

甲醇上下两难，聚烯烃扩能承压

内容提要：

- ◆ 2021年上半年行情概述：节后美国寒潮事件驱动，聚烯烃迅速探涨后，经历高估值修复；二季度固弱液强，甲醇受煤炭成本端驱动为主，聚烯烃长期陷入阴跌和上下游价格博弈，最终受油价提振而反弹。至6月末/7月初，OPEC+会议再次成为焦点，能化板块高度关注油价后续走势，烯烃链走势随能化共振为主。
- ◆ 甲醇方面，下有煤炭成本端支撑，上有MTO压制，下半年行情波动幅度受限，存供需过剩预期。三季度初期，煤炭成本端波动仍影响短期价格水平。国产供应压力趋增+进口回升预期+投产预期+沿海MTO降负检修，供需转弱，港口累库压力渐增，三季度中后期偏向空配。供应端利空对四季度传统利多行情及去库影响未知，持谨慎态度。
- ◆ 聚烯烃方面，年中淡季，固体需求端弱化无驱动，PP出口利好失效，疫情带来的纤维料/无纺布需求萎缩。刚需维持，低价释放弹性需求，给予价格支撑。7月煤化工集中检修缓解短期供应压力，但中长期供应端压力渐增，三季度将同时兑现5-6月投产增量+7-8月密集投产预期，进口预计回归正常水平。成本端驱动强化，原油走势影响估值高低。
- ◆ 策略：MA09，短线受原油影响、随能化共振，或突破2500-2600点震荡区间，但上下有界，波动受限。三季度初期，91价差延续反套。中长线，MA01初期暂维持逢高偏空观点，四季度中后期多空交织，走势暂不明朗。
- ◆ 聚烯烃：PP09维持8450-8650点震荡，L09维持8100-8300点偏强震荡，短期走势等待原油指引。中长线，单边维持宽幅震荡观点，寻PP-L价差缩小机会。

风险提示：1) 宏观政策对大宗商品价格的抑制；2) 煤炭、原油价格波动风险；3) 投产不及预期、进口增量不及预期等。

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

投资咨询证：Z0016467

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

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

烯烃链：节前无新驱动，
节后不确定性增加 202102

第一部分 2021 上半年市场回顾

2021 年上半年，烯烃链走势经历了两次高峰，分别是 2 月中旬至 3 月上旬、4 月下旬至 5 月上旬，主要驱动来自于成本端和事件。

节前利多出尽，甲醇冬季故事结束，聚烯烃低库存支撑失效，年初进入季节性偏弱行情阶段，上游主动排库，行情阴跌为主。至春节期间，行情突变，北美寒潮导致美国多数烯烃/聚合物及其他化工装置不可抗力停车，能化品种受此事件驱动而暴涨，外盘烯烃单体及聚烯烃美金价飙升。节后至 3 月上旬，聚烯烃 3 日连涨逾千点，甲醇期间涨幅 300 点以上。至 3 月下旬，因欧洲疫情及印度疫情恐慌，油价大幅回调，烯烃链开始第一轮高估值修复，MA05 陷入 2300-2500 点区间长期震荡，聚烯烃则阴跌接近两个半月。

第二轮上涨主要有煤炭成本端驱动，五一节后，黑色品种大面积上涨，动煤接连上探，资金炒作甲醇、尿素等品种走高。但大宗商品因价格上涨而频繁被中央点名，宏观情绪转弱，煤炭走势折戟，甲醇回落，进入第二轮高估值修复。

4 月起，甲醇尚有利多支撑，但聚烯烃缺乏新驱动，固弱液强格局就已形成。至 5 月煤炭引发暴涨，固液继续分化，聚烯烃的弱势就更为明显，PP-3MA 盘面利润大幅压缩至历年低位。虽然，4 月末 PP 对丙烯倒挂而止跌、5 月初企稳于美国寒潮事件跳涨缺口，但年中淡季无利好+投产预期陆续兑现，最终还是阴跌破位直至 6 月上旬。

6 月起，行情再度回归原油成本端驱动。乐观预期下，油价冲刺至 73 美元/桶，能化共振上行为主。6 月中下旬，聚烯烃开启反弹，甲醇跟涨积极并突破 2400-2530 点震荡区间。

表 1. 2021 年上半年烯烃链行情简表

	甲醇	聚烯烃	定性
Q1	1 月	经历 20 年末阴跌和排库，但始终有本月低位库存支撑，月内价格有所反弹。但无新驱动下，行情陷入震荡。	季节性偏弱 +利多出尽
	2 月	节前弱势盘整，节后归来因美国寒潮炒作而暴涨。2 月中-3 月初，美国德州不可抗力停车装置致使多以烯烃/聚合物为主，甲醇装置略少，且外盘烯烃单体及聚烯烃美金价飙升，故聚烯烃炒作幅度及高度远高出甲醇。此后，PP 出口窗口逐渐打开。	事件驱动
	3 月	受利多出尽+欧洲疫情担忧影响，油价大幅回调，陷入低位震荡，导致能化氛围低迷。固液从高位盘整至高估值修复，低位企稳后，反弹高度受限。春检预期+一季度进口逐步减量，供应压力缓解，对期现货起到支撑作用。下旬，苏伊士运河堵塞事件短期干扰走势。	高估值修复
	4 月	4 月中旬换月，内蒙能耗双控+提前检修的利好从 MA05 延续至 MA09。烯烃外采利好时有助涨，内地+港口双低库存带来强劲支撑及数次短多行情，国内外供应压力回归拐点预期推迟压制空头。	利多出尽，去库受阻，供需两弱。检修利好未能兑现，投产预期抑制高度，缺乏原油指引，阴跌为主。月末，PP 对丙烯倒挂、五一节前补库令行情止跌反弹。4 月末，印度疫情失控引发原油暴跌，短期拖累固体行情。

5月	煤炭上涨情绪的蔓延至甲醇，刺激甲醇上行。但大宗商品因价格上涨而频繁被中央点名，煤炭走势夭折，甲醇进入第二轮高估值修复，并压缩基差。	偶尔受原油、煤炭走势干扰。上下游价格博弈深化，固体重心继续下移，并压缩基差。4月末-5月，投产预期开始兑现，令行情雪上加霜	煤炭成本端驱动+固体延续阴跌
6月	年中淡季，需求端难以提供支撑。内地利润承压，港口拐点初显，进口量趋增预期，广西华谊投产中，基差压缩至09平水。难寻利好，下方成本端支撑，甲醇中上旬陷入区间偏弱震荡，下旬随能化共振反弹。	市场仍视固体为中长线空配品种，但6-7月迎来煤化工集中检修+新产能释放需要时间，短期供应压力缓解。中下旬起，持续受油价提振，基本面因素被弱化。	原油成本端支撑，能化共振反弹

资料来源：新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、煤炭成本端支撑逻辑延续，令甲醇“难跌”：

图1. MA-2.5ZC (单位：元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

剔除一季度的美国寒潮事件影响，甲醇的独立行情是从3月内蒙双控开始的，二季度则大部分时间为成本端驱动逻辑。

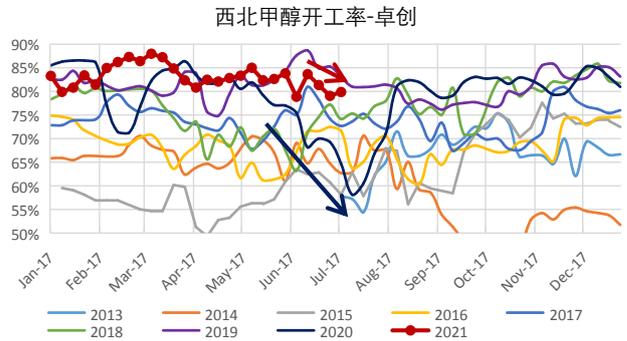
1、煤炭成本端抬升逐渐压缩甲醇利润。主要为成本端驱动逻辑按煤制甲醇盘面利润，5月上旬和6月下旬，MA-2.5ZC（指数）皆下行至年内波动区间下沿；按煤制甲醇理论利润，内蒙煤制甲醇自5月上旬起亏损至今。《甲醇专题：煤炭涨势受阻，甲醇或陷入上下两难》一文中，我们已指出，目前利润状态与20年7-8月西北亏损相近，当时西北开工率大幅回落至60%以下。区别在于去年三季度是甲醇价格暴跌后长期低迷所致，内地亏损状态持续良久无改善，后期开工下滑迅速；今年二季度是煤炭价格高企所致，上游厂家利润下滑，开工承压。自21年6月起，西北主产区已陆续新增检修，至月末小降至80%不到。

图2. 甲醇利润 (单位：元/吨)

图3. 西北甲醇开工率 (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

2、煤炭供应趋紧与环保安全等因素交织。即便受到保供稳价政策抑制，煤炭价格仍时有上探，至6月供应趋紧格局未改并延续。另外，6月是第20个安全月，7月建党百年华诞临近，煤矿停产整顿范围扩大，安全生产/限产措施趋严，进一步加剧国内煤炭供应紧张状态。6月21日，国务院安委会派出由有关成员单位负责同志带队的16个督导组，从即日起至7月上旬对全国31个省（区、市）及新疆生产建设兵团开展安全生产重点督导检查。至6月下旬，山西地区多次传出煤炭趋紧、焦炭限产、环保趋严等消息：6月24日，山西晋城区域，天源、金象、晋丰由于煤炭供应紧张，企业降负荷生产；6月25日，山西临汾区域，光大、悦安达受多因素影响，企业降负或停车。

表 2. 山西甲醇装置近期动态（单位：万吨）

企业名称	原料	产能	检修计划	备注
山西晋煤天源	煤	10	2021.6.24 降负	煤炭供应趋紧
山西天泽煤化工	煤	40	降负；30万吨装置长期停车	煤炭供应趋紧
山西阳煤丰喜	煤	40	2021.6.20 计划部分装置检修	10+10 稳定运行，另10+10 半永久停车
山西光大焦化	焦炉气	15	2021.6.25 降负3成	焦化限产
山西悦安达	焦炉气	20	一期6.25 限产临停1天；二期6.23 故障临停约15天	焦化限产
山西永鑫煤焦化	焦炉气	20	2021.6.23-7.10，一期10万吨装置检修	计划检修
山西建滔潞宝三期	焦炉气	20	2021.6.3 临停	6月底/7月初或重启
山西同煤广发化学工业	煤	60	2021.6.6-6.20 故障检修	已重启
山西孝义鹏飞	焦炉气	30	2021.4.25 故障停车	重启待定
山西中信	焦炉气	10	2020.12.22 停车	重启待定

资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、煤炭供应趋紧能否缓解成关键。6月末，发改委经济运行调节局有关负责人接受采访时表示，随着夏季水电、太阳能发电增长，以及煤炭产量和进口量增加，煤炭的供需矛盾将趋于缓解，预计7月份煤价将进入下降通道，价格将出现较大幅度下降。据此，我们认为“七一”期间，安全生产、危化品运输管制、环保等措施仍将抑制煤炭及甲醇供应端，但“七一”过后，成本端支撑松动的概率提高，关注主产区煤矿的复产力度。

二、内地：上半年基本面矛盾被弱化，下半年存供需过剩预期

（一）供应端评估：

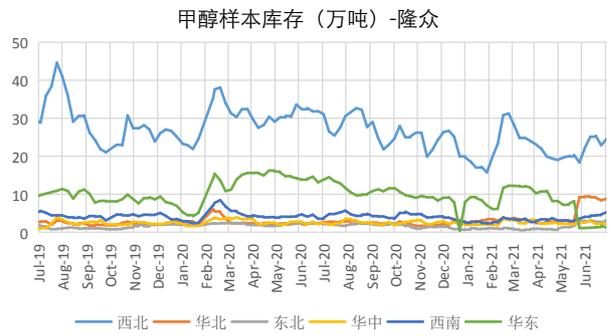
1、价格围绕成本端支撑，三季度供应端压力渐显

图 4. 甲醇内地价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

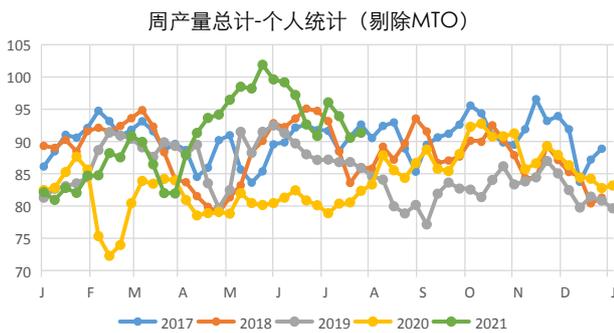
图 5. 甲醇样本库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

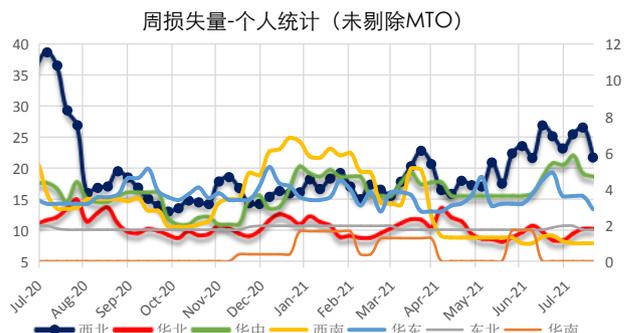
上半年，主产区甲醇厂家价格上行驱动多来自于政策端、成本端因素。一季度，内蒙双控致使当地春检提前，春检利好被双控政策在 3 月份提前透支，周产量低至 85 万吨以下（剔除 MT0），后期春检量不及预期，供应量迅速回归。二季度初期，个人估算周产量水平突破往年高位至 95 万吨以上（剔除 MT0），在煤炭强势支撑及烯烃外采等助涨下，未见明显产销压力，西北主产区价格不断提涨，内蒙南北线最高至 2250 元/吨以上。西北主产区自节后至 5 月中旬，去库顺畅；直至 5 月下旬-6 月，才渐有累库压力。截止 6 月末，西北样本库存 24.57 万吨，总库存 45.32 万吨。

图 6. 甲醇周产量（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 7. 甲醇周度损失量——按区域（单位：万吨）

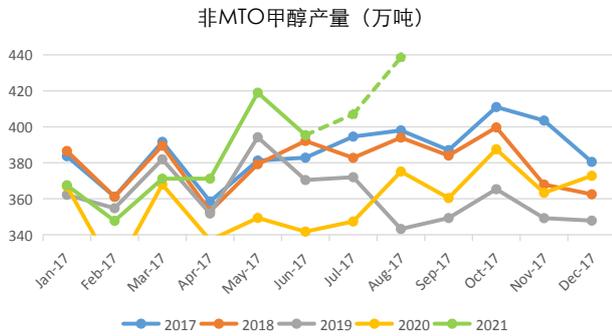


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

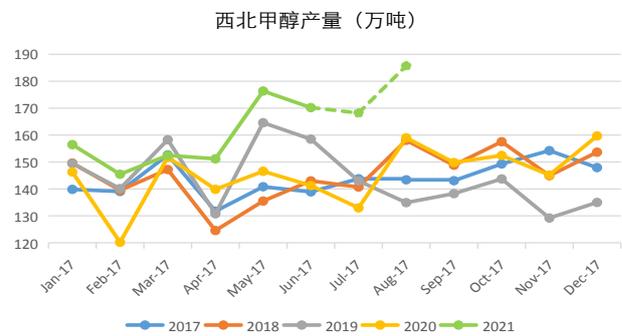
亏损检修持续时间存疑，三季度供应压力趋增。经过 5 月下旬至 6 月初的价格回落及 6 月新增检修兑现，6 月周产量回落至 90-95 万吨区间，成本端抬升助力主产区价格企稳反弹。内地价格若保持坚挺，7 月再接上陕西煤化工集中检修及环保/安全等限产利多，短期存边际供需好转的可能性，亏损检修的持续性则存疑。但二季度未能凸显的供应压力，预计会在三季度中后期体现出来。按个人预估，甲醇月产量在 2021 年二季度已正式突破 400 万吨（剔除 MT0），1-6 月累计产量 2272 万吨，累计同比+9.1%；其中，西北甲醇月产量二季度突破 160 万吨（剔除 MT0），1-6 月累计产量 952.15 万吨，累计同比+12.56%。西北供应约占总产量的 4 成，在 6 月短期降负检修之后，预计三季度开工将有所恢复，7 月产量预估 168 万吨，8 月产量预估超过 180 万吨。

图 8. 非 MT0 甲醇产量（单位：万吨）

图 9. 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



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

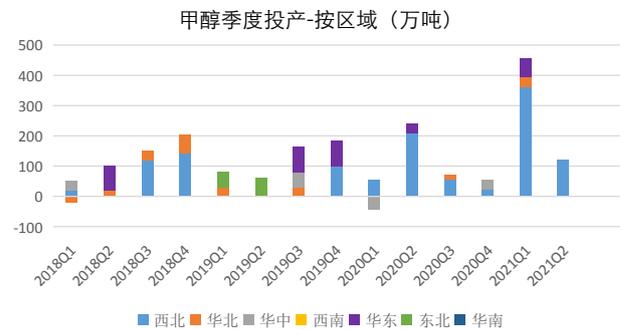
2、上半年投产陆续兑现，下半年投产压力依旧较大

图 10. 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 11. 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 2021 年 6 月，按个人统计，**甲醇总产能 9565 万吨（季度环比+1.3%），有效产能共计 9176 万吨，长停产能约 389 万吨，广西华谊计入 7 月。**2021 年上半年共投产 575 万吨=55 万吨焦炉气+520 万吨煤制。其中，神华榆林、榆能化二期完成烯烃配套，西北甲醇外采缩减；中煤鄂能化产能虽大，但主供中煤蒙大。

下半年投产计划中，预计有 125 万吨焦炉气+300 万吨煤制。其中，广西华谊 180 万吨装置已于 6 月中旬进入投产阶段，下旬已出精醇，1#醋酸装置也已投产，但不排除投产初期会产生外销量，并对当地及西南供需格局造成一定影响。6 月，期价高度始终未能突破 2600 点，部分原因来自于广西华谊投产利空的压制。内蒙古黑猫由二季度推迟到三季度，旭峰合源二期推迟至四季度；久泰乙二醇填平补齐项目中，含 90 万吨甲醇装置建设；河南晋开、沂州焦化等皆为 18 年起，因环保/产能退出政策导致的搬迁改造项目。**在上游利润缩水情况下，后续投产有推迟的可能性。**

表 3. 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、乙二醇	2021.6.15 点火, 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	2021.7
内蒙古黑猫	焦炉气	30	一期项目联产 8 万吨合成氨,	推迟至 2021Q3
久泰托克托	煤炭	90	100 万吨乙二醇填平补齐项目	2021.10
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
茵鑫焦化	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

(二) 需求端评估:

1、需求端增量明显少于供应端增量

1) 烯烃需求

表 4. 2020-2021 年 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
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; 至 2020 年 8 月下旬重启	月均减少约 8 万吨外采量
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
延长中煤二期	180	60	2020 年 12 月投产	下游 PP 于 20 年 10 月、PE 于 21 年 1 月投产
新疆恒有能源	外采 60	20	推迟至 2021.6, 投产待定	新疆广汇供应甲醇
天津渤化	外采 180	60	2020 年末已中交; 推迟至 2021Q3 末, 投产待定	月均增加 16 万吨外采量
华亭煤业	外采 60	20	2021 投产待定	

资料来源: 卓创+个人整理 新纪元期货研究

年初神华榆林完成上下游配套且不再外采, 榆能化二期 20 年 10 月-21 年 1 月期间外采甲醇, 2 月起陆续减量至不再外采, 此后上半年 MTO 投产就进入停滞状态。原先在二季度曾预计天津渤化 MTO 投产+山东大泽 MTP+常州富德 MTP 复产, 皆未能实现。因此, 二季度烯烃投产不及预期。天津渤化烯烃投产已推迟至三季度末, 180 万吨的外采不容小觑, 在后市国产+进口双双趋增的预期下, 该装置若顺利投产能分流部分进口甲醇+北方甲醇。新疆恒有能源推迟至年中, 预计将由新疆广汇供应甲醇, 新疆外销货源预计减量。华亭煤业+青海大美投产、两套 MTP 复产都存在较大不确定性。三季度 MTO 投产预期暂计 80 万吨——外采甲醇需求 240 万吨。

2) 传统需求

表 5. 2021 年甲醇传统下游新增产能 (单位: 万吨)

产品	企业名称	产能	投产时间
二甲醚	九江心连心	40	一期 20 万吨于 3 月中旬投产, 二期 20 万吨待定
	广西华谊	120	2021.6, 一期 50 万吨已投产; 二期 70 万吨待定
醋酸	长城能源 (扩能)	5	2021.5 月下旬-6 月初, 完成“脱瓶颈”
	新疆和硕南华	5	2021.1.3
甲醛	山东联亿	200	2021.8 (产能置换), 一期 120 万吨预计先投产
	河南豫通	20	2021.7
	河南心兴	20	2021.7

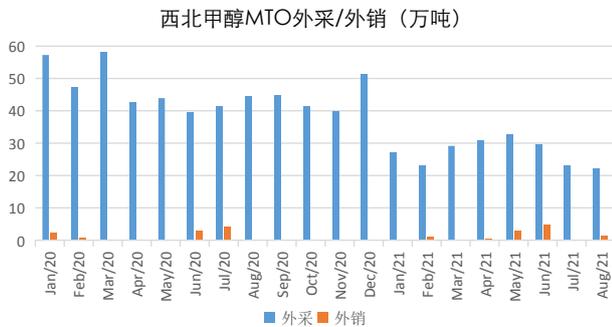
广西柳州利而安	20	2021.8
味喃树脂	20	一期计划 2021.8；二期计划 12 月底
苏蒂克化工	60	一期 30 万吨已于上半年投产；二期 30 万吨待定

上半年，二甲醚、醋酸、甲醛均有部分产能落实，但三者甲醇单耗整体偏低（依次为 1.42、0.6、0.45），需求增量约 76 万吨左右，但对行情提振有限。

下半年，山东联亿甲醛产能置换备受瞩目，为当地退城入园项目的一环，原计划二季度投产，目前推迟到 8 月，其他 80 万吨甲醛投产计划也推迟到三季度。三季度传统需求增量折合甲醇预计约 126 万吨。

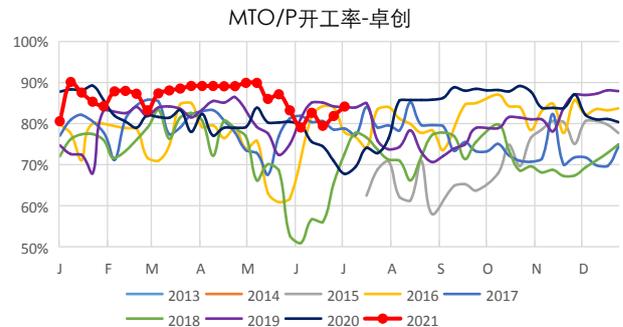
2、烯烃工厂降负预期，传统下游开工受多因素抑制

图 12. 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 13. MTO 开工率（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

1) 内陆烯烃集中检修待兑现，沿海烯烃降负制约甲醇高度

表 6. 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
内蒙古久泰	60	2021.3.20 左右-4.7, 甲醇计划检修 15 天, MTO 正常运行	约增加 4.54 万吨甲醇外采
神华榆林	60	2021.4.13 甲醇故障降负, MTO 正常运行	部分外采
宁夏宝丰二期	60	推迟检修; 2021 年 4 月下旬起外销甲醇至 6 月中旬	约增加 1.2 万吨/月外销
榆能化二期	60	2021.5.12 二期 MTO 计划检修至 6 月初	少量外采
神华宁煤	100	4 月末起外销甲醇; 两套 MTP 于 2021.5.25-6.22 轮休	部分外销
神华新疆	60	2021.5.25 开始计划检修 50 天, 上下游同步	未影响边际量
神华宁煤	100	6 月下旬, 故障影响, 计划外采甲醇	临时外采 2 万吨
浙江兴兴	60	6 月中旬, 利润承压, 降负运行; 计划 7 月下旬检修	外采减量
山东联泓	34	2021.6.27 凤凰甲醇临停, 计划检修 20 天	暂未外采
久泰能源	60	推迟至 7 月中旬, 计划检修 30 天	约增加 7.5 万吨外销
蒲城清洁能源	70	推迟至 7 月中旬, 原计划 6.15 计划检修 20 天, 上下游同步	未影响边际量
中煤蒙大新能源	60	推迟至 7 月中旬, 原计划 6 月下旬, 计划检修 40 天	待定
宝丰二期	60	检修计划仍在推迟, 部分甲醇装置同步检修	8 月待定
斯尔邦	240	7.15E0 计划检修, MTO 降负	外减量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三季度初期，预计 MTO 开工整体下滑，关注检修计划是否兑现及对局部供需的影响。5 月下-7 月，内陆烯烃进入集中检修期。其中，陕西烯烃及宝丰二期烯烃检修计划多次推迟。7.15 左右，中煤蒙大、内蒙古久泰

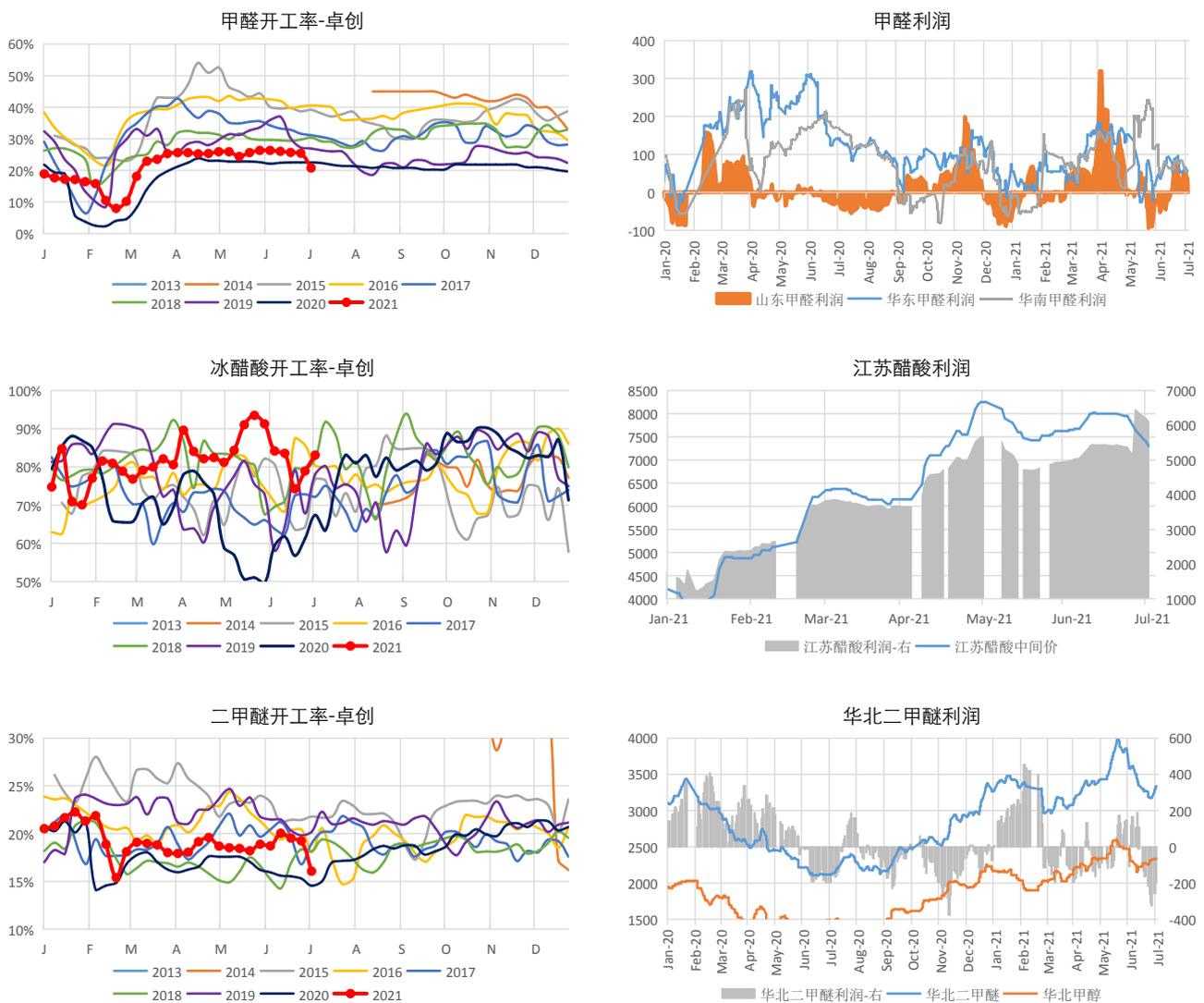
MT0 检修落实概率较大。2021 年 6 月中旬，兴兴 MT0 利润承压降负消息一出，盘面下有煤炭支撑、上有 MT0 压制的格局就正式形成了。后续还有斯尔邦降负、南京诚志（待定）预期。

2) 传统需求进入淡季，开工下滑，还受政策端+低利润抑制

甲醛方面，1) 山东遭遇 4.8、5.10 两批环保督察；2) 5-6 月，雨季来临，板材开工受限；3) 鲁南甲醛厂集中退市。端午节后，临沂市出台《关于违规甲醛及胶黏剂生产企业关停退出工作的通知》，要求 6.25 后停车至少一个月以上。叠加环保抑制，当地甲醛及板材厂多降负运行或停工；4) 鲁北方面，因建党 100 周年，东营、聊城、德州、潍坊等多地发布通知要求 6.29-7.1 期间严禁装卸车操作，部分上游装车限制国六标准。加上对危化品运输的限制，短期内运费恐继续上涨。

在甲醇原料价格居高的情况下，其大部分下游的利润都是压缩的。但与其他下游薄利不同的是，上半年内，醋酸价格屡创新高，利润丰厚，出口同样突破新高。目前，广西华谊醋酸投产/相关 PTA 装置检修利空+个别醋酸厂检修利好交织。三季度，醋酸若无极端矛盾，在甲醇原料价格长期坚挺情况下，醋酸高利润或缓慢向下修复。

图 14-19. 甲醛、醋酸、二甲醚开工率及利润（单位：%、元/吨）



资料来源：卓创 WIND 新纪元期货研究

三、港口/进口：进口回升预期延续至三季度，港口累库+价格承压概率大

1、海外装置投产进行中，下半年伊朗进口有增量空间

表 7. 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	Marjan	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
特立尼达	Caribbean	100	2020.12 投产
伊朗	Sabalan & Dena	165+165	Sabalan，5 月中旬-6 月中旬已进气试车；Dena 待定
美国	Yuhang Chemical	170	6 月进气试车
伊朗	Di Polymer Arian	165	2021Q4 待定

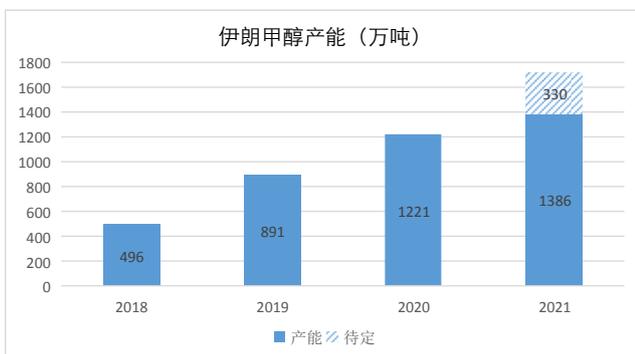
资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

5-6 月期间，伊朗 Sabalan、美国 YCI 皆进入投产阶段，合计 340 万吨。下半年，伊朗 Dena（预计三季度）及 Di Polymer Arian 合计 330 万吨投产预期。

伊朗方面，月进口水平已达 60 万吨左右。若 Sabalan 165 万吨装置投产顺利，三季度伊朗甲醇月进口量有进一步提升空间。截止 2020 年，伊朗甲醇产能合计 1221 万吨。若 2021 年三套新伊朗装置皆顺利投产，则伊朗产能将达 1716 万吨。

美国方面，近年来甲醇进口量降至 300 万吨左右，其中南美特立尼达供应占比虽有下降，但仍占据半壁江山，剩余来自于俄罗斯、新西兰、加拿大、中东（非伊）、西欧等国家。2020 年，美国进口 277 万吨，特立尼达对美输出 151 万吨，占比 54.41%。19-20 年期间，美国没有投产。21 年下半年，若玉皇 170 万吨装置若投产顺利，则增加北美自供货源/减少其进口需求，未来可能挤压南美输入货源。

图 20. 伊朗甲醇产能（单位：万吨）



资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

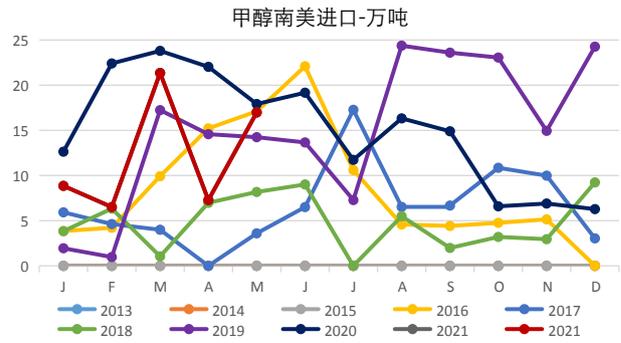
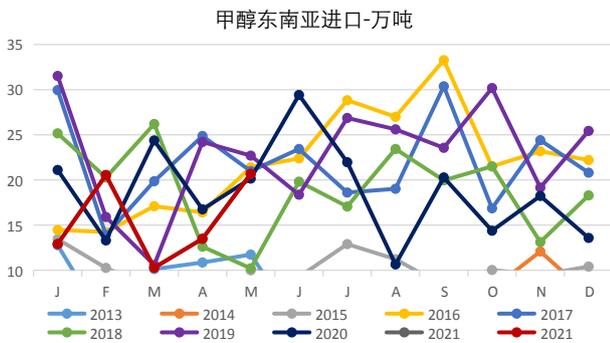
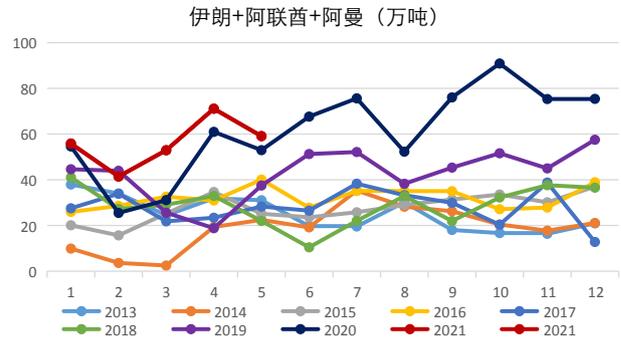
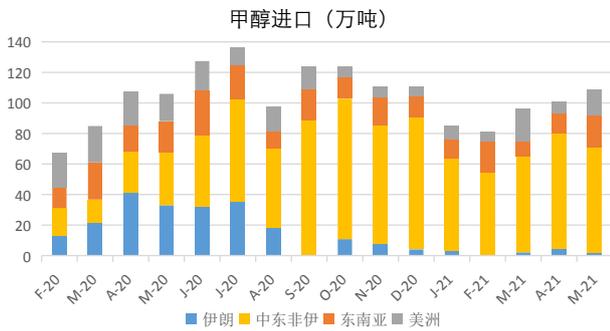
图 21. 美国甲醇进口（单位：万吨）



资料来源：公开资料整理 新纪元期货研究

2、非伊货源趋紧改善，进口恢复预期几经波折终延续

图 22-25. 甲醇进口分项 (单位: 万吨)



资料来源: 海关 新纪元期货研究

5 月甲醇进口 108.79 万吨 (+7.82%, 2.67%)，1-5 月累计 473.21 万吨 (+0.6%)。

中东方面，1-5 月进口 333.5 万吨 (+21.10%)，占总进口的 6-7 成；其中，伊朗+阿曼+阿联酋合计 280.39 (+24.56%)。中东增量显然主要来自于伊朗货源。上半年，12 月底-2 月初伊朗限气停车、5.26 阿萨鲁耶地区甲醇装置临停、卡维装置运行不畅，虽然装置运行多曲折，但伊朗货源趋增符合预期。

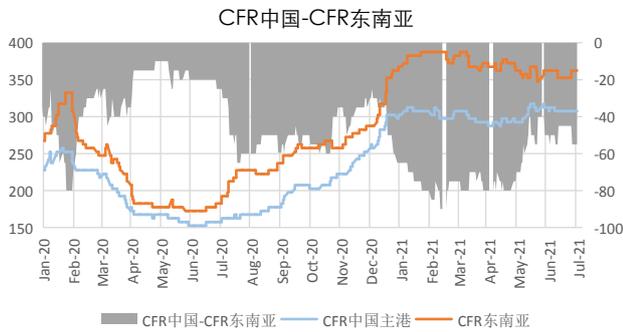
东南亚方面，1-5 月进口 77.87 万吨 (-18.61%)，装置故障频繁，月进口量偏低。除此以外，东南亚和中国 CFR 美金价差扩大也抑制了东南亚进口。一般，两地价差在 30 美金左右，但自去年四季度起至今年上半年，两地价差常超出 50 美元，东南亚价格长期倒挂。至 6 月末，两地价差为 55 美元/吨。

南美方面，1-5 月 60.98 万吨 (-38.27%)，委内瑞拉、特立尼达装置 3-4 月先后因装置或原料问题停车，前者进口量不稳定，后者一季度补充北美缺口（美国寒潮）。至 5 月，两国发船才逐渐正常。同时，因为美湾价格在 2 月中旬-4 月末居高不下，吸引部分新西兰、南美、欧洲货源前去套利。

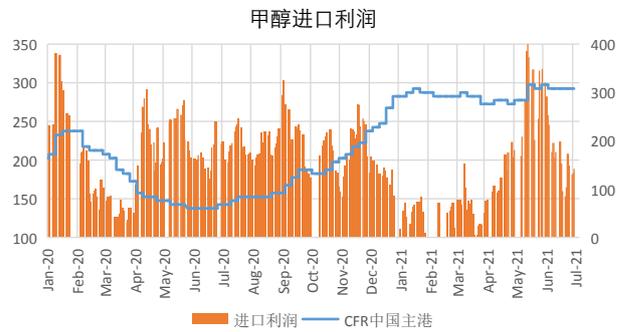
伊朗货源比重增加+非伊货源趋紧是自 20 年四季度以来一直未改变的格局，21 年 Q2 海外装置计划检修+非计划检修频发、套利流向变化等，继续深化这个格局，导致进口趋增预期不断推迟，且进口放量不及预期，二季度月均进口量约在 105 万吨左右。另外，我们认为随着伊朗进口趋增，伊朗外盘装置运行对进口总量变化及行情的影响程度与日俱增。

图 26. 甲醇外盘价格 (单位: 美元/吨)

图 27. 甲醇进口利润 (单位: 元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 卓创 新纪元期货研究

目前，海外检修计划偏少、装置运行趋稳、非伊货源趋紧在改善、投产正在兑现中，市场对三季度进口趋增的预期死灰复燃，三季度月均进口水平或增至110+万吨左右，四季度进口则应新产能释放预期而具备一定想象空间。

表 8. 近期海外甲醇装置检修（单位：万吨）

国家	企业名称	甲醇产能	检修计划
伊朗	KPC	66	2021.5.11-6.20 计划检修，已重启
伊朗	Kaveh	230	2021年6月初-6.23 计划检修，已重启
阿曼	SMC	130	计划7月初检修
文莱	BMC	85	2021年6月中旬起，计划检修一个月
美国	Methanex	200	6月初，盖斯码 2#100 万吨装置重启；6月末短停

资料来源：卓创+个人整理 新纪元期货研究

3、三季度逐渐过渡到累库阶段

表 9. 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
2021/6/3	45.2	21	7.11	3.85	1.9	79.06	4.55
2021/6/10	44.6	23.3	11.3	2.07	2.8	84.07	5.01
2021/6/17	43.4	24.2	9.6	3.7	2	82.9	-1.17
2021/6/24	47.7	26.1	7.57	4.58	2.2	88.15	5.25
2021/7/1	48	27.6	7.7	4.72	2	90.02	1.87

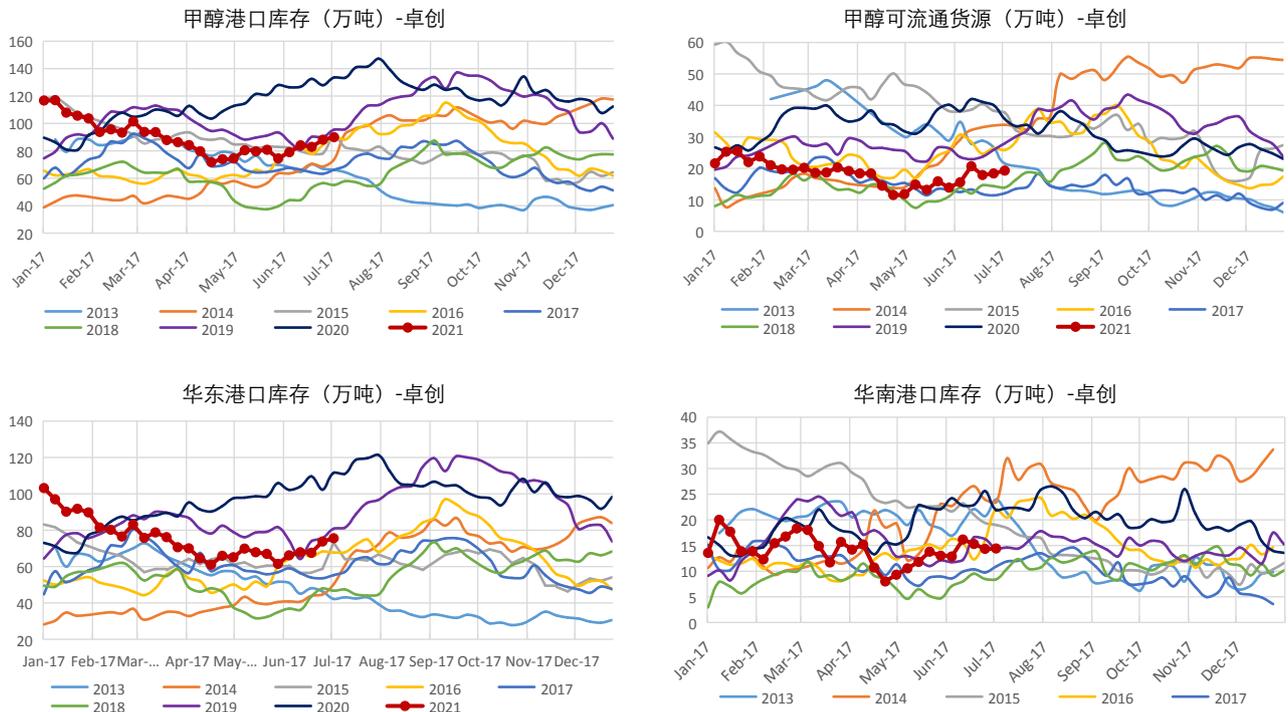
资料来源：卓创 新纪元期货研究

上半年，因进口趋增迟于预期及频繁封航，港口累库预期和拐点判断也推迟到6月才逐渐明朗。二季度多数时间港口总库存中偏低、可流通库存低位、华南库存低位，直至6月才有改善。因此，强现实（低库存）VS 弱预期（增进口）是二季度的主基调。

截止6月末/7月初，港口库存90.2万吨，月度累库11万吨左右；华东75.6万吨，华南14.42万吨。6月底至7月初，华东、华南主流港口皆有集中到港。华南方面，以传统甲醇下游为主，甲醇来源多为川渝云贵等地+进口货源补充+中海油装置。广西华谊是华南地区近年来唯一的甲醇新装置，其外销会挤压当地或周边或进口供应，预计华南价格承压，以往华东往华南改港套利机会减少。

按个人预估，6 月进口预计 110 万吨左右；7 月进口预计环比 6 月增加。但建党 100 周年华诞期间对港口作业及运输的限制可能影响 7 月初船货抵港卸货或导致船期推迟，预计 7 月中下旬到港恢复且趋增，仍存累库预期。

图 28-31. 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

三季度本就有季节性累库特征，我们预计今年也不例外，7 月初有政策端干扰，但沿海烯烃工厂已有降负检修计划，后期累库压力渐增。按往年同期，一般三季度累库幅度 ≥ 20 万吨，即今年三季度港口库存很容易超过 100 万吨。若 21 年下半年若海外装置运行良好，三季度进口量和港口库存水平可能向近两年中高位靠齐。四季度，海外新装置产能释放和港口能否像往年一样季节性去库均存在不确定性，因此市场寄希望于天津渤化这套 MTO 装置的投产去吸收部分进口增量、分担港口去库的压力。

四、价格结构

图 32. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)

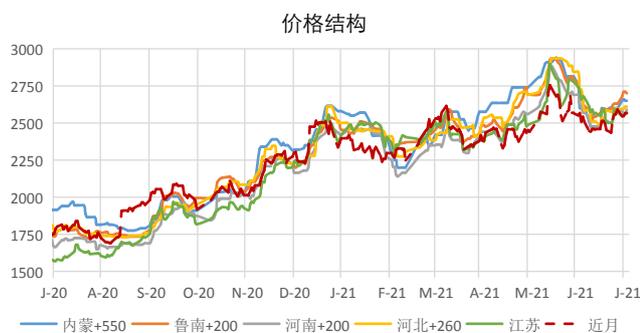
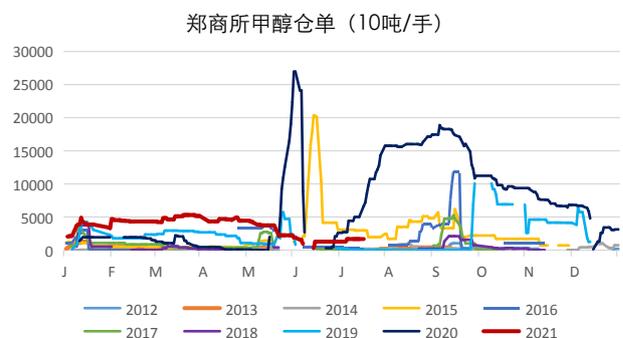


图 33. 甲醇仓单 (单位: 张)



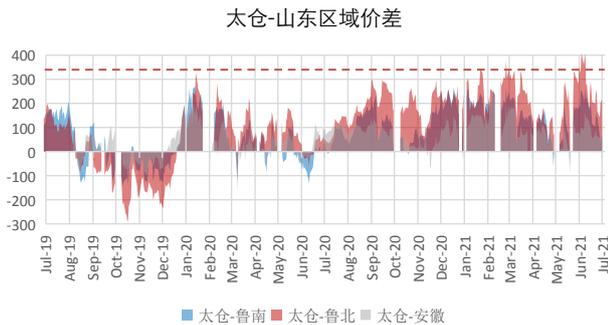
资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：郑商所 新纪元期货研究

上半年大部分时间（剔除美国寒潮暴涨期间），港口都是洼地，期价垫底，预计最终 09 仓单落于港口。截止 7.1，共计 1667 张=274 张金桥化工+1393 张永安资本，仓单压力较小。

因煤炭成本端支撑因素，二季度内地强于港口是常态。但内地-港口关系多变，3 月前后，5 月下旬-6 月初，内地对港口套利窗口打开，西北、山东均有部分货源流向港口，曾一度增加港口库存压力。下半年，“七一”过后，若放松煤矿限制，成本端支撑松动，内地价格或有所回落。

图 34. 太仓-山东 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 35. 太仓-西北 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

基差方面，截止 6 月末，累库压力渐增+进口成本支撑利多出尽，09 基差走弱至平水甚至贴水 5 元/吨。月差方面，除 5 月煤炭炒作阶段以外，基本呈反套格局，91 价差常接近无风险边际-100 点，近期近月贴水情况让在延续。

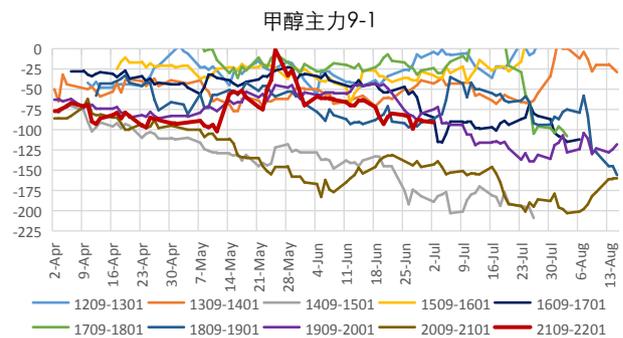
目前，需求端利空明显，7 月中下旬个别沿海 MT0 降负停车预期令三季度累库预期兑现加速，港口价格短期难有起色，中长期不排除走向负基差、转向 Contango 结构的可能性。

图 36. MA09 基差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 37. MA91 月差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

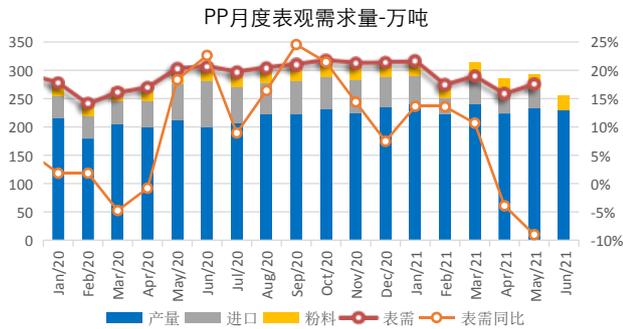
第三部分 聚烯烃基本面分析

一、聚烯烃上半年表需数据一览

2021 年 6 月，PP 粒料产量 230.61 万吨（同比+15.71%），粉料产量约 25 万吨。1-5 月表需（含粉料）1414 万吨（同比+4.49%）。按个人预估，PP 三季度月均产量约 240-250 万吨左右。

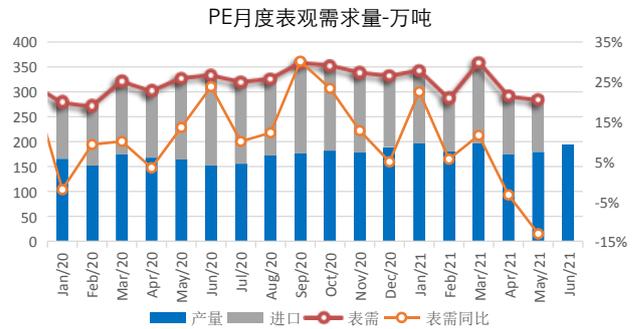
2021 年 6 月，PE 产量预估 195 万吨（同比+28.29%）。1-5 月表需 1564 万吨（+4.2%）。按个人预估，PE 三季度月均产量约 200 万吨左右。

图 38. 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 39. 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、供应端评估：投产扩张进行中，上游利润被压缩

1、国内投产：

表 10. 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 预计 21 年 8 月投产
山东金能科技一期	45	/	2021.7	一期 PDH90； 2021.6.15 外采丙烯试车成功
中石油兰州长庆项目	/	40HD+40 全密度	2021.7	长庆乙烷制乙烯项目
浙石化二期	90	45 全密度 +30HD+40LD/EVA	2021.7-8	炼化一体化；2021.4.16，140wt 乙烯投产；全密度和 HD 预计 7-8 月投产，LD 预计 10 月投产
古雷石化	30	30LD/EVA	2021.8	炼化一体化；2021.2.21 点火；4 月下旬外采丙烯倒开车成功； 上游将于 6-7 月打通，预计 8 月投产
山东鲁清石化	30	35HD+40LL	2021.9	轻烃利用项目；PP 计划 9 月投产；PE，先投 LL，HD 预计年末

中石油塔里木项目	/	30HD+30 全密度	2021.9	乙烷制乙烯项目
中科炼化	/	10LD/EVA	2021.10	55PP+35HD, 去年已投产
天津渤化	30	30LL	2021Q3-Q4	MT0
中石油辽阳	30	/	2021Q4	2021.4.20, PP 项目中交; 计划 8 月底试车
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

截止 2021 年 6 月, PP 总产能达 3021 万吨 (季度环比+7.28%、同比+16.6%)、PE 总产能达 32396 万吨 (季度环比+5.27%、同比+19.14%)。

上半年, PP 投放 205 万吨, PE 投放 120 万吨 (80 全密度+40HD)。产能密集投放期是 5-6 月, 即 20 年底/21 年初时的新装置投产预期推迟。因此, 05 合约投产不及预期, 在一季度打开向上空间时颇为顺畅。投产利空落实于 MA09, 始终令行情高度受限。

下半年, 7-8 月便有多套装置投产预期, 其中金能科技已试车成功、古雷石化上游贯通中, 浙石化预计 8 月投产。即 8-9 月可能是下半年的产能密集投放期, 仅三季度就有 PP195 万吨+PE>200 万吨投产预期。

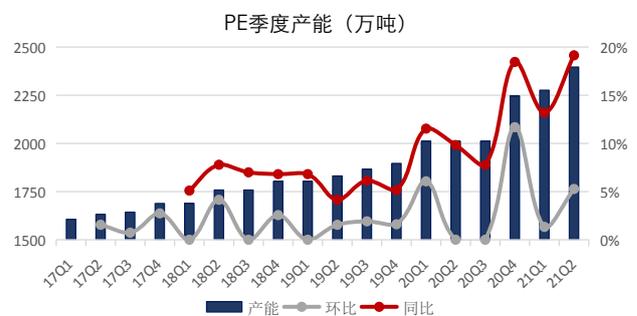
我们对上半年的定义是“在投产落实后, 强现实向弱预期过渡”, 那下半年就是弱预期开始兑现。年中已投产的装置与和下半年新投产的装置将同时释放供应, 供应端放量考验需求端的承受能力, 尤其是 PP。预计下半年 PP 供应压力相对于 PE 更大一些, 固体价格整体承压。

图 38. PP 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 39. PE 季度产能投放及增速 (单位: 万吨、%)



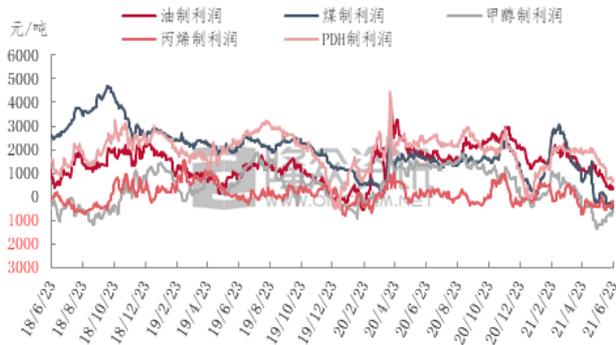
资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

2020 年起, 聚烯烃就进入新一轮投产周期, 但由于疫情影响, 实际产能扩张正式从 2021 年开启。产能扩张期必然带来上游利润的压缩和不同原料制法经济性博弈。

一季度是聚烯烃利润扩张期, 因美国寒潮不可抗力停车事件等利好, 单边趋势走得好。二季度开始利多出尽、压缩利润, 曾一度陷入漫长的上下游价格博弈。今年煤炭和原油表现较强, 两个主要原料成本端皆有明显抬升, 煤制、油制利润皆大幅收缩, 尤其是 5 月前后, 煤炭炒作期间, 煤制利润迅速下滑。另外, 甲醇制聚烯烃、外采丙烯制 PP 的利润受到一定压迫。仅 PDH 制的相对低成本优势显现。

目前，聚烯烃原料向多元化发展，主要是油+煤+轻烃/外采甲醇/外采丙烯。去年烟台万华的轻烃裂解，今年5月的福基二期的PDH、卫星连云港一期（首个乙烷制乙烯制法）、山东金能科技已投产。后市仍有PDH或者乙丙烷原料的装置投产计划。

图 40. 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 41. PE 不同制法利润（单位：元/吨）

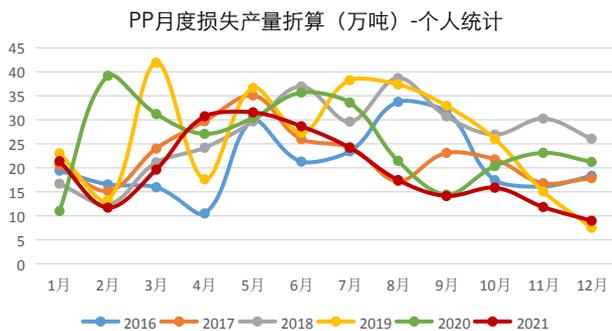


资料来源：隆众 新纪元期货研究

2、检修分析：

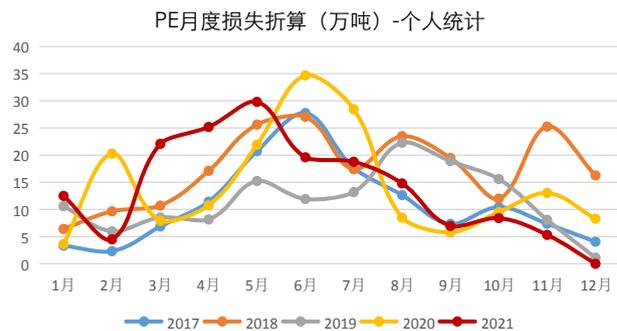
上半年，4-5月是检修高峰，但春检利好明显被前期美国寒潮事件炒作透支了高度，实际春检行情不及预期，整个二季度阴跌占大部分时间。

图 42. 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 43. 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

下半年，计划检修偏少，已计算的检修量难以对行情起到支撑。煤化工自5月下旬起陆续检修，7月是集中检修期，暂缓供应压力 and 新增投产压力，但三季度中后期供应压力只增不减。

表 11. 2021 年煤化工计划检修（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
神华宁煤	50	/	2021/5/28	2021/6/22	25	计划检修
神华宁煤	50	/	2021/6/1	2021/6/8	7	计划检修
神华新疆	45	30	2021/5/25	2021/7/15	50	计划检修
延长中煤一期	一线 30	全密度 30	2021-6-7	2021-6-29	22	计划检修
延长中煤一期	二线 30	全密度 30	2021-6-29	2021-7-18	20	/
久泰能源	32	全密度 28	2021-7-15	2021-8-15	31	推迟检修
延安能化	30	全密度 45	2021-7-15	2021-8-29	45	计划检修

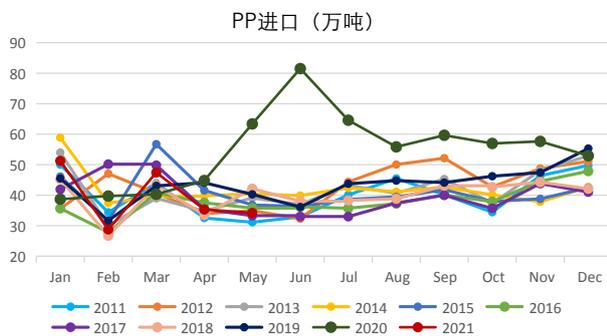
蒲城清洁能源	40	全密度 30	7 月中旬	8 月初	20-30	推迟检修
中煤蒙大新能源	30	全密度 30	2021-7-16	2021-8-1	16	计划检修
中天合创	待定	LL30	2021-7-19	2021-7-25	6	待定
宝丰二期	30	全密度 30	2021 年 8 月	待定	待定	推迟检修

资料来源：卓创 新纪元期货研究

三、供应端评估：PP 出口利好消退，聚烯烃进口预计逐渐回归

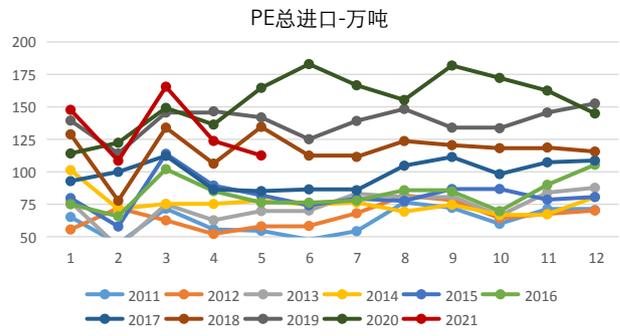
5 月 PP 进口 34.2 万吨（-3.11%，-46.04%），1-5 月累计进口 196.94 万吨（较 19 年同期-3.73%）。5 月 PE 进口 112.59 万吨（-9.03%，-31.61%），1-5 月累计进口 658.19 万吨（较 19 年同期-4.29%）。

图 44. PP 进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

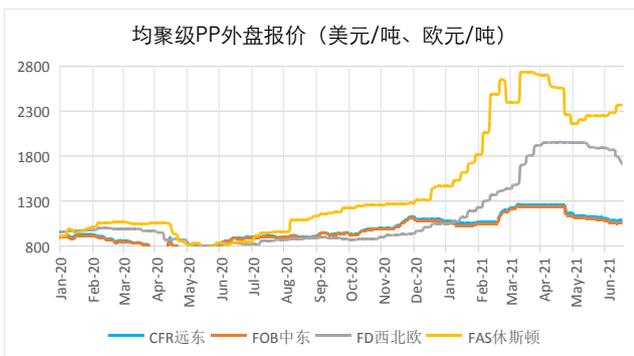
图 45. PE 进口量（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

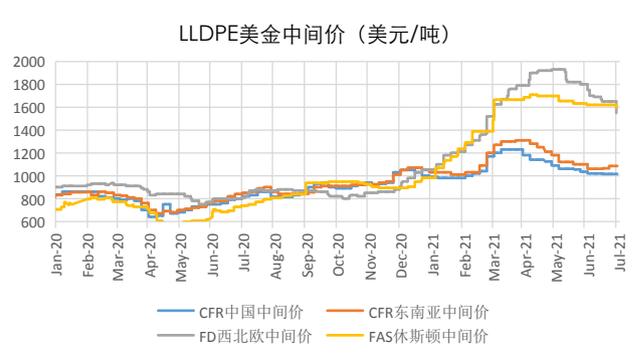
上半年，聚烯烃进口减量明显，尤其是二季度。主要是因为 2 月中旬-3 月中旬美国寒潮导致烯烃及聚合物装置大面积停车，直至 4 月才恢复正常。北美缺货导致美湾价格飙升，国际贸易流向发生变化+海外装置集中检修，而我国又是全球价格洼地，进口被动缩减。目前处于年中淡季，5-6 月进口需求相对全年偏低，预计随着海外装置复产，下半年进口量逐渐回归。

图 46. PP 外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 47. LL 外盘价格（单位：美元/吨）

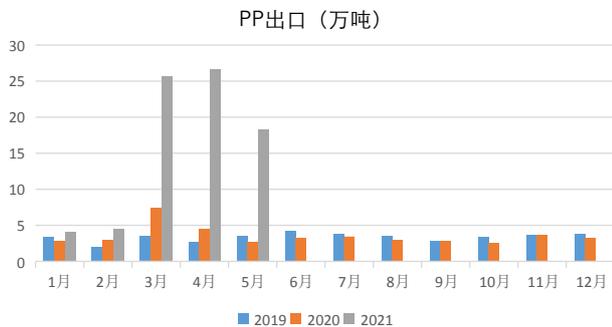


资料来源：WIND 新纪元期货研究

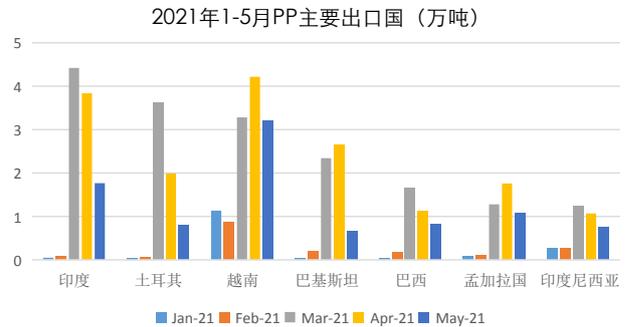
1、PP 出口窗口关闭导致外需缺失，但开发了减缓供应压力的新途径

图 48. PP 出口量（单位：万吨）

图 49. 2021 年 1-5 月 PP 出口量-按国别（单位：万吨）



资料来源：海关 新纪元期货研究

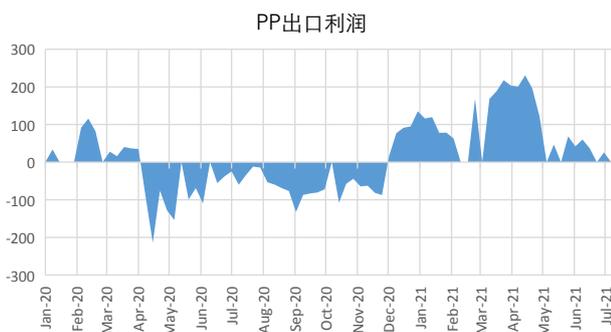


资料来源：海关 新纪元期货研究

受 2 月中旬美国不可抗力+外盘集中检修季影响，海外 PP 供应趋紧，出口窗口打开，3-4 月陆陆续续落实出口订单，海关数据录得每月 25-26 万吨出口量。5-6 月起出口缩减至逐渐恢复正常，5 月录得 18.24 万吨出口，符合预期。2021 年 1-5 月累计出口 79.21 万吨，较去年同期增加 58.65 万吨。按国别来看，出口主要流向为东南亚（越南+印度）、土耳其及南美。按品种来看，出口以均聚料为主。

PP 出口有两种解读：1) 可视作海外投机需求的增加或国内需求的挤出。目前，PP 出口窗口已关闭，短期内进出口利好难再现，故下半年将缺失一块外需。那自年中起，国内能否补足这块需求存疑。2) 可视作减缓国内供应压力的新途径。PP 国内供应+产能投放压力双高，未来或逐渐向供需过剩靠拢。若有出口的机会，或能缓解国内供应压力。

图 50. PP 出口利润 (单位：元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 51. PE 进口利润 (单位：元/吨)



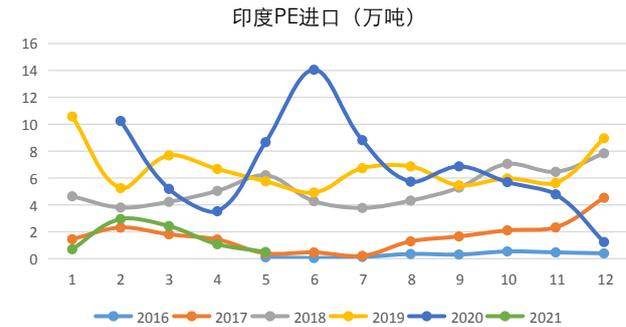
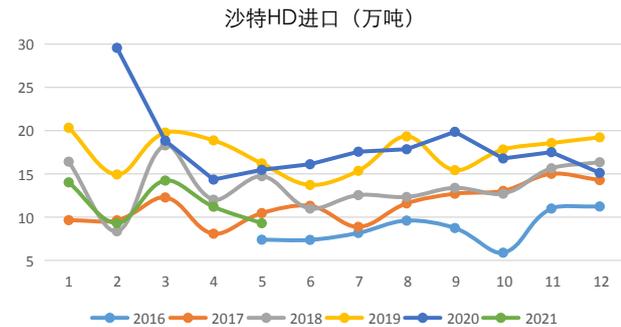
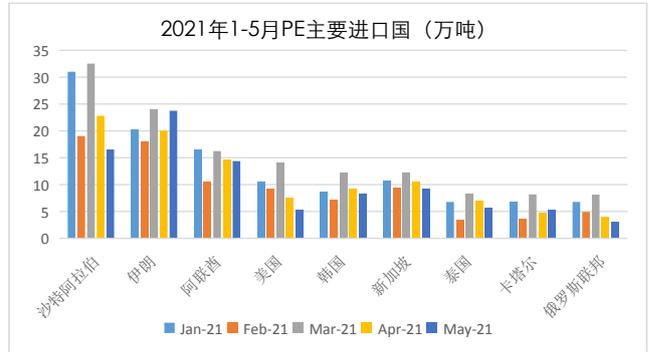
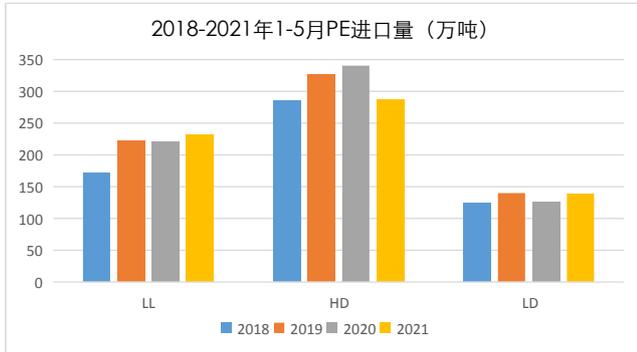
资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、度过海外检修期，PE 进口预计逐渐恢复

2021 年 1-5 月，PE 总进口 658.19 万吨（较 19 年同期-4.29%），LL 进口 231.36 万吨（较 19 年同期+4.45%），HD 进口 287.69 万吨（较 19 年同期-11.92%），LD 进口 139.15 万吨（较 19 年同期-0.55%）。

剔除 2020 年上半年，比较 2019 年同期，PE 进口减量明显。按品种来看，HD 减量为主。按国别来看，1) 沙特二季度进口明显减少，尤其是其 HD，今年 1-5 月供给 58 万吨进口，而 19 年同期有 90 万吨；2) 印度 1-5 月进口偏低，仅 7 万吨，HD 和 LL 都缩量。

图 52-55. 2021 年 1-5 月 PE 进口分项 (单位：万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

上半年，PE 月均进口水平实际不高，尤其是二季度。主要是因为美国寒潮事件+海外检修接龙。3-4 月是中东检修期，造成沙特二季度进口缩水；5-6 月是韩国检修期，马来装置推迟至三季度。印度 PE 进口减量则是因为一季度我国处于价格洼地，抑制了印度对我国的输出，而印度装置检修是自 6 月上旬开始，短期内印度难以放量。

下半年，海外检修相对零散，7 月少量检修，10 月以泰国、韩国装置检修为主。6 月外盘报价便已松动，进口窗口打开，预计三季度进口逐渐恢复正常，四季度关注海外装置运行情况。

3、海外投产：

表 12. 2021 年外盘聚烯烃产能投放进度 (单位：万吨)

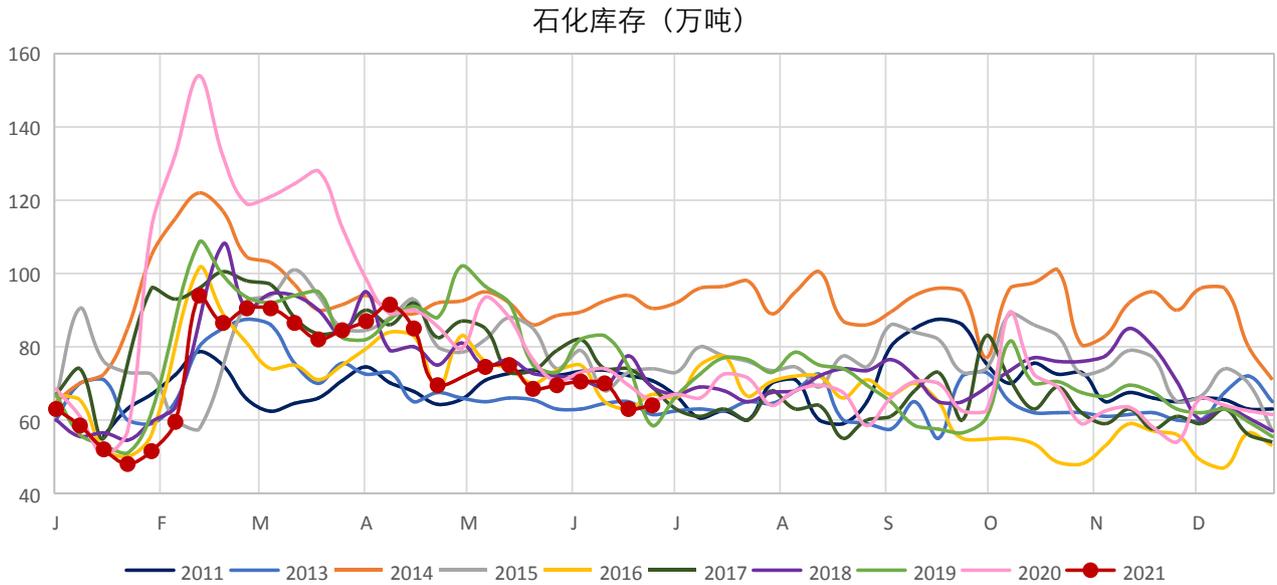
区域	企业	PP 产能	LD 产能	HD 产能	LL 产能	投产日期
韩国	Daelim				25	2021.1
阿曼	OPRIC	30		44	44FD	2021.3
韩国	Hanwha-Total	40			40FD 已投	40FD2020.1; 40PP2021.4
韩国	LG CHEM			20	60	2021.6 试车成功
韩国	GS			50		2021.7
马来西亚	马油	45		40	35	2021.7
伊朗	Mmasani PC			30		2021.8
越南	Hyosung Corp	30				2021Q4
印度	HPCL-Mittal			85	40	2021

资料来源：隆众 新纪元期货研究

从国外投产计划来看，上半年投产的装置多是 20 年底推迟下来的，总计 PP70+PE198 (HD69+85LL+44FD) 万吨投放。下半年，因海外疫情反复，外盘装置投产仍有较大变数，推迟概率较高，新增产能有限。

三、库存和需求评估

图 56. 两油库存 (单位: 万吨)



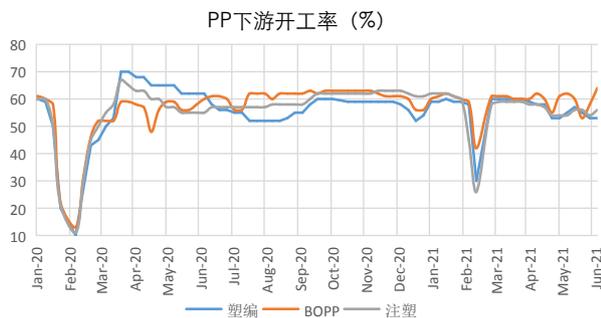
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

上半年, 一季度节前排至低位、节后累库低于预期, 对行情有较强支撑, 去库和上扬的行情匹配。二季度去库有所放缓, 直至 4 月下旬价格下滑时, 去库加速。至年中, 库存水平中性偏低。截止 7.1, 两油库存 63 万吨。

按以往规律, 年中淡季, 供需双弱, 上游控制去库节奏, 整体维持低库存水平。但今年年中是低库存+高开工, 5-6 月供应增量和三季度新增产能预期给上游库存带来压力。

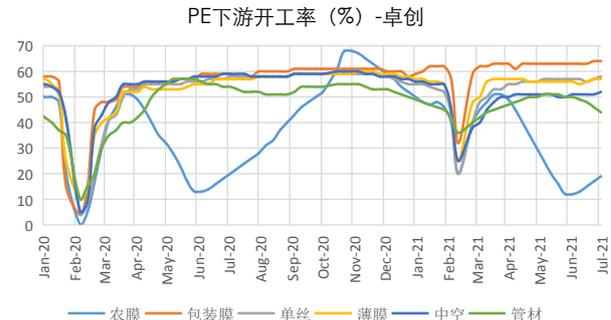
中下游对高价抵触明显, 尤其是在二季度中后期, 投机需求大减, 行情阴跌不止以后, 需求端就呈现出明显的低价释放弹性的特征。对应来讲, 中下游库存偏低, 上游去库则会变成脉冲式的。目前是年中淡季, 需求趋向于刚性维持, 弹性减弱, 整体下游开工走弱。

图 57. PP 下游开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 58. PE 下游开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

PP 方面, 塑编开工较往年同期较差, 高价原料导致成本压力大; BOPP 二季度订单下滑, 直至五一节假日稍有起色。两者, 原料库存天数长期保持低位, 再库存积极性偏低, 但 BOPP 对 PP 原料价格提振更为敏感。纤维

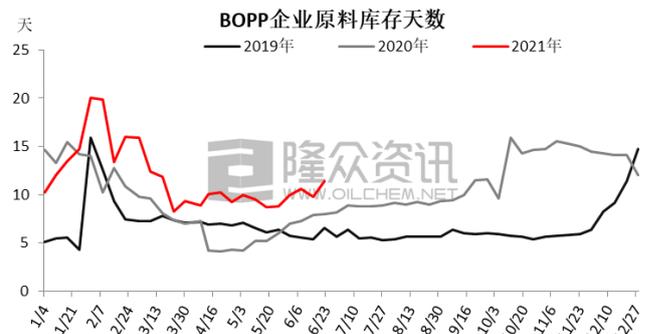
料方面，随着国内疫情缓解和疫苗的推出，无纺布需求萎缩，纤维料排产已降至 55%左右，日产折算自 3 月中旬起减量明显。

图 59. 塑编原料库存天数（单位：天）



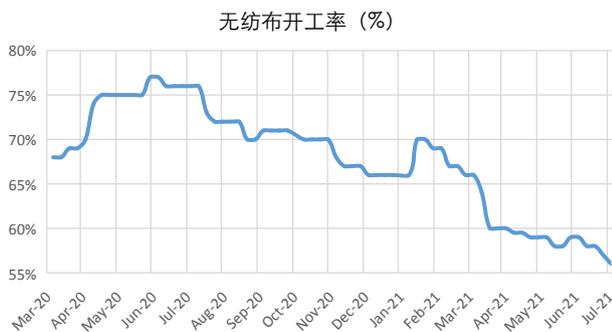
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 60. BOPP 原料库存天数（单位：天）



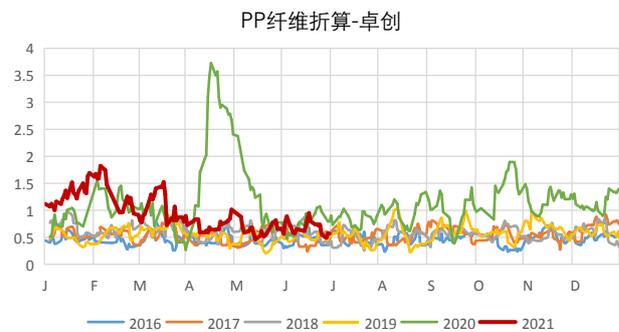
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 61. 无纺布开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 62. 纤维料排产折算（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

PE 方面，农地膜开工率自 3 月下/4 月初起拐头向下，原料价格偏高也导致地膜需求较往年减弱。中空、薄膜等需求也较为平淡。进入 5 月，PE 需求季节性弱势将较 PP 更为明显，但三季度起，农膜需求将逐步回归，而管材将进入淡季。

2020 年大背景是疫情导致需求大爆发，但 2021 年这个前提不复存在，下游需求较 20 年环比走弱是难以避免的。今年上半年，除去高价原料对下游需求的抑制以外，华南限电、山东环保督察等也影响了短期下游开工。下半年，原料价格能否刺激需求的弹性和阶段性补库是重点，政策端对下游需求的影响仍需关注。

四、聚烯烃评估

1、PP：共聚-拉丝价差有所恢复，丙烯端存在不确定性

随着行情在美国寒潮后爆发，PP 拉丝推上高价，3-5 月内，低熔共聚-拉丝价差始终为负值，非标倒挂严重。直至 6 月起，价差恢复到 200-300 元/吨的正常水平。三季度，新装置投产落实后，标品是否承压难料。因为近年来，新投产装置虽初期投放标品，但很快转产非标或者部分转产。标品的压力实际在于新装置投产初期的低价博弈，而非标的压力在于种类繁多、中低端价格中枢下移。

图 63. 低熔共聚-拉丝 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 64. PP 粉料利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

替代品方面, 粉料在二季度内, 亏损是常态, 开工率下滑迅速, 5 月下旬时, 升至低于 18 年三季度亏损期和 20 年一季度疫情爆发期。但粉料的缩量和丙烯的高价曾一度是 PP 行情的支撑点。5-6 月内, 丙烯价格已回落至 8000 元/吨以下, 维持在 7500 元/吨以上, 粉料成本压力下降的同时, PP 的丙烯成本支撑也失效了。

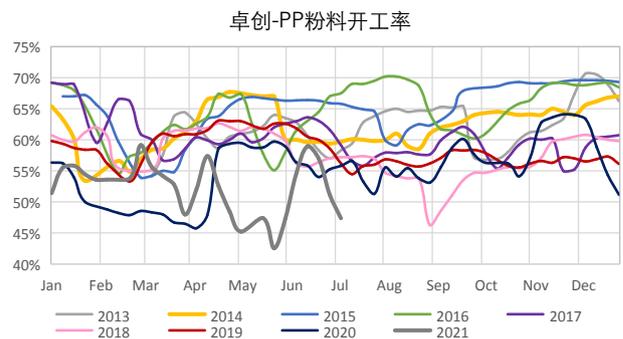
三季度, 山东金能科技 PDH 投放预期, 可能给丙烯端带来不确定性。该装置 90 万吨 PDH, 配套 45 万吨 PP, 多余 45 万吨丙烯外销。即下半年预计粉料利润和开工有所恢复, 增加 PP 供应压力, 同时还带来成本端拖累的可能性。

图 65. 山东丙烯价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 66. PP 粉料开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

2、PE: LD 高价行情难再现

图 67. 华北 PE 三品种价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 金联创 新纪元期货研究

图 68. LD 投产进度 (单位: 万吨)



资料来源: 个人整理 新纪元期货研究

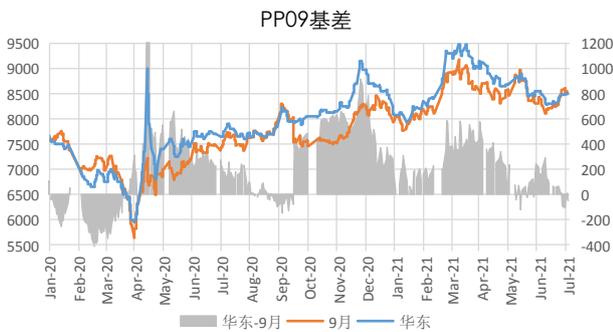
LD 于去年四季度破万，今年二季度跌至万元以下。独领风骚的行情源于海外供应端趋紧/国内产能少+20 年疫情特殊需求背景，21 年 3 月起的阴跌行情中，LD 是最被高估值的品种，而投机需求缺失后的负反馈加速了 LD 高估值的修复。6 月中下旬，LD 小幅上探至万元，行情似乎蠢蠢欲动，但实则并无极端矛盾。

截至 21 年 6 月，LD 产能共计 356.5 万吨。16-17 年有投产，间隔三年投产空窗期后，21 年年初终于有榆能化二期 LD30 万吨投产。21 年下半年，古雷炼化+浙石化二期配套 LD 在 7-8 月有投产预期。LD 供应端有新增产能，需求端不像 20 年一般有强驱动，生产上有一定技术难度+应用领域有一定局限性，LD 后市走势难料，至少无法再引领 PE 行情。

五、价格结构

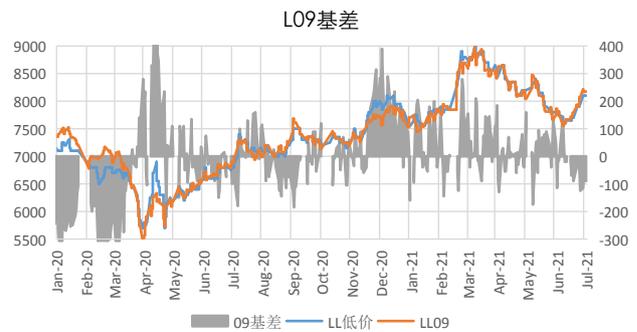
上半年，固体同样经历两轮高估值修复，期间同时压缩基差。PP05 从+200 压缩至+30/+50，PP09 基差从+100 压缩到-20/+30。PE 基差始终常维持贴水状态。

图 69. PP 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

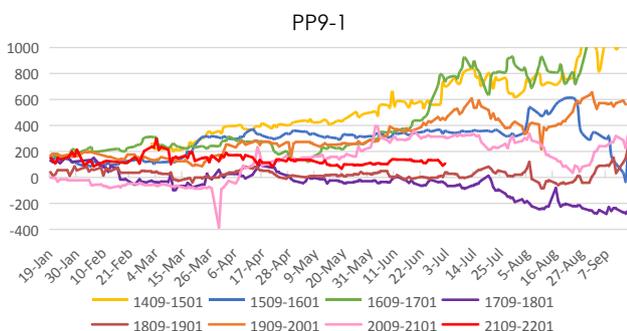
图 70. PE 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

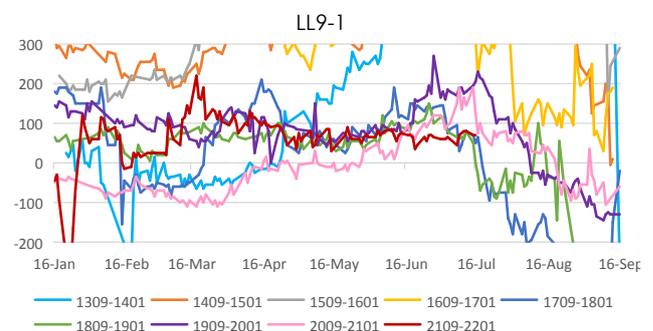
月差方面，一季度单边扰动为主，二季度 91 价差波动较小，PP91 在 100 点左右徘徊，L91 在 50-100 点左右波动。09 合约投产利空压制明显，后市 91 价差或偏反套。

图 71. PP 月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

图 72. PE 月差 (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

第四部分 后市展望

甲醇——上下两难，行情被动

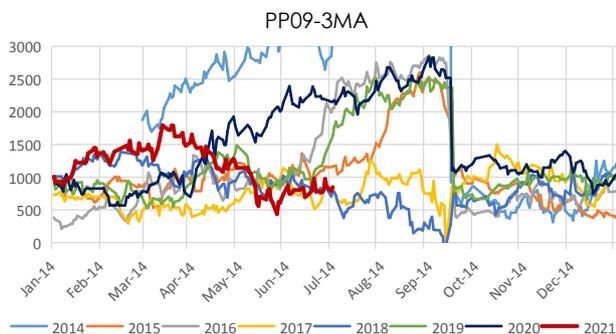
三季度初期，下方有煤炭成本端支撑，上方有外采 MT0 检修压制，甲醇陷入上有顶下有底的两难格局，老套路能否玩出新花样很难说。

短期内，成本端变动仍是 MA09 高低的主要因素。“七一”结束后，政策上虽贯彻“稳价保供”并放开煤矿复产，但短期煤炭趋紧格局恐难改善，煤炭价格或有调整，但是否持续性走弱存疑。煤炭成本端变化趋势不明朗，甲醇下行空间打不开，易造成内地偏强（成本端支撑）+港口偏弱（利空预期重）。另有油价波动干扰能化走势和价格中枢，煤和油两个成本端驱动都可以在甲醇上起到作用，不排除供需驱动同上半年一样被弱化的可能性，即便 7 月中下旬起有沿海 MT0 检修利空（需求减量，港口累库）。

中长期，供应趋增+进口放量+累库等利空预期抑制 MA09 高度。偏向于空配，需要时间去等待利空预期一一兑现。但若进入四季度，金九银十需求端驱动或西南限气等传统利多行情又可能占上风。

另外，成本端或使得 09MT0 盘面利润扩大策略难做。09MT0 盘面利润已承压一个月有余，而兴兴自 6 月中下旬起降负，预期与现实完成匹配，价差最低达 558 点，市场曾一致看好 09MT0 盘面利润扩大的策略。但煤炭走势影响甲醇→甲醇影响 PP，而原油走势又容易牵引能化，甲醇和 PP 的单边方向趋同，09MT0 价差易陷入低位震荡。

图 73. 09PP-3MA (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

图 74. 09PP-L (单位: 元/吨)



资料来源: 交易所行情数据 新纪元期货研究

聚烯烃——成本端驱动与产能扩张压力并存，或在宽幅震荡中博弈

二季度中后期起，市场就默认固体为空配品种。但下半年起，宽幅震荡更适合描述固体的行情，多或者空的方向并不是重点。因为在今年原油成本端强势干扰下，固体的估值存在较大波动空间。

下半年，需求端驱动弱于 2020 年同期，供应端驱动和成本端驱动或轮流占据主导行情。5-6 月投产已在兑现，8-9 月又将迎来第二轮投产密集期，四季度供应增量大概率落实。预计固体 09 合约至 01 合约上皆有较大

投产利空压制，偏少的检修量难以缓解趋增的供应压力。上行幅度若超预期，易引发高估值修复。下行幅度若超预期，会受到成本端支撑或低价解放需求弹性的影响，引发低估值修复。

另外，市场对固体基本面差异认知发生了一定改变，具体体现在 PP-L 价差波动上。3 月-4 月，因第一轮高估值修复中，PP 跌势强于 PE，09PP-L 价差最低接近 0。此后，因 PP 偏强正基差、PE 长期负基差，看多 PP-L 价差贯穿二季度，直至固体基差压缩完成。近期，09PP-L 价差一直在高位波动，但上方空间不大，无法复刻 19 年 7 月淡季不淡的行情（石化库存低位+标品趋紧+检修旺季+丙烯强支撑）。近几年累计下来，PP 产能扩张快于 PE，预计下半年 PP 较 PE 更容易体现出供应压力、受原油提振幅度弱于 PE，倾向于看空 PP-L 价差。

策略推荐：

1、甲醇：近期于 2500-2600 点区间波动，受油价走势和能化共振影响，短线向上或向下突破震荡区间都有可能。但下有煤炭支撑，上有 MTO 制约，波动幅度受限。排除原油干扰后，三季度初期供需转弱，91 价差延续反套。中长线，MA01 初期暂维持逢高偏空观点。四季度传统利多行情和供应压力+投产利空并存，去库是否如往年一般顺利未知，MA01 中后期走势暂不明朗。

2、聚烯烃：PP09 维持 8450-8650 点震荡，L09 维持 8100-8300 点偏强震荡，短期走势等待原油指引。中长线，单边维持宽幅震荡观点，寻 PP-L 价差缩小机会。

风险提示：

- 1、大宗商品行情过热时有发生，关注宏观政策对价格的抑制。
- 2、烯烃链行情驱动将在成本端和基本面之间反复切换，关注煤炭、原油价格波动带来的风险。
- 3、投产不及预期、进口增量不及预期等。

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#