

目 录

伊朗限气，甲醇弱势震荡	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、12 月份进口预计 160 万吨以上	12
四、12 月需求增量有限，宏观层面变动不大	16
第三部分 后市展望及策略推荐	21
免责声明	22

伊朗限气，甲醇触底反弹

第一部分 前言概要

【综合分析】

12 月份基本面展望，供应端，12 月份迎峰度冬用煤旺季来临，预计煤价延续坚挺态势，西北地区 CTO 持续外采，甲醇竞拍价格持续坚挺，煤制利润将维持，国内甲醇开工率继续创新高，11 月检修装置陆续回归，整体国内供应仍相对充裕。进口方面，伊朗装置整体稳定，11 月伊朗装船速度加快，12 月份进口量预计增加至 160 万吨，港口库存去库缓慢。需求端来看，12 月份整体需求暂无增量，MTO 新增装置年底投产，受限于当前利润被大幅压缩，港口部分 MTO 装置恢复；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。

【策略推荐】

1、单边：震荡筑底

高库存压力持续存在，但伊朗开始限气，部分装置停车，甲醇震荡筑底。

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 2050 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证书，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

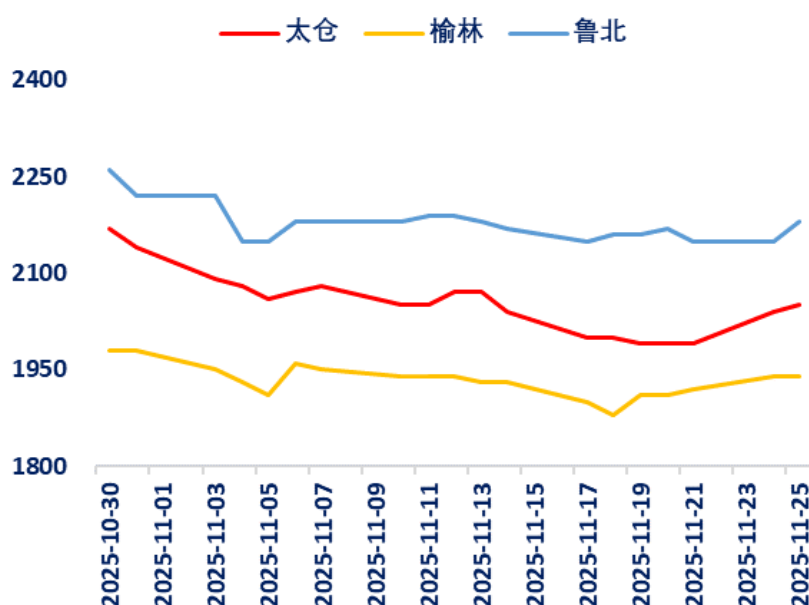
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

2025 年 11 月份，国内主流地区甲醇现货价格整体下跌态势。

图 1：11 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，地缘冲突大幅缓解，但 12 月降息弱化；国内宏观暂无重大变化，10 月份重要会议暂无重大刺激政策，11 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，部分相关品种大幅回落，随着大宗商品进一步全面降温，甲醇期货回归基本面，叠加港口库存创历史新高，甲醇期货跌幅扩大。

图 2：11 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，11 月份国内煤炭需求有所下滑，而内地甲醇价格相对坚挺，但地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，竞拍价格持续坚挺。11 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

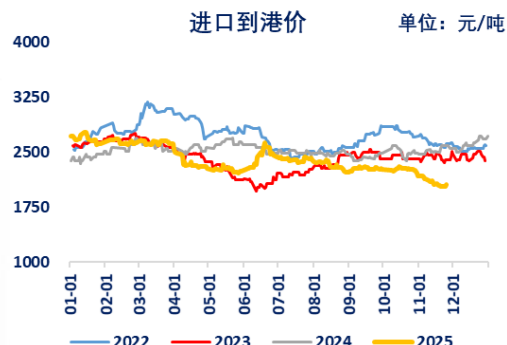
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 4：进口到岸价格走势

单位：元/吨

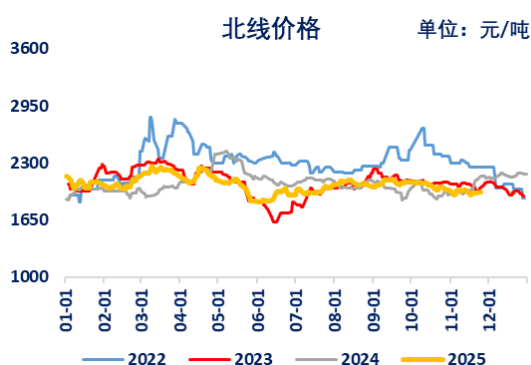


数据来源：银河期货，wind

港口地区，MTO 装置开工率稳定，兴兴 69 万吨/年 MTO 装置稳定；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 装置稳定运行；天津渤化 60 万吨/年（MTO）装置负荷 7 成；宁波富德 60 万吨/年 DMT0 装置负荷不满。

图 5：北线现货价格走势

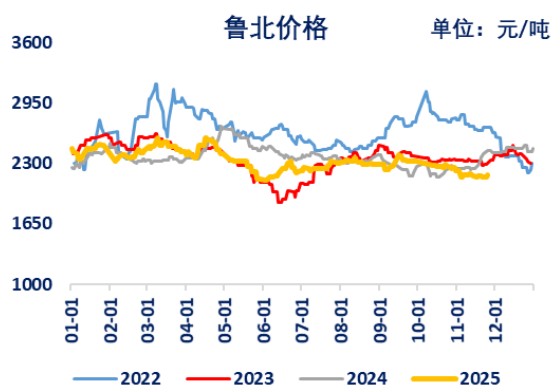
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 6：鲁北价格走势

单位：元/吨

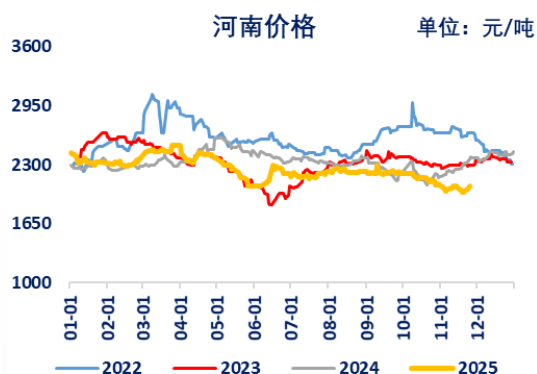


数据来源：银河期货，wind

国际装置开工率高位平稳，中东地缘格局稳定，国内内地 CTO 阶段性外采，西北地区竞拍价格区间波动。当前，伊朗地区部分装置停车，日产从 40000 万吨降至 35000 吨附近，进入 11 月份伊朗装船速度再次提升，11 月份装船 105 万吨，预计 12 月份进口量 165 万吨。

图 7：河南现货价格走势

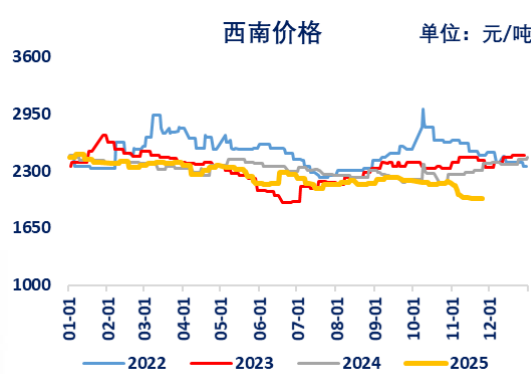
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 8：西南现货价格走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

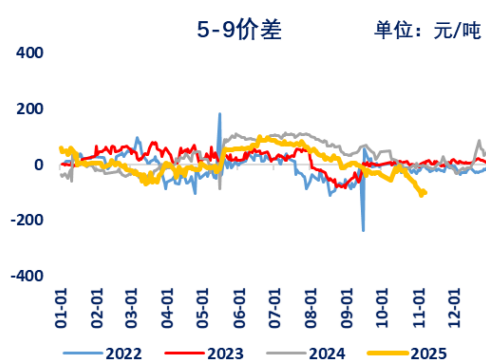
北线均价 1969 元/吨，环比跌 3.38%，同比涨 0.23%；西南四川均价 2016 元/吨，环比跌

6.23%，同比涨 3.11%；华中河南均价 2033 元/吨，环比跌 4.91%，同比涨 4.91%；华东太仓均价 2042 元/吨，环比跌 9.12%，同比涨 3.75%；华南广东均价 2100 元/吨，环比跌 6.58%，同比涨 2.45%。

10 月份，甲醇期货价格跌势加速，国内“反内卷”情绪降温，大宗商品集体震荡，甲醇回归基本面，在国内港口库存不断创新高背景下，主力 09 合约跌至 2150 元/吨附近。

图 9：5-9 价差走势

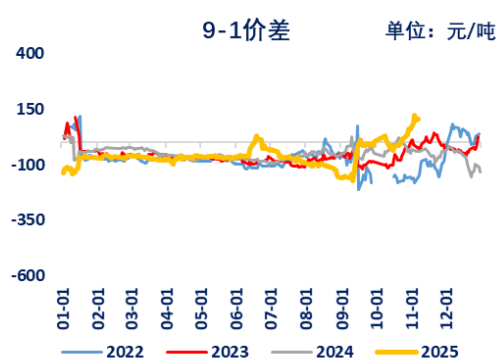
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 10：1-5 价差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

11 月际甲醇开工率平稳，截至 11 月下旬，本周期(20251115-20251121) 国际甲醇（除中国）产量为 1068585 吨，装置产能利用率为 73.25%，环比上周持平。周期内装置变动有，伊朗 Marjan 重启恢复；美国 Nat 短停后恢复；马油 1、3 号装置故障停车，非洲利比亚一套装置多年停车后重启。美金价格持续下跌，进口顺挂扩大，伊朗全部正常，非伊开工小幅提升，外盘开工高位提升，欧美市场小幅下跌，中欧价差震荡，东南亚转口窗口关闭。

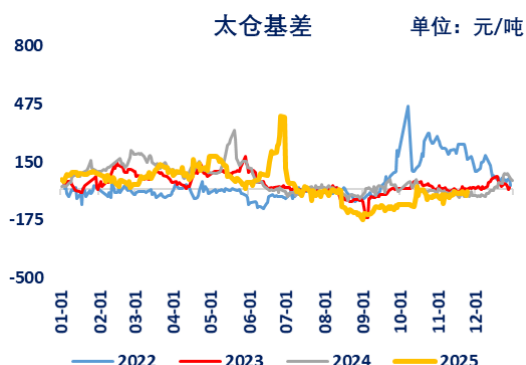
美国供应维持高位，欧美市场需求表现一般，库存不断积累，不过亚洲需求相对强劲，同时南美特巴装置阶段性停车，缓解了西北欧鹿特丹部分压力，但整体需求疲软，甲醇价格弱势运行。

图 11：太仓基差走势

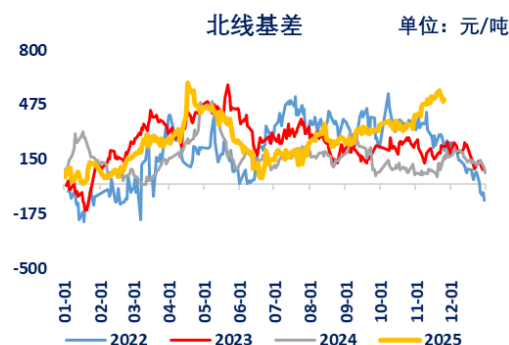
单位：元/吨

图 12：北线基差走势

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

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\%

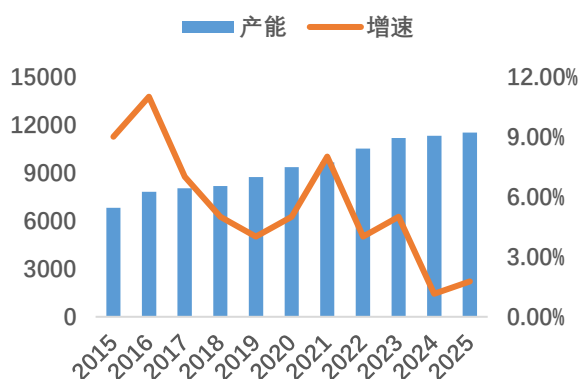
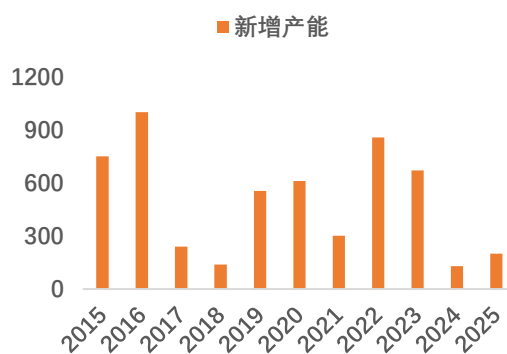


图 14：新增产能

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、11 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蔺鑫焦化、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	蔺鑫一期	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	蔺鑫	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）		

数据来源：银河期货、隆众、卓创

2、12 月份新增投产压力依旧较小

2025 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。2025 年，预计我国甲醇产能同比增加约 3%，全年总产量有望达到 8500 万吨。2025 年，国内甲醇计划新增产能 1010 万吨，其中内蒙古宝丰 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，宁夏冠能下游配套 50 万吨 BDO，新疆中和合众下游配套 100 万吨醋酸，因此 2025 年实际甲醇新增产能（外卖）仅 190 万吨。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
新疆中泰化学	西北	新疆	100	煤炭	2025	
宁夏冠能	西北	宁夏	40	煤炭	2025	50 万吨 BDO
江苏晋煤恒盛	华东	江苏	40	煤炭	2025	
内蒙古宝丰	西北	内蒙	660	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	
新疆中和合众	西北	新疆	120	煤炭	2025	100 万吨醋酸

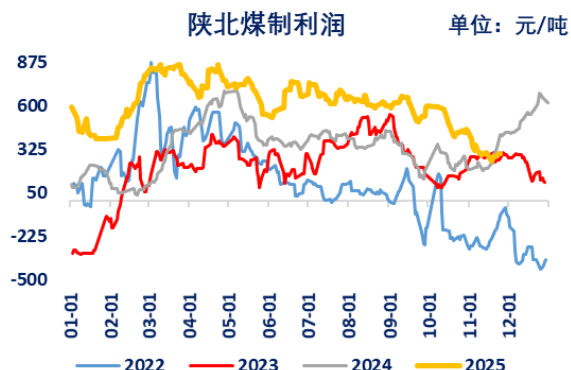
2025 年总计 1010 万吨，其中下游配套装置 820 万吨，外卖装置仅 190 万吨

3、11 月份煤价窄幅震荡，甲醇回落，煤制利润收窄

其中北线地区原料煤价格 5500K 涨至 630 元/吨附近，榆林地区原料煤价格反弹至 661 元/吨附近，甲醇下游需求尚可，西北主流厂家竞拍价格震荡，北线主流价格 1900-2000 元/吨之间，榆林地区主流竞拍价格跌至 1880-1950 元/吨之间，煤制利润收缩至 260-300 元/吨附近，但依旧高位运行，预计 12 月煤制甲醇利润仍高位运行为主。

图 15：陕北煤制甲醇利润

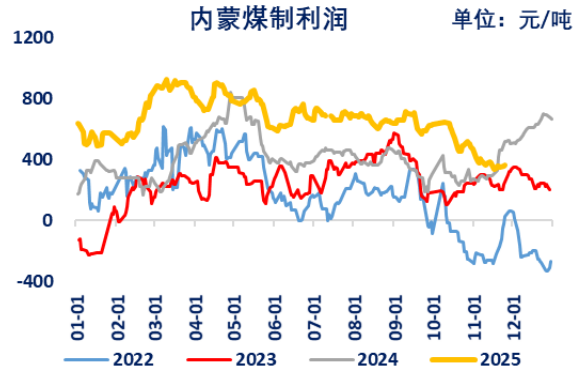
单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 16：北线煤制甲醇利润

单位：元/吨



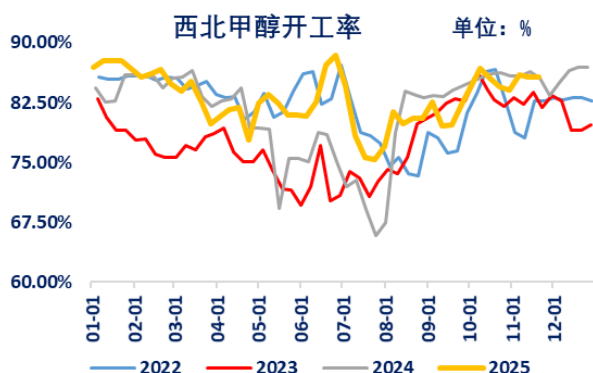
数据来源：银河期货、隆众、卓创

4、煤制利润可观，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，本月甲醇秋检陆续结束，煤制开工率触底回升，截至 11 月底，国内甲醇整体装置开工负荷为 76.25%，较上月基本持平，较去年同期提升 1%；西北地区的开工负荷为 85.76%，较上月提升 1%，较去年同期持平。煤单醇开工率 97.15%，较上月提升 3%。

图 17：西北甲醇开工率

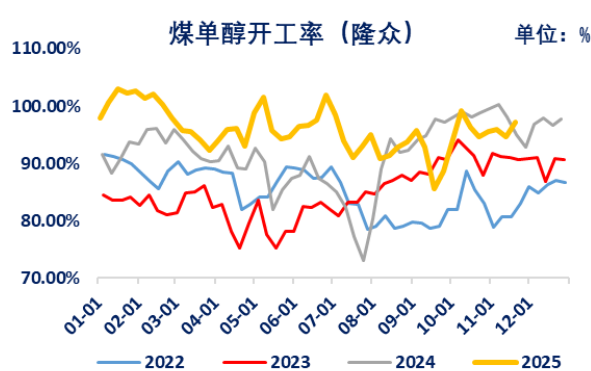
单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 18：煤单醇开工率

单位：%



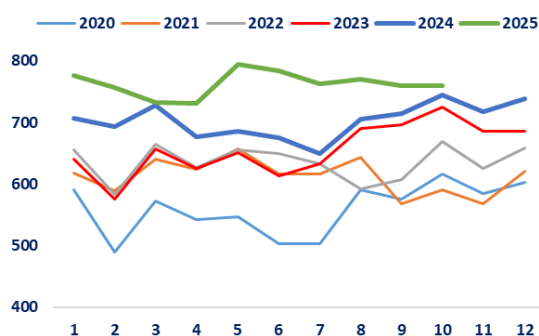
数据来源：银河期货、隆众、卓创

今年上半年，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，2024 年 1-12 月份甲醇

总产量在 8460 万吨左右, 同比增加 570 万吨, 2025 年 1 月份, 国内甲醇产量高达 770 万吨, 2 月份国内甲醇产量 756 万吨, 3 月国内甲醇产量 730 万吨, 4 月份国内甲醇产量 731.26 万吨, 5 月份国内甲醇维持在 731.7 万吨, 今年 1-10 月份国内甲醇产量累计达到 7626 万吨左右, 较去年同期甲醇累计产量大幅增加 648 万吨, 增幅高达 9.3%。

图 19: 甲醇月度产量

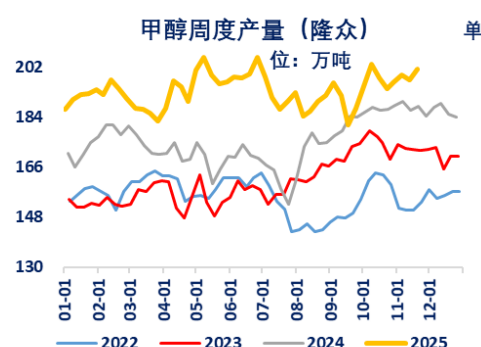
单位: 万吨



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、12 月份煤价波动, 甲醇利润维持, 国内供应持续宽松

当前, 主产地煤矿产量增加, 鄂尔多斯与榆林地区煤炭开工率提升, 日均产量 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, 随着后期全国范围内气温回落, 电厂日耗将继续季节性下滑, 耗煤量开始减少, 沿海电厂库存触底企稳, 后期仅仅维持刚需采购, 港口平仓价弱势下跌。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, 但随着南方气温回落, 电厂补库节奏放缓, 预计煤价稳中偏弱为主。

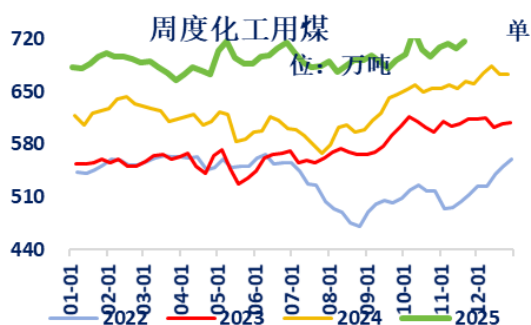
12 月份, 随着迎峰度冬陆续开展, 国内煤炭供应持续宽松, 同时叠加高库存背景下, 预计煤价稳中坚挺为主。

图 21: 化工煤周度煤耗量

单位: 万吨

图 22: 全国电厂日耗

单位: 万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创



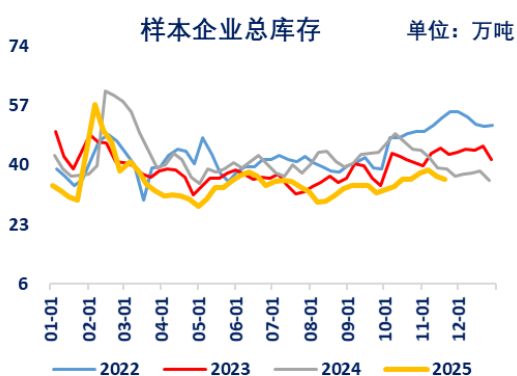
数据来源：银河期货、隆众、卓创

6、CTO 持续外采，供应宽松，企业库存稳定

进入 12 月份，随着国内甲醇秋检装置陆续回归，整体开工率小幅回升，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，预计 11 月检修装置继续回归，产能利用率或进一步提升。中东冲突影响结束，进口恢复高位，国内甲醇供应相对宽松，不过内地 CTO 持续外采，供需双旺，12 月份预计企业库存稳定为主。

图 23：样本企业库存

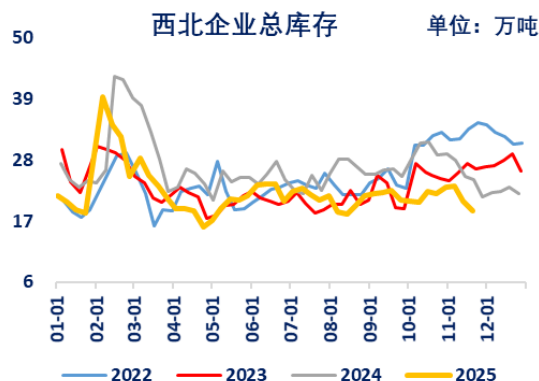
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

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

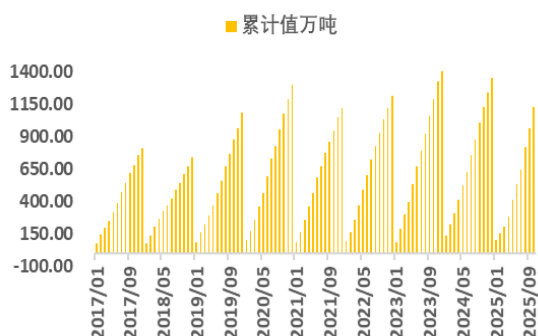
三、12 月份进口预计 160 万吨以上

1、1-11 月份国内预计进口甲醇 1283 万吨左右

2025 年 1-10 月中国甲醇累计进口量为 1127.9 万吨，同比基本持平，预计 11 月份国内进口甲醇 155 万吨，1-11 月份累计进口甲醇 1283 万吨，较去年同期减增加 45 万吨，增幅 3.63%。

图 25：甲醇累计进口量

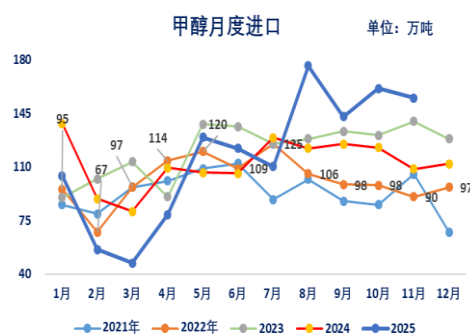
单位：万吨



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

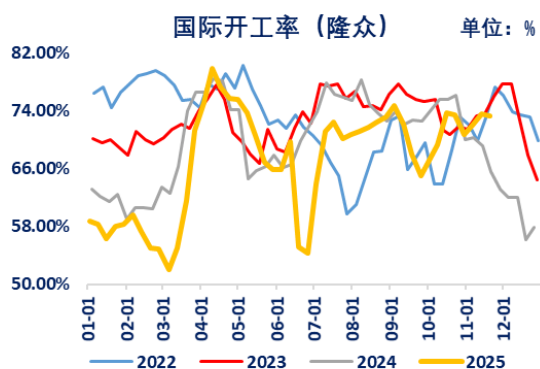


数据来源：银河期货、隆众、卓创

11 月至今，伊朗累计装船超过 116 万吨，非伊转船 60 万吨以上，预计 12 月份进口量超过 160 万吨。

图 27：国际开工率

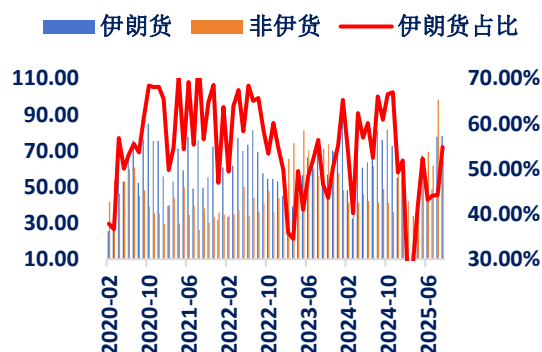
单位：%



数据来源：银河期货、隆众、卓创

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

2、国外新增产能 380 万吨

2024 年国际新增产能放缓，今年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		

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。

2025 年伊朗地区预计仍有 165 万吨/年和 165 年甲醇产能计划投放，使得伊朗在目前已有的近 1400 万吨产能基础上，增幅达到 24%。当前，随着国际局势日趋紧张，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

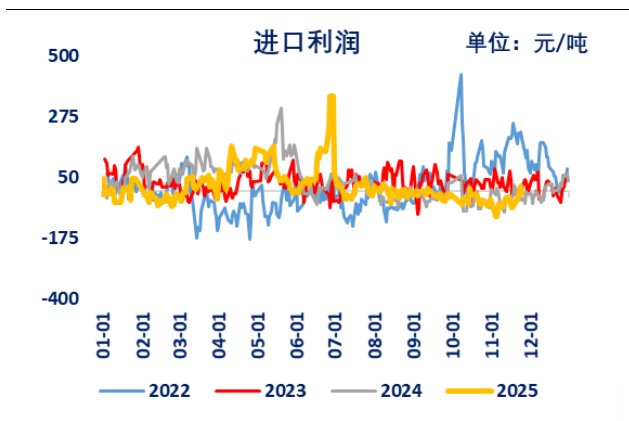
地区	企业	产能（万吨/年）	官方预计时间	建设进度
伊朗	Persian Gulf Apadana Methanol	165	2025 年 4 月	已投产
伊朗	Dena Petrochemical Co.	165	2025 年	0
伊朗	Sina Energy	165	2025 年	0
2025 年总计		495 万吨		

4、伊朗装置运行稳定，12 月份进口量维持在 160 万吨

当前，伊朗部分装置停车，日均产量从 40000 吨降至 35000 吨附近，11 月甲醇进口预计 155 万吨，11 月至今，伊朗装船 116 万吨，12 月份进口量 160 万吨。

图 29：进口利润

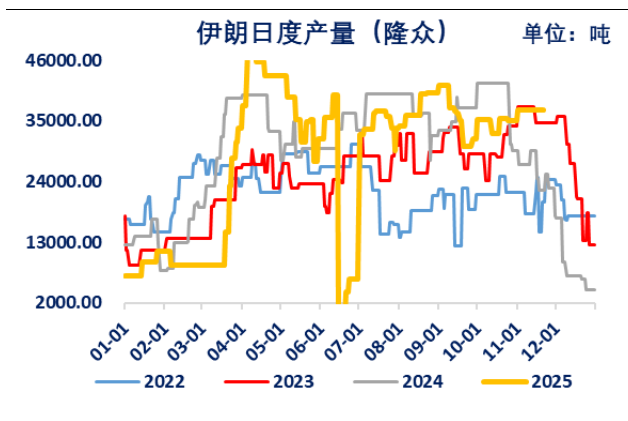
单位：元/吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 30：伊朗日均产量

单位：吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

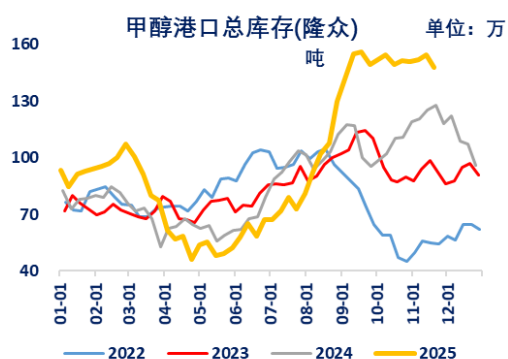
5、进口持续高位，MTO 稳定，需求增量难有，港口继续累库

11 月份伊朗装船速度加快，进口量再次回升，下游 MTO 稳定，港口再次累库。

截至 11 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 102 万吨左右，华南地区总库存 46 万吨。

图 31：港口总库存

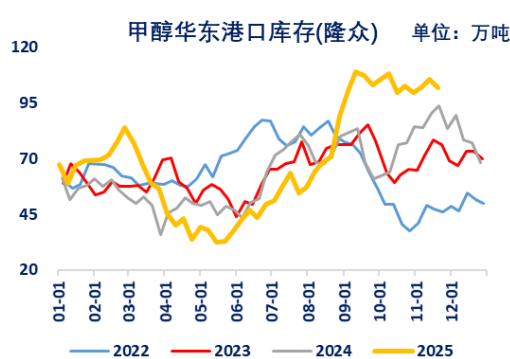
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 32：华东地区总库存

单位：万吨

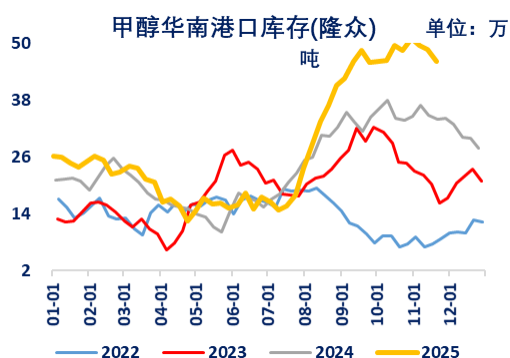


数据来源：银河期货、隆众、卓创

伴随港口总库不断提升，港口可流通货源异常宽松，截 11 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

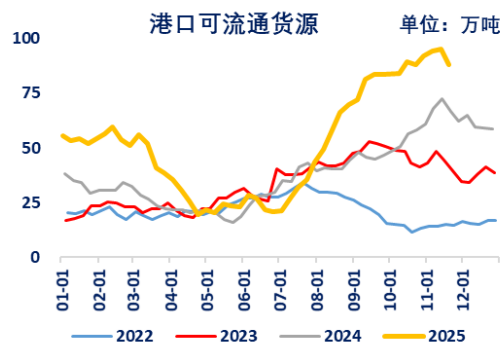
单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 34：港口可流通货源

单位：万吨



数据来源：银河期货、隆众、卓创

四、12 月需求增量有限，宏观层面变动不大

1、宏观经济恢复缓慢

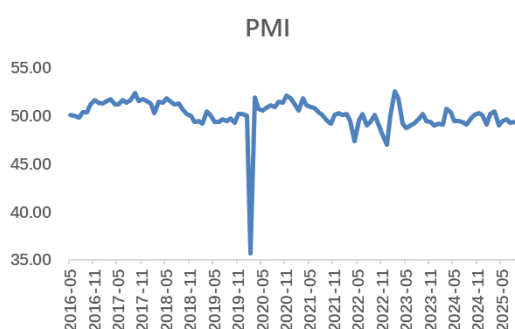
11 月份贸易冲突与地缘冲突再次对国内宏观造成一定程度干扰，同时美联储何时降息值

得重点关注。

10 月 31 日，国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布数据显示，10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49%，比 9 月份下降 0.8 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.1%，比 9 月份上升 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50%，比 9 月份下降 0.6 个百分点，我国经济总体产出保持稳定。

图 35：国内 PMI 走势

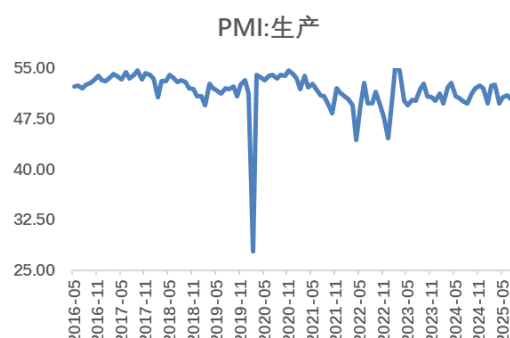
单位：%



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

10 月份，受“十一”假期前部分需求提前释放及国际环境更趋复杂等因素影响，制造业生产活动较 9 月份放缓，PMI 降至 49.0%。供需两端有所放缓。生产指数和新订单指数分别为 49.7%和 48.8%，比 9 月份分别下降 2.2 个和 0.9 个百分点，制造业企业生产和市场需求均有所回落。

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、11 月份 MTO 暂无新增装置投产

2025 年下半年，预计 MTO 新增投产装置 145 万吨，宁夏宝丰 CTO 一体化 100 万吨/年和神华包头二期 CTO 一体化 70 万吨/年预计将推迟到四季度投产。

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	300	2025 四季度

2025 年新增投产 145 万吨 MTO 装置，全部外采甲醇

3、MTO 部分装置面临淘汰压力

截至目前，兴兴 69 万吨/年 MTO 装置稳定；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 装置运行稳定；天津渤化 60 万吨/年（MTO）装置负荷 7 成；宁波富德 60 万吨/年 DMT0 装置正常负荷不满，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	稳定

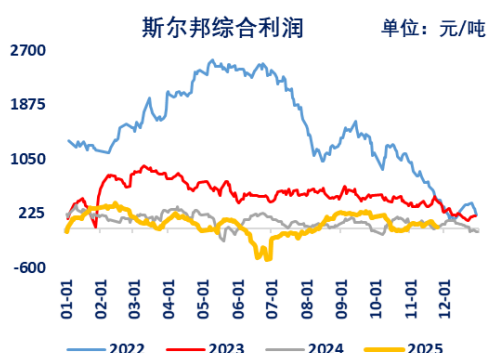
兴兴	69	6000	重启稳定
宁波富德	60	5400	降负
常州富德	30	2700	停车
南京诚志一期	30	2700	降负
南京诚志二期	60	5400	降负
天津渤化	60	5400	降负 7 成
鲁西化工	30	2700	8 成负荷
中原乙烯	20	1800	正常运行
宝丰（新增）	50	4500	投产

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



数据来源：银河期货、隆众、卓创

图 40：MTO 单体利润

单位：元/吨



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。

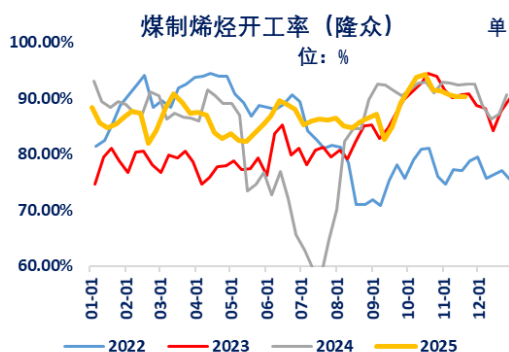
当前，由于前期中东冲突加剧，国内甲醇持续上涨，MTO 利润被大幅压缩，兴兴装置停车，MTO 开工下滑为主。

图 41：全国 MTO 开工率

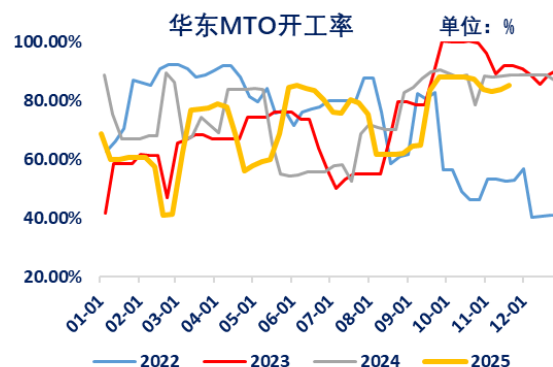
单位：%

图 42：港口 MTO 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

4、12 月份传统下游需求难有增量

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 11 月底，二甲醚产能利用率为 5.69%，环比+6.75%。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 69.59%，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 42.01%。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 69.79%，月环比提升 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

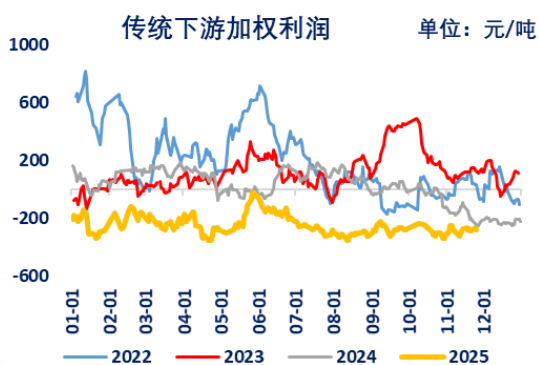
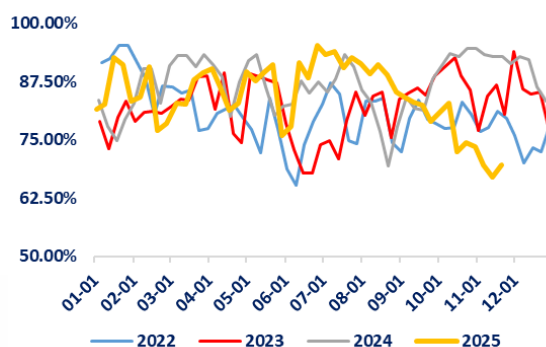


图 44：传统下游加权开工率 单位：%



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】

12 月份基本面展望，供应端，12 月份迎峰度冬用煤旺季来临，预计煤价延续坚挺态势，西北地区 CTO 持续外采，甲醇竞拍价格持续坚挺，煤制利润将维持，国内甲醇开工率继续创新高，11 月检修装置陆续回归，整体国内供应仍相对充裕。进口方面，伊朗装置整体稳定，11 月伊朗装船速度加快，12 月份进口量预计增加至 160 万吨，港口库存去库缓慢。需求端来看，12 月份整体需求暂无增量，MTO 新增装置年底投产，受限于当前利润被大幅压缩，港口部分 MTO 装置恢复；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。

【策略推荐】

1、单边：震荡筑底

高库存压力持续存在，但伊朗开始限气，部分装置停车，甲醇震荡筑底。

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 2050 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