甲醇行情展望及策略分享

宝城期货　　陈栋

2020年4月30日

主要内容

1 甲醇期货行情回顾

2 宏观及甲醇基本面情况

3 交易策略及风险

一、甲醇期货行情回顾

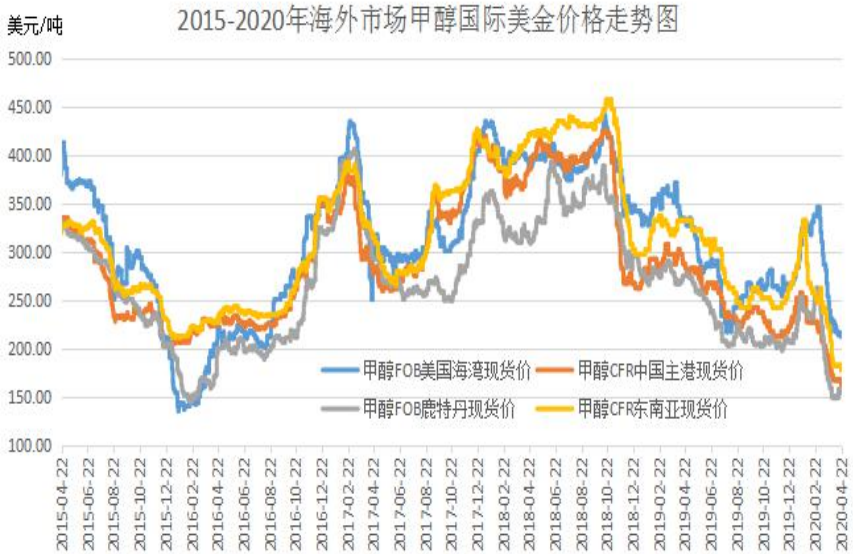
甲醇期货行情回顾

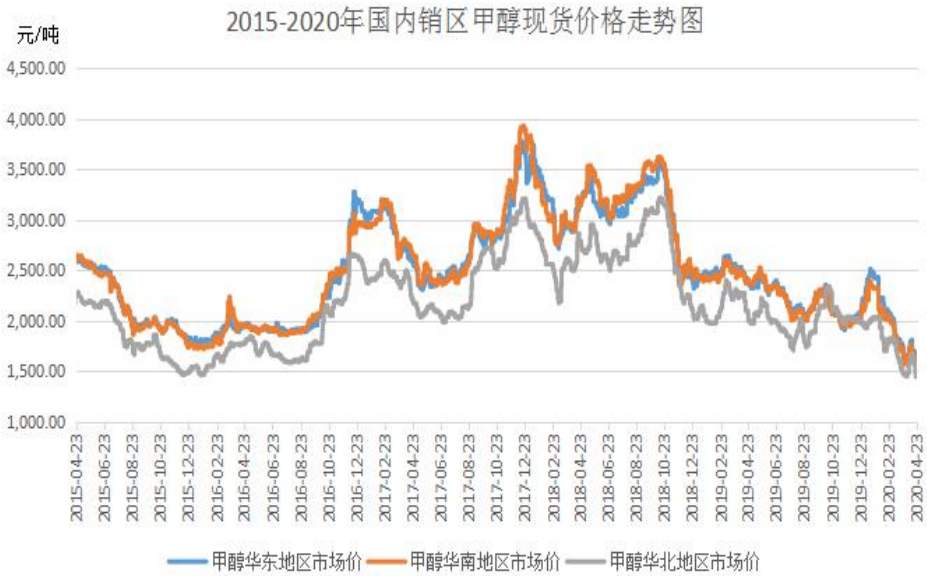
图1、甲醇2009合约走势图

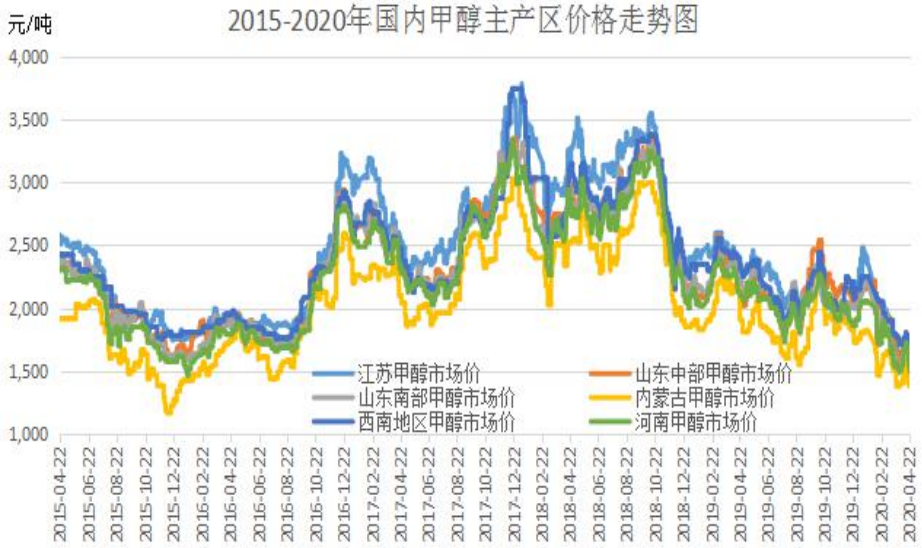
图2、甲醇基差走势图

春季以来，国内甲醇期货呈现先扬后抑的走势，期价虽有反弹，但终究受宏观因素、外盘油价、需求萎缩等多方面因素冲击，于3月开始步入下跌走势。虽然4月开始，甲醇2009合约在1600元吨企稳反弹，但并未扭转中期弱势格局，阶段性筑底行情市场持续至4月底。期价维持在1620-1800元/吨区间内运行。在弱需求、高供应、高库存背景下，预计节后甲醇2009合约仍将延续筑底走势，中期反弹行情需要供需结构的改善以及宏观预期的转变相配合才行。

甲醇现货市场走势







在现货市场方面，春季以来，整体运行态势以价格重心下移为主。其中西北市场在一季度末更是创下2015年12月以来新低，跌至1300-1450元/吨。随着甲醇价格中枢不断下移，上游生产企业来自于成本端支撑逐步趋强，期间中间商底部介入投机性需求顺势增多，加之春检、原油减产及聚丙烯产业链条炒作等利多驱动，4月初国内甲醇市场逐步底部修复后呈现出小幅反弹行情。

二、宏观及甲醇基本面情况

全球疫情仍在扩散

图3、截至4月28日海外新冠累计确诊病例接近299万例

截至4月29日6时，全球新冠肺炎确诊病例超311万例，达3110219例，累计死亡216808例；美国确诊病例超101万，累计死亡58365例。

世界经济展望

表1、IMF《世界经济展望》最新增长预测

国家/地区	2019	2020E	2021E
世界产出	2.9	-3.0	5.0
美国	2.3	-5.9	4.7
欧元区	1.2	-7.5	4.7
德国	0.6	-7.0	5.2
法国	1.3	-7.2	4.5
意大利	0.3	-9.1	4.8
西班牙	2.0	-8.0	4.3
日本	0.7	-5.2	3.0
英国	1.4	-6.5	4.0
中国	6.1	1.2	9.2
印度	4.2	1.9	7.4
巴西	1.1	-5.3	2.9
俄罗斯	1.3	-5.5	3.5
南非	0.2	-5.8	4.0

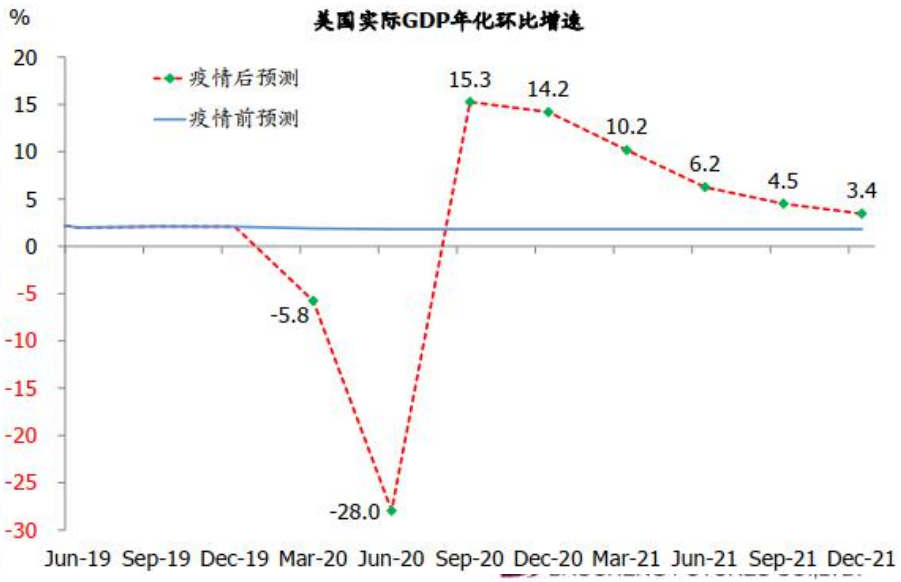
表2、代表性经济体2020年经济增速大幅下滑，通胀疲软

国家	指标	2020-Q1	2020-Q2	2020-Q3	2020-Q4	2020-IMF
美国	GDP	0.9	-6.7	-4.2	-3.2	-5.9
	PCE	1.6	0.7	0.6	0.6	0.6
	失业率	3.8	12.6	9.3	8.1	10.4
欧元区	GDP	-2.9	-8.3	4.8	2.3	-7.5
	CPI	1.1	-0.2	0.1	0.3	0.2
	失业率	7.7	8.9	9.8	9.8	10.4
日本	GDP	-2	-4.5	-3.6	-0.9	-5.2
	CPI	0.5	-0.1	0.1	-0.3	0.5
	失业率	2.4	2.7	2.9	3	4.1
印度	GDP	3.6	2.1	3.7	4.4	1.9
	CPI	6.3	5.3	4.6	3	3.3
	失业率	3.6	2.1	3.7	4.4	-

预计2020年全球经济萎缩将成定局，而2021年，随着疫情结束，全球经济步入复苏。

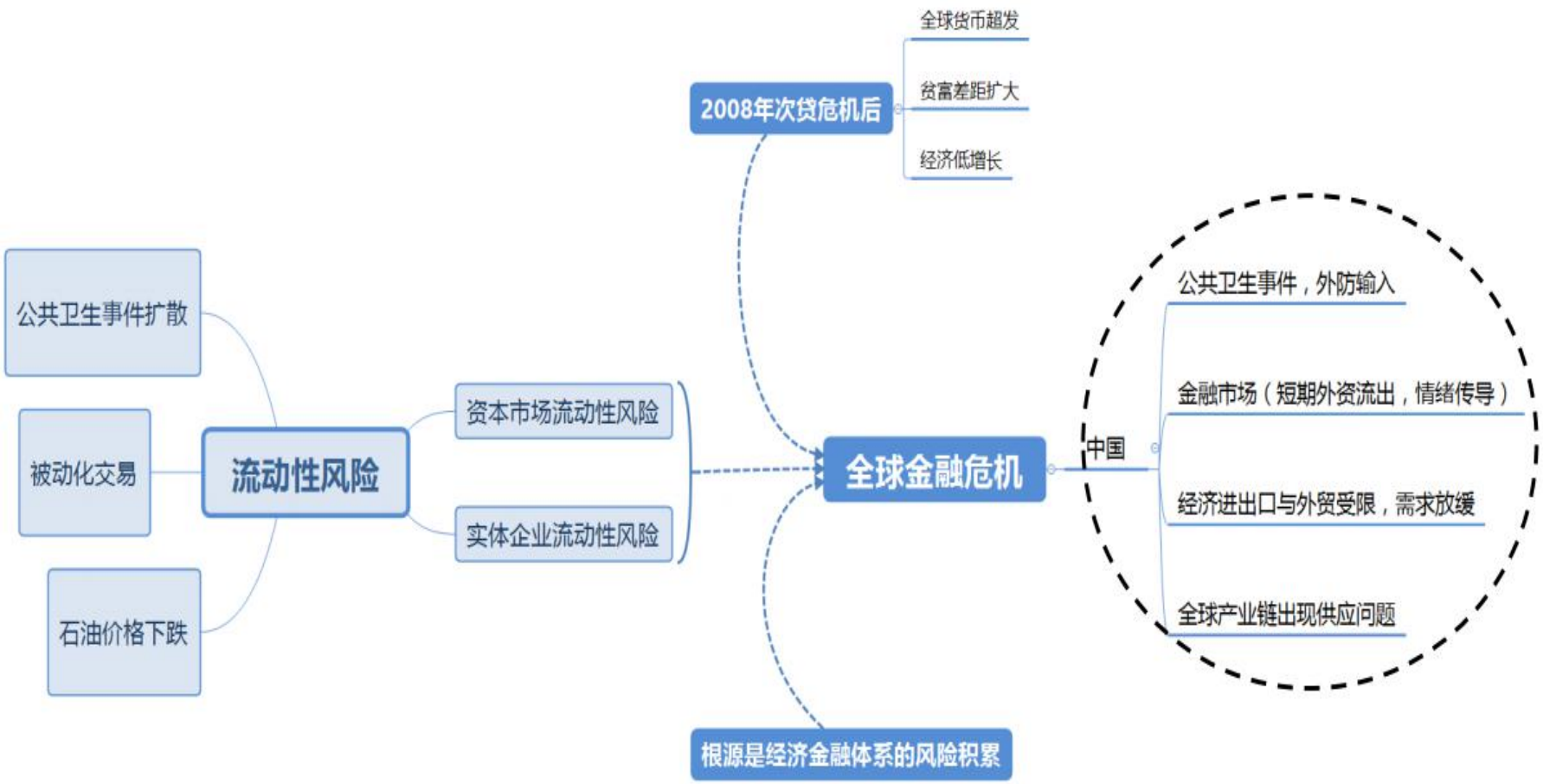
逆周期政策干预

2020/1/6	央行全面降准0.5pct，释放资金约8000亿元
2020/2/1	央行提供低成本专项再贷款资金3000亿元
2020/2/3	下调7天逆回购利率10bp至2.4%
2020/2/7	春节假期后的第一周央行通过公开市场操作净投放1.12万亿
2020/2/17	下调1年期MLF利率10bp至3.15%并投放2000亿元
2020/2/20	1年期LPR利率下降10bp至4.05%
2020/2/26	央行增加再贷款、再贴现专用额度5000亿元
2020/3/16	央行定向降准0.5-1pct，释放资金约5500亿元，并投放1000亿元1年期MLF
2020/3/30	下调7天逆回购利率20bp至2.2%
2020/4/3	央行宣布定向降准1pct，释放资金约4000亿元，于4/15和5/15分两次实施 同时增加面向中小银行的再贷款、再贴现额度1万亿元
2020/4/7	金融机构超储率从0.72%下调至0.35%，为12年来首次



海外疫情对我国经济影响

图4、海外疫情对我国经济的传导图



国内经济受到冲击

图5、我国2020年一季度GDP走势图

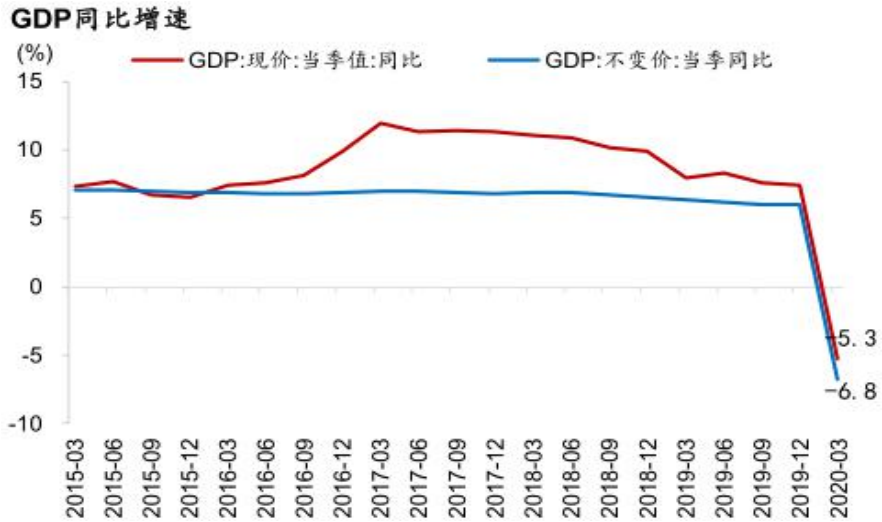


图6、我国2020年3月工业增加值显著回升

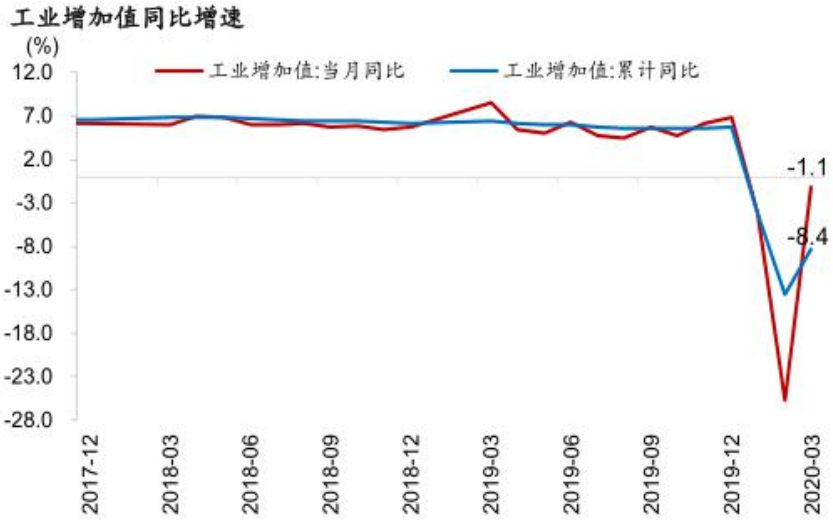


图7、我国2020年一季度固定资产投资增速显著下滑

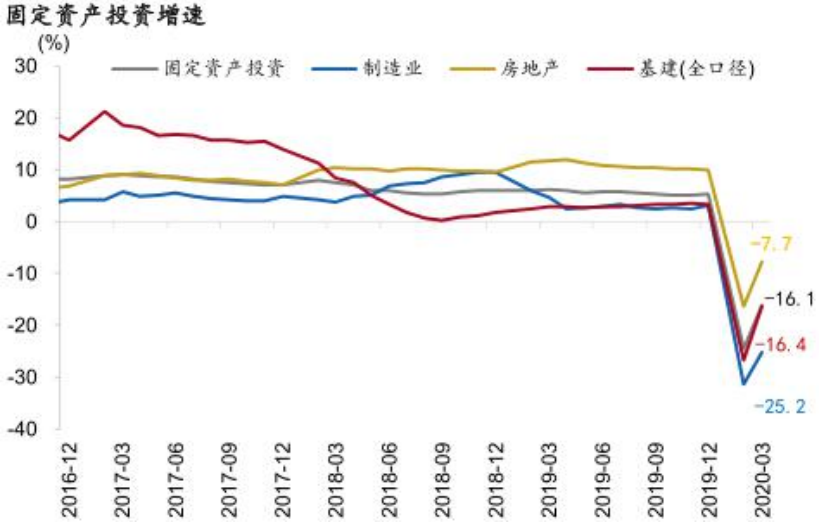
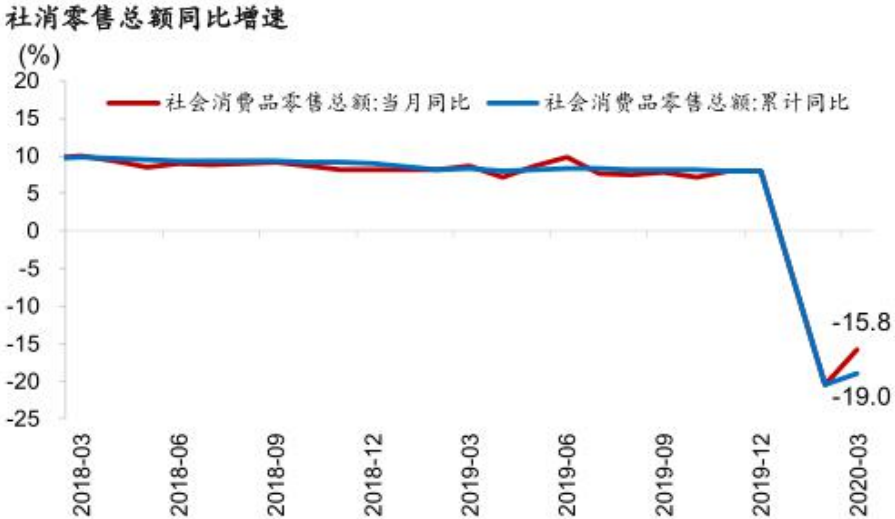
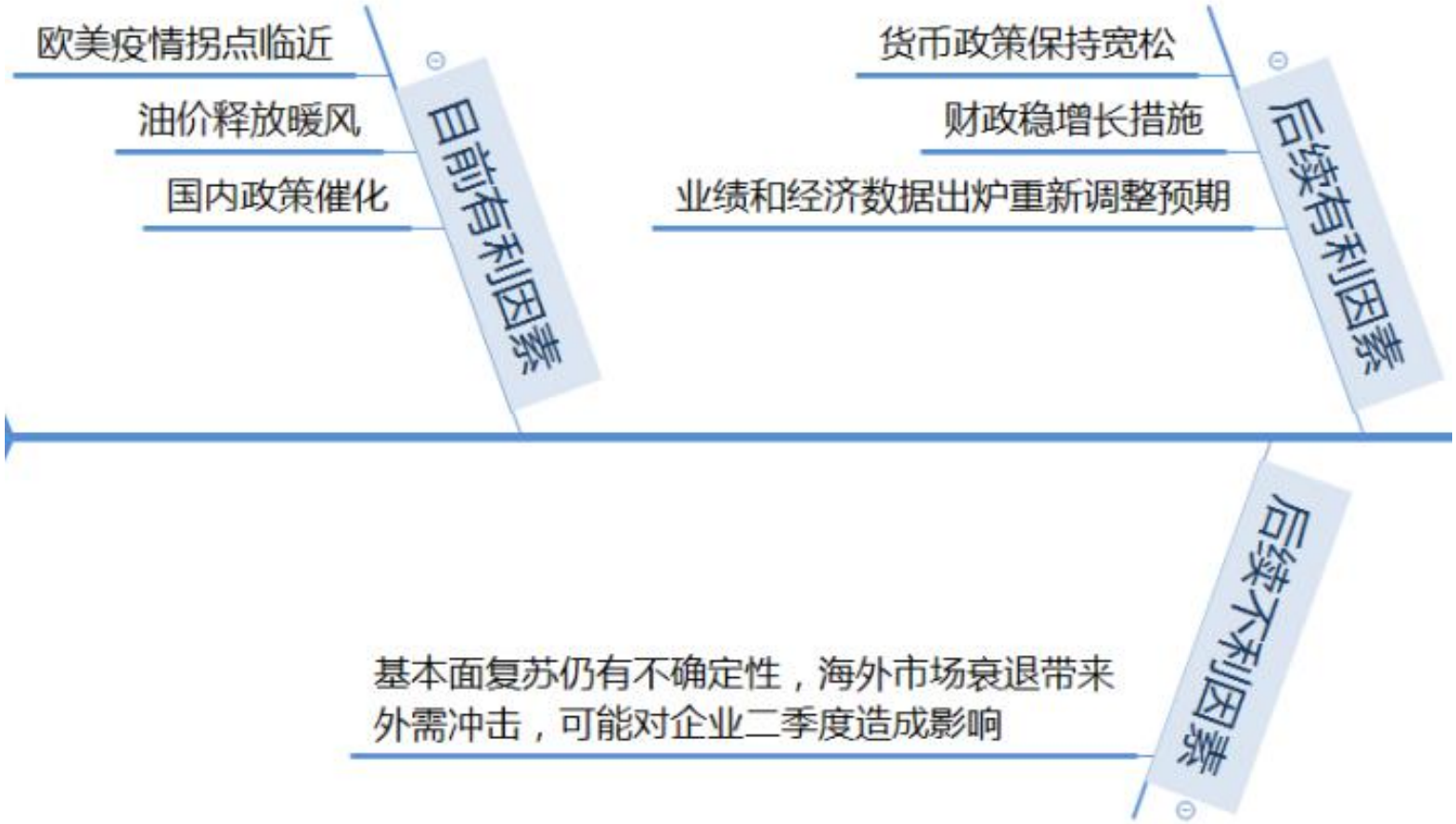


图8、我国2020年一季度社零增速有所反弹



国内经济展望

图9、我国经济展望有利和不利因素分析



原油与甲醇相关性分析

图10、原油和甲醇一元回归模型散点图

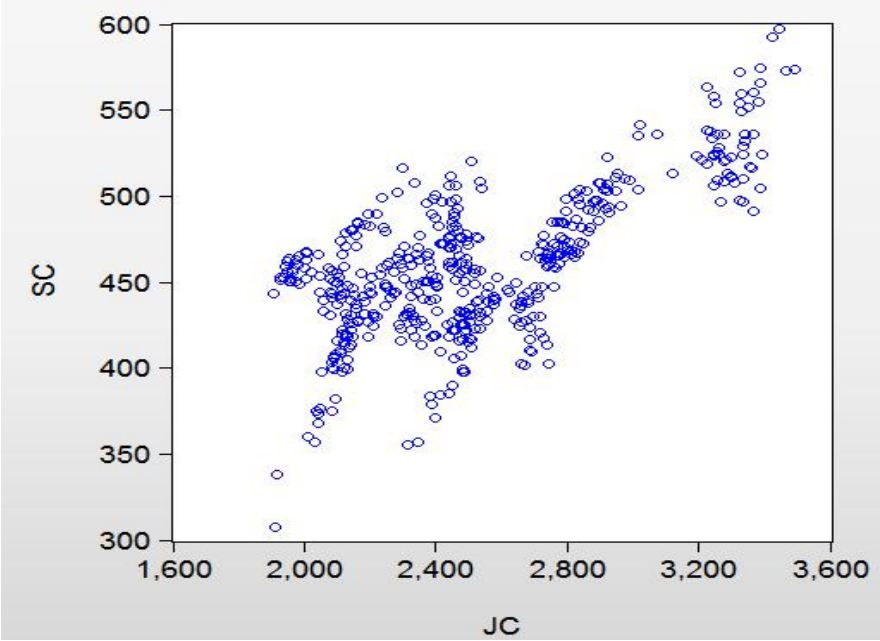


图11、国内原油和甲醇一元回归模型量化分析

Equation: UNTITLED Workfile: 一元回归线模型::Untitled\

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: JC
Method: Least Squares
Date: 03/11/20 Time: 15:01
Sample: 0001 0476
Included observations: 476

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SC	6.339785	0.306078	20.71297	0.0000
C	-390.3946	141.3078	-2.762726	0.0060

R-squared	0.475099	Mean dependent var	2524.420
Adjusted R-squared	0.473991	S.D. dependent var	385.9443
S.E. of regression	279.9117	Akaike info criterion	14.11102
Sum squared resid	37138173	Schwarz criterion	14.12852
Log likelihood	-3356.422	Hannan-Quinn criter.	14.11790
F-statistic	429.0271	Durbin-Watson stat	0.037899
Prob(F-statistic)	0.000000		

通过Eviews 7.2软件建立多元回归模型进行量化分析得出，国内INE原油期价与国内甲醇期价存在较中等相关性。当国内INE原油价格显著回落时，甲醇价格也会间接受到影响，呈现波幅加大，跟随下跌。

布伦特与甲醇相关性分析

图12、布伦特原油、汇率和甲醇多元回归模型散点图

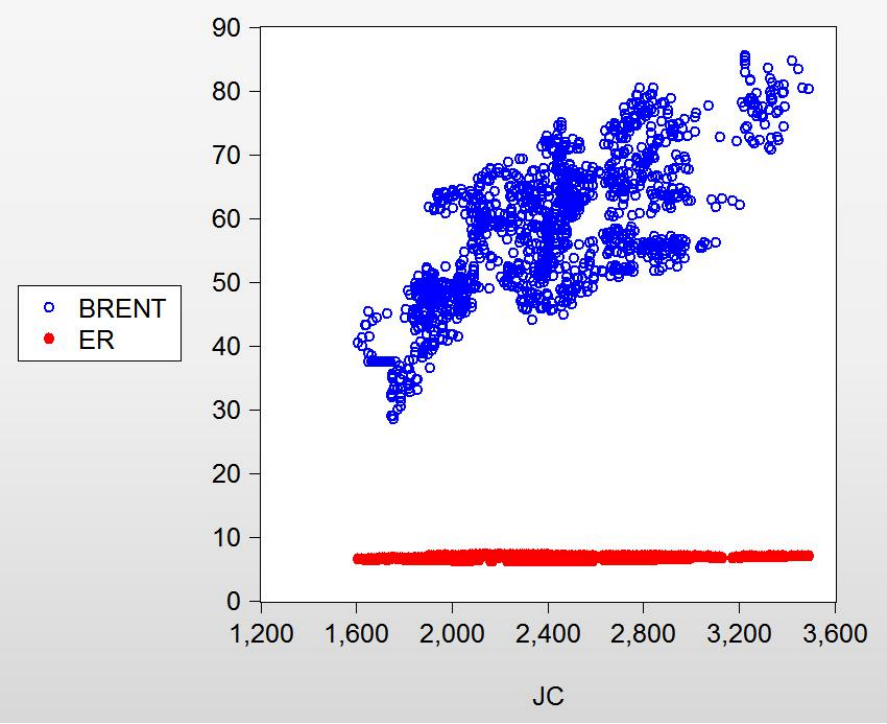


图13、原油、汇率和甲醇多元回归模型量化分析

Equation: UNTITLED Workfile: 多元回归型模式::Untitled\

View | Proc | Object | Print | Name | Freeze | Estimate | Forecast | Stats | Resids

Dependent Variable: JC
Method: Least Squares
Date: 03/11/20 Time: 16:56
Sample: 0001 1305
Included observations: 1305

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BRENT	26.45035	0.694749	38.07181	0.0000
ER	45.73289	29.92421	1.528290	0.1267
C	571.2092	199.3093	2.865943	0.0042

R-squared	0.532365	Mean dependent var	2410.928
Adjusted R-squared	0.531646	S.D. dependent var	403.1222
S.E. of regression	275.8822	Akaike info criterion	14.08012
Sum squared resid	99096527	Schwarz criterion	14.09202
Log likelihood	-9184.279	Hannan-Quinn criter.	14.08458
F-statistic	741.1100	Durbin-Watson stat	0.028037
Prob(F-statistic)	0.000000		

通过Eviews 7.2软件建立多元回归模型进行量化分析得出，布伦特原油期价与国内甲醇期价存在较强的相关性。当原油价格显著回落时，甲醇价格也会间接受到影响，呈现波幅加大，跟随下跌。

国内甲醇春检力度有限

图14、2017-2020年国内甲醇装置开工率走势图

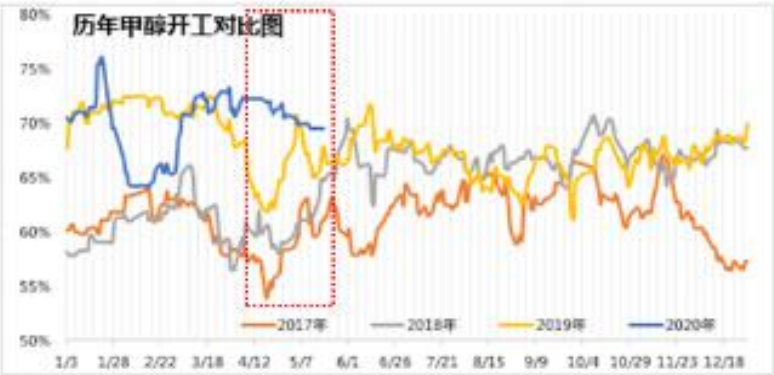
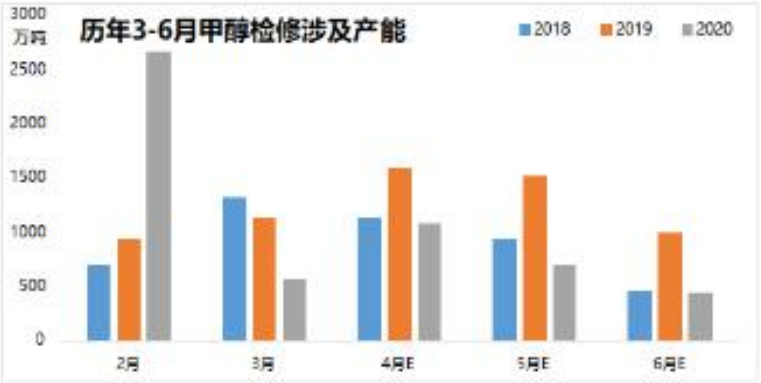


图15、2017-2019年海外甲醇装置开工率走势图



季节性春检：历年3月下旬在4月中旬，国内甲醇装置迎来集中检修期。今年情况特殊，主要因为突发新冠疫情，甲醇企业开工先减后增。从2月开始，停车或降负荷装置增多，累计达2500多万吨，日均损失量达3.6万吨。3月份陆续重启恢复，截止4月中旬，甲醇企业开工在70%附近，开工降负有限。

二季度检修：从当前涉及计划检修体量来看，4-6月同期对比，暂相对有限；其中4月涉及预估值1070万吨，较3月底略有增加，5-6月份分别有690万吨、400万吨。其中3、4月份部分检修项目，在4月底恢复预期。5、6月份检修对市场刺激有限。

新增量：获悉宝丰年产220万吨大甲醇项目有条不紊进行中，重点关注5月份动作。

海外甲醇开工维持升势

图16、海外甲醇装置开工率走势图

表3、国外潜在新增装置图

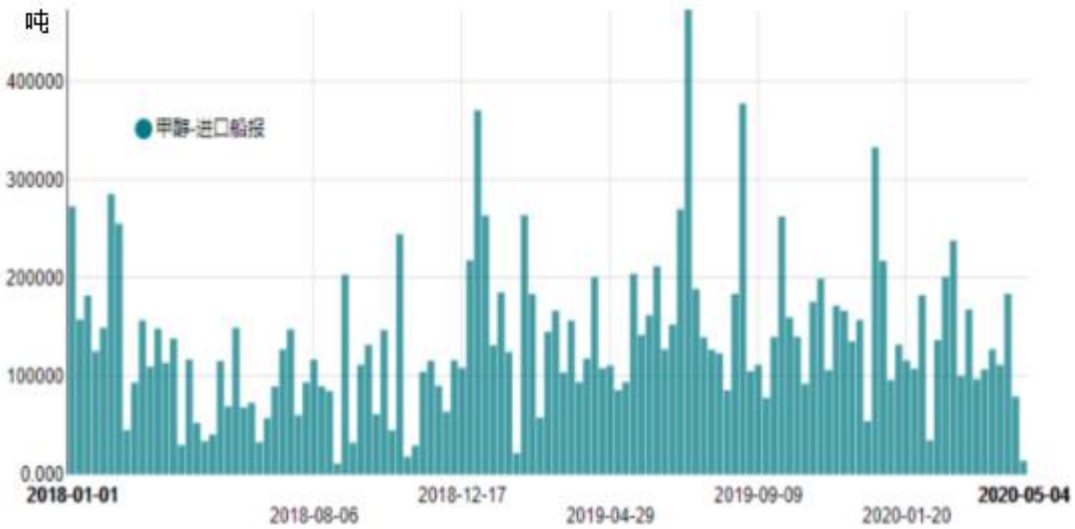
企业	国家	时间	产能（万吨）
Busher	伊朗	2020.Q1	165
Kimiaye	伊朗	2020.Q2	165
Caribbean Gas	特立尼达	2020.Q2	100
Sabalan	伊朗	2020.Q3	165
IGP	美国	2020.Q3	180
Nautical	加拿大	2020.Q4	300
汇总			1075

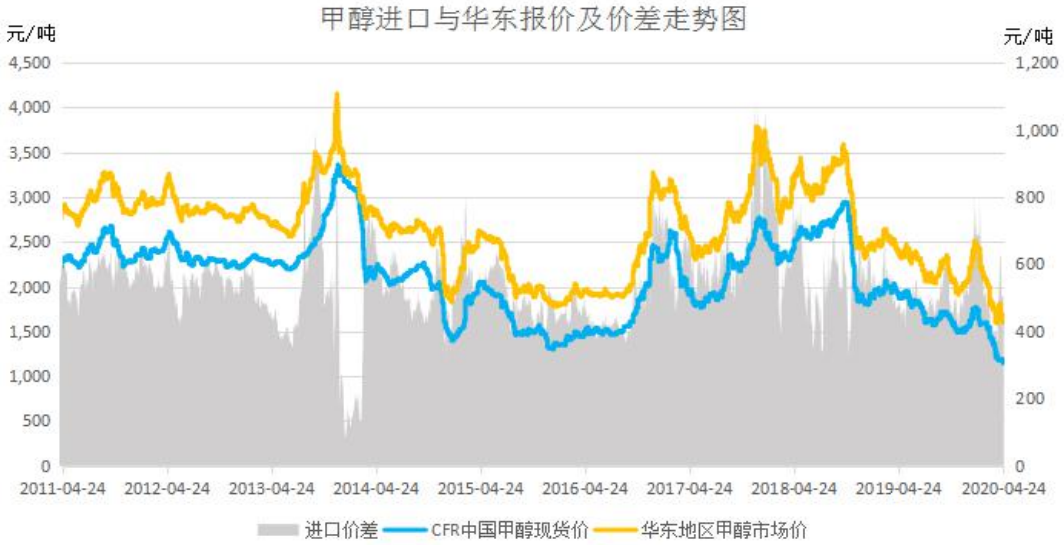
国际开工方面年初至今维持增加态势，1-2月平均开工不高，2月初国际开工在59%，随后逐步恢复至7成以上，截止4月中旬，国际甲醇企业开工在75%附近，前期美国短停装置重启，新西兰装置计划月底附近提升负荷，伊朗停车装置仍未重启，后续进口仍存增量预期。

近几年以来，随着伊朗、加拿大和美国等天然气资源丰富的国家不断投产甲醇装置，导致海外产能持续扩张，预计今年海外新增甲醇产能将达到1075万吨，且货源低成本优势进一步凸显，并对中国煤制甲醇形成较大冲击。

我国甲醇进口增多

图17、甲醇进口船货报关数量走势图



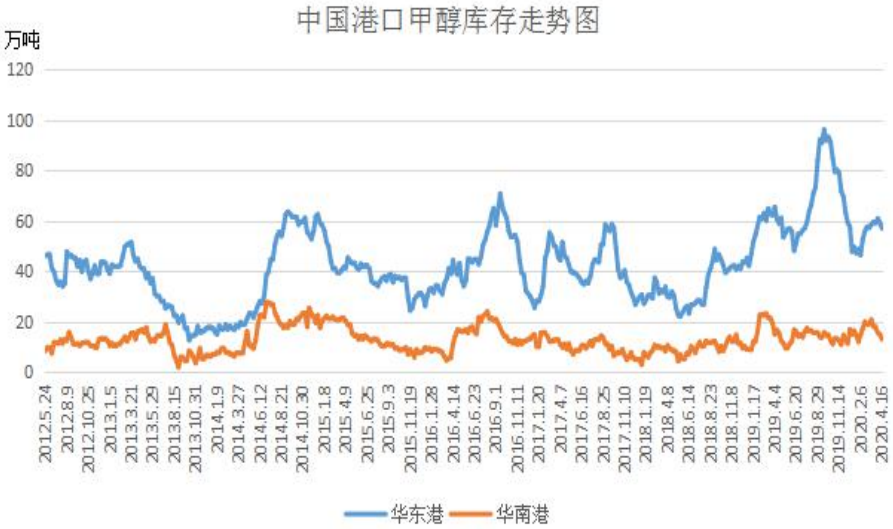


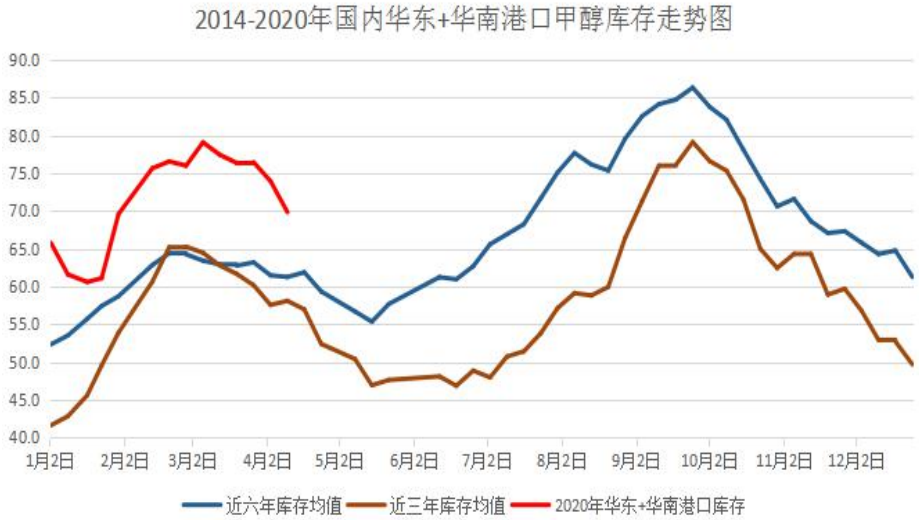
据统计，2019年中国进口甲醇总量突破1000万吨关口，达1089万吨，创历史进口新高。虽然步入2020年以来，国内突发新冠疫情，但由于海外甲醇生产国尚未迎来疫情，国际装置陆续重启恢复，导致我国甲醇进口势头并未被遏制，仍在持续增加。

据显示，一季度中国甲醇进口总量预计达到257万吨，较去年同期增长29万吨。其中1-3月月均水平在86万吨，较去年一季度月均76万吨增幅达13%。鉴于目前国际装置检修量偏少，货源仍在持续供应，预计二季度中国甲醇进口规模还将进一步攀升，预估4-6月月均进口量会重返100万吨以上。

据统计，截至4月27日，华东地区甲醇进口毛利仍有400-500元/吨。

甲醇进口及库存

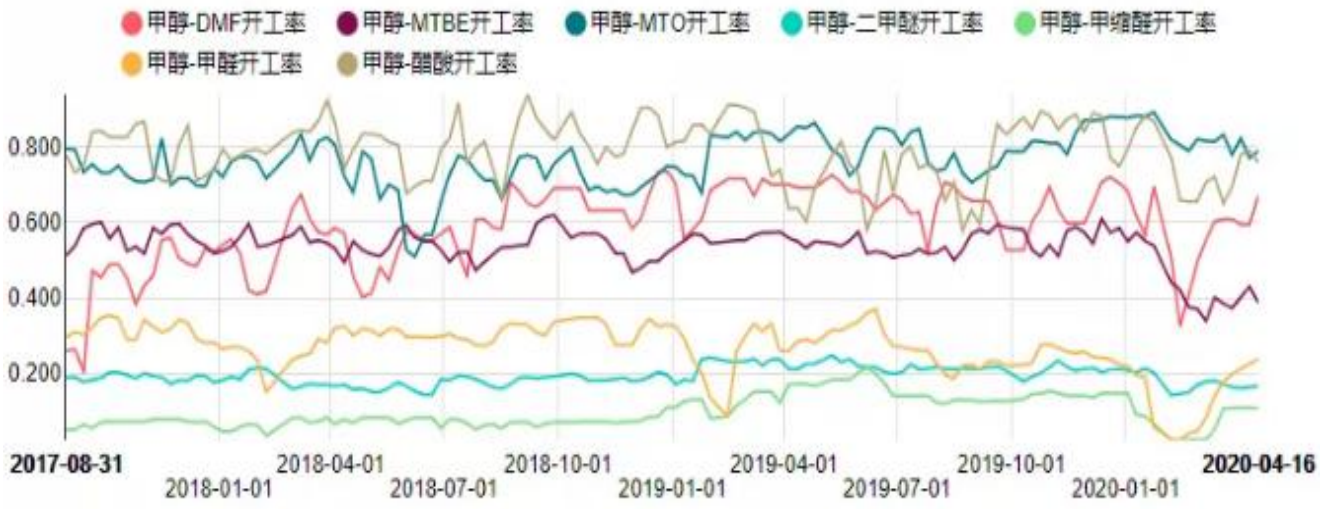




目前国内甲醇下游需求偏弱，整体开工率尚不及去年同期水平，外部货源不断涌入令港口库存持续回升，并且库容也受到了严峻考验。我国甲醇进口依存度在17.85%左右。

传统需求弱于往年

图18、甲醇下游需求开工率走势图



今年受疫情影响，下游整体开工下滑了13%，高于往年下降3%的平均水平。目前传统下游开工普遍低于往年同期，根据传统下游加权开工来看，1月份至今平均开工39.6%，较去年同期相比下滑10个百分点，疫情影响多数传统下游复工迟缓，截止4月中旬甲醇传统需求领域平均开工率维持在41%。

烯烃需求亦偏弱

今年1月份以来我国甲醇制烯烃平均开工78%，略高于去年同期，不过2月份以来烯烃开工率降至76%，该数值暂时低于去年同期。疫情之后恢复一般，港口、山东及西北均有装置检修。预计5-6月份国内烯烃装置陆续有检修，其中西北地区检修项目较多，或拉低整体烯烃开工率，维持在7成左右。

表4、国内西北地区烯烃装置检修时间表

企业名称	装置检修计划
神华宁煤	装置正常，计划 5 月 10 日检修一个月
神华包头	装置正常，计划 8 月份检修一个月
大唐多伦煤化工	装置正常，计划 6-7 月份检修，具体时间待定
中煤陕西榆林能源	装置正常，三季度有检修计划
陕西延长中煤榆林能源	一线转产 S2040，厂家计划 2020 年 5 月份检修 50 天
	二线产 S2040，厂家计划 2020 年 5 月份检修 50 天。
宁夏宝丰	计划 4 月底检修，听闻推迟至 6 月，待跟踪
蒲城清洁	产 HP552R，计划 5 月检修，待跟踪
神华榆林	4 月 5 日停车检修 50-55 天
中煤蒙大	装置正常，三季度有检修计划，待跟踪
神华新疆	装置正常，三季度有检修计划，待跟踪
中天合创	装置正常，6 月份有检修计划，待跟踪
青海盐湖	2019 年 11 月 25 日停车，重启待定
陕西延安能源化工	装置正常，三季度有计划检修，待跟踪
久泰能源	后期有检修计划，不过具体时间待定

甲醇供需平衡表

表5、国内甲醇供需平衡表（万吨）

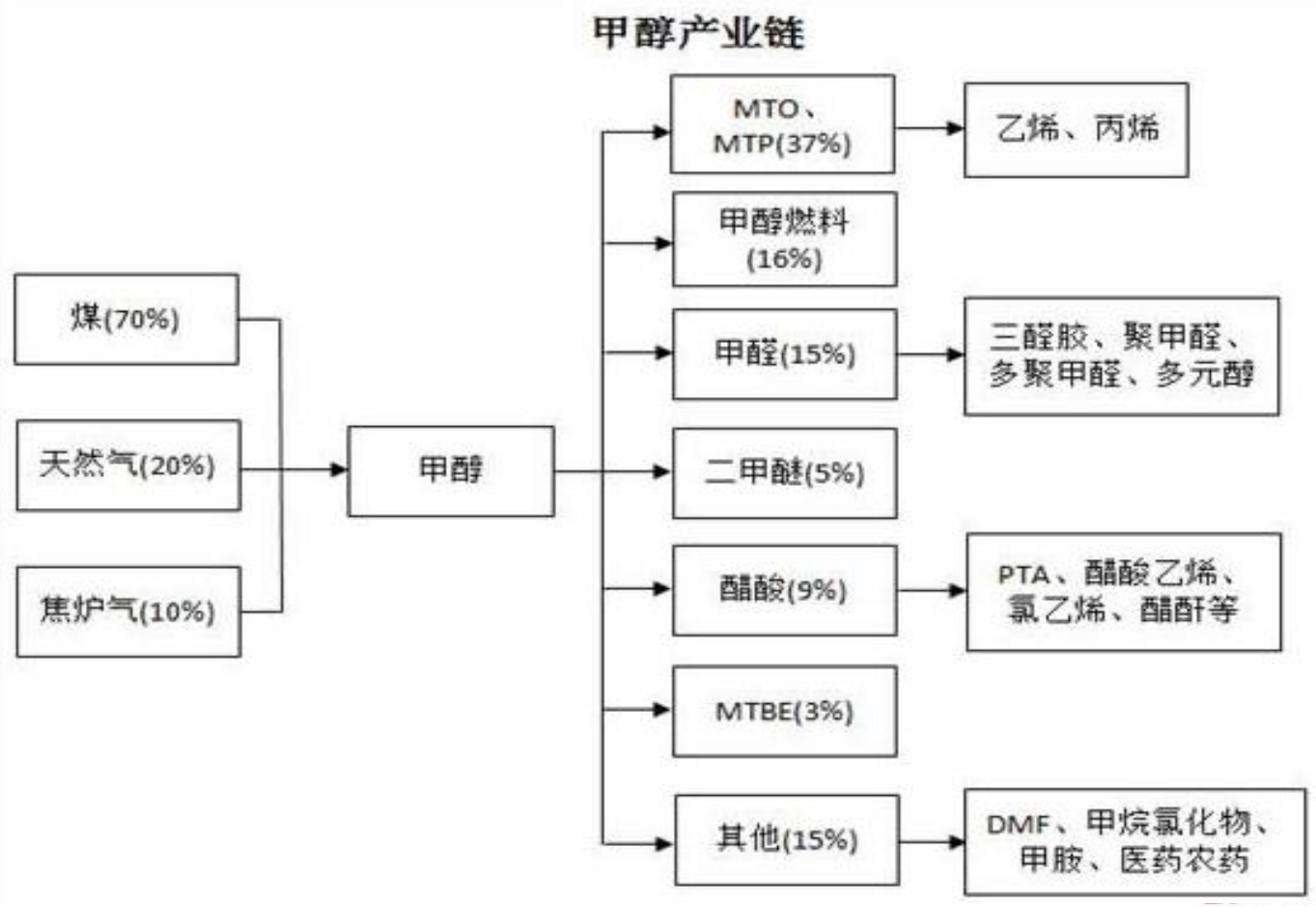
甲醇国内供需平衡表(万吨)

	2020年				2019年			
日期	供应量	进口量	需求量	过剩量	供应量	进口量	需求量	过剩量
一月	579.45	75	633.06	21.39	582.63	81	630.49	33.14
二月	490.1	70	547.01	13.09	531.83	66	567.8	30.03
三月	560.48	80	631.4	9.08	588.58	74	664.47	-1.89
四月	537.76	97	654.98	-20.22	548.16	75	643.02	-19.86
五月	560	107	677.67	-10.67	572.43	78	648.37	2.06
六月	580	101	681.85	-0.85	570.71	92	643.44	19.28
七月					578.13	97	667.29	7.84
八月					570.34	107	641.46	35.88
九月					542.51	95	652.14	-14.63
十月					551.10	112	672.08	-8.98
十一月					533.67	91	645.46	-20.78
十二月					553.36	119	678.60	-6.24
总计	3307.79	530	3825.96	11.83	6723.45	1087	7754.62	55.82

据供需平衡表推算，市场一季度已明显累库。假定二季度上游出现两轮检修，平衡表将会转向库存去化节奏，但上半年整体还是累库。如果二季度上游检修力量不足，库存去化幅度会不及预期，明显放缓。

成本端

甲醇根据不同制法，主要分为煤制、天然气制、焦炉气制三种，而三种制法的分布区域以及成本各有不同。其中，西南地区以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

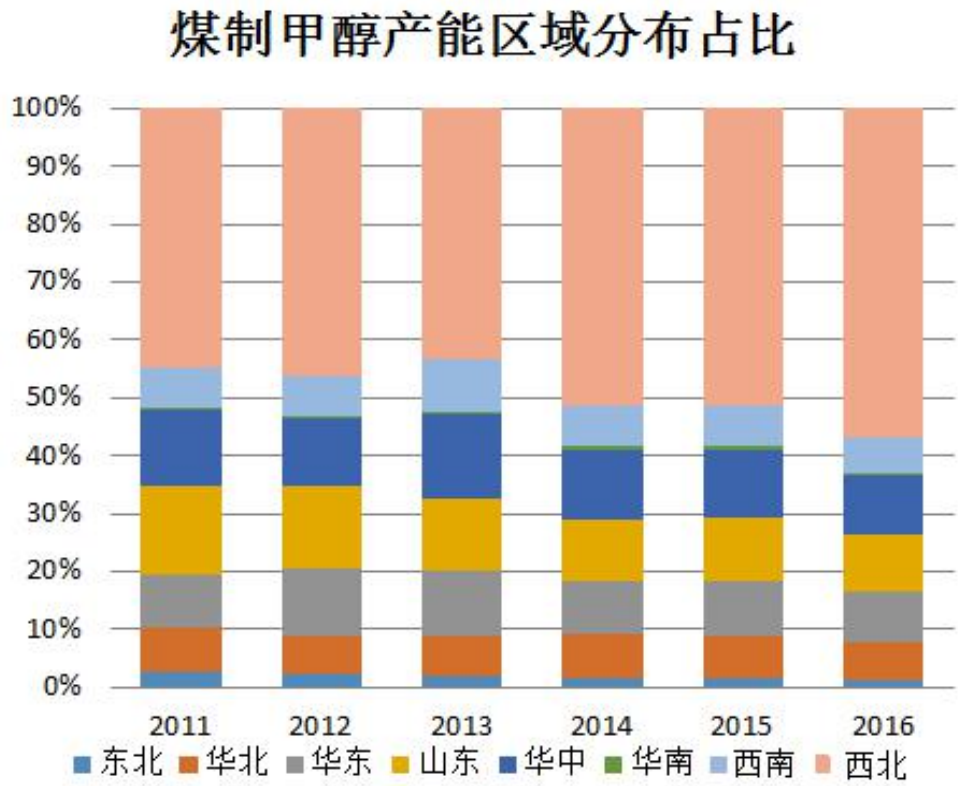


期货有限责任公司
HENG FUTURES CO.,LTD.

煤制甲醇成本

国内煤制甲醇主要集中在几大区域，从东往西看，山东和华中比较多，山东800多万吨的产能。华中的河南等省份产能约600多万吨。西北地区最多，达到了4000多万吨的产能。西南稍微少一点，主要是贵州、重庆大，产能约700万吨的。

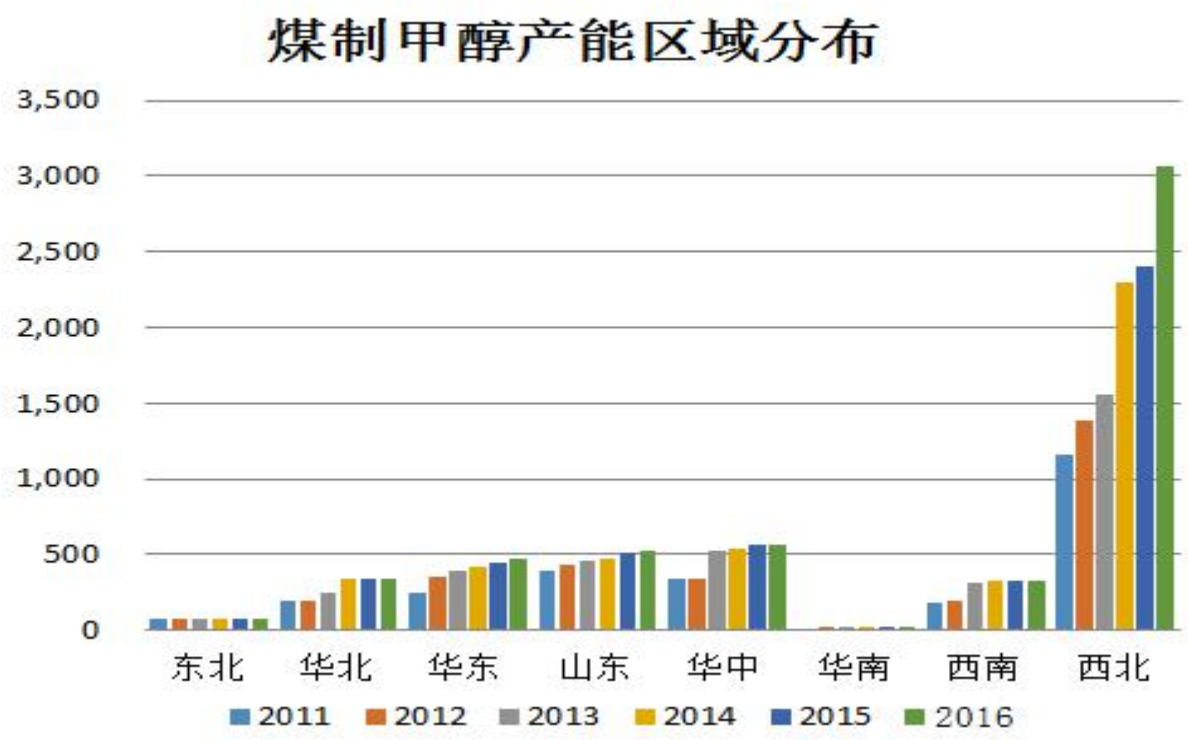
煤制甲醇成本



国家为了发展煤化工产业链，在制定发展政策时规定了必须要配备下游煤化工装置，很多企业为了拿西北的一个煤矿，在项目审批的过程当中，必须要涉及到发展相关的下游配套装置，完善产业链。所以最近几年投产的大型煤化工装置都是集中在西北地区。

分地区来看的话，山东和华中在东部沿海的话语权还是比较大的。最主要是西北地区，而且随着这些煤化工项目的逐步落地，西北的话语权是越来越大，已经超过50%，接近60%。

煤制甲醇产能分布



2011年到2016年各区域煤制甲醇的产能投放。除了西北地区，其他地区的产能基本没有太大的变化，爆发的全部都在西北这个点上。西北地区处于煤炭资源区域，生产的甲醇成本较其他地区偏低。

西北煤制甲醇成本

西北地区的煤制甲醇企业的一个大概成本，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化6%来核算。

一吨甲醇完全成本=制造成本+管理成本+财务成本			
煤生产甲醇单耗及成本			
项目	单耗	单价（元）	单位成本（元/吨）
原料煤（T）	1.85	535	989.75
燃料煤	0.5	466	233
冷却水（T）	337.6	0.2	67.52
电（KW/h）	256.6	0.45	115.47
蒸汽	0.931	50	46.55
触媒及化学药品			45
人工			230
折旧及管理费			240
财务费用			10.57
合计			1977.86

煤制甲醇成本核算

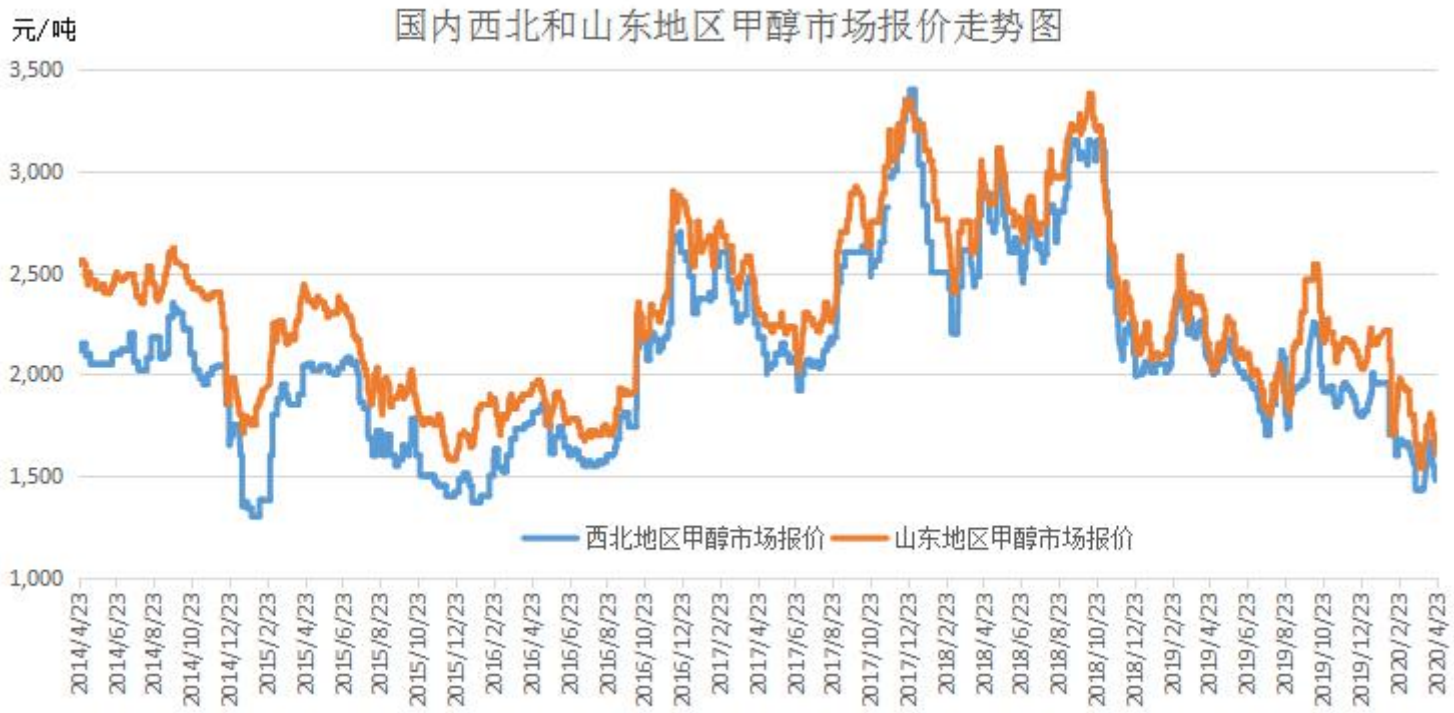
西北地区

原料煤：以晋阳无烟煤坑口价（含税）　　燃料煤：陕西西安5500卡动力煤坑口价

制造成本=1727.29元/吨
完全成本=1977.86元/吨

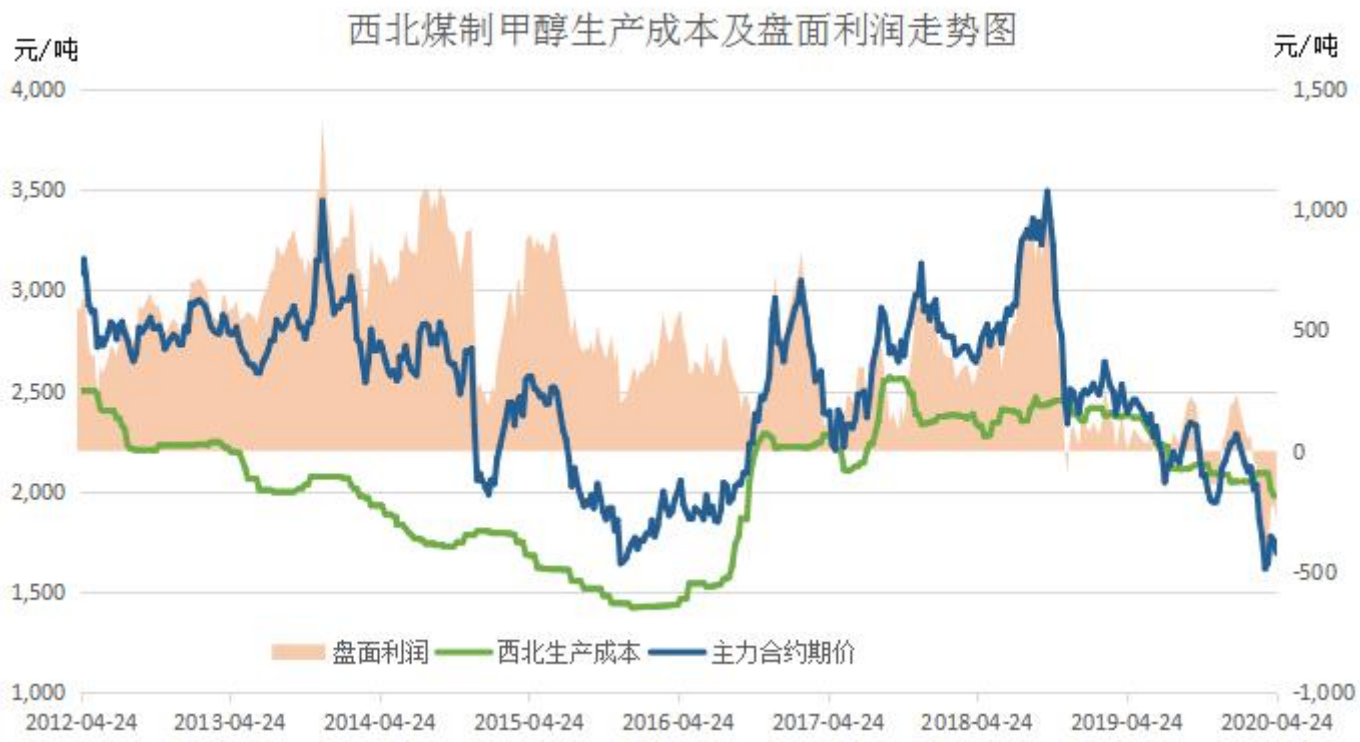
原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的75%以上，其中原料煤约占51.8%。

西北煤制甲醇成本



2020年4月底，西北地区甲醇现货报价维持在1365元/吨。

西北煤制甲醇成本



截止2020年4月30日，西北煤制甲醇盘面利润为421元/吨，如果是制造成本核算，利润为58.71元/吨。

山东地区煤制甲醇成本

山东地区的煤炭采购成本要比西北地区高，总的成本包括：生产成本、管理成本、财务成本。管理成本就是一些人员费用、杂费。财务成本就是甲醇很多装置你需要银行贷款的，包括你的资金使用利息，以年化6%来核算。

一吨甲醇完全成本=制造成本+管理成本+财务成本

煤生产甲醇单耗及成本

项目	单耗	单价（元）	单位成本（元/吨）
原料煤（T）	1.85	535	989.75
燃料煤	0.5	540	270
冷却水（T）	337.6	0.2	67.52
电（KW/h）	256.6	0.45	115.47
蒸汽	0.931	50	46.55
触媒及化学药品			45
人工			230
折旧及管理费			240
财务费用			10.57
合计			2014.86

煤制甲醇成本核算

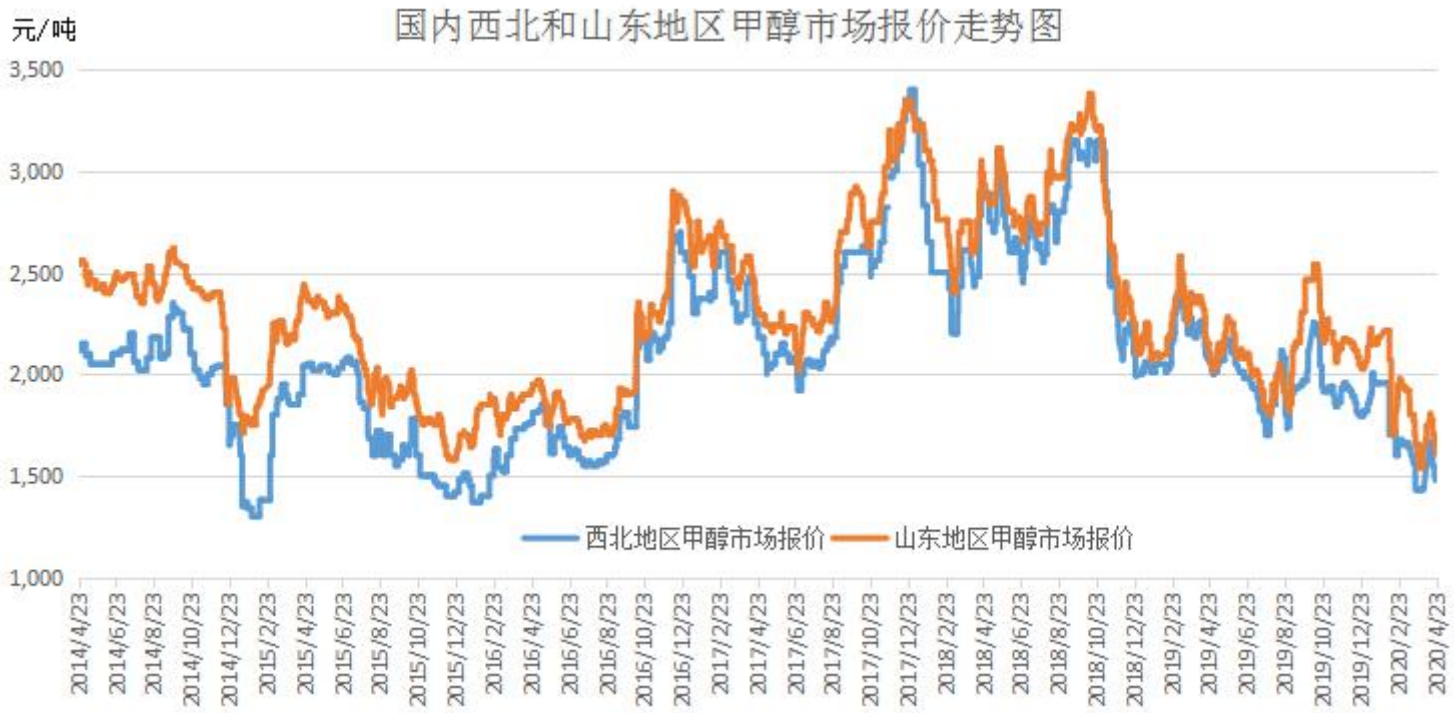
华中地区

原料煤：以晋阳无烟煤车板价（含税）

燃料煤：山东枣庄5500大卡动力煤车板价

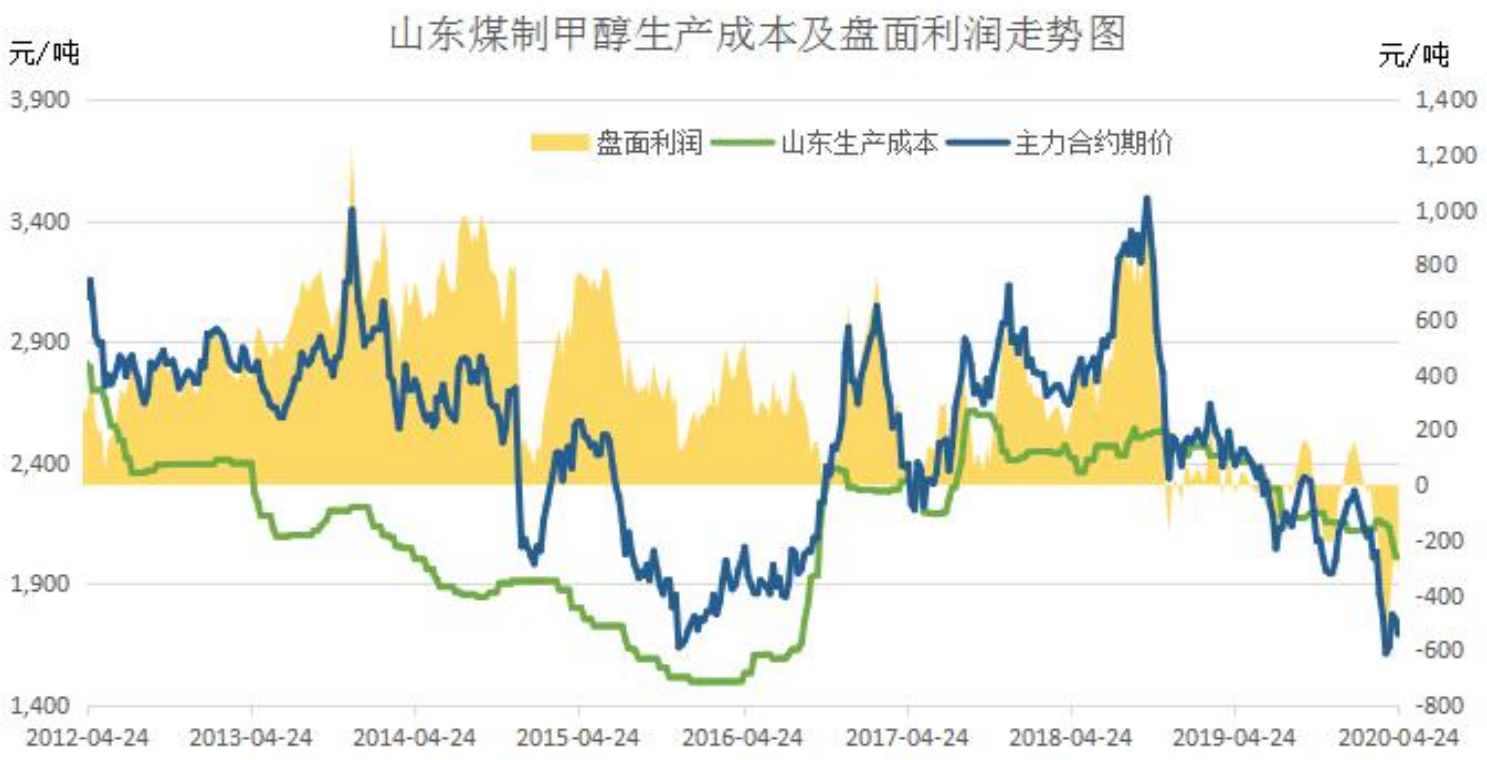
制造成本=1764.29元/吨
完全成本=2014.86元/吨

山东煤制甲醇成本



2020年4月底，山东甲醇现货报价维持在1640元/吨。

山东地区煤制甲醇成本



截止2020年4月30日，山东煤制甲醇盘面利润为 146元/吨，如果是制造成本核算，利润为21.71元/吨。

仓单制成成本

甲醇运达交割仓库制定货位前的一切费用由卖方客户承担：入库手续费、交割手续费、仓储费、资金利息。

4月30日开始买现货甲醇抛期货2009合约进行交割的持仓成本 一吨甲醇仓单制成成本			
项目	单价	数量	费用（元）
仓储费	1.5元/吨天	139天	208.5
交割手续费	1元/吨		1
入库费	5元/吨		5
检测费	3500元/样	500吨/样	7
合计			221.5

仓单成本=221.5元

成本核算小结

西北地区煤制甲醇仓单成本=1977.86+221.5=2199.36元/吨；

山东地区煤制甲醇仓单成本=2014.86+221.5=2236.36元/吨；

4月30日，甲醇2009合约收盘报1786元/吨

西北地区煤制甲醇仓单较2009合约盘面亏损：-413.36元/吨；

山东地区煤制甲醇仓单较2009合约盘面亏损：-450.36元/吨；

历史涨跌统计

2012-2019年5-6月份甲醇主力合约涨跌幅统计			
日期	5月涨跌幅	6月涨跌幅	均值
2012年	-7.94%	-3.89%	-5.92%
2013年	-3.63%	-3.39%	-3.51%
2014年	-4.41%	4.58%	0.85%
2015年	-3.65%	0.36%	-1.65%
2016年	-7.12%	4.83%	-1.15%
2017年	-6.64%	5.45%	-0.60%
2018年	2.87%	2.94%	2.91%
2019年	0.29%	-5.53%	-2.62%
2020年E	-3.78%	0.67%	-1.56%

2012-2019年5月份，上涨概率75%，下跌概率25%，平均跌幅-3.78%；
2012-2019年6月份，上涨概率62.5%，下跌概率37.5%，平均涨幅0.67%；
预计2020年5-6月份，5月甲醇2009合约将以弱势下行的趋势为主，6月存在反弹机会。5-6月平均跌幅达-1.56%。

核心观点

虽说经历2020年1季度“狂风暴雨”般的系统性风险洗礼，但国内甲醇期货经受住了考验，期价显著跌落至2016年低位水平。目前最困难、最恐慌的时期已经过去，但二季度5-6月份要迎来反转行情，几率偏低。因为甲醇供需基本面并不支持。目前春检力度有限，下游需求难有超预期表现，叠加社会港口库存偏高，期价缺乏内在驱动力。唯一偏多的因素是煤制甲醇企业出现亏损，甲醇跌破生产成本线，但装置存在亏损忍耐度，半年以上企业持续亏损才有动力倒逼供应端收缩，换言之，三、四季度，如果甲醇持续低迷，供应端才有改善预期，修复供需平衡结构。

对于二季度而言，甲醇市场减产预期不强，需求偏弱，库存去化动力有限，预计期货价格重心还将进一步下移。建议投资者以偏空思维为主。

三、交易策略及风险

甲醇后市展望

预计2020年5-6月份，国内甲醇期货2009合约还将呈现易跌难涨的走势，期价存在阶段性企稳行情，但上行空间有限，期价重心面临下移。预计维持在1500-1700元/吨。

交易策略（1）

策略发布时间：2020.4.30

具体操作：如果甲醇2009合约反弹至1800元/吨一线上方，存在逢高抛空的机会，目标位在1500-1600元/吨区间止盈离场。

（单边空头策略）在策略制定后的半个月内，择机建立的5-10%的底仓，持有期限在1个月，可以进行补仓。

交易标的合约：甲醇2009合约

建仓头寸：拟计划在1800-1850元/吨，建仓10%的仓位。在1850-1900元/吨，补仓10%的仓位。预计中线最大仓位20%，

止损位：一旦价格向上突破1950元/吨，进行止损出局。

止盈位：价格跌落至1500-1600元/吨，止盈出局。

预计盈亏比：3：1

交易周期：2个月（2020.4.30-6.30）

交易策略（2）

策略发布时间：2020.4.30

具体操作：拟计划在PP09/甲醇09比价在3.8附近介入，目标位在4.4，止损位在3.6。

（跨品种套利）做多MTO利润策略，在策略制定后的半个月内，买入3份甲醇2009合约的同时卖出1份PP2009合约。

交易标的合约：甲醇2009合约 、PP2009合约

建仓头寸：PP09/甲醇09比价回撤至3.8，建仓10%的仓位。比价继续回落至3.7，补仓10%的仓位。预计中线最大仓位20%，

止损位：PP09/甲醇09比价跌落至3.6止损出局。

止盈位：PP09/甲醇09比价攀升至4.4止盈出局。

预计盈亏比：3：1

交易周期：2个月（2020.4.30-6.30）

风险提示

策略主要风险：

1.宏观预期改善，原油大幅反弹，带动甲醇期价显著抬升；

2.地缘风险、疫情加重导致海外甲醇装置供应中断；

3.国内甲醇企业减少亏损，提前收缩产能，显著降负荷。

谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION