

烯烃链：“银十”难料，四季度多空博弈复杂化

内容提要：

- ◆ 三季度行情概述：固强液弱格局延续，但受原油暴跌拖累。甲醇方面，港口维持小幅去库，国内外利多频出，期现同涨，内地亏损有所缓解，基本面边际改善。聚烯烃方面，计划检修渐少，供应压力回升，但未见明显库存压力，需求多元化+两油低库存支撑行情。
- ◆ 基本面：甲醇方面，期货上，资金偏多倾向明显，但受原油端波动影响。四季度内，关注限气行情+11月仓单注销情况。现货上，内地价格走势分化，港口价格居高但受制于期价波动和中偏高库存。供应压力渐增，而MTO/P投产预期利好落地时间恐滞后。聚烯烃方面，四季度投产预期VS金九银十需求旺季博弈升级。
- ◆ 策略：1) 甲醇方面，基本面缓慢改善，MA01延续底部抬升，期价低位有支撑。9月下旬，甲醇虽受原油暴跌导致的资金偏空情绪影响，但略显抗跌。短期，MA01于1970-2050点区间内震荡，逢低博弈反弹，避让节前节后多空乱序期。2) 聚烯烃方面，基本面相对健康，两油低位库存支撑。9月内，受原油拖累而大幅走跌，至9月末，已回调到位，基差略有走强。短期，PP01合约7550-7850点、L01合约7130-7400点区间震荡，逢低博弈反弹，高度上受到投产压力限制。避让节前节后多空乱序期。
- ◆ 风险提示：宏观事件影响；原油端干扰增强，需求预期转弱，能化共振影响难以避免。

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：固强液弱常态化，静候金九银十（月报）202008

烯烃链：甲醇咸鱼分不了身，聚烯烃平稳过渡（月报）202007

烯烃链：甲醇去库道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭（中报）2020H1

烯烃链：PP炒作昙花一现，甲醇远近月分歧（月报）202005

第一部分 三季度市场回顾

2020 年三季度，7-8 月多以烯烃链各自基本面、消息面、资金面博弈为主，8 月中旬完成换月。甲醇高库存高进口是核心矛盾；聚烯烃淡季维持低库存，常被资金多配，8 月涨幅皆逾 700 点。固强液弱格局常态化，其中 PP、PE 相对强弱关系因 PE 外盘趋紧（伊朗货问题+美国飓风影响）等因素而有所改变。9 月起，欧洲疫情担忧+原油需求端预期转弱，时常引发原油大幅下挫，对烯烃链走势的干扰频率远高于前两月。至 9 月底，MA01 重心从 2050-2100 点下移至 2000-2050 点，PP01 最低 7550 点，L01 最低 7180 点。

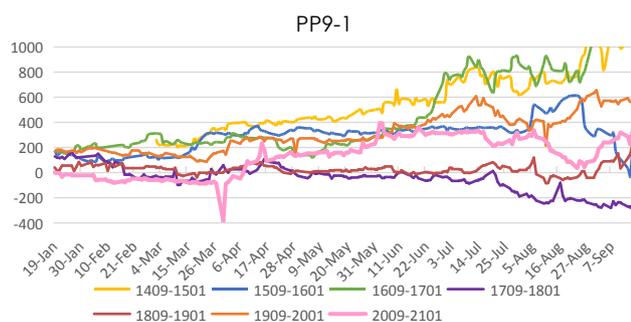
表 1、2020 年三季度烯烃链行情简表

	甲醇	聚烯烃	定性
7 月	先因外盘检修+神话新疆外采预期等上行，后因斯尔邦 MT0 临时停车而急转直下。月内，高库存+高进口+港口内地双低，难挽颓势	检修高峰已过，步入年中淡季，压缩基差。月初受原油提振后，维持偏低库存，行情归于平淡 PE 伊朗船无法靠泊问题待解决。	利多出尽
8 月	换月挤仓，限制 91 月差走弱空间。虚盘量巨大，直至月中完成换月。进口缩量+气候原因，港口“伪去库”；斯尔邦+鲁西 MT0 重启提振，但内地亏损状态延续。	换月节奏影响，库存中偏低水平，无向下驱动，为资金多配优选，走势偏强。月内，PE 伊朗/美国等外盘货源趋紧，短期走势强于 PP。	固强液弱
9 月	资金情绪偏多，屡次拉涨，后因外盘装置检修频发+延能化外采刺激而两度突破。期现同涨，内地亏损减少，港口小幅去库，基本面略有改善。	投产预期 VS 金九银十，资金博弈升级。虽然月初期现货高位承压，但延续低库存，节前备货交投良好，投产压力后移，暂无较大矛盾。	欧洲疫情/原油波动干扰频繁
	海外疫情担忧+原油需求端预期削弱，引发 9.3、9.21 原油暴跌，拖累烯烃链走势		

资料来源：新纪元期货研究

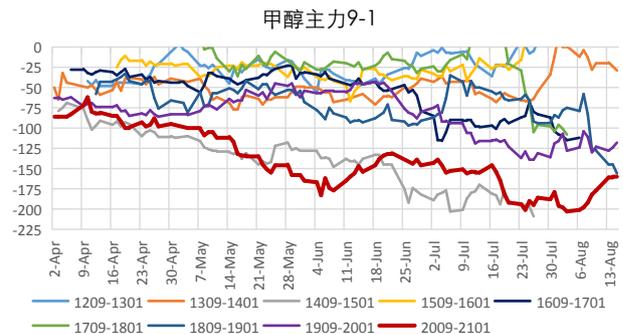
月差方面，并无明显驱动，单边逻辑或换月移仓为主。聚烯烃 91 月差偏正套走势，直至换月前夕；甲醇 91 月差则在 8 月内受近月高仓单压力+换月挤仓影响，走弱至-200 极值附近。

图 1. PPP9-1 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

图 2. MA9-1 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

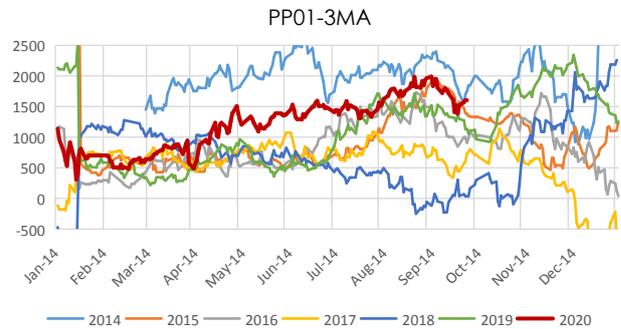
跨品种价差方面：1) 因基本面强弱对比，7-8 月内，固强液弱维持良久。直至 9 月原油拖累，01MT0 价差走弱，体现固液单边下跌幅度差异。截止 9.24, 01PP-3MA=+1637。2) 固体强弱切换影响 PP-L 价差。8 月，PE 伊朗货终于在月内换船靠港。但伊朗货源短期偏紧+美国货源受中美关系反复及飓风影响，7 月至 8 月上旬及 9 月初，L01 走势明显强于 PP01，01PP-L 从+500 收窄至+250。截止 9.24, 01PP-L=+450。

图 3. 01PP-L（单位：元/吨）

图 4. 01PP-3MA（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究



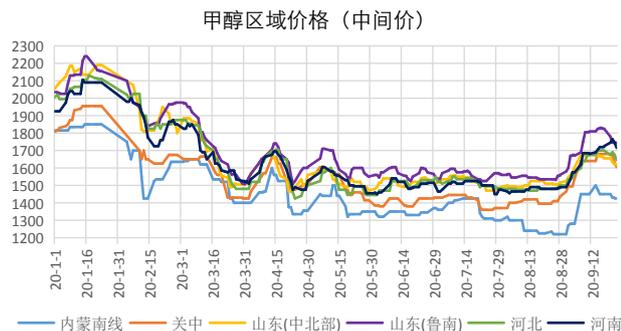
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、内地评估：

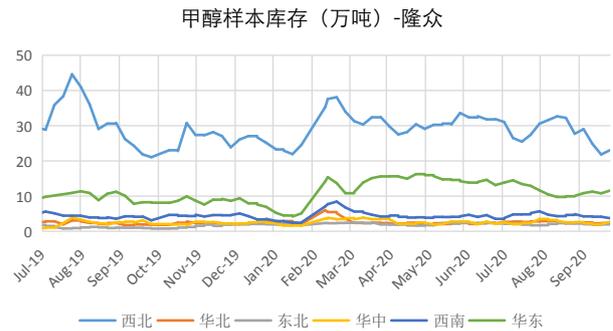
1、内地：价格重心上移，节前备货接近尾声

图 5. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 6. 甲醇样本库存（单位：万吨）



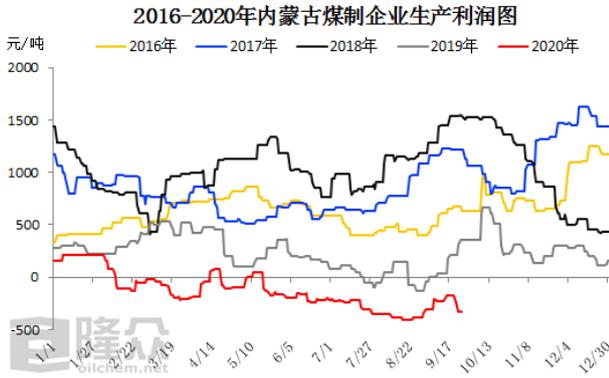
资料来源：隆众 新纪元期货研究

三季度，主产区先弱后强，期间局部价格走势分歧。7月底/8月初为集中复产期，西北价格承压，跌至1200-1250元/吨。新疆方面，广汇120万吨提前重启+疫情限制运输，8月价格刷新历史新低。8月中下旬，陕蒙地区因局部检修+运费提涨而报价坚挺，山西则遭遇环保压力致使供应偏紧。8月底，内地受期价提振+西北MTO临时外采支撑，主产区价格走强，西北重回1500元/吨，鲁南提涨积极，顺势衔接节前备货期。其中，河南地区因当地供应偏少+周边市场高价影响，价格走高。目前，河南中新近期计划重启，关注河南长停装置复产的可能性，同时中原乙烯MTO有重启预期。

8月底/9月初的涨价，短期改善内地亏损情况。但至9月中，西北价格走弱为让利排库，样本库存逐渐降至20万吨左右（隆众），其他主产区也有类似行为，预计节前排货令内地市场短期价格偏弱运行。截止9月底，节前备货即将结束。

图 7. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）

图 8. 山东甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、港口评估：

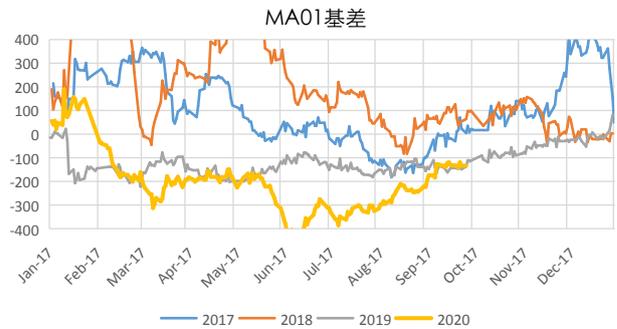
1、港口价格：跟涨期价，基差走强

图 9. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 10. MA01 基差（单位：元/吨）

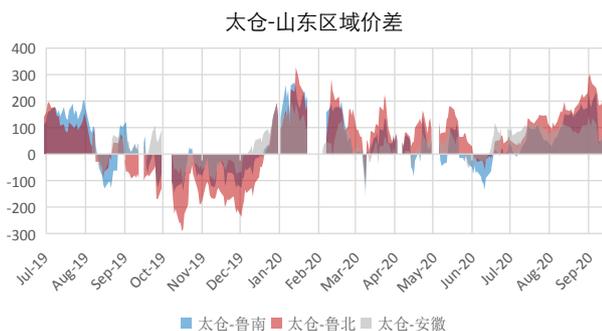


资料来源：卓创 新纪元期货研究

随着沿海 MTO 需求恢复正常+进口缩量，港口库存逐渐去化，太仓价格积极跟涨期价。9 月，港口价格最高接近 2000 元/吨。MA09 合约最终是现货升水交割，MA01 基差则走强至-130 元/吨左右。

期现货同涨提振市场信心，但备货期间，港口高价交投受阻，基本面也只是边际改善，期价高度受限。9 月底，期价受原油下跌拖累，港口现货同步回落至 1870 元/吨左右。

图 11. 太仓-山东区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 12. 江苏-西北区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

港口-内地跨区域套利方面：1) 自 7 月起，对山东套利窗口关闭，港口倒流内地暂无明显迹象。2) 西北主产区价格较港口不断拉开差距。

2、港口库存：延续去库，对行情有支撑

表 2. 甲醇港口库存（单位：万吨）

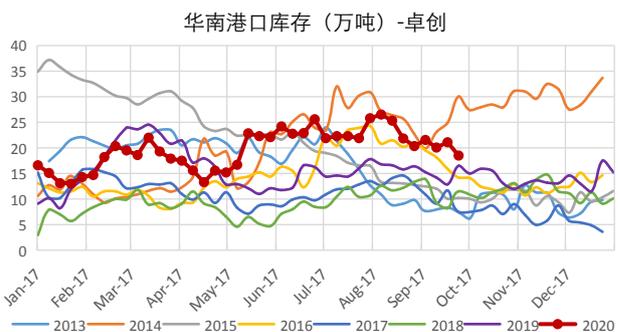
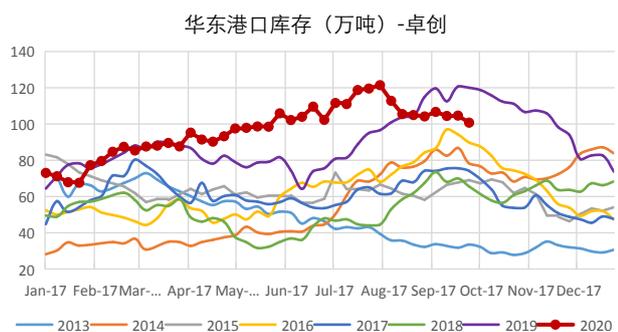
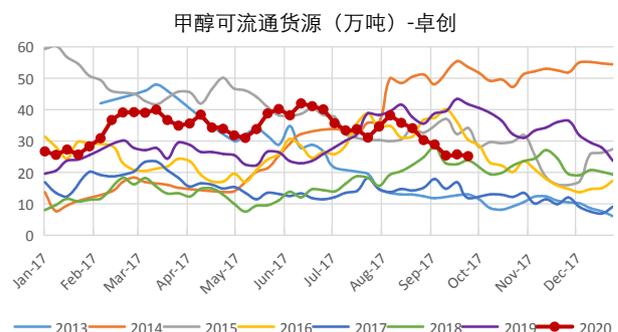
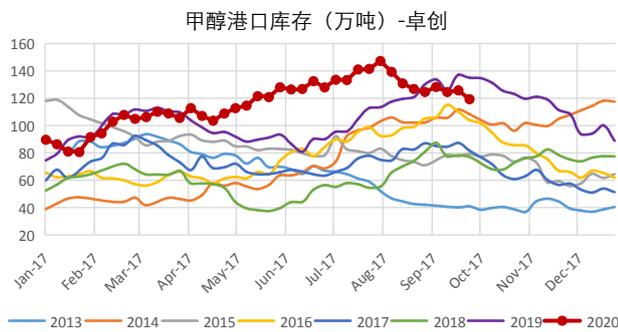
日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-9-3	77.9	28.8	15.55	4.45	1.55	128.25	3.7
2020-9-10	72.55	31.9	14.05	4.72	1.3	124.52	-3.73
2020-9-17	73.35	31.3	13.95	3.95	3.2	125.75	1.23
2020-9-24	74.25	26.5	12.55	3.55	2.4	119.25	-6.5

资料来源：卓创 新纪元期货研究

8 月“伪去库”较快，9 月去库节奏放缓。截止 9 月 24 日，港口库存 119.25 万吨，月度去库 10 万吨左右。

虽然进口缩量有限，但沿海 MTO 及华东相关下游需求皆趋于稳定，港口库存正常消耗。十一前后，船期或有一定程度延迟。四季度内，10 月进口通常季节性降低，港口或延续去库或趋于稳定，但 11-12 月变数较大。

图 13-16. 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

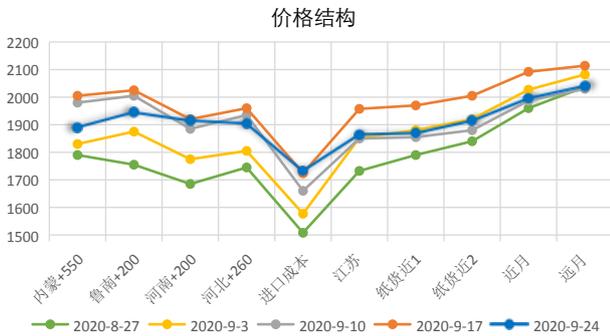
三、价格结构评估：

截止 9 月末，基差、月差均统一 Contango 结构，港口价格高企，河南是洼地，进口成本低位。三季度起，较低的期货仓储费吸引大量仓单注册，包括信用仓单。内地方面，中原大化于 9 月初出仓单，可见 8 月底/9 月

初基差走强程度。9月初，期价冲高 2100 点之后，部分仓单提前注销获利，释放一定流动性，但仍有不少仓单留在盘面上。截止 9.24，甲醇仓单 9170 张+960 张预报，其中信用仓单 1700 张。

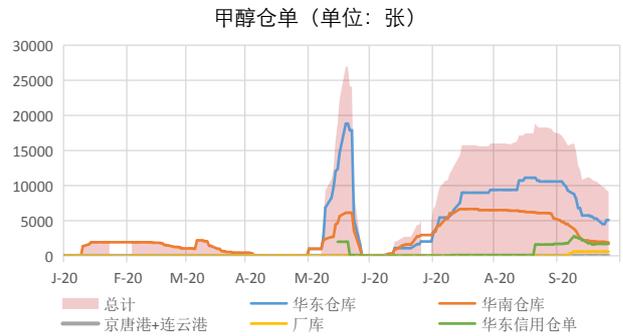
港口价格快涨实际上不符合市场对去库的期望，加速解锁仓单流动性的同时，内地倒流港口的可能性增加，只是运输方面或许受限。另外，港口持续高价使得外盘长期顺挂，进口量缩减有限。

图 17. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 18. 甲醇仓单 (单位: 张)



资料来源: 郑商所 新纪元期货研究

四、供应端评估:

1、国内供应分析: 供应压力增加, 秋检暂难放量

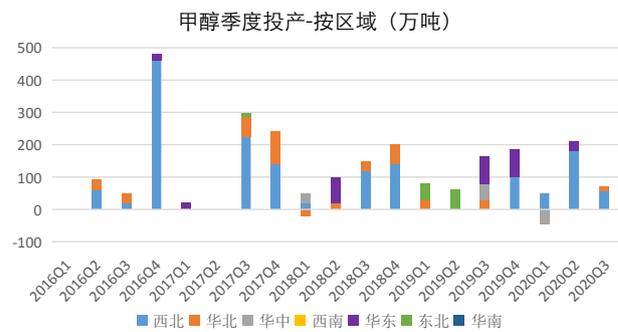
投产方面, 新装置零碎, 新产能释放压力暂有限。截止 2020 年 9 月, 甲醇总产能 8900 万吨, 季度环比增速 0.8%。其中, 有效产能总计 8501 万吨, 三季度新增甲醇产能 70 万吨, 陕西、新疆、山东各一套。四季度仍有投产预期, 近期关注河南心连心 60 万吨及烟台万华 67 万吨投产进度, 两者皆以外销为主, 将增加局部供应压力。内蒙古和百泰能源 10 万吨、九江心连心 60 万吨、新疆众泰 20 万吨、山西中信 20 万吨等投产预期偏晚, 新产能正式释放可能在四季度中后期, 甚至于明年。

图 19. 甲醇季度产能投放及增速 (单位: 万吨、%)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 20. 甲醇季度产能投放-按区域 (单位: 万吨)



注: 负值由产能退出造成 资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

表 3. 2020 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲基氧二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初

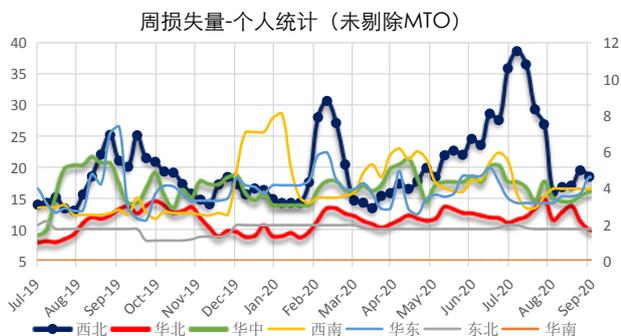
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起, 不再外采	20 年 5 月下/6 月初
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020. 6. 28 投产
山东恒信高科	焦炉气	15	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020 年 7 月底投产
新疆天业二期	煤单醇	30	/	2020 年 8 月下旬投产
河南心连心	煤单醇	60	一分厂退城入园项目	2020 年 9 月下旬待定
烟台万华	煤单醇	67	自供 20, 外销 40	2020 年 10 月中旬待定
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	/	2020 年 10 月待定
九江心连心	煤单醇	60	二甲醚待配套	2020 年 11 月待定
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020Q4
山西中信	焦炉气	20	/	2020Q4

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

国产方面, 西北部分装置秋检, 但难抵供应压力回升。目前, 甘肃华亭、包钢庆华、新疆心连心等计划检修将于 9 月底/10 月初结束, 陕西煤化、兖矿新疆于 9 月下旬-10 月中下旬计划检修。另外, 今年部分早期停车的装置有重启计划。河南中新、青海桂鲁预计 9 月底、河北金石预计 10 月中旬重启, 尤其关注河南装置复产情况。

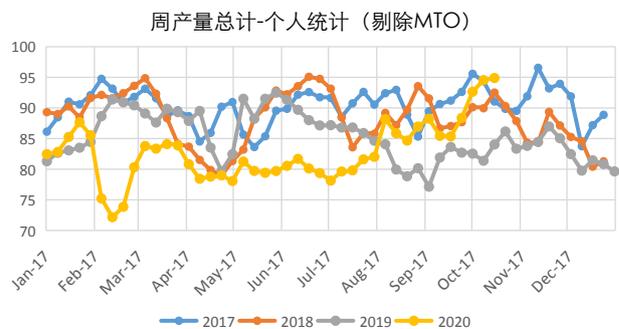
按个人统计, 7-8 月甲醇周均产量水平 (剔除 MT0) 维持在 85-90 万吨左右; 自 9 月中旬起, 供应压力渐增, 周产量水平将超过 90 万吨。临近四季度, 预计陆续还有装置安排秋检, 但量级不会大。

图 21. 甲醇分区周损失量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 22. 甲醇周产量统计 (未剔除 MT0) (单位: 万吨)

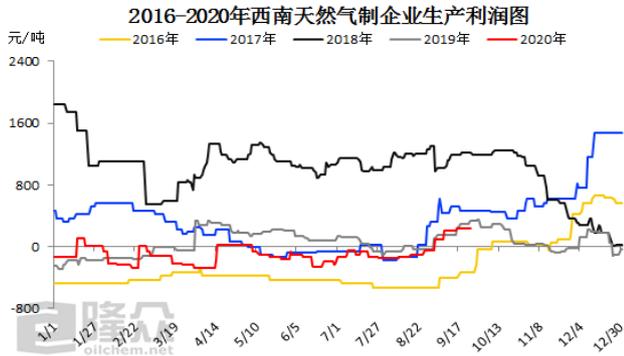


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

目前, 气头利润已转正, 青海桂鲁 9 月底有重启预期, 西南气头部分负荷略低。四季度中后期, 重点关注气头停车时间截点。按往年规律, 限气时间在 11 月左右。

图 23. 西南气头利润 (单位: 元/吨)

图 24. 气头检修损失统计 (单位: 万吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

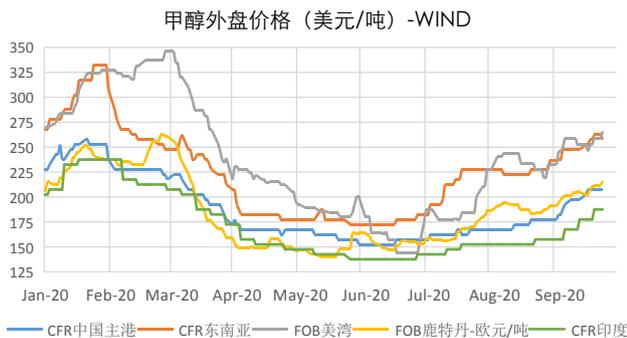


资料来源：海关+个人预估 新纪元期货研究

2、进口分析：非伊货源偏紧，但进口缩量有限

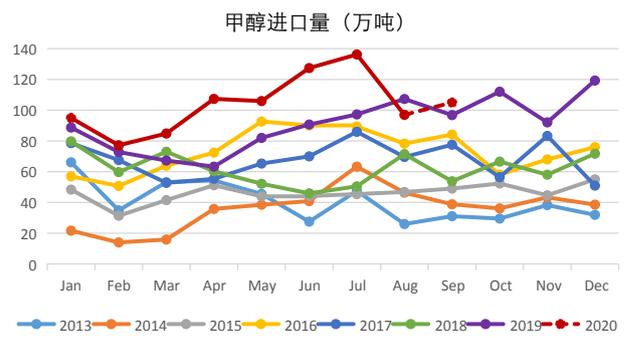
据海关统计，8月甲醇进口97万吨（-28.81%，-9.6%），1-8月累计进口831.06万吨（+24.15%）。9月预估百万吨进口。8月内，伊朗货运力受限，非伊（东南亚、委内瑞拉等）货源偏少，致使进口降低。

图 25. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 26. 甲醇进口量（单位：万吨）



资料来源：海关+个人预估 新纪元期货研究

分区域来看，三季度以来，外盘装置故障频发。

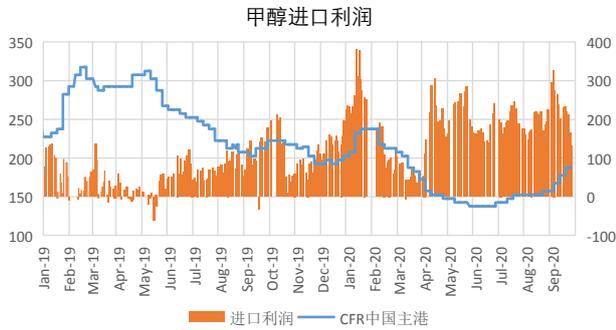
中东方面，新老装置偶有故障短停，Kaveh于9.20左右重启。伊朗装置检修扰乱进口节奏，运力方面也受影响，但该来源国进口月均水平难有明显减少。中东非伊装置，阿曼、沙特装置皆偶有短停。截止本周四，CFR中国均价207.5美元/吨（月+30），折算RMB1733元/吨。

东南亚方面，马油装置7-8月检修+新西兰methanex运行不稳，使得CFR东南亚飙升至今。印尼KMI10月安排例行检修。截止本周四，CFR东南亚257.5美元/吨（+20）。

南美方面，特立尼达190万吨装置于7月末停车至8月下旬重启，市场担忧对欧美输出量，使得美湾价格飙涨至8月上旬。目前，其45天计划检修仍在推迟中。Caribbean100万吨新装置已投产试车，但后续运行状态待观察，其货源仍以供应欧美地区为主。委内瑞拉方面，三套装置7-8月陆续停车，于9月中上旬已全部恢复运行，关注对中国发货情况。

欧美方面，俄罗斯主流装置先后检修+8月末-9月初美国装置因飓风影响而短停+同期南美对北美输出不足，欧美甲醇三季度中后期趋紧，价格攀升。截止本周四，FOB美湾275美元/吨（月+43），FOB鹿特丹218美元/吨（月+27）。

图 27. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三季度内，7月进口异常偏高，8-9月进口缩量符合预期，非伊货源紧俏。但从外盘装置运行状态来看，检修频繁，但重启也不少。

目前，进口利润尚可前提下，进口缩量有限，预计月均进口水平降至100万吨上下，而伊朗月均进口水平约在60万吨左右。中长期来看，进口水平中偏高是常态。

表 4. 2020Q3 海外装置检修（单位：万吨）

区域	厂家	产能	Jul-20	Aug-20	Sep-20
中东	伊朗 Busher	165	7.14 起停车检修 15 天		
	伊朗 Kaveh	230		8 月末故障临停	9.20 左右重启
	伊朗 ZPC	330	7.14-7.19, 2#临停		
	阿曼 Salaha		6.28-7 月初短停		9.12 左右故障停车 15 天
	沙特 IMC	120	7.20-8 月初故障停车		
	卡塔尔 QAFAC	99			计划 10 月检修一个月
东南亚	马油 Petronas	235	大装置 7.8 晚间故障 小装置 7.18 左右临停 3 天	大装置 8 月初重启 小装置 8.12 短停	小装置运行不稳定
	文莱 BMC	85	7.1 检修至 7 月第四周		
	印尼 KMI	66		计划 10 月至 11 月份检修	
	新西兰 Methanex	242		7.28, 大装置 90wt 部分意外停车	
南美	特立尼达 MHTLx5	403		7.24-8.19 一套 190wt 临停	后期有 45 天检修计划待定
	特立尼达 Methanex	265	3 月中旬起, 泰坦 85wt 无限期停车		
	委内瑞拉 Metorx2	233	仅余一套装置正常运行	8 月初, 最后一套 85wt 装置停车	9 月中上旬, 全部恢复运行
	智利 x2	176	4 月起, 智利 84wt 装置 (Cabo Negro IV) 无限期停车		
西欧	俄罗斯 TOMSK	100			后期检修计划待定
	俄罗斯 Metafrax	120		8.2 计划检修约 6 周	
北美	美国 Fairway	130		因美国飓风影响, 8 月末-9 月初短停	
	美国 Natgasoline	175			
投产	特立尼达 Caribbean	100	推迟投产		9 月底/10 月投产
	印度 Nanrup	16.5	推迟投产		

资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、下游分析：

1、MTO：高负荷运行，但利好预期滞后

三季度内，MTO 装置变故较多，但鲁西化工、中原乙烯均已重启，宝丰、中安联合、延能化等曾短期贡献外采量，高频利好时常对期现货价格有所支撑。至 9 月底，主流 MTO 装置均正常运行。

表 5. 2020 年三季度 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
延长中煤	60	略有推迟，2020.6.25 计划检修一个月左右	不影响边际量
阳煤恒通（部分自供）	30	2020.6.29-7.4 故障停车	约 1.3 万吨甲醇需求损失
中煤榆林	60	2020 年 7 月计划检修一个月	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划 2020.4.20 检修，后推迟至 7.1 计划检修一个月	不影响边际量
江苏斯尔邦	80	7.16 故障停车，月末已重启	周均 5 万吨甲醇需求损失
中原乙烯	60	7.28 左右，MTO 计划检修 2-3 个月	外销甲醇
大唐多伦	46	7.28 起计划检修 25 天	不影响边际量
鲁西化工	30	8 月下旬重启	部分外采甲醇
宝丰	60	8.14-8.18，甲醇临停；8 月底-9.8，甲醇一台气化炉故障临停	临时外采甲醇
中安联合	70	8 月底，甲醇装置临停	临时外采甲醇
延能化	75	8.26-9.10，甲醇装置临停	外采甲醇约 3 周

资料来源：卓创 新纪元期货研究

因今年 MTO 利润较好，长期停车的山东大泽 20 万吨、山东华滨 MTP10 万吨 MTP 有重启计划，但 MTP 重启不确定性较大，该利好暂停留在消息面炒作。延长中煤二期（靖边填平项目）预计 10 月底试车，虽是一体化装置，但届时是否上下游同步开启仍待确认。天津渤化、青海大美 MTO 装置正式投产时间或推迟至明年年初，届时渤化甲醇外采会同时考虑国产+进口货源。

MTO/P 投产时间存在较大不确定性，故外采甲醇需求增加的利好预期在 MA01 上暂以消息面炒作为主，最终可能落实在 MA05 合约上。

表 6. 2019-2020 MTO 产能投放进度（单位：万吨）

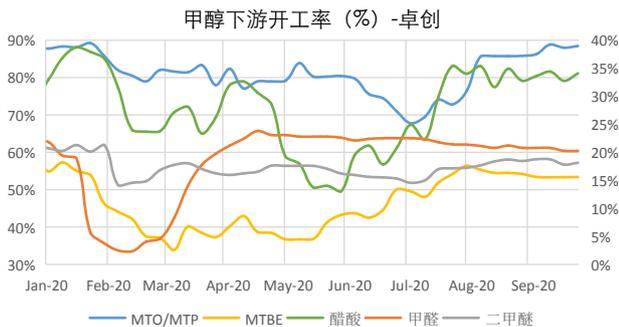
企业名称	甲醇产能	MTO 产能	投产时间	投产效果
南京诚志二期	外采 180	60	1906-1907	月均减少约 16 万吨流通量
中安联合	170	60	1908-1909	投产初期有外采，目前无外采
宁夏宝丰二期	180	60	1909-1910 先投 MTO，2020 年 4-5 月投上游 220 万吨	已上下游配套，月均减少约 16 万吨外采量
山东鲁西化工	煤制 90	30	1912 投产，但很快就停车	上下游皆停车中
吉林康乃尔	外采 90	30	2020 年 4-5 月投产	开工偏低，外采周边+北部市场
鲁西化工	90	30	投产后未能持久运行，直至 2020 年 8 月下旬重启	部分外采甲醇
延长中煤二期	180	60	2020 年 10 月底试车待定	是否上下游同步投产待定
山东大泽	外采 60	20	2020Q4 重启待定	月均增加 5 万吨外采量
天津渤化	外采 180	60	2020/2021H1	国产+进口甲醇采购
青海大美	外采 180	60	2020/2021H1	月均增加 16 万吨外采量

资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

2、传统下游：开工负荷趋向正常，对行情支撑有限

甲醇多数传统下游开工率皆已回归正常水平，金九银十预期已实现一半，甲醛方面略受环保压制，醋酸利润尚可。目前，醇基燃料需求炒作暂无迹象，西北有一定季节性需求，但今年餐饮业受疫情影响较大，这块燃料需求不及以往。

图 28. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 29. 醋酸利润（单位：元/吨）

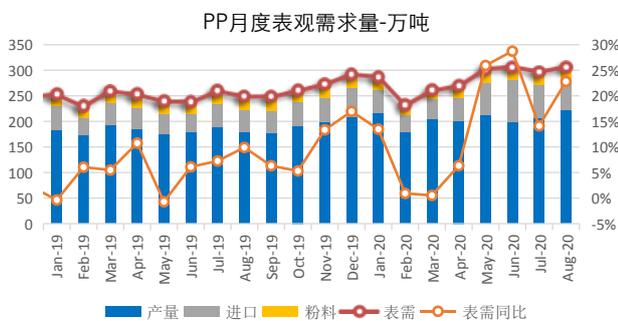


资料来源：金联创 新纪元期货研究

第三部分 聚烯烃市场分析

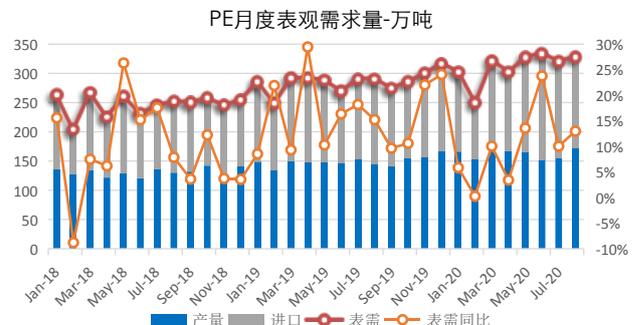
一、聚烯烃表需数据一览：

图 30. 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 31. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



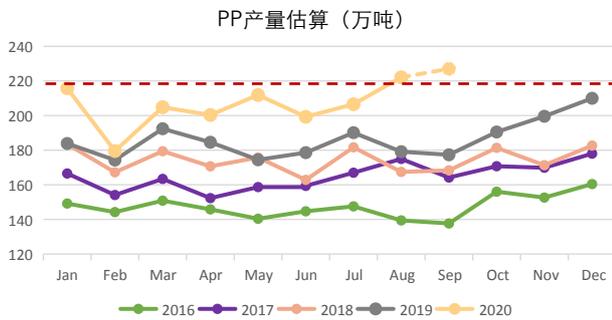
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2020 年 8 月，按卓创统计口径，国内 PP 产量约 222.09 万吨（同比+23.98%），加粉料共计 251.23 万吨（同比+19.18%），1-8 月产量累计 1640.26（同比+12.55%）。按个人预估，9 月粒料月均产量约 227 万吨左右。

2020 年 8 月，按卓创统计口径，国内 PE 产量约 172.76 万吨（同比+19.5%），1-8 月累计产量 1306.15 万吨（同比+11.37%）。按个人预估，8-9 月月均产量约 175-180 万吨左右。

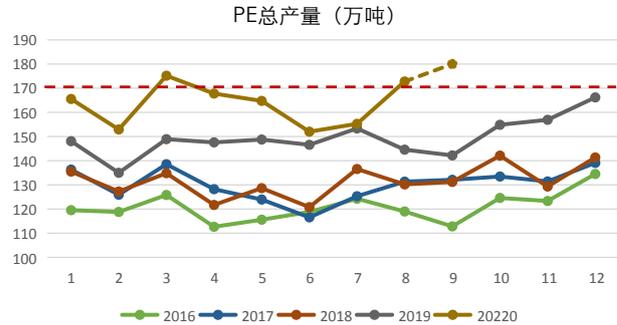
一季度浙石化+恒力石投产，三季度宝来石化的投产，令 PP 月产量超过 220 万吨、PE 月产量超过 170 万吨。四季度，计划检修极少，高开工下，预计月度供应水平居高不下。

图 32. PP 产量-个人预估（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 33. PE 产量-个人预估（单位：万吨）

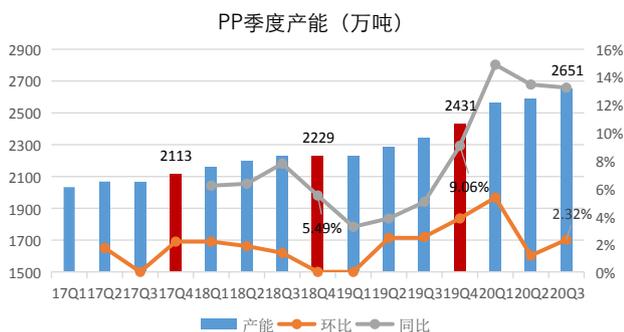


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

二、供应分析：

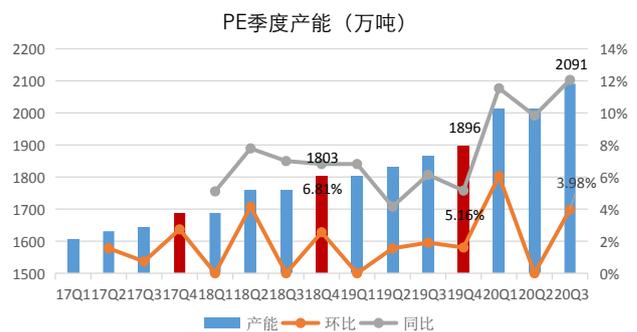
短期新产能投放有限，投产压力后移。截止 9 月，PP 总产能达 2651 万吨，季度环比增速+2.32%；PE 总产能达 2091 万吨，季度环比增速+3.98%。即三季度内，仅辽宁宝来的 60 万吨 PP+80 万吨 PE 正式投产，出合格料。中科炼化因 E0/EG 装置闪爆导致裂解装置投产延期；中化泉州二期已试车，但尚未正式投产；烟台万华已于 9 月开始试车，预计 10 月投产。至此，三季度大部分投产压力未能落实，四季度投产预期仍将压制期价。

图 34. PP 季度产能及环比增速（单位：万吨、%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 35. PE 季度产能及环比增速（单位：万吨、%）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

表 7. 2020 年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

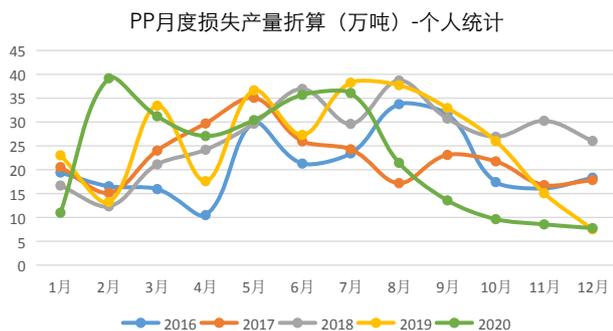
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化二期	20+20	40HD	已投产	2001-2002
浙石化一期	45+45	45 全密度+30HD	已投产	2001-2003
利和知信一期	30	/	已投产	2020.3.24 外采丙烯试车成功，4 月中旬开始竞拍，5 月负荷趋于正常
辽宁宝来化工	30+30	35HD+45LL	2020.8-9	8 月下旬出副牌料，9 月下旬正式出产品

中化泉州二期	35	40HD	2020.10	8.25, HD 试车成功(外采粉料造粒), 待正式投产
中科炼化	20+30	35HD	2020.10	裂解装置延迟投产
烟台万华	30	35HD+45LL	2020.10	乙烯一体化项目+丙烷裂解; 9月末欲外采原料试车
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020.10	
榆能化延长靖边二期 MTO	30	30LD/EVA	10 月底试车	煤制; 上下游是否同步投产待定
东明石化	20	/	2020.11	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	2020Q4	二期 PDH66
锦港石化	35	/	2020Q4	煤制; 投产待定
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020/2021	煤制; 投产待定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

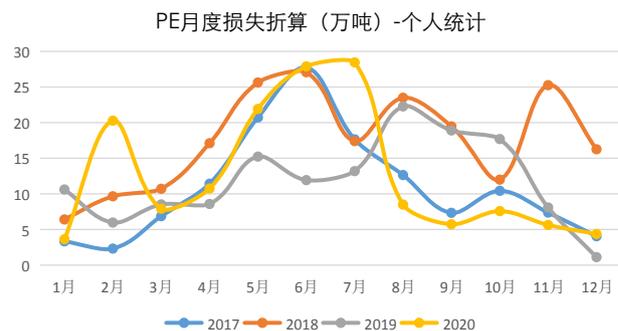
检修方面, 四季度计划检修仅余中韩石化、广州石化、上海石化、长盛石化, 检修损失量微乎其微。**四季度, 聚烯烃将面临国内高开工+投产预期双重供应压力。**

图 36. PP 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 37. PE 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

表 8. 2020 年四季度聚烯烃计划检修 (单位: 万吨)

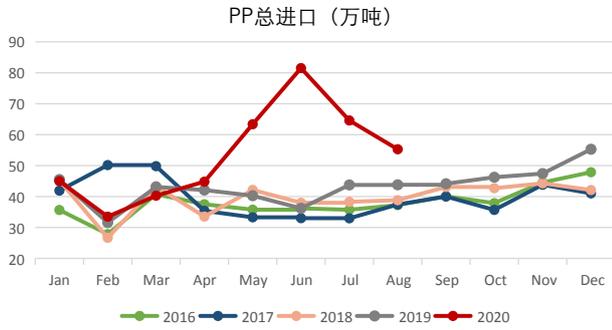
工厂	PP 产能	PE 产能	停车原因	停车时间	开车时间
锦西石化	15	/	推迟检修	2020-7-12	待定
中原石化	6	全密度 20	计划检修	2020-8-1	待定
长盛石化	10	/	计划检修	2020-10-10	2020-12-9
上海石化		HD25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30
中韩石化	20	LL30+HD30	计划检修	PE: 2020-10-15 至 2020-12-24 PP: 2020-11-9 至 2020-11-15	
广州石化		全密度 20	计划检修	2020-12-1	2020-12-7

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

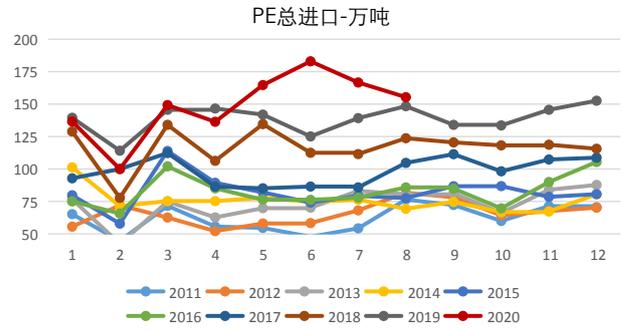
三、进口分析:

图 38. PP 进口 (单位: 万吨)

图 39. PE 进口 (单位: 万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究



资料来源：海关 新纪元期货研究

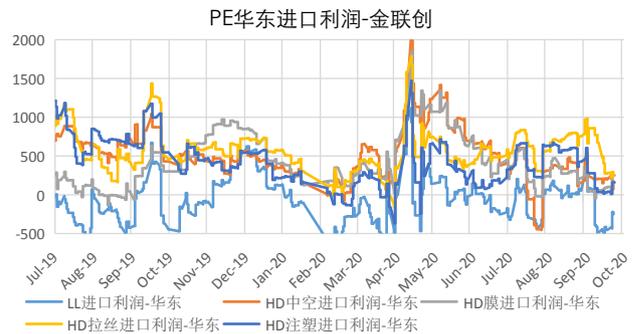
进口方面，自7月天量进口之后，8月进口水平已下降。8月，PP进口55.29万吨（-1.1%，+18.6%），PE进口155.33万吨（-6.8%，+4.7%）。进口利润下降，月进口水平回落，符合预期。

图 40. PP 进口利润（单位：元/吨）

图 41. PE 进口利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：金联创 新纪元期货研究

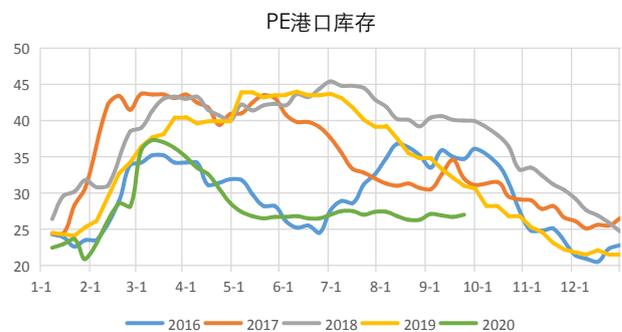
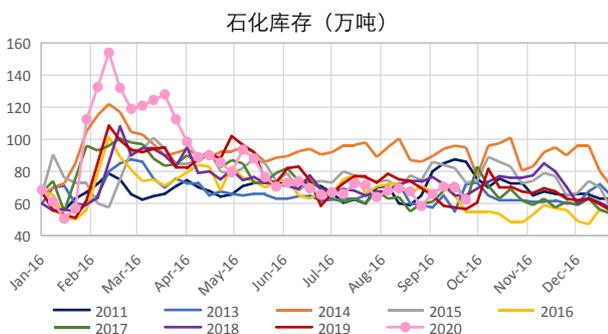
四、库存分析：

三季度内，两油库存维持 60-70 万吨水平。截止 9.25，两油库存 59.5 万吨，处于历年同期库存下沿水平。为减轻节后销售压力，节前两油销售力度加大，去库明显。短期内，库存偏低、货源偏紧状态维持。按往年规律，十一累库不可避免，且看节后去库情况。

PE 港口库存方面，从二季度至三季度，始终维持 26-27 万吨左右的低库存水平，尤其是三季度库存远低于往年同期。按往年规律，四季度 PE 港口以去库为主。

图 42. 两油库存（单位：万吨）

图 43. PE 港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

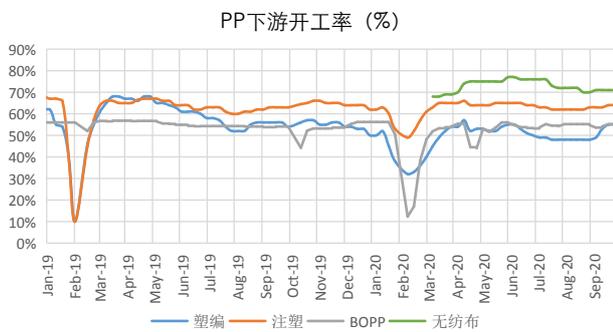
资料来源：隆众 新纪元期货研究

五、下游分析：

两油节前多有让利销售，加之原油9月内两次崩盘引发资金偏空情绪，短期期价承压，实则金九备货情况良好。PE方面，农膜开工高位，地膜随之跟进；管材逐步过渡到四季度小旺季。PP方面，塑编国庆备货，开工提升较快；BOPP已基本完成节前备货，原料库存有所增加，订单天数小增。中秋、国庆双节临近，膜类需求较好。无纺布需求始终保持一定量。

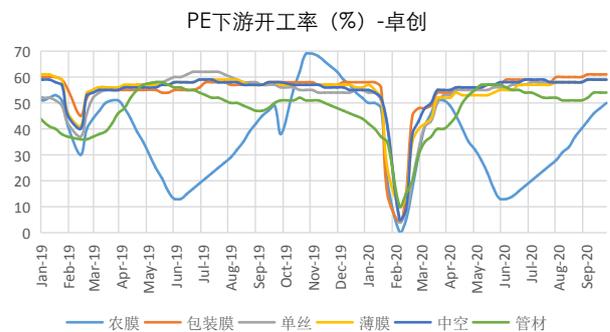
节前备货支撑，节后归来关注银十需求 VS 投产压力的博弈。

图 44. PP 下游开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 45. PE 下游开工率（单位：%）



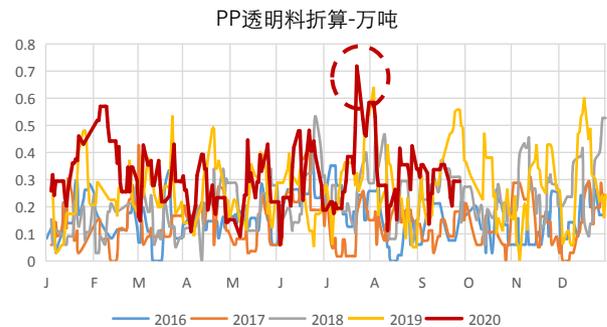
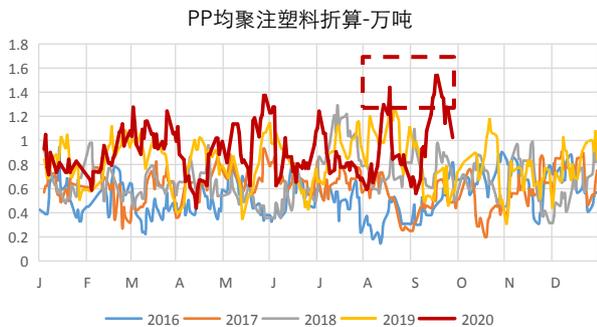
资料来源：卓创 新纪元期货研究

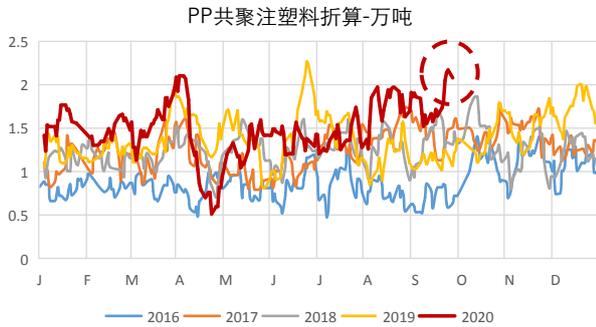
六、聚烯烃评估：

1、PP：需求多元化，防疫类需求延续

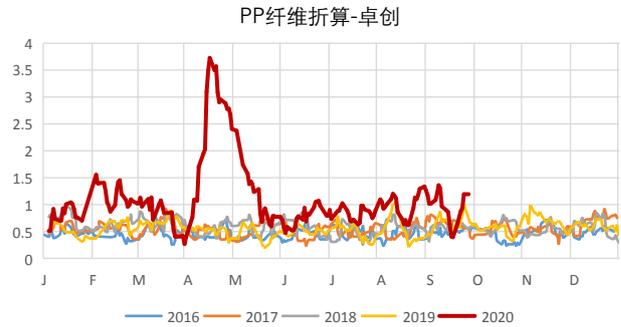
三季度以来，国内疫情影响大幅减少，PP下游需求逐渐恢复到正常水平，且呈多元化发债。夏季，透明料、均聚注塑料排产高出往年同期。透明料需求增量，部分为疫情后医用制品需求扩充（医用针管、注射器、输液袋等），部分新牌号为奶茶杯用途及日常透明制品。均聚注塑料有部分新增薄壁注塑排产厂家，比如恒力石化、巨正源，粉转粒企业，比如东方宏业、鲁清石化，也有薄壁注塑料生产。防疫的主流需求——无纺布等纤维料方面的需求继续维持。

图 46-49. PP 分品种排产折算（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

2、PP：共聚-拉丝价差收窄，粒料的反替代效应

三季度内，共聚注塑料排产也高于往年同期，拉丝排产稳定。自 8 月底/9 月初，期现同涨后，拉丝价格逼近低熔共聚，导致价差收窄，逼近平水。低熔共聚门槛较低，而拉丝部分排产空间受到其他高附加值非标的挤压，未来共聚-拉丝价差区间偏窄或成常态。临近四季度，PP 高开工，无大型计划检修，共聚/拉丝生产正常切换。

图 50. PP 主要品种排产比例 (单位: %)

图 51. 共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

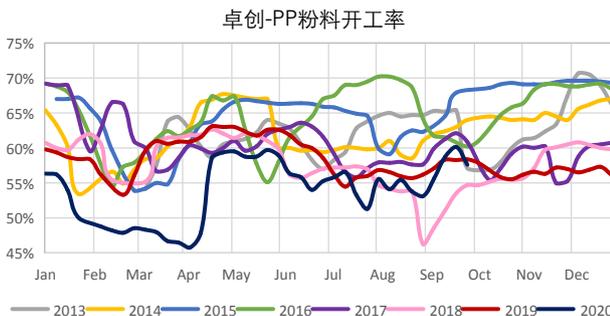


资料来源：卓创 新纪元期货研究

粉粒料价差方面，9 月下旬，粒料拉涨导致粉料积极跟涨，两者价差不断收窄，偶有粒料倒挂的情况，易滋生粒料的反替代，变相增加粒料需求，也是 PP 期价的底部支撑之一。目前，粉料维持薄利，开工负荷仍处于往年同期低位。

图 52. PP 主要品种排产比例 (单位: %)

图 53. 共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)



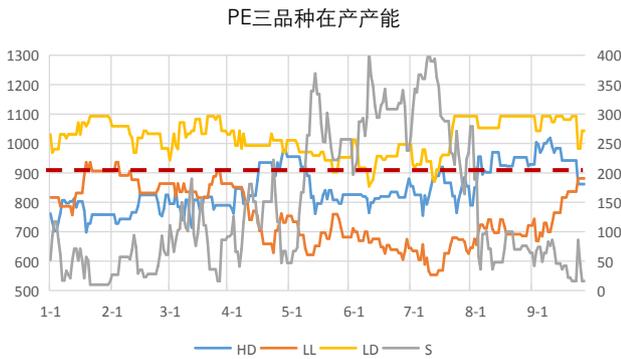
资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

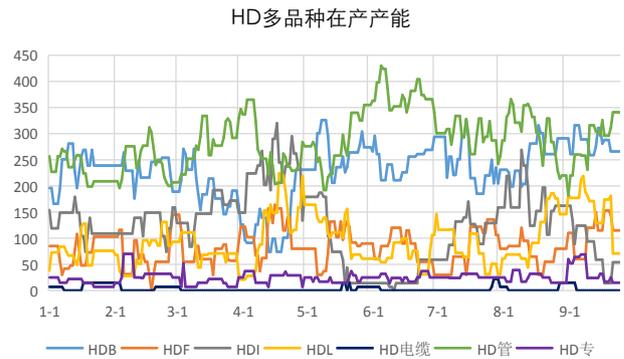
3、PE：HD 向 LL 切换

图 54. PE 三品种在产产能（单位：万吨）（LD\S 右轴）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 55. HD 各品种在产产能（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

三季度内，HD 排产产能始终在 800-1000 万吨高位水平内。但 9 月起，排产已逐步倾向于 LL，除了顺应农膜旺季需求以外，也跟 HD-LL 价差大幅收窄有关。HD 品种排产方面，HD 管材、HD 中空始终维持较高在产产能，9 月初部分切换 HD 拉丝的煤化工厂家已排产其他产品。目前，煤化工仅余延长中煤产 HD 拉丝，大庆石化、兰州石化等个别油化工仍有 HD 拉丝排产。宝来化工投产初期，排产 HD 注塑 7260、线性 7042 为主，关注后期是否转产。

图 56. 华北 HD-LL 价差（单位：万吨）



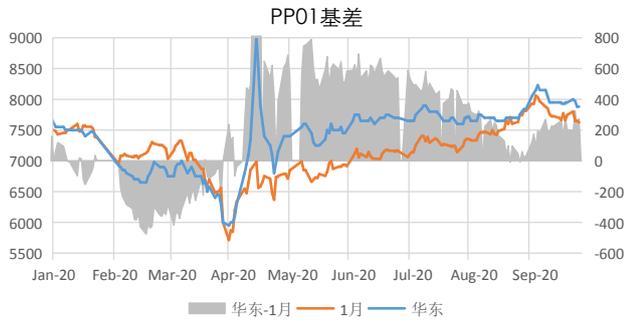
资料来源：卓创 新纪元期货研究

七、价格结构评估：

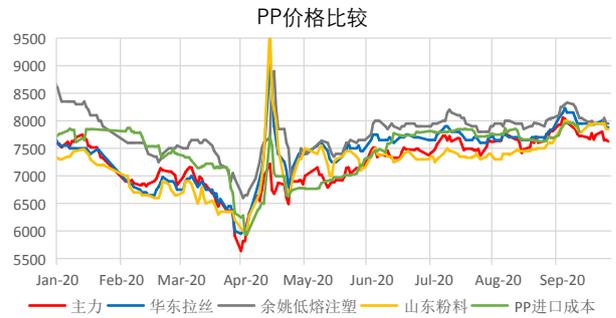
7-8 月，聚烯烃经历了漫长的利多出尽过程，期间有两油低库存支撑，体现出绝对价格上行、但基差逐步收窄的情况。PP01 基差自+600 以上收缩至接近平水；L01 基差由正转负。至 9 月末，期价受原油拖累而大幅下挫，但现货端跌势较缓，基差反而走强，PP01 基差约+300/350，L01 基差约+30/+40（华东）。

图 57. PP 基差（单位：元/吨）

图 58. PP 价格结构（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

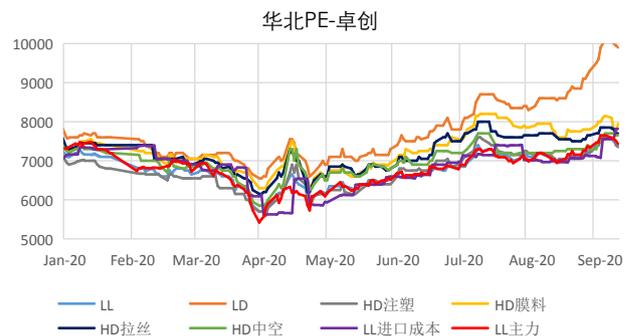
价格结构上，PP粉料托底，共聚价格限制相对高度，维持Back结构。PE进口成本支撑，高压聚乙烯因国内检修+海外偏紧导致长时间价格走高，曾一度提振PE期现货市场；月差上，维持弱Back结构。

图 59. PE 基差 (单位: 元/吨)

图 60. PE 价格结构 (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

第四部分 后市展望

甲醇——四季度多空博弈因素复杂化

供应端：短期，秋检量一般，无法缓解供应压力；中期，关注新投产装置增量+限气行情启动时间。局部供应变化也引人瞩目，比如，河南装置复产的可能性。

需求端：短期，今年备货期略长，但节前备货已接近尾声。中期，大泽MTP、延长中煤二期60万吨MTO等装置投产情况。若能尽早落实，对MA01合约将有所提振。传统下游趋于稳定。甲醇燃料的故事尚无炒作。

进口：进口利润尚可，中偏高进口量维持，去库幅度有限，变数在于外盘装置运行动态（伊朗运力问题重于数量问题）。

价格：节前，降价排库属正常产销行为，短期主产区价格偏弱运行；节后归来，待看累库情况。另外，返程车及气候影响，或作用于运费上，间接提振内地价格。

期货方面：MA09 合约遗留了大量仓单，而 11 月合约上必须注销，届时解锁港口流动性。MA09 合约上的仓单量趋高，仓储费倒挂，短期内注销意愿不大，预计多数将拖延至 11 月注销。即甲醇虽有进口减量/港口去库、金九银十等预期，但高仓单问题始终会干扰上行趋势的形成，间接使得月差空间也相应受到限制。

聚烯烃——投产预期 VS 不可证伪的需求，多空博弈升级

供应端：高开工维持，国内供应压力居高，但短期内无明显库存压力。节前备货期已接近尾声，十一累库属常态，且看节后去库情况。投产方面，三季度仅宝来化工正式投放，大部分投产压力后置。四季度预计中科炼化、中化泉州二期、烟台万华将正式投产。新装置投产初期，聚烯烃都将面临短期标品供应增加、新产能低价货源冲击的压力。其中，聚乙烯投产方面，HD 投产量大于 LL，令 HD-LL 价差承压。

需求端：金九银十预期难破，对行情有一定支撑。PP 下游需求为刚需性质、应用领域广泛，且有防疫类、外卖类需求增量。PE 下游方面，四季度中后期，农膜需求将季节性转弱。

进口：三季度异常高进口情况已缓解，四季度进口水平将逐渐恢复正常。但考虑到海外疫情反复及多变的国际关系，中国仍是外盘抛货的首选地，且变数较多。

投产预期 VS 金九银十需求旺季，是固体 01 合约多空博弈的焦点。除此以外，聚乙烯方面仍需关注伊朗船货相关问题、中美关系变化对美国货源的影响。

策略推荐：

甲醇方面，基本面缓慢改善，MA01 延续底部抬升，期价低位有支撑。9 月下旬，甲醇虽受原油暴跌导致的资金偏空情绪影响，但略显抗跌。短期，MA01 于 1970-2050 点区间内震荡，逢低博弈反弹，避让节前节后多空乱序期。四季度中后期，关注限气行情何时启动。

聚烯烃方面，基本面相对健康，两油低位库存支撑。9 月内，受原油拖累而大幅走跌，至 9 月末，已回调到位，基差略有走强。短期，PP01 合约 7550-7850 点、L01 合约 7130-7400 点区间震荡，逢低博弈反弹，高度上受到投产压力限制。避让节前节后多空乱序期。

风险提示：宏观事件影响；原油端干扰增强，需求预期转弱，能化共振影响难以避免。

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#