

吴梦吟

研究员，期货执业证书编号 F0286856

wumy@dxqh.net

短线修复动能增强

中线去库速度仍存疑

投研观点：

- 1 季度聚烯烃在累库预期下重心下移。品种间，春检供应收缩支撑甲醇价格，聚乙烯 2 月供需数据好转略有支撑，但去库压力仍存。PP 缺乏多头炒作题材，随着外盘支撑的转弱，走势弱于塑料及甲醇。
- LLDPE：外盘现货 > 油化工现货 > 05 合约 ≈ 华北煤化工现货 > 09 合约；PP：外盘现货 > 华东油化工现货 > 09 合约 > 05 合约；MA：外盘现货 > 主产区可交割低端现货 > 05 合约 > 09 合约。PP05 合约的安全边际逐渐显现。价差和利润结构显示，PP 等品种基差修复动能增强。
- 后期的主题仍为库存的去化。节后需求的证伪及地膜需求旺季接近尾声或逐渐反映在库存数据上。
- 单边策略：
空头底仓持有，短线修复驱动或提供高位加空机会，关注装置检修及到港量对供需平衡表的修缮。
- 套利策略：
多 PP05 空 MA05 策略，需警惕甲醇逼仓和基差风险；
多 PP05 空 L05，关注 L05 淡季属性是否再次重现；
PP 短线正套策略。

上游原油动态：

数据显示，淡季库欣地区库存并未季节性积累，这来源于出口激增的利好。下游汽油、航空煤油等油品的加工量和产量处于近年同期高位值。目前，原油下游需求由淡季逐渐转向旺季，炼厂检修即将结束。关注旺季来临是否会带动成品油库存持续消耗以及裂解价差是否止跌回升。

行情回顾

1 季度聚烯烃在累库预期下重心下移。品种间，春检供应收缩支撑甲醇价格，聚乙烯 2 月供需数据好转略有支撑，但去库压力仍存。PP 缺乏多头炒作题材，前期偏强的外盘支撑也在逐渐转弱。PP 走势弱于塑料及甲醇。目前 LLDPE 维持外盘现货>油化工现货>05 合约≈华北煤化工现货>09 合约；PP 维持外盘现货>华东油化工现货>09 合约>05 合约；MA 维持外盘现货>主产区可交割低端现货>05 合约>09 合约。在现货有望企稳震荡的情况下，PP5-9 价差或有正套的驱动。可关注 PP 多 5 空 9 的短线交易性机会。

供需：

供应方面，二季度的供应增量主要来自中海油壳牌新产能的投产，以及产量有待提高的宁煤二期装置。存量供应维持高位，检修比例略有提高但多为短期停车，库存压力的缓解需要更强的检修力度和检修时间。因 2 季度为 PE 和 PP 常规的装置检修季，关注装置检修对价格的潜在支撑。需求方面，随着烯烃大幅下跌，下游拿货意愿有所好转，库存有去化的迹象。随着 4 月农膜需求旺季的结束，PE 下游拿货节奏或逐渐放缓。大格局上，内需和外需在一定程度上被证伪，如清明节后下游开工仍不能有效恢复，或对价格形成新一轮打压。

需求方面，甲醛、二甲醚和醋酸等传统产品的利润低位回升，随着甲醇价格的回落；烯烃装置来看，华东的外采装置利润大幅回吐，目前处于盈亏平衡甚至微亏的状态。春节期间进口量的增长主要填补华东外采装置的需求量。后期甲醇和下游 MTO 及 PP 一体化装置都有检修计划，或对价格形成支撑。目前 PP-3*MA 价差为历史偏低水平，或存在低位回升的可能性。唯一的风险在于甲醇的库存压力并不大。

图 1：甲醇基差及月间价差走势图

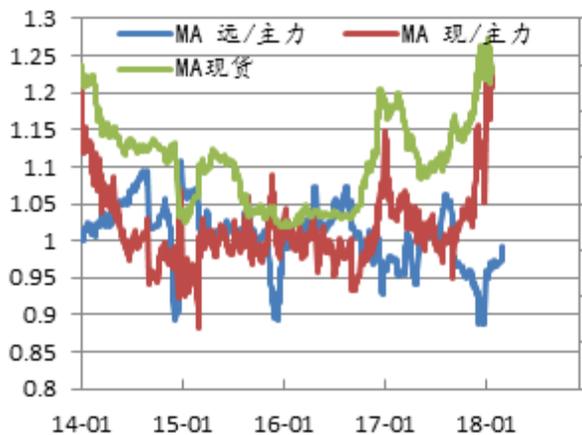
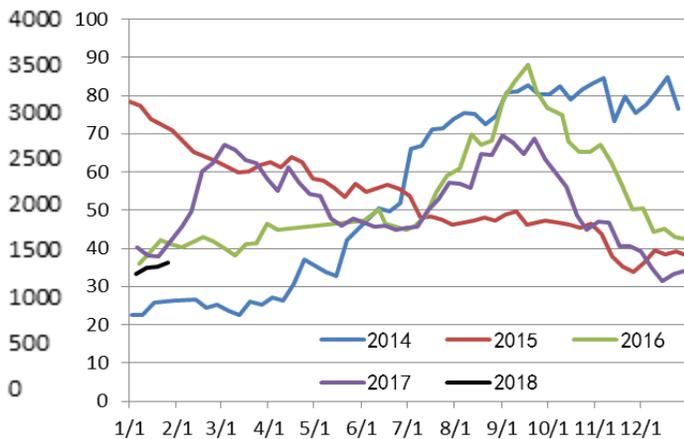


图 2：甲醇主要港口库存走势图



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：wind，东兴期货研发中心

图 3：甲醛装置利润图

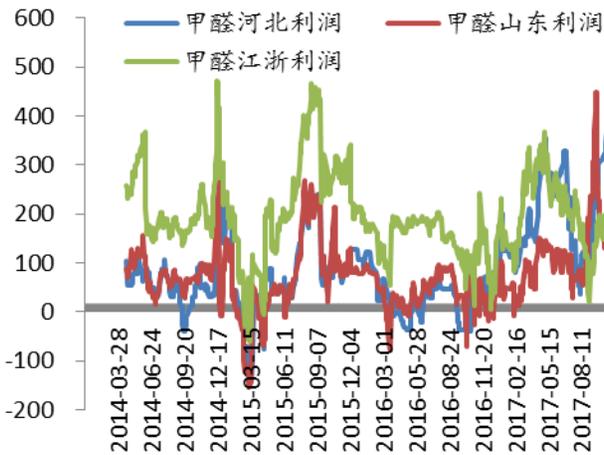
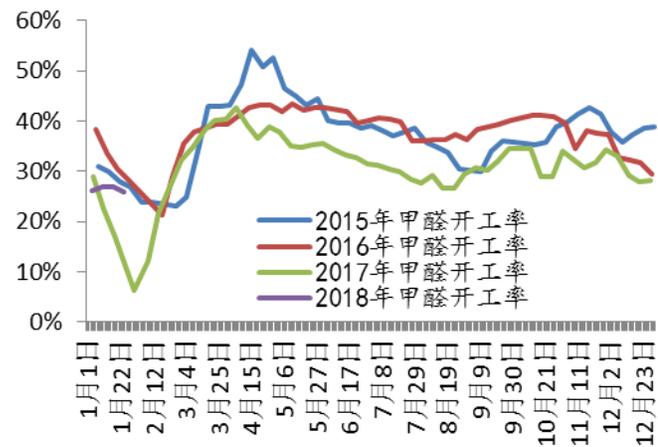


图 4：甲醛装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 5：二甲醚装置利润

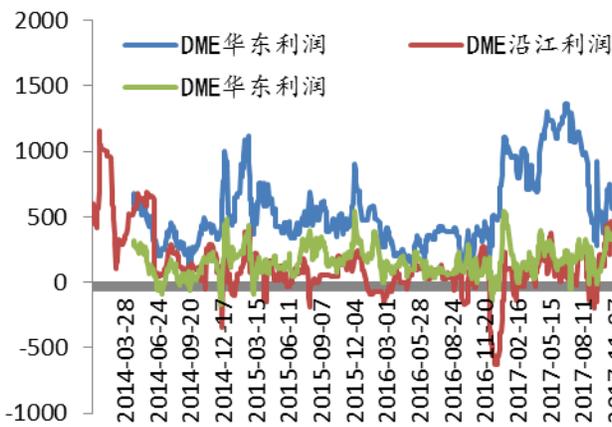
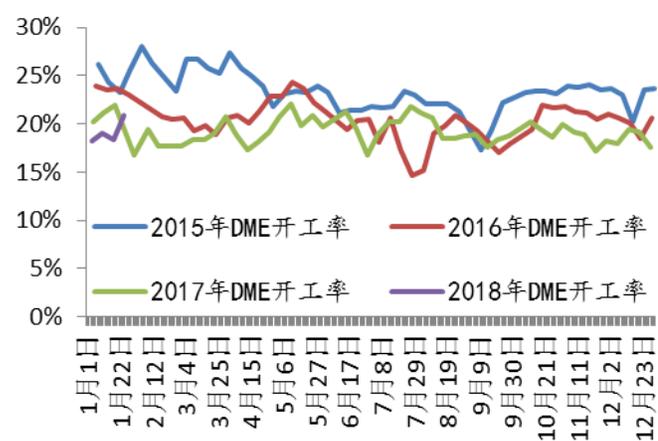


图 6：二甲醚装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 7：醋酸装置利润

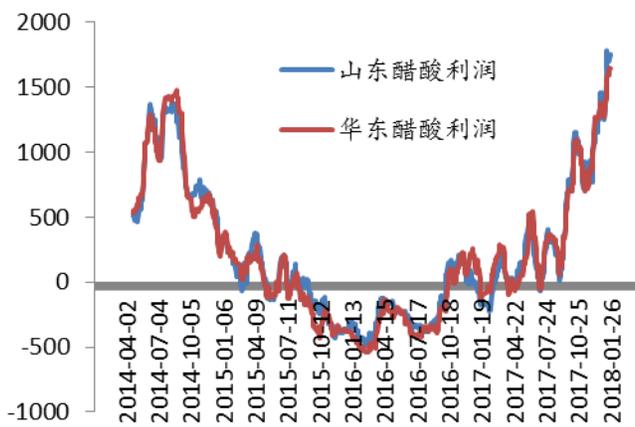
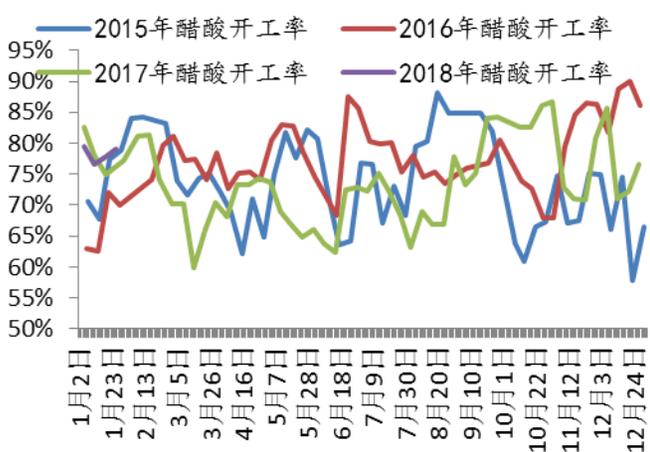


图 8：醋酸装置平均开工率



来源：卓创资讯，东兴期货研发中心来源：卓创资讯，东兴期货研发中心

图 9: MTBE 装置利润

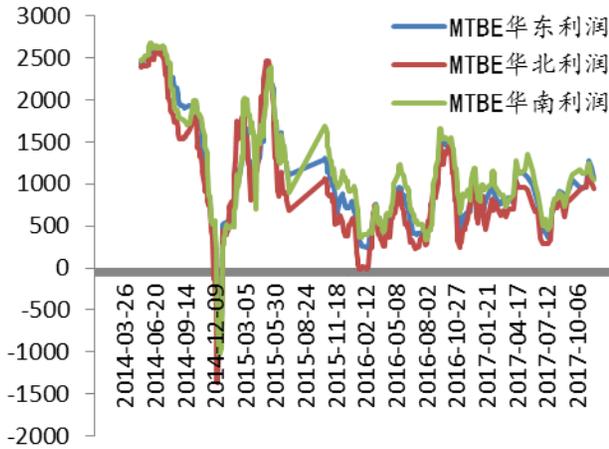
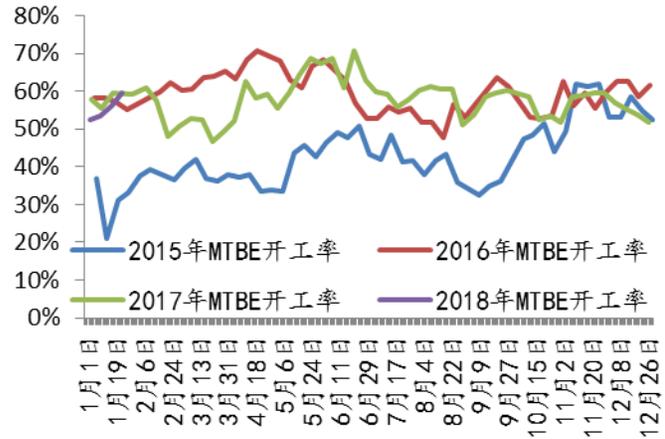


图 10: MTBE 装置平均开工率



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 11: MTO 装置平均开工率

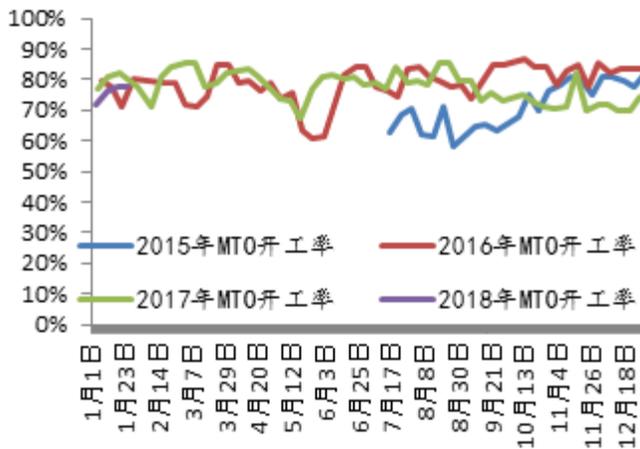
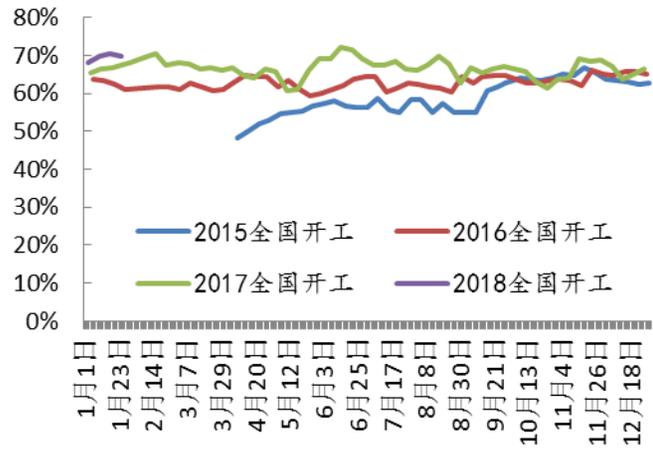


图 12: 甲醇装置平均开工率

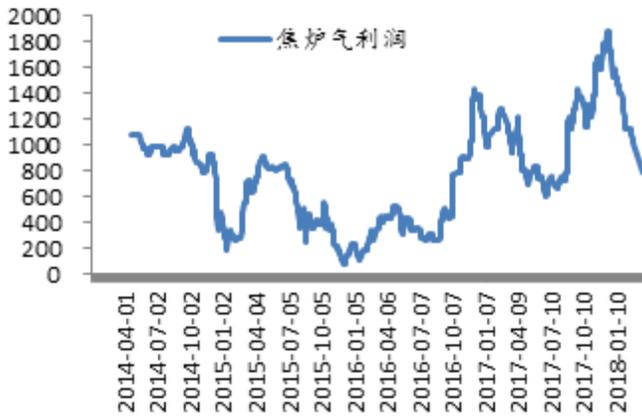


来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

进口:

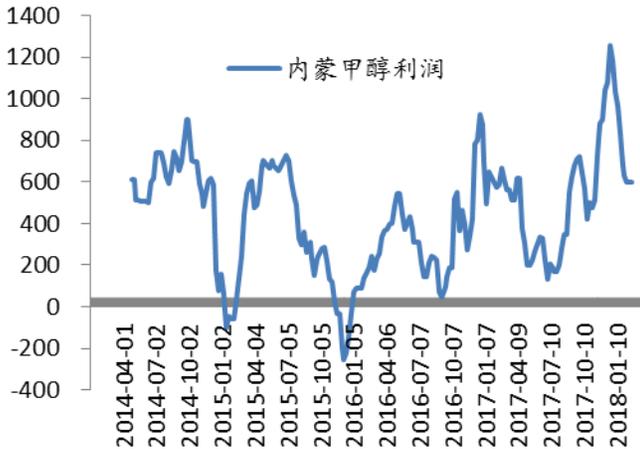
截至 3 月 29 日, 江苏甲醇库存在 32.75 万吨 (不加连云港地区库存), 较上月下降 2 万吨。主要是西北、西南地区装置检修, 对华东地区的货源补充有所减少。华东可流通货源中, 其中太仓地区库存在 14.5 万吨, 张家港地区库存在 6.9 万吨, 江阴地区库存在 2 万吨, 常州地区库存在 2.7 万吨, 南通地区库存在 0.55 万吨附近。周内太仓以及张家港等地进口船货陆续到港, 另外少量西南货源亦有抵达南京等地, 周内港口整体提货量一般, 因此本周江苏地区甲醇库存稍有增量。太仓、张家港等地船运不多, 主要去往镇江以及温州等地, 主要汽运货源辐射周边传统下游。目前整体江苏可流通甲醇货源缩减至 5.55 万吨。目前浙江 (嘉兴加上宁波) 地区甲醇库存在 25.99 万吨, 较上周四 (3 月 22 日) 增加 0.72 万吨, 增幅在 2.85%。在进口未出现增量的情况下, 主要产区的货源和出货速度或对华东市场价格形成指引。后期重点关注生产企业排库是否存在压力。

图 13: 西北气头装置利润走势图



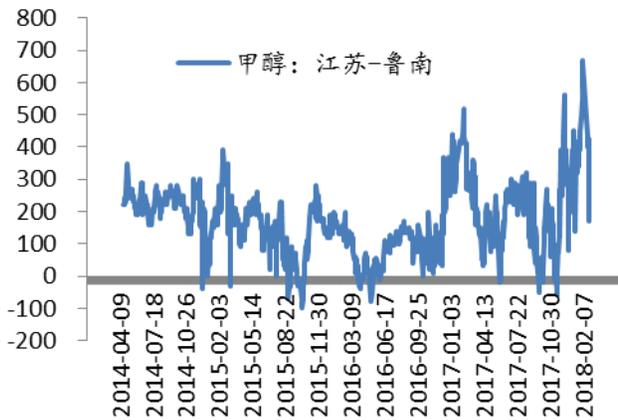
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 14: 西北煤制甲醇装置利润走势图



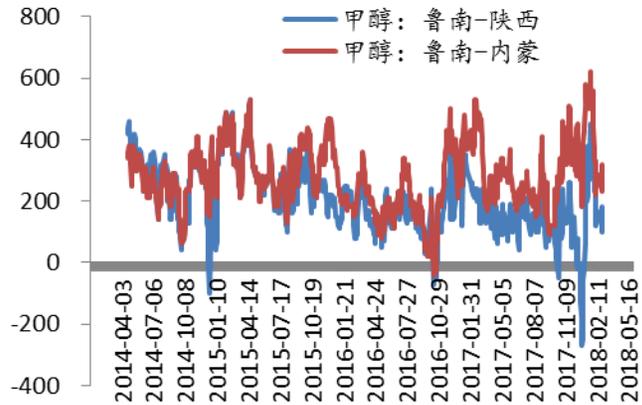
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 15: 华东-鲁南甲醇价差走势图



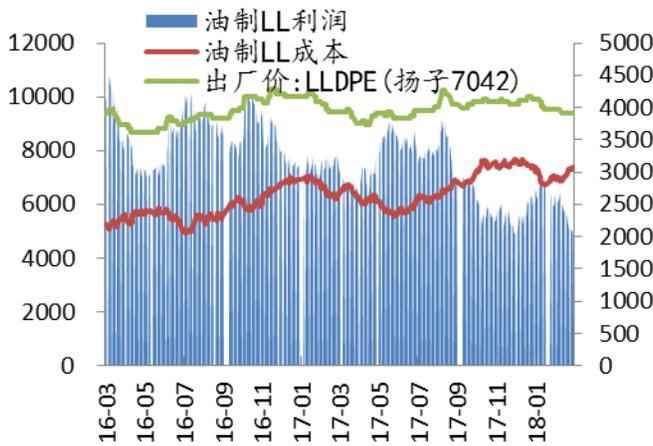
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 16: 鲁南-西北甲醇价差走势图



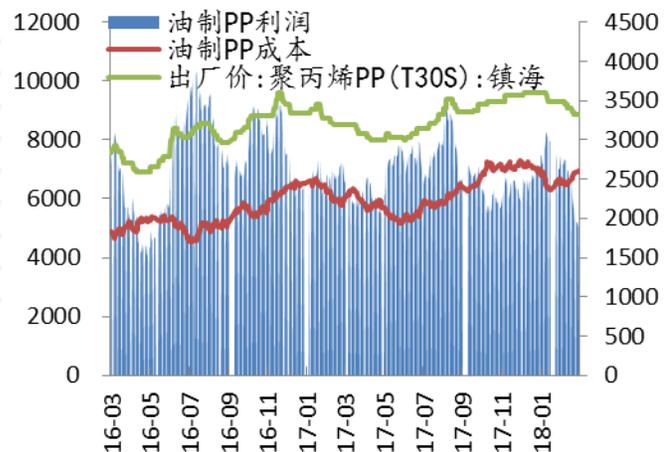
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 17: LLDPE 油化工装置利润图



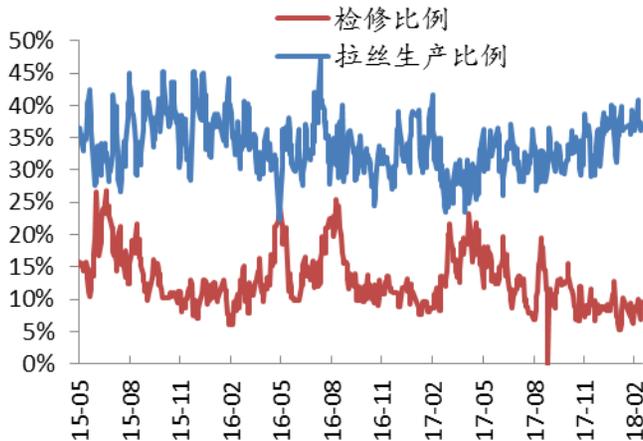
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 18: PP 油化工装置利润图



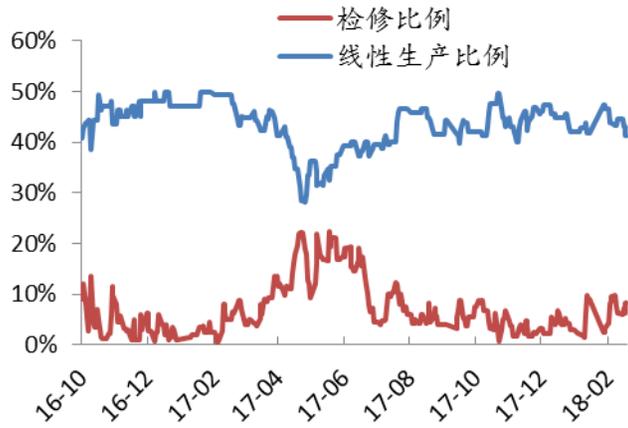
来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 19: 拉丝装置生产比例走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

图 20: 线性装置生产比例走势图



来源: 卓创资讯, 东兴期货研发中心

盘面分析:

短期宏观风险逐渐释放, 品种走势逐渐回归基本面。基于前文分析可知, 短线 PP 或强于 MA 强于 L。单边策略为继续持有前期空头底仓, 待短线反弹后择机高位加空, 关注装置检修及到港量对供需平衡表的修缮。

套利策略包括:

多 PP05 空 MA05 策略, 需警惕甲醇逼仓和基差风险;

多 PP05 空 L05, 关注 L05 淡季属性是否再次重现;

PP 短线正套策略。

免责声明: 本报告中的信息均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。