国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

甲醇期货季报

国元期货研究咨询部 2026 年 9 月 29 日

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

从现实缺口到预期回归——地缘约束下的甲醇再定价

【策略观点】

综合来看，三季度甲醇强势上行，核心驱动并非需求扩张，而是地缘断供下的供给收缩。霍尔木兹海峡通行受阻、伊朗装置大面积停车，使我国甲醇进口供应链出现“物理性断档”，港口库存持续去化至十余年低位，供应缺口的刚性存在构成价格坚挺的根本原因。但价格重心抬升后，需求端反向制约随之显性化：外采型 MTO 利润被深度压缩，港口开工率降至低位，传统下游虽在旺季有边际改善，但幅度有限。因此，三季度行情本质上是“供给故事”主导下的流动性溢价。

四季度，甲醇的核心矛盾仍是地缘主导的供给约束。国内开工率虽有所回升，但增量远不足以对冲伊朗货源中断；海外开工率则取决于美伊谈判这一外生变量，短期内难以由市场自身修复。若海峡封锁延续，地缘风险溢价便难以消退，价格方向取决于通航时点，而非国内开工高低。

需求端，MTO 利润修复是四季度产业链的核心矛盾，但存在“时间差”。甲醇与聚烯烃的定价锚正在分化：甲醇是“供给故事”，核心在通航时点；聚烯烃是“成本故事+产能故事”，核心在成本与新产能的赛跑。传统下游整体难以对冲 MTO 降负带来的需求减量。

由此，四季度交易主线不在单边方向，而在节奏与结构。若谈判僵持或封锁延续，正套逻辑仍有支撑；若通航兑现，浮仓集中释放将压制远月，反套与月差收敛将成主导。核心变量不在价格本身，而在预期兑现的时点与节奏。

【目　录】

一、行情回顾 1
二、基本面分析 1
2.1 三季度地缘断供推涨甲醇，四季度聚焦谈判兑现 1
2.2 供给端结构性分化：国内主动增产与海外被动收缩 2
2.3 MTO 深度亏损：甲醇需求基本盘的反向制约 4
2.4 PE 与 PP 走势分化：成本与产能的赛跑 5
2.5 传统下游：成本推动型上涨与结构性分化 6
三、后市展望 6

一、行情回顾

三季度，甲醇主力连续合约价格整体走出上涨趋势，中间虽有回调，但上行方向未改。其核心驱动在于地缘扰动下的供给收缩：美伊谈判时断时续，海峡通航恢复预期屡次落空，市场在地缘缓和与再度紧张之间反复定价；霍尔木兹海峡通行持续受阻，伊朗甲醇装置大面积停车，导致我国甲醇进口量骤降。由于我国直接或间接从伊朗进口的甲醇占进口总量六成以上，进口供应链中断使港口库存持续去化至十余年低位。供应缺口的刚性存在，构成了三季度甲醇价格坚挺的主要原因。不过，甲醇价格重心抬升后，外采型 MTO 装置利润被深度压缩，部分沿海装置被迫降负甚至停车，烯烃需求对高价原料的承接能力明显不足；传统下游虽在“金九银十”旺季有边际改善，但整体传导有限，进而对需求端形成反向制约，或进一步限制后期价格修复的空间。

图表 1　国内甲醇主力连续合约 K 线图



数据来源：博易大师、国元期货

二、基本面分析

2.1 三季度地缘断供推涨甲醇，四季度聚焦谈判兑现

三季度甲醇期现两市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”：海峡封锁令沿海到港量骤降，现货流动性极度紧张，港口库存持续去化至低位，供应中断叙事主导盘面，推动甲醇重心不断上移。本质上，这是地缘断供叙事下的现货流动性溢价，而非需求端的实质性扩张。

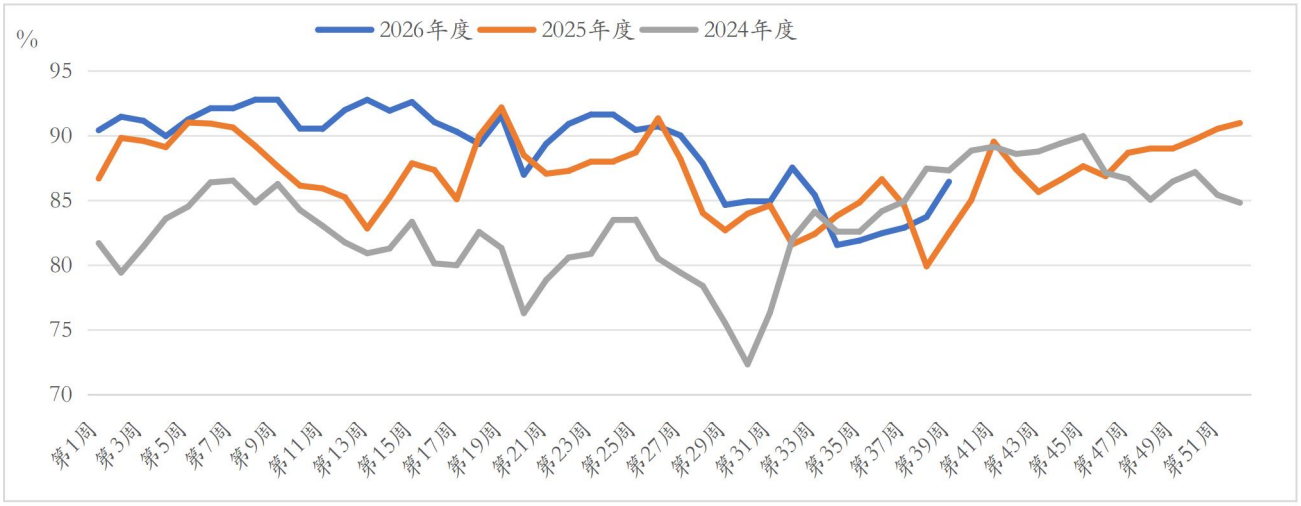
9 月下旬以来，市场逻辑出现切换。联大期间美伊接触升温，但 9 月末双方仍处博弈状态——特朗普拒绝伊朗停战方案，且不排除重启军事打击；伊朗则做好战事重启准备，但未放弃外交接触，地缘局势仍不稳定。当前甲醇正处于“现实强、预期弱”的转换窗口：近月受港口低库存支撑，下行空间有限；远月已开始计价海峡通航恢复后的供应回归预期。这意味着甲醇的定价锚正在从“现实缺口”向“预期回归”迁移，近强远弱的结构性矛盾，本质上是对地缘预期的时间定价。

四季度核心变量在于美伊谈判走向，对应两条路径：若谈判破裂或封锁延续，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，近强远弱格局可能从“现实与预期的分化”演变为“月差收敛后的整体下移”。因此，四季度主线不是单边方向，而是节奏与结构——若谈判僵持，正套逻辑仍有支撑；若通航兑现，反套与月差收敛将成主导。核心变量不在价格本身，而在预期兑现的时点与节奏。

2.2 供给端结构性分化：国内主动增产与海外被动收缩

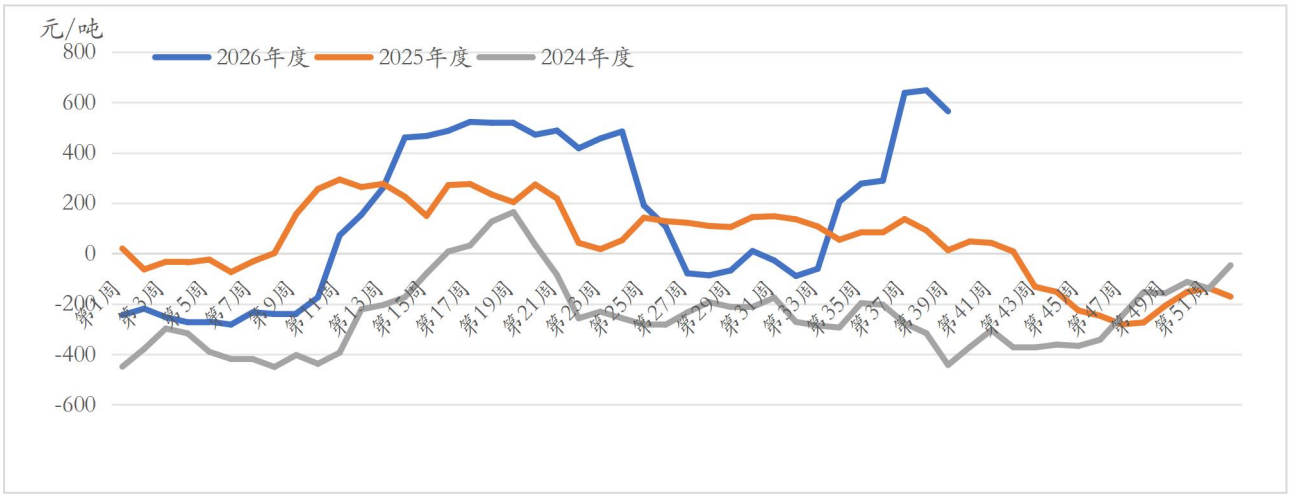
当前甲醇供给端呈现“内增外减”的结构性特征，但两者性质截然不同：国内开工率回升是高利润驱动的主动性增产，可随价格和利润变化快速调整；海外开工率低迷则是地缘封锁导致的被动性收缩，取决于美伊谈判这一外生变量，短期内难以由市场自身修复。

图表 1 国内甲醇装置开工率图



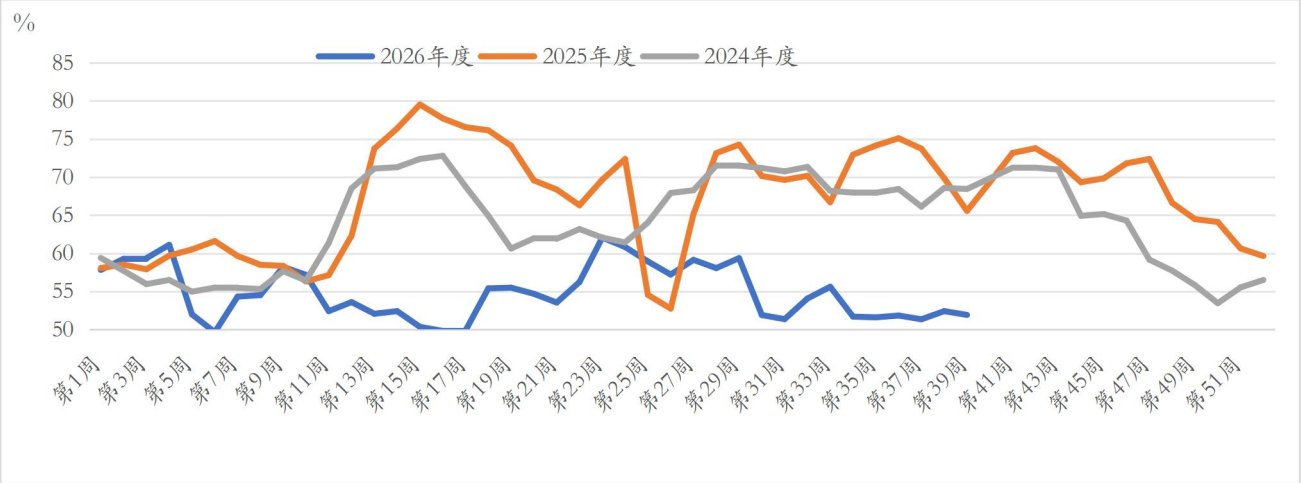
数据来源：钢联数据、国元期货

图表 2 内蒙甲醇生产利润图



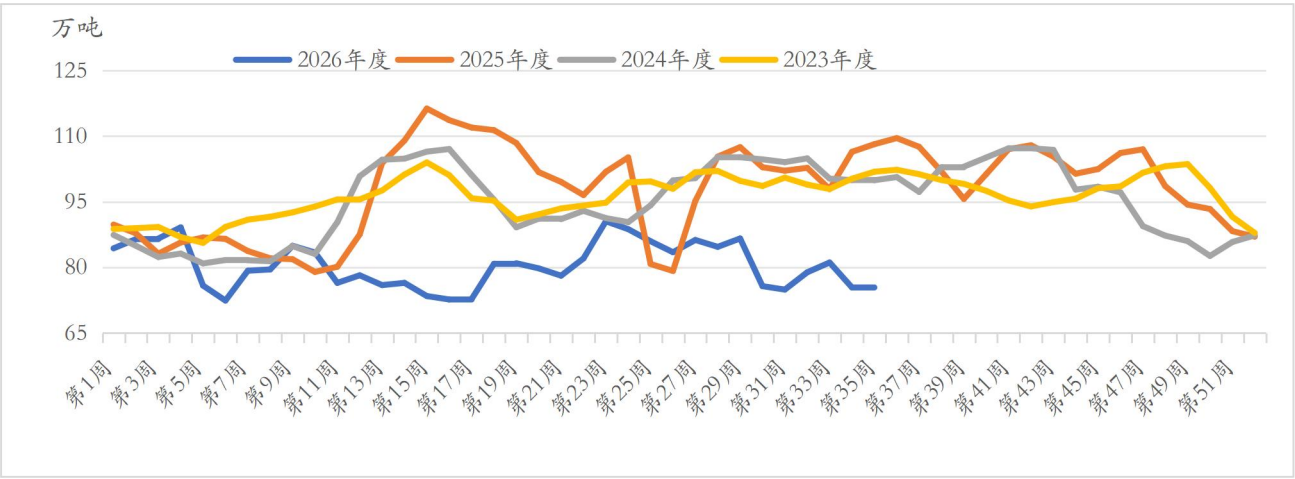
数据来源：钢联数据、国元期货

图表 3 国外甲醇装置开工率图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 4 国外甲醇周度产量图



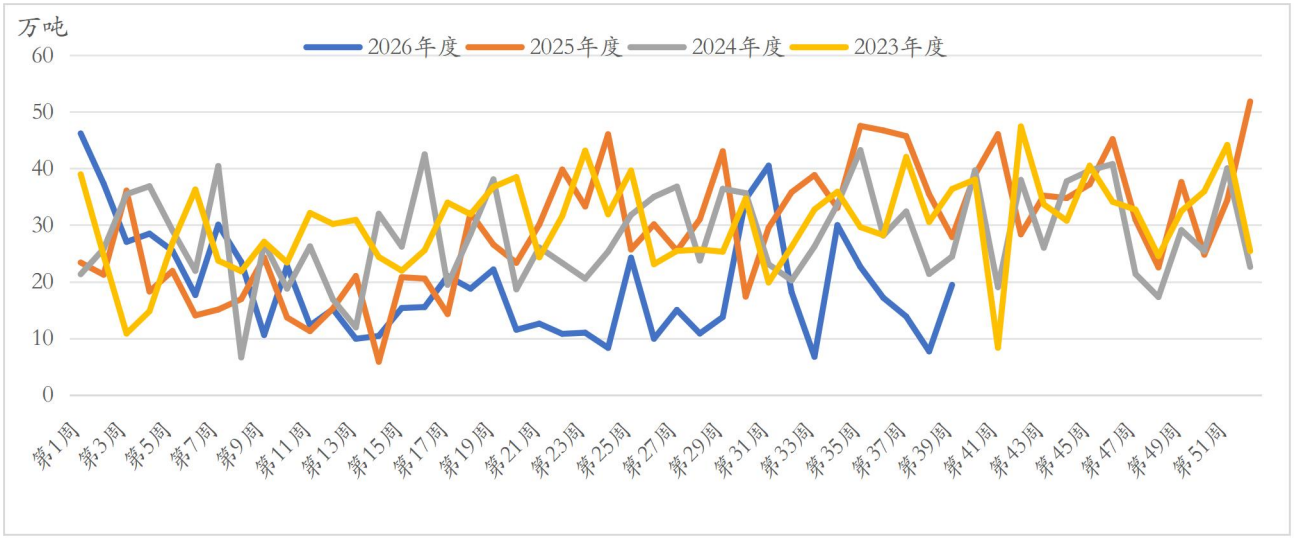
数据来源：钢联数据、国元期货

据隆众资讯统计，截至 9 月 24 日，国内甲醇生产装置整体开工率为 86.44%。虽然三季度平均开工率远低于一季度和二季度，但随着甲醇价格攀升至高位，产业链上下游利润分化明显，甲醇企业在高利润驱动下积极复工复产，开工率随之抬升。从外围市场来看，在美伊谈判取得突破前，地缘风险溢价难以消退。霍尔木兹海峡仍处封锁状态，伊朗多数装置停车，国外装置开工率因此处于近几年低位，进口到港量持续偏低，港口库存大幅下滑。在此背景下，国内开工率的积极抬升，一定程度上正是对进口供应缺口的被动填补。

基于上述分析，可得出以下两点结论：

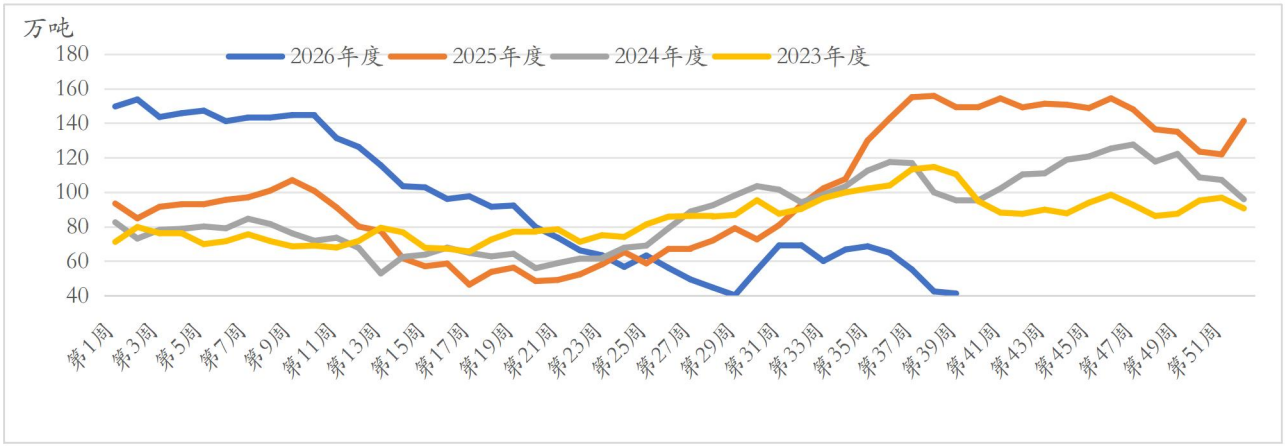
第一，国内增产无法从根本上弥补进口缺口。 我国甲醇进口对伊朗依赖度超过六成，国内开工率即便提升至满负荷，增量也远不足以对冲伊朗货源的中断。港口库存持续去化至历史低位，正是这一缺口的直接体现。国内复产只能边际缓解紧张，无法扭转供给偏紧的格局。

图表 5 甲醇到港量图



数据来源：钢联数据、国元期货

图表 6 甲醇港口库存图



数据来源：钢联数据、国元期货

第二，供给端的关键变量不在国内，而在海峡。只要霍尔木兹海峡封锁延续，海外低开工与低到港就将持续，地缘风险溢价便难以消退。国内开工率越高，意味着边际增产空间越小，后续可释放的供应弹性也越有限。一旦国内开工触及天花板，而海峡仍未解封，供给紧张将进一步加剧。

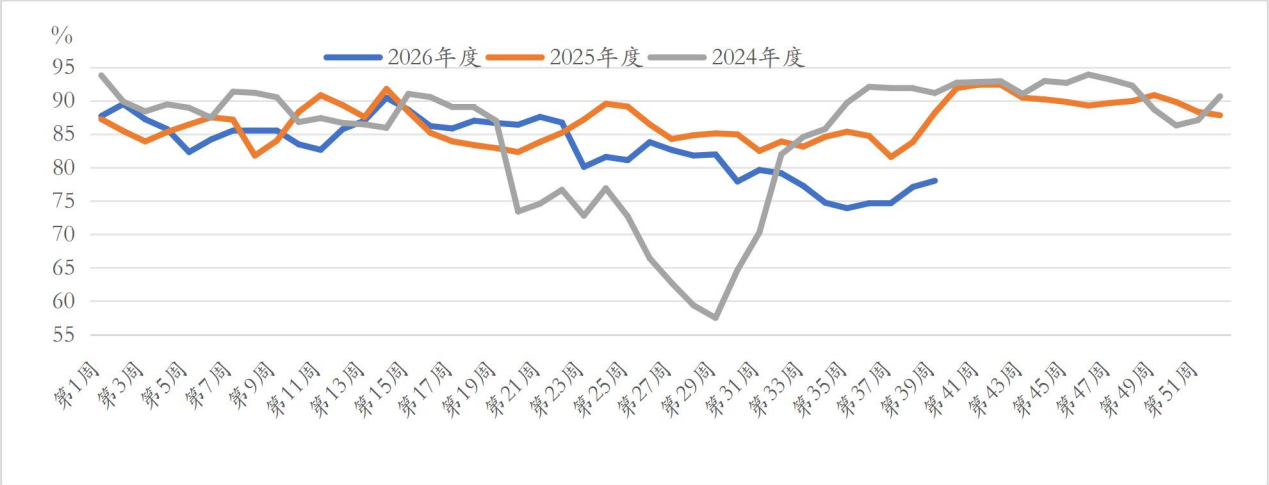
因此，甲醇四季度的核心矛盾仍是地缘主导的供给约束，国内复产只是配角。价格方向取决于海峡通航的时点，而非国内开工的高低。

2.3 MTO 深度亏损：甲醇需求基本盘的反向制约

作为消耗甲醇半数产量的“半壁江山”，MTO 装置的开工与采购策略直接决定甲醇需求的基本盘。然而，当前 MTO 行业正陷入“越生产越亏损”的困境，其本质是“两头受挤压”：原料端，甲醇因地缘断供维持高价；终端端，聚烯烃因需求疲软难以提价。外采型 MTO 装置的利润因此被大幅压缩至绝对低位。双节前备货需求释放虽对现货形成阶段性托底，但并未改变利润深度倒挂的格局——多套装置维持停车，港口 MTO 开工率已降至历史低位。作为甲

醇需求的“边际调节器”，MTO 的负反馈循环尤为突出：甲醇走强压缩 MTO 利润，装置降负停车又反过来压制甲醇需求。

图表 7 MTO 装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

这形成甲醇与聚烯烃之间一个内在的定价约束：甲醇上行空间受制于 MTO 的“亏损容忍极限”，聚烯烃上行空间受制于终端需求对高价的承接能力。两者利润分配本质上是零和博弈，除非终端需求实质性扩张，否则难以同时改善。因此，MTO 利润修复不能仅靠甲醇让利，更取决于 PP、PE 价格能否同步走强。

由此，四季度产业链的核心可归结为两点：

第一，MTO 利润修复是四季度产业链的核心矛盾，但存在“时间差”。地缘缓和则甲醇回落率先改善 MTO 利润；地缘僵持则只能寄望聚烯烃涨价，而聚烯烃自身面临投产压力，上涨空间有限。实质性修复可能要到地缘变量明确出清之后。

第二，甲醇与聚烯烃的定价锚正在分化。甲醇是“供给故事”，核心在通航时点；聚烯烃是“成本故事+产能故事”，核心在成本与新产能的赛跑。两者联动性下降，单边判断需分别对待。

2.4 PE 与 PP 走势分化：成本与产能的赛跑

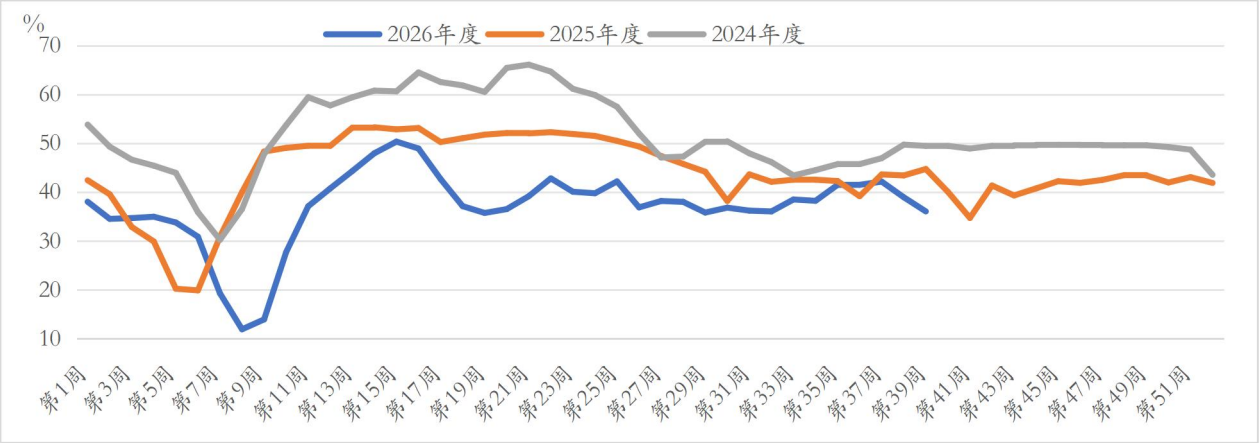
PE 方面，短期受供应回补不足与原油成本托底支撑，价格维持高位震荡；但四季度计划投产约 350 万吨新产能，供应压力将逐步兑现，而下游需求回升有限，价格重心或逐步下移。PP 方面，地缘仍是核心定价因子。9 月下旬，市场围绕“海峡重开”消息经历了一轮完整波动：消息一出，原油跳水、盘面随之下行；随后美方拒绝，溢价又被回补。四季度，地缘因素仍将反复扰动成本端，而需求端支撑有限，价格或将围绕成本与需求博弈。

两者走势分化，也意味着 MTO 利润修复难以依赖聚烯烃单边上涨，而更需要成本端或产能端的变量出清。

2.5 传统下游：成本推动型上涨与结构性分化

除 MTO 外，甲醇传统下游主要包括甲醛、醋酸、MTBE 及甲醇燃料等领域。三季度，这些品种普遍呈现“成本推动型上涨”特征：原料甲醇因地缘断供强势拉涨，下游被动跟涨，但利润传导能力分化明显。进入四季度，传统需求季节性支撑趋弱，各品种走势将更多取决于自身供需结构与成本承接能力。整体来看，传统下游难以对冲 MTO 降负带来的需求减量，甲醇四季度的核心矛盾仍在地缘主导的供给端，而非传统需求的边际变化。

图表 8 甲醛装置开工率



数据来源：钢联数据、国元期货

三、后市展望

综合来看，三季度甲醇强势上行，核心驱动并非需求扩张，而是地缘断供下的供给收缩。霍尔木兹海峡通行受阻、伊朗装置大面积停车，使我国甲醇进口供应链出现“物理性断档”，港口库存持续去化至十余年低位，供应缺口的刚性存在构成价格坚挺的根本原因。但价格重心抬升后，需求端反向制约随之显性化：外采型 MTO 利润被深度压缩，港口开工率降至低位，传统下游虽在旺季有边际改善，但幅度有限。因此，三季度行情本质上是“供给故事”主导下的流动性溢价。

四季度，甲醇的核心矛盾仍是地缘主导的供给约束。国内开工率虽有所回升，但增量远不足以对冲伊朗货源中断；海外开工率则取决于美伊谈判这一外生变量，短期内难以由市场自身修复。若海峡封锁延续，地缘风险溢价便难以消退，价格方向取决于通航时点，而非国内开工高低。

需求端，MTO 利润修复是四季度产业链的核心矛盾，但存在“时间差”。甲醇与聚烯烃的定价锚正在分化：甲醇是“供给故事”，核心在通航时点；聚烯烃是“成本故事+产能故事”，核心在成本与新产能的赛跑。传统下游整体难以对冲 MTO 降负带来的需求减量。

由此，四季度交易主线不在单边方向，而在节奏与结构。若谈判僵持或封锁延续，正套逻辑仍有支撑；若通航兑现，浮仓集中释放将压制远月，反套与月差收敛将成主导。核心变量不在价格本身，而在预期兑现的时点与节奏。

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