

烯烃链：甲醇咸鱼翻不了身，聚烯烃平稳过度

内容提要：

- ◆ 7月行情概述：甲醇方面，高库存压制下，期现货均无冲高动力。7月仍是高进口，港口去库无望；内地港口低价博弈，皆无起色。聚烯烃方面，检修高峰已过，装置重启时间略有差异。但两者皆是利多出尽，进入年中淡季。行情平淡，回归PP强于PE的格局，期价波动主要受原油干扰和盘面节奏影响。
- ◆ 基本面：甲醇方面，8月起，供应回升压力+MTO需求回归，但内地亏损+港口高库存难解格局下，颓势难改。聚烯烃方面，8月起，供应回升压力+投产预期，情绪偏空，但基本面处于年中淡季且暂无明显供需矛盾。换月加速，烯烃链01合约为传统强合约，目前远月需求尚未证伪。
- ◆ 策略：甲醇方面，近月高度有限，换月挤仓，暂规避；远月中长期预期向好，但先要解决高库存问题，否则多空皆不顺手。聚烯烃方面，PP7400点暂稳，但7600-7700点左右不宜追高；PE7000点被测试中。
- ◆ 风险提示：中美关系恶化、原油端波动、海外疫情反复。

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：甲醇去库道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭（中报）2020H1

烯烃链：PP炒作昙花一现，甲醇远近月分歧（月报）202005

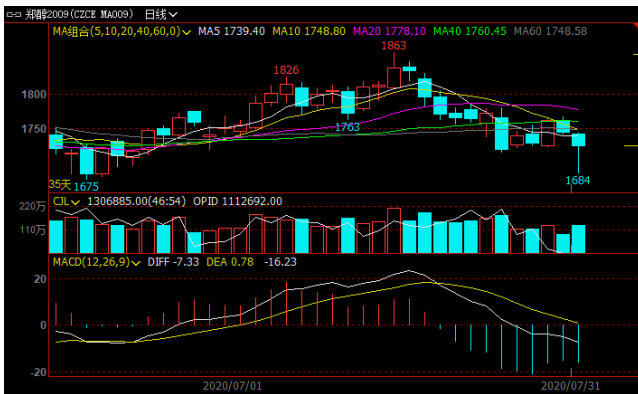
烯烃链：海外疫情拐点未现，后市不确定性增大（月报）202004

烯烃链：疫情反复，走势破朔迷离（月报）202003

第一部分 7月市场回顾

2020年7月，WTI原油月初重回41美元/桶、下旬冲刺42美元/桶，随后回落。月内原油波动仍对能化品种产生一定影响，但影响程度逐步减弱。7.30夜盘，原油暴跌至39美元/桶时，能化体现出较强的抗跌性。

图1. MA2009 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. PP2009 行情走势（单位：元/吨）



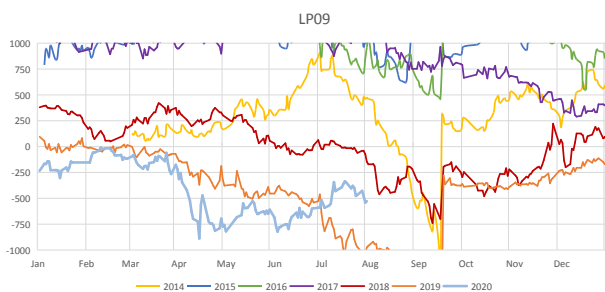
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

甲醇方面，月初在油价提振+外盘检修+神华新疆外采预期支撑下，曾突破1800点至1863点。但好景不长，内地亏损+港口高库存+海外高进口的弱势基本面拖累下，盘面难以维持强势，回落迅速。月中遭遇斯尔邦MTO检修，空头主动增仓打压下，向下期现回归，逾100点跌幅去消化利空，至月末低位1700点左右。港口高库存仍是核心矛盾，持续压制盘面高度，对外盘故障/临停消息反应钝化。

聚烯烃方面，月内行情主要受原油波动及换月节奏影响，库存中偏低水平，无实质性利多，也无向下驱动。PE伊朗船仍无法靠泊，该问题恐延续至8月，给后市行情埋下隐患。固体先后利多出尽，回归PP强于PE的格局。截止7.31, 09P-L=+650。

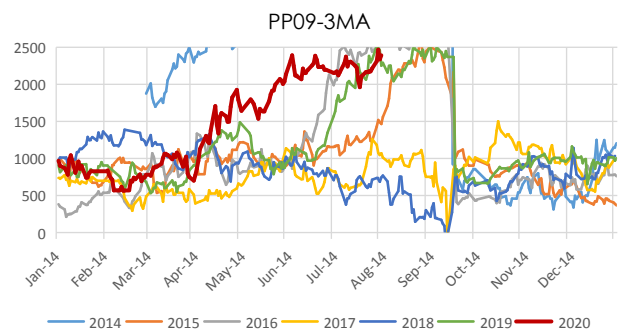
因基本面强弱对比，烯烃链体现出固强液弱。截止7.31, 09PP-3MA=+2463。7月下旬起，烯烃链已有换月迹象，预计8月初换月加速。

图3. 09PP-L（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. 09PP-3MA（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、价格结构分析:

1、内地：亏损成常态，低价辐射广

图 5. 甲醇内地价格（单位：元/吨）

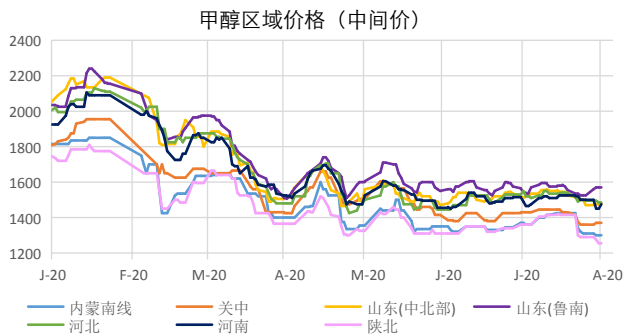
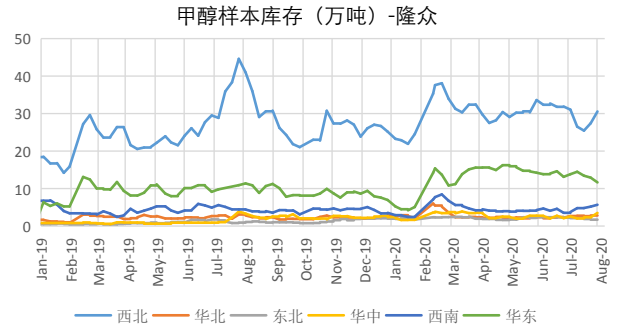


图 6. 甲醇样本库存（单位：万吨）



西北方面，样本库存于下旬重回 30 万吨以上水平（隆众），主要是内蒙、新疆、陕西装置于 7 月下旬/8 月初重启。内蒙方面，荣信、易高、新奥陆续重启，北线价格跌破 1300 元/吨，剔除焦炉气装置，低价 1270 元/吨（荣信）；新疆方面，广汇 120 万吨将于 8 月初提前重启，还有投产预期，届时新疆供应压力增大；陕西方面，兖矿榆林能化重启后，陕北价格大跌，低价 1260 元/吨（榆林凯越）。装置集中重启→价格承压→继续亏损→提负不可持续，依旧是死循环。本月，西北主产区再破新低，情况较二季度更为糟糕，预计 8 月初延续弱势整理。

图 7. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）

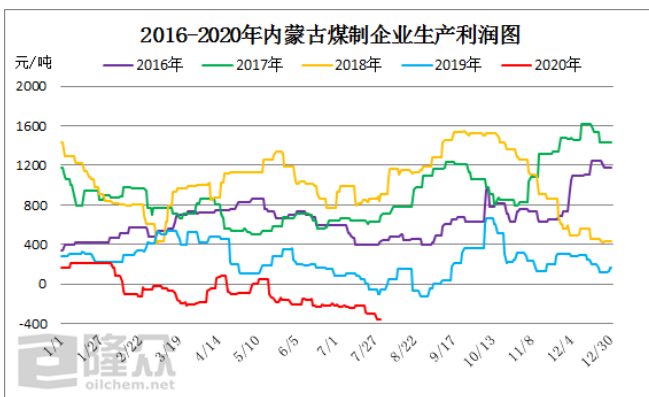
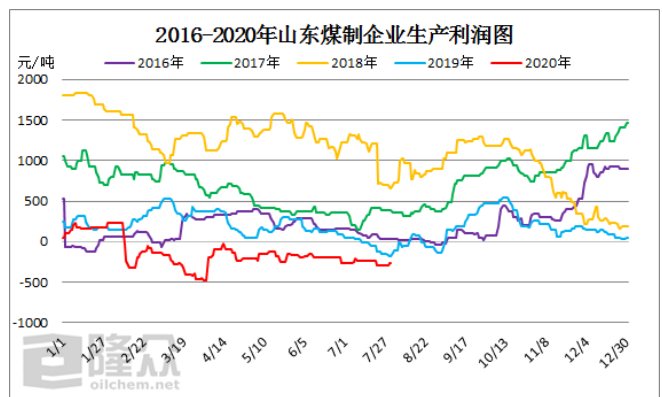


图 8. 山东甲醇利润（单位：元/吨）



山东方面，明水检修、兖矿降负、滕州凤凰末临停、盛隆化工持续停车等，鲁南供应趋紧，仍维持较高价格水平。但鲁北装置多余 6 月内检修完毕，需求端偏空情绪，月末鲁北招标价低至 1470 元。当地，甲醛需求受环保压制，月中受斯尔邦 MTO 停车影响，7 月供增需减、情况欠佳。月末，斯尔邦 MTO 即将重启，预计能对山东价格有所支撑。

受西北等地低价传导影响，山西价格也跌破新低至 1400 元/吨。河南约 1450 元/吨，当地多套装置停车或退城入园，依旧是低洼地代表；月末中原乙烯 MT0 停车大修且中原大化外销甲醇，当地价格恐长期承压。安徽、川渝等地，则受周边市场拖累+进口货源冲击，低价徘徊。

整个内地市场，是低价互相倾轧的状态，未来或许有产能淘汰。

2、港口：曾寄希望于外盘拉动港口，但无果

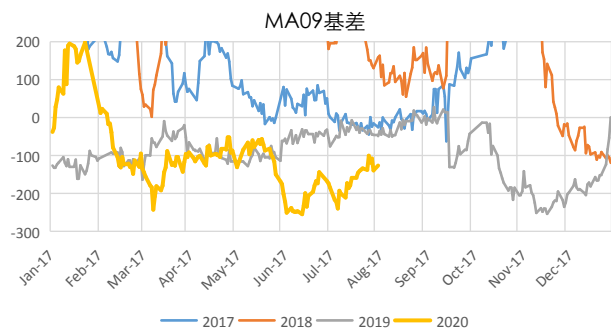
比起较为惨烈的内地，港口价格虽受高库存压制，但期价的低估值逻辑托底+外盘时不时传来临停的消息，令港口始终维持窄幅震荡，月内多数时间在 1600 元/吨以上，且基差自-200 以下走强至-130 左右。近期，虽说外盘提涨，间接支撑港口价位，但目前仅停留在消息面影响上，短期的外盘故障/临停尚不足以对基本面产生中长期影响。

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

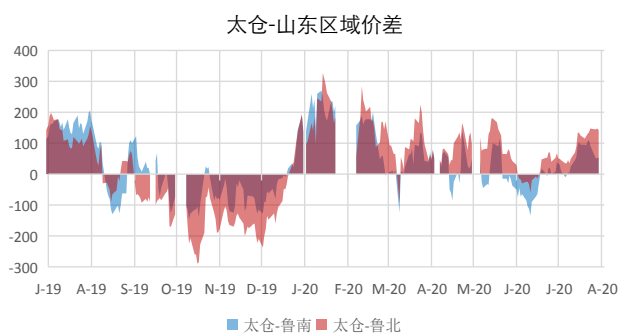
图 10. 甲醇 09 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

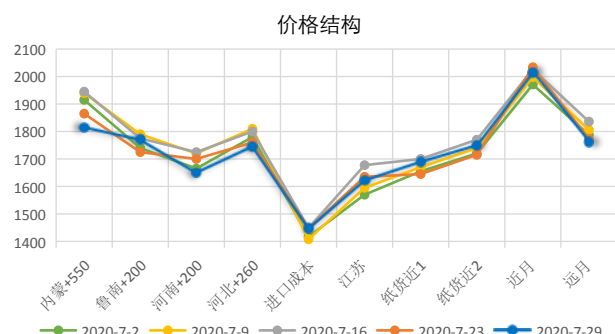
在持续一个季度的港口高库存压力下，港口倒流内地概率始终存在。以港口至山东套利为例，5 月底-6 月上旬，套利窗口曾短暂打开过；7 月内，套利窗口关闭。**继续关注港口倒流内地的可能性，这既是港口去库的途径之一，也是港口与内地价格的博弈。**

图 11. 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

图 12. 甲醇价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、价格结构

截止 7 月末，基差、月差均统一 Contango 结构。港口方面，期货仓储费 1.5 元/吨不变，较华东华南库区现货仓储费便宜，已吸引大量仓单注册。内地方面，河南依旧是洼地，目前暂无厂库仓单。

二、供应分析:

1、国内: 预计8月供应压力回升

表1. 2020年7-8月甲醇检修表(单位: 万吨)

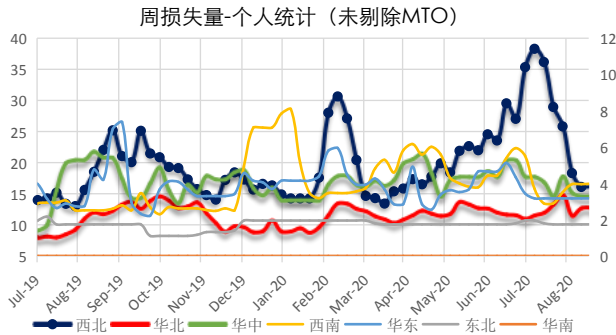
生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
新奥集团 60+60	煤(单醇)	60	2020-6-10	2020-7-30	50	故障检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2020-6-20	2020-7-20	30	推迟检修
宁夏和宁(捷美丰友)	煤	30	2020-6-24	2020-7-19	25	NEW 提前
陕西延长中煤榆林	煤	180	2020-6-24	2020-8-8	45	推迟检修
七台河宝泰隆 10+60	焦炉气	10	2020-6-27	2020-7-15	18	NEW
四川川维 77+20+15	天然气	77	2020-6-28	2020-7-13	15	降负消缺
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2020-6-29	2020-7-21	22	故障降负
新疆广汇 60+60	煤(单醇)	120	2020-7-1	8月初	31	提前重启
内蒙古易高(20+10)	煤	10	2020-7-1	2020-7-30	29	推迟检修
中煤陕西榆林能源	煤	180	2020-7-1	2020-8-1	31	计划检修
宁夏宝丰能源集团 150+22	煤	172	2020-7-1	2020-7-31	30	NEW 推迟
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2020-7-6	2020-7-23	17	计划降负
河北华丰	焦炉气	15	2020-7-6	2020-7-16	10	
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤(单醇)	60	2020-7-6	2020-7-26	20	NEW
陕西兖矿榆林能化 60+70	煤(单醇)	70	2020-7-6	2020-7-26	20	NEW
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2020-7-16	2020-8-15	30	NEW
天津渤化永利化工	煤(联醇)	50	2020-7-16	2020-8-1	16	配套醋酸降负
陕西煤化能源有限公司	煤	60	2020-7-20	2020-7-22	2	故障检修
山东明水大化(30+60)	煤	60	2020-7-22	2020-8-6	15	NEW 推迟
山东新能凤凰(36+36+20)	煤	36	2020-7-26	2020-7-28	2	临时停车
山东新能凤凰(36+36+20)	煤	56	2020-7-26	2020-8-5	10	临时停车
甘肃华亭中煦	煤(单醇)	60	2020-7-27	2020-7-30	3	故障检修
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2020-7-28	2020-9-11	45	计划检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2020-7-28	2020-8-4	7	临时停车
河北定州新天鹭 10+25	焦炉气	35	2020-7-28	2020-7-31	3	临时停车
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2020-7-28	2020-9-6	40	降负
云南先锋解化(昆明)	煤(单醇)	50	2020-7-30	2020-8-29	30	故障检修
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2020-8-3	2020-8-28	25	计划检修
陕西长青能源化工	煤	60	2020-8-5	2020-8-25	20	计划检修
山东华鲁恒升	煤	100	2020-8-10	2020-8-25	15	配套醋酸检修
新疆心连心	煤(联醇)	15	2020年8月中	待定	20	计划检修
安徽华谊	煤(单醇)	50	2020年8月下	待定	15	配套醋酸检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

7月末-8月初, 西北地区装置陆续重启, 预计供应压力回升。虽有部分新增故障/临停, 但杯水车薪。按个人统计, 7月甲醇周产量(剔除MTO) 维持在80-85万吨左右, 预计8月周产量将超过85万吨。

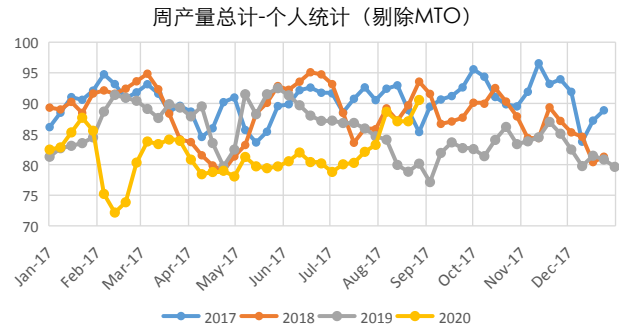
剔除 Q1 疫情爆发阶段，自 Q2 内地装置亏损起，对应周产量范围再 80-85 万吨以内，一直持续至 7 月末，故认为周均 85 万吨产量以上的偏高负荷对内地来讲是不可持续的，降负、重启推迟等情况或许会增加。目前，山东国宏于 7.28 起再次降负至双炉运行。

图 13. 甲醇分区周损失量 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 14. 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，西北新增陕西精益 25 万吨、山东新增恒信高科 20 万吨，两者初期开工负荷均不高。新疆天业一期 20 万吨停车中，二期 30 万吨预计 8 月初投产。截止 2020 年 7 月，甲醇有效产能总计 8471 万吨。

表 2. 2020 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

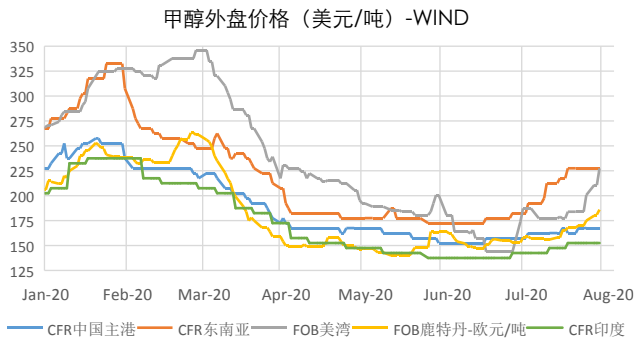
企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚 (DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 已经配套并一直外采 自 2020 年 6 月第二周起，不再外采	20 年 5 月下/6 月初
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020. 6. 28 投产
山东恒信高科	焦炉气	15	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	7 月底投产
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020. 6. 14 点火
新疆天业二期	煤单醇	30	/	试车中，预计 2020 年 7 月底
九江心连心	煤单醇	60	考虑配套 20 二甲醚	2020 年 8 月
烟台万华		60	自供 20，外销 40	2020 年 9 月
山西中信	煤单醇	20	/	2020Q3
神华榆林	煤单醇	180	已配套 MTO 并一直外采 神华榆林循环经济煤炭综合利用项目一阶段工程	2020Q4
河南心连心	煤	60	一分厂搬迁改建项目	2020Q4
河南延化	煤	30	一分公司退城入园	2020H2
内蒙古金诚泰	煤	60	/	2020H2
贵州织金煤化工	煤单醇	180	MT060=30PE+30PP	202012
广西华谊化工	煤单醇	80	50 醋酸+70 乙二醇	202012

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、国外：外盘装置故障增多，存秋检补量的可能性

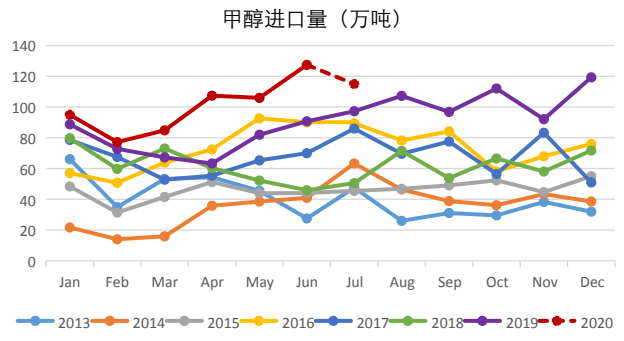
据海关统计，6月甲醇进口127.42万吨(+20.26%，+40.49%)，上半年累计进口597.8万吨(+28.61%)。二季度，外盘装置开车较顺+海外抛货至中国+伊朗有新投产进口增量，4-6月月进口皆超过百万吨，符合预期。据船报，7月进口预估115万吨左右。月内，马油、中东、南美个别装置故障/临停将影响8月进口量。

图 15. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)



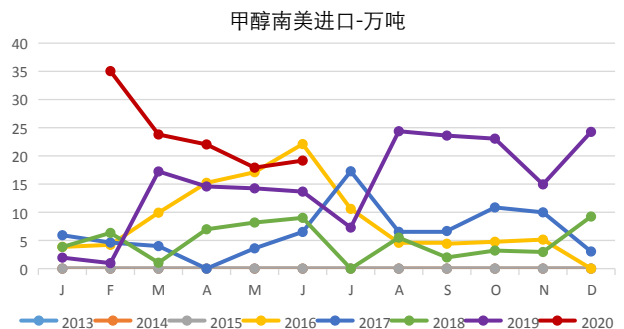
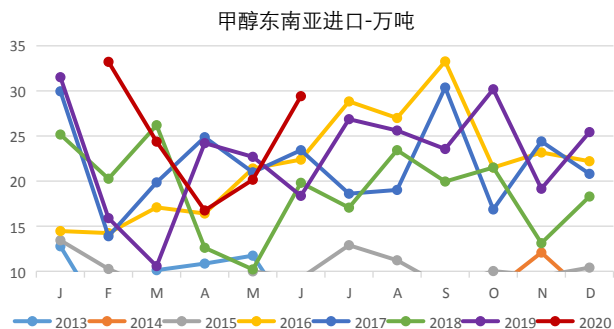
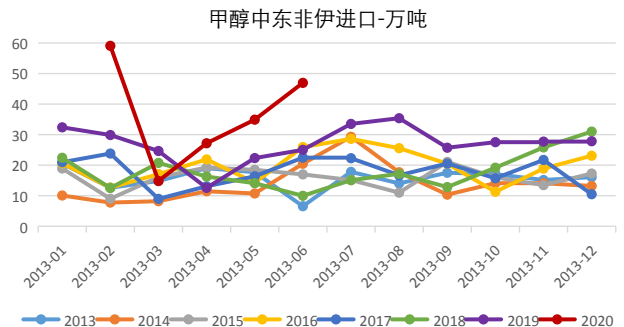
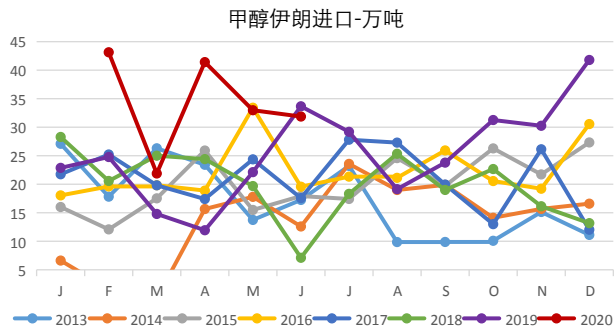
资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 16. 甲醇进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关+个人预估 新纪元期货研究

图 17-20. 甲醇进口分项 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

分区域来看，

中东：6月进口量78.83万吨，环比+15.39%。1) 伊朗：6月进口量31.87万吨。18-19年，伊朗marjan+kaveh投产后，40万吨量级是伊朗整体开工负荷稳定前提下的进口高峰值。2020年5-6月，伊朗busher+kimiya装置正式运行，若新装置开顺，未来伊朗进口量将更上一个台阶。考虑到地缘政治因素而分流

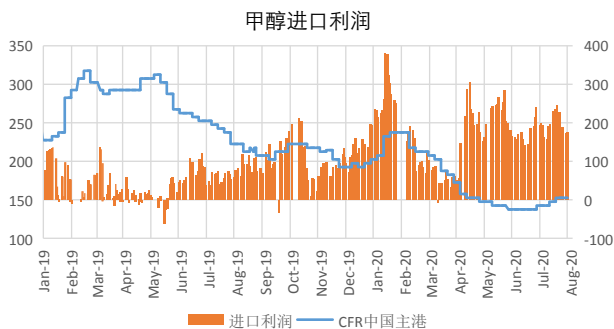
去阿联酋等的部分进口，伊朗实际月进口高位水平应在 50-60 万吨。目前，Busher165 于 7 月中旬停车，尚未重启。目前，伊朗货价格依旧偏弱，约 140 美元/吨 2) 非伊：6 月进口量 46.96 万吨，环比+34.55%，主要增量来阿联酋+阿曼。非伊国家，比如阿联酋，自 18 年 11 月——即伊朗制裁起，月进口量走势与伊朗相近，很明显阿联酋就是伊朗的马甲。截止本周四，CFR 中国均价 167.5 美元/吨（月+10），折算 RMB1447 元/吨；按高价 190 美元/吨计算，亦有进口利润。

东南亚：6 月进口量 29.42 万吨，环比+46%。5-6 月，东南亚装置整体开工稳定，仅马油大装置计划小停 10 天左右。但好景不长，马油自 7 月上旬起再发故障，致使东南亚美金价飙升；新西兰 methanex 部分产能于月底临停，影响对东南亚本地及对中国输出。**短期内，预计东南亚价格维持高位运行+8 月东南亚进口缩量。**截止本周四，CFR 东南亚 227.5 美元/吨（月+45）。

南美：6 月进口量 19.17 万吨，环比+6.98%，特立尼达减量明显，委内瑞拉增量明显。因梅赛尼斯于 3 月中下起关停特立尼达+智利各一套装置，加之 MTHL 二季度开工负荷偏低，南美月进口量水平小幅下降。委内瑞拉方面，自 19 年 Q1 起，制裁影响越发明显，对中国、欧美输出增加，本月进口 12.23 万吨。目前，因月末特立尼达 MTHL 一套 190wt 装置临停，恐影响对北美/西欧输出，故引起欧美价格拉涨。

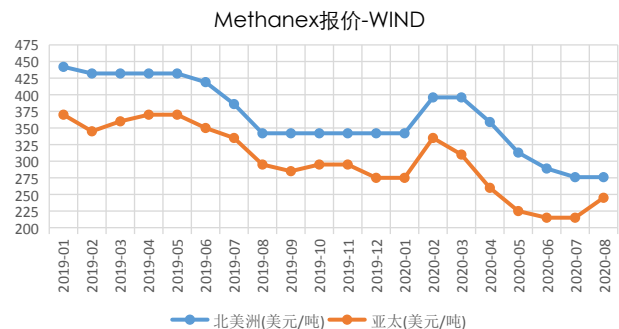
欧美：俄罗斯主流装置计划 8-9 月检修+特立尼达 MTHL190wt 临停，供应减量预期令欧美价格月末飙升。Methanex8 月份北美 CP 价格为 276 美元/吨（月持平）；亚洲地区甲醇 CP 价格(非折扣合约价格)为 245 美元/吨（月+30）。梅赛尼斯调涨亚太价格，却并未调整北美价格，耐人寻味。截止本周四，FOB 美湾 227.39 美元/吨（月+40.13），FOB 鹿特丹 186 欧元/吨（月+27）。

图 21. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 22. 梅赛尼斯甲醇月合同价（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

按进口预报上来看，8 月暂无明显进口减量迹象。按外盘价格来看，甲醇进口依旧有利润。若要实现降进口+去库，必须先打掉进口利润。否则，即便外盘拉涨也带不动国内港口价格。另外，欧美需要中长期拉涨，才能使得梅赛尼斯甲醇套利转向、对我国输出减量。

表 3. 2020 年 5 月起海外装置检修（单位：万吨）

区域	厂家	产能	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug/Sep-20
中东	伊朗 Busher	165	5 月上旬起运行较稳定		7.14 起停车检修 15 天，已恢复	
	伊朗 Kimiya	165	调试	6 月初正式投产		
	伊朗麻将	165				
	伊朗 ZPC	330			7.14-7.19, 2#临停	

	阿曼 SMC	130		6.28-7.3 短停		
	沙特 IMC	120				7.20 故障停车, 未重启
东南亚	文莱 BMC	85			7.1 检修至7月第四周	
	马来 Petronas	235		大装置6月初计划检修约10天左右		大装置7.8晚间故障, 未重启 小装置7.18左右临停3天
	新西兰 Methanex	242				7.28, 大装置90wt 部分意外停车, 未重启
南美	特立尼达 MHTLx5	403	两套小装置长期停车	负荷偏低		7.24 一套190wt 临停, 未重启
	特立尼达 Methanex	265	3月中旬起, 泰坦85wt 无限期停车			
	委内瑞拉 Metorx2	233	5月初因出口库受阻, 降负至65%	6.19 一套75wt 故障停车, 仅余一套开工		仅余一套装置正常运行
	智利 x2	176	4月起, 智利84wt 装置(Cabo Negro IV)无限期停车			
其他	美国 Celanese	130		6.28-7.2 停车		
	俄罗斯 TOMSK	100				计划9月检修
	俄罗斯 Metafrax	120				计划8月初至9月中旬检修
	挪威 Statoil	90	5月中上旬计划检修			
投产	特立尼达 Caribbean	100	推迟投产			
	印度 Nanrup	16.5	推迟投产			

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)

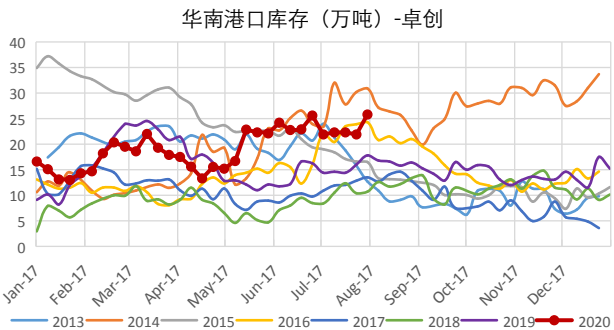
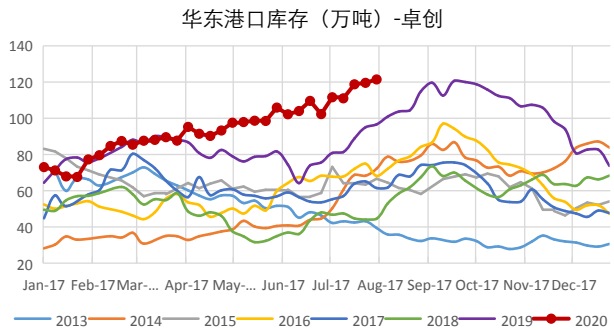
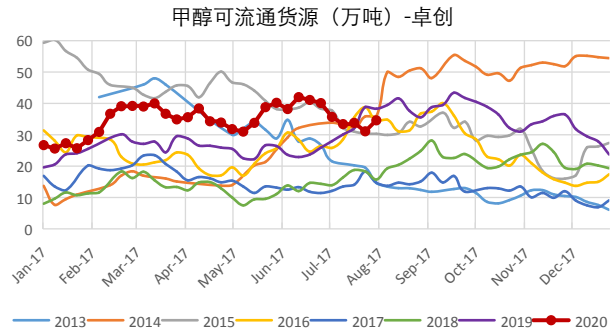
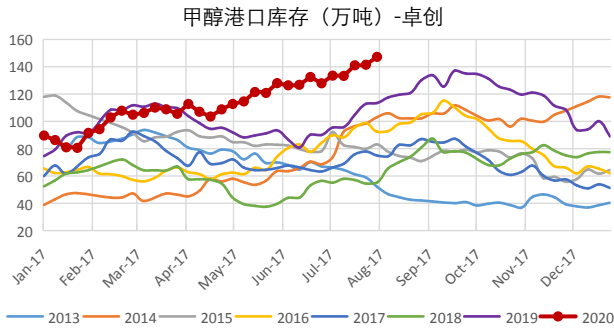
日期	江苏	浙江(嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-7-2	78.9	32.7	15	4.9	2	133.5	5.6
2020-7-9	81.4	29.6	15.6	4.7	2	133.3	-0.2
2020-7-16	87.05	31.7	15	5.5	1.8	141.05	7.75
2020-7-23	92.1	27.47	14.9	5.4	1.6	141.47	0.42
2020-7-30	92.3	29.14	18.7	3.9	3.2	147.24	5.77

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

前期报告中, 已指出4-7月连续月进口逾百万吨压力, 超出港口外采 mto 消化能力, 中长期累库的结果是必然的, 且该矛盾讲延续到 MA2101 合约上。截止本周四, 港口库存 147.24 万吨, 已超过 19Q3 记录。华东主流及部分非主流库区均接近罐容饱和, 华南地区也已至库存高位。

目前, 8月上半月船货预报量逾 60 万吨, 依旧是偏高的进口水平, 8月上旬暂时看不到库存拐点。

图 23-26. 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：

7月末，预计斯尔邦 MTO 重启，但中原乙烯 MTO 检修，多空交替，行情难辨。但斯尔邦若按时重启，对山东价格有一定支撑，且能分担掉港口部分压力。

表 5. 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
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	上游甲醇于 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

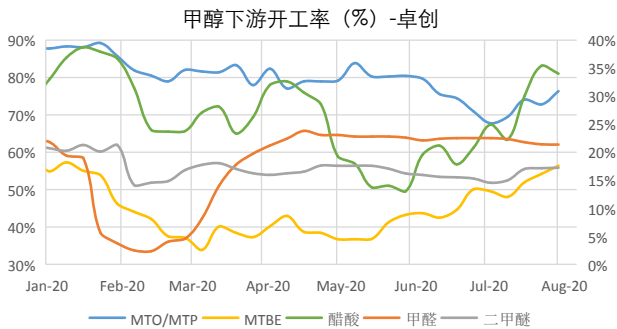
阳煤恒通（部分自供）	30	2020.6.29-7.4 故障停车	约1.3万吨甲醇需求损失
中煤榆林	60	2020年7月计划检修一个月	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划2020.4.20检修，后推迟至7.1计划检修一个月	不影响边际量
江苏斯尔邦	80	7.16故障停车，预计月末重启	每周5万吨甲醇需求损失
中原乙烯	60	7.28左右，MTO计划检修3个月	外销甲醇
大唐多伦	46	7.28起计划检修25天	不影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、传统下游：

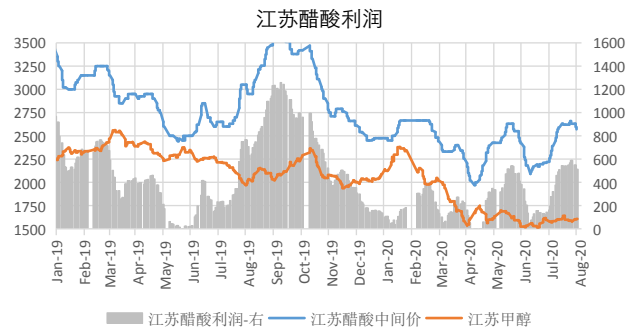
甲醛方面，先后遭遇环保+梅雨季，板材终端/外贸表现不佳，处于低负荷状态，价格持续下滑。冰醋酸方面，7月故障/短停多发，供应趋紧，利润尚可，至月末开工负荷提升。8月起，华鲁恒升+安徽华谊醋酸计划检修。但醋酸整体仍是供应回升状态，易回调。MTBE开工率自6月起随炼厂状况缓慢回升，但鲁北招标价偏低。

图 27. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 28. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

表 6. 2020年7-8月醋酸装置检修安排（单位：万吨）

企业名称	产能	装置运行情况
江苏索普	120	7.2 故障短停
上海吴泾	70	7.6 故障短停 1-2 天
陕西延长	40	7.4 故障停车，7.6 重启
扬子乙酰	45	7.9-7 月中旬停车
天津渤化永利	35	7.15 上游甲醇计划检修约半个月，配套醋酸降负
南京 BP	50	7.23 因供气问题停车，预计 8 月初重启
塞拉尼斯	120	推迟至 7 月中旬重启，8 成负荷运行
华鲁恒升	60	8.10 上游甲醇计划检修 15-20 天左右，配套醋酸检修
安徽华谊	50	7.6 故障短停；8 月下旬上游甲醇计划检修 15 天左右，配套醋酸检修

资料来源：金联创 新纪元期货研究

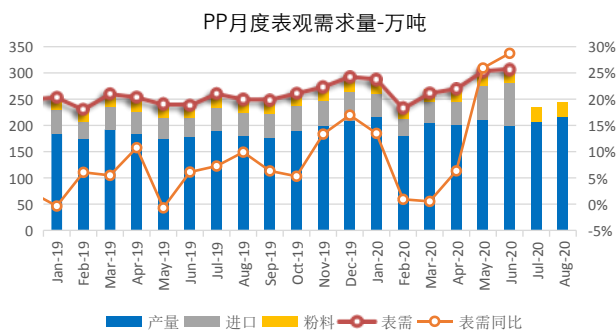
第三部分 聚烯烃市场分析

一、6月聚烯烃表需增速超预期的解读：

2020年6月，按卓创统计口径，国内PP产量约199.3万吨（同比+11.6%），进口81.52万吨（同比翻倍），表需277.61万吨（同比+31.81%），含粉料表需306.56万吨（同比+28.74%）；按个人预估，7月粒料产量约208万吨、8月产量215-220万吨左右。

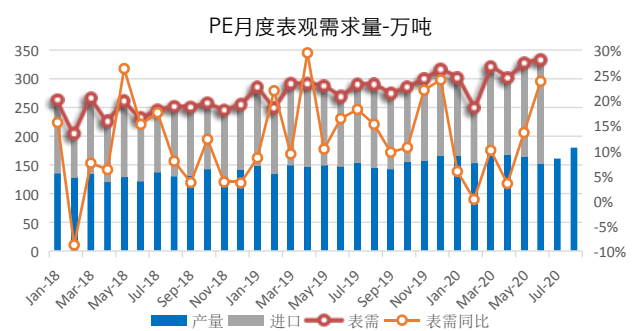
2020年6月，按卓创统计口径，国内PE产量约152万吨（同比+3.70%），进口182.97万吨（同比+46.25%），表需333.14万吨（同比+23.78%）；按个人预估，7月产量约161万吨、8月产量180万吨左右。

图 29. 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

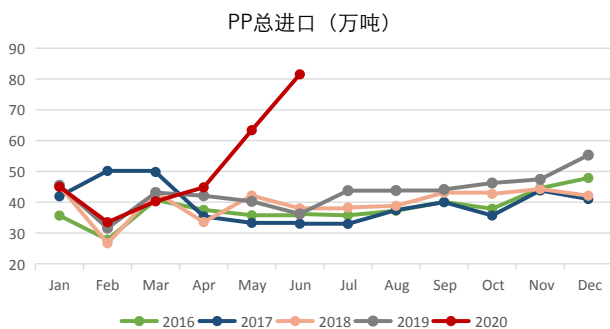
图 30. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

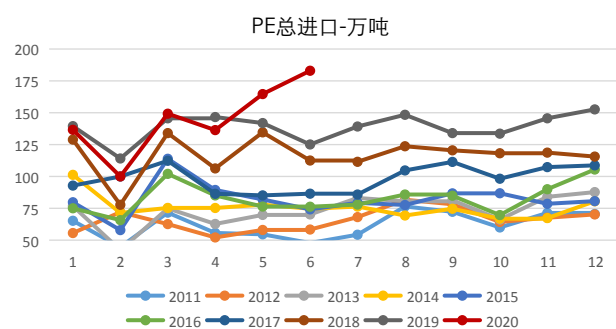
6月聚烯烃表需增速超预期增长，主要原因是创出历史新高的进口量。二季度本就有海外抛货的预期、外商大量预售等情况，市场普遍对高进口有一定的心理准备，但PP81.52万吨、PE182.97万吨的进口量依旧超出市场预估。然而，同期库存水平平稳偏低，两油维持70万吨上下，PE港口库存二季度长期维持低位，至今无增加迹象。6月如此之高的进口量情况下未曾出现明显累库，我方认为有检修高峰及进口高峰衔接和需求趋稳有关。

图 31. PP 进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

图 32. PE 进口量（单位：万吨）



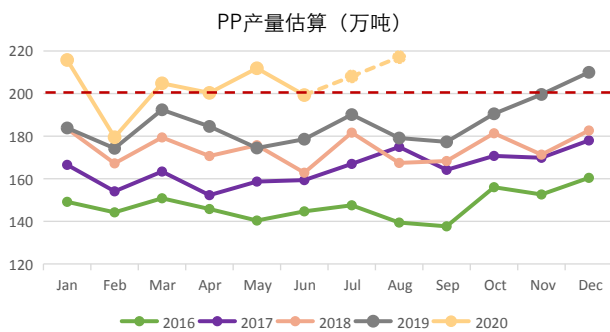
资料来源：海关 新纪元期货研究

1、检修高峰及进口高峰衔接。PP检修高峰期是5-6月，PE检修高峰期是6-7月，致使二季度内聚烯烃供应紧缺。按个人统计，PP200万吨、PE165万吨是年内国产偏低水平（考虑已投产增量和正常负荷水平）。而

PP5-6月产量下滑明显，堪堪维持200万国产水平；PE5月下旬起PE北方集中检修导致华北缺量，6-7月产量明显偏低，且7月检修量超过往年同期水平。聚烯烃进口高峰是5-6月，可见进口增量弥补了国产缺量。

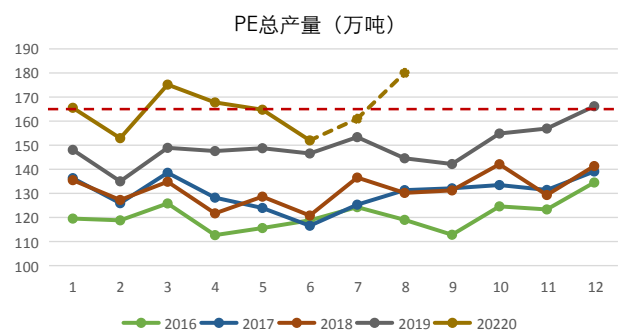
2、需求趋稳。口罩、防疫类需求炒作已过，但始终维持一定内需水平和外贸需求。PP方面，除去纤维料挤压拉丝排产以外，二季度中后期其他品种排产比例也逐渐恢复正常，薄壁(外卖)、透明(医用/防疫)等需求有恢复亦有新增。而7月-8月虽是淡季，但聚烯烃需求除去农膜这种季节性需求外，多为刚需或日常类需求，年中淡季也是需求平稳过度。更何况，进口货源较国产货源稍便宜些，比如PP09+120(印度)、PE则有美国+俄罗斯的便宜货，一度是下游的优选，也促进了进口增量的消耗。

图 33. PP 产量-个人预估 (单位: 万吨)



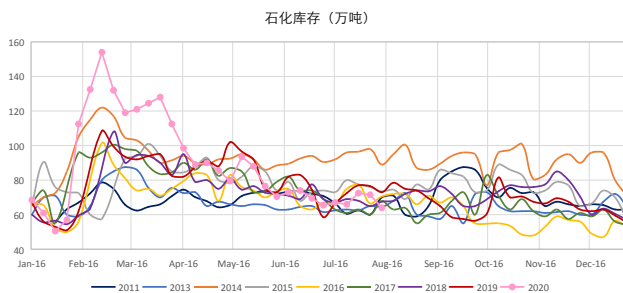
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 34. PE 产量-个人预估 (单位: 万吨)



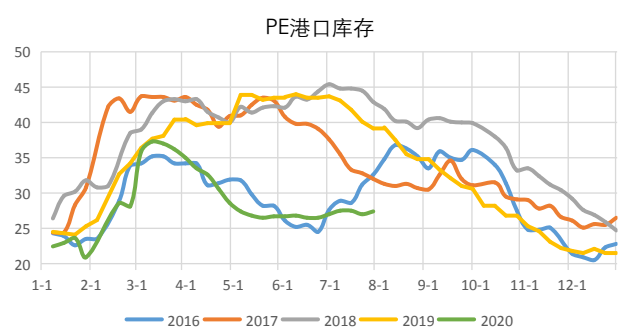
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 35. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 36. PE 港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

二、供应分析:

三季度投产预期对近月影响有限，将落在远月上。截止2020年7月，PP总产能达2591万吨，PE总产能达2011万吨，二季度-7月是投产真空期。8月起，宝来石化、中化二期、中科炼化等有投产预期，早则8-9月内，晚则四季度。若投产落地，01合约承压，9月起或有新产能释放压力。

表 7. 2020 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

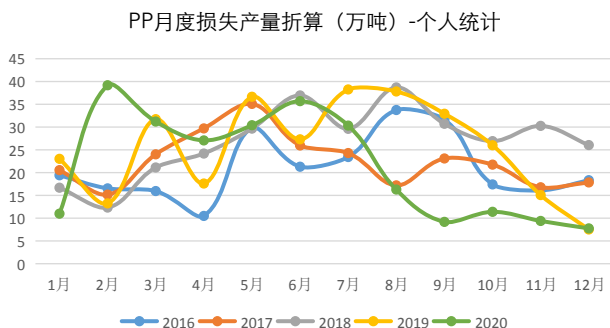
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
恒力石化二期	20+20	40HD	已投产	2001-2002

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	30+30	35HD+45LL	2020.8-9	预计8月底投产 计划7月底打通炼油、8月底打通化工全流程
中化泉州二期	35	40HD	2020.9	
中科炼化	20+30	35HD	2020.9	
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020.10	
烟台万华	30	35HD+45LL	2020.9-10	
东明石化	20	/	2020.11	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	2020Q4	二期PDH66
锦港石化	35	/	2020Q4	煤制; 投产待定
榆能化延长靖边二期MTO	30	30LD/EVA	计划Q4-年底前	煤制; 投产待定
青海大美MTO	40	30 全密度	2020年底	煤制; 投产待定

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

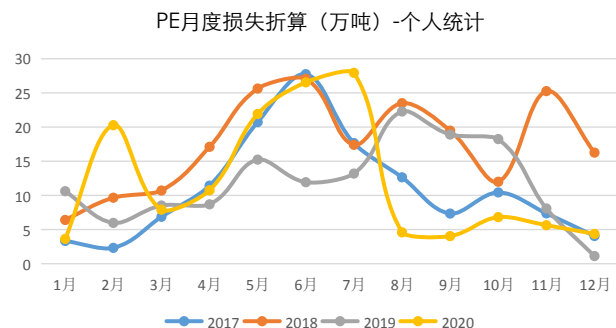
检修方面, 聚烯烃复产节奏略有错位, 但都逃不过供应恢复的压力。PP自7月起陆续重启, PE7月仍是检修高峰。7月底/8月初, 将有多套煤化工装置集中重启。

图 37. 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 38. 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 8. 2020年7月起聚烯烃检修 (剔除部分已重启) (单位: 万吨)

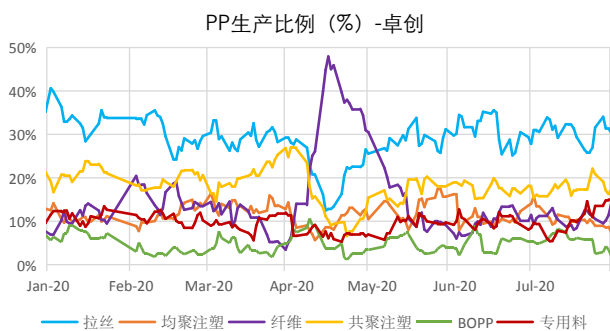
工厂	PP 产能	PE 产能	停车原因	停车时间	开车时间	重启后计划生产产品
中天合创	70	LD37+LL30	计划检修	2020-6-5	2020-7-20	PP: 拉丝+低熔注塑; PE: 线性+LD
锦西石化	15	/	计划检修	2020-6-8	2020-8-27	
延长中煤	60	全密度 30+HD30	推迟检修	2020-6-15	2020-8-4	PP: 共聚; PE: 6094HD+PN049HD 管材
福建联合	12		停车检修	2020-6-30	2020-9-2	
宁夏石化	10	/	计划检修	2020-7-1	2020-8-15	
宝丰一期	30	全密度一线 30	NEW/推迟	2020-7-2	2020-8-2	PP: K8003 低熔注塑; PE: 7042 线性
中煤榆林	30	全密度 30	计划检修	2020-7-1	2020-8-1	PP: 拉丝? ; PE: 7042 线性
巨正源	60	/	NEW	2020-7-6	2020-7-26	
锦西石化	15	/	推迟检修	2020-7-12	2020-8-25	
茂名石化	20	全密度一线 22	故障停车		PP: 2020-7-23 至 2020-8-8 PE: 2020-7-21 至月底	
中原石化	10	全密度 6	计划检修	2020-7-24	2020-9-15	

海天石化	20	/	NEW	2020-7-25	2020-8-14	
宝丰二期	30		临时停车	2020-7-27	2020-8-1	PP: 拉丝转 V30G 纤维; PE: HDB 转 6081HD 注塑
上海赛科		LL30	NEW	2020-7-28	2020-8-7	
大唐多伦	46	/	计划检修	2020-7-28	2020-8-22	
延安能化		全密度 45	停车小修	2020-7-30	2020-8-1	PP: 仍是拉丝; PE: 23050HD 管材
中原石化	6	全密度 20	计划检修	2020-8-1	2020-11-10	
广州石化	6		计划检修	2020-8-3	2020-8-8	
茂名石化		全密度一线 22	计划检修	2020-8-10	2020-8-20	
九江石化	10	/	计划检修	2020-8-25	2020-10-18	
长盛石化	10	/	计划检修	2020-10-10	2020-12-9	
上海石化		HD25	计划检修	2020-10-12	2020-10-30	
中韩石化	20	LL30+HD30	计划检修	PE: 2020-10-15 至 2020-12-24 PP: 2020-11-9 至 2020-11-15		
广州石化		全密度 20	计划检修	2020-12-1	2020-12-7	
神华新疆		LD30	推迟检修		待定	
神华包头	30	全密度 30	计划检修		待定	
久泰能源	32	全密度 28	NEW		待定	

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

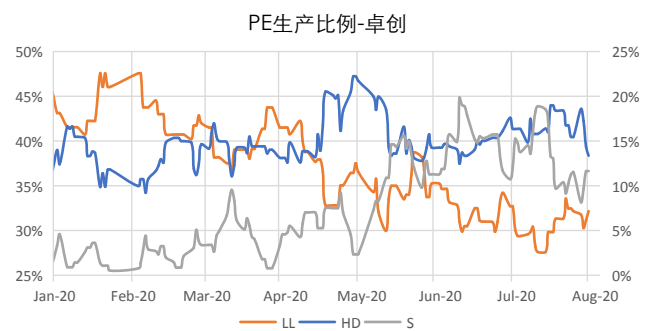
排产方面, 煤化工集中重启后, 标品量会有一些的增加。中天合创、宝丰、中煤榆林重启后, 都有一定量的标品排产, 或重回日常排产规律。PP 方面, 专用料排产占比有所提升, 主要是透明料+管材料; 拉丝排产占比预计上升, 除了部分煤化工产能的回归, 还有一些转产增量。PE 方面, 前期线性缺量情况缓解, HD/LL 生产占比正常, 暂无明显结构性矛盾, 同样预计在部分煤化工产能回归后线性排产比例将有所上涨。若三季度能有新装置投产落实, 则新投产装置初期以产标品为主, 届时又给标品带来一定压力。

图 39. 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 40. PE 主要品种排产比例 (单位: %)

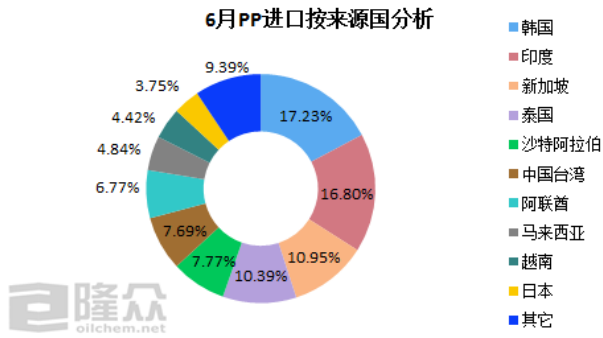


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

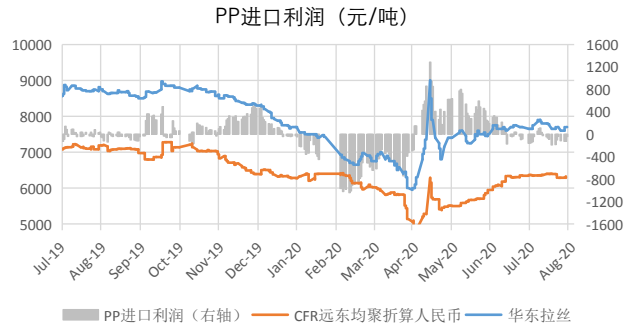
三、进口分析:

图 41. PP 进口来源国占比 (单位: %)

图 42. PP 进口利润 (单位: 元/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

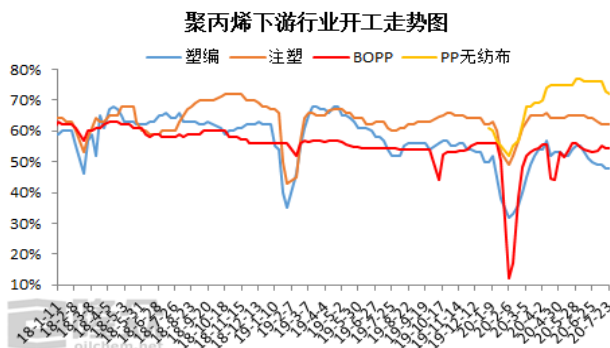
PE 高进口是常态，但 PP6 月高进口较往常有所变化。除了量级突破以外，进口来源国也发生了明显变化。进口第一仍是韩国，但进口第二是印度（原本常是新加坡），6 月 13.69 万吨，5 月 4.4 万吨，以往印度进口排名靠后且进口量偏低，且印度进口货源有一定低价优势。

进口利润方面，6 月中下旬起，理论进口套利窗口逐渐关闭，考虑到时滞，认为高进口影响将持续至 7 月，8 月进口可能环比下降。

四、下游分析：

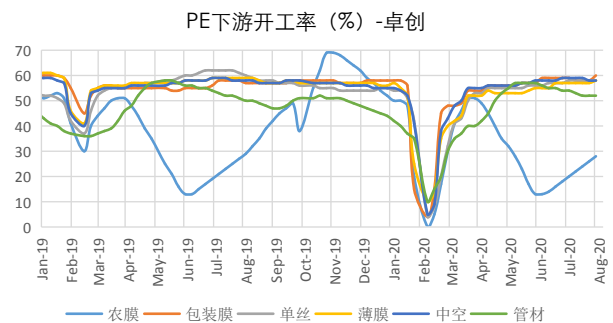
聚烯烃下游处于年中淡季，短期内难见爆发式需求，但整体保持平稳，农膜开工率为季节性复苏。中美关系恶化，仍对部分下游的外贸需求带来不确定性。

图 43. PP 下游开工率 (单位：%)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 44. PE 下游开工率 (单位：%)

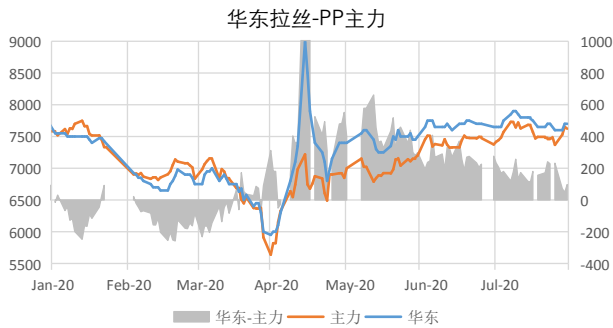


资料来源：卓创 新纪元期货研究

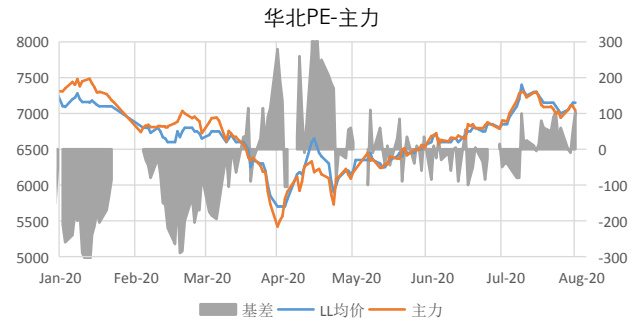
五、价格结构：

图 45. PP 基差 (单位：元/吨)

图 46. PE 基差 (单位：元/吨)

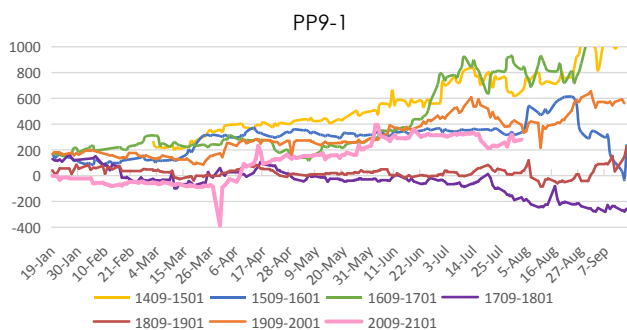


资料来源：卓创 新纪元期货研究



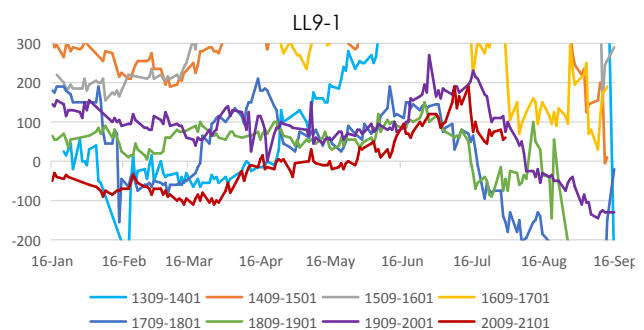
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 47. PP月差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 48. PE月差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

7月内，PP09基差缓慢收窄，由09+200左右降至09+120左右。PE09基差由09+100左右收窄至平水或小幅升水。月差方面，PP维持Back结构；但PE月差结构不明朗。

两者行情皆由强转淡，现货高价抵触，体现在基差双双走弱和PE月差收窄上（单边驱动）。

第四部分 后市展望

甲醇——高库存矛盾后延，远月情况复杂

1、换月：挤仓谁胜谁负

至7月末，MA91价差接近-200元/吨。Contango结构下，天然利于空头换月，多头不理。但近月虚盘量过大，多空挤仓结果难料，可能限制MA91价差走弱空间。8月初起，减仓速度会更快。

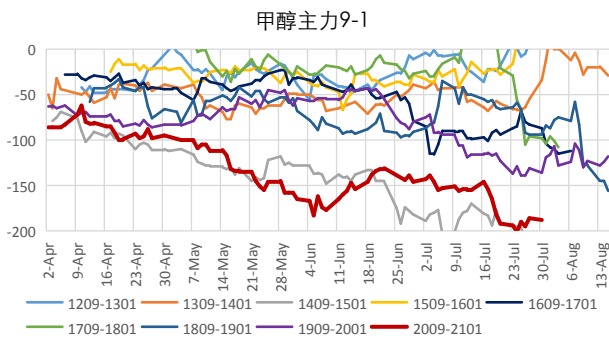
2、近月：高仓单问题

至7月末，MA09仓单高达16002张。其中，华东仓单9390张，华南仓单6512张，信用仓单100张。

目前，期货仓储费维持1.5元/吨/天，比现货仓储费便宜，产生仓储费套利空间。港口高库存压力，在交割库几次扩容后，近期仓单生成量剧增、速度加快，自7月初至7月中旬，仓单注册量迅速增加，几乎翻倍。7月下旬，仓单量仍在缓慢增加。

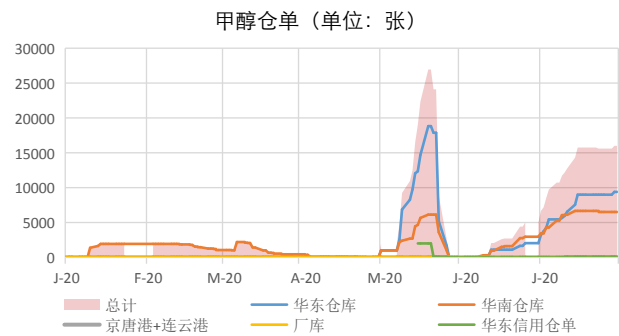
短期内，这些仓单不会注销。高仓单压力会从09合约持续到01合约，会有更多货源锁定在盘面上。本应是一个利空因素，但不排除重演MA05合约套路的情况——港口货源流动性下降，利空先作利多来用。

图 49. MA9-1 月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 新纪元期货研究

图 50. 09PP-3MA (单位: 元/吨)



资料来源: 郑商所 新纪元期货研究

3、远月：面临更为复杂的基本面环境

供应方面，内地装置陆续重启，预计供应压力回升，但也有部分新增故障/临停。西北价格承压，传导至山东等地。内地对盘面无法形成有效支撑。

需求方面，斯尔邦 MTO 月底重启，中原乙烯 MTO 月末开始大修。

库存方面，港口高库存压力作为一个中长期矛盾，延续至 MA01 合约。对此，盘面反应已开始钝化，但始终是压制期现货价格的首要因素，随时可能利空爆发，8 月恐仍无法解决高库存/高进口问题。

聚烯烃——高位窄幅震荡，远月争议大

1、近月：利多出尽，弱势震荡。等待换月完成，暂无新驱动。

2、远月：短期逻辑仍是产销节奏或消息面刺激，中长期逻辑是扩产。但 01 合约是传统强合约，需求难以证伪情况下，投产逻辑不宜过早介入。

策略推荐：

甲醇方面，近月高度有限，换月挤仓，暂规避；远月中长期预期向好，但先要解决高库存问题，否则多空皆不顺手。

聚烯烃方面，PP7400 点暂稳，但 7600-7700 点左右不宜追高；PE7000 点被测试中。

风险提示：中美关系恶化、原油端波动、海外疫情反复。

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#