

专题报告：甲醇的十字路口，何去何从？

2026 年 9 月 15 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

作者：李雨馨 从业资格号：F3023505 投资咨询号：Z0013987

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

摘要：霍尔木兹海峡、曼德海峡及沙特陆上管道等中东核心能源运能接连受到扰动，成为 9 月上旬原油系、醇系品种价格脉冲上行的导火索。在本轮能化板块分化行情中，甲醇因进口来源高度集中中东、港口库存低位、国产煤制甲醇内外价差打开出口放量，地缘敏感度较高。但随着宏观氛围转空，下游需求拖累明显，甲醇上行动能或开始收缩，甲醇站在历史的十字路口，将何去何从？

甲醇目前处于总量自给但沿海局部供给高度依赖海外；内地煤制利润修复，但地缘溢价、基差波动、下游 MT0 亏损约束共存的格局。本文将从产业链现状入手，结合利润结构，探讨甲醇生产企业套期保值策略。

一、甲醇产业链现状

1、甲醇基本面现状：沿海地区供应缺口明显，远水难救近火

国内甲醇产能分布：国内甲醇总产能以煤制甲醇为主，产能高度集中于西北资源地（内蒙、陕西、宁夏），占全国产能七成以上；其次为西南焦炉气制甲醇。产能与消费地严重错配：西北是主产区，而国内最大甲醇消费板块 MT0 集中在华东港口，形成“西醇东送”的长距离物流格局。因此，内地坑口装置虽具备成本优势，但外运存在瓶颈：铁路运力、罐车运费、发运周期均构成硬性约束。即便内地有富余货源，也难以在短期内大规模流向华东港口，内地货源仅能作为沿海缺口的中长期补充，无法快速对冲港口边际供给收缩。

国内夏季检修拖累供给：今年夏季国内甲醇装置进入集中检修周期，西北多套煤制装置阶段性降负停车，压缩内地商品量释放。检修带来的供给减量，进一步压缩可外运至港口的货源。

特点：内地检修属于季节性减量，并非永久停产，后期存在复产预期；但检修期内，可外售商品甲醇收缩，叠加外运物流约束，对沿海的补给进一步减弱，放大港口端的供需紧张预期。

进口量收缩：国内甲醇进口依存度约 13%，进口货源 70% 以上来自中东（伊朗为主）。近期霍尔木兹海峡、曼德海峡航运扰动叠加中东装置检修，海外外发甲醇到港预期持续下调，月度到港量显著低于往年同期水平。

虽然进口总量占全国消费比重不算高，但进口货几乎全部流向华东港口，是港口 MT0 的边际原料来源。进口减量直接冲击沿海供需，成为港口现货偏紧的核心推手。国内内地产能虽大，但物流限制下无法快速填补进口减少带来的沿海缺口。

港口及企业库存都偏低：甲醇西北主产区库存压力尚可，但华东港口及社会库存持续处于历史同期低位，流通可交割货源偏少，缓冲垫薄弱。

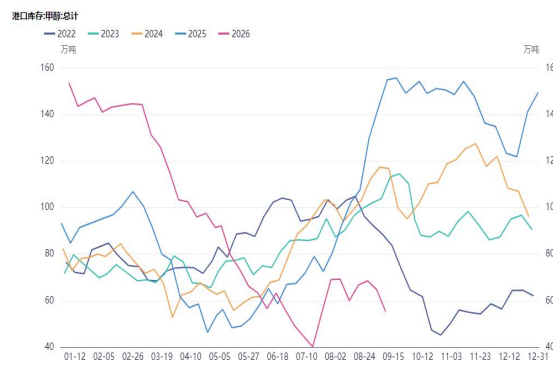
低库存环境下，供给端任何边际扰动（到港不及预期、装置故障）都会快速反映到现货价格与基差上，行情弹性放大。一旦进口持续偏少，港口去库延续；而内地货源受物流限制，调运补库存在明显时滞，缺口短期难以弥合。

海内外甲醇价差推升出口量：中东地缘扰动推升海外甲醇价格，东南亚、印度、韩国 CFR 美金报价大幅上行，国内煤制甲醇相比海外气制甲醇形成阶段性成本优势，FOB 中国与外盘之间打开正向套利窗口，国内甲醇出口量同比大幅走高。

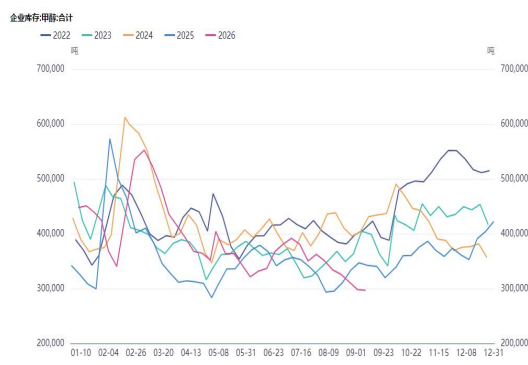
历史上我国甲醇长期为净进口国，出口基数较低。2026 年内外价差走阔后，1-5 月累计出口大幅增长，5 月单月出口 24.19 万吨创出近年高点，货源主要流向印度、越南、印尼等南亚、东南亚市场，承接原本来自伊朗的进口需求。6-7 月随外盘价格回调，内外价差收敛，出口自高点回落，但仍高于往年同期；9 月受地缘反复扰动，套利窗口或阶段性重现，但力度弱于上半年。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

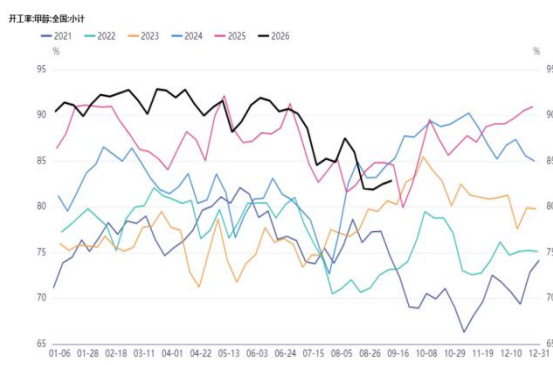
图：甲醇港口库存 万吨



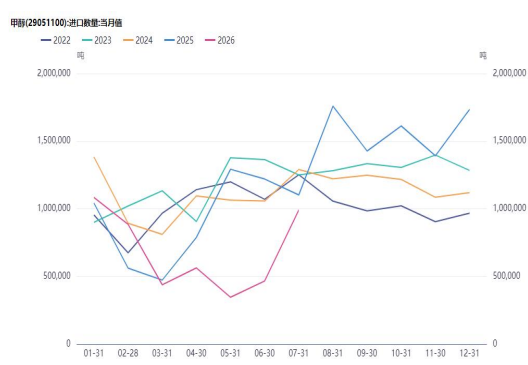
图：甲醇企业库存 吨



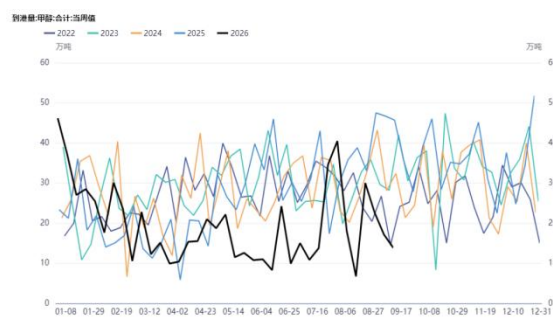
图：甲醇总负荷



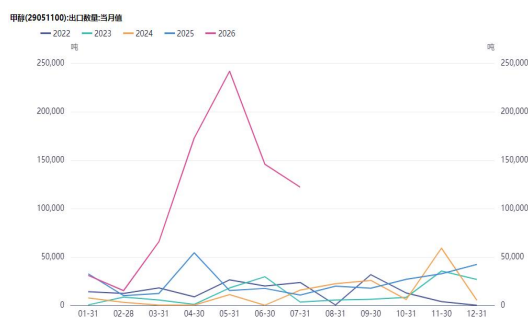
图：中国甲醇月度进口量



图：甲醇周度到港量 万吨



图：甲醇月度出口量 吨



资料来源：同花顺，安粮期货研究所

2、甲醇供需再平衡对后市的价格影响

变量一：MTO 装置持续亏损，负反馈约束甲醇价格上沿。沿海地区外采甲醇的 MTO 装置开工率弹性较大，对甲醇现货价格高度敏感。在地缘推升甲醇价格之后，烯烃产品价格受下游需求收缩传导能力有限，港口 MTO 加工利润或陷入深度亏损区间，成为压制甲醇价格上行的核心内部约束。

负反馈分为被动与主动两种形态。被动负反馈：进口到港不足，MTO 企业原料库存持续走低，部分装置因“无米下锅”被动降负荷甚至阶段性检修停车，并非完全由利润驱动；主动负反馈：若甲醇价格继续上行，MTO 现金流持续恶化，企业主动选择降负、减少甲醇采购，直接压缩甲醇的刚性需求，形成价格上行的“减速带”。

变量二：煤制、气制甲醇毛利都较可观，或拉动甲醇产量。受盘面价格上涨带动，当前国内坑口煤制、焦炉气制甲醇毛利明显修复，国内气制甲醇利润环比也出现改善，上游生产端盈利整体处于相对可观区间。从产业逻辑看，高毛利会刺激生产企业提升开工、加快检修装置复产，国内商品甲醇供给存在释放潜力，是中期对冲进口减量的重要力量。

但增产存在现实约束，并非利润抬升就可以无限放量：

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

(1) 设备约束：部分装置处于计划检修周期，复产需要时间；老旧装置存在负荷上限，无法无限提负。

(2) 原料约束：煤制甲醇受煤炭供应、安监政策制约；气制甲醇四季度将迎来天然气保供，气价上行会压制气头装置开工，形成季节性减产压力。

(3) 物流约束：即便西北产量释放，铁路、罐车运力紧张，向外输出到港口存在物流瓶颈，产量增加不等于港口货源立刻改善。

综合来看，高利润会驱动国内产量边际回升，可以逐步缓解全国层面的供需紧张，但短期很难完全弥补沿海进口缺口，增产的效果更多体现在中期，会逐步削弱甲醇的利多基础，限制价格持续向上的高度。

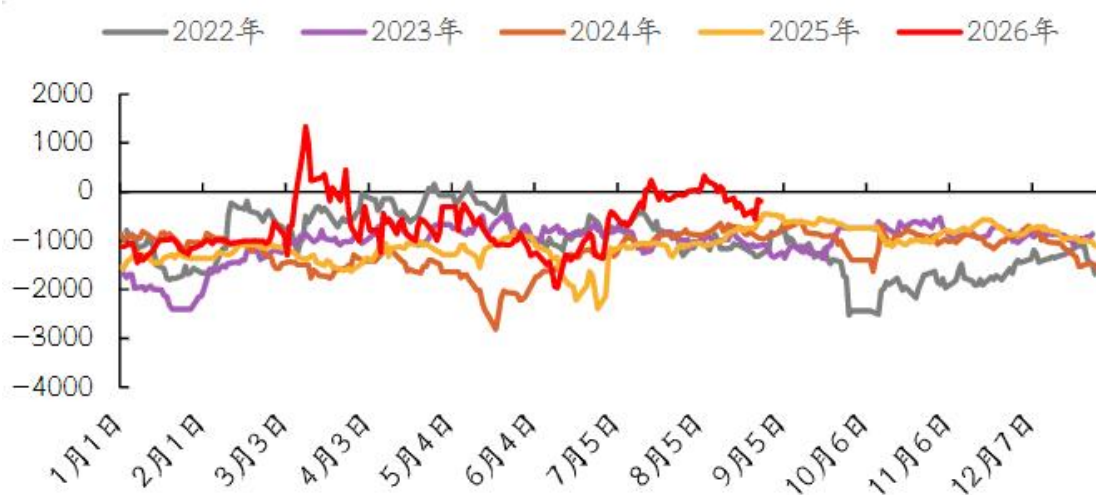
变量三：煤、油成本端价格上沿或有边界。煤炭、原油分别构成甲醇国内成本底部与外盘定价锚，二者的价格天花板，框定甲醇运行区间的上下边界。

煤炭端：保供政策约束煤价上行天花板，构筑甲醇成本底部。国内动力煤、原料煤保供稳价政策持续落地，煤矿安监、长协煤机制约束煤价大幅向上的空间，煤价难出现无节制暴涨，这就决定国内煤制甲醇的生产成本存在明确的上限，对甲醇形成成本托底，同时也限制成本驱动的无限上涨空间。若煤价大幅上行，会抬升甲醇底部；煤价保持平稳，则甲醇成本端相对刚性。

原油端：双重传导影响甲醇价格，同样存在上行边界。一方面，原油通过油制烯烃与 MT0 的比价替代关系影响国内 MT0 装置经济性；另一方面原油带动国际天然气、海外甲醇 CFR 报价，间接影响我国进口甲醇到岸成本与内外套利窗口。但原油并非单边上行，一旦中东地缘缓和，油价风险溢价回落，外盘甲醇价格同步走弱，会带动国内甲醇的估值下移。

观测成本端的现实意义：煤价给甲醇向下设置支撑；原油与煤价各自的政策、基本面天花板，给甲醇向上设置成本层面的边界。即便短期受地缘情绪驱动价格冲高，如果煤、油两大成本原料没有同步持续大涨，那么高价盘面会脱离现实成本基础，后续或存在估值回归压力。

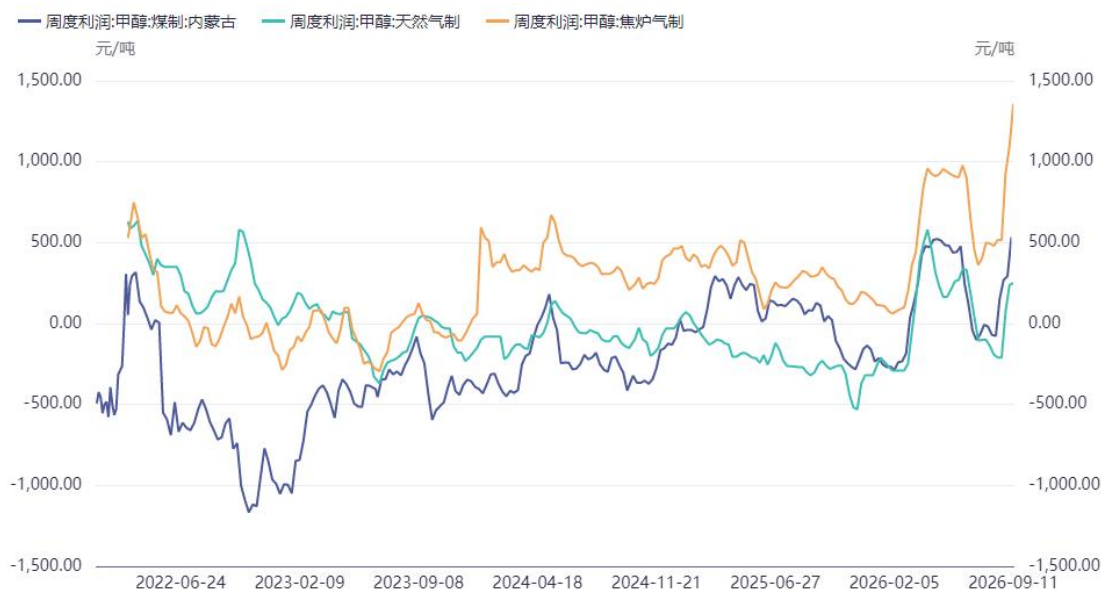
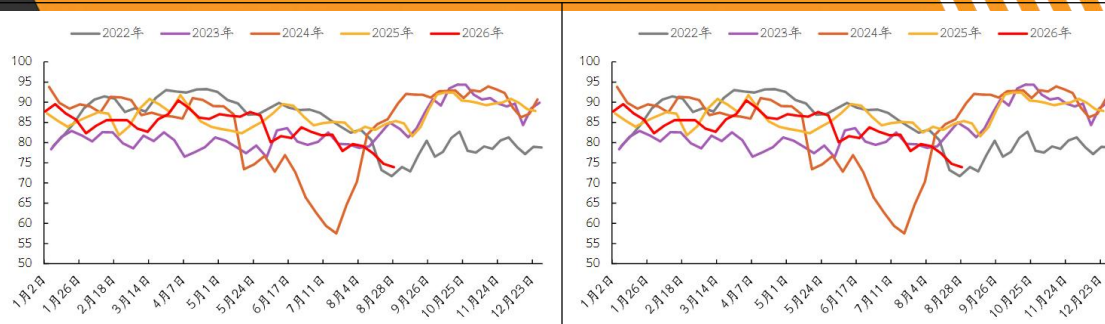
图：MT0 毛利（元/吨）



图：MT0 开工率

图：MT0 采购量 万吨

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨



资料来源：同花顺，安粮期货研究所

3、甲醇强弱拐点指标跟踪

拐点跟踪指标一：到港量预期。到港量是最强先行指标，提前 20-25 天反映海外供给变化，是预判 9、10 月库存拐点、四季度再平衡的核心前瞻数据；到港持续回升，预示 25 天后进口量恢复正常水平，供给逐步宽裕。

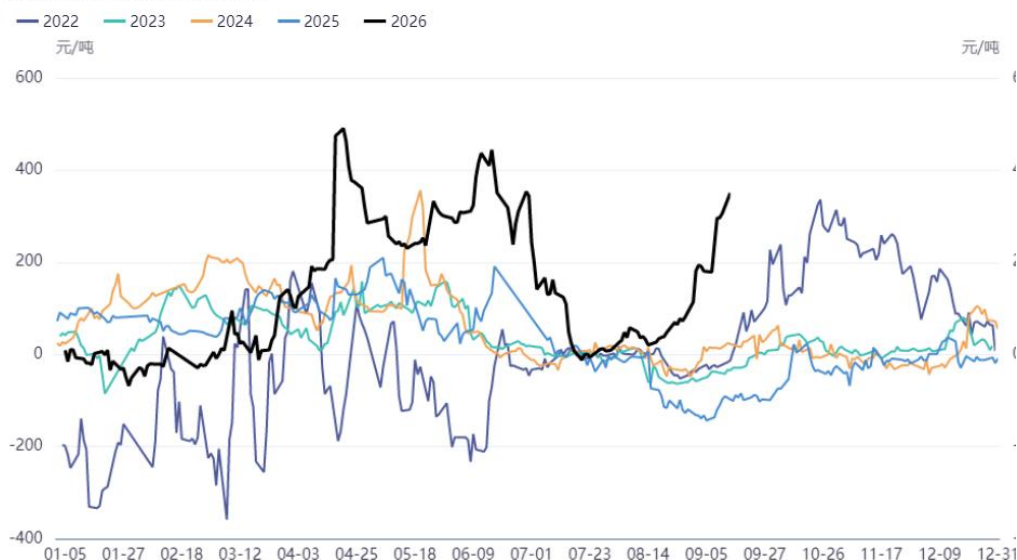
拐点跟踪指标二：基差。目前近月（现货）涨幅高于远月，Back 结构陡峭，基差走强。若现货涨幅开始放缓，Back 结构斜率降低，出现基差走弱的现象，则多头逻辑开始松动。

拐点跟踪指标三：库存。库存属于滞后确认信号，甲醇分为港口库存、内地产区工厂库存两个维度，重点关注华东主港可流通库存，内地厂库仅作为辅助参考。目前甲醇港口库存截至 7 月底有较明显回升，但 8 月以来海峡运能再次受到扰动。预计 9 月到港规模不及预期，或再次形成去库态势。

图：甲醇基差

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

现货价:甲醇MA-期货收盘价(活跃):甲醇(MA)



资料来源：同花顺，安粮期货研究所

二、基于利润分析甲醇生产企业套保策略

甲醇生产企业吨毛利公式： $\text{吨毛利} = \text{甲醇售价} - \text{原料成本} - \text{加工费}$ 。不同工艺路线企业，成本结构、风险敞口完全不同，套保的核心目标是锁定加工生产利润、管理现货敞口风险，而不是博弈单边行情涨跌。结合 2026 年 9 月现实环境：国内检修后复产预期、盘面包含中东地缘风险溢价、港口 MTO 亏损形成需求约束，分工艺、分利润区间制定套保方案。

（一）分工艺利润的风险敞口

坑口煤制甲醇企业（内蒙、陕西为主）：坑口煤源，原料成本相对可控，利润波动主要来自甲醇成品销售价格。当前地缘推高甲醇盘面，企业吨毛利明显修复。**风险敞口：**远期待售甲醇成品；主要风险点在于中东地缘缓和后海外装置重启、进口到港恢复带来甲醇价格回落，高利润快速回吐。

外采煤制甲醇企业：同时暴露于原料煤涨价、成品甲醇跌价双向风险。利润薄、波动大，两端均存在敞口。煤炭上涨挤压成本，甲醇下跌压缩收入，企业经营压力最大。

焦炉气制甲醇企业（河北、山西）：焦炉气属于焦化副产，原料成本低廉且波动小，利润几乎完全跟随甲醇成品价格波动。当前阶段整体盈利水平最好。**风险敞口：**成品甲醇销售价格下跌。

国内天然气制甲醇企业（川渝）：气价具备强季节性，冬季保供期成本抬升，利润容易转负；同时价格和海外气制甲醇联动紧密。**风险敞口：**天然气原料成本上涨 + 甲醇成品价格下行双重冲击。

当前甲醇分工艺利润现状：坑口煤制、焦炉气制甲醇利润修复；外购煤制甲醇利润一般；港口 MTO 持续亏损，对甲醇上行空间形成约束。

（二）不同利润区间对应的套保方案

情景 A：高利润区间

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

核心目标——保利润：分批卖出套保，锁定部分远期产量利润，保留部分上行弹性，可适当选择期权工具

坑口煤制、焦炉气制企业，在行业利润处于历史偏高位置，对未来 1-3 个月待售甲醇采用卖出套保。套保比例建议 30%-70%，保留部分现货敞口以捕捉价格继续上行收益；采用分批建仓模式，规避基差回归风险。

逻辑提示：当前盘面已经计价中东地缘风险溢价，一旦海峡扰动缓和、海外装置复产，甲醇价格存在快速回调的可能。高位锁定部分利润，是生产企业优先考量，不要过度赌地缘持续紧张。

情景 B：中等利润区间（外采煤制甲醇）

核心目标——平滑月度利润波动：基差贸易 + 滚动套保，动态管理月度销售敞口。不把远期产量全部锁死，结合基差强弱动态调整套保比例。积极和下游 MTO、传统下游开展基差点价销售，将部分定价转移至期货盘面；对月度滚动产出做阶段性卖出套保，平滑月度利润波动。

（三）套保实操要点与产业常见误区

严格区分套保与投机：期货头寸规模必须匹配企业实际现货产能、待售货量，严禁超量开仓，不把套期保值转变为单边看空行情的投机交易。

高度重视基差风险：甲醇港口基差波动剧烈，期货与内地现货涨跌不完全同步。尤其是地缘驱动行情，盘面提前计价风险，若期货走强现货滞涨，则内地企业直接做空期货会面临较大基差回撤风险。

内地生产企业的物流与交割约束：西北主产区企业现货大多为内陆货，和港口仓单存在稳定区域价差，不能直接简单套用港口 MA 期货合约做套保，区域运费、地区价差必须纳入测算。

建立动态风控复盘机制：按月度复盘利润、现货敞口、期货头寸；当出现重大变量（中东地缘变化、国内集中检修复产、MTO 大规模降负、煤炭价格大幅波动），要重新评估敞口大小，动态调整套保比例。

（四）企业套保实操建议

当前行情由中东地缘扰动驱动，盘面含有风险溢价；港口库存低位放大波动，但港口 MTO 持续亏损会压制价格上行天花板，行情处于多空博弈十字路口。

坑口煤制甲醇企业：利润修复，择机分批针对远期产量开展卖出套保，套保比例控制在中等区间，保留部分价格上行弹性；跟踪核心信号：伊朗装置开工恢复、海峡航运缓和、MTO 集中降负，作为减仓、平仓参考条件。

外购煤制甲醇企业：两端敞口风险大，成品套保应当更加保守；优先推进基差销售对冲现货风险，适度管控期货头寸规模，重点监控煤炭成本波动。

焦炉气制甲醇企业：原料成本稳定，盈利跟随甲醇价格，可在利润高位适度开展卖出套保锁定经营收益。

天然气制甲醇企业：兼顾气价季节性风险，在冬季来临前做好原料成本的预案管理。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

全行业需要持续重点监测指标：华东港口库存与浮仓、伊朗及中东装置开工率、霍尔木兹海峡航运动态、国内 MTO 开工率、内外价差及出口数据、坑口煤炭价格等。

三、总结与展望

甲醇当前站在典型的结构性十字路口：供给端国内煤制甲醇是供给的“压舱石”，但是沿海 MTO 边际供给高度依赖中东进口，海运通道扰动放大价格波动；需求端 MTO 亏损形成内部负反馈约束，传统下游需求韧性一般。行情由外部地缘风险溢价和内部产业负反馈两股力量博弈主导。

对于甲醇生产企业，自身工艺路线与成本结构直接决定套期保值框架。在当前高利润阶段，企业核心目标是利用衍生品工具锁定一部分经营盈利，防范地缘缓和之后价格快速回落的风险。套期保值不是简单做空盘面，而是结合自身成本、区域价差、基差水平动态调整现货与期货敞口，在经营稳定性与行情弹性之间寻找平衡点。

后续行情的关键拐点将来自三个维度：第一，中东供给扰动是否得到缓解，海外装置复产进度；第二，港口库存能否维持低位；第三，港口 MTO 装置是否出现大规模降负。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。