

中融汇信 2015 年甲醇年报

中融汇信期货投资咨询部

研究员：董超

执业编号：F3002059 电 话：021-51557576

目录

摘要.....	3
2014 年走势回顾.....	4
一、甲醇期货市场回顾.....	4
二、甲醇现货市场回顾.....	5
宏观经济展望.....	5
一、地产低迷拖累经济.....	6
二、出口或将重获增涨.....	6
三、2015 年货币政策趋向宽松.....	7
2014 年供需总结.....	7
一、供应继续增加.....	7
二、需求不及预期.....	9
2015 年基本面分析.....	10
一、传统需求增幅减缓，新需求存不确定性.....	10
二、需求不及预期二、新增供应大幅减少.....	11
三、煤（甲醇）制烯烃成本分析.....	12
2015 年甲醇市场判断.....	13
免责声明.....	15

摘要

随着国内甲醇装置的增加，尤其是煤制烯烃的甲醇配套装置的投产，甲醇市场将不断地扩大，未来甲醇价格的波动或将加大。明年除了煤制烯烃装置的增加和开工情况外，还需关注原油价格的走势，笔者预计明年美原油的价格将维持宽幅震荡的走势，震荡区间或 50-80 美元/桶。在美原油依旧维持弱势以及供需小幅过剩的前提下，笔者预计 2015 年甲醇仍将维持宽幅震荡的走势，1506 合约的核心震荡区间或在 1900-2700 元/吨。

年内的低点或在 1 月左右，而春节前由于雨雪天气较多、春运运力受限等因素的短期因素影响，市场或有一定挺价的过程；春节过后进入 3-4 月份，烯烃厂家会择时开始采购原料，而其他下游产品也逐步复苏，由此，甲醇也将进入春天，到 5 月甲醇价格或有一个高点；之后由于甲醇进入传统淡季，6-7 月甚至到 8 月，低位盘整为主基调。明年甲醇金九银十或将不再是类似今年旺季不旺的格局，烯烃投产在 3 季度集中投产概率较高，因而会再次出现年内第二个高峰，之后价格会再次回落。

2014 年走势回顾

一、 甲醇期货市场回顾

2014 年甲醇期货价格走势分为几个阶段：一、春节前备货行情推涨甲醇价格，节后市场消费疲弱，加之宏观经济增速下滑市场消费疲弱，甲醇价格震荡下跌，3 月中旬创出阶段低点，3-6 月运行区间 2560-2750；二、市场对于下半年甲醇制烯烃预期过高，1505 和 1506 合约挂牌后价格大幅冲高，但这种预期在原油暴跌的情况下并未实现，期价重心震荡下行，7-10 月运行区间 2900-2500；三、11 月中旬，1501 合约期价逆市上行，引来巨额注册仓单，随后期价暴跌仓单，1501 合约连续三个跌停板，交易所发出警示公告；12 月主力 1506 合约大幅下跌至 2000 点以下，11-12 月运行区间 2800-1970。

图 1：甲醇指数周 K 线图



二、 甲醇现货市场回顾

图 2：甲醇现货报价走势图



甲醇现货价格在 2014 年呈震荡下行走势，整体波动与期货价格波动相似，随着甲醇期货活跃度提高，现货市场走势受价格波动影响加剧。甲醇现货价格在上半年震荡下行，下半年 9 月受多套煤制甲醇烯烃装置投产影响，和对金九银十旺季的预期，价格小幅上涨，但进入 11 月随着甲醇期货价格暴跌，甲醇现货亦跟随着甲醇期货价格暴跌，多地价格跌至近年来低点。江苏、广东地区跌至 2000 元/吨以下，这种情况只在 2008 年金融危机的时候出现过，西北地区甲醇价格最低到 1500 元/吨，生产企业在盈亏线上挣扎，在 12 月中旬以后，月中旬以后，受成本支撑因素，市场价格跌幅逐渐收窄。

宏观经济展望

2014 年对中国经济而言是较为艰难的一年。前三季度 GDP 同比

增速回落至 7.4%，低于去年同期 0.28 个百分点；汇丰 PMI 自 1 月开始至 5 月一直位于荣枯线下方，6 月份开始有所回升，之后一直位于 50 荣枯线上方；出口、投资、消费同比增速均保持低位运行；钢材、动力煤、玻璃等大宗商品的价格全年一路下滑。这一系列数据的疲弱与今年房地产行业的低迷有着莫大的联系。

一、地产低迷拖累经济

作为拉动我国经济增长最大的行业，今年上半年的表现相当低迷，下半年虽然稍有回暖，但总体依然偏疲弱。这也使得钢材、玻璃等以房地产为主要下游的大宗商品的消费大大减少，同时与房地产相关的家具、家电的需求也无法持续高增长。房地产行业的疲弱主要表现在以下几点：首先，房地产成交有限改善。1-11 月份，商品房销售面积 101717 万平方米，同比下降 8.2%，降幅再度扩大，比 1-10 月份扩大 0.4 个百分点。其次，房地产投资继续放缓。2014 年 1-11 月份，全国房地产开发投资 86601 亿元，同比名义增长 11.9%，增速比 1-10 月份回落 0.5 个百分点。再次，流向房地产行业的资金并未增加。1-11 月份，房地产开发企业到位资金 110115 亿元，同比增长 0.6%，增速比 1-10 月份回落 2.5 个百分点。2015 年货币条件向宽松转变，支持房地产开发投资增速企稳；房地产政策去行政化、向市场化回归，显著降低房市硬着陆的风险。2015 年商品房销售面积实现正增长，或将支持明年房地产开发投资增速不出现大幅下滑。

二、出口或将重获增长

11 月 APEC 峰会期间限产停产是导致进口低于预期的主要原因。此外，11 月大宗商品价格环比跌 20%，是拉低进口增速的重要原因。11 月中国出口同比增速放缓，远逊于市场预期，表明外需下降，欧日经济形势不佳也令内地贸易出口下降。OECD 欧元区领先指标和 PMI 新出口订单均回落，预示 12 月出口动能有所放缓，而进口增速保持较弱，外贸顺差持续高位。随着上年高基数效应逐渐消退，预计 2015 年

中国出口或将重获增长势头，并在年出现更加明显的改善。

三、2015 年货币政策趋向宽松

金融数据下半年来表现欠佳，货币增速持续回落，实体经济的融资成本维持高位，未来仍有降息、降准的压力。7 月以来社融增速的持续回落暗示，过去几个月金融体系对实体经济的信用支持力度，总体上是有限的。不过更为细致地看，在 7、8 月份，社融增速较快回落的同时，加权贷款利率进一步上行。这意味着，期间金融体系对实体经济的信用供应是萎缩的，这对于本来偏弱的实体经济需求造成了额外的抑制。同业业务监管的加强和货币宽松步伐的审慎，可能是信用供应曲线萎缩的重要原因。进入 9 月，货币政策宽松步伐明显在加快。在此背景下，我们观察到金融机构加权贷款利率的触顶回落，和债券发行利率的显著下行。尽管当前的货币宽松仍未驱动社融增速触底回升，但其正在驱动企业融资成本回落，这有助于经济动能的筑底企稳。

结合量价两方面综合看，当前货币条件仍偏紧，一次降息并不足以起到降低社会融资成本的目标，未来降准、继续降息的压力较大。

如果在 15 年这些举措都能落到实处，资金能够进入实体经济，那么对甲醇的消费是一大利好。

2014 年供需总结

一、供应继续增加

2014 年产量：

2007 年至今，产能产量大幅增加，甲醇开工率稳定提升，2014 年

开工率预估为 54.5%，考虑到其无效产能较多，实际开工率或在 70-80%（国家甲醇网）。2014 年产能为预估量，包括已经投产的和本年度计划投产的。2014 年甲醇产能增幅达 23.5%，产量预计增幅达 33.1%。

图 3：近年来甲醇月产量统计

年份/月份	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
1月	62.238	129.2394	129.95	174.1	198.1	249.7
2月	60.6823	119.7205	144.2	212.5	254.4	306
3月	84.1805	137.4562	181.5	226.2	234.9	275
4月	88.11	134.4479	176.76	215.25	232.9	291.89
5月	94.773	139.1411	169.4	211.5	218.38	302.72
6月	102.701	141.8945	171.56	223.5	225	308.2
7月	94.6971	115.987	155.74	197.1	226.1	316.27
8月	103.9595	129.2119	163.2	221.7	232.26	358
9月	106.0997	130.1	178.25	240.9	246.2	345.34
10月	117.1528	114.9	173.56	216.8	267.8	299.91
11月	101.3403	137.1	171.95	235.6	252	302.22
12月	107.0227	146.3	168	210.3	263.8	310
合计	1122.96	1575.5	1984.08	2640.5	2851.88	3665.25

数据来源：WIND 资讯

进口方面：

去年我国甲醇进口量按月份呈现先增后减走势，7 月份甲醇进口量最大。从价格走势图可以明显看出，6-7 月进口价格处在低位，国内贸易商趁机大幅造成 7 月份甲醇进口量大增局面。从另一个数据，依赖度来看，甲醇进口依赖度从 2013 年开始不断降低，2014 年我国甲醇对外依赖度不到 10%，说明国内消费中进口甲醇的量在减少，这一方面是因为我国甲醇产量迅速增加，另一方面从省份产量看，因为华东地区产量偏低，进口甲醇依旧是当地消费难以取代的来源之一。而且在全球经济增速放缓和原油暴跌的背景下，国际甲醇价格大幅下跌。从 CFR 中国价格和华东地区甲醇价格对比看，进口价低于国内港口价是一种常态，进口货源对国内的冲击依旧存在。

图 4：港口价格与进口价格对比图



图 5：甲醇月度进口量及进口依赖度



库存方面：

根据不同信息网站统计的港口库存可以明显看出，甲醇港口库存总体处于高位，江苏地区库存尤其明显，高库存下，短期江苏地区现货价格难有好转。

图 6：甲醇港口库存统计图（国家甲醇网）



图 7：甲醇港口库存统计图（隆众石化）



二、需求不及预期

甲醇传统下游主要有甲醛、醋酸、MTBE、二甲醚、DMF 等，传统下游需求在 1-3 季度没有大的变化，但在 10 月以后二甲醚需求急剧下滑，厂商开工率不足 2 成。而且甲醇做为主要原料，价格往下游传

导能力较强。12年甲醇下跌33%，下游也下跌了相应百分比，反之上游动力煤仅下跌17%。

图 8：2014 年各下游甲醇消费比例

	甲醛需求	二甲醚需求	醋酸需求	DMF需求	MTBE需求	烯烃需求	甲醇燃料	其他
2014年1月	73	57.6	22.6	3.6	15.8	54.2	30.7	30.7
2014年2月	50.2	54.3	19.4	6	14.9	48.8	28.7	27.1
2014年3月	70.8	68.4	27.2	7.5	15.7	50.5	34	32.4
2014年4月	86.2	65.5	22.3	7.8	15.5	51.9	34.2	33
2014年5月	87	77.7	24.8	9	16	43.3	35.8	34.8
2014年6月	79.4	76.6	26.4	7.3	17.3	54	36	34.8
2014年7月	80.2	74	25.3	8.4	20	59.9	37.1	35.7
2014年8月	82.5	76.9	27.7	6.7	25.2	74.4	39.1	38.4
2014年9月	82.2	73.6	28.8	7.9	27.1	59.1	39	37.7
2014年10月	86.9	73.4	30.8	8.4	26.8	69.4	39.9	37.6
需求比例	23.3%	21.0%	7.7%	2.2%	5.8%	17.0%	10.7%	10.3%

数据来源：WIND 资讯

2015 年基本面分析

一、传统需求增幅减缓，新需求存不确定性

甲醇作为国内贸易量巨大的基础化工原料，近年来其需求格局正悄然发生变化，其中，甲醇新兴下游需求的发展是目前甲醇市场一直非常关注的重点，也是甲醇行业去过剩产能中首当其冲承担起需求拉动的一员。从甲醇消费结构的变化看出，甲醇的消费正向着替代燃料（二甲醚、甲醇燃料）、替代石化原料（烯烃、芳烃）领域转移，其中替代石化原料领域的甲醇制烯烃、芳烃技术成功的开发，更是市场未来几年新兴主角。

据数据统计显示，2014年烯烃消费占比预计将达到22%左右，2013到2014年MTO/MTP对甲醇消费量增速在16%左右，而其他下游增速仅4.4%左右；而2014至2017年，保守估计MTO/MTP增速为27%，乐观估计则将会达到34%，因而至2017年，烯烃消费甲醇占比将到

37%-43%。

图 9：烯烃装置投产情况

项目	规模 (万吨/年)	备注
青海盐湖钾肥集团金属镁一体化项目	33	MTO, 计划 2014 年底投产, 配套甲醇装置
蒲城清洁能源 DMTO 项目	68	MTO, 计划 2014 年底投产, 配套甲醇装置
宁夏宝丰能源 DMTO 项目	60	MTO, 2014 年底投产, 配套甲醇装置
山东神达 MTO 项目 (联想集团)	37	MTO, 计划 2014 年底投产
阳煤恒通 MTO 项目	30	MTO, 预计 2014-2015 年投产
神华新疆煤基新材料项目	68	MTO, 预计 2015 年投产
浙江兴兴新能源	70	MTO+OCU, 预计 2015 年投产
富德能源 MTO 项目 (原正大能源项目)	40	MTO+OCU, 预计 2015 年投产
神华榆林 MTO 项目	60	MTO, 预计 2015 年投产
中煤蒙大工程塑料项目	60	MTO, 预计 2015 年投产
久泰能源鄂尔多斯 MTO 项目	60	MTO, 预计 2015 年投产
山西焦化 MTO 项目	60	MTO, 预计 2015 年投产
山东瑞昌化工	10	MTPG, 预计 2015 年投产

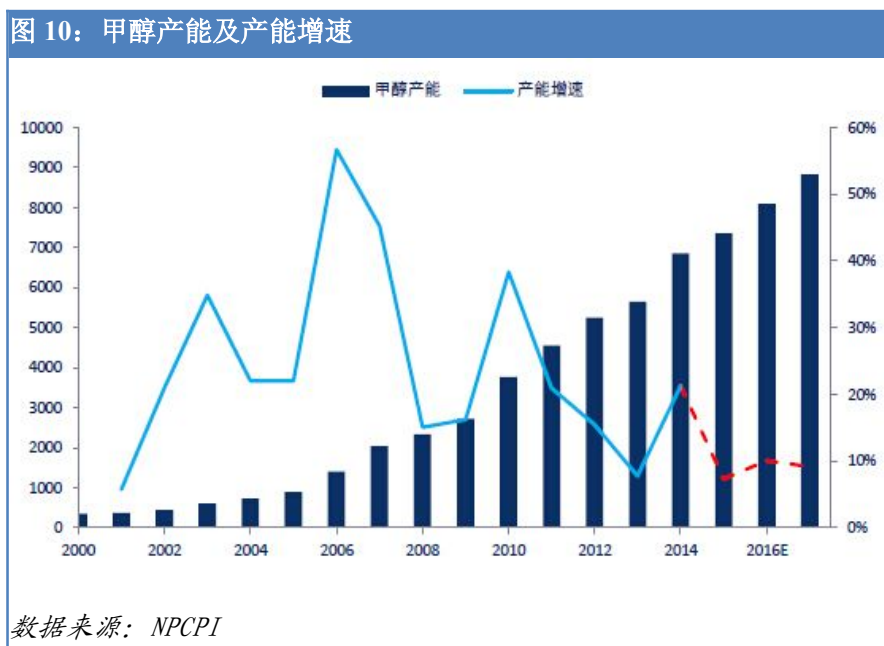
数据来源: NPCPI

2015 年预计投产的甲醇制烯烃装置对甲醇的需求量约为 1500 万吨，其中多套为外采甲醇制烯烃，届时若装置如期开车，对甲醇的采购量巨大。约为 800 万吨。但是需要注意的是，这些装置大部分在下半年投产，虽然厂家一般会提前 2 个月就采购甲醇备货，但是对上半年的需求仍然影响不大。其次我们将在下文提到，原油在现在的价格下煤质烯烃和二甲醚都没有成本优势，12 月份二甲醚开工率已经下降到 2 成，如果油价长期维持，二甲醚需求会继续走弱。煤质烯烃方面虽然巨额资金投入情况下不太可能出现停工情况，但是如果出现低负荷运转及推迟启动并不会让人感到意外。

二、新增供应大幅减少

2014 年中国甲醇进入产能高投放的一年，据不完全统计，今年甲醇累计投放产能已到达 1120-1200 万吨，总产能在 6770 万吨上下，今年一年的增量占到 2014-2017 年总计划量的三分之一。虽然新扩增产能中一体化装置占比有 76%，但由于甲醇与烯烃装置之间顺开车、倒开车的开车时间差异，去年甲醇供应端的大幅增加确实给市场带来不小的压力。进入 2015 年，国内甲醇产能扩增速将大幅减缓，扩产计划也相对较少，目前预估在 400-500 万吨范围中，且半数都配有下游烯烃装置，我们认为近三年产能增速将降至 10% 以下，产能增速

将弱于下游产能增速。不过我们这里需要提到的是，当前国内甲醇装置平均开工率在 68%上下，开工率并没有达到最高，如果 2015 年甲醇市场出现供不应求的情况，甲醇装置开工率必然会增加，我们按照 78% 的开工计算（目前煤制甲醇装置开工良好情况下，开工负荷可达到 8-9 成，不过天然气制甲醇受到原料限制，开工负荷仅在 50%左右，综合起来估算，甲醇装置高负荷开工可达到 78%），全年甲醇产量也将达到 4700 万吨/年，月均产量 390 万吨，仍是一个不可小觑的数字。



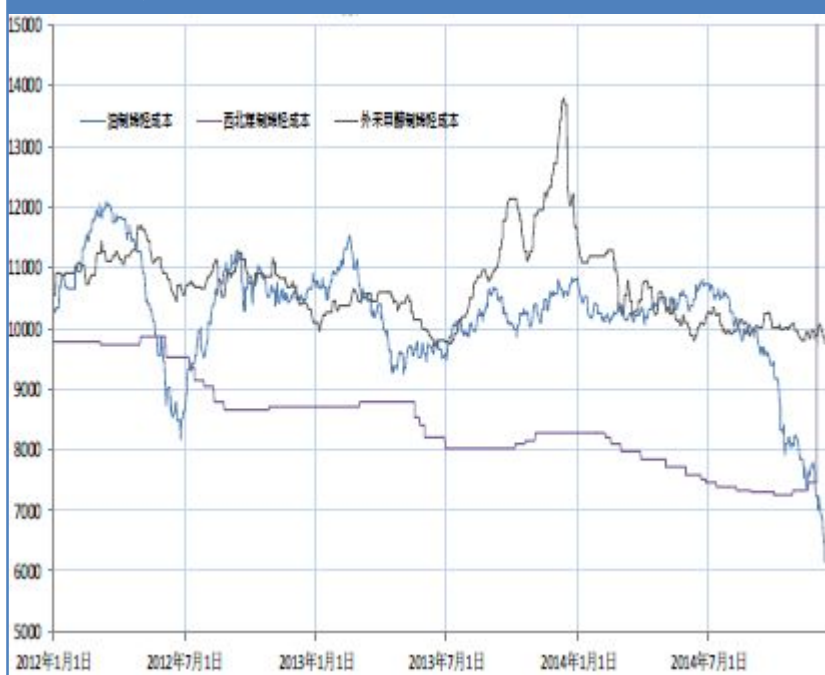
三、煤（甲醇）制烯烃成本分析

一个典型的 180 万吨煤制烯烃一体化装置投资约 200 亿元，主要产品为烯烃及副产品汽油和液化气，经过推算，盈亏平衡点公式是 $Y=0.0815X+33.6192$ 。Y 是美元计价的布伦特原油，X 是人民币计价郑煤。现在郑煤主力价格为 470，对应布伦特价格为 72 美元。

而一个 180 万吨甲醇制烯烃的投资为 90 亿元，以现在期货价格 2000 推算，用其制烯烃的生产成本约为 7000 元/吨，算上还贷、销售费用，完全成本为 8000~8500 元/吨。对应的布伦特价格为 55 美元。

现在的布伦特原油价格为 48 美元。甲醇制烯烃的产料较单一，多属于基础品，在市场上缺乏竞争力。综合来看，原油下跌对甲醇下游冲击明显。无论是传统需求还新兴需求，在低油价背景下，甲醇产业链游面临重新整合的局面，而在下游需求不济情况下，甲醇价格亦难有强势表现，重心可能持续在低位徘徊。这样情况下，中小型企业对停工停产的压力，甚至一些企业破也不足为奇。

图 11：聚烯烃三种工艺成本比较



数据来源：WIND 资讯

2015 年甲醇市场判断

1、市场将会更活跃

交易所在 6 月 9 日公布了《关于调整甲醇指定交割厂库升贴水的通告》，调整了 6 家甲醇指定交割厂库仓单升贴水，主要增加了内蒙、山东、河南、河北厂库的贴水程度。会有利于期货价格向华东地区贴近，从而更利于华东地区生产商和贸易商参与期货市场中。甲醇 1506 合约开始，执行 10 吨/手的小合约，交易保证金和手续费跟随下调。

12月12日增加了夜盘交易，这些举措极大的促进了甲醇合约的活跃度。同时非通用仓单的使用也为期货公司或相关产业客户在开展仓储管理及融资业务方面提供便利，提高了市场效率。

2. 地区差异变大，当前结构下易跌难涨

从原油市场表现看，预计明年原油价格仍以低位运行为主，甲醇下游二甲醚、甲醇汽油等需求仍将受到抑制，同时由于房地产增速放缓，甲醛的需求也将减少。市场需求亮点仍在甲醇制烯烃部分，从第二部分的图表中可以看到，甲醇制烯烃装置主要集中在华东、山东、西北地区，而从这三个地区的产量来看，西北地区可以满足自己对甲醇制烯烃的需求，山东地区基本满足当地需求，华东地区远不能满足新装置投产所需原料。所以，若表中甲醇制烯烃装置顺利运行，甲醇以往“由西到东、自北向南”的贸易流向也将改变，这对甲醇市场运行有深远影响，届时区域间的套利机会增加，且进口部分依旧是华东华南地区的主要来源之一。

3. 价格难有大的起色

随着国内甲醇装置的增加，尤其是煤制烯烃的甲醇配套装置的投产，甲醇市场将不断地扩大，未来甲醇价格的波动或将加大。明年除了煤制烯烃装置的增加和开工情况外，还需关注原油价格的走势，笔者预计明年美原油的价格将维持宽幅震荡的走势，震荡区间或50-80美元/桶。在美原油依旧维持弱势以及供需小幅过剩的前提下，笔者预计2015年甲醇仍将维持宽幅震荡的走势，1506合约的核心震荡区间或在1900-2700元/吨。

年内的低点或在1月左右，而春节前由于雨雪天气较多、春运运力受限等因素的短期因素影响，市场或有一定挺价的过程；春节过后进入3-4月份，烯烃厂家会择时开始采购原料，而其他下游产品也逐步复苏，由此，甲醇也将进入春天，到5月甲醇价格或有一个高点；之后由于甲醇进入传统淡季，6-7月甚至到8月，低位盘整为主基调。明年甲醇金九银十或将不再是类似今年旺季不旺的格局，烯烃投产在

3 季度集中投产概率较高，因而会再次出现年内第二个高峰，之后价格会再次回落。

4. 后市仍存在的变数:

- 1、原油是否长期维持 40-60 美元
- 2、煤制烯烃装置是否推迟
- 3、煤炭税费改革

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。