

烯烃链：甲醇多空胶着，聚烯烃投产压力渐显

内容提要：

- ◆ 8月行情概述：油价止跌反弹，成本端支撑仍在，聚烯烃延续震荡市。下旬，煤炭三剑客涨停，刺激甲醇冲高，后受诚志一期检修计划等消息面影响而回吐涨幅，反弹动力趋弱，陷入震荡。
- ◆ 基本面：甲醇方面，内陆烯烃陆续重启，西北外采需求恢复，提振内地行情。台风影响消退后，进口抵港逐渐恢复+诚志二期月内检修，港口累库预期兑现，港口被动跟随期价。内地偏强+港口偏弱的割裂状态延续，诚志一期后市仍有检修计划，9月库存拐点待观察。聚烯烃方面，8月集中检修+故障/临停增多，检修超预期缓解供应压力。新装置试车投产陆续落实，但新产能并未及时释放。装置复产+投产压力顺延至9月。临近9月，甲醇仍受MTO抑制、聚烯烃供需矛盾或激化，金九银十行情存不确定性。
- ◆ 策略：甲醇方面，MA01震荡区间下移并收窄至2750-2850点，高位受MTO检修抑制，短线陷入低位震荡。9月起预期偏多，但中旬诚志一期检修利空受关注。聚烯烃方面，短期供需驱动偏弱，成本端暂无指引，固体震荡区间收窄至PP8100-8400、PE8000-8300点。9月供应压力趋增 vs 旺季备货预期，或于弱势震荡中试探区间下沿，关注需求端驱动情况。
- ◆ 风险提示：宏观情绪影响、成本端波动（油+煤）、投产或需求不及预期。

甲醇聚烯烃

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

投资咨询证：Z0016467

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

烯烃链：成本端多扰动，
上下两难转战 01 合约
202107

烯烃链：甲醇上下两难，
聚烯烃扩能承压 2021H1

烯烃链：市场情绪消退，
强现实向弱预期过渡
202106

烯烃链：节后多重利空压
制，市场心态转弱 202105

烯烃链：高估值修复完
毕，陷入多空交织 2021Q2

烯烃链：海外供应端炒
作，节前节后两重天
202103

第一部分 8月市场回顾

8月，WTI 油价于月初跌破 70 美元/桶，中旬跌破 65 美元/吨，下旬于 61 美元/桶左右止跌反弹。上半月，聚烯烃走势受油价干扰，甲醇随能化共振。但中旬，烯烃板块以换月行情为主，对油价反应钝化，远近月同步提涨，资金大量注入远月，01 合约持仓量大涨，尤其是 MA01。换月结束后，PP01 维持 8100-8550 点区间震荡，L01 维持 8000-8450 点区间震荡，而 MA01 于 8.23 受焦煤、焦炭、动煤齐涨停刺激，冲高突破 2900 点，日内最高 2929 点。仅一日之隔，南京诚志 MTO 后续检修计划消息打击下，MA01 几乎回吐前日涨幅。

图 1. MA2201 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. PP2201 行情走势（单位：元/吨）



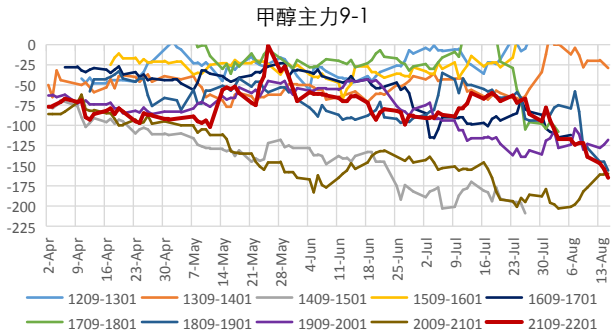
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

换月期间，MA91 价差走弱明显，录得最低-165（8.16），较月初走弱 71 点，处于近五年低位（剔除 2020 年）。我们认为除了换月影响外，contango 格局的深化反映 MA09 现实之弱、MA01 预期之高。另外，郑商所决定自 2106 合约起提涨甲醇期货仓储费至 2 元/吨，给了 MA91 价差拉的基础。

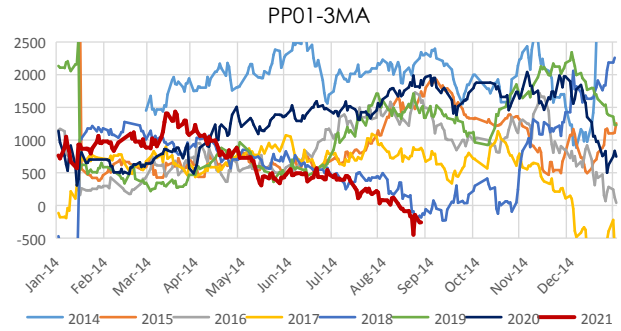
跨品种价差方面，7-8 月以来，MTO 盘面利润修复预期始终未能兑现，反而一路走弱。月内，09PP-3MA 最低录得+122（8.23），01PP-3MA 最低录得-448（8.23）。考虑到 PP 窄幅震荡+投产利空压制，行情变现持续弱于甲醇，我们对 MTO 利润修复始终持以观望的态度。价差的低位徘徊符合预期，直至 8.23MA01 急涨导致 MTO 盘面利润走弱并跌破往年低位。

图 3. MA9-1（单位：元/吨）

图 4. 01MTO 利润（单位：元/吨）



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究



资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、内地 vs 港口：

1、成本端强势，检修时有，供应压力始终未能体现

图 5. 内蒙煤制甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 6. 山东煤制甲醇利润（单位：元/吨）

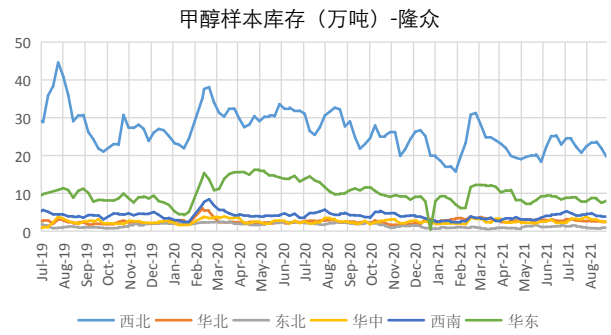
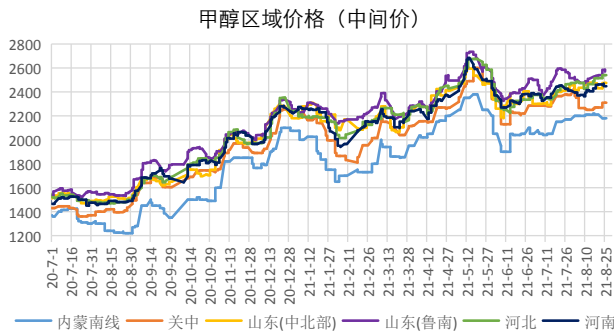


资料来源：隆众 新纪元期货研究

煤炭成本抬升已持续良久，煤制甲醇利润始终受到抑制。自6月中下旬以来，内蒙、山东的煤制企业理论生产利润一直处于亏损状态。成本端的强势，对盘面和内地价格形成强有力的支撑。成本端抬升导致间歇性检修不断，市场预计的供应压力回升也不断推迟，这种循环预计仍会延续。

图 7. 甲醇区域价格（单位：元/吨）

图 8. 样本企业库存（单位：万吨）



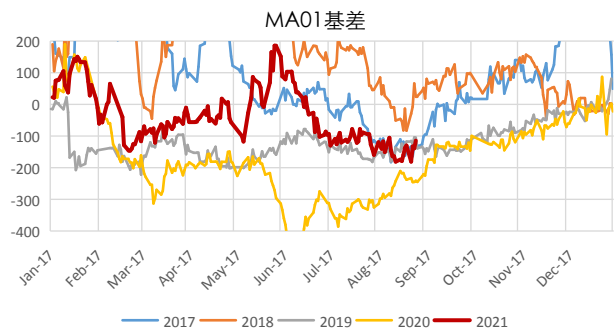
于8.10左右，榆林凯越、陕西长青、陕西精益化工、新疆广汇等新一轮检修，下半月内蒙南北线价格维持2200元/吨以上。月内，西北主产区出货顺畅，南线及陕北无明显压力；新疆货源趋紧，价格创历史新高；关月中旬价格偏高承压，后期小幅回调。截止月末，西北库存19.62万吨，内地总样本库存37.39万吨，均处于偏低水平。

2、港口弱势跟随期价，累库抑制明显

图9. 甲醇港口价格（单位：元/吨）



图10. MA01基差（单位：元/吨）



月内，港口现货再2600-2750元/吨区间波动，09基差维持小幅贴水至09+5/+10左右波动，01基差贴水更多，常超过01-150元/吨。纸货同样呈contango结构，截止8月末，8下纸货2680元/吨左右，9下2720元/吨，10下2755元/吨。对港口的弱势，市场有提前预期，进口抵港节奏恢复+诚志二期8.6-8.20计划检修，8月累库预期逐渐兑现。截止8月末，港口库存95.88万吨，月度去库约10万吨左右；华东75.1万吨，华南20.78万吨。可流通货源22.1万吨。

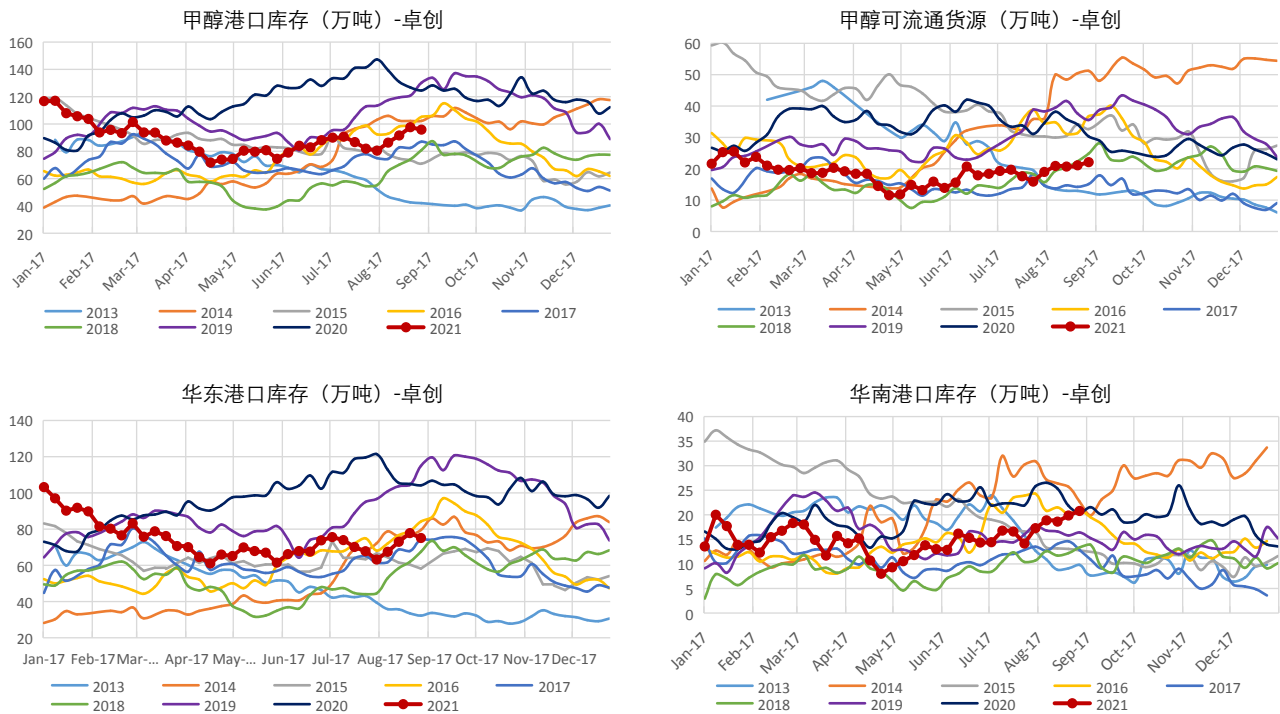
表4. 甲醇港口库存（单位：万吨）

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
2021-8-5	47.4	20.1	8.65	5.52	4.7	86.37	5.89
2021-8-12	48.7	24.3	7.75	6.46	4.4	91.61	5.24
2021-8-19	53.5	24.3	10.66	5.5	3.7	97.66	6.05
2021-8-26	50.8	24.3	11.5	6.68	2.6	95.88	-1.78

资料来源：卓创 新纪元期货研究

华东方面，诚志二期 MT0 下旬已重启，短期累库压力或趋缓，但 8 月下旬进口抵港仍以华东为主。华南方面，8 月上旬抵港较集中，下旬抵港偏少，已接近往年同期上沿（剔除 2020 年）。目前，华南库存上升明显，内贸船和进口船互补，以及广西华谊投产带来的供应挤压，华南港口后市价格走势弱于华东港口的情况会增加。

图 11-14. 甲醇港口库存分项 (单位: 万吨)

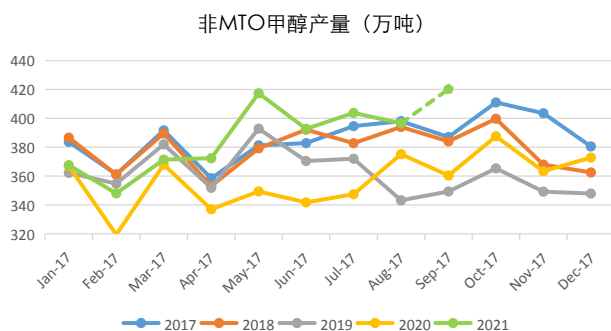


资料来源: 卓创 新纪元期货研究

二、内地供应压力何时来?

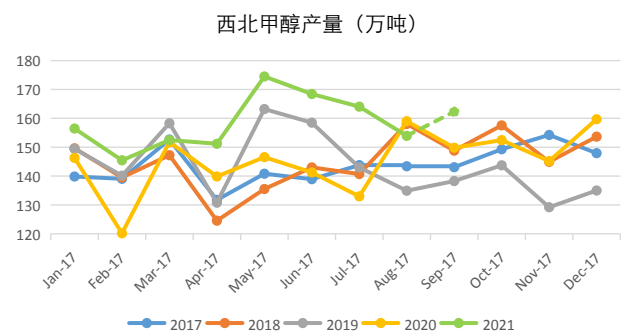
1、若长期维持装置检修与重启交织状态，则供应端放量不顺

图 15. 甲醇产量 (剔除 MT0) (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

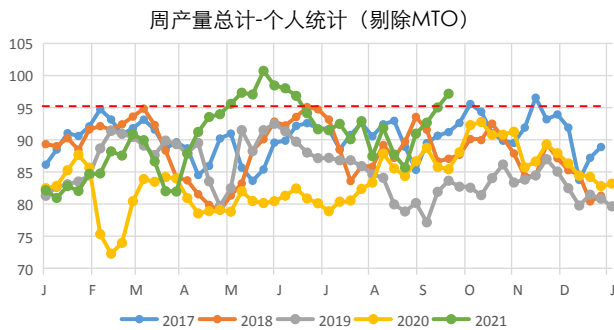
图 16. 西北甲醇产量 (剔除 MT0) (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

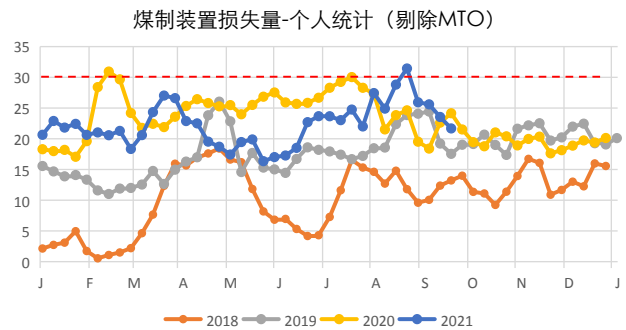
按个人统计，非 MTO 甲醇产量，8 月西北 154 万吨，预计 9 月增至 162 万吨；全国 397 万吨，预计 9 月增至 420 万吨。总产量看似有较大供应压力，但西北近几月甲醇产量（剔除 MTO）连续下降至 8 月，这就是煤制甲醇装置利润承压带来的间歇性检修效应，西北主产区压力不增反减。

图 17. 甲醇周产量（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 18. 煤制甲醇检修损失量（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

8 月周均产量水平较 7 月有所下降，约 90 万吨上下波动；煤制装置损失达高峰，接近周均 30 万吨。主要是陕西、内蒙、新疆、华北等地集中检修。目前，新疆个别装置、中煤鄂尔多斯已重启，陕西主流装置预计月底重启，内蒙荣信、神华榆林等将于 9 月中旬重启。9 月，宁夏、新疆个别装置有检修计划。虽然，预估 9 月周均产量超过 95 万吨、煤制装置周均损失低于 25 万吨，但有非计划检修的概率+煤制甲醇利润承压使得内地负荷难以大幅提振。

另外，8.22，由于能耗强度不降反升，宁夏约谈能耗双控形势严峻的 4 个地区和 5 家企业，并提出整改要求。继内蒙能耗双控之后，资金对此政策的反应钝化，8.23 当日仍是受煤炭三剑客涨停刺激为主。仅从装置检修的角度来看，甲醇方面受到影响并不大，宁夏和宁计划 8.26 起检修一个月、宁夏能化计划 9 月初起检修一个月。宁夏能耗政策波及的主要品种倾向于 PVC，但 PVC 当日行情较为平和，并无过激反应。

表 1. 8-9 月甲醇检修安排（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
河北唐山中润（10+10）	焦炉气	10	2021/7/13	待定	待定	焦化限产
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2021/7/13	待定	待定	焦化限产
山东德州金能 10+20	焦炉气	20	2021/7/14	2021/9/1	49	政策管控
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021/7/15	待定	待定	推迟检修
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2021/7/19	待定	待定	
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021/7/27	2021/9/1	36	故障停车
内蒙古中煤远兴	煤	60	2021/8/4	2021/8/9	5	临时停车
山东华鲁恒升（6+32+32+100）	煤	100	2021/8/5	2021/8/27	22	计划检修
陕西精益化工	煤单醇	25	2021/8/9	2021/8/29	20	计划检修
陕西长青能源化工	煤	60	2021/8/10	2021/8/25	15	计划检修
华电榆天化#2（榆林凯越）	煤	70	2021/8/10	2021/9/29	50	计划检修
泸天化	天然气	45	2021/8/10	2021/9/1	22	故障停车
新疆广汇 60+60	煤（单醇）	60	2021/8/11	2021/8/24	13	计划检修

山西晋煤华昱	煤	90	2021/8/11	2021/8/16	5	计划检修
天津渤化永利化工（天津碱厂）	煤（联醇）	50	2021/8/15	2021/9/15	31	计划检修
上海焦化 45+15+20+20	煤	35	2021/8/15	2021/8/25	10	计划检修
湖北盈德气体	煤（联醇）	50	2021/8/15	待定	待定	降负
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021/8/16	2021/9/16	31	推迟检修
新疆广汇 60+60	煤（单醇）	60	2021/8/17	2021/8/24	7	计划检修
神华榆林	煤	180	2021/8/18	2021/9/12	25	计划检修
云南先锋解化（昆明）	煤（单醇）	50	2021/8/22	2021/9/15	24	临时停车
山东恒信高科	焦炉气	15	2021/8/23	2021/9/12	20	计划检修
宁夏和宁（捷美丰友）	煤	30	2021/8/26	2021/9/25	30	计划检修
宁夏能源化工（长城能源）	煤（单醇）	62	2021/9/1	2021/10/1	30	计划检修
河南新乡中新化工	煤	35	2021/9/1	2021/9/11	10	推迟检修
河南心连心（退城入园新30）	煤（单醇）	30	2021/9/1	2021/9/16		推迟检修
陕西煤化能源有限公司	煤	60	2021/9/12	2021/9/27	15	计划检修
新疆心连心	煤（联醇）	15	2021-9-15	2021-10-15	30	计划检修
兖矿新疆能化	煤（单醇）	30	2021-9-25	2021-10-15	20	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、新投装置落实缓慢

广西华谊7月末故障临停，8月平稳运行，其乙二醇装置已于上旬出料。山西亚鑫新能科技30万吨焦炉气装置计划于8月底投产。内蒙古黑猫一期项目进入尾声，预计2021年9月底左右投产。截止8月，甲醇总产能达9755万吨，有效产能共计9356万吨，长停产能约389万吨；预计9-10月投产60万吨焦炉气产能。

我们认为广西华谊投产利空已被盘面消化，而后续投产计划仍有不确定性，短期内投产利空预期暂不是MA01资金的关注点。

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
新疆众泰	焦炉气	20	2021年1月下旬已试车	推迟至2021年4月中旬投产
中煤鄂尔多斯能化	煤	100	主供中煤蒙大烯烃	2021.4-5 投产
广西华谊	煤	180	醋酸 50、乙二醇	2021.6月下旬已出产品
山西亚鑫焦化	焦炉气	30	联产 6.8 万吨合成氨，后期配套 DMMn 等项目	2021 年 8 月底
内蒙古黑猫	焦炉气	30	一期项目联产 8 万吨合成氨，	推迟至 2021 年 9 月底
久泰托克托	煤炭	90	100 万吨乙二醇填平补齐项目	2021.10 待定
安徽临涣	焦炉气	50	安徽碳鑫焦炉煤气综合利用项目	计划 2021 年 9 月底建成
河南晋开延化	煤联醇	30	搬迁改造项目，配套 30 合成氨和 52 尿素	2021Q4
兰鑫焦化	焦炉气	20	联产 6 万吨合成氨	2021Q4

江苏沂州焦化	焦炉气	30	搬迁改造项目，联产 10 万吨合成氨， 配套甲醛	2021Q4
旭峰合源二期	焦炉气	15	/	推迟至 2021Q4

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、库存变化截点的把握

1、9月是港口累库到去库的转换点

按往年规律，三季度本就是累库周期，一般累库 20 万吨或以上，往往自 7 月中旬左右开始，到 9 月中下旬为港口库存巅峰水平（剔除 2020 年）。今年 7 月下旬受台风及频繁封航影响，累库起始点推迟到 8 月初，进口集中抵港在中上旬。按中高位进口量常态，9 月港口库存易超过百万吨。

2、沿海 MTO 对港口库存的影响

表 3. 8-9 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
蒲城清洁能源	70	7.13-8.2 计划检修（已恢复），原计划 6.15，上下游同步	未影响边际量
久泰能源	60	7.15-8.5 计划检修（已恢复），甲醇装置不停车	约增加 7.5 万吨外销
中煤蒙大	60	7.16 计划检修一个月，原计划 6 月下旬	外采减量
斯尔邦	80	7 月下旬至 8 月中旬，EO 检修，MTO 略有降负	/
神华宁煤	100	7 月底，100 万吨甲醇临停故障；8 月初，一套烯烃临停	临时外采，已恢复
南京诚志二期	60	8.6-8.22 计划检修	外采减量
神华榆林	60	计划 8.17 检修 20-25 天	未影响边际量
延安能化	60	8 月底计划检修，上下游同步	未影响边际量
南京诚志一期	29.5	9 月中旬-11 月底计划检修，部分下游维持生产	待定

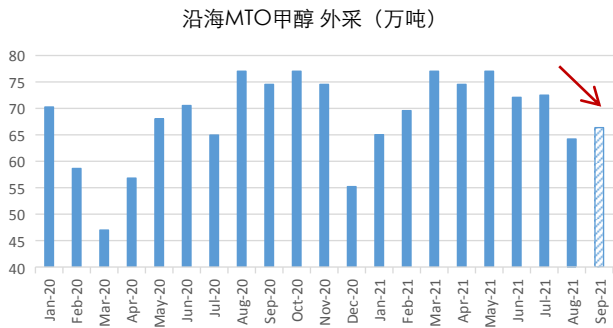
资料来源：卓创 新纪元期货研究

自诚志二期烯烃 8.6 检修起，累库预期就被进一步确定了，8 月港口现货难有起色，并预计下旬诚志二期复产后，港口库存压力得以缓解，外采需求恢复。然而，8.23-8.24 从诚志二期即将重启到诚志一期计划 9 月中旬检修，盘面就已经因为煤炭的强劲驱动发生了剧烈的多空反转。从当日回吐 8.22 的涨幅来看，市场对 MTO 检修的利空认知是很充分的。按诚志一期后续检修计划来看，9-10 月沿海烯烃外采量会逐步降低，市场远期利空心态明显。

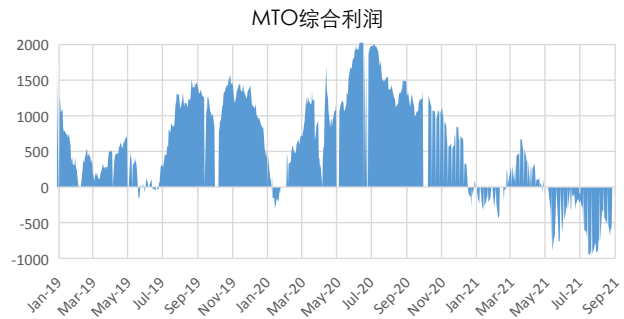
目前，兴兴、富德、斯尔邦 MTO 正常运行中。MTO 利润承压持续已久，沿海烯烃的比想象中更能抗压，但其检修计划就是悬在头顶上的利剑。诚志烯烃检修利空若于 9 月中旬兑现，港口去库的时间节点恐要推迟。

图 19. 沿海烯烃外采量（单位：元/吨）

图 20. MTO 综合利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



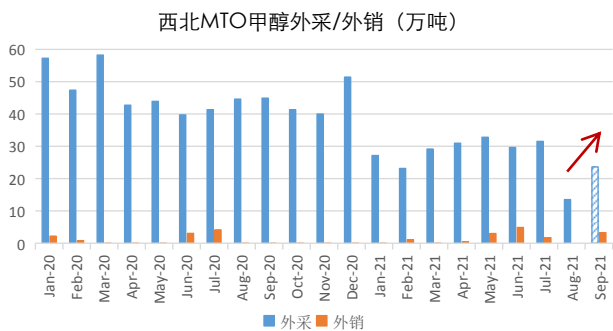
资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、内地是否顺利衔接金九银十？

内陆烯烃需求方面，在8月上旬，久泰能源、中煤蒙大等重启后，外采需求恢复，对西北主产区起到支撑作用。但传统下游需求方面，金九银十行情到底怎么走，暂难以定论。

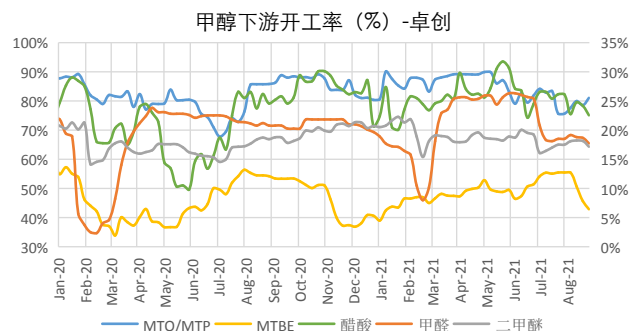
山东甲醛退市入园产能短期难见复产，环保组再度入驻山东，当地板材终端同样受到抑制。醋酸方面，华鲁恒升装置月内检修已完成，开工企稳、利润持稳，但仅靠这一块下游很难撑起排面。二甲醚开工并无多少提升空间。MTBE方面，8月内开工持续下滑，部分装置检修，鲁北招标价并不理想，月内在2450-2470元/吨左右窄幅波动。

图 21. 西北烯烃外采外销量 (单位：%)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 22. 甲醇传统下游开工率 (单位：%)



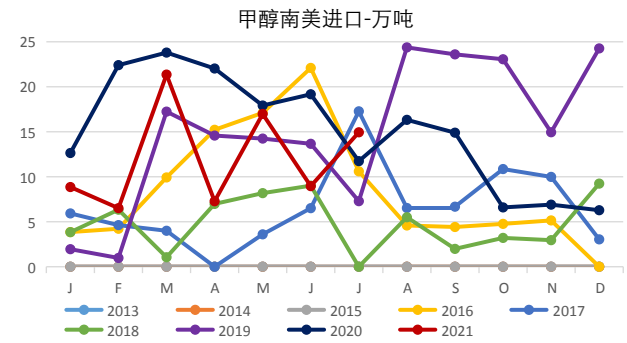
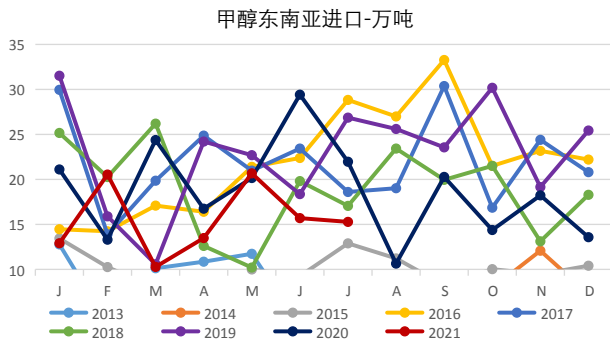
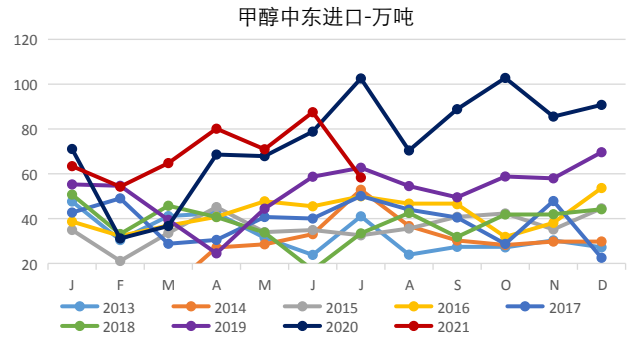
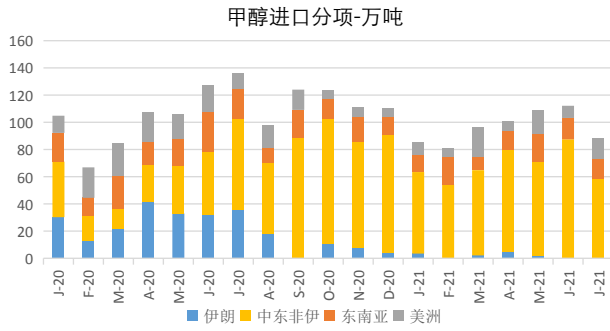
资料来源：卓创 新纪元期货研究

按往年规律，9-10月，节假日较多，容易走出备货行情。内地旺季库存去化，边际需求趋增，顺势衔接金九银十是理想中的MA01多头行情。此前MA91价差走弱得如此离谱，也是因为已涵盖旺季预期，MA01定位偏高。然而，今年传统需求旺季能否如常爆发去刺激后市期价探顶存不确定性。

四、欧美高价终松动，但进口能否大幅放量还是个迷

7月进口88.57万吨(-21.5%，-35%)，主要因为疫情、台风、封航等影响，当月进口低于预期；1-7合计进口672.45万吨，累计同比-8.39%。分区域来看，中东进口58.34万吨，东南亚15.28万吨，南美洲进口14.94万吨。预计8-9月进口将回归百万吨以上，港口库存承压，其中8月会回补7月推迟的量。

图 23-26. 甲醇进口分项 (单位：万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

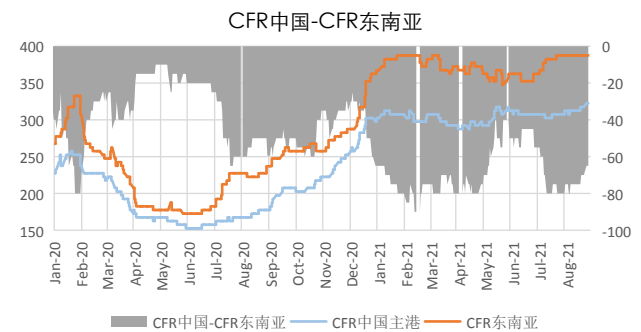
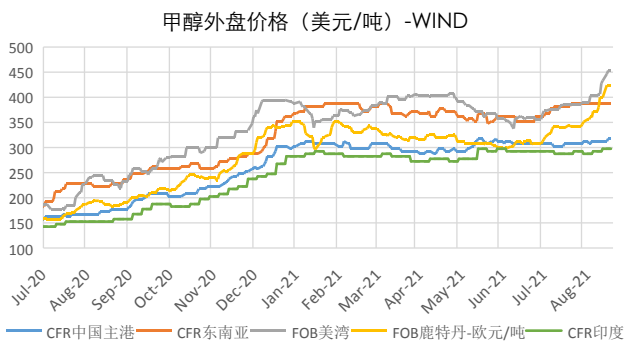
欧美方面，因德国 Mider 装置推迟重启、美国 Natgaoline 装置运行不稳等，供应趋紧状态持续，8月价格再度飙升。截止8月末，FOB 美湾 436 美元/吨（月+45）、FOB 鹿特丹 406 美元/吨（月+50）。

东南亚方面，中国-东南亚美金价差倒挂小幅改善，从-80 美元/吨收窄至-60，无改善。截止8月末，CFR 东南亚 387.5 美元/吨（月持平）。

中东方面，伊朗 KPC66 万吨装置于 8.10 起火后很快控制住，伊朗 ZPC330 万吨装置于 8.24 因原料问题，临时降负 2-3 天，新装置 Sabalan165 万吨装置仍在重启中。截止8月末，CFR 中国 322.5 美元/吨（月+10）。

图 27. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）

图 28. 甲醇外盘价差（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

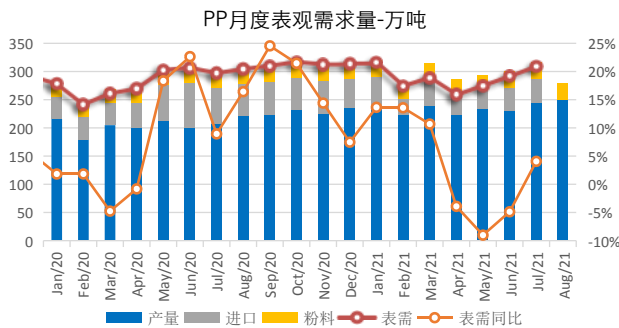
实际上，除欧美个别装置外，海外整体开工负荷稳定，进口存放量空间，主要问题在于价格。欧美高价已持续两个月左右，吸引非伊货源前往套利。我国则始终是全球低洼地，主要靠大部分伊朗货源+小部分非伊货源

维持中高位进口水平。月末，美湾、西北价格已有所松动，我国价格随期价被动抬升，彼此差距缩小，但要促使进口量大幅增加需要时间，且外盘装置运行存在不确定性。

第三部分 聚烯烃市场分析

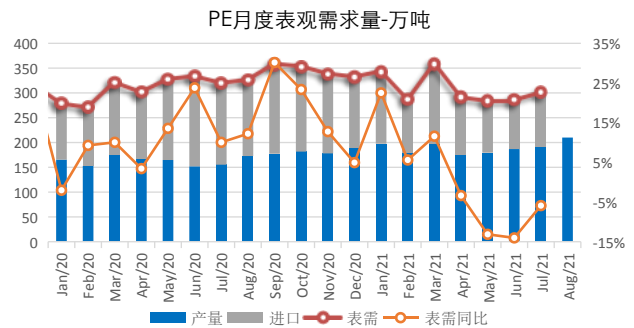
一、聚烯烃表需数据一览：

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）

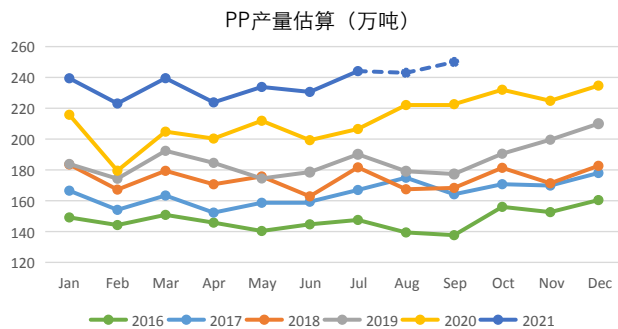


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2021年7月，PP粒料产量244.1万吨（同比+18.18%），粉料产量约29.83万吨，7月表需（含粉料）308.95万吨（同比+4.01%）。按个人预估，8月PP粒料产量243万吨左右、9月PP粒料产量或超过250万吨左右。

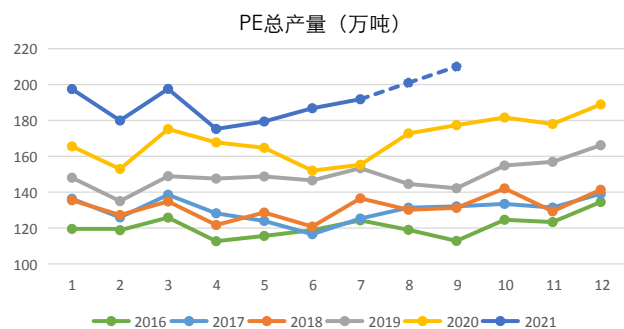
2021年7月，PE产量191.82万吨（同比+23.55%），7月表需301.02万吨（同比-5.09%）。按个人预估，8月产量201万吨左右、9月产量210万吨左右。

图 31. 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 32. PE 产量-个人预估（单位：万吨）

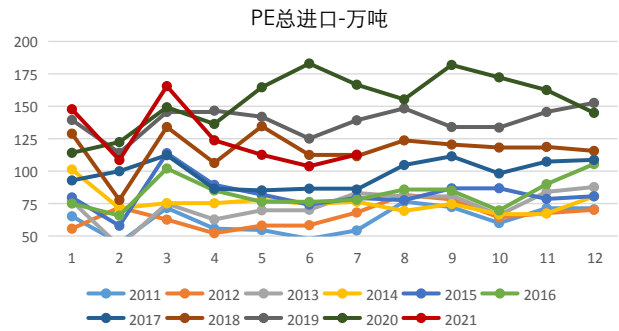
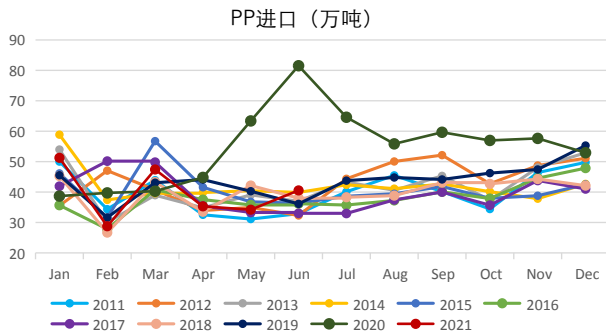


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

进口方面，7月PP进口41.84万吨（+3.21%，-35.22%），PE进口112.7万吨（+8.61%，-32.37%）。PE进口略有向上修复，主要得益于此前进口成本下行。

图 33. PE 外盘价格（单位：美元/吨）

图 34. PE 进口（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

资料来源：海关 新纪元期货研究

二、供应分析:

1、8月投产进度尚可，9月待新产能释放，但投产压力似乎已 price in

PP 方面，山东金能科技 PP45 万吨装置于 7.27 产出合格品，目前仍外采丙烯中，8.27 出副牌料；辽阳石化 PP30 万吨于 8.18 投产；古雷炼化 PP35 万吨装置于 8.22 投产。PE 方面，兰州石化长庆乙烷制乙烯项目于 8.6 日投产 HD 装置，8.10 产品发车。这些产能计入 9 月，则 PP 总产能达 3126 万吨 (+105)，PE 总产能达 2436 万吨 (+40)。预计 9 月，塔里木项目、中韩石化二期的 PE 装置可能投产。浙石化二期、天津渤化等新投资项目皆有所推迟。

从年中开始，投产利空持续压制 PP，盘面震荡走势将近两个月。我们认为投产压力已被过早 price in，主要体现为期货反弹高度有限、7 月 PP09 基差转贴水。

表 4. 2021 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨)

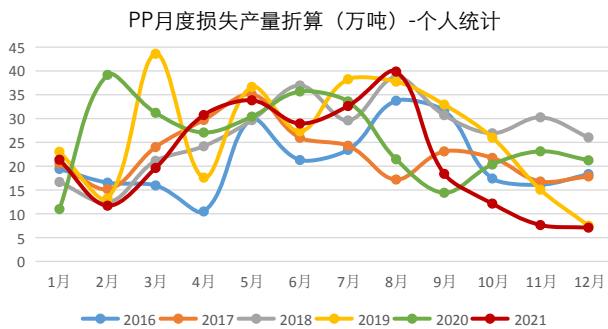
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
榆能化二期 MTO	40 (已投)	30LD/EVA	2020 年底	煤制；2020 年 10 月-12 月试车，PP 已投产；PE2021 年 1 月投产
东明石化	20	/	2021.3	混烷+炼油；2021.3.20 投产，外采丙烯
天津石化 (扩能)	20	/	2021.5	2021.4.28 产出合格品
海国龙油	20+35	40 全密度	2021.5-6	2020.12.9PP 试车成功，2021 年 2 月出产品；PE2021.5 试车投产
宁波福基二期	40+40	/	2021.5-6	二期 PDH66；于五一假期投产二期一线 PP，原计划 4 月；6 月投产二期二线 PP
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
连云港石化一期	/	40HD	2021.5	乙烷制乙烯 (40HD+50LL)；2021 年 3 月末试车，4 月底开车
中韩石化 (扩能)	30	30HD (未投)	2021.6-8	乙烯脱瓶颈改造项目。原计划 4 月底试车；2021.5.21 投料造粒，PP30 投产；30HD 已于 6.5 中交，推迟至 21 年 9 月投产
中石油兰州石化项目	/	40HD + 40 全密度 (未投)	2021.8	长庆乙烷制乙烯项目；6 月底中交；8.6HD 投产，8.10 产品上市
中石油辽阳	30	/	2021.8	2021.4.20，PP 项目中交；8.18PP 投料，已出产品
山东金能科技一期	45	/	2021.8-9	一期 PDH90；7.27 试车成功，8.27 出副牌料

企业名称	产能	装置	检修/投产	备注
古雷石化	30	30LD/EVA (未投)	2021.8-9	炼化一体化; 2021.2.21点火; 4月下旬外采丙烯倒开车成功; 8.17乙烯投料成功, 8.22PP产出合格品
中石油塔里木项目	/	30HD+30全密度	2021.9	乙烷制乙烯项目; 预计8月底投料试车
浙石化二期	90	40LD/EVA+45全密度+30HD	2021.10	炼化一体化; 2021.4.16, 140wt 乙烯投产
山东鲁清石化	30	35HD+40LL	2021Q4	轻烃利用项目; PP计划9月投产; PE已出试车料
天津渤化	30	30LL	2021Q4	MTO; 预计8月中交, 年底全面投产
中科炼化	/	10LD/EVA	2021.10	55PP+35HD, 去年已投产
徐州海天大青海鼎项目	10	/	2021Q4	
中石化镇海炼化扩能	30	30HD	2021	
宁夏丰润新材料	30	/	2021	PDH

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

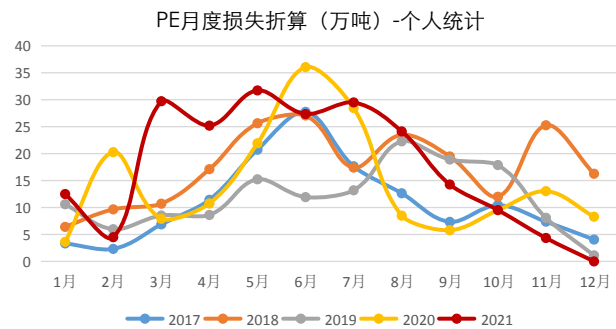
2、8月检修超预期, 大幅减轻供应压力

图 35. PP 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 36. PE 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

煤化工集中检修持续要8月中旬左右结束, 月内新增宁波福基一二期计划检修安排及较多临停及故障检修。8月PP损失量高达40万吨, 为往年同期峰值; PE月内损失量大25万吨。**8月检修量超预期+新投产能未释放令8月供需宽松程度有限。**

目前, 部分8月检修尚未结束, 比如神华榆林、宁波福基, 9月仅神华包头、延能化有计划检修, 整体检修量大减, 供应回升担忧或再起。

表 5. 聚烯烃后续检修计划 (单位: 万吨)

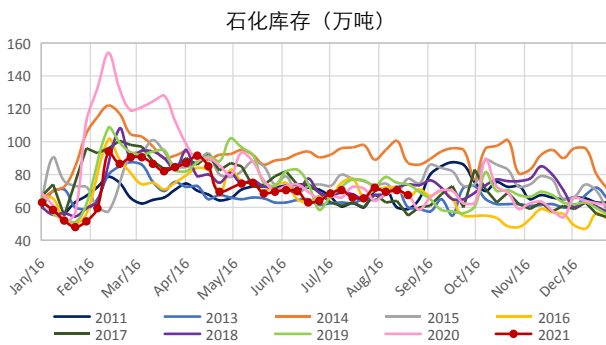
企业名称	PP 装置	PE 装置	停车时间	开车时间	停车天数	备注
齐鲁石化	7	HD14+全密度 37	2021/8/2	2021/9/21	50	计划检修
宁波福基	40	/	2021/8/10	2021/9/9	30	NEW
宁波福基二期	80	/	2021/8/11	2021/9/10	30	NEW
宁波福基二期	80	/	2021/8/14	2021/9/13	30	NEW
大庆炼化	60	-	2021/8/16	2021/9/2	17	故障停车
神华榆林	30	LD30	2021/8/17	2021/9/6	20	NEW
神华包头	30	全密度 30	2021/9/1	2021/10/16	45	计划检修 (待定)

企业	产能	规格	检修开始	检修结束	检修天数	检修原因
延安能化	30	全密度 45	2021/9/1	2021/10/10	40	NEW
中沙天津	45	HD30	2021/9/13-2021/9/19		6-10	计划检修
			PE: 2021/10/8-2021/10/18			
广州石化	34	全密度 20	2021/10/11	2021/11/9	29	计划检修
中海壳牌一期	30	HD25+LD25	2021/10/20	2021/12/10	52	计划检修
中韩石化	40	-	2021/11/8	2021/11/14	6	计划检修
古雷石化	35	-	2021/11/10	2021/11/16	6	计划检修
广州石化	40	-	2021/12/6	2021/12/8	2	计划检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

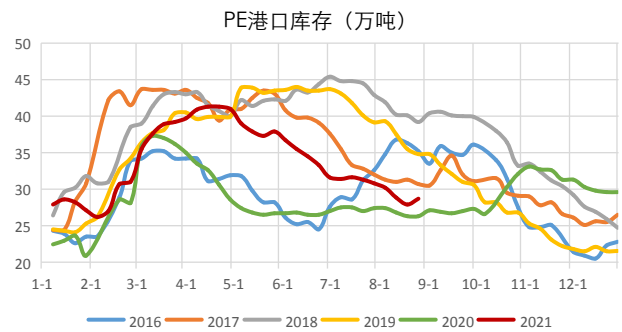
三、库存与下游分析：

图 37. 两油库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 38. PE 港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

8月内，两油始终维持70万吨上下偏低库存水平，至月末约67万吨。金九银十临近，市场对旺季有所期待，MA09交割前小幅拉涨已体现出这种预期。但目前尚无大规模备货，且聚烯烃下游开工整体偏弱，9月上旬又有装置复产压力，故今年旺季预期好不好做仍是未知数。

PP方面，塑编开工小幅提升，但成品压力依旧较大，并无明显好转；BOPP开工持稳，待9月节假日前期排货；无纺布开工率已止跌，局部疫情紧张，仍给予一定的需求支撑。PE方面，8月起，农地膜需求复苏加速，膜企开工提升。农膜重回旺季，对PE行情将产生一定支撑。

整体来看，聚烯烃仍未脱离期现货走跌→低价释放弹性需求期现货反弹的循环，待旺季备货预期的兑现。

图 39. PP 下游开工率（单位：%）

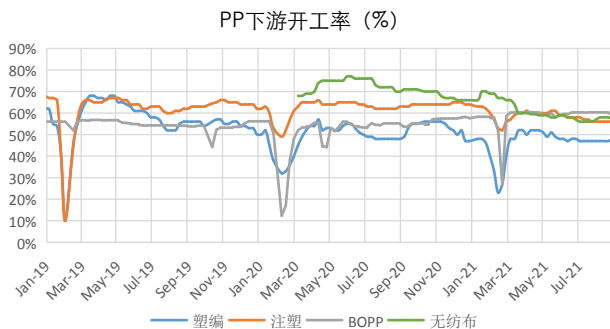
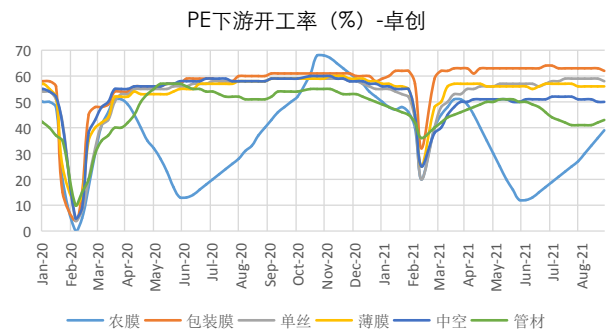


图 40. PE 下游开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、聚烯烃评估：

1、成本端支撑是震荡格局无解的原因之一

月内油价走势一度低迷，成本端支撑松动，但聚烯烃的下行空间始终没有打开。因为利润萎缩的制约，成本端支撑因素将长期存在，并抑制利空释放的空间。故我们认为长期震荡格局实际已包含投产利空的预期，只是期现货都跌不下去，PP 拉丝持稳于 8400-8600 元/吨、华北线性 L 持稳于 8100-8300 元/吨，只能体现出震荡。

图 41. PP 不同制法利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

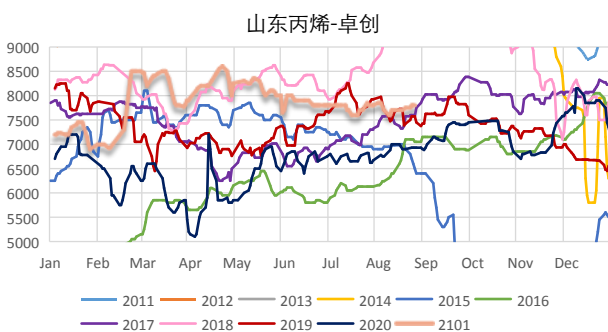
图 42. PE 不同制法利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

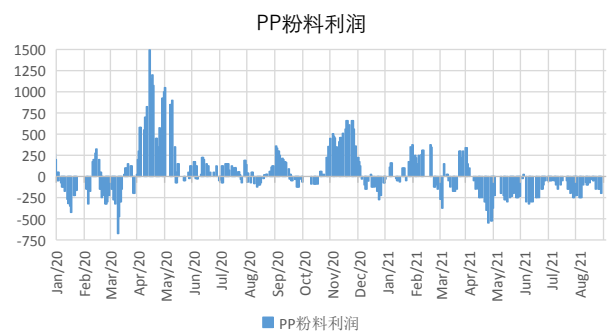
丙烯方面有金能科技外采的支撑，山东价格持稳于 7600-7800 元/吨；粉料制约 PP 低端价，维持小幅亏损，约-200 元/吨左右，月末粉料开工率小幅上涨至 53.35%。PP 成本端支撑依旧稳固。

图 43. 山东丙烯价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 44. PP 粉料利润（单位：元/吨）



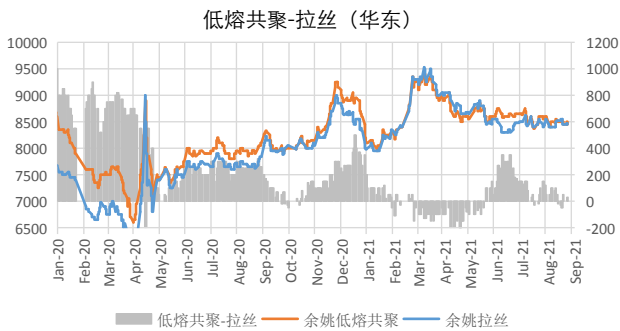
资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、非标品带来的支撑

PP 方面，月内低熔-拉丝价差逼近平水，偶有贴水。PE 方面，HD 小幅贴水 LL 状态延续，HD 拉丝贴水更为明显，接近-250 元/吨，部分装置换产 LL 或注塑。

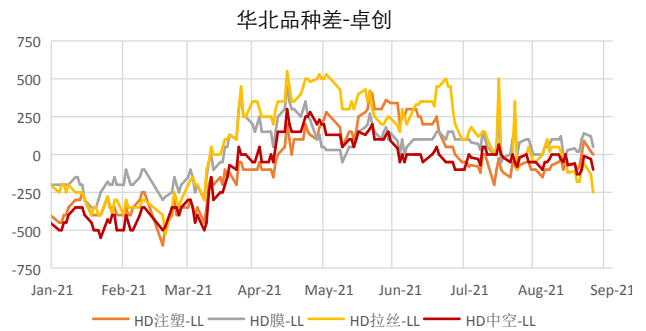
本预期金能科技、古雷炼化等装置投产释放标品产能，但实际投产稍晚于预期，且 09 合约交割短期约束了标品的增量。9 月待新产能陆续释放后，标品压力或有所提升，但长期震荡使标品/非标品价格差距很难明显拉开。另外，8 月投产装置的 PE 部分产能尚未落实，故 PE 投产利空实际未能释放。

图 45. 低熔共聚-拉丝 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

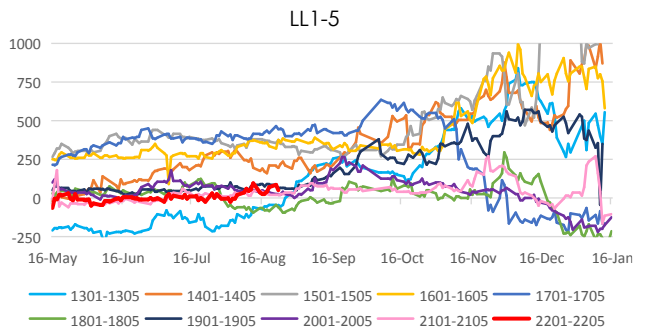
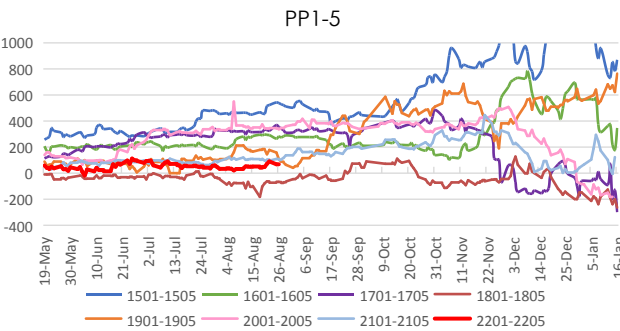
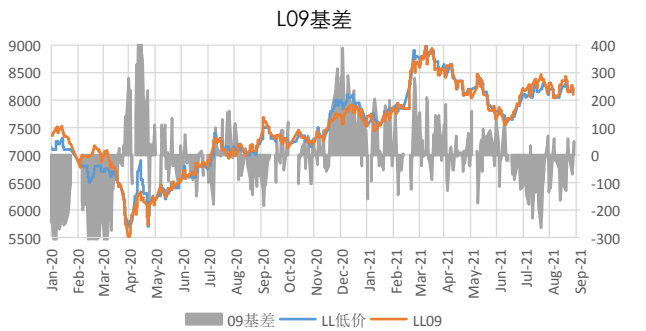
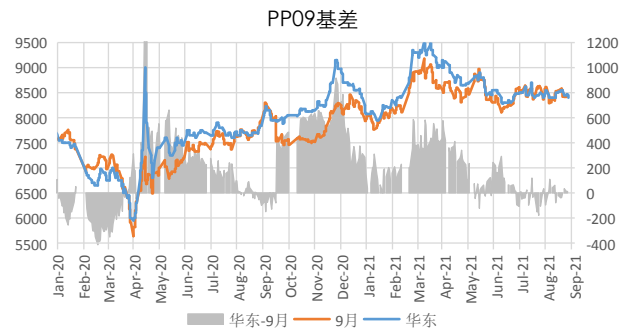
图 46. PE 华北品种差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

五、价格结构:

图 47-50. 聚烯烃基差和月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 交易所日行情数据 新纪元期货研究

近期, PP 基差窄幅波动, 至月末约 09 平水/+30 (华东); LL 基差维持小幅贴水, 09-50、01-40/-50 左右。月差方面, 固体 15 价差延续 09 合约的弱 back。整体价格结构, PP 略强于 PE, 尤其在换月、限仓之后, PP 单边拉涨导致 PP91 走强至+162 元/吨 (8.27)。

第四部分 后市展望

1、甲醇——煤炭驱动 vs MT0 抑制，多空依旧僵持

供应端：煤制利润承压，检修仍有增加可能性。预计延续检修与重启交替的情况，开工率提高幅度有限，内地供应及库存压力滞后，或顺利衔接金九银十行情。海外甲醇装置开工虽然趋稳，但内外盘倒挂依旧明显，进口放量幅度较小。

需求端：MT0 利润承压，港口烯烃检修不断。诚志二期 MT0 已重启，其一期 MT0 计划 9 月中旬起检修，导致 8 月下旬空头情绪一度爆发。而传统需求短期难以有效提振甲醇行情。

库存：8 月累库预期兑现，9-10 月为传统去库周期，但今年金九银十行情存不确定性及诚志检修的利空压制或影响去库节奏。

期货：煤炭原料端行情几度覆盖 MT0 检修利空，做多甲醇实际做的是煤炭，但最终问题又会回到沿海烯烃上，导致行情曲折——主要靠脉冲式短线上涨提高期价重心，高位则又容易被空头狙击。港口负基差维持，被动跟随期价，资金博弈深化，MA01 延续 MA09 的多空僵持格局。后市传统旺季+冬季预期，MA01 合约天然偏多，且看多头故事怎么讲。

2、聚烯烃——新产能即将释放，能否打破震荡格局

供应端：8 月检修超预期+新投产产能尚未释放，供需压力大减。然而，金能科技、古雷炼化、辽阳石化产品将陆续落地，塔里木 PE 装置计划投产。装置复产+投产压力将落实在 9 月。

需求端：低价释放需求弹性，仍对盘面产生较强支撑，但短期需求端暂无明显驱动。临近金九银十，静待旺季备货行情。

库存：上游库存维持中低位水平，旺季临近，备货补库需求将有助于后市去库。

期货：成本端支撑 vs 投产利空预期锁定震荡格局已久，区间逐渐收窄，重心下移。供需矛盾或在 9 月激化，固体 01 合约能否打破震荡市待观望。

策略推荐：

甲醇方面，MA01 震荡区间下移并收窄至 2750-2850 点，高位受 MT0 检修抑制，短线陷入低位震荡。9 月起预期偏多，但中旬诚志一期检修利空受关注，9 月去库节点待观察。

聚烯烃方面，短期供需驱动偏弱，成本端暂无指引，固体震荡区间收窄至 PP8100-8400、PE8000-8300 点。9 月供应压力趋增 vs 旺季备货预期，或于弱势震荡中试探区间下沿，关注需求端驱动情况。

风险提示：宏观情绪影响、成本端波动（油+煤）、投产或需求不及预期。

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#