

“现实强、预期弱”的转换窗口

【策略观点】

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

张霄电话 01084555193

邮 箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

当前甲醇市场正处于“现实强、预期弱”的转换窗口：地缘上，海峡封锁导致的进口断档正被“地缘缓和”预期取代，通航一旦恢复，滞留浮仓将迅速转化为有效供应，远端宽松叙事强化，但谈判仍存不确定性，近月受低库存支撑，近强远月格局或延续；产业链上，上游高利润驱动开工攀升，供应压力累积，下游 MT0 深度亏损，传统下游普遍回落，需求负反馈已是全产业链现象，双节备货仅形成脉冲式托底，PP、PE 均难以对 MT0 利润形成有效驱动。综合来看，港口去化源于进口断档的被动去库而非需求强劲，一旦地缘缓和兑现，浮仓集中释放将冲击供应与情绪，节前补库只是“减速带”而非趋势逆转，中期下行压力仍将进一步凸显。

【目 录】

一、行情回顾 1

二、基本面分析 1

 2.1 地缘交易逻辑松动 1

 2.2 甲醇产业链利润分化加剧 2

 2.3 节前补库难改需求负反馈压力 3

 2.4 供应断档下的被动去库难以持续 4

三、后市展望 5

一、行情回顾

自 2026 年 9 月 11 日甲醇 2701 合约创下年内新高后，盘面走出了一波流畅下跌，主要受三方面因素共振驱动。首先，市场开始交易“地缘缓和”预期，美伊谈判信号削弱了此前支撑价格的供应中断逻辑，对盘面形成潜在冲击。其次，随着价格攀升至高位，产业链上下游估值分化愈发尖锐：上游煤制与焦炉气制甲醇利润丰厚，而沿海 MT0 装置陷入深度亏损，部分装置被迫停车或降负，下游对高价原料的抵触情绪集中释放。最后，前期多头选择止盈离场，进一步加剧了盘面下行压力。在多重因素推动下，盘面重心持续下移。

图表 1 国内甲醇主力合约 K 线图



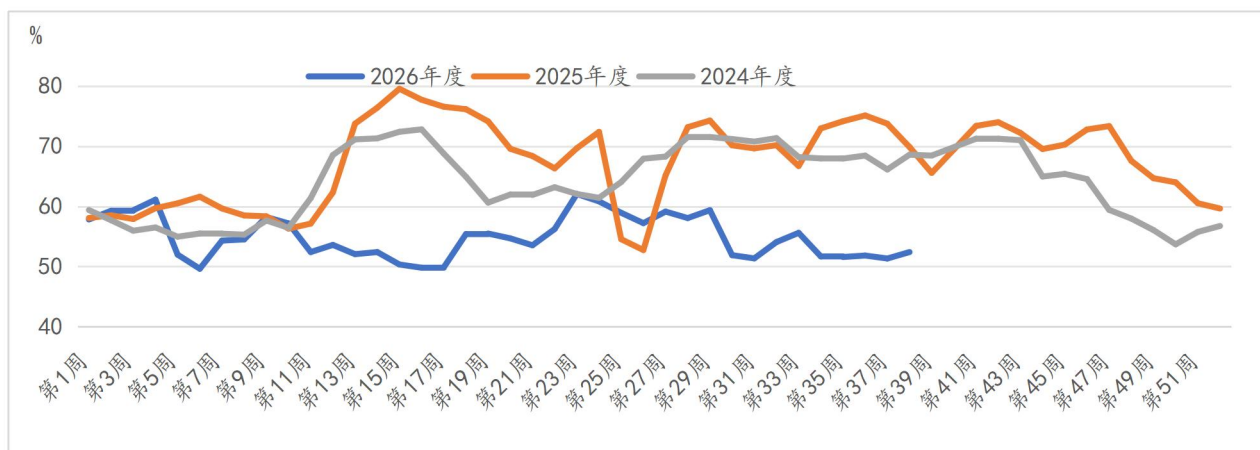
数据来源：博易大师、国元期货

二、基本面分析

2.1 地缘交易逻辑松动

甲醇此前强势上行的核心锚点，是中东地缘冲突导致的进口货源“物理性断档”——海峡封锁令国内沿海到港量骤降，现货流动性随之极度紧张。然而进入 9 月下旬，市场开始交易“地缘缓和”预期：联大期间美伊接触升温，双方释放谈判信号，一旦霍尔木兹海峡通航恢复，前期滞留浮仓将迅速转化为有效供应。这一预期转变对盘面形成直接冲击，前期由供应中断叙事支撑的多头信心随之瓦解，甲醇自高位回调。从供给端数据看，据隆众资讯统计，截至 9 月 18 日当周，国际甲醇（除中国）产量为 76.44 万吨，环比增加 1.56 万吨，装置产能利用率为 52.40%，环比提升 1.07 个百分点，显示海外供应正在边际恢复。

图表 2 国际甲醇装置开工率



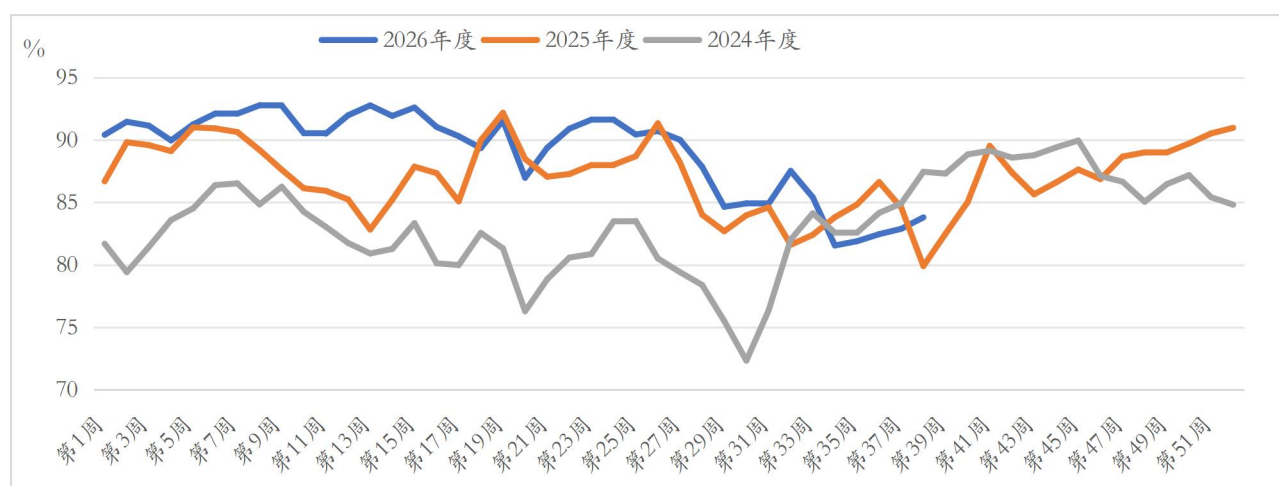
数据来源：钢联数据、国元期货

当前甲醇市场正处于“现实强、预期弱”的转换窗口。近月合约受港口低库存与现货流动性紧张支撑，下行空间有限；远月合约则已开始计价海峡通航恢复后的供应回归预期。海外装置开工率的边际回升，进一步强化了远端供应宽松的叙事。然而，美伊谈判的不确定性意味着“地缘缓和”预期存在反复可能——若谈判破裂或海峡封锁延续，近月强势将向远月传导，盘面或重新上行；若通航恢复兑现，浮仓集中释放将压制远月合约，近强远月格局可能从“现实与预期的分化”演变为“月差收敛后的整体下移”。

2.2 甲醇产业链利润分化加剧

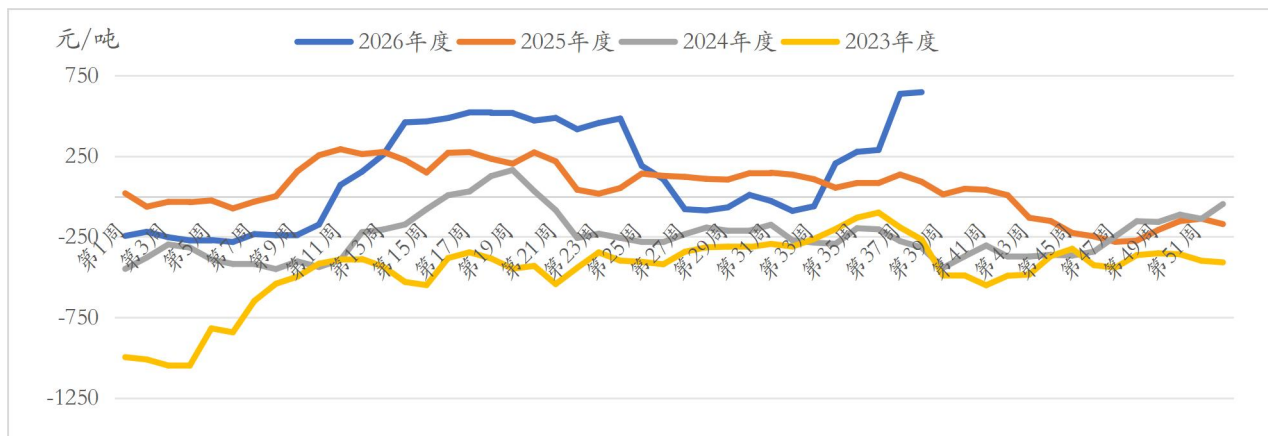
随着9月上旬甲醇价格攀升至高位，产业链上下游利润分化明显。上游方面，企业在高利润驱动下积极复工复产，供应端压力逐步累积。据隆众资讯统计，截至9月17日，国内甲醇生产装置整体开工率环比上涨0.91个百分点至83.8%，其中东北、西北及西南地区提升幅度较大；同期西北内蒙古煤制甲醇周均利润（完全成本折算）一度攀升至655.2元/吨，环比上涨24.38%，若以现金流成本折算，利润更高达1065.21元/吨，环比上涨13.95%。

图表 3 国内甲醇装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4：内蒙古煤制甲醇生产利润



数据来源：钢联数据、国元期货

2.3 节前补库难改需求负反馈压力

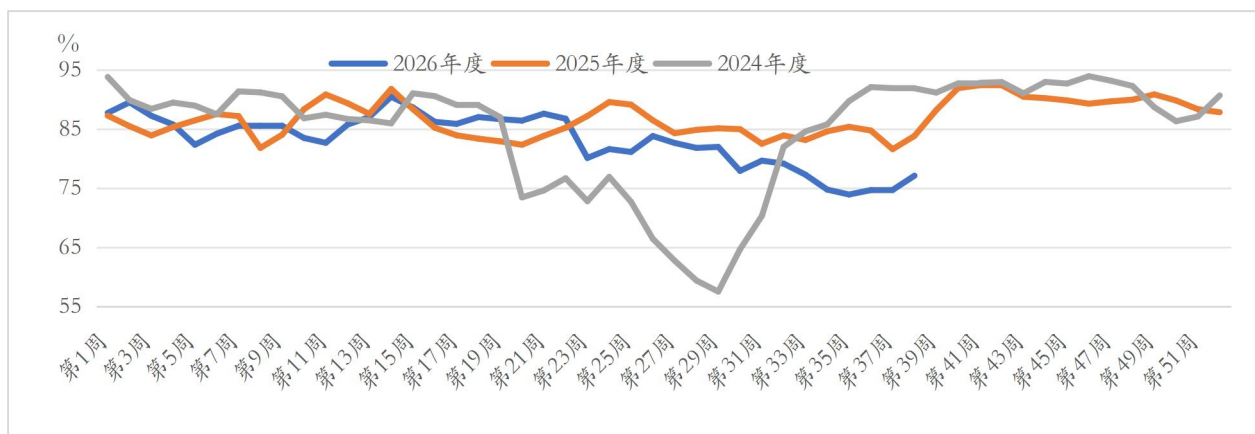
尽管下游 MTO 陷入深度亏损，外采甲醇 MTO 装置利润被大幅压缩至绝对低位，但当前正值中秋与国庆双节前的备货窗口，市场补库需求对现货形成阶段性托底。据隆众资讯，截至 9 月 17 日，国内 MTO 生产装置整体开工率环比上涨 2.41 个百分点至 77.09%，双节前下游备货需求逐步释放。然而，MTO 利润的修复不能仅靠甲醇端让利，更取决于其下游产物 PP、PE 的价格能否同步走强。

从 PE 市场来看，供应端重启装置产能大于检修装置，整体产量预期增加，供应趋于宽松；需求端下游各行业开工率继续提升，中秋及国庆假期带动食品包装需求跟进，订单缓慢提升，但高价原料压缩采购积极性，需求放量有限。整体而言，PE 供应趋增而需求放量受限，基本面偏弱，难以对 MTO 利润形成有效支撑。

从 PP 市场来看，供应端计划内检修产能大于重启产能，检修损失量走高，叠加高成本压制与临停故障频发，供应快速收紧，需关注月底煤化工回归及新产能投放；需求端原料持续高价令下游成本转嫁困难，短期被迫降负维持生产，原料库存偏低，节前伺机低价补仓，双节备货形成阶段性支撑，但放量有限，节后需求持续性存疑。整体而言，PP 供应收紧对价格形成支撑，但需求受高价压制难有放量，基本面呈现供需两弱格局。

综合来看，PE 与 PP 虽供应节奏分化，但需求端均受高价原料压制而难以放量，MTO 利润修复缺乏来自下游产品的有效驱动。在此背景下，节前补库对甲醇现货的托底更多是阶段性、脉冲式的，难以扭转需求端全产业链负反馈的趋势。一旦双节备货窗口关闭、地缘缓和兑现或 MTO 装置停车落地，甲醇需求端将失去缓冲，市场将直面“供应回归+需求走弱”的双重压力。

图表 5：MTO 装置开工率



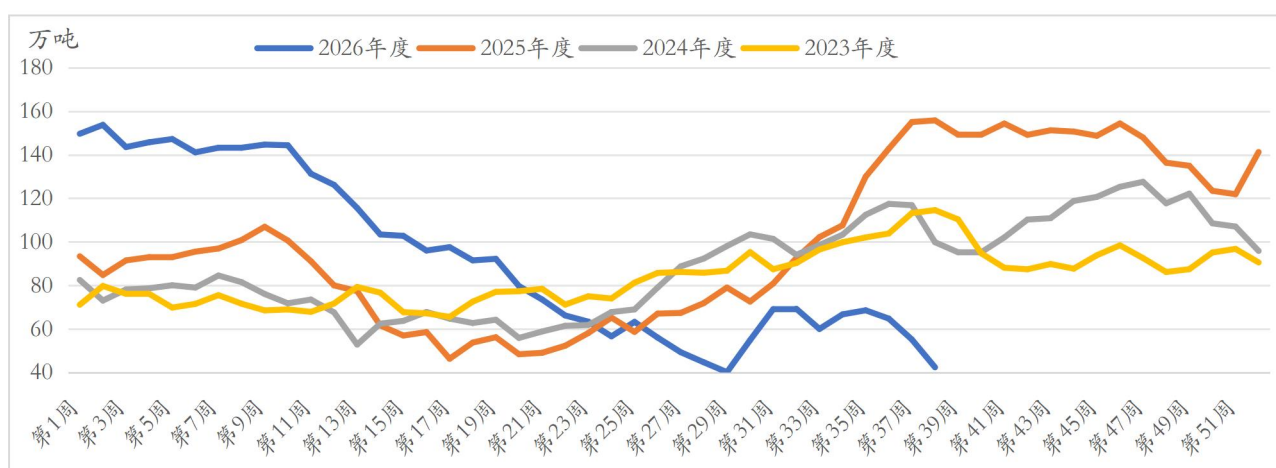
数据来源：钢联数据、国元期货

传统下游同步承压，各品种开工普遍回落，其本质是高价甲醇对下游利润的持续侵蚀。冰醋酸虽因装置恢复略有好转，但部分装置故障降负表明装置运行稳定性下降；氯化物、甲醛、二甲醚则因亏损或需求疲弱主动降负停车，其中二甲醚产能利用率跌至 2.98% 的极低水平。与 MT0 深度亏损形成呼应，传统下游的同步走弱意味着甲醇需求端的负反馈并非结构性个案，而是全产业链的普遍现象。在节前备货的阶段性脉冲消退后，需求端缺乏有效缓冲，一旦地缘缓和兑现、供应回归，甲醇市场将面临“供应恢复+需求全面走弱”的双重挤压，下行压力将进一步凸显。

2.4 供应断档下的被动去库难以持续

更关键的是，当前港口库存的持续去化并非源于需求强劲，而是进口断档导致的被动去库。一旦地缘缓和兑现、海峡通航恢复，浮仓集中释放将同时冲击供应端和情绪端，届时节前备货这一短期支撑将迅速消退，市场将直面“供应回归+需求负反馈”的双重压力。因此，节前补库更多是延缓而非逆转下行趋势的“减速带”，真正的转折信号仍取决于地缘进展与 MT0 装置的实质变动。

图表 6：甲醇港口库存图



数据来源：钢联数据、国元期货

三、后市展望

当前甲醇市场正处于“现实强、预期弱”的转换窗口：地缘上，海峡封锁导致的进口断档正被“地缘缓和”预期取代，通航一旦恢复，滞留浮仓将迅速转化为有效供应，远端宽松叙事强化，但谈判仍存不确定性，近月受低库存支撑，近强远月格局或延续；产业链上，上游高利润驱动开工攀升，供应压力累积，下游 MTO 深度亏损，传统下游普遍回落，需求负反馈已是全产业链现象，双节备货仅形成脉冲式托底，PP、PE 均难以对 MTO 利润形成有效驱动。综合来看，港口去化源于进口断档的被动去库而非需求强劲，一旦地缘缓和兑现，浮仓集中释放将冲击供应与情绪，节前补库只是“减速带”而非趋势逆转，中期下行压力仍将进一步凸显。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221