

策略推荐：海外装置检修增加，港口库存逐渐下降，甲醇期货低位反弹

内容摘要：

11月份甲醇期货主力MA2601合约先下跌后反弹，整体跌幅达2.06%。11月上旬和中旬因下游MTO装置检修增加以及港口持续累库，甲醇承压下跌；11月下旬随着海外装置大量停车检修，进口量下降预期提振甲醇期货止跌反弹。

对于后市，从供应来看，12月份国内西南地区天然气制甲醇装置计划检修，海外甲醇装置计划检修量亦较高，12月至明年1月份甲醇进口量环比将继续下滑，甲醇行业开工率下降以及进口量下降对甲醇期货价格形成支撑作用。从需求来看，12月份甲醇下游传统行业处于季节性淡季，不过部分醋酸和MTO检修装置计划重启，12月份甲醇下游需求将边际改善。从成本来看，冬季煤炭需求将支撑煤炭价格，煤炭价格稳定将对甲醇价格形成底部支撑。

综合考虑，从供需来看，若检修的MTO装置重启以及甲醇港口库存持续下降，12月甲醇供需将边际改善，期货或将延续反弹。反之，若港口库存并未持续下降，甲醇供需不紧张，甲醇期货将区间震荡为主。

操作建议方面，建议动态关注港口库存变动，若港口库存持续下降，则关注MA2605合约逢回调多单配置机会。反之，若港口库存未能持续下降，则以区间震荡思路操作。对冲策略方面，12月若新增MTO产能投产叠加前期停车的MTO装置重启，PP-MA价差或将走弱，关注PP和甲醇阶段性套利机会。

关注风险点：

风险点一：若MTO检修时间大于预期，甲醇期货将重回下跌态势。

风险点二：若煤炭价格波动较大，甲醇或将受到联动作用。

风险点三：关注国内外经济政策变动以及地缘因素，若国内外继续出台刺激经济举措（比如降准降息），甲醇期货价格将受提振反弹。若东欧局势缓和，国际原油大跌，甲醇交投情绪将受到一定压力。

2025年11月30日

上海中期期货研究所
能源化工研发团队

王舟懿

Z0000394

郭金诺

Z0019038



请·扫描关注我们的微信。

图 1：甲醇期货主力合约走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，上海中期

主要因素分析：

一、国内甲醇装置开工率将小幅下降，国产量环比仍将稳定

10月份国内甲醇检修装置陆续重启，甲醇行业平均开工率环比9月份回升，加上10月份生产天数比9月多1天，10月甲醇产量环比回升。根据国家统计局数据，2025年10月国内甲醇产量为877.45万吨，环比增加8.42%，同比增加5.73%。1-10月国内甲醇累计产量为8416万吨，同比累计增加11.05%。11月国内甲醇装置周度开工率继续小幅增加，处于近四年历史偏高水平，11月份甲醇产量或和10月份相当。12月份西南地区天然气制甲醇行业一般降负荷运行或停车，12月份国内甲醇行业整体开工率将小幅下降。不过12月生产天数比11月多1天，甲醇产量环比或将维持稳定。根据金联创资讯数据，12月初重庆川维化工、四川玖源涉及97万吨天然气制甲醇产能计划检修。12月计划重启有山东盛发、山西天源、广西华谊等，涉及产能110万吨。12月份国内甲醇产量仍将难以大幅下降。**11月份甲醇传统下游行业比如甲醛、MTBE等行业处于季节性需求淡季，二甲醚、醋酸等下游行业对甲醇增量有限，不过若醋酸和MTO行业检修的装置重启，甲醇供需将略有改善，这将支持甲醇期货价格。**

表 1：国内主要甲醇装置检修变动情况

单位：万吨/年

企业	产能	原料	停车时间	开车时间	备注
黑龙江宝泰隆	10	焦炉气	2024/8/20	原先计划今年9月重启，目前待定	计划重启
黑龙江隆鹏	10	焦炉气	2024/8月	2025/11月底	计划重启
山西晋丰	10	煤炭	2025/7/21	2026/1/21	停车检修6个月
山西天源	10	煤炭	2025/8/8	2025/12	装置改造
山东盛发	17	焦炉气	2025/11/28	计划检修15天	
陕西黄陵	30	焦炉气	2024/10/1	待定	暂未重启

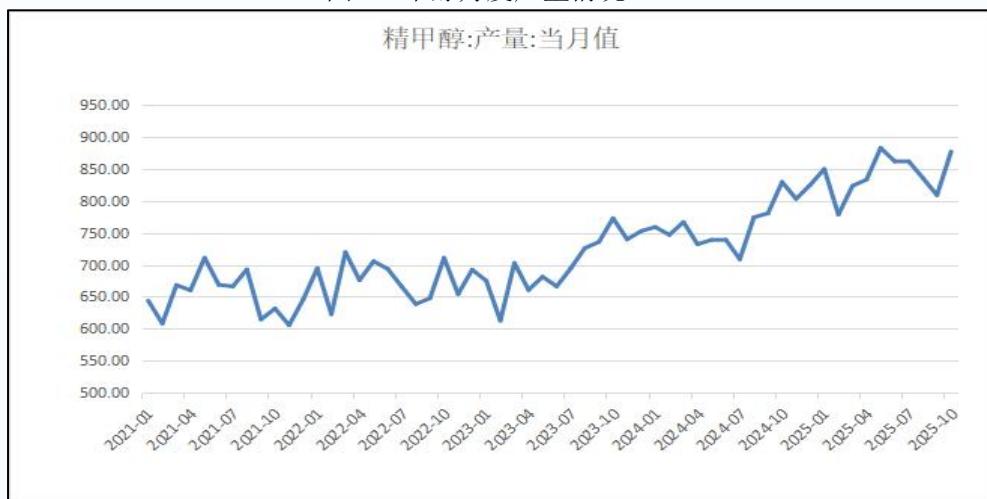
风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

重庆卡贝乐	85	天然气	2025/10/30	2026/1月	计划检修
东充矿国际焦化	25	焦炉气	2025/11/8	2026/5/8	停车检修
大庆油田	10	天然气	2025/11/12	2026/3月	停车检修
陕西渭化	20	煤炭	2025/11/17	待定	
内蒙东华	60	煤炭	2025/11/17	待定	半负荷运行
内蒙赤峰博元	15	天然气	2025/11/19	待定	因冬季限气降负至7成
中原大化	50	煤炭	2025/11/26	待定	
广西华谊	180	煤炭	2025/11/19	2025/11月底	停一套
重庆卡贝乐	85	天然气	2025/11/24	2026/1月	停车检修
重庆川维化工	77	天然气	2025/11/22	待定	降负荷，12月初停车
四川玖源	20	天然气	2025/12月初	2026/1月中	计划检修
12月份甲醇装置计划检修涉及产能合计			97万吨		

资料来源：金联创，上海中期

图 2：甲醇月度产量情况

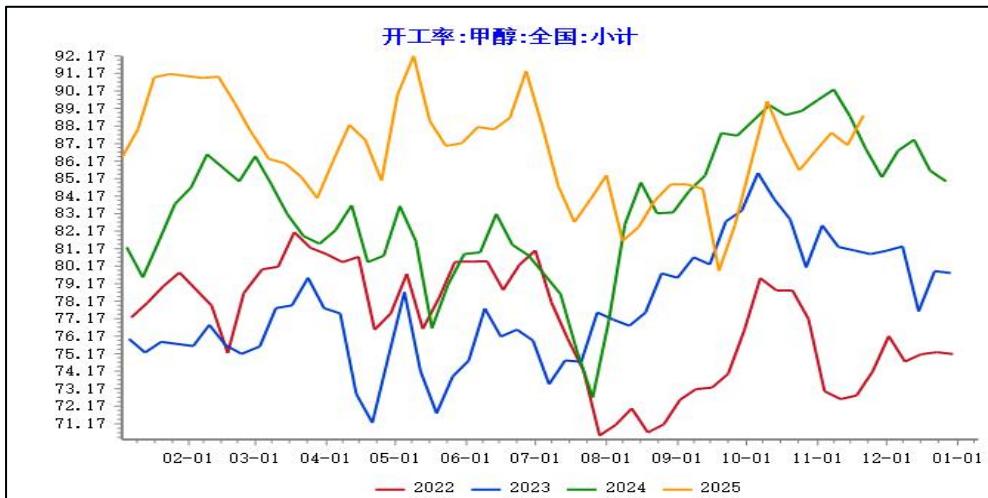


资料来源：同花顺，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3：甲醇行业周度开工率走势情况



资料来源：同花顺, 上海中期

二、甲醇进口量环比将逐渐下降，出口量体量维持低位

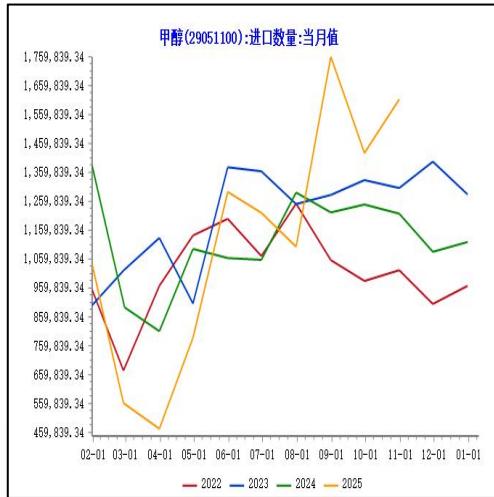
10月份海外甲醇行业整体开工率稳定，对中国出口量环比增加。10月9日，美国财政部宣布对伊朗船只及相关运输网络实施新一轮制裁，明确针对伊朗货物出口的航运能力。这是继2025年5月美国将多家与伊朗航运相关的中国公司列入制裁名单后的进一步升级措施。该事件对华东地区港口甲醇卸货形成一定影响，不过华南地区甲醇进口量影响不大。据海关总署最新数据，2025年10月甲醇进口量为161.26万吨，环比增加13%，同比增加32%；1-10月份中国甲醇累计进口1127.93万吨，累计同比下降0.01%，5月份以来甲醇进口量累计降幅逐渐收窄。10月份甲醇进口量数量高于我们前期预期。

据金联创资讯统计，11月进口量预估在148万吨的偏高水平，12月份中国进口量预估136万吨。考虑到11月中东装船110万吨，外加11月底因卸货能力导致部分船只卸货延期的情况，12月进口量预计或高于此数值，具体以海关数据为准。考虑到冬季伊朗限气等多重因素影响下，预计明年1月份进口到货量可能继续下滑。11月28日当周国际甲醇装置开工率大幅下滑至61.20%，周环比大幅下跌16.23%，同比增加2.12%。伊朗甲醇行业开工率大幅下滑至30%附近，11月下旬当地六套合计年产990万吨甲醇装置限气停车，另有一套年产230万吨装置计划12月初停车。海外甲醇行业开工率下降，这将对甲醇价格形成支撑。

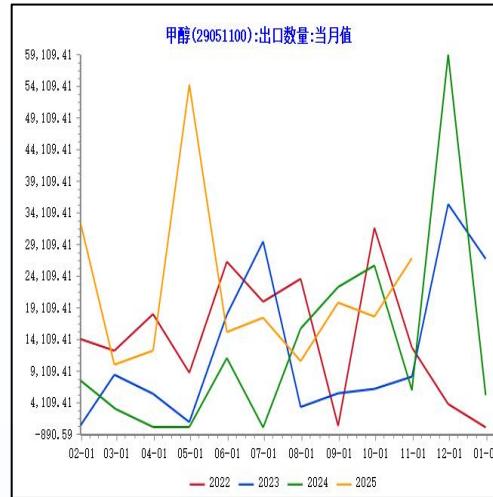
出口方面，10月份甲醇出口量维持低位，环比有所增加。根据海关总署数据，10月份甲醇出口量2.7万吨。10月份我国甲醇主要出口至印度、新加坡、香港等地区。10月份我国出口至印度市场2.3万吨，均价270美元/吨。美国制裁伊朗导致印度当前甲醇供应下滑，印度甲醇市场大涨。11月我国出口至印度仍存在利润，11月份我国仍有少量甲醇出口至印度市场。不过我国甲醇出口体量非常小，对国内甲醇价格支撑力度有限。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图4：甲醇月度进口情况


资料来源：海关总署，上海中期

图5：甲醇月度出口情况


资料来源：海关总署，上海中期

三、甲醇生产企业库存压力不大，港口库存将逐渐下降

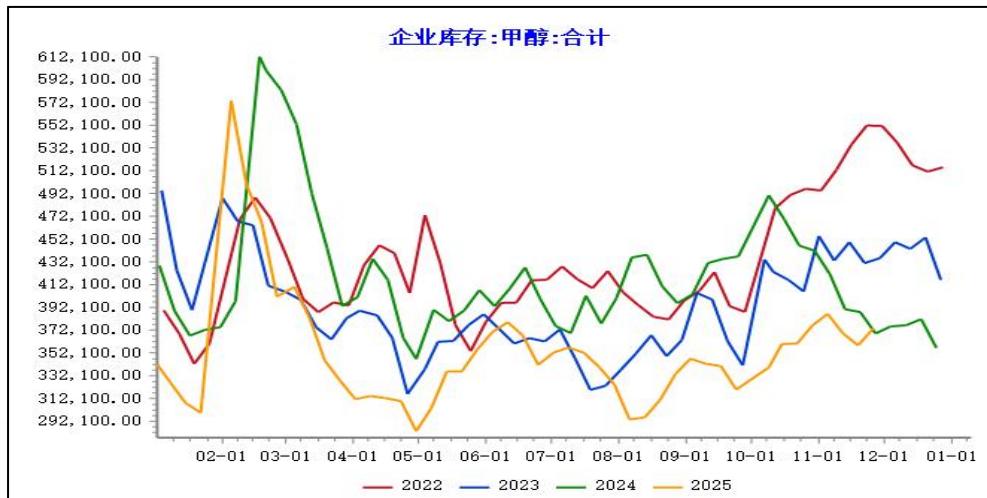
甲醇生产企业库存方面，10月随着西北地区检修的甲醇装置重启以及西北地区甲醇外采量下降，甲醇生产企业甲醇库存周环比逐渐累积。11月份甲醇生产企业甲醇库存先累库后降库存。11月下旬部分煤制烯烃配套的甲醇装置临时检修，对外采购甲醇，当地甲醇企业库存重新下降。根据金联创资讯，11月26日当周甲醇样本企业库存37.8万吨附近，仍低于2022年以来同期水平。港口库存方面，11月份中旬至下旬，港口库存连续两周下降。进口货源到港相对前期下滑、西南和西北地区部分甲醇装置检修、西北地区煤制烯烃企业外购甲醇有所增加、西北运至港口货源下降等这些因素导致11月港口甲醇库存下降。11月26日当周港口总库存136.35万吨，两周总共下降18.01万吨，不过同比则高于2020年以来同期水平。12月份西北地区甲醇装置新增计划检修企业不多，甲醇生产企业的甲醇库存或将变动不大，而港口总库存或将随着进口货源下降和部分MTO装置需求增加而继续下降。

基差方面，11月份甲醇现货和期货价差即基差先下跌后反弹。11月26日，华东地区甲醇现货和甲醇期货价格-6.5元/吨，现货贴水期货价格收窄。因港口库存处于高位对甲醇现货形成压力，宏观因素以及冬季可能供应收缩预期对1月份交割的甲醇期货MA2601合约形成支撑，导致甲醇期货仍小幅升水现货。12月份一家MTO企业计划检修，而之前检修的MTO装置重启，一套新增MTO产能计划投产，沿海地区甲醇需求环比11月或小幅增加，港口库存或将继续下降。12月份随着限气供应缩减预期存在，下游企业将在现货市场逢低补库，加上01合约临近交割，12月基差或将继续回升。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

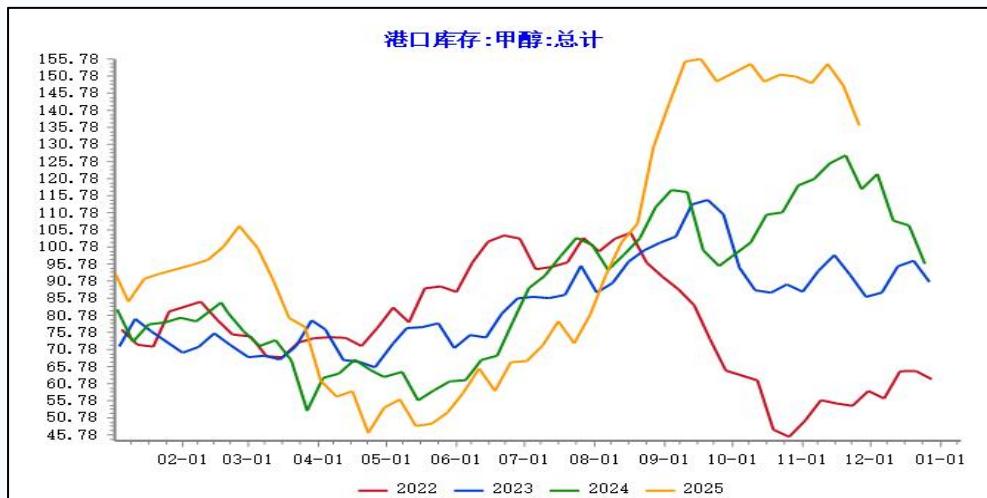
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6：甲醇生产企业甲醇库存走势



资料来源：同花顺, 上海中期

图 7：港口甲醇库存走势



资料来源：同花顺, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8：甲醇基差走势情况（华东地区现货-期货活跃合约）



资料来源：同花顺，上海中期

四、甲醇传统下游行业开工率维持低位，烯烃行业开工率将有所回升

甲醇的传统下游消费领域主要集中在甲醛、二甲醚、MTBE 和醋酸等领域。新型下游消费领域主要为甲醇制烯烃，甲醇制烯烃占甲醇下游需求占比超过 50%。甲醛方面，甲醛主要用于制造各种板材，这与房地产行业密切相关。12 月份房地产行业产销将季节性下滑，板材需求将相应下滑，板材行业对甲醛需求将维持偏弱局面。**因此 12 月份甲醛开工率将维持低位。**

二甲醚方面，二甲醚主要作为燃料（占比 90%左右），冬季二甲醚消费处于一般进入季节性旺季，12 月份二甲醚开工率将阶段性回升，但因开工率整体较低，对甲醇需求增量不高。MTBE 方面，MTBE 主要应用于汽油添加剂领域，增加汽油辛烷值。12 月 MTBE 行业开工率或将稳定为主。醋酸行业方面，今年醋酸行业产能继续扩张。荆门 60 万吨/年醋酸装置已于 5 月 16 日出产品；上海华谊 80 万吨/年醋酸装置 7 月中旬投产。新疆中和合众 60 万吨/年醋酸新装置和浙江石化醋酸装置 8 月投产。不过 9 月至 10 月份醋酸装置检修较多，11 月份部分检修的醋酸装置重启，开工率从 64%回升至 73%附近。广西华谊 70 万吨装置计划 11 月底，南京塞拉尼斯检修醋酸装置计划 12 月 15 日重启，浙石化、新疆中和合众预计 12 月重启，具体有待进一步跟踪。**若以上检修的醋酸装置如期重启，12 月醋酸行业开工率将逐步恢复至 90%左右，醋酸行业对甲醇需求将有所增加。**

烯烃行业方面，11 月份山东阳煤恒通 11 月 7 日停车检修 25-30 天，华中主要装置停车，烯烃行业开工率小幅下降至 82.76%附近。12 月份虽然有宁波富德装置计划检修，但山东阳煤装置计划重启，山东联泓新建 45 万吨/年的 MTO 装置计划投产，预计烯烃总需求可能会有所增加。整体来看，12 月份甲醇下游各个行业比如二甲醚、MTBE、甲醛等行业对甲醇需求变动不大，若检修的装置如期重启以及新产能如期投产，醋酸行业需求和 MTO 行业对甲醇需求将有所增加，甲醇整体需求环比 11 月将有所好转。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

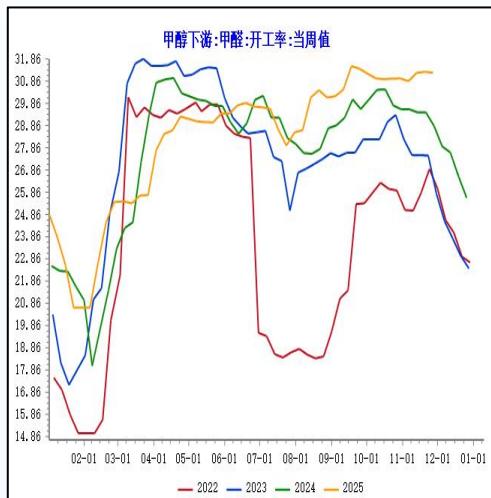
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 9：甲醇制烯烃行业开工率变化情况



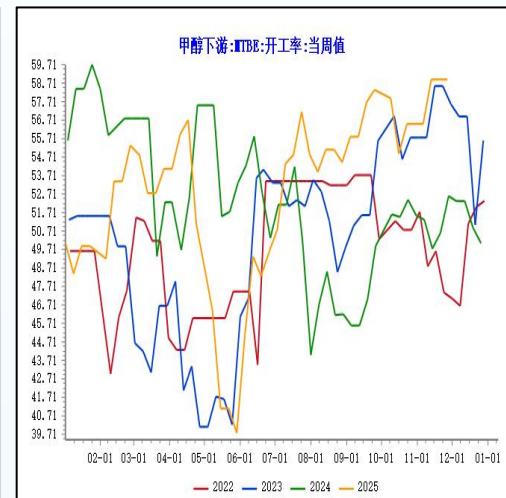
资料来源：同花顺, 上海中期

图 10：甲醛行业开工率变化情况



资料来源：同花顺, 上海中期

图 11：MTBE 行业开工率变化情况

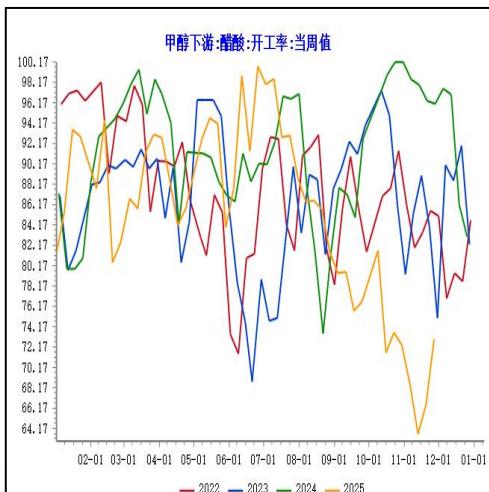


资料来源：同花顺, 上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

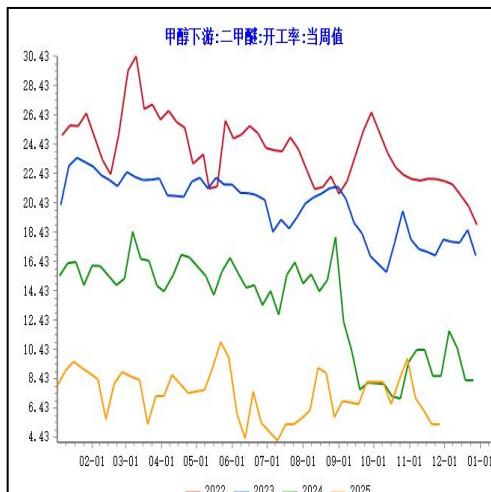
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 12：醋酸行业开工率变化情况



资料来源：同花顺，上海中期

图 13：二甲醚行业开工率变化情况



资料来源：同花顺，上海中期

行情研判：

从供需面来看，12月份甲醇行业供需面或将有所改善。供应方面，12月份国内西南地区部分甲醇装置计划检修或降负荷运行，国内甲醇行业整体开工率或将小幅下降，但因12月生产天数大于11月，12月份国内甲醇产量降幅不大。进口方面，随着海外甲醇行业开工率下降，12月份甲醇进口量环比或继续下滑。需求方面，甲醇下游甲醛、MTBE等行业开工率将维持偏弱局面，二甲醚、醋酸、MTO行业开工率将有所回升，甲醇下游整体需求将有所改善。不过因港口绝对库存水平处于2018年以来历史同期高位，因此12月份甲醇供需仍将不紧张。因此甲醇期货或将随着供需边际略改善而反弹，但反弹空间仍旧受到限制。

从成本来看，11月至明年3月份北方进入采暖季，煤炭需求将阶段性增加。11月煤炭价格虽然有所调整，但仍将对甲醇形成底部支撑。宏观方面，中国和美国贸易关系有所缓和，国内12月将召开中央经济工作会议，海外关注美联储是否降息(12月11日)，若宏观经济预期较好，这将对甲醇期货价格形成一定支撑。成本和宏观这两方面因素将限制甲醇期货回调幅度。从库存方面来看，上游甲醇生产企业甲醇库存压力不大，但港口甲醇库存水平较高。往年10月下旬港口库存开始去库，因今年需求偏弱，导致港口去库时间往后推迟至11月下旬。**12月甲醇基差或将随着港口库存去化以及临近交割月继续反弹。**

操作思路方面，若12月新增MTO产能投产，检修的MTO装置重启，港口连续去库存，关注甲醇2605合约逢回调多单配置机会；若检修装置推迟重启、港口库存下降缓慢，则甲醇期货价格以区间波动看待。对冲策略方面，11月MTO利润有所修复，12月至明年1月若MTO行业开工率回升、西南地区限气以及冬季煤炭成本支撑偏强，甲醇期货将强于聚丙烯期货价格走势，届时关注空聚丙烯期货买甲醇期货阶段性套利机会；反之，若MTO延长检修时间，聚丙烯供需面好于甲醇，则买聚丙烯空甲醇套利。

风险提示：

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

- 风险点一：若MTO检修时间大于预期，甲醇期货将重回下跌态势。
- 风险点二：若煤炭价格波动较大，甲醇或将受到联动作用。
- 风险点三：关注国内外经济政策变动以及地缘因素，若国内外继续出台刺激经济举措（比如降准降息），甲醇期货价格将受提振反弹。若东欧局势缓和，国际原油大跌，甲醇交投情绪将受到一定压力。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。