

烯烃产业月报

2022年7月29日

中银期货研究部

谷霄

投资咨询号：Z0017009

从业资格号：F03091985

联系方式：021-60816204

微观改善 烯烃企稳

摘要：

甲醇

8月份由于内地主产区甲醇企业库存压力不大，国内非一体化甲醇开工率仍会保持在偏高水平。而对于有下游配套产品的一体化装置的开工情况，将更多取决于下游产业的季节性规律。从进口端来看，预计8月甲醇进口到港量大概率会有所下降。从需求端来看，预计8月外采型甲醇制烯烃装置开工率波动不大。而甲醇传统需求在无明确新增需求亮点的情况下，总体将保持在往年均值水平。因此综合供需来看，8月甲醇供需面或将保持中等略偏强状态。

聚烯烃

从检修信息来看，8月国内聚烯烃开工率环比会有小幅提升。新装置方面从标品角度来看，聚丙烯新产能的供应压力大于聚乙烯。从进口端来看，市场普遍预期8月聚乙烯进口到港量偏高，但是实际上当前聚乙烯进口利润仍处于倒挂状态。7月以来聚丙烯出口的利润已经缩窄，因此预计聚丙烯8月进出口数量都会偏少。综合看供应端，聚乙烯的国内供应压力不大，但是进口量环比或有所增加；而聚丙烯供应端的重点在于新产能的兑现上。

7月中下旬以来聚烯烃中游库存压力的缓解已经预示了终端需求的逐渐改善。8月聚烯烃下游的开工率数据或将对此有所验证。综合供需两端，我们认为8月聚乙烯的供需边际变化中等偏强，而聚丙烯供需变化偏中性。

1. 烯烃产业行情回顾

图表 1: 甲醇指数日 K 线走势图 (元/吨)



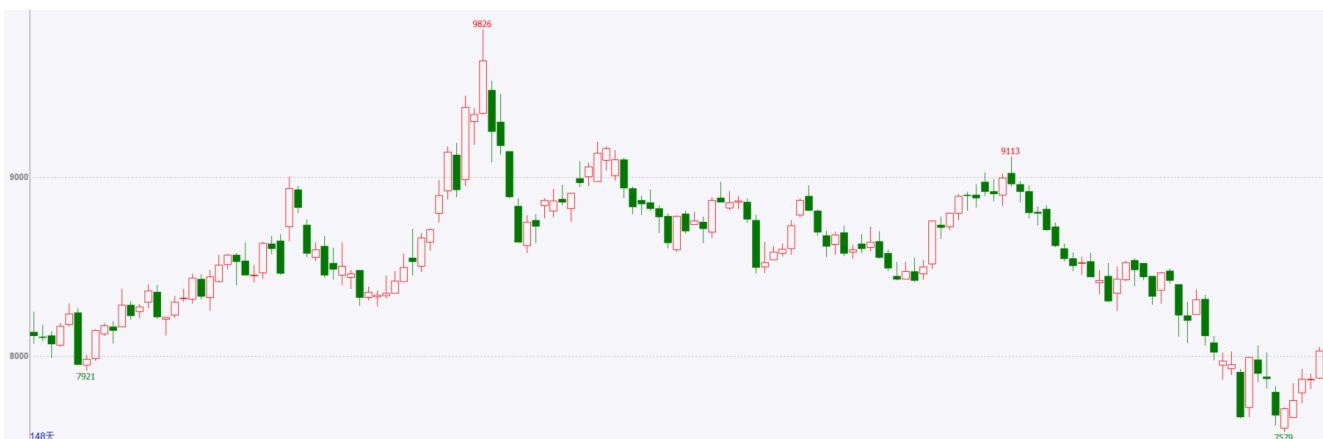
资料来源: 文华财经, 中银期货

图表 2: 塑料指数日 K 线走势图 (元/吨)



资料来源: 文华财经, 中银期货

图表 3: 聚丙烯指数日 K 线走势图 (元/吨)



资料来源: 文华财经, 中银期货

7月烯烃产业三个品种期货价格先跌后稳。在6月美联储加息靴子落地后，全球成品油消费开始下行，与此同时原油价格也开启回调走势。在原油下行带动下，7月上半月聚烯烃、甲醇期货价格单边下行。其中甲醇主力合约最低跌至2276元/吨；塑料主力合约最低跌至7543元/吨；聚丙烯主力合约最低跌至7608元/吨。这期间聚烯烃、甲醇期货价格都创出2022年年内最低点，并且也突破了2021年年底的价格低点。但是在7月下半月三个品种期货价格开始企稳，并进入震荡反弹模式。这一阶段市场开始修复之前期货价格超跌带来的高基差。同时我们也通过微观层面数据观察到国内经济的逐步改善。正如半年报中所指出的，2022年下半年实体经济复苏的大格局未变，但是复苏的程度和节奏偏弱。这会导致聚烯烃、甲醇品种价格，乃至工业品价格都会面临大幅波动的局面。截止7月29日收盘，塑料期货指数收盘至8047元/吨，相比6月末收盘价下跌4.71%；聚丙烯期货指数收盘至8056元/吨，相比6月末收盘价下跌4.57%；甲醇期货指数收盘至2608元/吨，相比6月末收盘价下跌1.58%。

2. 逻辑分析

2.1 甲醇逻辑分析

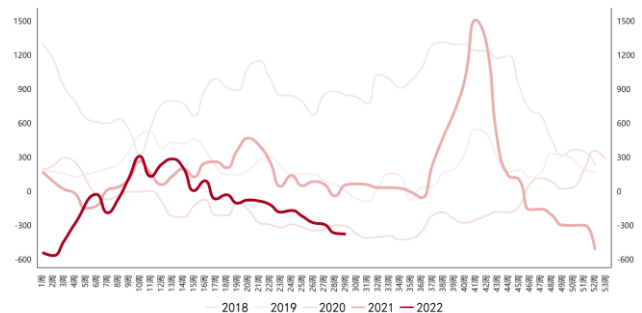
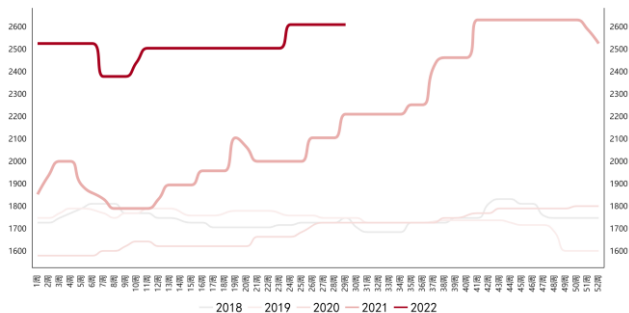
2.1.1 甲醇上游生产利润

从甲醇的估值来看，7月煤制甲醇生产利润下行。7月原料煤价格在国家“保供”政策的调控下，供需矛盾缓解。虽然化工煤价格没有观察到明显大幅的下行，但是从煤炭供需数据来看，国内煤矿的开工率在7月开始触底回升。我们认为化工原料煤价格对甲醇价格的估值支撑作用比较有限。

7月甲醇进口利润下行。国内甲醇价格的波动，成为主导进口利润波动的主要因素。美金甲醇价格相对强于国内的情况持续，这主要是由于地缘冲突对国际能源产品供给造成了一定的负面影响。海外尤其在东南亚地区甲醇具有较强的能源属性，因而走势偏强。另一方面由于内外货币环境差异，导致包括甲醇在内的多数大宗化工产品都出现了不同程度的进口利润倒挂情况。但随着美联储加息政策的逐步落实，美元定价商品出现了一定幅度的下跌，大宗商品内弱外强的格局将发生变化。

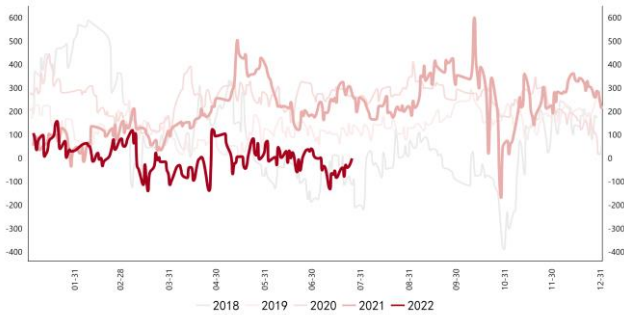
图表 4：煤制甲醇成本（元/吨）

图表 5：煤制甲醇利润（元/吨）

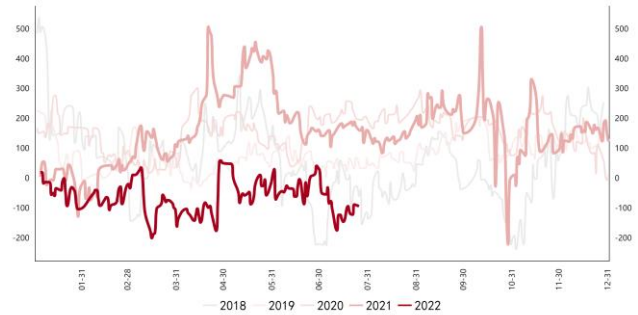


资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 6: 华东甲醇进口利润 (元/吨)



图表 7: 华南甲醇进口利润 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

2.1.2 甲醇地域价差

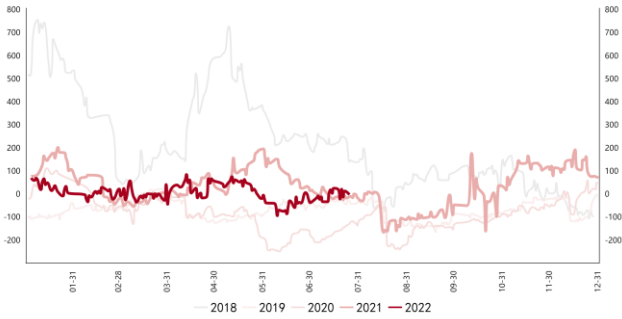
7 月甲醇现货基差波动不大, 但是月差结构在期货快速下行过程中, 近月贴水程度快速收敛。其原因主要在于此阶段甲醇供需面相对健康, 近月下行阻力较大, 主力资金更多选择在远月合约兑现系统性下跌风险。

从地域价差来看, 7 月可以明显观察到西北甲醇价格强于山东, 山东强于华东港口的结构特征。其中华东港口价格更多的受到偏高到港量的压制, 而内地虽然甲醇的开工率偏高, 但下游 MTO 开工率也相应地保持在高位, 因而甲醇高开工率没有对内地市场造成明显压力。从这种情况可以看出, 内地上下游企业一体化程度进一步提高。产业自发的选择减少不易仓储物流的中间产品甲醇的贸易量。这实际增强了甲醇上下游产业的抗外生冲击的能力。

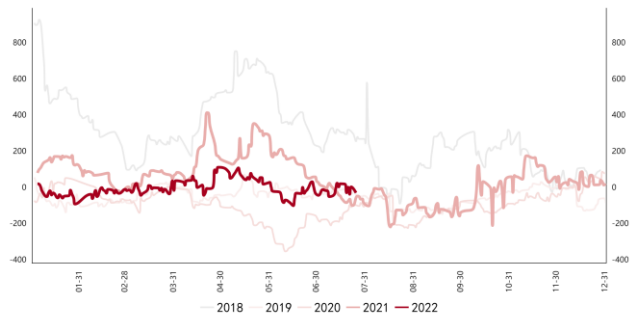
7 月西北到山东地区甲醇套利价差缩小。我们认为决定西北和山东地区价差的主要因素在于西北甲醇主产区的供需压力。山东作为西北甲醇的主要承接地之一, 往往会在西北主产区库存压力较大的时期, 给出足够的物流利润。而这种情况更多发生于工厂开工率存在刚性的冬季或重大节日前后。

从甲醇国际地域价差来看, 7 月中国主港美金价格相比东南亚美金价格始终处于偏低位置。总结来看港口内外的价格结构是: 港口内盘弱于外盘, 中国主港美金价格弱于亚洲周边美金价格。7 月一个比较大的变化是, 甲醇中国主港美金价格相比欧美甲醇价格明显走弱。也就是华东港口甲醇价格成为了全球甲醇价格洼地。这种状况的形成我们认为更多地是由于供应端的原因。国外甲醇生产企业多数以天然气为原料。由于地缘冲突扰动, 欧美天然气价格维持高位。以美国天然气价格计算的天然气制甲醇利润已时有亏损。然而中国甲醇进口主要来源地在中东地区。中东地区天然气主要是油田伴生气, 成本相对更加低廉, 因此其很难出现因亏损而停产的情况。而中东部分国家的甲醇只能选择中国作为其出口目的地, 这就导致了我国华东港口相对世界其他地区的低估值难以修复的情况发生。然而自 7 月中旬以来, 中东主要天然气制甲醇装置, 因为原料物流等原因出现大量停车, 因此预计 8 月我国华东地区甲醇供应压力会逐步减轻。

图表 8: 甲醇华东基差 (元/吨)

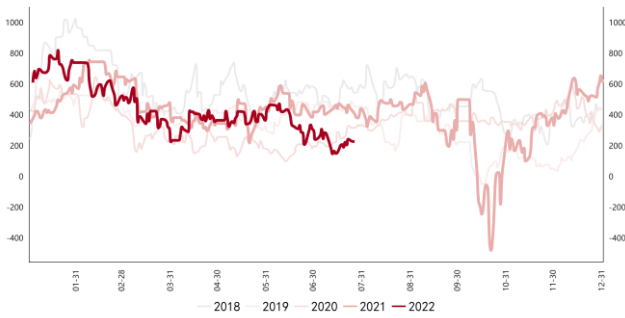


图表 9: 甲醇华南基差 (元/吨)

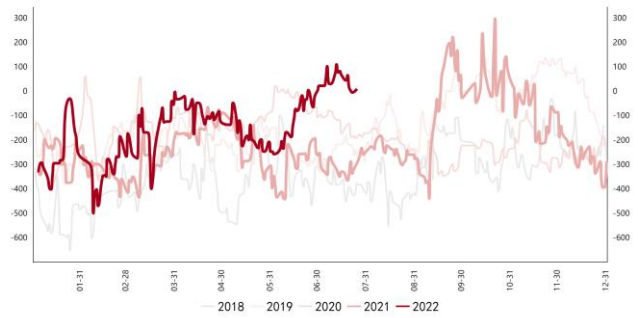


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 10: 华东和西北甲醇现货价差 (元/吨)



图表 11: 山东和江苏甲醇现货价差 (元/吨)

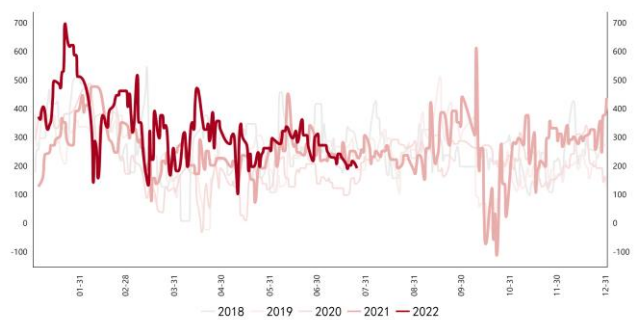


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 12: 华北和西北现货价差 (元/吨)

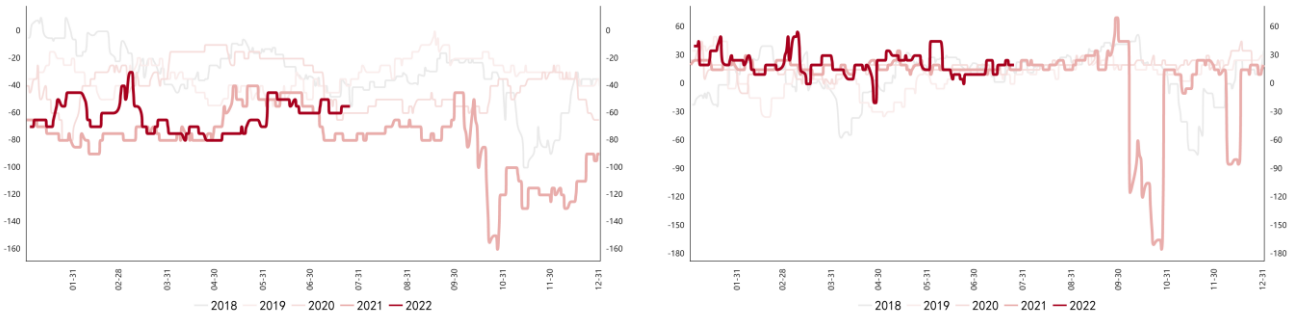


图表 13: 山东淄博和内蒙古现货价差 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 14: 中国主港与东南亚美金现货价差 (美元/吨) 图表 15: 中国主港与印度美金现货价差 (美元/吨)



资料来源：隆众资讯，中银期货

2.1.3 甲醇下游生产利润和替代品价差关系

7 月甲醇下游产品的生产利润涨跌不一。其中甲醛生产利润在甲醇价格的下跌过程中略有恢复。二甲醚的生产利润仍较好。甲醇经济性好于二甲醚，而二甲醚经济性好于液化气。后续二甲醚对液化气的消费替代或逐步发生。前期始终偏高的液氨与甲醇的价差在 7 月快速下行回归。7 月尿素需求进入淡季，叠加之前储备需求的消失，尿素价格快速回调，相应地液氨价格也面临了较大压力。

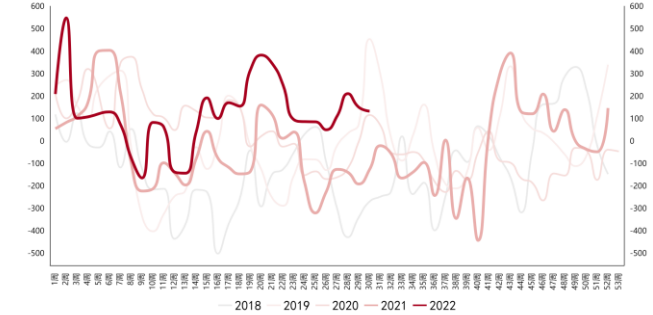
7 月甲醇制烯烃综合利润仍在低位波动。本轮甲醇制烯烃的生产利润自去年以来的偏低程度和持久性前所未有。但是甲醇制烯烃工厂对低利润的反应似乎有所钝化。工厂博弈行为的变化，可能存在两点原因：一是企业在生产中不断进行技术改造，企业生产产品的单耗成本在不断降低。因而在计算企业盈利状况的时候，赋予甲醇的权重在不断降低；二是丰富的衍生品工具给生产企业提供了多种风险管理手段。企业通过衍生品控制综合成本的能力在逐年提升。因此，虽然当前的甲醇制烯烃利润仍处偏低水平，但是企业为保护利润而降低开工率的意愿在降低。反而因为大型企业参与衍生品交易的积极性在提升，这类企业对相关大宗商品的定价能力在不断提升。

综上所述，从需求端来看甲醇处于略高估状态；而从供给端来看则略低估，甲醇的综合估值偏中性。甲醇产业链利润整体处于被压缩状态。当前甲醇需求端对供需的影响更大，且需求端产业相对供应端对估值的变化更加敏感。因此从主要矛盾角度来看，甲醇可以被定性为略高估状态。

图表 16: 华东甲醛生产利润 (元/吨)

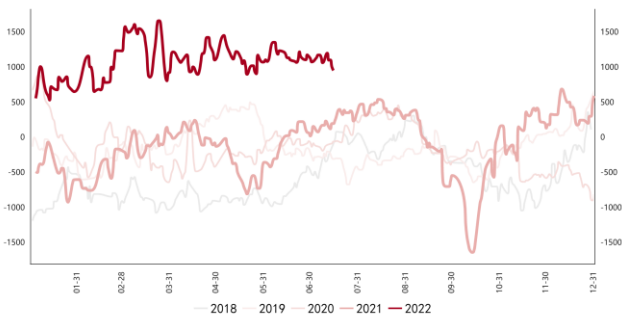


图表 17: 河南二甲醚生产利润 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 18: 华北液化气与二甲醚价差关系 (元/吨)

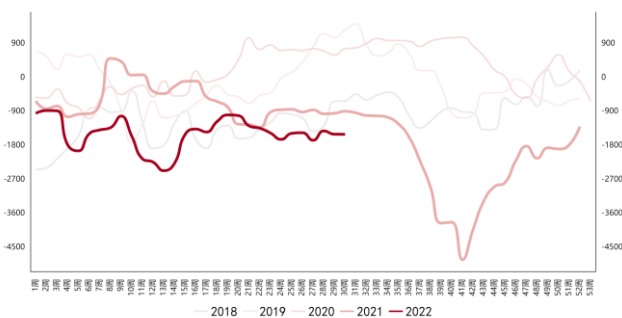


图表 19: 山东液氨和甲醇价差关系 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 20: 甲醇制丙烯单体利润 (元/吨)



图表 21: 甲醇制烯烃单体综合利润 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

2.1.4 甲醇供应

7月甲醇国内产量从高位下行。从西北甲醇企业开工率的变化来看, 甲醇企业开工率的下降幅度更大。过去两年甲醇的高产能投放, 在今年通过较高的开工率水平, 切实变成了国内的供应压力。但是我们同时也观察到近些年内地投产的新甲醇装置普遍有规划下游产品, 并且大多数地

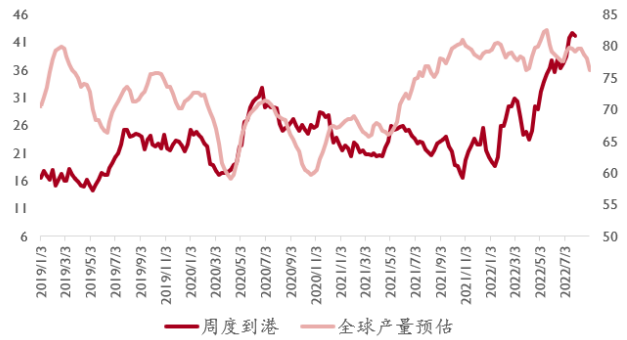
理间隔不远。这实际上带来了内地甲醇可贸易量的减少，和甲醇上下游产业抗外生冲击能力的提升。在本轮内地甲醇工厂的检修过程中，下游 MTO 工厂检修量也有相应的提高。因此，本轮内地集中检修并没有导致内地甲醇供需紧张的情况发生。

从甲醇的进口量来看，实际到港量保持着与全球甲醇预估产量的正相关关系。7月国内进口甲醇的到港量升至高位，这与此前海外甲醇开工率偏高有较大关系。一个新的变化是，我们之前观察到全球甲醇工厂的开工率约领先国内甲醇到港量 3-4 周，而当前领先的时间被延长的 7-8 周。这在某种程度上就是与全球物流周期普遍被延长的情况有关。而在国内进口环节上，则更多表现为港口甲醇船货滞港、改港情况的时有发生。

7月由于天然气物流受到地缘政治风险扰动，部分中东天然气制甲醇装置开始检修。市场普遍担忧的因冬季取暖需求会导致海外天然气原料短缺，进而甲醇供应中断的风险在夏季就提前部分兑现。目前中东甲醇主产国检修较多，预计后续甲醇进口量或将有所减量。8月甲醇港口去库存或将因此而发生。

图表 22：甲醇当周开工产能和预估（万吨）

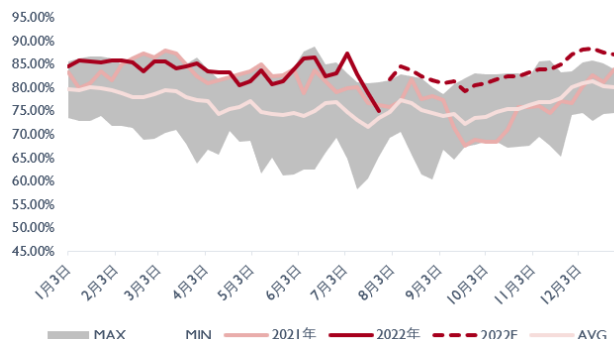
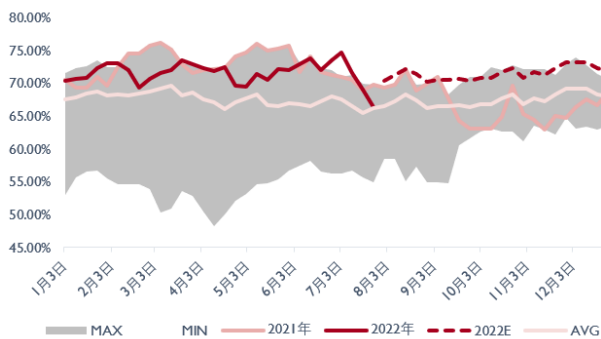
图表 23：甲醇当周到港量和全球开工产量预估（万吨）



资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 24：国内甲醇开工率（%）

图表 25：西北甲醇开工率（%）



资料来源：隆众资讯，中银期货

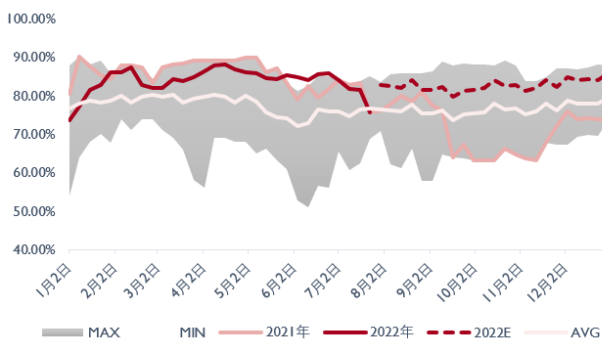
2.1.5 甲醇需求

7月甲醇制烯烃开工率环比下行。7月延长中煤一期和中煤榆林两套大型 MTO 装置停车检修是促

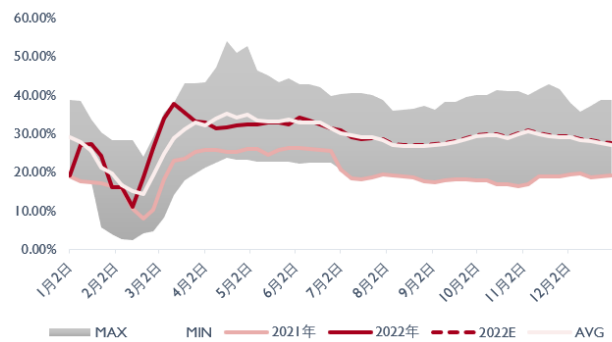
使 MTO 开工率下行的主要因素。另外天津渤化 180 万吨/年新装置维持在偏低负荷，对甲醇总需求提升有限。

7 月甲醇传统下游开工率窄幅波动。其中甲醛、MTBE 和醋酸的开工率基本在往年均值附近波动，而二甲醚开工率偏低。总体来看，甲醇非燃料总需求有所下行，但是对甲醇总体的供需差影响相对减弱。这种情况的转变与下游产业集中度提升，进而对甲醇原料供应规划度提升有较大关系。这个过程中，下游企业将主动减小自身承受的甲醇供需波动的风险敞口。而对甲醇产业结构来讲，其主要的变化就是可贸易量的减小。

图表 26: 甲醇制烯烃开工率 (%)

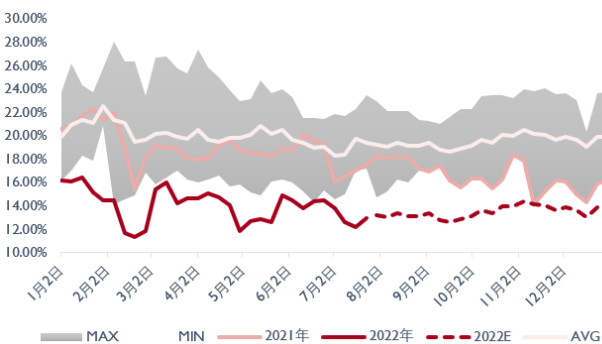


图表 27: 甲醛开工率 (%)

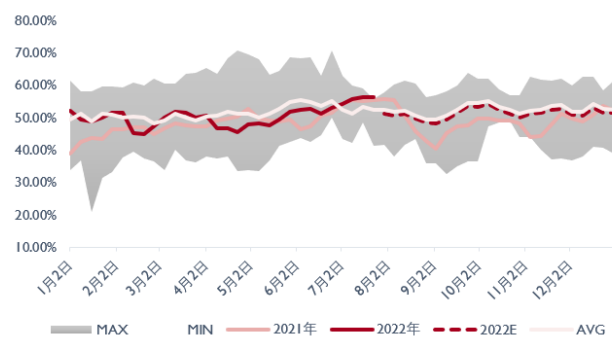


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 28: 二甲醚开工率 (%)

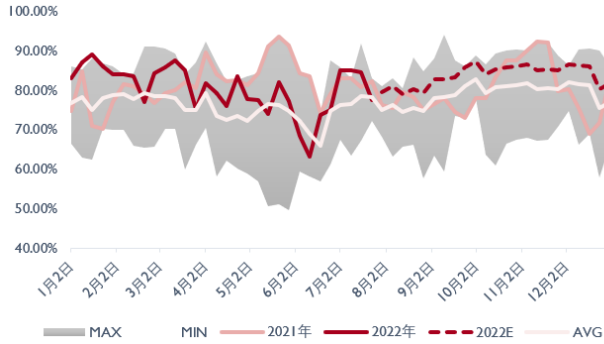


图表 29: MTBE 开工率 (%)

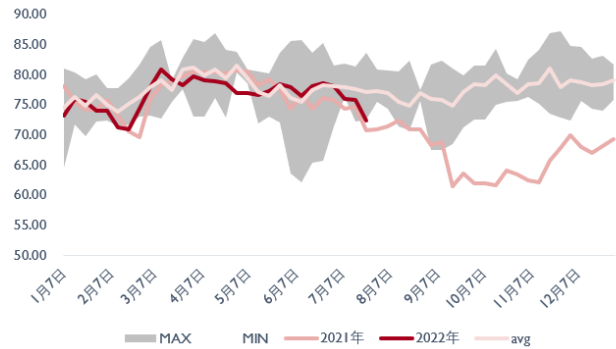


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 30: 醋酸开工率 (%)



图表 31: 甲醇非燃料总需求 (万吨)

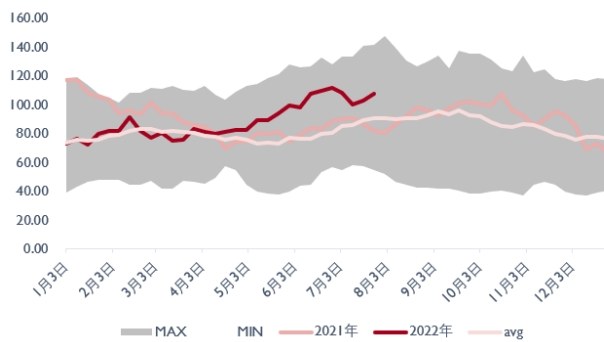


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

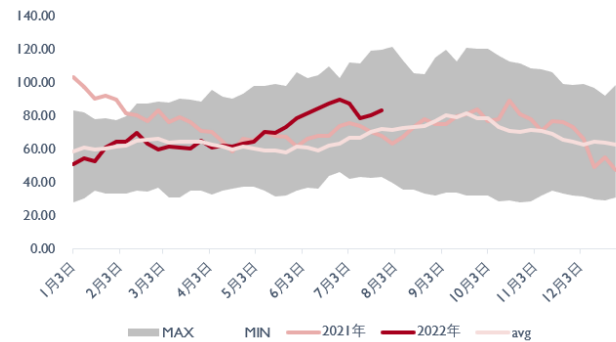
2.1.6 甲醇库存

7月甲醇结束了连续3个月的库存积累过程, 总库存水平环比6月有所下降。但是总体库存水平仍略显偏高。短期内, 决定港口库存变化的因素主要有两点: 一是甲醇总需求的变化, 并且其中主要是甲醇制烯烃需求的变化; 二是供给端进口量的变化。7月后者成为决定港口库存变化的首要因素。前期疫情缓解带来的国内甲醇到港量加速抬升暂时告一段落, 当前海外甲醇装置的集中检修或导致未来一段时间甲醇到港量逐渐下行。7月甲醇内地库存环比小幅下降。7月内地主产区甲醇开工率虽有一定幅度下降, 但是非一体化甲醇装置开工率降幅有限。这导致内地甲醇库存降幅并不显著。

图表 32: 甲醇港口库存总计 (万吨)

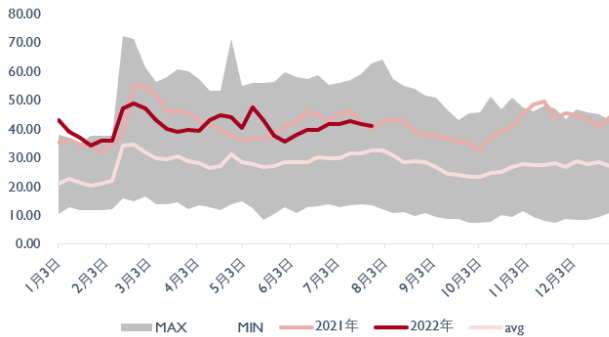


图表 33: 甲醇华东港口库存 (万吨)

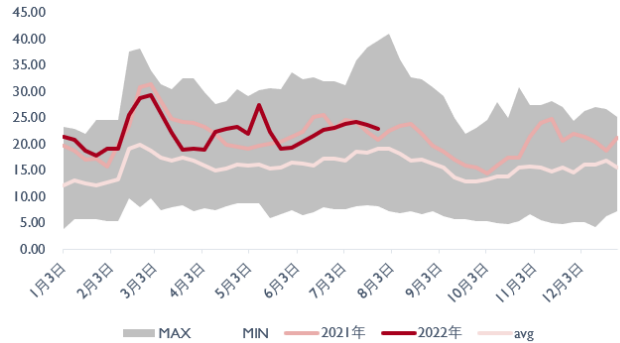


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 34: 甲醇内地工厂总库存 (万吨)



图表 35: 甲醇西北工厂库存 (万吨)



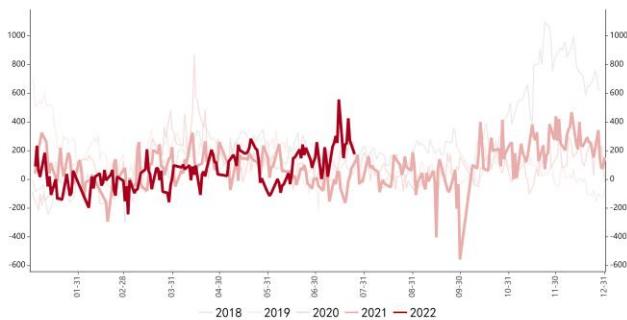
资料来源: 隆众资讯, 中银期货

2.2 聚烯烃逻辑分析

2.2.1 聚烯烃基差

7 月聚烯烃两个品种的基差明显走强。其中塑料基差从区间均值上行至 5 年区间上边沿, 而聚丙烯基差则稳定在区间均值附近。在 7 月中旬聚烯烃期货价格进入震荡阶段后, 两个品种的基差也没有出现下行。这说明聚烯烃现货价格在 7 月表现出较强的韧性, 也即聚烯烃供需面对现货价格存在一定的支撑。在月差结构上, 两个品种在 7 月都走出一轮“正套”行情。其本质也是对现货价格存在明显估值“支撑”的反馈。

图表 36: 塑料华北基差 (元/吨)



图表 37: 聚丙烯华东基差 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

2.2.2 聚烯烃生产利润

7 月聚烯烃各条工艺路径的生产利润仍处于较低水平, 其中油制聚烯烃生产利润受到原油价格回调的影响而有所恢复。煤制聚烯烃生产利润稳定在较低位置, 7 月该利润值变动不大。由于国内大多数煤制烯烃企业都有自己控制的煤炭产能, 所以一定程度上原料煤只要不是刚性地供不应求, 该类企业对低利润的容忍程度相比油制路径更高。甲醇制聚烯烃利润则更多受甲醇价格波动主导。7 月该利润值先升后降, 但仍低于 0 值水平。

7 月丙烷脱氢制聚丙烯利润处于亏损状态。相比综合类石化工厂, PDH 工厂产业链路径相对单一。

因此，丙烷脱氢工厂在面临生产明显亏损的时候，会更有可能会通过调整开工率降低损失程度。下半年 PDH 新产能的投产压力更大，因此，PDH 工艺聚丙烯产能的开停工变化已经成为聚丙烯供应端关注的重点。

图表 38：原油制聚乙烯利润（元/吨）

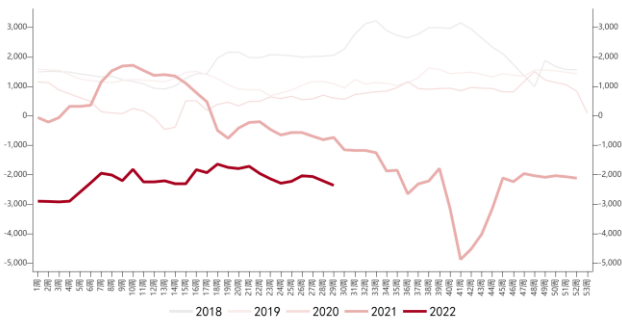


图表 39：原油制聚丙烯利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 40：煤制聚丙烯利润（元/吨）

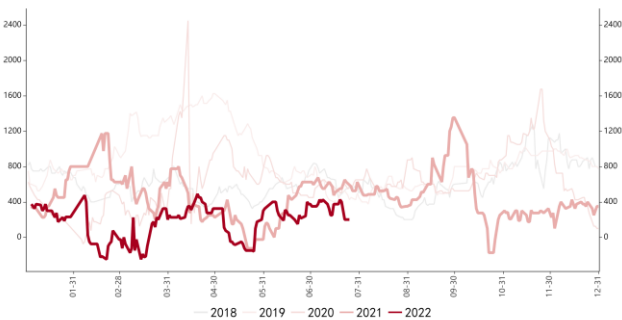


图表 41：甲醇制聚丙烯利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 42：丙烯单体聚合制聚丙烯利润（元/吨）



图表 43：丙烷脱氢制聚丙烯利润（元/吨）



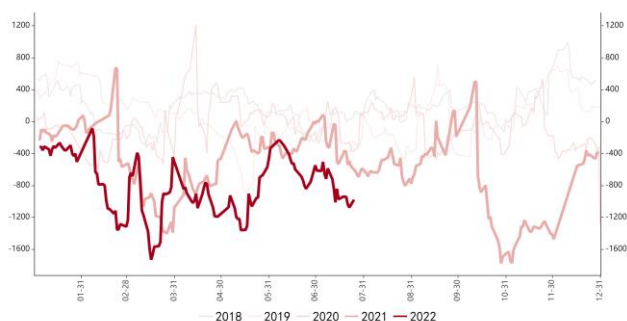
资料来源：隆众资讯，中银期货

2.2.3 聚烯烃进口利润

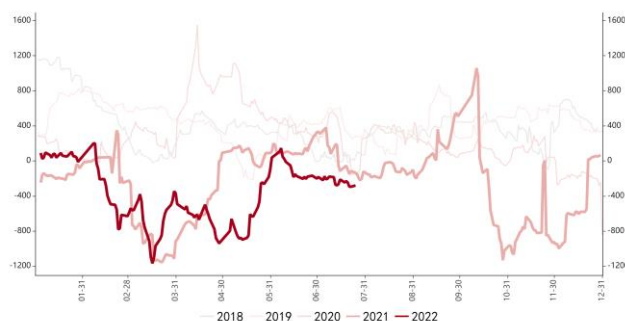
7 月聚烯烃各个品种进口利润走势出现分化。在聚烯烃价格内弱外强的格局下，聚乙烯进口利润进一步走弱，而聚丙烯进口利润则有所上行。

去年下半年以来，美元定价商品的通货膨胀向人民币定价商品的压力传导，成为了国内大宗商品定价的首要逻辑。在二季度美元进入加息周期之后，进口依存度高的产品受美金价格回调的拖累也相对更大。而从国内的经济环境来考察，随着疫情的缓解以及经济刺激政策的逐步落地，国内终端需求也开始有所好转。短期内聚烯烃进口利润或会进一步向均值回归。

图表 44: LLDPE 进口利润 (元/吨)

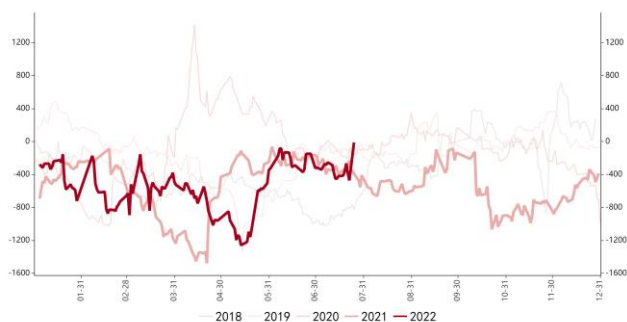


图表 45: HDPE 进口利润 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 46: 聚丙烯拉丝进口利润 (元/吨)



图表 47: 聚丙烯低熔共聚进口利润 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，中银期货

2.2.4 聚烯烃品种间价差

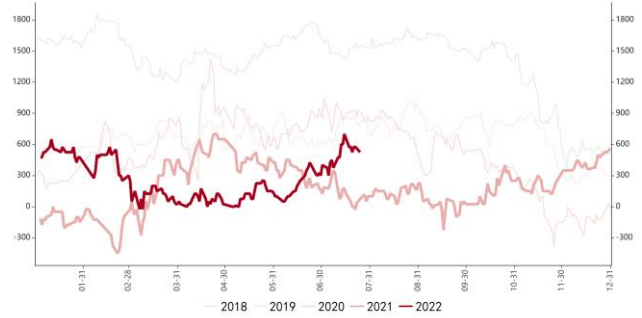
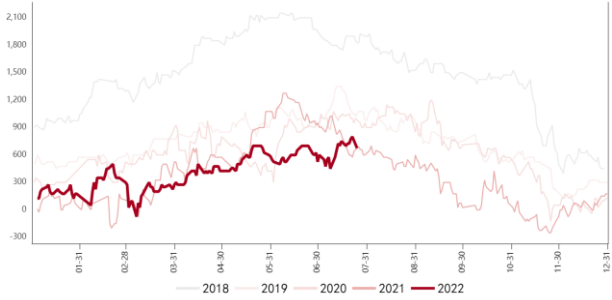
7 月聚烯烃各个牌号价格间呈现“标品弱，非标强”的格局。其中聚乙烯低压价格延续了 6 月以来的相对强势走势。这一方面是由于聚乙烯全密度装置企业的排产变化，即 6-7 月低压产品的排产量相对低于线性产品；另一方面是由于需求端低压产品的下游主要是周期类行业，7 月以来国家对周期类行业刺激政策不断加码，因而低压产品的中游社会库存去化程度明显好于线性产品。

7 月聚丙烯拉丝与共聚价差下行较快，至月底已探至年内新低。共聚产品的下游多是汽车、家电等偏周期类行业。国内稳增长措施开始逐步落实，其中汽车、家电等可选消费的利好政策是

稳增长措施的题中应有之义。因此，预计聚丙烯共聚价格或有进一步相对走强的可能。

图表 48: PE 低压拉丝与 PE 线性价差 (元/吨)

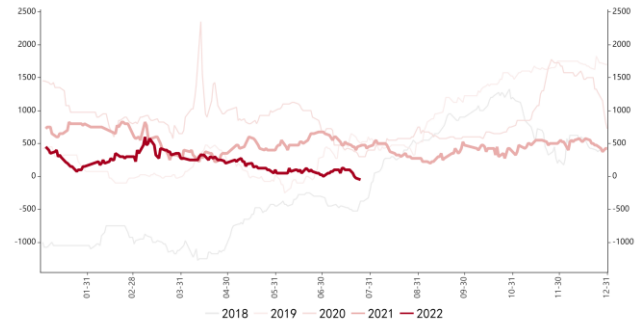
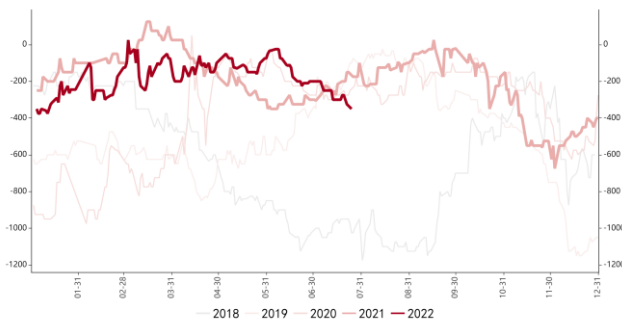
图表 49: PE 低压膜与 PE 线性价差 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 50: PP 拉丝与 PP 低熔共聚价差 (元/吨)

图表 51: PP 低熔共聚与 PE 低压注塑价差 (元/吨)

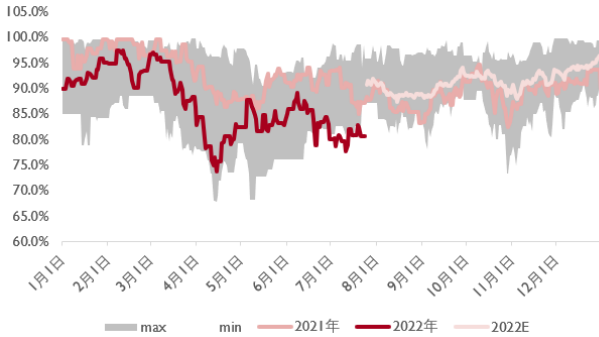


资料来源：隆众资讯，中银期货

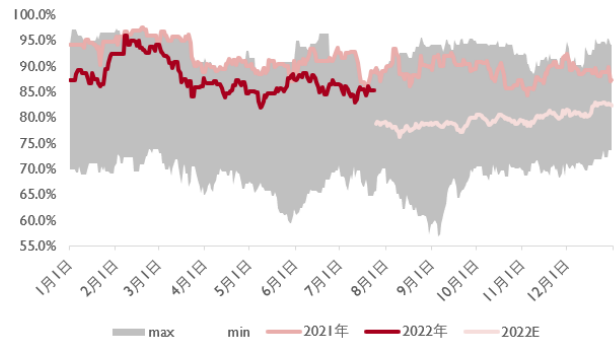
2.2.5 聚烯烃国产开工情况

7 月国内聚乙烯开工率整体低于聚丙烯。聚乙烯生产工艺的集中度更高，即更多的集中在化工路线上。相比之下，聚丙烯的工艺路线相对分散，不同路线的季节性检修规律分散掉了聚丙烯总供应的损失。从换算成的不同牌号产品的产量来看，今年以来聚乙烯装置的几轮检修中，HDPE 的产量损失都明显高于 LLDPE，7 月 LLDPE 排产量降幅开始高于 HDPE。从聚丙烯不同牌号产品的产量来看，7 月聚丙烯拉丝的排产量相对共聚降幅较大。

图表 52: 聚乙烯国内开工率(%)

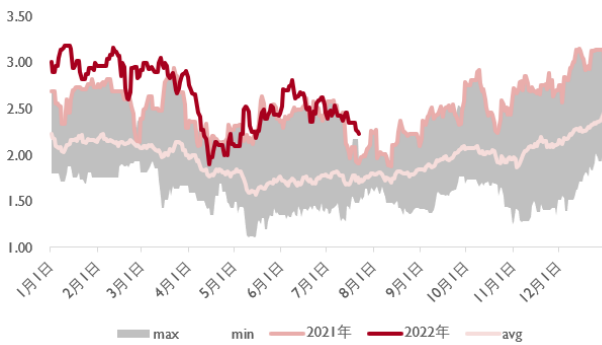


图表 53: 聚丙烯国内开工率(%)

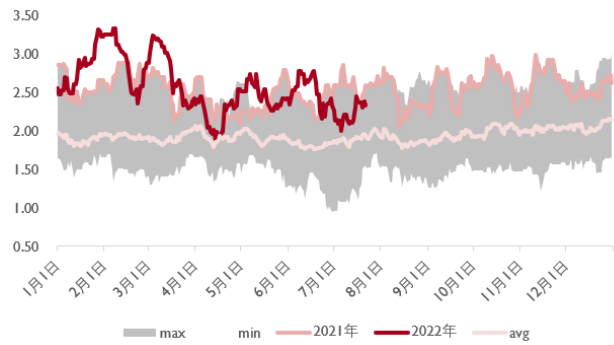


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 54: LLDPE 日产量(万吨)

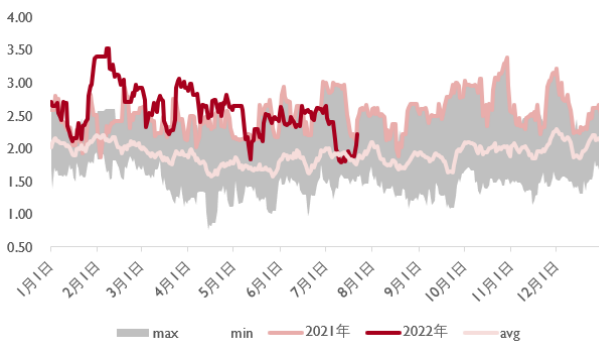


图表 55: HDPE 日产量(万吨)

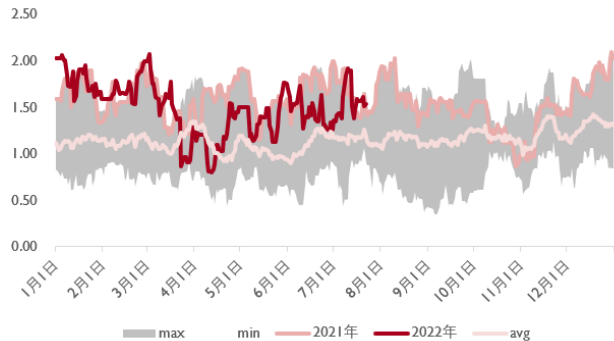


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 56: 聚丙烯拉丝日产量(万吨)



图表 57: 聚丙烯共聚注塑日产量(万吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

2.2.6 聚烯烃需求情况

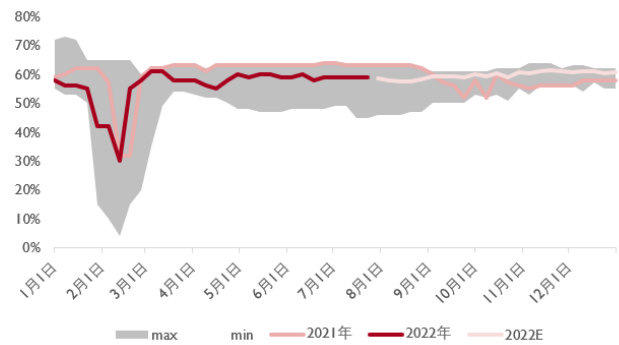
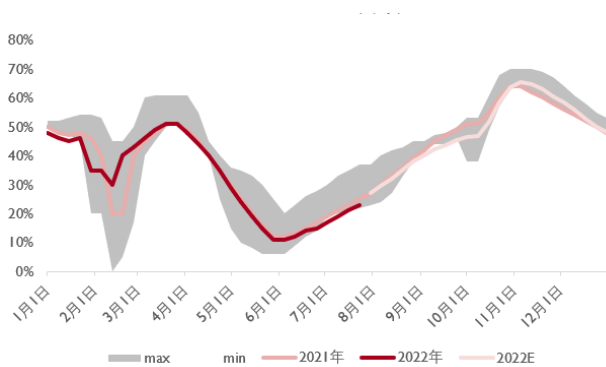
7月聚烯烃下游需求有所分化。其中聚乙烯盘面交易的标的产品是LLDPE, LLDPE下游以包装膜和农膜需求为主。农膜需求偏刚性, 7月农膜开工率开始季节性回升。包装膜开工率变化不大。

而与周期性行业密切相关的 HDPE 下游需求则进一步转差。8 月以后周期性传统行业景气度将有改善。

聚丙烯期货交易的标的产品为均聚拉丝级聚丙烯。拉丝级聚丙烯主要的下游需求分别是塑编和 BOPP 膜。从行业特征来看，BOPP 膜的终端用途与聚乙烯的包装膜有共通之处。7 月二者开工率皆表现较差。

图表 58: LLDPE 和 LDPE 下游农膜开工率(%)

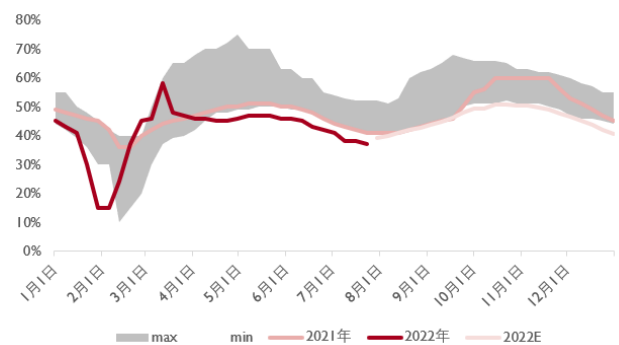
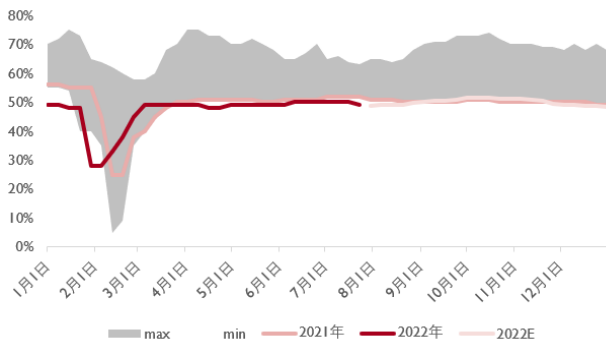
图表 59: LLDPE 和 LDPE 下游包装膜开工率(%)



资料来源：隆众资讯，中银期货

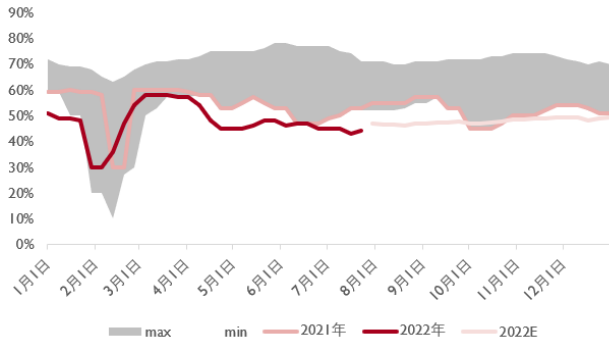
图表 60: HDPE 下游中空开工率(%)

图表 61: HDPE 下游管材开工率(%)

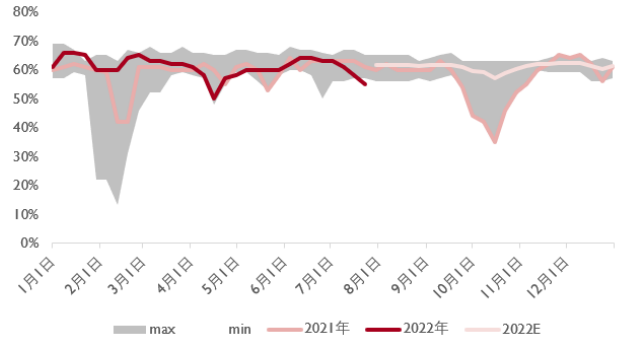


资料来源：隆众资讯，中银期货

图表 62: 聚丙烯下游塑编开工率(%)



图表 63: 聚丙烯下游 BOPP 开工率(%)

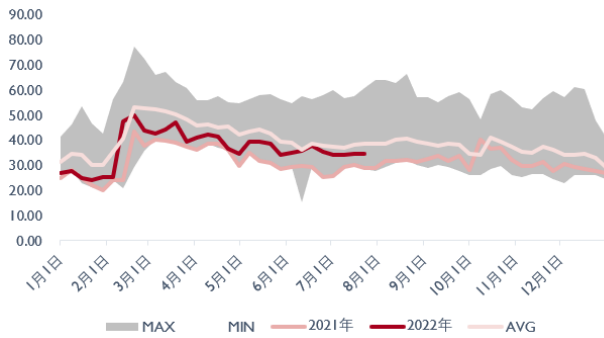


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

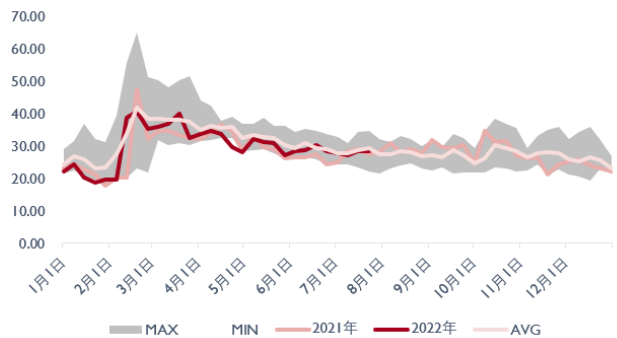
2.2.7 聚烯烃库存情况

7 月聚烯烃库存结构特点是:上游相对健康, 中游压力缓解, 聚乙烯好于聚丙烯。具体来看, 聚烯烃两油库存变化基本围绕历史同期均值水平波动, 且每次累库之后, 库存都能够有效向下游传导, 从而不至于对上游的生产持续性造成损害。聚烯烃中游库存在 7 月经历了明显的累库到去库的转变。虽然从下游开工数据上, 并没有看到明显的好转, 但是库存结构的变化或更能领先反应市场景气度的变化。我们预计 8 月库存结构上的改善大概率会延续。

图表 64: 聚乙烯上游石化库存(万吨)

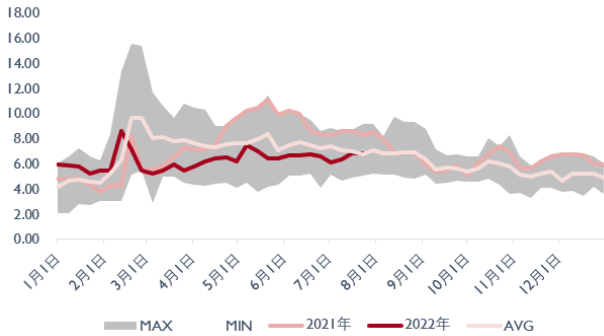


图表 65: 聚丙烯上游石化库存(万吨)

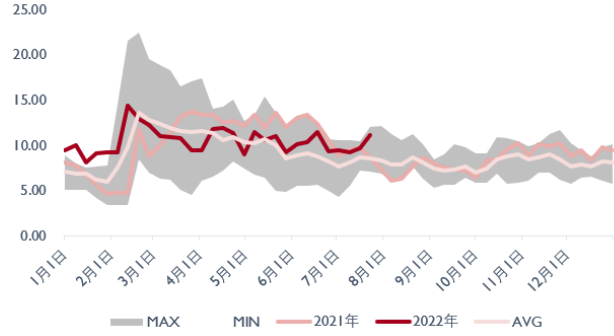


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 66: 聚乙烯煤化工库存 (万吨)

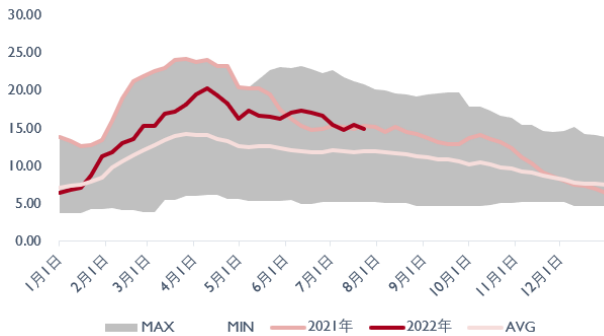


图表 67: 聚丙烯煤化工库存 (万吨)

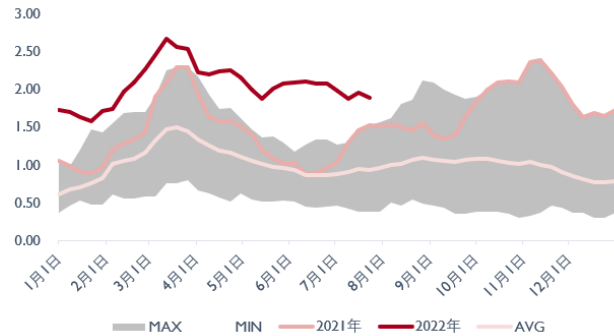


资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 68: 聚乙烯社会库存 (万吨)



图表 69: 聚丙烯社会库存 (万吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

3. 行情前瞻

3.1 甲醇行情前瞻分析

8 月份由于内地主产区甲醇企业库存压力不大, 国内非一体化甲醇开工率仍会保持在偏高水平。而对于有下游配套产品的一体化装置的开工情况, 将更多取决于下游产业的季节性规律。从进口端来看, 7-8 月海外甲醇装置, 尤其中东地区装置检修量有所增加。天然气原料的供应问题仍需引起警惕。预计 8 月甲醇进口到港量大概率会有所下降。因此, 8 月甲醇总供应或将环比减少。

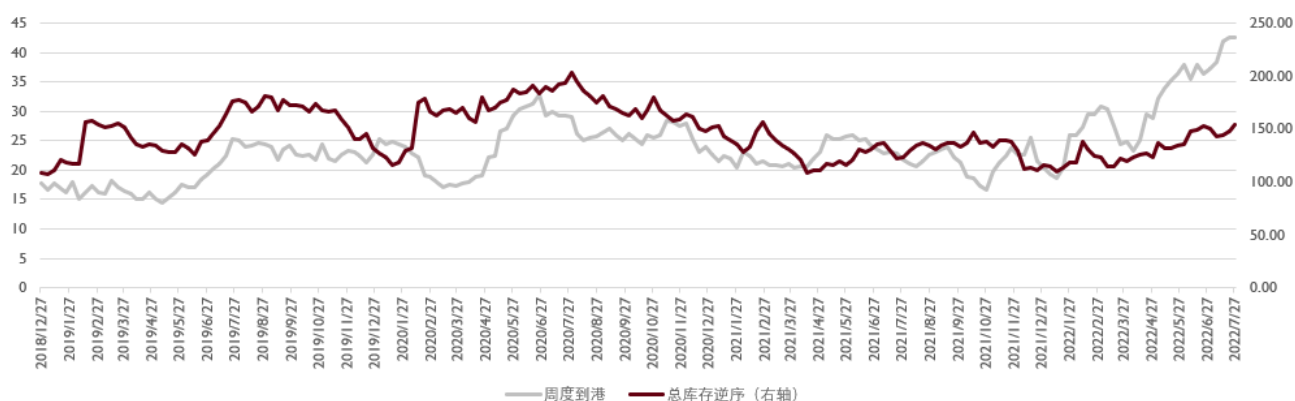
从需求端来看, 虽然当前驱动甲醇供需差的主要因素仍是甲醇需求量的变动, 但是近一段时间以来甲醇需求端开工率的变动明显减小, 因而对甲醇总体供需差的影响也开始降低。预计 8 月外采型甲醇制烯烃装置开工率波动不大。而甲醇传统需求在无明显新增需求亮点的情况下, 总体将保持在往年均值水平。因此综合供需来看, 8 月甲醇供需面或将保持中等略偏强状态。

图表 70: 甲醇周度平衡表 (万吨)

	总需求	单周产量	总供应	供需指数	港口库存	内地库存	总库存
2022/5/26	78.40	111.60	139.60	-61.20	99.35	35.38	134.73
2022/6/2	77.80	112.93	139.18	-61.38	98.15	37.94	136.09
2022/6/9	76.48	114.18	143.93	-67.46	107.75	39.60	147.35
2022/6/16	77.99	111.57	140.01	-62.02	109.59	39.63	149.22
2022/6/23	78.44	113.71	143.02	-64.58	111.78	41.58	153.36
2022/6/30	78.02	115.62	140.56	-62.54	108.39	41.64	150.03
2022/7/7	75.97	110.75	145.31	-69.34	100.04	42.80	142.84
2022/7/14	75.81	106.80	143.55	-67.74	102.90	41.68	144.58
2022/7/21	72.29	102.68	131.56	-59.27	107.54	40.90	148.44
2022/7/28	73.37	102.43	129.56	-56.19	112.15	42.40	154.55

资料来源: 中银期货

图表 71: 甲醇供需逻辑 (万吨)



资料来源: 隆众资讯, 中银期货

3.2 聚烯烃行情前瞻分析

从检修信息来看, 8月国内聚烯烃开工率环比会有小幅提升。新装置方面, 8月聚乙烯有40万吨/年HDPE和30万吨/年的LDPE新装置投产以及两套共计60万吨/年的聚丙烯新装置投产。因此从标品角度来看, 聚丙烯新产能的供应压力大于聚乙烯。

从进口端来看, 短期内聚乙烯供需差的首要驱动因素仍是聚乙烯进口量的变动。市场普遍预期8月聚乙烯进口到港量偏高, 但是实际上当前聚乙烯进口利润仍处于倒挂状态。预期能否兑现仍需观察。而对聚丙烯来说, 进口对聚丙烯供需的影响逐渐减弱。7月以来聚丙烯出口的利润也已经缩窄, 因此预计聚丙烯8月进出口数量都会偏少。综合看供应端, 聚乙烯的国内供应压力不大, 但是进口量环比或有所增加; 而聚丙烯供应端的重点在于新产能的兑现上。

我们认为聚烯烃需求端在历史上较少成为聚烯烃供需差的首要驱动因素。7月中下旬以来聚烯烃中游库存压力的缓解已经预示了终端需求的逐渐改善。8月聚烯烃下游的开工率数据或将对此有

所验证。综合供需两端，我们认为 8 月聚乙烯的供需边际变化中等偏强，而聚丙烯供需变化偏中性。

图表 72：国内聚乙烯新装置信息（万吨）

企业名称	装置类型	省市	产能	投产时间
天津渤化化工发展有限公司	全密度	天津	30	2022 年 6 月
山东劲海化工有限公司	HDPE	山东菏泽	40	2022 年 8 月
福建古雷石化一期	LDPE/EVA	福建	30	2022 年 8 月
连云港石化有限公司(卫星石化二期)	HDPE	江苏连云港	40	2022 年 9 月
新疆天利	EVA	新疆	20	2022 年 10 月
中国石化海南炼化二期	全密度	海南洋浦	30	2022 年 10 月
中国石化海南炼化二期	HDPE	海南洋浦	30	2022 年 10 月
中石油广东石化炼化一体化项目(揭阳石化)	全密度	广东揭阳	80	2022 年 12 月
中石油广东石化炼化一体化项目(揭阳石化)	HDPE	广东揭阳	40	2022 年 12 月
青海大美	全密度	青海西宁	30	2022 年 12 月

资料来源：金联创，中银期货

图表 73：国内聚丙烯新装置信息（万吨）

企业名称	省市	产能	投产时间
天津渤化化工发展有限公司	天津市	30	2022 年 6 月
宁波大榭石化有限公司(中海油)	浙江省宁波	30	2022 年 8 月
广西鸿谊新材料有限公司	广西钦州	30	2022 年 8 月
中景石化	福建泉州	60+60	2022 年 9 月
京博石化	山东省滨州	40+20	2022 年 10 月
中国石化海南炼化二期	海南洋浦	20+25	2022 年 10 月
东华能源茂名一期	广东省茂名	50	2022 年 12 月
东莞巨正源二期	广东省东莞	30+30	2022 年 12 月
中石油广东石化炼化一体化项目(揭阳石化)	广东省揭阳	50	2022 年 12 月

资料来源：金联创，中银期货

图表 74: 国内聚乙烯装置检修信息 (万吨)

石化名称	生产装置	产能(万吨/年)	检修时间
沈阳化工	LLDPE 装置	10	2021 年 10 月 14 日检修, 开车时间待定
中韩石化二期	HDPE 装置	30	2 月 28 日检修, 计划检修至 7 月底
镇海乙烯	3PE 装置	30	3 月 5 日检修, 开车时间待定
海国龙油	全密度装置	40	4 月 1 日检修, 开车时间待定
茂名石化	全密度装置	22	4 月 2 日检修, 计划 8 月初开车
茂名石化	1#LDPE 装置	11	4 月 28 日检修, 计划 8 月初开车
上海石化	HDPE 装置	25	5 月 18 日检修, 开车时间待定
茂名石化	2#LDPE 装置	25	6 月 8 日检修, 计划 8 月初开车
茂名石化	HDPE 装置	35	6 月 8 日检修, 计划 8 月初开车
连云港石化	HDPE 装置	40	6 月 16 日-7 月 18 日检修
上海石化	1PE 装置	10	6 月 18 日检修, 开车时间待定
上海石化	2PE 装置	10	6 月 18 日检修, 开车时间待定
上海金菲	HDPE 装置	15	6 月 18 日检修, 开车时间待定
浙江石化二期	HDPE 装置	35	6 月 20 日检修, 计划 7 月底开车
久泰能源	全密度装置	28	6 月 29 日检修, 计划检修 1 个月
中煤榆林	全密度装置	30	7 月 2 日检修, 计划 7 月 24 日开车
华南某合资一期	HDPE 装置	26	7 月 11 日-18 日检修
燕山石化	老 LDPE 装置三线	6	7 月 15 日-20 日检修
独山子石化	新全密度装置二线	30	7 月 16 日-20 日检修
延长中煤一期	HDPE 装置	30	7 月 15 日检修, 计划检修至 8 月底
延长中煤一期	全密度装置	30	7 月 18 日检修, 计划检修至 8 月底
兰州石化	老 HDPE 装置	7	7 月 18 日检修 1 天
华南某合资二期	HDPE 装置	40	7 月 20 日-21 日检修
万华化学	HDPE 装置	35	7 月 20 日检修, 计划检修 1 个月
齐鲁石化	老全密度装置	12	7 月 20 日检修, 计划检修至 7 月底
齐鲁石化	HDPE 装置 A 线	7	7 月 21 日检修, 计划检修至 7 月底

资料来源: 金联创, 中银期货

图表 75: 国内聚丙烯装置检修信息 (万吨)

石化名称	停车产能(万吨/年)	停车原因	停车时间	开车时间
常州富德	30	长期停车	2017/7/3	待定
武汉石化	10	长期停车	2021/11/12	待定
海国龙油	一线 20	非计划检修	2022/2/11	待定
河北海伟	30	非计划检修	2022/2/26	待定
海国龙油	二线 35	非计划检修	2022/4/18	待定
茂名石化	一线 17	计划检修, 推迟	2022/4/28	待定
抚顺石化	老线 9	计划检修	2022/5/1	待定
浙江石化	二线 45	计划检修	2022/5/5	待定
大连西太	10	计划检修	2022/6/1	待定
庆阳石化	10	计划检修	2022/6/2	待定
茂名石化	二线 30	非计划检修	2022/6/9	待定
茂名石化	新线 20	非计划检修	2022/6/9	待定
上海石化	一线 10	非计划检修	2022/6/18	待定
上海石化	二线 10	非计划检修	2022/6/18	待定
上海石化	三线 20	非计划检修	2022/6/18	待定
洛阳石化	老线 14	计划检修	2022/6/18	待定
天津联合	二期 20	非计划检修	2022/6/19	2022/7/19
青海盐湖	16	非计划检修	2022/7/1	2022/7/15
中煤榆林	30	计划检修	2022/7/2	2022/7/20
华北石化	10	计划检修	2022/7/6	计划 50 天
天津渤化	30	非计划检修	2022/7/7	待定
浙江石化	四线 45	计划检修	2022/7/11	待定
呼和浩特石化	15	计划检修	2022/7/11	预计 9 月中旬
延长中煤榆林	1PP30	计划检修	2022/7/15	计划 40-45 天
延长中煤榆林	2PP30	计划检修	2022/7/18	计划 40-45 天
兰港石化	11	计划外检修	2022/7/18	2022/7/20
广州石化	三线 20	计划外检修	2022/7/20	预计维持 10 天
巨正源	一线 30	计划检修	2022/7/21	预计维持 10 天

资料来源: 金联创, 中银期货

图表 76: 聚乙烯月度平衡表 (万吨)

	产量	产量累计	产量累计同比	净进口量	净进口量累计	净进口量累计同比	表观需求	表需累计	表需累计同比
2022年2月	203.87	425.33	12.52%	105.82	216.50	-14.16%	309.69	641.83	1.85%
2022年3月	224.54	649.87	12.88%	130.19	346.69	-16.07%	354.73	996.56	0.79%
2022年4月	191.60	841.47	11.33%	91.39	438.08	-17.27%	282.99	1279.55	-0.45%
2022年5月	210.63	1052.10	11.00%	91.79	529.87	-16.47%	302.42	1581.97	-0.01%
2022年6月	206.53	1258.63	10.53%	91.83	621.70	-15.30%	298.36	1880.33	0.41%
2022年7月	202.54	1461.17	9.48%						

资料来源: 隆众资讯, 中银期货

图表 77: 聚丙烯月度平衡表 (万吨)

	产量	产量累计	产量累计同比	净进口量	净进口量累计	净进口量累计同比	表观需求	表需累计	表需累计同比
2022年2月	240.2	489.6	8.2%	24.79	56.6	-20.8%	264.9	546.2	4.2%
2022年3月	252.6	742.2	7.7%	25.15	81.75	-12.2%	277.7	823.9	5.3%
2022年4月	242.9	985.1	8.2%	11.12	92.87	-8.7%	254.0	1078.0	6.5%
2022年5月	248.4	1233.5	8.1%	12.91	105.78	-10.2%	261.3	1339.3	6.4%
2022年6月	245.2	1478.7	7.5%	14.34	120.12	-19.7%	259.5	1598.8	4.8%
2022年7月	250.0	1728.7	7.1%						

资料来源: 隆众资讯, 中银期货

4. 策略建议

建议关注塑料多头配置交易机会。

5. 风险提示

宏观经济下行, 需求持续低迷。

国际地缘政治博弈加剧, 能源价格大幅波动。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513