

地缘缓和甲醇高位下跌寻找新平衡点

投资观点： 底部震荡

报告日期 2026-06-29

● 投资建议：

月间博弈警惕反抽与9-1平水：短期09合约受空头集中平仓影响或有脉冲式反弹，但受制于7-8月大进口落地与MTO复产时间差导致的“被动累库”现实，近端承压格局难改。随着时间推移，近弱远强的逻辑将逐步兑现，9-1价差大概率将进一步收敛。

操作上，耐心等待：切忌在当前位置盲目追空，亦不可在左侧激进抄底。耐心等待7月份“大进口实盘兑现”与“MTO暂未重启”错配所砸出的价格深坑。紧盯“港口被动累库斜率”与“盛虹/兴兴等大厂重启时间表”两大右侧信号，一旦利空出尽且需求拐点确认，即是01合约的战略做多窗口。

风险提示

中东局势、港口库存、煤炭成本

甲醇 (MA)

半年度报告

分析师：卢钊毅

从业资格证号：F03101843

投资咨询证号：Z0021177

甲醇主连价格走势图 (元/吨)



数据来源：wind

1 行情回顾

自 2025 年四季度起至 2026 年二季度末，甲醇市场经历了一轮极具戏剧性与破坏力的周期波动。价格中枢的演变深刻反映了宏观经济预期、地缘政治黑天鹅事件以及产业微观供需错配之间的激烈博弈。

（一）2025 年四季度：预期落空与现实重压下的探底寻撑

2025 年四季度初，市场主流资金原本博弈的核心逻辑在于“冬季伊朗限气停车”这一历史季节性规律。然而，现实的演进却出乎意料。由于去年中东地区冬季气温整体偏高，民用取暖需求并未对工业用气形成严重挤占。更为关键的是，受美国对伊朗 LPG 出口制裁的宏观影响，伊朗政府为了维持国家整体的财政外汇收入，采取了极端“保经济”策略，通过行政指令要求国内甲醇装置尽可能满负荷运行，以弥补 LPG 出口受阻带来的损失。这一宏观背景导致 2025 年 10 月至 11 月中旬，伊朗发往中国主港的甲醇货源不仅未见减少，反而保持了极高的到港频率。彼时，国内华东港口库存已累积至历史同期绝对高位，市场交易逻辑完全被高企的显性库存和下游烯烃需求疲软（部分 MTO 装置因利润问题降负）所主导。在强烈的悲观情绪共振下，甲醇期现价格大幅走弱，盘面一度跌穿 2000 元/吨的心理关口，市场陷入深度贴水与极度悲观的泥潭。进入 11 月下旬至 12 月，基本面终于开始出现微妙的边际转机。伊朗部分老旧装置因局部缺气与设备疲劳陆续进入检修，同时国内西南地区气头甲醇装置也迫于高价天然气压力开启了季节性停车周期。在需求端，富德等核心 MTO 装置推迟了原定的检修计划，维持了较高的原料消耗。此外，港口卸货速度受制裁相关的结算、信用证问题影响而大幅放缓，叠加部分港口货源因极端的内地-沿海价差倒挂开始向内陆倒流，港口显性库存终于迎来了持续且实质性的去化。基本面的边际改善促使价格触底并展开温和反弹，但由于绝对库存基数依然庞大，这极大地制约了反弹的高度，市场呈现底部震荡筑底的格局。

（二）2026 年一季度：地缘初现与战争爆发的极端拉升

2026 年 1 月至 2 月，市场情绪开始发生扭转。新年伊始，伊朗国内爆发动乱，美伊关系骤然升温至危险边缘。地缘政治风险溢价首次大规模注入甲醇盘面，推动价格脱离基本面持续走高。然而，这种由单纯情绪推动的上涨迅速遭遇了产业现实的反噬：过高的甲醇绝对价格迅速侵蚀了下游 MTO 的利润空间，导致部分对成本极其敏感的沿海 MTO 工厂因陷入严重亏损而陆续停车。下游实体需求的负反馈犹如一盆冷水，限制了甲醇价格的进一步上行空间。随后，随着美伊展开初步谈判，地缘情绪迅速降温，前期停工的伊朗甲醇厂传出重启消息，市场重回基本面过剩的逻辑，价格一度重挫回吐涨幅，跌破 2200 元/吨。但真正的风暴降临在 2026 年 2 月底至 3 月。美伊冲突跨越了谈判桌，实质性战争爆发。甲醇作为中国化工品中进口高度依赖中东（尤其是伊朗占比超 60%）的品种，迅速成为场内外资金做多的核心标的。这波行情的初段完全由避险与恐慌情绪主导。随后，市场逻辑发生二次演化，转向了宏观层面的“缺油缺气缺原料”的通胀叙事。国际原油价格的飙升带动了国内化工品板块的整体接棒上涨。更为魔幻的是，由于原油暴涨导致油制烯烃成本失控，聚烯烃现货价格大幅上行，这使得煤基/甲醇基 MTO 的理论利润瞬间暴涨，煤化工替代优势极度凸显。在高额利润驱使下，港口前期停车的 MTO 工厂积极准备复工并提前抢购甲醇原料。3 月中下旬，美国对伊朗核心能源设施（南帕尔斯气田）发动军事打击，导致伊朗几乎所有甲醇工厂因原料气彻底中断而全线停产。这一实质性的物理断供彻底点燃了市场，将多头情绪推向高潮，甲醇价格摧枯拉朽般突破 3600 元/吨大关，创下近年来新高。

（三）2026 年二季度：黑天鹅发酵与现实再平衡的剧烈拉扯

进入 2026 年二季度（4 月至 6 月），市场正式步入“宽幅震荡与高波动验证期”。4 月份，受美伊冲突持续发酵的深远影响，甲醇等高度依赖进口的化工品种市场波动极其剧烈。海外“黑天鹅”事件的余波导致全球供应链出现严重断裂，4 月至 6 月的实际预期进口量被大幅下调至 40 万吨至 50 万吨的极低水平。

在国内，尽管 4 月至 5 月属于传统的春季集中检修期，但由于行业利润极为丰厚（尤其是煤制甲醇利润），国内生产企业主动推迟或极大缩短了检修时间，导致二季度全国甲醇开工率依然在历史同期极高位置。在此期间，需求端结构分化严重，MTO 开工率受高价原料的绝对价格反噬出现微降，但全产业链的恐慌性备货导致港口库存急剧下降至 56.6 万吨的警戒线。据测算，4 月至 6 月市场经历了每月进口减少 60 万吨以上的缺口。高企的国内产量成为维系国内甲醇市场运转的唯一生命线。6 月中旬，随着国内高昂的产量逐步填补了部分进口缺口，且下游 MTO 企业在持续的高价压迫下开始采取实质性的压价降负策略，市场供需矛盾迎来阶段性缓和。加之战争进入僵持阶段，地缘溢价在长期化的疲劳效应中逐步消退，多头资金开始大规模获利了结。至 2026 年 6 月 18 日，甲醇现货及盘面价格跌至 2566 元/吨附近，近期 4 日跌幅 14.7%。回顾历史，甲醇曾在 2021 年 10 月创下 4235 元/吨的历史最高水平，本轮二季度的暴涨虽然未能突破历史极值，但其波动斜率已属罕见。

图表 1、甲醇主连 2026 年 1 月-2026 年 6 月走势图



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 供给端：国内维持高位宽松，海外地缘致断崖式收缩

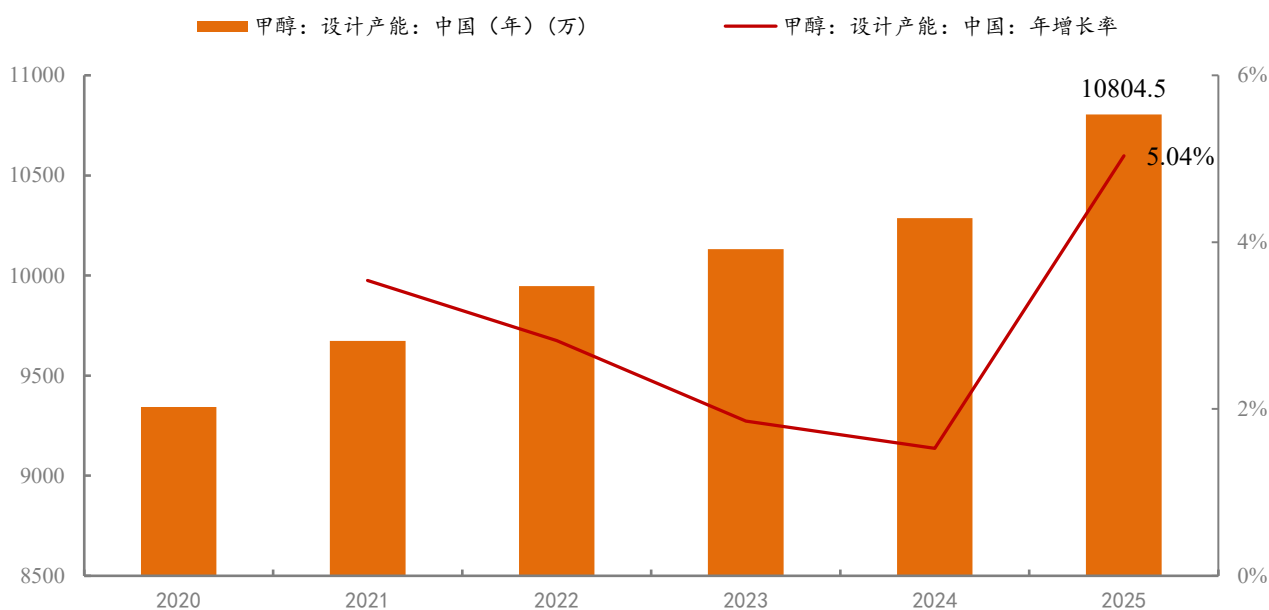
2026 年二季度，全球甲醇供给链条经历了前所未有的极限压力测试。国内供应潜能被极限压榨，以对冲海外进口的断崖式暴跌，形成了鲜明的“内强外弱、以煤补气”的结构性格局。

2.1 产能分布与扩张周期分析

中国作为全球最大的甲醇生产和消费国，其产能扩张周期在 2026 年步入了一个结构调整与平缓增长并重的时期。截至 2025 年底，全国甲醇产能已达 1.08 亿吨，占全球总产能的 60% 以上，2025 年同比增速约为 5%。

进入 2026 年，产能释放呈现出明显的地域集中化与工艺绿色化特征。全年预计新增产能 893 万吨/年，但需要注意的是，一、二季度几乎无任何成规模的新增产能投放，真正的投产高峰完全集中在年底。从结构上看，2026 年的新增产能中包含 600 万吨的一体化装置（主要包括宁夏宝丰 280 万吨、中煤榆林二期 220 万吨以及广西华谊 100 万吨）。这些庞大的一体化产能自带下游 MTO 或其他精细化工配套，其产出将在厂区内实现内部消化，对外部流通市场的实际商品量冲击极小。非一体化新增产能仅 293 万吨，这决定了年内商品甲醇的供给增量相对受限。

图表 2、甲醇国内产能（万吨/年）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 3、甲醇 2026、2027 年新增国内产能列表

企业名称	区域	地区	甲醇产能 (万吨/年)	原料路线	时间	一体化	备注
企业名称	区域	地区	甲醇产能 (万吨/年)	原料路线	时间	一体化	备注
浙石化扩建	华东	浙江	70	煤炭	2026 年上半年已投产	非一体化	配套醋酸、MTBE
乌海锦鑫 (海南工业园)	华南	海南	30	焦炉气	2026 年	非一体化	
新嘉惠尔绿色科技	西北	新疆	20	焦炉气	2026 年	非一体化	
中煤榆林二期	西北	陕西	220	煤炭	2026 年 Q3	一体化	一体化烯烃
宁夏宝丰	西北	宁夏	280	煤炭	2026 年 Q3	一体化	烯烃, 自供+外采
华锦阿美	东北	辽宁	40	煤炭	2026年4季度	非一体化	配套MTBE
内蒙古卓正煤化工	西北	内蒙	100	煤炭	2027年	非一体化	醋酸、乙醇、聚甲醛
神华包头	西北	内蒙	200	煤炭	2027年	一体化	

资料来源：网络资料整理、国贸期货研究院

2026 年上半年甲醇国内仅浙石化扩建 70 万吨/年项目投产。

2.2 甲醇国内产量及开工率：极限施压下的产能释放

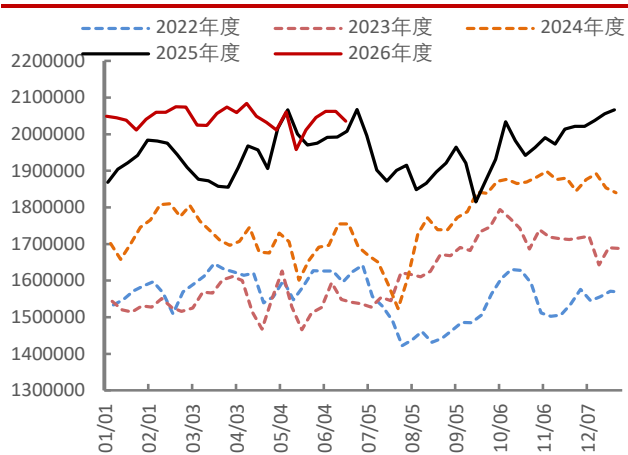
在海外进口骤降的二季度，国内生产端展现出了极强的韧性与高弹性供给能力。4 月至 5 月本应是传统的春季集中检修期，大量装置按惯例应停工换剂或消缺。然而，由于二季度行业利润尤为丰厚，生产企业主动推迟、取消或极大缩短了检修时间。二季度全国甲醇开工率 90% 附近，煤制甲醇产量紧贴产能的物理供应上限，处于历史同期罕见的极高水平。

一、煤制甲醇：市场的定海神针与极限输出

(一) 整体概况

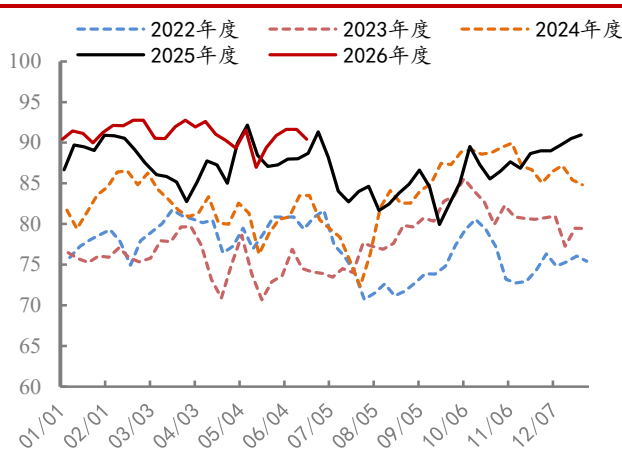
煤制工艺占据了国内供应的绝对主力（产能占比超 80%）。在二季度，煤制甲醇装置几乎处于极限满负荷状态，开工率持续在超高位运行，部分优质装置甚至超负荷运转去向 110%，远超过去五年（90%）的同期水平。其核心驱动力在于：一方面，国内动力煤价格虽有上行但涨幅远不及甲醇成品在缺货恐慌中的暴涨，极其丰厚的现金流利润驱使企业不遗余力地开足马力；另一方面，进口缺口导致的华东现货极高溢价，使得西北主产区的货源能够顺畅地克服高昂的内陆物流成本，源源不断地运往华东沿海进行无风险套利。二季度煤制甲醇的高产，是防止国内化工产业链发生灾难性断供的核心基石。

图表 4、国内甲醇产量（万吨/周）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 5、国内甲醇开工率（%/周）



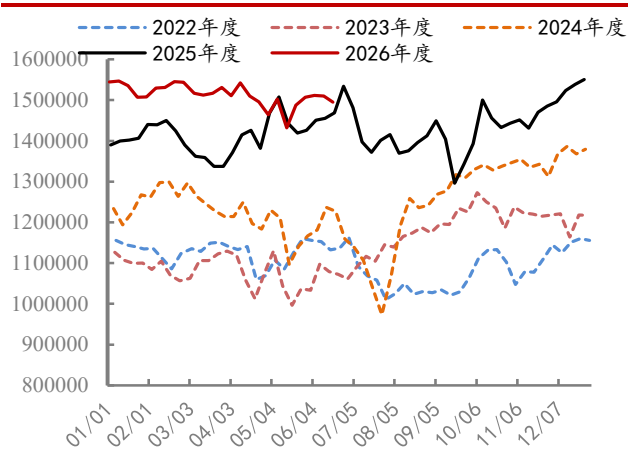
资料来源：钢联、国贸期货研究院

（二）焦炉气制与天然气制：冰火两重天

相较于煤制甲醇的狂飙突进，其他工艺则显得波澜不惊甚至步履维艰。华北与山西为主的焦炉气制甲醇开工维持在 70%的正常水平。由于焦炉气是焦炭生产的副产物，其产能的释放具有极强的刚性，严格受制于上游钢铁及焦化产业链的开工景气度，无法对甲醇的高价做出脉冲式的增量响应。

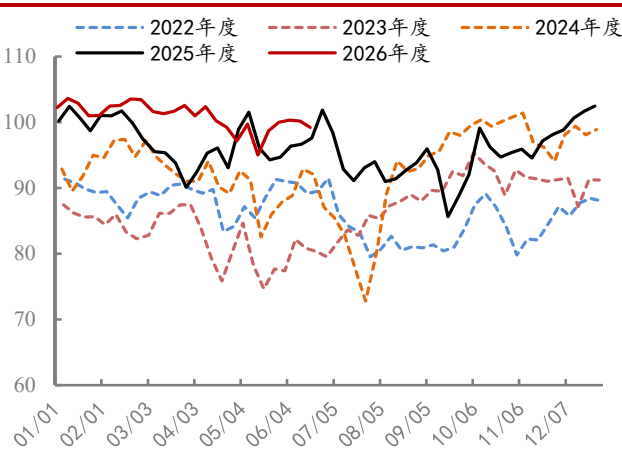
更为惨淡的是西南及部分沿海地区的天然气制甲醇。受制于工业天然气价格的高企以及政策端对气头化工的持续限制，气制甲醇在二季度长时间陷入全成本倒挂的亏损泥潭。多数装置选择主动降负或长期停车，开工率低迷至 65%甚至更低水平，对全国整体供应的贡献寥寥无几，进一步凸显了煤化工在极端环境下的战略压舱石作用。

图表 6、国内煤单醇产量（万吨/周）



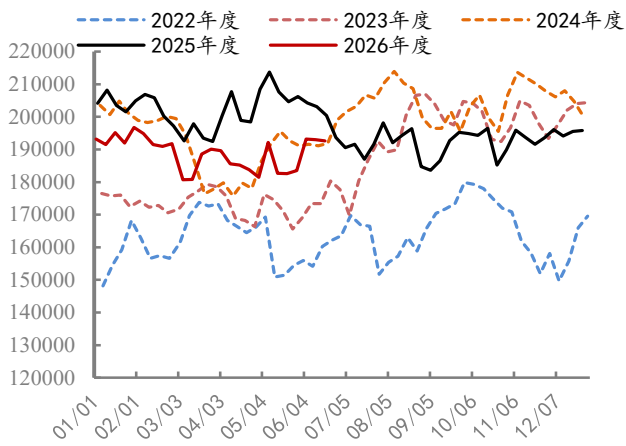
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 7、国内煤单醇开工率（%/周）



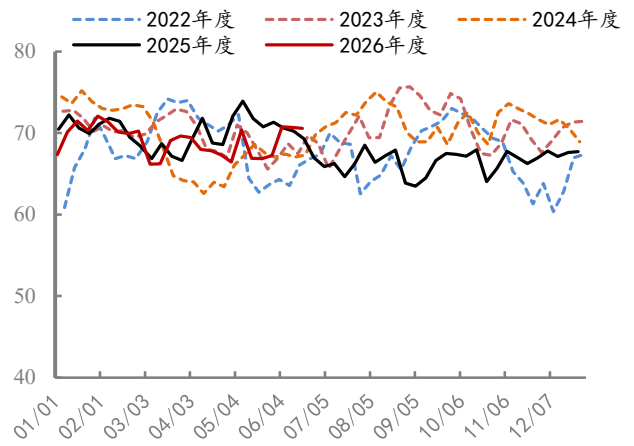
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 8、国内焦炉气制甲醇产量 (万吨/周)



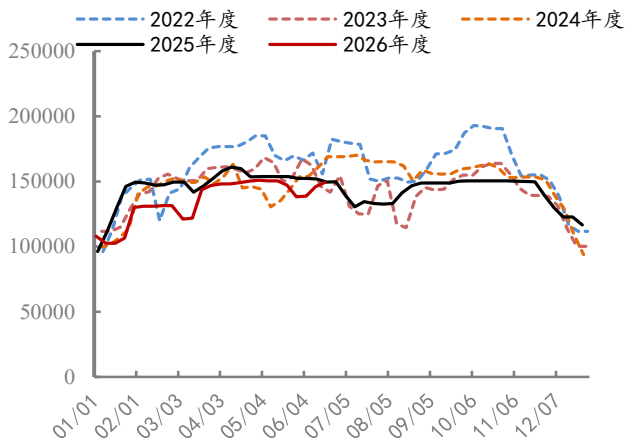
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 9、国内焦炉气制甲醇开工率 (%/周)



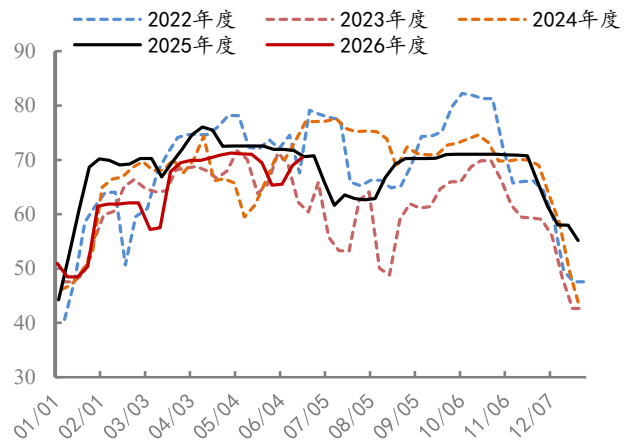
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 10、国内天然气制甲醇产量 (万吨/周)



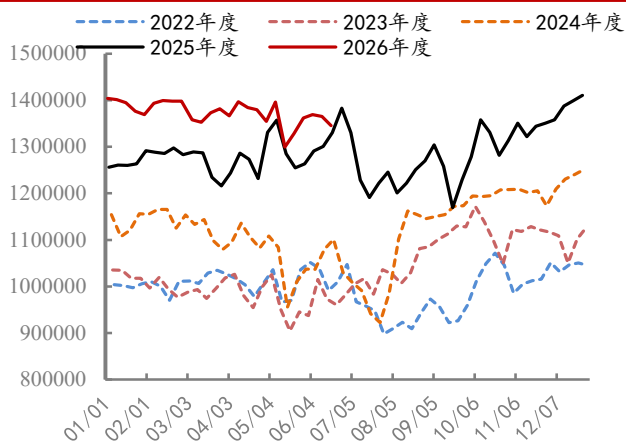
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 11、国内天然气制甲醇开工率 (%/周)



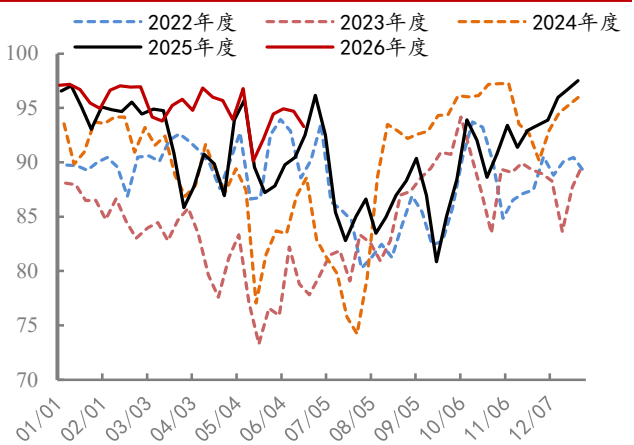
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 12、西北甲醇产量 (万吨/周)



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 13、西北甲醇开工率 (%/周)



资料来源：钢联、国贸期货研究院

2.3 甲醇国外生产情况：地缘暴力重塑供应链，缺口严峻

二季度甲醇供给端最剧烈、最具破坏性的变量无疑是海外供应体系的崩溃。伊朗作为全球第一大甲醇出口国，也是中国最重要的绝对主力进口来源地，其生产体系在二季度遭遇了严重冲击。

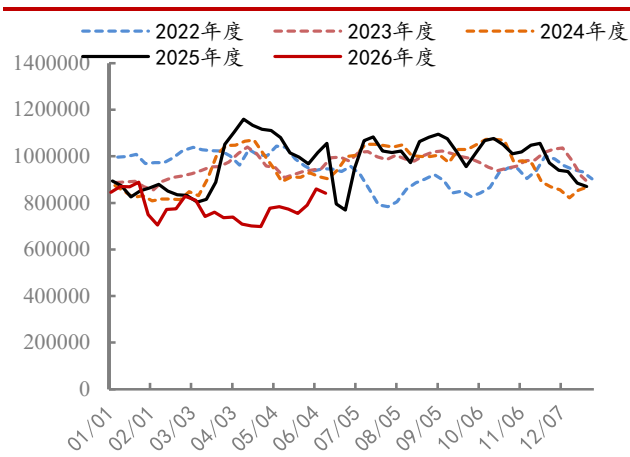
在美伊战争爆发初期，伊朗多套百万吨级大型装置已因国内天然气短缺调配和设备常年缺乏维护而处于低负荷或检修状态。进入二季度，随着针对南帕尔斯气田等核心能源基础设施的军事打击落地，直接切断了伊朗甲醇工业的命脉（天然气原料），导致所有甲醇工厂在4月陷入全面物理停摆。

不仅如此，战火引发的霍尔木兹海峡封锁危机与红海航运受阻，使得中东地区其他国家的甲醇发运也受到严重波及。沙特部分关键装置因物流和天然气供应受阻出现被动停车，而东南亚地区的甲醇装置也受连带宏观供应链混乱的影响，开工率有显著降低。

这种“黑天鹅”事件导致二季度发往中国的甲醇船期大幅萎缩。据统计，4-6月进口量持续在40万吨至50万吨的极低位徘徊，远低于正常月份百万吨的基准水平。海外装置的短时瘫痪与修复周期的不可预测性，使得二季度国内市场连续三个月面临着严峻的硬性供需缺口。这种由地缘暴力重塑的供应链断层，以及短期内无法证伪的“进口缺失预期”，是支撑整个二季度甲醇价格长期居高不下、重心上移的最核心底层逻辑。

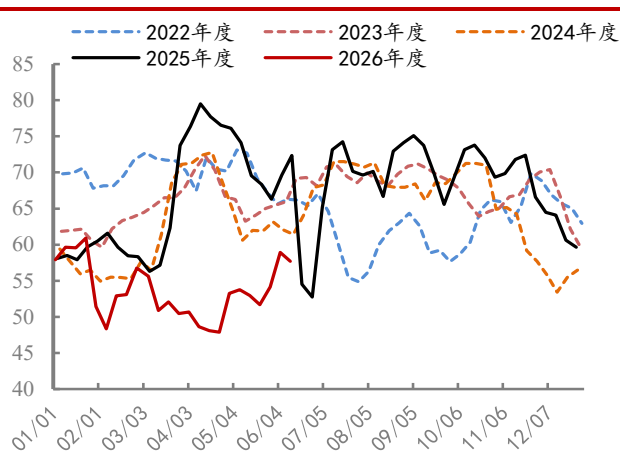
6月底海峡放开后，大量甲醇的浮仓快速装船运出，平均一天运出2艘船，船只因船龄及之前船跑其他航线导致整体目前十分紧缺，运费价格上涨。截至目前伊朗6月发运54.7万吨，沙特6月发运14.28万吨，其中6.48万吨去东南亚，7.8万吨去中国，海峡内浮仓剩余26万吨。

图表 14、国外甲醇产量（万吨/周）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 15、国外甲醇产量（%/周）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 16、伊朗甲醇装置 2026 年 6 月停车情况

名称	产能	2026年6月底重启情况
KPC	66	稳定运行（开）
FPC	100	检修中（未）
ZPC#1	165	稳定运行（开）
ZPC#2	165	检修中（未）
SPII-Marjan	165	检修中（未）
Kaveh	230	检修中（未）
	165	检修中（未）
SPII-Bushehr		
SITCO-Kimiya	165	稳定运行（开）
SITCO-Sabalan	165	稳定运行（开）
SITCO-Arian (BCCO)	165	检修中（未）
PGPICC-Apadana	165	稳定运行（开）（负荷不高）

资料来源：网络资料整理、国贸期货研究院

3 成本端：动力煤构筑坚实底座，外部溢价与政策刚性并举

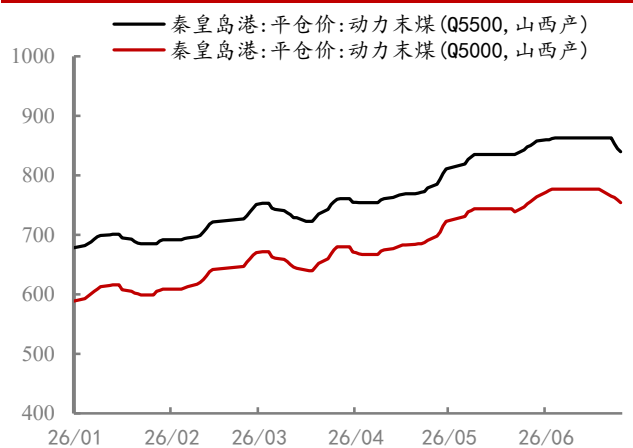
2026 年二季度甲醇成本端呈现出“中枢整体阶梯上移、内生动力与外部冲击共振、区域与工艺分层显著”的三大特征。成本底座的大幅抬升不仅彻底封杀了价格深幅回调的空间，也重塑了行业内各工艺路线的优胜劣汰法则。

3.1 核心原料煤炭价格阶梯上行，推升底层成本

作为国内甲醇定价的绝对锚点，煤炭市场的供需格局直接决定了甲醇的底层成本防线。二季度，国内动力煤市场整体维持供需偏紧的态势。受制于主产区安全环保检查的常态化升级以及部分落后煤矿的加速退出，坑口煤炭产量的边际增量受到严格限制；而与此同时，随着宏观经济稳步复苏及夏季迎峰度夏用电高峰的提前备货启动，下游电厂日耗稳步攀升。

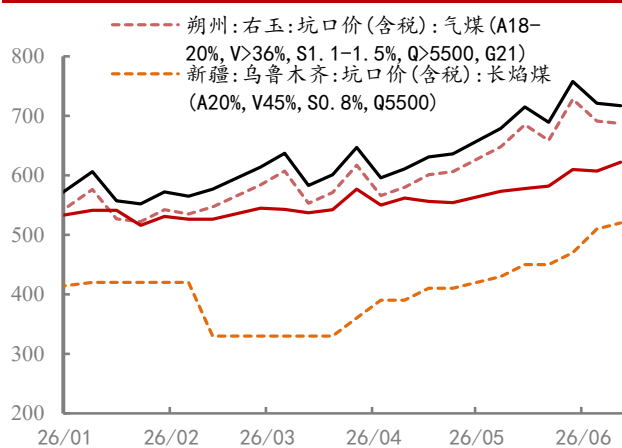
动力煤坑口价与北方港口下水价、内陆到厂价在二季度实现同步走高。这一趋势直接导致内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林等甲醇核心主产区的煤制现金流成本与完全成本不断攀升。尽管西北地区凭借坑口一体化优势，其绝对成本依然是全国最低的洼地（二季度内蒙煤制甲醇成本中枢约在 1600-1850 元/吨左右），但较一季度初已有显著上浮。山东、河南等内地核心消费区的煤炭到厂价格涨幅更为剧烈，带动这些区域的非一体化煤制完全成本逼近 2200 元/吨以上。原料煤成本的全行业系统性抬升，犹如不断升高的潮水，为甲醇现货均价提供了极为坚实的托底支撑。

图表 17、港口动力煤价格（元/吨）



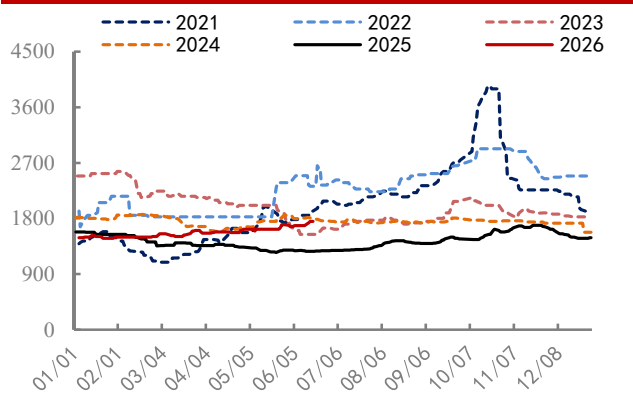
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 18、坑口动力煤价格（元/吨）



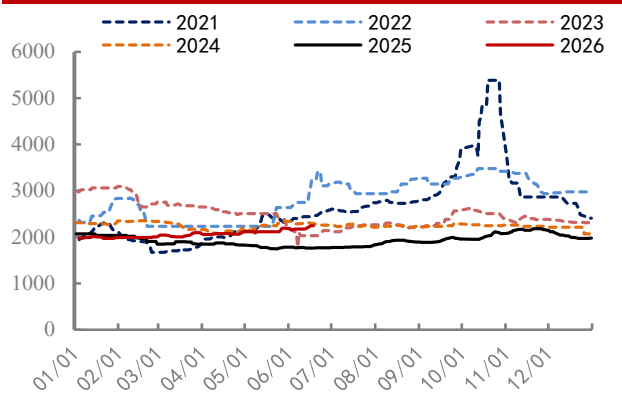
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 19、内蒙古煤制甲醇现金流成本（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 20、山东煤制甲醇现金流成本（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

3.2 不同生产路线的成本分层深化

除主流的煤制工艺外，天然气制与焦炉气制甲醇的成本曲线在二季度呈现出完全独立的演化特征，工艺分化极度加剧。

天然气制：区域货紧支撑价格走高，气头利润显著回暖

在天然气制甲醇方面，《天然气利用管理办法》的深入落地实施确实对该行业的长远扩张形成了刚性的政策约束，将其明确列入限制类领域并严禁新建与扩建。然而，从二季度的微观实际运营数据来看，气头工艺并未如市场预期般陷入全面亏损。虽然国际地缘局势导致国内工业用气价格整体维持高位，气制工艺在绝对成本端较西北坑口煤制面临天然劣势，但二季度内西南区域因整体可流通货源极度偏紧，本地供需错配显著加剧。

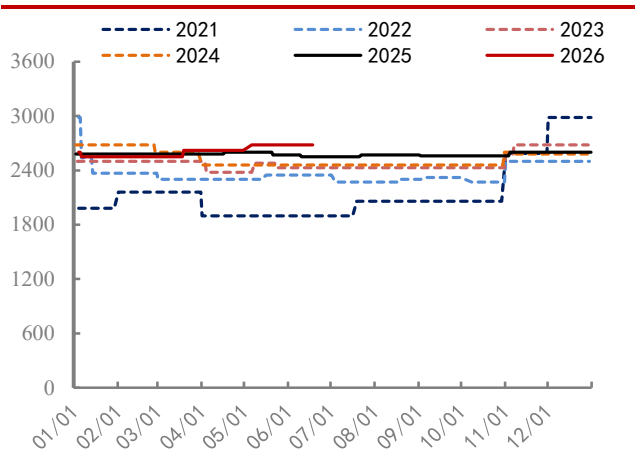
在强劲的区域现货驱动下，川渝地区现货价格最高攀升至 3045 元/吨的阶段性高位。这一可观的成品溢价有效对冲了原料气成本的刚性上涨，直接驱动西南天然气制甲醇理论周均利润逆势改善至 580 元/吨。二季度气头甲醇整体呈现出“绝对成本虽高，但区域货紧催生

高溢价，工厂盈利表现良好”的韧性防守格局，彻底扭转了此前由于成本倒挂而大面积停车的被动局面。

焦炉气制：平稳防守的独立成本线

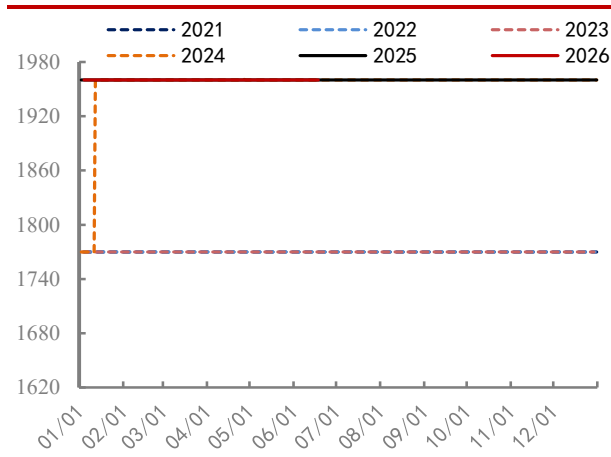
焦炉气制甲醇的成本则展现出了极强的抗周期平稳性。该工艺深度依赖于焦化厂的副产焦炉气，只要下游焦炭主业开工维持稳定，其原料气内部核算成本波动极小。二季度，国内焦炭市场供需矛盾不大，河北、山西等地的焦炉气制完全成本基本稳定在 1950-2000 元/吨区间，构建了行业内独特的防守型盈利阵地。

图表 21、天然气制甲醇重庆成本（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 22、焦炉气制甲醇河北成本（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

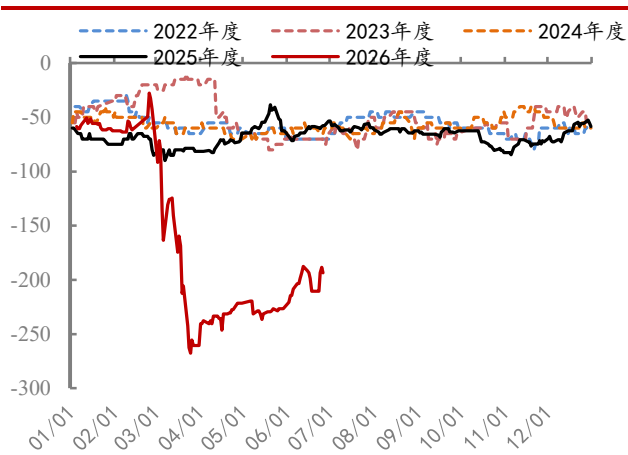
3.3 进口成本的极端抬升与转出口分流的双重冲击

二季度外部地缘环境的极度恶化，使得进口甲醇成本出现了失真般的飙升，成为推高国内边际定价的重要外部力量。地缘冲突不仅摧毁了中东局部的甲醇生产能力，更引爆了全球航运危机。

红海航线受阻与霍尔木兹海峡的高危战争风险，导致中东至远东的化学品船运费、战争保险附加费呈现翻倍式暴涨；同时，中东当地留存的极少量工业用气价格也被推至天价。反映在现货市场上，CFR 中国主港甲醇价格从年初的低位一路飙涨，二季度突破 400 美元/吨大关。叠加人民币汇率在强美元周期下的波动，进口甲醇折合人民币的到岸完全成本在二季度一度突破 3800 元/吨以上。这一成本远超国内华东主港现货价格，形成了长达数月的极端内外成本倒挂，直接冻结了国际贸易商的常规进口套利窗口。

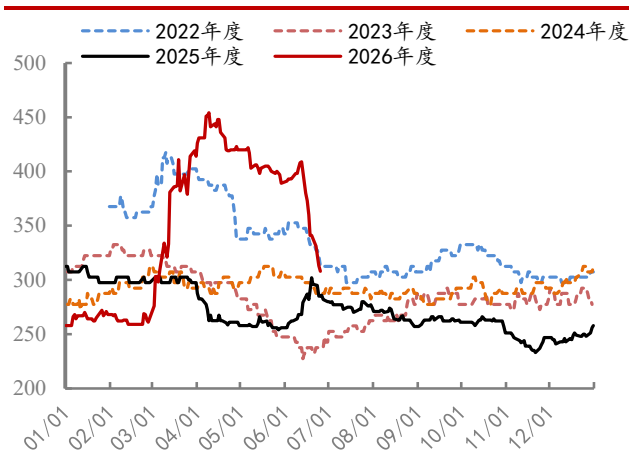
更为致命的是，同期 CFR 东南亚及 CFR 印度市场价格飙升更为剧烈，与中国市场形成了极度夸张的区域性价格倒挂。在巨大的跨区价差利润驱使下，外盘货源不仅无法向国内顺畅流入，反而促使国内港口货源大量逆向转出口/转口至东南亚等高价市场牟利。这种“进口阻断叠加转出口分流”的双向“抽血”效应，迫使国内华东下游只能被迫转向内陆西北地区溢价抢货，彻底将沿海现货池的紧缺程度推向了极致。

图表 23、CFR 中国 - CFR 东南亚



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 24、CFR 中国（美元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

4 需求端：MTO重夺定价核心，传统下游陷入冰火两重天

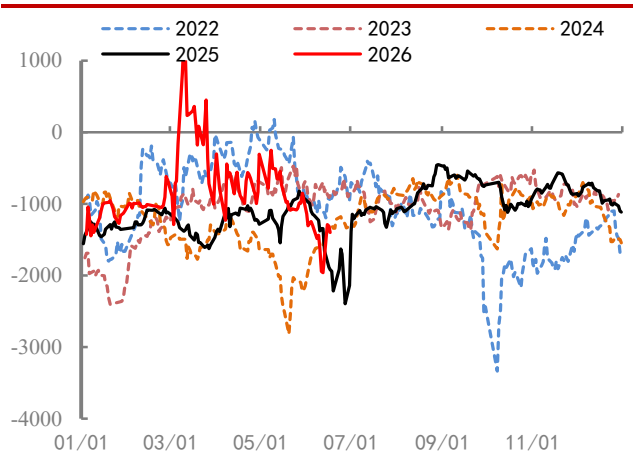
2026 年二季度，国内甲醇需求端在极端高价原料的冲击下展现出了错综复杂的结构性分化特征。MTO 凭借庞大的规模优势和产业下游利润修复重新确立了需求之锚的地位，而传统下游则在宏观周期的撕裂中上演了惨烈的“冰火两重天”。

4.1 MTO：利润修复驱动刚需，远期估值形成托底

MTO 行业占据了国内甲醇总消费量约 50% 的绝对权重，其开工负荷的微小波动即能引发甲醇供需平衡表的剧烈震荡。二季度，MTO 行业整体呈现出极其坚韧的抗跌属性。

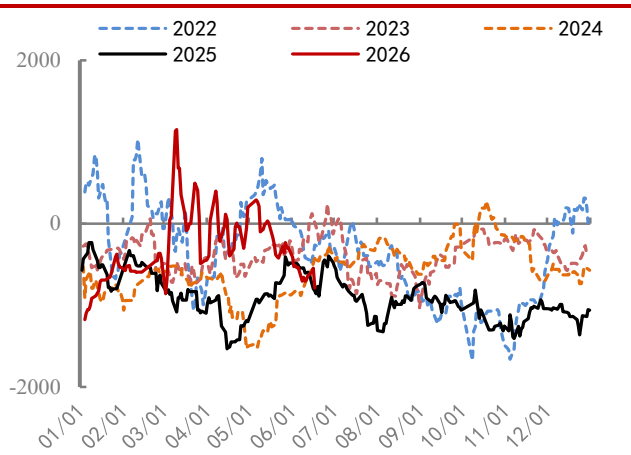
虽然在 4-5 月甲醇价格最疯狂的冲高阶段，过高的绝对价格确实对 MTO 产生了反噬，导致部分对外采甲醇极其敏感的装置（如斯尔邦、富德等）开工率出现被动微降。二季度早期来看，MTO 行业的核心刚需依旧稳定。这一底气的来源在于聚烯烃端利润的全面修复。相对而言，虽然甲醇价格也在涨，但煤基/甲醇基烯烃在产业链比价中脱颖而出，成本涨幅弱于终端产品涨幅。这使得华东沿海与山东地区的 MTO 主力装置毛利全面回归正向区间，甚至阶段性出现丰厚利润。在高利润的护航下，MTO 企业保持了坚决的接货意愿，成为二季度初期甲醇暴涨行情中最核心的实体购买力支撑，但此后。从远期产能周期看，2026 年下半年规划投产的 300 万吨 MTO 新增产能（包括广西华谊 100 万吨、内蒙古宝丰 100 万吨、中煤榆林二期 100 万吨）全部集中在年末落地。这些庞大的待投产装置在二季度提前进行原料储备和试车采购的预期，为甲醇远月合约提供了极其坚实的估值底盘。

图表 25、华东 MTO 利润 (元/吨)



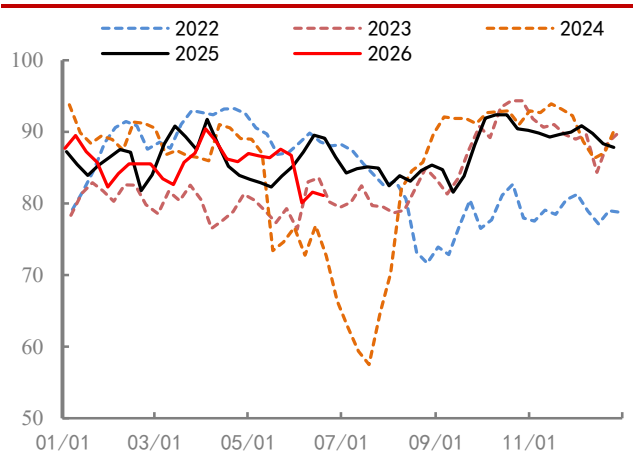
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 26、山东 MTO 利润 (元/吨)



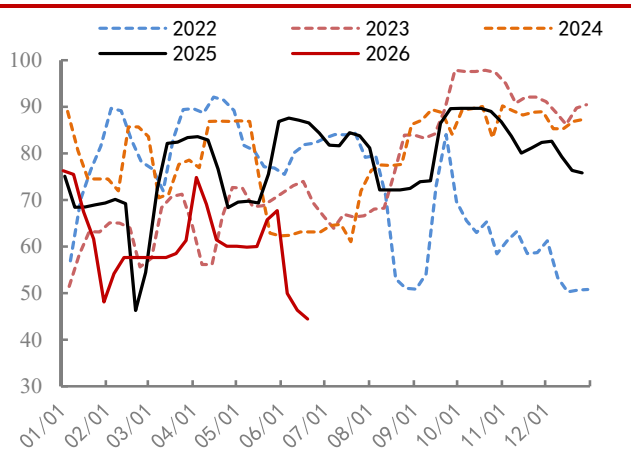
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 27、MTO 全国开工率



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 28、MTO 华东开工率



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 29、MTO 2026 年新建产能

企业名称	地区	城市	烯烃产能 (万吨)	投产时间
广西华谊	华南	钦州	100	2026 年 4 季度
宁夏宝丰四期	西北	宁夏	100	2026 年 4 季度
中煤榆林二期	西北	榆林	100	2026 年 4 季度

资料来源：钢联、国贸期货研究院

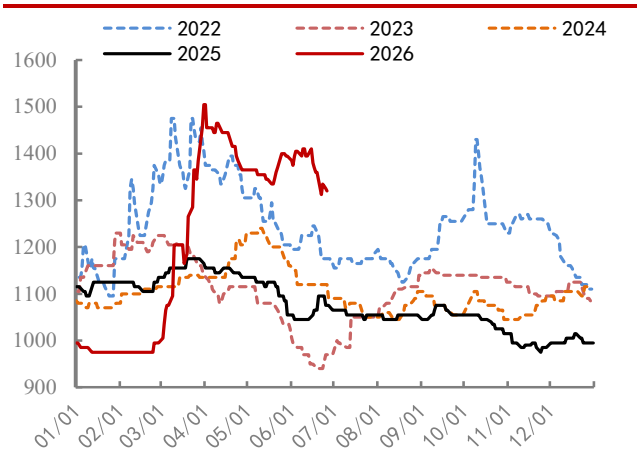
4.2 传统下游：整体深陷亏损，局部亮点难掩颓势

二季度，甲醇的传统下游品种全面暴露在成本重压之下，整体利润生态极度恶化，仅有极个别细分赛道闪现微光。

一、甲醛（地产的重灾区）

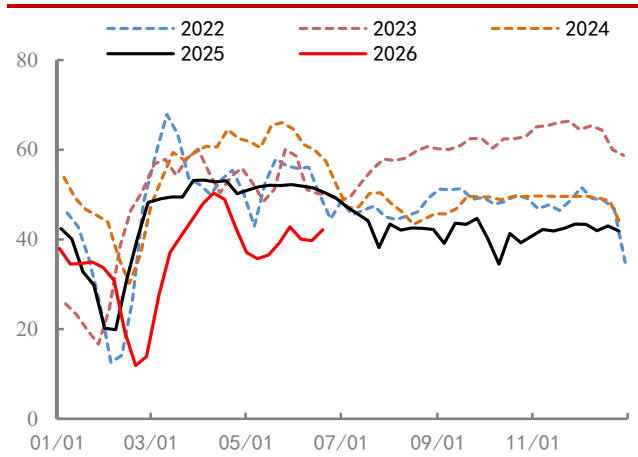
作为占比高达 8%的第一大传统消费主力，甲醛深度绑定房地产及板材家装链条。受制于终端新房竣工率的持续低迷，其利润线在二季度长期被死死压制在零轴下方。恶劣的生存环境迫使企业只能“以销定产”，行业开工率仅能维持在 41%的惨淡水平，对甲醇的高价毫无承接之力。

图表 30、甲醛山东价格（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 31、甲醛开工率（%）

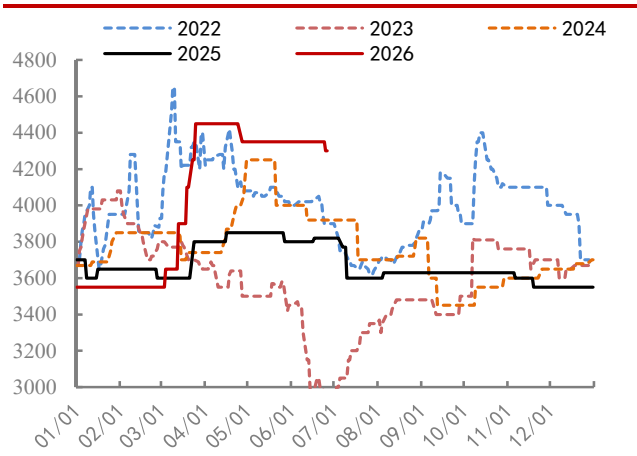


资料来源：钢联、国贸期货研究院

二、二甲醚（民用燃气的替代与合规困境）：

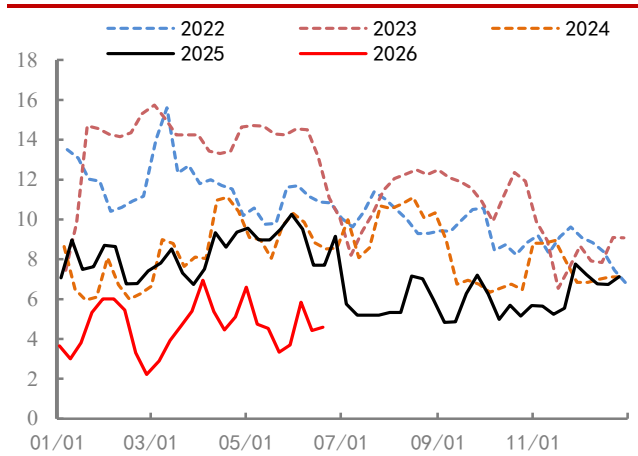
二甲醚（占比 3%）的核心流向是掺混 LPG 作民用燃料。二季度随着气温回升，本身就步入了民用燃气的传统消费淡季；更为致命的是，近年来国家对违规掺混二甲醚的严厉打击以及天然气管网的普及，正在从根本上摧毁其生存空间。内外交困下，二甲醚在二季度几乎遭遇全行业“休克”，产能利用率暴跌至 4.36% 的绝对冰点，彻底沦为需求端最沉重的死水板块。

图表 32、二甲醚河北价格（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 33、二甲醚产能利用率（%）

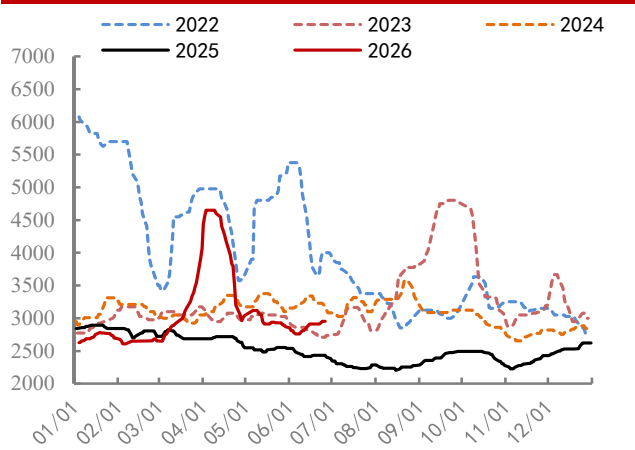


资料来源：钢联、国贸期货研究院

三、醋酸与 MTBE（高负荷与负利润的背离）：

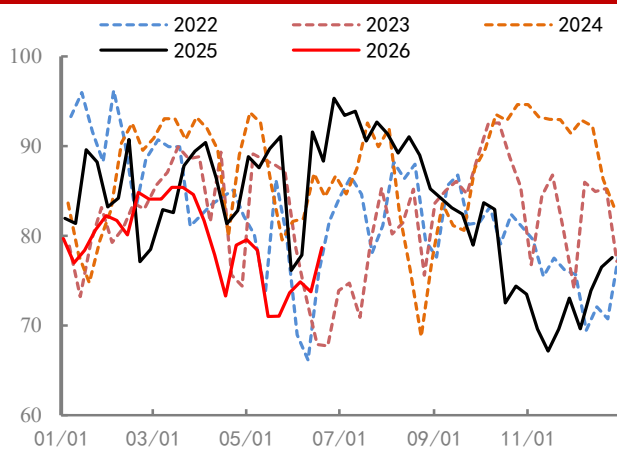
醋酸（占比 7%）虽凭借一定的出口订单维持了 73.75% 的尚可开工率，但其产业利润实质上深陷负值区间（单吨亏损达 -200 元至 -500 元）。MTBE（占比 6%）则经历了调油利润被高价原料侵蚀的痛楚，期末利润跌穿盈亏平衡线，开工率也受限在 51% 的半开状态。

图表 34、冰醋酸山东价格（元/吨）



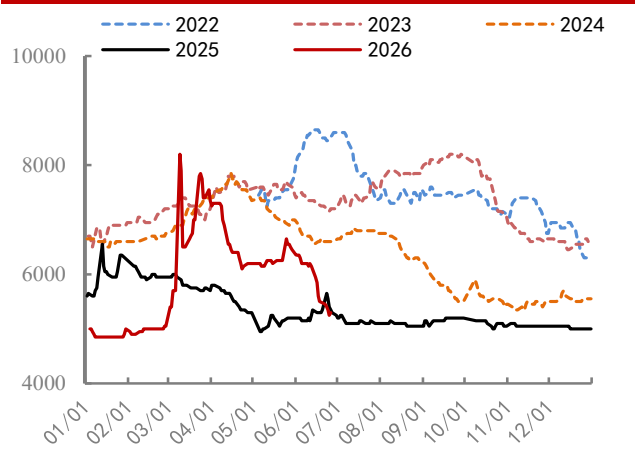
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 35、冰醋酸开工率（%）



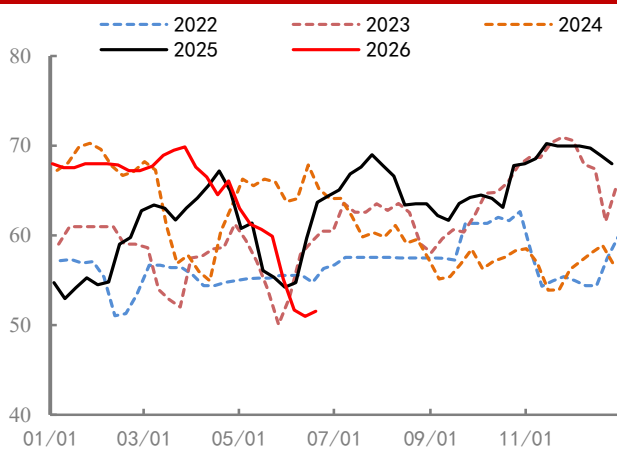
资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 36、MTBE 华东价格（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 37、MTBE 开工率（%）

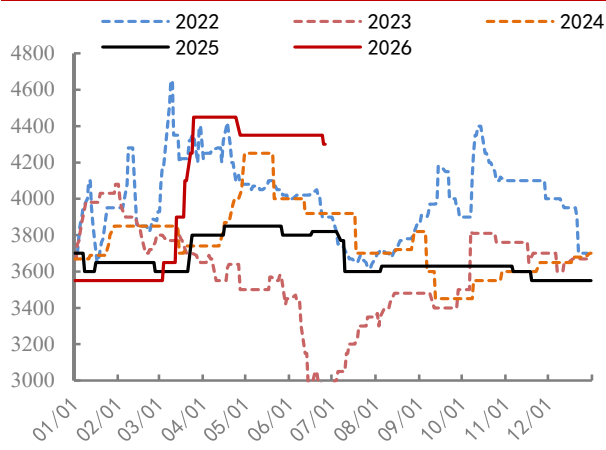


资料来源：钢联、国贸期货研究院

四、甲烷氯化物（微小体量的逆势孤岛）：

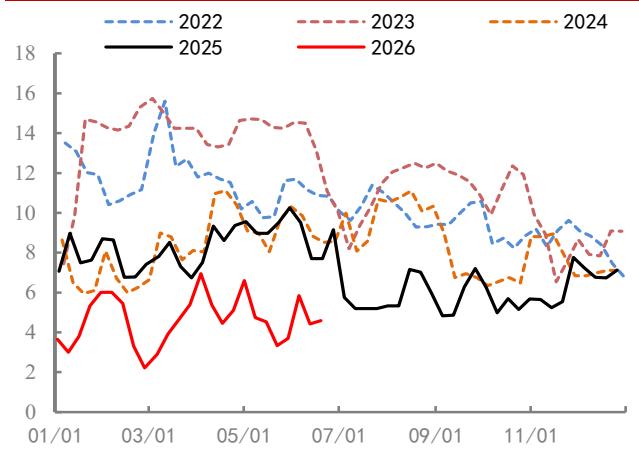
仅占需求总量 4% 的甲烷氯化物，成为全盘罕见的“正收益”品种，开工率高达 79%。但由于其体量过小，这一局部的微光完全无法扭转传统下游整体萎靡、需求持续坍塌的宏大败局。

图表 38、二甲醚河北价格（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 39、二甲醚产能利用率（%）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

5 利润端：成本与价格的非对称传导，工艺分化决定开工格局

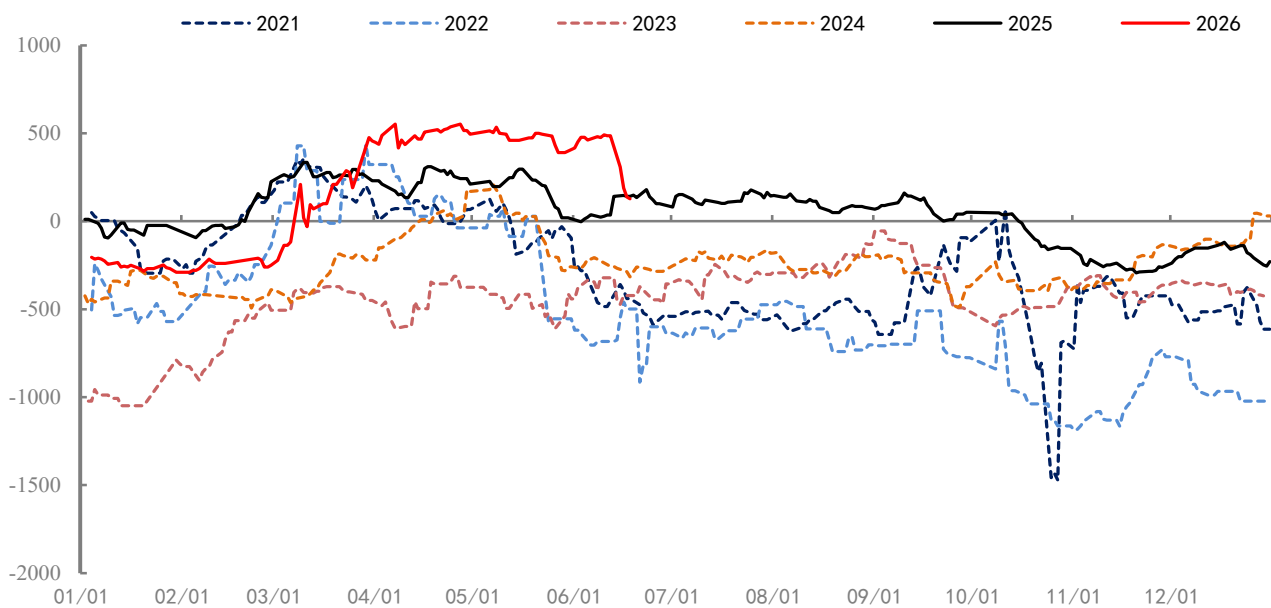
第二季度的极端单边行情使得产业链利润在不同生产工艺间进行了残酷的重新分配。甲醇价格的上行并未“雨露均沾”，而是深刻体现了资源禀赋差异与成本曲线陡峭带来的马太效应。利润的分化，直接决定了二季度全国甲醇开工率的区域分布结构。

一、煤制甲醇：周期的绝对赢家，利润蓄水池满溢

对于占据主导地位的煤制甲醇而言，二季度是一场利润的狂欢。由于动力煤价格的涨幅（相对平缓且有长协价护航）远远落后于甲醇现货在缺货恐慌中的暴涨幅，两者之间形成了巨大的“剪刀差”。西北内蒙、陕西等核心产区的煤制吨甲醇完全利润在二季度迅速修复，并稳定在数百元的高位，部分拥有优质矿井一体化优势的企业吨现金流利润甚至突破千元大关。

这种非对称传导使得煤制甲醇企业积累了极其丰厚的现金流。高额的财务回报是支撑二季度国内开工率维持超 100% 历史高位（推迟春检）的最核心内驱力。只要利润不崩塌，西北的煤制产能就会像一台永动机，源源不断地向市场泵入流动性，从而在客观层面平抑了由于进口缺失导致价格彻底失控的极端风险。

图表 40、内蒙煤制甲醇完全利润（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

二、焦炉气制甲醇：风暴中的避风港，平稳微利

焦炉气制甲醇的盈利表现在二季度展现了极强的稳定性。由于焦炉气是焦炭生产的副产品，内部核算成本具备极强的刚性，变动极小。因此，甲醇成品的现货价格上涨几乎全额转化为了净利润增量。二季度，河北、山西等主产区的焦炉气制企业吨利润稳步上升，并维持在 400 元/吨附近，全程未出现亏损。然而，受限于焦炭副产气总量的天花板物理限制，其高利润无法转化为额外的生产负荷提升，对全局甲醇流通量的边际影响较为有限。

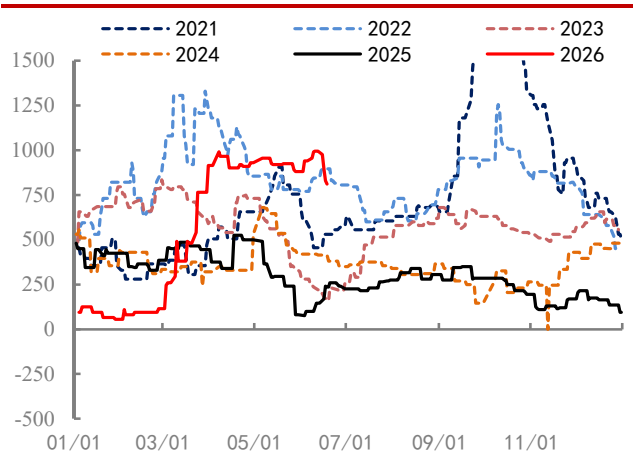
三、天然气制甲醇：现货高溢价打破成本僵局，利润逆势强劲修复

与前期市场固有的“气头必亏”悲观预期截然不同，西南地区的天然气制甲醇在二季度不仅没有沦为高成本的牺牲品，反而上演了一场绝地反击的利润修复战。

究其核心逻辑，在于“成本刚性与现货高弹性的极致错配”。一方面，西南地区（如四川、重庆）的工业天然气主要依赖国内自产长协供给，其价格表现出较强的政策刚性与稳定性，并未完全跟随国际 LNG 市场的暴涨而失控；另一方面，二季度由于中东进口缺失，国内甲醇现货价格被推升至绝对高位。这种“面粉价格基本锁死，而面包价格坐上火箭”的非对称传导，彻底打破了西南气头甲醇长期以来的成本倒挂僵局。

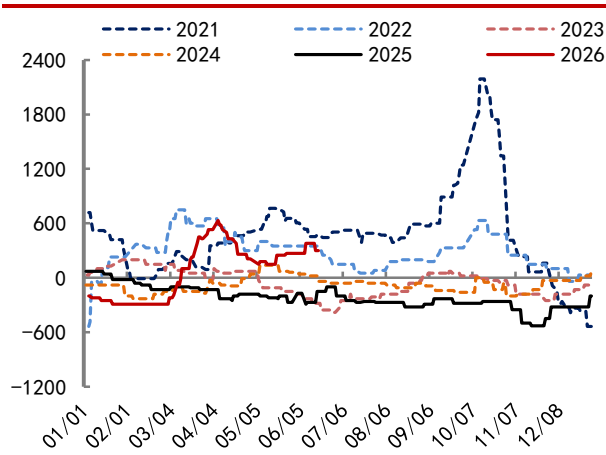
微观数据对此印证得极为清晰。从走势上看，重庆天然气制甲醇的理论利润在二季度成功强势跃出零轴，并持续维持在正向高位区间运行。在近期的现货强势周期内，西南气制甲醇的吨均利润甚至进一步攀升至 336 元。这种由负转正且持续走扩的现金流红利，极大提振了西南气头企业的生产积极性。利润的逆势爆发，使得西南气制装置在二季度的极端缺货行情中，成功转化为享受区域现货高溢价的隐形赢家。

图表 41、河北焦炉气制甲醇利润（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 42、重庆天然气制甲醇利润（元/吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

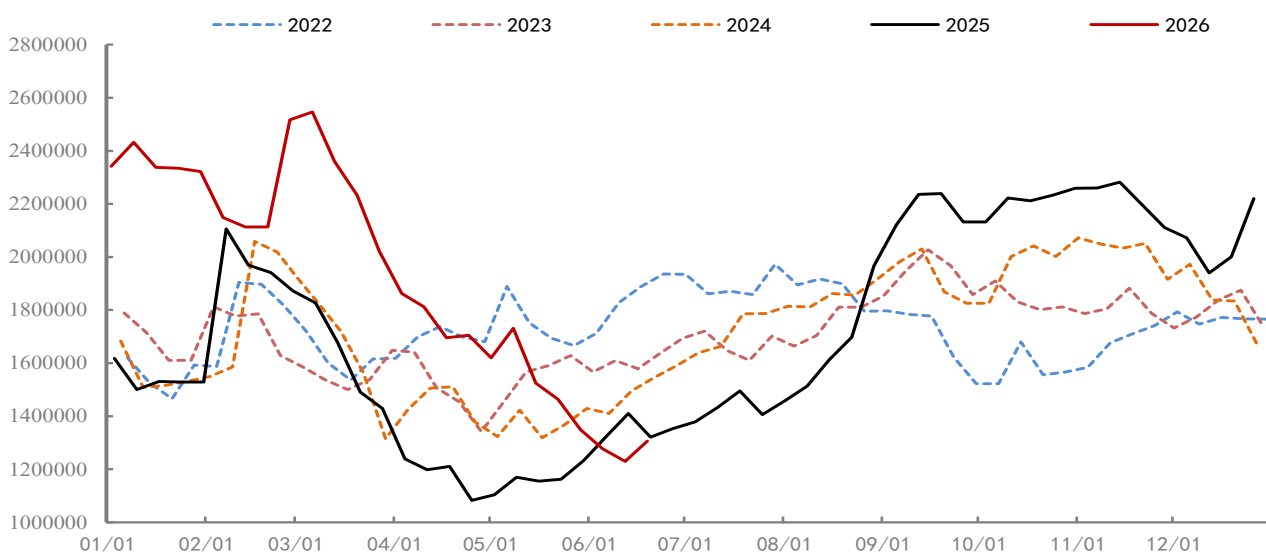
6 库存端：港口大幅去库与内地套利流转的镜像博弈

库存数据是资金博弈的最直观标尺。二季度，全产业链呈现出波澜壮阔的全口径去库行情，其中港口库存的枯竭与内地货源的跨区流转，构成了支撑二季度行情的双擎动力。

一、整体库存：全口径加速下滑，周期趋势逆转

二季度全国甲醇总库存呈现出极为陡峭的单边下行走势。全产业链（包括港口显性库存与内地厂库）从前期累库的重压下彻底解脱。受制于极低的进口到港补充，以及华东地区 MTO 企业和传统下游刚需的强力抽吸，全国总库存完成了一次深度的洗盘。这一全口径的去化过程，彻底扭转了市场一季度初期关于“高库存压制”的悲观共识，为二季度期现价格的高位运行夯实了最基础的量价配合面。

图表 43、中国甲醇总体库存（吨）



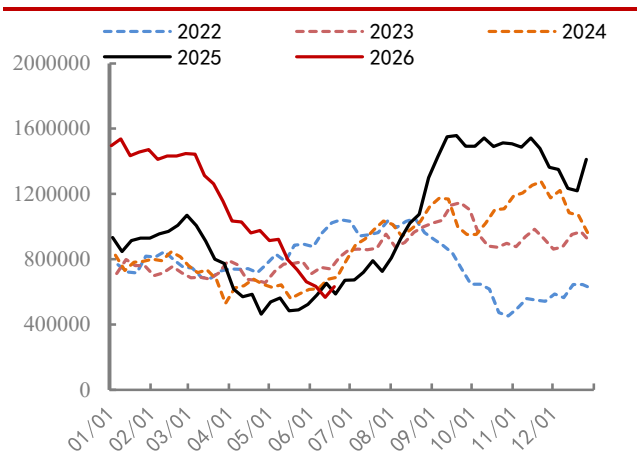
资料来源：钢联、国贸期货研究院

二、港口库存：逼近警戒线的极致拉扯，放大价格弹性

港口库存是二季度甲醇行情的阵眼与发动机。4月至6月，受制于伊朗装置停工以及红海航运周期的拉长，海外进口量缩水至每月 35-55 万吨的冰点水平。在进口外部“水源”几乎枯竭的同时，华东沿海地区的提货“水泵”却在全速运转。华东 MTO 主力装置的持续高负荷运行，以及太仓、宁波等核心主库区转口贸易与沿江船发需求的井喷，导致港口库存以极快的斜率急剧流失。进入二季度后期，全国港口库存已从一季度的高位一路狂泄至 56 万吨的危险低位。

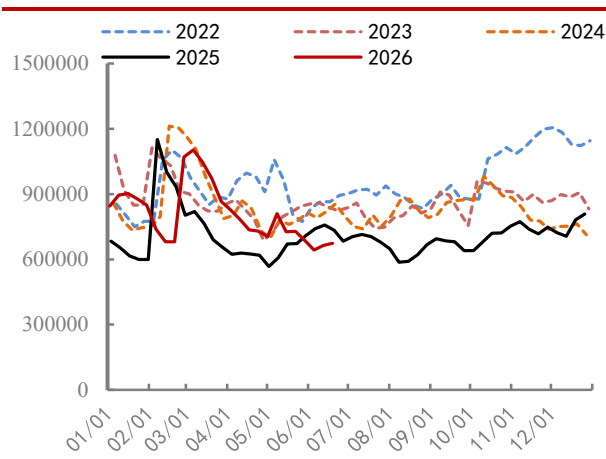
港口可流通现货的极度匮乏，直接引发了现货市场的恐慌性抢货潮。贸易商低价惜售情绪浓厚，导致基差被剧烈拉升。这种极端的去库特征放大了中东地缘冲突带来的价格弹性，是二季度甲醇抗跌及单边拉涨的最核心微观驱动力。

图表 44、中国甲醇港口库存（吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 45、中国甲醇内地库存（吨）



资料来源：钢联、国贸期货研究院

三、内地库存：跨区套利驱动下的被动去化与再平衡

与港口的单边泄洪相呼应，内地库存在二季度呈现出“脉冲式累库后迅速被动去化”的特征。由于西北主产区在二季度享受高额利润，维持了极高开工率，巨量的本地初始产出在短期运输问题下一度导致西北厂库迅速攀升。

然而，市场自发的套利机制迅速接管了库存的流向。随着华东港口库存的枯竭，沿海（高价区）与内陆西北（价格洼地）的区域基差被迅速拉大。当两地价差足以完全覆盖高昂的汽运及铁运成本时，巨大的无风险跨区套利窗口随之敞开。内地的庞大库存犹如蓄水池，在套利机制的抽流下，开始源源不断地向华东、华南等消费腹地转移。

这种跨区域的资源大规模调配使得内地企业重新夺回了定价的主动权；更重要的是，内地货源的紧急驰援，勉强维持了华东沿海不至于发生大规模断供危机。内地与沿海的库存联动双重去化，构成了二季度甲醇基本面最为强悍的抗跌屏障。

7 结语

回顾近期，甲醇在短短数个交易日内重挫超 500 点，市场正处于“情绪退潮”向“现实基本面寻找支撑”的过渡期。面对短期的剧烈波动，当前的重心应从 09 合约的多空绞杀，战略性转移至对远月 01 合约的右侧布局。

结合产业最新动态与跨期逻辑，后市推演呈现以下三大清晰的核心主线：

1、筑底需时，V 反条件尚不具备：大跌后的行情大概率将在箱体中维持弱势震荡，甚至面临“二次探底”的洗盘风险。当前市场并不具备“伊朗发运实质性中断叠加 MTO 全线瞬间复产”的极端 V 反条件。在 7 月大批进口货源集中兑现前，盘面缺乏向上突破的实体推力。

2、新增刚需落地，01 合约迎战略支撑：远月 01 合约面临着极强的基本面改善预期。百万吨级新增下游——广西华谊 MTO 装置的实质性投产与试车备货，大概率落在 01 合约周期内。这一庞大新增刚需的入场，将系统性抽干华东港口的可流通货源，极大扭转第三季度的过剩格局。

3、伊朗限气逻辑深化，低估值凸显安全边际：历年 11 月后伊朗甲醇受限气影响开工会季节性下滑，而今年因战端导致公共设施受损，这一供给收缩预期被提前强化。同时，相较于 09 合约，01 合约目前的绝对价格更低，估值优势明显，在产业利润重新分配周期中具备更强的抗跌性与盈亏比。

策略建议：

月间博弈，警惕反抽与 9-1 平水：短期 09 合约受空头集中平仓影响或有脉冲式反弹，但受制于 7-8 月大进口落地与 MTO 复产时间差导致的“被动累库”现实，近端承压格局难改。随着时间推移，近弱远强的逻辑将逐步兑现，9-1 价差大概率将进一步收敛。

操作上，耐心等待“黄金坑”：切忌在当前位置盲目追空，亦不可在左侧激进抄底。耐心等待 7 月份“大进口实盘兑现”与“MTO 暂未重启”错配所砸出的价格深坑。紧盯“港口被动累库斜率”与“盛虹/兴兴等大厂重启时间表”两大右侧信号，一旦利空出尽且需求拐点确认，即是 01 合约绝佳的战略做多窗口。

分析师介绍

卢钊毅：国贸期货研究院能源化工资深分析师，悉尼大学商学院金融学硕士。致力于航运行业及重油领域，对航运及重油上下游产业链有较深的了解，善于通过基本面分析把握行情动态，为客户提供定制化套保策略方案。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。