

能化品种间互相牵制，宜寻找结构性机会

内容提要：

- ◆ 化工品种，每年上半年行情核心围绕去库展开，具体涉及投产预期、春检、下游需求等。2019H1，甲醇、聚烯烃行情由于对 MTO 预期导致行情互相牵连，多空分歧大。期间，宏观/原油多次干扰。
- ◆ 甲醇装置投产及 MTO 装置投产速度的不匹配，令甲醇上半年行情高度受限。但甲醇预期走在前面，预期溢价基于 MTO 投产期望，然而高库存、高进口常态化，甲醇趋向弱平衡，矛盾继续后移。后期，南京诚志等 MTO 投产落地，或能给行情带来些许转机，但中长期对行情的影响仍有待评估。
- ◆ PP 共聚挤压拉丝，PE 低压/线性切换及进口问题大。两者比较，仍是 PP 供应结构优于 PE。PP 关联甲醇，限制甲醇高度，而 PE 是内忧外患。整体来看，PP 强于 PE，短期内无法改变，中长期存在品种间替代问题。后期行情，多空交织。
- ◆ 宏观/原油上仍存在不确定性，甲醇、聚烯烃基本面都受到高供应、MTO 装置投产问题困扰，品种间牵扯甚多，月差、关联品种的结构性机会是优选。下半年行情，对传统较强的 01 合约存有期待，基于产能释放，PP9-1 反套近期有机会，甲醇短期受限较多，2250-2500 元/吨区间高抛低吸为宜，遇宏观类突发事件，适当放宽上限。PP、甲醇间相对高度参考 PP-3MA 走势及 MTO 运行状况。

甲醇聚烯烃

杨怡菁

商品分析师

从业资格证：F3061802

TEL：021-20267528

E-MAIL：yangyijing

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

原油高位将有震荡反复 化工板块回归各自基本面（月报）201905

原油高位偏强运行 化工板块走势分化（月报）201904

供需格局好转 3月能化板块仍有上行空间（月报）201903

地缘政治风险支撑 能化板块仍有上行动能（月报）201902

高波动成常态 能化板块谁主沉浮（年报）201812

第一部分 2019 上半年市场回顾

化工品行情具有一定的趋同性。一季度，往往围绕春节后的去库速度、下游需求等问题展开。二季度，则是过渡到对春季检修行情的判断。中间，往往穿插预期性行情（比如，投产预期、检修高峰预期等）。

2019 年 H1 中，烯烃链行情虽然不比黑色等品种波澜壮阔，却多有阶段性小行情，且表现出相同的特征：1) 多空分歧大，行情纠葛，易陷入震荡；2) 预期行情，尤其是对 MT0 装置投产方面的预期，使得品种间互相牵制；3) 宏观/原油的影响，即是支撑也是干扰。

图 1. 2019 年 H1 甲醇、聚丙烯行情表（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

由于甲醇与 PP 行情有一定关联，今年尤甚，且聚烯烃整体走势相似，此处以 PP 行情表暂代聚烯烃，与甲醇行情联合比较与分析，见下表：

表 1. 2019 年 H1 甲醇、聚烯烃行情分析

		甲醇	聚烯烃
2019 Q1	去库	甲醇的库存水平从年初起就远超往年，直至 3 月初预期被证伪+套保盘负反馈的盘面反映激烈	库存虽高，尚有两油把握去库节奏，但去库不是很顺畅

	下游	1、传统下游屡遭两会、环保、安全检查（3.21响水事件），在短期、中长期压制下游开工率，比如甲醛。 2、下游利润在压缩 3、3.21响水事件使得液化品行情收到压制，且利空下游，因此3月末至4月出现一波“多固空液”行情，配合对PP-3MA远近月价差均达到偏低值的利润修复行情	1、下游恢复速度不理想，同遭遇环保等，压制下游开工率（塑编）。 2、PE下游具有明显的季节性，农膜需求支撑时间较短 3、降税盘：3.15，国家宣布4.1正式降税，市场上对此有部分提前囤货行为致使4月存在抛压的小波段行情，然正因为有一定的提前预期，盘面直接表现为暴跌 4、中美贸易战使得下游订单前置，令今年下游需求减量
	预期	18年底爆出几个MTO中交的消息，使得预期溢价相当高其持续时间很长，主要针对久泰、诚志、鲁西、中安联合等有相关炒作	多数装置与MTO投产预期相关联，外加恒力（混烷脱氢）、巨正源（PDH）
	其他	成本端：丙烯自年初开始暴跌，直至3月上回涨	
2019 Q2	去库	港口虽有去库，但高库存成为常态，且对后期进口量预估较高；内地，以西北、山东为首，降价以去库	去库曲折。五一节后，再次累库至相对高位
	下游	环保、安全检查等延续到第二季度，年中进入淡季	农膜先进入淡季，其他下游逐步进入淡季
	预期	1、MTO投产预期被证伪，套保盘负反馈开始，高库存压力体现，盘面暴跌 2、春检预期炒作失败	1、恒力5月投产落实 2、投产预期仍带来一定利空效果
	其他	3、Q2暴跌的乙二醇+5月暴跌的乙烯，压制甲醇	MTO利润修复行情延续到4月截止
	宏观	短期，中美贸易战缓和，聚烯烃行情相对稳定，然好景不长。 5月：1）美伊问题升级；2）5.6-5.8，美方正式宣布对2000亿商品税从10%提高到25%；3）五月下，OPEC可能延长减产协议、原油库存等问题；4）5.31，特朗普宣布6.10对墨西哥输美产品征5%的税。 6月：1）6.7左右美国财政部宣布对伊朗波斯湾石化工业公司实施制裁；2）6.13两艘大型液化品货船在阿曼海遭袭击 五月行情受宏观/原油干扰频繁，端午节前后面临不同宏观面/消息面，甲醇对伊朗方面消息较敏感。	

资料来源：新纪元期货研究

综上所述，除去宏观面/原油的影响，甲醇、聚烯烃行情几波行情都来自于趋同性的基本面——高供应、高库存、弱下游、MTO预期。

第二部分 甲醇基本面分析

一、上下游投产速度不匹配使高供应问题更加突出

甲醇的高供应源于去年投放产能的释放。截止2019年H1，甲醇总产能达8339万吨。2018~2019年，甲醇装置累计产能投放达632万吨，投产主要集中在主产区——西北、山东。未来产能投放时间不确定性较高。

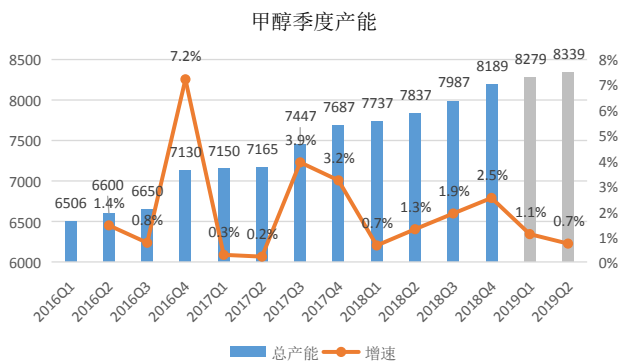
表2. 2018-2019 甲醇产能投放进度（单位：万吨）

企业名称	装置	产能	配套下游	投产时间
山东新能凤凰3期	煤制	20		201802
山东金能	焦炉气	20		201804
安徽昊源	煤制	扩能80+		201806
内蒙古新奥	煤制	扩能60+		201807

山西晋煤华昱	煤制	60		201808 中
延安能化	煤制/天然气	60+120	MT0 (PP30+PE45) 已配套	201809
内蒙古伊东九鼎	煤 (联醇)	10	技改	201809 底
宁夏长城能化	煤	扩能 12+	醋酸扩能+7	201810 中
山东鲁西化工	煤炭	扩能 80+	MT030 尚未配套	201812 中
2018 年合计		522		
恒力石化	炼化一体项目	50	醋酸 35+MTBE82, 均已投产	201902 中
宝泰隆	煤制	扩能 60+	供康奈尔 MT030, 尚未配套	201905 初
2019H1 合计		110		
山西建滔路宝	焦炉气	扩能 20+		预计 201907
湖北盈德气体	煤制	50		2019 年
内蒙古荣信	煤制	135	若投产, 部分产能坑可能会供给	2019 年
榆林荣信	煤制	80	久泰 MT0	2019 年
晋煤中能	煤制	30		2019 年

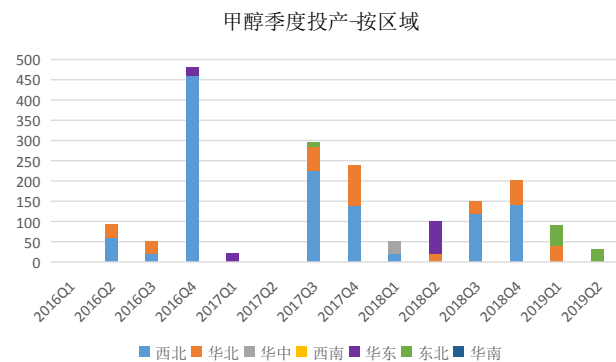
资料来源: 新纪元期货研究

图 2. 甲醇季度产能投放及增速 (单位: 万吨、%)



资料来源: 资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

图 3. 甲醇季度产能投放-按区域 (单位: 万吨)



资料来源: 资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

然而, MT0 产能投放却寥寥无几。2018 年仅延安能化在 2018 年配套 MT0, 其余虽赶在年底陆续传出中交消息 (久泰、南京诚志、中安联合、青海大美等), 但截至 2019H1, 仅久泰 MT0 终于正式投产。期间, 延安能化外采持续到 (投产-1903 上供)、神华宁煤外销 (1902 末-1904 下)、大唐多伦时而甲醇装置故障时而传出 MTP 要开车、青海盐湖 MT0 开了又停, 影响西北行情。

表 3. 2018-2019 MT0 产能投放进度 (单位: 万吨)

企业名称	甲醇产能	MT0 产能	投产时间、配套下游及投产效果
延安能化	煤制 180	60	1809 至 1811, MT0 配套 (PP30+PE45) 及开工负荷逐渐跟上, 前期曾有一段时间内外采甲醇。月均减少约 16 万吨甲醇流通量。
内蒙古久泰	煤制 100 自供 +80 外采	60	1905 投产, 5 月末 MT0 开始提负荷, 6 月中甲醇不再外销, 聚烯烃产品投放市场 (PP32+PE28)。月均减少约 16 万吨甲醇流通量。然而, 山东市场趋弱依旧, 拖累西北市场, 久泰投产并未有效提振西北主产区。
南京诚志	外采 180	60	1906 试车中, 等待结果; 若投产, 乙烯供当地园区用户, 丙烯供园区南京金陵粉料

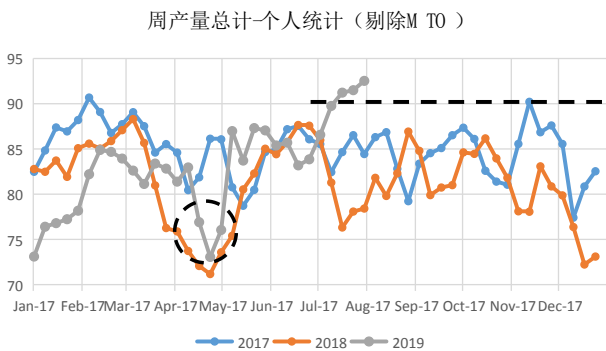
中安联合	170	60	等，另有丁二烯及其他产品。纯外采，可以消耗港口甲醇，达到去库效果。月均减少约 16 万吨甲醇流通量。
山东鲁西化工	煤制 90	30	近期试车，2019 年 6 月底打通流程，7 月试车；若投产，下游配套 PP35+PE35，看上下配套是否同步
宁夏宝丰二期	180	60	看 1907；若投产，丙烯自供丁辛醇以减少丙烯外采，乙烯可能供给阳煤恒通。
青海大美	外采 180	60	看 1909；若投产，下游配套 PP30+PE30，看上下配套是否同步。
			投产时间不明；若投产，下游配套 PP40+PE30，副产 MTBE、C4/C6，，看上下配套是否同步

资料来源：新纪元期货研究

二、高产能基数，失效的春检行情

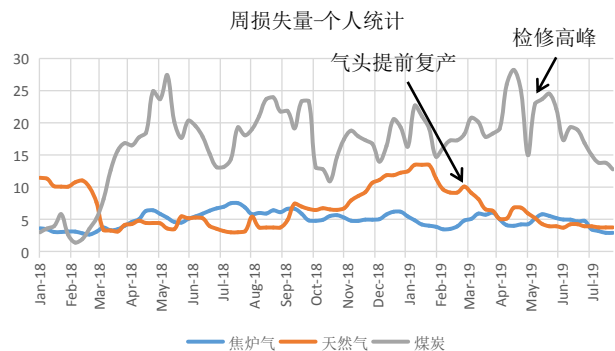
19Q2 MT0 投产预期大打折扣，但多头也曾有过对春检高峰的预期。仅从检修损失量来看，春检高峰损失量毕竟 18 年同期，算是个检修大年（含降负、意外检修）。然而，在 18-19H1 一轮甲醇装置投产后，甲醇周均产量并不低（下图，17-18 年周均产量因负荷调整问题较实际略高），主产区供应高、库存高，只能主动降负降价以去库。故今年的春检预期炒作不仅时间赶早了（计划/非计划检修量+检修拖延，实际春检高峰是在五月份），也同样折扣了。

图 4. 甲醇周度产量-已剔除 MT0（单位：万吨）



资料来源：资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

图 5. 甲醇周度损失量（单位：万吨）



资料来源：资讯公司+个人统计 新纪元期货研究

剔除 MT0 影响后，1907 周均产量，若调入一定意外检修量，应不会超过 90 万吨。2019H2 甲醇周均产量预估维持在 80-90 万吨。

三、高库存、高进口在 2019 年会是常态

2019 年年初起，就已经超出往年正产范围，春节前后直接突破 100 万吨，最高在 3 月初达 110 万吨左右。如此天量的库存，除了兴兴装置停车一段时间以外，主要是因为：

其一，外盘装置投产的后续影响+今年外盘装置情况较 18 年相对稳定，2019 年 H1 进口量月均水平提高。18 年，海外装置故障等非计划性检修叠加春检，令进口量水平明显下降。之后，伊朗 marjan 导致的进口增量，给 18 年末行情带来很大的冲击。今年外盘春检情况相对正常，去未来仍将会有伊朗装置投放造成的进口增量问题。

我们对伊朗问题的看法归为两点：1) 原油才是制裁重点，甲醇不是，但可能船期等受到阶段性影响；2) 局势越是不稳定，走量越是要往我国去。

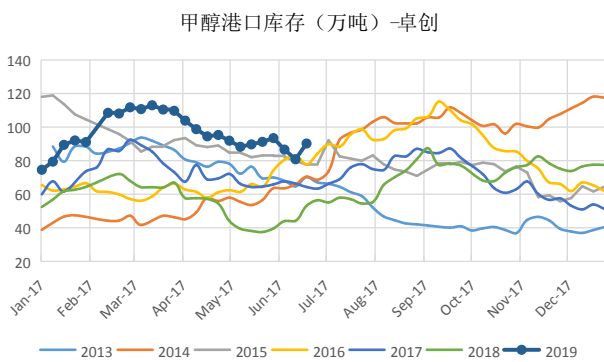
表 4. 2018-2019 海外甲醇产能投放进度 (单位: 万吨)

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	19Q1 内努力投产, 但不太稳定, 至 19Q2, 多次停车, 负荷略低; 对我国进口量产生明显影响看下半年
伊朗	Busher	165	投产时间不明

资料来源: 新纪元期货研究

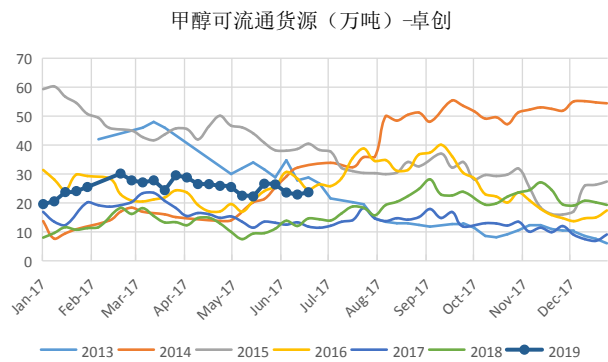
其二, 低价甲醇+短期基差机会+相关预期造成的套保盘, 导致累库而盘面涨(高进口高库存, 但因套保盘+MTO 投产预期支撑等原因流通量低)、去库而盘面跌(预期证伪+套保盘负反馈+高进口持续压制港口+短期被动去库)。

图 5. 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

图 7. 甲醇可流通库存 (单位: 万吨)



资料来源: 卓创 新纪元期货研究

进口方面, 我国是全球甲醇第一需求国, 我国进口来源中东来源占一半以上、东南亚占 3 成左右, 部分国外甲醇去欧美国家, 少量去印度等市场。而今年由于国际局势问题, 南美偶有不定期的少许增量(委内瑞拉等); 中东方面, 由于伊朗投产产能释放, 若无大量非计划检修, 中东进口量预估下半年月均稳定在 40-45 万吨上下。整体进口量水平, 下半年预估月均 70-80 万吨左右。

图 8. 甲醇进口量 (单位: 万吨)

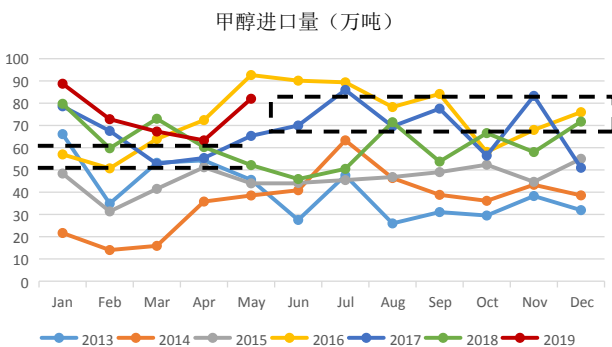
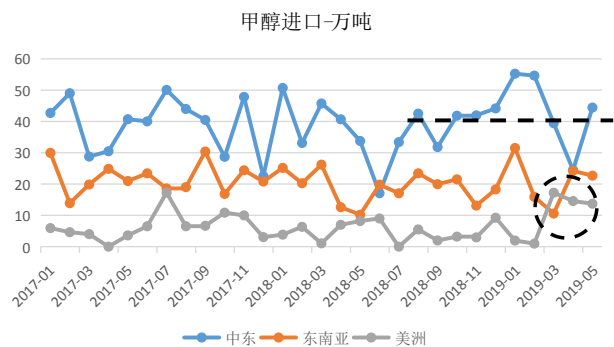


图 9. 甲醇进口量-按区域 (单位: 万吨)



资料来源：海关 新纪元期货研究

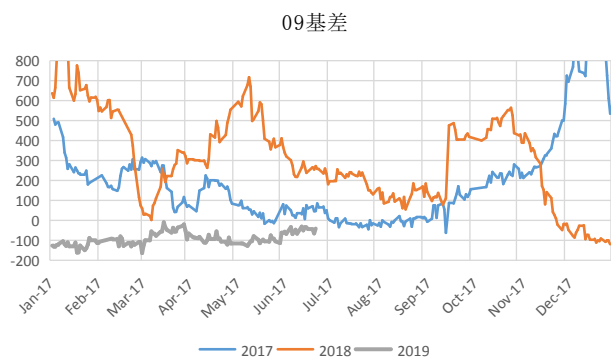
资料来源：海关 新纪元期货研究

港口库存的消耗速度与沿海 MT0 工厂需求+进口量+到港节奏。到港节奏不可控，沿海 MT0 工厂需求则较为稳定，而进口量方面，间歇性会有国外装置意外停车的滞后影响（6 月中-6 月下，伊朗 ZPC165 一套+沙特 Ar-Razi175 短停），但中长期不改进口量月均水平提高的趋势。因此，下半年甲醇港口库存将长期高于 75 万吨。

高库存常态令港口价格一蹶不振，沿海烯烃厂需求稳定无新增量且货源充足，基差近期稳定在-50 上下，无走强趋势。即便盘面波动再大，基差若不主动走强，甲醇就无法脱离震荡格局。

图 10. 甲醇华东港口价格（单位：元/吨）

图 11. 甲醇 09 基差（单位：元/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

四、传统下游遭遇环保/安全检查+需求差，沿海 MT0 则是利润差

2019H1，内地下游最为丰富的山东市场因种种原因提不起接货价格，即便西北主产区努力降库、努力限量停售，港口的江苏下游市场同样如此，再加之港口库存积压，现货价格始终弱势。临近年终，传统下游将进入淡季。

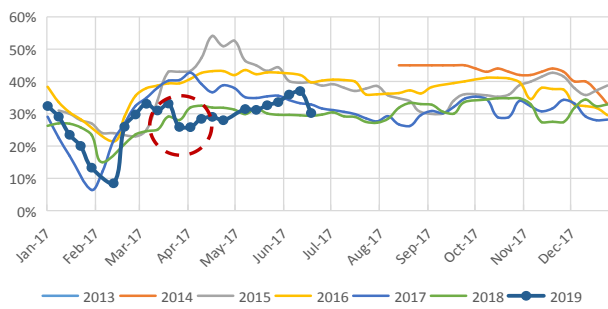
甲醛方面，环保问题本就断断续续影响山东甲醛，后因 3.21 响水事件，江苏至鲁南范围甲醛工厂被迫停工，两省积极展开安全检查，致使需求缩量。近期，《临沂市 6 月份重点行业大气污染防治强化管控实施方案》发布，当地板材限产，使得甲醛厂有一次降负/停车。

MTBE 方面，成也原油，败也原油。其需求表现可直接观察山东地炼厂甲醇招标价格的起伏。目前，招标价处于较低价位。

图 12. 甲醛开工率（单位：%）

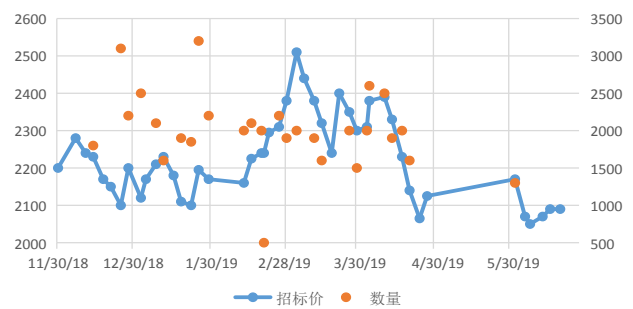
图 13. 山东利华益招标价格（单位：%）

甲醛开工率-卓创



资料来源：卓创 新纪元期货研究

山东利华益甲醇招标（右轴数量-吨）



资料来源：资讯公司 新纪元期货研究

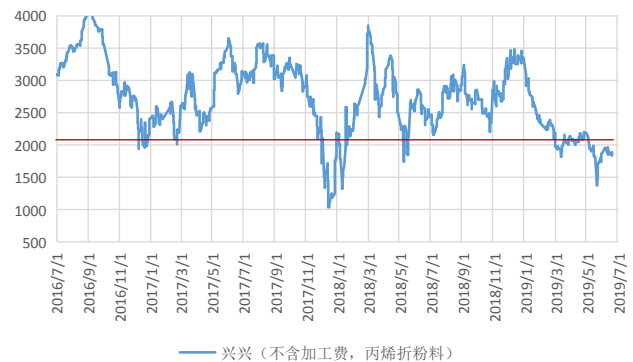
醋酸方面，2019H1 不复 18 年的辉煌，受上下游价格传导影响，利润一路走低。

图 14. 醋酸利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 15. MTO 模拟利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

沿海 MTO 情况不佳，兴兴因利润问题，自 18 年 10 月 15 日起停 MTO 采乙烯，直至 1901 末重启 MTO。之后，自 1902 下，因乙二醇问题，两家 MTO 均有乙烯端压力，虽然期间只有短期故障降负并无实时性停车，但市场仍旧担心其利润问题，此利空将延续到下半年。

五、结论

上下游投产节奏不一致，奠定了甲醇 2019H1 的主基调——上涨乏力。高供应、高库存，导致甲醇偏弱平衡，不论是内地还是港口都不具备趋势性上涨条件，现货难以带动基差主动走强。然，预期溢价高+消息面频发等，令甲醇行情具备一定的弹性及偶尔突破震荡区间的可能性。2019H1，多头看 MTO 预期，空头看高库存高进口+现货贴水，贯穿始末。进入 2019H2 后，短期内，矛盾继续后移，多空继续博弈，唯 MTO 投产落实可能令行情有所转折。2250-2500 震荡区间难破，若有宏观/原油等消息面冲击，高点放宽至 2600 左右。

第三部分 聚烯烃市场分析

一、PE 供应压力明显高于 PP，PE 较 PP 趋弱难改

表 5: 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
19Q1	550.54	81.91	120.19	661.78	431.98	399.19	826.04
19Q2	542.5	86.58	122.37	662.20	444.76	413.52	855.98
19H1 合计	1093	168	243	1504	876.74	812.71	1682.03
19H1 同比	+5.16%	+2.99%	+5.96%	+5.95%	+14.05%	+17.09%	+15.84%

注: 2019 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

PE 国内 H1 产量预计同比增长 14.05%，而进口预计同比增长 17.09%，较 PP 供应压力大。

图 16. PP 产量 (1906 起为估算值)

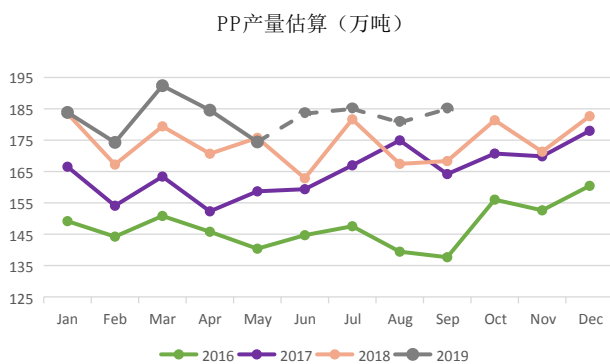
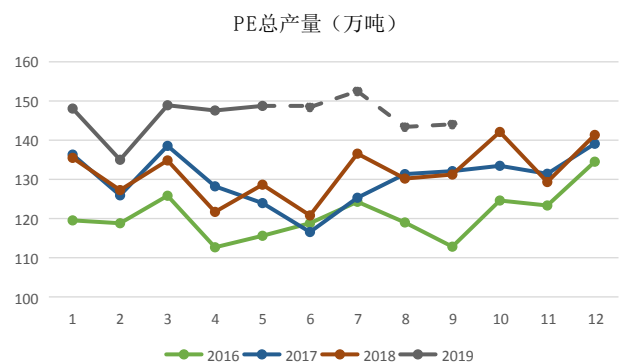


图 17. PE 产量 (1906 起为估算值)



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 国内供应充足, 对进口依赖度逐年下降, 主要是一些刚需+高端料进口预估未来进口量稳定在月均 35-40 万吨水平。PE 则不同, 对进口依赖度居高不下, 进口格局有所变化: 美国产能扩张→抢占欧洲市场→把中东(沙特为主)、东南亚(泰国为主)的货源挤到中国来了。只要美国产能仍在释放, 这种情况会继续发生。因此, 自 3 月起进口量偏高, 预估未来进口量区间较大, 高则逼近 150 万吨, 低则在 130 万吨左右。一般, PE 进口具有一定的季节性特征, 金九银十前的备货期, 可能带来高进口量, 且看 8 月份进口情况。

图 18. PP 进口量 (单位: 吨)

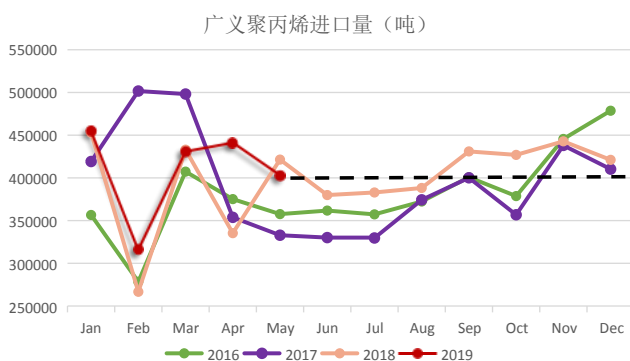
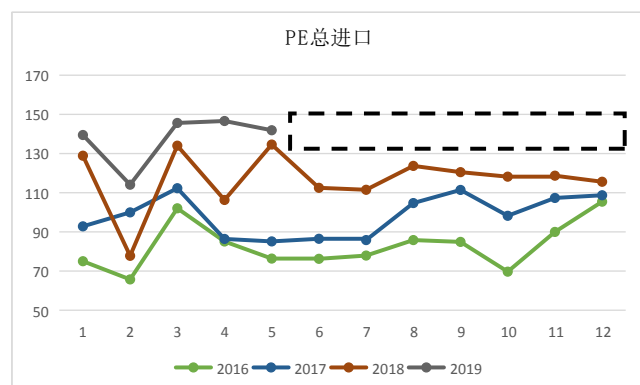


图 19. PE 进口量 (单位: 万吨)



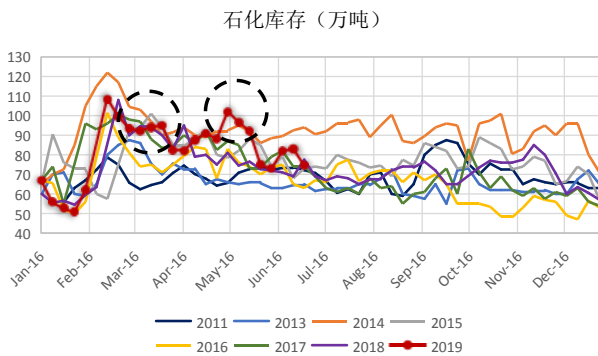
资料来源: 海关 新纪元期货研究

资料来源: 海关 新纪元期货研究

二、聚烯烃下游需求不振，去库波折

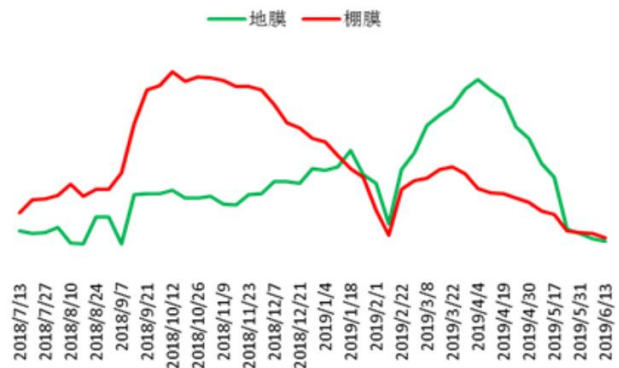
聚烯烃整体供应水平较 2018 年同期偏高，故今年两油去库颇为曲折，尤其是 3 月初、五一节后。分品种比较，PP 下游分散、容纳量较大、刚需为主，库存压力相对小；而 PE 上半年 HD 库存压力骤增进口货堆积，下游农地膜季节性受限，整体库存压力高于往年。

图 20. 周度石化库存（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

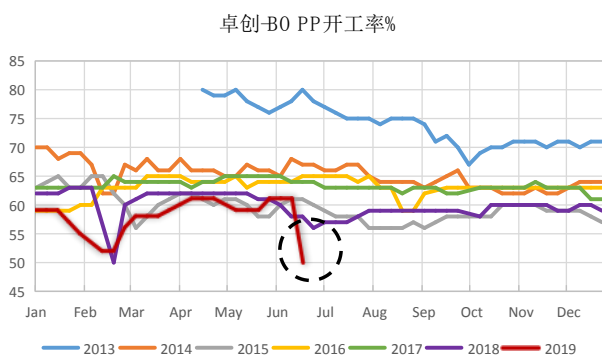
图 21. 农地膜开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

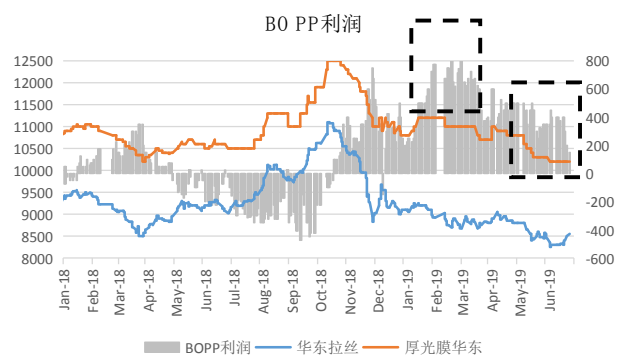
PP 下游分布虽较 PE 有一定优势，但个别下游情况不佳。以 BOPP 为例，利润虽有，但 19H1 整体负荷水平下降。年初还是订单充足，利润很好；如今，6 月中，需求低迷，停车检修变多，以牺牲负荷取得利润。其他下游，比如注塑等皆于年中进入淡季。

图 22. BOPP 开工率（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 23. BOPP 利润（单位：元/吨）



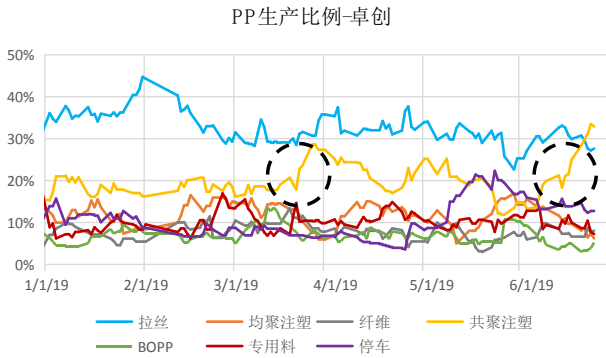
资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、PP 供应结构问题：共聚挤压拉丝、PP 粉料替代 PP 粒料

PP 方面，拉丝、共聚分别代表标品、非标品，从附加值/利润、产品升级、下游需求领域差异上来讲，共聚会慢慢挤压拉丝。实际情况中，两者的供需变化是聚丙烯行情的重点。

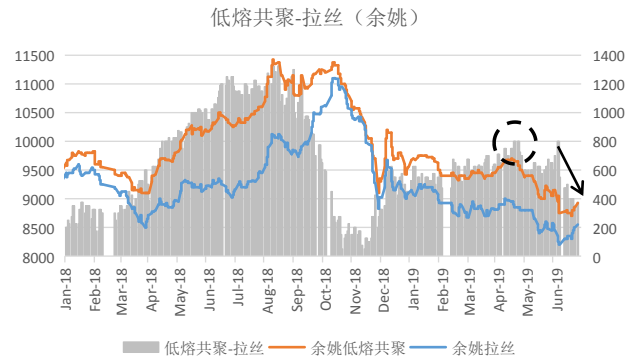
18 年底至 19 年年初，PP 共聚-拉丝及收窄至 200 元/吨左右，拉丝标品排产比例提升至约 44%，共聚排产量相应减少，造成后期标品压力增大、共聚流通货源偏少，而二季度一般是共聚小旺季，市场对共聚货源需求提高，最终使得共聚-拉丝价差扩大至 800 元/吨。这样的供需错配也会造成反向结果，比如 5 月-6 月期间，部分煤化工装置检修令市场上的拉丝供应相对紧缺，共聚的相对优势弱化，共聚-拉丝价差再次收窄，在加上现在处于年中需求淡季，短期内共聚价格上行受限，对 PP 行情的支撑减弱。

图 24. PP 生产比例（单位：%）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

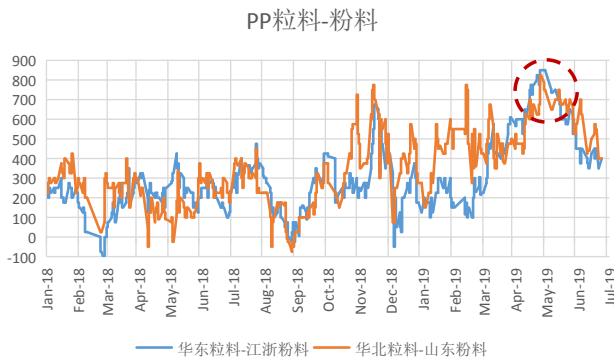
图 25. PP 共聚-拉丝价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

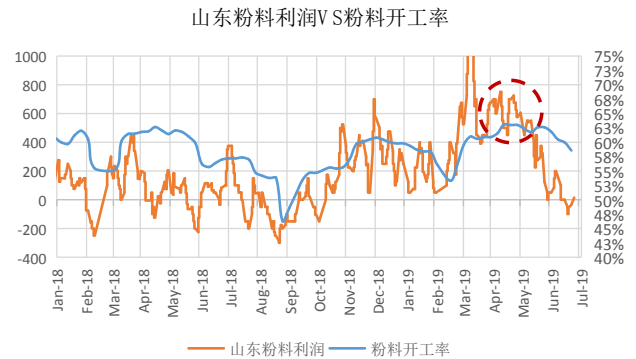
PP 粒粉料价差在 4 月底达到 800 元/吨的高值，创进近两年历史新高，粉料价格优势明显，则会对粒料产生替代。期间，由于丙烯价格偏弱，粉料利润在第二季度前期不错。

图 26. PP 粒粉料价差（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 27. 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

四、PE 供应结构问题：受累 LL/HD 切换+高进口

PE 方面，全密度装置的切换代表 LL、HD 两个品种压力传导及边际量调节，两者产量合计占 PE 总产量约 8 成，故 LL/HD 的供应变化主导 PE 行情。另外，我国 LL、HD 进口体量较大，受到进口格局变化冲击较大。

从往年同期供应增速来看，2019H1，LL 压力在国外为主，HD 压力在国内为主。大量的 LL 进口（沙特+泰国）迫使国内全密度装置转产 HD，但是国内 HD 供应和库存压力也很大（本身量高+18 年内中海油/延安能化投产带来

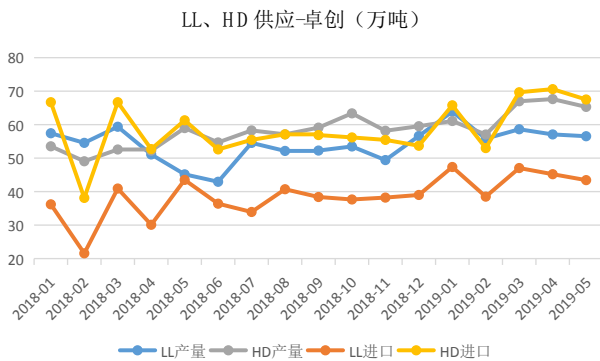
的增量），这样就形成了恶性传导：国内 HD 压力大→LL 进口增加→LL 价格下跌→国内全密度装置转产 HD→HD 承担压力更大，最终拖累整个上半年 PE 行情重心。

表 6. LD、HD 表需数据汇总（单位：万吨）

	LL 产量	LL 进口	LL 表需	HD 产量	HD 进口	HD 表需
1801-1805	267.62	172.29	439.91	266.38	285.52	551.90
1901-1905	291.96	221.52	513.48	318.05	326.55	644.60
同比	+9.09%	+28.58%	+16.72%	+19.40%	+14.37%	+16.80%

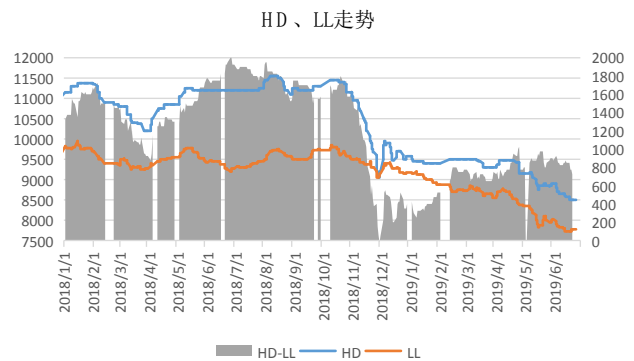
资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 27. LD、HD 供应比较（单位：万吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

图 28. LD、HD 价格比较（单位：元/吨）



资料来源：卓创 新纪元期货研究

五、投产预期 VS 8 月检修高峰，多空交织，后市纷扰

聚烯烃行情高度有限，除基本面/宏观面因素外，投产预期压制了 PP 行情。投产预期的延后，就是矛盾的后移，整个下半年都会在投产上做文章，利空为主，但不排除预期证伪的可能性。PE 上全密度装置的投产后的排产对相关品种影响大，PP 上投产后排产一般先从拉丝开始。

截止 19H1，PP 产能总计 2366 万吨粒料+587 万吨粉料，PE 产能总计 1831 万吨。从后期投产时间安排来看，19Q4 压力明显大于上半年。

表 7. 2018-2019 聚烯烃产能投放进度（单位：万吨）

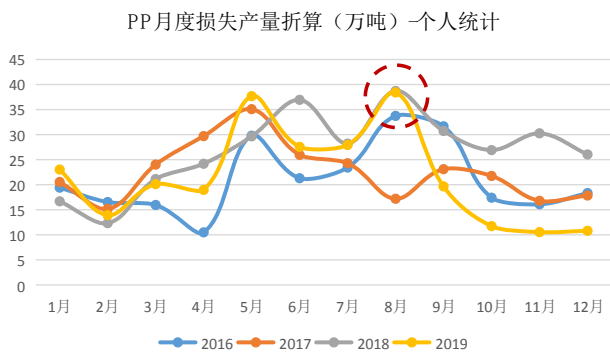
企业名称	PP 装置	PE 装置	投产时间	备注
中海壳二期	40	70	1804-1805	30LL+40HD
延安能化	30	45	201809-201811	全密度
2018 年合计	70	115		
卫星石化二期	粉料 15	/	201905	丙烯自供
南京金陵塑胶	粉料扩能 10+	/	201905	外采丙烯
恒力石化一期	45		201905	炼化一体项目
内蒙古久泰 MTO	32	28	201906	全密度

巨正源 PDH	60		201906	倒开车
2019H1 合计	162	28		
中安联合 MTO	35	30	预计 2019 年 6 月底打通流程, 7 月试车	LLDPE
浙石化一期	90	75	201909-201910	45 全密度+30HD
宁夏宝丰二期 MTO	30	30	201910	全密度
2019H2 合计	155	135		
恒力石化二期		40	2019Q4-2020 年	炼化一体项目
青海大美 MTO	40	30	2019Q4-2020 年	全密度

资料来源: 卓创 新纪元期货研究

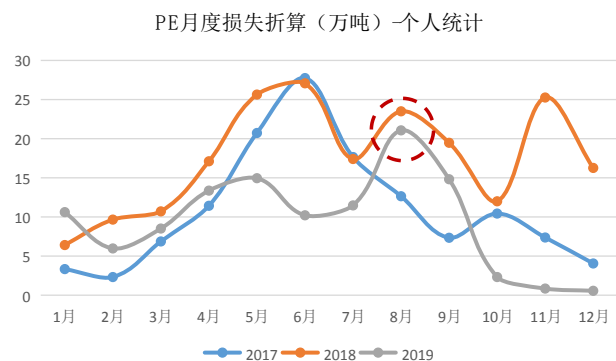
再看检修, 自 7 月中下起至 9 月, 神华新疆/榆林/包头、中天合创、燕山石化、独山子石化、大庆炼化等先后检修, 检修高峰均是 8 月。这些煤化工工厂检修往往标品紧缺, 而两油大厂检修则是令非标品紧缺。

图 29. PP 月检修量 (1906 起为估算值)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

图 30. PE 月检修量估算 (1906 起为估算值)



资料来源: 卓创+个人统计 新纪元期货研究

二、结论

供应问题+过早的投产预期限制聚烯烃行情高度, PP 强于 PE 的情况仍将持续, 投产预期也还没结束。供应结构上, PP 共聚较 PE 低压情况相对好一些, PE 高进口问题在下半年仍会体现出来, 双方下游临近年中淡季均无亮点。7 月, 久泰新料入市, 巨正源若开车顺利, 也可能释放一定产量, 对聚烯烃市场产生一定冲击, 尤其是标品。8 月检修高峰或许有望助涨 19Q3 行情, 但变数较多, 穿插投产预期及宏观面变化。19Q4 则有供应担忧。

第四部分 品种间联动性分析及后市展望

一、甲醇、PP 等品种的联动性对照 MTO 投产/利润情况

MTO 装置的经济性在近两年内多次受到考验。丙烯端, 上半年 PP 成本端崩塌已发生过, 拉低 PP, 间接限制甲醇高度。乙烯端, 浙江兴兴从去年 10 月中停车后采购低价乙烯替代甲醇 (停 MTO 开乙二醇装置) 直至 19 年 1

月底结束。目前，一些内地 MTO 厂家也在考虑外采单体，比如，阳煤恒通在建乙烯端口。未来，烯烃厂原料选择会更加灵活，对甲醇依赖度下降。另外，自乙二醇上市之后，乙二醇的行情对甲醇行情产生一定干扰。

4 月底 5 月初，09 合约 PP-3MA 碰极高值 1400 左右。然而，现实中，MTO 利润并不理想，乙烯端压力较大，故有一波 MTO 利润缩小行情。目前，乙烯单体、烯烃端产品价格较前期均偏弱，MTO 利润不佳，若新 MTO 投产，仅对甲醇而言，是消耗港口库存，是利多，但不确定因素较多且牵扯多品种，最终市场反应是偏利多还是利空，暂无定论。

二、烯烃链后市展望

往年三季度到四季度，化工板块会经历秋检、金九银十，甲醇特殊点，会有气头冬季停车。理论上，整体行情较上半年会高些，01 合约为偏强合约。分品种看，

甲醇方面，默认 MTO 利润是顶，成本线是底，成本线已经多次试探，目前主要体现在盘面 PP 限制甲醇高度上。内地要涨，先得让山东涨起来，西北主产区才好提价；港口要涨，得令港口库存有效去化，若南京诚志投产，或许有望。除了秋检预期+气头停车传统行情支撑外，甲醇要突破震荡并走出趋势性上涨行情，需要现货强势起来，终究得看 MTO 投产情况。

聚烯烃方面，粗略看，是对投产及 3 季度检修高峰皆有预期，但今年不仅是上下游品种牵制较多，同品种内部替代问题也很大，实际行情复杂程度上升。

其一，基于 MTO 及配套下游投产事宜，关注甲醇 PP 联动性、产量释放问题。

其二，虽然 PP 强于 PE，但 PP 自身行情也并没有好到哪里去（比如，塑编、BOPP）。

其三，三个替代性问题。1) 注意 PP 粉料对 PP 的替代性；2) LP 价差长期缩小，PE 低压替代 PP 注塑会发生，此量难以统计。3) 海外再生料可制成新料再往国内输送，长远来讲，PE 再生方面问题会体现出来，对 PE 是利空。

特殊情况，MTO 投产时间易延后，令上半年矛盾从 05 合约转移到 09 合约，而下半年是否再向后面 01 合约转移，暂无定论，对甲醇聚烯烃行情都可能造成一定影响。

贸易战方面，甲醇关注伊朗方面发货是否正常；聚烯烃关注下游订单、塑料制品出口方面，贸易战情况若恶化，下游会有赶订单、抢出口情况。

策略推荐：

品种间牵扯甚多，月差、关联品种的结构性机会是优选，将在中产期体现基本面逻辑。

1、月差，化工品种 01 合约本就为偏强合约，中长期 9-1 价差缩小可期。聚烯烃，看新产品投放市场+投产预期压制 09 合约，尤其是价格相对较高的 PP 上，安全边际参考 16 年 91 价差走势为上限（逼仓-特殊情况）；甲醇，看 01 合约季节性强势程度。

2、跨品种，中长期关注 MT0 装置运行情况，等待驱动，PP-3MA 逢高空可能有机会。

3、短期，甲醇 2250-2500/2600 元/吨区间震荡，高抛低吸。

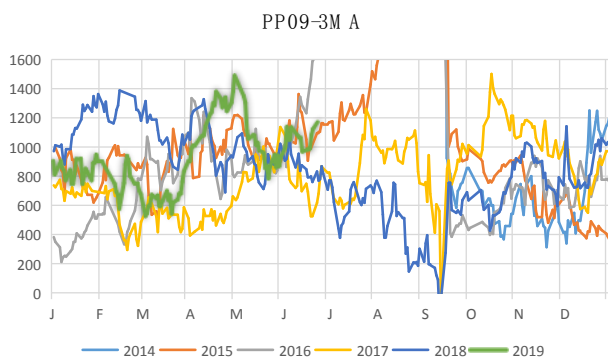
风险提示：

1、宏观事件频发，影响油价波动，对化工品种重心产生影响，扰乱化工行情。

2、聚烯烃：多空交织，91 正反套切换快。

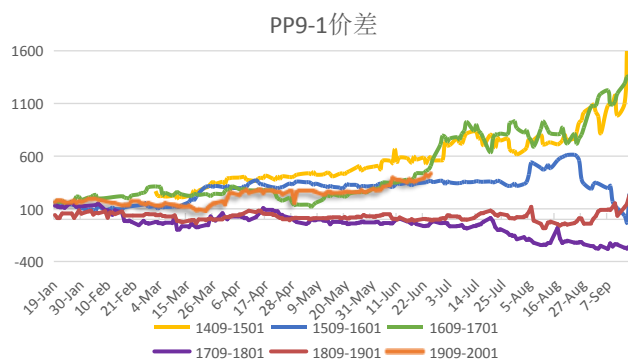
3、甲醇：虽有 PP 限制高度，但作为液化品，波动幅度较大，不排除对消息面反应过激。

图 31. 09PP-3MA (单位：元/吨)



资料来源：新纪元期货研究

图 32. PP9-1 价差 (单位：元/吨)



资料来源：新纪元期货研究

特别声明

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

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

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构**公司总部**

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

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

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

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#