

## 烯烃链：成本端多扰动，上下两难转战 01 合约

### 内容提要：

- ◆ 7月行情概述：月内先后有油价的回调反弹和煤炭的再次探涨影响，甲醇期价重心上移，聚烯烃反弹明显。下旬，台风导致异常降雨，局部运输受限，能化短线走势偏强，但对烯烃板块影响有限，固液均未脱离震荡走势。
- ◆ 基本面：甲醇方面，内地检修+成本抬升支撑，港口维持负基差，两地割裂状态延续。8月沿海烯烃检修预期下，累库预期推迟至8月待兑现。MTO利润承压仍限制高度。聚烯烃方面，煤化工集中检修仅能缓解短期供应压力，中长线供应压力回升+8-9月再迎来密集投产期，01合约承压。而需求端短期难有助力，距离旺季预期的开始仍需一段时间。煤炭、原油的成本端扰动预计将延续至8月，制约下行空间；供应或投产的压力制约上行空间。
- ◆ 策略：甲醇方面，MA09维持2500-2680点区间震荡。预计8月上旬完成换月，MA01暂观望。聚烯烃方面，PP09维持8300-8750点、L09维持8000-8500点区间震荡。预计8月上旬完成换月，01合约偏空，高位承压。
- ◆ 风险提示：宏观情绪影响、成本端波动（油+煤）、投产不及预期。

## 甲醇聚烯烃

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

投资咨询证：Z0016467

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

烯烃链：甲醇上下两难，  
聚烯烃扩能承压 2021H1

烯烃链：市场情绪消退，  
强现实向弱预期过渡  
202106

烯烃链：节后多重利空压  
制，市场心态转弱 202105

烯烃链：高估值修复完  
毕，陷入多空交织 2021Q2

烯烃链：海外供应端炒  
作，节前节后两重天  
202103

## 第一部分 7月市场回顾

甲醇方面，上半月与 2500-2650 元/吨区间波动，累库进度缓慢，供应压力短期缓解，基本面矛盾并未明显激化，行情以震荡为主。下半月，煤炭再次强势拉涨，MA09 顺势提涨突破，震荡区间上移至 2650-2750 元/吨。临近月末，河南异常降雨与台风来袭导致多头情绪上扬，但仅为短期利多。7 月，成本端抬升仍是行情驱动的主因，基本上则是多空交织。负基差未有明显改善，内地价格提涨动力趋弱；内地烯烃检修逐步落实，但沿海烯烃检修不及预期。

图 1. MA2109 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. PP2109 行情走势（单位：元/吨）



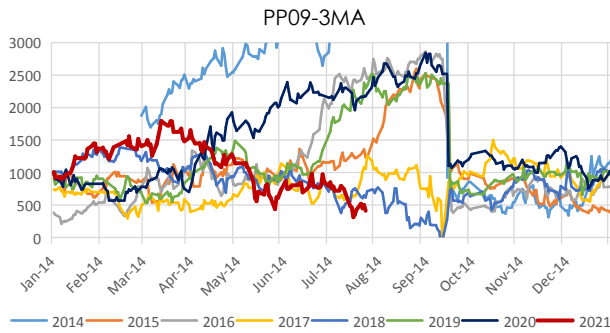
资料来源：交易所日行情数据 新纪元期货研究

聚烯烃方面，本月明显对原油敏感度下降，即便 OPEC+会议增产结果导致 7.14-7.19 油价持续暴跌，聚烯烃也未脱离震荡区间。PP 维持 8300-8700 元/吨、PE 维持 8100-8500 元/吨波动，下方成本端驱动弱化+煤化工集中检修支撑，上方则有 7-8 月多套装置投产的预期+需求淡季始终压制盘面高度。期货上，难见深跌，陷入震荡。

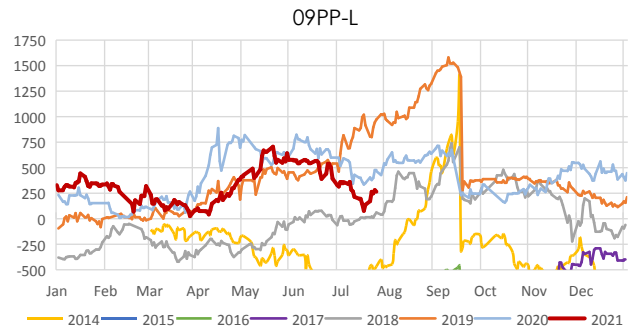
跨品种价差方面，因对成本端的敏感度变化不同，本月甲醇表现稍强于聚烯烃。因此，品种单边走势的差异，导致 09MTO 盘面利润并未如预期般修复，而是价差长期低位徘徊。月内，09PP-3MA 最低 312 元/吨（7.16）。考虑到换月临近，09 合约无法完成 MTO 利润修复预期。固体之间，因市场对 PP 的投产及未来供应压力担忧略甚于 PE，致使 PP 表现稍逊于 PE。6 月下旬至 7 月，09PP-L 价差明显走弱，最低 77 元/吨（7.16）。

图 3. 09MTO 利润（单位：元/吨）

图 4. 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



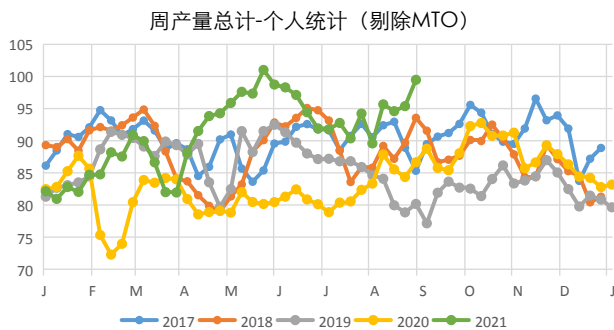
资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

## 第二部分 甲醇基本面分析

### 一、供应分析：

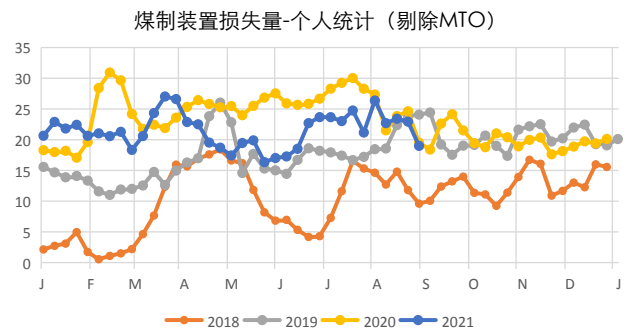
#### 1、煤炭趋紧致使非计划检修增多，供应回升压力推迟

图 5. 甲醇周产量（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 6. 煤制甲醇检修损失量（单位：万吨）



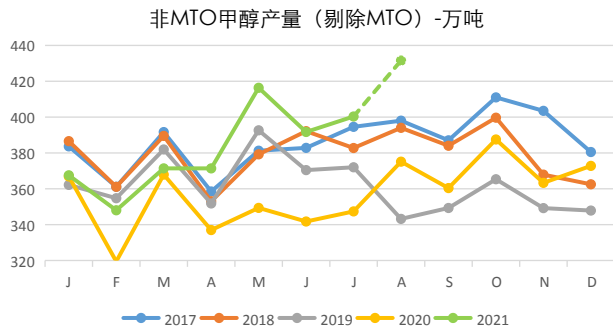
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

自6月中下旬起，煤炭趋紧和成本抬升就间歇性造成甲醇装置内蒙、陕西、山西等局部非计划检修，周均产量水平从95-100万吨水平降至90-95万吨水平。7月内，煤制装置损失量维持周均25万吨上下，预计该损失量将持续至8月中旬。

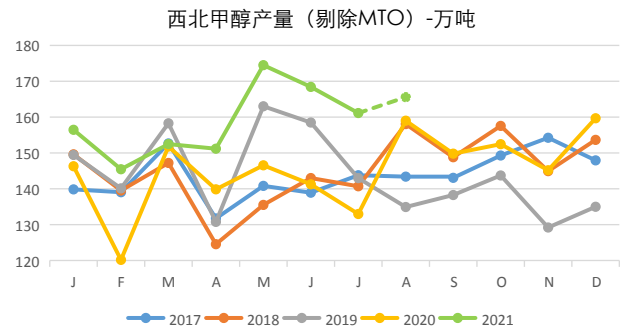
非MTO甲醇产量，在6-7月维持在390万吨左右。其中，西北甲醇产量（剔除MTO）6-7月小幅回落至160万吨左右。目前，供应压力回升的预期推迟至8月。按个人预估，8月非MTO甲醇产量约430万吨，西北甲醇产量（剔除MTO）约165万吨。

图 7. 甲醇产量（剔除MTO）（单位：万吨）

图 8. 西北甲醇产量（剔除MTO）（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

检修方面，煤制装置损失量虽然居高，但7月下旬至8月初重启装置较多+8月计划检修偏少，8月整体供应压力回升趋势不改。但是，若煤炭趋紧问题未能明显改善，供应压力爆发的时间点仍会继续推迟。

表 1. 7-8月甲醇检修安排（单位：万吨）

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
甘肃华亭	煤（单醇）	60	2021/6/18	2021/8/1	44	计划检修
内蒙古包钢庆华集团	焦炉气	20	2021/6/24	待定	待定	降负
新疆天智辰业二期	煤（单醇）	30	2021/7/2	2021/8/1	30	停车检修
华电榆天化#2(榆林凯越)	煤	70	2021/7/5	2021/7/25	20	计划检修
<b>宁夏宝丰二期</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021/7/10</b>	<b>待定</b>	<b>待定</b>	<b>推迟重启</b>
新奥集团新能源有限公司 60+60	煤（单醇）	60	2021/7/12	2021/8/6	25	计划检修
陕西黄陵煤化工	焦炉气	30	2021/7/12	2021/7/27	15	临时停车
江苏索普	煤	54	2021/7/12	待定	待定	故障停车
山东荣信煤化	焦炉气	25	2021/7/12	2021/8/1	20	计划检修
山西建滔潞宝 10+10+20	焦炉气	10	2021/7/13	待定	待定	焦化限产
<b>陕西蒲城清洁能源</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021/7/13</b>	<b>2021/8/2</b>	<b>20</b>	<b>推迟检修</b>
山东德州金能 10+20	焦炉气	20	2021/7/14	2021/8/14	31	政策管控
内蒙古鄂尔多斯乌世林化工	煤	30	2021/7/15	2021/8/14	30	推迟检修
<b>中天合创（180+180）</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021/7/15</b>	<b>2021/7/22</b>	<b>7</b>	<b>降负</b>
湖北盈德气体	煤（联醇）	50	2021/7/15	2021/8/4	20	NEW
内蒙古赤峰博元	焦炉气	15	2021/7/16	待定	待定	
河南新乡中新化工	煤	35	2021-7-22	2021-7-27	5	降负
山西天泽煤化工 15+25	煤（联醇）	10	2021-7-24	2021-7-31	7	临时停车
新疆新业星辰物流	煤（单醇）	60	2021-7-25	2021-8-14	20	计划检修
<b>中煤鄂尔多斯能化</b>	<b>煤</b>	<b>100</b>	<b>2021-7-25</b>	<b>2021-8-19</b>	<b>25</b>	<b>停车检修</b>
山东兖矿集团-国宏 50+14	煤	14	2021-7-26	待定	待定	降负
鄂尔多斯市国泰化工	煤	40	2021-7-29	2021-8-23	25	计划检修
山东华鲁恒升（6+32+32+100）	煤	100	2021/8/5	2021/8/27	22	计划检修
陕西精益化工	煤单醇	25	2021/8/8	2021/8/28	20	计划检修
陕西长青能源化工	煤	60	2021/8/10	2021/8/30	20	计划检修
内蒙古荣信化工（90+90）	煤	90	2021年8月中旬	待定	30	推迟检修
<b>神华榆林</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>2021/8/18</b>	<b>2021/9/12</b>	<b>25</b>	<b>计划检修</b>

新疆广汇 60+60

煤(单醇)

60

2021年8月

待定

待定

计划检修

资料来源:卓创 新纪元期货研究

## 2、新投装置增量待定,广西华谊有放量空间

表 2. 2021 年甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
山西中信	焦炉气	20	/	2020.12.22 投产
山东盛发	焦炉气	15	/	2020 年 12.30 投产
神华榆林循环经济	煤单醇	180	MTO	2020.1 投产
榆能化二期	煤单醇	180	MTO	2020.1 投产
九江心连心	煤单醇	60	配套二甲醚同步投产	2021 年 2 月投产
新疆众泰	焦炉气	20	2021 年 1 月下旬已试车	推迟至 2021 年 4 月中旬投产
中煤鄂尔多斯能化	煤	100	主供中煤蒙大烯烃	2021.4-5 投产
<b>广西华谊</b>	<b>煤</b>	<b>180</b>	<b>醋酸、乙二醇</b>	<b>2021.6.15 点火, 下旬已出产品</b>
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	2021.8
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
安徽临涣	焦炉气	50	安徽碳鑫焦炉煤气综合利用项目	计划 2021 年 9 月底建成
河南晋开延化	煤联醇	30	搬迁改造项目, 配套 30 合成氨和 52 尿素	2021Q4
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

7 月仅新增广西华谊 180 万吨煤制装置, 甲醇总产能达 9655 万吨, 有效产能共计 9266 万吨, 长停产能约 389 万吨。山西亚鑫焦化 30 万吨焦炉气装置预计 8 月投产, 后续投产计划不排除推迟的可能性。

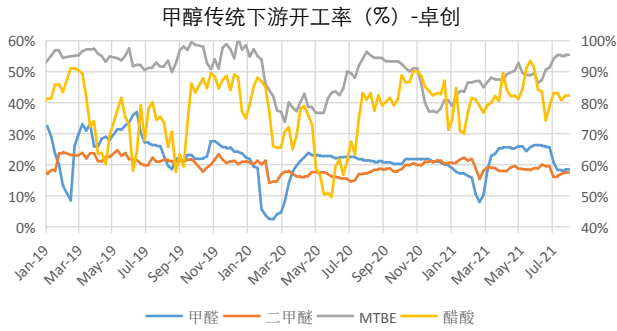
5 月投产的鄂尔多斯能化已于 7.25 开始停车检修 25 天, 此前主供中煤蒙大烯烃(已停车检修)。广西华 1 谊 80 万吨装置于 6 月下旬投产并出合格品, 其醋酸装置随后投产。7 月内尚未明显放量, 7.28-7.29 故障短停。8 月有提负预期, 关注外销情况。按时间推算, 广西华谊的投产压力将从 MA09 延续至 MA01。

## 二、需求分析:

### 1、传统下游对行情支撑有限

图 9. 甲醇传统下游开工率 (单位: %)

图 10. 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 卓创 新纪元期货研究

“七一”之后，环保、安监力度有所减弱，传统下游整体开工负荷略有恢复。但甲醛方面，因临沂部分甲醛退市计划+降雨影响，开工大幅回落至 18.5%（月-2.2%）。山东联亿甲醛产能置换仍在推迟中，短期难见负荷提升。醋酸方面，利润收窄至 3200 元/吨左右，符合预期，预计利润压缩仍将延续，广西华谊新投 50 万吨醋酸，也将促使醋酸价格回落。

### 3、内陆 MTO 检修兑现，沿海 MTO 检修不及预期

表 3. 部分 MTO 装置动态（单位：万吨）

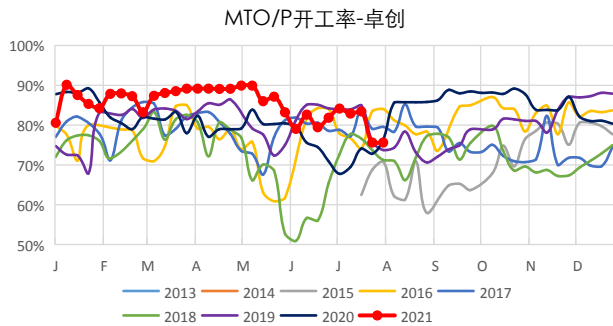
企业名称	烯烃产能	检修计划	备注
内蒙古久泰	60	2021. 3. 20 左右-4. 7, 甲醇计划检修 15 天, MTO 正常运行	约增加 4. 54 万吨甲醇外采
<b>神华榆林</b>	<b>60</b>	<b>2021. 4. 13 甲醇故障降负, MTO 正常运行</b>	<b>部分外采</b>
宁夏宝丰二期	60	推迟检修; 2021 年 4 月下旬起外销甲醇至 6 月中旬	约增加 1. 2 万吨/月外销
榆能化二期	60	2021. 5. 12 二期 MTO 计划检修至 6 月初	少量外采
神华宁煤	100	4 月末起外销甲醇; 两套 MTP 于 2021. 5. 25-6. 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 月下旬至 7 月上旬, 故障影响, 计划外采甲醇	7 月上旬不再外采
浙江兴兴	60	6 月中旬, 利润承压, 降负运行; 7 月中下旬已提负	外采减量
山东联泓	34	2021. 6. 27 凤凰甲醇临停, 计划检修 20 天 (已恢复)	未影响边际量
宝丰二期	60	7. 10MTO 降负, <b>甲醇推迟至月底重启;</b> PE 中旬检修 7 天 (已恢复), <b>PP7. 26 临停 2 天左右</b>	少量外采
蒲城清洁能源	70	7. 13 计划检修 20 天, 原计划 6. 15, 上下游同步	未影响边际量
久泰能源	60	7. 15 计划检修 30 天, 甲醇装置不停车	约增加 7. 5 万吨外销
中煤蒙大新能源	60	7. 16 计划检修 30 天, 原计划 6 月下旬	约减少 16 万吨/月外采
中天合创	137	7 月上旬, 上下游同步降负 (已恢复), PP 环管法和 LL 装置临停 7 天	未影响边际量
斯尔邦	80	7 月下旬, E0 检修, <b>MTO 略有降负</b>	待定
南京诚志二期	60	<b>8. 6 计划停车检修 15-20 天</b>	待定
神华榆林	60	<b>计划 8 月中旬检修 20-25 天, 待定</b>	未影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

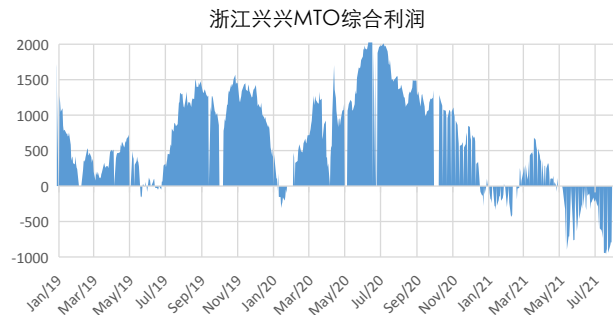
7 月，煤制烯烃集中检修，MTO/P 开工率持续走弱至 75.6%。中旬，久泰、蒲城、中煤蒙大烯烃检修陆续兑现，西北烯烃有所缩减；唯独宝丰二期外采超预期，其甲醇装置重启推迟，PP 月末临停 2 天。按个人估算，7 月西北烯烃外采需求 30 万吨以上，预计 8 月缩减至 20 万吨以下。

图 11. MTO/P 开工率（单位：%）

图 12. MTO 综合利润（单位：元/吨）



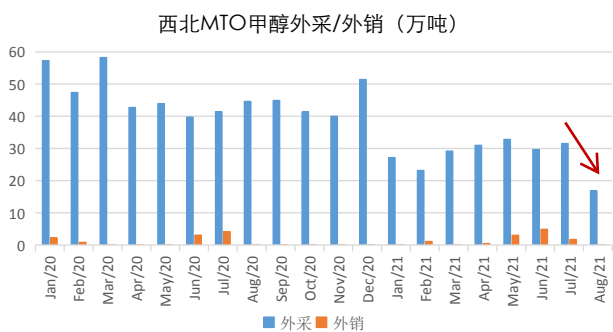
资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

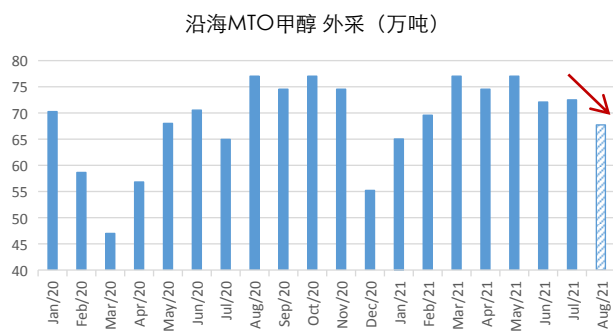
沿海 MTO 利润承压已久，降负检修计划也陆续展开。7 月下旬，兴兴负荷已提升；斯尔邦略有降负。8 月中旬，诚志二期或安排计划检修，仍待核实。按个人估算，7 月华东沿海烯烃外采需求 72 万吨，预计 8 月缩减至 67 万吨或以下。

图 13. 西北烯烃外采外销量（单位：%）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 14. 沿海烯烃外采量（单位：元/吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

7-8 月，MTO 整体需求和开工皆有缩减预期。其中，7 月沿海烯烃检修不及预期，尤其是兴兴检修未能兑现。因此，7 月最大的利空预期未能实现，但 MTO 利润不佳将中长期制约 MA09 的高度。

### 3、烯烃新增产能有预期，但赶不上 09 合约

天津渤化 MT060 万吨装置预计 8 月中交，年底全面投产；新疆恒友 MTP20 万吨装置在三季度内仍有投产预期。二者合计 240 万吨新增甲醇外采需求预期。但在 8 月内将完成 91 换月，在 MA09 上很难看到装置落实并稳定外采，且不排除投产推迟的可能性。预计烯烃投产利多将在 MA01 上博弈。

## 三、进口增量放缓，累库预期推迟：

### 1、台风导致封航，推迟累库进度

表 4. 甲醇港口库存（单位：万吨）

日期	江苏	浙江（嘉兴和宁波）	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2021/7/1	48	27.6	7.7	4.72	2	90.02	1.87
2021/7/8	50.75	23.2	8.85	5.03	2.9	90.73	0.71

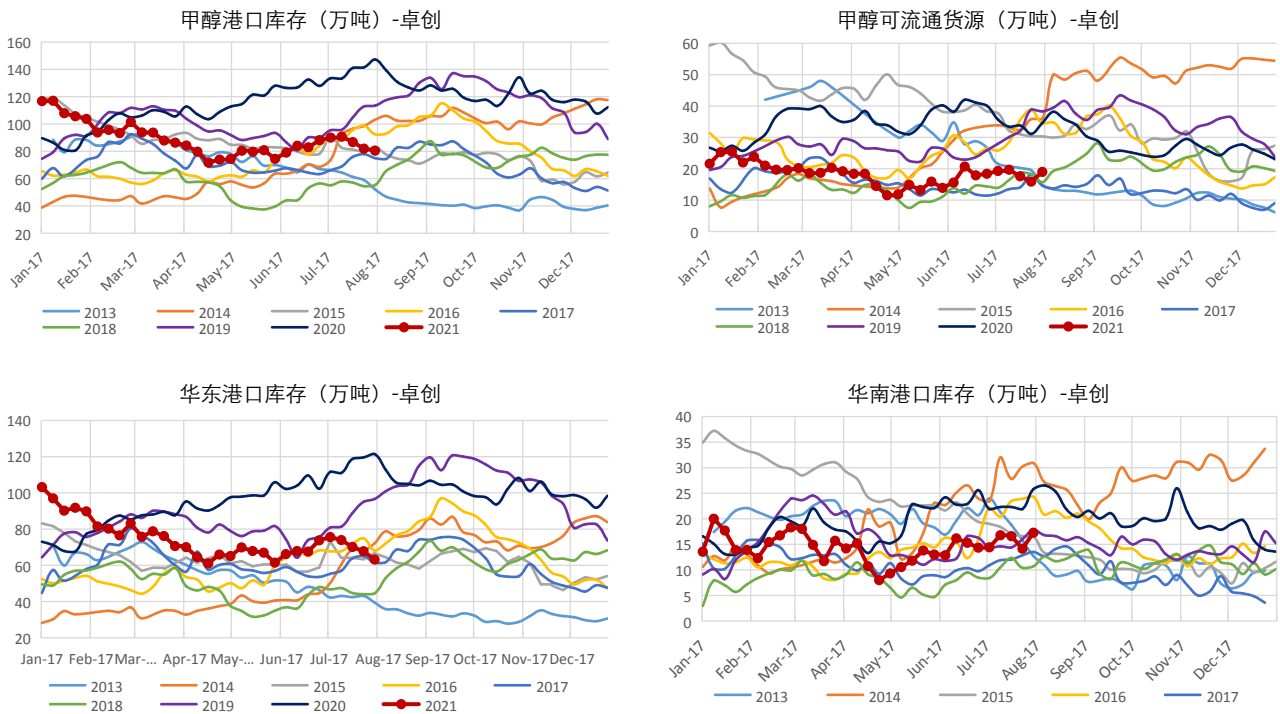
2021/7/15	45.95	24.2	8.7	4.9	3	86.75	-3.98
2021/7/22	44.7	23.1	6.35	4.6	3.2	81.95	-4.8
2021/7/29	47.2	16	7.85	6.23	3.2	80.48	-1.47

资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止7月末，港口库存80.48万吨，月度去库约10万吨左右；华东63.2万吨，华南17.28万吨。可流通货源19万吨。

因台风影响，江浙主流港口自7.21左右起陆续封航，港口作业陆续暂停。7.25，台风“烟花”登入浙江舟山普陀，至7.26晚间，从浙江转移至江苏境内。部分船货抵港卸货时间推迟，即原预计7月下旬的集中到港被推迟，累库预期顺延至8月。

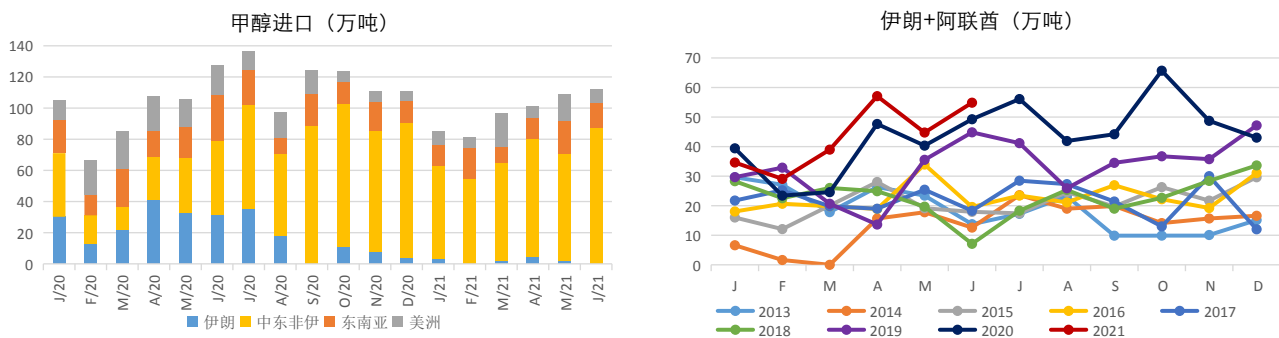
图 15-18. 甲醇港口库存分项 (单位: 万吨)



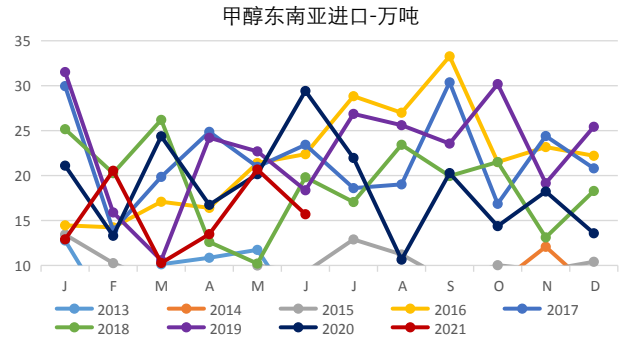
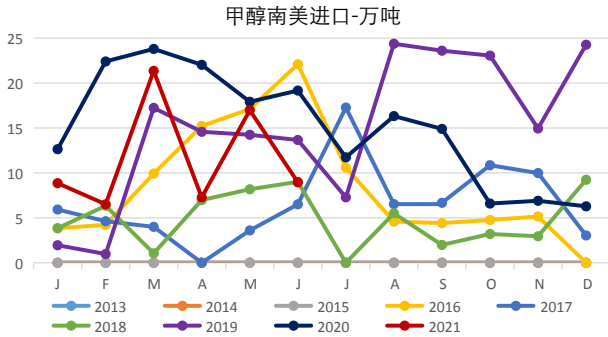
资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、进口增量兑现或晚于预期

图 19-22. 甲醇进口分项 (单位: 万吨)







资料来源：海关 新纪元期货研究

6月进口112.8万吨(+5.82%，-11.45%)，上半年合计进口583.9万吨，累计同比-2.33%。分区域来看，中东进口87.49万吨，东南亚15.7万吨，南美洲进口8.96万吨。7月预估100-105万吨进口，或因下旬台风影响少于预期。目前，海外装置运行趋稳，7月末封航结束后，8月上旬或出现集中到港情况，8月进口环比趋增预期仍在。

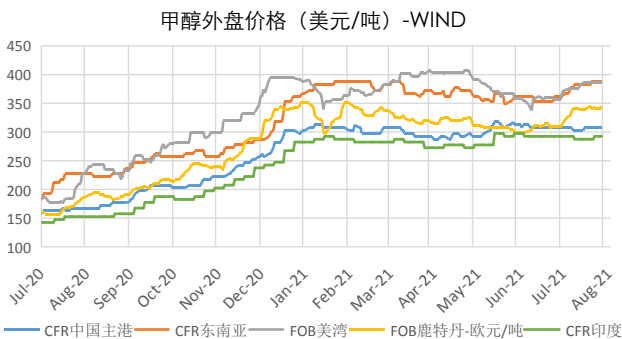
欧美方面，高价仍吸引套利。但美国Yuhang Ghemical科氏已于7月下旬复产，若产能稳定释放，美湾高价或有松动。截止7月末，FOB美湾385美元/吨(月+20)、FOB鹿特丹342美元/吨(月+30)。

东南亚方面，文莱BMC85万吨装置于6.13起年检，仍在停车中。东南亚和中国CFR美金价差再次扩大到80美元/吨。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，抑制进口。截止7月末，CFR东南亚387.5美元/吨(月+25)。

中东方面，伊朗新装置Sabalan165万吨装置预计8月初重启。阿曼SMC130万吨装置7.4开始计划检修1个月，计划8月初重启。截止7月末，CFR中国307.5美元/吨(月持平)。

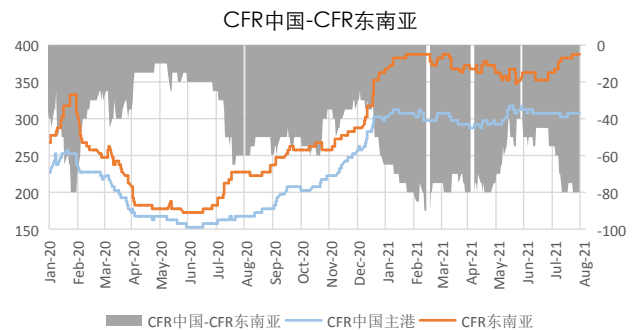
伊朗货源为主+非伊货源增量有限+新投产未释放情况延续，导致进口趋增预期兑现程度偏低、兑现时间偏长。

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. 甲醇外盘价差 (单位: 美元/吨)

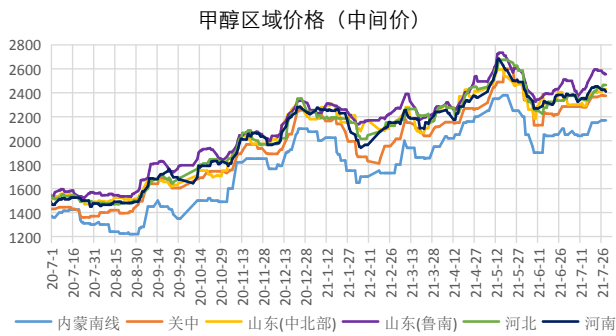


资料来源：WIND 新纪元期货研究

#### 四、价格结构分析：

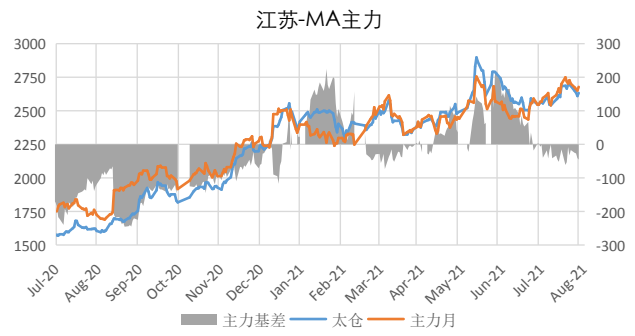
##### 1、内地和港口再割裂

图 25. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 26. MA09 基差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

内地方面, 煤炭增长+宝丰二期超预期外采+新增检修支撑, 内陆烯烃需求缩减的利空影响被覆盖, 并未体现出明显库存压力。西北提涨向山东等地传导顺畅, 内地价格整体小涨。截止7月末, 内蒙南北线元/吨、陕北元/吨、鲁南元/吨、鲁北元/吨、河北元/吨、河南元/吨。计入升贴水, 内地整体强于港口。

图 27. 甲醇价格结构 (单位: 元/吨)



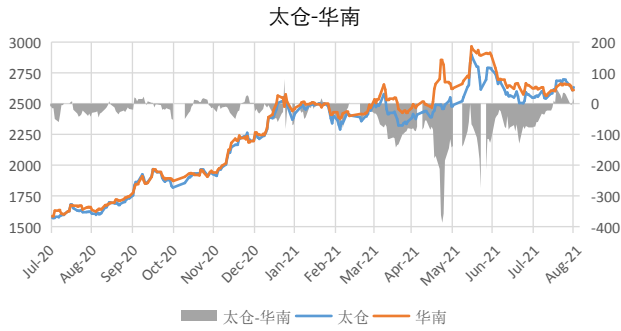
资料来源: 卓创 新纪元期货研究

港口方面, 7月伊始, 港口就承受了市场对沿海烯烃降负检修的利空预期, 即便兴兴检修计划未在月内兑现, 后市弱预期大幅抑制港口高度。月内并无独立走势, 跟随期价波动为主, 基差维持 09-20/-40 左右波动。港口库存虽处于中性水平且月内小幅去库, 但对港口价格并无助力。不仅华东港口弱势, 市场还预期华南区域价格走弱。广西华谊投产, 8月将正式放量并发往广东, 但广东价格自7月下旬起便已承压走弱。21H1 期间, 太仓价格常贴水华南, 船只改港也会倾向于华南。但下旬起, 太仓已小幅升水华南。

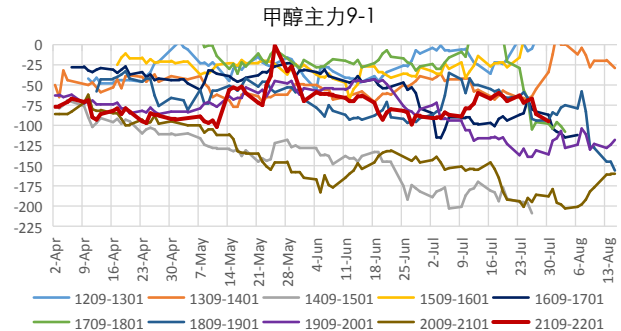
**内地偏强, 港口偏弱, 两地割裂状况或延续至8月。**内地虽有供应回升压力, 但沿海烯烃检修+后市进口趋增的利空担忧远甚于内地局部供需问题。且考虑到临近交割月, 市场焦点将回归港口。

图 28. 太仓-华南区域价差 (单位: 元/吨)

图 29. MA9-1 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：交易所行情数据 新纪元期货研究

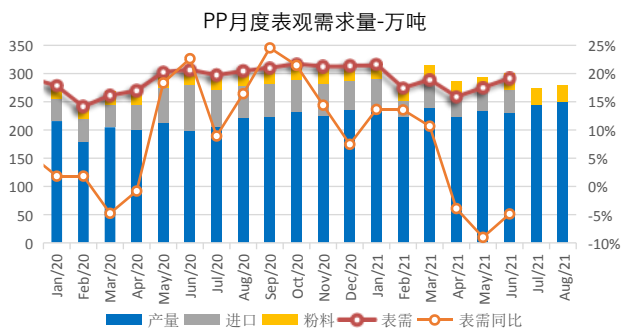
## 2、Contango 结构难改，即将切换至 MA01

虽然，MA09 单边走势反复受到煤炭、原油等因素干扰，基本面短期或许有检修、港口去库等支撑，但基差、月差最终还是统一为 contango 结构。截止 7 月末，MA9-1=-78，月内低位靠近-100 点左右。91 月差再次走出反套充分反映了累库预期。目前，MA09 上有 MTO 制约、下有煤炭托底，波动空间锁死，多空僵持无果。7 月末，MA09 已有减仓迹象，我们预计 8 月上旬完成换月，反套格局将延续，多空博弈或见分晓。由于 8 月沿海烯烃检修预期，需求端利空+累库预期或使得 MA01 初期偏空。

## 第三部分 聚烯烃市场分析

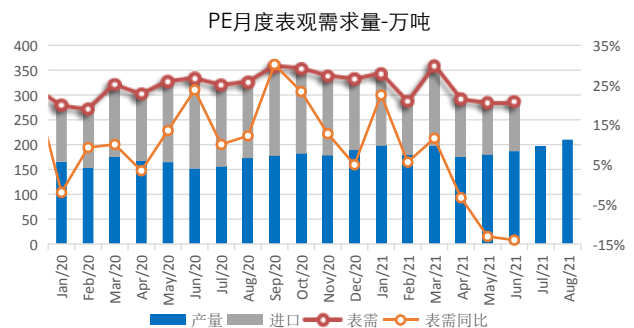
### 一、聚烯烃表需数据一览：

图 30. 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 31. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）



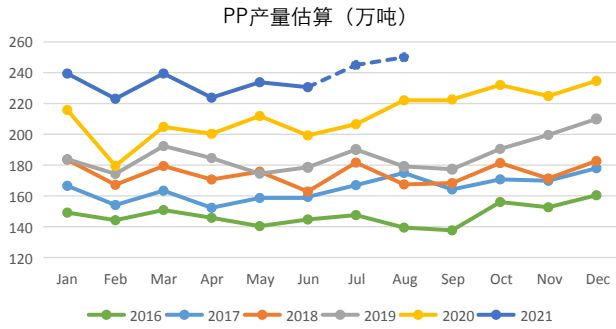
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2021 年 6 月，PP 粒料产量 230.61 万吨（同比+15.71%），粉料产量约 29.91 万吨，6 月表需（含粉料）291.62 万吨（同比-4.87%）。按个人预估，7 月 PP 粒料产量 245 万吨左右、8 月 PP 粒料产量或超过 250 万吨左右。

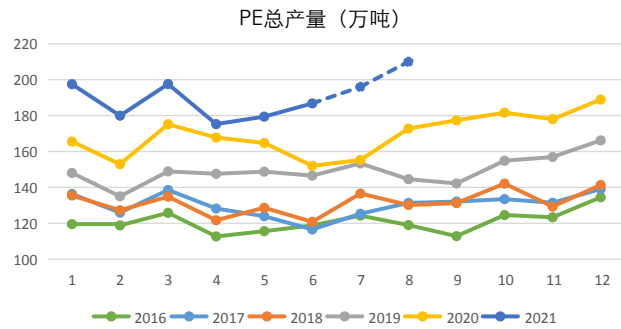
2021 年 6 月，PE 产量 186.8 万吨（同比+22.89%），6 月表需 286.4 万吨（同比-14.03%）。按个人预估，7 月产量 196 万吨左右、8 月产量 210 万吨左右。

图 32. PP 产量-个人预估（单位：万吨）

图 33. PE 产量-个人预估（单位：万吨）



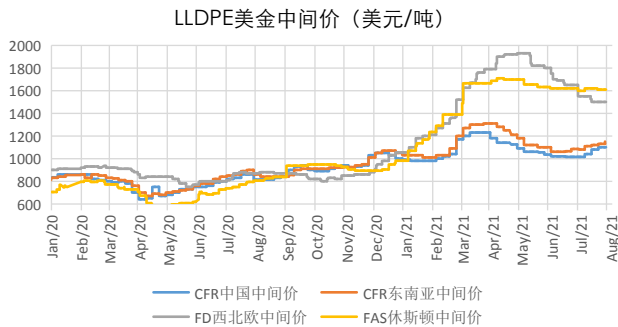
资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

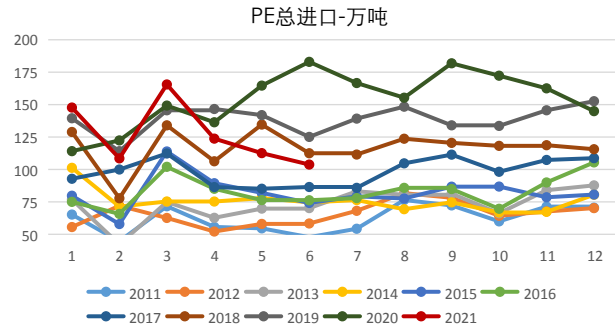
进口方面，6月PP进口40.54万吨（+18.54%，-9.51%），PE进口103.77万吨（-7.84%，-43.28%）。PP进口水平正常，而PE进口量偏低。部分原因在中东体量还未完全恢复，但主要原因还是在于我国长期为全球PE的洼地，国际贸易流向高价区。

图34. PE外盘价格(单位:美元/吨)



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图35. PE进口(单位:万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

## 二、供应分析:

### 1、8-9月或再次迎来密集投产

山东金能科技PP45万吨装置于7.27产出合格品（HP550J），初期外采丙烯，预计8月销售。中韩石化（扩能）HD30、古雷炼化PP35+LD30、辽阳石化PP30万吨在8月均有投产预期。浙石化二期投产预计8月中下旬-9月；天津渤化预计8月中交，下游投产时间待定。按时间推算，01合约将同时承受年中新投产产能释放+8-9月投产预期。

截止2021年7月，PP总产能达3021万吨，PE总产能达2396万吨。预计8月PP产能达3131万吨（+110）、PE产能达2501（+105）。

表5. 2021年聚烯烃产能投放进度(单位:万吨)

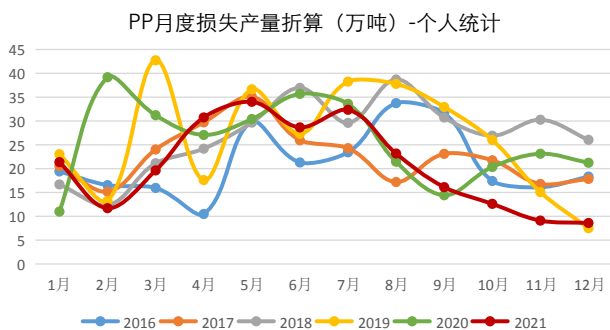
企业名称	PP装置	PE装置	投产时间	备注
榆能化二期MTO	40(已投)	30LD/EVA	2020年底	煤制; 2020年10月-12月试车, PP已投产; PE2021年1月投产
东明石化	20	/	2021.3	混烷+炼油; 2021.3.20投产, 外采丙烯
天津石化(扩能)	20	/	2021.5	2021.4.28产出合格品
海国龙油	20+35	40全密度	2021.5-6	2020.12.9PP试车成功, 2021年2月出产品; PE2021.5试车投产

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; <b>30HD 已于 6.5 中交, 预计 21 年 8 月投产</b>
山东金能科技一期	45	/	2021.8	一期 PDH90; 7.27 试车成功
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
中石油辽阳	30	/	2021.8 待定	2021.4.20, PP 项目中交; 计划 8 月底试车
浙石化二期	90	40LD/EVA+45 全密度+30HD	2021.8-9	炼化一体化; 2021.4.16, 140wt 乙烯投产; 全密度推迟至 8 月中旬、HD 推迟至 8 月底 9 月初; LD 预计 10 月投产; PP 计划 9.10 投产
中石油兰州石化项目	/	40HD+40 全密度	2021.8	长庆乙烷制乙烯项目; 6 月底中交
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
天津渤化	30	30LL	2021.9 待定	MT0; 预计 8 月中交, 年底全面投产
中科炼化	/	10LD/EVA	2021.10	55PP+35HD, 去年已投产
徐州海天大青海鼎项目	10	/	2021Q4	
中石化镇海炼化扩能	30	30HD	2021	
宁夏丰润新材料	30	/	2021	PDH

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

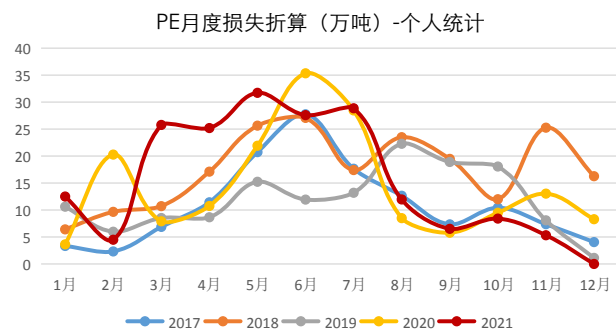
## 2、煤化工集中检修仅缓解短期供应压力

图 36. PP 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 37. PE 检修统计 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

久泰、蒲城、中煤蒙大等煤化工装置集中在 7 月中旬-8 月中旬检修, 广州石化、巨正源、中科炼化等故障停车, 使得 7 月成为年内第二个检修高峰期。PP 月内损失量约 33 万吨、PE 月内损失量约 30 万吨。短期供应压力得以缓解, 尤其是标品。

8月中上旬重启装置较多，新投产能可能释放，整体供应水平的抬升无法避免。但供应端的利空是否发挥有效作用仍存在不确定性，比如宁波福基PP预计8月上旬检修一个月，将短期缓解PP供应压力，而投产也可能推迟。

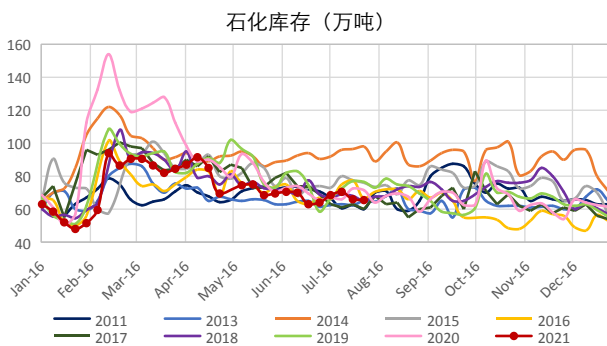
表 6. 2021 年 7-8 月煤化工计划检修 (单位: 万吨)

企业名称	PP 装置	PE 装置	停车时间	开车时间	停车天数	备注
宝丰二期	30	全密度 30		PE: 2021.7.12-7.19 PP: 2021.7.26-7.29		计划检修
久泰能源	32	全密度 28	2021-7-15	2021-8-15	31	计划检修
蒲城清洁能源	40	全密度 30	2021-7-15	2021-8-5	20	计划检修
中煤蒙大新能源	30	全密度 30	2021-7-16	2021-8-15	30	计划检修
神华榆林		LD30	2021/8/18	2021/9/12	25	计划检修

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

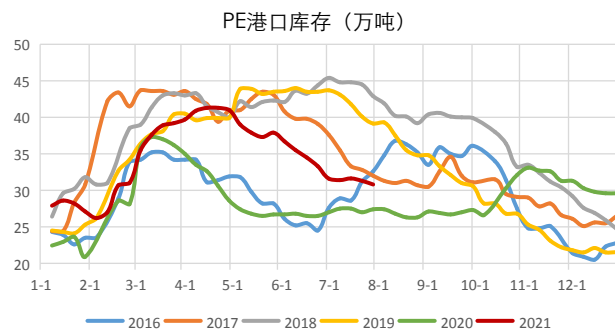
### 三、库存与下游分析:

图 38. 两油库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 39. PE 港口库存 (单位: 万吨)



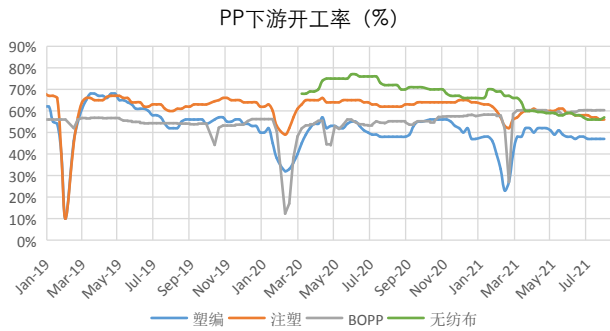
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

截止 7 月末，两油库存 64.5 万吨。月内，始终维持 65-70 万吨左右偏低库存水平，对盘面有一定支撑。按往年规律，年中维持种地库存水平直至 8 月中旬左右，金九银十前的备货期或促使旺季预期行情的开启。但近期聚烯烃下游开工整体偏弱，仍处于淡季中，不宜过早去做旺季预期。PP 无纺布开工率已跌至低位，其他下游维持刚性需求；农膜开工率已开始季节性恢复，但局部遭遇异常降雨，或产生一定干扰。

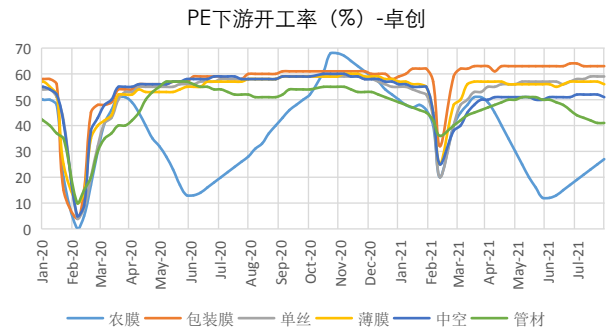
虽距离旺季还有一段时间，需求端对行情并无太大助力。但价格下跌时，需求弹性释放明显，聚烯烃难以深跌。

图 40. PP 下游开工率 (单位: %)

图 41. PE 下游开工率 (单位: %)



资料来源：隆众 新纪元期货研究



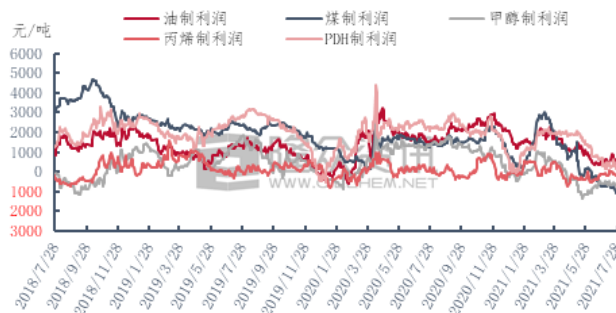
资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 五、聚烯烃评估：

### 1、成本端支撑仍有效

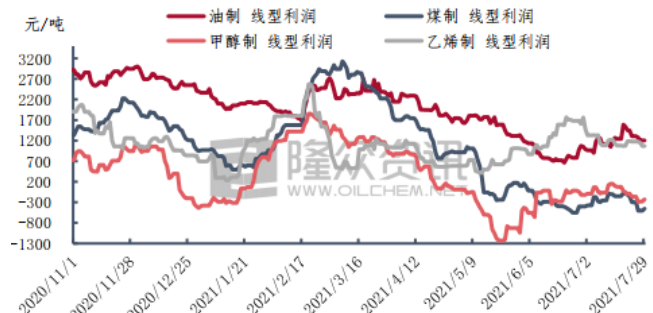
油价反弹、煤炭再次走强，油制、煤制聚烯烃利润再被压缩，仅PDH制利润趋稳。聚烯烃行情的下边际始终受到成本端支撑，而无法打开下行空间，因此投产预期+供应压力的利空释放受阻。

图 42. PP 不同制法利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

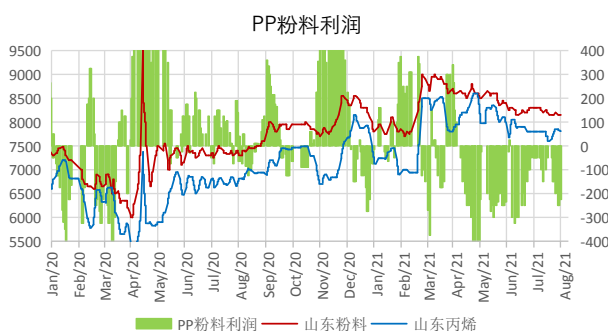
图 43. PE 不同制法利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

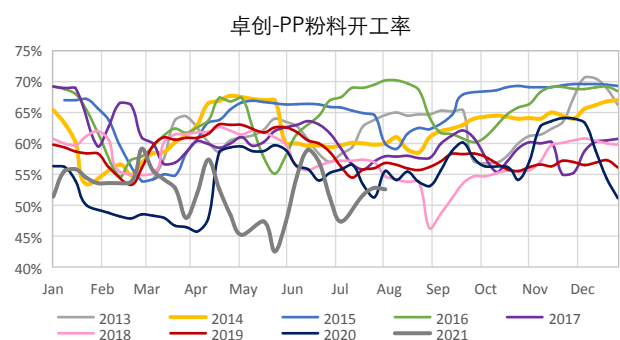
PP 方面，丙烯亦是成本端支撑。截止月末，丙烯价格约 7800 元/吨左右，粉料亏损-200 元/吨左右月末，粉料开工率小幅上涨至 52.57%。若 PP 空头大力打击，势必压迫丙烯成本线，同时压迫粉料厂开工负荷下降。油、煤、丙烯三者令 PP 成本端驱动概率增加。

图 44. 山东丙烯价格（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 45. PP 粉料开工率（单位：元/吨）

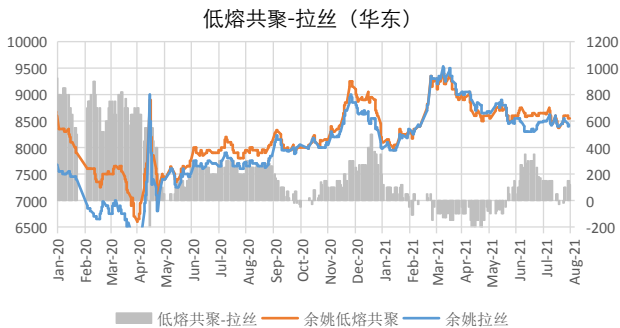


资料来源：卓创 新纪元期货研究

## 2、标品 VS 非标品

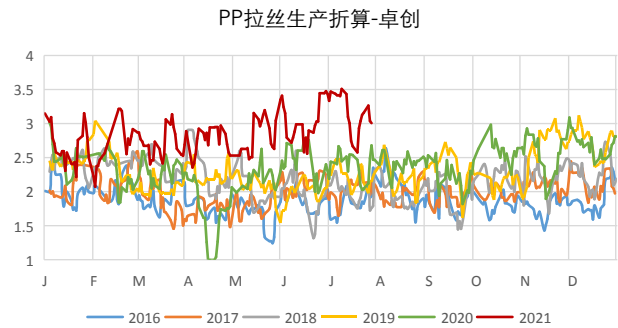
PP 方面，拉丝受盘面拖累而略有走弱，低熔-拉丝价差稍有修复，接近 200 元/吨。近期，因集中检修等原因，拉丝日产量有所下降。后期，金能科技、古雷炼化等装置若投产顺利，短期内标品排产预计增加，拉丝价格将承压，价差或许再度拉开。

图 46. 低熔共聚-拉丝 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

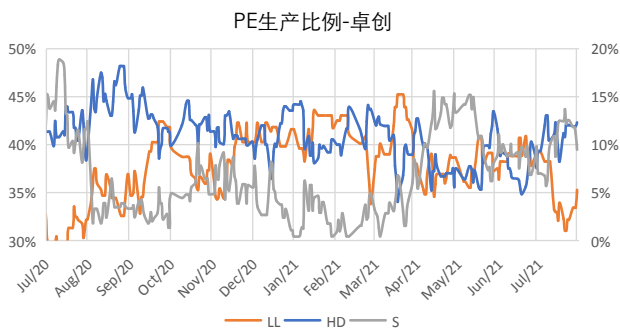
图 47. PP 生产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

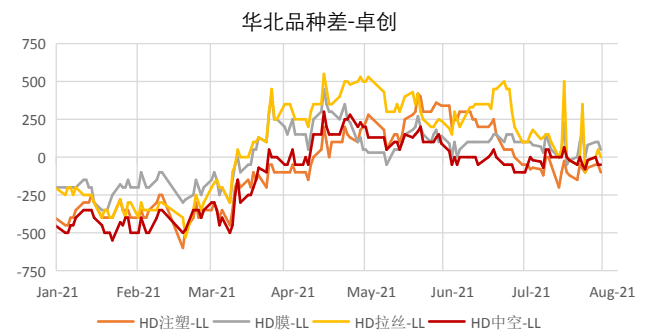
PE 方面，全密度/煤化工装置计划及非计划检修等原因，7 月内 LL 排产比例大降，供应压力趋缓，价格坚挺且略有小涨。截止月末，LL 约 8200 元/吨上下波动，HD-LL 价差收窄至平水附近。目前正处旺季来临前夕、农膜开工复苏初期，LL 趋紧对盘面有支撑作用。

图 48. PE 生产比例 (单位: %)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 49. PE 华北价差 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

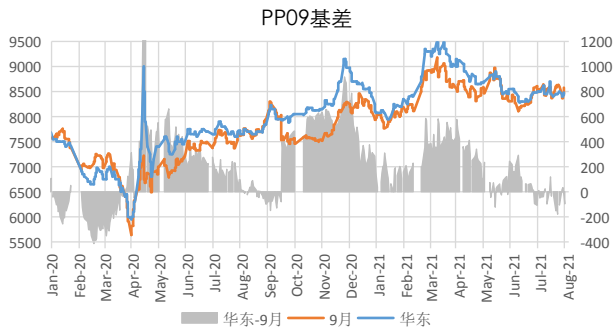
## 五、价格结构:

7 月，两固体波动区间不大，但 PP 相较于 PE 偏弱。PP 基差逐渐转负，截止月末，走弱至 09 平水。PE 基差保持贴水，截止月末，小幅走强至 09-30。

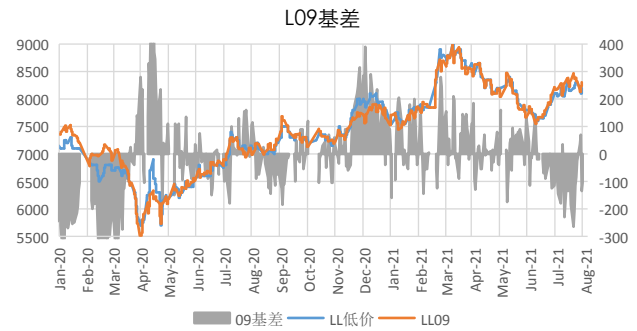
图 5. PP 基差 (单位: 元/吨)

图 51. PE 基差 (单位: 元/吨)





资料来源：卓创 新纪元期货研究

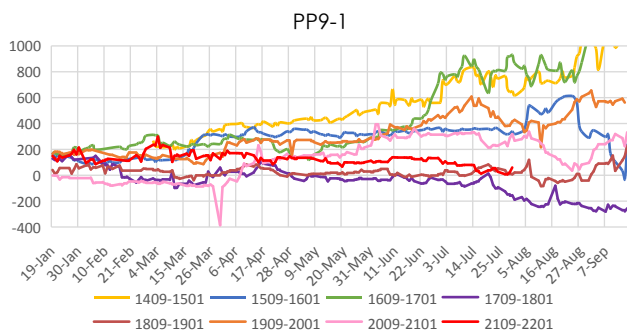


资料来源：卓创 新纪元期货研究

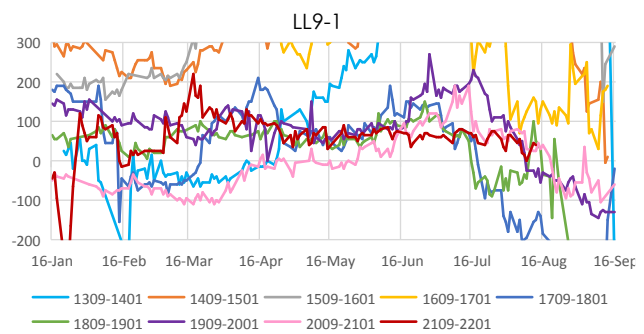
月差方面，固体 91 皆走弱至平水附近。单边上呈反复震荡，但月差渐呈反套格局，反映了后市对投产+供应方面的担忧。

图 52. PP 月差（单位：元/吨）

图 53. 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



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

### 1、甲醇——成本端多扰动，矛盾仍在积累中

供应端：煤化工集中检修+宝丰二期超预期外采等，供应回升压力推迟。

需求端：7月MTO利润持续承压，内陆MTO检修一一兑现，但沿海MTO检修却不及预期。8月，兴兴检修推迟待定+诚志二期检修计划。需求端利空预期若兑现，或加速累库进度。

库存：7月下旬，台风影响导致封航等，累库进度推迟。待封航结束后，8月中上旬将有集中抵港卸货。8-9月累库预期仍在。

期货：MA09多空僵持无解，港口负基差与期价走势略显脱节，多空博弈将适时转移至MA01。

### 2、聚烯烃——中长线不乐观，但成本端支撑使得震荡延续

供应端：7月煤化工集中检修缓解供应压力，短期尚有支撑。8月投产预期、装置重启压力和宁波福基等计划检修利多并存。

需求端：仍处年中淡季，但农膜开工已有所复苏。仍是老问题，刚性需求维持，低价释放需求弹性，高价抑制交投，变相制约行情波动幅度。

库存：上游库存偏低位，旺季临近，备货补库需求将有助于后市去库。

期货：成本端支撑和供应/投产压力并存，震荡格局难破。固体 01 合约将承受较大供应回升+新产能释放压力，但下方空间打开尚缺契机。

#### 策略推荐：

甲醇方面，MA09 维持 2500-2680 点区间震荡。预计 8 月上旬完成换月，MA01 暂观望。

聚烯烃方面，PP09 维持 8300-8750 点、L09 维持 8000-8500 点区间震荡。预计 8 月上旬完成换月，01 合约偏空，高位承压。

风险提示：宏观情绪影响、成本端波动（油+煤）、投产不及预期。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表达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#