

## 烯烃链：走势分化，固强液弱

### 内容提要：

- ◆ 5月行情概述：甲醇方面，MA05交割后续+高库存问题贯穿5月，多空争夺区间收窄，横盘时间久，与原油脱节。聚烯烃方面，五一后、5月下旬跟涨原油，其余时间以基本面/技术面/消息面为主，月末陷入高位窄幅震荡。
- ◆ 基本面：1) 供应：甲醇内地供应有回升预期，海外进口压力较大，预计5-6月月均约百万吨进口。聚烯烃处于春检高峰期，两油去库顺畅，行情反弹动力充足。2) 需求：甲醇传统下游暂无亮点，6月诚志一期MTO或安排检修，港口再度承压。聚烯烃步入年中淡季，刚需维持。3) 甲醇基差因交割问题先强后弱；PP正基差09+450/+550，月末曾走弱至09+350；L09-50/30至平水内波动。
- ◆ 策略：MA09合约1700点以上估值偏高，可逢高试空，但多空资金压缩行情空间，性价比偏低。聚烯烃方面，春检+去库支撑，维持高位窄幅震荡，寻找新驱动。PP7200-7300点以上、PE6550-6600点以上是否能正式突破待观察。
- ◆ 风险提示：原油端波动（6.9-6.10 OPEC+会议）、海外疫情反复、中美关系变化。

## 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：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

烯烃链：PP炒作昙花一现，甲醇远近月分歧（月报）202005

烯烃链：海外疫情拐点未现，后市不确定性增大（月报）202004

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

## 第一部分 5月市场回顾

2020年5月，原油再五月初调涨、五月中下旬连涨，明显抬高聚烯烃期价重心，唯独甲醇始终维持1600-1800点区间震荡。

图1. MA2009 行情走势（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

图2. PP2009 行情走势（单位：元/吨）

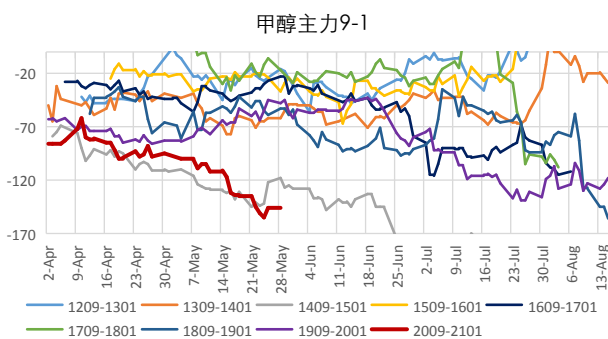


资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

甲醇方面，月内低位震荡区间为1600-1700点，高位震荡区间为1700-1800点，行情大半时间围绕MA05合约交割问题展开。上半月延续4月末MA05交割分歧，多空双方因交割库容紧张而僵持不下1700点。中下旬，郑商所征集到新仓库至MA05合约交割后，多空双方又在流动性释放问题上胶着，直至5月22日，空头借原油下跌而打压MA09合约，下破1700点。因MA05交割问题引发多空资金博弈，59价差后期异常坚挺，而91价差则暗含仓库提涨超期仓储费等因素，突破往年同期低位（剔除2014/15年），逐步走弱至-150元/吨附近。

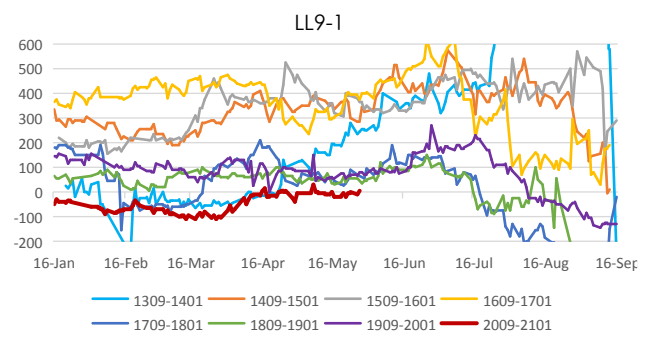
聚烯烃方面，五一节后、5月下旬受原油提振明显，形成双顶，PP09合约顶部在7200-7250点左右，L09合约顶部在6550-6600点。月内，消息面干扰较多。比如，第二周，PP口罩再生风波，纤维料再次走跌，现货高价位松动；5.11伊朗集装箱船与散货船相撞，PE于5.13午后提涨，波及烯烃链其他品种。剔除消息面干扰，聚烯烃在5月内始终处于春检降供应强现实VS进口大增弱预期状态中，至今未见分晓。因现实预期差异，PP期现劈叉严重，维持09+450/550正基差；而PE则是09-30/-50负基差，但月差混乱、一度三合约平水，至月末欲转contango。

图3. MA9-1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

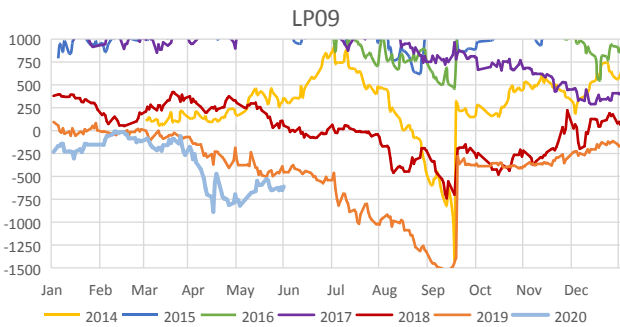
图4. L9-1价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

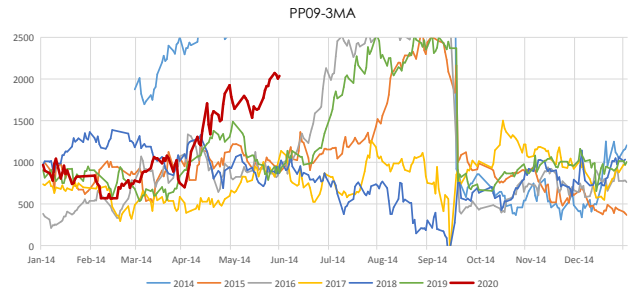
跨品种价差方面，截止5.28, 09P-L=+610; 09PP-3MA=+2037, 因固强液弱，该价差远高出往年同期。

图 5. 09PP-L (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. 09PP-3MA (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

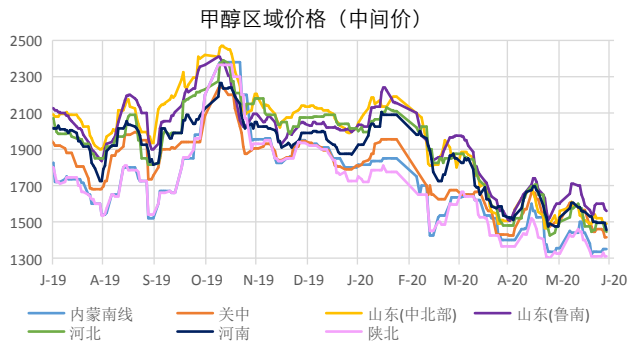
## 第二部分 甲醇基本面分析

### 一、价格结构分析:

#### 1、内地: 主产区亏损再现, 烯烃厂变量值得关注

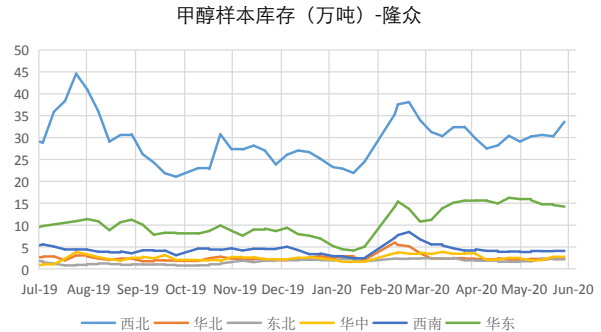
3月末-4月底, 内地价格走了个尖三角。4月末-5月下, 内地价格走势又是三角形, 月中高位、月内低位皆弱于4月。

图 7. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8. 甲醇样本库存 (单位: 万吨)



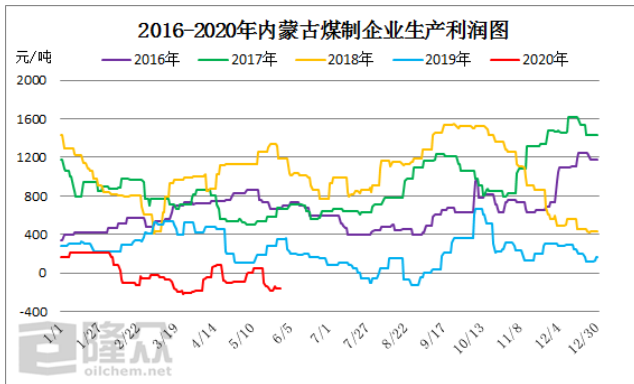
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

西北方面, 样本库存难以进一步降低, 维持在 30 万吨上下 (隆众)。剔除原油涨跌干扰, 4 月末是在期价下行压力下暴露出了神华榆林 MTO 提前大修致使外采量缺失/陕西神木由主供烯烃转为外销的利空+五一节前为控制库存而尽量出货的压力, 5 月下旬则又多一个利空——宝丰二期甲醇试车。即近期西北烯烃外采/外销量发生变化, 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, 有少量甲醇外采需求, 但未能对西北弱势带来支撑。西北主产区重回 1400 元/吨以下, 亏损不可避免, 下旬削价换量, 效果明显, 至月末出货情况好转。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。

山东方面，月内有兖矿降负轮休、滕州凤凰、盛隆化工、山东荣信（4.20-5.27）等主流装置检修，供应趋紧，市场价格曾一度随盘面冲高，鲁南上涨至1700元/吨以上。但后期受西北低价传导影响，鲁北低至1500元。5月末，山东检修装置将陆续重启，届时价格承压。

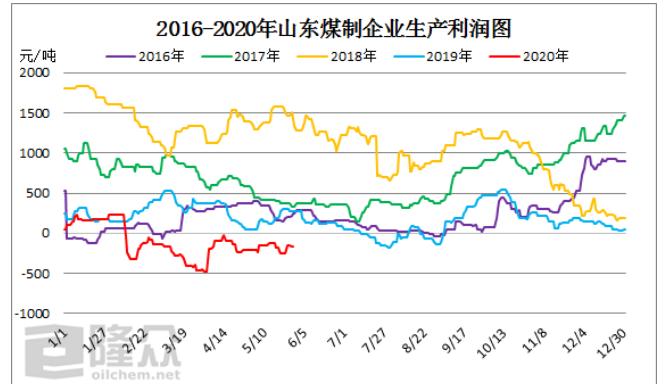
西南方面，两套气头，四川泸天化、江油万利预计月末重启。

图9. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图10. 山东甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、港口：交割前引发基差走强，交割后库区/纸货报价脱节

5月内，港口价格在1600-1700元/吨内波动，月中曾因MA05合约交割封锁港口部分流动性原因，现货逼近1700元/吨、纸货1730元/吨或更高，05基差一度逼近平水、09基差走强至-50/-30。剔除交割影响，月内09基差一般维持在-80至-60左右。至月末，因主流库区罐容饱和而调涨超期仓储费，库区抛货意愿增强，5.25的纸货和库区现货价格脱节，纸货1610元/吨，09-80，而太仓、常州、靖江、张家港等现货在1560-1590元/吨、即09-100甚至贴水更多。至5.26，现货、纸货脱节情况缓解，均跌至1560元/吨左右。

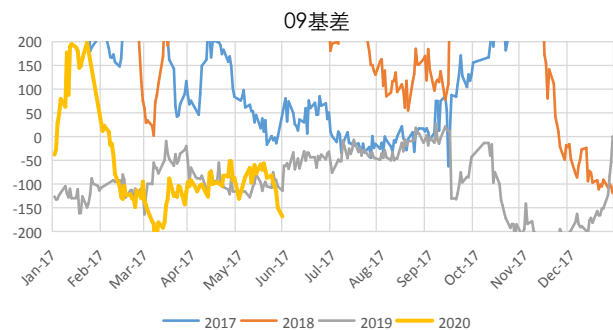
因交割后续的现货流动性解锁问题，期货、现货、纸货三者脱钩现象频发，但高库存压制价格重心、库区现货存抛压是确定的。

图11. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图12. 甲醇09基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 3、价格结构

截止5月29日，进口折算价1385 < 江苏1530 < 5下纸货1655 < MA05 < MA09，维持Contango结构，基差、月差双双走弱。

## 二、供应分析：

1、国内：检修装置陆续重启，6月供应压力有所回升

表 1. 2020 年 5 月甲醇检修表（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
国电中国石化宁夏能源化工	煤（单醇）	62	2020-4-25	2020-5-4	9	NEW
上海焦化 45+15+20+20	煤	35	2020-4-25	2020-5-10	15-20	计划检修
安徽临泉化工股份有限公司（38+12）	煤（单醇）	20	2020-4-25	2020-5-5	10	新老管线并线
内蒙博源联化 40+60+15+20	天然气	60	2020-4-27	2020-5-15	18	NEW
鄂尔多斯金诚泰	煤	30	2020-4-28	2020-5-25	27	故障停车
河北建滔（10+10）	焦炉气	20	2020-5-1	2020-5-21	20	推迟检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2020-5-4	2020-5-18	14	NEW
<b>宁夏神华宁煤 25+167+60+100</b>	<b>煤</b>	<b>100</b>	<b>2020-5-5</b>	<b>2020-6-9</b>	<b>35</b>	<b>计划检修</b>
河南中原大化（主供中原石化 MT0）	煤（单醇）	50	2020-5-5	2020-6-14	40	NEW
山西晋丰闻喜	煤（联醇）	5	2020-5-5	2020年5月底	25	NEW
山东铁雄新沙	煤	15	2020-5-6	2020-6-5	30	NEW
陕西延长石油榆林能源化工	煤	20	2020-5-6	2020-6-5	30	NEW
鲁西化工（10+80）	煤（联醇）	80	2020-5-7	待定	待定	
山西建滔万鑫达（10+10）	焦炉气	10	2020-5-8	2020-5-20	12	NEW
山东新能凤凰（36+36+20）	煤	92	2020-5-8	2020-6-1	24	NEW
河北金石（10+10）	煤（联醇）	10	2020-5-9	待定	待定	故障停车
<b>陕西蒲城清洁能源</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2020-5-10</b>	<b>2020-6-29</b>	<b>50</b>	<b>计划检修</b>
神华蒙西	焦炉气	10	2020-5-10	2020-5-25	15	NEW
安徽泉盛	煤（联醇）	15	2020-5-10	2020-5-20	10	NEW
安徽淮北临涣焦化股份公司（20+20）	焦炉气	20	2020-5-10	2020-6-9	30	NEW
新疆天智辰业	煤（单醇）	22	2020-5-11	2020-5-31	20	NEW
云南云维 20+10+10	焦炉气	30	2020-5-11	2020-5-19	8	NEW
西北能源	煤	20	2020-5-12	2020-6-11	30	NEW 推迟
内蒙古中煤远兴	煤	60	2020-5-16	2020-6-15	30	NEW
陕西渭河煤化工 20+40	煤（单醇）	20	2020-5-19	待定	15	NEW
山东滕州盛隆焦化（10+15）	焦炉气	15	2020-5-21	2020-5-31	10	NEW
山东新泰正大	焦炉气	25	本周中	待定	待定	NEW
上海焦化 45+15+20+20	煤	65	2020-5-23	2020-6-17	25	计划检修
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2020-6-1	2020-6-11	45	NEW
<b>宁夏神华宁煤 25+167+60+100</b>	<b>煤</b>	<b>25</b>	<b>2020-6-3</b>	<b>2020-6-22</b>	<b>19</b>	<b>计划检修</b>
山西建滔璐宝 10+10+20	焦炉气	20	2020年6月	待定	15	NEW
新疆广汇 60+60	煤（单醇）	120	2020-6-15	2020-7-15	30	推迟检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020年6月	待定	待定	推迟检修
<b>中天合创（180+180）</b>	<b>煤</b>	<b>360</b>	<b>2020-6-3</b>	<b>2020-7-13</b>	<b>40</b>	<b>计划检修</b>
<b>宁夏宝丰能源集团 150+22</b>	<b>煤</b>	<b>172</b>	<b>2020年6-7月</b>	<b>待定</b>	<b>待定</b>	<b>NEW 推迟</b>
山东明水大化（30+60）	煤	60	2020年7月	待定	待定	NEW 推迟

资料来源：卓创 新纪元期货研究

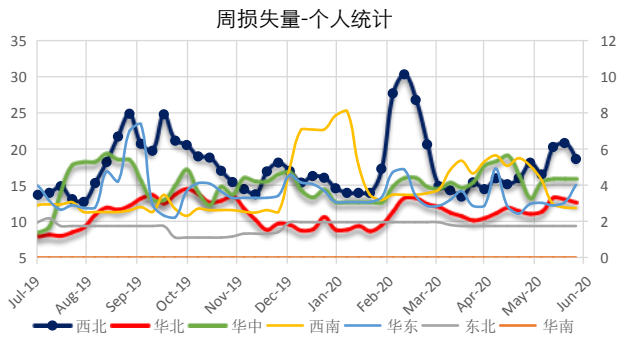


因主产区亏损和原有的计划检修，5月是西北、山东、山西检修为主。西北方面，蒲城清洁、中天合创等一体化MTO检修与PP相对应；华东华北部分装置配套醋酸检修，对边际量影响较小。其中，明水大化检修推迟到7月。

按个人统计，5月甲醇周产量（剔除MTO）维持在80-85万吨左右，与4月供应水平接近，检修放量不及预期。目前，暂无明显新增检修，预计6月供应压力将回升至每周90万吨以上。

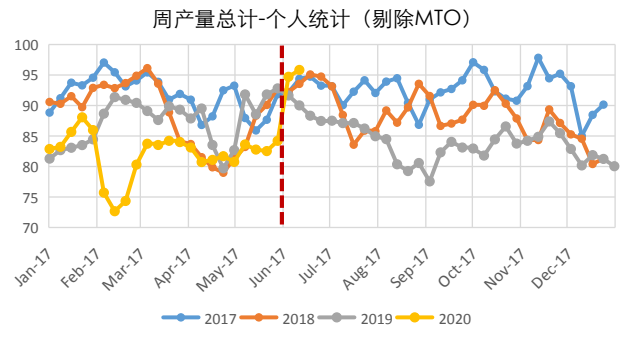
投产方面，宁夏宝丰二期220万吨甲醇5月中旬试车投料，旨在完成对二期MTO配套，目前开车情况不明朗。但投产的结果无非是西北缺失一块外采需求或多出一块外销量，视为利空。

图 13. 甲醇分区周损失量（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 14. 甲醇周产量统计（未剔除MTO）（单位：万吨）

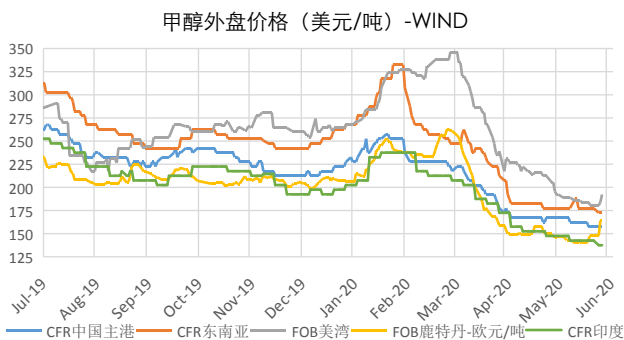


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

## 2、国外：海外价格弱势整理，进口压力不减

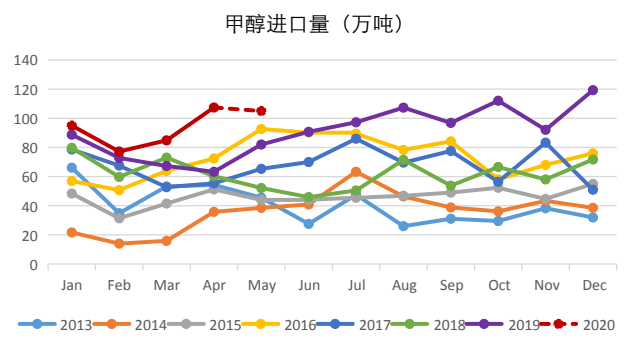
据海关统计，4月甲醇进口107.38万吨（+26.55%，+69.65%），1-4月累计进口364.41万吨（+24.75%）。罐容趋紧情况下，船期仍有推迟、改港现象，但5月进口量逾百万吨几乎是确定的。今年外盘装置开车较顺、伊朗后期又有新装置进口增量预期，预计6月依旧是百万吨进口量。但因我国港口罐容趋紧→船期推迟+发往其他地区套利等问题，6-7月进口量统计存在不确定性较大。

图 15. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 16. 甲醇进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

分区域来看，

中东：4月进口量68.59万吨，环比+86.94%，主要增量来自于伊朗。1）伊朗：4月进口量41.41万吨，较3月翻倍。40万吨量级是伊朗新产能稳定放量+装置开车顺利前提下的进口高峰值。5月末，伊朗货源价格弱势下滑至135美元/吨，CFR印度也随之下滑至135-140美元/吨。伊朗货低价抛售明显，后期若无装置故障等问

题，伊朗月进口逼近 40 万吨水平将经常出现。另外，Kaveh165 万吨 6 月初可能产出合格品、Busher165 低负荷运行且后期或有船货至中国。2) **非伊：4 月进口量 27.18 万吨，环比+83.57%**。在 3 月中下旬欧美价格崩盘+印度/东南亚封锁后，部分中东非伊货源至我国套利增多。截止本周三，CFR 中国均价 57.5 美元/吨（月-10），折算 RMB1385 元/吨，远低于港口现货。

**东南亚：4 月进口量 16.75 万吨，环比-31.30%**。马油装置 2 月下旬供应恢复，至 4 月马来进口量回归正常水平。但新西兰装置因月内部分检修而进口大减。6 月，马油装置计划小停 10 天左右。截止本周三，CFR 东南亚 172.5 美元/吨（月-5）。

**南美：4 月进口量 22.03 万吨，与 3 月进口相差不多。**

欧美：Methanex6 月份北美 CP 价格为 87 美分/加仑，较 4 月份 CP 价格下调 7 美分/加仑；亚洲地区甲醇 CP 价格(非折扣合约价格)为 215 美元/吨，较 2020 年 4 月份价格下调 10 美元/吨。FOB 美湾 192.28 美元/吨（月持平），FOB 鹿特丹 163 欧元/吨（月+16）。挪威 90 万吨甲醇装置与 5 月中上旬停车，近期需关注欧美装置开停状态。

### 三、库存分析：

表 2. 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	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-5-7	70.8	27.1	13.8	2.9		114.6	1.85
2020-5-14	73.15	25.5	14.85	5	3	121.5	6.9
2020-5-21	75.4	23.12	16.1	4.7	1.5	120.82	-0.68
2020-5-28	78.3	27.6	17.8	2.8	1.5	128	+7.18

资料来源：卓创 新纪元期货研究

**继 4 月主流库区陆续调涨仓储费+江苏德桥非主流仓库启后，罐容趋紧状态加剧，且有 20 多万吨交割货源锁在交割库内流动缓慢，故 5 月主流库区调涨超期仓储费，港口现货抛压加剧：**

5 月中，常州建滔库区：自交割之日起免仓 4 天，自第 5 天起以七天为一个周期，3 元/吨/天，然后元/吨/天、9 元/吨/天。

5.15，张家港长江国际库区：超期仓储费调整为 2 元/吨/天，自 2020 年 6 月 1 日起执行。

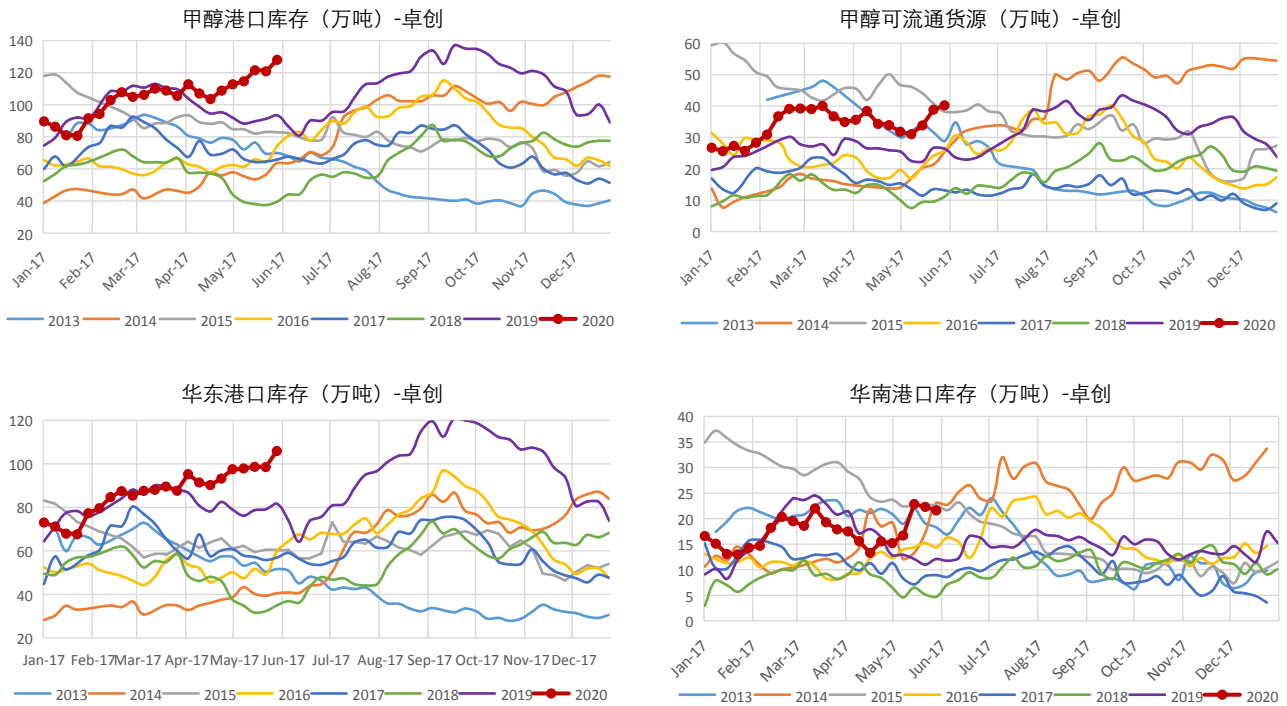
5.20，南通千红库区，期货仓单持有人在仓单注销之日起，5 日内提清货物的，仓储费 1.5 元/吨/天；若 5 日内未提清货物的，第 6-10 日内，3 元/吨/天；第 11-20 日内，6 元/吨/天；第 21 日期，15 元/吨/天

5.26，太仓阳鸿库区，货物免仓期后首个 7 天，1.5 元/吨/天；第二个 7 天，3 元/吨/天；之后全按 5 元/吨/天。

**截止 5.28，港口库存总计 128 万吨，周+7.18 万吨，离 19Q4 极值仅 10 万吨。**高进口对应高库存，港口价格中长期受到压制，月内港口价格个别时间段提涨主要是因为多头借罐容问题逼空+港口甲醇流动性降低所致。随着交割后流动性解锁，可流通量小幅上升（尤其是华东部分）。进口增量预期下，港口中长期累库是必然趋势，即便是进口到船推迟都无济于事。

2020Q2 维持高库存状态，无法像往年同期一样去库，则去库问题将顺延至 Q3，即矛盾可能延续到 MA2101 合约上。

图 17-20. 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:

沿海 MTO 中，6 月，诚志一期可能有检修计划，将再次令港口承压。

内陆 MTO 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。MTO 投产：吉林康奈尔 30 万吨 MTO 于 4 月初投产，甲醇外采，产品为烯烃。但预计负荷偏低，开工持续时间存疑，故不做评论，暂不认为能抵消其他 MTO 检修的利空。

表 3. 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, 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



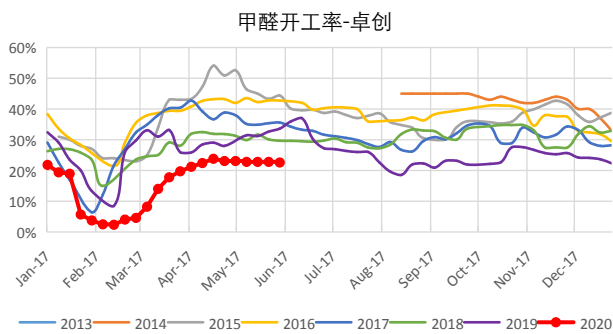
神华宁煤	100	上游甲醇 100 万吨部分于 5.5 计划检修，后续还有煤制油和烯烃轮休计划	少量外采
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置计划 5 月上旬试车，开车情况暂不明朗	外采量仍有，但略少
诚志一期	30	2020 年 6 月有检修计划	待定
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020.4.20 检修，现已推迟至 6-7 月	不影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、传统下游：

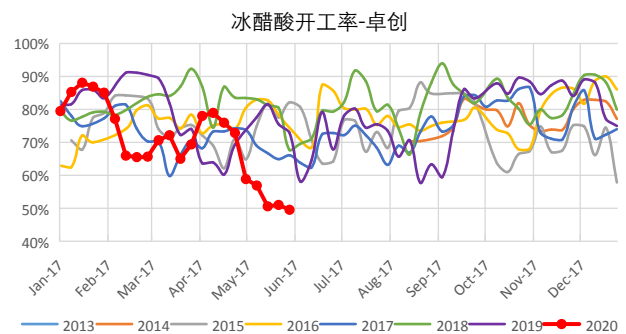
甲醛受制于板材终端/外贸表现不佳+两会，处于低负荷状态，价格持续下滑。冰醋酸集中检修进入尾声，预计 5 月底/6 月初开工率有所回升，市场重心下移。之前，醋酸集中检修导致的供应趋紧而价格上涨，加之低价原料，故利润尚可。MTBE 受制于炼厂，开工率依旧低迷，周内鲁北招标价最低 1480 元/吨。

图 21. 甲醛开工率（单位：%）



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

图 22. 醋酸开工率（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 4. 2020 年 4-5 月醋酸装置检修安排（单位：万吨）

企业名称	产能	装置运行情况
江苏索普	120	4 月 20 日计划检修 45 天，预计 5 月末重启
塞拉尼斯	120	4.23-5.15 重启
长城能化	37	4.25 降负，5 月初恢复正常
华鲁恒升	60	4 月 23 日左右因故障降负至 85%
陕西延长石油	30	5.6 停车检修，预计 6 月初重启
建滔焦化	50	5.10 故障停车，预计 5 月末重启
陕西延长	30	5.8 停车检修 45 天
上海焦化	70	5.23 计划检修 25-30 天
河南顺达	45	5.30 计划检修一周

资料来源：金联创 新纪元期货研究

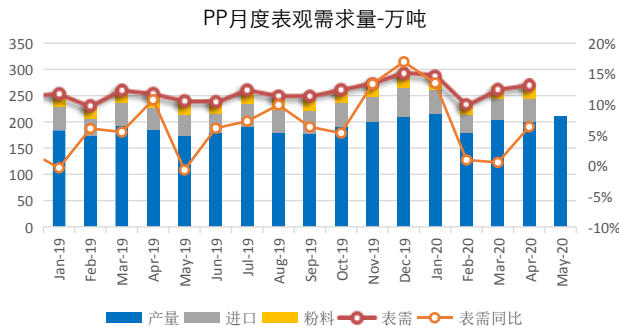
## 第三部分 聚烯烃市场分析

### 一、4 月聚烯烃表需一览

2020年4月，按卓创统计口径，国内PP产量约200.33万吨（同比+8.53%），进口44.81万吨（同比+6.44%），表需240.6万吨（同比+7.40%），含粉料表需269.61万吨（同比+6.34%）；按个人预估，5月产量约200-210万吨。

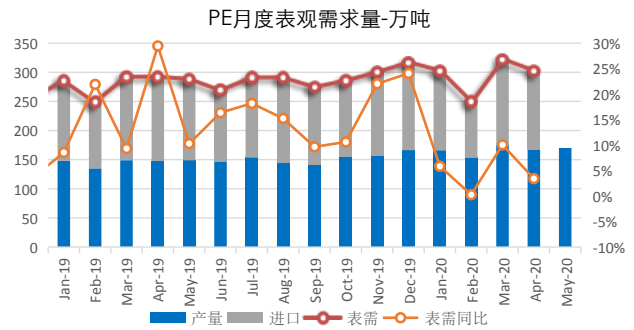
2020年4月，按卓创统计口径，国内PE产量约167.77万吨（同比+13.68%），进口136.38万吨（同比-6.98%），表需301.91万吨（同比+3.43%）；按个人预估，5月产量约170万吨。

图 23. 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 24. 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，Q2内仅利和知信30万吨PP投产（外采丙烯），Q3可能面临集中投产压力。前期因疫情导致的弱需求和低价环境，多数投产项目均推迟至Q3-Q4，但聚烯烃现货价格已上涨至中高位水平、工厂利润尚可，Q3投产压力增大，有宝来石化（年中）、宁波福基二期、中科炼化、中化泉州二期、大庆联谊等投产排队中。

截止2020年5月，PP总产能达2591万吨，PE总产能达2011万吨。从19Q4起至今的新增产能压力一直未能爆发，但按个人预估，2020年PP月产量一般在200万吨以上（除去2月），远高于往年月产量水平。目前的检修高峰期将是全年产量最低的时候（月均200万吨左右），进入Q3后，供应压力的回升不可避免。

表 5. 2020H1 聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

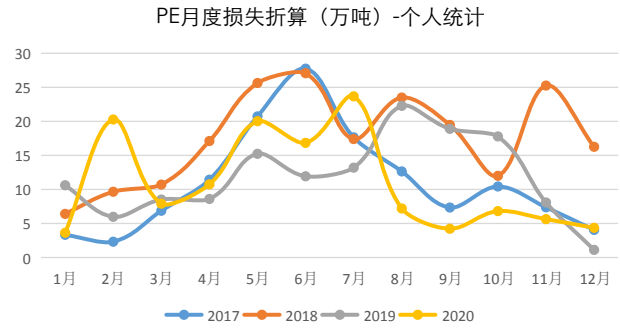
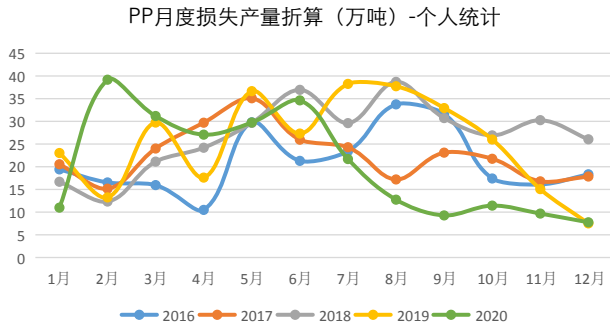
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化二期	40	40HD	2001-2002	已投产
浙石化一期	90	45 全密度+30HD	2001-2003	已投产
利和知信一期	30	/	2020.3.24 外采丙烯试车成功，4月中旬开始竞拍，5月负荷趋于正常	新投产

资料来源：卓创 新纪元期货研究

检修方面，5-6月为春检高峰，检修量中偏高，有行情一定支撑。部分煤化工检修集中在夏季，神华宁煤二分公司5.5起计划检修、蒲城清洁能源5.10起计划检修、中天合创6.5起计划检修（推迟过）、延长中煤确定在6.15起计划检修（推迟过）。

图 25. PP 检修统计（单位：万吨）

图 26. 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

资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

按个人预估，PP5月损失30万吨（去长停，约27万吨）、6月35万吨（去长停，约32万吨），PE5月损失20万吨、6月17万吨。

表6. 2020年5月起聚烯烃计划检修安排（单位：万吨）

工厂	PP 产能	PE 产能	停车原因	停车时间	开车时间	时长
扬子巴斯夫	/	LD20	推迟检修	2020-5-5	2020-6-10	35
神华宁煤	60（煤制油）	全密度 45	计划检修	2020-5-4	2020-6-8	35
镇海炼化	20	全密度 45	计划检修	PE:2020-5-8 至 2020-5-16 PP:2020-5-12 至 2020-6-28		
中沙天津	45	LL30+HD30	计划检修	2020-5-8	2020-7-10	63
大连有机	27	/	推迟检修	2020-5-10	2020-6-29	40
天津联合	7	LL12	计划检修	PE:2020-5-8 至 2020-7-8 PP:2020-5-15 至 2020-7-17		
蒲城清洁能源	40	全密度 30	计划检修	2020-5-11		2020-6-10
宁夏宝丰	30（一期）	全密度一线 30	NEW/推迟	2020年6-7月		45
广州石化	14		计划检修	2020-6-1	2020-6-8	7
中天合创	70	LD37+LL30	计划检修	2020-6-5	2020-7-25	50
扬子石化	20		计划检修	2020-6-10	2020-6-20	10
锦西石化	15	/	计划检修	2020-6-8	2020-8-27	待定
延长中煤	60	全密度 30+HD30	推迟检修	2020-6-15	2020-7-30	45
茂名石化		LD35+全密度二线 35	推迟检修	2020年6月底		45
宁夏石化	10	/	计划检修	2020-7-1	2020-8-15	45
扬子石化		LL20	计划检修	2020-7-7	2020-7-17	10
中煤榆林	30	全密度 30	计划检修	2020年7-8月		35
中原石化	16	PE26	计划检修	2020-8-1	2020-9-20	50
广州石化	6		计划检修	2020-8-3	2020-8-8	5
茂名石化		全密度一线 22	计划检修	2020-8-10	2020-8-20	10
九江石化	10	/	计划检修	2020-8-25	2020-10-18	54
长盛石化	10	/	计划检修	2020-10-10	2020-12-9	61
上海石化		HD25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30	18
中韩石化		LL30+HD30	仍在推迟	PE: 2020-10-15 至 2020-12-24 PP: 2020-11-9 至 2020-11-15		待定

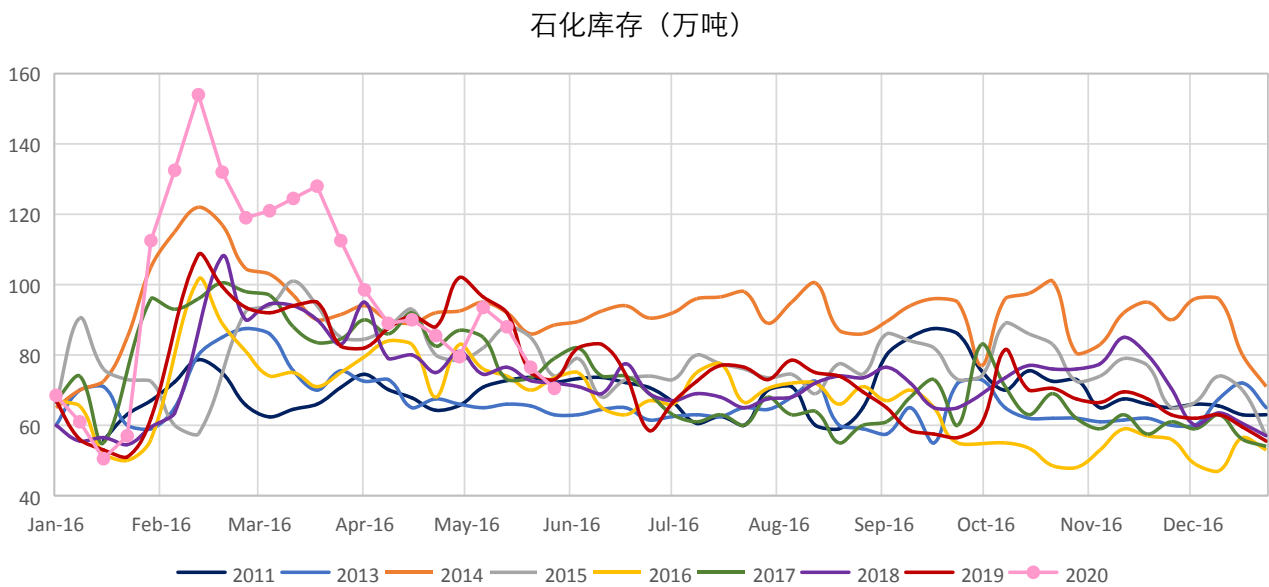
广州石化		全密度 20	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	6
神华新疆		LD30	推迟检修	待定		30
神华包头	30	全密度 30	计划检修	待定		30
久泰能源	32	全密度 28	NEW	待定		待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

### 三、库存分析：

截止5月28日，两油库存70.5万吨。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。相较于甲醇的高库存，聚烯烃上游率先完成了去库。

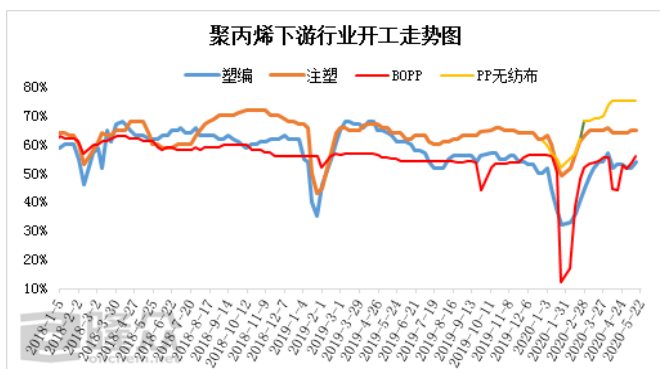
图 27. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

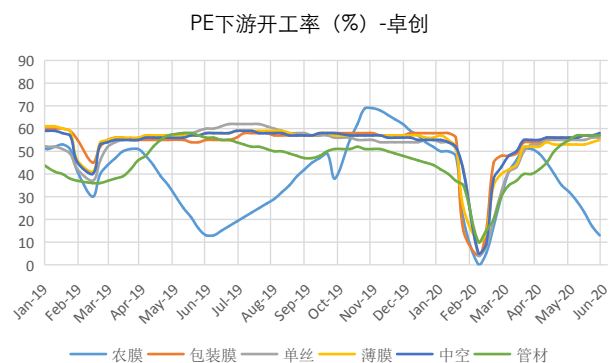
### 四、下游分析

图 28. PP 下游开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

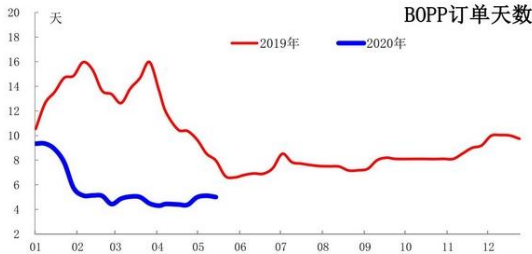
图 29. 农膜开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

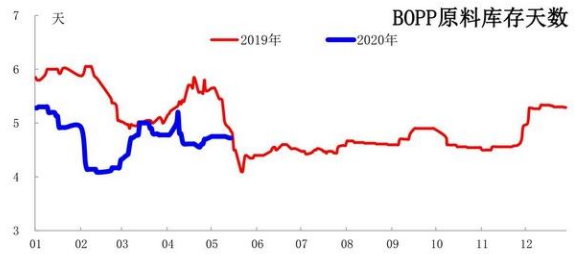
PP：刚需支撑，但无爆发性需求。4月上旬，PP 纤维料炒作拉涨拉丝原料致使压缩利润，一度逼停部分 BOPP 厂（4.13），塑编开工率也出现短期的下滑。炒作结束后，原料大幅回落，让出 BOPP 利润，其他下游开工率也慢慢恢复正常，但整个 5 月开工不及去年同期。订单方面，国内外需求同时走弱，企业整体订单情况一般。

图 30. BOPP 订单天数（单位：天）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 31. BOPP 原料库存天数（单位：天）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

PE：农膜开工率断崖式下跌符合季节性规律，逐渐步入淡季。包装膜等开工仍维持高位。

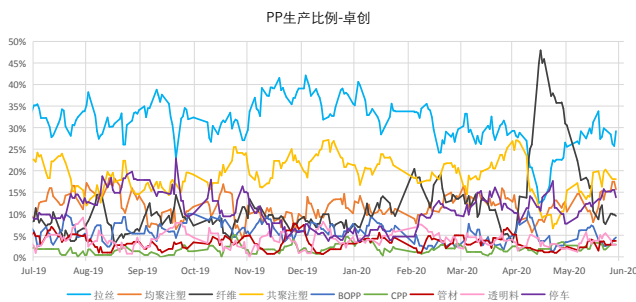
4 月末，由于下游五一节前备货，对短期行情略有支撑。5 月内，PP 原料多数时间处于高价位，下游刚需备货，月末已有高价抵触现象。企业订单一般，国外复工虽有边际需求改善预期但整体依旧偏弱。这种需求偏弱的情况下，两油去库顺畅除了春检因素外，也是库存从上游转移到下游。**聚烯烃下游将逐渐步入年中淡季，短期内难见爆发式需求。**

## 五、聚烯烃评估：

### 1、PP：不会再有第二个口罩行情

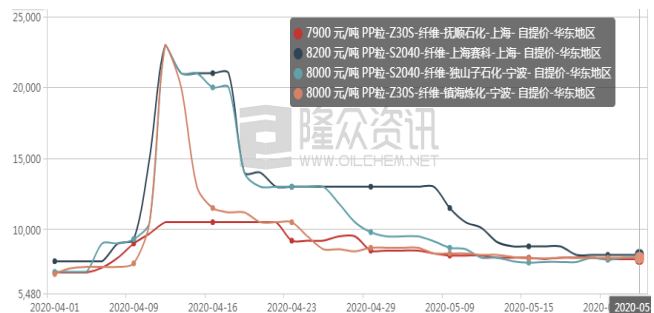
澎湃新闻记者从浙江义乌市商务局获悉，从 5 月 10 日起，全国范围将暂停以市场采购贸易方式出口新型冠状病毒检测试剂、医用口罩、医用防护服、呼吸机、红外体温计等医用物资和非医用口罩。义乌市商务局特别提醒，禁止通过市场采购贸易方式出口的仅限于医用口罩等“5+1 类防疫物资”，并不是所有防疫物资都不能通过市场采购贸易方式出口。另有，比亚迪口罩出口美帝遭搁浅等消息传来。

图 32. PP 主要品种排产比例（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 33. 纤维料华东价格比较（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

**4 纤维料炒作有多热烈，5 月纤维料回落就有多惨烈。**因口罩相关言论+技术性回调需求，PP09 于 5.11 应声下跌。价格方面，4 月上旬 S2040 为代表的高熔指纤维料直奔 20000 元/吨以上，5 月中旬则回落至 8000 元/



吨（油化工）、7550元/吨（煤化工竞拍），普通纤维料Z30S则从10000元/吨以上回落至7800-7900元/吨。排产方面，4月纤维料排产比例最高接近50%，至5月中旬已回落至10%左右。

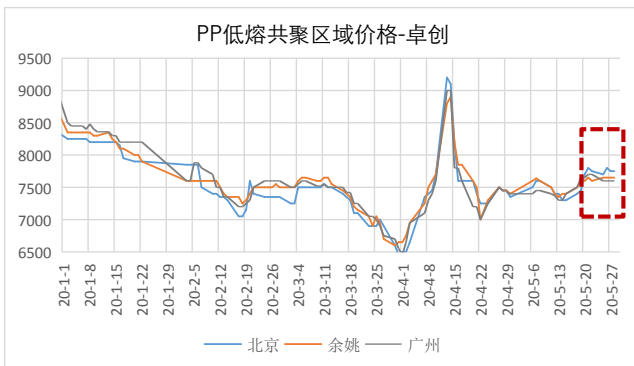
目前，纤维料价格及排产均趋于理性，熔喷布、口罩价格也趋于正常。5月内纤维料补跌令PP期价及现货价格略有松动，但行情已回归春检等利多支撑+原油助涨的基本面，口罩行情彻底终结。

## 2、PP：春检+正基差+丙烯隐形支撑的优势还能持续多久？

4月因纤维料炒作压缩拉丝排产空间+5月进入春检高峰期降供应，现货趋紧状态延续，对行情有一定支撑。月内，PP拉丝多维持7500-7600元/吨或更高的价格。5月中上旬，PP拉丝仅在纤维料补跌期间下滑至7200-7300元/吨，基差从09+550元/吨收缩到09+450元/吨。

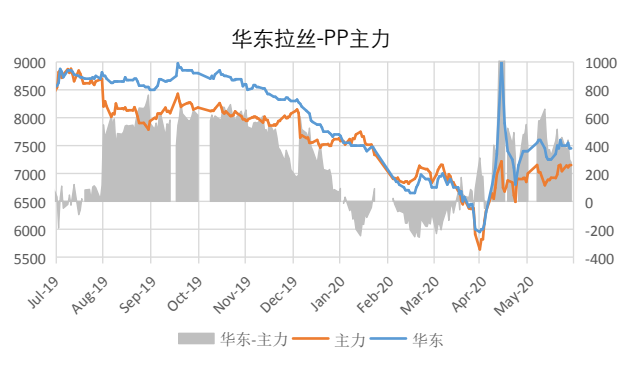
然而，利好逐渐失效，基差开始走弱。月内几套煤化工装置计划检修前排产非标为主，故因春检高峰而趋紧的是华北非标，华北低熔共聚价格在5月下旬已明显高出华东低熔共聚。拉丝趋紧主要还是因为之前纤维料炒作遗留的问题。目前，拉丝排除比例也回升至正常水平——30%左右（5月下旬）。虽然，从排产比例变化到现实供应变化有一定的滞后，但5月下旬现货交投不畅、高价抵触情况已经开始明显，煤化工竞拍成交量降低，拉丝7500-7600元/吨左右上涨动力不足，基差走弱至09+300/350。

图 34. PP 低熔共聚区域价格（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

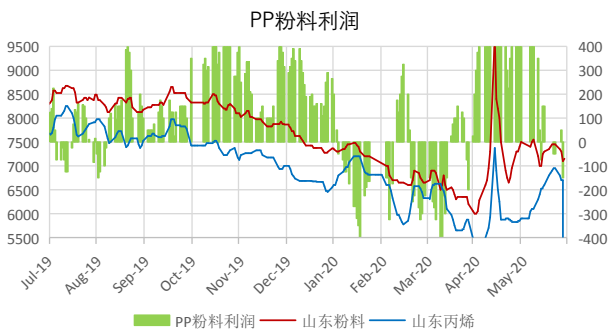
图 35. PP 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

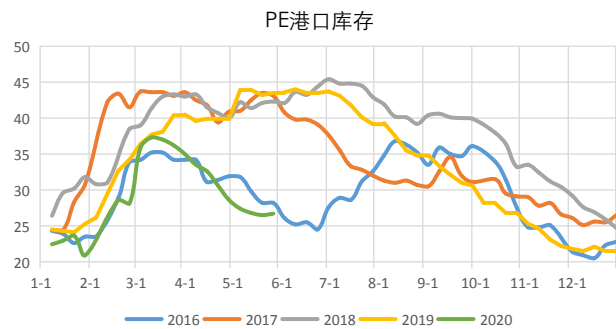
丙烯的隐形支撑还没爆发就已经结束。5月内，部分装置检修加剧山东丙烯供应趋紧。5.14，山东万华化学PDH计划检修约一个月，有一定的丙烯外采需求，再度刺激价格一路飙升至6950-7000元/吨，华东跟涨。但好景不长，月末京博、华联等欲重启，市场迅速降温。本期待丙烯成本端助涨PP，但最后是原油助攻较多，丙烯此轮上涨未能对PP粒料形成助力，反而是压缩了PP粉料的利润。

图 36. PP 粉料利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 37. PE 港口库存（单位：万吨）



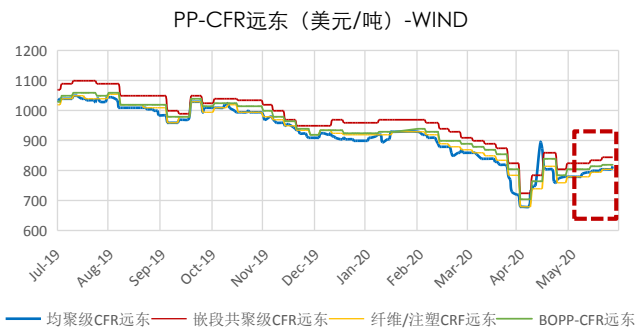
资料来源：卓创 新纪元期货研究

### 3、外盘挺价，进口压力待兑现

自5月起，外盘原料上涨+人民币贬值+局部装置停车等，外盘供应商挺价，聚烯烃外盘价格均有小幅上调。国内进入淡季、外盘需求不振的情况下，本次外商抬价持续时间存疑。

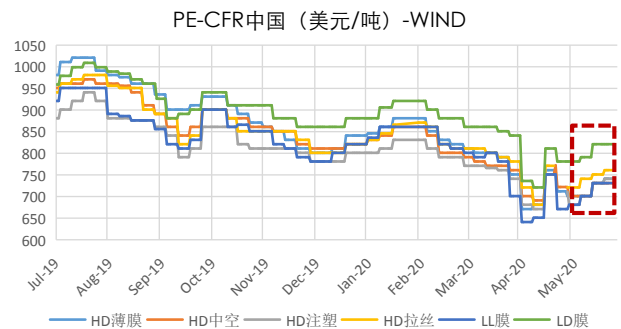
原本市场预计5-6月进口集中到港，但因船期推迟等，集中抵港预期已推迟到5月底/6月初-7月。造成的结果就是，5月进口抵港增量不及预期。但该来的利空总是会来的，问题只是时间而已。

图 38. PP 外盘价格单位：%



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 39. PE 外盘价格（单位：美元/吨）

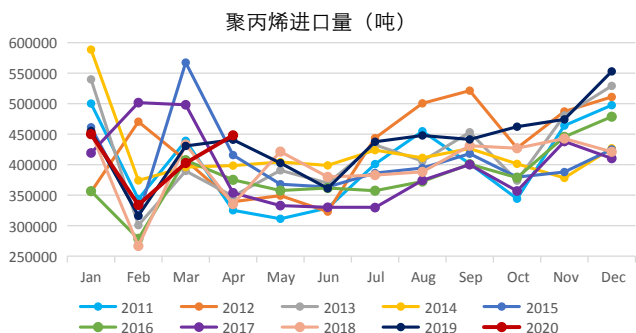


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

PP 方面，我国价格较外盘偏高，进口窗口打开。一般月进口 40 万吨上下，4 月进口 44.81 万吨。预计后期月船货集中到港时的进口量可能超过 50 万吨。截止 5 月，PP 内盘供应因春检而缩量，些许进口增量压力不难被消化。但月均 200 万吨以上的供应水平在春检高峰期后只会多不会少，届时月均 50 万吨以上的进口量就会凸显供应压力。

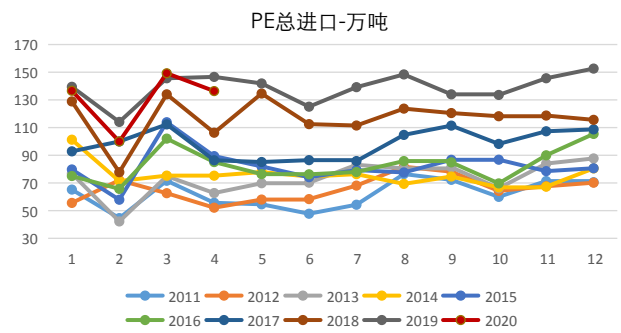
PE 方面，高进口依赖度决定了进口增量预期较 PP 更重。一般月进口 140 万吨上下，4 月进口 136 万吨左右，后期集中抵港时进口量的上限难以评估。近期，美国持续对中国报价，且价位偏低。考虑到再次被美国重新加征关税的可能性与风险，近月货源受欢迎，远月货源（7 月）暂观望。故在 PE 上，6/7 月进口增量预期相对明确。目前，PE 港口库存持续 2 个月下降至 26 万吨附近，略低于往年同期区间下沿水平，库存拐点即将到来。另外，印尼和卡塔尔装置已恢复开车。

图 40. PP 进口量（单位：吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 41. PE 进口量（单位：万吨）

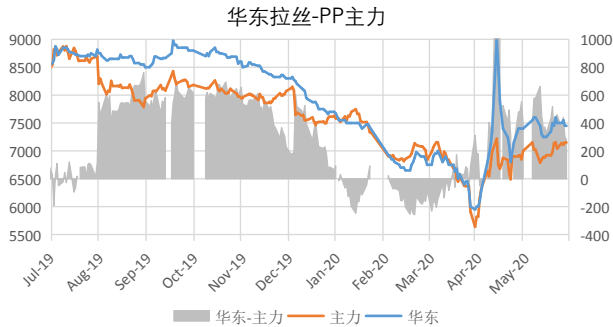


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

### 4、价格结构：

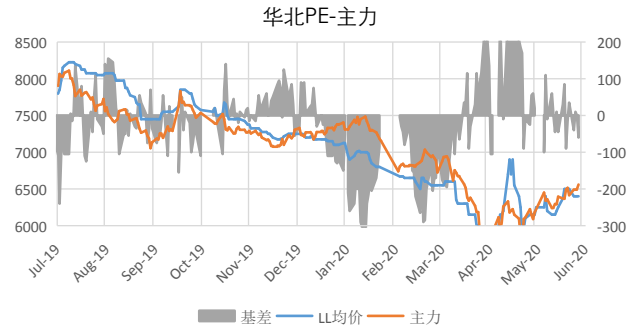
5月内，PP09基差由最高+550收窄至+300/+350。PE09基差由平水收窄至-30/-50。月差方面，PP维持Back结构；但PE月差结构不明朗，月中三合约一度平水，月末结合基差走弱，L9-1月差有转为弱contango的迹象。

图 37. PP基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 38. PE基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 第四部分 后市展望

### 甲醇——行情认知趋同，只是多空双开双平互坑

因交割后续的现货流动性解锁问题，期货、现货、纸货三者脱钩现象频发，但高库存压制价格重心、库区现货存抛压是确定的，问题只是如何解决盘面估值偏高：

Plan A: MA09 往下去港口或压进口，等待流动性释放。

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。

MA09 合约 1700 点以上则偏高估，期现劈叉较大。PlanA+PlanB 同步发生，横盘时间难料，91 价差极值难料。

### 聚烯烃——高位窄幅震荡，耐心等待新驱动

PP: 春检降供应+正基差的优势已被削弱，基差收窄。但两油去库给予 PP09 较强的防弹动力，资金力量多次冲击 7200 点，不排除短线技术突破带来市场信心提振或期货拉涨现货的可能性。但考虑到现货表现平淡，依旧在 7500-7700 元/吨区间，PP09 上方空间偏小。

PE: 欲转为弱 contango 结构，等待进口压力的爆发，望眼欲穿。

国内: 库存从上游转移至中下游；现货高位抵触，下游刚需备货为主，逐步进入淡季。

国外: 因外盘原料+人民币+装置运行等，外商抬价，但持续性存疑。5月底/6月初-7月有集中到港预期。

5月末，现货松动，高位交投不畅，但暂不能当成盘面由强走弱的拐点。虽然，PP09于7200点、L09于6550点以上试探过多次，盘面高度已测出，但供需双减，驱动偏弱。现货下滑+基差走弱+供应增加预期，反映到盘面可能比想象中慢很多。至少，在91反套都没走出来的情况下，技术面上聚烯烃虽高位承压，但去库情况下，基本面尚不能配合看空思路。

**策略推荐:**

MA09 合约 1700 点以上估值偏高，可逢高试空，但多空资金压缩行情空间，性价比偏低。聚烯烃方面，春检+去库支撑，维持高位窄幅震荡，寻找新驱动。PP7200-7300 点以上、PE6550-6600 点以上是否能正式突破待观察。

风险提示：原油端波动（6.9-6.10 OPEC+会议）、海外疫情反复、中美关系变化。

## 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#