

国信期货甲醇月报

甲醇

等待进口缩量兑现，甲醇基本面逐步修复

2025年12月28日

主要结论

12月甲醇期货主力合约完成移仓换月，随着伊朗装置逐步兑现停车检修预期，甲醇价格随之触底反弹，不过12月这个时间点来看，港口库存虽有小幅去化，但仍处于历史高位水平，反弹空间有限。

国内开工再创历史新高，产区库存季节性累库进程中。全国甲醇开工负荷再次提升至历史高位区间，主产区开工率创历史新高，西南天然气装置逐步进入冬季检修。2025年月均产量较去年大幅上涨8.6%，内地代表企业库存稳步攀升，不过目前绝对值仍在历史区间下沿，内地价格下滑幅度相对有限。

港口库存大幅去化后仍处历史高位水平，真正去库要等进口缩量兑现。中东季节性限气逐步落地，国际甲醇产能利用率明显下降。预计1月起伊朗抵达中国的数量将延续下降。不过短期来看，根据11月发货数量以及12月到港预报统计，12月进口量仍将维持高位水平。港口库存角度来看，截至月底沿海甲醇库存相比11月年内高点167万吨已去化了约36万吨。受到本月港口进口船货船龄政策影响，进口船货实际卸货进度有所推迟，同时下游刚需稳固提货，太仓转口船货增多，沿海甲醇库存大幅下降。不过年底本就是季节性去库阶段，库存部分去化后，仍处于历史同期最高水平，压制港口反弹高度。

新增外采烯烃装置投产，下游需求提供稳固支撑。12月甲醇下游整体维持高位开工水平，截至月底，甲醇整体下游加权开工率约为78.34%，较上月底基本持平。传统下游加权开工率约56.43%，较上月底上涨1.7个百分点。外采甲醇的MT0装置平均负荷80%，较上月底下滑2.3个百分点。本月青海盐湖于12月6日恢复运行，宁波富德12月8日兑现检修，计划停车检修40-50天，国内CTO/MT0开工整体略有下降。12月10日山东联泓130万吨/年外采甲醇制烯烃装置一次投料开车成功，该装置的投产对于沿海甲醇需求量将带来较大增长。

综合来看，供应端，产区甲醇开工负荷创历史新高，国内维持高供应。中东季节性限气逐步落地，国际甲醇产能利用率明显下降，预计12月进口量仍将维持高位水平，进口缩量或体现在明年一季度。需求端，山东联泓130万吨/年外采甲醇制烯烃装置一次投料开车成功，该装置的投产对于沿海甲醇需求量将带来较大增长。1月关注进口缩量预期兑现，国内下游节前备货带来的节奏型行情。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号

分析师：郑浙予
从业资格号：F3016798
投资咨询号：Z0013253
邮箱：15291@guosen.com.cn
电话：021-55007766-305165

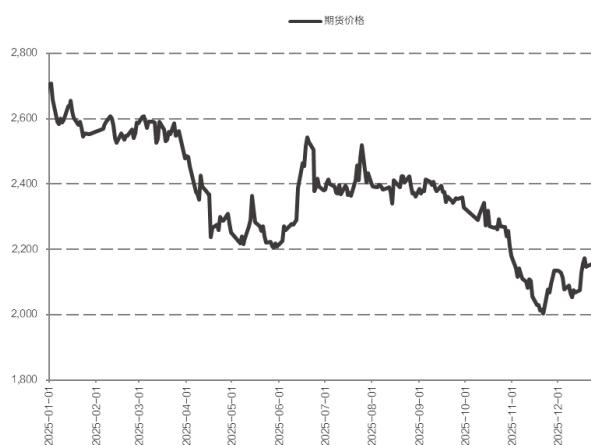
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

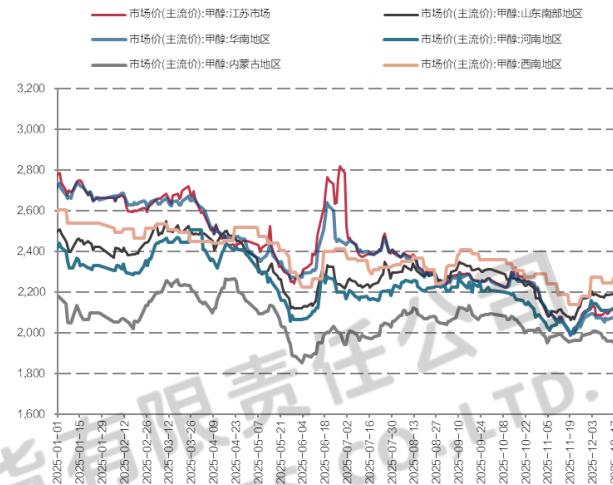
12月甲醇期货主力合约完成移仓换月，新主力合约MA605先跌后涨，在港口库存高压下价格延续下跌，月中触及低点2072元/吨。随着伊朗装置逐步兑现停车检修预期，甲醇价格随之触底反弹，不过12月这个时间点来看，港口库存虽有小幅去化，但仍处于历史高位水平，反弹空间有限，截至月底MA605在2150元/吨附近震荡整理，月跌幅2.5%左右。现货端，截至月底太仓现货价格2140元/吨，较月初涨幅约1.3%。内蒙古市场价1905元/吨，较月初跌幅约4.5%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

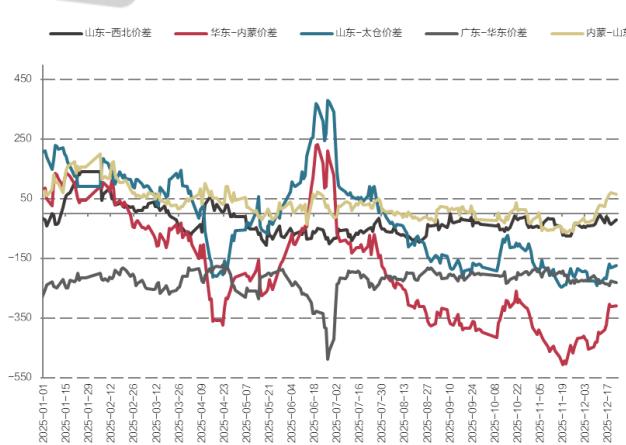
图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

基差方面，港口基差走强，由于远月升水，移仓换月后主力合约基差再次回到平水附近波动。内地基差大幅走弱了约175元。产销区套利方面，随着内地价格走弱，产销区套利窗口打开，尤其是随着山东新增需求的投产，内蒙到山东的利润空间大幅上行。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



数据来源：Wind 国信期货

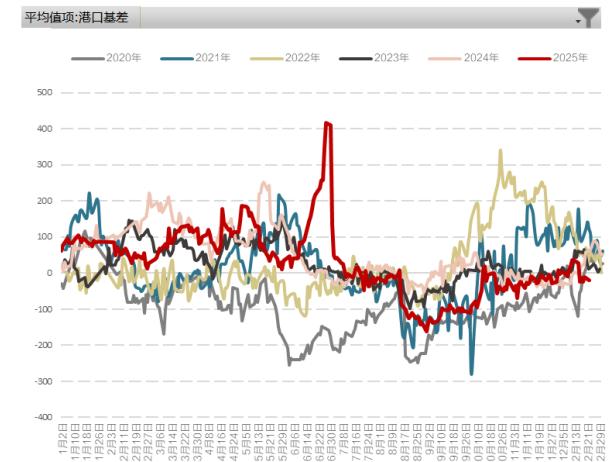
图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



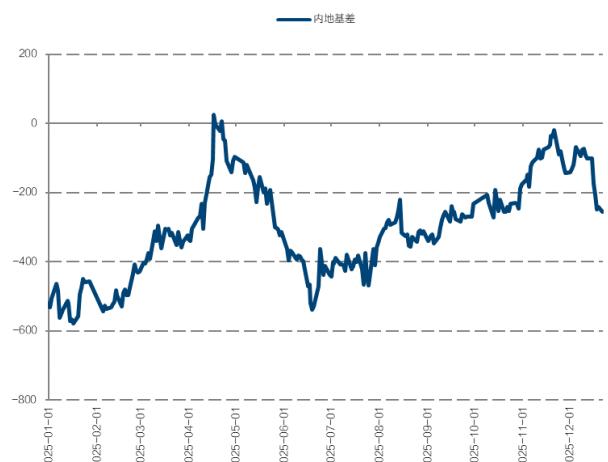
数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇港口基差（单位：元/吨）

图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



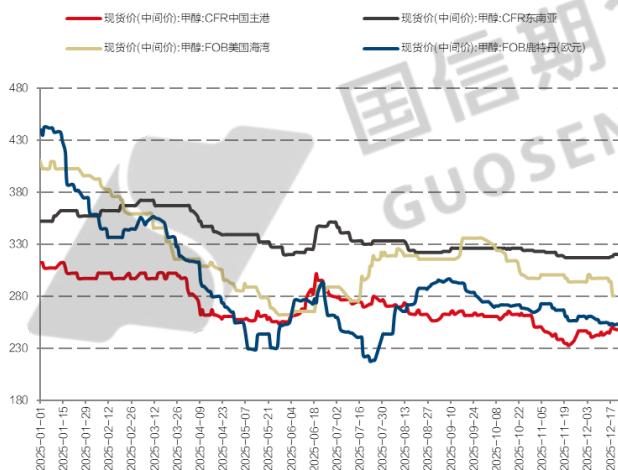
数据来源：Wind 国信期货



数据来源：Wind 国信期货

外盘方面，12月欧美甲醇价格延续回调，中国主港和东南亚地区甲醇价格企稳。截至月底，中国主港CFR价格为248美元/吨，较月初基本持平；东南亚CFR价格为320美元/吨，较月初涨幅约1%；欧洲FOB鹿特丹价格为254欧元/吨，较月初跌幅2.7%；美国FOB海湾价格在280美元/吨，较月初跌幅4.5%。

图：甲醇外盘价格走势 (单位：美元/吨)



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇内外价差走势 (单位：美元/吨)



数据来源：Wind 国信期货

二、甲醇供需情况分析

1. 国内开工再创历史新高，产区库存季节性累库进程中

全国甲醇开工负荷再次提升至历史高位区间，主产区开工率创历史新高。截至月底，国内甲醇整体装置开工负荷77.63%，较上月底提升约1.9个百分点，较去年同期提升约3.5个百分点。西北地区的开工负荷89.01%，较上月底提升约3个百分点，较去年同期提升约2个百分点。煤制装置开工率再创历史新高，西南天然气装置逐步进入冬季检修，截至月底气头装置开工率大约还有10个百分点的下降幅度。12月国内甲醇产量约为750万吨，较上月大幅增加12%，2025年月均产量较去年大幅上涨8.6%。内地代表企业库

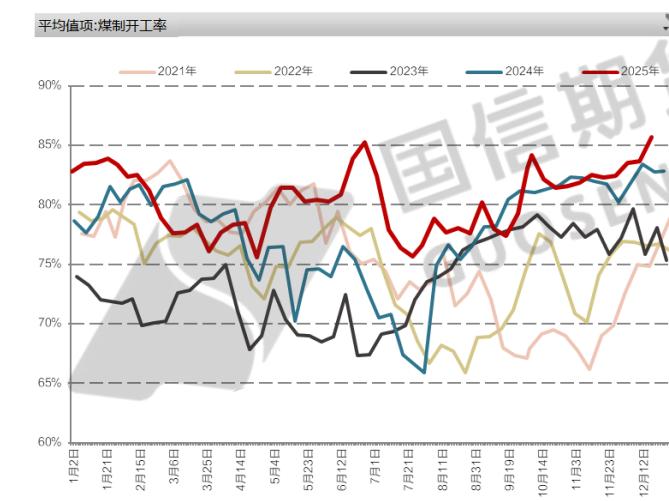
存稳步攀升，较11月底代表企业库存上涨5%，不过目前处于季节性累库，且绝对值仍在历史区间下沿，内地价格下滑幅度相对有限。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



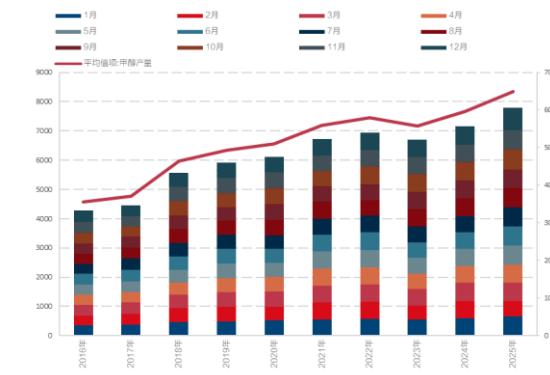
数据来源：卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）

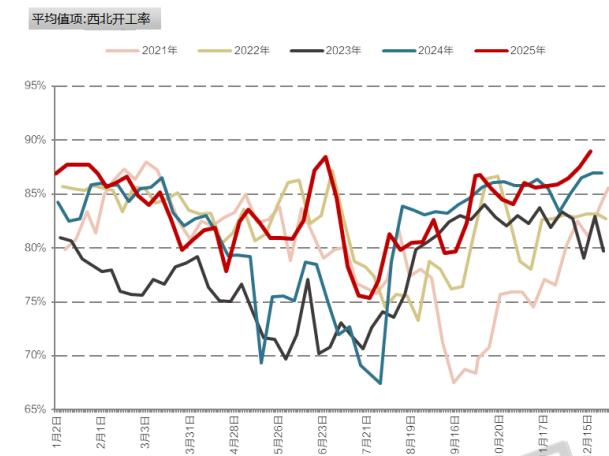


数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）5

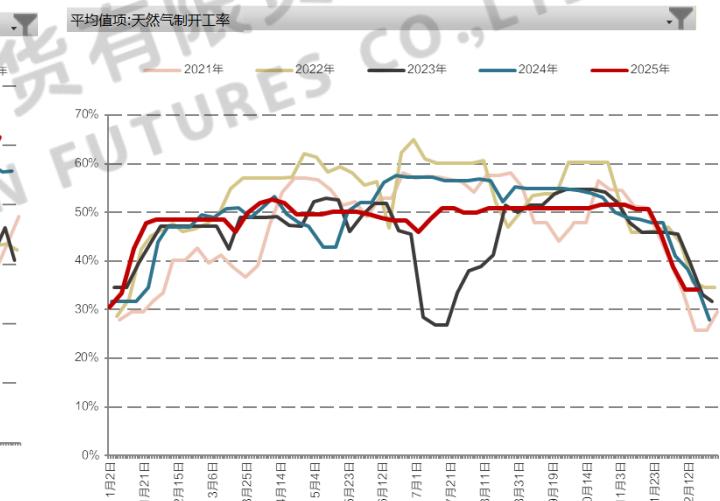


图：甲醇西北开工率（单位：%）



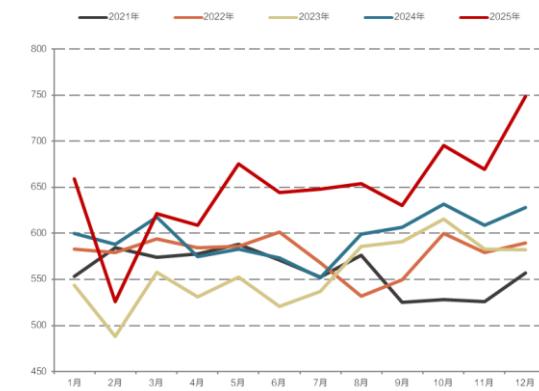
数据来源：卓创 国信期货

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）



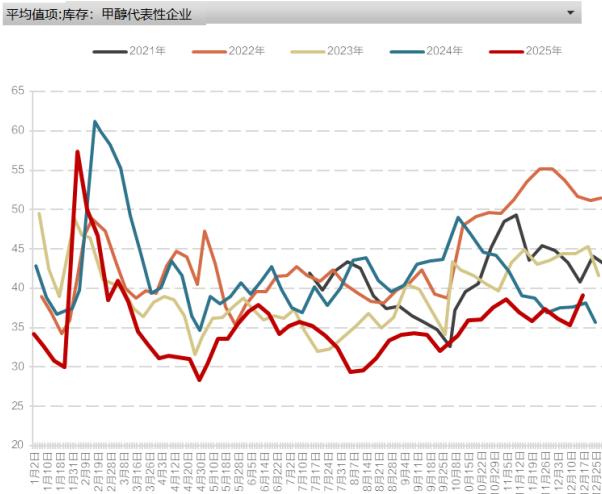
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产量（单位：万吨）



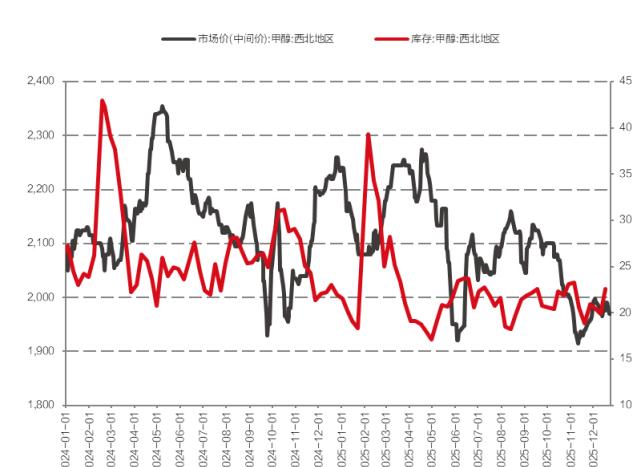
数据来源：卓创 国信期货

图：代表企业库存



数据来源：卓创 国信期货

图：西北库存比价



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

2. 港口库存大幅去化后仍处历史高位水平，真正去库要等进口缩量兑现

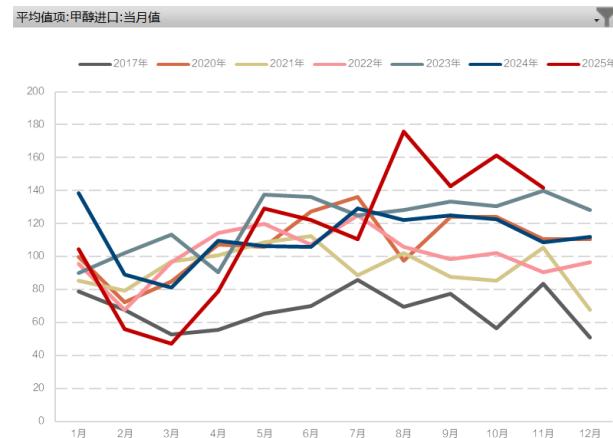
根据海关数据显示，11月中国甲醇进口量 141.76 万吨，环比下降约 12%。2025 年月均进口量 115.43 万吨，比去年上涨 2.6% 左右。中国转口数量延续增长，11月份甲醇出口量 3.265 万吨，环比涨幅约 21%。冬季东南亚需求稳定且当地价格偏高，中国转口套利窗口维持打开，今年转口数量大幅增加约 74%。

中东季节性限气逐步落地，国际甲醇产能利用率明显下降。截至 12 月下旬，伊朗境内停车检修甲醇装置数量增至 9 套，占到总体该国甲醇总产能的 89.36%，目前仅有 kharg 和 FPC 2 套甲醇装置维持固有负荷运转，单日产量 3000 余吨，相比 12 月初宽幅缩减。其装港数量同样缩减一半以上，预估本月装港量仅有 60 万吨，相比上月预计缩减 62.5 万吨，预计 1 月起伊朗抵达中国的数量将延续下降。不过短期来看，根据 11 月发货数量以及 12 月到港预报统计，12 月进口量仍将维持高位水平，约在 150 万吨左右，这也限制了港口价格的反弹高度，进口缩量或体现在明年一季度。基于明年一季度甲醇进口供应缩减预期，下游工厂和贸易商提前采买 1-2 月份到港船货，同时部分新增下游例如醋酸、DMC 装置对甲醇需求同样有所提振，因此本月港口价格强于内地。

港口库存角度来看，截至月底沿海甲醇库存 131.85 万吨，相比 11 月年内高点 167 万吨已去化了约 36 万吨。整体沿海地区甲醇可流通货源在 74 万吨附近，较年内高点同样大幅下降了 23% 左右。11 月份伊朗装港量达到 125 万吨，原本 12 月份沿海甲醇库存将继续累库，但是受到本月港口进口船货船龄政策影响，进口船货实际卸货进度有所推迟，港口堵港，同时下游刚需稳固提货，太仓转口船货增多，沿海甲醇库存大幅下降。不过年底本就是季节性去库阶段，库存部分去化后，仍处于历史同期最高水平，压制港口反弹高度。预计 12 月下旬至 2026 年 1 月初中国进口船货到港量 115 万吨。受到船龄政策和沿海多数区域堵港影响，进口船货或将流向新兴公共罐区和下游厂库。若是月底港口浮仓船货能够顺畅卸货入库，港口库存预计将再次累积，真正的去库要等后期进口缩减兑现后。

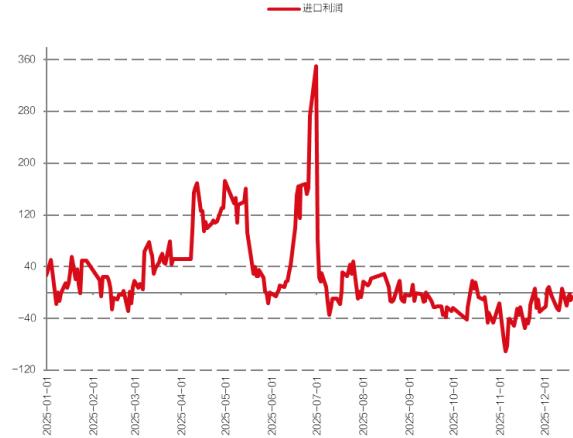
图：甲醇月度进口季节性（单位：万吨）

图：甲醇进口利润（单位：元）



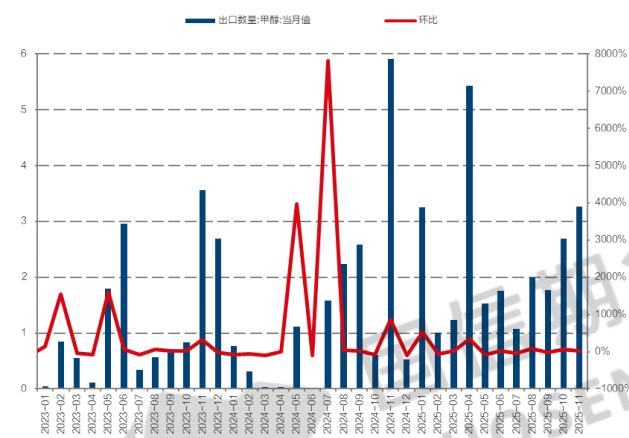
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇出口量 (单位: 万吨)



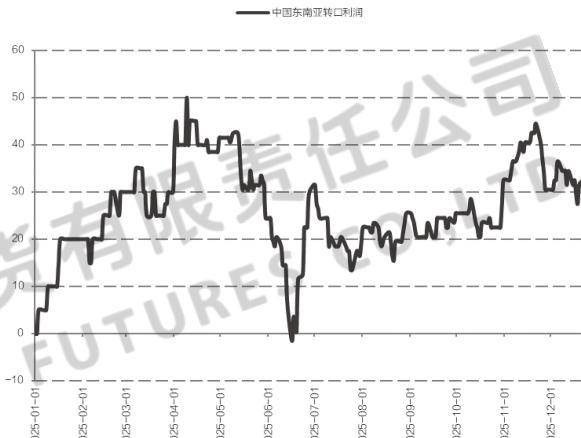
数据来源: wind 国信期货

图: 中国转口利润 (单位: 美元)



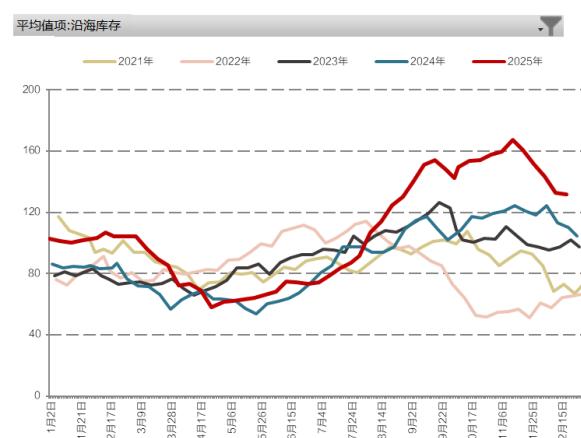
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口库存季节性 (单位: 万吨)



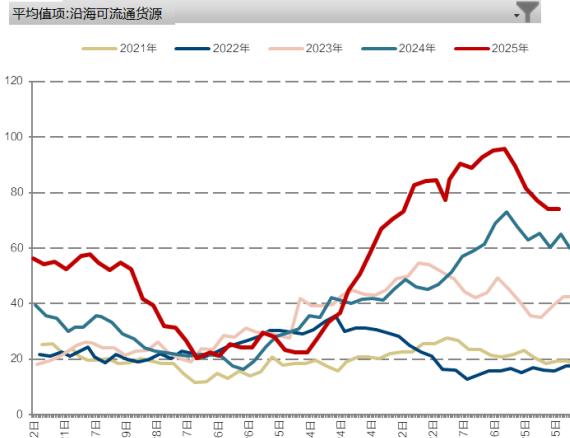
数据来源: wind 国信期货

图: 甲醇港口可流通货源季节性 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 国信期货

图: 甲醇到港预报 (单位: 万吨)

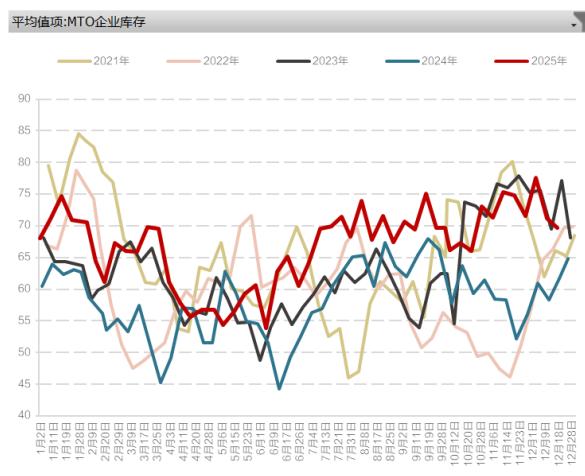


数据来源: 卓创 国信期货

图: MTO企业库存 (单位: 万吨)



数据来源：卓创 国信期货



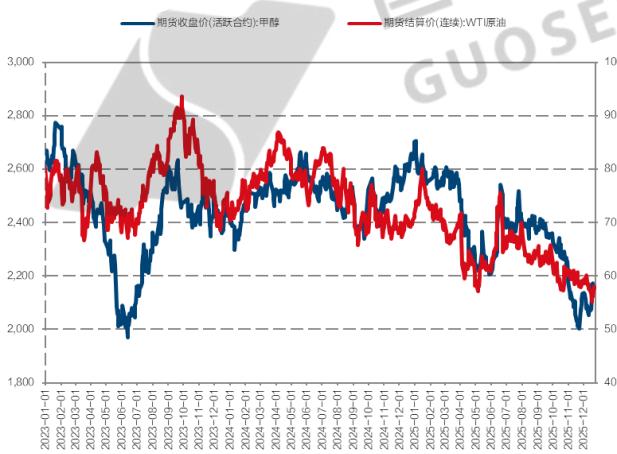
数据来源：卓创 国信期货

3. 产业链情况

3.1 国际天然气价格冲高回落 甲醇进口成本维持偏高

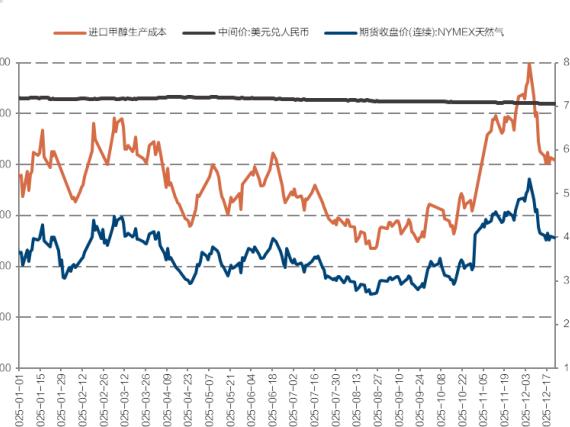
12月国际天然气价格冲高回落，最高触及5.34美元/MMBtu年内高点，月底回落至4美元/MMBtu左右，国际甲醇生产成本一度上行至2000元/吨上方，进口利润再次下滑，套利空间关闭。

图：甲醇与原油趋势



据来源：Wind 国信期货

图：进口天然气制甲醇成本 (单位: 元/吨)



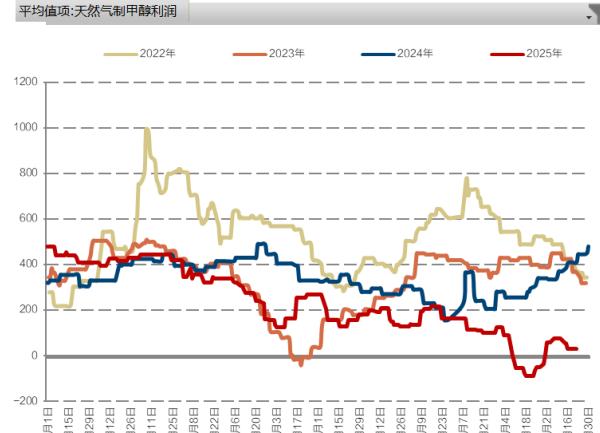
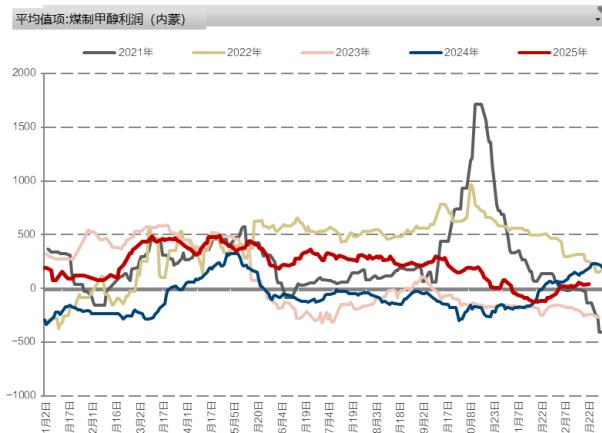
据来源：Wind 国信期货

3.2 煤制利润大幅下滑 煤头装置检修增多

成本角度来看，10月煤炭价格再次上涨，截至月底鄂尔多斯Q5500价格在575元/吨左右，涨幅超12%。西北煤制甲醇理论成本在2000元/吨附近，煤制甲醇理论现金流回落至成本线附近，煤头产能生产积极性明显下降。

图：煤制甲醇（内蒙）利润 (单位: 元/吨)

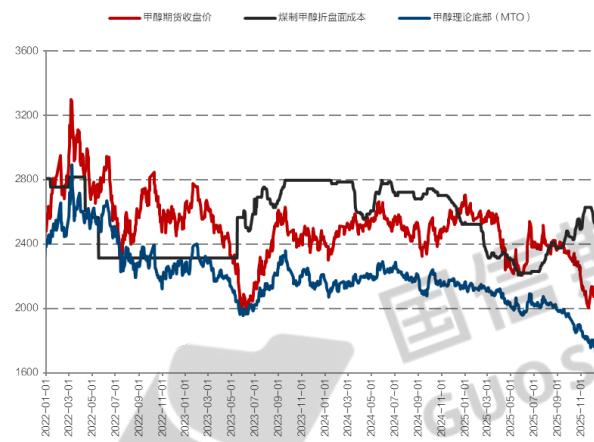
图：天然气制甲醇（西南）利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind 国信期货

数据来源: Wind 国信期货

图: 甲醇理论运行区间



据来源: Wind 国信期货

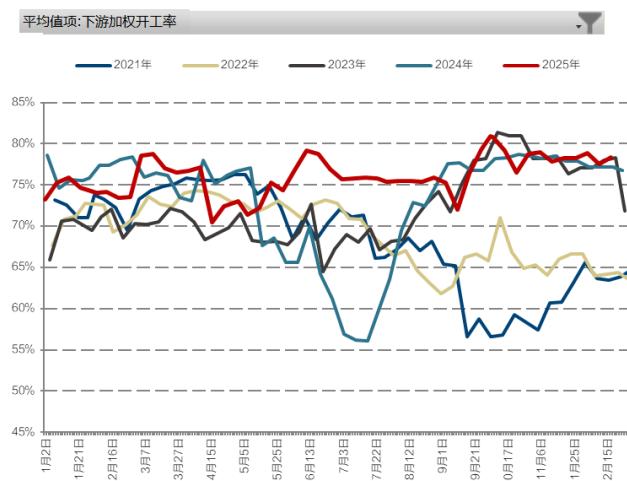
3.3 新增外采烯烃装置投产，下游需求提供稳固支撑

12月甲醇下游整体维持高位开工水平，截至月底，甲醇整体下游加权开工率约为 78.34%，较上月底基本持平。传统下游加权开工率约 56.43%，较上月底上涨 1.7 个百分点。

甲醇制烯烃装置平均开工率约 86%，较上月底下滑 0.47 个百分点。外采甲醇的 MTO 装置平均负荷 80%，较上月底下滑 2.3 个百分点。本月青海盐湖于 12 月 6 日恢复运行，宁波富德 12 月 8 日兑现检修，计划停车检修 40-50 天，国内 CTO/MTO 开工整体略有下降。12 月 10 日山东联泓 130 万吨/年外采甲醇制烯烃装置一次投料开车成功，整体开工负荷变化不大。

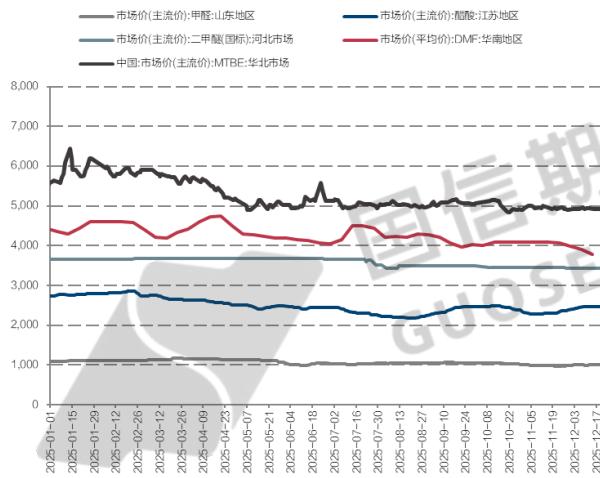
新增产能方面，今年传统下游的新增产能数量较多，不过基本已在年内投产，年底的需求增量主要在联泓二期的新增。近年来，在低油价与弱需求的双重压制下，甲醇制烯烃新增装置投产节奏放缓，行业增速明显回落，2025 年内蒙宝丰大型项目的集中释放，甲醇制烯烃产业链一体化趋势日益明显，需求增量主要在联泓二期装置，该装置的投产对于沿海甲醇需求量将带来较大增长。

图：甲醇下游加权开工率（单位：%）



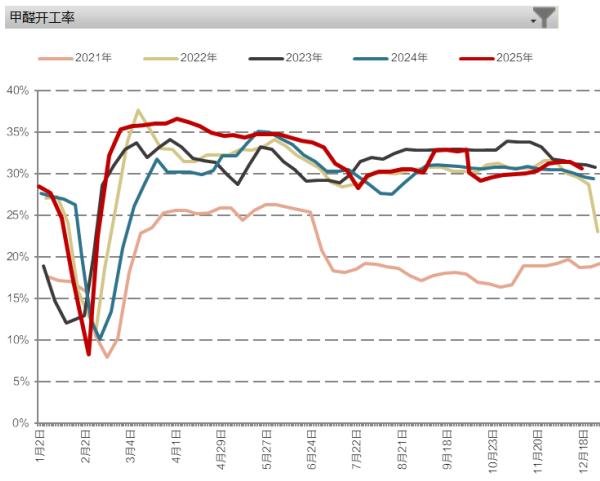
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

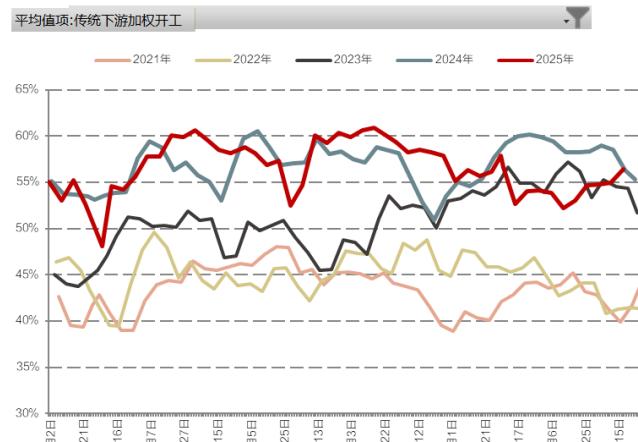


数据来源：Wind 国信期货

图：甲醛开工率（单位：%）

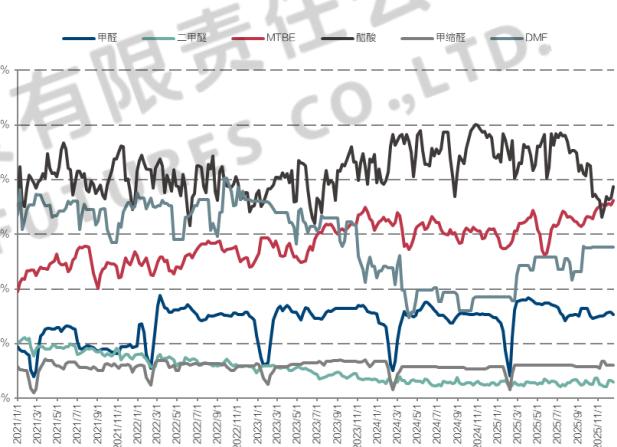


图：甲醇传统下游加权开工率（单位：%）



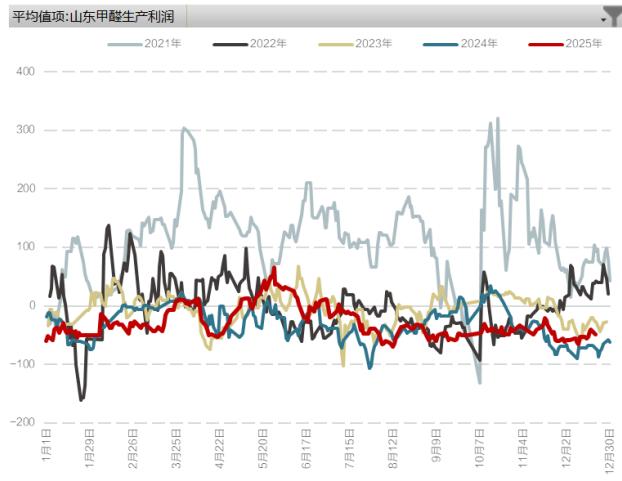
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



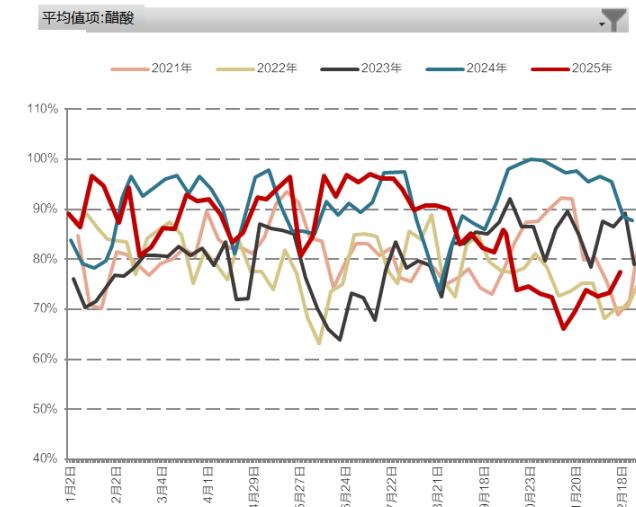
数据来源：卓创 国信期货

图：山东甲醛生产利润（单位：元/吨）



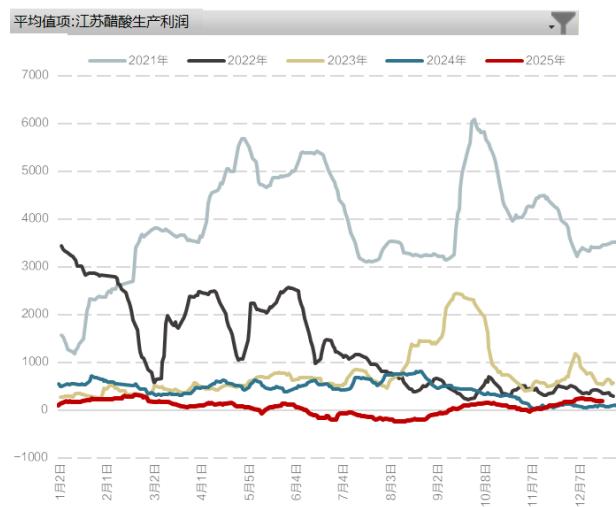
数据来源：卓创国信期货

图：醋酸开工率（单位：%）



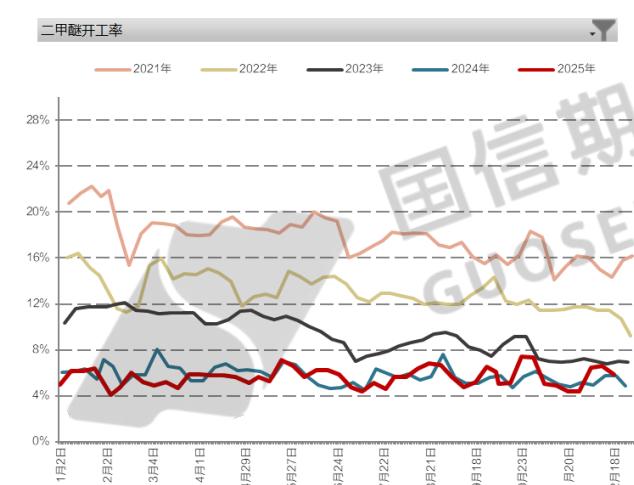
数据来源：Wind 国信期货

图：江苏醋酸生产利润（单位:元/吨）



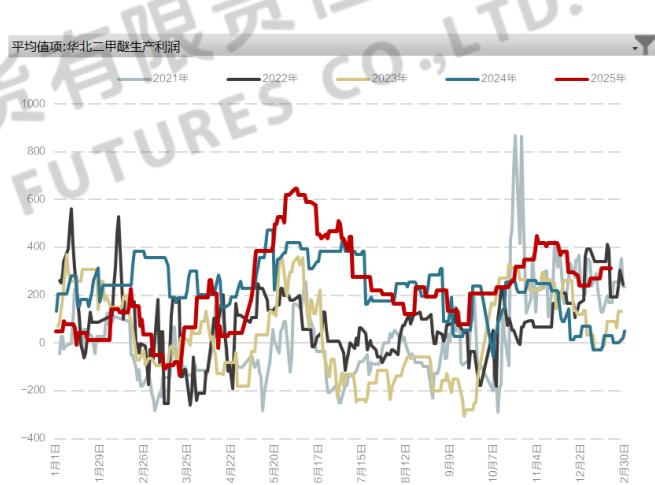
数据来源：卓创 国信期货

图：二甲醚开工率（单位：%）



数据来源：Wind 国信期货

图：华北二甲醚生产利润（单位:元/吨）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）

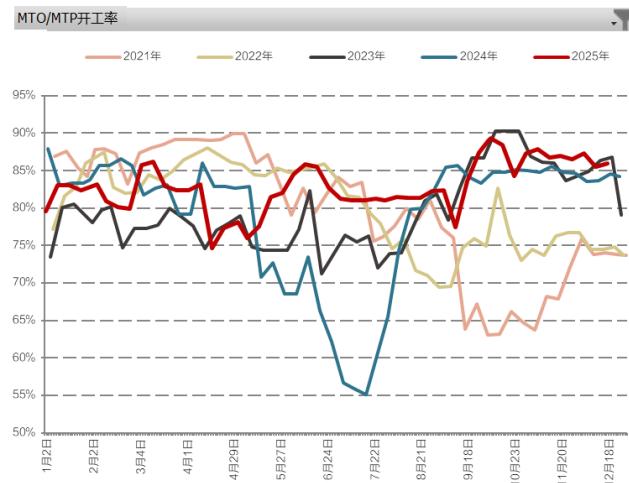


图：MTBE 港口装置利润（单位: 元）



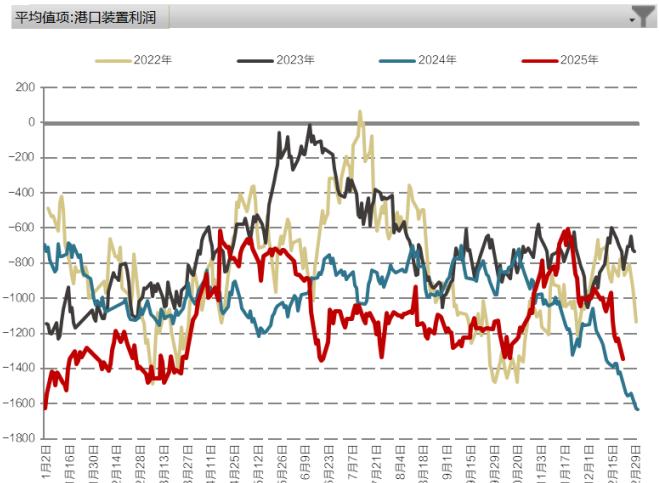
数据来源：卓创 国信期货

图：MT0 开工率（单位：%）



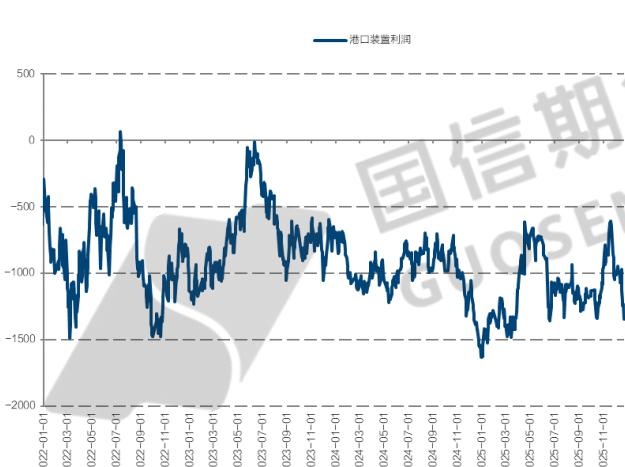
数据来源：Wind 国信期货

图：MT0 港口装置利润（单位：元）



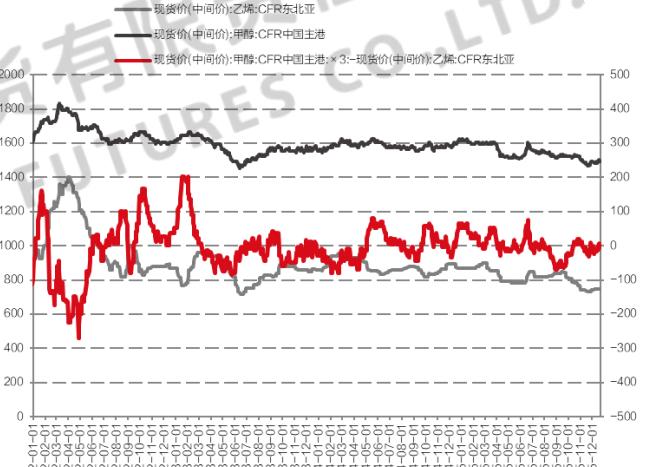
数据来源：卓创 国信期货

图：PP-3MA



数据来源：Wind 国信期货

图：甲醇乙烯比价（单位：元）



数据来源：Wind 国信期货

数据来源：Wind 国信期货

三、结论及操作建议

综合来看，供应端，产区甲醇开工负荷创历史新高，国内维持高供应。中东季节性限气逐步落地，国际甲醇产能利用率明显下降，预计 12 月进口量仍将维持高位水平，进口缩量或体现在明年一季度。需求端，山东联泓 130 万吨/年外采甲醇制烯烃装置一次投料开车成功，该装置的投产对于沿海甲醇需求量将带来较大增长。1 月关注进口缩量预期兑现，国内下游节前备货带来的节奏型行情。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。