

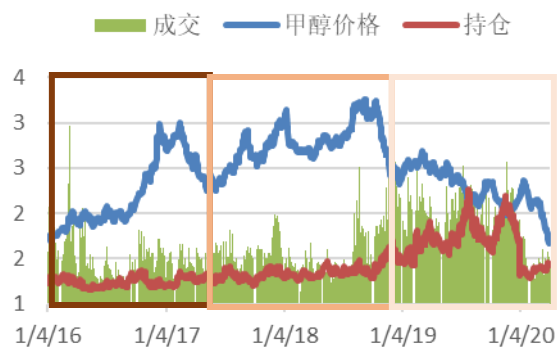
甲醇走势复盘

--杜少伦

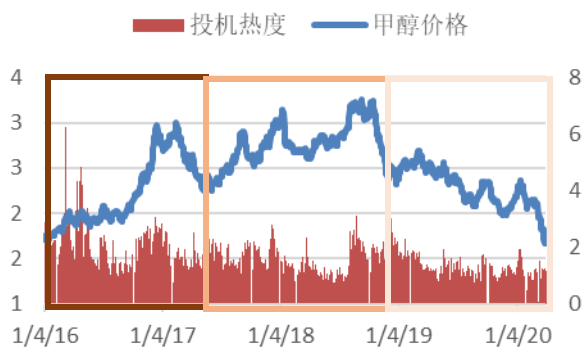
2020-04-01

*这是复盘系列的其中一篇，在这个系列里面我会逐个品种的进行历史复盘。主要针对海红投资最常用的几个指标进行复盘解析，商品盘面数据，和股市相关性数据，市场宏观数据。

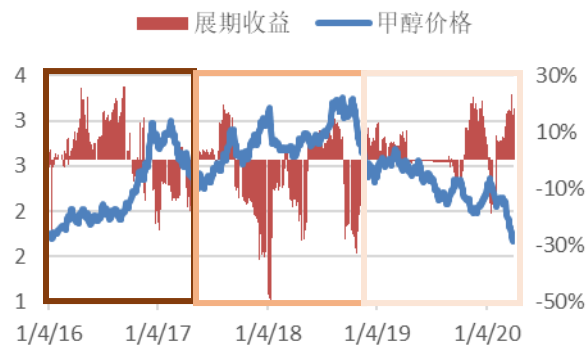
甲醇是煤炭的副产品，同时又是重要的化工原材料，甲醇走势自然会受到煤炭价格的影响但是需求端又会和化工品高度相关，是一个很好的桥梁型商品。考虑到它横跨了两个不同的商品板块，自然走势会有剧烈震荡，市场表现为跟随煤炭价格运行居多，但是同时会受到化工品端的需求刺激预期影响进行拉升。甲醇的下游产业主要是合成材料比如合成橡胶，同时还有甲醇燃料是一种清洁能源。下面我们将会和以前一样从交易的角度复盘钢材的不同时期的走势和背后的原因，这里主要关注以下几个指标：甲醇盘面交易价格，交易量和持仓量，甲醇盘面远期价格和近期价格的对比，甲醇交易所库存情况，甲醇行业股票指数对比，甲醇和国债期货价格相关性，甲醇对煤炭价格相对走势最后还有甲醇对原油的相关性对比。复盘历史范围选择从2016年开始到2019年结束。



图一、甲醇盘面



图三、甲醇和投机热度



图二、甲醇和展期收益

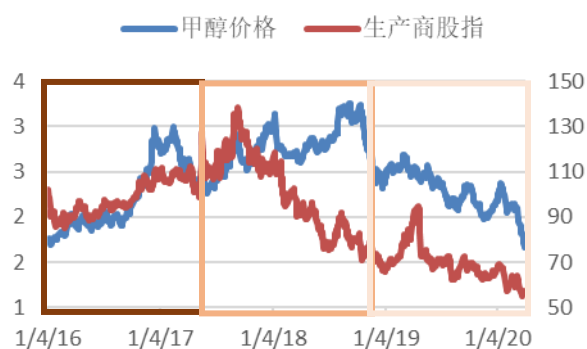


图四、甲醇和仓单

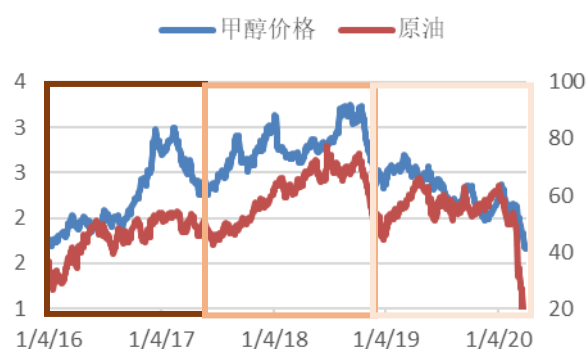
从上图我们看到甲醇走势基本上可以分为三个阶段。第一阶段（跟随大环境暴利上涨），第二阶段（跟随煤炭强势震荡），第三阶段（跟随化工品走弱，领先煤炭提前下跌）。第一阶段的甲醇

从 2016 年开始伴随大环境反弹开始反弹，当时的盘面价格是远期升水，投机热度暴涨，仓单一直为零。所以在盘面在开始时候完全符合预期行情的基本条件，甲醇在这种情况下走势其实是缓慢的中心价格上移，但是没有暴力拉升。直到 2016 年后期时候甲醇远期价格突然崩塌，一瞬间从升水变到了贴水，同时没有仓单，投机者嗅到了气味开始大范围入场炒作。近期价格迅速上升，但是远期并没有跟随，贴水行情加深。在第一阶段顶峰时候贴水达到-20%之后价格开始崩塌，同时出现了仓单甩卖。可以看到甲醇的第一阶段走势还是比较有规律的，表现为预期拉升之后伴随了近期缺货行情投机者入场炒作，之后近期价格炒作过高价格崩塌。还是比较完整的贸易商兜底，投机者炒作的逻辑顺序。但是从第二阶段开始甲醇走势就彻底凌乱了，可以看从 2017 年第二季度开始直到 2019 年初，甲醇走出了宽幅震荡行情，最终价格可以说是一点没有涨。这其中出现了断断续续的上涨，之后一下子回吐了全部涨幅。同时有个特别值得注意的点：甲醇的远期价格结构十分不稳定，从 17 年中期开始甲醇远期价格呈现出正负正负的走势。期间出现过两次仓单但是没有实质性的甩卖表现。这种现象符合我们之前观察过的，循环往复宽幅震荡行情往往伴随着远期价格的极度不稳定性。所以第二阶段可以说是甲醇十分难操作的阶段。近期价格的涨跌在第二阶段远期完全不跟随。从第三阶段开始，甲醇再次回归趋势行情，可以看到甲醇远期价格开始慢慢收敛。同时仓单开始暴涨，贸易商抛售情绪从 19 年初就开始显现，配合着并不高的远期价格，形成了做空的基本逻辑。整个 19 年甲醇都在这种空头氛围中运行。这里注意看 19 年末期出现过两次小反弹，每次反弹直接给出了贴水极差，同时出现抛售仓单，说明这两次反弹都是投机者抄底，但是贸易商抛售。最终投机者惨被而归。从 2020 年以后，甲醇远期开始出现明显的稳定高升水行情，主要原因是近期价格大跌，远期相对强势，同时仓单持续抛售，从目前盘面来看远期已经不能过分看空了，因为目前的远期升水年化率已经干到了+20%，几乎达到了历史最高附近，行情进入了极端化，恐怕年以持续。

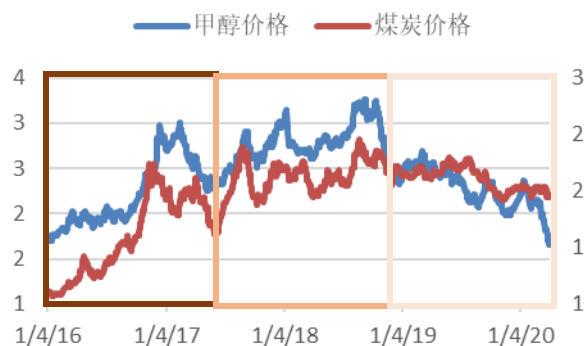
下面我们再看看甲醇对应的宏观变量的关系：



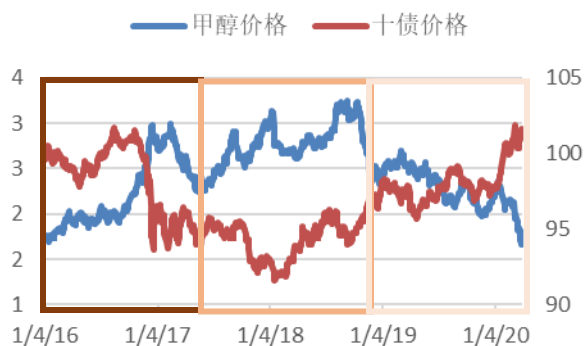
图五、甲醇和股票指数



图六、甲醇和原油



图七、甲醇和煤炭



图八、甲醇和十债

这里我们经过筛选，发现甲醇的相关性主要和煤炭价格还有原油联动，同时和甲醇的生产商股票指数关系密切。但是和人民币还有美元日元等没有直接联系。同时再看甲醇和十债价格为准衡量的预期通胀率，也没有明显关系。所以总体上讲甲醇是个小品种，同时比较对宏观变量不敏感，只和自己相关产业品种和指数高度相关。容易受到个体事件冲击产生短期的脉冲行情。长期来看和煤炭价格还有原油价格高度相关。首先看相关性最差的品种，甲醇和十债价格，十债从2018年初触底反弹之后，市场上对通胀的预期开始消退，但是甲醇没有马上反映在价格当中反而延续强势走势一直维持到2019年初。但是相对于2016-2017的通胀预期拉升经济复苏行情来讲，甲醇还是很好的反应了这一宏观预期的。再看图七，明显看到甲醇对于煤炭价格高度先关，可以说是同涨同跌。但是从2019年开始甲醇价格经历了大幅崩盘，煤炭却能依然坚挺，这其中原因是甲醇作为化工品收到了化工品整体需求走弱的影响开始提前下跌，但是煤炭的主要需求来自地产，甲醇只是煤炭的副产品，所以甲醇的下行并不能引起煤炭的跟随是完全符合经济学原理的。直到2020年开始原油价格崩盘，煤炭才开始跟随走弱。再看甲醇和原油的相关性明显没有和煤炭的相关性强，但是从趋势上来说是高度正相关的，不同之处在于甲醇价格几次脉冲式上涨（主要来自煤炭的上涨）是和原油当时的走势背离的。所以甲醇是个受到影响比较多的品种，主要还是因为它的供给端是黑色系但是需求端却是化工品的原因。再看甲醇价格和对应的生产商股票指数对比，图五所以甲醇在反弹初期和股票指数联动密切，但是从17年中期开始出现了明显背离走势，股票指数明显破位下行，进入空头并于18年初期打破了16年反弹的起点，彻底进入大熊市。说明甲醇的化工品需求端十分疲软，但是同一时期的甲醇价格还能坚挺，主要来自于但是得煤炭价格给与的支撑。注意看图七第二阶段，煤炭价格持续上行，作为甲醇的原材料端，成本支撑下甲醇虽然没有需求还能维持相对高的价格。但是众所周知，这种背离是不能持续的，市场会最终纠正这种价格错位。从19年初开始甲醇开始暴跌，市场的价格回归会迟到但是没有缺席。从目前盘面来看，生产商股票指数再创新低，同时煤炭价格开始下行，成本端和需求端同时萎缩下行给了甲醇目前供需双弱势的局面，考虑到现在价格已经回到了2016年启动初期的水平，同时盘面给出了超高的远期升水，没有交易所仓单说明贸易商也不愿趁着远期升水抛售，投机者入场做多会因为高升水增加成本，所以双方基本同意价格触底完成，进一步下跌范围不大。