



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-06-27

甲醇：近年行情回顾与后续行情展望

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

交易咨询号：Z0020397

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

报告要点：从过去几年来看，甲醇行情依旧是围绕几个方面来展开：1、上游装置的投产。2、甲醇装置的检修与复产。3、MTO 利润高低带来装置的开停车最后反馈到甲醇的阶段性需求变动上。4、海外装置开停车对国内进口预期的影响。5、原料煤炭的趋势性上涨或者下跌导致的甲醇绝对价格区间的上移和下移。

随着国内甲醇逐步进入投产周期末段，上游装置投产的逻辑逐步弱化，更多的是存量装置的阶段性开停车带来的供需错配问题。从季节性来看，国内分为春检与秋检，甲醇生产利润的高低对于检修量的多少有重要影响。近三年来看，MTO 利润的高低、煤炭价格的走势、进口预期的扰动，这三个因素主导了国内甲醇行情走势，今年进口端的影响尤为明显。

从实用性指标来看，PP-3MA 价差具与甲醇有着明显的负相关关系，且该价差具有比较明显的上下边界，价差高点的时候说明 MTO 利润丰厚，甲醇下游需求较好，甲醇价格相对低估，后续价格有上行驱动，反之则说明下游利润较差，后续有下游停车发生负反馈的风险，此时甲醇价格相对高位，后续有回落的风险。该价差是为数不多的可以用来判断甲醇价格相对高低的指标，对于中短期行情的判断具有指导意义。

从目前基本面来看，中东地缘冲突带来的伊朗装置停车预计影响到国内 8 月份进口量，09 合约之前难有大幅度累库，因此盘面维持较强的基差，月间价差也处于高位水平。PP-3MA 价差经过甲醇的走强之后当前处于同比低位，从该价差可以看出甲醇继续上行空间相对有限，但鉴于港口 MTO 前期原料拿货之后短期停车概率较小，因此短期甲醇快速下行的可能性也不大，短期大概率在地缘冲突之后盘面开始陷入区间调整为主。

2024 年：进口与上下游开停车主导行情

1-5 月份上涨最主要的原因海外装置开工低位，国内与伊朗商谈僵持，进口维持在低位水平，而下游刚需维持，港口库存持续维持在偏低水平，甲醇价格持续走强。5-9 月份下跌主要由于前期甲醇上涨导致 MTO 利润出现大幅亏损，港口装置开始停车检修，下游负反馈导致甲醇价格见顶回落。4 季度随着下游利润逐步改善，烯烃开工回升，需求好转，另外国庆节前在宏观政策预期推动下跟随整体商品出现明显走强，节后盘面大幅冲高之后快速回落，宏观情绪降温，四季度进入传统旺季，甲醇价格易涨难跌。

图 1：2024 年甲醇加权合约走势图（元/吨）



数据来源：文华财经

上半年进口持续不及预期，港口库存维持同期低位水平，港口基差与 5-9 价差持续维持偏强走势。下半年在国内高供应以及港口烯烃阶段性停车下港口库存持续累至历史高位，1-5 价差一度转为负值，现货端在高库存下持续偏弱，现货疲软持续压制近端价格走势。从历史来看，港口库存对于单边价格以及价差走势有较强的指导意义。

图 2：港口库存与月间价差(元/吨，万吨)

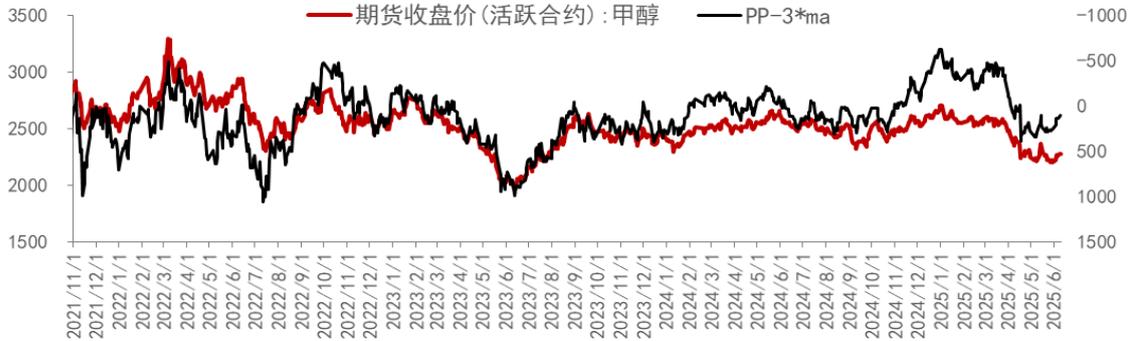


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

PP-3*MA 价差与甲醇价格走势存在着明显的正相关关系，且该价差具有比较明显的上下边界，价差高点的时候说明 MTO 利润丰厚，甲醇下游需求较好，甲醇价格相对低估，后续价格有上行驱动，反之则说明下游利润较差，后续有下游停车发生负反馈的风险，此时甲醇价格相对高位，

后续有回落的风险。该价差是为数不多的可以用来判断甲醇价格相对高低的指标，对于中短期行情的判断具有指导意义。

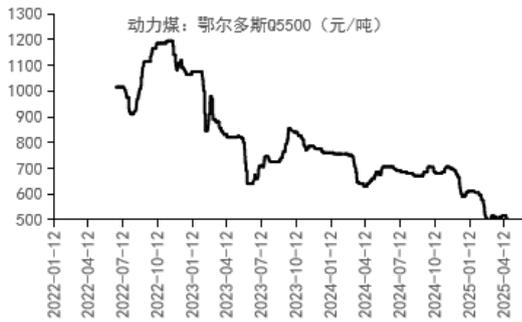
图 3：甲醇收盘价与 PP-3*MA 价差（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

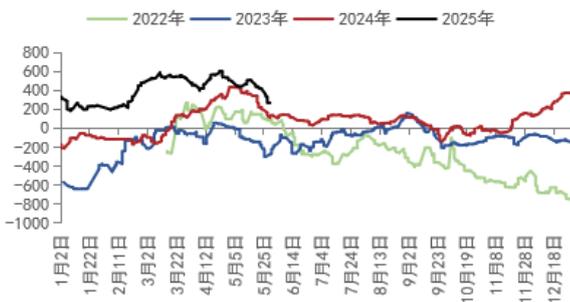
供应端

图 4：动力煤：鄂尔多斯 Q5500（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：内蒙古煤制利润测算（元/吨）

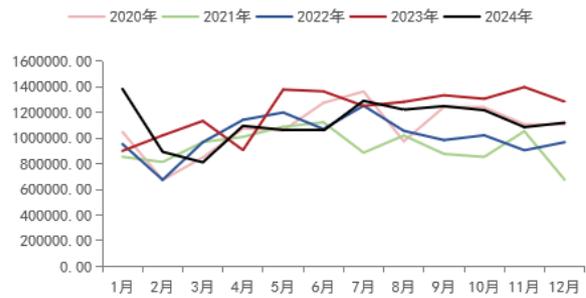


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

需求端

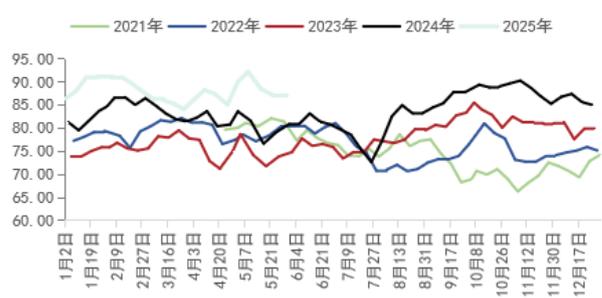
图 8：烯烃开工率（%）

图 5：甲醇进口量（吨）



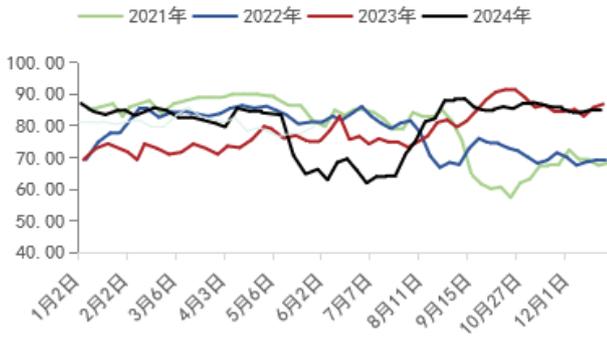
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 7：国内甲醇开工率（%）



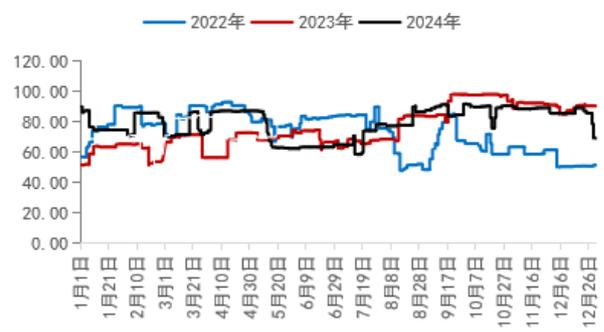
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：江浙 MTO 开工（%）

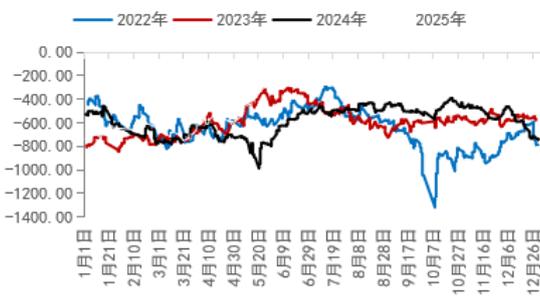


数据来源：钢联、五矿期货研究中心

图 10：港口 MTO 装置利润（元/吨）



数据来源：钢联、五矿期货研究中心



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

2023 年：全年围绕煤炭主逻辑+上下游开停车影响行情节奏

春节前库存低位，宏观情绪好转下甲醇价格冲高，随后节后煤炭基本面恶化，煤炭价格快速下行，原料向甲醇让渡利润，甲醇绝对价格区间下移。年初到五月份，甲醇价格下跌的主要逻辑都在于煤炭价格，中间的反弹以及跌速快慢与上下游的停车以及海外装置有一定关系，但大的趋势都在煤炭下跌这个逻辑下。6 月之后煤炭价格开始企稳，6 月底在伊朗天然气涨价消息影响下盘面短期快速走高，8 月在现实端 MTO 旧装置重启以及新装置投产预期下不断走高，下游需求好转在逐步兑现，江苏斯尔邦 MTO 装置 8 月 12 日重启，煤炭企稳反弹。

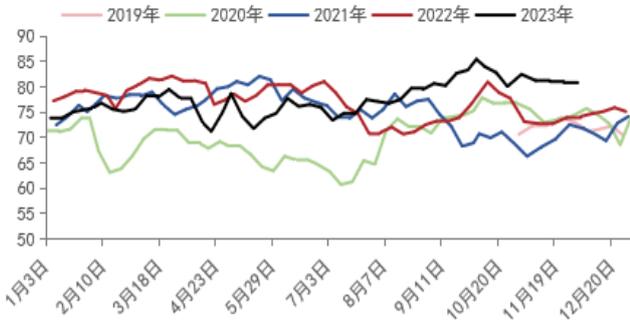
图 11：甲醇价格走势（元/吨）



数据来源：文华财经

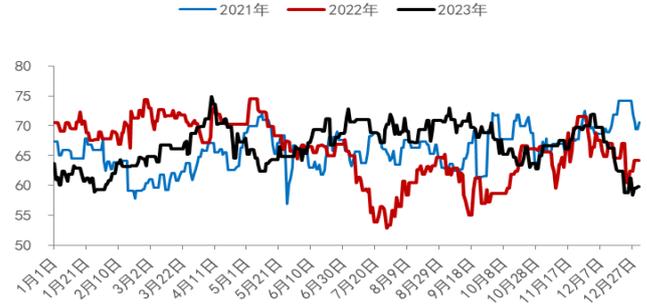
供应端

图 12: 国内甲醇企业开工率(%)



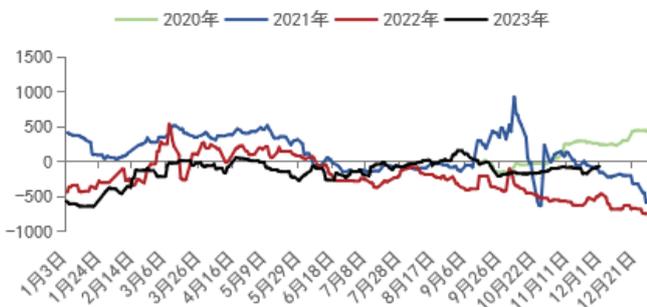
数据来源: 钢联、五矿期货研究中心

图 13: 海外甲醇开工(%)



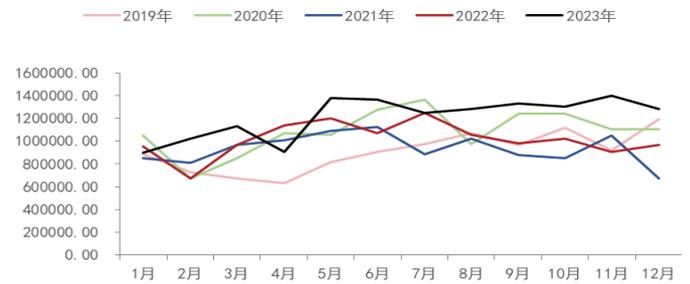
数据来源: 钢联、五矿期货研究中心

图 14: 内蒙古煤制甲醇利润(元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

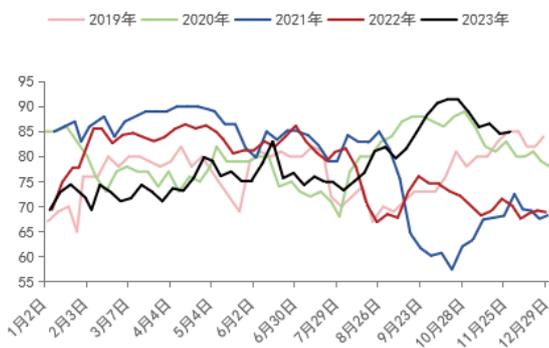
图 15: 甲醇进口量(吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

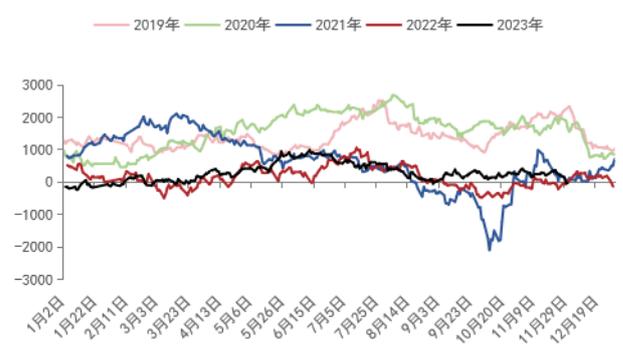
需求端

图 16: 烯烃开工率(%)



数据来源: 钢联、五矿期货研究中心

图 17: PP-3MA 价差(元/吨)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

2025 年: 矛盾集中在海外以及国内上下游产业链利润分配

成本来看, 原料煤炭的持续下跌带动煤化工成本坍塌, 近几年集中在原料端的产业链利润开始逐步向下游和终端转移, 供应端大格局依旧是原料价格的不断走弱带动成本区间的下移动导致绝对价格水平下跌。国内虽新增投产装置不多, 但存量装置较多, 主要通过装置开停工来调节整个产业的供需格局。今年上半年主要的供应端变量在于进口端, 海外装置的开停车影响着国内进口的预期变化。持续进口低位支撑近端现货偏强, 甲醇生产利润维持高位。需求方面, 今年上半年依旧是港口 MTO 装置的阶段性开停车影响行情运行节奏, 先是甲醇进口缩量的强现实带动价格不断走强, 而终端需求未有明显改善, 随着 MTO 利润不断压缩最终导致港口装置的停车从而发生



负反馈，甲醇价格受此影响开始转弱，产业链利润开始向下游转移。传统需求由于多数行业与消费和地产相关，随着国内地产步入下行周期，多数行情需求走弱，产品生产利润低位甚至亏损。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn