

## 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：行情纠结，仍是固强液弱

## 一、行情回顾

截止5月21日，甲醇2009收于1747元/吨(-2, -0.1%)，91价差收于-135元/吨(-24)，09PP-3MA价差收于+1918元/吨(+286)。PP2009收于7159元/吨(+280, +4.07%)，L2009收于6515元/吨(+225, +3.58%)，09P-L价差收于-20元/吨(-10)。

甲醇方面，直至5月19日MA05下架，多空博弈未果，MA09多空双方在1700-1750点内僵持，直到周五借原油走弱+港口现货走弱，下行至1700点一下。基本上，进口到港仍有推迟等现象，但120万吨库存已压在港口，流动性待释放+超期仓储费提涨，罐容严重不足，待卸货和改港的船之多不少。MA09虚高已是市场共识，但下有成本线弱支撑，限制MA09合约跌幅，预计即便行情回落也暂无法脱离1600-1700点区间。

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）未果，周内因原油提振而大幅上涨，PP略突破前高至7263点、PE至6595点，周五同样因原油回落而共振下跌。PP正基差+春检降库+丙烯成本端支撑，利多为主，时有反弹动力。但未有新逻辑去缓解PP期现货严重劈叉，PP仅能定性为多配。周内，PE乘PP东风而上行，月差结构与基差统一，确定为contango。短期内，两者皆无新驱动，预计维持高位窄幅震荡。

风险提示：注意原油端波动影响、两会政策面影响。

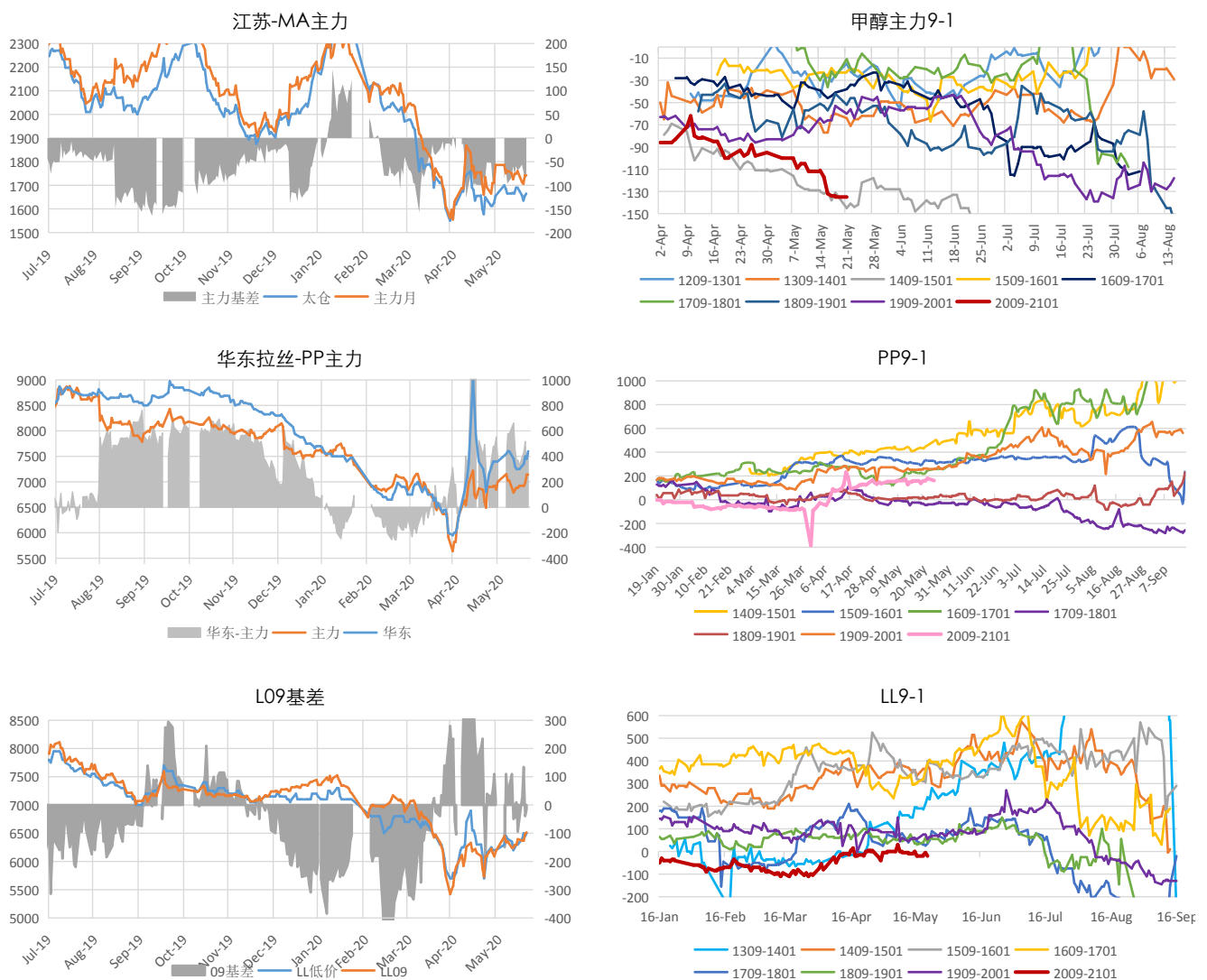
## 二、基本面分析

### (一) 价格结构分析:

甲醇方面, 09 基差由-30 弱至-50 左右(纸货)。因 MA05 合约交割锁定港口部分流动性原因, 部分时间现货高价位在 1700 元/吨以上, 致使短期基差走强, 但实际上港口低价位接近 1600 元/吨, 现货报价范围跨度较大(故图表基差偏弱)、纸货现货脱节。月差方面, MA09 多空因交割后续问题及港口流动性僵持许久, 加之仓储费提高, 有借 91 价差走弱来缓解矛盾的迹象。截止本周四, MA9-1=-135 元/吨。

聚烯烃方面, 华东基差回归 PP09+550, 华东 PE09-30/-50。上周口罩风波过去后, PP 现货企稳反弹至 7500-7600 元/吨, PP 基差走强, 但 PE 仅是跟随 PP 上涨, 基差未能明显走强。月差上, PP 呈 Back 结构, LL 呈 contango (符合上周月差结构转变判断), 两者强弱对比明显。截止本周四, PP9-1=+161, L9-1=-20。

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:

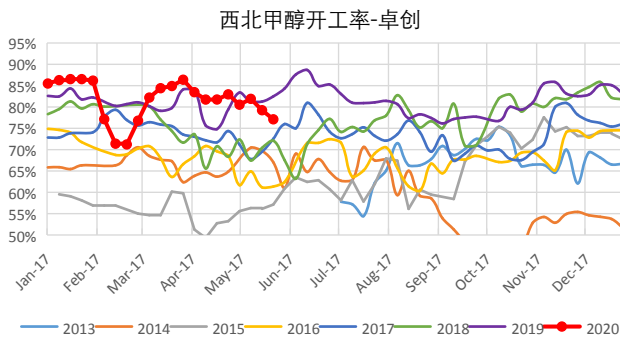
#### 甲醇: 主产区又见降价、又见亏损

按卓创统计口径, 西北开工率 77.11%, 较上周-2.13%。西北本周再次回落至 1400 元/吨以下, 目前 1300-1350 元/吨左右, 再次陷入亏损, 至后半周削价换量得以停售。显然, 神华榆林检修+宝丰二期甲醇投料试车影响当地烯烃需求, 前者检修期间逢低采购致使榆林主流厂家价格走弱至 1300 元/吨附近, 后者压缩了一定的外采量。另有, 宁煤上旬 100 万吨甲醇检修, 有一定甲醇外

采量，然而未能对西北弱势带来支撑。山东周内低则 1500 元(鲁北)，受西北低价传导影响。近期，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，本周产量（剔除 MTO）82.73 万吨，5 月内周产量水平仍在 80-85 万吨区间内，6 月产量水平将明显上升。

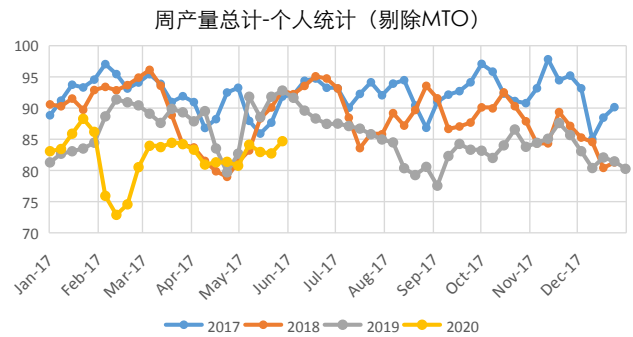
近期，西北烯烃厂变数较多，其外采/外销量变化将对当地价格产生短期影响。

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)

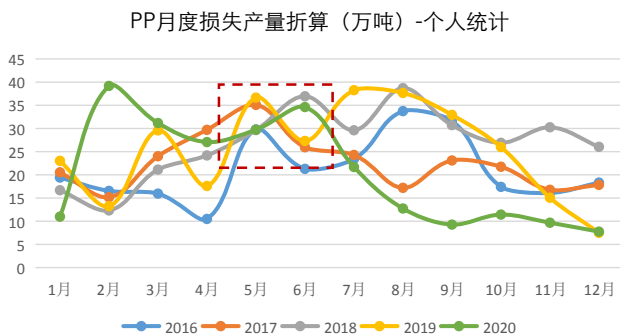


资料来源: 个人统计+卓创 新纪元期货研究

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。

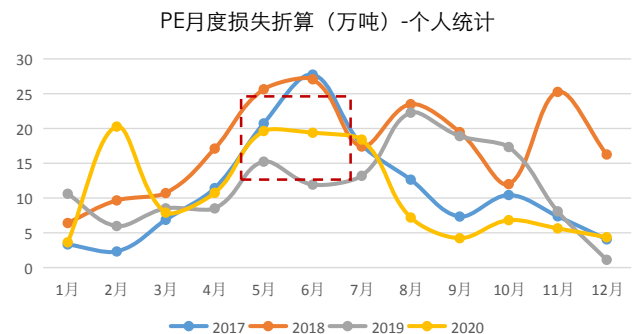
按个人预估, PP5 月损失 30 万吨、6 月损失 35 万吨; PE5-6 月月均损失 19 万吨。

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

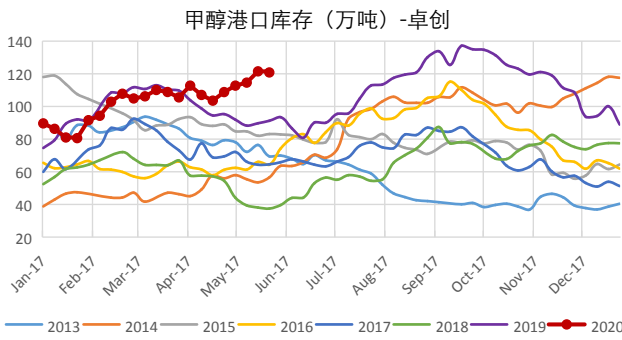
### (三) 库存分析:

**甲醇:** 大面积胀库, 收超期仓储费。截止本周四, 港口库存 120.82 万吨(周-0.68), 5 月下旬起统计口径内记入广西库存(卓创)。主流罐区罐容饱和, 部分华东仓库调涨仓储费并规定超期仓储费(常州、长江国际、南通千红)。港口库存压力之大, 中长期累库是必然趋势, 即便是进口到船推迟都无济于事。目前, 江苏库存已接近 80 万吨, 局部因超期仓储费而提货出库, 但距离 19Q4 江苏库存极值仅差距 10 万吨左右, 临近满罐。可流通库存已上涨至 40 万吨, 与 19Q4 高位持平, 距离 14Q3/Q4 极值也仅 10 万吨(14 年末/15 年初多头逼仓失败), 随着交割后流动性解锁, 可流通量仍将小幅上升(尤其是华东部分)。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”。

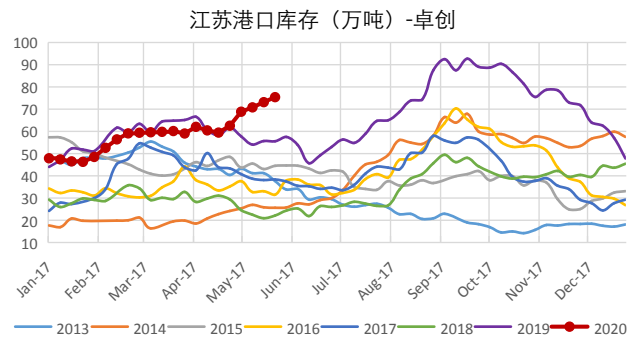
**聚烯烃:** 春检配合下, 去库顺畅, 两油库存已回归往年同期中偏低水平。截止本周五, 两油库存 74 万吨(周-12 万吨)。

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)

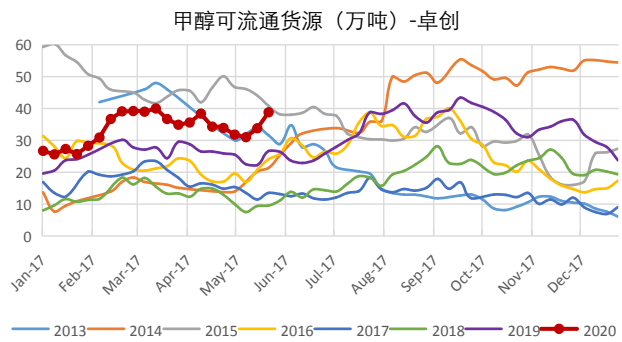


资料来源：卓创 新纪元期货研究



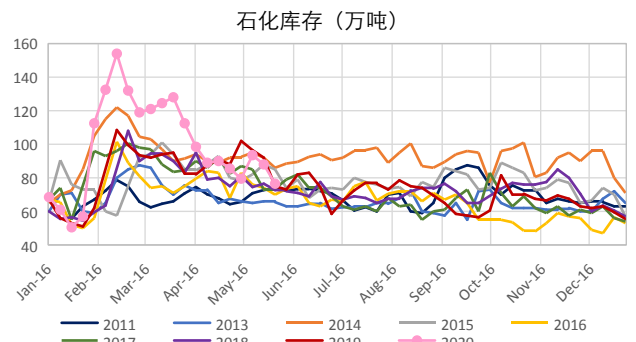
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 13. 甲醇-可流通港口库存 (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 中, 6 月, 诚志一期可能有检修计划, 将再次令港口承压。

内陆 MT0 中, 1) 西北烯烃外采/外销变化。近期, 西北价格偏低, 烯烃厂逢低采购可能性增加。2) 关注 5 月底神华榆林是否按时重启。3) 宝丰二期 220 万吨甲醇无论是否正式投产待定, 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)

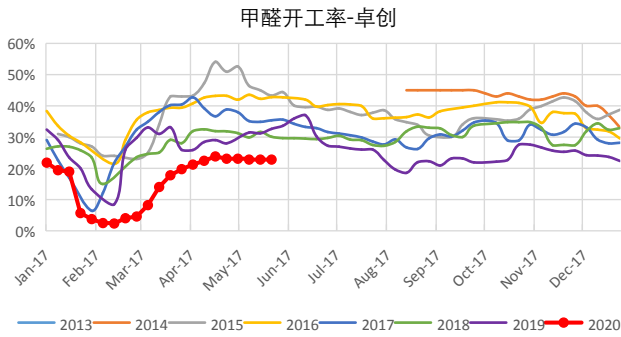
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修, 4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末, 临时故障降负	
阳煤恒通 (部分自供)	30	原计划 3. 20 左右, 推迟到 4. 5 检修, 5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
<b>神华榆林</b>	<b>60</b>	<b>因故障提前至 4. 6 检修 55 天</b>	<b>约 30 万吨甲醇需求损失</b>
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
<b>神华宁煤</b>	<b>100</b>	<b>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</b>	<b>少量外采</b>
<b>宁夏宝丰二期</b>	<b>60</b>	<b>上游 220 万吨甲醇装置计划 5 月上旬试车, 开车情况暂不明朗</b>	<b>外采量仍有, 但略少</b>
<b>诚志二期</b>	<b>30</b>	<b>2020 年 6 月有检修计划</b>	<b>待定</b>
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;

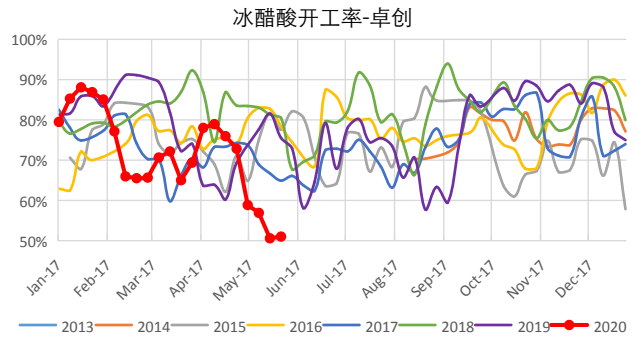
冰醋酸已进入检修期，开工率大幅下降，醋酸价格上涨是检修导致的供应趋紧，利润尚可。因低价原料和醋酸的上漲，并不代表该下游情况良好；MTBE受制于炼厂，开工率依旧低迷，周内鲁北招标价最低 1485 元/吨。

图 15. 甲醛开工率 (单位: %)



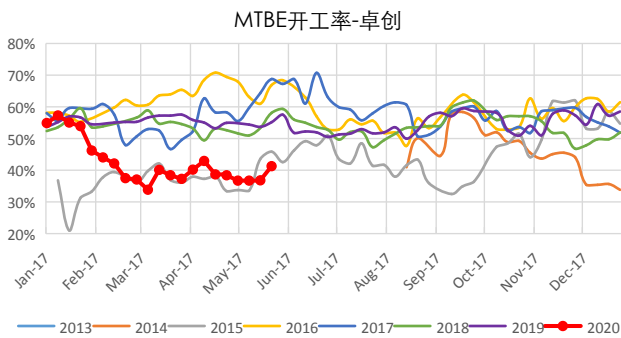
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 16. 醋酸开工率 (单位: 元/吨)



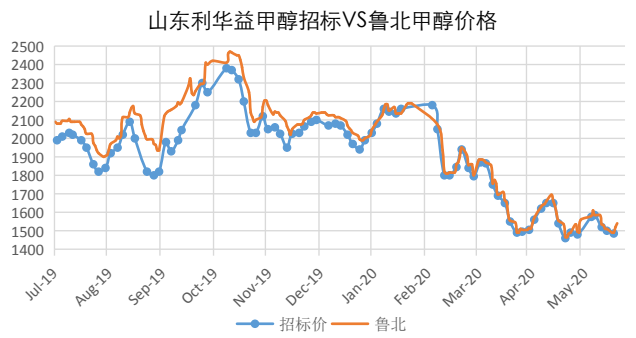
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

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

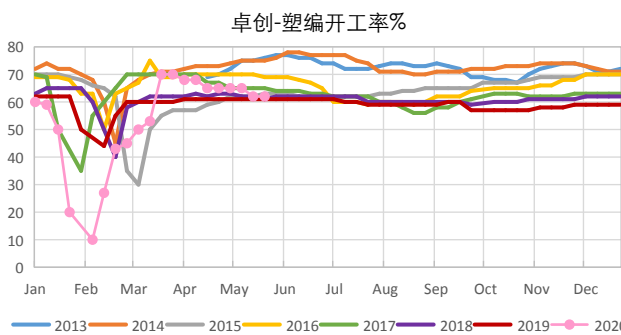
2、PP: 刚需支撑，但无爆发性需求。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	4.30	5.8	5.14	5.21
塑编	65	65	62	62
BOPP	59	59	56	56
注塑	57	57	55	55

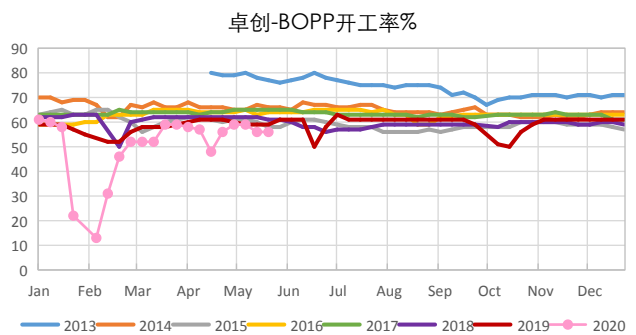
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

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

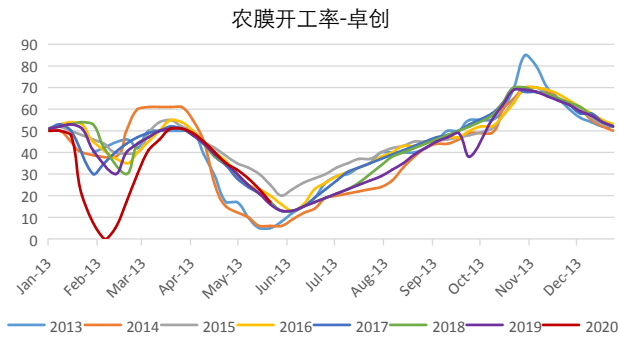
3、PE：农膜开工率断崖式下跌符合季节性规律，逐渐步入淡季。

表 3. PE 下游开工率周度变化（单位：%）

		4.30	5.8	5.14	5.21
LLDPE/LDPE	农膜	32	28	23	17
	包装膜	56	56	57	57
	单丝	55	55	55	56
	薄膜	53	53	53	54
HDPE	中空	56	56	57	57
	管材	55	57	57	57

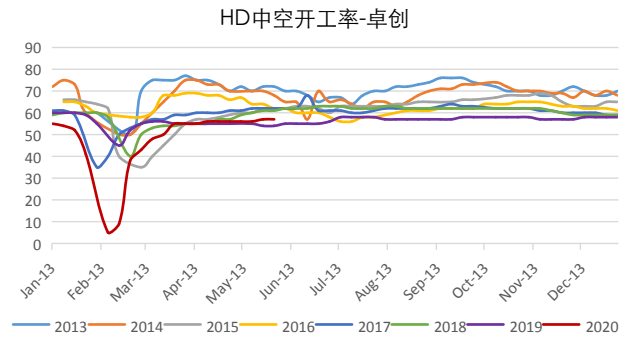
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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、内地削价换量初见成效，然而问题核心依旧在港口市场
- 2、空因交割后续问题皆较为犹豫，窄区间内僵持不下

截止 5 月 19 日，MA05 合约下架，仓单量 26951 张+2880 张预报，已突破 2015 年交割记录。即港口库存有 26 多万吨交割货源将注销转为现货，但上半周未见明显流动性释放，多空争夺陷入 1700-1750 点窄区间，港口纸货随期价高位整理、报价偏高。

### 3、MA09 选择期现回归 OR 月差逻辑？

Plan A: MA09 往下去靠港口或压进口，等待流动性释放。截止本周五，当场 1590-1660 元/吨，港口高库存压制+原油走弱助攻，港口价格明显回落，盘面 1700 点失守。目前，CFR 中国中间价小幅下滑至 157 美元/吨，折合 RMB1381 元/吨。虽然盘面不可能已此价为底线，但盘面被高估是市场共识。

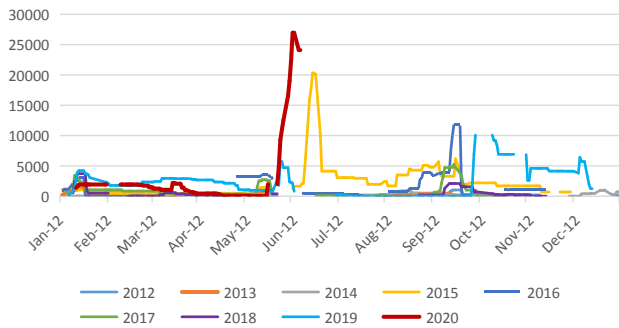
Plan B: MA09 通过月差缓解价格重心偏高问题，内含仓储费提高因素。张家港长江国际库自 6 月起调整超期仓储费至 2 元/吨/天，南通千红则是按时间段提涨，91 价差无风险套利空间内的仓储成本提高，往年 91 价差下沿在本周已经被突破，但-140 左右也不会是极限（5.21，MA9-1= -135 元/吨）。MA09 多在 1700 点上方窄幅波动，但 91 价差却在慢慢走弱，说明 MA09 多空僵持不下的情况下，以 MA01 合约相对价格重心抬高的方式在缓解近月虚高的矛盾。

市场倾向于 PlanA，但资金近来双开双平、难舍难分，MA09 始终下行不畅，故随时间推移，PlanB 逻辑应用的概率在提高。

图 23. 甲醇仓单（单位：张）

图 24. 丙烯区域价格（单位：元/吨）

郑商所甲醇仓单 (10吨/手)



资料来源：郑商所 新纪元期货研究

丙烯-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

**聚丙烯：**

1、利好支撑较多，但只能定性为多配

主要利好有春检降供应+去库顺畅+正基差优势，隐形利好有丙烯的支撑。丙烯方面，5.14 万华化学 PDH 计划检修约一个月，有一定的丙烯外采需求，致使当地丙烯供应更加紧张，价格飙升至 6950 元/吨。利好虽多，但逻辑不变依旧，被盘面消化大半，缺乏新驱动、新逻辑去缓和期现劈叉。

2、现货高价运行已久，易产生高位抵触

3、头盔与 PP 关系不大，不要妄想第二个口罩行情

头盔主料是 ABS 或 PC，为苯乙烯下游的炒作题材，与 PP 关系不大。

**三、观点与期货建议****1. 趋势展望**

中期展望：甲醇方面，二季度累库不可避免，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，高库存压制下，市场认为 MA09 被高估。提涨超预期仓储费，港口流动性待释放。目前盘面 1700 点失守，但空头打压空间亦不大。聚烯烃方面，PP 为 back 结构，PE 为 contango 结构，进口压力上仍以 PE 为主，强现实 VS 弱预期尚无结果。预计上下空间皆收窄，维持高位整理。

**2. 操作建议**

MA09 从高位区间 1700-1800 点跌入低位区间 1600-1700 点，下方空间较小，短空单可逐步止盈。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，注意原油端波动影响、两会政策面影响。

## 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