

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：现货回暖，反弹持续

一、行情回顾

截止2月20日，甲醇2005收于2125元/吨(+40, +1.83%)，59价差收于-46元/吨(+3)，05PP-3MA价差收于+763元/吨(+212)。PP2005收于7138元/吨(+323, +4.74%)，PE2005收于7035元/吨(+230, +3.38%)，05P-L价差收于+84元/吨(+68)。

甲醇方面，多空依旧僵持，随PP小幅反弹。截止2月20日，港口现货日约2030-2040元/吨，基差-80左右，无主动上涨趋势。本周富德MTO计划检修开始，需求减量，港口累库符合预期，拖累期价，反弹幅度有限。

聚烯烃方面，本周两油库存去化37万吨，对盘面提振效果明显。但目前多头做的仍是系统性反弹，后期下游复工情况会被重新评估。截止2月20日，PP华东小涨至6900元/吨，PE华北小涨至6800元/吨，皆较昨日上浮100元/吨左右。

装置方面，甲醇西北及局部高库存情况尚未缓解，陕西为主的装置维持降负运行；浙石化PP2线投放，恒力石化二期HD低负荷试运行中，新产能释放隐患尤在。

行情上，甲醇港口累库预期，故不看涨；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。

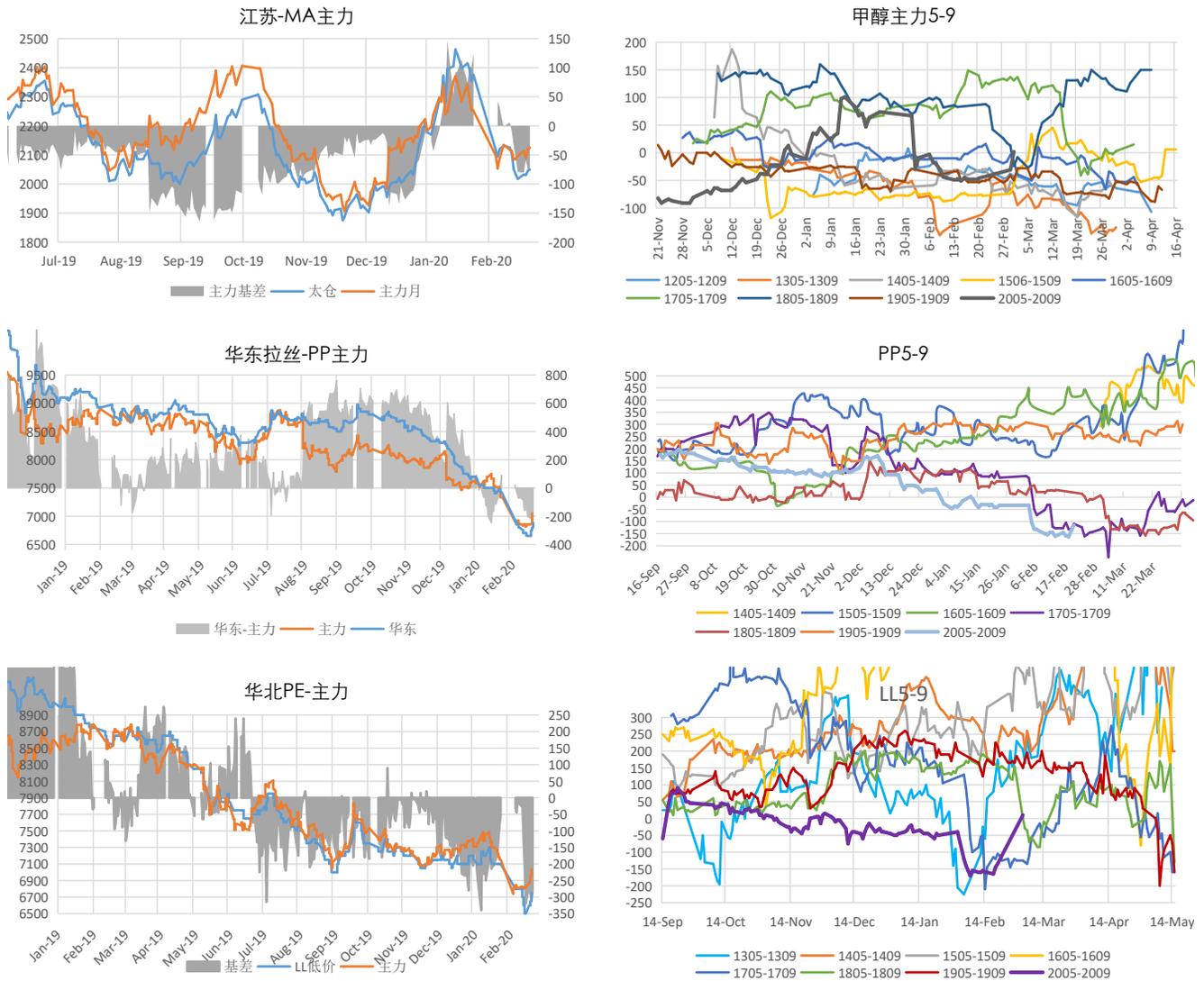
二、基本面分析

(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)



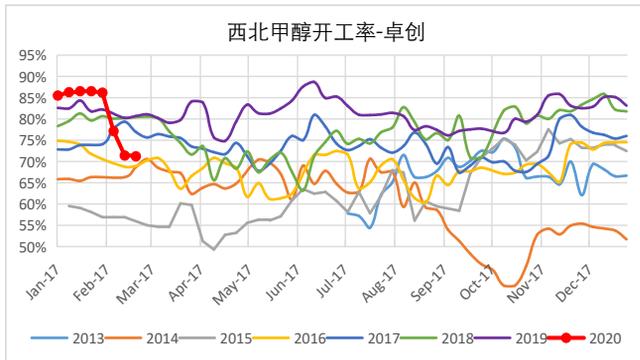
资料来源: 卓创 交易所行情数据 新纪元期货研究

(二) 上游降负分析:

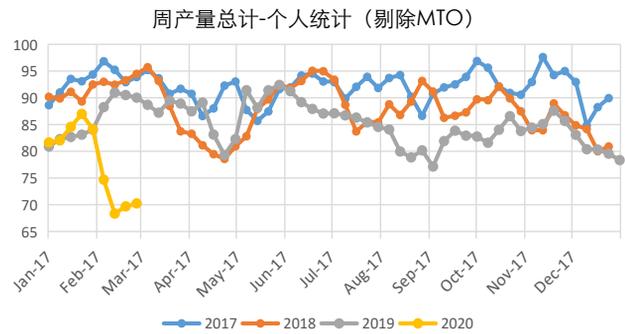
甲醇: 个别装置复产, 但西北仍维持降负, 整体供应量尚未有恢复正常的迹象。按卓创统计口径, 西北开工率 71.22%, 较上周持平; 按个人统计, 周产量(剔除 MTO) 约 69.69 万吨左右。

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



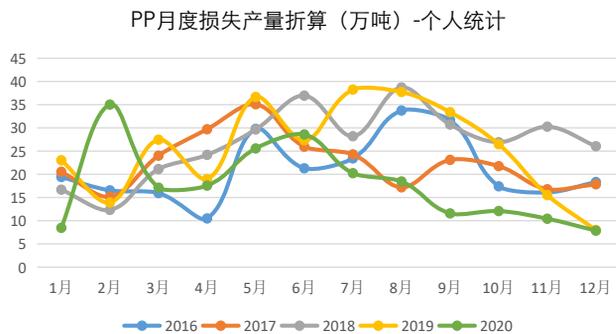
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

MTO：2月17日，富德计划检修2周左右，形成利空压制；2月内，阳煤恒通、南京诚志有计划检修，待兑现。内陆，久泰、宝丰二期提负，采购量增加，对西北有所提振。

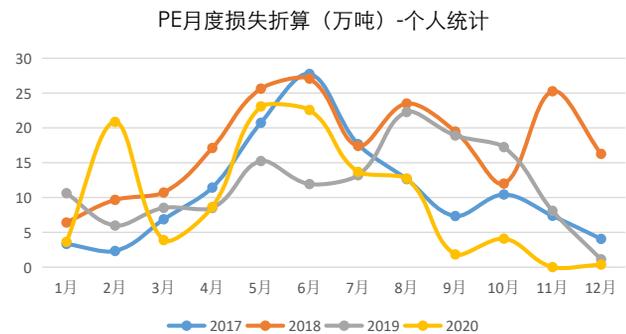
聚烯烃：个别装置提负或复产，但在两油库存回归正常区间范围、下游大面积复苏之前，多数装置恐仍保持降负状态。按个人统计，假设降负持续至2月底，预估PP2月检修降负损失为30-35万吨、PE2月检修降负损失为20万吨左右（后期将根据实际情况修正数据）。

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

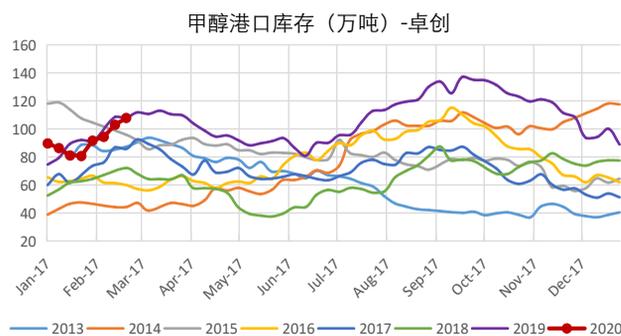
(三) 库存压力分析:

甲醇：截止本周四，港口库存107.79万吨(+4.89万吨左右)。2月17日富德检修起，港口库存将承压，符合累库预期。

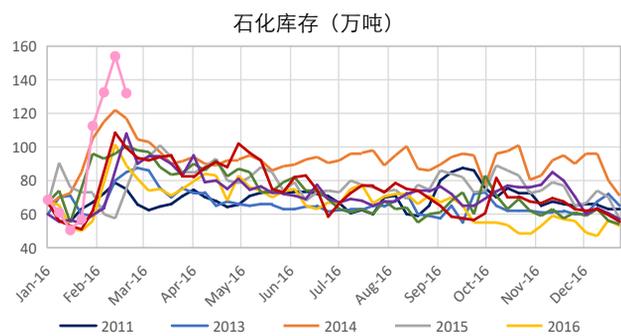
聚烯烃：截止本周五，两油库存123万吨(较周一减少37万吨)。本周库存多日连降，提振盘面。其中，截止本四，PP石化库存75.51万吨，PE石化库存56.49万吨，皆较上周明显下降。

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

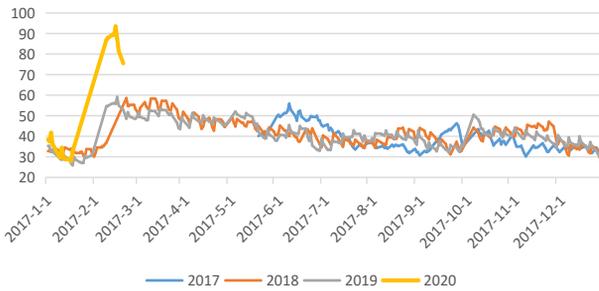


资料来源：卓创 新纪元期货研究

图9. PP石化库存(单位：万吨)

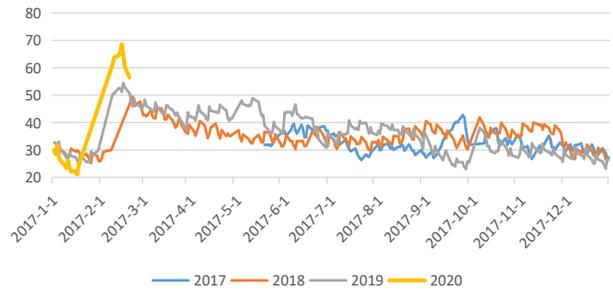
图10. PE石化库存(单位：万吨)

PP石化库存



资料来源: WIND 新纪元期货研究

PE石化库存



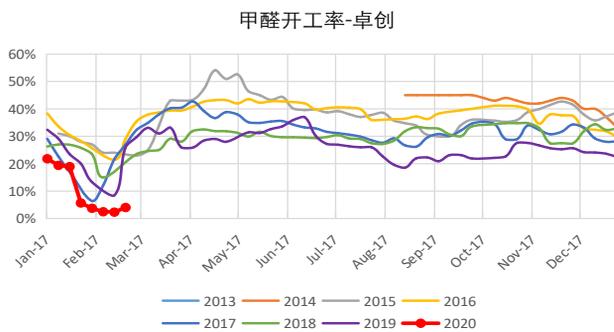
资料来源: WIND 新纪元期货研究

(四) 下游开工率分析:

目前, 下游复工面临几大难点。其一, 地方管控限制, 复工审批速度不一, 疫情重灾区恢复缓慢, 比如华中地区。其二, 人员返岗情况欠佳及现金流问题, 实际开工受限。其三, 局部物流受限。2月内, 下游复苏情况仍不明朗, 待至3月重新评估。

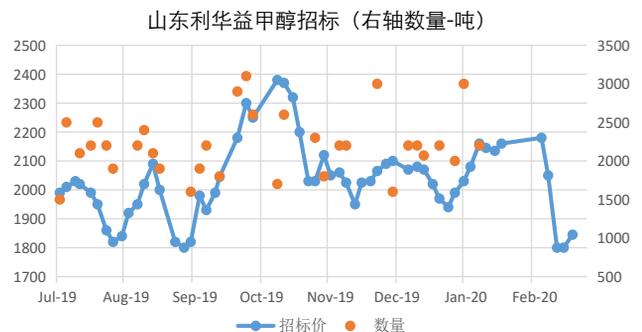
甲醇:

图9. 甲醛开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图10. 山东MTBE招标 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP:

表1. PP下游开工率周度变化 (单位: %)

	1. 23	2. 6	2. 13	2. 20
塑编	20	10	27	43
BOPP	22	13	31	46
注塑	21	11	30	45

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图11. 塑编开工率 (单位: %)

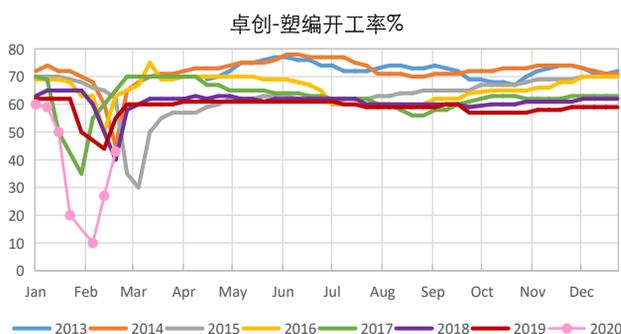
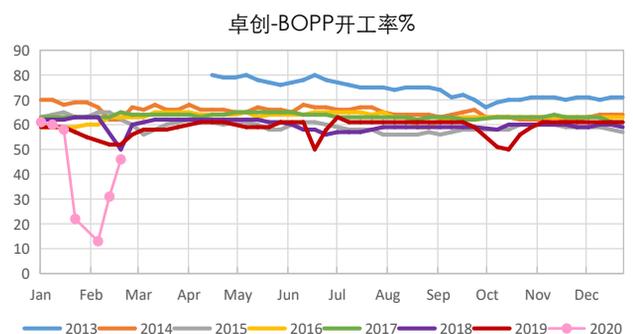


图12. BOPP开工率 (单位: %)



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

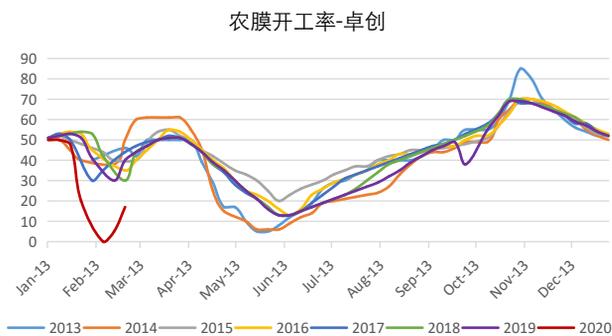
PE:

表 2. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

		1. 23	2. 6	2. 13	2. 20
LLDPE/LDPE	农膜	20	/	5	17
	包装膜	15	4	15	45
	单丝	42	4	8	20
	薄膜	25	10	14	35
HDPE	中空	41	5	9	38
	管材	35	10	15	20

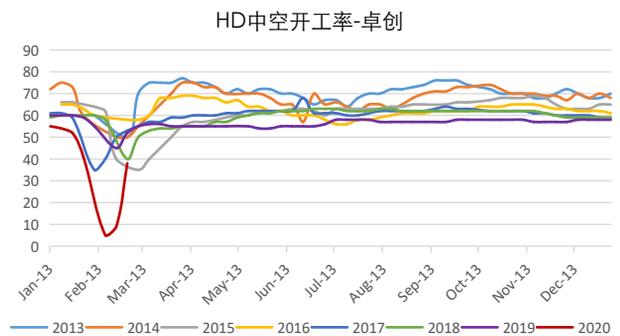
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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:

具体分析见“专题报告：强预期 VS 弱现实，烯烃链承压上行能持续多久”。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q1，MTO 检修陆续待兑现、大炼化投产初步完成压制盘面高度，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。

短期展望：短期内，下游复苏情况不明朗，具体得看 3 月份。甲醇，富德检修利空已被消化，但又不能忽视该利空，故多空僵持不下已久，2100 元/吨上方窄幅震荡仍将维持，暂缺新驱动。聚烯烃，PP7100、PE7000 上方承压，基差无改善，不宜追涨。近期，无新利多利空形成前提下，多空切换或较往日更为频繁。后期，3 月下旬下游复苏情况会明朗起来，届时盘面会重新评估需求端。

2. 操作建议

价位偏高，不宜追涨，暂观望。

3. 止盈止损

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