

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：疫情冲击，超跌反弹

一、行情回顾

截止2月7日，甲醇2005收于2134元/吨(较节前-117, -5.19)，59价差收于-16元/吨(较节前-90)，05PP-3MA价差收于+506元/吨(较节前-196)。PP2005收于6868元/吨(较节前-456, -6.22%)，PE2005收于6810元/吨(较节前-345, -4.82%)，05P-L价差收于+58元/吨(较节前-111)。

节内疫情恐慌+原油超跌破位，致使节后首日烯烃链均跌停封盘，跌势延续至2月7日，方有超跌反弹，周内三品种皆跌出低点——甲醇05最低2006元/吨、PP05最低6680、PE05最低6500元/吨。至周五，情绪性超跌已修复完毕。

甲醇方面，节前有外盘检修超预期+进口减量预期，该利多因素预计在2月内仍能带给港口一定的支撑。目前，节后港口库存约94万吨左右，累库压力小于预期。短期内，港口偏强、内地弱势（低价降负）的割裂状态将继续维持。盘面逻辑偏向港口，但港口现货虽强但难以更进一步、2月下旬有MTO检修预期，故多空僵持，盘面震荡区间收窄至2080-2130元/吨。

聚烯烃方面，节后PE击穿多年低位，吸引部分多配资金，故PE反弹力度实际大于PP。两者同样面临供应压力上升、新产能释放，然而浙石化带来的投产压力落实在PP核心腹地令其承压更加明显。PP节内虽有部分纤维料/专用料（医用）需求爆发，但其非标品且其量不足以扭转PP偏弱格局。PL价差较节前再次收缩，或许Q1内能见到价差走负。市场方面，截止本周五，两油库存已升至132.5万吨，超出历年春节累库范围，库存压力大。部分煤化工、少量油化工装置有降负情况，主要是运输受限严重致使胀库。

短期内，下游复工延迟（除PP无纺布类需求外）、运输受限、上游憋库降负的恶性循环情况无解，现货、基差皆失灵。在疫情出现明确观点或OPEC+减产事宜出现新变化之前，行情侧重于疫情对需求端的削弱，反弹高度有限、持续时间较短。其中，甲醇偏强但受限于PP，聚烯烃弱势震荡无新驱动。

二、基本面分析

（一）价格结构分析：

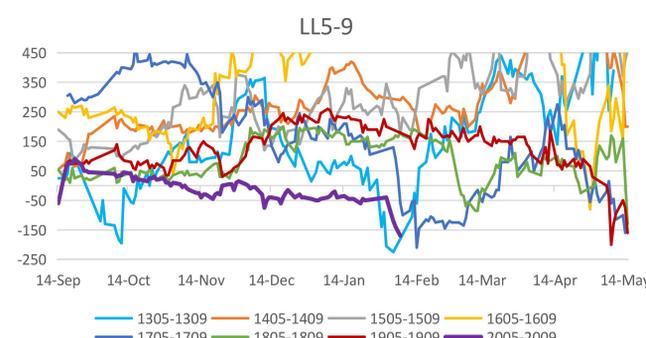
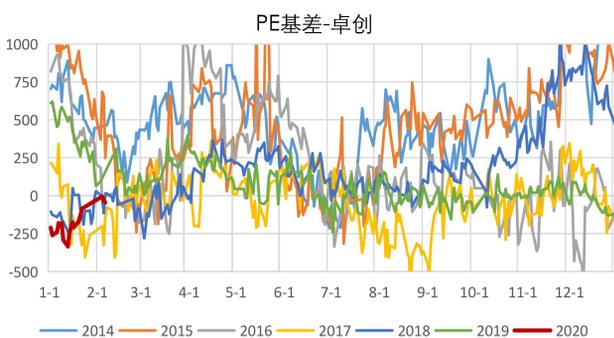
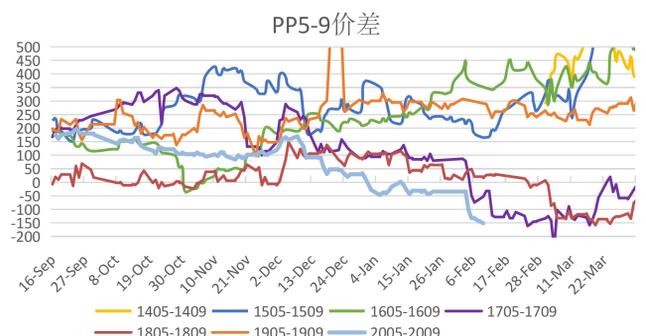
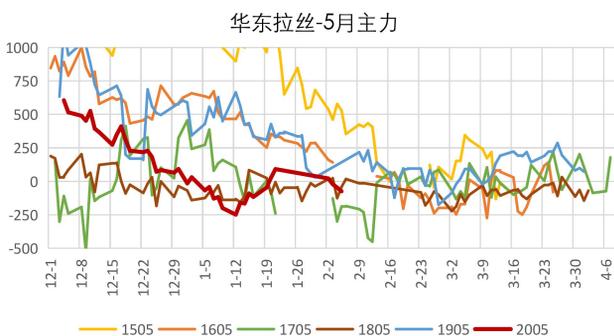
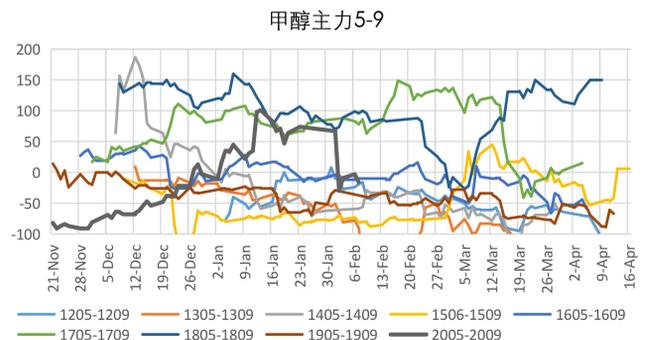
基差方面，因疫情影响，下游尚未复工、现货交投寡淡，现货价格不具代表性，基差比实际录得数据更差。其中，唯甲醇因港口偏强保持正基差，现货在 2120-2130 元/吨左右，基差约+20 元/吨。聚烯烃低价皆逼近 6700-6750 元/吨，基差曾有过-200 元/吨。

月差方面，三品种皆呈反套格局。甲醇 59 价差节后正式转负，PP59、PE59 反套程度较节前更深。其中，PP-3MA 在 05 合约上面表现为低位反弹，较为僵持，部分资金或转战做空 09MT0 利润。

图 1. 甲醇基差（单位：元/吨）



图 2. MA59 价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

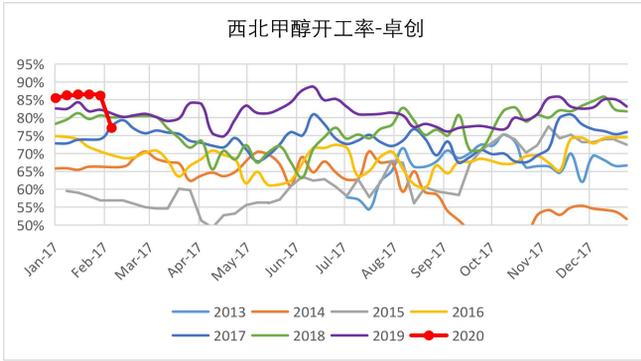
（二）产业链分析：

1. 运输受限难跨省，上游胀库降负

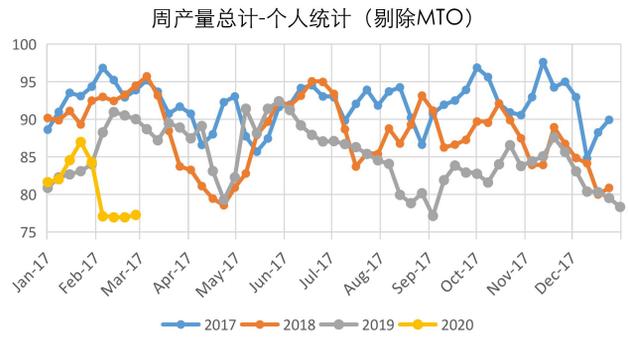
甲醇：自 1 月底/2 月初期，西北库存压力山大且降负明显，陕西装置多为半负、内蒙大装置略有降负，少量停车。山西多数装置本就受到环保限制、负荷不满，目前也在继续降负。山东、江苏、安徽亦有部分降负情况出现。西南气头在 1 月中旬复产后本应提负，但受到疫情影响，整体负荷偏低。按卓创统计口径，西北开工率 77.14%（较节前-9%）；按个人统计，周产量（剔除 MTO）降至 77 万吨左右。

图 7. 甲醇内地价格（单位：元/吨）

图 8. 甲醇港口价格（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

MTO：西北、山东多套装置上下游同步降负。

聚烯烃：煤制烯烃厂月初多降负，少量油化工近日降负，徐州海天、巨正源两套 PDH 停车或降负。

表 1. 近期聚烯烃装置检修表

生产企业	PP 产能	PE 产能	起始	终止	检修状态
中天合创	70	67	20 年 2 月初	待定	负荷 70%；釜式法 LD12 万吨停车
中煤蒙大	30	30	20 年 2 月初	待定	负荷 90%
久泰能源	32	28	20 年 2 月初	待定	负荷 90%
联泓集团	20	20	20 年 2 月初	待定	负荷 80%
宁夏宝丰	30	30	20 年 2 月初	待定	负荷 80%
神华榆林	30	30	20 年 2 月初	待定	负荷 90%
神华包头	30	30	20 年 2 月初	待定	负荷 90%
联泓集团	20		20 年 2 月初	待定	负荷 80%
神华宁煤	160		20. 1. 21	20. 2. 3	三线 20 万吨检修
钦州石化	20		20. 2. 1	20. 3. 17	计划检修
福建联合	67		20. 2. 4		12 万吨小装置停车
绍兴三圆	50		20. 2. 4		老装置停车，新装置降负运行
延安炼厂	30		20. 2. 4		10 万吨老装置停车
徐州海天	20		20. 2. 4		
燕山石化	47		20. 2. 6		12 万吨小装置停车
巨正源	60		20. 2. 6	20. 2. 13	30 万吨一条 PP 线停车
宁波富德	30		20 年 2 月底	20 天左右	计划检修
上海石化		45	20. 1. 31	待定	LD5 万吨停车+HD25 万吨降负
镇海炼化		45	20. 2. 4		负荷 70%
扬子石化		47	20. 2. 4		负荷 80%
中韩石化		60	20. 2. 5	20. 2. 7	30HD 切换牌号

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2、甲醇累库压力小于预期，聚烯烃累库压力大于预期

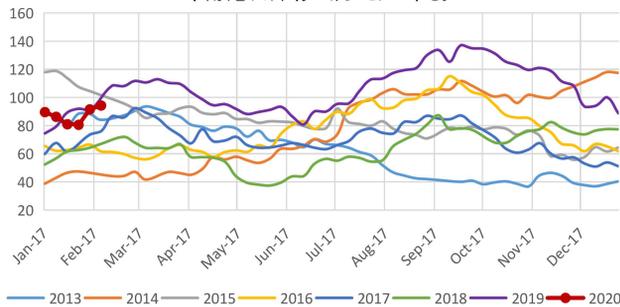
甲醇：截止本周四，港口库存 94.5 万吨（较 1 月 23 日，+13 万吨左右），较 19 年同期累库压力较轻，符合 2 月进口减量/抵港减少预期。

聚烯烃：截止本周五，两油库存 132.5 万吨（较 1 月 23 日，+75.5 万吨左右），已超出往年春季 100-110 万吨累库高度。为求去库，两油近日维持降价排库。

图 9. 甲醇港口库存（单位：万吨）

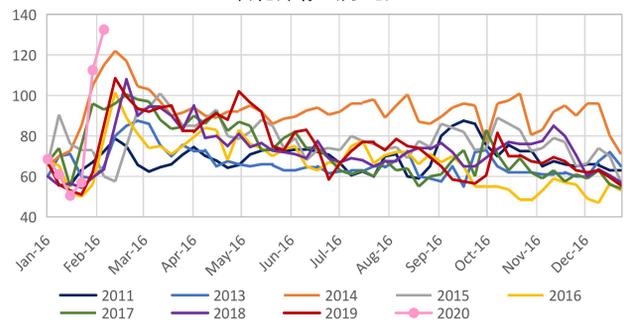
图 10. 两油库存（单位：万吨）

甲醇港口库存(万吨)-卓创



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

石化库存(万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、现货市场失灵，下游有待复工

自疫情爆发以来，各地限运、车辆减少，现货市场交投偏少，无参考价值。目前，多底返工时间已从2月10号推迟到2月14、15号甚至月底左右，不排除下游复工晚于预期的可能性，持续关注运输解禁、下游复工时间。

(三) 核心矛盾分析：

1、甲醇：上有MTO限制，下有港口支撑，近月难做

目前，下游成品受到运输困难、现货贸易未能恢复正常等影响，时间一长，也不可避免降负。煤制烯烃已降负，沿海烯烃2月本就有检修预期（富德2月底、诚志二期2月内）。外盘方面，伊朗、马来装置仍未正式开启，短期内外盘价格有所支撑，但节前该利多因素已经被消化大半，且目前国内外行情已经割裂，故支撑作用有限。

甲醇作为一个上有顶下有底的品种，05合约近期处于进退两难中，部分资金选择拉涨09合约以转嫁矛盾，同时导致59月差转为反套。

2、聚烯烃：资金选择出现分歧，PE多配，PP受到压制

疫情+原油带来的超跌，对PE来讲反而是一件好事。因为PE节前就已经处于低价区抗跌状态，若无疫情恐慌影响，就是一个多配的品种。现在疫情令PE超跌，跌至自2015年来的低位去，反而是进一步确认其低点，更加吸引多配资金。PE波动虽弱于PP，但中长期涨势或好于PP。现货方面，目前价格失灵，LL、HD注塑为最低价产品，且看运输恢复后，低价位品种是否能提振。

PP投产压力爆发是迟早的事情，节前就已体现了期货端、现货端同步对浙石化投产的悲观预期，节前维持近一周的跌势，从多头减仓到空头主动增仓。本周，多空增仓皆明显，分歧较大，PP冲击7000点未果，涨略不如PE，跌势略超过PE。PL价差在2020年内的主基调是收缩，代表资金对两品种预期的转变，但PL价差最终是轻度负值还是深度负值，暂无定论。

3、品种联动性增强，PP拖累甲醇

短期内，甲醇偏强，中后期有待评估。然而，PP无论是短期还是中长期皆偏弱，MTO利润时常欠佳已成隐患。导致的后果就是甲醇难舍PP独涨，基本上顾忌沿海MTO停车的可能性，盘面上顾忌05PP-3MA不能提前过度压缩（+500左右反弹），故甲醇短期偏强但涨势可能较为曲折。

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：Q1上有MTO检修、大炼化投产压制，甲醇、PP互相限制；Q2，5-6月对应春检行情，主要体现在09合约上面。未来装置投放方面，不确定性较高。

短期展望：疫情进展或有反复，等待拐点。甲醇2月进口减量预期支撑港口，短期偏强。聚烯烃，超跌反弹结束后，暂无新驱动。烯烃链整体月差结构皆已成反套。2月下旬-3月上旬，注意运输解禁和下游复工时间是否及预期，有较大不确定性。

2. 操作建议

甲醇 2080-2140 元/吨区间内，波段性做多。

3. 止盈止损

策略宜短，不可追高。注意OPEC+减产事宜新变化和疫情拐点。

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