

烯烃链：节后多重利空压制，市场心态转弱

内容提要：

- ◆ 4月行情概述：利好延续，无明显库存压力，甲醇时有短多行情。期现货同涨，内地、港口皆冲击高位。聚烯烃缺乏新驱动，阴跌为主，偶尔受原油拖累。至下旬，PP对丙烯倒挂，成本端支撑使得PP企稳止跌。月末，五一节前补库令两油库存得以去化。
- ◆ 基本面：甲醇方面，国内外供应回归压力显性化拐点延后，内地+港口库存双低始终支撑4月行情。5月国产供应压力+烯烃外销+鄂能化投产等利空预期渐重；但港口库存受到频繁封航影响+进口短期难以放量，4月小幅去库，5月累库幅度还不明朗。聚烯烃方面，逐渐过渡到淡季行情，需求端难有起色，PP刚需维持，PE季节性需求转弱。5月起，检修损失偏少、复产偏多，供应趋增。5月多套装置投产在即，市场偏空心态明显。
- ◆ 策略：甲醇方面，仍处于2350-2500点区间震荡。利空预期下，MA09逢高短空，关注91反套。聚烯烃方面，震荡偏弱运行，上方空间有限。利空预期虽有，但节前已有较大跌幅，短期暂观望，中期偏空。
- ◆ 风险提示：原油/宏观方干扰；内蒙双控政策再施压、煤炭方面的影响；投产不及预期。

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：高估值修复完毕，陷入多空交织 2021Q2

烯烃链：节前无新驱动，节后不确定性增加 2021Q2

烯烃链：甲醇利多期待兑现，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

第一部分 4月市场回顾

OPEC 曾上调全球原油需求预测，提振油价，但好景不长，4月初及下旬，受制于疫情恐慌情绪，原油行情一度走弱，回吐前期涨幅，拖累烯烃链走势。但4月较此前，原油成本端驱动的行有所减少。短期内，陷入高位整理的原油，无法给予能化品种指引，尤其是对聚烯烃。

图1. MA2109 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. PP2109 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，受原油影响较小，强现实 VS 弱预期导致多空双方在窄区间内拉锯良久无果。MA05 末期的检修+内蒙能耗双控利好延续至 MA09，中旬换月后，MA09 震荡走强，烯烃外采利好时有助涨、内地港口双双低库存支撑强劲带来多次短多行情，国内外供应压力回归拐点推迟压制空头。最终，远近月高位皆在 2500 点左右。

聚烯烃方面，继 3 月中上旬的强势拉涨之后，利多出尽，去库受阻，固体逐渐步入供需两弱行情阶段。检修利好未能兑现，投产预期始终抑制行情高度。而成本端，自原油陷入高位整理后，对固体支撑力度下降。上下游价格博弈深化，固体价格重心缓慢下移。4 月下旬，固体最低回落至 2 月中旬跳空上涨后的位置。至月末 PP 对丙烯倒挂而止跌反弹，短期表现强于 PE。

第二部分 印度疫情对烯烃链的影响评估

4 月最后一周，印度疫情失控引发原油暴跌，甚至有印度港口被封锁的传言（已辟谣）。作为全球第三大是有消费国，其疫情应对政策受到高度关注，市场曾一度担忧印度来源进口问题。

甲醇方面，印度进口以中东诸国为主——伊朗、沙特、阿曼、阿联酋、卡塔尔等，中东占比 95% 以上，以及极小部分来自于西欧或东南亚国家。一般，印度月进口在 20 万吨上下，会分流部分伊朗发往亚洲的甲醇。近年来，其需求日益增加，2018 年 190 万吨进口、2019 年 232 万吨进口，2020 年受到疫情影响降至 211 万吨进口。20 年较 19 年仅减少 21 万吨进口，均摊至月度，需求弱化并不明显。至 2021 年，我们认为需求弱化只是一方面，造成其进口减量的原因也包含伊朗等外盘装置运行不畅。而对我国的影响，则是存在伊朗货源向我国输出增多的可能性，但此影响已被伊朗产能释放覆盖。目前，印度疫情失控更多是情绪性影响，甲醇仅随能化

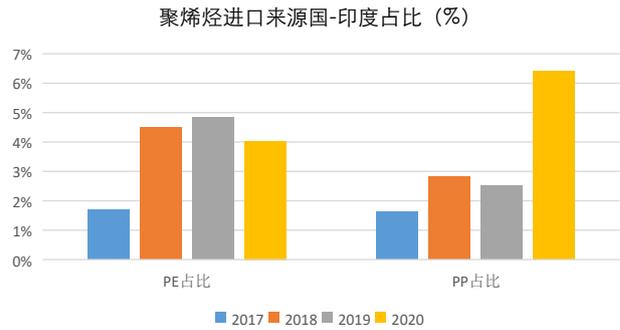
共振走弱。短期仅预计印度价格松动，中长期还得看实际进口量及对其他海外市场的价差是否打开而导致中东货源转向亚洲或欧洲，印度进口减量尚待核实。截止4月末，CFR印度272.5美元/吨（周-5，月持平）。

图3. 印度甲醇进口量（单位：万吨）



资料来源：公开数据整理 新纪元期货研究

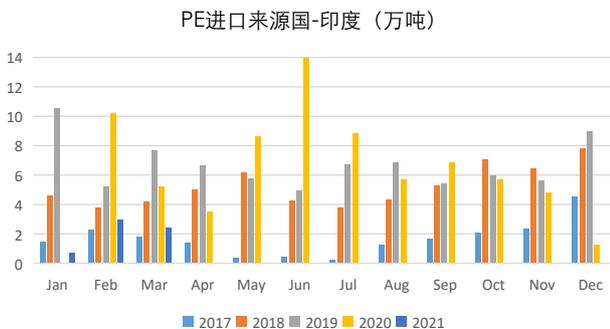
图4. 印度来源聚烯烃占比（单位：%）



资料来源：海关 新纪元期货研究

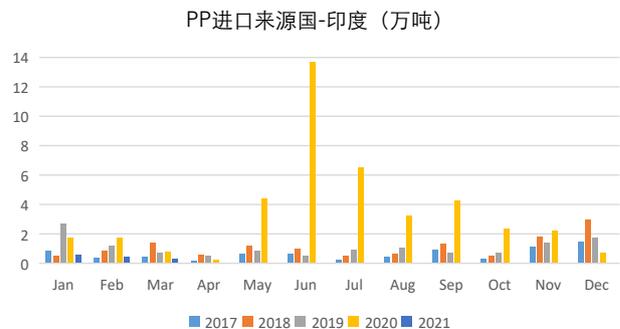
聚烯烃方面，按年进口比例来看，印度PE占比约4%-5%、PP占比约3%不到；2020年中旬因海外抛货+进口窗口打开，印度PP进口占比略超过以往比例。综合来看，印度聚烯烃占比不大，但2020-2021年同期变化量较大，尤其是PE方面。2021年3月，一季度印度PE进口6.08万吨，较2020年一季度同比减少60.6%。印度PE输出减量更多是因为21年一季度我国价格时常处于全球洼地，抑制印度对我国输出，PP甚至打开出口窗口。二季度行情则更为复杂，印度主流装置有计划检修安排，对外输出减量是必然的。但印度4月疫情恶化+其他国家疫情尚未缓解，海外需求或承压。而我国由于PE月进口高基数，印度进口量波动对我国影响并不明显。

图5. 印度PE进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

图6. 印度PP进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

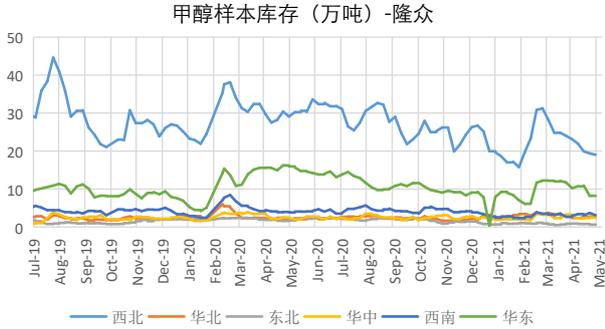
第三部分 甲醇基本面分析

一、内地供应压力凸显的拐点判断

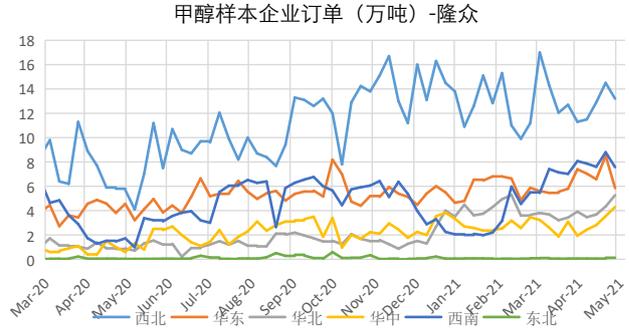
1、主产区低库存优势自3月延续至4月

图7. 甲醇样本企业库存（单位：万吨）

图8. 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



资料来源：隆众 新纪元期货研究

自3月内蒙能耗双控政策实施开始，西北部分超负荷运行装置受抑制，荣信等主流装置提前开始春检，供应减量明显。同时，烯烃方面利好也贯穿3月下旬-4月中旬，从久泰的检修计划到神华榆林的故障降负，额外的烯烃外采量吸收的部分供应。供减需增大幅促进西北库存去化，截止4月末，西北库存约19万吨，较3月初的31.2万吨减少10万吨。

2、局部供需格局良好 vs 整体供应压力上升

至4月，内蒙受到双控政策影响的装置有所恢复，本预计产量回归大于检修损失，但月内是陕西、陕西、河北等地检修。华北局部常年受环保抑制，而陕西当地装置主供烯烃，故其4月中下旬检修反而导致上游供应继续紧张。山东方面检修紧随其后，凤凰、明水等大厂安排在5-6月。山东作为承接西北价格传导、紧随华东价格走势的要地，当地主流装置同样部分供应当地烯烃装置，局部将再次形成供应紧缺，刺激价格上涨。

表1. 4月甲醇检修表（单位：万吨）

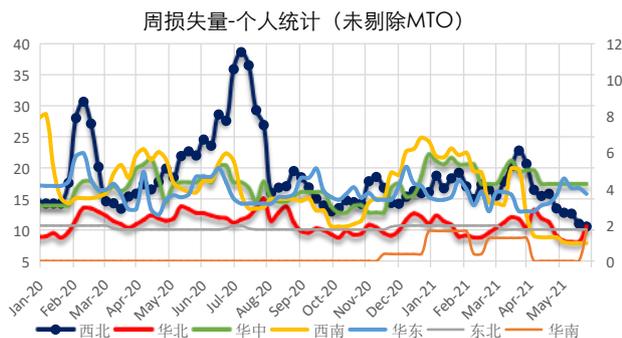
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
云南先锋解化	煤（联醇）	15	2021/3/13	2021/5/4	51	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	20	2021/3/17	2021/5/1	45	故障检修
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	2021/3/20	2021/5/1	42	计划检修
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021/3/24	2021/4/20	07	政策管控
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/4/5	2021/4/20	15	提前检修
河北华丰	焦炉气	15	2021/3/29	2021/4/23	25	计划检修
山西晋煤华昱	煤	90	2021-4-4	2021-4-24	20	计划检修
山西大土河焦化	焦炉气	20	2021/4/6	2021/4/27	21	计划检修
江苏沂州焦化	焦炉气	15	2021/4/12	2021/4/27	15	计划检修
神华榆林	煤	180	2021/4/13	待定	待定	故障降负
山东兖矿集团-国宏	煤	64	2021/4/14	2021/5/24	40	计划降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/4/14	2021/4/27	13	计划检修
宁夏庆华	焦炉气	15	2021/4/15	2021/4/25	10	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021/4/16	2021/5/1	15	推迟检修
陕西神木化工 20+40	煤（单醇）	20	2021/4/20	2021/5/15	25	计划检修
陕西神木化工 20+40	煤（单醇）	40	2021/4/20	2021/5/20	30	计划检修
河北定州新天鹭 10+25（旭阳焦化 14+26）	焦炉气	10	2021/4/20	2021/4/29	9	计划检修
内蒙古神华巴彦淖尔	焦炉气	10	2021/4/20	2021/5/20	30	计划检修
陕西焦化厂	焦炉气	20	2021/4/21	2021/5/11	20	计划检修

安徽昊源化工集团有限公司	煤(联醇)	40	2021/4/25	2021/5/10	15	计划检修
陕西奥维乾元化工	煤(联醇)	20	2021/4/26	2021/4/27	1	临时停车
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2021/4/26	2021/5/16	20	临时停车
山东兖矿集团-国焦	焦炉气	25	2021/4/28	2021/5/5	7	计划检修
山西建滔万鑫达(10+10)	焦炉气	10	2021/4/28	2021/5/1	3	故障检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021/5/10	2021/5/17	7	计划检修
西北能源	煤	20	2021/5/15	2021/6/15	31	推迟检修
中海油140	天然气	80	2021年5月底	待定	20	计划检修
山东新能凤凰92	煤	92	2021年5月底	待定	待定	计划检修
山东明水大化(30+60)	煤	60	2021年6月	待定	30	计划检修
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021年6月	待定	待定	计划检修
陕西兖矿榆林能化60+70	煤(单醇)	60	2021年6月	待定	待定	计划检修
山西光大焦化	焦炉气	15				推迟检修
山西建滔万鑫达(10+10)	焦炉气	10				推迟检修

资料来源:卓创 新纪元期货研究

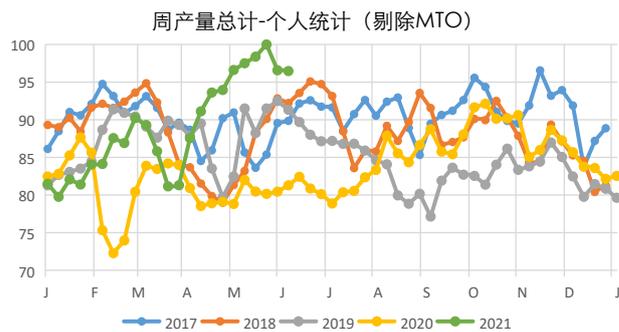
按个人统计,4月起,西北检修损失量大幅下滑,内地周均产量(剔除MTO)超过90万吨。据5月已公布的检修安排来看,损失量偏小,复产偏多,周均产量可能超过95万吨。

图9. 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10. 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

总产量趋增,但局部供减虚增的格局推迟了内地边际转弱的拐点。且临近五一,节前备货补库亦有助力,至4月末,内地价格始终维持高位、库存也未见明显累积。

3、内地供需格局或价格松动的两个因素

1) 上游变量:市场高度关注中煤鄂尔多斯能化装置投产进度。该装置本预计4月上旬投产,现有所推迟,投产利空预期于本月落空。节后归来,鄂能化投产情况无疑是多空博弈的一个焦点。虽说主供蒙大,但不排除鄂能化有外销量,届时将对西北高价产生打击。另一套广西华谊也是体量较大的甲醇装置,其上游投产初期难免避免甲醇外销,计划二季度内投产。

表2. 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
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	MTO	2020.1 投产
榆能化二期	煤单醇	180	MTO	2020.1 投产
九江心连心	煤单醇	60	配套二甲醚同步投产	2021年2月投产
中煤鄂尔多斯能化	煤	100	主供中煤蒙大烯烃	原计划 2021.4.8, 推迟
新疆众泰	焦炉气	20	2021年1月下旬已试车, 未正式投产	推迟到2021年5月初
广西华谊	煤	100	醋酸、乙二醇	2021Q2
旭峰合源二期	焦炉气	15	/	2021Q2
内蒙古黑猫	焦炉气	30	/	2021Q2

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2) 下游变量: MTO 外采利好过渡到外销利空。

表 3. 3-4 月部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
山东联泓	33	2021.3.5, PP 计划检修 8 天	预计外采缩减
中天合创	180	3 月中旬, 内蒙双控政策影响, 略有降负	未影响边际量
延安能化	60	3 月中旬, 60 万吨甲醇装置临停 2 日	少量外采
延长中煤	60	3 月第三周, MTO 故障跳车, 已重启	未影响边际量
内蒙古久泰	60	2021.3.20 左右-4.7, 甲醇计划检修 15 天, MTO 正常运行	约增加 4.54 万吨甲醇外采
神华榆林	60	2021.4.13 甲醇故障降负, MTO 正常运行	部分外采
宁夏宝丰二期	60	推迟检修; 2021 年 4 月下旬起外销甲醇至 6 月	约增加 1.2 万吨/月外销
神华宁煤	100	计划 5 月起外销甲醇 20 天	约外销 2 万吨

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

月内, 神华榆林外采仍在进行, 但宝丰二期原检修计划推迟变为下旬去外销甲醇至 6 月。雪上加霜的是, 宁煤计划五一起外销甲醇。两家西北烯烃大厂的外销将增加西北供应压力。3-4 月, 西北价格一路上涨至最高 2200 元/吨左右 (内蒙), 烯烃外采的提振不可或缺。但预计 5 月起, 烯烃外销利空将影响上游心态与价格。

二、港口库存/进口量回归拐点的判断

表 4. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

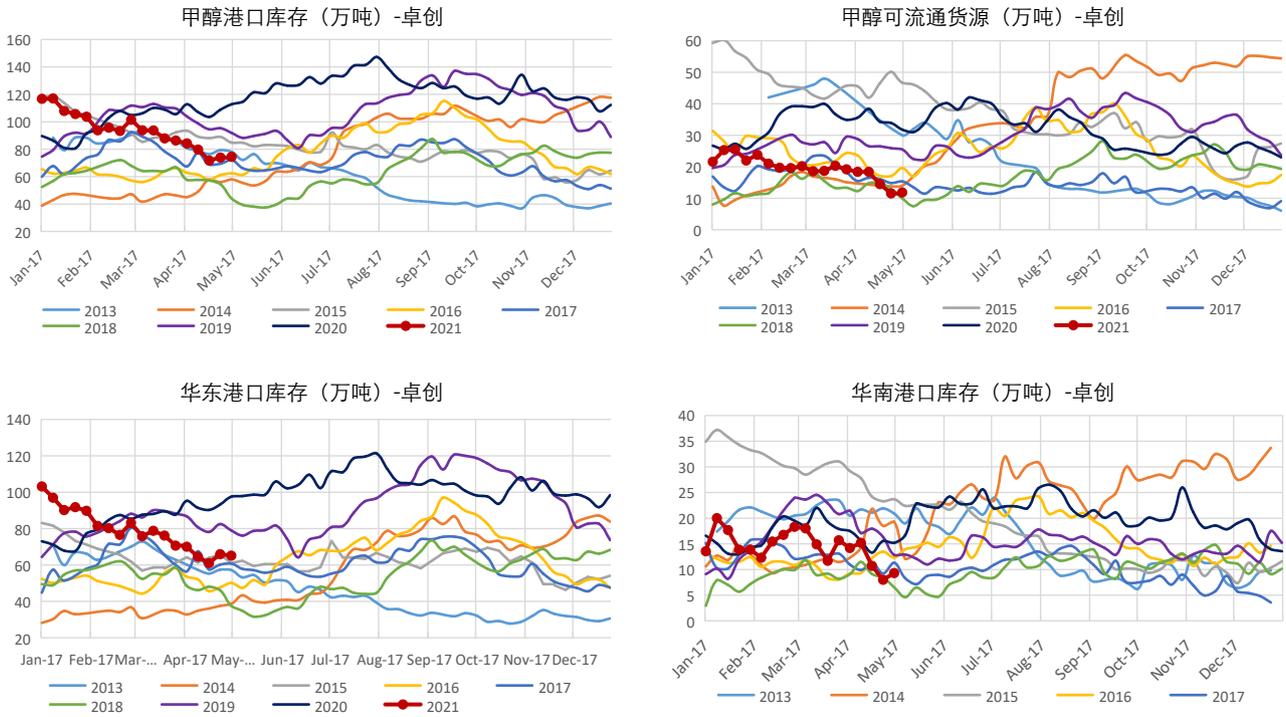
日期	江苏	浙江 (嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2021-4-1	47.15	22.9	8.3	3.6	2.3	84.25	-2.1
2021-4-8	46.35	18.2	9.3	4.6	1.3	79.75	-4.5
2021-4-15	42.05	19	6.85	2.86	1	71.76	-7.99
2021-4-22	40.75	25.2	4.65	1.75	1.6	73.95	2.19
2021-4-29	40.95	24.2	5.65	1.47	2.19	74.46	0.51

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

1、封航的问题

4 月内, 港口多次封航, 导致华东主流库区流动量偏低, 货源集中。本预计 4 月末/5 月初集中到港, 然而关键港口卸货缓慢, 改港频繁, 月末的大船到港入库恐推迟, 故难见明显累库。截止 4 月末, 港口库存 74.46 万吨, 月度去库 10 万吨左右; 华东 65.15 万吨, 华南 9.31 万吨。

图 11-14. 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

2、海外供应回归波折不断

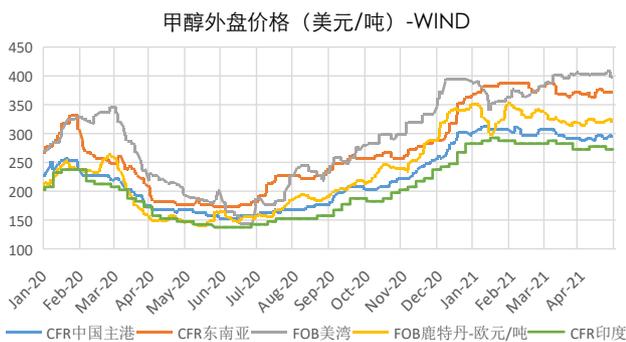
欧美装置运行不畅的情况多发，此前特立尼达两套合计 245 万吨装置因天然气供应问题而停车，加剧了对美供应短缺的担忧；挪威装置依旧停车中。

东南亚方面，文莱装置运行不稳，5 月中计划检修；马油一套装置仍未开启。

中东方面，伊朗 Kimiya 月内短停、ZPC 检修推迟至中旬（45 天）；沙特 IME6 月计划检修。

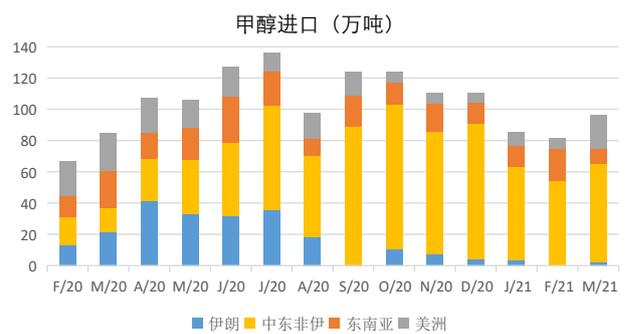
3 月甲醇进口 96.83 万吨 (+19.09%, +14.12%)，1-3 月累计进口 263 万吨 (+2.53%)，中东进口占比已经接近 7 成。考虑到海外装置运行不畅+封航导致抵港之后的影响，4 月进口预估 100 万吨上下，5 月 105 万吨上下。我们认为仅靠中东，或者说是伊朗方面的货源增量，不足以大幅提升二季度初期进口水平。而 100 万吨附近的进口水平下，港口在 5 月累库的幅度偏小。

图 15. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 16. 甲醇进口 (单位: 万吨)



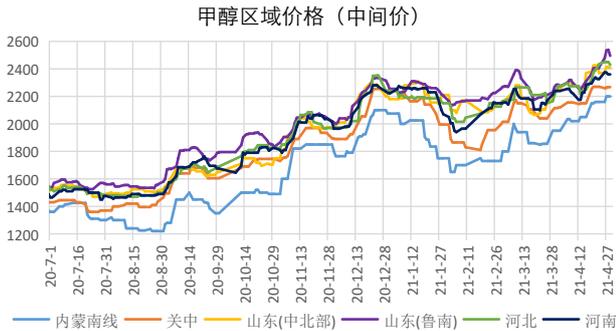
资料来源: 海关 新纪元期货研究

市场心态方面，由于海外供应回归推迟，尚未有明显的港口库存拐点博弈。至月末，特立尼达装置重启+Kaveh 重启预期，盘面短期情绪性转弱。五一节假日累库不可避免，或存短空行情，但外盘开工回升/海外供应增加是中长线利空预期。

三、价格结构

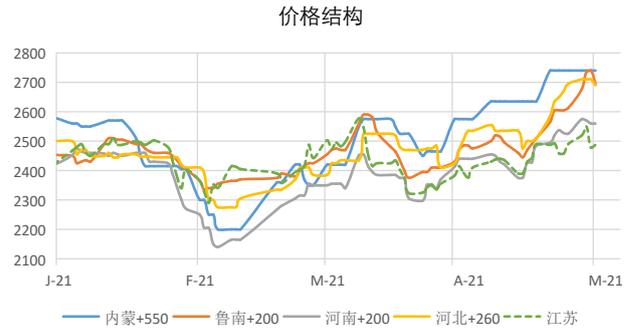
1、港口价格长期处于洼地：

图 17. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 18. 甲醇价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

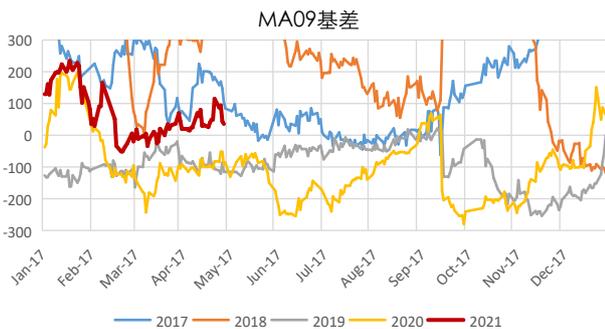
截止 4 月末，内蒙 2200 元/吨（月+250）、鲁南最高 2540 元/吨（月+255）、河南 2360 元/吨（月+120）、河北 2430 元/吨（月+185）；港口甲醇下旬最高 2550 元/吨。加上各地升贴水，内地强势依旧，港口变成洼地。即内地对港口窗口打开的概率变小，且内地也并无多余的库存往港口转移。而作为洼地的港口也没有过量的库存，MA05 上并无明显仓单压力。

2、基差及月差：

基差方面，MA09 维持小幅升水，但月末封航+节前补空需求，港口纸货略有逼仓，09 基差短期走强至 09+100（05+50/70 左右）。

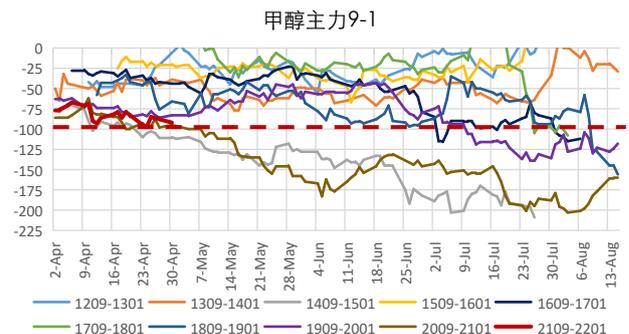
月差方面，剔除 2014、2020 年，91 价差目前贴着下限约-100 左右波动。据交易所通知，自 2021 年 5 月第 16 个交易日起，期货仓储费由 1.5 元/吨调整为 2 元/吨。届时，无风险套利区间扩大，91 价差下限将下移，MA09 相对于 MA01 承压。

图 19. MA09 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 20. MA9-1（单位：元/吨）



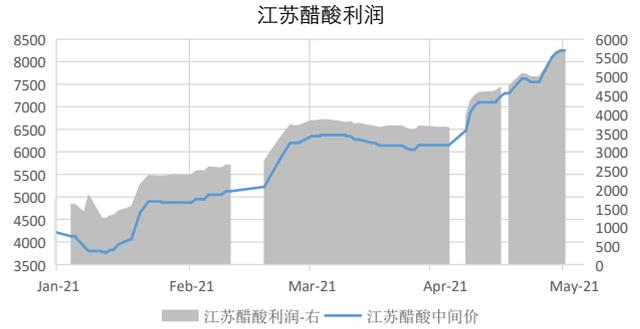
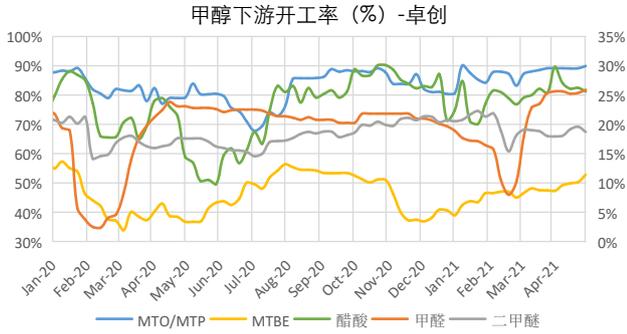
资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

四、下游分析：

传统下游方面，醋酸一枝独秀，史无前例的8000元/吨以上高价和5000元/吨以上的高利润。近年来，醋酸投产偏少，仅个别装置扩能，而下游投产积少成多，供紧需增的格局在醋酸装置频繁的故障检修下被放大。后市，若华谊醋50万吨醋酸（6-7月）或PTA装置投产，加上故障损失，供需互消，醋酸上涨趋势或趋缓。

图 21. 甲醇下游开工率（单位：%）

图 22. 醋酸利润（单位：元/吨）

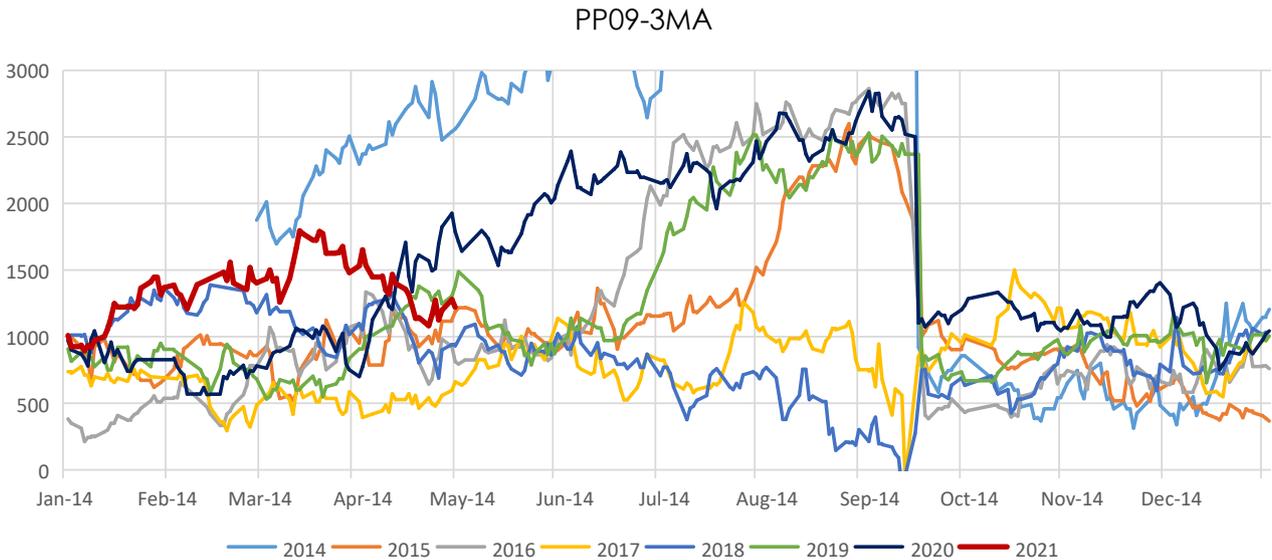


资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：金联创 新纪元期货研究

MTO 方面，09PP-3MA 价差因 PP 阴跌而大幅收缩。扣除相关成本，MTO 理论利润承压，但目前外采 MTO 装置皆正常运行。故对 09MTO 利润价差宜过度看空。

图 23. 05PP-3MA（单位：元/吨）

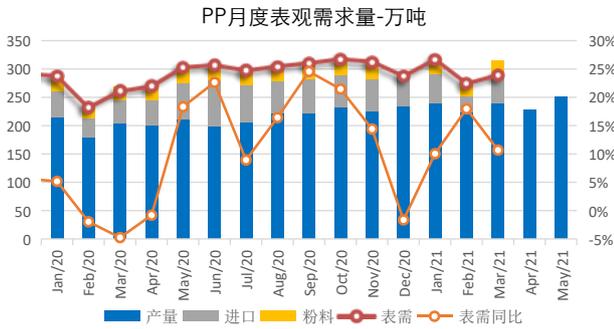


资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

第三部分 聚烯烃市场分析

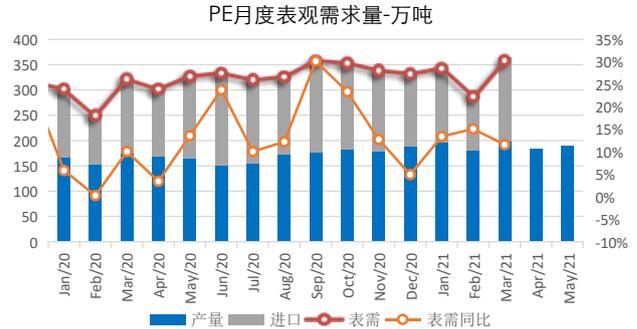
一、聚烯烃表需数据一览：

图 24. 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 25. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）

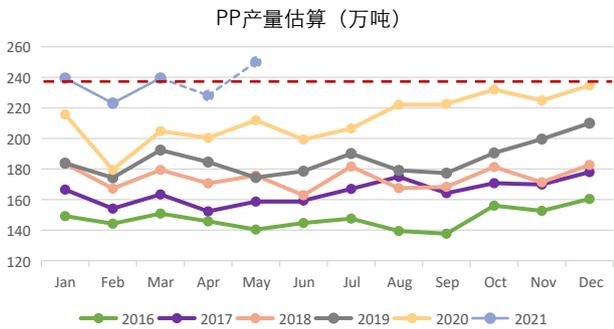


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2021年3月，PP粒料产量239.5万吨（同比+13.88%），粉料产量约28万吨，3月表需（含粉料）289.21万吨（同比+10.68%），一季度合计表需879.88万吨（同比+12.62%）。按个人预估，4月PP粒料产量约225万吨左右，5月产量约245万吨左右。

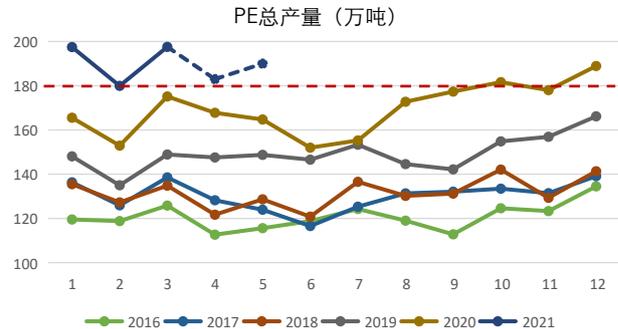
2021年3月，PE产量197.57万吨（同比+12.79%），3月358.42万吨（同比+11.59%）表需，一季度表需合计988.06万吨（同比+13.21%）。按个人预估，4月PE产量约180万吨左右，5月产量约190万吨左右。

图 26. 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 27. 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，2月新投的海国龙油PP装置运行仍不稳定，全密度装置预计5月投产，目前外采丙烯开一套PP小装置，另一套35万吨停车中；东明石化PP则于3月中投产；天津石化扩能20万吨PP装置于月末产出合格品，但产品尚未入市，且装置仍不稳定，暂不计入4月产能。另有，下旬华泰盛富上游投料成功，全密度和苯乙烯装置皆预计近期投产。中韩石化、宁波福基二期等本有投产预期，目前皆推迟到5月。**截止2021年4月，PP总产能达2856万吨（+20+20）、PE总产能维持2276万吨。**

5月起，海国龙油的40PE、华泰盛富40PE、卫星石化连云港40HD装置（4月底开车，产HD拉丝和注塑）、金能科技45PP等有投产预期，聚烯烃投产压力渐增。

表 5. 2021年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

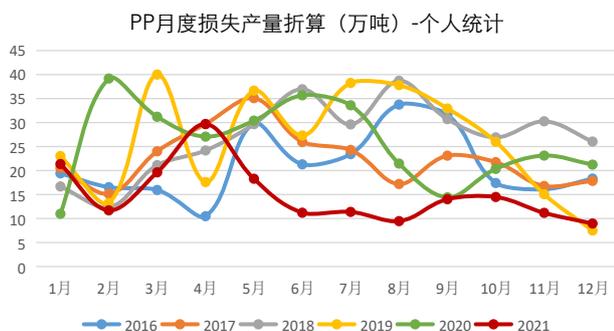
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
榆能化二期 MTO	40（已投）	30LD/EVA	2020 年底	煤制；2020 年 10 月-12 月试车，PP 已投产，PE2021 年 1 月投产

海国龙油	20+35 (已投)	40 全密度	2021. 2	2020. 12. 9PP 试车成功, 2021 年 2 月出产品; PE 仍在试车中
东明石化	20	/	2021. 3	混烷+炼油; 2021 年 3 月中下旬投产后, 外采丙烯
天津石化 (扩能)	20	/	2021. 4-5	2021. 4. 28 产出合格品, 产品尚未入市
扬子石化	/	10LD/EVA	2021. 4 未投	2021. 3. 3 已完成试车, 待正式投产
中韩石化 (扩能)	30	30HD	2021. 5 待定	乙烯脱瓶颈改造项目; 原计划 4 月底试车造粒, 现推迟到 5 月
宁波福基二期	40+40	/	2021. 5 待定	二期 PDH66; 原计划 4 月试车, 现推迟到 5 月
宁波华泰盛富聚合	/	40 全密度	2021. 5	轻烃利用项目; 1. 25PE 造粒试车成功, 倒开车; 4 月下旬, 60 万吨 / 年乙丙烷脱氢装置顺利实现投料试车成功并产出合格产品, LL 预售
青岛金能科技	45	/	2021. 5 待定	一期 PDH90
卫星石化一期	/	40HD	2021. 5	乙烷制乙烯 (40HD+50LL); 2021 年 3 月末试车, 4 月底开车
古雷石化	30	30LD/EVA	2021. 6-7 待定	炼化一体化; 2021. 2. 21 点火; 4 月下旬外采丙烯倒开车成功, 但上游将于 6-7 月打通
浙石化二期	90	40LD/EVA+45 全密度+30HD	2021. 7	炼化一体化; 2021. 4. 16, 140wt 乙烯投产; 全密度和 HD 预计 6-7 月投产, LD 预计 10 月投产
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
中石油辽阳	30		2021. 8	2021. 4. 20, PP 项目中交
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	煤制烯烃
山东鲁清石化	/	35HD+40LL	2021	轻烃利用项目; 先投 LL, HD 预计年末

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

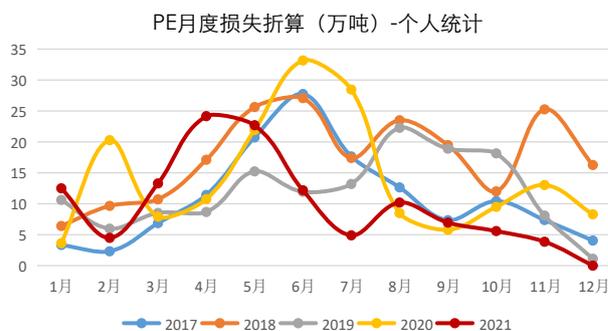
检修方面, PP4 月检修高峰、PE5 月检修高峰将先后结束, 预计 5 月中下旬起产能回归较明显。油化工方面, 4 月内, 茂名石化、燕山石化、抚顺石化、上海石化、上海金菲等皆按时检修。煤化工方面, 宁煤部分产能检修安排在 6 月, 延长中煤一二期装置将于 5-6 月陆续检修。

图 28. 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 29. PE 检修统计 (单位: 万吨)

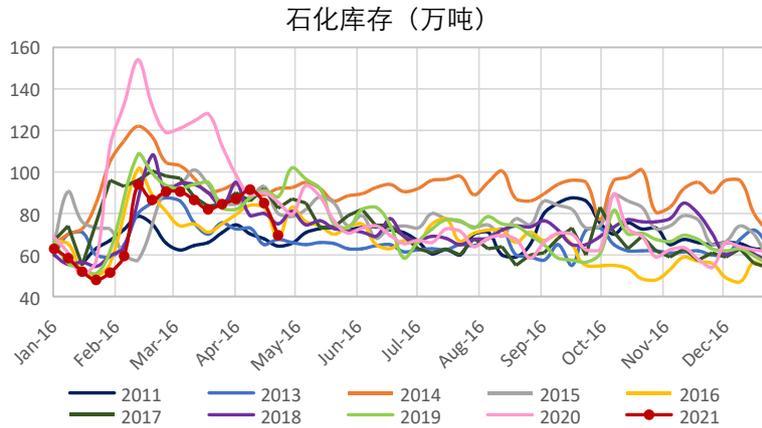


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、库存分析:

两油库存方面，截止4月末，为69万吨。上月，库存维持90万吨高位水平，抑制盘面。上下游价格的博弈和期价的缓慢震荡回落对应。临近五一，下游备货需求，下旬去库速度加快。目前，上游库存水平低位，五一预计累库10-15万吨左右，关注节后去库速度。

图 30. 两油库存（单位：万吨）



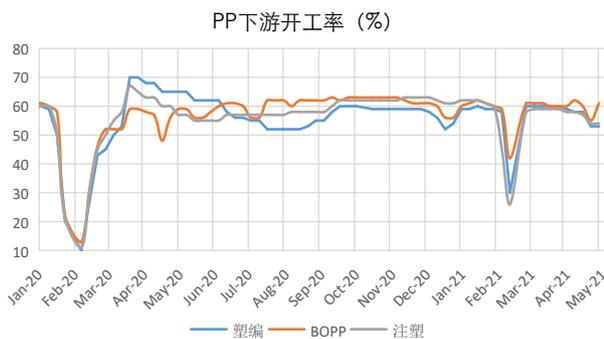
资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、下游分析：

4月起，除了延续3月原料高价抑制交投的问题，需求也即将进入淡季。短期来看，下游需求无明显好转，开工率已开始下滑。5月需求端亦无亮点，刚需维持，对盘面难以起到支撑作用。

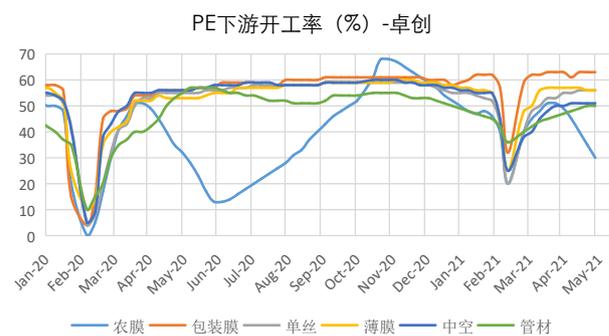
PE 方面，农膜开工率自4月起拐头向下，原料价格偏高也导致地膜需求较往年减弱。中空、薄膜等需求也较为平淡。进入5月，PE 需求季节性弱势将较PP 更为明显。管材开工较好，且至5月依旧是小旺季。

图 31. PP 下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 32. PE 下游开工率（单位：%）

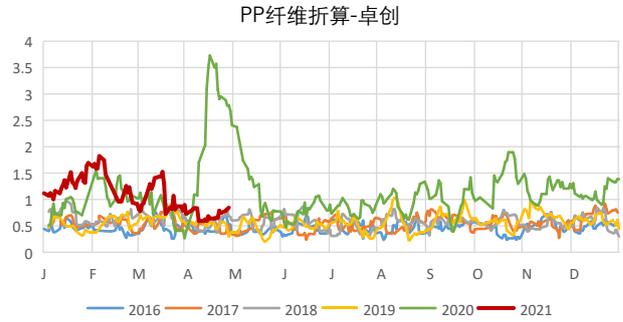
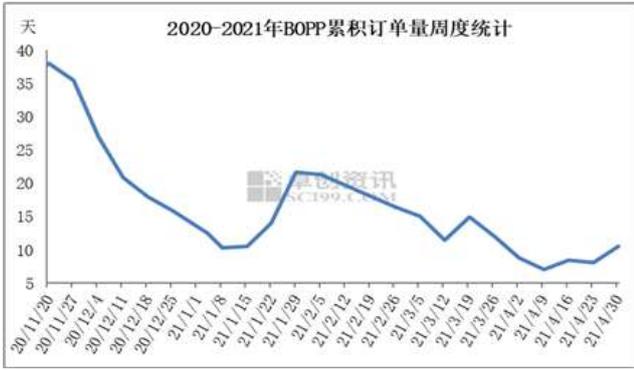


资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP 方面，BOPP 厂家订单自3月下旬备货之后，订单逐渐减少，直到五一节前才略有增量。4月下旬及五一前后，陆续有零散膜厂检修。预计五一节后或再有一波刚需补库。塑编开工较往年同期略差，注塑开工尚可。纤维料方面，随着国内疫情缓和和疫苗的推出，防疫类需求有所减少，纤维料排产已降至10%一下，日产折算自3月中旬起减量明显。

图 33. PP 下游开工率（单位：%）

图 34. PE 下游开工率（单位：%）



五、聚烯烃评估:

1、PP: 丙烯支撑松动, 反弹高度有限

图 33. 山东丙烯价格 (单位: 元/吨)



图 34. PP 粉料利润 (单位: 元/吨)



4月起, 丙烯装置检修较多, 海外供应同样偏紧, 丙烯迅速探涨至下旬最高 8500 元/吨以上, 达年内高点, 也是历史同期高点。成本端的大幅抬升导致粉料亏损-500 元/吨左右, 开工率自 4 月中旬起有 57% 下滑至 45%。同时, PP 粒料亦对丙烯倒挂, 而盘面 PP 当时已跌至春节后跳空低位, 丙烯带来的强支撑使得 PP 止跌企稳。但好景不长, 下旬丙烯回落, 对 PP 的支撑开始松动。

图 35. PP 粉料开工率 (单位: %)

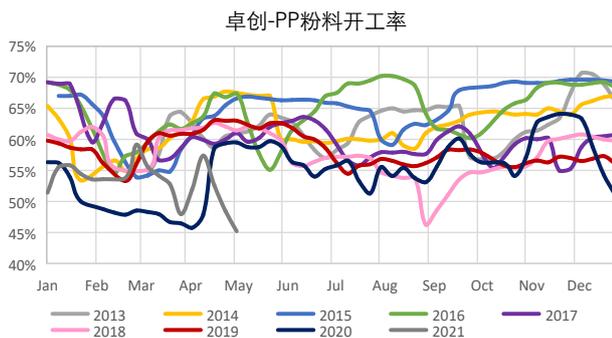


图 36. 华北 PE 三品种价格 (单位: 元/吨)

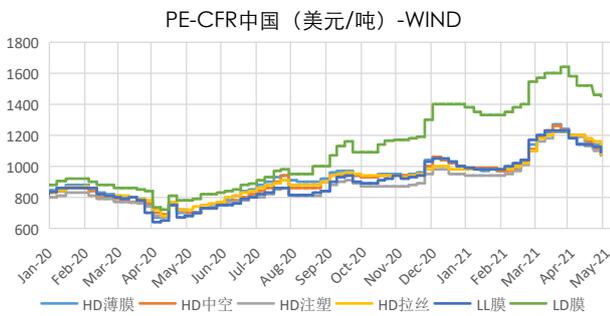


2、PE：行情寡淡，高价LD终回落

3月中下旬至4月，PE整体呈阴跌走势，三品种皆不同程度回落。其中，曾经的LD因国内产能少+海外供应偏紧等从20年中旬的7000元/吨左右上涨，突破PE品种历史价位，达万元以上高度。21年2-4月，在原油波动干扰+需求转淡压制PE走势的情况下，涨得越高，跌得越狠，自3月下旬起大幅回调至10100元/吨左右（中石化华北-中天合创）。

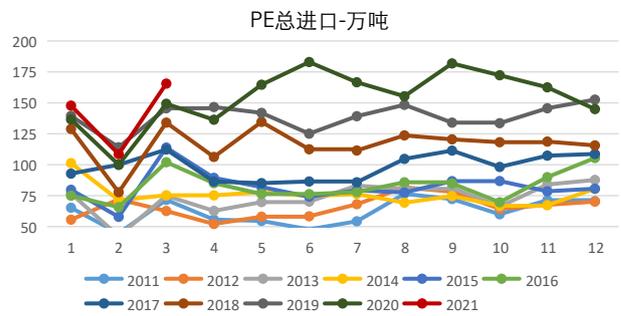
截止4月，我国LD产能合计356万吨，占PE总产能约15.7%。近年来，仅年初榆能化二期LD投产，故短期来看，LD仍是一个供应偏紧的品种。但二季度有扬子石化、古雷炼化、浙石化二期LD装置投产预期，LD后期走势难料。

图 37. PE 外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 38. 丙烯及PP外盘价格（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

国内走势趋弱的同时，聚乙烯美金盘也大幅下行。其中，仍是LD美金价格下跌最明显。虽然进口仍维持高基数水平，但国内在向淡季过度，4月后进口开始缩量，5-6月进口需求相对全年偏低。印度4月疫情恶化的实际影响仍待验证，但市场对印度货源报盘增加有所预期。

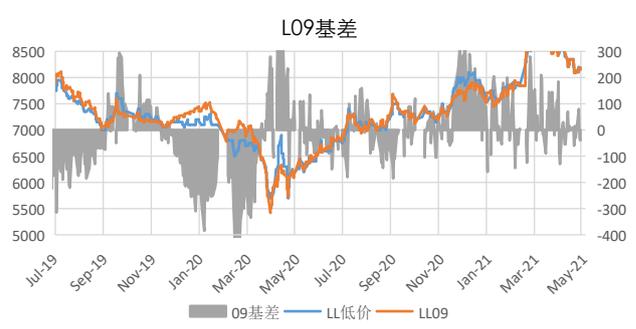
六、价格结构：

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）

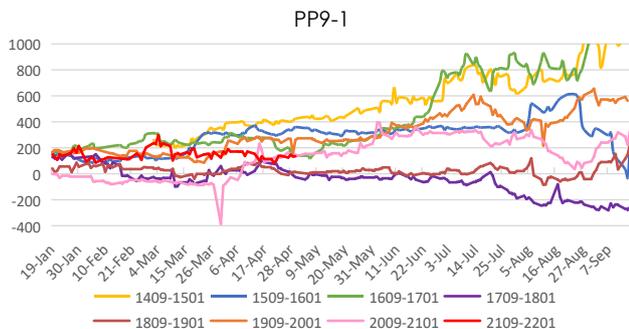


资料来源：卓创 新纪元期货研究

PP基差偏弱运行，但始终维持正基差。PP05从+200压缩至+30/+50，换月后，PP09基差约+100左右。PE基差始终微贴水，下旬L05华北平水、L09+80左右。基差情况的不同，也代表PP稍强于PE。

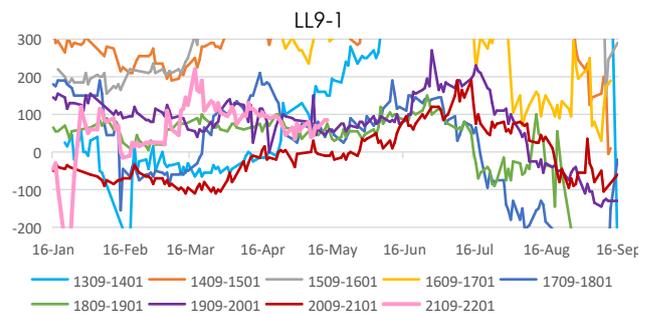
月差方面，固体 91 价差暂无明显趋势。至 4 月下旬，因原油下跌，固体单边回落，月差随之收窄，略呈反套。

图 41. PP 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

图 42. PE 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

1、甲醇——强现实 vs 弱预期，等待供应回升和库存的拐点

国内，3 月内蒙双控政策令西北提前检修，4 月华北、陕西等地检修，期间烯烃外采利好不断，内地低库存长时间支撑期现货价格上行，供应压力凸显的拐点延后。但随着宝丰二期、宁煤先后开始外销甲醇+检修复产装置的增加，供应压力趋增的担忧渐重，存供需边际转弱预期。而鄂能化的投产情况或引发市场看空情绪，并加剧供增需减过程的演变。

海外，预计后市开工率有所回升，但装置运行仍存在不确定性。进口回归拐点尚不明确，4-5 月暂预计进口难以放量。因此，5 月虽有港口累库预期，但幅度并不一定大。

期货方面，MA09 单边仍未脱离震荡市。在偏空预期下，上方空间有限。月差上，注意官方仓储费的调整对 91 价差的影响。

2、聚烯烃——价格重心下降，淡季行情难做

4 月初和月末，节前备货带来一波需求和上游库存的去化。4 月行情多为对 3 月高价的修复和上下游价格博弈的延续，期间夹杂原油波动的干扰。4 月检修利好未能提振行情，5 月起则装置开始复产。供应压力增加+多套装置即将投产的利空预期抑制盘面反弹高度，下游需求亦逐渐转淡，预计 5 月行情难有起色。

策略推荐:

甲醇方面，仍处于 2350-2500 点区间震荡。利空预期下，MA09 逢高短空，关注 91 反套。

聚烯烃方面，震荡偏弱运行，上方空间有限。利空预期虽有，但节前已有较大跌幅，短期暂观望，中期偏空。

风险提示：原油/宏观方干扰；内蒙双控政策再施压、煤炭方面的影响；投产不及预期。

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