

## 烯烃链：固强液弱常态化，静候金九银十

### 内容提要：

- ◆ 8月行情概述：延续固强液弱格局。甲醇方面，港口“伪去库”+跟涨期价，内地走势分化+西北持续走弱。聚烯烃方面，作为低库存品种，易被多配。基本面变化不大，但淡季中资金推涨热度不减。
- ◆ 基本面：甲醇方面，9月起，临近交割，港口有高仓单+高库存双重压制，基差维持小幅贴水。关注内地、港口割裂状态持续时间，不排除内地倒流港口的可能性。聚烯烃方面，宝来已出副牌，关注中科炼化+中化泉州等新装置试车情况。短期内，投产预期 VS 金九银十需求旺季难下定论，但需求未被证伪之前，固体预期向好。
- ◆ 策略：甲醇方面，低估值+成本端弱支撑，仅看底部抬升。MA01底部1900点左右较稳，但高库存、高仓单压制期价高度。虽有消息面利多、进口减量预期等，但短期内难以实现，上行驱动不足。聚烯烃方面，基本面较为健康，近期上行顺畅，实则无趋势性行情。短期仅看多配，PP01合约7500-7800点、L01合约7050-7350点区间窄幅震荡。中长期，关注投产预期博弈金九银十。
- ◆ 风险提示：中美关系/美国大选等宏观事件影响、原油端波动。

## 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：甲醇咸鱼分不了身，聚烯烃平稳过渡（月报）202007

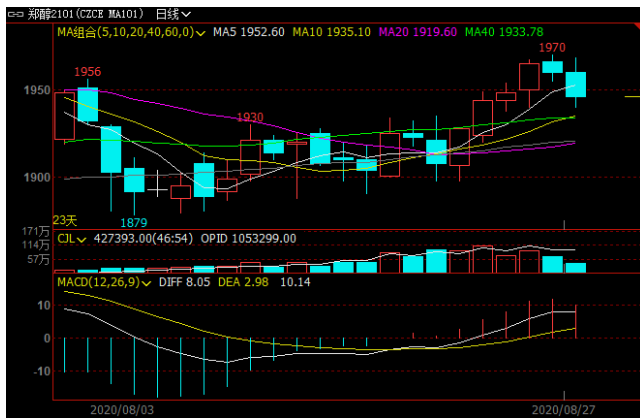
烯烃链：甲醇去库道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭（中报）2020H1

烯烃链：PP炒作昙花一现，甲醇远近月分歧（月报）202005

## 第一部分 8月市场回顾

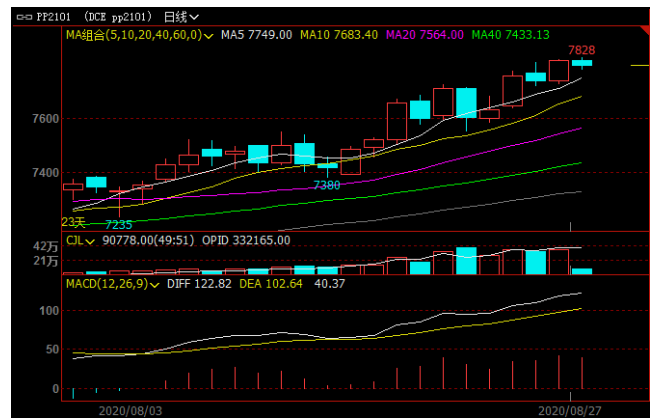
2020年8月，WTI原油维持41-43美元/桶左右区间震荡，下旬因美国飓风等影响略显坚挺，但月内对能化品种几无干扰。

图1. MA2101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. PP2101行情走势(单位:元/吨)



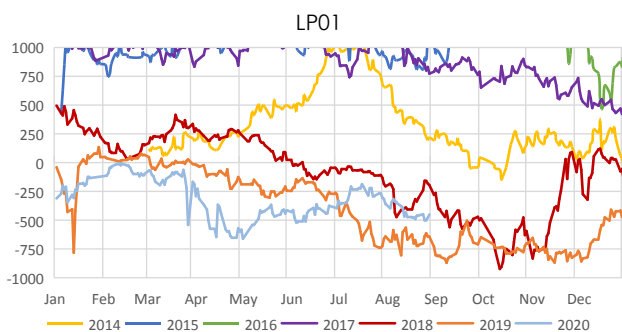
资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

甲醇方面，期货上，月内大部分时间都在挤仓换月，由于虚盘量巨大，今年MA09合约于月中完成换月，稍晚于往年。换月过程中，月差结构利于空头，但挤仓过程复杂，反而限制了91月差走弱的空间；单边趋势并不明显，但后于后期空头席位大量迁仓，MA09反弹至1760点左右。基本上，本月供需双增，月初内地装置陆续复产的同时，斯尔邦MTO月初恢复运行+鲁西化工MTO月末重启，然而内地低价亏损+港口高库存状况并无明显改善，多空资金在MA01上依旧双开双平、于1880-1950点区间内僵持不下。

聚烯烃方面，月内行情主要换月节奏影响，库存中偏低水平，无实质性利多，也无向下驱动。但作为能化中唯二的低库存品种，易被资金多配，走势优于液体化工品，月内维持高位窄幅震荡。PP于月末再度冲击7800点，PE于月末突破7300点。两者走势趋同性较强，价差变动多为节奏差异。截止8.27, 01P-L=-451。

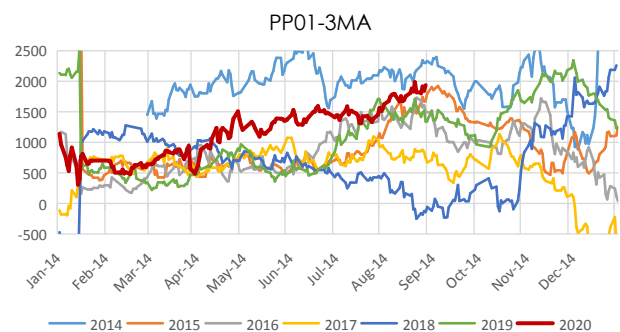
因基本面强弱对比，烯烃链依旧呈现出固强液弱的格局。截止8.27, 09PP-3MA=+1936。9月起，预期初期已交割逻辑为主，令盘面承压，尤其是甲醇。09交割后，MA01仍将陷于成本弱支撑、港口高库存的两难中，聚烯烃则有投产预期限制盘面高度。

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. 01PP-3MA(单位:元/吨)



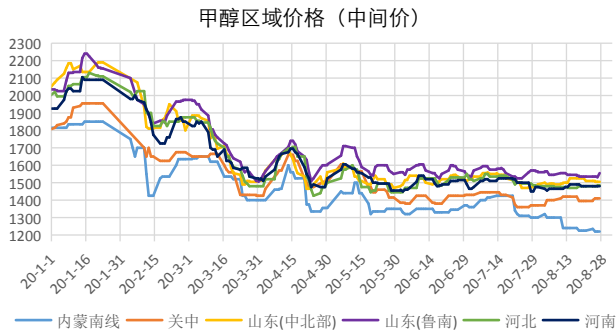
资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

## 第二部分 甲醇基本面分析

### 一、价格结构分析:

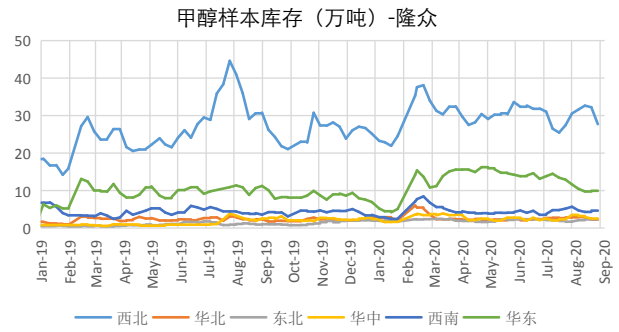
#### 1、内地：局部走势分歧，MTO 重启提振作用不大

图 5. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 6. 甲醇样本库存（单位：万吨）

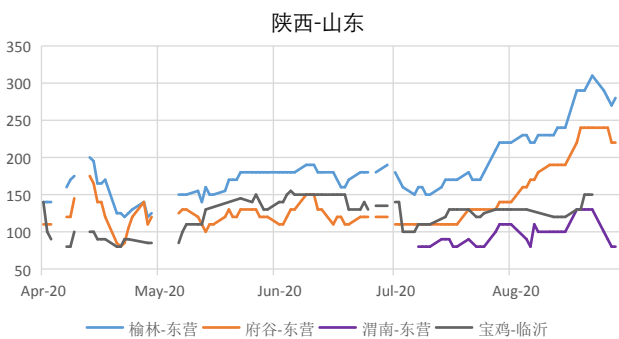


资料来源：隆众 新纪元期货研究

主产区，因运费不断上行、局部供需变化差异，价格走势分歧明显。

西北方面，样本库存于下旬重回 30 万吨以上水平（隆众）。7 月底/8 月初，因装置集中复产，价格承压下行。8 月中下旬，运费的影响逐渐体现出来，陕蒙地区因运费提涨而局部报价坚挺。但内蒙月内供应压力偏大，让利出货为主，价格于 1200-1250 元/吨内偏弱震荡。关中不仅有运费提振，还有陕西长青计划检修、陕西渭河降负等减供应支撑，价格相对强势。新疆方面，广汇 120 万吨于月初提前重启+疫情限制运输，8 月价格刷新历史新低。

图 7. 陕西-山东运费（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 8. 内蒙-山东运费（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

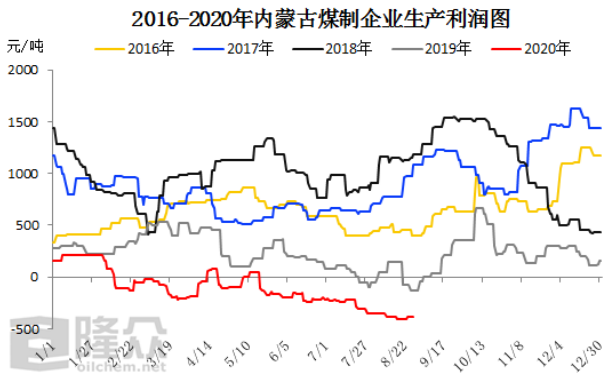
山东方面，明水上旬检修完毕，兖矿降负、盛隆化工持续停车，鲁南供应趋紧，仍维持较高价格水平；鲁北价格偏弱运行，MTBE 招标价格无上涨动力。7 月底/8 月初，斯尔邦 MTO 重启，曾一度提振山东价格，但效果有限，主要是分担进口压力。8 月末，鲁西化工上游甲醇新 80 万吨装置重启，其 MTO 重启紧随其后，或有部分外采，但仅对局部价格有支撑作用，对整个甲醇内地而言，杯水车薪。

山西方面，环保压力常在，中旬多家甲醇厂停车，短期供应偏紧。

华中方面，7 月末中原乙烯 MTO 停车大修且中原大化外销甲醇，当地价格恐长期承压。

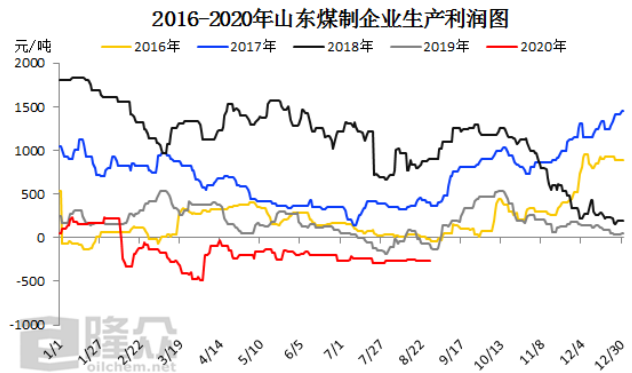
西南方面，川渝地区，8月上旬遭遇持续性暴雨影响，汽运、船运皆短期受阻，令当地价格略有调涨。周边/进口低价货源输入受限的同时，当地部分货源也未能及时向华东输出，相关下游(二甲醚)也受到暴雨、洪涝影响。此次恶劣天气对当地需求端的削弱程度，仍待跟踪。

图 9. 内蒙甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 10. 山东甲醇利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

局部供需或有好转，但内地依旧是大面积亏损状态，局部涨价也是运费吃利润。目前，整个内地市场仍处于颓势中。

## 2、港口：跟涨期货，与内地严重割裂

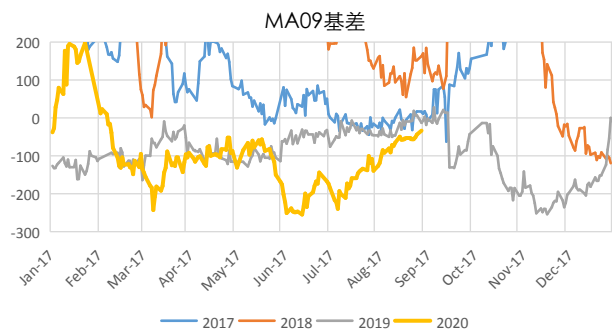
8月内，基差走强至09-40/-30元/吨左右已是极限，港口相对价格难再有压缩空间，但绝对价格跟涨期货依旧积极。至月末，太仓价格走强至1730元/吨，高位交投偏弱；非太仓区价格跟涨吃力，略贴水太仓。临近交割，月底或有纸货交割干扰，再过渡到MA09合约交割释放流动性。故1700元/吨以上现货价格持续时间预计较短，近月交割后将有所回落。

图 11. 江苏甲醇价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 12. 甲醇 09 基差 (单位: 元/吨)



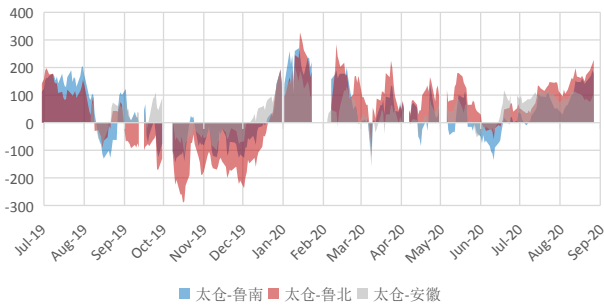
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

港口-内地跨区域套利方面，对山东套利窗口关闭，港口倒流内地暂无明显迹象。然而，西北主产区价格持续弱势，恰逢港口不断小幅拉涨，不排除西北向港口输出的可能性，只是运输方面或许受限。

图 13. 太仓-山东区域价差 (单位: 元/吨)

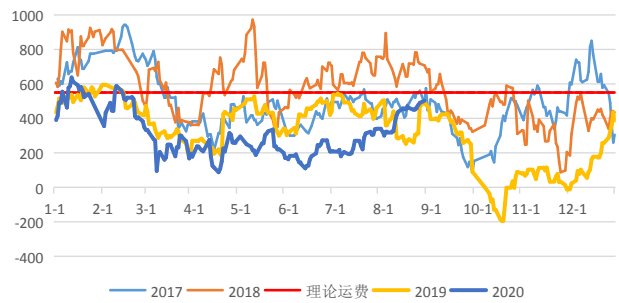
图 14. 江苏-西北区域价差 (单位: 元/吨)

太仓-山东区域价差



资料来源：卓创 新纪元期货研究

江苏-内蒙

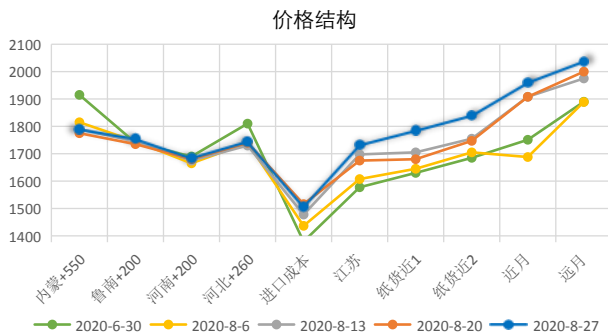


资料来源：卓创 新纪元期货研究

### 3、价格结构

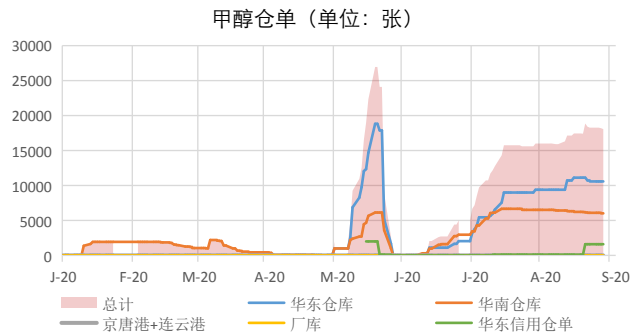
截止8月末，基差、月差均统一 Contango 结构。港口方面，期货仓储费 1.5 元/吨不变，较华东华南库区现货仓储费便宜，已吸引大量仓单注册，多数集中在华东华南主流库区，部分是信用仓单。内地方面，河南依旧是洼地，目前暂无厂库仓单。

图 15. 甲醇价格结构 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 16. 甲醇仓单 (单位：张)



资料来源：郑商所 新纪元期货研究

## 二、供应分析：

### 1、国内：供应回升，秋检暂难放量

表 1. 2020年8-9月甲醇检修表 (剔除部分重启装置) (单位：万吨)

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2020-3-28	待定	待定	NEW
河北金石	煤 (联醇)	20	2020-5-9	2020-9-1	115	故障停车
新疆天智辰业 (一期)	煤 (单醇)	22	2020-5-11	待定	待定	推迟重启
山东滕州盛隆焦化 (10+15)	焦炉气	15	2020-5-21	待定	待定	NEW
沧州中铁	焦炉气	20	2020-6-1	待定	待定	
<b>鲁西化工 (10+80)</b>	<b>煤 (联醇)</b>	<b>80</b>	<b>2020-5-7</b>	<b>2020-8-20</b>	<b>105</b>	<b>MTO 亦重启</b>
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2020-7-28	2020-9-11	45	计划检修
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2020-7-28	2020-9-6	40	再次降负
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	26	计划检修

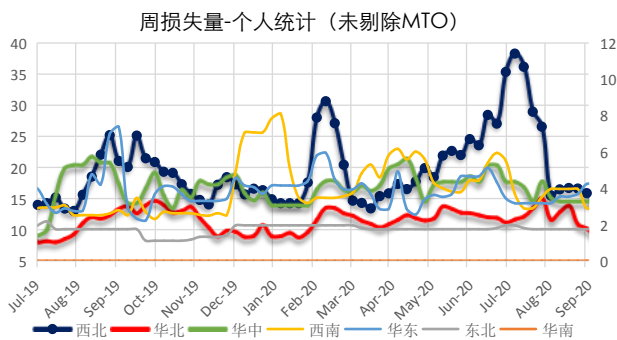
陕西长青能源化工	煤	60	2020-8-9	2020-8-25	16	推迟检修
安徽临泉化工股份有限公司	煤(单醇)	20	2020-8-10	2020-9-1	22	<b>降负</b>
山东华鲁恒升(6+32+32+100)	煤	100	2020-8-10	2020-8-25	15	配套醋酸
山西焦化 20+20	焦炉气	20	2020-8-17	待定	待定	故障半负
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-8-18	2020-8-25	7	计划检修
陕西延长石油兴化化工	煤	30	2020-8-18	2020-9-1	14	计划检修
山西同煤广发化学工业	煤	60	2020-8-20	2020-9-1	12	计划检修
山西建滔万鑫达(10+10)	焦炉气	10	2020-8-22	2020-9-1	10	计划检修
陕西精益化工	煤单醇	25	2020-8-24	2020-8-26	2	临时停车
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2020-8-25	2020-9-9	15	故障停车
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(无为县,自用醋酸)	煤(单醇)	50	2020年8月下旬	待定	15	配套醋酸
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2020年9月	待定		计划检修
甘肃华亨中煦 30+30	煤(单醇)	30	2020年9月	待定	30	计划检修
江苏沂州焦化	焦炉气	30	2020年9月中	待定	7	计划检修

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,主产区供应压力回升明显。8月,虽有部分西北装置检修、山西装置集中停车,但无济于事。亏损状态下,内地企业以成本优化、库存控制为主,9月计划检修偏少,预计内地将维持偏高供应状态。

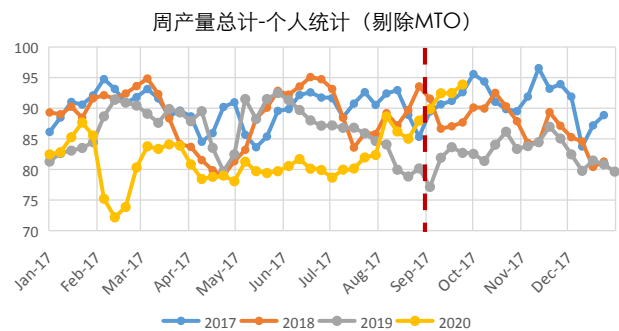
按个人统计,8月甲醇周产量(剔除MTO)维持在85-90万吨左右,预计9月周产量水平将超过90万吨。

图 17. 甲醇分区周损失量(单位:万吨)



资料来源:卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 18. 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,下半年截止目前,共投产75万吨新装置,均无配套下游。其中,山东恒信高科、新疆天业二期负荷稍低。至2020年8月,甲醇有效产能总计8491万吨。

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	20年5月下/6月初



自2020年6月第二周起，不再外采

陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020年7月底投产
新疆天业二期	煤单醇	30	/	2020年7-8月投产
<b>新疆众泰</b>	<b>焦炉气</b>	<b>20</b>	<b>/</b>	<b>2020年8月下旬待定</b>
<b>烟台万华</b>		<b>67</b>	<b>自供20, 外销40</b>	<b>2020年9月中旬待定</b>

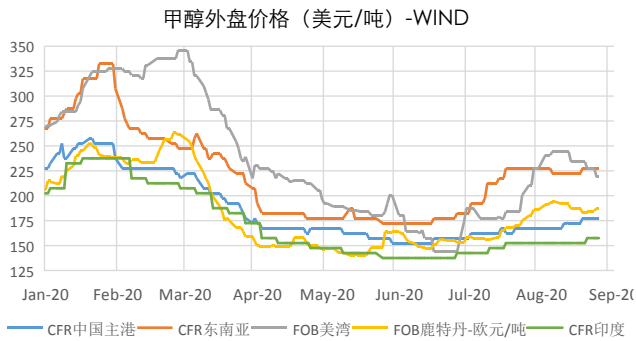
资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、国外：近期外盘不确定性放大，后期进口或有减量

据海关统计，7月甲醇进口136.26万吨（+6.93%，+40.10%），1-7月累计进口734.06万吨（+30.6%）。

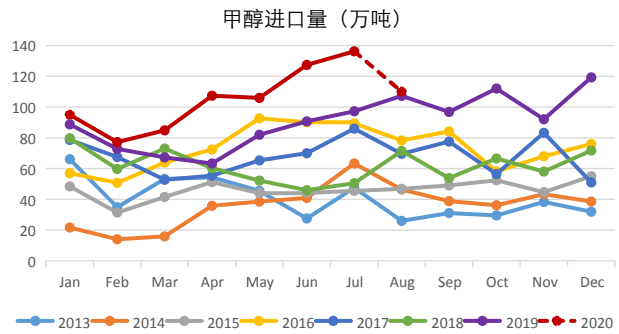
8月进口预估110万吨左右，9月预计进口降低，但恐仍是百万吨进口。月内，马油、中东、南美个别装置故障/临停将影响8月进口量。

图 19. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



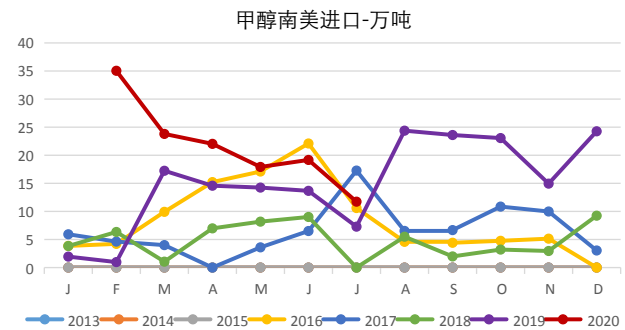
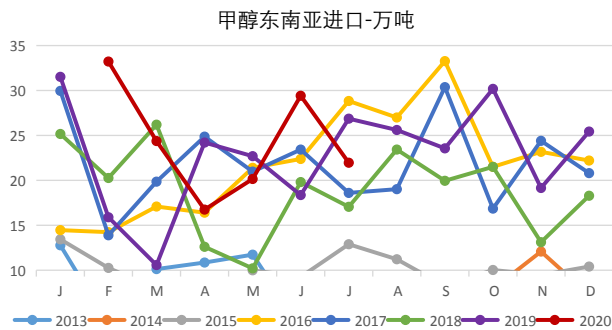
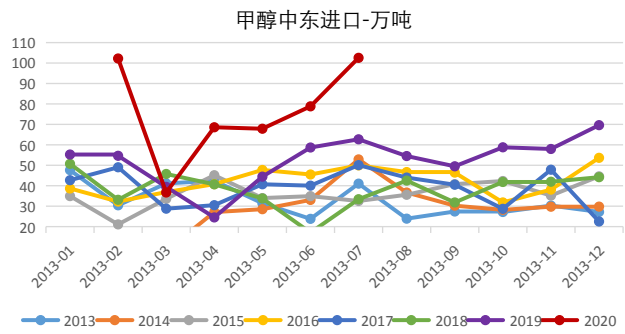
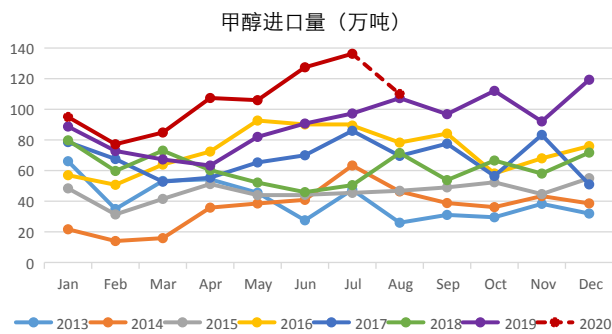
资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 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 21-24. 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，

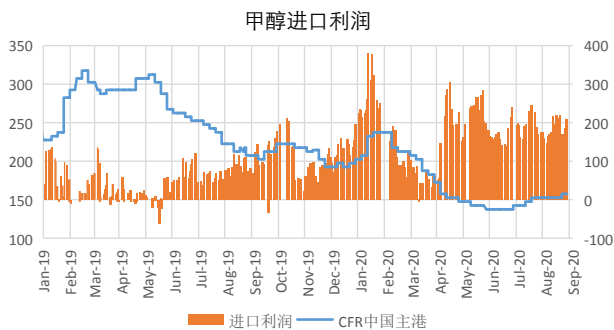
**中东：进口易增难减。7月进口量136.26万吨，环比+6.93%。**1) **伊朗：7月进口量35.62万吨。**考虑到地缘政治因素而分流去阿联酋等的非伊部分进口，伊朗实际月进口高位水平应在60万吨左右。月内，伊朗装置运行情况良好；月末，Kaveh165万吨装置故障短停。目前，伊朗货价格依旧偏弱，约140-150美元/吨。2) **非伊：7月进口量66.93万吨，环比+42.52%。**一半增量来阿联酋+阿曼，其中部分视作伊朗的马甲；另一半增量来自于沙特，7月进口26.3万吨，创历史新高。截止本周四，CFR中国均价177.5美元/吨（月+10），折算RMB1512元/吨。

**东南亚：装置运行不稳。7月进口量21.96万吨，环比-25.36%。**8月延续7月主要装置运行不佳的状况，马油装置近期频繁临停、新西兰methanex低负荷运行，供应偏紧，月内东南亚价格相对坚挺，恐影响对东南亚本地及对中国输出量。**短期内，预计东南亚价格维持高位运行+8-9月东南亚进口缩量。**截止本周四，CFR东南亚227.5美元/吨（持平）。

**南美：预计进口减量。**7月进口量11.74万吨，环比-38.75%。7-8月，南美装置状况多发。特立尼达190万吨装置于7月末停车至8月下旬重启，曾短期影响对欧美输出量，月内令美湾价格飙涨，至下旬结束涨势。委内瑞拉装置，7月仅余一套运行，自8月初起则全停。**预计8-9月南美进口减量。**

**欧美方面，8-9月起供应缩量。**俄罗斯主流装置8-9月起开始计划检修+8月末美国个别装置受飓风影响有停车计划，加之南美短期内对北美输出不足，9月欧美缩量影响将更为明显。**预计欧美价格自9月起又将有一波上涨。**截止本周四，FOB美湾219美元/吨（月-8），FOB鹿特丹187欧元/吨（月+1）。

图 25. 甲醇进口利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

按进口预报上来看，8月末/9月初集中到港，短期进口压力依旧偏高。维持上期观点，若要实现降进口+去库，必须先打掉进口利润。短期，海外非伊市场货源近期偏紧，9月进口预计环比减量，但减量有限。中长期来看，中东难以减量+进口利润仍存在，进口中偏高水平就是常态。

表 3. 2020年5月起海外装置检修（单位：万吨）

区域	厂家	产能	Aug-20	Sep-20
中东	伊朗 Kaveh	230	月末临时停车，预计8月底/9月初重启	
	卡塔尔 QAFAC	99	计划检修待定	
	马油 Petronas	235	小装置8.12短停，未重启	



东南	印尼 KMI	66		计划 10 月至 11 月份检修
亚	新西兰 Methanex	242	7.28, 大装置 90wt 部分意外停车, <b>未重启</b>	
南美	特立尼达 MHTLx5	403	7.24-8.19 一套 190wt 临停, 已重启	
	特立尼达 Methanex	265	<b>3月中旬起, 泰坦 85wt 无限期停车</b>	
	委内瑞拉 Metorx2	233	8月初, 最后一套 85wt 装置停车	
	智利 x2	176	<b>4月起, 智利 84wt 装置(Cabo Negro IV)无限期停车</b>	
西欧	俄罗斯 TOMSK	100		计划 9-10 月检修
	俄罗斯 Metafrax	120	8.2 计划检修约 6 周	
北美	美国 Fairway	130	<b>因美国飓风影响, 8月末计划关停, 重启待定</b>	
	美国 Natgasoline	175		
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: 进口未能大幅减量前, 维持中偏高库存水平

表 4. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)

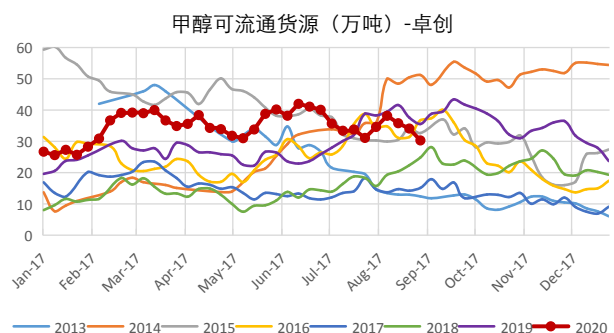
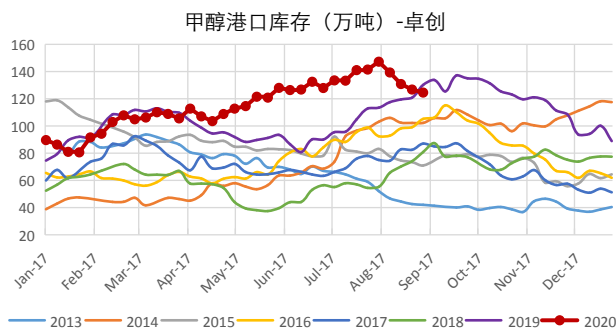
日期	江苏	浙江(嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2020-8-6	86.6	26.2	19.4	4.82	2.3	139.32	-7.92
2020-8-13	78.7	26.8	16.67	6.31	2.35	130.83	-8.49
2020-8-20	77.8	27.14	14.09	5.45	2.3	126.78	-4.05
2020-8-27	77.2	27	13.05	5.2	2.1	124.55	-2.23

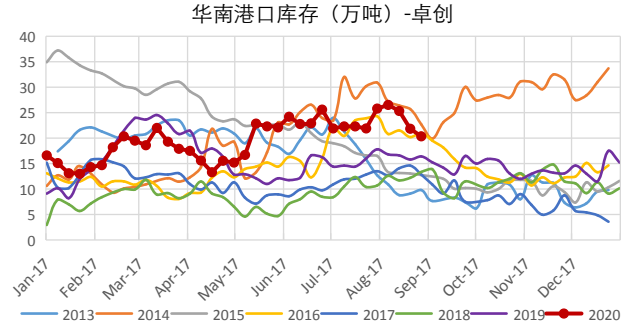
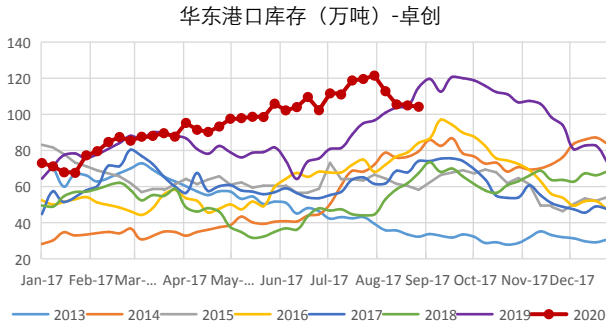
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

截止 8 月末, 港口库存 124.55 万吨, 月度去库将近 20 万吨。

8 月内, 连续去库皆是“伪去库”。华东华南区域, 除了进口抵港节奏差异外, 先后收到两个台风影响, 船货抵港推迟, 西南发货受水位影响亦推迟。按船报预告, 8 月底到港相对集中。9 月内, 进口缩量有限+港口倒流内地暂无迹象, 极端高库存情况不会再出现, 但去库拐点仍无法确定, 港口库存预计维持偏高水平。

图 26-29. 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：开工负荷较高但难改甲醇颓势，MTP 蠢蠢欲动或有利好

7月末-8月，斯尔邦 MTO 重启+中原乙烯 MTO 检修+鲁西化工 MTO 重启，需求回归量较大，对山东地区有一定支撑作用，但对整个甲醇内地市场提振效果有限。

目前，长期停车的山东大泽 20 万吨、山东华滨 MTP10 万吨 MTP 有重启计划，预计 9 月-10 月。若装置能顺利重启，将周均多出 1.9 万吨左右甲醇外采需求。但 MTP 重启不确定性较大，该利好暂停留在消息面炒作。

表 5. MTO 装置检修安排 (单位：万吨)

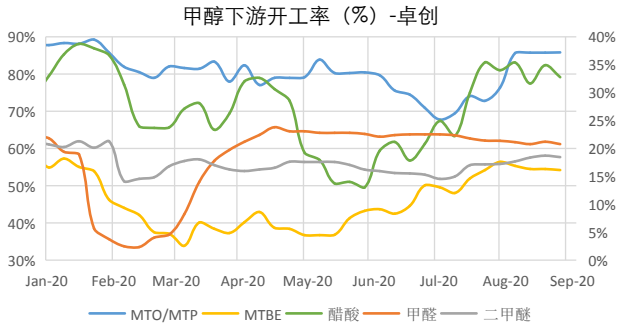
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
宁波富德	60	2020.2.17 起至月底重启	约 8.2 万吨甲醇需求损失
浙江兴兴	60	2020.3.3 起检修，4 月初重启	约 16.3 万吨甲醇需求损失
斯尔邦	80	2020.3.25 起检修 5 天	约 3.6 万吨甲醇需求损失
山东联泓	34	3 月末，临时故障降负	
阳煤恒通（部分自供）	30	原计划 3.20 左右，推迟到 4.5 检修，5.3 已重启	约 5 万吨甲醇需求损失
神华榆林	60	因故障提前至 4.6 检修 55 天，5 月底已重启	约 30 万吨甲醇需求损失
中安联合（全部自供）	60	2020.4.9-4.13 故障，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，月末已重启	周均 5 万吨甲醇需求损失
<b>中原乙烯</b>	<b>60</b>	<b>7.28 左右，MTO 计划检修 3 个月</b>	<b>外销甲醇</b>
大唐多伦	46	7.28 起计划检修 25 天	不影响边际量
鲁西化工	30	8 月下旬重启	部分外采甲醇

资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、传统下游：开工负荷趋向正常，金九银十增量预期尤在

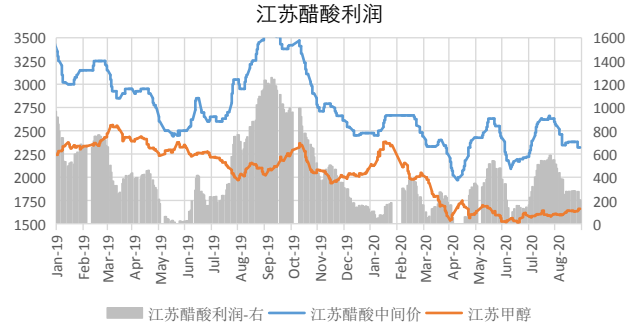
甲醇多数传统下游开工率皆已回归正常水平，甲醛方面略受环保压制，负荷偏低。金九银十预期，关注甲醇、二甲醚需求。另外，今年醇基燃料需求炒作暂无迹象。

图 30. 甲醇下游开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 31. 醋酸利润（单位：元/吨）

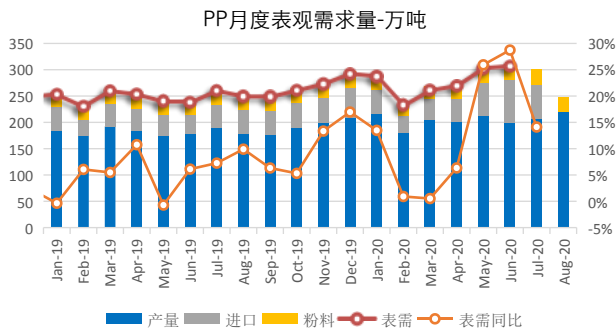


资料来源：金联创 新纪元期货研究

## 第三部分 聚烯烃市场分析

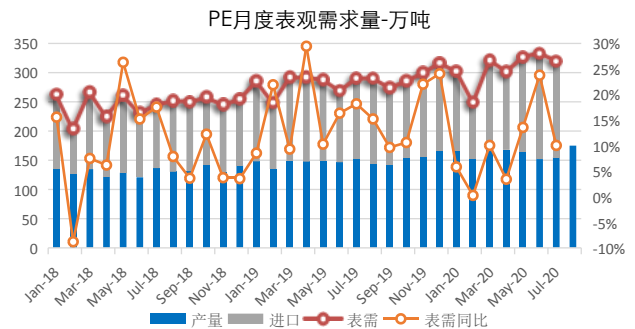
### 一、7 月聚烯烃表需数据一览：

图 32. 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 33. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）

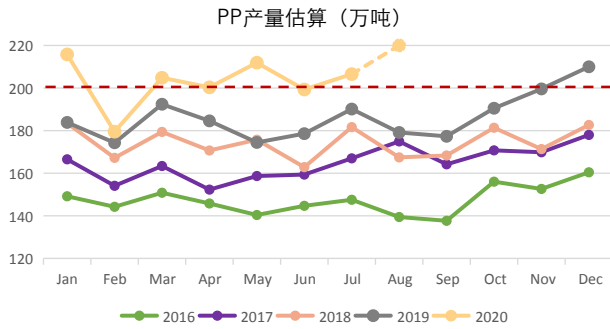


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2020 年 7 月，按卓创统计口径，国内 PP 产量约 206.55 万吨（同比+8.64%），进口 64.59（+47.63%），表需 267.7 万吨（同比+16.37%），含粉料表需 297.04 万吨（同比+14.12%）；按个人预估，8-9 月粒料月均产量约 220 万吨左右。

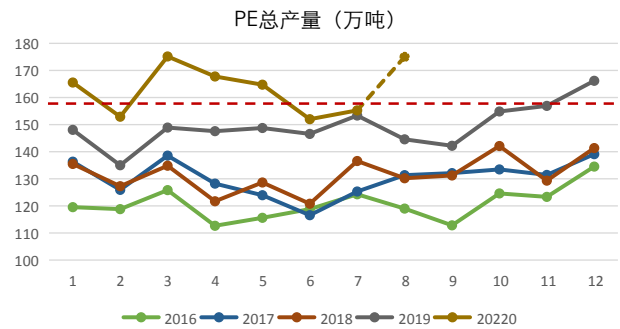
2020 年 7 月，按卓创统计口径，国内 PE 产量约 155.26 万吨（同比+1.25%），进口 166.64 万吨（同比+19.71%），表需 319.89 万吨（同比+10.05%）；按个人预估，8-9 月月均产量约 175-180 万吨左右。

图 34. 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

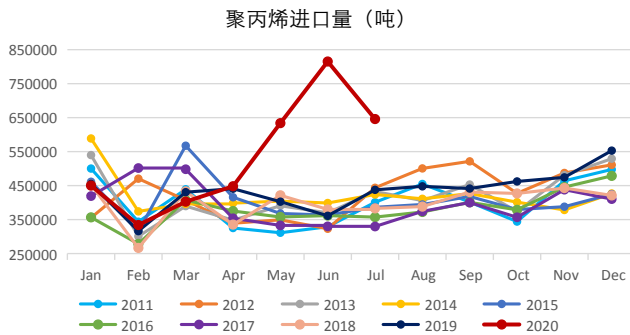
图 35. PE 产量-个人预估 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

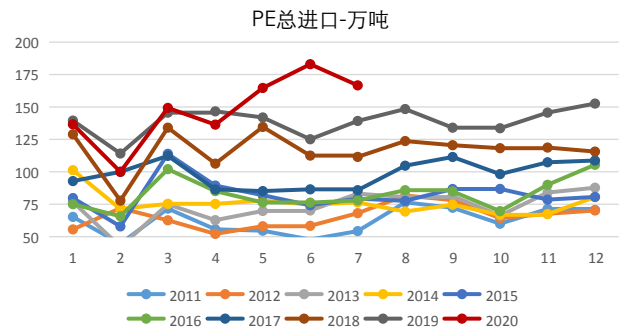
相较于6月的超预期表需增速, 7月聚烯烃表需同比增速明显下滑。6月的增量主要来自于历史性的高进口量, 但自进口窗口关闭或收窄之后, 7月进口下降明显, 预计8-9月进口继续环比缩量, 但同比依旧高出去年同期。国内供应方面, 因检修高峰期已过, 7月产量环比增长; Q3-Q4, 计划检修偏少, 供应压力回升将延续至8-9月。同时, 9月起, 聚烯烃有投产预期, 新装置产能释放会进一步增加Q4供应。

图 36. PP 进口量 (单位: 万吨)



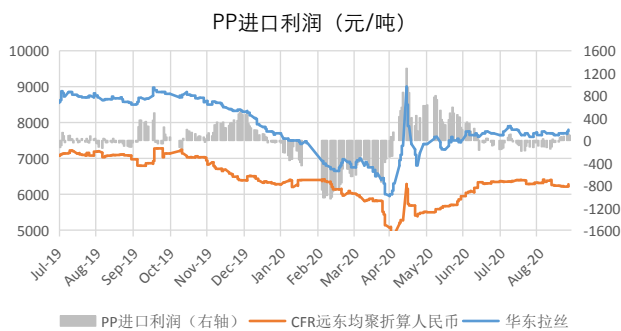
资料来源: 海关 新纪元期货研究

图 37. PE 进口量 (单位: 万吨)



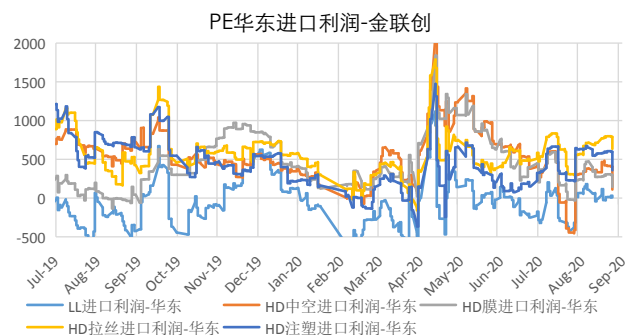
资料来源: 海关 新纪元期货研究

图 38. PP 进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 39. PE 进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 金联创 新纪元期货研究

二、供应分析:

投产预期令 PP01 合约承压。截止 8 月，PP 总产能达 2591 万吨，PE 总产能达 2011 万吨。9 月-10 月投产较为集中，辽宁宝来、中科炼化、中化泉州均将试车，宝来 PE 共 80 万吨装置已出副牌料；大庆联谊、烟台万华投产待定。新产能正式释放预计在 10 月，HD 新产能偏多，未来较 LL 有更大的供应压力。

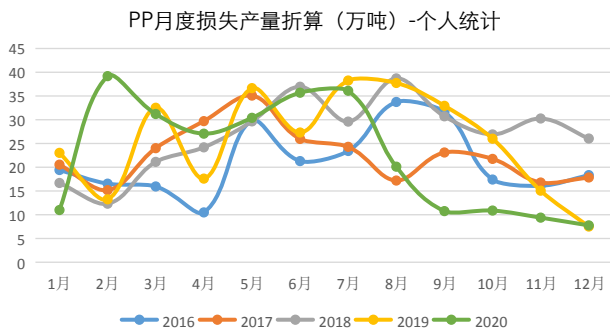
表 6. 2020 年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

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	8 月下旬试车，PE 副牌料已出，待合格品正式产出
中化泉州二期	35	40HD	2020.9	8.25, HD 试车成功（外采粉料造粒）；预计 8.30 乙烯投料
中科炼化	20+30	35HD	2020.9	8.24, 催化裂化装置投料
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020.10	
烟台万华	30	35HD+45LL	2020.9-10	乙烯一体化项目+丙烷裂解
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

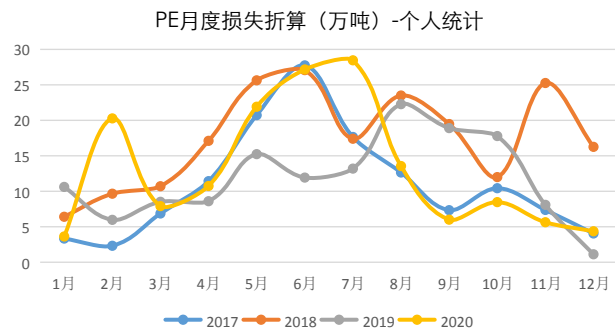
检修方面，Q3-Q4 检修偏少，多为短停。大唐多伦、中原石化正在检修，未来计划检修仅余中韩石化、广州石化、上海石化、长盛石化。

图 40. 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 41. 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 7. 2020 年 8-9 月聚烯烃检修（剔除部分已重启）（单位：万吨）

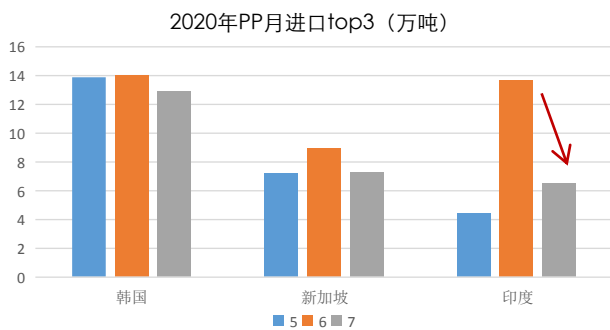
工厂	PP 产能	PE 产能	停车原因	停车时间	开车时间
锦西石化	15	/	推迟检修	2020-7-12	2020-9-25
中原石化	10	全密度 6	计划检修	2020-7-24	2020-9-15
大唐多伦	46	/	计划检修	2020-7-28	2020-9-11
中原石化	6	全密度 20	计划检修	2020-8-1	2020-11-10
北海炼厂	20	/	临时停车	2020-8-21	2020-8-26

齐鲁石化		全密度 12		2020-8-11	8月底
茂名石化		全密度 22	小修	2020-8-16	待定
大庆石化		LL6		2020-8-25	待定
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
<b>神华新疆</b>		LD30	推迟检修		待定
<b>神华包头</b>	30	全密度 30	计划检修		待定
<b>久泰能源</b>	32	全密度 28	NEW		待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

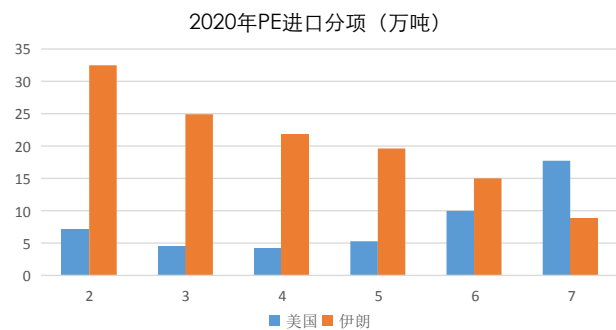
### 三、进口分析：

图 42. PP 进口分项 (单位：万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

图 43. PE 进口分项 (单位：万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

6月中下旬，理论进口套利窗口逐渐关闭后，聚烯烃7月进口量级较6月有所下降。

1、PP进口：7月印度进口量下降，新加坡恢复进口量第二排名，韩国依旧是最大进口来源国。

2、PE进口：1) 伊朗货终于在月内换船靠港。二季度起，伊朗货源减量明显，国际政治因素影响仍在持续发酵。虽然解决了无法靠泊的问题，但短期内伊朗货源维持偏紧状态，暂不会有大幅反弹。2) 美国货源逐渐增加，主要HD和LL。但近期，中美关系越发扑朔迷离，且8月下旬美国受双风暴影响，部分炼厂被迫停工，恐影响9-10月美国输出量。3) 四季度，国内有投产预期，且宝来已出HD/LL副牌料。金九银十备货期过后，除去进口利润因素外，国内高供应也会抑制进口需求。

**故认为聚烯烃进口维持偏高水平，但预计9-10月环比减量，10月或许更明显。**

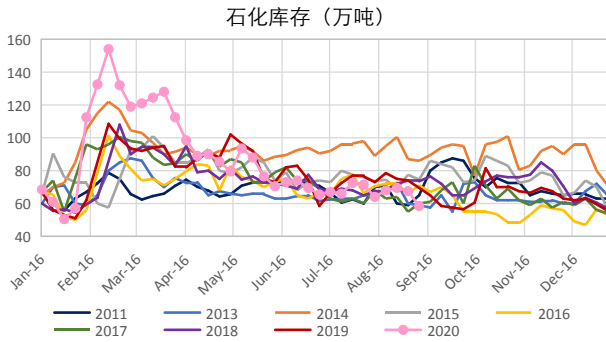
### 四、库存分析：

年中淡季，两油库存维持60-70万吨水平。截止8月末，两油库存58.5万吨，处于历年同期库存下沿水平。短期内，聚烯烃暂无明显库存压力。中长期来看，投产增供应+秋检偏少，除节假日备货情况外，四季度库存水平易承压。

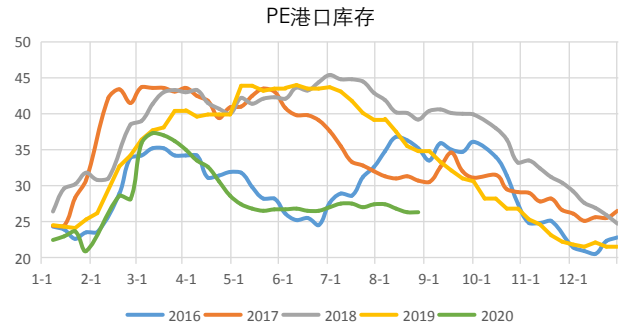
图 44. 两油库存 (单位：万吨)

图 45. PE 港口库存 (单位：万吨)





资料来源：卓创 新纪元期货研究



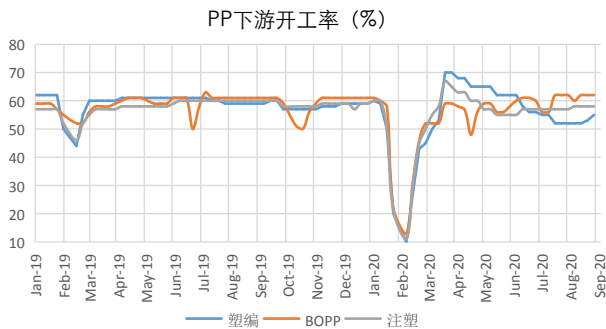
资料来源：隆众 新纪元期货研究

### 五、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，但中长期看好金九银十预期未变。PE 方面，农膜开工已至中高位，增速放缓；中空管材开工季节性回落，进入四季度才会再度回升。PP 方面，传统需求如塑编，原料成本压力较大，开工负荷偏低；BOPP 则跟涨原料 PP，刚需尤在。夏季部分需求增长，无纺布需求始终保持一定量，相关医疗塑料制品也有一定需求扩张。

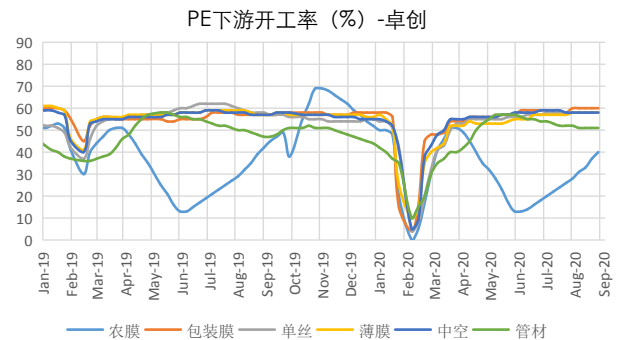
金九银十需求预期难以证伪，上下游价格的博弈为主，关注中秋、国庆等节假日备货需求。

图 46. PP 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 47. PE 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

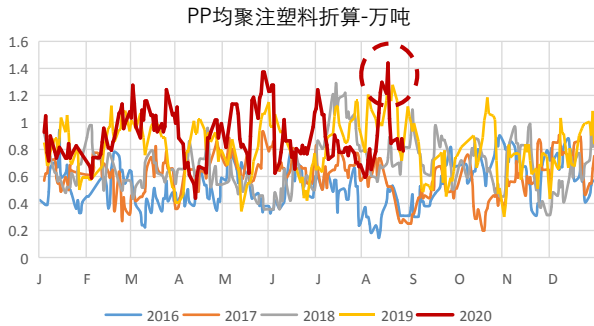
### 六、聚烯烃评估：

#### 1、PP：透明料等专用料排产时有增加，夏季需求倾向明显

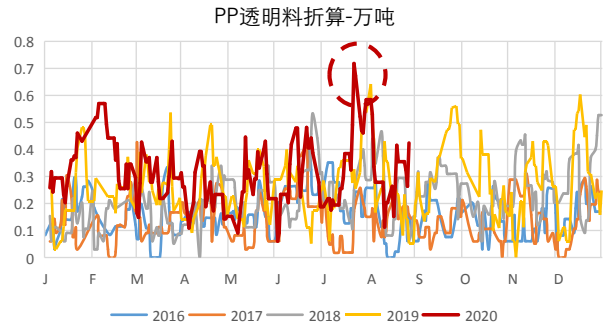
7月底/8月初，透明、管材相关专用料排产增加明显，尤其是透明料这块，部分为疫情后医用制品需求扩充（医用针管、注射器、输液袋等），部分新牌号为奶茶杯用途及日常透明制品。酷夏到来，均聚注塑料、透明料的集中排产对应外卖需求、奶茶类饮料需求。

图 48. PP 均聚注塑日产折算 (单位：万吨)

图 49. PP 透明料日产折算 (单位：万吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

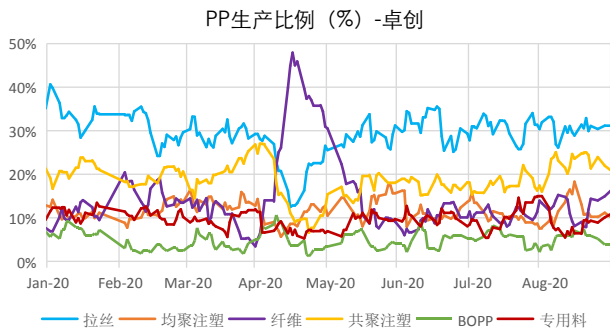


资料来源：卓创 新纪元期货研究

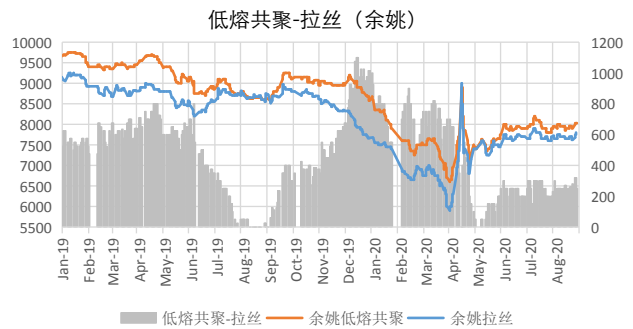
目前，拉丝、共聚、纤维为头三大排产品种。共聚-拉丝价差稳定，两者正常切换。前期计划检修的煤化工大部分于8月复产，拉丝供应趋稳。另外，自疫情以来，纤维料需求高峰虽已消退，但始终维持一定排产量。

图 50. PP 主要品种排产比例（单位：%）

图 51. 共聚-拉丝价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

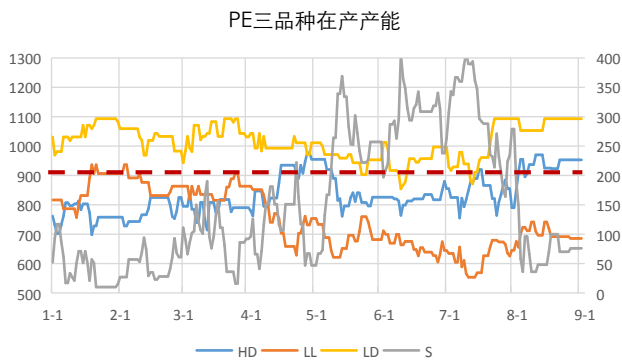


资料来源：卓创 新纪元期货研究

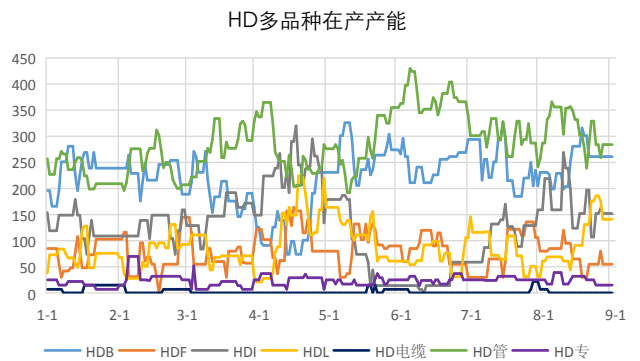
## 2、PE：HD 维持高排产，煤化工欲切换低压拉丝

图 52. PE 三品种在产产能（单位：万吨）（LD\S 右轴）

图 53. HD 各品种在产产能（单位：万吨）



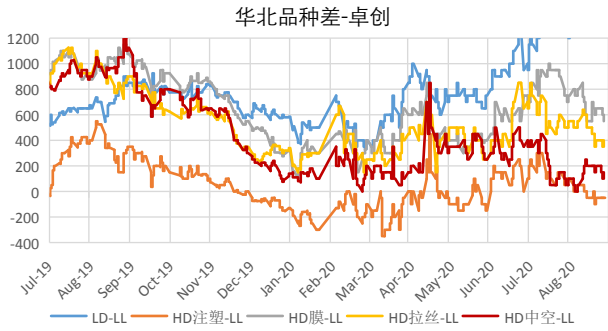
资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

HD-LL 价差上，二季度以来，HD 多品种较 LL 溢价明显，排产倾向于高附加值 HD 品种。7-8 月，HD 排产产能始终在 800-1000 万吨高位水平内。前一次 HD 高排产还是部分制品跟风 PP 纤维料风波所致（4 月中下旬，转产低压注塑料）。其中，HD 膜、HD 拉丝价格高企。9 月起，蒲城清洁能源、神华包头、中煤榆林均有切换 HD 拉丝的倾向。煤化工中，目前已在排产 HD 拉丝的有延安能化、宝丰一期。

图 54. 华北 HD-LL 价差（单位：万吨）

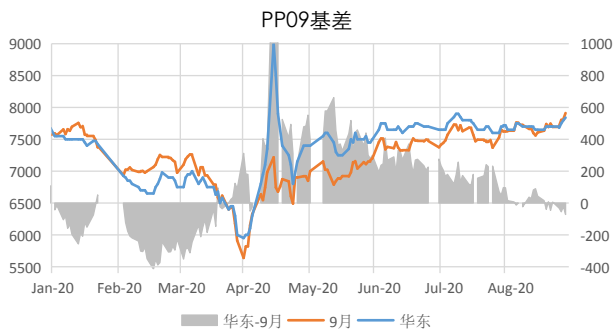


资料来源：卓创 新纪元期货研究

HD 高价优势能持续多久，一看进口冲击，二看国内投产。进口减量有一定时滞，且即便进口缩量，HD 始终是 PE 三品种内进口量最高的那一个。投产方面，辽宁宝来已出副牌料，产 HD 注塑 7260、线性 7042，即将试车的中科炼化、中化泉州二期都是 HD 装置。若投产落地，HD 供应压力上升，且易受新产能低价货源冲击。

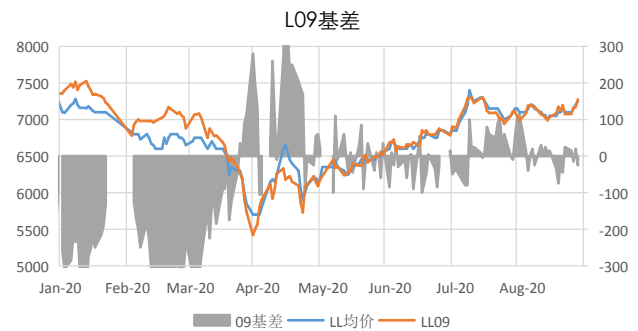
### 五、价格结构：

图 455. PP 基差 (单位：元/吨)



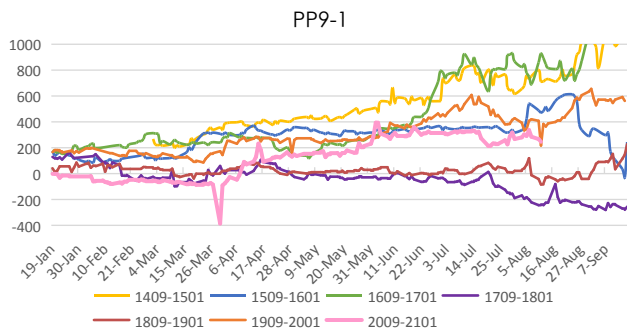
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 56. PE 基差 (单位：元/吨)



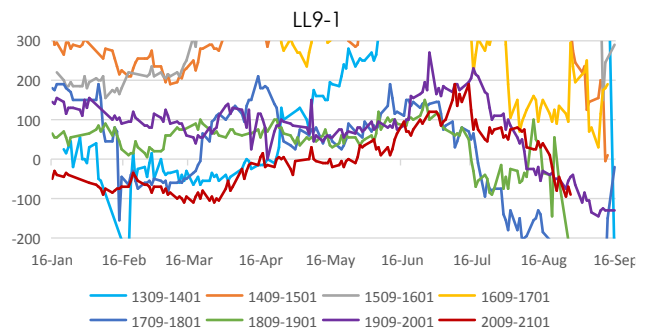
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 57. 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

8 月内，聚烯烃利多出尽，低库存支撑，但无新驱动。固体基差皆缓慢收缩，PP 由 09+200 左右一度降至最低 09 平水，PE09 基差由正值走弱至小幅贴水。月末，两固体先后拉涨，PE 基差曾小幅升水，但现货高位交投

抵触，基差再无走强空间。月差方面，PP 维持 Back 结构，因无新驱动，波动不明显；PE 月差结构在 09 换月之后，形成弱 contango。

## 第四部分 后市展望

### 甲醇——高仓单压制，低估值 VS 弱驱动

供应方面，内地弱势不堪，港口利空出尽、易跟随期价，关注内地→港口套利窗口是否打开。8 月末，内地、港口一跌一涨的割裂状态，与市场原设想的港口倒流内地以分担港口库存压力的情况相反。

需求方面，内陆 MT0 大部分皆已复产，港口 MT0 正常外采，鲁西化工 MT0 复产；传统下游开工趋于正常。短期内，产业主流需求量已打足，四季度有旺季预期，但核心矛盾是高进口压力是阶段性还是持续性的。

库存方面，港口高库存压力短期难解。8-9 月，预计月进口依旧为百万吨级别，去库预期被大幅削弱，去库拐点无法确认。盘面对高库存利空已开始钝化，但始终是压制期现货高度的首要因素。

期货方面，预计 MA09 交割将以期价小幅升水结束。另外，官方仓储费维持 1.5 元/吨/天，比现货仓储费便宜，且甲醇持续低价，吸引大量仓单注册。MA09 合约上的仓单量趋高，仓储费倒挂，短期内注销意愿不大，预计多数将拖延至 11 月注销。即甲醇虽有进口减量/港口去库、金九银十等预期，但高仓单问题始终会干扰上行趋势的形成，间接使得月差空间也相应受到限制。

### 聚烯烃——高位窄幅震荡，投产预期 VS 金九银十需求旺季

基本上，固体最大的优势是低库存，故为能化中表现较好的品种。

供应方面，在国内供应压力逐渐回升的情况下，Q4 有 4 套左右装置的投产预期，但以倒开车为主，新产能释放可能在 Q4 中后期。

需求方面，固体金九银十的需求旺季向来难以证伪，尤其是 PP 下游需求为刚需性质、应用领域广泛，且有纤维等方面的新增需求。

投产预期 VS 金九银十需求旺季，量的对比是其次，博弈的是时间。固体 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，低估值+成本端弱支撑，仅看底部抬升。MA01 底部 1900 点左右较稳，但高库存、高仓单压制期价高度。虽有消息面利多、进口减量预期等，但短期内难以实现，上行驱动不足。

聚烯烃方面，基本面较为健康，近期上行顺畅，实则无趋势性行情。短期仅看多配，PP01 合约 7500-7800 点、L01 合约 7050-7350 点区间窄幅震荡。中长期，关注投产预期博弈金九银十。

风险提示：中美关系/美国大选等宏观事件影响、原油端波动。

**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#