

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

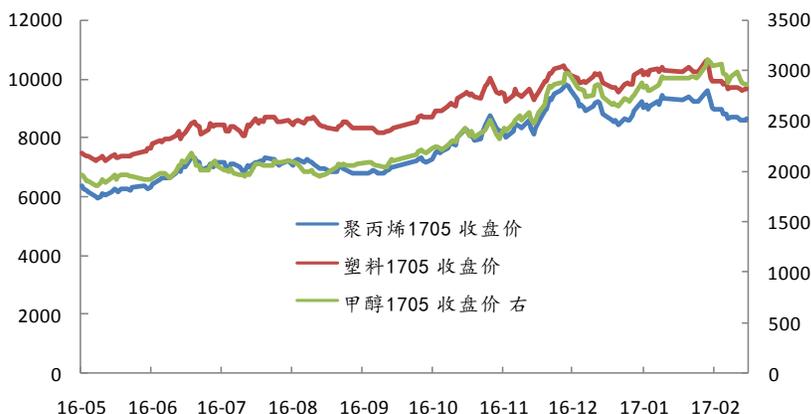
外盘价格支撑

下游库存待消化

投研观点：

- 产业链价格传导不顺，下游库存累积；
- 产业链供应：变化不大，上游开工率持续走高，下游甲醇制烯烃装置持续亏损但开工率持稳
- 甲醇：内外盘价差倒挂，西北-华东地区套利窗口持续打开。价格下沿关注煤制甲醇成本支撑；
- PE 新增进口冲击不大，PP 或内销转出口。主要供应压力为现有库存和注销仓单的消化；
- PE、PP 转为远月升水格局，甲醇维持远月贴水格局；
- 短线 L05 或弱于 PP05。3 月 05 合约对应的供应压力仍偏大，等待仓单、库存压力消化且 5-9 价差接近无风险正套的安全边际后，多 5 空 9 策略再行入场。

图 1：产业链价格传导不顺，甲醇相对下游估值偏高



数据来源：wind，东兴期货研发中心

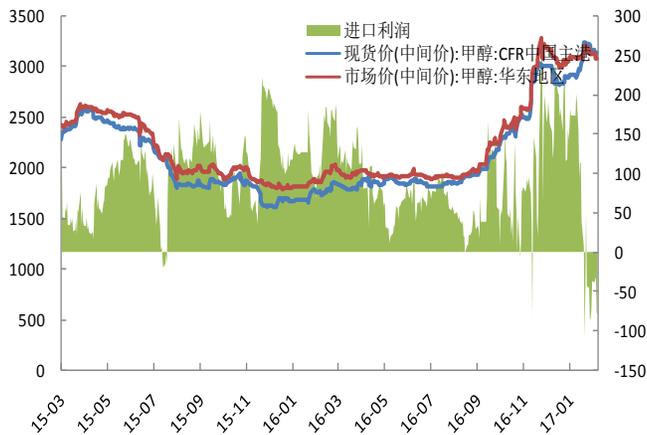
上游动态及现货行情

在 OPEC 与非 OPEC 产油国尚未完全落实减产的情况下，尼日利亚原油

产量的回升以及美国创纪录的原油出口都让人担忧减产效果将因此被冲抵。虽然亚洲地区的原油需求依然强劲，但是美国石油净进口量的减少仍令人担忧。

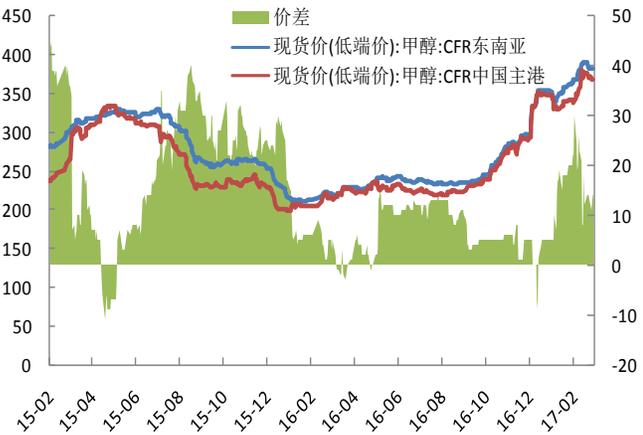
美国原油库存及产量双增加依然令人担忧，美国石油活跃钻井数连续七周增加引发了投资者获利回吐，油价很快回落。此后，油价继续在美国库欣库存攀升及市场看多押注的拉锯之间游离不定。虽然石油输出国组织(OPEC)减产完成率不断加大始终支撑着油价，但是美国原油库存如期再度创下纪录高位，令投资者对油市恢复供需平衡的预期不断降温，油价接连下滑。

图 2：甲醇进口利润图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：东南亚-中国主港甲醇价差走势图



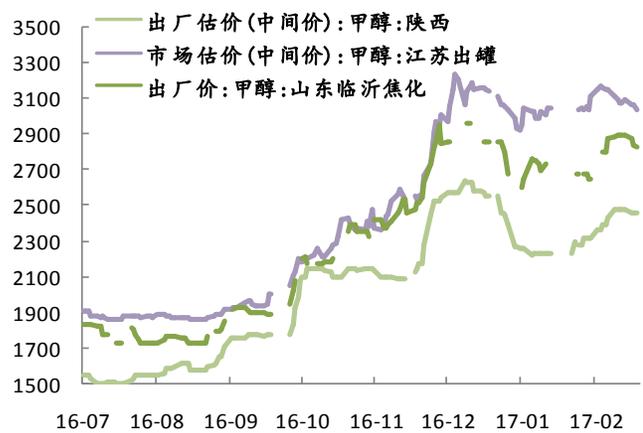
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 4：美湾-亚洲盘甲醇价差走势图



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 5：甲醇主要区域现货价格走势



数据来源：wind，东兴期货研发中心

进口面临亏损，西北-华东地区套利窗口持续打开

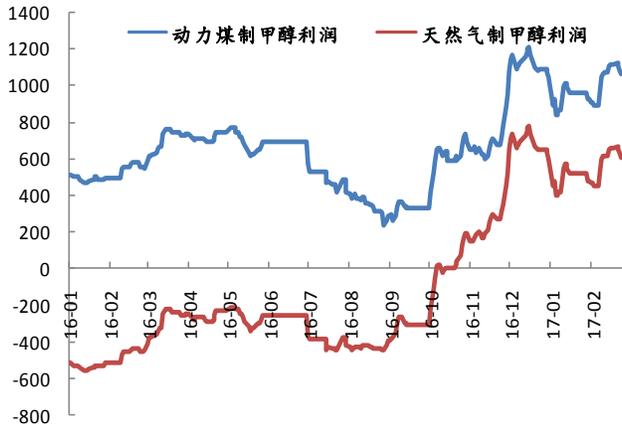
目前甲醇进口面临亏损，PE、PP 进口利润回升，但仍处于低位。西北地区和江苏地区的价差超过 450 元/吨，西北向华东地区的套利窗口打开。这意味着短期甲醇下行目标位为西北地区甲醇出库价格加上运输费用。

甲醇生产装置利润持续高位，下游甲醇制烯烃装置亏损

目前煤制甲醇装置利润已逼近前期高点，后期西北地区甲醇装置陆续开工。主要的成本支撑来源于煤价。装置开工意愿强，前期检修装置将在

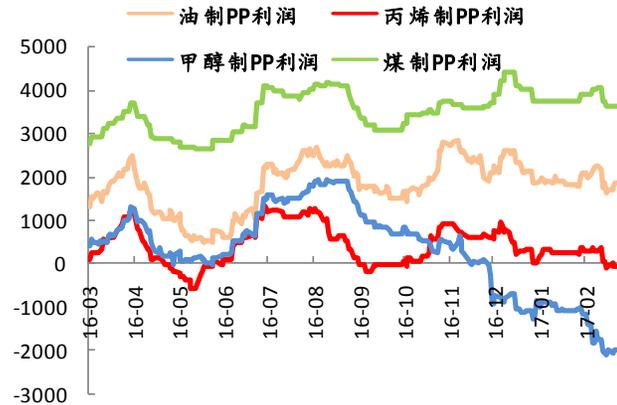
近期陆续重启。下游甲醇制烯烃装置持续亏损，比价已跌至 3 以下。外采丙烯单体制 PP 仍能维持盈亏平衡。下游装置的亏损，将抑制下游装置的开工和对甲醇的补库。

图 6: 甲醇主要装置生产利润走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 7: 聚烯烃装置生产利润走势图



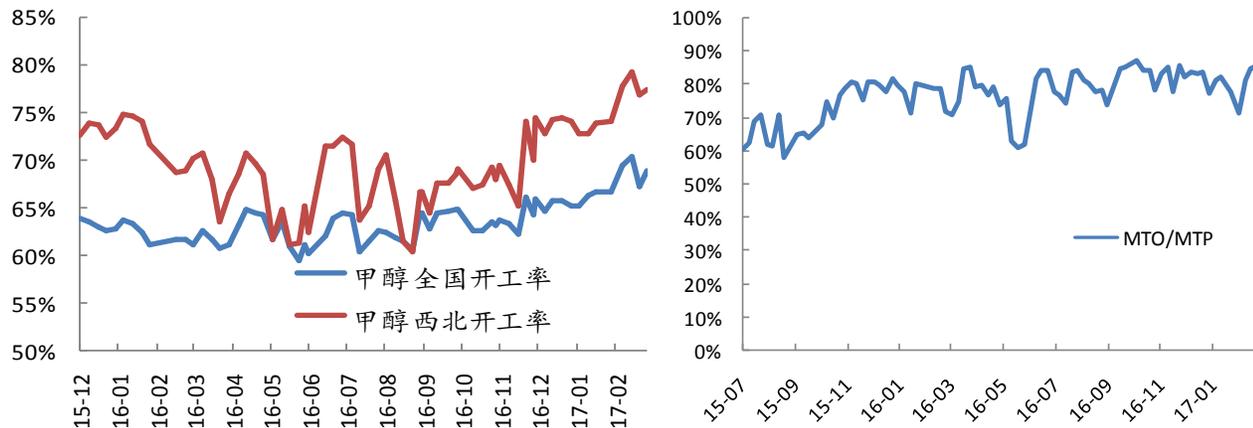
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

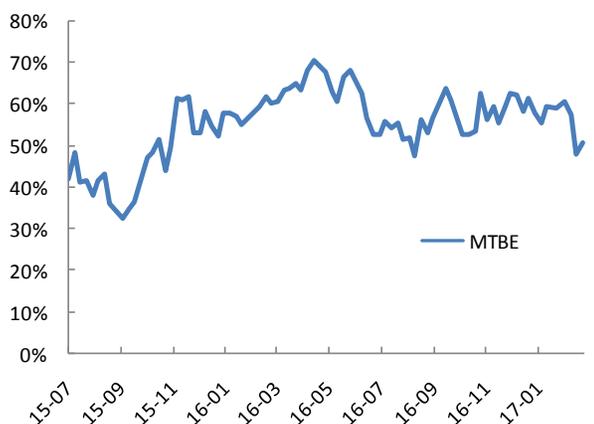
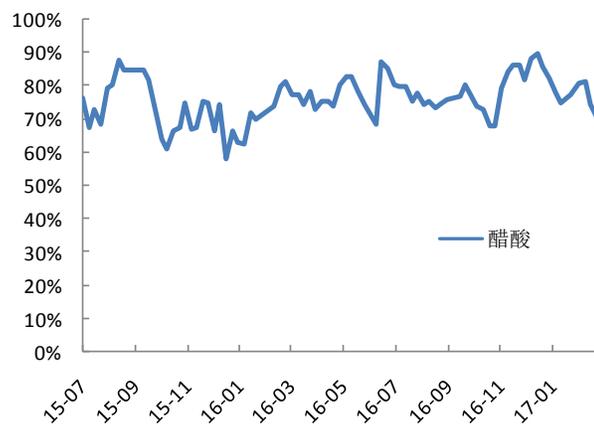
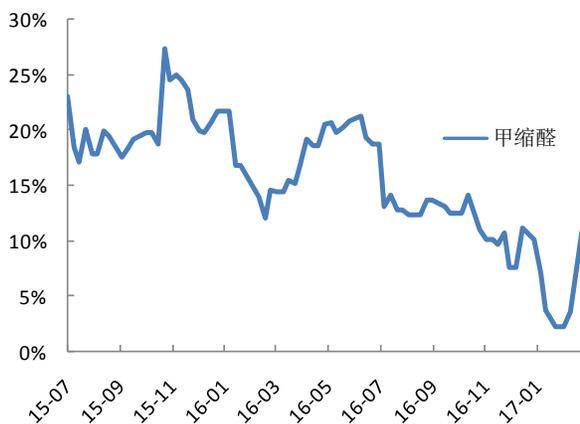
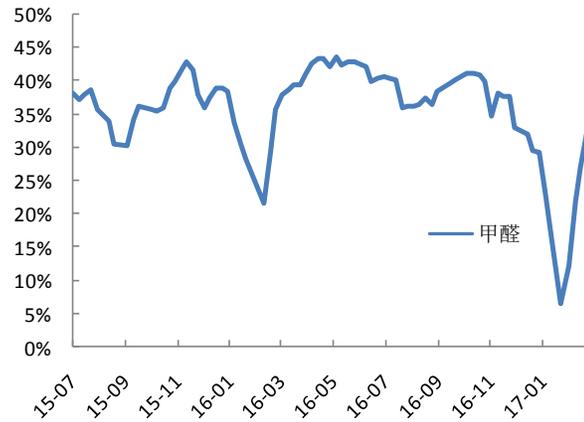
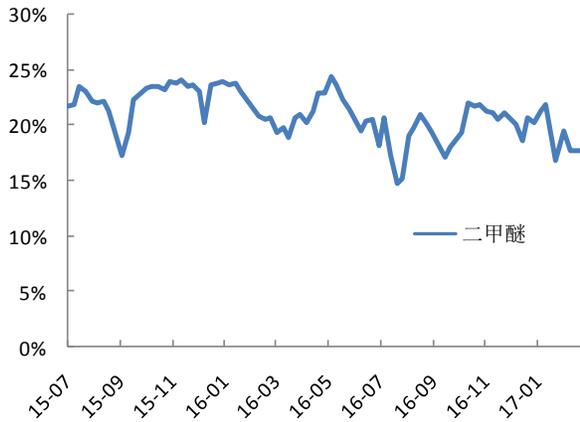
传统需求好转有限，盘面关注盛虹装置的复产

甲醇及甲醇下游装置开工率显示，甲醇全国平均开工率进一步攀升，下游 MTO、MTP 装置开工率走高至历史高位，甲醇传统需求较节前有所好转，但低于去年同期水平。后期烯烃装置提高负荷的空间有限。

新投产的装置主要为常州富德(40 万吨/年 PP 装置)和江苏盛虹装置(120 万吨/年 MTO 装置)。江苏盛虹因装置亏损而停工，暂定 3 月复产。

图 8-15: 甲醇及下游装置开工率



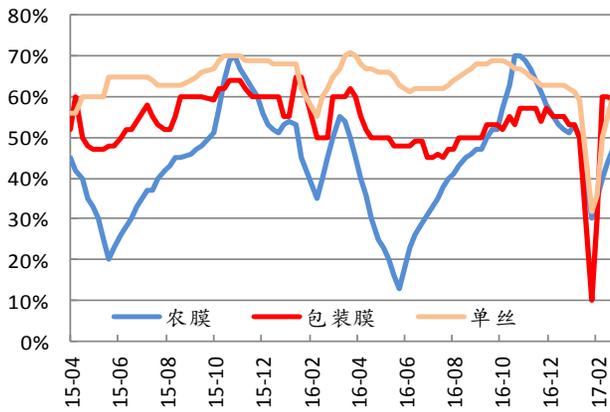


数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

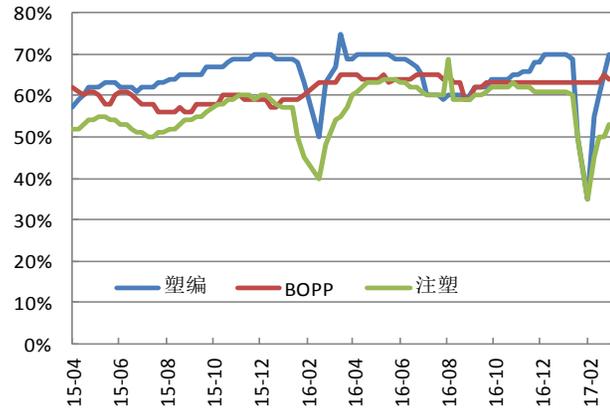
烯烃下游装置开工率节后恢复，PP下游塑编行业开工率修复至前期高点，后期开工率上行空间有限，注塑行业开工率偏弱。PE下游农膜行业开工率较低，未恢复至节前的水平。

图 16: LLDPE 下游装置开工率

图 17: PP 下游装置开工率



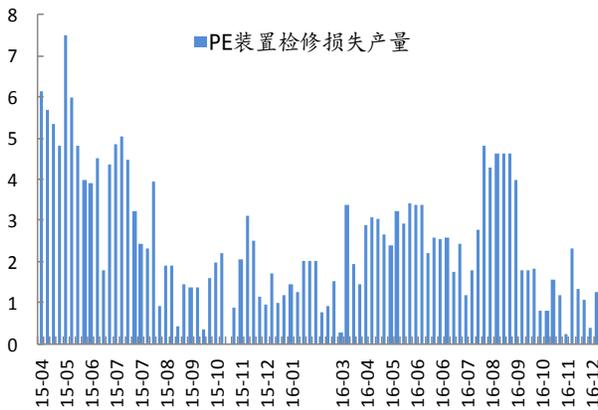
数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心



数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

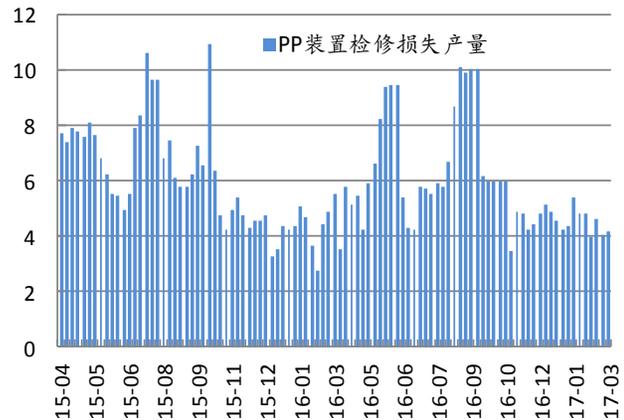
产业链供应变化不大，由于一季度适逢春节假期，12月份停车检修装置较少。3月份开始，国内停车检修聚烯烃装置有增多趋势，尤其是大修装置增多，而新增产能处于待定状态，届时将缓解部分供应压力。

图 18: PE 装置检修损失产量图



数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 19: PP 装置检修损失产量图

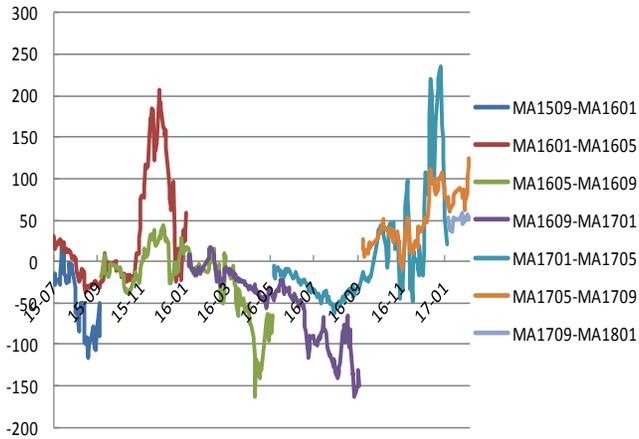


数据来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

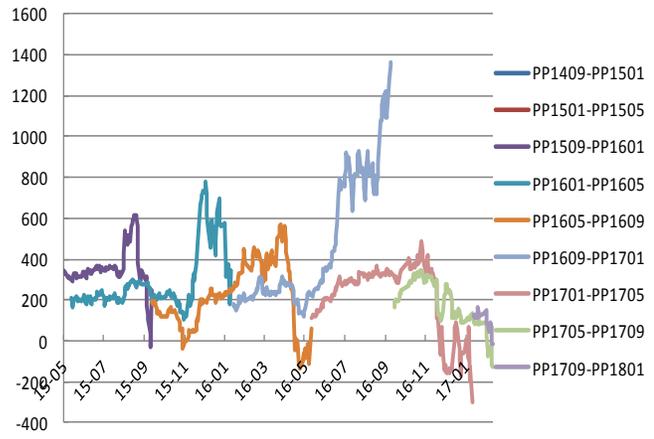
因 05 合约对应的库存压力较大，PP05 和 L05 合约走势相对偏弱。而市场对远月供需偏乐观。5-9 持续升水 150 个点的结构。后期随着仓单注销、库存压力缓解，5-9 价差的升水结构或有所缓解。甲醇维持远月贴水格局。

图 20: MA 近远月价差走势图

图 21: PP 近远月价差走势图



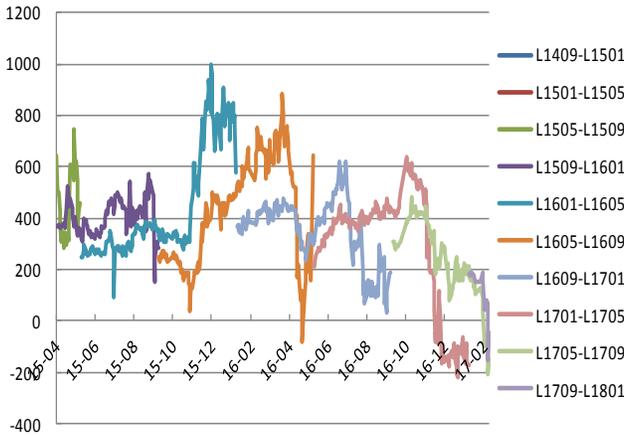
数据来源: wind, 东兴期货研发中心



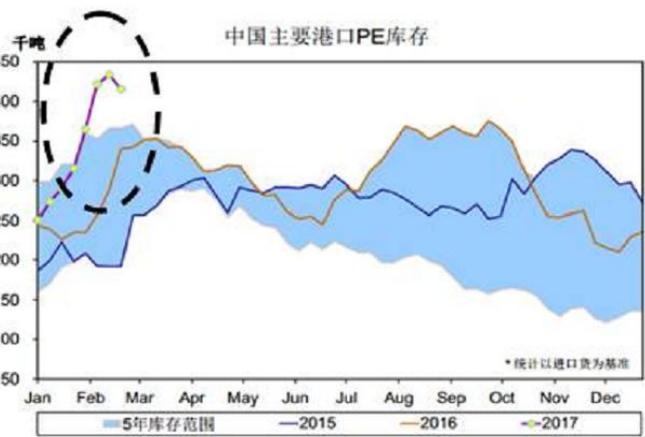
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 22: PE 近远月价差走势图

图 23: PE 港口库存图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心



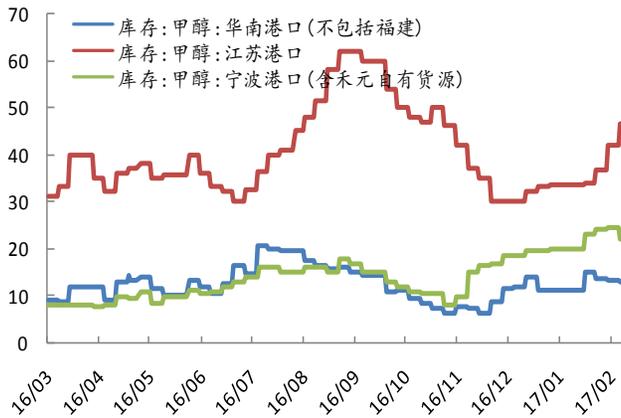
数据来源: 米斗资讯, 东兴期货研发中心

节后库存累积，下游库存消化速度弱于预期

新年以来，甲醇及聚烯烃到港量大幅攀升，华东及华南主要港口库存增至前期高位。节后虽然聚烯烃库存维持高位，与往年同期库存持平。但节后库存消化速度较慢，前期需求好转、库存快速消化的预期被证伪。L1705 及 PP1705 合约从升水现货格局被下杀至贴水格局。后续库存消化速度仍待观察。

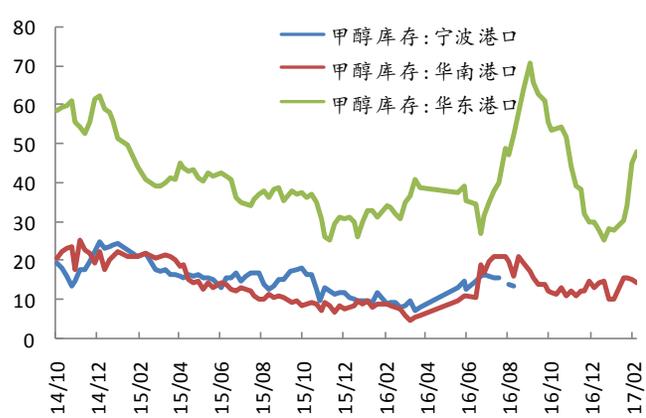
仓单方面，3 月面临部分仓单的注销（4 月前生产的货无法在 09 合约上交割），对 05 合约来讲有一定的压力。

图 24: 甲醇主要港口库存走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 25: 甲醇华东、华南港口库存走势图

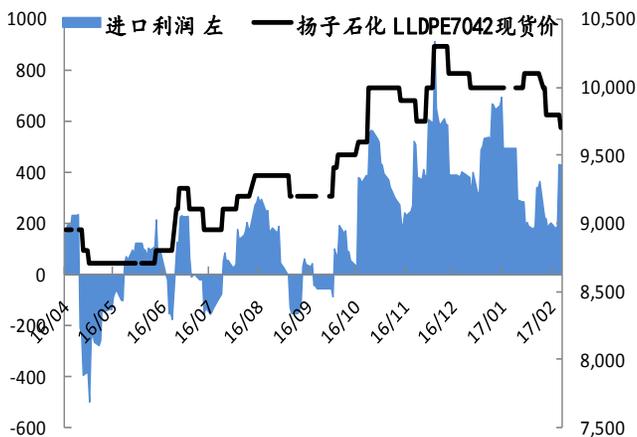


数据来源: wind, 东兴期货研发中心

进口利润处于低位, 聚烯烃进口冲击不大

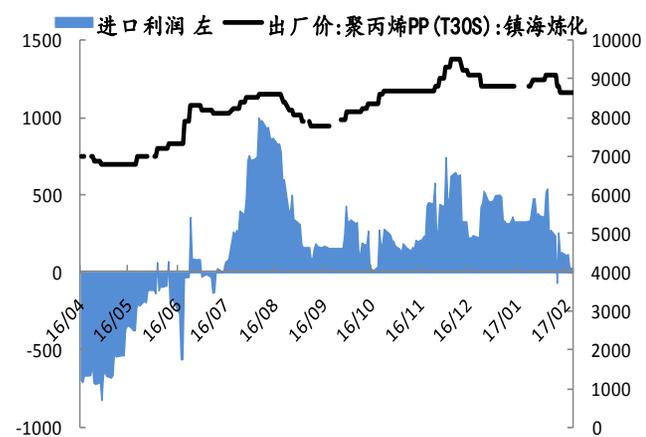
PE 新增进口冲击不大, PP 或内销转出口。主要供应压力为现有库存和注销仓单的消化。

图 26: LLDPE 进口利润走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 27: PP 进口利润走势图



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

推荐操作:

短线 PE 供应压力较大, PP 或通过内销转出口缓解部分压力。3 月 PP05 或强于 L05 走势。

3 月 05 合约对应的供应压力仍偏大, 等待仓单、库存压力消化且 5-9 价差接近无风险正套的安全边际后, 多 5 空 9 策略再行入场。

免责声明: 本报告中的信息均数据来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。