

## 甲醇区间震荡为主，宏观面主导下旬走势

### 报告摘要:

- **行情回顾。**8月甲醇主力合约1301冲高回落，最高2865，最低2603，收盘2647，月跌161点或5.73%。8月成品油价格上调，甲醛开工小幅回升，甲醇月初小幅走高。但甲醇成本支撑欠缺，供应充足，下游需求无明显好转，下旬期货大幅下挫，现货在月底包茂交通事故影响运输成本、下游消费旺季将至的支撑下相对坚挺，期现价差扩大。
- **成本回升或成反弹契机。**QE3预期增强，市场对欧美央行的货币政策的期待都或将推动油价上涨。煤炭库存高位回落，煤价有望触底回升。国内成品油价格上调预期升温。“8.26”甲醇泄漏事故发生后，甲醇生产企业将把提高的运费成本转嫁到销售价格。
- **甲醇供应将变化不大。**8月中国甲醇市场供需基本平衡，供应略微过量，供需差在减少。预计9月份国内供应、需求基本与8月份持平，进口方面，考虑到伊朗经印度转运至中国的货量仍有可能进一步增加，预计9月份进口或将有所恢复，进口量在30-35万吨之间。
- **需求旺季难旺制约甲醇反弹空间。**旺季将至，但甲醛的下游板材在地产严控调控的情况下难以改观，对甲醛需求拉动有限。醋酸企业的开工率亦在50%左右，价格的短期上涨是由于供应减少造成而非下游需求好转。二甲醚利润水平和开工率都较低，境况好转的概率不大。总体来讲，今年9月需求旺季难旺将制约甲醇反弹空间。
- **结论及投资策略。**现货方面，甲醇在外贸依存度下降的同时，内地生产企业对于甲醇现货价格的话语权进一步增强，9月成品油上调窗口再次开启，传统金九银十观念的影响，在生产企业集体拉涨的情况下，现货仍有上涨空间，较大的贴水幅度使甲醇期货下方空间相对有限。从成本的角度来看，原油价格高位震荡，煤价有望企稳，“8.26”甲醇泄漏事故发生后，甲醇运输成本上升，成本回升将成为市场短期做多甲醇的支撑因素。

数据显示，8月PMI跌破50%荣枯线经济仍在筑底，9月甲醇需求难有大幅改观，期货难现单边市。策略上，9月上旬在区间2600-2750区间高抛低吸，中线投资者可在2630以下逢低买入持有。中旬关注9月10日中国经济数据、9月12日美联储动向，若推出QE3，逢低买入并长期持有。若QE3未推出，中国经济数据回落，则甲醇期货将旺季难旺，以逢高放空为主。

分析师:詹建平

研究中心

能源化工研究室

TEL: 010-88085541

Emai: zhanjianping@hysec.com

### 相关图表



### 相关研究

甲醇 2012 年度策略报告: 2012

甲醇道是无晴却有晴

甲醇下半年策略报告: 前低后高,  
需求不足制约甲醇上行空间

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、成本回升或成反弹契机.....	4
三、9月甲醇供应变化不大 .....	5
四、下游旺季难旺制约甲醇反弹空间.....	7
五、结论及投资策略 .....	10

## 插图

图 1: 甲醇期货主力日K线图 .....	3
图 2: 甲醇期现价差图.....	4
图 3: WTI原油价格 .....	5
图 4: 环渤海动力煤价格指数.....	5
图 5: 我国甲醇各月产量及产量同比.....	6
图 6: 甲醇开工率及同比.....	6
图 7: 我国甲醇各月进口量及进口同比.....	6
图 8: 我国甲醇历年进口量.....	6
图 9: 我国甲醇港口库存.....	7
图 10: 甲醇开工率走势图.....	7
图 11: 甲醛各月产量及同比.....	8
图 12: 我国甲醛开工率.....	8
图 13: 二甲醚各月产量及同比.....	9
图 14: 我国二甲醚开工率.....	9
图 15: 醋酸各月产量及同比.....	10
图 16: 我国醋酸开工率.....	10

## 一、行情回顾

8月甲醇主力合约1301冲高回落，最高2865，最低2603，收盘2647，月跌161点或5.73%。8月国际原油市场回暖，整体经济形势较上月好转，成品油价格上调，利好各方心态，下游甲醛开工小幅回升，甲醇期货月初小幅走高。但煤炭价格仍在低位，甲醇成本支撑欠缺，甲醇市场供应充足，下游需求无明显好转，价格上行动力不足，下旬期货大幅下挫，现货在月底包茂公路特大交通事故一定程度影响甲醇货源流通、下游消费旺季将至的支撑下相对坚挺，期现价差进一步扩大。

图1：甲醇期货主力日K线图



资料来源：宏源期货研究中心

现货方面：

8月上旬，国内甲醇价格上涨，1、国内仍有部分装置检修，整体开工不高。因前期停车装置较多，市场供应相对减少。2、西北地区受雨水影响，货源外销受阻。陕西及内蒙局部地区受雨水影响，甲醇往主销区运输受阻，在一定程度上延迟了贸易商回货时间，缓解了主销区厂家的出货压力。3、原油市场回暖，成品油价格上调，下游二甲醚、甲缩醛市场行情整体表现尚可，市场氛围偏好。

8月中旬，甲醇价格呈稳中震荡：1、国内开工逐步提升，市场供应稳步增加，下游接货有限，价格上涨乏力。2、华东港口库存量增加，在一定程度上给局部市场带来压力。

8月下旬，甲醇价格下滑：1、国内甲醇装置开工进一步提升，市场供应增加。2、下旬部分厂家库存高企，出货压力较大，不得不降价刺激市场。3、厂家降价刺激下游接货，贸易商伺机补货。

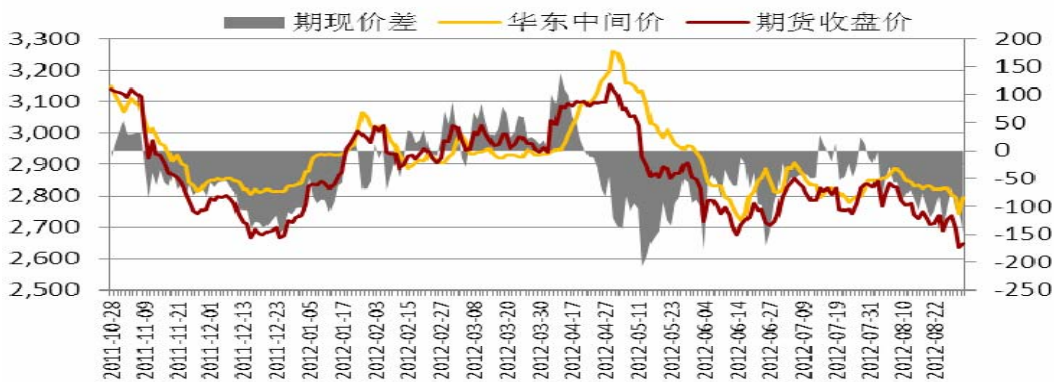
8月，全国各地区甲醇价格较7月有所上调，全国总均价上调62元/吨。华东地区为全国均价最高的地区，平均价格为2811元/吨，较7月上调22元/吨；华南地区价格较上月上调18元/吨，西北仍价格较上月上调81元/吨。

中国区域价格

单位：元/吨

地区	2012-8-2	2012-8-16	2012-8-28	8月均价
华北(河北)	2550	2700	2650	2655
东北(辽宁)	2650	2830	2800	2768
华东(江苏)	2820	2800	2800	2811
山东	2610	2720	2640	2635
华中(河南)	2560	2700	2630	2633
华南(广东)	2780	2780	2740	2775
西北(内蒙)	2250	2400	2350	2341
全国平均	2603	2704	2659	2660

图 2: 甲醇期现价差图



资料来源：宏源期货研究中心

## 二、成本回升或成反弹契机

宽松货币政策或推动原油价格维持高位。受美国联邦储备委员会主席伯南克讲话提振，国际油价 8 月 31 日大涨。当天，伯南克在美联储年会上发表讲话说，美国当前的经济状况令人失望，并表示如有需要，美联储将随时准备采取措施以刺激经济增长、增加就业。虽然伯南克在讲话中并未暗示近期将采取新一轮量化宽松货币政策，但是市场还是对美联储的货币刺激政策持乐观态度。继伯南克讲话之后，欧洲中央银行可能也会采取货币刺激政策。对欧美央行的货币政策的期待推动油价上涨。

国内成品油价格上调预期升温。受中东局势紧张造成供给减少预期等影响，国际原油期货价格不断盘整上行，日前纽约原油期货涨至 5 月份以来的高点。自 8 月 21 日三地(辛塔、迪拜、布伦特)原油变化率涨破 4% 红线后，在国际油价上涨支撑下，8 月 29 日已经突破 6%。

煤炭库存高位回落，煤价有望触底回升。煤炭总体库存水平已经开始下降，这可能会推动煤价在未来几个月上涨。国内各主要煤炭运输港口的库存压力也在消解。环渤海四港煤炭库存数据显示，截至 8 月 26 日，四港煤炭库存量为 1556.3 万

吨,较上周减少 57 万吨,降幅达 3.35%。与此同时,南方主要煤炭进货港广州,进入 8 月以来,煤炭库存也开始大幅下降。广州港煤炭库存量已从 8 月初的 322 万吨下降至目前的 278 万吨,降幅达 13.66%。进入 9 月份,随着迎峰度夏的结束,居民用电量减少,但水电运行也逐渐回落,火电压力相对增加,煤炭消耗保持一定水平。同时,由于 8 月份进口煤价微幅上涨,进口煤炭价格优势不再,对煤炭市场冲击将减弱,国内煤炭市场将趋好。

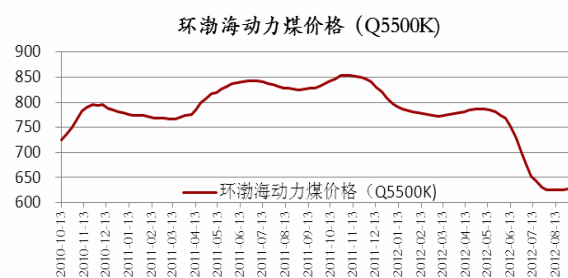
甲醇运输费用将增加,成本支撑或成反弹契机。"8·26"甲醇泄漏事故发生后,陕西省主要甲醇企业下发通知,要求严格按照标准执行装车发运,每辆车将比之前少装 2-3 吨货,平摊后甲醇运费将比以往有所增加。据了解,"8·26"事故的货车实际上超载 5 吨,相关部门正在严查此事,将对西北货源的外发造成一定影响。随着后期超载严查力度的加大,西北货外发至山东、河北等地区的运输费用将增大 30-40 元/吨,成本增加,将对山东、河北等主要消费市场形成利好支撑。预计受此次重大交通事故影响,近期西北地区甲醇外发可能受到一定影响,目前西北地区甲醇产能合计超过 1600 万吨,约占全国甲醇产能的 45%以上。心态方面,目前内蒙古厂商心态坚挺且向好明显,榆林货源外发受限在一定程度上刺激内蒙古厂家的出货。甲醇生产企业将把运费成本转嫁到销售价格,或为甲醇市场带来转机。

图 3: WTI 原油价格



资料来源:百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 4: 环渤海动力煤价格指数



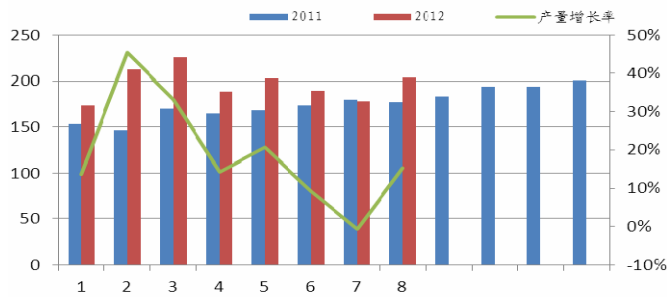
资料来源:百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

### 三、9 月甲醇供应变化不大

8 月中国甲醇总供应、总需求均明显增加,其中供应增加 8.8 个百分点,需求增加 9.5 个百分点,供应增长速度慢于需求增长速度。主要表现在:甲醛需求增长 7.4%,二甲醚需求增长 10.1%,DMF 需求增长 22.6%,烯烃需求增长 44.7%。

统计中国甲醇企业 268 家,产能 5044 万吨,本月新增产能 30 万吨(乌审旗市世林化工 1 期 30 万吨装置),1-8 月份新增产能 221 万吨。8 月份中国甲醇产量为 204.1 万吨,环比增加 14.3 个百分点,同比增加 15.4 个百分点。今年 1-8 月中国甲醇产量均明显高于去年同期水平,同比增加 14.1%。8 月份中国甲醇开工率有所增加,开工率 66.2%,较 7 月份增加 8.9 个百分点。甲醇企业开工在陆续恢复中,预计 9 月份开工继续呈上涨趋势。

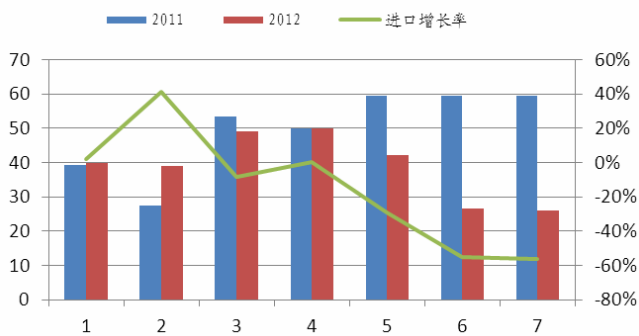
图 5: 我国甲醇各月产量及产量同比



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

7 月甲醇进口 25.9 万吨, 环比减少 3.1%, 为 1-8 月份进口量最低点。进口单价 381 美元, 环比降低 5%, 自伊朗进口 4.67 万吨, 环比增加 0.8 万吨, 自阿曼进口量增加最多, 环比增加 3.1 万吨。

图 7: 我国甲醇各月进口量及进口同比



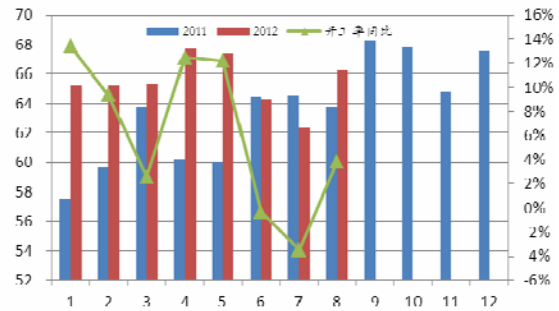
资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

自 8 月份以来港口甲醇库存呈增长趋势, 截至 8 月 30 日, 沿海 (华东、华南) 港口库存量 56.9 万吨, 较月初增长 11.6 万吨。主要因为货物月初集中到港, 加上前期下游厂家库存较多。

8 月份港口甲醇价格走势与外盘价格走势基本一致。8 月份华东港口现货均价在 2808 元/吨, 较 7 月份增长 12 元/吨; CFR 中国主港均价在 363 美元/吨, 与 7 月份基本, 运到港口的成本价在 2878 元/吨, 较 7 月份降低 20 元, 成本在降低, 而售价上涨, 8 月份港口甲醇利润空间增大。

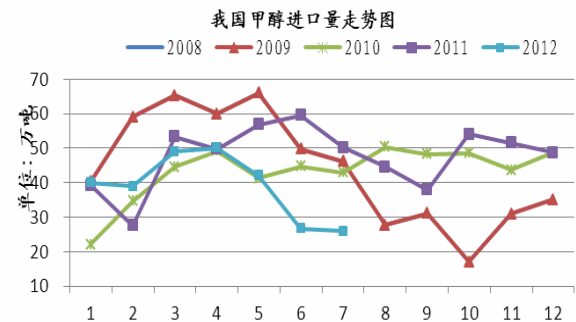
内外盘现货价差开始逐步减小, 虽然 CFR 中国价格总体保持稳定, 但人民币在 8 月出现了较为明显的贬值, 这使得港口成本支撑有所减弱。从美金盘走势来看, 其价格已经有见底的迹象, 后市美金盘预计仍有上涨空间, 一旦人民币贬值减缓或重回升值之势, 港口成本支撑将迅速增强。

图 6: 甲醇开工率及同比



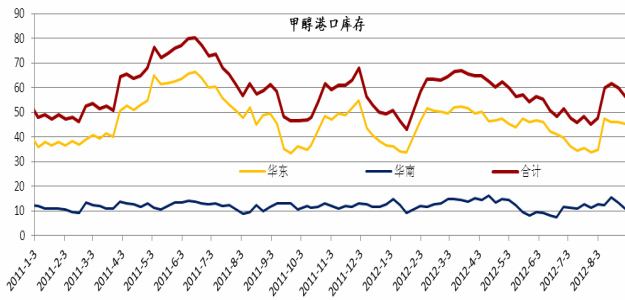
资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 8: 我国甲醇历年进口量



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 9: 我国甲醇港口库存



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 10: 甲醇开工率走势图



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

总体来讲, 8 月中国甲醇市场供需基本平衡, 供应略微过量, 供需差在减少。因焦炭行情不振, 厂家纷纷限产导致焦炉气供应不足, 国内焦炉气企业开工普遍不高。预计 9 月份国内供应、需求基本与 8 月份持平。进口方面, 考虑到伊朗经印度转运至中国的货量仍有可能进一步增加, 预计 9 月份进口或将有所恢复, 进口量在 30-35 万吨之间。

#### 四、下游旺季难旺制约甲醇反弹空间

甲醛的下游板材在地产严控调控的情况下难以改观, 国房景气指数不断下滑, 土地购置费、房屋新开工面积和施工面积累计同比都在下滑, 对甲醛需求拉动有限。醋酸企业的开工率亦在 50% 左右, 价格的短期上涨是由于供应减少造成而非下游需求好转。二甲醚企业的利润水平和开工率都较低, 价格在低位徘徊, 在产能过剩的情况下, 境况好转的概率不大。

8 月中国醇及下游产量分地区统计 (估算) (单位: 万吨)

地区	华北	东北	华东	山东	华中	华南	西南	西北
甲醛产量	14.91	9.28	49.82	18.80	14.10	19.38	9.68	7.48
二甲醚产量	8.33	1.12	4.81	2.96	13.00	4.01	2.29	3.50
醋酸产量	4.03	0.00	17.73	5.58	3.10	0.00	2.79	0.93
DMF 产量	0.00	0.00	2.19	2.05	1.04	0.00	0.00	0.62
MTBE 产量	2.98	7.44	7.58	3.85	2.87	3.33	0.00	3.50

#### 甲醛

8 月, 我国甲醛产量约为 143.45 万吨, 比 7 月增加了 9.81 万吨, 消耗甲醇量约为 65.99 万吨。其中消耗甲醇数量最多的三个区域仍是华东、华南以及山东地区, 其消耗甲醇量分别占国内总需求量的 9.62%、3.74%、3.63%; 而环比减少较多的区域分别为: 华北、东北两个地区。

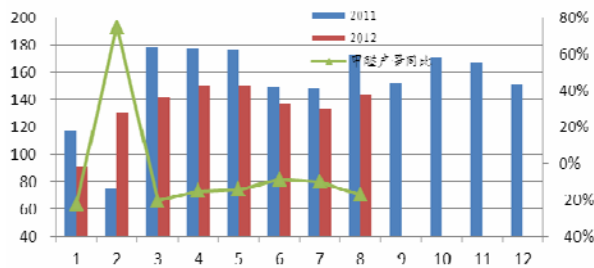
8 月份甲醛市场需求状况

单位：万吨

地区	甲醛产量	甲醛消耗甲醇量	占国内需求比 (%)	环比增长 (%)
华北	14.91	6.86	2.88	-3.39
东北	9.28	4.27	1.79	-0.91
华东	49.82	22.92	9.62	5.60
山东	18.80	8.65	3.63	18.27
华中	14.10	6.49	2.72	29.47
华南	19.38	8.92	3.74	5.27
西南	9.68	4.45	1.87	1.89
西北	7.48	3.44	1.44	7.19
全国	143.45	65.99	27.71	7.35

8 月，甲醛下游板厂开工受房地产调控影响维持较低水平，甲醛需求量提升缓慢，厂家多数均有一定量库存。甲醛厂家转嫁成本压力较难，对甲醇需求拉动力较弱。受国内外经济不景气的影响，板材内销乏力且出口不畅，9 月甲醛行业对于甲醇的需求难言乐观，甲醛企业按需采购已是常态。

图 11: 甲醛各月产量及同比



资料来源：百川资讯，WIND 资讯，宏源期货研究中心

图 12: 我国甲醛开工率



资料来源：百川资讯，WIND 资讯，宏源期货研究中心

二甲醚

8 月份，我国主要的 60 余家二甲醚企业开工率 44.26% 左右，较上月有所上升，生产二甲醚 40.02 万吨，需求甲醇 60.03 万吨左右，占全国甲醇消费总量的 25.21%。预计 9 月需求与 8 月相比变动不大。

8 月份二甲醚市场需求状况

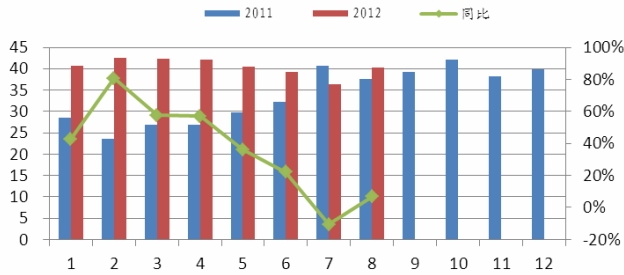
单位：万吨

地区	二甲醚	消耗甲醇	总需求	占本地区甲醇消费总量百分比
华北	8.33	12.50	30.45	41.04%
东北	1.12	1.67	10.76	15.55%
华东	4.81	7.21	54.51	13.23%
山东	2.96	4.45	23.89	18.62%
华中	13.00	19.50	41.27	47.25%
华南	4.01	6.02	20.10	29.95%
西南	2.29	3.43	11.51	29.82%



西北	3.50	5.25	45.61	11.51%
全国	40.02	60.03	238.15	25.21%

图 13: 二甲醚各月产量及同比



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 14: 我国二甲醚开工率



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

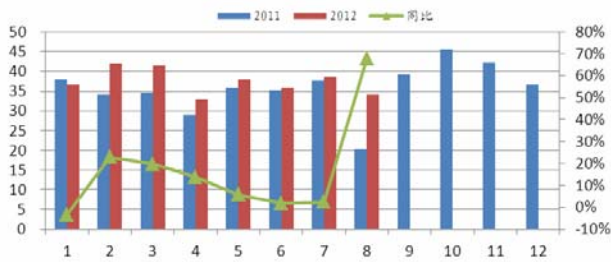
### 醋酸

8 月份国内醋酸市场总产量在 34.79 万吨, 所消耗甲醇 18.79 万吨。8 月份醋酸价格波动比较剧烈, 上半月由于山东兖矿、南京 BP 装置停车检修; 江苏索普装置意外停车、上海吴泾保持低负荷运行, 使得国内醋酸市场供应大幅下滑, 再加上国际醋酸价格持续上涨对国内价格的拉动作用, 使得各企业的产品报价持续上调, 上调幅度基本上在 50-100 元/吨。下旬, 随着前期停车检修装置的陆续恢复生产, 市场供过于求的形势再现, 下游需求不振, 使得企业报价再次出现整体下滑, 调整幅度也是在 50-100 元/吨。近期国内醋酸报价整体以稳定为主。

#### 8 月份醋酸市场需求状况

地区	单位: 万吨	
	甲醇消耗量	醋酸产量
华北	2.22	4.10
东北	0.00	0.00
华东	9.75	18.06
山东	3.07	5.68
华中	1.71	3.16
华南	0.00	0.00
西南	1.53	2.84
西北	0.51	0.95
全国	18.79	34.79

图 15: 醋酸各月产量及同比



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

图 16: 我国醋酸开工率



资料来源: 百川资讯, WIND 资讯, 宏源期货研究中心

## 五、结论及投资策略

现货方面, 甲醇在外贸依存度下降的同时, 内地生产企业对于甲醇现货价格的话语权进一步增强, 9 月成品油上调窗口再次开启, 传统金九银十观念的影响, 在生产企业集体拉涨的情况下, 现货仍有上涨空间, 较大的贴水幅度使甲醇期货下方空间相对有限。从成本的角度来看, 原油价格高位震荡, 煤价有望企稳, "8.26" 甲醇泄漏事故发生后, 甲醇运输成本上升, 成本回升将成为市场短期做多甲醇的支撑因素。

数据显示, 8 月 PMI 跌破 50% 荣枯线经济仍在筑底, 9 月甲醇需求难有大幅改观, 期货难现单边市。策略上, 9 月上旬在区间 2600-2750 区间高抛低吸。中旬关注 9 月 10 日中国经济数据、9 月 12 日美联储动向, 若推出 QE3, 逢低买入并长期持有。若 QE3 未推出, 中国经济数据回落, 则甲醇期货将旺季难旺, 以逢高放空为主。

**分析师简介:**

詹建平: 宏源期货研究中心能源化工分析师, 美国密苏里州立大学 MBA, 主要负责甲醇、橡胶品种研究。

**宏源期货研究中心研究发展部**

金融期货(期权)研究室		农产品研究室	
刘健	010-88085531 liujian1@hysec.com	王勇	010-88085514 wangyong1@hysec.com
曹自力	010-88085525 caozili@hysec.com	肖婷敏	010-88085520 xiaotingmin@hysec.com
杨阳	010-88085539 yangyang@hysec.com	熊彦朝	0871-3601464 xiongyanzhao@hysec.com
徐宪鹏	010-88085515 xuxianpeng@hysec.com	邴美丹	0531-89015018 bingmeidan@hysec.com
能源化工研究室		金属研究室	
詹建平	010-88085541 zhanjianping@hysec.com	张磊	010-88085546 zhanglei3@hysec.com
谭英雄	010-88085530 tanyingxiong@hysec.com	白净	010-88085516 baijing@hysec.com
翟博元	0571-85279703 zhaiboyuan@hysec.com	冯海虹	010-88085536 fenghaihong@hysec.com

**免责声明:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的期货头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源期货研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。