

## 甲醇利多预期待兑现，聚烯烃静候供需矛盾

### 内容提要：

- ◆ 2020年上半年行情，从一季度疫情爆发过渡到二季度疫情缓解和下游复苏，期间原油历史性减产提振下，随能化品共振上行。下半年延续低估值下的上涨情绪，固体有低库存优势、甲醇利多不断，固液联动提涨。
- ◆ 甲醇方面，临近年末，进口缩量预期/外盘成本支撑+气头限产等利多，令远近月先后突破，而MTO检修利空暂被忽略。甲醇的预期与现实博弈，在年末仍是预期占上风，多空博弈越发复杂。
- ◆ 聚烯烃方面，下半年长期维持低库存优势，需求超预期，至年末暂无明显矛盾，或平稳过渡到产销淡季。2021年投产计划较多，油制聚烯烃扩张，轻烃利用为新增投产方向。暂未有过早的做空投产预期倾向，但2020年累积的供应增量+2021年预期投产增量将挑战未来聚烯烃需求容量。
- ◆ 策略：MA2105延续2450点以上高位震荡，维持偏强走势。港口欲走独立行情，但短期变数仍较多，盘面节奏上或遇利落出尽，年末年初几套装置投产情况待观察。中期观察进口缩量的利多预期是否落实和时间节点。MA2105逢回调短多，但不追多。聚烯烃方面，近期受甲醇提振，但换月完成后，上行动能趋弱，也暂无做空动力，将维持高位震荡。PP2105维持8100-8550点区间震荡，L2105维持7750-8200点区间震荡。
- ◆ 风险提示：海外疫情反复、原油端波动干扰；投产装置变数。

## 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

甲醇：利空临近，子女情绪或由强转弱 202011

甲醇：银十表现尚可，11月多空交织 202010

烯烃链：银十难料，四季度多空博弈复杂化 2020Q4

烯烃链：甲醇去苦苦道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭 2020H2



一 季 度	宏观	节后开市推迟到 2 月 3 日，商品暴跌→超跌反弹修复→下游复工系统性提振→国内回归基本面+海外疫情恐 →原油崩塌。		国内外疫情 爆发+原油 崩塌
	基本 面	1 月因伊朗限气，甲醇走势偏强。至 2 月上旬，下游瘫痪、运输受限、上游憋库，恶性循环。甲醇、聚烯烃 皆经历降价降负。直至 2 月下旬，下游开始缓慢复苏，并伴有投机抄底行为。2 月底，上游开工率开始回 升，行情从国内疫情恐慌过渡到国外疫情爆发，原油价格战导致油价崩塌、能化普跌		
二 季 度	宏观	OPEC 历史性减产→4.20 负油价→油价超跌修复→能化重心上移		超跌修复+ 原油减产
	基本 面	固强液弱→固体分化 内地亏损良久无改善，维持低价低负荷。海外抛货+ 港口憋罐，提涨仓储费+启用非主流库区，长期维持 深度负基差。罐容受限，导致 MA05 甲醇交割前夕存 多空分歧，重心逐渐抬高	清明节后，PP 纤维料炒作。至 5 月上旬，纤维料泡沫 彻底破灭。5-6 月，固体春检缩供应存在时间差，致使 固体拉涨有先后、短期行情走势分化。	
三 季 度	宏观	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		油价陷入高 位震荡，偶 有暴跌
	基本 面	外盘装置检修、MTO 外采/检修等反复影响短期走势。 7 月内，高库存高进口+港口内陆双低，行情一度低 迷。8 月换月挤仓+进口缩量/港口“伪去库”、9 月 MTO 重启+内地边际改善等，资金偏多情绪延续	检修利多出尽，压缩基差。PE 伊朗船无法靠泊问题+ 外盘货源趋近，短期走势强于 PP。低位库存延续， 投产压力后移，顺利过渡到金九银十	
四 季 度	宏观	国庆前夕避险→美帝大选落幕，宏观风险趋缓		海外疫情反 复+疫苗利 好时有，油 价波动放大
	基本 面	虽然进口量偏高+去库不畅，但外盘装置异动频发导 致非伊货源趋近、伊朗货源供应不稳定，且国内于 11 月左右过渡到限气行情。国内季节性供应收缩+海外 进口减量预期/外盘价格上行趋势，期价顺利突破	低库存延续至年末，产销良好，需求超预期，高进口 及新投产等因素未能形成有效利空。且甲醇助涨，两 固体先后突破	

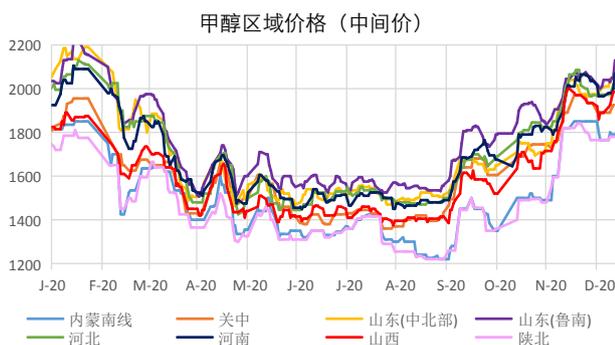
资料来源：新纪元期货研究

## 第二部分 甲醇基本面分析

### 一、内地评估

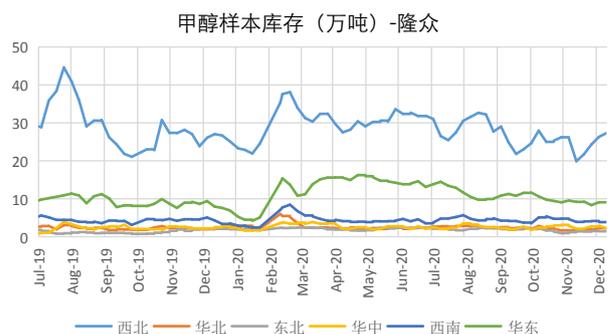
#### 1、熬过漫长亏损期，重回疫情前价位

图 2. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 3. 甲醇样本库存（单位：天）

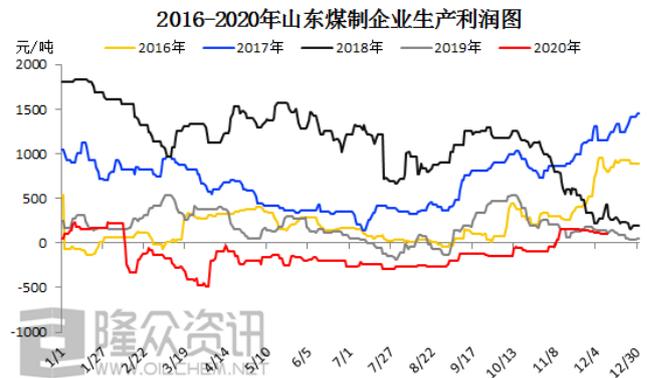
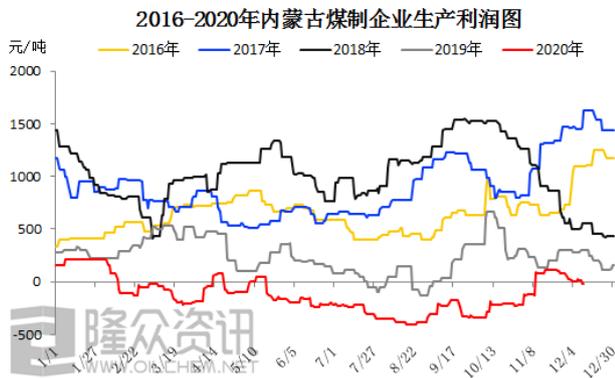


资料来源：隆众 新纪元期货研究

自 1 月下/2 月初疫情爆发之后，内地甲醇陷入长期亏损，屡创新低，内地样本库存长维持 30 万吨以上（隆众）。前几个季度，内地甲醇价格呈下跌趋势，至年中跌势放缓企稳，然而西北因新疆疫情、库存压力等利空，8 月跌至 1300 元/吨以下。至 9 月起，内地边际改善，利润情况有所好转。至年末，随着期价提振，内地价格已基本恢复至疫情前价格水平，局部因环保限产、限气停车等供应趋紧、价格偏高。

图 4. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）

图 5. 山东甲醇利润（剔除 MTO）（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

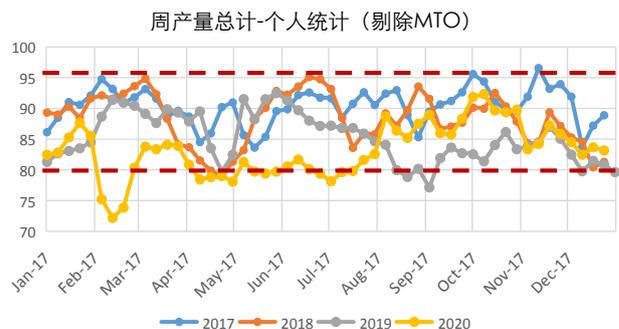
## 2、疫情虽导致胀库，但也抑制今年新增产能释放的压力

疫情爆发期间，周均产量<75 万吨，达近年来历史最低水平。即便进入 2020Q2 下游复苏期，周产量也未能放量，长期亏损导致内地削价出货、无法提负，周产量仅 80 万吨左右，煤制装置周均损失量>20 万吨，约等于提前经历了一次大型春检，而今年春检本安排在 4-5 月左右。市场曾一度寄希望于内地春检放量，但亏损导致的检修降负只是个成本线弱支撑，并不能形成有效利多。另外，由于疫情影响交通运输、员工作业等，部分企业检修依旧被动拖延。至于今年秋检，虽然内蒙、陕西等地于 9-10 月有一定量计划检修，但随着内地逐步好转提负，三季度初的周均产量水平>90 万吨，接近往年同期高点。可见，以甲醇 2020 年的总产能来看，若无疫情影响，理论周均产量恐突破近年高点（剔除 MTO）。

除疫情外，焦炉气装置常年受到环保政策影响，今年也不例外。山西甲醇受限明显，当地供应趋紧，且四季度内大气污染情况局部恶化，再次抑制当地开工，周均焦炉气损失量>6 万吨。未来，环保常态化将经常抑制焦炉气装置/京津冀地区装置的开工负荷。

图 6. 甲醇检修损失-按原料（单位：万吨）

图 7. 甲醇周产量（剔除 MTO）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

至 11 月左右，已进入季节性供应收缩期。西北限气略早一些，西南自 11 月陆续开始降负，自 12 月 9 日左右，部分气头（四川玖源、泸天化、中石化川维）正式停车至年底或 1 月上旬。今年西南限气实行错峰制，部分装置将稍后于 1 月左右停车。

### 3、内陆烯烃厂变量带来的利空压制

年内，不管是疫情降负期还是非疫情期间，西北、山东等地 MTO/MTP 装置异动频繁，时常影响局部区域短期供需和走势，尤其是西北方面。

截止 19 年底，西北共计四套外采 MTO/P 装置——神华榆林+大唐多伦（1909 复产）+久泰能源（部分外采）+宝丰二期（NEW）。不仅为 2019Q4 西北减压，也是 2020Q1 西北甲醇唯一的支撑。

截止 2020 年 6 月，宝丰二期上游甲醇装置投产后，已不再外采。

截止 2020 年底，延长中煤二期 MTO 于 12 月 10 日试车成功，此前倒开车，外采甲醇产 PP。另外，中煤鄂尔多斯（供中煤蒙大）、神华榆林（完成自供）甲醇装置同样有试车安排。**届时，西北甲醇外采需求将有所缩减，可能仅剩大唐多伦+久泰能源两套外采 MTO/P，西北主产区价格承压。**

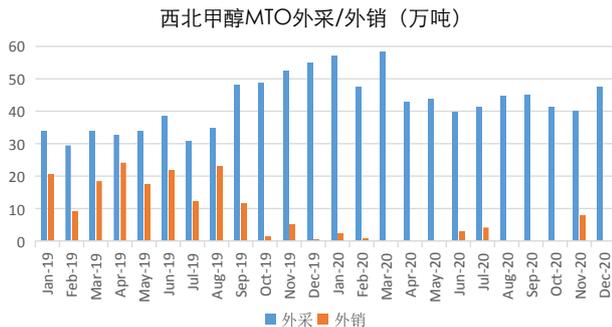
表 2. 2020 年 MTO 装置检修记录（单位：万吨）

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，5.3 已重启	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，5 月底已重启	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 至月末，5 月初已重启	约 10 万吨甲醇需求损失
神华宁煤	100	甲醇于 5.5-6 月中下旬计划检修，煤制油和烯烃轮休，6 月下旬已重启	少量外采
宁夏宝丰二期	60	上游 220 万吨甲醇装置 5 月下旬投产	6 月起，外采降低至本周暂不外采
中天合创	70	2020.6.3 起计划检修 40 天；7 月中旬，1#已重启	初期上下检修劈叉，部分外销
诚志一期	30	2020.6.14 起计划检修两周左右，7 月初已重启	缺失部分外采量
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	7.28-10.20，MTO 计划检修	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	2020.8 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
<b>吉林康奈尔</b>	<b>30</b>	<b>10 月底/11 月计划检修</b>	<b>削减外采甲醇需求</b>
中天合创	70	11 月初计划检修 15 天，11 月下旬已恢复	检修期间外销甲醇

鲁西化工	30	2020. 11. 15 左右停车, 12. 11 已试车计划重启	环保政策
神华新疆	180	2020. 11. 11-11. 26 故障停车, 上下游皆停	不影响边际量
江苏斯尔邦	80	2020. 12. 2 计划检修 35 天	约 25 万吨甲醇需求损失
蒲城清洁能源	180	2020. 12. 9 原料短缺, 停单套 90 万吨甲醇+外采甲醇, 时长待定	增加甲醇外采需求
延长中煤二期	60	短期外采用于试车	倒开车

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8. 西北甲醇 MTO 外采/外销量统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

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

## 二、港口评估

### 1、扭转深度负基差至平水，外盘成本支撑逻辑是否延续？

今年春节前，因伊朗限气/进口减量预期+港口倒流内地+国内限气中，本是对甲醇预期最好的时候，也是今年仅有的正基差时间段。自国内疫情爆发后，MA05 基差便由正转负，港口甲醇需求减量（兴兴、斯尔邦、诚志陆续检修）+海外疫情恐慌导致外盘抛货/进口增加，多重利空叠加，港口一路跌破 1500 元/吨，港口库存突破近年极值。年中进口量/港口库存剧增，MA09 基差最弱时贴水 290 元/吨。直至 MA01 中后期，国内 MTO 临时外采、海外装置异动、三季度去库等，MA01 基差缓慢走强。截止 12 月上旬，MA01 基差平水附近波动，偶尔升水。

目前，港口价格跟随期价和连续抬升的外盘美金价，后市存进口缩量预期。四季度外盘装置异动的消息面刺激已减弱，不再成为主逻辑。但伊朗装置的检修计划、非伊货源的紧缺，短期内外盘价格只高不低。港口跟涨不一定多，是否正式扭转为正基差需行情配合，但短期难有深跌。

图 10. MA09 基差 (单位: 元/吨)

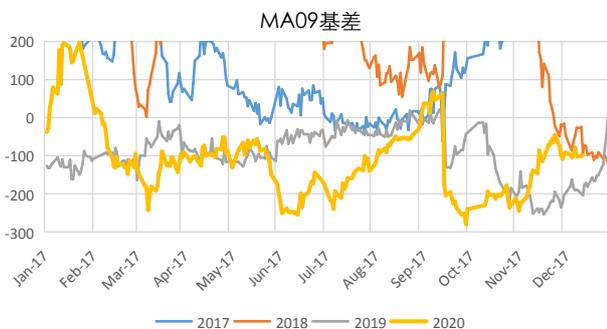


图 11. MA01 基差 (单位: 元/吨)



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

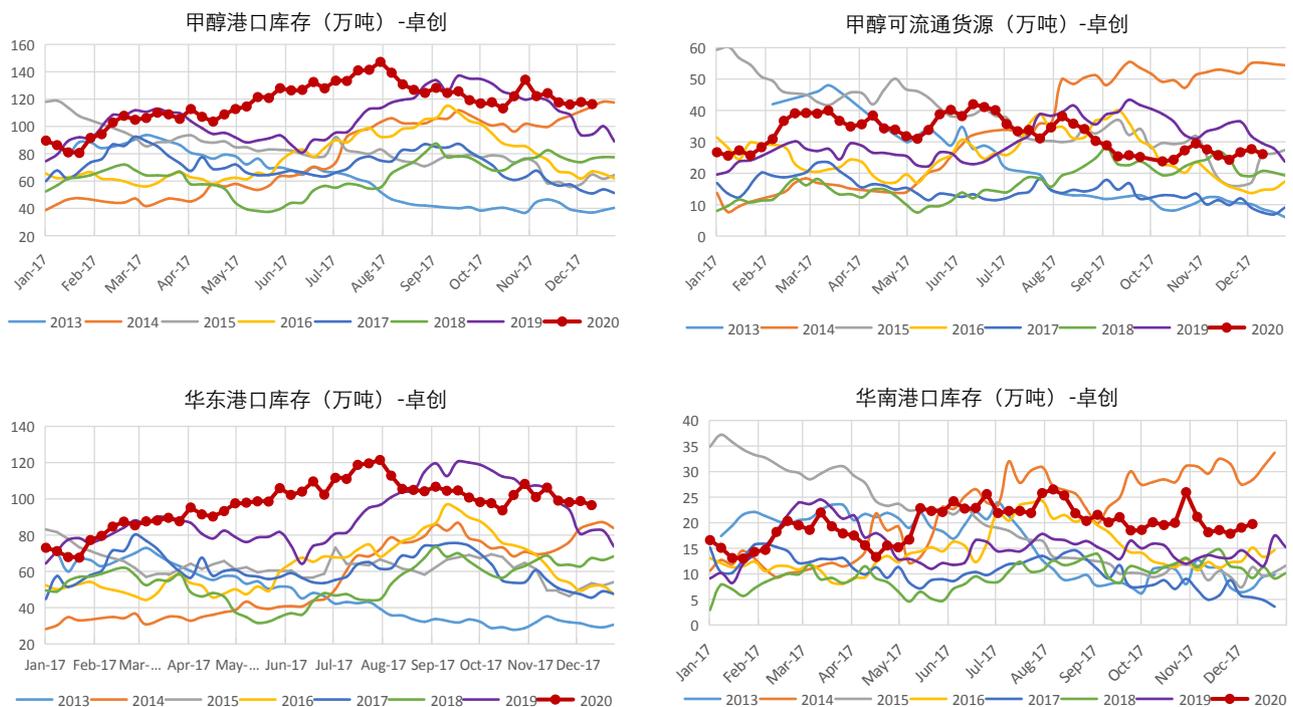
## 2、四季度去库不畅，高库存成常态

今年春节后，港口库存就增至 100 万吨水平以上，库存基数明显抬升。年内多次发生憋罐、提涨仓储费等，且受到其他液化品+油品挤占甲醇罐容。20 年 4 月中下旬启用非主流库区——江苏德桥，郑商所多次扩充甲醇交割库区。

春节后至 7 月为累库起，8-9 月去库，但四季度显然去库不畅，这是下半年连续多月进口超过 100 万吨之后的结果。考虑到海外疫情反复+伊朗甲醇能选择的输出地有限，港口库存要降至 100 万以下，短期可以，长期难以维持。

截止 12.10，甲醇港口库存 116.3 万吨（周-1.546 万吨）。其中，华东港口 96.55 吨，华南港口 19.75 万吨。12 月依旧是往年同期高位库存水平，但后市存进口减量预期，2021 年初或有一个小的库存拐点。

图 12-15. 甲醇港口总库存及分项数据（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

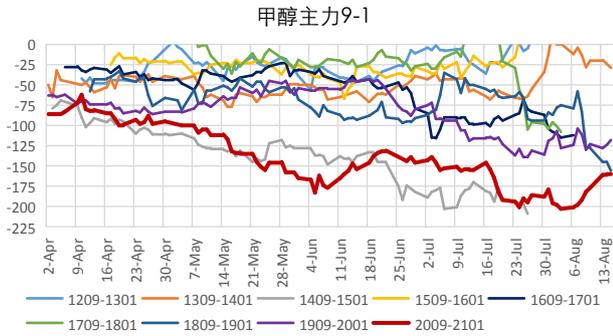
此前，曾探讨过高库存的解决途径无非三种：1）降进口；2）提需求；3）港口货源倒流内地。后两者未能实现，一则未能达成条件，二则年末年初，港口 MT0 有检修计划（斯尔邦、宁波富德），但降进口可以期许。

## 三、价格结构评估

长期负基差情况下，甲醇期价经常扛着 Contango 上行。Contango 结构，不论是换月还是交割，理论上空头占优势，但今年行情发展总是出人意料。MA2005 合约受天量仓单压制，但因罐容问题导致交割分歧，多空对峙，MA5-9 走强至接近平水，而 MA9-1 价差走弱。MA2009 交割前后，期价屡屡拉涨，现货跟涨积极，09 基差顺利走强，部分仓单在 11 月出清之前获利了结。至 12 月初，移仓换月前夕，01 基差已接近平水，而 MA1-5 也给

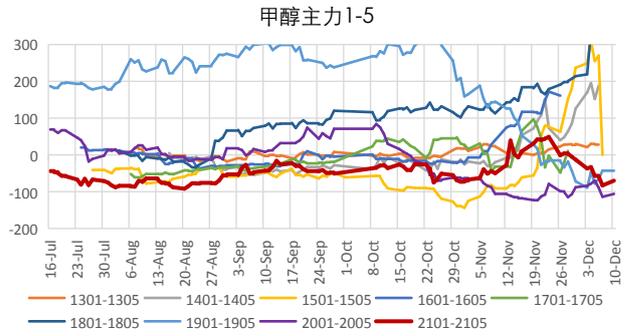
出两次绝佳的平水甚至近月升水的多头移仓机会，使得 MA1-5 走了一段反套而非正套，也增加了多头接货的可能性。目前，盘面接货稍便宜一些，而进口成本在不断抬升且进口货源趋紧。截止 12 月 11 日，甲醇仓单供 3819 张，注意河南是否出仓单。

图 16. 甲醇 91 甲醇 (单位: 元/吨)



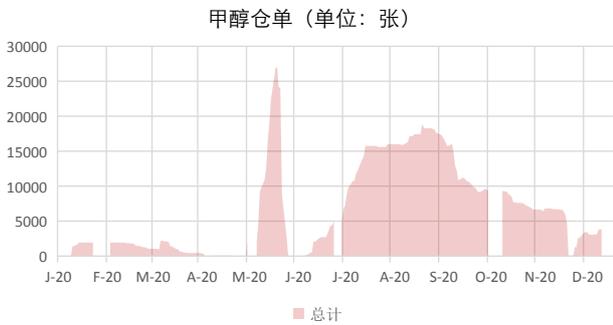
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 17. 甲醇 15 价差 (单位: 元/吨)



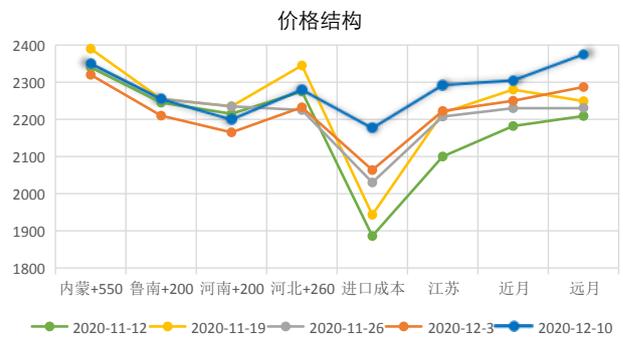
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 18. 甲醇仓单 (单位: 张)



资料来源: 郑商所 新纪元期货研究

图 19. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

## 四、供应端评估

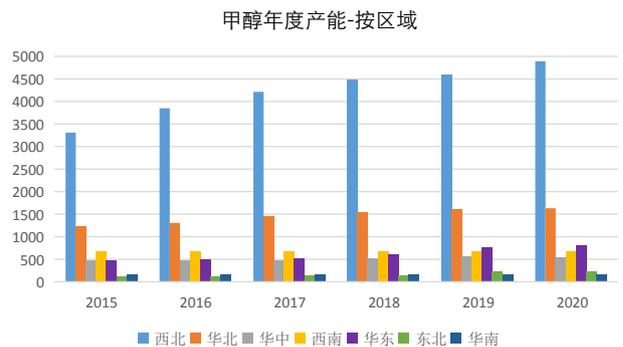
### 1、投产分析:

图 20. 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 21. 甲醇季度产能投放-按区域 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

截止 2020 年末，按个人统计，甲醇总产能 8940 万吨（+3.8%），有效产能共计 8541 万吨（+4.61%），长停产能约 399 万吨，剔除河南+河北+山东等部分失效产能。

因疫情干扰+内地大面积亏损，2020 上半年仅有三套新装置投产+新疆心连心释放产能。其中，宝丰二期上游配套投产后，逐步减少外采至不再外采。2020 年下半年，多为小装置投产，产能零散分布于西北、山东、河南。部分投产推迟至年末，山东盛发、山西中信、新疆众泰、神华榆林等皆有试车预期，计入 2021 年，但考虑到降温影响装置投产的可能性，2021Q1 实际投放产能暂时无法定量。

2021 年投产计划中，神华榆林、中煤鄂尔多斯投产会导致西北外采甲醇量缩减，再排除上下游配套装置，仅余 15+20+20+30+60=145 万吨/年外销量。因此，2021 年实际新增供应压力不大，主要还是两套 MT0 外采缩减的利空影响更明显。

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
尧矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚（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	煤单醇	20	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 7-8 月投产
河南心连心	煤单醇	30	退城入园项目新增产能 30 万吨产能（共 60 万吨）	2020 年 9 月底投产
烟台万华		67	开工未滿，自用为主，20 万吨老装置已拆除	2020 年 10 月底投产
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	/	2020 年 12 月初试生产
山东盛发	焦炉气	15	/	2020 年 12 中下旬待定
山西中信	焦炉气	20	/	2020 年 12 中下旬待定
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020 年 12 月底待定
神华榆林循环经济	煤单醇	180	MT0 已有	2020 年 12 月底计划试车
中煤鄂尔多斯能化	煤联醇	100	供给中煤蒙大 MT0	2021. 1
内蒙古黑猫	煤联醇	30	/	2021Q1
九江心连心	煤单醇	60	/	2021. 4
广西华谊		100	70 乙二醇、50 醋酸	2021. 6
山西永鑫	焦炉气	20	60 聚烯烃	2021
沂州焦化	焦炉气	30	自用为主	2021

资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

## 2、进口分析

表 4. 2018-2020 年海外甲醇产能投放进度（单位：万吨）

国家	企业名称	甲醇产能	投产时间
美国	OCI	175	1806 底，对我国进口量影响不大
伊朗	Mar jan	165	1809，对我国进口量产生影响时间主要自 1811-1812 起

伊朗	Kaveh	230	19H1；投产后运行不稳，19年内故障频发；2020年起，相对稳定
伊朗	Busher	165	1910-2020Q1 投产不顺，2020年5月低负荷运行
伊朗	Kimiya	165	2020年3月起试车投料不顺，2020年5-6月正式投产，半负运行
特立尼达	Caribbean	100	2020年9月底/10月初投产
伊朗	Sabalan	165	推迟投产
印度	Nanrup	16.5	推迟投产

资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

上半年，外盘受疫情干扰：

1) 投产多有推迟，伊朗 Busher 和 Kimiya 于二季度投产，下半年仅特立尼达 Caribbean100 万吨装置于四季度投产，主供北美。其余两套装置计划投产时间仍待定。

2) 3月中下旬，梅赛尼斯则先后关停特力尼达泰坦 85wt (Titan)、智利 84wt (Cabo Negro) 装置。

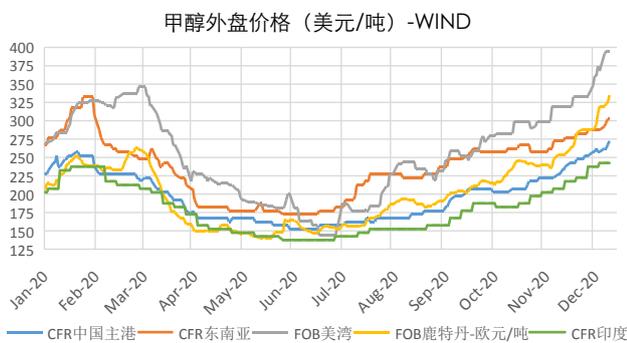
3) 海外抛货，进口量持续上升，7月最高达 136 万吨。

下半年，外盘装置异动频繁：

1) 伊朗方面：近两年来新投的装置，下半年时有临停，干扰行情。但这并不妨碍伊朗货源放量，疫情造成其另一输出对象——印度需求不稳，而地缘政治问题+新增产能逐渐释放，伊朗月进口渐增。

2) 非伊方面：不仅是装置临停/检修频发（马油、特立尼达）的问题，欧美方面缺量在下半年越发明显（美国飓风影响、检修等），美金价格持续上涨接近半年，吸引部分非伊货源前去套利。导致发往我国的非伊货源长期趋紧且涨价，伊朗货源同样加点跟涨，进口利润按非伊货源来算已倒挂。

图 22. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 23. 甲醇进口利润（单位：元/吨）

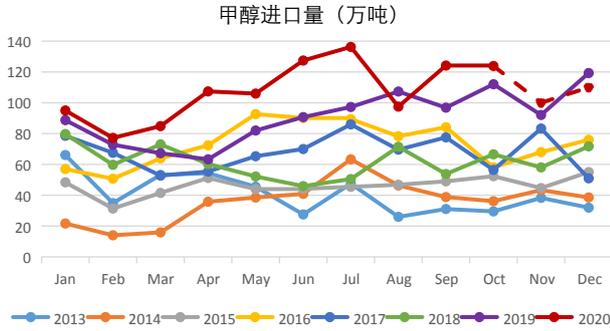


资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

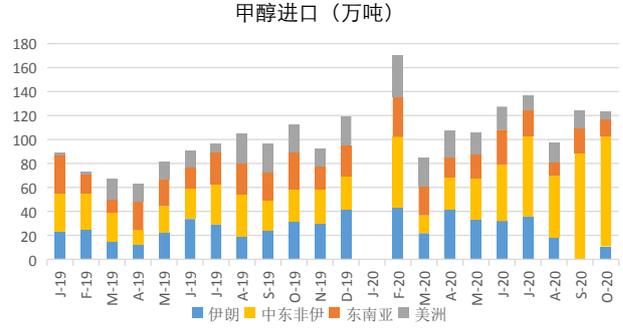
截止 10 月，甲醇进口 123.86 万吨（-0.25%，+10.55%），1-10 月累计进口 1079.6 万吨（+22.9%）。11 月预计较 10 月环比减量，但依旧有百万吨进口。12-1 月进口因年末船期不稳，难下定论。但考虑到船期拖延，12 月暂难有明显减量。

图 24. 甲醇进口量（单位：万吨）

图 25. 甲醇进口量-按区域（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究



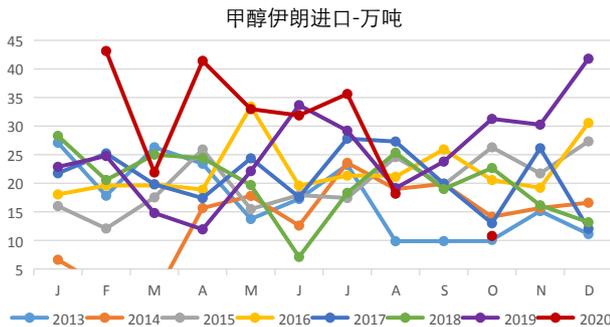
资料来源：海关 新纪元期货研究

分区域来看，

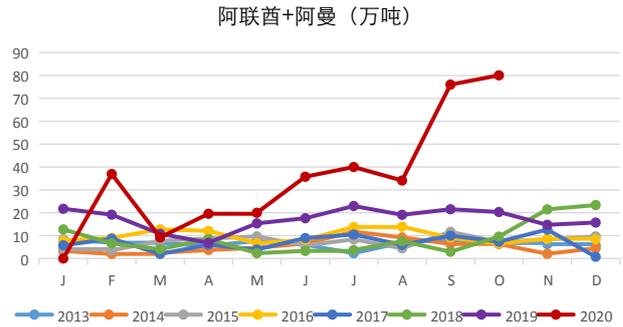
中东：1) 伊朗方面：截止年末，Busher165 万吨维持低负荷；Kaveh230 万吨于 12 月初已开始检修，预计停车时间较长；Marjan165 万吨计划 12 月底检修 30 天；ZPC330 万吨 1 月起计划检修 45 天。但伊朗限气尚未明确。2) 中东非伊：沙特 ArRazi 一套装置将于 2 月起计划检修 30 天。阿曼+阿联酋等为伊朗马甲，随着国际地缘政治关系恶化，两国进口量最早于 18 年 11-12 月起小增，而 20 年下半年剧增。伊朗+阿联酋+阿曼月进口合计已接近 80 万吨，大部分为伊朗货源。即下半年我国进口中，伊朗货源比重增长，而非伊货源比重在不断减少。  
**伊朗货源因检修而缩量之后，离进口缩量预期实现也就不远了，12 月尚未明确，或在 1 月逐步明朗。**

图 26. 伊朗甲醇进口醋 (单位：万吨)

图 27. 阿联酋+阿曼甲醇进口 (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

东南亚：目前，马油小装置检修中。印尼 Kaltim66 万吨/年甲醇装置已于 11 月初停车 45 天。

欧美：俄罗斯 Tomsk90 万吨至 12 月上旬重启恢复、挪威 Equinor90 万吨 12 月初停车（火灾）+特立尼达货源减量；美国 Methanex 盖斯码 100 万吨计划检修中+Celanses130 万吨 12 月上旬检修待重启。欧美国甲醇供应继续趋紧。

**伊朗货源预期缩量+非伊货源持续趋紧→进口减量预期难以证伪，可能同时影响 MA01 末期和 MA05 初期。**

五、需求端评估

表 5. 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; 至 2020 年 8 月下旬重启	月均减少约 8 万吨外采量
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
延长中煤二期	180	60	2020. 12. 10MTO 试车成功, 待投产	下游 PP 先投产
天津渤化	外采 180	60	2021. 9	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

MTO 投产方面, 吉林康奈尔 MTO 负荷偏低、鲁西化工 MTO 重启时间偏短, 对今年甲醇需求并无太大助力; 宝丰二期完成上游甲醇配套, 西北外采减量, 为利空。山东 MTP、常州富德 MTP 曾在期价上行刺激下有试车消息或动作, 天津渤化 MTO 曾预计四季度内投产, 但截至 12 月中旬未见结果, 利多被证伪。但常州富德 MTP 是否重启仍须关注。其他装置, 比如青海大美 MTO、甘肃华亭 MTP 因投产不确定性较高, 不做列举。

至年末, 仅延长中煤二期 MTO 试车成功, 投产有望, 将落实于 MA05 合约上。若上下游配套完成, 不影响边际量。

表 6. 2021 年 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
吉林康奈尔	30	10 月底/11 月计划检修	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020. 12. 2 计划检修 35 天	约 25 万吨甲醇需求损失
宁波富德	180	2021. 1. 18-1. 31MTO 计划检修	约 7.6 万吨甲醇需求损失

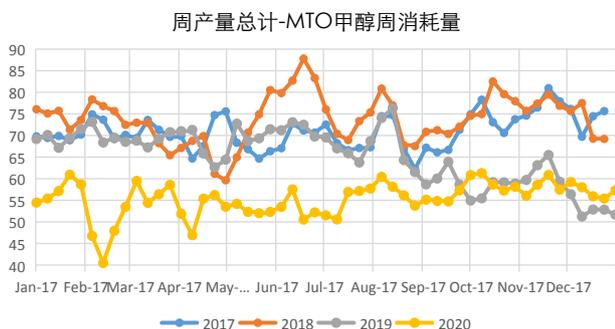
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

MTO 检修方面, 港口烯烃厂于年末陆续有检修计划。斯尔邦 12 月初已开始检修, 宁波富德 1 月下旬计划检修。截止 12 月上旬, 盘面未能反映斯尔邦检修利空。在进口缩量预期下, 港口甲醇外采需求减量暂被忽略, 之后 1 月宁波富德的检修利空也不排除被资金忽略的可能性。

传统下游方面, 年末对甲醇行情暂无助力, 将逐渐转淡。

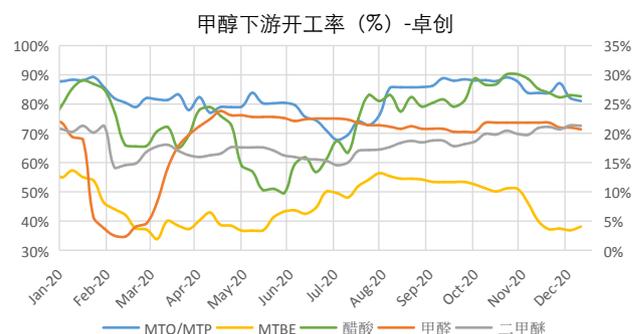
整体来看, 今年 MTO 需求无明显增量, 供应-MTO 消耗量近期暂无较大矛盾, 国内年末供需双减情况下, 盘面逻辑让位于外盘成本支撑或进口缩量预期。

图 28. 甲醇周产量-MTO 消耗量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 29. 甲醇下游开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

### 第三部分 聚烯烃基本面分析

#### 一、聚烯烃表需数据一览

表 7：聚烯烃表需数据汇总（单位：万吨、%）

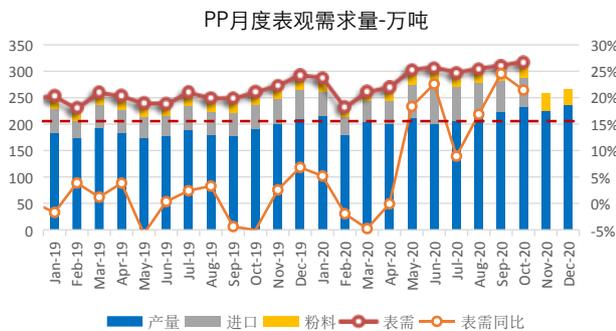
	PP 粒料产量	PP 粉料产量	1-10 月 PP 进口	1-10 月 PP 表需	PE 新料产量	1-10 月 PE 新料进口	1-10 月 PE 表需
2019	2234.82	346.6	416.69	2495.28	1792.94	1368.02	2816.36
2020 估计	2555.76	346.5	545.54	2887.99	2043.16	1545.98	3190.43
2020 同比	+14.36%	持平	+30.92%	+15.74%	+13.96%	+13.01%	+13.28%

注：2020 年产量为全年估算值；进口、表需相关数据为 1-10 月累计值。

资料来源：海关+个人统计 新纪元期货研究

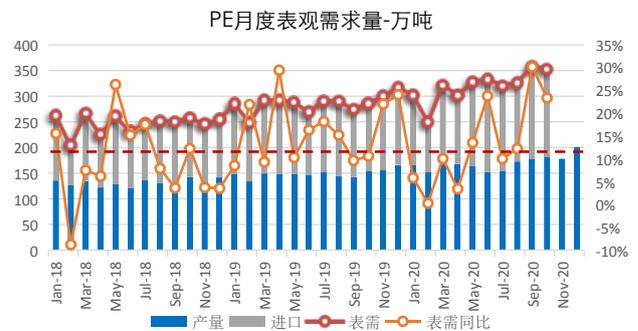
聚烯烃在 2020 年遭遇国产+进口双高的供应压力。其中，PP 粒料月均产量自 2020Q4 起，持稳于 200 万吨以上；PE 月均产量也在向 200 万吨靠拢。

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

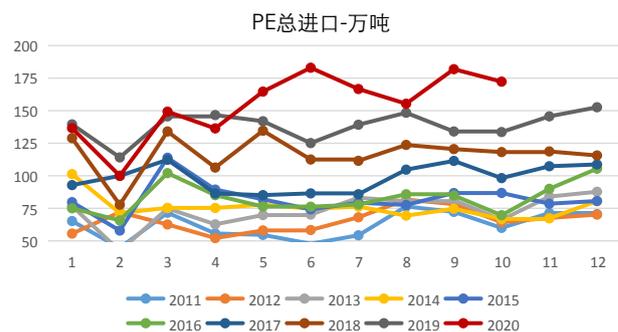
进口方面，因海外抛货+套利窗口，6 月 PP 进口 63 万吨、6 月和 9 月 PE 进口>180 万吨，皆已创新高。相对量上来看，1-10 月 PP 进口累计同比+30.91%、PE 进口累计同比+13.01%；绝对量上来看，PE2020 年进口量明显增多，部分来自于海外新增产能释放，部分是疫情影响下所致，对国产 PE 产生一定冲击。

图 32. PP 进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

图 33. PE 进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

## 二、供应端评估

## 1、国内投产：

表 8. 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	40+20	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	2020.9	8.25, HD 试车成功（外采粉料造粒），9.20 投产
中科炼化	20+35	35HD	2020.10	10 月初出过渡料，已投产
烟台万华乙烯一体化项目	30	35HD+45LL	2020.11	丙烷裂解；10 月底-11 月初，PE 投产，PP 尚未出正牌料
榆能化延长靖边二期 MTO	40	30LD/EVA	2020 年底	煤制；2020 年 10 月-12 月试车，PP 已投产
大庆龙油	25+30	40 全密度	2021.1	2020.12.9PP 试车成功，待投产
山东鲁清石化		35HD+40LL	2021.3	轻烃利用项目；先投 LL
宁波华泰盛富聚合		40 全密度	2021Q1	轻烃利用项目
卫星石化一期	/	40HD	2021Q1	乙烷制乙烯（40HD+50LL）
中韩石化（扩能）	30	30HD	2021H1	乙烯脱瓶颈改造项目
古雷石化	30	30LD/EVA	2021.6	炼化一体化
中石油兰州石化项目	/	40HD+40 全密度	2021.7	长庆乙烷制乙烯项目
中石油塔里木项目	/	30HD+30 全密度	2021.9	乙烷制乙烯项目
天津渤化 MTO	30	30LL	2021.9	煤制烯烃
浙石化二期	90	40LD/EVA+45 全密度+30HD	2021	炼化一体化
青岛金能科技	45	/	2021	一期 PDH90
徐州海天石化大庆项目	10	/	2021	2020 年 6 月开始建设，工期一年；外采丙烯
东明石化	20	/	待定	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	待定	二期 PDH66

资料来源：卓创 新纪元期货研究

（注：贵州织金、青海大美、锦港石化、华亭煤业等 MTO/P 装置投产时间不明，不做列举）

2020 年，油制聚烯烃装置投产扩张，因 Q1 末-Q2 疫情影响而有设备交付推迟、工期推迟等情况，投产主要集中在一季度和三季度末期。上半年主要的新增供应压力主要来自于两套大炼化——浙石化、恒力石化两套大炼化皆已在 2020Q1 内完成第一阶段投产。其中，浙石化的投产直接压低了 PP 华东高价的重心，而疫情爆发导致期现货价格雪崩，直接覆盖了投产利空。下半年，从投产几度推迟到即便产能释放、聚烯烃仍保持需求稳定+低库存，空头的投产扩张逻辑基本破灭。截止 2020 末，PP 总产能达 2786 万吨（+355，不含万华化学）年产能同比增速+14.6%；PE 总产能达 2246 万吨（+350），年产能同比增速+18.46%。

2021 年聚烯烃投产计划充分体现的原料多元化的特征，乙/丙烷制乙烯/丙烯、炼化一体化项目、煤制 MTO 项目，气煤油三者兼顾，尤其是 PE 新增大量对轻烃原料的利用。2020 年末，烟台万华 PP 等待出正牌料，榆能化、大庆龙油待投产，计入 2021 年。2021 年看似又是一轮聚烯烃投产热潮，但一切未落地的投产仅仅只是预

期，投产逻辑是否与 2020 年一样走不顺，暂无定论。

图 34. PP 年产能及增速（单位：万吨、%）

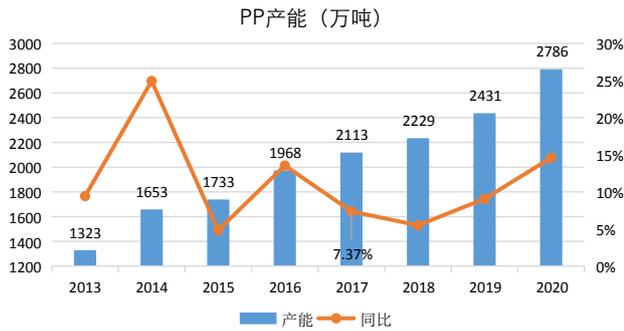
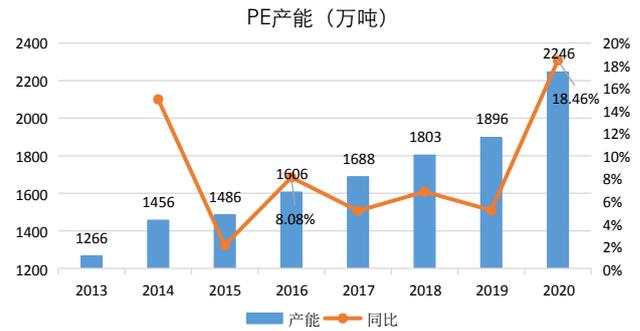


图 35. PE 年产能及增速（单位：万吨、%）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究 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

## 2、海外投产：

表 9. 2020-2021 年外盘聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

区域	企业	PP 产能	LD 产能	HD 产能	LL 产能	投产日期
荷兰	北欧化工	8				2020.1
印尼	Polytama	6				2020.1
韩国	Hanwha-Total	40 未投			40FD	2020.1
日本	JPP	15				2020.2
印度	印度石油 IOC	35+				2020.2 再投 35 万吨
捷克	Unipetrol RPA			27		2020.4
伊朗	Miandoab PC			14		2020.6
美国	SASOL		42		47	LL1904; LD202011
美国	Braskem	45				2020.9
美国	台塑 FPC	25	40	40		2020.11
阿曼	OPRIC	30		44	44FD	2020.12 待定
俄罗斯	Novy Urengoy GCC		40			2020.12 待定
韩国	Daelim				25	2020.12 待定
马来西亚	马油	45		40	35	2021Q1
伊朗	Dehdasht PC			30		2021.5
韩国	GS			50		2021.6
韩国	Hanwha-Total	40 未投			40FD 已投	40FD2020.1; 40PP2021Q2
韩国	LG CHEM			20	60	2021Q2
伊朗	Mmasani PC			30		2021.7
菲律宾	JG Summit PC	11.5		25		2020Q3 裂解; 聚烯烃 2021Q3
印度	HPCL-Mittal			85	40	2021.10
韩国	乐天化学		30	55		2021Q4
越南	Hyosung Corp	30				2021Q4
美国	ExxonMobil	45			65	2021Q4
美国	巴塞尔	8 已投		50 未投		8PP1907; PE2021-2022

资料来源：隆众 新纪元期货研究

海外聚烯烃投产部分集中于 2020Q1，二季度起，不少投产计划都因疫情反复而影响工期，推迟投产时间至

2020H2-2021，下半年仅部分伊朗（14 万吨 HD）和三套美国装置（70PP+169PE）完成投产。临近年末，阿曼 ORPIC、俄罗斯、韩国 Daelim 有投产计划，但正式投放产能应与其余大部分外盘投产计划一同计入 2021 年，共计 PP201.5+45?、PE（70LD、379HD、269LL/FD）。

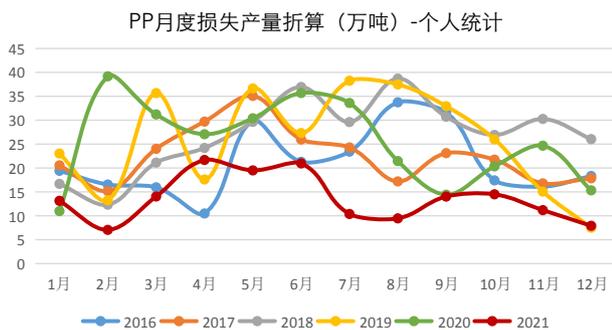
今年新增的海外供应中，仍以 19 年末投产的俄罗斯西布尔和 20 年新增的美国货源为低价代表。在 2021 年的投产中，俄罗斯年末年初有 40 万吨 LD 投产计划；美国聚烯烃投放暂告一段落，多推迟到 2021 年末；投产计划以韩国、伊朗为主。目前，海外疫情尚未平息，2021 年外盘投产计划时间不确定性较高。除受疫情影响外，马油装置投产的推迟与两次着火有关。

### 3、检修分析：

2020 年检修多集中于上半年。2 月因疫情憋库，上游工厂皆有明显降负/停车，达年内聚烯烃检修损失高峰。2 月下旬-3 月，上游大力排库，情况缓解。4 月陆续进入春检期，PP5-6 月是春检高峰，而 PE6-7 月是检修高峰，两者供应减量和恢复的时间差对行情产生了一定影响。

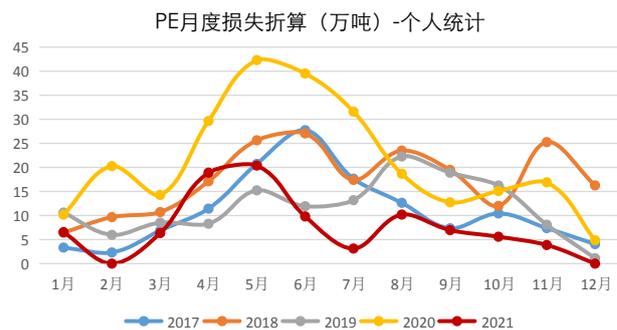
2021 年检修计划中，4-5 月为春检高峰，下半年整体检修量偏少，PP 总损失量为 164 万吨、PE 总损失量为 80 万吨，初步定义为检修小年。神华榆林、蒲城清洁能源、中煤蒙大等煤化工检修计划穿插在 2021Q2-Q3 中，部分时间待定。

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 10. 2021 年 PP 计划检修（单位：万吨）

企业	总产能	影响产能	停车时间	开车时间	停车天数
福建联合	67	33	2021-1-4	2021-1-28	24
福建联合	67	22	2021-1-4	2021-1-28	24
广州石化	40	20	2021-1-11	2021-1-25	14
镇海炼化	50	16	2021-1-12	2021-1-28	16
长盛石化	10	10	2021-2-20	2021-4-15	54
茂名石化	67	30	2021-3-5	2021-4-15	41
茂名石化	67	20	2021-3-5	2021-4-15	41
扬子石化	34	12	2021-3-20	2021-4-28	39
燕山石化	47	28	2021-3-30	2021-5-13	44

燕山石化	47	7	2021-3-30	2021-5-13	44
九江石化	10	10	2021-4-1	2021-5-15	44
<b>延长中煤榆林</b>	<b>60</b>	<b>30</b>	<b>2021-4-1</b>	<b>2021-5-1</b>	<b>30</b>
燕山石化	47	12	2021-4-5	2021-4-18	13
广州石化	40	14	2021-4-12	2021-4-20	8
抚顺石化	39	40	2021-4-15	2021-6-29	75
上海石化	40	10	2021-4-18	2021-5-7	19
上海石化	40	10	2021-4-18	2021-5-7	19
上海石化	40	20	2021-4-25	2021-5-24	29
广州石化	40	6	2021-4-27	2021-5-31	34
<b>神华榆林</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>2021-4-30</b>	<b>2021-5-25</b>	<b>25</b>
<b>蒲城清洁能源</b>	<b>40</b>	<b>30</b>	2021 年 5-6 月		<b>30</b>
上海赛科	25	25	2021-5-15	2021-5-24	9
宝丰二期	30	35	2021-6-1	2021-7-1	30
<b>神华新疆</b>	<b>45</b>	<b>30</b>	<b>2021-6-1</b>	<b>2021-7-15</b>	<b>44</b>
<b>中煤蒙大新能源</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>2021-6-1</b>	<b>2021-7-1</b>	<b>30</b>
茂名石化	67	17	2021-6-25	2021-8-8	44
中韩石化	40	20	2021-8-9	2021-8-15	6
齐鲁石化	7	7	2021-8-10	2021-9-28	49
华北石化	10	10	2021-8-15	2021-10-15	61
石家庄炼厂	20	20	2021-8-28	2021-10-27	60
神华包头	30	30	2021-9-1	2021-9-30	29
中沙天津	45	45	2021-9-13	2021-9-19	6
中海油壳牌	64	30	2021-10-1	2021-12-5	65
广州石化	40	14	2021-10-11	2021-11-9	29
广州石化	40	20	2021-10-11	2021-11-9	29
中韩石化	40	20	2021-11-8	2021-11-14	6
广州石化	40	6	2021-12-6	2021-12-8	2

资料来源：卓创 新纪元期货研究

表 11. 2021 年 PE 计划检修（单位：万吨）

企业	分类	装置	产能	停车原因	停车时间	停车天数
福建联合	全密度	全密度一线	45	2021-1-4	2021-1-28	24
福建联合	全密度	全密度二线	45	2021-1-4	2021-1-28	24
茂名石化	LD	新 LD	25	2021-3-1	2021-5-4	64
茂名石化	全密度	全密度二线	35	2021-3-5	2021-4-18	44
广州石化	全密度	全密度	20	2021-3-16	2021-3-21	5
燕山石化	LD	老 LD 一线	6	2021-3-31	2021-5-14	44
燕山石化	LD	老 LD 二线	6	2021-3-31	2021-5-14	44
燕山石化	LD	老 LD/EVA 三线	6	2021-3-31	2021-5-14	44
燕山石化	LD	新 LD	20	2021-3-31	2021-5-14	44

燕山石化	HD	HDPE 装置	16	2021-3-31	2021-5-14	44
抚顺石化	HD	老 HD	14	2021-4-1	2021-6-1	61
抚顺石化	HD	新 HD	35	2021-4-1	2021-6-1	61
抚顺石化	LL	LL	45	2021-4-1	2021-6-1	61
上海石化	LD	1PE 一线	5	2021-4-18	2021-5-27	39
上海石化	LD	1PE 二线	5	2021-4-18	2021-5-27	39
上海石化	HD	HD	25	2021-4-18	2021-5-17	29
上海石化	LD	2PE 装置	10	2021-5-1	2021-5-20	19
吉林石化	LL	LL	27.5	2021 年 5 月起大修 50 天		50
吉林石化	HD	HD	30	2021 年 5 月起大修 50 天		50
神华新疆	LD	LD	30	2021 年 5-6 月		待定
蒲城清洁能源	全密度	全密度	30	2021 年 5-6 月		15
中煤蒙大	全密度	全密度	30	2021-6-1	2021-7-1	30
中沙天津	LL	LL	30	2021-7-6	2021-7-9	3
扬子石化	LL	LL	20	2021-7-12	2021-7-21	9
延安能化	全密度	全密度	45	2020-7-15	2020-8-29	45
齐鲁石化	LD	LD	14	2021-8-10	2021-9-28	49
齐鲁石化	HD	HD-A 线	7	2021-8-10	2021-9-28	49
齐鲁石化	HD	HD-B 线	7	2021-8-10	2021-9-28	49
齐鲁石化	全密度	老全密度	12	2021-8-10	2021-9-28	49
齐鲁石化	全密度	新全密度	25	2021-8-10	2021-9-28	49
神华宁煤	全密度	全密度	45	2021 年 8 月起检修 15 天		15
上海赛科	LL	LL	30	2021-9-9	2021-9-18	9
中韩石化	HD	HD	30	2021-9-20	2021-9-29	9
上海赛科	HD	HD	30	2021-10-8	2021-10-17	9
中沙天津	HD	HD	30	2021-10-8	2021-10-18	10
广州石化	全密度	全密度	20	2021-10-11	2021-11-9	29
中海壳牌一期	LD	LD 一期	25	2021 年 10 月下旬起检修 50 天		50
中海壳牌一期	HD	HD 一期	26	2021 年 10 月下旬起检修 50 天		50

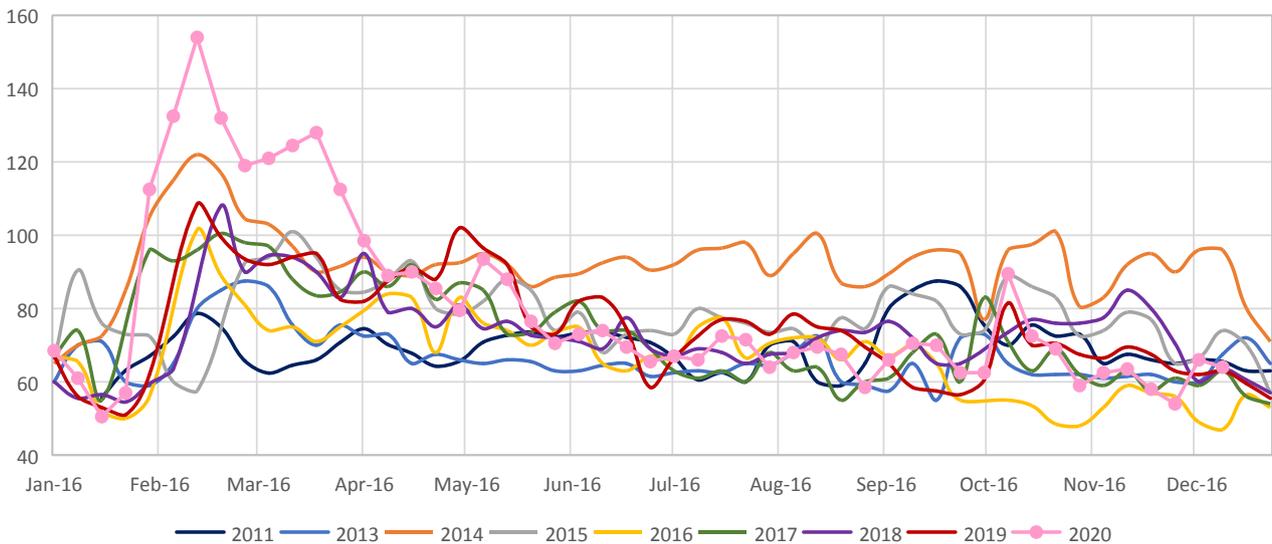
资料来源：卓创 新纪元期货研究

### 三、库存评估

疫情期间，两油库存最高接近 158 万吨，随着下游复工+低价投机需求，2020Q1 顺利去库，衔接 2020Q2 春检。从下半年起，除节假日累库外，两油长期维持 60-70 万吨低库存，最低 60 万吨以下，对固体行情形成强支撑。

图 38. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存 (万吨)

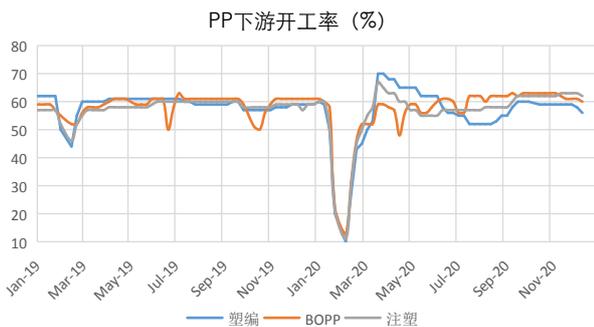


资料来源：隆众 新纪元期货研究

#### 四、下游评估

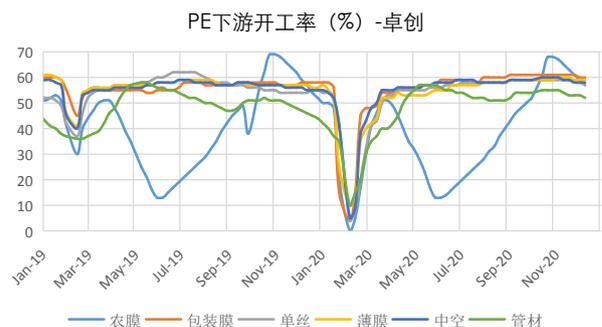
因疫情影响，上半年聚烯烃下游复苏过程曲折，自 2 月下旬开始陆续复工，但复苏初期订单跟进不足、局部复工偏晚（疫情高发区）、运输受限影响等，直至 3 月中下旬，下游开工率才逐渐稳定下来。但 2020Q2 又面临外贸订单被取消的问题，而 PP 方面因 4 月纤维料炒作拉涨原料，一度逼停部分 BOPP 工厂、塑编行业也同样受到影响。下半年起，下游开工率逐渐趋于正常，市场曾担忧金九银十需求不如往年，但事实证明，四季度需求良好、上下游未有明显累库。至年末，节日备货支撑仍有，但下游整体开工率将季节性转淡。

图 39. PP 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 40. PE 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

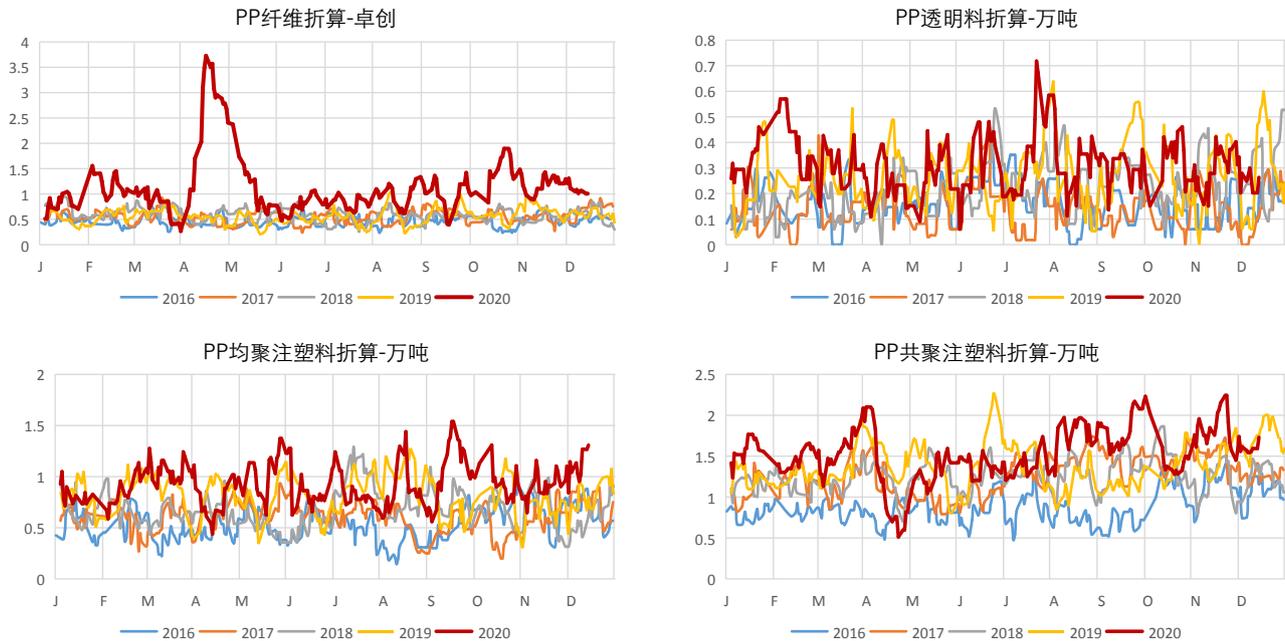
#### 五、聚烯烃评估：

##### 1、PP 需求多元化

2020 年国内外疫情爆发后，口罩需求曾刺激 PP 纤维料大涨，PE 下游相关概念也积极跟涨。目前，PP 纤维料年度消费占比已高达 16.09%，仅次于注塑类需求，2020 年前一般在 10% 一下。相关防疫物资需求也有所增

长，主要体现在医用需求方面的透明料增长上。虽然纤维料消费在 4 月泡沫破裂及国内疫情缓解后增速放缓，但考虑到海外疫情延续、国内疫情局部反复及自身需求的增长，纤维料仍维持一定量排产，且在未来仍将占据 PP 需求前几大需求的一席之地。

图 41-44. PP 分项排产折算（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

今日，口罩需求只是刺激了 PP 需求的结构变化加速的一个因素。近年来，注塑类需求的稳定增长也促进了 PP 需求的结构转变。2020 年内，均聚+共聚注塑类消费占比合计 36.64%，已超过往年排名第一的拉丝需求。其中，国内疫情环节后期随着外卖需求的增加，薄壁注塑增量明显，入夏及入秋之后也呈现出一定的季节性特征。共聚注塑方面的增长，与日常用品、小家电、电子设备的更新换代及汽车轻量化等有关，并伴有部分中高端领域需求。

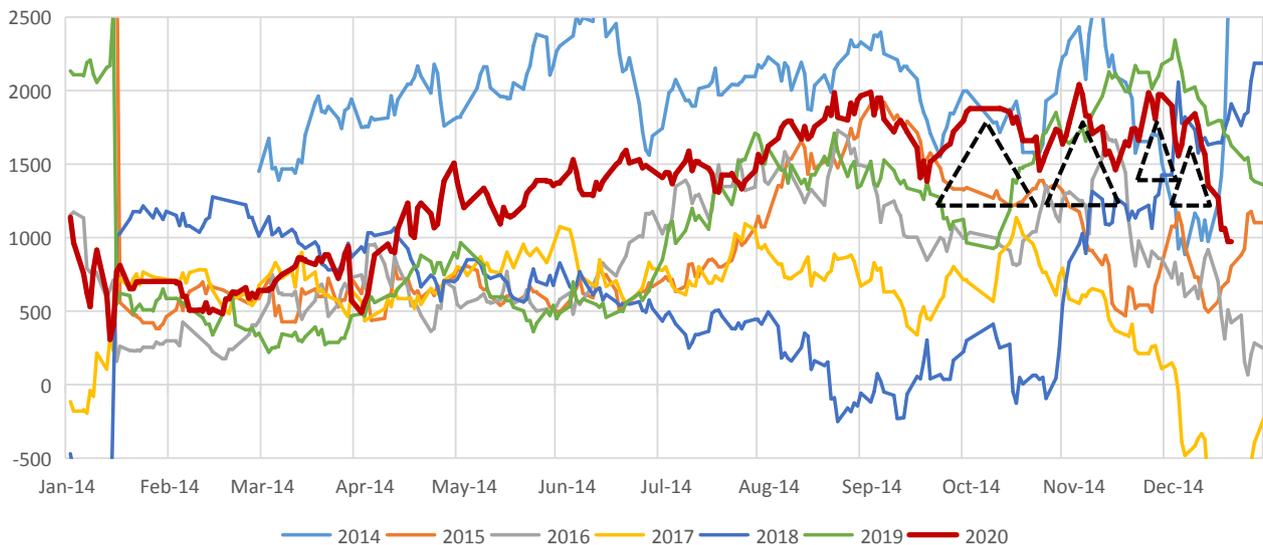
从消费结构变化趋势来看，注塑类为首的其他需求正逐渐挤占拉丝、BOPP 类传统需求的占比，间接使得标品拉丝的供应经常趋紧。刚性且多元化的需求特征，令 PP 今年走势不弱于几大液体，且无明显库存压力。

## 2、PP-3MA 的联动性

2020Q2 起，因完成去库的时间先后及需求强弱的差异，固强液弱贯穿整个二季度，PP-3MA 价差也顺势扩大，并延续到三季度。但进入四季度后，资金多头并未过多关注聚烯烃，PP 作为一个低库存品种，虽未能有进一步涨势，但始终维持较甲醇的相对高位。因此，四季度内，一般以资金情绪化更为明显的甲醇先带头，已实现 3-4 轮 PP-3MA 联动。至年末，固液联动效应仍在。

图 45. 01PP-3MA（单位：元/吨）

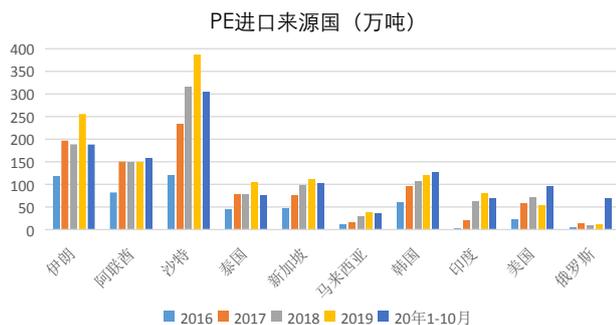
PP01-3MA



资料来源：交易所数据 新纪元期货研究

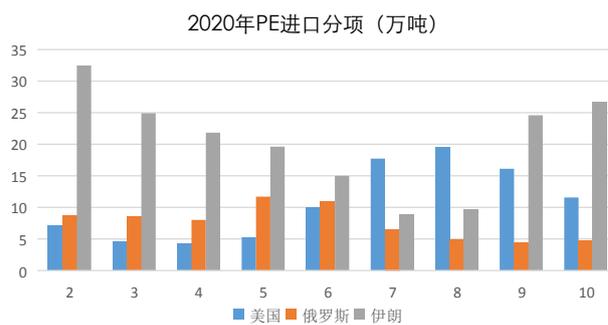
### 3、PE 高进口是否延续？

图 46. PE 进口来源国年度数据（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

图 47. PE 进口来源国月度数据（单位：万吨）



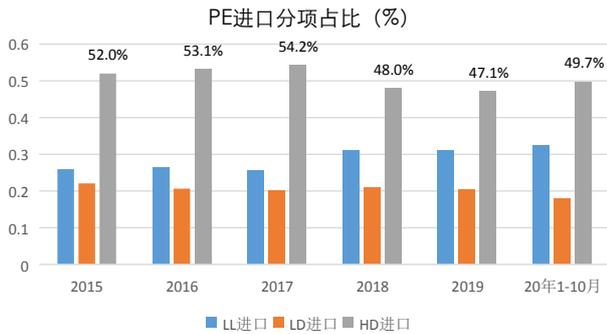
资料来源：海关 新纪元期货研究

从进口来源国来看，近年来，PE 进口增量主要来自于中东（沙特、伊朗等）、东南亚（马来西亚、新加坡等）、东北亚（韩国）、印度等。2020 年内，除上述几个国家以外，美国、俄罗斯增量明显。美国方面，今年年中曾受疫情干扰而宣布不可抗力、取消订单，下半年因中美关系缓和月进口增加。虽然美国大选最终是拜登上台，但中美关系变化多端，明年美国 PE 进口是否维持、美国 2020 年下半年-2021 年投产计划是否增加对我国输出仍待定。俄罗斯方面，则是西布尔新增产能终于释放，对我国输出增量。伊朗方面，在 Q2 后期-Q3 因美国制裁等导致货源无法靠岸，故年中月进口偏低，直至四季度才恢复。

从进口品种来看，HD 进口占比始终保持 PE 总进口的 50%左右，今年仍是 HD 进口压力最大。外盘已投产和 2021 年计划投产的装置产能多以 LL 与 HD 产能为主，且明显 HD 投产计划量>LL 投产计划量，而 LD 投放偏少，国内情况类似。因此，整体来看，HD 国内外皆承压。LD 方面，2020 年四季度起，因供应趋紧（伊朗受限、装置检修等），美金价格飙升，国内价格直奔万元以上。但 2021 年起，有延长中煤二期、浙石化二期及古雷炼化

的投产计划涉及 100 万吨 LD 产能。近年来几无 LD 投产计划，若有部分投产落实(尤其是延长中煤二期)，供应增量预期或对高价 LD 产生冲击。

图 48. PE 分项进口占比 (单位: %)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

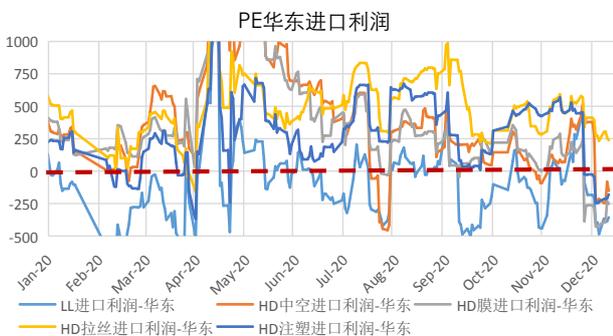
图 49. 华北 PE 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 金联创 新纪元期货研究

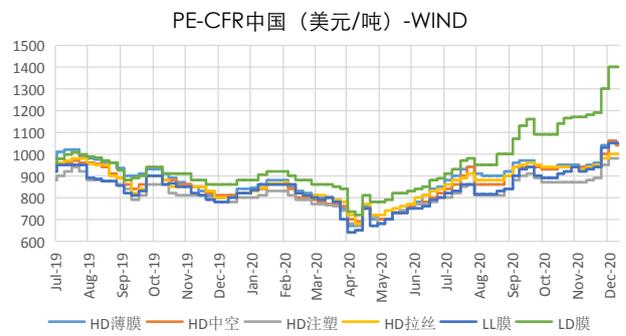
从进口利润来看，外盘 PE 价格趋高已久，已有倒挂迹象，高进口压力应有所减缓，但需要时间配合。另外，海外疫情反复导致外盘货源倾向于对我国输出仍是潜在影响因素，进口量级短期难降。

图 50. PP 进口货优势 (单位: 元/吨)



资料来源: 金联创 新纪元期货研究

图 51. PE 外盘价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

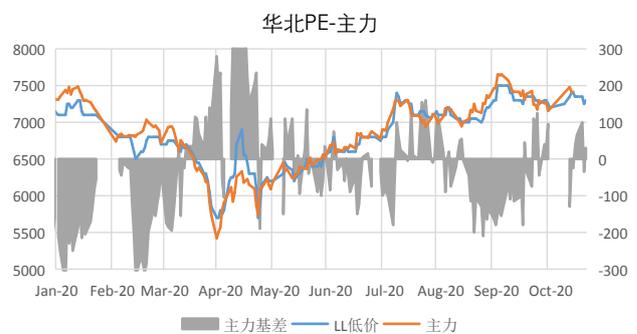
## 八、聚烯烃价格结构比较

聚烯烃自国内疫情缓解之后，基差便由负转正，4 月纤维料炒作时，PP 基差最高达+600 以上，PE 基差也随之走强。截至年末，PP 仍维持 Back 结构，但 PE 价格结构始终是弱 Contango，华东略有升水，但整体来看未能扭转结构。月差方面，聚烯烃 15 月差于 11 月底/12 月初受换月干扰而走弱明显。

图 52. PP 主力基差 (单位: 元/吨)



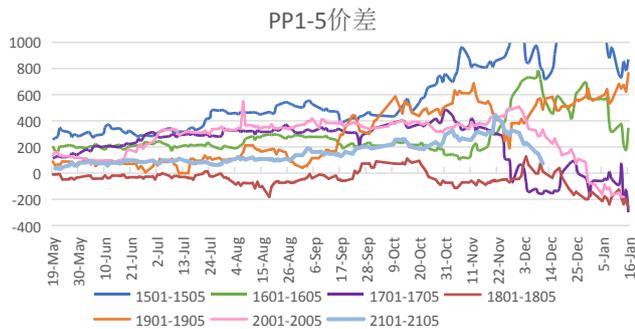
图 53. PE 主力基差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

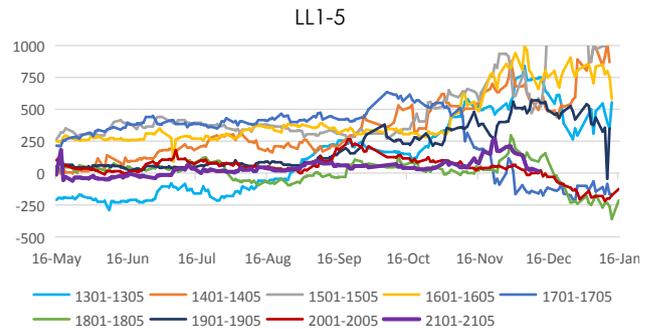
资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 54. PP15 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所数据 新纪元期货研究

图 55. L15 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所数据 新纪元期货研究

## 第四部分 后市展望

甲醇方面，每年四季度都是不宜做空的时间段，各种利多故事云集，预期总走在现实前面。虽然四季度去库已被证伪、MTO 投产也未能落实，但多头借助外盘成本支撑/外盘装置异动的消息面刺激+国内季节性供应收缩（限气），成功拉涨 MA05，且突破新高。至年末，伊朗部分装置检修计划已出+非伊货源继续趋紧，进口减量预期有望，或落实在 1 月，同时影响 MA01 和新主力 MA05。仅从时间上来看，多头占优势，总能等到进口减量的时间节点，或顺利衔接春节前后进口常规性减量，令港口实现温和去库。即便 2020 年底至 2021 年初，斯尔邦、宁波福德 MTO 先后有检修利空，但可能难以盖过进口减量预期的利多。另外，考虑到 2021 年春检利多预期也可能落在 MA05 上，MA05 合约上资金情绪易偏多。

聚烯烃方面，延续低库存优势至年末，暂无明显矛盾，年末备货行情结束之后，将进入淡季。期货上，聚烯烃先后与 12 月中上旬完成换月。2021 年是扩产年+检修小年。从投产预期到投产落实或有时间、数量上的预期现实差，但国内聚烯烃供应压力渐增是不可避免的。今年因疫情影响，需求反而超出预期。除了固体需求本身偏刚性或季节性+近年来需求增长稳定的原因之外，也有疫情长期压制后的需求反弹+海外防疫需求增量等因素。因此，2020 年下半年未见上下游明显累库，仅是下游高价抵触。但 2020 年延续下来的供应增量和 2021 年预期投产增量，将继续测试聚烯烃需求的极限。进口方面，美国、伊朗供应或受国际政治因素影响，待观望。但进口倒挂应使得高进口压力有所缓解，海外供应压力将慢慢转向国内的供需矛盾，尤其是 PE 三品种的关系变化——HD/LL 转产、LD 高价转弱的可能性。

### 策略推荐：

1、甲醇：MA2105 于 12 月接连突破 2400、2500 点，上行驱动以蒲城清洁能源临时外采+气头限产+伊朗装置检修计划/进口减量预期为主，资金情绪偏多，导致 MA15 短期转为反套、MA01 跟涨积极。港口欲走独立行

情，内地涨价去库，但短期变数仍较多，盘面节奏上或遇利多出尽；且延长中煤二期、神华榆林、中煤鄂尔多斯年末年初均有试车计划，投产情况待观察。中期观察进口缩量的时间节点，初步预期1月左右，该利多预期是否落实将影响甲醇上行趋势。策略上，MA2105逢回调短多，但不追多。

2、聚烯烃：年末年初，将由双节备货过渡到传统淡季。但期价上，近期固液联动概率增多，短期受甲醇提振。换月完成后，上行动能趋弱，也暂无做空动力，将维持高位震荡。PP2105维持8100-8550点区间震荡，L2105维持7750-8200点区间震荡。

**风险提示：**

海外疫情反复、原油端波动干扰；投产装置变数。

## 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  
邮编：610004  
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：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
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8层F单元

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 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

### 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

### 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#

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号