



冬季限产炒作，能化 6 月暴涨行情能否重现？

甲醇、聚烯烃周度策略报告

2017-11-06

核心观点：

- **一周回顾：**聚烯烃上周走出 V 字反弹，一路突破所有均线阻力位，冲击前高。石化厂库存压力较小，下游因大会结束需求回归；黑色反弹，商品气氛转好，甲醇四连阳，净持仓一个月以来首次空翻多。
- **上游：**欧佩克有望继续限产，Brent 油价站稳 60 美元大关；石脑油、乙烯大涨，丙烯料价格小幅松动；采暖季来临，动力煤下跌空间有限。
- **中游：**沿海地区甲醇库存上升至 62.96 万吨（+1.15 万吨），可流通货源增加至 13.5 万吨（+1.3 万吨），甲醇装置开工负荷 63.61%（+3.88%）。聚烯烃石化企业库存下降 4% 左右，贸易商库存因走货不畅不降反升，前期增检修装置部分重启。
- **下游：**MTO 开工率 70.7%（-0.24%），国内 CTO/MTO 装置整体开工率稳定；农膜旺季结束，价格开始回落，地膜多数厂家已停产，注塑开工率下滑。
- **本周预测：**11 月 2 日陕西出台冬季限产政策，涉及 150 万吨/年煤化工产能，而大会结束下游需求转好，供需双重利多或推涨聚烯烃期货冲击前高。笔者认为目前虽然是 W 反弹，但未来因冬季淡季预期及开工负荷增加，上升空间或受限，难至年内高点。
- **单边策略：**L1805、MA1801 前多持有
- **组合策略：**空 L1801 多 L1805 继续持有

操作策略跟踪

类型	组合	入场 价差	进场/离场	评级	目标 价格(差)	止损 价格(差)	涨跌幅 (%)
跨期	空 L1801 多 L1805	-65	11-1	4 星	60	-60	/
评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。							

兴业期货研究部

能化组

杨帆

0755-33320772

yangf@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn/>

正文目录

1、行情回顾	5
2、期货数据跟踪	6
3、产业链数据跟踪	8
3.1、上游	8
3.2、中游	10
3.2.1、美金市场	10
3.2.2、库存	11
3.2.3、装置动态	12
3.3、下游	13
3.3.1、甲醇下游	13
3.3.2、聚烯烃下游	14

图表目录

图 1 甲醇稳步上涨.....	5
图 2 聚烯烃触底反弹.....	5
图 3 成交量较上周下滑	6
图 4 三十日波动率降低	6
图 5 甲醇基差回落.....	7
图 6 甲醇跨期价差无明显变化.....	7
图 7 甲醇净持仓由空翻多	7
图 8 聚烯烃基差回落	7
图 9 LLDPE 跨期价差窄幅变动	7
图 10 PP 跨期价差窄幅波动.....	7
图 11 LLDPE 与 PP 价差缩窄	8
图 12 PP 与甲醇价差继续回落	8
图 13 LLDPE 净持仓减少	8
图 14 PP 多头集中发力	8
图 15 国际油价继续攀升.....	9
图 16 WTI 基金净多头持仓达 6 个月新高.....	9
图 17 石脑油、乙烯上涨，丙烯微跌.....	10
图 18 鄂尔多斯动力煤价格小幅上调	10
图 19 甲醇进口利润仍未打开	10
图 20 聚烯烃进口亏损减少	10
图 21 江苏甲醇库存小幅上涨	11

图 22 华南甲醇库存小幅上涨	11
图 23 PE 石化库存微降	12
图 24 PE 贸易商库存上涨	12
图 25 PP 石化库存大幅增加	12
图 26 PP 贸易商库存微涨	12
图 27 农膜、棚膜进入旺季	14
图 28 厂家备货充足	14
图 29 九月塑料制品产量小幅增加	14
图 30 家电指数稳步上涨	14

1、行情回顾

甲醇：

甲醇主力合约上周一冲高回落，空头集中减仓，周二起伴随多头加仓一路上涨，周五夜盘顺利冲破 2800 阻力位。本周部分检修装置重启，下游聚烯烃、甲醛及二甲醚因价格回升，需求转好，供需两旺或支撑盘面。

LLDPE：

LLDPE 主力合约前三天持续探底，周四起快速拉升，目前对后市持 W 底反弹观点居多，上周陕西冬季限产，涉及蒲城清洁能源、榆林神华等 150 万吨煤化工，或如 6 月份废塑料禁令炒作一般使盘面快速冲高，但中期考虑到需求转淡及 1801 传统淡季合约特性，不宜过分看高。

PP：

上周 PP 由弱变强，周五一天就突破所有阻力位，涨势凶猛，多头增强显著，目前净多头持仓来到两月新高，大会结束令下游需求回归，但冬季淡季预期及装置开工率回升或限制上行空间，主力合约关注前高 9194 阻力位。

图 1 甲醇稳步上涨

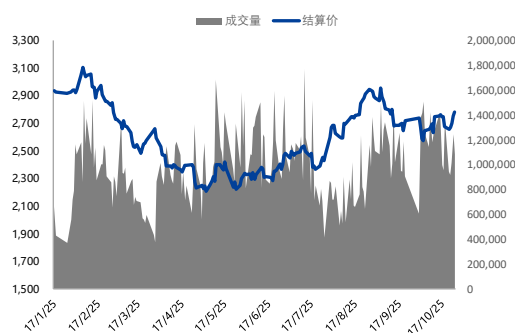
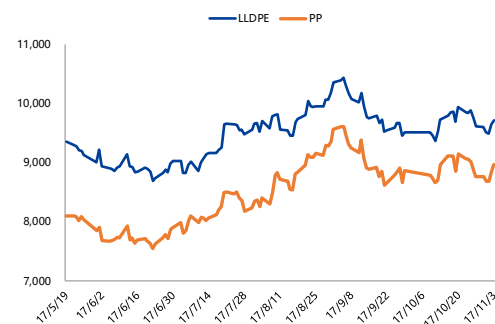


图 2 聚烯烃触底反弹



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 成交量较上周下滑

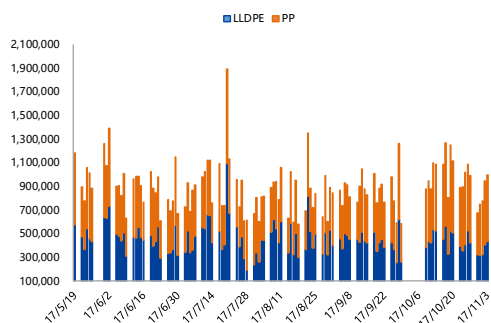
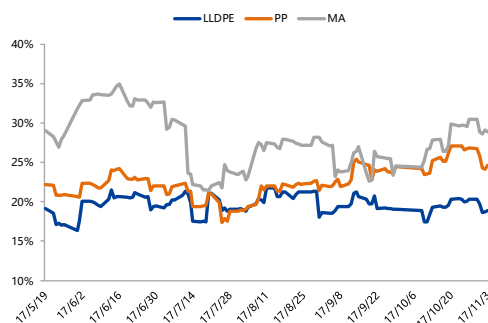


图 4 三十日波动率降低



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

2、期货数据跟踪

LLDPE 及 PP 基差上周先扩后收，整体处于合理区间，无明显套利机会。周三起盘面大涨提振现货氛围，但市场交投平淡并未有明显改观，高价位下成交乏力，加之下游工厂坚持刚需，市场重心仍有下移概率。

甲醇上周基差快速修复，期货盘面大涨，而现货价格稳定。

品种	日期	华北（元/吨）	华东（元/吨）	华南（元/吨）	西北（元/吨）
LLDPE	10 月 30 日	9600-9700	9700-9900	9950-10200	\
	11 月 6 日	9600-9700	9650-9900	9900-10200	\
PP	10 月 30 日	8650-8750	8800-9000	8900-9000	\
	11 月 6 日	8600-8700	8750-8900	8850-9050	\
MA	10 月 30 日	\	2780-2820	2870-2880	2300-2400
	11 月 6 日	\	2850-2860	2900-2960	2340-2400

甲醇跨期价差全周依然稳定。PP5-1 价差逐步扩大，而 L1805 周四一度升水 1801 但之后又小幅贴水，之前推荐的卖 L1801 买 L1805 继续持有。L-P 价差上周已如期至 750，策略止盈离场。而 PP-3MA 价差目前已回落至合理水平，等待新机会出现。

图 5 甲醇基差回落

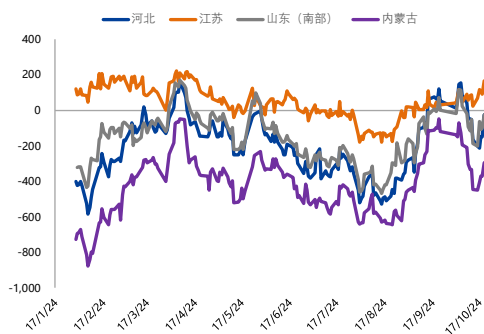
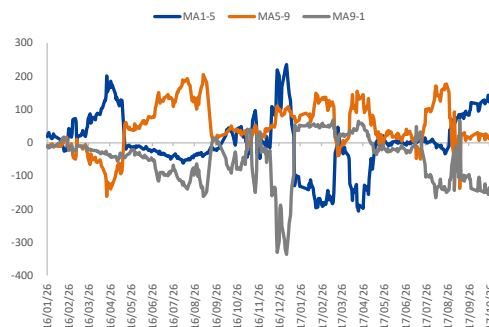


图 6 甲醇跨期价差无明显变化



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 7 甲醇净持仓由空翻多

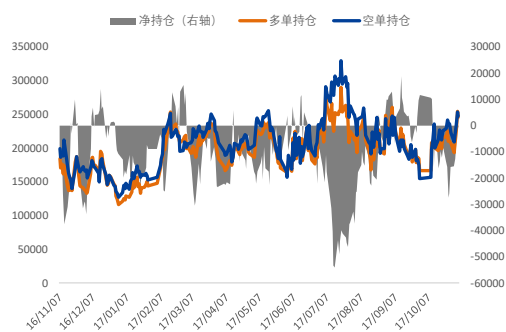
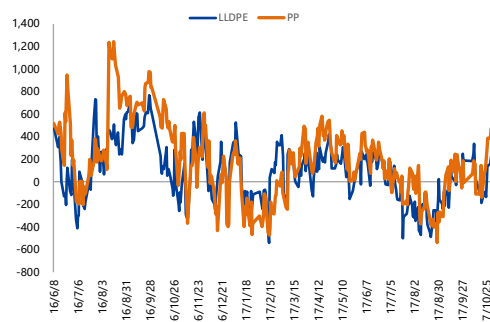


图 8 聚烯烃基差回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 LLDPE 跨期价差窄幅变动

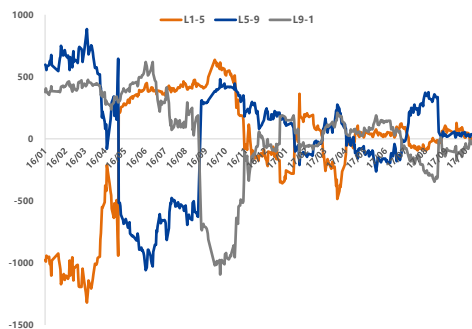


图 10 PP 跨期价差窄幅波动



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 11 LLDPE 与 PP 价差缩窄

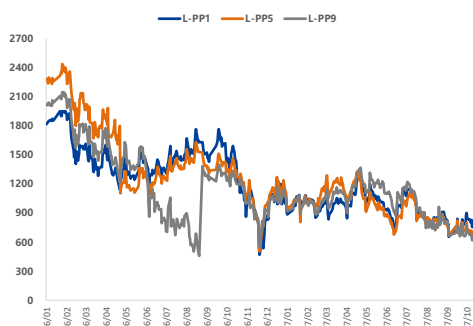
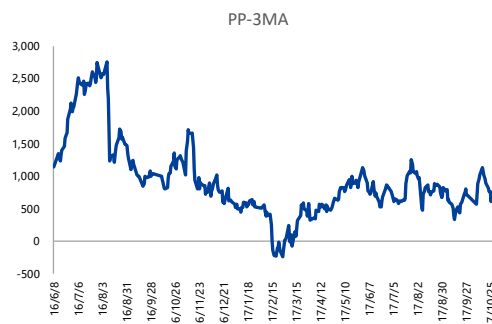


图 12 PP 与甲醇价差继续回落



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 LLDPE 净持仓减少

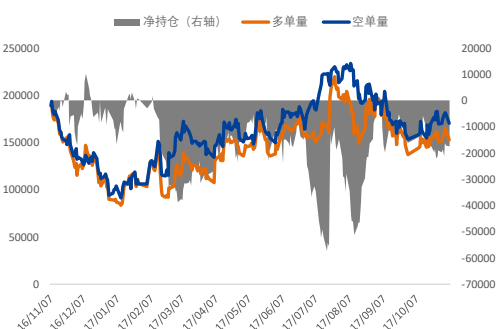
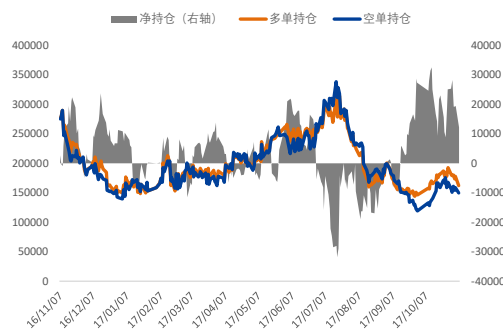


图 14 PP 多头集中发力



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、产业链数据跟踪

3.1、上游

原油：

近来受到欧佩克主导的减产延长到 2018 年全年的可能性增加影响，同时美国原油库存和成品油库存下降，美国活跃油气转塔减少，欧美原油期货双双涨至两年多来最高。

投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头增 12.6%。CFTC 最新统计，截止 10 月 31 日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量 2509878 手，增加 137938 手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 502949 手，比前一周增加 56122 手。其中多头增加 24081 手；空头减少 32041 手。

对冲基金和管理基金将美国原油期货和期权中的净多头推至 6 个多月来最高。管理基

金在纽约商品交易所美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头增加了 19.74%，而在洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油持有的期货和期权中净多头增加了 36.51%。根据新的分类，截止 10 月 31 日当周，管理基金在纽约商品交易所原油期货和期权中持有的净多头从前一周的 234878 手增加到 281244 手；其中多头增加 12091 手；空头减少 34275 手。管理基金在伦敦洲际交易所欧洲市场美国轻质低硫原油期货和期权中持有的净多头从前一周的 45756 手增加到 62461 手；其中多头增加 11784 手；空头减少 4921 手。

图 15 国际油价继续攀升

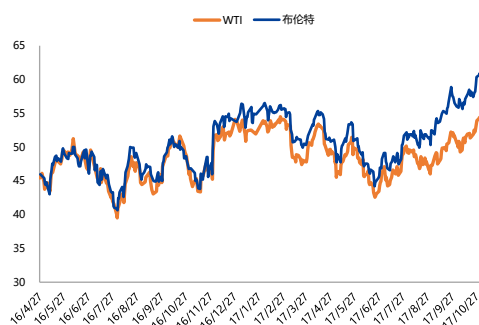
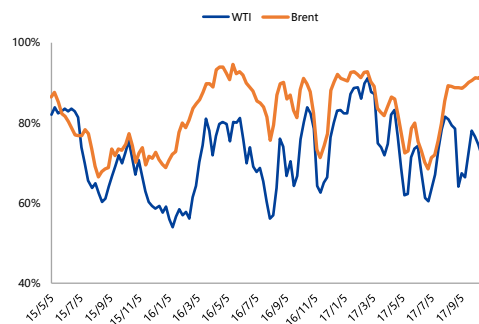


图 16 WTI 基金净多头持仓达 6 个月新高



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

乙烯、丙烯、石脑油及动力煤：

上周石化原料价格涨跌互现，截止 11 月 3 日，CFR 日本石脑油 574.25 美元/吨（+20.01 美元/吨），CFR 东北亚乙烯 1250.5 美元/吨（+10 美元/吨），丙烯 CFR 中国 948 美元/吨（-34 美元/吨），原油价格持续攀升有力支撑各石化原料价格，预计本周高位企稳。

鄂尔多斯 5500 大卡动力煤 417 元/吨（+5 元/吨），山东济宁 5500 大卡动力煤价格维持在 640 元/吨，对应到盘面的甲醇成本为 2276 和 2344 元/吨。黑色价格强势反弹，或推涨动力煤价格。

图 17 石脑油、乙烯上涨，丙烯微跌

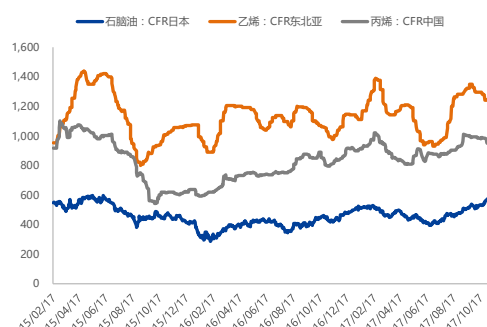
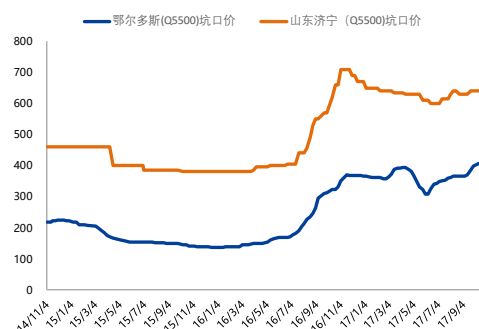


图 18 鄂尔多斯动力煤价格小幅上调



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3.2、中游

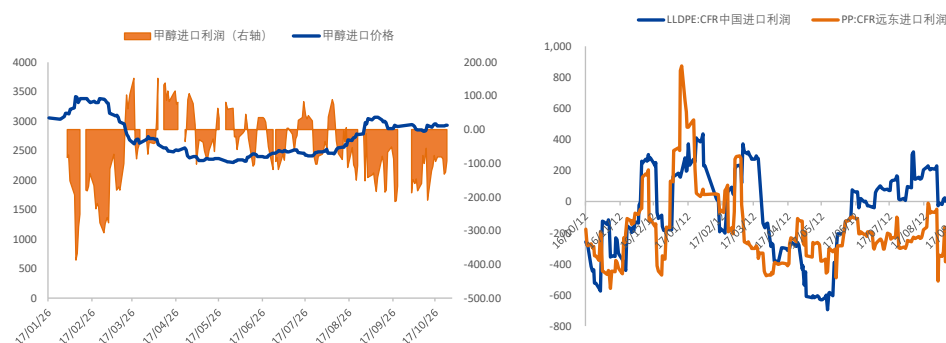
3.2.1、美金市场

甲醇外盘捂盘惜售情绪，11 月底至 12 月份到港的非伊朗船货固定价格报盘参考 345-350 美元/吨，固定价格商谈在 325-350 美元/吨。少数非伊朗船货成交在 340 美元/吨，周内公式价成交匮乏。截止 11 月 3 日，CFR 中国报 340 美元/吨（-3 美元/吨），折合人民币 2820 元/吨，进口亏损 35 元/吨。

本周 PE 美金市场价格窄幅整理，低压膜及高压货物价格小幅向下修正，其他暂稳。下游工厂采购仍以刚需为主，实盘整体放量不大。而 PP 美金市场贸易商报盘略有增多，市场拉丝、注塑价格弱势整理，成交清淡，多直销工厂采购。流通市场上主流均聚拉丝、注塑在 1110-1150 美元/吨，低价拉丝成交在 1100-1120 美元/吨，沙特主流拉丝成交在 1130-1150 美元/吨。LLDPE 丁烯基 CFR 中国 1170（-20）美元/吨，完税价 9862 元/吨，进口亏损 76 元/吨。PP 均聚 CFR 中国 1120（-10）美元/吨，完税价 9371 元/吨，进口亏损 621 元/吨；进口亏损有所收窄。

图 19 甲醇进口利润仍未打开

图 20 聚烯烃进口亏损减少



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3.2.2、库存

截止 10 月 26 日，甲醇华南华东库存双双上涨。江苏甲醇库 37.7 万吨（不加连云港地区库存），环比增加 0.35 万吨（+0.94%）。华南（不加福建地区）地区甲醇库存 6.5 万吨，环比增加 0.7 万吨（+12.07%）。整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存上升至 62.96 万吨（+2.15 万吨），可流通货源降低至 13.5 万吨（+1.3 万吨），沿海地区 10 月 3 日至 11 月 12 日抵港的进口船货数量在 18.5 万吨左右。周初宁波以及太仓区域解封，多数化工品进口船货集中排队卸货，卸货速度缓慢，因此整体库存上涨幅度不大。

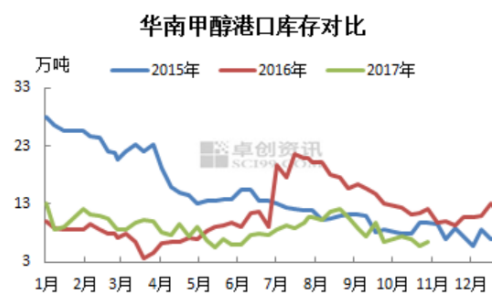
截止 10 月 27 日，聚烯烃石化企业库存、港口库存均小幅下降，贸易商库存小幅上升，其中石化企业因月底销售政策激励客户提货，但贸易商走货不畅，PP 贸易商库存上涨。

PE 总库存环比 10 月 20 日下降 4.5%，其中石化企业库存环比减少 3.9%，贸易企业 PE 库存环比增长 2.4%。

PP 总库存环比 10 月 20 日下降 3.51%，其中石化企业库存环比下降 4.75%，贸易企业 PE 库存环比上涨 1.31%。

图 21 江苏甲醇库存小幅上涨

图 22 华南甲醇港口库存小幅上涨



数据来源：卓创资讯、兴业期货研究咨询部

图 23 PE 石化库存微降



图 24 PE 贸易商库存上涨



数据来源：卓创资讯、兴业期货研究咨询部

图 25 PP 石化库存大幅增加



图 26 PP 贸易商库存微涨



数据来源：卓创资讯、兴业期货研究咨询部

3.2.3、装置动态

截至 11 月 2 日，甲醇装置开工负荷为 63.61%，环比下跌 3.88%。西北地区的开工 69.45%，环比上涨 2.81%。上周西北地区前期检修装置恢复运行，导致开工率上升，加之山东、山西地区部分装置复产或者负荷提升，国内开工率增加显著。

PE 装置检修极少，且部分全密度转产低压，而 PP 装置新增。

甲醇装置动态				
企业名称	产能（万吨）	检修装置	停车时间	检修天数/重启时间
久泰能源	100	MTO	\	推迟明年 3 月

蒲城清洁能源	180	MTO	10月15日	30天
伊东东华	60	MTO	10月13日	25天
榆林凯越	60	MTO	10月底	重启中
甘肃华亭	60	MTO	10月10日	本周末重启
鹤壁煤化工	60	MTO	10月中旬	20天
双鸭山建龙	10	焦炉气	10月21日	11月4日
巴州东辰	18	天然气	10月15日	25天
内蒙古世林	30	MTO	10月27日	10-15天
金牛旭阳	20	焦炉气	10月22日	20天
中原大化	50	MTO	10月25日	30天

聚烯烃装置动态				
企业名称	产能（万吨）	检修装置	停车时间	检修天数/重启时间
神华包头	60	全密度 PE	9月12日	\
中天合创	40	LDPE	10月初	一个月
蒲城清洁能源	30	全密度	10月15日	25-30天
延长中煤	30	全密度	10月20日	15天
中天合创	35	PP	9月26日	\
联泓集团	20	PP	十月初	40天
上海石化	20	PP	10月9日	10月30日

3.3、下游

3.3.1、甲醇下游

甲醇下游	MTO/MTP	甲醛	二甲醚	MTBE	醋酸	甲缩醛	DMF
11月2日开工率	70.70%	34.02%	19.95%	51.72%	86.71%	7.16%	43.21%
10月26日开工率	70.94%	28.92%	18.60%	53.62%	86.15%	7.16%	38.33%
环比变化幅度	-0.34%	17.63%	7.26%	-3.54%	0.65%	0.00%	12.73%

MTO 开工率 70.7%，较上周下降 0.24%。上周国内 CTO/MTO 装置整体开工率波动不大，陕西蒲城清洁能源、山东联泓装置仍在停车，多数烯烃装置负荷不高。上周甲醛企业因为文安、河南地区装置恢复运行，导致开工率大幅上涨。上周二甲醚企业因为兰考汇通、永煤龙宇装置重启，导致开工率上涨。

3.3.2、聚烯烃下游

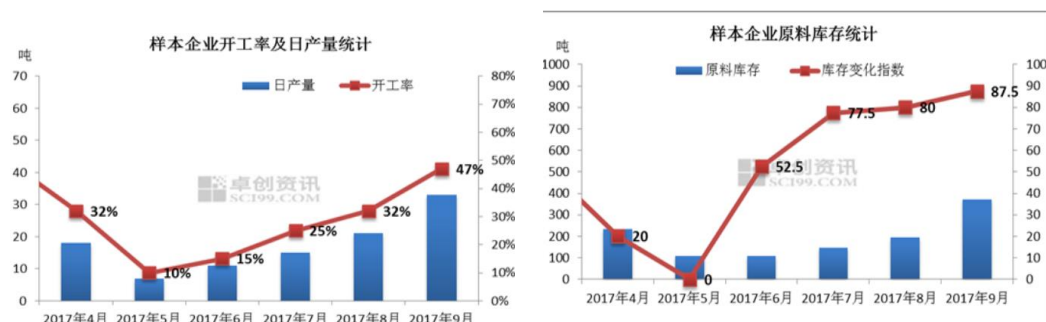
农膜、棚膜：

农膜原料价格弱势震荡，厂家谨慎观望，刚需采购，随拿随用。农膜成品价格变动不大，华北地区双防膜主流报价 11000-11200 元/吨，地膜主流价格 10000-10200 元/吨。PE 功能膜生产较好，厂家开工率在 6-9 成，部分企业满负荷开工。地膜需求整体维持弱势，目前仅有少数企业坚持生产。西北地区有招标订单，企业开工较好，其他地区生产较差。

厂家分类	规模企业开机率情况	备注
大型日光膜厂	70%-80%	旺季
万吨功能膜厂	50%-70%	旺季
大型地膜厂	20%-30%	淡季

图 27 农膜、棚膜进入旺季

图 28 厂家备货充足



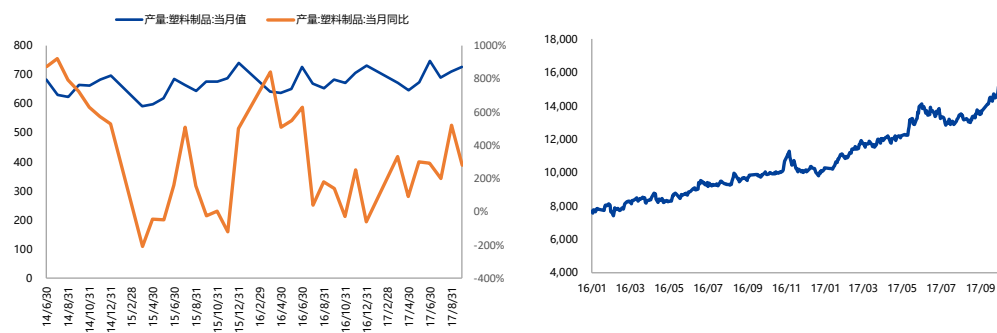
数据来源：卓创资讯、兴业期货研究咨询部

注塑：

塑料制品产量自 7 月以来稳步上涨，9 月塑料制品产量 726.8 万吨（环比+2.8%），而家电指数显示我国四大家电整体需求仍在增加，注塑需求或进一步增加。

图 29 九月塑料制品产量小幅增加

图 30 家电指数稳步上涨



数据来源：卓创资讯、兴业期货研究咨询部

免责条款

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000863

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 楼兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591—88507863

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800

台州营业部

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：028-83225058

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51

号 W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦

联系电话：0371-58555668

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775