甲醇研究报告 报告日期：2026 年 10 月 12 日

逼空冲高后溢价回落，负反馈与库存拐点决定节奏

观点：

国庆假期归来甲醇大幅波动，盘面从节后首周的假期海外地缘风险溢价集中兑现快速切换至需求端负反馈。从基本面看，多头的逻辑并未坍塌，港口库存 30.51 万吨历史新低、沿海可流通货源大幅收缩、10 月外轮到港量继续下滑，供应端的约束依旧在，但以上均属于“存量信息”。周末 MTO 停车装置增多与国际地缘冲突降温，需求端负反馈加深与地缘风险溢价回吐成为新的交易主线，加之国内供应回升，空头逻辑得到强化。另外，上周期现价格共振上涨，乖离率大幅上升，盘面超买，本身多头就有获利了结驱动在内。后市关注的点在于进口缺口与需求负反馈的博弈，以及国内供应回升后能否改变供需偏紧的现状。本周预计盘面先弱后稳，单日振幅可能频繁超 3%，急跌后恐慌情绪边际释放。10 月全月预计震荡宽幅震荡，MA2611 合约 10 月下旬进入交割月前后的“强近月”逻辑仍将阶段性主导，若现货价格再度上行，交割博弈可能再度激烈，价格上升至 4000 元/吨以上的可能性亦不可排除。单边波动较大，以短差交易为主，关注 MA10 支撑，趋势单需等待港口库存拐点或海峡实质通行信号明朗后介入。套利方面，近强远弱结构未变，维持正套思路，但需注意介入时机。仅供参考。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101 号

地址：西安市浐灞大道 1 号浐灞外事大厦 9 层

电话：029-83597668

网址：www.cafut.cn

张晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

☎:18966681792

✉: zhangchen@cafut.cn

一、行情回顾：10 月波动加剧

节后两个交易日，甲醇成为整个商品市场弹性最强的品种。10 月 8 日主力 MA2611 合约开盘后一路上涨封死涨停板，较节前结算价 3325 元/吨上涨 300 点、涨幅 9.02%，10 月 9 日涨势延续，主力合约早盘一度再涨逾 9%、盘中最高触及 3959 元/吨创阶段性新高，收报 3835 元/吨，成交放大至 292.63 万手，但当日持仓减少约 8.8 万手至 45.4 万手附近，呈“放量减仓”特征，多头止盈意愿升温。10 月 12 日盘面急转直下，主力合约低开后持续走弱，早盘收于 3523 元/吨，较周五结算价下跌 296 元/吨，2610 合约封跌停板。

现货市场在期货暴跌前已率先走弱。据隆众资讯，10 月 9 日甲醇太仓进口现货收报 4832 元/吨，较节前上涨约 382 元/吨、创近五年新高；鄂尔多斯北线 3970 元/吨、陕西关中地区 3872 元/吨。但 10 月 10 日期货休市期间，现货价格出现明显回落，隆众口径太仓现货跌至 4600 元/吨，较前一交易日回落 232 元/吨，港口商谈成交一般，内地现货竞拍流拍率大幅上行，10 月 12 日太仓现货进一步大跌 500 元/吨至 4100 元/吨，现货下跌说明下游接受程度下降，带动盘面大幅走弱，基差快速修复。

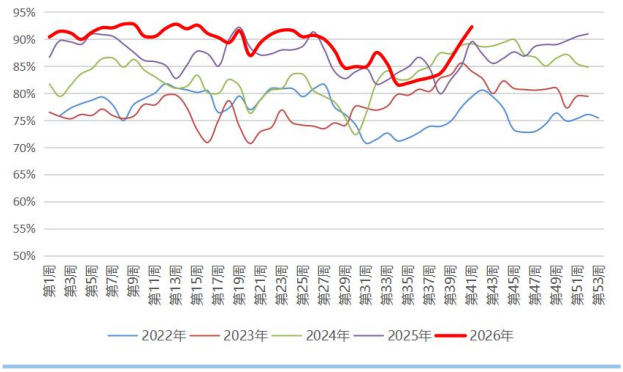
本轮逼空暴涨的主要驱动有三：一是国庆假期霍尔木兹海峡航道持续遇袭、伊朗宣布封锁海峡，中东冲突带来的地缘风险溢价集中体现；二是港口库存创历史新低，现货价格高位，主力合约切换为连续近月合约后有向现货收敛驱动；三是仓单收紧、空头缺乏货源，资金逼空情绪强化。而周末至今期现联动下跌的原因集中于，一是周末渤化、联泓格润停车，诚志计划 15 日降负、18 日停车，沿海 MTO 几近全停，叠加内地竞拍大面积流拍，负反馈由预期走向现实；二是地缘溢价回吐，周末美国宣布俄乌“能源停火”、伊朗高官表示美国已接受伊朗就重新开放霍尔木兹海峡所提出的部分条件，中东局势降温，市场情绪转弱；三是大幅上涨不可持续，连续冲高后盘面严重超买，获利了结需求本身即足以引发调整。

二、基本面：需求负反馈兑现

1、供应：国内开工回归历史高位，进口硬缺口与冬季限气“接力”待验证

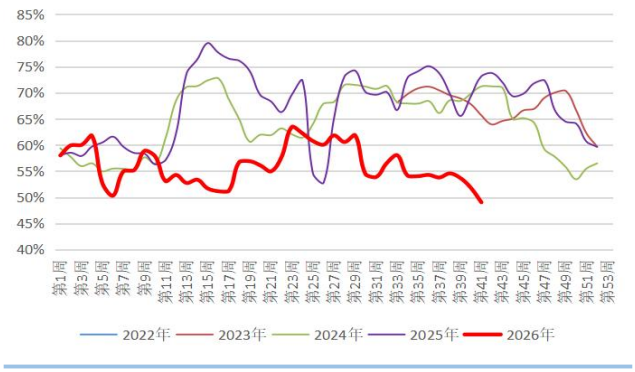
国内方面，检修装置节后集中复产，开工已至历史高位。据隆众资讯统计，截至 10 月 9 日当周全国甲醇装置产能利用率 92.28%，周环比提升 2.77 个百分点、同比提升 2.74 个百分点，周度产量 208.49 万吨、环比增加 5.13 万吨。榆林凯越、内蒙古荣信、内蒙古新奥、甘肃华亭、鹤壁煤化、山西焦化等前期检修装置均在 9 月底至 10 月初陆续复工，涉及产能超 300 万吨/年，甲醇价格高位，企业利润丰厚，开工积极性较高。10 月中旬山西晋煤华昱 120 万吨/年装置，对冲幅度有限。中期来看，宁夏宝丰四期 280 万吨/年装置或于 10 月中下旬产出合格甲醇、12 月下旬出烯烃，投产初期存在外卖甲醇计划，辽宁华锦阿美 40 万吨/年装置有望 11 月投产。当前 92%以上的开工水平下国产后续上升空间已有限，但若加上新增产能则仍有一定提升空间。

图 1：甲醇周度产能利用率 单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 2：海外装置开工率 单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

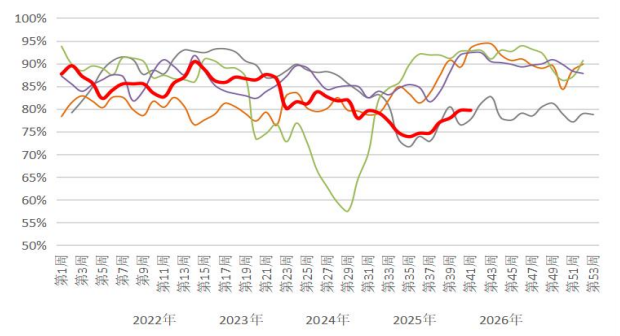
海外方面，进口断崖式收缩仍是多头主要逻辑。据隆众资讯统计，9 月甲醇进口外轮最终实际卸货 42.64 万吨，较 8 月的 80.53 万吨骤降 47.05%，10 月受非伊抵港大幅回落影响预计进一步下滑至 34.54 万吨附近。装置方面，截至 10 月 9 日当周，国际甲醇开工率 49.03%、环比下降 2.78 个百分点，东南亚文莱装置停车，伊朗 Marjan、Apadana 或均胀库停车。虽装置开工率较低，但当前海外供应问题依旧集中在运输环节而非生产环节，中东累积浮仓约 66 万吨（Kpler 口径，9 月 29 日），若霍尔木兹海峡通行出现放松，海外浮仓集中涌出，盘面或重现 6 月行情。需要关注后市伊朗冬季限气是否能够接力成为多头新的支撑：自 2019 年实施冬季限气以来，伊朗甲醇装置历年一般于 11 月中旬起陆续停车，2025 年因气温偏高及创汇需求推迟至 11 月下旬，即便 11 月海峡缓和、伊朗装置有意重启，限气将成为新的硬约束立即顶替冲突减量，

四季度进口弹性依然疲弱，需要注意的是，3 月地缘冲突后伊朗装置已长期处于低负荷状态，季节性限气的“增量减量”已被地缘减量提前消化，且有浮仓在港，基于此逻辑交易要注意节奏变化。

2、需求：沿海外采 MTO 几近全停，负反馈强化

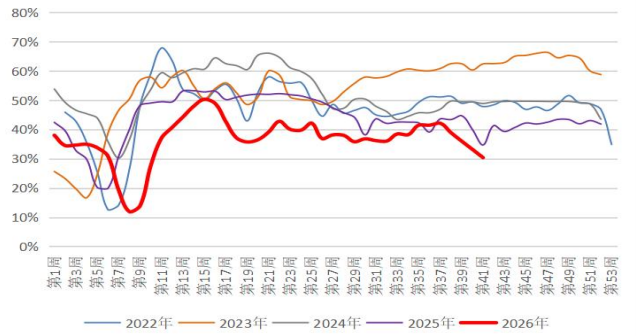
MTO 是甲醇最大的下游需求，据隆众资讯统计，CTO/MTO 装置产能利用率 79.69%，以外采为主的江浙地区 MTO 装置周均产能利用率降至 20.06%。装置层面负反馈加速，天津渤化、联泓格润装置于 10 月 10—11 日周末停车，南京诚志一期、二期计划 10 月 15 日降负、18 日停车，宁波富德 9 月 19 日检修后重启待定，沿海外采需求接近快速下滑。亏损是停车的根源，据隆众资讯测算，10 月 9 日当周外采 MTO 理论利润恶化至-4000 元/吨以上，在高价原料与聚烯烃涨幅较小的两头挤压下，被动停车是企业的必然选择。CTO 方面，西北烯烃企业外采甲醇，对内地现货形成支撑，需要注意宝丰四期 280 万吨/年新装置与其配套装置投产之间存在时间错配，期间计划外卖甲醇，或增大国内供应，但当前港口与内地价差扣除物流后套利窗口尚未充分打开，对沿海盘面冲击有限。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率 单位：%



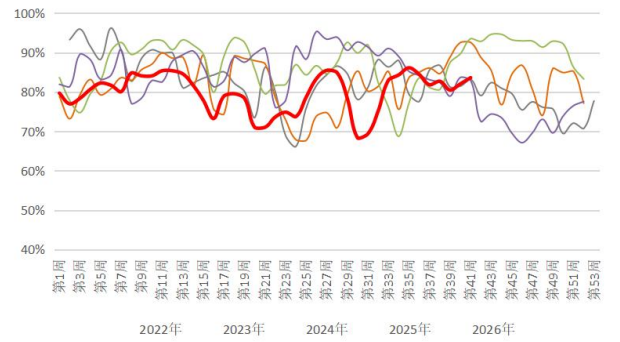
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醛装置产能利用率 单位：%



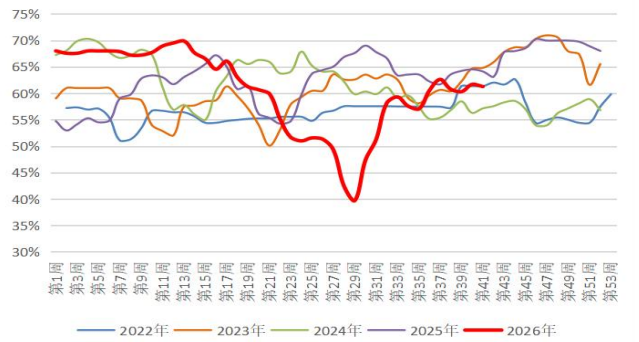
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 5：醋酸装置产能利用率 单位：%



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 6：MTBE 外销工厂周度产能利用率 单位：%



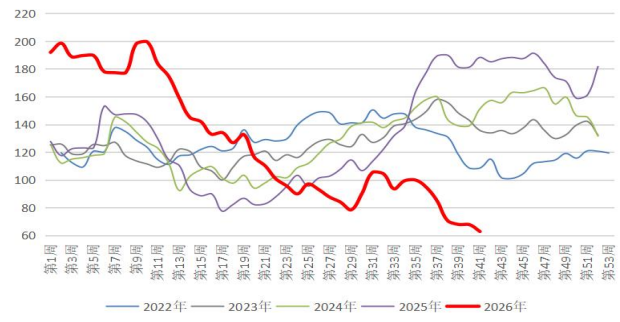
资料来源：隆众资讯，长安期货

传统下游方面整体稳中偏弱，据隆众资讯统计，醋酸产能利用率 83.63%为传统下游中最高，MTBE 产能利用率 61.27%、但山东独立炼厂因原料短缺部分 MTBE 装置降负后有停车计划，甲醛产能利用率 30.37%仍处淡季区间，二甲醚产能利用率 7.20%长期处于历史极低位。“银十”旺季成色不足，高价之下下游普遍观望、以刚需采购为主，难以承接烯烃端停车形成的需求缺口。

3、库存：港口库存创历史新低，可流通货源大幅下滑

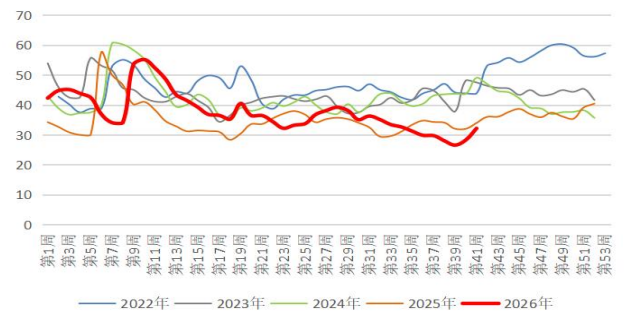
据隆众资讯统计，截至 10 月 8 日中国甲醇港口库存总量降至 30.51 万吨，较 9 月 30 日减少 8.84 万吨、环比下降 22.47%、同比下降 80.23%，续创历史新低，沿海地区可流通货源预估仅约 10.50 万吨，这意味着任何边际补库需求都会引发价格跳涨，任何供给端收缩都会被急剧放大。因此即便当前期现价格出现明显下跌，库存拐点未现，甲醇仍有上冲的可能。

图 7：甲醇社会库存 单位：万吨



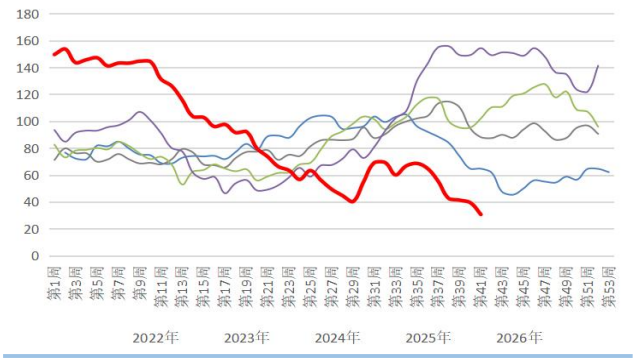
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醇厂内库存 单位：万吨



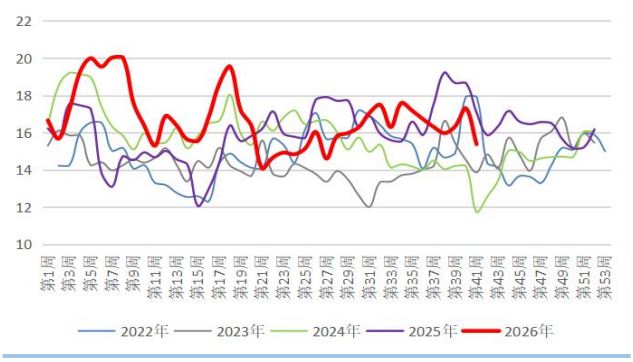
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 9：甲醇港口库存 单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 10：下游厂家库存 单位：万吨



资料来源：隆众资讯，长安期货

生产企业库存则在供应恢复下转为累库。据隆众资讯统计，样本生产企业库存 32.12 万吨、环比增加 3.87 万吨、增幅 13.72%。这当中有国内供应回升的原因，也有假期危运品运输受限的原因，内地供应是否饱和以及下游承接力度需继续关注本周生产企业库存情况。

4、成本：煤价继续冲高但对甲醇支撑有限

甲醇大幅冲高，各制法均利润丰厚，成本支撑相对有限。据隆众资讯，冬季备货需求下榆林坑口及北方港口动力煤稳中偏强，Q5500 鄂尔多斯动力煤维持 715—730 元/吨附近，港口煤价突破千元，但因甲醇价格大幅上行，上游煤制利润扩张至绝对高位，意味着开工积极性处于最强状态、减产风险极低，成本端原料价格上涨的作用是限制跌幅而非推动上涨。

图 11：甲醇各制法理论成本 **单位：元/吨**



资料来源：隆众资讯，长安期货

图 12：甲醇各制法理论利润 **单位：元/吨**



资料来源：隆众资讯，长安期货

5、地缘：海峡实质通行情况仍是最大扰动因素

地缘仍是甲醇定价的第一变量。国庆假期伊朗宣布封锁霍尔木兹海峡“非法航道”并进入“全面战争”状态，航道遇袭与船东避险使海峡实际通航量仅相当于战前的 18%左右、单日通行船舶难以超过 20 艘，中东发运被直接压制。10 月 10 日以来缓和信号密集：10 月 11 日特朗普宣布俄乌进入“能源停火”；伊朗外长阿拉格齐提出海峡重开“七日计划”，若被采纳海峡可在一周内实质重开；伊朗最高国家安全委员会秘书雷扎伊称美方已接受重开海峡的部分条件、但“力度不够”需继续澄清；美方则同步对伊实施涉及 17 艘运输船的新制裁，估计约 2000 万桶伊朗原油滞留海上，并表态 11 月 3 日中期选举前不对伊朗动武。综合看，地缘溢价正从“单边扩张”转入“双向消化”阶段，海峡实质重开是多头逻

辑证伪的核心开关，66 万吨浮仓一旦释放，港口库存可在数周内从 30 万吨级推回 70 万吨级；但若“七日计划”流产或冲突再度升级，溢价将重新扩张。此外，超大型油轮运费已升至 60 年来最高，战争险保费高企，即便停火达成，航运修复路径本身亦非一帆风顺。

三、逼空冲高后溢价回落，负反馈与库存拐点决定节奏

国庆假期归来甲醇大幅波动，盘面从节后首周的假期海外地缘风险溢价集中兑现快速切换至需求端负反馈。从基本面看，多头的逻辑并未坍塌，港口库存 30.51 万吨历史新低、沿海可流通货源大幅收缩、10 月外轮到港量继续下滑，供应端的约束依旧在，但以上均属于“存量信息”。周末 MTO 停车装置增多与国际地缘冲突降温，需求端负反馈加深与地缘风险溢价回吐成为新的交易主线，加之国内供应回升，空头逻辑得到强化。另外，上周期现价格共振上涨，乖离率大幅上升，盘面超买，本身多头就有获利了结驱动在内。后市关注的点在于进口缺口与需求负反馈的博弈，以及国内供应回升后能否改变供需偏紧的现状。本周预计盘面先弱后稳，单日振幅可能频繁超 3%，急跌后恐慌情绪边际释放。10 月全月预计震荡宽幅震荡，MA2611 合约 10 月下旬进入交割月前后的“强近月”逻辑仍将阶段性主导，若现货价格再度上行，交割博弈可能再度激烈，价格上升至 4000 元/吨以上的可能性亦不可排除。单边波动较大，以短差交易为主，关注 MA10 支撑，趋势单需等待港口库存拐点或海峡实质通行信号明朗后介入。套利方面，近强远弱结构未变，维持正套思路，但需注意介入时机。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告，不能依靠本报告以取代独立判断。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，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。

长安期货各分支机构及营业部

长安期货总部

地址：陕西省西安市灞桥生态园区浐灞大道 1 号浐灞外事大厦 9 层
电话：029-83597668

陕西分公司

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电话：029-89557321

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

西北分公司

地址：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 室
电话：029-89824970

西安和平路营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦 707、708、717、718 室
电话：029-63381682

高新营业部

地址：陕西省西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电话：029-88825315

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电话：0917-3536626

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688976

广州分公司

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房
电话：020-81618010

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电话：0519-85185598

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801
电话：0539-8218708

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电话：0533-6217987

福建分公司

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1601 单元
电话：0592-2231886

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电话：0371-86676962

江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电话：0791-83061512

内蒙古分公司

地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸 之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电话：0471-5297878