

品种研究

张伟伟

分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

杨怡菁

分析师

执业资格号: F3061802

电话: 021-20267528

Email: yangyijing

@neweraqh.com.cn

Hofstra University 金融学硕士，主要负责甲醇、聚烯烃等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

烯烃链：甲醇 PP 走势分化，等待新驱动破除僵局

一、行情回顾

截止3月5日，甲醇2005收于2040元/吨(+30, +1.49%)，59价差收于-84元/吨(-29)，05PP-3MA价差收于+1035元/吨(+231)。PP2005收于7155元/吨(+142, +2.02%)，PE2005收于6945元/吨(+220, +3.27%)，05P-L价差收于+140元/吨(-15)。

甲醇方面，震荡区间下移至2000-2050，多空低位争夺，陷入僵局。两套沿海MTO接连检修，港口现货、基差皆走弱，内地提负的同时带来下游复苏不及供应压力回升的问题，弱港口已成定局，内地是否继续走强存疑。短期内，MTO检修利空压制，期价维持低位运行。

聚烯烃方面，前两周两油去库给予拉涨动力，然下游高价抵触是不可避免，尤其是PP现货能否在回归7000点之后更上一步存疑。PE波动较小，行情跟随PP为主。短期内，聚烯烃皆震荡整理中，PP是高位震荡，与甲醇低位运行的走势出现分歧，故周内百亿欧PP-3MA扩大行情，但实际上，聚烯烃暂无新驱动。

装置方面，三品种因疫情降负的装置在2月下旬至3月初已陆续提负，部分已经正常运行。投产方面，浙石化、恒力石化的新产能释放压力始终存在，限制聚烯烃的高度，致使期价维持宽幅震荡难突破。

行情上，甲醇MTO检修利空压制，但期价已运行至2000-2050低位，空间被大幅压缩，暂无投资机会；聚烯烃下方有丙烯支撑，但盘面冲高过快，基差未能得到有效修复，预计高位盘整，上方空间较小，谨防PP-3MA回调导致PP转空。

风险提示：3月5-6日，OPEC会议结束后，原油不涨反跌，市场情绪依旧侧重减产不及预期、海外疫情恐慌。短期内，海外疫情反复、原油端波动、宏观影响仍将影响化工品重心。

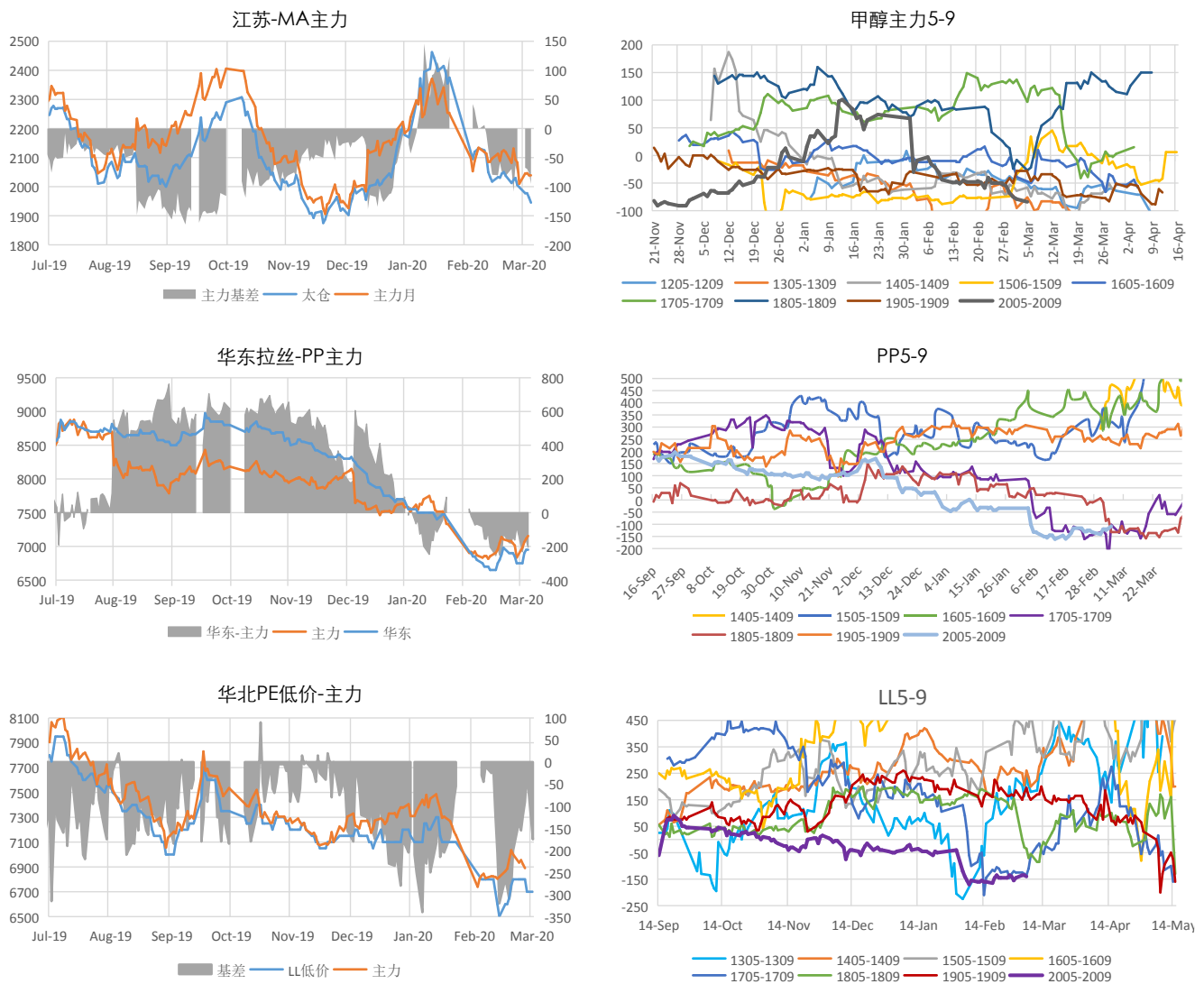
二、基本面分析

(一) 价格结构分析:

基差方面，甲醇现货周内持续走弱至 1935 元/吨左右（周五），基差有从-80 走弱至接近-100 的趋势，盘面走弱港口逻辑。聚烯烃方面，华北 PE6700 元/吨，价格窄幅震荡，基差-150 至-200 左右波动；华东 PP 明显回升至 7000 元/吨以上，基差-150 元/吨上下波动。三品种皆是负基差，拖累期价，本周甲醇基差走弱最明显。

月差方面，三品种皆呈反套格局。截止本周四，甲醇 59 价差周内由-50 走弱至-90 左右，体现近月预期转差、基差走弱拖累；PE59 价差波动较小，PP59 价差受近月拉涨影响而走强至-108。

图 1-6. 甲醇、PP、PE 的基差和月差（单位：元/吨）



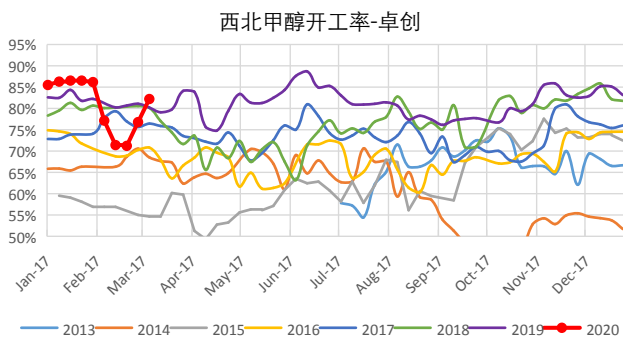
资料来源：卓创 交易所行情数据 新纪元期货研究

(二) 上游提负分析:

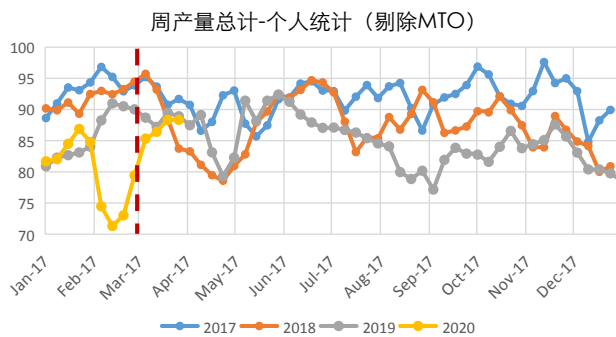
甲醇：2月底-3月初，甲醇整体提负明显，尤其是西北主产区，陕西部分基本恢复正常。按卓创统计口径，西北开工率 82.21%，较上周+5.42%；按个人预估，周产量（剔除 MTO）约自 2 月中旬最低 71 万吨左右，至 3 月初将恢复到 85 万吨左右。但随之而来的问题是，下游恢复速度远不及供应压力的回升，期现货均将承压。

图 7. 甲醇西北开工率（单位：%）

图 8. 甲醇周产量个人统计（剔除 MTO）（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

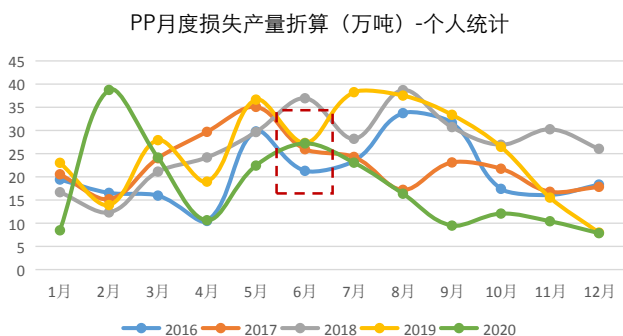


资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

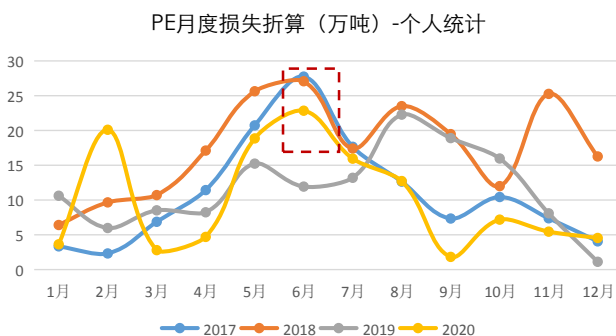
聚烯烃：2月中下至月底，多数工厂已逐步提负或恢复满负荷。按个人统计，预估PP2月检修降负损失为38万吨、PE2月检修降负损失为20万吨左右。3-4月原定检修计划偏少，但因疫情降负致使部分春检量前置，已有部分工厂推迟检修计划，比如中海壳牌、大连有机、中韩石化等。早期，个人预估聚烯烃检修高峰是5月，目前聚烯烃检修高峰已延后至6月，春检行情可能落实到09合约上去。

图9. PP月度检修损失预估 (单位：万吨)

图10. PE月度检修损失预估 (单位：万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

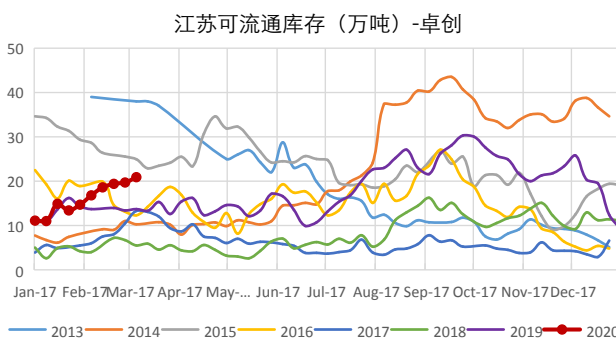
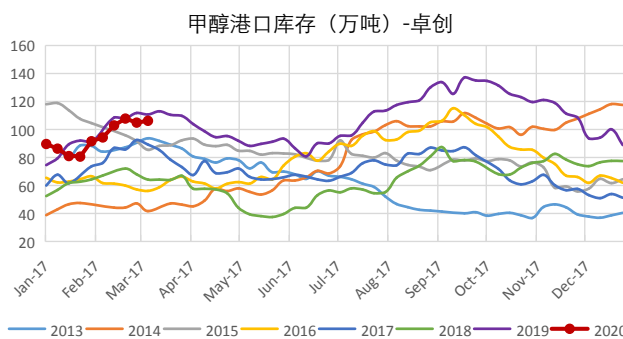
(三) 库存压力分析：

甲醇：截止本周四，港口库存 106.2 万吨 (+1.3 万吨左右)。近两周累库幅度看似不大，但库存水平已接近 19 年同期高位，再考虑到油品累库占用一定库容，**实际上甲醇库容是十分紧张的，故近期累库数据略显失效。**因此，近期应以港口基差和可流通库存作为参考。目前，基差继续走弱，而可流通库存达 39 万吨，已超过 19 年同期高位 10 万吨，其中江苏地区可流通库存约 20 万吨以上，同样压力大于 19 年同期。**我们认为，2月中-3月两套沿海 MTO 先后检修已经预示了港口库存去库不顺，浙江库存累积在预期之内，加之传统下游恢复偏慢，可流通库存不可避免增加，难以有效消化。**

聚烯烃：截止本周四，两油库存 121 万吨 (+2 万吨)。近期，两油去库节奏放缓，本周上游拉涨，而下游有高价抵触情绪，现货价格上行受阻，令人担忧。

图11. 甲醇港口库存 (单位：万吨)

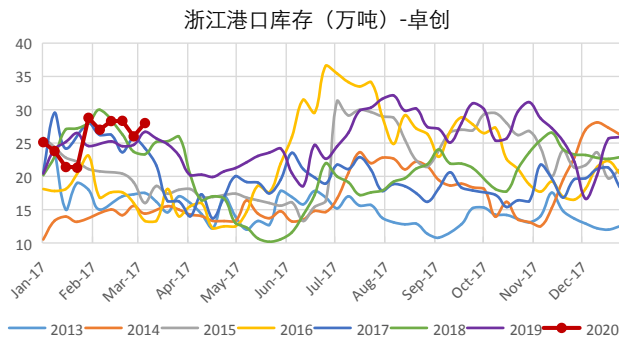
图12. 两油库存 (单位：万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

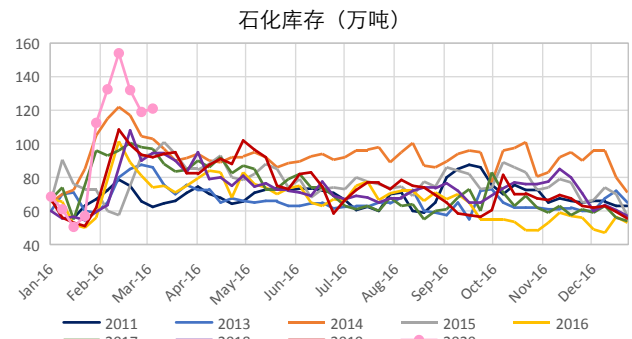
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. PP 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. PE 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

（四）下游开工率分析：

烯烃链下游中，除湖北及附近区域外，各省市物流、下游企业已逐步恢复正常运行。**聚烯烃下游在 2 月下旬至 3 月初期间，已开始有序恢复，唯独甲醇下游处于“毫无亮点”的状态。**

1、甲醇：

1) MTO：2 月中-3 月，**富德、兴兴检修陆续兑现，奠定了甲醇短期被空头压制的格局。**后续的诚志二期、神华榆林 MTO 检修待定。

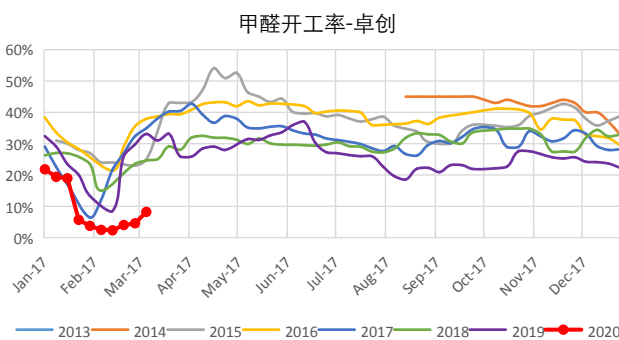
2) 传统下游：截止本周，甲醛开工率 8.22%，自 2 月至 3 月初内，开工负荷至今处于低位，其恢复速度远弱于预期，主要原因与疫情管控力度及板材厂复工偏晚（3 月起）有关。另外，MTBE 受制于炼厂，开工负荷自节后一路下滑，目前处于往年开工低谷区域。短期内未见炼厂情况好转，MTBE 近期负荷恐维持低位。

表 1. 近期 MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	计划 3 月 2 日检修一个月	约 16.3 万吨甲醇需求损失
诚志二期	60	原本 2 月底有消缺计划，现推迟	待兑现
神华榆林	60	计划 4-5 月检修	待定

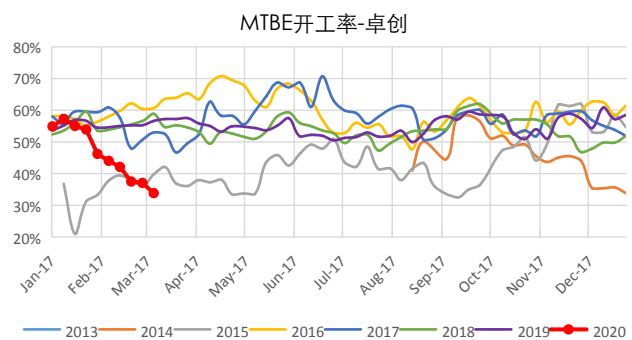
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 16. 山东 MTBE 招标 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

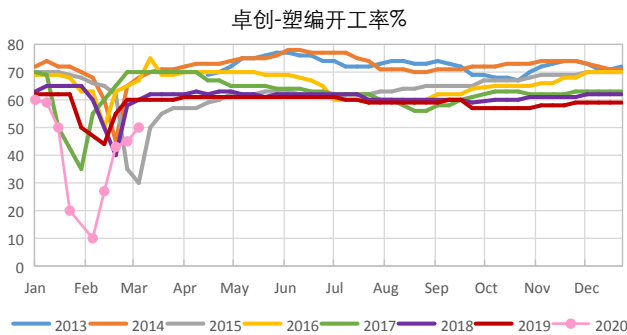
2、PP：3 月初，下游开工负荷明显回升。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	2.13	2.20	2.28	3.5
塑编	27	43	45	50
BOPP	31	46	52	52
注塑	30	45	50	55

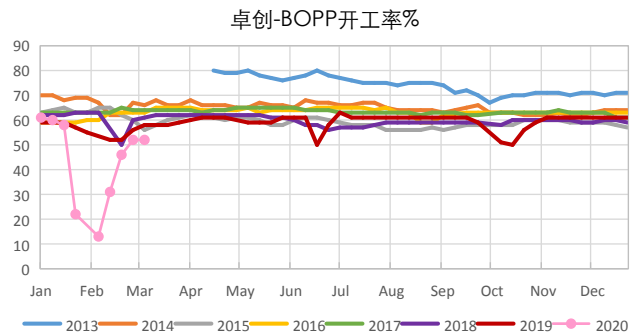
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 17. 塑编开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. BOPP 开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

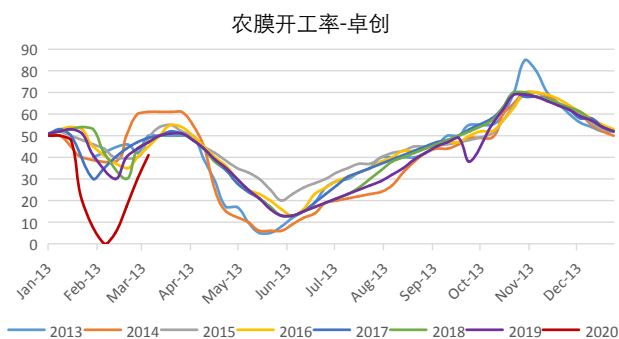
3、PE：农地膜起复明显，原料采购需求上升。包装膜也逐步恢复正常，唯管材开工依旧不乐观。

表 3. PE 下游开工率周度变化（单位：%）

	2.13	2.20	2.28	3.5	
LLDPE/LDPE	农膜	5	17	30	41
	包装膜	15	45	48	48
	单丝	8	20	32	41
	薄膜	14	35	40	42
HDPE	中空	9	38	43	48
	管材	15	20	30	35

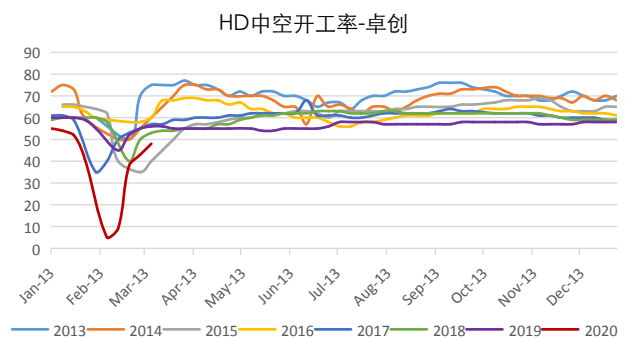
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. HD 中空开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（五）核心矛盾分析：

上游提负后，供应压力必然回升。目前，这一点上，三品种皆有压力。其中，甲醇因 MTO 检修、传统下游复苏弱于预期，预计期价因弱港口而承压向内地供应压力预期转变。聚烯烃方面，本身便有两套大炼化新产能投放压力在，供应压力隐患已存在多时，此点做空动力不足，但足以压制期现货高价上行空间，目前高供应下的两油去库速度是重点。其中，新装置 PE 生产以线性/

低压为主，但久泰有转产低压预期，而进口方面有增量预期，PE 长期供应结构不良的问题一直存在。

下游有序恢复，但这个过程是渐进的、缓慢的，短期内能带来一波原料采购需求，但不足以成为中长期支撑基本面的理由。

短期内，因上下游情况差异，甲醇港口趋向于累库，但库容受到其他品种挤压；两油去库至 120 万吨左右后，暂无明显去库，令市场担忧。整体来讲，甲醇累库相对确定、聚烯烃去库不顺，期价行至高位，易被空配。

消息面上，周内多围绕宏观放水、OPEC 会议、乐天装置爆炸事件展开。宏观上，国内外皆有放水提振经济措施，然市场仍聚焦海外疫情爆发。原油持续走弱时间较长，其影响暂时被削弱，但仍存在较大不确定性。乐天装置爆炸炒作影响较小，市场或对进出口方面有所猜测，但 PP 进口依赖度低、PE 中长期受进口挤压国内影响，聚烯烃行情对此事件敏锐度反而是较低的。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q1 内，下游有序复苏，上游供应恢复而易产生压力，05 合约难走出往年强势格局；Q2，聚烯烃春检高峰推迟到 6 月，落实在 09 合约。

短期展望：甲醇，沿海 MTO 检修利空持续时间较长，压缩震荡区间至 2000-2050 元/吨，短期内虽暂无新驱动打破僵局，但下沿支撑较危险。聚烯烃，PP-3MA 扩大变相助涨 PP，但 PP7100 上方承压，基差无改善，不宜追涨。维持前期观点，近期多空切换将较为频繁。海外疫情对进出口产生影响的可能性（伊朗船运、我国对日韩船只已有相关防疫措施），目前只是隐形利好，尚不能支撑盘面。整体来看，甲醇 05 合约难有像样的上行趋势，或促使资金提前移仓至 09 合约，聚烯烃 05 合约维持宽幅震荡。

2. 操作建议

甲醇 2000 点支撑受考验；PP 价位偏高，不宜追涨，暂观望。

3. 止盈止损

风险方面，注意疫情反复、原油端波动。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼