



甲醇 | 半年度展望

2025 甲醇半年度展望

2025 年 6 月 26 日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773 号

分析师：

林菁

从业资格证号：F03109650

投资咨询号：Z0018461

联系人：

王军龙

从业资格证号：F03120816

相关研究报告：

《下游需求专题（一）：
传统下游梳理》

《下游需求专题（二）：
MTO》

《下游需求专题（三）：
燃烧需求》

《甲醇 2025 年展望：海阔
凭鱼跃》

产业链库存水平有望维持低位

➤ 摘要

进口变数及冬季限气扰动供应。因地缘冲突，伊朗装置大面积停车，重启时间待定，或至少影响 7 月到港量；夏季气温高，新西兰、委内瑞拉等非伊国家的甲醇装置或出现因缺气而停车的现象，需予以关注；国内及伊朗会在 10 月底限制天然气对工业的供应，天然气制甲醇产量及四季度进口量或下滑；下半年，海内外新增产能有限，就国内而言，煤价或反弹，但幅度有限，煤制甲醇高开工率或维持。

需求尚有增量。MTO 方面，联泓新科或于 10 月投产，该套装置有外采需求；部分外采甲醇 MTO 装置对利润的敏感度较高，其开停对行业开工率影响较大，下半年需关注系列装置的生产利润，进而跟踪其开停车情况；甲醛、BDO、醋酸、MTBE 等下游均有新增投产，或产生增量需求。

根据平衡表，甲醇下半年或呈紧平衡状态，产业链库存水平有望维持低位。

➤ 策略

MA2601 参考区间 2300~2650 元/吨，区间上下边际根据煤价、MTO 利润等动态调整，推荐区间内逢低做多 MA2601

➤ 风险关注点

成本大幅走弱、地缘风险、下游投产不及预期

目录

一、2025 年上半年行情回顾	- 5 -
二、动力煤价或企稳反弹，但幅度有限	- 6 -
2.1 产业链持续累库，煤价走弱	- 6 -
2.2 煤价下跌引发一系列负反馈	- 7 -
2.3 下半年基本面有望改善	- 8 -
三、进口变数与冬季限气扰动供应	- 9 -
3.1 新增产能有限，高开工或维持	- 9 -
3.2 关注伊朗装置重启时间、冬季限气情况	- 10 -
四、需求尚有增量	- 11 -
4.1 边际 MTO 装置对开工率影响较大	- 11 -
4.2 关注其他下游产能投放情况	- 12 -
五、下半年产业链或去库	- 17 -
六、估值水平有望回归	- 18 -

图表目录

图 1: 甲醇期货主力合约、现货价格走势	- 5 -
图 2: 鄂尔多斯动力煤 Q5500 (元/吨)	- 6 -
图 3: 重点电厂煤炭日耗 (万吨)	- 6 -
图 4: 水泥熟料开工率 (%)	- 6 -
图 5: 钢厂铁水产量 (万吨)	- 6 -
图 6: 样本矿山产量 (万吨)	- 7 -
图 7: 动力煤进口量 (万吨)	- 7 -
图 8: 动力煤样本矿山库存 (万吨)	- 7 -
图 9: 动力煤港口库存 (万吨)	- 7 -
图 10: 重点电厂煤炭库存 (万吨)	- 7 -
图 11: 四大主产区煤炭产量 (万吨)	- 8 -
图 12: 新疆国有重点煤矿铁路发运量 (万吨)	- 8 -
图 13: 印尼 4700 大卡煤进口利润 (元/吨)	- 8 -
图 14: 动力煤平仓价 (元/吨)	- 8 -
图 15: 甲醇月度产量 (万吨)	- 10 -
图 16: 煤制甲醇开工率 (%)	- 10 -
图 17: 煤制甲醇利润 (元/吨)	- 10 -
图 18: 天然气制甲醇开工率 (%)	- 10 -
图 19: 甲醇进口量 (万吨)	- 11 -
图 20: 海外甲醇开工率 (%)	- 11 -
图 21: MTO 产量 (万吨)	- 12 -
图 22: MTO 开工率 (%)	- 12 -
图 23: 甲醛开工率 (%)	- 13 -
图 24: 甲醛产量 (万吨)	- 13 -
图 25: 甲醛利润 (元/吨)	- 13 -
图 26: 醋酸开工率 (%)	- 14 -
图 27: 醋酸利润 (元/吨)	- 14 -
图 28: PTMEG 开工率 (%)	- 14 -
图 29: PBAT 开工率 (%)	- 14 -
图 30: BDO 开工率 (%)	- 15 -
图 31: BDO 利润 (元/吨)	- 15 -
图 32: MTBE 开工率 (%)	- 16 -
图 33: MTBE 进口量 (万吨)	- 16 -
图 34: 二甲醚开工率 (%)	- 16 -
图 35: 二甲醚产量 (万吨)	- 16 -
图 36: 企业库存 (万吨)	- 17 -
图 37: 下游企业原料库存 (万吨)	- 17 -
图 38: 江苏-河南价差 (元/吨)	- 17 -
图 39: 港口库存 (万吨)	- 17 -
图 40: 港口基差 (元/吨)	- 18 -
图 41: 甲醇生产利润 (元/吨)	- 18 -

图 42：跟踪 MTO 企业利润（元/吨）	- 18 -
图 43：进口利润（元/吨）	- 18 -
表 1：2025 年甲醇产能投放计划（万吨/年）	- 9 -
表 2：海外产能投放计划（万吨/年）	- 10 -
表 3：MTO 产能投放计划（万吨/年）	- 12 -
表 4：2025 年甲醛产能投放计划（万吨/年）	- 13 -
表 5：2025 年醋酸产能投放计划（万吨/年）	- 14 -
表 6：2025 年 BDO 产能投放计划（万吨/年）	- 15 -
表 7：2025 年 MTBE 产能投放计划（万吨/年）	- 16 -
表 8：甲醇月度平衡表	- 17 -

一、2025 年上半年行情回顾

甲醇上半年整体呈现震荡走弱趋势。

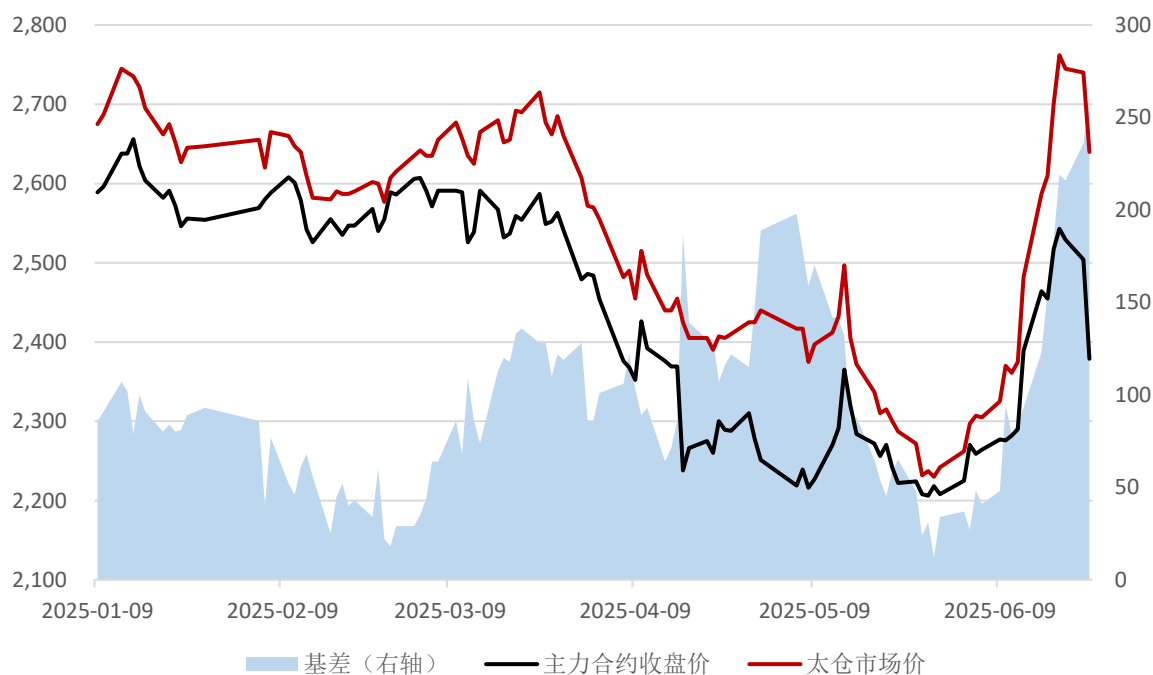
弱需求导致 1-2 月盘面走弱。兴兴、富德 MTO 装置先后停车，MTO 开工率下滑，港口端提货需求不佳；此外，沿海-内地套利窗口打开，部分内地货源冲击港口，这进一步加大了港口端压力，港口库存持续累积，盘面震荡走弱。

3 月，多因素推动产业链库存去化，但油价走弱，甲醇估值端受压制，且伊朗装置有重启预期，盘面整体以震荡为主。随着内地企业库存去化，沿海-内地套利窗口关闭，内地对港口的冲击减弱，且国内春检兑现，叠加低进口、下游 MTO 装置重启，港口端库存由累转去，甲醇基本面改善。但 3 月上旬，油价因 OPEC+ 增产决议走弱，且伊朗装置于 3 月中旬陆续重启，盘面受压制，整体表现为震荡走势。

中美关税博弈主导 4-5 月盘面走势。4 月初，受对等关税影响，甲醇大幅下挫，但在春检、到港偏低等因素影响下，产业链延续去库，此后盘面震荡盘整。5 月上旬中美经贸关系缓和，市场风险偏好改善，盘面有所反弹，但在累库预期、高估值压力下，盘面再次转弱。

船舶停靠政策及伊以冲突使得 6 月盘面大幅波动。6 月初，据传船龄在 25 年以上的船舶将被限制停靠太仓、南京等地区，这一政策短期加剧了地区货源紧张，引发预售者补库，现货、盘面均走强。6 月中旬，伊以冲突发酵，原油大涨，伊朗甲醇装置大面积停车导致 7 月进口预期下调，甲醇盘面大幅拉涨。6 月下旬，伊以停火，地缘局势缓和，盘面挤出地缘溢价。

图 1：甲醇期货主力合约、现货价格走势图



数据来源：国联期货研究所、Wind

二、动力煤价或企稳反弹，但幅度有限

2.1 产业链持续累库，煤价走弱

年后，煤价持续走弱，以鄂尔多斯动力煤（Q5500）为例，年初至今累计跌超 25%。煤价下跌的主要原因在于冬季气温偏高，电厂日耗同比往年偏弱，且水泥等建材需求下降，而进口及国内供应处在同期高位，产业链库存不断累积。

图 2：鄂尔多斯动力煤 Q5500（元/吨）

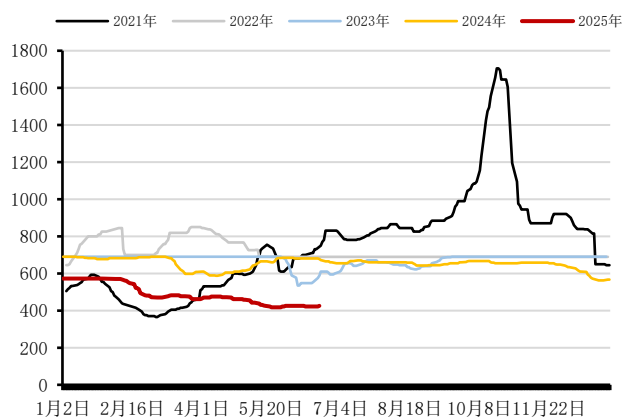
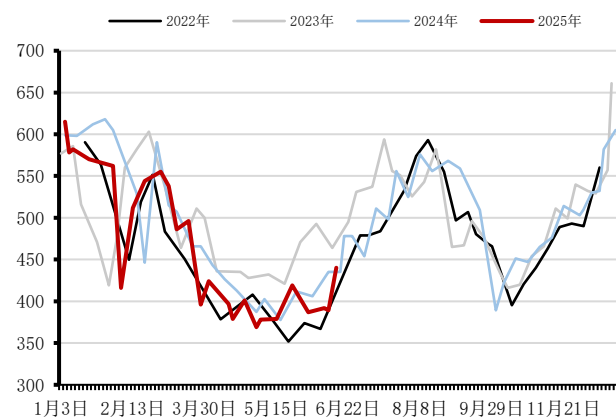


图 3：重点电厂煤炭日耗（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联、Wind

图 4：水泥熟料开工率（%）

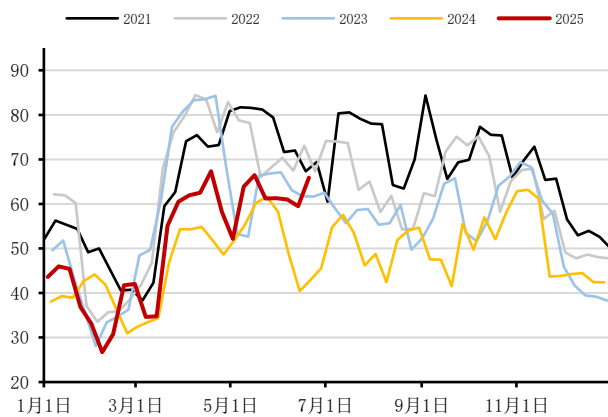
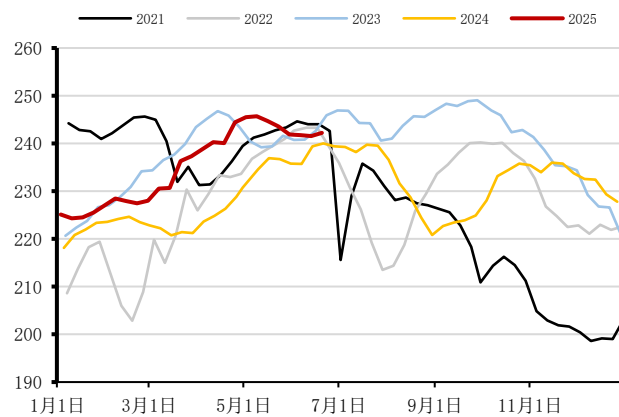


图 5：钢厂铁水产量（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联、Wind

图 6：样本矿山产量（万吨）

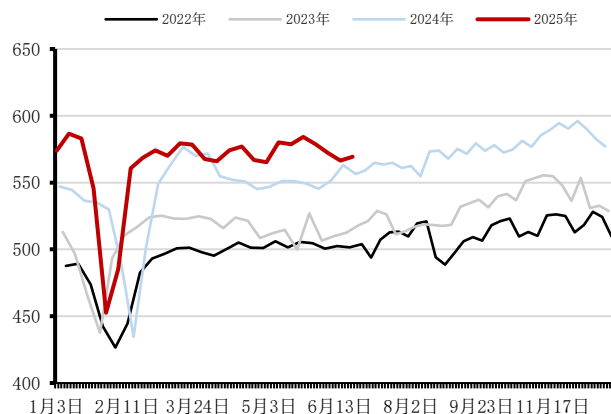
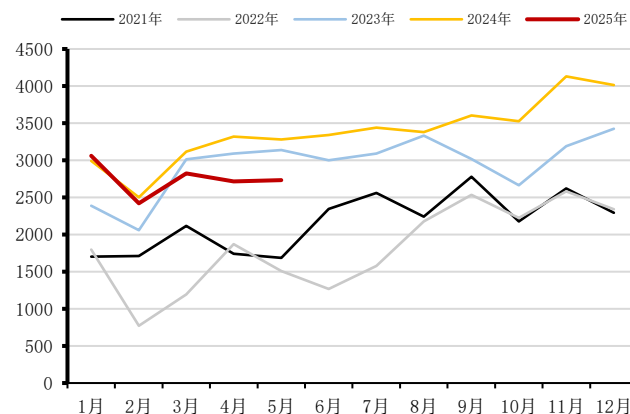


图 7：动力煤进口量（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联

图 8：动力煤样本矿山库存（万吨）

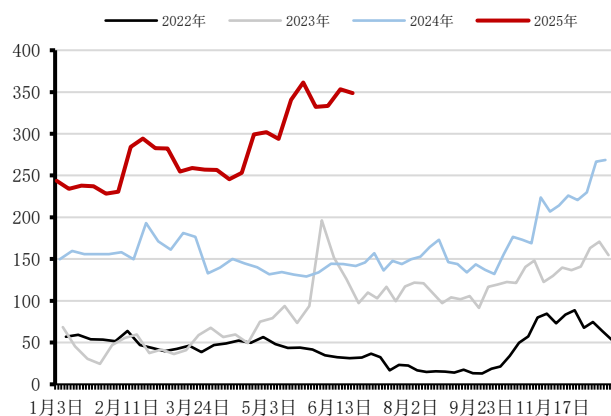
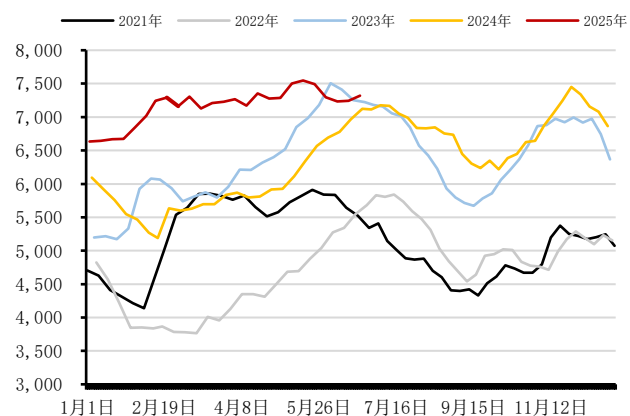
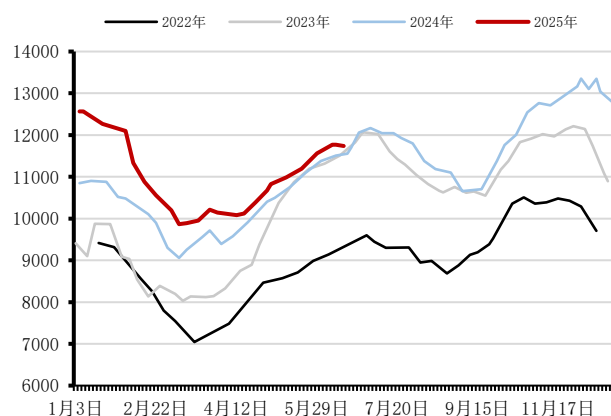


图 9：动力煤港口库存（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联

图 10：重点电厂煤炭库存（万吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind

2.2 煤价下跌引发一系列负反馈

主产区产量下降。1-4 月煤炭开采和洗选利润总额累计同比下跌 48.9%，并且煤价下跌后
请阅读正文之后的免责声明部分 融通社会财富·创造多元价值 - 7 -

触及部分老旧矿区成本线，部分边际产能停产，晋陕蒙新四大主产区4月份产量有所下滑。据统计，4月四大主产区共计产煤3.14亿吨，环比下降0.44亿吨。

疆煤外运的经济性减弱。1-4月新疆国有重点煤矿铁路发运量呈下降趋势。

进口煤利润倒挂，进口量下滑。以印尼4700大卡进口煤为例，进口利润在2月下旬转负，进口量自3月份开始同比下滑，1-4月累计进口煤炭1.1亿吨，同比下降近8%。

现货价格与长协价倒挂。截至6月20日，秦皇岛Q5000、Q4500动力煤现货平仓价分别为544元/吨、479元/吨，均低于年度长协价（Q5000年度长协价608元/吨，Q4500年度长协价547元/吨）。煤炭工业协会、运销协会等旨在有序推动煤炭产量控制，维护现有长协定价机制，长协价仍对动力煤价有托底作用。

图 11：四大主产区煤炭产量（万吨）

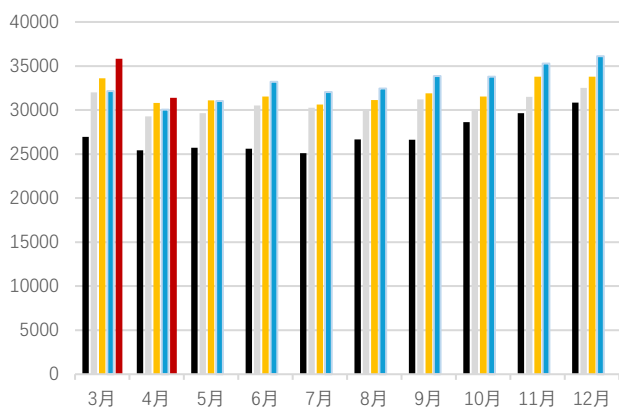
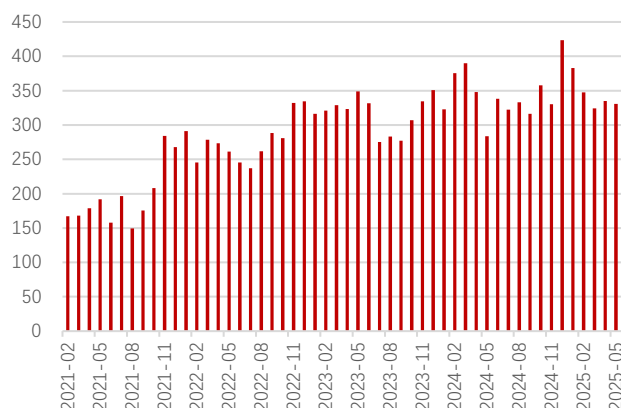


图 12：新疆国有重点煤矿铁路发运量（万吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind

图 13：印尼4700大卡煤进口利润（元/吨）

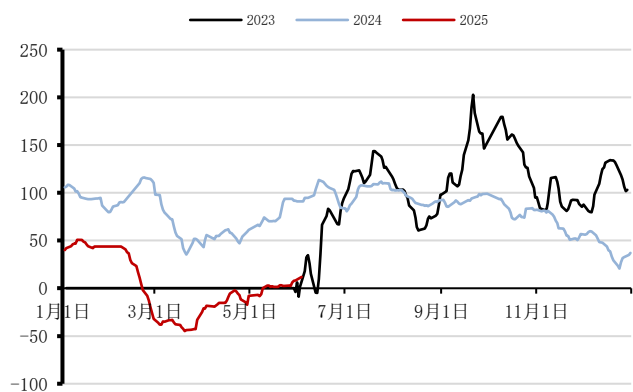
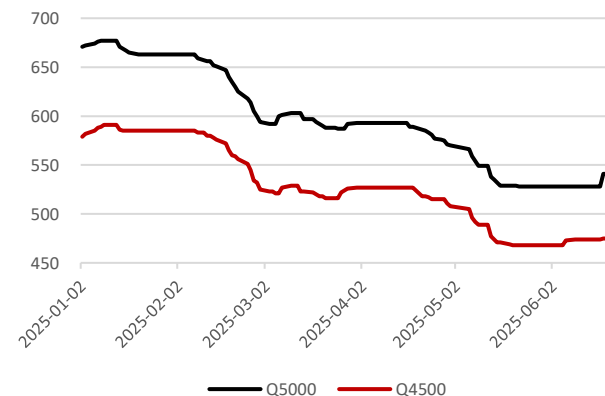


图 14：动力煤平仓价（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind

2.3 下半年基本面有望改善

首先，供应增量有限。经历前期产能扩张，主产区煤矿增量空间有限，且在安全、环保等多重监管下，矿端开工率提升受限，中长期看，国内煤炭产量或呈稳中有降趋势。

其次，进口或难有增量。主要动力煤进口国—印尼（1-4 月印尼进口动力煤占比超 60%）改变出口煤定价方式，推升我国的进口成本；国内政策端旨在控制低卡劣质煤炭进口和使用；当前，动力煤进口利润接近盈亏平衡线，叠加下游电厂库存水平处于高位，其对外招标的积极性较低，或抑制进口贸易商的进口意愿。

再次，电厂日耗回升，非电需求具有韧性。据国家气候中心预测，2025 年夏季全国平均气温较常年偏高 0.5-1℃，高温日数显著增加，电厂日耗有望实现同比增长；非电领域，煤化工利润较好，开工率或维持在偏高水平，钢厂铁水产量或实现同比增长，建材受地产端影响或表现稍弱。

最后，从库存端看，进入旺季后产业链或开启去库之路，有助于煤价企稳反弹，但库存同比或仍将维持高位，限制煤价反弹幅度。

三、进口变数与冬季限气扰动供应

3.1 新增产能有限，高开工或维持

上半年，甲醇有三套装置（共计 540 万吨/年）投产，但均配套下游产品。宝丰 MTO 装置单耗在 2.6 左右，两套装置对甲醇的年需求为 520 万吨，两套装置年外采需求为 80 万吨；中泰新材投产 100 万吨甲醇，下游 BDO 尚未投产。上半年甲醇净增产能仅 20 万吨/年。

因煤价偏弱，煤制甲醇利润较好，煤制甲醇开工率维持在高位。1-5 月甲醇累计产量 3719.77 万吨，同比增长 6.6%。

下半年，甲醇或无新增产能，基于对煤价的判断，甲醇利润或依然较好，高开工或维持。

10 月底，国内会限制工厂天然气供应，以优先保障民用。冬季限气会使得气制装置开工下滑，由高点到低点，开工率或下滑 20%左右，或影响气制产能约 200 万吨，对应月产量预估在 15-20 万吨左右。

表 1：2025 年甲醇产能投放计划（万吨/年）

地区	企业	产能	原料	投产时间	配套下游
内蒙古	宝丰煤基新材料	220	煤炭	2025 年 2 月	50PP+50FD
内蒙古	宝丰煤基新材料	220	煤炭	2025 年 4 月，倒开车	50PP+50FD
新疆	中泰新材料	100	煤炭	2025 年 4 月上旬	一期 30 万吨 BDO
宁夏	宁夏冠能	40	煤炭	破产	27 万吨 BDO
福建	福建万华	20	煤炭	2026 年初	MDI

数据来源：国联期货研究所、卓创

图 15: 甲醇月度产量 (万吨)

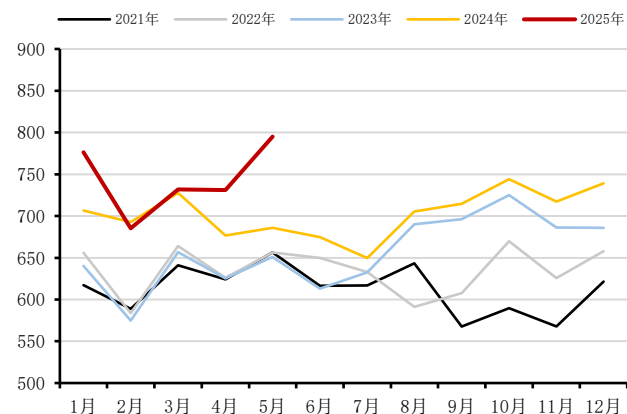
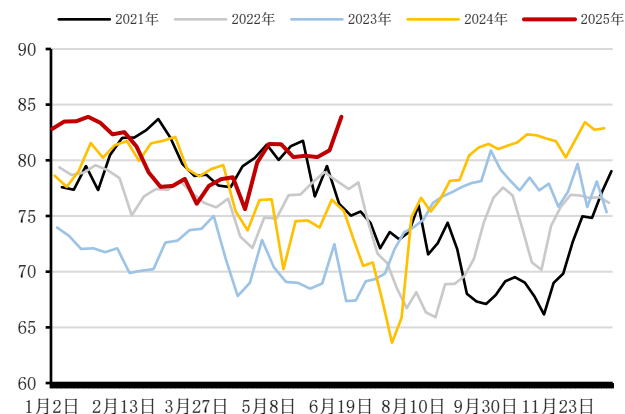


图 16: 煤制甲醇开工率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 17: 煤制甲醇利润 (元/吨)

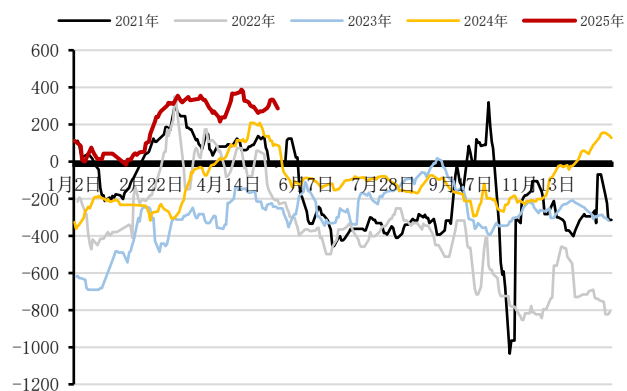
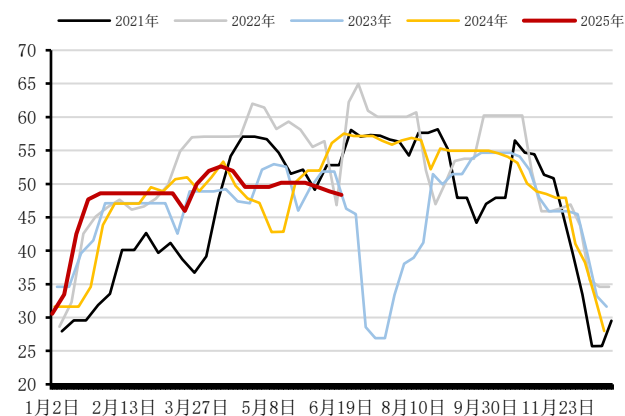


图 18: 天然气制甲醇开工率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

3.2 关注伊朗装置重启时间、冬季限气情况

海外方面, 马来西亚一套装置 (175 万吨/年) 于 2024 年 12 月投产, 伊朗 Veniran 装置 (165 万吨/年) 于今年 3 月投产, 下半年或有伊朗 Dena 装置 (165 万吨/年) 投产, 但伊朗或面临资金、技术等方面的问题, 且伊以冲突尚未完全解决, 该套装置投放不确定性较大。

表 2: 海外产能投放计划 (万吨/年)

企业	区域	国家	投产时间	产能
Sarawak Petchem	东南亚	马来西亚	2024 年 12 月	175
Veniran Apadana Methanol	中东	伊朗	2025 年 3 月下	165
Dena Petrochemical	中东	伊朗阿萨鲁耶	2025 年	165

数据来源: 国联期货研究所、公开资料整理

伊朗装置限气停车后重启偏晚, 导致我国一季度进口量同比大幅下滑 32.7%; 在伊朗装置重启后部分装置提负运行, 装货量增加, 二季度进口量环比大幅提升。伊以冲突发生后, 伊

朗装置大面积关停，7月的甲醇进口量或受影响，目前，地缘事态有所缓和，后期需关注装置重启时间。伊朗冬季限气近些年呈现出停车早、停车久的特点，今年投产的新装置，同样受限气影响，四季度需重点关注伊朗限气情况。

图 19：甲醇进口量（万吨）

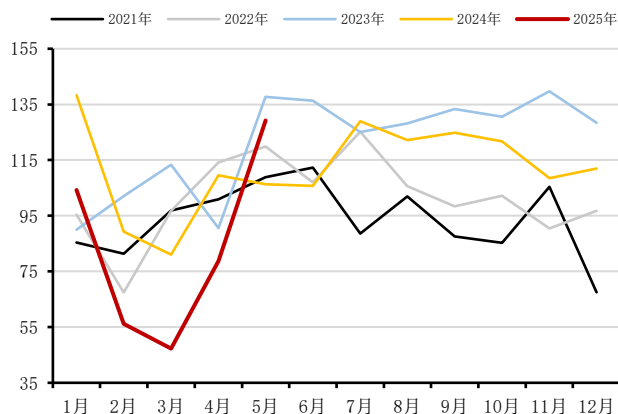
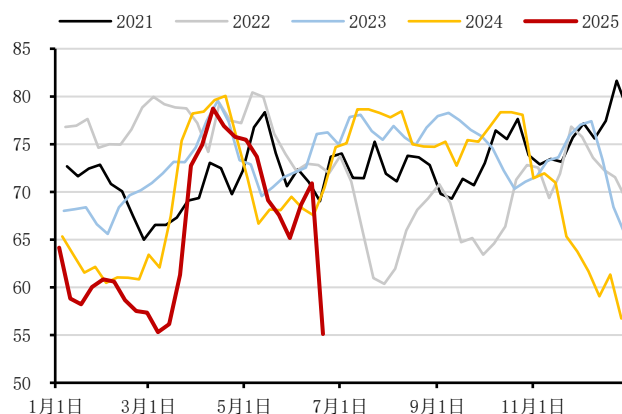


图 20：海外甲醇开工率（%）



数据来源：国联期货研究所、钢联

非伊方面，特立尼达两套装置因缺气停车，开车时间待定；新西兰、委内瑞拉缺气的问题尚未解决，其装置均维持低负荷运行；马来西亚一套 170 万吨/年的装置计划性检修中，开车时间或在 7 月。进入夏季，随着气温升高，不排除天然气会优先保障民用而限制对工业的供应，后期着重关注新西兰等地区装置运行情况。

目前，国内进口窗口已经打开，但非伊进口货源的增量或较为有限，而伊朗装置仍大面积停车，重启时间不确定，或为下半年进口增添了不确定性。

四、需求尚有增量

4.1 边际 MTO 装置对开工率影响较大

上半年，宝丰 200 万吨/年 MTO 装置投产，截至目前，国内 MTO 产能共 2209 万吨/年。1-5 月 MTO 累计产量 771.62 万吨，同比增长 11.18%。

联泓新科 37 万吨/年 MTO 装置计划 10 月投产。该套装置单耗为 3，投产后或新增外采甲醇需求 111 万吨/年。

MTO 方面有若干套装置需外采甲醇，这些装置的利润敏感性较高，且体量较大，装置开停对甲醇平衡表影响较大，下半年或着重关注系列装置运行情况。

表 3：MTO 产能投放计划（万吨/年）

地区	企业	烯烃产能	投产时间
宁夏	宝丰煤基新材料二期	100	2025 年 1 月
宁夏	宝丰煤基新材料三期	100	2025 年 3 月
山东	联泓新科	37，共外采 130	2025 年 10 月

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

图 21：MTO 产量（万吨）

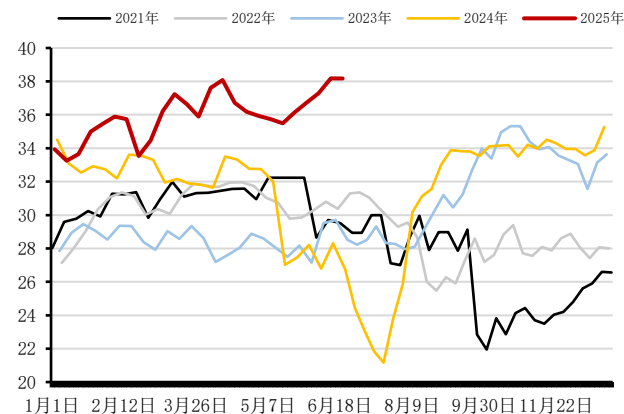
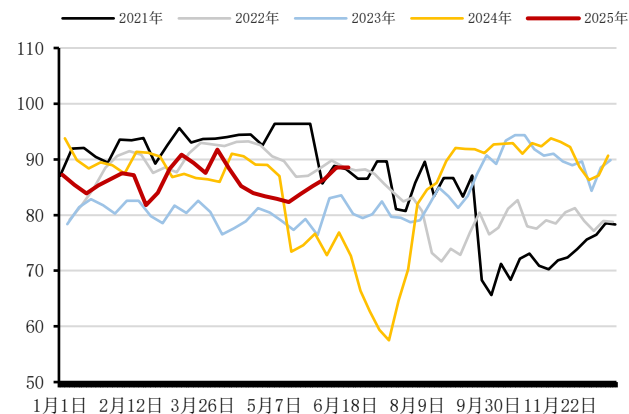


图 22：MTO 开工率（%）



数据来源：国联期货研究所、钢联

4.2 关注其他下游产能投放情况

甲醛主要下游需求——脲醛树脂与地产端深度绑定，受地产表现不佳影响，甲醛需求较弱，企业端以偏低的开工维持平衡。

我们看到甲醛单产品利润较差，但仍有新产能投放市场，其原因在于：新进入市场的企业多已构建完整产业链，甲醛可作为下游生产原料，减少外采成本；此外，甲醛企业综合利润尚可，甲醛生产所产生的蒸汽既可以作为其他产品的生产动力，也可外售获取利润。

2025 年，甲醛或有 87 万吨/年产能投放，安徽华塑 24 万吨/年装置或于近期投产。

图 23：甲醛开工率（%）

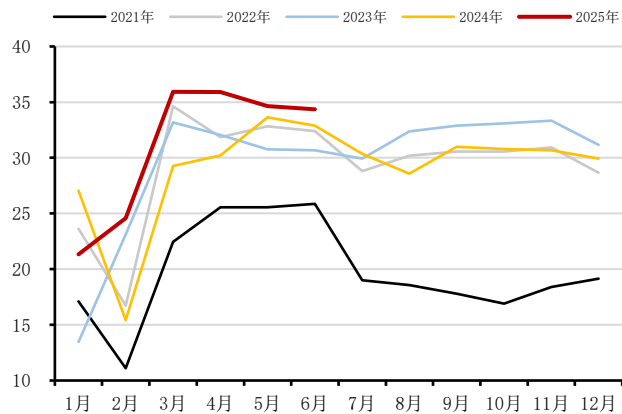
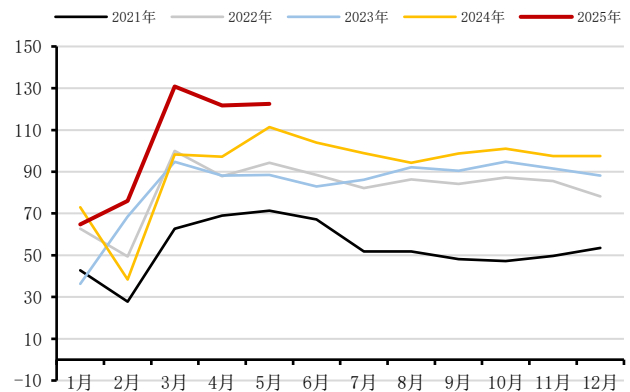
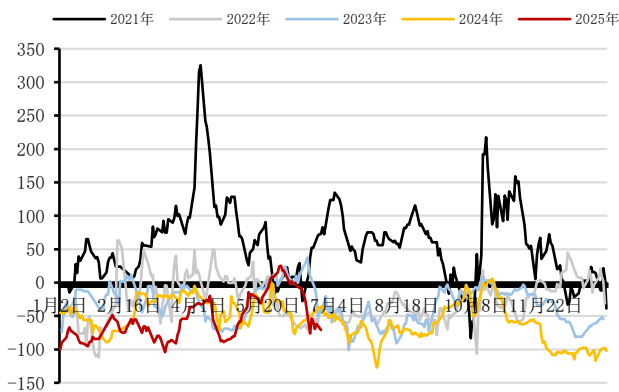


图 24：甲醛产量（万吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创

图 25：甲醛利润（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创

表 4：2025 年甲醛产能投放计划（万吨/年）

省份	下游	企业	产能	投产时间
四川	甲醛	四川永盈	24	3 月投产
福建	甲醛	泉州正源新材料	19	4 月投产
陕西	甲醛	榆林佰嘉瑞	20	5 月试车，6 月或出产品
安徽	甲醛	安徽华塑	24	或于 6 月投产

数据来源：国联期货研究所、公开资料

近三年，冰醋酸年均产能投放增速在 5%以上，从平衡表看，上半年冰醋酸处于小幅过剩状态，其开工、利润同比均下滑。下半年，冰醋酸仍有 430 万吨/年产能待投放，其中上海华谊（80 万吨/年）、中和合众（100 万吨/年）、巨正源（150 万吨/年）或于近月投产，醋酸供应压力或加大。

图 26: 醋酸开工率 (%)

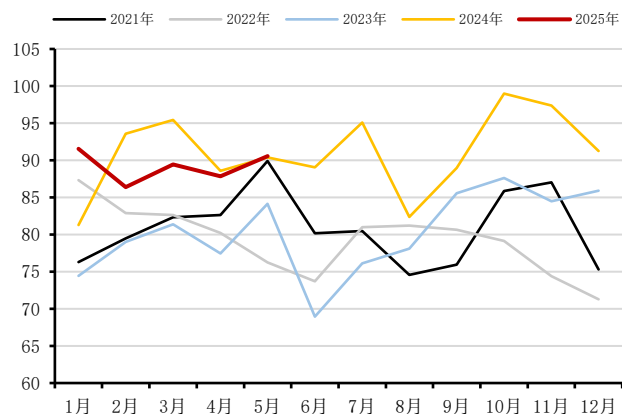
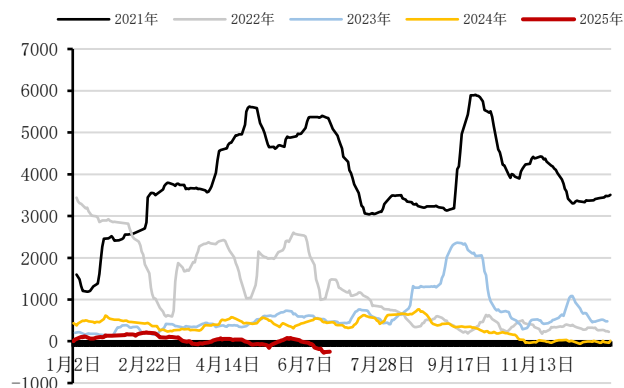


图 27: 醋酸利润 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

表 5: 2025 年醋酸产能投放计划 (万吨/年)

省份	下游	企业	产能	投产时间
湖北	醋酸	谦信新材料	60	5 月已投产
上海	醋酸	上海华谊	80	园区搬迁, 80 万吨替换原有 50 万吨, 6 月
新疆	醋酸	新疆中和合众	100	计划 6 月
广东	醋酸	巨正源 (盛元达)	150	2025 年 7 月
浙江	醋酸	浙江石化	100	2025 年三季度

数据来源: 国联期货研究所、卓创

在前期高利润的影响下, 大量 BDO 产能集中投放, 2022-2024 年 BDO 行业产能增速均在 20% 以上, 2025 年上半年有 100 万吨/年产能投放, 但我们看到 BDO 下游需求明显放缓, PTMEG、PBAT 等开工明显弱于往年同期, 其行业利润已处于亏损状态, 在低利润、弱需求的影响下, BDO 行业开工率触及近五年最低位。

下半年, BDO 或有 44 万吨/年产能投放, 其中新疆曙光绿华 (10 万吨/年) 或于近期投产。

图 28: PTMEG 开工率 (%)

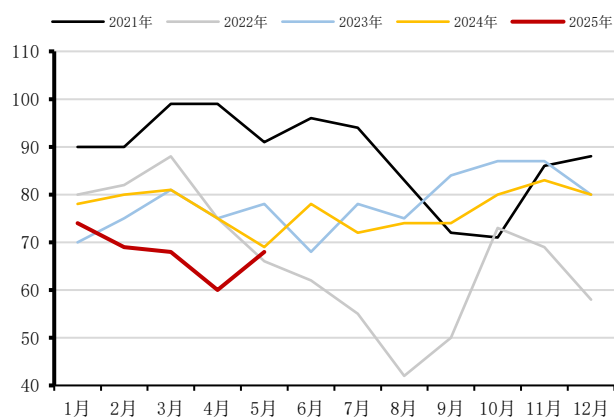
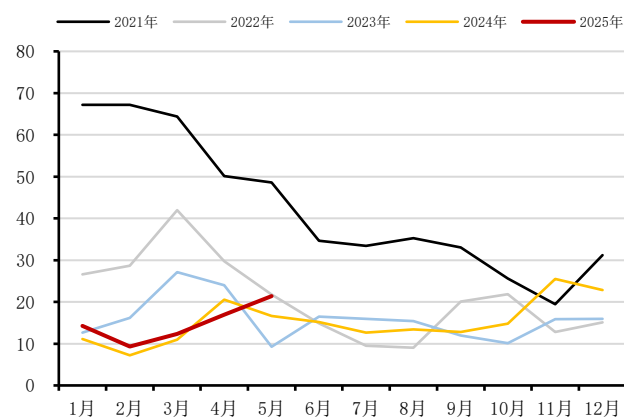


图 29: PBAT 开工率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、钢联、卓创

图 30: BDO 开工率 (%)

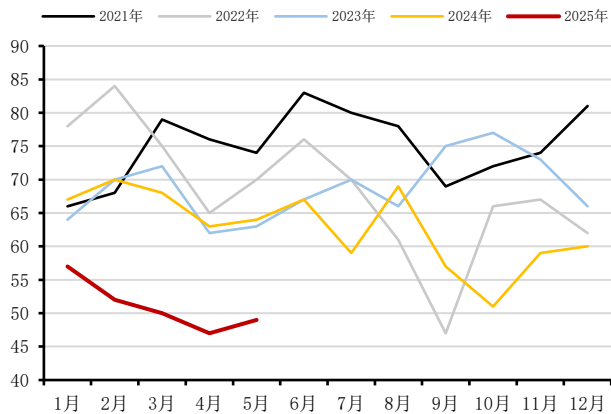
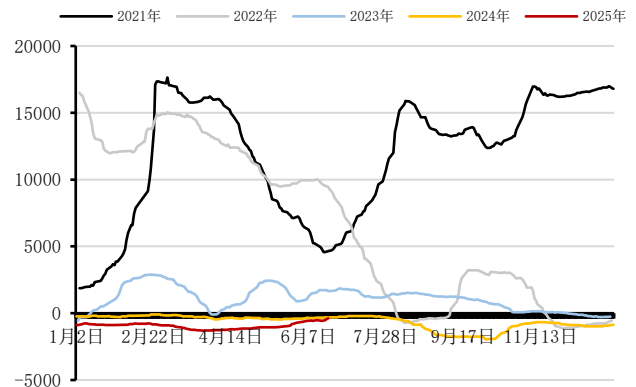


图 31: BDO 利润 (元/吨)



数据来源: 国联期货研究所、钢联、卓创

表 6: 2025 年 BDO 产能投放计划 (万吨/年)

省份	下游	企业	产能	投产时间
四川	BDO	四川永盈	18	2025 年 3 月 10 日
山东	BDO	山东联塑	10	2025 年 3 月 20 日
新疆	BDO	美克五期	10	2025 年 3 月 21 日
湖北	BDO	华鲁恒升	12	2025 年 4 月 20 日
宁夏	BDO	宁夏冠能	20	2025 年 6 月 3 日
福建	BDO	中景石化	30	2025 年 6 月 9 日
新疆	BDO	新疆曙光绿华	10	计划 6 月
安徽	BDO	安徽华塑	10	投产时间未定
山西	BDO	山西同德化工	24	下半年

数据来源: 国联期货研究所、卓创

MTBE 上半年有两套新装置 (共计 60 万吨/年) 投产, 截至 5 月, MTBE 累计生产 712.7 万吨, 同比增长 8.57%。

受新能源替代等因素影响, MTBE 国内需求不佳, 行业利润萎靡, 4 月下旬, 多套装置亏损性停车, MTBE 开工率下滑。在国内需求不佳的情况下, 出口成了消化国内产量的重要途径, 2 月, 中国-欧洲、新加坡套利窗口打开, 出口订单增加; 夏季汽油消费旺季, 海外备货需求增加, 5、6 月份出口或有较好表现。

下半年, 或有 392 万吨/年 MTBE 产能计划投放, 但考虑到需求、行业利润不佳、下半年出口或季节性回落等因素, MTBE 投产不确定性较大。

二甲醚方面, 90%的二甲醚曾用于掺烧, 但因政策原因, 整个行业在持续收缩, 近年产量持续下滑, 行业开工率屡创新低, 现开工仅维持在 5%-10%之间。截至 5 月, 二甲醚累计生产 20.84 万吨, 同比下降 29%, 二甲醚全年暂未有产能投放计划。

图 32: MTBE 开工率 (%)

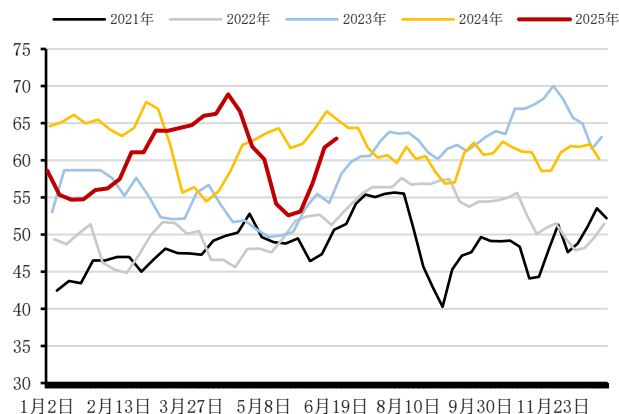
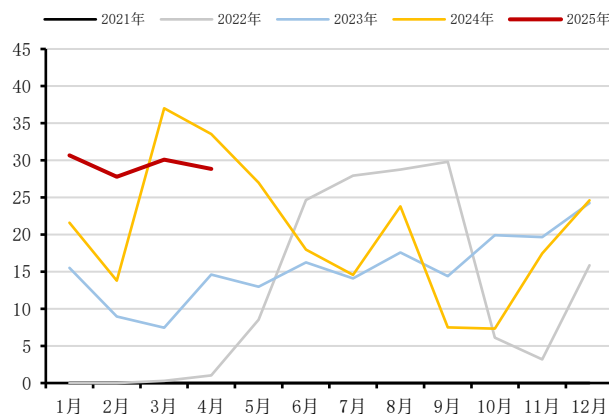


图 33: MTBE 进口量 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、卓创

表 7: 2025 年 MTBE 产能投放计划 (万吨/年)

省份	下游	企业	产能	投产时间
山东	MTBE	鲁清石化	50	2025/2/24, 已投产
山东	MTBE	万华化学	10	2025/4/18, 已投产
广东	MTBE	惠州宇新化工	80	6 月
浙江	MTBE	三江化工	65	6 月
山东	MTBE	镇海炼化	30	6 月
河北	MTBE	凯意新材料	66	6 月
山东	MTBE	金诚石化	15	6 月
安徽	MTBE	中石化安庆分	30	6 月
山东	MTBE	裕龙石化	20	6 月
安徽	MTBE	中普石油	66	9 月
湖南	MTBE	湖南石化	10	9 月
广西	MTBE	中石油广西分	10	9 月

数据来源: 国联期货研究所、卓创

图 34: 二甲醚开工率 (%)

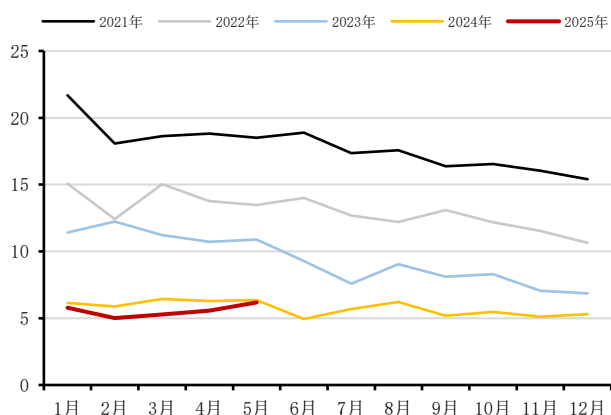
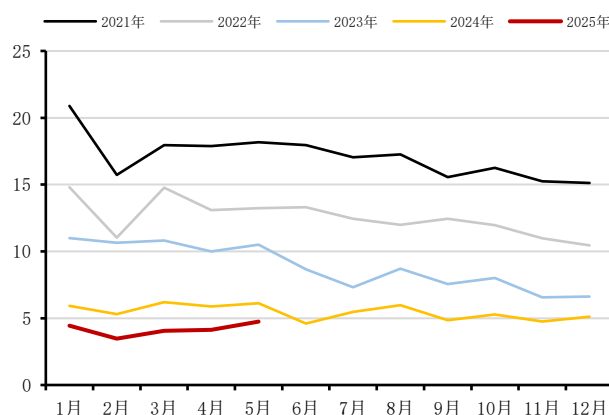


图 35: 二甲醚产量 (万吨)



五、下半年产业链或去库

1-2月港口端累库，主要因为兴兴、富德MTO装置相继检修，港口提货需求偏弱，且内地-沿海套利窗口打开，内地货源冲击港口。3月因到港量偏低，且春检逐步兑现，港口端开始去库。4月中下旬，在检修装置重启、到港增加的影响下，港口开启累库通道。

图 36：企业库存（万吨）

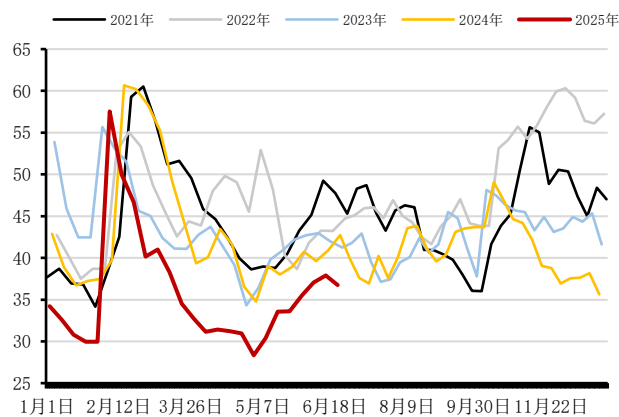
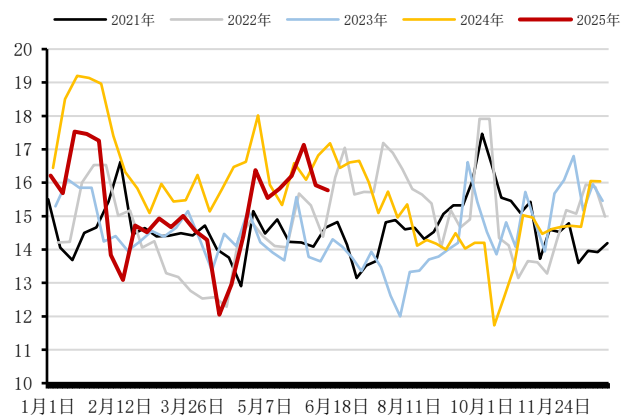


图 37：下游企业原料库存（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联

图 38：江苏-河南价差（元/吨）

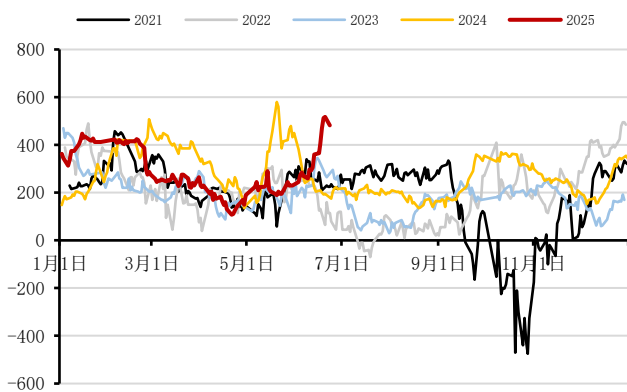
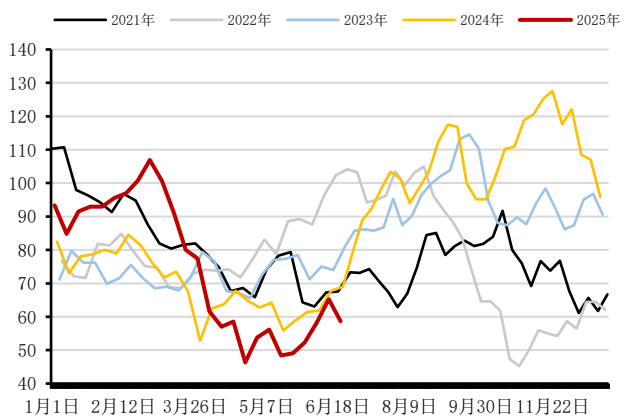


图 39：港口库存（万吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创、钢联

根据平衡表，甲醇下半年或呈紧平衡状态，产业链库存水平有望维持低位。

表 8：甲醇月度平衡表

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	209.05	176.37	215.59	229.97	225.37	206.26	221.40	205.89	201.00
产量	776.37	685.31	731.78	731.26	795.05	771.17	787.30	794.58	805.00	817.05	802.39	811.52
进口量	104.23	56.18	47.30	78.77	129.23	130.00	115.00	110.00	125.69	122.47	123.55	112.81
总供应	880.60	741.49	779.08	810.03	924.28	901.17	902.30	904.58	930.69	939.53	925.94	924.32
MTO	426.88	390.89	454.00	442.69	447.26	447.02	442.99	453.59	459.18	466.31	458.19	459.11
甲醛	29.15	34.19	58.87	54.76	55.12	54.01	48.19	49.75	51.30	52.86	54.41	51.30
醋酸	55.31	50.33	57.70	54.83	58.42	56.81	56.26	53.48	56.00	59.46	58.04	54.74
二甲醚	6.30	4.93	5.77	5.86	6.73	6.88	7.91	8.64	7.22	7.63	7.24	6.96
BDO	17.09	14.24	15.51	17.06	17.79	18.88	19.24	18.15	17.79	18.15	18.51	18.88

请阅读正文之后的免责声明部分

融通社会财富·创造多元价值

- 17 -

MTBE	51.09	50.28	55.12	53.89	46.20	50.90	53.76	51.97	51.07	53.76	51.97	53.76
下游投产	9.23	0.00	7.81	7.50	2.01	10.22	24.97	28.81	27.88	28.81	27.88	28.81
求和	595.05	544.86	654.78	636.60	633.53	644.72	653.31	664.39	670.44	686.97	676.24	673.55
其他需求	285.57	221.86	167.34	200.67	250.00	240.79	252.26	258.02	242.52	266.76	253.12	246.34
出口量	1.20	0.84	2.01	5.44	1.53	1.28	1.34	1.28	2.58	1.31	1.48	2.07
总需求	880.62	719.37	824.13	842.71	885.06	886.79	906.91	923.69	915.54	955.04	930.83	921.96
供需差	-0.02	22.12	-45.05	-32.68	39.22	14.38	-4.61	-19.11	15.14	-15.52	-4.89	2.36

注：标黄部分为实际值，其余部分为预测值

数据来源：国联期货研究所、卓创

六、估值水平有望回归

从上下游利润、进口利润等指标来看，当下甲醇估值水平偏高。随着煤价企稳反弹、下游需求进入旺季，其估值水平或回归至中性。

图 40：港口基差（元/吨）

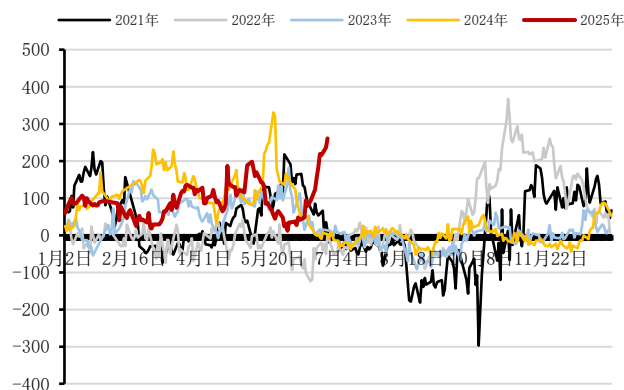
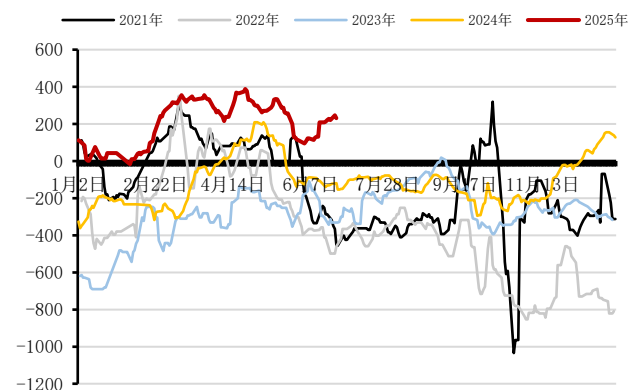


图 41：甲醇生产利润（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创、Wind

图 42：跟踪 MTO 企业利润（元/吨）

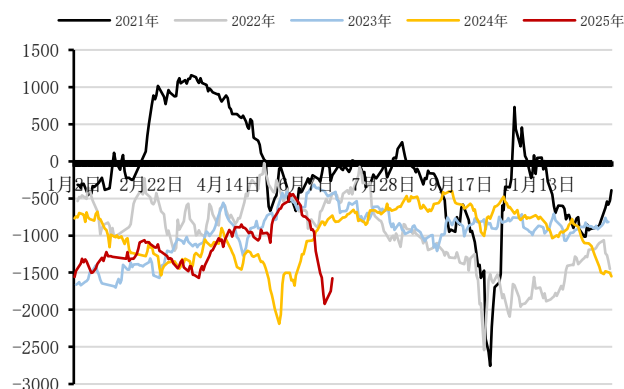
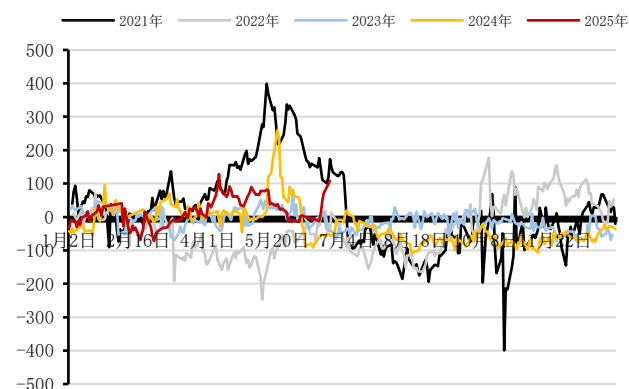


图 43：进口利润（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联、卓创、Wind

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

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