

2024年12月9日

# 供需改善下，甲醇的再平衡之路

## ——甲醇2025年年度投资策略

### 投资要点：

#### 分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com.cn

#### 联系人

王亦路

从业资格证号：F03089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyl@qh168.com.cn

- **产能增速放缓：**据不完全统计2024年新增江苏索普30万吨甲醇装置（有配套下游醋酸），山西禹王20万吨/年，内蒙古君正50万吨/年（配套BDO），河南晋开延化20万吨/年，总计135吨产能，产能总计达到10731万吨，产能增速约1.2%。若剔除废旧产能（金联创统计数据为351万吨）增速为-2%左右。
- **产量增长明显：**金联创显示，到年底总供应增预估在9118万吨（总产量约7758万吨），增量或在400万吨左右。其中产量增加预计在494万吨，产量的激增弥补进口下降带来的供应缺口，使得整体供应仍保持一定增量，增速在4.6%左右。25年产量增速或达4.25%左右（增量389万吨左右）。
- **进口跌幅明显：**2024年全年进口预估在1360万吨左右，环比减少95万吨左右，跌幅约6.5%。中东地区25年上半年有330万吨/年甲醇装置计划投放，马来西亚计划投放一套170万吨/年装置，中国仍是主要接收地，预计25年进口大概率将呈现增量。
- **下游需求保持增长：**根据25年甲醇下游新增装置计划粗略估算，传统下游对甲醇需求增量在280万吨/年左右。叠加宝丰烯烃对甲醇需求消耗，25年甲醇总体下游新装置增量预计在400万吨以上。
- **结论：**甲醇产能增速放缓，非一体化甲醇产能负增长，甲醇产业进入产能出清阶段，行业面临重新洗牌，新增产能粗略估计按对折算，25年产量增速或达4.25%左右（增量389万吨左右）。而下游产能投放较为集中，根据25年甲醇下游新增装置计划粗略估算，传统下游对甲醇需求增量在280万吨/年左右。叠加宝丰烯烃对甲醇需求消耗，25年甲醇总体下游新装置增量预计在400万吨以上。根据新增产能情况可以看出上下游重新平衡，供需情况环比有所改善，产业或将逐步过渡到崭新阶段，价格重心有望上移。
- **操作建议：**以供需错配为主要逻辑，震荡重心上移，把握波段操作机会
- **风险因素：**宏观、疫情、原油、进口等。

## 正文目录

<b>1. 行情回顾 .....</b>	<b>4</b>
1.1. 2024 年甲醇行情回顾 .....	4
<b>2. 外部因素影响 .....</b>	<b>5</b>
<b>3. 基本面分析 .....</b>	<b>5</b>
3.1. 产能增速放缓，行业面临洗牌 .....	5
3.2. 开工提升明显，产量激增 .....	7
3.3. 进口跌幅明显 .....	8
3.4. 下游需求增速提升 .....	9
3.5. 总库压力仍然较大 .....	11
3.6. 煤炭成本持续下移 .....	11
<b>总结 .....</b>	<b>12</b>

## 图表目录

图 1 甲醇主力合约价格走势 .....	4
图 2 2015-2024 年甲醇产能变化 .....	6
图 3 全国甲醇产量（年度） .....	7
图 4 全国甲醇开工率 .....	7
图 5 甲醇进口量 .....	8
图 6 华东甲醇进口利润 .....	8
图 7 甲醇下游 MTO/MTP 开工率 .....	9
图 8 2024 年甲醇下游需求占比 .....	9
图 9 甲醇港口库存 .....	11
图 10 甲醇生产企业库存 .....	11
图 11 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势 .....	12
图 12 煤制甲醇利润 .....	12
表 1 2024 年甲醇新增产能列表 .....	6
表 2 2025 年甲醇新增产能列表 .....	6
表 3 2024-2025 年甲醇国际新增产能列表 .....	8
表 4 2024-2025 年新增下游装置 .....	10

# 1. 行情回顾

## 1.1. 2024 年甲醇行情回顾

今年甲醇行情波动大致分为三个部分。1-5 月宏观利好和甲醇进口减少共振下，价格持续上涨。6-9 月中，供应增长和需求崩塌后价格不断探底。以及 9 月下之后驱动明显走弱的，震荡修复行情。除去宏观层面的影响外，甲醇基本上行驱动大多数来自供应端的收缩，尤其是港口进口的影响。

图 1 甲醇主力合约价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

第一阶段 1 月到 5 月。在宏观、政策和基本面的共振下，甲醇价格重心持续上移。甲醇 2405 合约 1 月延续 12 月底下跌趋势，伴随着 1 月 8 日港口一套 MT0 装置停车，以及悲观的市场情绪叠加，2405 合约加速下跌至 1 月 11 日 2292 元/吨，是今年 2405 合约的最低点，紧接着在多重利好下便开启了长达 4 月余的上涨行情。究其上涨原因，其中有地缘政治支撑油价震荡走强，能化重心价格上移；基本面主要矛盾在于短期供需错配，国际甲醇开工低位，进口下降带来的甲醇港口连续去库，流通货源紧张，而此时 MT0/MTP 装置开工率同比位于三年均值之上，基差持续走强，投机需求加持下，甲醇强势上涨。3 月底内地货源流入港口等，港口货源紧张情况得到缓解，价格出现短暂回调。4 月到港并未如预期一样增加，港口库存仍旧处于低位，流通货源依然不多，期现共振价格重心继续上移，主力换月成 09 合约，地缘政治发酵，伊朗合约商谈僵持等问题使得甲醇 09 合约受到资金追捧，价格再次冲高。5 月下游 MT0/MTP 开始陆续停车，国际开工上行，进口逐渐改善，基本面矛盾积累，但受宏观政策支持、《2024-2025 节能降碳行动方案》发布后 2409 合约价格冲至年内最高 2696 元/吨（5 月 30 日）。

第二阶段伴随着 6 月初原油月初大跌，甲醇价格急泻而下，开启下跌通道，6 月最低下跌至 2473 元/吨（6 月 25 日），跌超 7%。7 月内地甲醇开工仍在下降，在一定程度上减缓累

库进程，煤炭价格走强也对甲醇有一定支撑，但累库还在继续。8月下，主力换月结束，进口到港推迟等原因导致价格再次出现小幅反弹，随着累库继续，价格继续探底，最低 2501 合约跌至 9 月 11 日 293 元/吨。

9 月下至 11 月底，价格宽幅震荡。台风影响到港卸货推迟引起短期的供应紧张，价格小幅反弹至 2415 元/吨（9 月 19 日），同时美联储超预期降息缓解了市场悲观情绪，24 日国内降准降息和房地产政策以及提振资本市场等一系列利好推动下，甲醇期货价格企稳回升。10 月 8 日国庆节后归来甲醇 2501 合约冲高 2628 元/吨，逼近下半年高点，但随着情绪溢价回吐，价格随即下跌，同时 9 月进口不及预期，部分货源推迟至 10 月，到港与预期的反转使得甲醇港口库存持续上涨，甲醇 2501 合约持续下跌，月差基差深度下探，15 价差结构由升水变为贴水。10 月 21 日 2501 合约最低下跌至 2374 元/吨。国产装置开工略有下调，以及对于会议政策预期，原油价格反弹等多层利好提振下，价格反弹。

## 2.外部因素影响

## 3.基本面分析

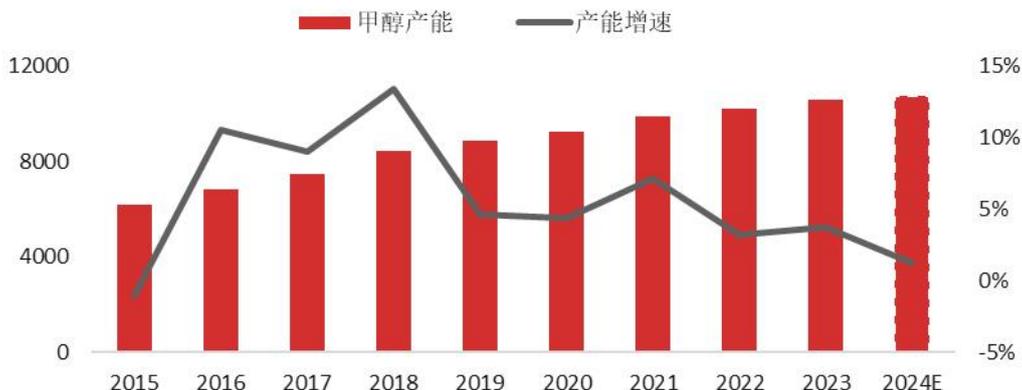
### 3.1.产能增速放缓，行业面临洗牌

卓创数据显示，2023 年底甲醇全国产能总计 10596 万吨，2024 年新增江苏索普 30 万吨甲醇装置（有配套下游醋酸），山西禹王 20 万吨/年，内蒙古君正 50 万吨/年（配套 BDO），河南晋开延化 20 万吨/年，总计 135 吨产能，产能总计达到 10731 万吨，产能增速约 1.2%。

2015 年到 2019 年甲醇产能增速为 9.09%，平均增速较快。2019 年以来，甲醇新增产能增速仅 5%左右，明显放缓，24 年若剔除废旧产能（金联创统计数据为 351 万吨）增速为负，这也意味着，甲醇产业产能从低速增长过度到负增长，进入产能出清阶段，重新洗牌。

随着技术革新，资金制约等以及近两“绿色、低碳”“能耗双控”等问题，新增装置今年以焦炉气制甲醇为主，老旧装置竞争力下降，部分装置长期停车。若剔除废旧产能，则 2024 年甲醇增速大约-2%，宝丰装置暂不统计入内，内蒙宝丰 280 万吨/年\*3 的甲醇新增计划以及配套下游（55PE+50PP）\*3 的投产计划，按三条线分别于 24 年底、25 年上半年、下半年投产，仍需关注进度。

图 2 2015-2024 年甲醇产能变化



资料来源：东海期货研究所、卓创资讯

表 1 2024 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能 (万吨)	计划投产时间
江苏索普	煤炭	30	2024 年 3 月
内蒙古君正	焦炉气	40	2024 年 3 月 19 日
山西禹王	焦炉气	20	2024 年 5 月
内蒙古君正	矿热炉尾气	15	2024 年 5 月
河南晋开延化	煤	30	2024 年 7 月
总计		135	

资料来源：东海期货研究所，金联创，卓创

据不完全统计，2025 年甲醇新增投产计划 779 万吨左右，其中宝丰 560 万吨装置有配套烯烃。非一体化甲醇增速相对较低预估 2%左右。甲醇新增产能增速明显放低，其中绿色甲醇新增投产计划 107 万吨。增速 1%左右。目前我国甲醇以黑色、灰色甲醇为主，在碳中和、碳达峰战略背景下，我国绿色甲醇产业发展潜力极大。随着技术革新，资金制约等以及近两“绿色、低碳”“能耗双控”等问题，老旧装置竞争力下降，部分装置长期停车，未来绿色甲醇可能成为行业发展的主要方向。后续新增甲醇装置以绿醇为主，据不完全统计有未来 3 年约 700 万吨以上的绿醇待投产。

表 2 2025 年甲醇新增产能列表

企业名称	原料	产能 (万吨)	计划投产时间
赤峰新木园	生物质	60	2024Q1
吉道能源	生物质	33.75	2024Q1
鄂尔多斯能源化工	二氧化碳加氢	10	2024Q1

新疆中泰	煤炭	100	2024Q1
内蒙古宝丰	煤炭	560	2024Q1
国能蒙西煤化工	煤炭	15	2024Q2
总计		779	

资料来源：东海期货研究所，隆众，卓创

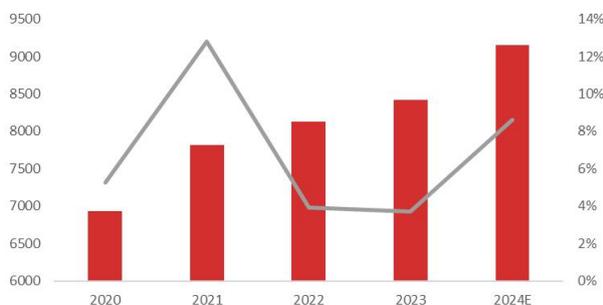
### 3.2. 开工提升明显，产量激增

开工率是评估产能是否过剩的一个重要指标。以同花顺数据统计为例来看，2019年至2023年甲醇月度开工变动在66%-84%之间，年度开工在75%附近波动。2024年，月度开工均在75%以上，最高达到88.6%，截至10月，甲醇全年平均开工在82.8%。环比提升5%左右。但是甲醇目前仍是产能过剩的品种，同花顺统计口径的开工率或有偏高。横向对比来看，卓创数据2019年至2023年甲醇年度开工率均值在69.5%，截至2024年10月，年均开工率在71.6%附近，环比23年开工68.9%增长2.7%。

今年甲醇整体开工偏高原因一方面成本利润的修复，1-4月煤炭价格持续走弱，而甲醇价格重心上移，使得煤制甲醇利润持续扩张，而后三季度煤炭价格震荡偏弱，上游生产积极性较好。当甲醇生产利润处于高位时，企业可以获得更多的经济回报，从而提高其盈利能力。甲醇生产企业会受到强烈的激励去提高甲醇装置的开工率。另一方面原因来自于供需格局的变化，需求的拉动和进口的下降。金联创显示，甲醇1-10月产量总计7579.16万吨，环比去年同期增长8.66%增量520.09万吨，粗略估算，到年底总供应增预估在9118万吨（总产量约7758万吨），增量或在400万吨左右。其中产量增加预计在494万吨，产量的激增弥补进口下降带来的供应缺口，使得整体供应仍保持一定增量，增速在4.6%左右。

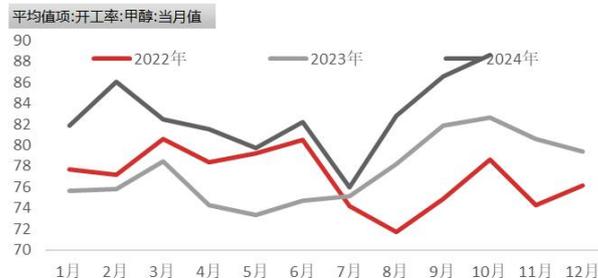
假设25年的甲醇成本利润仍给予一定空间使得全年开工维持与2024年差不多水平，新增产能粗略估计按对折算，25年产量增速或达4.25%左右（增量389万吨左右）。

图3 全国甲醇产量（年度）



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图4 全国甲醇开工率



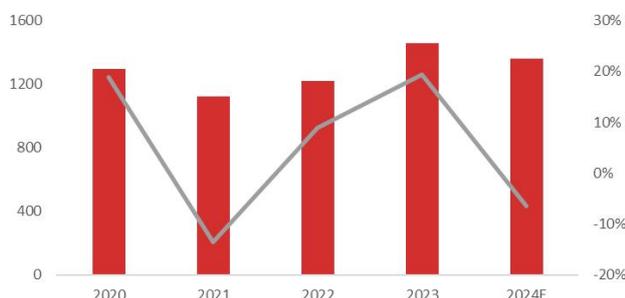
资料来源：东海期货研究所，同花顺

### 3.3.进口跌幅明显

根据海关数据显示：2018 年-2022 年我国甲醇进口整体上涨，平均增速达 10%以上。2020 年最初疫情影响全球贸易情况下，中国进口量首次达到近 1300 万吨， 2023 年中国甲醇进口量为 1455.3 万吨，同比涨 19.36%，再创新高。2024 年全年进口预估在 1360 万吨左右，环比减少 95 万吨左右，跌幅约 6.5%。

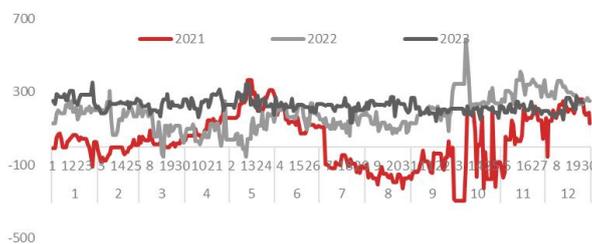
甲醇进口减少主要受到国际甲醇装置开工降低和运力紧张影响。据金联创数据统计显示：2024 年一季度国际甲醇开工在 62%，同比下滑 2 个百分点；2 月单月开工 58%则同比大幅下跌 5 个百分点，尤其 2 月上伊朗地区开工降至不足 2 成水平，以及红海问题发酵影响下航运市场运力紧张等，2-3 月月均进口仅 85 万吨，远不及去年月均 120 万吨水平。3-4 月国际开工随着装置恢复迅速恢复，但 4 月下部分非伊装置检修拖累开工再度出现走低。6 月中装置逐步恢复后 8 月初开工见顶，中东装置负荷陆续下滑，10 月中之后，伊朗装置停车以及东南亚装置检修，导致开工跌至同期低位。

图 5 甲醇进口量



资料来源：东海期货研究所、卓创

图 6 华东甲醇进口利润



资料来源：东海期货研究所、卓创

今年仅美国一套 180 万吨/年装置投产，且供应以欧美地区为主，国际新增产能十分有限。中东地区是国外最大的甲醇产能聚集地，一直是中国甲醇的主要进口来源之一。2024 年，中东地区对中国的甲醇出口保持稳定增长，尤其是沙特阿拉伯等国的出口量显著增加。使得进口自中东地区的甲醇占比进一步提升，该地区的装置开工变化基本决定了进口量。中东地区 25 年上半年有 330 万吨/年甲醇装置计划投放，马来西亚计划投放一套 170 万吨/年装置，中国仍是主要接收地，预计 25 年进口大概率将呈现增量。

表 3 2024-2025 年甲醇国际新增产能列表

企业名称	原料	产能 (万吨)	计划投产时间
美国	MethanexGeismar3	180	2024 年 7 月下顺利投产

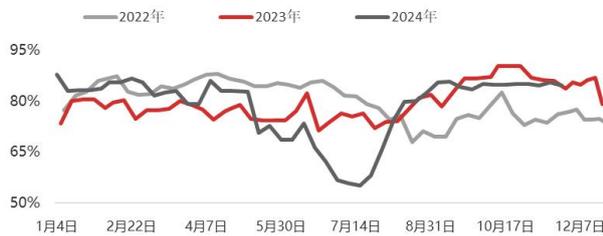
马来西亚	Malaysia Sarawak Petchem	170	预计 2025 年二季度
伊朗	Dena Petrochemical Co.	165	预计 2025 年一季度
伊朗	Apadana	165	预计 2025 年二季度
总计		680	

资料来源：东海期货研究所，隆众，卓创，金联创

### 3.4. 下游需求增速提升

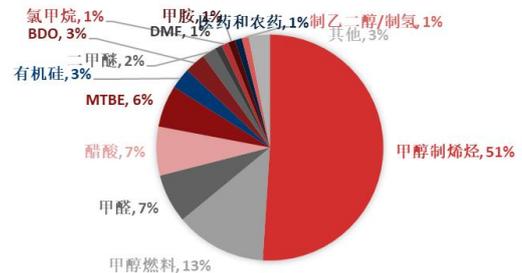
2024 年甲醇下游需求呈现稳定增长的趋势。金联创资讯统计显示年内需求增速 4.3% 左右，同比略降。2024 年甲醇最大下游的依然是甲醇制烯烃需求，占比 51%，同时也是占比缩小最大的品种，环比去年占比 53.68% 下降 2.68 个百分点。其次是甲醇燃料需求占比 13%，近三年占比相对稳定，甲醛和醋酸占比均在 7% 变动不多，MTBE 占比 6% 环比去年 4.17% 上升近两个百分点，有机硅和 BDO 占下游需求均在 3% 左右环比略有提升（提升 0.5% 左右）。二甲醚占比 2% 缩小 1% 左右。其他下游如氯甲烷、DMF、医药和农药等等均小于或等于 1% 变动不多。

图 7 甲醇下游 MTO/MTP 开工率



资料来源：东海期货研究所、卓创

图 8 2024 年甲醇下游需求占比



资料来源：东海期货研究所，金联创

下游 MTO/MTP 产业进入瓶颈期，上半年无新增产能，11 月中宝丰一体化烯烃装置投产，一期(55PE+50PP)产能落地。25 年将继续投放二期(55PE+50PP)和三期(55PE+50PP)总计四套装置，对甲醇需求增加约 280 万吨/年。

就 2024 年国内甲醇下游新增数量来看，整体增量多集中在非烯烃端，如 BDO、有机硅、醋酸，DMF、甲醛等涉及少量今年传统下游表现尚可，同比略高于往前两年平均水平。传统下游投产集中在 MTBE 和醋酸行业，MTBE 得益于高油价支撑，且海外需求缺口驱动出口持续乏力情况下，年内 MTBE 行业经济性表现较为突出。而醋酸 2024 年底开始到 2025 年则迎来一波集中新产能释放的阶段，金联创数据显示此时间段国内冰醋酸新增量大约在 670 万吨，占当前总产能的 54.64%。

根据 25 年甲醇下游新增装置计划粗略估算，传统下游对甲醇需求增量在 280 万吨/年左右。叠加宝丰烯烃对甲醇需求消耗，25 年甲醇总体下游新装置增量预计在 400 万吨以上。

表 4 2024-2025 年新增下游装置

产品	企业	产能 (万吨)	时间
甲醛	山东华源舜联科技	36	2024 年底
甲醛	河北原露化工	40	2024 年底
甲醛	山东宝沣新材料	20	2025
甲烷氯化物	广西锦亿	50	2024 年底
甲烷氯化物	内蒙永和	24	2025
甲烷氯化物	衢州巨化	76	2025
BDO	新疆中泰金晖科技	30	2024 年底
BDO	内蒙古久泰	30	2024 年底
BDO	宁夏冠能	27	2025
BDO	内蒙古广聚新材料	30	2025
醋酸	江苏索普	20	2024 年 3 老装置复产
醋酸	建滔能源	80	预计 2024 年 12 月份
醋酸	新疆中和合众 100	100	2025 年
醋酸	浙江石化(荣盛)100	100	2025 年
醋酸	上海华谊	80	2025 年
醋酸	盛虹炼化	100	2025 年
醋酸	谦信(荆门)新材料	60	2025 年
醋酸	广东盛元达科技有限公司	150	2025 年
MTBE	安庆泰发	40	2024 年 2 月底
MTBE	山东德宝路-脱氢装置	10	2024 年 6 月初投产
MTBE	裕龙石化-一期	35	2024 年 9 月 25 日投产
MTBE	河南海尔希-异构的	15	2024 年 9 月 1 日投产
MTBE	盛虹炼化	15	2024 年 9 月 20 日投产
MTBE	齐翔腾达-PDH 改造装置	10	2024 年 10 月 1 日投产
MTBE	金城石化集团有限公司	15	预计 2025 年
MTBE	安徽安庆石化	30	预计 2025 年
MTBE	中国石化天津分公司天津南港	13	预计 2025 年
MTBE	寿光鲁清石化	50	预计 2025 年
MTBE	中石油广西石化	9	预计 2025 年
MTBE	滨华新材料	74.2	预计 2025 年
MTBE	河北凯意新材料科技有限公司	66	预计 2025 年
MTBE	安徽中普石油能源有限公司	66	预计 2025 年
MTBE	中国石化镇海炼化扩建乙烯项目	18	预计 2025 年
MTBE	万华化学集团股份有限公司	10	预计 2025 年
MTBE	三江化工有限公司	60	预计 2025 年
MTBE	大连蒙连石油化工有限公司	15	预计 2025 年
MTBE	富海石化	10	预计 2025 年

资料来源：东海期货研究所，金联创

### 3.5.总库压力仍然较大

由于进口下降问题，港口库存从春节后累库开始持续下跌。春节后港口库存卓创周度口径统计显示为 86.95 万吨，随后去库到三月底 56.6 万吨，4 月内地和港口套利窗口刚开启，短暂累库到 4 月中下的 69.05 万吨，随后库存继续下跌至 5 月中下最低 53.52 万吨，是近五年最低水平。进口的增加和港口 MTO 停产加速了累库进程，5 月底开始库存一路上行，6 月港口累库近 20 万吨，7 月港口库存突破 100 万吨。随后持续上涨，截至 11 月底仍保持近五年同比较高水平（卓创数据统计在 120 万吨以上）。

内地企业库存春节累库至近最高点（近四年高位）后开始大幅降库，直至 4 月库存才回到近三年中性水平，随后开始窄幅波动。8 月底-10 月由于传统需求旺季提升缓慢，供应增加明显导致库存出现短暂上涨，10 月后开工出现小幅回调，内地需求旺盛，库存继续下降。

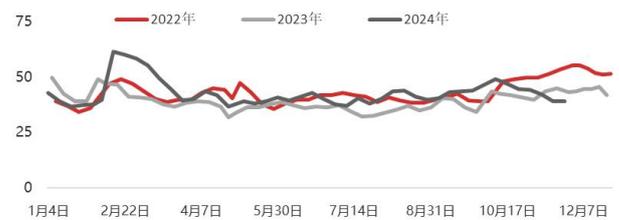
港口和内地今年三季度开始内地和港口库存出现明显分化，究其原因，一方面由于进口到港增加后，港口供应增加，一方面内地支撑以及由于内地低价导致的部分港口需求转移，使得库存上涨主要集中在港口，造成明显的分化。甲醇总库存节后去库至 3 月底，4 月库存窄幅波动，5 月上半月去库，中下旬进入累库进程，下半年进口增量明显，内地装置回归，需求增速有限，总库存维持较高水平，而年 12 月至次年 1 月中东及国内西南地区限气开始则库存压力预计缓解。

图 9 甲醇港口库存



资料来源：东海期货研究所、卓创

图 10 甲醇生产企业库存



资料来源：东海期货研究所，隆众

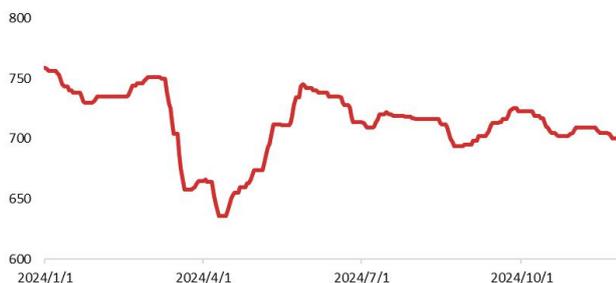
### 3.6.煤炭成本持续下移

2024 年动力煤市场价格呈现出震荡下行的趋势。据同花顺数据显示，内蒙古 5500 大卡坑口煤从年初 735 元/吨左右，震荡下行，4 月下最低 655 元/吨，4 月下动力煤价格走强至 5 月底最高 742 元/吨。受供应增加、需求低迷以及政策调控，动力煤市场价格随后震荡式走弱，截止 11 月底，跌至 700 元/吨。全国范围内动力煤产量呈小幅回升趋势。据国家统计局数据显示，1-9 月全国原煤产量共计 34.76 亿吨，同比增加 3363 万吨，增幅 0.98%。

需求持续低迷。受经济增速放缓、工业用电需求下降以及替代能源竞争的影响，动力煤市场需求难以提振。甲醇成本利润今年有明显改善，理论成本利润由前两年的年均-350 元/吨附近，上升至今年-170 元/吨附近。3-5 月煤炭价格走低时，成本利润达到了近三年最高值。

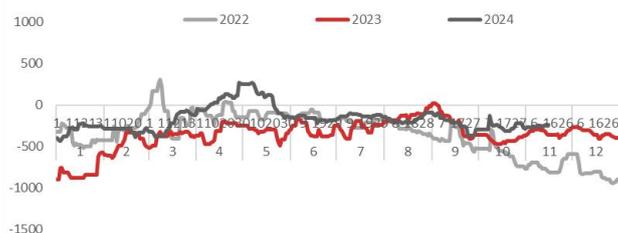
2025 年动力煤市场过剩格局难改，将继续维持弱稳运行态势，价格难以大幅反弹。但下游电力需求略有增量，环保、政策等将阶段性影响价格。动力煤价格区间震荡偏弱为主，甲醇成本相对稳定。

图 11 内蒙古乌海 5500 大卡动力煤价格走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺

图 12 煤制甲醇利润



资料来源：东海期货研究所，同花顺

## 总结

甲醇产能增速放缓，非一体化甲醇产能负增长，甲醇产业进入产能出清阶段，行业面临重新洗牌，新增产能粗略估计按对折算，25 年产量增速或达 4.25% 左右（增量 389 万吨左右）。而下游产能投放较为集中，根据 25 年甲醇下游新增装置计划粗略估算，传统下游对甲醇需求增量在 280 万吨/年左右。叠加宝丰烯烃对甲醇需求消耗，25 年甲醇总体下游新装置增量预计在 400 万吨以上。根据新增产能情况可以看出上下游重新平衡，供需情况环比有所改善，产业或将逐步过渡到崭新阶段，价格重心有望上移。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等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，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)