

等待新的故事 把握 LP 价差

内容提要:

- ◆ 7月行情概述：甲醇“磨底”下破，供增需减，累库无解，矛盾后移，91反套至极值；PP资金套路深，提前拉涨一波，赚一波再挤泡沫；PE，被动跟随上涨，然基本面拖后腿，率先回调。
- ◆ 甲醇方面，现货止跌企稳，但内地、港口割裂状态继续，港口去库仍是大问题，后期投产压力大，MTO虽有投产，但变数大且以一体化装置为主暂无法改善甲醇边际量。行情陷入纠葛，维持弱基差，无趋势性上涨基础，反弹高度有限，等待内地走货好转、移仓换月、01合约讲故事。
- ◆ 聚烯烃方面，各自皆面临内部价格/供应结构改变问题，PP共聚-拉丝价格结构需要修复，PE则是LL/HD转产启动。Q3皆有投产压力，需求端受环保/安检等压制，后期行情有待斟酌，关注近期两油去库速度。
- ◆ 甲醇维持小幅震荡思路，2000至2150元/吨左右区间。聚烯烃：-700附近，布局01合约L-P价差扩大。短期警惕宏观事件影响，中长期，01合约故事多，有传统行情及多种不确定因素，变数较大。

甲醇聚烯烃

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

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

地缘政治风险支撑 能化板块仍有上行动能（月报）201902

高波动成常态 能化板块谁主沉浮（年报）201812

第一部分 7月市场回顾

2019年7月内，烯烃链三品种涨跌变化直白地体现出了各自基本面情况的优劣。

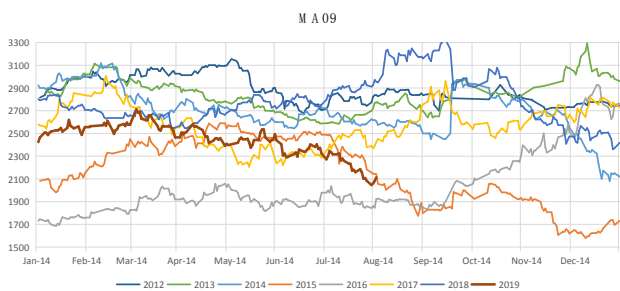
表 1. 2019年7月行情变化

品种合约	2019.7.1 收盘价	2019.7.31 收盘价	涨/跌	涨跌幅
MA1909	2302	2114	-188	-8.17%
MA2001	2382	2233	-149	-6.26%
PP1905	8543	8594	+51	+0.60%
PP2001	8099	8201	+102	+1.26%
L1909	7905	7635	-270	-3.41%
L2001	7740	7560	-180	-2.33%

资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

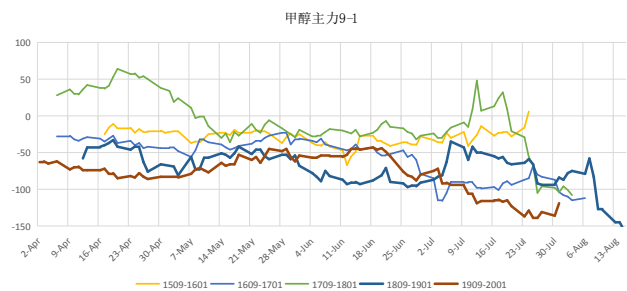
甲醇方面，利空又见利空。7月起，三周“磨底”式下破约250点，始于对南京诚志MTO开车后都无法令港口去库的失望。该装置于7.10左右起低负荷消缺，当日盘面7月内第一次破底成功。之后，从MTO投产效果远不及预期→港口累库+现货崩塌→7.19河南义马爆炸+临沂甲醛停车→7月下旬几套MTO停车检修，放眼所及，皆是利空。虽然，7月期间经历多次其他MTO试车消息面影响，然而这些都是01合约的事情了，对09合约并无多少助力。另外，09合约利空为主，01为传统强合约，09主力带动91价差下破到极值-140元/吨左右。

图 1. 甲醇 09 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

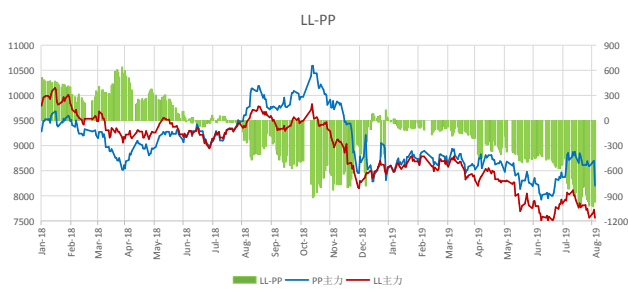
图 2. 甲醇 91 价差 (单位: 元/吨)



资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

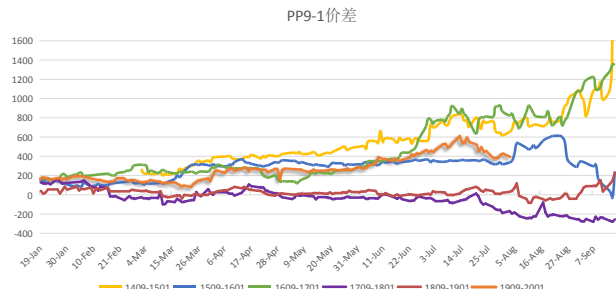
聚烯烃方面，PL再创新高。无论是现货还是盘面，PP始终强于PE，7月亦是如此，但PP幺蛾子多，7月4日，以垃圾分类为由的炒作成功让PP主力多头控盘将近大半个7月，也令PP91一度达到600元/吨。期间，PE跟涨PP，直至因自身基本面拖累以及对低价外盘货源的担忧而回调。

图 3. 聚烯烃主力合约行情及品种差 (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. PP91 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、内地很慌，降价降负，手段齐出勉强喘口气

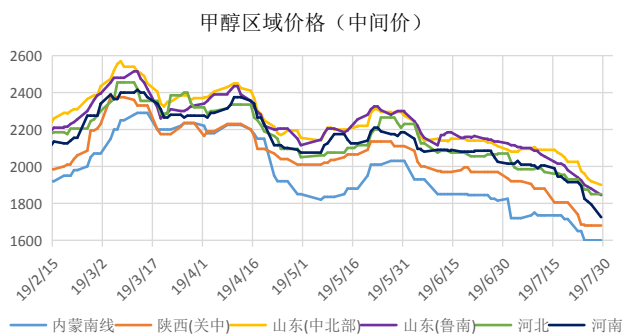
西北方面，月初连续两周无指导价，第三周报 1650 元/吨，第四周报 1600 元/吨，月内内蒙南北线均价从 1800 元/吨左右降至 1600 元/吨，跌幅 200 元/吨。样本库存天数居高不下，直到近期才从接近 10 天略有下降至 8.75 天。其中，大唐多伦于月初、月中分别有两次降负，兖矿榆林月内推迟重启，部分内蒙、陕西装置陆续开始检修，青海两套气头装置因成本及库存压力，一套停车一套降负。目前，大唐多伦已经提负至接近 9 成。

山东方面，鲁西频报低价，降负、临停不断，后月底增盛隆、荣信、微山同泰三套计划检修。月内，鲁北跌幅接近 200 元/吨，鲁南跌幅 280 元/吨左右。7 月 30 日，兖矿国宏从双炉运行恢复至三炉运行，提满负荷。

河南方面，月内受到中原大化及其 MT0 停车、7.19 河南义马爆炸事件影响，价格一路走跌，跌幅达 290 元/吨左右。

内地几番降价降库后，个别代表性装置开始提负，说明已有厂家的产销状况趋于缓和，待走货转好、现货企稳。

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. 甲醇西北样本库存（单位：天）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

二、港口更慌，基差弱势，船货不断累库不停

截止 7 月底，港口勉强保住 2000 元/吨以上，基差在 -45 至 -30 左右弱势震荡，8 下纸货贴着盘面走，CFR 中国人民币折算价 1950 元/吨左右，弱势下滑。

图 7. 甲醇 09 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

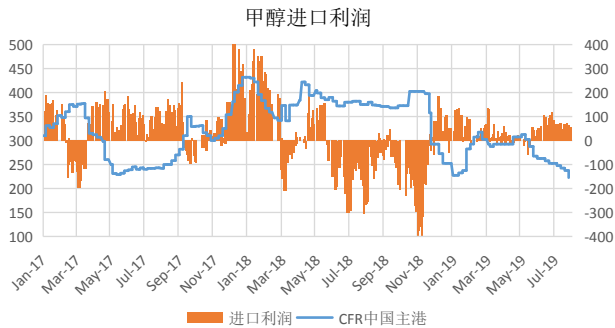
图 8. 甲醇 09 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

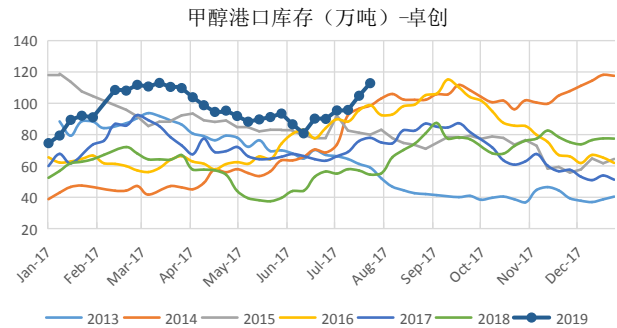
港口库存则高达 112.83 万吨，接近春节后的天量水平。Q1 降库花了接近两个月的时间去掉约 20 万吨，那这次想把港口库存降下来要花多少时间、能减多少量？如果长时间维持这种高库存水平，港口的罐容今年又要受到挑战。年初时，为应对高库存，于 1 月末，华东、华南港口各自新增了一个仓库。目前来看，与当时情形相似，船货转港找库卸货、卸货速度较慢、罐容紧张，偏偏船货还在不断进来，预计短期仍维持弱基差。

图 9. 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 10. 甲醇港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

分区域看，江苏地区库存同样到达春节后的高度，浙江地区库存也至新高。对烯烃厂来说，现在港口货源充足，自身长约货源亦然，内地-港口窗口始终没有打开，不论是价格上面还是量上面，都没有动力往内地主动拿货，内地库存也转移不出去。最后，内地、港口还是各自解决各自的库存问题。

表 3. 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
2019/7/4	56.33	24.51	10.4	4.2	95.44	+5.42
2019/7/11	54.8	26.54	9.8	4.6	95.74	+0.3
2019/7/18	58.95	29.87	10.25	5.75	104.82	+9.08
2019/7/25	64.7	30.33	13	4.8	112.83	8.01

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、供应上的“坑”

1、降负检修效果到位了吗？

此轮大跌中，内地最受争议的就是成本线停车的问题。对于甲醇这个品种来说，民营厂家为主，厂家自主行为控制库存与价格，成本线是一回事，完成销量、去库和价格的平衡又是一回事。目前，主产区临停/降负/检修/降价去库略有成效，价格暂稳，后续看走货情况是否好转。

表 4. 近期甲醇检修表

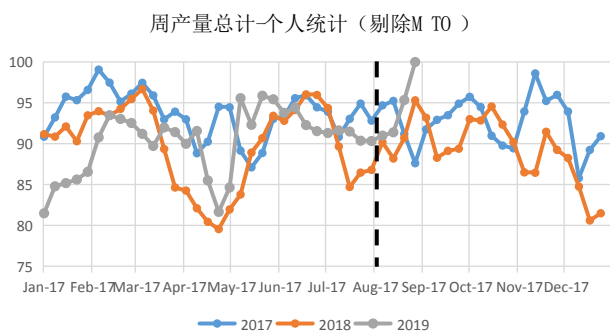
生产企业	原料	产能（万吨）	起始	终止	检修天数	停车原因
山东恒昌焦化	焦炉气	15	2019/6/13	待定	/	环保/推迟重启
陕西神木化工 20+40	煤（单醇）	40	2019/6/18	2019/7/26	38	计划检修
苏里格	天然气	35	2019/6/18	待定	/	
安徽淮北临涣焦化股份公司（20+20）	焦炉气	20	2019/6/19	待定	/	临时停车
安徽淮北临涣焦化股份公司（20+20）	焦炉气	20	2019/6/20	待定	/	临时停车
山西大土河焦化	焦炉气	20	2019/6/25	2019/8/9	45	政策/限产

山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	64	2019/6/25	2019/7/29	降负 34 天	已提至三炉
七台河宝泰隆 10+60	煤	60	2019/6/26	待定	/	
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤(单醇)	60	2019/7/3	2019/7/31	28	计划检修
青海桂鲁化工有限公司	天然气	80	2019/7/5	待定	/	
陕西咸阳石油化工	天然气	10	2019/7/8	2019/8/22	45	
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2019/7/9	2019/7/29	20	计划检修
内蒙古大唐多伦煤化工	煤	168	2019/7/13	待定	/	周初提负至 8 成
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2019/7/14	待定	/	轮检
河南中原大化 (主供中原石化 MT0)	煤(单醇)	50	2019/7/16	2019/8/15	30	对应 MT0 降负
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2019/7/17	2019/8/16	30	计划检修
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2019/7/18	2019/8/15	20	计划检修
青海中浩天然气化工有限公司	天然气	60	2019/7/19	待定	/	降负
河南义马气化装置 6+10+8	天然气	24	2019/7/19	待定	/	爆炸停车; 当地相关降负
山东滕州盛隆焦化 (10+15)	焦炉气	15	2019/7/26	2019/8/15	20	计划检修
山东荣信焦化	焦炉气	25	2019/7/31	2019/8/20	20	计划检修
山东微山同泰	焦炉气	10	201907 底		7	计划检修
陕西咸阳化学工业有限公司	煤	60	2019/8/1	2019/8/16	15	计划检修
陕西渭河煤化工 20+40	煤(单醇)	60	2019/8/1	2019/8/21	20	计划检修
安徽华谊 (无为县, 自用醋酸)	煤(单醇)	50	2019 年 8 月		25	计划检修
神华新疆	煤(单醇)	180	2019/8/15	2019/9/24	40	计划检修
延安能化	煤+天然气	180	2019/8/25	2019/10/9	45	推迟检修
内蒙古神华包头煤化工	煤	180	2019/9/15	2019/10/25	40	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

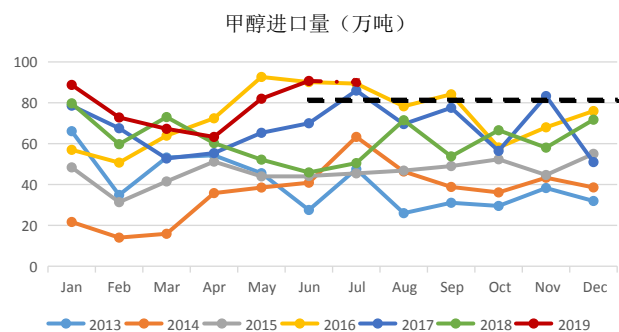
从检修统计上来看, 7 月底至 8 月以后检修多是陕西装置和神华系(上下对消, 不影响边际量), 后期秋检计划是否还会增加, 都是未知数。从周产量上来看, 个人统计量从周 93 万吨以上调整至周 90 万吨左右(剔除 MT0), 降负检修效果是有的。但这不代表能就此忽略今年高产能基数, 今年的产量水平(非春秋检、非冬季取暖期)难以去到周 90 万吨以下。现今, 甲醇下游需求种种原因受限且减量、主产区互相牵制(比如, 西北对山东), 供应压力还是有的。

图 11. 甲醇 09 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 12. 甲醇港口库存 (单位: 元/吨)

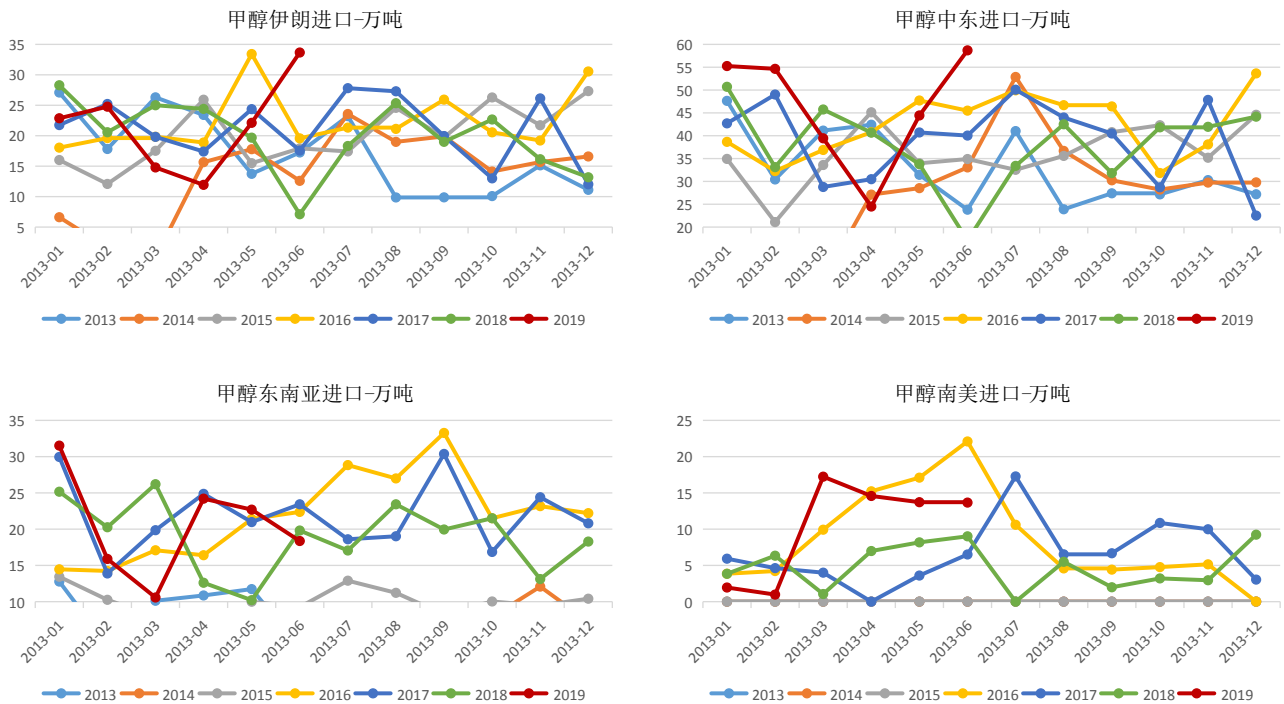


资料来源: 海关 新纪元期货研究

2、8 月份的进口量降得下来吗?

2.1) 高进口量基数无法改变。7月进口预计90万吨以上。8月，市场曾一度担心伊朗方面运力会不会下降的问题，该问题目前结果是运费上涨。运力或许有影响，但给予进口货的选择余地很少。从价上来看，除东南亚价格仍相对较高（7月29日，267.5美元/吨），其他地区报价都很低（比如，7月29日，CFR印度222美元/吨）。从量上来看，唯独中国才有能力吃下这么多货源，尤其是伊朗货。即便运力可能受到影响，预计伊朗进口能维持25万吨水平，高则30万吨左右，中东方面进口维持在50万吨左右，东南亚、南美方面保持常量（或有增量），月进口量超过80万吨不是问题。若运力问题得以解决，后期进口量月均水平可达85-90万吨。

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

2.2) 外盘高开工，未来还有投产问题。月下，伊朗卡维停车、委内瑞拉装置停电停车，但都是短停，无法对后期进口量产生实质性减量影响，整体外盘装置状态较稳定。另外，伊朗Busher165万吨预计2019年10-11月投产，从投产到稳定生产，早则利空01合约，晚则利空顺延至05合约。

3、国内 Q3-Q4 投产不少，投产预期到产能释放都会压制 01 合约

表 5. 2019H2 非 MT0 甲醇装置投产进度（单位：万吨）

企业名称	装置	产能	配套下游	投产时间
山西建滔路宝	焦炉气	扩能 20+		已投产，201906 下
湖北盈德气体	煤制	50		投料试车中，预计 1908 上
山东新泰正大	焦炉气	25		201908 上，不确定
内蒙古荣信	煤制	90	配套部分下游，另外部分产能坑可能会	201909-201910
榆林荣信	煤制	80	供给久泰 MT0	
晋煤中能	煤制	30		2019Q3

资料来源：资讯公司 新纪元期货研究

4、719 后续——空分装置安全大检查对甲醇的影响还无法做判断

鉴于719河南义马爆炸事故，各省市近期安全检查侧重于空分装置。7.22-24四川泸天化，7.28陕西长武、7.27山东省应急管理局开展空分装置专项安全检查等，该检查除甲醇厂外，还涉及其他化工厂。甲醇方面，暂未听闻因空分安检被责令长期停车整改的。

河南当地，有些甲醇本就没有开车，其他正在运行的装置，719之后以降负为主。

四、下游很心累

1、近期 MTO 检修是需求减量，但后期 MTO 投产无法改善边际量

表 6、近期部分 MTO 装置动态（单位：万吨）

装置	MTO 产能	现状	甲醇理论消耗增减
中原乙烯（中原大化供）	60	7.16-8.15，甲醇装置停车，MTO 环保降负	
内蒙古久泰（自供+外采）	60	7.22 起临时停车 5 天	-2.7
神华榆林（外采甲醇）	60	7.22 起计划检修 15 天	-8.2
斯尔邦（外采甲醇）	80	计划 7.29 停车 15 天	-10.9
南京诚志二期（外采甲醇）	60	开工负荷不高	月均+16 左右
鲁西化工（自供）	30	7.22MTO 投料试车，目前甲醇日产 2000 吨，仍在外销，预计 8 月投产	未投产
中安联合（自供）	60	7.20 产出 MTO 级甲醇，月底 MTO 试车成功；8 月中检修 20 天后将正式运行	未投产
宁夏宝丰二期（自供+外销）	60	1909 倒开车；甲醇多出 40 万吨外销量	未投产

资料来源：资讯公司 新纪元期货研究

鲁西、中安联合、宁夏宝丰都有配套甲醇装置，投产初期可能因为装置不稳定形成一些外采量，但装置开顺之后，上下游产能抵消，对甲醇边际量改善没有作用。

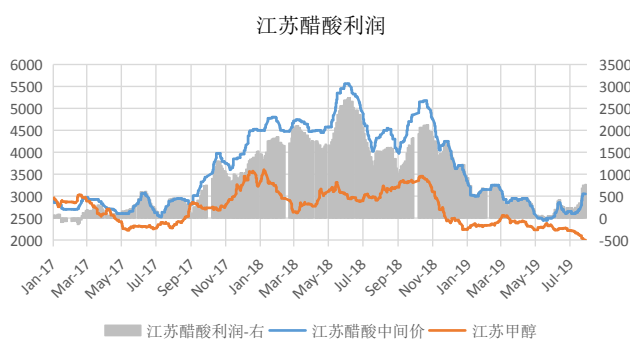
2、7.19 河南义马爆炸后续及其他下游分析

因 719 爆炸，河南当地二甲醚方面受到影响。醋酸方面，则本就有计划检修，反应更大的是价格的暴涨向外辐射，自 7.19 至 7.29，河北醋酸上涨 400 元/吨，江苏醋酸上涨 360 元/吨，山东醋酸上涨 350 元/吨。

山东，甲醛和 MTBE 需求不佳。甲醛方面，临沂市空气质量全省倒数第一，全国倒数第十，遭约谈，月中紧接着召开紧急会议，始部署大气污染防治攻坚战。市政府责令板材厂关停、甲醛手续不全者关停。MTBE 方面，截止 7 月 26 号，山东地炼招标价已将至 1820 元/吨，月初则有 1990 元/吨。

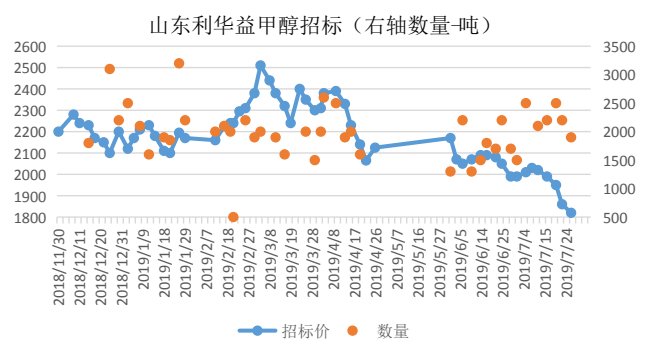
整体来看，传统下游多磨难，无法给需求贡献增量。

图 15. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

图 16. 山东利华益甲醇招标价（单位：元/吨）

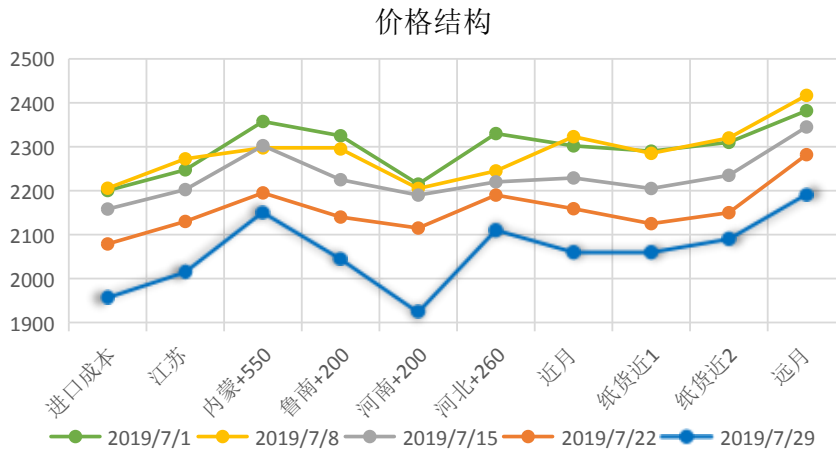


资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、多空谁先忍不住？

首先，价格结构决定先天优势，现货贴水+远月升水，利于空头展期。其次，基本面是短期供增需减，长期内忧外患，09无法解决去库问题，矛盾后移至01合约。

图 17. 甲醇价格结构（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

时间上，目前已临近移仓换月，不论是基本面角度还是价格结构角度，空头换月无后顾之忧，获利了结或顺移01合约，减仓让出反弹空间，而多头忍不住则壮士断腕砍仓。然，近两年甲醇主力月持仓量年年翻高，金融属性增强，多空博弈持续时间往往比想象中更长一些，移仓时间点略延后。时间一后推，就容易担心交割问题。虽然甲醇虚实比很高，但一部分是金融属性问题，另一部分则是划不划算的问题，多逼空向来基于空头交不出货来的预期，然，今年港口都是货。

六、结论

“三高”问题（高库存高产量高进口）始终制约甲醇，矛盾难解，而月内多重利空最终仍归结为“供增需减”，基本面没有最差，只有更差。此基本面下，国内，内地、港口割裂状态持续，内地-港口窗口无法打开，只能各自解决内部问题——降价去库；国外，已知进口量高基数将是常态，港口承压，累库继续。MTO作为最大下游，对甲醇边际量影响最大，目前因其投产时间的不确定性、装置的不稳定性致使09合约预期破灭，后几套MTO投产效果究竟如何是01合约最大的变数。

行情上，短期内基本面和价格结构都利于空头展期，盘面上则是寻底暂时到位，目前空不下去、抄底抄不动、反弹看减仓且幅度大不起来；中长期，8-9月容易闹幺蛾子，01合约则自身就故事多，MTO不确定性大。

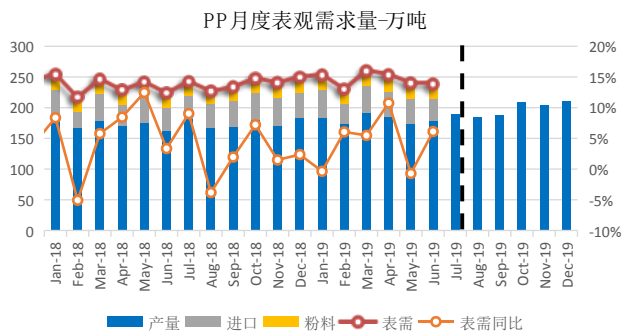
第三部分 聚烯烃市场分析

一、7月聚烯烃表需一览

2019年7月，按卓创统计口径，国内PE产量约153.35万吨（+4.63%，+12.29%），累计产量1028.23万吨，累计同比+13.58%；国内PP产量约190.13万吨（+6.47%，+4.67%），累计产量1266.52万吨，累计同比+4.69%。

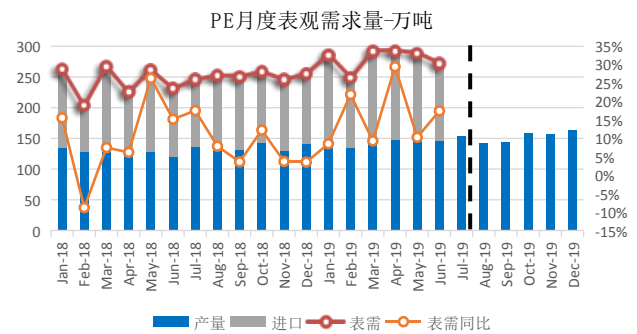
6月，PP表需增速6.11%，PE表需增速17.45%。

图 18. 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 19. 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、月初多头选择非理性拉涨 PP 的“前因”、“后果”

（一）、月初多头选择非理性拉涨 PP 的理由

1、“垃圾分类”只是一个借口

上海市自7.1开始强制施行垃圾分类，但是小区的环卫垃圾桶是HDPE，且无法带给PE需求明显的增量，跟PP关系不大。

2、历年PP09都是多事之秋，但今年要抢时间

1609是逼仓；17年8月初，货少+环保炒作+秋检预期；18年Q3，临停+煤化工转产共聚，标品拉丝结构性供应紧张，十一后两大利好（降准+出口退税调整），涨势从09合约延续到01合约。

今年的问题在于投产的时间点，按投产往往都比较拖沓的情况来看，在09合约上遇到新产能释放的可能性是一半，在01合约上碰到新产能释放的可能性则接近100%，故多头选择7月初的PP1909就是打了一个时间差。另外，近低远高的结构，有利于多头。而恒力、久泰开车期初负荷不高，巨正源PDH未开，导致新产能释放的确不如预期，该矛盾后移至01合约，多头09合约拉涨成功。

表 7. 2019H2 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
内蒙古久泰 MTO	32	28 全密度	201906-201907	早期负荷低
巨正源 PDH	60		7 月下游试车成功，但 8 月 PDH 仍要消缺，预计 8 月底开车	倒开车
中安联合 MTO	35	35LL	7 月打通全流程，试车完成；8 月中旬检修 20 天后将正式运行	
浙石化一期	90	75	201909-201910	45 全密度+30HD

宁夏宝丰二期 MTO	30	30 全密度	201908 中旬试车, 10 月消缺, 11 月正式运行	
恒力石化二期		40 全密度	公司表示要求确保 9 月乙二醇聚烯烃泵乙烯等装置投料开车; 2019Q4-2020	倒开车
青海大美 MTO	40	30 全密度	2020	不确定

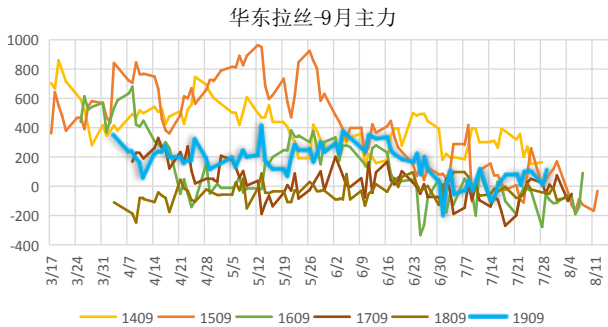
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

(二)、拉涨之后出了两个问题

1、PP 基差和月差的背离

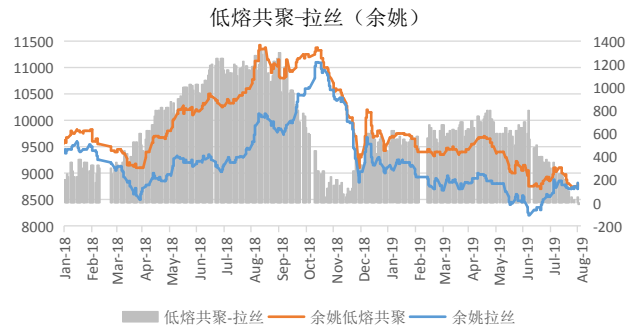
PP 拉涨行情中存在自我矛盾, 基差的收窄与 91 月差的拉开是不匹配的, 09PP 合约暴涨的表层理由略显牵强, 深层次缘由是多头的反套路, 泡沫终究是要被挤出, 91 月差于 7 月下开始修复。

图 20. PP 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所日行情数据 卓创 新纪元期货研究

图 21. 低熔共聚-拉丝价差 (单位: 万吨)



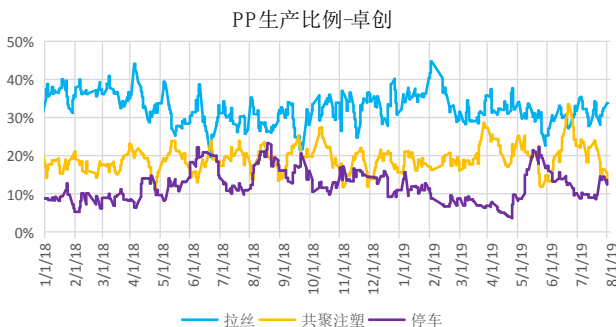
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

3、低熔-拉丝价差月内加速收窄至平水甚至贴水, 处于历史低位

前期, 共聚较拉丝价差达 700 元/吨上下, 当时排产共聚较多, 埋下隐患, 使得共聚在本轮上涨中承压。拉丝较强, 共聚力有不逮, 低熔-拉丝价差从月初 300-400 元/吨左右缩小到略有负值。这种情况下, 行情进入整理阶段, 我们认为拉丝会先让步以修复拉丝共聚价格结构, 但前期回调幅度有限, 后期得看投产进度:

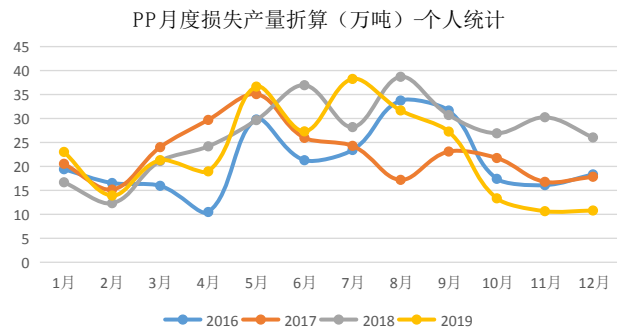
- 其一, 拉丝价格在前期拉涨中价格偏高, 存在回调预期;
- 其二, 低熔-拉丝价差低位, 共聚失去优势, 转产选择偏向拉丝或其他;
- 其三, 8 月检修小高峰和使得标品会有一些的供应收缩, 但新装置投产必然会让后期拉丝标品排产量提高。

图 22. 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 23. PP 检修损失统计 (单位: 万吨)



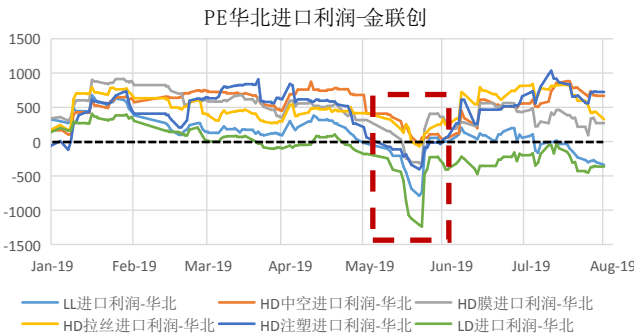
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、PE 的核心矛盾还是内外交困和 LL/HD 转产

(一)、低价外盘挤压国内长期不改

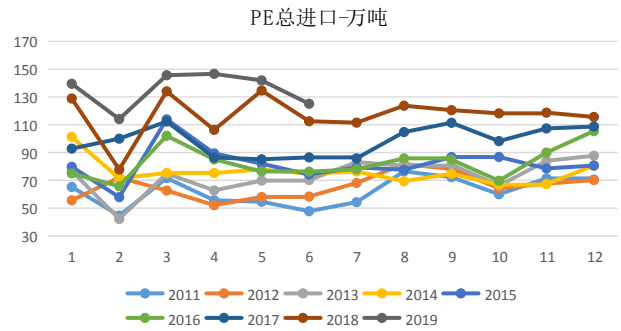
进口方面，5月份，PE国内价格不断下行使得进口窗口一度深度关闭，导致6月进口量环比减少11.84%，为125.1万吨。据悉，7月中下旬起进口已经增多，目前非标进口窗口仍然打开且国外仍处于产能扩张期，预计后市PE仍维持高进口。

图 20. 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

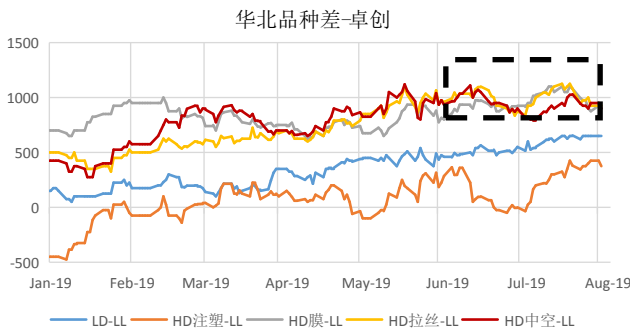
图 19. PE 进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

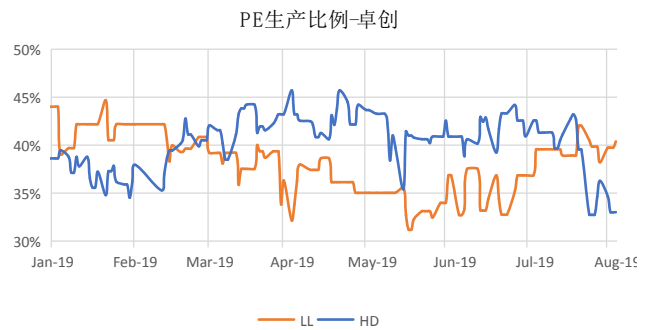
(二)、6-7月HD-LL 缓慢走扩，8月存在转产可能性

图 20. PP 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 21. 低熔共聚-拉丝价差 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

1、转产可能性判断: 目前, 已有蒲城转产 HD 拉丝、神华包头转产 HD 注塑、中煤转产计划转产 HD 膜料。后期几家煤化工厂仍有可能转产:

- 其一, 宝丰、宁煤曾转产过 HD 注塑, 认为有转产可能性;
- 其二, 中煤蒙大常年产 LL 标品, 不确定是否转产;
- 其三, 久泰和中安联合皆为新装置产线性会维持一段时间, 暂时不转产。

表 8. PE 部分全密度装置近期生产/转产状态

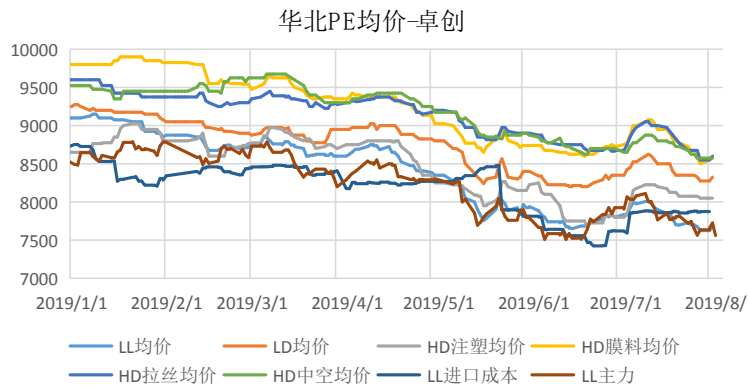
厂家	装置	全密度产能	状态
延长中煤 60	全密度	30	维持生产 HD 拉丝 6094
蒲城清洁能源 30	全密度	30	7.26, 由线性 7042 转产 HD 拉丝 6094
神华包头 30	全密度	30	8.1, 由线性 7042 转产 HD 注塑 8007; 计划 9.15 停车 40 天
中煤榆林 30	全密度	30	现产线性 7042, 预计 8.15-8.20 转产 HD 膜 6098
宁夏宝丰 30	全密度	30	现产线性 7042
神华宁煤 45	全密度	45	现产线性 7042

中煤蒙大 30	全密度	30	现产线性 7042
久泰能源	全密度	28	现产线性 7042
中安联合	全密度	35	7月底倒开车成功，现产 7042；8月中旬检修 20 天后将正式运行

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2、HD 转品种选择：目前，所有 HD 品种内，HD 拉丝/膜较 HD 中空/注塑等价格更高些，能转产 HD 拉丝/膜的会考虑该品种（蒲城）。

图 22. 华北 PE 各品种均价（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

（三）、8月神华系检修，LD 货源减少

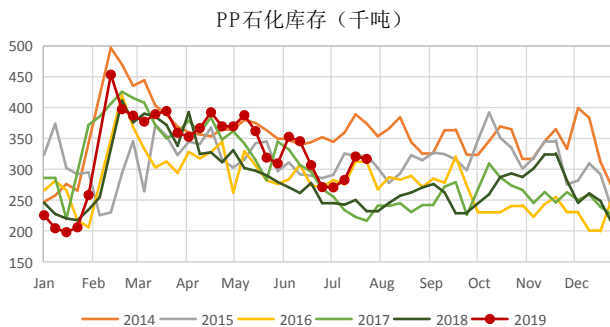
同 PP 一样，PE8 月也是检修小高峰。神华榆林（7.20 左右已开始计划检修）、神华新疆（计划 8.15 左右检修 40 天）两套装置都是各 30 万吨的 LD 装置，其先后检修必将带来国内煤化工 HD 的减少；线性方面目前来看影响不大，前期久泰投产+8月中安联合投产，LL 短期内有所补足。

四、共同的问题：去库放缓和下游需求何时启动

1、季节性去库 VS 新产能释放

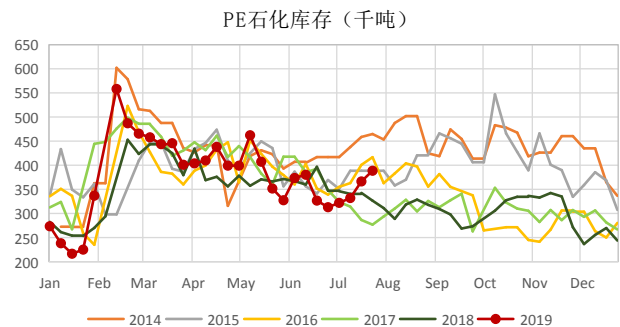
近期，聚烯烃石化库存去库速度放缓，截止 7 月底，两油库存合计 73 万吨，高于 17、18 年水平。从库存量上来看，略有压力，但 8 月是检修小高峰，之后衔接下游备货期，供应压力或许稍缓，但新产能释放压力尤在。

图 23. PP 石化库存（单位：千吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 24. PE 石化库存（单位：千吨）



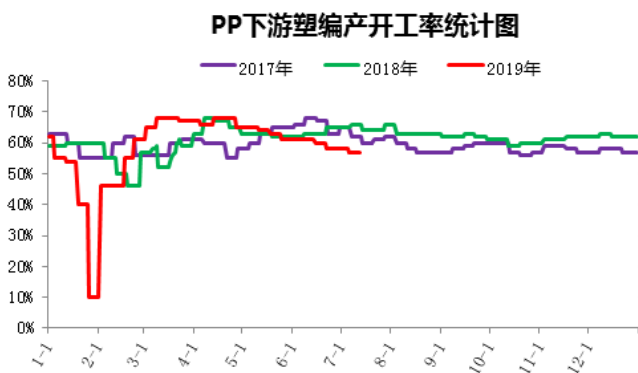
资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、环保 VS 需求

2019年6月17日，国务院发布《中央生态环境保护督察工作规定》，开启第二轮中央生态环保督察。7月10日至15日，督察组进驻上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海6省市。另外，7-8月间，各省市限产措施将出台。

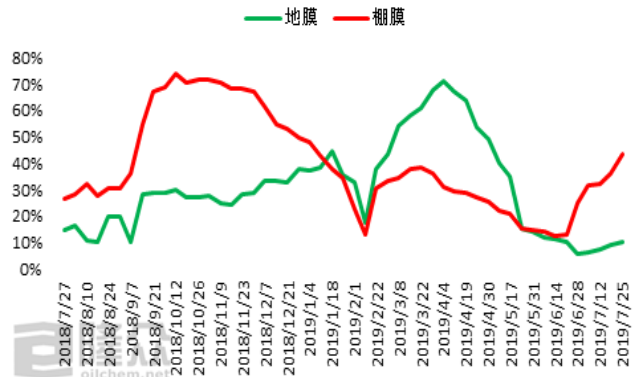
山东向来是环保重灾区，再加上高温制约，当地塑编厂受到一定压制，整体开工率有所下降。农膜上，订单一般，部分地区受到影响，比如临沂安全检查，开工率短期内在向上提升较难。现在是下游由淡季转向旺季的时间点，依照目前环保/安检情况+70周年纪念，今年的“金九银十”令人担忧。

图 25. 塑编开工率 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 26. 农膜分品种开工率 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

五、结论

PP 需要“以退为进”修复共聚-拉丝价差，供应压力由转产调节。价格结构上来看，PP 由于前期拉涨，先逼近进口窗口打开，后逼近共聚，已然碰了两重顶，下方粉料支撑则是丙烯的作用为主，故上方空间较小（仍指 09 合约），但供应结构较 PE 相对良性，回调幅度不会很大，后期投产压制 01 合约，巨正源 PDH 是定时炸弹。

PE 则是老问题，总供应过剩，标品、非标品都很多，负基差状态维持，后期同样有新产能投放压制。但已有厂家 LL 转产 HD、LD 预期供应收缩，品种间价格及供应有望改善，不宜太过悲观。盘面已经把多种利空因素考虑在内了，在此前提下，若有改善迹象，反而是利多，只是利多会被很差的基本面压缩打折扣。

图 27. PP 价格结构 (单位: 元/吨)

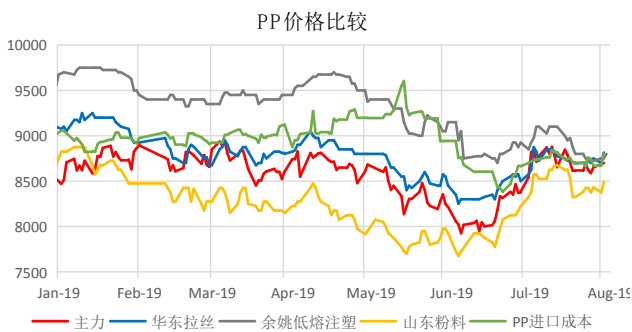
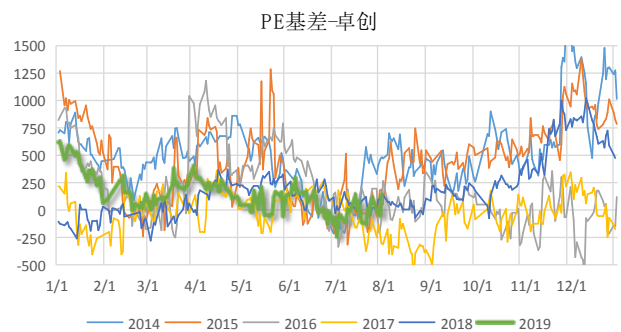


图 28. PE 基差 (单位: 万吨)



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

第五部分 后市展望

宏观方面，中美贸易谈判继续，仍会不定期对整个市场造成影响，形成商品间共振。

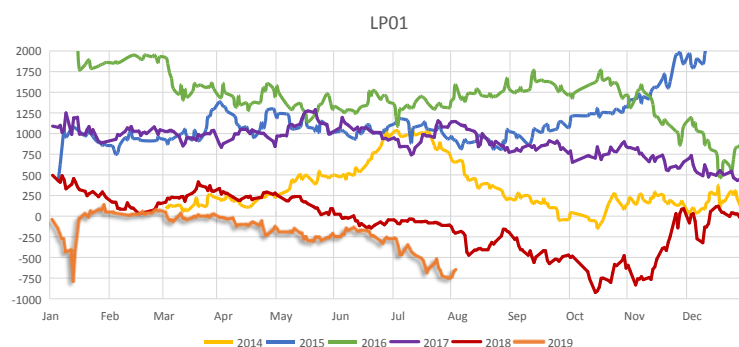
甲醇方面，此轮走跌后，现货已经企稳，行情暂告一段落。之后，01 合约将是“故事汇”，多空博弈充满想象力：1) 传统项目：针对相关传统行情（秋检、冬季取暖/气头停车、甲醇燃料需求等）及预期或不及预期；2) 投产预期：甲醇装置投产，尤其是西北兖矿产能颇大（预计有净外销量），期间夹杂 MT0 投产进度对甲醇边际量造成的影响，密切关注已投产的诚志二期（负荷以及是否能令港口减轻库存压力）、内蒙古久泰（负荷），以及 Q3 预计投产的宝丰二期（净外销 40 万吨）、鲁西化工等。多空交织，博弈点复杂，短期震荡，有技术性反弹需求，但反弹力度不会大。

聚烯烃方面，移仓换月赶在月底完成，小检修高峰开始，临近交割月，注意标品量。期间，PP 修复共聚-拉丝价差，不宜涨，PE 的 LL/HD 转产开始，不宜跌，PP 整体情况优于 PE、短期可看 01 合约 L-P 价差扩大；长期两者受投产产能释放压制可能有反套机会，但 01 合约故事多，暂不推荐月差。

策略推荐：

- 1、甲醇：2000-2150 元/吨震荡思路。利空皆已反映在盘面，下限暂不破，上限因反弹需求适当放宽。
 - 2、聚烯烃：-700 附近，布局 01 合约 L-P 价差扩大，考虑到 PP 抗跌且易受消息面影响，轻仓短线操作。
- 风险提示：宏观事件、MT0 装置问题。

图 29. 01 合约 L-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

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#