甲醇研究报告 报告日期：2026 年 11 月 2 日

多头趋势未破，注意交易节奏变化

观点：

10 月甲醇走出逼空冲高—溢价回落—再度上冲的剧烈三段式行情，新主力 MA2701 合约月底再创年内新高；但现货在创 4832 元/吨近五年新高后回落至 4000 元/吨一线震荡，反映高价向下游传导受阻、终端承接有限。基本面呈“强供应约束”与“弱需求承接”的拉锯，多头占据上风，地缘仍是第一变量，伊朗冬季限气预期自 11 月下旬升温，或与中东冲突减量形成“接力”，使供应约束具备跨年度延续性。

展望 11 月，我们认为甲醇仍处多头趋势，但上行节奏将受制于“现货滞涨+需求负反馈”，价格大概率高位宽幅震荡、继续上行阻力加大，11 月上旬美国中期选举是决定节奏的最重要事件风险，结果不利共和党则特朗普施政受阻、为最大利空，利于共和党则或多头获利了结后再度上行，节奏重于方向。操作上，期货多单以移动止盈为主，可参考主力合约跌破 10 日或 20 日均线、或关键支撑位作为减仓信号，切忌高位加仓追多，空头谨慎摸顶，需等待海峡实质性恢复或港口库存拐点确认后方可考虑趋势性布空。重点关注中东局势、MTO 装置运行情况、中期选举引发风险偏好逆转以及宏观系统性风险。仅供参考。

长安期货有限公司

交易咨询业务资格

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

交易咨询号：Z0019526

☎:18966681792

✉: zhangchen@cafut.cn

一、行情回顾：10 月波动加剧

10 月甲醇以逼空冲高—溢价回落—再度上冲的三段式走势收官。国庆长假归来首个交易日，主力 MA2611 合约开盘后一路上行并封死涨停板，10 月 9 日涨势延续，主力合约延续涨势，此轮急涨本质上是假期地缘风险溢价集中兑现、低库存与资金逼空三重共振的结果。其一，国庆假期霍尔木兹海峡航道持续遇袭、伊朗宣布封锁海峡“非法航道”并进入“全面战争”状态，中东冲突带来的地缘风险溢价集中释放；其二，港口库存降至历史新低、沿海可流通货源紧张，主力合约切换为连续近月合约后存在向现货收敛的强驱动；其三，仓单持续收紧、空头缺乏可交割货源，资金面助推逼空行情。但 10 月 10 日期货休市期间，现货价格出现明显回落，随后随着沿海外采 MTO 大面积停车降负，需求负反馈兑现，盘面自高位大幅回落。下旬利空交易完毕，中东地缘冲突不断，市场重新交易地缘风险溢价，盘面再度走强，新主力 2701 合约月底再创年内新高。

现货市场在期货见顶前已率先走弱，反映下游承接能力边际转弱。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，内地同步走强，但随后现货价格快速回落，并于 4000 元/吨一线震荡，且并未随下旬盘面上涨出现明显回升，基差修复以期货上涨完成。

二、基本面分析：地缘约束未松，需求负反馈深化

（一）宏观与地缘：海峡通行仍是第一变量，冬季限气或接力

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大幅下滑，中东发运被直接压制。10 月 10 日以来缓和信号密集，但实质性通航恢复有限，对甲醇而言，海峡通行的意义远超一般商品，中东货源占我国甲醇进口总量的六至七成，其中伊朗单一来源即占进口总量的四至六成，而霍尔木兹海峡承担全球约 35%的甲醇海运贸易量、亚洲约六成甲醇进口运输，海峡通行受限，进口缺口难以由国内增产弥补。

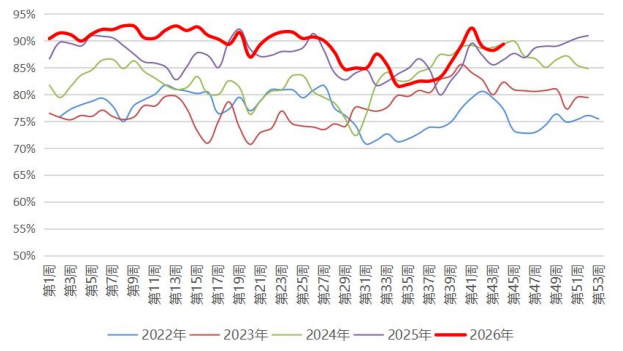
11 月宏观与地缘仍是甲醇定价的第一变量。其一，霍尔木兹海峡实质性通航恢复的时点将直接决定进口低到港能否延续，若持续受限，港口低库存与进口硬缺口将继续托底价格；若超预期恢复，则供应约束

逻辑面临证伪。其二，11 月上旬美国中期选举是 11 月乃至年末最重要的事件风险，我们的判断是，若结果不利于共和党，后期特朗普政府施政受阻、政策不确定性上升，将压制风险资产偏好，是甲醇最大的潜在利空；若结果利于共和党，多头在利好兑现后或出现阶段性获利了结，价格回落后有望在供应约束支撑下再度上行。因此节奏远比方向重要，多头须做好移动止盈，空头应谨慎摸顶，且不盲目追空。

（二）供给：国内高位复产难补进口缺口，海外开工维持低位

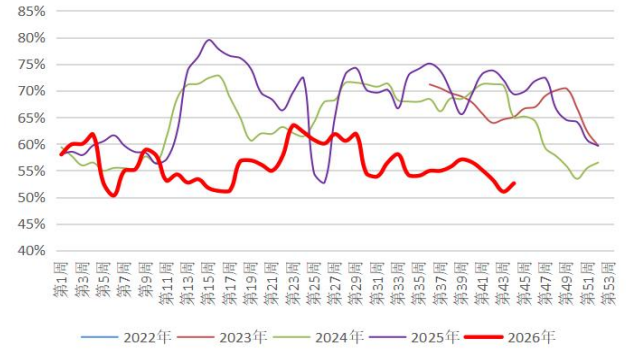
国内方面，检修装置节后集中复产，开工一度升至历史高位。据隆众资讯统计，截至 10 月 9 日当周全国甲醇装置产能利用率 92.28%，周环比提升 2.77 个百分点、同比提升 2.74 个百分点，周度产量 208.49 万吨、环比增加 5.13 万吨；但中下旬随着检修与利润再平衡，产能利用率自高位回落至 90%以下。11 月国内供给或维持高位，但难补进口缺口。煤制利润丰厚驱动开工保持高位，国内复产增量边际有限，原因在于，目前煤单醇装置产能利用率已提升至 96%以上，继续增长空间有限，焦炉气装置受制于焦企盈利水平，天然气装置则面临冬季限气情况，故国内供应进一步增长幅度或有限。

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

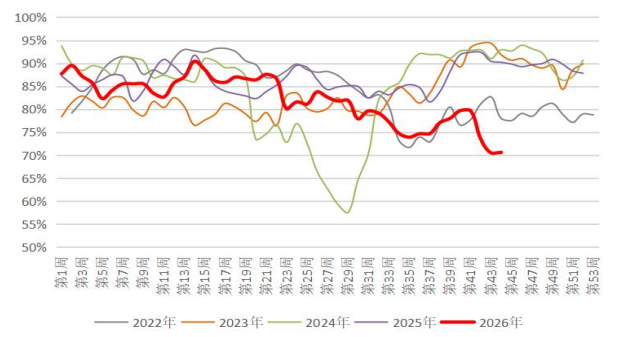
海外方面，进口断崖式收缩仍是多头主要逻辑。据隆众资讯，9 月甲醇进口外轮最终实际卸货 42.64 万吨，较 8 月的 80.53 万吨骤降 47.05%，10 月受非伊抵港大幅回落影响预计进一步下滑至 34.54 万吨附近，11 月进口外轮预期在 43.99-51.99 万吨，环比回升，低需求影响下港口有累库可能。装置层面，国际甲醇装置开工率维持低位，中东地区约六成装置停车，非伊货源受欧洲价差走扩分流亦难有明显提升。海外低开工与低到港，是港口库存持续去化的直接原因。同时伊朗甲醇装置受冬季民生保供暖影响，历年有“限

气”停车惯例，常规始于 12 月中旬，持续至次年 1 月下旬或 2 月初，且近年限气时间呈逐年提前态势，目前伊朗冬季限气尚未实质开始，但预期自 11 月下旬起逐步升温，或与中东冲突带来的供应减量形成接力，故 11 月进口量或有增加，但持续性仍需观察。

（三）需求：MTO 负反馈深化，传统下游稳中偏弱

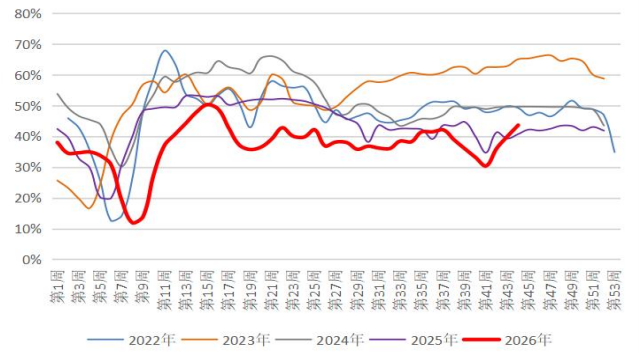
MTO/CTO 是甲醇最大的下游需求，也是当前压制价格高度的“负反馈”源头。据隆众资讯，CTO/MTO 装置产能利用率自 79.69%的高位持续回落，目前最新数据为 70.60%，主要由 CTO 一体化装置体现，以外采为主的江浙地区 MTO 装置周均产能利用率一度降至 20%附近的极低水平。10 月天津渤化、联泓格润、南京诚志一期、二期相继降负停车。核心症结在于外采 MTO 深度亏损，高价甲醇与相对疲软的聚烯烃价格双向挤压，利润持续倒挂倒逼非一体化装置主动降负、停车。只要 MTO 利润未修复，需求端对甲醇上行的约束就将持续存在。

图 3：甲醇制烯烃装置产能利用率 单位：%



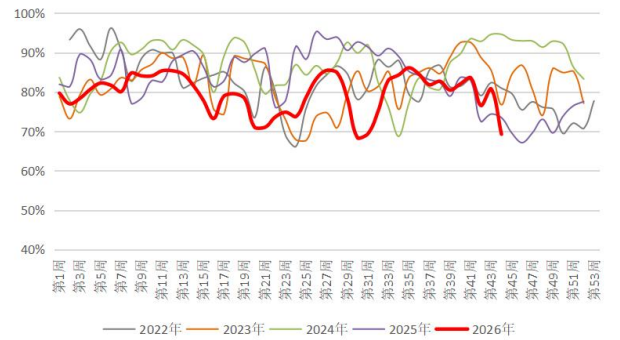
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 4：甲醛装置产能利用率 单位：%



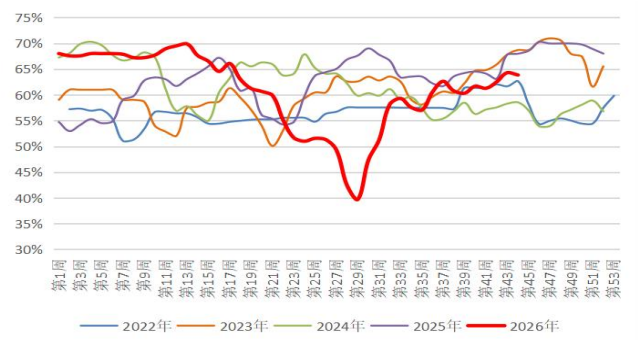
资料来源：隆众资讯，长安期货

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

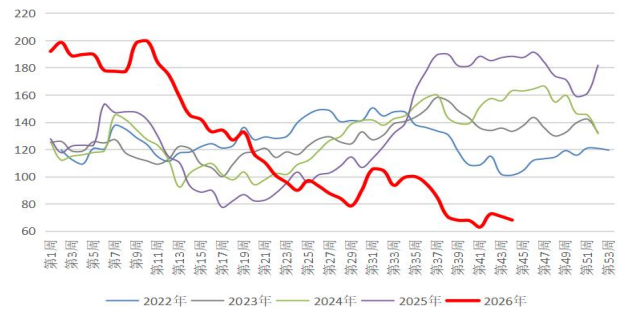
传统下游整体稳中偏弱，难以对冲 MTO 的减量。据隆众资讯，醋酸产能利用率回落至约 70%以下，

MTBE 产能利用率约 60%—65%，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；甲醛产能利用率约 44%，仍处淡季修复区间；二甲醚维持低位。传统下游与房地产、基础化工景气度高度相关，增速放缓背景下对甲醇需求的拉动有限，同时传统下游将进入淡季，开工率回升可能性较低，故 11 月需求偏弱仍是压制价格高度的主线，但需警惕价格回落后下游补库的脉冲式修复。

（四）库存：港口历史低位，全链条库存偏紧

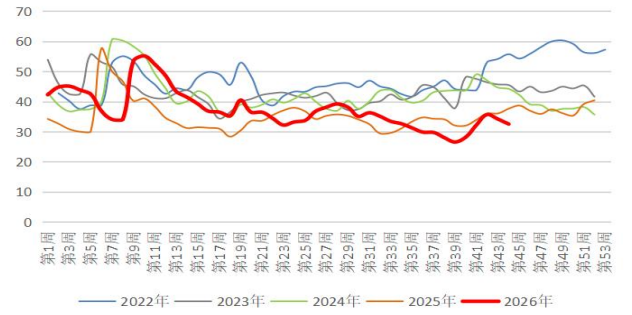
据隆众资讯统计，截至 10 月 28 日当周中国甲醇港口库存总量降至 35.38 万吨，较 9 月 30 日减少 4.87 万吨，月中受下游装置停车采购放缓影响一度累库，但目前仍处历史低位区间。11 月预计到港量有所回升，叠加 MTO 停车降负，港口库存有望自历史极低水平温和累积，但绝对值仍处多年新低，低库存对价格的托底作用仍在。

图 7：甲醇社会库存 单位：万吨



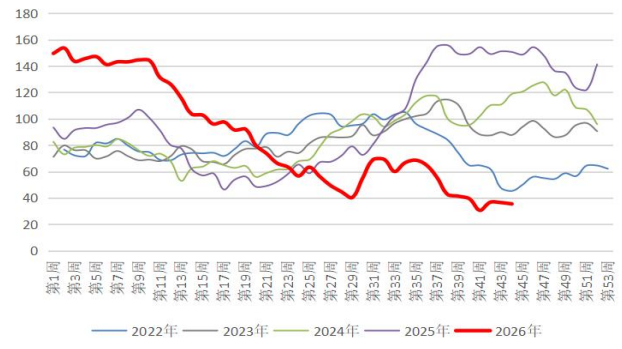
资料来源：隆众资讯，长安期货

图 8：甲醇厂内库存 单位：万吨



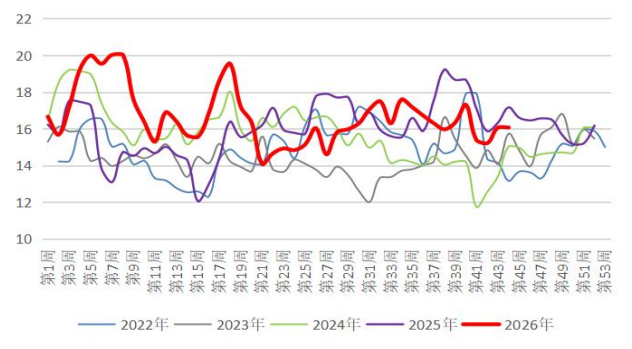
资料来源：隆众资讯，长安期货

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

生产企业库存由累转去。据隆众资讯，样本生产企业库存节后一度增至 35.68 万吨，中下旬随下游补货与供应再平衡，厂内库存转为去化，内地压力相对有限。社会库存约 67 万吨、下游厂家库存约 16 万

吨，均处中性偏低水平。整体看，显性库存全链条低位，但需警惕负反馈深化下库存结构从港口紧张向下游透支演变的风险。

（五）成本与利润：煤价偏强但成本支撑弱化，上游利润扩张

甲醇价格大幅冲高后，各制法利润均处丰厚区间，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仍处高位，Q5500 鄂尔多斯动力煤维持 715—730 元/吨附近，港口煤价有所走弱但仍保持在千元以上，甲醇涨幅显著大于煤价，上游煤制利润扩张至绝对高位，高利润驱动国内开工维持高位，但也意味着成本端对价格的托底作用弱化、估值易偏高，一旦地缘溢价回吐，价格向成本线回归的空间较大。

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

三、总结与展望：多头趋势未破，注意交易节奏变化

10 月甲醇走出逼空冲高—溢价回落—再度上冲的剧烈三段式行情，新主力 MA2701 合约月底再创年内新高；但现货在创 4832 元/吨近五年新高后回落至 4000 元/吨一线震荡，反映高价向下游传导受阻、终端承接有限。基本面呈“强供应约束”与“弱需求承接”的拉锯，多头占据上风，地缘仍是第一变量，伊朗冬季限气预期自 11 月下旬升温，或与中东冲突减量形成“接力”，使供应约束具备跨年度延续性。

展望 11 月，我们认为甲醇仍处多头趋势，但上行节奏将受制于“现货滞涨+需求负反馈”，价格大概率高位宽幅震荡、继续上行阻力加大，11 月上旬美国中期选举是决定节奏的最重要事件风险，结果不利共和党则特朗普施政受阻、为最大利空，利于共和党则或多头获利了结后再度上行，节奏重于方向。操作上，

期货多单以移动止盈为主，可参考主力合约跌破 10 日或 20 日均线、或关键支撑位作为减仓信号，切忌高位加仓追多，空头谨慎摸顶，需等待海峡实质性恢复或港口库存拐点确认后方可考虑趋势性布空。重点关注中东局势、MTO 装置运行情况、中期选举引发风险偏好逆转以及宏观系统性风险。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