

国信期货 2025 年投资策略报告

甲醇

产业链扩张放缓 供需错配或带来结构性行情

主要结论

2024 年甲醇价格整体呈现“N”字形走势。1-5 月甲醇价格重心不断上移，期货主力合约 MA2409 最高达到 2696 元/吨，较年初上涨超 10%，达到今年甲醇主力合约价格最高点。6 月起国内甲醇市场进入下行通道，主力合约 MA2501 于 9 月中旬触及年内低点 2293 元/吨，9 月下旬起期货价格震荡走高，10 月随宏观情绪部分回调后，延续温和涨势，重心逐步抬升，甲醇期货主力合约年涨幅约 5.8%，振幅约 20%。

国内产能扩张放缓，然开工稳定在高位，产量持续上涨。2024 年中国甲醇总产能约 11250 万吨，新增产能 495 万吨，年产能增速 4.6% 左右。从开工率来看，2024 年甲醇装置开工率持续偏高，年平均开工率约 71.8%，较 2023 年上涨了约 3 个百分点。同时产能持续扩张，全年总产量延续上涨，预计 2024 年甲醇年总产量在 8360 万吨左右，月均产量 697 万吨左右，较 2023 年涨幅接近 6%。2025 年目前已公布的投产计划较少，未来两年，加上今年大概率延迟投产的两套装置，预计新增产能仅有 200 万吨左右，产能投放进程放缓。

进口量超预期下滑，港口库存先降后升。2024 年全球甲醇产能预计将达到 1.9 亿吨左右，仍有新增甲醇装置不断投产，新增产能主要来自中国、美国 and 伊朗等国家。2024 年甲醇进口量超预期下滑，1-9 月中国甲醇累计进口量 1006.3 万吨，月均进口量仅有 111.8 万吨，较 2023 年月均进口量 121 万吨，大幅下降 7.8%。2024 年中国港口甲醇库存均值约为 85 万吨，较 2023 年库存水平下降 7.3%，已连续四年库存水平均值低于 100 万吨。

甲醇制烯烃需求增量或将有限，传统需求带来部分增长。甲醇制烯烃产能增长缓慢，传统需求迸发新的生机。2024 年甲醇下游平均加权开工率约为 73%，较 2023 年上涨不到 1 个百分点。月均甲醇表观消费量约为 803 万吨，较 2023 年月均水平上涨 3.5%，但增速有所放缓。

综合来看，供应端，冬季天然气甲醇装置存在季节性降负预期，煤制甲醇整体运行稳定，国内供应预计小幅缩减。国际供应方面，年底外盘装置提前进入检修，港口或逐步去库，一季度进口预期缩量。需求端，甲醇制烯烃运行稳定，部分传统下游需求逐步进入淡季，不过冬季采暖季开始后，甲醇燃料需求预计将有提升，整体下游需求较为稳固。2025 年整体来看，甲醇基本面矛盾不大，估值角度来看支撑仍在，价格或维持震荡格局。短期来看，一季度甲醇供应预期缩减，价格重心或将上移。操作建议：单边波段思路，跨期 1-5 正套、5-9 反套，短期关注多配套利。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116 号

分析师：郑浙予
从业资格号：F3016798
投资咨询号：Z0013253
邮箱：15291@guosen.com.cn
电话：021-55007766-305165

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、2024 年行情回顾

2024 年甲醇价格整体呈现“N”字形走势。1-5 月甲醇价格重心不断上移，期货主力合约 MA2409 最高达到 2696 元/吨，较年初上涨超 10%，达到今年甲醇主力合约价格最高点。6 月起国内甲醇市场进入下行通道，主力合约 MA2501 于 9 月中旬触及年内低点 2293 元/吨，9 月下旬起期货价格震荡走高，10 月随宏观情绪部分回调后，延续温和涨势，重心逐步抬升至 2500 元/吨，甲醇期货主力合约年涨幅约 5.8%，振幅约 20%。具体来看分为以下三个阶段：

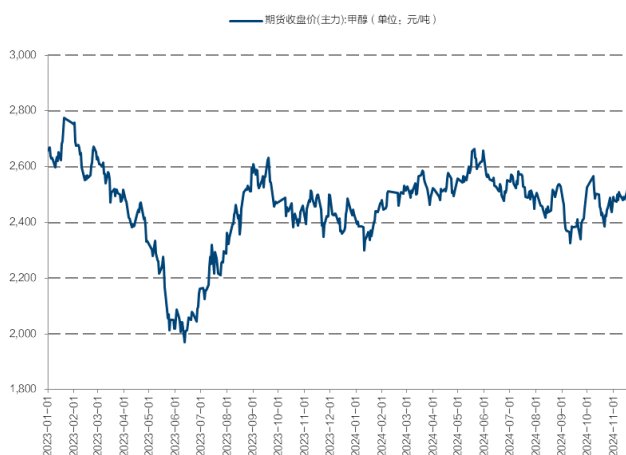
第一阶段为 1-5 月，1 月下旬起甲醇需求较为稳固，而进口量缩减、美金货物成本抬升、沿海可售货源紧缩，华东甲醇现货价格逐步上行，基差稳步走强。3 月利多消化、涨势放缓。4 月中旬再次超预期反弹，一方面由于春检开启国内外装置停车检修计划增多、国内供应紧缩，另一方面进口量持续偏低，同时最主要的是下游需求稳固，港口和内地库存均维持偏低、社会库可流通货源紧张且主港罐区货权集中，甲醇价格大幅拉涨。

第二阶段为 6-9 月，6 月起库存拐点如期而至，一方面由于国内检修项目回归，供应稳步增加。另一方面由于原料甲醇价格维持强势，烯烃端亏损严重，港口外采装置检修增多，南京诚志一期、浙江兴兴、天津渤化等多套装置停车检修，外采甲醇制烯烃装置开工率跌破自 2021 年以来的最低值，甲醇需求大幅走弱，港口库存迅速累积，市场进入下行通道。

第三阶段，随着原料甲醇价格不断下行，下游烯烃利润部分恢复，MTO 装置重启增多，同时沿海库存累积速度放缓，甲醇期货主力合约完成移仓换月，新主力 MA2501 止跌企稳。国庆前后收到宏观驱动先涨后跌振幅较大，随后情绪消退回归基本面逻辑，自 10 月中下旬起重心稳步抬升。

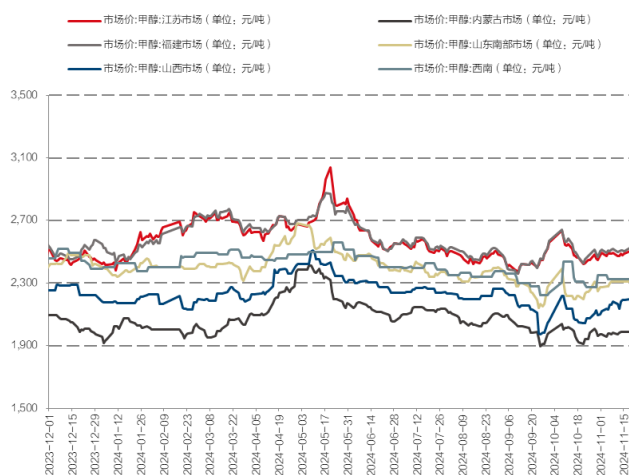
现货端同样于 5 月中旬价格到达年内最高点，港口现货价格达到 3040 元/吨，内地价格走高至 2410 元/吨，随后现货市场价格与期货同步走低，港口受到库存上涨、消费趋弱的影响较大，而内地产区受到局部甲醇装置检修、宁夏烯烃外采及贸易商阶段补空等支撑，跌幅略窄于沿海地区。10 月现货价格开启反弹，截止 11 月底，内蒙市场价格走高至 2030 元/吨左右，年涨幅约 3.7%；太仓现货价格跌至 2530 元/吨左右，年涨幅约 4.5%。

图：甲醇期货价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇各地现货价格走势（单位：元/吨）

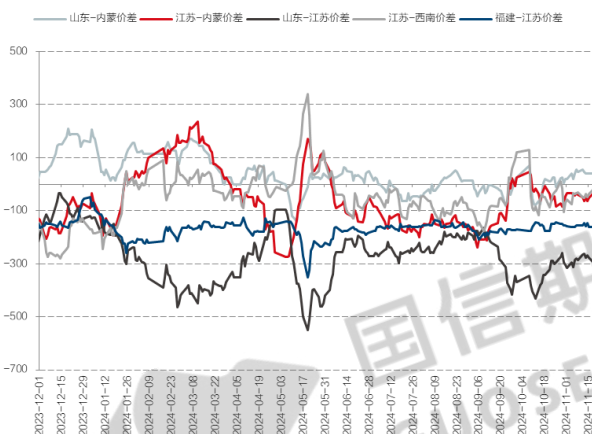


数据来源：Choice 国信期货

基差方面，2024 年港口基差呈现先强后弱的格局。上半年由于今年沿海地区可售货源持续偏紧，港口基差大幅走强，大多处于升水状态，最高达到 376 元/吨左右，为历史同期最高水平。6 月底随着期现货同步下跌，现货跌幅大于期货，港口基差也急速下行至平水附近，至 11 月底维持在平水附近震荡，2024 年港口基差均值在 78 元/吨。内地基差在三季度受装置检修和下游外采需求的影响略有支撑，转折点在国庆前后，由于产区库存急速累积，厂家降价排库，基差迅速回落。

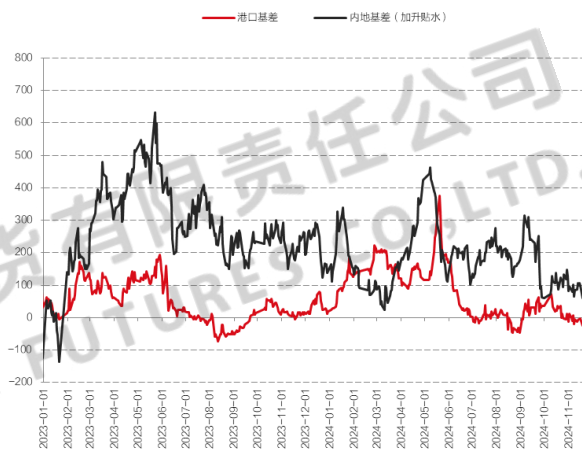
产销区套利方面，上半年多条套利通道多次打开，例如内蒙至山东、内蒙至华东、山东至太仓、川渝-华东等区域间套利窗口自 1 月中旬起维持打开状态，内地货源流入港口套利增多。由于内地库存连续下降，内地现货价格大幅上涨，4 月产销区套利窗口缩窄。5 月产销区价差再次走扩，套利窗口逐步打开，对内地市场形成一定支撑，同时对港口现货起到压制作用。6 月港口市场跌幅明显大于内地市场，东西部区域价差收窄，产销区套利窗口逐步关闭。10 月随着内地价格下行，部分套利窗口再次打开。不过冬季随着运费上涨，货物流通行为将逐步减少，对港口价格压力有限。

图：甲醇产销区价差（单位：元/吨）



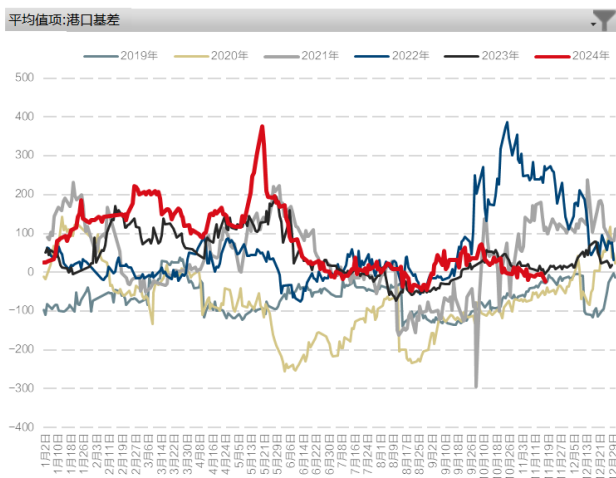
数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇基差走势（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇港口基差（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

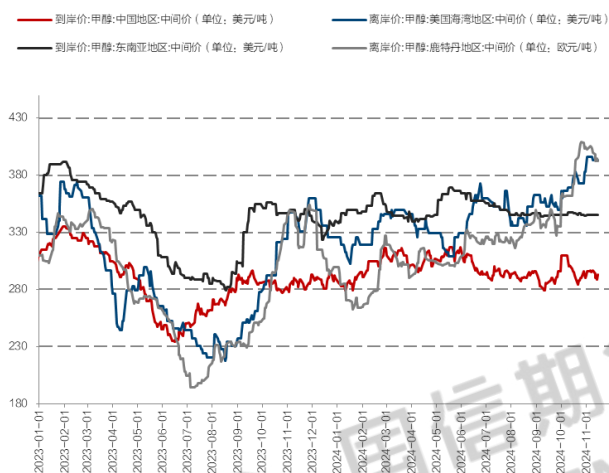
图：甲醇内地基差（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

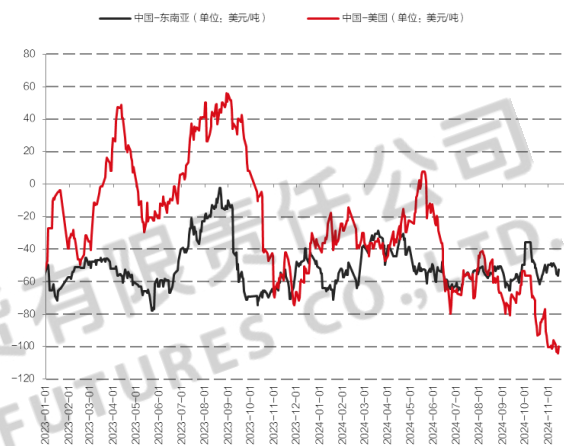
国际市场方面，2024 年全球甲醇价格均有上行。一季度外盘装置检修较多，尤其是伊朗装置，国际甲醇装置整体装船数量较为有限，国际甲醇价格在 1、2 月份重心抬升。3 月底伊朗前期停车检修的甲醇装置基本重启恢复，国际甲醇价格均有不同程度的回调。同时国外需求偏弱，非伊船货销往中国也有所增多。5 月中国港口货源紧张、东南亚供应存在缺口，中国和东南亚甲醇价格不同程度走高，而欧美地区库存偏高，南美货源受到巴拿马运河事件影响去往欧美的数量显著增加，同时下游产品需求持续偏弱，欧美价格延续下行。6 月中国主港价格大幅回落，进口甲醇利润下降明显。9 月欧洲地区甲醇企业开工降负明显，刚需补货集中，但可售货源有限，欧美地区价格上涨，欧洲价格走高至 410 欧元/吨，为年内高点。截止 11 月底，CFR 中国主港价格约为 293 美元/吨，年涨幅约 2.4%；FOB 美国海湾价格约为 392 美元/吨，年涨幅约 2%；CFR 东南亚价格约为 345 美元/吨，年涨幅约 2.2%；FOB 欧洲价格约为 392 欧元/吨，年涨幅约 3%。

图：甲醇外盘价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇内外价差走势（单位：美元/吨）



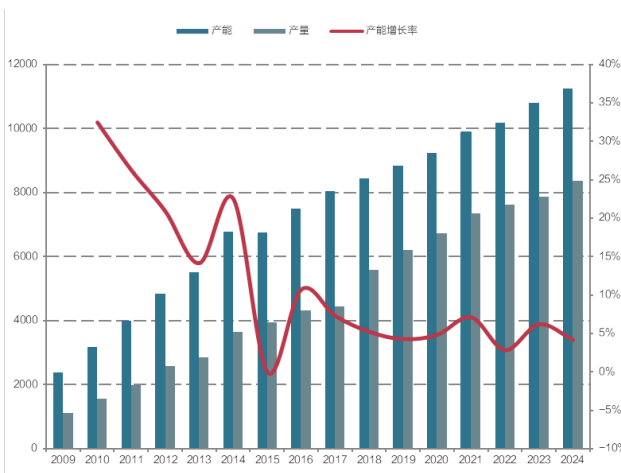
数据来源：Choice 国信期货

二、2025 年甲醇供需情况分析

1. 国内产能扩张放缓，然开工稳定在高位，产量持续上涨

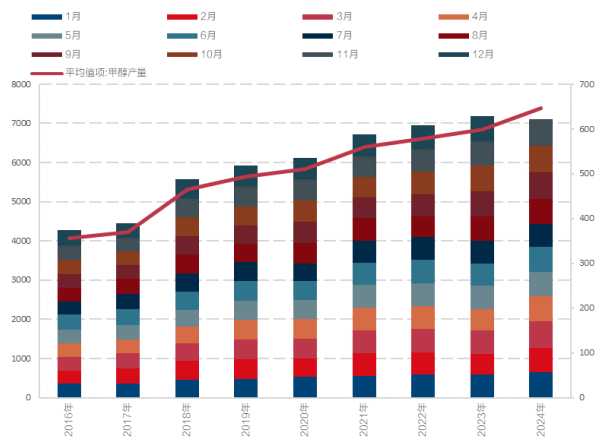
2024 年中国甲醇总产能约 11250 万吨，新增产能 495 万吨，年产能增速 4.6% 左右。从工艺角度分析，煤制甲醇的产能占比高达 76.23%，持续稳固地作为主要生产来源，且其主要分布区域集中在西北地区。相比之下，天然气制甲醇近年来未有新增装置，其占比略有下降至 9.48%，目前主要分布在西北及西南地区。而焦炉气制甲醇的占比则稳定在大约 14%，其分布主要集中在华北和西北地区。从地区分布的角度来看，我国甲醇产业展现出鲜明的地域特色。西北地区凭借其丰富的煤炭资源和良好的工业基础，成为了我国甲醇产业的主要生产区域，以大型、高效的生产装置为主，是我国甲醇的主产区，其次是华北和华东区域。从产业集中度的角度来看，我国甲醇产业的集中程度相对较高，近年来一直稳定在 40% 以上。

图：甲醇年度产能（单位：万吨）



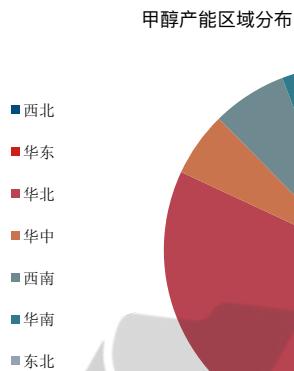
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇月度产量（单位：万吨）



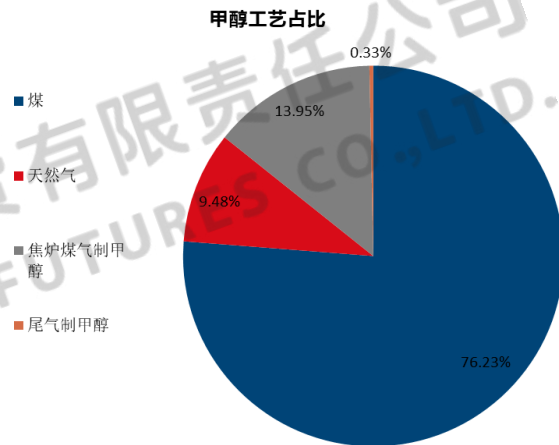
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇产能区域分布（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇工艺占比（单位：%）

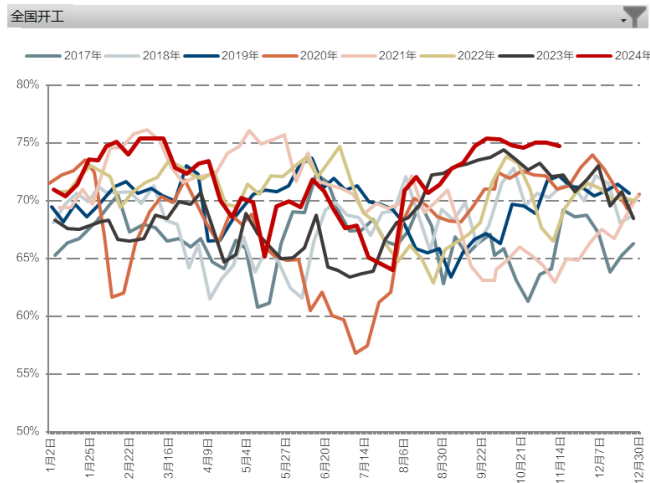


数据来源：卓创 国信期货

从开工率来看，2024 年甲醇装置开工率持续偏高，年平均开工率约 71.8%，较 2023 年上涨了约 3 个百分点。同时产能持续扩张，全年总产量延续上涨，预计 2024 年甲醇年总产量在 8360 万吨左右，月均产量 697 万吨左右，较 2023 年涨幅接近 6%。分装置来看，煤制装置年均开工率约 77%，较 2023 年上涨 4 个百分点。天然气制装置年均开工率约 50%，较 2023 年上升 5 个百分点。年初国内开工稳步回升，但产区压力尚可，一方面由于西南装置重启进程不及预期，冬季停车的天然气装置未全部重启，同时有部分装置重启失败以及临时故障检修，国内供给量增加有限。另一方面，临近春节，贸易商集中补货，厂家库存压力不大。此外，受到北方寒冷天气影响，冬季运费走高也对价格起到一定支撑作用。2 月起国内供应持续走高，内地开工维持偏高水平，内地下游复产缓慢，同时受雨雪天气影响，运输不畅，内地代表企业库存迅速累积，涨幅超过 50%，库存明显高于往年平均水平，厂家存在排库需求，内地价格走弱。3、4 月份国内甲醇装置陆续开启春检，同时还有部分装置出现故障临停或降负，并且焦化企业亏损限产增多，开工下滑明显，供应有所缩减，内地甲醇样本企业库存高点下降了近 30%，对价格形成一定支撑。不过由于去年四季度部分甲醇装置已进行检修，且煤制甲醇现金流扭亏为盈，甲醇厂家生产积极性得到提升，今年春检规模不及历年同期。5、6 月份春检进入尾声，装置重启增多，市场供给量增加，不过由于蒙大、中煤延长、宝丰等 CTO 装置存在部分外采需求，内地库存的累积较为缓慢压力不大。三季度起，国内开

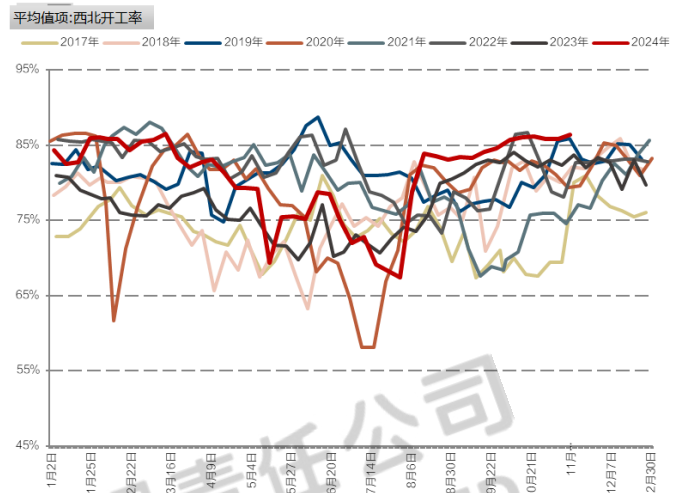
工率见底回升，并迅速突破同期国内开工最高值，截止 11 月底维持在高位区间。国内供应持续增加，内地上游库存于国庆前后迅速累积，同时部分烯烃企业采购量存下滑预期，企业待发订单下降，企业开启让利排货，内地市场氛围转弱。随着部分一体化装置恢复外采，内蒙古宝丰配套 260 吨烯烃装置也于 11 月投产，外采周边的甲醇，内地库存下降，压力放缓。

图：甲醇装置开工率（单位：%）



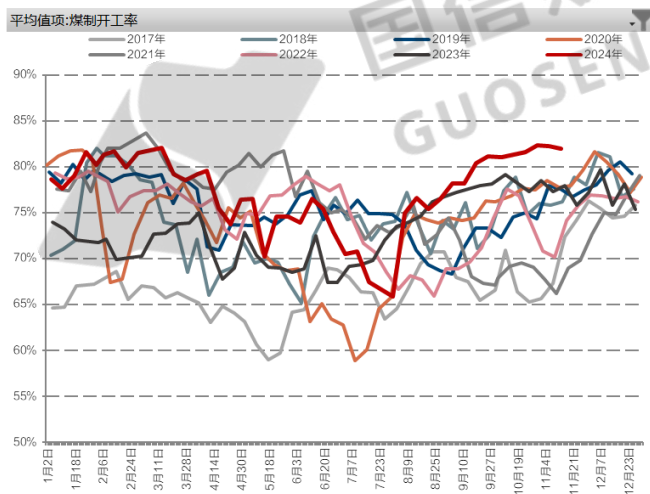
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇西北开工率（单位：%）



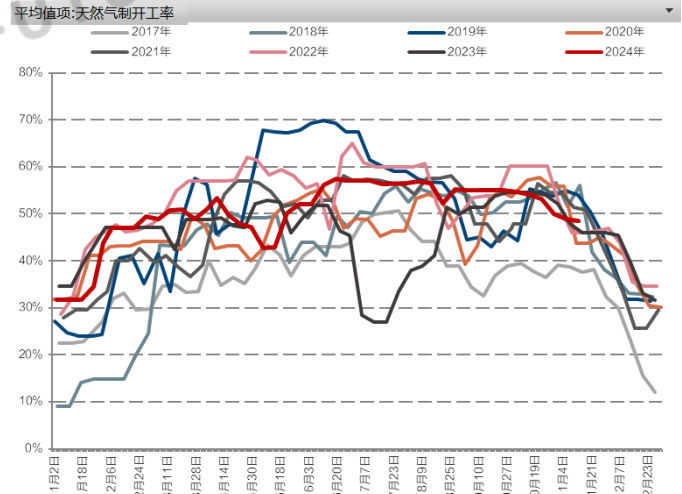
数据来源：卓创 国信期货

图：煤制甲醇开工率（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

图：天然气制甲醇开工率（单位：%）

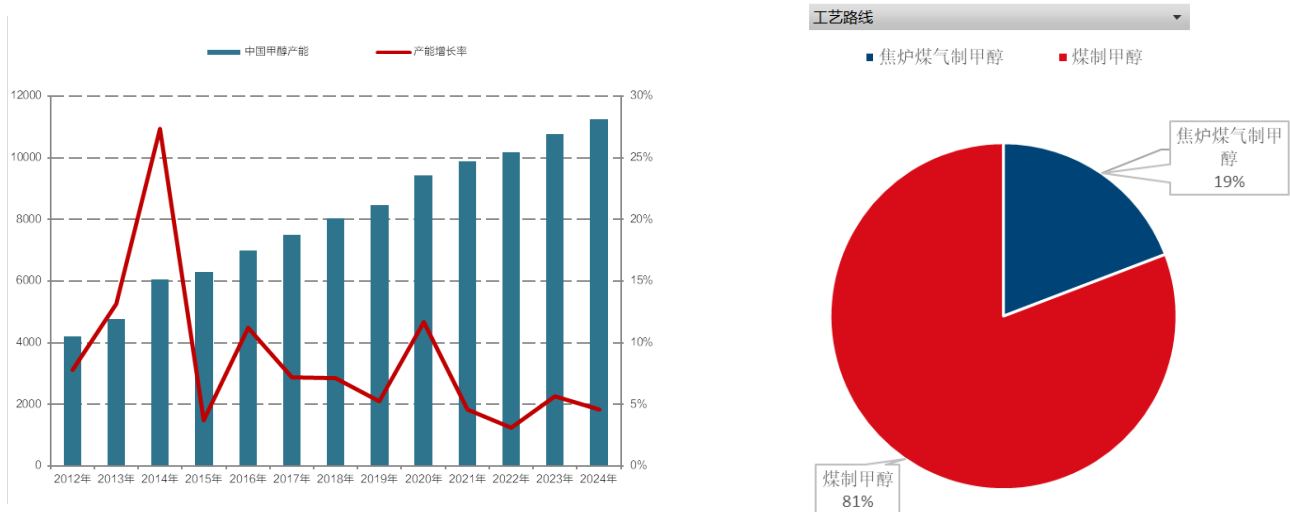


数据来源：卓创 国信期货

2024 新增甲醇装置较往年有所减少，截止 11 月仅有三套装置已投产，包括乌海君正硅铁 50 万吨/年、大唐煤制气二期 80 吨/年和介休昌盛 25 吨/年装置，另外还有内蒙古宝丰煤基新材料 220 万吨/年、新疆中泰新材料 100 万吨/年、山西禹王煤气化 20 万吨/年三套装置已中交或试车，年底预计能够投入生产。统计来看 2024 年新增产能预计达到 495 万吨，年增速 4.6%，全国甲醇总产能预计将超过 11000 万吨。从地区来看，新增产能释放主要集中在西北、华北等区域。从产能路线来看，今年新增产能以煤制甲醇工艺为主，超过新增产能的 80%，焦炉气制甲醇产能占比接近 20%。2025 年目前已公布的投产计划较少，未来两年，加上今年大概率延迟投产的两套装置，预计新增产能仅有 200 万吨左右，产能投放进程放缓。

图：甲醇新增产能（单位：万吨）

图：甲醇新增产能工艺占比（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

表：甲醇新增产能

省份	企业	工艺路线	投产日期	产能（万吨/年）	下游配套	投产进程
内蒙古	乌海君正硅铁	焦炉煤气制甲醇	2024年3月	50		已投产
内蒙古	大唐煤制气二期	煤制甲醇	2024年8月	80		已投产
山西省	介休昌盛	焦炉煤气制甲醇	2024年10月	25	无配套下游	已投产
内蒙古	内蒙古宝丰煤基新材料	煤制甲醇	2024年11月	220	100万吨MTO	已试车
新疆	新疆中泰新材料	煤制甲醇	2024年12月	100	二期拟建设煤制烯烃项目	10月30日已中交
山西省	山西禹王煤气化	焦炉煤气制甲醇	2024年12月	20	无配套下游	已有粗醇生产，精醇时间待定
2024年新增产能总计				495		
河南省	河南炼化	煤制甲醇	2024年12月	30	无配套下游	
内蒙古	内蒙金诚泰	煤制甲醇	2024年12月	60		
山东省	瑞星集团	煤制甲醇	2026年	20		
内蒙古	内蒙古卓正煤化工		2026年	100	100万吨醋酸	

数据来源：国信期货整理

2.进口量超预期下滑，港口库存先降后升

2024年全球甲醇产能预计将达到1.9亿吨左右，仍有新增甲醇装置不断投产，新增产能主要来自中国、美国和伊朗等国家。随着美国新增装置集中投产，逐步从流入国转变为流出国。今年美国Methanex Geismar 3# 180万吨甲醇装置成功投产，后期美国对于欧洲出口数量或将继续增多。伊朗同样有两套共计

330 万吨的装置投产，且未来四年仍有 660 万吨的装置计划投产，国际甲醇供应将继续增加。

2024 年甲醇进口量超预期下滑，1-9 月中国甲醇累计进口量 1006.3 万吨，月均进口量仅有 111.8 万吨，较 2023 年月均进口量 121 万吨，大幅下降 7.8%。全年进口利润情况较差，上半年进口套利窗口打开，进口利润在 56 元/吨左右，下半年大部分时间转而倒挂，套利窗口大部分时间关闭，2024 年均进口利润理论值在-12 元/吨，较去年利润情况再次缩减。进口来源方面，我国甲醇进口货源主要来自中东、南美等区域。伊朗仍为我国最大的甲醇进口来源国，占比达到 34%，其次是阿曼、沙特阿拉伯和特立尼达和多巴哥，进口量占比分别为 24%、14%、6%。

今年以来，中东、美国和东南亚甲醇装置检修密集，产量持续偏低，国际甲醇开工维持低位，我国进口量大幅缩减。往年进口量基本在 3 月份恢复，今年国外装置重启恢复晚于预期、计划外停车检修拉长、国内外新装置投产时间延期，伊朗到港量缩减，非伊船货现货多去往国外高价区域套利，进口船货实际卸货时间推迟，1-3 月甲醇进口量延续下降，最低 2 月仅有 80 万吨左右。随着 3 月中下旬伊朗、沙特、美国甲醇等装置重启恢复，全球甲醇装置运行负荷走高，装港排货速度提升，且伊朗长约谈判基本达成，4、5 月进口量逐步恢复，不过二季度国外甲醇装置检修依然较多，到港量涨幅有限，5 月中国甲醇进口量 106 万吨，较去年同期仍然低了 22%。伴随着海外甲醇装置的复产，7、8 月国内进口船货到港量稳步增加，不过 9 月底受到台风以及假期物流缓慢影响，进口船货卸货时间被动推迟，全国进口船货卸货量环比缩减，9 月进口未有明显增量。10 月受到国庆假期影响，进口量预计环比缩减。年底伊朗装置因技术问题及限气因素停车检修增多，加之国际海运物流也部分紧张，进口船抵港进度或将放缓，预计今年甲醇进口量难有明显增量。

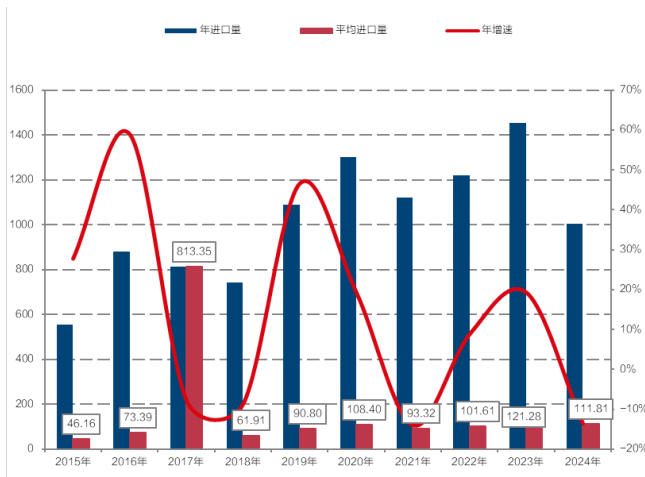
2024 年中国甲醇出口量减少，1-9 月中国甲醇累计出口量 8.67 万吨，月均出口量为 0.96 万吨，较 2023 年均值下滑 22.6%，我国甲醇出口量连续三年大幅缩减。中国和东南亚套利窗口大部分时间打开，但近几年东南亚等地下游工厂原料合约比例显著扩大，中东厂商扩大对其销售比例，供应缺口逐步填补，从中国进口货物数量减少，仅在中东、东南亚等地重要甲醇装置停车检修时，从中国低价船货不定期补充东南亚合约，同时海运费处于高位，中国出口订单难有放量。

2024-2028 部分新增产能

国家	企业名称	产能	投产时间
伊朗	Dena Petrochemical	165	2024 年
	Persian Gulf Apadana Petrochemical	165	2024 年
	Sifaf Energy Investment	165	2025 年
	Sina Petrochemical	165	2025 年
	Fateh Sanat Kimia	165	2026 年
	Arman Methanol	165	2028 年
美国	Methanex Geismar3#	180	2024 年
马来西亚	Petronas 2#	242	2024 年
	Sarawak Petchem	175	2024 年

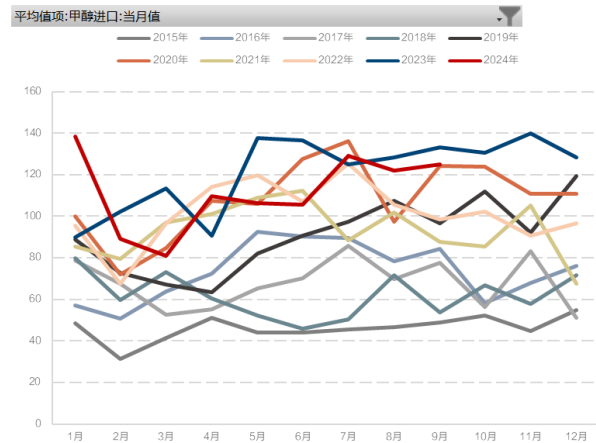
数据来源：国信期货整理

图：甲醇年进口量（单位:万吨）



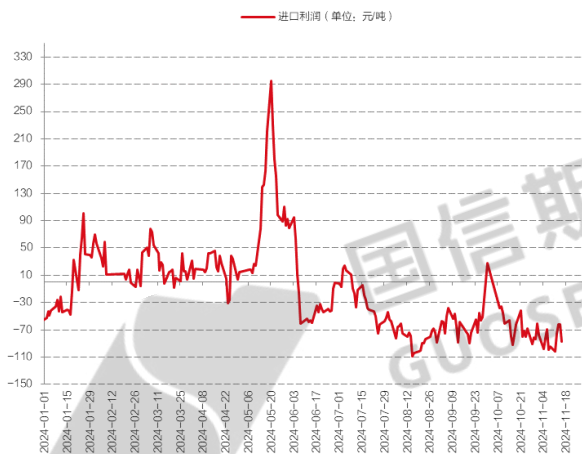
数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇进口季节性（单位:万吨）



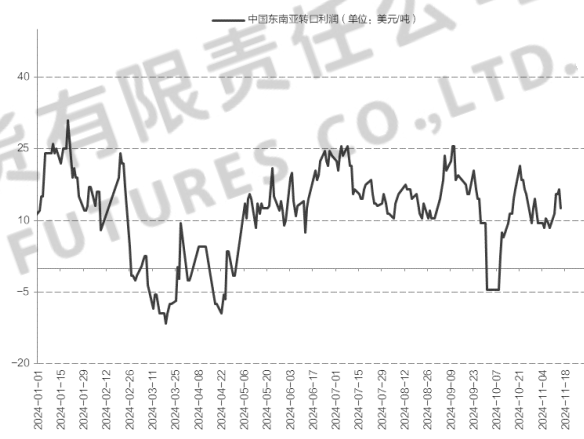
数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇进口利润（单位:元）



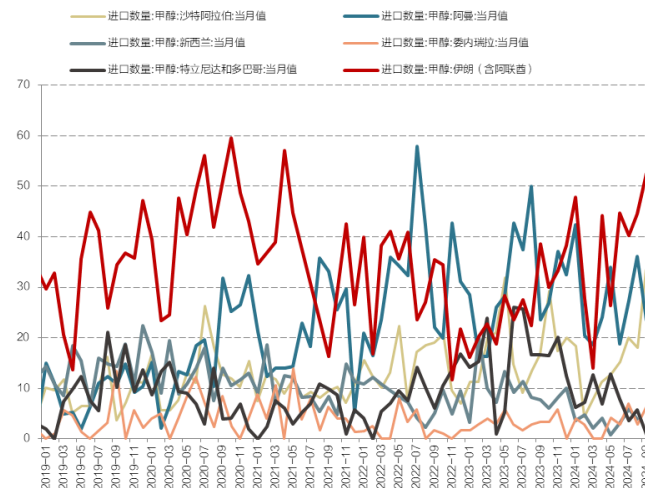
数据来源：Choice 国信期货

图：中国转口利润（单位:美元）

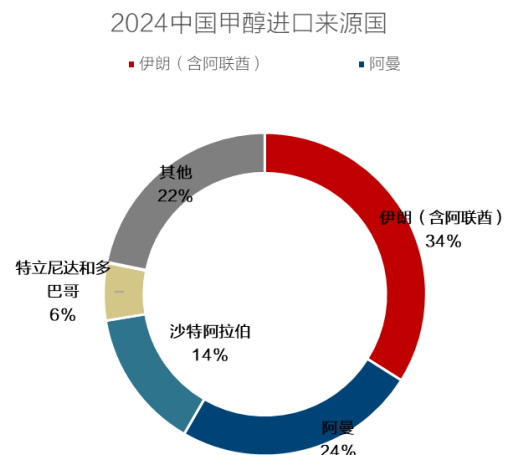


数据来源：Choice 国信期货

图：甲醇进口来源国（单位:万吨）



图：2023 年中国进口来源国占比（单位:%）

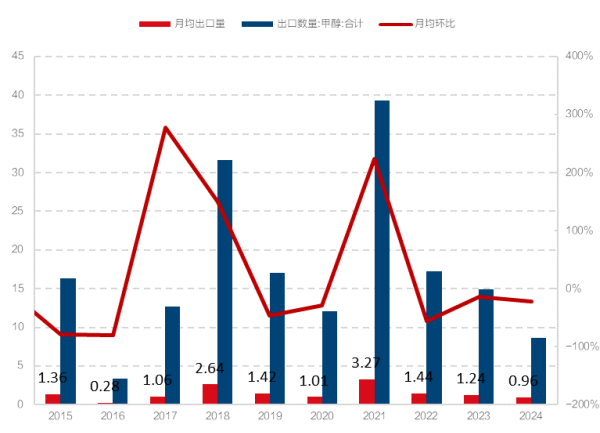
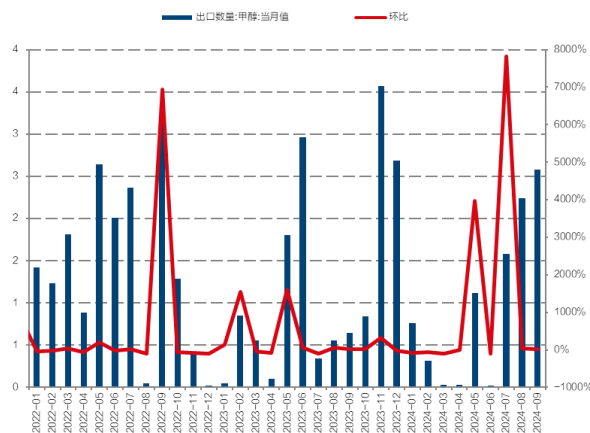


数据来源：Choice 国信期货

数据来源：海关总署 国信期货

图：甲醇出口量当月值（单位:万吨）

图：甲醇年出口量（单位:万吨）



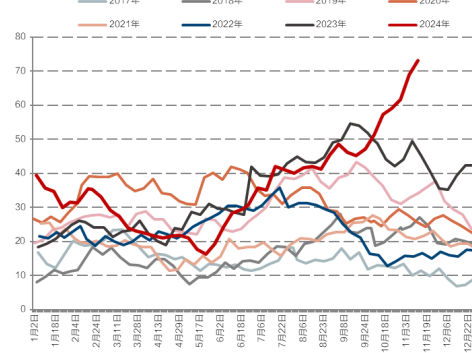
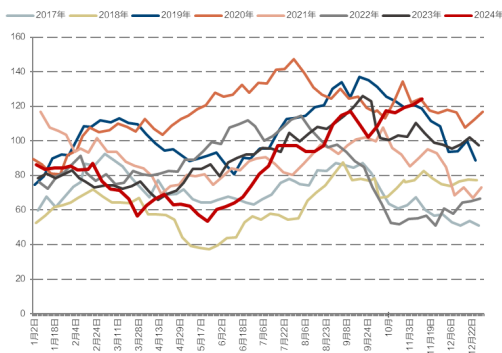
数据来源：Choice 国信期货

数据来源：Choice 国信期货

港口库存方面，2024 年中国港口甲醇库存均值约为 85 万吨，较 2023 年库存水平下降 7.3%，已连续四年库存水平均值低于 100 万吨。由于 1-5 月进口量大幅缩减，而下游需求稳固，进口船货大多直接去往下游工厂库容，因此今年上半年沿海甲醇库存难以累积。沿海甲醇库存处于近六年以来同期最低值，沿海地区甲醇可流通货源较为紧缩且货源集中，对甲醇价格形成有力支撑，太仓价格延续走高。5 月中旬，随着外盘甲醇开工上行，国内港口到港量较前期有显著提升，同时下游需求疲弱，一方面传统下游进入梅雨季淡季，一方面甲醇制烯烃受经济性影响开工大幅下滑，多数船货转向公共仓储卸货，沿海库存逐渐累积，货源紧张局面得到缓解，社会可流通货源迅速累积。且随着内地和江苏套利窗口再度打开，内地也有部分物流流入港口，沿海整体库存迎来拐点，并一路飙升，至 7 月已迅速上涨逾 40 万吨。随后由于多套国际甲醇装置停车或降负，新增甲醇装置也推迟投产，华东港口实际卸货数量有限，同时国内下游甲醇制烯烃装置重启增多，沿海需求增加，8 月港口累库节奏放缓压力有所缓解，甲醇价格企稳反弹。8-12 月沿海甲醇库存再次上涨且累积节奏加快，除去 9 月底受到台风以及假期物流缓慢影响，进口船货卸货时间被动推迟，大部分时间都处于季节性累库通道，截止 11 月底沿海甲醇库存已回升至 120 万吨，较年内低点上涨了近 70 万吨。一方面由于节后进口船货到港卸货数量增加，累库速度显著提升。另一方面，也受到内地低价货源挤占，内地高供应高库存局面导致厂家急需降价排库，产销区套利窗口打开，港口下游转而选择低价内地货源同时销售进口高价原料，致使港口可流通货源激增。随着伊朗检修增多，市场对于国际供应有缩减预期，接下来沿海公共仓储到港量或有所放缓。

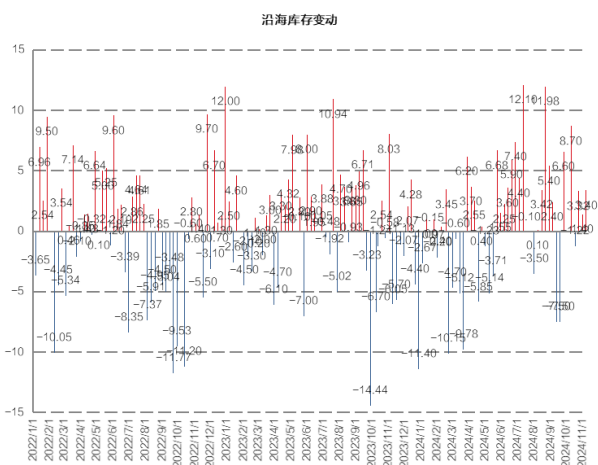
图：甲醇港口库存季节性（单位:万吨）

图：甲醇港口可流通货源季节性（单位:万吨）



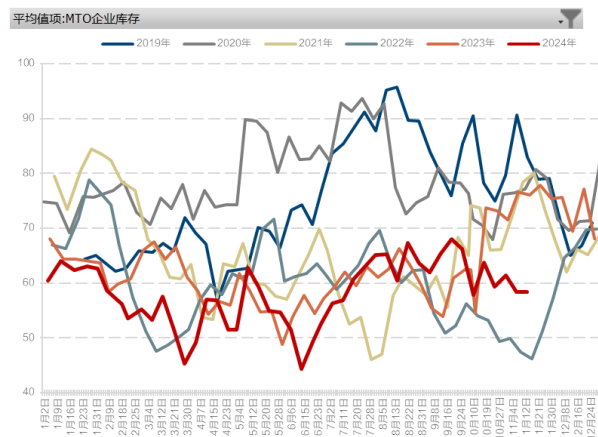
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇沿海库存变动（单位：万吨）



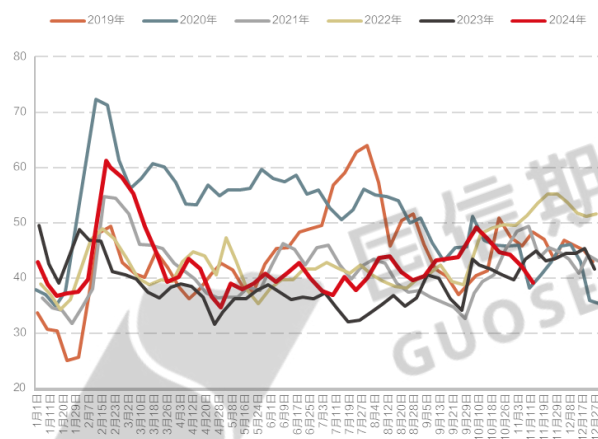
数据来源：卓创 国信期货

图：MTO企业库存（单位：万吨）



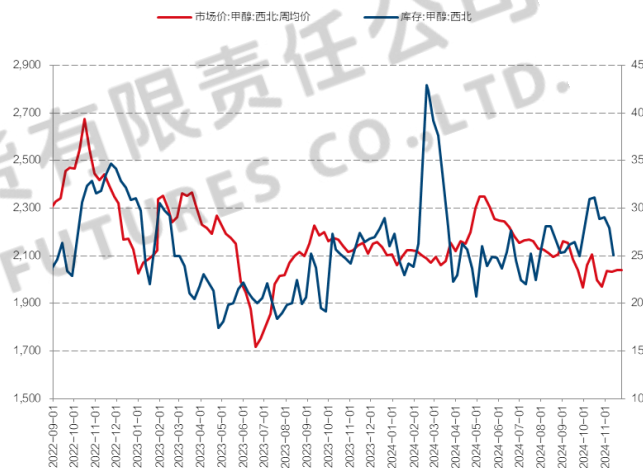
数据来源：卓创 国信期货

图：甲醇代表企业库存（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货

图：西北库存比价



数据来源：Choice 国信期货

数据来源：Choice 国信期货

3. 产业链利润

甲醇作为中间工业品的特性决定了其价格上有顶下有底，价格顶部受到煤制甲醇成本折盘面价格制约，底部来自下游烯烃的盈亏平衡点。截止11月底，甲醇理论运行区间在2160至2730元/吨，产业链价格传导逻辑较为顺畅，理论边界线运行有效。

图：甲醇价格运行区间（单位：元/吨）



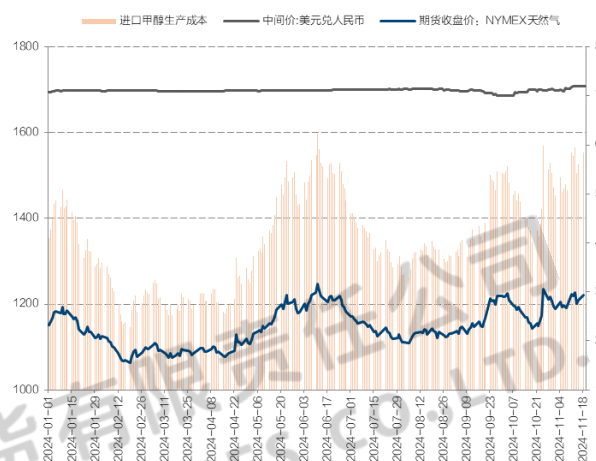
数据来源：Choice 国信期货

3.1 国际原料天然气价格震荡运行，关注汇率对进口甲醇成本影响

国际甲醇生产装置以天然气为主要原料，2024 年国际天然气价格宽幅震荡，整体在 1.5-3.1 美元/MMBtu 区间运行，均价约为 2.29 美元/MMBtu，国际甲醇年均生产成本 1353 元/吨左右，较 2023 年成本下降了约 6.5%。年底美国总统大选，需关注后市汇率波动，将对甲醇进口成本产生影响。

图：甲醇与原油趋势

图：进口天然气制甲醇成本（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

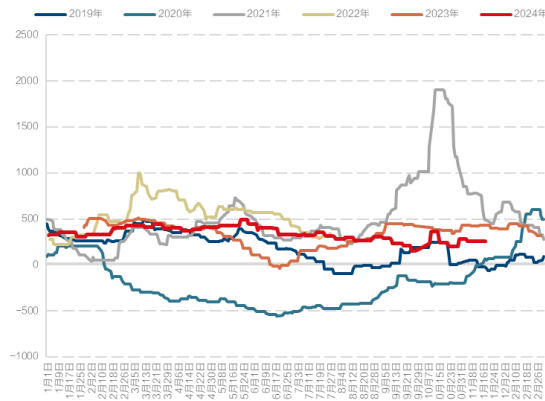
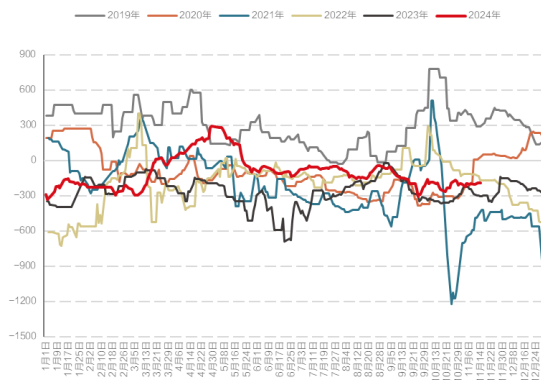
数据来源：Choice 国信期货

3.2 煤制甲醇亏损收窄，国内甲醇开工维持高位

煤炭作为国内甲醇的主要生产原料，价格对甲醇成本影响显著。2024 年国内煤炭价格先降后升，内地煤制利润年均值-100 元/吨，较 2023 年亏损-268 元/吨的情况大幅收窄。煤制甲醇利润一度扭亏为盈，内地甲醇产能维持生产、检修意愿不强。随后由于成本走强，甲醇生产利润回落。三季度煤炭进入用煤淡季，动力煤市场情绪整体一般，产地煤价偏弱为主，下游多继续保持刚需，电厂以兑现长协资源为主。冬季煤炭需求预期增加，煤价或有支撑，甲醇也有一定成本支撑。截至 11 月底，煤制甲醇生产成本在 2180 元/吨左右，折盘面价格约为 2730 元/吨，给到一定上方空间。

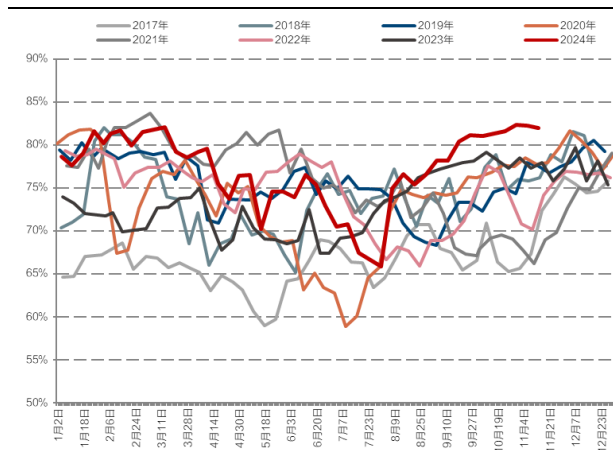
图：煤制甲醇（内蒙）利润（单位：元/吨）

图：天然气制甲醇（西南）利润（单位：元/吨）



数据来源：Choice 国信期货

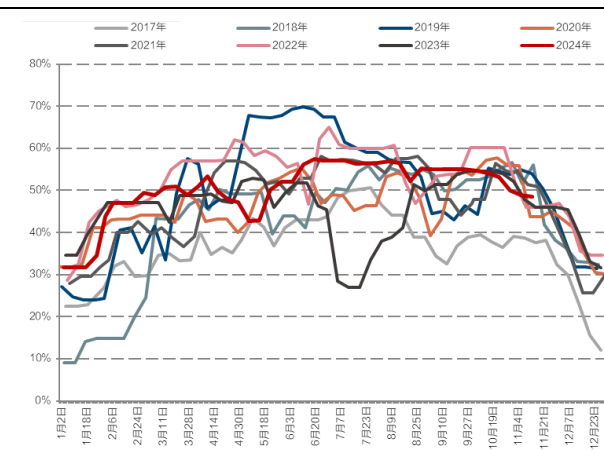
图：煤制甲醇开工（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

数据来源：Choice 国信期货

图：天然气制甲醇开工（单位：%）



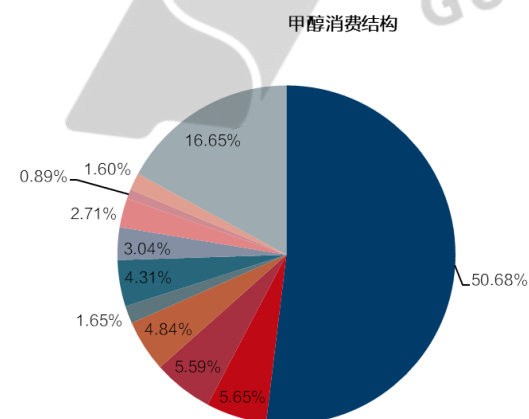
数据来源：卓创 国信期货

3.3 甲醇制烯烃需求增量或将有限，传统需求带来部分增长

2024 年中国甲醇下游消费仍然以甲醇制烯烃为主，但占比小幅下滑两个百分点，占总消费的 50% 左右，其次为 MTBE、醋酸、甲醛、甲醇制氢、二甲醚等下游。甲醇制烯烃产能增长缓慢，传统需求迸发新的生机。

2024 年甲醇下游平均加权开工率约为 73%，较 2023 年上涨不到 1 个百分点。月均甲醇表观消费量约为 803 万吨，较 2023 年月均水平上涨 3.5%，但增速有所放缓。

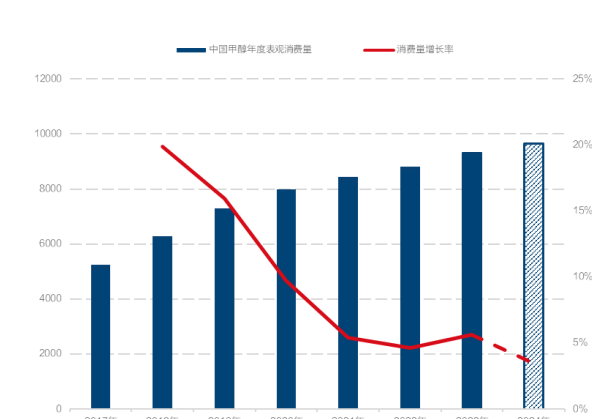
图：甲醇下游消费结构（单位：%）



数据来源：卓创 国信期货

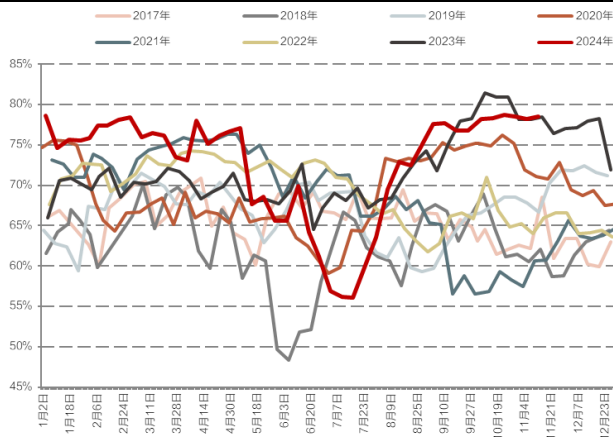
甲醇下游加权开工率（单位：%）

图：中国甲醇年度表观消费量（单位：万吨）

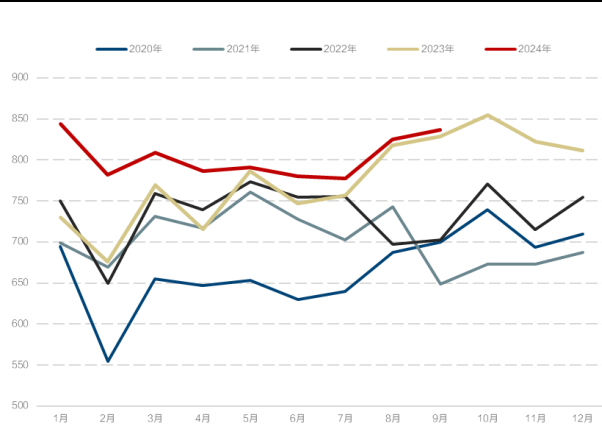


数据来源：卓创 国信期货

图：中国甲醇月度表观消费量（单位：万吨）



数据来源：卓创 国信期货



数据来源：卓创 国信期货

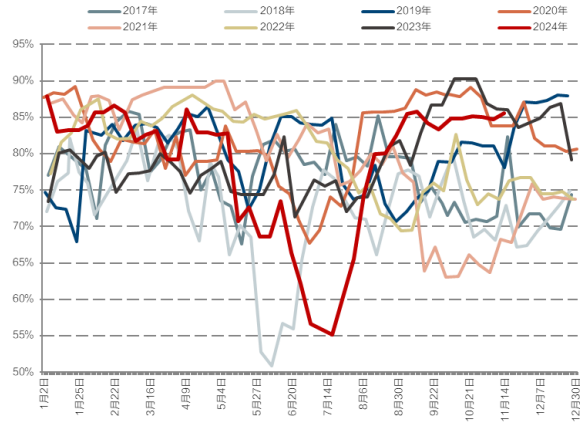
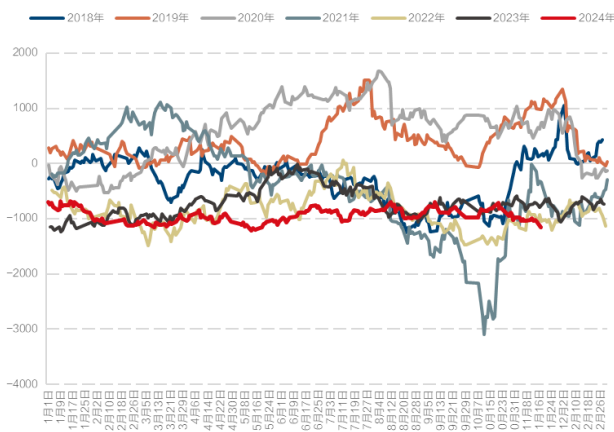
3.3.1 甲醇制烯烃开工波动剧烈，2025 年需求增量或将有限

2024 年甲醇制烯烃年平均开工率 78.85%，较 2023 年略有下滑不到 1 个百分点。但外采甲醇制烯烃装置开工下滑明显，年平均开工率 72%，较 2023 年下降 5 个百分点。甲醇制烯烃仍处于亏损状态，沿海外采装置年平均利润-940 元/吨，较 2023 年亏损加剧。

1-5 月甲醇制烯烃开工率处于往年平均水平，甲醇需求较为稳固，而进口数量有限，港口库存一直未能有效累积，支撑了上半年甲醇的上涨行情。5 月起，由于原料甲醇价格维持强势，下游烯烃亏损严重，港口外采装置检修增多。同时外采乙烯对于外采甲醇制烯烃装置的替代作用显现，今年以来乙烯价格维持偏低，6 月 CFR 东北亚乙烯价格大幅下滑至 835 美元/吨，沿海外采甲醇装置选择采购乙烯来生产下游乙二醇、EO、EVA，停车检修甲醇制烯烃装置的情况增加，外采甲醇的 MTO 装置产能开工一度跌至 35% 这一历史最低水平，南京诚志一期 30 万吨/年、浙江兴兴 69 万吨/年、天津渤化 60 万吨/年等多套装置停车检修，这部分下游企业不仅缩减了甲醇的需求量，另一方面原本去往企业库容的进口原料转至社会库容，也增加了甲醇的市场供应量。三季度随着原料甲醇的价格下滑，甲醇制烯烃利润有所修复。且东北亚乙烯美金价格稳中上行，对于甲醇替代作用减弱，前期停车检修外采甲醇制烯烃装置逐步重启。至 9 月，甲醇制烯烃装置平均开工负荷已恢复至 85% 左右，外采甲醇的 MTO 装置平均负荷也恢复至八成以上，较年内开工率最低点已大幅修复，并稳定运行至年底。

图：MTO 港口装置利润（单位：元）

图：MTO 开工率（单位：%）



数据来源：Choice 国信期货

数据来源：卓创 国信期货

2024 年甲醇制烯烃的新增需求仅有两套一体化装置的投产，一套是宝丰三期配套的 100 万吨 MTO，一套是内蒙古宝丰配套的 260 万吨 MTO 于 11 月投产，配套 660 万吨/年的甲醇装置仍未稳定产出，甲醇外采，对内地价格起到一定支撑作用，随着甲醇装置的投产，预计 2025 年对周边甲醇需求增量有限。甲醇制烯烃产业进入成熟期，且煤化工作为高能耗产业，受到政策面影响投产进程明显放缓，未来两年也仅有两套装置有投产计划，且时间大概率在 2026 年以后，甲醇制烯烃对于甲醇的需求增量或将有限。

表：甲醇制烯烃新增产能统计

企业名称	装置产能	工艺	原料甲醇产能	投产时间
宁夏宝丰（三期）	115	MTO	240	2024 年 7 月
内蒙古宝丰煤基新材料	260	MTO	660	2024 年 11 月
内蒙古荣信化工有限公司	80	MTO	90	2026 年
陕西榆能能化新材料有限公司	80	DMTP		计划开工时间：2024 年 10 月

数据来源：国信期货整理

3.3.2 甲醇传统下游需求开工率创历史新高

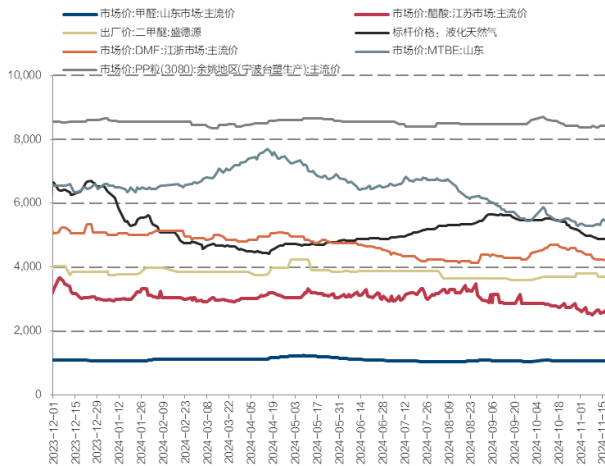
2024 年甲醇传统下游需求大幅提升，年均加权开工率达到 56.6%，较 2023 年提升约 6 个百分点，也处于往年开工最高值。精细化工产品对于甲醇需求量增加，带来部分刚性需求。

今年传统下游生产利润较高，除甲醛生产维持亏损之外，其余传统下游例如醋酸、二甲醚、MTBE 等生产利润均较为可观，虽然醋酸和 MTBE 利润有所下滑，但年均水平仍呈现盈利状态，因此今年传统下游开工大部分时间都维持在区间上沿，给甲醇需求提供稳固支撑。具体来看，华东醋酸理论生产利润年均值约为 610 元/吨，较 2023 年降幅约 30%，盈利水平逐年降低，但仍然较为可观，年均开工率维持在 90% 左右，较去年开工大幅上涨 10 个百分点。今年醋酸下游 PTA、醋酸乙烯等皆有新产能释放，国外醋酸供应缺口持续存在，出口稳固增加，醋酸价格高于市场预期，在整体产业链来说表现亮眼。MTBE 理论生产利润年均值 500 元/吨左右，较去年利润降幅约 50%，年平均开工率 62% 左右，较去年开工下滑 2 个百分点。MTBE 作为 2023 年甲醇下游的明星品种，由于产能急速扩张、产量大幅增加，但是下游消费偏弱以及出口下降，供需矛盾逐渐显现。其需求量的下降速度和幅度超出了预期，2024 年利润因此不断萎缩，导致企业不得不减产或维持较低的开工率。2025 年仍有大量 MTBE 新增产能投产计划，供应面预计持续宽松。二甲醚理论生产利润年均值 326 元/吨左右，较去年利润降幅约 56%，年平均开工率仅有 5.85% 左右，较去年下跌近 4 个百分点，开工率连年下滑。甲醛行业维持亏损状态，山东甲醛理论生产利润年均值 -121 元/吨左右，亏损情况较去年略有好转，年均开工率在 28% 左右，较去年小幅下滑不到 2 个百分点。受宏观经济形势的影响，甲醛需求量增幅有限。

2025 年醋酸、MTBE、甲醛、BDO、有机硅和碳酸二甲酯等仍有大量新装置计划投产，从上下游新增产能来看，这些下游新增消费总量大于甲醇新增产能，或对甲醇需求有一定提振作用。

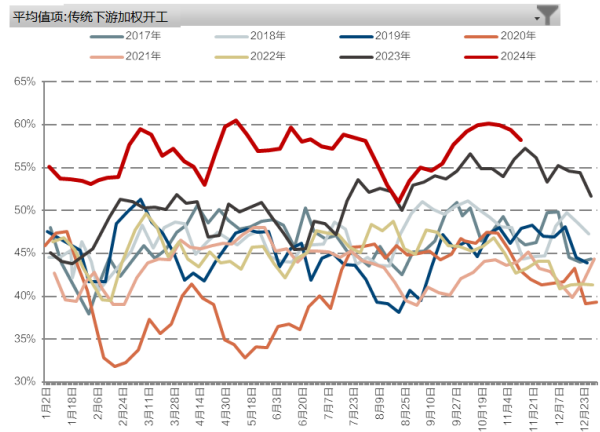
图：甲醇传统下游价格（单位：元/吨）

图：甲醇传统下游开工率（单位：%）



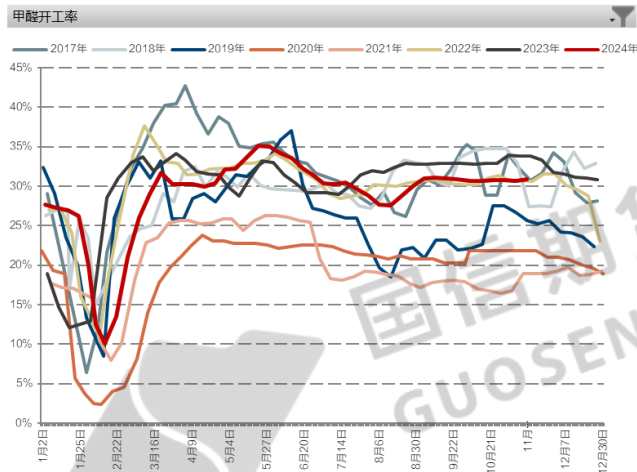
数据来源: Choice 国信期货

图: 甲醛开工率 (单位:%)



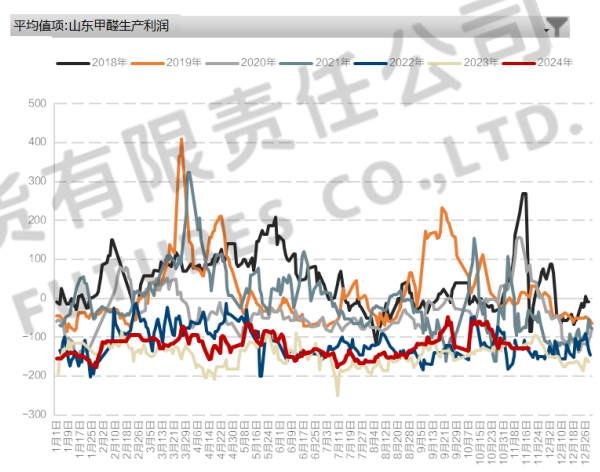
数据来源: 卓创 国信期货

图: 山东甲醛生产利润 (单位:元/吨)



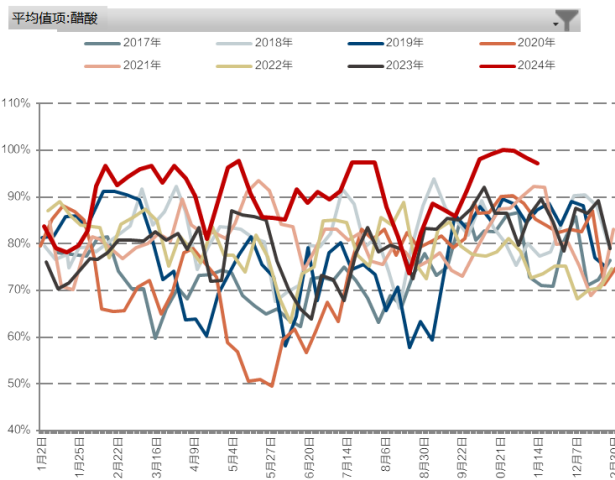
数据来源: 卓创国信期货

图: 醋酸开工率 (单位:%)



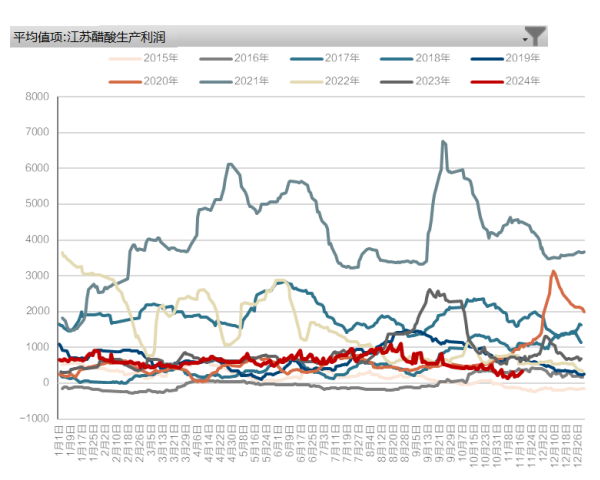
数据来源: Choice 国信期货

图: 江苏醋酸生产利润 (单位:元/吨)



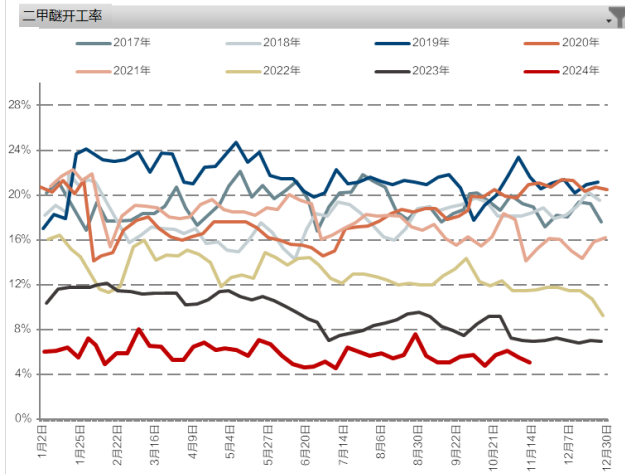
数据来源: 卓创 国信期货

图: 二甲醚开工率 (单位:%)



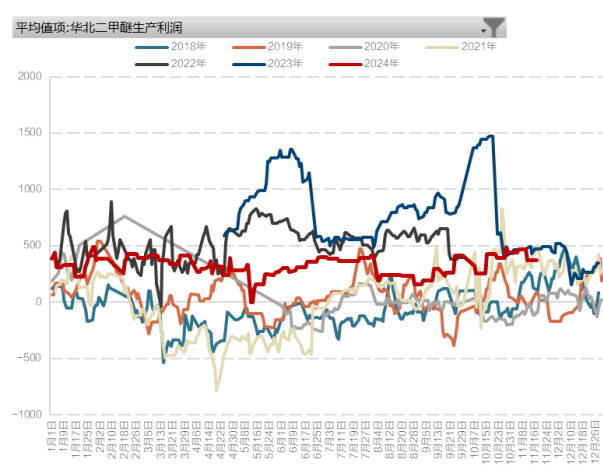
数据来源: Choice 国信期货

图: 二甲醚生产利润 (单位: 元/吨)



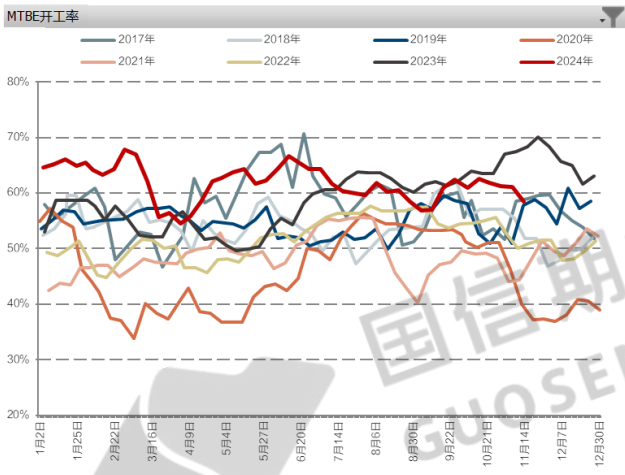
数据来源：卓创 国信期货

图：MTBE 开工率（单位：%）

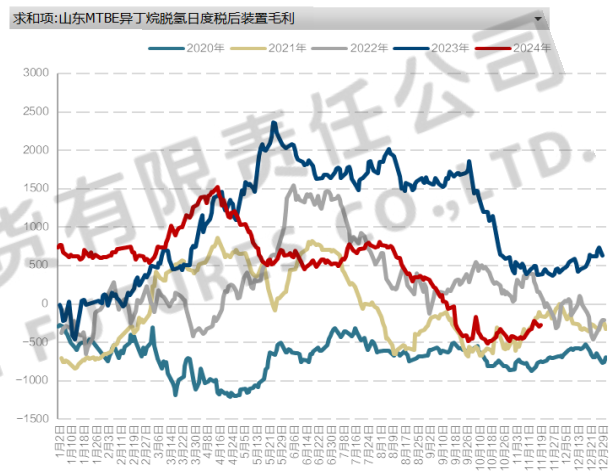


数据来源：Choice 国信期货

图：MTBE 港口装置利润（单位：元）



数据来源：卓创 国信期货



数据来源：Choice 国信期货

表：2024 年甲醇传统下游新增产能统计

产品名称	企业名称	产能	投产情况
甲醛	山东鲁西化工	10	2024 年
	河北原露	40	2024 年二季度
	新疆美克化工五期	24	2024 年底,产能共计 47 万吨, 跃居中国 BDO 产能第一位。
醋酸	河北建滔	80	2024 年 11 月试运行
	盛虹炼化（连云港）有限公司	100	2024 年 7 月中交
	新疆中和合众新材料	100	2025 年 5 月
	上海华谊	80	2025 年
	谦信化工	60	2025 年
	大连恒力二期	40	2025 年

BDO	内蒙古久泰	30	
	内蒙古君正化工有限责任公司	30	2024 年 6 月 22 日
	新疆新业能源化工有限责任公司	20	2024 年 9 月
	新疆曙光绿华生物科技有限公司	10	2024 年 10 月
	内蒙古华恒能源科技有限公司	10.4	2024 年已投产
	山东华鲁	20	2024 年底
	新疆中泰金晖科技	30	2024 年底
	新疆美克化工五期	10	2024 年底
	宁夏冠能	20	2024 年底
	内蒙古广锦新材料有限公司	30	2025 年下半年
MTBE	中石化天津分公司天津南港	13	
	中石油广东石化	10	
	盛虹炼化	15	2024 年 9 月
	山东滨华新材料有限公司	75	2024 年 9 月
	山东裕龙石化有限公司	35	2025 年
	山东鲁清	50	2024 年
	三江化工	66	2025 年 3 月
DMF	贵州天福	12	2024 年 4 月
有机硅	唐山三友	20	2024 年 3 月
	蓝星星火有机硅	20	2024 年 5 月
	湖北兴发	40	2024 年 6 月
	鲁西化工	40	2024 年三季度
	内蒙古兴发	20	2026 年 8 月
	内蒙古大全新	20	2024 年开工
乙醇	安徽碳鑫	60	2024 年 3 月
	新疆天业	25	2024 年
	山东荣信	50	2024 年

数据来源：国信期货整理

三、结论及操作建议

甲醇自身供需角度来看,供应端,冬季天然气甲醇装置存在季节性降负预期,煤制甲醇整体运行稳定,国内供应预计小幅缩减。国际供应方面,年底外盘装置提前进入检修,港口或逐步去库,一季度进口预期缩量。需求端,甲醇制烯烃运行稳定,部分传统下游需求逐步进入淡季,不过冬季采暖季开始后,甲醇燃料需求预计将有提升,整体下游需求较为稳固。估值角度来说,国际原油及天然气价格区间震荡,煤价冬季存在一定支撑。2025 年整体来看,甲醇基本面矛盾不大,估值角度来看支撑仍在,价格或维持震荡格局。短期来看,一季度甲醇供应预期缩减,价格重心或将上移。

操作建议:单边波段思路,跨期 1-5 正套、5-9 反套,短期关注多配套利。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布,需注明出处为国信期货,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料,国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断,仅供阅读者参考,不能作为投资研究决策的依据,不得被视为任何业务的邀约邀请或推介,也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议,也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果,均不可归因于本研究报告,均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。