

华泰长城期货研究所

☑ 胡佳鹏

✉ hujiapeng@htgwf.com

☎ (021) 68753880

四季度维持做多思维

主要观点

三季度甲醇期货和现货价格持续弱势后反弹

甲醇主力合约三季度持续弱势震荡，其主要原因是下游需求持续低迷，贸易商和下游厂商备货意愿较差，导致甲醇价格持续低位震荡，直到9月初，因空头资金大量介入，甲醇期货主力连创新低，三季度最低跌至2532元/吨，但现货价格依然坚挺，期现价差迅速拉大，但随后超跌反弹，价格迅速修正，且因QE3推出，价格再次回到2800附近。截至9月29日，甲醇期货主力合约价格相比二季度回升4.69%。

四季度甲醇供应依然充裕

从历年甲醇产量来看，三季度甲醇产量在逐渐恢复，累计同比增速保持稳定，四季度产量面临较大的不确定性，需关注后市装置状况；从进口来看，尽管国内外价差持续倒挂，进口贸易商日子不好过，今年进口水平相比往年处于较低水平，预计四季度进口量有所回升，但仍维持负增长水平；最后，新增/扩建产能的逐渐投放，一二季度是甲醇新增产能的投放高峰期，但因投放需要调试时间，且目前甲醇价格处于较低水平，甲醇投产意愿并不高，因此随着后市需求以及价格的上涨，甲醇新增产能继续释放的概率较大。综合以上三点，四季度甲醇供应充裕的可能性极大，将对甲醇价格形成压制。

四季度甲醇需求仍有好转可能

首先是甲醛方面，尽管房地产市场目前依然没有回暖，且中央的房地产政策没有松动，短期内甲醛需求难有好转，但目前经济数据较差增强了后市政策的宽松预期，且10月份前后又是传统的房屋消费旺季，因此将对后市甲醛需求有一定的提振作用；其次二甲醚消费也将逐渐好转，随着我国成品油价格的上调，液化气价格也受到提振，增大了二甲醚的掺烧需求，且天气逐渐转凉也将使得二甲醚需求逐渐增加；最后就是甲醇制烯烃方面，随着乙烯/丙烯价格持续攀升，且国内低碳烯烃缺口也较大，而煤炭和甲醇产能均严重过剩，因此近年来煤制烯烃和甲醇制烯烃装置产能不断扩大，在甲醇消费中，烯烃所占比重也已经扩大至与二甲醚相当，且预计今年12月份宁波禾元的60万吨甲醇制烯烃装置将投产，因此从中长期来看，后市甲醇需求将逐渐好转的可能性依然较大。

煤价后市将逐渐回升

首先动力煤方面，近期沿海动力煤市场表现比较稳定，因下游电厂库存有所下降，到港拉煤意愿也得以维持；另外近期进口煤价反弹，导致沿海电厂采购国产煤的意愿增加，煤价止跌迹象显现；最后因后期大秦铁路将面临检修，目前动力煤价基本已经见底，后期有小幅探涨预期；其次无烟煤方面也有一定的看涨预期，主要是存在一些利多因素将支撑其反弹，首先贵州地区加大了对煤矿安全问题的检查力度，将对后期产量有一定影响，另外进口朝鲜、越南无烟煤的量均大幅减少，最后随着甲醇需求旺季到来，无烟煤消费也将增长，因此从中长期来看，煤价有上涨预期，无疑将对甲醇期货价格形成支撑。

四季度甲醇价格以涨为主

从甲醇四季度的供需基本面和宏观来看，美国推出QE3并维持低利率到2015年，无疑将对美国经济复苏有利好，且国内随着10月份十八大的召开，经济刺激政策也将陆续出台，但欧债危机依然没有明显好转，未来仍将全球经济形成压制，因此整体宏观方面对甲醇价格表现为支撑；而从基本面来看，四季度甲醇生产维持稳定增速，但进口量增长维持较低水平，且需求虽难有明显好转，但依然对甲醇价格形成支撑，另外煤价后市依然有上涨动力，成本支撑逐渐增强。综上所述，我们仍为四季度甲醇价格上涨概率较大，目标价位在3000元/吨以上，建议投资者维持做多思维。

目 录

1. 三季度甲醇期现价格底部震荡	3
1.1 甲醇期货价格持续下挫后回升.....	3
1.2 国际甲醇价格也偏弱.....	4
2. 四季度甲醇供给仍充裕	5
2.1 甲醇产量维持较高增速.....	5
2.2 进口增速继续负增长.....	6
3. 四季度甲醇消费仍有增长可能	8
3.1 甲醛消费逐渐恢复.....	8
3.2 二甲醚后市需求增长空间不大.....	9
3.3 新兴领域对甲醇的需求影响逐渐增大.....	10
4. 后市煤价逐渐回升概率较大	11
5. 四季度甲醇期货价格仍以涨为主	13

1. 三季度甲醇期现价底部震荡

1.1 甲醇期货价格持续下挫后回升

7月份延续了6月份的震荡走势：尽管装置集中检修造成供应下降，但因需求的持续低迷以及下旬欧债危机的再度爆发而受到打压，价格继续维持震荡走势。

8月份持续下挫，屡创新低：随着前期检修装置的陆续复产，港口库存的大幅增加、需求没有好转迹象以及煤价持续弱势等多种利空因素的刺激，吸引主力空头介入，导致甲醇期货价格大幅下跌，最低跌至2532元/吨，创历史新低。

9月份超跌反弹，回到震荡区间：在期货价格超跌之后，随着国内宏观利多因素以及基本面好转迹象的出现，甲醇主力合约价格呈现V型反弹，再加上QE3的推出，助推价格继续上行，回到前期震荡区间，如下图所示：

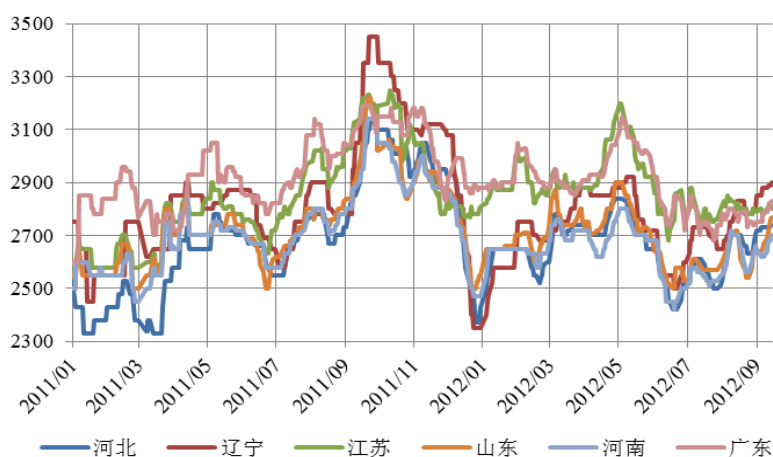
图1 甲醇主力期货价格走势



数据来源：文华财经 华泰长城期货研究所

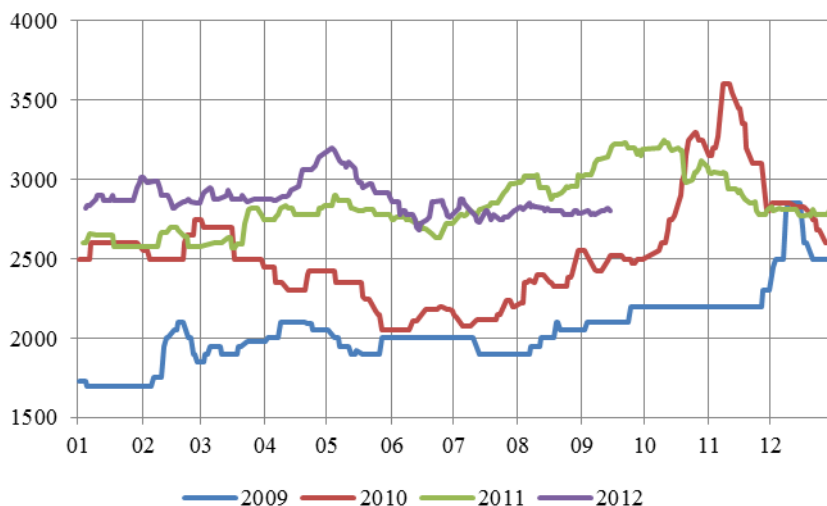
现货方面，销区如华东和华南地区维持震荡走势，三季度江苏和广东地区价格分别小幅回升1.45%和2.91%，而产区价格持续震荡上行，内蒙、山西和山东分别回升12.68%、11.59%和9.49%。如下图所示：

图2 甲醇各产销区现货价格走势对比



数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

图3 江苏省甲醇现货价格历史走势



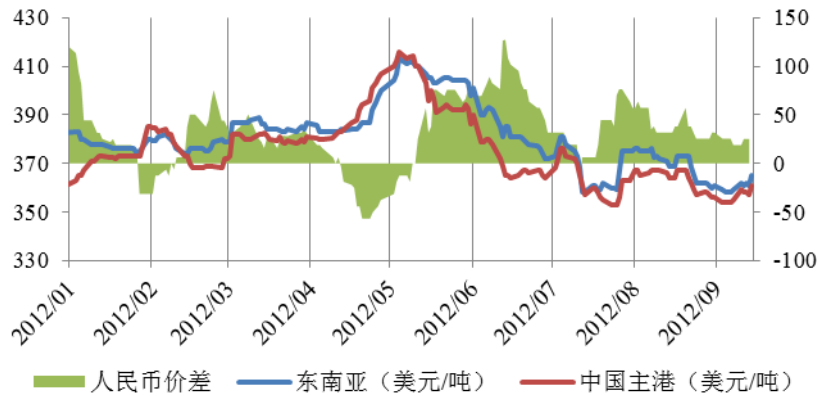
数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

从以上历史价格走势对比来看，四季度甲醇价格反弹走势较为明显，2009 年的上涨到 12 月份，2010 年的上涨到 11 月份，2011 年的上涨到 10 月份。

1.2 国际甲醇价格也偏弱

统计东南亚 CFR 和中国港口 CFR 价格，从 7 月份以来，截至 9 月 14 日，其价格分别下跌 1.9% 和 1.1%，下跌幅度与国内现货价格相当，倒挂相对稳定，目前有所回落，如下图所示：

图 4 CFR 中国港口人民币价与江苏现货价格价差变化趋势



数据来源：生意社 华泰长城期货研究所

2. 四季度甲醇供给仍充裕

从历年甲醇产量来看，三季度甲醇产量逐渐恢复，累计同比增速保持稳定，但四季度产量面临较大的不确定性，需关注后市装置状况；但从进口来看，尽管国内外价差持续倒挂，进口贸易商日子不好过，今年进口水平相比往年处于较低水平，但四季度进口量持续回升概率较大；最后，新增/扩建产能的逐渐投放，一二季度是甲醇新增产能的投放高峰期，但因投放需要调试时间，且目前甲醇价格处于较低水平，甲醇投产意愿不高，因此随着后市需求的增长，甲醇新增产能将继续释放的概率较大。综合以上三点，四季度甲醇供应充裕的可能性极大，仍将对甲醇价格形成压制。

表 1 我国 2012 年度甲醇新增/扩建产能

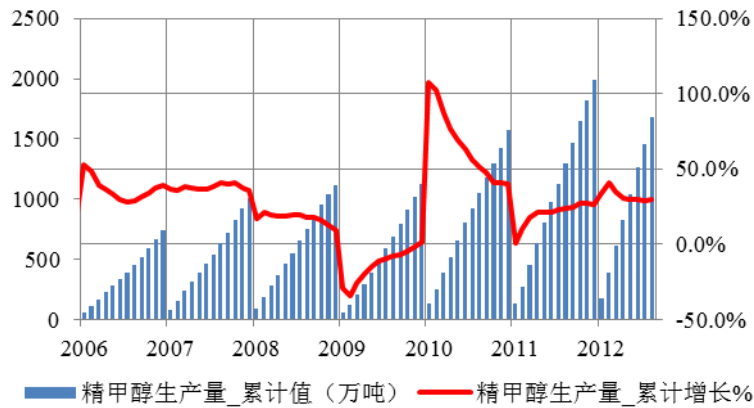
装置名称	产能	投产计划
河北峰煤焦化	20	4 月
黑龙江建龙钢铁有限公司	10	1 月
江苏伟天化工	18	4 月
山东新能凤凰	36	4 月
新疆广汇新能	120	6 月
云南云天化	26	4 月
贵州金赤化工	30	1 月
重庆卡贝乐	85	4 月
四川达钢	20	4 月
山西建滔万鑫达	10	3 月
山西建滔璐宝	10	3 月
上海焦化安徽无为	60	5 月
鹤壁煤业	60	2 季度
世林煤化工	30	6 月

数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

2.1 甲醇产量维持较高增速

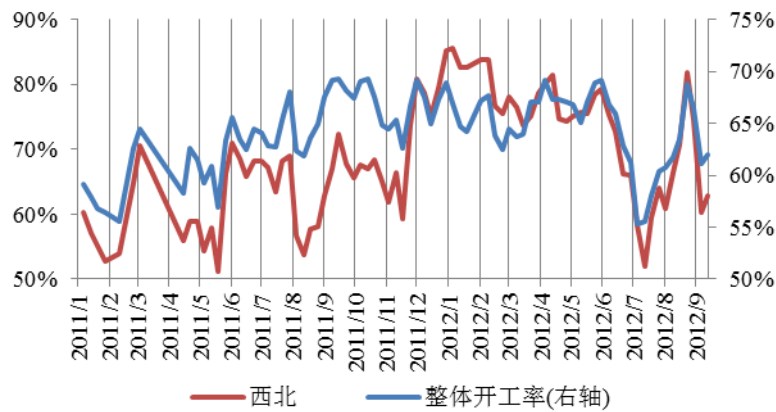
截至 8 月份，2012 年我国甲醇累计产量为 1682 万吨，累计同比去年增长 30.2%，增速持续上涨，整体增速仍处于较高水平；随着新增产能的陆续投产，四季度甲醇产量继续维持高位增长的概率较大，如下图所示：

图5 我国精甲醇累计产量及其同比增速



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

图6 三季度我国甲醇装置周开工率变化

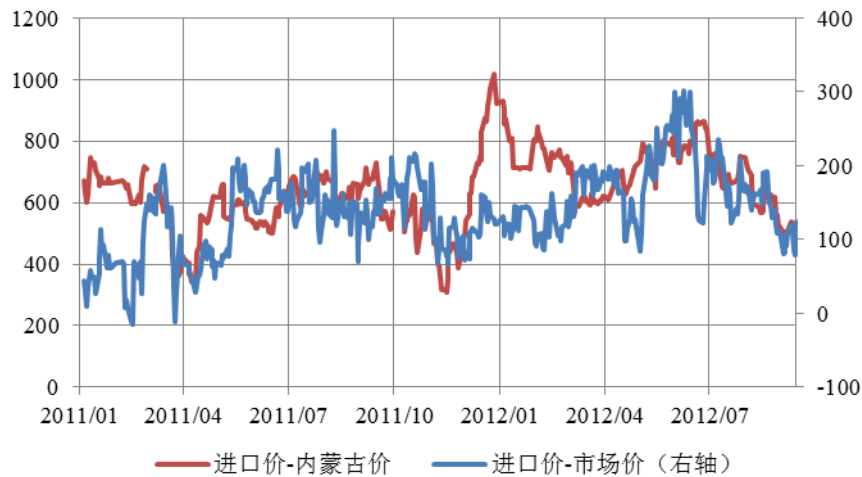


数据来源: 国家甲醇网 华泰长城期货研究所

2.2 进口增速继续负增长

尽管我国甲醇进口倒挂不断减弱,但进口继续受伊朗经济制裁以及国内需求低迷的综合影响,进口量持续维持负增长。统计 2011 年以来国内外甲醇价格的价差数据可知,截至 9 月 13 日,我国进口人民币价格与江苏市场价之差从 6 月份的接近 300 元/吨持续下降到 79 元/吨,且与内蒙古市场价格之差也从 6 月底的 850 元/吨的水平下降到不到 500 元/吨,这表明了外围价格优势在不断转强,对国内甲醇价格的冲击较大,如下图所示:

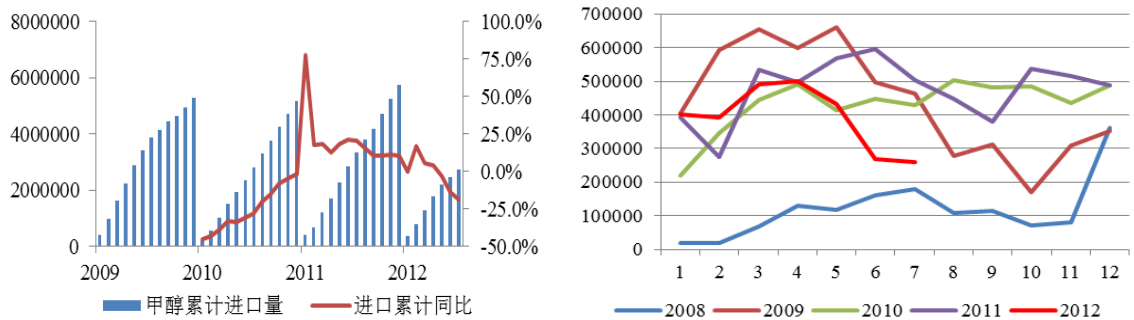
图7 甲醇我国进口人民币价分别与华东和西北地区价差的变化



数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

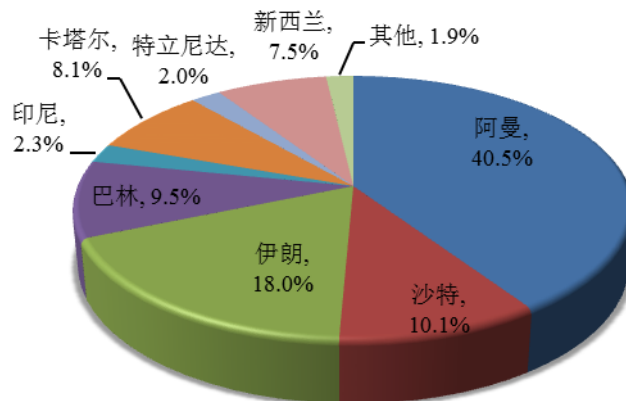
从历年进口增速来看，截至7月份，我国甲醇进口累计同比增速下降至-18.9%，下降幅度在不断增大；从进口来源国来看，伊朗进口占比大幅减少，7月份进口占比仅为18%，而阿曼进口量占比高达40.5%，随着中石油/中石化逐渐减少从伊朗进口甲醇等化工品，后市甲醇进口或被继续打压的可能性较大，因此预计甲醇进口继续维持负增长的概率较大，如下图所示：

图8 我国甲醇月进口量累计变化趋势



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图9 甲醇进口主要来源国

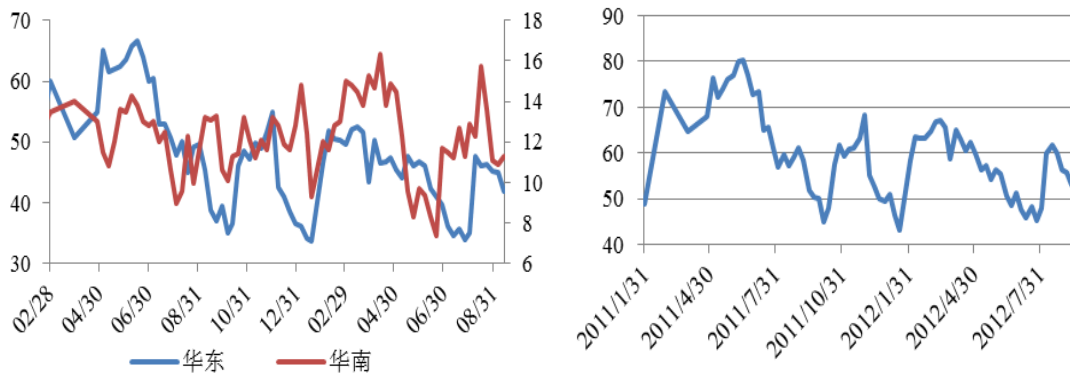


数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

最后从港口库存水平来看，因甲醇进口量的下滑，我国甲醇港口库存持续回落。截至9月14日华南港口库存仅为11.3万吨，华东地区库存也从高位回落，其库存为41.8万吨，均处于

历史较低水平，整体库存接近 50 万吨的低位水平，无疑对目前的甲醇价格形成支撑。如下图所示：

图 10 三季度甲醇库存持续从高位回落



数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

综合以上我国甲醇产量和进出口量的分析，国内产量维持高速增长，尽管外围市场货源价格优势较大，但进口增速持续减弱至负增长，港口库存也处于较低水平。因伊朗金融制裁或持续，四季度我国甲醇进口或继续维持负增长，难有大幅改善，从而部分抵消了国内产量高速增长带来的价格压力。

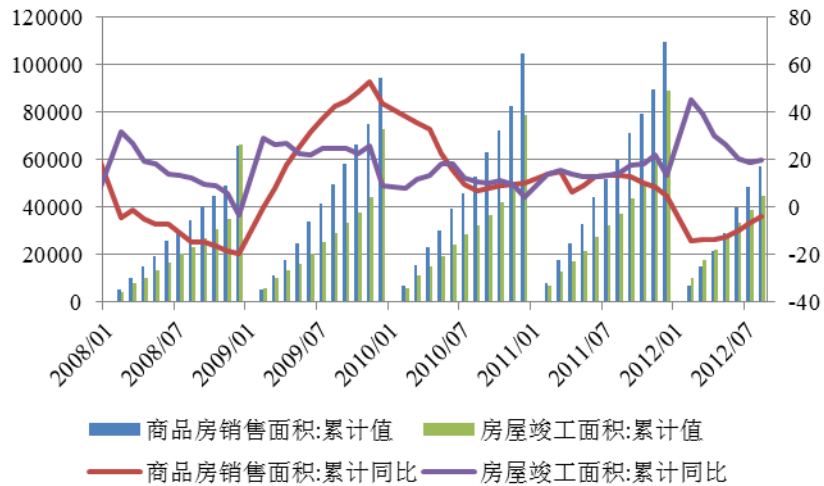
3.四季度甲醇消费仍有增长可能

首先是甲醛方面，尽管房地产市场目前依然没有回暖，且中央的房地产政策没有松动，短期内甲醛需求难有好转，但目前经济数据较差增强了后市政策的宽松预期，且 10 月份前后又是传统的房屋消费旺季，因此将对后市甲醛需求有一定的提振作用；其次二甲醚消费也将逐渐好转，随着我国成品油价格的上调，液化气价格也受到提振，从而增大了二甲醚的掺烧需求，且天气逐渐转凉也将使得二甲醚需求逐渐增加；最后就是甲醇制烯烃方面，随着乙烯\丙烯价格持续攀升，且国内低碳烯烃缺口也较大，而煤炭和甲醇产能都严重过剩，因此近年来煤制烯烃和甲醇制烯烃产能不断扩大，在甲醇消费中，烯烃所占比重也逐渐扩大至占比排名第三，且预计今年 10 月份宁波禾元的 60 万吨甲醇制烯烃装置将投产，因此从中长期来看，后市甲醇需求将逐渐好转的可能性依然较大。

3.1 甲醛消费逐渐恢复

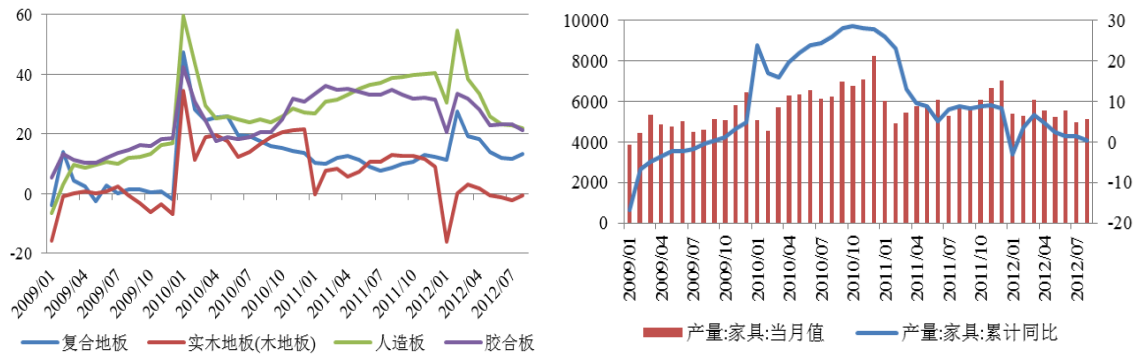
甲醛的消费最主要就是用做胶粘剂的三醛胶，但因国家对甲醛含量超标而被不断打压，市场增长空间有限，另外板材市场和家具市场也因房地产市场的打压受到一定影响。截至 8 月份，我国商品房销售面积累计同比增长-4.1%，虽减幅有所下降，但仍是减少的，且房屋竣工面积稳定在 20% 的增长水平，如此大的反差表明房屋的库存水平较高，但我国房地产打压政策持续，四季度房屋销售难有好转；另外，板材和家具市场受到房地产政策的影响也不容乐观，人造板和胶合板产量累计同比持续下滑，虽然复合地板和实木地板增速有所回升，但增速仍然处于低位，另外家具累计同比增速也持续下降至 0.41%，几乎没有增长，因此尽管甲醛消费迎来传统高峰期，会有一定增长，但仍受到较大限制，上涨的空间不大，整体来看，四季度甲醛需求增长不宜过度乐观。如下图所示：

图 11 我国房地产数据



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图 12 我国板材累计同比增速和家具产量增长对比

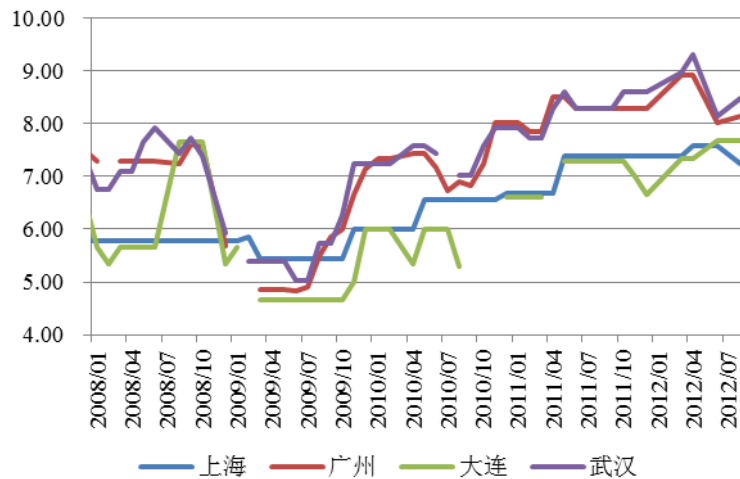


数据来源：wind 华泰长城期货研究所

3.2 二甲醚后市需求增长空间不大

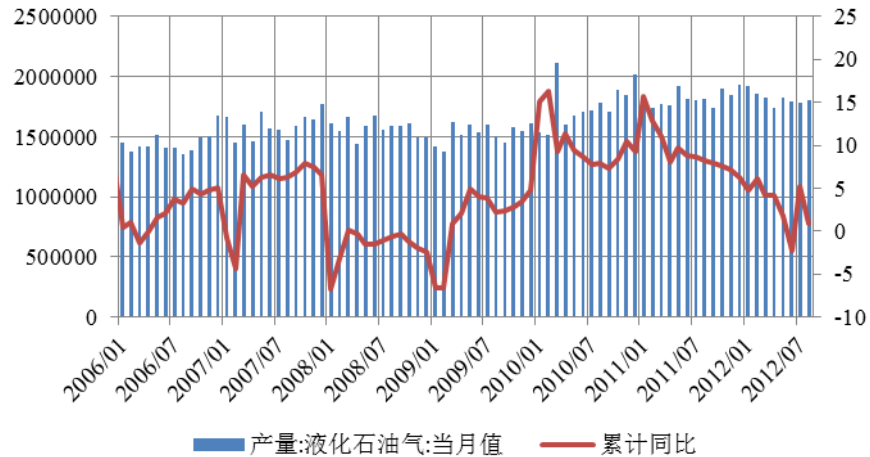
2012 年以来，二甲醚需求持续受到抑制，首先，尽管 315 曝光已经过去很久了，但华南地区的部分厂家依然表示对他们的销售有一定影响；其次，随着我国成品油价格的多次上调，我国液化气石油价格也随之上升，从而增加了二甲醚的替代性，带动了二甲醚的消费，另外，天气转凉也将带动二甲醚的消费，掺烧液化气是目前二甲醚的最主要消费方式，四季度二甲醚的消费已然可以期待；最后，我国液化石油气的产量增速目前仍处于低位，截至 8 月份液化气产量累计同比增速仅为 0.42%，因此二甲醚需求增长动能也较小，综合以上几方面原因，二甲醚对甲醇的消费在未来一段时间仍将处于低迷状态，如下图所示：

图 13 我国主要城市液化石油气价格走势



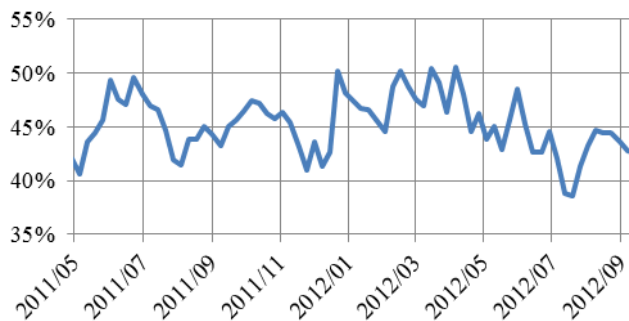
数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

图 14 液化气产量增速



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

图 15 二甲醚装置开工率变化



数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货研究所

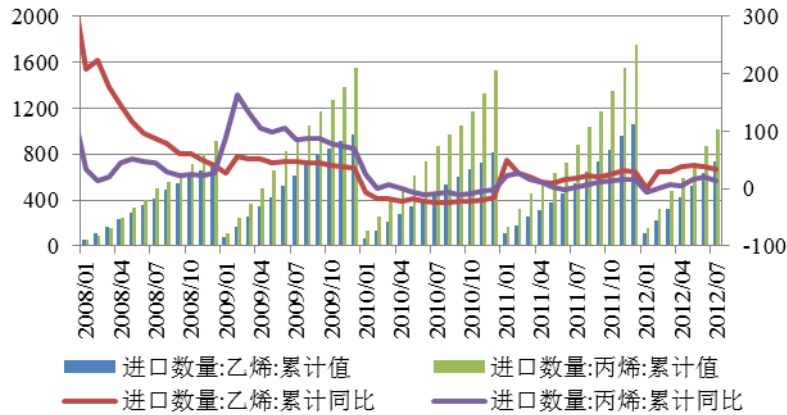
3.3 新兴领域对甲醇的需求影响逐渐增大

甲醇的新兴领域主要是甲醇制低碳烯烃和甲醇汽油，其中甲醇汽油的试点越来越多，其高比例质量标准已经出台，但受益范围极小，低比例 M15 掺混标准正在制定之中，虽然影响范围

要远远大于 M85，但因掺混比例过低，厂商利润比较低，因此受欢迎程度有限，且推广的最大的障碍的就是中石油和中石化两大石油巨头，目前两大巨头仍然没有合作推广意向，甲醇汽油的推广四季度仍难有明显进展，四季度甲醇汽油带来的需求增长有限。

不过甲醇制烯烃情况要好，目前低碳烯烃对甲醇的消费占比明显增加，几乎与二甲醚持平，随着新增产能的增加，甲醇的消费量将逐步增大。目前我国烯烃缺口依然较大，截至7月份，我国乙烯单体的进口累计同比增速高达33%，丙烯也保持在15%的增长水平，另外的乙烯和丙烯衍生品进口量还没有被统计在内，相比之下国内乙烯单体的生产状况不太好，说明了国内低碳烯烃需求目前仍存在巨大缺口，如下图所示：

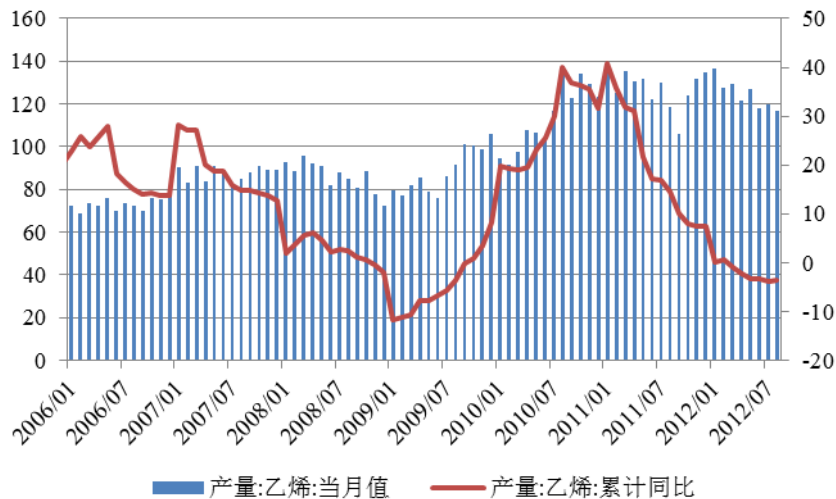
图 16 我国乙烯进口量增速变化



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

2012年，隆众资讯统计，甲醇制烯烃项目或将有较大突破的投产。四季度仍有部分甲醇制烯烃产能释放，如12月份宁波禾元的60万吨甲醇制烯烃装置将投产，预计消耗180万吨甲醇产能，但因投产后还需要进一步的调试，因此仅仅影响市场预期，真正利好可能要到2013年了。

图 17 我国乙烯产量增速变化



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

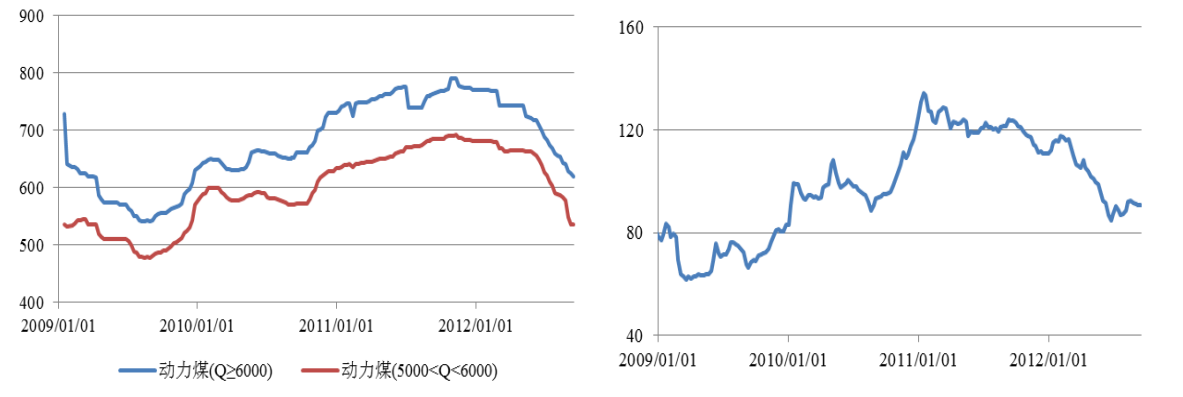
从新兴的甲醇消费领域来看，甲醇汽油的消费目前没有很大突破，对甲醇消费的拉动有限，而甲醇制烯烃表现相对乐观，四季度将继续在甲醇消费中增长，对甲醇价格也将形成支撑。

4. 后市煤价逐渐回升概率较大

首先动力煤方面，近期沿海动力煤市场表现比较稳定，因下游电厂库存有所下降，到港拉

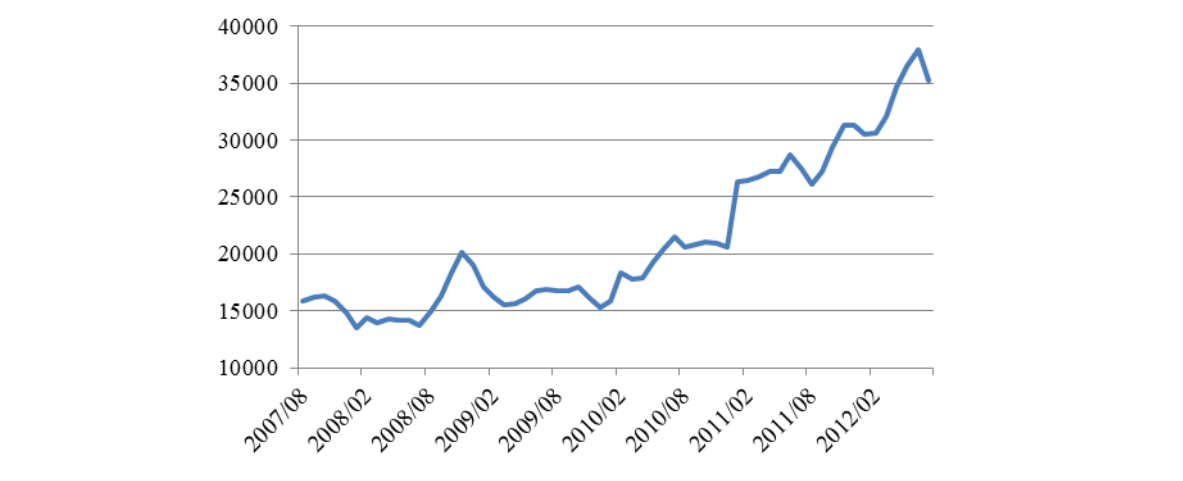
煤意愿也得以维持；另外近期进口煤价反弹，导致沿海电厂采购国产煤的意愿增加，煤价止跌迹象显现；最后因后期大秦铁路将面临检修，目前动力煤价基本已经见底，后期有小幅探涨预期；其次无烟煤方面也有一定的看涨预期，主要是存在一些利多因素将支撑其反弹，首先贵州地区加大了对煤矿安全问题的检查力度，将对后期产量有一定影响，另外进口朝鲜、越南无烟煤的量均大幅减少，最后随着甲醇需求旺季到来，无烟煤消费也将增长，因此从中长期来看，煤价有上涨预期，无疑将对甲醇期货价格形成支撑。如下图所示：

图 18 国内动力煤车板价和澳大利亚 BJ 动力煤价格对比



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

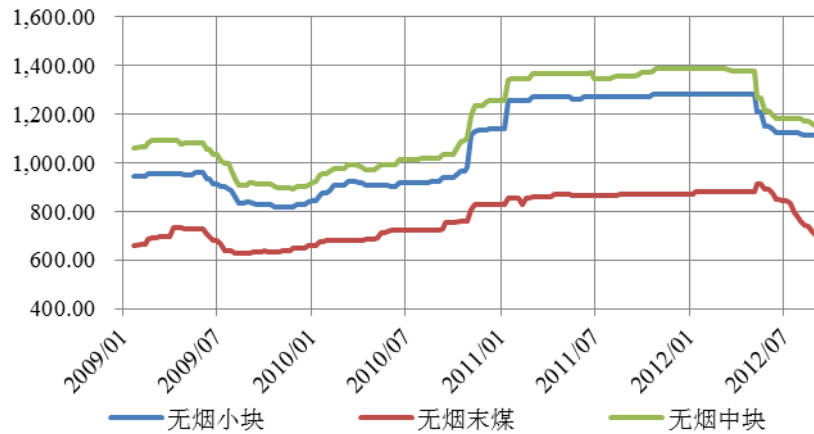
图 19 国内动力煤库存从高位回落



数据来源：wind 华泰长城期货研究所

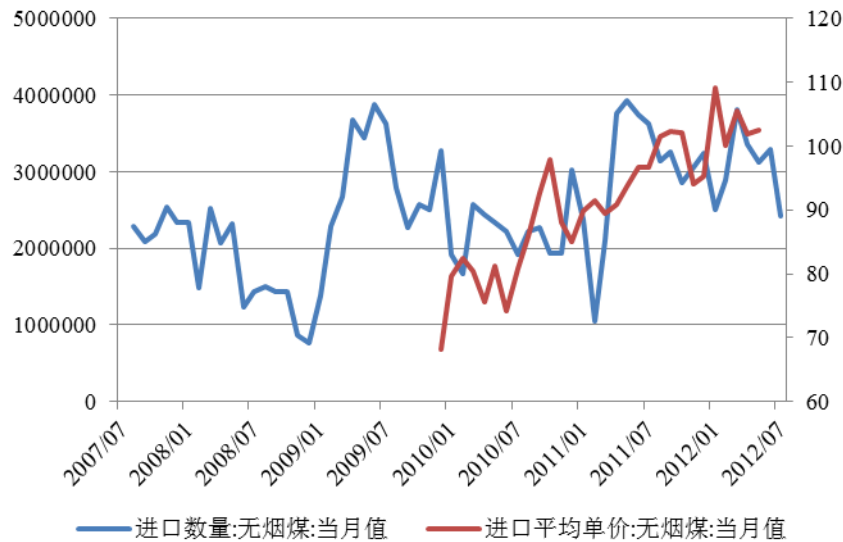
无烟煤方面：2011 年以来，无烟煤价格持续保持高位，自 2012 年 5 月中旬以来从高位开始松动回落，主要原因是煤炭市场供大于求使得煤价整体下移。而后市煤价继续弱势回落的概率较大，且随着新型煤气化技术的推广应用，无烟煤的市场需求也相对萎缩，高价无烟煤难以维持，前期无烟煤紧张状况有望缓解，价格继续上涨的可能性不大，如下图所示：

图 20 国内无烟煤价格走势



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

图 21 国内无烟煤进口量以及进口价格对比



数据来源: wind 华泰长城期货研究所

5. 四季度甲醇期货价格仍以涨为主

从甲醇四季度的供需基本面和宏观来看, 美国推出 QE3 并维持低利率到 2015 年, 无疑将对美国经济复苏有利好, 且国内随着 10 月份十八大的召开, 经济刺激政策也将陆续出台, 但欧债危机依然没有明显好转, 未来仍将对全球经济形成压制, 因此整体宏观方面对甲醇价格表现为支撑; 而从基本面来看, 四季度甲醇生产维持稳定增速, 但进口量增长维持较低水平, 且需求虽难有明显好转, 但依然对甲醇价格形成支撑, 另外, 煤价后市依然有上涨动力, 成本支撑逐渐增强。综上所述, 我们仍为四季度甲醇价格上涨概率较大, 目标价位为 3000 元/吨, 建议投资者维持做多思维。

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部(筹)

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中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。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员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。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。