

地缘政治风险支撑 能化板块仍有上行动能

内容提要:

- ◆ 长期来看,在美国原油产量增加及全球原油需求增速放缓的背景下,2019年内外盘原油料难突破去年的高点,整体运行重心下移。
- ◆ 中短期来看,在OPEC主动减产、地缘政治担忧和宏观预期好转的提振下,2月内外盘原油仍有上行动能,委内瑞拉局势和中美贸易会谈进度将决定油价反弹高度。
- ◆ 西南部分限气装置的提前开车及计划内检修装置偏少,国内甲醇供应压力增加;而进口利润打来导致港口库存升破90万吨,进一步打压甲醇。但进入2月,国外甲醇装置检修计划偏多,进口货源供应趋于紧张;国内部分停工MTO重启预期逐步升温,需求端支撑转强。
- ◆ 一季度国内PE装置无检修计划,PP有三台设备临时检修,实际检修损失量不足2万吨,2月大连恒力石化有一台45万吨PP装置计划投产,若如期投产,2-3月将逐渐释放产能;而海外产能扩张导致进口压力增加;市场供应宽松,对聚烯烃期价带来较强的压制作用。需求方面,目前PP下游需求进入春节假期模式,企业开工率明显回落;但随着终端消费小旺季到来,2月中下旬PP或启动备货需求。地膜消费旺季及新国标厚度提高对塑料需求带来较强的提振作用,塑料供需状况略好于PP。
- ◆ 在OPEC主动减产、地缘政治担忧和宏观预期好转的提振下,2月内外盘原油仍有上行动能,这将从成本端对化工品带来较强的提振作用。而自身基本面强弱,决定各化工品震荡幅度。外盘检修计划偏多导致进口货源供应趋于紧张,而国内部分停工MTO重启预期逐步升温,供需格局好转,甲醇阶段性底部形成,后市有望震荡反弹。供应压力博弈需求回升,2月聚烯烃期货或呈现先抑后扬走势。

能源化工

张伟伟

商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL: zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

高波动成常态 能化板块
谁主沉浮(年报) 201812成本支撑 VS 供应增加 10
月PP或先扬后抑(月报)
201810供给恢复需求刚性 9月PP
高位震荡(月报) 201809OPEC增产 VS 地缘政治风险
8月原油高位偏强运行(月
报) 201808全球油市再平衡 下半年原
油高位宽幅震荡(半年报)
201807供需格局趋于宽松 5月甲
醇弱勢回调概率大(月报)
201805

第一部分 1月原油化工市场回顾

受 OPEC 主动减产及宏观预期好转提振，1 月国内外原油期货大幅反弹。上半月，中国央行通过扩大普惠金融定向降准优惠政策覆盖面及全面下调存款准备金率 1 个百分点等逆周期调节动作，释放流动性，而美联储鸽派言论及中美重启贸易谈判进一步提振商品市场风险偏好；与此同时，诸多调查显示 2018 年 12 月 OPEC 原油产出明显下降，市场供应压力减弱，WTI 原油连续八个交易日上涨，最大涨幅超 28%。下半月，在美国原油产量增加、全球经济增速放缓担忧及委内瑞拉经济政治危机等多空影响下，WTI 原油陷入 50-55 美元/桶区间震荡走势，国内原油期货跟随外盘走势。

图 1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 2. 甲醇及聚烯烃期货价格（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

受原油强势反弹及国内货币宽松环境影响，1 月甲醇及聚烯烃期货低位反弹。原油持续走强提振市场补货需求，甲醇及聚烯烃期货触底反弹，甲醇主力最大涨幅达 12%，PP 主力突破近两个月的震荡区间，最高上冲至 8986 元/吨，塑料亦跟随反弹。但进入 1 月下旬，受制于庞大港口库存压力及补货需求不及预期，甲醇期货承压回落，期价陷入 2500 附近震荡反复，聚烯烃期货亦陷入区间震荡走势。

从相关性来看，1 月三大原油高度相关，沥青、PTA 与原油的关联性超 0.8，其他商品与原油的关联性均明显提高，可以说原油是本轮化工品反弹的主要推动力之一；1 月甲醇与聚烯烃的相关性下降；天胶走势相对独立，与其他化工品相关性不高。

表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

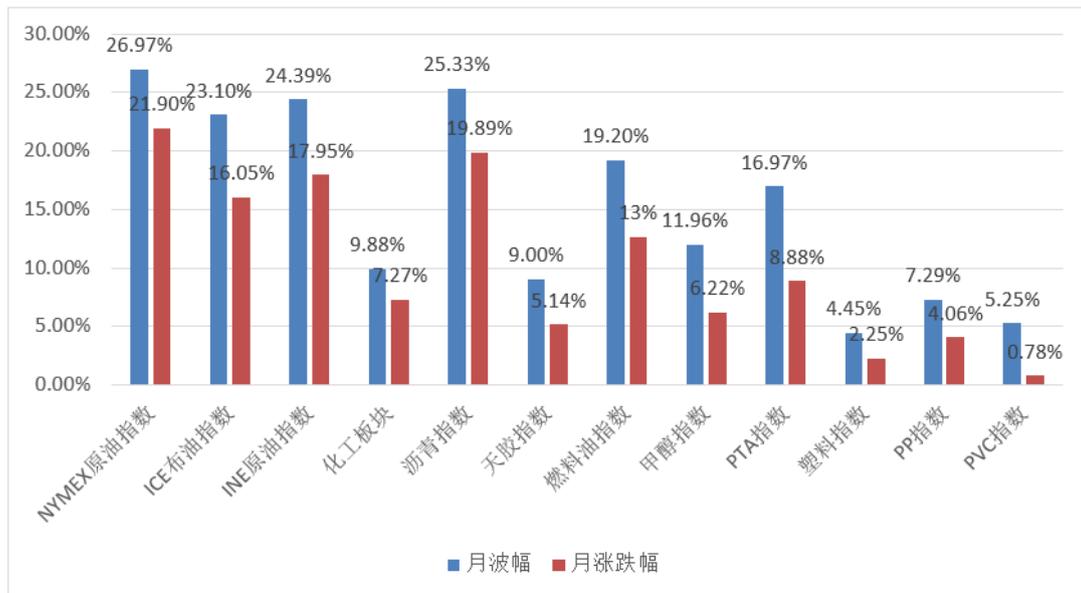
周期: 日线 2018/12/29 - 2019/1/29										
	NYMEX 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE 聚丙烯	DCE PVC
NYMEX 原油	1	0.99	0.952	0.827	0.318	0.733	0.864	0.655	0.714	0.595
ICE 布油	0.99	1	0.954	0.789	0.492	0.779	0.827	0.692	0.768	0.606

INE 原油	0.952	0.954	1	0.869	0.477	0.788	0.892	0.775	0.833	0.712
SHFE 沥青	0.827	0.789	0.869	1	0.321	0.557	0.984	0.804	0.777	0.832
SHFE 橡胶	0.318	0.492	0.477	0.321	1	0.617	0.295	0.526	0.625	0.34
CZCE 甲醇	0.733	0.779	0.788	0.557	0.617	1	0.622	0.591	0.667	0.379
CZCE PTA	0.864	0.827	0.892	0.984	0.295	0.622	1	0.782	0.753	0.812
DCE 塑料	0.655	0.692	0.775	0.804	0.526	0.591	0.782	1	0.954	0.898
DCE 聚丙烯	0.714	0.768	0.833	0.777	0.625	0.667	0.753	0.954	1	0.839
DCE PVC	0.595	0.606	0.712	0.832	0.34	0.379	0.812	0.898	0.839	1

资料来源：WIND 新纪元期货研究

从原油及国内化工品整体价格月内波动情况来看，三大原油及沥青的波幅超 20%，燃料油的波幅接近 20%，PTA 的波幅超 15%，而基本面疲弱的天胶及聚烯烃的波幅不到 10%。月内涨跌幅度来看，三大原油涨幅超 15%，整体化工品跟随原油反弹，与原油关联性更高的沥青及燃料油涨幅明显，其他品种基本面制约反弹幅度。

图 3. 2018 年 12 月 26 日-2019 年 1 月 28 日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 原油市场分析

一、OPEC 提前执行减产，但俄罗斯并无明显的减产动作

2018 年 12 月 7 日，OPEC 与非 OPEC 主要产油国达成一致，将从 2019 年 1 月起共同减产 120 万桶日，减产持续 6 个月，其中 OPEC 减产 80 万桶，非 OPEC 产油国减产 40 万桶日，减产基准为 2018 年 10 月的产量；伊朗、委

内瑞拉及利比亚豁免减产，阿联酋与沙特将承担这三个国家的减产份额，具体份额尚未公布；俄罗斯减产目标位1117.2万桶/日，但该国能源部长表示将循序渐进地减产，而且需要数月时间来全面实施减产计划。

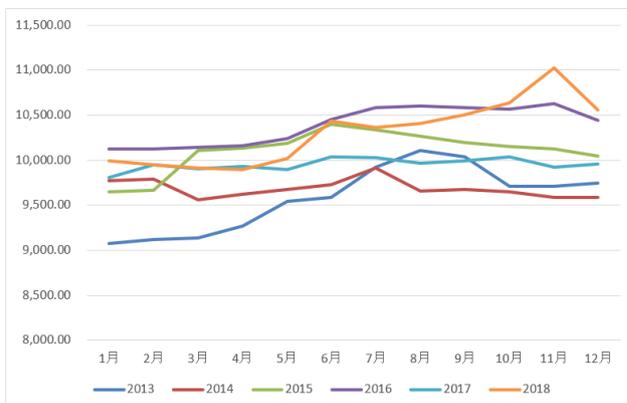
从具体的执行情况来看，OPEC自12月开始提前执行减产。OPEC最新月报显示，12月OPEC原油产量3157.8万桶/日，比前一月减少75.1万桶/日。其中，沙特减产46.8万桶/日至1055万桶/日，利比亚减产17.2万桶/日至92.8万桶/日，伊朗减产15.9万桶/日至276.9万桶/日。需要注意的是，因卡塔尔宣布退出OPEC，本期OPEC月报中10-12月的原油总产量均剔除了卡塔尔的产量，卡塔尔的原油产量基本维持在60万/日左右。沙特能源部长法利赫表示，沙特1月原油产量目标为1020万桶/日，计划2月削减至1010万桶/日。OPEC积极主动减产，对国际原油价格带来较强的提振作用。但俄罗斯的执行情况并不乐观，2018年12月俄罗斯原油产量达1145万桶/日，高于10月的1141万桶/日，再创新记录。2019年1月1-22日俄罗斯原油日产量1139万桶，并无明显的减产动作。

图4. OPEC原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图5. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

按照目前的表态来看，OPEC将严格履行减产协议，俄罗斯亦将加大减产幅度，这将有效缓解市场供应压力，对国际原油价格带来较强支撑；OPEC及其盟国将于2019年4月17-18日会面，重新评估减产协议。

二、地缘政治风险再起

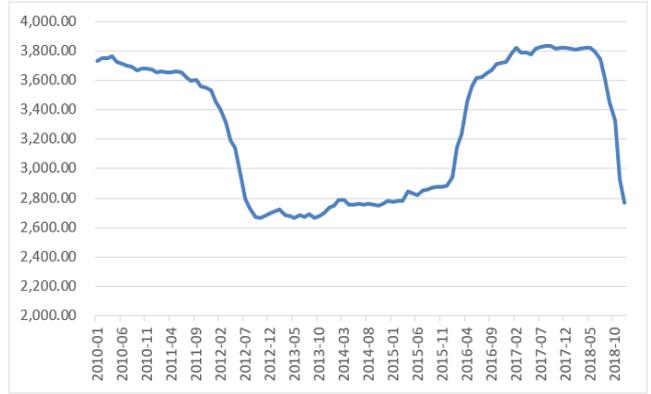
受严重的经济政治危机影响，2018年委内瑞拉原油供应大幅下滑。OPEC数据显示，2018年11月委内瑞拉原油产量环比再降3.3万桶/日至114.8万桶/日，这是除了2002-2003年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来最低点；较危机前降幅超100万桶/日。进入2019年，委内瑞拉政治危机有进一步恶化的迹象。1月23日，委内瑞拉反对党成员、议会主席胡安瓜伊多在一个支持者集会上，自行宣布就任委内瑞拉“临时总统”；美国总统特朗普随即发表声明，正式承认胡安瓜伊多的“临时总统”身份。当天委内瑞拉现任总统马杜罗称，委内瑞拉将坚决中断与美国的外交和政治关系，要求美国外交人员必须27日前离开委内瑞拉；同时所有委内瑞

图6. 委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）

图7. 伊朗原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

拉在美国的使馆和领馆也将关闭。1月28日，美国总统国家安全事务助理约翰博尔顿和财政部长史蒂文姆努钦在白宫记者会上宣布，制裁委内瑞拉国有石油公司PDVSA，冻结其总计70亿美元的资产。目前PDVSA欧洲客户已经暂停采购该公司的原油船货，欧盟可能也将加入到制裁委内瑞拉的队伍中来。委内瑞拉政局可能导致原油供应意外中断，巴克莱预计2019年委内瑞拉原油产量将下降35万桶/日。委内瑞拉经济政治危机愈演愈烈，将对国际原油市场带来较强支撑作用。

2019年，伊朗问题依旧牵动市场神经。2018年11月4日，美国对伊朗正式实施惩罚性制裁，但同时给予伊朗最大的石油客户——中国、印度、韩国、日本、希腊、意大利和土耳其等七个国家临时豁免（被豁免地区占2018年伊朗原油日均出口量86%），允许他们至少可以在未来180天内进口一些伊朗石油，豁免量在120万桶/日之间。根据机构监测的油轮出口数据，2018年12月伊朗原油出口量约为110万桶/日左右，基本与2018年11月出口量持平。2019年1月以来，韩国与日本陆续恢复伊朗原油采购，但伊朗原油出口料难出现显著回升，预计整体维持在120万桶/日附近。近期有媒体称，一名白宫高级官员表示，美国计划不会为伊朗石油买家提供新豁免。2019年5月4日之后，如果美国加大对伊朗的制裁，伊朗原油供应减少将导致油价波幅放大。

此外，我们需要关注尼日利亚和利比亚原油供应的稳定性。尼日利亚将于2019年2月举行总统大选，利比亚总统选举推迟至2019年春季，这给原油供应前景带来一定风险，如果反对派令现任总统下台，新的领导层可能需要与激进分子重新谈判，将会影响原油阶段性供给。

图8. 利比亚与尼日利亚原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图9. 美国原油产量与钻机数（单位：千桶/日，部）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、美国原油产量继续增加，对国际油价带来压制作用

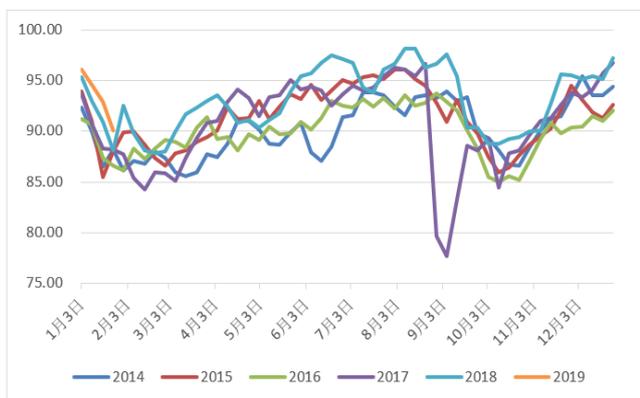
2018年四季度国际原油价格大跌，一定程度抑制能源企业的投产积极性，美国石油活跃钻机数下滑。贝克休斯数据显示，截止2019年1月25日当周，美国石油钻井数862座，环比增加10座，但较去年12月底减少23座，录得2016年4月以来月度最大降幅，不过仍明显高于去年同期的759座。随着国际原油价格企稳反弹，后期美国石油活跃钻机数有望继续增加。得益于页岩油产量的不断增加，2019年美国将超越沙特和俄罗斯，成为全球最大的原油生产国。EIA最新报告中称，美国2月七大主要页岩油生产基地的原油产量将增加近6.3万桶/日至817.9万桶/日的记录新高；其中，最大的变动预计来自德州和新墨西哥州的二叠纪盆地，该地区2月产量预计攀升2.3万桶/日至创纪录高位的月385万桶/日；2019年美国原油日产量将增加114万桶至1207万桶，到2020年将增加79万桶至1286万桶。

四、疲弱经济数据博弈利好宏观政策，原油需求端预期存在反复

疲弱经济数据博弈利好宏观政策，原油需求端预期存在反复。一方面，疲弱的经济数据引发市场对全球经济放缓的担忧。中国12月工业企业利润同比下降1.9%，连续两个月负增长并创三年新低。官方数据显示，2018年韩国经济增长2.7%，是六年来最慢扩张速度，成为经济疲弱问题向全球扩散的信号之一。IMF将今明两年的全球经济增长预期分别下调至3.5%和3.6%，且警告称，如果贸易纠纷不能得到有效解决，全球经济增长可能更低。另一方面，中国央行逆周期调节动作、美联储鸽派言论及中美重启贸易谈判，使得市场对于后期经济悲观预期有所降温。中国央行通过扩大普惠金融定向降准优惠政策覆盖面、全面下调存款准备金率及逆回购等诸多逆周期调节动作，释放流动性。此外，美联储多位官员公开发言延续鸽派论调，放缓加息步伐的预期进一步巩固。国务院副总理刘鹤1月30日至31日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场对中美高级别谈判取得实质性进展充满期待。

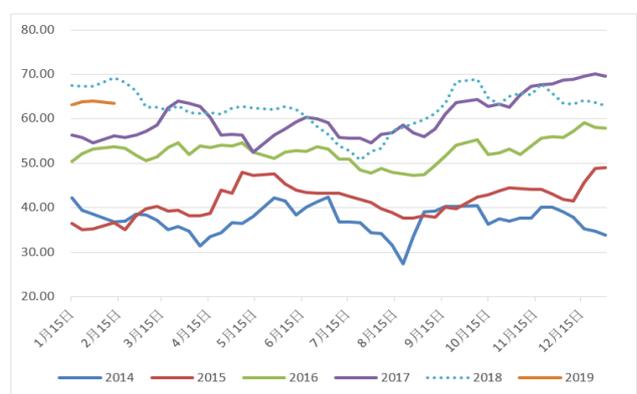
1月，三大机构对于2019年全球原油需求预期基本保持不变。OPEC预期2019年全球原油需求增速129万桶/日，连续三个月保持不变；IEA维持2019年全球石油需求增速预期140万桶/日不变；EIA将2019年全球石油日需求增长预估小幅上调2万桶至146万桶/日。

图 10. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 11. 山东 35 家地炼厂开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

从季节性表现来看，每年6-8月，欧美国家将开启夏季驾车出行高峰季，对汽油和柴油等交通燃料的需求通常会大幅增长；而年底取暖旺季，对燃料油的需求明显回升。中国方面，春耕和秋收季节，柴油需求季节性增加，

年底电商购物旺季导致物流运输增加，亦提振汽柴油需求。目前来看，2月国内外成品油需求均处于相对低迷状态，需求端支撑疲弱。

五、结论

长期来看，OPEC的主动减产，一定程度缓解原油市场供需过剩状况；但由于页岩油产量爆发性增加，2019年美国原油产量有望突破1200万桶/日，成为全球最大的原油生产国，OPEC在原油市场的话语权已明显不如以往。此外，虽然近期宏观利好消息频出，但全球经济增速下滑担忧仍在，原油需求增速放缓预期难以发生根本改变。在美国原油产量增加及全球原油需求增速放缓的背景下，2019年内外盘原油料难突破去年高点，整体运行重心下移。中短期来看，在OPEC主动减产、地缘政治担忧和宏观预期好转的提振下，2月内外盘原油仍有上行动能，委内瑞拉局势和中美贸易会谈进度将决定油价反弹高度。

第三部分 甲醇市场分析

一、环保限气装置提前开车加之检修计划偏少，2月国内市场供应压力偏大

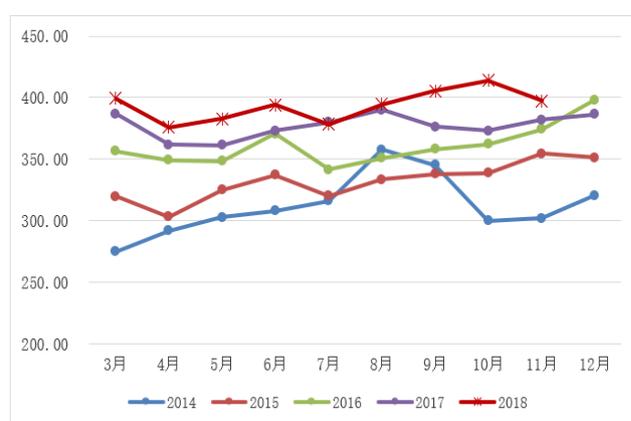
环保限气不及预期，2018年11月以来，甲醇开工率维持高位。金银岛数据显示，截止1月24日，甲醇装置开工率71.26%，明显高于去年同期的58.97%。而环保限气装置的提前开车将使得开工率进一步提升。据隆众资讯统计，玖源化工、重庆卡贝乐、贵州金赤化工、唐山中润将于春节前相继开车，四川泸天化年后即将重启，青海桂鲁、中浩、徐州天宇也计划2月内完成重启。

图 12. 甲醇开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 13. 国内精甲醇月度产量（单位：万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

按照目前已知的检修计划，前期检修的装置在1月底至2月中上旬将陆续重启；2月仍继续停车的装置有内蒙古东华的60万吨因故减产装置、内蒙古博源的100万吨因环保限气停产装置及大庆甲醇厂的20万吨计划检修装置，并无新的检修计划。停车装置较少，2月国内市场供应压力偏大。

表 2. 近期国内甲醇装置重启情况（单位：万吨）

企业名称	产能	检修起始日	检修结束日	检修天数	检修损失量	原因
河南心连心	50	2018/11/5	2019/1/31	88	17.60	计划检修
河南心连心	30	2018/12/16	2019/1/31	47	5.41	转产尿素
河南晋开延化	20	2019/1/5	2019/1/31	27	1.76	原料成本
河南中新	35	2019/1/5	2019/1/31	99	5.94	原料成本
唐山中润	20	2018/10/22	2019/1/31	102	3.06	环保停车
贵州金赤化工	30	2018/12/11	2019/1/31	52	2.60	临时停产
玖源化工	50	2018/12/8	2019/1/31	55	6.05	环保限气
重庆卡贝乐	85	2018/12/28	2019/1/31	35	6.30	环保限气
甘肃华亭	60	2019/1/18	2019/2/1	15	2.70	计划检修
黑龙江宝泰隆	10	2019/1/21	2019/2/8	19	0.57	设备故障
四川泸天化	40	2018/11/27	2019/2/8	74	7.40	环保限气
安徽昊源	40	2018/12/13	2019/2/10	60	4.20	计划检修
安徽昊源	24	2018/12/13	2019/2/10	60	1.20	计划减产
河南晋开集团	30	2019/1/23	2019/2/11	20	1.20	计划检修
河南平煤蓝天	35	2018/12/22	2019/2/11	52	4.16	政策管控
达州钢铁	20	2018/12/2	2019/2/11	72	2.88	计划检修
吉林通化	12	2019/1/22	2019/2/11	21	0.63	计划检修
四川江油万利	15	2018/11/16	2019/2/13	90	3.60	环保限气
江苏恒盛	20	2019/1/11	2019/2/15	36	1.30	计划检修
徐州天裕	15	2018/3/5	2019/2/20	353	14.12	环保停车
安徽泉盛	15	2018/11/23	2019/2/23	93	1.86	氨醇转产
安徽临泉	20	2018/11/30	2019/2/23	86	51600	氨醇转产
青海中浩	60	2018/11/5	2019/2/28	116	13.92	环保限气
青海桂鲁	80	2018/10/28	2019/2/28	124	12.40	环保限气
内蒙古东华	60	2019/1/7	2019/3/10	63	37800	故障减产
大庆甲醇厂	20	2018/10/31	2019/3/15	136	48960	计划检修
内蒙古博源	100	2018/11/16	2019/3/30	135	297000	环保限气
合计						

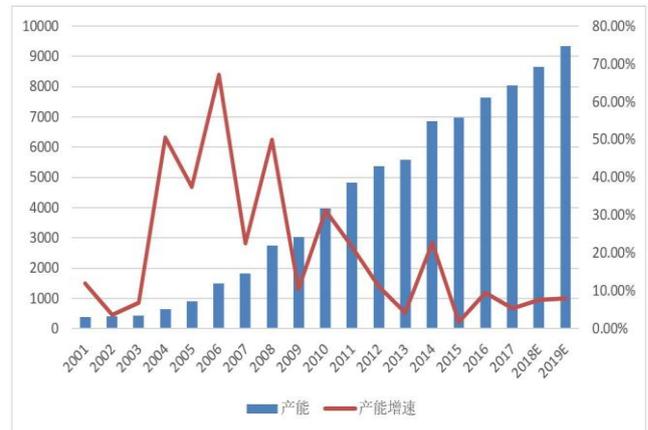
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 14. 内蒙古煤制甲醇利润（单位：元/吨）

图 15. 国内甲醇产能及同比增速（单位：万吨，%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

2018年甲醇新装置投产积极性较高，预计新增产能大约在610万吨，其中包含配套下游的装置的产能为310万吨（260万吨配套MTO和50万吨配套醋酸）；2018年底国内甲醇产能有望达到8649万吨。按照最新的投产计划，2019年预计新增产能695万吨，其中中安联合和宝丰二期两套合计360万吨的产能为配套MTO的一体化装置。但由于2018年四季度开始，甲醇大幅下跌导致煤制甲醇利润明显收缩，或影响新产能投产积极性，再考虑政策、技术、环保等限制，预计2019年甲醇产能的投放力度或不及今年。

表 3. 2018-2019年国内甲醇新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	原料	年产能（万吨）	预计投产时间	实际情况
山东	新能凤凰	煤炭	20	一季度	2018年2月
山东	山东金能	煤炭	20	二季度	2018年4月
华东	安徽昊源	煤炭	80	二季度	2018年5月
西北	内蒙古新奥	煤炭	60	二季度	2018年7月
华北	山西晋煤华昱	煤炭	120	三季度	2018年8月
西北	延安能化（配套MTO）	煤炭	180	三季度	2018年8月
东北	黑龙江宝泰隆	焦炉气	60	四季度	推迟至2019年
东北	大连恒力（配套醋酸）	煤炭	50	三季度	2018年12月
山东	鲁西化工（配套MTO）	煤炭	80	三季度	2018年12月
华北	山西建滔潞宝	焦炉气	20	四季度	推迟至2019年
华中	河南延化	煤炭	30	四季度	推迟至2019年
山东	山东大泽	煤炭	30	2018年下半年	推迟
山东	山东新泰正大	焦炉气	25	2019年	
华东	安徽晋煤中能	煤炭	30	2019年	
华北	山西永鑫	焦炉气	30	2019年	
华东	中安联合（配套MTO）	煤炭	180	2019年	
东北	吉林康奈尔	煤炭	15	2019年	

华中	湖北荆门盈德气体	煤炭	40	2019年
西北	宁夏宝丰二期（配套MTO）	煤炭	180	2019年年底
华北	山西宏源	焦炉气	25	2019年
西北	兖矿榆林能化	煤炭	60	2019年
	2018年新增产能		610	
	2019年预计新增产能		695	

资料来源：中宇 金联创 新纪元期货研究

二、国外装置检修计划偏多，进口货源供应趋于紧张

表 4. 近期国际甲醇装置检修计划（单位：万吨）

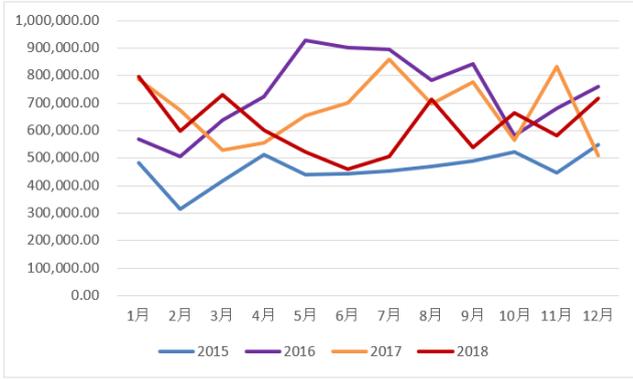
企业	产能(万吨)	停车时间	开车时间
Marjan	165	2018年12月26日-28日	2月下-3月初
OMC	105	2月	检修三周
ZPC1#	165	1月29日晚	计划停车两周
文莱	85	2月底	50天检修计划
卡塔尔	99	2月底	40-55天检修计划
印尼	66	2月10日	2月20日
马石油	60	传闻3月底检修	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

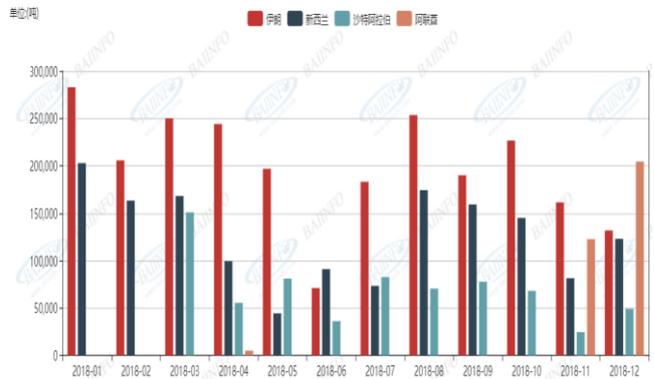
受国外新投产装置全面释放产能及人民币贬值进程放缓，2018年四季度以来，甲醇进口量明显回升。海关数据显示，2018年四季度甲醇进口累计196.3万吨，同比增加2.94%；但全年进口量742.9万吨，同比下降8.66%。预计2019年1月甲醇进口量仍将维持高位。但进入2月，我国主要进口来源国的甲醇装置检修计划偏多，进口货源供应趋于紧张。按照目前已知的检修计划，2-3月将有7套合计745万吨的装置有检修计划。

图 16. 甲醇月度进口量（单位：吨）

图 17. 2018年我国甲醇主要进口国（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究



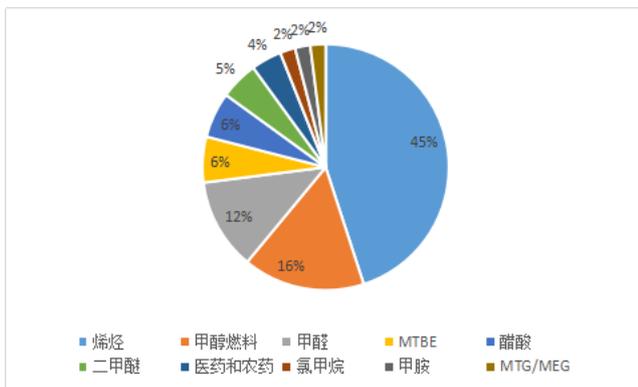
资料来源：百川 新纪元期货研究

三、部分停车 MTO 装置有重启计划，需求端支撑转强

从需求结构上看，烯烃需求占比接近一半，稳居第一；其次是甲醇燃料需求，占比 16%左右；传统的甲醛、MTBE、醋酸与二甲醚需求合计占比不到 40%。

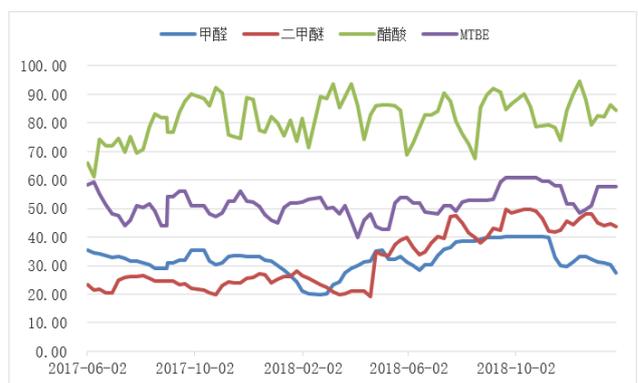
在传统需求领域，各行业开工相对稳定，甲醛行业受环保督查影响，二甲醚因安全生产问题，开工整体维持低迷；醋酸企业开工率高位运行，但占比偏低，提振力度有限。从季节性表现来看，2月面临春节长假，整体开工率将有明显回落。

图 18. 国内甲醇下游需求结构 (%)



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 19. 甲醇下游开工率 (%)



资料来源：金银岛 新纪元期货研究

2018年，国内仅有两台 MTO 新增装置，分别为延安能化的 60 万吨 MTO 装置 8 月投产和鲁西石化的 30 万吨 MTO 装置 12 月投产，而这两台装置均为一体化设备，年内并无新增的烯烃外采需求。相反得，由于部分 MTO 装置停车或减负，甚至外销甲醇导致烯烃需求对甲醇产生负面影响。但进入 2019 年 1 月，在甲醇价格相对低位、外盘长约基本敲定驱动下，国内部分停工 MTO 重启预期逐步走强。据了解，浙江兴兴已于 1 月下旬投料试车，计

划春节附近开机；河南中原 MT0 装置计划 2 月 25 日重启；大唐多伦近期亦有重启计划。这三套装置的重启将会对甲醇市场带来较强的提振作用。

表 5. 2018 年意外停车 MT0 装置（单位：万吨）

企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	停车时间	设备状态
大唐多伦	60	180	0	2018 年 4 月 18 日外销甲醇	近期有恢复计划
浙江兴兴	60	0	180	2018 年 10 月 15 日	1 月下旬投料试车
中原石化	20	0	60	2018 年 11 月 3 日	计划 2 月 25 日重启
山西榆林	60	180	0	2019 年 1 月 21 日因故停车	检修 10 天左右

资料来源：金联创 新纪元期货研究

按照最新投产计划，2019 年计划新增五套 MT0 装置，其中，中安联合与宝丰二期两套合计 130 万吨产能装置为一体化设备，久泰能源、惠生二期、康奈尔三套合计 150 万吨产能装置需要外采甲醇 350 万吨/年；密切关注新装置的投产情况。

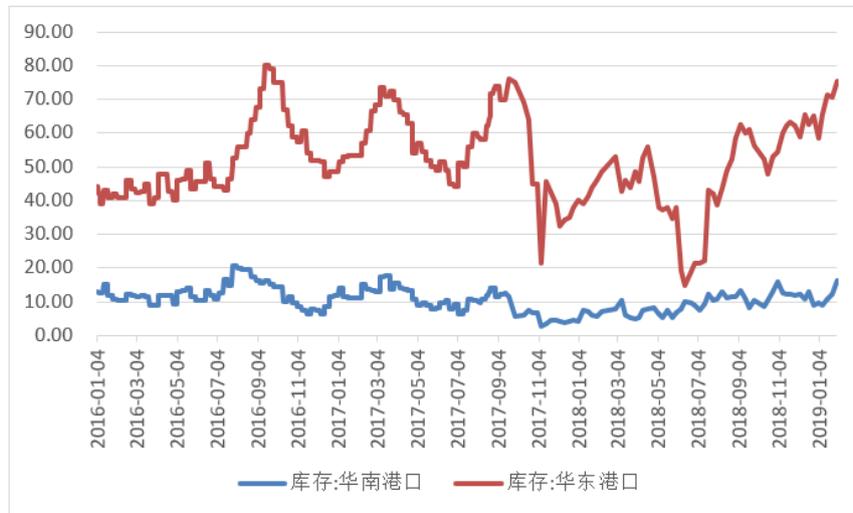
表 6. 2018-2019 年我国 MT0 装置计划投产情况（万吨）

企业名称	装置能力	配套甲醇产能	外采 MA 数量	计划投产	实际投产
吉林康乃奈化工	30	0	90	2018 年一季度	推迟至 2019 年
延安能源化工	60	180	0	2018 年二、三季度	2018 年 8 月
鲁西化工	30	100	0	2018 年三季度	2018 年 12 月
久泰能源	60	100	80	2018 年三、四季度	延迟至 2019 年
惠生二期	60	0	180	2019 年二季度	
中安联合	70	210	0	2019 年	
宝丰二期	60	180	0	2019 年	
2018 年实际投产量	90	新增外采甲醇	0		
2019 年计划投产量	280	新增外采甲醇	350		

资料来源：金联创 新纪元期货研究

四、庞大港口库存对甲醇价格带来压制作用

图 20. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2018 以来，由于甲醇新装置投产，供给相对宽松，而下游 MTO 需求不及预期，意外停车进一步加重供需过剩局面，甲醇港口库存呈现累库态势。隆众化工数据显示，截至 2019 年 1 月 30 日，华东港口库存达 75.47 万吨，较去年 10 月中旬增加 27.7 万吨；华南港口库存 16.38 万吨，较去年 10 月中旬增加 10.3 万吨；港口总库存破 90 万吨，创 2016 年 10 月以来新高。庞大港口库存对甲醇价格带来较强的压制作用，预计春节期间港口库存仍有进一步累库风险；但 2 月外盘检修计划偏多，进口货源趋于紧张，而年后下游需求逐步回升，港口库存压力将逐步缓解。

五、结论

2018 年四季度环保限气不及预期，国内甲醇开工率维持高位，而西南部分限气装置的提前开车及计划内检修装置偏少，国内甲醇供应压力增加；而国外 2018 年新增装置全面释放产能及人民币贬值进程放缓使得进口利润重新打开，港口库存升破 90 万吨，创 2016 年 10 月以来新高。国内供应压力及港口库存庞大，对甲醇价格带来较强的压制作用。但进入 2 月，国外甲醇装置检修计划偏多，进口货源供应趋于紧张；而国内部分停工 MTO 重启预期逐步升温，需求端支撑转强。甲醇阶段性底部形成，后期有望震荡反弹，逢调整博弈波段多单。

第四部分 聚烯烃市场分析

一、检修计划偏少加之新装置投产，一季度国内聚烯烃供应压力较大

2019 年是 PP 与 PE 装置检修小年。据隆众资讯统计，2019 年 PP 与 PE 计划内检修影响产能分别为 722 万吨和 455 万吨，检修多集中在二三季度，其检修损失量分别为 86.19 万吨和 68.25 万吨，较去年减少 71%和 44.5%。具体到一季度，国内 PE 无检修计划；PP 有三台设备临时检修，实际检修损失量不足 2 万吨，湛江东兴 3 月中旬计划检修 60 天。

表 7. 2019 年国内烯烃装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	PE 产能	PP 产能	停车原因	停车时间	检修损失量
神华宁煤		五线 30	停车待料	1 月 14 日停车 7 天	0.63
神华宁煤		六线 30	停车待料	1 月 14 日停车 7 天	0.63
广州石化		三线 20	计划检修	1 月 10 日停车 13.5 天	0.81
湛江东兴		14	计划检修	3 月中旬停车 60 天	2.52
洛阳石化		14	计划检修	4 月检修 50 天	2.1
神华宁煤		100	计划检修	4-5 月检修 40 天	12
大连西太		10	计划检修	4-6 月检修 50 天	1.5
兰州石化	6 老全密度+ 30 新全密度	34	计划检修	5 月 1 日-6 月 20 日	5.1
兰州石化	17 HDPE +20 LDPE	11	计划检修	5 月 1 日-6 月 20 日	1.65
辽阳石化	7 HDPE		计划检修	6 月至 7 月中旬	
上海石化	30HDPE	40	计划检修	5 月初-6 月初检修 30 天	3.6
蒲城清洁	30 全密度	40	计划检修	6 月检修 35 天	4.2
青岛炼化		20	计划检修	6-7 月检修 60 天	3.6
独山子石化	36 低压+60 新全密度	69	计划检修	7 月 29 日-9 月 27 日	12.42
神华榆林	30LDPE	30	计划检修	7 月检修 45 天/20 天	1.8
神华新疆	27LDPE	30	计划检修	7-8 月检修 15 天/30 天	2.7
燕山石化		44	计划检修	7 月检修 30 天	3.96
吉林石化	28LLDPE+30HDPE		计划检修	7-8 月检修 60 天	
神华包头	30 全密度	30	计划检修	8 月检修 38 天/48 天	4.32
大庆炼化		60	计划检修	8 月 1 日至 9 月 15 日	8.1
中天合创	30LLDPE+27LDPE	70	计划检修	7 月 15 日检修 36 天/8-9 月检修 60 天	12.6

资料来源：隆众 新纪元期货研究

按照投产计划，2019 年烯烃新增产能偏多，其中 PE 和 PP 分别新增 355 万吨和 560 万吨，但考虑政策、技术、资金及环保等的限制，下半年尤其是四季度计划投产的装置延后的概率较大，预计 2019 年实际投产的比例在 50%-70%之间，但相对于 2018 年的增量依旧偏多。具体到一季度而言，大连恒力石化一期 45 万吨 PP 装置计划 2 月投产，若如期投产，2-3 月将逐渐释放产能。

检修计划偏少加之新增产能投放，一季度国内烯烃装置供应压力较大。

表 8. 2019 年国内新产能投放计划（单位：万吨）

企业名称	PE 产能	PP 产能	投产或计划投产时间	工艺备注
久泰能源能蒙古有限公司	25AD	35	延迟至 2019 年	煤制甲醇制烯烃
大连恒力石化一期		45	2019 年 2 月	油制烯烃

青海大美煤业股份有限公司	30AD	40	2019年5月	煤制烯烃
深圳巨正源股份有限公司		60	2019年5月	丙烷脱氢
宝丰能源烯烃项目二期	30HD	30	2019年6月	煤制甲醇制烯烃
中安联合煤业化工有限公司	35AD	35	2019年6月	煤制甲醇制烯烃
大庆联谊石化有限公司	40HD	45	2019年6月	油制烯烃
浙江石化 一期	45HD/30AD	90	2019年第二季度	油制烯烃
辽宁宝来石油化工集团	45LL/35HD	60	2019年第四季度	油制烯烃
宁波福基 二期		80	2019年第四季度	丙烷脱氢
大连恒力石化二期	40HD	40	2019年年底	油制烯烃
2018年新增产能	115	70		
2019年计划新增产能	355	560		

资料来源：百川 金联创 新纪元期货研究

二、海外产能持续扩张导致进口压力增加，禁废令利多效应边际递减

2019年国外PE与PP新装置投产计划分别为524万吨和290万吨，明显高于2018年的357万吨与146万吨。海外PE产能持续扩张将导致PE进口维持高位，PP进口增速亦将有所回升。

图 21. 国外 PE 与 PP 投产计划（单位：万吨）



资料来源：HIS 卓创 中石化 新纪元期货研究

图 22. 近四年回料核准进口量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

2017年7月27日，国务院办公厅发布《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》，导致塑料回料进口大幅下滑。2018年中国公布24批限制类进口公示，乙烯类聚合物的废碎料及下脚料共核准进口20254吨，其他塑料的废碎料及下脚料共核准进口24247吨（其中包括PP废料），而去年同期批文为213.56万吨和148.15万吨。预计2019年禁废令仍将继续执行，烯烃进口回料仍将维持低迷，回料缺口的存在制约总供给量增速，但利多效应边际递减。

三、2月中下旬PP或启动备货需求，农膜消费旺季提振塑料需求

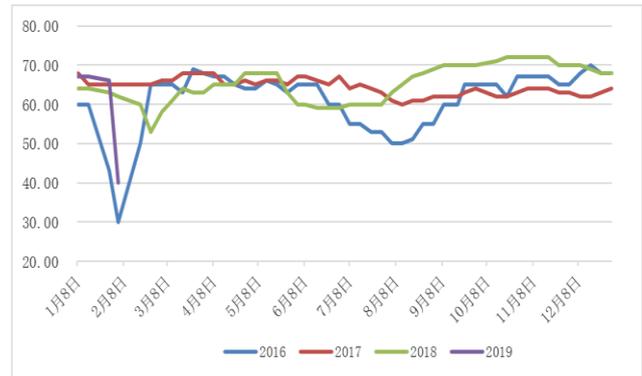
从消费结构上看，PE下游主要集中在包装膜、农膜及注塑等行业，PP下游主要集中于塑编、注塑及BOPP行业，聚烯烃终端需求涉及基建、房地产、汽车、快递等诸多行业。

图 23. 塑编开工率（单位：%）

图 24. 共聚注塑开工率（单位：%）



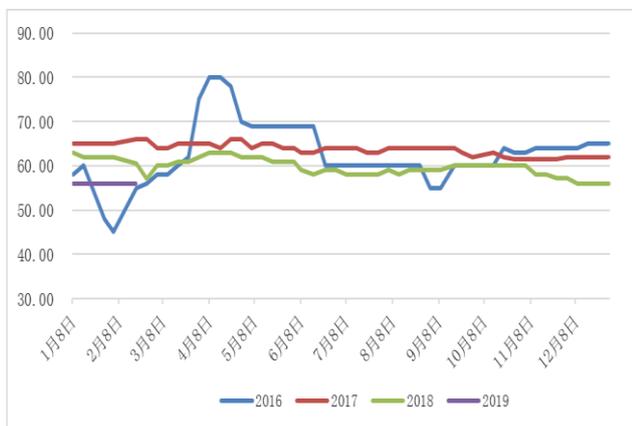
资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

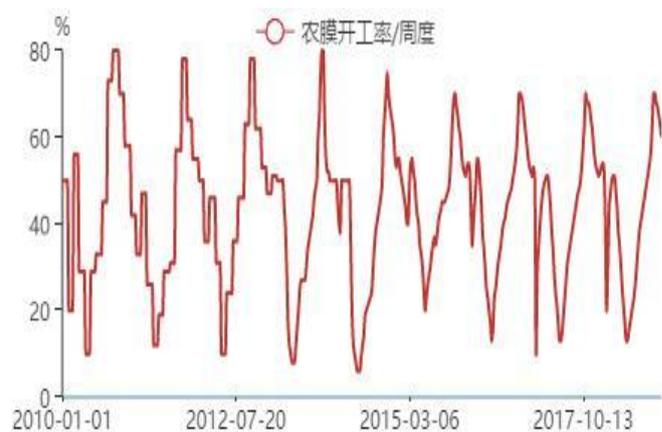
目前 PP 下游需求进入春节假期模式，企业开工率明显回落；但随着终端消费小旺季到来，2月中下旬 PP 或启动备货需求。由于农膜需求季节性特征更为明显，塑料需求情况将好于 PP；此外，《聚乙烯吹塑农用地面覆盖薄膜》新国标将地膜的厚度下限从 0.008mm(极限偏差±0.003mm)提高到了 0.010mm(负极限偏差为 0.002mm)，这将增加农膜用量。

图 25. BOPP 开工率 (单位：%)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 26. 农膜开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、结论

一季度国内 PE 装置无检修计划，PP 有三台设备临时检修，实际检修损失量不足 2 万吨，2 月大连恒力石化有一台 45 万吨 PP 装置计划投产，若如期投产，2-3 月将逐渐释放产能；而海外 PE 连续三年产能扩张将导致 PE 进口维持高位，PP 进口增速亦有望回升；市场供应压力增加，对聚烯烃期价带来较强的压制作用。需求方面，目前 PP 下游需求进入春节假期模式，企业开工率明显回落；但随着终端消费小旺季到来，2月中下旬 PP 或启动备货需求。地膜消费旺季及新国标厚度提高对塑料需求带来较强的提振作用，塑料供需状况略好于 PP。2 月聚烯烃期货或呈现先抑后扬走势，供应压力制约期价反弹高度。

第五部分 后市展望

在 OPEC 主动减产、地缘政治担忧和宏观预期好转的提振下，2 月内外盘原油仍有上行动能，这将从成本端对化工品带来较强的提振作用。而自身基本面强弱，决定各化工品震荡幅度。外盘检修计划偏多导致进口货源供应趋于紧张，而国内部分停工 MTO 重启预期逐步升温，供需格局好转，甲醇阶段性底部形成，后期有望震荡反弹。供应压力博弈需求回升，2 月聚烯烃期货或呈现先抑后扬走势。

策略推荐：

- 1、逢调整博弈甲醇多单，后期 MTO 装置恢复情况决定反弹空间；
- 2、地膜消费旺季对塑料提振力度更强，尝试做多 L-PP 价差；
- 3、根据 MTO 装置恢复情况，择机多 MA 空 PP 尝试 PP-3MA 价差缩小机会。

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#