

宁证期货投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

蒯三可

投资咨询证号：

Z0015369

从业资格号：

F3040522

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

2025 甲醇年度报告 化工

供需预期平稳，区间震荡对待

摘 要：

供应端：2024 年全国甲醇总产能约 11037 万吨/年，较 2023 年基本稳定。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，一体化计划投产 810 万吨/年，新产能投放压力不大。

进口：2024 年国际甲醇产量（除中国）预估 5034 万吨附近，同比 2023 年窄幅波动向下，但幅度有限。其中，非伊供应有 147 万吨附近的下降幅度，而伊朗供应虽于四季度有提前停车的表现，但基于二三季度的常态化满负荷开工，因此伊朗供应持续增长，从而在国际体系中弥补了非伊的减量，其表现特征与中国的进口供应一致。关注 2025 年地缘政治变化对进口的影响。

需求端：2024 年甲醇制烯烃江浙地区开工呈现上半年偏低，下半年回升至高位运行的特点。从 2024 年看，甲醇制乙烯利润在各工艺中相对尚可，甲醇制丙烯利润在各工艺中表现不佳，MTO 行业竞争力有限，2025 年开工或稳中偏弱。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 装置推迟至 2025 年下半年，对应 130 万吨/年甲醇需求。2024 年聚丙烯下游平均利润同比下滑，并低于 2023 年平均利润，需关注终端利润偏低带来的需求减弱传导。

2024 年国内冰醋酸有效总产能在 1306 万吨，国内冰醋酸消费量预计创历史新高，首次突破千万吨级别，年内消费量预估在 1050.42 万吨，同比增长 18.57%。冰醋酸利润处于偏低水平运行，考虑到醋酸下游利润不佳，醋酸低利润难改变，目前醋酸高于 9 成的高开工难长期维持。

成本端： 2024 年煤价延续高位震荡回落，2025 年在经历煤价连续 2 年下行后，虽然宏观仍有下行压力，但考虑到供给增速放缓，需求维持稳健，在宏观稳增长政策预期下，煤价有望企稳或小幅回升。

综上：2025 年，甲醇低利润局面较难改变，开工预计以稳为主，随着伊朗总体产量恢复及新产能投放，进口压力仍较大，供应端预计充裕；下游 MTO 行业竞争力有限，开工预计稳中偏弱，醋酸全年利润偏低，高开工难长期维持；甲醇的供需矛盾不大，关注阶段性供需错配机会，预计甲醇期价 2200-2900 元/吨区间震荡运行。

目录

图表目录 3
第 1 章 行情回顾 4
第 2 章 甲醇供给端因素分析 5
2.1 总产能保持平稳，新增压力不大 5
2.2 甲醇开工高位震荡 6
2.3 煤制甲醇装置利润不佳 6
2.4 甲醇进口量 —— 非伊供应下滑，进口下降 7
2.5 甲醇港口库存上半年下降，下半年累库至高位 8
第 3 章 甲醇需求端分析 8
3.1 下游 MTO 行业竞争力有限，开工或稳中偏弱 9
3.2 下游醋酸利润略负，高开工难长期维持 10
3.3 甲烷氯化物分析 —开工较稳 11
3.4 甲醛需求弱，盈利不佳，开工低位 12
第 4 章 其他价格影响因素分析 13
4.1 成本端煤炭增量受保供指引，供给弹性偏低 13
4.2 原油价格预计承压运行 14
4.3 国内经济有望缓慢复苏，政策导向稳经济 15
第 5 章 行情展望与投资策略 15
免责申明 17

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图表 1：甲醇期货指数 2024 年走势图 5
图表 2：2025 年中国新增甲醇主要装置统计 5
图表 3：甲醇周度开工率变化 6
图表 4：甲醇利润变化图 7
图表 5：甲醇月度进口数据趋势图 7
图表 6：2021-2024 年国际甲醇产量对比图 7
图表 7：甲醇港口库存变化图 8
图表 8：甲醇社会库存变化图 8
图表 9：甲醇制聚乙烯利润对比 10
图表 10：甲醇制 PP 利润对比 10
图表 11：江浙地区 MTO 产能利用率走势图 10
图表 12：PP 下游平均利润对比 10
图表 13：冰醋酸价格及开工走势图 11
图表 14：华东冰醋酸利润对比 11
图表 15：甲烷氯化物价格及开工走势图 11
图表 16：甲烷氯化物利润对比图 11
图表 17：甲醛价格及开工走势图 12
图表 18：甲醛利润走势图 12
图表 19：房地产施工面积累计值 12
图表 20：动力煤（Q：5500）价格指数走势图 13
图表 21：美原油价格走势图 14
图表 22：国内制造业 PMI 走势图 15

宁证期货投资咨询中心

第 1 章　行情回顾

2024 年甲醇期价运行变化可分为 4 个阶段：

1-5 月，甲醇期价 2300-2700 区间震荡偏强。1 月中下旬，受天气等计划外因素影响，华东港口现货可流通量降至低位，基差迅速走强，至月末稍有缓解，但由于预期外轮抵港仍处低位，整体价格仍较为坚挺，国内甲醇装置开工恢复至高位，虽港口市场气氛对内地市场价格存一定支撑，但在供应压力以及春节前企业存排库需求下，整体市场仍偏弱运行为主； 2 月份港口现货可流通量偏少，虽春节期间汽运提货量减量明显，节后港口甲醇库存较节前窄幅累库，但节后外轮抵港量维持低位，港口库存持续去库，月内基差于月下旬迅速走强，港口绝对价格涨至高位；3 月初，内地市场在供应及库存压力下，西北厂家下调价格积极出货，港口与内地套利空间持续开启；中旬，港口烯烃企业对内地甲醇的采买明显增量，支撑内地库存持续去库，同时由于部分国外装置存一定变动，市场气氛较为高涨；下旬，虽港口库存降至低点，但预期进口量存增量预期，港口烯烃对内地甲醇的采买减量；4 月中下旬，地缘冲突消息发酵，加之与伊朗商谈僵持的背景下，整体国内甲醇市场推涨运行，随后随着地缘冲突影响减弱，价格稍有回落；月底， 五一节前内地下游存备货需求，加之市场可流通量偏低，推动内地市场强势上涨，而港口市场虽可流通量仍维持偏低位置， 但某烯烃工厂存停车预期压制港口地区价格上涨幅度，从而导致内地与港口之间价差明显缩减，内地与港口套利空间关闭。5 月国内甲醇月均价环比上涨为主。五一节后，内地甲醇市场由于产区部分装置计划内停车，加之某大型装置意外停车，部分区域供应缩量较为明显；月中旬，沿海地区甲醇外轮抵港量阶段性低位，现货可流通量继续收缩，沿海市场基差仍强势上涨为主。

6-7 月，甲醇期价震荡下跌为主。6 月，国产开工维持高位，沿海进口逐步增量，区域内可流通量增加，国内整体供应较为充足，加之需求偏弱，港口库存进入累库通道，对市场压制较为明显； 7 月沿海市场，随着浙江某 MTO 装置的开车，表需有所向好，但在月内外轮抵港量高位，港口库存持续累库的作用下，需求窄幅向好对市场提振有限。

8-10 月，甲醇期价平稳震荡。8 月中下旬，国内外部分甲醇装置计划外停车或降负，国内部分烯烃装置外采，港口对预期进口量存担忧情绪，加之江苏某 MTO 装置开车，港口表需上涨，但由于传统下游需求恢复速度仍相对较慢，港口市场可流通量增加；9 月，内地部分甲醇企业存国庆节前排库需求，大幅下调价格出货，下游及贸易商逢低补货，沿海甲醇市场由于天气等因素导致卸货速度不及预期，港口库存止累转去，加之宏观面的提振，沿海甲醇市场维持强势； 10 月，国内及进口供应高位，需求变动有限，基本面偏弱，甲醇市场回落至低位；后由于部分贸易商存补空需求，加之下游逢低采购的推动，市场买气好转，价格出现弱反弹。

11-12 月，国内甲醇市场偏强。西北大型烯烃装置外采，内地部分贸易商存补空需求，中东主力区域装置变动，港口甲醇库存转至去库通道，多重利好因素叠加下，价格强势上涨。

宁证期货投资咨询中心

图表 1：甲醇期货指数 2024 年走势图



数据来源：博易大师，宁证期货

第 2 章　甲醇供给端因素分析

2.1　总产能保持平稳，新增压力不大

据隆众资讯数据统计，2024 年全国甲醇总产能约 11037 万吨/年，较 2023 年基本稳定。2024 年甲醇计划投产 155 万吨/年，其中的非一体化甲醇计划投产 85 万吨/年，截止 11 月初仅兑现 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 年基本没有新增产能投放压力。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，一体化计划投产 810 万吨/年。

图表 2：2025 年中国新增甲醇主要装置统计

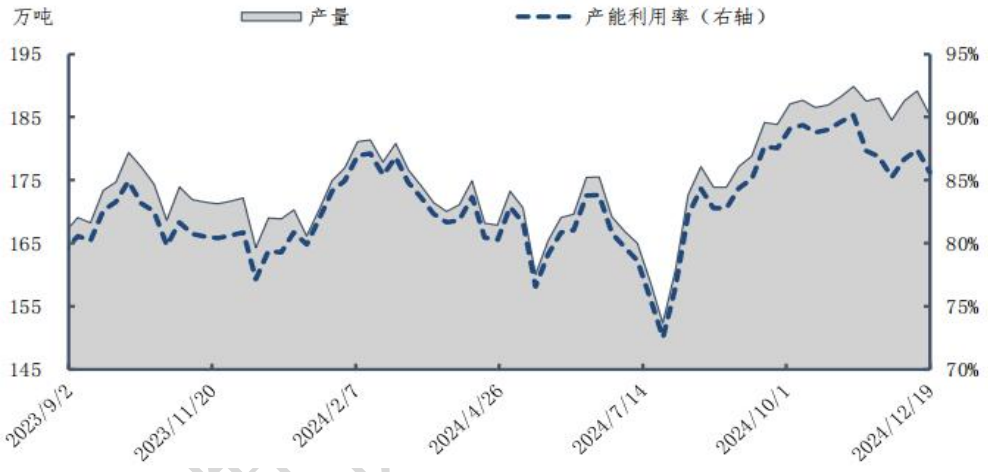
现投产时间	地区	装置	甲醇产能（万吨/年）	工艺
2025 年	非一体化	新疆中泰	100	煤炭
2025 年	非一体化	贵州黔西化工	30	煤炭
2025 年	非一体化	沪蒙能源二期	40	煤炭
2025 年	非一体化	联泓新科（扩能）	70	煤炭
2025 年	非一体化	乌海榕鑫	30	焦炉气
2025 年	非一体化	新疆利泽鸿庆	10	二氧化碳加氢
2025 年	一体化	内蒙古宝丰	810	煤炭

数据来源：公开资料，宁证期货

2.2 甲醇开工高位震荡

2024 年甲醇平均开工负荷预估在 82%附近，与 2023 年相比，上升约 5%。 截至 12 月 19 日，甲醇产能利用率 85.62%，处于年内高位。上半年，国内甲醇总产量共计 4484.85 万吨，同比+12.43%。上半年月均产能利用率为 82.63%，同比+9.71%。成本面较去年有所下降，甲醇企业盈利情况好转，检修、减产企业减少所致。 7 月底，甲醇港口库存量 101.37 万吨，月增加 39.51%，华东地区月内进口船货抵港速度良好，但社会库提货量有所减少，7 月份甲醇检修及减产装置增加，产能利用率下降，产量减少。8 月份甲醇恢复重启装置增加，产能利用率上涨，8-12 月，江浙甲醇制烯烃开工高位偏稳运行，总体甲醇下游需求较好，甲醇开工偏高位运行。

图表 3：甲醇周度开工率变化



数据来源：隆众资讯，宁证期货

2.3 煤制甲醇装置利润不佳

2024 年，煤制甲醇和天然气制甲醇利润大部分时间为负值，焦炉气制甲醇利润在 0-800 元/吨区间内震荡运行。截止 12 月 19 日，煤制甲醇周度平均利润（根据完全成本折算）为-130.60 元/吨，周下跌 7 元/吨，环比-5.66%；焦炉气制甲醇周度平均利润为 465 元/吨，周上涨 38 元/吨，环比+8.90%；天然气制甲醇周度平均利润为-30 元/吨。

图表 4：甲醇利润变化图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

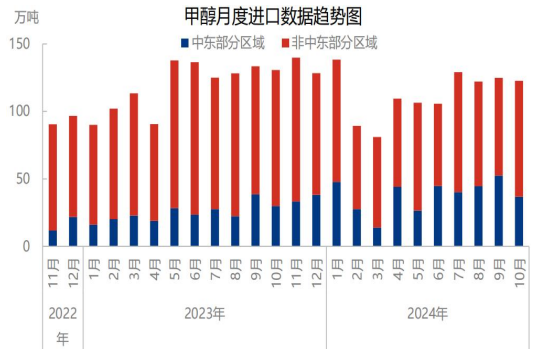
2.4 甲醇进口量 ——- 非伊供应下滑，进口下降

2024 年国际甲醇产量（除中国）5034 万吨预估附近，同比 23 年窄幅波动向下，但幅度有限。其中，非伊供应有 147 万吨附近的下降幅度，而伊朗供应虽于四季度有提前停车的表现，但基于二三季度的常态化满负荷开工，因此伊朗供应持续增长，从而在国际体系中弥补了非伊的减量，其表现特征与中国的进口供应一致。

2024 年新增梅赛尼斯盖斯玛 3#、马石油 3 号（Sarawak）两套装置，其分别陆续于 3 季度以及 12 月量产，而伊朗 Arian（bcco）因于 23 年四季度投产，因此供应增加主要体现在 2024 年。2025 年国外名义新增产能在 330 万吨，分别是延后至 2025 年的伊朗 Dena165 万吨/年及 Siraf165 万吨/年装置，

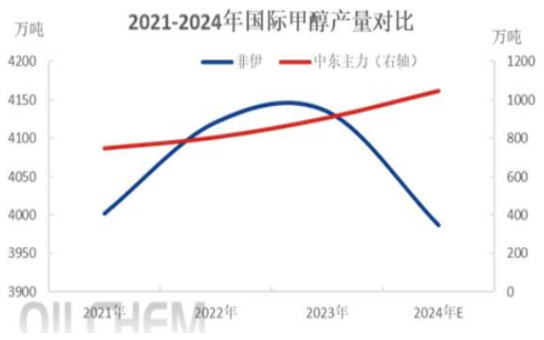
上半年沙特装置恢复不及预期以及东南亚大型装置开工不稳，下半年国际天然气紧张局势严峻导致新西兰等其他区域部分装置停工；非伊供应的减量以及欧洲需求的好转，造就了 24 年国际外盘价格的强势表现，中欧价差走扩至中国有转口套利操作。与此同时，天然气紧张局势同样导致了伊朗装置的提前停车表现。

图表 5：甲醇月度进口数据趋势图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 6：2021-2024 年国际甲醇产量对比图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

2.5 甲醇港口库存上半年下降，下半年累库至高位

截至 12 月 18 日，中国甲醇港口样本库存 107.03 万吨，周下降 1.47 万吨，呈高位下降趋势；甲醇样本生产企业库存 38.17 万吨，周上升 0.53 万吨，全年甲醇样本生产企业库存围绕 40 万吨震荡运行。

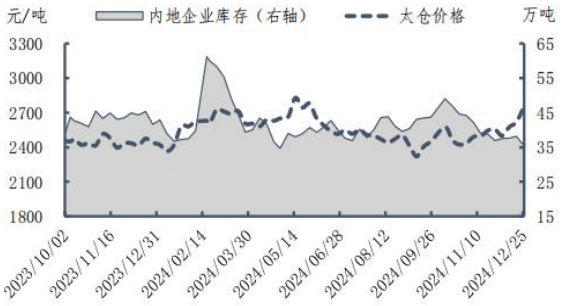
年初至 3 月持续去库：因年初寒潮影响，江苏港口多次封航，进口船货卸货速度放缓，且一季度国际甲醇装置开功率不高，进口量减少，同时下游稳定提货，传统需求旺盛，港口库存持续下降。3-5 月低位运行：虽 3 月后进口有一定恢复，但整体仍不及预期，港口地区消耗较大，库存维持在低位。5 月下旬港口地区甲醇库存一度逼近 50 万吨，创 5 年来新低，之后库存开始累积。7-10 月库存累积,10 月 31 日，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量突破百万吨，达到 102.10 万吨。11 月以来去库趋势，11 月上旬甲醇外轮卸货速度慢于预期，下旬开始因伊朗装置部分开工受限等因素，周度抵港减量，开启去库通道，12 月继续去库。

图表 7：甲醇港口库存变化图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 8：甲醇社会库存变化图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

第 3 章 甲醇需求端分析

截至 2024 年 11 月，甲醇产业链产能利用率互有涨跌，国内甲醇产能利用率 87.36%，环比-1.84%，同比+7.76%。甲醇制烯烃产能利用率 92.48%，环比持平，同比+2.95%。 国内甲醛装置产能利用率环比+0.73%至 41.13%，同比-16.99%。二甲醚产能利用率环比+12.84%至 9.05%，同比+0.89%；冰醋酸产能利用率环比-0.98%至 92.78%，同比+14.13%；MTBE 产能利用率环比-4.01%至 55.25%，同比-20.91%；甲烷氯化物产能利用率产能利用率环比+12.93%至 77.28%，同比+12.39%。11 月份甲醇企业平均订单量 32.23 万吨，较上月环比涨 4.54%，同比涨 24.34%。月内因西北部分烯烃持续大 量采卖，支撑生产企业出货顺畅，市场持续向好，贸易商积极补空，因此企业整体待发订单环比小幅上涨。

2024 年，从利润看相对于油化工而言，CTO/MTO 行业竞争力尚可，预计行业开工率将维持偏高水平，传统需求在国内需求缓慢复苏背景下预计开工以稳为主。

3.1 下游 MTO 行业竞争力有限，开工或稳中偏弱

2024 年甲醇制烯烃江浙地区开工呈现上半年偏低，下半年回升至高位运行的特点。从 2024 年看，甲醇制聚乙烯的利润在各工艺中相对尚可。截止 12 月 13 日，油制工艺成本最高，年均 8731 元/吨，同比上涨 0.39%；煤制工艺成本最低，年均成本 7137 元/吨，同比下滑 0.85%。甲醇制工艺年均成本 8033 元/吨，同比上涨 0.43%，乙烷制工艺年均成本 7355 元/吨，同比下滑 3.01%。甲醇制聚丙烯的利润在各工艺中表现不佳。

聚丙烯新产能投放，甲醇制烯烃的竞争压力增加。聚丙烯新增装置处于释放周期内，截止目前聚丙烯产能在 4491 万吨。11 月份新增中英石化 35 万吨，金城石化一线 15 万吨，裕龙石化 40 万吨新装置，内蒙古宝丰一线 50 万吨，二线 50 万吨 12 月份试车成功计划 12 月投产，目前仅有中英石化正常开车，其他装置停车。新增投产不及预期，因此带来的产量供给偏低，给予价格一定上行基础。 对于 2025 年一季度，预期投放裕龙石化 80 万吨，宝丰 50 万吨，中石化镇海炼化分公司 II 期 50 万吨装置，埃克森美孚（惠州）化工有限公司 95 万吨，利华益维远化学 20 万吨等，新增产能仍在继续投放，在需求表现一般的情况下，或将限制聚丙烯供应。 预计，2025 年 1 季度 PP 的总产能将从 2024 年 4 季度的 4491 万吨增长至 4826 万吨，环比增长 7.46%。

2024 年聚丙烯下游平均利润同比下滑，并低于 2023 年平均利润，需关注终端利润偏低带来的需求减弱传导。四季度虽承接“银十”热度，叠加国内宏观政策大力调控，需求表现活跃度提高，环比消费增加。部分行业开工低于往年同期水平，如塑编等受消费及地产偏弱影响，生产进入淡季，需求量呈现下跌趋势。春节期间包装行业消费增长明显，带动 PP 薄膜、注塑制品的需求少量增加，另外新能源汽车产业持续发展，然受欧洲对中国制造的电动汽车加征关税，国内汽车出口增速相对前几年明显放缓，下游行业消费热度降温，预计 25 年一季度聚丙烯消费量相对平缓增长。预计一季度 PP 总表观消费量在 944.30 万吨，环比较 2024 年 4 季度增加 2.21%。“金三银四”作为传统消费旺季有一定的带动作用，消费增速略有放缓但仍有望正增长。

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 装置推迟至 2025 年下半年，对应 130 万吨/年甲醇需求。

宁证期货投资咨询中心

图表 9：甲醇制聚乙烯利润对比



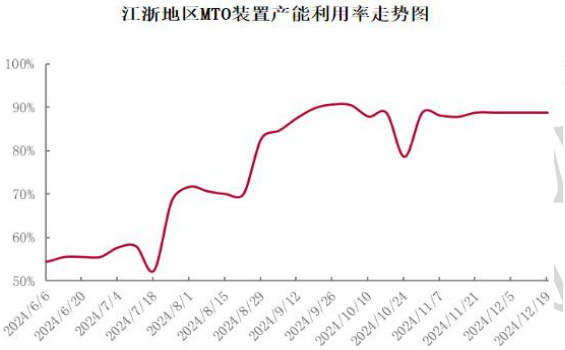
数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 10：甲醇制 PP 利润对比



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 11：江浙地区 MTO 产能利用率走势图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 12：PP 下游平均利润对比



数据来源：隆众资讯，宁证期货

3.2 下游醋酸利润略负，高开工难长期维持

2024 年国内冰醋酸有效总产能在 1306 万吨，包括建滔能源年底新投 80 万吨/年装置，增幅在 9.20%，总产能触及历史新高位。这主要得益于新产能的释放，如 2023 年底及 2024 年初共计 150 万吨/年的产能释放，包括华鲁荆州 80 万吨/年、大连恒力 50 万吨/年、江苏索普一期 20 万吨/年装置的投产运行，使得整体产能大幅增长。2024 年国内冰醋酸总产量预估在 1145 万吨，增长率在 18.66%，一是因为装置开工率较高，尤其是在三季度集中检修期过去后，四季度企业开工率长时间处于满负荷运行态势。

2024 年国内冰醋酸消费量预计创历史新高，首次突破千万吨级别，年内消费量预估在 1050.42 万吨，同比增长 18.57%。2024 年国内冰醋酸下游醋酸乙烯产品新增产能释放明显，其中包括盛虹炼化、联泓炼化、浙石化(荣盛)、海泉石化、安徽皖维，共计 109 万吨，对冰醋酸需求增量理论值在 76.3 万吨附近。然考虑到新产能多在年初及年中时间段，因此具体对原料醋酸的需求增加约 47.46 万吨。但如此多的新增产能也导致了今年醋酸乙烯企业价格的走跌及利润的缩减，从下游产品来看，未来 PVA 及 VAE 乳液增量不及供应增量，因此醋酸乙烯也将面临产能过剩问题。

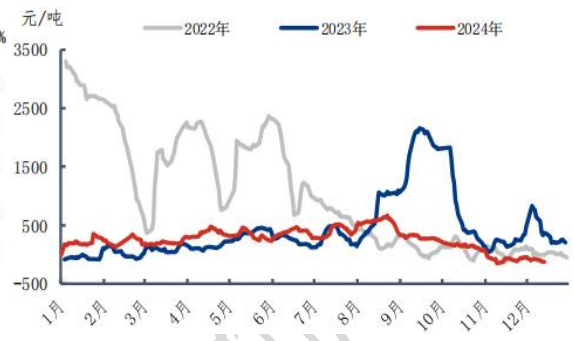
全年，冰醋酸利润处于偏低水平运行，9 月至今，醋酸利润震荡下滑，截至 12 月 19 日，华东冰醋酸毛利-93.4 元/吨，考虑到醋酸下游利润不佳，醋酸低利润难改变，目前醋酸高于 9 成的高开工难长期维持。

图表 13：冰醋酸价格及开工走势图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 14：华东冰醋酸利润对比

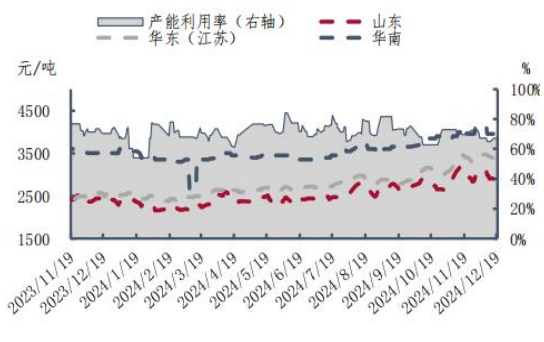


数据来源：隆众资讯，宁证期货

3.3 甲烷氯化物分析 —开工较稳

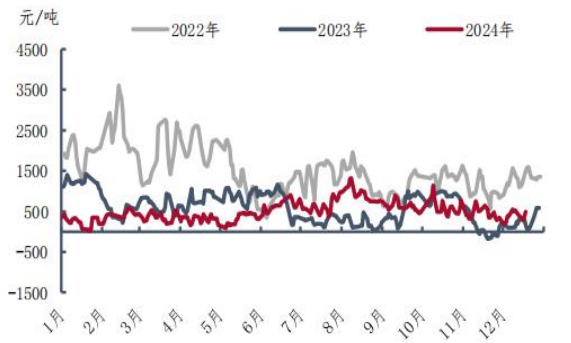
甲烷氯化物全年开工较稳，多数时间利润为正值。截至 12 月 19 日，山东地区周均价 2857 元/吨，广西锦亿装置负荷恢复稳定运行，整体供应端较上周变化有限。企业视自身出货情况调整报盘，市场涨跌不一。然下游需求来看，制冷剂工厂因配额限制开工，对二氯甲烷用量较为有限，其余下游亦是以刚需采买为主，市场交投力度平平。

图表 15：甲烷氯化物价格及开工走势图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 16：甲烷氯化物利润对比图



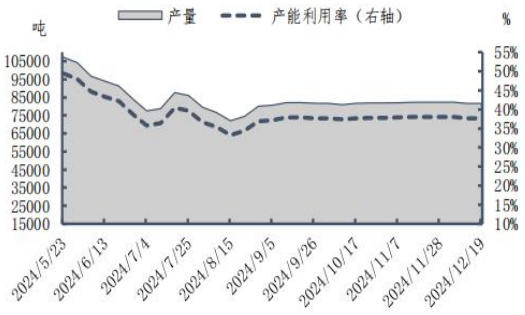
数据来源：隆众资讯，宁证期货

3.4 甲醛需求弱，盈利不佳，开工低位

甲醛在需求相对偏弱的环境下，价格震荡运行，企业全年盈利情况不佳，全年甲醛利润处于盈亏平衡附近。国家对甲醛标准的严格把控， 促使下游板厂行业继续改造升级， 板材市场对于甲醛的需求有所萎缩， 消耗占比或将继续跌落，部分市场人士也将更多关注多元醇、 乌洛托品、 季戊四醇、 聚甲醛等方面。

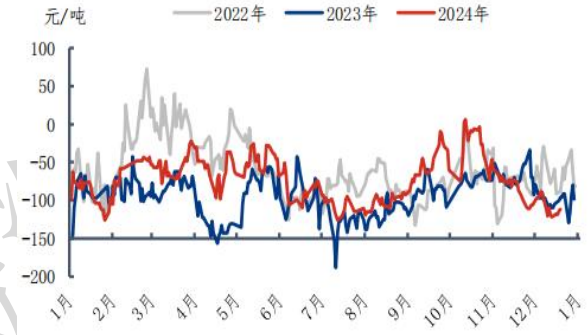
据国家统计局数据，2024 年 1-10 月房地产施工面积累计值 720659.8 万平方米，累计同比下降 12.4%；1-10 月房地产新开工面积累计值 61226.93 万平方米，累计同比下降 22.6%。中期来看，甲醛需求面临一定压力。

图表 17：甲醛价格及开工走势图



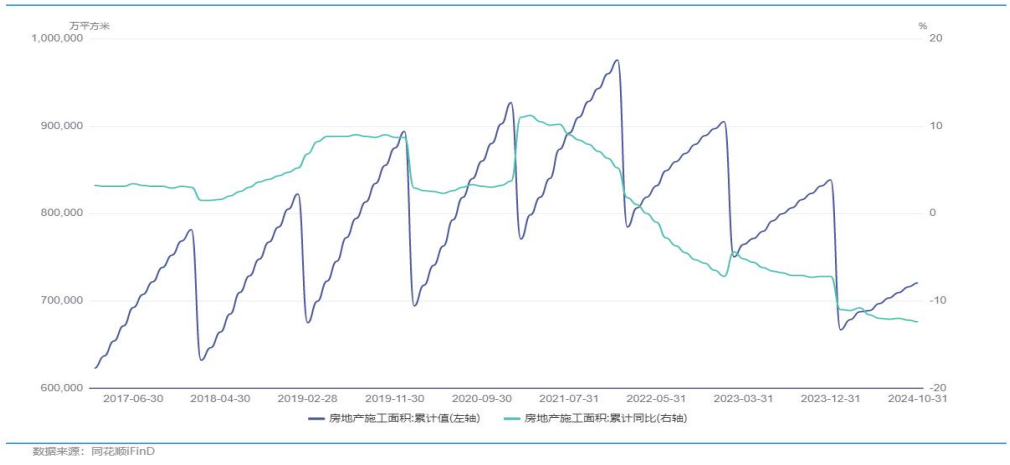
数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 18：甲醛利润走势图



数据来源：隆众资讯，宁证期货

图表 19：房地产施工面积累计值



数据来源：同花顺 iFinD，宁证期货

第 4 章 其他价格影响因素分析

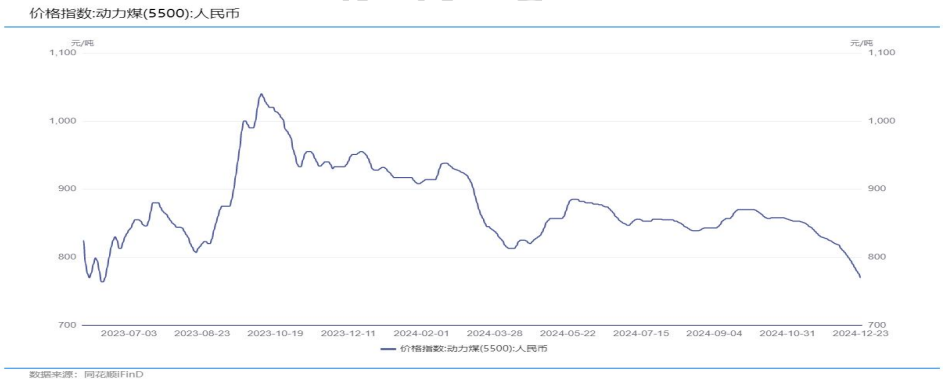
4.1 成本端煤炭增量受保供指引，供给弹性偏低

国家统计局近日发布的数据显示，2024 年 1-11 月，全国规模以上企业原煤产量达到 43.2 亿吨，同比增长 1.2%，11 月全国原煤产量为 4.28 亿吨，同比增长 1.8%。在能源保供能力不断提升的背景下，国内煤炭产量持续增加。煤炭行业、企业积极开展煤炭增产保供稳价工作，取得明显成效，产能快速释放，产量大幅增加，价格平稳运行。截至 12 月 23 日，秦皇岛港煤炭库存 666 万吨，达到近 3 年的高位水平。

自 2021 年开始增产保供以来，统计局数据显示煤炭开采洗选业整体产能利用率快速从 2020 年的 70%左右提升至 2022 年的 74.9%左右。从 2021-2023 年行业平均产能利用率来看，产能利用率进入平台期，基本稳定在 74%-75%的水平。截至 2024 年三季度末的产能利用率为 72.7%，比上年同期下降 1.7 个百分点。

2024 年煤价延续高位震荡回落，原因分析：1、需求端增速回落，1-11 月火电增速由 2023 年的 6.1%降至 1.9%，生铁、水泥产量增速也由 23 年的基本持平降至-4%和-10%左右；2、进口量超预期，1-11 月进口量达到 4.9 亿吨，同比增长约 15%；3、新疆、内蒙等区域的产量超预期。2025 年在经历煤价连续 2 年下行后，虽然宏观仍有下行压力，但考虑到供给增速放缓，需求维持稳健，在宏观稳增长政策预期下，煤价有望企稳或小幅回升。

图表 20：动力煤（Q：5500）价格指数走势图



数据来源：同花顺 iFinD，宁证期货

4.2 原油价格预计承压运行

供应方面---非欧佩克国家产量增长显著，美国页岩油产量复苏以及墨西哥湾新增产能，预计全年产量增长 35 万桶/日。巴西的盐下油田项目集中投产，如 Mero 3、Buzios 7 等 FPSO，将贡献约 30 万桶/日的新增供应。圭亚那的 Yellowtail 项目在 2025 年下半年投产，为该国新增产能 12 万桶/日。此外，加拿大的原油产量也可能有一定幅度的增加。欧佩克及俄罗斯情况：欧佩克+在 2025 年可能会增加产量以平衡市场，据预测其供应将增长 29 万桶/日，但远低于非欧佩克国家的增量。12 月初，欧佩克+决定将从 2025 年 1 月开始放宽 220 万桶/日的减产措施推迟到 4 月，并将解除所有这些削减的期限延长至 2026 年 9 月。俄罗斯方面，其石油供应政策可能会根据市场情况和自身利益进行调整，但整体供应预计相对稳定。

需求方面---全球经济增长放缓、新兴市场复苏乏力以及美元走强等因素抑制石油需求。美银美林预计 2025 年全球石油需求增长仅为 110 万桶/日。同时，新能源的发展，如电动汽车的普及和 LNG 重卡的应用，持续挤占汽油和柴油等传统石油产品的需求。

供应过剩预期：国际能源署表示，即使欧佩克+减产没有解除，2025 年石油总供应量也有望增加 190 万桶/日，达到 1.048 亿桶/日，供应将超过需求。即使欧佩克+在整个 2025 年保持其原油产量不变，明年仍将有 95 万桶/日的供应过剩；若从 2025 年 3 月底开始解除自愿减产，这种供应过剩将扩大到 140 万桶/日。供应过剩的局面将给原油价格带来下行压力。

图表 21：美原油价格走势图

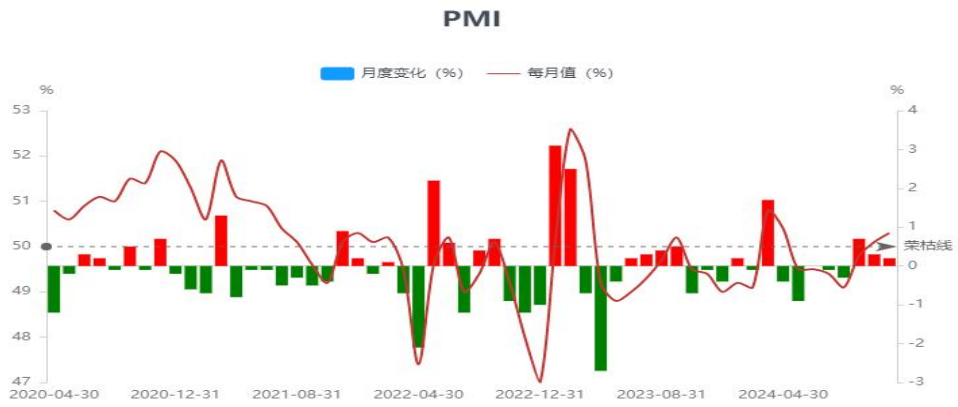


数据来源：博易大师，宁证期货

4.3 国内经济有望缓慢复苏，政策导向稳经济

中共中央政治局 12 月 8 日召开会议。会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。会议指出，要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。

图表 22：国内制造业 PMI 走势图



数据来源：同花顺 iFinD，宁证期货

第 5 章 行情展望与投资策略

供应端：2024 年全国甲醇总产能约 11037 万吨/年，较 2023 年基本稳定。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，一体化计划投产 810 万吨/年，新产能投放压力不大。

进口：2024 年国际甲醇产量（除中国）预估 5034 万吨附近，同比 2023 年窄幅波动向下，但幅度有限。其中，非伊供应有 147 万吨附近的下降幅度，而伊朗供应虽于四季度有提前停车的表现，但基于二三季度的常态化满负荷开工，因此伊朗供应持续增长，从而在国际体系中弥补了非伊的减量，其表现特征与中国的进口供应一致。关注 2025 年地缘政治变化对进口的影响。

需求端：2024 年甲醇制烯烃江浙地区开工呈现上半年偏低，下半年回升至高位运行的特点。从 2024 年看，甲醇制乙烯利润在各工艺中相对尚可，甲醇制丙烯利润在各工艺中表现不佳，MTO 行业竞争力有限，2025 年开工或稳中偏弱。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 装置推迟至 2025 年下半年，对应 130 万吨/年甲醇需求。2024 年聚丙烯下游平均利润同比下滑，并低于 2023 年平均利润，需关注终端利润偏低带来的需求减

弱传导。

2024 年国内冰醋酸有效总产能在 1306 万吨，国内冰醋酸消费量预计创历史新高，首次突破千万吨级别，年内消费量预估在 1050.42 万吨，同比增长 18.57%。冰醋酸利润处于偏低水平运行，考虑到醋酸下游利润不佳，醋酸低利润难改变，目前醋酸高于 9 成的高开工难长期维持。

成本端： 2024 年煤价延续高位震荡回落，2025 年在经历煤价连续 2 年下行后，虽然宏观仍有下行压力，但考虑到供给增速放缓，需求维持稳健，在宏观稳增长政策预期下，煤价有望企稳或小幅回升。

综上：2025 年，甲醇低利润局面较难改变，开工预计以稳为主，随着伊朗总体产量恢复及新产能投放，进口压力仍较大，供应端预计充裕；下游 MTO 行业竞争力有限，开工预计稳中偏弱，醋酸全年利润偏低，高开工难长期维持；甲醇的供需矛盾不大，关注阶段性供需错配机会，预计甲醇期价 2200-2900 元/吨区间震荡运行。

宁证期货投资咨询中心

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。

宁证期货投资咨询中心

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室

全国统一客服热线：400-822-1758，025-52865008

网址：www.nzfco.com