



www.bcqhgs.com

扰扰纷纷旦暮间，经营闲事不曾闲

甲醇2025年报路演

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617
2024年月12月27日

目录

一 2024年国内甲醇期货走势回顾

二 2025年国内外宏观形势展望

三 2025年甲醇供需基本面分析

四 2025年甲醇期货后市展望

2025年甲醇核心观点

1.宏观方面：

国际：2025年全球主要经济体降息节奏放缓。特朗普新政或导致美国出现再通胀，美联储利率政策会更加偏向中性策略。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。

国内：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，成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025年中国GDP增速或在5%左右。

2.甲醇基本面：

供应端：2024年我国甲醇行业呈现高开工、高产量的局面，预计全年甲醇产量约7900万吨，同比增6%。预计2025年甲醇产量达8550万吨，同比增9.5%。2024年中国甲醇进口量预计1360万吨，同比减少95.3万吨左右，降幅6.5%。预计2025年甲醇进口在1375-1385万吨，降幅约1.22%。

需求端：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。

库存环节：内陆库存小幅去化，港口库存维持高位，烯烃需求降幅超过进口萎缩程度。

地缘：叙利亚阿萨德政府垮台，以色列入侵叙利亚，伊朗陷入被动，潜在风险提升。

核心观点：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：（1）中东地缘风险加大；（2）特朗普政府加剧逆全球化。



—

2024年国内甲醇期货走势回顾

2024年甲醇期价N型宽幅震荡

图1、国内甲醇期货主力合约走势图

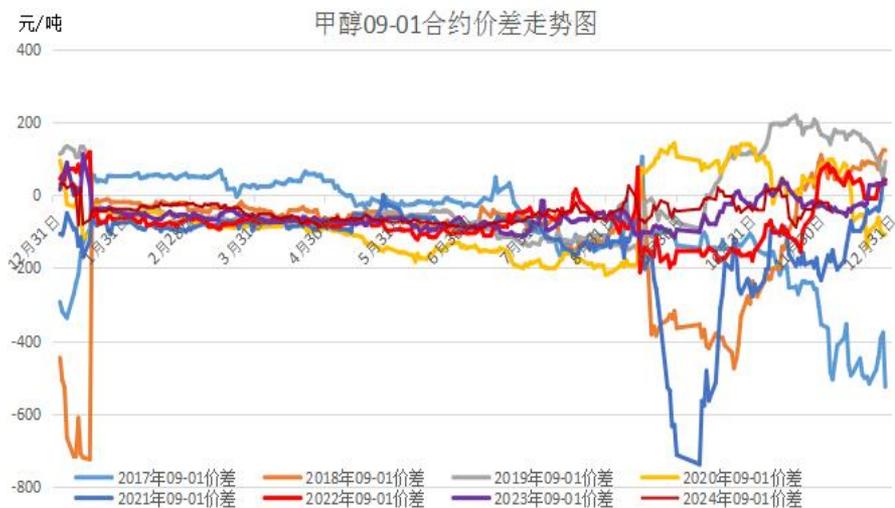
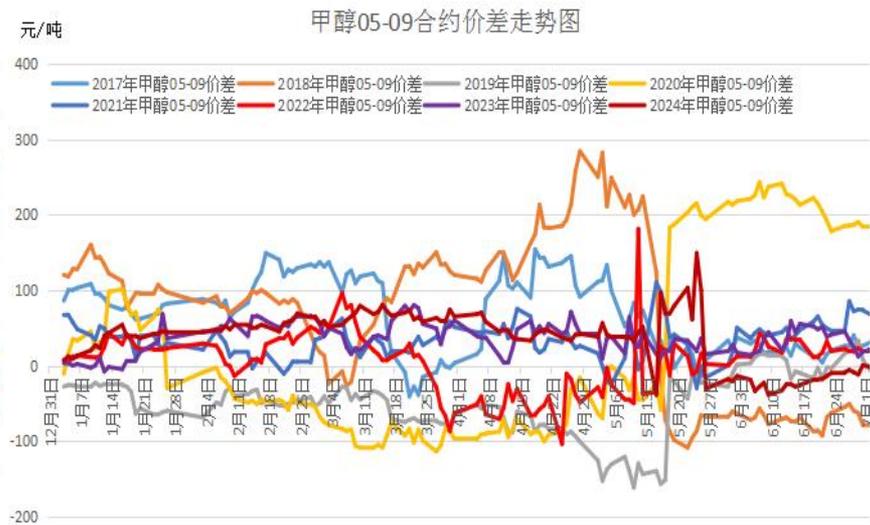
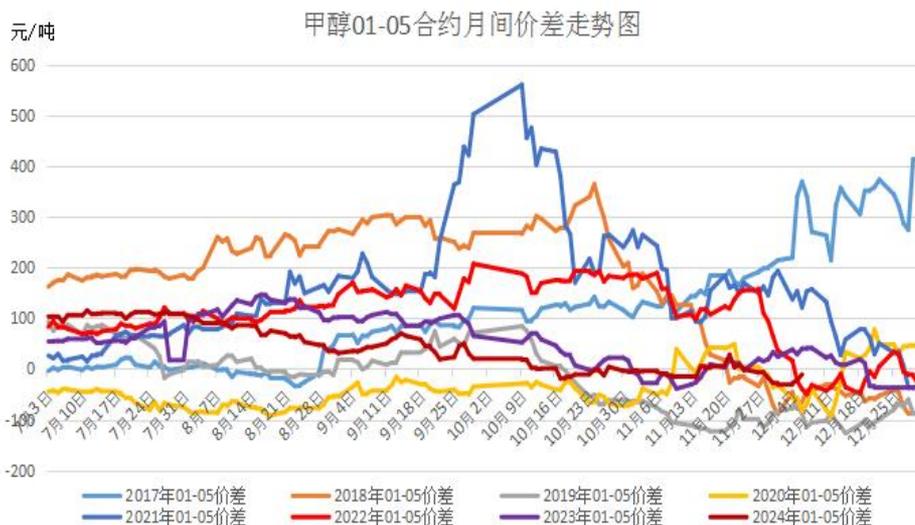


图2、2018-2024年国内甲醇基差走势图



	时间	涨跌幅	驱动逻辑
第一阶段	2024年初至5月下旬末	+17.63%	加息周期结束，宏观预期转向偏多氛围。甲醇基本面有所改善。国内外供应显著下降，甲醇社库步入去化周期。
第二阶段	6月初至9月中旬末	-14.95%	国内煤制甲醇生产利润改善，甲醇产量稳步回升，下游需求改善乏力，烯烃持续亏损，弱需因素凸显
第三阶段	9月下旬初至年末	+14.70%	美联储降息+国内利好政策，宏观因子驱动期市风险偏好提升。传统消费步入旺季，烯烃消费迎来改善，需求驱动发力。

2024年甲醇月差走势



甲醇1-5月差维持在2元/吨，走正套；
 甲醇5-9月差维持在58元/吨，走正套；
 甲醇9-1月差维持在-60元/吨，走反套；



二

2025年国内外宏观形势展望

欧美制造业表现偏弱

图3、欧美制造业PMI走势图

欧美制造业PMI走势图



图4、美国10年期和2年期国债收益率走势图

美国10年期和2年期国债收益率及价差走势图



▶ 2024年11月美国ISM制造业PMI指数48.4，创今年6月以来的最高水平，高于预期的47.6。

▶ 2024年11月欧元区制造业PMI终值45.2，服务业PMI初值49.2。

▶ 随着特朗普重回美国白宫执政，逆全球化政策预期增强，美联储接近放慢降息节奏或暂停降息，美元指数与美债收益率持续上行。

美国非农就业回升

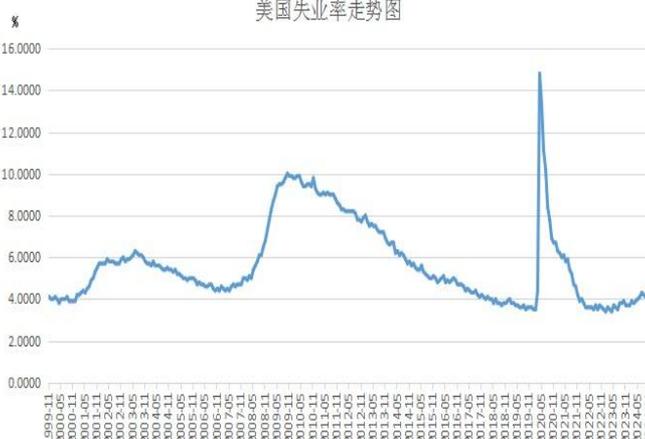
图7、美国非农就业人数走势图

美国非农就业走势图



图8、美国失业率走势图

美国失业率走势图



► 美国11月份季调后非农就业人口增加**22.7万人**，10月从1.2万人上修至3.6万人。

► 美国11月**失业率为4.2%**，为8月以来新高。

► 2024年11月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨**2.7%**。10月美国核心CPI同比上涨**3.3%**。

图9、美国CPI及核心CPI走势图

美国CPI及核心CPI同比增速走势图



图10、美国PPI走势图

2017-2024年美国PPI走势图



► 2024年11月的PPI年同比增长达到**3%**，核心PPI同比上涨**3.4%**，亦高于预期的**3.2%**。

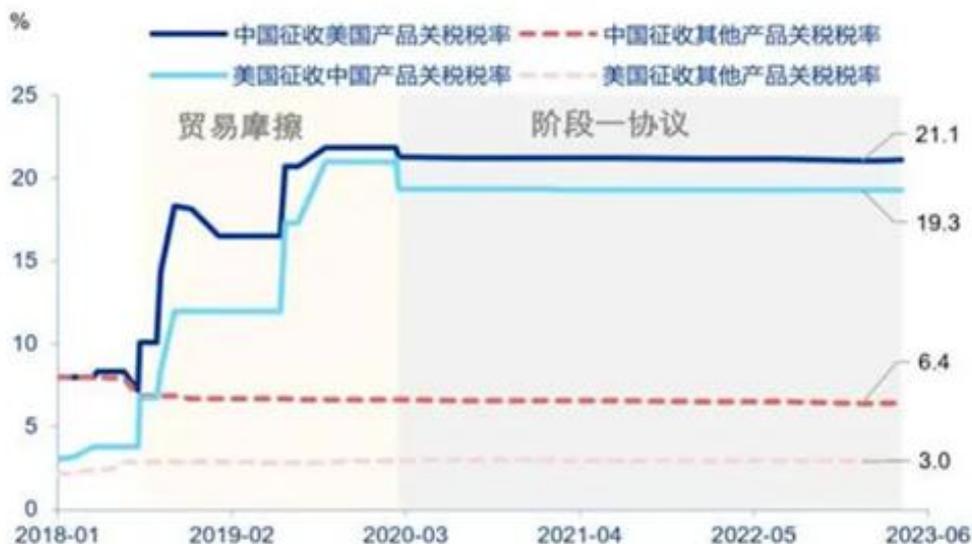
► 预计2024至2026年底的核心PCE通胀中值将分别为**2.8%**、**2.5%**和**2.2%**。

特朗普或加剧逆全球化

图11、特朗普主要政策主张

税务	通过刺激内需来推动经济增长，财政端主张对内减税，货币端倾向于维持低利率
能源	重视传统化石能源的发展，计划大幅提高石油产量，以此削减能源成本并降低通胀
移民	承诺实施“美国历史上最大规模的驱逐计划”，减少非法移民数量并缓解劳动力市场压力
外贸	扩大全面保护主义规模，对所有中国进口货品全面征收60%的关税，并对所有其他国家进口货品征收10%-20%的关税，但实际政策仍然待定
外交	主张避免军事干预，试图针对俄乌进行停火谈判，试图与伊朗谈判达成新协议

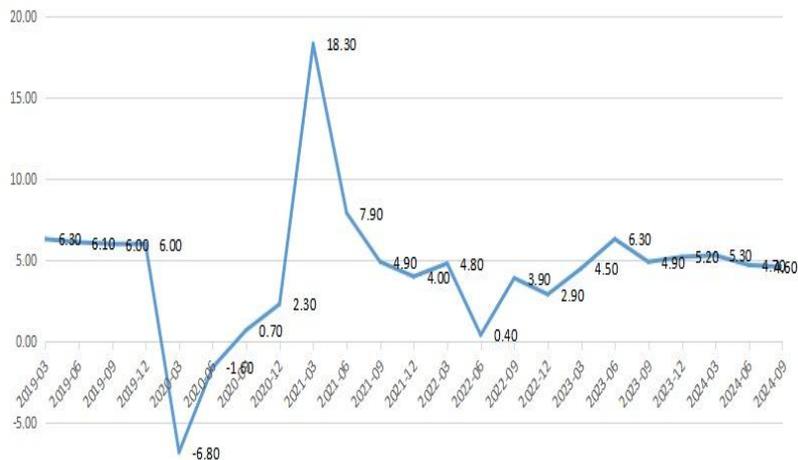
图12、中美两国互相征收关税税率走势图



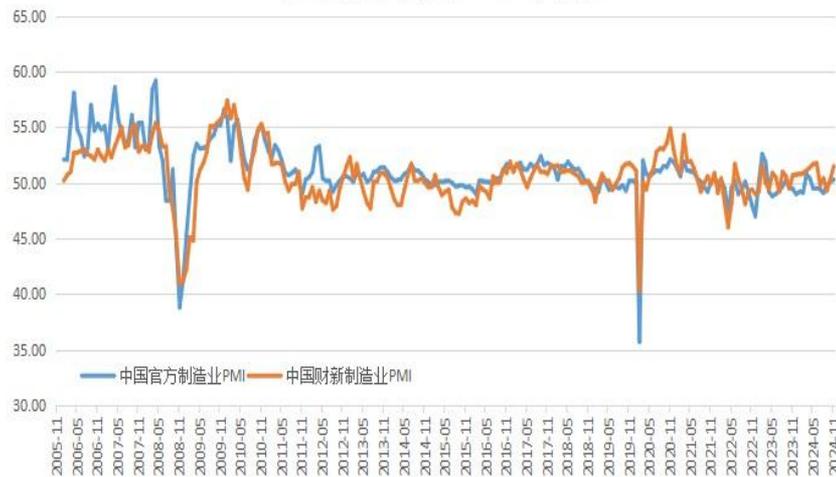
▶ 特朗普新政：对内减税，维持低利率，提高石油产量，驱动非法移民，对外加税，弱化军事干预，缓和俄乌冲突。

我国经济保持平稳运行

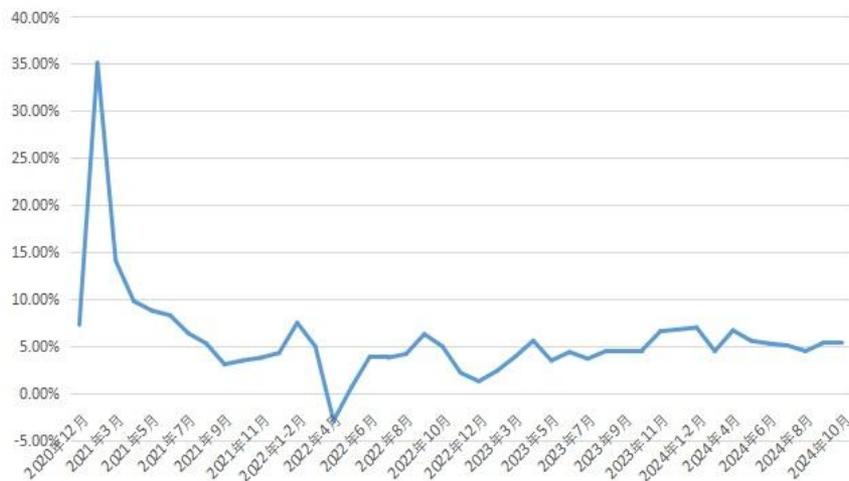
我国GDP同比增速走势图(%)



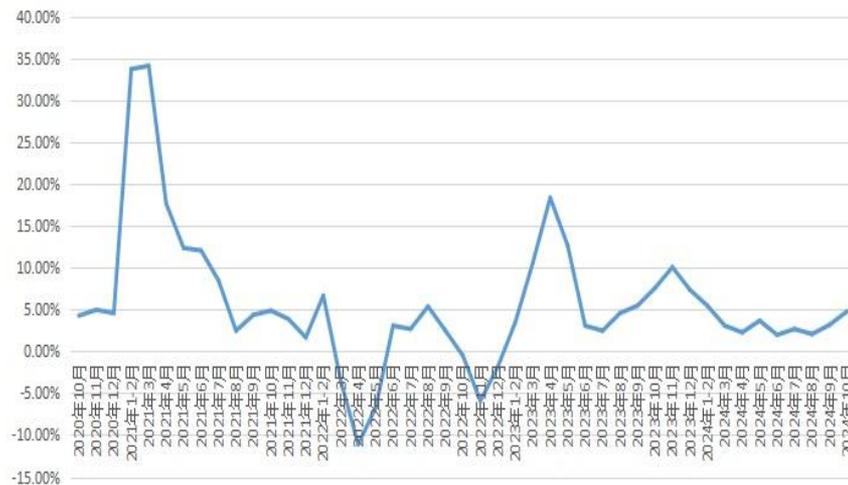
中国官方和财新制造业PMI走势图



2020-2024年全国规模以上工业增加值同比增速走势图

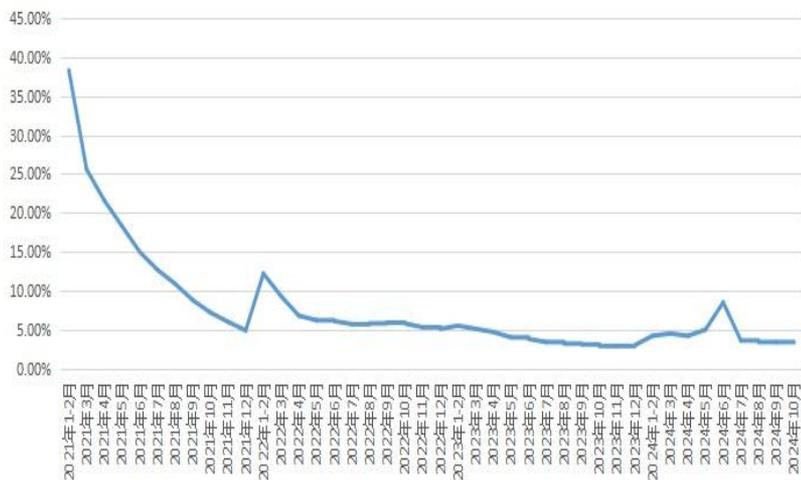


2020-2024年全国社会消费品零售总额同比增速



国内经济保持平稳运行

2021-2024年全国固定资产投资同比增速走势图



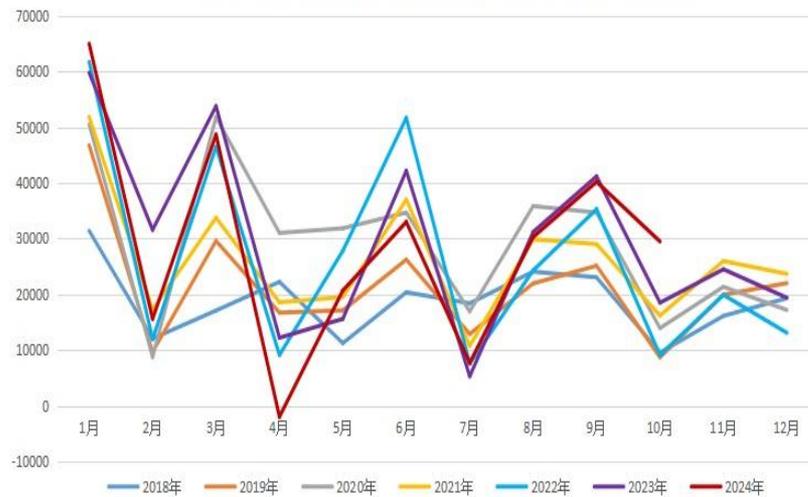
2001-2024年全国房地产开发投资增速走势图



2021-2024年中国M1和M2增速走势图

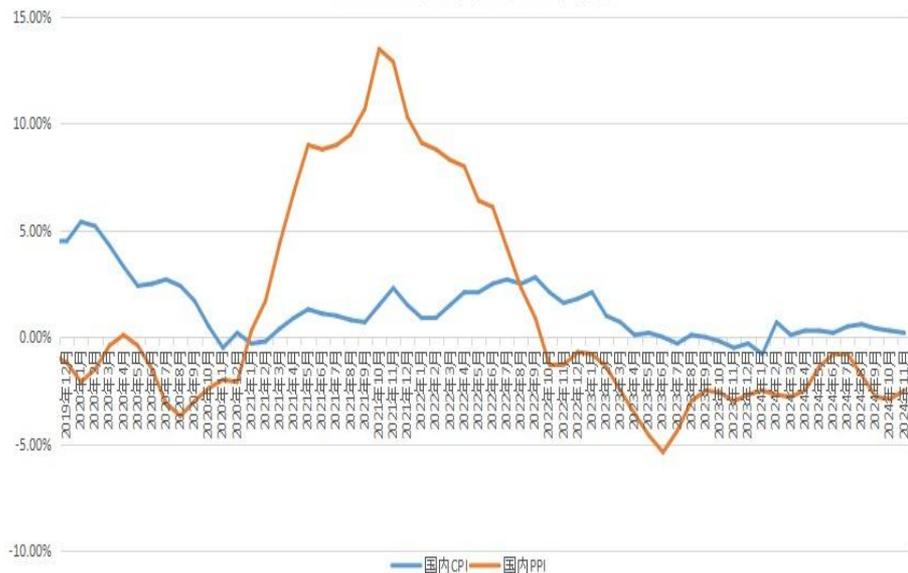


2018-2024年我国月度社会融资增量规模走势图 (亿元)

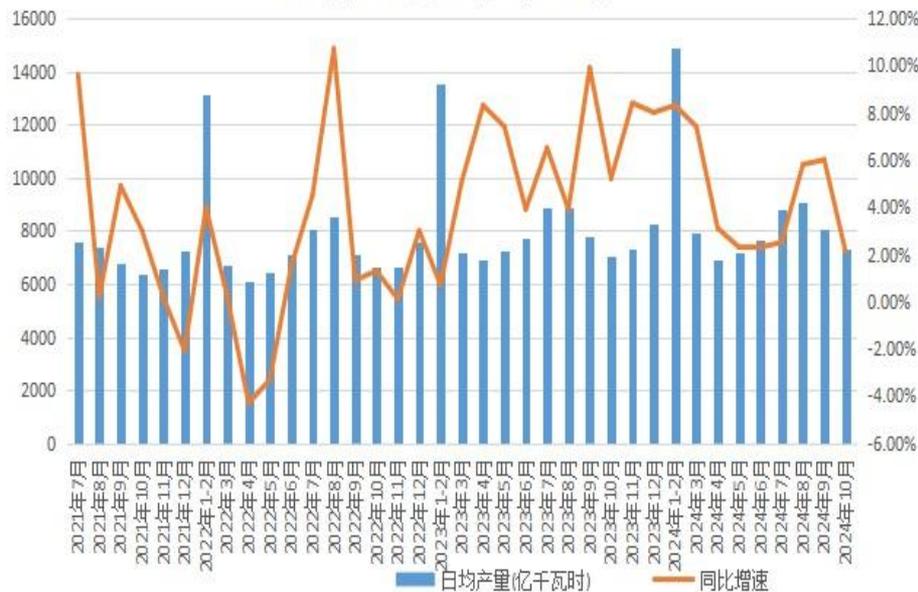


国内经济保持平稳运行

2019-2024年国内CPI和PPI走势图



全国发电量同比增速及日均产量



►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。

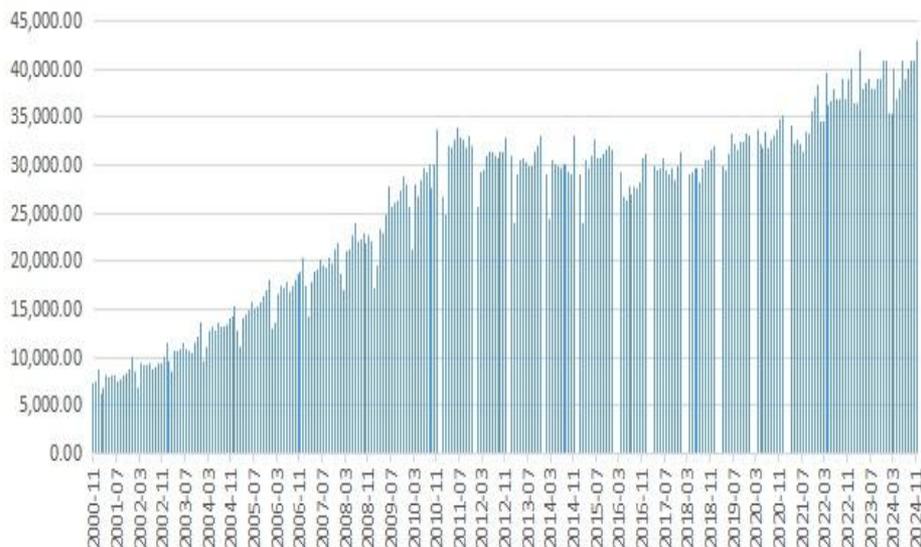


三

2025年甲醇供需基本面分析

2024年煤炭产量进口双增

2000-2024年国内原煤产量走势图（万吨）



2022-2024年国内煤炭进口及增速走势图



	2024年11月（环同比）	2024年1-11月（同比）
原煤产量	4.3亿吨/+4.88%、+1.8%	43.2亿吨/+1.2%
煤炭进口量	5498万吨/+18.88%、+26.4%	4.9亿吨/+14.8%

2024年煤制甲醇扭亏为盈

西北煤制甲醇生产成本及盘面利润走势图



山东煤制甲醇生产成本及盘面利润走势图



内蒙煤制甲醇生产成本及盘面利润走势图

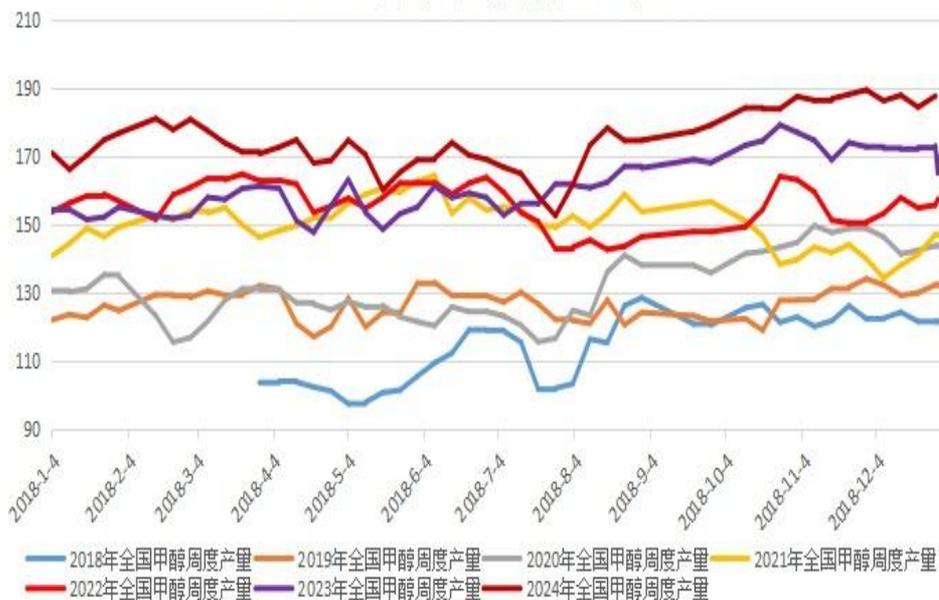


国内西北内蒙山东地区甲醇市场报价走势图

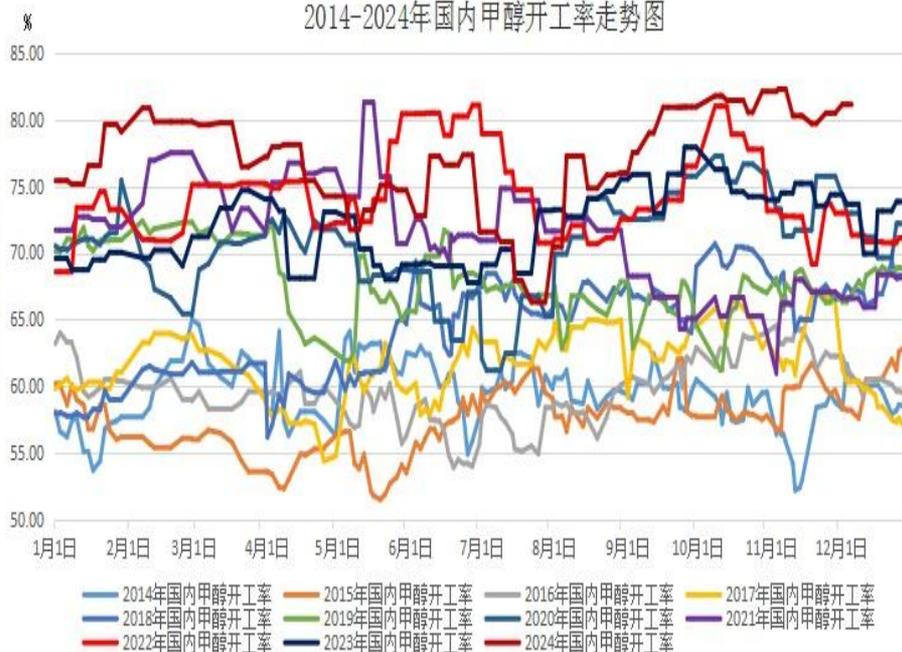


国内甲醇产量维持高位

2018-2024年我国甲醇周度产量（万吨）



2014-2024年国内甲醇开工率走势图



	12月初	月环比	较年初	同比
甲醇开工率	81.13%	-1.15%	+5.72%	+7.48%
甲醇周度产量	187.78万吨	-1.8万吨	+16.77万吨	+14.63万吨

国内甲醇新增产能偏少

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
金诚泰	煤炭	30	2021年11月12日	待定	长期停车
山西大土河	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

▶ 2024年，我国甲醇新增产能约430万吨，产能增幅约4.2%，我国精甲醇产量约7800-8000万吨，同比增加约5-7%。

▶ 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%。

海外甲醇供需缺口扩大

2024年12月国外甲醇装置停工/降负汇总表（单位：万吨/年）

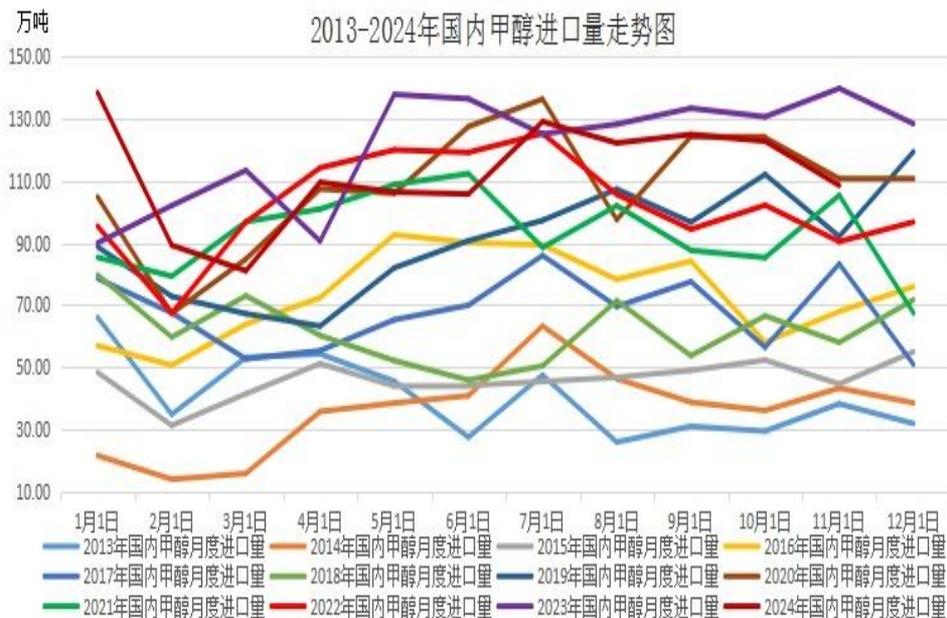
企业名称	国家	产能：万吨	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	装置运行正常
KPC	伊朗	66	装置运行正常
FPC	伊朗	100	装置运行正常
Marjan	伊朗	165	装置运行正常
Kaveh	伊朗	230	装置负荷一般
Busher	伊朗	165	装置运行正常
Kimiya	伊朗	165	装置运行正常
Sabalan	伊朗	165	装置运行正常
Ar-Razi	沙特	500	装置运行正常
IMC	沙特	175	装置运行正常
OMC	阿曼	105	装置运行平稳
Salaha	阿曼	130	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	装置运行平稳
QAFAC	卡塔尔	99	装置运行平稳
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
LONYDELL	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

预计2025年，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。

2025年中东地缘因素不稳定，导致伊朗甲醇产出面临潜在风险，伊朗天然气紧张问题仍制约甲醇产量。

甲醇进口同环比下滑

2013-2024年国内甲醇进口量走势图



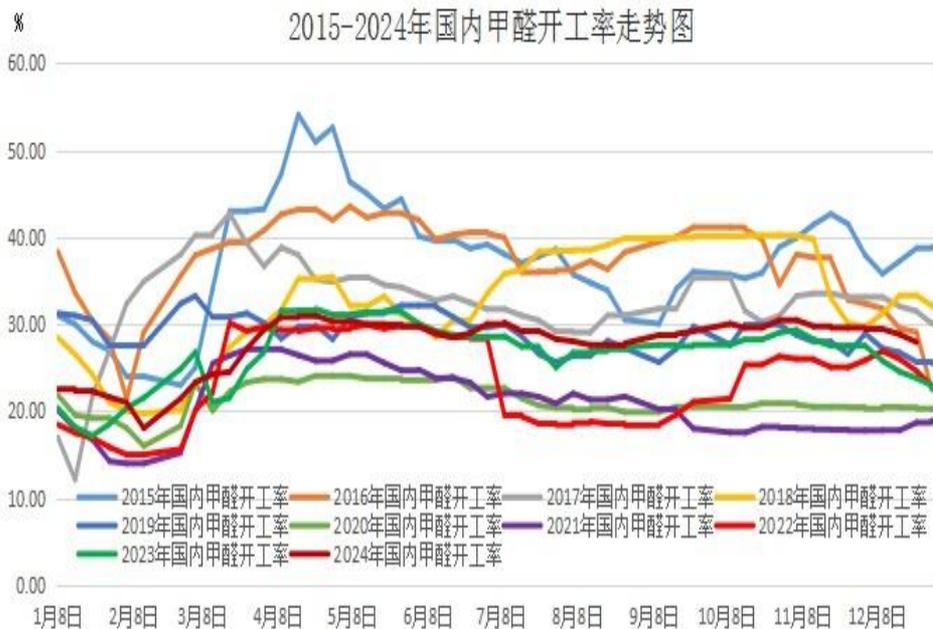
海外气制甲醇开工率走势图



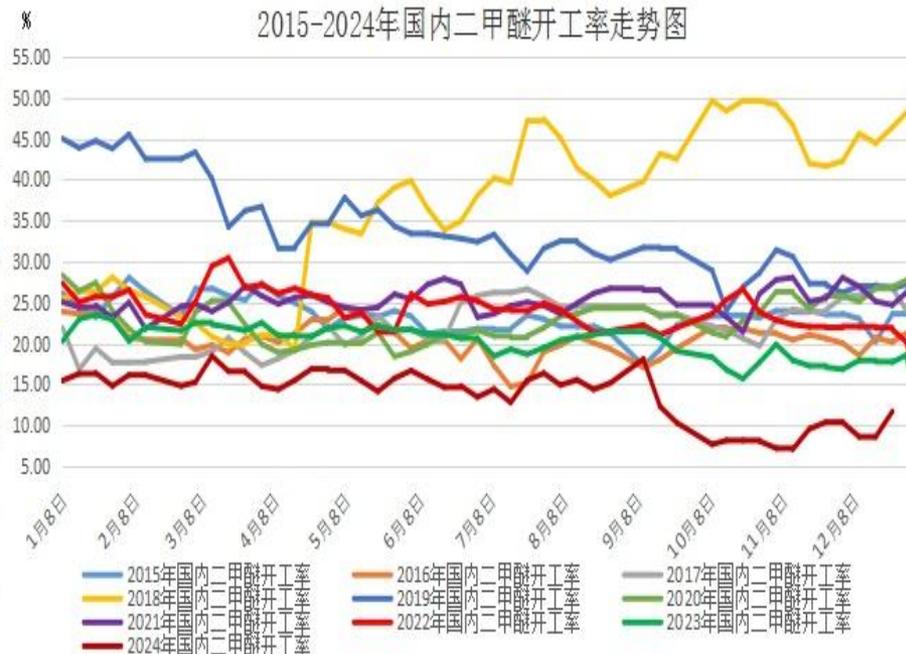
中国	2024年11月	2024年1-11月
甲醇进口量	122.72万吨	1129.02万吨
环同比	环比-2.16万吨、同比-7.88万吨	同比-58.21万吨

甲醇传统需求依然偏弱

2015-2024年国内甲醛开工率走势图



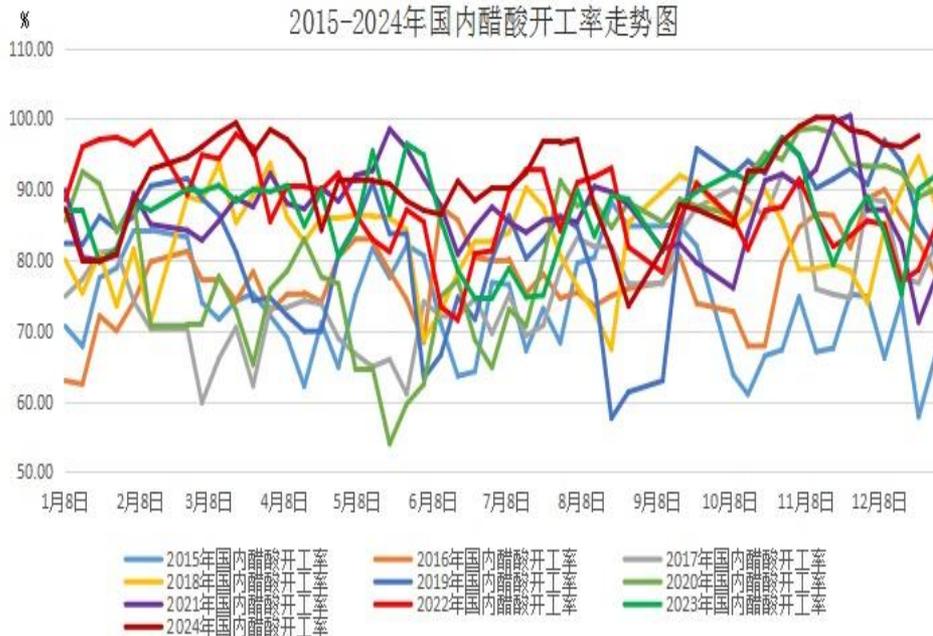
2015-2024年国内二甲醚开工率走势图



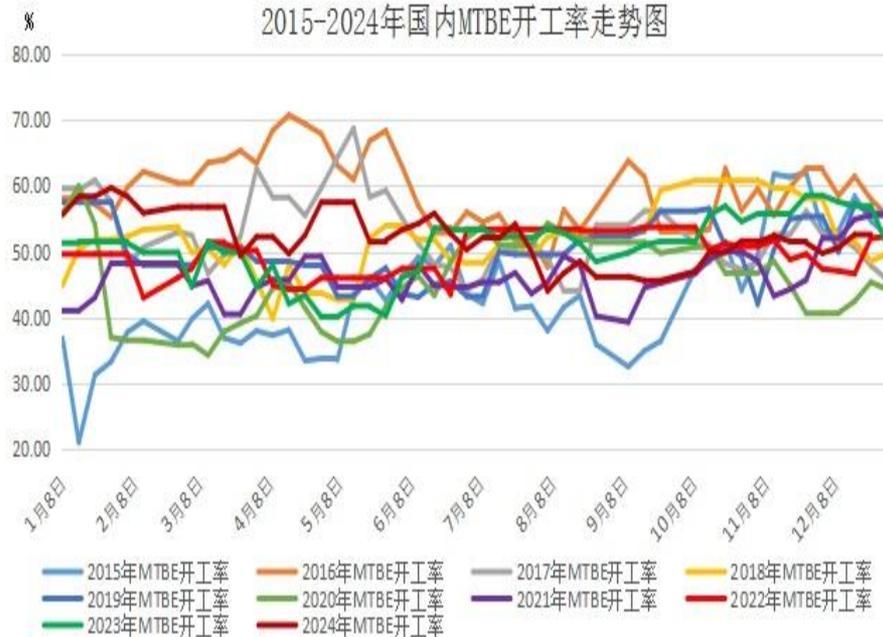
	开工率	月环比	季度环比	较年初	同比
12月初甲醛	27.92%	-1.67%	0.30%	5.38%	3.36%
12月初二甲醚	11.68%	1.30%	-3.87%	-3.77%	-6.08%

醋酸需求好于MTBE

2015-2024年国内醋酸开工率走势图



2015-2024年国内MTBE开工率走势图



	开工率	月环比	季度环比	较年初	同比
12月初醋酸	97.56%	-0.90%	3.13%	9.86%	10.29%
12月初MTBE	52.32%	1.00%	6.73%	-3.29%	-4.59%

2024年烯烃表现偏弱

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

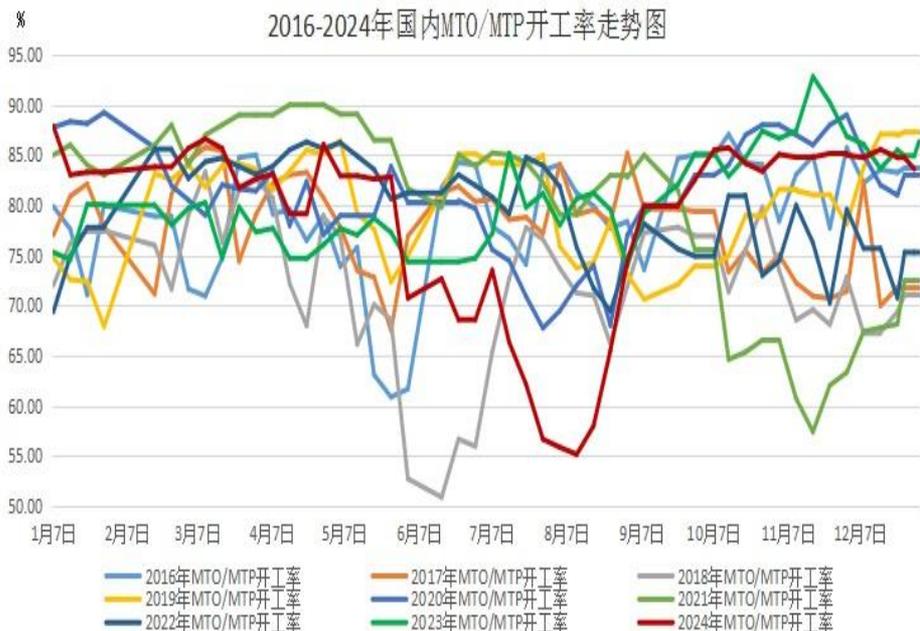
2024年，甲醇下游综合开工整体呈现先抑后扬走势，上半年高位回落，下半年止跌反弹。

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MTO装置平均开工负荷为78.74%，较2023年的80.82%小幅下滑2.08%。

国内烯烃利润偏低

2016-2024年国内MTO/MTP开工率走势图

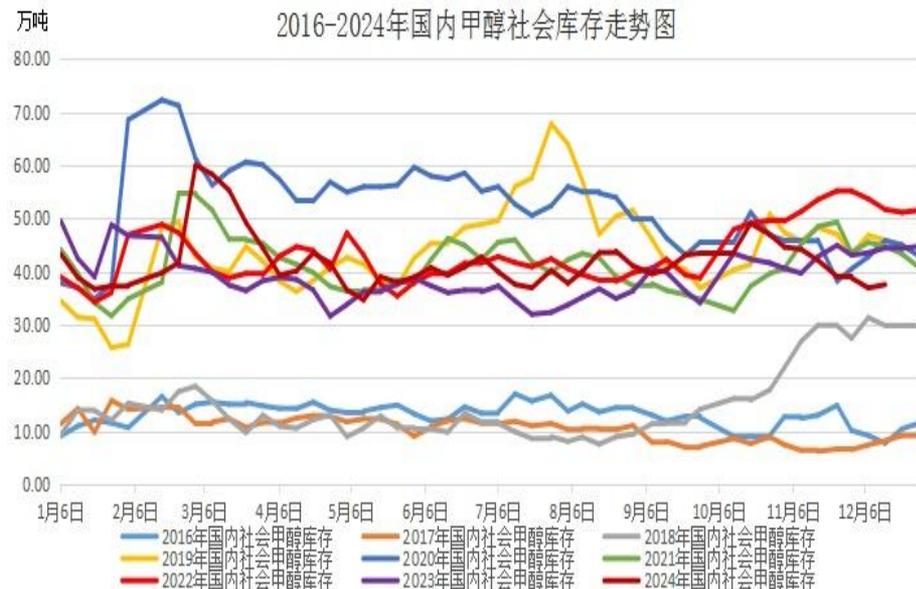
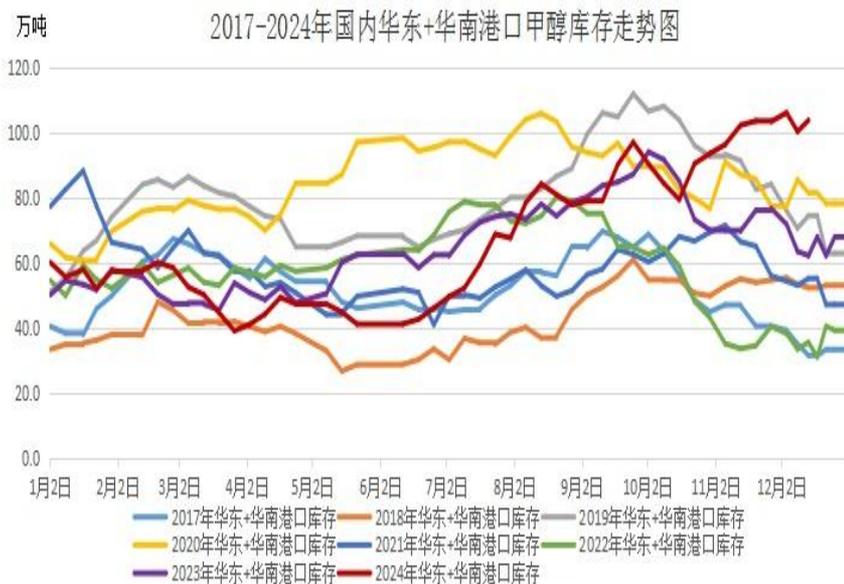


2015-2024年国内盘面烯烃装置生产毛利走势图



	开工率	月环比	季度环比	较年初	同比
12月初烯烃	83.61%	-1.14%	-1.89%	-4.26%	-1.31%
烯烃利润	-276元/吨	-235	-497	-583	-411

港口累库 内陆去库

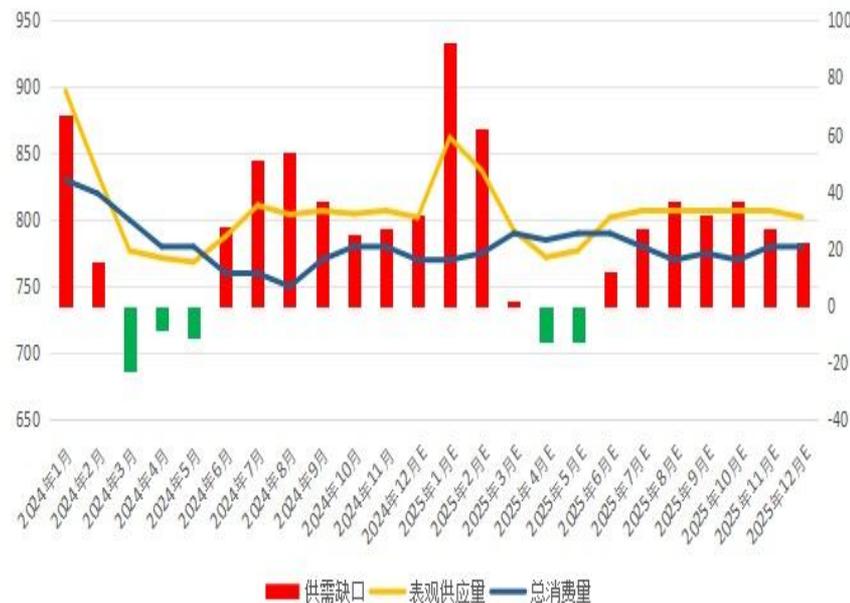


甲醇	12月初	月环比	季度环比	较年初	同比
国内港口库存	103.63万吨	0.2万吨	6.72万吨	43.65万吨	41.51万吨
华东库存	71.67万吨	4.31万吨	10.86万吨	29.61万吨	27.68万吨
华南库存	31.96万吨	-4.11万吨	-4.14万吨	14.04万吨	13.83万吨
内陆库存	37.54万吨	-4.6万吨	-2.82万吨	-1.35万吨	-6.89万吨

2025年甲醇供需保持平稳

甲醇	月度供需平衡表(单位:万吨)							
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

2024-2025年甲醇月度供需平衡表(万吨)



核心观点：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。



四

2025年甲醇期货后市展望

2025年甲醇核心观点

1.宏观方面:

国际: 2025年全球主要经济体降息节奏放缓。特朗普新政或导致美国出现再通胀,美联储利率政策会更加偏向中性策略。美国逆全球化政策实行或对经济产生负面拖累。

国内: 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,成为大宗商品期货市场的“助推器”。2025年中国GDP增速或在5%左右。

2.甲醇基本面:

供应端: 2024年我国甲醇行业呈现高开工、高产量的局面,预计全年甲醇产量约7900万吨,同比增6%。预计2025年甲醇产量达8550万吨,同比增9.5%。2024年中国甲醇进口量预计1360万吨,同比减少95.3万吨左右,降幅6.5%。预计2025年甲醇进口在1375-1385万吨,降幅约1.22%。

需求端: 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。

库存环节: 内陆库存小幅去化,港口库存维持高位,烯烃需求降幅超过进口萎缩程度。

地缘: 叙利亚阿萨德政府垮台,以色列入侵叙利亚,伊朗陷入被动,潜在风险提升。

核心观点: 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: (1) 中东地缘风险加大; (2) 特朗普政府加剧逆全球化。



www.bcqhgs.com

Thank You !

公司业务资格及服务内容

公司业务资格	2011年11月，公司取得期货投资咨询业务资格批复（证监许可【2011】1778号）
服务内容	<p>（一）协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等的风险管理顾问服务；</p> <p>（二）收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；</p> <p>（三）为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等的交易咨询服务；</p> <p>（四）中国证监会规定的其他活动。</p>

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617

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。

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617

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，并不构成对客户的投资建议。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。

宝城期货 陈栋
从业资格证号：F0251793
投资咨询证号：Z0001617