

海外疫情拐点未现，后市不确定性增大

内容提要：

- ◆ 行情概述：由国内疫情影响过渡到国外疫情影响，叠加原油崩塌引发系统性风险，化工品整体重心下移，屡破新低，05 合约矛盾无解。
- ◆ 甲醇方面，近期沿海 MTO 集中检修+船货抵港，港口暂维持累库预期，后市进口存在较高不确定性。内地则是利润承压，4 月西北有新增检修预期，以缓解供需矛盾。
- ◆ 聚烯烃方面，已至历史新低。其中，PE 受外盘补跌影响，率先跌出低位。基本上无明显向上驱动，4 月起逐步进入春季期，供应压力将有所缓解。
- ◆ 策略：单边：宏观、微观皆不支持行情大幅度回升反弹，遇异常反弹，维持逢高短空思路。月差：59 月差被近月干扰严重，且临近换月，方向不明确，不建议操作。91 月差走势取决于降负/春检效果与库存走向，大概率也会受到单边影响。
- ◆ 风险提示：海外疫情拐点未现，看空情绪仍在；注意原油端波动。

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：0516-83831165
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

烯烃链：疫情反复，走势破
朔迷离（月报）202003

产能扩张中，烯烃链颓势难
改（年报）2019/2020

醇醇欲动或可逆袭，投产在
即聚烯烃弱势不改（季报）
2019Q4

第一部分 一季度市场回顾

一、行情回顾

表 1、2020 年一季度三品种行情简表

	甲醇	聚烯烃	定性
1月	年初港口去库顺利，上旬伊朗限气主导行情，进口减量预期支撑	两油去库给力+甲醇冲高，支撑聚烯烃上行	节前鱼尾行情+伊朗限气
2月	1下/2上，我国疫情爆发，期货开市推迟到2月3日，商品共振齐跌，三品种跌出高期货升水、反套格局。上旬，下游瘫痪、运输受限、上游憋库，恶性循环。甲醇、聚烯烃皆经历降价降幅。直至2月下旬，下游开始缓慢复苏。2月底，上游开工率开始回升，行情从国内疫情恐慌过度到国外疫情爆发。		疫情恐慌，国内领跌
3月	2月末海外疫情爆发，国内外共振下行。3月6日，OPEC会议谈判破裂，沙特开启原油价格战。原油、油品领跌全场，系统性风险爆发，其余化工品皆受到波及，屡破新低。其中，煤头甲醇略显抗跌，聚烯烃双双受到做空利润的打击。		原油崩塌+疫情恐慌，国外领跌

资料来源：新纪元期货研究

二、3月为海外疫情+原油崩塌主导，品种基本面影响甚微

2月份，我们总结了国内行情的四个阶段：疫情爆发致使节后开市暴跌→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。

图 1. 世界卫生组织全球新冠肺炎欧洲、美洲等区域分布（单位：例）

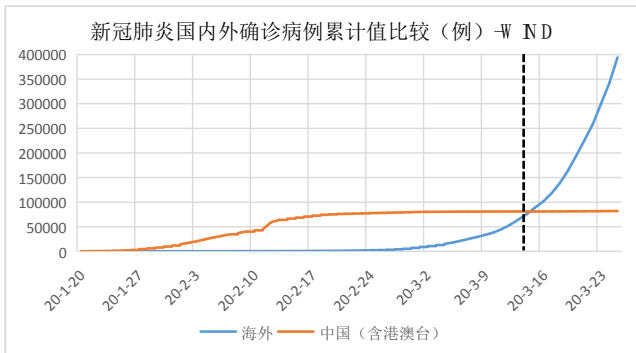


注：Last updated: 25/03/2020 18:00 CET

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

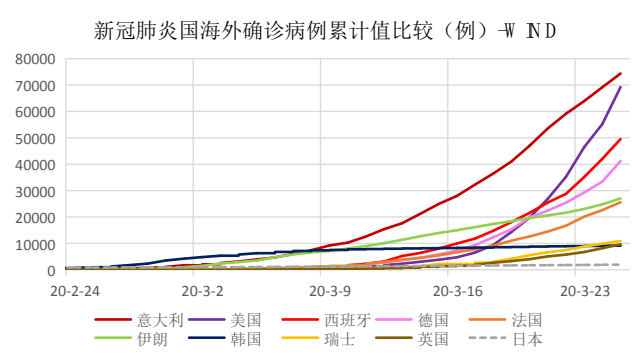
3月份，我们本期待油价企稳，然而海外疫情爆发+原油崩塌再度应付系统性风险。月内，我们经历了海外疫情爆发（2月末）→原油价格战（3月6日）→国际金融市场熔断→多国央行降息→停课、居家办公、封锁等防疫措施→美国、欧洲疫情恶化（3月18日）。结合这些时间截点，3月18日，WTI原油一路下破至最低20.06美元/桶、Brent原油最低26.35美元/桶，之后国际油价陷入底部震荡。

图2. 中国新冠肺炎确诊病例统计（单位：例）



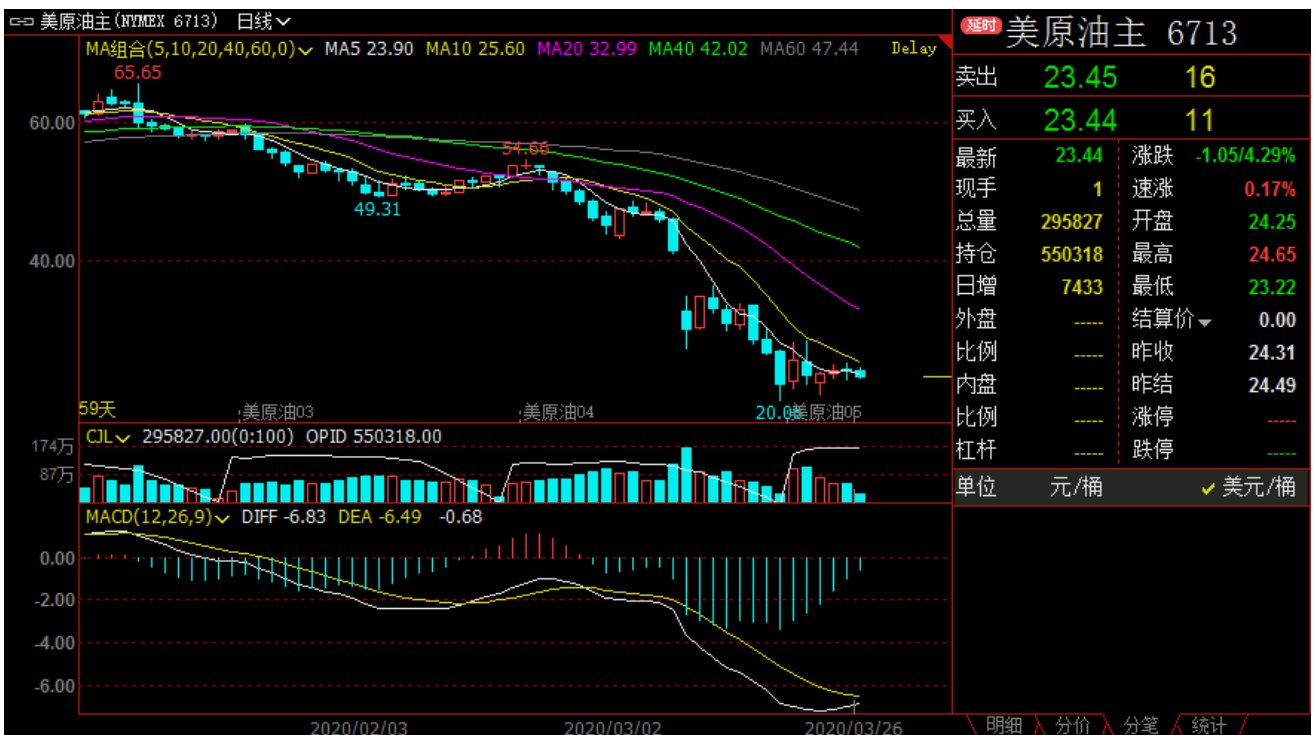
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图3. 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

图4. 美原油主连（单位：美元/桶）



注：Last updated:25/03/2020 18:00 CET

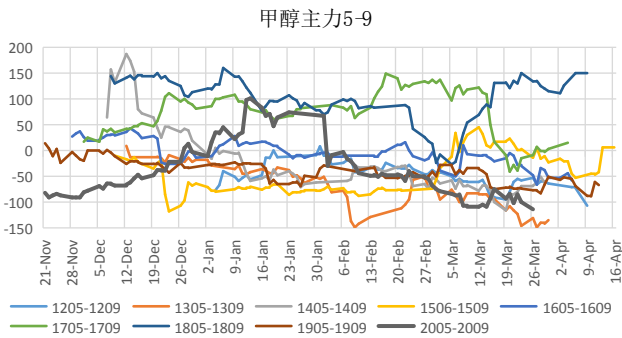
资料来源：WHO COVID-19 situation dashboard 新纪元期货研究

单边方面，原油的崩塌，使得化工品超跌，屡次跌停、屡破新低。其中，甲醇跌幅、最低点；PP跌幅、最低点；PE跌幅，最低点。原本以煤头为主的甲醇表现出一定的抗跌小，但目前1700点支撑摇摇欲坠。聚烯烃比甲醇跌幅大，3月末因外盘补跌，期价不断下破，PE6000点支撑未能守住。

月差方面，整个一季度内，自疫情爆发后，三品种5-9月差皆呈反套格局。直到原油企稳，5-9月差略有修复。然而，近月高度不够，部分资金转战9月合约，干扰月差走势。

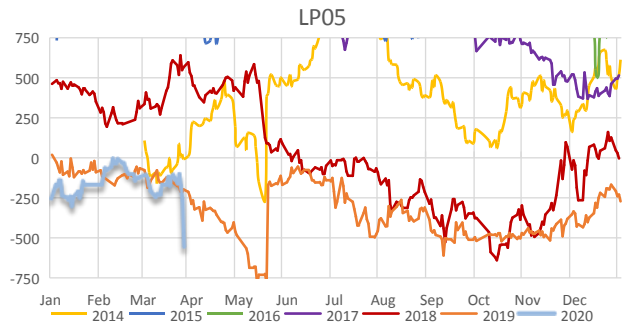
跨品种价差方面，3月末，因聚乙烯超跌破位，L-PP 价差出现异常值为-552元/吨（3月26日），有价差修复预期。

图 5. MA5-9 价差 (单位: 元/吨)



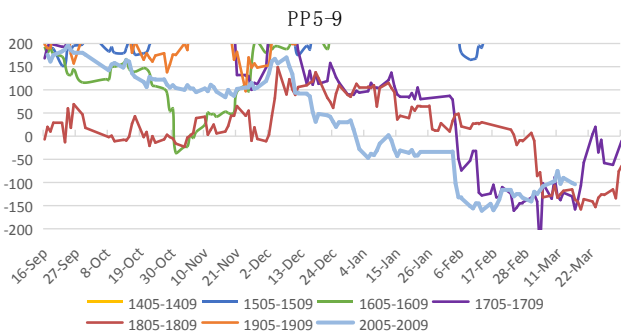
资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

图 6. LP05 合约价差 (单位: 元/吨)



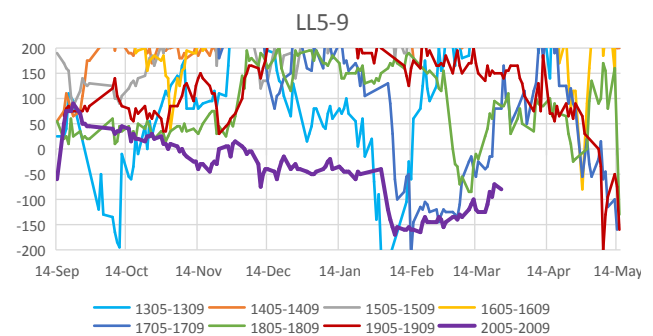
资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

图 7. PP5-9 合约行情 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

图 8. L5-9 合约行情 (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 甲醇篇

一、内地评估: 量价齐跌, 是否还会经历一轮降负?

1、内地降负降价, 去库波折不断

表 2、2020 年一季度甲醇期现货涨跌幅对比 (单位: 元/吨)

	MA05 收盘价	太仓	内蒙北	内蒙南	关中	陕北	鲁南	鲁北	河北	河南	山西	川渝
1 月中上旬高价	2371	2475	1895	1850	1955	1810	2240	2185	2130	2105	1890	2175
3 月底低价	1679	1650	1365	1400	1430	1365	1570	1510	1495	1585	1450	1650
涨跌	-692	-825	-530	-450	-525	-445	-670	-675	-635	-520	-440	-525
涨跌幅	-29.19%	-33.33%	-27.97%	-24.32%	-26.85%	-24.59%	-29.91%	-30.89%	-29.81%	-24.70%	-23.28%	-24.14%

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

纵览一季度内地行情, 节前天堂, 节后地狱, 内地各现货市场跌幅惨不忍睹, 价格起伏变化经历四个重要的时间截点:

1) 1月中上旬, 最高点: 外因方面, 诸如美伊矛盾、伊朗限气等利多预期。内因方面, 19年末至节前与往年比较来看, 因久泰、宝丰二期MTO投产+大唐多伦MTP重启, 西北年末去库压力较轻, 给予主产区价格较好上涨基础, 即便仍有大雪封路等天气状况干扰主产区排库(西北、华北), 运费的上涨也推涨了价格上行。

2) 2月初, 国内疫情→第一轮暴跌+降负: 因疫情影响, 官方推迟开市时间至2月3日, 期现货市场当即陷入无序暴跌中。主产区胀库, 西北尤甚, 库存水平超过10天, 以陕西主流装置半负为始, 1月底/2月初开启第一轮降负。

图9. 甲醇内地价格(单位: 元/吨)

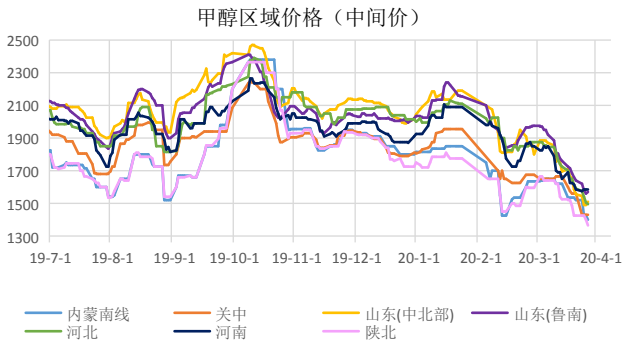
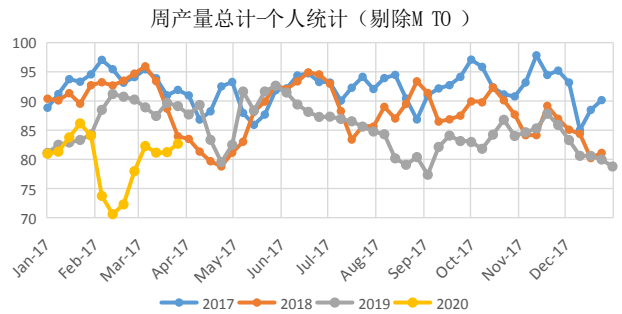


图10. 甲醇周产量统计(单位: 万吨)



3) 2月10日左右, 国内疫情→第二轮暴跌+降负。2月初, 内蒙尚维持在1700元/吨。然而, 疫情越发严峻, 运输受限+下游瘫痪双重压力下, 降价排库力度仍无法挽回颓势。至2月12-14日左右, 仅有MTO需求支撑(但上旬多数已降负、久泰、宝丰二期外采量减少)、无法对外政策输出的西北, 库存水平于2月中达到最高14天的水平, 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。故主产区开启第二轮降负, 除西北外, 还包括山西、山东部分装置。按个人统计, 2月中, 甲醇周产量水平(剔除MTO)最低约70万吨, 西北周损失量约30万吨, 远超正常春检或去年7月底/8月初亏损所致的检修损失。直至2月17至19日左右, 久泰、宝丰二期外采量提升, 西北情况才有所缓解, 内蒙均价回升至1500元/吨以上, 价值部分下游返市, 山东方面有抄底情绪。

图11. 甲醇周损失量(单位: 万吨)

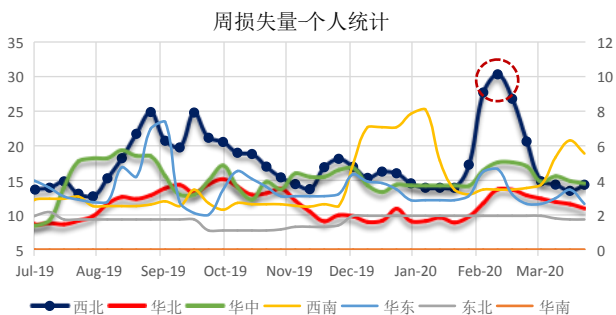
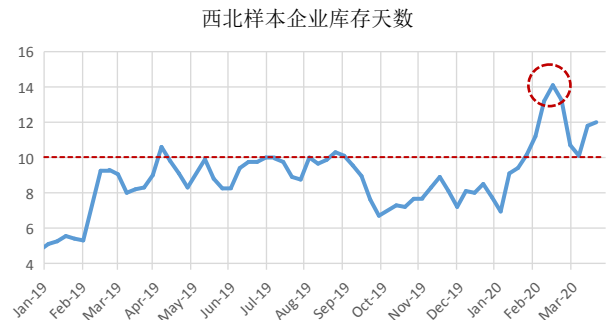


图12. 甲醇西北样本库存(单位: 天)

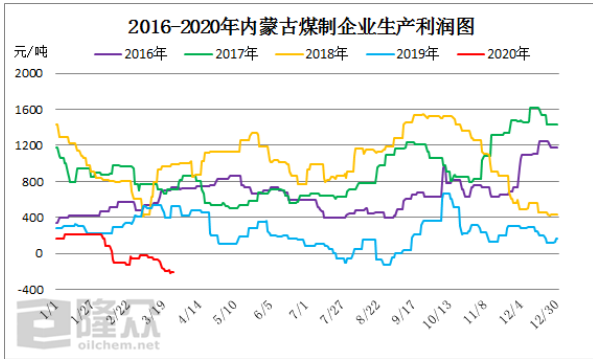


4) 2月底, 海外疫情→第三轮暴跌。2月最后一周至3月, 海外疫情爆发, 恐慌情绪蔓延, 原油跌幅超预期。甲醇方面, 除以爆出过低点的内蒙外, 其他市场皆跌出新低。至3月末, 内蒙1400元/吨上下, 陕北1350-1380元/吨。

2、利润承压，主场区是否会有第三轮降负？

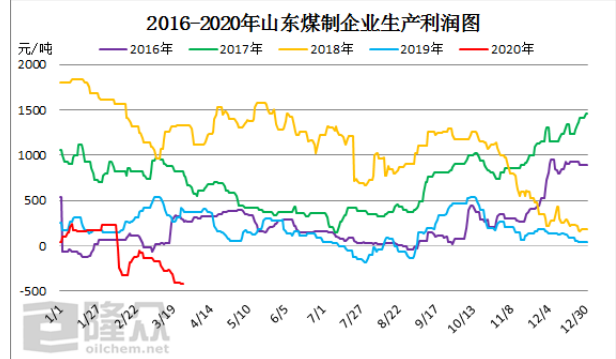
甲醇期现货跌幅远不及原油和相关油品，但持续暴跌情况下，足以拖垮利润。内蒙、山东煤制利润已有所亏损；西南气头利润同样尴尬，部分装置短修或推迟重启。

图 13. 内蒙甲醇煤制利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 14. 山东甲醇煤制利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

临近3月中旬，已有短修出现，陕西宏源、兖矿国焦、兖矿榆林能化、定州天鹭等。原定春检计划偏少，西北安排在5-6月，但新奥能源装置因疫情影响已将计划检修前置3月末。至今，4月-5月春检计划依旧稀少，西北尚未有新的规模检修。但利润承压情况下，不排除西北、华北新增检修而造成第三轮降负。陕北局部本周已降价出货，为西北最低价，需要密切关注陕西、陕北地区是否有新增检修计划。另外，云天化、云南昆钢或有检修安排。

表 3. 2020年甲醇春检计划（单位：万吨）

企业	原料	产能	停车时间	开车时间	备注
新奥集团新能能源有限公司	60+60 煤（单醇）	60（一期）	2020-2-3	2020-3-28	原定5-6月检修，但一期2月初已
新奥集团新能能源有限公司	60+60 煤（单醇）	60（二期）	2020-3-25	2020-4-13	半负，二期检修前置
上海焦化	45+15+20+20 煤	40	2020-4-1	2020-5-1	提前检修，时间拉长
上海焦化	45+15+20+20 煤	60	2020-5-1	2020-5-15	计划检修
内蒙古易高	20+10 煤	10	2020年5月	2020年6月	计划检修
新疆广汇	60+60 煤（单醇）	120	2020-5-16	2020-6-30	计划检修
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60			待定
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40			待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

二、港口评估：遭到沿海MTO检修+累库的双重打击，还站得起来吗？

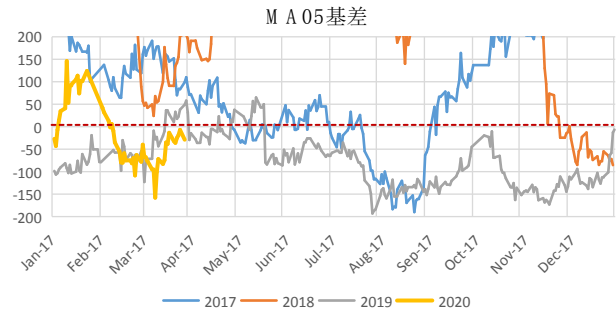
1月中上旬，受持续去库+伊朗限气/进口减量预期提振，港口甲醇一度冲高至2475元/吨。节后则因国内外疫情+累库，一路暴跌至1695元/吨。撇开疫情+原油带来的恐慌性抛售影响，港口基差由正转负+港口现货由强转弱、几无反转的原因，无外乎是基本面预期的转变和现实的印证。3月初，基差最弱时低于-150元/吨，后逐渐走强，但一部分原因在于期现货节奏差异。至3月末，期价再遭打压，江苏甲醇失守1700元/吨，最低至1650元/吨，基差回升至-20元/吨左右。

图 15. 甲醇港口价格（单位：元/吨）

图 16. 甲醇05基差（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

1、伊朗限气结束，进口减量预期失效

伊朗限气自1月11日左右起，2月中上旬结束，期间该国大装置停车、小装置降负，于2月中下旬陆续恢复正常运行。因此，1月中旬，港口甲醇受伊朗甲醇进口减量预期提振而冲高。

2、2月下旬-3月沿海MTO检修力度大，缺失需求主力

前期周报中，已反复提示，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。节后，富德检修计划提前至2月中，紧接着3月初兴兴检修，斯尔邦MT03.25短修则为新增检修计划。后续的诚志二期、阳煤恒通、神华榆林MTO检修待定。而浙江库存在2-3月内，始终保持25-30万吨水平，可见沿海烯烃厂们近期吸纳了部分内贸货源，不仅检修导致需求减量，而且自身也不缺货。

表 4. 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	2020.3.3起检修，待月底月初重启	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
诚志二期	60	原本2月底有消缺计划，后推迟	待兑现
阳煤恒通	30	原计划3.20左右，推迟到3.27	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

3、主要罐区饱和+可流通货源高位，转向累库预期

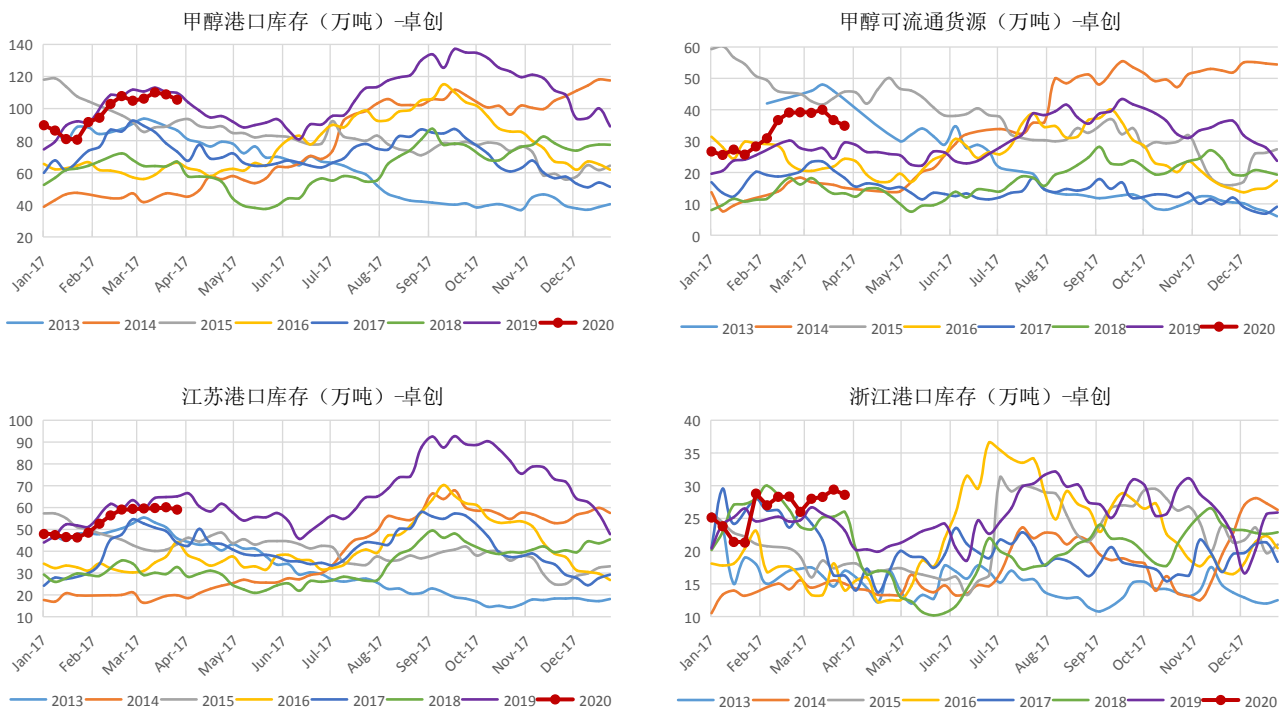
节前，港口去库至80万吨，但节后回升至100万吨以上，至2月下旬起，维持在110万吨上下，贴近19年同期库存水平。2月中上旬累库幅度较轻，主要是季节性因素+伊朗非计划减量+疫情对港口运输/作业效率的影响。2月中下旬至3月，港口有部分抄底动作。但港口物流、进口抵港趋于正常的同时，港口价格却持续探底造成交投缺失，累库在所难免。

1) 港口库存尚未至19Q4最高水平，主要罐区库容却已接近饱和。19年内，我国遭遇伊朗投产增量+委内瑞拉被美制裁导致的不定期增量+外盘套利流向变化造成的不定期增量，进口量不断攀升，港口陆续扩充了3个新库区。19Q4时，港口库存最高逼近140万吨。然而，2下/3上左右，临近110万吨库存左右，港口罐容却已开始紧张了，目前华东（江苏、宁波、浙江）、华南主要罐区皆趋于饱和，与19年同期接近。前期周报中，已分析过造成累库数据和罐区饱和不统一的原因：其一，成品油占用部分罐容致使甲醇罐容紧张；其二，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。

2) 可流通货源高位的问题。2月末,可流通货源40万吨左右(江苏可流通量20万吨),已超过19年同期约10万吨左右,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。显然,主要原因还在于罐容紧张造成的货源挤压,频繁改港卸货的情况恐怕还要维持一段时间。

截至3月末,甲醇港口总库存105.55万吨,月内维持在105-110万吨区间,未能有效去库。其中,江苏59.05万吨、浙江28.6万吨,华南合计17.9万吨;可流通库存小降至34.9万吨。因天气原因,3.25-3.26,太仓、宁波等封航,影响到港卸货及库存数据统计。根据3月下旬略显密集的船报来看,后市仍有累库预期,只是封航影响了累库进度。若4月初,兴兴、斯尔邦按时重启,港口压力能稍缓。

图17-20. 甲醇港口总库存及分项数据(单位:万吨)

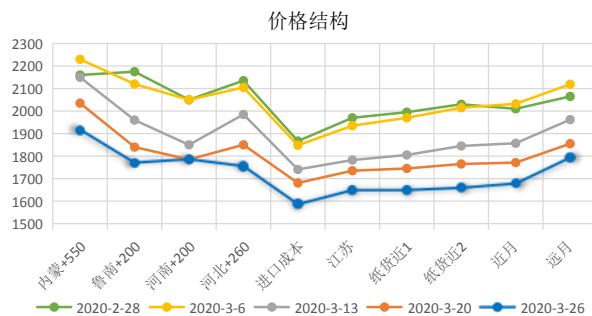


资料来源:卓创 新纪元期货研究

三、价格结构评估: Contango+港口洼地

一季度内,以2月初开市为分割点,基差由正转负,月差由正套转为反套,统一为Contango结构。港口作为期货的基准地,受累库+盘面暴跌双重影响,跌幅明显,成为价格洼地,内地价格重心同样大幅回落。

图21. 甲醇价格结构(单位:元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

四、供应端评估: 二季度不确定性较高

1、国内供应:

1) 按个人统计, 甲醇周产量(剔除 MTO) 至 3 月下旬, 维持在 80-85 万吨左右, 仅回归至往年中低位供应水平。3 月中, 西南个别气头临停, 青海气头依旧推迟复产; 3 月末, 陕西有个别装置临停, 西北尚无大规模检修情况。4-5 月, 西北是否新增检修, 有待确认。

表 5. 2019-2020 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	/	2019 年 10 月底
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
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	30	/	待定
河南心连心	煤	60	新投产计划	2020H2 待定
河南延化	煤	30	新投产计划	2021 待定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2) 投产方面, 2020 年新增一套兖矿榆林二期煤制甲醇 60 万吨, 配套 DMMn 下游, 计入 2 月。因利润承压, 后期投产速度将放缓。河南心连心 60 万吨、延化 30 万吨都是当地新产业园区的项目, 投产时间待定。此外, 19 年底, 云南解化昆明 50 万吨装置重启; 部分产能失效, 河南心连心、晋开集团退城入园相关产能共计 78 万吨、山东明水置换老装置 30 万吨, 自 2020 年起剔除。截止 2020 年 3 月, 按个人统计, 甲醇有效产能 8241 万吨。

表 6. 2018-2020 年甲醇重启/失效产能 (单位: 万吨)

状态	企业名称	装置/原料	产能	备注
重启	云南解化(昆明)	煤单醇	+50	曾长停 3 年多; 191217 重启出产品, 200311 故障检修
	山东明水	煤	-30	1708 新投 60 万吨; 1906, 老装置 30 万吨关停 30wt 粗醇(四厂)于 2018.11.20 转产尿素
	河南心连心	煤	-14	15+15wt 粗醇本自供二甲醚, 现失效 14 万吨 一分厂搬迁改建项目
失效	河南晋开(一分公司)	20 煤联醇+ 10 煤单醇	-30	2018 年 12 月中旬起, 大部分时间全部停车。 计划拆除, 退城入园
	河南晋开延化	煤	-18	1907, 退城入园
	河南晋开绿宇	煤	-15	190824 停车, 退城入园

注: 早期亏损停车的气头产能+江苏/河北/山西部分焦炉气装置因环保原因长停产能不做列举

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、进口分析:

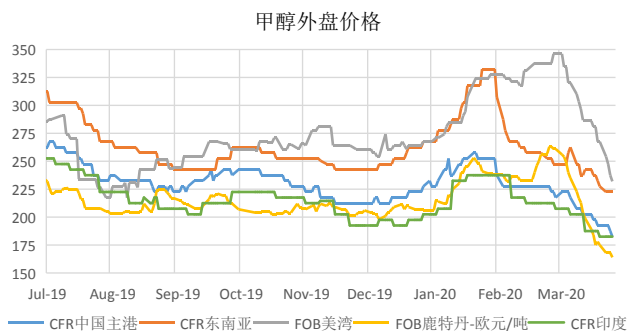
1) 投产方面: 3月内, 伊朗 Busher 165万吨投产失败, 故障停车中。伊朗 Kimia、特立尼达 Caribbean 等均推迟投产。

表 7. 2018-2020 年海外甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

国家	企业名称	甲醇产能	投产时间
美国	OCI	175	1806 底, 对我国进口量影响不大
伊朗	Marjan	165	1809, 对我国进口量产生影响时间主要自 1811-1812 起
伊朗	Kaveh	230	19H1; 投产后运行不稳, 19 年内故障频发; 2020 年起, 相对稳定
伊朗	Busher	165	2003 投料试车后产品尚不合格; 200305 管道闪爆停车, 待重启【2020H1】
伊朗	Kimia	165	推迟投产
特立尼达	Caribbean	100	推迟投产
印度	Nanrup	16.5	推迟投产

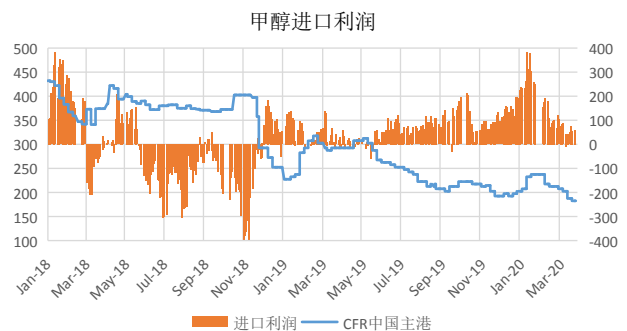
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 22. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 23. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

2) 中东: 伊朗限气, 致使 1-2 月伊朗进口量大幅缩减。非伊方面, 1-2 月初能曾往东南亚 (马油检修)、印度 (伊朗限气缺口) 高价区套利, 仅沙特一套装置春检。至 3 月末, 伊朗 4 月船货报价 160-165 美元/吨, CFR 中国中间价 182.5 美元/吨, 折合人民币 1588 元/吨, 港口下限在不断刷低, 进口利润被压缩。

3) 东南亚: 马油在 19 年底-2 月中上旬内, 多处于停车状态, 致使 1-2 月东南亚供应紧缺、CFR 东南亚价格一度飙升至 19 年上半年高价区, 吸引中东非伊、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, 均价由最高 332.5 美元/吨暴跌回月末 252.5 美元/吨。截止 3 月末, CFR 东南亚 222.5 美元/吨。

4) 南美: 前期, 装置运行稳定。然而, 3 月 16 日, Methanex 宣布, 因气源问题, 特力尼达泰坦 85wt (Titan) 已停车, 智利 84wt (Cabo Negro IV) 则计划 4 月初停车。

5) 北美: 美国三套大装置在 Q1 内均遭遇非计划检修, 运行不稳定, 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, 西北欧价格也随之水涨船高。2 月底, FOB 美湾最高 346 美元/吨, FOB 鹿特丹 261 欧元/吨。至 3 月末, FOB 鹿特丹已下滑至 164 欧元/吨。

表 8. 2020 年 Q1 海外甲醇装置检修表 (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	5-6 成
	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 线装置原计划 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	8 成
	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	春检中
	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	/	200318-0322 左右停车
	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。		/
	智利 x2	84+ 92.5	/		3 月 16 日, Methanex 宣布, 因气源问题, 特力尼达泰坦
	特力尼达 Methanex	5 套 共 403	/		85wt (Titan) 已停车+智利 84wt (Cabo Negro IV) 计划 4 月初停车
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	1 月下停车, 3 月初重启, 200315 恢复正常		

注: 仅列举有新动态的装置

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

据海关, 1-2 月进口共计 172.18 万吨 (+6.57%)。按个人预估, 3 月进口 85 万吨左右。伊朗方面, 进口抵港在 3 月下旬已恢复, 但作为中东的疫情重灾区, 仍需密切关注疫情对伊朗发船是否有影响。

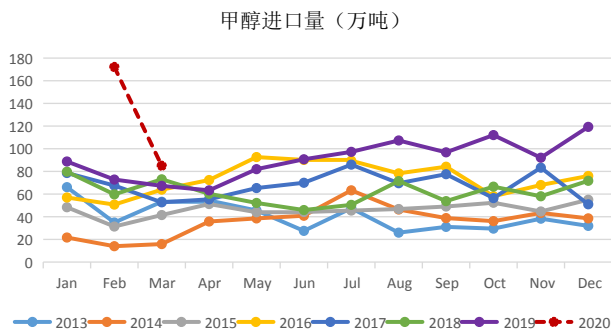
二季度进口的不确定性较大, 暂难以做出预估:

1) 疫情对诸国的影响难下定论。不仅是伊朗, 一些东南亚国家也开始相关出入境限制措施、印度封城等, 恐影响国际运输。但价格方面, 近期, 欧美市场已陷入恐慌, 美金盘跌幅远超其他区域。南方化学 (Southern Chemical, SCC) 四月份北美甲醇合约价格为 105 美分/加仑 (月-15)。

2) 但由于悲观情绪和外盘补跌共振, 海外市场下跌较快。

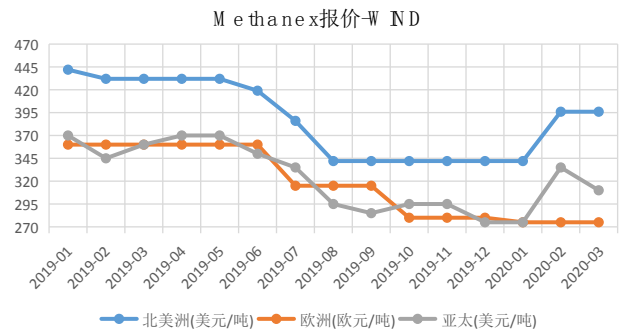
3) Methanex 部分装置停车。考虑到疫情对未来需求的不确定性影响, 已决定让其南美两套装置停车。4 月起南美减量, Methanex 4 月亚太地区 CP 价格 260 美元/吨 (月-50)。有作为国际甲醇巨头的梅赛尼斯带头, 其他国家工厂也存在停车的可能性。

图 24. 甲醇双月进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

图 25. 梅赛尼斯合同价 (单位: 美元/吨、欧元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

四、下游评估: 沿海 MT0 检修压制港口, 传统下游无法指望

1、沿海 MT0: 2 月下-3 月内, 集中检修, 不赘述。

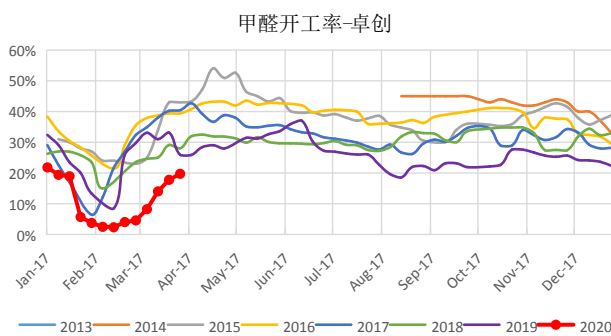
2、传统下游:

1) 甲醛方面, 疫情+运输受限+沂水爆炸等问题影响下, 甲醛受板材厂复工较慢拖累, 开工恢复偏晚, 直到 3 月初才有起色。

2) MTBE 方面, 受制于地炼, 开工率一路下滑至低位, 难以改善。山东 MTBE 招标价, 除 2 月 10 日左右有过抄底上涨外, 一季度内维持下跌趋势, 贴着鲁北甲醇价格走。至 3 月末, 招标价跌至 1490 元/吨。

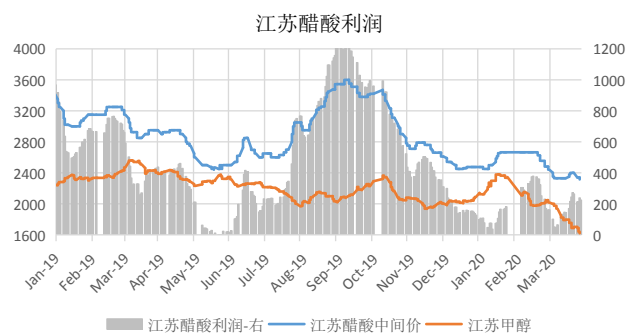
3) 醋酸方面, 上游甲醇持续走弱的价格传导下, 处于薄利状态, 约 100-200 元/吨。原本开工已恢复正常, 但 3 月中下旬, 先后有江苏索普、山东兖矿、南京装置检修, 开工负荷有所波动。另外, 印度封城消息利空醋酸。印度是我国醋酸第一大出口国, 占出口的一半, 印度月出口 4 万吨左右。内需+出口, 双双欠佳, 醋酸市场承压。

图 26. 甲醛开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

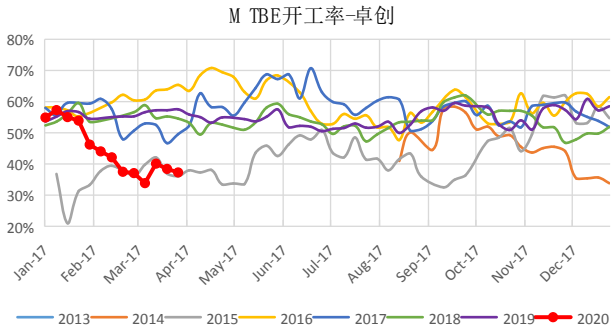
图 27. 江苏醋酸利润 (单位: 元/吨)



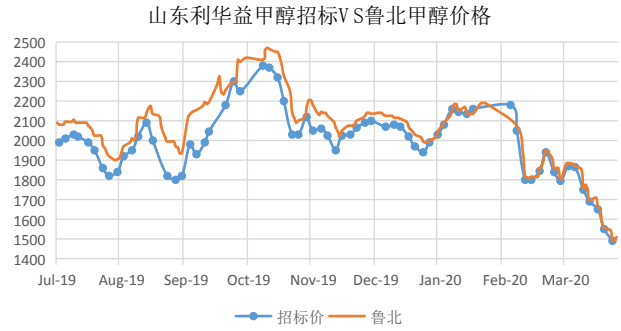
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 28. MTBE 开工率 (单位: %)

图 29. 山东 MTBE 招标价 VS 鲁北甲醇市场价 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

第三部分 聚烯烃篇

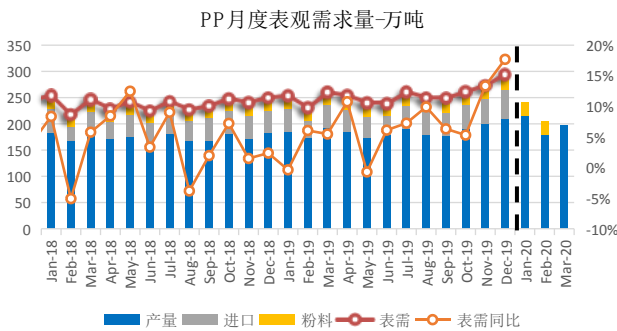
一、聚烯烃表需一览

2020年2月，按卓创统计口径，国内PP产量约179.5万吨（-16.81%，+2.99%）。1-2月产量共计395.28万吨（+10.37%），1-2月进口78.5万吨（+1.8%），双月合并表需共计258万吨（+10.21%）。按个人预估，3月产量约196万吨。

2020年2月，按卓创统计口径，国内PE产量约152.92万吨（-7.62%，+13.27%）。1-2月产量共计318.46万吨（+12.5%），1-2月进口236.6万吨（-6.69%），双月合并表需共计555.06万吨（+3.91%）。按个人预估，3月产量约170万吨。

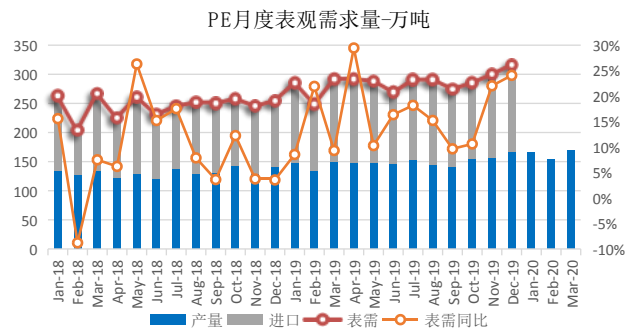
由于海关1-2月统计合并，表需数据统计也按1-2月合并统计，但图表暂仅更新1-2月产量。

图 30. PP 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 31. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

二、供应端评估

1、两套大炼化聚烯烃部分投产完毕，新产能释放持续造成供应压力

表 9. 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	/
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	已投产

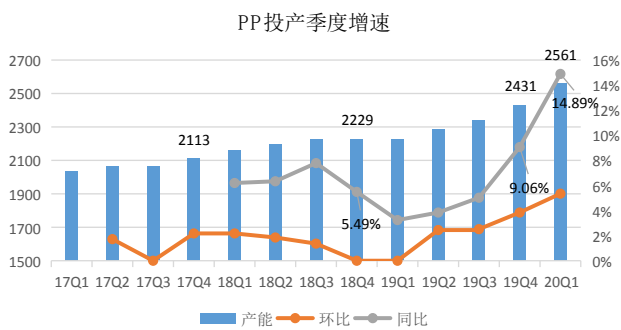
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

浙石化一期 90PP+75PE、恒力石化 40PP+40PE 已在 19 年底至 20 年 2 月投放完毕。疫情+新产能释放, 华东现货重心一落千丈。截止 2020 年 3 月, PP 产能 2561 万吨, 季度同比+14.89%; PE 产能 2011 万吨, 季度同比+11.54%。

后续投产计划中, 辽宁宝来 60PP+125PE 可能 5-6 月倒开车, 即便投产成功, 短期内难有供应增量; 利和知信 30PP (外采丙烯) 3.24 试车。其他投产计划, 榆能化 30LD、中科炼化 50PP+45PE、中华泉州 40PP++65PE 等, 均推迟。

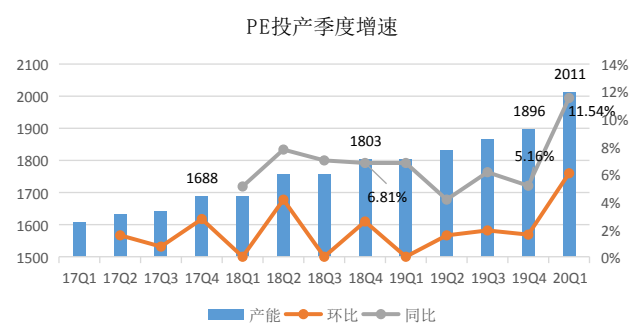
05 合约上, 已增新产能是不可避免的供应压力, 偏空情绪下更难有新增投产, 投产预期已推迟至 09 合约。

图 32. 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

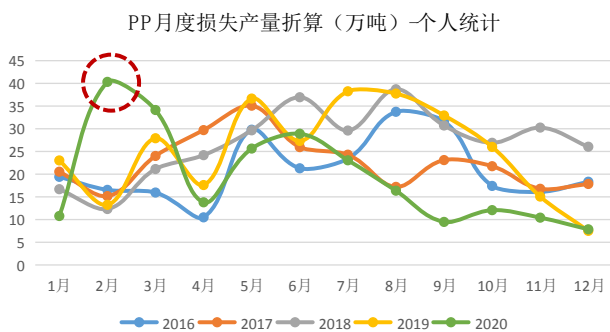
图 33. PE 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

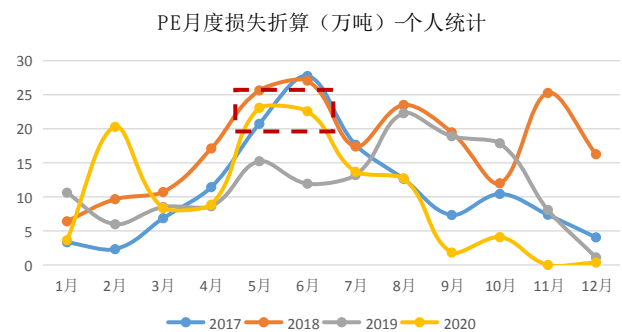
2、检修高峰是 5-6 月, 将落实在 09 合约上

图 34. 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 35. 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

因疫情影响，2月油化工、煤化工均有所降负。2月降负检修损较大，PP高达40万吨，PE高达20万吨。

今年两油计划检修主要集中在Q2，因疫情影响，部分检修前置（宁波富德、茂名石化等），部分新增检修计划（大连西太、延安炼厂等），部分推迟检修计划（大连有机、中韩石化、中海壳牌）。煤化工检修时间跨度较长，自4下/5初至10月。PE方面，今年LD检修较往年多，也较为独立。

按个人预估，检修高峰期间，PP5月损失26万吨、6月损失29万吨；PE5月损失24万吨、6月损失均25万吨左右。09合约，预计供应压力较小，且煤化工低价货源减量。

表 10. 2020年聚烯烃检修计划（单位：万吨）

企业	PP 装置				PE 装置			
	影响产能	停车原因	停车时间	开车时间	影响产能	停车原因	停车时间	开车时间
宁波富德	40	提前检修	2020-2-17	2020-3-3				
沈阳化工	/	/	/	/	LL10	NEW	2020-2-18	2020-3-26
大连西太	10	NEW	2020-3-10	2020-3-20				
燕山石化	12	计划检修	2020-3-23	2020-5-7				
延安炼厂	30	NEW	2020-4-2	2020-5-15				
茂名石化					LD25	提前检修	2020-4-5	2020-6-17
扬子巴斯夫	/	/	/	/	LD20	计划检修	2020-4-6	2020-5-12
中海壳二期	40	推迟检修	待定		LL30+HD40	推迟检修	2020-4-7	2020-4-27
镇海炼化	30	计划检修	2020-4-9	2020-4-16		计划检修		
大连有机	27	推迟检修	2020-4-20	2020-6-8		计划检修		
茂名石化	50	提前检修	2020-4-20	2020-6-20	FD35	计划检修	2020-5-5	7月中上旬
宝丰一期		待定			FD30	NEW	2020年4月下，计划45天	
神华宁煤		待定			FD45	NEW	2020-5-4	2020-6-8
天津联合	7	计划检修	2020-5-8	2020-7-8	LL12	计划检修	2020-5-8	2020-7-5
蒲城清洁能源		待定			FD30	计划检修	2020年5-6月，约45天	
中沙天津	45	计划检修	2020-5-9	2020-7-10	LL30+HD30	计划检修	2020-5-8	2020-7-10
镇海炼化	20	计划检修	2020-5-12	2020-6-28	FD45	计划检修	2020-5-8	2020-5-16
广州石化	14	计划检修	2020-6-1	2020-6-8				
中天合创	70	计划检修	2020-6-5	2020-7-25	LD37+LL30	计划检修	2020-6-5	2020-7-25
扬子石化	20	计划检修	2020-6-10	2020-6-20	LL20	计划检修	2020-7-7	2020-7-17
锦西石化	15	计划检修	2020-6-28	2020-8-27		计划检修		
神华榆林		待定			LD30	推迟检修	2020年6月，约一个月	
宁夏石化	10	计划检修	2020-7-1	2020-8-15		计划检修		
广州石化	20	计划检修	2020-7-6	2020-7-19				
燕山石化	35	计划检修	2020-7-20	2020-9-3	LD38	计划检修	2020-7-20	2020-9-3
吉林石化	/	/	/	/	HD30	NEW	2020年7月，计划8天	
中煤蒙大	30	计划检修	2020年7月，计划30天		FD30	计划检修	2020年7-8月	
中煤榆林	30	计划检修	2020年7-8月		FD30	计划检修	2020年6-7月，约1个月	
燕山石化	12	计划检修	2020-8-1	2020-8-10	HD16	计划检修	2020-7-20	2020-9-3
中原石化	6	计划检修	2020-8-1	2020-10-9	PE26	计划检修	2020-8-1	2020-9-20
中原石化	10	计划检修	2020-8-1	2020-9-19				

广州石化	6	计划检修	2020-8-3	2020-8-8				
茂名石化					FD22	计划检修	2020-8-10	2020-8-20
九江石化	10	计划检修	2020-8-25	2020-10-18				
神华新疆		待定			LD30	推迟检修	2020年9月, 计划一个月	
神华包头		待定			FD30	计划检修	2020年10月, 计划一个月	
长盛石化	14	计划检修	2020-10-10	2020-12-9				
上海石化					HD25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30
中韩石化	20	推迟检修	2020-11-9	2020-11-15	LL30+HD30	推迟检修	2020年10月, 计划68天	
云天化	20	计划检修	2020年10-11月					
广州石化					FD20	计划检修	2020-12-1	2020-12-7

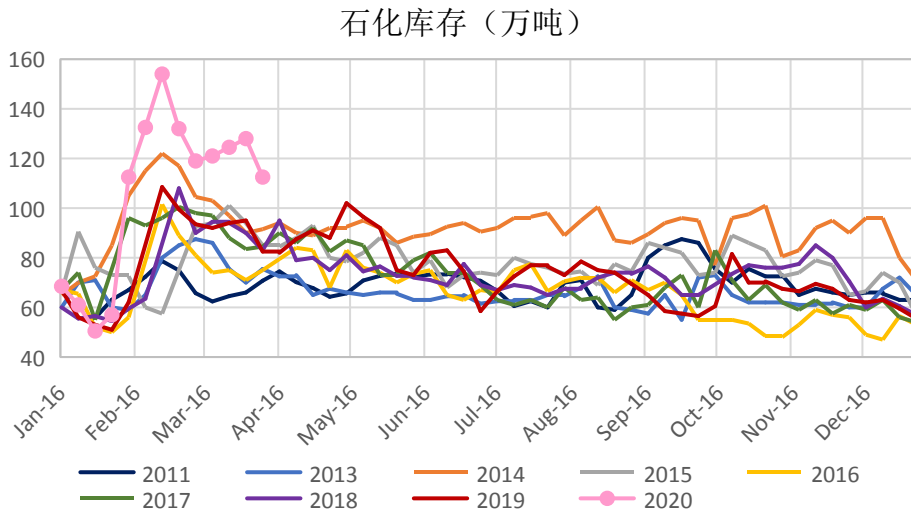
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

四、库存评估: 库存向中下游转移后, 再次陷入去库不畅的僵局中

疫情爆发后, 两油累库远超往年正常范围, 2月中最高库存达158万。为缓解库存压力, 两油集中降负降价, 2月第三周起, 下游及物流情况皆有所缓解, 至2月末, 两油成功去库至120万吨。前期月报中, 我们将此轮去库定义为“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。

2月内, 尚有一较重的中下游低价囤货、补货情绪。至3月, 下游已有一定的原料库存积累, 行情还是跌个不停, 变成了刚需采购、谨慎拿货, 低价投机情绪降温。

图 36. 两油库存 (单位: 万吨)

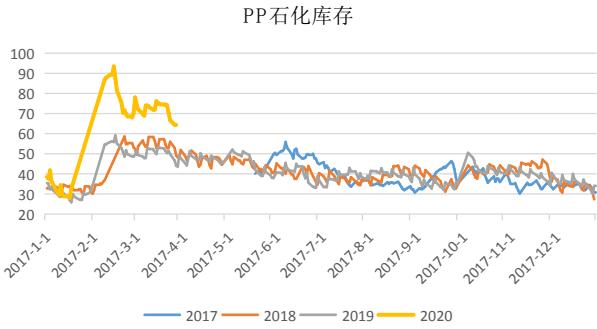


资料来源: 隆众 新纪元期货研究

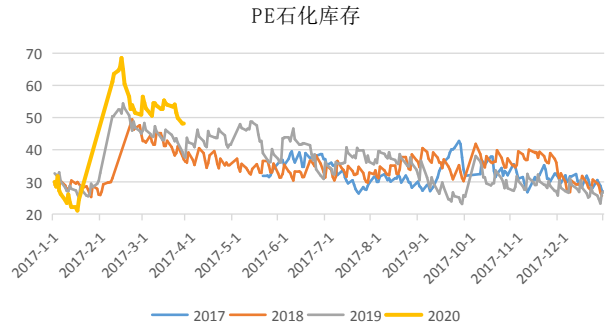
2月底-3月中下旬, 120-130万吨库存水平维持较长时间, 两油去库不畅。截止本周四, 两油库存112.5万吨(周15.5万吨), PP64.35万吨、PE48.16万吨。聚烯烃春检自4月起, 高峰是5-6月, 我们仍需等待一定时间把库存降到合理水平。

图 37. PP 库存分项 (单位: 万吨)

图 38. PE 库存分项 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

五、下游评估：

因疫情影响，直至2月下旬，下游复工情况开始好转，但仍低于往年同期水平。直到3月，下游开工率才有明显回升。截止3月末，多数下游开工稳定。

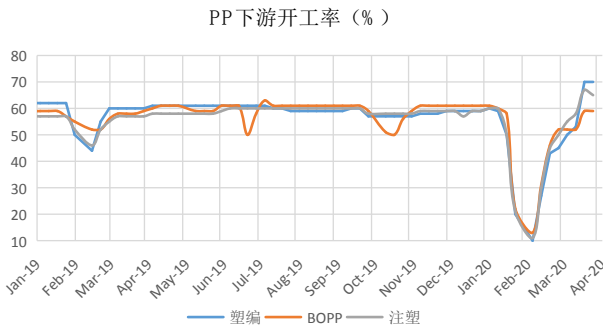
PP方面，BOPP膜厂于2月上旬开工恢复将近一半，其余工厂在2月中下旬逐步复产，义乌、台州、温州市场复苏偏晚在2月下旬；塑编方面，濮阳市场2月下旬起复，3月起提负明显；注塑方面，2月中下旬开工恢复速度加快，但3月末开工率下调2个点，主要订单跟进不足。

PE方面，农地膜开工率提升速度较快，往年3月是地膜旺季，复工较为积极。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，至3月中上旬才恢复。疫情重灾区，华中、湖北区域下游受限时间较长。

农业需求方面，勉强赶上时间复工，而且是季节性刚需。但工业需求方面，比如包装膜、快递袋、外卖饭盒，因疫情对商业娱乐、餐饮业、快递业等影响，2月大半时间的需求损失是补不回来了的。

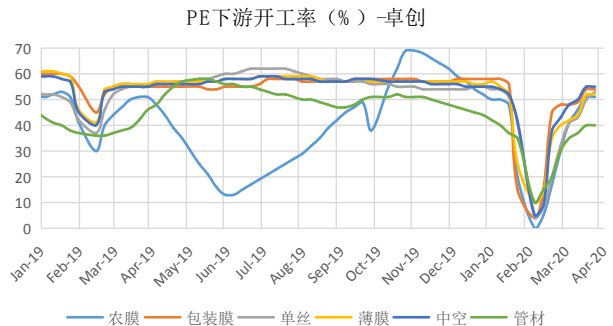
需注意的是，农膜开工已至季节性高点，4月起预计回落。另外，近期因海外疫情、封城等情况，外盘先后补跌，看空情绪较重，出口订单有被取消的情况。这种情况下，下游欲维持低成品库存，原料采购以刚需为主，难对盘面产生有效支撑。

图 39. PP 开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 40. PE 开工率（单位：%）



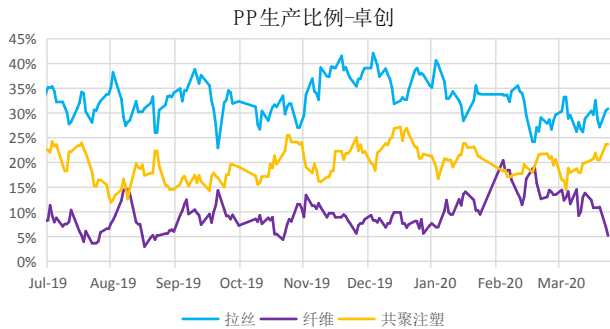
资料来源：卓创 新纪元期货研究

六、聚烯烃评估：

1、PP：口罩带来的纤维料需求刺激，只是个美好的预期

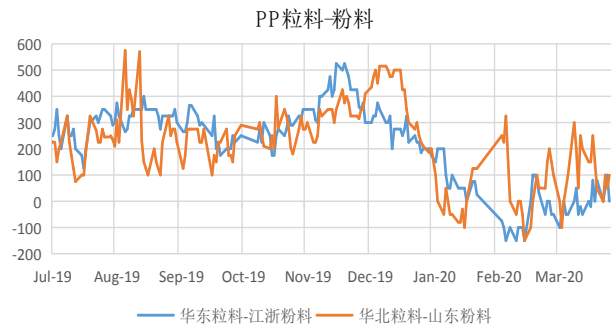
因疫情影响、口罩短缺，东华能源、上海赛科、中韩石化、大连石化、独山子石化、燕山石化等粒料厂及个别粉料厂在疫情发生期间加大生产力度、优先排产相关纤维料、专用料（医用）PP 牌号，以支持医用口罩等供应。2 月内转产纤维料较多，生产比例接近 20%。但口罩造成的纤维料需求并非 PP 需求主力，不赘述。

图 41. PP 生产比例（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 42. 粒粉料价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、PP：低价粒料挤压粉料

自节后起，粉料开工率萎靡不振，停车较多。2 月下-3 月中一直处于亏损状态，至 3 月下旬，丙烯供应回升、价格回落，情况才稍有缓解。造成这种情况的原因，除了疫情的影响外，主要是丙烯和粉料价格涨跌的错位，丙烯超跌幅度远甚至于粉料，但反弹幅度同样惊人，2 月下旬-3 月上旬，给粉料造成的较大成本端压力。近期，丙烯涨跌一直在成本端逻辑与供需逻辑两边来回切，受制于上游炼厂，同样也受累于下游终端。

粒料、粉料、丙烯之间的关系微妙，近期丙烯回落，让利粉料，但粉料均处于低价区，直接跌平，低价粒料又会把粉料挤出。3 月内，多套装置造粒故障而产粉料，无形中增加了粉料的压力。

表 11. 3 月 PP 造粒故障装置（单位：万吨）

企业	影响产能	状态	停车时间	开车时间
九江石化	10	产粉料	2020-3-12	2020-3-13
宁波福基	40	故障产粉料	2020-3-12	2020-3-19
茂名石化	67	产粉料	2020-3-22	2020-4-6
宁波福基	40	造粒机故障	2020-3-23	2020-4-1
蒲城清洁能源	40	造粒机故障	2020-3-23	待定
大连西太	10	产粉料	2020-3-24	待定

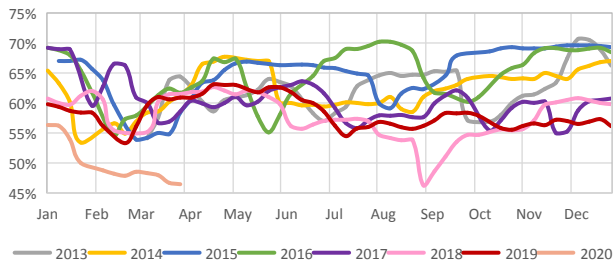
资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止本周四，粉料开工率 46.46%，偏低运行。山东粉料 6350 元/吨，丙烯 5850 元/吨，近期粉料利润堪忧。粒料领涨，粉料价差被跌平。

图 43. PP 粉料开工率（单位：%）

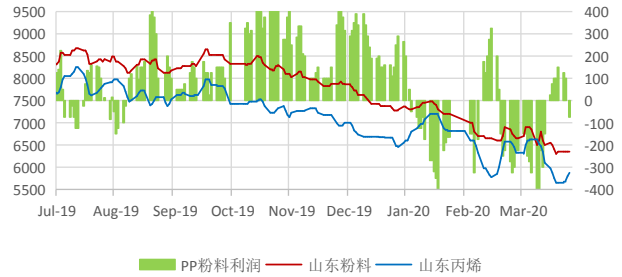
图 44. PP 粉料利润（单位：元/吨）

卓创-PP粉料开工率



资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP粉料利润



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、PE：进口的不确定性

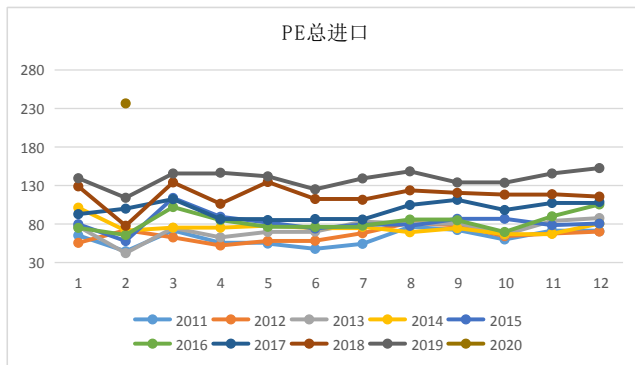
2月18日，国务院关税税则委员会发布公告开展对美加征关税商品市场化采购排除工作。此次《可申请排除商品清单》内，有列举39012000和39014020两个商品，即HD和LD。即2020年3月2日起，中国将排除美国PE进口商品的关税，核准很快，故本预计美国货源增加。

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%。

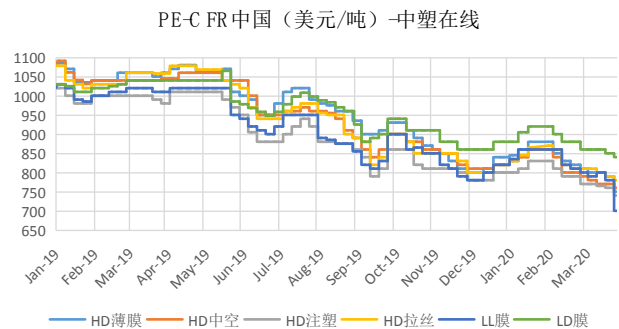
自中美贸易摩擦起，美国进口大幅减少，目前美国LL/HD进口占比偏低。本来后市存美国进口增量预期，然而海外疫情爆发使得进口的不确定性放大。

图 45. PE 进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 46. PE 外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

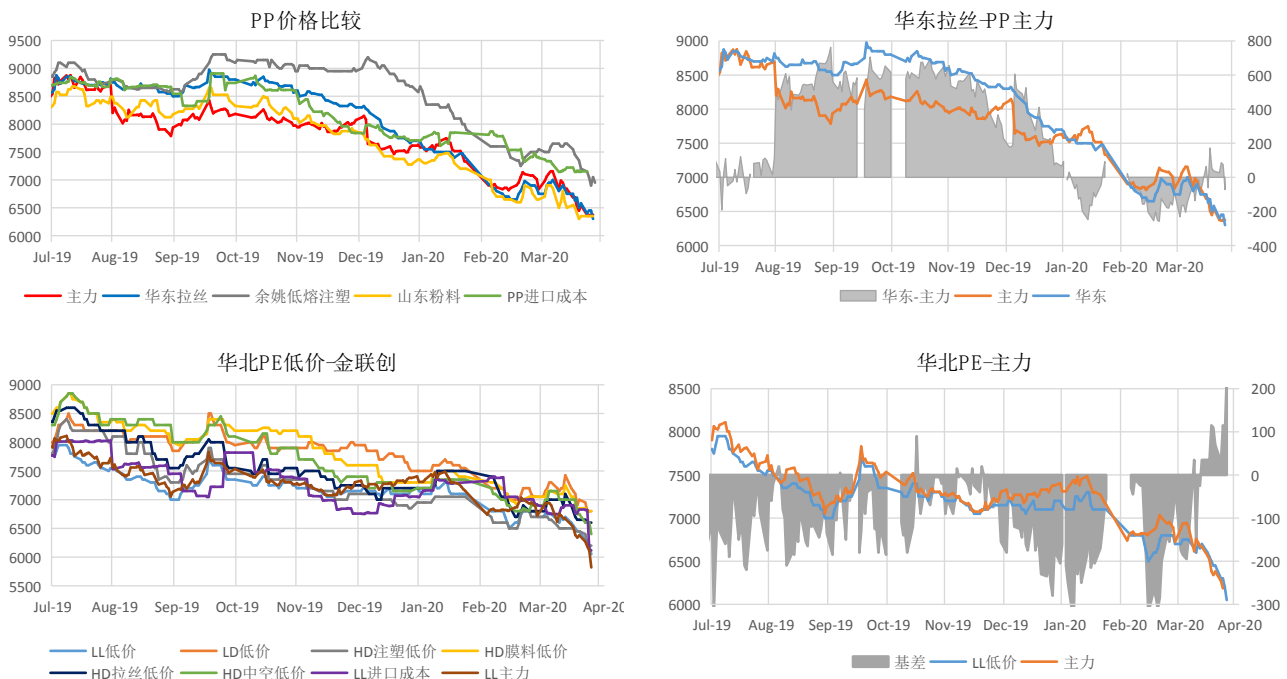
4、PE：外盘补跌影响明显

疫情恐慌+原油崩塌情况下，PE美金盘未能支撑太久。3月末，印度进口商报价已跌至690-700美元/吨，折算RMB6100元/吨左右，致使盘面暴跌，逼近6000点。国内外疫情爆发时间有出入，国内先跌，国外后跌，对多数品种都是同样的效果，但像PE这种进口依赖度偏高的品种，国外补跌造成的刺激就比较严重，更何况还有进口增加预期（美国）。

5、价格结构：低估值+负基差→估值新低+正基差

现货上方边际为低熔注塑，下方粉粒料跌平。一季度内，聚烯烃以负基差为主，2-3月内，几度出现无风险套利机会，PP基差最低-200元/吨左右，PE基差更夸张。3月中下旬，基差转正。至3月末，PP基差走强到+50/+80，PE基差+50但随着基差走强，套保商解套出货，市场货源增多，而近期上游去库不畅，最后承压的还是现货市场价格。

图 47-50. 聚烯烃价格结构及基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

第五部分 后市展望

首先我们要认识到一点，疫情恐慌+原油崩塌，致使 05 合约无解。05 合约上的传统利多均失效，我们的思路从“空原油”转变为“空利润”。与油品、聚酯链相比，甲醇方面，煤头利润在被反复测试中；聚烯烃是原油的终端，因原油崩塌而具备“高利润”特性，有压缩利润的空间。故，至 3 月末，三品种在 05 合约上变成逢高沽空思路。然而，海外悲观情绪浓厚，封城等防疫措施尽出，外盘恐慌性降价抛售，已有海外工厂停车，需求预期走弱。外盘补跌+做空利润的双重打击下，聚烯烃双双破 6000 点、甲醇破 1700 点。

4 月，需要关注以下几点：

- 1、检修：利润承压，甲醇西北，两油聚烯烃，近期已有短修情况，4 月有新增检修的可能性。一旦降负检修，现货有望企稳。若之后能顺利衔接春检，供应有望明显下降，市场压力减轻，09 合约或有行情可期。
- 2、进口：甲醇仍有累库预期，但与 PE 一样，担忧后市海外供应不稳定。海外悲观情绪下，若再传工厂停车消息，则利空加重，进口远期减量。
- 3、需求：国内疫情控制见效较早，下游复苏较早。但下游趋于正常，不代表开工率能超常提升，且行情持续走弱，也不利于需求的进一步提升，故对国内需求的预期仍相对保守。海外则处于疫情爆发期，看空需求为主。
- 4、品种联动性：PP 与甲醇互相限制高度，而目前 PE 低位又拖累 PP，三者联动性增强。
- 5、原油暂企稳，但海外疫情在 4 月可能出高峰。

综上所述，我方认为在海外疫情+原油低位情况下，化工品整体重心下移快，但短期难见有效回升，除非海外疫情出现明确拐点等。近期行情以外盘补跌+做空利润为主，磨底持续时间较长，偶尔磨穿，可能重复低开、反弹、回落再反弹的过程。

策略推荐：

1、单边：宏观、微观皆不支持行情大幅度回升反弹，遇异常反弹，维持逢高短空思路。MA05，临近15年最低点，虽然下方空间收窄，但对底部判断仍需谨慎。

2、月差：59月差被近月干扰严重，且临近换月，方向不明确，不建议操作。91月差走势取决于降负/春检效果与库存走向，大概率也会受到单边影响。

风险提示：海外疫情拐点未现，看空情绪仍在；注意原油端波动。

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#