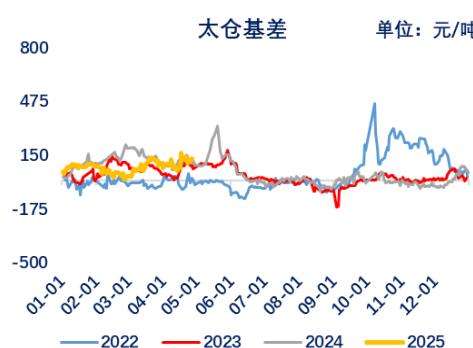


图12：北线基差



数据来源：Wind、银河期货

第三部分 供应分析

2024年，今年年底到明年上半年仍有部分新产能投产，另一方面，考虑到目前工厂利润尚佳，以及煤炭、天然气等原料较为充裕的情况，预计后期开工及产量仍能维持较高水平。2024年，我国甲醇产能同比增加约3%，全年总产量有望达到7500万吨。2024年，国内甲醇计划新增产能305万吨，其中内蒙君正、宁夏冠能、新疆中泰等均配备BDO下游，此外仍有内蒙古宝丰660万吨等多套装置预计明年投产，但配套下游300万吨MTO装置，因此2024年实际甲醇新增产能仅300万吨。

整体看，国内甲醇产能经过一轮扩张之后，2024-2027年开始甲醇新增装置投产明显进入收缩周期。

图13：产能及增速



图14：新增产能



数据来源：金正能源、银河期货

1、4月份暂无新增产能投产

2024年新增产能的一大特点表现在从生产工艺端来看，今年新增甲醇项目中，煤制、焦炉气制、二氧化碳加氢制、矿热炉尾气制工艺均有涉及到；其中焦炉气制甲醇量涉及212万吨，该数值占年内新增总量比例达35.04%，涉及主要企业有山西蔺鑫焦化、山西梗阳新能源、徐州龙兴泰能源科技、阿拉善盟沪蒙能源及内蒙古东日等；主要由于国内焦化行业受环保监查驱动下新旧产能更替政策实施有关。

表1 2022-2024年新增产能

地区	企业	产能(万吨/年)	原料	投产时间
宁夏	宁夏宝丰三期	40	焦炉气	2022年6月
安徽	安徽碳鑫科技	50	焦炉气	2022年9月
河南	安阳顺成	11	二氧化碳加氢	2022年10月
内蒙	久泰	200	煤单醇	2022年10月
山西	蔺鑫一期	10	焦炉气	2022年11月
宁夏	宁夏鲲鹏	60	煤单醇	2022年12月
2022年总计		371万吨		
山西	蔺鑫	10	焦炉气	2023年1月
陕西	延长石油	45	煤炭	2023年1月
内蒙	瑞志二期	18	矿热炉尾气	2023年3月
宁夏	宝丰三期	240	煤	2023年4月
东北	锦州丰安	12	焦炉气	2023年5月
内蒙	东日新能源	20	焦炉气	2023年5月
山东	徐州龙兴泰	30	焦炉气	2023年6月
山西	梗阳新能源	30	焦炉气	2023年6月
内蒙	阿拉善盟沪蒙能源	40	焦炉气	2023年6月
内蒙	广聚新材料	60	焦炉气	2023年6月
内蒙	黑猫二期	30	焦炉气	2023年三季度
湖北	华鲁恒升荆州	80	煤	2023年三季度
2023年合计		605万吨		
江苏	索普	30	煤炭	2024年1月
内蒙	内蒙君正1期	40	焦炉气	2024年3月
陕西	渭化(扩建)	6	煤炭	2024年4月
山西	禹王煤炭气化	20	焦炉气	2024年5月
内蒙	君正2期	15	电炉尾气	2024年5月
河南	晋开延化	20	煤炭	2024年7月
2024年合计		131万吨(内蒙宝丰220万吨/甲醇推迟到明年，配套100万吨MTO)		

2、5月份新增投产压力依旧较小

2025年，今年年底到明年上半年仍有部分新增产能投产，另一方面，考虑到目前工厂利润尚佳，以及煤炭、天然气等原料较为充裕的情况，预计后期开工及产量仍能维持较高水平。2025年，预计我国甲醇产能同比增加约3%，全年总产量有望达到8500万吨。2025年，国内甲醇计划新增产能1010万吨，其中内蒙古宝丰660万吨等多套装置预计

明年投产，但配套下游 300 万吨 MTO 装置，宁夏冠能下游配套 50 万吨 BDO，新疆中和合众下游配套 100 万吨醋酸，因此 2025 年实际甲醇新增产能（外卖）仅 190 万吨。具体投产情况如下表：

表 2 2025 年新增产能

企业	区域	地址	产能	原料	投产时间	备注
新疆中泰化学	西北	新疆	100	煤炭	2025	
宁夏冠能	西北	宁夏	40	煤炭	2025	50 万吨 BDO
江苏晋煤恒盛	华东	江苏	40	煤炭	2025	
内蒙古宝丰	西北	内蒙	660	煤炭	2025	300 万吨 MTO
乌海榕鑫	西北	内蒙	30	焦炉气	2025	
介休昌盛	西北	山西	20	焦炉气	2025	
新疆中和合众	西北	新疆	120	煤炭	2025	100 万吨醋酸

2025 年总计 1010 万吨，其中下游配套装置 820 万吨，外卖装置仅 190 万吨

3、4 月份煤炭价格弱势下跌，甲醇现货坚挺，煤制利润高位运行

4 月份，国内主产地坑口煤炭价格整体区间窄幅震荡，其中北线地区原料煤价格 5500K 围绕 460-480 元/吨附近，榆林地区原料煤价格围绕 500-520 元/吨附近，而甲醇下游刚需备货，西北主流厂家竞拍价格坚挺，北线主流价格围绕在 2100-2250 元/吨之间，榆林地区主流竞拍价格围绕 2100-2260 元/吨之间，煤制利润持续在 700 元/吨以上，预计 5 月煤制甲醇利润仍高位运行为主。

图15：北线煤制甲醇利润



图16：南线煤制甲醇利润



数据来源：金正能源、银河期货

4、煤制利润维持高位，但部分装置检修，开工率下滑，不过整体依旧宽松

煤制甲醇利润持续同比高位运行，本月部分装置开始降检修，煤制开工率高位窄幅回落，截至 4 月底，国内甲醇整体装置开工负荷为 0.7104%，较上月基本持平，较去年同期下滑 7%；西北地区的开工负荷为 77.87%，较上月下滑 2%，较去年同期下滑 2.30%。煤单醇开工率 93.05%，较上月基本持平。

图17：西北开工率



图18：煤单醇开工率



数据来源：金正能源、银河期货

4月份，国内甲醇产能增加有限，且随着部分一体化等项目投产运行，特别西北像宁夏、内蒙古乌海地区，利润虽持续高位运行，开工率环比大幅提升，2024年1-12月份甲醇总产量在8460万吨左右，同比增加570万吨，2025年1月份，国内甲醇产量高达770万吨，2月份国内甲醇产量756万吨，3月国内甲醇产量730万吨，预计4月份国内甲醇产量在720万吨附近。

图19：甲醇月度产量

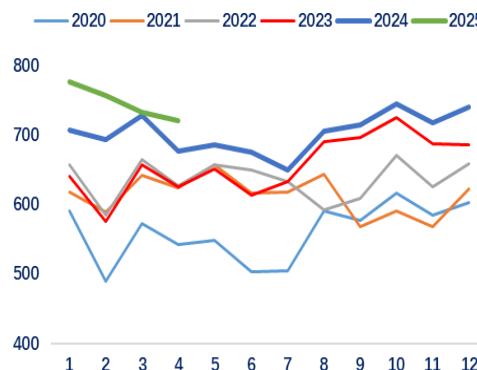
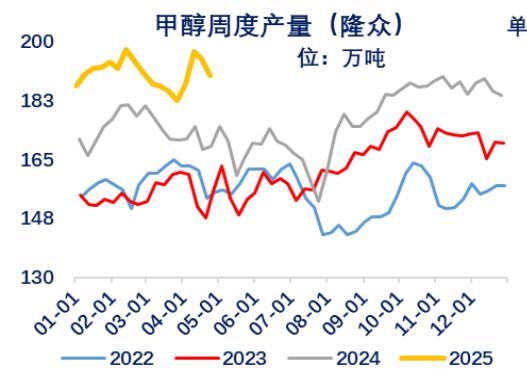


图20：甲醇周度产量



数据来源：金正能源、银河期货

5、下游刚需备货，部分厂家春检，企业库存持续去库

4月份，随着部分区域春检展开，整体开工率继续小幅下跌，内蒙古久泰100万吨装置、荣信二期90万吨装置及内蒙古黑猫30万吨装置逐步进入检修期，因此整体产能利用率小幅下降，预计4月份检修装置延续检修，预计产能利用率或继续下跌。近期市场呈现震荡反复趋势，但逢低补货的成交情况尚可，且长约客户积极提货，加之部分一体化甲醇装置进入检修期，甲醇库存持续消耗，导致企业库存进一步下降。尽管4月市场价格继续保持偏强走势，但由于买盘操作趋于谨慎，企业整体出货表现相对一般，因此待发订单量环比有所减少。

图21：样本企业库存

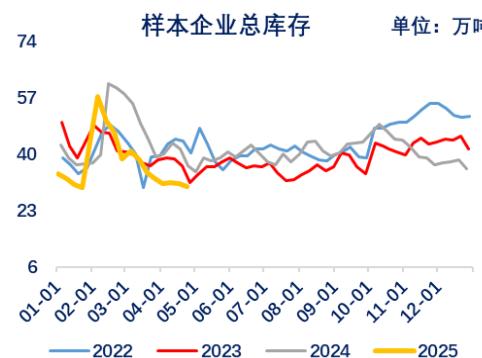
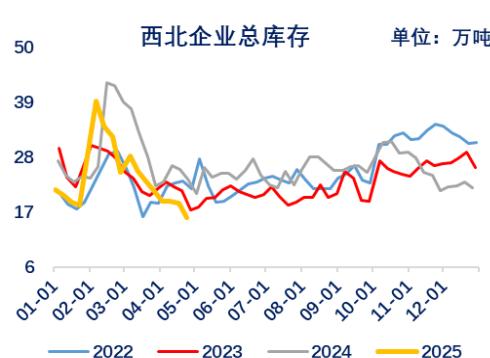


图22：西北企业库存



数据来源：金正能源、银河期货

6、5月煤价震荡为主，甲醇利润可观，不过春检可能会有干扰，但供应整体尚可

进入5月份，供应方面，晋陕蒙煤炭主产地煤矿开工率维持高位，截至4月30日，鄂尔多斯地区煤矿开工率72%，榆林地区煤矿开工率46%，鄂榆两市煤炭日均产量400万吨，国内供应整体宽松。需求方面，终端电厂平均负荷稳定在70%左右，但厂内库存水平偏高，个别电厂煤炭库存已顶库，厂内煤炭可使用天数在1个月以上。库存方面，大秦线日均运量增加至120万吨，呼局批车数增加至35列，港口库调入高位运行，调出低位，港口库存持续被动累库，截止4月28日，环渤海港口库存2900万吨附近，持续高位运行，库存压力依旧较大。沿海电厂日耗恢复缓慢，库存去库缓慢，内地电厂库存依旧偏高，导致全国电厂总库存持续位于往年同期高位水平，且去库速度偏慢，电厂长协有所外溢，坑口加支撑力度减弱，局部面临回落压力，坑口、港口煤炭价格延续弱势态势，不过煤价跌至当前位置，部分煤矿减产挺价，预计进一步下跌空间有限。

图23：化工耗煤

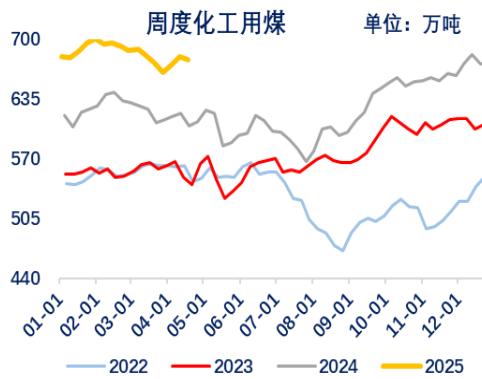
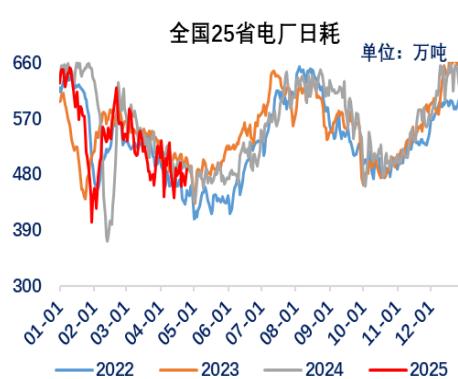


图24：电厂日耗



数据来源：金正能源、银河期货

第四部分 进口甲醇市场分析

1、4月份进口预计80万吨左右

3月甲醇进口量47.3万吨，其中伊朗12万吨，非伊货预计35万吨。

图25：累计进口量

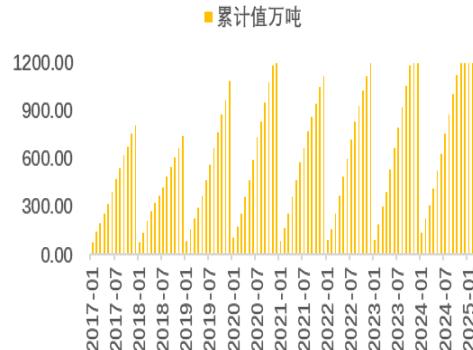
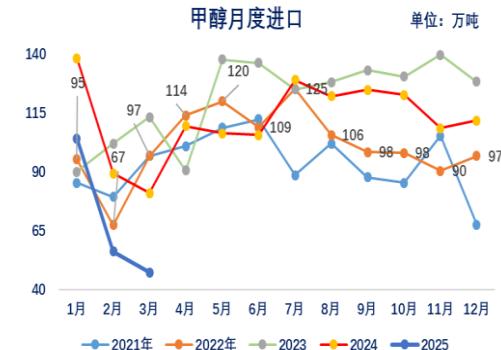


图26：月度进口量



数据来源：金正能源、银河期货

2024年11月份，由于伊朗天然气供应短缺，一半装置停车，装船量高位回落，2024年12月份国内进口量降至95万吨附近。截至目前，4月甲醇进口外轮卸入78万吨，随着计划的逐步确认，预计4月甲醇进口预估80万吨左右，月底有2万吨计划靠泊，按照本网的统计口径靠泊即算入，暂时放入4月卸货计划。其中，中东主力区域可卸入34万吨，非伊货计划卸入46万吨。

图27：国际开工率

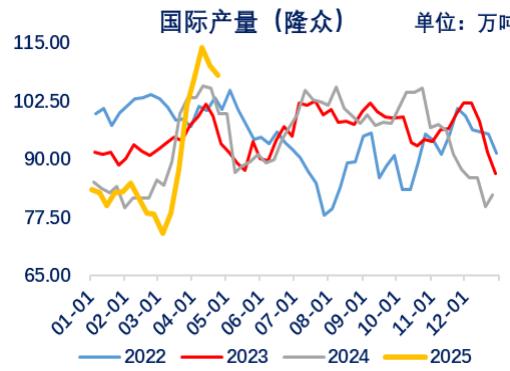
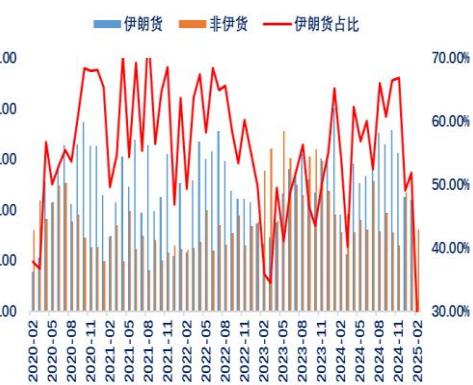


图28：伊朗货与非伊货占比



数据来源：金正能源、银河期货

2、国外新增产能380万吨

2024年国际新增产能放缓，今年国际项目新增主要集中在美国，马来西亚新建装置项目于11月份投产，伊朗新建项目投产时间待定。

表3 2023-2024年海外投产装置

地区	企业	产能（万吨/年）	官方预计时间	建设进度
伊朗	Arian D-Polymer Petrochemical	165	2023年4月	已完成

伊朗	Dena Methanol	165	2023 年 4 月	
伊朗	Persian Gulf Apadana Methanol	165	2023 年 5 月	
伊朗	Badr Shargh Petrochemical Co.	165	2023.9	
伊朗	Lavan Industry Development Co.	99	2023.11	
伊朗	Kharg Island	140	2023.12	
2023 年总计		899 万吨, 实际投产 330 万吨		
美国	G3	180	2024	已完成
美国	Koch	20	2024	已完成
美国	Fairway Methanol	13	2024	已完成
马来西亚	Sarawak Petchem	170	2024 年四季度	已完成
2024 总计		383		

3、2025 年国际新增产能依旧较大

未来几年国际间仍不乏新增甲醇产能投放，除了我们重点关注的伊朗、美国及马来西亚外，印尼、印度也在寻求煤制甲醇发展，提高甲醇自给率，目前多数在规划阶段。

2025 年伊朗地区预计仍有 165 万吨/年和 165 年甲醇产能计划投放，使得伊朗在目前已有的近 1400 万吨产能基础上，增幅达到 24%。当前，随着国际局势日趋紧张，天然气供应是否充裕将成为明年影响中东特别是伊朗甲醇装置的关键。此外美国目前甲醇产能 1100 万吨左右，美国近几年也由甲醇进口国转为出口国并出口至欧洲等地，其它项目产能可控，部分为扩能项目，部分为绿醇，如 VCR 项目耗资 10 亿元，由 Proman、壳牌、Suncor、魁北克省政府和 Enerkem 共同开发。

表 4 2025 年海外投产装置

地区	企业	产能（万吨/年）	官方预计时间	建设进度
伊朗	Dena Petrochemical Co.	165	2025 年	0
伊朗	Sina Energy	165	2025 年	0
2025 年总计		330 万吨		

4、伊朗装置全面恢复，5 月份进口量预计大幅增加至 120 万吨以上

1 月国际甲醇开工高位回落，截至月底，周度开工 56.24%，环比上月回落 10%，周产量减少至 80 万吨，环比上月下滑 10 万吨左右。支撑国际价格略微坚挺，虽然有非伊片区美国装置的重启，但伊朗地区天然气限气导致开工大幅下滑，伊朗 11 套甲醇装置目前只有 4 套在正常运行，日均产量从 4 万吨/天降至 1 万吨以下。

2 月伊朗货暂时评估 20 万吨附近 2 月进口供应主力将体现在非伊货源，初步预估在 40-45 万吨之间。从进口货源来看，2 月进口增量则主要体现在马油以及南美区域，同样是合约之外的现货供应支持。

3 月中下旬，伊朗限气影响消退，区内甲醇装置全部恢复正常，日均产量从 6800 吨大幅增加至 31000 吨，国际开工率底部大幅回升，3 月下旬开始装船量上升，截止月底，伊朗装船量达到 27 万吨。

进入4月份，伊朗装置基本全部恢复，日均产量大幅提升至40000吨左右，国际开工率恢复至高位水平，装船量大幅增加，截止目前，伊朗装船量达到68万吨，预计5月份进口量将达到120万吨左右。

图29：进口利润

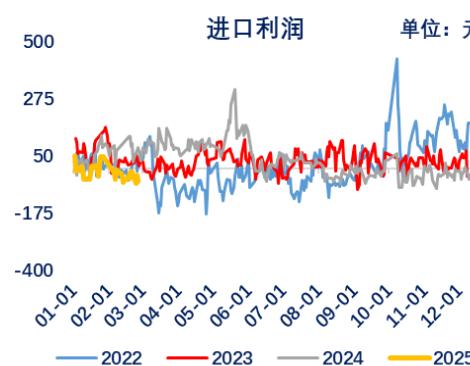


图30：伊朗日均产量



数据来源：金正能源、银河期货

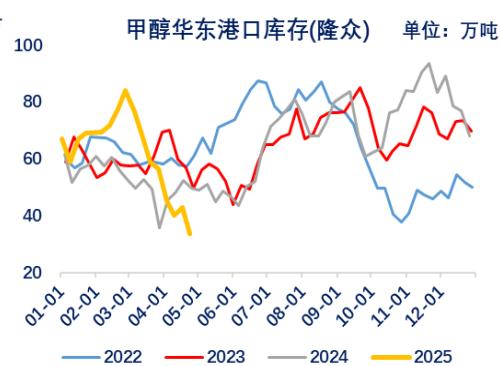
5、5月份进口量恢复至高位，港口库存将迎拐点

随着伊朗地区天然气供应紧张导致甲醇产量大幅下滑，1、2月份进口到港持续减少，3月份国内进口量56万吨，4月份进口47万吨左右，到港量持续减少，而下游刚需消耗，4月份港口去库加快，截止4月底，港口总库存46.3万吨，较上月底减少30万吨，其中，华东地区总库存33.8万吨，月环比减少24万吨，华南地区总库存12.52万吨，月环比下滑6万吨。

图31：港口总库存



图32：华东港口库存



数据来源：金正能源、银河期货

伴随港口总库存连续大幅去库，港口可流通货源趋紧，截4月底港口可流通货源19.6万吨，月环比减少19万吨，货源趋近，基差暂稳，远月基差走弱。

图33：华南港口库存



图34：港口可流通货源



数据来源：金正能源、银河期货

第五部分 需求分析

1、宏观经济表现平平

4月份，制造业采购经理指数(PMI)为49.0%，比上月下降1.5个百分点，制造业景气水平有所回落。

4月份，非制造业商务活动指数为50.4%，比上月下降0.4个百分点，仍高于临界点，非制造业继续保持扩张。

图39：国内PMI走势

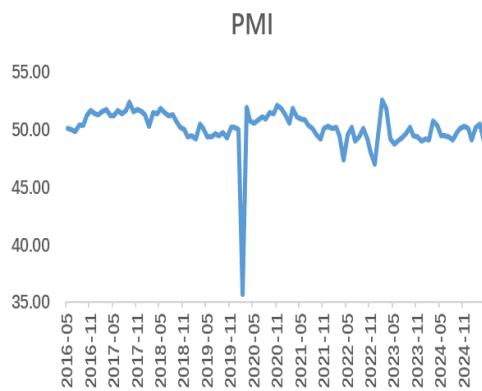
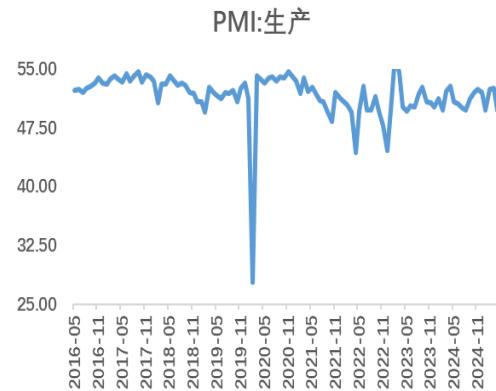


图40：国内PMI生产走势



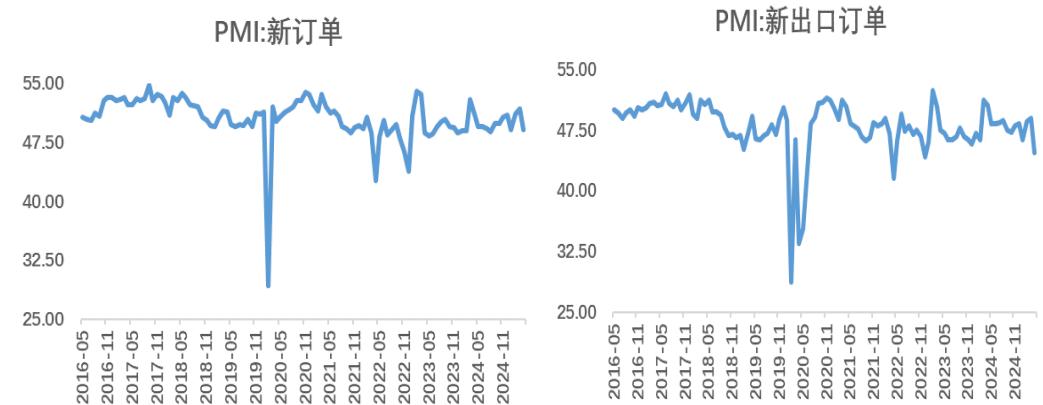
数据来源：金正能源、银河期货

从企业规模看，大、中、小型企业PMI分别为49.2%、48.8%和48.7%，比上月下降2.0、1.1和0.9个百分点，均低于临界点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数、新订单指数、原材料库存指数

和从业人员指数均低于临界点。生产指数为49.8%，比上月下降2.8个百分点，表明制造业企业生产略有放缓。新订单指数为49.2%，比上月下降2.6个百分点，表明制造业市场需求有所回落。原材料库存指数为47.0%，比上月下降0.2个百分点，表明制造业主要原材料库存量较上月下降。从业人员指数为47.9%，比上月下降0.3个百分点，表明制造业企业用工景气度有所回落。供应商配送时间指数为50.2%，比上月下降0.1个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

图41：国内PMI新订单走势

图42：国内PMI新出口订单走势



数据来源：金正能源、银河期货

2、5月份，甲醇需求趋弱

4月中旬前，随着宏观层面有一定预期，大宗商品集体反弹，带动甲醇以反弹，下游开工率持续提升，甲醇现货价格亦上涨为主。进入下旬，甲醇下游消费随国内宏观经济疲软叠加化工传统需求淡季而不断下滑，同时关税矛盾影响较大，近端受下游利润尚可影响消费支撑力度一般。宏观预期疲软，基础薄弱，整体大宗不断下跌。

根据4月底重要会议来看，预计5月份国内宏观刺激政策暂无变化，宏观层面的驱动有所减弱，同时关税矛盾影响依旧存在，大宗商品整体偏弱运行，从5月份下游新增投产暂无变化，随着“金三银四”需求旺季结束，5月份甲醇下游需求将逐渐在减弱。

(1) MTO 新增装置有限

5月份暂无新增MTO投产，从剩余装置来看，宁夏宝丰100万吨/年和神华包头二期70万吨/年预计将推迟到二季度投产。

表5 2023-2025年MTO新增装置投产时间

企业	产能(万吨/年)	甲醇需求(万吨/年)	投产时间
甘肃华亭	20	60	2022年7月
天津渤化	60	180	2022年7月
新疆广汇	20	60	2022年1月
宁夏宝丰	100	自产	2022年年底
神华包头二期	70	210	2023年
联泓新科	45	120	2025四季度

广西华谊	100	300	2025 四季度
2025 年新增投产 145 万吨 MTO 装置，全部外采甲醇			

(2) MTO 面临淘汰压力

常州富德 30 万吨/年 MTO 装置维持停车；兴兴 69 万吨/年甲醇制烯烃装置重启负荷不满；南京诚志 1 期 29.5 万吨/年 MTO 装置负荷不满，其配套 60 万吨/年甲醇装置正常运行；2 期 60 万吨/年 MTO 装置负荷不满，江苏斯尔邦 80 万吨/年 MTO 装置停车，初步计划为期 45 天左右；天津渤化 60 万吨/年烯烃（MTO）装置负荷 7 成，计划于 4 月存检修计划；宁波富德 60 万吨/年 DMTO 装置重启负荷不满；山东鲁西甲醇 30 万吨/年烯烃装置 8 成运行；中原石化 20 万吨/年 S-MTO 正常运行。

表 6 MTO 装置动态

企业	产能（万吨/年）	日甲醇需求（吨）	装置动态
斯尔邦	80	7200	停车
兴兴	69	6000	降负
宁波富德	60	5400	降负
常州富德	30	2700	停车
南京诚志一期	30	2700	降负
南京诚志二期	60	5400	正常运行
天津渤化	60	5400	降负 7 成
鲁西化工	30	2700	8 成负荷
中原乙烯	20	1800	正常运行
宝丰（新增）	50	4500	投产

从利润角度讲，在整体聚丙烯和乙二醇格局不佳的背景下，常州富德和宁波富德利润亏损已经持续了很长的一段时间，确实面临着比较大的淘汰压力。

从产业格局讲，因为母公司大炼化的投产，斯尔邦和兴兴最有可能退出，或者长期维持开停低负荷。盛虹的乙烯裂解顺利投产出料，不过 MTO 正常运行，而兴兴面临 125 万吨/乙烯年产量的轻烃裂解已经开车，MTO 当前正常运行。

图39：MTO综合利润



图40：MTO单体利润



数据来源：金正能源、银河期货

MTO 企业考虑甲醇制烯烃、轻烃制烯烃和石脑油制烯烃之间不同工艺的经济性，未来关注轻烃和石脑油的价格。

前期，由于伊朗地区天然供应紧张，导致装置多半停车，4月份国内进口量依旧低位徘徊，国内港口甲醇价格有一定支撑，外采 MTO 装置全面亏损，部分装置亏损超过1年，当前 MTO 整体降负明显，后期如果亏损延续，不排除5月份将有更多 MTO 停车检修等，兴兴和富德 MTO 装置已经恢复，斯尔邦停车检修。不过下旬之后，随着伊朗限气解除，装置全面恢复，甲醇价格连续回落，MTO 亏损有所改善，关注后期 MTO 开工情况。

图41：全国MTO开工率

图42：港口MTO开工率



数据来源：金正能源、银河期货

(3) 5月份传统下游需求进入淡季，开工率将高位回落

4月份，传统下游正值需求旺季，但受国内甲醇价格高企影响，目前传统下游利润被严重压缩，传统下游开工率暂不及往年同期，且高价抵制，同时宏观层面暂无发力点，整体传统下游对内地甲醇价格支撑有限。

截至4月底，二甲醚产能利用率9.36%，月环比提升2.6%；9.36%。周内九江心连心装置开车，其他装置多维持前期负荷。冰醋酸开工率82.82%，月环比下滑7%，兖矿重启提负荷运行，中石化长城、顺达继续检修，其他装置暂无太大波动。氯化物开工率75.36%，月环比下滑1.29%，江西理文、江西石磊、广西锦亿装置降负，重庆天原停车。甲醛开工率49.78%，月环比下滑3%，山盛世俊泽装置提负运行，金沂蒙、联亿装置降负后正常运行，其他装置多延续前期负荷。MTBE 开工率65.01%，月环比基本持平。

进入5月份，国内工业品“金三银四”季节性需求旺季结束，预计甲醇传统下游开工率继续回落，叠加目前关税矛盾对国内出口商品的影响，预计5月份传统下游需求下滑空间较大。

图41：传统下游加权利润

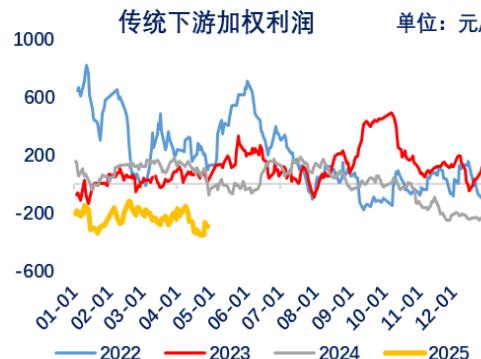
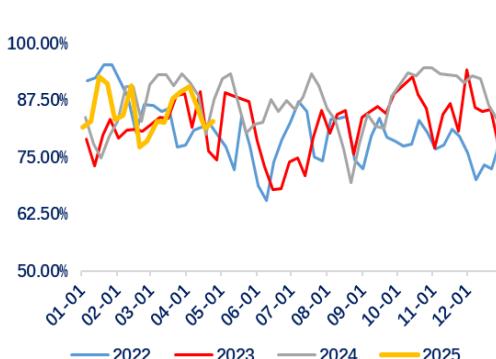


图42：传统下游加权开工率



数据来源：金正能源、银河期货

第六部分 行情展望：库存拐点已现，延续弱势下跌态势

国内供应高位稳定：进入5月份，国内煤矿开工率高位回落，电厂日耗低位徘徊，下游电厂继续被动累库，叠加港口库存依旧高位，压制煤价弱势运行为主，而甲醇价格底部有一定支撑，煤制利润可观，部分装置春检，部分回归，煤单醇开工率整体高位稳定，国内宽松，预计5月份产量在730万吨左右。

进口恢复高位：4月下旬，国际装置开工率恢复至高位，伊朗装置全部恢复正常，日均产量从6800吨增加至40000吨，4月伊朗货装船量增加至68万吨附近，进口供应主力切换至伊朗货源，非伊初步预估在35-40万吨之间，预计5月份进口量大幅回升至120万吨附近。

宏观平平，下游进入淡季：进入5月份，甲醇下游消费“金三银四”季节性旺季结束，同时传统下游利润被持续压缩，叠加关税矛盾，预计下游需求缩减幅度较大，港口MTO端利润进一步被压缩，一套装置停车，其余均低负荷运行。

港口库存拐点已现，内地企业库存压力不大：国际供应大幅回升，伊朗货装船量恢复高位，进口到港量大幅增加，下游需求回落，港口库存拐点已现；内地装置运行正常，春检仍预计陆续开启，但整体煤制利润高位，预计春检量有限，供应高位，需求维稳，企业库存或将窄幅累库，但整体压力不大，关注煤价。

总体来看，5月份国内供应稳定，但进口恢复高位，港口库存触底回升，而下游需求季节性回落，同时宏观层面暂无亮点，关税影响，国内大宗商品整体震荡，叠加5月进口量大幅增加至120万吨，甲醇整体延续弱势运行。

重点关注宏观刺激政策、中东局势。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的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。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：zhangmengchao_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799