

跌跌不休，咸鱼难翻身

内容提要：

- ◆ 10 行情概述：国庆归来后，甲醇内地强支撑失效，暴跌不止，跌至月末。聚烯烃现货趋弱，PP 从被动跟跌到主动走弱，PE 相对抗跌，整体重心下移。
- ◆ 甲醇方面，本来内地强港口弱，现在内地港口一起弱，跌出需求来。弱基差维持，冬季故事讲不起来，后市利空主导，01 反弹高度有限，15 甲醇结构转 contango 后难以轻易掰正。
- ◆ 聚烯烃方面，对 PPPE 态度略有改变，PP 短期供应/库存压力较 PE 明显，PP 偏弱，PE 抗跌。基本上，短期现货趋弱，中后期仍是投产压制。
- ◆ 甲醇 2000 至 2200 元/吨左右，有下探风险，维持逢高短空思路。聚烯烃：-800 附近，布局 01 合约 L-P 价差扩大。短期警惕宏观事件影响、化工品共振影响。

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：021-20267675

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

醇醇欲动或可逆袭，投产在即聚烯烃弱势不改（季报）201910

原油高位将有震荡反复 化工板块回归各自基本面（月报）201905

原油高位偏强运行 化工板块走势分化（月报）201904

供需格局好转 3月能化板块仍有上行空间（月报）201903

第一部分 10月市场回顾

2019年10月内，烯烃链整体走跌，甲醇跌幅较大：

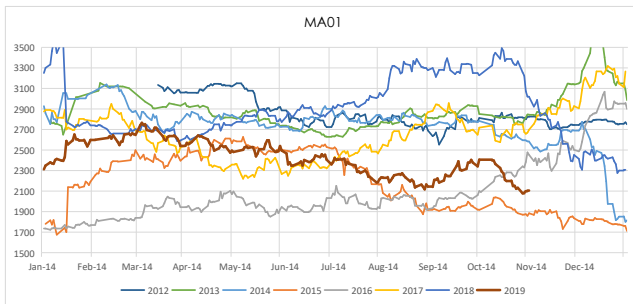
表 1. 2019年10月行情变化

品种合约	2019.10.8 收盘价	2019.10.31 收盘价	涨/跌	涨跌幅
MA2001	2398	2101	-297	-12.39%
MA2005	2327	2164	-163	-7.00%
PP2001	8120	7967	-153	-1.88%
PP2005	7762	7641	-121	-1.56%
L2001	7410	7275	-135	-1.82%
L2005	7285	7170	-115	-1.58%

资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

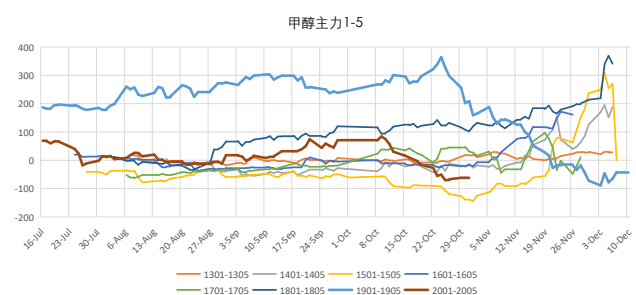
甲醇方面，国庆节后归来，恰逢乙二醇暴跌联动性影响，而内地低库存支撑很快失效，致使盘面切换回港口“弱现实”，从2400元/吨以上开跌暴跌至最低2059元/吨。期间，因后市预期较差（高进口+去库不及预期+投产预期），空头屡次加码，15价差由正转负，最低至-70元/吨。

图 1. 甲醇 01 合约行情（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

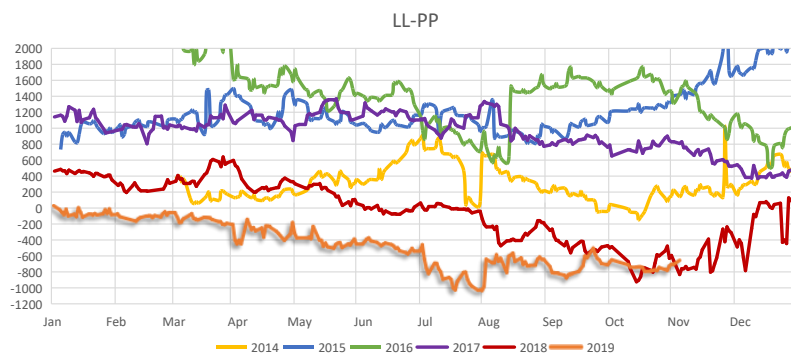
图 2. 甲醇 15 价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

聚烯烃方面，虽有中美贸易关系缓和提振，但受甲醇联动性拖累，整体重心下移。PP 方面，供应压力+甲醇暴跌带来双重压力，大幅回调，逼近前低；PE 方面，利空出尽，在烯烃链集体暴跌情况下，体现出抗跌属性。期间，01PL 价差至 800+ 的波动区间上沿附近开始收窄，符合预期。

图 3. 01L-P 价差（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

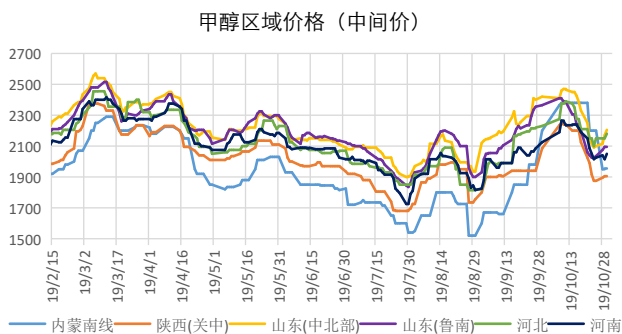
第二部分 甲醇基本面分析

一、价格结构分析:

1、内地低库存支撑不够牢

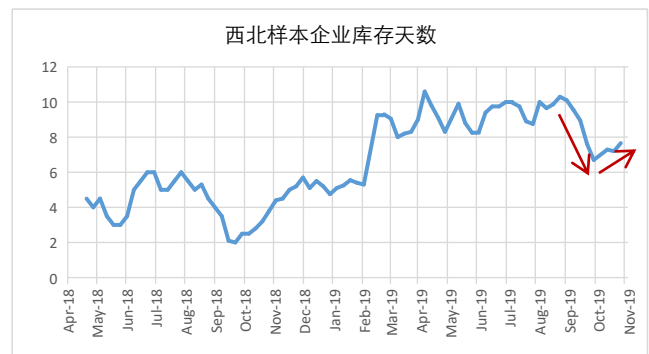
9月至国庆前后，久泰烯烃开稳、宝丰二期烯烃投产，均有外采甲醇量，明显改善西北库存压力，西北库存天数由接近10天左右降至7天左右，同时局部地区9月底环保限产降负/停车，故期现同涨，内地低库存支撑逻辑一直走到国庆后。西北指导价节前报1960-2000元/吨，节后归来报2250-2350左右，上涨明显。然而，乙二醇暴跌联动性拖累盘面+10月中下旬西北库存压力渐显，内地强支撑大幅削弱，至月末西北指导价报仅1900元/吨左右，大幅回调。期间，久泰MTO装置略有不稳，短停较频繁。

图4. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图5. 甲醇西北样本库存（单位：天）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、迅速切换港口弱现实差预期

自内地低库存支撑失效后，盘面立即切换回港口逻辑——去库不顺+高进口+投产预期。自国庆后至月末，港口现货跌幅约300元/吨左右，一度下破至1990元/吨，被动跟随盘面暴跌。期现轮跌过程中，基差波动较大，低则靠近-100至-90元/吨，高则逼近-50左右。外盘方面，CFR中国均价折算仅1965元/吨左右，小幅下跌；其中，伊朗货报价依旧低迷，最低至205美元/吨（11下），折合人民币仅1800元/吨不到。

图6. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图7. 甲醇01基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、内地/港口关系变化

至9月，内地及港口长时间割裂，两边物流窗口始终无法打开。同时，价低、量足、方便的港口货源是沿海烯烃们除自身合约货以外的最佳选择，故港口烯烃并不会向内地采购甲醇，无法分担内地库存压力。

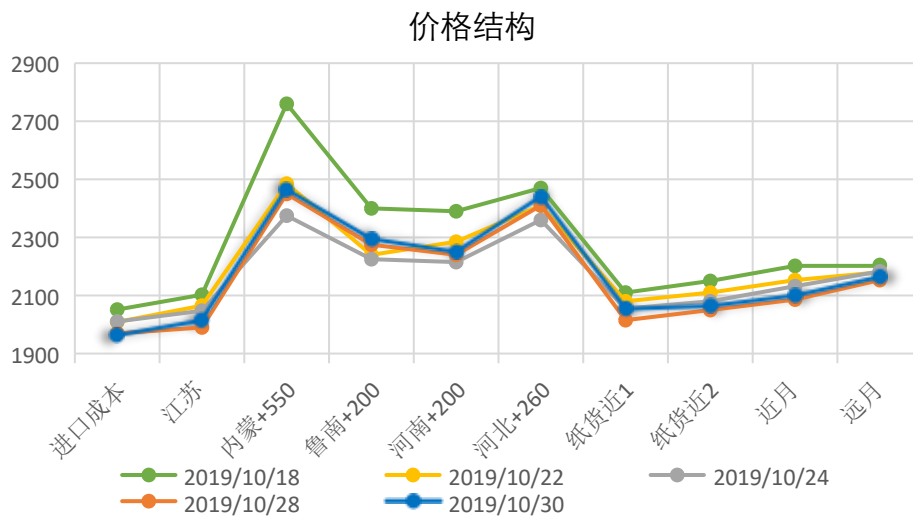
内地之前价格高企，港口货源倒流成为可能性。华东当地出现过少数内地下游采购港口货源情况（比如，山东）。虽这种情况不是主流，但低价货源逆流进入内地，势必影响内地定价重心，故国庆后，降价从山东开始，倒逼西北。内蒙跌幅接近430元/吨（南线），山东跌幅330元/吨（鲁南），洼地河南跌幅225元/吨。至10月底，内地因低价而偶有停售。

4、价格结构变化

截止10月30日，按现货折算盘面，进口折算价1965或更低 <江苏2015 <11下纸货2055 <2001收盘价2101 <2005收盘价2165 <河南2250 <鲁南2295 <河北2440 <内蒙北线2465。

盘面上，15价差因主力合约暴跌而达成负值。基差、月差均统一Contango结构，利于空头展期。

图8. 甲醇价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

二、供应分析：

1、国内：供应压力回升+投产即将落实+气头停车晚于预期

表2. 10月甲醇检修表

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
内蒙古鄂尔多斯新杭能源	煤（单醇）	20	2019-10-3	待定	待定	转产乙二醇
重庆卡贝乐	天然气	85	2019-10-8	2019-10-9	1	临时停车
安徽临泉化工股份有限公司（38+12）	煤（单醇）	30	2019-10-8	2019-10-22	14	已重启
天津渤化永利化工（天津碱厂）	煤（联醇）	50	2019-10-10	2019-10-20	10	降负
云南先锋解化	煤	30	2019-10-11	2019-11-9	29	计划检修
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2019-10-11	2019-10-17	6	计划检修
河北正元	煤（联醇）	25	2019-10-12	2019-11-1	20	计划检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2019-10-12	2019-10-22	10	计划检修
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2019-10-15	2019-10-22	7	计划检修

河北定州新天鹭 10+25 (旭阳焦化 14+26)	焦炉气	10	2019-10-20	2020. 3	待定	降负
河北峰峰矿业 (10+20)	焦炉气	20	2019-10-18	2019-10-31	13	计划检修
内蒙古伊东东方能源 10+60	煤 (单醇)	60	2019-10-18	2019-10-28	10	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	新 20	2019-10-20	2019-10-30	10	计划检修
湖北盈德气体	煤 (联醇)	50	2019-10-21	2019-10-28	7	军运会
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019-10-22	2019-10-25	3	临时停车
河南新乡中新化工	煤	35	2019-10-23	2019-10-25	2	故障停车
山西大土河焦化	焦炉气	20	2019-10-24	2019-10-25	1	临时停车
华电榆天化#2 (榆林凯越)	煤	60	2019-10-25	2019-12-2	38	技改
山东新能凤凰 (36+36+20)	煤	92	2019-10-27	2019-10-30	3	故障停车
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019-10-28	2020-3-1	125	限气停车
沧州中铁	焦炉气	20	2019/10/30	待定	待定	环保

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

产量/检修方面, 环保趋严成常态。9月底/10月初因限产致使山西河南河北山东部分厂家停车或降负 (10月检修表内暂不计)。目前部分厂家已重启, 但山西、河北等少数厂家仍停车降负, 月末京津冀地区诸省市再次发布重污染天气预警:

山西省要求从9月25日0时-10月2日24时启动不低于橙色级别的减排措施。其中, 晋城市自10月30日20时00分启动重污染天气橙色预警 (II级别);

安徽省自10月29日19时00分启动重污染天气省级橙色预警II级应急响应;

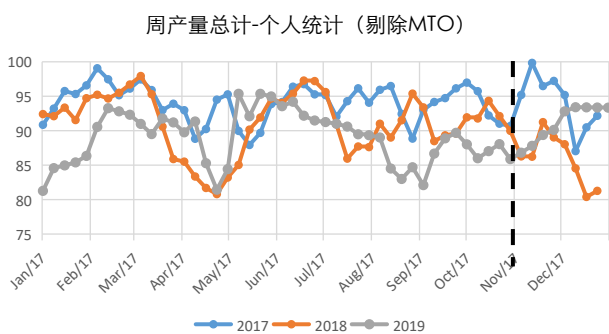
江苏省自10月31日8时起启动重污染天气黄色预警;

山东省重污染天气应急工作小组办公室下发《关于切实做好10月31日至11月3日重污染天气过程应对工作的函》, 要求包括济南在内的山东省16个地市发布橙色预警并启动II级应急响应;

河北省要求全省11市和雄安新区于11月1日8时起发布重污染天气橙色预警, 启动II级应急响应。

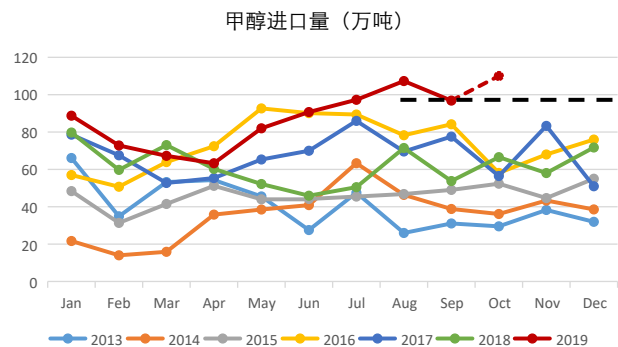
环保限产恐延续至11月, 个别因错峰政策可能延续到明年3月。另外, 近期短停/降负较多。按个人统计, 10月周产量整体处于低位, 本周产量调整为85.62万吨 (剔除MTO), 后期计划检修偏少, 11月起供应压力逐步回升。

图9. 甲醇周产量统计 (剔除MTO) (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图10. 甲醇港口库存 (单位: 元/吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

冬季限气方面，目前青海地区于10月下开始限气，11月中旬预计西北气头检修但量不多。西南气头恐推迟到明年1月才限气停车1个月左右。今年天然气供应相对充足，西南气头停车时间偏晚，11-12月无检修损失贡献。按个人估算，12月周产量会回归90万吨/周水平以上。

投产方面，内蒙古荣信二期90万吨煤制甲醇于10月末投产，西北周均增加2万吨供应压力。按个人统计，截止2019年9月，甲醇总产能8534万吨，其中长停399万吨，有效产能8135万吨。若荣信二期开车顺利，则总产能达8619万吨，较17年增加10.64%。

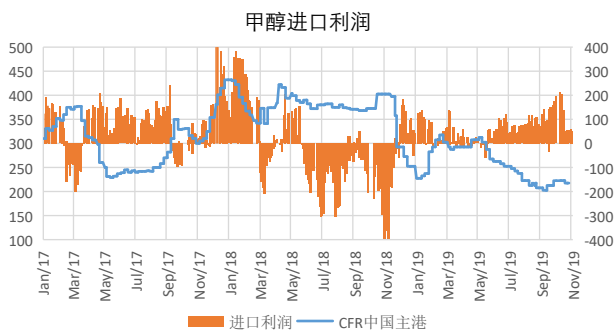
表3. 2019年甲醇产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	装置	产能	配套下游	投产时间
恒力石化	炼化一体项目	50	醋酸 35+MTBE82，均已投产	201902 中
宝泰隆	煤制	扩能 60+	供康奈尔 MT030，尚未配套	201905 初
山西建滔路宝	焦炉气	扩能 20+	/	201907
湖北盈德气体	煤制	50	/	201908 下
内蒙古荣信二期	煤	90	配套乙二醇等部分下游，当仍为净外销	201910 下
兖矿榆林二期	煤	60		20191115
晋煤中能	煤制	30		不确定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

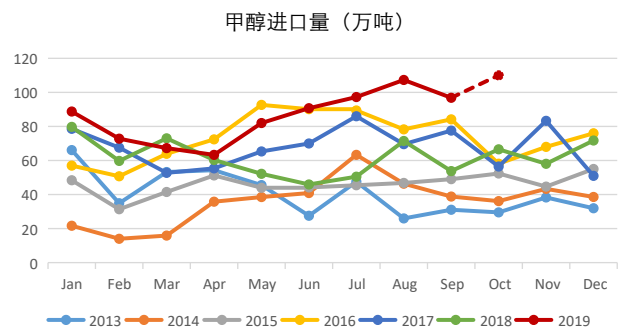
2、国外：进口压力只增不减，中长期压制港口

图 11. 甲醇进口价格与利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 12. 甲醇进口量（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

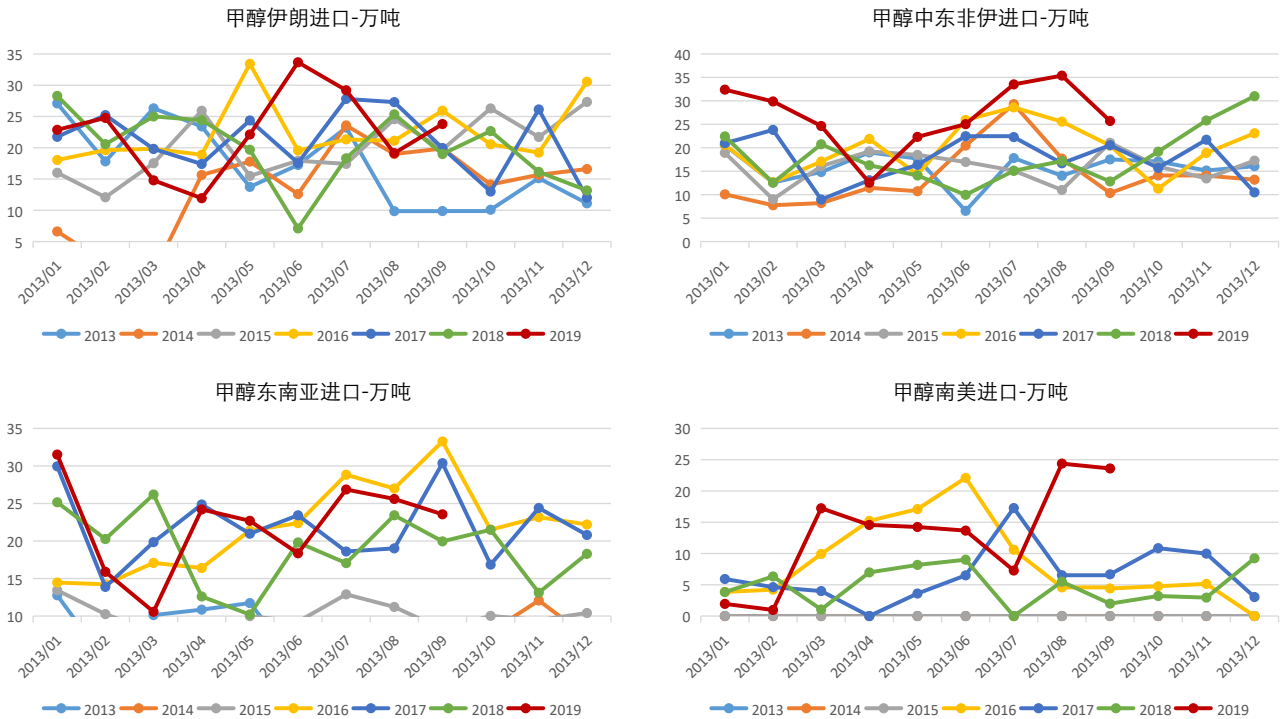
9月进口96.83万吨（-9.76%，+80.09），累计766.21万吨（+40.19%）。10月进口预估超过100万吨，接近110万吨，略超预期。11月-12月，因进口利润缩减，认为进口量会有所压缩，但依旧处于高基数水平。分区域看，

中东：伊朗ZPC偶有短停，卡维依旧难以提负，10月预计进口量在正常偏高区间范围。投产方面，Busher165万吨装置传11月试车，若投产顺利，明年中东进口有增量，主要压制05合约。Kimia165万吨暂无新消息。非伊方面，9月沙特进口减量较明显，应是无人机事件短期影响，预计10月恢复正常供应。

东南亚：印尼KMI65万吨装置11月初秋检45天左右，预计11月东南亚进口量微减，影响不大。后期，马来西亚石油计划四季度投产MTBE，可能减少外销、增加自供，令东南亚进口量减少。

南美：9月南美进口减少明显（特立尼达进口较上月减少将近10万吨），符合前期预估可能有减量回流去南美。10月内，特立尼达MHTL175万吨停车中。9月，委内瑞拉增加10万吨左右进口，需注意。10月，智利也有船货过来。

图 13-16. 甲醇月进口量分项数据



资料来源：海关 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	沿海地区库存	库存变化
2019/10/10	90.4	25.39	12.7	2.9	131.39	-3.29
2019/10/17	86.65	25.69	10.9	2.2	125.44	-5.95
2019/10/24	81.4	29.73	10.7	1.3	123.13	-2.31
2019/10/30	75.5	31.14	11.4	1.58	119.62	-3.51

资料来源：卓创 新纪元期货研究

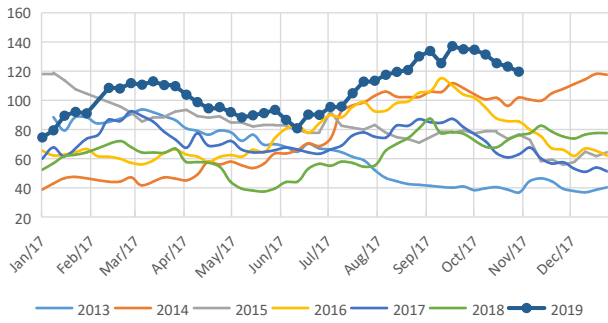
截止本周四，港口库存 119.62 万（周-3.51 万吨），月内降库幅度约 15 万吨。10 月是伪去库，罐容紧张+低价拿货+船货滞后，造成去库。上文已探讨过，即便发生港口货源逆流，那也是小部分。最终，港口还是要自己解决高库存问题。

分区域看，江苏地区去库，浙江地区累库。对沿海烯烃厂来说，现在港口货源充足，自身长约货源亦然。虽然，便宜的乙烯也是一种选择，但对仓储和运输均有要求。

图 17. 甲醇港口库存（单位：万吨）

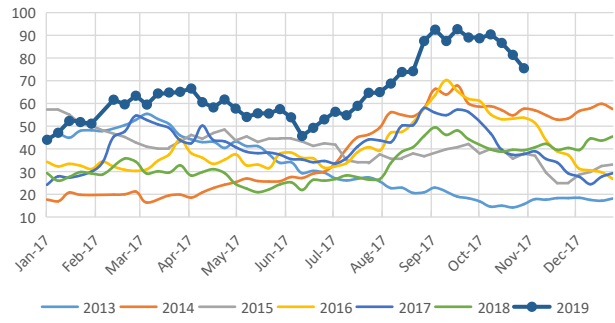
图 18. 甲醇江苏港口库存（单位：元/吨）

甲醇港口库存(万吨)-卓创



资料来源: 海关 新纪元期货研究

江苏港口库存(万吨)-卓创



资料来源: 海关 新纪元期货研究

前期周报已分析过, 库存高基数水平难改, 基本 10 月去库, 港口的价格重心是没法回到从前的。另外, 后期预报量也不少, 11 月进口量不会低, 港口转向累库。

四、下游分析

1、MTO: 新 MTO 故障多, 对西北支撑不稳定

表 5、近期部分 MTO 装置动态 (单位: 万吨)

装置	MTO 产能	现状
神华包头 (一体化)	60	09.15-10.30 计划检修, 上下同步, 目前已逐步重启
内蒙古久泰 (自供+外采)	60	10.8-10.15 短停; 10.25-10.29 短停; 10.30 临时停车 3-5 日
中安联合 (自供)	60	10.6-10.13 短停; 10.23-10.28 短停
宁夏宝丰二期 (自供+外销)	60	1909 中倒开车, 先开 PP; 国企后, 开 PE 产低压注塑 6081; 甲醇尚未配套, 外采中
南京诚志二期 (外采甲醇)	60	负荷稍有提升, 未满足负荷
延安能化 (自供)	180	10 下甲醇小故障, 周内短期少量外采
山东联泓 (外采甲醇)	34	11.5 计划检修 15 天, 外采量减少约 4.5 万吨
鲁西化工 (自供)	30	未投产

资料来源: 资讯公司 新纪元期货研究

2、传统下游: 环保限产压制, 无亮点

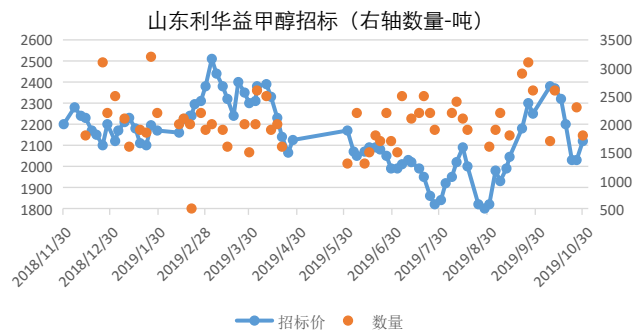
传统下游开工负荷总体不高。甲醛负荷节后稍有恢复, 但月末京津冀地区大气污染限产再起, 甲醛产恐遭波及。醋酸负荷恢复正常, 目前 408 元/吨左右, 持续走低。MTBE 方面, 截止本周, 山东地炼甲醇招标价继续走低至 2120 元/吨, 较前一周+90 元/吨。

图 19. 醋酸利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

图 20. 山东利华益甲醇招标价 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

五、反弹有限，底部不稳

价格结构已变成现货贴水+远月升水，利于空头展期。短期内，15价差不会轻易掰回来，矛盾未来会向05转移，11月初山东联泓检修为利空。基本上，港口中长期弱势难改善，内地冬季故事今年讲不起来，西北将逐渐倾向于主动排库，无论是内地或者港口烯烃都不能轻易出问题。供应长期内忧外患，投产已经落地，01无法解决“三高”问题（高库存高产量高进口），矛盾后移至05合约。

现实和预期均是利空为主，盘面看港口、内地谁强跟谁涨，都不强则跌。短期虽不至于过度探底，但反弹高度有限。中长期偏空，年末行情暂看不到利多支撑，西南气头停车是明年1月的事情了。

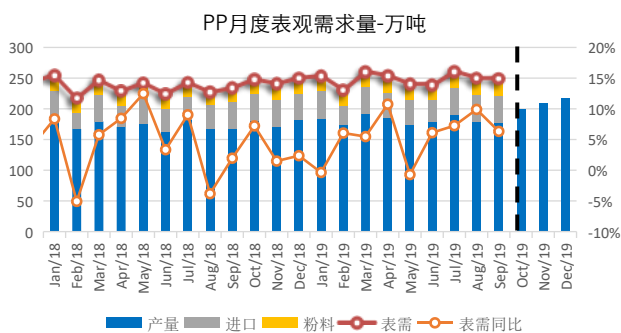
第三部分 聚烯烃市场分析

一、9月聚烯烃表需一览

2019年9月，按卓创统计口径，国内PE产量约142.19万吨（-1.65%，+8.35%），累计产量1314.99万吨，累计同比+12.71%；国内PP产量约177.33万吨（-1.0%，+5.35%），累计产量1634.74万吨，累计同比5.0%。

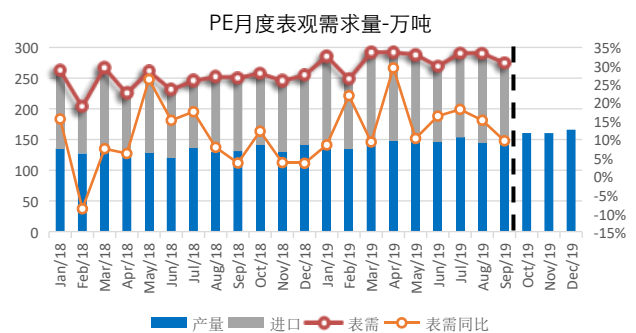
2019年9月，PP表需增速4.57%（不含粉料、再生料），PE表需增速9.66%（不含再生料）。

图 21. 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 22. 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

二、供应分析

投产方面，久泰（拉丝+线性）、中安联合（拉丝+线性）、大唐多伦（一条线拉丝，一条线低熔共聚）、宝丰二期（一条线拉丝，一条线低熔共聚；低压注塑）、巨正源（一条线均聚注塑，一条线纤维）均已陆续投产，然而久泰和中安联合再10月内表现不佳，临停/故障较多。目前，久泰于10月30日，再次MTO故障，下游聚烯烃相应停车；中安联合月内也多次故障停车。

短期内，PP 新装置产品有所分化+多故障短停，新增标品压力略缓和，但整体压力大于 PE 新装置产品投放。后期，恒力石化是否能在年底投产尚无定论，浙石化一期大概率是明年，投产预期均有所推迟，但始终压制 01 合约，甚至延续到 05 合约。

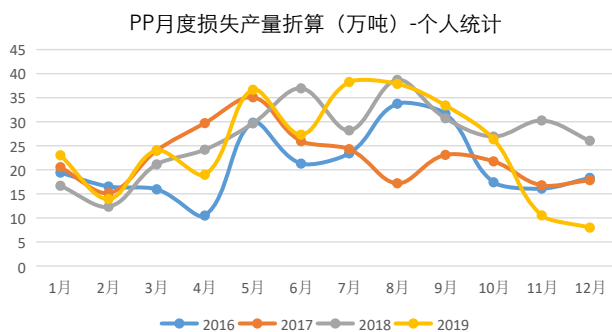
表 6. 2019 年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化	45		1905	/
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	1906; 10.8-10.15 短停; 10.25-10.29 短停; 10.30 临时停车 3 日	/
中安联合 MTO	35	35LL	1908; 10.6-10.13 短停; 10.23-10.28 短停	临时停车
宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	1909 下旬产出 PP 合格品, 国庆后出 PE	/
大唐多伦	46		1909 下旬已重启一条 PP 线, 9 月末再重启一条线	已重启
巨正源 PDH	60		国庆开 PP 线+10 月中试开另一条 PP 线	未稳定
恒力石化二期		40 全密度	2019Q4-2020	/
浙石化一期	90	75	2019Q4-2020	45 全密度+30HD
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020 年	不确定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

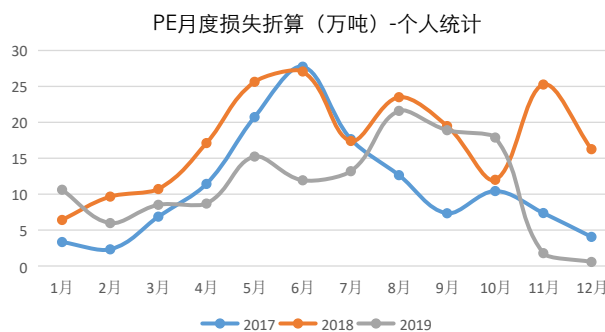
检修方面，10 月 PP 损失约 26 万吨，11 月预估损失 11+万吨；10 月 PE 损失约 18 万吨，11 月预估损失 2 万吨左右。后期计划检修较少，10 月末神华包头复产，大连恒力 PP 月末小修 10 天；11 月初广州石化月初将复产，扬子石化部分小修，山东联泓 PP 月初小修 15 天。

图 23. 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 24. PE 检修统计（单位：万吨）

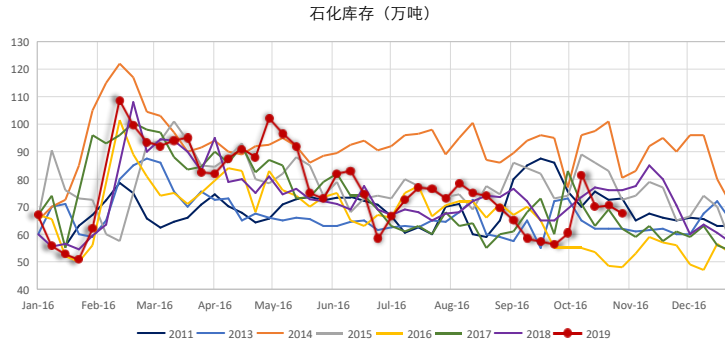


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、库存分析

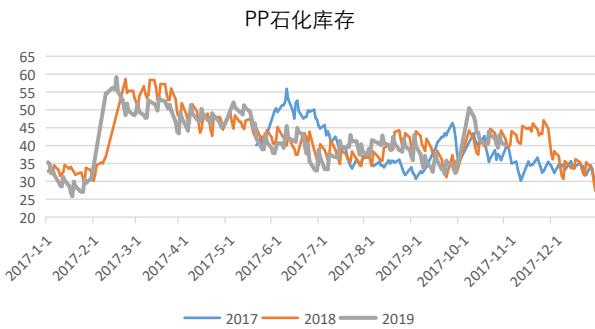
截止本周四，两油库存约 67.5 万吨，较节前去库 14 万吨，去库幅度尚可。周度去库 3 万吨，月末石化石化厂停止开单，去库稍缓属正常情况。分项来看，PP 石化库存在 40.9 万吨左右，处于中性偏高水平；PE 石化库存 27.4 万吨左右，处于偏低水平。

图 25. 聚烯烃石化库存 (单位: 万吨)



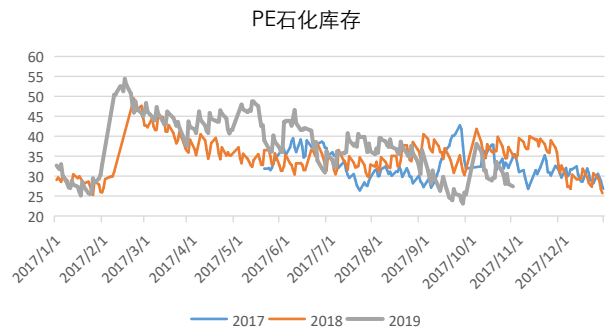
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 26. PP 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

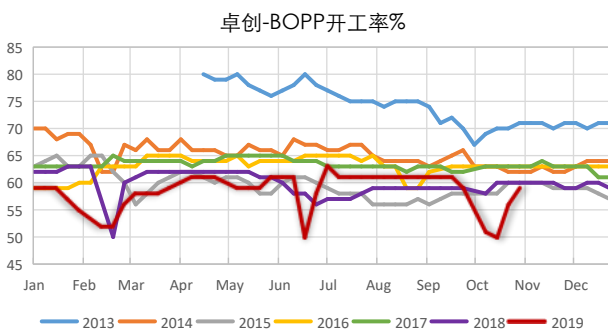
图 27. PE 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

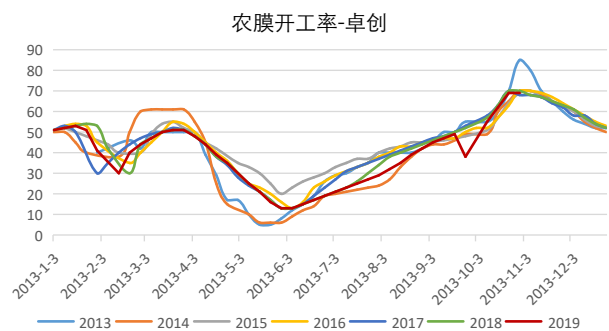
三、下游分析

图 28. BOPP 开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 29. 农膜开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

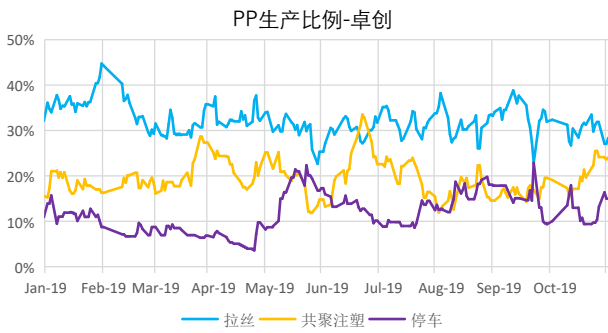
PP 方面: BOPP 膜厂国庆限产保价之后, 开工率终于恢复正常。截止本周, BOPP 开工率为 59% (周+3%)。

PE 方面: 截止本周, 农膜开工率 69%, 保持高位。11-12 月, 将季节性回落。PE 冬季需求难有支撑。

五、PP 评估

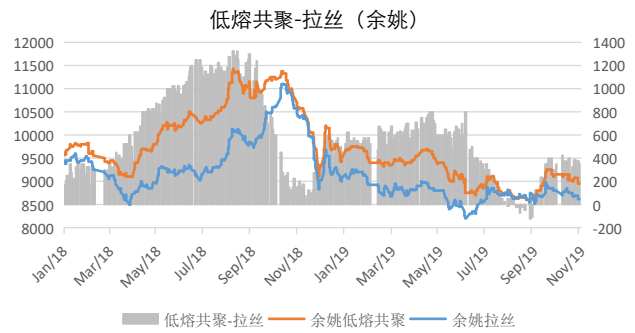
1、低熔-拉丝价差: 聚丙烯内部供应结构较为良好

图 30. PP 主要品种排产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 1. 低熔共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)

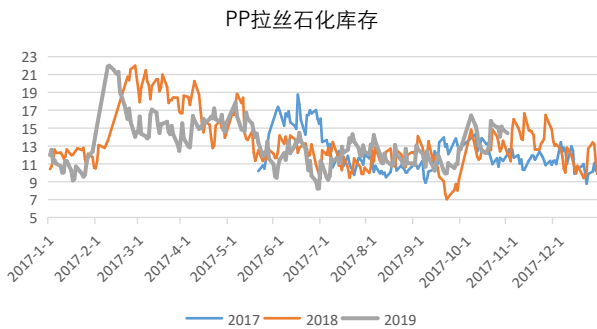


资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

截至本周三, 华东拉丝 8600 元/吨 (-75), 低熔共聚 8950 元/吨 (-100), 受盘面拖累, 均小幅下调; 低熔共聚-拉丝价差=350 元/吨 (-25), 近期该价差在 300-400 元/吨左右, 较稳定。

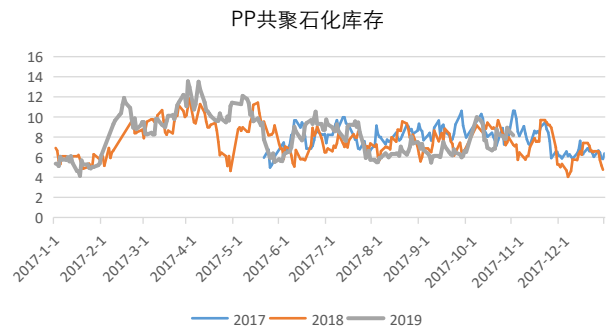
PP 石化库存分项中, 拉丝 14.42 万吨, 共聚 8.18 万吨, 拉丝因新装置增量, 库存压力较共聚高一些。对应排产方面, 本预计煤化工新装置投产带来较高的标品压力, 但由于故障短停较多、排产并不都是拉丝, 标品排产比例下降。

图 32. PP 石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

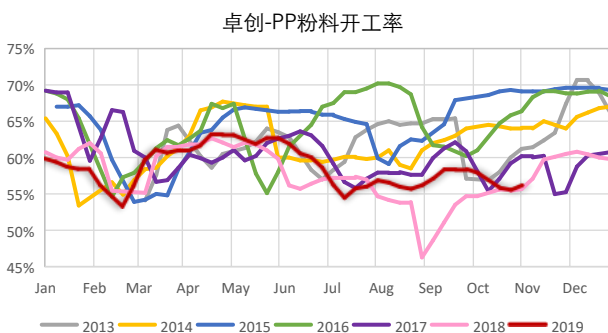
图 33. PP 共聚石化库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

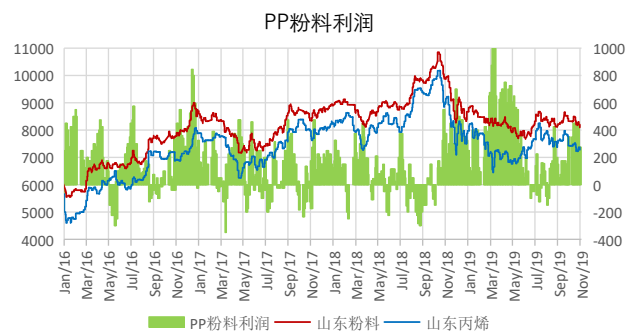
2、替代品价差: 属正常范围, 无明显替代优势。

图 34. PP 粉料开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 35. PP 粉料利润 (单位: 元/吨)



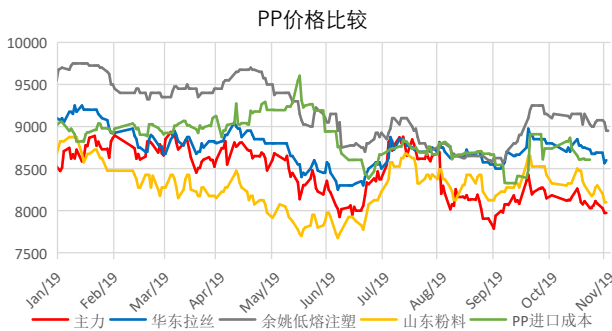
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

截至本周，粉料为 56.17%（周+0.63%）。山东粉料 8100 元/吨（-100），跟跌粒料；丙烯 7275 元/吨（+50），低位徘徊。近期，粉料利润高则在 400 元/吨左右，故前期生产积极性提高，本周收窄至 275 元/吨。粒粉料价差在 200-300 元/吨左右。

3、价格结构：现货走弱，收基差

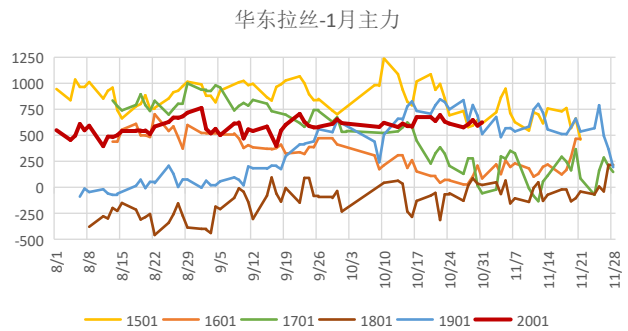
上方边际为进口成本，已逼平华东拉丝，下方边际为粉料，已趋紧垫底的主力 01，认为跌势至此已经差不多了。这波下跌，跟期现货节奏不一致有关，长期强势的现货先走弱，盘面再跟跌，以收基差，日内基差最低收窄到+500 上下。目前，现货已止跌企稳，维持较高正基差，但基本面偏空，下方不稳。

图 36. PP 价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 37. PP01 基差（单位：元/吨）



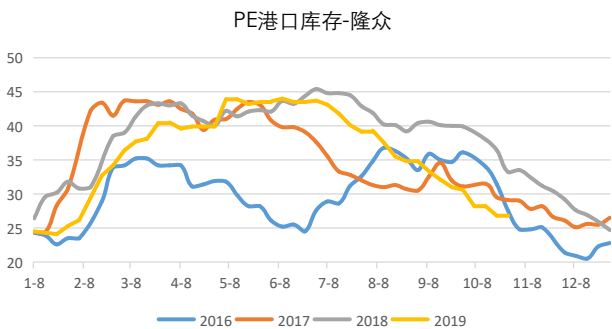
资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、PE 评估

1、低库存 VS 高供应

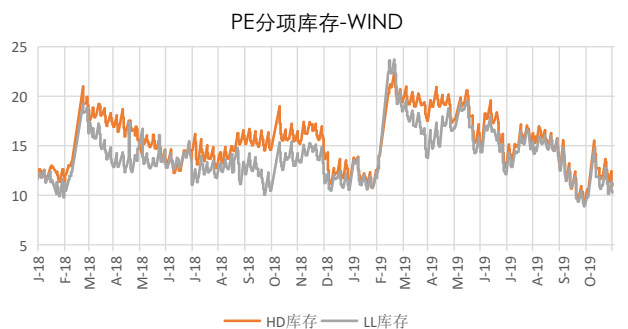
PE 港口库存依旧平稳下降，目前在 26.8 万吨左右，去库自年中开始并持续至今，低于历年区间。PE 石化库存中，HD\LL 库存均处于年内低位，与港口库存同时去化，库存压力远小于 PP，因此 PE 较 PP 抗跌。但后期，需求将转入淡季，进口量维持高水平，供需矛盾会再次爆发。

图 38. PE 港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 39. HD/LL 石化分项库（单位：万吨）

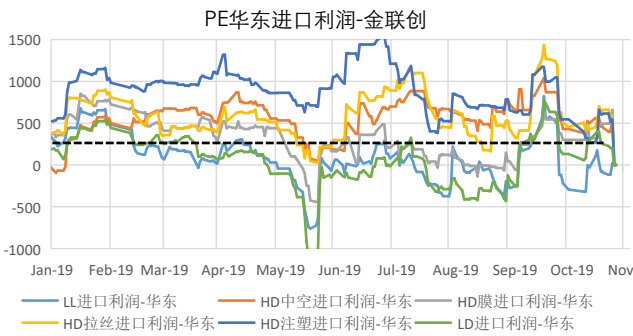


资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、进口利润压缩，但进口量依旧较高：

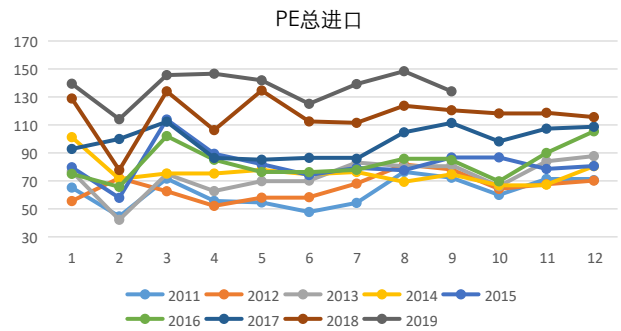
9 月，PE 进口 134.16 万吨（-9.69%，+17.59%），累计进口 1234.49 万吨（+17.59%）。其中，LD 进口 27.65 万吨，HD 进口 66.34 万吨，LL 进口 40.17 万吨，较 8 月均小幅减量。因国庆关系及对俄罗斯西布尔、马油装置的预期，预计 10-11 月进口量先低后高。

图 40. PE 各品种进口利润（单位：元/吨）



资料来源：金联创+个人统计 新纪元期货研究

图 41. PE 进口量（单位：万吨）

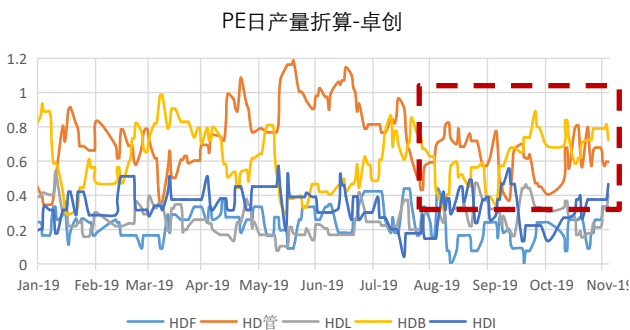


资料来源：海关 新纪元期货研究

3、PE 转产跟踪：

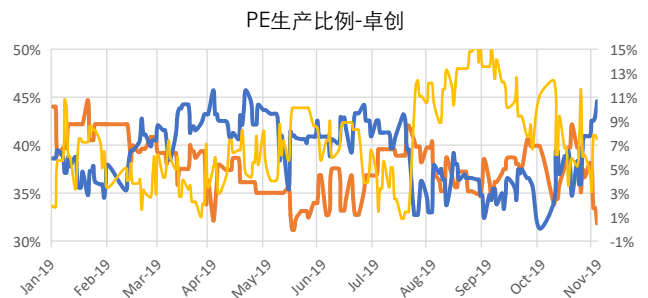
HD 排产明显增多，其中 HD 中空和 HD 管材切换较频繁。7 月底之 9 月中旬月岢大检修，外加个别装置转产低压管材，导致低压中空明显减少。直至 9 月，HD 中空产量迅速回升，独山子装置陆续启动，中韩石化、延长中煤、上海金菲等切回 HD 中空。至 10 月，HD 中空排产仍处于较高水平。

图 42. PE 华北品种差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

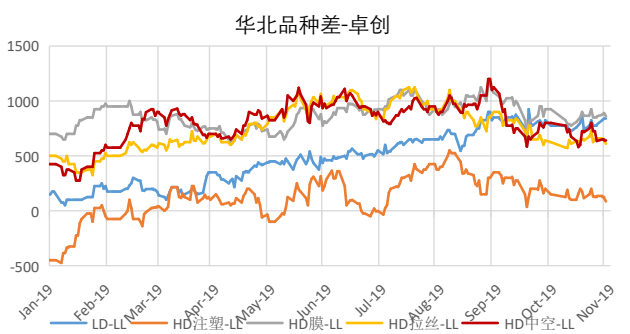
图 43. PE 生产比例（单位：%）



资料来源：海关 新纪元期货研究

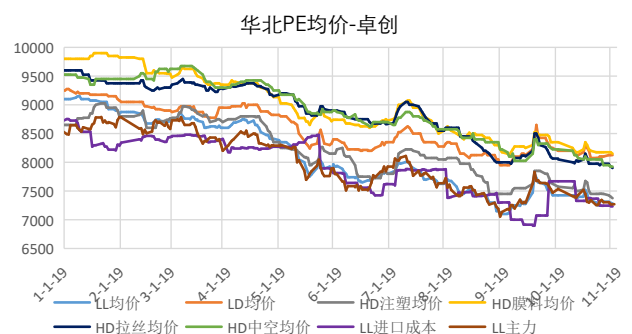
HD 中空供应压力逐渐增大，而 LL 库存和排产皆相对较低。9 月-10 月，HD 中空-LL 价差比其他 HD 品种-LL 价差收窄更快更明显，自最高 1200 元/吨左右跌到仅 635 元/吨左右。目前，HD 中空是除去 HD 注塑以外，价格最低的 HD 品种。

图 44. PE 华北品种差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

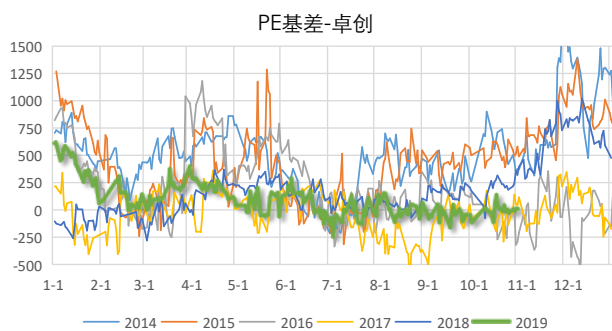
图 45. PE 华北价格结构（单位：元/吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

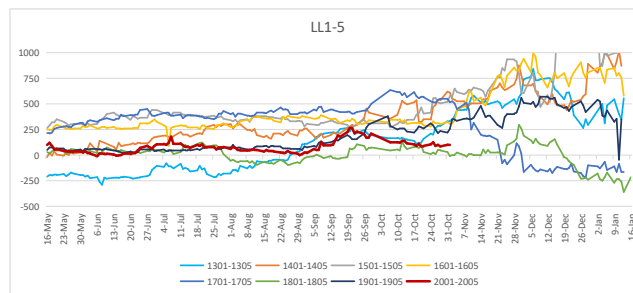
4、价格结构：基差有所改善，月间近高远低保持

图 46. PE 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 47. L1-5 价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

本是负基差, 最差时-100 左右, 但盘面受化工品下跌共振影响, 重心不断下移, 反而使得基差先弱后强, 个别时间转正为现货小幅升水。但基差改善, 不代表中长期偏空趋势改变。

第四部分 后市展望

宏观方面, 中美贸易谈判后续待观望, 仍会不定期对整个市场造成影响。

甲醇方面, 后市利空为主, 逢高短空, 但高度有限, 波动收窄, 行情被提前透支, 仍有下探风险: 1) 限产等已在预期内, 不是有力支撑; 2) 冬季故事今年讲不起来, 西南气头停车晚于预期; 3) 向来容易推迟的投产居然落实了一套荣信二期 90 万吨, 若投产顺利, 则压制西北; 4) 11 月初, 山东联泓检修, 当地甲醇需求量周均减少 2 万吨; 4) 冬季, 大西北倾向于主动排产, 往年有发生大雪封路等; 5) 进口压力中长期压制港口

聚烯烃方面, PP 投产压力总有累积到爆发的时候, 短期内新装置运行虽有反复, 但终究 PP 会因供应压力而导致基本面逐渐转差。然而, PE 则是利空皆为明牌, 盘面已多次承受打击, 但 PE 库存压力确实比预期小, 故近期 PE 跌幅反而小于 PP, 颇为抗跌。中长期来看, 聚烯烃倾向于先做投产预期再做修复, 并在持续反复中降低重心及波动幅度, PP 处于国内投产陆续落实, PE 则是海外投产预期总是“狼来了”而导致盘面敏感性降低。

策略推荐:

1、甲醇: 短期内, 2000-2200 元/吨区间波动, 但利空在前, 仍有下探风险, 宜逢高短空。

2、聚烯烃: 单边受到化工品联动性影响较大, 不做推荐。短期内, PP 压力大于 PE, 而 PE 相对抗跌, 考虑-800 附近布局 01 合约 L-P 价差缩小。

风险提示: 中美贸易谈判后续影响、化工品联动性影响。

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：028-68850968-801
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#