



甲醇策略报告

港库去化预期或推动盘面走强

2024年11月21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

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



CONTENTS

目录

01

| | |
|---------|----|
| 核心要点及策略 | 03 |
|---------|----|

02

| | |
|------|----|
| 数据图表 | 05 |
|------|----|

03

| | |
|-----|----|
| 平衡表 | 12 |
|-----|----|

01

核心要点及策略



核心要点及策略

逻辑观点

运行逻辑

一、驱动：供需缺口或推动港口库存去化

1、国内供应面临季节性回落：12月中上旬国内气制装置或陆续停车，天然气制甲醇开工率预计下降10%左右，气制甲醇产能1067万吨/年，开工下降或令12月产量减少约10万吨；

2、进口存在减量预期：海外装置大规模停车，开工率较前期大幅下行，12月进口量或见顶回落。伊朗四套装置共计725万吨/年产能（占比46.74%）检修，且Kimiya（165万吨/年）后期有停车计划；非伊方面，新西兰因保障电力供应，甲醇装置低负荷运行，委内瑞拉（250万吨/年）因天然气管道问题，甲醇装置全线停车，特立尼达和多巴哥装置运行负荷不高；

3、需求整体偏强：MTO开工率、传统下游加权开工率高位运行，需求整体较强，企业原料库存水平不高。（MTO企业利润及甲醛、醋酸等行业毛利走弱，对上行空间存在一定限制。）

二、估值区间：2450-2650元/吨

1、上边际：由MTO企业承受力反推，往期公式利润亏损至1200元/吨左右，企业有停车压力，当前对应甲醇现货价格2650元/吨左右，由于冬季MTO开停车不便，如下游烯烃持续强势，上边际仍有动态上移空间；

2、下边际：参考当前气制装置现金流成本2450元/吨一线。

三、合约选择：

去库节点或在11月底至12月逐步体现，且当前甲醇期货整体持仓不高，建议优先做多MA2505合约。

推荐策略

逢低做多，参考区间2450-2650

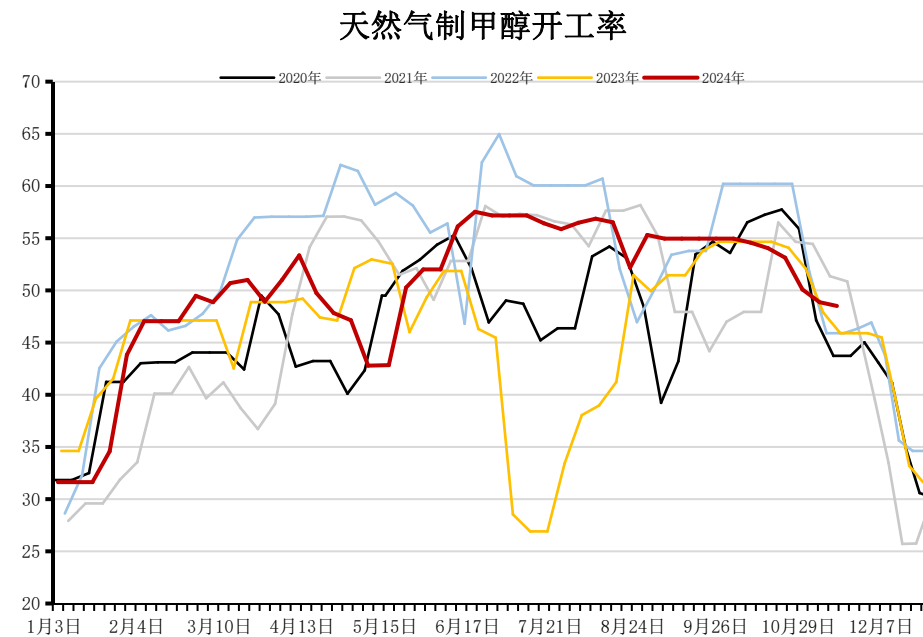
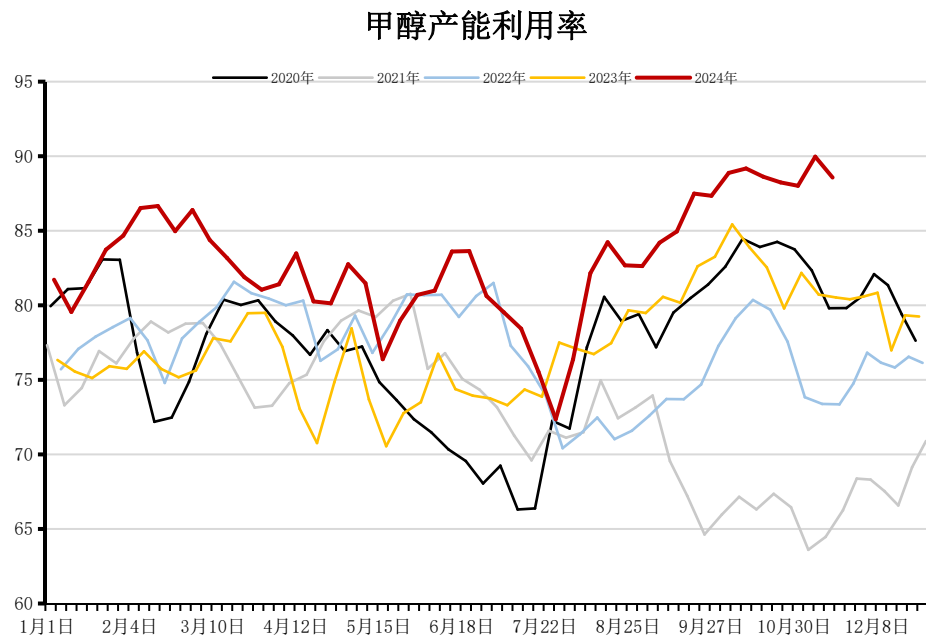
风险点

气制装置停车不及预期、进口减量不及预期、下游开工率大幅下行、上游成本端超预期下跌

02

数据图表

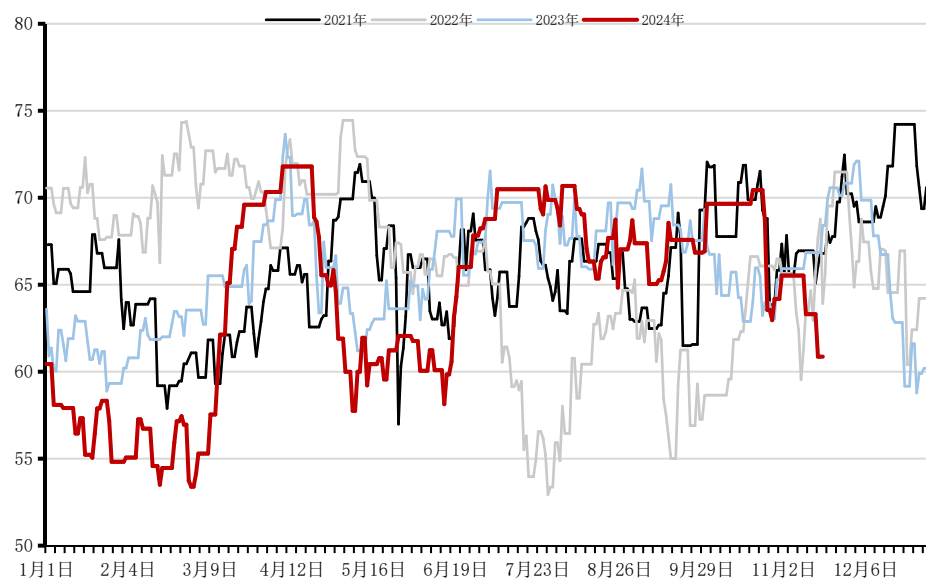
天然气制甲醇开工率或持续下降



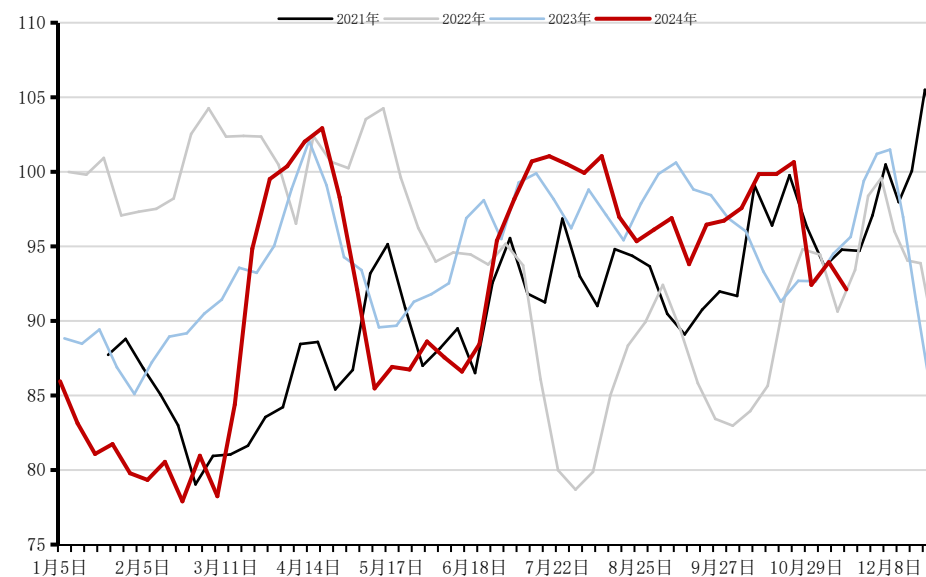
数据来源：隆众、卓创、国联期货研究所

海外装置大规模停车，开工率下降

海外甲醇产能利用率



海外甲醇产量

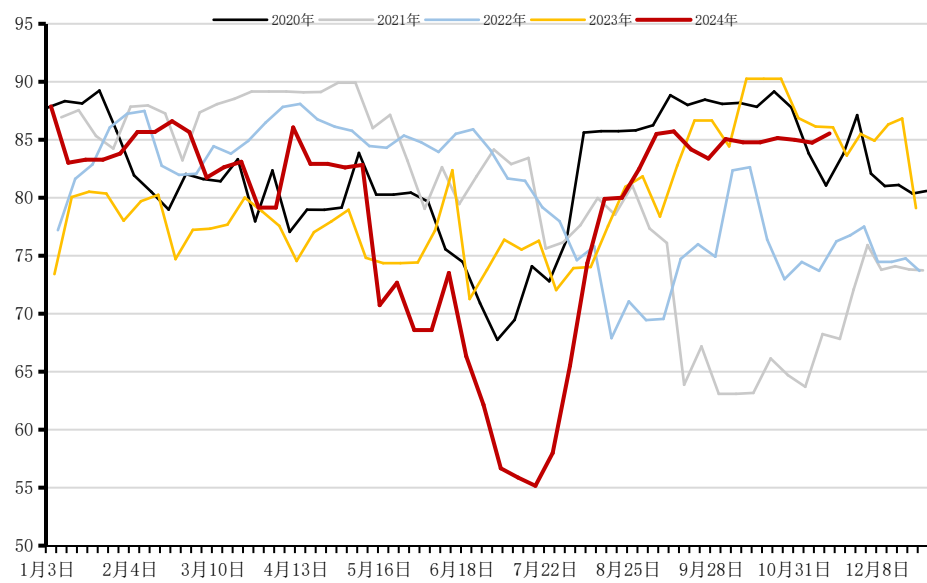


数据来源：隆众、国联期货研究所

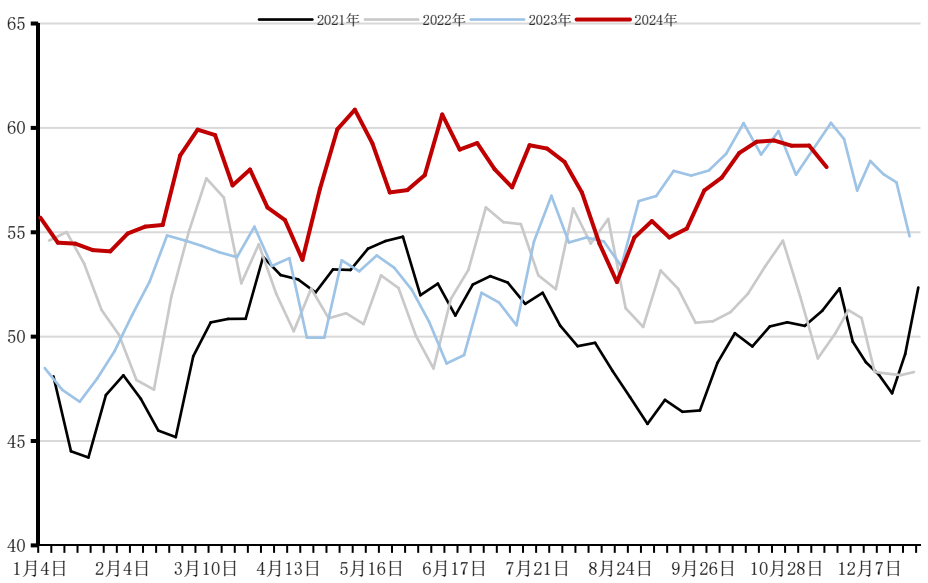


MT0开工率、传统下游加权开工率高位运行

甲醇制烯烃产能利用率



传统下游加权开工率

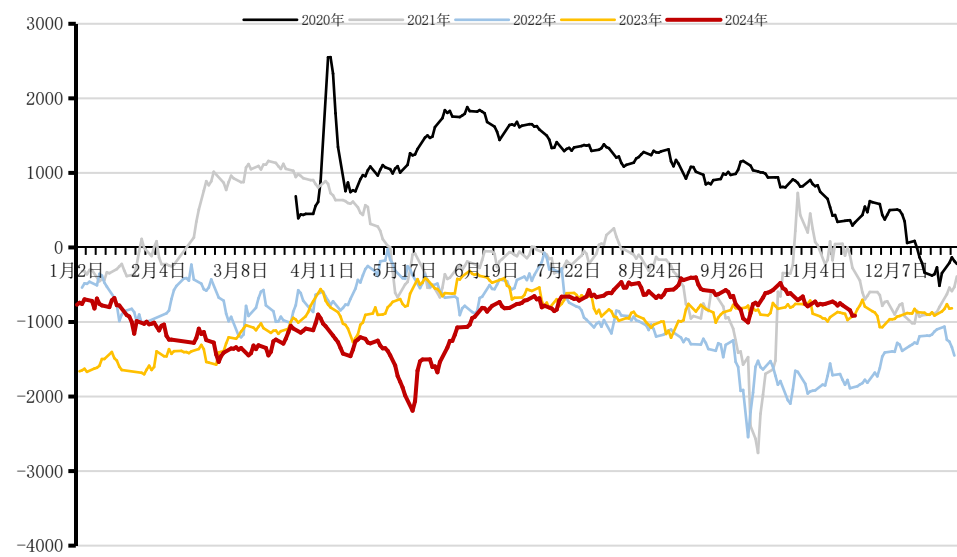


数据来源：卓创、国联期货研究所

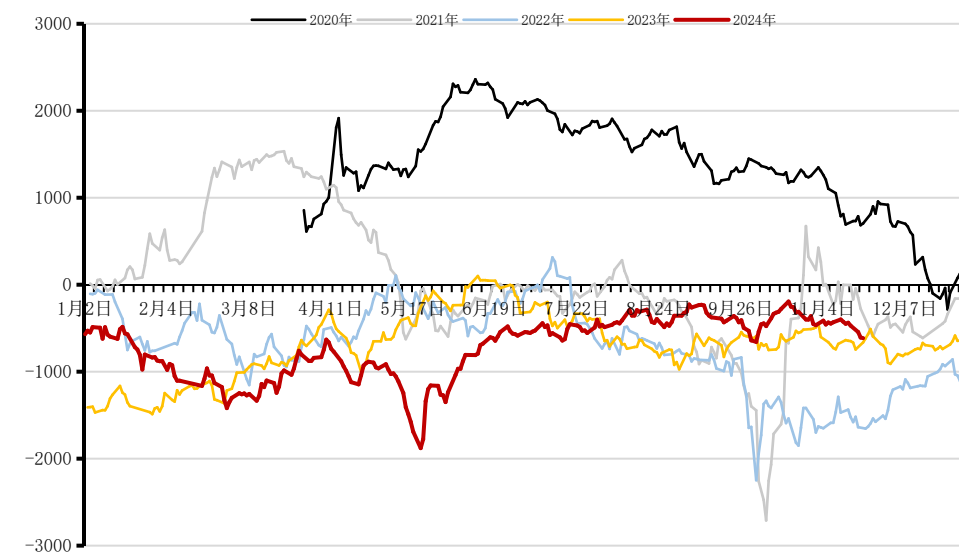


边缘MT0企业利润走弱

兴兴外采甲醇综合利润



宁波富德外采甲醇综合利润

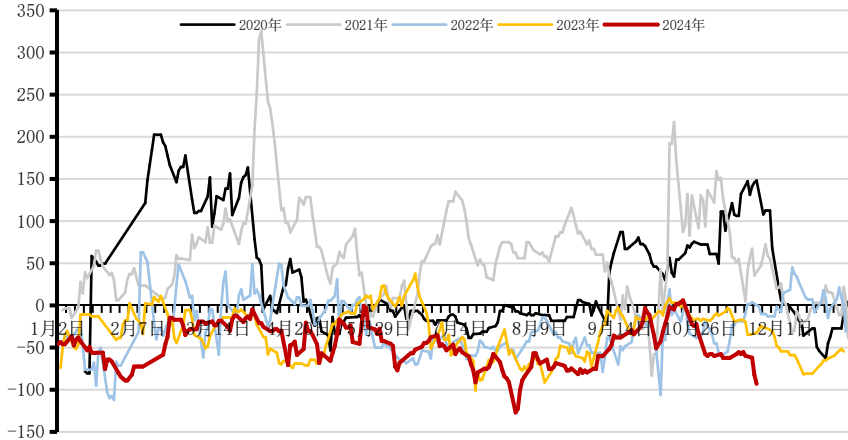


数据来源：公开资料测算、国联期货研究所

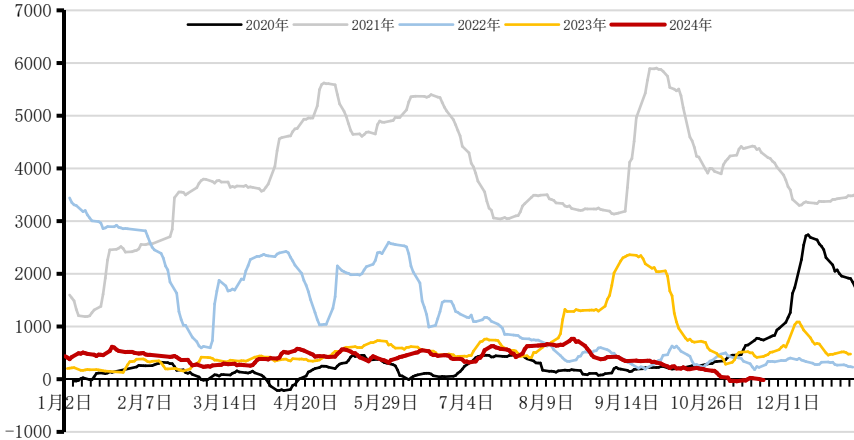


传统下游毛利

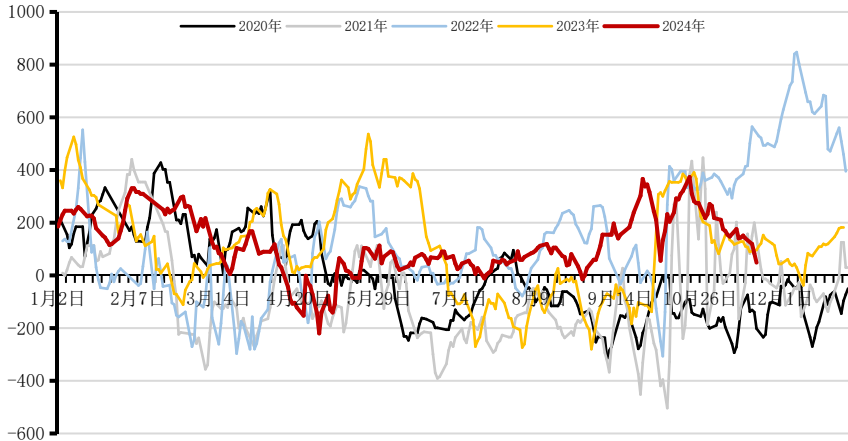
山东甲醛生产利润



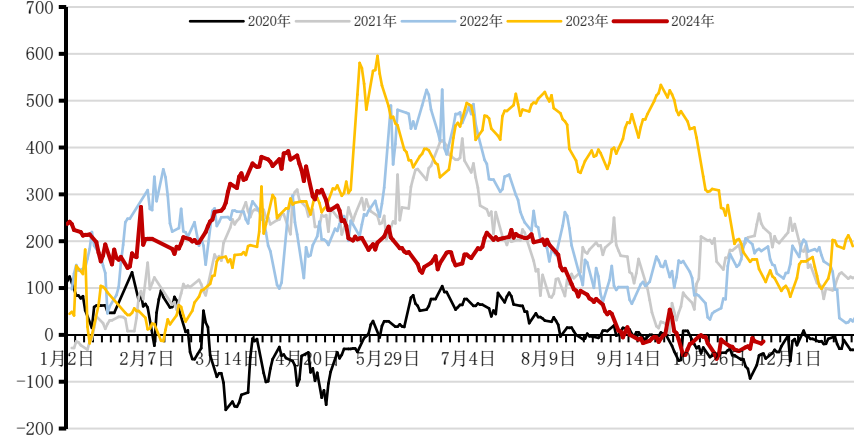
冰醋酸毛利



二甲醚毛利



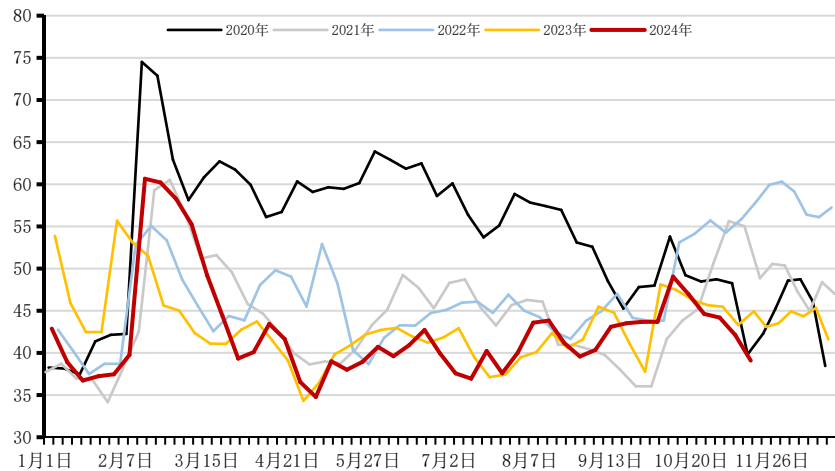
MTBE气分醚化毛利



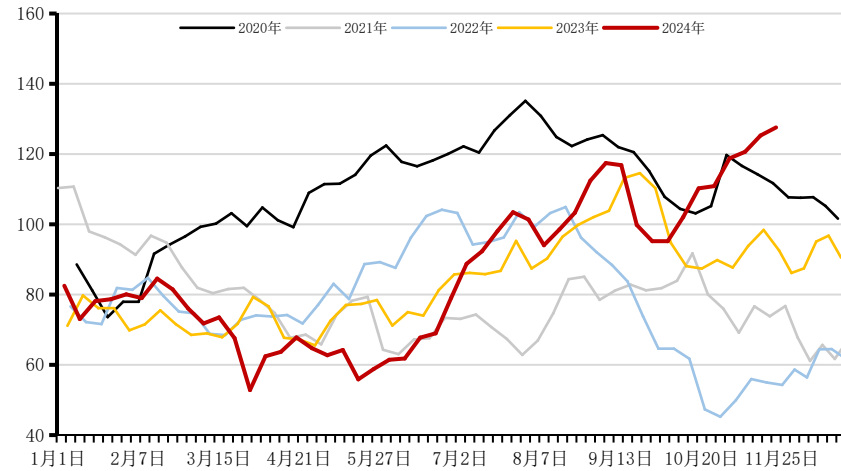


企业库存水平偏低，港口库存有望去化

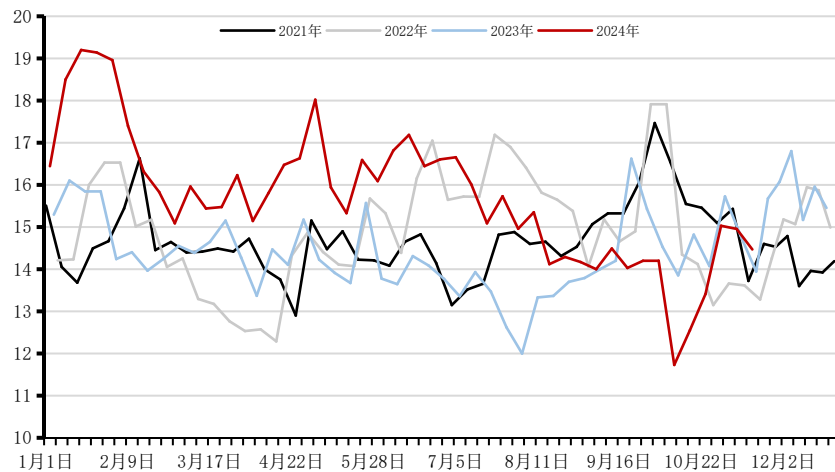
甲醇企业库存



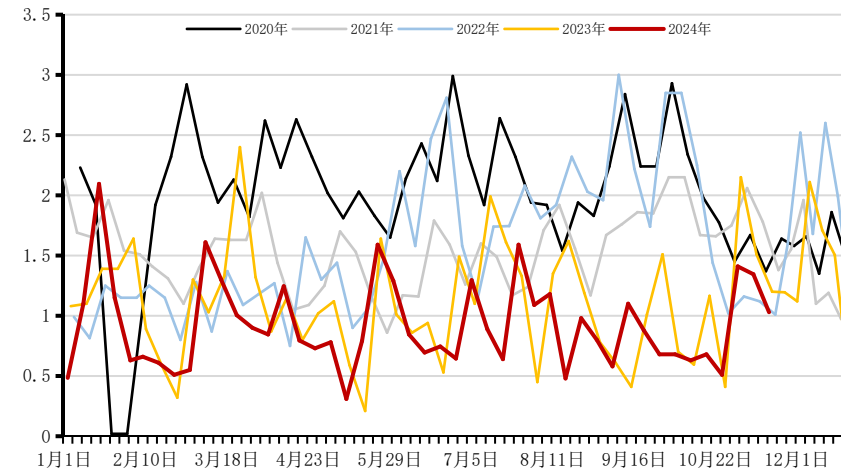
甲醇港口库存



下游企业原料库存



华东下游企业原料库存



03

平衡表



2024年平衡表

| 时间 分项 | 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 | 240 | 243.76 | 245.36 | 207.10 | 191.00 | 192.12 | 204.27 | 249.85 | 283.37 | 311.97 | 308.49 | 279.74 |
| 产量 | 706.44 | 692.81 | 727.56 | 676.66 | 685.92 | 674.79 | 649.70 | 705.50 | 714.70 | 744.11 | 710.27 | 700.41 |
| 进口量 | 138.33 | 89.27 | 81.05 | 109.52 | 106.36 | 105.73 | 129.02 | 122.00 | 124.88 | 125.00 | 120.00 | 111.00 |
| 总供应 | 844.77 | 782.08 | 808.61 | 786.18 | 792.28 | 780.52 | 778.72 | 827.50 | 839.58 | 869.11 | 830.27 | 811.41 |
| MTO | 409.61 | 384.46 | 395.91 | 394.14 | 355.60 | 315.01 | 283.34 | 389.37 | 402.11 | 416.61 | 408.00 | 406.00 |
| 甲醛 | 32.84 | 17.27 | 44.25 | 43.74 | 50.12 | 46.76 | 44.47 | 42.45 | 44.40 | 45.48 | 46.22 | 42.65 |
| 醋酸 | 47.65 | 51.32 | 56.20 | 51.35 | 54.13 | 51.62 | 56.95 | 49.34 | 51.58 | 59.80 | 53.62 | 53.04 |
| 二甲醚 | 8.42 | 7.51 | 8.80 | 8.33 | 8.69 | 6.53 | 7.76 | 8.50 | 6.87 | 7.50 | 8.52 | 8.52 |
| BDO | 15.25 | 15.33 | 15.82 | 14.98 | 14.94 | 15.91 | 15.67 | 18.16 | 14.53 | 14.51 | 18.39 | 18.33 |
| MTBE | 48.32 | 46.12 | 47.85 | 46.50 | 47.51 | 45.89 | 46.12 | 47.10 | 46.39 | 49.02 | 48.60 | 47.52 |
| 出口量 | 0.76 | 0.31 | 0.03 | 0.03 | 1.12 | 0.02 | 1.58 | 1.25 | 2.58 | 1.56 | 1.66 | 1.78 |
| 总需求 | 841.00 | 780.49 | 846.86 | 802.28 | 791.16 | 768.37 | 733.14 | 793.99 | 810.98 | 872.59 | 859.01 | 850.72 |
| 供需差 | 3.76 | 1.59 | -38.25 | -16.10 | 1.12 | 12.15 | 45.58 | 33.51 | 28.60 | -3.48 | -28.74 | -39.31 |

注：标黄区域为实际值，其余为预测值

数据来源：卓创、国联期货研究所



2025年平衡表

| 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 | 228.41 | 214.15 | 200.66 | 195.79 | 174.56 | 178.82 | 199.19 | 192.39 | 199.43 | 210.36 | 193.84 | 173.20 |
| 产量 | 721.76 | 717.48 | 739.55 | 719.78 | 718.68 | 704.43 | 685.69 | 722.50 | 731.31 | 786.38 | 763.11 | 771.49 |
| 进口量 | 110.00 | 95.00 | 110.00 | 116.51 | 127.76 | 129.77 | 132.82 | 123.09 | 125.69 | 122.47 | 123.55 | 112.81 |
| 总供应 | 831.76 | 812.48 | 849.55 | 836.29 | 846.43 | 834.21 | 818.50 | 845.59 | 857.00 | 908.85 | 886.66 | 884.30 |
| MTO | 435.41 | 432.50 | 430.02 | 431.85 | 419.93 | 399.48 | 399.88 | 409.45 | 414.50 | 465.25 | 456.94 | 451.91 |
| 甲醛 | 29.67 | 21.69 | 41.81 | 44.27 | 45.25 | 44.83 | 40.41 | 40.64 | 41.28 | 41.20 | 41.95 | 38.49 |
| 醋酸 | 48.98 | 48.74 | 49.83 | 48.52 | 47.54 | 45.18 | 49.37 | 47.96 | 50.00 | 53.23 | 49.94 | 47.12 |
| 二甲醚 | 8.56 | 8.17 | 8.96 | 8.76 | 8.84 | 6.88 | 7.91 | 8.64 | 7.22 | 7.63 | 7.24 | 6.96 |
| BDO | 18.78 | 19.22 | 19.16 | 17.08 | 17.68 | 18.29 | 17.79 | 17.90 | 17.08 | 18.34 | 19.03 | 18.96 |
| MTBE | 45.34 | 42.80 | 41.89 | 41.54 | 42.18 | 45.29 | 48.21 | 47.48 | 46.36 | 47.18 | 44.97 | 42.60 |
| 下游投产 | 4.64 | 4.47 | 5.01 | 6.76 | 6.76 | 8.85 | 13.20 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 14.00 | 20.30 |
| 出口量 | 1.20 | 0.84 | 2.01 | 2.14 | 1.91 | 1.28 | 1.34 | 1.28 | 2.58 | 1.31 | 1.48 | 2.07 |
| 总需求 | 846.02 | 825.97 | 854.42 | 857.52 | 842.17 | 813.84 | 825.30 | 838.55 | 846.07 | 925.37 | 907.29 | 896.84 |
| 供需差 | -14.26 | -13.49 | -4.87 | -21.23 | 4.26 | 20.37 | -6.80 | 7.04 | 10.93 | -16.52 | -20.63 | -12.54 |

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