



## 宝城期货研究所

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

报告日期：2024年12月19日

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 扰扰纷纷旦暮间，经营闲事不曾闲

### 摘要

- 2024年国内甲醇期货主力合约整体走势可以分为三个阶段：第一阶段（2024年初至5月下旬末）：在积极因素驱动下，甲醇期货主力合约累计涨幅达17.63%；第二阶段（6月初至9月中旬末）：在弱需因素主导背景下，甲醇期货主力合约累计跌幅达到14.95%；第三阶段（9月下旬初至年末）：在宏观因子和需求因子共振的情况下，甲醇期货主力合约累计最大涨幅达14.70%。
- 对于2025年而言，全球主要经济体继续大幅度降息的可能性较低。在经济强劲增长而物价上涨的通胀黏性影响下，美联储可能会更加谨慎，利率政策会更加偏向于中性策略，不再继续降息。2025年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中，美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。预计2025年，我国将继续实施积极的逆周期调节政策以增强中国经济的韧性，这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025年中国GDP增速5%左右或仍是努力目标。
- 转向甲醇基本面来看，预计2025年国内甲醇产能或大幅增加，但考虑到投产甲醇多配套下游装置，因此供应净增量或有限。叠加原料煤炭供应充裕，甲醇装置生产利润尚可，企业开工意愿较强，甲醇负荷仍可能继续维持偏高水平运行。进口方面，2025年伊朗和东南亚地区均有甲醇新产能投放计划，不过考虑到潜在中东地缘因素，该区域货源或受到一定限制，预计2025年我国甲醇进口量或同比小幅回落。需求方面，2025年甲醇下游需求新增投产计划较多，主要集中在传统需求和烯烃需求方面，只是下游投产多以烯烃一体化及配套甲醇投产的模式为主，或对供需平衡影响较为有限。预计需求端增量或略低于供应端增量。
- 展望来看，预计2025年甲醇基本面供需结构整体保持平稳。国内甲醇供应将继续增长，而外部进口或小幅萎缩，需求增长或与供给保持平稳，港口库存和内陆社会库存呈现季节性波动增减。预计2025上半年走势先强后弱，下半年企稳反弹，全年维持宽幅震荡整理的走势。关注风险点：中美宏观政策、中东地缘局势、甲醇产业链上下游装置变动及海外船期等。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

## 目录

1 2024 年甲醇走势回顾 .....	5
2 2025 年国内外宏观形势展望 .....	6
2.1 逆全球化加剧 美联储将走向中性利率 .....	6
2.2 逆周期调节加码 我国经济将继续高质量发展 .....	9
3 2025 年甲醇供需基本面有所好转 .....	13
3.1 煤炭供需有望保持平衡，煤价维持区间震荡 .....	13
3.2 国内甲醇供应仍维持宽松状态 .....	14
3.3 我国甲醇进口量或维持小幅增加态势 .....	17
3.4 我国煤制甲醇装置利润率或小幅亏损 .....	19
3.5 国内甲醇需求或迎来小幅好转 .....	22
4 总结 .....	25

## 图表目录

图 1 国内甲醇期货主力合约走势图 .....	6
图 2 2022-2024 年国内甲醇基差走势图 .....	6
图 3 欧美制造业 PMI 走势图 .....	8
图 4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图 .....	8
图 5 美联储 12 月议息会议利率点阵图 .....	8
图 6 美联储未来几次会议降息概率 .....	8
图 7 美国非农就业人数走势图 .....	8
图 8 美国失业率走势图 .....	8
图 9 美国 CPI 同比增速走势图 .....	9
图 10 美国 PPI 同比增速走势图 .....	9
表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标 .....	11
图 11 2019-2024 年我国季度 GDP 增速 .....	11
图 12 我国官方和财新制造业 PMI 走势图 .....	11
图 13 我国工业增加值月度同比走势图 (%) .....	12
图 14 我国固定资产完成额增速走势图 (%) .....	12
图 15 我国房地产开发投资增速走势图 (%) .....	12
图 16 社会零售额增速走势图 (%) .....	12
图 17 国内 M1 和 M2 同比增速走势图 .....	12
图 18 我国月度社会融资规模走势图 .....	12
图 19 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图 .....	13
图 20 我国发电量及同比增速走势图 .....	13
图 21 我国原煤产量月度走势图 .....	14
图 22 我国煤炭月度进口量走势图 .....	14
图 23 全国甲醇行业平均开工率走势图 .....	16
表 2 2024 年四季度国内甲醇装置检修项目列表 .....	16
图 24 国内甲醇周度产量走势图 .....	16
图 25 国内华东和关中地区甲醇现货价差走势图 .....	16
图 26 国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图 .....	16
图 27 国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图 .....	16
表 3 国外甲醇装置停工/降负汇总表 .....	18
图 28 2021-2024 年海外气制甲醇开工率走势图 .....	18
图 29 海外市场甲醇现货价格走势走势图 .....	18

图 30 国内甲醇进口量走势图（万吨） .....	18
图 31 甲醇进口与华东报价及价差走势图 .....	18
图 32 中国港口甲醇库存走势图 .....	18
图 33 国内华东+华南港口甲醇库存走势图 .....	19
图 34 国内各区域甲醇社会库存走势图 .....	19
图 35 2024 年上市公司原料煤采购价格 .....	21
图 36 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润走势图 .....	21
图 37 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图 .....	21
图 38 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图 .....	21
图 39 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势图 .....	21
图 40 2015-2024 年国内甲醛开工率走势图 .....	23
图 41 2015-2024 年国内醋酸开工率走势图 .....	23
图 42 2015-2024 年国内二甲醚开工率走势图 .....	23
图 43 2015-2024 年国内 MTBE 开工率走势图 .....	23
图 44 2015-2024 年国内烯烃装置开工率走势图 .....	23
图 45 2015-2024 年国内盘面烯烃装置毛利走势图 .....	23
表 4 2024 年 12 月国内 MTO/MTP 装置运行情况明细表 .....	24
表 5 2024-2025 年甲醇月度供需平衡表 .....	25
图 46 2024-2025 年甲醇月度供需平衡图 .....	25

## 1 2024 年甲醇走势回顾

岁月如梭，2024 年国内甲醇期货市场度过了不平凡的一年。回顾过去的一年，国内甲醇期货主力合约呈现先扬后抑再反弹的走势。可以说“宽幅震荡”和“N 型运行轨迹”成为 2024 年国内甲醇期货主力合约运行的关键词。

2024 年国内甲醇期货主力合约整体走势可以分为三个阶段：第一阶段（2024 年初至 5 月下旬末）：在加息周期结束的背景下，宏观预期转向偏多氛围。同时甲醇供需基本面有所改善。由于北半球处在冬季，伊朗等中东国家在工业限气转民生的背景下，气制甲醇装置出现降负荷，同时我国西南地区气制甲醇装置也迎来降负荷，国内外供应端显著下降，内陆和港口甲醇社库步入去库周期。在积极因素驱动下，甲醇期货主力合约自 2300 元/吨一线止跌企稳，之后转入震荡上行的走势，期价最高攀升至 2696 元/吨，累计涨幅达 17.63%。

第二阶段（6 月初至 9 月中旬末）：随着国内煤制甲醇生产利润率的改善，国内甲醇装置开工率和周度产量稳步回升，而下游需求改善乏力，烯烃在低利润甚至亏损的背景下，开工率持续走低，弱需因素凸显导致甲醇期货主力合约止步于 2700 元/吨整数关口，期价一度震荡下行，最低回落至 2293 元/吨，累计跌幅达到 14.95%。

第三阶段（9 月下旬初至年末）：随着美联储开启降息周期叠加国内释放一系列利好政策加持，乐观的宏观氛围提振商品期货市场风险偏好大幅提升。同时甲醇下游烯烃需求迎来改善，开工率稳步回升，传统需求也步入旺季。在宏观因子和需求因子共振的背景下，甲醇期货主力合约期价止跌反弹，重新步入震荡上涨的趋势中，期价自 2293 元/吨一线稳步回升至年末的 2550-2650 元/吨区间，累计最大涨幅达 14.70%。

随着未来甲醇市场新的供需博弈逻辑登场，我们认为，2025 年国内甲醇期货市场将开启新的行情。

图1 国内甲醇期货主力合约走势图



数据来源：博易大师、宝城期货研究所

图2 2022-2024年国内甲醇基差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

## 2 2025年国内外宏观形势展望

### 2.1 逆全球化加剧 美联储将走向中性利率

始于疫情的本轮欧美通胀周期在经历一年半的全球高利率政策压制下，终于迎来落幕。回顾2024年，虽然全球高通胀局面得到扭转，但是欧美经济衰退程度逐渐加深。在欧美经济持续疲弱，而通胀水平进一步下降的背景下，欧洲央行和美联储陆续按下降息“按钮”。据显示，欧洲央行自2024年6月初开启降息周期以来，2024年已累计降息3次，且为支撑经济继续降息的可能性较大。美联储在2024年9月时隔四年来首次启动宽松周期后，连续三次降息，分别为9月降息50个基点，11月降息25个基点，12月再降25个基点，年内累计降息达100个基点。

我们认为，2024年9月以来欧洲央行和美联储连续降息措施主要出于通胀水平的显著回落，但对于2025年而言，继续大幅度降息的可能性较低。一方面，欧美国家通胀水平再度下行的空间较为有限，2024年四季度已然出现止跌企稳的迹象。据显示，2024年11月份欧元区的通胀率达2.3%，较10月份环比上升0.3个百分点。同时2024年11月美国通胀增速达到2.7%，核心CPI同比上升3.3%。这两项指标都与市场预期相符，显示出美国通胀形势正逐步趋于稳定。另一方面，据2024年12月初美联储在其最新公布的《褐皮书》报告中表示，在经历了此前数月几乎没有变化后，11月美国经济活动略有增长。尽管经济活动的增长总体上很小，但大多数地区和行业的增长预期都温和上升。企业对未来需求表现出更高的乐观情绪，与此同时，消费者支出总体保持稳定。就业水平持平、或仅仅略微增长。美联储还没有实现降低通胀的目标，但仍然在取得通胀下行的进展。从就业数据看，美国的就业形势良好，但低收入阶层面临压力。2024年11月的美国经济形势比美联储9月开始降息时要好。这种形

势意味着，美联储可以更缓慢地降息。在经济强劲增长、物价上涨的通胀略有黏性时，美联储可能会更加谨慎。随着时间的推移，美联储的政策利率会更加中性。美联储可以保持耐心，可以谨慎地迈向中性利率。据美联储最新点阵图显示，预计2025年将降息50个基点至3.9%，2026年将再降息50个基点至3.4%。美联储的政策立场已经显著放松，并且在进一步考虑利率调整时将更加谨慎。美联储正接近放缓降息的时刻，进入一个新的利率调整阶段，而未来的降息决策将基于经济数据的变化。

随着特朗普当选下一届美国总统后，或率先收紧移民政策并开始遣返非法移民，2025年二季度或针对中国甚至全球加征更多关税，四季度完成延长减税立法促进投资和消费，美国消费端通胀将很难完全降至2%的目标水平，叠加多位美联储官员支持渐进式降息，我们预期美联储2025年上半年或仅降息1次且时间已经由3月推迟至4月。此外，特朗普政府任命马斯克负责政府效率部，其计划在2026年7月4日（美国建国250周年）时将美国联邦机构从428个压缩至99个，联邦财政预算支出或削减2万亿美元。但因马斯克不需要通过国会正式任命，所以职位也仅相当于总统顾问。从历史来看，1994—1997年，克林顿担任美国总统期间曾发起“政府再造运动”，减少联邦雇员24万人，年均降幅为2%。目前美国联邦政府雇员数量约为300万人，按照年均降幅2%来计算，每年或减少6万人，平均到一个月减少约5000人，相较每个月新增非农就业人数平均值15万人来看，影响较小。

展望2025年，我们认为，随着美国特朗普政策当政，逆全球化程度可能加剧，由此导致全球经济发展的主线仍可能是弱复苏。全球经贸、国际政治、美国国内政策等多方面的转向与变化，可能给大宗商品期货等金融市场带来更大的不确定性。首先、美国或有望迎来制造业的“弱补库”和实体经济“弱复苏”，叠加高技术服务业的强韧，这对美股和美元可能仍是支撑，美债短期可能偏弱震荡。其次、美联储大幅降息或以美国大幅削减赤字为前提。“降息路径收窄”的预期在市场中形成较强共识，预计到2025年底，美国联邦基金目标利率或降至4%—4.25%区间。核心通胀进一步下行存在阻力，超级核心通胀同比或将抬头，CPI房租可能会见底回升。预计2025年美国GDP或将达到2.5%或更高，失业率维持在4%—4.25%之间。美国通胀粘性正迫使美联储在2025年考虑“靠边站”，不再继续降息。

而在欧洲经济方面，由于地缘政治冲突扰动，欧洲经济较美国更为脆弱，其经济付出的代价也不可低估。欧央行面临的滞胀乃至衰退风险似在抬升，欧元、欧股、欧债均可能偏弱震荡。此外，日本经济增长和货币政策仍在向正常化迈进，日央行加息可能是一个长期趋势，随着日央行加息节奏明朗，日元、日股或有望偏强震荡。

总体而言，2025年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中，各国需要应对不同的经济挑战。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累，中国将继续实施积极的逆周期调节政策，同时推进市场化改革以避免潜在的经济陷阱。

图3 欧美制造业 PMI 走势图



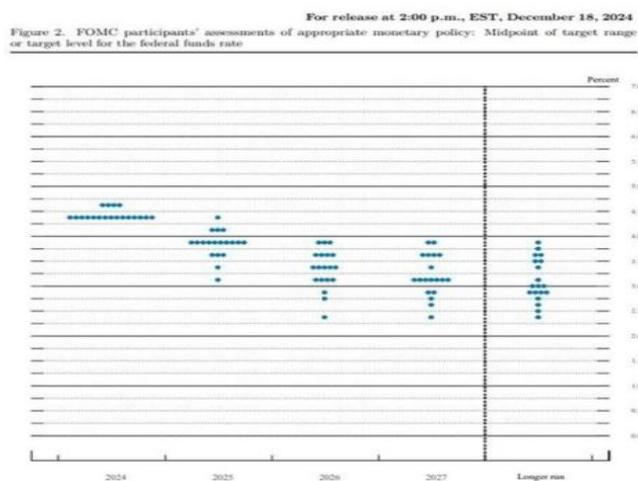
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图4 美国 10 年期和 2 年期国债收益率



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图5 美联储 12 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图6 美联储未来几次会议降息概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18	0.00%	0.00%	97.13%	2.87%
2025/1/29	0.00%	14.23%	85.77%	0.00%
2025/3/19	0.00%	72.23%	27.77%	0.00%
2025/5/7	0.00%	94.63%	5.37%	0.00%
2025/6/18	33.63%	66.37%	0.00%	0.00%
2025/7/30	52.23%	47.77%	0.00%	0.00%
2025/9/17	75.40%	24.60%	0.00%	0.00%
2025/10/29	88.23%	11.77%	0.00%	0.00%
2025/12/10	98.56%	1.44%	0.00%	0.00%

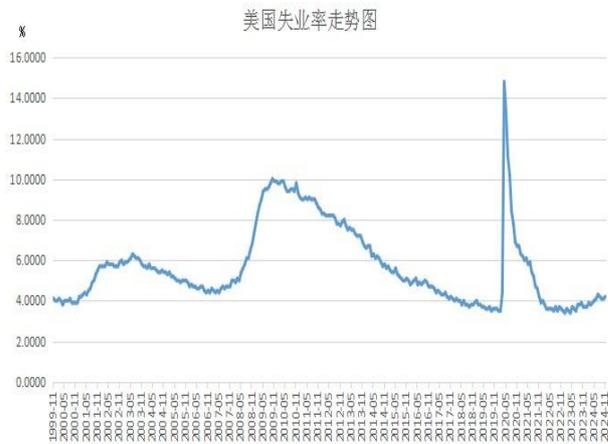
数据来源：美联储

图7 美国非农就业人数走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图8 美国失业率走势图



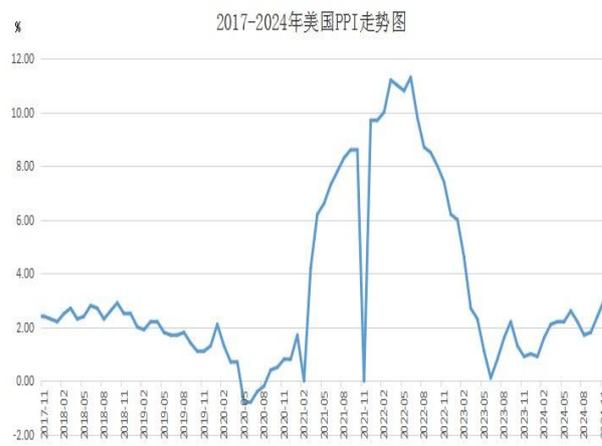
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图9 美国CPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图10 美国PPI同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

## 2.2 逆周期调节加码 我国经济将继续高质量发展

2024年以来，贸易摩擦、地缘政治冲突、逆全球化等不确定性影响因素犹存。我国经济着力长远，坚持高质量发展。面对内外部环境变化，我国推出一系列政策措施，为经济长期稳定发展打下坚实基础。国家出台政策“组合拳”的核心诉求是稳定资产价格，修复实体部门资产负债表，以激活财富效应。首先，稳定房地产、股票等资产价格，修复居民部门资产负债表，有利于改善居民预期，激活财富效应；其次，直接加大对居民部门的财政支持力度，已有的政策涉及消费品以旧换新、针对低收入群体的定向现金补助、各地因地制宜发行的消费券，未来在生育、养老、教育等领域或进一步推出支持政策，推动财政职能从投资型转向消费型。随着2024年一揽子政策持续释放，国内经济增长潜力不断激发，总体呈现向上趋势并有望延续。

2024年，中国经济总体平稳运行，全年呈现“V”字型走势。前三季度经济景气逐季走弱，9月份以来，一揽子稳经济增量政策加力推出，诸多领域出现积极变化。当前经济回升基础仍在夯实过程中，房地产市场、内需在筑底回升。经济增速方面，2024年一季度GDP同比增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%。预计四季度GDP增速为5.40%。初步预计，2024年GDP增长5%左右。整体来看，2024年我国经济景气水平稳中有缓，回升向好基础仍需巩固。全年5%左右的GDP增长目标有望实现，但当前企业经营仍有压力，PPI低迷拖累企业盈利，且明年出口可能承压，因此促内需政策加码的必要性提高，进而才能够有效对冲出口回落对经济的负面影响。12月中共中央政治局会议和中央经济工作会议会对2025年宏观政策进行定调，整体基调会较为积极。

从领先指标来看，2024年我国官方制造业PMI指数均值低于50荣枯线水平，而财新制造业PMI指数则略高于50荣枯线水平。据统计，2024年11月我

国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.3%，1-11 月均值为 49.75。与此同时，2024 年 11 月财新中国制造业 PMI 录得 51.5，1-11 月均值为 50.82。三大投资中，制造业投资仍将保持较快增长，基建投资在超长期特别国债和地方政府专项债增额之下，仍将成为支撑经济增长的重要力量，房地产投资虽或仍是负增长，但降幅将有所收敛。投资方面，国内外补库及“两新”政策对制造业起到积极带动作用，考虑到贸易冲击后，乐观估计制造业投资达到 8% 左右。2025 年在科技和内需的主线下，预计下游制造和中游高技术及设备更新改造相关制造业有望实现加速增长。积极财政继续加力，专项债和超长债发行有望加码，虽然专项债中化债和收储会占用一定新增限额，但总体来看，基建投资仍是政府投资的主要选项，预计 2025 年基建投资仍有加速之势，全年广义基建投资增速有望达 9% 左右。在供需两端政策的共同发力下，叠加低基数，房地产投资增速有望收敛至 -3% 左右，对经济增长拖累减轻；内需方面，“两新”政策或进一步加量扩面，社消总额增速或回升至 5% 左右，进口增速有望实现 2% 左右的增长，CPI 同比增速回升至 1—1.5%；外需方面，出口总体冲击可控，可能出现的抢出口对全年出口增速有所支撑，预计全年增速或为 3% 左右。

展望 2025 年，我国逆周期政策调节有望加码，扩张型刺激与风险防控并举，财政政策将更加给力，预计全年预算赤字率有望达到 3.5% 左右，新增专项债限额增至 4 万亿元左右，用作资本金比例进一步扩大，超长期特别国债发行规模也有望超过 1 万亿元，重点支持“两重”领域，地方化债持续推进；货币政策将坚持支持性立场，2025 年上半年或是政府债发行高峰，目前国内物价仍处于低位，明年降准降息仍有可能。配合国内经济刺激支撑，应对外需冲击，以及人民币国际化的多重目标下货币政策总体保持宽松，同时会综合考虑阶段性的汇率影响。国内的关键在于政策预期转向，财政政策发力基调明确，货币政策坚定支持性的货币政策立场，2025 年或还有 50-75bp 的降准空间，20-30bp 的降息空间，关税扰动来看，目前汇率变化反应情绪影响，后续将面临调整，关税具体细节落地后可能再度面临贬值压力，但三层因素或使得关税扰动压力有限。

预计 2025 年，我国还将出台更多增量政策以增强中国经济的韧性，这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。未来宏观政策要把短期稳增长和中长期促改革紧密结合起来，积极应对外部不确定性，巩固经济内生增长动力。在海外通胀整体趋于回落的背景下，全球流动性进入共振宽松周期，国内宏观流动性或将保持合理充裕，权益市场微观流动性方面也有望获得持续流入。从内部看，增量政策实施以及未来加力空间将成为经济回升的关键。从外部看，特朗普上台后对华关税政策调整将对中国出口造成影响。中国经济拥有极强韧性，2025 年 GDP 增速 5% 左右或仍是努力目标，其中消费和投资速度将继续加快。

表 1 2022-2024 年中国政府工作报告主要数字及预期目标

2022-2024年政府工作报告主要数字及预期目标					
指标	2022年		2023年		2024年
	计划指标	实际完成	计划指标	实际完成	计划指标
GDP增速	5.5%左右	3%	5%左右	5.2%	5%左右
CPI增速	3%左右	2%	3%左右	0.2%	3%左右
新增就业	1100万人以上	1206万人	1200万左右	1244万人	1200万以上
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%	5.5%左右	5.2%	5.5%左右
财政赤字		3.37万亿	3.88万亿元	4.88万亿元	4.06万亿元
赤字率	2.8%左右	2.80%	3%	3.87%	3%
M2 增速	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	11.8%	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配	社融规模9.5%	货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配
外贸出口(人民币)	保稳提质	10.5%	促稳提质	0.6%	
单位能耗下降	“十四五”规划期内统筹考核,并留有适当弹性	0.1%	继续下降	0.5%	降低2.5%左右
地方专项债	3.65万亿	3.65万亿	3.8万亿	3.96万亿	3.9万亿

数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 11 2019-2024 年我国季度 GDP 增速



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 12 我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 13 我国工业增加值月度同比走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 我国固定资产投资增速走势图



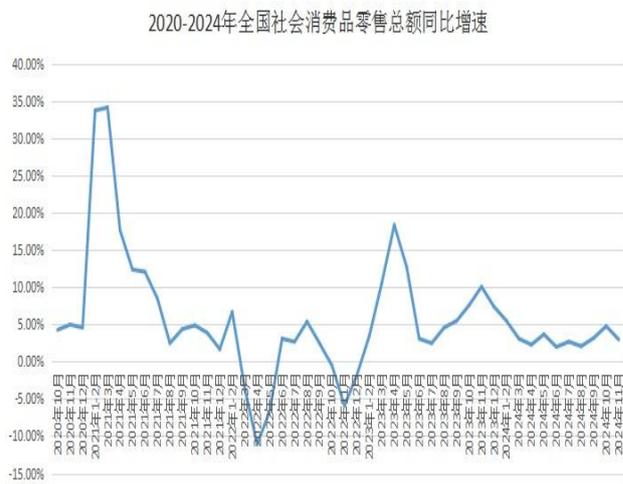
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 15 我国房地产开发投资增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 16 我国社会零售额增速走势图



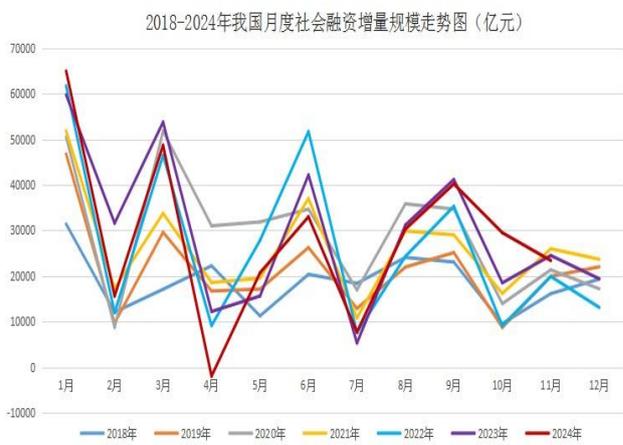
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 17 国内 M1 和 M2 同比增速走势图



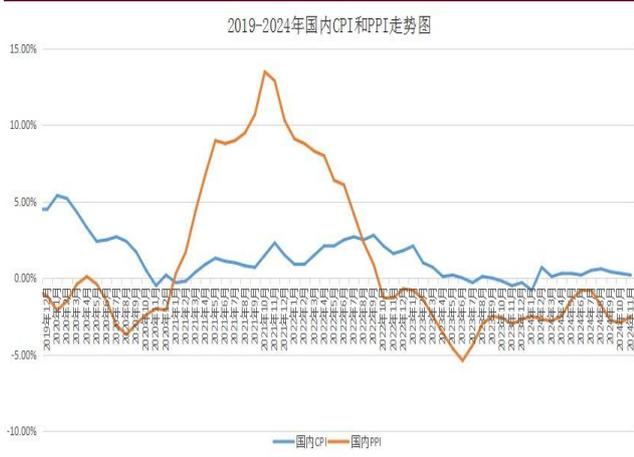
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 18 我国月度社会融资规模走势图



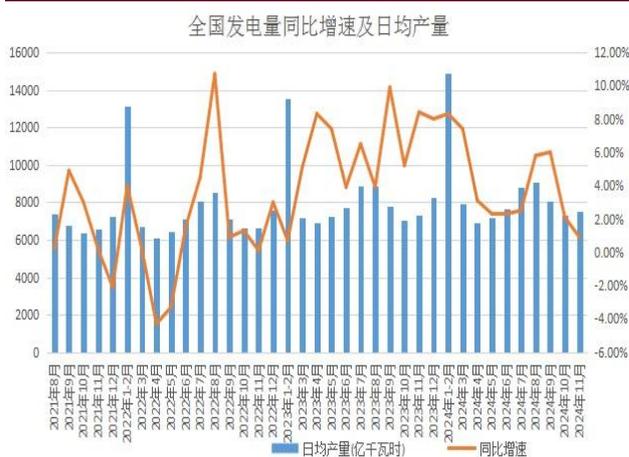
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 19 国内 CPI 和 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 20 我国发电量及同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3 2025 年甲醇基本面有所转好

#### 3.1 煤炭供需有望保持平衡，煤价维持区间震荡

2024 年受多重因素叠加影响，煤炭市场供大于求态势明显，煤炭上下游行业企业认真贯彻落实国家能源保供政策措施，实现了市场供需有序、经济平稳运行。国家加力推出一揽子增量政策，推动 2025 年宏观经济持续企稳回升向好，拉动煤炭消费需求增加，稳产保供还需未雨绸缪。回顾 2024 年以来，我国煤炭市场呈现‘三高三低’态势，即展现高产量、高进口量、高库存，以及低需求、低采购的特征。据国家统计局发布的数据显示，2024 年 11 月份，我国原煤生产稳定增长，规上工业原煤产量 4.3 亿吨，同比增长 1.8%；日均产量 1426.6 万吨。2024 年 1-11 月份，我国规上工业原煤产量 43.2 亿吨，同比增长 1.2%。

与此同时，进入 2023-2024 年以后，我国煤炭进口市场整体呈现总量抬升、结构调整的趋势，从以前的月均 2500 万吨的进口量上升至如今月均 4000 万吨以上的进口量。据统计，煤炭进口额度扩张后，进口量一直保持较高增长。2024 年 11 月份，我国进口煤炭 5498 万吨，同比增长 26.4%。2024 年 1-11 月份，我国进口煤炭 4.9 亿吨，同比增长 14.8%。若四季度延续该趋势，我们预计 2024 原煤进口量年化值有望超过 5 亿吨，达到历史最高值。2024 年进口煤持续增长或对煤炭的销售格局造成一定冲击。今年在发电量、电煤消耗量持续增长的基础上，大秦铁路 1-9 月的发运量同比萎缩 9.14%，我们推测大概率是沿海电厂在煤源选择更多的情况下，以低价优先的采购策略选择了更多的进口煤，从而导致北港下水煤需求有所下降。

2024年，国内动力煤全年呈现前高后低，波动率呈现收窄趋势。在水电发力大幅波动的影响下，电煤需求呈现前弱后强的状态，但是2024年在高库存，产量前低后高的影响下，动力煤呈现的季节性特征并不明显，稳定性较高。进口量方面，2024年依然呈现持续增长的趋势，从大秦线运量负增长可以看出对国内煤炭销售格局造成了一定冲击。

展望2025年，从供需平衡表的角度来看，我们预计2025年动力煤总供给（国内产量+进口量）将增加6015万吨，幅度约为1.40%。总需求预计增加约7144万吨，幅度约为1.71%，供需差约为10222万吨。在2025年动力煤需求仍有一定增长的假设下，我们不认为煤价会去触碰成本支撑，但在供需平衡表仍显示累库的情况下价格中枢大概率不会上涨，因此我们认为2025年动力煤价格中枢大概率维持区间震荡整理的模式。整体来看，基于2025年动力煤价格维持区间震荡整理的走势考虑，我们认为，煤制甲醇装置原料成本或维持平稳运行的态势。

图 21 我国原煤产量月度走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国煤炭月度进口量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.2 国内甲醇供应仍维持宽松状态

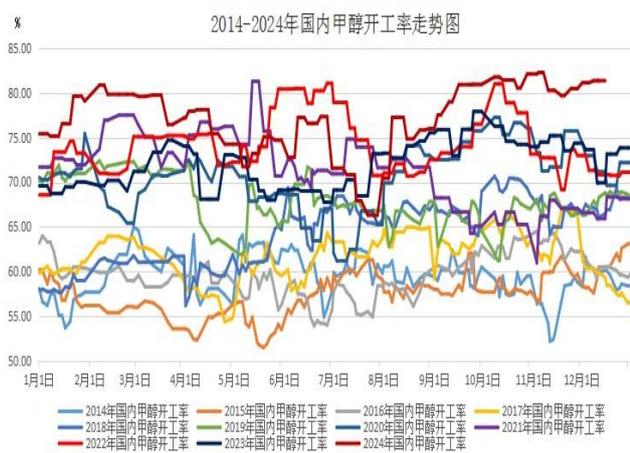
2022年我国甲醇供应规模突破一亿吨，到了2023年末，全国甲醇产能约10058万吨，月度平均产能利用率在70%-75%。近几年虽然产能增速放缓，但企业新增产能仍在释放，导致甲醇产能不断创新高。在全年甲醇装置开工率平稳的背景下，产量继续同比显著增长。据统计，2023年1-12月份，中国甲醇累计产量约8262.26万吨左右，相比去年同期的7791.31万吨，大幅增加471.05万吨，大幅增长6.05%。

步入2024年以来，我国甲醇行业整体表现为高开工、高产量且产能不断增加的局面。这主要是因为2024年国内煤制甲醇利润获得显著所致，企业整体

开工意愿较强。2024年，我国甲醇新增产能约430万吨，产能增幅约4.2%，除年底的内蒙古宝丰一期一体化配套甲醇装置外，其他新投产装置规模集中在10-50万吨，且多有配套下游，因此新产能对平衡表影响有限。据统计，2024年1-12月，国内甲醇平均开工率周度均值为77.04%，较去年同期的72.02%，大幅增加5.02%。与此同时，2024年1-12月我国甲醇周度产量均值达175.05万吨，较去年同期的161.60万吨，大幅增加13.45万吨。预计2024年，我国精甲醇产量约7800-8000万吨，同比增加约5-7%。2024年未能顺利投产的多套装置，将推迟至2025年释放，国内甲醇供应能力进一步提升。

展望2025年来看，我国甲醇现货市场供应格局仍将维持宽松状态。除了阶段性供应压力回落外，例如每年春季的甲醇装置集中检修外，其他大部分时间内，甲醇行业开工水平还将继续保持在相对高位，除非煤制甲醇利润出现大面积且较深程度的亏损诱发行业集体降负荷，否则较难改变行业高开工高产量的现状。2025年，国内甲醇计划新增产能1580万吨，预计产能同比增加约14.8%，其中同样大部分装置配套MTO、醋酸、BDO等下游。展望2025年，一方面甲醇产能存巨量新投产，另一方面考虑到目前工厂利润尚佳，后期甲醇高开工、高产量格局或能继续维持，预计2025年我国甲醇总产量有望达到8550万吨，产量同比增加约9.5%。

图 23 全国甲醇行业平均开工率走势图



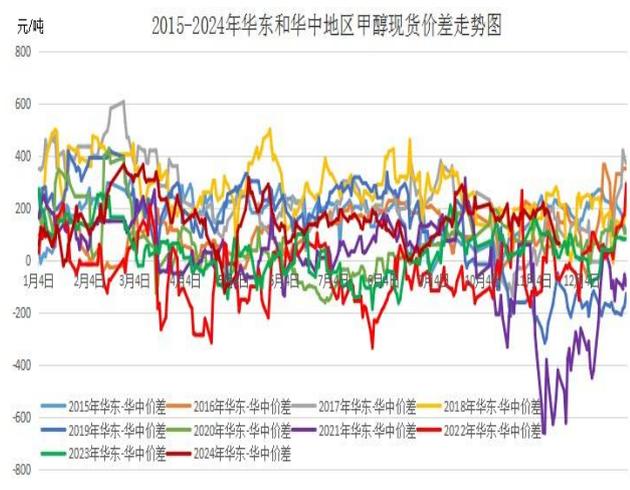
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 24 国内甲醇周度产量走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 国内华东和华中地区甲醇现货价差走势图



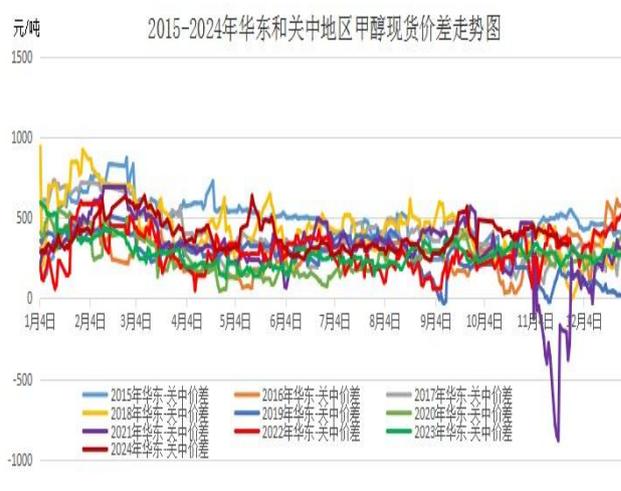
数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 2、2024 年四季度国内甲醇装置检修项目列表

2024年四季度我国甲醇企业装置检修情况汇总表					
企业名称	原料	产能(万吨/年)	停车时间	开车时间	备注
青海桂鲁	天然气	80	2019年7月6日	待定	长期停车
内蒙古博源	天然气	100	2022年10月31日	待定	长期停车
苏里格	天然气	35	2022年10月31日	待定	长期停车
兖矿新疆	煤炭	30	2024年9月20日	待定	
昊华国泰	煤炭	40	2024年8月13日	2024年9月18日	
世林化工	煤炭	30	2024年8月13日	2024年9月20日	
包钢庆华	焦炉气	20	2024年8月24日	2024年9月25日	计划检修25天
榆煤化	煤炭	30	2024年8月20日	待定	
奥维乾元	煤炭	20	2024年9月10日	待定	
和宁化学	煤炭	30	2024年8月28日	2024年9月20日	计划检修30天
内蒙古天野	天然气	20	2020年10月24日	待定	长期停车
金城泰	煤炭	30	2021年11月12日	待定	长期停车
山西大十河	焦炉气	25	2023年10月20日	待定	长期停车
山西万鑫达	焦炉气	20	2023年10月20日	待定	长期停车
阳煤丰喜	煤炭	40	2024年9月7日	待定	
山西宏源	焦炉气	15	2020年9月28日	待定	长期停车
龙兴泰	焦炉气	30	2024年9月18日	2024年9月30日	
山东金能	煤炭	10	2024年9月5日	2024年9月26日	
河南中新	煤炭	35	2024年9月6日	待定	
泸天化	天然气	40	2024年9月24日	待定	计划检修15天

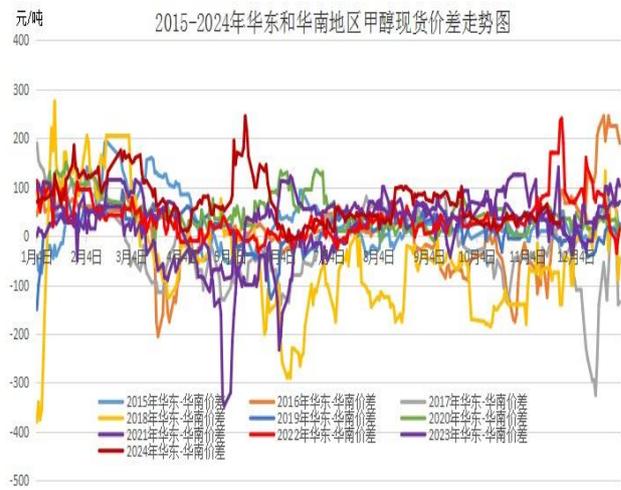
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 25 国内华东和关中地区甲醇现货价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 国内华东和华南地区甲醇现货价差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.3 我国甲醇进口量或维持小幅增加态势

步入 2024 年以来，由于海外甲醇装置检修密集，厂商产出显著不足，4 月下旬后伊朗供给不及预期，加之多套非伊装置意外检修，我国进口偏紧情况雪上加霜，直至 6 月下旬随着伊朗负荷逐渐提升，进口局面才有所好转。步入下半年以后，非伊装置开工依旧拉胯，欧洲装置几乎全停，东南亚、新西兰、南美、美国等地装置检修不断，欧美地区甲醇供需缺口持续扩大，导致当地价格持续上涨。2024 年，海外新增产能仅有美国梅赛尼斯三期 180 万吨装置。

受此影响，2024 年我国甲醇进口压力有所回落。据海关公布的数据，2024 年 10 月中国甲醇进口量达 122.72 万吨，月环比小幅下降 2.16 万吨，同比大幅下滑 7.86 万吨。2024 年 1-10 月中国甲醇累计进口量达 1129.02 万吨，较去年同期的 1187.23 万吨，大幅减少 58.21 万吨，降幅达 4.90%。具体来看，按贸易方式划分，一般贸易进口量最多，为 107.78 万吨，占主要地位；进料加工贸易次之，为 3.62 万吨。从进口来源地看，主要进口国包括阿联酋、阿曼、俄罗斯、韩国、马来西亚、美国等。其中，阿联酋的进口量最多，为 22.36 万吨，其次是阿曼，进口量为 44.90 万吨。预计 2024 年我国甲醇进口总量为 1340 万吨，较去年同比下降约 7.7%，其中伊朗进口量高于去年同期，非伊进口量远低于去年同期，仅大体与 2022 年水平相当。预计 2024 年 1-12 月份，我国进口甲醇规模或达到 1397.1 万吨，较去年同期的 1455.3 万吨，小幅减少 58.2 万吨，降幅达 4%。

虽然外部进口压力有所下降，不过国内华东地区烯烃需求乏力，需求降幅大于进口降幅，从而导致港口库存持续攀升。截止 2024 年 12 月 6 日当周，我国华东和华南地区的港口甲醇库存量合计达 103.63 万吨，较去年同期大幅增加 41.51 万吨。其中，华东港口甲醇库存达 71.67 万吨，较去年同期大幅增加 27.68 万吨，增幅达 62.92%；华南港口甲醇库存达 31.96 万吨，较去年同期大幅增加 13.83 万吨，增幅达 76.28%。从全年周度库存均值来看，2024 年我国港口周度库存均值为 68.19 万吨，较去年同期的 65.20 万吨，小幅增加 2.99 万吨，增幅达 4.59%。

在内地甲醇库存方面，截至 2024 年 12 月 5 日当周，我国内陆甲醇库存合计达 37.54 万吨，较年初小幅减少 5.69 万吨，较去年同期的 44.43 万吨，大幅减少 6.89 万吨。从全年周度库存均值来看，2024 年我国内陆库存周度均值为 41.83 万吨，较去年同期的 38.99 万吨，小幅增加 2.84 万吨，增幅达 7.28%。

展望 2025 年来看，预计海外甲醇新增产能 505 万吨，其中马油三期 175 万吨、伊朗 Apadana165 万吨有望上半年投产，伊朗 Dena165 万吨预计年底投产。展望 2025 年，伊朗、东南亚等地有新产能预期，但伊朗天然气紧张问题仍制约甲醇产量，预计我国甲醇进口总量约在 1375-1385 万吨区间，较 2024 年或小幅减少 17 万吨左右，降幅约 1.22%。

表 3 国际甲醇装置运行情况汇总表

2024年12月国外甲醇装置停工/降负汇总表 (单位: 万吨/年)			
企业名称	国家	产能: 万吨	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	装置运行正常
KPC	伊朗	66	装置运行正常
FPC	伊朗	100	装置运行正常
Marjan	伊朗	165	装置运行正常
Kaveh	伊朗	230	装置负荷一般
Busher	伊朗	165	装置运行正常
Kimiya	伊朗	165	装置运行正常
Sabalan	伊朗	165	装置运行正常
Ar-Razi	沙特	500	装置运行正常
IMC	沙特	175	装置运行正常
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	装置运行平稳
QAFAC	卡塔尔	99	装置运行平稳
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kaltim	印尼	71	装置运行平稳
Methanex	新西兰	230	装置处于检修状态
YCI	美国	170	装置运行平稳
OCI	美国	100	目前陆续恢复中
LONDELL	美国	78	装置负荷恢复至8成
Natgasoline	美国	175	装置运行正常
Methanex	美国	200	装置运行平稳
Fairway	美国	150	装置运行平稳
Metor&Supermethanol	委内瑞拉	233	装置运行平稳
Methanex	特立尼达	255	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	400	装置运行平稳
Equinor	挪威	90	装置运行平稳
Mider-Helm	德国	66	装置运行平稳

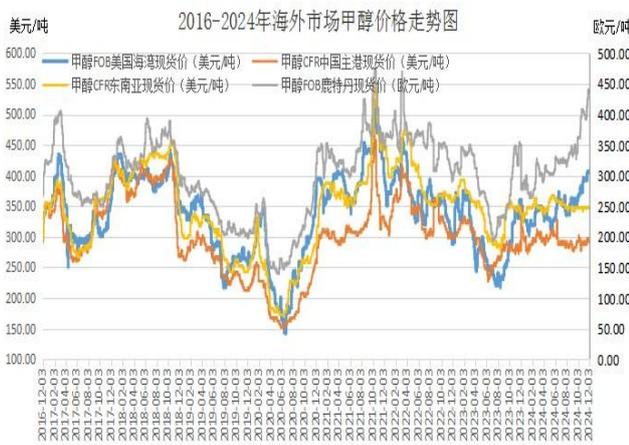
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 28 2021-2024 年海外气制甲醇开工率走势图



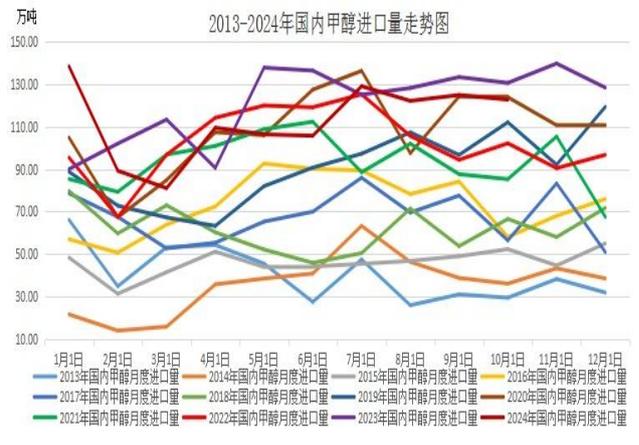
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 29 2015-2024 年海外市场甲醇现货价格走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 30 国内甲醇进口量走势图



数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 31 甲醇进口与华东报价及价差走势图



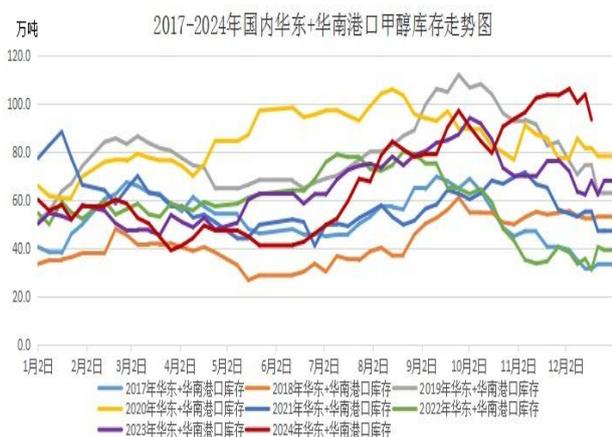
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 32 中国港口甲醇库存走势图



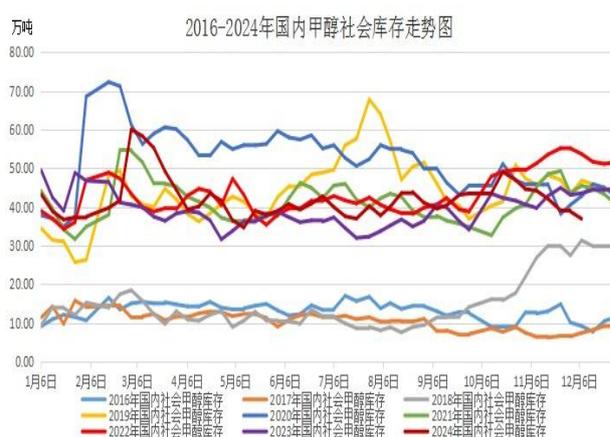
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 33 国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 34 国内各区域甲醇社会库存走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.4 我国煤制甲醇装置利润率或小幅亏损

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。目前国内 70%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 30%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。目前煤制甲醇的成本受原料成本影响差异较大，原料煤为西北内部采购的企业成本明显较低，而华东外采企业成本较高；焦炉气制甲醇成本较低，且单套规模较小，开工率与焦化整体利润关系更大；天然气制甲醇成本较为稳定，相比煤制成本也较低。其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

2019 年开始，甲醇产业进入低利润时代。在低利润背景下，利润对于开工率传导呈现“阶梯式”，其中河南、山东等地为边际产能，开工率下滑反应较快且幅度较大，可以作为领先指标参考，而陕西、内蒙古等地不明显。西北内部采购的原料煤价格最具优势。从原料煤采购价格来看，地理位置越靠北且以集团内部采购为主的生产企业最具优势，以神华、兖矿、中煤 2021-2024 年均价在 491 元/吨，而西北外采的均价在 878 元/吨。而市场化采购的均价在 1028 元/吨，其中华东外采的均价在 1128 元/吨。也就是说，西北内部采购与华东外采的价差能够达到 636 元/吨，原料端的价格差异相当明显。

西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化 6%来核算。原料（原

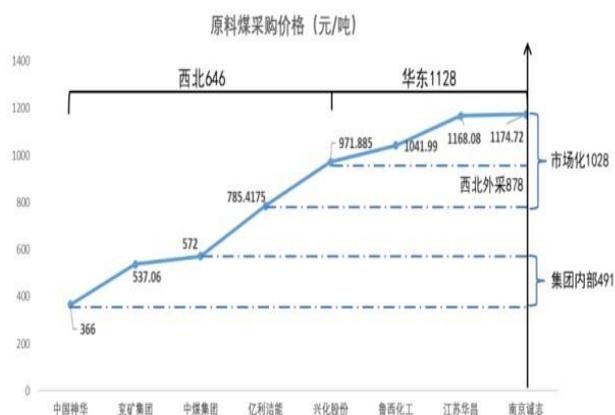
料煤、燃料煤)及动力的成本一般占到甲醇总成本的75%以上,其中原料煤约占51.8%。计算发现,截止2024年11月29日当周,我国西北地区煤制甲醇制造成本在2602元/吨,而完全成本在2852元/吨。而2024年11月29日,国内甲醇期货2501合约期价维持在2566元/吨。以制造成本核算,西北地区煤制甲醇处于亏损状态,亏损额达到36元/吨。成本利润率为-1.38%左右。2024年1-12月西北地区煤制甲醇利润均值达-297.61元/吨,较去年同期的-766.65元/吨,扭亏469.04元/吨。

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高,总的成本包括:生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的,包括你的资金使用利息,以年化6%来核算。计算发现,截止2023年12月8日当周,我国山东地区煤制甲醇制造成本在2747元/吨,而完全成本在2998元/吨。截止2024年11月29日当周,我国山东地区煤制甲醇制造成本在2531元/吨,而完全成本在2781元/吨。而2024年11月29日,国内甲醇期货2501合约期价维持在2566元/吨。以制造成本核算,山东地区煤制甲醇处于盈利状态,盈利额达到35元/吨,成本利润率为1.38%左右。2024年1-12月山东地区煤制甲醇利润均值达-281.77元/吨,较去年同期的-757.28元/吨,扭亏475.51元/吨。

内蒙地区的煤制甲醇企业的一个大概成本,总的成本包括:生产成本、管理成本、财务成本。计算发现,截止2024年11月29日当周,我国内蒙地区煤制甲醇制造成本在2436元/吨,而完全成本在2686元/吨。而2024年11月29日,国内甲醇期货2501合约期价维持在2566元/吨。以制造成本核算,内蒙地区煤制甲醇处于盈利状态,盈利额达到130元/吨,成本利润率为5.34%左右。2024年1-12月内蒙地区煤制甲醇利润均值达-244.09元/吨,较去年同期的-707.46元/吨,扭亏463.37元/吨。

整体来看,2024年1-12月份我国煤制甲醇装置生产利润率较2023年同期有明显改善,亏损幅度从2023年的月度均值700-770元/吨大幅缩小至2024年月度均值的240-297元/吨。展望来看,尽管2025年我国甲醇进口同比小幅下降1.22%,不过考虑到2025年我国甲醇总产量或提高至8550万吨,产量同比增加约9.5%。且明年动力煤价格维持区间震荡整理的走势,预计煤制甲醇生产利润或被压缩,再度由2024年末的盈亏平衡状态转向小幅亏损的格局。

图 35 2024 年上市公司原料煤采购价格



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 36 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 37 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 38 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 39 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

### 3.5 国内甲醇需求或迎来小幅好转

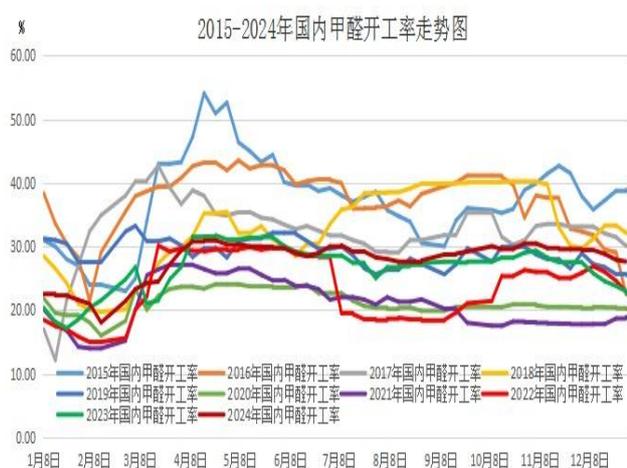
近些年以来，我国甲醇年度表观消费量呈现平稳增长的态势，不过从增速角度来看，自 2018 年开始逐年下滑，尤其是烯烃需求在 2022-2024 年增速放缓较为明显。据显示，2024 年，我国甲醇下游烯烃装置仅新增一套，为 100 万吨/年内蒙古宝丰一期 MT0 装置，而甲醇下游传统需求新增产能则相对较多，主要集中在甲醛、有机硅、BDO、乙醇等品种。二者合计带来甲醇理论新增需求 600 万吨左右。

回顾来看，2024 年甲醇下游传统需求开工负荷呈现区间震荡运行的态势。据显示，其中甲醛开工负荷除春节前后大降外，其他时段均维持历史中上水平震荡运行，但下半年运行重心较去年同期有所下降；而二甲醚开工全年持续低位运行，整体未见起色；醋酸开工上半年整体高位震荡，下半年先抑后扬，目前处于历史同期高位水平，后期醋酸新投产较多，预计开工或维持高位运行；MTBE 开工 3-4 月重心下移后，整体维持震荡运行，由于原油走弱及出口需求回落，下半年开工低于去年同期，但仍处于历史中上水平。据统计，2024 年，国内甲醛平均开工负荷为 27.85%，较 2023 年的 26.84% 小幅增加 1.01%；二甲醚平均开工负荷为 13.69%，较 2023 年的 20.32% 大幅减少 6.63%；醋酸平均开工负荷为 91.40%，较 2023 年的 86.35% 大幅增加 5.05%；MTBE 平均开工负荷为 52.37%，较 2023 年的 50.51% 小幅增加 1.86%。

由于烯烃在甲醇下游需求占比超过 50%，因此下游综合开工与烯烃开工全年走势大体一致。2024 年，甲醇下游综合开工整体呈现先抑后扬走势，上半年高位回落，下半年止跌反弹。据显示，2024 年 1-4 月份开工维持中高水平，5-7 月国内多套烯烃集中检修，7-8 月烯烃集中重启，烯烃开工 7 月中旬创下历史新低后快速触底回升，9 月初恢复至历史中高水平，9-11 月整体维持高位运行。受利润下行影响，后期部分烯烃装置存检修计划，因此烯烃开工在 2024 年末至 2025 年一季度期间或可能重新回落。据统计，2024 年国内甲醇制烯烃期货盘面利润为 -46.37 元/吨，较 2023 年的 278.60 元/吨，大幅回落 324.97 元/吨。在低利润甚至出现亏损的背景下，2024 年国内 MT0 装置平均开工负荷为 78.74%，较 2023 年的 80.82% 小幅下滑 2.08%。

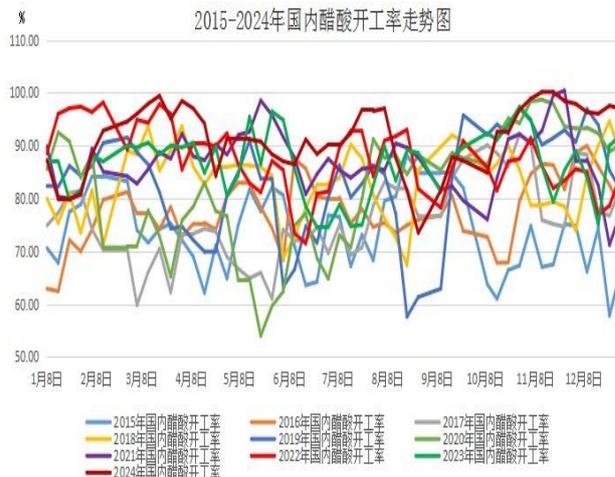
展望 2025 年，我国甲醇传统下游新增产能主要在醋酸、BDO 等品种，甲醇理论新增需求 405 万吨。而烯烃新增产能预计达到 526 万吨，甲醇理论新增需求 1578 万吨；二者新增甲醇需求规模或达到 1980-2000 万吨。

图 40 2015-2024 年国内甲醛开工率走势图



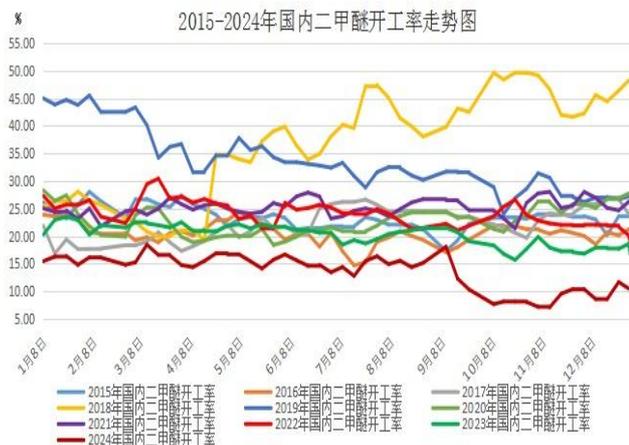
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 41 2015-2024 年国内醋酸开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 42 2015-2024 年国内二甲醚开工率走势图



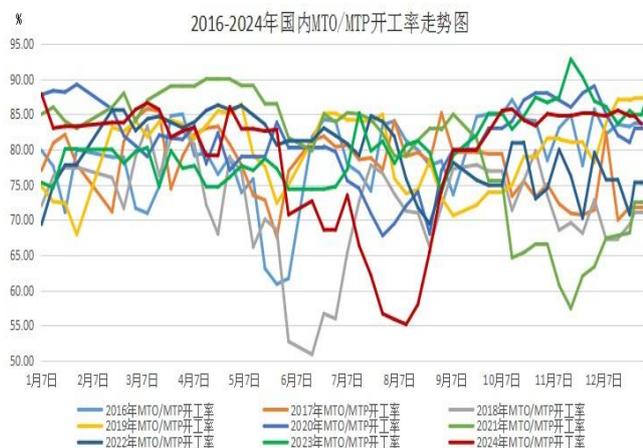
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 43 2015-2024 年国内 MTBE 开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 44 2016-2024 年国内 MTO/MTP 开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 45 2015-2024 年国内盘面烯烃装置毛利走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

表 4 2024 年 12 月国内 MTO/MTP 装置运行情况明细表

2024年12月国内MTO/P装置运行情况明细				
企业名称	地区	装置产能	原料甲醇装置产能	装置运行情况
神华宁夏煤业	宁夏	100万吨	352万吨	装置运行正常
宁夏宝丰三期	宁夏	115万吨	240万吨	MTO装置运行正常
大唐国际发电公司		46万吨	168万吨	烯烃装置正常运行
神华包头煤化	内蒙	60万吨	180万吨	烯烃装置正常运行
中石化中原石化公司	河南	20万吨		装置未满足负荷运行
宁波富德	宁波	60万吨		目前MTO装置稳定运行中
南京诚志	南京	29.5万吨	60万吨	目前甲醇制烯烃装置稳定运行中
延长中煤榆林能化	陕西	60万吨	180万吨	MTO装置目前正常运行
中煤榆林能化	陕西	60万吨	180万吨	MTO装置目前正常运行
山东寿光鲁清	山东	20万吨		装置停车中
陕西蒲城清洁能源化	陕西	70万吨	180万吨	MTO装置目前正常运行
宁夏宝丰	宁夏	60万吨		MTO装置目前正常运行
山东联泓新材料	山东	37万吨		MTO装置停车检修, 重启时间待定
兴兴能源	山西	69万吨		近期MTO装置运行负荷不高
阳煤恒通	山西	30万吨	20万吨	装置未满足负荷运行
神华榆林	陕西	60万吨	180万吨	MTO装置目前正常运行
山东大泽	山东	20万吨		装置停车中, 重启待定
中煤蒙大	内蒙古	60万吨		MTO装置基本满足负荷运行
神华新疆	新疆	60万吨	180万吨	MTO装置目前运行正常
中天合创	新疆	137万吨	360万吨	两套MTO装置目前运行正常
富德能源	江苏	30万吨		MTO装置停车检修中, 重启待定
斯尔邦石化	江苏	80万吨		近期MTO装置稳定运行中
青海盐湖	青海	30万吨	140万吨	MTO装置目前运行中, 负荷不高
延长延安能化	陕西	60万吨	180万吨	MTO装置目前稳定运行中
内蒙古久泰	内蒙古	60万吨	100万吨	装置目前稳定运行
南京诚志	江苏	60万吨		MTO装置运行负荷不高
中安联合	江苏	60万吨	180万吨	MTO装置运行中
吉林康乃尔	吉林	30万吨		装置仍在停车中, 恢复时间待定
延长中煤榆林能化(二期)	陕西	60万吨	180万吨	MTO装置运行中
新疆恒有	新疆	20万吨		MTP装置目前运行中, 负荷不高
天津渤化	天津	60万吨		MTO装置目前运行中
甘肃华亭	甘肃	20万吨	60万吨	MTP装置停车中, 恢复时间待定

数据来源：宝城期货研究所

## 4 总结

综合来看, 对于 2025 年国内外甲醇期货市场而言, 我们认为, 从宏观面的角度来讲, 始于疫情的本轮欧美通胀周期在经历一年半的全球高利率政策压制下, 于 2024 年迎来落幕。对于 2025 年而言, 全球主要经济体继续大幅度降息的可能性较低。在经济强劲增长而物价上涨的通胀黏性影响下, 美联储可能会更加谨慎, 利率政策会更加偏向于中性策略, 不再继续降息。2025 年的全球经济将处于一个相对复杂的环境中, 美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。预计 2025 年, 我国将继续实施积极的逆周期调节政策以增强中国经济的韧性, 这有望成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025 年中国 GDP 增速 5% 左右或仍是努力目标。

转向甲醇基本面来看, 预计 2025 年国内甲醇产能或大幅增加, 但考虑到投产甲醇多配套下游装置, 因此供应净增量或有限。叠加原料煤炭供应充裕, 甲醇装置生产利润尚可, 企业开工意愿较强, 甲醇负荷仍可能继续维持偏高水平

运行。进口方面，2025 年伊朗和东南亚地区均有甲醇新产能投放计划，不过考虑到潜在中东地缘因素，该区域货源或受到一定限制，预计 2025 年我国甲醇进口量或同比小幅回落。需求方面，2025 年甲醇下游需求新增投产计划较多，主要集中在传统需求和烯烃需求方面，只是下游投产多以烯烃一体化及配套甲醇投产的模式为主，或对供需平衡影响较为有限。预计需求端增量或略低于供应端增量。

展望来看，预计 2025 年甲醇基本面供需结构整体保持平稳。国内甲醇供应将继续增长，而外部进口或小幅萎缩，需求增长或与供给保持平稳，港口库存和内陆社会库存呈现季节性波动增减。预计 2025 上半年走势先强后弱，下半年企稳反弹，全年维持宽幅震荡整理的走势。关注风险点：中美宏观政策、中东地缘局势、甲醇产业链上下游装置变动及海外船期等。

(仅供参考，不构成任何投资建议)

表 5 2024-2025 年甲醇月度供需平衡表

日期	国产量	进口量	出口量	表观供应量	MTO消费量	传统消费量	总消费量	供需缺口
2024年1月	756.57	138.33	2	896.9	390	440	830	66.9
2024年2月	743.95	89.27	2	835.22	380	440	820	15.22
2024年3月	693.83	81.05	2	776.88	350	450	800	-23.12
2024年4月	660	109.52	2	771.52	340	440	780	-8.48
2024年5月	660	106.36	2	768.36	340	440	780	-11.64
2024年6月	680	105.73	2	787.73	320	440	760	27.73
2024年7月	680	129.02	2	811.02	330	430	760	51.02
2024年8月	680	122.14	2	804.14	330	420	750	54.14
2024年9月	680	124.88	2	806.88	340	430	770	36.88
2024年10月	680	122.72	2	804.72	350	430	780	24.72
2024年11月	680	125	2	807	340	440	780	27
2024年12月E	680	120	2	802	330	440	770	32
2025年1月E	760	100	2	862	330	440	770	92
2025年2月E	740	95	2	837	335	440	775	62
2025年3月E	690	100	2	792	340	450	790	2
2025年4月E	660	110	2	772	345	440	785	-13
2025年5月E	660	115	2	777	350	440	790	-13
2025年6月E	680	120	2	802	350	440	790	12
2025年7月E	680	125	2	807	350	430	780	27
2025年8月E	680	125	2	807	350	420	770	37
2025年9月E	680	125	2	807	345	430	775	32
2025年10月E	680	125	2	807	340	430	770	37
2025年11月E	680	125	2	807	340	440	780	27
2025年12月E	680	120	2	802	340	440	780	22

数据来源：宝城期货研究所

图 46 2024-2025 年甲醇月度供需平衡图



数据来源：宝城期货研究所

获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。