

高库存下呈偏空态势，限气驱动下寻求反弹

内容提要：

供应方面：2026 年国内甲醇供应预计维持宽松格局。煤炭价格中枢下移趋势下，煤制甲醇仍可保持微利，支撑企业维持高开工意愿。国内新产能虽继续投放，但多数配套下游，实际外放量有限，新增供应压力或并不大。内地库存预计延续低位运行，季节性波动为主，累库压力较小。全年国内产量预计将维持高位。

进口方面：进口量仍是影响市场平衡的关键变量。伊朗冬季限气导致的进口减量预计或在 2026 年一季度体现，为价格提供阶段性支撑。但长期看，伊朗为换取外汇有维持高出口的动机，叠加海外新产能不确定性较高，2026 年整体进口量或与 2025 年持平或略高。港口库存去化拐点取决于进口减量的持续时间和力度，上半年若限气超预期则有望去库，但全年港口库存预计仍将处于中性偏高水平，对盘面形成持续压制。

需求方面：MTO 作为需求核心，产能与产量在 2026 年预计稳健抬升，为甲醇提供刚性支撑。但行业利润可能因甲醇价格反弹及自身产能扩张而承压，需警惕外采 MTO 装置因利润不佳而调整负荷的风险。传统下游分化明显：醋酸产能大幅扩张后行业竞争加剧，利润承压，对甲醇需求支撑稳健但产能增长或趋缓；甲醛受终端地产行业拖累，预计延续低迷；MTBE 出口强劲势头可能减弱，整体需求稳中偏弱。

总结及策略推荐：综合来看，2026 年甲醇市场呈现“高供应、高库存、需求稳中趋缓”的格局。上半年核心交易逻辑在于伊朗限气带来的进口缩减预期与港口去库进程，价格有望企稳并出现阶段性反弹。但鉴于国内供应充裕且需求端缺乏爆发式增长，反弹高度可能受限，趋势性上涨行情需看到供需结构的实质性改善。下半年随着进口恢复，市场或再度承压。策略上，可关注一季度基于进口减量的逢低做多机会，以及期现套利等结构性机会。全年预计以宽幅震荡为主，上行空间需依赖超预期的需求改善或供应端意外收缩。

风险因素：伊朗限气力度与持续时间、地缘政治冲突、海外装置运行稳定性、国内新增产能投放节奏、下游 MTO 利润与开工负荷变化

甲醇产业链

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

鲍玉虹

助理研究员

从业资格证：F03149670

TEL：0516-8383 1165

E-MAIL：baoyuhong

@neweraqh.com.cn

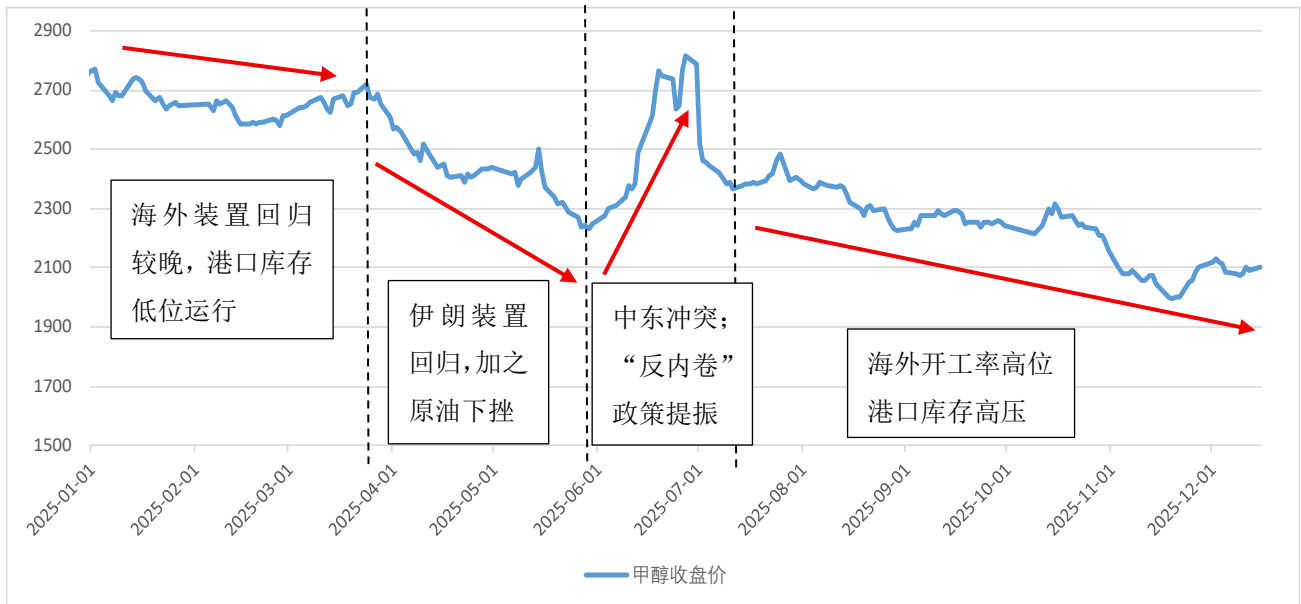
第一部分 2025 年行情回顾

2025 年，甲醇盘面整体呈下行趋势，6-7 月虽有两次提涨，但整体驱动不足，库存高压下创近三年新低。具体来看：

第一阶段：2025 年第一季度，甲醇于高位偏弱震荡为主。一方面，进口量于低位运行。从 2024 年 11 月开始，伊朗装置进入限气停车及检修阶段，加之 2025 年海外装置回归较晚，一直到 3 月中旬，国际开工率保持在较低水平，导致甲醇进口量低于预期。1-3 月甲醇累积进口量在 207.7 万吨，同比减少 32.7%，港口供应收紧，支撑甲醇价格。另一方面，国内供应保持充足态势。随着煤炭价格下跌，煤制甲醇利润逐步抬升，国内装置开工负荷持续位于往年高位。高供应高产量推动甲醇价格呈缓慢下跌趋势。

第二阶段：4-5 月，甲醇大幅下跌。3 月中下旬，伊朗装置开始全面恢复，国际开工率由 56.3% 低位快速上升至 80.6%，导致进口量大幅上涨，对市场带来冲击。同时，宏观方面表现弱势，美国政府“对等关税”制定以及对中国的反制带来贸易冲突和国际市场不确定性，原油价格大幅下挫带动化工板块下行，甲醇随之下跌。

图 1. 2025 年甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三阶段：6-7 月，甲醇经历两次反弹。一是 6 月 13 日伊朗冲突再起，致使原油大幅上涨，同时伊朗甲醇装置全线停车，进口大幅减量预期推升甲醇价格出现急速拉升。但冲突减缓后，伊朗装置又快速重启，引来年内第二次国外开工率大涨，致使甲醇进口仅小幅收窄，预期落空下甲醇短线跟随原油大幅下跌。二是 7 月中下旬，“反内卷”政策大幅提振煤炭价格，成本端支撑下，甲醇随之震荡走高，但基本面并未有实质性改善，随即快速跟随煤炭价格回落。

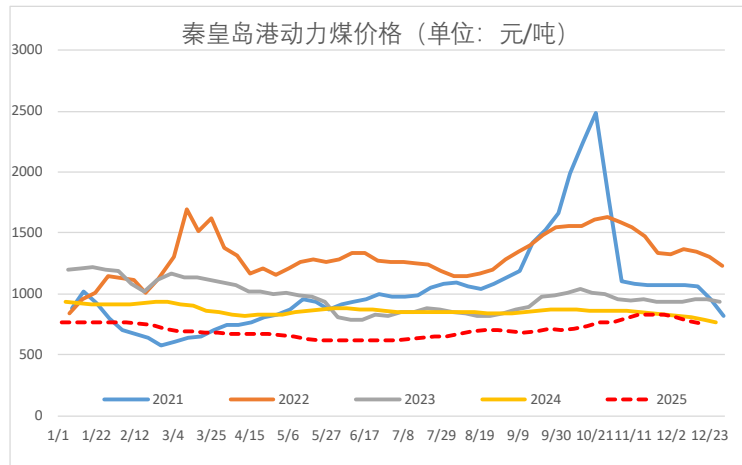
第四阶段：7 月至今，甲醇在库存高压下持续下挫，连创新低。自 3 月伊朗装置全线重启以来，甲醇进口量一直呈上升态势，8 月到达 175.9 万吨的近五年新高。在进口货源的不断冲击下，港口库存也不断积累，于 9 月中旬突破 150 万吨高点，目前仍处于百万吨高位，持续压制盘面上升空间。尽管接连出现台风天气影响、“制裁船”事件扰动致使的卸货节奏不畅，却未影响其大幅累库态势，致使甲醇不断下探。直到 11 月 24 日，伊朗装置

逐步进入冬季限气停车阶段，才使去库信心重燃，甲醇出现低位小幅反弹，但持续时间不长。短期高供应高库存仍在持续压制上行空间，甲醇持续弱势震荡。

第二部分 供应分析

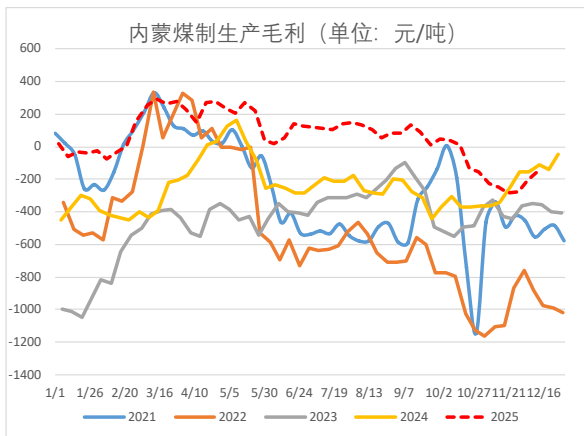
一、煤炭价格重心下移，煤制甲醇毛利表现可观

图 2. 秦皇岛港动力煤价格（单位：元/吨）



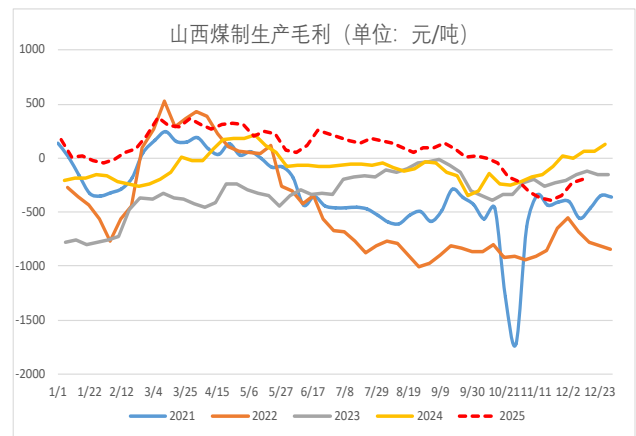
资料来源：钢联 新纪元期货研究

图 3. 内蒙煤制生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 4. 山西煤制生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

煤炭方面，新产能不断释放，整体供应充裕，加之进口煤冲击，近三年煤炭价格重心持续下移。伴随成本端的下跌，煤制甲醇毛利连年回温，2025 年全年利润表现可观，甲醇企业经营状况得到改善，从 2 月中旬到 10 月中旬一直处于盈利状态，根据隆众数据，截止 12 月 12 日，内蒙煤制生产毛利平均约 60.14 元/吨，同比增加 124.93%，山西煤制生产毛利平均约 80.15 元/吨，同比增加 204.6%，整体毛利均由亏转盈，直到四季度甲醇价格深度下探，生产毛利才有所下滑。

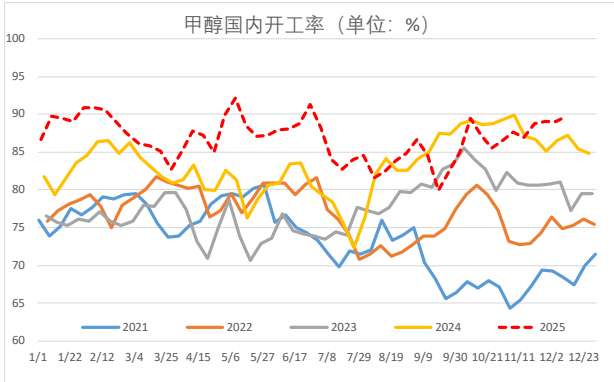
冬季来临，煤炭需求仍有季节性抬升预期，但近期在成本需求双重压制下，市场情绪偏弱，煤炭价格略有下行，煤制生产毛利又出现小幅上升。长期来看，目前煤炭仍处于保供周期，新产能释放虽有所放缓，但市场对供应仍有增加预期，煤炭价格重心或继续下移，预计 2026 年煤制甲醇毛利仍将处于微利阶段，推动甲醇企业维持开工负荷。

二、利润持续改善，开工率维持高位运行，产量居高不下

受煤制甲醇利润持续改善影响，2025 年开年甲醇便以高开工率态势运行，1-7 月几乎一直位于 85% 以上运行，甚至在 5 月份曾一度到达 91.34% 的历史高位。据隆众数据，截止 12 月 12 日，甲醇国内年平均开工率为 86.9%，同比增长 3.55 个百分点；西北地区年平均开工率在 90.7%，同比增长 0.75 个百分点。目前煤制利润仍旧可观，新增检修装置较少，开工负荷再次回升至 90% 高位附近，后续虽有气头装置限气停车预期，但今年限气事件较往年有所延后，仅部分川渝地区装置进入停车，预计或于 12 月下旬气头装置进入大批限气阶段。不过，就近三年开工率连续上涨的态势以及目前气头装置停车计划来看，下降幅度或并不大，2026 年仍将在利润驱动下以较高开工率运行，供应保持宽松。

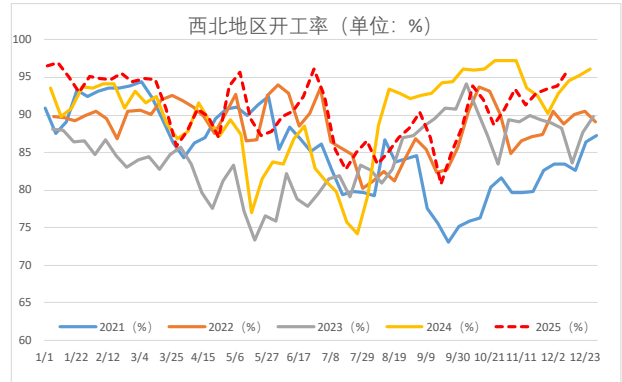
随着甲醇上半年国内产能不断释放，加之开工率持续位于往年高位，全年日产量均于 1800 万吨以上，月度产量更是居高不下，2025 年 1-10 月累计年产量在 8422 万吨，同比增加 11.34%。年底气头装置限气停车或使产量有小幅波动，但同时新产能将集中投产，预计产品将于 2026 年初流入市场，明年产量或将继续维持高位。

图 5. 甲醇国内开工率（单位：%）



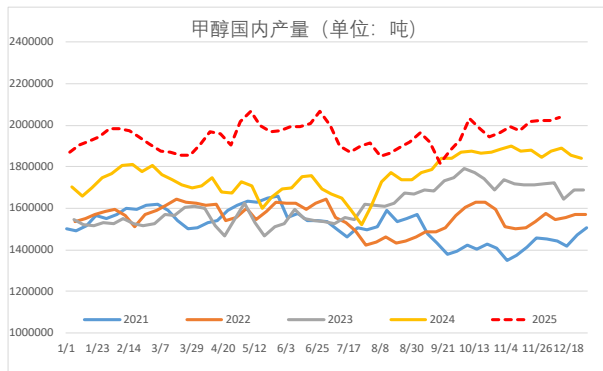
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 6. 甲醇西北地区开工率（单位：%）



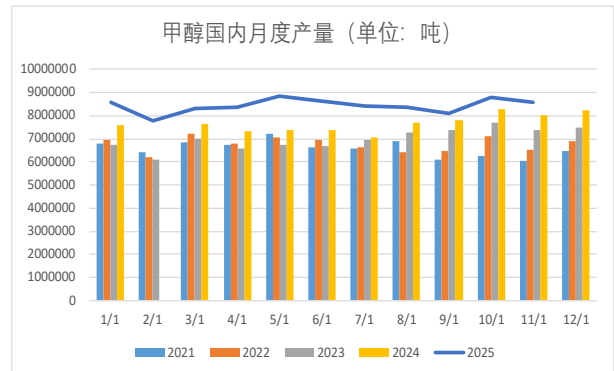
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 7. 甲醇国内周度产量（单位：吨）



投资有风险 理财请匹配

图 8. 甲醇国内月度产量（单位：吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

资料来源：隆众 新纪元期货研究

三、新产能不断释放，但未来新增供应压力不大

2025 年计划投产装置较多，投产计划主要集中在年初及年末，总计新产能约 990 万吨/年（未计入绿色甲醇装置）。上半年新产能总投产约为 710 万吨/年，加之煤制毛利处于尚佳状态，工厂开工积极性较高，推动年内产量一直稳于往年高位运行。2025 年底仍有近 280 万吨/年装置有待投产，实际产能将于 2026 年释放，同时 2026 年亦有三套 200 万吨/年以上大装置投产，预计明年产能将继续稳步增加。但甲醇市场在经过一轮扩张后，整体产能增速放缓，同时需要注意，这些装置几乎都存在配套下游，因此实际新增产能或并不完全外放，实际供应压力不大。

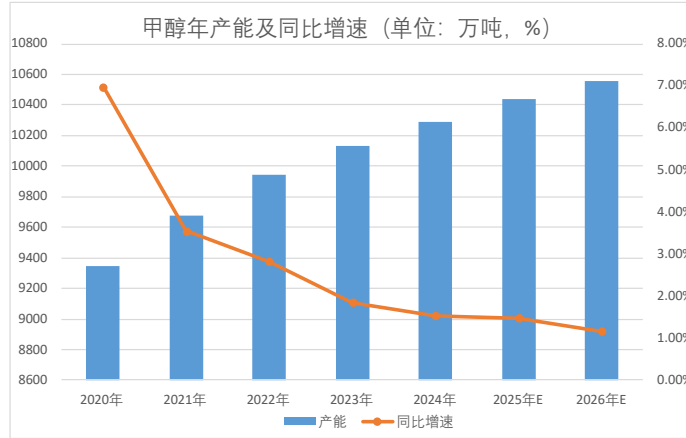
随着近些年低碳政策不断推进，生物质制、二氧化碳制甲醇产业化进程亦在稳步推进，一体化、绿色化成为主要趋势。但一方面，目前绿色甲醇多为小装置投放，另一方面，受限于成本较高的问题，绿色甲醇的需求相对单一，主要流通领域局限于船运方面，因此暂不计入可流通产量，表内暂不统计。

表 1. 2025-2027 年甲醇新产能投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	投产时间	配套下游
内蒙古宝丰（二期）	280	2025 年 1 月 14 日	DMTO
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	DMTO
新疆中泰化学	100	2025 年 5 月 10 日	
大庆炼化	10	2025 年 5 月 19 日	
乌海裕鑫	30	2025 年 7 月 28 日	
新星惠尔	20	2025 年底	
新疆中和合众	120	2025 年底	醋酸
贵州黔希化工	30	2025 年底	BDO
宁夏冠能	40	2025 年底	BDO
浙石化	70	2025 年底	有配套下游
新疆宝丰	280	2026 年 6 月	MTO
中煤榆林二期	220	2026 年 10 月	MTO
神华包头二期	200	2026 年 11 月	DMTO
广西华谊	100	2026 年 12 月	MTO
合计	1790		

资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

图 9. 甲醇年产能及同比增速（单位：万吨，%）

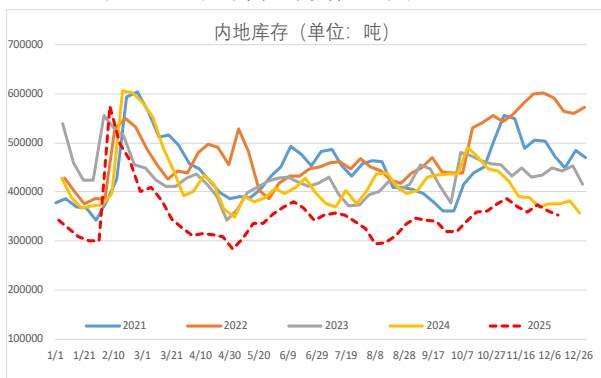


资料来源: 隆众 新纪元期货研究

四、内地库存偏低, 2026 年累库压力较小

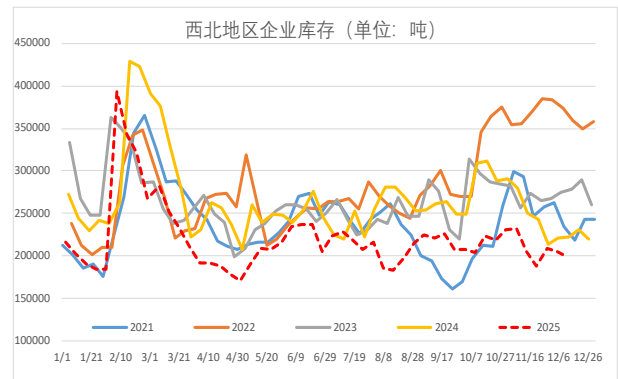
2025 年整体内地库存压力较往年更小, 基本于低位运行, 受季节性影响有所波动。根据隆众数据, 截止 12 月 12 日, 国内平均内地库存约在 35.14 万吨, 同比减少 16.25%; 西北地区平均企业库存约在 22.03 万吨, 同比减少 16.78%。在平均开工率较高的背景下, 低库存反映出内地需求表现坚挺, 提货较为顺畅。同时, 甲醇装置的接连检修, 持续为内地市场创造烯烃外采缺口, 构成了其偏强运行的核心支撑。近期港口货源持续倒流内地, 内地库存略有回升, 但节前仍有排库预期, 加上 2026 年下游投产较多, 累库压力较小。预计 2026 年内地库存重心或继续维持低位, 随季节性波动为主。

图 10. 甲醇内地库存 (单位: 吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 11. 西北企业库存 (单位: 吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

第三部分 进口分析

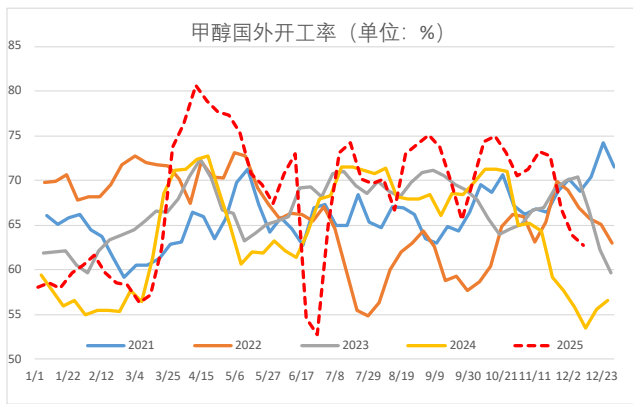
一、国外开工率波动剧烈, 月进口创年度新高

2025 年国外开工负荷出现两次巨大涨幅: 一是于 3 月中下旬, 伊朗装置在天然气恢复后全线回归, 开工率一度飙升至 80% 左右的高位, 也使月进口量于 3 月出现上升拐点; 二是 6 月下旬, 中东地缘冲突使大量装置意外停

车，而后冲突缓和，装置快速重启，此波动仅导致月进口量小幅收窄，对整体上升趋势影响较小。尽管出现了两次不同往年的剧烈波动，但在进口利润重心转移的影响下，今年整体开工率仍偏高。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，国外平均开工率约为 68.12%，同比增加 3.99 个百分点；平均进口利润约为-16.85 元/吨，同比增加 74.61%。

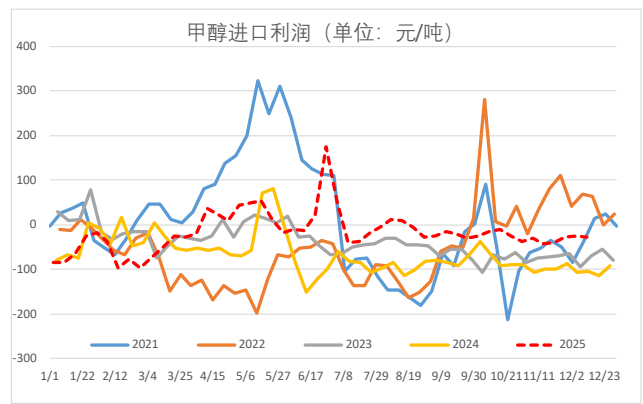
高开工率带来了高进口量。自 3 月开始，尽管陆续受到台风极端天气、“制裁船”事件、卸货节奏不畅的影响，甲醇进口仍呈现累增态势，并于 8 月以 175.98 万吨创出年度新高。根据海关总署数据，10 月进口为 161.26 万吨，同比增加 31.4%；1-10 月累计进口在 1127.93 万吨，同比减少 0.1%，1-6 月累计进口在 537.72 万吨，同比减少 14.68%。可以看到，今年甲醇进口量呈现前少后多的格局，下半年进口量的快速飙升致使进口货源不断冲击国内沿海市场，为供应端带来持续压力。11 月初，因气温较往年偏高、居民取暖尚未到达峰值，伊朗限气力度不及预期（部分装置甚至调高负荷），开工率不降反升，更是成为盘面下探的主要助推因素之一。

图 12. 甲醇国外开工率（单位：%）



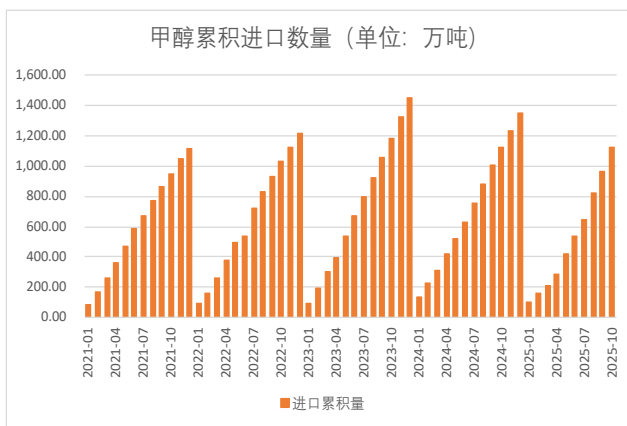
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 13. 进口利润（单位：元/吨）



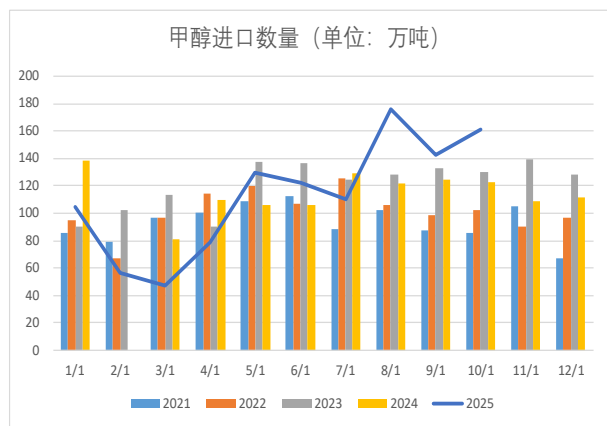
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 14. 甲醇累计进口量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

图 15. 甲醇月进口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

由于之后的国内新产能多有配套下游，实际增加流通量并不多，因此进口量或将成为 2026 年供应端的主要变量，需要重点关注。截止 12 月 18 日，伊朗有 9 套装置进入限气停车状态，国外开工率已下滑至 58.3%，冬季限气停车预期正在兑现。但装置停车到进口出现明显减量的传导需要一定时间，短期看伊朗装船量仍旧偏

多，且 12 月上旬的卸货情况不佳，仍有较多船货推迟至 12 月下旬，预计进口可能将于 12 月底出现减量，2026 年 1-2 月进入低点。

表 2. 伊朗及部分海外装置动态（单位：万吨）

企业名称	年产能	装置动态（截至 12 月 15 日）
Veniran Apadana	165	11 月 19 日左右停车
Sabalan	165	11 月 22 日左右停车
Kimiaya	165	11 月 25 日停车
Marjan	165	11 月 26 日停车
ZPC#1	165	11 月 26 日停车
Di Polymer Arian	165	11 月 26 日停车
Kaveh	230	12 月 15 日停车
Bushehr	165	12 月 15 日技术问题停车
ZPC#2	165	12 月 18 日停车
KPC	66	正常运行
合计		1385

资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、海外新投产速度放缓，不确定性较多

近五年，全球甲醇产能增速达到 4.6%/年，大于需求增速 2.7%/年，甲醇产能处于过剩阶段，投产速度逐渐放缓，2026 年仅有一套装置投产。同时受资金、电力紧缺等影响，实际投产进度存在一定不确定性，需紧密关注其落地情况。

当前，沿海市场在内地拉动下，价格有所恢复，进口利润重心上移；同时受国际制裁影响，伊朗对外汇资金的需求更加旺盛，在此情况下也许会尽可能地延长装置运行时间，持续保持高出口态势。但天然气、电力以及资金的紧缺，又使装置维持高负荷的不确定性增加。总的来说，2026 年的整体国际供应预计持平或略高于 2025 年，特别需要关注地缘政治问题与伊朗发货情况。

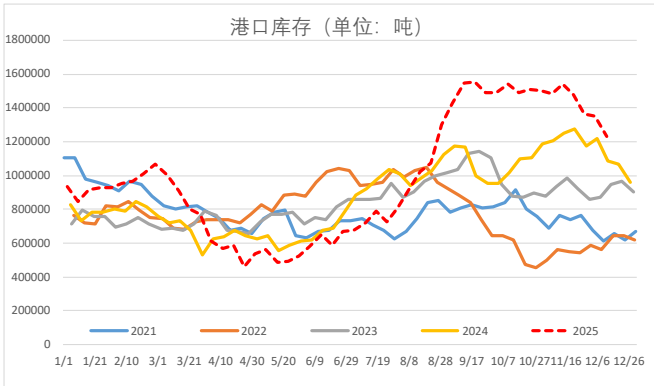
表 3. 2025-2028 年伊朗装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	投产时间
Sifaf Energy Investment	165	2025 年
Sina Petrochemical	165	2025 年
Fateh Sanat Kimia	165	2026 年
Veniran Apadana Methanol	165	2027 年
Arman Methanol	165	2028 年
合计		825

资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

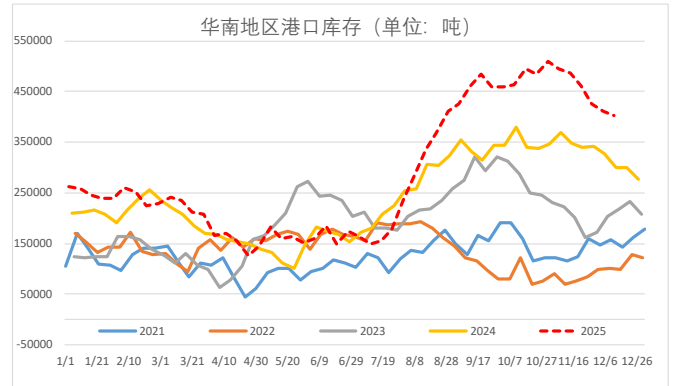
四、港口库存高企，去库拐点仍需关注进口减量时间

图 16. 甲醇港口库存（单位：吨）



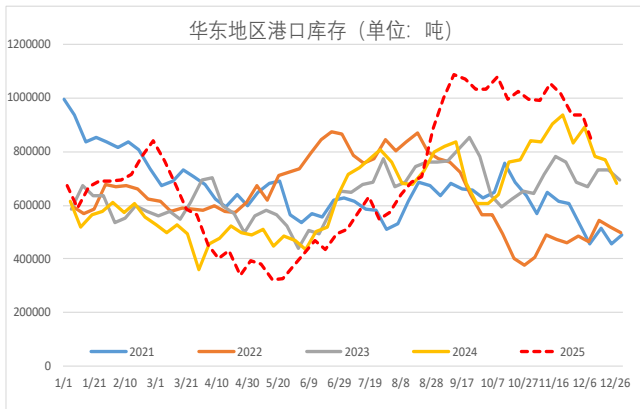
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 17. 华南地区港口库存（单位：吨）



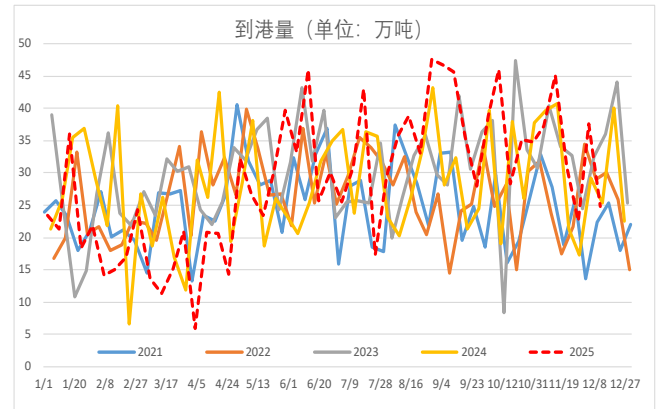
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 18. 华东地区港口库存（单位：吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 19. 到港量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2025 年港口库存呈现明显的“先低后高”格局。年初受伊朗装置冬季限气影响，港口端处于低位去库状态，特别是今年伊朗重启时间较晚，导致港口库存一度于 4 月底降至 46.32 万吨的历史低位水平，同比下降 28.45%。进入 5 月，伊朗装置全线开车，堆积货源集中到港，印度国际制裁又使大量中东货源涌入中国，同时沿海市场 MTO 支撑不足，需求疲软，港口库存进入加速累库阶段，大幅攀升至 155.77 万吨的历史高位。10 月至今，港口库存仍于百万吨以上高位徘徊不下。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，国内平均港口库存约为 98.88 万吨，同比增加 11.73%；华南地区平均港口库存约为 28.8 万吨，同比增加 18.54%；华东地区平均港口库存约为 70.08 万吨，同比增加 9.16%。

近期外轮延续卸货不畅，同时倒流窗口打开、内地需求强势，港口库存延续去库态势，但去库节奏减缓。从进口端看，目前仍有较多外轮发船，到港量偏高，短期或难有明显减量，若卸货节奏恢复，库存仍有大幅累库预期，加上沿海市场有 MTO 装置进入检修，表需偏弱。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，港口库存为 123.43 万吨，

同比增加 13.76%。预计港口库存仍将在百万吨的绝对高位持续徘徊，对甲醇价格形成较强压制，年内库存或难以跌至 100 万吨以下。

长期来看，2026 年整体港口库存仍受进口端主导。2026 年上半年，特别是一季度，若伊朗限气力度超过预期，港口库存或能在此动力下有效去库。2026 年下半年，不确定性较多，需关注国外新投产落地情况和装置恢复状态。若伊朗装置恢复顺利、高发货态势延续，2026 年港口库存或处于中性偏高的水平。

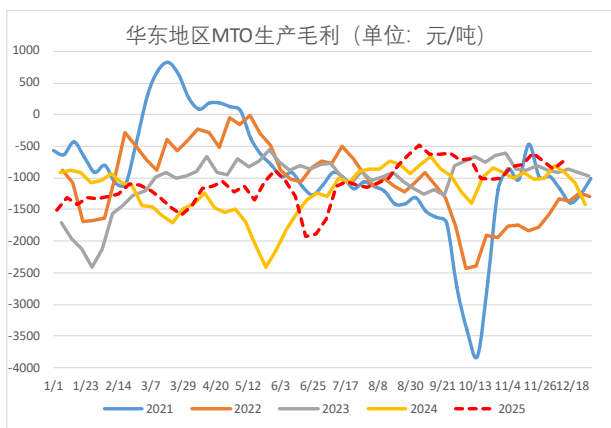
第四部分 需求分析

一、年内毛利逐渐修复，MTO 开工率稳健运行

随着今年甲醇价格一路下行，MTO 成本压力有所减缓，利润逐渐恢复至近三年高位。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，华东地区平均生产毛利约在 -1095.25 元/吨，同比增加 8.58%。今年利润逐步修复，企业经营状况获得改善，不同于往年出现多次经济性停车导致开工负荷波动较大的情况，2025 年内 MTO 开工负荷主要位于 80%至 95%之间，期间虽有装置检修/回归影响出现小幅波动，但整体运行平稳。同时，随着近几年新产能不断释放，MTO 生产重心不断抬升，对上游甲醇一直维持着较稳定的刚需采购，成为甲醇下游主要支撑力量。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，MTO 平均开工率约在 86.75%，同比增加 1.85 个百分点；累积产量约在 1840 万吨，同比增加 12.77%。

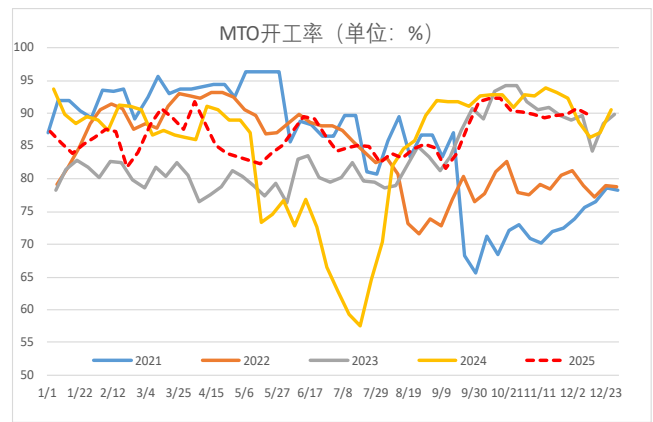
宁波富德已于 12 月 8 日进入检修，预计 1 月 25 日回归，青海盐湖同日再度故障停车，重启时间待跟踪，MTO 开工率未来或将小幅下降。若明年港口库存顺利去库，甲醇价格则存在一定上升空间，MTO 毛利或将被进一步压缩，企业可能随之调整装置负荷，但整体来看，MTO 开工率仍将保持在稳中向上的水平，为甲醇需求提供稳健支撑。

图 20. 华东地区 MTO 生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

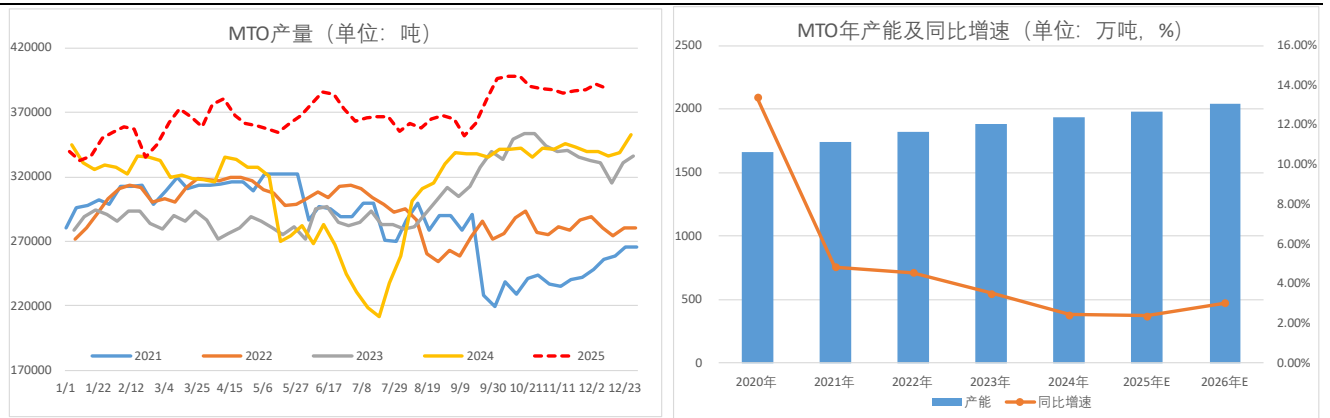
图 21. MTO 国内开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 22. MTO 国内产量（单位：吨）

图 23. MTO 年产能及同比增速（单位：万吨，%）



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

表 4. MTO 国内装置动态 (截止 12 月 15 日) (单位: 万吨)

企业名称	年产能	外采甲醇	装置动态
中安联合	70	/	正常运行
天津渤化	60	180	负荷 7 成
山东恒通	35	65	正常运行
山东鲁西	30	90	低负荷
江苏斯尔邦	80	240	正常运行
联泓新科	36	/	正常运行
新疆恒有能源	70	/	正常运行
神华宁煤	100	/	正常运行
宁夏宝丰#1	60	/	正常运行
宁夏宝丰#2	60	/	正常运行
宁夏宝丰#3	90	/	正常运行
神华新疆	60	/	正常运行
常州富德	30	90	停车
南京诚志#1	30	30	负荷不满
南京诚志#2	60	180	负荷不满
陕西蒲城清洁	70	/	正常运行
甘肃华亭	20	60	2024 年 7 月 9 日停车
中原石化	20	60	10 月 24 日停车
内蒙古久泰	60	80	正常运行
中煤榆林能化	60	/	正常运行
延长中煤榆林#1	60	/	正常运行
延长中煤榆林#2	60	/	正常运行
神华榆林	60	/	正常运行
神华包头	60	/	正常运行
大唐多伦	46	/	正常运行

中煤鄂能化	60	80	正常运行
中天合创	137	/	正常运行
延安能化	60	/	正常运行
浙江兴兴	69	207	正常运行
宁波富德	60	180	12月8日停车, 预计45天
青海盐湖	33	/	12月8日停车
中煤蒙大	60	207	正常运行
内蒙古宝丰#1	100	/	正常运行
内蒙古宝丰#2	100	/	正常运行
内蒙古宝丰#3	100	/	正常运行
合计	2166	1749	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、MTO 新产能不断释放，未来利润或有承压

2025 年 MTO 新投产约为 236 万吨/年，其中内蒙古宝丰两套均有配套上游，而联泓新科成功投产后将外采甲醇 93.6 万吨（按单耗 2.6 万吨计算），对甲醇下游需求提供一定支撑。12 月 11 日，该装置成功投产，需密切关注其外采动向。2026 年 MTO 新产能将迎来小幅抬升，主要投产集中在年末，其中广西华谊部分外采，内蒙荣信全部外采，其余均有配套上游。预计 2025 年底至 2026 年第一季度，MTO 产能迎来第一波扩张，届时若开工负荷未有较大变化，那么产量或将再上一个台阶。但在新产能不断投放的同时，行业利润或在供应压力影响下受到挤压，加上 MTO 外采装置对利润变动较为敏感，较容易出现降负/停车等现象。综合来说，2026 年 MTO 利润或有所承压，产能及产量呈稳健抬升态势的概率较大，需警惕开工负荷波动。

另外，在产业升级转型的当下，还需要关注部分旧产能动态：常州富德、天津渤化、南京诚志等外采装置在成本较高的影响下，企业利润不佳，长期处于停车或低负荷状态，或面临一定的淘汰风险。

表 5. MTO 新装置投产（单位：万吨）

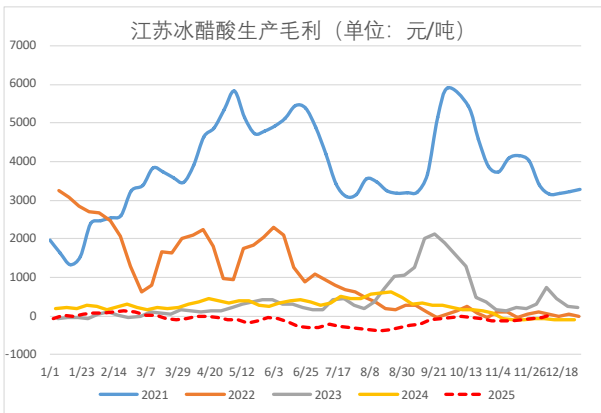
企业名称	年产能	投产情况
内蒙古宝丰（二线）	100	2025 年 1 月已投产
内蒙古宝丰（三线）	100	2025 年 3 月已投产
联泓新科	36	2025 年 12 月 11 日
广西华谊能源	100	2026 年 3 月
神华包头	75	2026 年 12 月
中煤榆林二期	60	2026 年 12 月
内蒙古荣信	80	2026 年 12 月
榆林化学	200	2027 年 12 月底
合计	766	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

三、醋酸需求增速明显，但自身承压

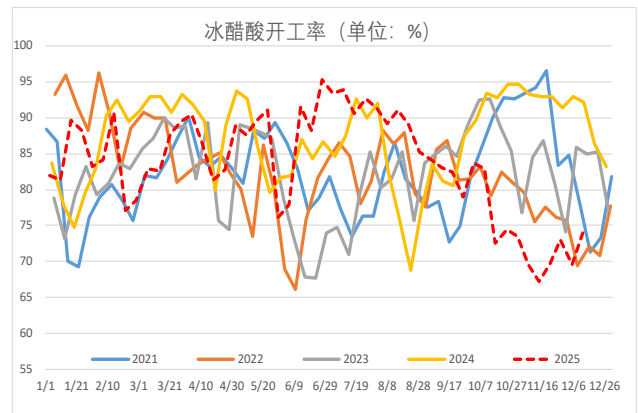
2025 年内醋酸约有 380 万吨/年新产能集中释放，增速达到 38%，成为甲醇下游的主要增长力量。但同时，产能的快速增长加剧了行业竞争，供应量的大幅增加与下游需求未能匹配，导致醋酸价格承压下行。尽管年内甲醇价格亦有下滑，但醋酸毛利整体仍维持在低位运行，自 8 月份以来陆续有装置进入检修，开工率大幅下滑，表现出旺季不旺的特征。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，醋酸平均生产毛利在-107.36 元/吨，同比减少 142.9%；醋酸平均开工率约为 83.61%，同比下降 3.52 个百分点。展望后市，供大于求的态势难以快速扭转，2026 年醋酸或继续承压，在利润压缩、行业竞争加剧的情况下，醋酸的产能投放或将趋缓，但随着检修装置重启，开工负荷回升，醋酸对甲醇的需求有一定的增量空间，整体仍将对甲醇提供稳健支撑作用。

图 24. 冰醋酸生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

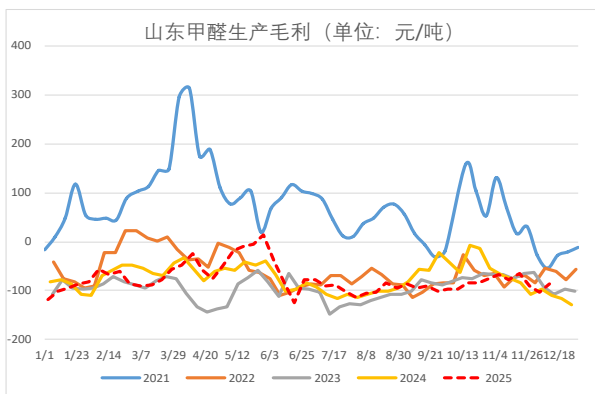
图 25. 冰醋酸国内开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

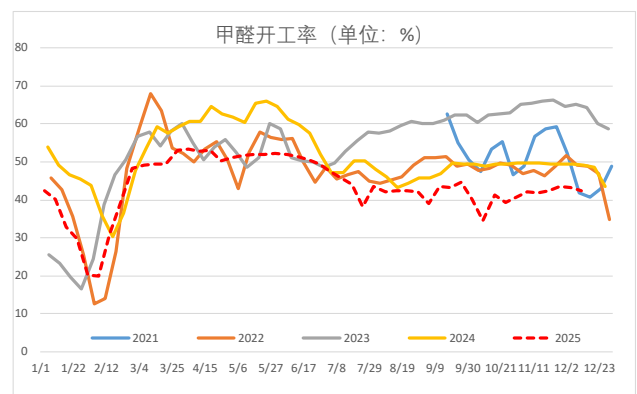
四、甲醛利润受挤压严重，表现低迷

图 26. 甲醛生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 27. 甲醛国内开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

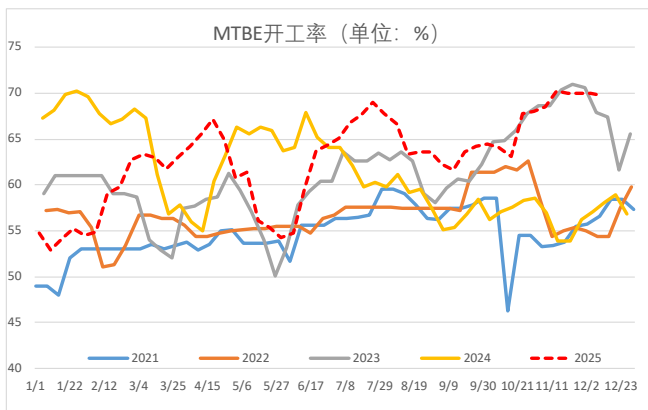
2025 年甲醛整体表现低迷。一方面，甲醇虽价格下跌，但甲醛价格下跌更甚，利润持续受到挤压，根据隆众数据，截止 12 月 12 日，甲醛平均生产毛利约在-76.48 元/吨，同比减少 3.07%。另一方面，房地产行业表现未有起色，加上环保政策要求，人造板等终端需求偏弱，导致成本链条传导不畅。双重压力下，甲醛价格一度走低，开工率更是持续于低位运行。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，甲醛平均开工率约在 43.76%，同比下降 7.54 个

百分点，创下近五年新低。展望后市，提振甲醛的关键因素在于利润修复，即终端需求是否能迎来实质改善。但目前房地产红利时期已去，环保需求下甲醛或将逐渐被替代，整体或难言乐观，预计 2026 年甲醛延续低迷表现。

五、MTBE 出口强劲表现亮眼，但后市或乏力

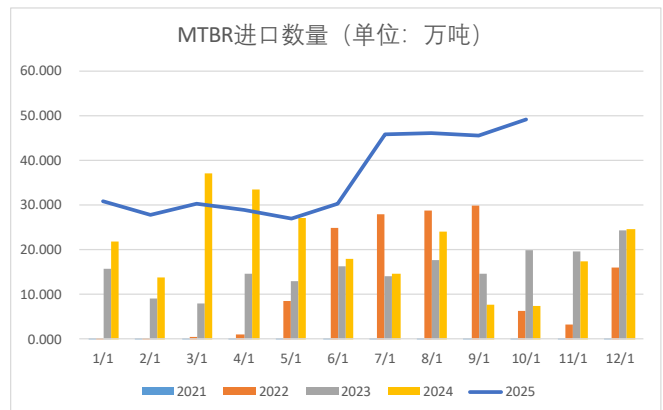
MTBE 作为甲醇下游占比 5.84% 的行业，是传统下游中表现最强势的支撑力量。根据隆众数据，截止 12 月 12 日，MTBE 平均开工率约为 62.85%，同比增加 1.49 个百分点。装置的高开工，主要助推因素是今年出口的良好表现。得益于国际上 MTBE 的价差优势，中国出口发货一直维持在较高水平，为市场提供坚实利好支撑。根据钢联数据，1-10 月 MTBE 累计出口量在 362.87 万吨，同比增长 76.1%。但后市来看，前期 MTBE 新增投产较多，供应面仍有压力，同时国内需求平淡，市场或有承压，部分港区出口已出现缩减态势，目前缺乏实质性利好驱动，预计 2026 年整体或呈现稳中偏弱的格局，开工负荷可能有所下滑，需关注高出口延续性。

图 28. MTBE 国内开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 29. MTBE 出口量（单位：万吨）



资料来源：钢联 新纪元期货研究

第五部分 后市展望

供应方面：2026 年国内甲醇供应预计维持宽松格局。煤炭价格中枢下移趋势下，煤制甲醇仍可保持微利，支撑企业维持高开工意愿。国内新产能虽继续投放，但多数配套下游，实际外放量有限，新增供应压力或并不大。内地库存预计延续低位运行，季节性波动为主，累库压力较小。全年国内产量预计将维持高位。

进口方面：进口量仍是影响市场平衡的关键变量。伊朗冬季限气导致的进口减量预计或在 2026 年一季度体现，为价格提供阶段性支撑。但长期看，伊朗为换取外汇有维持高出口的动机，叠加海外新产能不确定性较高，2026 年整体进口量或与 2025 年持平或略高。港口库存去化拐点取决于进口减量的持续时间和力度，上半年若限气超预期则有望去库，但全年港口库存预计仍将处于中性偏高水平，对盘面形成持续压制。

需求方面：MTO 作为需求核心，产能与产量在 2026 年预计稳健抬升，为甲醇提供刚性支撑。但行业利润可能因甲醇价格反弹及自身产能扩张而承压，需警惕外采 MTO 装置因利润不佳而调整负荷的风险。传统下游分化明显：醋酸产能大幅扩张后行业竞争加剧，利润承压，对甲醇需求支撑稳健但产能增长或趋缓；甲醛受终端地产行业拖累，预计延续低迷；MTBE 出口强劲势头可能减弱，整体需求稳中偏弱。

总结及策略推荐：综合来看，2026 年甲醇市场呈现“高供应、高库存、需求稳中趋缓”的格局。上半年核心交易逻辑在于伊朗限气带来的进口缩减预期与港口去库进程，价格有望企稳并出现阶段性反弹。但鉴于国内供应充裕且需求端缺乏爆发式增长，反弹高度可能受限，趋势性上涨行情需看到供需结构的实质性改善。下半年随着进口恢复，市场或再度承压。策略上，可关注一季度基于进口减量的逢低做多机会，以及期现套利等结构性机会。全年预计以宽幅震荡为主，上行空间需依赖超预期的需求改善或供应端意外收缩。

风险因素：伊朗限气力度与持续时间、地缘政治冲突、海外装置运行稳定性、国内新增产能投放节奏、下游 MTO 利润与开工负荷变化

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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研究所获得许可，并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

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

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）

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

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

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610096

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

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

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