

区域走势分化 进口成为焦点

一、政策稳经济为主 大幅刺激不可持续

1、 中国经济指标现积极信号

2016年2月，中采官方制造业PMI为49.0%，较1月回落了0.4%，为2011年11月以来的新低。但新公布的1-2月份全国规模以上工业企业实现利润总额7807.1亿元，同比增长4.8%，结束此前连续七个月下滑态势。国家统计局工业司何平博士表示，1-2月工业企业利润增长由负转正，主要原因有工业企业产品销售增长加快，工业生产者出厂价格降幅收窄，石油加工、电气机械和食品等行业对利润增长贡献明显等。

图1: 官方GDP和CPI同比增速

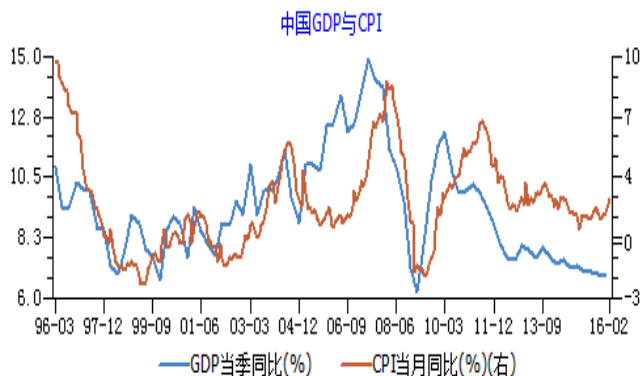
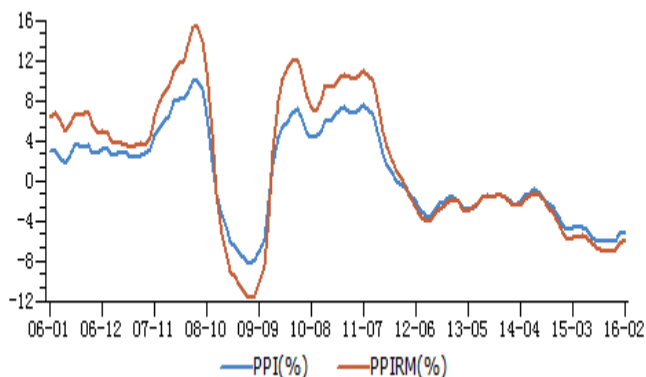


图1: 工业生产者价格指数同比增速小幅抬头



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

2016年2月，我国进出口总值2196.97亿美元，同比下滑20.8%。其中，出口总值1261.45亿美元，同比下滑25.4%，为2009年5月以来最大降幅；进口总值935.52亿美元，同比下滑13.8%，跌幅较1月收窄5%；经季调后，进出口总值同比下降8%；出口总值同比下降5.6%，环比下降19.9%；进口总值同比下降11.3%，环比下降8.8%。

图 3: 进口贸易额同比跌速收窄

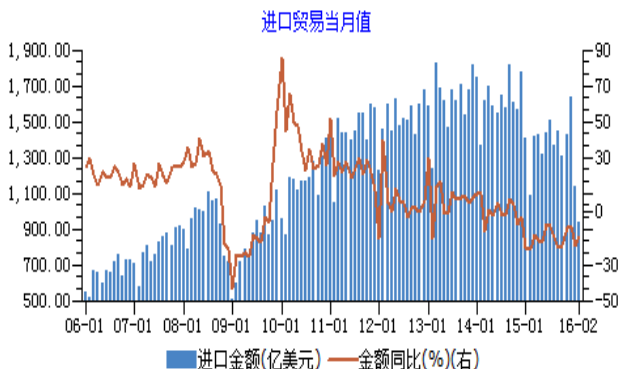
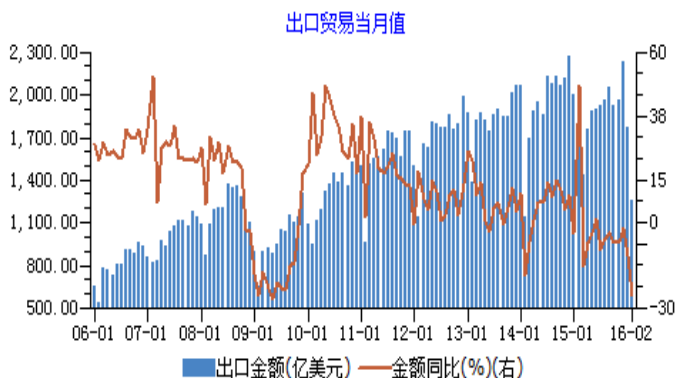


图 4: 出口贸易额同比跌幅大增



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

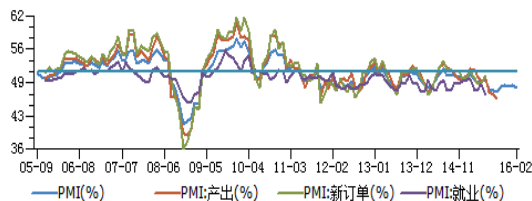
2、 美联储推迟第二次升息，欧元区经济仍在挣扎

受发达经济体弱于预期的经济表现拖累，上月 OECD 将 2016 年全球经济预期自 3.3% 调降至 3.0%，美国经济增速预期自 2.5% 调降至 2%，欧元区自 1.8% 调降至 1.4%，日本自 1% 调降至 0.8%，德国自 1.8% 调降至 1.3%。2 月全球制造业 PMI 为 50%，较上月回落 0.9 个百分点。美国 2 月制造业 PMI 较 1 月回升了 1.3 个百分点，不过仍在荣枯线之下。而日本和欧元区 2 月制造业 PMI 则分别较 1 月回落了 1.2 和 1.1 个百分点。

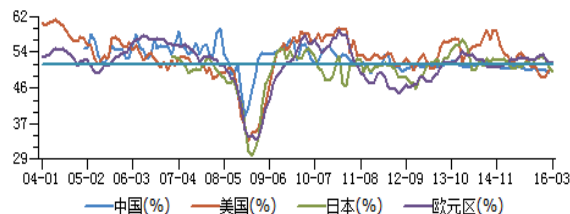
继日本央行负利率之后，欧元区也扩大了量化宽松的购债规模至每月 800 亿欧元，美联储 3 月的 FOMC 会议维持当前的利率水平不变。另外，美联储在此次 FOMC 会议上更新的利率预期显示委员们的预测中位数已经从去年 12 月的 1.375% 降至 0.875%，隐含的 2016 年加息次数为 2 次。

图 5: 汇丰中国 PMI 继续在荣枯线下运行

图 6: 全球主要经济体 PMI 走势



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
PMI(%)	2016-02-29	48.00	48.40	50.70
PMI:产出(%)	2015-09-30	45.70	46.60	51.30
PMI:新订单(%)	2015-06-30	50.30	49.10	51.80
PMI:就业(%)	2015-06-30	46.60	48.70	48.70



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
中国(%)	2016-02-29	49.00	49.40	49.90
美国(%)	2016-02-29	49.50	48.20	52.90
日本(%)	2016-03-31	49.10	50.10	50.30
欧元区(%)	2016-03-31	51.40	51.20	52.20

资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

二、 甲醇行业新闻回顾

1、2015 年 12 月 25 日下午 6 点，中石化十建承建的神华陕西甲醇下游加工项目 30 万吨/年 LDPE 装置产出合格产品。该装置是目前国内最大生产规模的高压聚乙烯装置。

2、内蒙古中天合创 140 万吨煤制烯烃项目建设进展顺利，预计 2016 年 7 月份投料试车。据介绍，该项目包括一期工程煤制甲醇、二期工程甲醇制烯烃两部分，其中一期工程煤制甲醇已核准。

3、浙江兴兴 69 万甲醇制烯烃 (MTO) 装置 3 月 3 日起正式停车，3 月 21 日重启。

4、吉林省 2016 年将启动康乃尔 60 万吨甲醇制烯烃项目，该项目已报省发改委备案，环评、安评报告近期结束，项目选址初步确定，各项前期工作力争 4 月底办结。以确保项目能够早开工、早投产。项目总投资 30 亿元，项目一期工程计划将于 2017 年 8 月竣工。

5、近日，天津渤天化工有限责任公司耗资 290 多亿元启动搬迁计划。据悉按计划启动搬迁至南港工业区渤化南港基地。未来将建设 2×180 万吨/年甲醇制烯烃装置、20 万吨/年环氧丙烷联产 45 万吨/年苯乙烯单体、60 万吨/年离子膜烧碱、80 万吨/年 PVC、10 万吨/年聚醚及项目配套的综合公用工程和辅助设施

等。

6、新疆神华 68 万吨煤基新材料项目于 2013 年 7 月正式动工，2015 年 8 月 31 日气化装置中交，2015 年 11 月 7 日，项目净化装置顺利实现中交。2016 年 2 月下旬，神华新疆煤基新材料 PP 装置已完成试车，目前装置正在调试中，计划三月底到四月初出 PP 粒料合格品，五月份出 PE 合格品。

7、2016 年 3 月 25 日，环保部公告称，正式受理中电投与道达尔合资年产 80 万吨煤制聚烯烃项目环境影响评价文件。项目位于内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗大路工业园区，建设单位中电投蒙西能源有限责任公司，环评机构为中国五环工程有限公司。

三、期货现货走势回顾

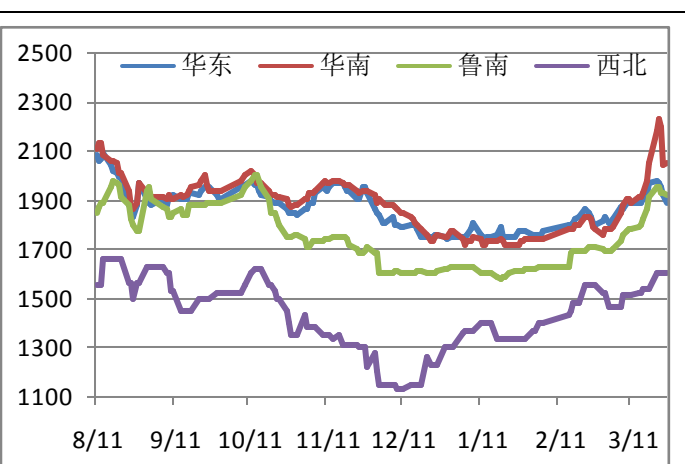
1、国内甲醇现货市场走势回顾

2016 年第一季度，甲醇呈现触底反弹走势，反弹节奏平稳，重心逐步上移，但内地与港口节奏继续出现分化。截至 1 月初，陕北和内蒙甲醇出厂价主流 1300-1350 元/吨，河南主流 1630 元/吨，山东南部出厂主流 1630-1650 元/吨，中部及北部主流 1700 元/吨，江苏主流 1750 元/吨，浙江主流 1830-1850 元/吨，广东 1750 元/吨。

图 7：主要地区价格涨跌幅

图 8：主要地区价格走势

地区	1月4日	2月1日	3月1日	3月25日	涨跌	幅度
太仓	1745	1760	1830	1890	145	8.31%
宁波	1830	1850	1900	2040	210	11.48%
广东	1770	1740	1780	2050	280	15.82%
鲁南	1630	1620	1690	1920	290	17.79%
西北	1360	1370	1520	1600	240	17.65%



资料来源:卓创资讯 银河期货研发中心

进入三月份后，大宗商品市场整体快速向上，价格节节攀升，甲醇市场同样迎来快速上涨。在 3 月 18 日当天，太仓地区出罐价格推涨至 1980 元/吨，广东地区推涨至 2200 元/吨，山东南部出厂推涨至 1950 元/吨。随后受期货快速下滑和港口集中到港影响，价格开始快速回落，但内地受山东大泽 20 万吨 MTP 开车和蒙大 60 万吨 MTO 开始采购支撑，价格下滑幅度较小，且鲁南和苏北地区出现高于华东现象。一季度来，内地走势平缓向上，与华东地区价差不断缩小。

图 9：江苏低端出罐与西北地区价差走势

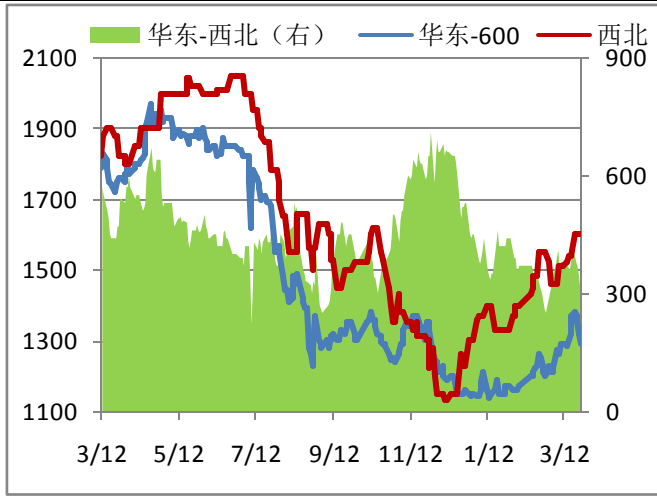


图 8：江苏低端出罐与鲁南地区价差走势



资料来源:卓创资讯 银河期货研发中心

2、甲醇期货走势回顾

第一季度，甲醇期货整体走势以反弹为主。在大宗商品纷纷跌破 2008 年以来新低后，国内商品先于国际原油见底，整体氛围向好，并在进入 3 月份后，资金大量涌入期货市场，快速推升各个商品价格，甲醇便在此时加速向上，无奈华东华南进口到港大量增多，基准地区现货市场心态较差，期货继续上推缺乏有效支撑，因此在 3 月下旬开始逐渐向下调整，释放现货压力。

图 10：国际原油指数收盘价格走势

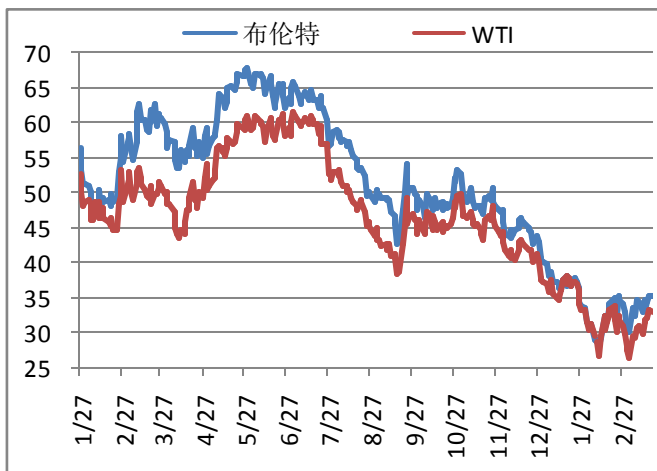


图 11：甲醇活跃合约收盘价格走势



资料来源:wind 资讯 银河期货研发中心

下图为甲醇期货 MA1605 合约 1 月 4 日至 3 月 25 日，日 K 线图走势。从图上可以看出，甲醇期货自 2015 年底触及 1586 低点后，震荡向上，最高 2075，已反弹 489 元，涨幅 31%。

图 12: MA1605 合约 1 月 4 日至 3 月 25 日日线走势图



资料来源:文华交易系统 银河期货研发中心

四、国内供应分析

1、一季度甲醇企业开工下滑

2015 年甲醇产量依然维持增加态势，全年我国甲醇产量合计 4010 万吨，较 2014 年产量增加 7.2%。

2016 年 1 月我国甲醇企业月均开工率 59.6%，河北、山西部分焦炉气制甲醇装置多维持低负荷，中海化学一期 60 万吨甲醇装置于 1 月 11 日-21 日展开检修； 2 月 1 日至 18 日平均开工接近 59%，较 1 月下滑 0.6 个百分点。主产区天气转暖后企业陆续安排检修计划，因此 3-4 月份开工率预计维持下滑态势。

图 13: 近年国内甲醇开工率走势对比

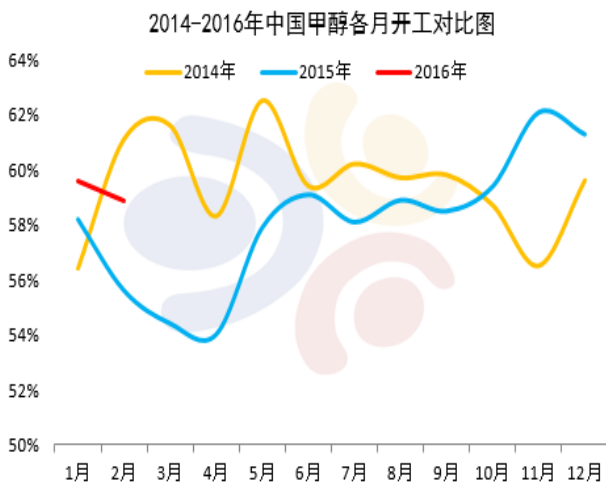
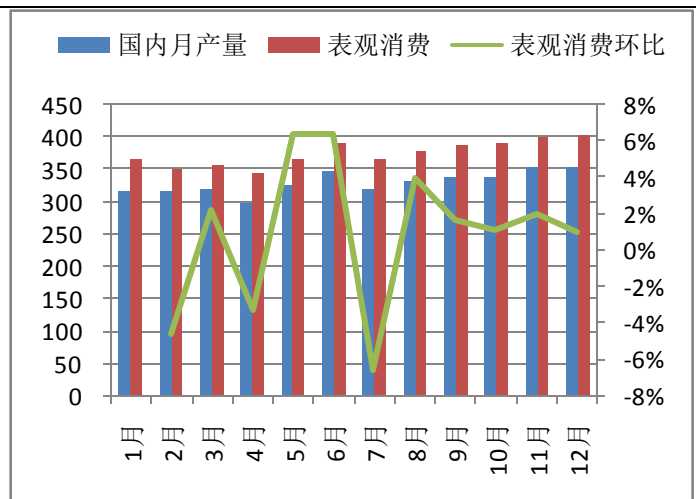


图 14: 2015 年国内甲醇月产量和表观消费量及



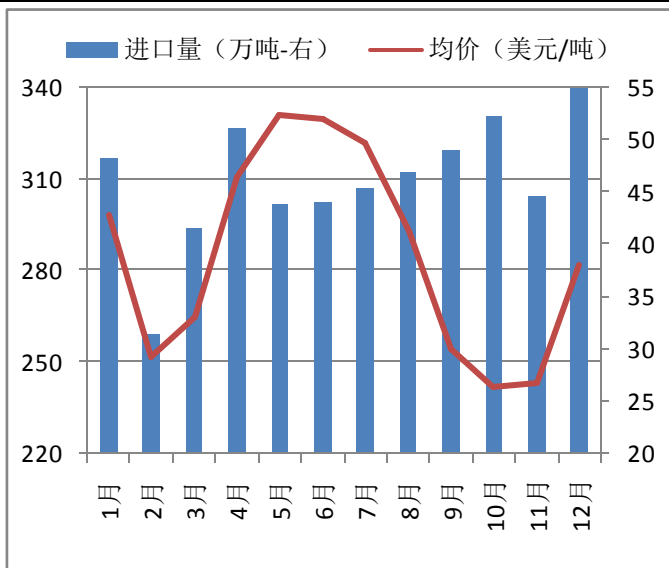
资料来源:金银岛资讯 银河期货研发中心

2、进口情况分析

2016 年 1 月份国内进口甲醇共计 56.7 万吨，均价 220 美元/吨，2 月份国内进口甲醇 51 万吨，均价在 211 美元/吨。两月合计进口 107.7 万吨，较去年同期大幅增加 35%。2 月份由于国际装置检修，部分合同

装船延迟，船期延后到3月份，且在3月下旬开始集中到港，预计3月进口量在48万吨，第一季度进口预计156万吨，较去年同期预计增加29%左右。

图 15: 2015 年国内单月进口情况



资料来源:wind 资讯 银河期货研发中心

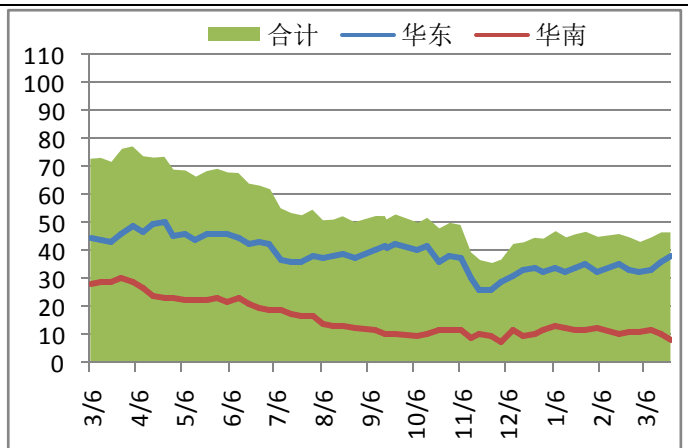
五、港口库存

截至3月24日，江苏甲醇库存在37.50万吨，其中太仓地区16.20万吨，张家港地区3.10万吨，江阴地区3.80万吨，南通地区3万吨。目前整体江苏甲醇可流通货源在16.70万吨。目前浙江嘉兴港（美福、东恒和泰地库）加上宁波地区甲醇库存在18.10万吨，整体浙江嘉兴加上宁波地区可流通货源在0.50万吨。部分重要下游工厂库存增加迅猛。广东地区甲醇库存在3.60万吨，其中东莞地区在0.90万吨附近，广州地区库存在2.70万吨，整体广东可流通货源在2.40万吨附近。福建地区库存在4.70万吨附近，可流通货源在2.30万吨。华东、华南甲醇库63.90万吨，可流通货源在21.90万吨附近。

图 16: 各地库存变化情况 (万吨)

区域	江苏	嘉兴和宁波	广东	福建
3月24日	37.50	18.10	3.60	4.70
1月4日	34.30	18.10	10.00	3.10
涨跌	3.20	0.00	-6.40	1.60
幅度	9%	0%	-64%	52%

图 17: 两大港口库存情况



资料来源:卓创资讯 银河期货研发中心

总体来看，2016 年以来，两大港口地区库存呈现逐步走高态势，近期由于进口集中到港，库存积累速度加快，但较去年同期仍处于低位。同时应注意的是，3 月份由于兴兴工厂停车接近 20 天，同期港口库存并没有大幅增加，近期由于进口的集中到港导致库快速积累。因此近期为阶段性垒库存，后期能否持续则需关注进口合约和国际甲醇装置运行情况。

六、下游需求分析

1、MTO/MTP

2016 年年初至今，国内新增两套甲醇制烯烃装置，一套是神华榆林年产 60 万吨 MTO 装置，于 2015 年 12 月 25 日产出合格聚烯烃产品，另一套是山东大泽年产 20 万吨的 MTP 装置，于 3 月 18 日投料试车。这两套装置虽规划配套甲醇，但均以下游装置先开工建设，后期再逐渐配套原料装置，因此一季度甲醇净增需求在 51 万吨左右。

其他现有装置中，其中神华宁煤 60 万吨甲醇装置 3 月下旬开始检修半个月左右，宁波富德与神达化工负荷降低至 7 成左右，浙江兴兴在 3 月份停车 20 天，总体装置需求有增有减，预计平衡。后期来看，宁波富德由于母公司问题资金出现吃紧，能否化解具有较大不确定性，同时兴兴目前丙烯端仍为单体，丙烯高价能否持续同样具有不确定性，两家开车负荷存在下滑可能。

图 18: MTO 现货和期货利润走势

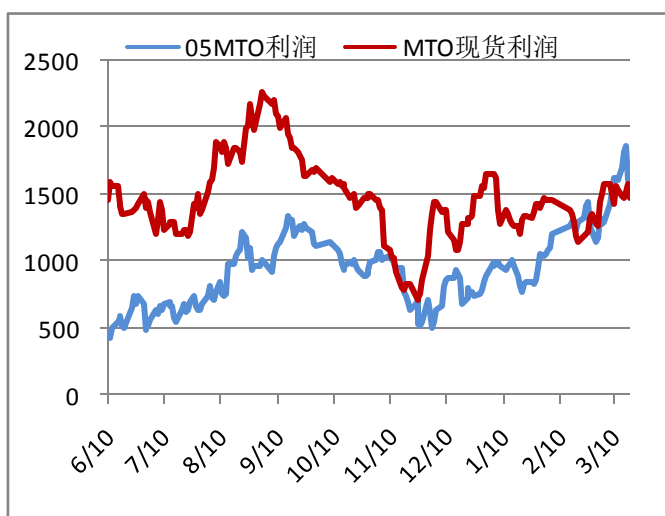
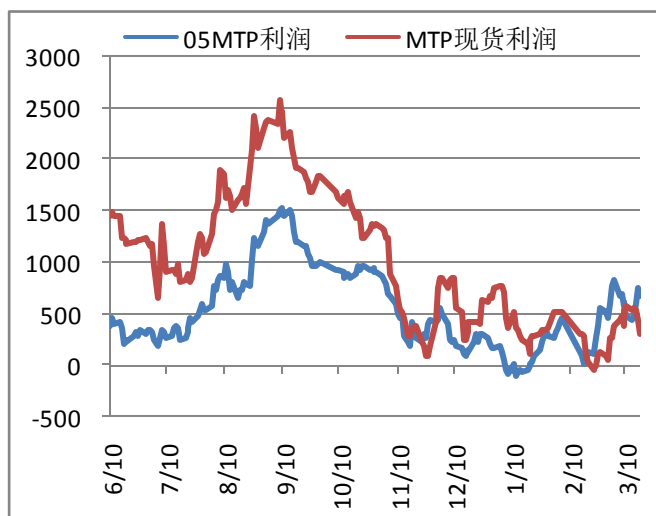


图 19: MTP 现货和期货利润走势



资料来源:wind 资讯 银河期货研发中心

3、其他下游

甲醇其他传统下游中，二甲醚表现最弱。由于国际油价处于低位，炼厂气以及进口液化气等炼化副产气价格维持低位，近期液化气价格甚至与二甲醚价格平水，二甲醚掺混动力丧失殆尽，开工率维持在 2 成左右，近期甚至出现小幅下滑情况。

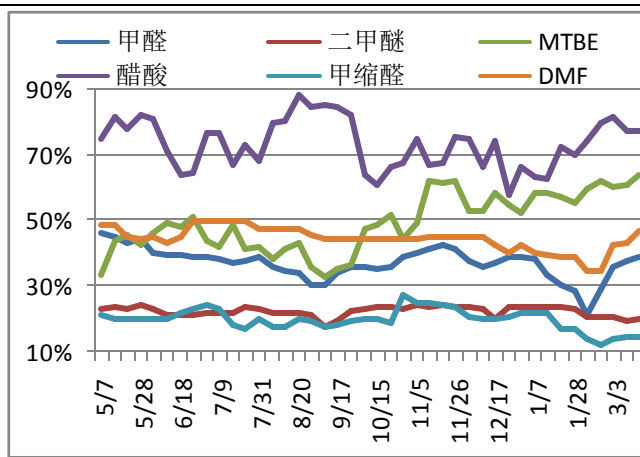
醋酸开工率保持在 7 成左右，但由于甲醇价格相对较高，其利润仍处在盈亏平衡小幅亏损一线。MTBE 开工率能保持在 6 成左右，近期汽柴油价格回暖，对 MTBE 利润起到良好支撑。

国内整体商品价格上涨以及滞胀预期，甲醇部分传统下游价格回升。但从甲醇下游需求结构来看，传统下游长期趋势仍是继续萎缩，较为明显的是二甲醚板块，掺混利润消失，作为清洁能源既无优势也没有国家政策支持，长期来看产业将处在萎缩状态。

图 20: 甲醇下游开工率变化情况

甲醇下游	MTO/P	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
1月7日	79.9%	38.4%	23.9%	58.1%	62.9%	21.7%	40.3%
3月24日	84.8%	39.4%	18.9%	63.6%	74.2%	15.5%	48.5%
涨跌	6.1%	2.8%	-20.9%	9.4%	17.9%	-28.6%	20.5%

图 21: 甲醇传统下游开工率走势上升



资料来源:wind 资讯 银河期货研发中心

七、第二季度展望

宏观方面：央行在 2016 年 1 月份大幅放水缓解春节期间现金紧张问题造成历史单月天量信贷，之后 2-3 月份逐渐减少，并且政府工作会议上强调目前调控目标为稳增长，长期大水漫灌的货币政策可能性不高。在信贷刺激下，房地产行业先知先觉，并带动商品价格上涨，国内经济指标开始出现好转。后期政策空间预计不大，调结构仍是重点，总体经济下滑态势也没有改变，宏观上我们保持中性态度

甲醇供给方面：第二季度仍是甲醇工厂的检修较多的季节，国内工厂开工率预计平稳下滑，内地供应趋于减少。港口方面，进口量预计保持在 50 万吨上下水平。另外，西北地区甲醇价格节节攀升，青海及当地的天然气工厂复工问题值得关注。

下游需求方面：二季度内地仍有蒙年产 60 万吨 MTO 开工预期，该企业近期正在调试，加上 3 月下旬投产的山东大泽和 2015 年底投产的神华榆林甲醇制烯烃装置，内地需求支撑较好。但港口两大烯烃企业一个面临公司资金吃紧，一个面临丙烯单体盈利能否持续问题，开工及负荷变化是后期潜在问题。

综上所述，本报告认为，第二季度甲醇市场将继续呈现区域走势，内地预期向好，但应关注天然气工厂复工问题。港口面临不确定性较大，进口压制明显，或将维持弱势震荡。