

烯烃链：节前无新驱动，节后不确定性增加

内容提要：

- ◆ 1月行情概述：甲醇方面，走势由强转弱，期价重心下移至2200-2300点区间，内地降价排库、港口高位回调先后发生，期现走势终于趋同。聚烯烃方面，经历前期长时间阴跌和排库后，本月低位库存支撑，期现皆维持震荡偏强走势，月末期价成功突破前高。
- ◆ 基本面：甲醇方面，冬季多头故事难再续，国内外气头陆续复产预期，供应压力渐增。内地利空情绪皆已释放，局部排库受运输限制、疫情干扰；港口库存小幅去化，仍对价格有一定支撑，进口缩量进行中。聚烯烃方面，疫情相关政策导致各地下游放假时间不一，节前仍有一定需求。其中，PP纤维料需求复起，但暂无去年那般炒作迹象。烯烃链不确定性在于节后需求恢复进度是否会受到疫情干扰。
- ◆ 策略：甲醇方面，节前利空压制，但空头情绪已释放。维持震荡偏空思路，波动区间2200-2350点左右。聚烯烃方面，绝对低位库存支撑下，短期仅看多配，震荡区间略有放宽。节前交投将趋弱，难有趋势性行情。PP05合约8000-8350点、L05合约7850-8050点区间，维持震荡思路。
- ◆ 风险提示：国内外疫情/宏观事件影响、原油端波动。

甲醇聚烯烃

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

烯烃链：甲醇利多预期待兑现，聚烯烃静候供需矛盾

甲醇：利空临近，资金情绪或由强转弱 202011

甲醇：银十表现尚可，11月多空交织 202010

烯烃链：银十难料，四季度多空博弈复杂化 2020Q4

烯烃链：甲醇去苦苦道阻且长，聚烯烃扩产高峰再袭 2020H2

第一部分 1月市场回顾

2021年1月，WTI原油维持50-55美元/桶区间宽幅震荡，对国内化工品暂无指引，对烯烃链影响偏弱。

图1. MA2105行情走势(单位:元/吨)



资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

图2. PP2101行情走势(单位:元/吨)



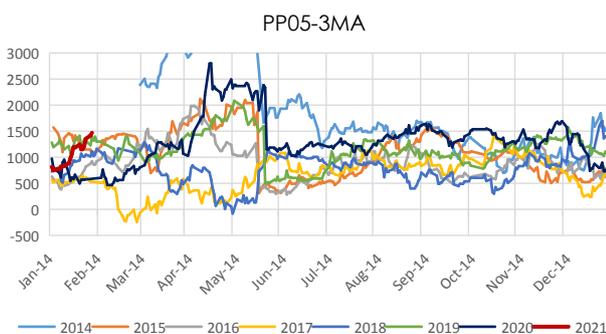
资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

甲醇方面,12月底/1月初,资金多头情绪消退,大幅回调至2300点左右。自1月中旬起,MA05明显转空,继续回落至2200-2300点区间。月内,期货、内地、港口,三方面走势劈叉严重。期价调整随资金情绪,内地回调随主产区产销压力变化,港口独强直至1月下旬。期现脱节是2020年末-2021年初是MA05最大的问题,直至1月末,现货跌势和节奏逐渐向期价走势靠拢,释放利空情绪。

聚烯烃方面,1月内库存维持低位,下方有支撑,需求跟进有限。虽无实质性利多,但也无向下驱动,期价走势上呈震荡区间收窄。至月末,两油库存低于50万吨,形成较强支撑,令PP05小幅突破8250点,L05未能突破8000点关口。两者走势趋同性较强,价差变动多为节奏差异。截止1.28,05P-L=+311。

跨品种甲醇方面,以MTO修复逻辑为主,但主要通过MA05主动下跌来完成,聚烯烃高位震荡为主。截止1.28,05PP-3MA=+1469。

图3.05PP-3MA(单位:元/吨)



资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

图4.05PP-L(单位:元/吨)



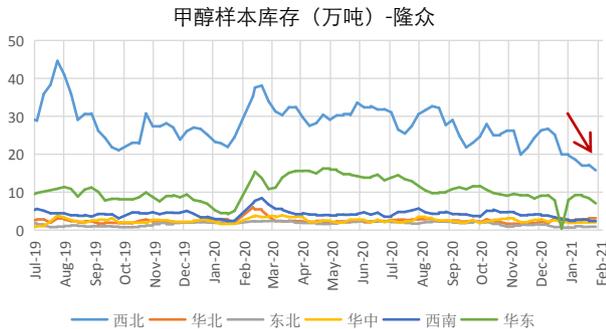
资料来源:交易所日行情数据 新纪元期货研究

第二部分 甲醇基本面分析

一、价格结构分析:

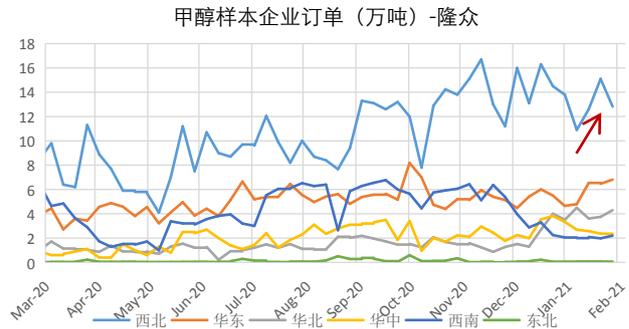
1、内地：主产区迎来降价排库拐点，北方疫情存隐忧

图 5. 甲醇样本企业库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 6. 甲醇样本企业订单 (单位: 万吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

西北方面, 1月样本库存下降至20万吨以下(隆众), 样本企业的订单先减后增。以1月第三周为界限, 12月末至1月上旬, 部分烯烃提负或配套完成, 比如神华榆林上游180万吨甲醇、榆能化二期投产先后完成, 烯烃外采减量导致西北甲醇企业外销量增多。至1月下旬, 供应压力终现, 陕蒙价格走弱明显, 节前让利排库开始, 下游逢低采购积极, 偶有停售。但南北线跌势分歧, 南线受月末榆能化暂停外采影响较大, 跌至1750元/吨左右, 北线尚有烯烃需求支撑, 维持1800元/吨以上。

华北方面, 西北下跌传导影响下, 月内走跌明显。鲁南跌至2210元/吨左右, 鲁北招标价跌至2200元/吨, 山西跌至1940元/吨。因环保及疫情政策, 甲醛/板材相关需求早已走弱, 部分企业1月下旬就提前放假。

图 7. 甲醇内地价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 8. 内蒙/陕西至山东区域运费 (单位: 元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

西南方面, 气头于1月末/2月初将陆续重启, 四川玖源预计1月末, 泸天化、卡贝乐待定。气复产预期形成一定的利空压制。

运输方面, 自1月初河北疫情爆发后, 北方各地交通受限, 装车卸车等管控严格。本来在节前就容易发生运力紧张、运费上升等情况, 现因疫情反扑, 陕蒙至山东运费已涨至最高390元/吨, 超出12月末的350元/

吨。主产区因运费上涨而提涨，华北接货成本一度增加，上游利润被压缩；后因运输受限而排库困难，致使西北于1月下旬降价迅速。

图 9. 内蒙甲醇利润（单位：元/吨）

图 10. 山东甲醇利润（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

资料来源：隆众 新纪元期货研究

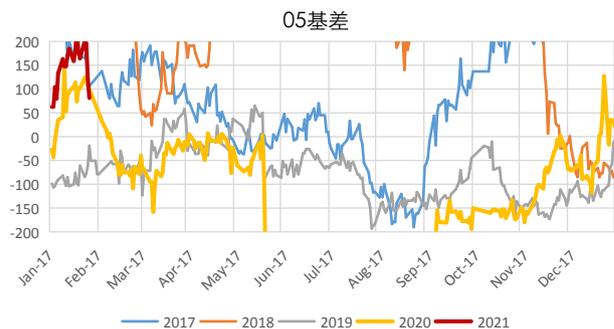
临近春节，除节前备货外，需求有限并逐渐减弱，主产区预计维持弱勢整理。部分下游因局部疫情影响和就地过节政策指引，放假时间不一。

2、港口：价格独自美丽已结束，月末终走跌

1月中上旬，港口长时间维持 2500 元/吨左右高价，基差在 05+150 元/吨以上，太仓周边价格向高价靠拢。直至内地降价一周后，且伊朗有望恢复供气等消息后，于 1 月下旬价格崩塌至 2375 元/吨、基差走弱至 05+90 元/吨。截止 1 月末，港口库存小降，短期内到港压力尚可，故港口价格走弱目前阶段仅是高位回调、压缩基差、预期转弱。宁波富德 MTO 月末即将复产，故尚未有新利空前，港口降价是短时的，但不排除期价弱势拖累港口继续走弱的可能性。

图 11. 江苏甲醇价格（单位：元/吨）

图 12. 甲醇 05 基差（单位：元/吨）



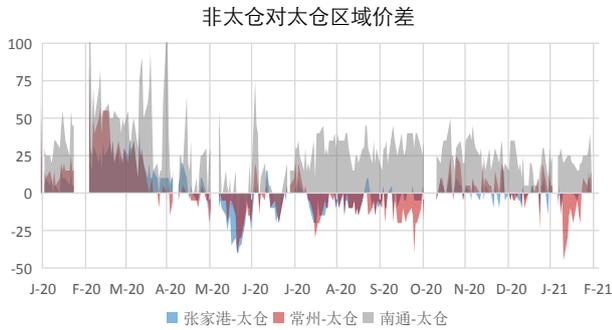
资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：卓创 新纪元期货研究

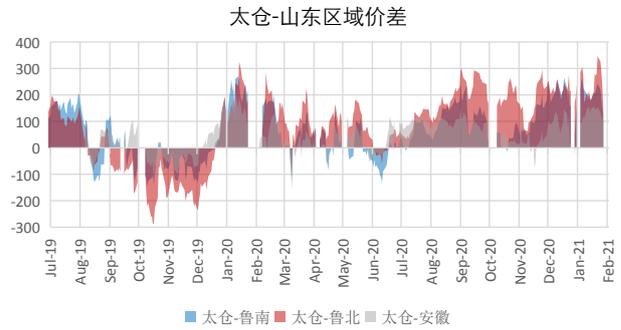
港口-内地跨区域套利方面，对华北局部套利窗口有打开迹象，但因运输限制及运费高企，实际可操作空间较小，且月末港口已跟跌。

图 13. 非太仓-太仓区域价差（单位：元/吨）

图 14. 太仓-山东区域价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

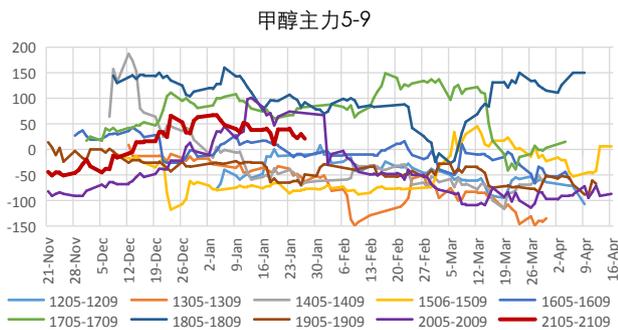


资料来源：卓创 新纪元期货研究

3、价格结构

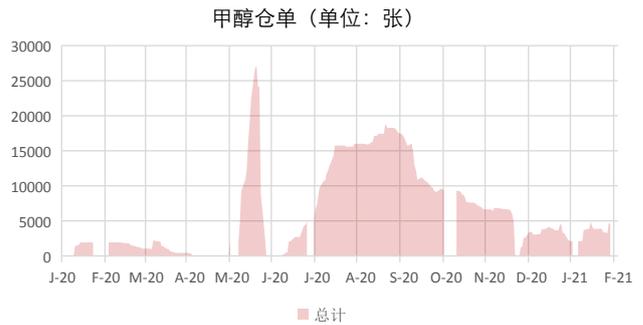
截止1月末，正基差走弱，期价上近月微升水，整体呈弱back结构。目前，仓单量在12月-1月内维持正常水平，暂无明显压力。

图 15. MA5-9 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 16. 甲醇仓单 (单位：张)



资料来源：郑商所 新纪元期货研究

二、供应分析：

1、国内：供应回升，秋检暂难放量

表 1. 1-2 月甲醇检修表 (单位：万吨)

生产企业	原料	产能	起始	终止	检修天数	停车原因
山西建滔潞宝	焦炉气	20	2020-12-2	待定	待定	环保
山西焦化	焦炉气	20	2020-12-2	2020-1-7	36	环保
山西五麟煤焦	焦炉气	10	2020-12-9	待定	待定	环保
四川玖源	天然气	50	2020-12-9	2021-1-8	30	限气
河南心连心	煤(联醇)	30	2020-12-9	待定	待定	升级改造
四川江油万利	天然气	15	2020-12-20	2021-2-20	62	限气
河北金石	煤(联醇)	10	2020-12-24	待定	待定	故障停车
天津渤化永利化工(天津碱厂)	煤(联醇)	50	2021-1-11	2021-1-24	13	计划检修
河南鹤壁煤化工	煤	60	2021-1-19	2021-1-21	2	故障停车
江苏恒盛化肥	煤(联醇)	40	2021-1-20	2021-2-9	20	计划检修
内蒙古荣信化工(90+90)	煤	90	2021-1-20	2021-1-25	5	故障停车
内蒙古九鼎	焦炉气	10	2021-1-21	2021-2-4	14	计划检修

新奥集团 60+60	煤(单醇)	60	2021-1-21	2021-1-28	7	故障降负
安徽昊源化工集团有限公司	煤(单醇)	80	2021-1-23	2021-2-2	10	计划检修
贵州金赤化工	煤(联醇)	30	2021-1-23	待定	待定	
四川川维 77+20+15	天然气	77	2021-2-10	2021-3-12	30	限气

资料来源:卓创 新纪元期货研究

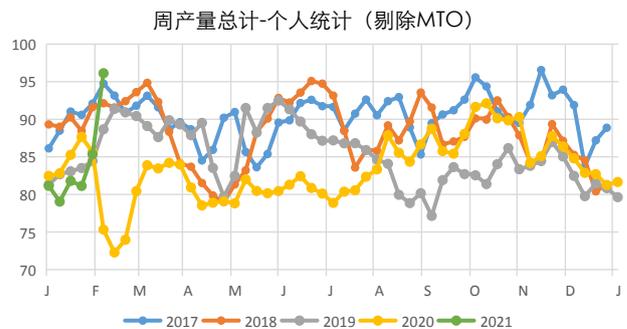
按个人统计,1月甲醇周产量(剔除MTO)维持在80-85万吨左右。按目前检修偏少的情况推算,2月周产量将抬升至周均90万吨以上,供应压力预计增加。

图 17. 甲醇分原料周损失量(单位:万吨)



资料来源:卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 18. 甲醇周产量统计(未剔除MTO)(单位:万吨)



资料来源:卓创+个人统计 新纪元期货研究

投产方面,年末年初,内蒙古百泰、山西中信、山东济宁盛发、新疆众泰皆完成投产,共计65万吨,供应增量有限。至2021年1月,甲醇有效产能总计8926万吨(含神华榆林、榆能化二期上游甲醇产能)。

表 2. 2020-2021年甲醇产能投放进度(单位:万吨)

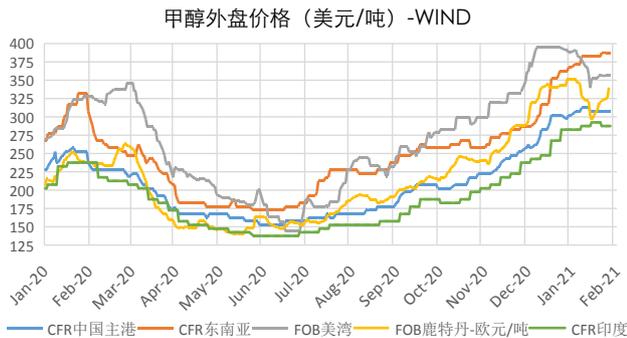
企业名称	装置	产能	配套下游/备注	投产时间
新疆心连心	煤联醇	15 技改	新疆心连心能源化工有限公司调结构产业升级改造项目	20191219 出产品
兖矿榆林二期	煤	60	项目计划配套 50 甲醇制聚甲氧基二甲醚(DMMn)	19 年底-202002 初
安徽临泉三期	煤单醇	30	/	2020 年 5 月底
宁夏宝丰二期	煤单醇	180+40	二期 MT060 自 2020 年 6 月第二周起,不再外采	20 年 5 月下/6 月初
陕西精益化工	煤单醇	25	/	2020.6.28 投产
山东恒信高科	煤单醇	20	山东恒信集团焦化有限公司的退城入园项目	2020 年 7 月底投产
新疆天业二期	煤单醇	30	/	2020 年 7-8 月投产
河南心连心	煤单醇	30	退城入园项目新增产能 30 万吨产能(共 60 万吨)	2020 年 9 月底投产
烟台万华		67	开工未,自用为主,20 万吨老装置已拆除	2020 年 10 月底投产
内蒙古和百泰能源	焦炉气	10	/	2020 年 12 月初试生产
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 已有	2020.1 投产
榆能化二期	煤单醇	180	下游配套 MTO	2020.1 投产
新疆众泰	焦炉气	20	/	2021.1.20 投产

资料来源:卓创 新纪元期货研究

2、国外:Q1 进口减量预期,但进口基数仍维持较高水平

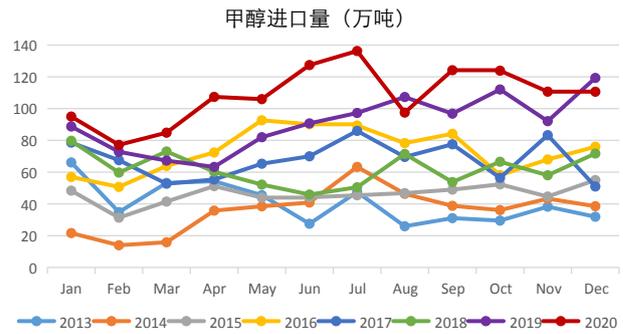
据海关统计，2020年12月甲醇进口110.63万吨（-0.04%，-7.27%），2020年进口总计1300万吨（+19.39%）；2021年1-2月有进口减量预期。

图 19. 甲醇外盘价格（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 20. 甲醇进口量（单位：万吨）



资料来源：海关+个人预估 新纪元期货研究

分区域来看，

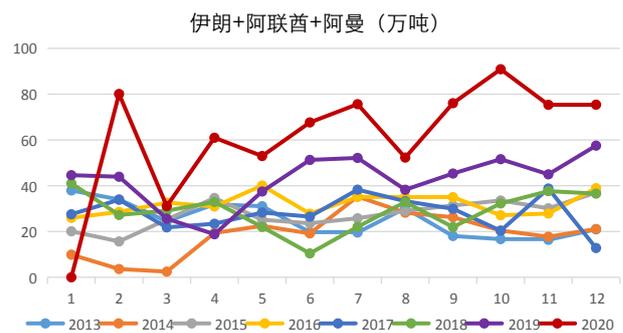
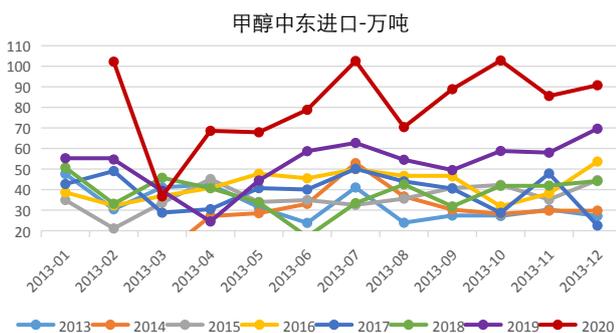
中东：2020年总进口895万吨（+42%）。其中，伊朗+阿曼+阿联酋于12月合计进口75.4万吨，较11月持平安排。截止1.28，CFR中国均价307.5美元/吨（月+5），折算RMB2421元/吨。目前，伊朗ZPC装置预计1月底/2月初提负，Marjan、Kaveh仍在检修中。伊朗恢复供气的预期给盘面及港口造成了较大的压力。预计1-2月，伊朗进口量减少明显，但不会低于19年月进口基准。

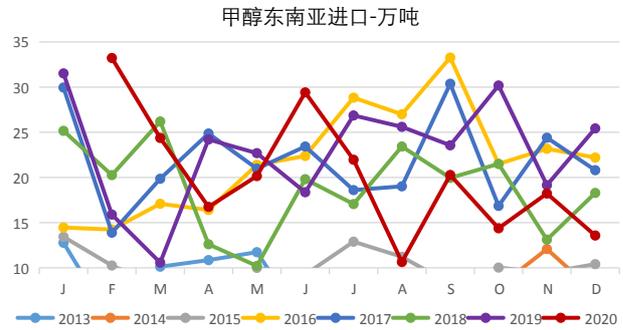
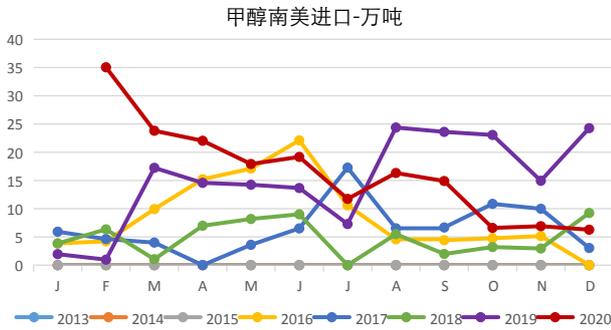
东南亚：2020年总进口223万吨（-18.64%），减量多与装置故障和货源调控有关。马油装置运行已恢复正常，印尼66万吨于1月末停车。截止本周四，CFR东南亚227.5美元/吨（持平）。截止1.28，CFR东南亚均价387.5美元/吨（月+20）。

南美：2020年总进口180.7万吨（持平）。委内瑞拉装置不定期对华输出，1月有量；特立尼达供应逐渐恢复正常。

欧美方面，个别装置尚未重启，供应短缺虽缓和，但仍供需偏紧。俄罗斯Tomet90万吨至今单线运行，挪威装置仍在停车中，但南美方面输出恢复，欧美缺量情况有所缓解，价格高位回落。除此以外，1月期间，还受欧洲疫情恐慌影响，鹿特丹价格先回落后反弹。截止1.28，FOB美湾356美元/吨（月-35），FOB鹿特丹340欧元/吨（月-10）。

图 21-24. 甲醇进口分项（单位：万吨）





资料来源：卓创 新纪元期货研究

目前，多头的限气故事，不论是国内西南气头还是伊朗限气都讲不下去了，没有发生限气时间偏长等超出预计的情况，多头利多预期皆已破灭。Q1 进口减量则是季节性 & 海外输出变化的结果，尤其是 2 月进口向来是全年低位，短期内该因素已被市场消化，失去影响力。随着伊朗 2 月供气恢复，节后预期可能向着海外供应/伊朗供应恢复的利空转变。

三、库存分析：

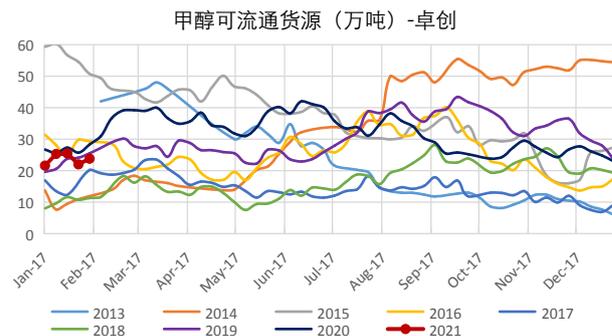
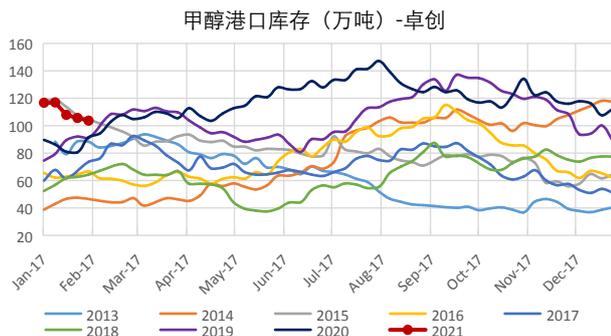
表 3. 甲醇港口库存 (单位：万吨)

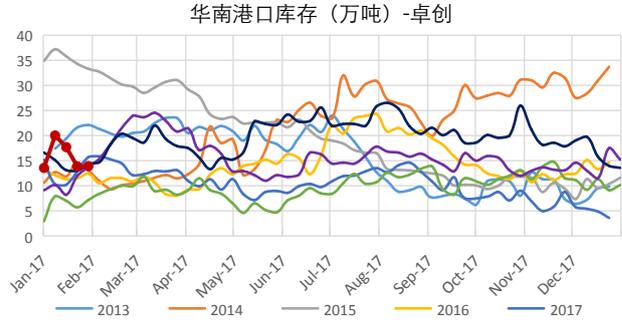
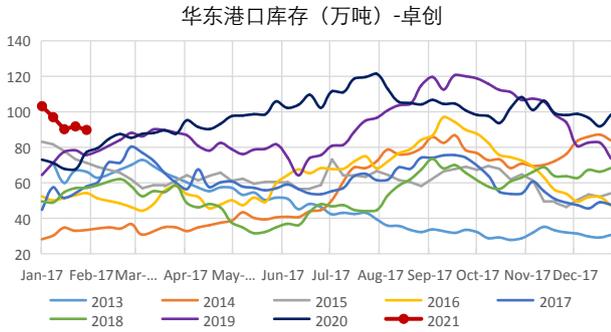
日期	江苏	浙江 (嘉兴和宁波)	广东	福建	广西	沿海地区库存	库存变化
2021-1-7	70	27	13.25	4.76	2	117.01	0.25
2021-1-14	68.2	22	10.6	5.1	2	107.9	-9.11
2021-1-21	60.3	31.5	8.2	3.67	2	105.67	-2.23
2021-1-28	55.8	34	8.75	3.35	1.8	103.7	-1.97

资料来源：卓创 新纪元期货研究

截止 1 月末，港口库存 103.7 万吨，月度去库 17 万吨。1 月内，到港节奏偏慢+季节性降库，对港口价格尚有托底作用。1.22 左右，长江封航影响，部分船货到港/卸货再受影响，导致 2 月上旬或集中到港。维持观点，港口库存 100 万吨左右或以下水平短期可有，比如 2 月，但按照预期伊朗输出恢复后的高进口基数来看，长期难以维系。

图 25-28. 甲醇港口库存分项 (单位：万吨)





资料来源：卓创 新纪元期货研究

四、下游分析：

1、MTO：西北烯烃外采减量有压力，港口烯烃预期恢复运行

西北方面，神华榆林已无外采量；延长中煤二期也在1月下旬开始外采减量，西北需求收缩、供应压力渐增；青海盐湖短期重启，但运行不稳，对目前行情影响不大。

港口方面，1月末，宁波富德计划重启，将给予港口价格一定支撑。南京诚志 Q1 后期有检修计划，但时间待定。

表 4. 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
吉林康奈尔	30	10 月底/11 月计划检修	削减外采甲醇需求
江苏斯尔邦	80	2020. 12. 2-2021. 1. 6	约 25 万吨甲醇需求损失
宁夏宝丰二期	60	2020. 12. 27PP 二期停车，MTO 运行，外销丙烯	不影响边际量
阳煤恒通	30	2021. 1. 1-1. 15，MTO 停车	少量外采甲醇需求损失
青海盐湖	33	2021. 1. 15 左右重启	低负荷运行
宁波富德	60	2021. 1. 18-1. 31MTO 计划检修	约 7.6 万吨甲醇需求损失
大唐多伦	46	2021. 1. 21，PP 部分短停，MTO 降负	暂未影响边际量
延长中煤榆林	60	2021. 1. 21，PP 部分短停，MTO 运行中	暂未影响边际量
青海盐湖	33	2021 年 1 月内短暂重启，低负荷运行	暂未影响边际量

资料来源：卓创 新纪元期货研究

2、传统下游：开工负荷趋弱，对整体需求无助力

图 29. 甲醇下游开工率 (单位：%)

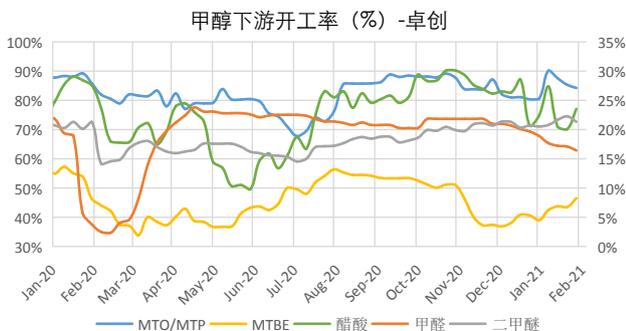


图 30. 醋酸利润 (单位：元/吨)



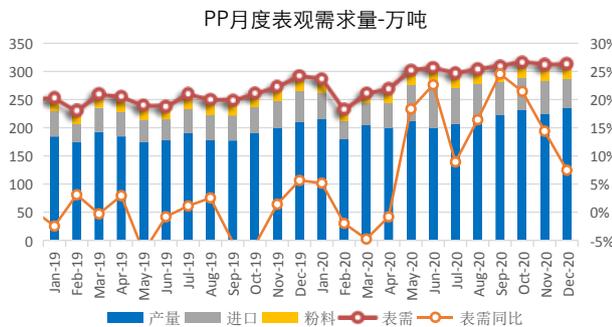
资料来源：卓创 新纪元期货研究

资料来源：金联创 新纪元期货研究

第三部分 聚烯烃市场分析

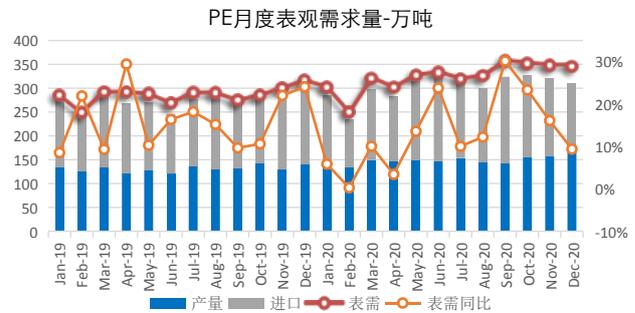
一、聚烯烃表需数据一览：

图 31. 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 32. PE 表需及同比增速（剔除回料）（单位：万吨）

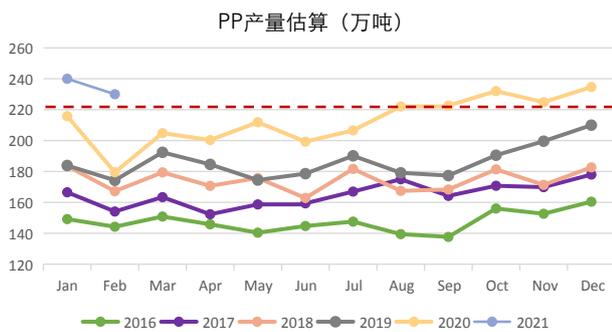


资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

2020 年，国内 PP 产量总计 2554.44 万吨（同比+14.34%），粒料表需 3168.08 万吨（同比+16.61%），含粉料表需 3514.21 万吨（同比+7.47%）；按个人预估，1-2 月 PP 粒料月产量约 230 万吨左右。

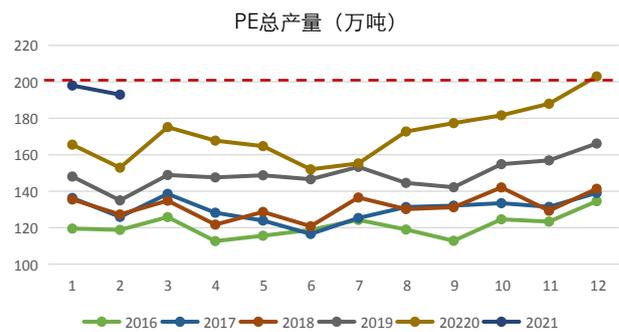
2020 年，国内 PE 产量约 2506.14 万吨（同比+14.68%），表需 3884.38 万吨（同比+13.17%）；按个人预估，1-2 月 PE 月产量水平约 190 万吨左右。

图 33. PP 产量-个人预估（单位：万吨）



资料来源：卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 34. 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

按个人预估，依 2021 年初聚烯烃产能水平及检修计划，PP 月均产量将达 220 万吨以上，PE 月均产量将在 200 万吨左右。2021 年多数新产能尚未投放，未来供应压力或超出预期。

二、供应分析：

2021年是聚烯烃扩产大年，前期投产延误装置已有部分于年末年初完成投产，年内投产计划较多，涉及油制、煤制、轻烃三种原料的装置，Q1新增产能预计有PP55+PE195万吨左右。但因疫情复发，装置投产进度恐受到影响。

截止2021年1月，计入烟台万华PP、榆能化二期PP及LD产能，PP总产能达2816万吨，PE总产能达2276万吨。榆能化二期预计初期产高压，后期转EVA，其30万吨LD/EVA是近年来唯一新投的高压装置，此前国内总计326.5万吨高压产能。烟台万华PP投产后，产拉丝。

表 5. 2020-2021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
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	40+20	35HD+45LL	2020.8-9	8月下旬出副牌料，9月下旬正式出产品
中化泉州二期	35	40HD	2020.9	8.25, HD 试车成功（外采粉料造粒），9.20 投产
中科炼化	20+35	35HD	2020.10	10月初出过渡料，已投产
烟台万华	30	35HD+45LL	2020.11	丙烷裂解；10月底，PE 投产；12月末，PP 投产
榆能化二期 MTO	40	30LD/EVA	2020 年底	煤制；2020年10月-12月试车，PP 已投产
大庆龙油	25+30	40 全密度	2021.1 待定	2020.12.9PP 试车成功，待投产
山东鲁清石化		35HD+40LL	2021.3	轻烃利用项目；先投LL
宁波华泰盛富聚合		40 全密度	2021Q1	轻烃利用项目；1.25pe 造粒试车成功，倒开车
卫星石化一期	/	40HD	2021Q1	乙烷制乙烯（40HD+50LL）
中韩石化（扩能）	30	30HD	2021H1	乙烯脱瓶颈改造项目
古雷石化	30	30LD/EVA	2021.6	炼化一体化
中石油兰州石化项目	/	40HD+40 全密度	2021.7	长庆乙烷制乙烯项目
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 MTO	30	30LL	2021.9	煤制烯烃
浙石化二期	90	40LD/EVA+45 全密度+30HD	2021	炼化一体化
青岛金能科技	45	/	2021	一期PDH90
海天石化大庆项目	10	/	2021	2020年6月开始建设，工期一年；外采丙烯
东明石化	20	/	待定	混烷+炼油
宁波福基二期	40+40	/	待定	二期PDH66

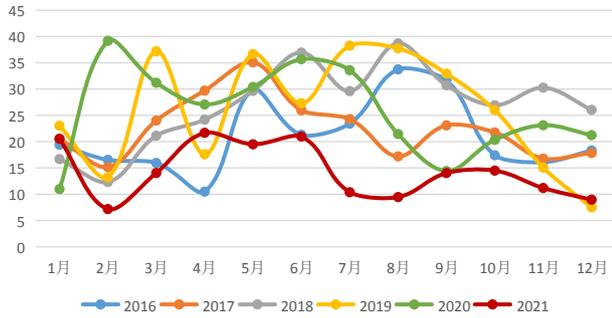
资料来源：卓创 新纪元期货研究

检修方面，聚烯烃Q1检修偏少。1月，PP检修损失20万吨左右，2月降至6万吨左右。1月PE检修损失13万吨，2月暂无检修计划。如往年一般，春节安排在3-5月，聚烯烃05合约理论上偏强，但在今年供应压力增加、检修计划偏少的情况下，05合约不再那么偏多。

图 35. PP 检修统计（单位：万吨）

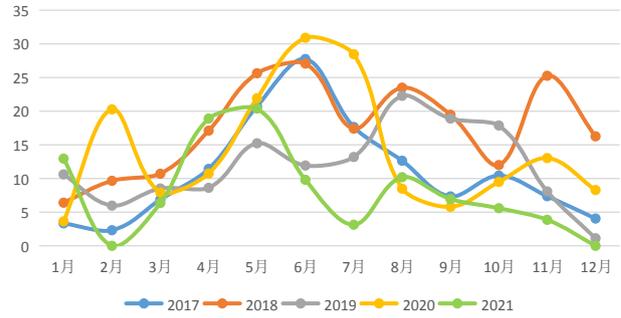
图 36. PE 检修统计（单位：万吨）

PP月度损失产量折算(万吨)-个人统计



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

PE月度损失产量折算(万吨)-个人统计



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

三、进口分析:

图 37-39. PP 进口分项 (单位: 万吨)

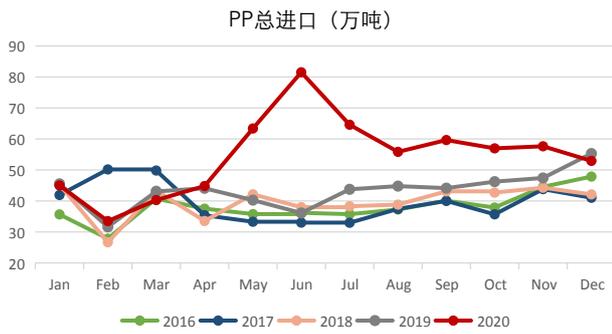
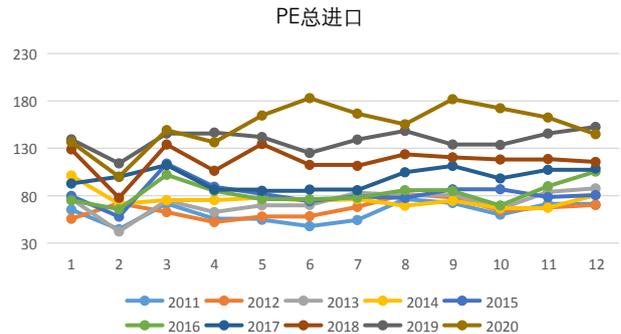
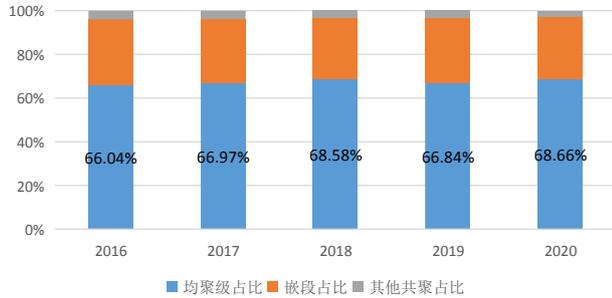


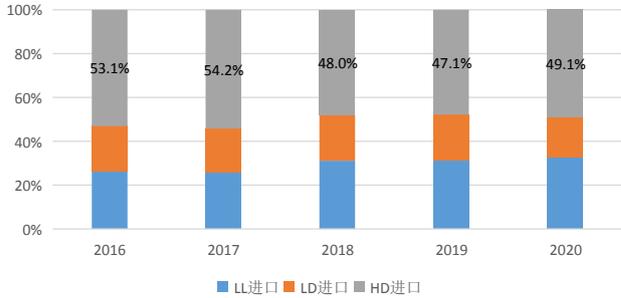
图 40-42. PE 进口分项 (单位: 万吨)



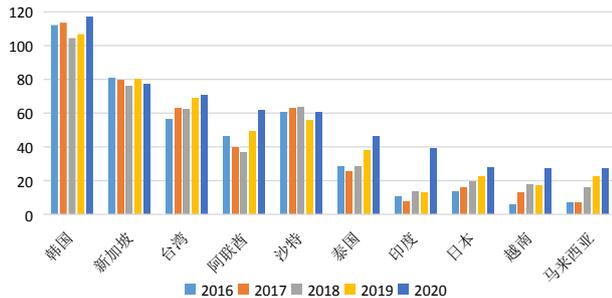
PP进口分项占比 (%)



PE进口分项占比 (%)



PP进口来源国 (万吨)



PE进口来源国 (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

因疫情/海外需求锐减及部分投产产能释放等原因，2020年海外对我国输出增量明显。但目前，国内聚烯烃产能增量预期也不少，2020-2021年起，再次进入扩能期。虽然海外疫情反复，但随着国产供应增加及套利窗口收窄，2021年聚烯烃进口需求很难再增加，尤其是PP进口预计会有所缩减。

2020年，PP总进口656万吨(+25.6%)。其中，均聚PP依旧接近7成占比，共聚PP接近3成。进口来源国方面，韩国依旧占据首位，年内共计117.21万吨；第二、三名仍为新加坡和台湾；阿联酋进口迅速增长至与沙特齐平，为第四名，年内共计61.8万吨进口。印度2020年进口剧增，与疫情相关，均聚货源大量流入我国。

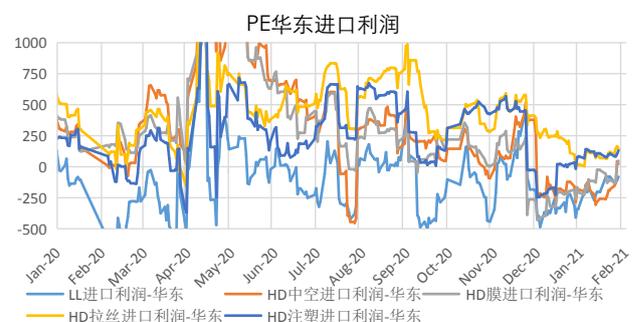
2020年，PE总进口1853.47万吨(+11.2%)。其中，HD进口占比近年来小幅压缩至一半左右，LL进口占比略有提升至32.6%，LD进口占比18.3%。进口来源国方面，中东国家进口比重较大，沙特位居第一。其中，伊朗因制裁等原因，较去年稍有减量，年内共计231.52万吨，以HD减量为主；阿联酋在PE三个分类品种上都很明显，较去年LL+10万吨、HD+13万吨、LD+10万吨。得益于中美关系变化和装置产能释放，美（113万吨）、俄（84万吨）两国对华输出增加明显。

图 43. PP 进口利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 44. PE 进口利润（单位：元/吨）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

2021 年初，海外疫情不容乐观，我国仍是海外抛货首选点，但 2020 年的特殊进口环境无法百分百复制，海外投产也多有推迟，故后期存进口减量预期。

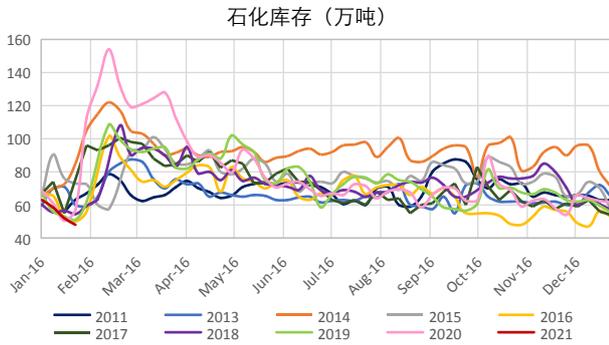
四、库存分析：

两油库存方面，截止 1 月 28 日，两油库存跌至历年新低——48 万吨。往年节前去库，低位库存一般在 50 万吨以上，今年节前<50 万吨，可见年底年初上游降库意愿强烈、中下游囤货采购积极。另外，因年初，北方疫情反扑，政策上鼓励就地过年，部分下游仍维持运行，使得今年节前有别于往年同期（剔除 2020 年）。因此，今年节后累库压力或有所减轻，往年节后归来，累库幅度在 40-50 万吨左右。

PE 港口库存方面，累库压力直至十一后才体现，12 月起恢复去库节奏，回归季节性降库。截止 1 月下旬，约 27 万吨左右，去库节奏终于与进口缩量同步。往年节后累库约 10-15 万吨左右，但考虑到海外疫情带来的压力，不排除累库压力重于往年同期的可能性（剔除 2020 年）。

图 45. 两油库存（单位：万吨）

图 46. PE 港口库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

五、下游分析：

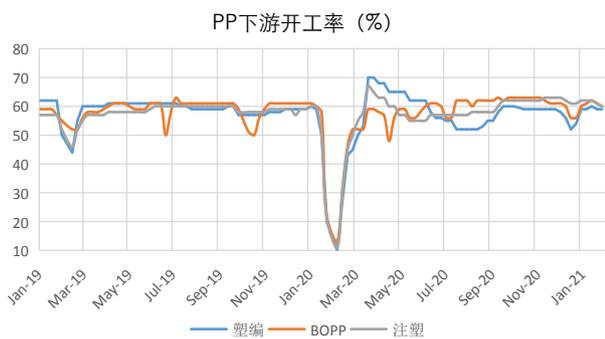
至1月下旬，下游大面积备货接近尾声，需求跟进不足。另外，因疫情复发，下游春节放假时间不统一，提前放假的多为北方下游。

最早于1.20左右，华北部分塑编厂放假。1月最后一周至2月第一周，华东、华南下游（塑编、注塑）开始陆续放假，大型下游企业或订单充足企业，晚则于节前一周左右放假，即2月中上旬。其中，因疫情反扑，纤维料需求受到一定刺激，下游订单良好，放假较晚或不停车以保证后期供应。

膜类需求方面，北方需求欠佳，部分中小型企业此前已经受到环保压制而停车。农膜刚需尚有、棚膜需求减弱。BOPP节前需求已淡化，部分厂家陆续放假，停车时间在10天左右，但部分企业节内不停车以保证节后订单。

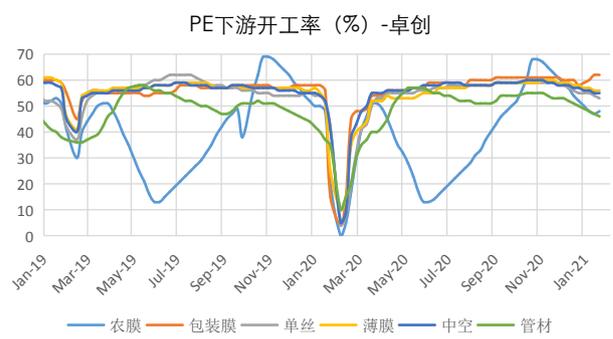
目前的问题，在于节后开工时间是否会受到疫情影响，这直接关系到节后需求恢复的进度。

图 47. PP 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 48. PE 下游开工率 (单位：%)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

六、聚烯烃评估：

1、PP：高度受压制，需求有支撑

1) 共聚-拉丝价差及粉料利润：

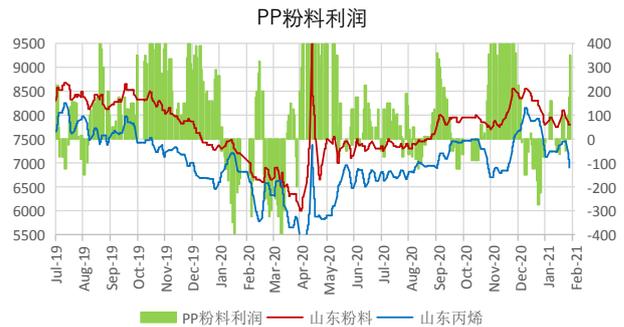
近期，PP华东现货稳中有涨，拉丝月内上行至8250元/吨或以上（月+200以上），共聚月内上行至8280元/吨或以上（月+180以上）。共聚-拉丝价差收窄至+30左右，价差被大幅压缩，源于12月下旬起的共振走弱。品种价差无法放开，将抑制PP盘面高度。

替代品方面，临近春节，粉料开工走弱，加之12月上旬丙烯大涨压缩利润至倒挂，至今粉料开工一般。1月起，利润稍微恢复至200-300元/吨左右，部分厂家略有提负。同时，疫情影响下，丙烯单体价格大降至月末7000元/吨以下，粉料成本压力得以缓解。

图 49. 共聚-拉丝价差 (单位: 元/吨)



图 50. PP 透明料日产折算 (单位: 万吨)



2) PP 排产:

自1月初疫情反扑以来，纤维料需求再度受到重视。目前，纤维来排产比例约在15%左右，折算日产已超过往年同期。去年4月曾被炒作的S2040纤维料牌号，在1月中旬时有小幅跳涨400-500元/吨左右，此后暂无价格异动。自去年疫情爆发以来，纤维料产能足以应对市场需求，今年不会重演去年纤维料炒作的行情，但对于PP春节前后需求有一定支撑。

图 51. PP 主要品种排产比例 (单位: %)

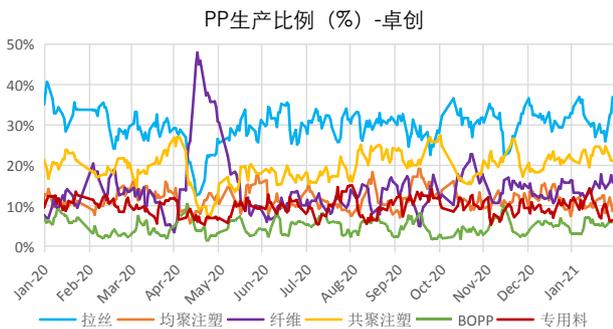
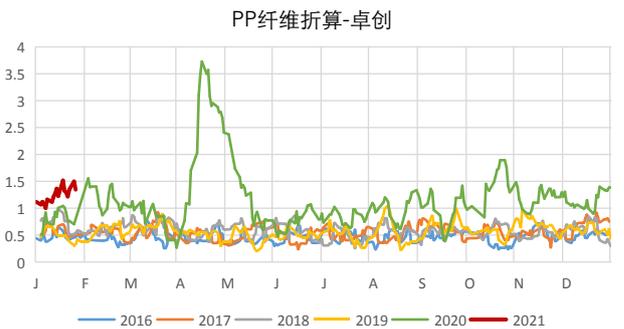


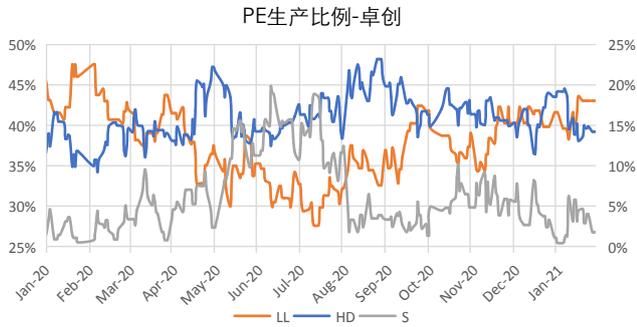
图 52. PP 纤维料日产折算 (单位: 万吨)



2、PE: LD 孤高, HD/LL 共沉沦

图 53. PE 三品种排产比例 (单位: %)

图 54. 华北 HD-LL 价差 (单位: 元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究



资料来源：卓创 新纪元期货研究

HD-LL 价差上，12-1 月以来，HD 品种贴水 LL 明显。但以国内外 HD\LL 的供应来看，两者数量皆不低，而需求方面，因疫情影响，防疫物品涉及不少中空类制品，利好 HD，故两者无法仅以价差来比较优劣势。1 月以来，LL 偏强势，多是因为北方疫情影响运费及供给，线性受此利多提振。真正强势品种仍是 LD，即便在榆能化二期 1 月初 LD 投放之后，始终维持 10400 元/吨以上价格，进口较少、国产增量有限，较之 HD/LL，LD 供应暂无压力。

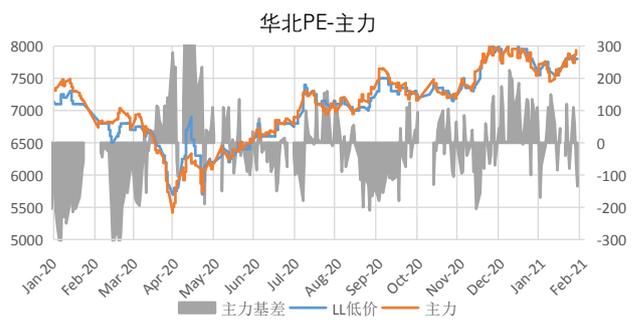
五、价格结构：

图 55. PP 基差 (单位：元/吨)



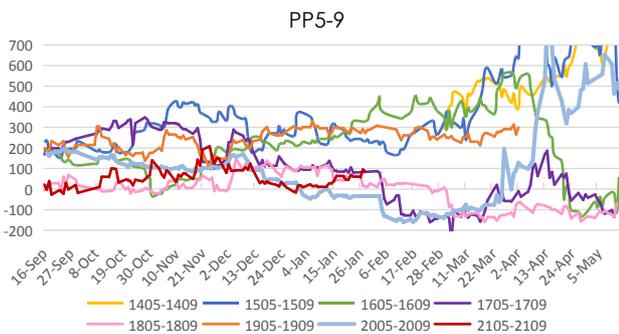
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 56. PE 基差 (单位：元/吨)



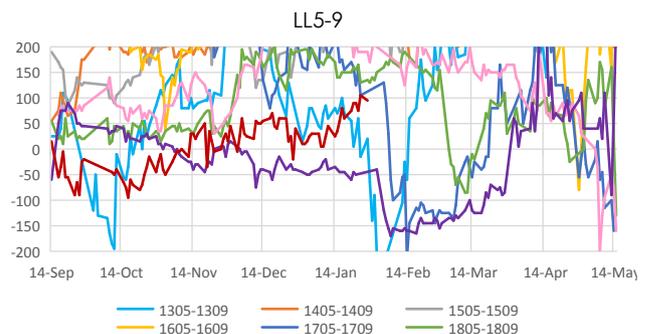
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 57. PP 月差 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 58. PE 月差 (单位：元/吨)



资料来源：卓创 新纪元期货研究

1月内，聚烯烃有低库存支撑，但无新驱动。固体基差缓慢走弱，月末期价拉升，双双突破，导致基差压缩至PP05+80，华北L05小幅贴水。月差方面均在0-100元/吨左右波动，单边逻辑无趋势情况下，月差波动不大。固体维持弱back结构，库存绝对值低位是较强的支撑。

第四部分 后市展望

甲醇——利空氛围渐浓，但无新驱动

供应上，国内检修偏少、西南气头复产、伊朗恢复供气预期，供应压力渐增。

需求上，宁波富德MT0于月末即将重启，给予港口支撑。但港口价格已于1月下旬走弱，无新利多提振下，难以重回高位

多头冬季故事结束，产销进入节前排库阶段，将开启淡季行情。盘面氛围由多转空，期价屡屡跌破整数关口，重心一度下移至2200-2300点。

聚烯烃——低位库存支撑，但无新驱动

供需上暂无新矛盾，又因疫情相关政策影响，局部需求仍维持。50万吨以下绝对库存低位为历史新低，期货对此反应较大，1月末行情受此提振明显，PP05突破8300点，L05突破8000点。但节前难有新逻辑，上涨行情仅为短线，资金情绪消退后将回归高位震荡。

策略推荐：

甲醇方面，节前利空压制，但空头情绪已释放。维持震荡偏空思路，波动区间2200-2350点左右。

聚烯烃方面，绝对低位库存支撑下，短期仅看多配，震荡区间略有放宽。节前交投将趋弱，难有趋势性行情。PP05合约8000-8350点、L05合约7850-8050点区间，维持震荡思路。

风险提示：国内外疫情/宏观事件影响、原油端波动。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968
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：上海市浦东新区陆家嘴环路
166号未来资产大厦8层F单元

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

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

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#

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号