华泰长城期货投资咨询部
胡佳鹏
hujiapeng@htgwf.com
（021）68753880

先弱后强概率大

主要观点

- **10 月份甲醇期货持续高位震荡**

节后甲醇装置开机率仍处于较低水平，库存也持续下降，再加上煤价企稳小幅回升，诸多利多因素都对甲醇价格形成支撑，但需求低迷仍持续压制甲醇价格的反弹，从而导致了甲醇价格的高位振荡行情，运行区间仍在 2750-2850 之间，期间虽有突破上限，但很快又回到振荡区间，截至 10 月 26 日，甲醇主力合约相比上个月收盘价仅小幅回升 1 元/吨，且成交量有所下降，但持仓持续回升。

- **11 月份甲醇供应依然充裕**

我国甲醇产量保持较快的速度增长，截至 9 月份，我国甲醇产量累计始终维持在 30%以上的增长水平，且从产量来看，9 份产量为 240.89 万吨，同比累计增速为 30.7%，虽然 10 月份因装置检修或将出现下降，而到了 11 月份，随着甘肃、青海、内蒙等大型装置的陆续复产，其产量又将恢复到较高水平，届时将对甲醇价格形成压制。

- **11 月需求或有好转**

11 月份甲醇传统下游仍将继续疲弱，但传闻宁波禾元 30 万吨/年甲醇制烯烃装置将在 11 月份投产，预计消耗甲醇达 180 万吨/年，该套装置没有配套的甲醇生产装置，目前正在寻求稳定的甲醇供应来源，如果 11 月份该装置能预期投产，那么将给国内甲醇需求带来较大的增长，进而提振甲醇期货价格，如果没有预期投产，11 月份甲醇价格仍将继续疲软，难有回升。

- **11 月份煤价仍继续缓慢回升**

9 月份以来，动力煤和无烟煤均处于企稳回升的过程当中，但因下游需求仍没有明显提升，后市煤价仍难以大幅反弹，因此尽管煤价对甲醇价格有所支撑，但力度相对较小。

- **11 月份甲醇期货主力价格先弱后强**

11 月份甲醇供应压力依然较大，且 11 月前后随着甘肃、内蒙和青海大型装置陆续复产，短期内供应压力将增大，近期将对甲醇价格形成较强压制；另外传统需求仍难言乐观，不过若宁波禾元甲醇制烯烃装置能预期投产，将使得甲醇需求有所好转，从而支撑价格上涨；第三煤价仍将继续煤价形成支撑，因此预计 11 月份甲醇价格先弱后强，价格运行区间为 2750-2900 元/吨，建议投资者区间内操作。

敬请参阅最后一页的免责条款

1. 国内外甲醇价格高位震荡

1.1 10 月期货价格持续维持区间震荡

节后甲醇装置开机率仍处于较低水平，库存也持续下降，再加上煤价企稳小幅回升，诸多利多因素都对甲醇价格形成支撑，但需求低迷仍持续压制甲醇价格的反弹，从而导致了甲醇价格的高位振荡行情，运行区间仍在 2750-2850 之间，期间虽有突破上限，但很快又回到振荡区间，截至 10 月 26 日，甲醇主力合约相比上个月收盘价仅小幅回升 1 元/吨，且成交量有所下降，但持仓持续回升，如下图所示：

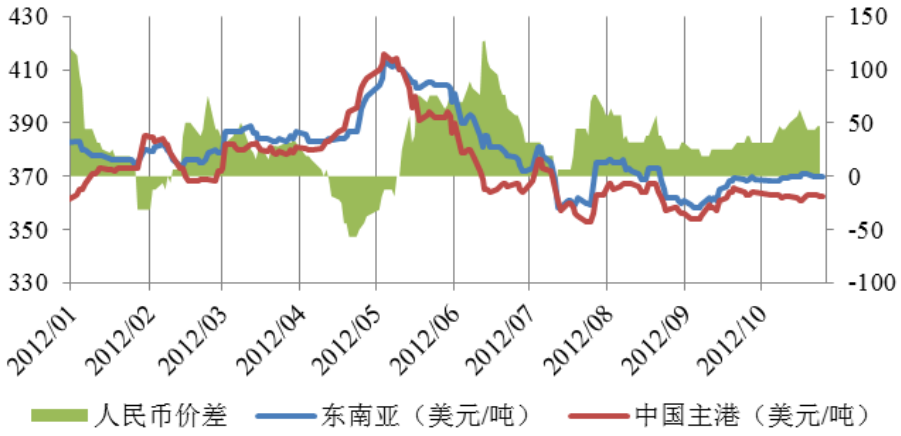
图 1 甲醇期货主力合约日 K 线图

数据来源：文华财经 华泰长城期货投资咨询部

1.2 外盘价格也呈震荡走势

进入 8 月后，CFR 中国港口和东南亚价格持续维持震荡走势，其中 10 月份我国港口价格最低降至 361 美元/吨，截至 26 日，收盘于 362.5 美元/吨，相比 9 月份下跌 1.5 美元/吨，如下图所示：

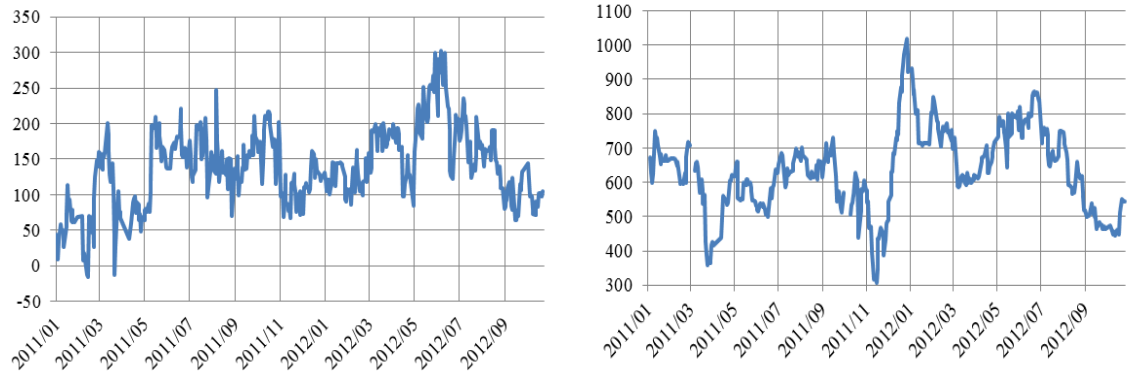
图 2 CFR 中国与东南亚价格走势对比



数据来源：生意社甲醇频道 文华财经 华泰长城期货投资咨询部

免责条款

图 3 甲醇 CFR 中国港口人民币价与江苏和内蒙古现货价差走势



数据来源：生意社甲醇频道 文华财经 华泰长城期货投资咨询部

从进口价格与内地甲醇价格的对比来看，进入 10 月后，进口价格与港口现货价格的价差逐步回升，进口优势逐渐增加，贸易商的进口积极性也在增强，截至 26 日其价差从 5 日最低 143.5 美元/吨减少至 104.7 元/吨；

而与内地甲醇价格相比来看，内地价格的优势逐渐减弱后又再度变得明显，截至 26 日，进口人民币价与内蒙古市场价格之差已经下跌至 544.7 元/吨，不过尽管减弱，但目前的价差仍处于较高水平，内地价格优势依然存在。

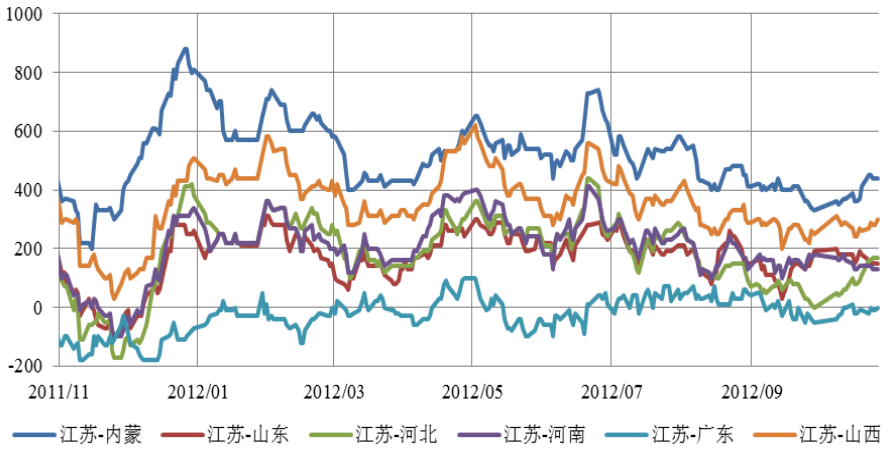
1.3 内地价格要弱于港口

现货方面，华东、华南地区甲醇现货市场价格跟随期货价格波动，而内地甲醇现货价格仍然是由需求方面所决定的，截至 26 日，江苏、广东地区 10 月份甲醇价格仅分别下跌 0、-1.75%，而内地价格跌幅较大，其中重要厂区内蒙古市场价格下跌 4.45%，陕西下跌 5.35%，河北下跌 6.07%。如下图所示：

图 4 我国各区域甲醇现货价格走势

数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货投资咨询部

图 5 江苏与周边地区甲醇价差走势对比



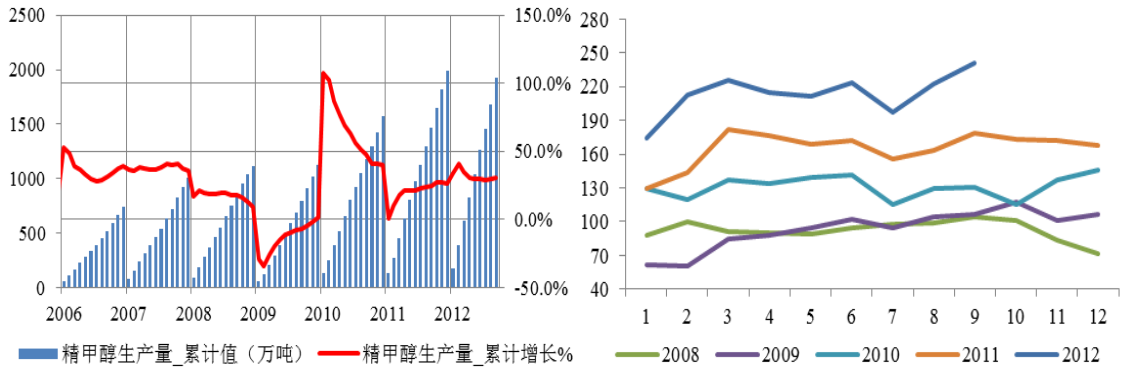
数据来源：国家甲醇网 华泰长城期货投资咨询部

2. 目前基本面依然疲软，但后市需求预期将有所好转

2.1 甲醇产量持续较高增速

从历年我国甲醇产量数据来看，我国甲醇产量保持较快的速度增长，截至 9 月份，我国甲醇产量累计始终维持在 30%以上的增长水平，且从产量来看，9 份产量为 240.89 万吨，同比累计增速为 30.7%，虽然 10 月份因装置检修或将出现下降，而到了 11 月份，随着甘肃、青海、内蒙等大型装置的复产，其产量又将恢复到较高水平，如下图所示：

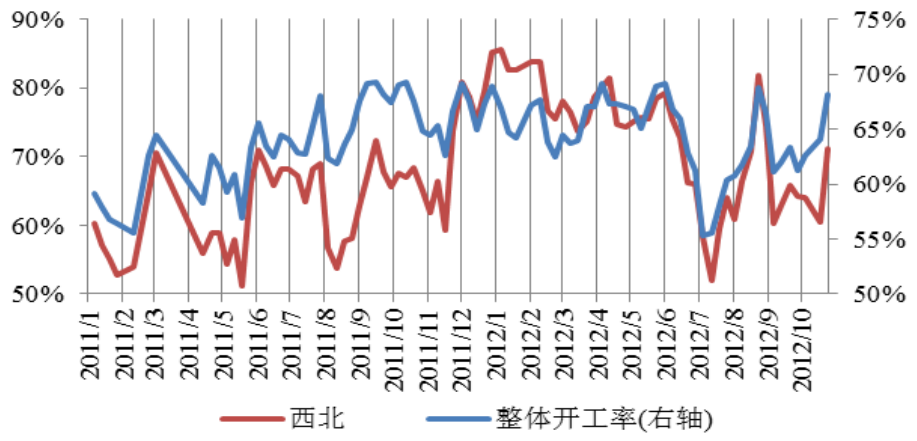
图 6 我国精甲醇产量走势及其季节性规律



数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

从装置开工率来看，更加支持 11 月供应充裕的判断。近期随着装置的陆续复产，装置开工率在 10 月底已经恢复到较高水平，且西北厂商订单状况较好，因此后市开工仍将维持高位，因此 11 月份其产量供应也将维持高位。如下图所示：

图 7　我国甲醇周开工率

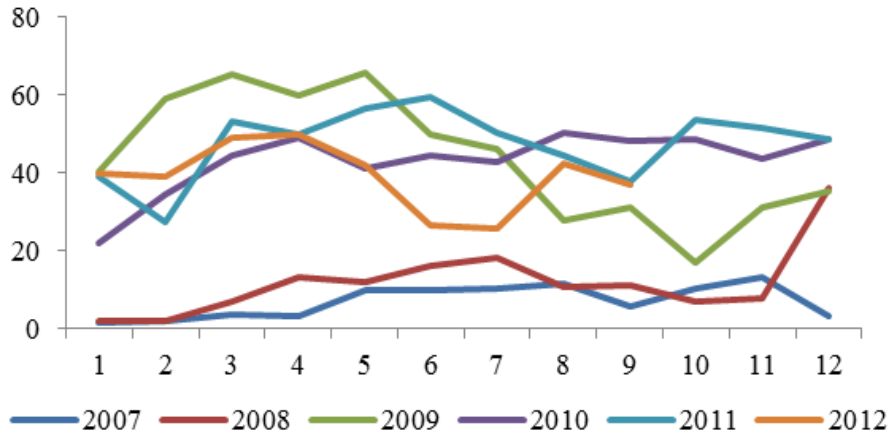


数据来源：国醇网 华泰长城期货投资咨询部

2.2 进口甲醇的冲击减弱

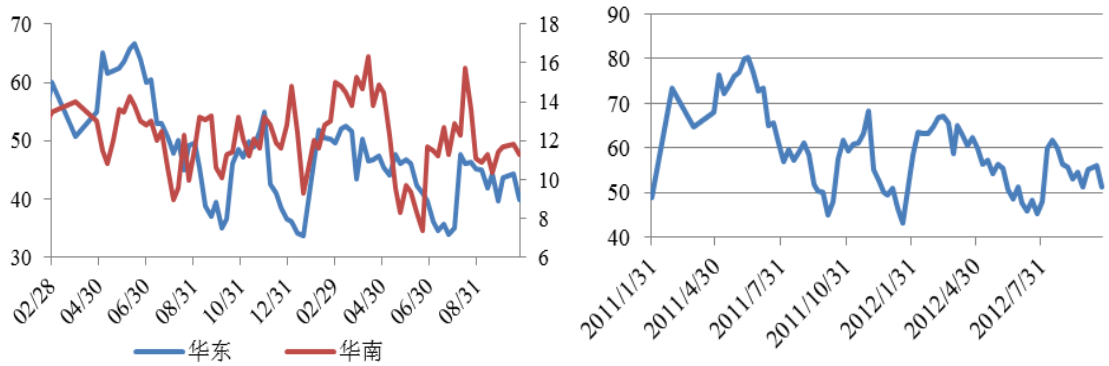
今年进口量下降幅度较大，国内甲醇的对外依存度也在下降，截至 9 月份，进口依存度已下降至 13%，进口甲醇的冲击影响减少，另外，国内外甲醇价格连续倒挂，再加上伊朗制裁也提高了进口成本，影响了进口量，因此综合来看，后市甲醇进口量或将继续维持在较低水平，港口库存从而继续维持较低水平，或将对后市甲醇价格有一定支撑。如下图所示。

图 8 我国甲醇进口增速及其季节性对比



数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

图 9 各月甲醇港口库存变化

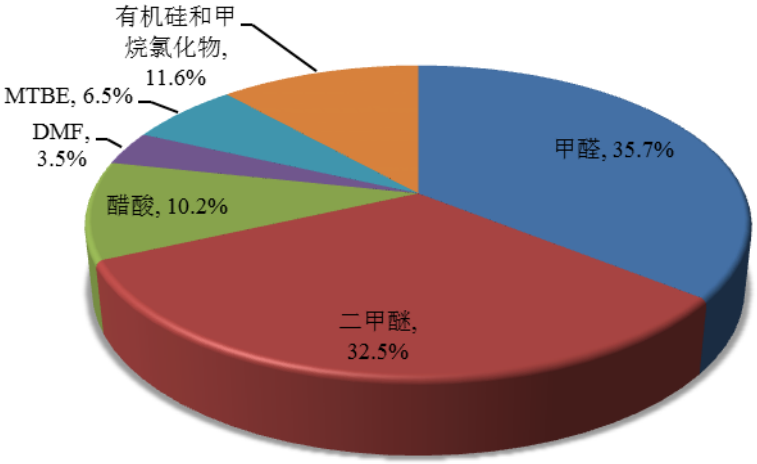


数据来源：国醇网 华泰长城期货投资咨询部

2.3 甲醛需求前景仍不乐观

甲醇下游主要是化工领域和能源领域，甲醛和二甲醚仍然是甲醇的主要消费领域，分别占甲醇消费的 35.7%和 32.5%，其他主要消费是醋酸和能源消费，如下图所示：

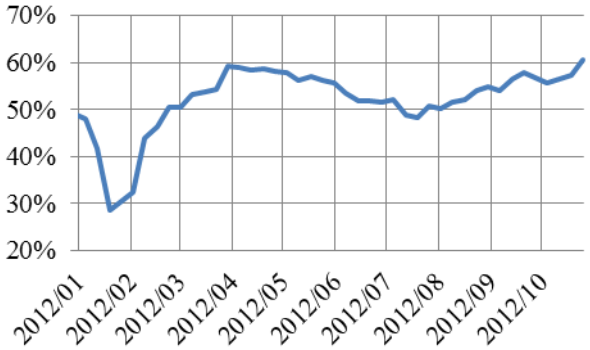
图 10 5 月份我国甲醇消费结构



数据来源：国醇网 华泰长城期货投资咨询部

进入 8 月份后，甲醛装置开工率持续回升，截至 10 月 25 日底，我国甲醛装置开工率已从 7 月中旬的 48.3%%回升至目前的 60.6%%，处于历史最高水平，如下图所示：

图 11 甲醛历史装置开工率持续回升

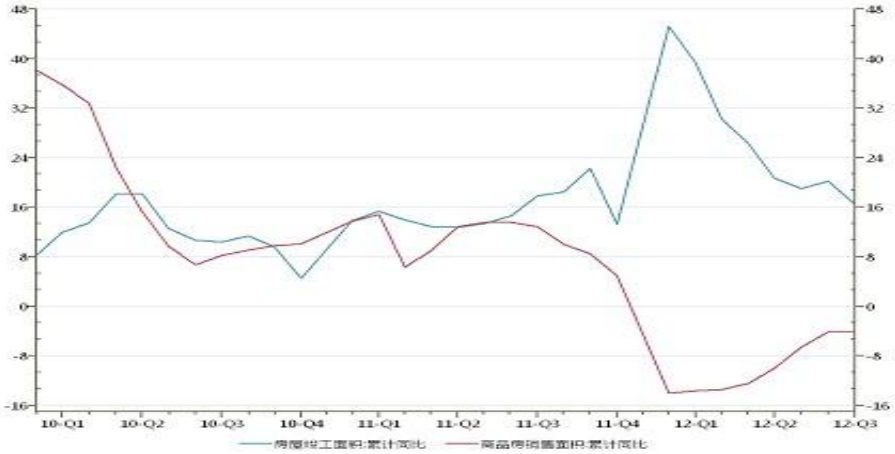


数据来源：国醇网 华泰长城期货投资咨询部

甲醛的主要下游产品——三醛胶是作为目前通用的木材板材粘接剂，新房的装修和家具生产都会产生对甲醛的需求，因此房地产市场的发展，对甲醛需求有着直接影响。2011 年以来，我国房地产市场受打压政策的持续影响成交量都有较大幅度的下滑，直接影响到了板材市场的需求，进入 2012 年后，尽管房价止涨，但国家对房地产行业的调控没有丝毫放松，因此房地产对甲醛的消费也处于持续低迷状况。

对于房地产而言，受房地产政策打压影响，2012 年我国房屋销售面积进入负增长时期，累计到今年 9 月，我国商品房销售面积累计增速有所渐缓，但仍为负增长，累积增速为-4%，而竣工面积增速持续渐缓，7 月份房屋竣工面积累积同比增速从 2 月份的 45%持续下降到仅为 16.4%，降至了 2011 年的低水平，且从 10 月份的房屋销售情况来看，尽管 10 月份是传统的消费旺季，但今年买房的要远远少于同期水平，且随着房屋竣工增速的逐渐下降，后市新房销售难有较大幅度增长，从而带动甲醛消费的动力也不足，11 月份甲醛消费仍难言乐观。

图 12 我国房屋竣工面积和商品房销售面积累计同比增长

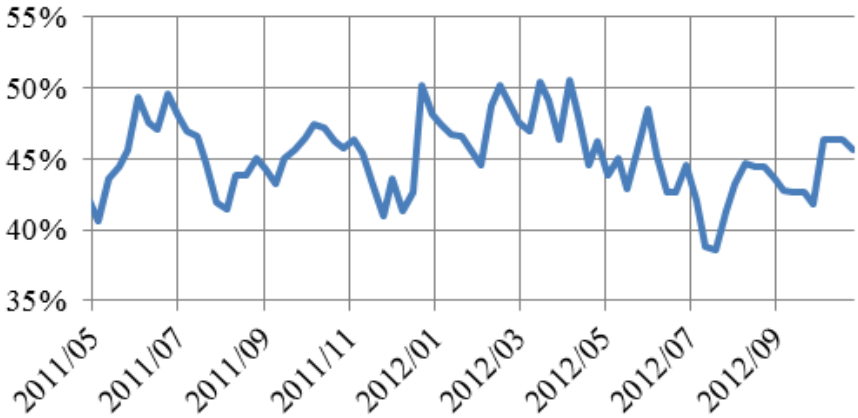


数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

2.4 二甲醚需求难言乐观

首先是液化气方面，受东北、山东部分检修厂家逐步恢复影响，市场供应面将缓慢增加。气温下降，液化气市场氛围有望转暖，价格随之提升，但替代能源趁机侵占市场，工业用液化气同比下滑明显，整体需求较之往年偏弱。油价下调预期持续增强，预计最早或于 11 月 10 日调价窗口开启，液化气市场或将受到一定影响，如果油价预期下调，那么将使得液化气的消费有所减弱，从而减少二甲醚的需求；其次是随着十八大的召开，各地又开始对运输和使用安全进行严查，而二甲醚掺烧液化气又是被认为存在安全隐患的，另外，二甲醚作为危险化工品，期间的运输也会受到一定影响，都对后市二甲醚的需求带来较大的影响，不过随着天气的转凉，二甲醚的民用需求也会逐渐增加，这是唯一支撑二甲醚的利多因素，因此整体来看，二甲醚 11 月份的生产和消费也都难言乐观，如下图所示。

图 13 二甲醚装置开工率已恢复至正常水平



2.5 新甲醇制烯烃装置或投产

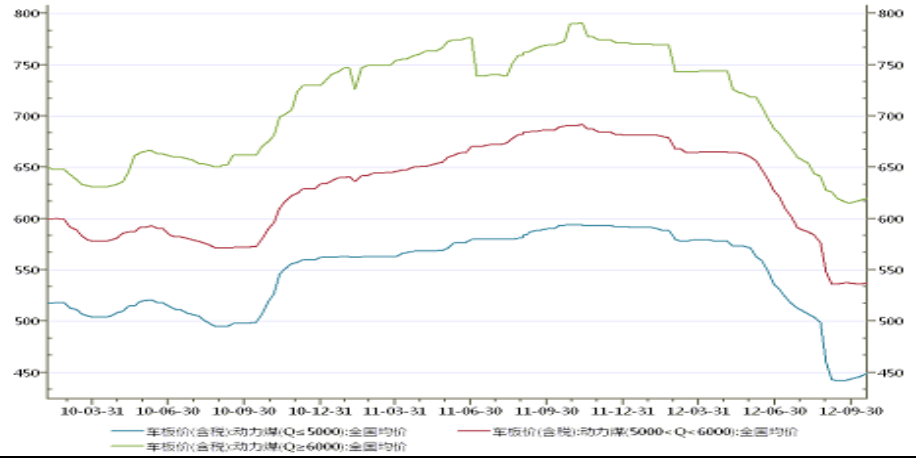
今年甲醇制烯烃装置持续上马，对甲醇的消费量稳步增长，目前已经超过了 10%的占比，成为第三大甲醇消费领域。现传闻宁波禾元 30 万吨/年甲醇制烯烃装置将在 11 月份投产，预计消耗甲醇达 180 万吨/年，因该套装置没有配套的甲醇生产装置，目前正在寻求稳定的甲醇供应来源，如果 11 月份该装置能预期投产，那么将给国内甲醇需求带来较大的增长，进而提振甲醇期货价格。

4. 11 月份煤价将继续支撑甲醇价格

对于动力煤而言，据了解，目前动力煤市场较活跃，电厂为应对即将到来的冬天也是做足准备，虽然库存还是处于高位，却依旧积极的采购煤炭。另一方面，前期动力煤价格暴跌，很多贸易商抱着买涨不买跌的心态，持观望态度，前期贸易商交易多以去库存为主，目前下游市场对煤炭需求有所提升，贸易商手中煤炭很快销售一空，现也是急于补仓。促使煤炭市场呈现回暖迹象。综合来看，动力煤市场虽持稳运行，但因后期没有下游大量需求来持续支撑，动力煤市场很难持续回暖，煤价恐难大幅上扬；

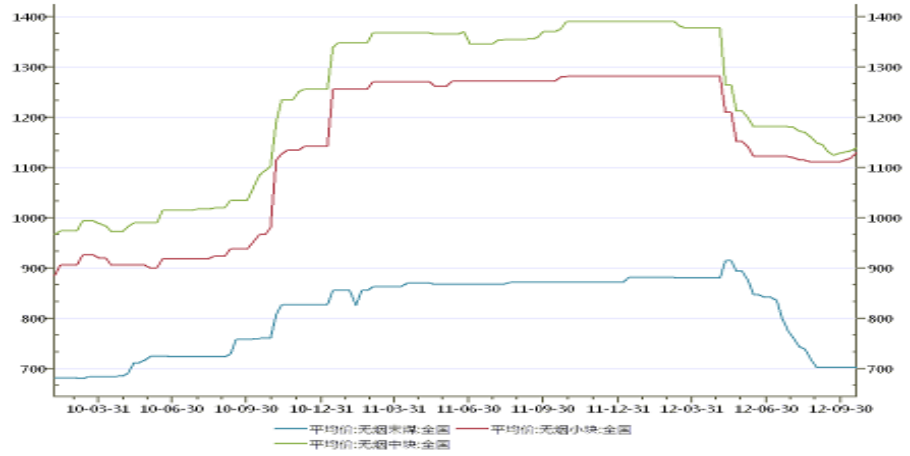
而对于无烟煤而言，国内无烟煤市场价格有上扬的势头，但是总体成交一般。近日，华北、华中、西南主要部分地区无烟煤块煤价格均有 20-50 元/吨的上调，主要是受到民用需求和化肥企业冬储采购心理预期较强；实际成交来说，民用无烟煤成交较好，化工煤市场相对平稳，所以对整体市场的带动并不大。按照往年的行情来说，10 月份无烟煤块煤价格会有较大调整，而今年的市场似乎并没有以往上调的预期强、幅度大，主要是和今年的整体经济形势密不可分。在下游需求增长并无较大改善、而无烟煤产量增长较快的形势下，受季节性需求增长带动，市场整体向好的动力仍显不足。预计无烟煤市场仍将表现平稳运行态势，整体行情变动不会太大。如下图所示：

图 14 动力煤全国均价走势



数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

图 15 无烟煤全国均价走势



数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

图 16 秦皇岛港口动力煤库存继续大幅下降

数据来源：wind 华泰长城期货投资咨询部

5. 11 月份甲醇期货先弱后强

从以上基本面分析可以看到，11 月份甲醇供应压力依然较大，且 11 月前后随着甘肃、内蒙和青海大型装置陆续复产，短期内供应压力将增大，近期将对甲醇价格形成较强压制；另外传统需求仍难言乐观，不过若宁波禾元甲醇制烯烃装置能预期投产，将使得甲醇需求有所好转，从而支撑价格上涨；第三煤价仍将继续煤价形成支撑，因此预计 11 月份甲醇价格先弱后强，价格运行区间为 2750-2900 元/吨，建议投资者区间内操作。

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

金融期货部
深圳市福田区竹子林中国经贸大厦 22A
电话：0755-82537429 传真：0755-82790793

北京营业部
北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209-1210 房间
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：021-68758098 传真：021-68752700

深圳竹子林营业部
深圳市福田区竹子林紫竹七道中国经贸大厦 13AB
电话：0755-83774627 传真：0755-83774706

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
广东省佛山市祖庙路 33 号百花广场 24 楼 2408 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 602 室
电话：0371-65615457 传真：0371-65615467

南宁营业部
南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 号房
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：025-84671128 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 室
电话：0311-85519307 传真：0311-85519306

茂名营业部
茂名市光华南路 118 号润威商厦 1002 室
电话： 0668-2707198 传真： 0668-2707322

宁波营业部
宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨豪生商务楼 3 楼 8306、8308 号
电话：0574-83883688 传真：0574-83883828

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

昆明营业部
昆明市武成路 13#地块天昊大厦 1 栋 15 楼 B 座(移动通信大楼)
电话：0871-5373933 传真：0871-5355199

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： 0751-8221949 传真： 0751-8221948

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
广州市番禺区市桥镇繁华路 1 号友谊中心 1603 室
电话：020-84701499 传真：020-84701493

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

惠州营业部
惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层
电话：0752-2055273 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 室
电话：0411- 84807967 传真：0411-84807267

贵阳营业部
贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵一纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话：0851-5833569 传真：0851-5833570

青岛营业部
山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 座 3 楼 3A
电话：0532-85029801 传真： 0532-85029802

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

南通营业部
南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话：0513-89013837 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：028-86587606 传真：028-86587086

杭州营业部（筹）
杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话：0571-85362828 传真： 0571-85362228

免责条款

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。