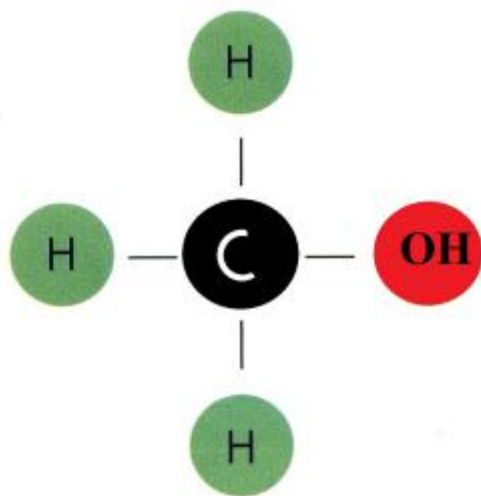


当风轻借力 一举入高空



宝城期货 陈栋

2020年9月10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

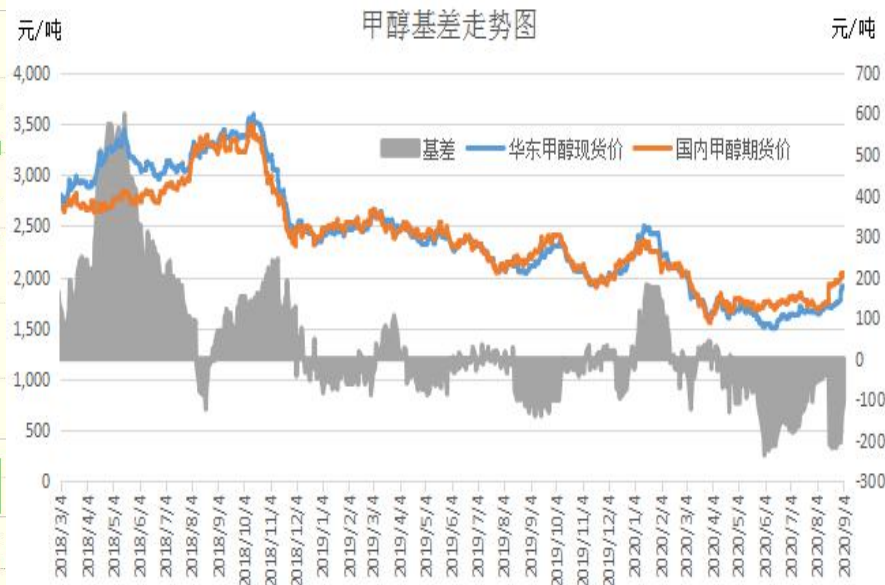
一、甲醇期货行情回顾

甲醇期货行情回顾

图1、甲醇2101合约走势图



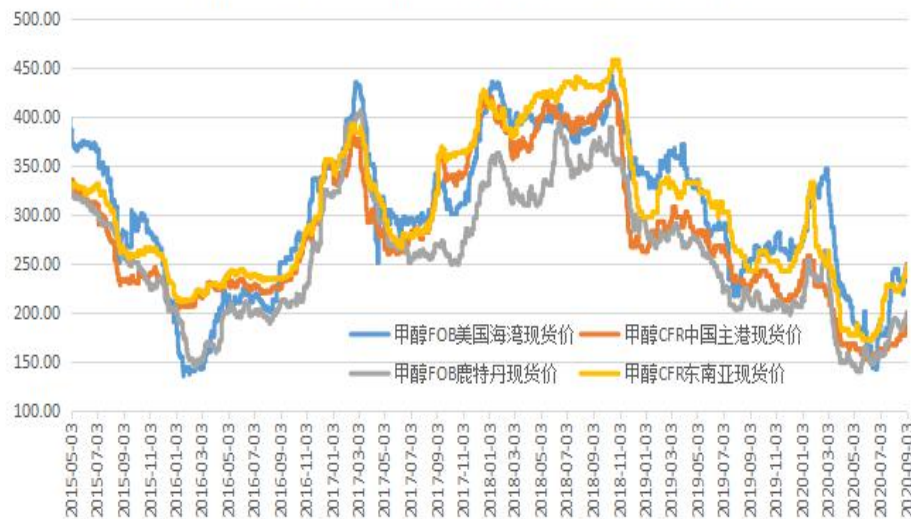
图2、甲醇基差走势图



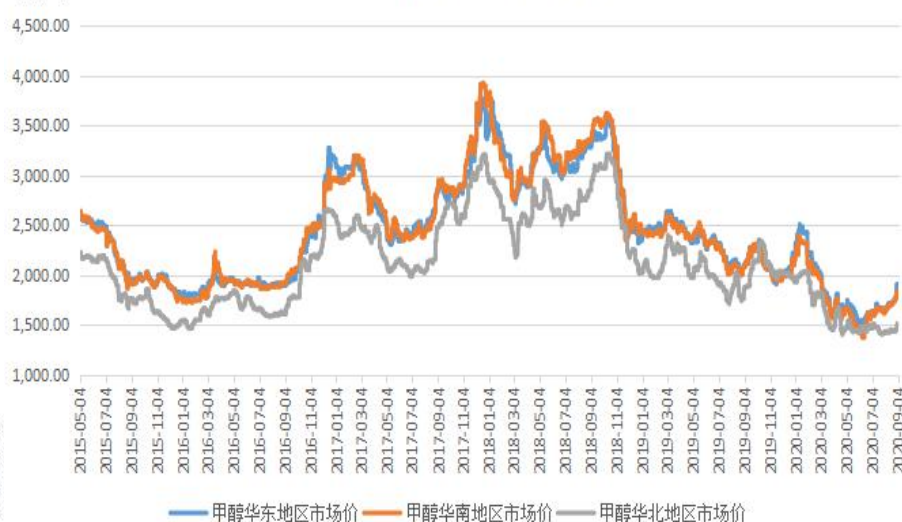
步入三季度以来，受益于海外装置检修偏多，进口压力得到缓解，同时长江三峡封闸以及台风影响外盘货推迟到港，天气性因素发酵引发外部进口货源下降。二者叠加引发8月后半开始，国内港口甲醇库存量步入去化周期，高库存预期迎来改善。8月运费大幅攀升对产销地市场形成差异影响，且煤价持续上涨对甲醇成本端支撑增强。同时国内甲醇下游需求恢复到往年平均水平，且四季度开始需求端有望继续改善。积极因素共振，推动8月下旬以来，国内甲醇期货2101合约呈现稳步上涨的走势，期价重心自1900-1920元/吨区间稳步上涨至1950-2050元/吨区间内。步入9月以来，国内甲醇基差维持在-105元/吨至-170元/吨区间内。

甲醇现货市场走势

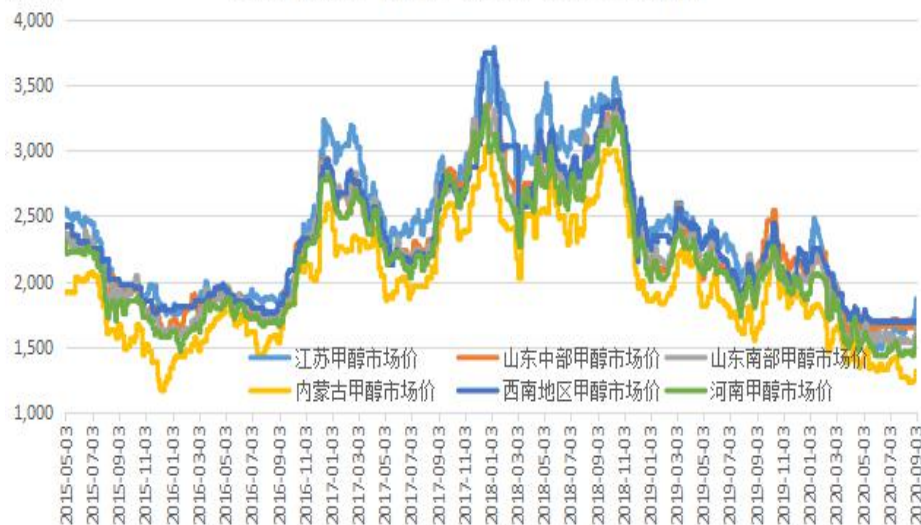
美元/吨 2015-2020年海外市场甲醇国际美金价格走势



元/吨 2015-2020年国内销区甲醇现货价格走势



元/吨 2015-2020年国内甲醇主产区价格走势

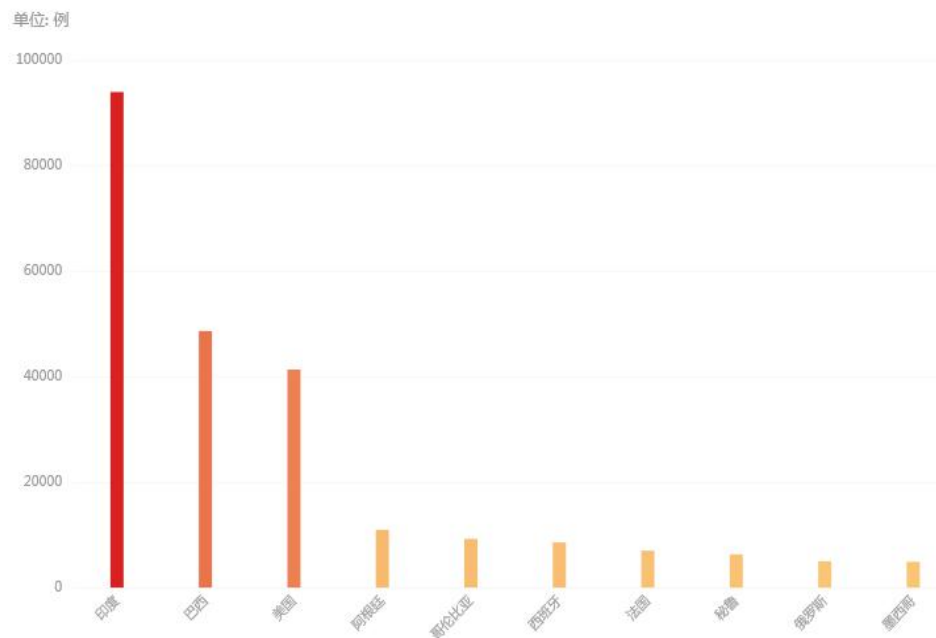
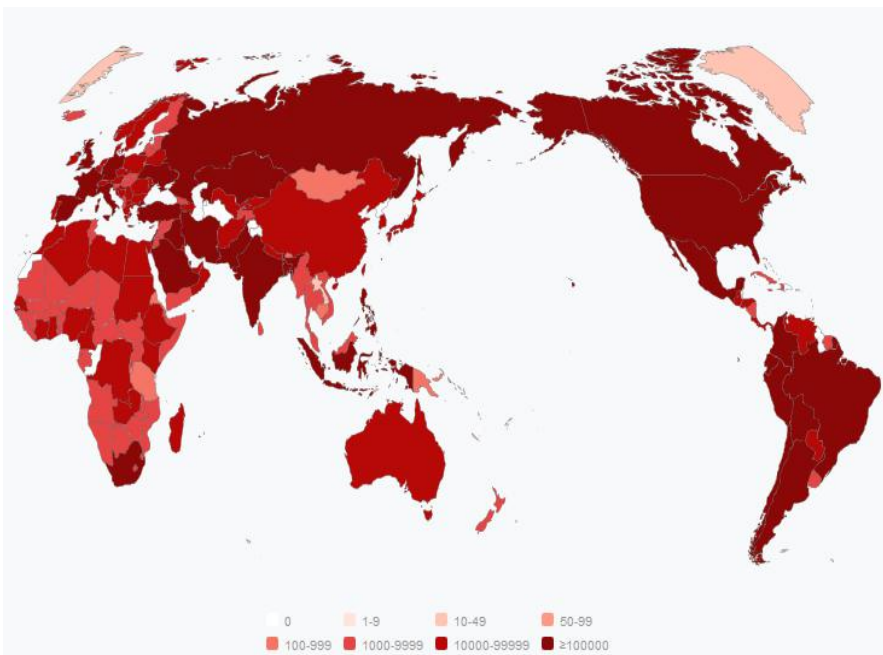


现货方面，步入三季度以来，甲醇报价重心止跌回升。尤其是进入9月，国内甲醇大幅推涨，内地、港口，期货、现货均表现强势，且从出货来看，内地市场整体出货尚可。在港口库存去化预期增强的背景下，甲醇价格运行中枢稳步上移。截至9月上旬，华东港口地区价格在1860—1870元/吨，华南地区在1830元/吨，较8月上旬上涨200元/吨，涨幅12.5%。同时受下游阶段性补货影响，西北地区甲醇价格自1200元/吨涨至1260—1280元/吨。

二、宏观及甲醇基本面情况

全球疫情仍在扩散

图3、截至9月10日海外新冠累计确诊病例逼近2800万例



截至北京时间9月10日，全球累计确诊新冠肺炎病例2799.36万例，累计死亡病例90.69万例，90个国家确诊病例超过万例。

全球疫情持续蔓延，美洲地区，美国疫情仍严峻，大选前新冠疫苗恐难问世。亚洲地区，印度连续42天日增确诊超5万例，韩国出现新冠和流感病毒双重感染病例。

疫情倒逼全球流动性持续释放

表1、2020年上半年货币政策刺激规模

	货币政策刺激规模		占 GDP 比重	主要措施
	(本币)	模 (美元)		
中国人民银行	9.32 万亿人民币	13197 亿	9.3%	定向降准, MLF, 公开市场逆回购, 再贷款再贴现等
美联储	3 万亿美元	30000 亿	14.0%	降息, 量化宽松等
欧央行	18451 欧元	20733 亿	11.1%	购买资产计划, 公开市场操作
日本央行	32.2 万亿日元	2987 亿	5.8%	购买 ETF、债券等
英国	7450 亿英镑	9162 亿	33.4%	购买资产计划、量化宽松等
加拿大	4200 亿加元	3074 亿	17.8%	购买资产购买等
新西兰	600 亿新西兰元	385 亿	18.8%	购买资产计划
瑞典	8000 亿瑞典克朗	858 亿	16.2%	购买债券、为企业提供贷款等
印度	4 万亿卢比	530 亿	1.8%	降息, 降准, 量化宽松, 公开市场操作

表2、2020年上半年财政政策刺激规模

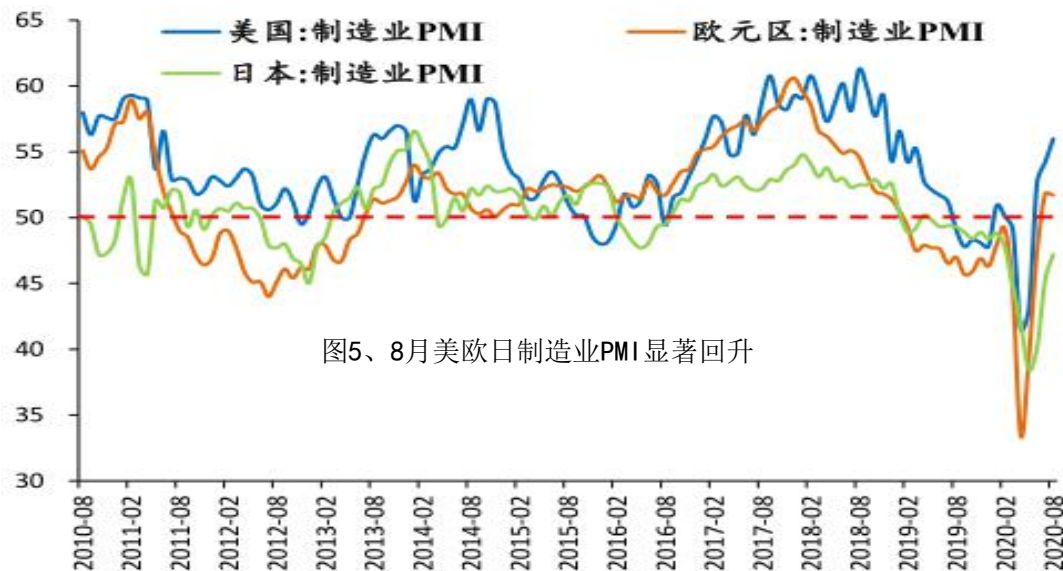
国家	财政政策刺激规模	财政政策刺激规模 (亿美元)	刺激规模占 2019 年
			GDP 比重
中国	4.2 万亿人民币	5935	4.2%
美国	2.8 万亿美元	28000	13.1%
日本	117.1 万亿日元	10922	21.2%
德国	5090 亿欧元	5709	14.8%
英国	4605 亿英镑	5680	20.7%
法国	3150 亿欧元	3533	13.1%
西班牙	2000 亿欧元	2244	16.1%
韩国	245.5 万亿韩元	2039	12.5%
澳大利亚	2455 亿澳元	1684	12.2%
加拿大	2050 亿加元	1497	8.6%
马来西亚	2600 亿马币	606	16.6%
俄罗斯	32774 亿卢布	471	2.9%
意大利	800 亿欧元	897	4.5%
泰国	2.507 万亿泰铢	811	15.3%
巴西	6400 亿巴西雷亚尔	1167	11.0%
瑞士	730 亿瑞士法郎	770	10.8%
新西兰	621 亿新西兰元	399	19.5%
新加坡	929 亿新加坡元	667	18.4%
越南	316.5 万亿越南盾	136	5.2%
印度	13.6 万亿印度卢比	1799	6.1%

受新冠肺炎疫情影响, 全球经济受到巨大冲击, 预测今年全球经济将萎缩5.2%, 将是自二战以来最严重的衰退, 人均产出下降的经济体比例将达到1870年以来的最高水平。其中发达经济体的经济活动预计将在2020年萎缩7%; 新兴市场国家和发展中经济体今年预计将收缩2.5%。

经济复苏限制扩大救市预期

图4、疫情以来美国财政货币应对政策

货币政策	3月3日，美联储降息50个基点； 3月12日，为短期银行间借款提供15亿美元； 3月15日，美联储降息100个基点，承诺购买7000亿美元国债和房产支持证券，存款准备金降为零； 3月15日，存款准备金率降至0，重启并扩展美元货币互换； 3月17日，推出一级交易商信贷工具（PDCF）、商业票据融资工具（CPFF）； 3月18日，推出货币市场共同基金流动性工具（MMLF）； 3月23日，推出定期资产支持证券贷款工具（TALF）、一级市场公司信贷融资工具（PMCCF）、二级市场公司信贷融资工具（SMCCF）； 3月31日，设立外国央行回购工具； 4月9日，推出大众新贷款工具（MSNLF）、大众拓展贷款工具（MSELF）、市政流动性工具（MLF）。
财政政策	3月6日，美国推出第一轮财政刺激计划，涉及金额83亿美元； 3月18日，美国推出第二轮财政刺激计划，涉及金额1040亿美元； 3月27日，美国推出第三轮财政刺激计划，涉及金额2.2万亿美元； 4月23日，美国推出第四轮财政刺激计划，涉及金额4840亿美元； 第五轮财政刺激计划尚在谈判之中。



目前美国7月的失业率仍然维持在10.2%，仍旧处于一个较高的水平。预计未来在疫情得到控制以前，美联储仍将维持偏低的利率区间。

美联储会议纪要表明未来经济复苏可能不及预期，市场情绪有所回落。由于此次会议美联储并未明确表示将会扩大量化宽松，也没有讨论美联储延长购买资产的期限，美联储宽松不及市场预期，较容易引起投资者看空商品市场的氛围，预计未来一段时间全球大宗商品大幅上涨的缺乏更为宽松的流动性支撑。

国内经济延续修复方向

图6、2020年8月我国制造业和非制造业PMI指数继续保持积极态势

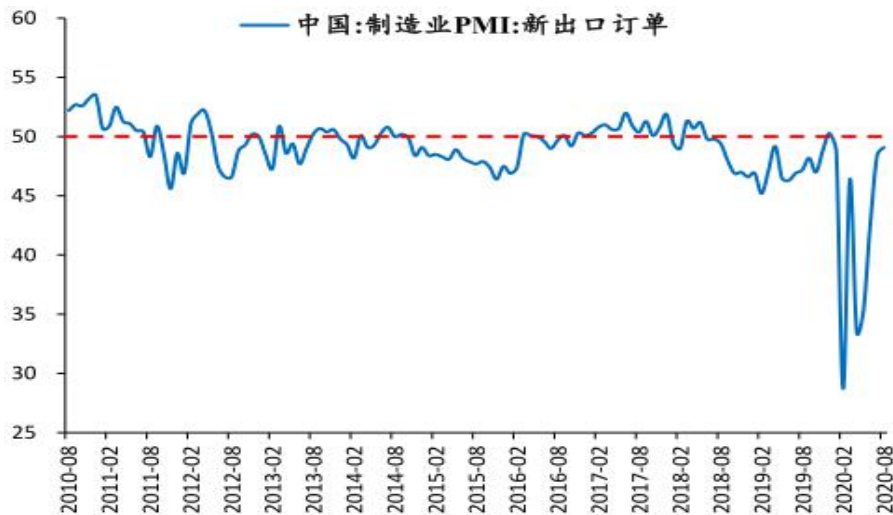


图7、2020年7月我国工业增加值继续保持回升态势

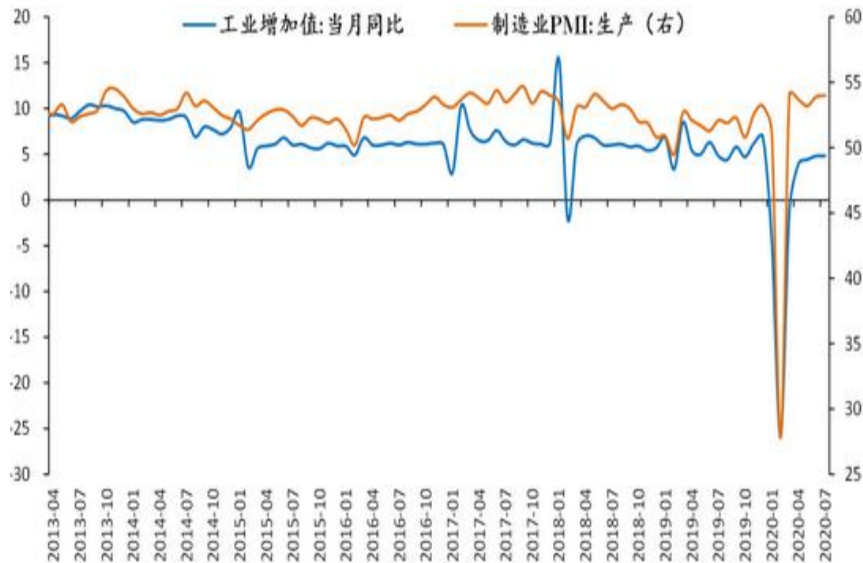
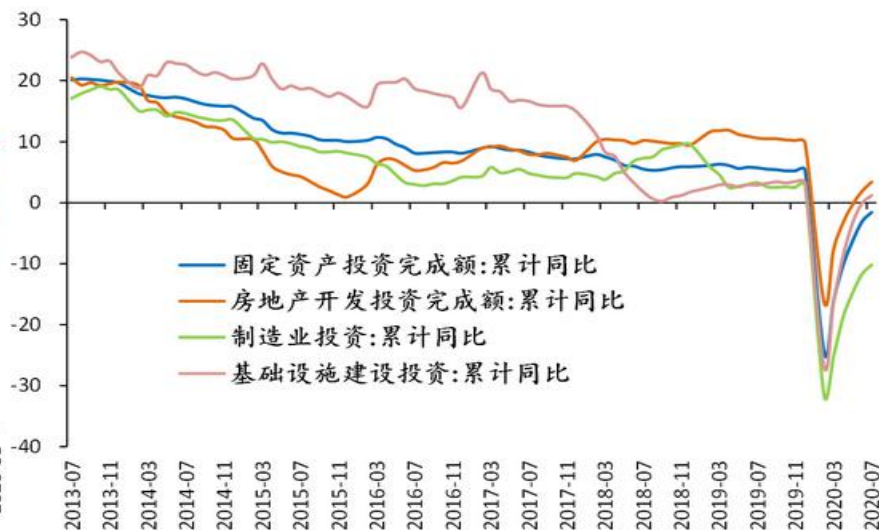


图8、2020年7月我国固定资产投资继续反弹



步入下半年以来，国内经济延续修复的方向没有发生改变，但7月经济修复斜率偏低且明显不及市场预期，经济的恢复也存在结构上的不平衡。社会零售消费扣除汽车销售后，其他商品和服务的复苏基本停滞，投资恢复主要依靠房地产和基建拉动，传统制造业恢复较慢，第二产业增速与前期持平，供给复苏快于需求的局面稍有改善，但仍然比较明显。不过好在失业率在高校毕业生季没有出现上升，并且房地产新开工和施工面积的持续回升给地产投资增速提供韧性保障。

国内经济延续修复方向

图9、2020年7月我国社会零售消费同比仍是负增长

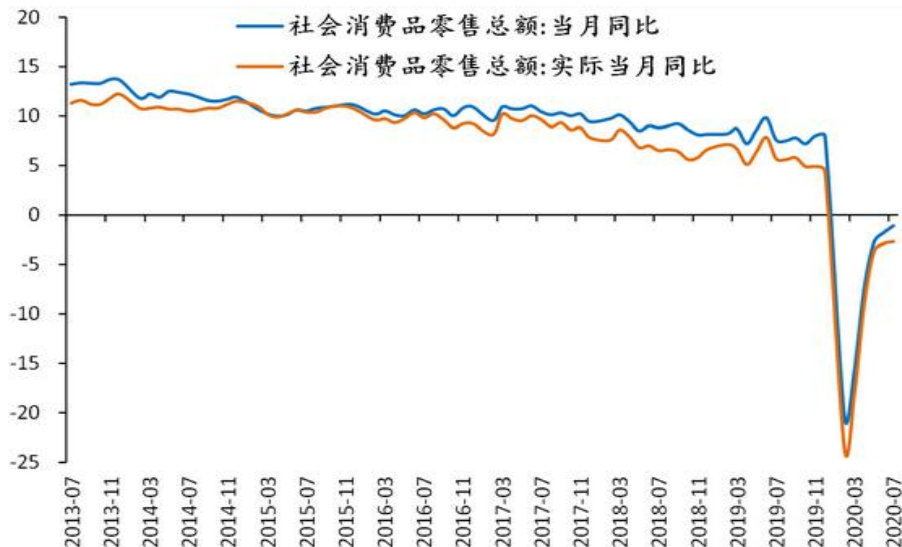


图10、2020年7月我国出口同比创年内新高

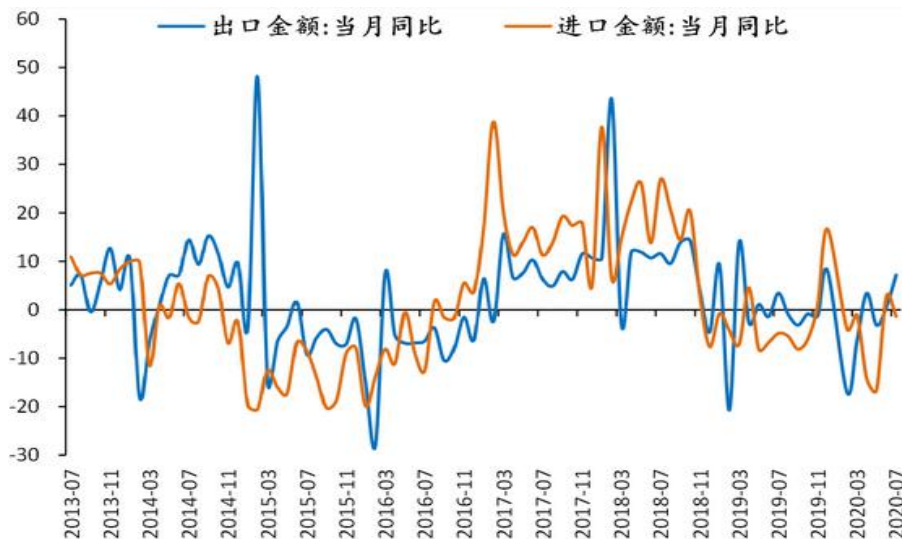
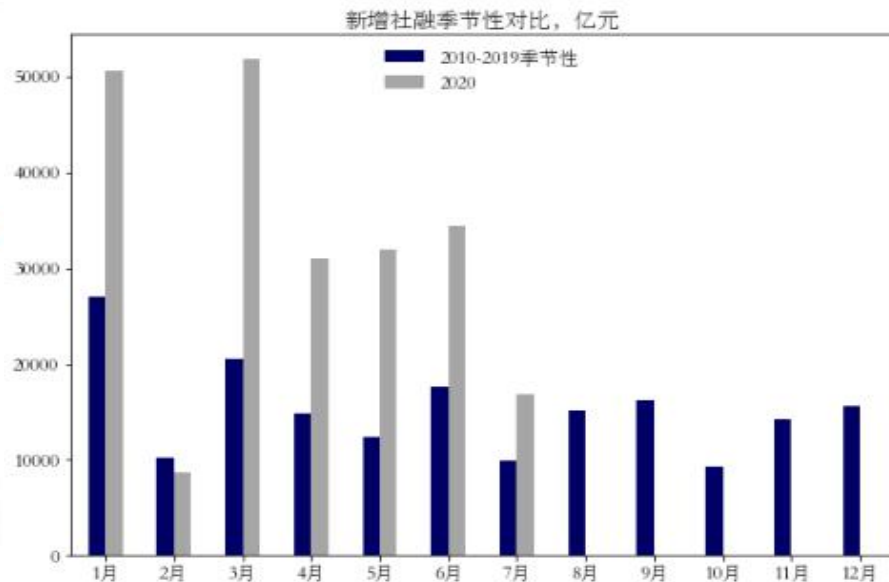


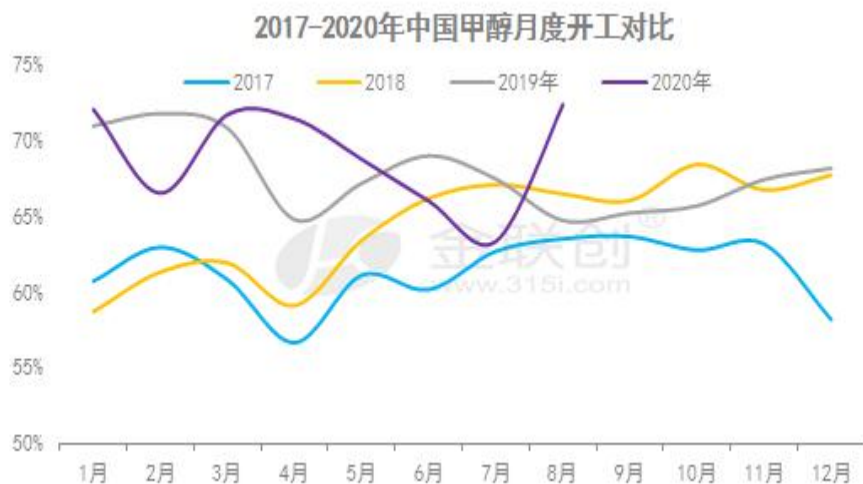
图11、2020年7月我国社会融资额对比图



7月社融信贷增量和增速均低于市场预期，金融数据低于预期的直接原因是企业短期类贷款和表外融资负债较多，根本原因是5月以来的货币政策收紧和信托业务监管加强。本轮信用扩张的顶点临近，下一阶段重点关注中长期贷款的情况。整体来看，偏宽松的货币和稳定的信用条件或将持续，直到疫情疫苗或外部环境出现变化。当前政策更强调跨周期调节，货币信用政策组合持续双紧的概率不大。

国内甲醇开工逐渐回升

图12、2016-2020年国内甲醇装置开工率走势图



2020年8月中国甲醇企业月均开工在72.33%，较7月小幅上升9个百分点。8月涉及甲醇检修体量收缩明显，且部分前期检修项目复工也多集中在8月，故供应增量相对明显。从8月各地区月均开工对比来看，华东、华南、山东、西南地区开工较上月变化有限，华北地区开工小幅下滑，而华中、东北及西北地区开工则均有不同程度上涨，其中西北地区涨幅最大，开工上涨16%附近。截止8月底，西北（含CTO配套甲醇）月均开工81%，山东、华北、华中分别在52%、63%、52%；东北、西南在45%、57%；华东87%，华南110%。

截至9月3日，国内甲醇整体装置开工负荷为68.20%，下跌0.42个百分点；西北地区的开工负荷为78.63%，下跌1.47个百分点。西北地区部分甲醇装置仍在停车中或月初陆续恢复，导致西北地区开工负荷下滑；但山东地区部分装置负荷提升，导致全国甲醇开工负荷小幅下滑。

国内甲醇装置运行情况

企业名称	年产能：万吨	装置运行情况
新疆天业一期	22	2020年5月初停车检修，重启待定
新疆广汇	120	2020年6月30日-8月2日停车检修
大唐多伦	168	2020年7月28日-9月12日停车检修，烯烃同步
赤峰博元	15	2020年7月16日例行检修，重启时间未定
陕西长青	60	2020年8月9日-25日停车检修
陕西精益	26	2020年8月22日-25日故障短停
青海中浩	60	2020年8月25日故障临停，计划9月10日左右重启
宁夏宝丰	180	2020年8月14日-18日临停检修
世林化工	30	2020年8月3日晚间停车检修，28日已出产品，现提量中
咸阳石油化学	10	2020年5月底停车，重启待定
山东明水大化	60	2020年7月22日-8月8日停车检修
山东联盟	30	月内利润问题降负运行
山东兖矿国宏	64	2020年7月底-8月30日降负至双炉，31日已恢复三炉
山东鲁西	80	2020年5月7日利润问题停车，8月23日重启恢复
新能凤凰	46	2020年7月26日-8月5日临停检修
新能凤凰	92	2020年8月26日气化炉故障临停，27日已恢复
滕州盛隆	15	2020年5月20日一套15万吨停车，重启待定
华昱	120	2020年7月29日降负运行，已于8月10日恢复正常
山西晋煤天溪	30	2020年6月10日检修，8月9日已重启
悦安达（原万鑫达）	10	2020年8月14日-24日停车检修
山西同煤广发	60	2020年8月17日停车检修，现重启中
兰花丹峰	20	2020年5月底利润问题停车，重启时间待定
山西天泽	20	2020年5月底停车检修，重启未定
河北金石	20	2020年5月8日意外停车，重启时间不确定
沧州中铁	20	2020年6月1日停车，重启待定
山西五麟	10	2020年8月17日-22日停车检修
山西焦化	20	2020年8月17日起电路问题单线运行
河南心连心	10	2020年2月23日起停车，尚未恢复
河南煤化鹤煤	60	2020年7月29日-8月2日故障停车
安徽华谊	60	2020年8月30日起停车检修15天
四川泸天化	44.5	2020年3月14日停车检修，重启未定
云南昆钢	10	2020年3月16日停车，重启未定

据金联创监测数据显示，截止8月底，我国煤制开工维持在76.33%，涨幅6.97%附近，天然气制开工下滑5.38%至54.52%，焦炉气制开工下滑1.39%至57.55%。

就9月上旬装置运行情况来看：国内甲醇企业开工围绕69.26%-75.34%之间窄幅波动。

国内甲醇装置运行情况

鲁北地区甲醇装置运行动态

序号	区域	公司全称	产能 万吨/年	原料 路线	库容 万立	日产 (吨)	现日产 (吨)	工厂动态
1	鲁北	山东明水大化集团	60	煤制	3.5	2000	2000	装置正常运行
2	鲁北	山东联盟化工	75	煤制	1.5	2500	2500	装置稳定运行
3	鲁北	山东华鲁恒升	70	煤制	5	2500	2500	装置稳定运行
4	鲁北	山东聊城鲁西化工	95	煤制		2600	0	装置停车中
5	鲁北	山东德州金能	10	焦炉气		300	300	装置稳定运行
			20	焦炉气		600	500	装置稳定运行
6	鲁北	山东德州阳煤平原化工	35	煤炭/单醇		1150		装置稳定运行
7	鲁北	泰安瑞星东平化肥厂	10	煤制		300		新建50wt装置投产时间继续推迟

鲁南苏北地区甲醇装置运行动态

序号	区域	公司全称	产能 万吨/年	原料 路线	库容 万立	日产 (吨)	现日产 (吨)	工厂动态
1	鲁南	兖矿国宏	60	煤制		2200	2200	装置正常运行
2	鲁南	兖矿国际焦化	30	焦炉气	3	1000	1000	装置正常运行
3	鲁南	兖矿鲁南化工	20	联醇		600	600	装置正常运行
4	鲁南	新能凤凰（滕州）	92	煤制	4	2950	2950	装置正常运行
5	鲁南	山东荣信焦化	25	焦炉气	2	800	800	装置正常运行
6	鲁南	山东滕州盛隆焦化		焦炉气	2	800	800	装置检修中
			15	焦炉气				装置正常运行
7	鲁南	临沂恒昌焦化	15	焦炉气	0.8	500	500	装置正常运行
8	鲁北	济宁兖州焦化厂	10	焦炉气		300	300	装置正常运行
9	鲁南	山东滕州微山同泰	8	焦炉气		250	250	装置正常运行
10	鲁南	山东菏泽铁雄新沙	10	焦炉气		300	300	装置正常运行
11	苏北	江苏晋煤恒盛化工	25	煤制	0.5	800	230	装置低负运行
12	苏北	江苏沂州煤焦化	30	焦化	3	1000	1000	装置正常运行
13	苏北	江苏徐州伟天化工	20	焦化	2	600	0	装置开始检修
14	苏北	徐州天裕能源	15	焦化	0.5	500	0	环保原因装置停车中

河南安徽地区甲醇装置运行动态

序号	区域	公司全称	产能 万吨/年	原料 路线	库容 万立	日产 (吨)	现日产 (吨)	工厂动态
1	河南	河南心连心	16	煤炭/联醇		500	300	装置正常运行
			30	煤炭/联醇		1000	0	装置低负荷运行
2	河南	新乡豫北化工	45	煤制		1300	1300	装置正常运行
3	河南	河南鹤壁煤电	60	煤制		2000	0	装置故障停车
4	河南	河南中新煤化	35	煤制		1200	0	装置停车中
5	河南	河南中原大化	50	煤制		1700	1700	装置已经开车
6	安徽	安徽临泉化工股份	50	煤炭/联醇		1700	1700	装置正常运行
7	安徽	安徽临涣	20	焦炉气		650	650	装置正常运行
			20	焦炉气		650	650	装置正常运行
8	安徽	安徽昊源	80	煤制		2700	2700	装置重启
			60	煤制		2000	0	装置转产液氨中

此外，据金联创统计，9月国内甲醇涉及检修项目仍相对有限，涉及有：华亭、润中、包钢庆华、上海焦化（安徽装置）、沂州能源、金牛旭阳等，涉及总产能仅在250万吨，较6-8月缩量明显；其中部分项目检修具体时间也尚未敲定；另部分前期检修项目预计8月底有恢复，但整体量有限；故9月份国内货量整体供应仍较充裕。

海外甲醇开工维持升势

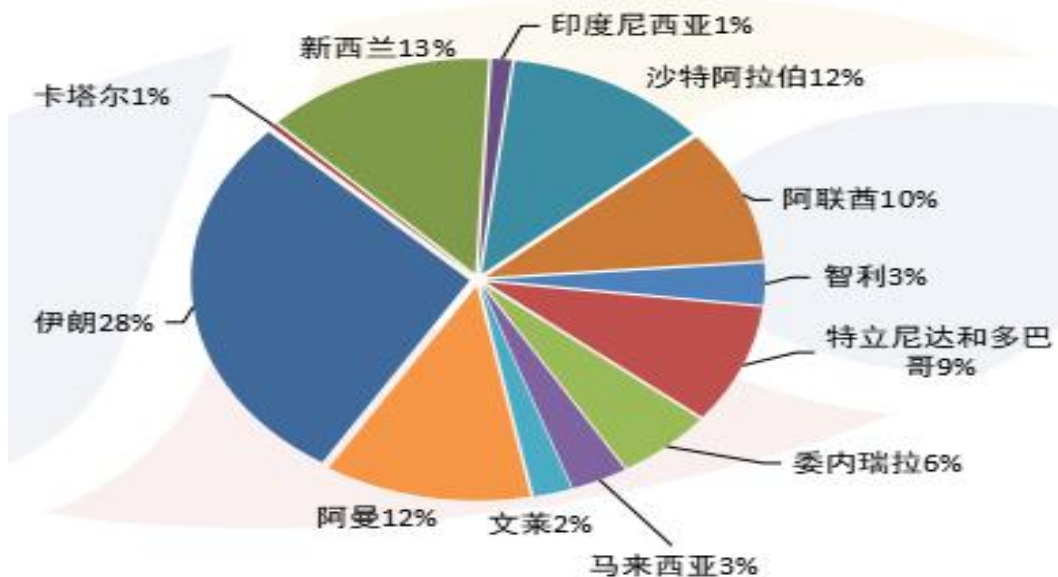
图13、海外甲醇装置开工情况图

企业名称	国家	产能	装置运行情况
ZPC	伊朗	330	两套装置运行平稳
KPC	伊朗	66	装置运行平稳
Marjan	伊朗	165	装置运行一般
FPC	伊朗	100	装置运行平稳
Kaveh	伊朗	230	装置运行一般
Ar-Razi	沙特	500	装置运行平稳
IMC	沙特	150	装置运行平稳
OMC	阿曼	105	听闻装置降负
Salaha	阿曼	110	装置运行平稳
Petronas	马来西亚	236	装置运行平稳
BMC	文莱	85	装置运行平稳
Kaltim	印尼	66	装置运行平稳
Methanex	新西兰	230	装置运行平稳
Natgasoline	美国	175	装置运行一般
Methanex	埃及	130	装置运行平稳
MHTL	特立尼达	550	一套装置停车中，其余装置运行平稳
Metor&Supermethanol	委内瑞拉	233	一套装置停车中，另两套运行平稳

8月中旬以来海外装置临停消息较多，其中，伊朗Kaveh230万吨/年的装置因压缩机故障停车超过10天，美国装置受飓风影响，有3套装置出现临停，目前美国一套175万吨/年甲醇装置仍在停车检修中，另外2套加起来208万吨/年的甲醇装置基本恢复稳定运行。此外还有卡特尔甲醇装置产品质量稍有问题。

海外甲醇进口分布

2020年1-7月甲醇进口量按产销国分析



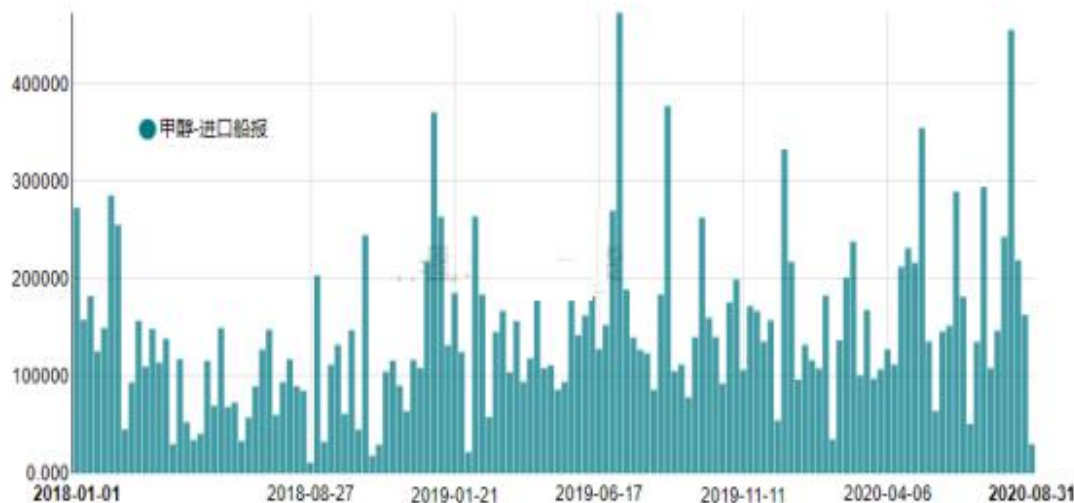
从进口来源国来看，伊朗产能大量投放，低价货源不断涌入中国。7月我国甲醇进口量为136万吨，其中进口伊朗货为35.62万吨，占比最高为26%。其余来源于中东国家的进口量均有上升：沙特26.30万吨，占比19%、阿曼19.54万吨，占比14%；剩余主要进口新西兰17.98万吨，占比13%。

1-7月中国甲醇进口量以伊朗、新西兰、阿曼及沙特等地货物为主，其中伊朗货物最多，1-7月进口总量在206.91万吨，货物占比达到28%，这与伊朗产能增加有很大关系，另外新西兰货量为97.24万吨，货物占比13%，阿曼货物87.64万吨，沙特货物86.16万吨，货物占比均在12%附近。

月份	2018年	2019年	2020年	涨跌
1月	79.74	88.75	97	+8.25
2月	59.74	72.82	75.18	+2.36
3月	73.01	67.26	84.85	+17.59
4月	60.3	63.3	107.38	+44.08
5月	52.2	81.99	105.96	+23.97
6月	45.92	90.73	127.43	+36.7
7月	50.48	97.26	136.26	+39
合计	421.39	562.11	734.06	+171.95

我国甲醇进口不及预期

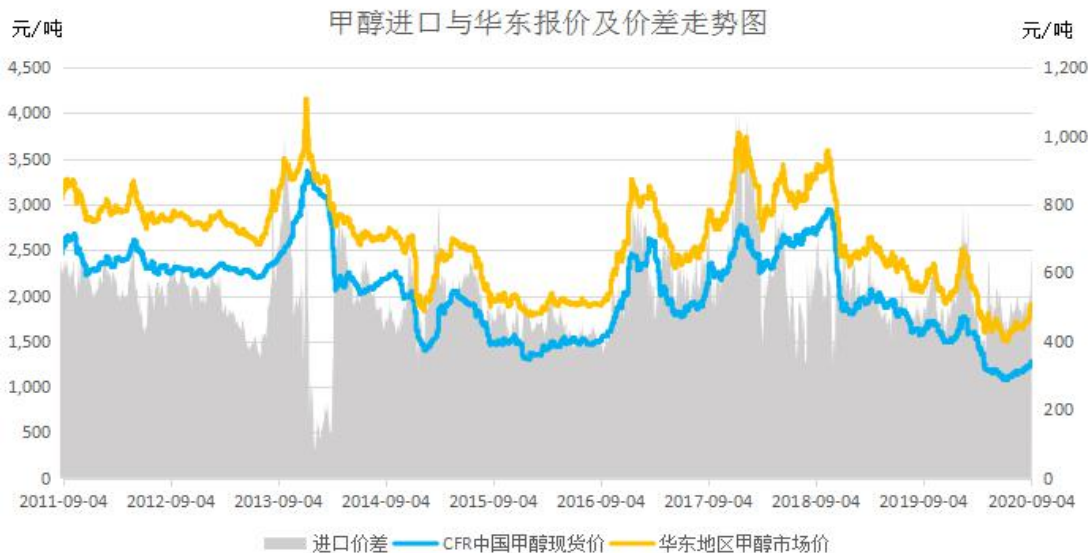
图14、甲醇进口船货报关数量走势图



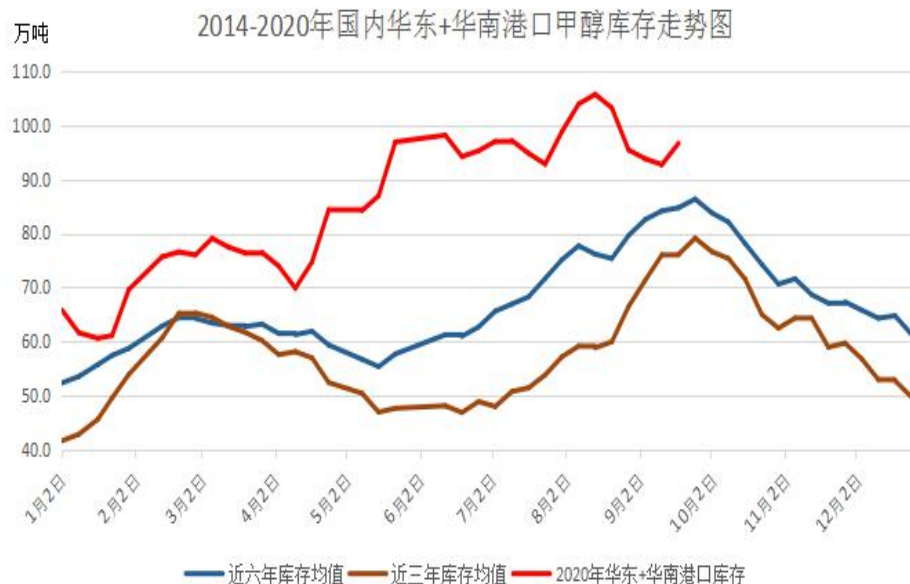
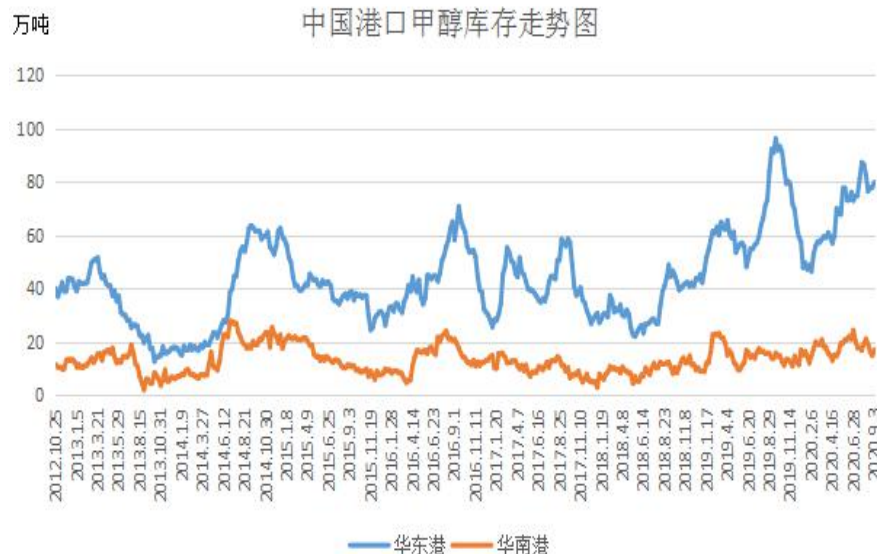
从后期进口来看，8月因台风影响，华东、华南部分阶段封航导致进口货推迟到港，故8月中国甲醇实际进口量不及预期，预计整体进口量在105万吨附近。

9月份虽有部分8月下推迟货物陆续到港，然前期非伊装置临停以及伊朗船运影响仍存，8-9月装船量有限，故9月中国甲醇进口难有较大增量，预计整体在110-115万吨甲醇附近，待跟踪。

预计8月28日至9月初，华东地区约有30万吨左右甲醇进口到港计划，华南地区有12.3万吨左右甲醇进口到港计划。



我国港口甲醇库存下降



8月以来，华东、华南地区接连遭受了6次台风袭击，叠加长江流域2次洪峰，总计造成华东、华南港口地区先后封航累计10余天，大量进口甲醇船只延误、滞港。8月累计进口到港货物较7月的136万吨大幅下降30余万吨。但下游需求并未受到明显影响，沿海地区4套主要的甲醇制烯烃装置开工稳定，传统下游延续按需补货的节奏，港口库存整体开始下降。

截至9月初，沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在130.25万吨，环比8月28日的124.55万吨增加5.7万吨，增幅在4.58%。较8月初年内最高点147.24万吨下降16.99万吨，降幅达11.54%。港口地区可流通货源降至28.2万吨左右，较年内高点43万吨下降14.8万吨，降幅达34%。其中，江苏甲醇库存在79.9万吨，周环比上涨2.7万吨，涨幅在3.50%。张家港地区库存在10.5万吨附近。

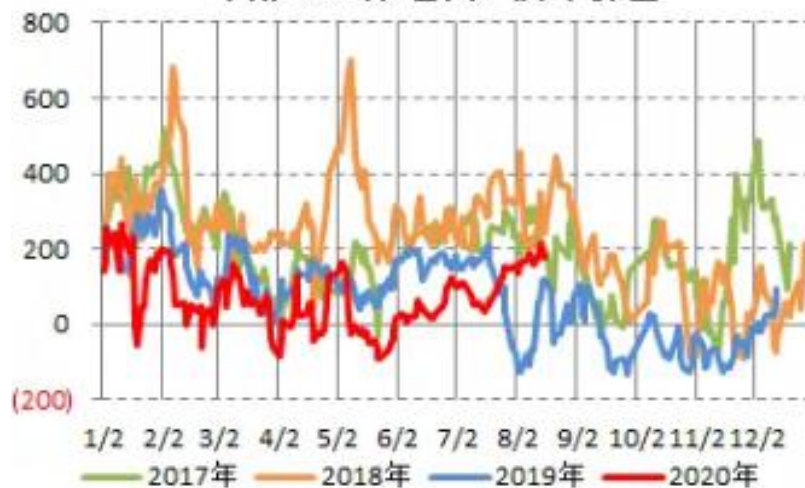
港口地区库存及可流通库存快速下降，造成贸易商惜售，可贸易甲醇随之减少，甲醇价格上涨。

国内甲醇运输情况

甲醇（江苏-内蒙）历年价差



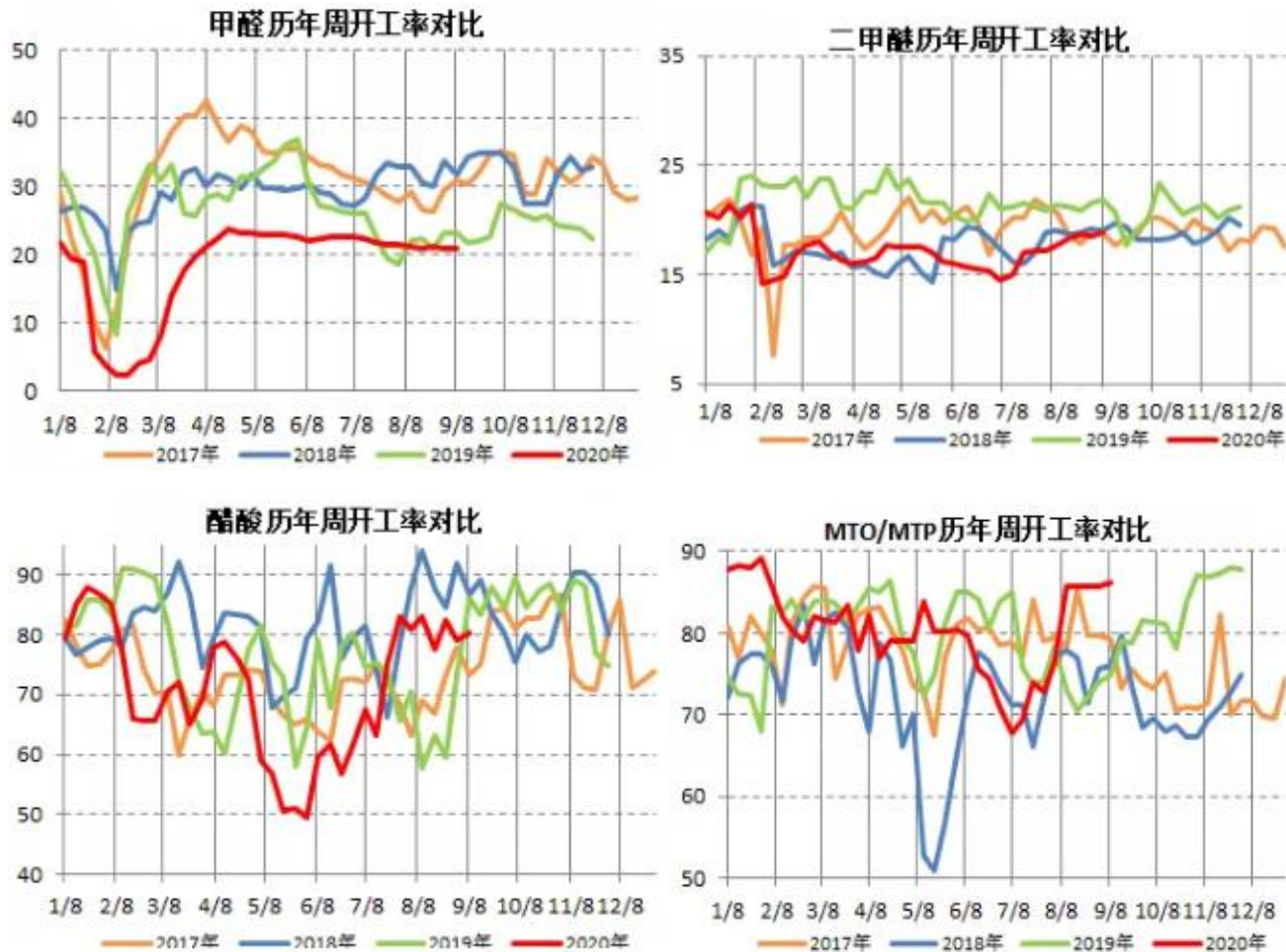
甲醇（江苏-鲁南）历年价差



8月份运输成为国内甲醇市场区域行情走势的主要影响因素，其中内地方面，受成品油市场欠佳影响，内地东西部运输车辆有所减少，且上游甲醇企业出库对运输车辆存固定需求量，故运输市场出现运费急速拉涨趋势，以内蒙-山东一线为例，8月两地运费最高上涨至300-320元，较7月初增加150元，进而使得东部市场存有成本支撑。

传统需求有望继续增长

图15、甲醇下游需求开工率走势图



传统下游需求变化有限，稳定在四成左右。截止9月上旬，甲醛开工率为20.78%，二甲醚为18.45%，MTBE为54.20%，醋酸为75.25%，DMF为33.17%。

传统下游需求虽变化不大，但已回升至去年同期水平，随着旺季到来，传统下游需求有望进一步攀升。

甲醇下游烯烃消费情况

MTO装置运行动态

序号	区域	企业名称	装置产能		装置类型	装置动态
			配套甲醇产能	烯烃产能		
1	西北	神华集团宁夏煤业	252	100	MTP	装置正常
2		神华集团宁夏煤业煤制油装置	100	60	MTG	装置正常
3		神华包头煤化工有限公司	180	60	DMTO	装置正常
4		大唐多伦	168	46	MTP	计划于7.28日起全线停车检修,检修期25天
5		陕西延长中煤榆林能源化工有限公司	180	60	MTO	6.20至8.15停车检修
6		中煤陕西榆林能源化工有限公司	180	60	MTO	7月1日到8月3日中煤榆林烯烃配套及甲醇检修33天
7		宁夏宝丰能源集团有限公司(一期)	180	60	MTO	一期CTO还没有开,估计到8月初
		宁夏宝丰能源集团有限公司(二期)	220	60	MTO	二期暂时没有粗醇外售计划,当前自产自销,产销平衡
8		陕西蒲城清洁能源化工有限责任公司	180	70	DMTO	甲醇装置于6.21附近陆续产出产品,预计6月24日恢复满负荷运行;其MTO装置计划6.27恢复运行
9		神华榆林能源化工有限公司	无	60	DMTO	装置正常
10		中煤蒙大新能源化工有限公司	无	60	DMTO	装置正常
11		神华新疆能源有限责任公司	180	68	SHMTO	装置正常
12		青海盐湖集团	120	33	DMTO	装置停车
13		中天合创能源有限责任公司	360	137	DMTO	5月底开始甲醇烯烃交替检修
14		陕西延长石油延安能源化工有限责任公司	180	60	MTO	装置正常
15		内蒙古久泰新材料有限公司	100	60	MTO	装置已恢复
16	河南	中原乙烯	0	20	SMTO	7月下停车检修
17	东北	康奈尔	0	30	MTO	装置8成负荷运行
18		山东联泓化工	0	36	MTO	装置降负6-7成运行

甲醇制烯烃的装置的陆续投产使得其逐步成为甲醇的第一大消费下游。9月上旬烯烃外采趋势增强,当前甲醇制烯烃开工率已经恢复至去年同期,传统下游综合开工率也与去年同期持平,需求基本恢复,而甲醇装置在检修后集中重启,开工率一度走高至71%左右。

就9月甲醇需求情况来看,其中CTO/MTO经过前几个月集中检修后,9-10月整体涉及检修项目极少,宁煤、延能化原料外采增加对西北提振较好。

传统下游方面,"金九银十"传统季节性特征下,9月份醋酸检修体量也有限,仅涉及安徽华谊50万吨/年项目;另后续关注鲁西、陕西兴化DMF装置恢复情况;二甲醚、MTBE运行短期表现相对平稳。9月下游需求较8月存一定增量预期。

甲醇供需平衡表

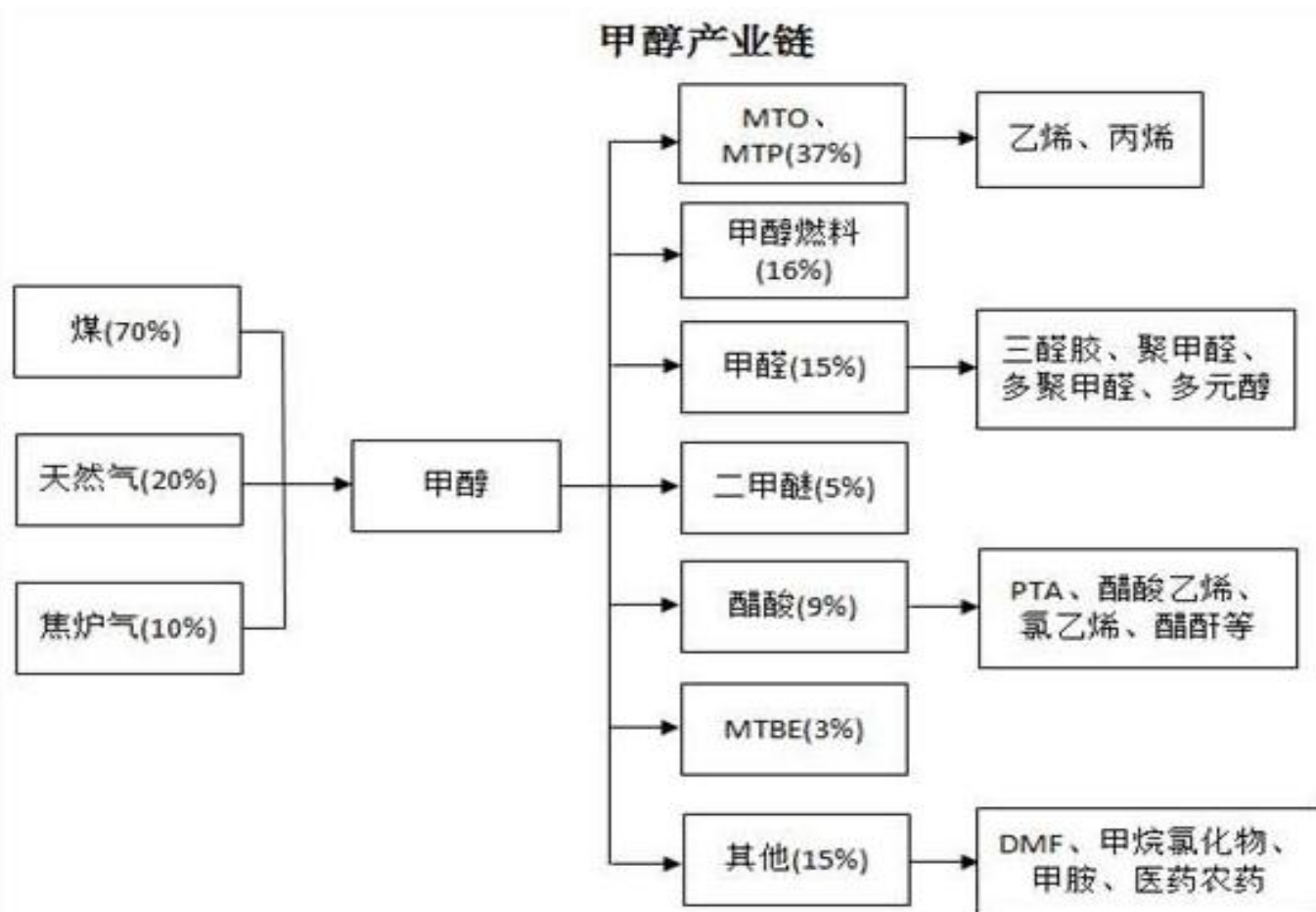
表3、国内甲醇供需平衡表（万吨）

甲醇国内供需平衡表(万吨)								
日期	2020年				2019年			
	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

8月甲醇供需面在进口货推迟到港下略有好转，港口出现连续去库行情，且货量流通性有限配合补空支撑对行情阶段性驱动较好。然9月供需改善节奏及落实仍显密切关注。此外，9月为09期货交割月，交割前套保货物多被锁定，将导致港口库存隐性量尚存；而且交割完后现货量及仓单量将导致国内可流通量增加。

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。



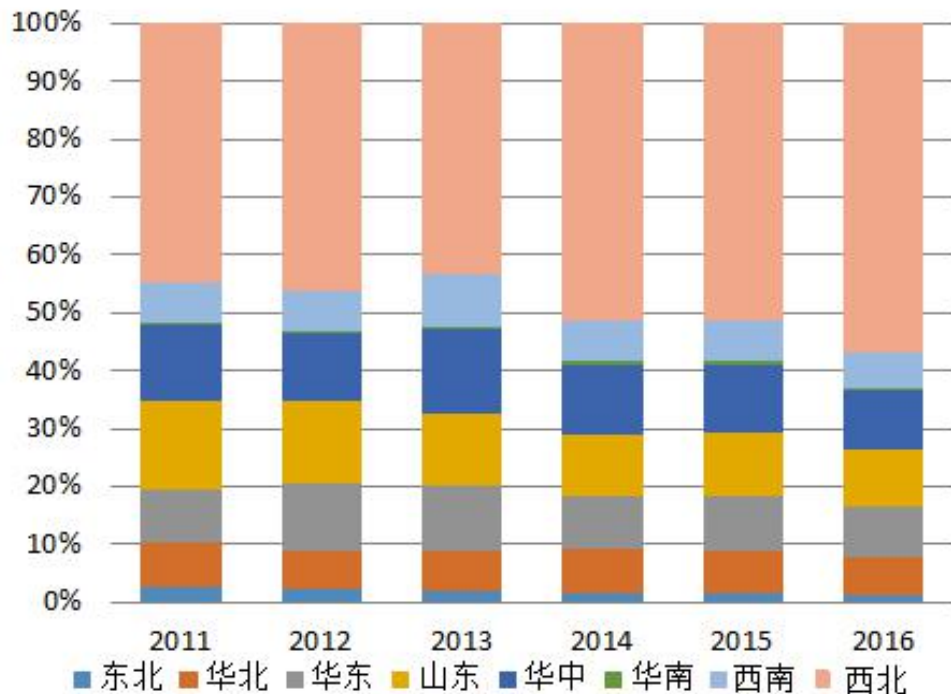
煤制甲醇成本



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

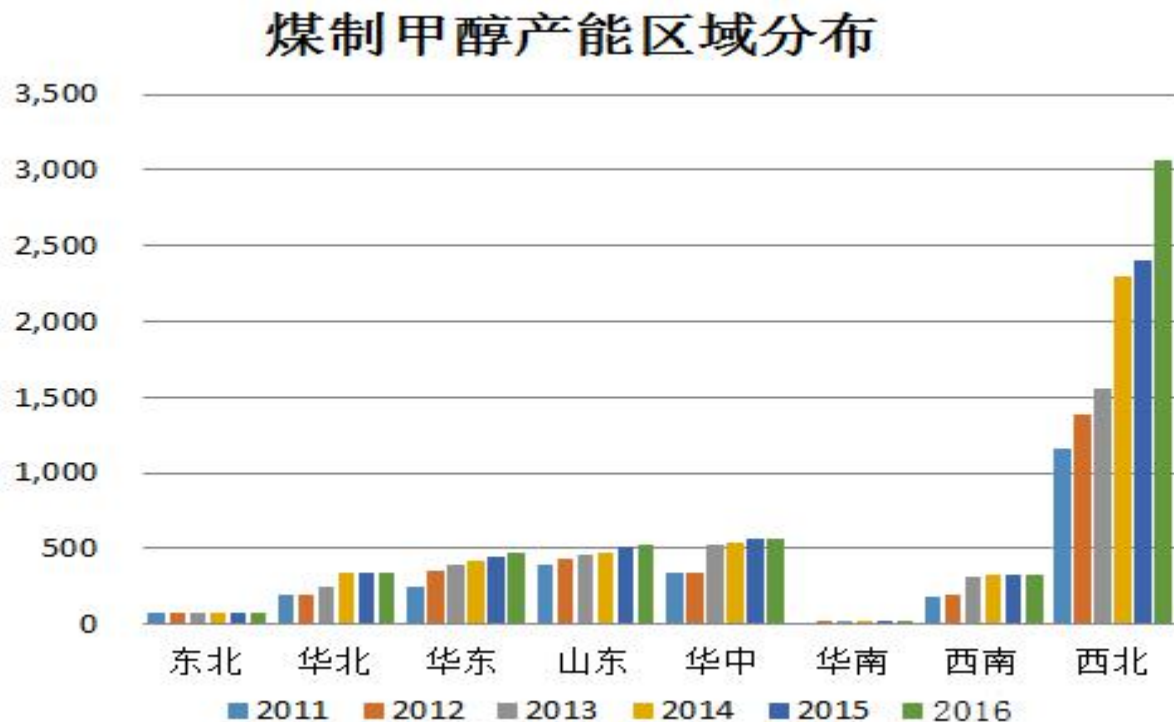
煤制甲醇产能区域分布占比



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。最主要的是西北地区，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	495	916		
燃料煤	0.5	430	215		
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		煤制甲醇成本核算
人工			230		
折旧及管理费			240		
财务费用			10.57		西北地区
合计			1886		
原料煤：以晋阳无烟煤坑口价（含税）		燃料煤：陕西榆林6000卡动力煤坑口价			
制造成本=1635.54元/吨					
完全成本=1886元/吨					

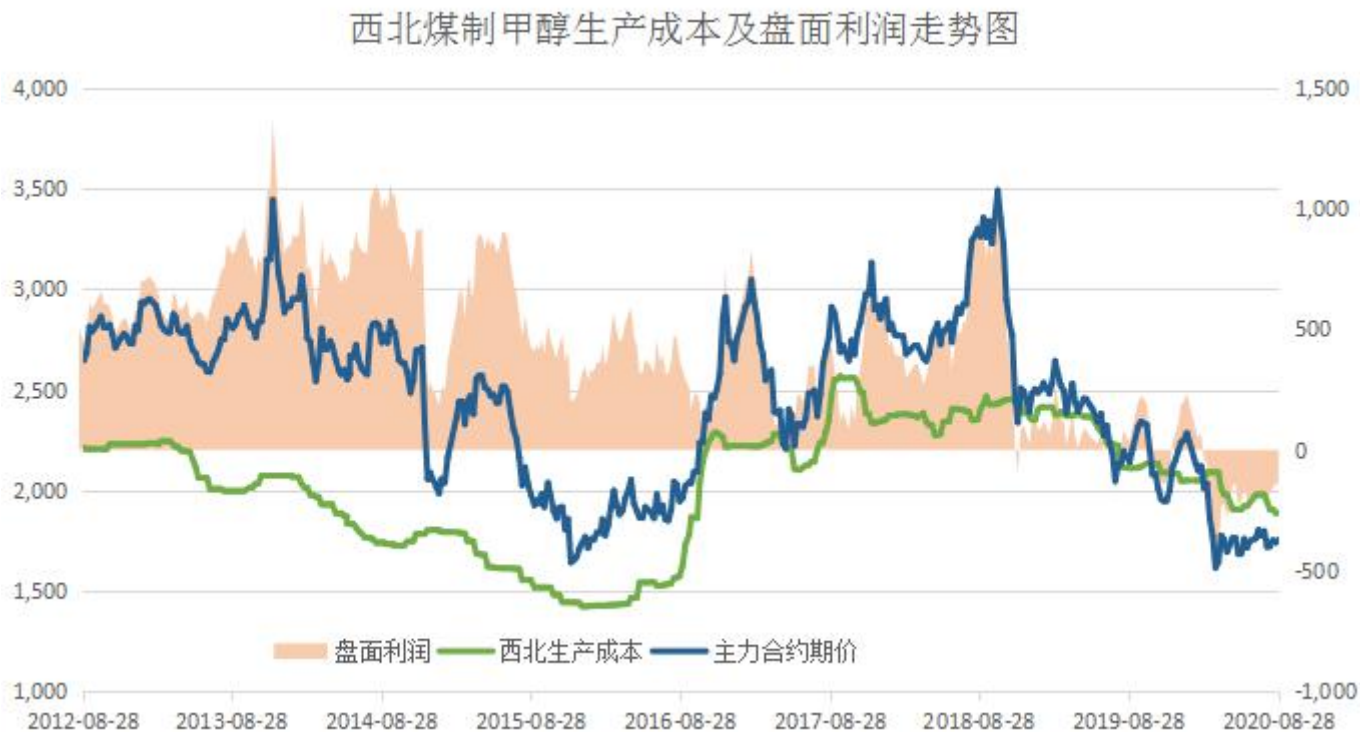
原料（原料煤、燃料煤）及动力的成本一般占到甲醇总成本的75%以上，其中原料煤约占51.8%。

西北煤制甲醇成本



2020年9月上旬，西北地区甲醇现货报价维持在1510元/吨。

西北煤制甲醇成本



截止2020年8月底，西北煤制甲醇期货盘面利润为-37元/吨，现货利润为-376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。

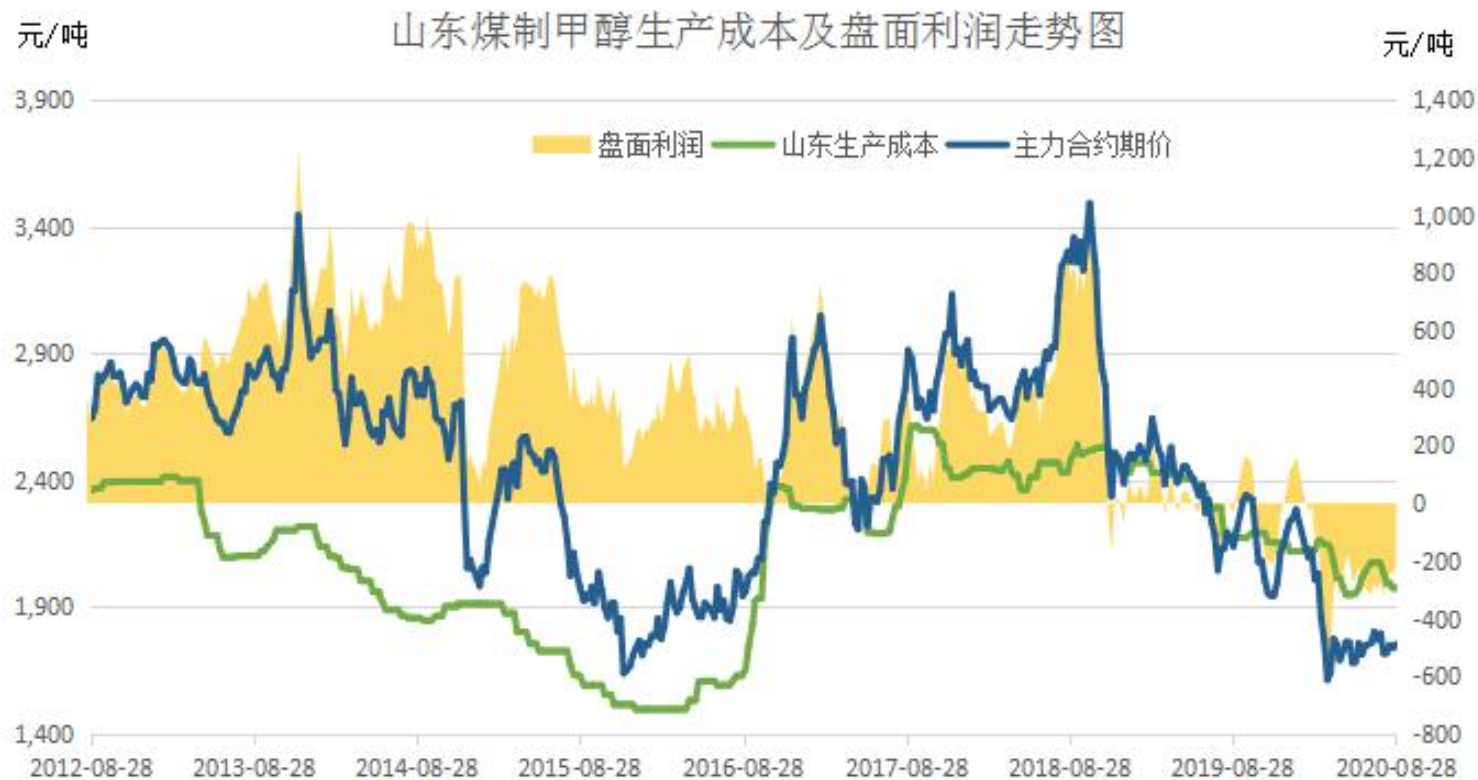
一吨甲醇完全成本=制造成本+管理成本+财务成本					
煤生产甲醇单耗及成本					
项目	单耗	单价(元)	单位成本(元/吨)		
原料煤(T)	1.85	515	953		
燃料煤	0.5	535	268		
冷却水(T)	337.6	0.2	67.52		
电(KW/h)	256.6	0.45	115.47		
蒸汽	0.931	50	46.55		煤制甲醇成本核算
触媒及化学药品			45		
人工			230		
折旧及管理费			240		
财务费用			10.57		华中地区
合计			1976		
原料煤：以晋阳无烟煤车板价（含税）		燃料煤：山东枣庄5500大卡动力煤车板价			
制造成本=1725.54元/吨					
完全成本=1976元/吨					

山东煤制甲醇成本



2020年9月上旬，山东中部地区甲醇现货报价维持在1650元/吨。

山东地区煤制甲醇成本



截止2020年8月底，山东煤制甲醇期货盘面利润为-128元/吨，现货利润为-326元/吨。

历史涨跌统计

2012-2019年9-10月份甲醇主力合约涨跌幅统计			
日期	9月涨跌幅	10月涨跌幅	平均涨跌幅
2012年	6.23%	0.50%	3.37%
2013年	1.60%	-0.28%	0.66%
2014年	1.76%	-7.22%	-2.73%
2015年	-0.50%	-2.97%	-1.74%
2016年	8.12%	18.46%	13.29%
2017年	-5.69%	-1.80%	-3.74%
2018年	-1.04%	-6.51%	-3.78%
2019年	12.43%	-12.68%	-0.12%
2020年E	2.86%	-1.56%	0.65%

2012-2019年9月份，上涨概率62.5%，下跌概率37.5%，平均涨幅2.86%；
 2012-2019年10月份，上涨概率25%，下跌概率75%，平均跌幅1.56%；
 预计2020年9-8月份，甲醇2101合约将呈现冲高回落的走势。

总结

宏观面：随着全球经济稳步复苏，宽松流动性加码预期减弱，同时秋冬季节为新冠疫情高发季节，疫情再度爆发的风险增大，或诱发原油等大宗商品出现回调并间接拖累甲醇跟随走到。

基本面：基本面虽有所改善，但内地和港口甲醇价格双双上行却缺乏持续性，预计**MA2101**合约价格高度难以企及**2019**年同期高度。海外装修检修的利多预期将逐步消化，未来港口甲醇船货量将趋于增加，库存去化放缓，同时国内甲醇煤制装置随着期价回升，利润修复以及远期持续升水这三大隐忧将导致多头继续推涨意愿减弱，追涨的性价比降低，风险逐渐增大。

由于今年疫情因素影响打乱了往年季节性规律，**9**月存在逢高布局空头的机会，等待**10**月国庆节以后，甲醇上涨乏力的背景下，料转入阶段性回落行情。

三、交易策略及风险

甲醇后市展望



预计2020年9-10月份，国内甲醇期货2101合约将呈现先扬后抑的走势，期价重心缓慢抬升至2100-2200元/吨区间后见顶回落，在消化完利多因素以后，10月国庆节以后，甲醇2101合约将转入阶段性回落行情，重返1800元/吨一线下方。

交易策略

策略发布时间：2020.9.10（单边做空策略）

策略逻辑：甲醇在四季度消化完利多以后，由于供应压力重新增大，原油价格持续走低，海外风险增大的背景下，2101合约料重返跌势，建议在9月于甲醇2101合约攀升至2100-2200元/吨区间内逢高抛空，等待10月底11月上旬，期价跌落至1800元/吨一线获利了结。

交易标的合约：甲醇2101合约

操作方向：卖甲醇2101合约

建仓头寸：拟计划在MA2101涨至2100-2150元/吨区间，建仓10%的仓位。在涨至2150-2200元/吨，补仓10%的仓位。预计最大仓位20%。

止损位：MA2101升破2250元/吨，止损出局。

止盈位：MA2101跌破1800元/吨，止盈出局。

资金比例：20%

预计盈亏比：3.5：1

交易周期：2个月（2020.9.10-11.10）

风险提示

策略主要风险：

- 1.宏观预期好转，中美紧张缓解，流动性预期出现加码，提振甲醇期价重心抬升；
- 2.四季度国内下游烯烃需求和传统需求超预期增长，提振甲醇价格持续走强；
- 3.海外供应端出现波折，进口甲醇到货延迟，港口库存继续回落。

谢谢聆听

THANKS FOR YOUR ATTENTION

