

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：黑天鹅不断，重回低价区

一、行情回顾

截止3月12日，甲醇2005收于1853元/吨(-187, -9.17%)，59价差收于-109元/吨(+43)，05PP-3MA价差收于+1285元/吨(+123)。PP2005收于6844元/吨(-311, -4.35%)，PE2005收于6675元/吨(-270, -3.89%)，05P-L价差收于+141元/吨(+24)。

近期，原油端波动+海外疫情反复主导行情。本周，原油继续暴跌致使周一开盘，多数化工品跌停，甲醇破前低，聚烯烃则跌回节后开市低位附近。周内，恐慌情绪未见明显消退，三品种价格重心下移，偶有反弹修复，但始终难以走出独立行情。

甲醇方面，2000点支撑被破，震荡区间下移至1800-1950点。内地强、港口弱/转变为内地、港口两弱的格局，无利多支撑。短期内，沿海MTO检修利空压制，港口累库趋势，基差难以改善，期价将维持低位震荡。

聚烯烃方面，虽再度遭遇原油暴跌拖累，但反弹修复较甲醇积极。两油试图挺价、盘面试图冲高，然而，两油去库不畅、盘面7000点以上未能站稳。目前，PP6650-7000点、PE6500-6900点，维持宽幅震荡，暂无新驱动。

风险提示：短期内，海外疫情反复、原油端波动、宏观影响仍将压制化工品重心。

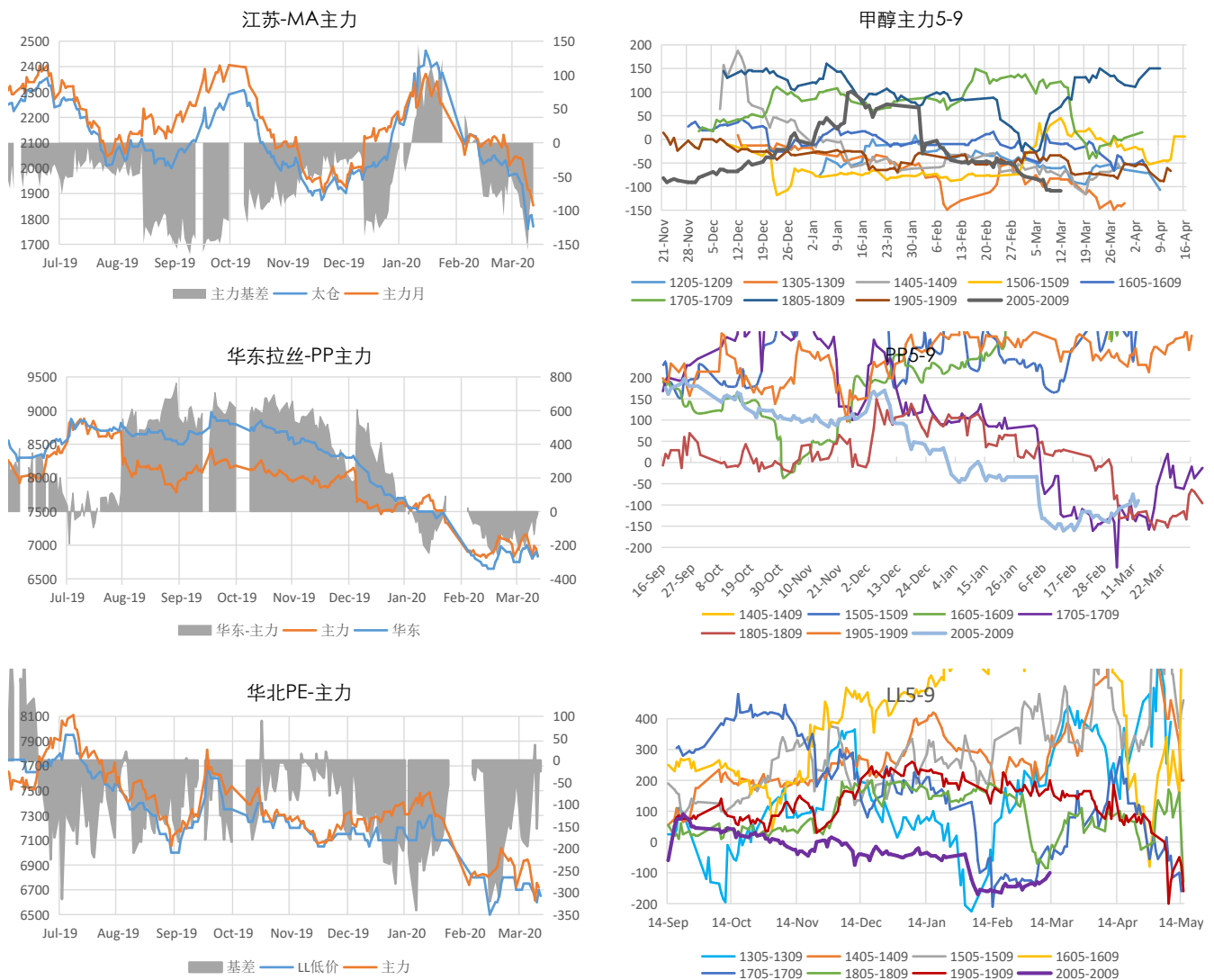
二、基本面分析

（一）价格结构分析：

基差方面，因原油走跌，三品种现货皆随盘面回调至低价区。甲醇周内期现货价格节奏有差异，现货回落至 1780 元/吨左右（周四），基差较乱，但仍是-80 至-70 元/吨左右。目前，港口、内地两弱。聚烯烃方面，华北 PE 回落至 6600 元/吨，华东 PP 回落至 6750 元/吨，周内基差一度走强。**三品种皆是负基差，拖累期价，本周甲醇基差依旧表现最弱。**

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-90 走弱至-109 左右，体现近月预期转差、基差走弱拖累；聚烯烃 59 价差皆受近月走势影响，周内波动放大。

图 1-6. 甲醇、PP、PE 的基差和月差（单位：元/吨）



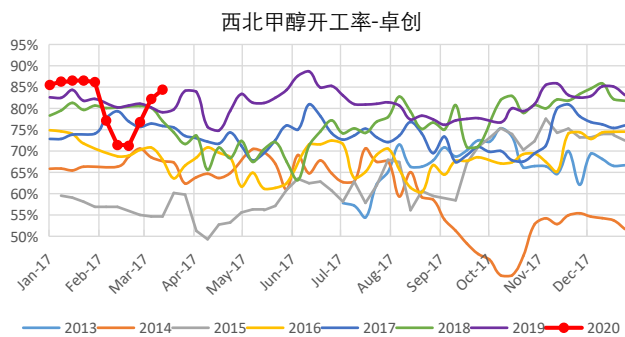
资料来源：卓创 交易所行情数据 新纪元期货研究

（二）上游开工分析：

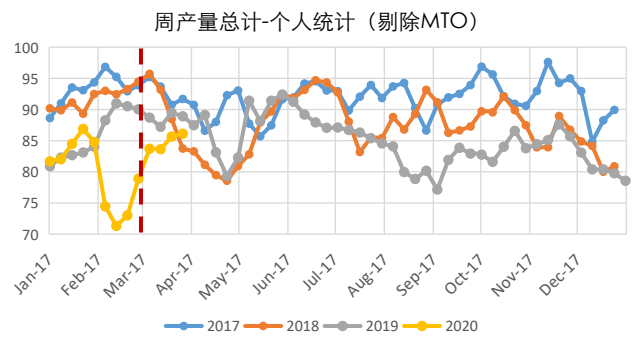
甲醇：主要问题在于提负与低价的矛盾。按卓创统计口径，西北开工率 84.4%，较上周+2.19%；按个人预估，本周，周产量（剔除 MT0）83.62 万吨，3 月中下旬在周均 85 万吨左右。目前，内地甲醇价格再一次回归低位，主产区利润承压，存降负/短停隐患，且下游恢复速度远不及供应压力的回升，期现货均将承压。按隆众内地样本统计，西北库存自 2 月中旬最高 38 万吨降至本周 30 万吨，去库明显，但仍与去年 7 月底/8 月初（亏损累库降负）高库存水平接近。短期内地提负是一种提振，但低价情况下，不宜过度乐观。

图 7. 甲醇西北开工率（单位：%）

图 8. 甲醇周产量个人统计（剔除 MT0）（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

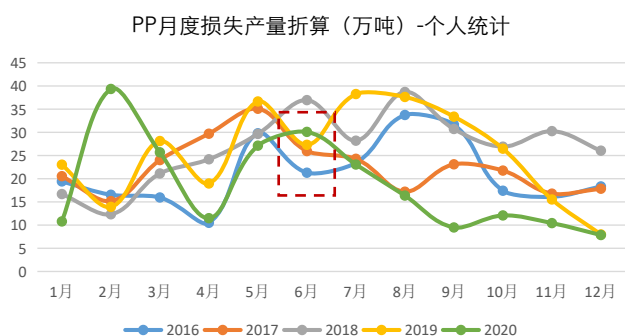


资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

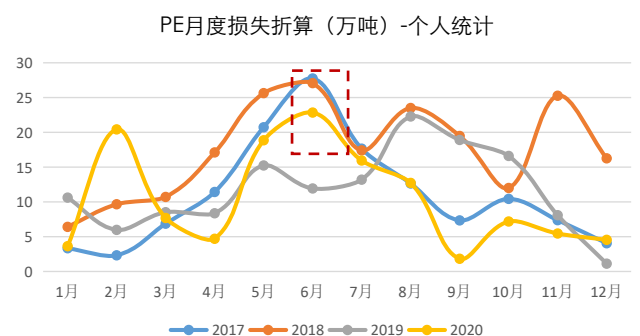
聚烯烃：3月初，个别装置临时检修，新增计划检修。3月内，浙石化、恒力均有短修情况，3月4日东华能源计划检修之后，宁波福基12号故障产粉料，新增福建联合、燕山石化部分生产线计划检修。之后，新增茂名石化4月20-6月20计划检修。按个人统计，预估PP3月检修降负损失为 ≥ 26 万吨、PE3月检修降负损失为 ≥ 8 万吨左右。**3-4月原定检修计划偏少，但预计高库存压制下，仍存在降负/短修的可能性致使部分春检量前置。目前，聚烯烃检修高峰已延后至6月，春检行情可能落实到09合约上去。**

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

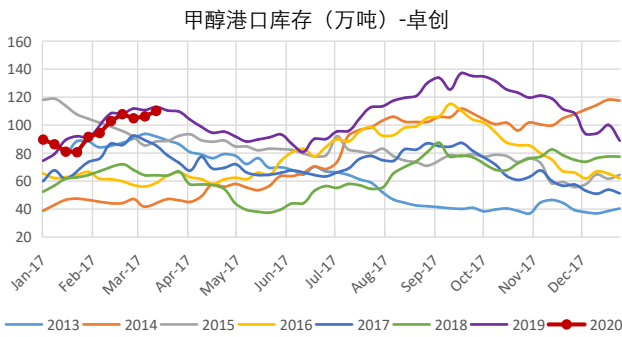
（三）库存压力分析：

甲醇：截止本周四，港口库存110万吨（+3.88万吨左右）。近期库存水平依旧贴着19年同期高位，油品累库占用一定库容的情况仍在发生，**甲醇库容在不断小幅累库情况下更加紧张，维持前期观点，近期累库数据略显失效，应以港口基差和可流通库存作为参考。**华东区域，江苏罐区偏向饱和，华南区域库存高企，改港情况仍时有发生。累库压力下，虽有一定抄底情绪，但港口**低价难涨**。目前，基差维持弱势，而可流通库存达40万吨，已超过19年同期高位11万吨，其中江苏地区可流通库存约19万吨以上，同样压力大于19年同期。**维持前期观点，2月中-3月两套沿海MTO先后检修已经预示港口库存去库不顺，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。**

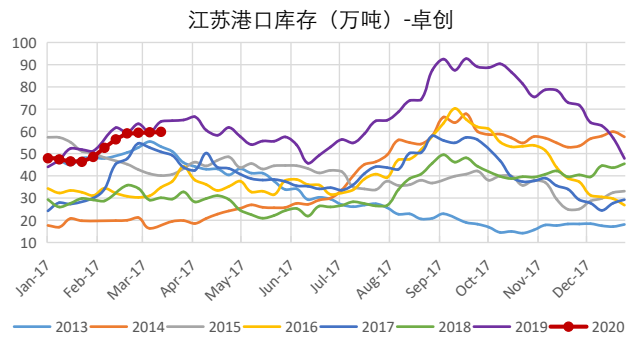
聚烯烃：截止本周四，两油库存124.5万吨（+3.5万吨）。近期，两油去库节奏放缓，周内曾拉涨，但高库存+原油暴跌引发的恐慌情绪下，价格走弱，去库不畅。

图11. 甲醇港口库存（单位：万吨）

图12. 甲醇-江苏港口库存（单位：万吨）

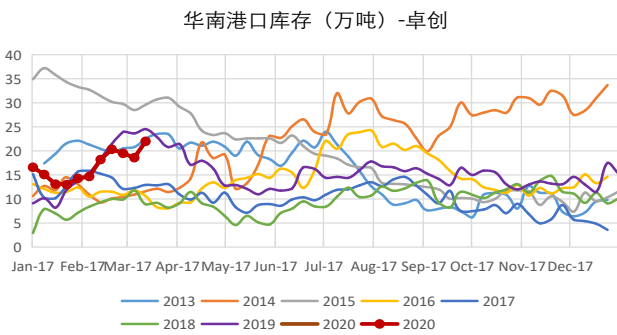


资料来源：卓创 新纪元期货研究



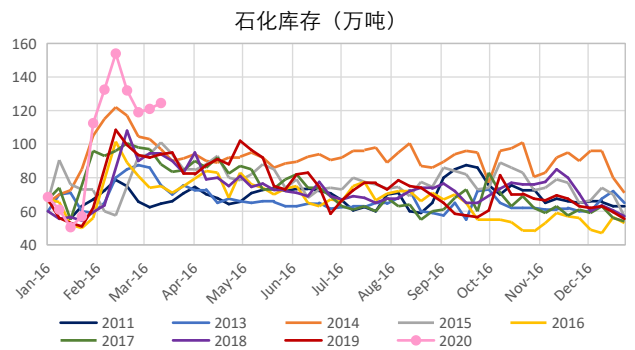
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 甲醇-华南港口库存 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 14. 两油库存 (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，聚烯烃下游 3 月起提负敏，唯独甲醇下游（甲醛、MTBE）依旧偏弱。

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 14.02%，MTBE 开工率 40.11%，恢复速度远弱于预期。甲醛方面，主要与疫情管控力度、板材厂复工偏晚（3 月起）、沂水化工厂爆炸引发安监等有关。MTBE 方面，继续受制于炼厂，处于往年开工低谷区域。

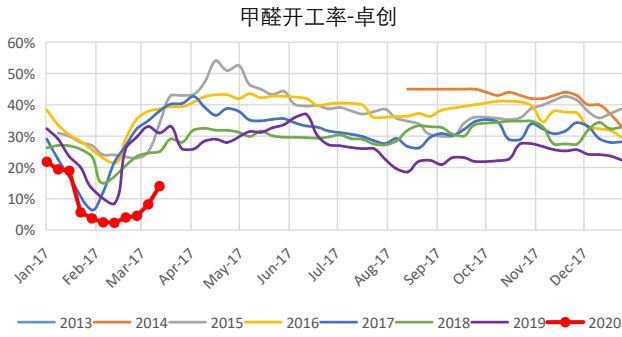
表 1. 近期 MTO 装置检修安排 (单位: 万吨)

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	2020.3.2 起检修 20 天左右	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

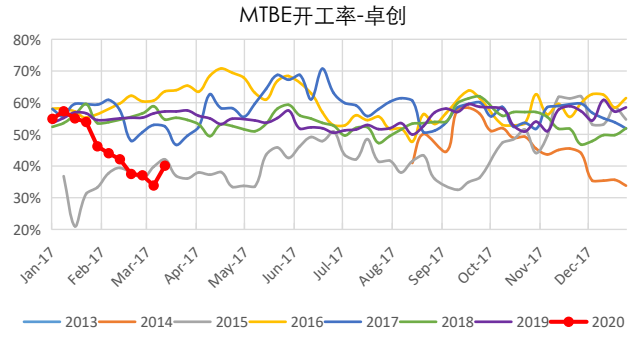
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)

图 16. MTBE 开工率 (单位: 元/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

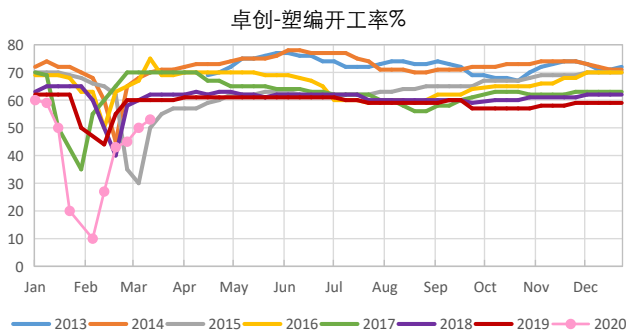
2、PP：3月初，下游开工负荷明显回升。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位：%)

	2. 20	2. 28	3. 5	3. 12
塑编	43	45	50	53
BOPP	46	52	52	52
注塑	45	50	55	58

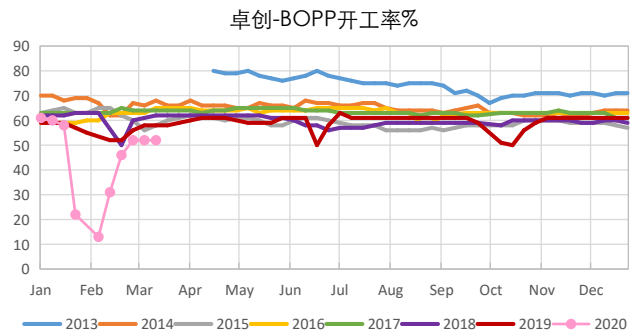
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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。管材开工自3月上旬起逐步提负。

表 3. PE 下游开工率周度变化 (单位：%)

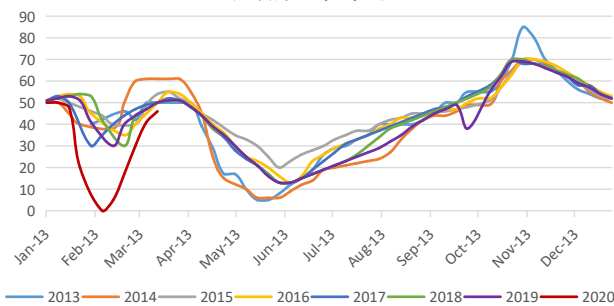
	2. 20	2. 28	3. 5	3. 12	
LLDPE/LDPE	农膜	17	30	41	46
	包装膜	45	48	48	49
	单丝	20	32	41	43
	薄膜	35	40	42	44
HDPE	中空	38	43	48	50
	管材	20	30	35	37

资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 农膜开工率 (单位：%)

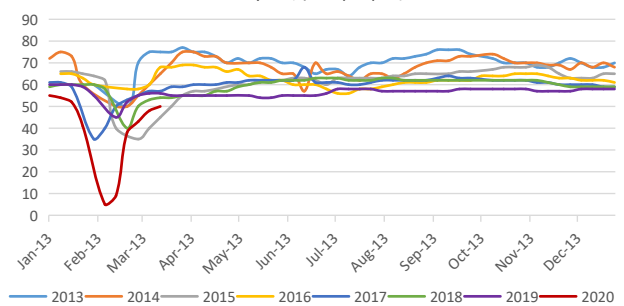
图 20. HD 中空开工率 (单位：%)

农膜开工率-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

HD中空开工率-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（五）核心矛盾分析：

1、甲醇：

1) 对甲醇这种煤头为主的品种而言，原油暴跌拖累价格重心致使利润承压，偏偏巧遇 MTO 检修利空，双重打击下，期现货同时承压，故下行破位。甲醇工厂虽已在 2 月底/3 月初提负，但是持续时间存疑。3 月 9 日，原油跳水将内地前期走强的情况打回原形，运费立刻回落，交投走弱。提负遇上降价，利润被压缩，主产区回归降负也不是不可能的。河南豫北、山西同煤等个别装置已再次短停。

2) 港口甲醇在 1750-1800 元/吨左右，进口折算价在 1731 元/吨左右，港口是洼地，有往华东内地倒流的情况。进口船货陆续到港，遇港口罐容紧张，华东、华南一起累库，港口库存数据已无法完全体现港口压力。3 月内，沿海 MTO 检修压制，港口难有像样的去库。但 MTO 后续检修计划是否兑现尚不可知。进口压力方面，3 月是小幅增加的，但 4 月情况难测，理论上疫情难影响进口总量，国外开工已趋于正常，外盘价格也有所回落，该来的货总是要来的，但不排除影响发船速度、到港时间。

2、聚烯烃：

1) 原油暴跌理论上让利油头，但价格传导效果欠佳，聚烯烃现货趋弱明显。工厂提负，但去库不畅，高位存抛压。

2) 两油去库依旧是重点，不论是挺价抛货还是跌价去库，高库存压制下，上行动力不足。下游刚需逐步恢复，投机需求偶有爆发，促使基差短期走强。但上游高库存压力仍需要不断向中下游转移，还是需要降价来降库，基差走强乏力。

维持前期观点，甲醇累库趋势、聚烯烃去库不顺，期价行至高位，易被空配。上游提负、降价去库、再度降负，这种是恶性循环可能还会发生。

宏观上，海外疫情继续爆发，恐慌情绪蔓延，原油端波动放大。虽然，原油在后半周企稳回升、三品种期价波动区间已暂时稳定，但后市不确定性依旧较大。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q1 内，原油+疫情主导行情。虽然下游有序复苏，但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，震荡区间因原油暴跌而回落至 1750-1900 元/吨。短期内，反弹高度受限。聚烯烃，皆陷入宽幅震荡，PP6650-7000 点、PE6500-6900 点，暂无新驱动。在 opec 会议重启、海外疫情稳定下来之前，虽有反弹修复，但难脱离低位震荡。

2. 操作建议

甲醇、聚烯烃，维持低位运行，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