

目 录

地缘扰动，甲醇强势运行	2
第一部分 前言概要	2
【综合分析】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况	3
一、行情回顾	3
二、供应分析	7
三、1 月份进口预计 120 万吨	13
四、2 月需求增量有限，宏观层面变动不大	17
第三部分 后市展望及策略推荐	21
免责声明	23

地缘扰动，甲醇强势运行

第一部分 前言概要

【综合分析】

2月份基本面展望，供应端，2月份迎峰度冬用煤旺季，预计煤价延续坚挺态势，西北地区 CTO 外采结束，甲醇竞拍价格弱势运行，煤制利润压缩，但依旧偏高，国内甲醇开工率高位维持，2月检修装置陆续回归，整体国内供应仍相对充裕。进口方面，伊朗地区限气大部分装置停车，2月伊朗装船量进一步下滑，2月份进口量预计降至80万吨，但MTO开工率亦大幅下滑，港口库存去库缓慢。需求端来看，2月份整体需求暂无增量，MTO新增装置预计二季度投产；传统需求产能继续扩张，但在宏观整体表现平平的背景下，难有亮点。

甲醇基本面整体偏弱，但当前国内宏观及大宗情绪偏积极，且中东地缘冲突加剧，资金与情绪对甲醇扰动因素更大。

【策略推荐】

1、单边：低多为主

地缘不稳定，叠加国内资金情绪积极，对甲醇期货有一定支撑。

2、套利

(1) 跨期套利：中长期关注 59 正套。

(2) 跨品种套利：PP-3MA 中长期关注做修复的机会

3、期权

下边际 2150 元/吨。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：张孟超

邮箱 zhangmengchao_qh@

chinastock.com.cn

从业资格号：F03086954

投资咨询资格证号：Z0017786

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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



银河期货

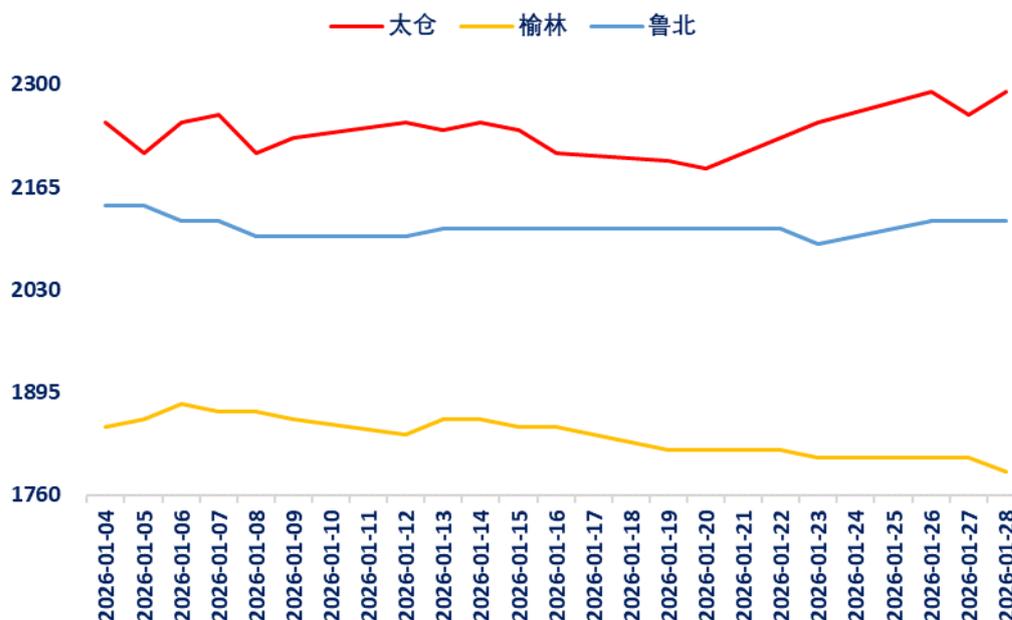
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

2026 年 1 月份，国内主流地区甲醇现货价格整体有所分化，港口地区现货震荡走高，内地现货震荡偏弱。

图 1：1 月份主流地区甲醇现货价格走势

单位：元/吨

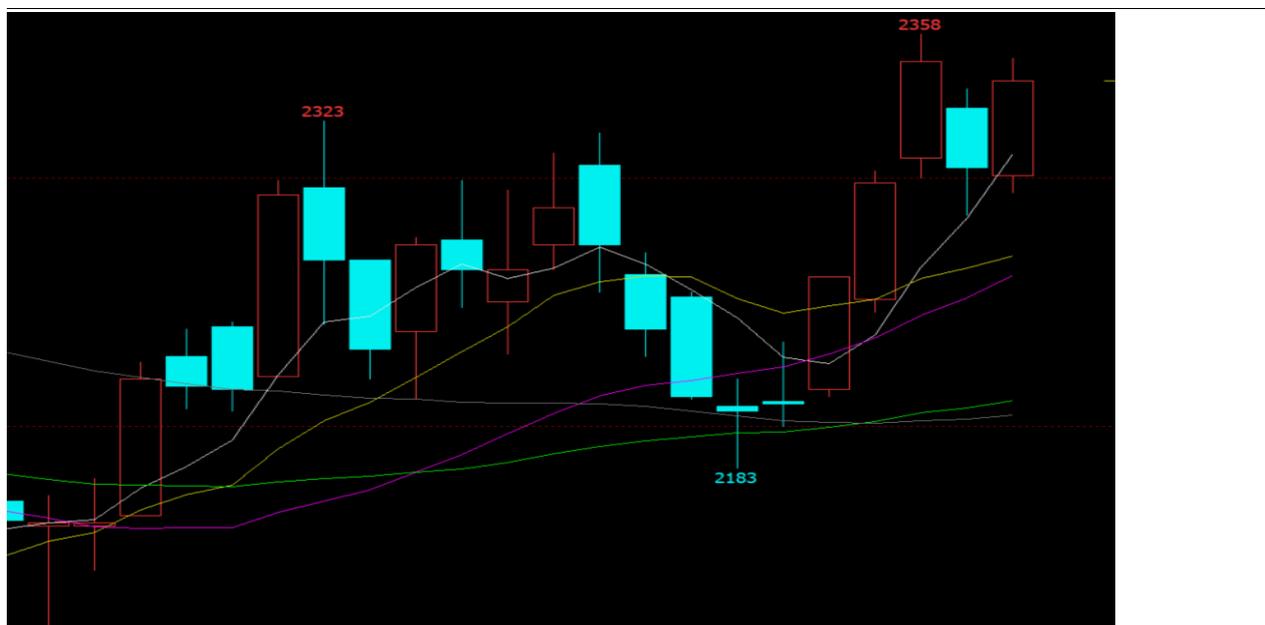


数据来源：银河期货，隆众

11 月份，宏观层面，美国经济数据表现平稳，关税矛盾进一步缓解，对国内大宗有一定支撑，地缘冲突加剧，但 1 月降息弱化；国内宏观暂无重大变化，1 月上旬，随着国内“反内卷”政策发酵影响消退，国内大宗商品氛围陆续回归基本面，但资金面表现强势，多数商品集体上涨，甲醇基本面整体表现无亮点，但地缘冲突加剧，情绪性推涨，叠加伊朗当前正值限气季节，进口缩量预期明显，甲醇期货表现亢奋。

图 2：1 月份甲醇期货主力合约走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，文华财经

供应端，1 月份国内煤炭需求有所下滑，内地甲醇价格亦回落，整体煤制甲醇利润有一定收缩，但整体依旧偏高，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，CTO 持续外采，竞拍价格有一定支撑。1 月份，下游继续刚需采购，贸易商备货积极性下滑，市场情绪表现一般，但 CTO 持续外采，西北地区厂家库存偏低运行，下游低价采购，高价抵制，货源宽松，价格支撑略有转弱。

图 3：太仓现货价格走势

单位：元/吨

图 4：进口到岸价格走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

港口地区，MTO 装置开工率大幅下滑，兴兴 69 万吨/年 MTO 装置停车；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；天津渤化 60 万吨/年（MTO）装置负荷 7 成；宁波富德 60 万吨/年 DMT0 装置重启。

图 5：北线现货价格走势

单位：元/吨

图 6：鲁北价格走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

国际装置开工率低位徘徊，当前，伊朗地区大部分装置限气停车，日均产量从 40000 吨降至 7000 吨左右，中东地缘格局愈发不稳定，非伊部分装置检修，截至 1 月 23 日，国际甲醇（除中国）产量为 887359 吨，装置产能利用率为 60.83% 中东地缘格局稳定，国内内地 CTO 外采结束，传统需求季节性下滑，西北地区竞拍价格弱势下跌。

图 7：河南现货价格走势

单位：元/吨

图 8：西南现货价格走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

北线均价 1809 元/吨，环比跌 5.7%，同比跌 0.23%；西南四川均价 2069 元/吨，环比跌 6.23%，同比涨 3.11%；华中河南均价 2050 元/吨，环比跌 4.91%，同比涨 4.91%；华东太仓均价 2239 元/吨，环比跌 5.12%，同比涨 3.75%；华南广东均价 2221 元/吨，环比涨 6.58%，同比跌 2.45%。

1 月份，甲醇期货价格强势反弹，国内“反内卷”情绪降温，但大宗商品集体高涨，叠加中东地缘冲突加剧，港口去库预期带动甲醇期货轻视上涨，主力 05 合约涨至 2340 元/吨附近。

图 9：5-9 价差走势 单位：元/吨

图 10：1-5 价差走势 单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

数据来源：银河期货，wind

11 月际甲醇开工率下滑，截至 1 月下旬，国际甲醇（除中国）产量为 887359 吨，较上周增加 19600 吨，装置产能利用率为 60.83%，较上周回升 1.34%。周期内主要装置变动为马

石油 3 号停车。美金价格小幅上涨，kaveh 传下周重启，非伊开工稳定，外盘整体开工低位，欧美市场稳定，内外价差稳定，东南亚转口窗口关闭。

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 11: 太仓基差走势

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 12: 北线基差走势

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

二、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。

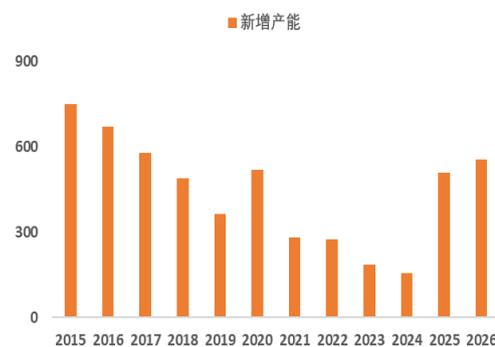
整体看，国内甲醇产能经过一轮扩张之后，2024-2027 年开始甲醇新增装置投产明显进入收缩周期。

图 13: 产能及增速

单位: 万吨\%

图 14: 新增产能

单位: 万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

1、1月份国内甲醇新增装置投产有限

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蒲鑫焦化、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管驱动下新旧产能更替政策实施有关。

表 1：甲醇新装置投产列表

单位：万吨

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	蒲鑫一期	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	蒲鑫	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)				
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	
内蒙古宝丰	西北	内蒙	440	煤炭	2025	300 万吨 MTO
乌海裕鑫	西北	内蒙	30	焦炉气	2025	
介休昌盛	西北	山西	20	焦炉气	2025	
江苏晋煤恒盛	华东	江苏	40	煤炭	2025	
2025 年总计 650 万吨						

数据来源：银河期货、隆众、卓创

2、2 月份新增投产压力依旧较小

2026 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。2026 年，预计我国甲醇产能同比增加约 5%，总产能有望达到 11200 万吨。其中浙石化、中煤榆林二期、宁夏宝丰四期、宁夏冠能总计 590 万吨新增产能预计在 2026 年投产。浙石化新增产能预计在 2026 上半年投产，下游有配套醋酸装置。中煤榆林二期、宁夏宝丰四期预计在 2026 下半年投产主要配套 MTO 装置。

2026 年国内甲醇仍处产能扩张周期，但增速略有放缓。从 2025 年开始，甲醇新增产能投产装置下游均有配套，总产能持续增加，但外卖规模基本维持不变，不过由于煤炭价格中枢下移，煤制利润尚可，预计扩张趋势仍将维持。具体投产情况如下表：

表 2：甲醇新装置投产列表

单位：万吨

企业	区域	地址	产能	原料	投产时间	备注
浙石化	华东	浙江	50	煤炭	2026	醋酸
宁夏冠能	西北	宁夏	40	煤炭	2025	50 万吨 BDO
内蒙古宝丰	西北	内蒙	150	煤炭	2026	MTO
中煤榆林	西北	陕西	220	煤炭	2026	MTO
广西华谊	华南	广西	100	煤炭	2026	MTO
新星惠尔绿色	西北	新疆	20	焦炉气	2026	

2026 年总计 580 万吨，其中下游配套装置 510 万吨，外卖装置仅 20 万吨

3、1 月份煤价弱勢回调，甲醇回落，煤制利润收窄

其中北线地区原料煤价格 5500K 跌至 540 元/吨附近，榆林地区原料煤价格 560 元/吨附近，甲醇下游需求转弱，西北主流厂家竞拍价格跟跌，北线主流价格 1770-1780 元/吨之间，榆林地区主流竞拍价格跌至 1790-1800 元/吨之间，煤制利润收缩至 300-320 元/吨附近，但依旧高位运行，预计 2 月煤制甲醇利润仍高位运行为主。

图 15：陕北煤制甲醇利润

单位：元/吨

图 16：北线煤制甲醇利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

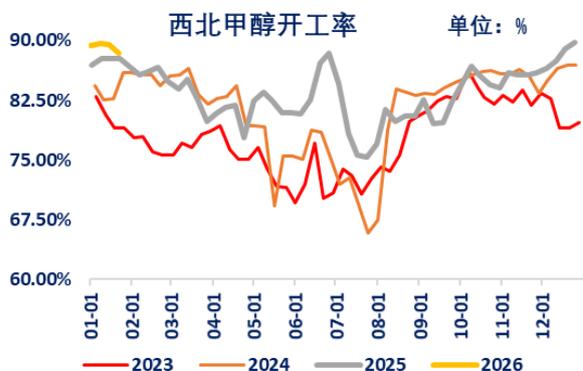
数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、煤制利润尚可，检修不及预期，开工率高位运行，国内供应宽松

煤制甲醇利润持续同比高位运行，本月甲醇检修量降至年内低位，煤制开工率继续高位运行，截至 1 月底，国内甲醇整体装置开工负荷为 77.46%，较上月基本持平，较去年同期持平；西北地区的开工负荷为 88.44%，较上月基本持平，较去年同期持平。煤单醇开工率 100.98%，较上月持平。

图 17: 西北甲醇开工率

单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 18: 煤单醇开工率

单位: %

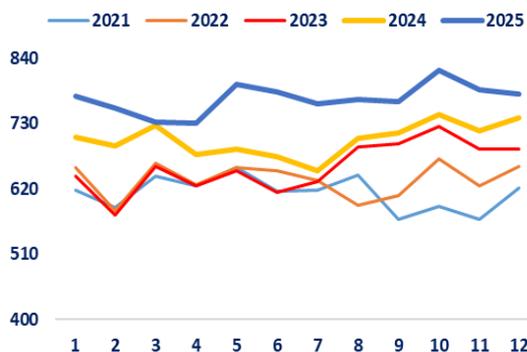


数据来源: 银河期货、隆众、卓创

1 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, 2025 年 1-12 月份甲醇总产量在 9260 万吨左右, 同比大幅增加 825 万吨, 同比增 9.78%, 2026 年 1 月份, 国内甲醇产量预计 780 万吨, 较去年同期持平。

图 19: 甲醇月度产量

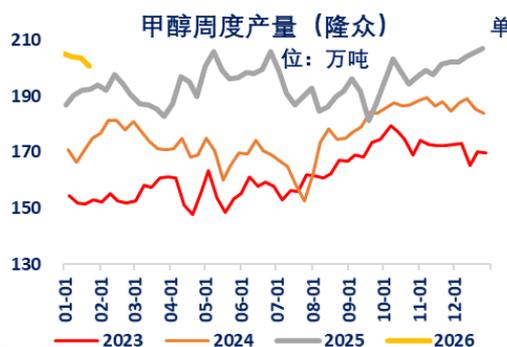
单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 20: 甲醇周度产量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

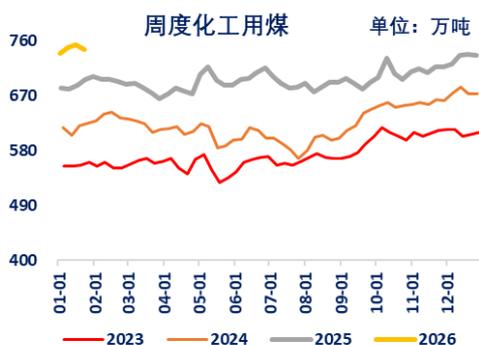
5、2 月份煤价区间震荡, 甲醇利润维持, 国内供应持续宽松

当前, 主产地煤矿进入春节前停产阶段, 鄂尔多斯与榆林地区煤炭开工率下滑, 日均产量将至 390-400 万吨, 整体依旧相对充裕; 电厂库存去化缓慢, 加上进口煤冲击, 电厂仅维

持刚需采购，港口限制菜单，调入下滑，港口库存持续去库，随着南方企稳下滑，电厂日耗将继续季节性回升，耗煤量持续增加，沿海电厂库存去库，刚需采购，港口平仓价止跌窄幅反弹。坑口地区煤化工品种开工率高位，化工煤需求尚可，进口减量明显，预计煤价整体震荡为主。

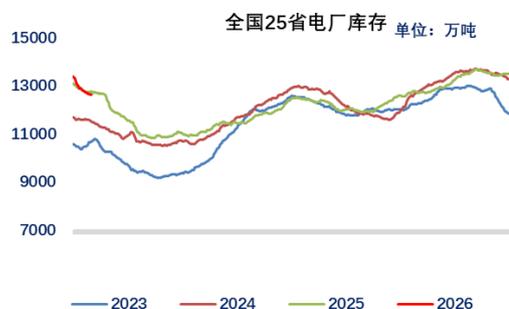
2月份，随着迎峰度冬耗煤增加，国内煤炭供应季节性收紧，同时港口与电厂持续去库，预计煤价稳中坚挺为主。

图 21: 化工煤周度煤耗量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 22: 全国电厂日耗 单位: 万吨



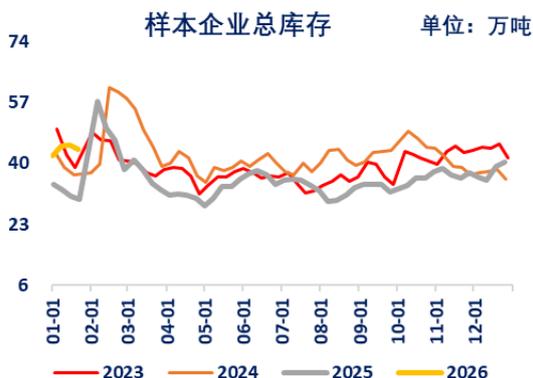
数据来源: 银河期货、隆众、卓创

6、CTO 外采结束，传统需求季节性下滑，供应宽松，企业库存稳定

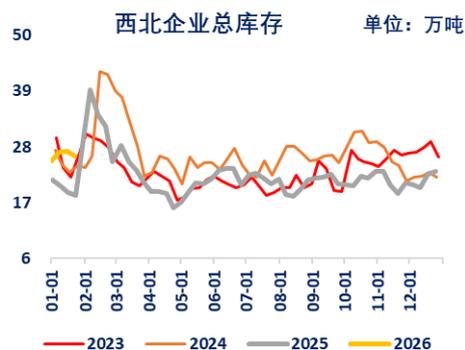
进入 2 月份，随着国内甲醇装置平稳运行，整体开工率维持高位，内蒙古久泰 100 万吨装置、新奥一期 60 万吨装置及内蒙古黑猫 30 万吨装置均已回归，因此整体产能利用率小幅提升，2 月暂无大装置检修，产能利用率满负荷运行。中东冲突影响持续，伊朗限气装置停车，进口降至低位，国内甲醇供应相对宽松，内地 CTO 外采结束，2 月份预计企业库存稳定为主。

图 23: 样本企业库存 单位: 万吨

图 24: 西北地区主流企业库存 单位: 万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



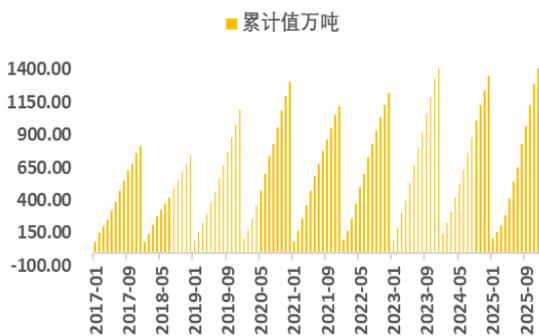
数据来源：银河期货、隆众、卓创

三、1 月份进口预计 120 万吨

1、2025 年国内进口甲醇 1438 万吨

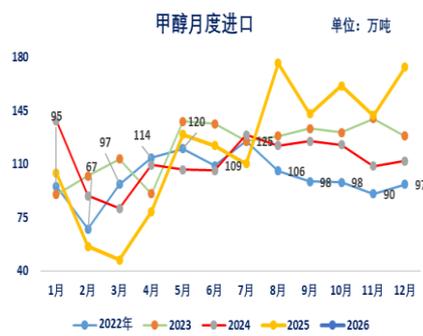
2025 年 1-12 月中国甲醇累计进口量为 1438 万吨，同比增加 93 万吨，预计 1 月份国内进口甲醇 120 万吨，同比增加 16 万吨左右。

图 25：甲醇累计进口量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 26：甲醇月度进口量 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

1 月至今，伊朗累计装船 40 万吨，非伊转船 30 万吨以上，预计 2 月份进口量 80 万吨，同比增加 24 万吨左右

图 27：国际开工率 单位：%

图 28：伊朗货与非伊货占比 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

2、国外新增产能有限

2025 年国际新增产能放缓，国际项目新增主要集中在美国，马来西亚新建装置项目于 2024 年 11 月份投产，伊朗 165 万吨新增装置已于 3 月底投产。

表 3：国际甲醇新装置投产列表

单位：万吨

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	已完成
伊朗	Persian Gulf Apadana Methanol	165	2023 年 4 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		
企业	产能 (万吨/年)	官方预计时间	建设进度	
Persian Gulf Apadana Methanol	165	2025 年 4 月	已投产	
2025 年总计		165 万吨		

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。

2026 年国际甲醇预计新建 1 套产能，是 Sabalan2# Methanol (原 Dena Petrochemical)，产能 165 万吨/年，均位于伊朗地区，其投产后，势必继续增加对中国的出口，从而支撑中国进口继续提升。当前，随着国际局势依旧不稳定，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：伊朗甲醇新装置投产列表

单位：万吨

地区	企业	产能 (万吨/年)	官方预计时间	建设进度
伊朗	Dena Petrochemical Co. (Sabalan2#)	165	2026 年	0
2025 年总计		165 万吨		

4、伊朗装置限气停车，1 月份进口量 120 万吨

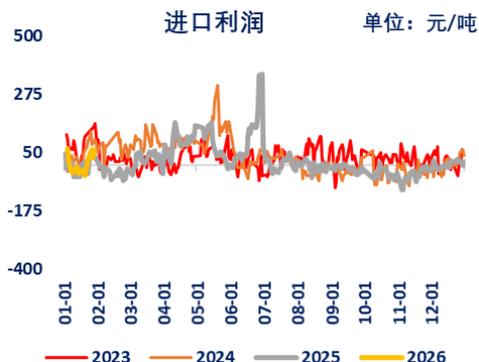
当前，伊朗大部分部分装置停车，日均产量从 40000 吨降至 7000 吨附近，1 月甲醇进口预计 120 万吨，1 月至今，伊朗装船 40 万吨，2 月份进口量 80 万吨。

图 29：进口利润

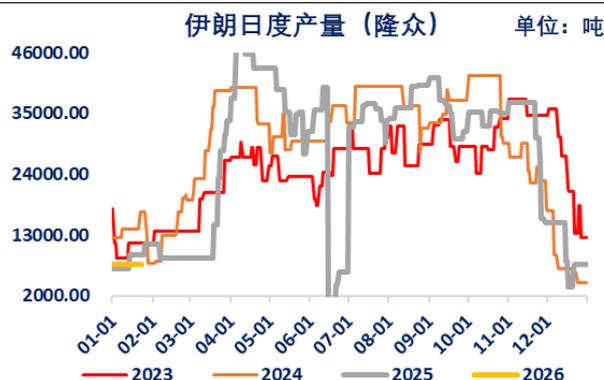
单位：元/吨

图 30：伊朗日均产量

单位：吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



数据来源：银河期货、隆众、卓创

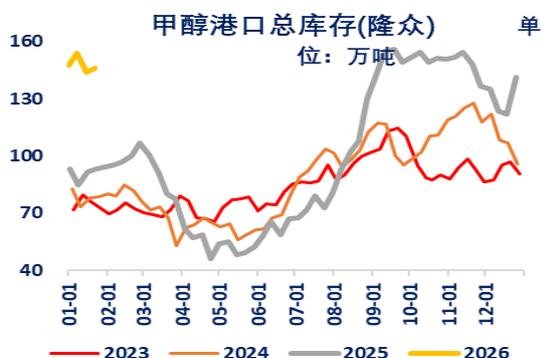
5、进口下滑，MTO 开工大幅降低，港口去库缓慢

2025 年 12 月份开始伊朗装船速度放缓，进口量骤减，下游 MTO 下滑，港口去库缓慢。

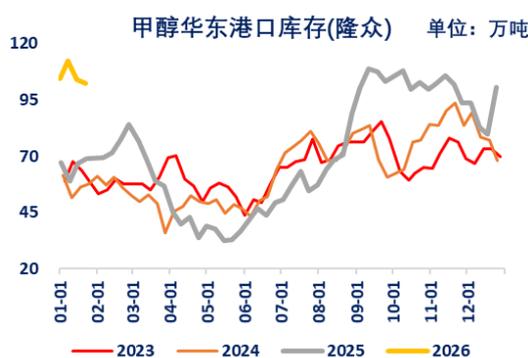
截至 1 月底，港口总库存 147 万吨，较上个月底持平，其中，华东地区总库存 107 万吨左右，华南地区总库存 40 万吨。

图 31：港口总库存 单位：万吨

图 32：华东地区总库存 单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

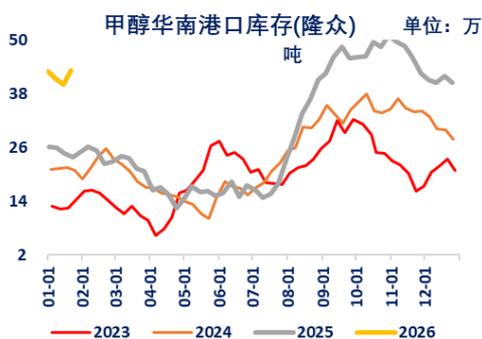


数据来源：银河期货、隆众、卓创

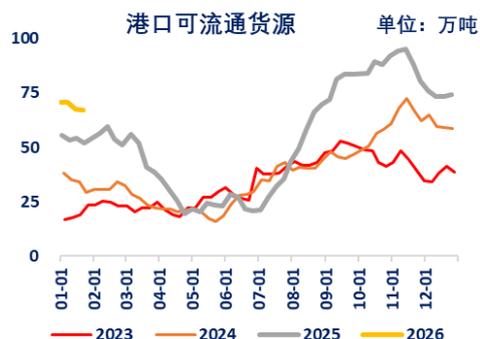
港口总库存维持高位，港口可流通货源宽松，截 1 月底，港口可流通货源 88 万吨，较上月持平，港口库容紧张，基差偏弱，远月基差走弱。

图 33：华南地区总库存 单位：万吨

图 34：港口流通货源 单位：万吨



数据来源: 银河期货、隆众、卓创



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

四、2月需求增量有限，宏观层面变动不大

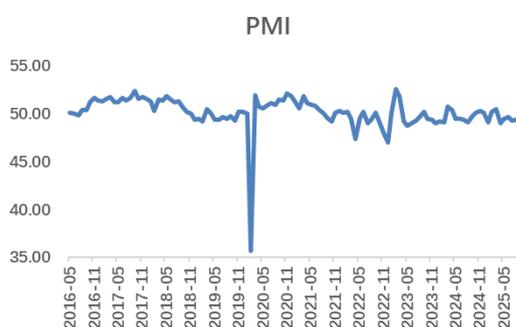
1、宏观经济恢复缓慢

2 月份贸易冲突与地缘冲突再次对国内宏观造成一定程度干扰，同时美联储何时降息值得重点关注。

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会 12 月 31 日发布数据显示，12 月份，制造业采购经理指数 (PMI)、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、50.2%和 50.7%，比上月上升 0.9 个、0.7 个和 1.0 个百分点，三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平总体回升。

图 35: 国内 PMI 走势

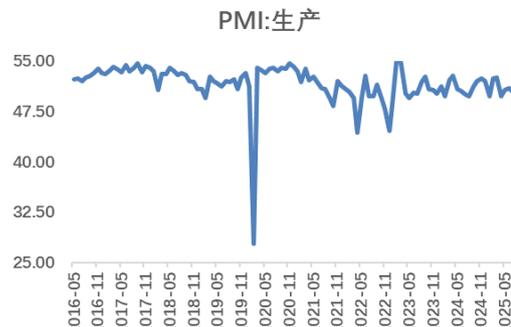
单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

图 36: 国内 PMI 生产走势

单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

产需两端均明显回升，生产指数和新订单指数分别为 51.7%和 50.8%，比上月上升 1.7 个

和 1.6 个百分点，特别是新订单指数下半年以来首次升至临界点以上，制造业供需两端均较上月明显扩张。

图 37：国内 PMI 新订单走势

单位：%



图 38：国内 PMI 新出口订单走势

单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

数据来源：银河期货、隆众、卓创

2、2 月份 MTO 暂无新增装置投产

2026 年一季度末，预计 MTO 新增投产装置 100 万吨。

表 5：MTO 新装置投产列表

单位：万吨

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	180	2026 年 3 月

2026 年新增投产 100 万吨 MTO 装置，外采甲醇 180 万吨

3、MTO 部分装置面临淘汰压力

截至目前，兴兴 69 万吨/年 MTO 装置停车；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；天津渤化 60 万吨/年（MTO）装置负荷 7 成；宁波富德 60 万吨/年 DMT0 装置重启，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

单位: %

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	停车
宁波富德	60	5400	重启
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	降负
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，或者长期维持开开停停低负荷。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

单位: 元/吨

图 40: MTO 单体利润

单位: 元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

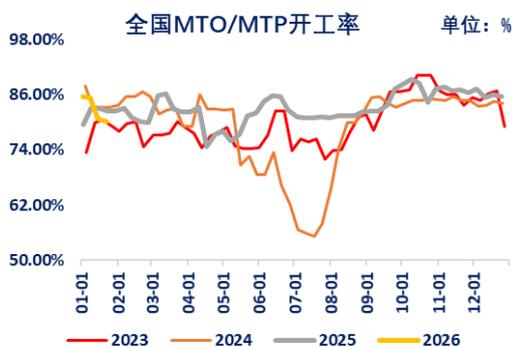


数据来源：银河期货、隆众、卓创

今年以来，MTO 整体开工维持高位，一方面，二季度随着甲醇价格下滑，而烯烃价格相对稳定，MTO 利润有所扩张；另一方面，关税冲突下，丙烷原料成本有所上涨，PDH 企业开工率下滑预期明显增加，MTO 基本面改善预期，带动 MTO 利润向上修复。

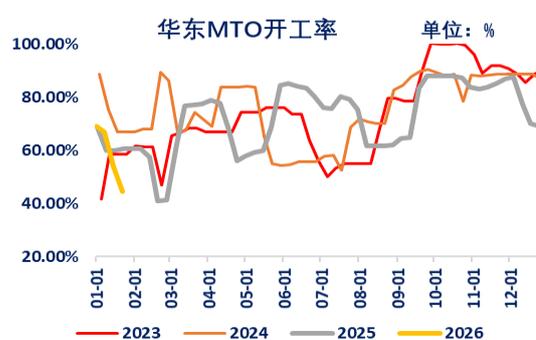
当前，由于前期中东冲突加剧，国内甲醇持续上涨，MTO 利润被大幅压缩，兴兴与斯尔邦装置停车，其余装置不同程度降幅，MTO 开工大幅下滑为主。

图 41：全国 MTO 开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 42：港口 MTO 开工率 单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、2 月份传统下游需求季节性下滑

甲醇传统下游各板块基本面呈现分化格局，从新增的下游投产来看，主要为传统及精细下游，其中甲醛、MTBE 及 DMF 增量较为稳定，而醋酸、BDO 及 DMC 新增量较多。

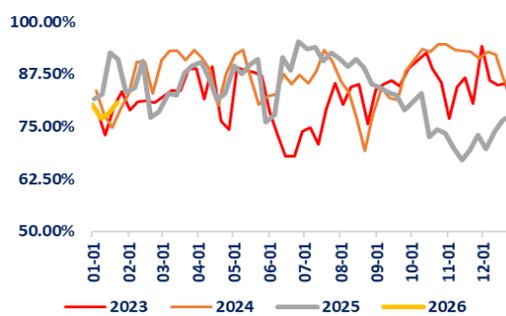
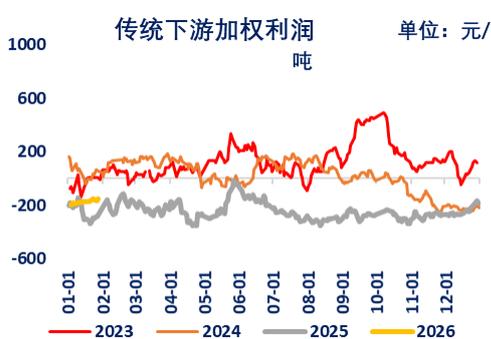
截至 1 月底，二甲醚产能利用率为 5.79%，环比+持平。心连心装置开车，周内其他二甲醚装置平稳运行。醋酸产能利用率 80.58%，索普尚未恢复满产，兖矿装置波动降负荷运行，

顺达降负荷运行，湖北谦信短停，安徽华谊恢复正常运行，英力士、广西华谊延续检修。本周甲醛开工率 12.26%。周内联亿及金沂蒙提负运行，其他装置均维持平稳运行，本周恢复量大于损失量，故整体产能利用率较上周增加。MTBE 开工率 68.92%，月环比提下滑 1%。

甲醛、二甲醚等行业受需求弱势所影响，整体开工率维持低位，对甲醇采购积极性有所下滑，醋酸、MTBE 等板块基本面仍维持韧性。

图 43: 传统下游加权利润 单位: 元/吨

图 44: 传统下游加权开工率 单位: %



数据来源: 银河期货、隆众、卓创

数据来源: 银河期货、隆众、卓创

第三部分 后市展望及策略推荐

【综合分析】

2 月份基本面展望，供应端，2 月份迎峰度冬用煤旺季，预计煤价延续坚挺态势，西北地区 CTO 外采结束，甲醇竞拍价格弱势运行，煤制利润压缩，但依旧偏高，国内甲醇开工率高位维持，2 月检修装置陆续回归，整体国内供应仍相对充裕。进口方面，伊朗地区限气大部分装置停车，2 月伊朗装船量进一步下滑，2 月份进口量预计降至 80 万吨，但 MTO 开工率亦大幅下滑，港口库存去库缓慢。需求端来看，2 月份整体需求暂无增量，MTO 新增装置预计二季度投产；传统需求产能继续扩张，但在宏观整体表现平平的背景下，难有亮点。

甲醇基本面整体偏弱，但当前国内宏观及大宗情绪偏积极，且中东地缘冲突加剧，资金与情绪对甲醇扰动因素更大。

【策略推荐】

1、单边：低多为主

地缘不稳定，叠加国内资金情绪积极，对甲醇期货有一定支撑。

2、套利

(1) 跨期套利：中长期关注 59 正套。

(2) 跨品种套利：PP-3MA 中长期关注做修复的机会

3、期权

下边际 2150 元/吨

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 / 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 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799