

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-89715220

邮箱：generalcd@163.com

报告日期2021年6月22日

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。此外，作者薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

咬定青山不放松 立根原在破岩中

摘要

1、回顾 2021 上半年国内甲醇期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：甲醇期货主力合约价格呈现宽幅振荡上行的走势，期价重心稳步抬升。可以说“期价宽幅振荡上行”和“价格重心稳步上移”成为 2021 上半年国内甲醇期货运行的核心字眼。

2、受益于欧美国家经历几轮大规模经济刺激以及新冠疫苗接种率持续回升，经济活跃度稳步修复。而随着经济复苏，通胀上行的确定性进一步升温。在全民免疫、经济复苏、货币政策收紧的逻辑路径越来越清晰的背景下，未来美联储讨论并启动缩减 QE 将成为市场最为关心的事件，全球金融市场风险偏好也将随之降低。

3、从下半年情况看，当前宏观经济尚在恢复进程中，大宗商品价格快速上涨的负面影响在可控范围内。在这种情况下，下半年经济会更多依靠内生动力修复实现稳中加固。2021 年 GDP 增速将呈现“高开后一路下行”态势，二季度后经济增长会逐渐恢复正常。

4、由于“十四五”能耗双控政策是一项长期政策，不但低能耗的煤炭产量将逐渐减少，相应的煤制甲醇产能也将逐渐减少，从长期来看，甲醇未来产能扩张势头将显著被遏制，未来甲醇潜在供应压力将逐渐回落。

5、根据过去 7 年国内甲醇企业开工率走势来看，6 月底以后，国内甲醇开工率将见底回升，步入下半年以后，开工率再度步入上升趋势，这意味着下半年国内甲醇产量和供应压力将逐渐回升。

6、预计下半年开始中国甲醇进口量或恢复至 105-110 万吨附近，进口增量料出现抬升，从而引发港口甲醇库存步入累库周期，并对甲醇期价形成负面压力。

7、截止 2021 年 6 月 18 日当周，我国西北地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-11.40%左右。西北煤制甲醇期货盘面利润为-64.79 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在-315.36 元/吨。而我国山东地区煤制甲醇处于微盈利状态，成本利润率在-0.44%左右。山东煤制甲醇期货盘面利润为-121.29 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为-372.36 元/吨。

8、在新兴消费领域，今年以来，国内烯烃企业开工率维持在 9 成左右，处于近五年以来同期高位水平。不过随着季节性检修因素影响，截止 6 月中旬，国内烯烃企业开工率回落至 8 成左右。总体来看，后期甲醇传统下游需求和新兴消费需求均存在继续走弱的风险。

9、在供需矛盾分歧加大的背景下，甲醇下半年走势料宽幅运行，预计下半年国内甲醇主力合约期价料呈现振荡筑底，期价重心维持缓慢抬升的走势，或维持在 2350-2850 元/吨区间内运行。

一、2021 上半年甲醇走势回顾

时光荏苒，我国甲醇期货在告别 2021 上半年走势后，开启了 2021 下半年新的征途。回顾 2021 上半年国内甲醇期货价格走势，总体可以归纳为以下一句话：甲醇期货主力合约价格呈现宽幅振荡上行的走势，期价重心稳步抬升。可以说“期价宽幅振荡上行”和“价格重心稳步上移”成为 2021 上半年国内甲醇期货运行的核心字眼。

由此可以分为三个阶段运行模式：第一阶段（2020 年初至 3 月上旬）：随着全球主要经济体相继研制出新冠疫苗以后并开始陆续接种，宏观预期转向乐观前景，推动大宗商品价格估值重心上移。我国为了实现“碳达峰”和“碳中和”的目标，今年以来对传统能源大省实施能耗双控的措施，作为我国煤化工为主的甲醇生产工艺，煤炭资源供应前景受限，直接推升了煤炭价格走高并带动甲醇期货价格重心上移。这期间，甲醇期货主力合约从 2200-2300 元/吨区间快速走高至 2500-2600 元/吨区间。第二阶段（3 月中旬至 4 月底）：随着能耗双控政策的利多因素被市场消化以后，在短期甲醇供应压力不减的背景下，甲醇期价转入一个多月的回调整固阶段，主力合约从 2500-2600 元/吨区间回落至 2300-2400 元/吨区间振荡筑底。第三阶段（5 月初至 6 月中旬）：五一长假以后，伴随着国内外煤炭价格快速攀升，煤制甲醇成本支撑优势凸显并带动甲醇期货主力合约价格快速拉升至 2852 元/吨一线。不过在国家出台大宗商品调控政策以后，实施政策干预令煤炭价格涨势终结并转入高位回调的走势，从而拖累甲醇期货主力合约也止涨转跌，陷入回调走势，期价重新回落至 2400-2500 元/吨寻求整固。未来甲醇期货价格能否延续反弹行情，会不会在 2021 年重返跌势，笔者认为未来甲醇期货有望迈入新的运行阶段。

图 1、国内甲醇期货主力合约在 2021 年上半年呈现先抑后扬的 U 型走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、2018-2021 年国内甲醇基差走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

二、欧美经济修复良好 全球货币紧缩预期加重

步入 2021 年以来，在疫情得到较好控制的情况下，美国新总统拜登上任以后，先后通过 1.9 万亿美元财政纾困法案、高达 2 万亿美元（后来扩张为 3.25 万亿美元）的新基建计划以及 2022 年 6 万亿美元财政支出预算方案，无限量 QE 以及以上提振市场的消息的确促进了美国经济的快速增长。数据显示，美国一季度 GDP 环比折年率修正值为 6.40%，其中消费对 GDP 增长的拉动占据主导地位，而个人消费支出拉动贡献了 7.40 个百分点。在美国经济强劲复苏带动下，其他主要经济体也是不甘示弱，均交出亮丽的一季度增长答卷：欧元区一季度 GDP 季调同比增长 1.80%，较上季走高 3.10 个百分点；日本 GDP 同比增长 1.90%，较上季度上升 0.80 个百分点；而中国 GDP 因为去年同期低基数导致当季同比增长 18.30%。世界银行发布最新一期《全球经济展望》报告。报告预计，2021 年全球经济增速为 5.6%。其中，新兴市场和发展中经济体的经济增速将温和反弹至 6%。预计中国 2021 年经济增速将反弹至 8.5%，较此前 7.9% 的预期上调了 0.6 个百分点。

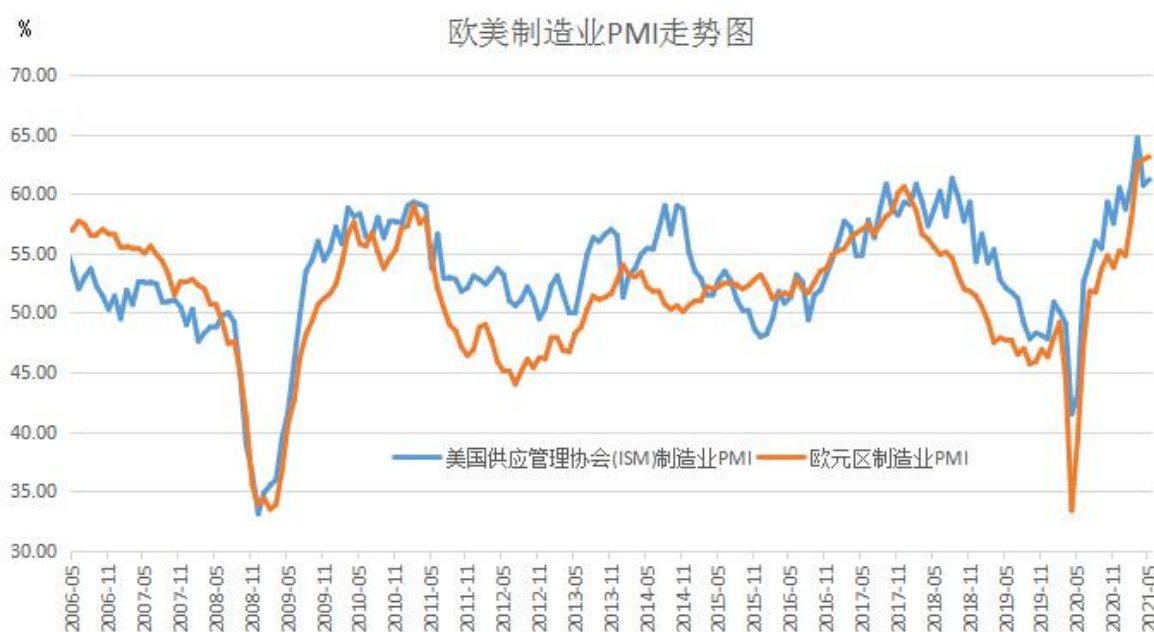
受益于欧美国家经历几轮大规模经济刺激以及新冠疫苗接种率持续回升，经济活跃度稳步修复。据统计，欧元区 5 月 IHS Markit 综合采购经理人指数 PMI 攀升至 56.9，创自 2018 年 2 月以来的最高水平。同时美国 5 月 ISM 制造业 PMI 录得 61.2，也显著高于市场预期。随着欧美发达经济体陆续发布强劲的宏观数据以后，经济向好的乐观预期得到进一步强化。而随着美国不断推出超预期的财政刺激政策以后，市场对于经济复苏和通胀上行的确定性进一步升温。据美国劳工部显示，4 月和 5 月 CPI 年率分别为 4.2% 和 5%，均创 2008 年夏季以来最大同比增幅，剔除食品和能源价格的 5 月核心 CPI 环比上升 0.7%，为 1992 年 6 月以来的最大同比增幅。与此同时，美国初请失业金人数也降至近 15 个月来最低，显示出疫情对美国的影响正在缓解。尽管年初至今，美联储主席鲍威尔和其他联储官员都在试图说服市场，目前物价上涨是由暂时性因素造成的，这些因素会随着时间的推移而减弱，不太可能意味着持续高通胀，承诺不会轻易收紧超常规宽松措施。但值得注意的是，6 月以来美联储隔夜逆回购工具使用量连续创历史新高，达到 5349 亿美元，也在凸显美联储接下来讨论并启动缩减 QE 仍是大概率事件。据显示，在为期两日（6 月 15-16 日）的货币政策会议之后，尽管美联储宣布维持利率不变，并在 2021 年继续维持每月增持至少 800 亿美元的国债和至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。不过上调了对今明两年的通胀预期，并暗示 2023 年前将加息两次，预计第一次加息可能会比预期更早。据季度预测显示，18 位美联储官员中的 13 位预计 2023

年末前将至少加息一次，3月抱有同样预测的官员有7位。11位官员预计2023年末前将至少加息两次。此外，7位官员预测最早加息的时间可能在2022年，多于3月时的4位。而据美联储点阵图显示，到2023年底，美联储将加息两次。

与美联储货币政策基调稍有差异的是欧洲央行。据显示，欧洲央行公布6月利率决议，维持三大关键利率不变，并承诺将在6-9月显著加快紧急抗疫购债计划（PEPP）的购买速度，重申PEPP将至少持续到2022年3月底，以及维持1.85万亿欧元总规模不变。对比来看，4月以来欧洲央行与美联储资产规模差距显著缩窄，未来PEPP购债速度继续加快，欧元兑美元可能出现一定贬值压力。同时，欧央行上调了2021-2022年欧元区GDP增速和CPI指数预测，预计2021年欧元区GDP增长4.6%，此前预计增长4%；预计2021年欧元区CPI为1.9%，此前预计为1.5%。欧洲央行行长拉加德整体发言偏鸽，强调了过早收紧货币和财政双重刺激将对经济增长和通胀构成风险，称2021年下半年通胀上行压力有限，但通胀背后的临时因素有所抬升。

在全民免疫、经济复苏、货币政策收紧的逻辑路径越来越清晰的背景下，未来美联储讨论并启动缩减QE将成为市场最为关心的事件，全球金融市场风险偏好也将随之降低。经济发展与合作组织预计，2021-2022年全球经济增速将分别达到5.8%和4.4%，比3月的预测值高出0.2和0.4个百分点。该组织表示，调高经济预测的原因是疫苗接种加快以及主要经济体实施大规模经济刺激政策。

图3、2021年美国 and 欧元区国家制造业PMI走势图



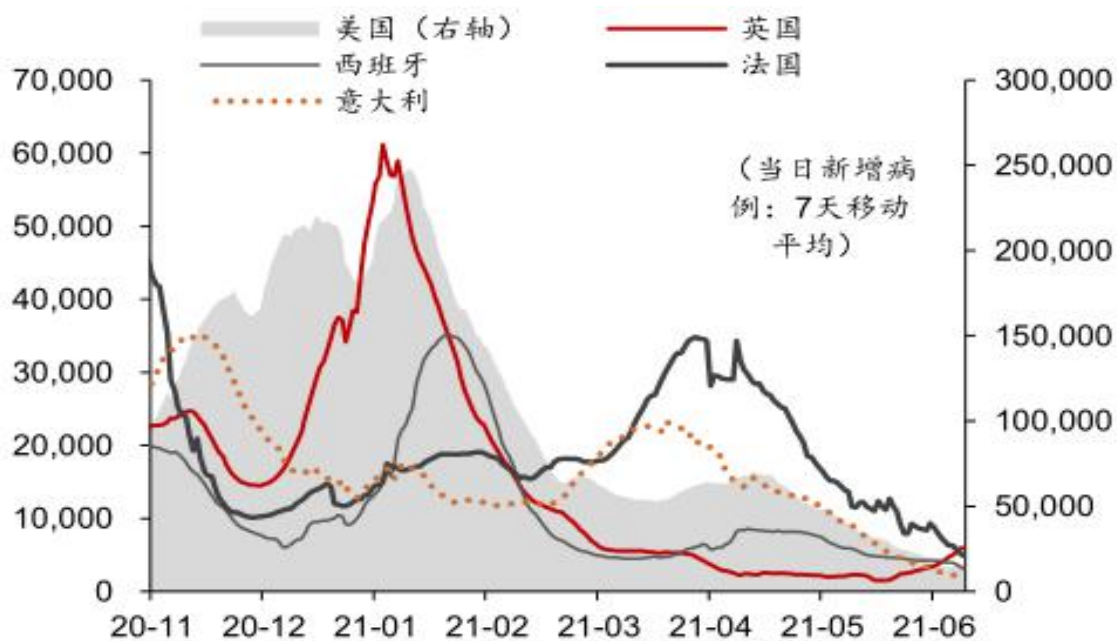
数据来源：宝城期货

图4、2016-2021年美国10年期国债收益率走势图



数据来源：宝城期货

图 5、欧美国家新增新冠病例数量继续回落走势图



数据来源：宝城期货

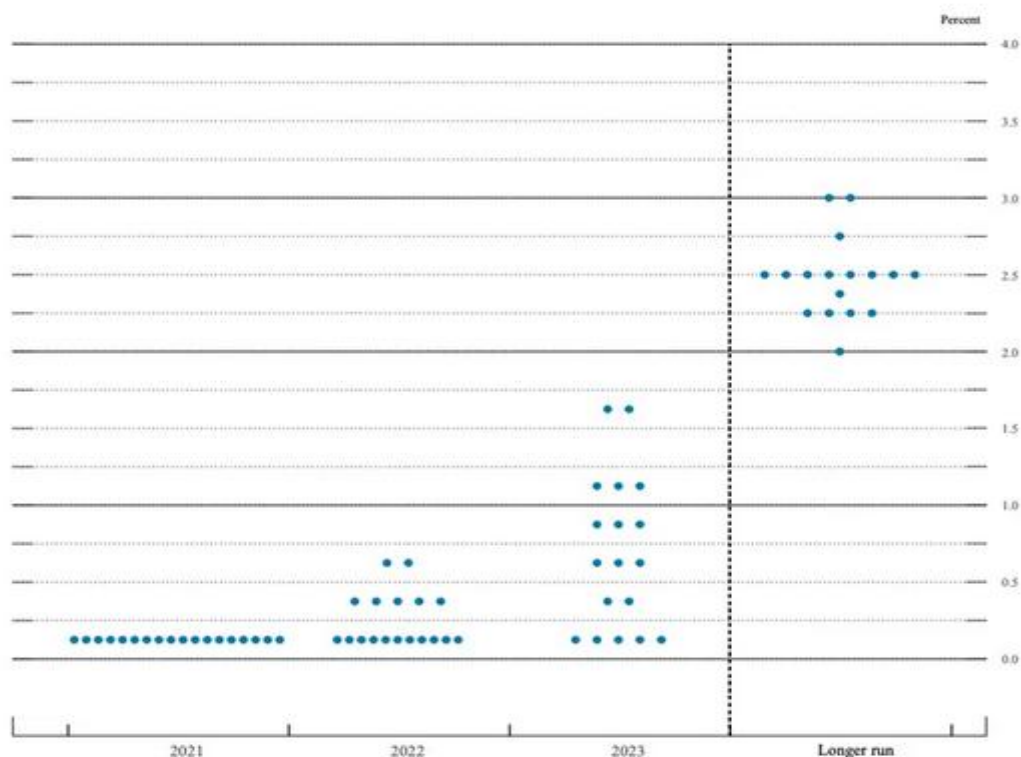
图 6、2021 年美联储扩表速度有所加快



数据来源：宝城期货

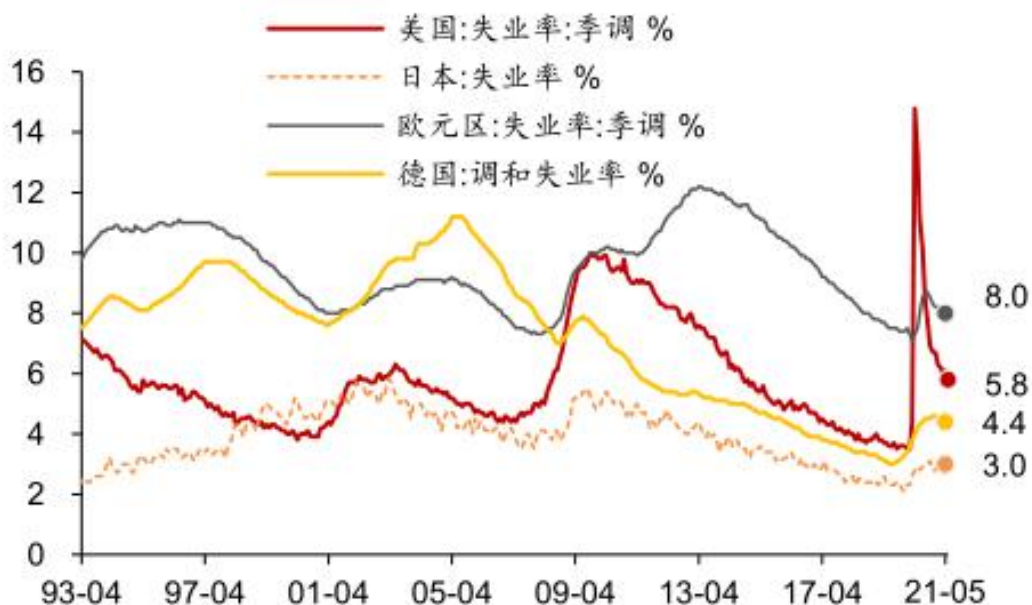
图 7、美联储大幅上调通胀率增长预期至 3.4%，并预期 2023 年或会加息两次性

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



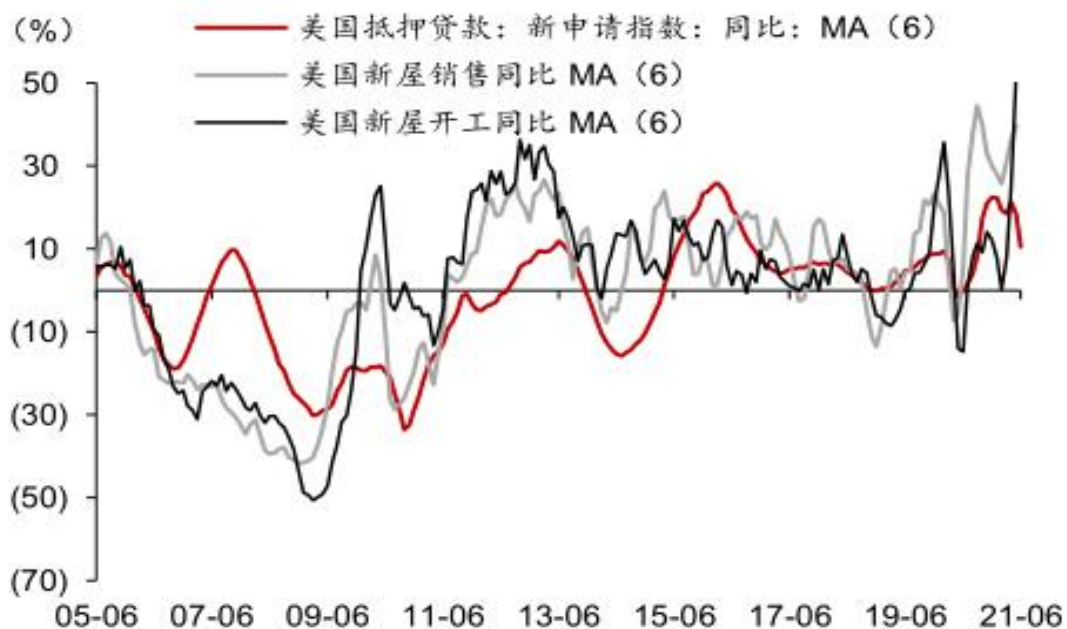
数据来源：宝城期货

图 8、2021 年 5 月全球主要经济体失业率继续下行



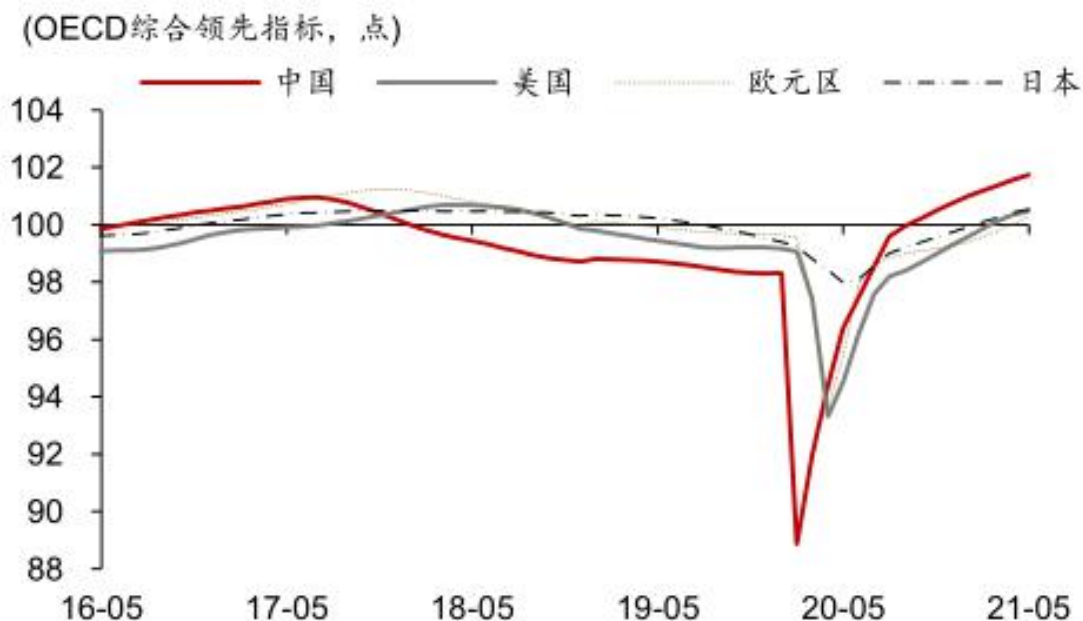
数据来源：宝城期货

图 9、2021 年 5 月美国新屋销售和开工同比回升



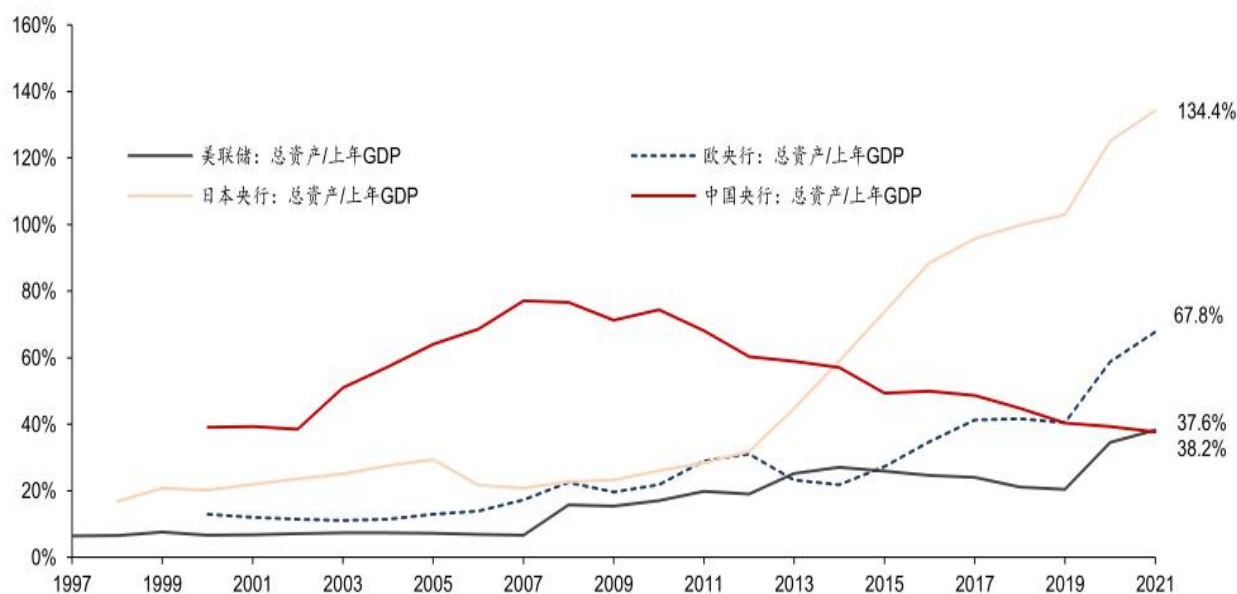
数据来源：宝城期货

图 10、今年以来中美日欧 OECD 综合领先指标已经回升至荣枯线上方



数据来源：宝城期货

图 11、主要央行年末资产负债表规模和本国/本地区上年 GDP 之比 (%)



数据来源：宝城期货

三、下半年我国经济增长有望继续平稳运行

步入 2021 年上半年以来，在国内新冠疫苗陆续接种以及严防控制下，国内经济受到疫情的影响逐渐消退。不仅如此，承接海外旺盛的需求，消费品出口维持在高位，我国出口进一步增长。作为“十四五”开局首季，我国经济延续复苏态势。在经历一季度国内经济高速增长以后，随着 2020 年同期基数逐步抬高，二季度开始主要宏观指标增速均有所回落，显示经济运行正逐渐回归常态。据统计，2021 年 4 月和 5 月，官方制造业采购

经理人指数为 51.1 和 51，其均值 51.05 较一季度的均值 51.27 小幅回落。与此同时，据我国海关署数据统计，今年前 5 个月，我国进出口总值 14.76 万亿元人民币，同比增长 28.2%，比 2019 年同期增长 21.6%。其中，出口 8.04 万亿元，同比增长 30.1%，比 2019 年同期增长 23.6%；进口 6.72 万亿元，同比增长 25.9%，比 2019 年同期增长 19.2%；贸易顺差 1.32 万亿元，同比增加 56.2%，整体延续进出口稳中向好态势。与此同时，生产端稳中加固趋势继续保持。据国家统计局公布数据显示，2021 年前 5 个月，全国规模以上工业增加值同比增长 17.8%，两年平均增长 7.0%，其中 5 月份环比增长 0.52%；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%，两年平均增长 4.2%，其中 5 月份环比增长 0.17%。值得注意的是，前 5 个月，制造业投资同比增长 20.4%，两年平均增速由 1 至 4 月份的下降转为增长 0.6%，表明市场主体投资信心增强。此外，消费保持较好恢复态势。5 月份，社会消费品零售总额 35945 亿元，同比增长 12.4%，两年平均增长 4.5%；环比增长 0.81%。虽然随着低基数效应减弱，5 月份主要宏观数据同比增速放缓，但从剔除基数影响的两年平均增速来看，消费、投资、服务业生产指数均有所加快，制造业投资两年平均增速年内首次转正，调查失业率降至两年多新低，这些都表明经济持续恢复，继续呈现稳中加固、稳中向好态势。

中国经济稳健复苏及对全球经济增长的贡献得到了世行的高度肯定。2021 年东亚和太平洋地区的复苏将最为强劲，这主要得益于中国的强劲增长。预计 2021 年中国对全球经济增长的贡献将超过 1/4。整体来看，我国投资恢复性增长的趋势不会改变，投资动能不断增强，但仍需注意输入性通胀风险。据显示，2021 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.3%。1-5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 0.4%。2021 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 9.0%，环比上涨 1.6%。1-5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 4.4%。

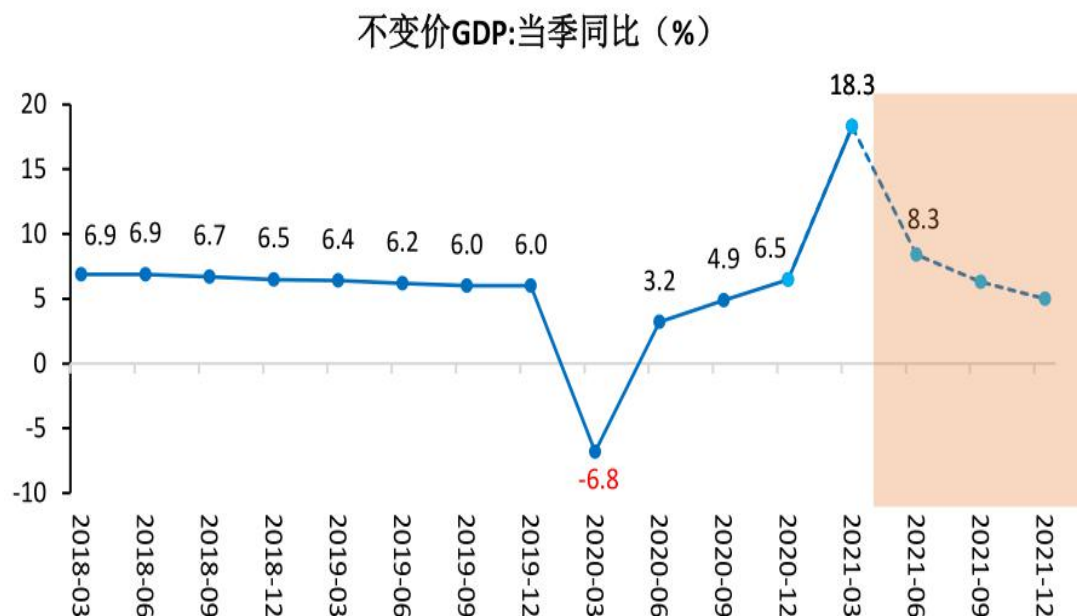
从下半年情况看，当前宏观经济尚在恢复进程中，大宗商品价格快速上涨的负面影响在可控范围内，预计二季度之后 PPI 上升压力将有所减轻，PPI 向 CPI 的全面传导较难发生。“三驾马车”方面，年内消费或难以恢复至疫情前水平，出口依然有较强支撑，基建类支出持续低迷局面有望缓和，但房地产投资上行空间有限。预计三季度 PPI 将维持相对高位，四季度回落幅度加快；CPI 延续温和回升，同比高点有望出现在四季度。在这种情况下，下半年经济会更多依靠内生动力修复实现稳中加固。制造业投资、服务性消费、商品出口可能会成为结构性亮点。2021 年 GDP 增速将呈现“高开后一路下行”态势，二季度后经济增长会逐渐恢复正常。目前对于 2021 年剩下三个季度的 GDP 增速预期分别为 8.2%、6.0% 和 5.3%。对于 2022 年四个季度 GDP 增速预期也全部低于 6%。总结而言，市场对下半年以及明年的经济强度预期并不高。

图 12、2021 年一季度我国 GDP 增速达到 18.3%



数据来源：宝城期货

图 13、预计 2021 年我国 GDP 增速料呈现前高后低的走势



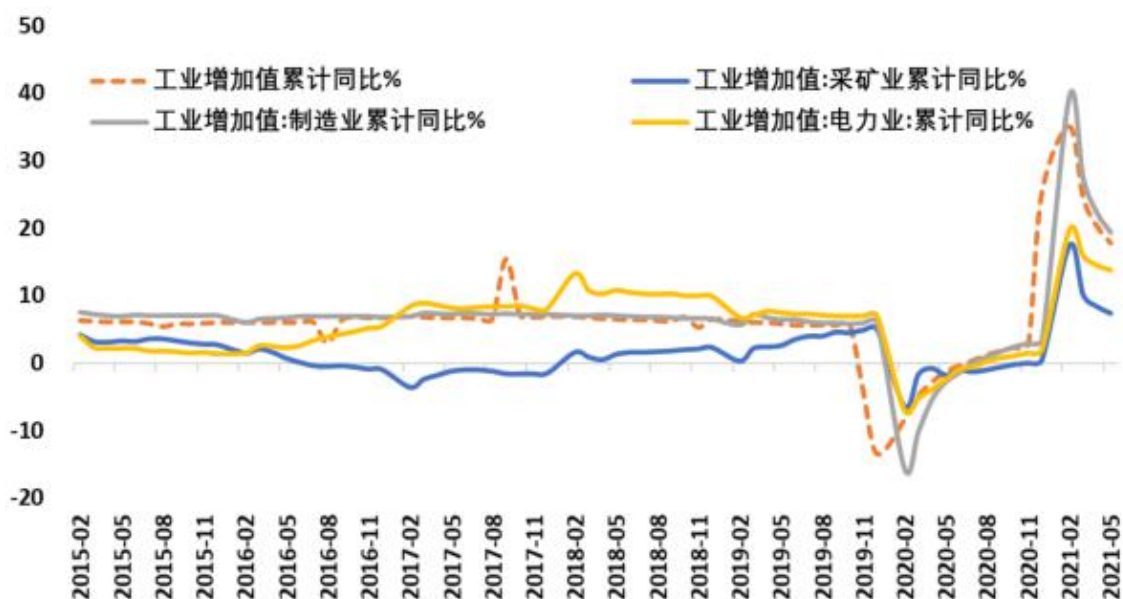
数据来源：宝城期货

图 14、2021 年 5 月我国官方和财新制造业 PMI 走势图



数据来源：宝城期货

图 15、2021 年 4 月我国工业增加值稳步提高



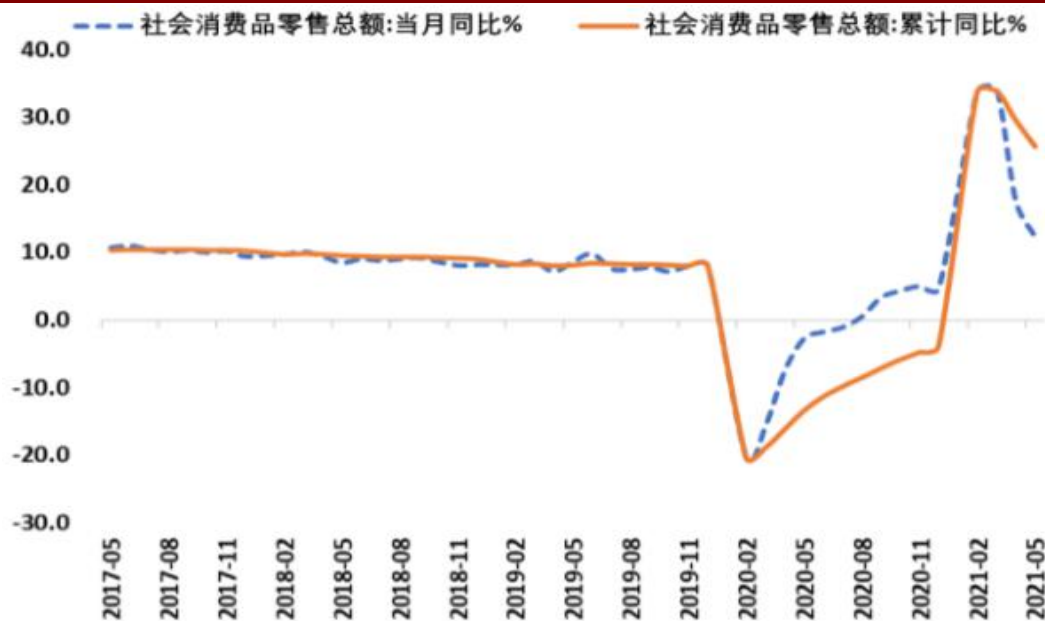
数据来源：宝城期货

图 16、2021 年 4 月我国固定资产投资及基建投资同比增速走势图



数据来源：宝城期货

图 17、2021 年 4 月我国社会消费品零售情况



数据来源：宝城期货

图 18、2021 年 1-5 月我国 CPI 和 PPI 增速走势图



数据来源：宝城期货

图 19、2021 年 1-5 月我国社会融资规模存量同比走势图



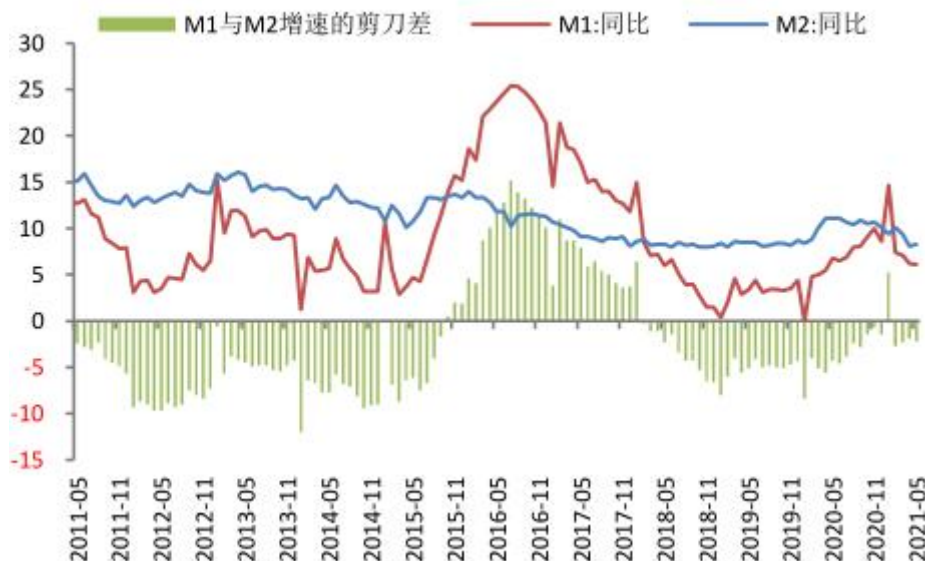
数据来源: 宝城期货

图 20、2021 年 5 月我国新增社会融资规模结构



数据来源: 宝城期货

图 21、2021 年 1-5 月我国 M1 和 M2 货币增速走势图



数据来源：宝城期货

四、上半年我国多省份内发布“十四五”能耗双控政策

步入 2021 年以来，我国开展能耗双控政策，对用煤大省实施政策引导。据显示，我国为了实现在 2030 年前完成“碳达峰”以及 2060 年前完成“碳中和”的目标，上半年国内多个省份相继出台能耗双控制度措施。所谓“碳达峰”是指二氧化碳的排放达到峰值不再增长，意味着中国要在 2030 年前，使二氧化碳的排放总量达到峰值之后，不再增长，并逐渐下降。所谓“碳中和”是指在 2060 年前，中国通过植树造林、节能减排、产业调整等形式，抵消自身产生的二氧化碳排放。

要实现 2060 年碳中和的目标，就要大幅发展可再生能源，降低化石能源的比重，因此碳达峰、碳中和不仅会改变能源产业格局，而且也意味着要能耗双控。所谓能耗双控制度就是指：能源消费总量和强度双控制度，按省、自治区、直辖市行政区域设定能源消费总量和强度控制目标，对各级地方政府进行监督考核。把节能指标纳入生态文明、绿色发展等绩效评价指标体系，引导转变发展理念。对重点用能单位分解能耗双控目标，开展目标责任评价考核，推动重点用能单位加强节能管理。

据显示，2021 年 2 月 19 日内蒙古自治区发展和改革委员会下达《关于开展全区高耗能项目审批建设情况联合调查的预通知》；2 月 25 日内蒙古自治区发布的《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》，文件中提及自 2021 年不再审批甲醇新增产能项目。与此同时，2 月 26 日，山东省能源局下达《关于开展炼化、焦化企业单位产品能耗节能专项监察的通知》，要求继续对炼化企业单位能量因数能耗和焦化企业焦炭单位产品能耗开展专项监察，时间为 2021 年 4—7 月，其中部分与甲醇相关的炼厂企业、部分焦炉气制甲醇企业列于名单当中。3 月 2 日，山西省发展和改革委员会、山西省能源局下发《关于进一步梳理“十四五”拟投产达产“两高”项目的通知》。

而值得注意的是，内蒙古地区不仅是我国甲醇存量产能规模最大的省份，同时也是近些年我国甲醇新增扩能的主力省份，此时内蒙古地区明文表态意味着能源大省也将着力控制区域内的高耗能行业产能规模，自此以后，国内甲醇产能扩张将受到政策强约束。其次，能耗双控政策将压制产能利用率。在过去几年间，氨醇联产工艺的甲醇产能已经明显去化，天然气制甲醇产能呈现愈加明显的季节性生产特征，焦炉气制甲醇在焦化行业压减产能过程中同期缩减，能耗双控政策意味着煤炭制甲醇领域的产能利用率也将受到政策制约，至少初期超负荷生产会受到严格的政策管控。

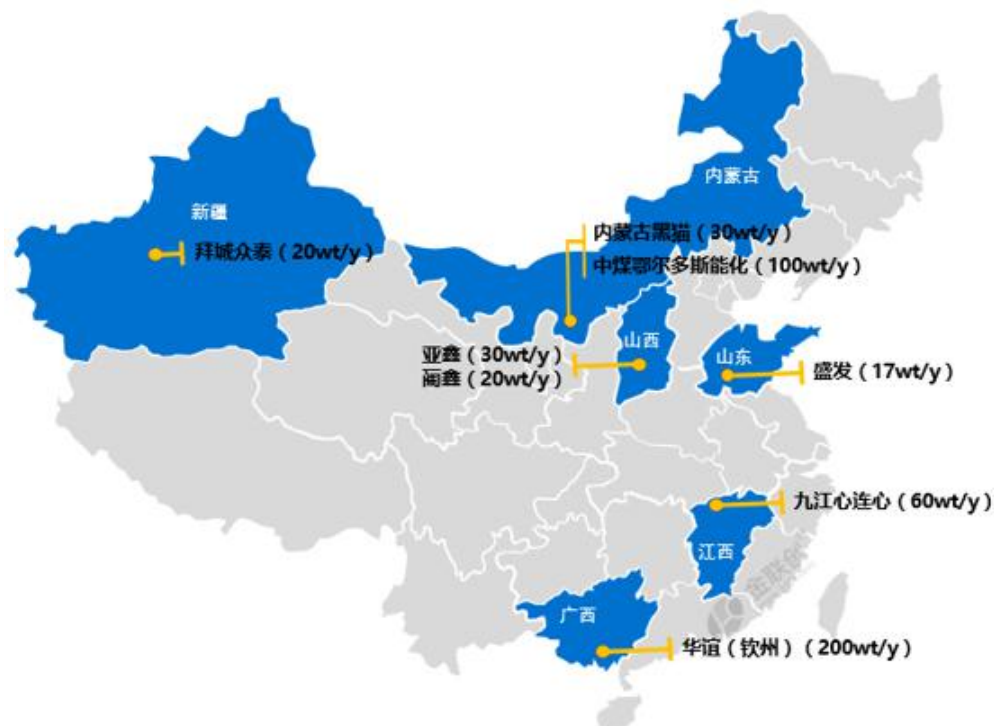
由于 3 月份国内开始的能耗双控影响下，部分企业开始限制煤炭指标，加之 4 月份内蒙、新疆等地的煤炭安全检查等，对煤炭的监管越发严格，使得煤炭持续处于偏紧状态，淡季煤价持续冲高，并触发了政策保供调控，要求为夏季备煤做准备，但煤炭企业仍然按照核定产能生产及发放煤管票，整体供应偏紧。加之中澳停止经济战略活动影响，煤炭供应在短期内出现紧张态势。利多因素汇聚以后，可以看到，五一长假归来，国内黑色产业链大宗商品价格步入集体快速拉升模式。其中动力煤、焦煤和焦炭等煤炭期货商品呈现短期内的暴涨。由于国内煤制甲醇工艺占比达总产能的 70% 以上，因此煤炭价格走高直接推升了甲醇生产成本，并刺激甲醇期货 2109 合约快速补涨。大宗商品大幅走高抬升了国内通胀风险，引起了国务院和党中央的高度重视。可以看到，5 月 12 日，国务院常务会议便要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。钢铁、有色及煤炭等大宗商品过热暴涨后，部分品种价格连创新高；同时部分消费端企业成本所面临生产压力倍增；为进一步做好大宗商品保供稳价工作，保障经济平稳运行，5 月 19 日，国务院总理李克强主持再次召开会议，提出加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作等。在不到 7 天之内，国务院连续召开两次会议，重点强调要抑制煤炭等大宗商品交易陷入恶意炒作的风气，相关部门也紧急介入调查并给火热的市场降温，由此令炒作资金纷纷偃旗息鼓，黑色商品开始结束暴涨走势，转为回吐涨幅的快速下跌行情。受煤炭价格在短期内快速回落，煤制甲醇成本陷入短期内的塌陷逻辑，甲醇期货 2109 合约也迅速回吐涨幅并大幅走低。不过笔者认为，由于“十四五”能耗双控政策是一项长期政策，不但低能耗的煤炭产量将逐渐减少，相应的煤制甲醇产能也将逐渐减少，从长期来看，甲醇未来产能扩张势头将显著被遏制，未来甲醇潜在供应压力将逐渐回落。

表 1、近期我国各地区连续出台能耗双控相关政策

| 近期我国各地区的能耗双控相关政策 | | |
|------------------|-----|-----------------------------------------------------|
| 日期 | 省份 | 政策 |
| 2021年2月19日 | 内蒙古 | 内蒙古发改委发布《关于开展全区高能耗项目审批建设情况联合调查的预通知》 |
| 2021年2月25日 | 内蒙古 | 内蒙古发改委发布《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》公开征求意见 |
| 2021年2月26日 | 山东 | 山东省能源局发布《关于开展炼化、焦化企业单位产品能耗节能专项监察的通知》 |
| 2021年3月2日 | 山西 | 3月2日，山西省发展和改革委员会、山西省能源局下发《关于进一步梳理“十四五”拟投产“双高”项目的通知》 |

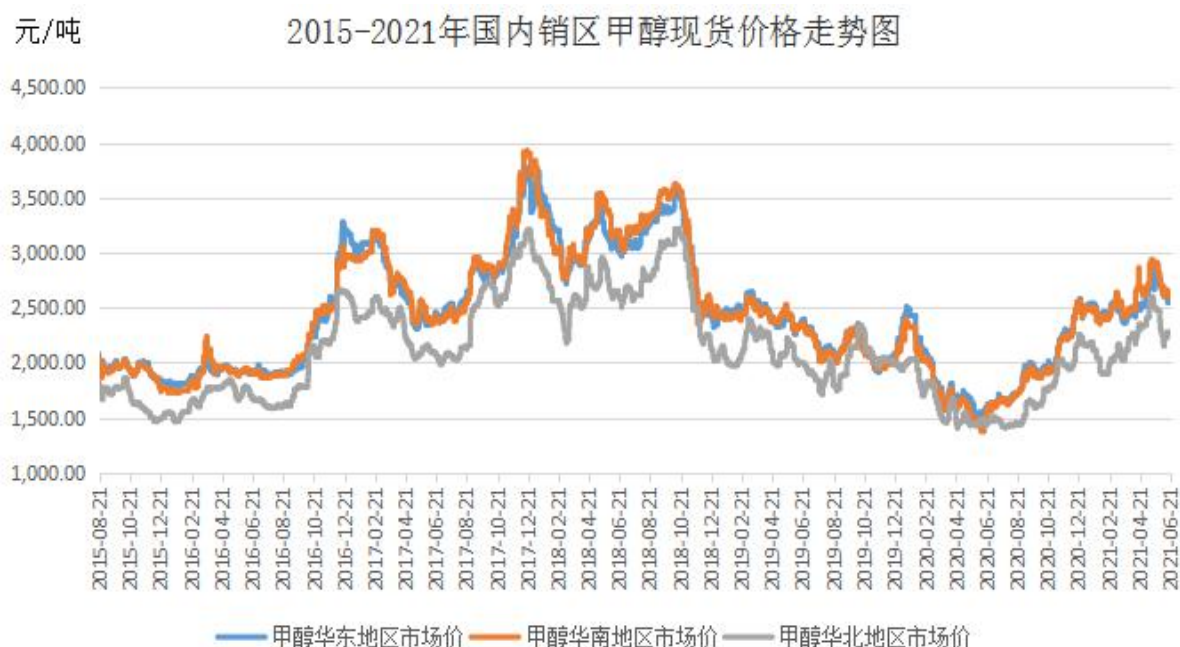
数据来源：宝城期货

图 22、2021 年国内甲醇新增产能分布情况图



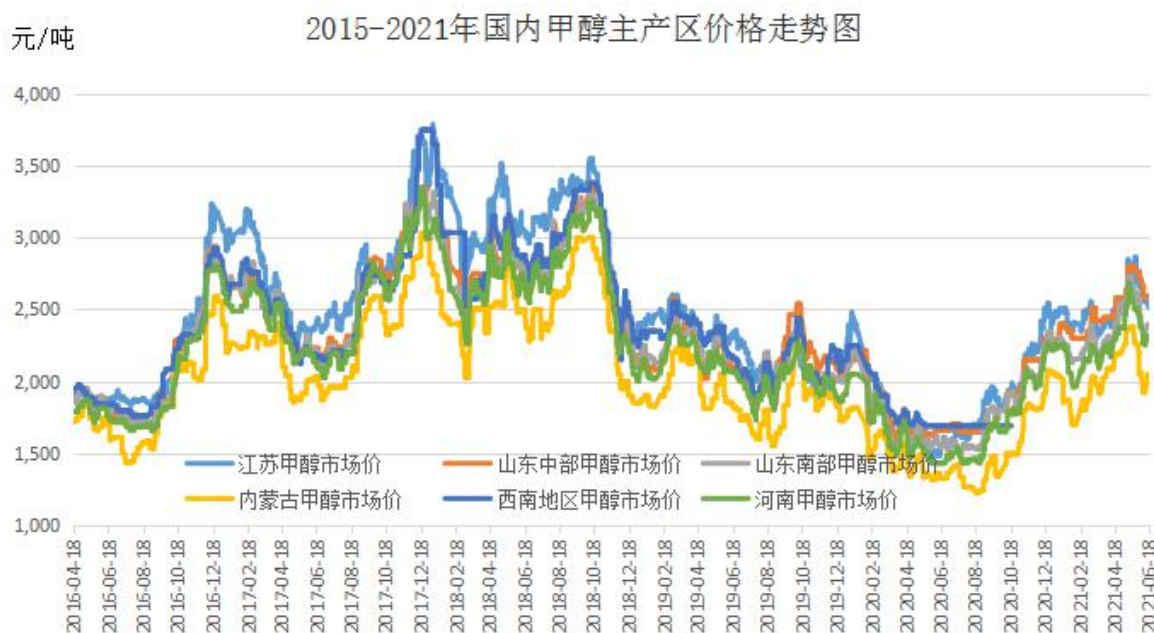
数据来源：WIND、宝城期货

图 23、2015-2021 年国内销区甲醇现货价格走势



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 22、2015-2021 年国内甲醇主产区价格走势



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

五、上半年国内甲醇集中检修期已经过去

从供应端来看，每年 3-5 月份为国内甲醇企业装置集中检修阶段。一般来讲，3-4 月为内地甲醇春检集中期，5-6 月虽仍有部分装置计划检修，然相对分散及总量有所减少。随着上半年国内甲醇装置集中检修期过去以后，2021 年下半年我国甲醇装置检修量将明显弱于上半年，而上半年开展的检修装置也将陆续在下半年重启，因此预计下半年甲醇供应压力将形成阶段性回升态势。从装置情况看，据显示，西北能源 30 万吨/年甲醇装置在 5 月 26 日起停车检修，预计为期 20-30 天，预计在 6 月底重启；榆林兖矿 130 万吨装置 6 月 12 日如期检修，20 天左右，预计也在 6 月底重启；同煤广发年产 60 万吨甲醇装置于 6 月 7 日附近故障临停，预计 6 月末点火重启；榆林凯越 70 万吨甲醇装置因设备问题降负，7 月中后检修，预计 7 月末重启。甘肃华亭 60 万吨/年甲醇装置已经停车检修，进入 7 月关注陕西凯越 70 万吨及内蒙古新奥 60 万吨/年装置检修计划的执行情况；然而 6 月下旬，包括同煤广发 60 万吨/年在内的涉及接近 200 万吨左右的甲醇装置计划恢复，进入 7 月兖矿榆林 60 万吨/年及 70 万吨/年装置预期恢复，中期看内地供应不减。

近年来，由于国内禁止建造年产能少于 100 万吨的煤制甲醇生产企业等政策的实施，国内大型装置增加明显，同时部分中小落后的装置逐步淘汰，100 万吨以上的大型企业在产能中的占比大幅提升。目前全国甲醇产能约 9300 万吨。随着上半年国内甲醇企业春季检修期结束以后，行业开工率出现止跌迹象。据统计，截止 6 月 18 日当周，国内甲醇开工 70.27%，较上一周下滑 1.5 个百分点。其中，西北整体开工率维持在 82.96%，周环比小幅回升 0.52%。山东地区整体开工率在 59.76%，较上周增加 6.20%。西南地区甲醇开工率在 73.24%，较上周上调 3.62%。根据过去 7 年国内甲醇企业开工率走势来看，6 月底以后，国内甲醇开工率将见底回升，步入下半年以后，开工率再度步入上升趋势，这意味着下半年国内甲醇产量和供应压力将逐渐回升。

表 2、2021 年国内甲醇 100 万吨以上产能明显提升（万吨/年）

| 产能规模 | 企业数量 | 产能 (万吨/年) | 占总产能比例 (%) |
|--------------------------|------|-----------|------------|
| 产能 \geq 100万吨 | 24 | 4243 | 46.04% |
| 100万吨 $>$ 产能 \geq 50万吨 | 37 | 2316 | 25.13% |
| 50万吨 $>$ 产能 \geq 30万吨 | 40 | 1327 | 14.40% |
| 30万吨 $>$ 产能 \geq 10万吨 | 78 | 1259 | 13.66% |
| 产能 $<$ 10万吨 | 11 | 70 | 0.76% |
| 全国 | 190 | 9215 | 100% |

数据来源: WIND、宝城期货

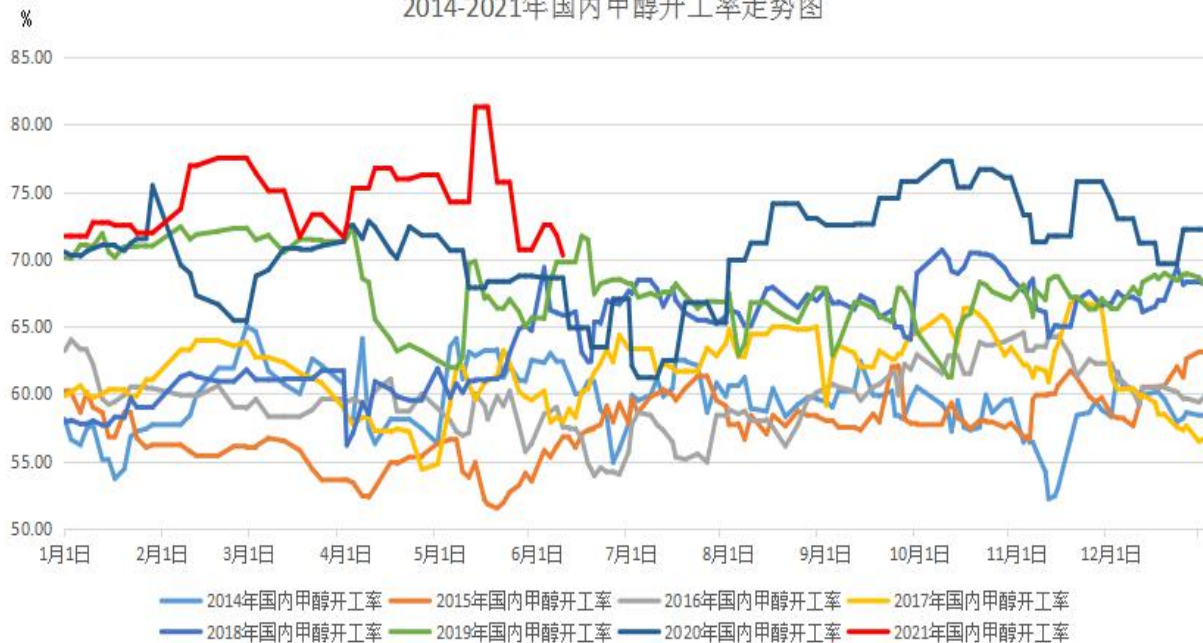
表 3、我国甲醇装置检修情况表

| 地区 | 企业名称 | 产能 (万吨/年) | 装置情况 |
|----|-------|-----------|--------------------------------|
| 西北 | 新奥二期 | 60 | 5.8临停, 预计检修10-12天 |
| | 榆林凯越 | 70 | 5.6跳车短停 |
| | 世林 | 30 | 5.11停车检修, 预计为期10天 |
| | 府谷 | 20 | 5.10停车检修, 5.16重启恢复 |
| | 金诚泰 | 30 | 4.15晚跳车临停, 重启时间未定 |
| | 渭化 | 40 | 5.8起停车检修一周 |
| | 陕西黑猫 | 10 | 五一期间临停, 重启待定 |
| | 华亭 | 60 | 5.17跳车临停 |
| 山东 | 明水 | 60 | 5.5精馏短停, 5月底计划检修20天 |
| 华北 | 定州天鹭 | 20 | 5.11停车检修, 5.16重启恢复 |
| | 峰煤 | 20 | 5.11短停 |
| | 唐山中润 | 20 | 环保降负, 半负运行 |
| | 悦安达二期 | 20 | 二期10w5.12检修15天, 一期10w5.15检修30天 |
| 华中 | 湖北盈德 | 50 | 5.11故障短停 |
| 西南 | 云南先锋 | 50 | 原料问题, 节后降至半负运行 |

数据来源: 宝城期货

图 26、2014-2021 年全国甲醇行业平均开工率走势图

2014-2021年国内甲醇开工率走势图



数据来源：宝城期货

六、海外甲醇装置复产 国内港口累库到来

在国际甲醇方面，步入 2021 年以来，海外甲醇装置故障频繁且开工率较为不稳定，导致外部甲醇货源供应以来显著减轻。首先、是年初伊朗甲醇装置因寒冷气候原因导致天然气短缺，甲醇原材料不足引发伊朗多套装置降负甚至停工。而伊朗作为中国甲醇最大的来源国，（国外主要是天然气制甲醇，伊朗最便宜，伊朗占我国进口约 40%。国内主要是煤制甲醇，占比 70%。）该国甲醇装置降负荷，甚至停产，会对我国进口量形成较大影响。据显示，伊朗甲醇占到中国甲醇进口量近 4 成，其余主要甲醇进口国有阿曼、新西兰、沙特等。甲醇进口货物主要达到华东主港，占全部进口量的 8 成以上，是华东地区重要的外部甲醇来源。

其次、由于美国和欧洲地区受疫情影响，甲醇装置复产延后，导致这部分甲醇进口出现缺口。据显示，2020 年进口量为 1298 万吨/年，同比增加 18%。2020 年我国甲醇月度平均进口量为 107.8 万吨。2021 年一季度中国甲醇月均进口量在 85 万吨左右。伊朗进口货源保持低位，实则为阿联酋进口（类似去年 8 月后的阿曼进口增多）。随着伊朗、美洲以及东南亚装置的陆续重启，预计到 6 月中国甲醇进口量或恢复至 105 万-108 万吨。远月到货的非伊甲醇船货商谈在 300-335 美元/吨，远月到货的非伊甲醇船货参考报盘在 333-335 美元/吨，买家心理价位仍低。前期由于在海外甲醇供应存在缺口的情况下，出口至中国的船货有限，导致今年国内港口甲醇累库时间点较往年有所延后。

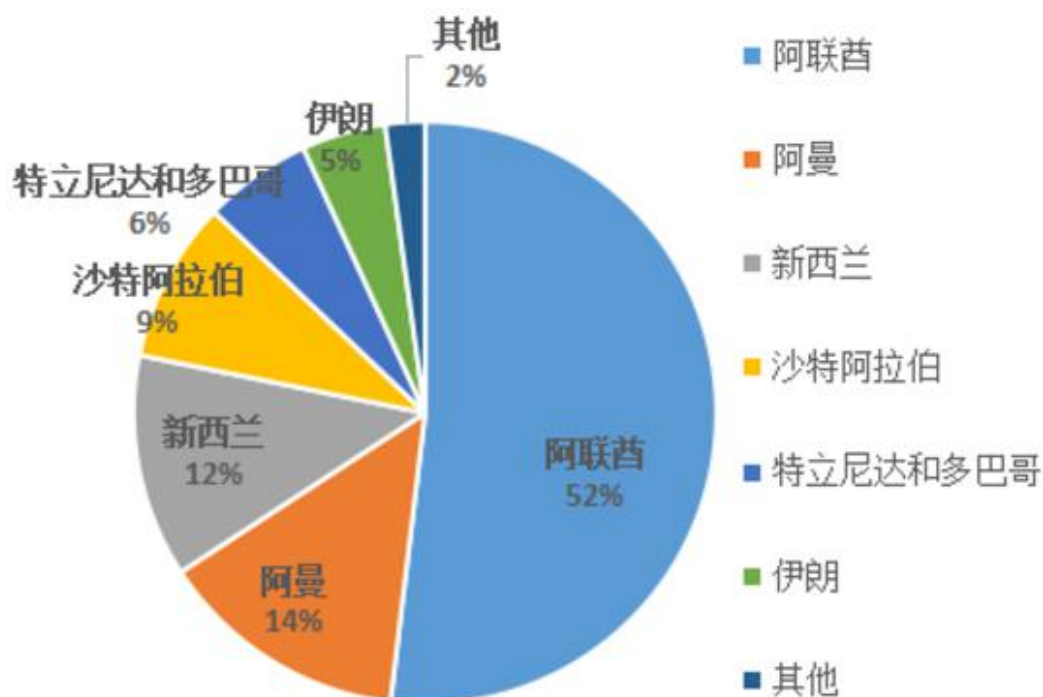
不过步入下半年以后，随着欧美和伊朗的甲醇装置陆续复产，外部供应压力将逐渐增强，并导致国内甲醇库存结束去化周期，从而迎来累库阶段。从进口方面看，截止 6 月中旬，华东和华南共计到港量超 31 万吨，近 6 周以来首次超过 30 万吨，从目前船期情况看，若正常抵港卸船，预计 6 月底至 7 月初到港甲醇量或不低于 31 万吨。目前虽然港口库存处于相对低位，但已经连续两周小幅积累，或预示未来港口甲醇库存有望继续小幅增加。

整体来看，截止 6 月中旬末，华东方面，甲醇库存在 80.9 万吨，周环比下降 0.37 万吨。其中，江苏甲醇库存在 43.4 万吨，周环比下降 1.2 万吨，跌幅在 2.69%。受到近期封航和进口船货堵港等等影响，近期江苏进口船货卸货速度极为缓慢，少数内地汽运货物陆续到港。排货方面，近期部分公共仓储排货依然较好，特别是船货排货量增多。目前江苏可流通货源在 7.7 万吨附近。目前浙江甲醇库存在 24.2 万吨，周环比上涨 0.9 万吨，涨幅在 3.86%，同比下降 17.41%，近期浙江少数码头船货集中到港卸货，卸货入库时间仍有延迟。华南方面，

目前广东地区甲醇库存在 9.6 万吨，周环比减少 1.7 万吨，降幅在 15.04%。其中东莞地区 2.8 万吨附近，广州地区库存在 5.4 万吨，珠海地区 1.4 万吨。目前福建地区甲醇库存 3.7 万吨附近，周环比增加 1.63 万吨，涨幅在 78.74%。其中泉州地区在 2.4 万吨附近，厦门地区 1.3 万吨，目前福建可流通货源在 2 万吨。

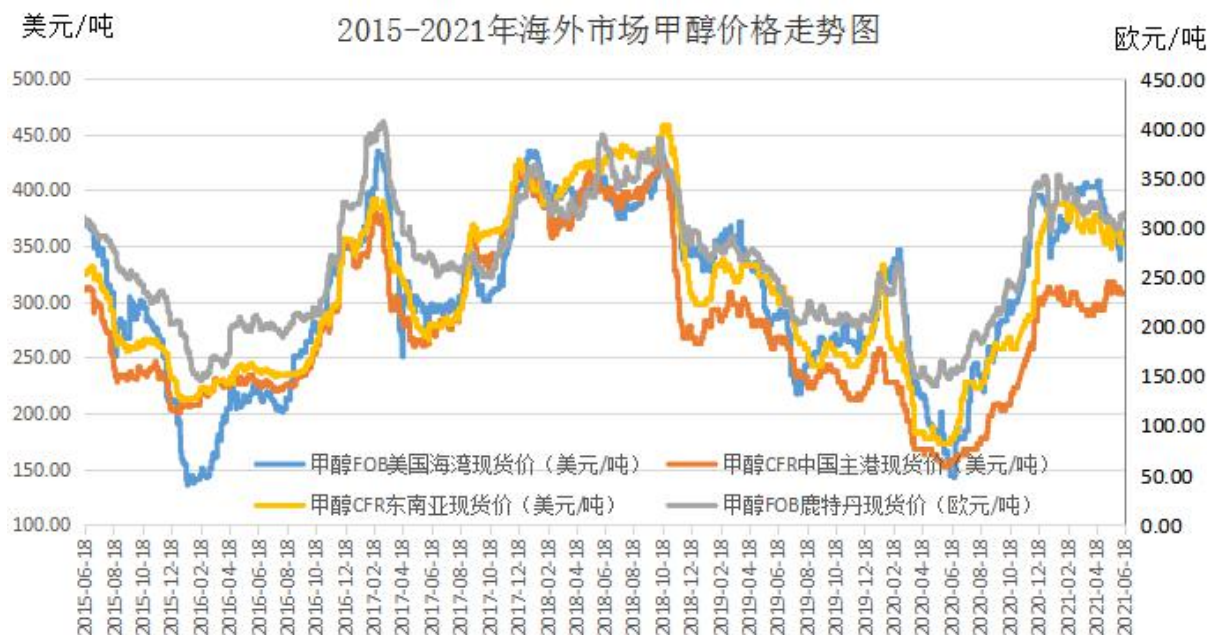
总体来看，虽然今年上半年中国甲醇月均进口量在 85 万吨附近，不过随着伊朗、美洲及东南亚各装置的陆续重启，预计下半年开始中国甲醇进口量或恢复至 105-110 万吨附近，进口增量料出现抬升，从而引发港口甲醇库存步入累库周期，并对甲醇期价形成负面压力。

图 27、2021 年 4 月中国甲醇主要进口国分析



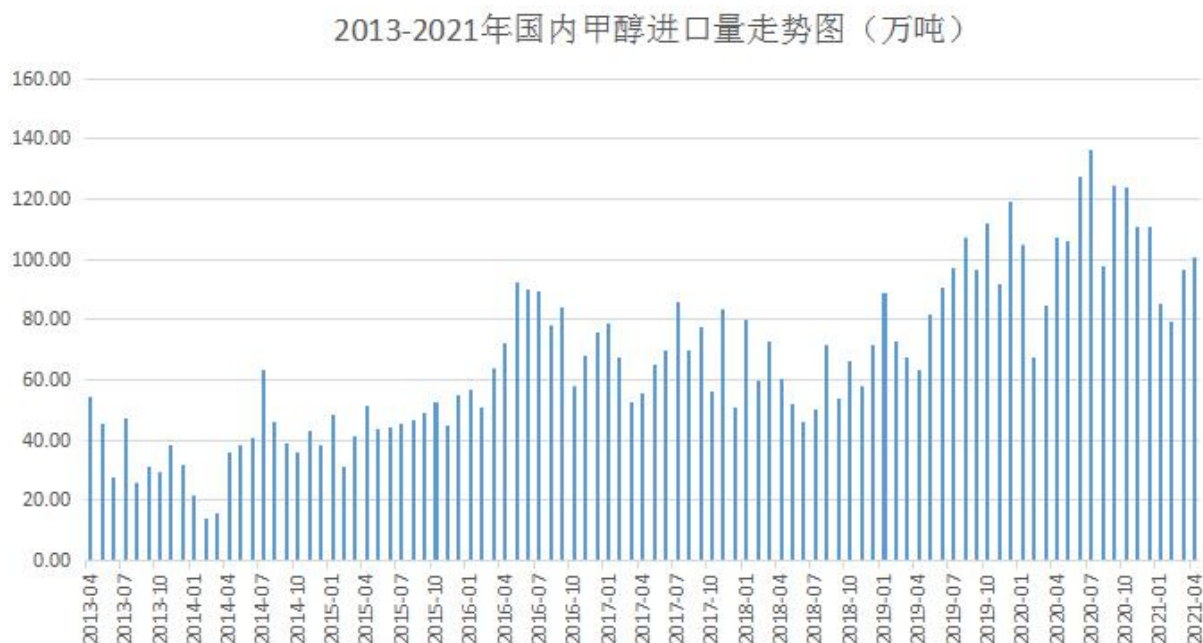
数据来源：宝城期货

图 27、2015-2021 年海外市场甲醇现货价格走势



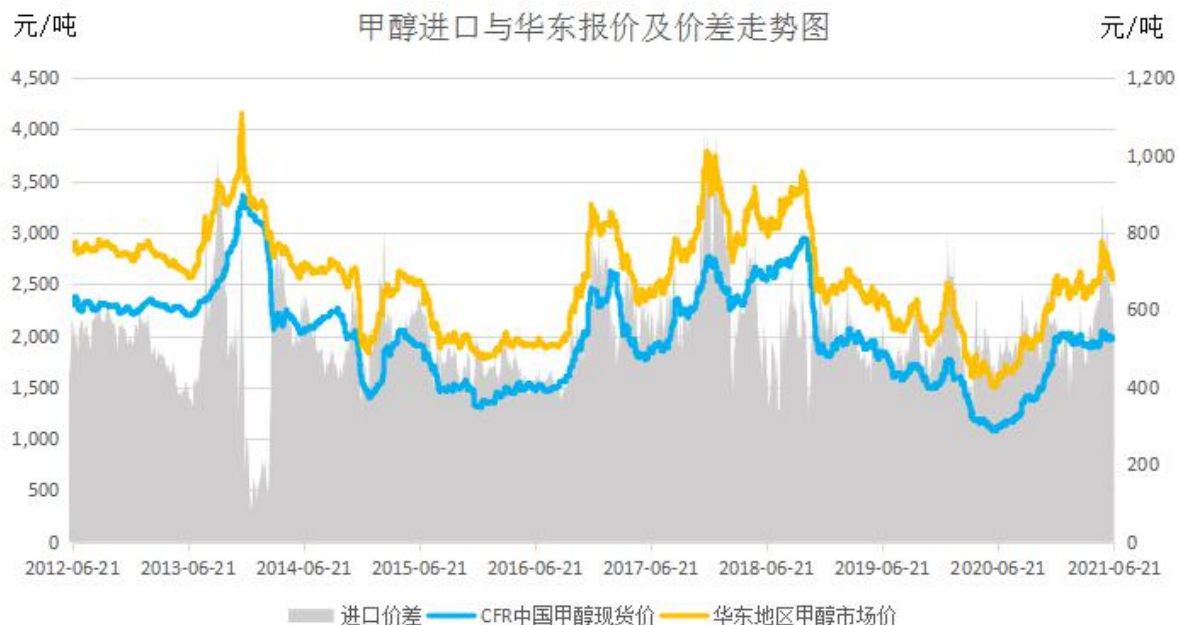
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 23、2013-2021 年国内甲醇进口量走势图（万吨）



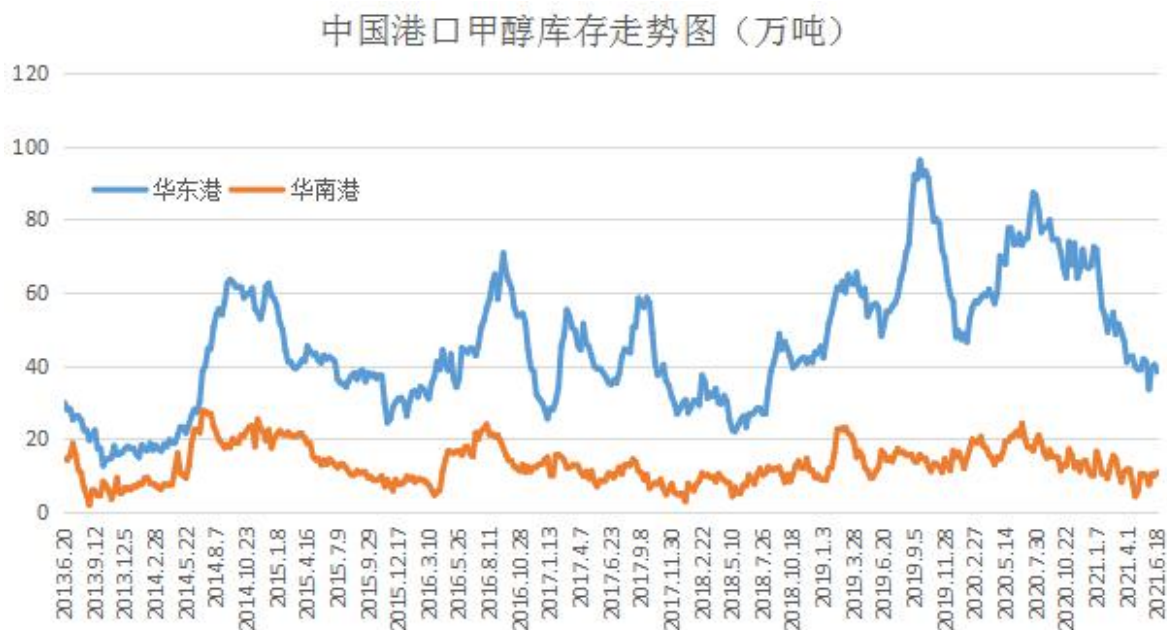
数据来源：宝城期货

图 28、2012-2021 年甲醇进口与华东报价及价差走势图



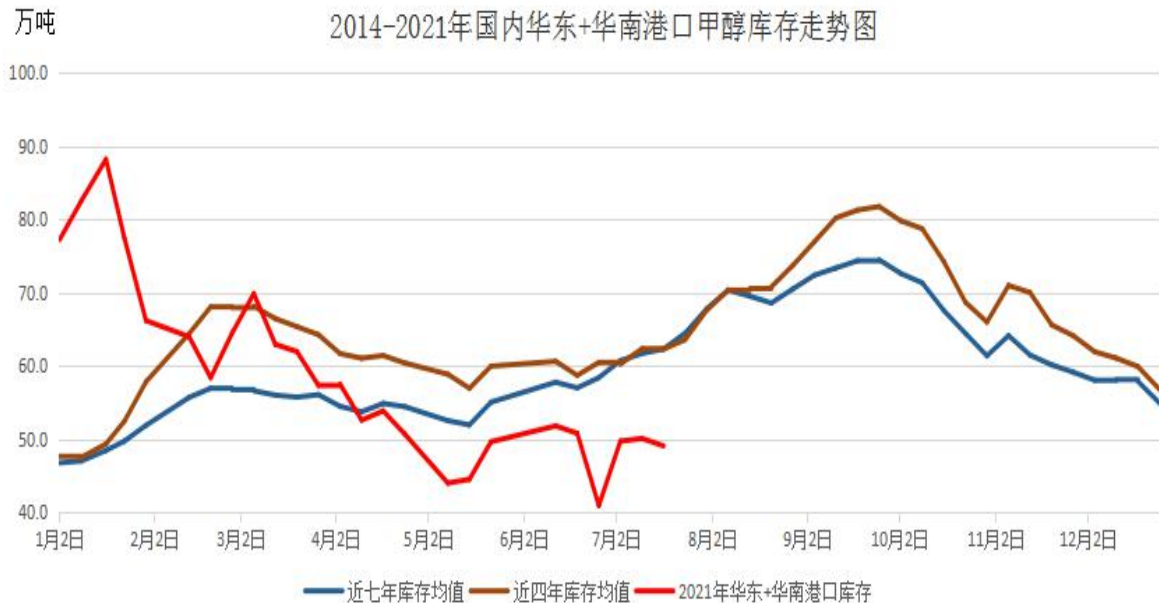
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 29、2013-2021 年中国港口甲醇库存走势图



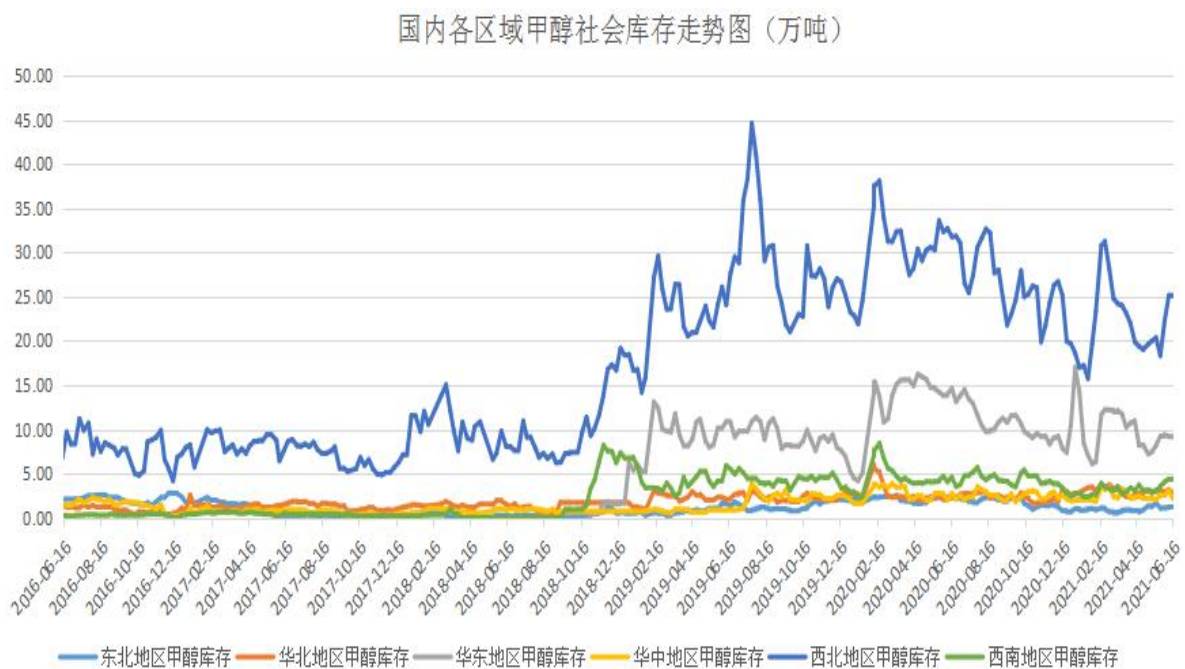
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 30、2014-2021 年国内华东+华南港口甲醇库存走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 31、2015-2021 年国内各区域甲醇社会库存走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

七、我国煤制甲醇处于盈亏平衡点以下

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。目前国内 75%以上的甲醇产能是以煤制工艺路线为主，剩余为天然气与焦炉气为原料的甲醇装置占比合计达 24%左右。由于以煤炭为原料的工艺占总产能的四分之三以上，而从煤制甲醇装置成本结构来看，原料煤和燃

料煤的成本又占到总成本的 70%-80%，因此煤炭价格走势对甲醇成本端的影响还是比较明显。其中，西北地区、华中和山东地区以煤炭制造甲醇工艺为主，而西南地区则以天然气制甲醇为主，且利润较为可观。

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。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%。

计算发现，截止 2021 年 6 月 18 日当周，我国西北地区煤制甲醇制造成本在 2516.79 元/吨，而完全成本在 2767.36 元/吨。而 6 月下旬，西北甲醇现货报价维持在 2230 元/吨。以制造成本核算，西北地区煤制甲醇处于亏损状态，成本利润率在-11.40%左右。截止 2021 年 6 月 18 日，西北煤制甲醇期货盘面利润为-64.79 元/吨（制造成本核算），完全成本利润在-315.36 元/吨。

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。

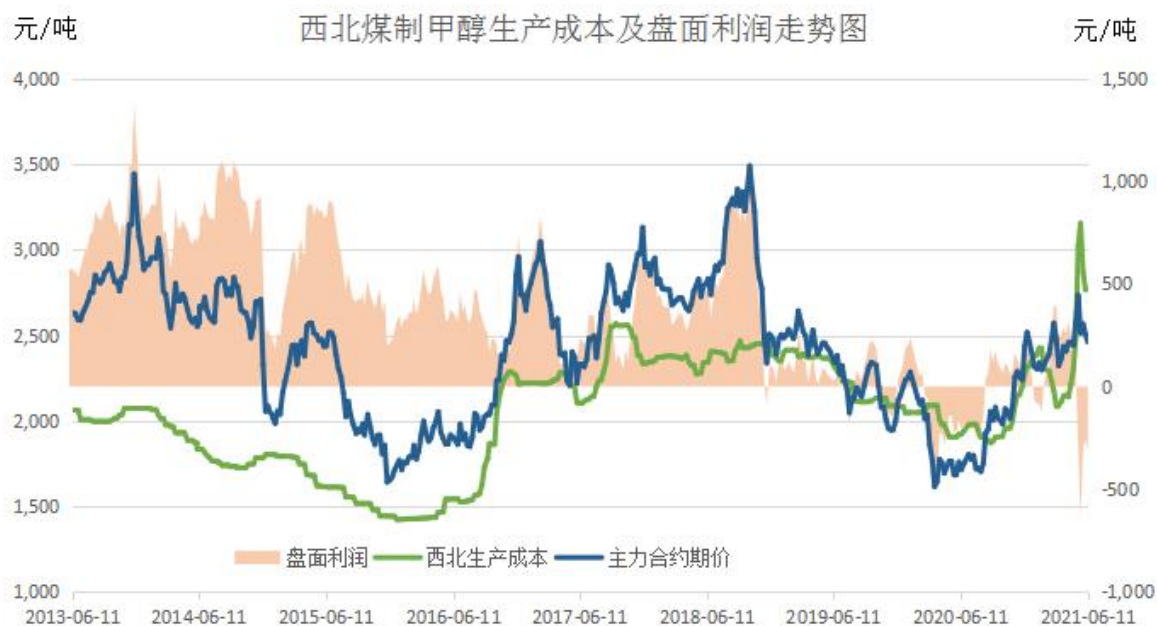
计算发现，截止 2021 年 6 月 18 日当周，我国山东地区煤制甲醇制造成本在 2573.79 元/吨，而完全成本在 2824.36 元/吨。而 6 月下旬，山东甲醇现货报价维持在 2585 元/吨。以制造成本核算，山东地区煤制甲醇处于微盈利状态，成本利润率在-0.44%左右。截止 2021 年 6 月 18 日，山东煤制甲醇期货盘面利润为-121.29 元/吨（制造成本核算），如果是完全成本核算，利润为-372.36 元/吨。如果后市煤炭现货价格继续保持高位运行的态势，不能及时跟随期货价格回落的话，则国内多数煤制甲醇装置将持续陷入大幅亏损的境遇，从而不排除倒逼甲醇企业降低负荷，以减少亏损的现象出现。

图 32、我国西北地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 33、我国西北煤制甲醇成本及盘面利润走势图



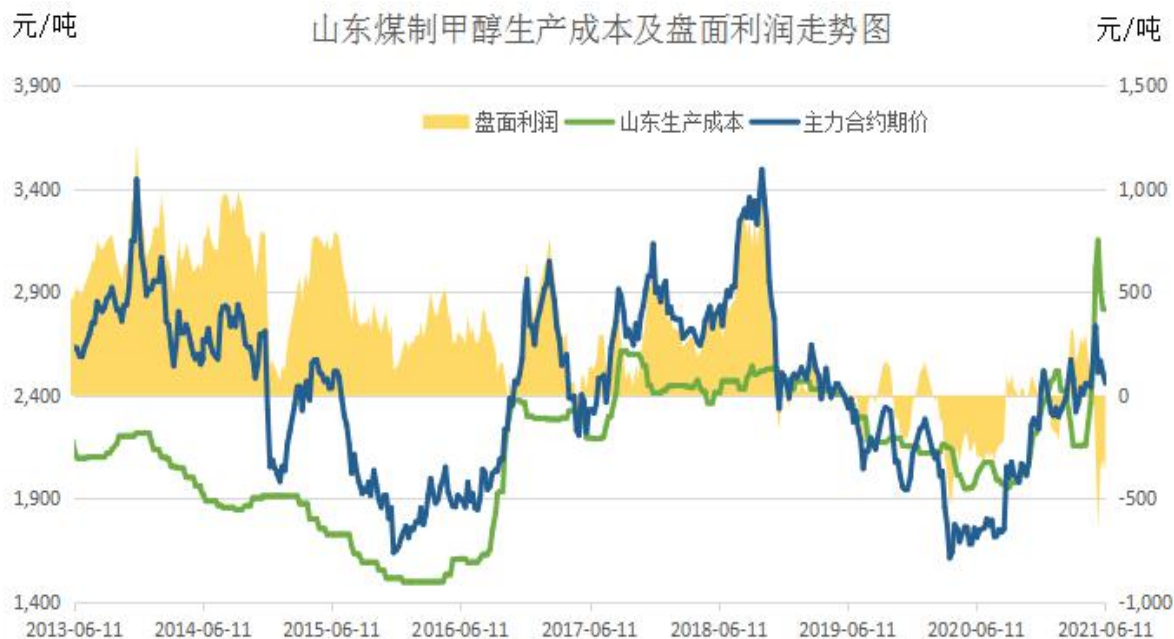
数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 34、我国山东地区甲醇现货报价走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 35、我国山东煤制甲醇成本及盘面利润走势图



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

八、甲醇下游消费存在阶段性走弱周期

近年来，甲醇传统下游供给整体过剩，需求端仅醋酸和甲醛有一定增长，临沂的甲醛装置产能置换，置换成 200 万吨的临沂联亿甲醛装置。醋酸上涨主要由于醋酸自身供需出现好转，去年国内多套冰醋酸装置检修供给下降，最大下游 PTA 投产。目前，醋酸、DMF、MTBE 经济性都较好，仅二甲醚利润稍差。MTO 新增产能较少，但今年开工率整体高位，近期受甲醇价格偏高和 PP 价格弱势的影响，整体外采甲醇装置的开工率存在下行的可能性。

从甲醇下游产业链角度来看，今年以来，国内甲醇传统消费领域整体保持平稳，新兴消费领域维持偏强状态。一季度甲醇行业维持 20%-30% 的偏高利润率，不过二季度随着煤炭价格快速走高，甲醇行业利润率开始走低，并导致甲醇下游行业利润也开始向上游行业转移。据显示，今年 5 月中旬以来，煤制甲醇企业持续亏损，目前亏损幅度扩大至 400 元/吨以上，然而动力煤价格持续走高，截至 6 月 18 日，鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口含税价格在 730 元/吨左右，甲醇企业成本支撑明显，但甲醇行情欠佳，企业亏损严重。而从下游来看，目前醋酸利润依旧丰厚，超 5000 元/吨，甲醛盈利在 150 元/吨左右，MTBE 盈利创近 5 年新高，逼近 500 元/吨，但二甲醚、外采甲醇制 MTO 企业处于亏损中。

从阶段性短期来看，传统消费领域，目前下游处于北方收麦及南方梅雨季节，加之《关于违规甲醛及胶黏剂生产企业关停退出工作的通知》政策的实施，板材需求减少直接降低甲醛开工，6 月底前山东南部等地甲醛产量或进一步减少，关注 7—9 月外地货源对临沂当地甲醛市场的冲击影响及当地甲醇装置的开工变化。

在开工率方面，截止 6 月中旬末，国内醋酸开工率在 76.34%，相对上周减少 76.34%。甲醛开工率在 22.40%，较上周减少 1.94%。二甲醚开工率在 17.85%，相对上周减少 0.35%。在新兴消费领域，今年以来，国内烯烃企业开工率维持在 9 成左右，处于近五年以来同期高位水平。不过随着季节性检修因素影响，截止 6 月中旬，国内烯烃企业开工率回落至 8 成左右。据显示，久泰烯烃初步计划于 7 月 2 日检修，预计 25 天左右。中煤蒙大装置预计 7 月份检修，重启时间待定；宝丰二期 60 万吨装置预计 7 月份检修，重启时间未定。神华宁煤 1#50 万吨/年 MTP 装置计划于 5 月 25 日附近停车检修，预计 25 天左右；2#50 万吨/年 MTP 装置计划于 5 月 28 日附近停车检修，预计 7 天，后续装置动态有待持续跟进。中天合创装置于 6 月 12 日开始受煤炭供应不足影响，开始降低 MTO 负荷，预计全月产量供化销部分在 11.4 万吨左右，后续影响是否会扩大待观察。釜式高压昨日

开始停机检修，预计 4 天，7 月中天环管聚丙烯 15-24 检修 9 天，线性聚乙烯 19-25 检修 6 天。MTO 整体开工率在 79.83%，较上周减少 2.55%。总体来看，后期甲醇传统下游需求和新兴消费需求均存在继续走弱的风险。

图 36、2017-2021 年国内甲醛周度开工率走势图

| 2021年中国新增甲醇下游装置汇总表 | | | | | |
|--------------------|----|---------------|-------------------------|-------|--------------------------------|
| 产品名称 | 地区 | 企业简称 | 产能：万吨/年 | 原料 | 投产时间 |
| 甲烷氯化物 | 华东 | 江苏富强 | 30 | 甲醇+液氮 | 预计2021年4月 |
| | 山东 | 东营华泰 | 32 | 甲醇+液氮 | 预计2021年 |
| | 山东 | 山东东岳 | 10 | 甲醇+液氮 | 预计2021年 |
| 二甲醚 | 华东 | 心连心 (九江园区) | 20+2.5 (一期) +20 (二期) | 甲醇 | 一期于2021年3月16日开车； 二期投产时间未定。 |
| 醋酸 | 华南 | 钦州华谊 | 50 (一期) +70 (二期) | 甲醇 | 一期于2021年2季度投产； 二期预计2021年底。 |
| | 东北 | 大连恒力 | 10 | 甲醇 | 预计2021年2季度 |
| MTO | 西北 | 青海大美 | 60 | 甲醇 | 预计2021年下半年 |
| | 华北 | 天津渤化 | 60 | 甲醇 | 预计2021年三季度 |
| MTP | 西北 | 甘肃华亭 | 20 | 甲醇 | 预计2021年下半年 |
| | 西北 | 恒有能源 | 19.92 | 甲醇 | 装置于2021年4月 |
| 甲醛 | 山东 | 山东联亿 | 200 | 甲醇 | 装置于2021年5月 |
| | 华中 | 河南豫通 | 20 | 甲醇 | 预计2021年7月 |
| | 华中 | 河南心兴化学 | 20 | 甲醇 | 预计2021年6月 |
| | 华南 | 柳州利而安 | 20 | 甲醇 | 预计2021年6月 |
| | 西北 | 和硕南华 | 5 | 甲醇 | 装置于2021年1月3日投产 |
| | 山东 | 呖喃树脂 | 10 (一期) +10 (二期) | 甲醇 | 一期于2021年5月投产， 二期预计2021年9月投产 |

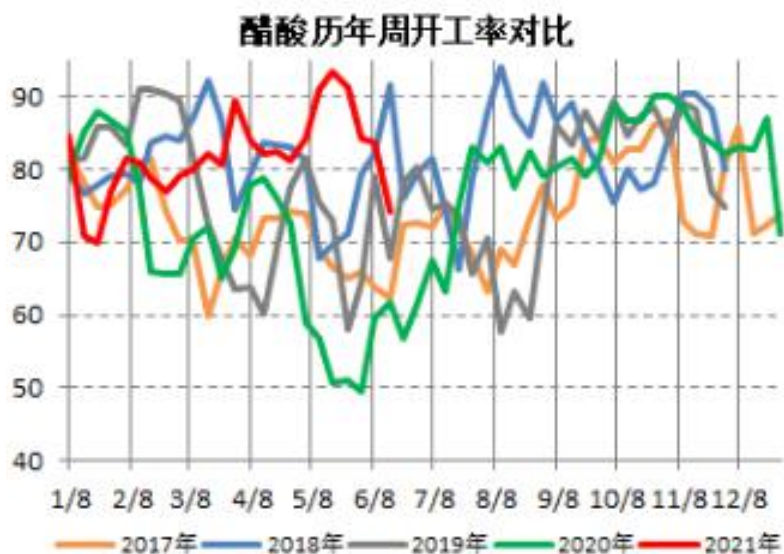
数据来源：WIND、宝城期货

图 36、2017-2021 年国内甲醛周度开工率走势图



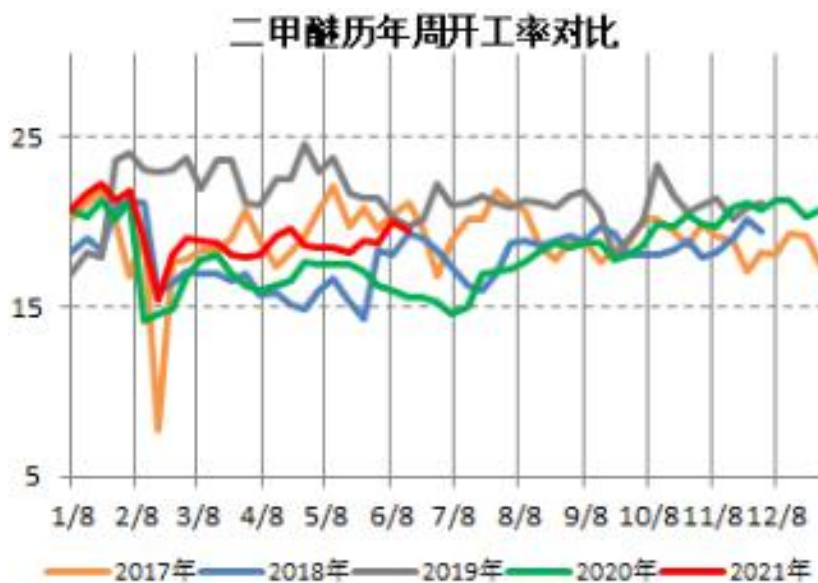
数据来源：WIND、宝城期货

图 37、2017-2021 年国内醋酸周度开工率走势图



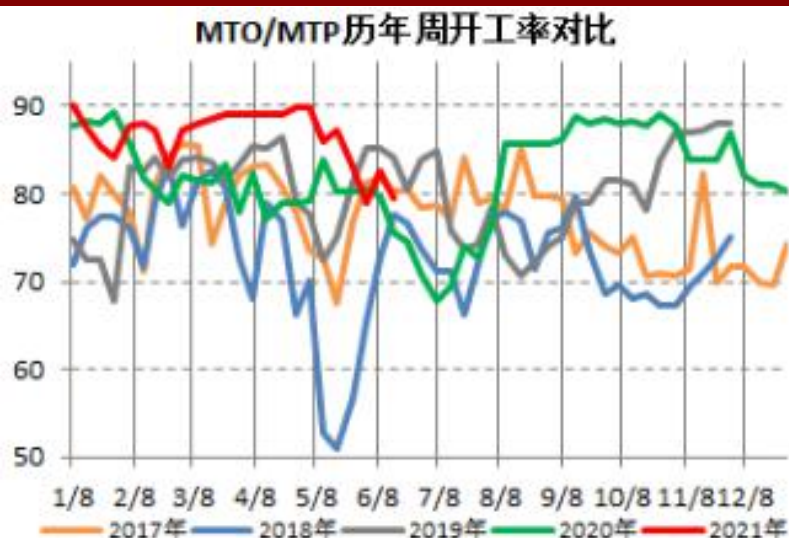
数据来源：WIND、宝城期货

图 38、2017-2021 年国内二甲醚周度开工率走势图



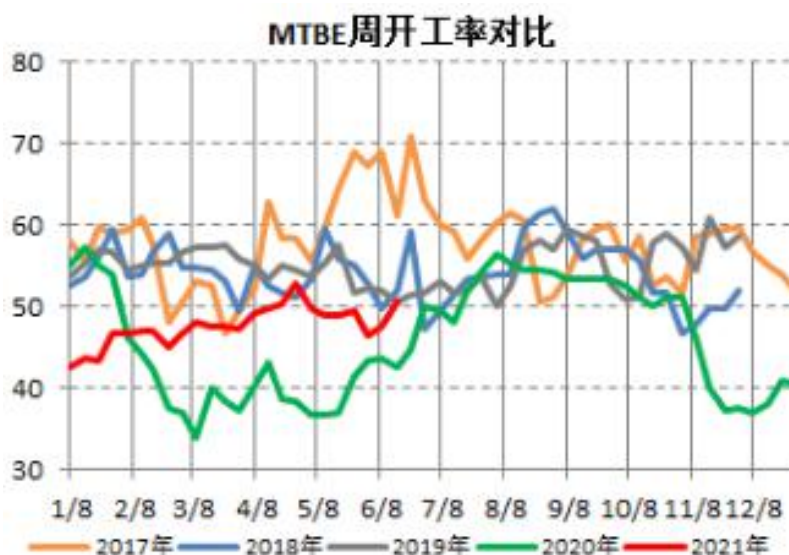
数据来源：WIND、宝城期货

图 39、2017-2021 年国内 MT0/MTP 周度开工率走势图



数据来源：WIND、宝城期货

图 40、2017-2021 年国内 MTBE 周度开工率走势图



数据来源：WIND、宝城期货

九、2021 年下半年甲醇走势展望

综合来看，对于 2021 年下半年国内甲醇期货市场而言，笔者认为，全球通胀压力增加，货币宽松政策或提前结束，下半年流动性收紧拐点可能出现，同时我国经济增速放缓，经济回归平稳增长，高通胀输入风险加大。同时国家为了实现“碳达峰”和“碳中和”的目标，对于煤炭等高耗能的能源将实施压缩，对于甲醇等煤制工艺的产能也将实施限制，这从中长期的角度来看，未来甲醇产能将见顶回落，供应压力将稳中趋降。从下半年中期角度而言，随着上半年甲醇检修期结束以后，下半年供应压力将逐渐回升，叠加海外甲醇装置恢复启动，海外供应压力也将逐渐体现，从而迫使国内港口库存结束去化，步入累库周期，对甲醇期价形成负面压力。从需求角度而言，下半年甲醇需求料呈现先抑后扬的态势。三季度下游需求季节性转弱，四季度料重新回升。

在供需矛盾分歧加大的背景下，甲醇下半年走势料宽幅运行，预计下半年国内甲醇主力合约期价料呈现振荡筑底，期价重心维持缓慢抬升的走势，或维持在 2350-2850 元/吨区间内运行。

表 6、2019-2021 年我国甲醇供需平衡表

| 2020-2021 年甲醇供需平衡表 | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 期初库存 | 产量 | 进口量 | 供给 | 消费量 | 出口量 | 需求 | 平衡缺口 | 期末库存 | 库存消费比 | 累计供给 | 累计需求 | 供需缺口 |
| 2020年1月 | 131.81 | 545.27 | 101.08 | 646.35 | 648.06 | 0.95 | 649.01 | -2.66 | 129.15 | 19.93% | 646.35 | 649.01 | -2.66 |
| 2020年2月 | 129.15 | 453.76 | 71.10 | 524.86 | 487.50 | 0.35 | 487.85 | 37.01 | 166.16 | 34.08% | 1171.21 | 1136.86 | 34.35 |
| 2020年3月 | 166.16 | 528.78 | 84.85 | 613.62 | 612.96 | 1.19 | 614.14 | -0.52 | 165.64 | 27.02% | 1784.83 | 1751.00 | 33.83 |
| 2020年4月 | 165.64 | 502.94 | 107.38 | 610.32 | 606.39 | 1.88 | 608.28 | 2.04 | 167.68 | 27.65% | 2395.15 | 2359.28 | 35.87 |
| 2020年5月 | 167.68 | 506.53 | 105.96 | 612.49 | 592.52 | 0.03 | 592.54 | 19.94 | 187.62 | 31.67% | 3007.64 | 2951.82 | 55.82 |
| 2020年6月 | 187.62 | 461.75 | 127.43 | 589.18 | 593.43 | 0.37 | 593.80 | -4.62 | 183.01 | 30.84% | 3596.82 | 3545.62 | 51.20 |
| 2020年7月 | 183.01 | 470.04 | 136.26 | 606.31 | 585.99 | 0.10 | 586.09 | 20.21 | 203.22 | 34.68% | 4203.13 | 4131.72 | 71.41 |
| 2020年8月 | 203.22 | 546.34 | 97.50 | 643.84 | 671.47 | 1.15 | 672.62 | -28.77 | 174.45 | 25.98% | 4846.97 | 4804.33 | 42.64 |
| 2020年9月 | 174.45 | 533.51 | 124.18 | 657.69 | 669.61 | 0.08 | 669.69 | -12.00 | 162.45 | 24.26% | 5504.66 | 5474.02 | 30.64 |
| 2020年10月 | 162.45 | 570.85 | 123.87 | 694.71 | 676.46 | 0.71 | 677.17 | 17.55 | 179.99 | 26.61% | 6199.37 | 6151.19 | 48.18 |
| 2020年11月 | 179.99 | 542.43 | 110.68 | 653.10 | 672.56 | 1.74 | 674.29 | -21.19 | 158.80 | 23.61% | 6852.47 | 6825.48 | 26.99 |
| 2020年12月 | 158.80 | 558.20 | 110.63 | 668.83 | 672.05 | 3.57 | 675.61 | -6.78 | 152.02 | 22.62% | 7521.30 | 7501.09 | 20.21 |
| 2021年1月 | 152.02 | 571.00 | 98.00 | 668.99 | 681.15 | 4.50 | 685.65 | -16.65 | 135.37 | 19.87% | 668.99 | 685.65 | -16.65 |
| 2021年2月 | 135.37 | 544.73 | 81.12 | 625.85 | 599.82 | 5.50 | 605.32 | 20.53 | 155.90 | 25.99% | 1294.84 | 1290.96 | 3.88 |
| 2021年3月 | 155.90 | 589.00 | 101.13 | 690.12 | 696.35 | 5.83 | 702.18 | -12.06 | 143.85 | 20.66% | 1984.97 | 1993.14 | -8.18 |
| 2021年4月 | 143.85 | 561.18 | 106.67 | 667.84 | 669.27 | 4.85 | 674.11 | -6.27 | 137.57 | 20.56% | 2652.81 | 2667.26 | -14.45 |
| 2021年5月 | 137.57 | 580.42 | 111.08 | 691.50 | 679.00 | 5.17 | 684.16 | 7.34 | 144.91 | 21.34% | 3344.31 | 3351.42 | -7.11 |
| 2021年6月 | 144.91 | 563.97 | 121.51 | 685.47 | 676.02 | 5.34 | 681.36 | 4.11 | 149.03 | 22.04% | 4029.78 | 4032.78 | -3.00 |
| 2021年7月 | 149.03 | 574.74 | 129.51 | 704.25 | 675.45 | 5.29 | 680.74 | 23.51 | 172.53 | 25.54% | 4734.04 | 4713.53 | 20.51 |
| 2021年8月 | 172.53 | 599.64 | 119.58 | 711.72 | 717.29 | 5.16 | 722.45 | -3.23 | 169.30 | 23.60% | 5453.26 | 5435.98 | 17.28 |
| 2021年9月 | 169.30 | 584.05 | 124.32 | 708.37 | 709.56 | 5.24 | 714.80 | -6.43 | 162.87 | 22.95% | 6161.63 | 6150.77 | 10.85 |
| 2021年10月 | 162.87 | 616.82 | 129.25 | 746.07 | 733.73 | 5.26 | 738.98 | 7.09 | 169.96 | 23.16% | 6907.70 | 6889.76 | 17.94 |
| 2021年11月 | 169.96 | 608.74 | 118.97 | 727.71 | 730.72 | 5.24 | 735.96 | -8.25 | 161.72 | 22.13% | 7635.41 | 7625.72 | 9.69 |
| 2021年12月 | 161.72 | 621.99 | 126.63 | 748.62 | 748.40 | 5.22 | 753.63 | -5.00 | 156.71 | 20.94% | 8384.04 | 8379.35 | 4.69 |

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

宝城期货各地营业部

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



