

甲醇 2014 年下半年年报

中融汇信期货研发部

研究员：董超

执业编号：F3002059

电话：13482522328

目录

摘要.....	2
宏观分析.....	3
甲醇市场综述.....	4
供需分析.....	5
操作建议.....	8
免责声明.....	9

摘要

现在甲醇期货基本处于历史低位，我们认为下半年反弹是大概率事件。而时间点我们认为 9-10 月份是较好的时机。首先传统下游甲醛和二甲醚在 9、10 月份都是消费高峰，而甲醇制烯烃也将在那时候集中开工和进行开工前的备料。而现在塑料价格长期处于 12000 点以上也会激励企业的积极性。

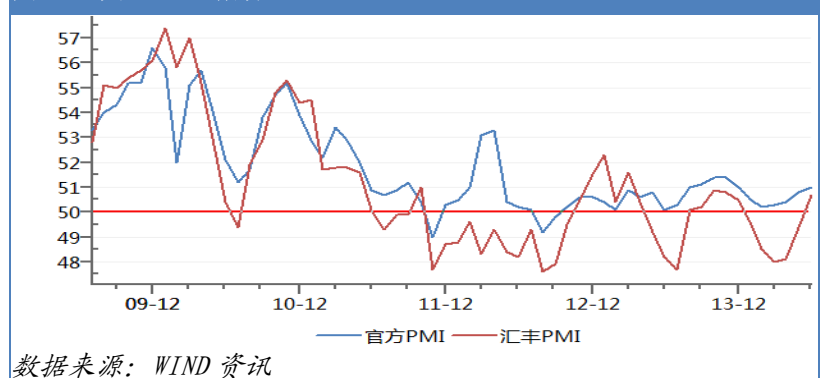
至于套利方面，基于同样理由，建议空塑料 01，多甲醇 01。

宏观分析

从我国 GDP 增长率数据来看，2014 年第一季度在政府继续调整结构的作用下，同比增幅下行至 7.4%。从环比数据上看，四季度的环比增长率回落至 1.4%。制造业采购经理人指数温和上行。上半年，中国官方制造业 PMI 指数一直维持在 50 上方，保持缓慢扩张态势，而汇丰制造业 PMI 虽然相对较弱，但在政策不断的温和刺激之下，6 月也回升至 50 上方。显示我国制造业的景气度在今年上半年持续不温不火的表现后，有望在下半年政策的继续扶持下温和上行并逐渐摆脱萎缩的风险。2014 年政府将继续推行与经济结构调整相关的政策，在调结构的过程中，经济绝对增速的放缓难以避免，目前政府对于今年的经济增长目标已经出现一定程度的改变，GDP 同比增长底线可能已经从年初的 7% 左右提升至 7.5%，一季度经济增速回落至 7.4% 以后，使得政府在二季度出台了多项“微刺激”政策。央行在 4 月下调县域农村商业银行和农村合作银行人民币存款准备金率以后，在 6 月又扩大了定向降准的范围至一般商业银行。银监会通过调整商业银行存贷比计算口径的方式，引导商业银行贷款政策向农村和小微企业倾斜。财政部自 7 月起在全国范围内将 6% 和 4% 的增值税征收率统一调整为 3%。从我国经济转型的大方向看，长期经济增速的逐步放缓是大势所趋，但为了避免增速放缓过程中的硬着陆，短期政策刺激预期将有所加强。

全国掀起了煤制烯烃热。虽然规划明确“十二五”期间我国新增煤经甲醇制烯烃产能不超过 470 万吨，但由于国家并未禁止上马进口甲醇或外购甲醇制烯烃项目，预计长期对甲醇利好。

图 1：中国 PMI 指标

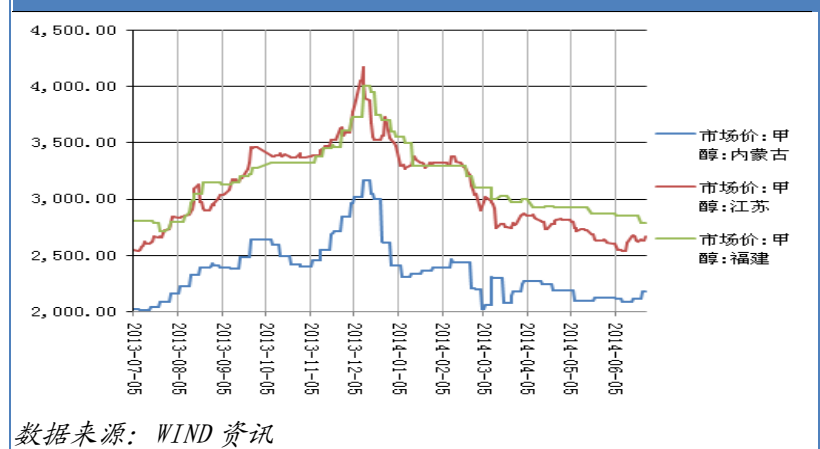


甲醇市场综述

一、甲醇现货回顾

2013年下半年甲醇强劲的表现使之达到了几年内的高度，低迷的甲醇也吸引了市场众多的眼球，然而，好景不长，2013年年末开始，甲醇便开始快速下滑，2014年整个上半年也一直延续着这种弱势的格局未得到改变，可谓一泻千里。截至6月20日，主流消费区华东地区现货从2013年末的4000元高位直奔2500元/吨，累计跌幅达到58%，直接吞噬了2013年的所有果实，主导着2014年下跌趋势的原因主要在于国际甲醇价格的一路下行以及国内市场供不应求的格局得到转变。

图 2：国内甲醇现货价格走势



二、甲醇期货市场回顾

总体来说，自年2014年初开始至6月份，甲醇经历了两波下跌行情，分别集中在2-3月和5月。其中，2月中旬至3月份的跌幅超出了很多人的预期，连续的五连阴走势是今年最大的一波行情，而这样的跌势除了季节性利空因素影响外，更多的需归因于春节过后甲醇产业链上下游开工节奏问题：春节过后，下游传统需求包括甲醛、二甲醚等工厂开工恢复缓慢，而MTO偏低的开工同样对甲醇需求拉动一般，与此同时，甲醇新增产能的大量投放市场，加剧了甲醇的进一步跌势，也创下了2012年9月以来的新低。对于5月的行情，一方面是甲醇

处于季节性消费淡季，另一方面，国内产能的进一步增长以及港口库存的高位压力形成的短期供给压力使得供需矛盾有所激化，因而5月的走势继续下行为主。



基本面分析

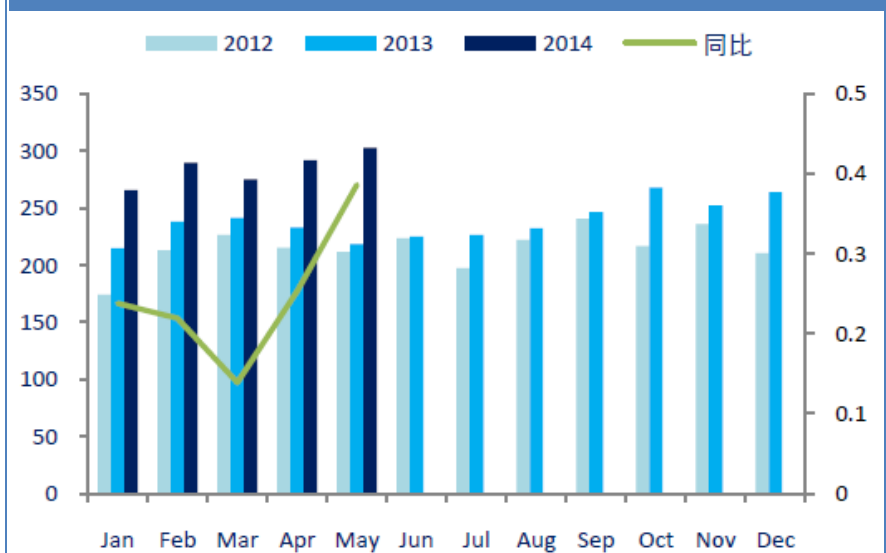
一、 供应因素分析

2014年5月份国内甲醇产量为302.72万吨，同比增加32.97%；1-5月份国内甲醇产量为1142.5万吨，累计同比增加21.29%。上半年国内成功开始出产品的装置有青海桂鲁60万吨，同煤广发60万吨，内蒙兖矿90万吨、四川玖源50万吨和安徽昊源化工分别在6月底出产品，山西孝义鹏飞60万吨亦在下半年投产，陕西龙门煤化已经投产，目前处于限产状态。由于去年四季度甲醇的大幅飙升，对在产的甲醇项目形成一定的刺激，部分项目加快开工，也使得今年整体装置投产时间重心提前，也使得今年甲醇的产量有飞跃性增长。三季度前期也将大概率延续前期产能释放的趋势。但是，产能在上半年集中投放后，下半年新增产能将大大减少，因而我们预计下半年产量较上半年而言，将继续增长，但增速会明显放缓。

进口方面和库存数据也显示2014年上半年国内甲醇供给压力不小。进口逐渐恢复，出口有所减少。上半年共进口甲醇87.2万吨，出口甲醇41.06万吨，进口量在4月份恢复到30万吨以上，出口量仍保持一定高度，从中国CFR与东南亚CFR价差逐渐缩小，从100美元/吨之上下滑到50美元/吨-60美元/吨。国外装置整体运行稳定，预计国内的净进口量将维持恢复状态。沿海港口宁波港口库存在13.7

万吨左右（含禾元自有货源），江苏港口库存 21.5 万吨左右，华南港口库存据闻增至 22.7 万吨左右（不包括福建）。内陆地区甲醇市场涨势浓厚，近期下游阶段性补货，消化一定社会库存，加之场内货源多发往宁波地区，整体库存处于低位水平。

图 4：2014 年甲醇产量及同比



数据来源：WIND 资讯

表 1：2014 年甲醇装置投产情况

厂家	产能 (万吨)	备注
国电宁夏英力特集团	50	2014.1 投产
华电榆天化	60	2 月投产
徐州伟天	15	4 月投产
青海桂鲁	80	于 5 月 20 日产出精醇，预计 6 月初对外销售
宁夏宝丰	150	5 月投产，后期有烯烃装置启动
新绛中信化工	10	5 月投产
同煤广发	60	5 月投产，后期配套烯烃
宁夏捷美丰友化工有限公司	20	6-7 月出产品
四川玖源化工(集团)有限公司	50	6 月中点火
皖北煤电集团	20	下半年投产
陕西延长中煤榆林	180	7-8 月试车投产，烯烃装置先行开车
兖矿鄂尔多斯	90	6 月底投料试车，后期配套烯烃

数据来源：WIND 资讯

二、需求因素分析

1、新兴需求抬头

今年甲醇的需求格局可能和以往有所不同，在传统的甲醛、二甲醚等需求外今年有大量的煤制（甲醇制）烯烃投产，加上前期已经投产的 6 家，新兴需求会对下游格局有很大的改变。从目前已投产的烯烃装置来看，包括宁波富德能源 180 万吨/年甲醇制 60 万吨/年烯烃

装置，中原石化 60 万吨/年甲醇制 20 万吨/年烯烃项目，以及南京惠生 30 万吨/年烯烃装置，均需全部外购甲醇，仅这三套装置对甲醇产能的消耗达到了 330 万吨/年。（其他装置为煤制一体化装置。）

而下半年需要外购甲醇可能开工的项目为山东联想控股 MTO 和阳煤恒通甲醇制烯烃项目，重点关注这两套项目的前期甲醇采购时点。目前据悉联想控股的甲醇制烯烃项目今年开工的可能性较小，重点关注阳煤恒通的甲醇采购启动对甲醇需求的带动。

表 2: 已投产烯烃装置

装置名称	产能	下游装置	投产时间
神华包头	60	MTO	2010.8
中原石化	20	MTO	2011.10
神华宁煤	50	MTP	2010.10
大唐多伦	46	MTP	2011.6
宁波富德能源	60	MTO	2013.2
惠生工程	30	MTO	2013.9

数据来源: 隆众资讯

表 3: 新增烯烃装置

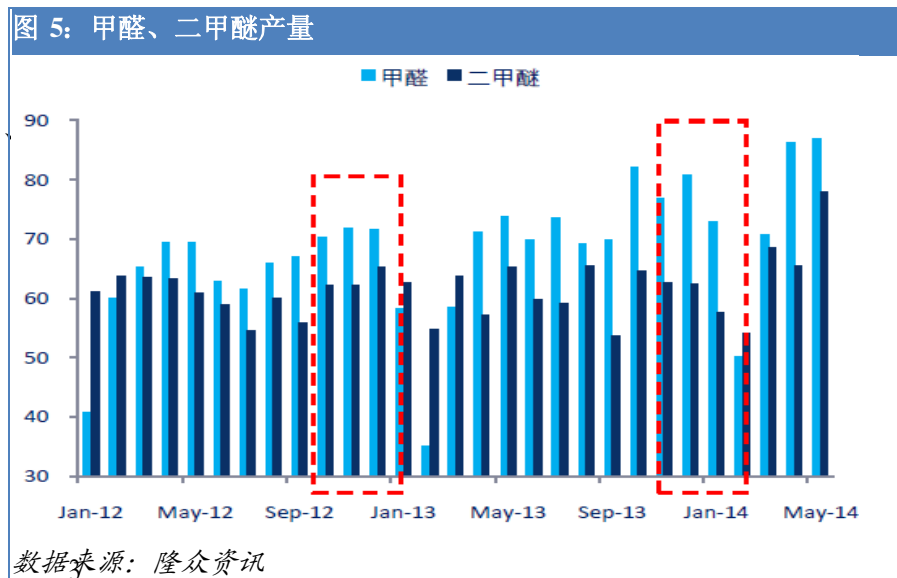
装置名称	甲醇产能	下游装置	投产时间	备注
神华宁煤二期	80	50	2014.7	需要外采甲醇 80 万吨
中煤陕西榆林能化	180	30PP、30PE	2014.8	先开甲醇装置
陕西延长中煤榆林能源	180	60DMTO/OCT	2014.5 投料	倒开车成功，甲醇 8 月投产
宁夏宝丰	150	30PP、30PE	2014.5	甲醇装置已有产品，但每年需外购 10 万吨
兴兴新能源		60DMTO	2014 年底	甲醇需外采
山东神达（联想集团）		20PP、17PE	2014.10	外采甲醇 100 万吨
阳煤恒通		30 烯烃至 PVC		外购 90 万吨甲醇
蒲城清洁能源	180	70DMTO-II	2014.11	因环保问题开工可能推迟
内蒙久泰	100	60UOP	2015 年	自产甲醇或将自用而不对外销售

数据来源: 隆众资讯

传统市场无大变化

从目前甲醇下游的开工率情况来看，均为较低水平，甲醛开工不足 5 成，醋酸开工亦低于 50%，二甲醚开工在 5 成附近，整体下游需求偏弱。6、7 月份南方梅雨和北方农忙会影响下游甲醛和二甲醚的开工。但从历年经验来看，下半年金九银十对甲醇消费的拉动也十分明显。。虽然 2014 年房地产在经济结构调整的主基调下难以像往年一样会出现高速发展，但房地产崩溃一说也并不符合实际，在这样的背景下，房地产市场增速的放缓当然也会使得建材及板材市场带来一定影

响，从而使得甲醛装置开工率普遍不高。不过从绝对量来看，今年甲醛市场需求表现并不亚于去年同期，而下半年的房屋装修的黄金季节预计也不会太差。从近年甲醇价格历史走势对比来看，除了2012年价格上涨幅度几乎可以忽略外，价格的季节性涨势还是十分明显的。因此我们认为传统季节性的利好因素，对于下半年甲醇价格将有一定的贡献力度。



气头产量或将减少

2014年5月中俄双方天然气的谈判终于尘埃落定，然而官方一直没有公布外界最为关心的合同价格。市场对天然气的价格预估也是众说纷纭，不过多数还是认为合同价格将超过中亚气（约354美元/千立方米），而此次合同的签订也将给国内天然气价格上涨进一步带来了压力。6月天然气价格上涨的声音再次充斥市场。以天然气为原料的部分企业单位已经接到通知，LNG气源领域也有传闻，市场说法不一，涨幅0.2或0.4元/立方米。天然气价格每上涨0.1元，甲醇的成本将会上调100元/吨，从而使得本来就成本高企的气制甲醇企业越发处于劣势，在甲醇价格并不利好的前提下，若生产原材料刚性上涨将对甲醇气头企业造成的影响。

总的来看，下半年近弱远强。9-10月将有一波快速上升期。

操作建议

现在甲醇期货基本处于历史低位，我们认为下半年反弹是大概率事件。而时间点我们认为9-10月份是较好的时机。首先传统下游

甲醛和二甲醚在 9、10 月份都是消费高峰，而甲醇制烯烃也将在那时候集中开工和进行开工前的备料。而现在塑料价格长期处于 12000 点以上也会激励企业的积极性。

至于套利方面，基于同样理由，建议空塑料 01，多甲醇 01。

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。