

有底有高，震荡有序

预计甲醇 2016 年或将维持“有底有高、震荡有序”的格局，MTO 的投产落实情况将会对本年度行情影响较为深远，届时以油价作为切入点的拓展布局模式可在全年受用。

让我们着重梳理一下后期可能影响行情的转折主线，笔者认为“油价”的波动方向对于郑醇的节奏把握最为重要。由于预期整体宏观经济放缓或将延续至 2016 年，因此传统下游需求面将难有大的改善，仍以刚需为主，而新兴下游将会是改善甲醇需求面强大的推动力。现如今，原油市场正逐步自我调节，美国原油开工下滑及非美产油国态度的转变为油价带来了一定支撑，预计原油市场将在 2016 年趋向平衡，40 至 70 美元/桶区间波动性仍较大。而我们知道，油价的波动会时刻牵引着 MTO 装置的开工进展与负荷，不过我们考虑到国内当地政府或心系维稳政绩因素，同时借着原料成本优势，烯烃项目预期进程或得到巩固，甲醇基本面亦偏强理解。

本文主要阐述了 2016 年度甲醇预期格局，盘中具体操作上应注意保持较好的机动性，我们也将后期实时跟进并提出更有效的操作策略。近期操作机会提示：截至目前，1605 合约已临近参考区间下沿，稳健者可配合油价波动择机逢低试多参与，第一止盈目标位 20-60 日线。届时以油价作为切入点的拓展布局模式可在全年受用。

相关报告：

《2015 年报-煤炭系弱势依旧》

李 闯 分析师

028-86269250

倍特期货有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

甲醇：有底有高，震荡有序

第一部分 2015 年甲醇市场回顾

图一：甲醇期货日线指数



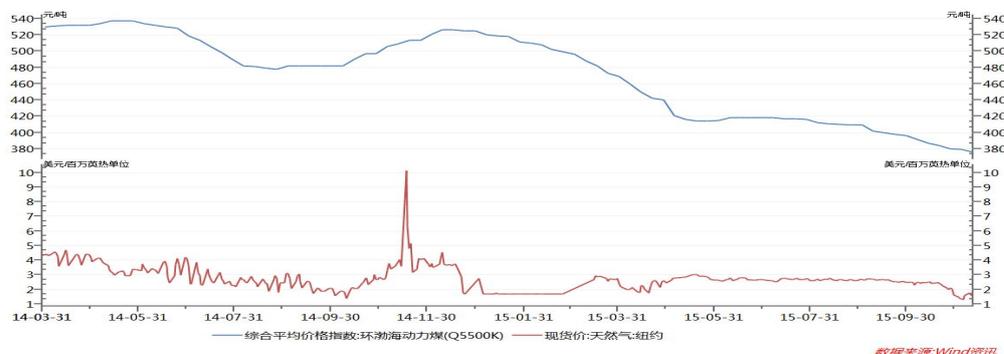
让我们重温一下 2015 年的行情走势，不难看出每个季度均走出了各自主线，从年初至 10 月底区间振幅达到 43.54%。总体上看，自郑商所将合约交易单位由 50 吨/手调整为 10 吨/手后，成交量与持仓量均呈现稳中向好格局。

第一季度保持了较为强劲的单边上漲格局，恰恰是这一阶段脱离了震荡的原油市场而自成体系，此时虽然处在节中需求不多、下游恢复缓慢的背景下，但多数业者纷纷爆出企业库存低位、港口库存大幅下滑等利好消息，致使场内抄底氛围油然而生；第二季度因国际油价走高及甲醇制烯烃开工预期支撑，但同时又受制于下游跟进缓慢影响，主要以反弹转区间格局为主，新一轮的行情正在酝酿之中；然第三季度，并未迎来原油与 MTO 支撑预期，而此时国内股市巨震，市场恐慌情绪加重，国内大宗商品期货全线暴跌，甲醇亦难逃一劫；进入第四季度后市场有所修复，不过随着 11 月末发改委宣布下调非居民天然气门站价格后，甲醇价格重心也随之下移。截至目前，甲醇仍受制于基本面乏力影响，延续筑底震荡走势。

第二部分 甲醇市场影响因素分析

2.1 原料价格维持低位

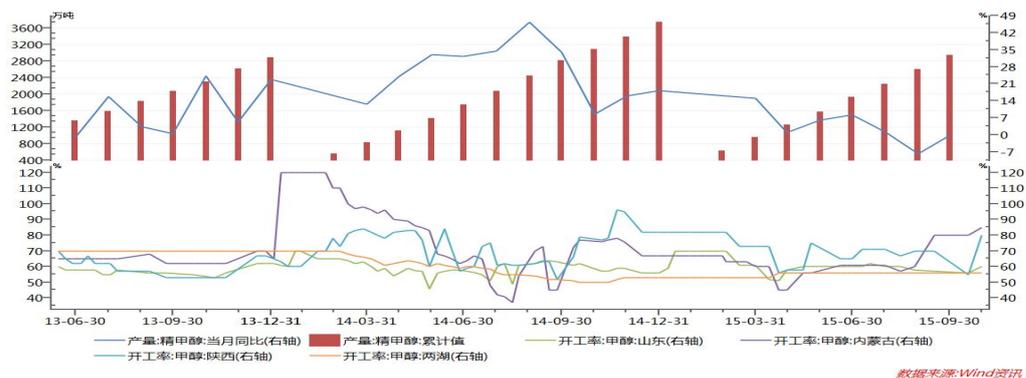
图二：煤、气价格走势



国内甲醇生产主要以煤制甲醇工艺为主，其占比在70%左右，其次是天然气制甲醇、焦炉气制甲醇。因近些年受国内外宏观经济低迷影响，终端市场消费潜力被大大削弱，能源消费亦难有提振。特别是以原油为首的价格战深深地拖累了煤、气价格持续走低。然就目前国内煤炭市场环境来讲，产能释放压力犹存，价格维持低位或将成为常态。国家发改委宣布降低非居民用天然气门站价格，下降0.7元/立方米，11月20日执行。业者多关注的是天然气价格调整能否造成气头装置开工率的增加。就目前情况来看，煤制成本依旧占有较大优势，气制还难以形成大面积开启的条件，另外国内气制工艺占比本就较少，需谨慎过激炒作行为。

2.2 产能、产量增速放缓

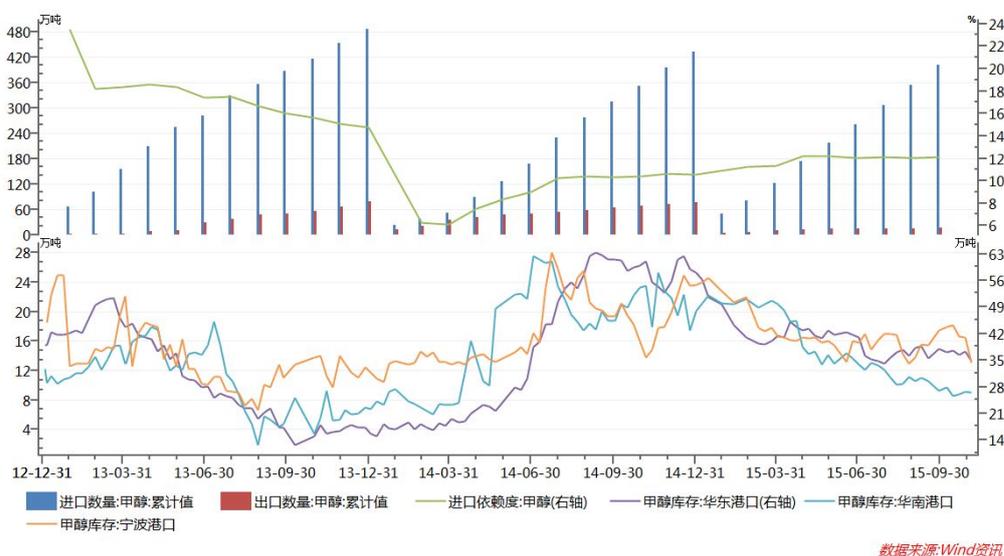
图三：产量及开工率



据万德资讯统计，2014年全国甲醇产能达到6400万吨，较2013年增加900万吨。1-10月份国内累计生产精甲醇3271.88万吨，累计同比增加6.1%。然从月产量增速上不难看出，整体仍然处于一个向下的通道状态，这其中主要受低油价影响，抑制了下游甲醇消费的积极性，进而导致甲醇相应减产。另外从百川资讯的甲醇新增产能数据上看，2015年1-10月甲醇新增产能157万吨，较去年同期新增的产能相比，降幅比例高达85%，整个产业链产品产能增速均呈全面放缓格局。

2.3 港口动态仍会牵制内地市场

图四：进出口及库存



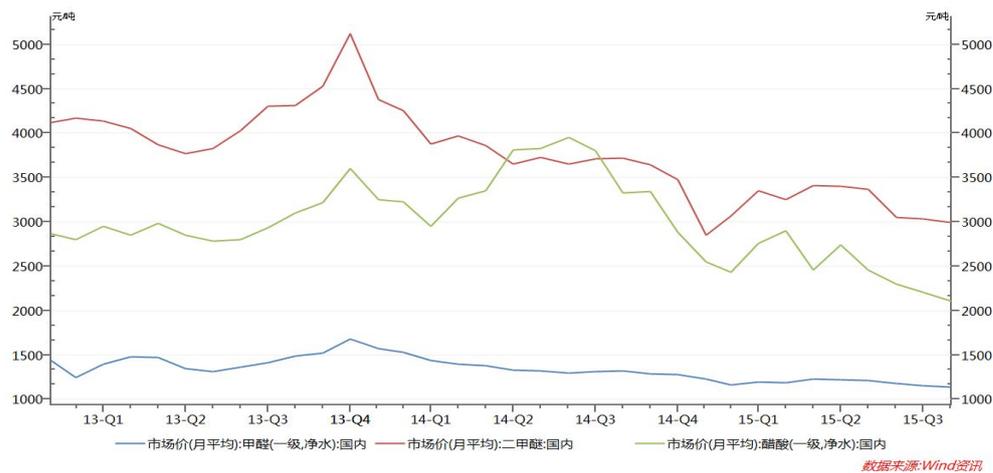
国内煤制甲醇与国外天然气的质优价廉甲醇相比，劣势较为明显，符合国际标准的较少。2015年1-9月份累计进口甲醇401.85万吨，累计同比增幅27.5%；1-9月份累计出口甲醇14.77万吨，累计同比降幅76.3%；据了解我国甲醇反倾销措施将于12月25日到期，届时国内企业将直面国际甲醇生产企业和经销商的激烈竞争。截至11月中旬，国内港口库存一直处于一个下滑的态势，与去年同期相比，减少近46%。目前中间贸易商和下游需求企业囤货意愿冷淡，维持刚需为主，一旦后期出现利好信息，将会引发企业积极备货，从而带动甲醇价格快速走高。

2.4 传统下游以刚需为主

图五：传统下游开工率



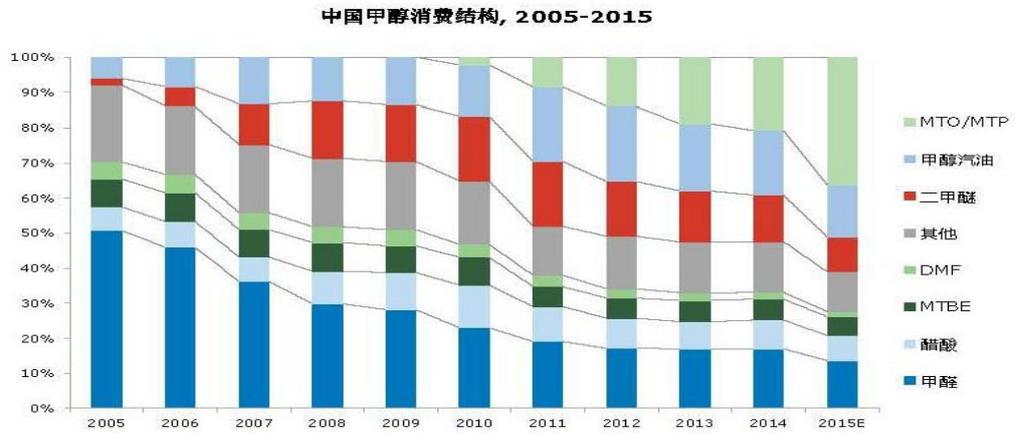
图六：传统下游价格走势



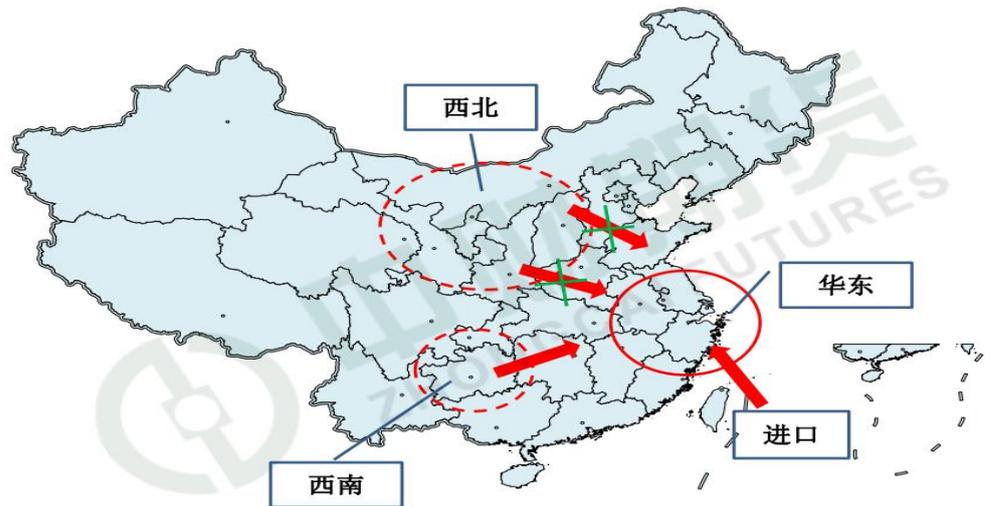
受国内经济疲软影响，甲醇下游需求面上亦难有提振，因此与去年同期相比，传统下游开工略微偏低，价格呈下滑态势，不过甲醇当前的需求仍然集中在传统需求上。甲醇作为基础的有机化工原料，下游较多，甲醛便是下游之一，主要用于板材行业，需求上与房地产市场景气程度息息相关，目前我们可知房产市场的萎靡直接影响了甲醛的需求；二甲醚多用于液化气掺烧，各个地区各个厂家根据自身情况掺兑比例不尽相同，然二甲醚价格自14年以来持续走低，这其中与负面新闻及天然气价格下调影响是分不开的，令其处境愈加艰难；醋酸在轻纺、医药、染料等行业具有广泛用途，市场多维持刚需。传统下游产能普遍存在过剩压力，DME、AA、DMF今年暂无新增产能，MTBE新增产能稀少。预计进入16年传统下游仍以稳为主，价格多围绕原料成本波动，下游各行业元气的恢复还要看整个宏观环境是否得到改善。

2.5 新兴下游日渐崛起

图七：甲醇下游消费占比



图八：目前国内产销格局



从图七不难看出，甲醇下游的消费结构正悄然发生变化，传统下游消费占比明显下降，而新兴下游消费占比正逐渐上升。应着我国能源结构“富煤贫油少气”的特征，煤化工产业快速崛起，甲醇制烯烃的开工进展也备受人们瞩目。由于国内烯烃产能多集中于西北地区，随着烯烃装置的陆续投产，西北甲醇市场供应格局或发生明显变化，届时西北地区将少有甲醇外销，华东、华南地区则更加依赖于西南及进口货源。由于2015年MTO（甲醇制烯烃）并未完全向预期进展，因此2016年MTO的投产落实情况将会对后市的行情影响较为深远。

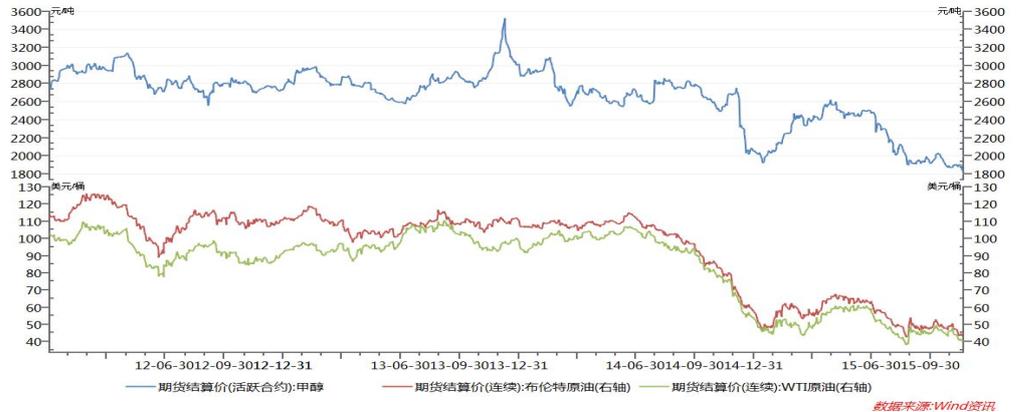
图九：新兴下游进展情况(信息来源-百川资讯)

序号	项目	地点	产品	装置能力	配套甲醇能力	投产时间	备注
1	神华包头煤化工有限公司	内蒙古	MTO	60 (30PP+30PE)	180	2010年	
2	神华宁夏煤业集团公司一期	宁夏	MTP	50	167	2010年11月	
3	中原石化	河南	MTO	20 (10PP+10PE)	0	2011年10月	外购甲醇，但与中原大化有稳定的合作关系
4	大唐内蒙古多伦煤化工有限公司	内蒙古	MTP	46	168	2012年3月	
5	宁波富德能源有限公司	宁波	MTO	60	0	2013年4月	完全外购甲醇
6	惠生(南京)清洁能源股份有限公司	南京	MTO	30 (不用来聚合生产PP PE)	20	2013年9月下旬	乙烯出售给同一园区的下游用户，丙烯用于生产25万吨/年丁烯
7	陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	陕西	MTO	60 (30PP+30PE)	180	2014年7月	一期项目产品180万吨/年甲醇、60万吨/年DMTO、150万吨/年柴油偶化裂解、2套30万吨/年PE、2套30万吨/年PP、9万吨/年MTBE和4万吨/年1-丁烯联合装置等8套主装置
8	宁夏宝丰能源集团有限公司	宁夏	MTO	60 (30PP+30PE)	180	2014年10月	180万吨/年配套甲醇装置中，一套30万吨/年产能装置已正常运行，二期150万吨/年装置中30万吨/年产能来自炼煤气制甲醇，120万吨/年产能来自煤气化
9	神华宁夏煤业集团公司二期	宁夏	MTP	50	180 (在途)	2014年8月	配套甲醇装置在2016年才能建成，故二期MTP装置投产仍需外购甲醇
10	陕西渭城清洁能源化工公司	陕西	MTO	70 (40PP+30PE)	180	2014年12月底	

序号	生产企业与项目名称	地点	工艺	新增产能	备注
1	盐湖钾肥金属镁一体化	青海	MTO	33	计划2015年投产，已被延迟至2016年
2	神华新疆煤基新材料	新疆	SHMTO	65	预计2016年投产
3	中天合创鄂尔多斯MTO	内蒙古	SMT0+OCC	132	预计2016年投产
4	中石化中安联合MTO		SMT0	66	预计2016年投产
5	延长富县油煤气资源综合利用	陕西	DMTO+ACO	85	预计“十三五”未投产
6	中煤榆林烯烃二期	陕西	DMTO+OCU	65	已获路条，预计“十三五”投产
7	青海矿业煤基多联产	青海	DMTO+OCU	65	已获路条，预计“十三五”投产
8	神华包头DMTO二期	内蒙古	DMTO+OCU	65	预计“十三五”投产
9	中电投一道达尔合资煤制烯烃	内蒙古	MTO+OCP	80	已获路条，预计“十三五”投产
10	中石化织金SMT0	贵州	SMT0	65	已获路条，前期工作
11	神华榆林循环经济煤炭综合利用	陕西	MTO	151	已核准，前期工作
12	黑龙江龙泰煤化工	黑龙江	DMTO	60	已获路条，前期工作
13	神华呼伦贝尔褐煤综合利用多联产升级示范	内蒙古	DMTO	65	已获路条
14	中石化河南鹤壁	河南	SMT0	70	已获路条，前期工作
15	华泓汇金平凉	甘肃	DMTO	65	已获路条，前期工作
16	山西七一能源煤制烯烃	山西	MTO	60	前期工作
17	新奥鄂尔多斯MTO	内蒙古	MTO	60	前期工作

2.6 甲醇价格重心受原油走势牵制

图十：甲醇与原油期价走势



图十一：烯烃原料成本对比

甲醇制烯烃 (MTO) 原料成本对比分析								信息来源：百川资讯
原油价格 (美元/桶)	40	50	60	70	80	90	100	
甲醇到岸价格 (美元/吨)	200	230	250	280	310	340	370	
甲醇价格 (完税) (元/吨)	1690	1930	2170	2400	2880	2880	3120	
甲醇制烯烃成本 (元/吨)	6020	6760	7490	8220	9690	9690	10400	

随着煤化工的兴起，我们不难发现甲醇与原油的联动走势越来越密切，油价的波动直接影响着甲醇制烯烃的需求。也就是说，若国际原油价格长期保持低位，那么甲醇制烯烃成本优势将不再凸显。我们仅对图十一做粗略参考，图中所表达的是以原油与甲醇为原料的烯烃成本对比，如果油价为 50 美元/桶时，那么甲醇价格在 1930 元/吨时所生产出来的烯烃和原油成本对等。不难看出，当 MTO 在下游的影响不断扩大时，原油市场价格的波动对甲醇价格重心的影响也在逐渐扩大。

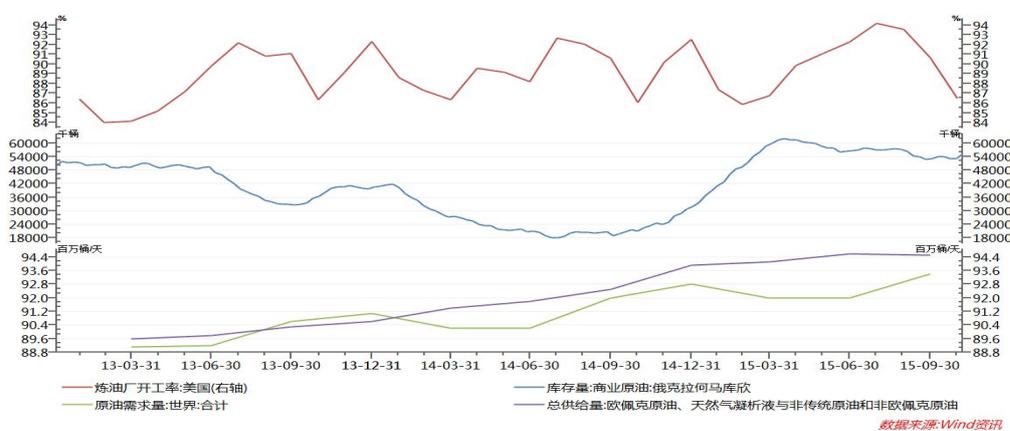
2.7 政策因素预期

车用甲醇燃料一直备受人们所期待，目前我国试点甲醇汽车的省市并不多，虽说甲醇燃料比汽柴油燃料更加清洁环保，但相应法规和基础设施投放还并不完善，预计后期要成为甲醇产业新的消费增长点也需等待较长时间。另外，甲醇制烯烃虽然占

据较大成本优势，但预计后期也不会无节制的投放，理论上一吨烯烃需要三吨甲醇，一吨甲醇需要 1.5 吨原料煤及 1 吨燃料煤，并且每吨甲醇耗水约 10 吨左右，可想而知环保压力是多么重大，尤其是对于水资源较为匮乏的西北地区，若等后期 MT0 产能集中投放后，碳税与水资源成本或将大大提升，届时当地甲醇成本重心也会相应上提，从而辐射整个华东、华南市场。

第三部分 后市展望及操作建议

图十二：原油供需现状



图十三：甲醇 1605 合约



最后着重梳理一下后期可能影响行情的转折主线，笔者认为“油价”的波动方向对于甲醇的节奏把握最为重要。由于预期整体宏观经济放缓或将延续至 2016 年，因此传统下游需求面将难有大的改善，仍以刚需为主，而新兴下游将会是改善甲醇需求面强大的推动力。现如今，原油市场正逐步自我调节，美国原油开工下滑及非美产油国

态度的转变为油价带来了一定支撑，预计原油市场将在 2016 年趋向平衡，40 至 70 美元/桶区间波动性仍较大。而我们知道，油价的波动会时刻牵引着 MT0 装置的开工进展与负荷，不过我们考虑到国内当地政府或心系维稳政绩因素，同时借着原料成本优势，烯烃项目预期进程或得到巩固，甲醇基本面亦偏强理解。

近两年甲醇价格波动加剧，重心下移，而价格波动峰值主要出现在预期炒作上，传统的季节性波动稍显淡化，行情过程也非常突兀，常常难以把握。考虑到甲醇供需偏弱格局并没有改变，然在国际油市趋于整理的背景下，下游化工品也会相应表现出稳定的托底预期。总的来看，预计 2016 年甲醇仍受不明朗的外围因素困扰，单边趋势性行情较难形成，高低极值的波动概率依然较大，全年的波动区间在 1500-2500 可能性大。

本文主要阐述了 2016 年度甲醇预期格局，盘中具体操作上应注意保持较好的机动性，我们也将后期实时跟进并提出更有效的操作策略。近期操作机会提示：截至目前，1605 合约已临近参考区间下沿，稳健者可配合油价波动择机逢低试多参与，第一止盈目标位 20-60 日线。届时以油价作为切入点的拓展布局模式可在全年受用。