

## 烯烃链：疫情反复，走势破朔迷离

### 内容提要：

- ◆ 2月行情概述：经历节后开市暴跌→超跌反弹修复→下游复工系统性提振→国内回归基本面+海外疫情恐慌四个阶段，三品种皆跌出低位，不论是期货市场，还是现货市场。
- ◆ 基本面：1) 国内憋库降负情况略有缓解，下游部分复苏，甲醇方面，但边际缓和不代表上涨趋势确定，且目前市场目光已转向海外疫情。2) 三品种皆是负基差，尤其是聚烯烃一度产生无风险套利机会，但基差尚未有明显改善，高期货升水限制盘面涨幅。存期现负反馈隐患。3) 两套大炼化聚烯烃产能投产完毕，存新产能释放压力
- ◆ 策略：海外疫情恐慌性下跌到情绪性修复情况近期会反复出现，基本面驱动暂不明显，多以预期为主。不过，节后开市已确定行情底部，把握低位反弹修复机会，但不宜追高，操作宜灵活。
- ◆ 风险提示：海外疫情反复、原油端波动。

## 甲醇聚烯烃

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

TEL：021-20267675

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

原油高位将有震荡反复 化工板块回归各自基本面  
(月报) 201905

甲醇领跌，烯烃链重心下移  
(月报) 201912

跌跌不休，咸鱼难翻身(月报) 201911

## 第一部分 2月市场回顾

2020年2月，新型冠状病毒疫情恐慌主导下，烯烃链共经历了四个阶段：节后开市暴跌→超跌反弹修复→下游复工系统性提振→国内回归基本面+海外疫情恐慌。

1、节后开市暴跌阶段：2月3日，节内疫情恐慌+原油超跌破位，化工品共振下跌，烯烃链三品种节后开市首日均跌停封盘。2月初，三品种皆跌出低点——甲醇05最低2006元/吨、PP05最低6680、PE05最低6500元/吨。

2、超跌反弹修复阶段：烯烃链跌势延续至2月7日，方有超跌反弹。后因疫情导致下游复工多次推迟、物流受限、上游憋库降负，盘面较长时间缺乏现货端支撑，行情修复走势曲折，重复反弹再回落过程。

3、下游复工系统性提振阶段：2月中下旬，在政府扶持下，逐渐有下游复工预期，至2月19-2月20日左右，部分下游返市备货+两油迎来去库拐点形成“抄底”行情，盘面走高明显，PP冲高至7138元/吨，PE冲高至7035元/吨，甲醇虽有冲高但终究受制于富德MTO检修压制陷入2100-2150元/吨高位震荡。

4、国内回归基本面+海外疫情恐慌阶段：2月下旬，下游复工情况尚不明朗，故盘面较为僵持。至2月最后一周，海外疫情爆发再次引发市场担忧，尤其是一些进口依赖度较高的品种。甲醇方面已有伊朗疫情恐慌性言论炒作，聚烯烃方面将会聚焦在日韩疫情爆发影响上，具体影响尚未确认。

表1. 2020年2月行情变化（单位：元/吨）

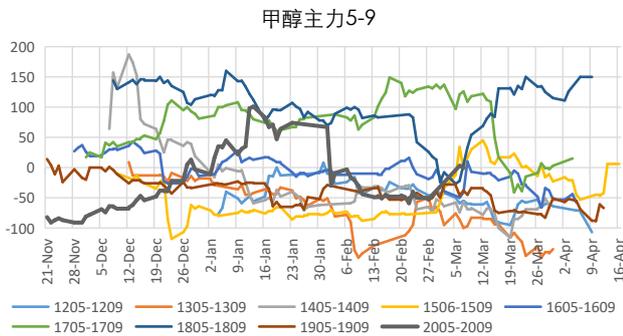
品种合约	2020年2月日内最低价	2020年2月日内最高价	波动范围	波动幅度
MA2005	2006	2149	+143	+7.13%
MA2009	2006	2190	+184	+9.17%
PP2005	6680	7149	+469	+7.02%
PP2009	6762	7268	+506	+7.48%
L2005	6500	7045	+545	+8.38%
L2009	6605	7175	+570	+8.63%

资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

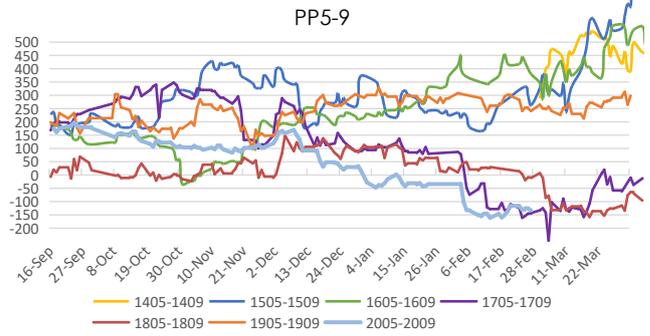
2月期间，月差走势上，因疫情影响，三品种价差变化上有一定趋同性：甲醇59价差节后正式转负，PP59、PE59反套程度较节前更深，之后一直保持近低远高。但单边走势上，甲醇波动幅度受利空约束，聚烯烃则是有价格弹性但上行略显“亦步亦趋”，三品种05合约皆一度因疫情导致多空分歧较大、行情僵持不下，05PP-3MA保持500元/吨左右逢低反弹但也较难操作，部分资金曾转战09合约拉涨，变相导致更深度的反套及做空09PP-3MA的效果。PL价差方面，节后明显收窄；后因超跌反弹节奏不一，于2月10日，05PL收于8元/吨，但之后又很快拉开差距。

图1. 甲醇59月差（单位：元/吨）

图2. PP59月差（单位：元/吨）

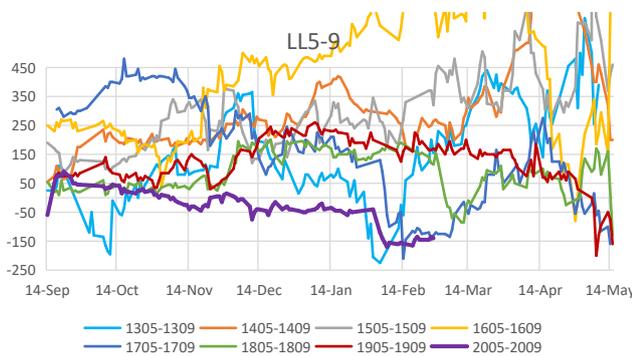


资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究



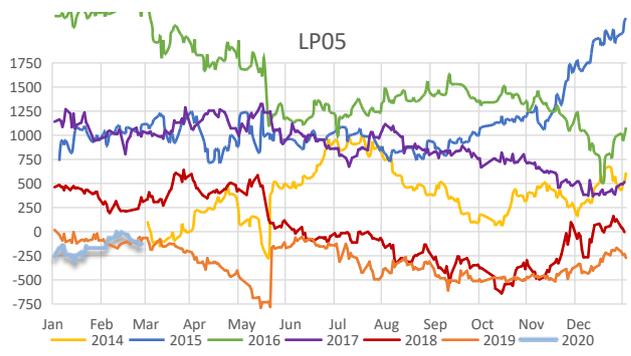
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

图3. PE59 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

图4. 05PL 价差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

## 第二部分 甲醇基本面分析

### 一、价格结构分析:

#### 1、内地胀库，西北仅靠烯烃支撑

2月期间，因疫情影响，下游未启、运输受限，内地胀库，大部分时间在降价排库。

**西北：胀库最为严重。**西北样本库存天数最高达14天，远超往年水平，运输受限也最为严重，货源无法向华北、华东等跨省转移，故降负最为明显，尤其是陕西地区，主流装置一律半负运行。西北地区于2月初、2月10日左右经历两轮降负/停车（内蒙古易高停车、陕西煤化分工段停车等），而内蒙在月初尚维持在1700元/吨，至2月12-14日左右，内蒙南线及陕北价格已跌至1400-1450元/吨，突破19年7月底/8月初的低位，为近五年来最低价格。西北唯有MTO需求支撑，幸而去年大唐多伦MTP恢复、久泰及宝丰二期MTO投产带来一定外销减量和外采增量。但上旬内，一体化MTO多降负运行，久泰、宝丰二期外采量减少，直到2月17至18日左右，久泰、宝丰二期外采量提升、装置提负西北情况才有所缓解，内蒙均价回升至1500元/吨以上，偶有停售。

**山东：抄底最积极。**同样经历降负降价（山东国宏降负双炉运行、山东鲁西停车等）、MTO降负（联泓、阳煤），最惨时当地炼厂MTBE招标价仅给1800元/吨，但至2月20日左右，当地市场抄底情绪浓厚，鲁北报价直上1930元/吨，MTBE招标价涨至1940-1950元/吨。2月下旬至月底，鲁南部分下游备货结束，价格冲高至1970-1990元/吨。

图5. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图6. 甲醇西北样本库存（单位：天）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、港口基差由正转负，弱勢运行

2月初，有节前外盘检修超预期+进口抵港减量+港口累库压力小于预期因素支撑，港口于开市第一周长时间保持2100元/吨以上，现货最高价2155元/吨，维持正基差，盘面直接选择港口强逻辑。然而，第二周起，利多支撑不再，港口甲醇05基差由正转负，月中富德MTO检修，更是压制港口价格，基差多维持-80至-70元/吨左右。截止2月27日，港口甲醇现货2000元/吨，为近期低价。

图7. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图8. 甲醇05基差（单位：元/吨）

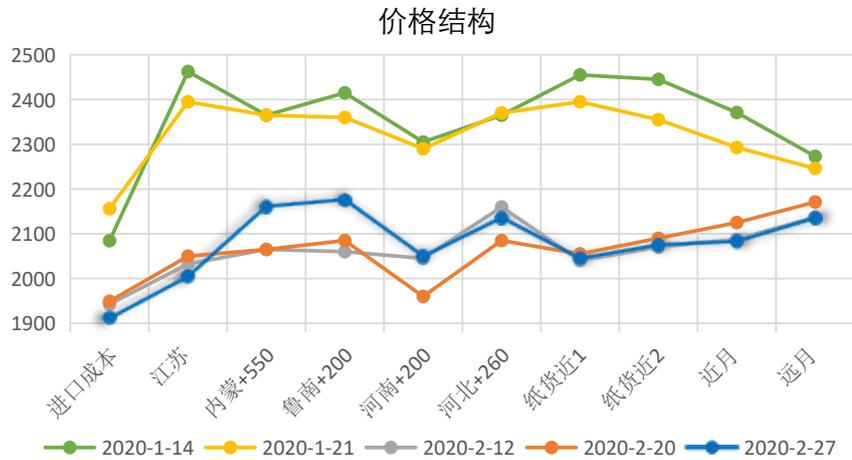


资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 3、价格结构变化

截止2月27日，按现货折算盘面，进口折算价1912 < 江苏2000 < 3下纸货2045 < 河南2050 < 2005 收盘价2083 < 2009 收盘价2135 = 河北2135 < 内蒙北线2160 < 鲁南2175。

图9. 甲醇价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 二、供应分析：

### 1、国内：憋库降负，效果远超春检

表 2. 甲醇新增检修表（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
河南豫北化工 15+35	煤（联醇）	45	2020-1-31	2020-2-26	27	已重启
山西建滔万鑫达（10+10）	焦炉气	20	2020-1-31	2020-2-21	2.21 半负	停车-半负
陕西煤化能源有限公司	煤	60	2020-1-31	待定	2.10 分工段停车	半负-停车
陕西焦化厂	焦炉气	20	2020-2-1	待定	2.21 跳车	半负-跳车
西北能源	煤	20	2020-2-1	2020-2-14	2.4 停车	半负-停车
甘肃华亭 30+30	煤（单醇）	60	2020-2-2	待定	2.12 停车	半负-停车
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-2-1	待定	待定	停车检修
云南先锋解化	煤	15	2020-2-1	待定	待定	停车检修
江苏伟天化工	焦炉气	30	2020-2-4	2020-2-24	20	重启一半
山东恒昌焦化	焦炉气	15	2020-2-7	待定	待定	停车检修
安徽昊源化工集团有限公司	煤（单醇）	80	2020-2-6	2020-2-18	2.6 停车	半负-停车
鲁西化工（10+80）	煤（联醇）	80	2020-2-10	3 月上旬	待定	停车检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2020-2-10	待定	待定	停车检修
内蒙古易高 20+10	煤	30	2020-2-11	2020-2-23	12	故障停车？
内蒙古九鼎	煤	10	2020-2-12	待定	待定	停车检修
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2020-2-22	2020-3-8	15	停车检修
河北华丰	焦炉气	15	2020-2-25	2020-3-3	7	临时停车
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	二期 60	2020 年 3 月中旬		15-20	计划检修
上海焦化	煤	100	2020-5-1	2020-5-15	14	计划检修
内蒙古易高 20+10	煤	10	202005 月	202006 月	45	计划检修
新疆广汇 60+60	煤（单醇）	120	2020-5-16	2020-6-30	45	计划检修

注：降负装置较多，不做列举；检修时间较长装置，不做列举

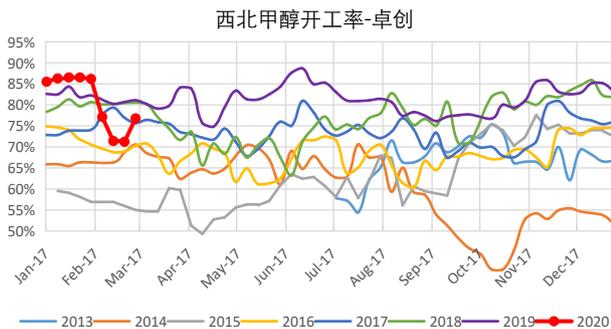
资料来源：卓创 新纪元期货研究

究

西北降负情况已有所缓解。2月下旬至2月底，陕西长青、榆林凯越、陕西渭化、陕西延长兴化、宁夏长城等陆续提负。后期，咸阳化学、陕西煤化工等在2月底/3月初也有提负计划。按卓创统计口径，本周西北开工率66.24%，较2月13日+4.58%。青海气头推迟复产，西南气头维持偏低负荷运行。

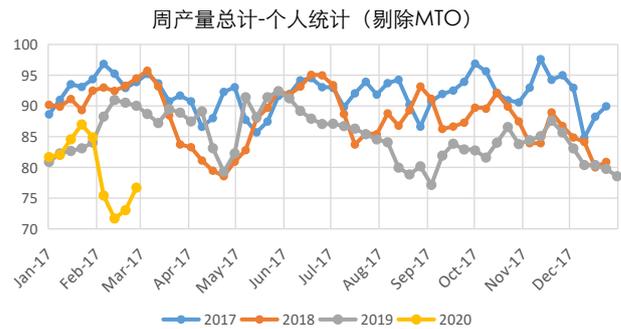
按个人统计，甲醇周产量约76.70万吨（剔除MTO），月中周产量最低71.69万吨。此次降负停车损失已超过正常春秋检损失及去年Q4初因利润压缩导致的降负停车损失。

图 10. 甲醇西北开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 11. 甲醇周产量统计（未剔除MTO）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

投产方面，后期投产进度尚不明朗。19年底，兖矿榆林二期70万吨煤制甲醇装置投产，20年2月计入产能统计，使得甲醇总产能达8749万吨，有效产能8310万吨。兖矿榆林二期甲醇有配套DMMn，初期投产尚未满负，中长期上下抵消，无新增外销。

表 3. 2019年甲醇产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
恒力石化	炼化一体项目	50	醋酸35+MTBE82，均已投产	201902中
宝泰隆	煤制	扩能60+	供康奈尔MT030，尚未配套	201905初
山西建滔路宝	焦炉气	扩能20+	/	201907
湖北盈德气体	煤制	50	/	201908下
内蒙古荣信二期	煤	90	投二期装置，停一期装置	2019年10月底
兖矿榆林二期	煤	60	甲醇制聚甲氧基二甲醚（DMMn）	19年底-202002初
晋煤中能	煤制	30		不确定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、国外：外盘价格走势分化，后期进口量难料

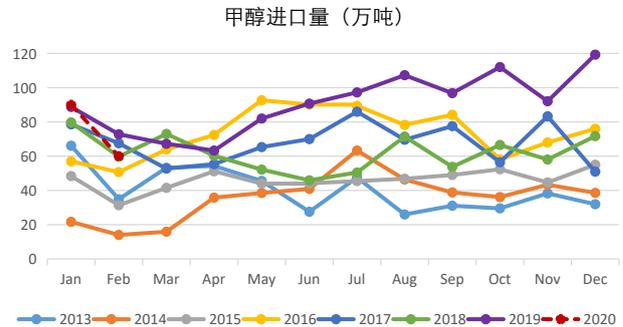
海关总署统计分析司关于改革年初进出口数据发布方式的通知：历年来，受春节因素影响，1、2月份外贸进出口数据差异显著，单个月份的名义增速不能反映外贸运行的实际状况。经署领导批准，从2020年开始，不再单独发布1、2月份的进出口数据，改在3月合并对社会发布。

由于以上原因，故本月月报无1-2月进出口数据更新，仅做月进口个人预估。

根据船报，个人预估1月进口85-90万吨，2月进口60万吨，3月不排除疫情对国外发船、国内抵港的影响，暂无法做出预估。

图 12. 甲醇进口价格与利润（单位：元/吨）

图 13. 甲醇进口量（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

分区域来看，

**中东：1) 伊朗限气结束：**因天气因素，伊朗自1月11日起限气，当地主流装置皆有部分产能降负或停车，曾一度被盘面炒作。至2月中旬，伊朗恢复供气，各装置陆续重启。2) **非伊往高价区套利：**1-2月初，东南亚（马油检修）、印度（伊朗限气缺口）高价，吸引部分非伊货源前去套利。3) **投产方面：**Busher165万吨、Kimial65万吨皆推迟。

**东南亚：**马油装置自19年底起故障停车，至2月中旬才全线恢复，期间造成东南亚货源紧缺，报价一路走高，中东非伊、国内少量货源前去套利。在2月初，马油装置重启预期下，CFR东南亚报盘回撤迅速，均价由月初最高332.5美元/吨暴跌回月末252.5美元/吨。文莱、印尼装置Q1内仍存春检预期，待定。

**北美：**美国三套大装置在1-2月均遭遇非计划检修，运行不稳定，整体负荷偏低，故供应紧张、美湾价格不断上涨，吸引西北欧、俄罗斯货源前去套利。

表4. 海外甲醇装置1-2月新增检修表 (单位：万吨)

区域	厂家	产能	Jan-20	Feb-20
中东	伊朗 Kaveh	230	前期半负； 200111-1月底因伊朗限气停车；	200204 因天然气断供再次停车； 200220 恢复供气重启，低负荷运行
	伊朗 麻将	165	前期5-7成； 200111 因伊朗限气停车	200218 左右重启，半负荷运行
	伊朗 ZPC	165x2	200111, 1#装置因伊朗限气停车 2#装置原计划0110-0111重启，未能如期	200204 因天然气断供再次停车； 200213 恢复供气，重启1#装置，开工7成 200224 重启2#装置，开工8成左右
	伊朗 FPC	100	200111 因伊朗限气降负	降负
	伊朗 KPC	66	200111 因伊朗限气降负	维持6-7成负荷
	沙特 Ar-Razi	175	/	2002-200322 春检 45-60 天
	卡塔尔 Qafac	99	2001 初-2001 底停车	/
东南亚	文莱 BMC	85	200113 临时停车约一周	Q1 内存短停检修预期
	马来 Petronas	236	小装置 200114-200124 停车 大装置 191216 临停变大修	2001 底/02 初全线恢复； 200206 再次全线停车； 200208 小装置重启，2月中旬大装置重启
南美	委内瑞拉 Metor	233	两套甲醇装置稳定运行中，另外一套装置停车检修中。	
北美	美国 Methanex	200	2001 上旬受断电干扰，1月中旬停车	2月上旬起，运行不稳定
	美国 Natgasoline	175	2001 初受断电干扰，1月中旬停车	2月上旬起，运行不稳定

	美国 Celanese	130	/	有过设备检修。后期存停车检修计划，待定
投产 进度	伊朗 Buser	165		推迟投产
	伊朗 Kimiya	165		推迟投产
	特立尼达 Caribbean	100		推迟投产

注：仅列举有新动态的装置

资料来源：卓创 新纪元期货研究

究

### 三、库存分析：

表 5. 甲醇港口库存（单位：万吨）

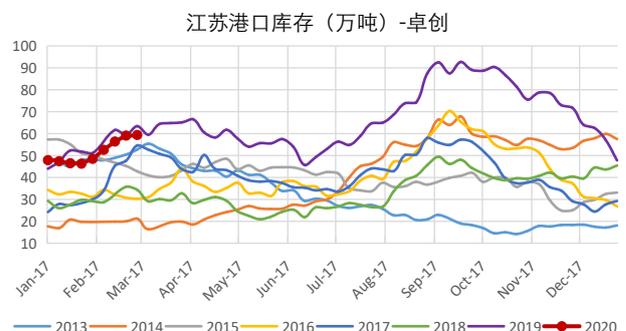
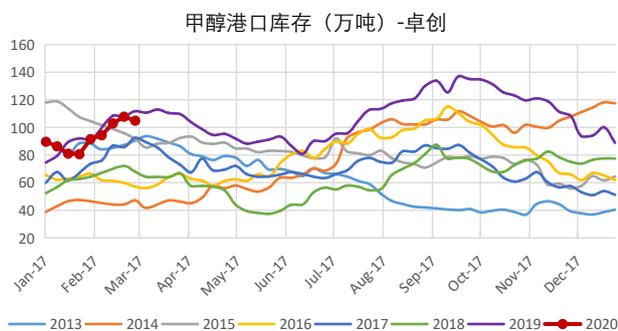
日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	沿海地区库存	库存变化
2020-2-6	52.6	27	12.3	2.39	94.29	+2.7
2020-2-13	56.4	28.3	14.8	3.4	102.9	+8.61
2020-2-20	59.1	28.34	16.05	4.3	107.79	+4.89
2020-2-27	59.4	26	14	5.5	104.9	-2.89

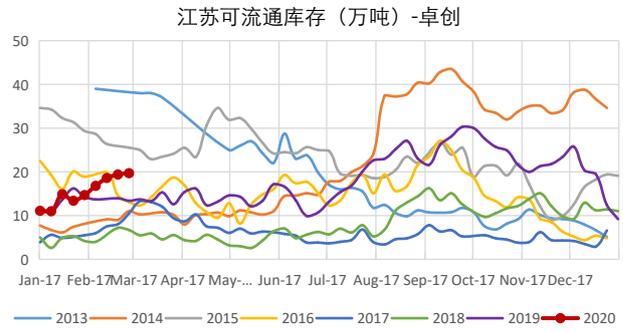
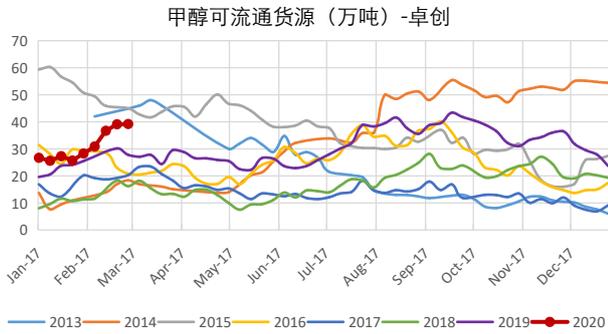
资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止本周四，港口库存 104.9 万（周-2.89 万吨），因 2 月进口抵港偏少、中上旬物流限制，月内累库压力不大。但可流通货源月末 40 万吨左右（江苏可流通量 20 万吨），与 19 年 9 月港口累库至 140 万吨左右对应的可流通量水平接近，可见港口货源是在增多的。至于为何无法在港口库存总计上体现出大幅累库，我们认为，其一是疫情监控和物流放开时间偏向 2 月下旬影响了内地甲醇汽运到港统计及船货抵港卸货速度，二是成品油占用部分罐容致使甲醇罐容紧张、时有船货改港、后期抵港推迟。

按此推测，我们得出结论：1) 港口库存数据短期内代表性减弱，而港口基差代表性增强；2) 而港口累库并不严重与港口基差偏弱而难以走强，两者并不矛盾。

图 14-17. 甲醇港口库存分项（单位：万吨）





资料来源：卓创 新纪元期货研究

#### 四、下游分析

##### 1、MTO：检修计划连番上阵，到底能兑现几个？

沿海 MTO 方面，富德按期检修，计划月底重启，期间将影响港口库存去化；3月初，兴兴有检修，待兑现；诚志二期消缺计划几度推迟，待跟踪，2月内诚志整体负荷略有下降。内地 MTO 方面，多数一体化装置上下游同步降负，2月下旬，久泰、宝丰二期、中煤蒙大提负，采购量增加，西北情况有所缓解。

表 6. 近期 MTO 装置检修安排 (单位：万吨)

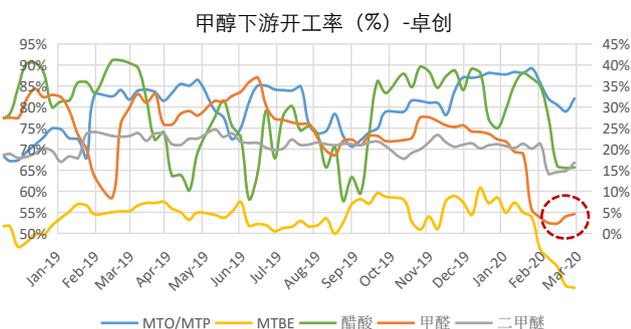
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8. 2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	计划 3 月 2 日检修一个月	待兑现
诚志二期	60	原本 2 月底有消缺计划，现推迟	待兑现
神华榆林	60	计划 4-5 月检修	待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

##### 2、传统下游：复工偏晚，开工偏低无亮点

疫情及运输问题影响下，甲醛（右轴）受板材厂复工较慢拖累，开工负荷迟迟未有明显恢复；二甲醚（右轴）方面，河南略有复产，但整体负荷提升有限；醋酸装置多有压库降负情况，目前未有明显提负；MTBE 方面，受制于地炼，开工率小幅下滑，月内地炼甲醇招标价起伏较大。

图 18. 甲醇下游开工率 (单位：%)



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

图 19. 山东利华益甲醇招标价 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

#### 五、小结：看似有行情，实则多空双方都是一头雾水

1、甲醇内地现货跌出诱人低价，然港口和盘面低估值诱惑远不如其他品种，做空空间不大，做多又被 PP-3MA 限制。

2、MTO 检修利空摆在眼前，做多怕被空头活捉，做空总有待检修兑现。传统下游复工不及预期，难以炒作。

3、05 合约季节性走强行情没得做。其一，此次憋库降负已将春检前置，且是利空效果。其二，海外春检行情也被马油大修、伊朗限气影响而前置。

4、后市发展难料，进口暂无法做预期，下游有待 3 月份重新评估。最多是消息面炒作，比如伊朗疫情恐慌影响进口的猜测（见第四部分分析）。

我们认为，因疫情造成的不确定因素较多，甲醇 05 合约近期未能体现出主要矛盾。月内，虽有无风险套利/低价囤货机会，但考虑到降负减供、运输及罐容问题，实际可达成的量偏少，投机为主，不足以大幅影响盘面。盘面在无新驱动的情况下，会在港口、内地、PP 联动性、原油波动共振四点中选择主逻辑，偶尔夹杂消息面刺激。2 月初，内地弱、港口强，盘面选择港口。2 月中下旬，内地缓和、港口走弱，盘面维持 2050-2150 元/吨区间震荡，单边未能走出趋势，反套走势也不明朗。临近 3 月，甲醇盘面同多数化工品保持一致，暂选择海外疫情恐慌情绪蔓延、原油暴跌拖累期价重心这两个逻辑。

## 第三部分 聚烯烃市场分析

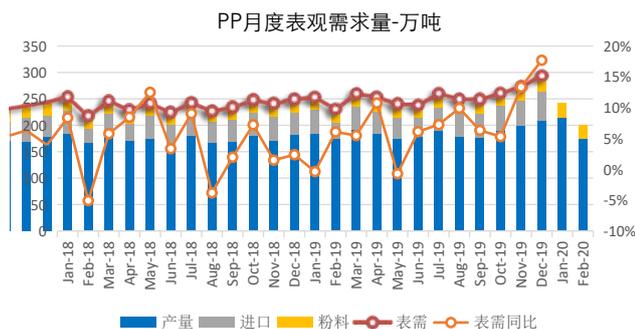
### 一、2 月聚烯烃表需一览

2020 年 1 月，按卓创统计口径，国内 PP 产量约 215.78 万吨（+2.76%，+17.36%）；按个人预估，因降负情况较多，2 月产量约 175 万吨。

2020 年 1 月，按卓创统计口径，国内 PE 产量约 165.54 万吨（-0.39%，+11.8%）；按个人预估，因降负情况较多，2 月产量约 153 万吨。

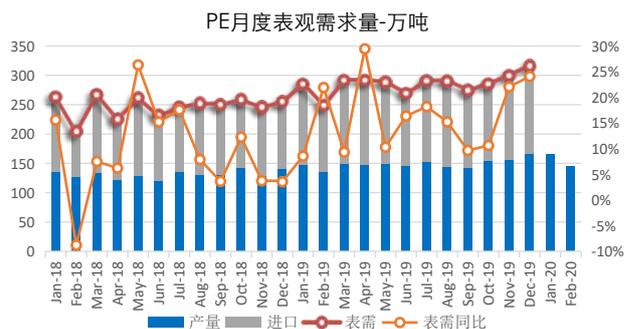
由于海关 1-2 月统计方法调整，故本月月报无 1-2 月进出口数据更新。

图 20. PP 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 21. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 二、供应分析

投产方面，大炼化投放完毕，华东重心下移。2月中下旬，浙石化一期PP二线45万吨、恒力一期HD40万吨皆已开车投产，两大炼化初期聚烯烃产能已在19年底至20年2月投放完毕。疫情虽确定了底部价位，但叠加新产能释放，华东现货重心不断下移的、价格波动区间收窄。

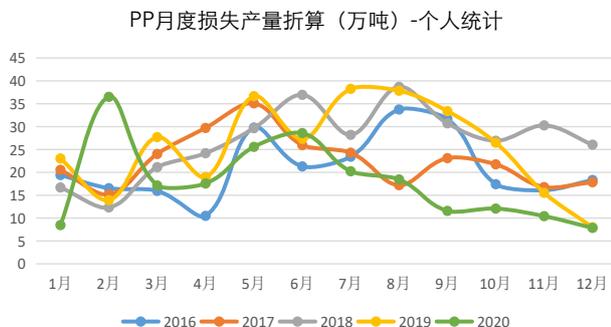
表 7. 2019-2020 年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906	/
中安联合 MTO	35	35LL	1908	/
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909 下旬产出 PP 合格品，国庆后出 PE	/
大唐多伦	46		1909 下旬已重启一条 PP 线，9 月末再重启一条线	/
巨正源 PDH	60		国庆开 PP 线+10 月中开另一条 PP 线	待提货
恒力石化二期	40	40HD	2001 初 PP1#20 万吨开车，200119PP2#20 万吨开车； 200206HD 试车成功	已投产
浙石化一期	90	45 全密度+30HD	19 底/20 初，PP1#45 万吨投产，PE 全部投产； 200219，PP2#试车成功后停车一周。	已投产

资料来源：卓创 新纪元期货研究

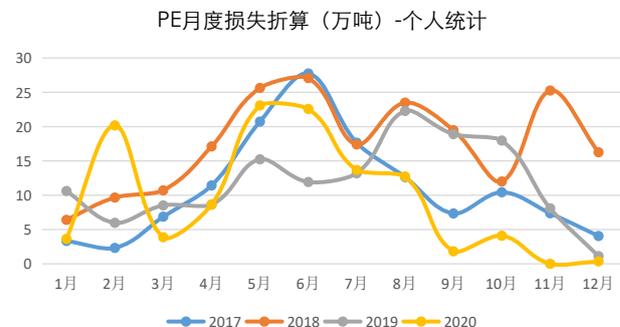
检修方面，因疫情憋库，两油及煤化工皆有明显降负。按个人预估，2月PP损失<37万吨，PE损失<20万吨。

图 22. PP 检修统计（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 23. PE 检修统计（单位：万吨）



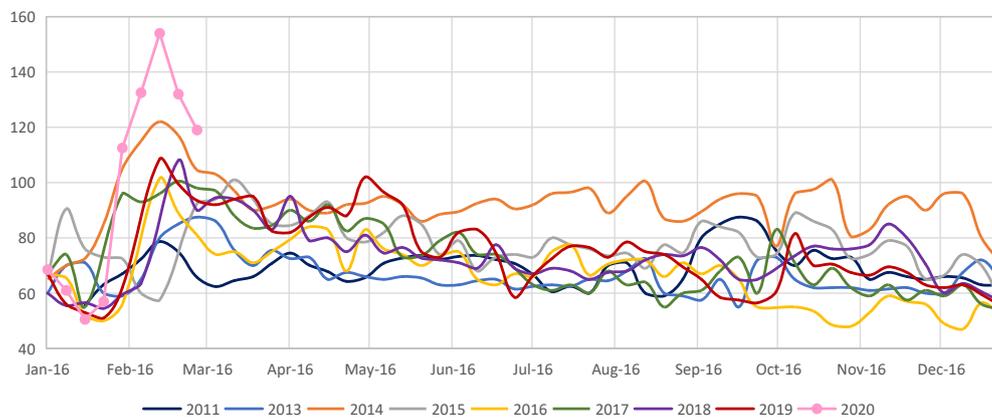
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 三、库存分析：两油去库的迷惑性，库存向中下游转移

疫情后，两油累库远超往年正常范围，月中最高库存达160万吨，降负排库为重中之重。2月第三周，下游及物流情况皆有所缓解，去库约37万吨，曾一度给盘面较强提振。但是，在上周《专题报告：强预期VS弱现实，烯烃链承压上行能持续多久》中，我们已分析过，下游复工面临地方管控限制程度不一、人员返岗情况欠佳及现金流问题、局部物流受限，实际下游开工提升有限，并不能有效消耗上游累计的库存。2月中下旬，去库主要是“刚需采购/补仓+投机囤货”，库存从上游转移至了中游为主（套保商、贸易商）、少量下游。

图 24. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

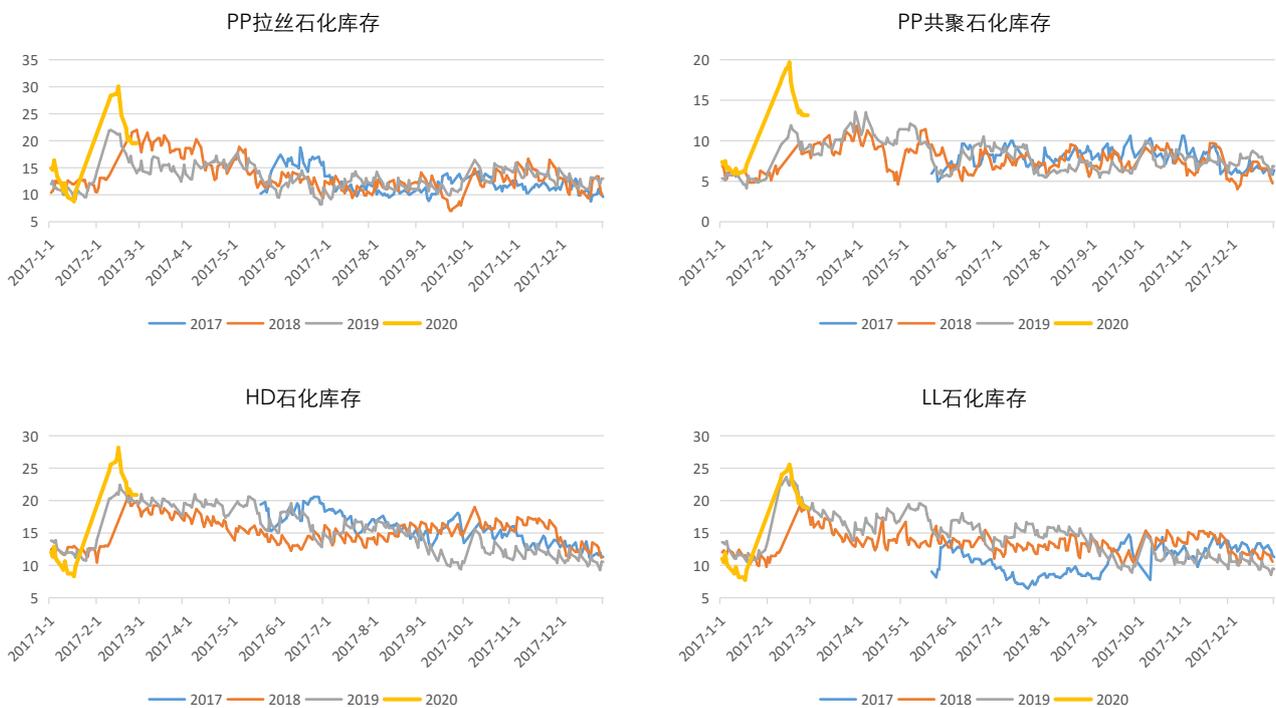
石化库存 (万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

截止2月28日, 两油库存121万吨。月末, 维持在120万吨附近, 去库节奏暂缓, 令人担忧。PP石化库存67.99万吨, 其中拉丝19.55万吨, 共聚13.04万吨; PE石化库存51.01万吨, 其中HD20.71万吨, LL18.81万吨。

图 25-28. 两油库存分项 (单位: 万吨)

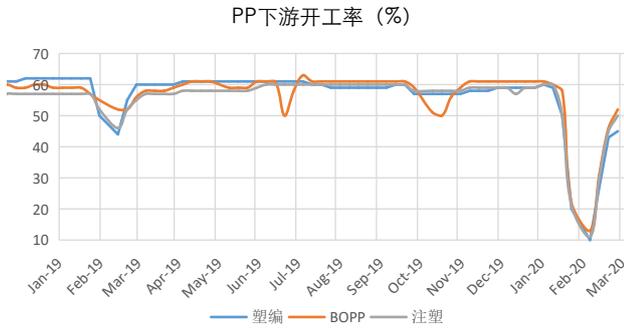


资料来源: WIND 新纪元期货研究

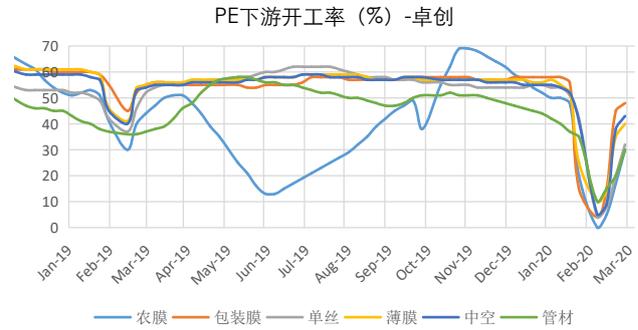
#### 四、下游分析

图 29. BOPP 开工率 (单位: %)

图 30. 农膜开工率 (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

至2月下旬，整体复工情况好转，但仍低于往年同期水平，3月有待重新评估。

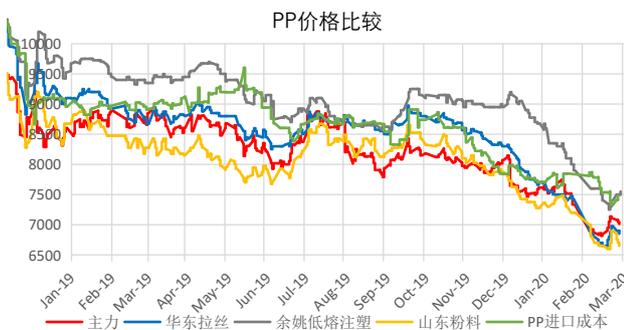
PP方面，BOPP膜厂开工恢复将近一半，其余工厂在2月中下旬逐步复产，义乌、台州、温州市场复苏偏晚在2月下旬，膜厂其成品库存略有压力、终端复工有限、交投清淡；塑编开工有所提升，濮阳市场下旬起复。PE方面，农地膜开工率提升明显，往年3月是地膜旺季，为刚需，复工积极。两品种管材方面，皆处于淡季，加上疫情管控，2月内复工偏少。疫情重灾区，华中、湖北区域仍受限。

## 五、聚烯烃评估：

### 1、价格结构：低估值和高期货升水的矛盾

疫情致使节后开市爆出低点，现货市场上同样如此，聚烯烃低价区接近6600-6700元/吨（局部交投更低）。短期内，这种低价不可复制。现货趋弱，而盘面的下游复苏预期走在前头，期现略有脱节，造成较大负基差。聚烯烃基差深度负值自节前持续至今，加上近期下游复苏，对中下游来讲，此次低价位千载难逢，囤货冲动在所难免，把库存锁盘面去。可惜的是，弱基差维持，何时能给出解套机会未知，拖延的后果就是期现负反馈、追涨杀跌。截止月末，PP基差在-150元/吨上下，PE基差在-200至-150元/吨左右波动。

图 31. PP 价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 32. PP05 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 33. PE 华北价格分布（单位：元/吨）

图 34. PE05 价差（单位：元/吨）



## 2、PP：因疫情而增加的医用料需求，量级较小

此次疫情造成了口罩等医疗用品的短缺，而医用口罩、注射器等皆是聚丙烯料子。医用口罩是无纺布材质的，即PP纤维料（中高熔）；医用注射器、药瓶、输液瓶等小型医用品是聚丙烯透明料/注塑料（医用、专用料）。

目前，全国约30家左右石化/炼化企业有PP中高熔纤维料，中石化华东华北区域皆有大型专用料生产企业可生产PP专用料牌号（小型医用品）。其中，东华能源、上海赛科、中韩石化、大连石化、独山子石化、燕山石化等粒料厂及个别粉料厂已在疫情发生期间加大生产力度、优先排产相关PP牌号，以支持医用口罩等供应。

2月内，纤维料排产比例最高达20%。而正常情况下，纤维料排产比例在5%-10%，其中部分去做普通无纺布、婴儿纸尿裤等其他产品，用作医用口罩需求对应的排除比例实际上更低。

1月31日，针对医用口罩等医疗物资紧缺及价格高企的情况，中国石化承诺：抗疫期间，医疗卫生用物资相关原料一律不涨价。此外，继续调整产能，优先排产口罩、注射器等医用聚丙烯化工产品原料，保障优质、足量、及时供应，预计2月份将生产9.5万吨，比一月份增产3万吨。可见，此新增需求，只能定性，不宜定量。

另外，医用口罩的中间过滤层为较为稀缺的熔喷布，其PP原料已属专用料范畴，是高熔指料，门槛较高，国内是2月后期医用口罩供应紧缺的主要原因。目前，我们了解到：

2月10日，燕山石化成功研发聚丙烯熔喷无纺布专用料，2月19日将两批聚丙烯熔喷无纺布专用料，总计225公斤，发往上海和廊坊的下游厂家进行熔喷无纺布生产。

2月23日，上海石化紧急研发转产的熔喷无纺布专用料试产成功，每天可生产6吨，将助力新增一次性医用口罩近600万片/天。

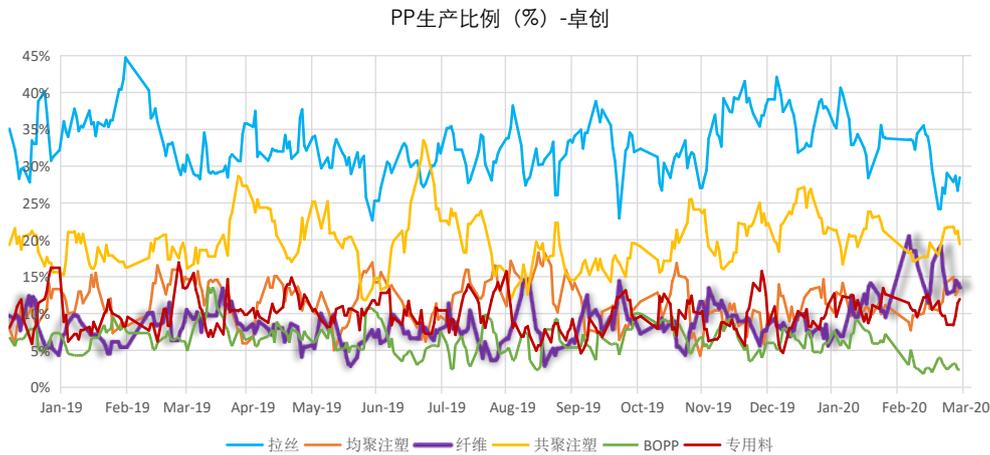
.....

2月24日，中国石化决定，针对当前全国疫情防控形势严峻、口罩核心原料紧缺的局面，利用自有原料生产优势，立即组织货源，快马加鞭建设10条熔喷布生产线。中石化此次将投资约2亿元：

1) 在北京燕山石化将建设2条熔喷布生产线和3条纺粘布生产线，每天可生产4吨N95熔喷布或6吨医用平面口罩熔喷布，这些原料可以生产120万片（4吨×30万片/吨）N95口罩，或者600万片（6吨×100万片/吨）医用平面口罩。除熔喷布外，每天还可生产纺粘布42吨。该项目力争在3月8日实现熔喷布部分投产。

2) 在仪征化纤将建设 8 条熔喷布生产线, 每天可以生产 8 吨 N95 熔喷布, 或生产医用平面口罩原料 12 吨, 这些原料可以生产 240 万片 N95 口罩, 或生产医用平面口罩 1200 万片。该项目将于 4 月中旬陆续建成投产。

图 35. PP 主要品种排产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

### 3、PE: 进出口方面存较多不确定性

#### 1) 2月18日, 国务院关税税则委员会发布公告开展对美加征关税商品市场化采购排除工作

根据公告, 自 2020 年 3 月 2 日起, 国务院关税税则委员会接受相关中国境内企业申请, 在对有关申请逐一进行审核的基础上, 对相关企业符合条件、按市场化和商业化原则自美采购的进口商品, 在一定期限内不再加征我对美 301 措施反制关税, 支持企业基于商业考虑从美国进口商品。

此次《可申请排除商品清单》内, 有列举 39012000 和 39014020 两个商品, 即 HD 和 LD。从历年海关统计数据来看, 美国 LL/HD 进口占比偏低。

2019 年, 我国 HD 进口量为 799.72 万吨, 其中自美国进口量为 10.84 万吨, 占 HDPE 进口量的 1.35%。

2019 年, 我国 LL 进口量为 523.70 万吨, 其中自美国进口量为 11.69 万吨, 占 LLDPE 进口量的 2.23%。

但美国对我国进出口产生的更多是间接影响, 近年来美国产能投放较多, 挤压海外市场, 而间接将中东等货源挤压至我国。

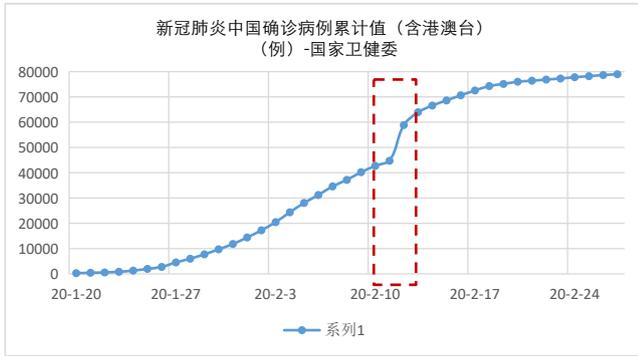
#### 2) 海外疫情爆发的影响 (见第四部分分析)

## 第四部分 疫情相关分析

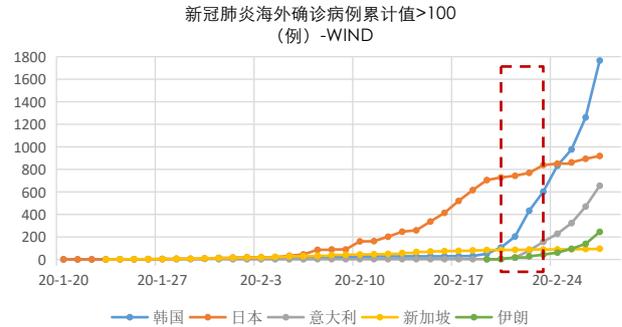
2 月 11 日左右, 我国疫情爆发; 2 月下旬起, 海外疫情爆发。市场逻辑从对中国疫情恐慌迅速切换至海外疫情恐慌。

图 36. 中国新冠肺炎确诊病例统计 (单位: 例)

图 37. 海外新冠肺炎确诊病例累计值>100 例统计 (单位: 例)



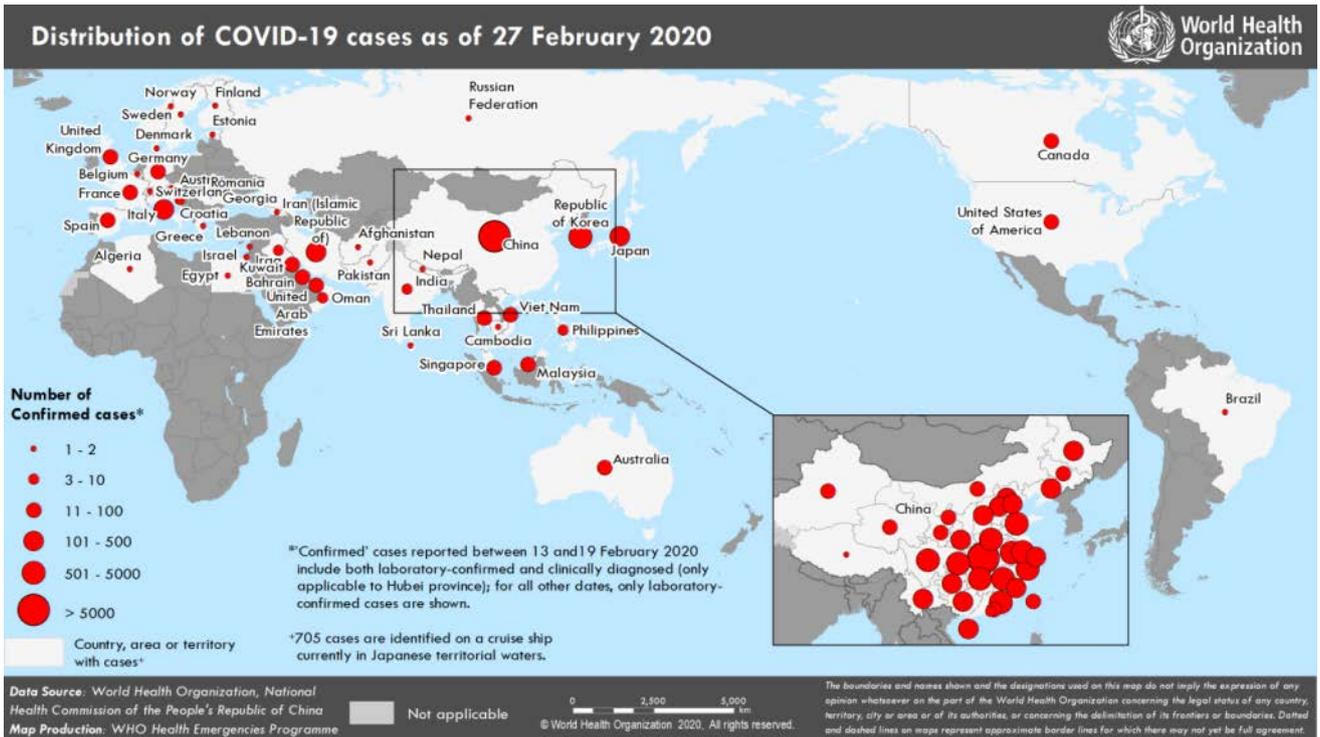
资料来源: WIND 新纪元期货研究



资料来源: WIND 新纪元期货研究

截止2月28日,按国家卫健委等公开数据,我国疫情确诊病例累计达78961例。截止2月28日06:00,按世界卫生组织统计数据,海外疫情确诊病例大于100例的有韩国、日本、伊朗、意大利、新加坡,韩国疫情确诊病例累计达2022例,日本疫情确诊病例累计达210例(钻石公主号邮轮单独列出,累计达705例),伊朗疫情确诊病例累计达245例。

图38. 世界卫生组织全球新冠肺炎分布(单位:例)



资料来源: WHO COVID-19 situation dashboard 新纪元期货研究

目前,东南亚区域,日韩情况较为严重,韩国疫情确诊病例排名海外第一,中东区域则是伊朗较为严重。因此,一些进口依赖度较高的品种可能受到影响。目前,港口方面已有对日韩船舶展开防疫措施。

1、PE方面,2019年,韩国、日本、伊朗总进口占比分别是7.25%、1.50%、15.34%。伊朗占比较重,HD分项占比达18.77%,LD分项进口占比达21.91%,其货源占据一定价格优势。韩国、日本进口占比均偏低,暂无法造成显著影响。另外,自疫情爆发起,PE港口库存始终偏低,截止上周约28.1万吨,低于往年同期水平,即之前国内疫情的影响已经体现出来。

表 8. PE 进口分项统计 (单位: 万吨)

分类	HD				LL				LD				PE			
	总计	韩国	日本	伊朗	总计	韩国	日本	伊朗	总计	韩国	日本	伊朗	总计	韩国	日本	伊朗
2016	353.85	36.66	4.18	80.16	180.64	10.29	2.99	9.17	131.73	14.56	4.65	28.04	666.22	61.52	11.81	117.37
2017	639.39	60.06	6.66	119.72	302.56	14.52	3.62	16.54	237.39	21.98	5.93	60.48	1179.35	96.57	16.21	196.75
2018	672.91	64.45	8.56	108.53	436.71	15.16	2.98	21.49	292.85	26.84	8.70	58.51	1402.48	106.44	20.25	188.54
<b>2019</b>	<b>799.79</b>	<b>75.78</b>	<b>9.22</b>	<b>150.11</b>	<b>523.70</b>	<b>18.00</b>	<b>4.42</b>	<b>30.29</b>	<b>343.06</b>	<b>26.98</b>	<b>11.41</b>	<b>75.18</b>	<b>1666.56</b>	<b>120.76</b>	<b>25.05</b>	<b>255.57</b>
分项占比																
2016	10.36%	1.18%	22.65%		5.70%	1.65%	5.08%		11.05%	3.53%	21.28%		9.23%	1.77%	17.62%	
2017	9.39%	1.04%	18.72%		4.80%	1.20%	5.47%		9.26%	2.50%	25.48%		8.19%	1.37%	16.68%	
2018	9.58%	1.27%	16.13%		3.47%	0.68%	4.92%		9.16%	2.97%	19.98%		7.59%	1.44%	13.44%	
<b>2019</b>	<b>9.47%</b>	<b>1.15%</b>	<b>18.77%</b>		<b>3.44%</b>	<b>0.84%</b>	<b>5.78%</b>		<b>7.86%</b>	<b>3.33%</b>	<b>21.91%</b>		<b>7.25%</b>	<b>1.50%</b>	<b>15.34%</b>	

资料来源: 海关 新纪元期货研究

2、甲醇方面, 第一大进口国就是伊朗, 中东甲醇进口占我国的 5-6 成, 而伊朗又占中东的一半量。2 月下旬至今, 伊朗疫情恐慌影响进口, 目前仍是炒作居多。但从伊朗装置运行状况来讲, 1-2 月大部分时间处于限气状态, 对外供应紧缺, 2 月中旬左右才慢慢恢复正常, 即便没有疫情爆发, 伊朗进口恢复稳定也要到 3 月中下旬。

因此, 海外疫情对甲醇、PE 进出口影响尚未有定论, 近期应关注相关国家发船状况, 尤其是伊朗。

## 第五部分 后市展望

宏观方面, 1) 疫情恐慌情绪为主, 焦点从国内疫情转移到海外疫情。2) 原油跌幅超预期, 除美国、俄罗斯纷争外, 海外疫情恐慌作用叠加进原油行情中, 关注 3 月 5-6 日 OPEC+会议新动态。

甲醇方面, 1) 受原油暴跌拖累, 期价重心下移, 但影响程度相对较小。2) 后期 MTO 检修利空有待兑现。3) 伊朗进口是否受到疫情影响, 尚不明朗。但作为全球第一大甲醇需求国, 该来的量还是要来的, 只是时间问题。

聚烯烃方面, 1) 自浙石化投产压低 PP 华东重心之后, PP 易被逢高空配。2) PE 经历疫情暴跌出低点之后, 反而是更受多配或抄底资金青睐。3) PL 价差较节前收窄明显, 但近期被宏观逻辑覆盖及两者双双跌至偏低价格区间, 无明显走势, 但若出现价差异常 (如平水), 则会立即修复。4) 两品种皆处于产能扩张周期, 中长期价格偏弱运行。5) 高期货升水存隐患, 警惕期现负反馈。

### 策略推荐:

短期内, 烯烃链皆受海外疫情恐慌情绪、原油端波动影响。我们认为恐慌性下跌到情绪性修复情况近期会反复出现, 基本面驱动暂不明显, 多以预期为主。不过, 节后开市已确定行情底部, 把握低位反弹修复机会, 但不宜追高, 操作宜灵活。

风险提示：海外疫情反复、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

**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

**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#