



国联期货甲醇周报

中性估值下，盘面偏乐观

2025年9月6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：9月5日，MA2601收于2415元/吨，周涨2.29%，太仓基差-130元/吨（+13）。 现货：9月5日，太仓甲醇2270元/吨（+45），鲁北甲醇2335元/吨（+30），鲁南甲醇2297元/吨（+37），内蒙甲醇2060元/吨（+10）。 价差：MA1-5价差收于5元/吨（+16）；跨区价差方面，江苏-内蒙价差210元/吨（+35），太仓-鲁南价差-27元/吨（+8）。
运行逻辑	估值水平中性。甲醇生产利润偏高，下游利润修复，进口利润在盈亏平衡线附近；美国非农就业低于预期，美联储9月大概率降息，或利于支撑商品估值；沙特希望OPEC+加快石油增产，若此轮增产进一步落地（等待9月7日会议结果指引），油价或走弱，甲醇估值或受扰动。 印度再次承接伊朗货源，需关注伊朗10月天然气田轮检。目前印度已少量承接伊朗货源，或缓解港口流入压力；伊朗10月气田轮检或致其甲醇装置停车，11月起进口压力有望缓解。 下游需求或季节性改善。兴兴MT0装置或于近期重启；MT0利润已修复至中性水平，未满负荷装置有望提负。传统下游领域开工水平有望季节性提升。 从平衡表看，考虑最坏的情况，即假设每月进口量贴近港口端最大的卸货能力（150万吨/月），9-10月或仅小幅累库。在中性估值下，对盘面偏乐观，但需注意油价等对估值端的扰动。
推荐策略	MA2601参考区间2300~2650，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	受重大活动影响，部分煤矿临时停产；但下游需求偏弱、出货受阻，产地煤价下调。港口同样受弱需求牵制，但全国港口库存降至中性，贸易商或积极挺价。电厂日耗进入季节性下降通道，后续或逐步累库。在产业链高库存、需求走弱的影响下，煤价或偏弱运行；需关注煤矿超产核查等“反内卷政策”对供应端的影响。
供应	中性	8月29日-9月4日，沪蒙能源（40万吨/年）检修，内蒙黑猫等五套装置（130万吨/年）重启；煤制甲醇产量150.33万吨（+4.93）、天然气制甲醇产量11.69万吨（+0）、焦炉气制甲醇产量16.84万吨（-0.08）。下周，国内装置暂无变动；海外方面，Natgasoline（175万吨/年）提负，海外开工率小幅波动。
进出口	利空	本周到港量46.72万吨，下周，到港预估在46万吨左右，如按期到港，则港口或继续累库。月内，伊朗已发货24万吨，10月进口量预估在140万吨左右。
库存	利空	部分MT0装置提负，港口提货需求环比改善，但在高到港的影响下，港口仍大幅累库。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	MT0行业开工率暂处在中性水平，跟踪企业利润在-700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。因装置检修/降负，醋酸开工率环比大幅下滑，进一步拖累下游加权开工率表现。



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

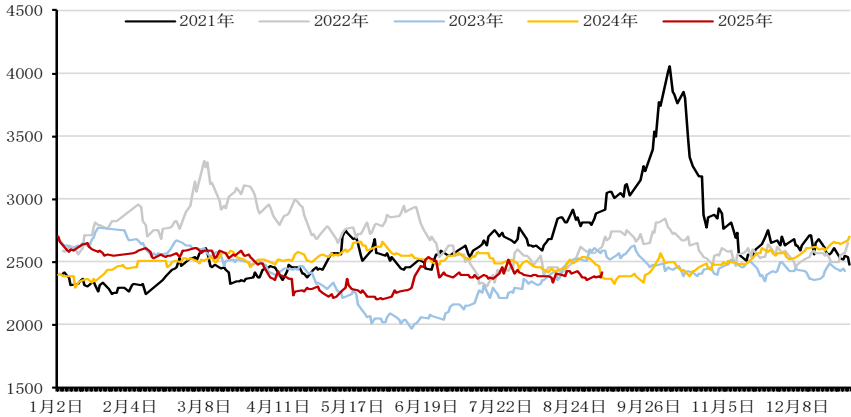
01

近期走势

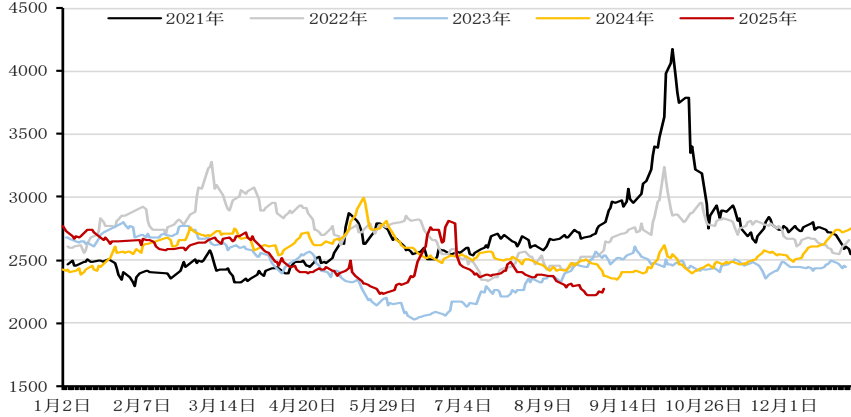


MA2601合约周内涨2.29%

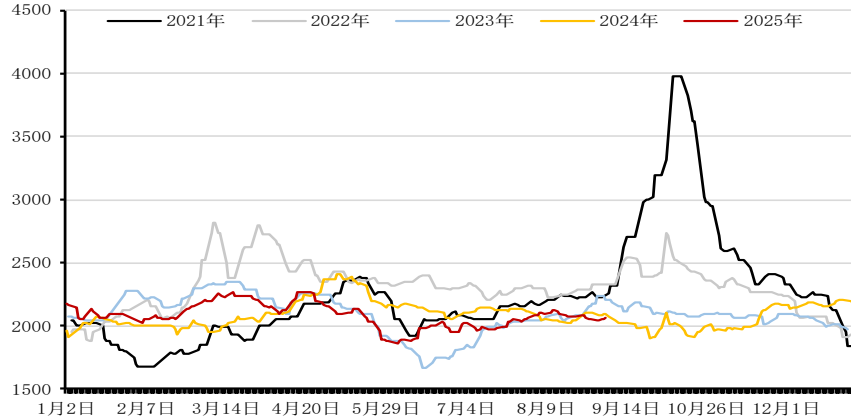
MA主力合约收盘价



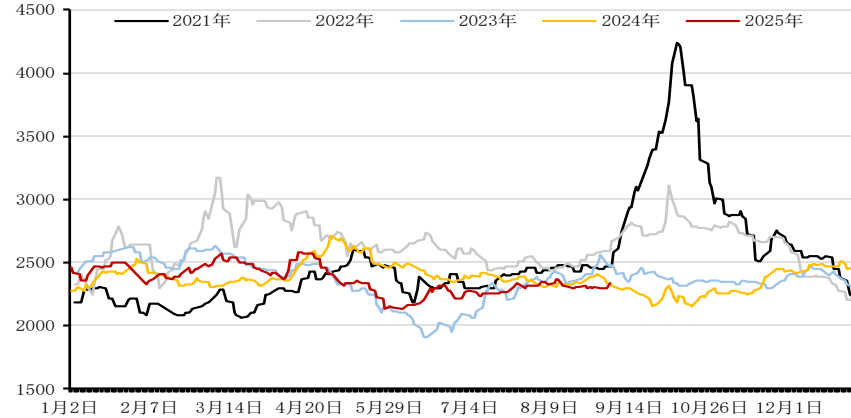
太仓甲醇市场价（元/吨）



内蒙古甲醇市场价（元/吨）



鲁北甲醇市场价（元/吨）





CONTENTS

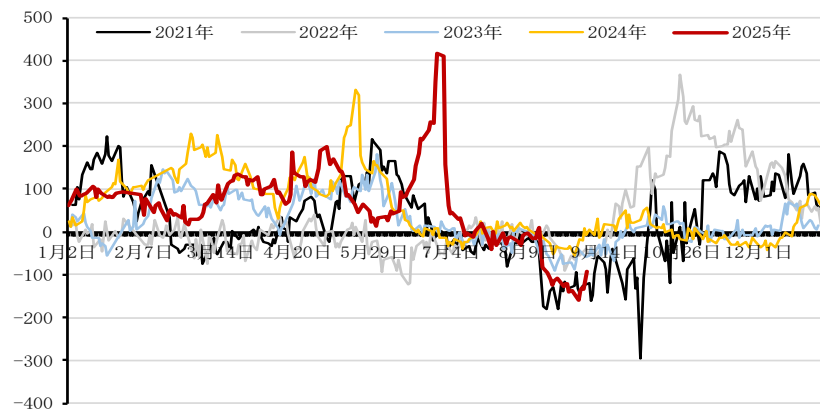
目录

02

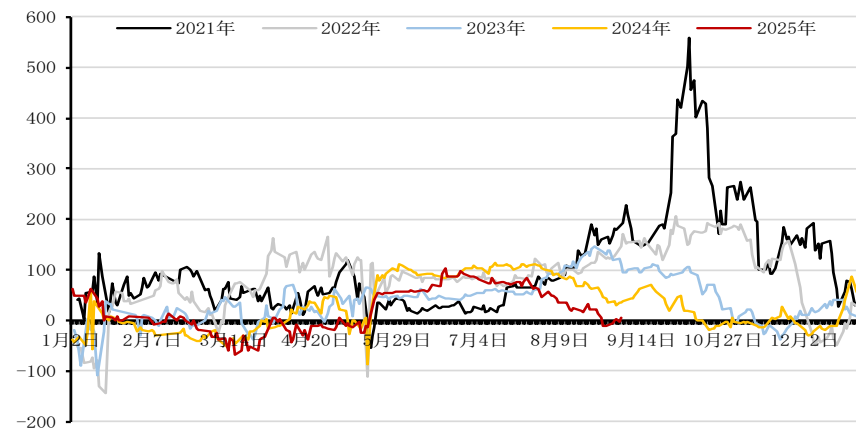
价差分析

现货小幅上涨，MA2601合约基差维稳

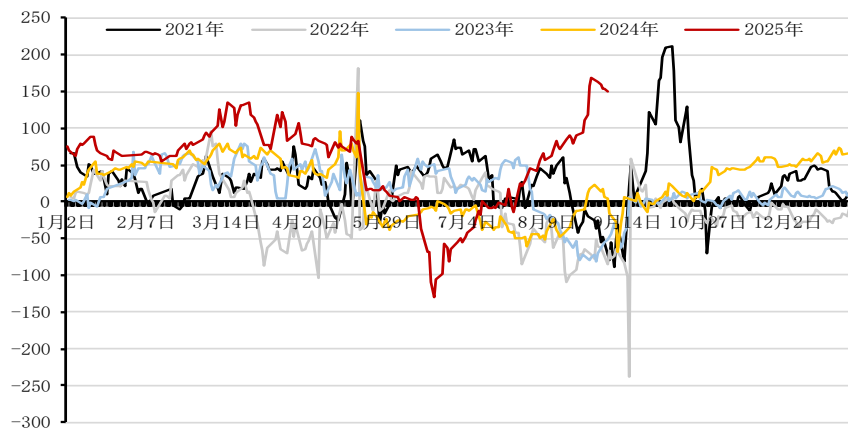
太仓基差



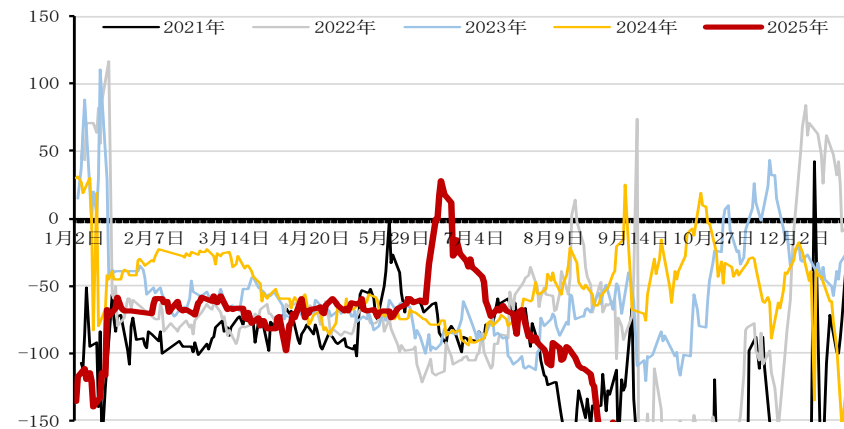
MA1-5价差



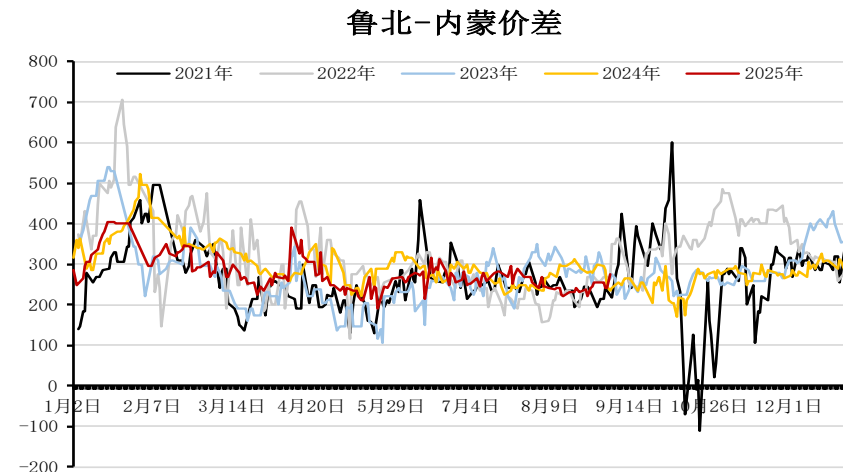
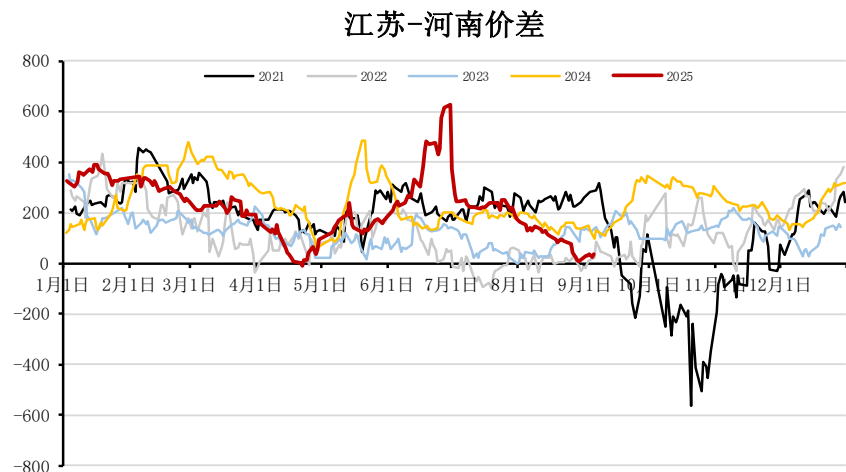
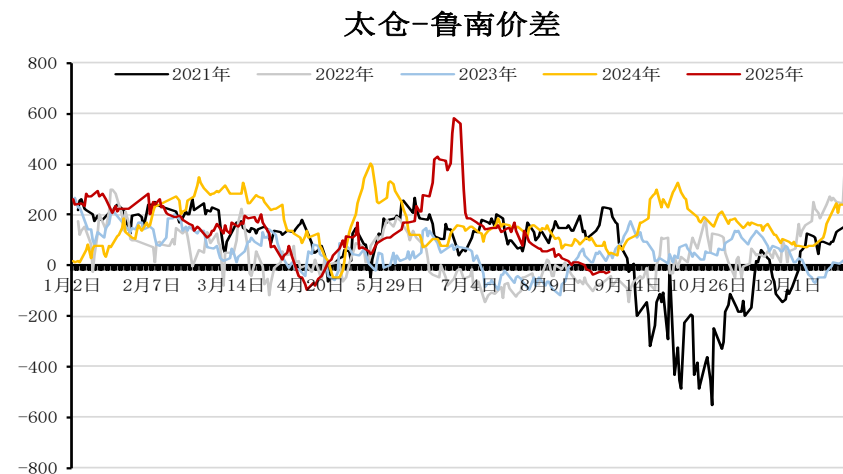
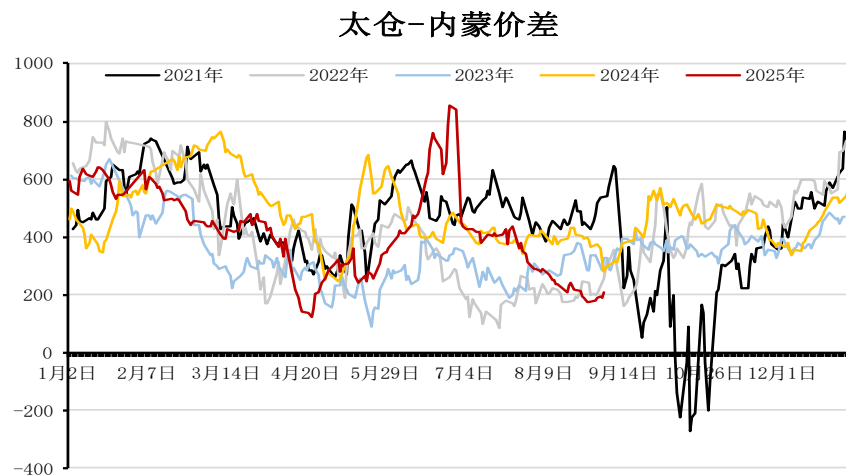
MA5-9价差



MA9-1价差



关注太仓-鲁南套利窗口能否打开





CONTENTS

目录

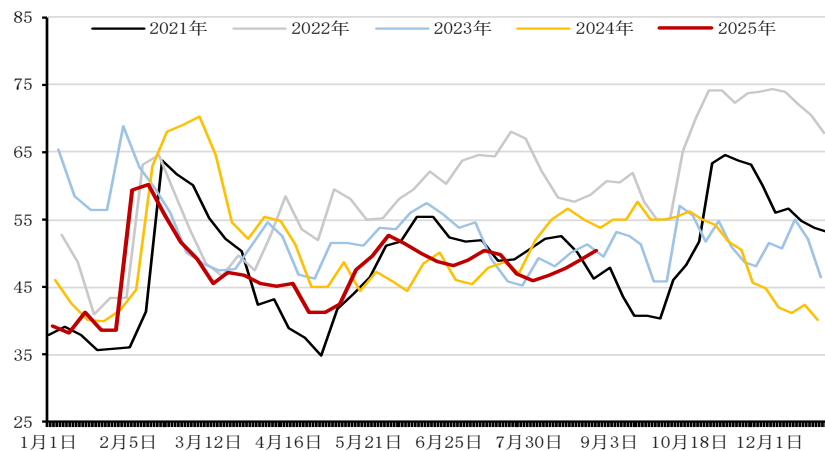
03

库存

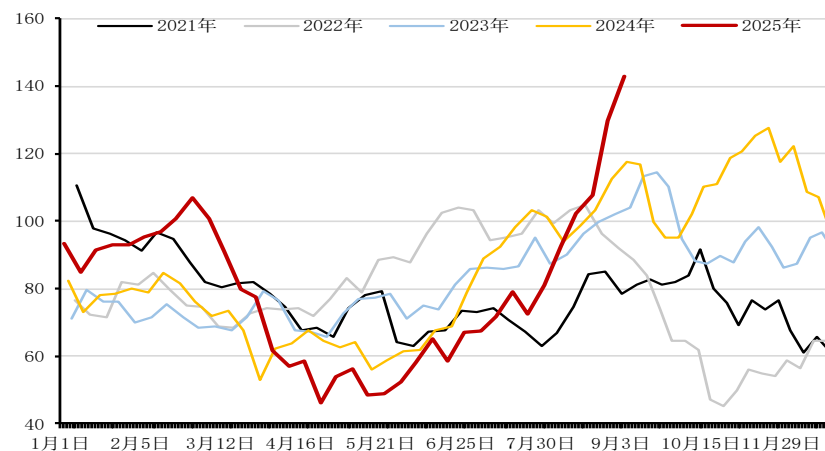


港口环比大幅累库

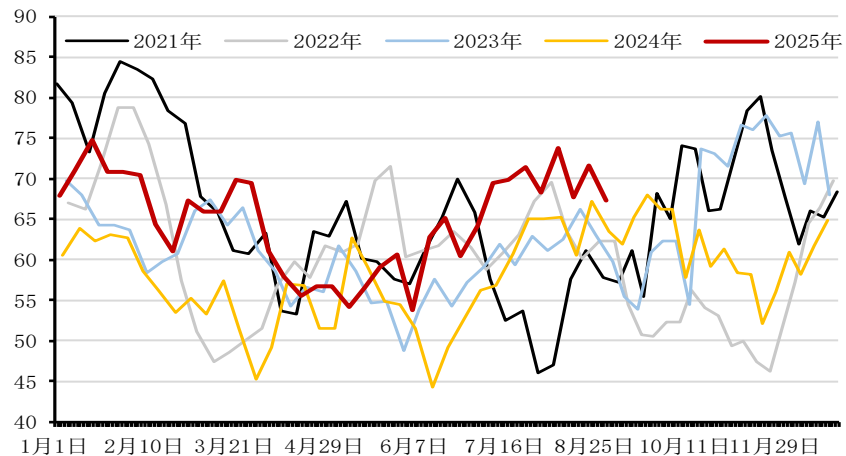
企业库存



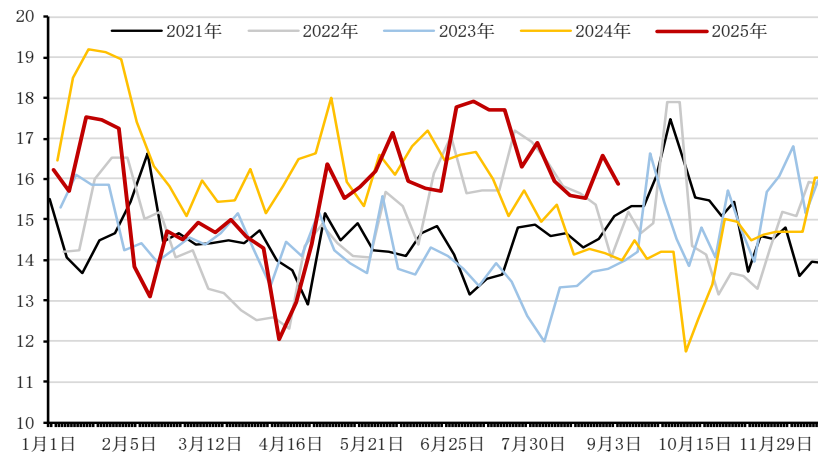
甲醇港口库存



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



04

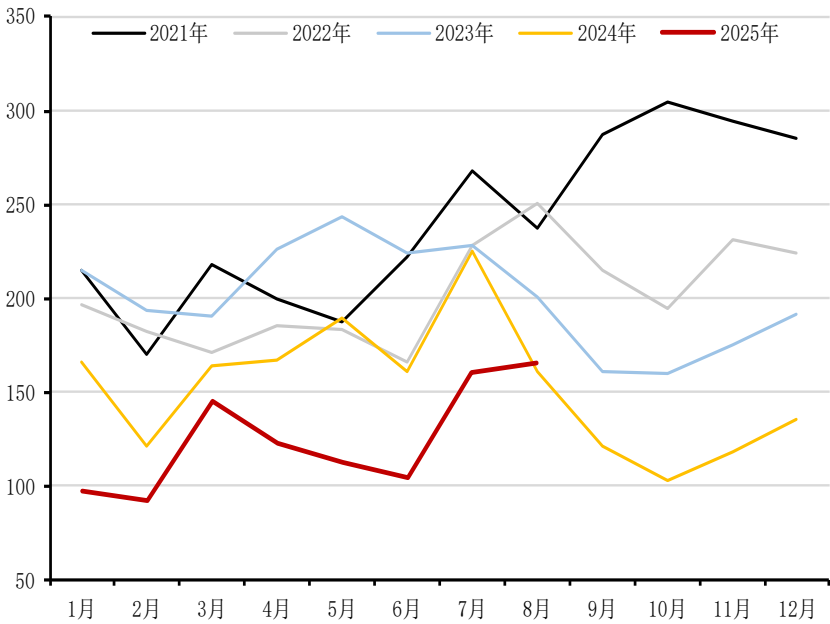
供应端



检修情况（8/29-9/4）

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
	兖矿新疆	30	煤	2025/9/5	待定
	内蒙黑猫	30	焦炉气	2025/6/27	2025/9/1
	西来峰	30	焦炉气	2025/6/30	2025/9/10
	内蒙沪蒙	40	焦炉气	2025/9/1	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
	润中清洁	60	煤	2025/8/1	2025/10/3
华北	山西永鑫	10	焦炉气	2025/1/6	待定
	山西藁鑫	20	焦炉气	2025/8/25	2025/9/2
	山西亚鑫	30	焦炉气	2025/8/23	2025/8/29
	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

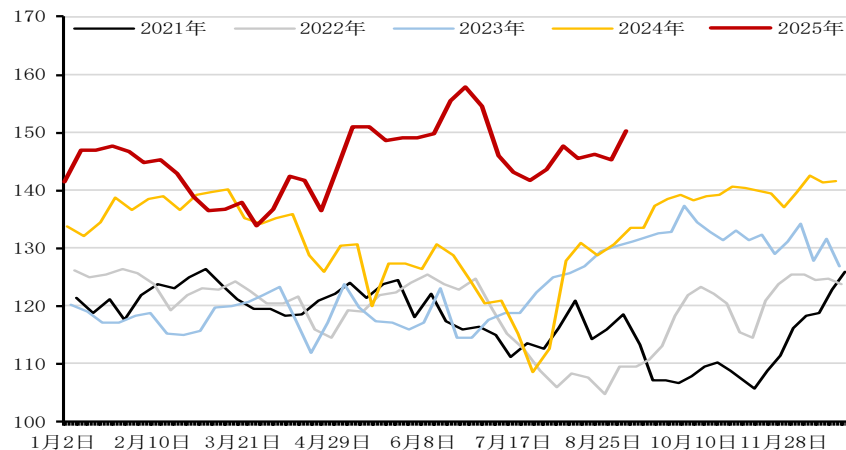


数据来源：卓创、国联期货研究所

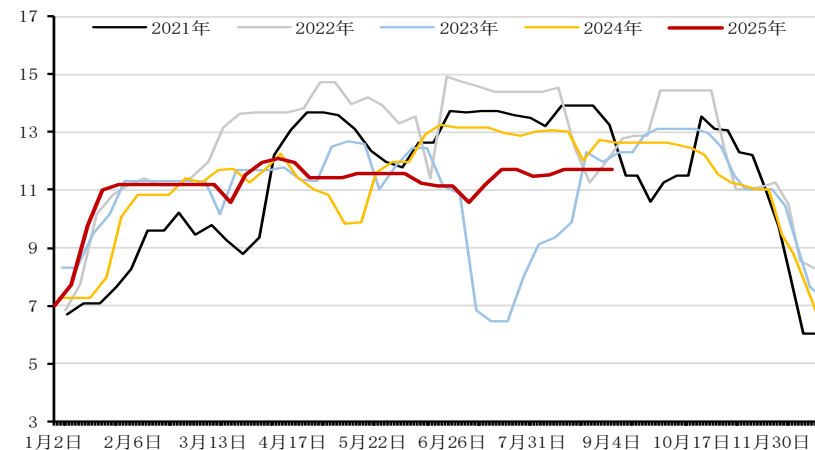


9月产量预估为770.67万吨

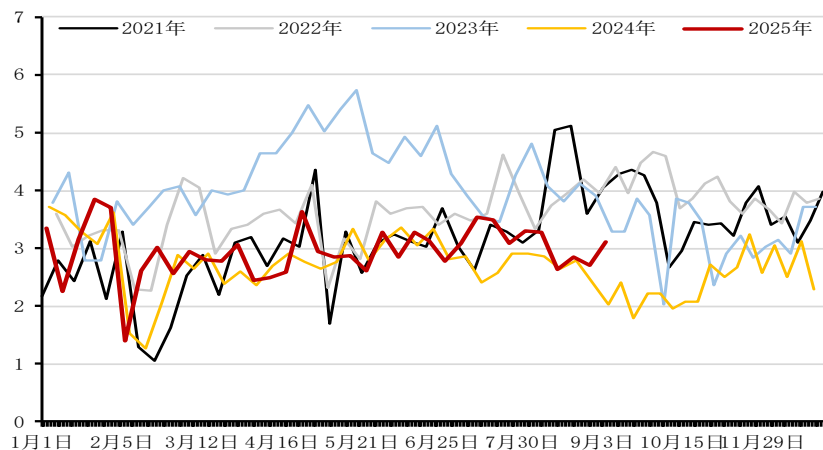
煤制甲醇产量（万吨）



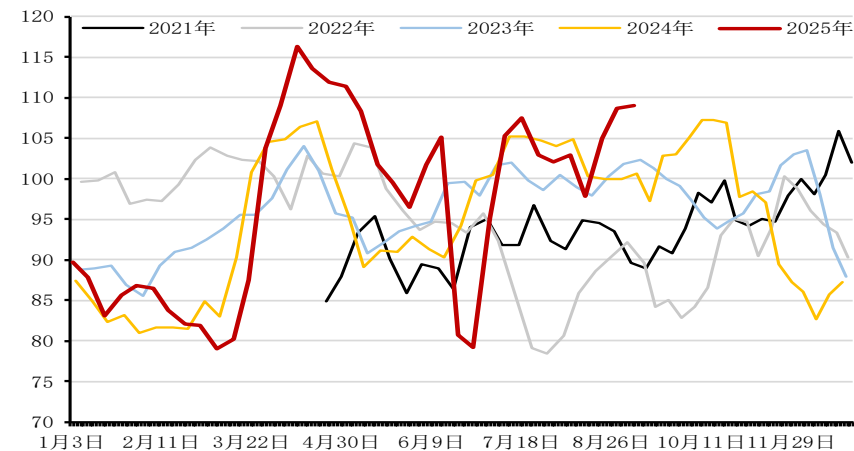
天然气制甲醇产量（万吨）



传统厂家原料采购量



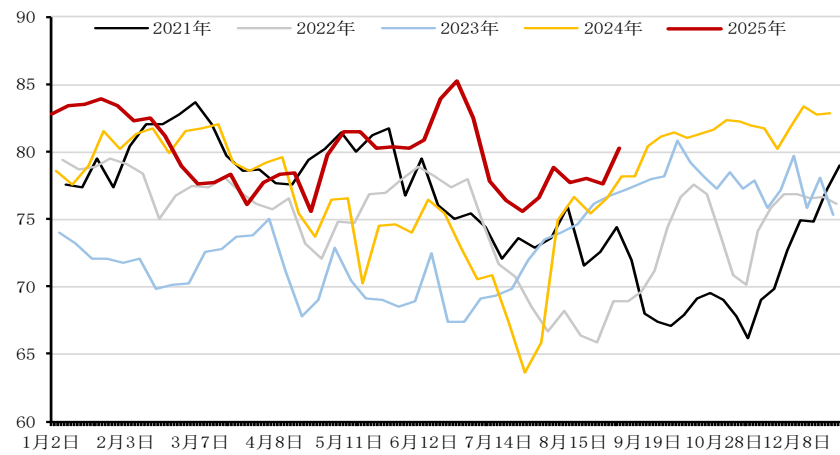
海外甲醇产量



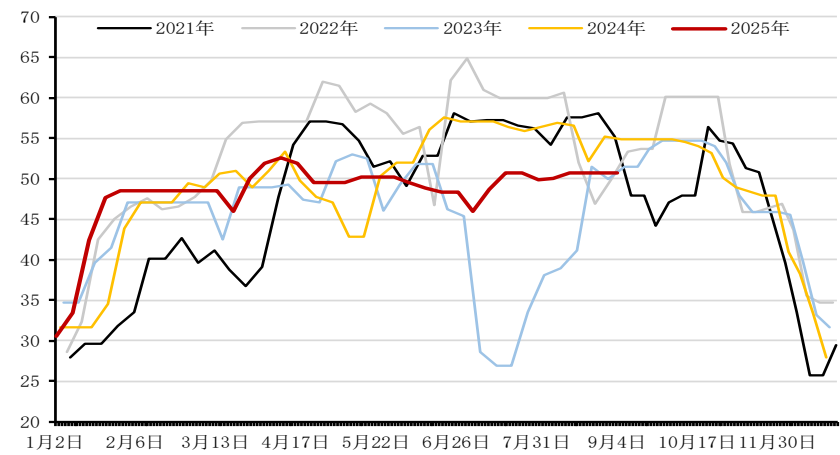


仍有装置待重启，行业开工率或继续提升

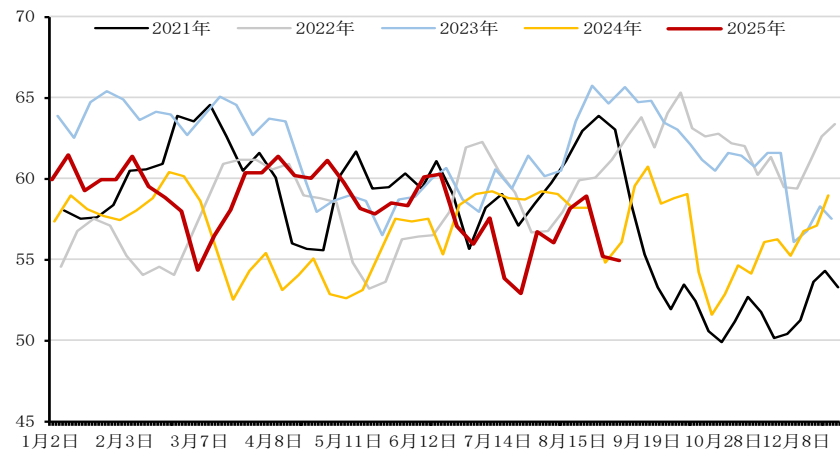
煤制甲醇开工率



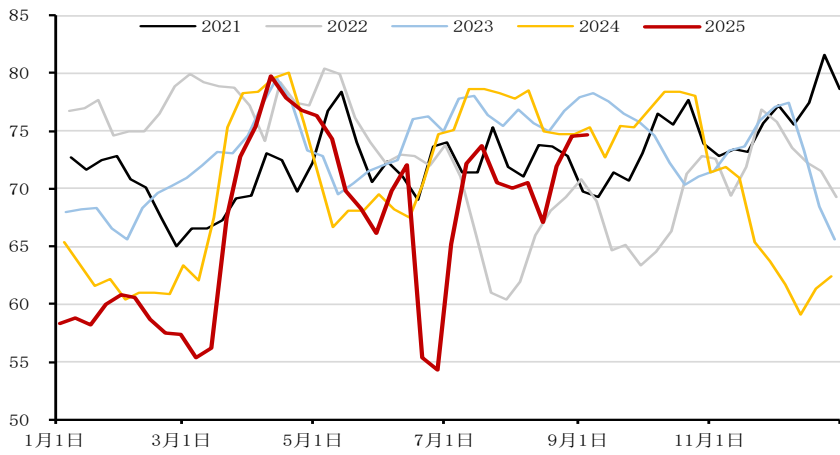
天然气制甲醇开工率



焦炉气制甲醇开工率



海外开工率

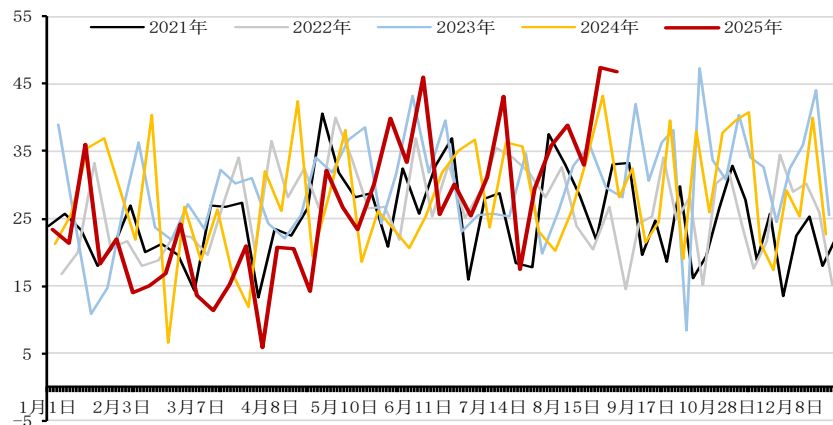


数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所

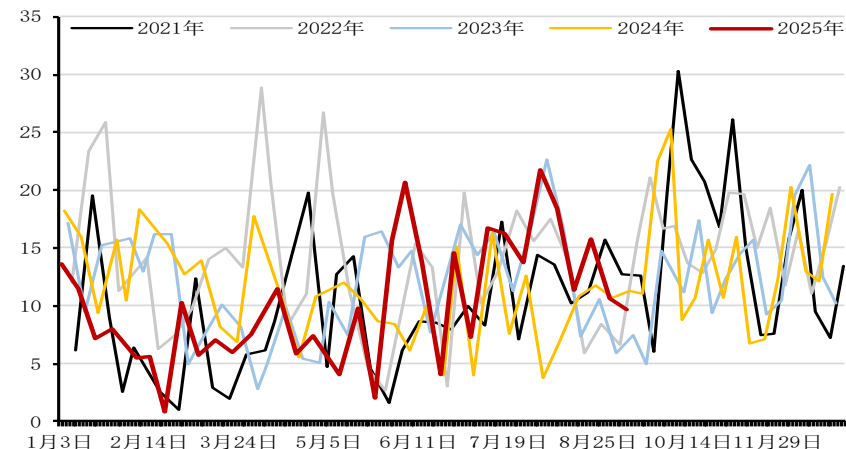


下周，到港量或在46万吨左右

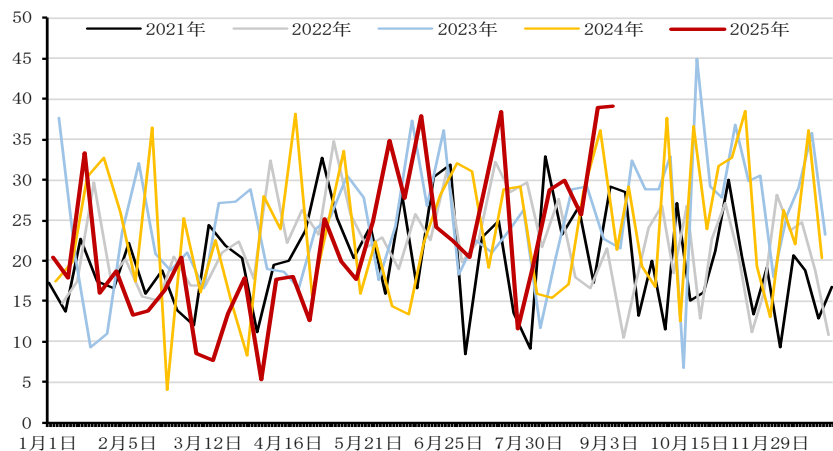
甲醇到港量



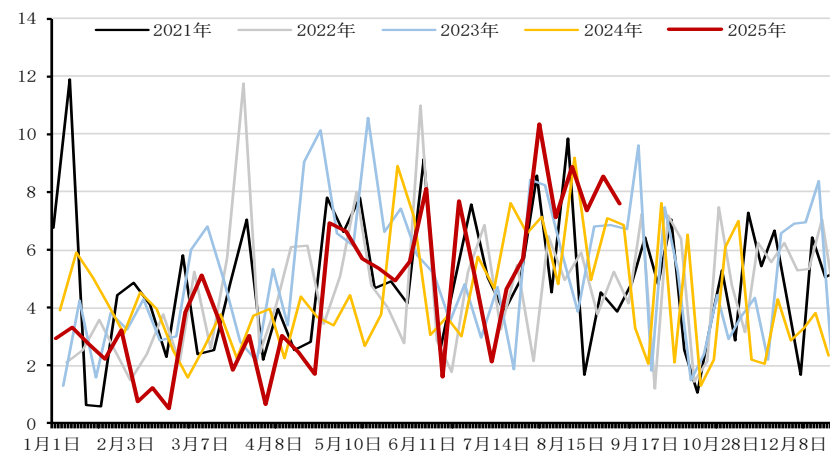
浮仓量（万吨）



华东地区到港量

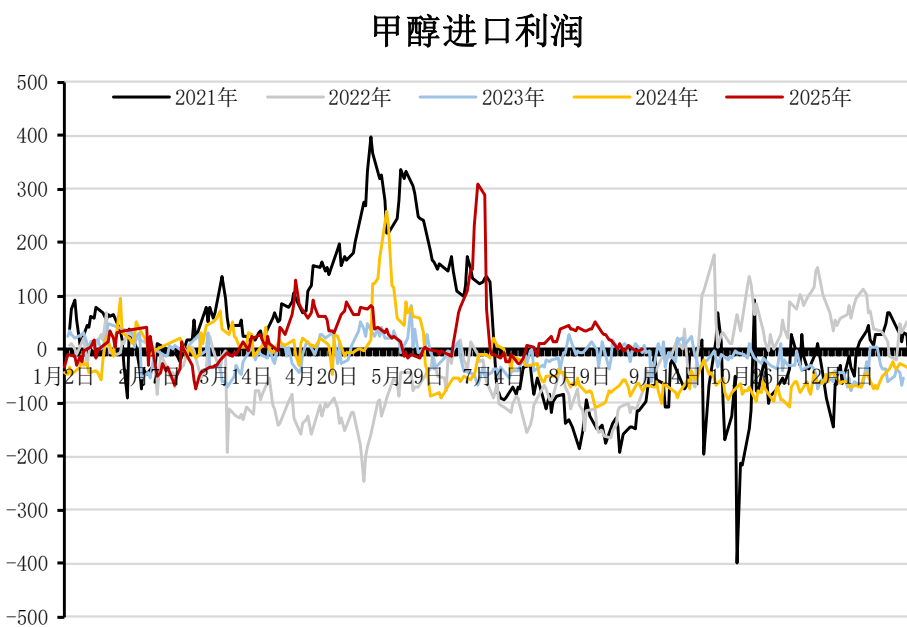
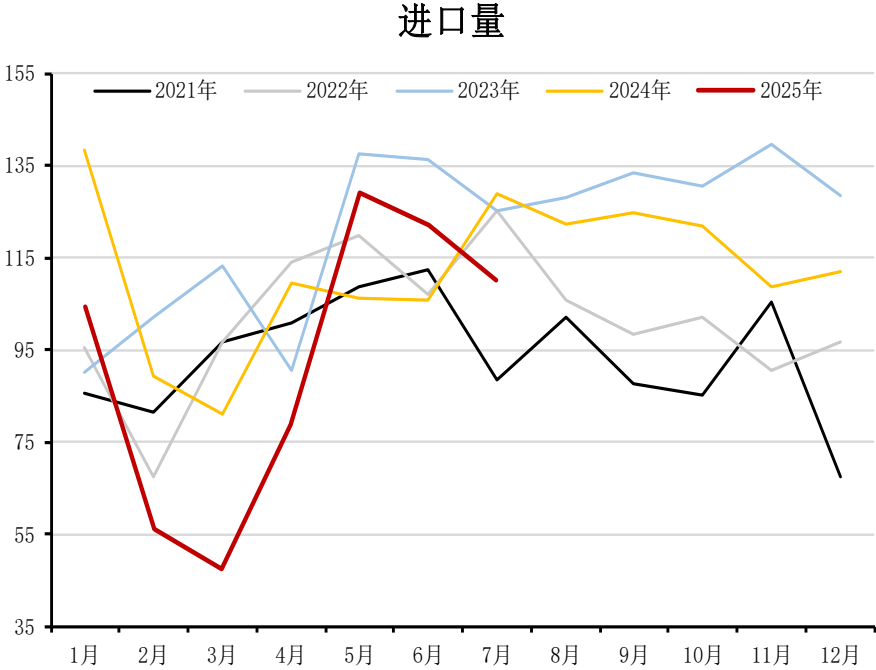


华南地区到港量





进口利润在盈亏平衡线附近



数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所



CONTENTS

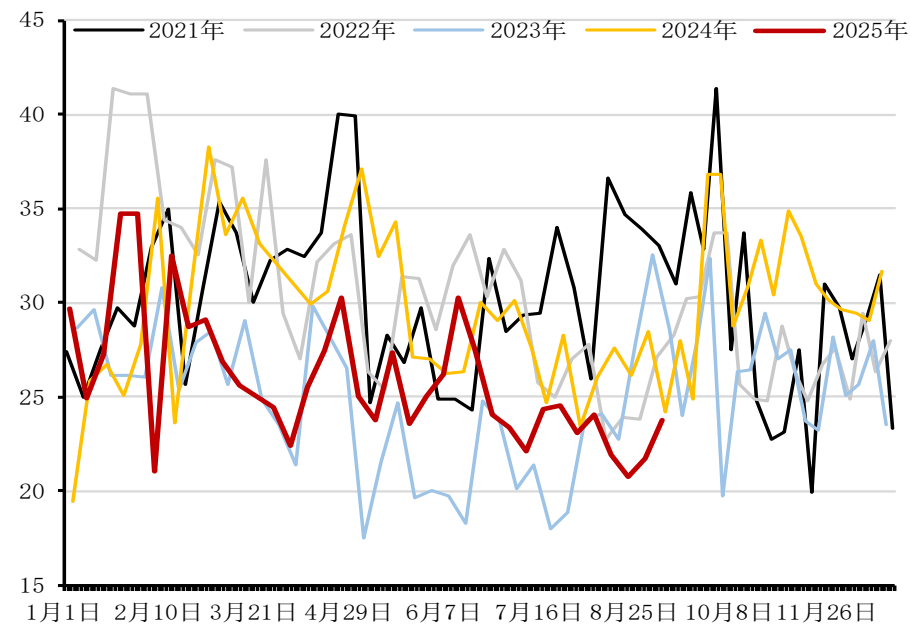
目录

05

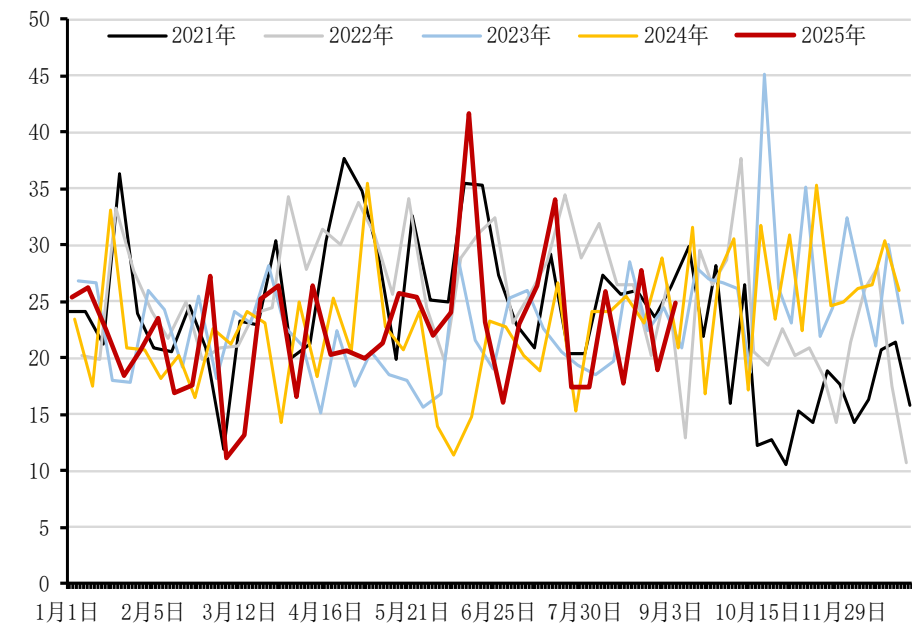
需求端



甲醇企业待发订单量



甲醇制烯烃企业原料采购量

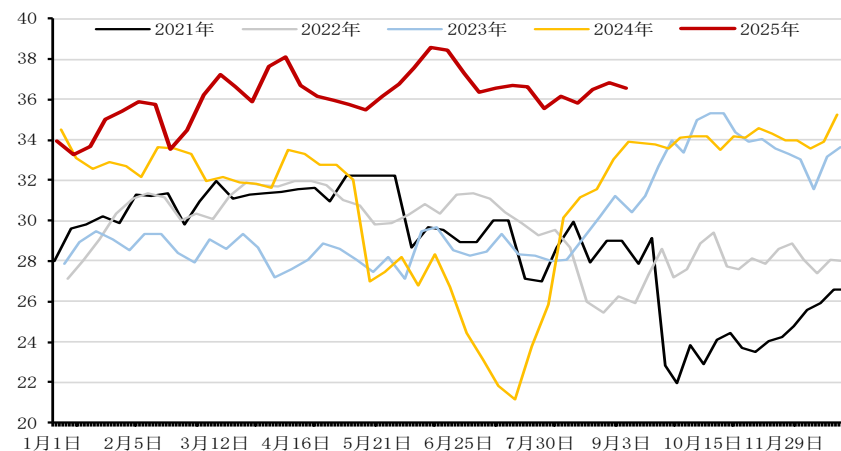


数据来源：卓创、钢联、国联期货研究所

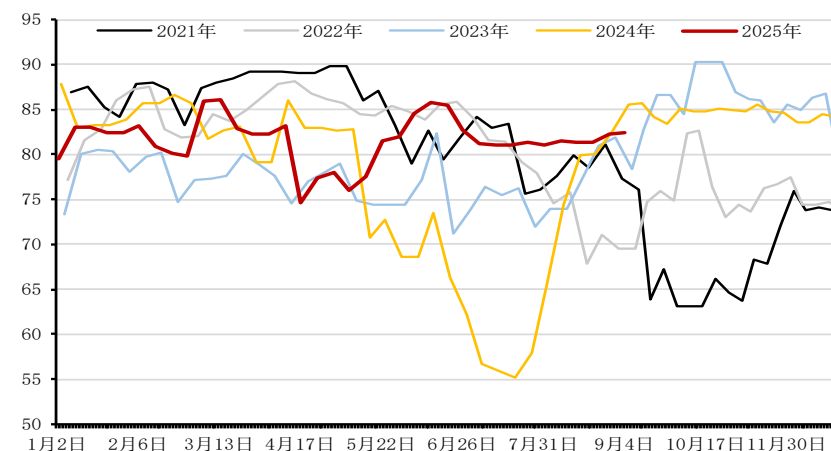


兴兴能源MTO装置或于近期重启

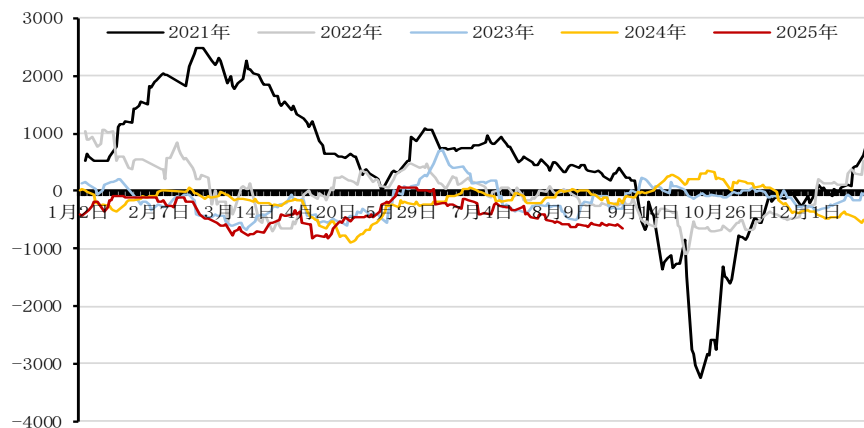
甲醇制烯烃产量



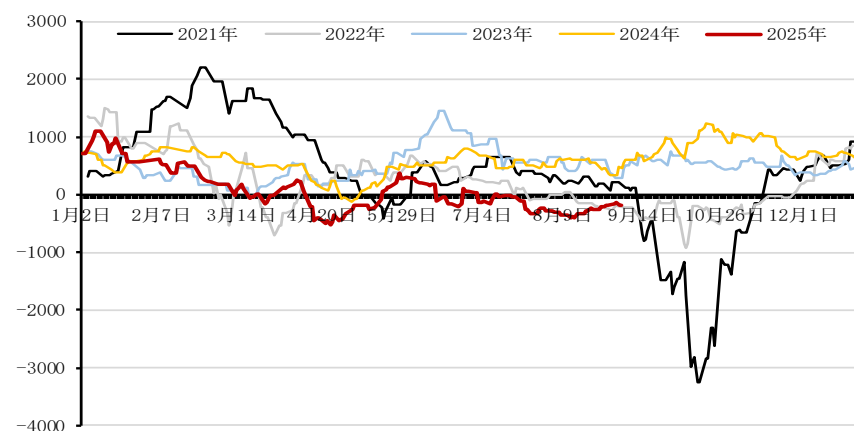
甲醇制烯烃产能利用率



MTO-PP毛利



MTO-PE毛利





MT0企业装置表

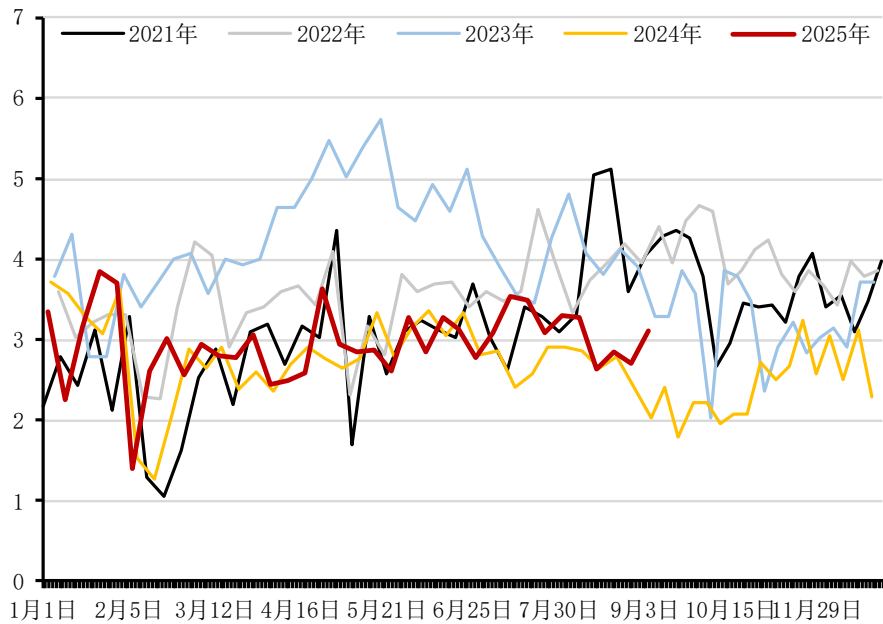
企业名称	地区	产能	甲醇产能	运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100	352	两套50万吨/年MTP，正常运行
大唐国际发电公司	内蒙	46	168	正常运行
神华包头煤化	内蒙	60	180	正常
中原石化	濮阳	20	-	停车50天左右，8月下旬重启
宁波富德	宁波	60	-	2025年3月1日重启
常州富德	江苏	30	-	长期停车
南京诚志	江苏	29.5	50	负荷不高
南京诚志二期	江苏	60	-	负荷不高
延长中煤榆林	靖边	60	180	正常运行
延长中煤榆林二期	靖边	60	180	正常
中煤榆林	榆横	60	180	6月15日重启
鲁清石化（样本外）	寿光	20	-	长期停车
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	正常
宝丰三期	宁夏	115	240	近期停车
联泓新材料	滕州	37	92	未满足负荷
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	正常运行
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	正常
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	-	低负荷运行
甘肃华亭	华亭	20	60	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

数据来源：卓创、国联期货研究所

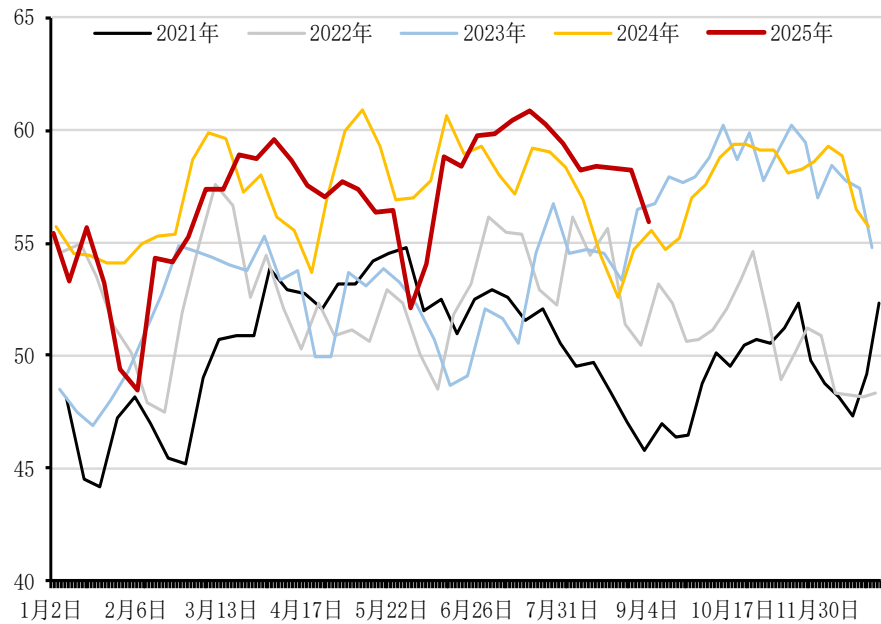


下游加权开工率环比下滑

传统厂家原料采购量



甲醇下游加权开工率（不含MT0）

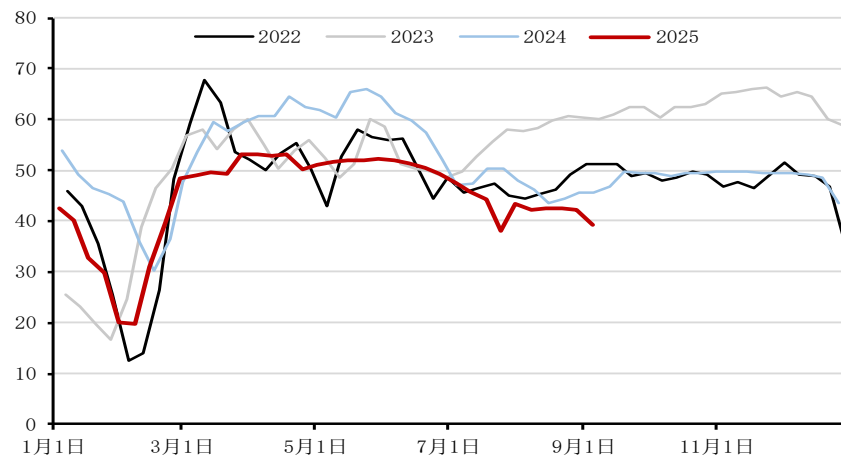


数据来源：钢联、卓创、国联期货研究所

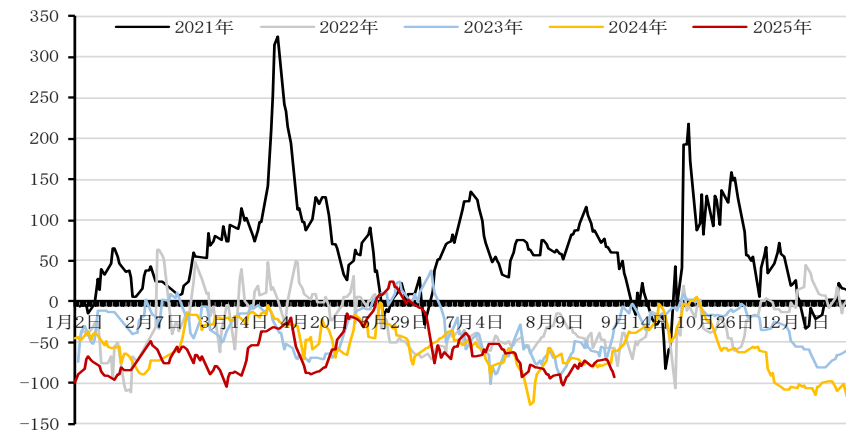


甲醛开工情况

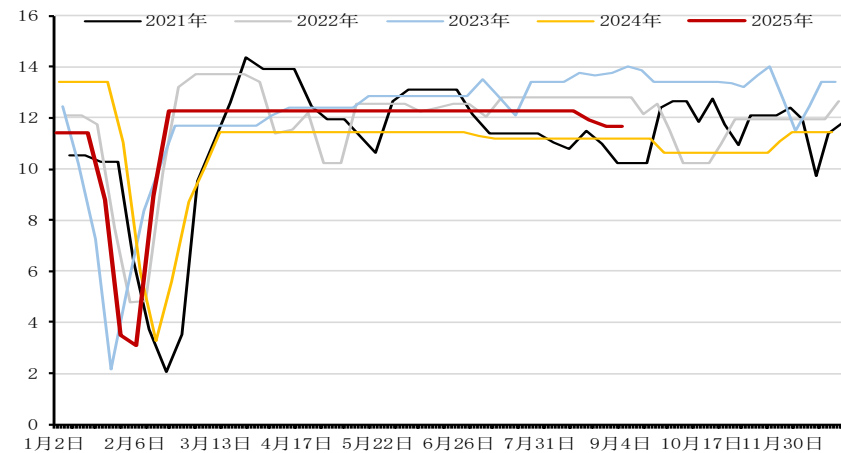
甲醛开工率



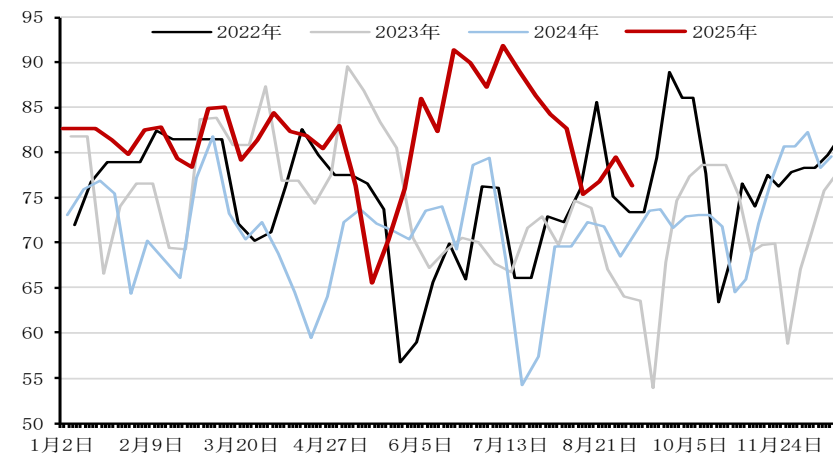
山东甲醛利润



甲缩醛开工率



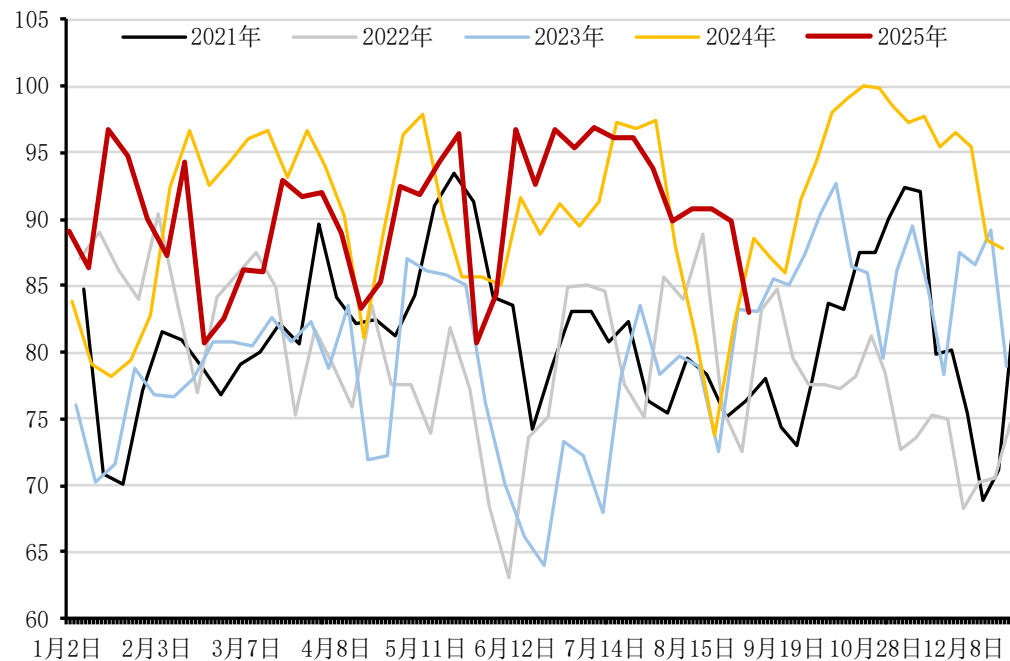
新戊二醇开工率



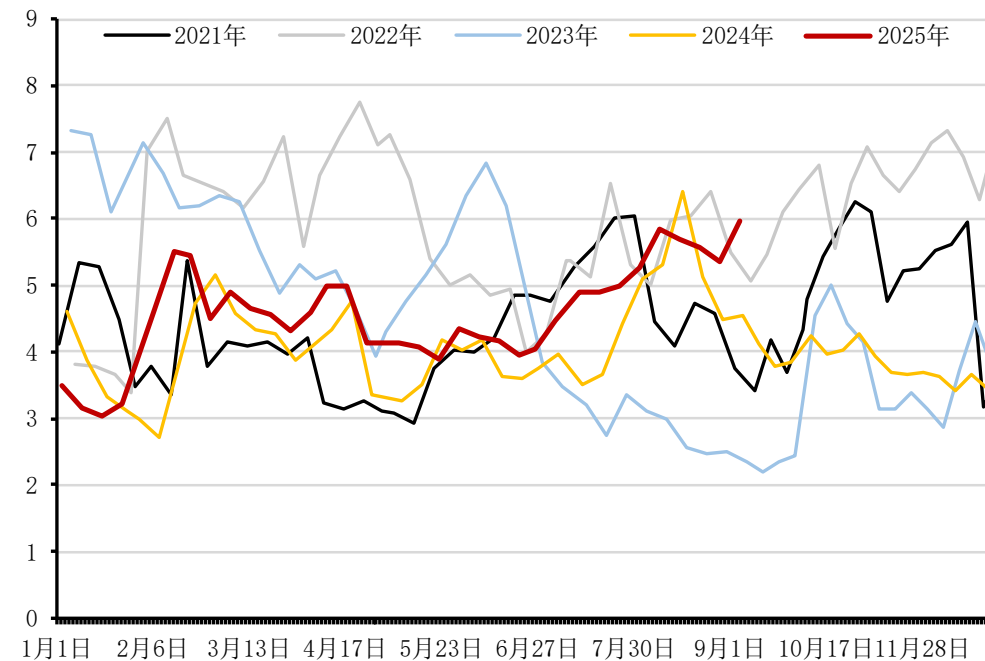


受装置检修/降负影响，醋酸开工率环比大幅下滑

冰醋酸产能利用率



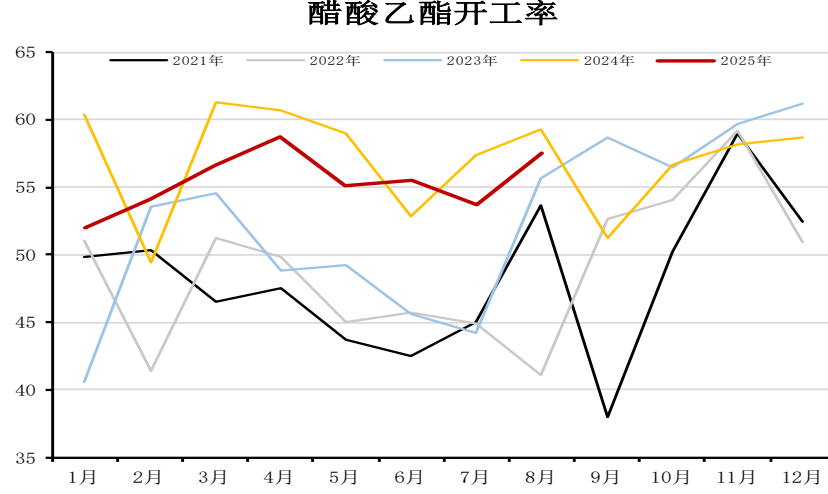
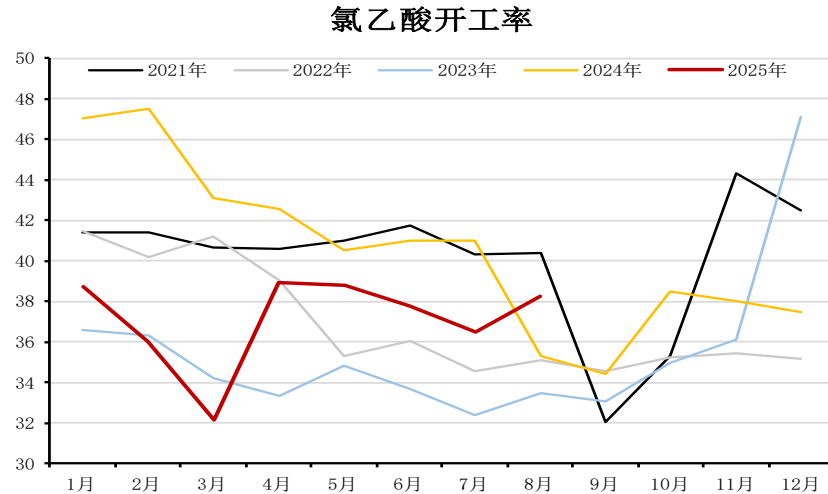
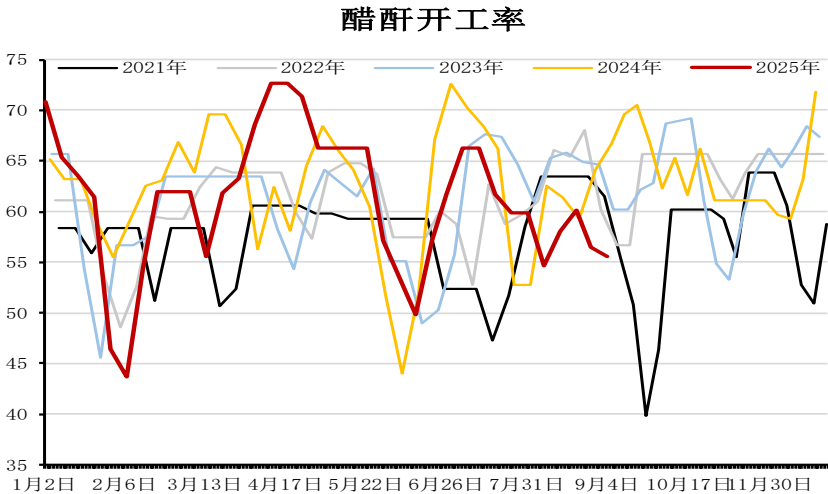
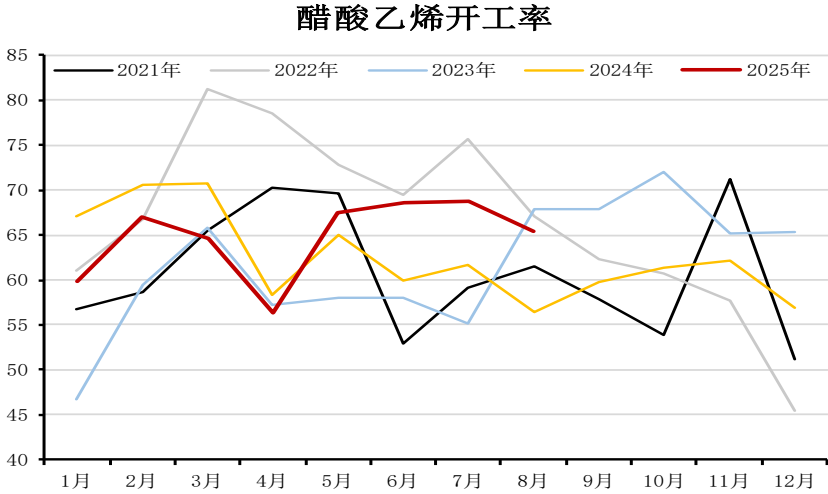
冰醋酸库存天数



数据来源：卓创、国联期货研究所

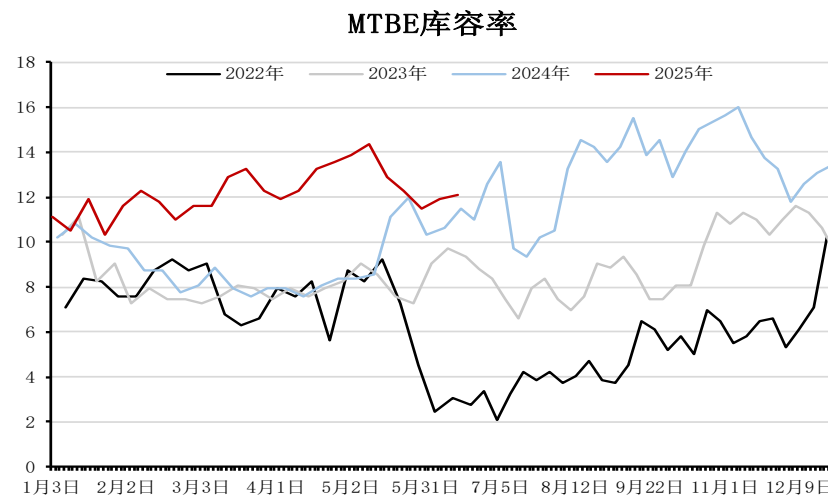
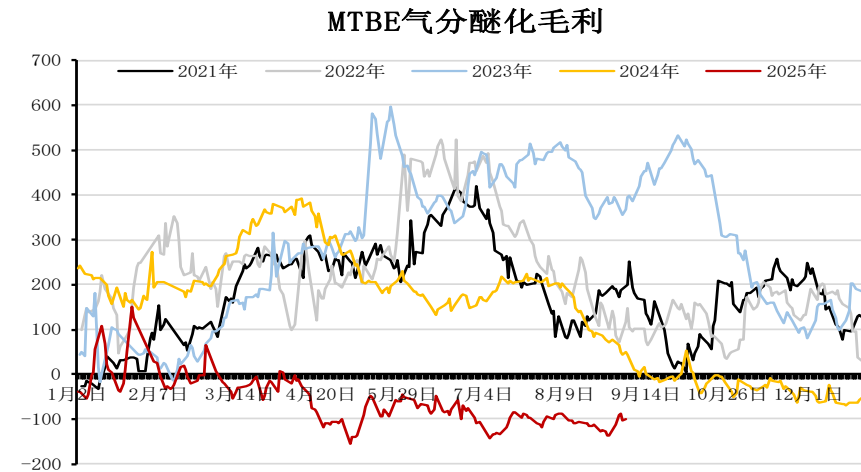
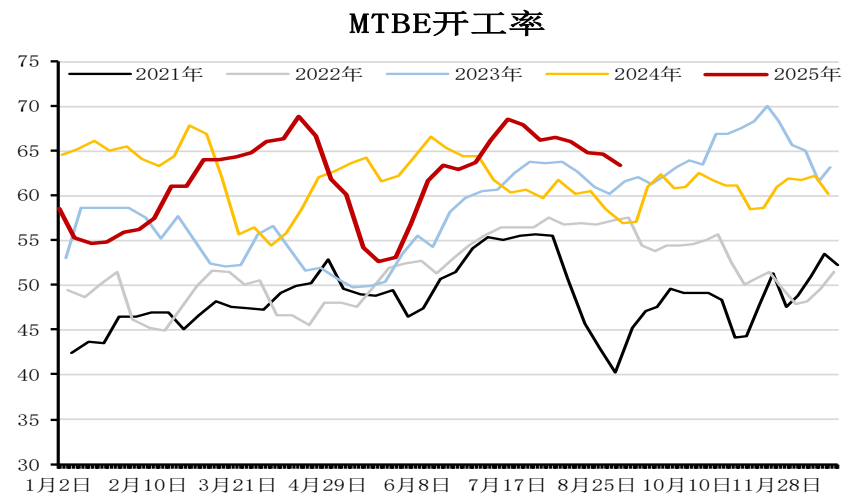


醋酸下游开工率





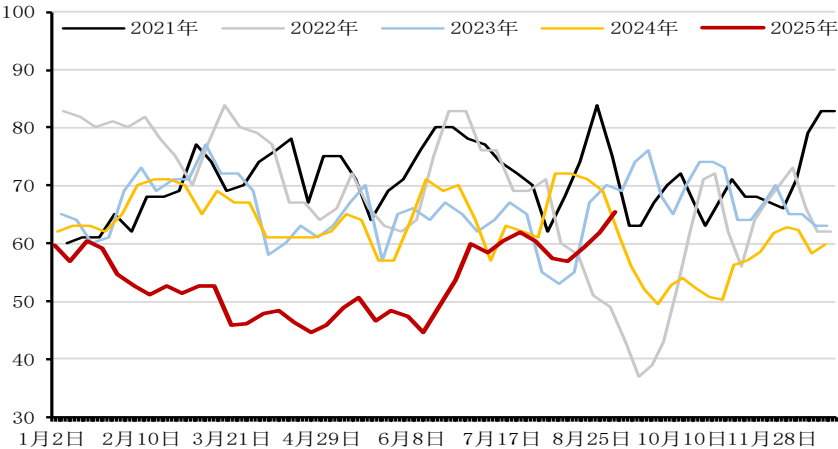
MTBE开工率



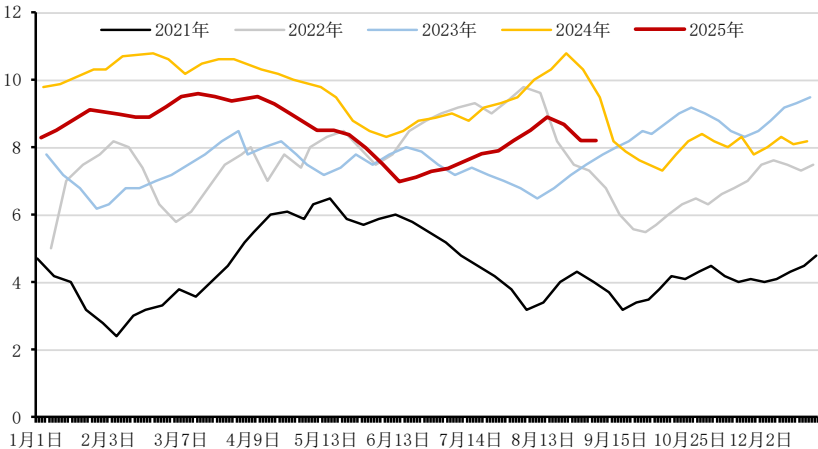


BD0及下游开工情况

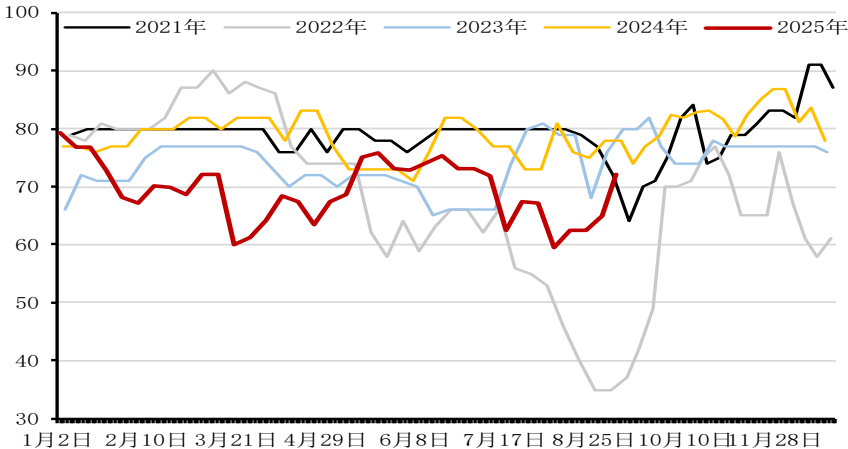
BD0开工率



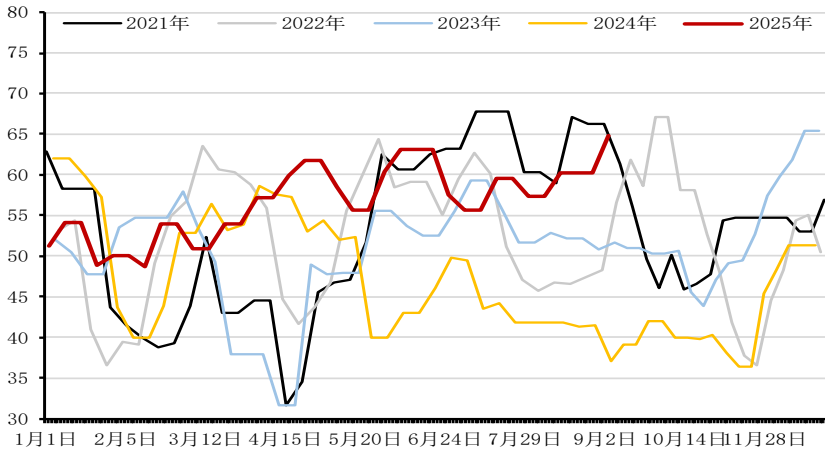
BD0企业库存



PTMEG开工率



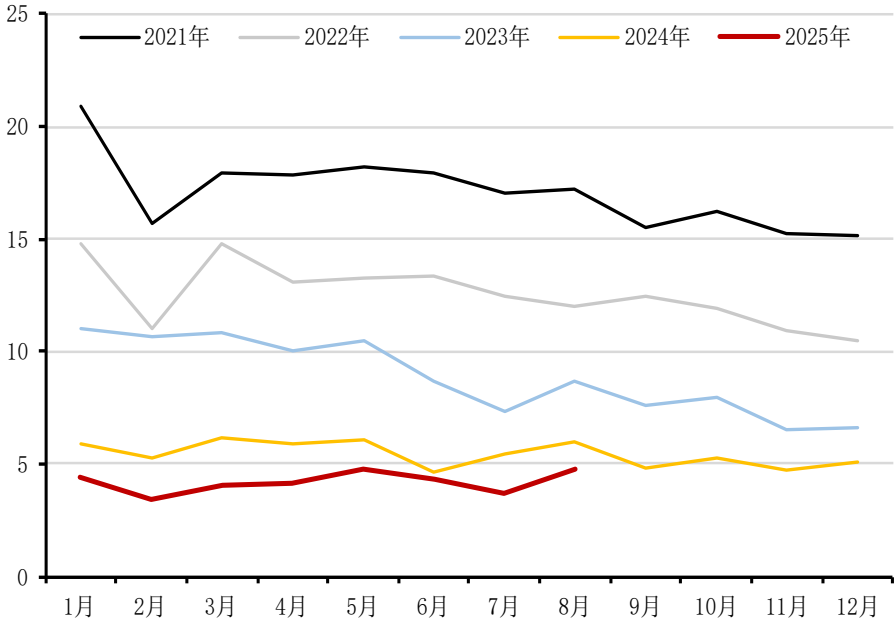
PBT开工率



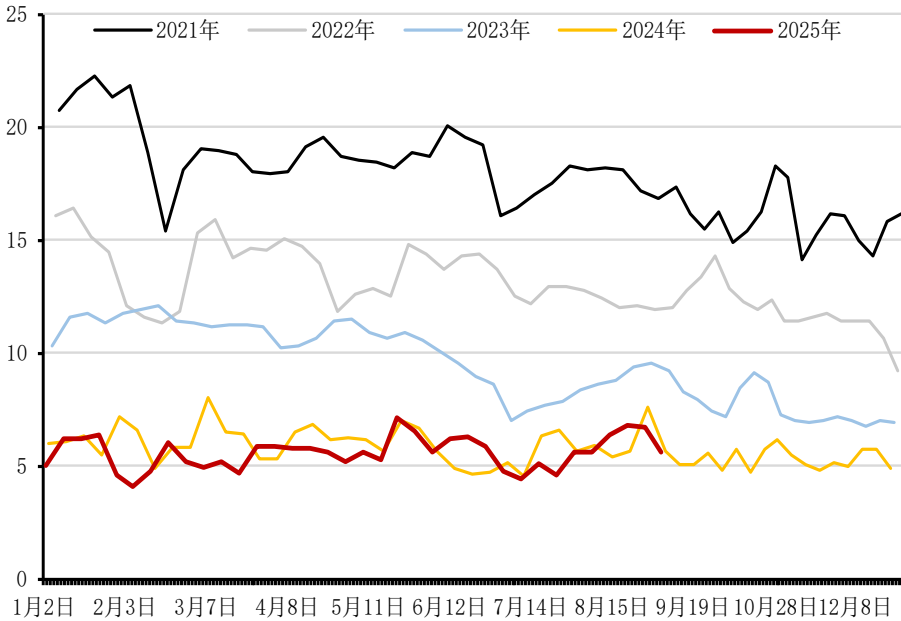


二甲醚产量、开工率

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月产需、9月产量数据

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	293.39	298.07	300.08	281.65
产量	776.37	685.31	731.78	731.26	795.05	783.54	762.98	769.90	770.67	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	150.00	140.00	110.00	95.00
总供应	880.60	741.49	779.08	810.03	924.28	905.56	873.25	909.90	920.67	957.05	912.39	906.52
MT0	426.88	390.89	454.00	442.69	447.26	454.89	454.01	451.19	459.63	466.31	458.19	459.11
甲醛	29.15	34.19	58.87	54.76	55.12	52.57	47.98	48.48	51.30	52.86	54.41	51.30
醋酸	55.31	50.33	57.70	54.83	58.42	61.12	65.02	62.46	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	6.79	7.22	7.63	7.24	6.96
BDO	17.09	14.24	15.51	17.06	17.79	17.77	19.82	20.15	17.79	18.15	18.51	18.88
MTBE	51.09	50.28	55.12	53.89	46.20	52.32	58.15	59.21	51.07	53.76	51.97	53.76
下游投产	/	/	/	/	/	/	/	/	27.88	28.81	27.88	28.81
求和	585.82	544.86	646.97	629.09	631.52	644.77	650.29	648.28	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	869.56	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	40.34	4.68	2.01	-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