



国联期货甲醇周报

估值回归中性水平

2025年8月30日

国联期货研究所

林菁 从业资格证号：F03109650
投资咨询证号：Z0018461

联系人：
王军龙 从业资格证号：F03120816



核心要点及策略

逻辑观点

行情回顾 期货：8月29日，MA2601收于2361元/吨，周跌1.83%，太仓基差-136元/吨（-26）。
现货：8月29日，太仓甲醇2225元/吨（-70），鲁北甲醇2300元/吨（-10），鲁南甲醇2260元/吨（-20），内蒙甲醇2050元/吨（-27）。
价差：MA9-1价差收于-157元/吨（-46），MA1-5价差收于-11元/吨（-32）；跨区价差方面，江苏-内蒙价差175元/吨（-42），太仓-鲁南价差-35元/吨（-50）。

运行逻辑 月内，伊朗发货已超85万吨，9月甚至10月到港压力仍偏大；不过，我们也观察到一些积极因素。
首先，下游利润修复，基差或企稳，进口窗口关闭，估值水平回归中性。
其次，太仓-鲁南价差继续收窄。在高到港压力下，港口弱、内地强的格局或延续，太仓-鲁南套利窗口有望打开，如果港口货源大量回流内地，港口端压力有望缓解。
再次，伊朗货源或分流至印度。前期印度出于种种原因暂停接收伊朗货源，据了解，9月份印度或再次接收伊朗货源，这或将在一定程度上缓解港口的流入压力。
最后，沿海大型MT0装置或于近期重启，旺季背景下，传统下游亦或逐步改善。
基于中性估值，且港口库存压力存在逐步缓解预期的背景下，前期多单或耐心持有。

推荐策略 MA2601参考区间2350~2650，多单持有；MA601P2200卖权持有。
PL2601-3MA2601价差参考区间-1500~-700元/吨，做缩头寸持有。

风险点

宏观风险、成本走弱、到港量超预期



影响因素分析

因素	影响	逻辑观点
成本	中性	尽管受降雨影响，产地方面产量相对偏低，但电厂日耗进入季节性下降通道，且重要活动举办期间，部分地区拉运受阻，产地、港口端销售不佳，煤价走弱。后期来看，在产业链高库存、需求走弱的影响下，煤价或偏弱，但需注意，煤矿超产核查等对供应端的影响。
供应	中性	8月15日-8月21日，神木化学等四套装置（150万吨/年）检修，新奥达旗等四套装置（210万吨/年）重启；煤制甲醇产量145.4万吨（-0.8）、天然气制甲醇产量11.69万吨（+0）、焦炉气制甲醇产量16.92万吨（-1.16）。下周，山西焦化、咸阳石油等装置（50万吨/年）或重启；海外方面，伊朗ZPC提负、Bushehr重启，特立尼达两套小装置（112万吨/年）检修，海外开工率小幅提升。
进出口	利空	本周到港量47.51万吨，下周，到港预估在42.34万吨左右，如按期到港，则港口或继续累库。月内，伊朗发货超85万吨，9月进口量预估在140万吨左右。
库存	利空	港口提货需求同比略偏弱，在高到港、弱需求的影响下，港口大幅累库。短期或关注太仓-鲁南套利窗口能否打开，若套利窗口打开，港口压力或缓解；中长期关注下游需求改善及冬季限气情况。
需求	中性	MTO行业开工率暂处在中性水平，跟踪企业利润修复至-600元/吨左右，关注未满足负荷装置是否提负；兴兴能源（69万吨/年）或于近期重启，关注重启进度。其他下游装置变动不大，加权开工率或维持高位。



CONTENTS

目录

01

近期走势 05

03

库存 10

05

需求端 18

02

价差分析 07

04

供应端 12

06

平衡表 29



CONTENTS

目录

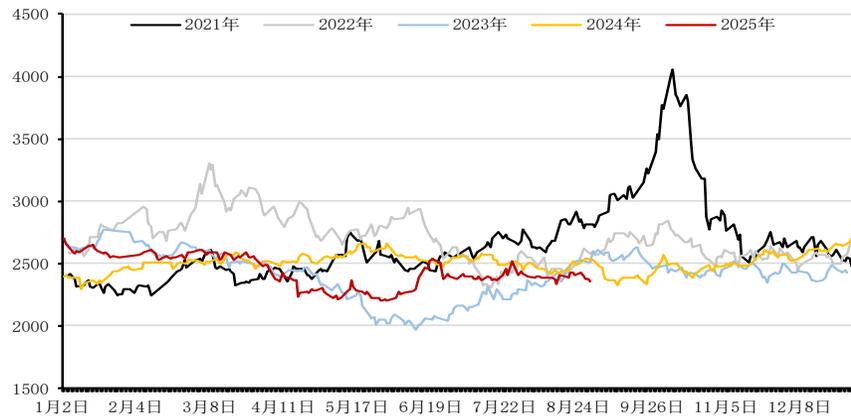
01

近期走势

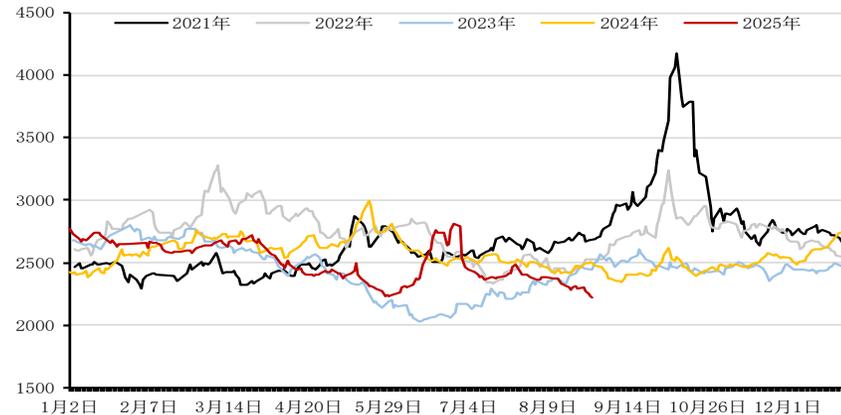


MA2601 合约周内跌1.83%

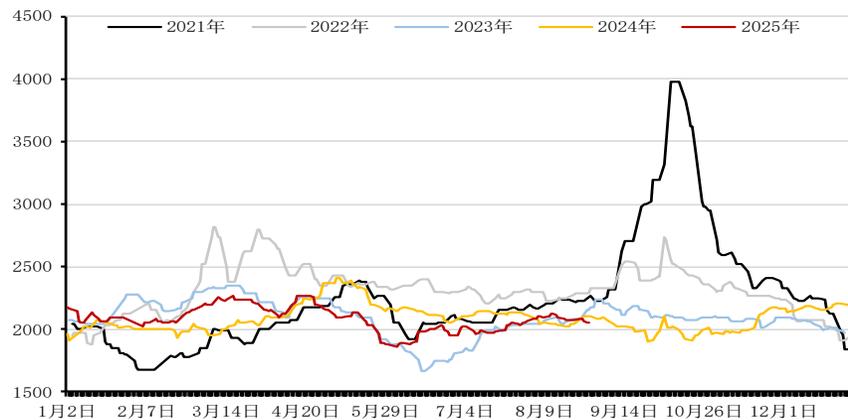
MA主力合约收盘价



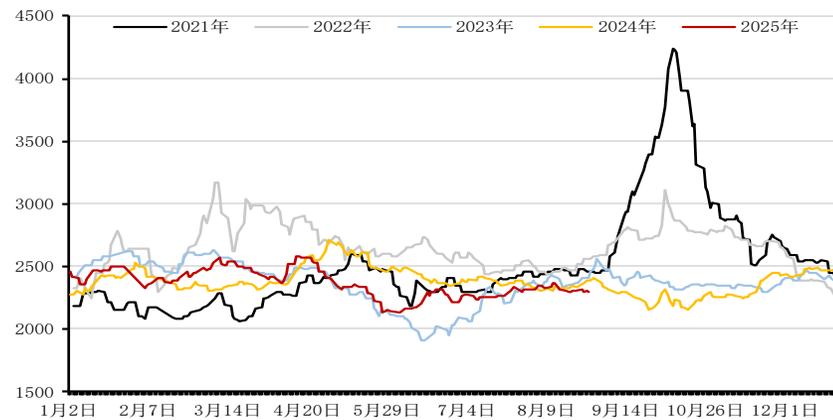
太仓甲醇市场价（元/吨）



内蒙古甲醇市场价（元/吨）



鲁北甲醇市场价（元/吨）





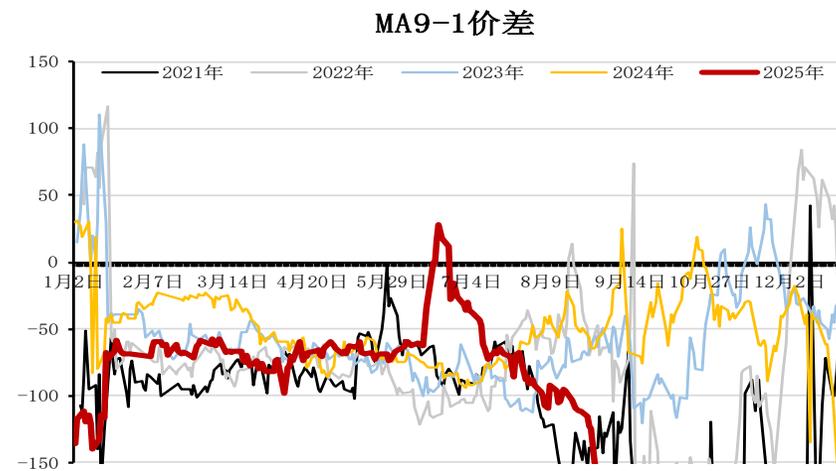
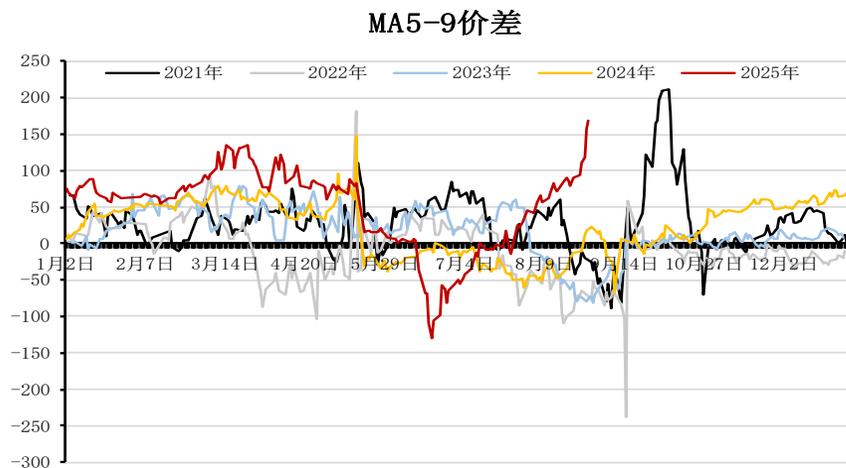
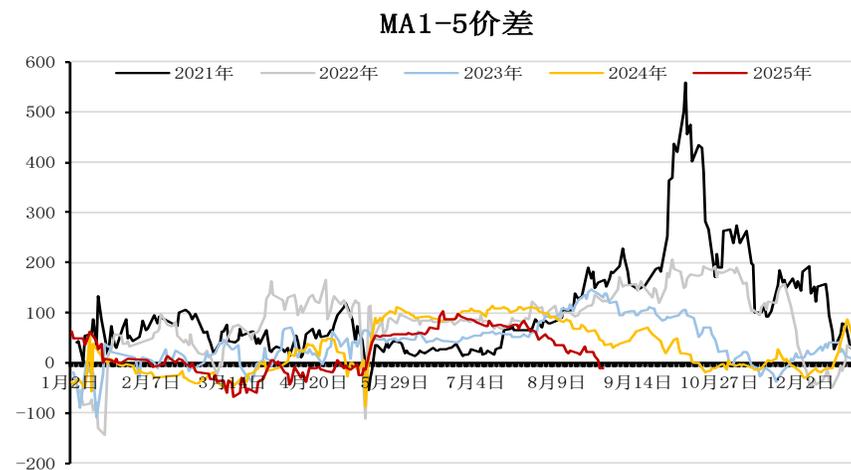
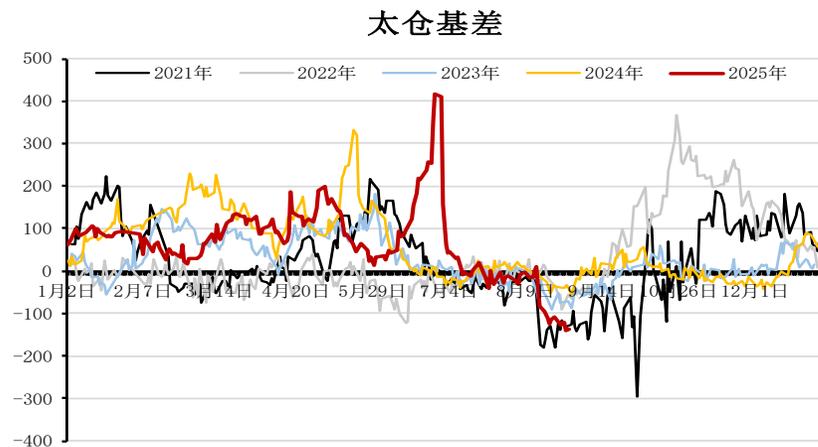
CONTENTS

目录

02

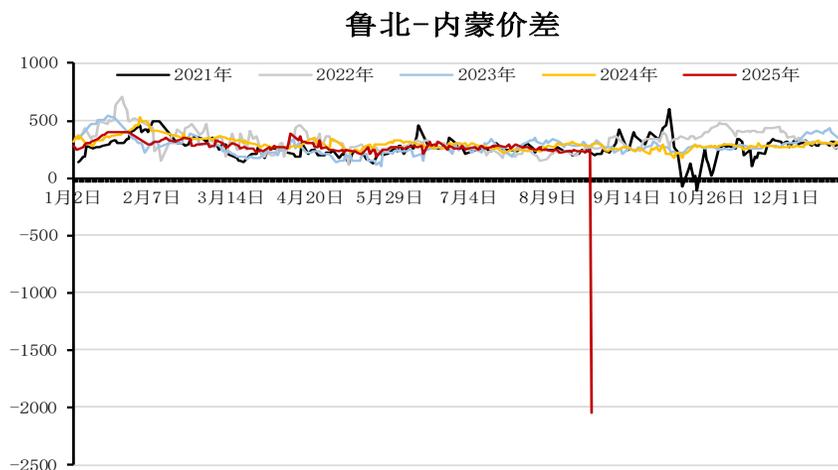
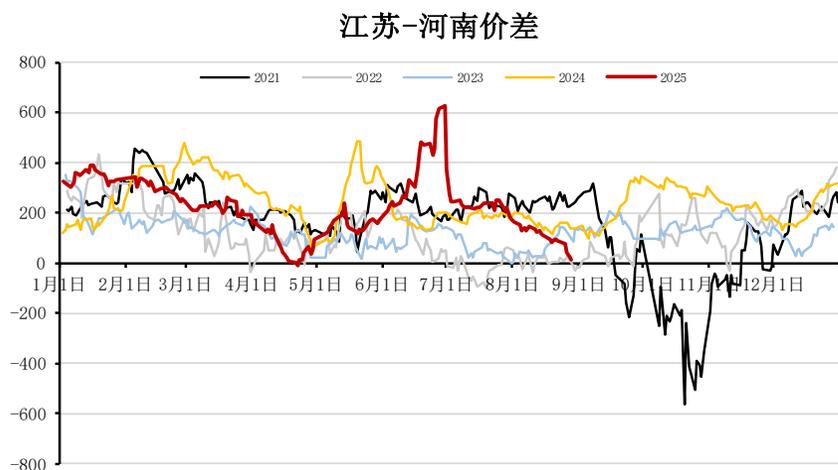
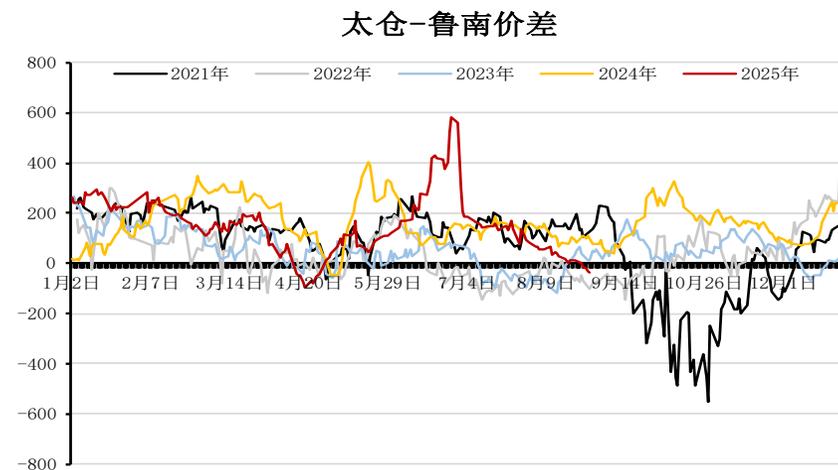
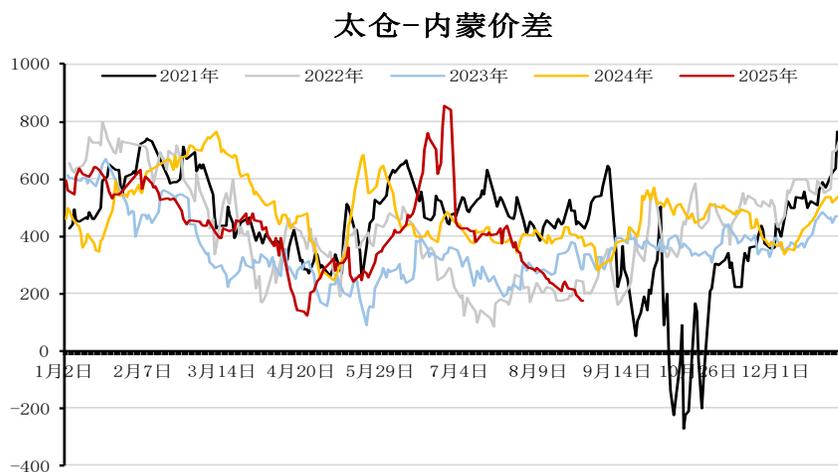
价差分析

现货表现偏弱，MA2601合约基差走弱



数据来源：Wind、卓创、国联期货研究所

关注太仓-鲁南套利窗口能否打开





CONTENTS

目录

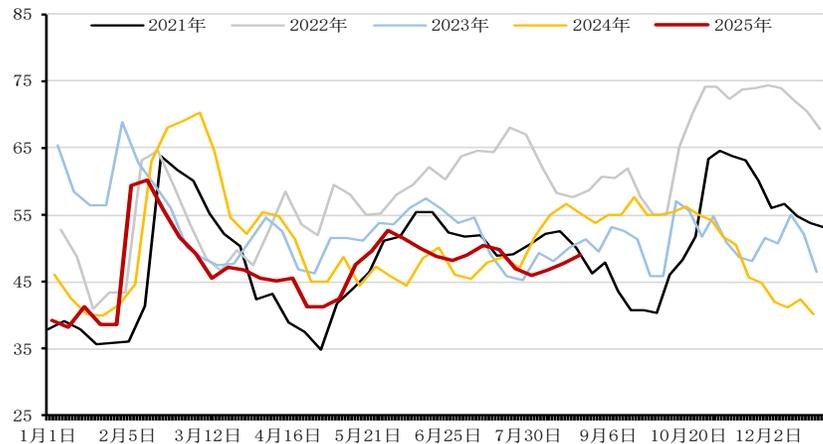
03

库存

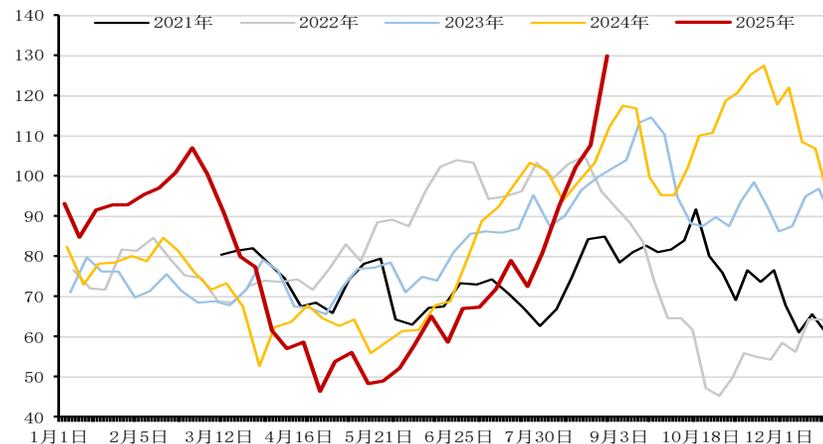


港口环比大幅累库

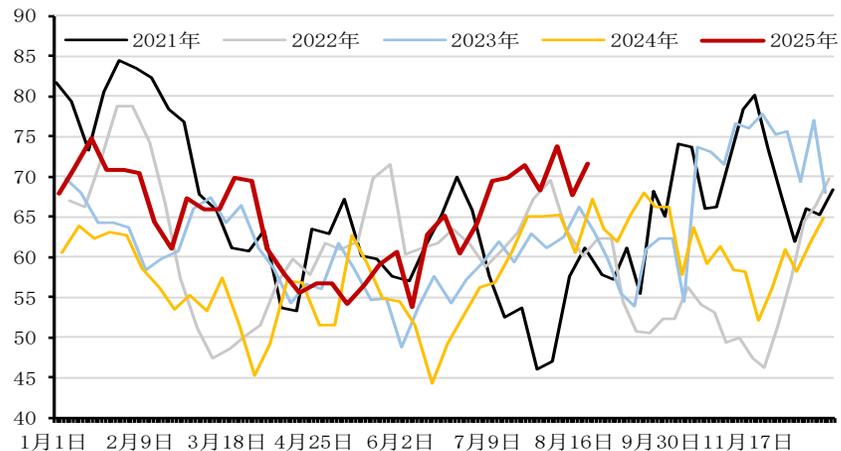
企业库存



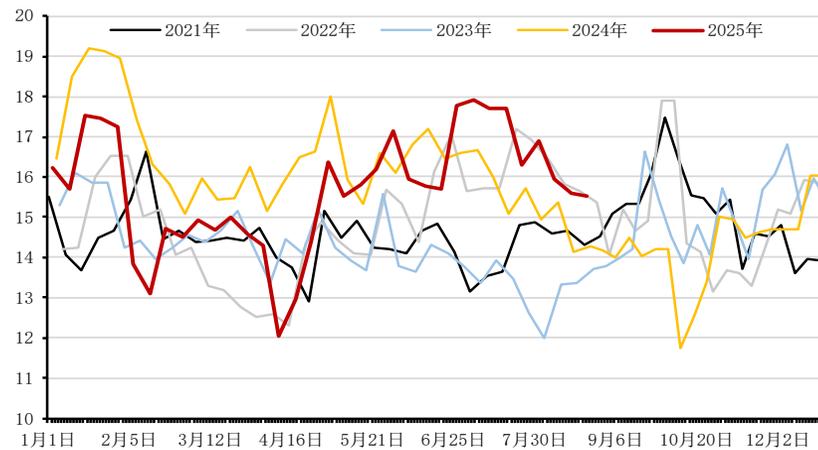
甲醇港口库存



MTO样本企业原料库存



下游企业原料库存



数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所



CONTENTS

目录

04

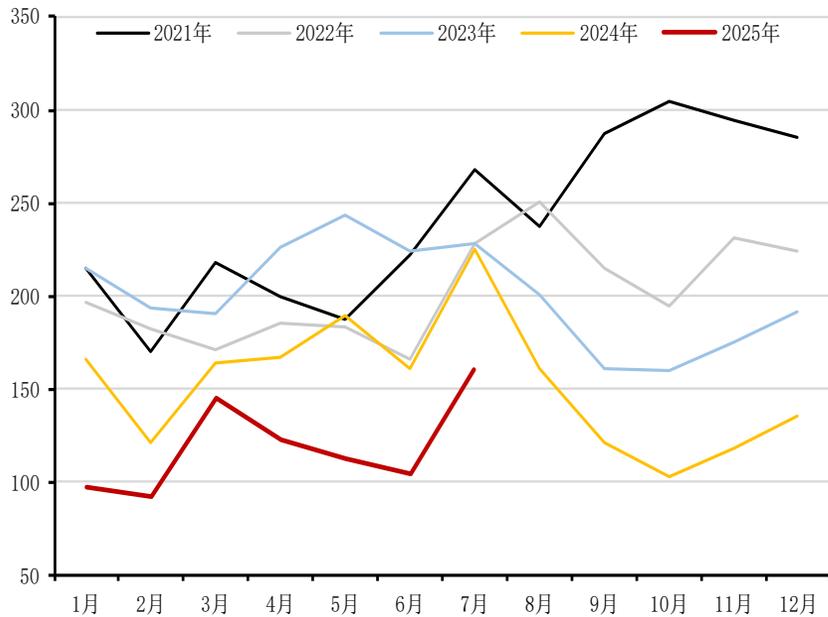
供应端



检修情况 (8/22-8/28)

地区	厂家	产能	原料	检修时间	重启时间
西北	青海桂鲁	80	天然气	2019/7/6	长期停车
	内蒙古博源	100	天然气	2022/10/31	长期停车
	苏里格	35	天然气	2022/10/31	长期停车
	内蒙古天野	20	天然气	2020/10/24	长期停车
	金诚泰	30	煤	2021/11/12	长期停车
	青海中浩	60	天然气	2024/10/23	长期停车
	陕西黄陵	30	焦炉气	2024/10/1	长期停车
	神华新疆	180	煤	2025/8/8	2025/9/16
	新奥达旗	60	煤	2025/8/4	2025/8/24
	内蒙黑猫	30	焦炉气	2025/6/27	待定
	西来峰	30	焦炉气	2025/6/30	待定
	咸阳石油	10	天然气	2025/6/27	2025/9/1
	内蒙荣信	90	煤	2025/9/12	2025/10/17
	奥维乾元	20	煤	2025/7/24	待定
	润中清洁	60	煤	2025/8/1	2025/10/3
	陕西长青	60	煤	2025/8/5	2025/8/22
	神木化学	60	煤	2025/8/22	2025/8/27
内蒙古易高	30	煤	2025/7/1	2025/8/26	
华北	山西永鑫	10	焦炉气	2025/1/6	待定
	山西蔺鑫	20	焦炉气	2025/8/25	2025/9/5
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025/8/23	待定
	山西焦化	40	焦炉气	2025/8/24	2025/9/2
	河北金石	20	煤	2025/8/17	2025/9/18
西南	江油万利	15	天然气	2025/6/10	待定
	金赤化工	30	煤	2025/8/17	2025/9/15
华中	河南大化	50	煤	2025/6/23	待定
华东	上海华谊	100	煤	2025/7/25	待定

甲醇检修损失量

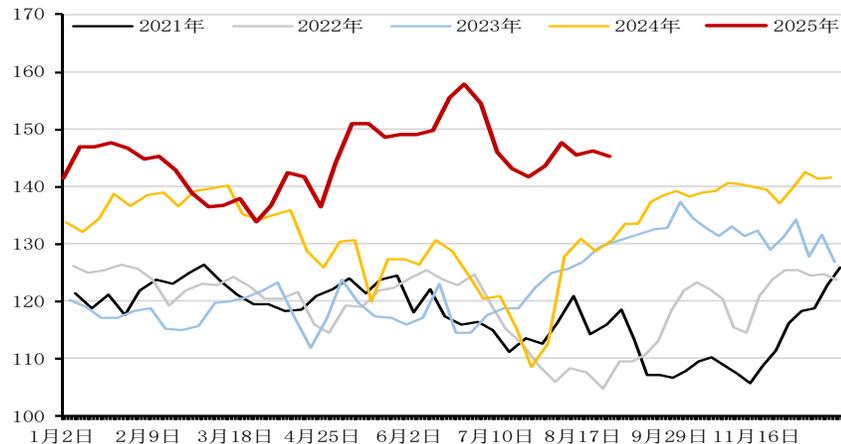


数据来源：卓创、国联期货研究所

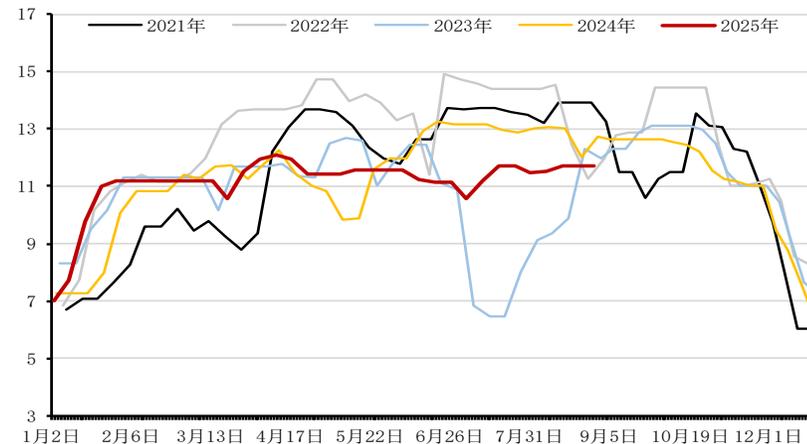


8月产量预估为772.07万吨

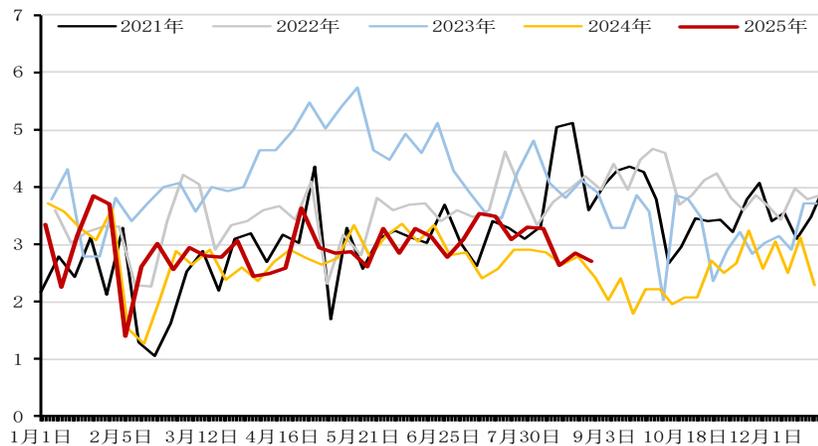
煤制甲醇产量（万吨）



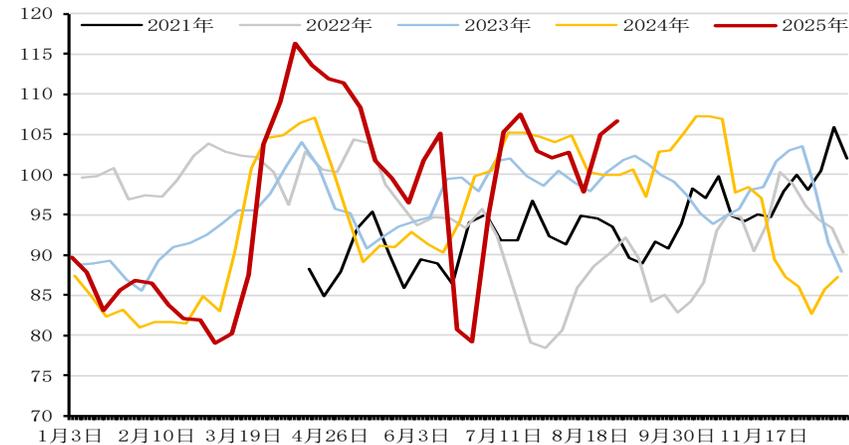
天然气制甲醇产量（万吨）



传统厂家原料采购量



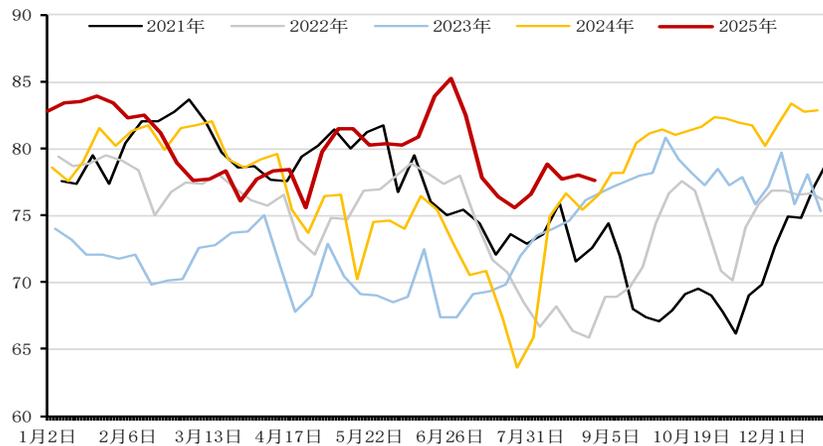
海外甲醇产量



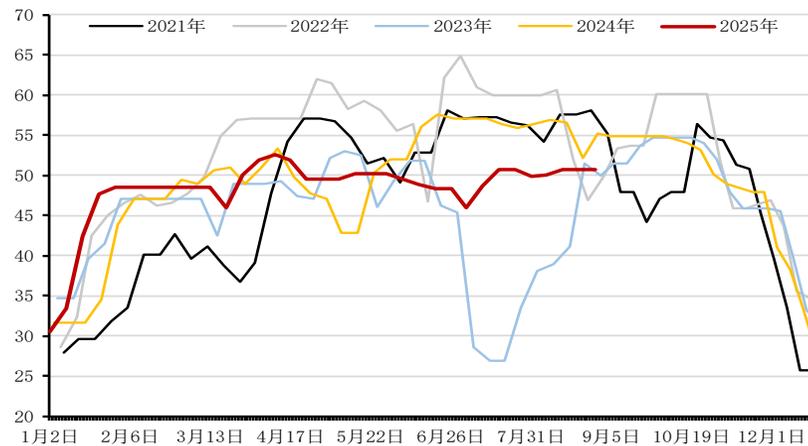


仍有装置待重启，行业开工率或继续提升

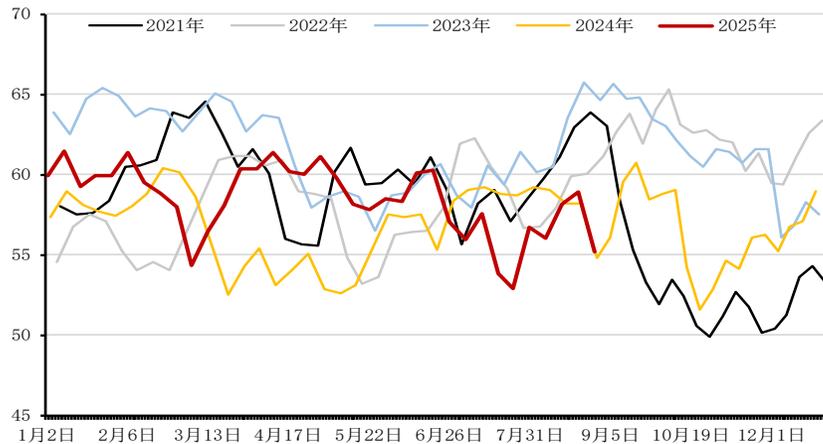
煤制甲醇开工率



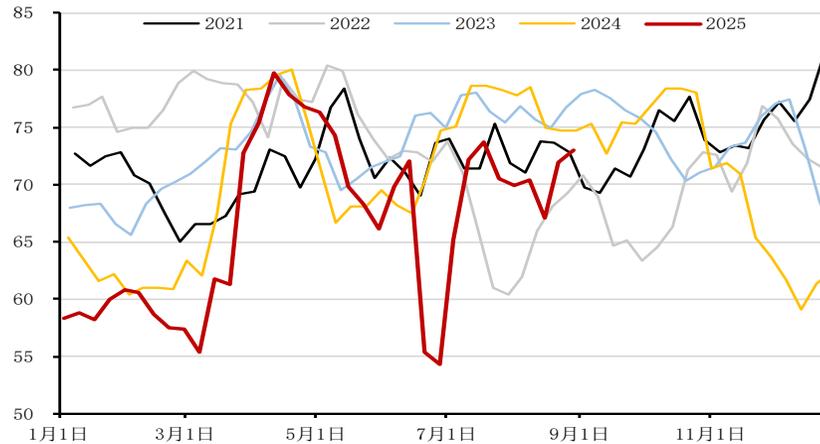
天然气制甲醇开工率



焦炉气制甲醇开工率



海外开工率

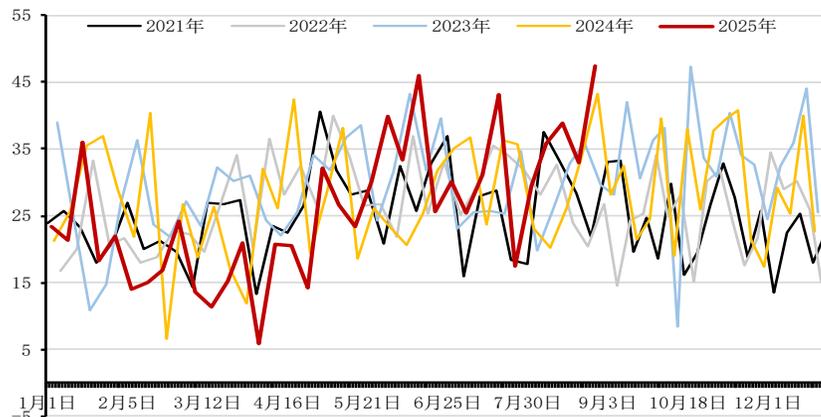


数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所

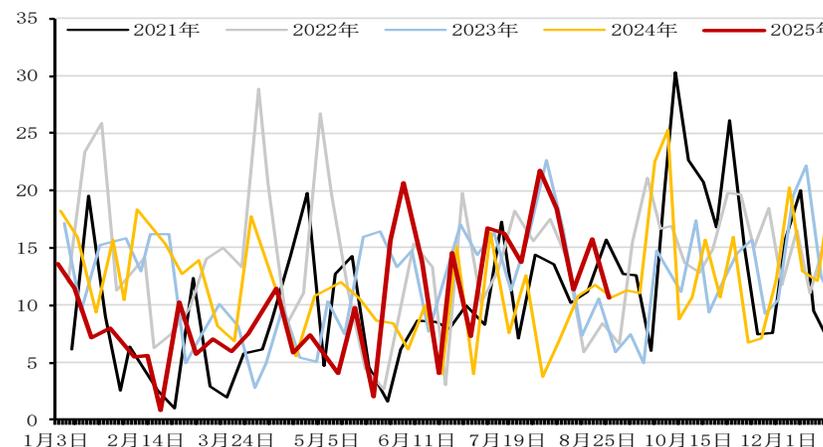


下周，到港量或在42万吨左右

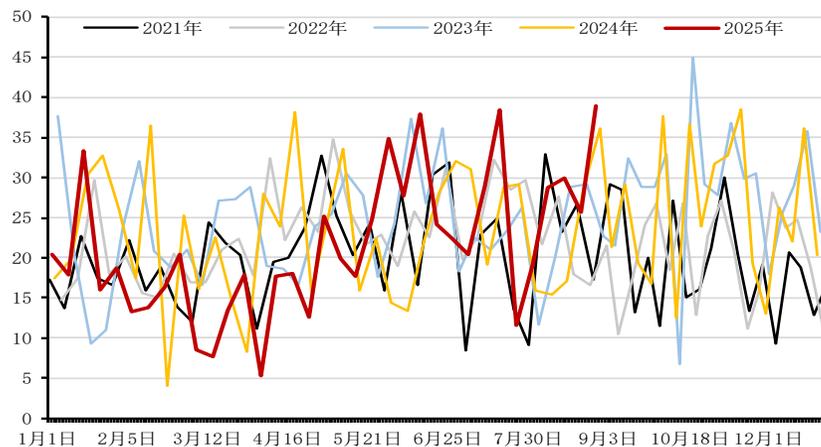
甲醇到港量



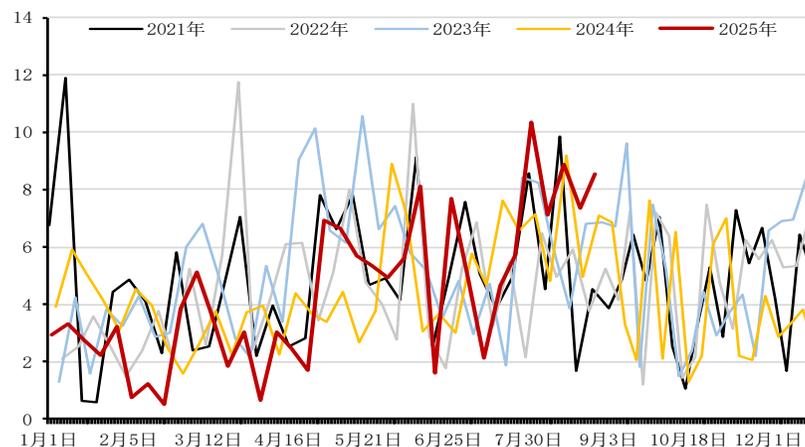
浮仓量（万吨）



华东地区到港量



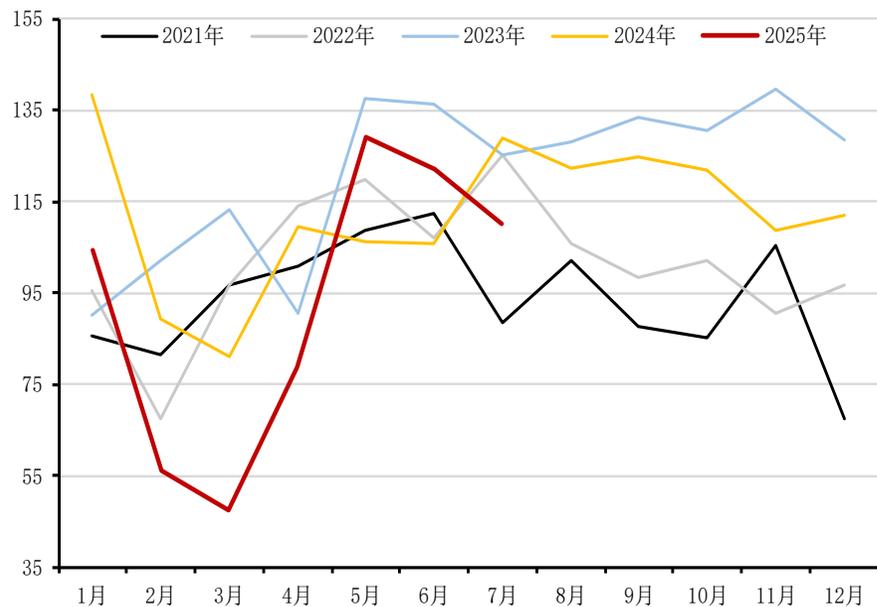
华南地区到港量



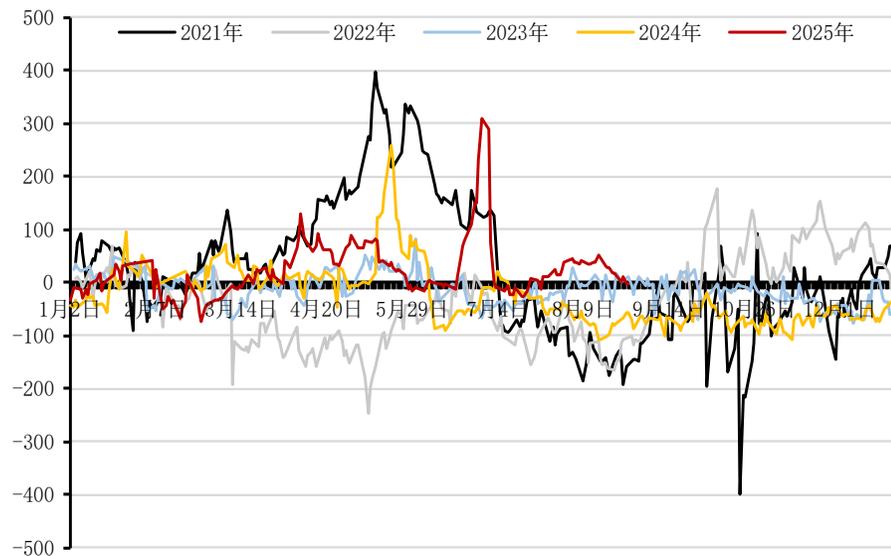


进口利润降至-3元/吨左右，进口窗口关闭

进口量



甲醇进口利润



数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所



CONTENTS

目录

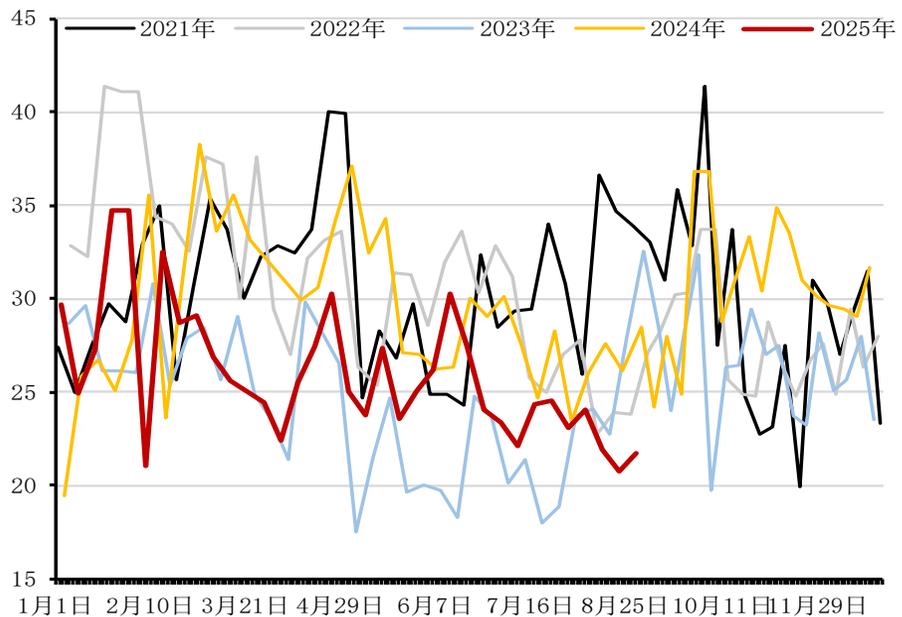
05

需求端

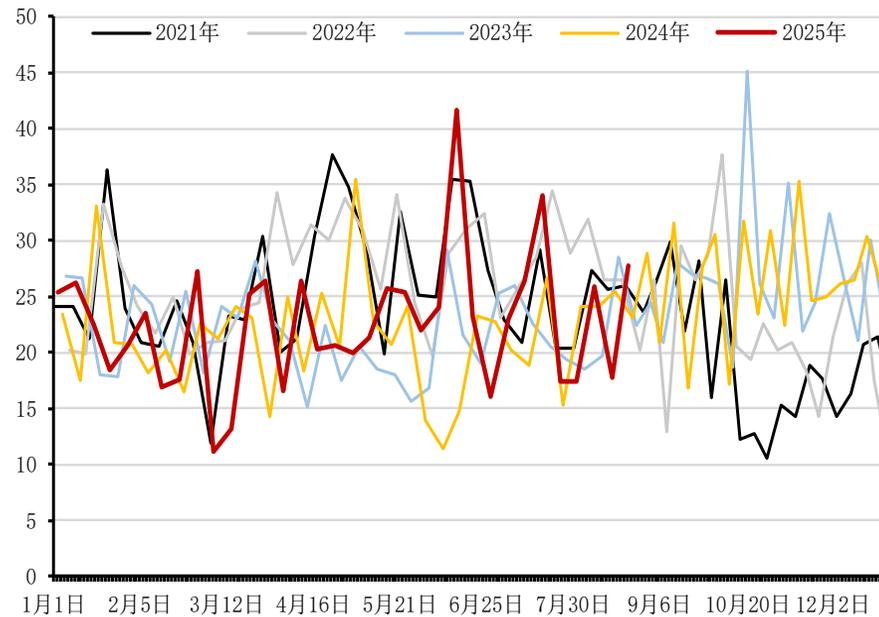


MTO企业原料采购量

甲醇企业待发订单量



甲醇制烯烃企业原料采购量

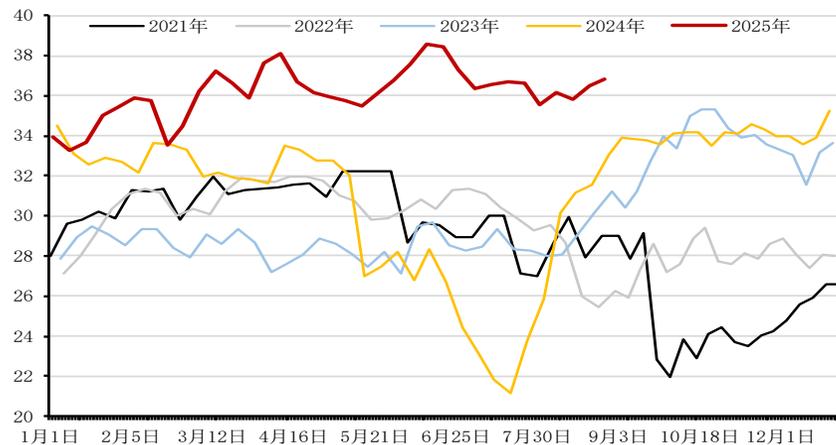


数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所

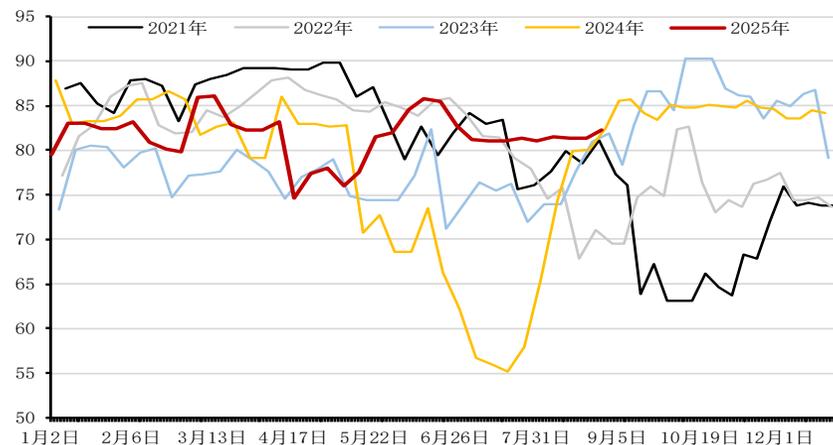


兴兴能源MTO装置或于近期重启

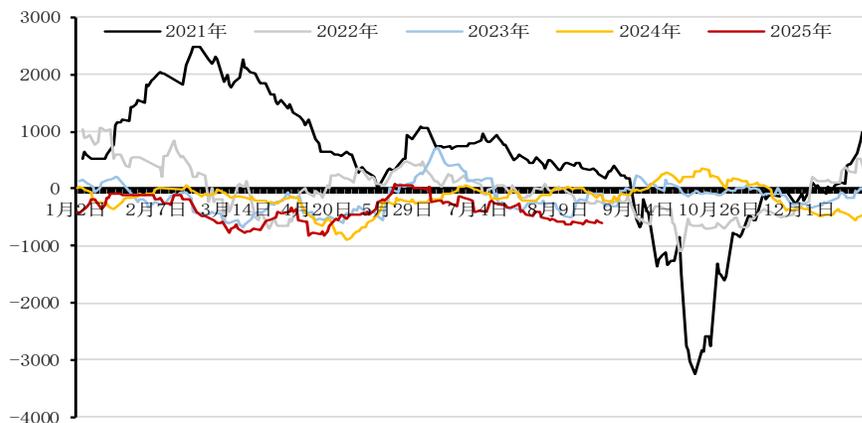
甲醇制烯烃产量



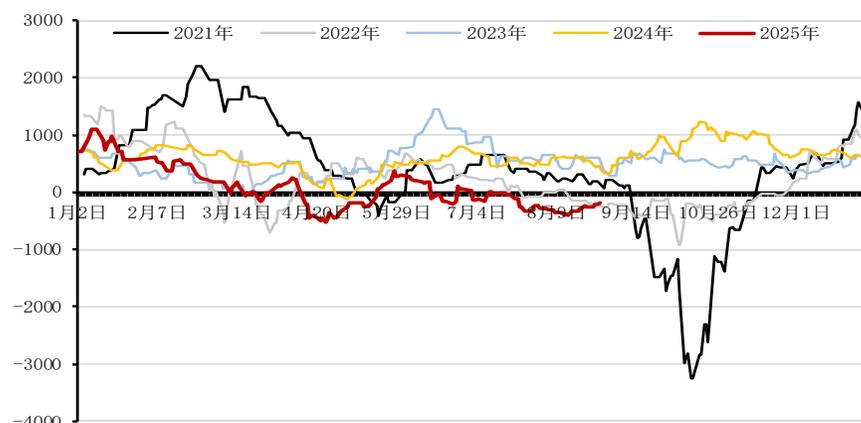
甲醇制烯烃产能利用率



MTO-PP毛利



MTO-PE毛利





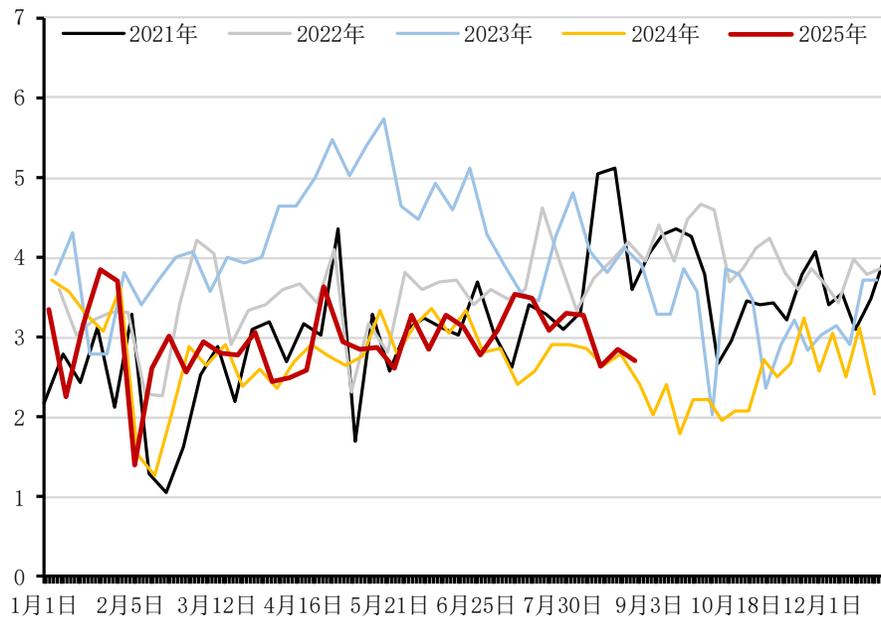
MTO企业装置表

企业名称	地区	产能	甲醇产能	运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	两套50万吨/年MTP，正常运行
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	正常运行
神华包头煤化	内蒙	60	180	正常
中原石化	濮阳	20	-	停车50天左右，8月下旬重启
宁波富德	宁波	60	-	2025年3月1日重启
常州富德	江苏	30	-	长期停车
南京诚志	江苏	29.5	50	负荷不高
南京诚志二期	江苏	60	-	负荷不高
延长中煤榆林	靖边	60	180	正常运行
延长中煤榆林二期	靖边	60	180	正常
中煤榆林	榆横	60	180	6月15日重启
鲁清石化（样本外）	寿光	20	-	长期停车
蒲城清洁能源	蒲城	70	180	2025年4月22日重启
宝丰能源	宁夏	60	212	正常
宝丰二期	宁夏	60	220	重启
宝丰三期	宁夏	115	240	正常
联泓新材料	滕州	37	92	未满足负荷运行
鲁深发（样本外）	东营	20	-	长期停车
玉皇（样本外）	菏泽	10	-	长期停车
瑞昌石化（样本外）	东营	10	-	长期停车
沈阳蜡化	沈阳	10	-	长期停车
华滨科技	东营	18	-	长期停车
兴兴能源	嘉兴	69	-	停车
阳煤恒通	山东	30	20	未满足负荷
神华榆林	榆林	60	180	正常
山东大泽	菏泽	20	-	长期停车
中煤蒙大	内蒙	60	-	6/19日检修，7月底重启
神华新疆	新疆	68	180	8月8日停车
中天合创	鄂尔多斯	137	360	正常
盛虹石化（斯尔邦）	连云港	80	-	正常
青海盐湖	青海	30	140	低负荷运行
延长延安能源化工	富县	60	180	正常
内蒙久泰	鄂尔多斯	60	100	6月30日左右重启
中安联合	淮南	60	180	正常
吉林康乃尔	吉林	30	-	长期停车
新疆恒有	哈密	20	-	停车
天津渤化	天津	60	-	负荷降至7成
甘肃华亭	华亭	20	60	长期停车
鲁西化工	聊城	30	80	6成运行
宝丰煤基新材料一期	内蒙	100	220	正常运行
宝丰煤基新材料二期	内蒙	100	220	正常运行
宝丰煤基新材料三期	内蒙	100	220	正常运行

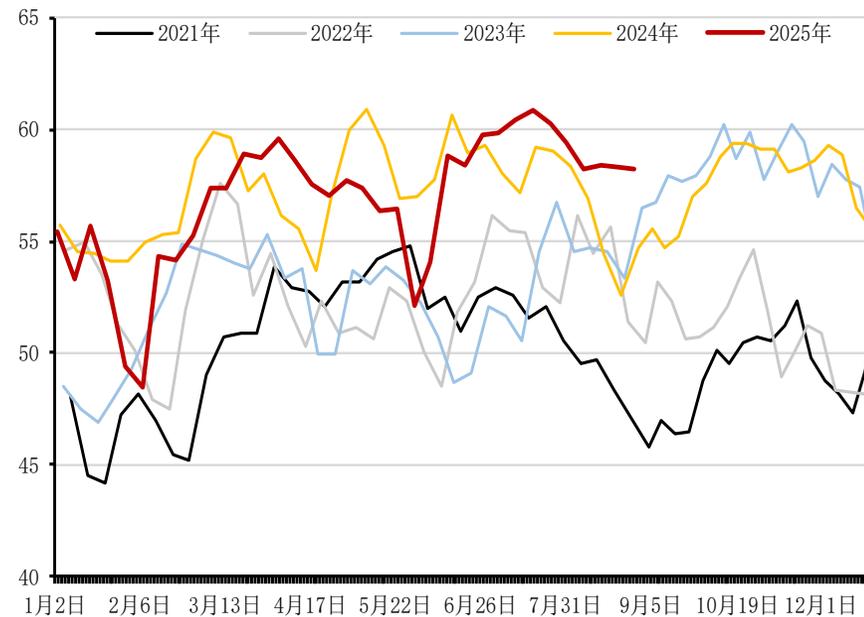


下游加权开工率处于同期高位

传统厂家原料采购量



甲醇下游加权开工率（不含MTO）

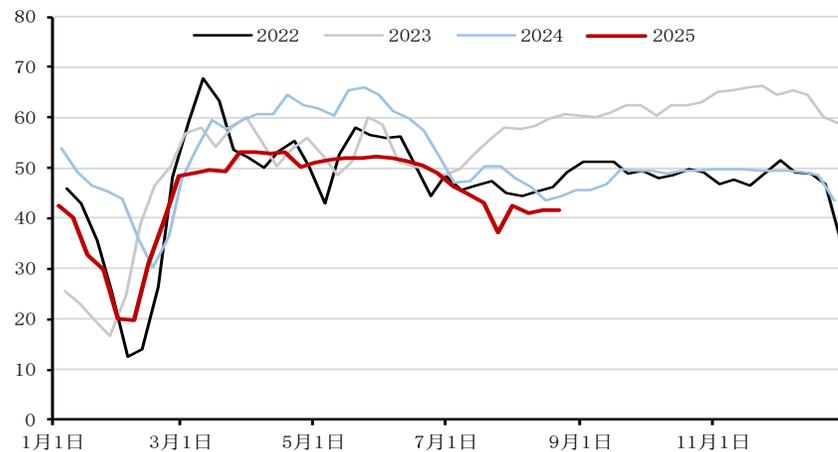


数据来源：钢联、卓创、国联期货研究所

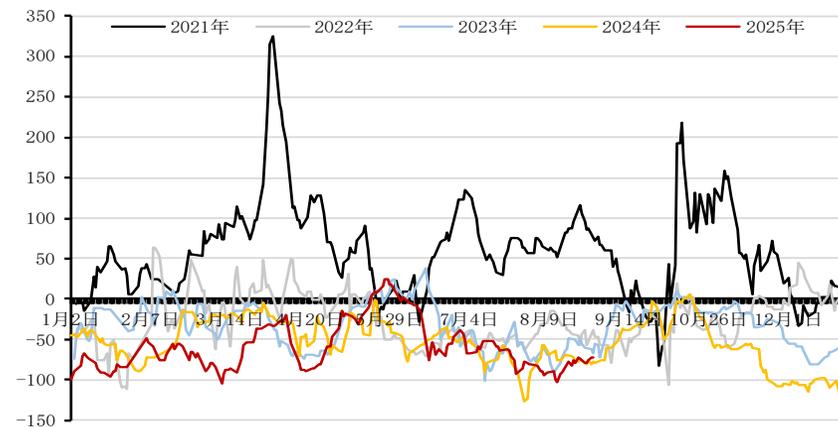


甲醛开工或季节性回升

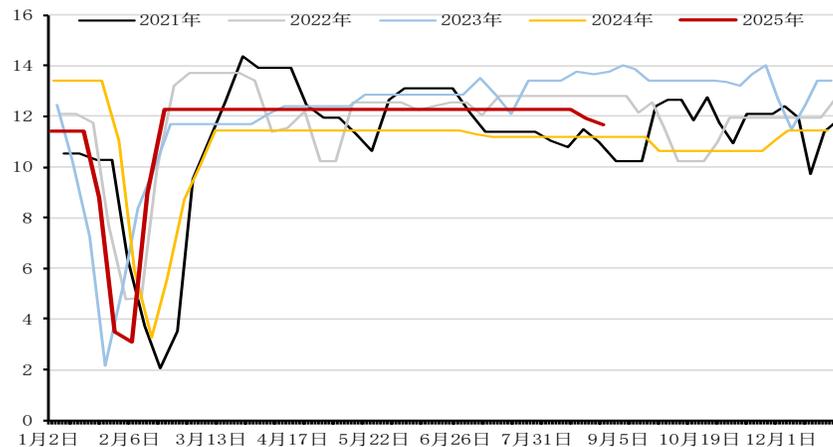
甲醛开工率



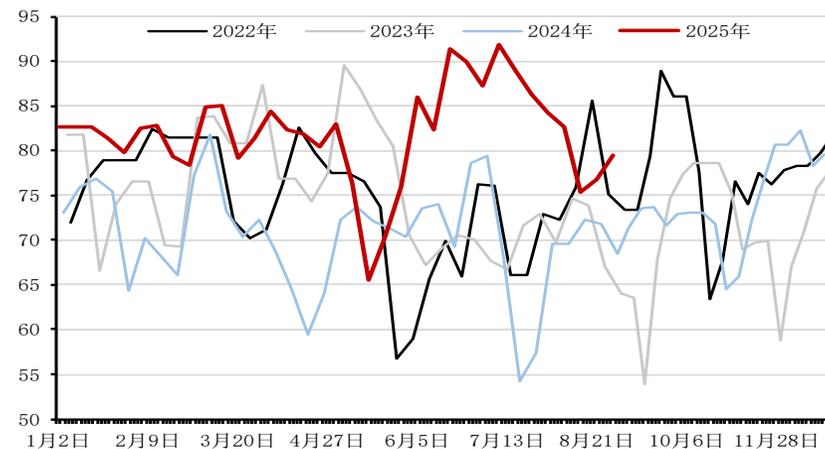
山东甲醛利润



甲缩醛开工率



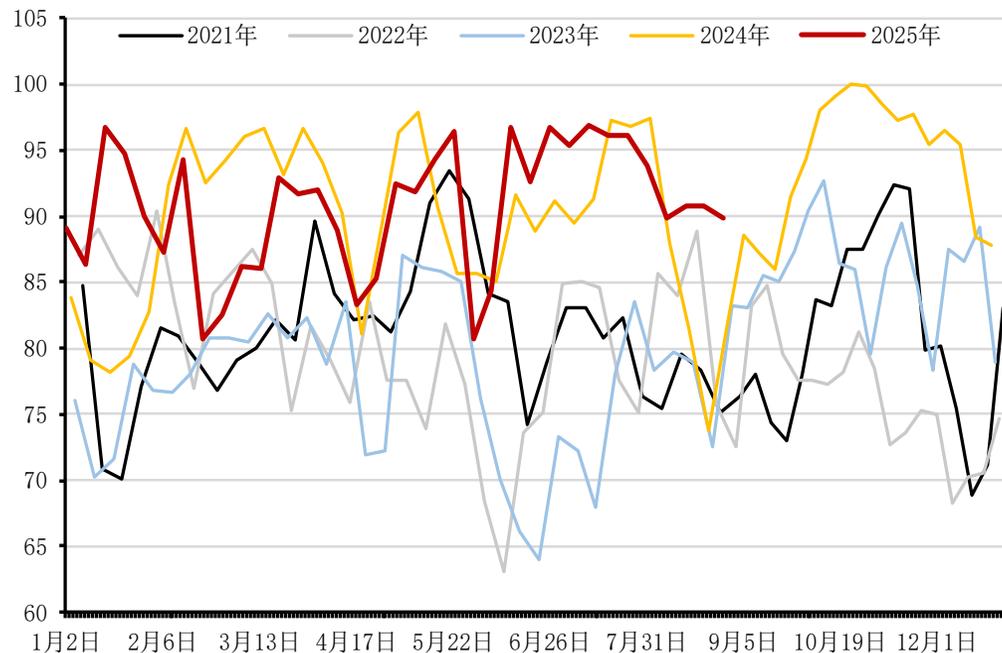
新戊二醇开工率



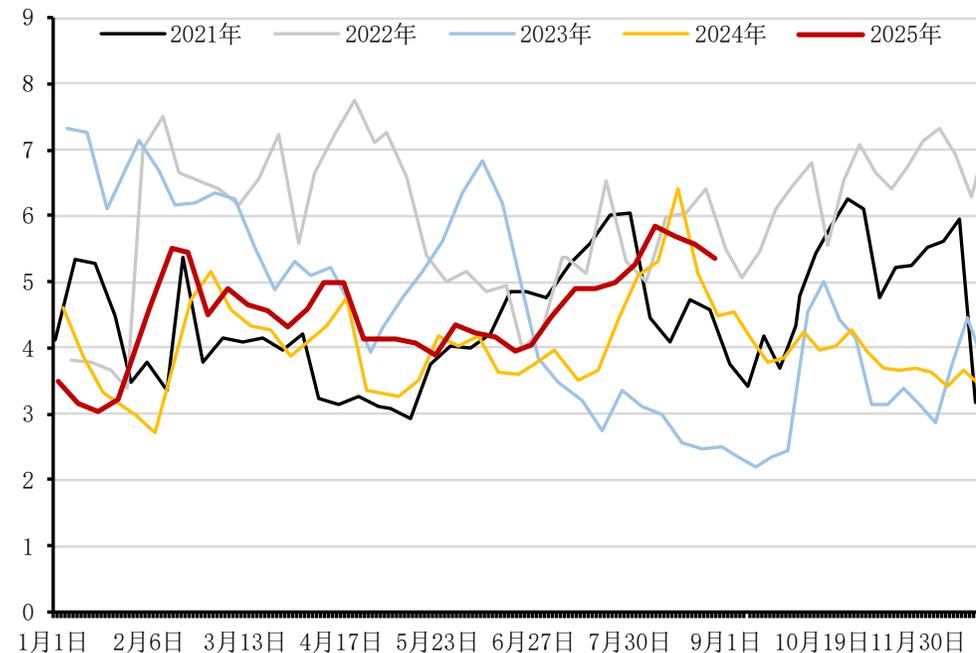


冰醋酸开工率

冰醋酸产能利用率



冰醋酸库存天数

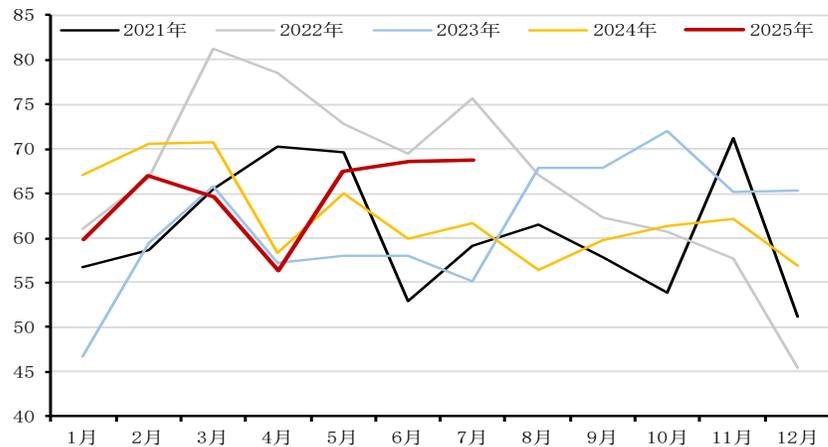


数据来源：卓创、国联期货研究所

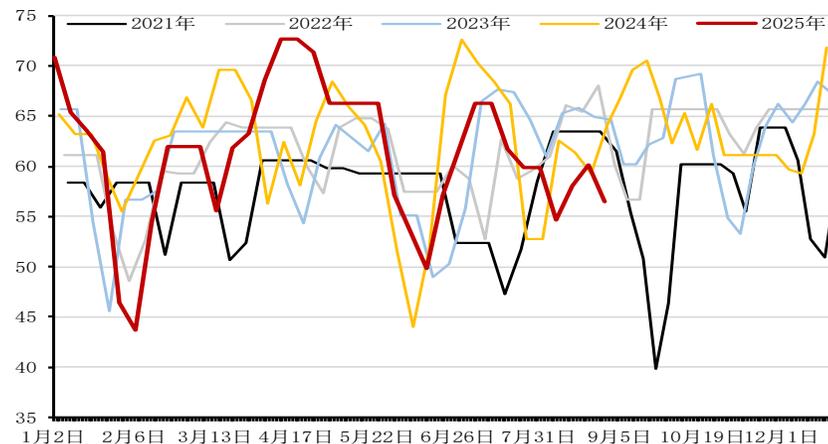


醋酸下游开工率

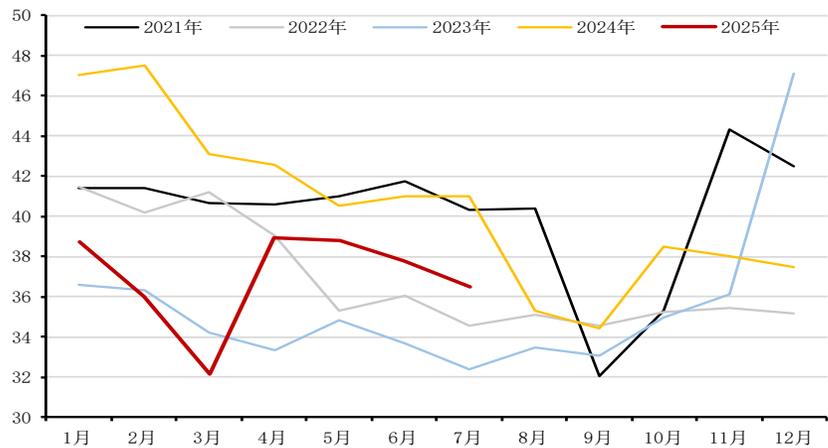
醋酸乙烯开工率



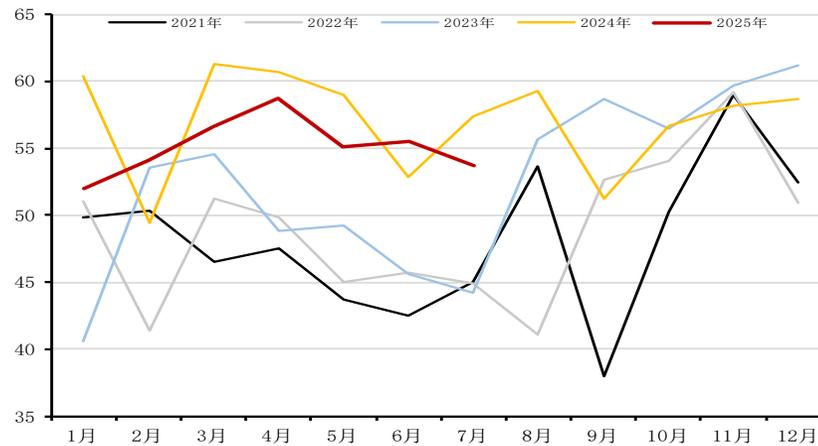
醋酐开工率



氯乙酸开工率



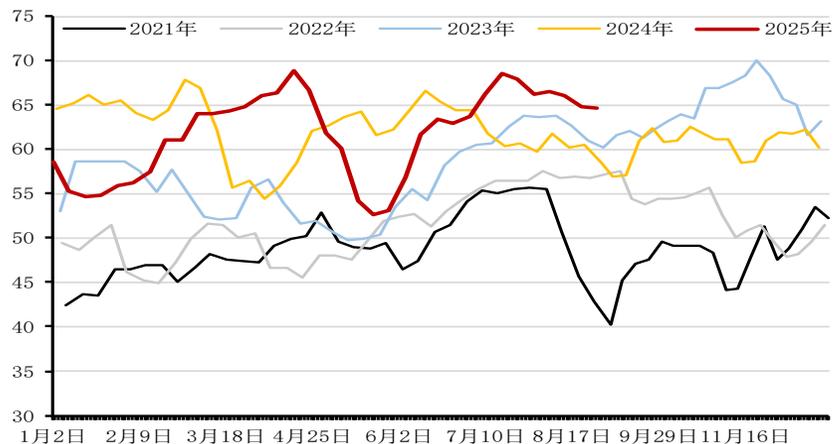
醋酸乙酯开工率



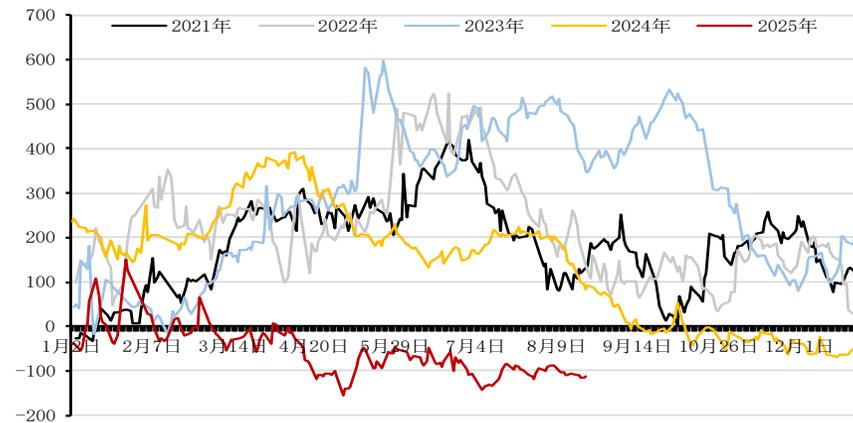


MTBE开工率

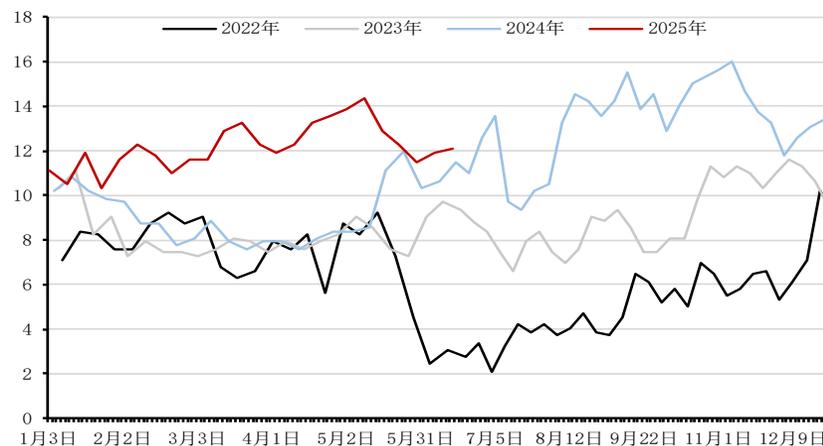
MTBE开工率



MTBE气分醚化毛利



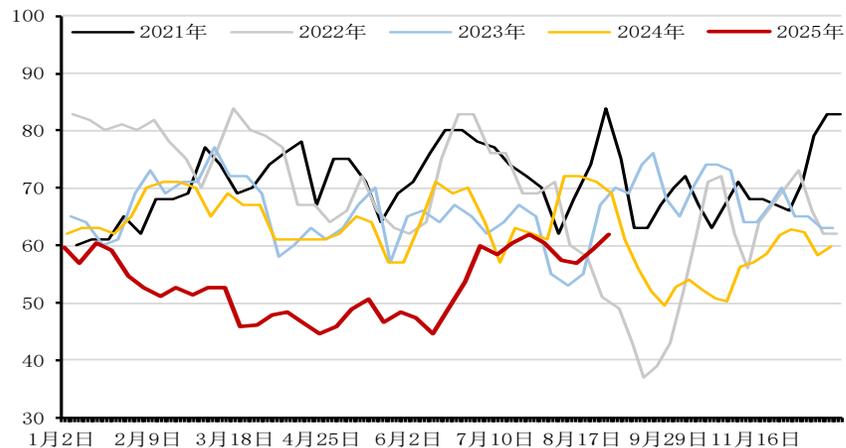
MTBE库容率



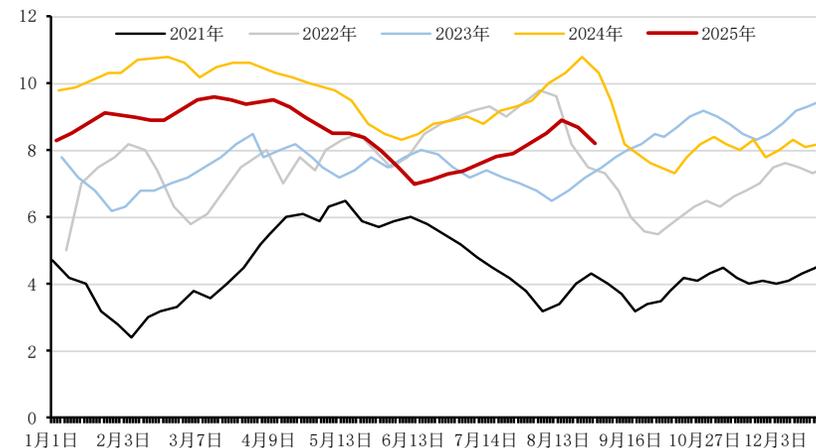


BDO及下游开工情况

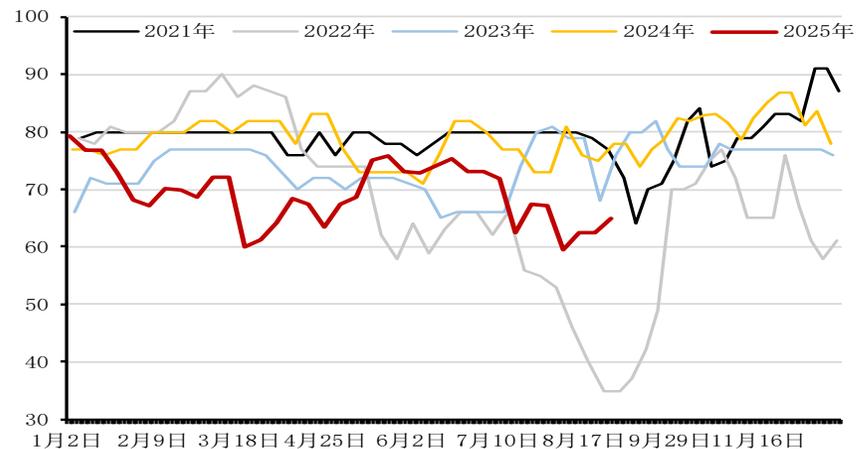
BDO开工率



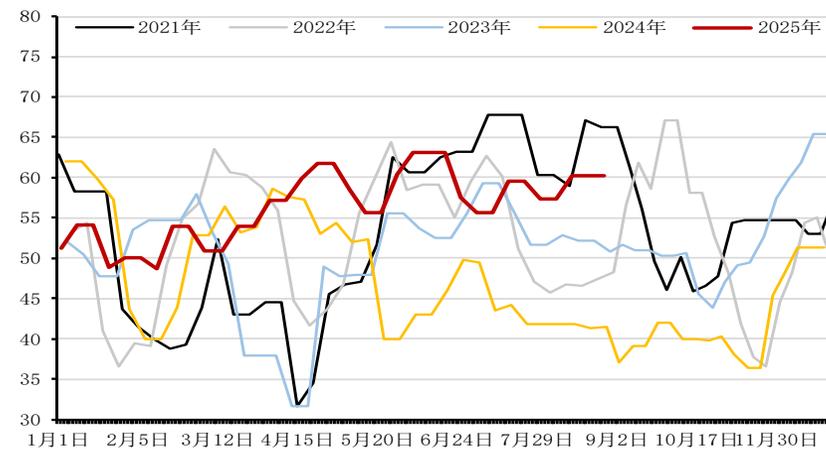
BDO企业库存



PTMEG开工率



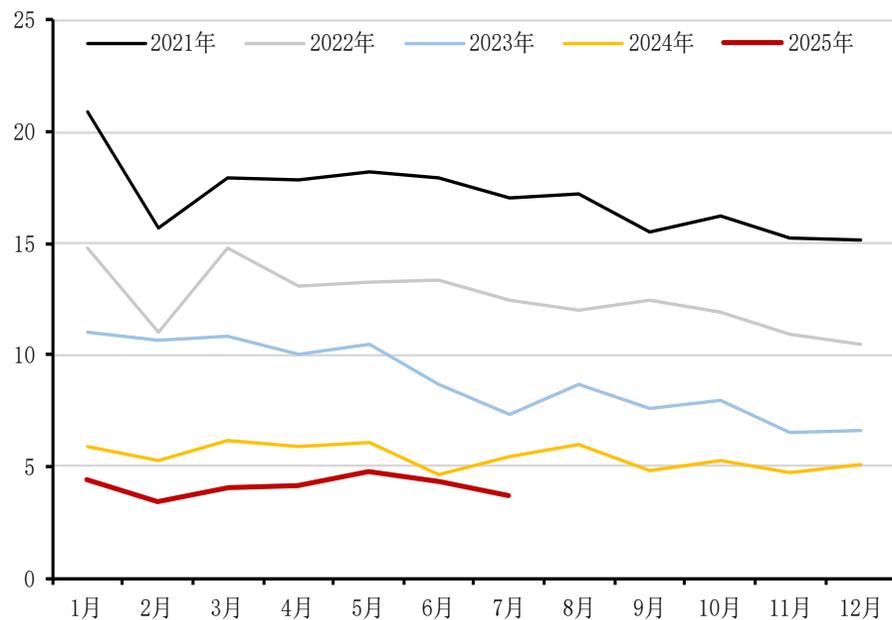
PBT开工率



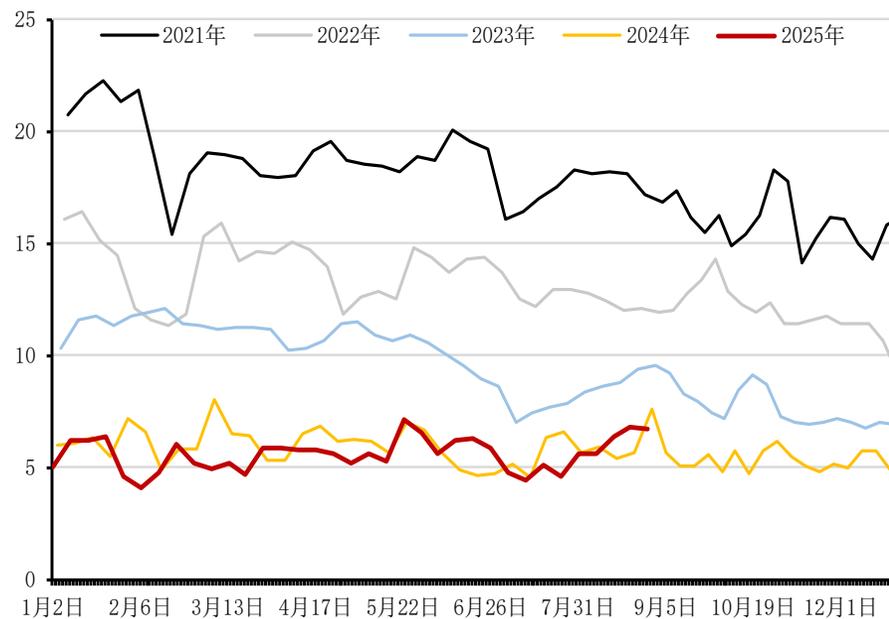


二甲醚产量、开工率

二甲醚产量



二甲醚产能利用率



数据来源：卓创、国联期货研究所



CONTENTS

目录

06

平衡表

平衡表：修正8、9月产量、MT0需求

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
期初库存	232	231.98	254.10	216.85	191.68	232.91	251.16	253.05	277.08	277.51	266.52	248.09
产量	776.37	685.31	731.78	731.26	795.05	783.54	762.98	772.07	776.42	817.05	802.39	811.52
进口量	104.23	56.18	47.30	78.77	129.23	122.02	110.27	140.00	140.00	127.00	110.00	95.00
总供应	880.60	741.49	779.08	810.03	924.28	905.56	873.25	912.07	916.42	944.05	912.39	906.52
MT0	426.88	390.89	454.00	442.69	447.26	454.89	454.01	447.35	459.63	466.31	458.19	459.11
甲醛	29.15	34.19	58.87	54.76	55.12	52.57	47.98	47.01	51.30	52.86	54.41	51.30
醋酸	55.31	50.33	57.70	54.83	58.42	61.12	65.02	60.20	56.00	59.46	58.04	54.74
二甲醚	6.30	4.93	5.77	5.86	6.73	6.10	5.31	6.12	7.22	7.63	7.24	6.96
BDO	17.09	14.24	15.51	17.06	17.79	17.77	19.82	20.82	17.79	18.15	18.51	18.88
MTBE	51.09	50.28	55.12	53.89	46.20	52.32	58.15	56.45	51.07	53.76	51.97	53.76
下游投产	/	/	/	/	/	/	/	28.81	27.88	28.81	27.88	28.81
求和	585.82	544.86	646.97	629.09	631.52	644.77	650.29	666.76	670.89	686.97	676.24	673.55
其他需求	294.80	221.86	167.34	200.67	250.00	240.79	220.00	220.00	242.52	266.76	253.12	246.34
出口量	1.20	0.84	2.01	5.44	1.53	1.75	1.07	1.28	2.58	1.31	1.48	2.07
总需求	880.62	719.37	816.33	835.20	883.05	887.31	871.36	888.04	915.99	955.04	930.83	921.96
供需差	-0.02	22.12	-37.25	-25.17	41.23	18.25	1.89	24.03	0.43	-10.99	-18.43	-15.45

注：黄色区域为实际值

数据来源：卓创、国联期货研究所



Thanks

感谢观看

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎