

弱现实博弈强预期，甲醇区间震荡策略

甲醇行业

内容提要：

- ◆ 2025 年三季度，甲醇期货价格整体呈现震荡偏弱格局。7 月底受煤炭成本端波动影响，价格出现阶段性反弹，但未能持续；8 月中旬港口持续累库叠加煤炭价格进一步走弱，甲醇跌破关键技术支撑位。目前市场表现为“弱现实”与“强预期”之间的博弈，整体走势承压。
- ◆ 供给方面，国内开工率预计仍将保持高位。9 月底至 10 月初有多套装置计划恢复，供应压力不减，但需关注四季度天然气限气政策对气头装置开工的可能影响。进口端压力依然显著，伊朗货源持续流向中国，若四季度伊朗进入传统限气季节，进口量或有边际收缩，届时将对港口累库节奏产生一定抑制。
- ◆ 需求方面，浙江兴兴、神华新疆等 MT0 装置重启，将一定程度提振甲醇需求，尤其是沿海地区消耗能力有望增强。传统下游如甲醛、二甲醚等目前表现依旧疲软，若甲醇价格进一步回落，下游利润有望修复，叠加“银十”及长假备货需求，或对市场情绪带来阶段性提振。
- ◆ 库存结构仍是市场核心矛盾。港口库存持续创下新高，内地因烯烃外采需求稳健库存相对偏低，两地分化格局仍将延续，目前内地对港口的分流作用有限，去库仍需依赖进口减量或沿海 MT0 需求实质性回升。
- ◆ 总结及策略推荐：高港口库存压制价格上行，加之现期需求恢复不佳，甲醇预计短期持续区间震荡，建议以波段操作为主。若旺季需求显著改善、伊朗限气执行力度超预期，甲醇有望上行突破；反之，则可能进一步下探支撑位。
- ◆ 风险因素：伊朗限气执行情况、港口累库速度、旺季需求实际兑现情况

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

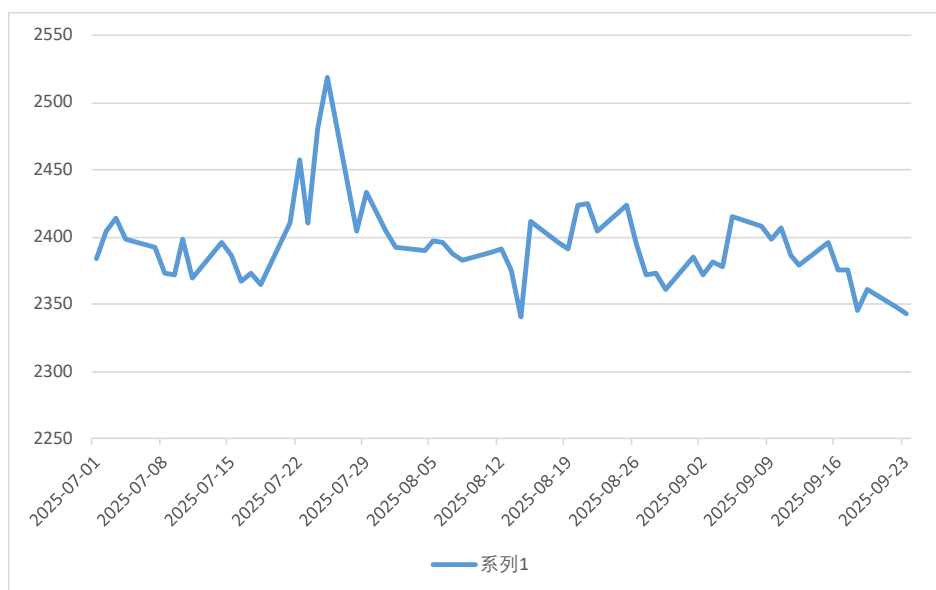
@neweraqh.com.cn

第一部分 2025 年三季度行情回顾

2025 年三季度甲醇期货价格整体冲高回落，成本推动盘面走势，具体来看：

7 月中上旬伊朗冲突减缓，甲醇价格震荡运行。7 月底，受煤炭“反内卷”政策提振，甲醇价格在成本端推动下震荡走高，但随即快速跟随煤炭价格回落，于颈线位附近陷入震荡。8 月中旬，港口累库预期持续带来供给端压力，同时煤炭价格进一步下探，导致甲醇一度跌破颈线位，后又受“金九银十”预期提振，陷入“弱现实”与“强预期”的博弈，呈现震荡偏弱格局。截止 9 月 18 日，MA 主力报收于 2361 元/吨，较 2025 年 6 月 30 日收盘下跌 2.15%。

图 1. 2025 年三季度甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



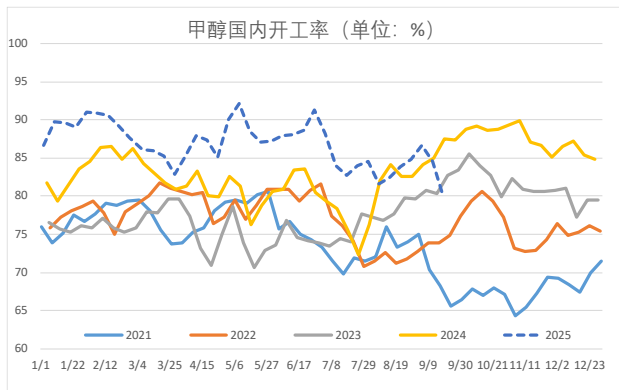
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 供给端分析

一、三季度开工率先跌后涨，预计短期高位运行，中长期回落

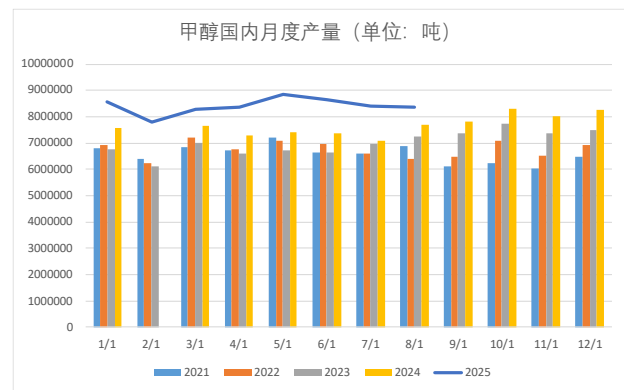
6 月份底，受甲醇价格下跌压缩利润和淡季影响，检修装置较多。随着“金九银十”旺季到来，内地市场不断走强，下游烯烃支撑稳健，企业出货顺畅，市场价格震荡上行，使甲醇利润小幅提升。前期检修装置于 8 月下旬至 9 月初集中回归，导致旺季前开工率不断提升；近期，受部分装置故障检修影响，开工率有所下滑。2025 年甲醇上半年释放新产能共计 670 万吨/年，致使年内产量虽受开工率影响有小幅波动但一直平稳位于高位运行。三季度甲醇开工率平均为约 83.95%，同比减少 4.54 个百分点；8 月产量为 836.1 万吨，同比增加 8.44%。

图 2. 甲醇国内开工率（单位：%）



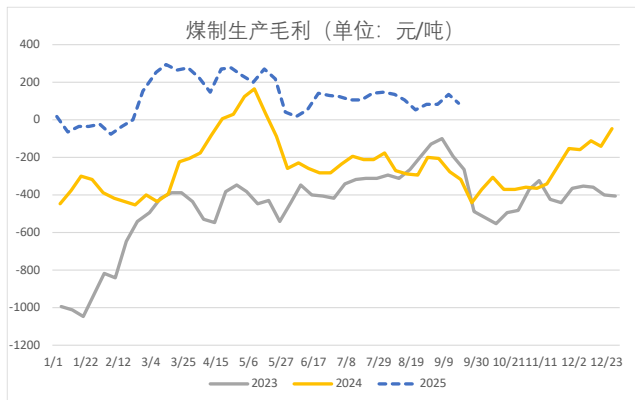
资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 3. 甲醇国内月度产量（单位：吨）



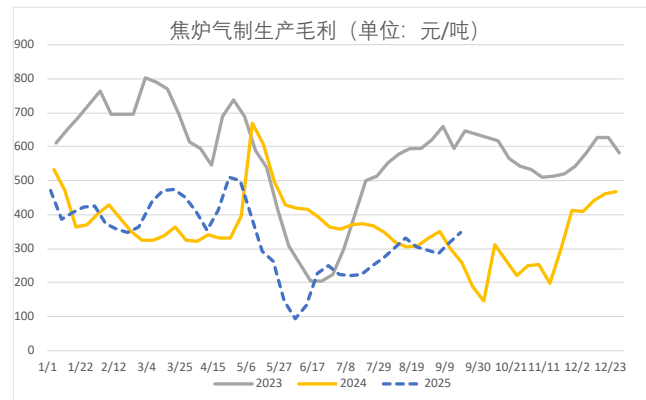
资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 3. 煤制生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 4. 焦炉气制生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

表 1. 2025-2027 年甲醇新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	投产计划
内蒙古宝丰（二期）	280	2025 年 1 月 14 日
甘肃刘化	10	2025 年 3 月 11 日
内蒙古宝丰（三期）	280	2025 年 3 月 21 日
新疆中泰化学	100	2025 年 5 月 10 日
新星惠尔	20	预计 2025 年底
中能建氢	6	预计 2025 年
中化学	38	预计 2025 年
上海电气	5	预计 2025 年
浙石化	50	预计 2025 年底
中煤榆林二期	220	2026 年上半年
神华包头	200	2027 年
合计	1209	

资料来源：钢联 新纪元期货研究

据隆众资讯，9 月底 10 月初恢复甲醇装置共 8 套，涉及产能共计约 325 万吨/年；10 月检修装置共 3 套，涉及产能共计约 180 万吨/年。前期淡季检修装置在 9 月底集中回归，可以预见到，未来甲醇开工负荷或将继续稳步上升， 而后在 10 月中旬或有小幅回落，但整体应持稳于较高水平。中长期来看，后续装置开工将主要受国内西南限气影响，11 中下旬至年底天然气制甲醇开工或将下降，供应小幅收缩，进而影响整体开工负荷情况。

表 2. 2025 年四季度甲醇检修计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	检修计划
江油万利	15	6.11-9.30
中原大化	50	6.24-9.30
晋丰闻喜	10	7.21-9.30
陕西润中（长武）	60	8.1-9.30
晋煤华昱	120	9.10-9.30 降负
新疆兖矿	30	9.5-9.30
新疆众泰	20	9.7-10.1
奥维乾元	20	8.19-10 月长假后
中煤远兴	60	10.9-10.28
内蒙古东华	60	10.15-11.3
宁夏畅亿	60	10.15-11.13
榆林凯越	70	10 月中下旬，约 20 天
包钢庆华	20	节后，预计 25 天
合计	595	

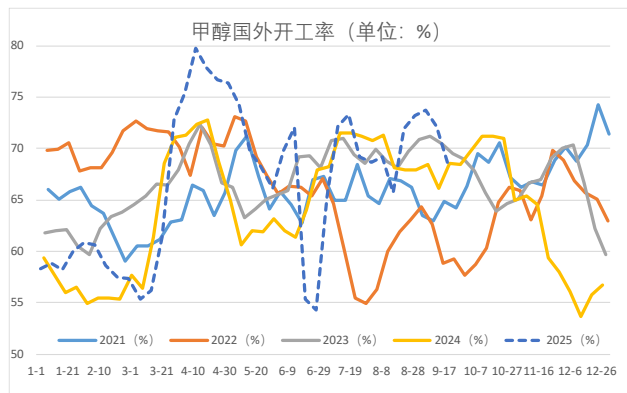
资料来源：钢联 新纪元期货研究

二、进口居高持稳，关注四季度冬季限气情况

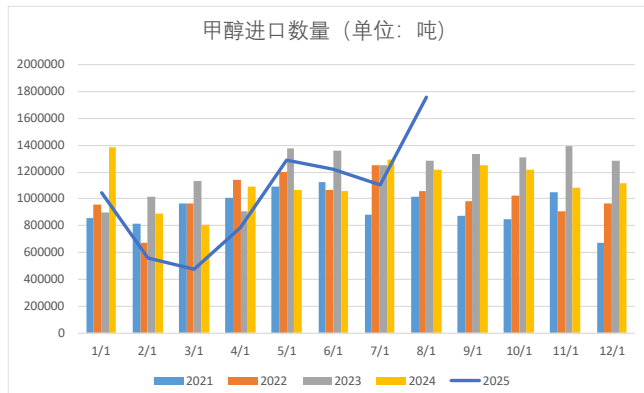
7 月初，伊朗自地域冲突减缓后，甲醇装置复工重启，开工率快速攀升至高位；随着 8 月 Bushehr 装置短停、9 月 Bushehr、Kimiaya 装置陆续故障检修，开工率呈现先抑后扬再转弱的动态变化。隆众数据显示，截止 9 月 19 日，国外甲醇开工率在 68.62%，同比增加 0.05 个百分点。进口数量方面，7 月受台风极端天气影响，部分外轮推迟至 8 月卸货，因此 7 月进口量环比下降，而 8 月进口量激增至 175.98 万吨，环比涨 59.59%，同比涨 44.08%。国外的高开工负荷带来进口供应的持续压力，预计未来高进口模式短期内仍难以逆转，四季度的伊朗限气风险将成为未来解决进口压力的关键变量。

图 5. 甲醇国外开工率（单位：%）

图 6. 甲醇进口数量（单位：吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

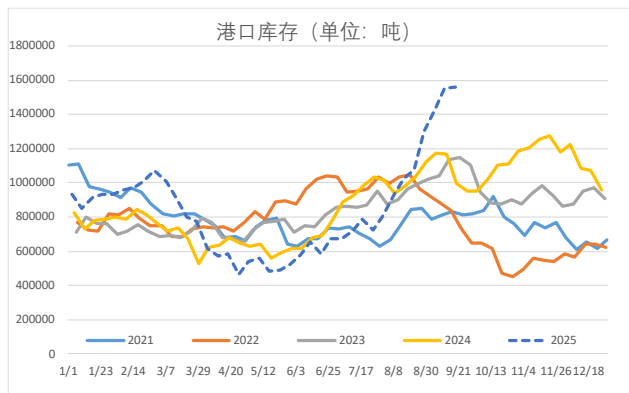


资料来源：钢联 新纪元期货研究

三、三季度呈现内地强港口弱格局，短线预期分化态势延续

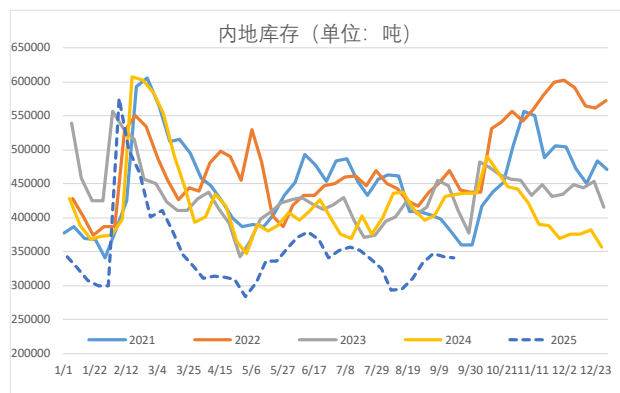
自7月开始，港口库存持续累库，三季度创近五年新高水平，主要原因有：伊朗在前期地缘扰动之后快速复工，出口量大幅增加；受美国制裁影响，印度无法正常接收伊朗船只，迫使更多伊朗货物流向中国；同时，沿海烯烃装置浙江兴兴于7月30日停产，9月12日预计投料重启，总停车共43天，导致高进口时期的沿海地区下游需求较弱，甲醇重要去向受阻。据隆众数据，截止9月24日，港口库存149.22万吨，同比增加56.74%，较6月27日增加122.54%。

图7. 甲醇港口库存（单位：吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

图8. 甲醇内地库存（单位：吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

内地库存受前期 MT0 新产能释放影响，三季度一直处于低位运行。同时，宁夏宝丰甲醇装置于8月1日检修，9月4日重启不稳，故又延续停车至9月18日，配套烯烃装置正常运行，为内地带来持续性烯烃外采缺口。随着港口库存持续累库，港口低价货物逐渐“倒流”内地，加之7月检修的装置于8月中下旬集中重启，内地库存有所回升，但仍处于往年低位。截止9月24日，内地库存31.99万吨，同比减少26.76%。

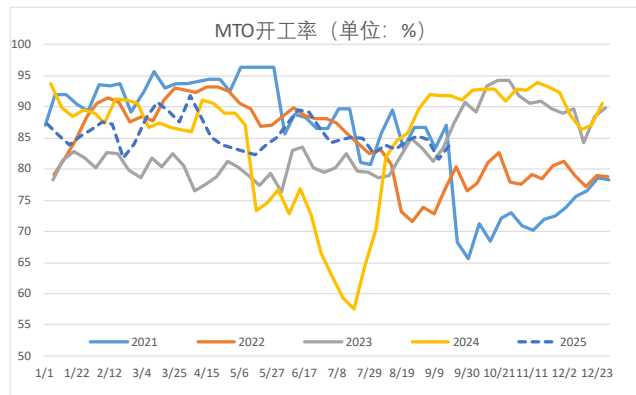
目前烯烃需求坚挺，内地市场供应压力不大，未来的供应矛盾主要聚焦于港口库存去化情况上。浙江兴兴已于9月中旬重启，对消耗库存有一定的支撑作用，但只要进口端未有明显利好信息出现，港口高库存压力仍将

持续。内地与港口市场将继续分化，核心关注点在于，在内地市场强势格局下，由区域价差驱动的货源倒流增量能否延续。

第三部分 需求端分析

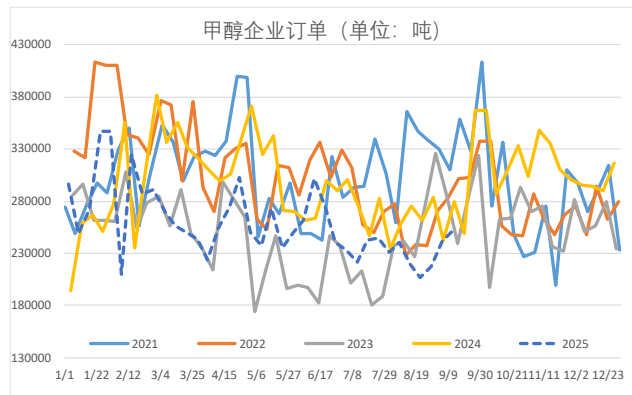
一、烯烃需求稳健，为市场提供支撑

图 9. 国内 MTO 开工率（单位：%）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 10. 甲醇企业订单（单位：吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

三季度 MTO 开工率于 84% 左右持稳，受装置检修影响小幅波动，支撑内地库存低位运行。其中，宁夏宝丰（一期）甲醇装置检修为内地市场提供烯烃持续性外采缺口；浙江兴兴停车使沿海烯烃需求偏弱，加之进口增加，港口货物不断累积，内地与港口市场不断分化。钢联数据显示，截至 9 月 18 日，MTO 开工率为 83.81%，同比减少 8.03 个百分点。三季度企业订单整体先跌后涨，8 月中旬已至低位反弹，目前节前厂商备货情绪积极，仍有继续增加预期。截至 9 月 17 日，企业待发订单在 23.38 万吨，同比减少 6.16%。

随着烯烃利润不断回温至年内高点（-600 元/吨左右）、山东联泓新科预计 12 月投产 36 万吨/年烯烃新产能，加上浙江兴兴、神华新疆、宁夏宝丰三期的复工支持，烯烃开工负荷仍有一定的上升空间。未来 MTO 开工率预期先扬后稳，特别是沿海烯烃重启后趋稳，将对放缓港口累库速度有一定帮助，关注未来检修情况及需求的可持续性。

表 3. 2025 年第三季度烯烃检修记录（单位：万吨）

企业名称	烯烃产能	检修时间
延长中煤榆林（二期）	60	7.1-8.15
中原乙烯	20	7.7-8.23
浙江兴兴	69	7.30 停车，9.12 重启
宁夏宝丰（一期）	60	配套甲醇 8.1 -9.4
神华新疆	60	8.10- 9 月中旬，上下游同步
宁夏宝丰（三期）	90	9.4 烯烃停车，9.8 甲醇停车

青海盐湖
宁夏宝丰（一期）

33
60

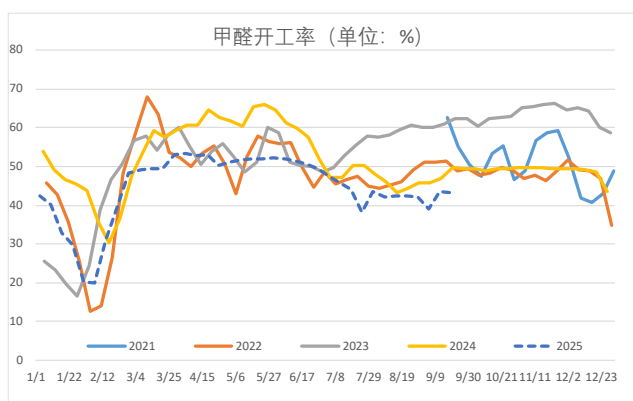
9.11 烯烃停车
配套甲醇 9.8-9.14

资料来源：钢联 新纪元期货研究

二、传统下游表现不佳，等待旺季指引

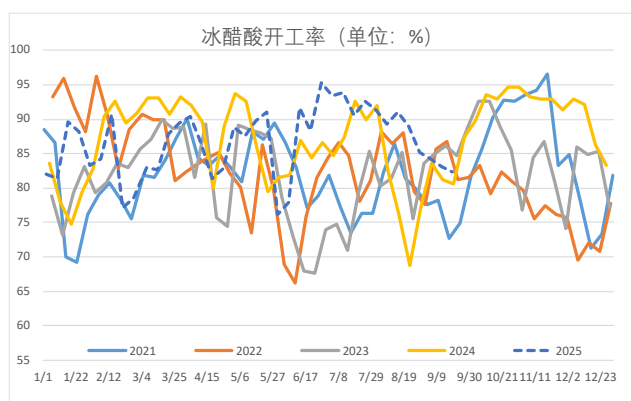
传统下游方面，整体自三季度以来开工率均呈下降趋势，特别是二甲醚，持续位于往年低位运行。旺季到来，传统需求却未受到明显提振，表现不佳。主要原因是甲醇价格前期上涨，持续挤压下游利润。近半年传统下游毛利几乎全线亏损，在传统下游需求中占比最多的甲醛，已经维持三年亏损状态。

图 11. 国内甲醛开工率（单位：%）



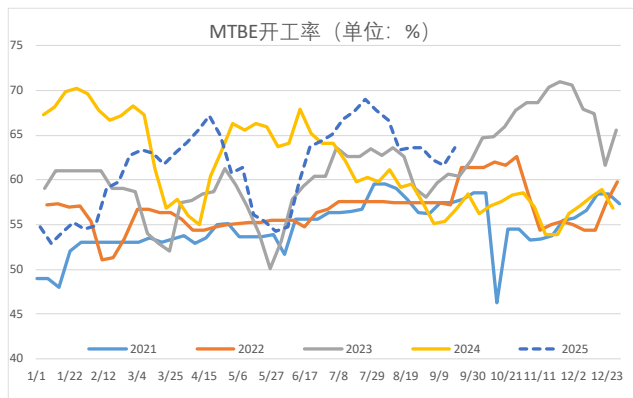
资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 12. 国内冰醋酸开工率（单位：%）



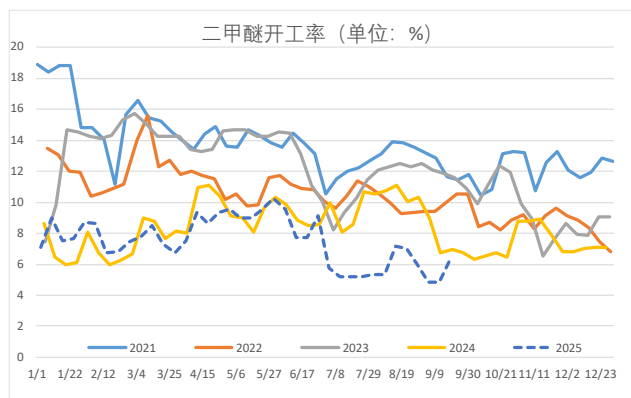
资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 13. 国内 MTBE 开工率（单位：%）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 14. 国内二甲醚开工率（单位：%）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

目前传统下游是弱现实强预期博弈的核心矛盾点，未来随着甲醇价格逐渐下降，下游毛利逐步修复，当前弱现实态势可能有所改观，需持续关注传统下游的实际兑现程度。

第四部分 后市展望

展望四季度：

供给方面，国内开工率预计仍将保持高位。9 月底至 10 月初有多套装置计划恢复，供应压力不减，但需关注四季度天然气限气政策对气头装置开工的可能影响。进口端压力依然显著，伊朗货源持续流向中国，若四季度伊朗进入传统限气季节，进口量或有边际收缩，届时将对港口累库节奏产生一定抑制。

需求方面，浙江兴兴、神华新疆等 MT0 装置重启，将一定程度提振甲醇需求，尤其是沿海地区消耗能力有望增强。传统下游如甲醛、二甲醚等目前表现依旧疲软，若甲醇价格进一步回落，下游利润有望修复，叠加“银十”及长假备货需求，或对市场情绪带来阶段性提振。

库存结构仍是市场核心矛盾。港口库存持续创下新高，内地因烯烃外采需求稳健库存相对偏低，两地分化格局仍将延续，目前内地对港口的分流作用有限，去库仍需依赖进口减量或沿海 MT0 需求实质性回升。

总结及策略推荐：高港口库存压制价格上行，加之现期需求恢复不佳，甲醇预计短期持续区间震荡，建议以波段操作为主。若旺季需求显著改善、伊朗限气执行力度超预期，甲醇有望上行突破；反之，则可能进一步下探支撑位。

风险因素：伊朗限气执行情况、港口库存拐点、旺季需求实际兑现情况、国内西南限气情况

特别声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货并获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

徐州营业部

电话：0516-83831101

邮编：221009

地址：徐州市云龙区秦郡路1号淮海经济区金融服务中心三区5（原8）号楼1-901-12、13

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200122

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210008

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京营业部

电话：010-84261747

邮编：100020

地址：北京市朝阳区朝外大街22号8层803B

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510110

地址：广州市越秀区沿江中路298号中区3806房

苏州分公司

电话：0512-69560991

邮编：215127

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226007

地址：南通市崇川区文峰街道虹桥路1号文峰城市广场5幢20层C区15-16室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：404007

地址：重庆市南岸区江南大道2号1栋1单元5-8号