

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：甲醇多空博弈加剧，聚烯烃则陷入现实预期博弈

一、行情回顾

截止5月14日，甲醇2009收于1749元/吨(-2, -0.1%)，91价差收于-111元/吨(-10)，09PP-3MA价差收于+1632元/吨(-137)。PP2009收于6879元/吨(-143, -2.03%)，L2009收于6290元/吨(-50, -0.79%)，09P-L价差收于+589元/吨(-93)。

甲醇方面，MA05交割上，多空博弈未果，直至交割结束之前，期价波动仍会反复，空头应暂时规避MA05交割期间，待交割完毕释放流动性再考虑做空。MA09上的进口增量利空预期较重，但进口抵港推迟概率较大，不排除短期不及预期的可能性。远近月分歧+成本线弱支撑，限制MA09合约跌幅，行情暂无法脱离窄幅震荡区间1700-1800点。

聚烯烃方面，春检降供应强现实VS弱预期（PP拉丝供应回升或PE进口增量）。PP正基差周内虽因口罩风波致使现货高价松动而收窄，但依旧不宜过度看空+春检。春检高峰期间，PP拉丝、纤维料排产比例将调整到合理水平，但也不代表短期内PP拉丝供应能爆发，而PE月差结构不定+进口增量有推迟的可能性。两者基本面皆处于期现脱节状态，震荡区间收窄且无新驱动。

风险提示：甲醇交割临近，注意期价波动；警惕原油端波动影响；两会临近，抑制化工下游需求更多一些。

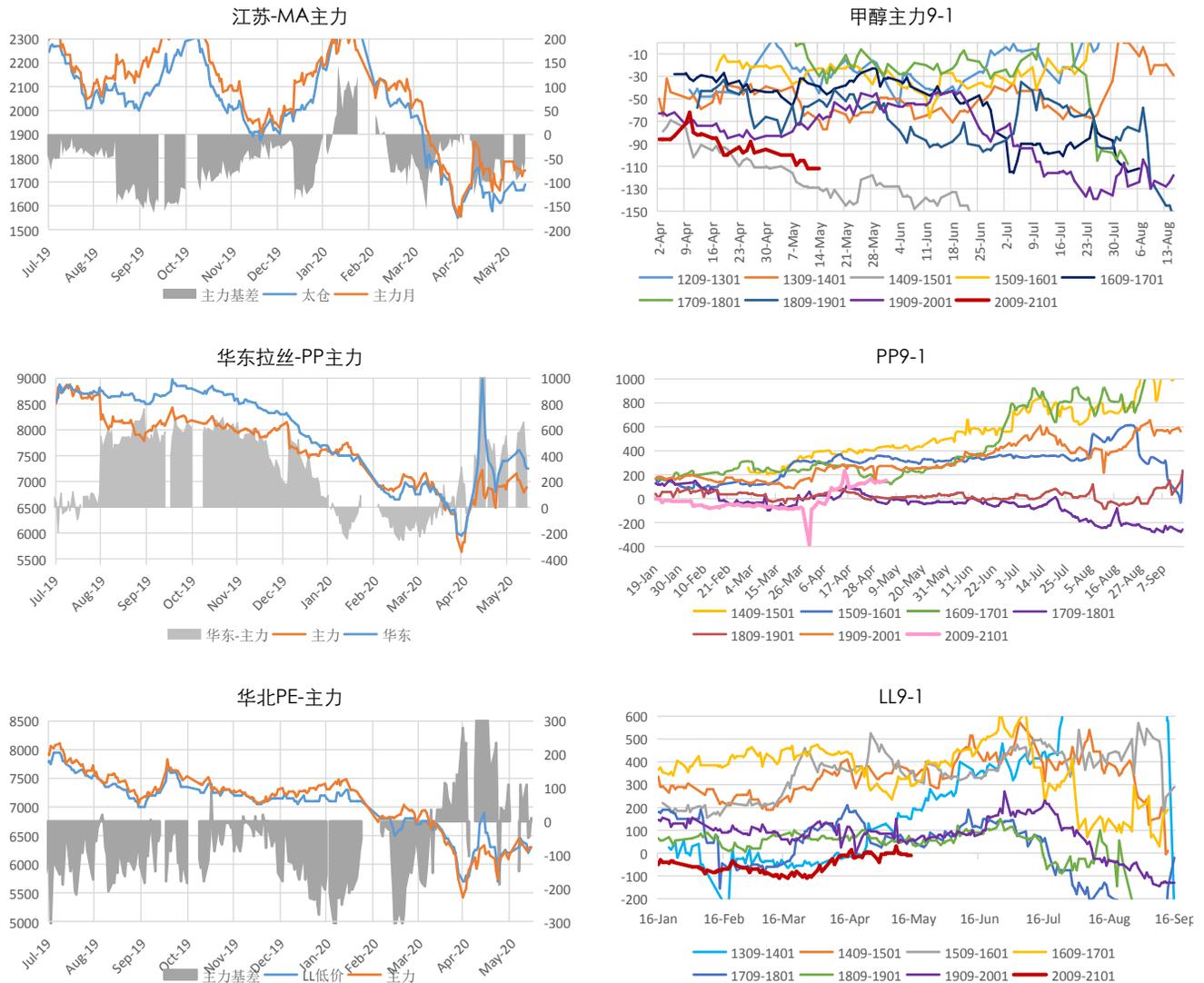
二、基本面分析

（一）价格结构分析：

甲醇方面，09 基差由-80 收缩至-50 左右。因 MA05 合约交割锁定港口部分流动性原因，后半周小幅拉涨，现货跟涨，逼近 05 合约，基差收缩。月差因 MA09 合约单边利空预期较重，继续走弱。截止本周四，MA5-9=-111 元/吨。

聚烯烃方面，华东 PP09+550 收窄至 09+450，华东 PE09 平水收窄至-30。周初，因口罩相关言论引发暴跌，PP 盘面跌幅大于现货跌幅，期现货脱节，基差走弱。月差上，PP 呈 Back 结构，截止本周四，PP9-1=+160，周内窄幅震荡。LL 月差有异，截止本周四，L9-1=-10。L09 及 L01 合约价格趋紧，现货弱勢调整，期货也未能走出独立行情，月差结构不排除转为弱 contango 的可能性。

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

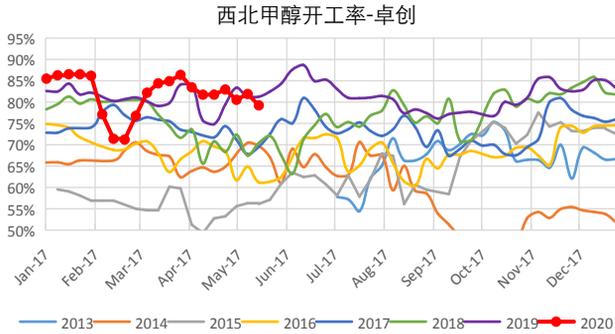
（二）上游开工分析：

甲醇：维持上期观点，主产区集中检修，但仍只是弱支撑

按卓创统计口径，西北开工率 79.24%，较上周-2.67%。西北周内弱勢整理为主，1380-1500 元/吨左右，成本线附近徘徊；山东回落至鲁北 1510 元/吨、鲁南 1625 元/吨。本周内，西北的神华蒙西、西北能源、新疆天智辰业开始计划检修，山东的滕州凤凰开始计划检修，山东明水计划检修推迟到 7 月。暂无大型装置新增计划检修，短期内周产量维持低位。按个人预估，本周，周产量（剔除 MT0）80.44 万吨，5 月内周产量水平仍在 80-85 万吨区间内。

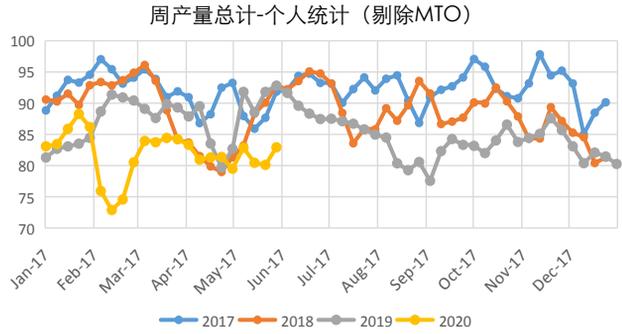
维持上期观点，亏损检修将成为弱支撑，限制期价跌幅。主产区价格偏弱运行，依旧有部分亏损情况，盘面若向下施加压力，内地易破成本线，不排除后期新增检修的可能性。

图 7. 甲醇西北开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8. 甲醇周产量个人统计 (剔除 MTO) (单位: 万吨)

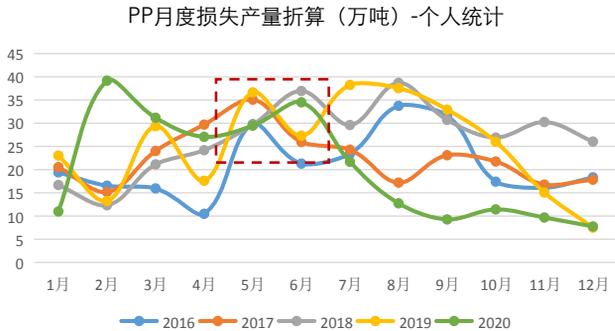


资料来源: 个人统计+卓创 新纪元期货研究

聚烯烃: 5-6 月是检修高峰, 聚烯烃盘面下方有支撑, 不宜过度看空。

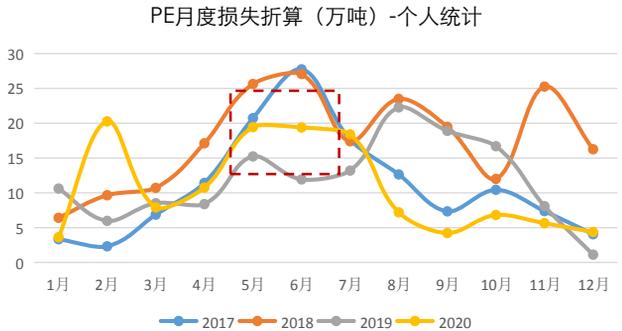
按个人预估, PP5 月损失 30 万吨、6 月损失 35 万吨; PE5-6 月月均损失 19 万吨。

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) 库存分析:

甲醇: 截止本周四, 港口库存 118.5 万吨 (周+3.9)。港口罐容紧张已成常态, 高库存持续压制 MA09 合约。目前, 江苏库存继续超出往年同期高位, 累库情况严重, 但可流通库存下降 (与 MA05 交割封锁部分流动性有关); 浙江库存终于由高位回落, 但后续到港预报不少, 且整体仍是超出往年同期的高位库存, 沿海 MTO 优先消耗自有库存和已订船货, 暂无主动外采动力。进口增量预期渐重的同时, 进口抵港推迟的可能性增加。另外, 临近两会, 危化品港口作业受限或倾向于排库, 且 MA05 合约交割后若释放流动性, 短期内将表现为“伪去库”。

聚烯烃: 截止本周五, 两油库存 86 万吨 (周-4 万吨)。五一节后, 平稳去库, 且上游已进入春检高峰期, 库存压力缓和。

图 11. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

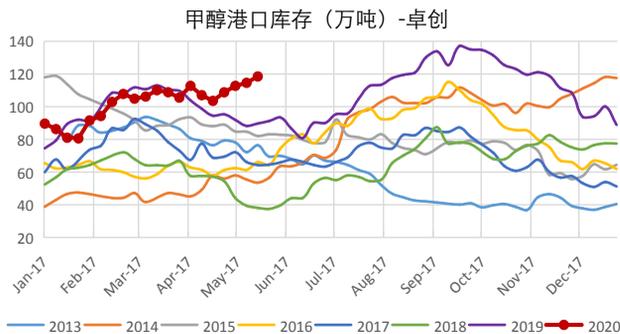


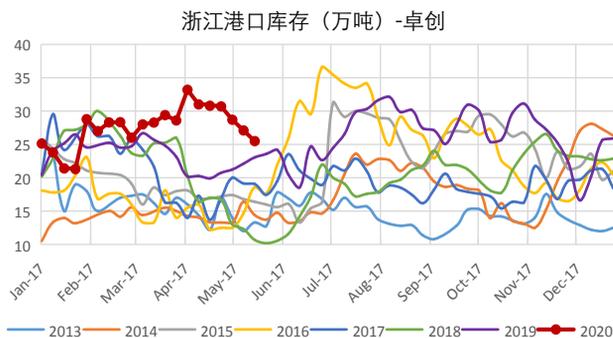
图 12. 甲醇-江苏港口库存 (单位: 万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

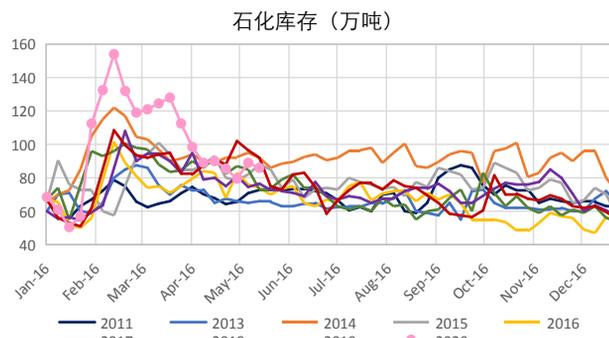
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 甲醇-浙江港口库存 (单位: 万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 14. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

(四) 下游开工率分析:

1、甲醇:

沿海 MT0 重启至今, 港口库存压力未能减轻多少, 可见进口压力之大。

内陆 MT0 中, 宝丰二期 220 万吨甲醇近期投料试车, 是否正式投产待定, 但投产的结果无非是西北缺失一块外采需求或多出一块外销量。

表 1. 近期 MT0 装置检修安排 (单位: 万吨)

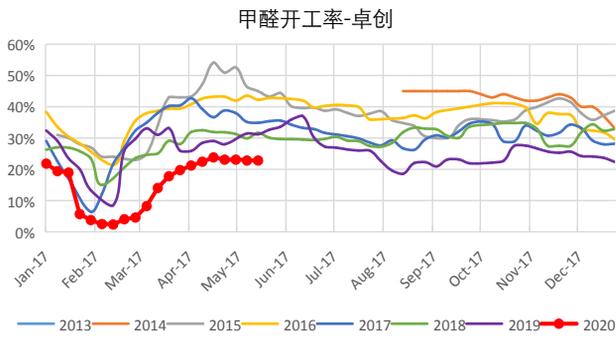
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8. 2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16. 3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3. 6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合 (全部自供)	60	2020. 4. 9-4. 13 故障, 上下游同步停车	不影响边际量
诚志二期	60	2020. 4. 15 至月末, 5 月初已重启	约 10 万吨甲醇需求损失
神华宁煤	100	上游甲醇 100 万吨部分于 5. 5 计划检修, 后续还有煤制油和烯烃轮休计划	有外采预期
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置计划 5 月上旬试车	利空
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修, 现已推迟至 6 月	不影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

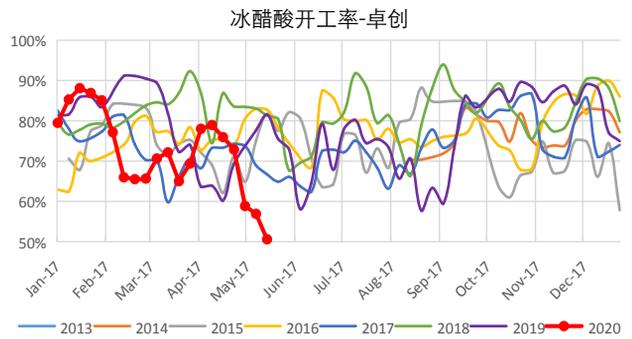
传统下游方面, 依旧无亮点, 对行情无支撑。甲醛受制于板材终端/外贸表现不佳+两会, 处于低负荷状态, 价格持续下滑; 冰醋酸已进入检修期, 开工率大幅下降, 醋酸价格上涨是检修导致的供应趋紧, 利润尚可是因低价原料和醋酸的上涨, 并不代表该下游情况良好; MTBE 受制于炼厂, 开工率依旧低迷。

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)

图 16. 醋酸开工率 (单位: 元/吨)

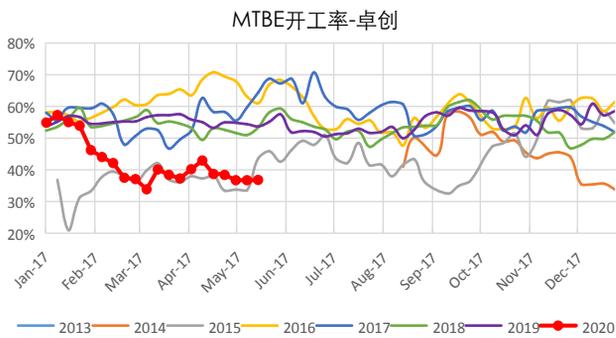


资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 17. MTBE 开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. MTBE 招标价 VS 鲁北甲醇价格 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

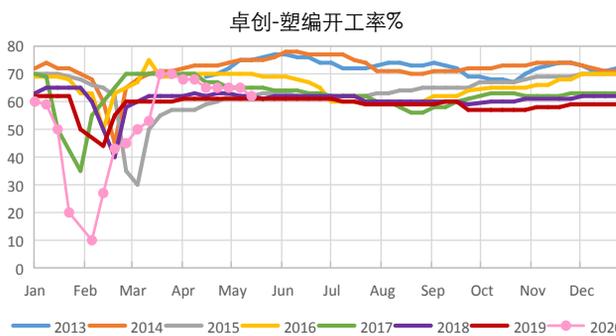
2、PP：刚需支撑，但无爆发性需求。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	4. 23	4. 30	5. 8	5. 14
塑编	65	65	65	62
BOPP	56	59	59	56
注塑	60	57	57	55

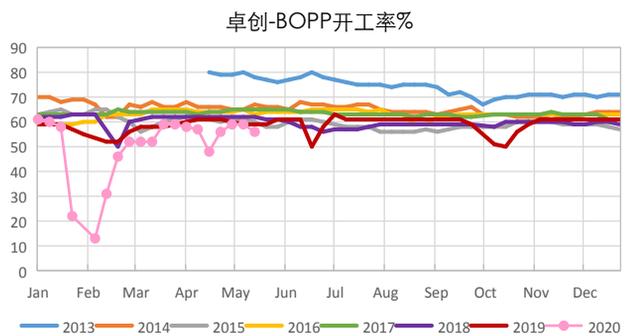
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 塑编开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. BOPP 开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、PE：农膜开工率断崖式下跌符合季节性规律，逐渐步入淡季。

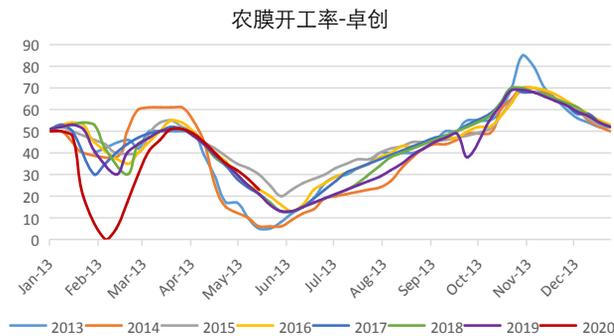
表 3. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

	4. 23	4. 30	5. 8	5. 14

LLDPE/LDPE	农膜	35	32	28	23
	包装膜	56	56	56	57
	单丝	55	55	55	55
	薄膜	53	53	53	53
HDPE	中空	56	56	56	57
	管材	53	55	57	57

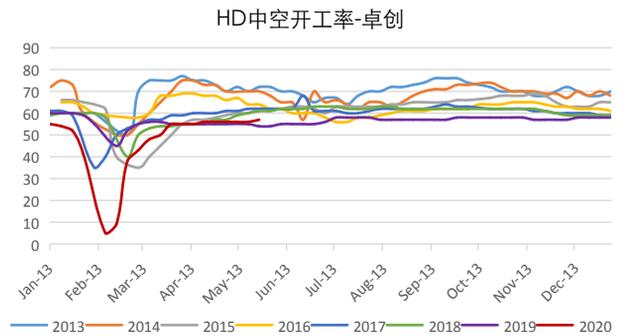
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 21. 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 22. 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：

甲醇：

1、官方扩容赶上 MA05 合约交割，交割困难问题基本解决

5月7日，郑商所发布（2020）29号公告——征集指定甲醇交割仓（厂）库。5月12日，郑商所发布（2020）33号——关于增设指定甲醇交割厂库的公告。从征集交割库扩容到设定永安资本为交割库，不过一周时间，赶上 MA05 合约交割，基本解决了交割库容紧张而无法足量注册仓单/被动移仓的难题。

此次增设永安资本交割厂库，仓单额度 3 万吨，日最低发货量 2000 吨，与以往仓库+厂库的交割形式、最低罐容 2 万吨要求不同，此次为甲醇的首个“信用仓单”概念，是一种新的尝试。

2、MA05 合约交割量可能破纪录，短期封锁流动性

截止本周四，甲醇注册仓单 19002 张+10706 张预报，MA05 持仓 23835 手，数量已接近，大部分虚盘被挤出。即便不计入预报量，注册仓单目前也已经直逼 2015 年仓单量，预计此次交割将突破记录。按周四的仓单数据，此次甲醇交割量必然突破 20 万吨，且本次仓单皆出自于无升贴水的主流港口，即港口库存有 20 万吨以上的货源在交割结束前动不了，大幅削弱了港口甲醇流动性。

3、期现回归，理论上向下靠拢港口现货，然而本周却不走这个套路

港口一直贴水 09 合约、微贴水 05 合约，本预计交割时向下完成期现回归，奈何天量交割封锁流动性，反而给了多头反弹的机会。本周后半周，期价反弹，港口拾阶而上，纸货同样如此，试图与 05 合约平水。空头受限于交割临近，始终未能基于进口量逾百万吨的预期打击盘面。

4、MA05 合约交割后，MA09 合约遇到的问题

1) 港口高库存+大量滞港排队船货，港口价格本就弱势不堪。MA05 合约交割后，仓单转为现货，必解锁部分流动性，港口价格再次承压，港口库容则短期形成“伪去库”。（但交割方集中+两会临近，不排除交割后短期内继续封锁流动性的情况）

2) 港口库容紧张仍未缓解，带来进口增量预期的不确定性，船期推迟概率增大。

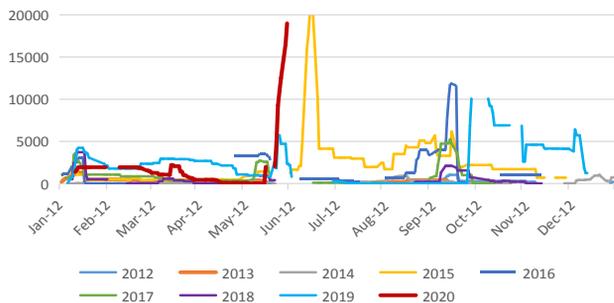
3) 宁夏宝丰二期甲醇 220 万吨投料试车中，为利空消息。

静待此次交割的多空博弈结果！

图 23. 甲醇仓单（单位：张）

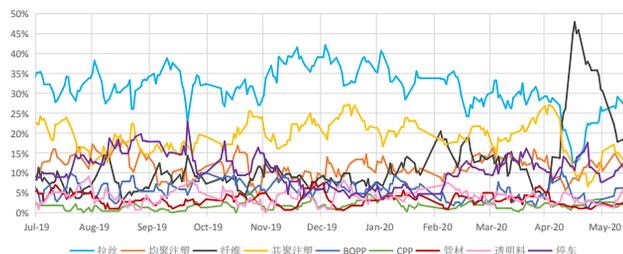
图 24. PP 各品种排产比例（单位：%）

郑商所甲醇仓单 (10吨/手)



资料来源：郑商所 新纪元期货研究

PP生产比例-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

聚烯烃：

1、消息面干扰较多

PP 方面：澎湃新闻记者从浙江义乌市商务局获悉，从 5 月 10 日起，全国范围将暂停以市场采购贸易方式出口新型冠状病毒检测试剂、医用口罩、医用防护服、呼吸机、红外体温计等医用物资和非医用口罩。口罩相关言论+技术性回调需求，PP09 于 5.11 应声下跌，PP09 收于 6788 (-3.33%)，纤维料高价回落。

PE 方面：5 月 11 日，伊朗集装箱船“Shahraz”轮，与一艘名为“SAMUDRA SAKTI I”的散货船相撞随后搁浅。据闻，船上装载部分 HD/LD，船期可能被推迟。该消息隔天才被报道出来，令周三下午 PE 走了个反弹，并波及烯烃链其他品种。该转载货 2-3 万吨，量级偏小，对 PE 基本面无实质性影响，炒作性质为主。

2、强现实 VS 弱预期

对整个聚烯烃来讲，春检降供应是强现实。分品种来看，

PP：春检降供应+标品趋紧 VS 标品供应最终会恢复正常，但最终表现是正基差略缩水+期价下调幅度超过现货。

PP 现货绝对价格偏高导致正基差十分强势，且有春检支撑，盘面反弹动力较足。但本周因消息面影响，期现货脱节，PP09 一度回调到 6742 元/吨，然而 PP 现货仅仅是从 7500-7600 元/吨回调到 7300 元/吨左右，期现货劈叉，期价不宜过度看空。而纤维料高价则是回归理性，排产比例下降至 20% 一下，对盘面影响减弱。

PE：春检降供应 VS 进口增量预期，行情更为纠结，表现为平水（偶贴水）下探+月差结构不定。目前，PE 港口库存持续下降至 25 万吨左右，故空头最担忧的依旧是进口增量预期是否能落实，海外疫情的不确定性+国外陆续传来装置停车的消息（美国烯烃装置、卡塔尔装置等等），船期推迟的可能性增大。届时，海关到底能录得多少进口量、进口增量利空是不是利空，就难讲了。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：甲醇方面，二季度检修放量不及预期，下游需求无新增量，进口增量预期维持但抵港推迟可能性较大。聚烯烃方面，拉丝、纤维料排产比例逐渐恢复理性，春检高峰 5-6 月，支撑 09 合约。

短期展望：甲醇方面，05 交割完成前，港口流动性封锁，期价难下行，波动区间 1700-1800 点。聚烯烃方面，下方春检支撑，不宜过度看空。PP 现货高价松动、正基差优势被削弱，PE 月差结构未能定型，皆暂无新驱动，处于窄幅震荡中。

2. 操作建议

MA05 交割临近，多空博弈未果，暂观望。交割问题解决后，MA09 等待高位短空。聚烯烃处于强现实和弱预期的博弈中，暂观望。

3. 止盈止损

风险方面，甲醇交割临近，注意期价波动；警惕原油端波动影响；两会临近，抑制化工下游需求更多一些。

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