

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：高位震荡，待原油指引

一、行情回顾

截止6月4日，甲醇2009收于1741元/吨(+30, +1.75%)，91价差收于-167元/吨(-22)，09PP-3MA价差收于+1918元/吨(+82)。PP2009收于7342元/吨(+172, +2.40%)，L2009收于6570元/吨(+10, +0.15%)，09P-L价差收于-772元/吨(-162)。

本周，烯烃链三品种基本面变化不大。周初，因原油预期利好，PP率先拉涨形成技术性突破，最高至7589点，PE跟涨积极，最高至6775点。而甲醇受制于高库存，仅体现为空头平仓避险、让出盘面高度至1750点。

甲醇方面，高库存、期现劈叉、多空资金互开互平常态，本周基差、月差双双走弱，行情波动日内10-20点，行情高度稳定在1750点左右，暂无操作意义。

聚烯烃方面，春检降供应/两油去库的强现实VS进口增量/标品供应回升的弱预期未果，也是常态，本周PP虽然提涨迅速，月差走强，但现货高位交投不畅，基差走弱，限制了PP09的高度并在后半周小幅回调。目前，PP09回调后回归窄幅震荡于7300-7500点区间，PE09窄幅震荡于6500-6800点区间。

短期内，烯烃链品种暂无新驱动。但由于本周六OPEC+会议召开，目前能化品种的重心是否能再上一层取决于原油端波动。

风险提示：注意原油端波动影响。

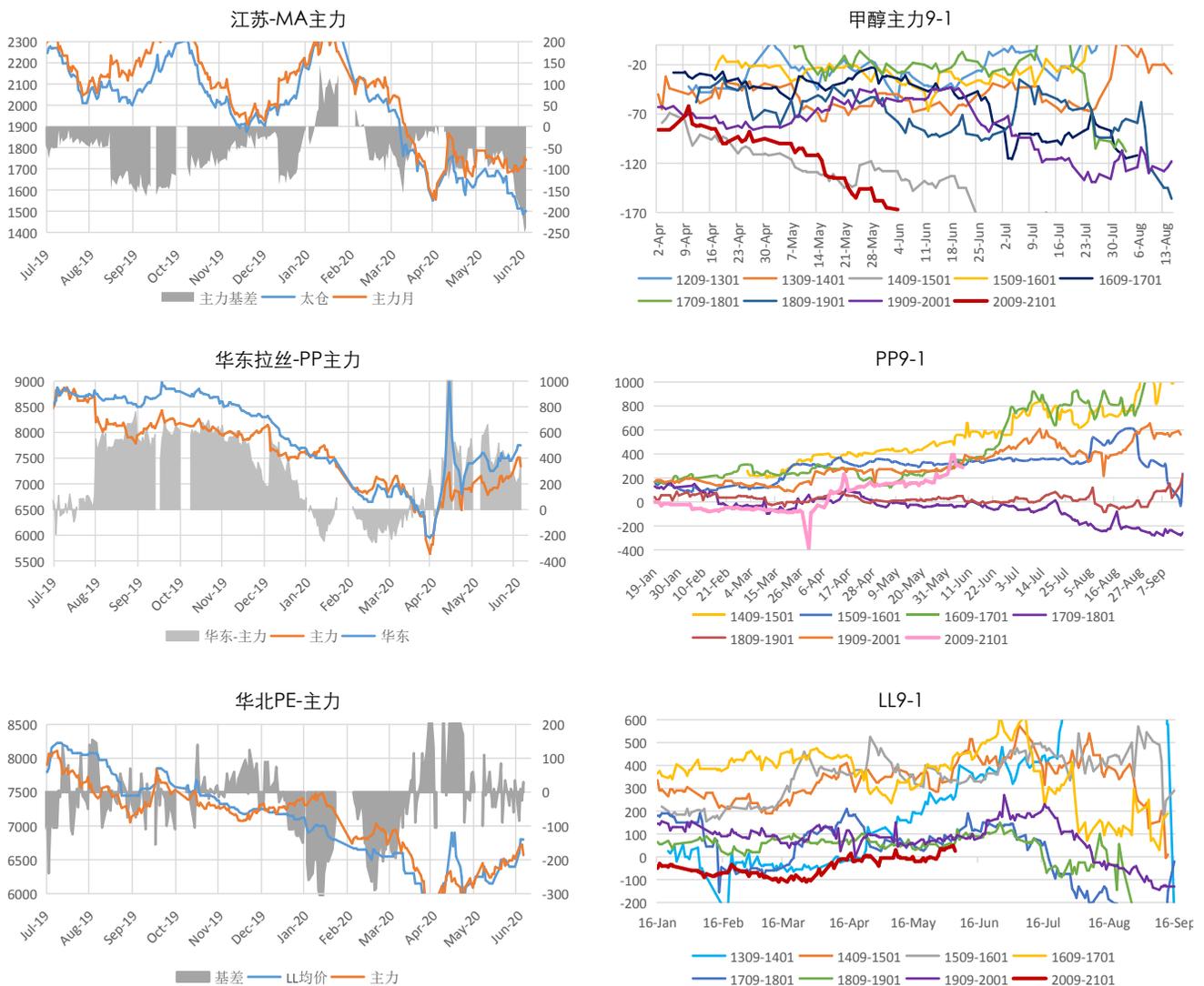
二、基本面分析

(一) 价格结构分析:

甲醇方面，基差、月差双双走弱。基差本周走弱至 09-200 以下，最低 09-290，期现劈叉加剧。周内，港口现货在 1500 元/吨上下波动，低则仅 1460 元/吨左右，后半周随期价稍有走强至 1530 元/吨，纸货略强于现货。月差方面，缓慢走弱，但走势好于单边僵持，继续有借 91 价差走弱来缓解矛盾的迹象。截止本周四，MA9-1=-167 元/吨。

聚烯烃方面，基差与月差走势曾出现分歧。周内，PP 华东基差 09+200/350 范围波动，华东 PE09-30/0 较上周持平。受原油利好预期提振，PP09 期价带涨现货至 7800-7900 元/吨后，高位交投抵触，上行受阻；PE 仅是跟随 PP 上涨，基差未能明显走强。月差上，PP 维持 Back 结构，PP91 价差周初曾走强至+400 不到，与基差走弱的情况产生分歧，至后半周回落；LL91 价差周内转正，月差结构依旧不稳定。截止本周四，PP9-1=+287，L9-1=+25。

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:

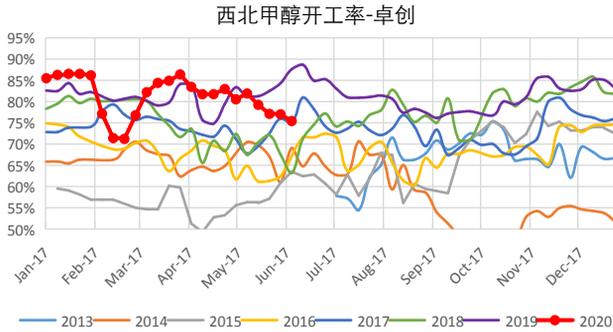
甲醇: 依旧亏损, 低价出货, 无明显改善

按卓创统计口径, 西北开工率 75.42%, 较上周-1.58%。西北本周弱势走跌至 1300-1330 元/吨左右, 仍是亏损, 但低价交投还算顺畅。当地烯烃厂略有变化, 5 月底神华榆林重启、外采量逐渐恢复, 6 月起宝丰二期甲醇外采量减少、本周暂无外采。6 月内, 山东装置陆续重启, 山西装置检修开始, 西南个别气头计划重启; 中天合创 MT0 检修上下同步, 不影响边际量。**按个人预估, 本**

周产量（剔除 MT0）81.31 万吨，6 月下旬周产量水平将攀升至 85-90 万吨区间。

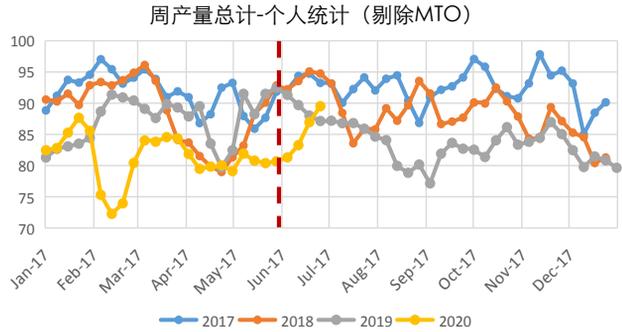
维持上期观点，近期西北烯烃厂变数较多，其外采/外销量变化将对当地价格产生短期影响。

图 7. 甲醇西北开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 8. 甲醇周产量个人统计（剔除 MT0）（单位：万吨）

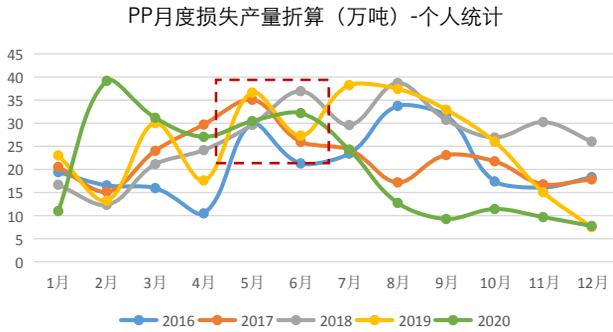


资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

聚烯烃：6 月 PP 检修高峰期，7 月 PE 检修超出往年同期水平。

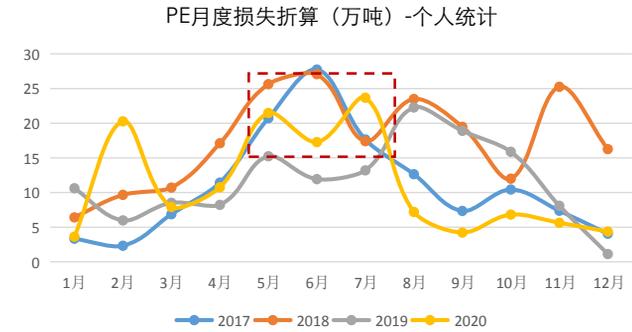
按个人预估，PP6 月损失 32 万吨、7 月损失 24 万吨；PE6 月损失 17 万吨、7 月损失 24 万吨。6 月，聚烯烃依旧处于检修高峰期。但自 7 月起，PP 检修量减少，而 PE 又引来一个检修高峰，主要是两套煤化工装置检修影响，对 PE 有一定支撑。

图 9. PP 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

图 10. PE 月度检修损失预估（单位：万吨）



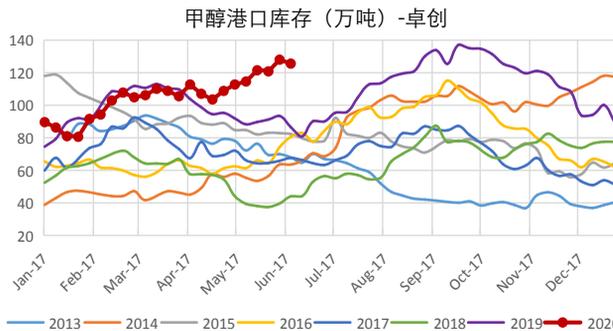
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

（三）库存分析：

甲醇：高库存成常态。截止本周四，港口库存 125.6 万吨（周-2.4 万吨）。主流罐区罐容饱和，各库区陆续调涨超期仓储费，抛压较高。然而，船货滞港、改港等情况未能改善，短期的去库只是近期到港计划较少，实际港口库存压力较大。目前，华东 102.2 万吨，华南 23.1 万吨。

聚烯烃：春检配合下，去库顺畅，两油库存已回归往年同期中偏低水平。截止本周五，两油库存 73 万吨（周-3.5 万吨）。

图 11. 甲醇港口库存（单位：万吨）



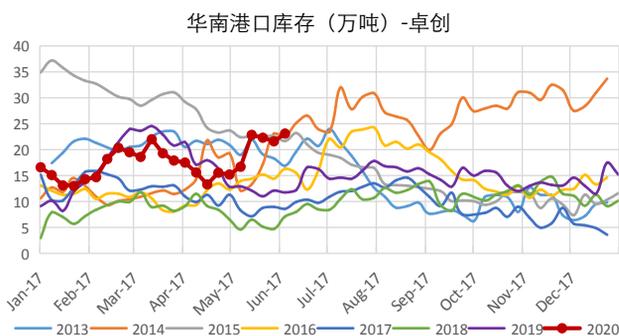
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 12. 甲醇-华东港口库存（单位：万吨）



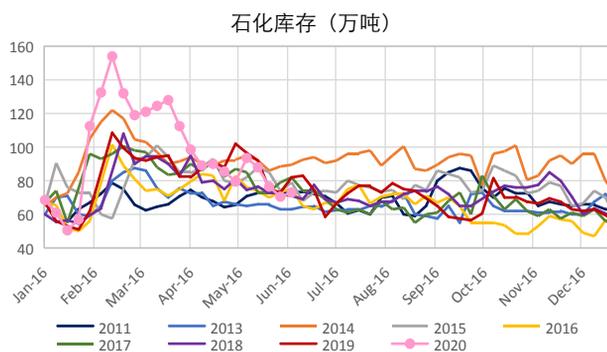
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 甲醇-华南港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 14. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(四) 下游开工率分析:

1、甲醇:

沿海 MT0 中, 6 月, 诚志一期可能有检修计划, 待定。

内陆 MT0 中, 1) 关注西北烯烃外采/外销变化。神华榆林重启、宝丰二期外采减量。2) 6 月, 中天合创、延长中煤计划检修皆是上下游同步, 不影响边际量。

表 1. 近期 MT0 装置检修安排 (单位: 万吨)

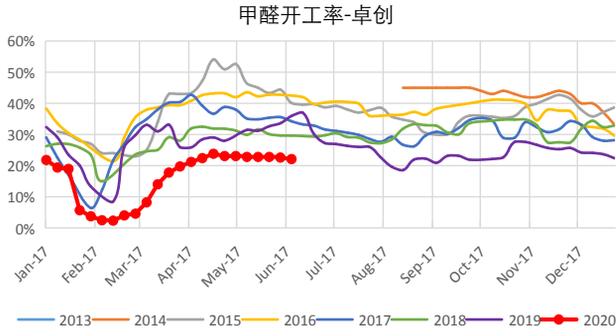
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天, 5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合 (全部自供)	60	2020. 4. 9-4. 13 故障, 上下游同步停车	不影响边际量
诚志二期	60	2020. 4. 15 至月末, 5 月初已重启	约 10 万吨甲醇需求损失
神华宁煤	100	上游甲醇 100 万吨部分于 5. 5 计划检修, 后续还有煤制油和烯烃轮休计划	少量外采
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置 5 月下旬投产试	外采量仍有, 但略少
诚志二期	30	2020 年 6 月或有检修计划	待定
中天合创	70	2020. 6. 3 起计划检修 40 天	不影响边际量
延长中煤	60	2020. 6. 15 起计划检修 40 天	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修, 现已推迟至 7 月	不影响边际量

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

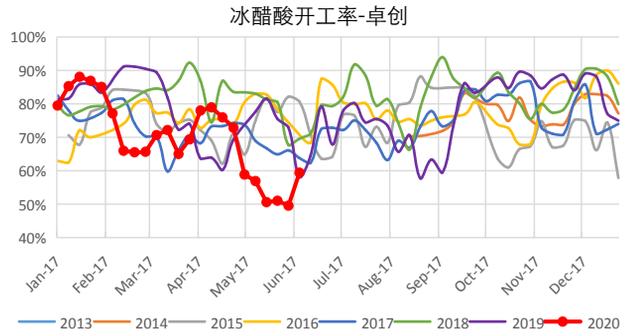
传统下游方面, 依旧无亮点, 对行情无支撑。甲醛开工负荷偏低, 年中雨季影响终端板材, 短期内难见开工率回升; 冰醋酸个别装置重启; MTBE 受原油提振, 稍有起色, 周内鲁北招标价 1480 元/吨。

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)

图 16. 醋酸开工率 (单位: 元/吨)

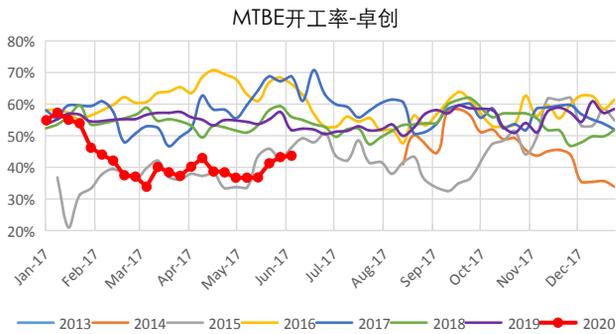


资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 17. MTBE 开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. MTBE 招标价 VS 鲁北甲醇价格 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

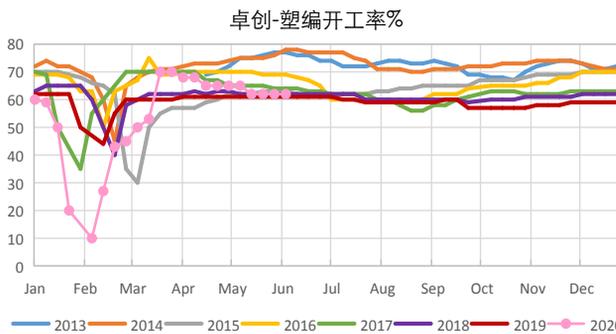
2、PP：刚需支撑，但无爆发性需求。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	5.14	5.21	5.28	6.4
塑编	62	62	62	62
BOPP	56	56	58	60
注塑	55	55	55	55

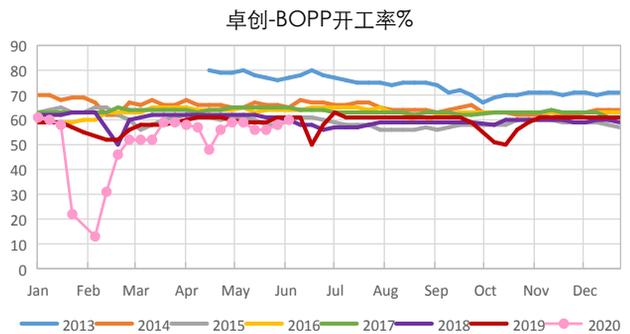
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 塑编开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. BOPP 开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、PE：农膜开工率跌至低谷，包装膜/中空开工尚可，其余逐渐步入淡季。

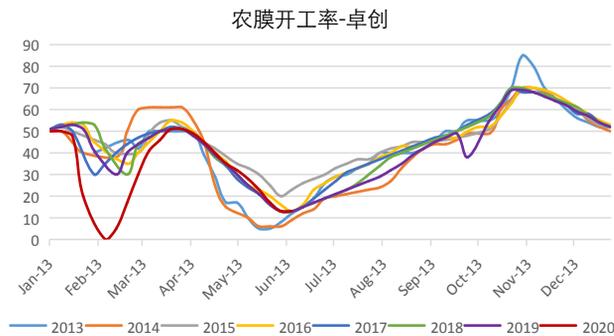
表 3. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

	5.14	5.21	5.28	6.4
农膜	15	15	15	15
包装膜	60	60	60	60
中空	60	60	60	60

LLDPE/LDPE	农膜	23	17	13	13
	包装膜	57	57	57	59
	单丝	55	56	56	56
	薄膜	53	54	55	55
HDPE	中空	57	57	58	58
	管材	57	57	57	56

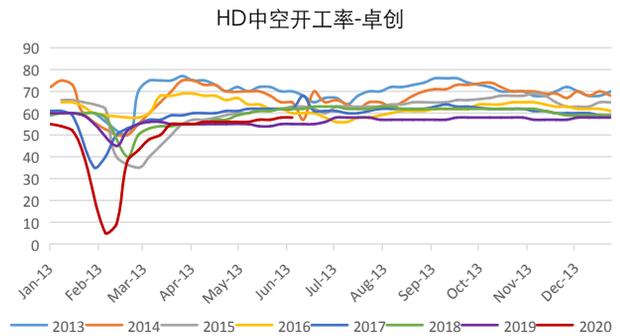
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 21. 农膜开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 22. 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:**甲醇: 期现失联, 行情失去意义**

- 1、本周原油端波动影响下, 空头避险以平仓为主, 放出行情高度。
- 2、期现劈叉严重, 正套有坑。基本面无实质性改善, 高库存情况仍在恶化中, 但盘面资金双开双平, 走不出趋势。
- 3、反套表现好于单边。前期我们提出 MA09 重心偏高有两种解决途径:

- 1) Plan A: MA09 往下去靠港口或压进口;
- 2) Plan B: MA09 通过月差缓解价格重心偏高问题, 内含仓储费提高因素。

近期资金近来双开双平、难舍难分, PlanA 走不通的情况下, 市场选择了 PlanB, 91 价差慢慢走弱至-168 元/吨, 资金 MA09 多空僵持不下的情况下, 以反套将 MA01 合约相对价格重心抬高的方式在缓解近月虚高的矛盾。

聚丙烯: 乘风而上, 高位震荡待原油发作

- 1、春检高峰期+正基差+两油去库等利好被削弱但仍存在。目前, 聚烯烃是能化品种中基本面相对健康、库存去化最快的品种。
- 2、原油预期向好, 恰好形成技术性突破。PP09 原本在 7200-7300 点窄幅震荡, 本周随原油利好预期先于液化工品拉涨, 突破前高平台至 7400-7500 点, 现货跟涨至 7800-7900 元/吨, 行情回归疫情前高度。
- 3、进口增量问题未爆发, 外需恢复存边际好转预期 (关注 PP 外盘价格)。
- 4、基差、月差分歧存隐患, 供需转折点实际未出现。
- 5、近月利好未失效, 远月投产预期压制, 91 正套可关注, 但时机选择很重要。按预期, 聚烯烃投产集中在 2020Q3:
 - 1) 中化泉州二期: 6 月计划倒开车, 预计 8 月中旬出产品。
 - 2) 宝来石化: 6 月倒开车 (裂解), 7 月计划开聚合。
 - 3) 中科炼化: 6 月底打通炼油全流程, 7 月底打通化工全流程。
 - 4) 大庆联谊: 6 月试车, 7 月中下旬投产, 8 月出产品。
- 6、PP09 单边上涨动能取决于现货跟涨持续时间+原油端波动。后半周, 现货至 7800-7900 元/吨左右, 交投受阻, 上行停滞, 基差收缩, PP09 回调。目前, 原油端波动仍因 OPEC 会议相关问题而存在较大不确定性, 对化工品的影响暂难下定论。

表 4. 2020H2 聚烯烃投产计划 (单位: 万吨)

公司	PP	HD	LD	LL/HD	投产时间
----	----	----	----	-------	------

辽宁宝来化工	60	35	45LL	2020.7
中化泉州二期	35	40		2020.8
中科炼化	55	35		2020.8
大庆联谊			40	2020.8
烟台万华	30	35	45LL	2020.10
总计	180	145	130	

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：甲醇方面，二季度累库不可避免，进口增量预期维持但抵港推迟可能性较大。聚烯烃方面，春检高峰+两油去库等，暂支撑 09 合约，供需格局拐点且看进口增量压力及供应恢复的时间。

短期展望：甲醇方面，期现劈叉严重，资金对垒僵持。聚烯烃方面，PP 为 back 结构，PE 为 contango 结构，进口压力上仍以 PE 为主，强现实 VS 弱预期尚无结果。OPEC+会议结束之前，PP09 窄幅震荡于 7300-7500 点区间，PE09 窄幅震荡于 6500-6800 点区间，维持高位整理。

2. 操作建议

OPEC+会议 6 月 6 日召开，静待结果。原油端波动会引起下周一能化品种补涨或补跌，暂观望。

3. 止盈止损

风险方面，注意原油端波动影响。

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