

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：固化品种短期走势出现分化

一、行情回顾

截止6月11日，甲醇2009收于1720元/吨(-21, -1.21%)，91价差收于-165元/吨(-2)，09PP-3MA价差收于+2166元/吨(-16)。PP2009收于7326元/吨(-16, -0.22%)，91价差收于+288(持平)；L2009收于6645元/吨(+75, +1.14%)，91价差收于+25(持平)；09P-L价差收于+681元/吨(-91)。

本周，烯烃链三品种基本面变化不大，后半周原油回吐前期涨幅至35美元/桶，能化品种纷纷跟跌。资金活跃度较高的PP回调幅度略大，一度回调至7300点以下；甲醇因多头抄底投机力量较强而跟跌幅度偏小，1700点以下停留时间偏短，迅速反弹至1700点以上。

甲醇方面，本周接原油下跌而小幅回调，但高库存、期现劈叉、多空资金互开互平依旧是常态。基差低位约09-290元/吨，月差维持深度反套状态，行情波动大多时间维持日内20点左右。对原油敏感度偏低、跌幅偏浅，不宜追空，而是再度确认了短期底部。

聚烯烃方面，春检降供应/两油去库的强现实VS进口增量/标品供应回升的弱预期未果，仍是常态。只是随着时间推移，PP现货端高位重心下降+原油大幅回调，对期价的支撑被削弱，基差走弱至09+200元/吨；PE无论涨跌，走势表现略强、偏稳，主要是因为近日其临停/计划检修略集中，局部供应趋紧，对盘面支撑略强。行情+检修节奏差异导致PP盘面由强转弱早于PE，PP-L价差略有拉开。但PE的价格结构问题依旧存在，基差略贴水50/0，但月差时而小幅走正。目前，PP09回调后回归偏弱震荡于7200-7500点区间，PE09偏强震荡于6500-6700点区间。

短期内，资金与节奏是行情的重点。聚烯烃因期货节奏+现货压力+检修节奏差异，有09PP-L价差收缩机会，+700以上逢高试空，但策略宜短。

风险提示：注意原油端波动影响、聚烯烃资金青睐度差异影响价差走势。

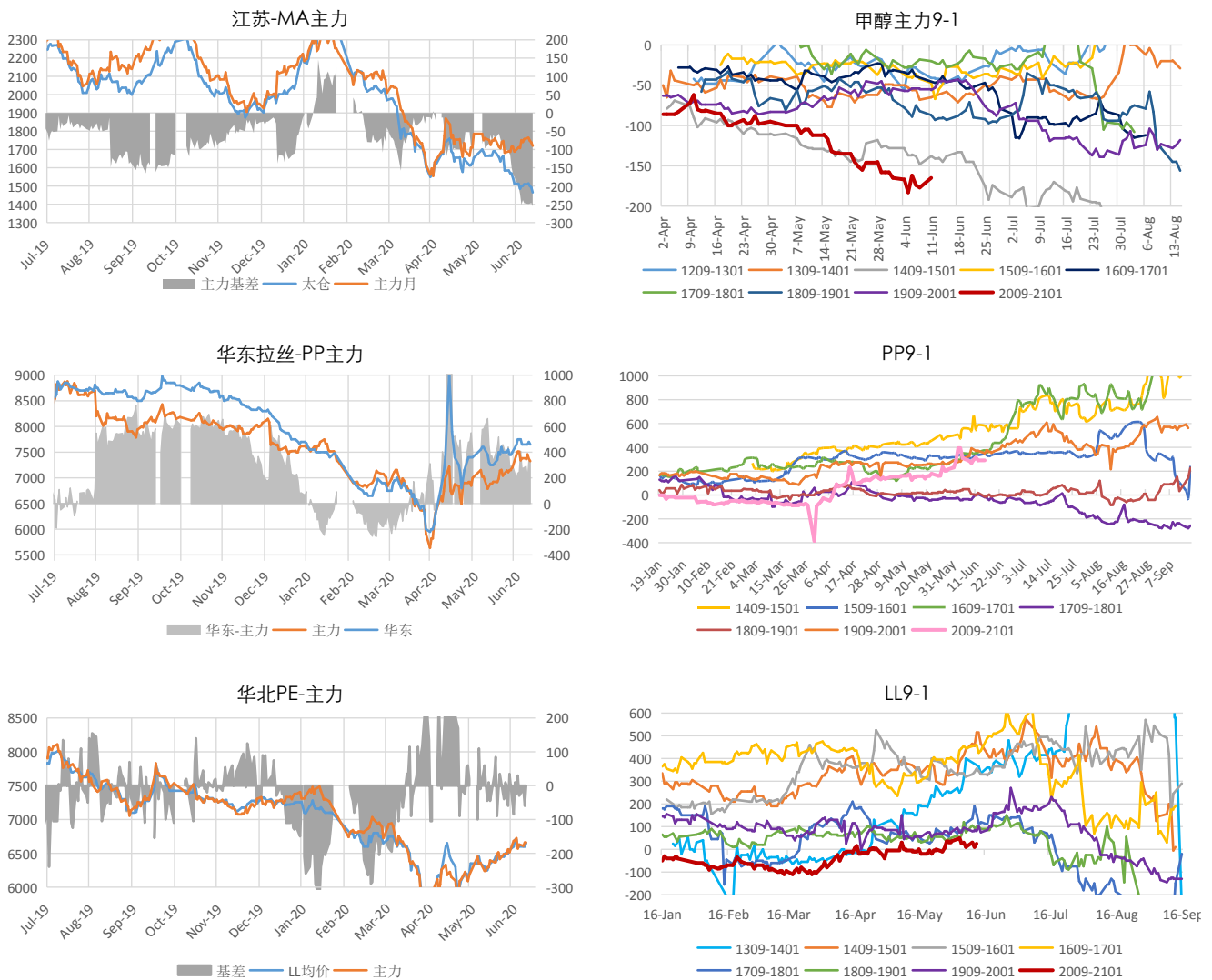
二、基本面分析

（一）价格结构分析：

甲醇方面，维持深度负基差、负月差。基差本周走弱至 09-250 左右，最低 09-290，期现劈叉加剧。周内，华东港口现货重心从 1500 元/吨上下波动跌至 1460-1500 元/吨左右，华南因库容问题+进口抵港压力，广东价格已跌至 1400 元/吨以下，且有继续走弱迹象。纸货依旧稍强于现货，基差在 09-200 左右（6 下纸货）。月差方面，周内小幅波动，维持反套格局。截止本周四，MA9-1=-165 元/吨。

聚烯烃方面，基差、月差走势有节奏差异。周内，PP 华东基差 09+200/250 范围波动，华东 PE09-50/0 较上周持平。因原油拖累+现货高位抵触，PP 现货重心下移至 7600-7800 元/吨后，高位交投抵触，上行受阻；PE 基差维持略贴水偶有平水，现货 6600-6700 元/吨，周内保持偏强整理。月差上，PP 维持 Back 结构；LL91 价差周内小幅升水，月差结构依旧不稳定。截止本周四，PP9-1=+288，L9-1=+25。

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：

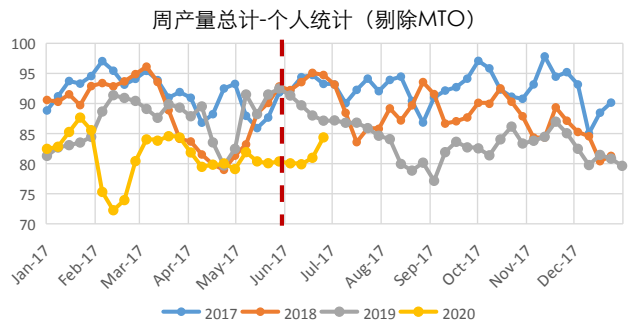
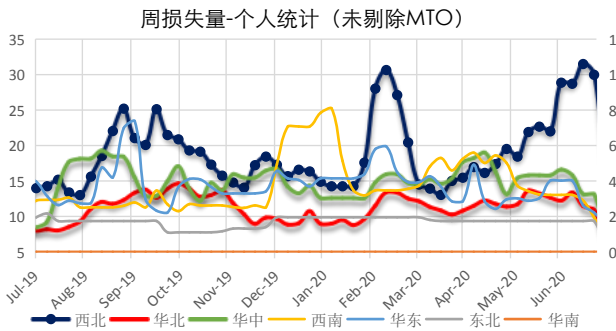
甲醇：内地依旧大面积亏损，6 月内重启增多而略有供应压力

本周，西北弱势整理，约 1300-1360 元/吨左右，仍是亏损，但低价交投还算顺畅。当地烯烃厂变化：6 月起宝丰二期甲醇外采量减少，至本周无外采，二期甲醇装置提负中。周内，内蒙古新奥一期临时检修 20 天，新增西北个别一体化 MT0 开始计划检修

(中天合创月初、延长中煤榆林月中)，故图 7 西北检修量上升明显，但一体化装置上下同步检修，不影响边际量；山东装置陆续重启，新疆、山西装置陆续检修开始，局部供应偏紧。按个人预估，本周产量(剔除 MTO) 79.9 万吨，6 月下旬因装置陆续重启，周产量水平将攀升至 85 万吨左右，内地将面临一定供应压力。

图 7. 甲醇西北开工率(单位：%)

图 8. 甲醇周产量个人统计(剔除 MTO)(单位：万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

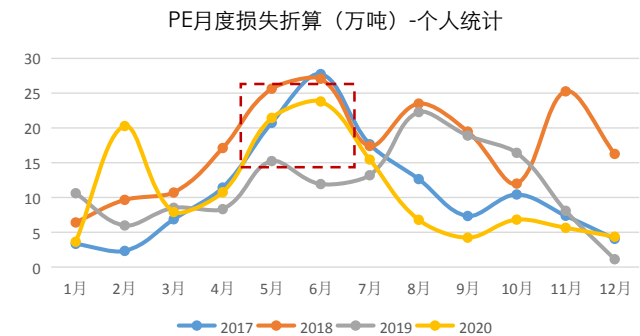
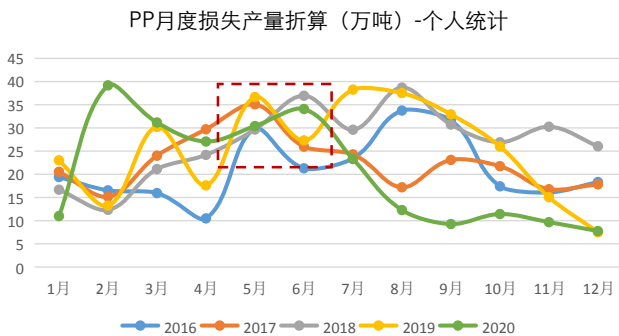
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

聚烯烃：6-7 月，从检修高峰期缓慢过渡到供应压力回升。

按个人预估，经修正，PP6 月损失 34 万吨、7 月损失 23 万吨；PE6 月损失 24 万吨、7 月损失 15 万吨。6 月，聚烯烃依旧处于检修高峰期。但自 7 月起，检修量开始减少，供应压力回升。对于 PP 来说，检修支撑已是常态，现货高价已到位，该利多暂无法发挥更大作用。但对 PE 来说，近期计划检修、临停(大庆石化/齐鲁石化老装置、西北煤化工、天津联合/中沙天津)略多，检修的支撑/华北供应短缺仍反应在盘面上，但要警惕进口抵港增加预期(5 月底/6 月初起)。

图 9. PP 月度检修损失预估(单位：万吨)

图 10. PE 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

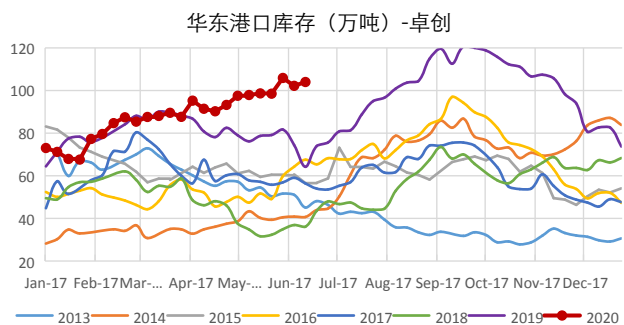
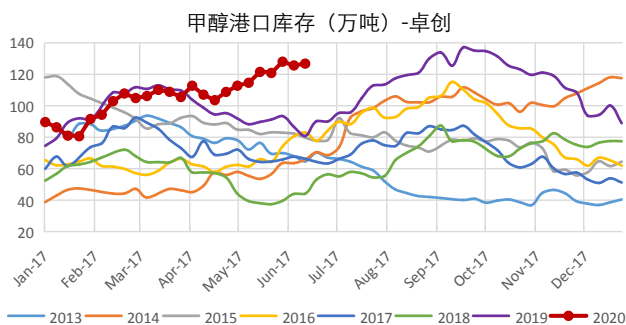
资料来源：个人统计+卓创 新纪元期货研究

(三) 库存分析：

甲醇：高库存成常态。截止本周四，港口库存 126.77 万吨(周+1.17 万吨)，距离 19Q4 库存极值仅差十几万吨。目前，华东 104 万吨，华南 22.27 万吨。近期，华南作为自身罐容较小的地区，已率先走跌至 1400 元/吨以下。

图 11. 甲醇港口库存(单位：万吨)

图 12. 甲醇-华东港口库存(单位：万吨)

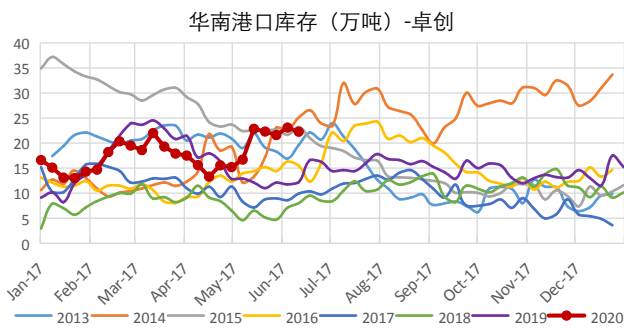


资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

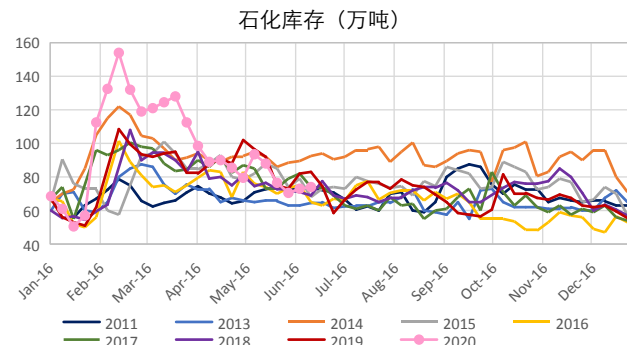
聚烯烃：春检配合下，去库顺畅，两油库存已回归往年同期中偏低水平。截止本周五，两油库存 72 万吨（周-2 万吨）。按往年规律，6-7 月易出现两油库存低位临界点，期间行情/现货上行概率增大。若库存降至 70 万吨以下，对盘面将是一种刺激。

图 13. 甲醇-华南港口库存（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：无明显改善

沿海 MTO 中，6 月，诚志一期可能有检修计划，待定。

内陆 MTO 中，1) 关注西北烯烃外采/外销变化。宝丰二期甲醇提负，暂无外采。2) 6 月，中天合创、延长中煤计划检修皆是上下游同步，不影响边际量。

表 1. 近期 MTO 装置检修安排（单位：万吨）

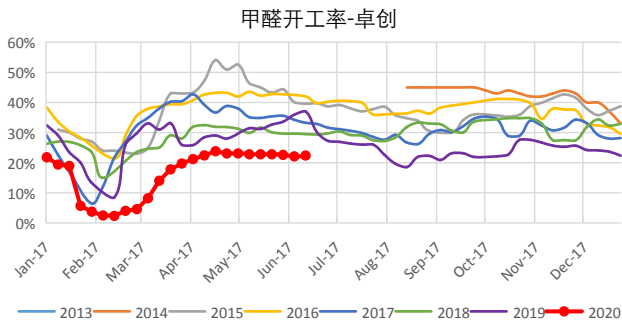
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020. 2. 17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020. 3. 3 起检修，4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020. 3. 25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末，临时故障降负	
阳煤恒通（部分自供）	30	原计划 3. 20 左右，推迟到 4. 5 检修，5. 3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4. 6 检修 55 天，5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合（全部自供）	60	2020. 4. 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 万吨于 5. 5-6. 12 计划检修，后续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 5 月下旬投产	6 月起，外采降低至本周暂不外采
诚志二期	30	2020 年 6 月或有检修计划	待定
中天合创	70	2020. 6. 3 起计划检修 40 天	不影响边际量
延长中煤	60	2020. 6. 15 起计划检修 40 天	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020. 4. 20 检修，现已推迟至 7 月	不影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

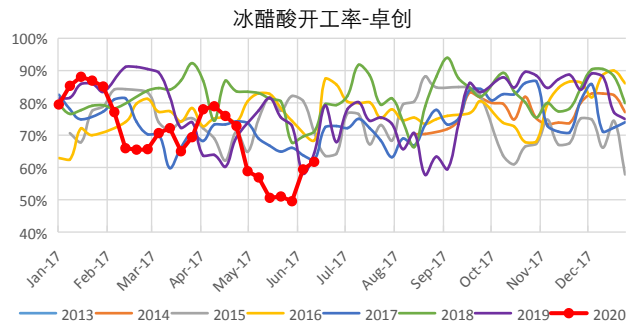
传统下游方面，依旧无亮点，对行情无支撑。甲醛开工负荷偏低，年中雨季影响终端板材，短期内难见开工率回升；冰醋酸个别装置重启，开工率回升；MTBE 受原油提振，稍有起色，周内鲁北招标价 1520 元/吨。

图 15. 甲醛开工率（单位：%）

图 16. 醋酸开工率（单位：元/吨）

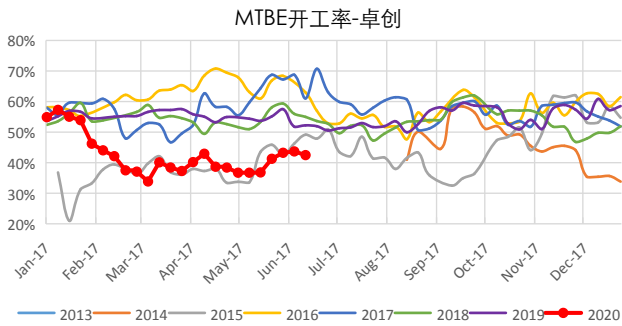


资料来源：卓创 新纪元期货研究



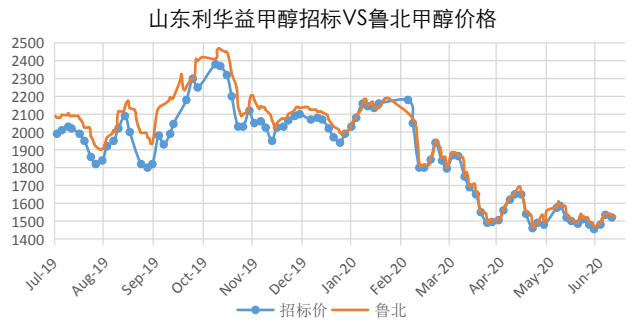
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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

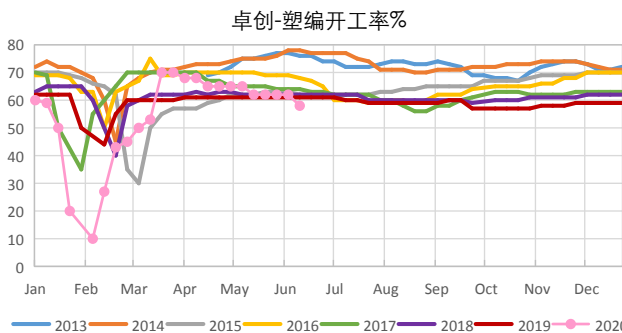
2、PP：刚需支撑，但无爆发性需求。

表 2. PP 下游开工率周度变化 (单位: %)

	5. 21	5. 28	6. 4	6. 11
塑编	62	62	62	58
BOPP	56	58	60	61
注塑	55	55	55	67

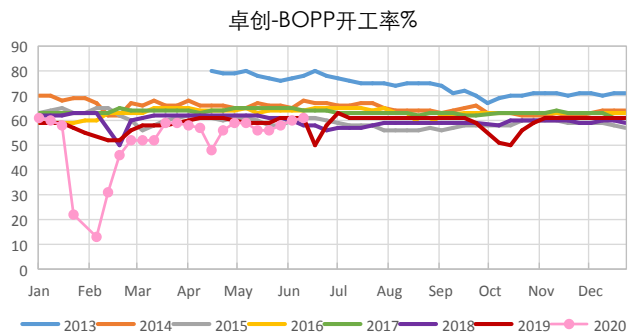
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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：农膜开工率跌至低谷，包装膜/中空开工尚可，其余逐渐步入淡季。

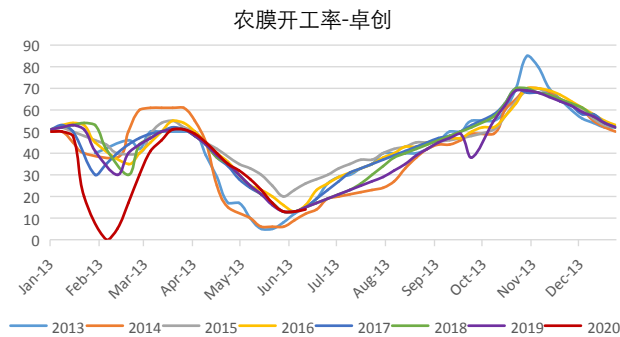
表 3. PE 下游开工率周度变化 (单位: %)

	5. 21	5. 28	6. 4	6. 11
农膜	55	55	55	55
包装膜	60	60	60	60
中空	65	65	65	65

LLDPE/LDPE	农膜	17	13	13	14
	包装膜	57	57	59	59
	单丝	56	56	56	57
	薄膜	54	55	55	55
HDPE	中空	57	58	58	58
	管材	57	57	56	55

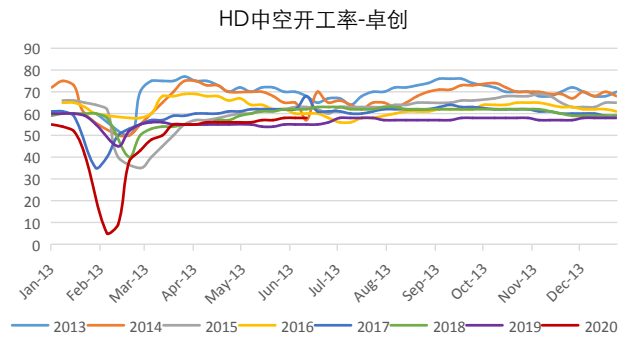
资料来源：卓创 新纪元期货研究

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：库存高企+深度负基差+成本端弱支撑，等待一个打破僵局的因素

- 1、本周原油方面因素令盘面波动幅度略有放宽。
- 2、期现劈叉严重，高库存压制盘面高度明显，保持反套格局。本周借原油实现 PlanA 途径，深度负基差存下行隐患。
 - 1) Plan A: MA09 往下去靠港口或压进口；
 - 2) 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。
- 3、6 月装置陆续重启，国内供应压力上升，进口压力依旧很大。供增需弱、内地港口双弱，此局暂无解。
- 4、港口高库存状态无改善，提货才能腾出罐容和卸货进入，华南价格破新低。

5、盘面长期僵持不下，可能导致结果为：

- 1) 聚焦点短期从基本面脱离；
- 2) 时间换空间，多头博弈低位反弹的投资操作变多。

聚烯烃：PP 即便基差走弱，依旧受资金青睐

- 1、PP 再次奠定化工最强地位（剔除能源、油品）。作为唯一正基差品种+低库存优势，维持高位运行，除非现货明显回落。
- 2、近月利好未失效但会被削弱（春检高峰期+正基差+两油去库），远月投产预期+检修重启压制，91 正套可关注，但时机选择很重要。

按投产预期，6-7 月关注中科炼化、宝来化工投产进度：

表 4. 2020H2 聚烯烃投产计划（单位：万吨）

公司	PP	HD	LD	LL/HD	投产时间	投产进度
辽宁宝来化工	60	35	/	45LL	2020.7	6 月倒开车（裂解），预计 PP7.20 投料
中化泉州二期	35	40	/	/	2020.8	6 月计划倒开车，预计 8 月中旬出产品
中科炼化	55	35	/	/	2020.8	5.30 常减压装置已点火成功，6 月打算开裂解
大庆联谊	/	/	/	40	2020.8	6 月计划试车，7 月中下旬投产，8 月出产品
烟台万华	30	35	/	45LL	2020.10	
总计	180	145	/	130		

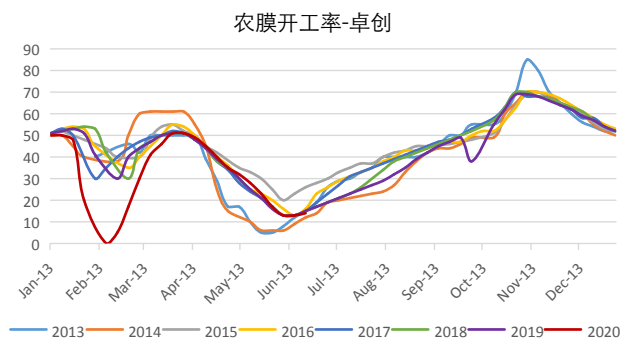
资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、进口增量问题待爆发，外需恢复存边际好转预期，外盘美金价上涨。预计 PP 进口将小幅上涨至月 50-55 万吨；PE 中东货源陆续而来，或能填补华北短期缺口，美国货源部分推迟至 7 月。

4、聚烯烃单边上涨动能取决于现货跟涨持续时间+原油端波动。目前，PP 现货高价已松动，下一个会不会是 PE 呢？

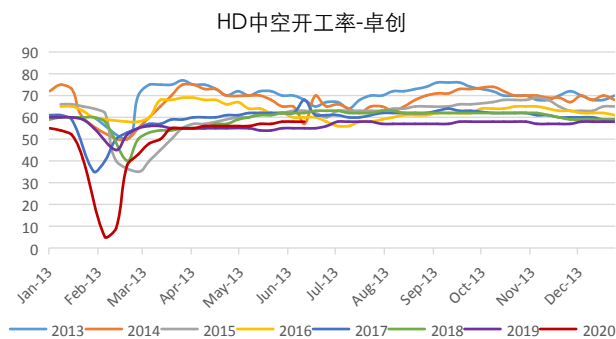
5、**原油回调对聚烯烃的影响引出了固体走势分化：**在跟涨原油期间，PP 涨幅大于 PE 涨幅，符合两者资金活跃度差异。但在后本周跟跌原油期间，两者的差异就体现出来了，为拉涨过度积极的品种——PP 现货近两周从最高 7800/7900 元/吨小幅回落到本周 7600/7700 元/吨、基差近两周从 09+350 回落至 09+200，PP 跟跌较明显。而 PE 方面，基差维持 09-50/0 附近波动，现货维持 6600-6700 元/吨左右，局部供应紧张，令其抗跌并偶有小涨。

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

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，春检高峰+两油去库等，暂支撑 09 合约，供需格局拐点且看进口增量压力及供应恢复的时间，至 6 月底/7 月将有投产预期干扰。

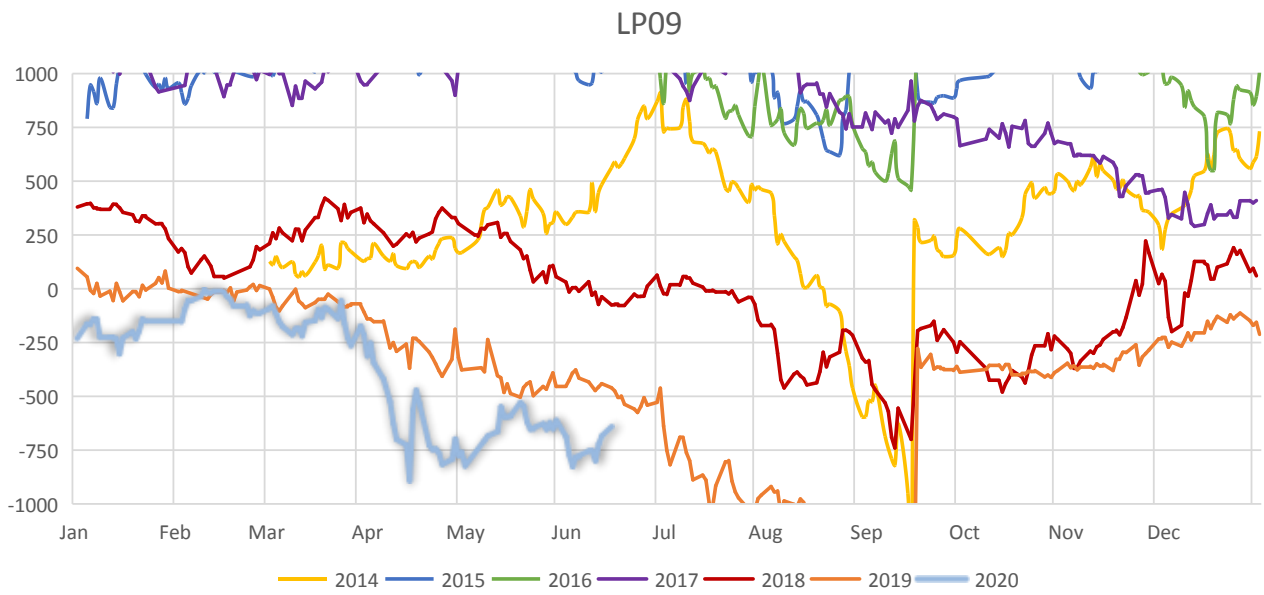
短期展望：甲醇方面，期现劈叉严重，资金对垒僵持。聚烯烃方面，因盘面/检修节奏差异，PP 回调早于 PE，PE 短期偏强整理。PP 为 back 结构，PE 为弱 contango 结构，进口压力上仍以 PE 为主，强现实 VS 弱预期尚无结果。随时间推移，越接近 7 月，供应恢复压力将渐增、进口增量问题将暴发且挤压国内货源及价格。目前，受原油回调影响，PP09 窄幅震荡重心下降至于 7200-7500 点区间，PE09 窄幅震荡重心维持在 6500-6800 点区间。

2. 操作建议

甲醇走弱因原油而起，虽反映其弱基差/高库存的本质，但盘面暂不聚焦于基本面，故不宜追空。

聚烯烃因期货节奏+现货压力+检修节奏差异，有 09PP-L 价差收缩机会，+700 以上逢高试空，但策略宜短。

图 23. 09PP-L 价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3. 止盈止损

风险方面，注意原油端波动影响、聚烯烃资金青睐度差异影响价差走势。

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