



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

如何利用甲醇期货 提升企业应对价格波动风险能力

国信期货 郑浙予

2022年7月19日

目录

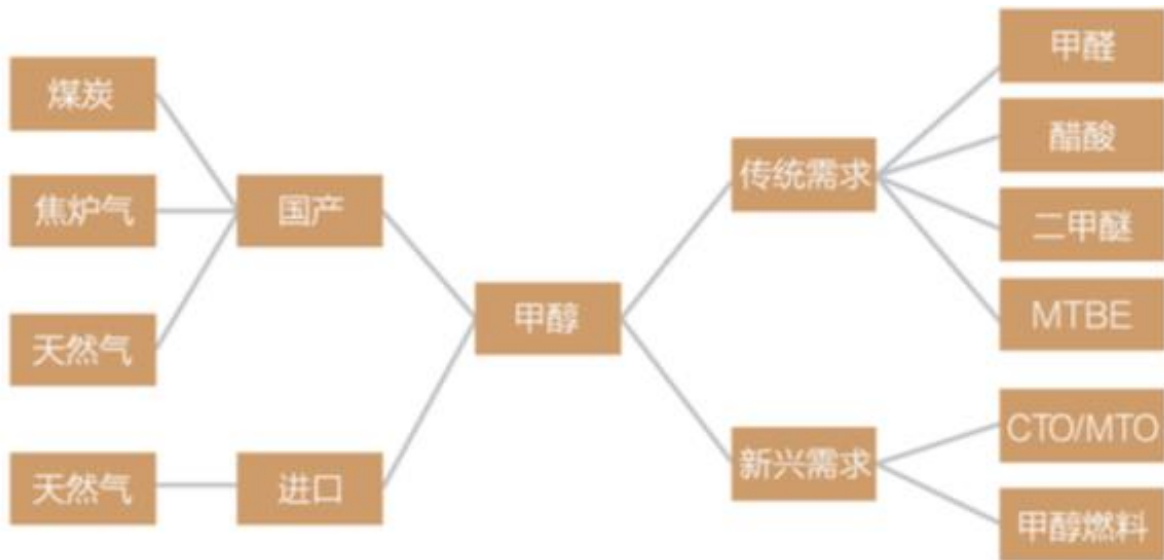
CONTENTS

- ① 套期保值基础
- ② 甲醇期货套期保值
- ③ 企业风险管理架构搭建

甲醇产业链概况

甲醇作为产业链的中间枢纽，起到承上启下的重要作用。

甲醇的上游原料包括煤炭、焦炉气和天然气，下游产品包括传统下游甲醛、醋酸、二甲醚、MTBE等，也包括新兴下游煤/甲醇制烯烃(CTO/MTO)、甲醇燃料等。



（一）行业风险

我国是世界上第一大甲醇生产国和消费国，但是生产和消费的区域的重叠程度并不高，使得甲醇的区域价格存在较大的差异。

甲醇行业基本上已经进入了成熟期，行业内企业之间的竞争愈发加剧，成本与销售价格之间的差距逐渐缩小，平均利润率逐渐下降，部分经营不善的小企业将面临经营危机，而拥有较多资源且高效运作的企业则逐渐发展壮大，使得行业的产能和资源逐步集中，淘汰落后企业的步伐将加快。

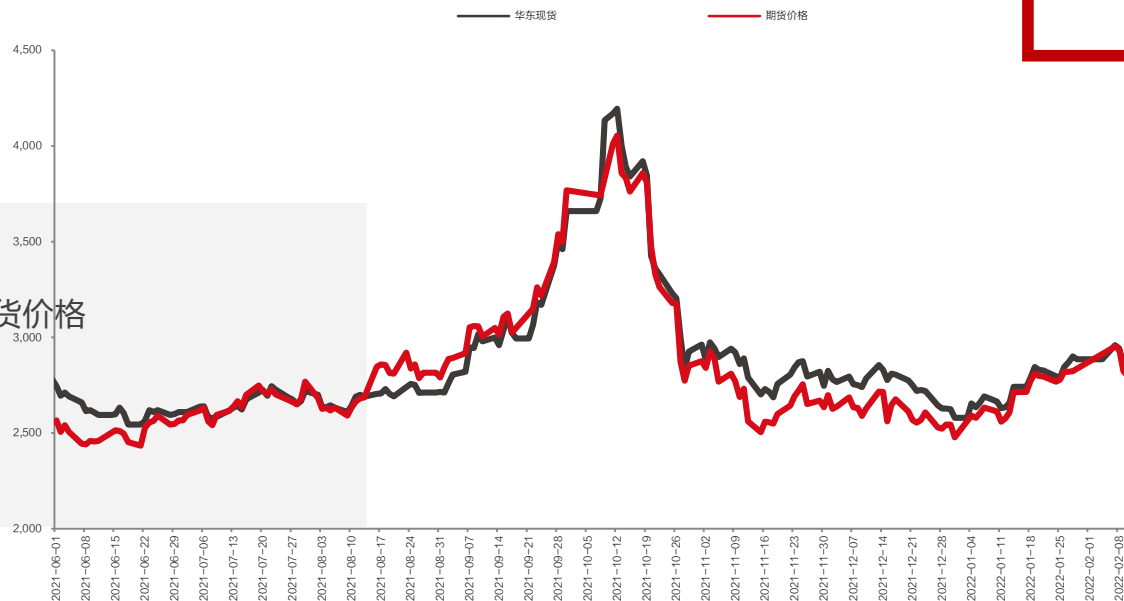
（二）价格风险

1、原材料价格上涨的风险； 2、产品价格下挫的风险； 3、在途品或者仓库存储数量价格下挫的风险； 4、原料与产品定价模式不匹配的风险； 5、原料与产品定价时间不匹配的风险； 6、原料与产品定价市场不匹配的风险。

价格风险

图：甲醇现货价格

数据来源：WIND



Part1

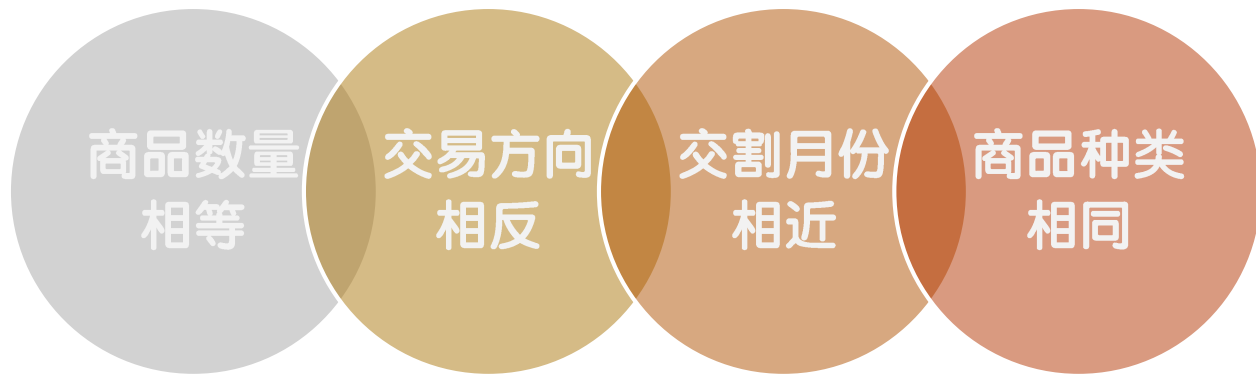
第一部分

套期保值基础

- 概念：期货套期保值是指企业在买进（或卖出）实际货物的同时，在期货交易所卖出（或买进）同等数量的期货合约作为保值
- 本质：风险对冲
- 目的：转移或降低市场风险对企业经营活动的影响，实现稳健经营，并不以盈利为目的。在很多套期保值的成功案例中，期货部位往往是亏损的，但只要期货与现货两个市场的盈亏基本相抵，就达到了套期保值锁定风险的目的。

原理依据：期货市场和现货市场价格变动的一致性，并且变动的趋势、幅度越一致，套期保值的效果越好

- （一）在套期保值数量选择上，要使期货与现货市场的价值变动大体相当，即套期保值比率通常为1
- （二）在期货头寸方向的选择上，应与现货头寸相反或作为现货未来交易的替代物
- （三）期货头寸持有时间段与现货承担风险的时间段对应



套期保值可分为卖出套保和买入套保

卖出套保



- ☐ 持有某种商品或资产（持有现货多头头寸），担心市场价格下跌
- ☐ 已经按固定价格买入未来交收的商品或资产（持有现货多头头寸）
- ☐ 预计未来要销售某种商品或资产，但销售价格尚未确定，担心市场价格下跌

买入套保



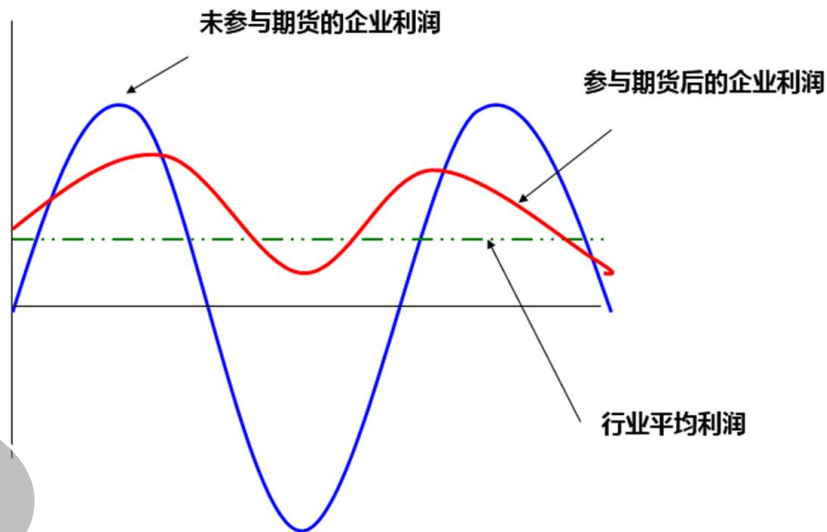
- ☐ 预计未来要购买某种商品或资产，购买价格尚未确定，担心市场价格上涨，使其购入成本提高
- ☐ 目前尚未持有某种商品或资产，但已按固定价格卖出（此时处于现货空头头寸），担心价格上涨，影响其销售收益或采购成本

企业进行甲醇期货套期保值的意义

针对风险敞口的不同，企业依据自身实际情况选择买入套保锁定甲醇采购成本，或者卖出套保锁定甲醇销售价格。锁定或熨平企业利润，避免极端价格风险冲击企业经营，稳固享受平均利润

可以降低库存成本和资金占用。由于期货合约代表相应的实物量，企业增加库存可以采取买入对应的期货合约，资金占用仅为货值的10%。在资金紧张的情况下，抛出现货并在期货上买入，以期货虚拟库存替代真实库存，既达到拥有“库存”的目的，又可大量减少库存资金占用。

利润



锁定甲醇
采购成本

锁定甲醇
销售利润

库存管理

■ 基差风险：保值工具与被保值商品之间价格波动不同步所带来的风险

基差=现货成交价格-交易所期货价格

➢ 基差所指的现货商品的等级要与期货合约规定的等级相同，因此**甲醇基差通常是指华东市场符合标准的甲醇现货价格和某一甲醇期货合约之间的价差。**

➢ 基差的波动给套期保值者带来了无法回避的风险，直接影响套期保值效果：

（一）期现价差持稳：无论上涨或者下跌，均能有效规避价格波动风险

（二）期现价差扩大：仅能部分对冲价格波动风险。上涨时现货销售利润下降明显但期货头寸盈利有限，下跌时现货销售利润下降明显但期货头寸盈利有限。尽量**选择期现价差较大时建仓**，只有随着后市价差不断缩小，才能实现较佳的套保效果

（三）期现价差缩小：无论上涨下跌，均能实现完全套保甚至有所盈余。

■ 交割风险：

甲醇是危险品，交割环节也存在一定风险：包括交货的运输环节上，货物质量、交货时间、交割库、升贴水问题等。

■ 流动性风险：

期货合约缺乏流动性给套期保值者带来的风险

■ 交易制度风险：

由于企业对于交易所品种交割、套期保值额度申请制度的不熟悉带来的风险

■ 操作风险：

操作风险主要是企业自身的因素，由不完善的内部流程、员工、系统以及外部事件导致损失的风险

Part2

第二部分

甲醇期货套期保值

1、甲醇期货对生产企业管理经营风险有什么帮助？



甲醇生产企业在生产经营中面临的主要风险有以下几种：

- 第一是原材料的采购环节所面临的风险
- 第二是产品的销售环节所面临的风险
- 第三是企业库存环节所面临的风险

甲醇期货市场的存在，为企业提供了规避此类风险的场所和工具。一般而言，甲醇生产企业采取的是卖期保值的操作方式，也就是持有现货的同时在期货市场上卖出相应的期货合约，也可以不持有现货，但是在期货市场上卖出的量是该企业在合约交割前所能生产出来的量。



甲醇供应影响因素



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



1.1 甲醇生产企业可以通过卖出套保，规避销售价格下跌风险

4月初，甲醇现货价格是2850元/吨，某甲醇生产企业对此价格比较满意，但是甲醇7月才能出售。夏天，随着甲醇进入传统淡季，该企业对甲醇价格预期不好。为了避免价格下跌减少利润，企业决定利用甲醇期货做套保交易，交易情况如表所示：

	现货市场	期货市场
4月份	甲醇价格2850元/吨	卖出套保10000吨（1000手）9月甲醇期货合约，价格为2900元/吨
7月份	以2650元/吨价格卖出10000吨	买入10000吨（1000手）9月甲醇期货合约，价格为2700元/吨
结果	利润每吨减少200元，总利润减少200万元	每吨盈利200元，总盈利200万元
套保结果	通过期货上的卖出盈利弥补了因现货市场价格下跌带来的利润减少或亏损	

1.2 甲醇生产企业可以利用期货市场拓展销售渠道、提前销售锁定预期利润

某甲醇生产企业依据自身的现货生产成本，通过核算期货理论持有成本、以及企业自身的盈利目标，进而得出保值成本，当期货市场价格高于卖出保值成本时，企业进行卖出保值就锁定了预期利润。

假设企业的甲醇生产成本为2500元/吨，期货价格为2800元/吨，卖出套保成本如表：

成本类型	费用	单位
A.生产成本	2500	元/吨
B.期货价格	2800	元/吨
C.套期保值成本（加总）	85.96	元/月
仓储费	1.50	元/吨.天
交割手续费	0.50	元/吨
交易手续费	1.00	元/吨
入库费用（汽车）	5.00	元/吨
质检	0.40	元/吨
增值税	23.01	元/吨
现货资金成本	0.33	元/天
保证金成本	0.04	元/天
D.套期保值成本（A+C）	2585.96	元/吨
E.预期利润（B-D）	214.04	元/吨

1.3 甲醇生产企业可以参与套保，降低库存风险



11月初，企业积压10000甲醇库存，现货价格为3000元/吨，计划12月末出售。但是大环境偏空格局持续，企业预期未来甲醇的过度供给导致现货价格回落。为避免未来销售价格下跌的风险，企业决定在郑商所进行卖出套保，来对冲价格下跌的风险。

1.4 甲醇生产企业可以利用期现套利建立“虚拟库存”

生产企业从期货市场上购买甲醇，主要有三种情况，一种是补充合约客户，二是期现倒挂，三是建立“虚拟库存”。如果企业在期货市场上买入期货合约，不仅可以节省资金费用，而且可以降低仓储成本。

2、甲醇期货对下游企业管理经营风险有什么帮助？

甲醇下游消费（采购）企业购买甲醇作为原料进行生产，然后将产成品出售，赚取加工利润，该类型企业面临上游风险敞口，通过期货可以：

- 1、可规避原材料成本大幅波动的风险
- 2、成本风险得到有效控制
- 3、优化企业资金管理
- 4、拓展加工企业原料来源





甲醇需求影响因素



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



2.1 甲醇下游企业可以通过买入套保，规避原料价格上涨风险



某甲醛生产企业于6月份签订一份7月份的1000吨甲醇采购合同，6月份甲醇现货价格为2440元/吨，但担心需求推动甲醇价格上涨，导致采购成本增加。为避免将来价格上涨带来的风险，该甲醛生产企业决定买入甲醇期货进行对冲，最终套保效果图表所示：

	现货市场	期货市场
6月5日	甲醇价格2440元/吨，担心未来采购价格上涨	买入100手9月甲醇期货合约，开仓价格为2750元/吨
7月5日	价格涨至2610元/吨，按计划购入1000吨	卖出100手9月甲醇期货合约，平仓价格为2860元/吨
结果	亏损： $(2440-2610) * 1000 = -17$ 万元	盈利： $(2860-2750) * 100 * 10 = 11$ 万元
套保结果	通过期货市场买入套保11万元的盈利，弥补了现货市场的亏损。	

2.2 甲醇加工企业可以利用期货工具解决仓储空间不足的矛盾

当企业预期原材料价格可能大幅上涨时，生产型企业往往希望采购更多的原材料，以供未来的生产使用。在这种情况下，即使企业拥有足够的采购资金，也难以回避仓储空间不足的矛盾。这时可以通过买入期货合约，建立虚拟库存，待企业腾出库存空间，再购入现货，并对冲平仓期货，将虚拟库存转为实际库存。



如何选择建立库存的时点？

- 虽然套保可以大体抵消现货市场价格波动风险，但由于基差的存在，并不能使风险完全消失。
- 对于买入套保者而言，一般情况下，基差数为正时参与套保更加有利。同时，买入套保的趋势判断也非常必要，一般情况下，企业在上涨趋势或震荡趋势中可选择全额套保，在下跌趋势中，可选择部分套保甚至不套保

2.3 甲醇下游企业可以通过期货进行库存保护

某传统甲醇下游公司有甲醇库存及长期合约 8000 吨，由于9月上旬公司计划检修以及环保对企业的潜在影响，经核算成本，在甲醇1801合约上2850附近做空单 800张对甲醇库存进行对冲，9月下旬，公司检修完毕重新开工。

在此期间甲醇现货下跌 220元/吨，期货价格平仓获利250元/吨，期现结合合计获利30元/吨，实现期货市场对企业库存的对冲保护。



3、中间贸易商的风险

敞口风险来自上下游市场价格波动的双向不确定性，其套保方式也是双向的



3.1 贸易商可以利用期货市场管理库存风险

华东地区大的贸易商采取的都是从国外进口甲醇后国内再销售的方式，故对于甲醇贸易商而言，每月进口货物不可能很快到达国内销售，所以面临货物在海上航行期间国内现货市场价格下跌的风险。同样，若国内现货价格短期需求强烈，在贸易商库存有限的情况下可能会丧失进一步盈利的机会。



- 企业可以在期货市场卖出套期保值来规避现货价格下跌所带来的风险。
- 若短期内现货需求增大，或者未来预期有现货的趋势性上涨，则现货企业可以通过买入套期保值进行补库。

3.2 甲醇贸易商可以利用期货市场稳定采购成本

对于贸易商而言，如何以较低的价格采购到现货是采购的关键。因此，在价格具有吸引力的时候，企业可以提前采购，建立虚拟库存。当市场价格出现上涨的时候，企业可以通过期货市场的盈利来弥补现货采购成本的增加，稳定采购成本。

3.3 签订进口合同后，贸易商可以规避价格下跌的风险

在进口货物到达港口之前，国内市场有价格下跌的风险。如以当前的现货市场价格出售，可以获得满意的利润，企业可以利用期货工作锁定利润。



Part3

第三部分

企业风险管理架构搭建

机构投资者如何进行风险管理



01

建立完善的风险管理系统

投资者应建立由董事会、高层管理部门，一风险管理部门组成的风险管理体系

02

制定合理的风险管理程序

包括：风险衡量系统、分割线限制系统、管理资讯系统

03

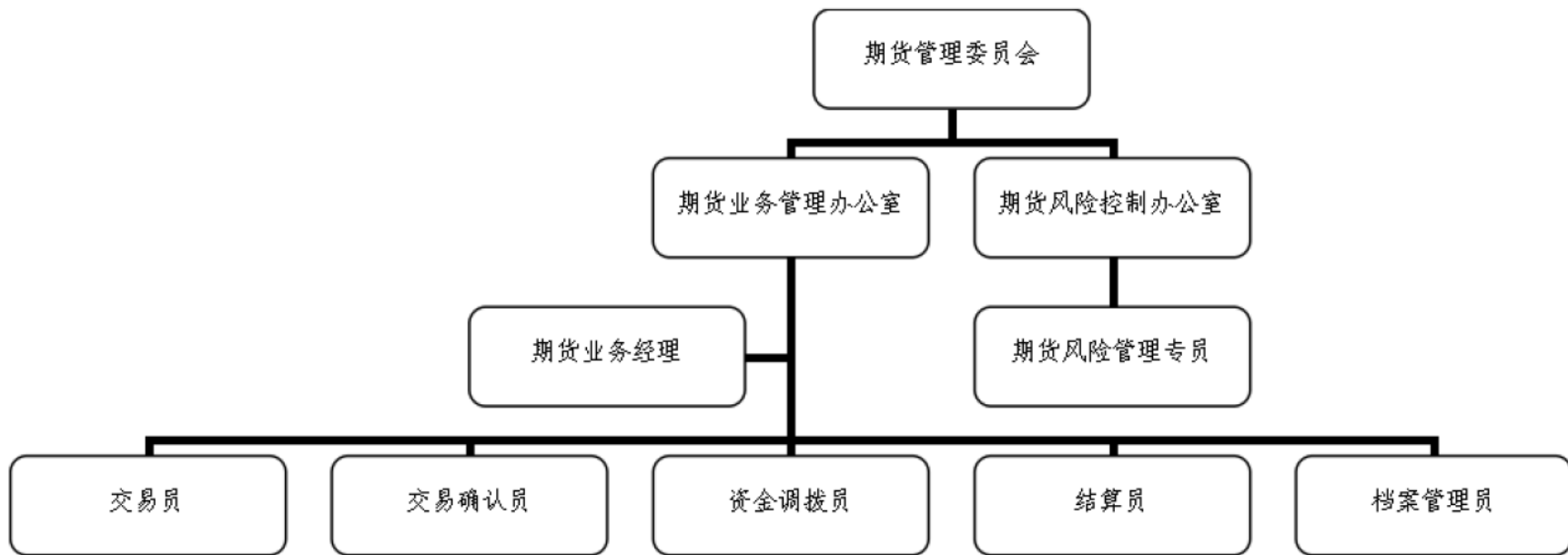
建立前、中、后台相互制约的内部监控机制

04

加强高层管理人员对内部风险的监控力度

高层管理应采用总量控制和交易程序化的方式

风险管理组织架构示例



套期保值流程示例

是否套保

- 甲醇市场走势分析
- 企业风险敞口
- 是否需要利用期货进行替代采购或替代销售
- 期货波动空间是否合适套保

实际操作

- 确定期货品种
- 确定最优套保比例
- 选择合约月份
- 确定开仓时机
- 资金准备
- 盘中风险监控

效果评估

- 套保效率和绩效评估
- 总结经验

感谢观赏

分析师：郑淅予
从业资格号：F3016798
投资咨询号：Z0013253
邮箱：15291@guosen.com.cn
电话：021-55007766-6662



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。