

2025 年 1 月 24 日

甲醇

甲醇涨势衰竭 MTO 利润有望修复

核心观点

甲醇：在 2024 年 7-8 月份，由于国内期货盘面 MTO 毛利润跌落至-300 元/吨，导致烯烃企业亏损程度显著扩大，部分现货企业一度亏损达 1800 元/吨。为了避免产生过大亏损，烯烃企业集中降负荷，部分甚至停产。随着烯烃行业开工率大幅回落，对高价原料甲醇产生强烈抵触并转售甲醇原料以后，甲醇期货止涨转跌，期价从 2600 元/吨持续回落至 2300 元/吨一线下方，累计跌幅达 11.57%。2025 年初以来，国内期货盘面 MTO 毛利润一度下跌至-632 元/吨，创历史新低。在亏损程度加大的背景下，节后国内烯烃企业降负或停产将成为大概率事件，并倒逼高价甲醇重新回落。

总体来看，美国新任总统特朗普重回白宫，关税贸易战预期增加，驱逐移民或诱发再通胀，在非农数据表现乐观的情况下，全年美联储降息预期下降至 1 次。预计美联储 1 月或将暂停降息，市场可能需要等到 3 月议息会议前后才能看清新的方向，重点关注 3 月 FOMC 会议的点阵图更新。从甲醇供应端来看，目前国内煤制甲醇利润显著改善，周度产量稳步攀升，维持高位运行。虽然海外进口量或在一季度维持偏低水平，伊朗限气从 12 月下旬持续到次年的 2-3 月，外部供应压力稳中趋降。不过随着春节以后，中东地区气温回暖，天然气原料民用需求下降将重新提振甲醇装置负荷回升，届时外部货源会重新充裕，每年 3 月伊朗气温明显回升后，其天然气制甲醇装置大概率陆续重启，预计 3 月份我国伊朗甲醇进口量恢复仍较慢，4 月进口量大概率回升。从需求端角度来看，甲醇下游传统需求表现偏弱，仍处在触底企稳阶段。下游烯烃需求偏弱，盘面利润亏损加大。1 月国内多套 MTO 装置出现停产降负现象，下游需求企业对高价原料抵触情绪的现实反馈。地缘角度而言，中东巴以暂时停火，美俄展开谈话，俄乌冲突烈度或降低，潜在风险下降。这无疑将减弱甲醇地缘溢价空间，令甲醇面临回调压力。

鉴于后市甲醇期货 2505 合约面临调整压力，预计甲醇期价跌幅或强于 PP 和塑料，届时期货盘面 MTO 毛利润可能存在回升动力，从而展开一轮修复行情。

（仅供参考，不构成任何投资建议）



甲醇-MA

宝城期货研究所

姓名：能化团队

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：2025 年 1 月 24 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。

目录

前言 国内烯烃占甲醇需求比重居首列	4
第 1 章 2024 年中曾出现烯烃降负倒逼甲醇回落行情	4
第 2 章 美国再通胀预期增强 美联储转向中性利率	5
第 3 章 国内甲醇供应压力持续增长	8
第 4 章 3 月海外装置符合有望提升 进口企稳回升	9
第 5 章 煤制甲醇利润丰厚刺激产能释放	12
第 6 章 2025 年 1 月国内甲醇下游需求表现乏力	13
第 7 章 总结	16

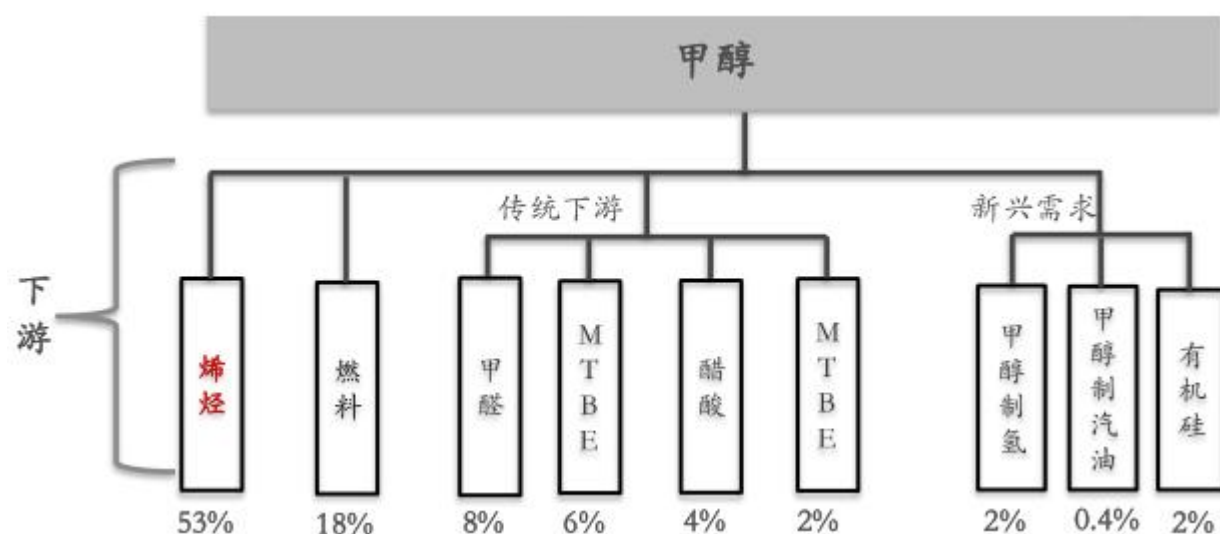
图表目录

图 1 国内甲醇下游需求领域及占比分布图	4
图 2 甲醇期货价格走势	5
图 3 甲醇基差走势	5
图 4 欧美制造业 PMI 走势图	7
图 5 美国 10 年期和 2 年期国债收益率走势图	7
图 6 美联储 2024 年 12 月议息会议利率点阵图	7
图 7 美联储未来几次会议降息概率	7
图 8 美国非农就业人数走势图	7
图 9 美国失业率走势图	7
图 10 美国 CPI 同比增速走势图	8
图 11 美国 PPI 同比增速走势图	8
图 12 国内甲醇周度产量走势图	9
图 13 全国甲醇行业平均开工率走势图	9
表 1 2025 年 1 月国内甲醇装置检修情况汇总	9
图 14 国内各区域甲醇社会库存走势图	9
表 2 国际甲醇装置运行情况汇总表	11
图 15 中国甲醇主要进口国分析	11
图 16 2015-2025 年海外市场甲醇现货价格走势	11
图 17 国内甲醇进口量走势图 (万吨)	11
图 18 甲醇进口与华东报价及价差走势图	11
图 19 国内华东+华南港口甲醇库存走势图	11
图 20 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润走势图	13
图 21 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图	13
图 22 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图	13
图 23 我国西北内蒙山东地区甲醇现货报价走势图	13
图 24 2015-2025 年国内甲醛开工率走势图	15
图 25 2015-2025 年国内醋酸开工率走势图	15
图 26 2015-2025 年国内二甲醚开工率走势图	15
图 27 2015-2025 年国内 MTBE 开工率走势图	15
图 28 2015-2025 年国内烯烃装置开工率走势图	15
图 29 2015-2025 年国内盘面烯烃装置毛利走势图	15

前言 国内烯烃占甲醇需求比重居首列

甲醇制烯烃（MTO）是甲醇的主要下游领域，占甲醇需求规模比重达 53% 左右。因此甲醇制烯烃（MTO）企业的盈利状况在很大程度上受甲醇价格的影响。作为甲醇最大的下游市场，MTO 工厂有着较强的议价能力，从以往的情况来看，一旦烯烃工厂出现集中降负荷或停工，甚至将原料甲醇转售至市场，甲醇的需求将面临崩溃，市场上的高价通常难以成交，很容易出现由下游负反馈引发的甲醇价格高位回落行情，从而令 MTO 利润迎来一轮修复行情。

图 1 国内甲醇下游需求领域及占比分布图



数据来源：宝城期货金融研究所

一 2024 年中曾出现烯烃降负倒逼甲醇回落行情

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。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。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。在 2024 年 7-8 月份，由于国内期货盘面 MTO 毛利润跌落至 -300 元/吨，导致烯烃企业亏损程度显著扩大，部分现货企业一度亏损达 1800 元/吨。为了避免产生过大亏损，烯烃企业集中降负荷，部分甚至停产。随着烯烃行业开工率大幅回落，对高价原料甲醇产生强烈抵触并转售甲醇原料以后，甲醇期货止涨转跌，期价从 2600 元/吨持续回落至 2300 元/吨一线下方，累计跌幅达 11.57%。

长期来看，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%。2025 年初以来，国内期货盘面 MT0 毛利润一度下跌至-632 元/吨，创历史新低。在亏损程度加大的背景下，节后国内烯烃企业降负或停产将成为大概率事件，并倒逼高价甲醇重新回落。

图 2 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 3 2018-2025 年国内甲醇基差走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

二 美国再通胀预期增强 美联储转向中性利率

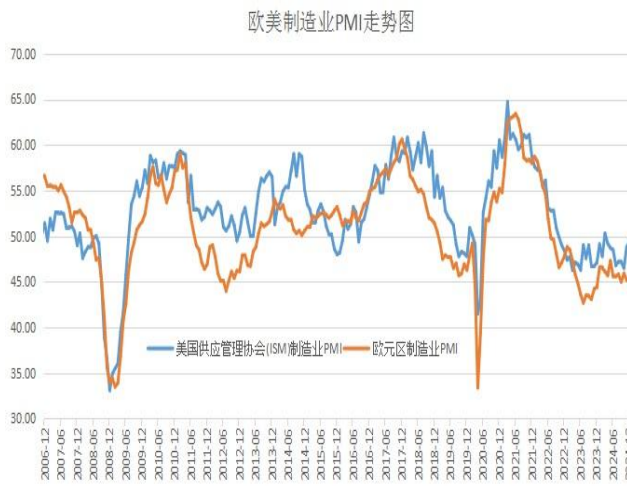
2025 年 1 月 20 日，美国新任总统特朗普正式入主白宫，关税贸易战预期增加，驱逐移民或诱发再通胀，在欧美制造业数据和非农数据表现乐观的情况下，全年美联储降息预期下降。据统计，2024 年 12 月美国 ISM 制造业 PMI 指数 49.3，创 2024 年 4 月以来的最高水平，高于预期的 48.2，11 月前值为 48.4。2024 年 12 月欧元区综合 PMI 指数终值回升至 49.6，较 11 月的 48.3，环比增长 1.3。2024 年 12 月美国季调后非农就业人口增 25.6 万，预期增 16.0 万人，前值从增 22.7 万人修正为增 21.2 万人。同时 12 月美国失业率为 4.1%，低于预期值和前值（两者均为 4.2%）。超预期的非农就业数据公布后，美国 2-7 年期国债收益率至少上涨 10 个基点。美国 10 年期和 30 年期国债收益率均创下自 2023 年 11 月以来的最高水平。美债收益率突破 4.5% 的关口，反映了市场对高利率环境的担忧。此前市场担忧特朗普政策增加通胀风险，同时美国就业数据超预期，导致再通胀预期升温，美元指数和美债利率均大幅走高。在 2024 年 12 月通胀数据公布后，美元指数和美债利率回落，再通胀担忧缓和，美联

储降息预期回升。据显示，美国去年 12 月 CPI 同比增长 2.9%，符合预期，核心 CPI 同比增长 3.2%，低于预期和前值。2024 年 12 月美国 PPI 年同比增长达到 3.3%。核心 PPI 增长 3.5%。受此影响，据 CME “美联储观察”：美联储 1 月维持利率不变的概率为 97.3%，降息 25 个基点的概率为 2.7%。到 3 月维持当前利率不变的概率为 72.0%，累计降息 25 个基点的概率为 27.3%，累计降息 50 个基点的概率为 0.7%。预计 1 月美联储按兵不动，或需等到 3 月的会议才能给出较为清晰的指引。

另一方面，美联储发布经济状况全国经济形势调查报告（也称“褐皮书”）。“褐皮书”显示，美国 12 个联邦储备区的经济活动在 2024 年 11 月下旬和 12 月间略有增长或适度增长。消费者支出适度上升，假期销售强劲，超过预期。物价方面，整体物价小幅上涨，增长率从平稳到适度不等。大多数地区的销售价格适度上涨。总体来看，预计 2025 年物价仍将上涨。目前市场预期 2025 年美联储降息次数回升至 1.5 次。特朗普政策落地及传导存在一定时滞性，预计二季度之后特朗普政策对通胀的扰动将逐步显现。短期看，1 月 20 日特朗普就任，海外不确定性逐步下降，市场对中美关系改善的预期也在升温，带动市场风险偏好回升。

此外，对于 2025 年而言，全球主要经济体继续大幅度降息的可能性逐渐下降。在经济修复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。据上周美联储 12 月份议息会议结果显示，受部分美联储官员讲话偏“鹰”和通胀数据超预期影响，市场预期 2025 年美联储降息节奏将放缓。受此影响，美元指数与美债收益率持续上行，大宗商品期货价格风险偏好有所降低，市场做多意愿减弱。

图4 欧美制造业 PMI 走势图



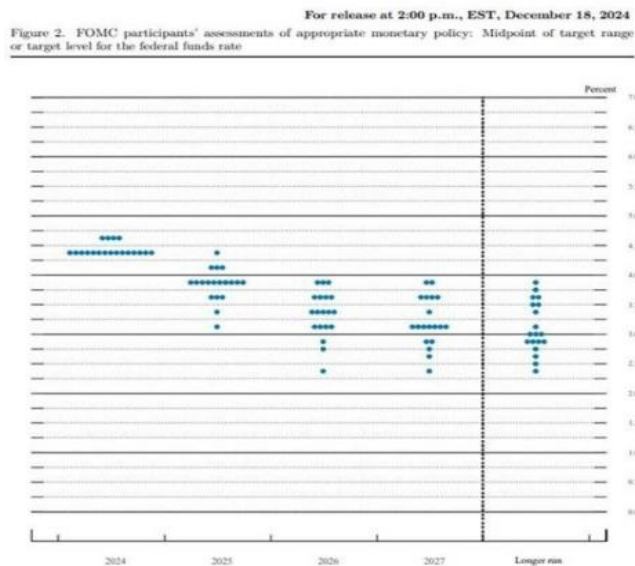
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图5 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6 美联储 2024 年 12 月议息会议利率点阵图



数据来源：美联储

图7 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8 美国非农就业人数走势图



专业研究 · 创造价值

图9 美国失业率走势图



请务必阅读文末免责声明

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 10 美国 CPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 11 美国 PPI 同比增速走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

三 国内甲醇供应压力持续增长

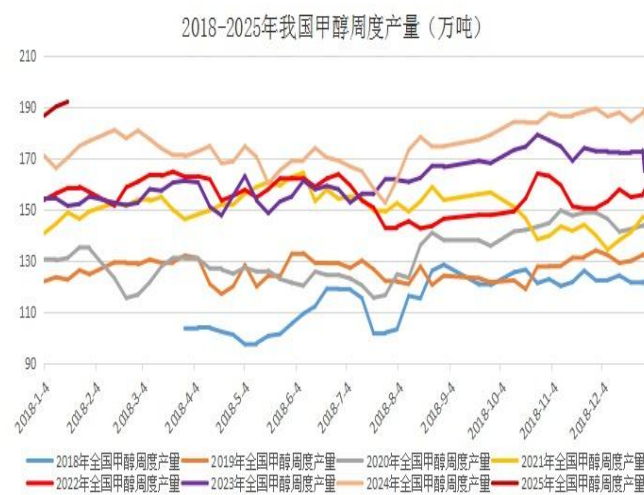
2024 年，我国甲醇新增产能约 430 万吨，产能增幅约 4.2%，除年底的内蒙古宝丰一期一体化配套甲醇装置外，其他新投产装置规模集中在 10-50 万吨，且多有配套下游，因此新产能对平衡表影响有限。据统计，2024 年 1-12 月，国内甲醇平均开工率周度均值为 77.04%，较去年同期的 72.02%，大幅增加 5.02%。与此同时，2024 年 1-12 月我国甲醇周度产量均值达 175.05 万吨，较去年同期的 161.60 万吨，大幅增加 13.45 万吨。2024 年我国精甲醇产量约 7800-8000 万吨，同比增加约 5-7%。2024 年未能顺利投产的多套装置，将推迟至 2025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

步入 2025 年 1 月以后，国内甲醇开工率和周度产量维持高位水平。截至 2025 年 1 月 17 日当周，国内甲醇平均开工率维持在 80.74%，周环比略微增加 0.28%，月环比小幅回升 2.32%，较去年同期小幅增长 4.20%。同期我国甲醇周度产量均值达 192.19 万吨，周环比小幅增加 1.87 万吨，月环比小幅增加 3.04 万吨，较去年同期 170.37 万吨，大幅增加 21.82 万吨。内陆库存方面，截至 2025 年 1 月 15 日当周，我国内陆甲醇库存合计达 30.83 万吨，周环比小幅减少 1.79 万吨，月环比小幅减少 6.81 万吨，较去年同期的 36.73 万吨，小幅减少 5.90 万吨。

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

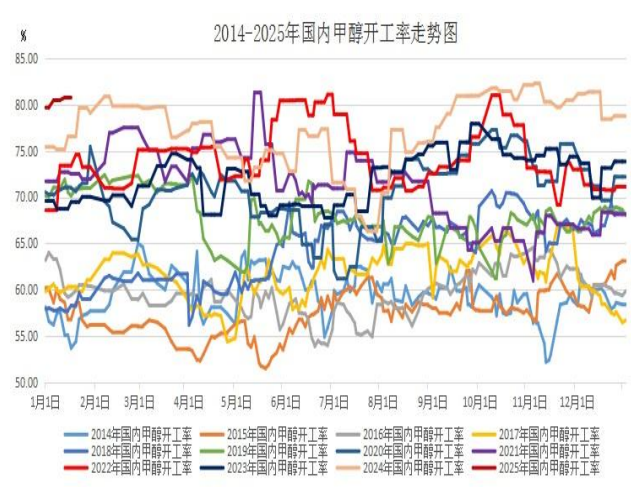
现状。2025 年，国内甲醇计划新增产能 1580 万吨，预计产能同比增加约 14.8%，预计 2025 年我国甲醇总产量有望达到 8550 万吨，产量同比增加约 9.5%。

图 12 国内甲醇周度产量走势（万吨）



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 13 国内甲醇开工率走势



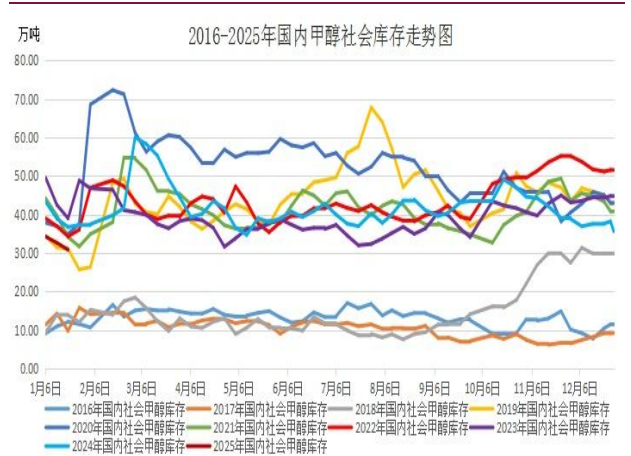
数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

表 1 2025 年 1 月国内甲醇装置检修情况汇总

公司名称	产能	原料	检修时间	本周检修损失量
内蒙古博源	100	天然气	其甲醇装置于2022年10月31日停车，恢复时间待定	2.1
苏里格	35	天然气	其甲醇装置于2022年10月31日停车，恢复时间待定	0.7
陕西黄陵	30	焦炉气	其甲醇装置于2024年10月1日停车检修，恢复时间待定	0.7
青海中冶	60	天然气	其甲醇装置于2024年10月23日停车检修，恢复时间待定	1.4
山西潞宝	10	焦炉气	其甲醇装置于2024年10月4日停车检修，恢复时间待定	0.21
大庆油田	20	天然气	其甲醇装置于2024年11月7日停车，恢复时间待定	0.42
重庆中贝尔	85	天然气	其甲醇装置于2024年12月17日停车，计划1月17日产出产品	1.9
山西永鑫	10	焦炉气	其甲醇装置于2025年1月6日停车，恢复时间待定	0.21
云南先锋	50	煤	其甲醇装置于2024年12月15日停车，恢复时间待定	1.05
泸天化	40	天然气	其甲醇装置于2024年8月24日停车检修，恢复时间待定	0.86
小计				9.55

数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 14 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

四 3 月海外装置符合有望提升 进口企稳回升

甲醇海外市场方面，2024 年 11 月中国甲醇进口量为 108.51 万吨，环比减少 11.58%，同比下降 22.33%，进口均价为 293.28 美元/吨。2024 年 1-11 月，中国累计进口甲醇规模达 1237.53 万吨，较去年同期的 1326.94 万吨，大幅减少 89.41 万吨，降幅达 6.74%。从全年来看，2024 年中国甲醇进口量预计为 1360 万吨左右，较去年同期的 1455.3 万吨，同比减少 95.3 万吨左右，跌幅约 6.5%。其中，从伊朗的进口量预计为 867 万吨，月均 72 万吨。

随着海外甲醇进口量阶段性回落，国内港口库存迎来去化周期。据统计，从去年 12 月中旬以后，国内华东和华南港口地区甲醇库存见顶回落。截止 2025 年 1 月 17 日当周，我国华东和华南地区的港口甲醇库存量维持在 76.31 万吨，周环比略微增加 0.61 万吨，月环比大幅减少 10.1 万吨，较去年同期大幅增加 18.49 万吨。其中华东港口甲醇库存达 52.16 万吨，周环比小幅增加 1.88 万吨，华南港口甲醇库存达 24.15 万吨，周环比小幅减少 1.27 万吨。

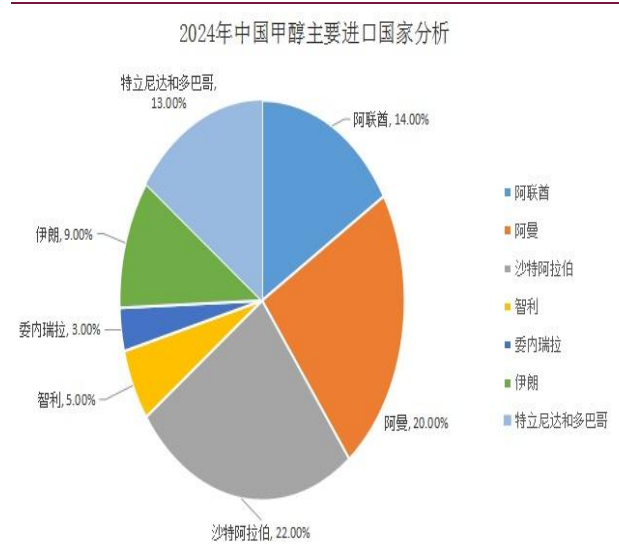
虽然每年 1-2 月中东伊朗地区受寒潮天气影响，天然气保民生导致气制甲醇装置原料受限，负荷降低，不过此前甲醇期价上涨基本透支这一利多因素，随着春节以后，外部气候回暖，天然气原料民用需求下降将重新提振甲醇装置负荷回升，届时外部货源会重新充裕，每年 3 月伊朗气温明显回升后，其天然气制甲醇装置大概率陆续重启，预计 3 月份我国伊朗甲醇进口量恢复仍较慢，4 月进口量大概率回升，2 月为进口货源最紧张的时点。预计 1-2 月份我国进口甲醇规模会降至 95-100 万吨，等到了 3-4 月进口压力将重新回升至 105-110 万吨。

表 2 国际甲醇装置运行情况汇总表

2025年1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
Marian	伊朗	165	装置运行正常
Kaveh	伊朗	230	装置负荷一般
Bushar	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
QMC	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
QAAC	卡塔尔	99	装置运行平稳
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kalim	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
LONGDELL	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	装置运行正常
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
Wider-Helm	德国	66	装置运行平稳

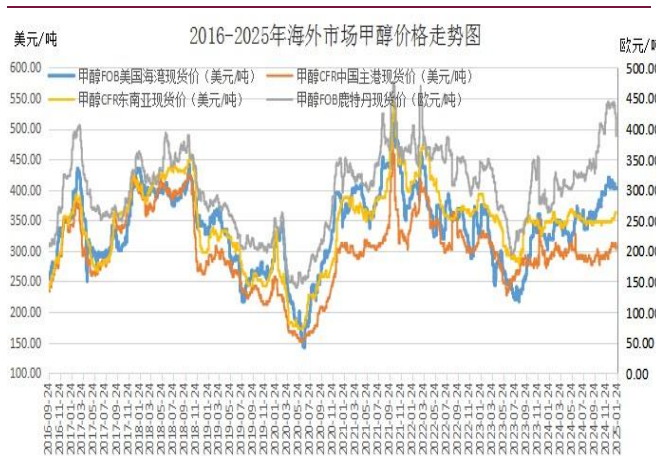
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 15 2024 年中国甲醇主要进口国分析



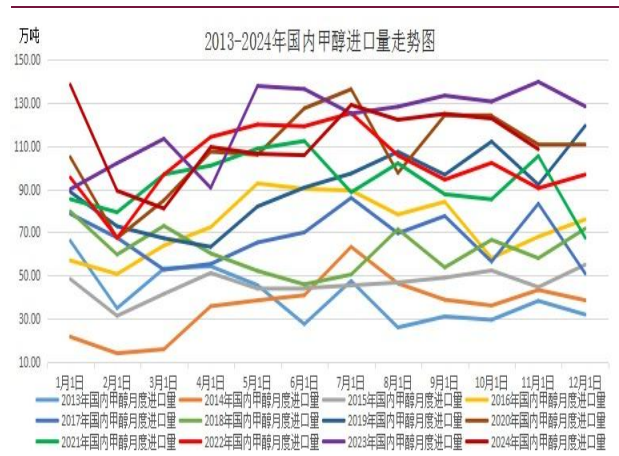
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 16 2016-2025 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 17 国内甲醇进口量走势图



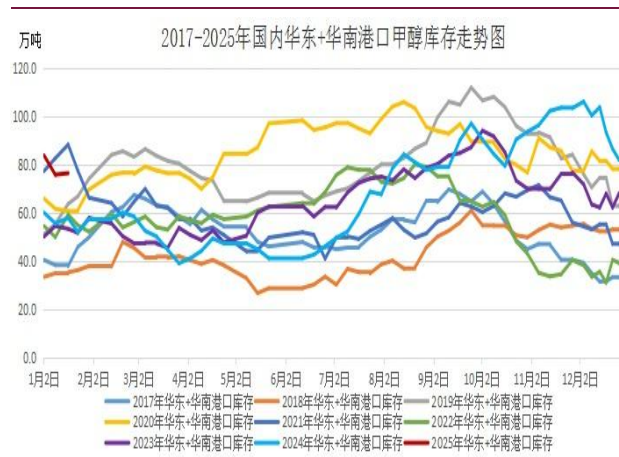
数据来源: Wind、宝城期货研究所

图 18 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 19 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

五 煤制甲醇利润丰厚刺激产能释放

回顾历史来看，2021-2022 年，由于国内煤制甲醇利润持续深度亏损，每当 2-4 月份春季检修季节到来以后，甲醇企业检修意愿增强，规模较大。而 2023 年，在煤制甲醇生产利润亏损程度收缩的背景下，甲醇企业检修意愿明显下降，规模也大幅萎缩，表明企业在利润尚可的背景下，更愿意提升产能利用率，创造更多利润。2024 年 2 月，国内煤制甲醇生产利润结束了近一年半以来的亏损局面，迎来扭亏为盈。3 月煤制甲醇生产利润回升至 5%-9%。在行业利润好转的背景下，企业更愿意在市场乐观的阶段，抓紧生产，充分释放产能，以获取更多的利润。受此影响，今年春检煤制甲醇企业检修规模显著萎缩。

步入 2025 年 1 月以来，我国煤制甲醇装置生产利润表现乐观，整体维持正利润区间，且成本利润率普遍维持在 3%-10%，这有助于提振企业产能释放。截止 2025 年 1 月 17 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 2543 元/吨，而完全成本在 2794 元/吨。而 2025 年 1 月 17 日，国内甲醇期货 2505 合约期价维持在 2604 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于盈利状态，盈利额达到 61 元/吨。成本利润率在 2.40% 左右。

截止 2025 年 1 月 17 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 2415 元/吨，而完全成本在 2666 元/吨。而 2025 年 1 月 17 日，国内甲醇期货 2505 合约期价维持在 2604 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 189 元/吨，成本利润率在 7.83% 左右。

截止 2025 年 1 月 17 日当周，我国内蒙地区煤制甲醇制造成本在 2349 元/吨，而完全成本在 2599 元/吨。而 2025 年 1 月 17 日，国内甲醇期货 2505 合约期价维持在 2604 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 255 元/吨，成本利润率在 10.86% 左右。

对比 2022-2023 年而言，目前国内煤制甲醇生产企业成本利润率较高，经历过长期亏损的企业将大概率乘着好时节维持较高开工负荷，以弥补以往亏损，因此可以预见在成本利润率未回落的情况下，甲醇产能将持续释放，甲醇供应压力将有增无减。

图 20 我国西北煤制甲醇成本及盘面利润



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 21 我国山东煤制甲醇成本及盘面利润



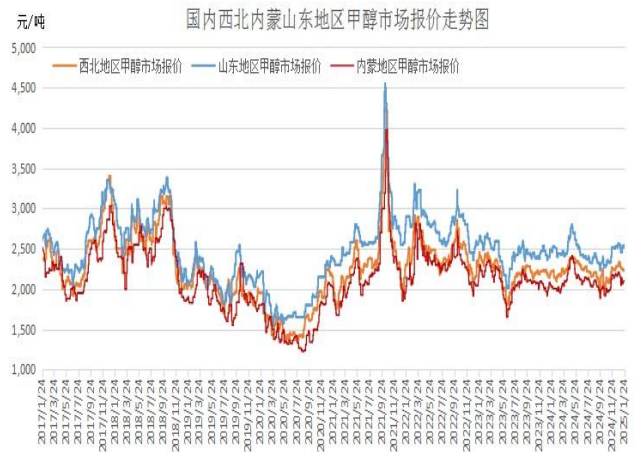
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 22 我国内蒙煤制甲醇成本及盘面利润



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 23 我国西北山东内蒙地区甲醇市场报价走势



数据来源：Wind、宝城期货研究所

六 2025 年 1 月国内甲醇下游需求表现乏力

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、BD0、乙醇等品种。二者合计带来甲醇理论新增需求 600 万吨左右。

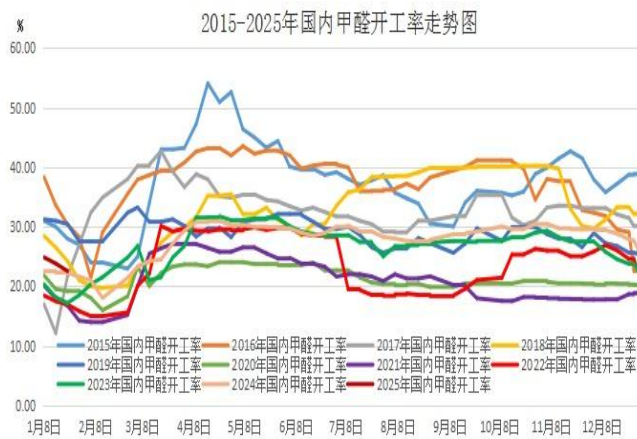
从传统下游需求来看，甲醇价格持续上涨，但是甲醇下游消费并不理想，成本向下传导并不顺畅。甲醛、二甲醚多数区域的小厂已经停工，对甲醇多为边际需求，待春节后复工或存在需求增量；MT0 装置基本维持前期负荷，兴兴仍然停车，富德、诚志 2 月有检修预期；其余需求如甲醇炼厂制氢在近期地炼

较好情况下有一定增幅。国产货源补充以及外轮集中抵港，库存累积明显；浙江地区宁波卸货速度较快，个别在卸船货尚未计入库存，库存同步累积。本周华南港口延续去库态势，广东地区少量进口及内贸船只补充货源，下游开工率降低导致甲醇消耗速度放缓，提货表现一般，但因到货量偏少，库存呈去化态势。预计 2 月港口进口明显减量，在需求弱稳背景下，港口可能出现小幅去库，但 MT0 装置出现计划外停车，港口去库速度或放缓。

甲醛是目前甲醇五大传统下游中唯一开工负荷高于去年同期的行业。然而，目前国内甲醛单位亏损 120 元/吨，高于去年同期的 35 元/吨。不仅如此，受环保二级响应影响，甲醛下游板材厂开工负荷低迷，对甲醛的需求有限。二甲醚目前单位利润在 125 元/吨，虽然低于去年同期水平，但是行业存在利润。不过，目前民用燃气需求低迷，二甲醚开工负荷也处于较低水平。冰醋酸目前单位亏损 85 元/吨，利润不佳，企业多以长协采购为主，主动采购较少。开工率方面，截止 2025 年 1 月 17 日当周，国内甲醛开工率维持在 22.57%，周环比小幅减少 1.26%。同时二甲醚方面，开工率维持在 9.58%，周环比略微增加 0.62%。醋酸开工率维持在 93.53%，周环比小幅增加 7.97%。MTBE 开工率维持在 49.90%，周环比小幅增加 1.50%。

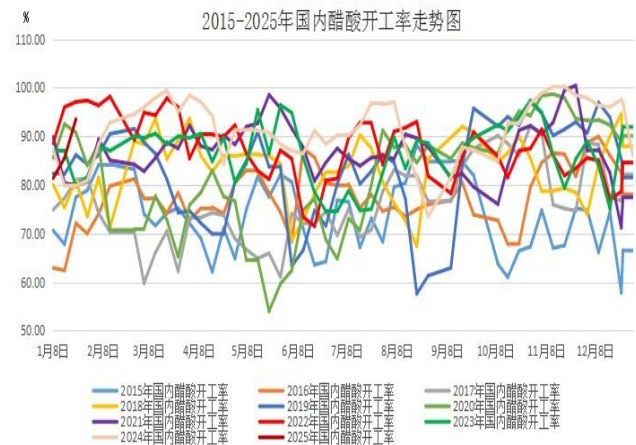
目前，国内外采甲醇制烯烃单位亏损加大。2025 年 1 月，浙江兴兴降幅，国内煤制烯烃开工负荷下降至 81.5%，较去年同期下降 5.57 个百分点。目前，国内烯烃需求没有明显增量，若生产经营状况不能得到改善，华东地区尚在开工的装置将进一步降低负荷甚至停车。截止 2025 年 1 月 24 日当周，国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 82.38%，周环比小幅回落 0.71 个百分点，月环比小幅下滑 2.14%。截止 2025 年 1 月 24 日，国内甲醇制烯烃期货盘面利润为 -349 元/吨，月环比大幅回升 194 元/吨。随着后市国内甲醇期货价格高位回落，预计期货盘面 MT0 毛利润将稳步走强，有望重新回升至盈利状态。

图 24 2015-2025 年国内甲醛开工率走势图



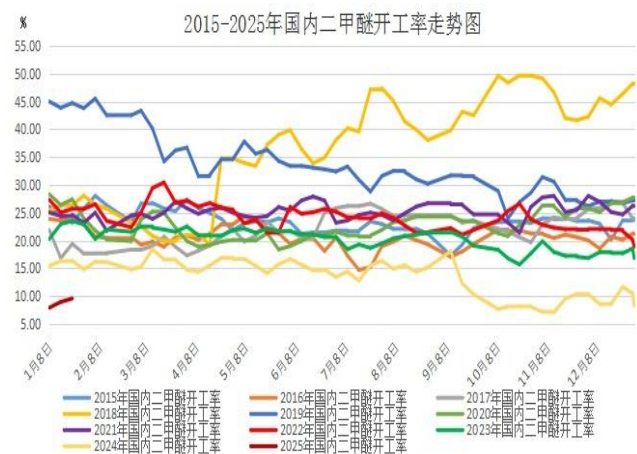
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 25 2015-2025 年国内醋酸开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 26 2015-2025 年国内二甲醚开工率走势图



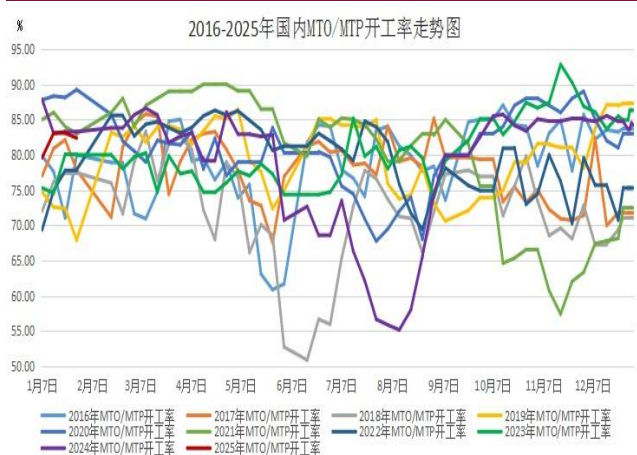
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 27 2015-2025 年国内 MTBE 开工率走势图



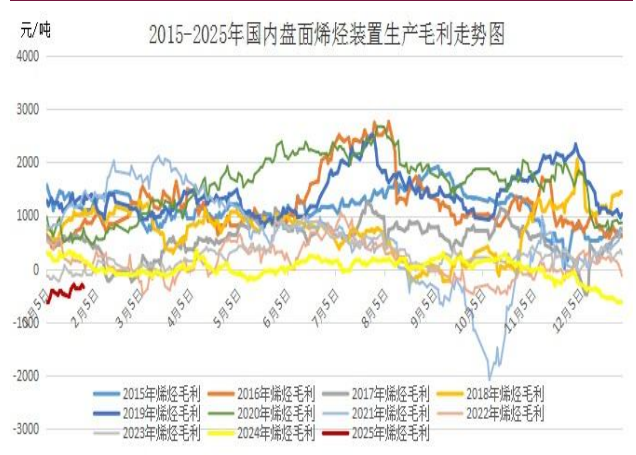
数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 28 2016-2025 年国内 MTO/MTP 开工率走势图



数据来源：Wind、宝城期货研究所

图 29 2015-2025 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

七 总结

总体来看，美国新任总统特朗普重回白宫，关税贸易战预期增加，驱逐移民或诱发再通胀，在非农数据表现乐观的情况下，全年美联储降息预期下降至 1 次。预计美联储 1 月或将暂停降息，市场可能需要等到 3 月议息会议前后才能看清新的方向，重点关注 3 月 FOMC 会议的点阵图更新。从甲醇供应端来看，目前国内煤制甲醇利润显著改善，周度产量稳步攀升，维持高位运行。虽然海外进口量或在一季度维持偏低水平，伊朗限气从 12 月下旬持续到次年的 2-3 月，外部供应压力稳中趋降。不过随着春节以后，中东地区气温回暖，天然气原料民用需求下降将重新提振甲醇装置负荷回升，届时外部货源会重新充裕，每年 3 月伊朗气温明显回升后，其天然气制甲醇装置大概率陆续重启，预计 3 月份我国伊朗甲醇进口量恢复仍较慢，4 月进口量大概率回升。从需求端角度来看，甲醇下游传统需求表现偏弱，仍处在触底企稳阶段。下游烯烃需求偏弱，盘面利润亏损加大。1 月国内多套 MTO 装置出现停产降负现象，下游需求企业对高价原料抵触情绪的现实反馈。地缘角度而言，中东巴以暂时停火，美俄展开谈话，俄乌冲突烈度或降低，潜在风险下降。这无疑将减弱甲醇地缘溢价空间，令甲醇面临回调压力。

鉴于后市甲醇期货 2505 合约面临调整压力，预计甲醇期价跌幅或强于 PP 和塑料，届时期货盘面 MTO 毛利润可能存在回升动力，从而展开一轮修复行情。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

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

免责条款

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。