

甲醇去库道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭

内容提要：

- ◆ 2020年上半年行情，从穿越疫情到固强液弱。一季度内，国内外疫情爆发接轨原油崩塌，能化品皆跌出近几年来新低。二季度起，自OPEC+达成历史性减产协议后，油价不断修复上行，逐步抬高能化品种重心。因库存压力为主的基本面差异，二季度内烯烃链品种走势渐渐脱离原油影响的同时，呈现出固强液弱的格局。
- ◆ 甲醇上行受制于高进口+高库存装置，下行受制于成本弱支撑+内地地开工。港口罐容饱和曾引发MA05交割库容受限，高库存矛盾自MA05一直延续到MA09。近期虽有短暂港口倒流内地现象，但三季度初期暂难见到明显进口下降/库存去化。
- ◆ 聚烯烃在二季度内是投产真空期，且有春检+两油去库+口罩突发需求等利好。但自三季度起，利多皆被削弱，供应回升预期+投产高峰预期将持续压制盘面高度，金九银十行情能否如往年一样给力难料。
- ◆ 策略：MA2009 维持 1700-1780 内窄幅震荡，底部暂稳。但多空资金对垒+高库存压力，操作空间不大，暂观望。PP2009 维持 7300-7600 点偏弱震荡，L2009 维持 6700-6900 点偏强震荡。三季度有投产+供应回升等利空预期，但短期缺乏新驱动，暂观望。
- ◆ 风险提示：疫情复发，宏观风险上市；原油端波动影响能化短期走势。

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：固强液弱，走势分化（月报）202006

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

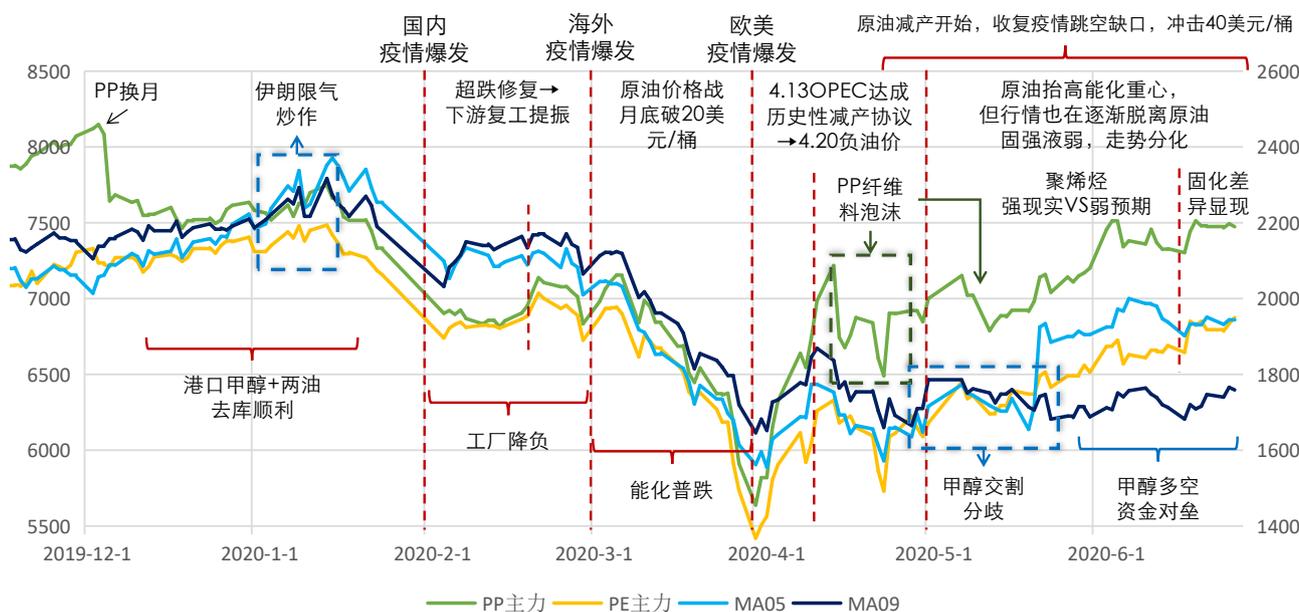
产能扩张中，烯烃链颓势难改（年报）2019/2020

第一部分 2020 上半年市场回顾

2020 年上半年，从国内新冠疫情爆发到国外新冠疫情爆发、从原油需求断崖式崩塌到原油超预期上行修复，我们一直在见证历史——美股四次熔断、负油价、原油史诗级减产、封城防疫等等。期间，能化品种行情坎坷，多数时间受宏观及原油影响而无法走出独立行情，且于 3 月底/4 月初随原油崩塌跌出近年来新低，至 2020Q2 中后期，能化品种重心才随原油上行而缓慢抬高。

烯烃链中，甲醇是煤头品种，聚烯烃则为原油的终端，较芳烃链、油品等，被原油端波动影响程度略小些。2020Q1 内，烯烃链行情常受制于疫情恐慌+原油崩塌，但 2020Q2 起逐渐脱离原油走势。4 月上旬，PP 纤维料泡沫炒作令整个聚烯烃行情直接填补了原油崩塌跳空的缺口，相较于固体的强势，甲醇则自从 MA05 合约交割分歧问题爆发后，陷入多空资金对垒限制盘面波动幅度的状态。

图 1. 2020 上半年行情走势表（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

以往甲醇与 PP 行情有一定联动性、PE 行情被动跟随波动性较强的 PP，然而 2020Q2 起却出现明显固液品种分歧和固体品种分化。此处，将甲醇、聚烯烃行情联合作比较与分析，见下表：

表 1. 2020 年上半年烯烃链行情简表

	甲醇	聚烯烃	定性
2020 1 月	年初港口去库顺利，上旬伊朗限气主导行情，进口减量预期支撑	19 年末至 20 年初，两油去库给力+甲醇冲高，支撑聚烯烃上行	节前鱼尾行情+伊朗限气
2020 Q1 2 月	1 月下-2 月，经历四阶段：节后开市暴跌→超跌反弹修复→下游复工系统性提振→国内回归基本面+海外疫情恐慌。 期货开市推迟到 2 月 3 日，商品共振齐跌，三品种跌出高期货升水、反套格局。上旬，下游瘫痪、运输受限、上游憋库，恶性循环。甲醇、聚烯烃皆经历降价降负。直至 2 月下旬，下游开始缓慢复苏，并伴有投机抄底行为。2 月底，上游开工率开始回升，行情从国内疫情恐慌过度到国外疫情爆发。		疫情恐慌，国内领跌

	1. 11-2月中旬, 伊朗限气结束, 转向港口累库预期	两油全力去库, 下游刚需采购+投机抄底/低价囤货	
3月	2月末海外疫情爆发, 国内外共振下行。3月6日, OPEC会议谈判破裂, 沙特开启原油价格战。原油、油品领跌全场, 系统性风险爆发, 其余化工品皆受到波及, 屡破新低。其中, 煤头甲醇略显抗跌, 聚烯烃双双受到做空利润的打击。		原油崩塌+疫情恐慌, 国外领跌
	1、原油崩塌, 甲醇测试内地成本线 2、液化品库存高企挤压甲醇罐容+进口增量预期	3月中下旬, 基差转正。3月末, 印度封城, 海外恐慌性抛售, PE外盘补跌, 内盘破6000点	
2020 Q2	4. 20负油价为分割点, 行情从国内切换回原油, 原油端的暴涨暴跌主导化工品走势。		
	1、内地亏损+检修, 西北低价跌破1300元/吨 2、外采MTO自3月起陆续检修, 缺乏主力需求 3、外盘装置运行企稳+进口抵港趋于正常+海外疫情拖累美金价走弱, 海外抛货+进口增量预期渐重 4、港口罐容饱和, 提涨仓储费, 启用非主流库区 5、MA05交割罐容受限, 4月末远近月分歧	清明节后, 全民熔喷, 引发口罩行情, PP近月拉涨明显, 带涨甲醇, 但PP纤维料泡沫迅速破碎。	PP纤维料泡沫+甲醇交割分歧初显
	4月末-MA05合约下架, 因交割分歧, 时有多逼空现象(期货+纸货), 行情僵持于1700点。5月中下旬, 多空又在港口流动性释放问题上胶着, 直至5.22, 下破1700点。期间, 59价差后期因多空交割分歧而异常坚挺, 91价差则暗含仓库提涨超预期仓储费等因素, 突破往年同期低位至-150元/吨附近。	五一节后、5月下旬受原油提振明显。5月第二周, PP纤维料再次走跌; 5.11伊朗集装箱船与散货船相撞, PE于5.13午后提涨。剔除消息面干扰, 春检降供应强现实VS进口大增弱预期未果, 导致PP期现劈叉严重, 维持09+450/550正基差; 而PE则是09-30/-50负基差, 但月差混乱。	固强液弱, 走势分化
	高库存压力VS低估值+成本弱支撑, 导致深度负基差(最弱时09-290)情况下, 盘面多空资金互开互平成常态。中旬, 华南破1400元/吨, 有短期抛售现象。下旬端午备货, 基差走强至月中09-150。	因现货/基差、检修节奏不同, 固体短期基本面强弱差异开始体现。PP现货高位交投抵触, 基差持续走弱至节前09+150。PE华北供应趋紧+北方输入货源缺失, 现货稳步上涨, 基差曾小幅度走强至09+50/80(华东)。	甲醇难跌+固体分化

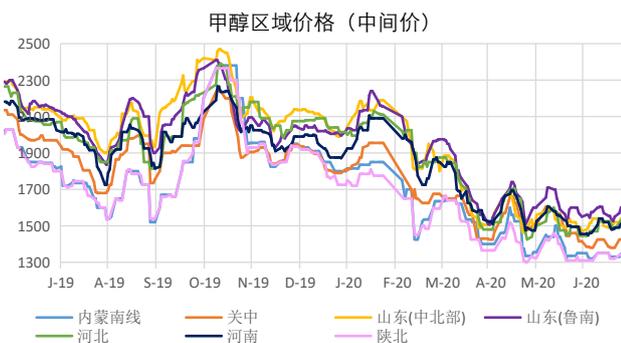
资料来源: 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、内地评估

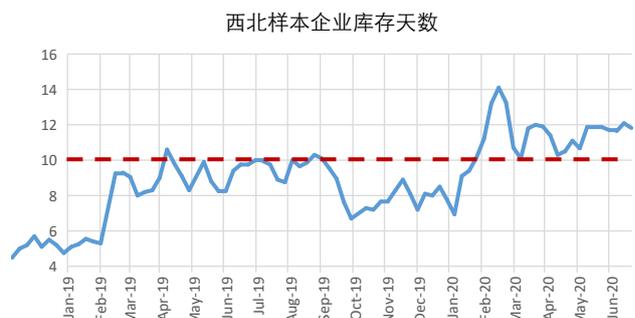
1、主产区大面积亏损, 削价换量但短期难以提负

图2. 甲醇内地价格(单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图3. 甲醇样本库存(单位: 天)



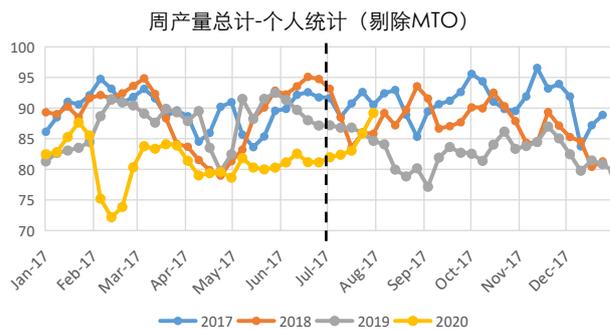
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

自 1 月下/2 月初疫情爆发之后，下游未启、运输受限、内地胀库，主产区以降价排库为主。西北地区胀库最为严重，样本库存天数最高达 2 周，现货价格破 1500 元/吨。西北工厂于 2 月初、2 月 10 日左右经历两轮降负/停车，陕西主流装置统一半负运行，山东、山西等产区局部停车降负，直至 2 月下/3 月初左右情况略有缓解。但进入二季度后，主产区利润状况并未有明显改善，3 月末陕北破 1400 元/吨，3 月底/4 月上起，新奥二期（3 月末提前检修）、陕西咸阳化学+陕西渭化、鲁西化工+山东联盟（降负）、卡贝乐、江油万利等有新增检修/降负，一些联醇装置也尽量将甲醇负荷降至最低。

图 4. 甲醇检修损失-按原料（单位：万吨）



图 5. 甲醇周产量（剔除 MTO）（单位：万吨）



按原定检修计划，西北春检本安排在 5 月左右，但因疫情影响，2020Q1 等于是内地提前进入春检期。市场曾一度寄希望于内地春检放量，但亏损导致的检修降负只是个成本线弱支撑，并不能形成有效利多。

按个人统计，2020Q1 内，2 月最低周产量（剔除 MTO）仅 72 万吨左右，远低于历史同期水平。2020Q2 周均产量维持在 80 万吨上下水平，煤制（剔除 MTO）装置周均检修损失一直维持在 25 万吨上下，可见主产区大面积亏损压力下，虽偶有削价放量，实则并无提负能力。

4-5 月以西北、山东、山西检修为主。6 月内，已有部分装置推迟重启+新增检修/降负（西北、山东、西南气头）。7 月起，按延续 6 月重启推迟+新增检修情况，周均产量仍在 80-85 万吨内，8 月估算的周产量则因缺乏新增检修计划而有供应回升的压力。考虑到目前内地价格再度回到低价区（西北 1300-1350 元/吨），一旦提负，就会进入供应压力回升→价格回落→继续亏损→检修降负的死循环中，预计 7-8 月内地整体开工仍将维持低负荷状态。

2、内陆烯烃厂变量引起局部供需变化，值得关注

19 年 6 月久泰 MTO 投产、19 年 9 月底大唐多伦 MTP 恢复、1909-1910 宝丰二期 MTO 投产带来一定外销减量和外采增量。19Q4 期间，新增 MTO 外采量令西北较往年冬季排库压力稍减，也曾是 2020Q1 疫情期间，西北甲醇唯一的慰藉。截止 19 年底，西北共计四套外采 MTO/MTP 装置——神华榆林+大唐多伦+久泰能源（部分外采）+宝丰二期。

自 2020 年起，内陆以西北、山东为主的几套外采 MTO/MTP 状况百出，见下表：

表 2. 2020 年上半年 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(部分外采)	34	2月内降负、3月末起故障降负	部分甲醇需求损失
阳煤恒通(部分外采)	30	原计划3.20左右,推迟到4.5检修,5.3已重启;6月有临时降负	部分甲醇需求损失
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	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	5.5-6.21煤制油和烯烃轮计划轮休	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,外采降低至不外采
中天合创	70	2020.6.3起计划检修40天	初期检修上下游劈叉,部分外销
诚志一期	30	2020.6.14起计划检修两周左右	缺失部分外采量
延长中煤	60	略有推迟,2020.6.20计划检修一个月左右	不影响边际量
宁夏宝丰一期	60	原计划2020.4.20检修,现已推迟至7月	不影响边际量

资料来源:卓创 新纪元期货研究

按个人统计,2020年2月、4-5月、6-8月(预估暂止于8月)西北月外采量均有明显下降:

1) 2月上旬,久泰、宝丰二期降负、外采量减少,直到2月17至18日左右才逐渐恢复正常。

2) 神华榆林4.6因故障停车而将原定于6月的55天检修提前,原为神华榆林甲醇原料供应方的陕西神木由主供烯烃转为外销,给西北增加了一定的供应压力,4月末陕北并报出1300元/吨低价。

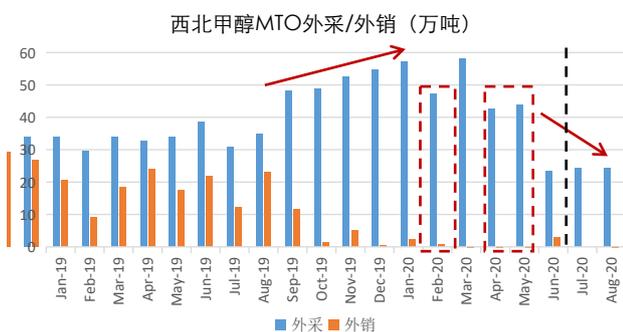
3) 5月上旬-6月下旬,宁煤上游甲醇装置轮休,有少量外采。

4) 宝丰二期甲醇220万吨于5月下旬投产,5月底-6月上旬,宝丰二期降低外采量至不再外采,致使西北价格缺乏支撑。

5) 6月初-6月中,中天合创上下游检修劈叉,有部分外销。**截止2020年6月,西北外采MTO/MTP装置仅余神华榆林+大唐多伦+久泰能源(部分外采)。**

山东方面,二季度内山东主流装置检修对当地价格偶有支撑,但不仅其传统下游需求(甲醛、MTBE等)自疫情爆发以来开工一蹶不振以外,两套MTO也曾短期引起当地需求减量,令价格一度承压。东北方面,吉林康乃尔MTO于4月中下旬投产,向周边及北部地区外采,但开工偏低,需求增量偏少。

图6. 西北甲醇MTO外采/外销量统计(单位:万吨)



资料来源:卓创+个人统计 新纪元期货研究

图7. 江苏甲醇价格(单位:元/吨)



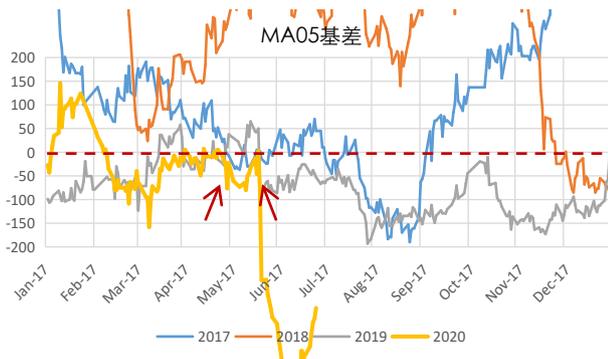
资料来源:卓创 新纪元期货研究

二、港口评估

1、高库存+价格洼地+负基差成常态

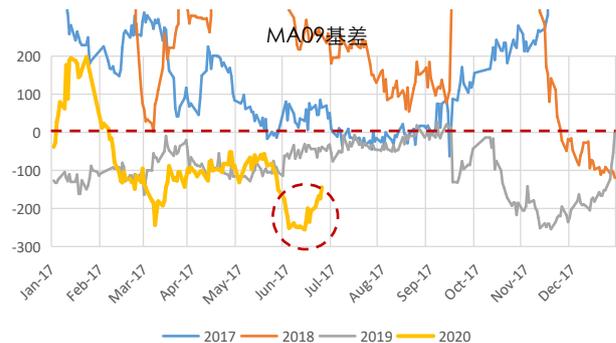
节前是对甲醇预期最好的时候，当时因伊朗限气/进口减量预期+港口倒流内地而顺利去库，港口维持正基差，太仓价格在 2200-2400 元/吨。但自国内疫情爆发起，MA05 基差便由正转负，预期逐渐转向需求减量（兴兴、斯尔邦、诚志陆续检修）+海外疫情恐慌导致外盘抛货/进口增加，港口连破 2000 元/吨、1600 元/吨、1500 元/吨，2020Q1 港口库存水平与 2019Q1 高库存状态趋同，2020Q2 则突破历史同期高位，直逼 2019Q4 库存极值水平。

图 8. MA05 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 9. MA09 基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、从罐容紧张引发交割分歧到华南低价抛售

随着外盘装置运行逐渐恢复正常，2 月下/3 月上起，进口抵港增加，外加其他液化工品+油品挤占甲醇罐容，在港口库存达 110 万吨左右时，港口罐容便已趋紧。4 月进口 107.38 万吨、5 月进口 105.96 万吨，已是量的突破，预计 6-7 月均将维持月进口超过 100 万吨的状态。整个二季度明显提升的进口量水平，符合外盘疫情恐慌抛货的预期，并给港口造成的很大的库存压力，曾经一罐难求，且卸货排队、滞港改港现象频发。

整个 2020 年上半年一直存在罐容紧张问题，期现货均有扩容。现货方面，20 年 4 月中下旬启用非主流库区——江苏德桥，华东、华南主流库区先后提涨首期仓储费以及超期仓储费。郑商所方面，甲醇交割库容分别在 5.12、6.5、6.17 扩充 3 次，新增永安资本+上期资本+浙江杭实+海油福岛+南京诚志+江苏金桥共 18 万吨信用仓单额度，将江苏德桥仓储、扬州恒基达鑫国际化工（19 年春节高库存时启用的新库区）正式设定为交割仓库，剔除太仓阳鸿、常州华润两个交割仓库。虽扩容及时，但仍引发了一系列问题。

华东港口方面，3 月-4 月下旬，MA05 基差在 -50 至 -10 左右波动，但 4 月末、MA05 下架前最后两天，港口罐容趋紧造成交割库容受限、无法及时注册仓单的问题导致短期多逼空现象，MA05 基差一度平水。近月仓单量最高达 26.951 万吨，交割后待现货流动性释放，港口存抛压，MA09 基差于 5 月中旬达最低 09-290 元/吨（取港口低价）。

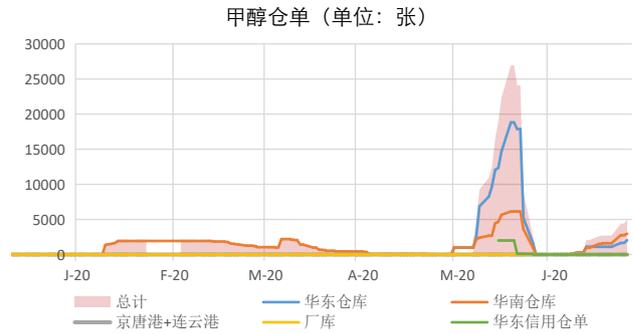
华南港口方面，罐容远不及华东库区，仅有一些低单耗（甲醇）的传统下游，难以消化短期剧增的库存。由于前期华东罐容饱和导致部分船货转港去华南罐区+华南短期集中到港，6 月上旬，华南价格短期跌破 1400 元/吨，抛售情绪强烈。超低价位给予华南交割的动力，况且交割库仓储费（21 年 5 月第 16 个交易日前仍维持 1.5 元/天/吨）目前低于现货仓储费，月中华南库区仓单加速生成（6.24，百安库+BP 库=2960 张），价格也在 6 月中旬探底回升至 1400 元/吨以上。

图 10. 华南甲醇价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 11. 甲醇仓单（单位：张）

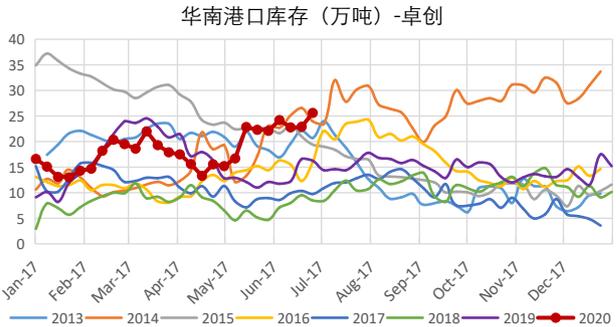
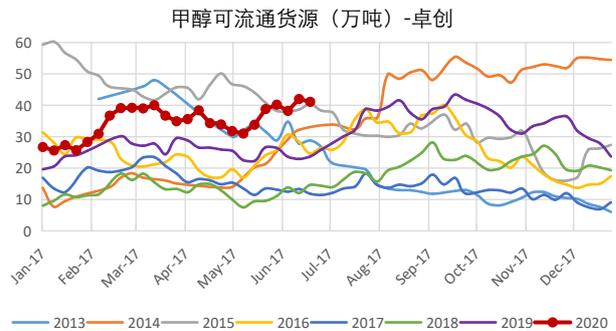
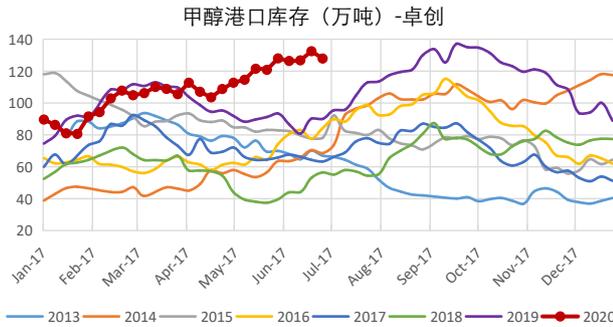


资料来源：郑商所 新纪元期货研究

3、高库存能否靠港口倒流内地来解决？

截止 6.24，甲醇港口库存 127.9 万吨（周-4.6 万吨）。其中，华东港口 102.3 万吨（周-7.3 万吨），华南港口 25.6 万吨（周+2.7 万吨）。无论是总库存还是区域库存，皆已逼近 19Q4 库存极值，库容所剩无几。

图 12-15. 甲醇港口总库存及分项数据（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

虽然今年疫情爆发影响了需求，但造成港口高库存的主要原因仍是高进口。**解决高库存无非就是三种途**

径：1) **降进口**，从源头上解决问题，但这取决于国外装置运行状态及国际货源套利空间（见后文）；

2) **提需求**，但近期逾百万吨的月进口已远超过沿海烯烃厂月外采需求（约 70 万吨左右/月），且上半年陆续有检修、库存也已至高位、其进口抵港货源也存在滞港现象。传统下游也有采购进口低价货源情况，但无法形成大量且持续的甲醇消耗，对港口去库作用有限；

3) **港口货源倒流内地**

19Q4-20年初就有过低价港口货源倒流（江苏周边、山东、两湖等）+船期滞后+封航影响等，使得港口库存顺利去化。5月下-6月上，因山东装置检修及当地下游补货影响，鲁南市场稍强势，江苏太仓对山东的套利窗口也再次打开，但时间长度远不及19Q4。华南地区因6月上旬抛售压力，百安库至江西九江，华南1360元/吨价格昙花一现。

低价港口货源一定程度上冲击了内地市场价格、局部货源流向，其影响持续向内陆辐射。故港口货源倒流内地窗口打开时间偏短、流量不大，内地间套利空间和港口间价差也在收缩。

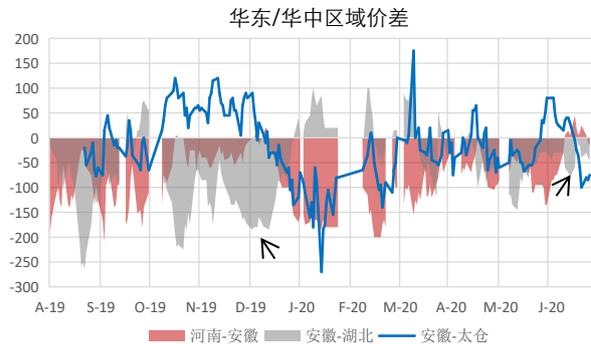
内地方面，河南本易成价格洼地、易出仓单，但今年港口才是价格洼地，河南不再具备低价优势。安徽受到华东港口低价挤压+周边市场冲击，6月中下旬贴水太仓明显，河南对安徽套利空间大幅收窄；两湖则受华南港口低价挤压+周边市场冲击，安徽对湖北的套利空间也较19年大幅减少。

图 16. 太仓-山东甲醇区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

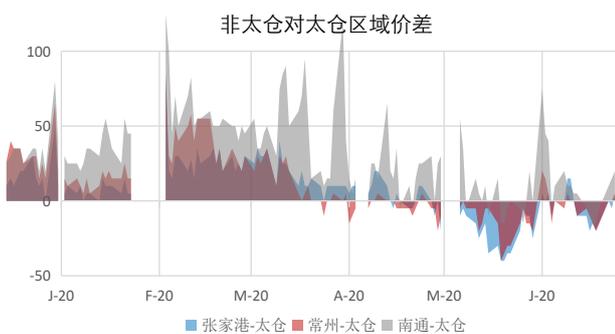
图 17. 华东/华中区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

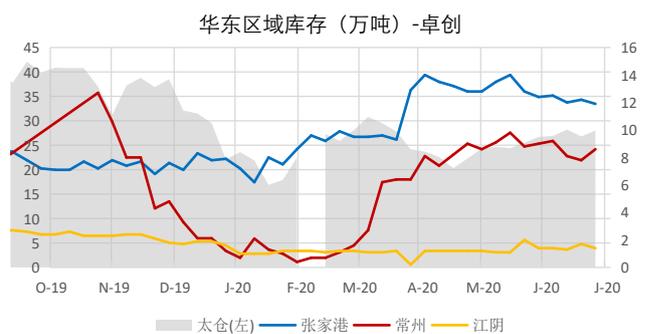
港口方面，4月左右，因太仓主流库区罐容趋紧、滞港明显，部分船货改港或分流至常州、张家港、泰州海企、江苏德桥等非太仓库区，5-6月非太仓区域价格开始频繁贴水太仓，且有低价抛售现象，但初期接货并不积极。

图 18. 非太仓库区-太仓甲醇区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 19. 甲醇华东分项库存（单位：万吨）



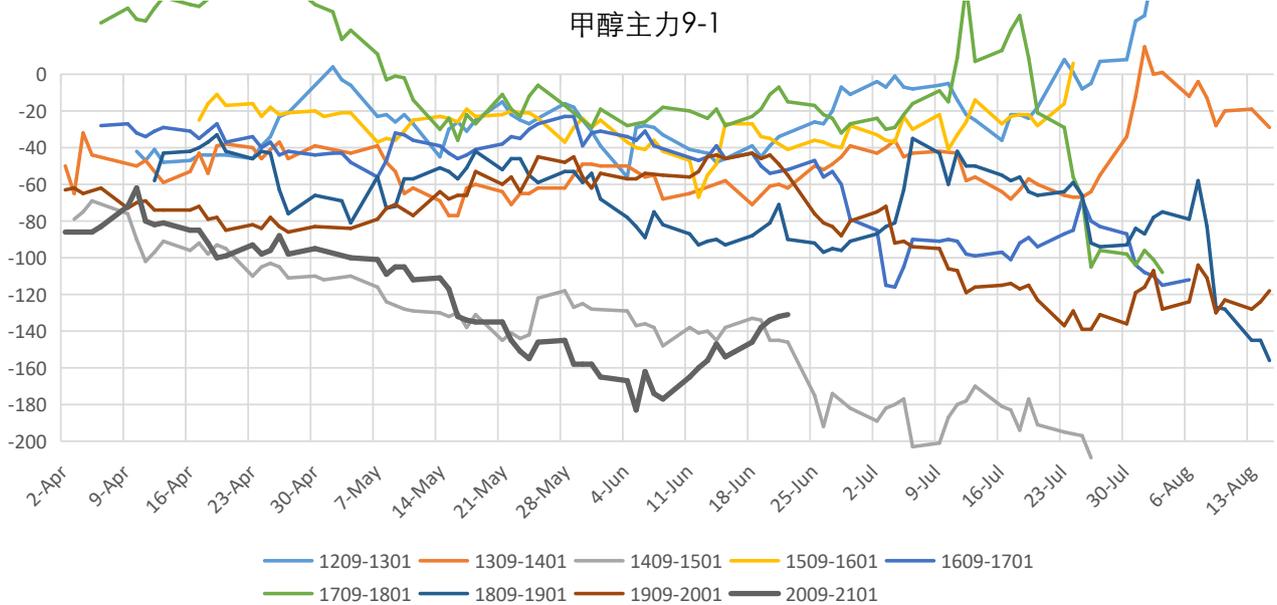
资料来源：卓创 新纪元期货研究

目前，港口倒流内地现象偶有发生，但未成气候。近期，滞港、卸货情况虽有改善，但进口抵港预期依旧不少，即便是寄希望于港口倒流内，预计港口去库拐点时间也是偏晚的。

三、价格结构评估

自 05 合约交割问题爆发开始，因期货多空资金的对垒始终无法反映在 09 合约的单边走势上，转而选择反映在 5 月 MA9-1 价差走弱上。虽然，端午节前低价补货带动现货走强至 1600 元/吨以上、基差走强至 09-150 元/吨、MA9-1 月差回升至-150 元/吨以上，**但高库存本质不变，基差+月差依旧统一维持 Contango 结构。**

图 20. MA9-1 甲醇（单位：元/吨）



资料来源：新纪元期货研究

四、供应端评估

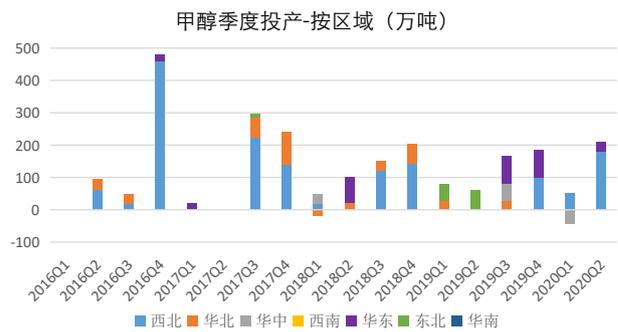
1、投产分析：

图 21. 甲醇季度产能投放及增速（单位：万吨、%）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 22. 甲醇季度产能投放-按区域(单位：万吨)



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

截止 2020 年 6 月，按个人统计，**甲醇总产能 8830 万吨，有效产能共计 8431 万吨（季度环比+2.55%），长停产能约 399 万吨，剔除河南+河北+山东等部分失效产能。**失效产能多为老工艺装置、环保影响，或列入当地退城入园项目，或选择新老产能置换。

2020 年上半年共投产三套装置，合计 310 万吨产能增量，但宝丰二期上游配套投产后，暂未听闻外销，故其 40 万吨部分开工情况待定。因目前内地大面积亏损，2020 年下半年装置投产积极性降低。新疆地区成本偏低，年中两套装置或能于近期投产。

表 3. 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
新疆天业二期	煤单醇	30	计划年中检修时投产	202006 待定
陕西精益化工	煤单醇	25	/	202006 待定
新疆众泰	焦炉气	20	/	2020Q3
山西中信	煤单醇	20	/	2020Q3
九江心连心	煤单醇	60	考虑配套 20 二甲醚	2020 年 8 月
神华榆林	煤单醇	180	已配套 MT0 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

表 4. 2018-2020 年甲醇重启/失效产能 (单位: 万吨)

状态	企业名称	装置/原料	产能	备注
重启	内蒙古苏里格	天然气	+35	180824 重启, 运行不久后再停车
	内蒙古天野	天然气	+20	1808 重启
	云南解化 (昆明)	煤单醇	+50	曾长停 3 年多; 191217 重启出产品, 200311 故障检修
失效	山东明水	煤	-30	1708 新投 60 万吨; 1906, 老装置 30 万吨关停 30wt 粗醇 (四厂) 于 2018. 11. 20 转产尿素
	河南心连心	煤	-14	15+15wt 粗醇本自供二甲醚, 现失效 14 万吨 一分厂搬迁改建项目
	河南晋开 (一分公司)	20 煤联醇+	-30	2018 年 12 月中旬起, 大部分时间全部停车。 计划拆除, 退城入园
	河南晋开延化	煤	-18	1907, 退城入园
	河南晋开绿宇	煤	-15	190824 停车, 退城入园
	河北唐山万丰兴	焦炉气	-10	1812 中旬起停车失效
	河北正元	25 煤联醇	-10	无极+灵寿地区 15 万吨甲醇装置分别于 2017、2018 年永久性停车失 效, 只开平山一套甲醇装置且生产粗醇为主

注: 早期亏损停车的气头产能+江苏/河北/山西部分焦炉气装置因环保原因长停产能不做列举

资料来源: 卓创+个人整理 新纪元期货研究

2、进口分析

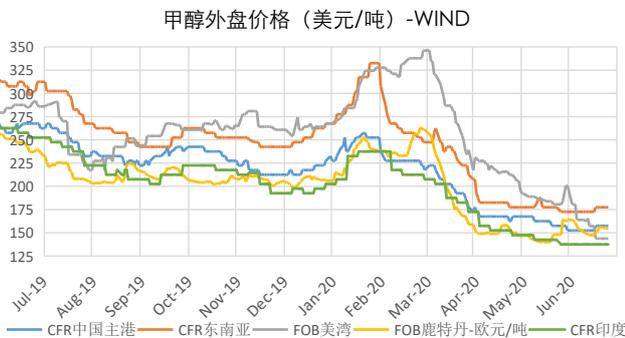
表 5. 2018-2020 年海外甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

国家	企业名称	甲醇产能	投产时间
美国	OCI	175	1806 底, 对我国进口量影响不大
伊朗	Mar jan	165	1809, 对我国进口量产生影响时间主要自 1811-1812 起
伊朗	Kaveh	230	19H1; 投产后运行不稳, 19 年内故障频发; 2020 年起, 相对稳定
伊朗	Busher	165	1910-2020Q1 投产不顺, 2020 年 5 月低负荷运行
伊朗	Kimiya	165	2020 年 3 月起试车投料不顺, 2020 年 5-6 月正式投产, 半负运行
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+个人整理 新纪元期货研究

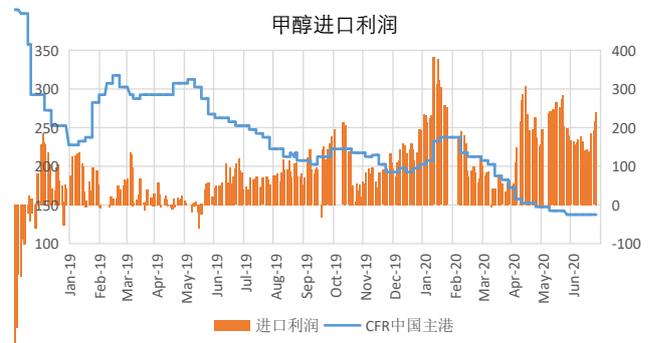
2020 年 1-2 月内, 因伊朗限气 (1.11-2 月中旬)+马油装置故障 (19 年底-2 月上旬)+北美供应趋紧等, 存进口减量预期, 且因印度、东南亚、北美地区价格趋高, 吸引部分非伊货源+少量国内货源向高价区套利。2020 年 3 月起, 海外疫情恐慌爆发及需求的不确定性, 令外盘价格骤降, 欧美价格腰斩, 国际货源掉头转向中国, 梅赛尼斯则宣布将先后关停特力尼达泰坦 85wt (Titan)、智利 84wt (Cabo Negro IV) 装置。

图 23. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究

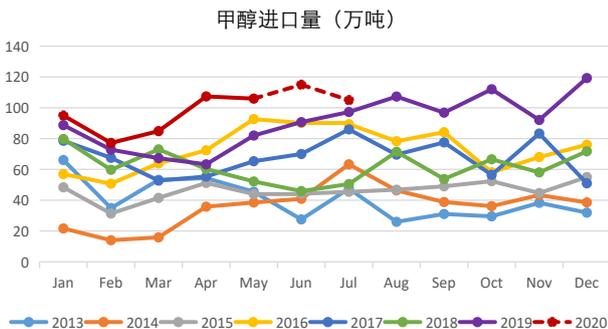
图 24. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 卓创 新纪元期货研究

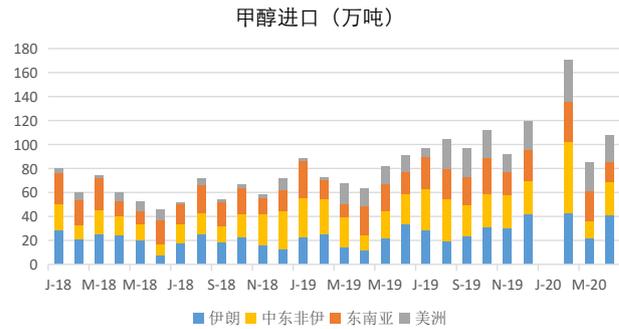
整个二季度内, 不仅进口窗口始终是打开的, 而且海外装置运行稳定+伊朗 Busher 和 Kimiya 两套新装置终于投产, 海外抛货+新投产增量, 二季度进口月均水平预计在 100-110 万吨左右。虽然近两月, 港口罐容紧张、船期推迟, 且 6 月起伊朗船运紧张、印度需求略有所恢复, 但预计 7 月进口依旧过 100 万吨、伊朗依旧占据中东进口的一半以上, 只是 7 月总进口预估环比 6 月预估稍减。

图 25. 甲醇进口量 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

图 26. 甲醇进口量-按区域 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

上文已说明月均过百万吨的进口量是超出沿海烯烃厂承受能力（就算假设全部外采进口货），至 7 月未能见进口量明显下降，故预计港口高库存状态至少要延续至 7 月，偶有去库也只是货物出罐、进口到港节奏差异等伪去库。

五、需求端评估

表 6. 2019-2020 MTO 产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	甲醇产能	MTO 产能	投产时间	投产效果
南京诚志二期	外采 180	60	1906-1907	月均减少约 16 万吨流通量
中安联合	170	60	1908-1909	投产初期有外采，目前无外采
宁夏宝丰二期	180	60	1909-1910 先投 MTO，2020 年 4-5 月投上游 220 万吨	已上下游配套，月均减少约 16 万吨外采量
山东鲁西化工	煤制 90	30	1912 投产，但很快就停车	上下游皆停车中
吉林康乃尔	外采 90	30	2020 年 4-5 月投产	开工偏低，外采周边+北部市场

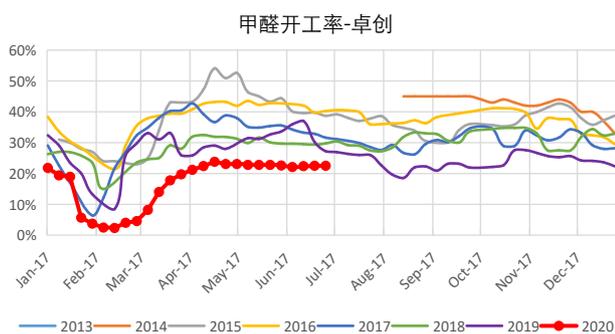
资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

内陆 MTO 方面，宝丰二期已上下游配套且未来多出的 40 万吨部分可能外销，鲁西化工、吉林康乃尔 MTO 虽投产，但对缓解内地供应压力，并无太大助力。沿海烯烃厂方面，诚志二期 6.14 计划检修两周，短期内，港口再次承压。

甲醛方面，疫情+运输受限+沂水爆炸等问题影响下，2020 年 Q1 甲醛受板材厂复工较慢拖累，开工恢复偏晚，直到 3 月初才有起色。但至 2020 年 Q2，外贸需求减量及雨季影响板材，甲醛开工率始终无法有效提升。

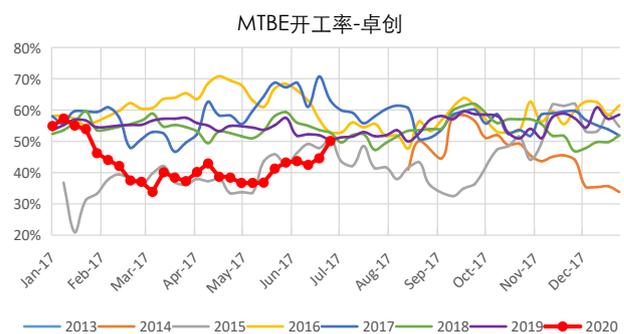
MTBE 方面，成也原油，败也原油，受制于地炼，开工率一路下滑至低位，甲醇招标价一直贴着鲁北价格走，开工直至 5 月下旬起才有所恢复。

图 27. 甲醛开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 28. 山东利华益招标价格（单位：%）



资料来源：资讯公司 新纪元期货研究

醋酸方面，上游甲醇持续走弱的价格传导下，2020Q1 处于薄利状态。但进入 2020Q2 起，低价原料甲醇+4-5 月集中检修，让出利润空间。

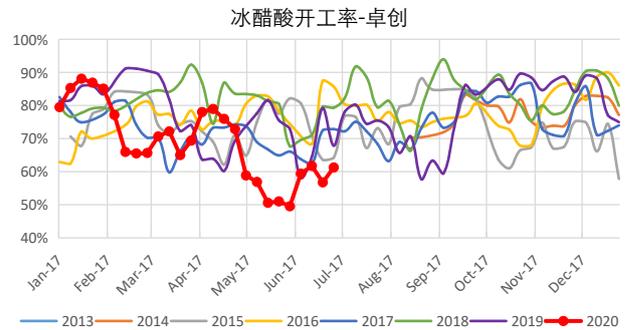
整体来看，MTO 需求无新增量，传统下游需求量少，在港口高库存矛盾下，难以支撑盘面。

图 29. 醋酸开工率（单位：元/吨）

图 30. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

六、小结

甲醇基本面核心矛盾在二季度，甚至于三季度前期都将是港口高库存。对于甲醇空头来讲，高库存即是利空也是制约。因为过度打压 MA09 合约有风险，较易触发成本弱支撑、引发本就已经脆弱不堪的上游工厂短停或推迟重启。6月上旬起，内地检修/降负再次增多。而对于甲醇多头来讲，港口高库存临近极值是甲醇最黑暗最差的时刻，以时间换空间，则未来只能是基本面好转的预期，更何况原油积极上涨拉高的整个能化品种的重心，甲醇难以独自以基本面高库存劣势为由去逆化工大势而大幅回调。

不去库，盘面进退两难。去库，则多头发作。而去库最直接的解决方案就是降进口，但目前进口量只能按月往后推算，海外疫情二次复发+海外运力问题+国内罐容饱和，多因素交织，8月进口量多寡不明，短期内只能寄托于港口倒流内地以疏导港口压力。

第三部分 聚烯烃基本面分析

一、聚烯烃上半年表需数据一览

表 7：聚烯烃表需数据汇总（单位：万吨、%）

	PP 粒料产量	PP 粉料产量	PP 进口	PP 表需	PE 新料产量	PE 新料进口	PE 表需
2020Q1	600.1	75.71	118.78	781.3	493.62	385.85	872.74
2020Q2	612.63	86.03	163.19	857.31	489.82	451.03	936.45
2020H1 合计	1212.73	161.74	281.97	1638.61	983.44	836.88	1809.19
2020H1 同比	+11.45%	-3.73%	+18.10%	11.08%	+12.41%	+2.96%	+8.00%

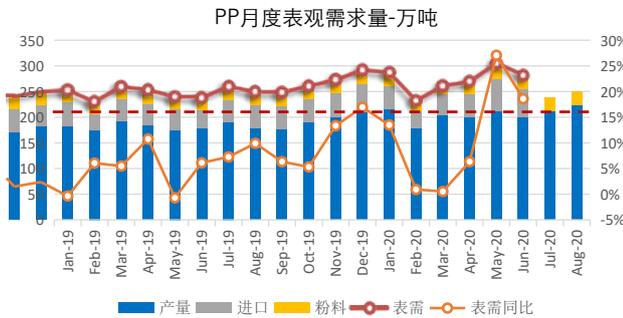
注：2020年6月相关数据为估值

资料来源：海关+个人统计 新纪元期货研究

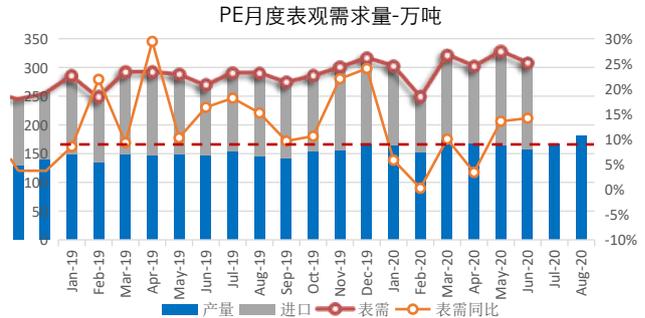
聚烯烃在 2020 年上半年国内供应上存在较大压力。自从两套大炼化于 19 年底-20 年 2 月投产完毕之后，PP 粒料月产量水平将维持在 200 万吨以上，PE 月产量水平将维持在 160 万吨左右。

图 31. PP 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨、%）

图 32. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨、%）



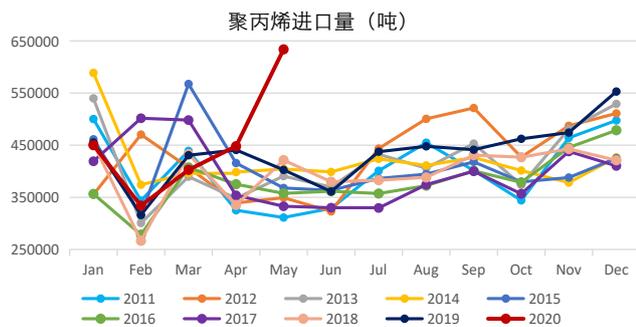
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

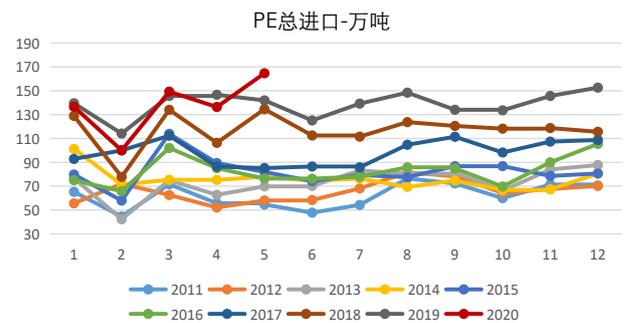
进口方面，因海外抛货+套利窗口，5月PP进口63万吨、PE进口164万吨，皆已创新高。PP进口在6-7月预计维持月均进口50-55万吨左右水平，2020年上半年总进口同比增加。PE，进口压力依旧远大于PP，6-7月预计维持月均进口155万吨左右水平。

图 33. PP进口量（单位：吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

图 34. PE进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

二、供应端评估

1、国内投产：

表 8. 2020H1 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	2020.7-8	计划7.20开裂解
中化泉州二期	35	40HD	2020.8	6月计划倒开车，预计8月底投产
中科炼化	20+30	35HD	2020.8	6.9PP试车成功，计划7月底打通炼油、8月底打通化工全流程
大庆联谊	25+30	40 全密度	2020.8-9	6月计划试车，预计7-8月投产
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

截止 2020 年 6 月，PP 总产能 2591 万吨，PE 总产能 2011 万吨，上半年共计投产 PP160 万吨+PE115 万吨。一季度内，恒力、浙石化两套大炼化先后完成投产；二季度内仅投产一套利和知信（外采丙烯），PP 产能二季度同比+13.47%，PE 产能二季度同比+9.83%。聚烯烃主要的新增供应压力主要来自于两套大炼化，尤其是 PP 方面，浙石化的投产直接压低的华东高价的重心。

今年原投产计划因国内疫情影响而有设备交付推迟、工期推迟等情况，故后续投产计划多顺延至 Q3，Q4 投产有较大不确定性。目前中科炼化、中化泉州、辽宁宝来化工、大庆联谊四套装置将在 7-8 月内进入投产环节，共计 PP200 万吨+PE195 万吨投产压力可能在 Q3 至 Q4 释放，烟台万华正式投产时间可能推移至 Q4。

三季度起，聚烯烃进入投产小高峰，不论最后有多少新装置投产落地，多一套装置都是制约价格上行的阻力。尤其对 PP 来讲，两套大炼化投产压力本应在一季度内释放，然而疫情爆发直接导致且期现货价格雪崩，覆盖了应有的新增产能释放令价格承压的行情，并迅速切换至低估值拉涨+纤维料炒作行情。

图 35. PP 季度产能投放及增速（单位：万吨、%）

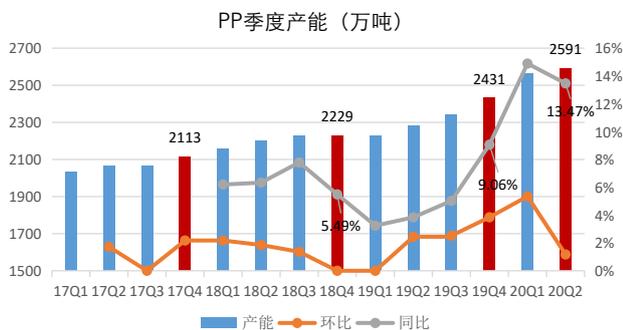
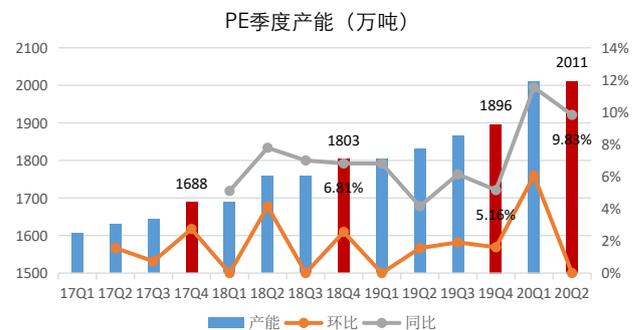


图 36. PE 季度产能投放及增速（单位：万吨、%）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究 注：负值由产能退出造成 资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2、海外投产：

表 9. 2019-2020 年外盘聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

区域	企业	PP 产能	LD 产能	HD 产能	LL 产能	投产日期
阿塞拜疆	Socar	18				19Q1
印度	印度石油 IOC	35				1907-1908 先投 35 万吨
俄罗斯	Sibur	50		70	80	1907-1910；PE 两油统销
印尼	PTCA	11				1910
荷兰	北欧化工	8				2020.1
印尼	Polytama	6				2020.1
韩国	Hanwha-Total	40 未投			40FD	2020.1
日本	JPP	15				2020.2
印度	印度石油 IOC	35				2020.2 再投 35 万吨
越南	Hyosung Corp	30				2020.3
马来西亚	马油	90		40	35	1910-1911 调试，19 年底-2020Q1
美国	巴塞尔	8 已投		50		8PP1907；50HD2020.7

美国	SASOL		42		47 已投	LL1904 已投; LD 推迟到 2020.7
菲律宾	JG Summit PC	11.5		25		原定 2020.3 推迟; 2020.10
伊朗	Dehdasht PC			30		2020.7
俄罗斯	Novy Urengoy GCC		40			2020.7
美国	台塑 FPC	25	40	40		推迟至 2020.8
阿曼	OPRIC	30		44	44	2020.10
伊朗	Okran	45 已投	30 已投		88FD	30LD18 年底; 45PP1910; 88FD2020.10
美国	Braskem	45				2020.10
伊朗	Mamasani PC			30		2020.12
韩国	Hanwha-Total	40			40FD 已投	40FD2020.1; 40PP2021
美国	ExxonMobil				65	待定

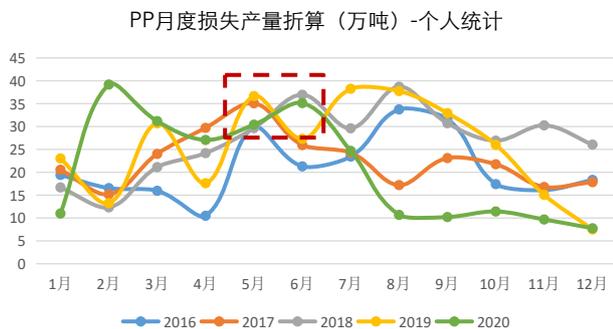
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

从国外投产计划来看, PP 已投产新装置多为小产能, PE 则是美国计划投产装置较多, 但部分原计划 20 年上半年投产的装置, 受到海外疫情等影响, 不少推迟到下半年。新增的海外供应中, 仍以去年年末投产的俄罗斯西布尔和今年新增的美国货源为低价代表, 但上半年中美关系多变+6 月曾有美国供应商宣布不可抗力而取消订单, 美国货源存变数。

3、检修分析:

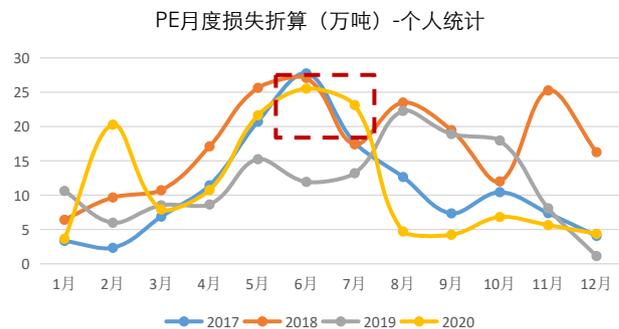
2 月因疫情憋库, 上游工厂皆有明显降负/停车, 月内 PP 损失量高达 40 万吨、PE 损失量约 20 万吨。2 月下旬-3 月, 上游大力排库, 情况缓解。4 月起, 则进入春检季, 两者稍有差异。PP5-6 月是春检高峰, PP 自 7 月起检修量回落、供应压力回升, 而 PE6-7 月是检修高峰, 自 8 月起供应压力明显回升。

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

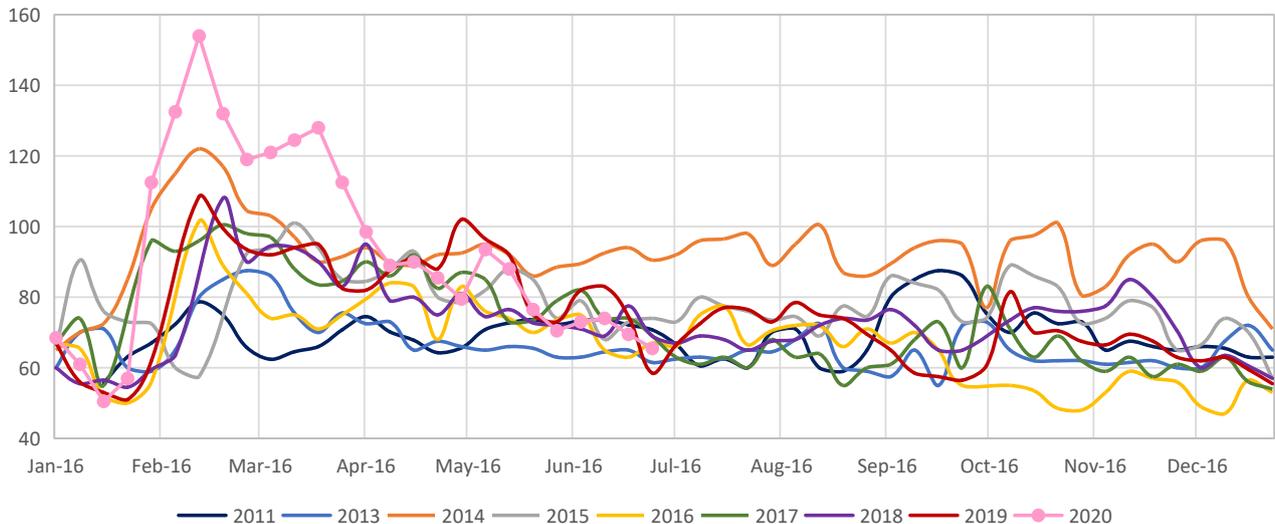
三、库存评估

2 月中旬, 两油库存最高接近 158 万吨, 下旬全力去库 37 万吨, 加上低价投机需求, 货源顺利转移至中下游。之后, 3 月下旬, 下游复工节奏加快, 4 月则逐步进入检修起, 两油库存去化迅速, 成为疫情影响下, 能化品种中第一个将库存去化至同期正常区间品种。二季度内, 两油库存除节假日累库外, 多维持中偏库存水平, 对固体行情支撑较强。截止 6 月 24 日, 两油库存 65.5 万吨。相较于甲醇的高库存, 聚烯烃上游率先完成了去库, 这是二季度固强液弱的主要原因。

按往年规律，年中两油库存易出低点，70 万吨或以下。Q3 起则逐步进入旺季，一般 7-8 月库存保持中偏低水平。短期内，低库存支撑仍有效。

图 39. 聚烯烃石化库存（单位：万吨）

石化库存（万吨）



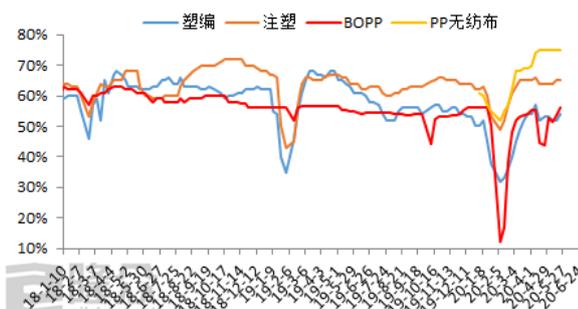
资料来源：隆众 新纪元期货研究

四、下游评估

因疫情影响，2 月聚烯烃下游开工率远低于往年，下游复苏自 2 月下旬开始，但过程曲折，复苏初期订单跟进不足、局部复工偏晚（疫情高发区）、运输仍受限制，直至 3 月中下旬，下游开工率才逐渐稳定下来。但很快又面临外贸订单被取消的问题，比如 PP 塑编出口方面。

图 40. PP 下游开工率（单位：%）

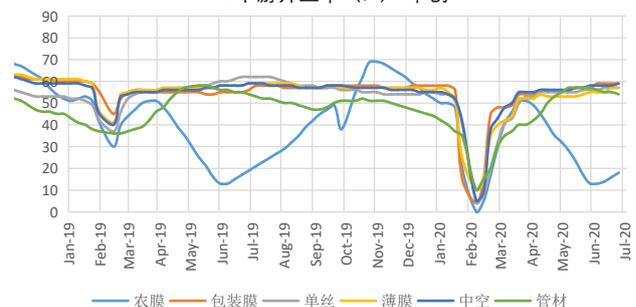
聚丙烯下游行业开工走势图



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 41. PE 下游开工率（单位：%）

PE 下游开工率 (%) -卓创

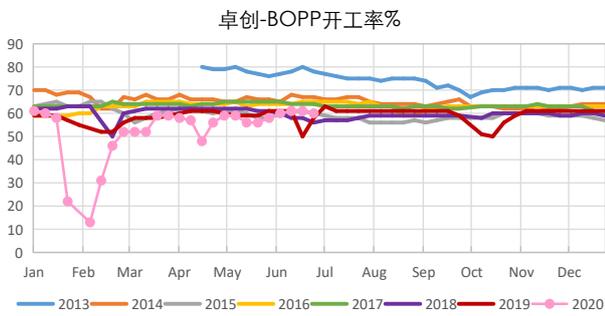


资料来源：卓创 新纪元期货研究

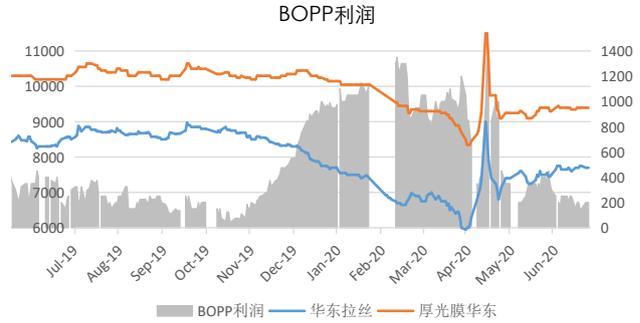
4 月上旬，PP 纤维料炒作拉涨拉丝原料致使压缩利润，一度逼停部分 BOPP 厂（4.13）；塑编行业也受到 PP 原料暴涨上海，开工率也出现短期的下滑。炒作结束后，原料大幅回落，让出 BOPP 利润，其他下游开工率也慢慢恢复正常。BOPP 不复 19Q4 高利润，在 2020Q2 维持薄利状态，价格涨跌仍是以 PP 原料驱动为主。纤维料炒作期曾令 BOPP 大幅跟涨 PP，但自 6 月起，PP 高价抵触明显，BOPP 价格随 PP 进入震荡整理。

图 42. BOPP 开工率（单位：%）

图 43. BOPP 利润（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

PP 以刚需为主，国内外疫情受到控制后，外卖、快递等薄壁注塑、膜类需求恢复，5月起部分外贸订单有所恢复，无纺布需求从爆发式增长到趋稳。虽然口罩曾一度供不应求，但至二季度上游工厂开发熔喷料、转产纤维料、新建口罩生产线迅速，目前原料供应稳定，口罩供应宽裕。6月上旬北京疫情复发后，口罩需求回升，有下游采购补货情况，但市场上暂无严重紧缺情况。

PE 管材开工率由于 Q1 淡季及局部地区对疫情的管控措施不一，故复工偏晚，直至 3 月下旬起，开工率才明显提升。农膜开工率自 3 月下旬起季节性回落，包装膜等开工仍维持高位。

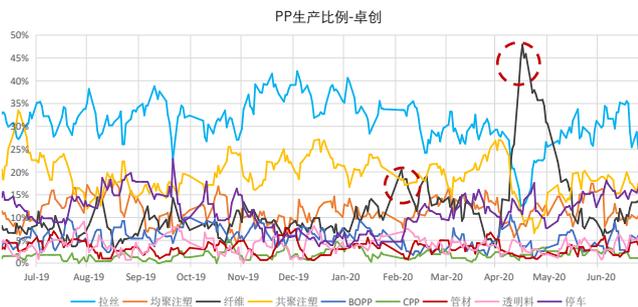
年中淡季，短期内难见爆发式需求，而北京及周边疫情复发给金九银十的需求也带来了不确定性。

五、PP 纤维料炒作引发的一系列问题

1、PP 纤维料行情落幕

国内疫情爆发后，2月上旬，PP 纤维料排产提高至 20.43%，而往年纤维料排除比例一般在 10%上下。但因熔喷布紧缺，市场上口罩仍供不应求。3月末/4月初起，开始有高熔指纤维料改性去替代熔喷料的行为。清明节后，PP 高熔指纤维料炒作不断，至 4.12 爆发，现货市场出现抢布抢料的情况，地方政府开始打击假布假料和恶意哄抬价格。期间，以 S2040 为代表的 PP 高熔指纤维料价格暴涨，普通纤维料价格也被带动。高利润驱动下，纤维料排产在 4 月中旬高达 45%以上。盘面上，PP09 合约在 4.13-4.15，从涨停到跌停，炒作很快结束。

图 44. PP 生产比例 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 45. PP 共聚-拉丝价差 (单位：元/吨)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

纤维料自炒作之后成为高附加值产品，仍保持一定的排产比例和高价。直至 5 月上旬，因口罩相关言论+技术性回调需求，期现货均补跌。高熔指纤维料于 5 月中旬则回落至 8000 元/吨（油化工）、7550 元/吨（煤化

工竞拍)，普通纤维料 Z30S 则从 10000 元/吨以上回落至 7800-7900 元/吨，5 月纤维料排产比例也回落至正常区间。

2、PP 二季度供应趋紧的始末

纤维料集中转产间接压缩了其他品种的排产比例，导致 PP 供应结构畸形潮，尤其是标品拉丝排产比例最低至 12.47% (4.14)，创历史新低。4.6 神华榆林故障、4.9 中安联合故障等，更是加剧了拉丝标品趋紧的程度。拉丝价格因炒作+排产比例下降而暴涨至 9000 元/吨，向低熔共聚靠齐，低熔共聚-拉丝价差在 4 月下旬至 5 月初大幅收窄、偶有贴水。

纤维料炒作导致标品拉丝供应趋紧自 4 月起，后直接衔接 5-6 月 PP 春检高峰。当时几套计划检修的装置之前都是排产非标的，5 月下旬-5 月底，华北共聚供应趋紧，价格一度超过华东共聚。**整个二季度内，PP 主流品种供应都是趋紧的。**

图 46. PP 粒料价差 (单位: 元/吨)



图 47. PP 粉料利润及开工率 (单位: 元/吨, %)



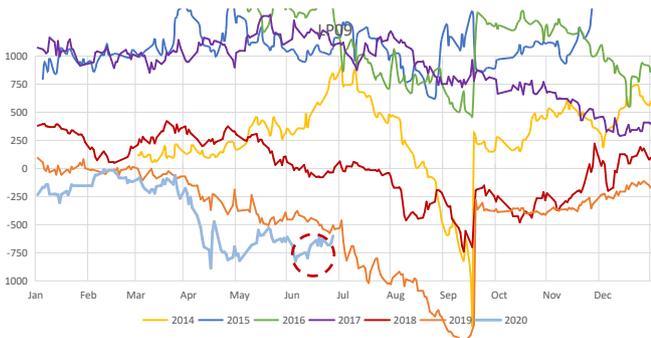
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

六、固化品种分歧简析

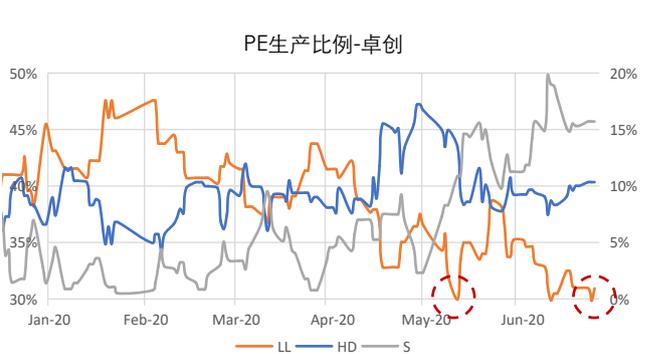
6 月 11 日, WTI 大幅回调下破 35 美元/桶时, 当日 PP2009 收于 7326 (-0.58%), L2009 收于 6645 (-0.08%)。当日起, 两个固体化工品走势出现明显分化, PP09P 依旧陷在高位窄幅震荡中, L09 由偏强震荡转为上行突破、欲冲击 6900 元/吨, 09PP-L 价差明显走弱, 从+700 以上缩小至+600 以下 (6.17 收盘)。但 L2009 此轮拉涨已错过原油直奔 40 美元/桶的最佳时间, 未能完全调补 3 月初疫情跳空缺口, 期价上行受阻。

图 48. 09L-PP 价差季节性走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: 新纪元期货研究

图 49. PE 生产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

我们于 6.18 在专题报告《从固化分歧看 09PP-L 价差缩小逻辑》中已分析此次固化品种走势分歧源于两方面因素：

1、Q2 检修节奏差异。自 5 月中下旬起，东北、西北、华北装置陆续检修令华北本地 PE 供应紧张+北方输入货源缺失。按月度损失来看（图 37-38），PP6 月后检修量逐步减少，而 PE6 月才刚进入检修高峰期。6.9/6.10 左右，PE 停车比例达到全年高位（图 49 右轴），而标品线性排产比例达全年低位（图 49 左轴）。

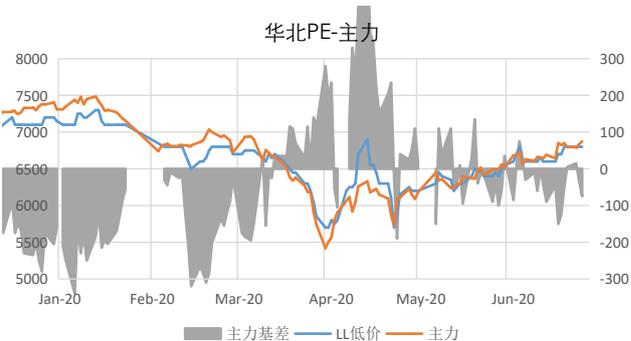
2、现货/基差节奏差异。5 月初至 6 月末，PP 基差从 09+550/+600 逐步回落至 09+150/200，现货则在 5 月底时，于 7800-7900 元/吨左右遇高位交投抵触，于 6 月回落至 7600-7700 元/吨上下波动。PE 基差则自 5 月 09-50/-30/0/+30 附近小幅度走强至 6 月中旬 09+50/80（华东），现货平稳上行至 6800 元/吨左右（华北）。

图 50. PP 主力基差（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 51. PE（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

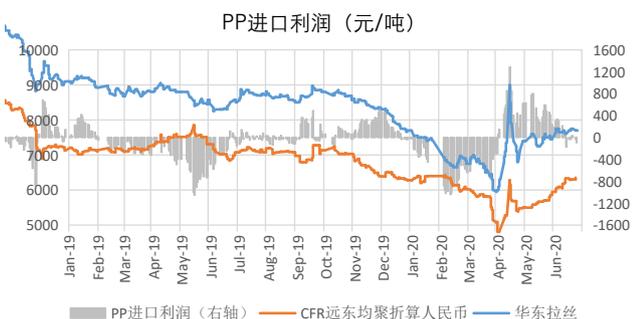
七、预期与现实的切换

自二季度起，聚烯烃就处于春检降供应强现实 VS 进口增量弱预期中。利多以原油助涨+春检+两油去库+PP维持较高正基差+进口压力推迟为主。

目前，两油年中维持低库存水平仍对行情有一定的支撑作用，但基差、春检利多支撑已在聚烯烃两品种上体现出差异，两品种现货也先后遇高位交投抵触。

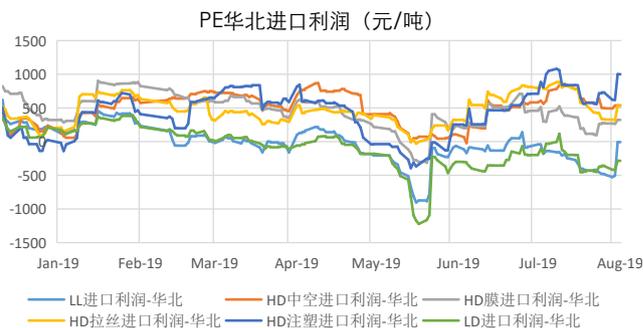
1、海外供应的不确定性

图 52. PP 进口货优势（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 53. PE 进口货优势（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

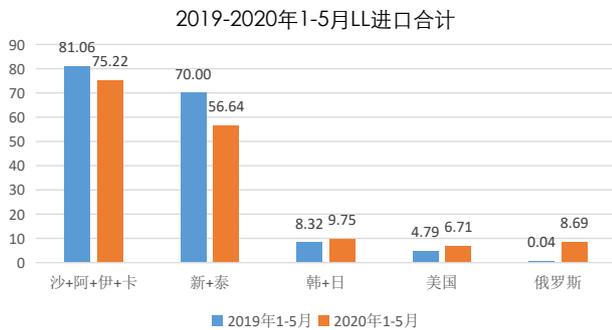
原本市场预计5-6月进口集中到港，但因船期推迟等，集中抵港预期一再推迟到5月底/6月初、6月下/7月。造成的结果就是，前期进口抵港增量不及预期。5-6月内，进口货虽遭遇订单取消、无法靠港等情况，但还是陆续抵港，近期进口压力里已有所体现。

PP方面，进口增量补充了检修高峰期的短缺，进口货源具备一定的价格优势，部分下游采购进口料。

PE方面，一如既往遭遇海外低价货源冲击，今年美金货预售较多。5月PE进口合计164.65万吨（环比+20.7%，同比+16.0%，1-5月累计量接近持平），主要增量依旧来自于HD（5月进口80.08万吨，环比+14.9%，同比+18.6%）和LL（5月进口58.4万吨，环比+43.5%，同比+34.4%）。按进口区域来看，中东、东南亚、东北亚进口量在5月均有明显恢复和增长，但Q1疫情导致的进口减量令1-5月进口合计少于2019年同期水平。但俄罗斯货源终于在今年上半年慢慢放量，HD\LL货源增加明显，美国HD\LL货源也开始恢复向中国供应。

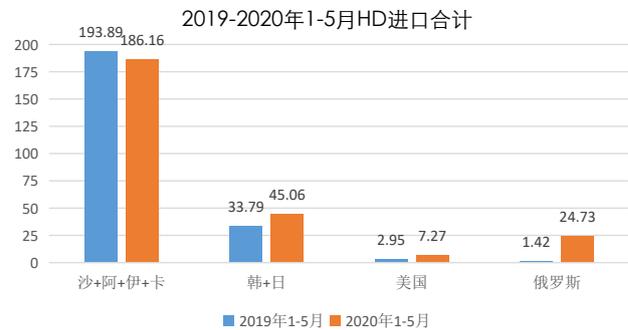
目前，对7月依旧是高进口、集中到港预期。8月后，因近期海外疫情复发+中美关系紧张+5月伊朗撞船/6月伊朗船货靠港受阻（HD\LD）+美国/印尼曾有订单取消等，给进口带来较大不确定性。但8月一般是PE金九银十前的备货期，可能继续维持高进口量。

图 54. 1-5月LL进口同期比较（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 55. 1-5月HD进口同期比较（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、国内供应压力上升预期

检修方面，6月末，宁煤、蒲城聚烯烃将陆续重启，中天合创7月下旬重启，北方还有延长中煤（6.20-7月底）、中煤榆林（7月）、宁夏宝丰一期（7月待定）、中煤蒙大（7月待定）等计划检修安排。7月内，PE仍将维持供应趋紧、高位整理，但PP供应压力回升概率在增大。8-9月，两者供应压力均将回升。

投产方面，整个二季度是聚烯烃投产的真空期。但三季度投产较为密集，若投产落地，预计新产能释放压力将体现在远月，近月以投产消息面影响为主。

综合来看，三季度可能转变为弱现实（进口增量+供应回升）+不确定预期（投产预期 VS 金九银十）。

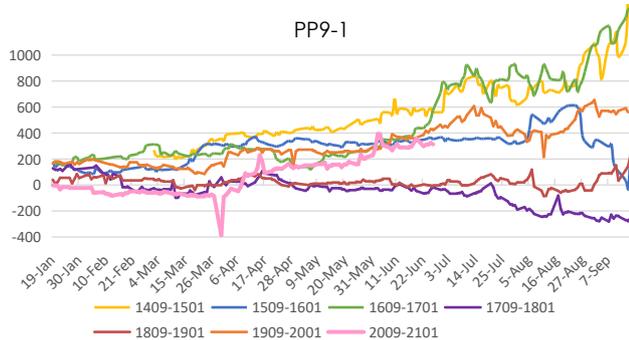
八、小结

PP方面，因纤维料炒作→标品趋紧→春检→低库存等等，在原油提振下，行情上行顺畅，期现货在上半年均已收复疫情跳空缺口。但扩产后的基本面难以回归2019年年底的高度，拉涨过快的结果是提前遇到现货高位交投抵触。不仅基差大幅回落，PP91月差走强也陷入停滞中。

PE 方面，现货已填补疫情跳空缺口，但 L09 止步于 3 月初跳空低位处。二季度内，多数时间跟涨 PP，基差维持平水或微贴水状态，升水持续时间偏短，直到 6 月起才有所走强。短期内，华北供应趋紧状态依旧，但高位交投抵触+进口货源冲击，基差走强时间偏短，难成气候。月差上，看似在 5 月下/6 月上转正，实则只是 L09 合约单边走势带动，价格结构一直没有稳定下来。

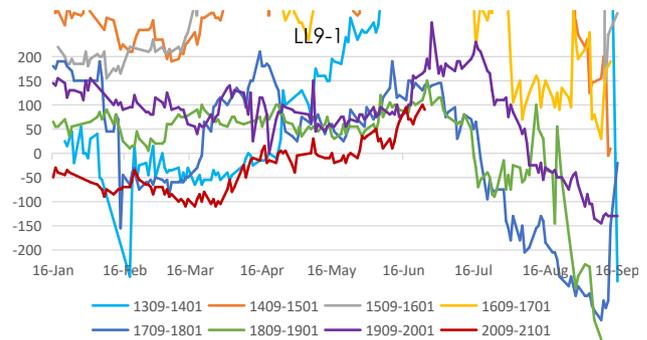
两者后市皆有供应压力恢复预期+投产预期，固体化工品的强势将被削弱。

图 56. PP91 月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 新纪元期货研究

图 57. L91 月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

甲醇方面，多空双方因高库存+低估值并存而在 MA09 合约上僵持不下。6-7 月皆是百万吨进口量级，暂未看到去库希望。6 月下旬，港口现货虽因端午节前拿货而短期走强，但三季度去库信号明显之前，预计港口依旧维持 1500-1600 元/吨左右。目前，虽对港口倒流内地寄予一定期望，但其量级恐难使得港口明显或持续去库，而内地也会因为港口挤压+周边市场冲击而促使局部供需二次平衡加快、区域间套利窗口收窄，导致内地价格在开工偏低的情况下也无法形成持续上行趋势。不过，港口倒流内地情况既然已经发生，甲醇边际预期改善，MA09 1700 点底部暂稳。

聚烯烃方面，两油低库存+春检等已经是利多出尽，而一直推迟的进口增量也逐渐体现出供应压力和低价冲击。三季度即将迎来投产小高峰+装置重启，现实和预期皆转弱。聚烯烃单边高度受限，PP09 盘面滞涨于 7300-7600 点、L09 盘面滞涨于 6700-6900 点。同样，现货高度也因近两年扩产和新投产预期受限，尤其是 PP 方面。短期内，因基本面和盘面节奏差异，PE 稍强于 PP，但 09PP-L 走弱的驱动已结束；两者单边不一定会深度调整，但聚烯烃 9-1 价差可能会回落。

策略推荐:

1、甲醇: MA2009 维持 1700-1780 内窄幅震荡，底部暂稳。但多空资金限制波动幅度，且高库存压力下，上行空间偏小，操作意义不大，暂观望。

2、聚烯烃：PP2009 维持 7300-7600 点偏弱震荡，L2009 维持 6700-6900 点偏强震荡。利多出尽，利空积累，但缺新驱动，暂观望。

风险提示：

疫情复发，宏观风险上市；原油端波动影响能化短期走势。

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#