

烯烃链：PP 炒作昙花一现，甲醇远近月分歧

内容提要：

- ◆ 4月行情概述：月初月末皆受原油干扰，清明节后有PP纤维料炒作，近月拉涨明显，带涨甲醇，但泡沫迅速破碎。4月下旬，甲醇交割月分歧出现，近月两次上冲，矛盾尚未解决。
- ◆ 基本面：1) 春检：甲醇是亏损导致检修，春检量暂不及预期，且不足以构成利多。但仍有新增检修，春检量待重新评估。聚烯烃春检高峰期来临，对行情有一定的支撑作用。2) 需求：甲醇传统下游暂无亮点，等待MTO重启缓解内地及港口库存压力。3) 甲醇基差应近月交割分歧而一度变为平水，聚烯烃维持正基差（华东）。
- ◆ 策略：MA09合约维持空配观点，但宜规避MA05合约交割期。聚烯烃方面，春检托底，维持宽幅震荡，待寻找新驱动。
- ◆ 风险提示：五一节内变数较大，注意原油消息面变化、海外疫情反复。

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：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

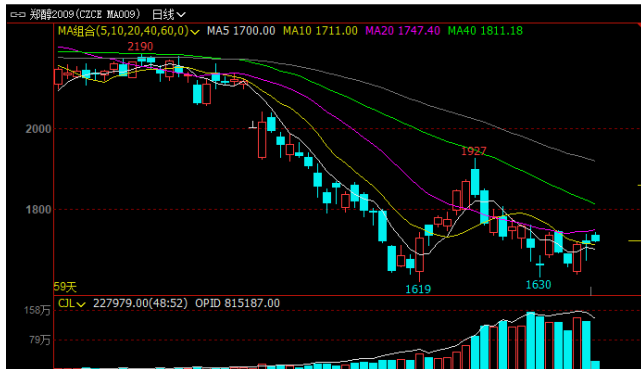
产能扩张中，烯烃链颓势难改（年报）2019/2020

醇醇欲动或可逆袭，投产在即聚烯烃弱势不改（季报）2019Q4

第一部分 4月市场回顾

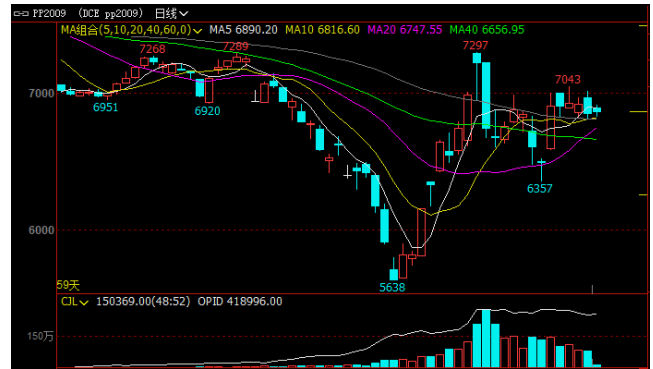
2020年4月，原油异动频繁+PP纤维料炒作占据多数戏份，唯独甲醇行情较为“克制”，波动区间较窄。

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

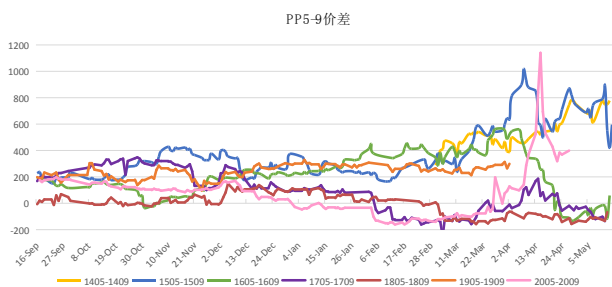
先以清明节为分割点，行情从原油切换至国内。

清明节前，即3月末/4月初，特朗普劝说俄罗斯和沙特达成减产协议等消息提振原油，令化工品从“一次探底”中爬起来。清明节后，PP方面有煤化工装置临停、高熔指纤维料追涨等因素拉涨迅猛，4.11-4.12的周末瞬间开始“全民熔喷”、“全民高熔指纤维”。PP纤维料炒作爆发期间，4.9、4.10、4.13皆有PP05日内封涨停的情况，软逼仓明显，PP09合约跟涨积极，L05也一度封板。然而，泡沫终有一天要破碎的，这波行情来得快、去得也快，4.13午后-4.15，PP期价一路暴跌、现货补跌，纤维料炒作结束。整个炒作过程中，靠PP领涨，PP-3MA价差明显扩大，而甲醇的涨幅完全是PP附赠的，实则其基本面不足以支撑高位期价。

再以4.20为分割点，行情从国内切换回原油。

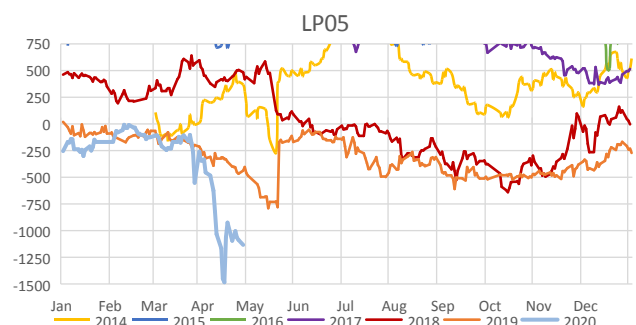
自4.20负油价起，原油端的暴涨暴跌主导化工品走势。每日上演过山车一样的行情，高波动成常态，化工品无独立走势。烯烃链中，PP随原油波动放大，PE曾一度受外盘乙烯崩塌拖累而短时间领跌烯烃链（时间？），甲醇受基本面拖累而涨少跌深。月末，MA05存交割分歧，4.24上午、4.28-4.29有短暂多逼空现象，涨幅明显超过MA09。

图3. PP59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

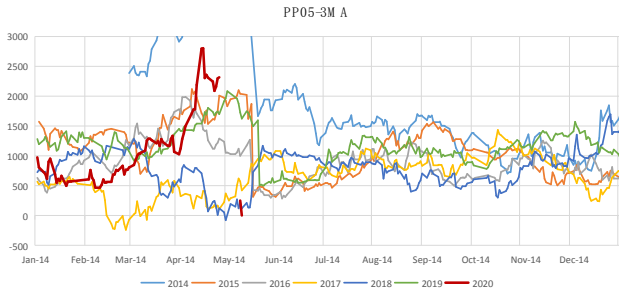
图4. 05PL价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所日行情数据 新纪元期货研究

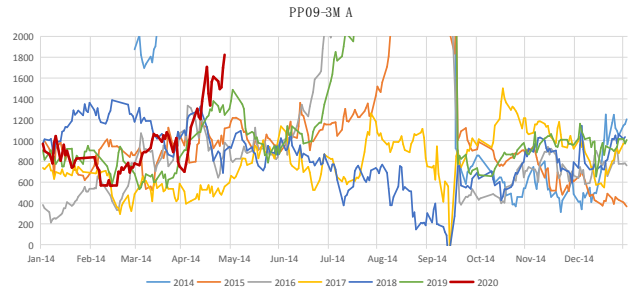
月差及跨品种价差方面,在PP纤维料炒作期间,PP59因05拉涨过度、09跟涨但率先回落而扩大到极值+1140元/吨(4.14),05P-L在同一天扩大到+1484元/吨,均超出近五年价差波动范围。PP-3MA近月同样受到影响,远月MTO盘面利润则因PP相对较强、甲醇利空主导的差异仍在扩大。

图 5. 05PP-3MA (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

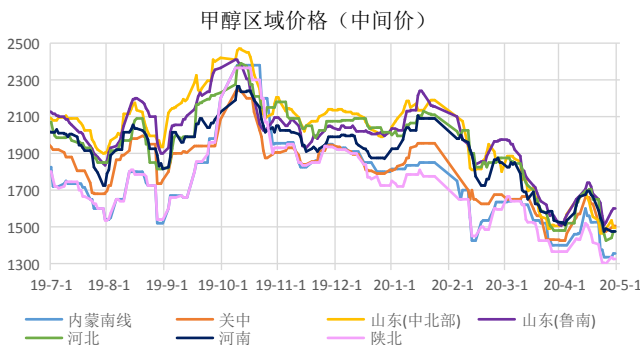
一、价格结构分析:

1、内地: 成本线上下徘徊, 苦不堪言

3月末-4月底,内地价格走势呈现出“尖三角形”,月中达最高价,月初、月末均是低价位。

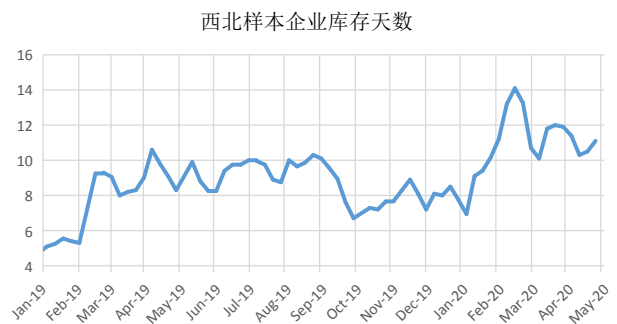
西北方面,样本库存天数虽有减少,但始终在两周左右的水平徘徊,难以进一步降低库存水平。3月末/4月初,内蒙1400元/吨上下、关中1400-1450元/吨、陕北1350-1380元/吨。4月末,内蒙1320-1350元/吨、关中1450/吨左右、陕北再出新低1300元/吨。月末与月初相似而又不同,均多受原油暴跌致使化工品共振下行干扰而跌破成本线,但月末是在期价下行压力下暴露出了神华榆林MTO提前大修致使需求减量的利空+五一节前为控制库存而尽量出货的压力。其中,神华榆林自4月6日起,因故障停车而将原定于6月的55天检修提,因此原为神华榆林甲醇原料供应方的陕西神木由主供烯烃转为外销,给西北增加了一定的供应压力,并报出1300元/吨低价。

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. 甲醇西北样本库存 (单位: 天)

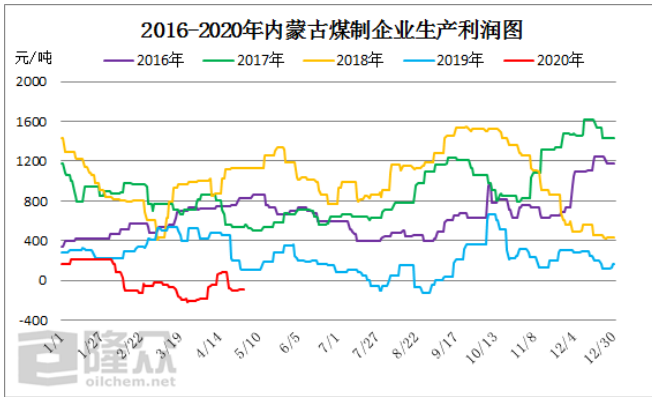


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

山东方面，自3月底山东联泓MTO减负、4.5阳煤恒通MTO检修后，山东需求疲软，联动西北，价格承压，有所亏损。月中曾随期价积极提涨，但高位抵触且无较强需求支撑，回落较快。4月下旬至5月，山东已有新增检修，4.20山东荣信本开始检修，滕州凤凰、明水5月上旬检修计划安排。另外，传统下游方面，甲醛开工率本就偏低，在4月末起还将受政策干扰（两会），MTBE则仍一蹶不振。

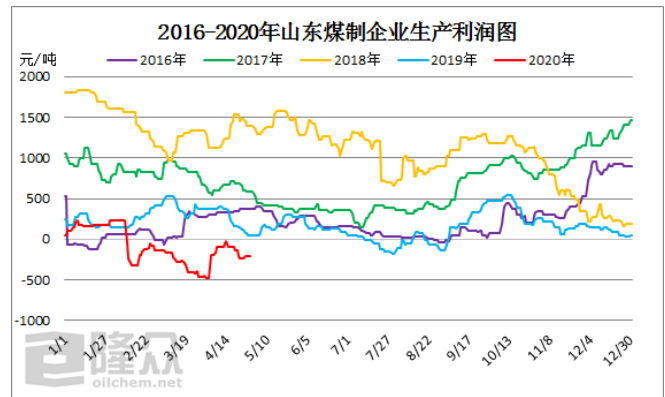
西南方面，依旧亏损，气头停车装置尚无明确复产期。青海两套气头情况也一样。

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：基差从-10到平水，分歧在交割上

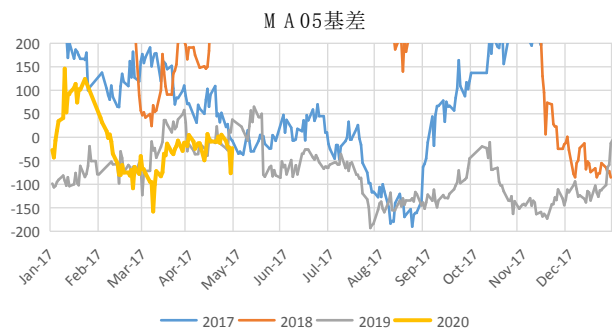
截止本周三，港口现货 1630 元/吨，较进口货折算价 1462 元/吨差距较大。月内，港口价格也走了个三角形，05 合约基差维持在 05 合约-10 元/吨，随期价波动，无独立走势，月中 PP 带涨甲醇期价时，港口现货短期跟涨乏力，贴水略深。月末，因罐容紧张+仓储费提涨反而令基差微微走强至平水。然而，进口货给港口带来的压力依旧不减，本周累库约 2.5 万吨（隆众统计口径，4.29，总计 111.44 万吨）。维持前期观点，**港口价格有被高估的风险。**

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05基差（单位：元/吨）



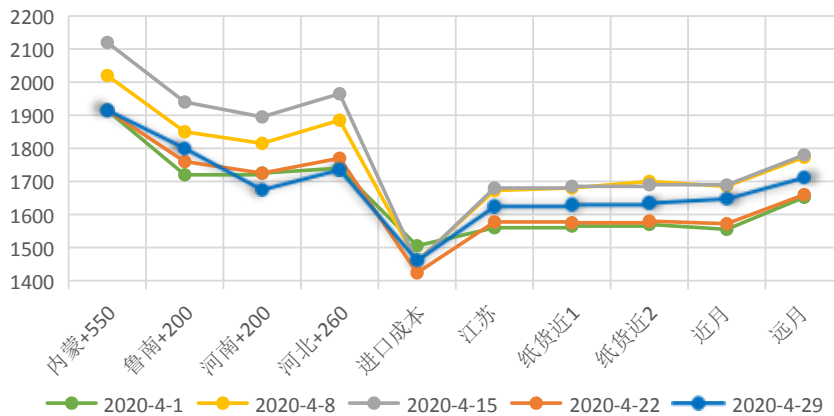
资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、价格结构变化

截止4月29日，按现货折算盘面，进口折算价 1462 < 江苏 1625 < 5下纸货 1630 < 河南 1675 < 2005 收盘价 1648 < 2009 收盘价 1712 = 河北 1735 < 鲁南 1800 < 内蒙北线 1915（运费偏低，实际折算价低于此值）。

图13. 甲醇价格结构（单位：元/吨）

价格结构



资料来源：卓创 新纪元期货研究

二、供应分析：

1、国内：春检放量不及预期，但不确定性也在增加

表 1. 3月下旬起甲醇检修表（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
陕西渭河煤化工 20+40	煤（单醇）	40	2020-3-30	待定	待定	NEW
鲁西化工（10+80）	煤（联醇）	80	2020-3-31	近期计划重启	待定	NEW
重庆卡贝乐	天然气	85	2020-4-1	待定	待定	NEW
山东阳煤恒通	煤（联醇）	20	2020-4-5	2020-4-30	25	推迟检修
宁夏和宁（捷美丰友）	煤	30	2020-4-8	待定	待定	降负
陕西焦化厂	焦炉气	20	2020-4-10	待定	待定	NEW
湖北盈德气体	煤（联醇）	50	2020-4-10	2020-4-24	14	NEW
山西光大焦化	焦炉气	15	2020-4-13	2020-5-1	18	NEW
山东滕州盛隆焦化（10+15）	焦炉气	10	2020-4-15	待定	待定	停车检修
内蒙古神华巴彦淖尔	焦炉气	10	2020-4-15	2020-5-15	30	NEW
江苏索普	煤	54	2020-4-20	2020-5-16	26	醋酸同步
山东荣信煤化	焦炉气	25	2020-4-20	2020-5-20	30	NEW
贵州天福	煤（联醇）	20	2020-4-20	2020-4-27	7	故障停车
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-4-23	待定	待定	NEW
国电中国石化宁夏能源化工（长城能源）	煤（单醇）	62	2020-4-25	待定	半负运行	存检修预期
西北能源	煤	20	2020年4月底	待定	30	NEW
新疆天智辰业	煤（单醇）	22	2020年5月上旬	待定	20	NEW
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	20205月	待定	待定	气化炉轮休
河南中原大化（主供中原石化 MTO）	煤（单醇）	50	2020-5-3	2020-6-2	30-40	NEW
山东新能凤凰（36+36+20）	煤	36	2020-5-8	2020-6-1	24	NEW
陕西延长石油榆林能源化工	煤	20	2020-5-8	2020-6-7	30	醋酸同步
陕西蒲城清洁能源	煤	180	2020-5-10	2020-6-29	50	计划检修
山东明水大化（30+60）	煤	60	2020-5-10	2020-5-30	20	NEW

上海焦化 45+15+20+20	煤	100	2020-5-15	2020-6-10	26	计划检修
内蒙古易高 (20+10)	煤	30	20205月	202006月	45	计划检修
新疆广汇 60+60	煤(单醇)	120	2020-5-16	2020-6-30	45	计划检修
云南云维 20+10+10	焦炉气	30	2020年5月	待定	待定	NEW
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020年5月	待定	待定	计划检修
内蒙古中煤远兴	煤	60	2020年5月	待定	待定	NEW
中天合创 (180+180)	煤	360	2020-6-3	2020-7-13	40	计划检修

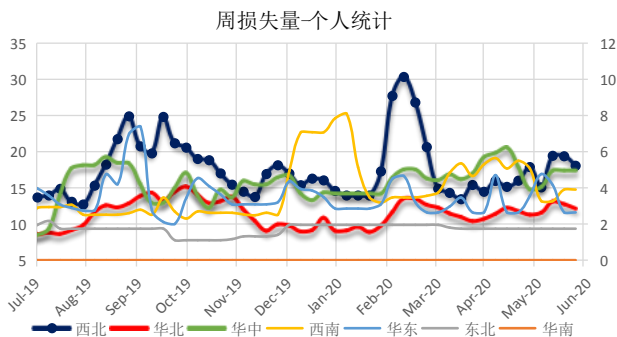
资料来源：卓创 新纪元期货研究

西北、山东近期在亏损边缘反复，给检修增加了较大的不确定性。本月第三周因利润的回升，本预计部分检修存在推迟的可能性，然而，第四周情况反转，内地重回成本线之下。按目前的检修计划来看，西北检修时间线分散在5月及年中，4月检修以山东、山西为主，5月山东仍有部分新增检修。5-6月，蒲城清洁、中天合创等非外采的煤制MTO检修与PP相对应，不影响边际量，但阳煤恒通MTO致使部分外采需求缺失。

按个人统计，4月甲醇周产量(剔除MTO)维持在80万吨左右，较3月周均产量略有下滑，但内地春检放量依旧不及预期。假设4月部分检修延续至5月，暂预估5月周产量在80-85万吨范围内波动，陆续仍有新增检修报出，但短期内不可能再现2月国内疫情爆发时的检修损失量。

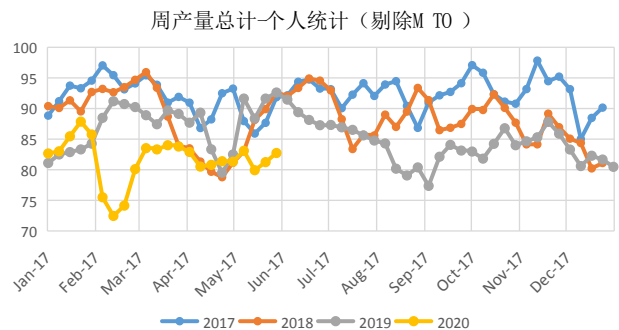
投产方面，宁夏宝丰二期220万吨甲醇计划6月份投产，旨在完成对二期MTO配套，同时其一期MTO装置上下同步检修。但宝丰二期的投产，有180万吨甲醇自供给一直在外采的二期MTO装置，即西北确实大块外采需求，另外多余的40万吨只能是外销，又给西北增加了供应压力，故利空预期较重，但是否正式开启或仅为试车，仍待观察。

图 14. 甲醇西北开工率 (单位: %)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. 甲醇周产量统计 (未剔除 MTO) (单位: 万吨)



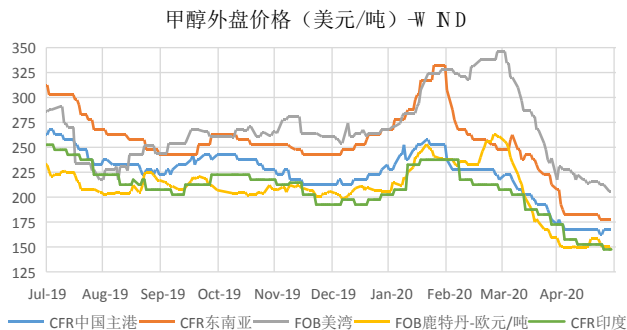
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2、国外：外盘价格再次松动，进口抵港受罐容限制而屡屡推迟

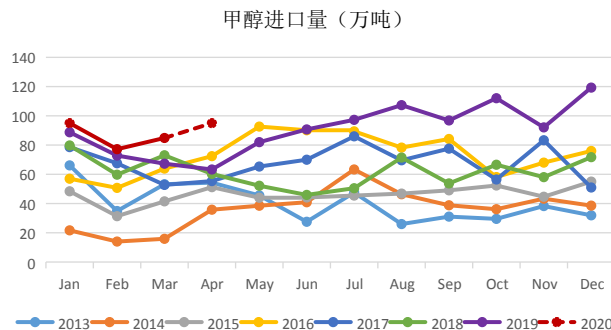
3月进口总量84.85万吨(+9.94%，+26.15%)，Q1累计524.21万吨(+9.4%)。预计4月或有95万吨左右。罐容饱和致使船期被动推迟对进口统计产生影响，但后市船货抵港量仍在增长。

图 16. 甲醇进口价格与利润 (单位: 元/吨)

图 17. 甲醇进口量 (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

分区域来看，

中东：Q1 累计 138.91(-6.98%)，主要缺失伊朗限气的量。1) 伊朗：Kaveh 于 4.6-4.18 故障，重启后半负；Busher165 万吨于上月故障，目前调试中；Kimiya165 万吨推迟到 5 月投料。截止本周三，伊朗报价月内小幅下跌至 140 美元/吨（6 月）。CFR 印度 147.5 美元/吨（月-25，周-5），随伊朗价格松动而下滑。2) 非伊：截止本周三，CFR 中国均价 167.5 美元/吨（月-5），折算 RMB1462 元/吨，远低于港口现货 1630 元/吨。

东南亚：东南亚 57.6 万吨（持平），马油装置年初大修，但新西兰补足了量。截止本周三，CFR 东南亚 177.5 美元/吨（月-15）。

南美：Q1 累计 58.84 万吨，同比增长 1.92 倍，特立尼达增量明显。

欧美：Methanex5 月份北美 CP 价格为 94 美分/加仑（312.64 美元/吨），较 4 月份 CP 价格下调 14 美分/加仑；亚洲地区甲醇 CP 价格（非折扣合约价格）为 225 美元/吨，较 2020 年 4 月份价格下调 35 美元/吨。FOB 美湾 205.66 美元/吨（月-25.08），FOB 鹿特丹 147 欧元/吨（月小跌，周-11）。欧美地区外盘报价有所松动，FOB 鹿特丹（约 159 美元/吨）再次垫底成为除伊朗外的全球最低外盘价。

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	沿海地区库存	库存变化
2020-4-2	62.05	33.2	12.2	5.3	112.75	+7.2
2020-4-9	60.45	31	11.2	4.4	107.05	-5.7
2020-4-16	59.46	30.8	9.3	4	103.56	-3.49
2020-4-23	62.55	30.7	11.85	3.7	108.8	+5.24

资料来源：卓创 新纪元期货研究

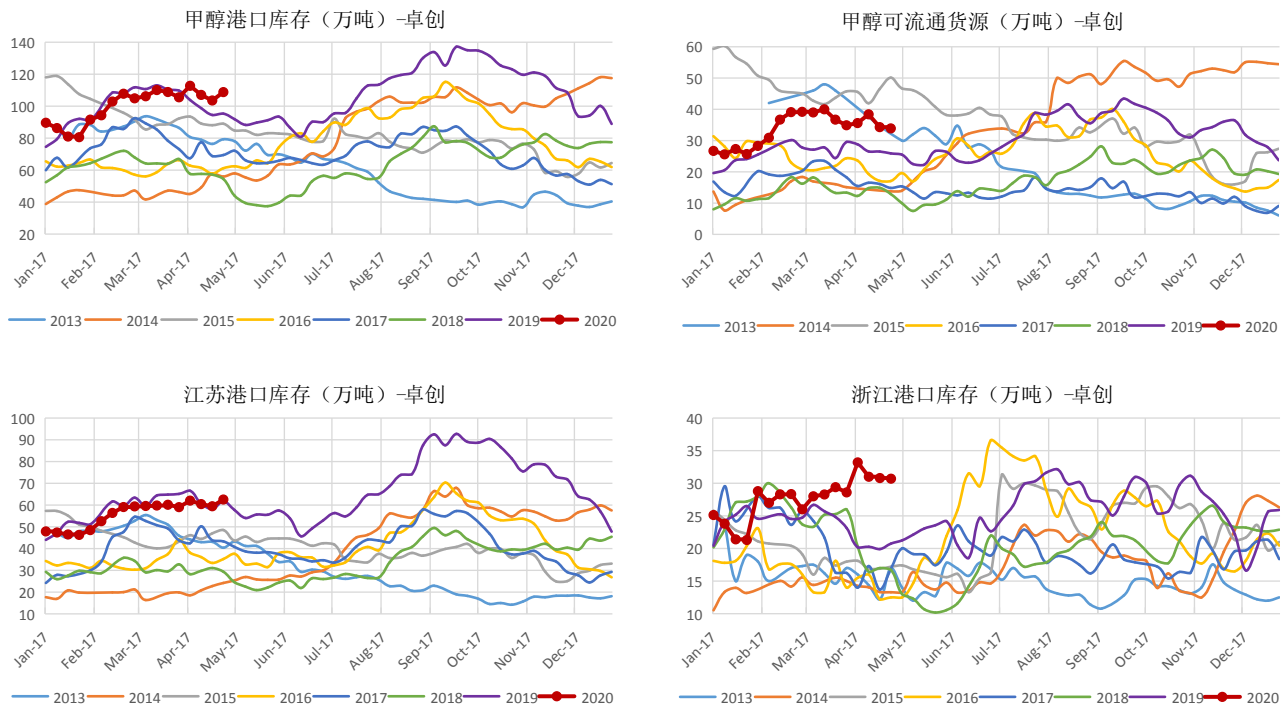
据金联创，华东方面，太仓阳鸿库区仓储费由前期 45 元/吨/月上调至 55 元/吨/月，长江石化仓储费暂维持 45 元/吨/月，首期仓储略低，常州部分库区 30-40 元/吨/月仓储，张家港长江国际仓储费 36 元/吨/月。华南方面，广东仓储费年初调整至 48 元/吨/月，首期略低，福建地区仓储费 40 元/吨/月。

目前，因罐容紧张，仓储费调涨，且已有非主流库存启用——4.16，江苏德桥仓储开放给甲醇 3 万吨罐容。罐容趋紧情况下，船期仍有推迟、改港现象，港口报价也在 4 月下旬偶尔略显坚挺。05 合约在 4.24 上午短暂的多逼空也是反应了这一点矛盾，利空优势下，但罐容限制了空头的交货量，反被多头将了一军。但从中长期来讲，

依旧是空头占优。另外，船期的推迟总有一天导致船货的集中到港，考虑到最大罐区（沿海 MT0 自有罐容）已经囤积了不少甲醇，后期船货激增时，无处可放致使降价抛货的概率在增长。

按往年规律，5-6月开始去库，但今年显然无法按时去库，整个 Q2 内都将维持高库存常态。至于 Q3 是否能去库，暂无法预料。

图 18-21. 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、MT0：若检修结束并按时重启，是否能减缓供需压力？

4月末/5月初，诚志二期（可恢复月均16万吨外采，但负荷不一定满）、阳煤恒通（可恢复月均6万吨外采）有重启预期。若能兑现，则港口、山东的需求能有所恢复。但在周均产量未能被春检有效压制+5月进口抵港增量预期下，外采型 MT0 装置重启能起到多少作用存疑。

MT0 投产：吉林康奈尔 30 万吨 MT0 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 MT0 检修的利空。

表 3. 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，计划 5.1 恢复	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起检修15-20天,之前曾多次推迟	约10万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰一期	60	原计划2020.4.20检修,现已推迟到6月	不影响边际量

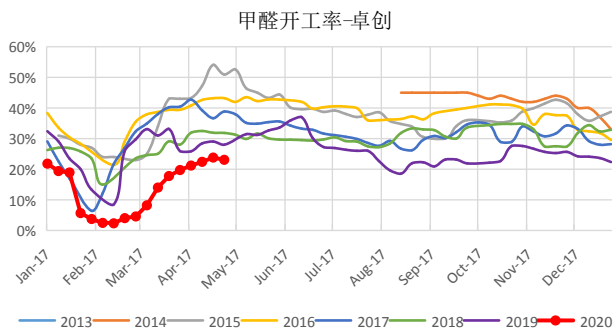
资料来源:卓创 新纪元期货研究

2、传统下游: 甲醛将受到两会压制, 醋酸进入检修季

五一节前终端备货基本进入尾声,加之两会来临之际,部分地区受安检影响,有降负停车的可能性。

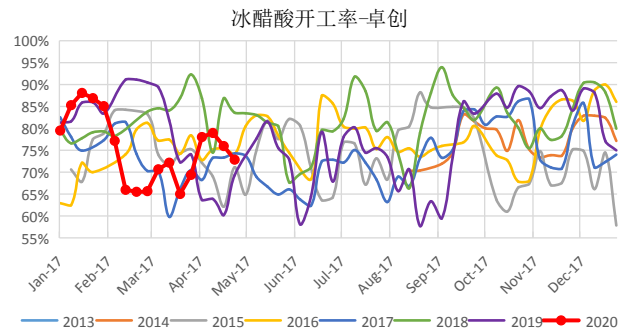
甲醛方面,常年受安检压制,今年也不例外,预计开工率走弱。MTBE方面,依旧一蹶不振。

图 22. 甲醛开工率(单位: %)



资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

图 23. 醋酸开工率(单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

醋酸方面,近期检修明显增多,货源趋紧令醋酸价格上行,但也造成一定的甲醇需求减量,尤其是塞拉尼斯检修;其他装置皆有一定的配套甲醇检修,对边际量影响较小。

表 4. 近期醋酸装置检修安排(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
塞拉尼斯	120	4.23起检修,时长待定
长城能化	37	4.25计划检修10-12天
华鲁恒升	60	4月23日左右因故障降至85%
建滔焦化	50	5.5计划检修15-20天
陕西延长	30	5.8停车检修45天
上海焦化	70	5月中旬计划检修25-30天

资料来源: 金联创 新纪元期货研究

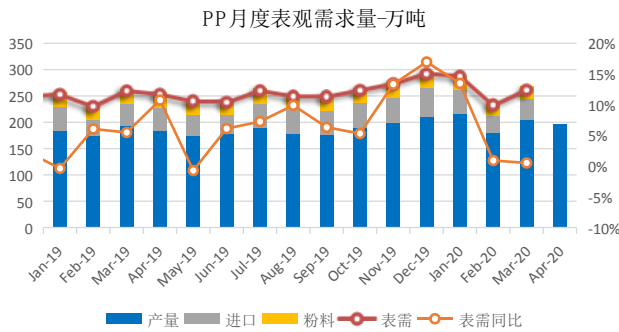
第三部分 聚烯烃市场分析

一、4月聚烯烃表需一览

2020年3月,按卓创统计口径,国内PP产量约204.82万吨(同比+6.46%),进口40.28万吨(同比-6.54%),表需237.65万吨(同比+2.48%);按个人预估,4月产量约195万吨。

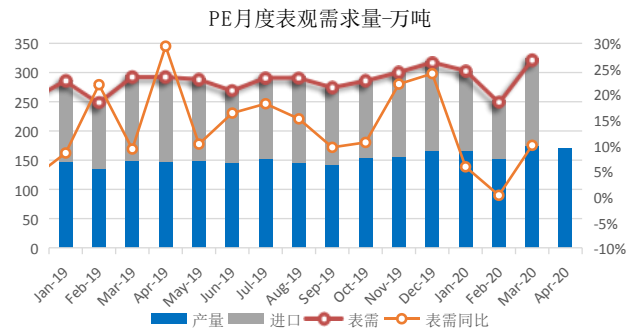
2020年3月,按卓创统计口径,国内PE产量约175.16万吨(同比+17.63%),进口149.25万吨(同比+2.49%),表需321.19万吨(同比+10.05%);按个人预估,4月产量约174万吨。

图 24. 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 25. 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, Q1 以大套大炼化投产为主, Q2 内仅利和知信 30 万吨 PP 投产 (外采丙烯)。考虑到当下疫情导致的弱需求和低价环境, 其余投产项目均推迟至 Q3-Q4。2 月-3 月上旬因疫情降负、4 月因 PP 纤维料炒作而推涨、5 月进入春检高峰, 故至今恒力、浙石化等新增产能压力未有效释放。

表 5. 2019-2020 年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	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906	/
中安联合 MTO	35	35LL	1908	/
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909 下旬产出 PP 合格品, 国庆后出 PE	/
大唐多伦	46		1909 下旬已重启一条 PP 线, 9 月末再重启一条线	/
巨正源 PDH	60		国庆开 PP 线+10 月中开另一条 PP 线	待提负
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, 目前负荷 6 成	新投产

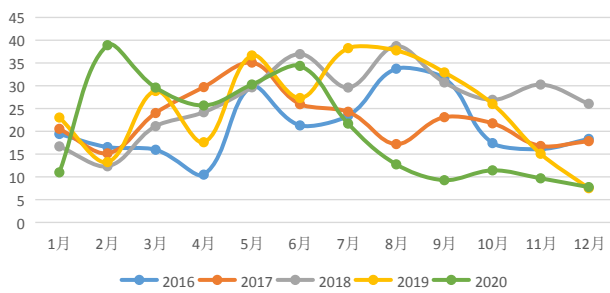
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

检修方面, 5-6 月为春检高峰, 检修量中偏上, 有行情一定支撑。因利润尚可, 部分计划检修推迟; 部分煤化工检修集中在夏季。按个人预估, PP5 月损失 30 万吨 (去长停, 约 23 万吨)、6 月 34 万吨 (去长停, 约 27 万吨), PE5 月损失 16 万吨、6 月 21 万吨。

图 26. PP 检修统计 (单位: 万吨)

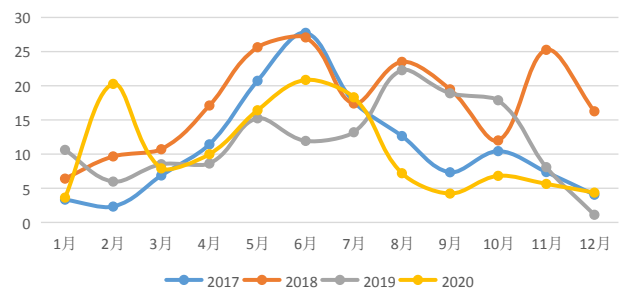
图 27. PE 检修统计 (单位: 万吨)

PP月度损失产量折算（万吨）-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

PE月度损失产量折算（万吨）-个人统计



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

中煤蒙大7月、燕山石化7月下旬检修计划被取消，中韩石化年末检修有推迟的可能性，另有几套煤化工检修时间待定。五一之后，宁煤、蒲城计划检修检修将令供应进一步收缩，尤其是PP方面。

表 6. 2020年5月起聚烯烃检修安排（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	2020-5-1	2020-6-5	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	
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年6月中		30
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

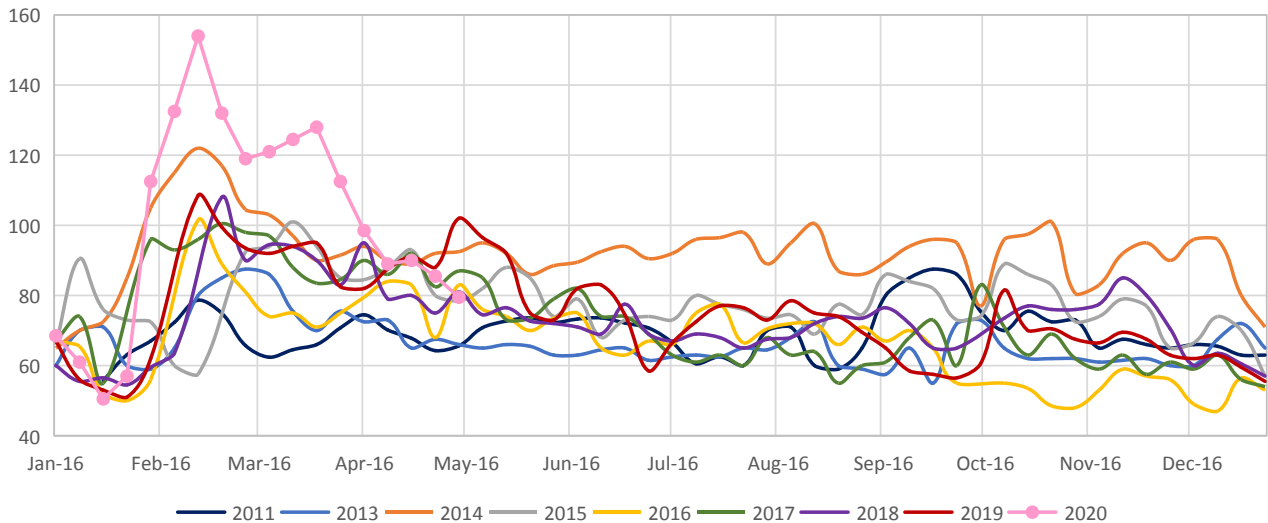
资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、库存分析：

截止4月30日，两油库存79.5万吨。4月内，去库节奏放缓，但两油库存确实借纤维料炒作的高价和进入检修季的供应趋紧降至近五年库存偏高范围以内了。相较于液体的高库存，固体率先完成了去库。仅从库存角度而言，固强液弱，助涨PP-3MA价差。但我们担心的是，Q2未能走出疫情弱需求阶段，5-6月两油是否能稳住库存。

图 28. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存（万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

四、下游分析

图 29. BOPP 开工率（单位：%）

PP下游开工率（%）

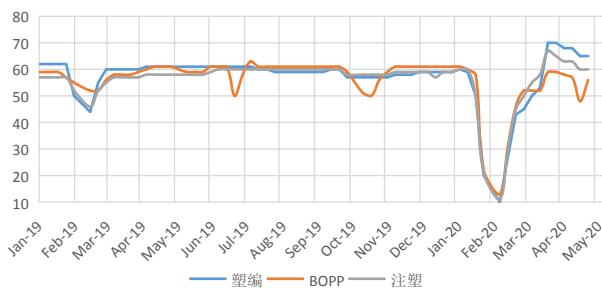
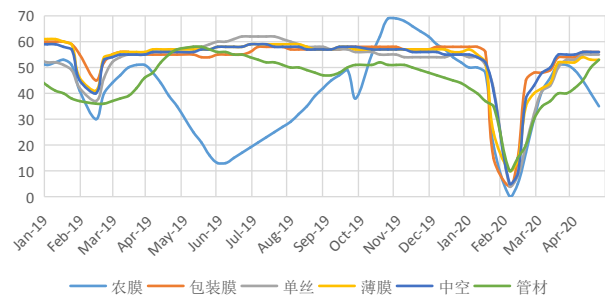


图 30. 农膜开工率（单位：%）

PE下游开工率（%）-卓创



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

BOPP 方面，月内因 PP 纤维料炒作带涨 PP 拉丝原料，致使采购成本高企，4.13 左右逼停部分膜厂，开工率下滑明显。PP 纤维料泡沫破碎后，情况有所缓解，BOPP 开工率逐渐恢复正常。塑编方面，同样受到纤维料炒作影响，塑编协会为此曾联合上书。PP 纤维料独涨的同时，助涨 PP 拉丝，原料的疯狂拉涨，令其他 PP 下游一度面临停工的风险。

农膜方面，季节性需求下降，开工率断崖式下跌。

恰逢五一节前，下游节前备货，对短期行情略有支撑。但除刚需备货外，高价抵触，且前期原料囤积较足，短期内难见爆发式需求，将逐渐步入年中淡季。

五、聚烯烃评估：

1、PP：纤维料炒作导致的一系列后果

3 月末/4 月初，为参与口罩链条暴利，部分人士就想到了以高熔指纤维料改性去替代熔喷料。清明节后，PP 高熔指纤维料炒作不断，至 4.12 周末爆发，现货市场率现抢布抢料的情况，地方政府也开始打击假布假料和恶意哄抬价格。其中，S2040 牌号率先遭殃，之后陆续有生产企业发布声明——表示从未向任何市场和用户明示或默认 S2040 聚丙烯产品可在熔喷层无纺布领域的加工与应用。

炒作期间，令 PP 纤维料生产比例大幅提高，于 4.15 达 47.93%，远超 2 月我国疫情爆发起始阶段集中转产纤维料时的 20.43%，而往年纤维料排除比例一般在 10%上下。同时，纤维料转产潮间接压缩了其他品种的排产比例，比如拉丝、共聚注塑、均聚注塑等等。更为巧合的是，4.6 神华榆林故障、4.9 中安联合故障等，加剧了拉丝标品趋紧的程度，至 4.14，拉丝排产比例最低至 12.47%（4.14），创历史新低。

盘面上，纤维料炒作在 4.15 落下帷幕，PP05 一度跌停，现货补跌跟随。但现货市场上，价格重心被抬高的纤维料依旧是高附加值产品，且有海外防疫需求支撑，故 4 月中下旬仍有较多厂家排产纤维料。至 4 月下旬，这种异常的排产比例才逐步缓和下来。4.20 左右，高熔纤维料排产产能终于开始下降，延能化、富德、中煤榆林等转产拉丝。

短期内，标品在纤维料炒作之后暂维持趋紧状态，市场曾担忧转产掉头后会不会产生相反的结果，但 5-6 月春检高峰期来临前，几套计划检修的装置之前排产非标。一旦开始春检，先趋紧的反而非标，而标品排产比例恐受春检和转产轮流干扰。

图 31. PP 主要品种排产比例（单位：%）

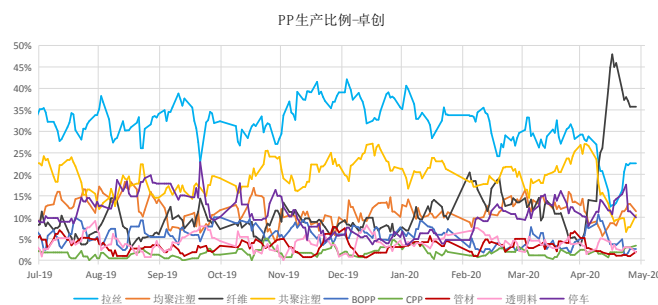
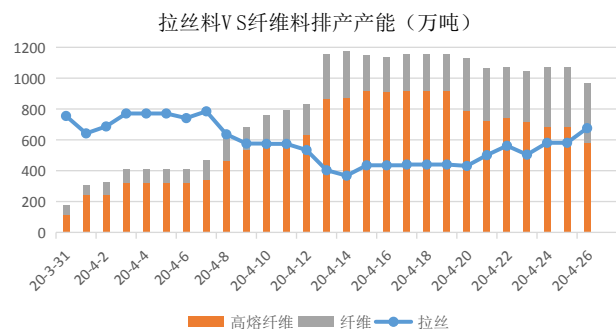


图 32. 拉丝料 VS 纤维料排产产能（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

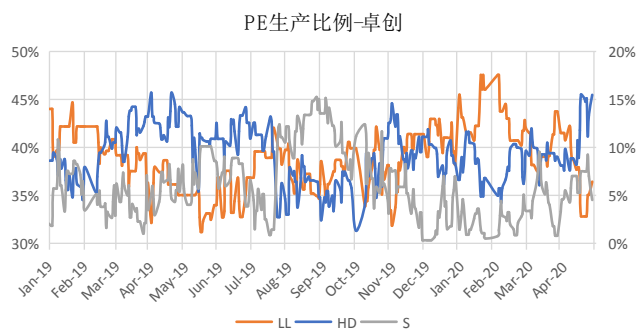
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2、PE：又是内忧外患

1) HD/LL 转产切换的问题

月内 PP 纤维料炒作也波及到了 HD 高熔注塑料，HD 排产比例拔升至高位，HD 注塑-LL 一度拉开至+450 元/吨左右，此前 2-3 月内，一直处于负值或平水区域。至 4 月下旬，炒作结束，PE 回归理性，HD 注塑大幅回落，同 LL 一起成为 PE 垫底品种，价差走负。截止 4 月末，LL 与 HD 注塑均在 6150 元/吨左右。新一轮转产即将开始，预计切 HD 低熔注塑或其他相对高价位的 HD 品种概率较高，切换 LL 则需配合春检损失预估。

图 33. PE 主要品种排产比例（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 34. PE 华北品种差（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

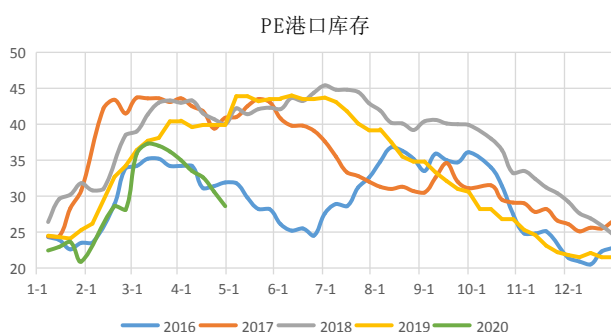
2) 进口增量压力预计 5-6 月到来

截止 4.24，PE 港口库存 28.6 万吨，月内去化 5 万吨。目前，港口库存压力偏低，但市场普遍预期 5-6 月进口资源将集中到港，PE 不得不面对进口量的冲击。

价格方面，3 月末/4 月初，曾因海外补跌（印度封城前，恐慌性抛售，印度供应商报出 LLDPE700 美元/吨低价），外盘价格一度崩塌，月内有所修复。但 4 月下旬，负油价冲击下，从石脑油到纯苯、乙烯等，外盘上游端美金价再度崩盘，CFR 东北亚乙烯暴跌 50 美元/吨（4.20, 386 美元/吨；4.21, 331 美元/吨），PE 外盘随之补跌会前期低位。截止，CFR 中国 LLDPE 均价 681 美元/吨，折算为 6945 元/吨，依旧是外盘顺挂，进口低价优势明显。

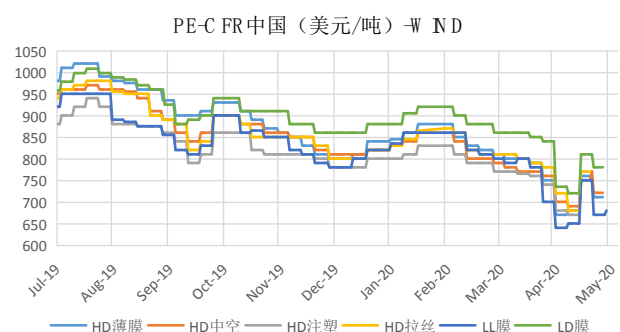
因此，PE 同 PP 一样，下方有春检支撑，但盘面冲高顾忌进口增量预期，不宜追涨。

图 35. PE 港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 36. PE 外盘价格（单位：美元/吨）

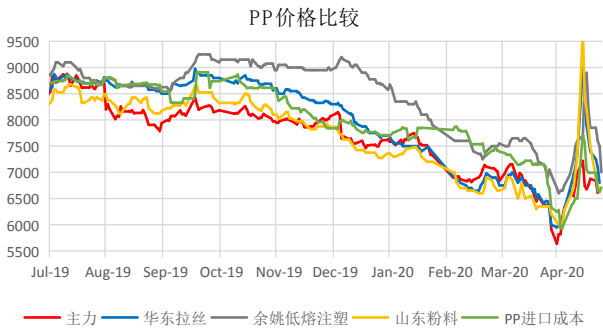


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

3、价格结构：维持正基差+Back 结构

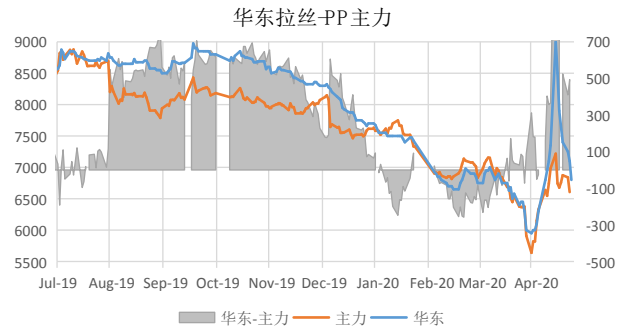
排除PP纤维料炒作阶段的异常行情，月内PP05基差在+100至+150元/吨左右，PE05基差在华北平水、华东+50元/吨左右。月差方面，近高远低，PP近月曾一度逼仓拉涨59月差。

图 37. PP 价格结构 (单位: 元/吨)



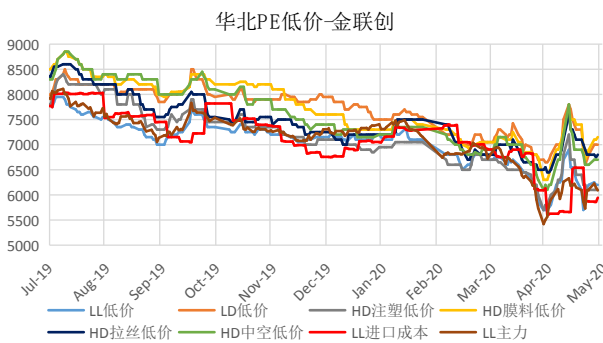
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 38. PP 基差 (单位: 元/吨)



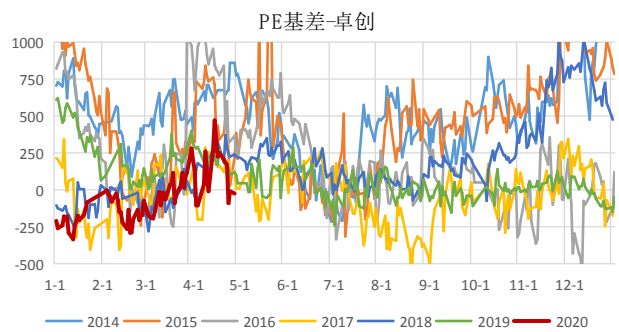
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 39. PE 华北价格分布 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 40. PE 基差 (单位: 元/吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

甲醇方面，进退两难

1、MA05 交割分歧的看法

因罐容紧张，出现了短期的多逼空现象，多头认为罐容不够空头交货，或称之为没有生产足够的仓单。但是，罐容问题是多空互相伤害，空头能交但做不到足够的仓单，多头即便再逼空头也不敢接多少，部分多头是不会留到最后交割的，但罐容趋紧可能持续较长时间。目前，多逼空暂时尚处于盘面上的资金对垒，而仓单量和持仓量的巨大差异，给了多头挤压持仓的动力，易产生异常价格波动。后期，不排除交易所扩容的可能性。

2、低位期价易传导至现货，易触碰内地成本线，反而成为弱支撑，导致甲醇下方空间有限

3、4月内因逼仓等原因，空头始终未能发作，而进口增量利空预期也因船期推迟（罐容紧张）而始终未能爆发。5月内，进口利空何时爆发是空头的关注点，作用在MA09上。

- 4、需求端暂只能指望诚志二期、阳煤 MT0 月末月初按时重启，以缓解港口、内地库存压力。
- 5、罐容问题短期内难以解决，加上进口增量，港口 Q2 没法去库。
- 6、远近月分歧、期现货脱离、港口内地割裂，甲醇各个维度都脱节。
- 7、高价位 PP 制约甲醇的跌幅

聚烯烃方面，春检提振，等待新逻辑

1、PP：因纤维料炒作，慢涨变快涨，行情提前走完。若无 PP 纤维料炒作，则 PP 将缓慢过度到春检逻辑，在正基差的情况下（+150），稳步上行。但显然炒作加速了进程，故春检支撑仍在，下游刚需为主，但行情陷入高位震荡。另外，PP 扩板之后，盘面上下限拉开，日内跨度较大，宽幅震荡成常态。

2、PE：短期步调随 PP，进口压力下，不宜追涨。国产 HD/LL 排产问题+海外低价货源挤压内盘是老问题，依旧内忧外患。下游方面，农膜季节性需求下滑，同 PP 一样，整体即将进入年中淡季。

策略推荐：

MA09 合约维持空配观点，但宜规避 MA05 合约交割期。聚烯烃方面，春检托底，维持宽幅震荡，待寻找新驱动。

风险提示：五一节内变数较大，注意原油消息面变化、海外疫情反复。

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#