

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：降价排库，偏弱运行

一、行情回顾

截止2月14日，甲醇2005收于2097元/吨(-37, -1.73%)，59价差收于-47元/吨(-31)，05PP-3MA价差收于+563元/吨(+97)。PP2005收于6854元/吨(-14, -0.20%)，PE2005收于6820元/吨(+10, +0.15%)，05P-L价差收于+34元/吨(-24)。

甲醇方面，前外盘检修超预期+进口减量预期的利多因素已经透支，港口现货支撑不再。港口价格走弱至2100元/吨的同时，内地同步下跌，西北破1500元/吨，内地上游憋库、降价降负情况仍在加剧。短期内，在现货走跌、2月下旬有MTO检修预期的情况下，多空僵持，盘面震荡上沿下移至2100元/吨，波动幅度收窄。

聚烯烃方面，现货重心下移，盘面弱势震荡。截止本周五，两油库存已升至155万吨，超出历年春节累库范围，降价排库是重中之中。同甲醇一样，工厂降负情况较上周加剧。短期内，单边无趋势，呈反弹回落、波动收窄。PL价差小幅收窄向平水靠拢，或许Q1内能见到价差走负。

短期内，下游复工不明朗、运输尚未通畅、上游憋库降负，继续恶性循环。在疫情出现明确观点或OPEC+减产事宜出现新变化之前，行情高度有限，谨防下行风险。

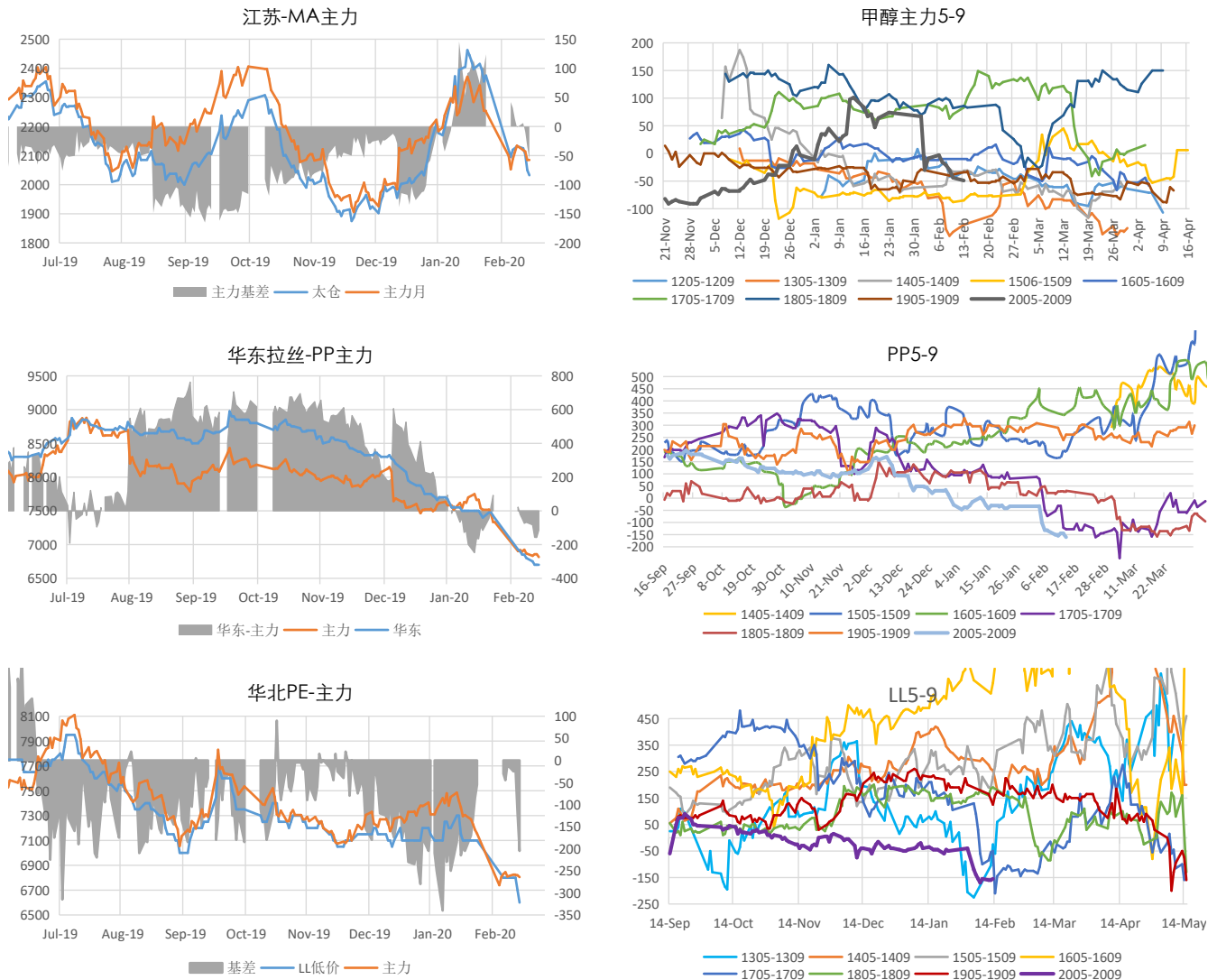
二、基本面分析

(一) 价格结构分析:

基差方面，甲醇现货在 2010 元/吨左右（周五），基差本周由正走负，约-55 元/吨。聚烯烃低价跌至华北 6600 元/吨、华东 6700 元/吨左右，基差曾有过-200 元/吨。

月差方面，三品种皆呈反套格局。甲醇 59 价差节后正式转负，PP59、PE59 价差波动变小。

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

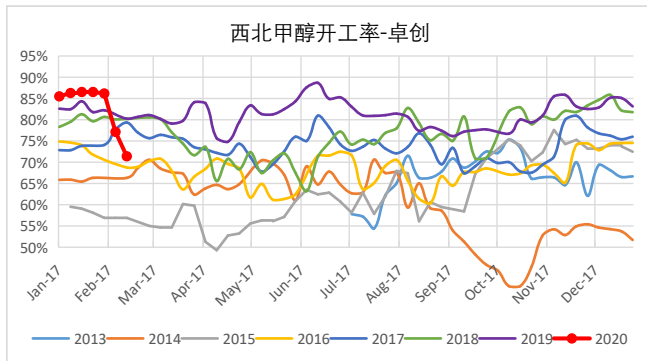
(二) 上游降负分析：甲醇本周新增降负停车，形势较上周更为严峻

甲醇：第一轮降负停车是自 1 月底/2 月初起，西北带头降负，陕西装置多为半负、内蒙大装置略有降负，少量停车；山西、山东、江苏、安徽亦有部分降负情况出现；西南气头整体负荷偏低。约 2 月 10 日左右，出现第二轮降负/停车情况，比如内蒙古易高停车、内蒙古伊东降负、陕西煤化工分段停车、山东国宏降负双炉运行、山东鲁西停车等。

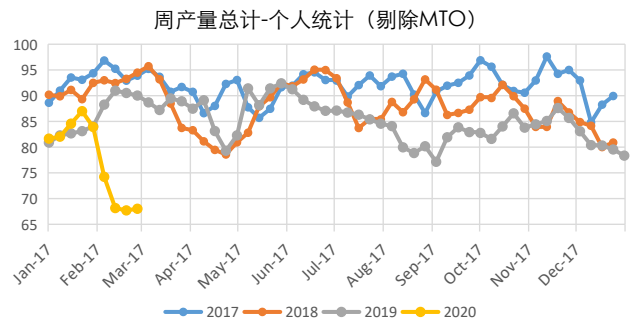
按卓创统计口径，西北开工率 71.4%（-5.74%）；按个人统计，周产量（剔除 MT0）降至 68.16 万吨左右。此次降负停车损失已超过正常春秋检损失及去年 Q4 初因利润压缩导致的降负停车损失。

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



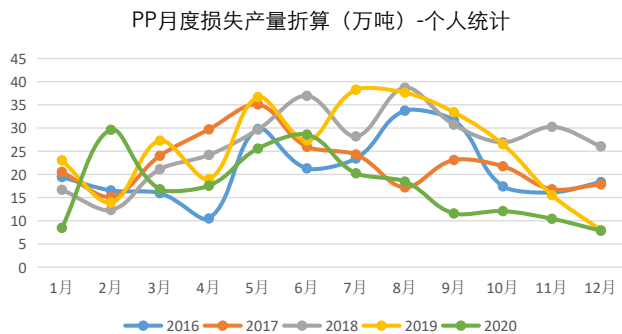
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

MTO：西北、山东多套装置上下游同步降负。2月17日，富德计划检修2周左右；2月内，阳煤恒通、南京诚志有计划检修，待兑现。

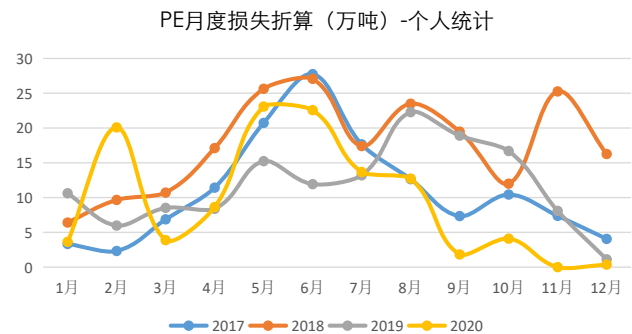
聚烯烃：近期降负明显，煤化工（神华系、中煤系等），部分负荷在7-8成，油化工（镇海炼化、上海石化、中韩乙烯等）降负至8成左右。按个人统计，假设降负持续至2月底，预估PP2月检修降负损失为<=29万吨、PE2月检修降负损失为<=20万吨（后期将根据实际情况修正数据）。

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

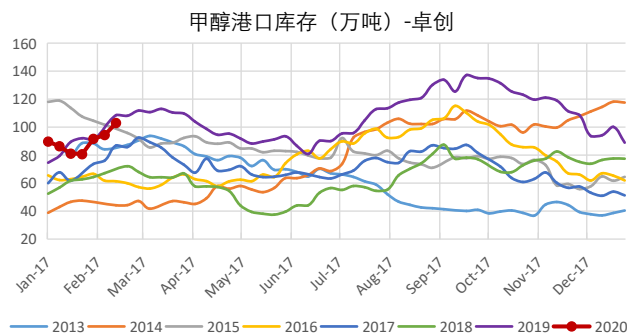
（三）库存压力分析：甲醇累库压力由轻到重，两油库存压力山大

甲醇：截止本周四，港口库存102.9万吨（+3.4万吨左右）。因疫情影响运输、库区工作，近期呈累库趋势。2月内进口抵港偏少，故累库幅度不大，压力较轻。至2月17日富德检修起，港口库存将承压。

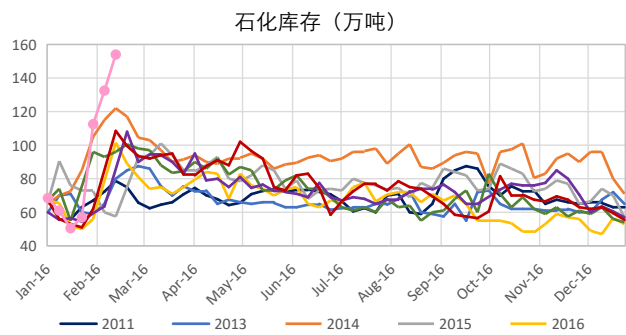
聚烯烃：截止本周五，两油库存155万吨（+22.5万吨）。库存压力远超往年，两油近两周维持间歇式降价排库。其中，由于PP产能基数较大，PP累库压力明显大于PE。截止本四，PP石化库存89.37万吨，PE石化库存64.63万吨。

图9. 甲醇港口库存（单位：万吨）

图10. 两油库存（单位：万吨）

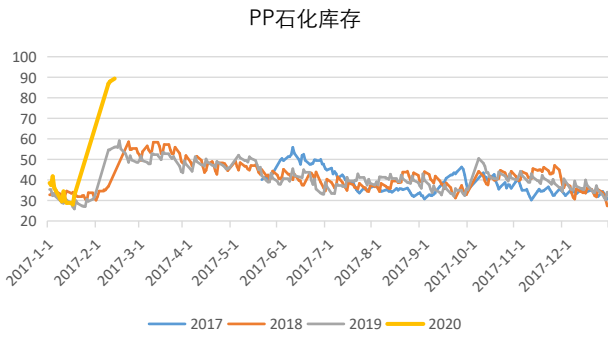


资料来源：卓创 新纪元期货研究



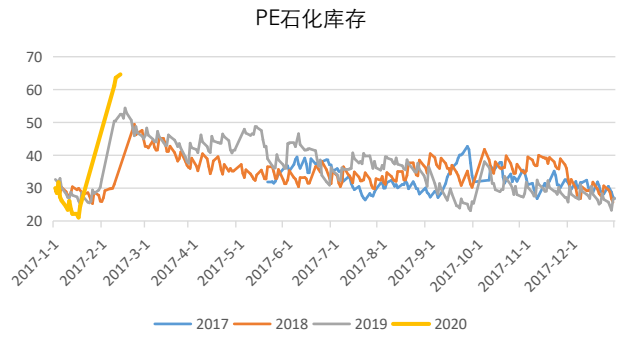
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 9. PP 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 10. PE 石化库存 (单位: 万吨)



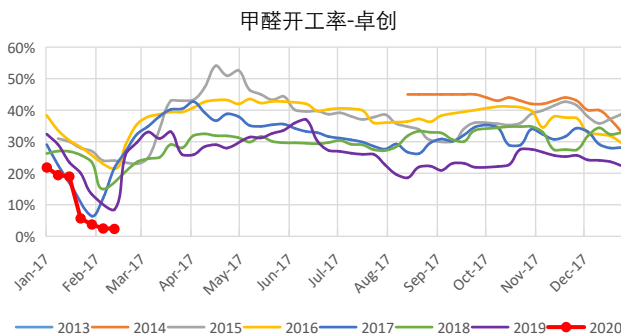
资料来源: WIND 新纪元期货研究

(四) 下游开工率分析: 复工情况仍不明朗

自疫情爆发以来, 多地返工时间已从原定的元宵节至 2 月 10 号推迟到 2 月中下旬至 3 月初左右, 不排除下游复工晚于预期的可能性, 持续关注运输解禁、下游复工时间。整体来看, 受限于工人未能到位、运输尚未通畅 (物流车少、原料运转有碍)、复工审批手续, 多数下游复工较慢、开工率偏低。

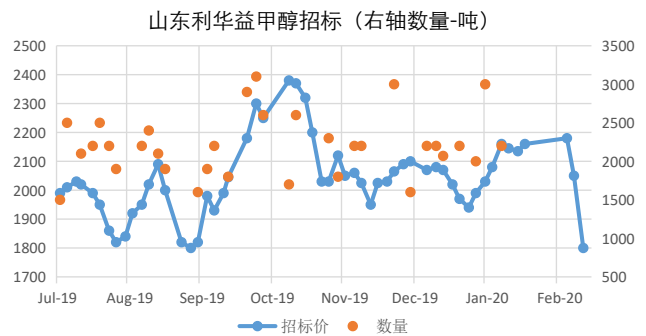
甲醇: 各传统下游开工率普降。其中, 甲醛市场尤为低迷, 多数未复工; MTBE 山东地炼招标周内报出 1800 元/吨低价, 且受地炼降负停车影响, 需求不佳。

图 9. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 10. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP: 下游开工率均有所提升, 但塑编复工节奏缓慢、BOPP 受原料价格拖累而持续阴跌, 预计短期内提负空间有限。

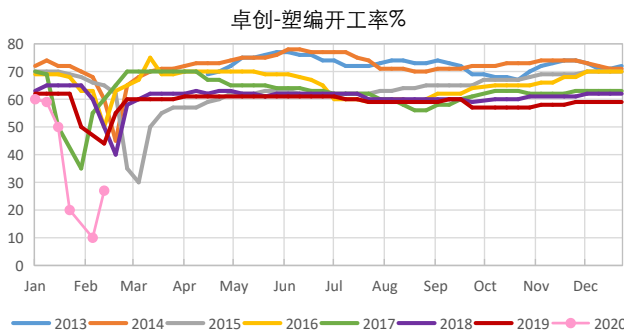
表 1. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	1. 16	1. 23	2. 6	2. 13
塑编	50	20	10	27
BOPP	58	22	13	31
注塑	50	21	11	30

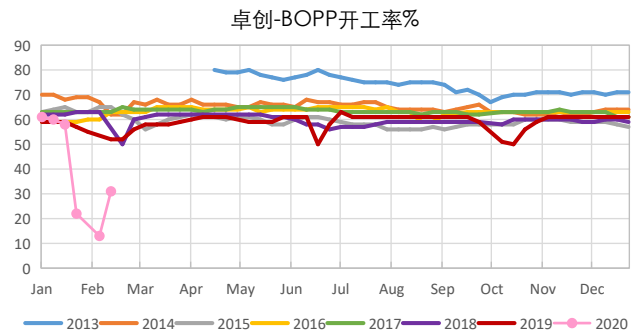
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 11. 塑编开工率 (单位: %)

图 12. BOPP 开工率 (单位: %)



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

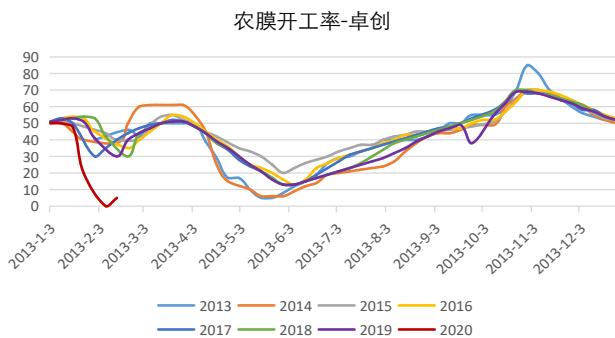
PE：下游开工多有延后，整体负荷回升缓慢，处于较低水平。农地膜仅少量复工，而棚膜、管材是淡季，复工偏晚。

表 2. PE 下游开工率周度变化 (单位：%)

		1. 16	1. 23	2. 6	2. 13
LLDPE/LDPE	农膜	48	20	/	5
	包装膜	56	15	4	15
	单丝	51	42	4	8
	薄膜	52	25	10	14
HDPE	中空	52	41	5	9
	管材	37	35	10	15

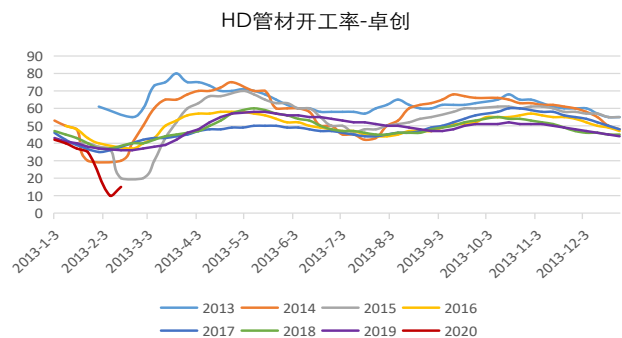
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 农膜开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 14. 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：

1、甲醇：多头不敢拉涨，空头出手心虚

盘面波动虽然偏小，但实际上上游降负停车损失已超出预计，现货仍在降价。载 MTO 检修预期前提下，多头做完疫情超跌修复行情就不敢继续拉涨，而空头虽有现货降价及 MTO 利空条件（富德 2 月 17 日，其他沿海 MTO 装置检修计划待兑现），但上周行情低点已出，短期内不愿过度打击盘面。后期仍有利空因素，伊朗天然气供应即将恢复，外盘价格已有所回落，预计 3 月进口量小幅回升，但该利空反应时间滞后，对近期行情影响较小。

维持前期观点，05 合约近期处于进退两难中，但现货受累于上游胀库而走跌明显确实是近期较大利空，在一定程度上拉低盘面重心。

2、聚烯烃：关注两油去库情况对价格重心的影响

两油库存高企的情况下，聚烯烃同跌、同弱势震荡。PE 低价位支撑、PP 受累于华东投产而现货持续偏弱运行已是市场共识，负基差维持。短期内行情将围绕两油去库情况展开，目前两者现货重心皆已回落，低价在 6600-6700 元/吨，然而盘面多空进出较

快，方向未决。盘面窄幅震荡接近一周，主要还是下跌空间难以把握，情绪偏空，操作较难。

3、品种联动性增强，PP 和甲醇互为限制

维持前期观点，MTO 利润时常欠佳已成隐患，甲醇难舍 PP 独涨。基本上顾忌沿海 MTO 停车的可能性，盘面上顾忌 05PP-3MA 不能提前过度压缩（+500 左右反弹）。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q1 上有现有疫情影响，后有 MTO 检修、大炼化投产效果压制，甲醇、PP 互相限制；Q2，5-6 月对应春检行情，主要体现在 09 合约上面。未来装置投放方面，不确定性较高。

短期展望：下游复工情况尚不明确，疫情等待拐点。烯烃链整体反套格局，甲醇因现货趋弱和 MTO 检修预期，短期有回落风险，但空间不大；聚烯烃暂无新驱动，维持弱势运行。2 月下旬-3 月上旬，注意运输解禁和下游复工时间是否及预期，有较大不确定性。

2. 操作建议

价位不好、驱动不明显，暂观望。

3. 止盈止损

注意 OPEC+减产事宜新变化和疫情拐点，烯烃链仍有下行风险。

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