

烯烃链：海外供应端炒作，节前节后两重天

内容提要：

- ◆ 2月行情概述：2月中旬，美国寒流引发德州烯烃/聚合产能大面积关停，刺激原油上涨，节后能化轮涨。其中，甲醇跟涨幅度较少；聚烯烃跟涨积极，三日内累计涨幅接近千点。海外供应端炒作明显，单边拉涨迅速，实则国内无新驱动。
- ◆ 基本面：甲醇方面，内地现货先跟涨后回落，港口基差转为贴水；原料成本端上涨，下游醋酸提涨积极。主产区2月底/3月初起陆续出台春检计划，但检修量不大，供应减量有限。进口缩量+春检降供应给予盘面支撑，但期价上涨过快透支后期涨幅。聚烯烃方面，美国装置停车刺激美金价走强，并进一步明确3月海外供应减量预期。此次事件对PE进口影响大于PP，但PP出口窗口打开，皆为利好。国内现货跟涨逐渐乏力，月末基差贴水、月差走强，出现分歧。
- ◆ 策略：甲醇方面，高位回落待企稳，短期震荡区间2400-2560点左右，05MT0盘面利润高位承压，暂观望。聚烯烃方面，高位波动加剧，PP05合约8750-9500点、L05合约8600-9150点区间反正震荡，暂观望。
- ◆ 风险提示：国内外疫情/宏观事件影响、原油端波动；多头资金获利了结引发化工集体暴跌。

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：节前无新驱动，节后不确定性增加 202002

烯烃链：甲醇利多预期待兑现，聚烯烃静候供需矛盾 2020年报

甲醇：利空临近，资金情绪或由强转弱 202011

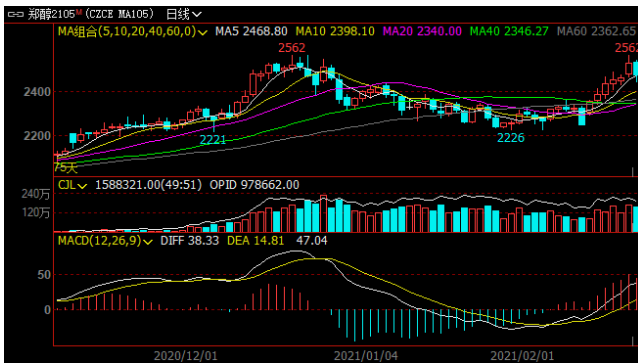
甲醇：银十表现尚可，11月多空交织 202010

烯烃链：银十难料，四季度多空博弈复杂化 2020Q4

第一部分 2月市场回顾

2021年春节期间，受美国得克萨斯州寒冷风暴影响，当地炼厂关停避险、部分设备冻结、部分工厂断电，美原油产量下降，大幅刺激油价走高。截止2月末，WTI原油突破至60美元/桶至最高63美元/桶。油价提振下，节后化工品大涨，苯乙烯及聚酯链涨幅领先，烯烃链次之。

图1. MA2105 行情走势（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. PP2105 行情走势（单位：元/吨）



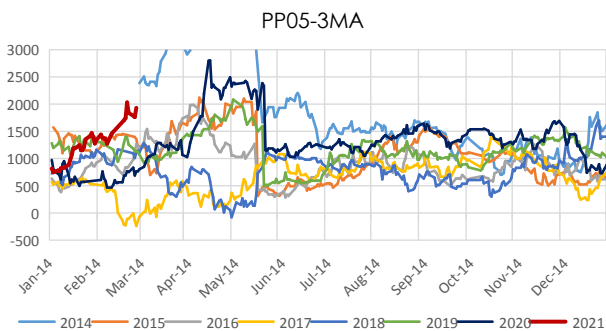
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

甲醇方面，1月末/2月初跌至低点，利空释放完毕，节前有所反弹；节后受油价影响，随化工共振上行。2月内，甲醇自身无明确逻辑或驱动，节后跟涨化工为主，突破2400点，最高至2485点。美国异常气候使得当地主流甲醇装置停车，欧美报价居高不下，但国内市场无新矛盾，被动跟随海外供应端炒作。截止2.26，MA5-9=+4，近期维持平水附近波动，无明确逻辑。

聚烯烃方面，节前行情平稳，低位库存强支撑；节后受成本端提振，三日上行幅度逾千点，炒作明显。与甲醇相比，海外供应端炒作对聚烯烃影响更为明显，美国部分裂解/聚烯烃装置关停，外盘单体、聚烯烃美金价格接连上涨。国内固体双双突破新高，因PE进口依赖度高、PP进口依赖度偏低，L05涨势不亚于PP05。截止2.26，05P-L=+462，2月下旬基差迅速拉开，PP拉涨较PE更快。

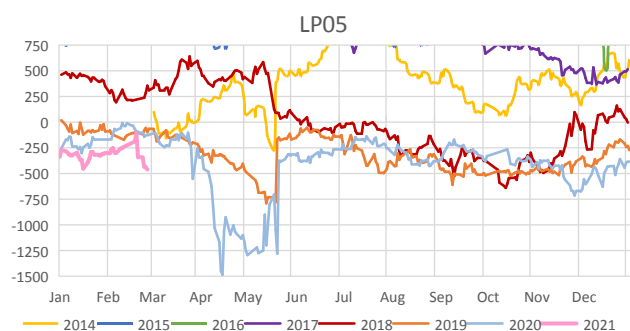
跨品种方面，海外寒流炒作下，固液联动为主，但甲醇对原油波动敏感度较低+基本面略差，上行幅度远不及固体，变相扩大盘面MT0利润。MT0盘面利润上行至高位，PP拉涨动力趋弱，或吸引做空MT0利润的资金。截止2.26，05PP-3MA=+1931。

图3. 05PP-3MA（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

图4. 05PP-L（单位：元/吨）



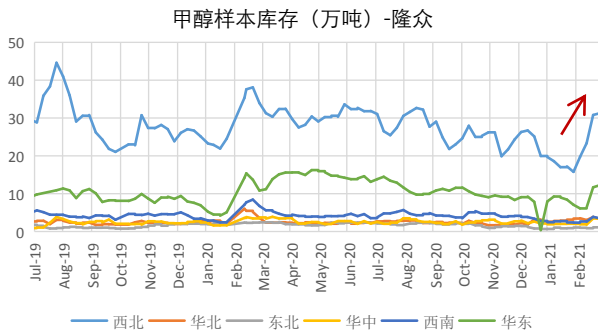
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、价格结构分析:

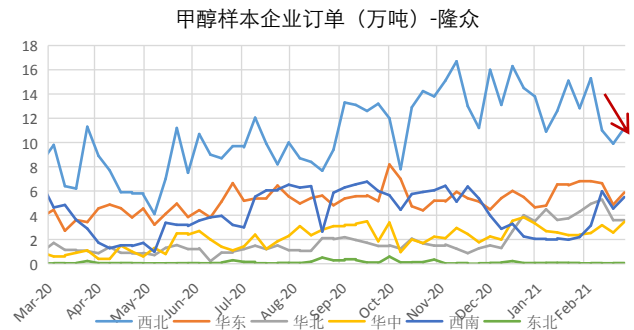
1、内地：节后涨跌不一，对港口套利窗口打开

图 5. 甲醇样本企业库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 6. 甲醇样本企业订单 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

西北方面, 2月样本库存增长至30万吨(隆众), 样本企业的订单节后初期相应减少。受期价上行提振, 节后内蒙北线上涨至1870元/吨(较节前+200元/吨), 内蒙南线1730元/吨(较节前+30元/吨), 但至月末, 拉涨动力趋弱, 内蒙价格有所回落。南线缺失部分烯烃外采量后, 较北线处于弱势, 预计往后将经常出现南北线走势分化; 关中1955元/吨(较节前+125元/吨)。目前, 内蒙古荣信、内蒙东华、陕西黄陵等计划于3月中旬春检, 西北气头预计3月中下旬重启。目前, 运输方面正逐渐恢复, 节后西北至山东运费已降至300元/吨左右。短期内, 西北行情尚可, 上游有节前订单和发货支撑, 但从春检力度看, 后期仍有较大的供应压力。

华北方面, 山东跟涨不积极, 鲁南2225元/吨(较节前+55元/吨), 鲁北2110元/吨(较节前-60), 甲醛等传统需求略有恢复, 但暂时有限; 山西1930元/吨(较节前+140元/吨)。2月下旬, 山东国宏计划降负40天, 新泰正大计划3月中下旬检修, 山西华昱、同煤广发3-4月内也有春检安排, 届时华北供应压力将有所缓解。

华中方面, 河南节后涨势较强, 不亚于西北主产区, 约2150元/吨(较节前+190元/吨), 周边北方市场跟涨积极。节内, 中原大化已复产, 恢复对中原乙烯的供应, 以及九江心连心60万吨装置投产投产; 节后, 关中、华北货源开始涌入, 预计华中地区价格后期上行乏力。

图 7. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)

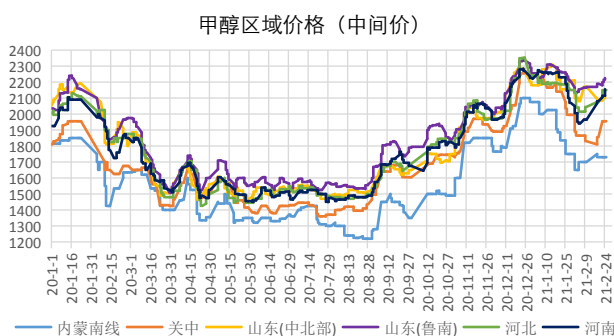
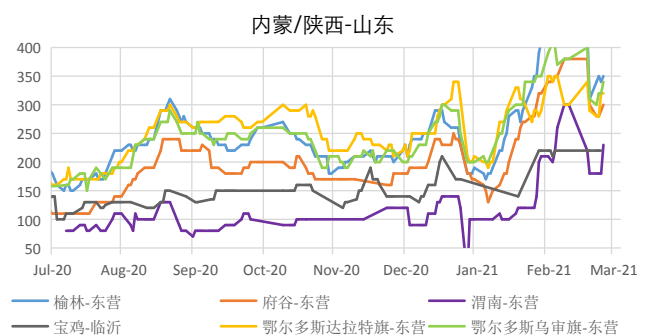


图 8. 内蒙/陕西至山东区域运费 (单位: 元/吨)



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

2、港口：外盘炒作跟风，但跟涨吃力转贴水

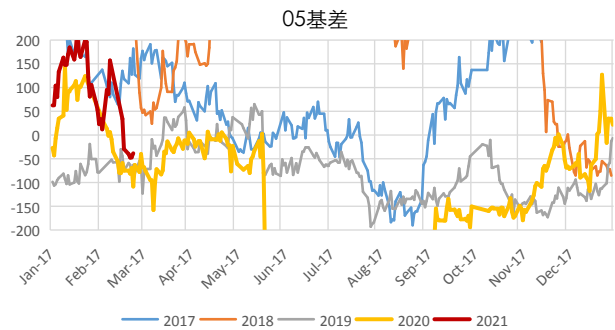
海外供应端炒作影响下，港口跟涨期价积极，然而基差在节后迅速转为贴水，截止2月末，约05-50元/吨以内。目前，港口高位交投不畅，且受内地货源冲击。若期价回调，港口自身也难以维系高价。纸货方面，截止月末，3下与现货接近持平。

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

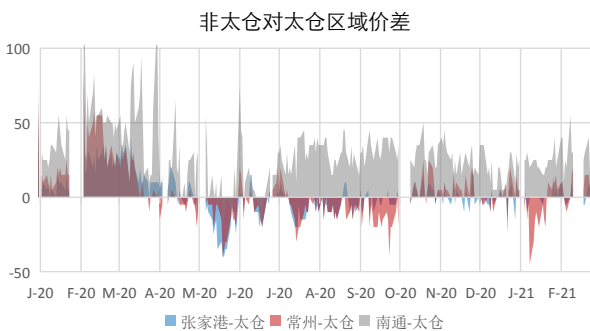
图10. 甲醇05基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

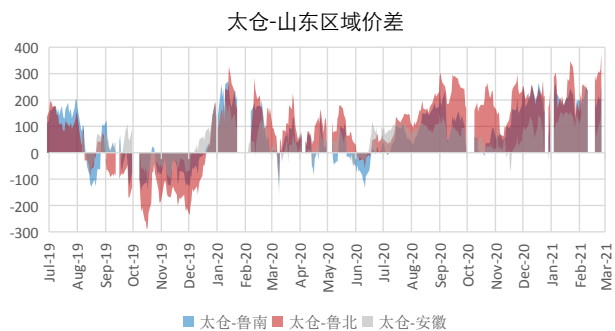
港口-内地跨区域套利方面，太仓对山东甲醇一度达到300元/吨，套利窗口打开，低价货源冲击华东。华东周边市场，比如安徽货源，同样具有低价优势，月末贴水太仓175多元/吨。

图11. 非太仓-太仓区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图12. 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

3、价格结构

截止2月末，基差转负，月差平水附近波动，单边波动为主。炒作跟风下，价格结构略有扭曲。

图13. MA5-9（单位：元/吨）

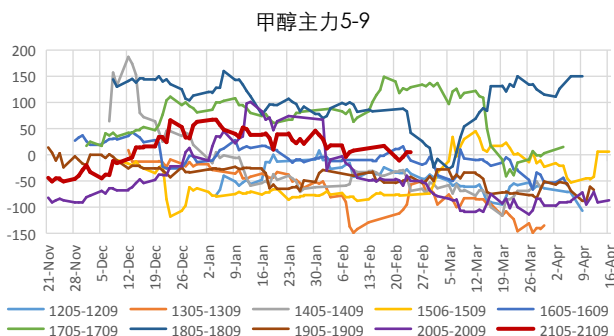
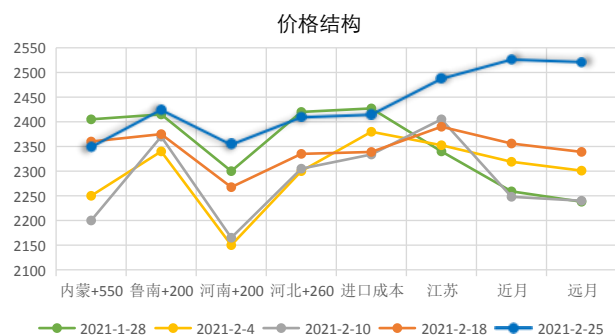


图14. 价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：郑商所 新纪元期货研究

二、供应分析：

1、国内：供应回升，秋检暂难放量

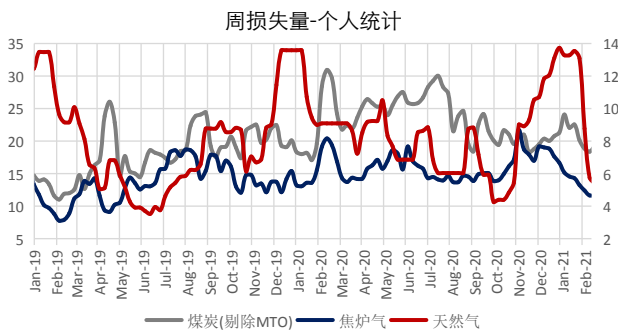
表 1.2 月甲醇检修表（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定	待定	环保
山西焦化	焦炉气	20	2020-12-2	2020-1-7	36	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定	待定	环保
河南心连心	煤（联醇）	30	2020-12-9	待定	待定	升级改造
四川江油万利	天然气	15	2020-12-20	2021-2-20	62	限气
河北金石	煤（联醇）	10	2020-12-24	2021-2-11	49	故障停车
河南中原大化	煤（单醇）	50	2020-12-24	2021-2-15	53	原料紧缺
江苏恒盛化肥	煤（联醇）	40	2021-1-20	2021-2-9	20	计划检修
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021-1-21	2021-2-4	14	计划检修
安徽昊源化工集团有限公司	煤（单醇）	80	2021-1-23	2021-2-2	10	计划检修
贵州金赤化工	煤（联醇）	30	2021-1-23	2021-2-22	30	原料供应短缺
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2021-1-21	2021-2-11	21	降负
陕西延长中煤榆林	煤	180	2021-1-21	2021-2-5	15	降负
新疆天智辰业二期	煤（单醇）	30	2021-1-26	2021-2-21	26	故障检修
山东济宁盛发	焦炉气	15	2021-2-1	2021-2-8	7	
陕西精益化工	煤单醇	25	2021-2-3	2021-2-12	9	故障停车
陕西尧矿榆林能化 60+70	煤（单醇）	60	2021-2-11	2021-2-18	7	降负
安徽华谊	煤（单醇）	50	2021-2-13	2021-2-22	9	故障检修
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2021-2-14	2021-2-21	7	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2021-2-19	2021-3-31	40	计划降负
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021-2-19	2021-2-26	7	故障检修
山东新泰正大	焦炉气	25	2021-2-22	2021-3-1	7	计划检修
中海油 60+80	天然气	60	2021-2-23	2021-4-4	40	计划检修
陕西蒲城清洁能源	煤	180	2021-2-23	2021-3-1	6	计划检修
唐山古玉	焦炉气	10	2021-2-24	2021-3-16	20	故障检修
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021-2-26	2021-3-26	28	计划检修
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021年3月中	待定	30	计划检修
四川川维 77+20+15	天然气	77	2021-3-16	2021-4-14	29	计划检修
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤（单醇）	60	2021-3-18	2021-4-17	30	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021年3月‘	待定	待定	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2021年4月‘	待定	待定	计划检修
山西晋煤华昱	煤	90	2021年4月‘	待定	待定	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

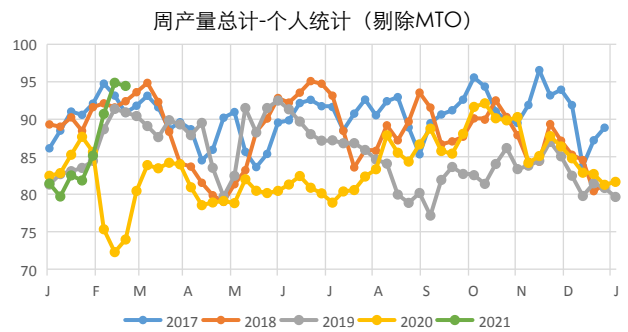
按个人统计，2月甲醇周均产量（剔除MTO）达95万吨。目前公布的春检计划偏少，早则2月底/3月初开始检修，晚则3月中下旬起。此外，3月初“两会”或抑制北方上游开工，减缓内地供应压力。

图 15. 甲醇分原料周损失量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 16. 甲醇周产量统计 (未剔除 MTO) (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

投产方面, 2 月内, 仅九江心连心 60 万吨壮观内置投产, 月初投料, 节后恢复生产。截止月末, 甲醇有效产能总计 8906 万吨 (含神华榆林、榆能化二期上游甲醇产能)。

表 2. 2020-2021 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

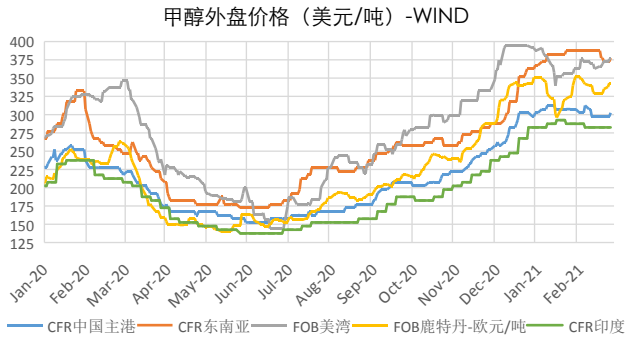
企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 自 2020 年 6 月第二周起, 不再外采	20 年 5 月下/6 月初
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020. 6. 28 投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020 年 7 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
山西中信	焦炉气	20	/	2020. 12. 22 投产
山东盛发	焦炉气	15	/	2020 年 12. 30 投产
神华榆林循环经济	煤单醇	180	MT0 已有	2020. 1 投产
榆能化二期	煤单醇	180	下游配套 MTO	2020. 1 投产
新疆众泰	焦炉气	20	/	2021. 1. 20 投产
九江心连心	煤单醇	60	/	2021 年 2 月投产

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

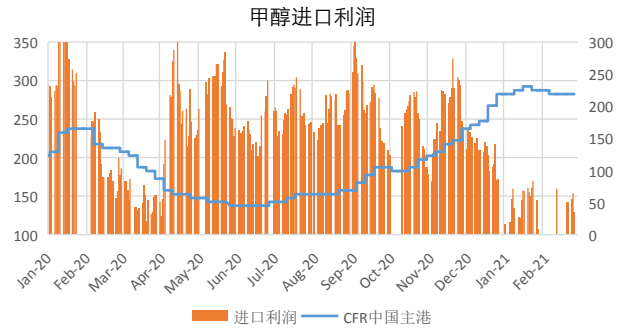
国外: 1-2 月有进口减量预期, 3 月进口或有增加

图 17. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)

图 18. 甲醇进口利润 (单位: 美元/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

美国极寒天气影响下, Fairaway 和 Basel 不可抗力停车, 此前 Natgasoline 也在停车中, 美国主流装置关停, 欧美外盘价格上行至前高附近。截止本周四, FOB 美湾 376 美元/吨 (月+14), FOB 鹿特丹 348 美元/吨 (月-9)。

东南亚方面, 马油装置停一套, 印尼装置自 1 月下旬起停车, 文莱装置临停, 仍延续供应偏紧格局。截止本周四, CFR 东南亚 377.5 美元/吨 (月-10)。

伊朗方面, 2 月起限气结束, Marjin 等装置逐渐恢复生产, 未来有放量空间, 预计在 3 月份, 伊朗和非伊价格劈叉延续。截止本周四, CFR 中国均价 302.5 美元/吨 (月内波动较小)。

1-2 月, 甲醇进口减量确定, 月均估计 80-90 万吨; 3 月, 伊朗供应将逐渐回归, 预计进口小幅增加。但进口利润被大幅压缩+非伊供应趋紧情况下, 增量有限。

表 3. 2021 年 2 月外盘价差装置检修情况 (单位: 万吨)

国家	装置	产能	状态
美国	Natgasoline	175	2021 年 2 月上旬再停车
美国	Fairway	150	2021 年 2 月中旬, 极寒天气停车
美国	Basel	75	2021 年 2 月中旬, 极寒天气停车
挪威	Equinor	90	20201202 火灾停车, 2021 年 2 月下旬重启
伊朗	Marjan	165	2021 年 2 月初重启
伊朗	Kaveh	230	停车检修中
马来西亚	马油	236	2021 年 2 月初, 大装置停车 45 天
文莱	BMC	85	2021 年 2 月初临停 3 天; 2.19 再临停
印尼	KMI	66	2021. 1. 25 再停车

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

三、库存分析:

表 4. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

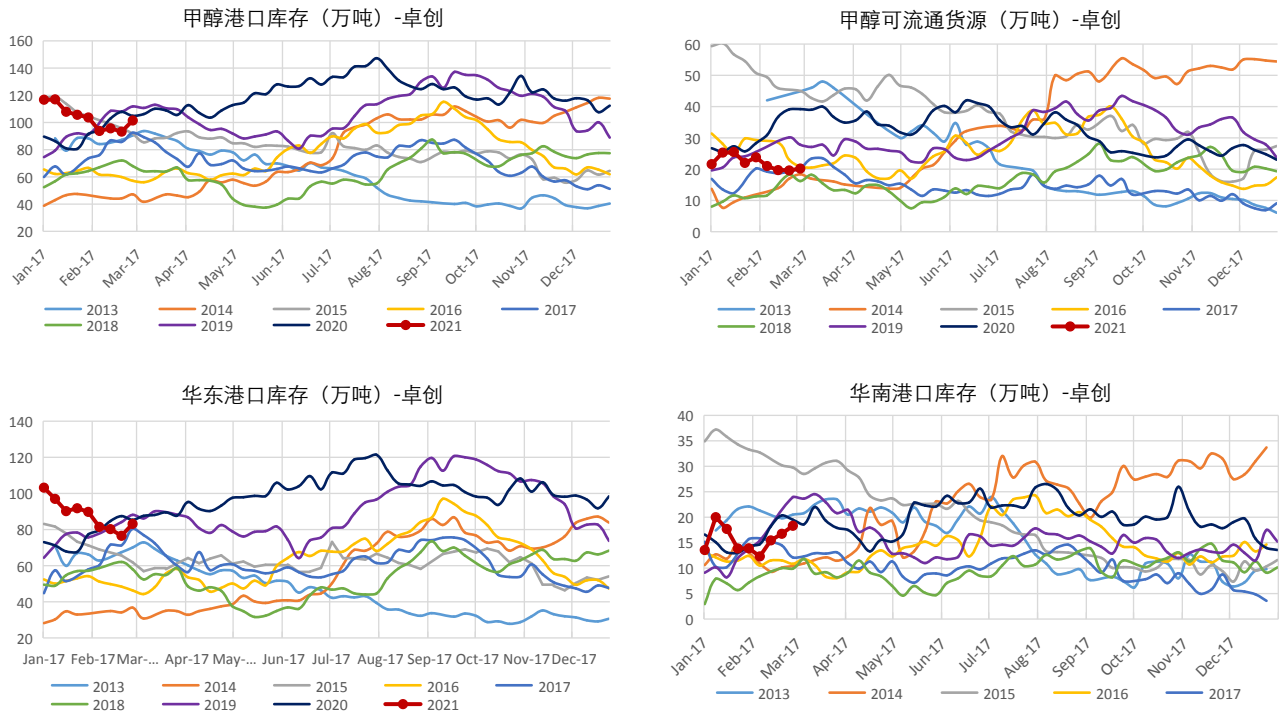
日期	江苏	浙江 (嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2021-2-4	48.7	32.8	7.4	3.61	1.3	93.81	-9.89
2021-2-11	50.75	29.5	9.75	4.5	1.2	95.7	1.89
2021-2-18	53.45	23.1	9.55	4.9	2.3	93.3	-2.4

2021-2-25 57.85 25.3 10.9 4.82 2.6 101.47 8.17

资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止2月末，港口库存101.47万吨，月度去库2.23万吨，较节前累库5.77万吨。2月内，船货抵港偏少+沿海烯烃刚需消耗，港口库存短期去库，少量太仓出口/转口，月末到港增多。目前，2月内库存不高是甲醇期货和港口的支撑，但短期内并非盘面的核心逻辑。

图 19-22. 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

四、下游分析:

1、MTO:

神华榆林、延长中煤二期不再外采后，内蒙南线偏弱势。节后归来，主流烯烃装置皆运行顺畅，对甲醇需求有所支撑。其中，大唐多伦、延长中煤的原料端问题解决，MTO运行恢复。2月下旬，蒲城短修，烯烃整体开工率略有下滑。

表 5. 部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

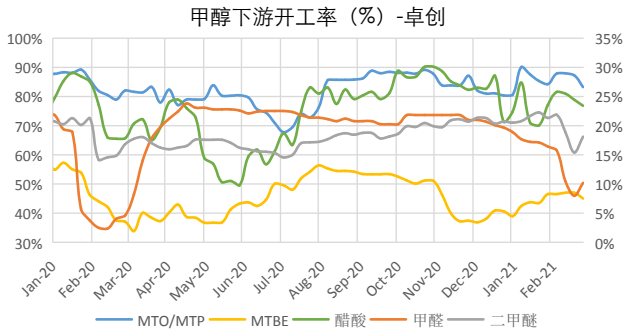
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
吉林康奈尔	30	10月底/11月计划检修	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020.12.2-2021.1.6	约25万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰二期	60	2020.12.27PP二期停车, MTO运行, 外销丙烯	不影响边际量
阳煤恒通	30	2021.1.1-1.15, MTO停车	少量外采甲醇需求损失
青海盐湖	33	2021.1.15左右重启	低负荷运行
宁波富德	60	2021.1.18-1.31MTO计划检修	约7.6万吨甲醇需求损失
大唐多伦	46	2021.1.21-2.11, PP部分短停, MTO降负	暂未影响边际量

延长中煤榆林	60	2021.1.21-2.3, PP部分短停, MTO运行中	暂未影响边际量
青海盐湖	33	2021年1月内短暂重启, 低负荷运行	暂未影响边际量
蒲城清洁能源	70	2021.2.23起一周左右, 甲醇半负运行, MTO计划检修, PP停车	少量外售

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

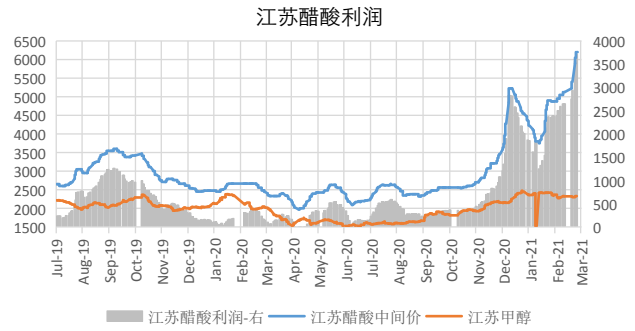
2、传统下游:

图 23. 甲醇下游开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 24. 醋酸利润 (单位: 元/吨)



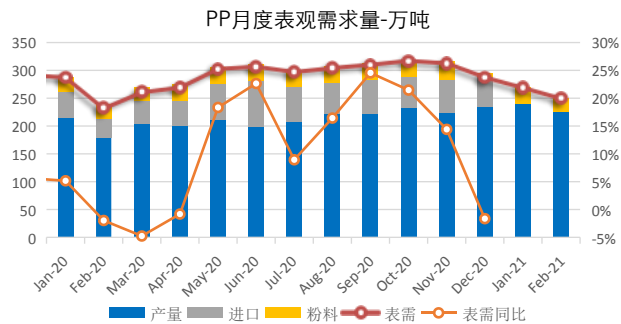
资料来源: 金联创 新纪元期货研究

传统下游开工逐渐回暖, 山东甲醛/板材、MTBE 等需求已开始恢复, 但二甲醚需求因气温回升而低迷。其中, 此轮甲醇原料炒作跟涨下, 醋酸收益最大, 上行幅度较大, 至 6200 元/吨, 利润丰厚。安徽华谊自 2.13-2.22 左右停车, 预计 2 月下旬重启, 短期醋酸供应仍偏紧。

第三部分 聚烯烃市场分析

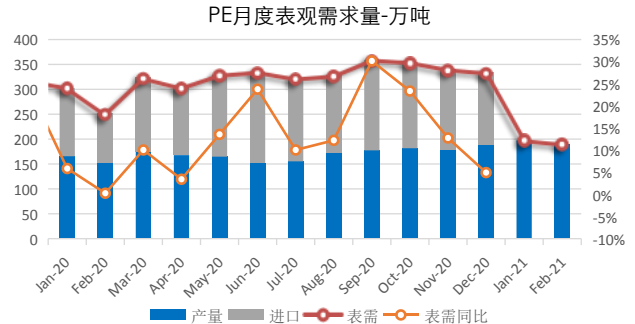
一、聚烯烃表需数据一览:

图 25. 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 26. PE 表需及同比增速 (剔除回料) (单位: 万吨)

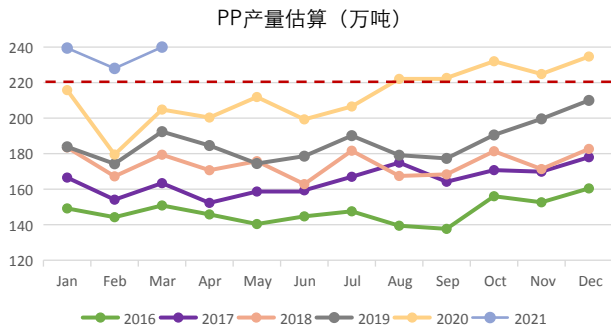


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

2021 年 1 月, PP 粒料产量 239 万吨 (同比+10.97%), 粉料产量约 30 万吨。按个人预估, 2 月 PP 粒料产量约 228 万吨左右, 3 月产量约 240 万吨左右。

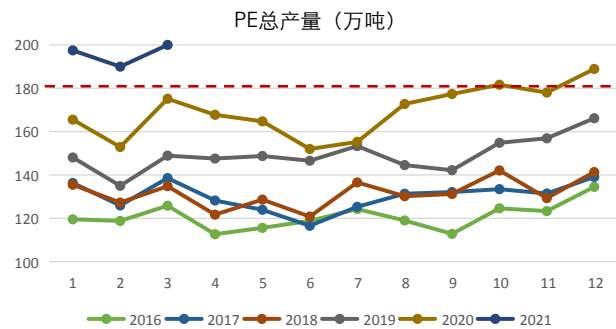
2021, PE 粒料产量 198 万吨 (同比+19.3%)。按个人预估, 2 月 PE 产量约 190 万吨左右, 3 月产量约 200 万吨左右。

图 27. 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 28. 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:

投产方面, 仅华泰盛富 40 万吨全密度装置于 1 月底外采乙烯, 倒开车成功, 上游装置预计 Q2 投产, 暂不计入。截止 2021 年 2 月, PP 总产能达 2816 万吨, PE 总产能达 2276 万吨。Q1 内, 05 合约投产压力较小, 仅大庆龙油可能投产, 预计大部分新投产落实在 Q2 或 09 合约上。

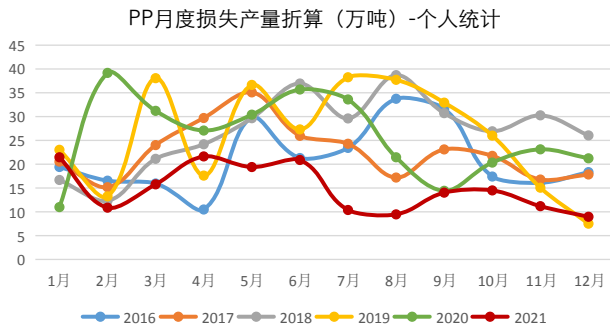
表 6. 2020-2021 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
烟台万华	30	35HD+45LL	2020.11	丙烷裂解; 10 月底, PE 投产; 12 月末, PP 投产
榆能化二期 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 待定	2020.12.9PP 试车成功, 2021 年 2 月 PE 试车
卫星石化一期	/	40HD	2021.3	乙烷制乙烯 (40HD+50LL)
扬子石化	/	10LD/EVA	2021.4	
山东鲁清石化		35HD+40LL	2021.5	轻烃利用项目; 先投 LL
宁波华泰盛富聚合	/	40 全密度	2021Q2	轻烃利用项目; 1.25PE 造粒试车成功, 倒开车, 上游装置计划 4-5 月
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; 2021.2.21 点火, 待投产
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
中科炼化	/	10LD/EVA	2021.10	
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
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

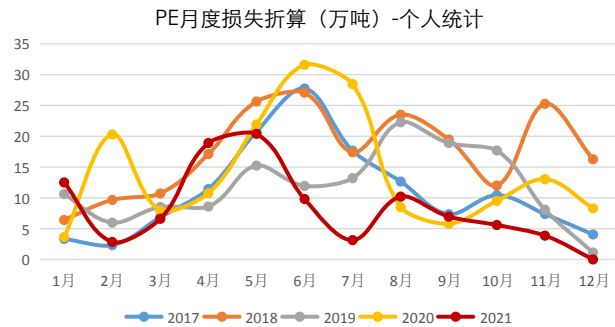
检修方面，聚烯烃 Q1 检修偏少。1-2 月，PP 检修损失 32 万吨左右，3 月预计损失 16+ 万吨。1-2 月 PE 检修损失 16 万吨，3 月预计损失 7+ 万吨。大装置春检计划主要安排在 3 月以后，4-5 月是检修高峰，PP、PE 二季度内检修损失预计少于往年同期。

图 29. 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 30. PE 检修统计 (单位: 万吨)



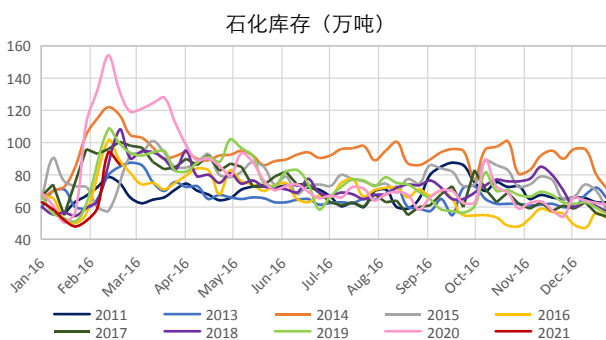
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、库存分析:

两油库存方面，节前绝对库存低位 48 万吨，低于往年同期水平；节后库存 90 万吨上下，同样低于往年同期水平，且优于预期，以往节后库存超过 100 万吨。今年的库存表现异于往年（剔除 2020 年），与就地过节政策有关，较往年同期多出一部分下游消耗。但未来上游库存压力预计较大，中科、宝来、万华等 2020 年新装置目前开工平稳，2021 年将逐步释放产能，供应压力趋增对两油去库是一个挑战。截止 2.26，两油库存 82 万吨。

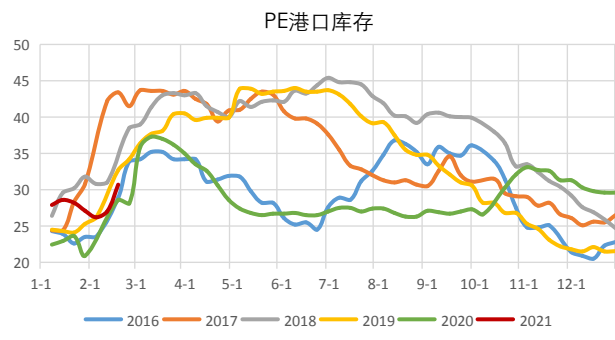
PE 港口库存方面，截止 2 月中旬，港口 30.7 万吨。节后开始季节性累库，但考虑到海外疫情带来的抛压，不排除累库压力重于往年同期的可能性（剔除 2020 年）。

图 31. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 32. PE 港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

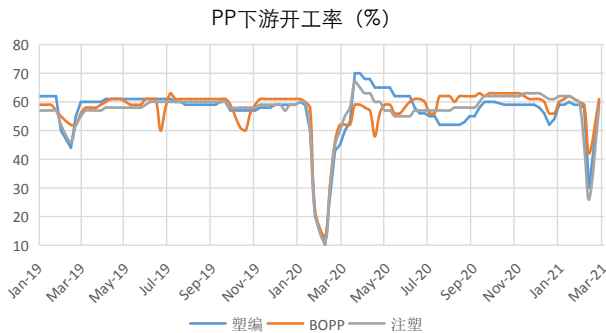
四、下游分析:

与以往相比（剔除 2020 年），今年春节下游开工率降负小于往年同期，疫情反扑导致的就地过节政策和下游放假时间段先后的差异，部分下游需求得以在春节期间维持，比如部分 BOPP 及纤维料厂家订单良好、节内不

停机已维持供应。节后归来，下游开工率起点也高于往年同期，继续节后开工恢复进度，尤其是 PE 农膜需求将在 3 月起逐步进入旺季，PP 下游则是刚需趋稳，纤维料需求维持。

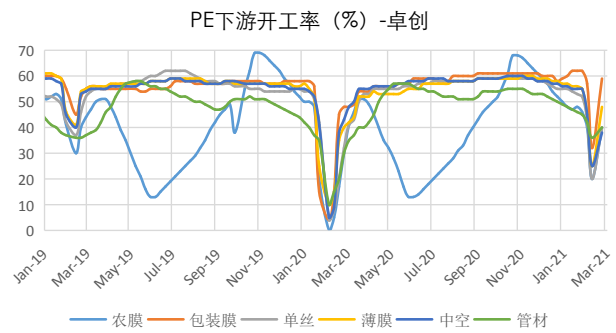
另外，此次海外供应炒作导致固体原料暴涨接近小半月，下游高价抵触；两会将于 3 月初开幕，山东等环保重点省市下游或受短期抑制。

图 33. PP 下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 34. PE 下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、海外供应端炒作对聚烯烃的影响评估：

1、美国寒流令上游能源、烯烃裂解、下游聚合等装置大面积关停

节内，美国极寒天气下，得克萨斯州炼厂/化工产能及社区供电皆受影响，乙丙烯/聚合物产能大面积关停，部分厂家管道设施等有破裂、损坏情况，原料供应和运输皆受天气限制。截止月末，小部分产能已有重启计划，但天气影响后的恢复在 2 月内难料，且部分装置是受损的，至少得进入 3 月再看重启进度，以出料为准。

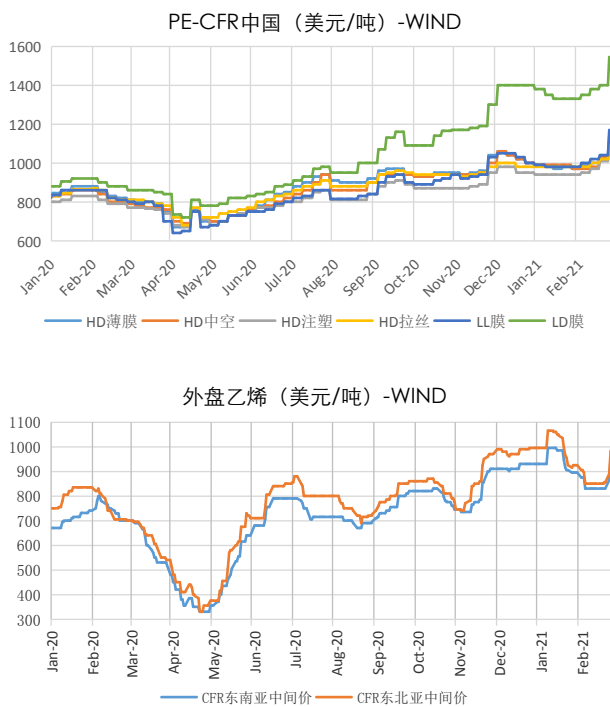
表 7. 美国极寒天气影响下关停的部分装置（单位：万吨）

企业名称	PP	LL	HD	LD	FD	状态
美国台塑 Point Comfort	87.6	46.5	87.5	40		2020.12.19, 127 乙烷裂解装置以外停车; 2021 年 1 月末原料缺失, 40LD 关停; 2021 年 2 月中旬, 受德州电力供应中断影响, 关停 PE 装置; 至 2 月末, 电力供应已开始恢复, 装置陆续重启中
美国利安德巴塞尔 埃克森美孚 Beaumont/Mont Belvieu/Baytown	94	65	188	102.5		2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车
美国 CP CHEM	75.5	224.5	46.5	24	105	2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车; 2 月下旬, Beaumont 地区装置计划重启
美国陶氏化学		50	173.5	28	69	2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车
美国英力士	75	40	18.6	55.2	25.5	2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车
Flint Hills	14.5		46			2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车
	34					2021 年 2 月中旬, 不可抗力停车

资料来源：隆众 新纪元期货研究

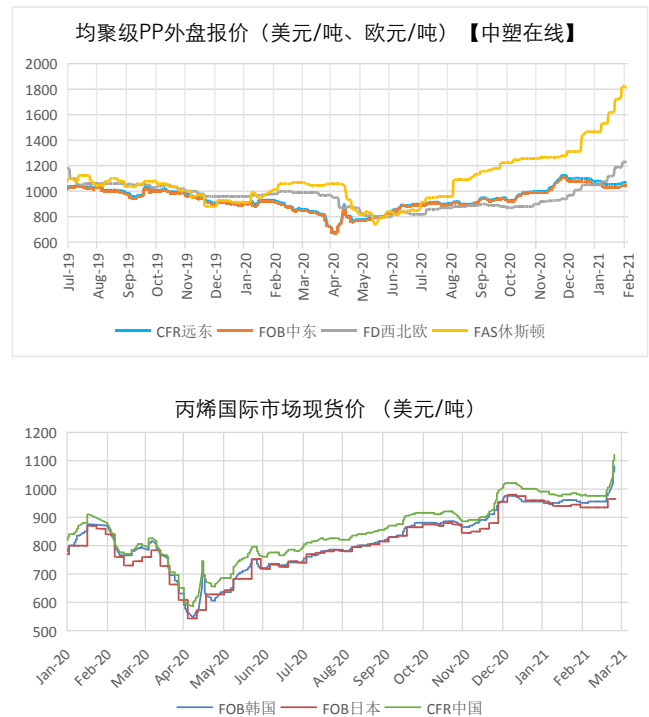
2、外盘单体及聚烯烃报价持续上行，短期供应紧缺

图 35-36. 乙烯及 PE 外盘价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 37-38. 丙烯及 PP 外盘价格 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

截止 2 月末, 美国供应紧缺致使单体及聚烯烃外盘报价飙升。

PE 方面, CFR 中国上涨至 1071 美元/吨 (较节前+150 美元/吨), FAS 休斯敦上涨至 1390 美元/吨, 供应偏紧的 LD 上涨更为夸张, 已接近 1550 美元/吨。但美国装置大面积关停后, PE 3 月报盘几无。PP 方面, CFR 远东上涨至 1199 美元/吨 (较节前+130 美元/吨), FAS 休斯敦上涨至 2578 美元/吨 (较节前+88 美元/吨)。

单体方面, 乙烯 CFR 东北上涨至 1001 美元/吨 (较节前+150 美元/吨), 丙烯 CFR 中国上涨至 1121 (较节前+145 美元/吨)。

考虑到装置恢复进度, 3 月美国聚烯烃供应短缺是必然的。不仅如此, 3-4 月海外聚烯烃整体供应也是偏紧的。中东地区, 沙特装置于 2-3 月左右起有计划检修 (Saudi Kayan、Ibn Zahr 等装置); 欧洲地区, 英、法、德诸国装置也有计划及部分非计划检修; 日韩方面, 2.13 日本 7.1 级地震致使部分裂解及下游装置关停或降负, 韩国装置计划检修安排在 3-4 月左右 (韩国道达尔等)。

3、对国内聚烯烃的影响不一

我国 PP 进口依存度偏低, 2020 年来自美国的 PP 进口仅 6.8 万吨, 故美国装置停车对 PP 进口无影响, 反而对 PP 出口有影响。近两年, 我国 PP 出口月均 3 万吨左右, 在今年海外价格暴涨和供应紧缺的情况下, 出口窗口打开, 预计出口量将大幅增长。

我国 PE 进口依存度较高, 接近五成, 2020 年来自美国的 PE 进口约 113 万吨, 占全年总进口 6%。因此, 本次美国装置停车理论上对 PE 影响大于 PP, 但从资金活跃度上来讲, PP 期货更胜一筹。

随着聚烯烃进口利润的收窄，本就预计Q1进口量下降。但受到节内美国停车事件的刺激，PE进口减量VSPP出口窗口打开，皆减轻国内供需压力，为中期利多，尤其是后者出口趋增利多易炒作。

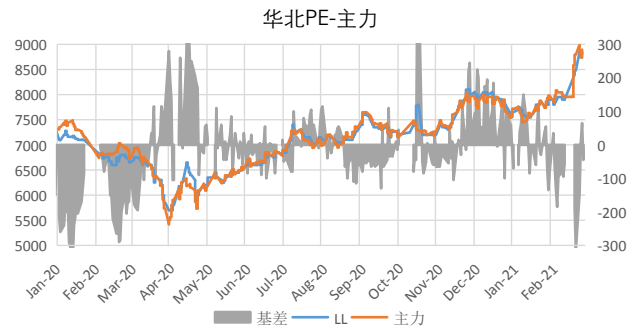
六、价格结构：

图 39. PP 基差 (单位: 元/吨)



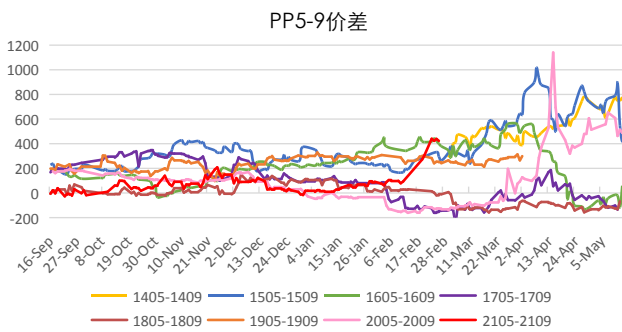
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 40. PE 基差 (单位: 元/吨)



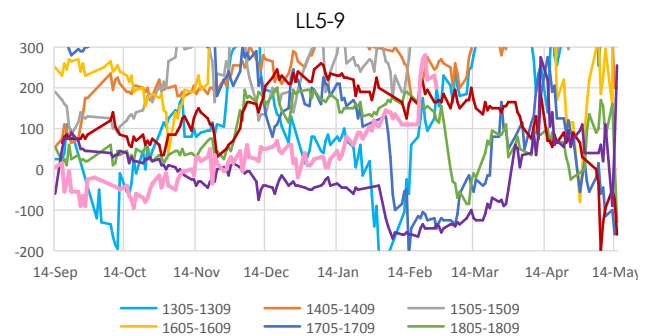
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 41. PP 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 42. PE 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2月下旬左右，基差开始明显贴水，PP05-30/5-50，PE05-100。月差方面，单边波动覆盖远月波动，PP5-9达400元/吨，L5-9接近300元/吨，皆处于近几年历史同期上沿。

现货期初跟涨积极，两油接连上调报价，但固体三日上行千点，基差转负，下游工厂和套利商的压力也越来越重。截止2月末，固体单边拉涨动力已趋缓，现货跟涨略显乏力，但化工品种仍在轮流拉涨。短期内，高位运行僵持，在多头大面积出清之前，绝对价格难以深度回调。但基差和月差已出现分歧，相对价格上，月差有压缩空间。

第四部分 后市展望

甲醇——高位难持续，等待新驱动

节前与节后基本面无实质性差异，只是节后常规性累库，内地供应压力较往年略大，港口库存变化受节后船货到港节奏影响。但期价随能化共振上行后，内地价格跟涨，打开内地对港口套利窗口。需求跟进滞后于绝对价格的上行，月末内地价格小幅回落，港口基差转为现货贴水。

甲醇虽有一季度进口减量+春检等利多支撑，但短期未有新驱动+炒作跟涨序列末位的情况下，期价高位承压，尤其是2500点以上的波动加剧。目前，化工资金情绪影响大于甲醇自身行情，单边逻辑不明确，高位有回落风险。

聚烯烃——上涨一步到位，高位僵持，但有压缩相对价格的可能性

美国装置停车+中东/欧洲/东北亚等地有计划/非计划检修情况下，聚烯烃一季度进口缩量预期更为明确，关注PE3月进口减量情况及PP2-3月出口情况。海外供应炒作给予成本端提振，引发一系列利好，但期价快涨之下，国内聚烯烃供需矛盾已有所体现，下游高位抵触，抑制期现货上行动力。

短期内，单边波动覆盖一切，海外停车影响较为间接，盘面以短线炒作为主。资金情绪消退后，由于并无明显利空，预计回调不深，高位僵持整理为主。3月起，预计期初单边仍受化工共振或消息面影响，但59月差有压缩修复的可能性。

策略推荐:

甲醇方面，高位回落待企稳，短期震荡区间2400-2560点左右，05MT0盘面利润高位承压，暂观望。

聚烯烃方面，高位波动加剧，PP05合约8750-9500点、L05合约8600-9150点区间反正震荡，暂观望。

风险提示：国内外疫情/宏观事件影响、原油端波动；多头资金获利了结引发化工集体暴跌。

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达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