

2025年6月27日

现实与预期博弈，甲醇如何定价

——甲醇2025年半年度投资策略

投资要点：

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengbf@qh168.com.cn

- **产能增速放缓：**甲醇产业进入产能低速增长期，2025年计划投产755万吨装置，其中宝丰和中泰装置均有配套下游。除去一体化装置，甲醇产能增速不足1%。
- **开工率、产量同比上涨：**据隆众数据统计预估，2025年1-6月甲醇产量为5019万吨，同比增加535万吨，增长12%。月均上涨近90万吨。
- **进口下降明显：**2025年1-5月中国甲醇累计进口量为336.94万吨，同比下跌19.43%。
- **需求维持尚可：**根据隆众数据显示1-5月甲醇表观消费量为4577万吨。待投装置增量大约111万吨左右
- **煤炭成本持续下移：**煤价整体仍将承压运行。由于动力煤价格预期偏弱，煤制甲醇利润有望继续保持在较高水平，进而导致甲醇的成本支撑减弱。
- **结论：** 2024年上半年甲醇市场呈现"弱现实与强预期"分化。1-5月价格下行但实际去库，主因进口下滑抵消国内增产，叠加传统需求稳健及MTO阶段性提负。6月预期修正：地缘冲突导致伊朗装置停车及"限船龄"引发流通货源紧张担忧，期货逆势拉涨。下半年重点关注伊朗供应与需求边际变化。短期伊朗减产将支撑近月价格，但物流重构需要时间，"金九银十"传统旺季与冬季燃料替代或提供支撑。预计市场呈区间震荡偏强格局，需警惕进口回归与MTO负反馈风险。

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 基本面情况	5
2.1. 供应增速偏高	5
2.1.1. 产能增速放缓	5
2.1.2. 开工率、产量同比上涨	6
2.1.3. 进口同比大幅下降	6
2.1.4. 供应增速近五年新高	7
2.2. 需求尚可	7
2.3. 下半年库存预计先跌后涨	9
2.4. 煤制甲醇成本预计走弱	10
3. 总结	10

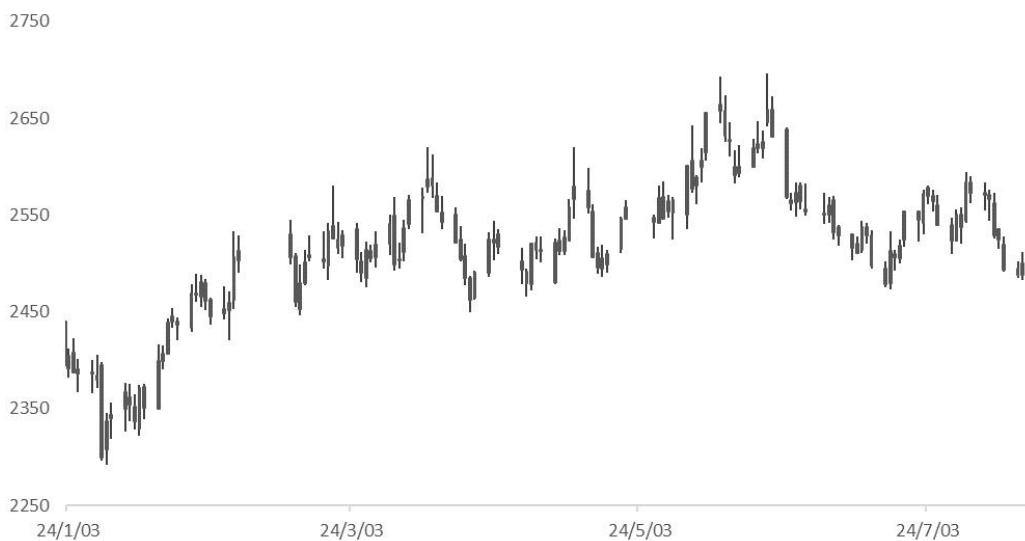
图表目录

图 1 甲醇期货主力合约连续价格走势	4
图 2 甲醇装置月度开工率	6
图 3 甲醇产能及增速	6
图 4 国际甲醇开工率	7
图 5 甲醇月度进口量	7
图 6 甲醇下游表观消费量	9
图 7 甲醇下游 MTO/MTP 月均开工率	9
图 8 甲醇港口库存	9
图 9 甲醇企业库存	9
图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势	10
图 11 煤制甲醇成本利润	10
表 1 2024 年甲醇新增产能列表	5
表 2 2024 年甲醇新增产能列表	7

1. 行情回顾

2025年上半年甲醇价格走势呈现先跌后涨的宽幅震荡态势。走势大致可以分为三个阶段。

图1 甲醇期货主力合约连续价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

第一阶段1月到4月初，国产供应大幅提升和需求不佳共同作用下甲醇悲观预期导致价格持续下跌。24年四季度甲醇上涨导致下游MTO/MTP装置利润被挤压亏损性停车，传统下游正值节前淡季等导致需求收缩。同时内地成本利润较高使得上游生产积极性提高，内地天然气检修不及预期，1月下提前重启，供增需减价格持续下跌。春节后，进口大幅下降和需求恢复的预期中价格小幅反弹，但随着港口MTO装置停车，国产开工高位，去库不及预期的压力下价格继续回落。3月初MTO逐渐重启，下游检修装置恢复，供需出现阶段性边际改善预期，价格突破两次突破2月高点，最高为3月10日2624元/吨。3月12日，能化空头集中补仓，甲醇本就受供应回归和利润压缩的情况下，深度下跌，跌掉近一个月的涨幅。4月3日甲醇2505合约最低2381元/吨。

第二阶段是清明后到6月初，这一阶段由于“对等关税”影响需求悲观使得价格跌至2200-2400元/吨区间震荡。4月主力合约换为2509合约，清明节后关税事件发酵，市场避险情绪下，甲醇2509合约跳空低开，4月9日价格最低2130元/吨，也是上半年的最低点。内地计划外检修增多，进口到港依然偏少，下游MTO/MTP虽然开工有所下降，但补库力度导致需求支撑尚可，传统下游当前维持较高水平，现货端供需尚可，压力主要来自国际甲醇装置开工上行带来的进口增加的担忧。现实和预期博弈下，价格区间震荡相对平稳。

第三阶段伴随着6月以后，主要受多重因素影响下，进口有大幅缩量预期。6月因为江苏“限船龄”影响下华东流通货源预计紧张，叠加下游需求未如预期走弱，2509合约6月4日之后价格重心逐步上移，6月13日，伊以冲突升级，原油价格大幅拉升，能品种集体

反弹。市场传闻伊朗甲醇装置受到影响大面积停产降负荷，进一步加剧了甲醇进口紧张局面。甲醇 2509 合约连续五个交易日大幅拉涨，突破层层阻力，直逼年初高点。地缘冲突缓和，溢价回吐，甲醇重回震荡区间。

自此甲醇上半年行情基本面可以看出，1-4 月去库下跌，在现实和预期出现明显分化的时候，悲观的预期压制价格持续下行，当 4-6 月现实和预期端逐渐缩小差距时，甲醇价格低位震荡。而 6 月后甲醇库存还在上涨，进口多事件交织下供应端缩量使得市场预期出现反转，价格迅速拉涨。甲醇价格受预期行情逻辑指引更多。

2. 基本面情况

2.1. 供应增速偏高

2.1.1. 产能增速放缓

2015 年到 2019 年甲醇产能增速为 9.09%，平均增速较快。2020 年以后产能增速明显放缓。截至 2024 年底隆众资讯统计甲醇全国产能总计 10286.5 万吨，环比前一年增加 155 万吨，产能增速 1.53%。甲醇产业进入产能低速增长期，2025 年计划投产 755 万吨装置，其中宝丰和中泰装置均有配套下游。除去一体化装置，甲醇产能增速不足 1%。

表 1 2024 年甲醇新增产能列表

企业名称	产能（万吨）	原料	计划投产时间
内蒙古宝丰	280	煤炭	2024 年 1 月（已投产）
内蒙古宝丰	280	煤炭	2025 年 4 月（已投产）
新疆中泰	100	煤炭	2025 年 5 月（已投产）
新疆利泽鸿庆	10	CO ₂ +绿氢制甲醇	2025 年 6 月（已投产）
中化学悦达	20	生物质气化制甲醇	2025 年底（预计）
上海电气	5	风电耦合生物质气化	2025 年 6 月底（首批投产）
赤峰新木园	60	生物质气化制甲醇	2025 年三季度
总计	755		

资料来源：东海期货研究所，公开资料整理

2025 年一季度暂无新增产能（一月宝丰投产装置严格意义上说是前一年底投放的产能），4 月宁夏宝丰三期 280 万吨/年等新增产能正式投产，内蒙古新增 100 万吨煤制甲醇项目于 5 月试车成功。新疆利泽鸿庆 10 万吨/年 CO₂加氢制甲醇项目 6 月投产，下半年新增产能计划投放总计 85 万吨。

随着产能增速放缓，产能结构正在逐渐优化。煤制甲醇主导地位延续，配套 CCUS（如赤峰新木园项目）和绿电制氢（如新疆利泽 CO₂加氢）项目占比提升，由于碳中和需求，新增甲醇装置多数为生物质甲醇小产能装置，是化工领域脱碳的关键路径。2030 年低碳甲醇产能或超 30%。

2.1.2.开工率、产量同比上涨

据隆众数据统计预估，2025 年 1-6 月甲醇产量为 5019 万吨，同比增加 535 万吨，增长 12%。月均上涨近 90 万吨。

今年上半年甲醇产量 1-2 月由于受到冬季天然气装置降负荷，春检影响和意外检修影响产量偏低，3-4 月春检不及预期产量呈修复态势，随着新装置的陆续落地和高利润驱使下长期停车产能回归，甲醇 5-6 月产量进一步增长。

上半年甲醇开工和产量受装置利润影响较多，煤炭价格中枢下移，煤制甲醇成本下降，利润空间扩大，刺激企业维持高负荷生产。另一方面伊朗天然气供应紧张，导致甲醇进口下降明显，国产高产量补充进口缺口。整体产量涨幅明显，国产供应充足。从往年季节性规律来看，甲醇下半年产量显著高于上半年，今年新增产能投放集中在上半年，9-10 月传统旺季需求拉动供应增长，秋检分散且量少等等，下半年产量预计再创新高，5 月周产量已达 200 万吨，下半年周产量预计在 200 万吨以上，估计下半年总产量在 5250 万吨以上。

图 2 甲醇装置月度开工率



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 3 甲醇产能及增速



资料来源：东海期货研究所，隆众

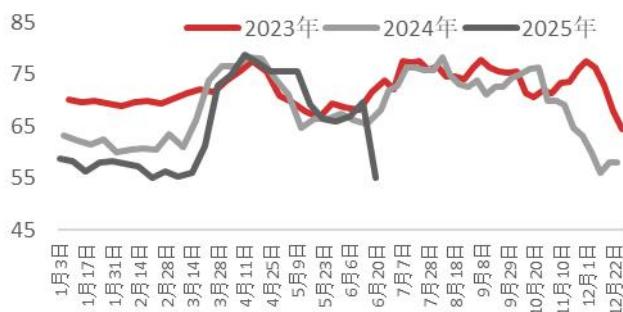
2.1.3.进口同比大幅下降

根据海关数据显示：2018 年-2023 年我国甲醇进口整体上涨，平均增速达 10%以上。2023 年 1-12 月中国甲醇累计进口量为 1455.30 万吨，同比涨 19.36%，创历史新高。2024 年甲醇进口总计 1348.42 万吨，环比下降 106.88 万吨。24 年开始伊朗天然气紧张导致出口下滑，海运费上涨等原因导致甲醇进口大幅下滑。

2025 年进口继续下滑，2025 年 1-5 月中国甲醇累计进口量为 336.94 万吨，同比下跌 19.43%。1-6 月进口预估在 540 万吨左右，同比下降 90 万吨左右，跌幅 14%。月均进口量 90 万吨左右，环比去年月均下降 14 万吨。

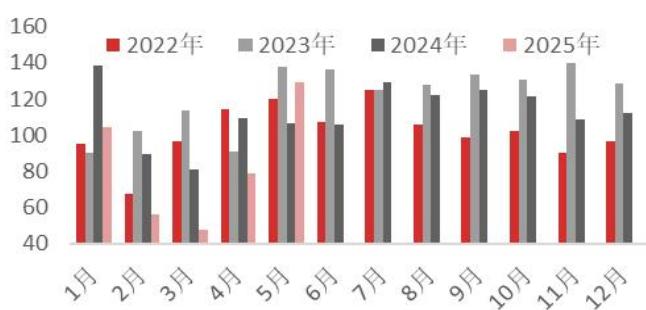
去年下半年进口总量 718 万吨，月均 119 万吨，今年根据地缘冲突影响以及伊朗缺气导致甲醇出口下降，下半年进口预估下调，国际装置因以伊冲突导致伊朗甲醇开工再次回落到 1-3 月的低位区间，对应的月均进口在 2-3 月为 50 万吨左右。保守估计下半年若月均 95 万吨进口量，下半年预计总计 570 万吨甲醇进口。

图 4 国际甲醇开工率



资料来源：东海期货研究所，隆众

图 5 甲醇月度进口量



资料来源：东海期货研究所，隆众

2.1.4. 供应增速近五年新高

2020 年以来甲醇供应增速降至 5%-6% 之间，2024 年进口下降之后，国产甲醇补充下，整体供应增速稳定，甚至略高于前四年。上半年国产和进口总供应量预估在 5559 万吨，比去年同期上涨 393 万吨，增速 7.6%，处于近五年最高水平，下半年供应预估 5830 万吨。

2.2. 需求尚可

根据隆众数据显示 1-5 月甲醇表观消费量为 4577 万吨。根据公开资料整理，预估 2025 年整体下游增量预估在 734 万吨，除去宝丰一体化装置增量在 268 万吨。到 6 月底为止，非一体化需求增量 157 万吨左右，根据隆众数据，整体库存下降 33 万吨左右，1-6 月甲醇下游需求消耗量大约为 5592 万吨。待投装置增量大约 111 万吨左右（此处为这算时间和比例大致估算）。

表 2 2024 年甲醇新增产能列表

企业名称	产能 (万吨)	原料	计划投产时间
MTO	内蒙古宝丰	55PE+50PP	2025 年 1 月
MTO	内蒙古宝丰	55PE+50PP	2025 年 3 月
甲醛	四川永盈新材料有限公司	48	2025 年 3 月 14 日

甲烷氯化物	山东永浩和泰	10	2025 年 5 月
BDO	美克五期	10	2025 年 2 月
BDO	四川永盈	18	2025 年 3 月
BDO	山东联盟	10	2025 年 3 月
BDO	华鲁恒升	12	2025 年 5 月
BDO	新疆曙光绿华	10	2025 年 4 月
BDO	乌海市广锦新材料	30	2025 年 10 月
BDO	内蒙古广聚新材料	12	2025 年 10 月
醋酸	建滔能源	80	2025 年 2 月
醋酸	谦信(荆门)新材料	60	2025 年 5 月
醋酸	上海华谊	80	2025 年 11 月
醋酸	新疆中和合众	100	2026 年
醋酸	广东盛元达科技有限公司	150	2026 年
醋酸	浙江石化(荣盛)100	100	下半年
醋酸	盛虹炼化	100	下半年
MTBE	滨华新材料	74.2	2025 年 1 月
MTBE	万华化学集团股份有限公司	10	2025 年 4 月
MTBE	河北凯意新材料科技有限公司	66	2025 年 6 月
MTBE	三江化工有限公司	65	预计 2025 年 6 月
MTBE	安徽中普石油能源有限公司	66	预计 2025 年 6 月底
MTBE	惠州宇新	55	2025 年 7 月底
MTBE	中石化南港	10	2025 年 7 月底
MTBE	中石油广西石化	9	预计 2025 年下半年
MTBE	金城石化集团有限公司	15	预计 2025 年
MTBE	安徽安庆石化	30	预计 2025 年
MTBE	中国石化天津分公司天津南港	13	预计 2025 年
MTBE	中国石化镇海炼化扩建乙烯项目	18	预计 2025 年
MTBE	大连蒙连石油化工有限公司	15	预计 2025 年
MTBE	富海石化	10	预计 2025 年

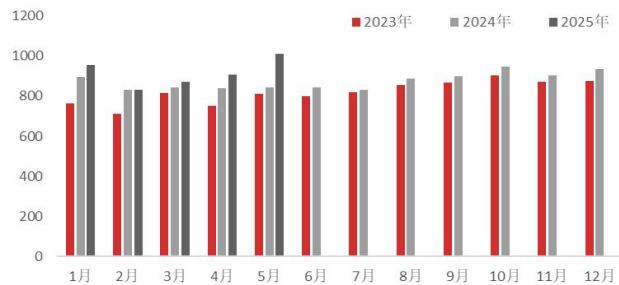
资料来源：隆众，金联创等东海期货研究所整理

下游 MTO/MTP 上半年新增宝丰一体化装置，两套（55PE+50PP）分别于 1 月和 3 月开始稳定运行，其他主要来源于醋酸、BDO、MTBE 等需求拉动。

从月度开工情况来看，甲醇最大下游 MTO/MTP 开工上半年均值在 86% 左右，其中三月开工最高，月均开工达到 89.4%，5 月开工最低月均 83.7%。传统下游需求加权开工相对稳定，整体需求情况维持尚可，6 月中下因地缘政治问题甲醇价格冲高，下游利润亏损明显，有停车风险，但随着以伊冲突局势缓和，甲醇价格的回落，下游利润环比已有一定修复，需求波动风险降低。7-8 月或是甲醇传统下游需求淡季，或是年度需求最低点，“金九银十”传统下游旺季需求预计增长。从以往的需求规律来看，下半年的表观需求要明显高于上半年。

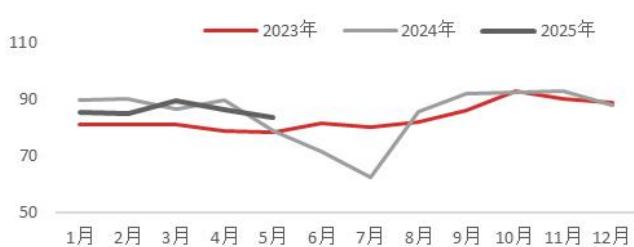
如果以与上半年同样的需求增速（7%）估算，下半年需求量大概在 5645 万吨左右（因当今年市场预期悲观，投机需求较低，暂且以表观需求近似实际需求估算，仅作为参考）。

图 6 甲醇下游表观消费量



资料来源：东海期货研究所、隆众

图 7 甲醇下游 MTO/MTP 月均开工率

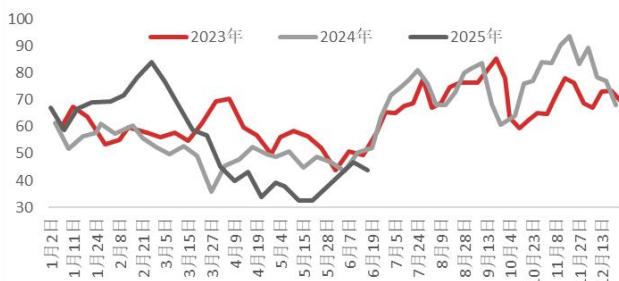


资料来源：东海期货研究所、隆众

2.3. 下半年库存预计先跌后涨

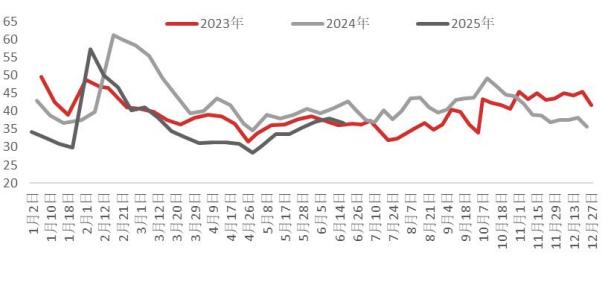
上半年国际甲醇装置 1-3 月开工偏低，进口下降导致港口库存从年初持续去库，4 月国际甲醇装置恢复至同比中性水平后，5 月进口逐渐增加，5 月底港口开始累库。内地库存春节后达到最高点随之开始去库，到 4 月国内甲醇装置开工提升，内地库存去库放缓，5 月开工高对应内地库存开始上涨。整体库存自春节后开始去库，到 5 月底。6 月才开始上涨。

图 8 甲醇港口库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

图 9 甲醇企业库存



资料来源：东海期货研究所、隆众

当下内地甲醇装置偏高情况下，供应端缩量主要仍来自港口，预计 7-8 月进口较少情况下，库存成下降趋势。随着国际装置回升整体库存开始上涨。预计 11 月达到库存高峰，随后在年底国内外限气影响下，库存压力有所缓解。

2.4. 煤制甲醇成本预计走弱

2025年上半年动力煤价格受高供应，弱需求，库存压力较大等影响先跌后稳。年初至5月，动力煤价格延续2024年11月以来的下跌趋势，据同花顺数据显示，内蒙古5500大卡坑口煤从年初625元/吨左右，震荡下行，5月中最低465元/吨，进入6月，煤价跌幅趋缓，部分区域因供应收缩和补库需求出现小幅反弹。

从利润水平来看，今年上半年煤制甲醇生产利润同比处于高位。具体来看，2月底至5月底期间，煤制甲醇利润持续维持在成本线上。以内蒙古地区为例，当地煤制甲醇理论利润最高达到300元/吨，显著高于去年同期水平。这种持续的高利润状态产生了两个重要影响：一是刺激上游企业提升装置开工率，增加市场供应；另外则使得甲醇价格波动空间扩大，特别是增强了价格下行的弹性。

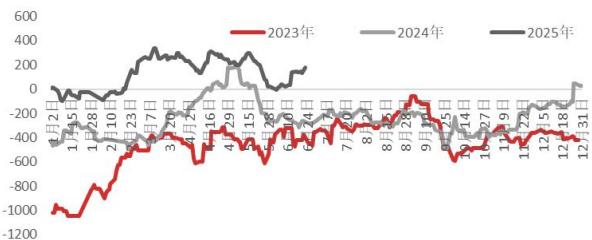
2024年下半年，动力煤市场预计维持供应宽松格局。尽管6-8月迎峰度夏阶段需求季节性回升可能带动煤价小幅反弹，但在高库存压制下，上涨空间有限。中长期来看，在供应充足而需求疲弱的背景下，煤价整体仍将承压运行。由于动力煤价格预期偏弱，煤制甲醇利润有望持续保持在较高水平，进而导致甲醇的成本支撑减弱。在利润驱动下，国内甲醇装置开工率或维持高位，国产供应趋于宽松，进一步强化市场供需平衡偏松的预期。

图 10 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 11 煤制甲醇成本利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

3. 总结

上半年甲醇市场呈现“弱现实与强预期”的显著分化。尽管1-5月价格持续下行，但实际供需格局却呈现去库特征，核心驱动在于：进口量同比下滑，抵消了国内新增产能和装置增产压力；传统下游开工率维持高位，MTO装置阶段性提负形成支撑。然而，主导盘面下跌的核心逻辑源于供应回归的悲观预期——市场普遍担忧伊朗回归进口增加带来的累库压力。这一预期在6月发生实质性修正：“限船龄”影响港口流通货源紧张，以伊冲突爆发伊朗装

置大面积停车，尽管港口库存短期累积，但在预期差修复与金融属性强化的共同作用下，期货价格逆势拉涨，反映出市场对远期供需矛盾的重新定价。

下半年行情将围绕伊朗供应波动与需求边际变化展开，短期内伊朗装置因原料短缺或地缘冲突减产，将收紧中国现货市场，支撑近月价格。若装置持续低负荷，将重塑全球贸易流，但物流重构（伊朗→中国航运周期约3周）可能延缓冲击时点。当前华东MTO工厂理论盈亏平衡对应甲醇价格约2600-2700元/吨，若价格突破该区间可能触发工艺切换或停产，限制甲醇上行空间。传统需求“金九银十”旺季与冬季燃料需求替代或提供边际驱动。价格呈区间震荡偏强格局，阶段性冲高需警惕进口回归与MTO负反馈。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。

东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。

本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼
联系人：贾利军
电话：021-68756925
网址：www.qh168.com.cn
E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn