

## 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：原油拖累，再创新低

## 一、行情回顾

截止3月19日，甲醇2005收于1722元/吨(-131, -7.07%)，59价差收于-93元/吨(+16)，05PP-3MA价差收于+1281元/吨(-4)。PP2005收于6447元/吨(-397, -5.80%)，PE2005收于6340元/吨(-335, -5.02%)，05P-L价差收于+107元/吨(-62)。

本周，WTI最低跌至20.06美元/桶，Brent最低跌至26.35美元/桶，原油超跌致使多数化工品屡破新低。周内，MA05新低1710元/吨，PP05新低6346元/吨，L05新低6210元/吨。

甲醇方面，3月外采型MTO检修力度较大，就算没有疫情及原油的影响，基本面也是利空主导的，故周内1800点支撑失守。预计3月内，港口、内地均受基本面及外围情绪影响维持弱势运行，无上行驱动。港口基差虽走强至-30元/吨附近，但现货稍显时灵。聚烯烃方面，下游复苏进度尚可，但上游去库不畅，无明显基本面变化，暂无新驱动，主要受原油拖累而走弱。同样，基差走强但现货时灵。

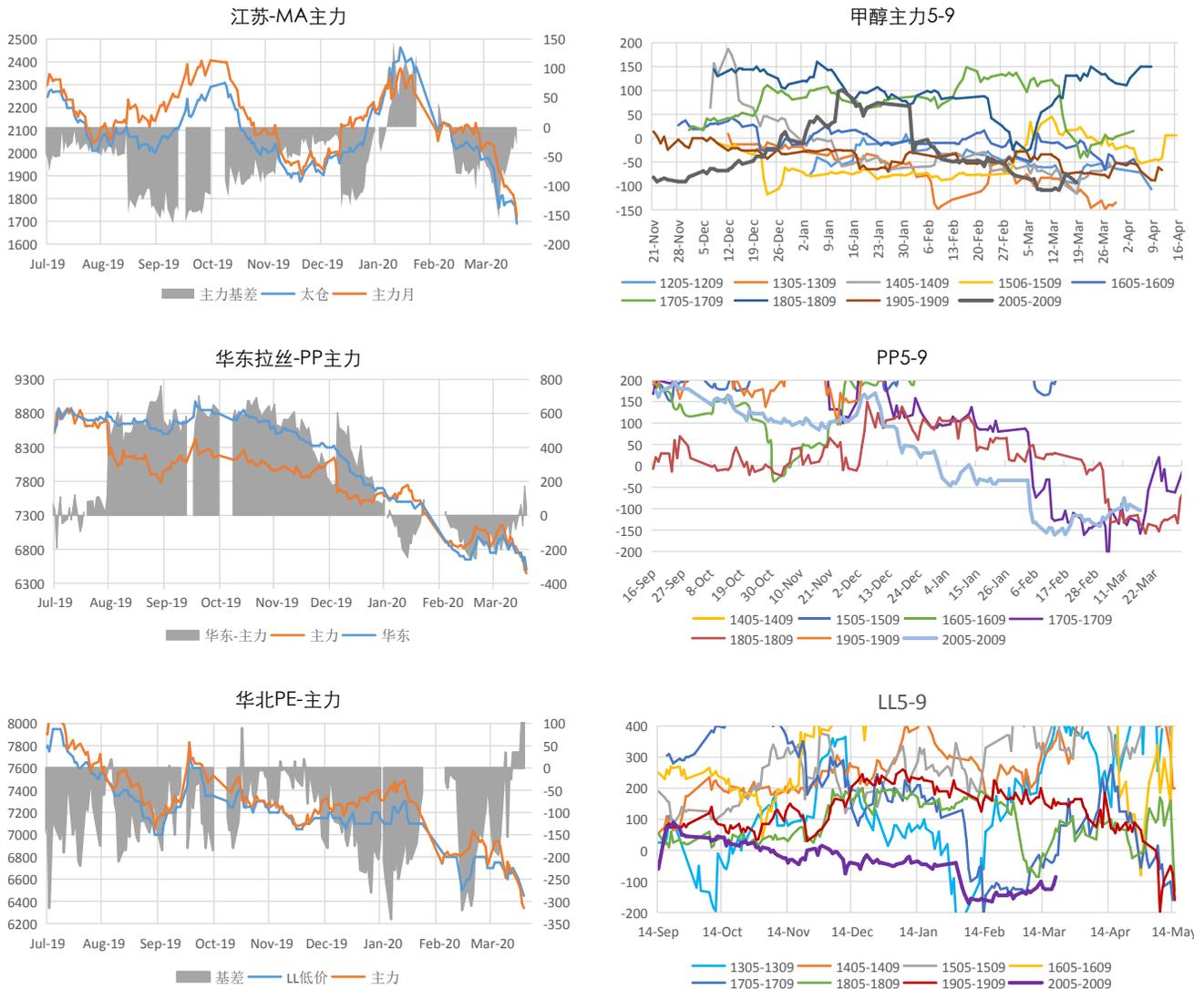
风险提示：短期内，海外疫情反复、原油端波动、宏观影响仍将压制化工品重心。即便原油企稳，化工反弹高度依旧受限较差的基本面。

## 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而下行破新低。因期现节奏差异,基差皆走强,甲醇-30至-20左右,PP华东+50。月差方面,三品种皆呈反套格局,周内均略有走强。然而,近月易超跌,部分资金转移远月做空,月差走势混乱。

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:

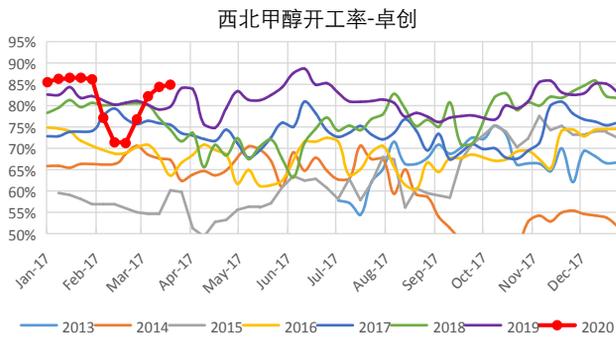
#### 甲醇:主产区萎靡不振,减负还是忍耐?

按卓创统计口径,西北开工率84.91%,较上周+0.51%。周内,内蒙古博源气头重启,青海中浩、青海桂鲁两套气头仍在推迟;新奥能源3月内两套装置轮检,而原定检修计划安排在5-6月。目前,春检计划较少,西北未有大规模检修出现。其中,新奥前置,上海焦化4月中-5月中,内蒙古易高、新疆广汇在5-6月有检修安排,其他待定。

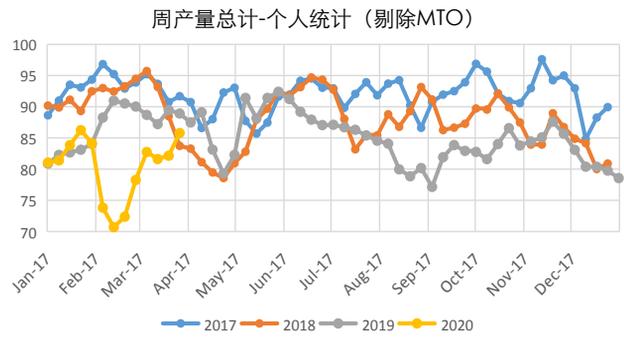
按个人预估,本周,周产量(剔除MTO)82.15万吨,周产量水平月末将回升至85万吨。目前的产量水平只不过恢复到往年中低位,可见低价情况下提负之难。原油崩塌造成的影响仍在延续,虽然整体开工水平已经回升,但西南方面个别装置再次停车、局部仍有部分装置维持减负水平,上游工厂还是有压力的。截止周四,西北已跌至1450元/吨,现货交投不畅。而下周又有斯尔邦MTO短修,山东价格将承压。预计,下旬内地行情弱勢整理,开工水平将暂维持在周均产量80-85万吨左右。

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)



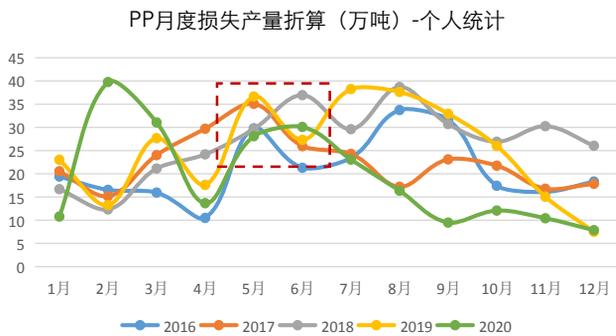
资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

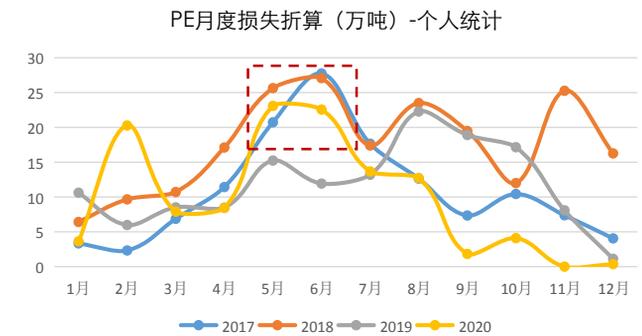
**聚烯烃：Q2 新增个别检修计划，5-6 月皆是检修高峰。**3 月新增福建联合、燕山石化部分生产线计划检修；4 月新增延安炼厂 4. 2-5. 15、茂名石化 4. 20-6. 20 计划检修。按个人统计，PP3 月检修降负损失调增为 31 万吨、PE3 月检修降负损失为 >=8 万吨左右。**预计高库存压制下，仍存在降负/短修的可能性致使部分春检量前置。**

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)



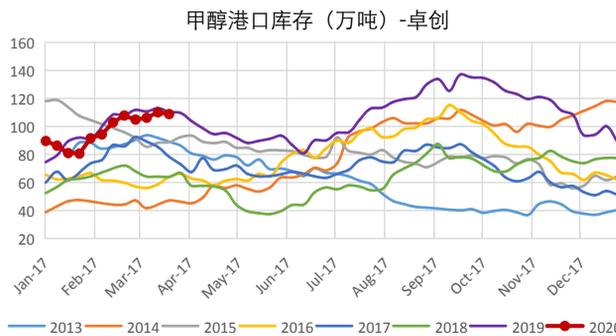
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

**(三) 去库是大问题：**

**甲醇：**截止本周四，港口库存 108.85 万吨 (-1.23 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。罐容依旧呈饱和状态，改港情况仍时有发生。**江苏地区可流通库存约 18.3 万吨，同样压力大于 19 年同期。浙江库容高企，沿海 MTO 不缺货。连云港近期也接受较多船货。累库压力下，虽有一定抄底拿货，但港口低价难涨。**目前，海外装置开工较为平稳，南美 4 月或有减量（梅赛尼斯的特立尼达和智利各一套装置于 4 月起停车），但难改近期船货抵港逐渐增多的趋势，累库在所难免。**

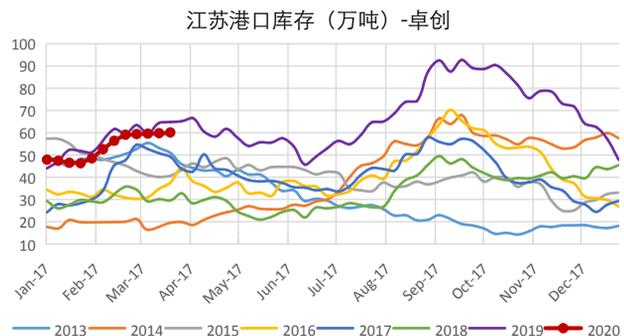
**聚烯烃：**截止本周四，两油库存 128 万吨 (+3.5 万吨)。两油库存已维持三周在 120 万吨水平以上了，情况堪忧。**高库存+原油超跌，聚烯烃价格已至多年新低，短期难以改善。**

图 11. 甲醇港口库存 (单位：万吨)



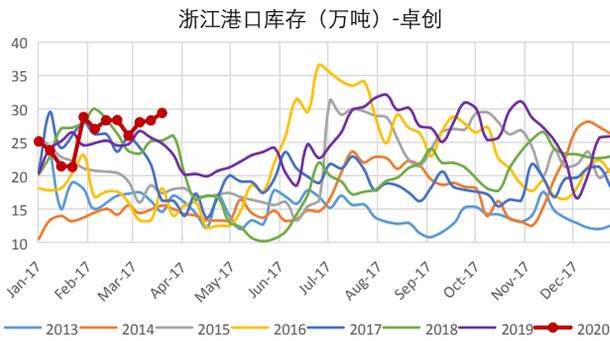
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 12. 甲醇-江苏港口库存 (单位：万吨)



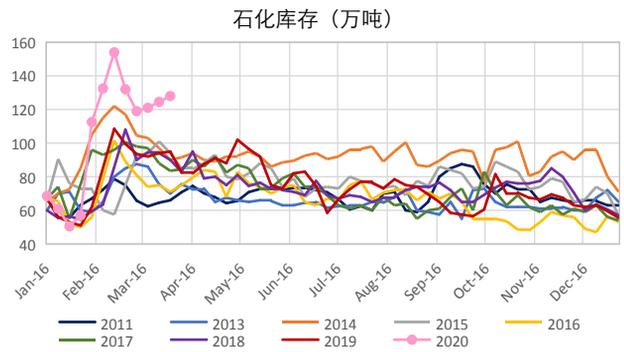
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 甲醇-浙江港口库存 (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, 聚烯烃下游已陆续恢复正常, 唯独甲醇下游 (甲醛、MTBE) 依旧偏弱。

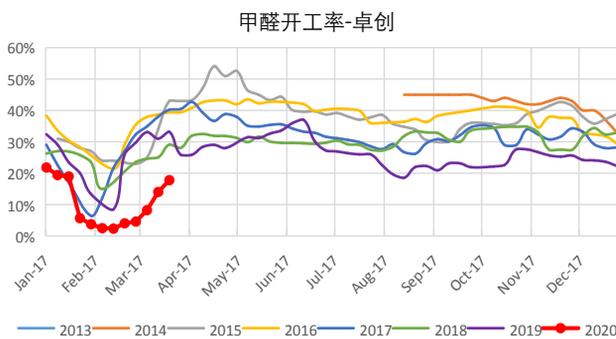
1、甲醇: 2月中-3月, 外采型 MTO 检修力度较大, 奠定了甲醇短期被空头压制的格局。后续的诚志二期、阳煤恒通、神华榆林 MTO 检修待定。

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
<b>浙江兴兴</b>	<b>60</b>	<b>2020.3.3 起检修 20 天左右</b>	<b>约 16.3 万吨甲醇需求损失</b>
<b>斯尔邦</b>	<b>80</b>	<b>2020.3.25 起检修 5 天</b>	<b>约 3.6 万吨甲醇需求损失</b>
诚志二期	60	原本 2 月底有消缺计划, 后推迟到 3 月中下旬	待兑现
阳煤恒通	30	曾推迟, 现计划 3.20 左右停车检修 20 天	待兑现
神华榆林	60	计划 4-5 月检修	待定

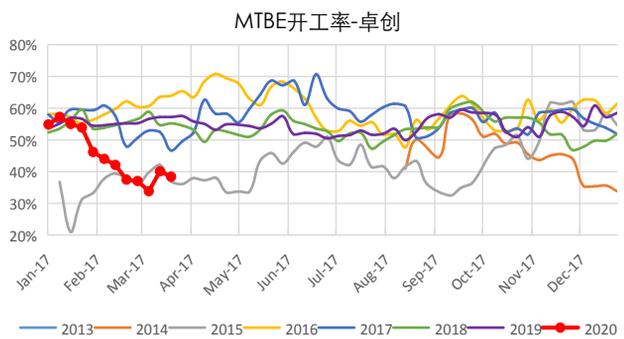
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 16. MTBE 开工率 (单位: 元/吨)



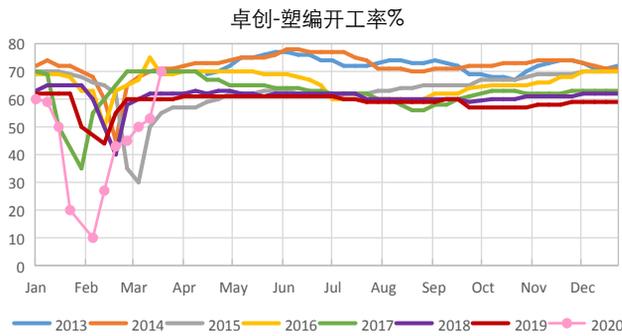
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、PP:

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

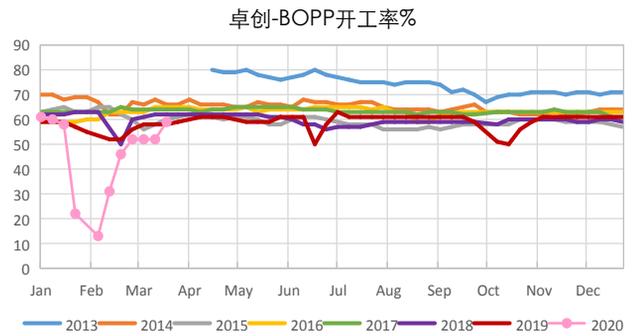
	2.28	3.5	3.12	3.19
塑编	45	50	53	70
BOPP	52	52	52	59
注塑	50	55	58	67

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

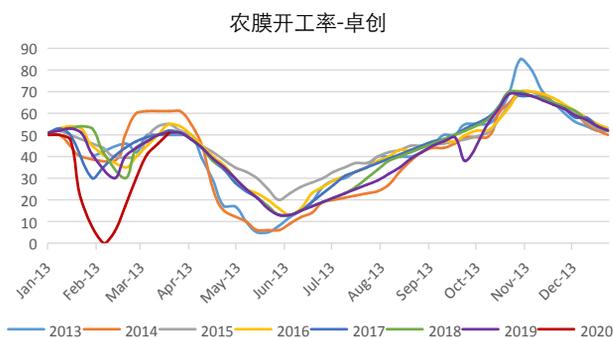
3、PE:

表 3. PE 下游开工率周度变化（单位：%）

		2.28	3.5	3.12	3.19
LLDPE/LDPE	农膜	30	41	46	51
	包装膜	48	48	49	54
	单丝	32	41	43	50
	薄膜	40	42	44	52
HDPE	中空	43	48	50	55
	管材	30	35	37	40

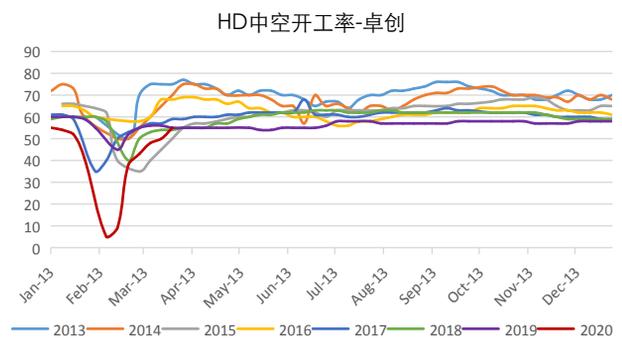
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. 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：即便没有疫情反复+原油暴跌，3月MTO集中检修也足以拖垮基本面

港口甲醇在 1700 元/吨左右徘徊，CFR 中国中间价折算在 1668 元/吨左右，港口洼地低价位继续下移。近几周，已多次提示 3 月内沿海 MT0 检修压制，港口存累库压力，罐区库容饱和+挤占，库存数据略显失真。进口压力方面，3 月是小幅增加的，4 月理论上较 3 月进口更多。国外装置个别检修，但整体正常，外盘价格自 3 月初起回落至今，难有起色。维持前期观点，该来的货总是要来的，但不排除影响发船速度、到港时间。内地在国内基本面欠佳+国外恐慌情绪下，同样走弱。港口、内地双弱的甲醇，短期内难有像样的反弹。

2、聚烯烃：原油影响下，难有独立行情

虽然，下游刚需逐步恢复，投机需求偶有爆发，但低价持续较长时间也会使得下游逐渐。上游不断往中下游甩货，也有甩不动得以天。而原油超跌导致聚烯烃降价也暂时无法带来“降价去库”的效果了。两油近期一直维持 120 万吨以上库存，去库不畅。基差走强是期现节奏不一造成的假象，实际交投受阻。但是，PP 低价 6500 元/吨、PE 低价 6300 元/吨左右，盘面 PP05 新低 6346 元/吨，L05 新低 6210 元/吨，实属罕见。超低价格带来的期现货抄底情绪不难理解，只是在原油尚未有报复性反弹等情况发生前，从低价区涨回高价区是个中长期过程。

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，海外疫情反复，恐慌情绪蔓延，原油端影响尤在。

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望：Q1 内，原油走弱+疫情反复主导行情。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 5-6 月，落实在 09 合约。

短期展望：甲醇，3 月沿海 MT0 检修利空持续时间较长，期价下限屡被突破至 1700 元/吨。短期内，反弹高度受限。聚烯烃，新低再见新低，暂无新驱动，原油影响下，无法走出独立行情。在原油价格站、海外疫情稳定下来之前，虽有反弹修复，但难脱离反复踩底、筑底。

#### 2. 操作建议

甲醇、聚烯烃，被原油逻辑主导，维持低位运行，反弹乏力，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