

谨慎逢低做多套保。全年预计供需平衡，较 2024 年有所改善。主要驱动在于传统下游特别是醋酸的新增投产拉动甲醇新增需求，但同时关注海外甲醇新装置的投产进度

新增压力有限，关注传统下游投产节奏

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616



陈莉

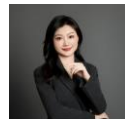
从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421

联系人



吴硕琼

从业资格号：
F03119179



杨露露

从业资格号：
F03128371

新增压力有限，关注传统下游投产节奏

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琮

电话：020-83901158

邮箱：wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

谨慎做多套保。全年预计供需平衡，较 2024 年有所改善。主要驱动在于传统下游特别是醋酸的新增投产拉动甲醇新增需求，但同时关注海外甲醇新装置的投产进度。

核心观点

■ 市场分析

(1) 海外供应增量方面，2025 年国外名义新增产能在 500 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 188 万吨/年，外盘实际产能增速约在 2.6%，马油 3#计划下半年，另外 2 套伊朗装置具体投产 未定，关注 2025 年进口实际增长幅度。

(2) 国内供应增量方面，2025 年非一体化的名义新增产能在 280 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 120 万吨/年，折算非一体化实际产能增速仅在 1.3%，国内投产压力进一步放缓。

(3) 需求增量方面。2025 年外购甲醇 MTO 新投产计划为四季度联泓二期 130 万吨/年甲醇需求装置；一体化需求方面关注内蒙宝丰 3*270 万吨/年甲醇及 3*(55PE+50PP) 烯烃的投产进度。传统下游方面，预计 2025 年传统下游新增产能对甲醇名义需求增量为 512 万吨/年，按粗略的投产时间加权后的 2025 年传统下游新增产能对甲醇实际需求增量为 265 万吨/年，拉动甲醇需求增长 8.9%。

(4) 全年偏供需平衡，较 2024 年有所改善。关注点在于，海外甲醇新增产能的兑现节奏，下游醋酸新增产能的投产进度。

■ 策略

谨慎逢低做多套保。全年预计供需平衡，较 2024 年有所改善。主要驱动在于传统下游特别是醋酸的新增投产拉动甲醇新增需求，但同时关注海外甲醇新装置的投产进度。

■ 风险

海外新装置投产进度，传统下游投产进度，煤价基准大幅波动。

目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	2
一、甲醇年度平衡表预估	6
1.甲醇年度自估平衡表展望：2025 年传统下游投产及海外甲醇投产，预期供需平衡	6
二、甲醇港口供需分析	8
1.外盘新增装置：2025 年海外甲醇新增压力仍存，关注实际投产时间.....	8
2.海外存量装置：2024 年中国进口伊朗货源增加，进口非伊货源减少.....	9
3.内外比价：进口窗口基本关闭，海外溢价先回落后反弹.....	12
4.港口库存：2024 年港口库存现实压力大	13
5.MTO 新增情况：关注内蒙宝丰及联泓二期投产进度	15
6.MTO 存量装置：2024 年外购 MTO 负荷前低后高	16
7.地区价差：内地持续较港口强	17
三、内地供需分析	18
1.内地甲醇新增情况：2025 年国内未有明显投产压力	18
2.内地存量装置负荷：煤头开工偏高，气头甲醇降负慢于季节性	19
3.非一体化煤头：煤头甲醇利润修复，开工上抬至高位	20
4.天然气头：西南气头季节性限气降负停车	21
5.焦炉气头：频繁出现小波段检修	21
6.内地库存压力并不大	22
7.醋酸带领传统下游需求增长	23
8.传统下游新增情况：2025 年传统下游投产计划仍大	25

图表

表 1:甲醇年度平衡表 单位：万吨/年.....	6
表 2:2024-2025 年外盘甲醇装置投产计划表 单位：万吨/年	8
表 3:2024 年国内甲醇投产计划 单位：万吨/年	18
表 4:2025 年国内甲醇投产计划 单位：万吨/年	18
表 5:2025 传统下游投产计划 单位：万吨/年	26
图 1:甲醇外盘新增产能与外盘产能增速 单位：万吨/年；%.....	8

图 2:外盘开工率 单位: %; %	9
图 3:甲醇海外总开工率 单位: %	9
图 4:甲醇中东装置开工率 单位: %	9
图 5:甲醇伊朗开工率 单位: %	10
图 6:甲醇东南亚&新西兰开工率 单位: %	10
图 7:甲醇北美&欧洲开工率 单位: %	10
图 8:甲醇南美开工率 单位: %	10
图 9:中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率 单位: 万吨; %	11
图 10:中国进口(伊朗+阿联酋)货源与伊朗甲醇开工率 单位: 万吨; %	11
图 11:中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率 单位: 万吨; %	11
图 12:中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率 单位: 万吨; %	11
图 13:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性 单位: 万吨; 万吨	11
图 14:甲醇进口伊朗甲醇利润(含加点) 单位: 元/吨	12
图 15: FOB 鹿特丹-CFR 中国 单位: 美元/吨	12
图 16: FOB 美湾-CFR 中国 单位: 美元/吨	12
图 17: CFR 印度-CFR 中国-15 单位: 美元/吨	13
图 18: CFR 东南亚-CFR 中国-40 单位: 美元/吨	13
图 19: 甲醇港口总库存 单位: 万吨	13
图 20: 江苏港口库存 单位: 万吨	13
图 21: 江苏港口可流通库存 单位: 万吨	14
图 22: 太仓提货量 单位: 吨/天	14
图 23: 浙江港口库存 单位: 万吨	14
图 24: 华南港口库存 单位: 万吨	14
图 25: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存 单位: 万吨	14
图 26: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量 单位: 万吨	14
图 27: 外购 MTO 新增产能(换算甲醇需求) 单位: 万吨/年	15
图 28:一体化 MTO 新增产能(换算甲醇需求) 单位: 万吨/年	15
图 29:外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率(不含一体化 MTO) 单位: 元/吨, %	16
图 30:外购甲醇 MTO 装置开工率 单位: %	16
图 31:兴兴外购 MTO 综合毛利 单位: 元/吨	16
图 32:鲁北-西北-280 单位: 元/吨	17
图 33: 华东-内蒙-550 单位: 元/吨	17

图 34:太仓-鲁南-250 单位: 元/吨.....	17
图 35: 鲁南-太仓-100 单位: 元/吨	17
图 36:广东-华东-180 单位: 元/吨	17
图 37: 华东-川渝-200 单位: 元/吨	17
图 38:甲醇内盘非一体化产能增速 单位: 万吨/年, %	19
图 39:甲醇非一体化装置周度开工率排列 单位: %	19
图 40:非一体化煤头甲醇开工率 单位: %	20
图 41:煤头甲醇生产利润 单位: %	20
图 42:非一体化煤头实际检修换算 单位: 万吨/年.....	20
图 43:天然气头甲醇开工率 单位: %.....	21
图 44:西南天然气甲醇毛利率 单位: %; %	21
图 45:焦炉气头甲醇开工率 单位: %.....	21
图 46:焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率 单位%; %	21
图 47:隆众西北企业库存 单位: 万吨.....	22
图 48:隆众西北企业待发订单量 单位: 万吨	22
图 49:隆众华东企业库存 单位: 万吨.....	22
图 50:隆众华东企业待发订单量 单位: 万吨	22
图 51:传统下游产量累计增速表现 单位: %	23
图 52:传统下游加权负荷 单位: %	23
图 53:MTBE 开工率 单位: %	24
图 54: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率 单位: 元/吨; %.....	24
图 55:醋酸开工率 单位: %.....	24
图 56:醋酸生产利润与醋酸开工率 单位: 元/吨; %.....	24
图 57:甲醛开工率 单位: %.....	25
图 58:甲醛生产利润与甲醛开工率 单位: 元/吨; %.....	25
图 59:二甲醚开工率 单位: %	25
图 60:二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率 单位: 元/吨; %.....	25
图 61:传统下游新增产能换算甲醇新增需求 单位: 万吨/年.....	25

一、甲醇年度平衡表预估

1.甲醇年度自估平衡表展望：2025 年传统下游投产及海外甲醇投产，预期供需平衡

表 1:甲醇年度平衡表 | 单位：万吨/年

2025 中国甲醇年度预测	年度供需（万吨/年）					年度同比（%）		
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
中国甲醇净进口	1,081	1,202	1,440	1,349	1,474	19.8%	-6.4%	9.3%
中国甲醇进口	1,121	1,219	1,455	1,357	1,479	19.4%	-6.7%	9.0%
中国甲醇出口	39	17	15	9	5			
中国甲醇产量	6,945	7,329	7,537	7,986	8,454	2.8%	6.0%	5.9%
其中：非一体化产量	4,190	4,385	4,512	4,743	4,806	2.9%	5.1%	1.3%
其中：一体化产量	2,755	2,944	3,025	3,243	3,648	2.8%	7.2%	12.5%
中国甲醇总供应	8,066	8,548	8,992	9,344	9,934	5.2%	3.9%	6.3%
中国甲醇总需求	8,083	8,551	8,927	9,302	9,933	4.4%	4.2%	6.8%
其中：传统下游需求	2,290	2,689	2,755	2,986	3,177	2.5%	8.4%	6.4%
其中：外购甲醇 MTO 需求	1,379	1,489	1,527	1,517	1,602	2.6%	-0.7%	5.6%
其中：一体化 MTO 需求	2,719	2,831	2,917	3,094	3,499	3.1%	6.0%	13.1%
其中：油品挂钩需求	1,041	941	1,008	956	910	7.1%	-5.2%	-4.8%
平衡表								
甲醇库存变化	-17	-3	65	41	0			

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 中国海关 华泰期货研究院

（1）2025 年非一体化的名义新增产能在 280 万吨，按投产时间加权实际投产产能约在 120 万吨/年，折算非一体化实际产能增速在 1.3%。2024 年非一体化甲醇开工率约在 67.2%，2024 年非一体化煤头开工率 83.9%（较 2023 年上升 4.2%），在 2025 年传统下游新增带动内地需求背景下，预计煤制甲醇生产利润仍能小幅维持，需要国内存量非一体化装置开工仍能维持，天然气及焦炉气甲醇开工率假设与 2024 年不变，则 2025 年甲醇非一体化开工率预估维持在 67.2%偏高位置。2025 年非一体化产量增速 $= (1+1.3%) * (67.2\%/67.2\%) - 1 = 1.3\%$ 。

（2）一体化甲醇方面，主要对应内蒙宝丰 270 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、下半年投产假设，计算一体化甲醇产量增速为 12.5%、一体化甲醇需求增速为 13.1%（假设 2025 年一体化甲醇产量及一体化甲醇需求相对 2024 年变化不大）。

（3）进口增量方面，2025 年国外名义新增产能在 500 万吨，分别是 24 年四季度延后到 25 年的马油 3#170 万吨/年，24 年延后至 25 年的伊朗

Dena165 万吨/年及 Siraf165 万吨/年装置，按投产时间加权实际投产产能约在 188 万吨/年（放下半年），外盘实际产能增速约在 2.6%，预计 65% 的量级来中国，外盘新增产能导致的中国进口增量在 $188 \times 65\% = 122$ 万吨，进口增速预估在 9%。

（4）需求增量方面

一体化 MTO 需求前文假设内蒙宝丰投产对应 13.1% 增速。

传统需求增速 2024 年是 8.4% 附近，MTBE 及甲醛产量增速接近 10%，而醋酸表现亮眼产量增速高达 20% 以上。2025 年为醋酸投产计划大年，预计 2025 年传统下游新增产能对甲醇名义需求增量为 512 万吨/年，按粗略的投产时间加权后的 2025 年传统下游新增产能对甲醇实际需求增量为 265 万吨/年，拉动甲醇需求增长 8.9%；而 2024 年传统下游开工偏高，预计 2025 年传统下游存量开工下降 -2.3%（汽油需求偏弱背景下 MTBE 开工未能维持），预计 2025 年传统下游对甲醇需求增长为： $(1 + 8.9\%) \times (1 - 2.3\%) - 1 = 6.4\%$ 。

外购甲醇 MTO 需求方面。新增外购甲醇 MTO 装置为联泓二期 130 万吨/年甲醇需求装置，投产时间约在 2025 年 8-12 月，实际增量往宽的放约在 52 万吨/年，对应外购 MTO 对甲醇需求增长 3.4%；2024 年外购甲醇 MTO 存量开工偏低仅在 66.6%，预计 2025 年回升至平均的 68% 水平，则对应外购 MTO 需求对甲醇的增速在 $(1 + 3.4\%) \times (68\% / 66.6\%) - 1 = 2.1\%$ 。

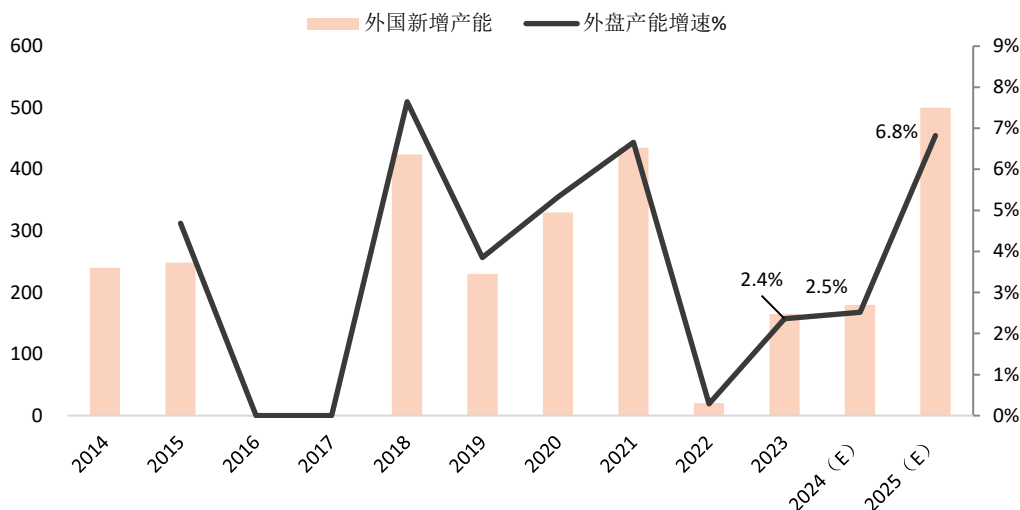
其他需求如与油品挂钩的需求一定程度下调，对应 24 年 1-9 月汽油需求增长仅 -1.5% 进入负增长年代，随着新能源车渗透率的提高，预计油品挂钩的甲醇需求将进一步缩减。

结论：全年预估供需平衡，较 2024 年改善。但前提假设为海外新增产能投产在下半年，未过早兑现。传统下游特别是醋酸的新增产能若兑现较海外甲醇兑现节奏更快的话，甲醇有可能年内出现阶段性平衡或偏紧格局。关注海外甲醇投产节奏、传统下游投产节奏。

二、甲醇港口供需分析

1.外盘新增装置：2025 年海外甲醇新增压力仍存，关注实际投产时间

图 1:甲醇外盘新增产能与外盘产能增速|单位：万吨/年；%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2024年海外目前仅兑现的为美国Methanex3# Geismer180万吨/年新增产能，于2024年8月兑现。另外一套原计划2024年7-10月投产的马来西亚马油3#170万吨/年推迟投产，暂放在2025年一季度，计入2025年产能贡献。因此2025年海外名义新增产能在将高达500万吨/年，名义产能增速在6.8%，较2024年投产压力明显加大。而2025年按投产时间加权的外盘实际产能增速约在4.3%。

伊朗Dena Methanol 165万吨/年及伊朗Siraf Energy 165万吨/年装置分别原计划于2023年下半年及2023年底投产，但再度延后，先假设放在2025年年中到Q3投产预期，关注后续中东地缘冲突的演变，关注投产时间会否进一步推后。2025年中国甲醇新增产能有限的背景下，增量主要关注海外新增产能的兑现时点。

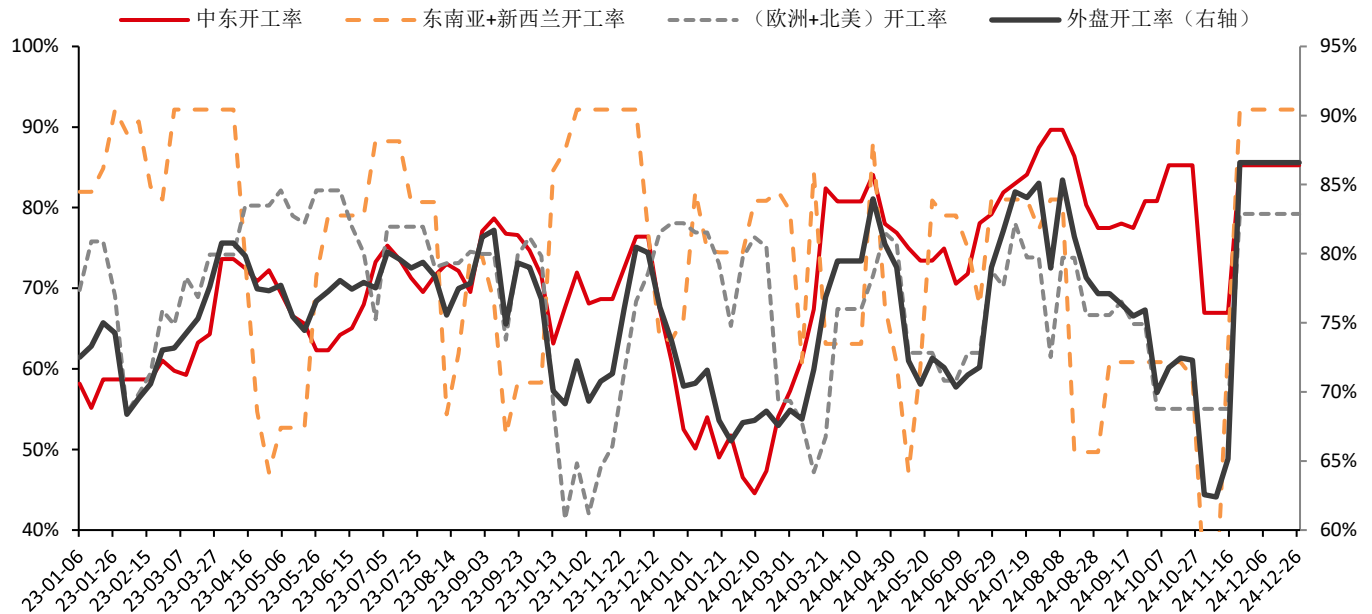
表 2:2024-2025 年外盘甲醇装置投产计划表 | 单位：万吨/年

现投产时间	国家	装置	产能（万吨/年）
2024 年 8 月	美国	Methanex3# Geismer	180
2025 年	马来西亚	马油 3#	170
2025 年	伊朗	Dena Methanol	165
2025 年	伊朗	Siraf Energy	165

资料来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2.海外存量装置：2024 年中国进口伊朗货源增加，进口非伊货源减少

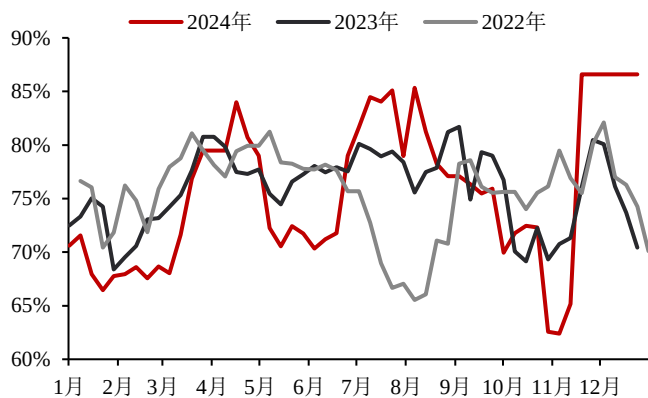
图 2:外盘开工率|单位：%；%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

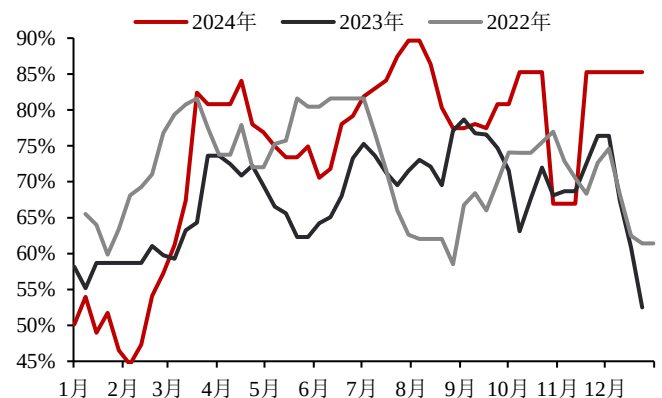
2024 年海外甲醇开工率整体偏高，分化为伊朗开工偏高、非伊地区开工偏低。2024 年 1-9 月中国甲醇进口量月均在 112 万吨/月，较往年同期-5 万吨/月；2024 年 1-9 月中国甲醇进口伊朗货月均在 69 万吨/月，较往年同期+14 万吨/月；2024 年 1-9 月中国甲醇进口非伊货月均在 43 万吨/月，较往年同期-19 万吨/月；

图 3:甲醇海外总开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

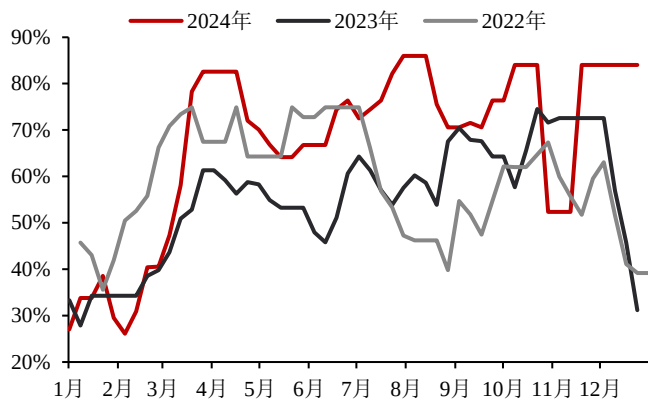
图 4:甲醇中东装置开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

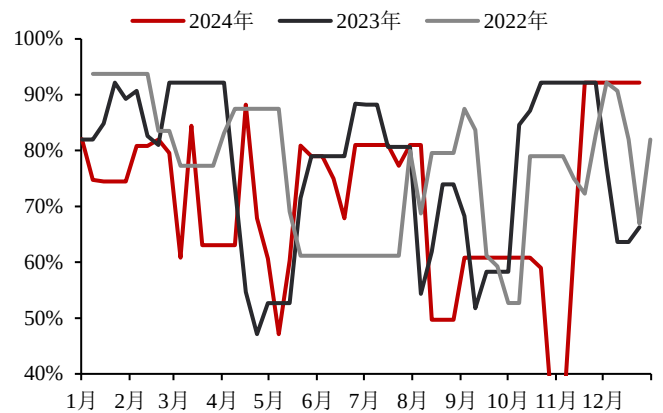
今年伊朗甲醇最大的特征是上半年装置开工负荷明显抬升，特别是在中东地缘冲突加剧背景下，货源往中国发的量级比例增大，仅进入 11 月份才开始由于气源问题而导致的集中降负，关注以往 12-2 月的冬检是否提前到来。

图 5:甲醇伊朗开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 6:甲醇东南亚&新西兰开工率|单位: %

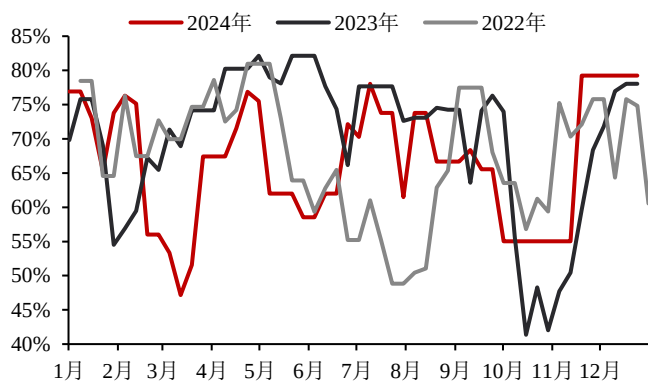


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

而非伊方面, 5月及11月马油检修、8-11月新西兰检修、南美5-6月及10-11月检修, 影响至中国货源的减少。2024年1-9月中国从南美进口甲醇较同期-7万吨/月, 2024年1-9月中国从新西兰进口甲醇较同期-7万吨/月, 2024年1-9月中国从东南亚进口甲醇较同期-3万吨/月,

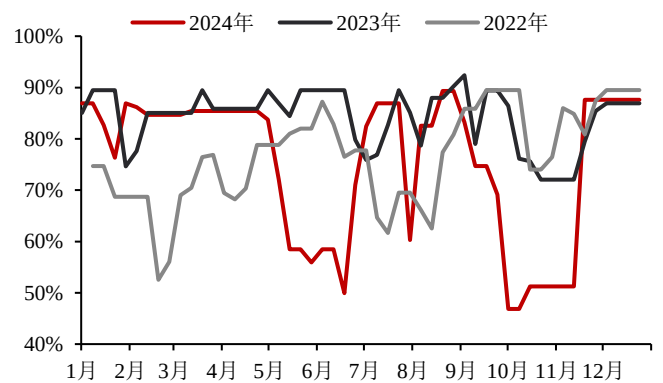
北美及欧洲开工率 2024年开工率较2023年明显下降, 亦是分流非伊货源的重要因素。

图 7:甲醇北美&欧洲开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

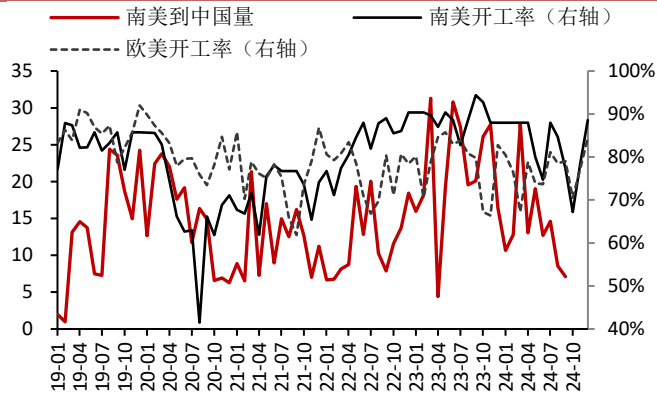
图 8:甲醇南美开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

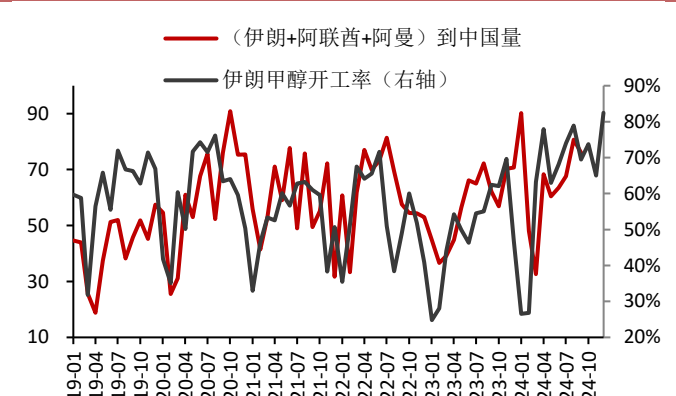
下图为各地区甲醇装置开工, 与中国进口自该地区甲醇的进口量之间的关系图, 基本存在明显的正相关关系。特别是伊朗开工的提升与进口自伊朗阿联酋阿曼的量级提升, 南美、新西兰的开工下滑与进口自该2个地区的进口量下滑。

图 9:中国进口南美货源与南美开工率、欧美甲醇开工率
|单位: 万吨; %



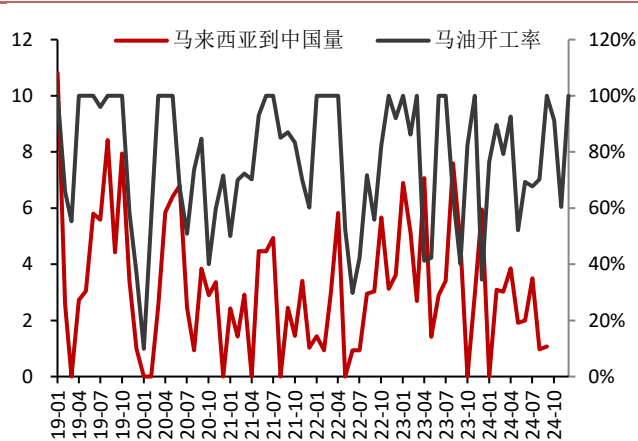
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 10:中国进口(伊朗+阿联酋)货源与伊朗甲醇开工率
|单位: 万吨; %



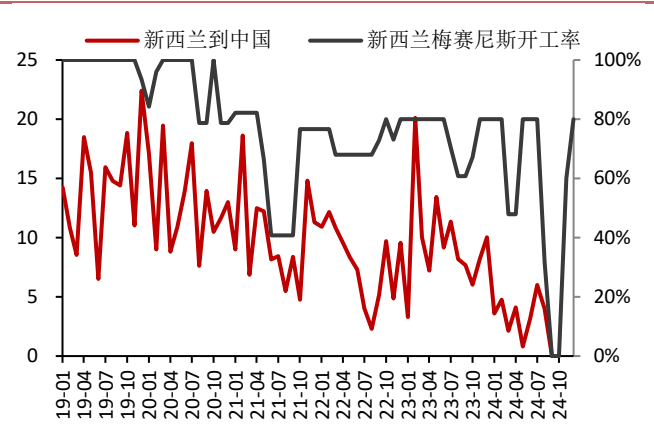
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 11:中国进口马来西亚货源与马油甲醇开工率|单位:
万吨; %



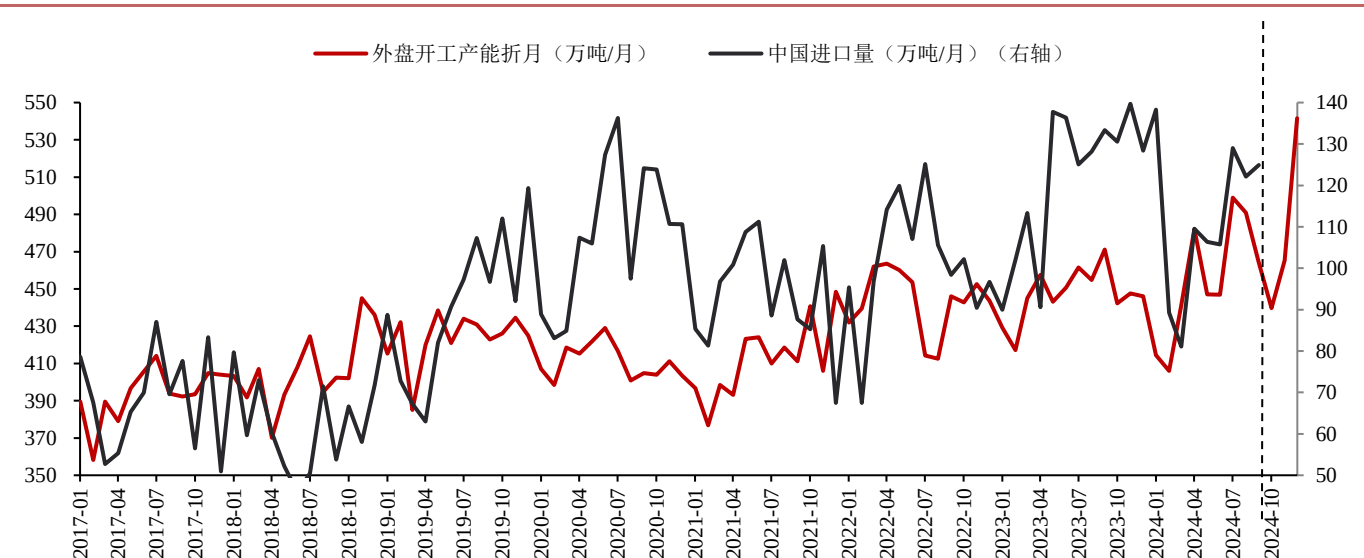
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 12:中国进口新西兰货源与新西兰甲醇开工率|单位:
万吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

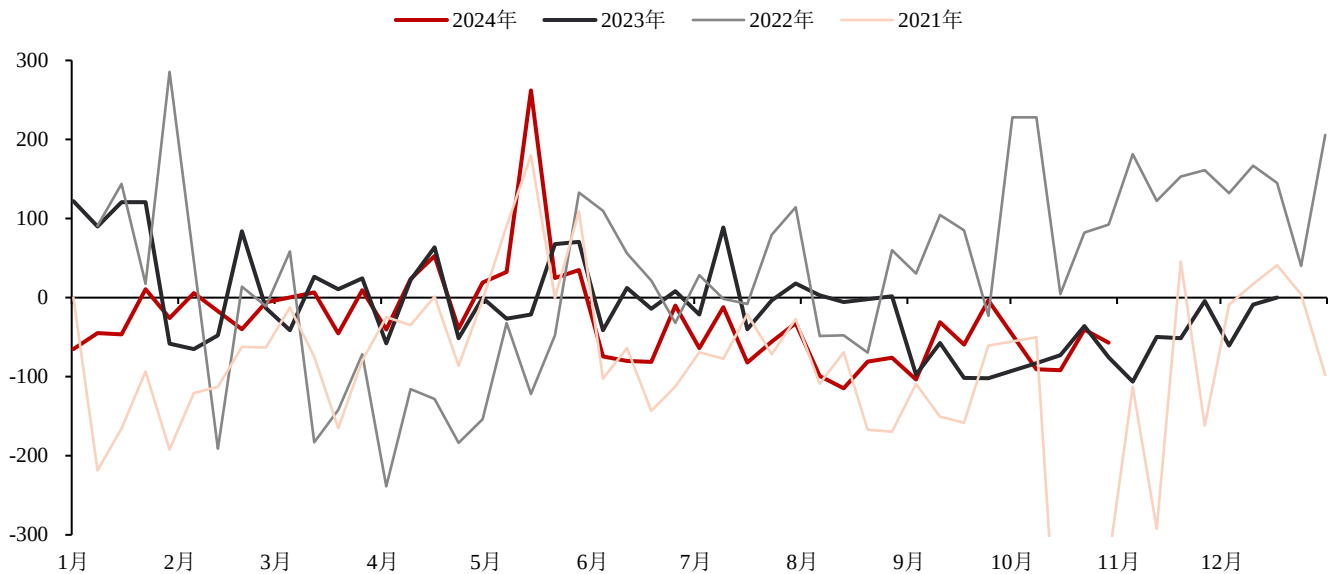
图 13:外盘开工率折产能 与 中国进口量相关性|单位: 万吨; 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

3.内外比价：进口窗口基本关闭，海外溢价先回落后反弹

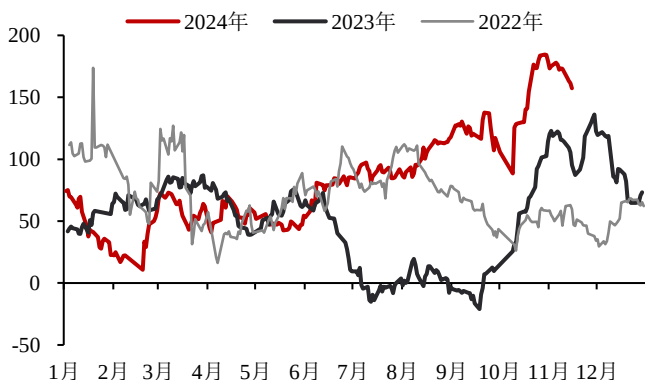
图 14: 甲醇进口伊朗甲醇利润（含加点）|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

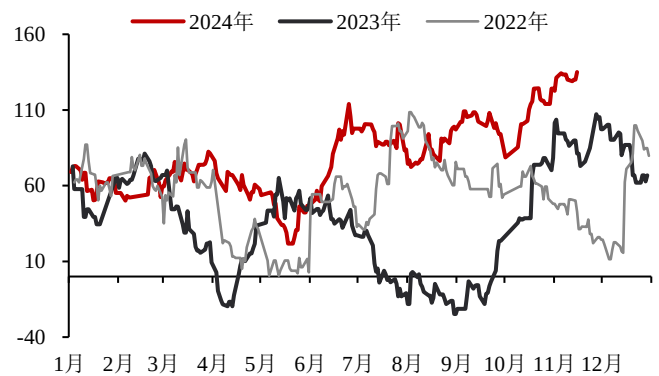
2024 年上半年中国进口窗口基本处于盈亏平衡状态，但下半年到进口亏损状态，反映中国港库库存压力偏高的背景下，进口商迫于压力倒挂出售。而跨国价差来看欧美在今年检修偏多的背景下，欧美对中国价差持续走高，反映欧美供应偏紧，分流非伊货源；而东南亚对中国溢价在 5 月马油检修偏强，但下半年逐步见顶回落，特别是印度溢价偏低，反映东南亚需求一般，关注马油 3#后续的投产进度对东南亚溢价的影响。

图 15: FOB 鹿特丹-CFR 中国|单位：美元/吨



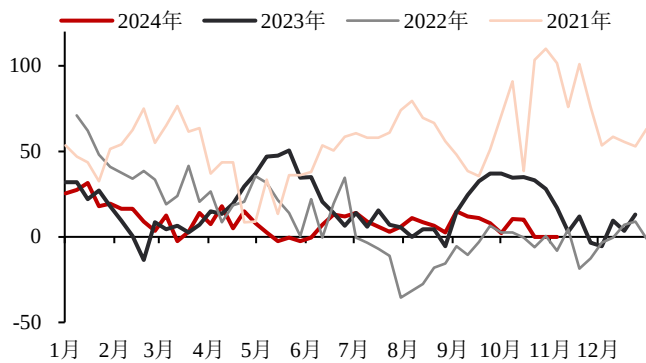
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 16: FOB 美湾-CFR 中国|单位：美元/吨



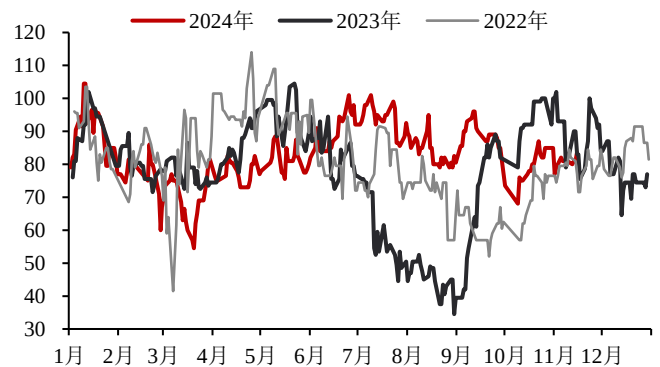
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 17: CFR 印度-CFR 中国-15|单位: 美元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: CFR 东南亚-CFR 中国-40|单位: 美元/吨

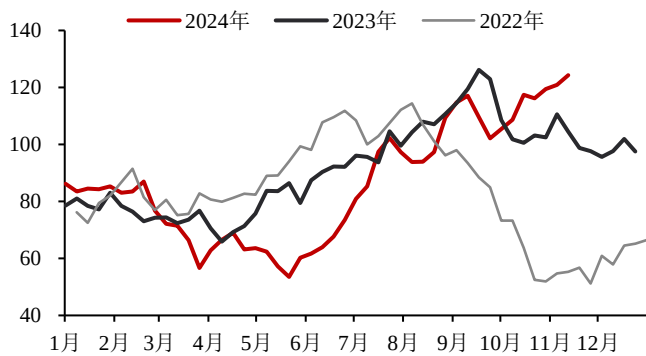


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4.港口库存: 2024 年港口库存现实压力大

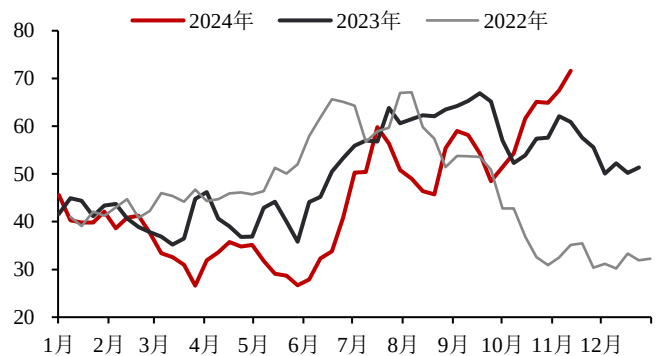
2024 年 11 月港口总库存同期水平较 2023 年高, 迟迟未开始季节性 10 月后的去库周期, 主要原因在于 9-10 月进口均维持在 120 万吨以上高位, 到港减量迟迟未兑现, 关注 10 月底至 11 月初的伊朗气源问题降负能否传导至 12 月到港明显下滑。贸易集中地江苏 10 月以来, 库存水平更一度冲至接近 2023 年最高点, 并且是在下游 MTO 开工基本正常的背景下。MTO 装置所在地的浙江港口库存在 8-9 月回升后, 10 月以来再度回落, 反映持货意愿不强。而华南则同样亦是高库存压力。

图 19: 甲醇港口总库存|单位: 万吨



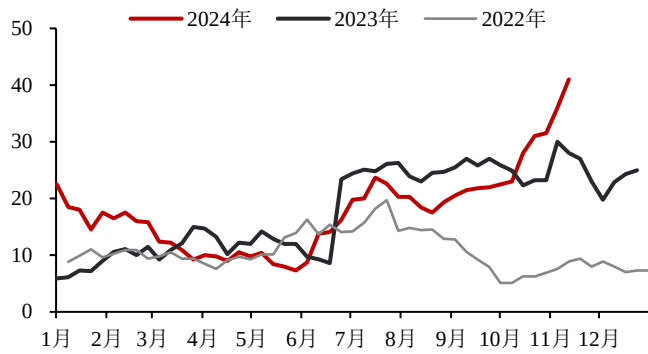
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: 江苏港口库存|单位: 万吨



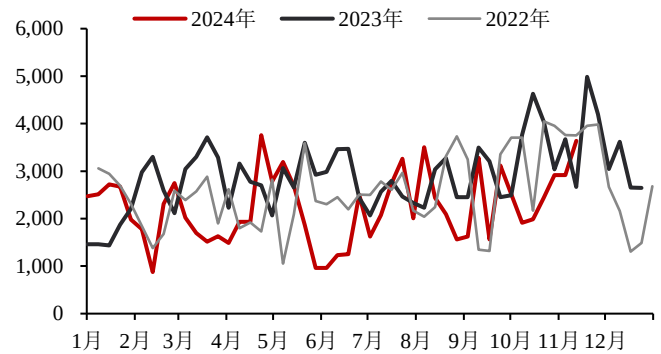
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: 江苏港口可流通库存|单位: 万吨



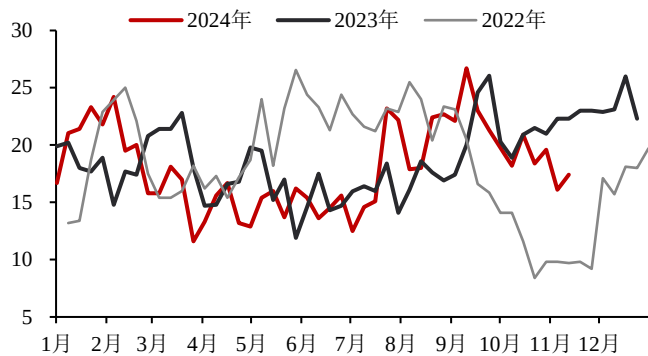
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: 太仓提货量|单位: 吨/天



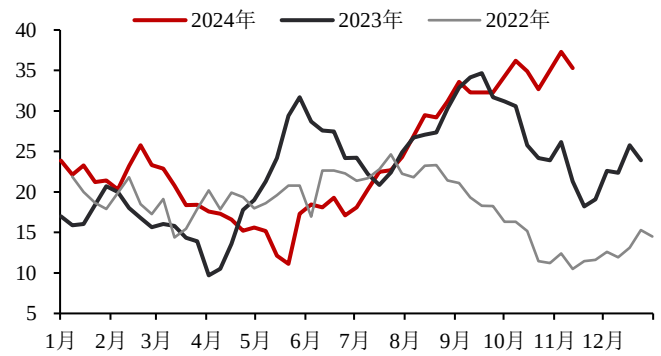
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: 浙江港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

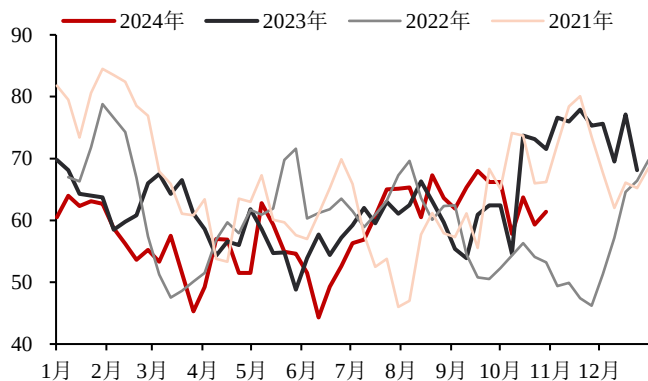
图 24: 华南港口库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

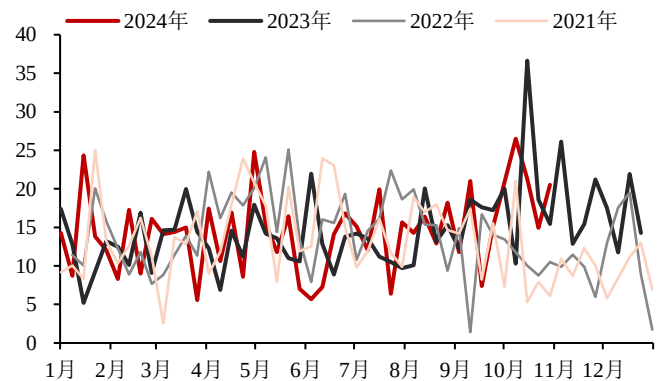
甲醇在高库存压力的背景下, 沿海外购甲醇的 MTO 企业对甲醇采购积极性以及对甲醇的备货库存抬升幅度不明显, 仅在 10 月中旬出现一波季节性备库, 但同比改善幅度有限。

图 25: 外采甲醇的 MTO 企业甲醇库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 沿海外购甲醇 MTO 工厂周外采量 |单位: 万吨



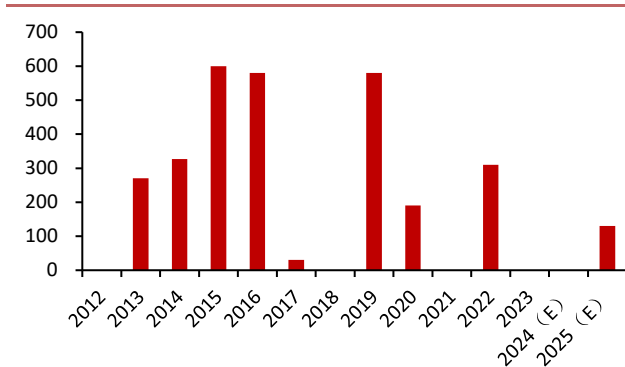
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

5.MTO 新增情况：关注内蒙宝丰及联泓二期投产进度

外购甲醇 MTO 新增方面,原计划 2024 年底至 2025 年计划投产的山东联泓二期 MTO (130 万吨/年甲醇需求) 推迟至 2025 年下半年,关注届时四季度附近的投产进度。计划 2025 年-2026 年计划投产的广西华谊 MTO (260 万吨/年甲醇需求),未算入 2025 年的新增 MTO 装置,先放在 2026 年。

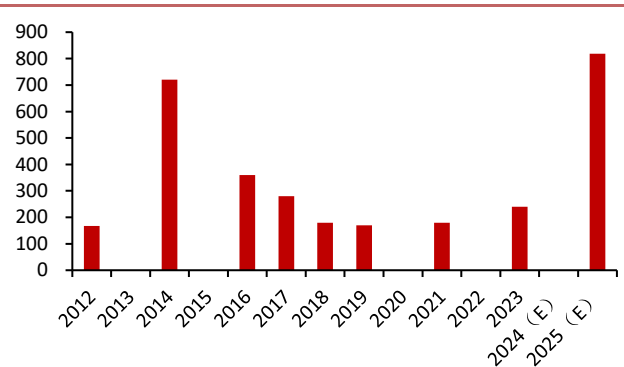
一体化甲醇 MTO 新增方面,一体化甲醇方面,主要对应内蒙宝丰 270 万吨/年*3 的甲醇新增计划以及配套下游 (55PE+50PP) *3 的投产计划。原计划先投第一条线,对应 55PE 于 2024 年底投产,对应甲醇新增产能及 PP 仍待进一步跟踪。而第二及第三条线目前未有明确投产计划,先假设放在 2025 年上半年及下半年分别释放。届时关注烯烃及配套甲醇的开车匹配时间,中间或存先开烯烃后开甲醇的时间差,短暂增加甲醇需求。

图 27: 外购 MTO 新增产能 (换算甲醇需求) |单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

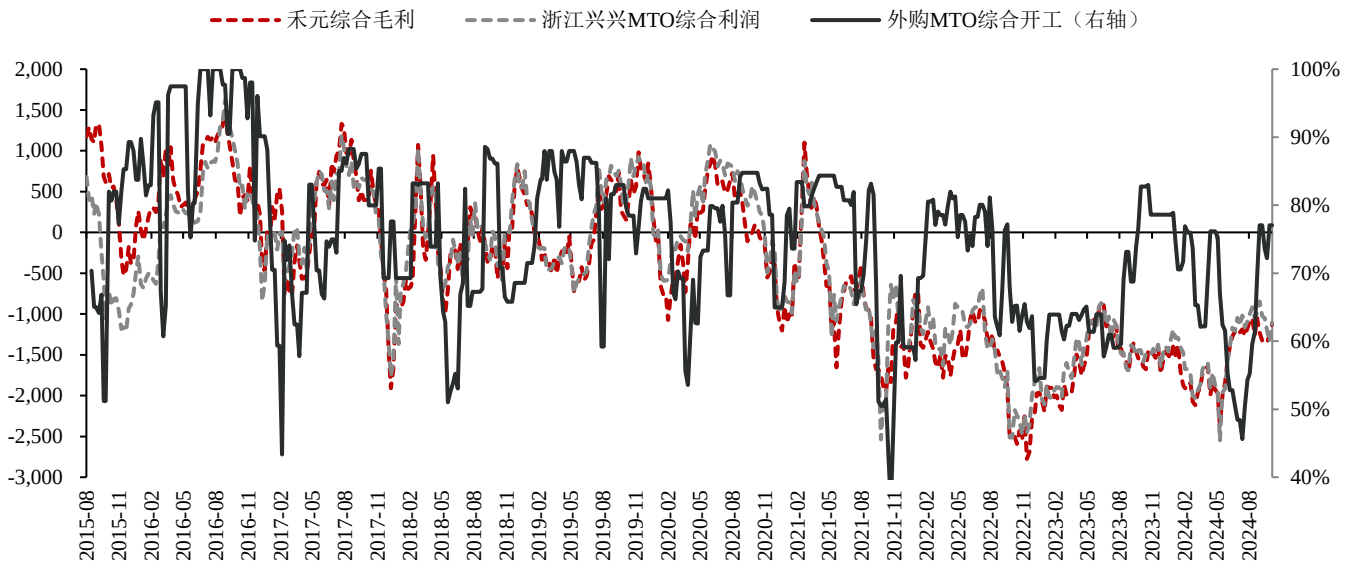
图 28: 一体化 MTO 新增产能 (换算甲醇需求) |单位: 万吨/年



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

6.MTO 存量装置：2024 年外购 MTO 负荷前低后高

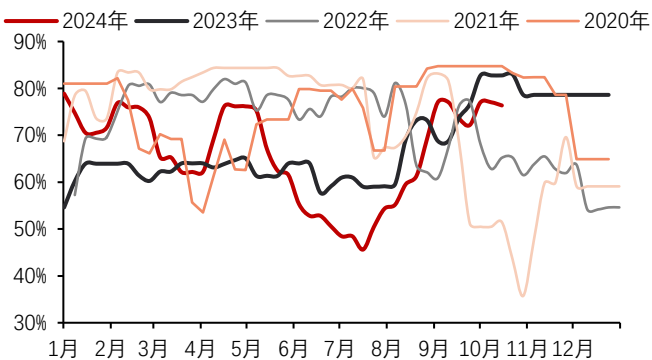
图 29:外购 MTO 利润与外购甲醇的 MTO 开工率（不含一体化 MTO）|单位：元/吨，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

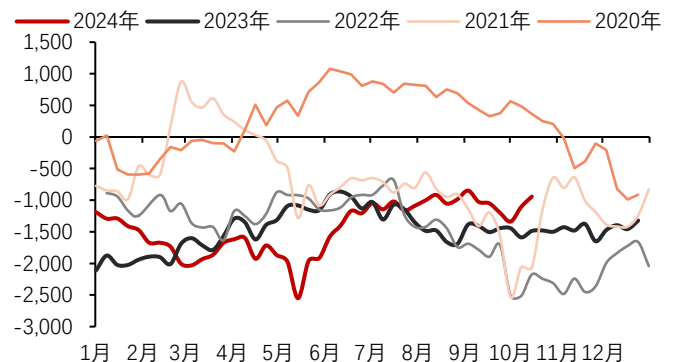
外购甲醇的 MTO 亏损 2024 年 5 月达到历史极值，随后兴兴 5 月中至 7 月中检修，下半年 MTO 生产利润修复后，8 月以来外购 MTO 开工维持高位，给予甲醇刚需支撑。但我们亦要留意，宁波富德及斯尔邦 2024 年末进行较长时间的检修，关注 25 年该 2 套装置的检修计划。

图 30:外购甲醇 MTO 装置开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

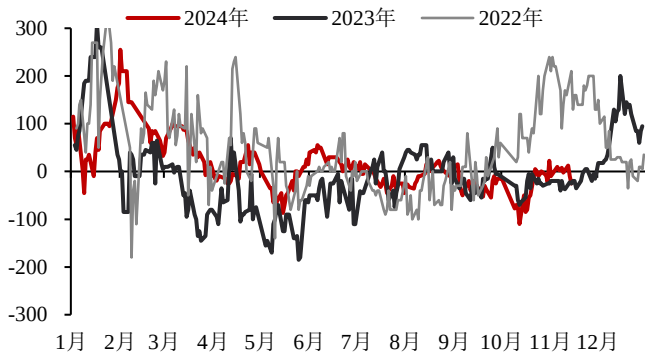
图 31:兴兴外购 MTO 综合毛利|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

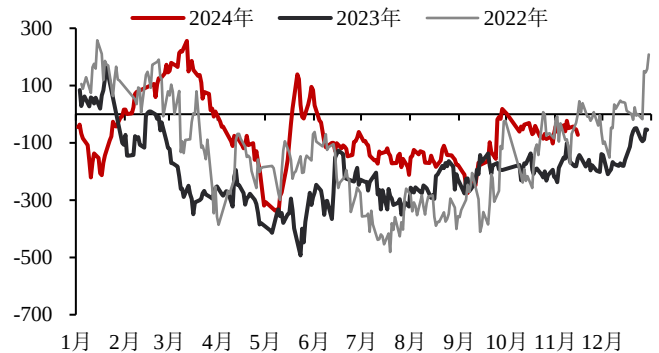
7.地区价差：内地持续较港口强

图 32:鲁北-西北-280|单位：元/吨



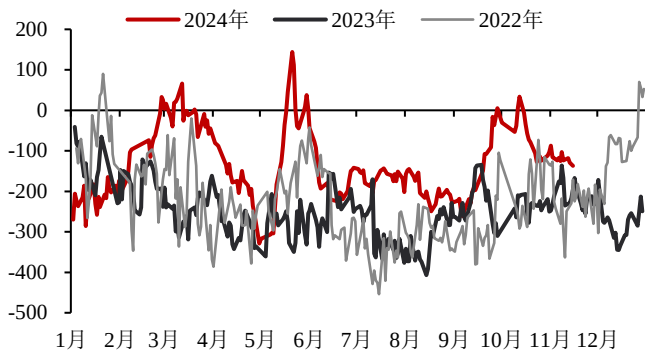
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: 华东-内蒙-550|单位：元/吨



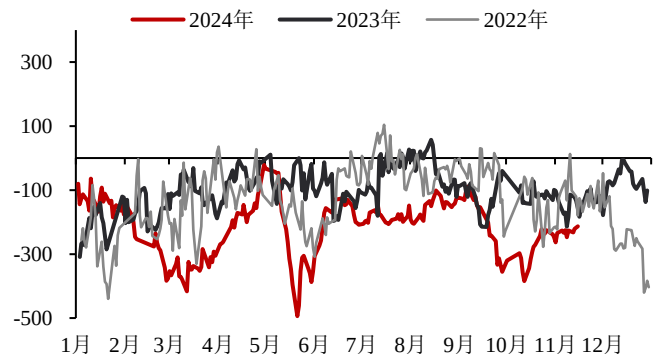
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34:太仓-鲁南-250|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

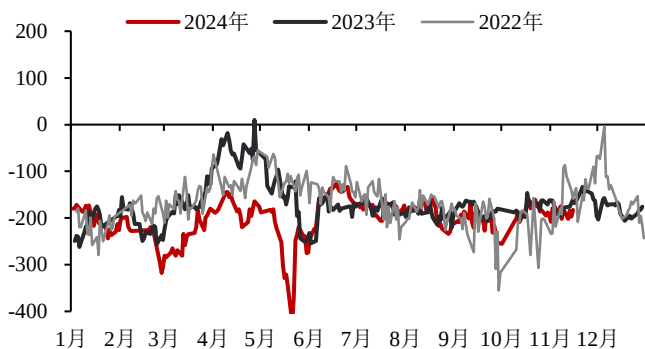
图 35: 鲁南-太仓-100|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

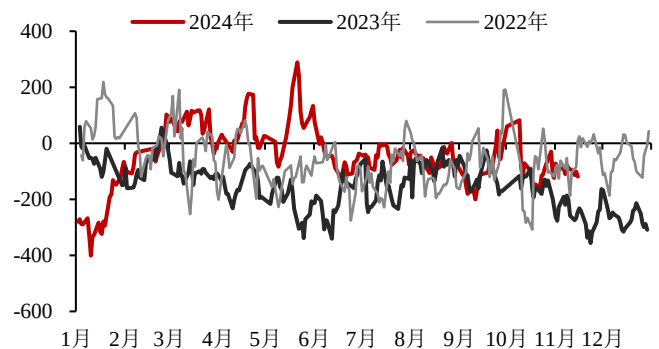
首先，港口库存压力大，内蒙至华东、鲁南至太仓的套利窗口未能开启，港口较内地弱。但内地未持续强势，仅在 24 年 5 月太仓回流鲁南的窗口在一度打开，对应当时 MTBE 开工高位，但下半年以后未有明显回流窗口打开。川渝到华东的套利窗口断续打开，11 月后的关闭速率慢于往年，西南气头甲醇限气停车进度慢于往年。

图 36:广东-华东-180|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: 华东-川渝-200|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

三、内地供需分析

1.内地甲醇新增情况：2025 年国内未有明显投产压力

表 3:2024 年国内甲醇投产计划 | 单位：万吨/年

状态	现投产时间	地区	装置	甲醇产能（万吨/年）	工艺
已投	2024 年 3 月	一体化	内蒙古君正	30	焦炉气
已投	2024 年 8 月	非一体化	河南晋开延化	10	煤炭
未投	2024 年 10 月	一体化	宁夏冠能	40	煤炭
未投	2024 年	非一体化	江苏索普	20	煤炭
未投	2024 年	非一体化	介休昌盛煤气化	25	焦炉气
未投	2024 年	非一体化	新疆奇台智慧能源	30	二氧化碳加氢 制甲醇

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年甲醇计划投产 155 万吨/年（截止 11 月初，仅兑现 80 万吨），其中的非一体化甲醇计划投产 85 万吨/年（目前仅兑现 10 万吨），一体化计划投产 70 万吨/年（君正、冠能均配套 BDO，算进一体化），因此 2024 年基本未有非一体化新增产能冲击。

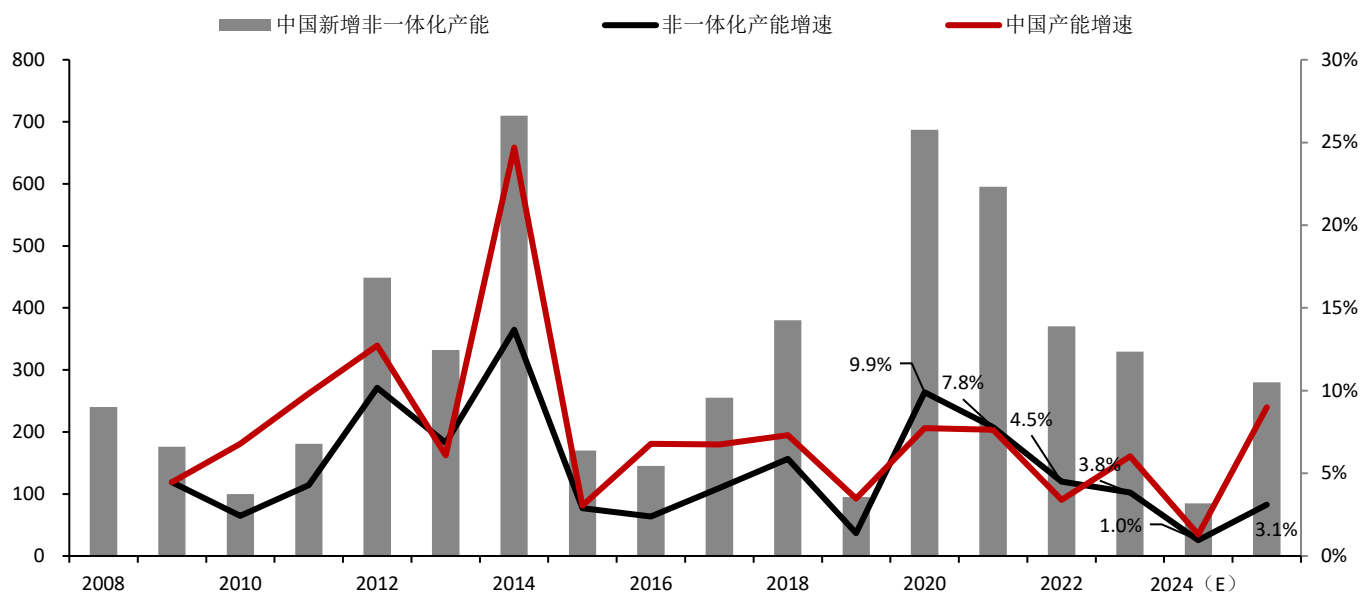
表 4:2025 年国内甲醇投产计划 | 单位：万吨/年

状态	现投产时间	地区	装置	甲醇产能（万吨/年）	工艺
未投	2025 年	非一体化	新疆中泰	100	煤炭
未投	2025 年	非一体化	贵州黔西化工	30	煤炭
未投	2025 年	非一体化	沪蒙能源二期	40	煤炭
未投	2025 年	非一体化	联泓新科（扩能）	70	煤炭
未投	2025 年	非一体化	乌海裕鑫	30	焦炉气
未投	2025 年	非一体化	新疆利泽鸿庆	10	二氧化碳加氢
未投	2025 年	一体化	内蒙古宝丰	810	煤炭

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年甲醇计划投产 1090 万吨，其中的非一体化甲醇计划投产 280 万吨/年，非一体化名义产能增速 3.1%，非一体化实际产能增速 1.3%；一体化计划投产 810 万吨/年。

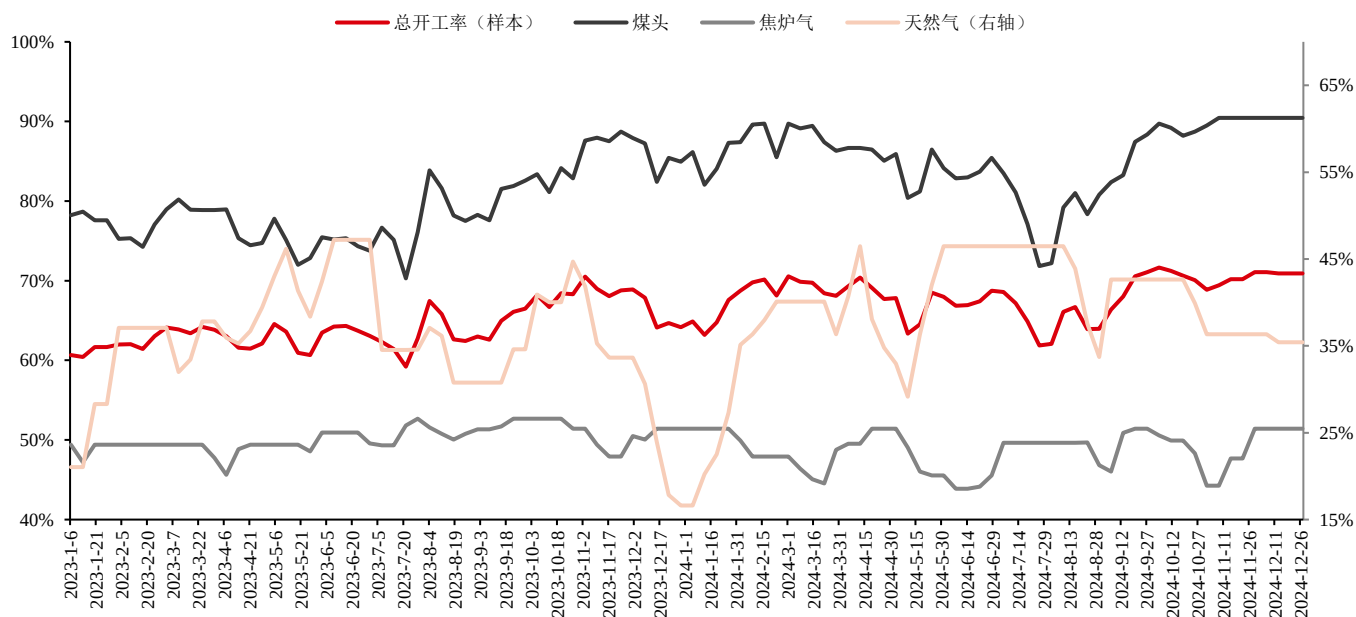
图 38:甲醇内盘非一体化产能增速|单位：万吨/年，%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2.内地存量装置负荷：煤头开工偏高，气头甲醇降负慢于季节性

图 39:甲醇非一体化装置周度开工率排列|单位：%

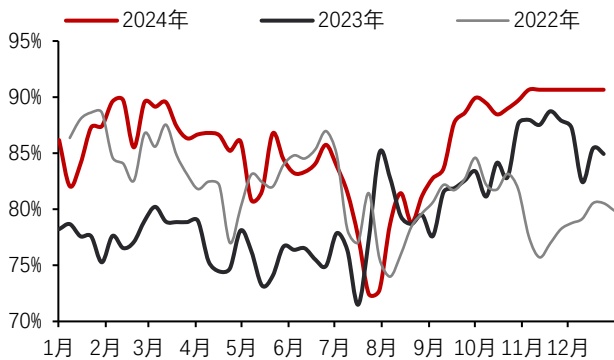


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

上述图为自选样本分工艺跟踪的非一体化加权开工率

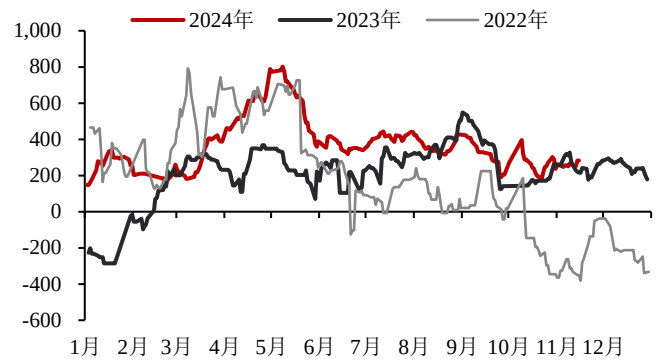
3.非一体化煤头：煤头甲醇利润修复，开工上抬至高位

图 40:非一体化煤头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

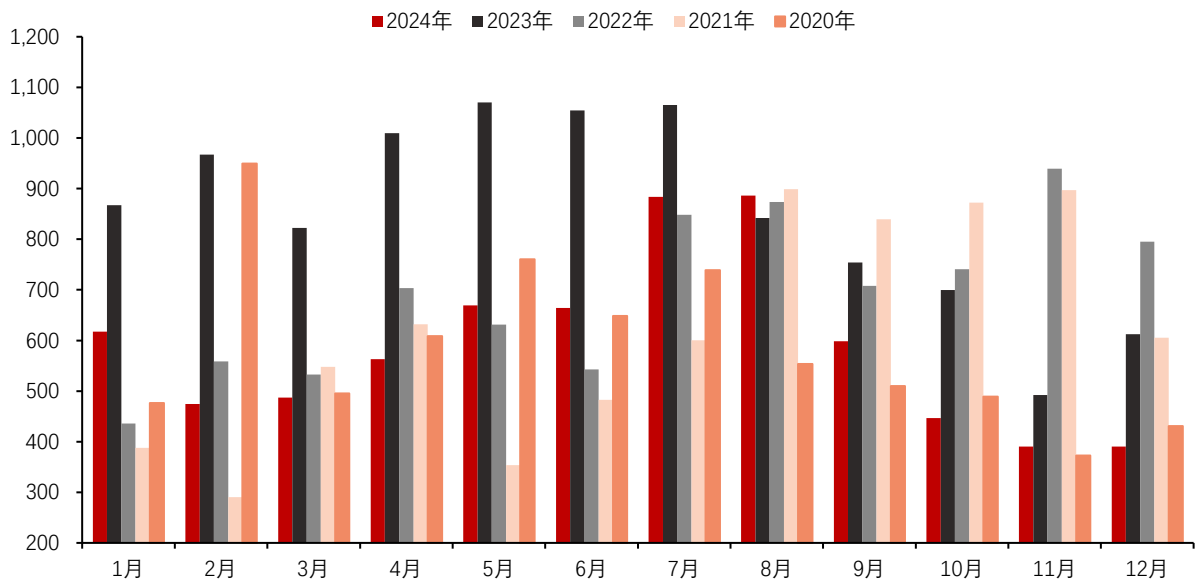
图 41:煤头甲醇生产利润|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2024 年煤价表现不强，煤制甲醇维持持续盈利状态，非一体化煤头甲醇开工率 2024 年维持高位，煤头甲醇检修量级较 2023 年明显缩量，特别是 2024 年 4-6 月利润偏高的时候检修少，集中于 7-8 月季节性检修。

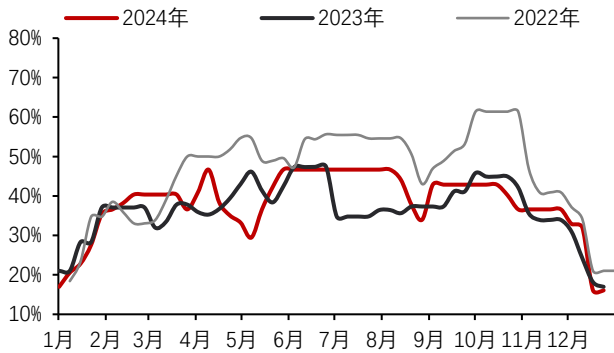
图 42:非一体化煤头实际检修换算|单位：万吨/年



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

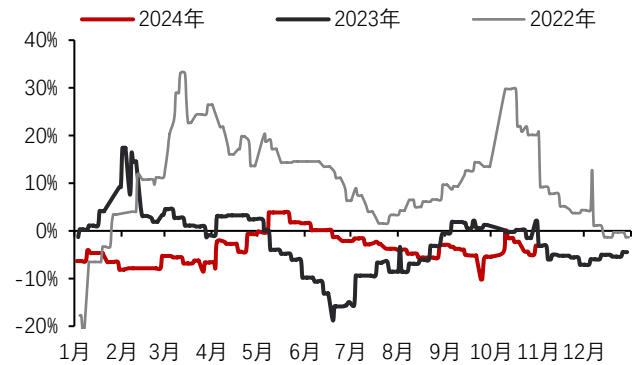
4.天然气头：西南气头季节性限气降负停车

图 43:天然气头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 44:西南天然气甲醇毛利率|单位：%

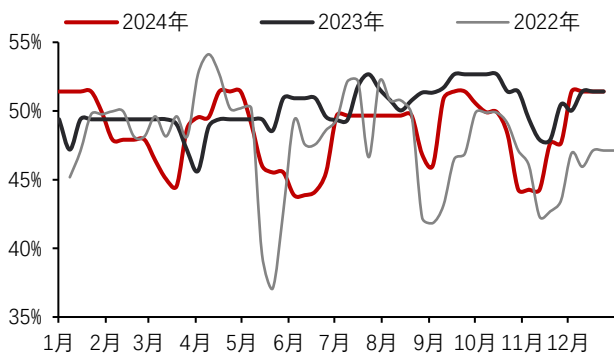


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

2024 年度西南气头限气停车计划慢于以往季节性，青海中浩 10 月下旬开始停车，而西南的玖源计划 12 月初、卡贝乐和川维计划 12 月中旬停车，慢于以往季节性。

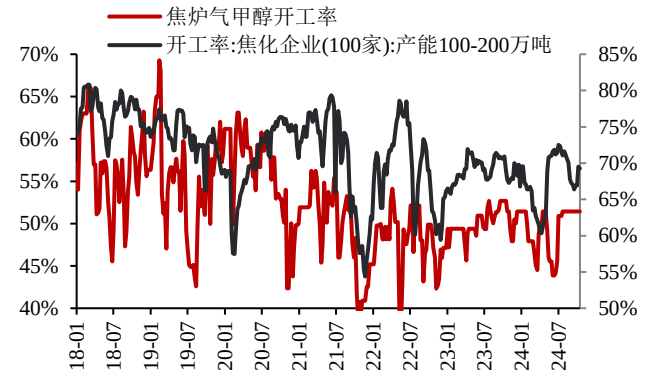
5.焦炉气头：频繁出现小波段检修

图 45:焦炉气头甲醇开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 46:焦炉气头甲醇开工率与焦化企业焦炭开工率|单位%；%

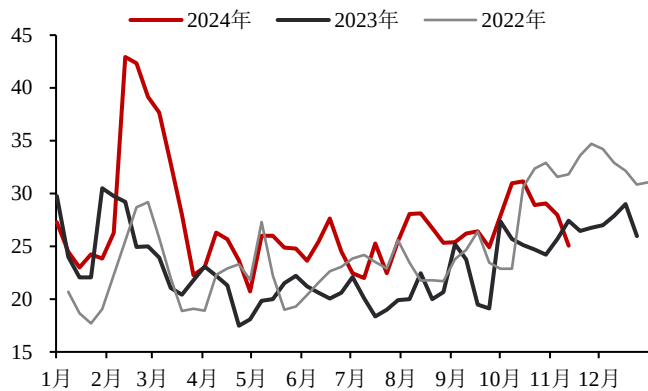


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

焦炉气头甲醇开工与焦化开工率长周期存一定相关性，焦化企业 2024 年 3-4 月进行一波春检，导致焦炉气甲醇 3 月中旬进入一波春检，6 月中旬曾出现额外检修；9 月焦化企业短暂秋检，对应焦炉气甲醇 9 月份小秋检。但焦炉气甲醇占总供应量级有限。

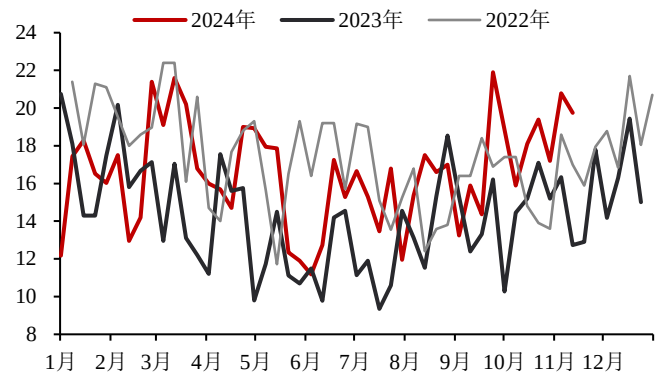
6.内地库存压力并不大

图 47:隆众西北企业库存|单位:万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

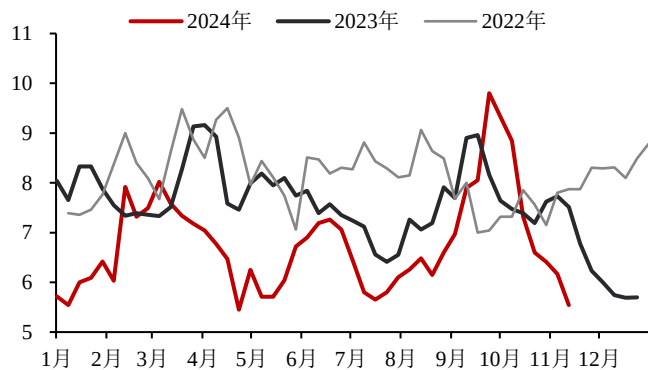
图 48:隆众西北企业待发订单量|单位:万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

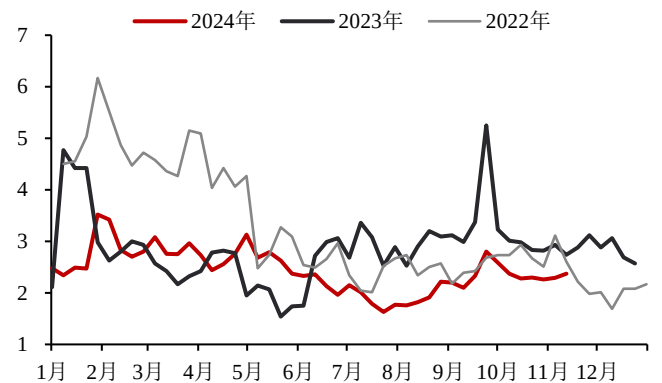
2024 年西北企业库存基本较 2023 年整体水平抬升一个台阶, 内地库存压力显现, 主要对应煤头甲醇开工高企, 但同时西北待发订单量表现亦较 2023 年同期强, 反映传统下游需求增长。2024 年度内度需求有亮点的主要是 MTBE 及醋酸。上半年 1-5 月中国汽油需求消费量累计增速仍能维持 0.6% 正增长, 对应 MTBE 开工偏高, 山东企业库存压力不大, 但随着下半年汽油消费转弱, 山东库存压力迎来明显抬升。

图 49:隆众华东企业库存|单位:万吨



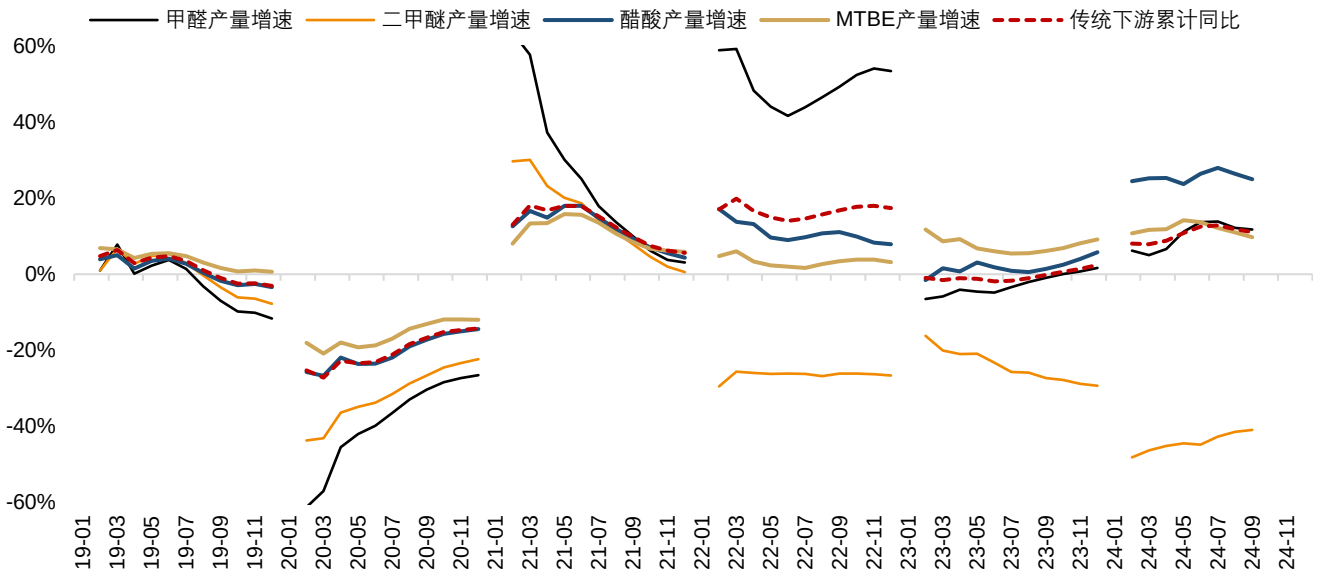
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50:隆众华东企业待发订单量|单位:万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51:传统下游产量累计增速表现|单位: %

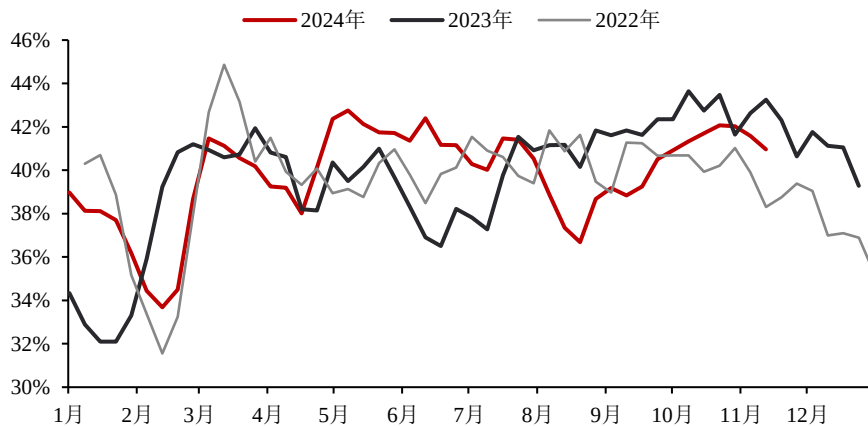


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

7.醋酸带领传统下游需求增长

2024 年 1-9 月传统下游对甲醇需求的累计同比增速预计在 11.1% 偏高位置,分品种看,2024 年 1-9 月各传统下游的产量累计增速为:甲醛 11.8%、二甲醚-40.9%、醋酸 25%、MTBE 9.8%。

图 52:传统下游加权负荷|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

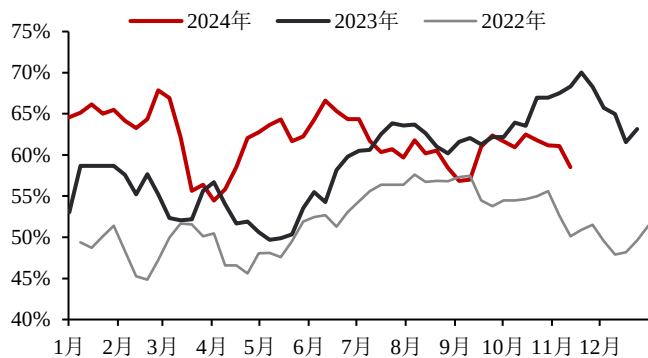
MTBE 如前文所述跟随汽油消费开工呈现上半年高于同期,下半年弱于同期的表现,同时 MTBE 利润亦表现为上半年不错,但 8 月以来快速下降。

而今年传统下游最亮眼的无疑是醋酸,一方面是出口拉动,2024 年 1-9 月冰醋酸出口累计增速高达 43%,另一方是醋酸的主要下游维持一定增长,2024 年 1-9 月 PTA 产量累计增速 13%、醋酸乙烯 19%。供需两旺背景下,产量增速更大,反映在醋酸生产利润有所压缩,关注 2025 年醋酸生产利润的表现,将影响醋酸 2025 年的投产兑现进度。

而甲醛 2024 年 1-9 月份累计产量增速 11.1%亦表现不错，一方面是今年甲醛新增产能 182 万吨新装置投产带动，另一方面是胶合板 2024 年 1-9 月出口量累计增速 21.4%拉动甲醛需求。但实际甲醛生产利润表现仍处于长周期偏低位置，周频开工亦从 8 月起回落至较同期偏低，预计后续亮点有限。

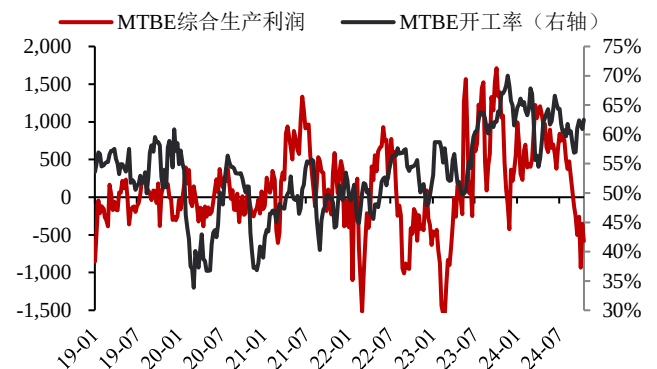
二甲醚则需求每年下降，占比已经缩小至甲醇需求的 2%，影响已不大。

图 53:MTBE 开工率|单位：%



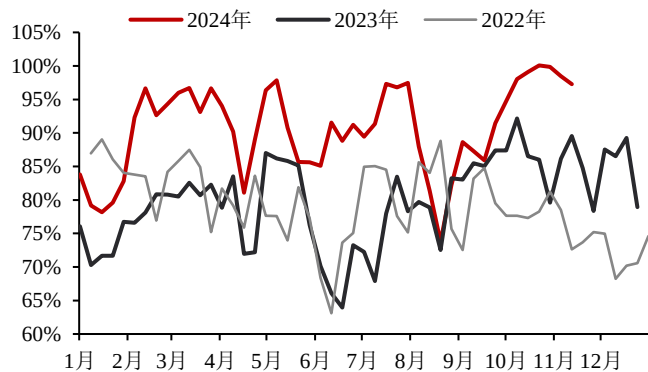
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 54: MTBE 生产利润与 MTBE 开工率|单位:元/吨;%



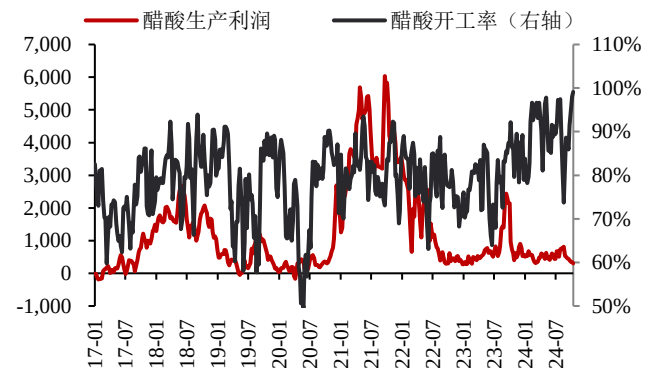
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 55:醋酸开工率|单位：%



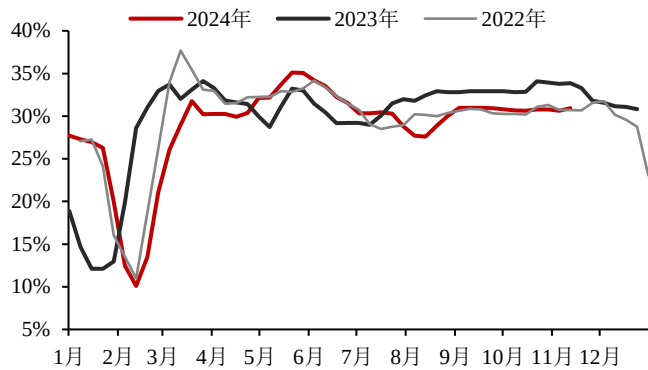
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 56:醋酸生产利润与醋酸开工率|单位：元/吨；%



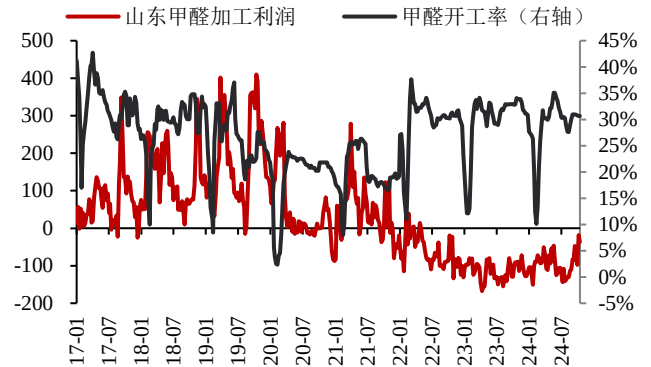
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 57:甲醛开工率|单位: %



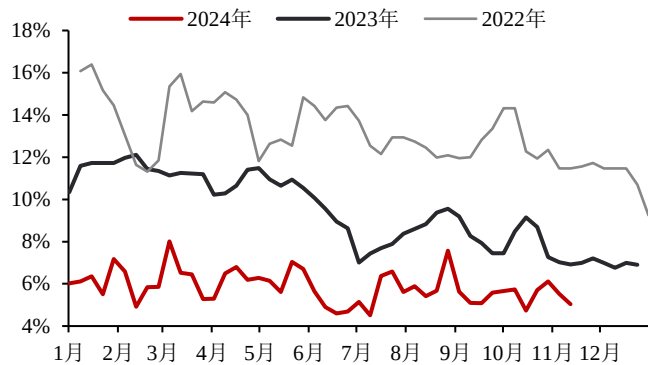
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 58:甲醛生产利润与甲醛开工率|单位: 元/吨; %



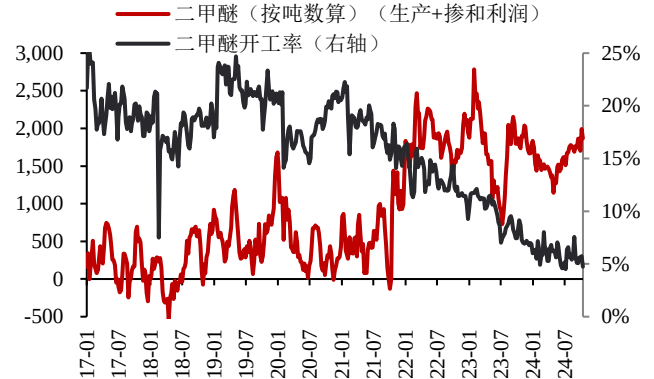
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59:二甲醚开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

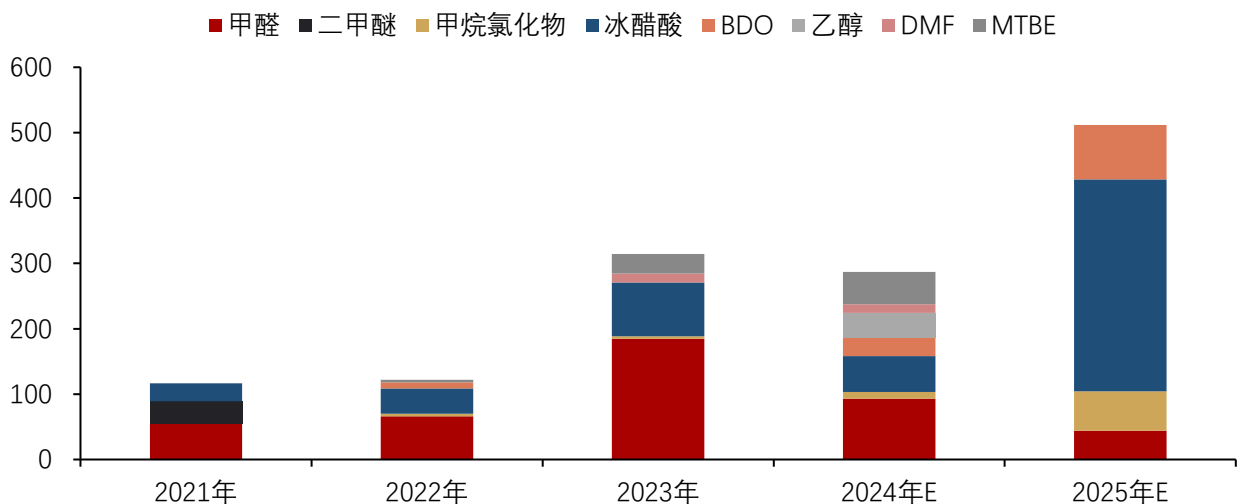
图 60:二甲醚掺混生产利润与二甲醚开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

8.传统下游新增情况: 2025 年传统下游投产计划仍大

图 61:传统下游新增产能换算甲醇新增需求|单位: 万吨/年



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年传统下游新增换算名义甲醇新增需求为 512 万吨/年处于历史最

高，主要贡献为冰醋酸的待投产计划，关注实际兑现时间节点。

表 5:2025 传统下游投产计划 | 单位：万吨/年

品种	现投产时间	地区	装置	产能（万吨/年）
甲醛	2024 年底	山东	山东华源舜联科技	36
甲醛	2024 年底	河北	河北原露化工	40
甲醛	2025 年	山东	山东宝沣新材料	20
甲烷氯化物	2024 年 12 月	西南	广西锦亿	50
甲烷氯化物	2025 年	西北	内蒙永和	24
甲烷氯化物	2025 年	西北	衢州巨化	76
冰醋酸	2025 年 Q1	西北	新疆中和合众	100
冰醋酸	2025 年	华东	上海华谊	80
冰醋酸	2025 年	华东	浙石化	100
冰醋酸	2025 年	华中	谦信荆门	60
冰醋酸	2025 年	华南	巨正源	150
冰醋酸	2025 年	华东	江苏盛虹	100
BDO	2024 年 Q4	西北	新疆中泰金晖科技	30
BDO	2024 年底	西北	内蒙古久泰	30
BDO	2025 年	西北	宁夏冠能	27
BDO	2025 年	西北	内蒙古广聚新材料	30

资料来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房