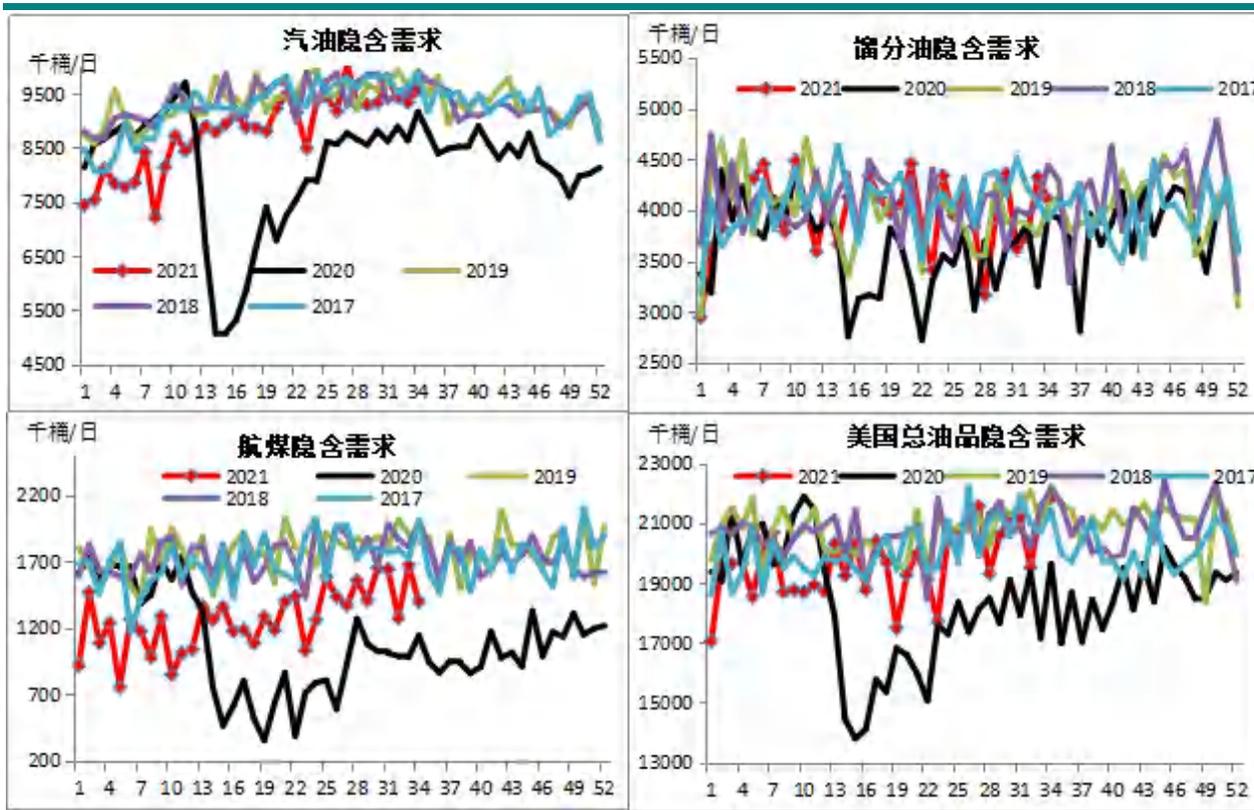
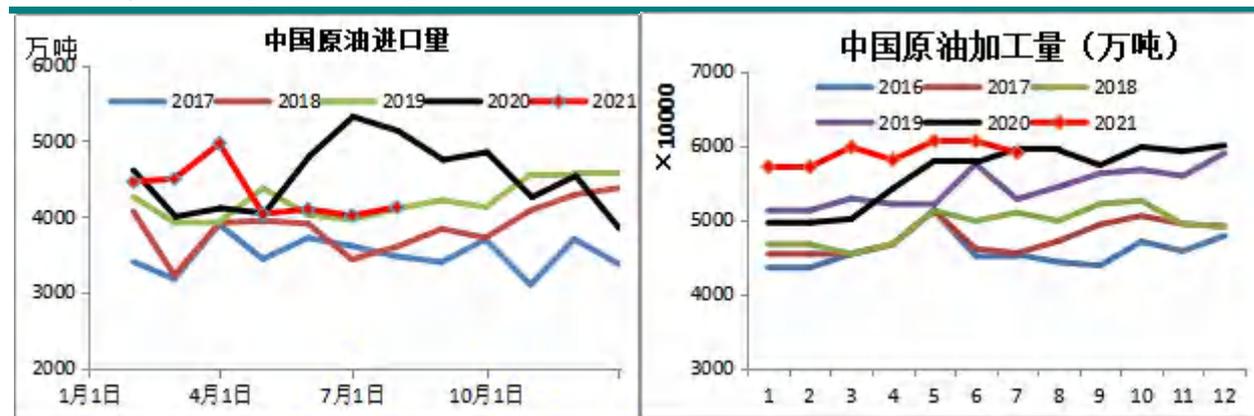


图表 6: 美国油品隐含需求



来源: 彭博 新湖期货研究所

图表 7: 中国原油进口量和加工量



来源: 海关总署 新湖期货研究所

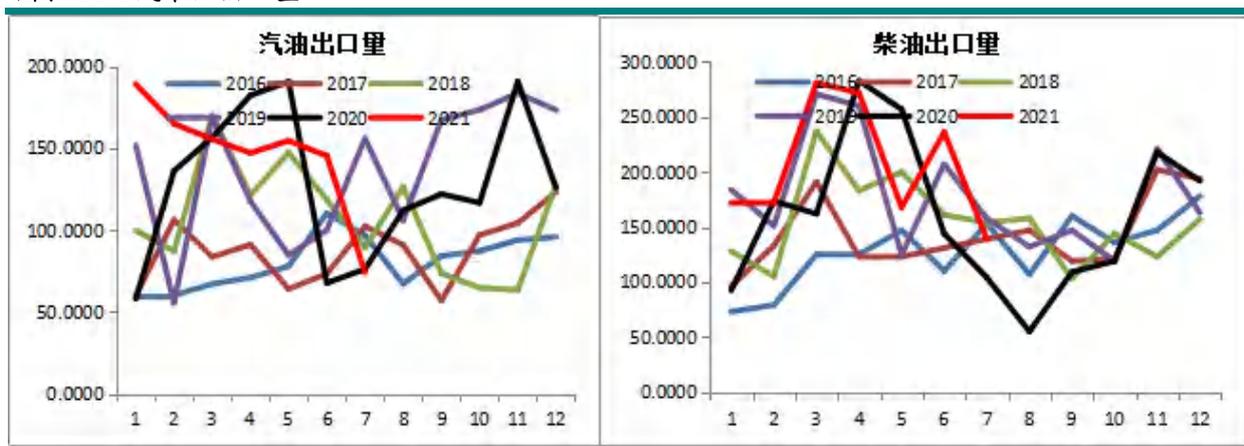
国内疫情基本得到控制, 关注第四批配额发放。7月国内原油进口 4124.3 万吨, 仍然维持低位, 同比减少 19.6%。分国别来看, 进口国排名前五名仍然是: 沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、科威特及阿曼, 其占比分别为 16.17%、16.1%、11.33%、10.09%及 8.91%, 但本月自沙特进口量显著下降至 666.9 万吨, 而自科威特进口量明显增加至 416.2 万吨。1-7 月累计进口原油 3.018 亿吨, 同比减少 5.69%。

2021年第三批原油非国营贸易进口允许量提前出炉，总量共计442万吨，其中浙石化获批300万吨，东方华龙获批75万吨，东营联合石化获批42万吨，华联石化获批25万吨。截止目前，2021年三批原油非国营进口贸易配额累计16225万吨，同比缩减12.08%，较去年年底商务部发放的2021年原油非国营贸易进口允许总量24300万吨仍有8075万吨的差距。目前，市场普遍认为仍有第四批进口配额发放，但是由于今年国家严厉打击配额买卖，预计配额全年发放总额很难完成年初的目标量。

国内成品油出口方面，根据海关总署数据，7月成品油出口463万吨，环比减少181万吨或28.1%。2021年1-7月累计出口成品油4108万吨。北京时间8月9日，商务部下达了2021年第二批成品油、低硫船用燃料油出口配额通知，其中成品油出口配额规模为750万吨，较去年同期相比，大幅下降73.2%，一般贸易方式出口配额655万吨，成品油加工贸易出口配额95万吨，低硫船燃出口配额300万吨，具体如下表。截止目前，2021年第一批第二批累计成品油出口配额3699.55万吨，较去年同期减少1902.6万吨或34%。

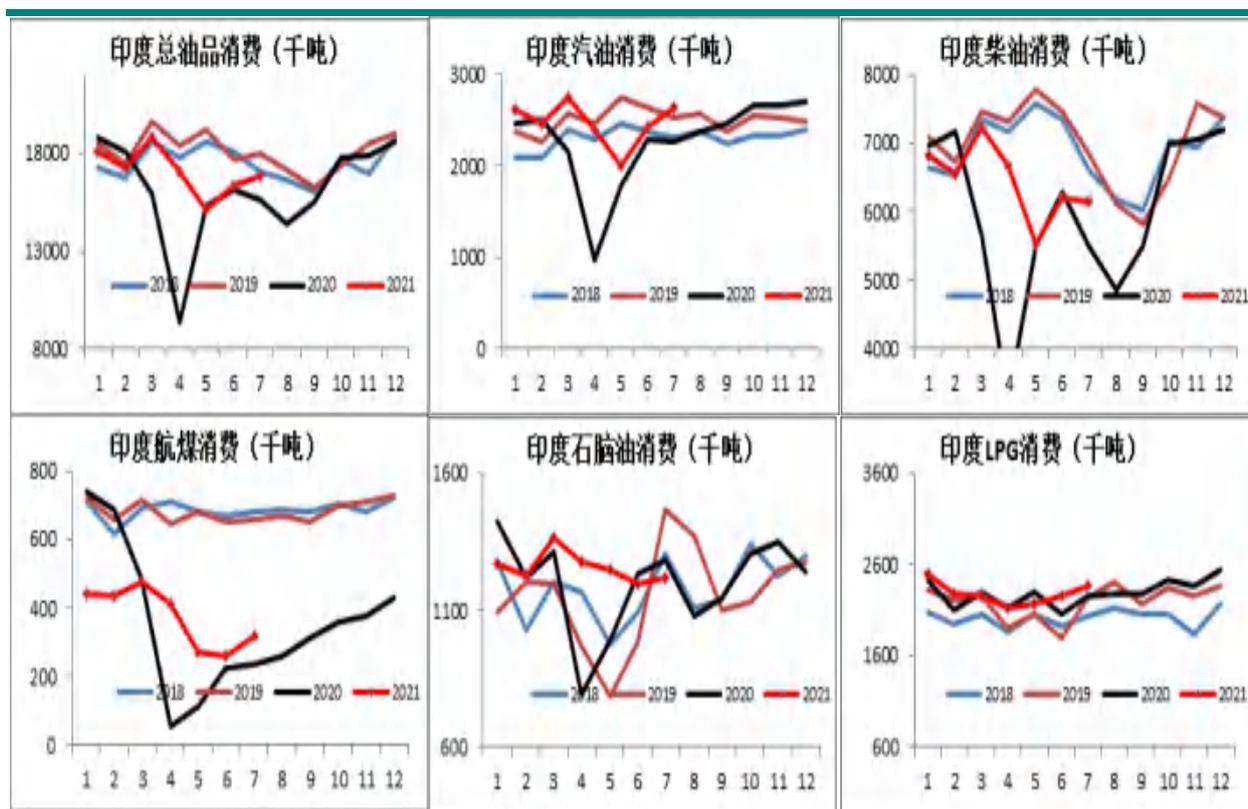
7月原油加工量5905.5万吨或1391万桶/日，环比减少155.5万吨，同比减少50.6万吨。1-7月累计加工原油41241万吨，同比增加8.92%。7月油品消费1347万桶/日，环比增加34.3万桶/日或2.48%，同比减少2.26%。8月由于国内疫情爆发，出行限行，需求下滑。总的炼厂加工量会下降，据称一些国企已经降低负荷已应对石油产品需求下滑。目前疫情基本得到控制，需求有望逐渐好转。

图表 8: :汽柴油出口量



来源：海关总署 新湖期货研究所

图表 9：印度油品消费



来源：EIA 新湖期货研究所

印度油品方面，7月总油品消费 1682.5 万吨或 396 万桶/日，较 3 月减少 46 万桶/日，同比增加 7.85%，环比增加 2.92%；汽油消费 263 万吨，同比增加 16.35%，环比增加 9.15%；柴油消费 614.1 万吨，同比增加 11.45%。环比减少 1.03%；航煤消费 31.7 万吨，同比增加 35.86%，环比增加 22.72%。

印度经济复苏环比有所放缓，根据印度三大零售商的初步数据，8月1日-8月15日汽油消费较 2019 年同期大涨 3.7%，而柴油消费较 2019 年下降 8%，较 7 月份分别下降 4.9% 和 15%。

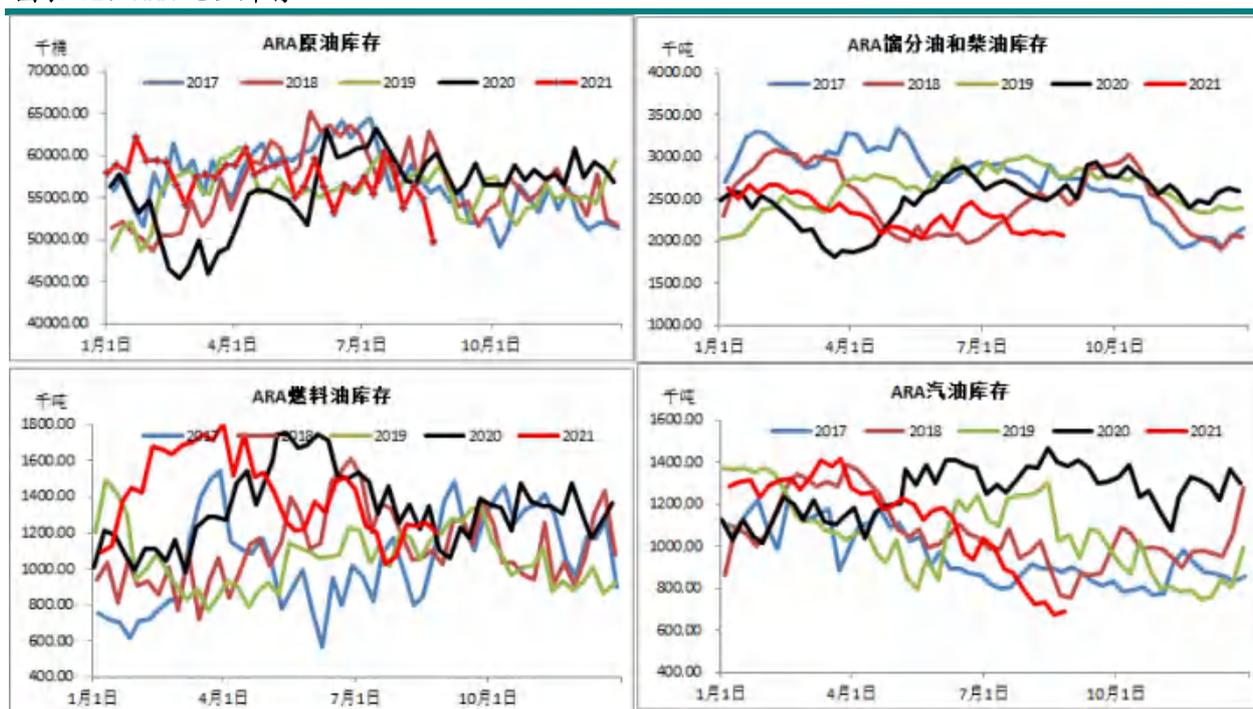
五、9月库存或持稳

图表 11：美国库存



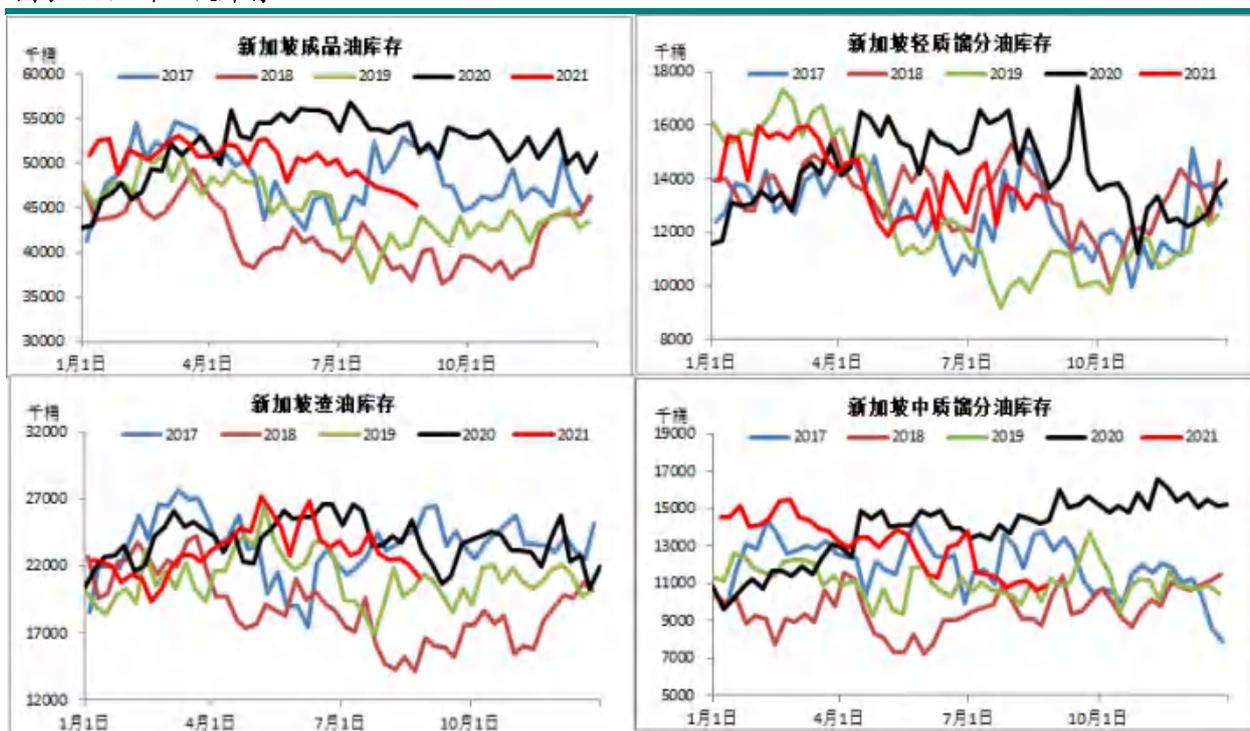
来源：彭博 新湖期货研究所

图表 12：ARA 地区库存



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 13: 新加坡库存



来源: 彭博 新湖期货研究所

六、后市展望

目前, 油价受短期供应短缺(墨西哥湾钻井平台、飓风)偏强震荡。OPEC+将在9月1日召开会议, 市场预计大概率维持增产40万桶/日的计划。需求端, 美国消费旺季即将进入尾声阶段, 中国疫情基本得到控制, 需求有望环比增加, 重点需要关注第四批配额发放情况, 大概率难以完成年初的目标量。宏观方面, 8月发布的美联储7月会议纪要显示Taper进程加速, 但是近期全球央行年会上美联储主席发表鸽派言论, 重点还需关注9月议息会议。同时, 还需关注地缘消息的影响。

沥青月报：供需或双增，关注原油价格变动

一、期货行情回顾

图表 1：月度价格走势



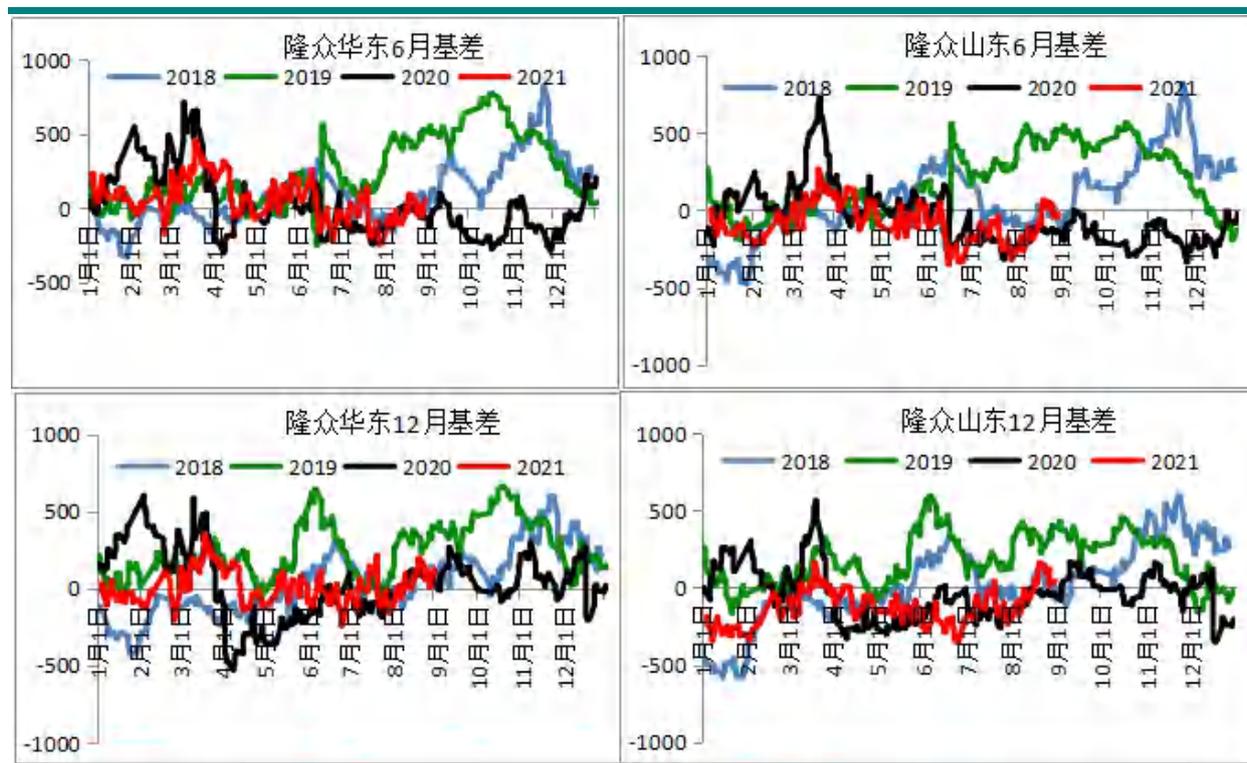
来源：Wind 新潮期货研究所

8月中上旬原油价格震荡下行，下旬强势反弹。盘面沥青价格基本跟随原油价格波动，截止8月30日15:00，Bu 2112收于3138元/吨，月度跌幅7.1%，超过布油跌幅。

8月中下旬受资金、天气及原油下跌影响，全国道路沥青需求改善不及预期，整个市场悲观情绪较浓，炼厂出货一般。进入下旬期间，部分合同到期，市场情绪好转，炼厂出货稍有改善，但山东地区受制于环保检查，终端需求仍受限。厂库小幅累库社会库曲库。总体基本面仍然偏弱。

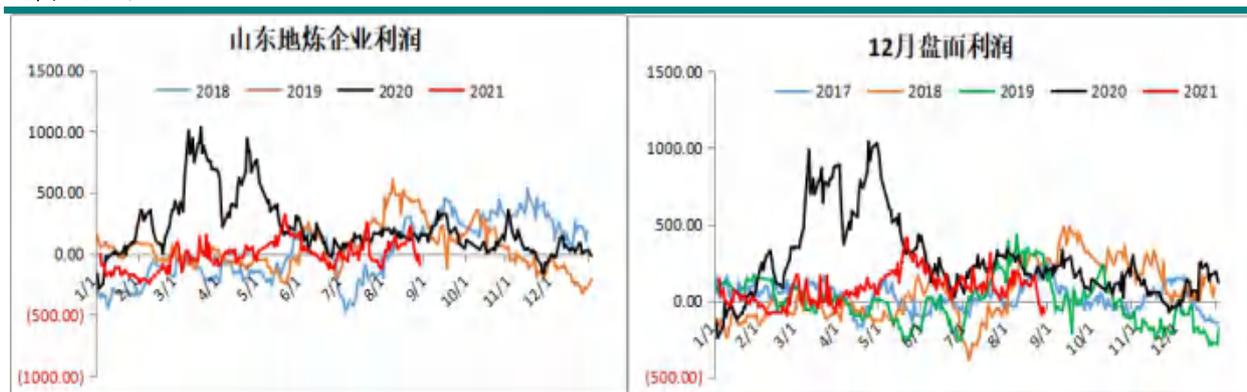
二、价差

图表 2: 基差



来源: 隆众资讯 新湖期货研究所

图表 3: 利润



来源: 百川资讯 WIND 新湖期货研究所

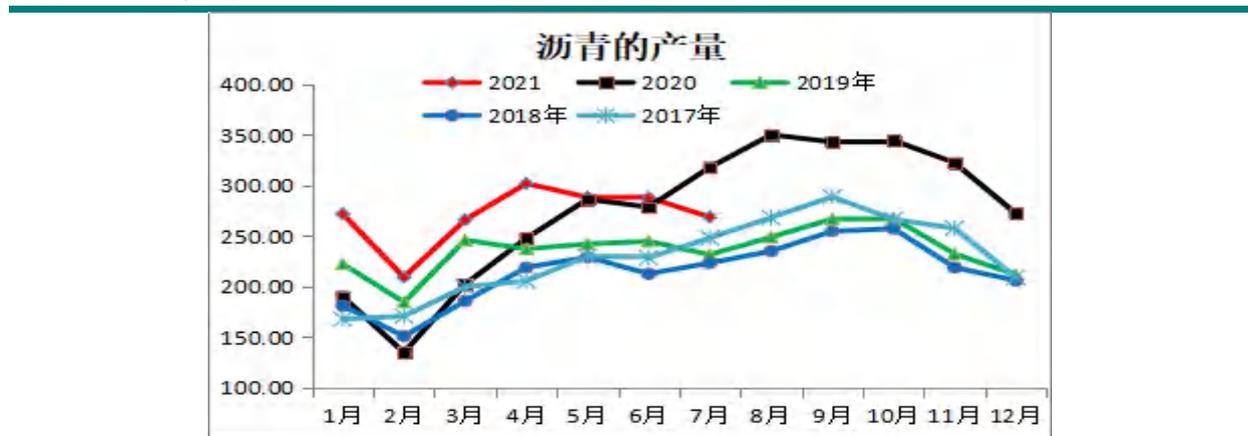
图表 4: 价差



来源：百川资讯 WIND 新湖期货研究所

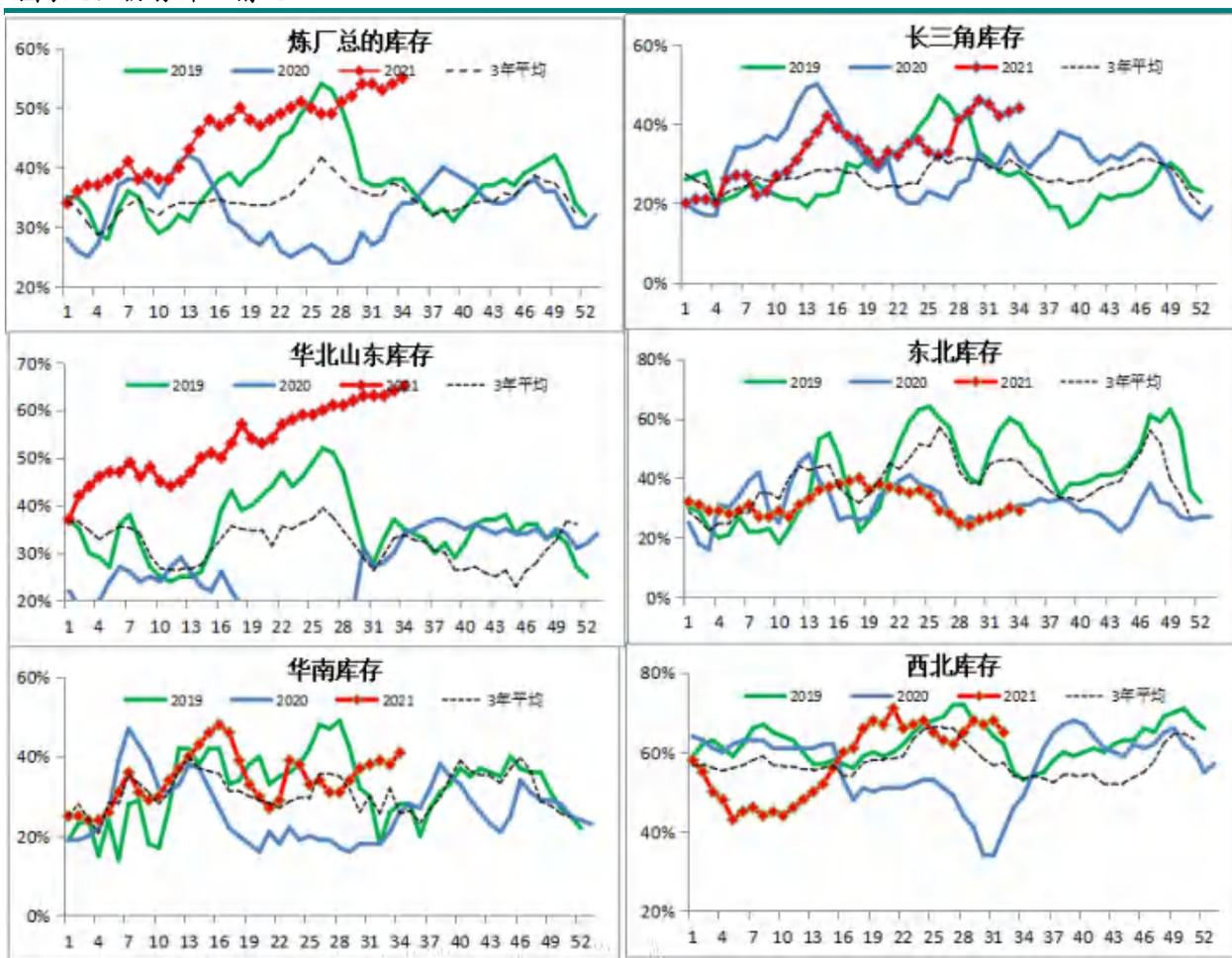
三、9 月季节性消费旺季，排产小幅增加

图表 5: 沥青产量



来源：百川资讯 新湖期货研究所

图表 6: 沥青开工情况



来源: 百川资讯 新湖期货研究所

7月国产沥青产量268.7万吨,环比减少19.18万吨,同比减少49.08万吨。1-7月累计同比增量约235万吨。分集团来看,累计同比增量主要集中在地炼,同比增加了166.36万吨。中石化、中石油及中海油分别同比增加80.31万吨、(-13.23)万吨及2.11万吨;分区域来看,累计同比增量主要集中在华东地区,同比增加了179.94万吨,其次,华北、西南和西北地区也有少量增量,分别为40.47万吨、19.11万吨和13.46万吨,华南地区同比减少20.87万吨,其余地区变化不大。

8月山东地区齐鲁石化2日停产检修,计划9月中旬复产沥青,齐领南6日停产沥青,月下旬恢复生产,但部分主力炼厂提高生产负荷,总体开工变化不大;华北地区鑫海石化月初点火,月中再次停产,其余炼厂基本稳定生产;华东地区月初中海泰州复产沥青,主力炼厂提高负荷,但月中扬子停工,金陵日产下降,预计月底前后恢复间歇生产;华南地区月初广石化茂石化日产大幅提升,月中旬降低开工负荷而后稳定生产。根据百川资讯数据,8月炼厂总的开工率四周均值为41%,较7月增加1%;长三角地区的开工率四周均值为41%,较7月减少了1%;山东地区的开工率四周均值为39%,较7月减少了1%。预计8月国产沥青产量继续小幅下降至265万吨。

进出口方面，7月进口沥青32.44万吨，出口沥青3.07万吨，净进口量29.37万吨，同比增加0.39万吨。

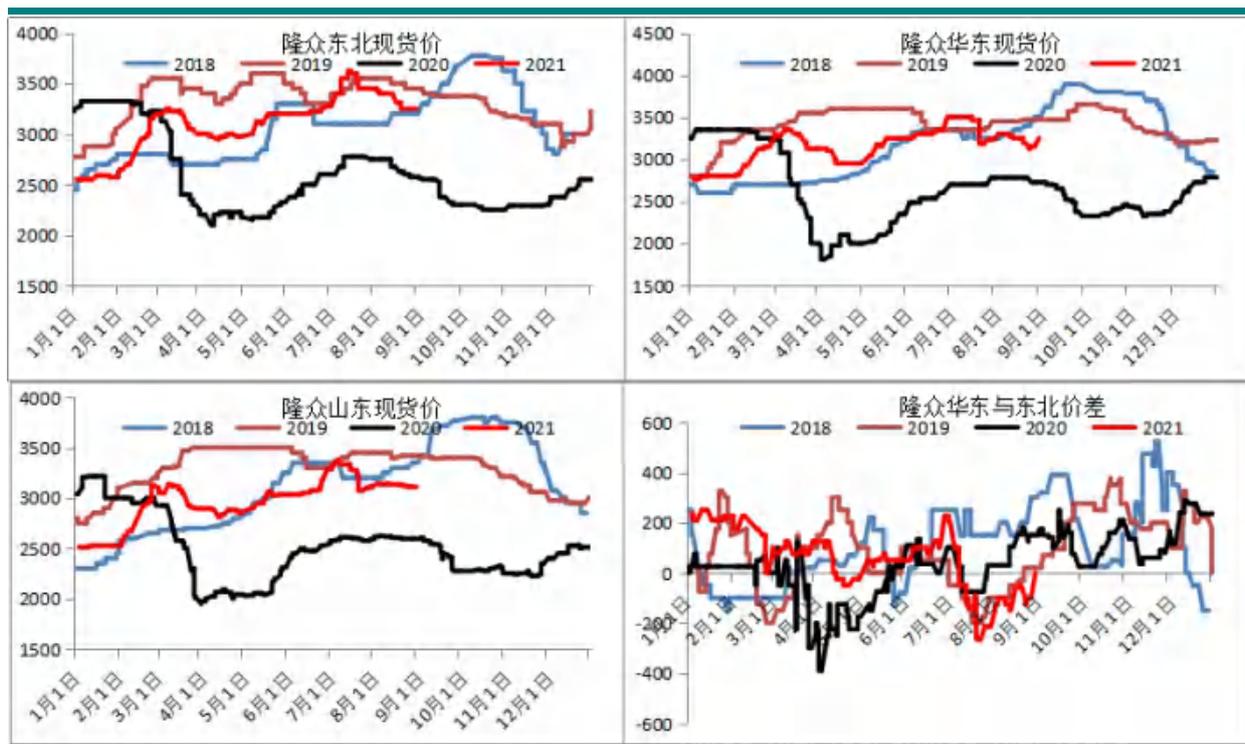
总体来说，2021年7月累计供应298.07万吨，同比减少48.69万吨或14%。8月沥青产量小幅下降至265万吨左右。9月随着传统旺季来临，中石油（中油高富）、中石化（齐鲁石化复产）和地方炼厂（鑫海石化大装置）排产均有所增加，产量或增加至275万吨左右。

四、9月需求环比有所改善，但或力度不大

8月道路沥青需求环比稍有改善，但整体不及预期。月初及月中，受资金、天气及原油价格大幅下跌影响，山东地区需求一般不温不火，华东地区需求也较为冷清，炼厂出货缓慢；进入下旬之后，原油价格强势反弹，沥青现货市场悲观情绪有望好转，且临近月底，部分合同到期，提货积极性好转，华东地区部分炼厂有优惠政策刺激业者，但山东地区受环保检查影响需求一般。

整个8月中上旬成本端原油价格震荡回落，进入下旬后强势反弹。中石化分别于8月2日、8月23及8月30日三次进行调价。8月2日：华东上调50元/吨，山东持稳。8月23日：华东下调50元/吨，齐鲁持稳，青岛下调50元/吨。8月30日：华东上调100元/吨，齐鲁持稳，青岛炼化上调30元/吨。截至8月30日，华东地区主流成交价3200-3300元/吨，山东地区主流成交价2960-3270元/吨。

图表7：现货价

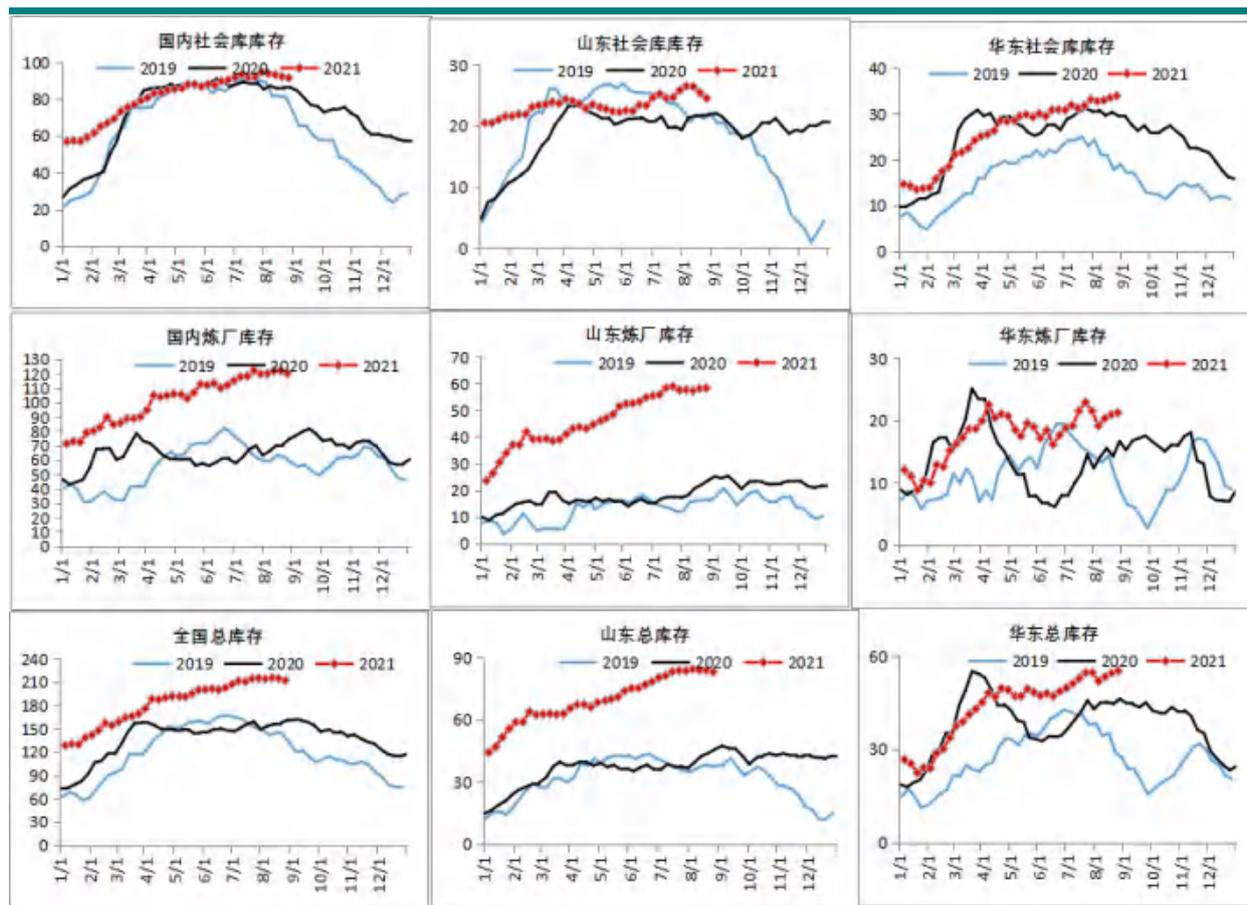


来源：隆众资讯 新湖期货研究所

库存方面，由于终端需求稍有改善，总体来说，厂库小幅累库社会库小幅去库。截至8月25日当周，全国厂库总库存120.16万吨，较7月末增加了0.41万吨。山东地区厂库58.3万吨，较7月末增加了0.8万吨，绝对值相当高；华东地区厂库21.2万吨，较7月末减少了0.28万吨；东北地区厂库6.6万吨，较7月末增加了0.9万吨。社会库方面，截至8月25日当周，全国社会库总库存91.47万吨，较7月末减少了3.26万吨。华东地区社会库33.9万吨，较7月末增加了0.8万吨；山东地区社会库24.5万吨，较7月末减少了1.3万吨。总库存方面，截至8月25日当周，全国总库存为211.63万吨，较7月末减少了2.85万吨，其中华东地区和山东地区分别为55.1万吨及82.8万吨，分别较7月末增加0.52万吨和减少0.5万吨，山东地区同比去年同期增加37.2万吨，接近一倍，厂库约为去年同期水平二倍多。

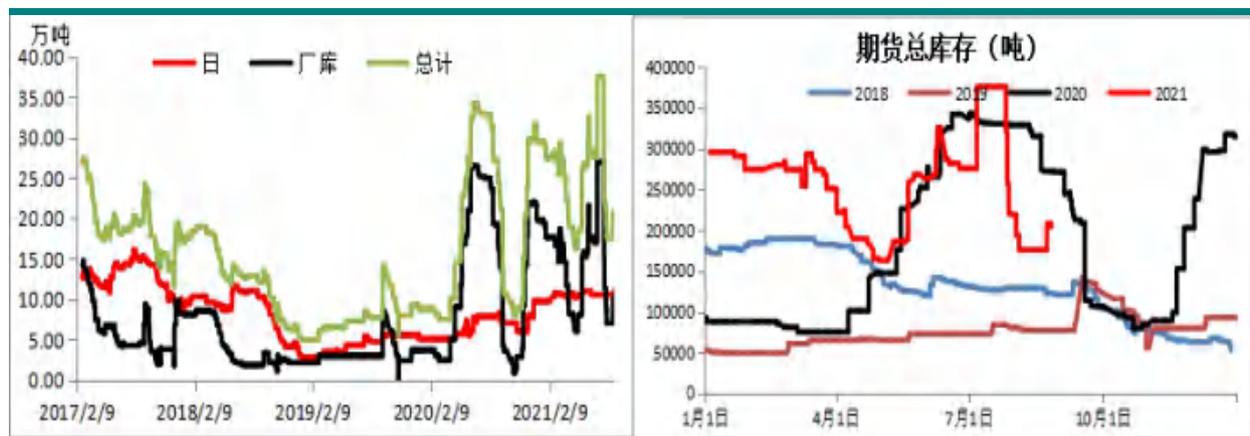
期货库存方面，截至8月27日，仓库库存为10.951万吨，厂库库存为9.903万吨，总库存为20.854万吨，较上月末减少了0.995万吨。

图表 8：隆众库存



来源：WIND 新湖期货研究所

图表 9：期货库存变化



来源：WIND 新湖期货研究所

固定资产投资额同比下降。2021年7月全国固定资产投资2292.7亿元,同比减少11%,环比减少21%;西部地区固定资产投资1080.9亿元,同比减少13%,环比减少12%;中部地区固定资产投资515.9亿元,同比增加5%,环比减少26%;东部地区固定资产投资695.9亿元,同比减少17%,环比减少27%。2021年1-7月全国固定资产投资累计投资13841.6亿元,同比增加8.8%。目前,项目终端普遍反应缺少资金,很多中标的项目尚未能启动,部分工程也因为资金问题而中断。

展望9月,资金仍然较为短缺,预计需求有所改善,但力度或一般。

五、后市展望

供应端,随着传统消费旺季的到来,炼厂排产小幅增加,需求端,也将环比稍有所增加,但今年资金仍然较为短缺,目前很多项目仍未开启,力度或一般。重点关注原油价格变动。

燃油：高硫需求兑现 留意潜在边际转变

1、行情回顾

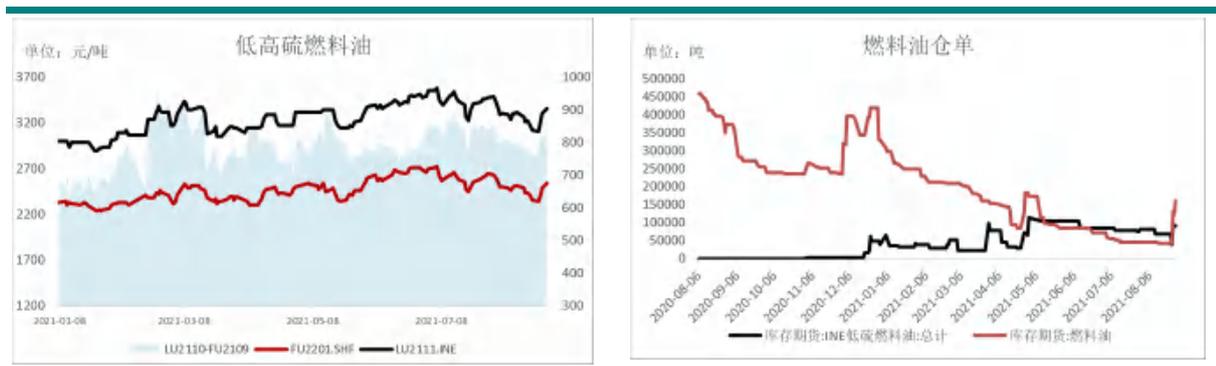
8月国际油价深跌后反弹，前期疫情再起引发对需求担忧以及美国加息等宏观风险，导致原油价格大幅下跌，后随着疫情的控制以及对宏观预期的缓和而上涨，月末墨西哥油田起火以及美湾飓风推涨，关注下次OPEC+会议。

现货方面，新加坡高硫380MOPS价格涨6.8美元至427.1美元/吨，贴水从1上涨至10美元；0.5%低硫燃油跌22美元至520.13美元/吨，贴水从1涨至4，现货低高硫价差下跌至100美元以下；MGO较VLSFO溢价维持约60美元/吨。舟山与新加坡低硫船注油价格基本持平，高硫燃油船供油价差从18美元收窄至月末的1美元/吨；高硫现货较强。

结构方面，新加坡高硫380维持Back并走强，近次月价差从4涨至10美元；近月高硫燃油380与迪拜原油裂解价差从-7上涨至-3.5美元/桶；新加坡0.5%低硫燃油近月掉期维持Back并小幅走弱，近次月价差从2下跌至0.7美元/吨，0.5%低硫与Brent裂解价差从维持约10美元/桶。

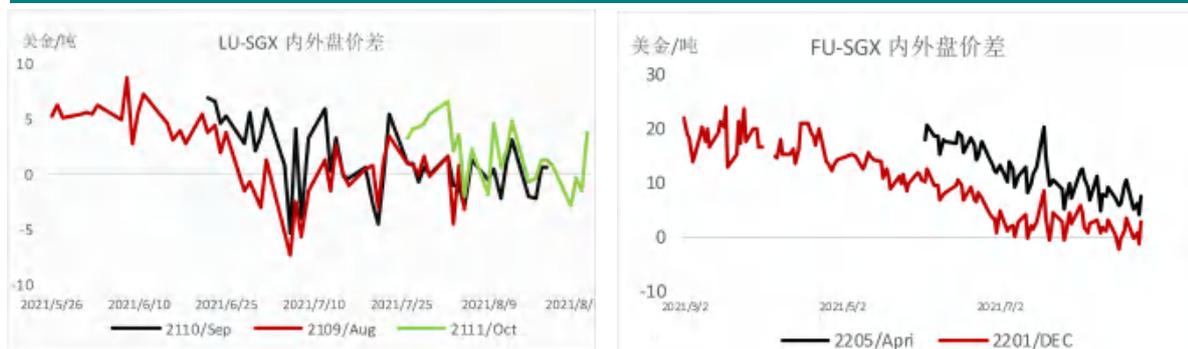
内盘燃油单边跟随原油波动，低高硫价差震荡下跌，从860一度下跌至740元/吨月末重新上涨至830元/吨。FU仓单从4.5万下降至4.1万吨后重回增加至16.1万吨，LU仓单从8.1万吨下降至4万吨后重新增加至9.2万吨，内盘低高硫燃油裂解价差与内外价整体震荡。

图表 1：内盘燃油以及仓单



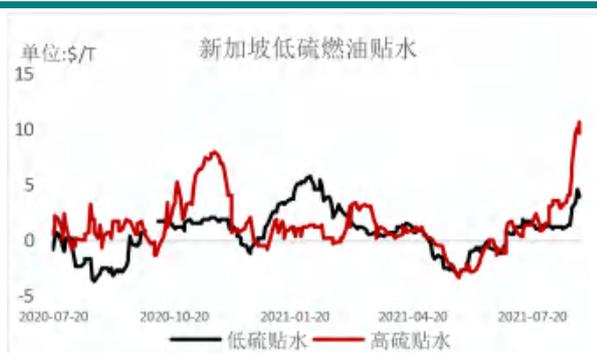
资料来源：Wind 新湖期货研究所

图表 2：内外盘价差



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 3：现货贴水

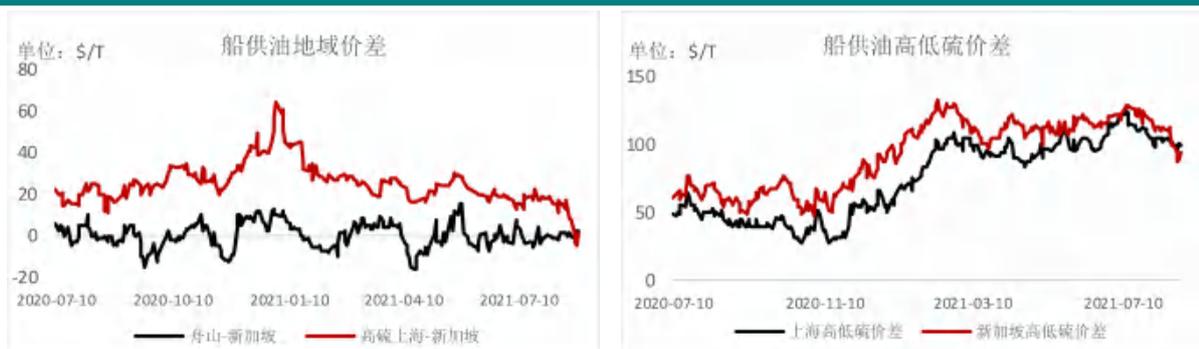


图表 4：现货价格



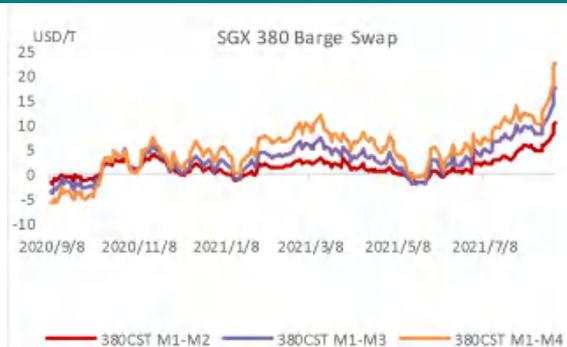
资料来源：Wind Bloomberg 新湖期货研究所

图表 5：船供油价差

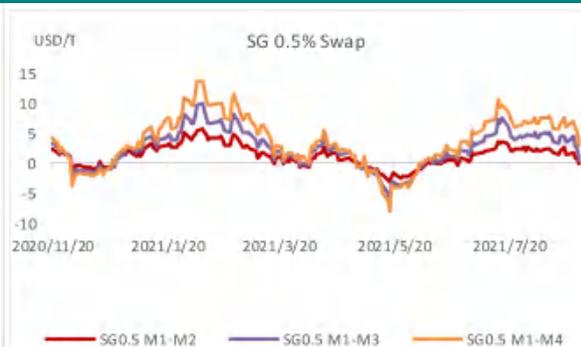


资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 6: 新加坡 380 月差

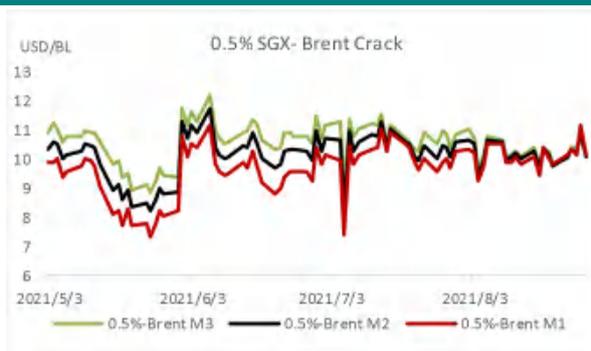
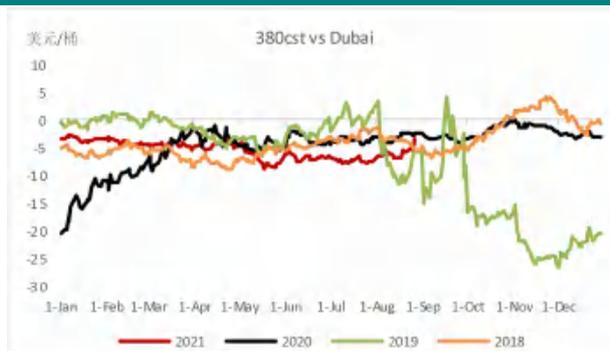


图表 7: 新加坡 0.5%月差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 8: 新加坡 380 燃油-Dubai 以及 0.5%-Brent 裂解价差



资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 9: 内盘裂差



资料来源: Wind 新湖期货研究所

2. 燃料油基本面

2.1 供应

8 月开始, OPEC+将增产 40 万桶/日, 中重质油品产量将增加。OPEC 将于 8 月 31 日召开联合技术委员会, 于 9 月 1 日召开部长级会议讨论产量政策, 目前多家机构认为 OPEC+ 或于下月暂停增产, 不过此前白宫呼吁 OPEC+增产以应对通胀, 仍存在一定的不确定性, 需留意的是, 根据 OPEC+主要生产国的财政盈亏点以及外部盈亏平衡点来看, 目前油价基

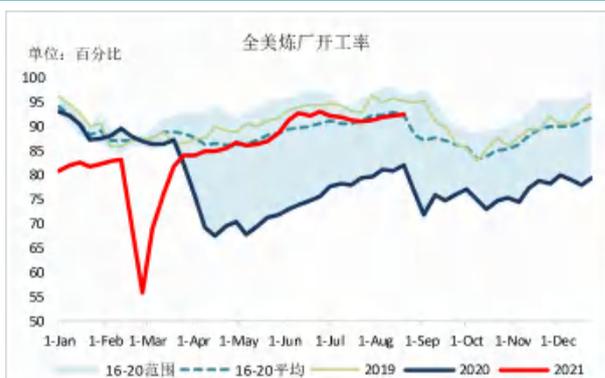
本处于合理范围。伊朗核协议仍处于停滞阶段，伊朗仍面临“内忧外患”的极限施压，且短期内达成协议的可能性较低，不过美国在阿富汗的退出，一定程度给予未来想象空间。8月仍处于炼厂开工旺季，一次炼厂检修处于历史低位，9月或将逐步见顶，一定程度缓解供应压力。

7月中国低硫燃油产量约102.7万吨，环比上涨约0.5万吨，同比增长约25.6万吨；2021年1-7月低硫燃料油产量约650.9万吨，同比增长约236.9万吨，涨幅57.2%。低硫燃料油第二批出口配额下放共计300万吨，其中中石化193万吨，中石油83万，中海油24万吨；据悉低硫燃料油第一批出口配额500万吨，第一批追加出口配额300万吨。2021年低硫燃料油出口配额目前共计1100万吨。当前低硫燃油生产效益仍偏低，不过在大政策下，国内低硫燃油产量或将保持90万吨以上的水平，而低硫出口配额或仍不能满足船供油消费以及低硫船燃产能，因此需留意配额不足以及新一批配额的发放问题；若配额不足，国内低硫产量将收缩，加大进口满足需求。此外成品油出口配额大幅减少的情况下，部分利好亚洲柴油，间接支撑低硫。

图表 10：全球一次炼厂中断产能

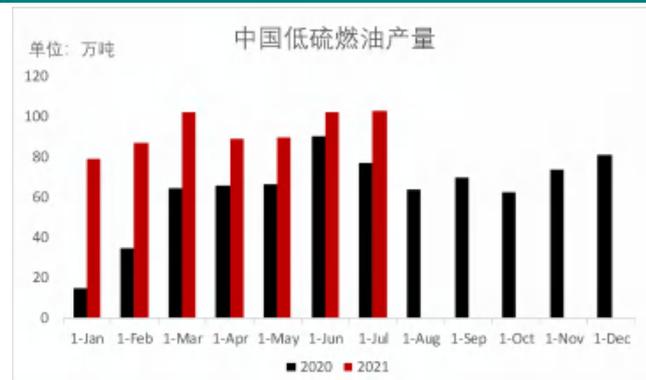


图表 11：美国炼厂原油开工率



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

图表 11：中国低硫燃油产量



图表 12：俄罗斯燃油出口



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

2.2 消费

根据 MPA 数据显示，新加坡船燃市场 7 月份销售量为 406.4 万吨，环比下降 4.9 万吨，同比下降 9.4 万，降幅 2.26%；1-7 月累计消费 2932.8 万吨，同比增加 58.6 万吨，涨幅 2.04%。7 月高硫燃油消费 105.7 万吨，环比下降 0.2 万吨，占总消费量的 26.02%，1-7 月累计消费 731.6 万吨，同比增加 184.5 万吨，涨幅 33.7%；低硫燃油消费量 270 万吨，环比下降 4.6 万吨，占总消费量的 66.4%，1-7 月累计消费 1958.7 万吨，同比下降 69.5 万吨，降幅 3.4%；LSMGO 消费 28.2 万吨，环比上涨 0.4 万吨，占比 6.9%。

富查伊拉 7 月份销售量为 68.5 万立方米，环比上涨 1.9 万立。7 月高硫燃油消费 12 万立，环比下降 0.3 万吨，占总消费量的 17.5%；低硫燃油消费量 53.6 万立，环比上涨 2.4 万立，占总消费量的 78.2%；LSMGO 消费 2.8 万吨，环比下降 0.3 万立，占比 4.1%。

图表 15：新加坡船用燃油消费



资料来源：Bloomberg MPA 新湖期货研究所

根据海关数据，2021 年 7 月 5-7 号燃料油进口 136.97 万吨，环比上涨 37.13 万，同比增加 75.13 万吨；1-7 月累计进口 698.14 万吨，同比减少 153.1 万吨，降幅 17.98%。7 月一般贸易进口 63.8 万吨，环比增加 38.6 万吨，占比进口量 46.6%，为近几年新高。在原油进口配额减少且稀释沥青征税的影响真正体现后（此前囤积的稀释沥青逐渐消耗），直溜燃料油为地炼的替代原料，炼厂投料需求或保持强劲。

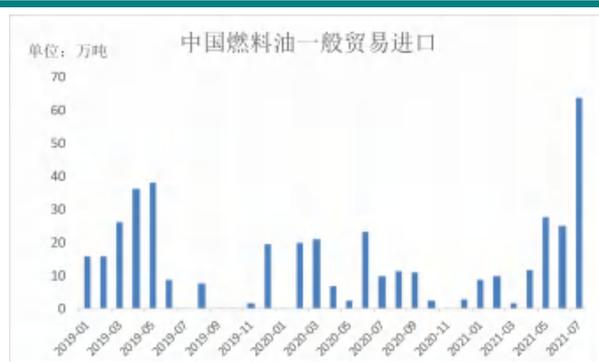
2021 年 7 月 5-7 号燃料油出口 177.57 万吨，环比增加 11.5 万吨；同比增加 59.6 万吨。2021 年 1-7 月累计出口 1159.02 万吨，同比增加 393.9 万吨，涨幅 51.5%。在低硫产量的释放、与新加坡价差几乎平水（甚至贴水）以及国内打造船供油中心大政策下，保税船供油需求维持高位。

图表 16: 中国燃料油进出口



资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

图表 17: 中国燃油一般贸易进口



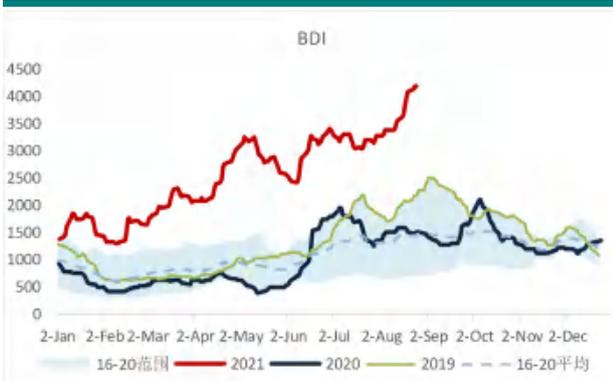
资料来源: 海关总署 Bloomberg 新湖期货研究所

图表 18: 出口集装箱指数

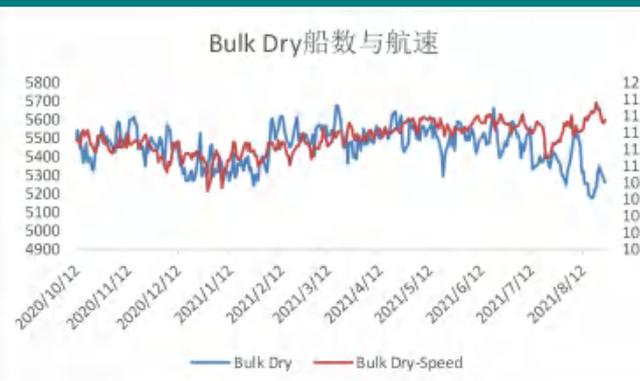


集装箱以及干散货支撑海运需求, 不过需留意的是, 由于前期疫情的反复, 港口拥堵情况再次加剧, 集装箱与干散货价格维持高位, 但在运船舶数量较前期有所减少, 部分影响燃油的消费; 若港口拥堵情况缓解(完全恢复短期可能性太低), 一定程度提振船燃需求, 主要为低硫; 由于高昂的运费, 安装脱硫装置潜在成本较高, 安装数量同比大幅下降, 高硫燃油需求预计维持平稳, 有边际提升, 但空间有限。油轮方面, 随着 OPEC+ 逐步增产, 海运需求有望提升, 不过空间亦有限; 游轮仍受疫情干扰。综合来看, 短期因疫情的干扰导致港口拥堵加剧, 未来海运需求仍有提升可能。

图表 19: BDI 指数

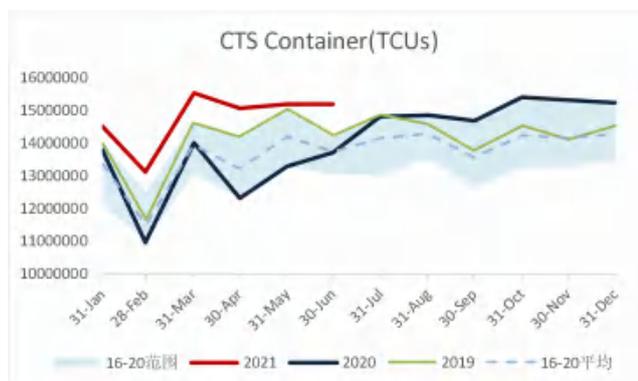


图表 20: 干散货船舶与航速

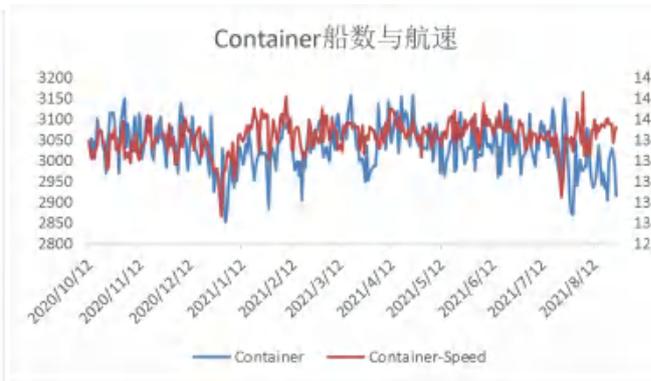


资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 21: CTS Container



图表 22: 集装箱船舶与航速

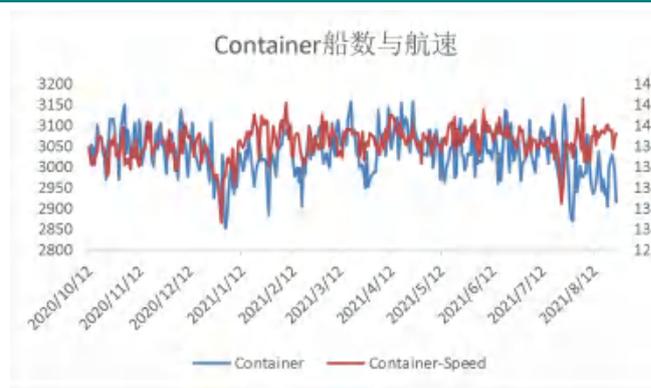


资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

图表 23: BDTY



图表 24: 油轮船舶与航速



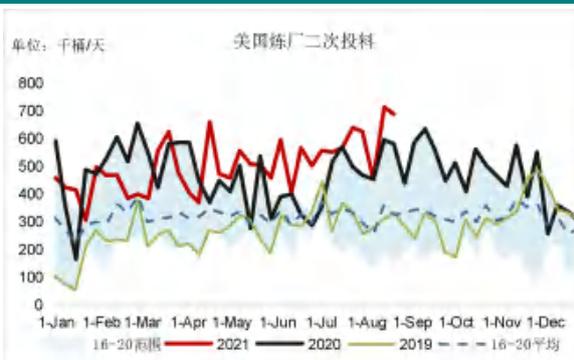
资料来源: Bloomberg 新湖期货研究所

深加工方面, 中国燃油进口需求大幅增加(上文), 美国炼厂投料仍维持同期高位且持续增加, 目前以超过 60 万桶/日。尽管 USGC Fuel Oil 裂差小幅上涨至-8 美元/桶, 但性价比仍存, 且成品油需求(尤其汽油)维持高位, 高硫燃油炼厂投料的基本盘较为稳固。

图表 25: 印度燃料油净进口



图表 26: 美国二次投料



资料来源: Bloomberg EIA 新湖期货研究所

发电方面, 夏季为发电旺季, 燃油发电需求持续增加。同等热值的情况下, 亚洲燃油

发电替代 LNG 性价比突出，巴基斯坦、科威特等国燃油发电需求强劲；尽管沙特净进口量较去年相比有所下降（燃油库存略高、炼厂开工回升、原油产量增加等因素），但沙特需求也随季节性而增加，且再次从新加坡进口燃油，支撑亚洲高硫。不过需留意的是，9 月后，亚洲夏季发电旺季将逐步结束，高硫需求或将走弱，但在高价 LNG 下，仍有一定支撑，后续将转为低硫发电旺季。

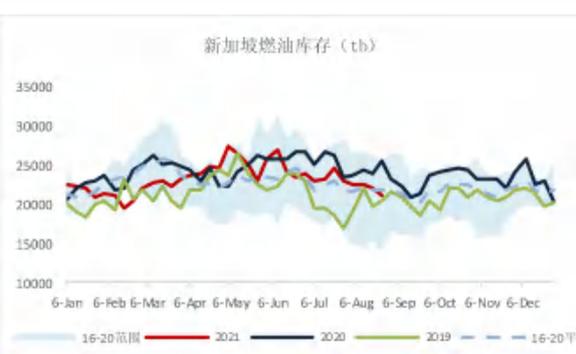
2.3 库存

富查伊拉去库至同期低位，新加坡去库至 5 年期略微偏下水平，西北欧累库至同期偏高位置。

图表 27：富查伊拉燃料油库存



图表 28：新加坡燃料油库存



资料来源：Bloomberg Platts IES 新湖期货研究所

图表 29：西北欧燃料油库存



图表 30：美国燃料油库存



资料来源：Bloomberg EIA 新湖期货研究所

3. 总结

随着 OPEC+增产，中重质油品产量增加，关注下次 OPEC+会议；炼厂开工维持高位，燃油供应充足。

集装箱、干散货支撑海运需求，短期因疫情的干扰导致港口拥堵加剧，未来海运需求

仍有提升空间；中国与美国等深加工需求维持强劲；夏季发电旺季，高硫燃油替代 LNG 性价比突出，不过 9 月后旺季逐步结束，高硫或边际走弱。

策略方面，在中重质油品产量增加、夏季发电旺季结束、低高硫价差回调的情况下，长线布局低高硫价差多单。

LPG: 成本支撑 等待进入旺季

1、行情回顾

8月国际油价深跌后反弹，前期疫情再起引发对需求担忧以及美国加息等宏观风险，导致原油价格大幅下跌，后随着疫情的控制以及对宏观预期的缓和而上涨，月末墨西哥油田起火以及美湾飓风推涨，关注下次OPEC+会议。

8月华南现货总体维持4600-4800元/吨，成本端支撑底部，而需求端为季节性淡季，利空较为明显。

8月内盘PG与外盘CP、FEI总体震荡，内盘基差小幅回归，内外价差维持100-300之间，仓单增加847手至4589手。

沙特阿美公司2021年9月CP出台，丙烷665美元/吨，较上月涨5美元/吨；丁烷665美元/吨，较上月涨10美元/吨。丙烷折合到岸成本在4956元/吨左右，丁烷4956元/吨左右。

图表 1: LPG 合约曲线



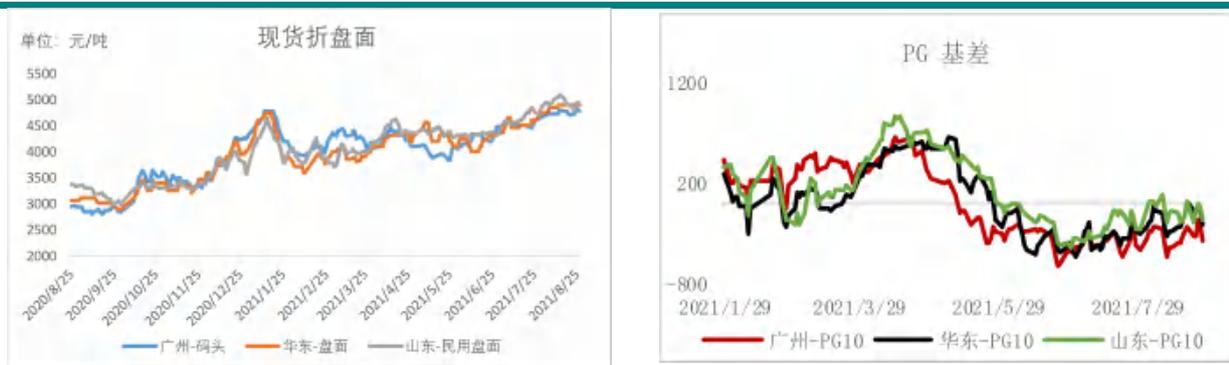
资料来源: 大商所 新湖期货研究所

表 2: 广州 LPG 市场价



资料来源: Wind 新湖期货研究所

图表 3: 现货折盘面与基差



资料来源: 新湖期货研究所

图表 4：山东醚后碳四



资料来源：卓创 新湖期货研究所

表 5：注册仓单



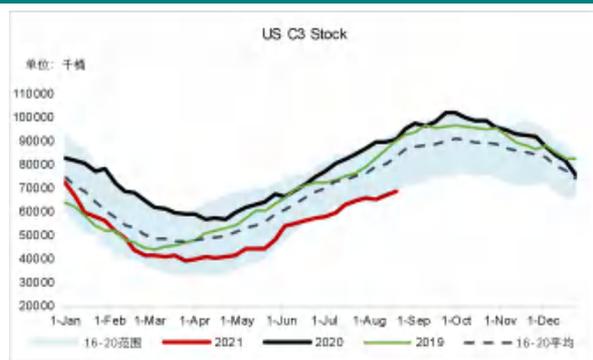
资料来源：Wind 新湖期货研究所

2. LPG 基本面

2.1 供应

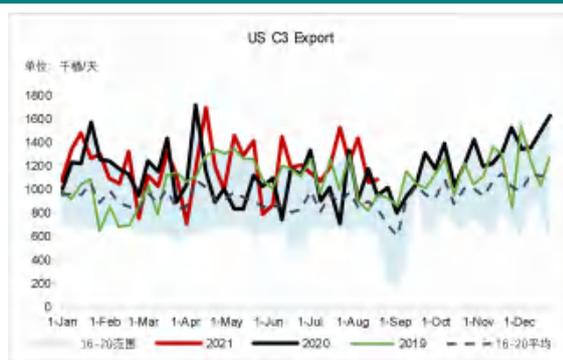
8 月 OPEC+ 将继续增产，油田伴生气产量预计小幅增；不过沙特阿美公司减少 9 月份装船的 LPG 长期合同提货量，沙特 LPG 预计出口量为 60 万吨，与 8 月份持平，部分抵消产量的增产。美国 LPG 库存位于五年期范围的底部，且有贸易商取消或回购 LPG；若美湾飓风影响船期，则会造成远东地区供应趋紧的局面（存在炒作可能）。

图表 6：美国 C3 库存



资料来源：EIA 新湖期货研究所

图表 7：美国 C3 出口



根据国家统计局数据，7 月国内 LPG 产量 418.4 万吨，环比上涨约 3 万吨；1-7 月累计产量 2723 万吨，同比增加 216 万吨，涨幅 8.6%。

根据海关数据，7 月国内 LPG 进口量 205.3 万吨，环比下降 31.5 万吨，同比上涨 51.38 万吨，其中 35.1% 来自美国，占比最大。1-7 月国内 LPG 累计进口 1430.5 万吨，同比增加 357 万吨，涨幅 33%。根据隆众数据，8 月 LPG 进口量约 200.9 万吨，PDH 利润备货仍在，LPG 码头利润倒挂延续。

图表 8: 炼厂检修

炼厂名称	所在地	检修装置	正常产量	损失量(吨)	起始时间	结束时间
珠海裕珑	广东	全厂检修	200	200	2021/7/15	恢复时间未定
海南炼化	海南	全厂检修	950	950	2021/11/1	2021/12/1
石家庄炼厂	河北	全厂检修	1000	650	2021/8/28	2021/10/28
华锦化工	辽宁	全厂检修	400	400	2021/7/12	2021/8月底
大庆中蓝	辽宁	全厂检修	220	220	2021/7/25	2021年9月上旬
齐鲁石化	山东	3#常减压	500	500	2021/8/10	2021/9/19
胜利油田	山东	全厂检修	300	300	2021/9/15	2021/11月初
富海联合	山东	全厂检修	800	800	2021/7/10	恢复时间未定
海科瑞林	山东	全厂检修	400	400	2021/7/15	2021年8月下旬
石大胜华	山东	全厂检修	20	20	2021/8/12	2021/10/12
金陵石化	江苏	部分催化装置	300	300	2021/7/28	2021年8月下旬
长岭炼化	湖南	部分催化装置	1200	800	2021/8/9	2021/8/19
延安能源化工	陕西	全厂检修	50	50	2021/9/1	2021/10/15
格尔木炼厂	青海	全厂检修	150	150	2021/7/15	2021/9/1
神华榆林能源	内蒙	全厂检修	400	400	2021/8/17	2021年10月初
国能包头煤化工	内蒙	全厂检修	150	150	2021/9/15	恢复时间未定

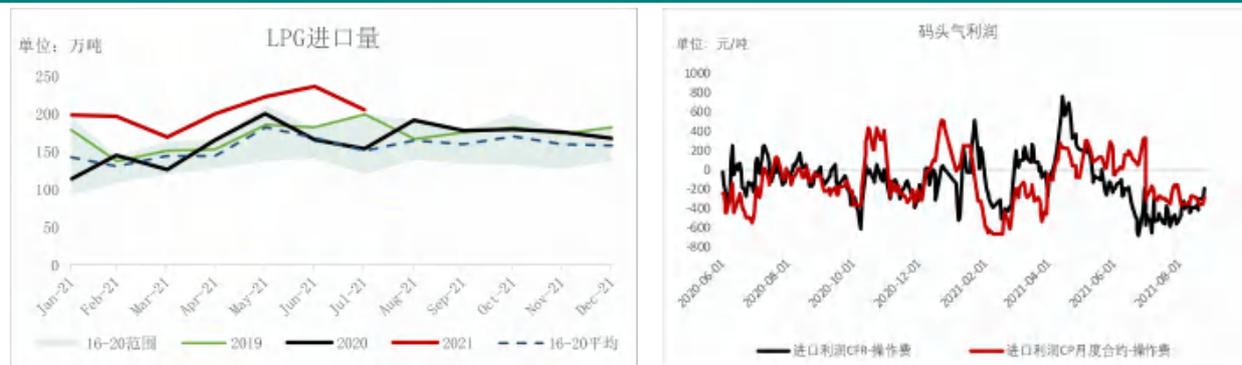
资料来源: 隆众 新湖期货研究所

图表 9: 丙、丁烷进口



资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

图表 10: LPG 进口以及华南码头利润



资料来源: 海关总署 新湖期货研究所

2.2 需求

从化工原料看，LPG 替代石脑油经济性偏低；不过新增装置投产或囤货、PDH 等方面仍有一定支撑。民用气需求处于季节性淡季，9 月亚洲气温下降后，边际或略有好转。

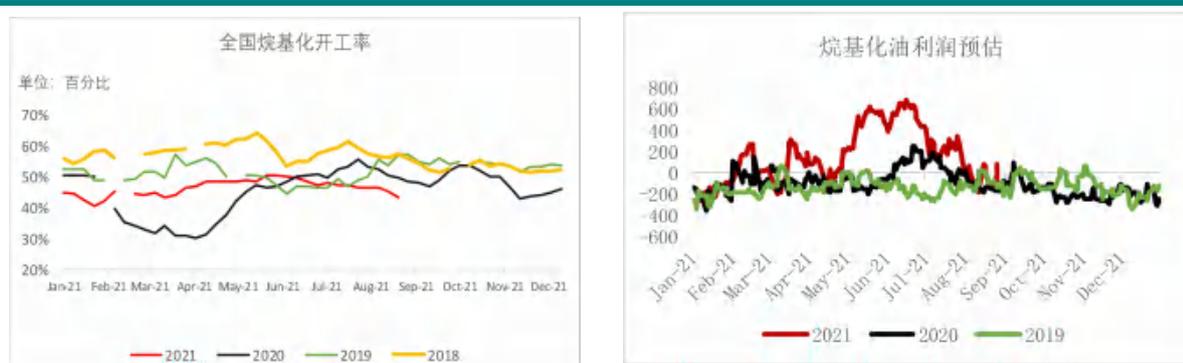
图表 11：丙烷-石脑油比值



资料来源：Bloomberg 新湖期货研究所

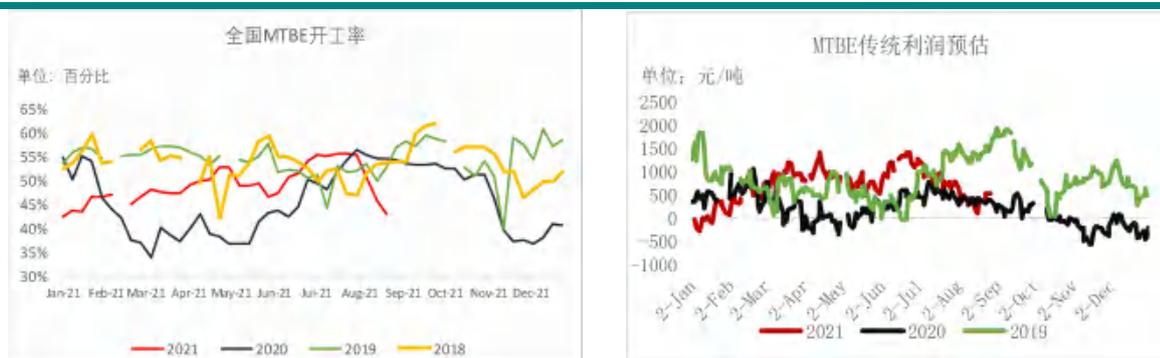
国内方面，当前处于季节性淡季，民用 LPG 终端需求相对偏弱，短期提升可能性偏低，不过 9 月下旬随着气温的下降以及学校食堂等燃烧需求增加，边际或有所改善，尽管空间有限。化工方面，8 月烷基化开工率下降 2% 至 45.5%，月末降至 43.3%；MTBE 开工下降 8% 至 48.7%，月末降至 42.9%，异构开工下降 4% 至 35.4%，月末下降至 28.8%；C4 利润均偏低；PDH 开工下降 7% 至 73.6%，月末降至 64%，东华能源两套各 66 万吨装置将于 9 月中旬检修完成，华泓 45 万吨装置以及万华化学 75 万吨装置将在 9 月检修，浙石化二期 45 万吨装置将于 9 月恢复，金能化学 90 万吨装置处于试运行阶段，因此短期 PDH 装置需求偏弱，且利润偏低，后续需求有提升预期。

图表 12：烷基化开工率以及利润



资料来源：卓创 新湖期货研究所

图表 13: MTBE 开工以及利润



资料来源: 新湖期货研究所

图表 14: MTBE 利润

图表 15: PDH 利润



资料来源: 新湖期货研究所

2.3 库存

华东库存偏高，华南码头库存位于中位。

图表 16: 一级码头库存



资料来源: 隆众 新湖期货研究所

3. 总结

供应端压力预计有所缓和，民用需求偏弱，化工需求亦偏弱，不过仍有一定提升空间。长线来看，LPG 逐步进入旺季且化工新增装置持续投产，在成本端支撑下，若有回调仍可考虑逢低做多，需留意原油下跌风险。

聚酯旺季预期减弱，四季度偏震荡运行

一、市场分析

8月聚酯产业链整体下跌，但不同品种跌幅差距较大。EG先跌后涨，TA窄幅下跌，短纤大幅下跌。TA在8月大幅去库，但是由于下游减产，需求走弱，对原油呈现跟跌不跟涨的走势。EG整体开工处于低位，煤制成本支撑强劲，且进口持续不及预期，导致EG整体表现最强。短纤在8月持续累库，现货市场宽松，在订单无起色的情况下表现最弱。

二、上游情况

1、石脑油情况

8月原油振幅较大，库存去化以及飓风预期在8月下旬对原油起到强劲拉升作用，但现在市场对原油后续的走势预期仍然中性偏悲观。

在石脑油方面，石脑油-布伦特价差从月初开始持续走弱，目前已经进入100美元/吨至120美元/吨的区间。预计在9月也将维持在该区间。

图表 1：2020/1-2021/8 石脑油价格差图



资料来源：CCF 新湖期货研究所

2、PX

8月PX需求旺盛，装置检修和投产方面，东营威联100万吨PX装置原负荷7成，于7月12日例行停车，预计检修至8月底；福建炼化77万吨/年PX装置8月16日降负至8成运行，8月24日恢复近满负荷；浙江石化一期1#200万吨PX装置提升负荷至9成运行、2#200万吨PX装置于8月24日停车检修，预计持续1个月、二期1#250万吨PX装置7月23日正式产出合格品，现提升负荷至9成运行。本月PX-石脑油价差272美元/吨，较上月上涨20美元/吨，原因在于石脑油端相对走弱。预计9月PX-石脑油价差将继续维持强势运行，区间在220-280美元/吨。

图表 2: PX 供需平衡表

万吨	PX 供需					库存变动
	产量	净进口	社会库存	需求	库存消费比	
2021年1月	171.98	107.35	418.93	293.70	142.64%	-14.38
2021年2月	164.05	107.35	412.87	277.45	148.81%	-6.05
2021年3月	177.25	127.00	419.87	297.26	141.25%	7.00
2021年4月	173.00	125.41	443.66	274.61	161.56%	23.79
2021年5月	190.15	103.74	443.83	293.72	151.11%	0.17
2021年6月	167.05	113.70	429.29	295.28	145.38%	-14.53
2021年7月	188.02	115.00	438.20	296.12	147.31%	6.91
2021年8月	190.04	110.00	448.30	287.94	155.69%	12.10
2021年9月	195.69	110.00	443.50	310.49	142.84%	-4.80
2021年10月	195.89	110.00	435.21	314.17	138.53%	-8.29

资料来源: CCF 新湖期货研究所

图表 3: PX 加工费



资料来源: CCF 新湖期货研究所

三、PTA

1、PTA 平衡表

8月PTA整体负荷相较7月下降,月均负荷在78%,产量相比上月下降13万吨,结合聚酯端需求443万吨,净出口预计15万吨,本月预计去库21万吨。9月PTA检修减少,产量预计487万吨。由于现在聚酯下游拿货消极且聚酯利润较差,将9月聚酯负荷下调至91%,预计9月累库14万吨,10月小幅去库。

图表 4：2021/1-2021/11 PTA 供需平衡表

万吨	PTA							聚酯			
	产量	净进口	社会库存	需求	其他需求	累计产量增速	库存消费比	产量	累计产量	产量同比	累计产量增速
2021年1月	447	-2	431	412	13	8.23	104.3%	467	409	21.21	5.96
2021年2月	422	-17	477	359	14	12.78	133.1%	403	812	42.79	21.51
2021年3月	452	-33.5	453	442	18	15.63	102.5%	426	1308	27.24	23.62
2021年4月	418	-25.39	411	435	17	12.44	94.5%	489	1797	14.00	20.85
2021年5月	447	-22.29	396	449	18	11.03	85.9%	505	2301	10.33	18.37
2021年6月	449	-21.3	379	435	18	11.44	87.2%	487	2789	7.44	16.30
2021年7月	451	-18.85	352	459	19	10.24	76.5%	515	3304	8.79	15.06
2021年8月	430	-16	311	441	19	9.60	74.7%	497	3801	8.80	13.64
2021年9月	473	-15	345	444	17	10.04	77.0%	499	4300	8.04	12.70
2021年10月	478	-15	340	469	19	10.13	73.5%	527	4827	9.79	12.38
2021年11月	468	-16	358	455	17	10.33	79.0%	510	5340	9.02	13.00

资料来源：CCF 新湖期货研究所

2、新产能、检修

PTA 本月和下月检修计划见图表 5。目前福建百宏 250 万吨装置负荷 9 成，虹港石化 250 万吨现负荷 9 成偏上，逸盛新材料 330 万吨调试中，预计 7 月出料。

图表 5：2019 年及以后 PTA 新增产能计划

国内			
企业	产能(万吨/年)	地区	时间
恒力石化四期	250	大连	2019年12月
中泰昆玉	120	新疆库尔勒	2020年
恒力石化5期	250	大连	2020年7月
新凤鸣(独山能源)	220	浙江	2020年10/19
百宏	250	福建	2020年12月底
虹港石化	220	江苏	2021年已出料
逸盛新材料(中金)	330	浙江	2021年7月初

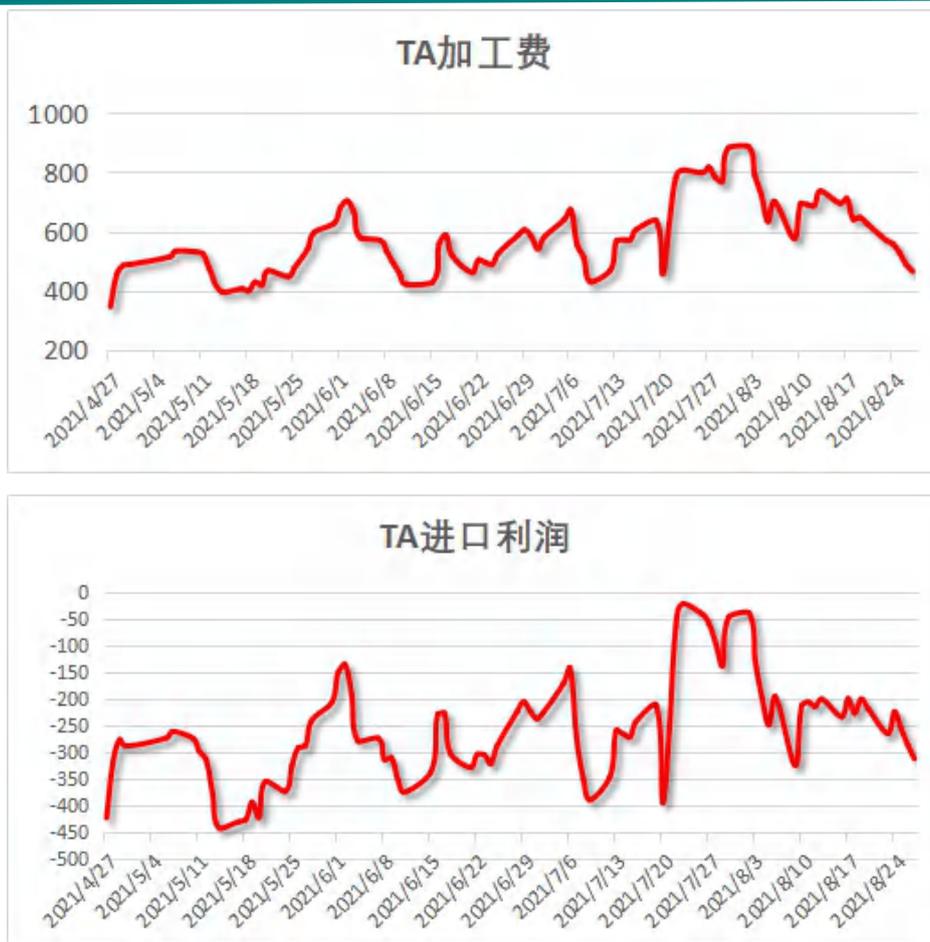
装置	产能(万吨)	检修
四川能投	100	8/30起检修10天
台化兴业	120	8.13-8.15停车检修，目前正常运行
虹港石化	150	7/27因故障降至5成，预计到月底
中石化洛阳	32.5	负荷7成，8.14-8.15短停
三房巷	120	一套120万吨装置6.5起技改停车，预计月下旬重启；一套7月底停车检修，预计这周末附近重启
恒力5#	250	检修待定
中泰	120	8.6附近停车，重预计9月初重启
逸盛新材料	360	7月底停车，现8成

资料来源：CCF 新湖期货研究所

3、加工费

8月加工费相较7月走强，约在652元/吨左右，但整体呈现下跌趋势，在8月底已经低于500元/吨。加工费的下跌主要是需求端相较成本端更为弱势。现在加工费在目前的产能来看处于较低水平，且PX-石脑油价差也有所回落，9月有加工费上涨可能。西南地区由于缺原料部分装置停车或者降负荷，9月预计原材料继续紧缺。目前认为加工费区间在400-600元/吨。

图表 6：PTA 现货加工费及进口利润走势

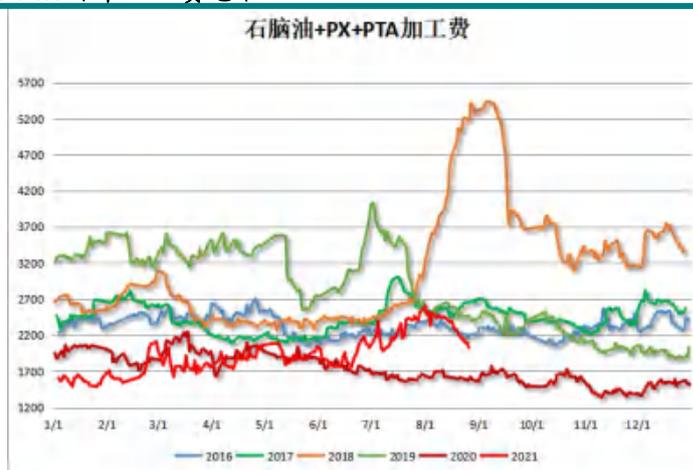


资料来源：CCF 新湖期货研究所

4、全产业链加工费

目前全产业链加工费已达到2017年水平，在产业链成本降低的情况下，收益已处于较好的状态。

图表 7: 石脑油-PX-PTA 环节加工费总和

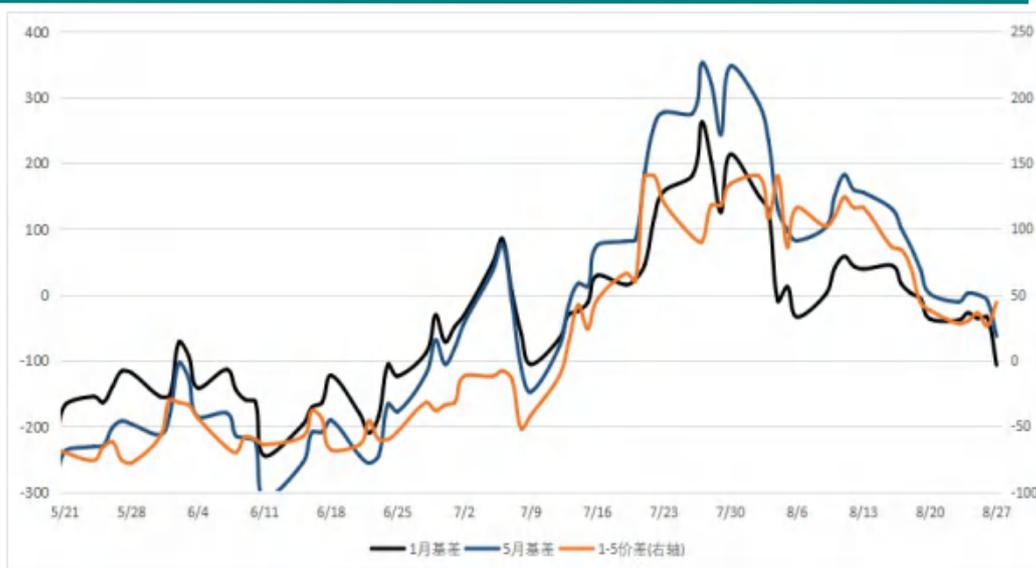


资料来源: CCF 新湖期货研究所

5、基差、跨期及仓单

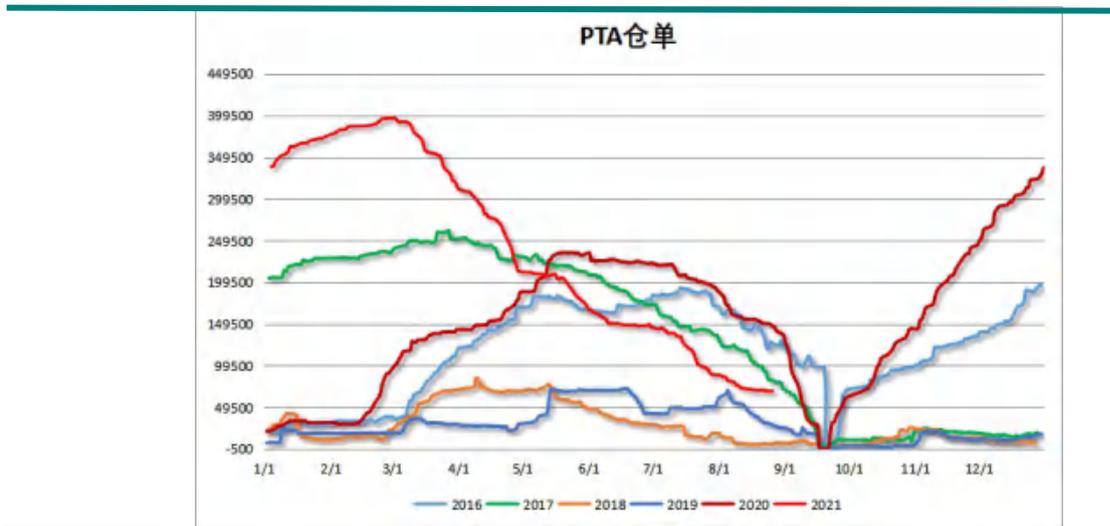
1-5 价差目前已跌至 44，近月需求走弱且现货有宽松趋势导致 1 月合约下跌。TA 仓单在 8 月继续下降，目前已经处于较低水平。

图表 8: PTA 基差及跨期价差走势



资料来源: CCF 新湖期货研究所

图表 9：仓单季节性走势



资料来源：CCF 新湖期货研究所

四、MEG

8月 MEG 先跌后涨，在原油下跌时煤制成本支撑减小了跌幅，而低库存为 EG 上涨提供了动力。未来的进口量和新装置供应压力均较为确定，整体维持震荡观点。

1. 平衡表

8月份 MEG 月均负荷 64.9%，8月进口量预计高于7月，并且最近卫星降负荷，8月整体供需紧平衡。9月装置检修较多，预计将继续维持紧平衡。

图表 10：中国 MEG 供需平衡表

	MEG产量	MEG进口	MEG出口	MEG总供应	MEG总需求	装置需求	国内需求	其他需求	当月同比	累计产量	累计产量同比增长	库存变动	社会库存	库存比
2021/1/1	83.0	0.0	0.0	83.0	83.0	83.0	83.0	0.0	13.4%	1083.5	605.3%	9.1	162.1	113%
2021/2/1	88.0	64.0	0.0	152.0	128%	134.0	140.0	0.0	13.4%	1183.5	605.3%	9.1	162.1	113%
2021/3/1	101.3	71.1	0.0	172.4	76%	166.2	174.2	0.0	14.0%	1189.8	389.0%	-1.8	160.2	92%
2021/4/1	97.3	70.2	0.0	167.5	72%	163.7	171.7	0.0	38.0%	1267.0	308.5%	-4.2	156.0	91%
2021/5/1	99.1	67.6	0.0	166.7	67%	166.1	177.1	0.0	49.4%	1366.1	262.9%	-10.4	145.6	82%
2021/6/1	102.9	73.0	0.0	175.9	72%	167.3	171.3	0.0	52.3%	1469.0	230.0%	4.6	150.2	93%
2021/7/1	110.1	59.3	0.0	169.4	69%	172.6	180.6	0.0	67.0%	1579.1	209.6%	-11.2	139.0	77%
2021/8/1	100.8	85.0	0.0	174.8	65%	165.1	174.8	0.0	74.4%	1689.9	191.0%	0.1	130.1	93%
2021/9/1	113.4	65.0	0.0	178.4	62%	167.1	185.2	0.0	81.4%	1803.3	177.2%	0.0	140.8	61%
2021/10/1	124.1	70.0	0.0	194.1	64%	176.5	194.0	0.0	86.0%	1927.4	168.4%	0.3	151.9	82%

资料来源：CCF 新湖期货研究所

新增装置方面卫星石化 160 万吨 7/28 负荷调至 6 成，浙石化二期 1#80 万吨装置满负荷运行，湖北三宁负荷 9 成，已装船。

图表 11: MEG 新增产能

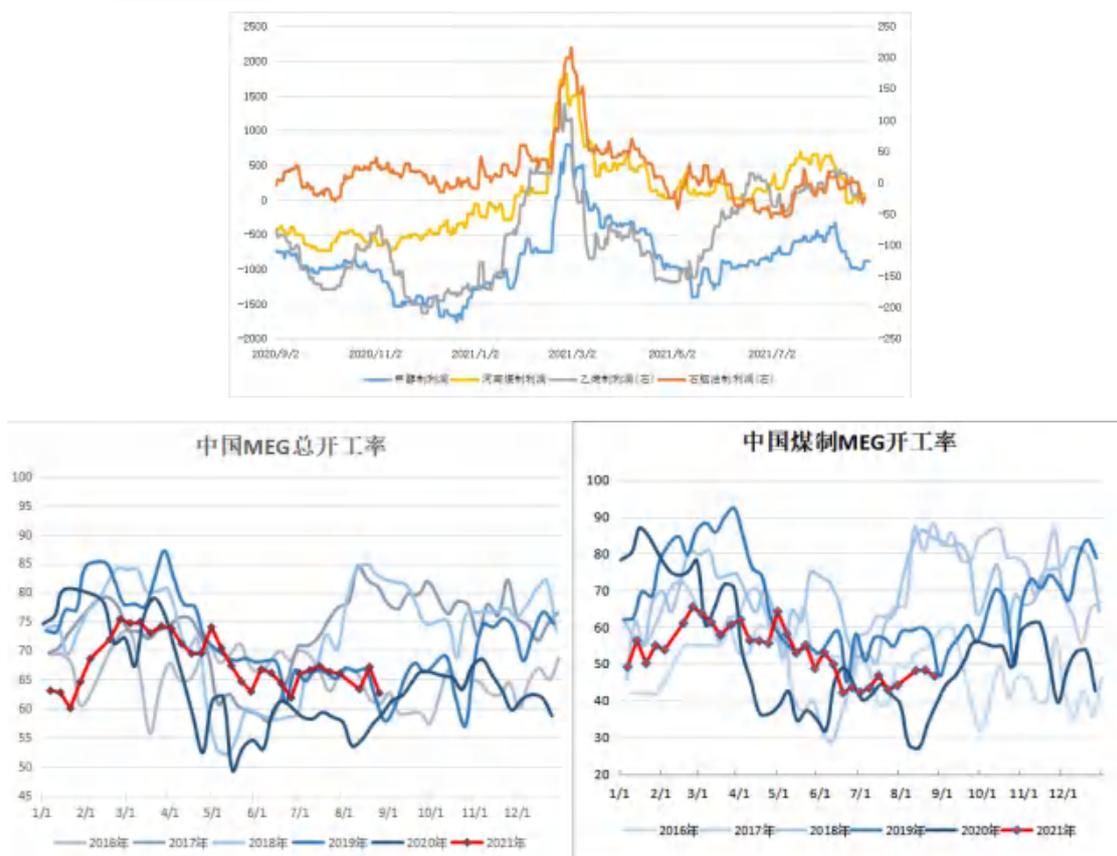
企业名称	省份	产能	投产时间	工艺	企业性质
延长石油	陕西	30	2020年12/30试商	合成气制	国企
渭河石化	陕西	30	2021年1月底投产, 3月底打通	合成气制	国企
新万星石化	浙江	160	2021/5/1, 现正常运行	乙烷裂解	民企
神华榆林	陕西	30	2021年中	合成气制	国企
额克托旗建元	内蒙古	26	2021年7/12一条线正常运行	合成气制	民企
湖北三宁	湖北	36	2021/5/1, 现正常运行	合成气制	民企
宁夏鲲鹏	宁夏	20	2021年6月	合成气制	民企
榆能集团	陕西	40	2021年6月	合成气制	国企
安徽昊源	安徽	30	2021年7月下旬试车	合成气制	民企
吉雷石化	福建	70	2021年8/8出聚烯烃EG	一体化	合资
广汇环保(一期)	新疆	20	2021年8月试车	合成气制	国企
广西华谊	广西	20	2021/8/21开车成功	合成气制	民企
河南心连心	河南	20	2021年8月	合成气制	民企
陕煤榆林	陕西	180	60万吨, 10月试车	合成气制	国企
浙石化(二期)	浙江	160	2021年, 1#6月上线负荷9成	一体化	民企
内蒙古久泰	内蒙	100	2021年	合成气制	民企

资料来源: CCF 新湖期货研究所

2. 利润、负荷

由于煤价以及油价的阶段性强弱不同, 乙二醇本月的负荷变动较大, 但整体利润均下跌。

图表 12: MEG 利润及开工走势

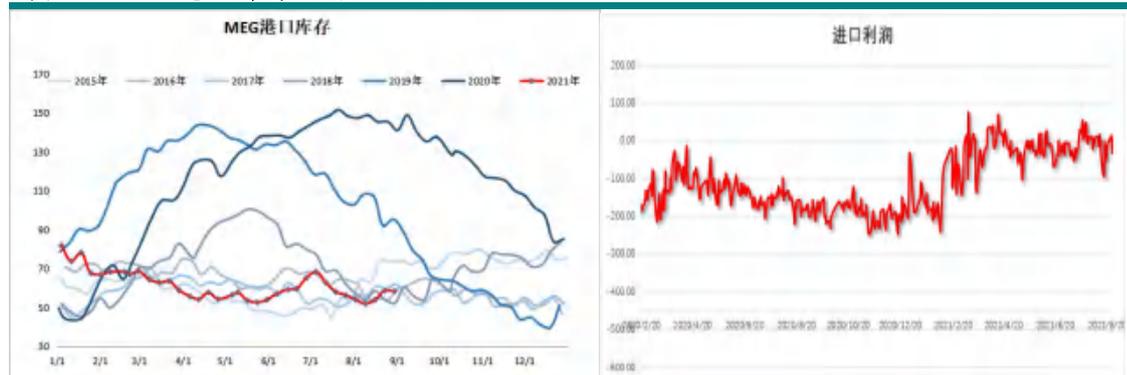


资料来源: CCF WIND 新湖期货研究所

3. 港口库存

相较于往年，今年 EG 港口库存偏低，8 月港口库存并未累积，四季度待投产的新装置会继续带来库存增加。目前和 cfr 日本和欧洲的价差在 300 左右，预计 8 月不会有 3 万吨的转口需求。

图表 13: MEG 港口库存及进口利润

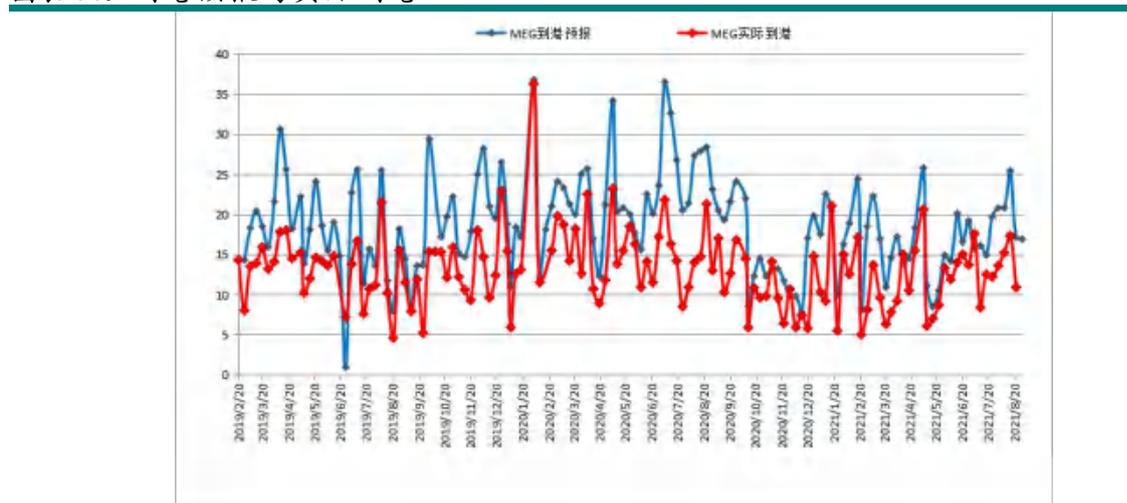


资料来源: CCF 新湖期货研究所

4. 到港预报与实际到港

8 月的预报到港和实际到港相差较大，期间由于台风影响有较长时间的封航，船只到港也因此收到影响，目前港口等待卸货的船只较多，预计 9 月进口继续保持低位。

图表 14: 到港预报与实际到港



资料来源: CCF 新湖期货研究所

五、短纤

1. 供应

短纤负荷 8 月持续下降，预计 10 月新凤鸣投产前后会有更多降负检修。

图表 15: 短纤负荷

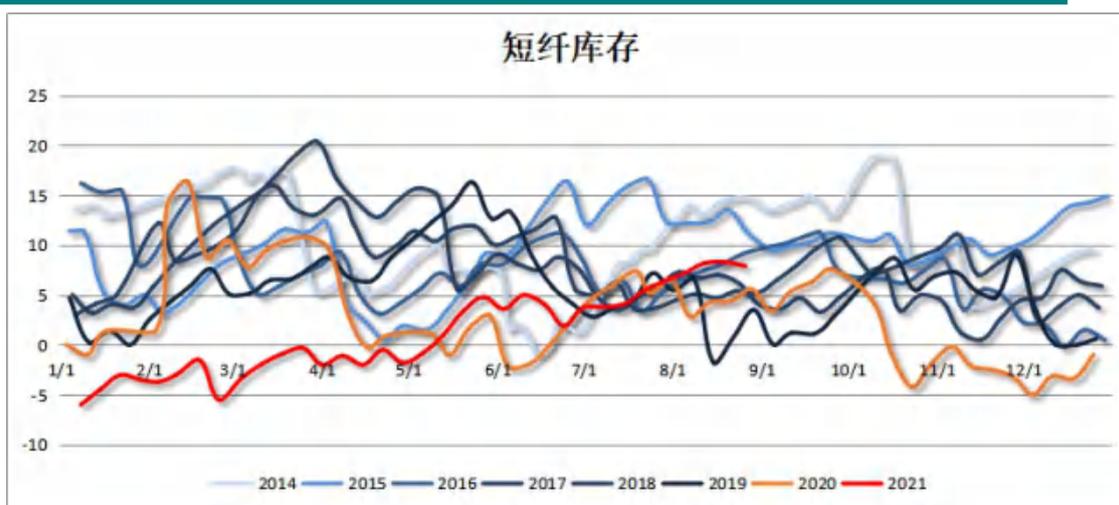


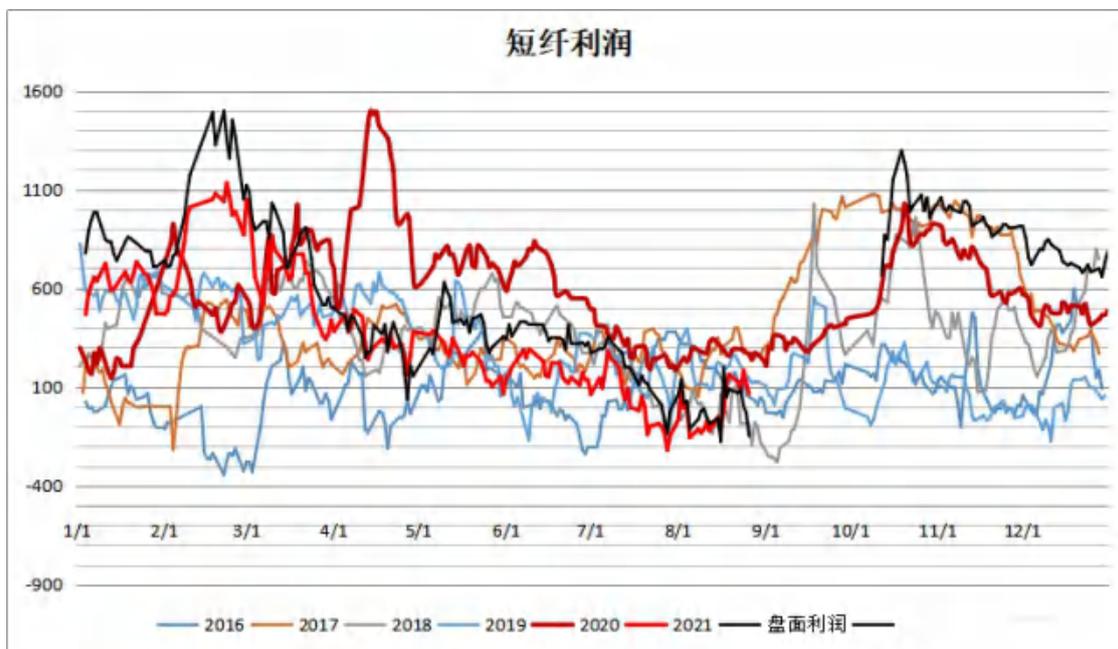
资料来源: CCF 新湖期货研究所

2. 库存与利润

短纤 8 月整体累库，现货依然维持宽松。由于原材料相对强势，短纤现货和盘面近月利润均已被打到亏损。预计后续仍有降负可能。

图表 16: 短纤库存与利润





资料来源：CCF 新湖期货研究所

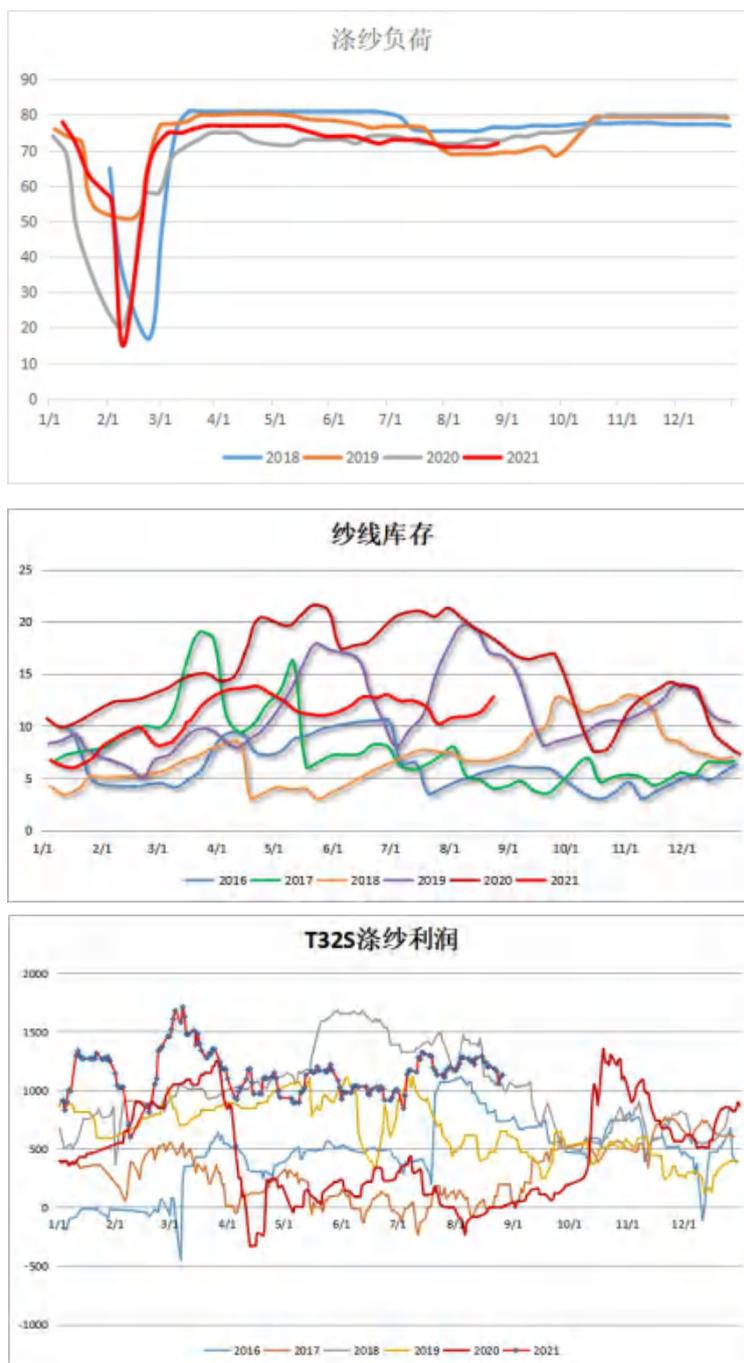
3. 下游需求及利润

短纤的下游主要是纱线，目前纱线的库存相较同期处于高位，利润较好。纱线负荷近期变动不大，库存有所去化，走货也较为顺畅，压力主要集中在坯布环节。布商库存较多，需求并无起色。

目前纺织服装方面需求有所恢复的是棉纺，部分厂家有秋季订单的提前下达，但是各家企业的分化较大，整体需求好转并未到来。

后续聚酯整体的风险点依然在坯布端。

图表 17: 涤纱负荷、库存和利润



资料来源: CCF 新湖期货研究所

六、下游及终端

1、聚酯及下游织机负荷

8月聚酯月均负荷89%左右,产能6581万吨,产量497万吨,同比增速5%。相较于前两年,目前的负荷已经处于中低位。织机负荷略微下降,目前已经是服装的传统旺季,旺

季不旺趋势较为明显。

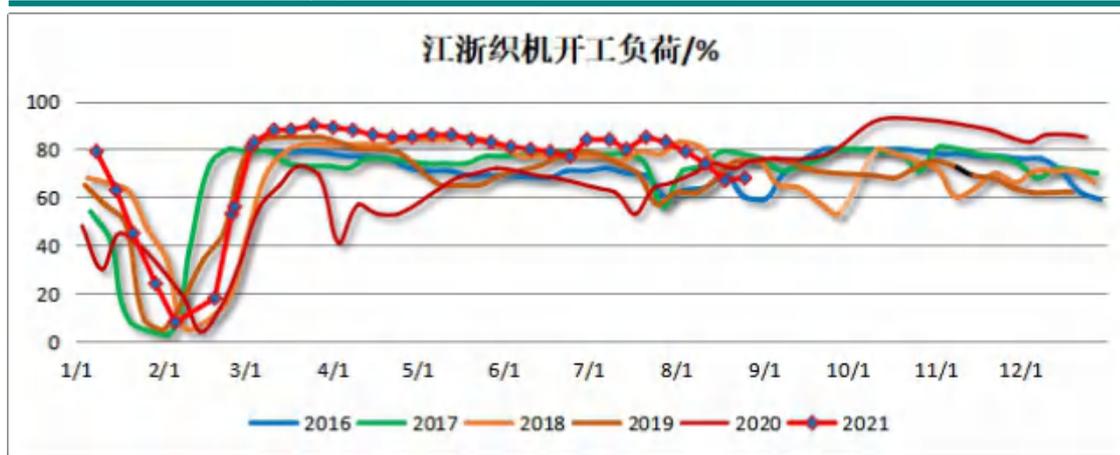
聚酯工厂在8月进行了集中减产，整体负荷下降2%，之前有传言在9月会继续降负。在8月底聚酯进行了较大力度的促销，根据产销情况终端备货意愿较弱，不看好后续订单。

图表 18：聚酯负荷季节性走势



资料来源：CCF 新湖期货研究所

图表 19：江浙织机开工负荷季节性走势

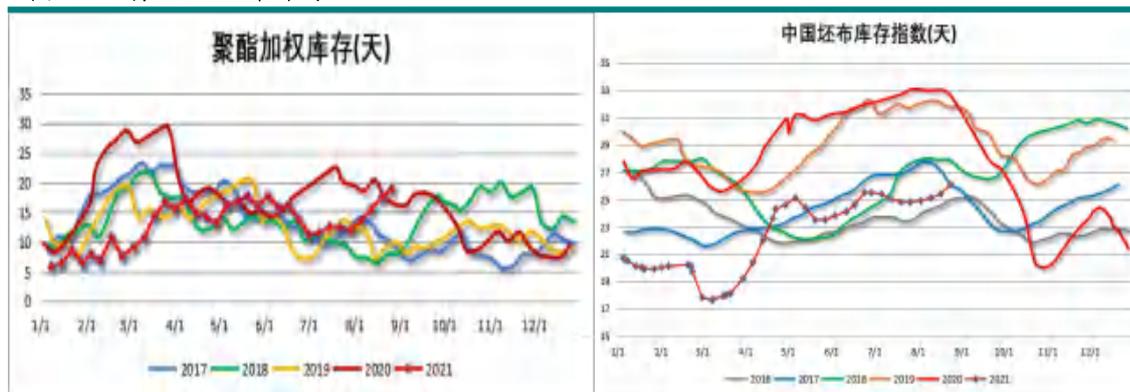


资料来源：CCF 新湖期货研究所

2、聚酯及下游坯布库存

截止到8月27日，聚酯加权库存为18.9天，比7月末累库7天，相较往年处于中等位置。根据调研下游聚酯库存处于中位，但是终端坯布库存较高，坯布环节承压最大。预计9月聚酯和坯布难以大幅去库。

图表 20：聚酯及坯布库存



资料来源：CCF 新湖期货研究所

3、聚酯利润

聚酯8月利润处于中低位置。根据平衡表来看，8月TA依旧去库，相对于聚酯仍能保持价格强势，预计9月聚酯利润会继续维持低位。今年瓶片新增产能较多，对于瓶片价格造成较大压力。

图表 21：聚酯利润情况

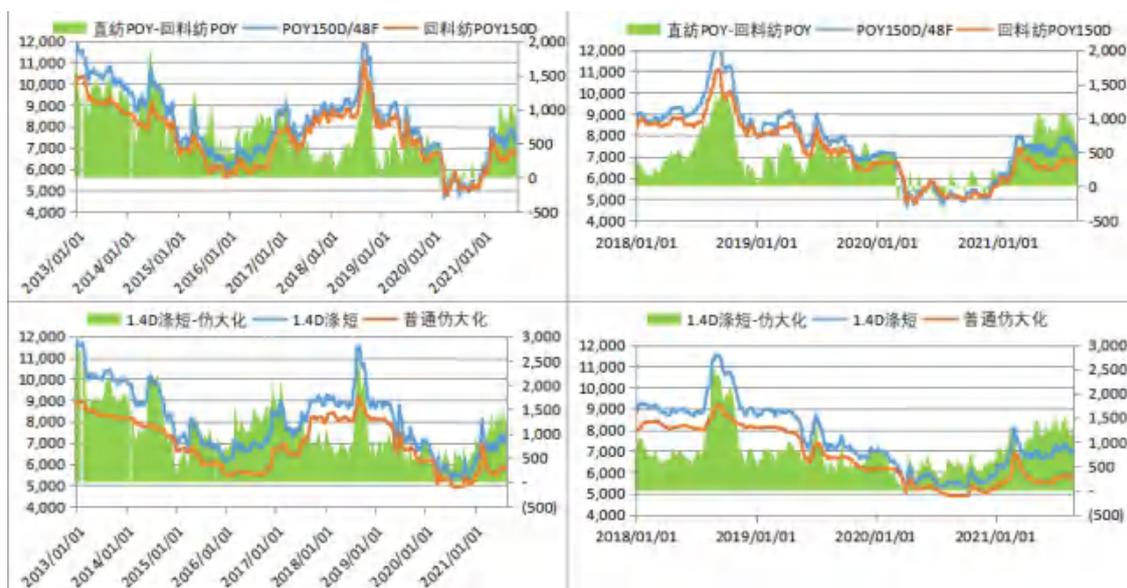


资料来源：CCF 新湖期货研究所

4、聚酯新回料价差

短纤和仿大化的价差在1150元/吨，两者实际可替代的范围并不大，等到价差拉开到1500以上时会有部分替代发生。需要注意的是，由于工艺原因，原生料替代新料的市场并不大。

图表 22：聚酯新回料价差



资料来源：CCF 新湖期货研究所

五、新湖点评

PTA: TA 加工费压缩较快，相较于 8 月初接近 900 的加工费已回落近一半，其原因在于下游需求的走弱。下游需求走弱是一个传导的过程，最开始是终端织造订单无起色，在旺季临近时旺季不旺预期得到确认，随后聚酯工厂联合减产，并与近期商议二次减产。目前 TA 工厂现货宽松，相较于之前几月，9 月合约货供应充足。8 月 TA 仍旧延续大幅去库，但是随着新材料顺利重启，之后的预期已经偏宽松，预计 9 月维持震荡。如原油大幅下跌 TA 有跟跌可能。

MEG: 近期随着检修计划调整，8 月预期紧平衡，9 月小幅累库，进口量变量仍然较大。7 月进口数据大幅低于预期，近期因为疫情以及天气因素，到港量偏低，且外盘检修较多，预计 9 月进口不及预期。目前下游聚酯工厂备货较少，旺季来临前的备货需求或将成为上涨动力。另一方面，EG 后续的投产将会集中在 4 季度，供应方面的压力会传导至 1 月合约，第三季度仍是偏强，建议区间操作。

短纤: 织机负荷继续下降，目前秋冬订单只有部分厂家接到。短纤现货利润处于同期低位，短纤负荷持续下降。短纤现货依然偏宽松，并且四季度产能增量较大，对于 1 月合约来说依然是利润偏空的局面。参考前次仓单注销情况，建议临近交割月多单回避。目前 1 月利

润已下降至 100，建议空利润头寸可逐步止盈。

低库存支撑甲醇价格

一、价格走势回顾

(1) 期货走势

图表 1：近期甲醇期货主力合约走势



来源：WIND

8月甲醇期货高位震荡，现货对期货01合约仍贴水，对09合约逐步走强至升水。上中旬内地前期检修下游装置重启，需求回升，库存下降，带来支撑。下旬中原石化降负，南京诚志烯烃新增检修计划，价格回调。

二、国内供应

2021年7月，国内甲醇产量为617万吨，环比持平，同比增加22%。7月CTO配套甲醇仍较多，开工偏低。

图表 2：中国甲醇产量趋势（万吨）



来源：卓创，新湖期货研究所

图表 3：甲醇产量季节性（万吨）



来源：卓创，新湖期货研究所

8月产量预计维持，8月初中煤蒙大等新装置继续检修，新装置投放较前期放缓，上旬开工维持低位，下旬一度回升。

图表 4: 国内甲醇累计产量



图表 5: 甲醇开工率



来源: 卓创, 新湖期货研究所

来源: 卓创, 新湖期货研究所

图表 6: 西北甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
西北	宝丰二期	220	煤炭	7.10停, 8.1重启
	赤峰博源	15	焦炉气	7.4降负
	甘肃华亭	60	煤炭	6.18-8.3停
	国泰	90	煤炭	7.29停25天
	黄陵化工	30	焦炉气	7.12停, 7.22重启中
	金诚泰	60	煤炭	4.15停, 6.2重启, 6.24降负至八成
	宁夏长城能源	50	煤炭	7.21-7.26降至半负荷, 9月初计划检修
	蒲城清洁能源	180	煤炭	7.13-8.4停
	青海桂鲁	80	天然气	19.7.5停车, 恢复待定
	青海盐湖	100	煤炭	19.12.9停, 21.1.15点火, 低负荷, 1月底停
	青海中浩	60	天然气	7.30停3天
	荣信二期	135	煤炭	8.15-9.1检修
	润中清洁	60	煤炭	6.28-7.1停, 7.7-7.10短停
	神华蒙西煤化	10	焦炉气	6.1停, 7月初重启
	神华宁煤	252	煤炭	二期25万吨甲醇停, 7月底100万吨甲醇临停
	世林	30	煤炭	7.15停
	苏里格	35	天然气	19.6.18停
	新奥新能化工	120	煤炭	二期降负至八成, 一期8.24-8.26停
	新疆东辰	18	天然气	7.7停一周
	新疆广汇	120	煤炭	8.11-8.21轮换检修
	新疆天业	30	煤炭	一期5月初停, 二期7.2-8.10停
	新疆心连心	15	煤炭	9.15检修30天
	新疆新业	50	煤炭	7.25-8.20停
	新疆尧矿	30	煤炭	9.25检修20天
	延长中煤	180	天然气/煤	负荷恢复
	尧矿榆林能化	130	煤炭	6.12停, 一期7.6重启, 二期7.13重启
	榆林凯越	60	煤炭	7.23-8.2降负至八成, 8.9-9月上停
	长青化工	60	煤炭	8.10-8.23停
	中煤远兴	60	煤炭	8.4-8.9停
	神华榆林	180	煤炭	8.17-9.5停
旭峰合源	15	尾气	6.20停, 7.1出产品	
中煤鄂能化	100	煤炭	6月初临停, 6.8恢复, 6.22满负荷, 7.25-8.23停	
新疆众泰	30	焦炉气	6.20停, 7.7重启	

来源: 卓创资讯

图表 6: 华北和华中地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
华北	安泽永鑫煤化	20	焦炉气	6.22-7.10停一期
	沧州中铁	20	焦炉气	20.6.1停
	定州天鹭新能源	39	焦炉气	6.30-7.2降负至9成, 7.10-7.12短停, 7成负荷
	宏源	15	焦炉气	20.9停, 无重启计划
	建滔潞宝	40	焦炉气	二期10万吨7.11停, 一期10万吨7.8短停, 三期20万吨6.3-7.11停
	晋煤华昱	120	煤炭	8.11-8.17停
	利达焦化	10	焦炉气	7.30-8.17停
	山西丰喜	50	煤炭	6.15降负, 7月初恢复
	唐山中润煤化	20	焦炉气	7.13降负
	天津渤化	50	煤炭	8.15-9.15停
	天泽	40	煤炭	6月下降负荷, 7.24停一周
	同煤广发	60	煤炭	7.28停
	孝义鹏飞	30	焦炉气	4.8-4.16停, 4.25-8.22停
	中信焦化	10	焦炉气	20.12.22停
	万鑫达(悦安达)	20	焦炉气	二期6.23-7.12停, 一期6.25-6.26停
	华中	煤化中新化工	35	煤炭
心连心		60	煤炭	30万吨老装置20.12.31-2021.8.23停, 9月有检修
永城龙宇		50	煤炭	6.4停, 7.20恢复
豫北化工		45	煤炭	20.11.29停
中原大化		50	煤炭	4.4降负

来源: 卓创资讯

图表 6: 山东、华东、西南和东北地区甲醇装置检修情况

地区	企业	产能	工艺	状态
华东	安徽临涣	40	焦炉气	一期5.15停, 二期6.10-8.2停
	恒盛化肥	32	煤炭	6.20停
	江苏索普	50	煤炭	7.12停
华南	上海华谊	40	煤炭	8.16-8.26停
	中海石油化学	140	天然气	80万吨5.25停, 6.18重启, 6.21负荷8成
山东	广西华谊	180	煤炭	7.27-7.29停
	华鲁恒升	100	煤炭	8.6-8.26检修
	临沂恒昌焦化	15	焦炉气	19.11.27长期停车待搬迁
	鲁西化工	116	煤炭	80万吨4.24停
	荣信煤化	25	焦炉气	7.10-8.15停
	兖矿国宏	68	煤炭	8.6-8.9短停, 8.15短停
	兖矿国焦	25	煤炭	6.22-7.4停, 7.10-7.12停
	恒信高科	15	焦炉气	8.23停20天
	山东联泓	92	煤炭	6.27-7.20停
	达州钢铁	20	天然气	一直停车
西南	江油万利	30	焦炉气	20万吨11.27检修一个月, 10万吨一直停车
	金赤化工	15	天然气	12.20停
	金赤化工	30	煤炭	
	昆钢煤焦化	10	焦炉气	3.15停至8月
	泸天化	44	天然气	8.10降负, 8月底计划检修
	天福化工	20	煤炭	6.15-7.12停
	云南解化	70	煤炭	6.30-7.8停
云南先锋	50	煤炭	8.7-8.13停, 8.22-8.25停	
云南云维	30	焦炉气	低负荷	

来源: 卓创资讯

8月上中旬沿海和内地之间价差缩窄, 上旬套利窗口一度关闭, 中下旬打开, 国产货物流入港口。

图表 7: 江苏-内蒙现货及价差



来源: 卓创资讯

图表 8: 江苏-川渝现货及价差



来源: 卓创资讯

2021 年预期投放的新装置较多, 中煤鄂尔多斯装置 4 月底投放, 广西华谊装置 6 月底至 7 月初投产, 7 月中旬后装置投放进度放缓。目前上游煤制利润偏差, 对后期新装置投放有一定不利影响。

图表 9: 甲醇煤制利润估算



来源: WIND 新湖期货研究所

图表 10: 甲醇气头利润估算



来源: WIND 新湖期货研究所

图表 11: 国内甲醇新装置投放及预期

地区	装置	产能	原料	预期投产时间
山东	济宁盛发	20	焦炉气	2021-1
江西	九江心连心	30	煤炭	2021-2
新疆	新疆众泰	20	焦炉气	2021-3
内蒙	中煤鄂尔多斯	100	煤炭	2021-4
广西	广西华谊	180	煤炭	2021-6
山西	山西亚鑫	30	焦炉气	2021-8
内蒙	内蒙黑猫	30	焦炉气	2021-9
内蒙	久泰	90	煤炭	2021-9
河南	河南延化	30	煤炭	2021年底

来源: 新湖期货研究所

三、 进口供应

截至 2021 年 7 月，我国甲醇进口量为 88.6 万吨，环比下降 21%，同比下降 35%。1-7 月累计进口量在 674 万吨，同比下降 8.15%。6 月出口量在 2.28 万吨，环比和同比大幅增加。

图表 12：中国甲醇净进口量走势



图表 13：进口量季节性



来源：海关总署

来源：海关总署

从 8 月的到港数据来看，上旬到港量较高，中旬回落，下旬增加，预计整体月度进口量较 7 月上升，在 110 万吨以上。8 月底伊朗、中东和东南亚部分装置负荷下降，预计影响 9 月进口。

图表 14：国外甲醇装置运行情况

地区	国家	企业	产能	运行情况
东南亚	马来西亚	PETRONAS#1	66	负荷不高
		PETRONAS#2	170	负荷不高
	文莱	BMC	85	稳定
美洲	印尼	KMI	66	正常
	美国	LyondellBasell	78	停车
		METHANEX	200	稳定
		Natgasoline	175	停车
		oci beaumont	93	稳定
		美联石化	62	正常
	特立尼达	三井塞拉尼斯1#	130	稳定
		METHANEX	180	稳定
		MHTL	304	稳定
	委内瑞拉	Caribbean Gas	100	稳定
metor		160	正常	
中东	智利	supermetanol	72.5	稳定
		METHANEX	87	负荷不高
	阿曼	SOHAR/omc	105	稳定
		塞拉莱	100	稳定
	埃及	METHANEX埃及	130	稳定
		卡塔尔	QAFAC	85
	沙特	AR-RAZI	490	一套停车
		IMC	150	稳定
	伊朗	Bushehr	165	稳定
		FANAVARAN	100	稳定
Kaveh		230	稳定	
KHARG		66	稳定	
Kimiya		165	稳定	
Marjan		165	稳定	
ZAGROS#1		165	8.23降负2-3成3天	
ZAGROS#2	165	8.23降负2-3成3天		

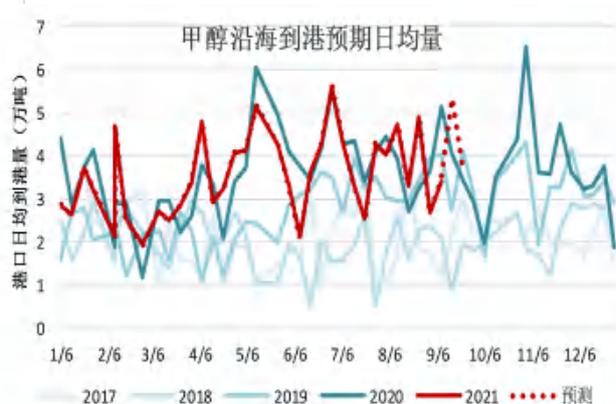
来源：卓创资讯

图表 15: 外盘开工走势



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 16: 到港预期



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 17: 华东进口利润



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 18: 国际价差



来源: WIND, 新湖期货研究所

2021 年投产预期相对确定的外盘装置有美国 YCI 和伊朗 SALABAN, 目前消息两套装置均已试产, 伊朗装置负荷低, 美国装置负荷相对高, 后期关注负荷提升情况。中期进口量有提升空间。

图表 19: 国外甲醇新装置投放及预期

国家	装置	产能规模	原料	投产情况
伊朗	salaban	165	天然气	2021-7 出产品低负荷
美国	YCI Methanol One	182.5	天然气	2021-8 稳定
伊朗	dena	165	天然气	2021 年下半年
伊朗	Di Polymer Aryan	165	天然气	2021 年
美国	Fairway	40	天然气	2021 年
美国	US methanol	19.8	天然气	2021 年

来源: 新湖期货研究所

四、 烯烃下游需求

7 月煤或甲醇制烯烃产量约 102 万吨, 环比下降 2.58%, 同比增加 14.5%。7 月中煤蒙大、久泰和宝丰二期等装置检修, 沿海兴兴, 南京诚志等装置负荷下降。

图表 20: MTO 烯烃产量趋势



来源: 卓创资讯, 新湖期货研究所

图表 21: MTO 烯烃产量季节性



来源: 卓创资讯, 新湖期货研究所

图表 22: 烯烃装置运行情况

地区	装置	甲醇规模	烯烃规模	目前状态
东北	康乃尔	0	30	20.10.29停
华东	常州富德	0	33	停车, 有重启计划
	南京诚志	50	90	一期正常计划9月中停至11月底, 二期8.6-8.24检修, 负荷不高, 计划11月中检修
	宁波富德	0	60	正常
	盛虹斯尔邦	0	83	短停恢复
	兴兴能源	0	69	稳定
	中安联合	170	70	正常
华中	中原石化	0	20	8.26消息降负15%左右
	大泽化工	0	16	停车
	鲁西化工	80	30	MTO满负荷, 甲醇外采
	山东华滨	0	10	有重启计划, 待定
	山东联泓	92	34	正常
西北	阳煤恒通	20	29.5	负荷提升
	宝丰二期	180	60	正常
	大唐国际	168	46	甲醇正常, MTP正常
	久泰能源	100	60	满负荷
	宁夏宝丰	172	60	正常
	蒲城能源	180	68	正常
	青海盐湖	100	30	半负荷
	神华包头	180	60	正常运行, 9月计划检修
	神华宁煤	352	100	甲醇25万吨停车, 其他正常
	神华新疆	183	68	正常
	神华榆林	180	67	8.16检修20天
	延安能化	180	60	正常运行, 9月甲醇烯烃检修
	延长中煤	180	60	正常
中煤蒙大	100	60	稳定	
中煤榆林	180	60	正常	
中天合创	360	137	6成负荷	

来源: 新湖期货研究所

8月烯烃装置检修损失量较7月下降, 中煤蒙大、久泰能源和蒲城等装置陆续重启, 兴兴装置负荷恢复, 诚志和神华榆林装置检修, 后期延安能化和神华包头有检修计划, 总体检修量低于前期, 预计9-10月烯烃产量较前期提升。目前烯烃装置利润亏损, 后期装置不稳定风险加大。

新装置投放方面, 渤化装置投放进度预计推迟至四季度, 甘肃华亭预计年底投放, 对

01 合约存在支撑。

图表 23: MTO 装置开工



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 25: 西北外购甲醇 MTO 利润估算 (元/吨)



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 27: 烯烃新装置投产及复产计划

地区	装置	甲醇	烯烃	投产预期
山东	山东大泽		10	2021年5月重启后停车
新疆	哈密恒友		20	2021年三季度
天津	天津渤化一期		68	2021年四季度
甘肃	华亭煤业	60	20	2021年四季度

来源: 新湖期货研究所

五、非烯烃下游需求

7月传统下游需求在133万吨,环比下降2%,同比增加2.5%。分行业来看,甲醛产量为51.75万吨,环比下降22%,同比下降15%,目前利润和下游需求均较差,开工已经在去年同期水平之下,8月甲醛产量预计继续维持低位。醋酸行业利润同比偏高,7月产量在69万吨,环比增加5%,同比增加7.8%。前期华谊新装置投产,行业开工稳定,预计8月产量增加。7月MTBE产量在121万吨,环比增加8.8%,同比增加8.2%,8月MTBE开工大幅下降,预计后期产量减少。二甲醚产量为17万吨,环比下降5%,同比增加3.9%。二甲醚利润亏损,开工一般,8月产量预计维持。从后期来看,9-10月部分下游将进入旺季,传统下游总需求有回升可能。

图表 24: 外购甲醇需求



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 26: 沿海外购甲醇制烯烃装置估算利润



来源: WIND, 新湖期货研究所

图表 28: 传统下游需求季节性走势



来源: 新湖期货研究所

图表 29: 甲醛利润走势



来源: 新湖期货研究所

图表 30: 国内甲醛产量走势 (万吨)



来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

图表 31: 二甲醚生产利润走势



来源: 新湖期货研究所

图表 32: 国内二甲醚产量走势 (万吨)



来源: 卓创资讯 新湖期货研究所

图表 33: 醋酸利润走势



来源: WIND

图表 34: 国内醋酸产量走势 (万吨)



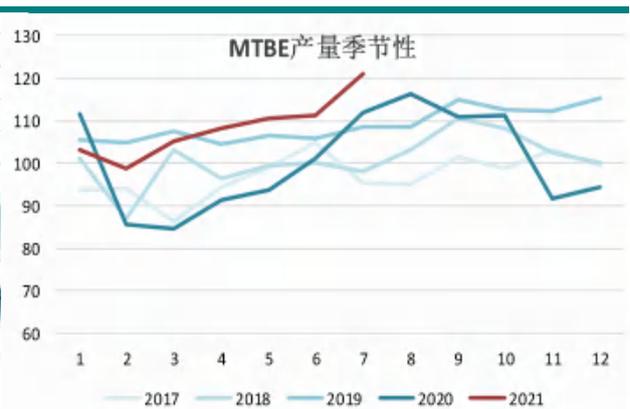
来源: 新湖期货研究所

图表 35: MTBE 利润走势



来源: WIND

图表 36: 国内 MTBE 产量走势 (万吨)



来源: 新湖期货研究所

三、港口库存

截至8月底, 甲醇港口库存约 95.88 万吨, 较7月底增加 15.4 万吨。月内进口到港仍增加, 需求下降。9 月供应量预期维持, 沿海下游需求预计较 8 月增加, 预计库存累积放缓。

图表 37: 港口库存走势



来源: 卓创资讯

图表 38: 可流通库存 (万吨)



来源: WIND

图表 39：太仓周度提货量



来源：卓创资讯

图表 40：卓创内地厂家库存天数



来源：卓创资讯

六、后期展望

图表 41：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 42：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 43：甲醇期货合约间价差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 44：01 基差



来源：WIND，新湖期货研究所

图表 45: 05 基差



图表 46: 09 基差



来源：WIND，新湖期货研究所

来源：WIND，新湖期货研究所

9月国内外上游装置检修较多，总体供应预期一般。下游烯烃需求有恢复迹象，检修减少，传统下游需求将进入旺季。港口和内地库存仍在同比偏低位置。01合约有供应季节性下降和下游新装置投放预期支撑，预计后期甲醇价格走势震荡偏强，操作建议1-5正套。

L09 月报：供应压力较大但需求偏弱，中长线偏空

主要观点：

8 月 PE 上游装置检修较多，进口量维持低位，然而下游需求情况总体较差，PE 价格保持区间震荡。

进入 9 月，PE 装置检修损失减少，再加上 8 月新投装置的产品逐渐流入市场，预计 9 月 PE 供应有所增加。然而截至 7 月，PE 的表需增速呈负增长，PE 下游需求总体较差。9 月农膜进入需求旺季，但是下游开工恢复情况弱于往年，需求旺季能为 PE 需求带来多少增量仍有待观察。

总体来看，PE 供应环比有所增加，而下游需求旺季带来的需求好转情况仍有待观察。操作建议中长线建议偏空对待。

基本面分析:

PE 新料供应 1-7 月累计同比增长 1%

国内 PE 新料 1-7 月累计总供应 2183 万吨，同比增长 1%；7 月单月供应量 305 万吨，环比增加 5%。（详见图 5-图 6，表 1）

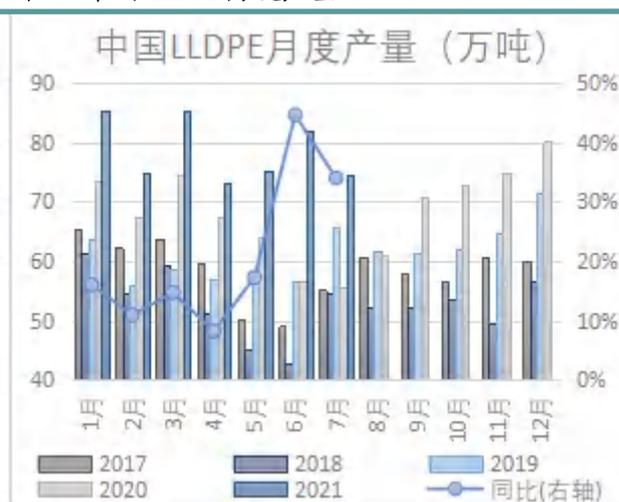
国产料（请见图 1-图 2）1-7 月累计产量 1308 万吨，同比增长 15%；其中 LL 累计产量 551 万吨，同比增长 20%；LD 和 HD 累计产量同比分别增长 9%和 14%。PE 新料的自给率较低，在 60%左右。

进口料（请见图 3-图 4）1-7 月累计进口量 875 万吨，同比减少 16%；其中 LL 累计进口量 302 万吨，同比减少 12%；LD 和 HD 累计进口量同比分别减少 2%和减少 23%。

图 1：中国 PE 月度产量



图 2：中国 LLDPE 月度产量



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

图 3：PE 月度进口量



图 4：LL 月度进口量



资料来源：海关总署、新湖研究所

图 5: PE 新料 (产量+进口) 月度总供应



图 6: PE 新料 (产量+进口) 月度总供应累计同比



资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

表 1: 2021 年 1-7 月 PE 供应结构

2021年1-7月PE供应结构						
	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	1308	60%	15%	875	40%	-16%

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新湖研究所

9 月浙石化二期、寿光鲁清、独山子塔里木与中韩石化计划投产

2021 年, 内外盘均有大量 PE 产能计划投放, 并且国内新产能大多为轻烃制和民营企业产能。

国内方面 (请见表 2), 9 到 12 月内盘计划投放 PE 新产能共计 375 万吨, 其中 LL 与全密度装置的产能为 145 万吨。兰州长庆 80 万吨装置已开车, 目前已开始销售。9 月有独山子塔里木 60 万吨装置、中韩石化二期 30 万吨装置、寿光鲁清 75 万吨装置以及浙石化二期 80 万吨装置计划投产。

国外方面 (请见表 3), 由于 PE 自给率较低, 因此外盘产能投放十分重要。受疫情和自然灾害等意外因素影响, 部分原计划于 2020 年投产的装置延期至 2021 年。目前阿曼 88 万吨装置和韩国 130 万吨装置已投放。

表 2: 2021 年国内 PE 新装置

时间	PE装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021	LD/EVA	延长中煤榆林能化(延长中煤二期)	30	2021年1月	11	28
	FDPE	华泰盛富	40	2021年4月	8	27
	HDPE	卫星石化	40	2021年5月	7	23
	FDPE	海国龙油	40	2021年5月	7	23
	HDPE	兰州长庆	40	2021年8月	4	13
	FDPE	兰州长庆	40	2021年8月	4	13
	LLDPE	寿光鲁清	40	2021年9月	3	10
	HDPE	寿光鲁清	35	2021年9月	3	9
	HDPE	中韩石化二期	30	2021年9月	3	8
	LLDPE	浙石化二期	45	2021年9月	3	11
	HDPE	浙石化二期	35	2021年9月	3	9
	FD/HD	独山子塔里木	60	2021年9月	3	15
	LLDPE	天津渤化	30	2021年11月	1	3
	LDPE	浙石化二期	40	2021年12月	0	0
	HDPE	镇海炼化	60	2021年12月	0	0
总计			605			191

资料来源: IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

表 3: 2021 年国外 PE 新装置

时间	PE装置	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
	HDPE	阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年5月	7	26
	LLDPE	阿曼 OQ S.A.O.C	44	2021年5月	7	26
	LLDPE	韩国 LG Chem	60	2021年6月	6	30
	HDPE	韩国 LG Chem	20	2021年6月	6	10
	HDPE	韩国 GS Caltex	50	2021年6月	6	25
	HDPE	美国 Baystar	62.5	2021年9月	3	16
	HDPE	印度 HPCL Mittal Energy	85	2021年12月	0	0
	LLDPE	印度 HPCL Mittal Energy	40	2021年12月	0	0
	FDPE	美国 Exxon-Sabir JV	50	2021年12月	0	0
	HDPE	美国 Shell	100	2021年12月	0	0
总计			555.5			132

资料来源: IHS、卓创资讯、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看(请见图7-图9), 2021年全球有效产能增量747万吨, 同比增加6.0%, 是近五年的最高水平。其中国内有效产能增量383万吨, 同比增加18.6%; 国外有效产能增量374万吨, 同比增加3.6%。

图 7: 国内 PE 有效产能增量



图 8: 国外 PE 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 9: 全球 PE 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了未来 2021 年 8-12 月 PE 的供应量(请见表 4), 在新产能顺利投放且进口量仍然保持在较低水平的情况下, 预计 9 月新料总供应环比减少 1%, 这个主要是因为 9 月只有 30 天, 因此环比 8 月少了一天的产量。即使 PE 的进口量继续维持在较低水平, 但是随着新装置的投放, 预计 01 合约上 PE 的总供应环比增长 9%, 01 合约上 PE 供应有较大压力。

表 4:2021 年 PE 供应预估

2021年PE供应预估													
国产新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	166	153	175	168	165	152	155	173	177	182	178	189	2032
2021	197	180	198	175	179	187	192	193	191	213	215	226	2346
上月环比	5%	-9%	10%	-11%	2%	4%	3%	1%	-1%	12%	1%	5%	
当月同比	19%	18%	13%	1%	9%	23%	24%	12%	8%	17%	21%	20%	15%
累计同比	19%	19%	16%	13%	13%	14%	15%	15%	14%	14%	15%	15%	
新产能	延长中煤30 华泰盛富40 海国龙油40 卫星石化40 兰州长庆80 寿光鲁清75 中韩石化30 浙石化80 塔里木60												
进口新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	118	118	149	136	165	183	167	155	182	172	163	145	1854
2021	148	109	166	124	113	104	113	115	115	115	115	115	1450
上月环比	2%	-27%	53%	-25%	-9%	-8%	9%	2%	0%	0%	0%	0%	
当月同比	25%	-8%	11%	-9%	-32%	-43%	-32%	-26%	-37%	-33%	-29%	-21%	-22%
累计同比	25%	8%	9%	4%	-4%	-12%	-16%	-17%	-20%	-21%	-22%	-22%	
新产能	阿曼88 韩国130 美国62.5 印度125 美国150												
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	284	271	324	304	329	335	322	328	359	354	341	334	3886
2021	345	289	363	299	292	291	305	308	306	328	330	341	3796
上月环比	3%	-16%	26%	-18%	-2%	-0%	5%	1%	-1%	7%	1%	3%	
当月同比	22%	6%	12%	-2%	-11%	-13%	-5%	-6%	-15%	-7%	-3%	2%	-2%
累计同比	22%	14%	13%	9%	5%	2%	1%	-0%	-2%	-3%	-3%	-2%	

资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

表 5:2021 年 PE 分合约供应环比增速预估

2021年PE分合约供应环比增速						
	产量	产量环比	进口	进口环比	新料总供应	总供应环比
2020年9-12月 (2101合约)	726		662		1388	
2021年1-4月 (2105合约)	750	3%	546	-18%	1296	-7%
2021年5-8月 (2109合约)	751	0%	444	-19%	1195	-8%
2021年9-12月 (2201合约)	845	13%	460	4%	1305	9%

资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

美国飓风影响不大

受飓风艾达的影响，美国墨西哥湾地区的炼厂和海上平台关闭，目前已关闭原油产能大约 165 万桶/天。会受到艾达影响的主要是其登录的路易斯安那州，该州的 PE 产能占全美产能的 21%，若是炼厂的设备以及电力供应等并未受到很大损伤，预计这些炼厂的产能在 2 周左右的时间内重启。

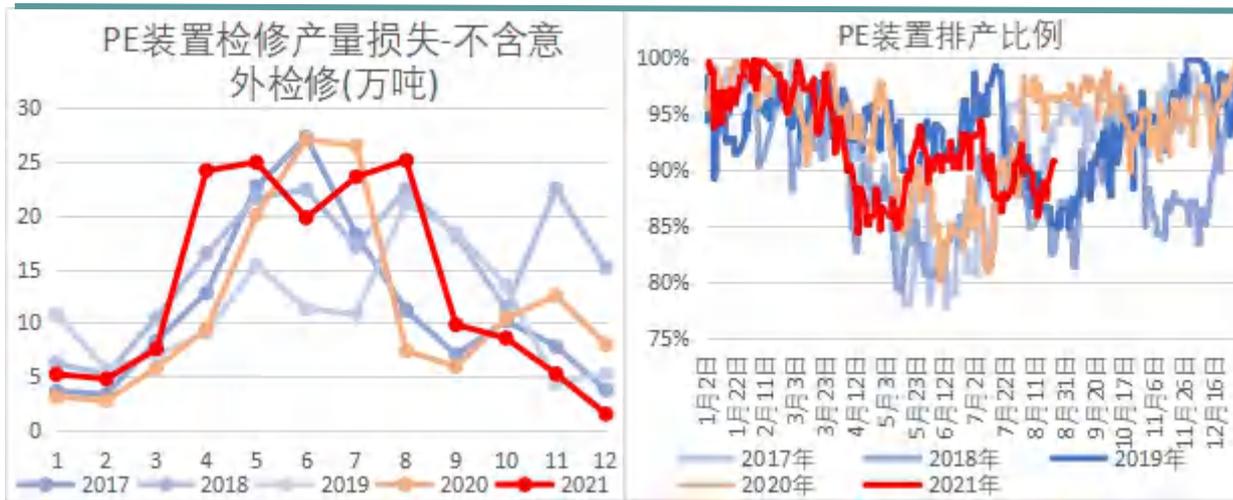
目前来自美国的 PE 进口量仅占我国 PE 总进口的 6%，因此只要美国炼厂并未出现装置损坏等情况，预计该飓风对于 PE 的供应并不会造成很大的影响。

9月检修损失下降

根据已知检修计划，进入9月，PE装置的检修损失下降（请见图10）。目前已知的检修计划来看，9月新增大修装置只有延安能化42万吨装置，预计9月PE装置排产比例将保持在90%以上。

图 10: PE 装置检修月度产量损失

图 11: PE 装置排产比例



资料来源：根据公开数据整理

图 12: LL 排产比例



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

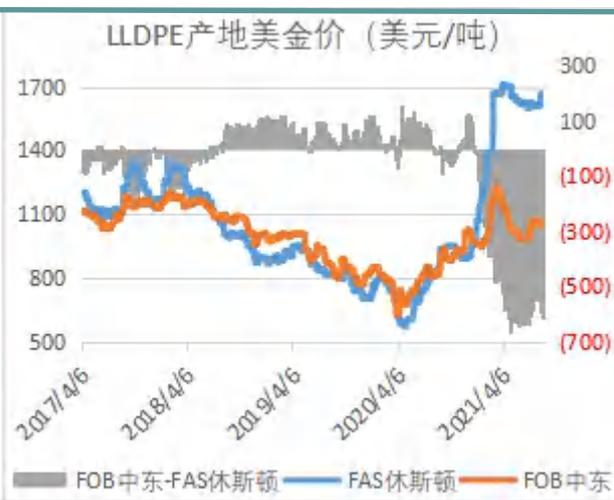
PE 进口供应保持低位

8月PE外盘价格保持偏强运行，目前标品LL的进口窗口仍然是关闭的状态。由于船期等因素，8月的进口价格主要反映的是2个月以后的进口情况，预计一直到10月PE的进口量都将处于较低的水平。

图 13: LLDPE 进口区域美金价



图 14: LLDPE 产地美金价



资料来源: wind、新湖研究所

PE 需求旺季情况仍有待观察

根据今年 1 至 7 月的表需增速来看 (请见图 15), PE 的表需增速已经是负增长的情况了, 也就是说 1 到 7 月 PE 整体需求较弱。

目前 PE 下游总体需求情况仍然较差, 新订单跟进速度较慢, 下游厂家对于高价货源比较抵触, 原料采购意愿较弱。按照季节性来说, PE 下游农膜即将进入需求旺季, 新订单有所增加, 不过近几年农膜的需求量连年下滑, 并且今年下游农膜开工提升速度弱于往年, 农膜的需求旺季能为 PE 带来多少需求的增量仍有待观察。

图 15: PE 表需增速



资料来源: 卓创资讯、海关总署、新湖研究所

PE 整体库存正常

目前PE整体库存水平正常，石化库存处于正常水平（请见图16），港口库存继续去库（请见图17）。

图 16: 聚烯烃石化库存

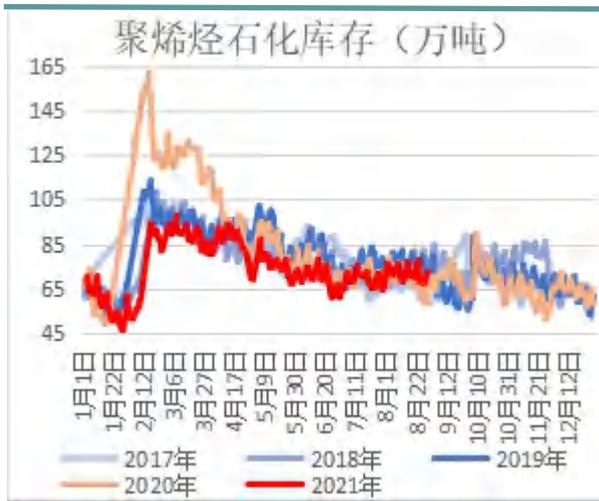
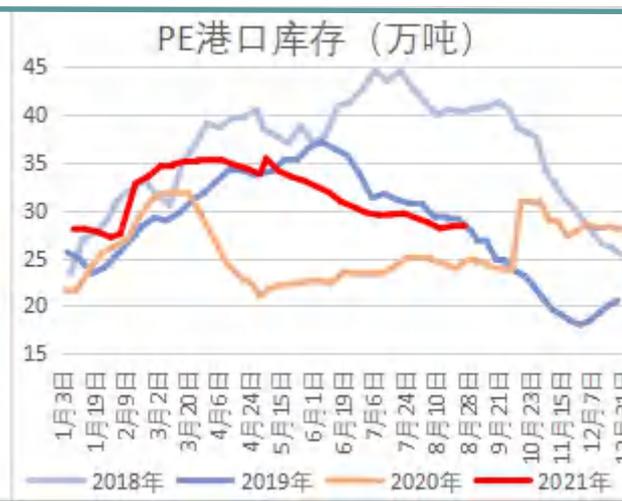


图 17: PE 港口库存



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

估值分析:

产业链利润：上游油制利润偏低；LL 进口窗口关闭；下游利润正常

上游利润（请见图 18）：油制利润偏低，大约在 560 元/吨左右，但是由于油制装置大多为炼化一体装置，因此油制利润并不会影响生产装置的负荷。

进口利润（请见图 19-图 21）：LL 外盘报价 1108 美元/吨，折算人民币 8800 元/吨，目前 LL 与 HD 的进口窗口保持关闭。

下游利润（请见图 22-图 23）：PE 下游农膜利润正常。

图 18: LL 油制生产利润



图 19: LL 进口利润



资料来源：wind、新湖研究所

图 20: LD 进口利润



图 21: HD 进口利润



资料来源: wind、新湖研究所

图 22: 山东地膜加工费



图 23: 山东双防膜加工费

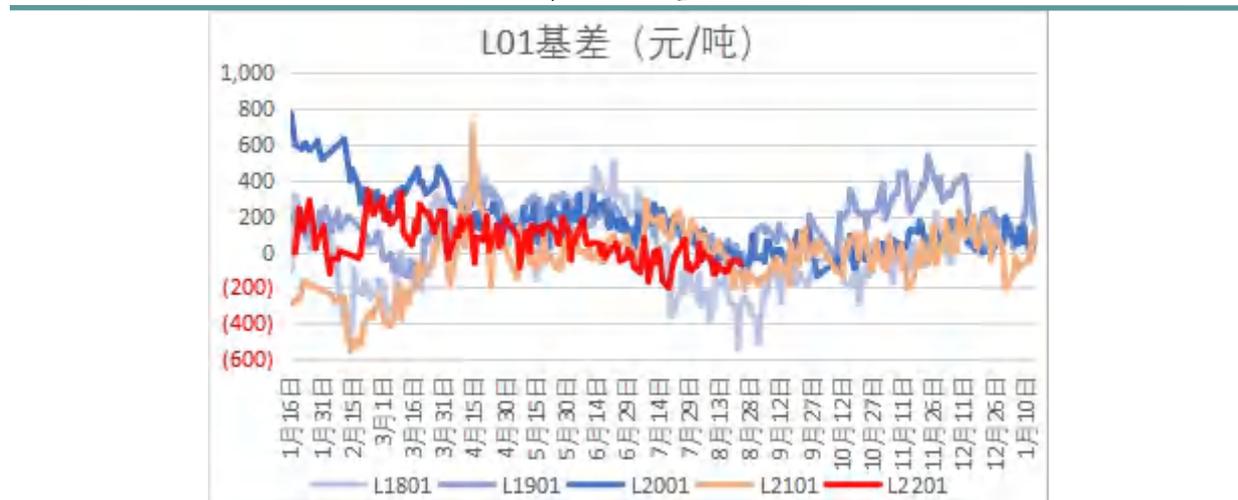


资料来源: Wind、卓创资讯、新湖研究所

01 合约基差-50 元/吨

目前 01 合约基差-50 元/吨。

图 24: L01 基差



资料来源: Wind、新湖研究所

跨月价差 50 元/吨

目前 01 合约升水 05 合约 50 元/吨左右。

图 25: L01-L05 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

非标品-标品价差: LD 较强, HD 偏弱

近年, 全球 LD 新产能一直较少, 因此 LD 长期升水 LL。由于从去年下半年开始 LD 整体供应就处于偏紧的状态, 再加上即将进入需求旺季的棚膜中使用 LD 的占比较高, LD 需求有所提升, LD 价格强势, 与 LL 间价差走扩。(请见图 27)

HD 由于下游需求不佳, 价格偏弱, 与 LL 基本平水(请见图 26)。

图 26: HD 注塑-LL (浙江) 价差

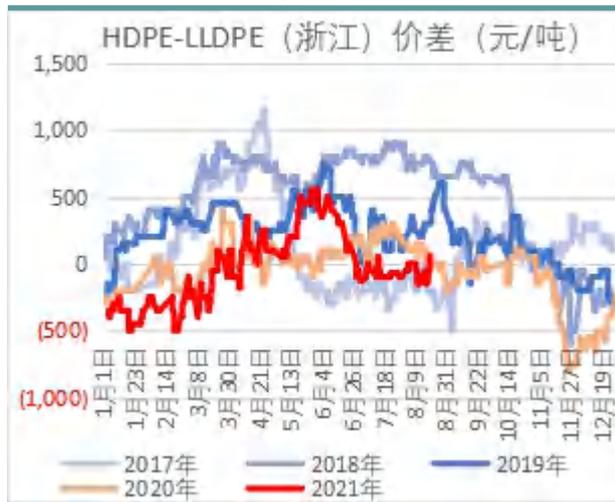
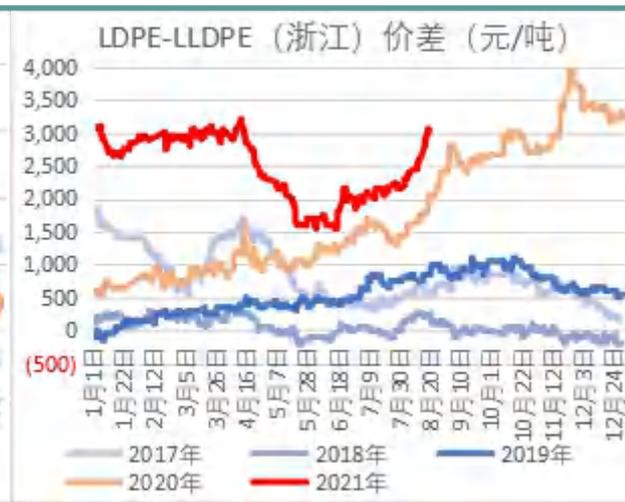


图 27: LD-LL (浙江) 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

新回料价差较高

今年自春节后新回料价差就处于较高水平,今年回料的产量有一个大幅的提升,这代表今年回料已经在一定程度上对新料的需求产生了替代。(请见图 28-图 29)

图 28: PE 新回料价差



图 29: PE 一级回料价格走势



资料来源: Wind、新湖研究所

新湖观点:

8 月 PE 上游装置检修较多,进口量维持低位,然而下游需求情况总体较差,PE 价格保持区间震荡。

进入 9 月,PE 装置检修损失减少,再加上 8 月新投装置的产品逐渐流入市场,预计 9 月 PE 供应有所增加。然而截至 7 月,PE 的表需增速呈负增长,PE 下游需求总体较差。9 月农膜进入需求旺季,但是下游开工恢复情况弱于往年,需求旺季能为 PE 需求带来多少

增量仍有待观察。

总体来看，PE 供应环比有所增加，而下游需求旺季带来的需求好转情况仍有待观察。操作建议中长线建议偏空对待。

PP09 月报：供应压力较大但需求偏弱，中长线偏空

主要观点：

8 月 PP 上游检修装置较多，下游总体需求不佳，PP 价格区间震荡。

自 9 月初开始，PP 前期检修装置逐步恢复开车，再加上 8 月新投装置的产品流入市场，预计 PP 供应压力有所增加。然而 PP 下游需求情况偏弱，BOPP 行业新订单跟进情况转弱，塑编需求稍有提升但成品库存较高。下游即将进入需求旺季，但市场对于今年需求旺季情况不看好。

从中长线来看，PP 供应压力增加，但下游需求情况仍有待观察，可能出现旺季不旺的情况，操作建议中长线偏空对待，四季度关注 PDH 生产情况。

基本面分析:

PP 新料供应 2021 年 1-7 月累计增长 6%

2021 年 1-7 月，国内 PP 新料累计总供应 2110 万吨，同比增长 6%。7 月单月新料供应 316 万吨，环比增加 5%。（详见图 3-图 4，表 1）

国产料（请见图 1）1-7 月累计产量 1830 万吨，同比增长 14%。PP 自给率较高，在 87% 左右。

进口料（请见图 2）1-7 月累计进口量 279 万吨，同比减少 25%。

图 1：中国 PP（含粉料）月度产量



图 2：PP 月度进口量



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

图 3：PP 新料（产量+进口）月度总供应

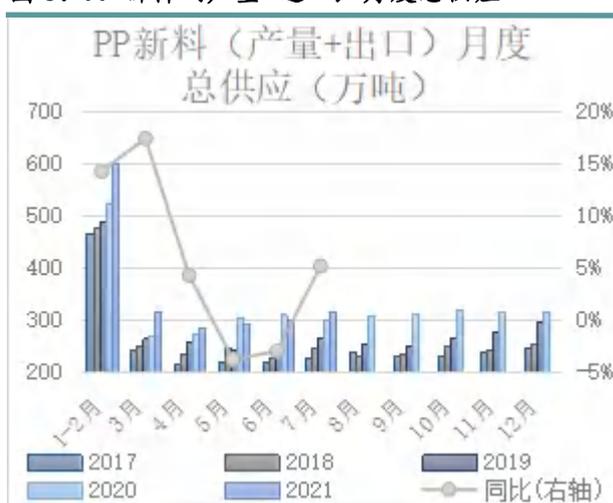
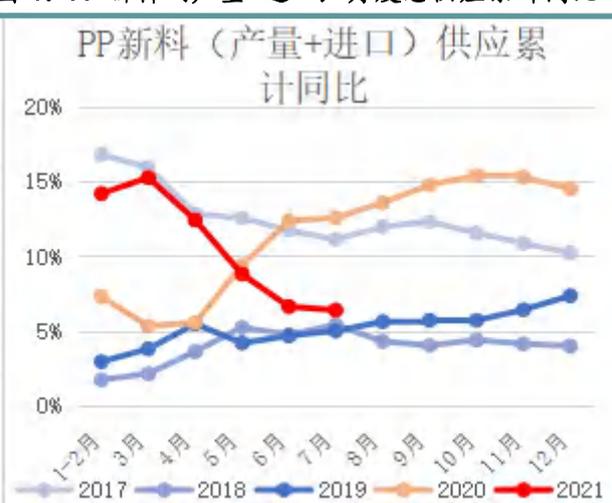


图 4：PP 新料（产量+进口）月度总供应累计同比



资料来源：海关总署、卓创资讯、新湖研究所

表 1: 2021 年 1-7 月 PP 供应结构

2021年1-7月PP供应结构 (万吨)						
	国产			进口		
	数量	占比	同比	数量	占比	同比
新料	1830	87%	14%	279	13%	-25%

资料来源: 海关总署、卓创资讯、新潮研究所

9 月金能科技计划投产

2021 年是全球 PP 的产能投放大年, 其中国内新增产能较多。2021 年 PP 国内新产能大多为油制和民营企业的产能。

国内方面 (请见表 2), 01 合约上内盘计划投放的 PP 新产能共计 245 万吨。古雷炼化 35 万吨装置与辽阳石化 30 万吨装置已投产, 目前均已产出合格品。金能科技 45 万吨装置的上游 PDH 装置计划 9 月上旬投产。

由于 PP 自给率较高, 外盘装置对内盘供应的影响较弱 (请见表 3)。

表 2: 2021 年国内 PP 新装置

时间	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	大庆联谊 (海国龙油)	55	2021年3月	9	41.3
	东明集团	20	2021年3月	9	15.0
	天津联合二期	20	2021年4月	8	13.3
	宁波福基一线	40	2021年5月	7	23.3
	中韩石化	30	2021年5月	7	17.5
	宁波福基二线	40	2021年6月	6	20.0
	古雷炼化	35	2021年8月	4	11.7
	辽阳石化	30	2021年8月	4	10.0
	金能科技	45	2021年9月	3	11.3
	浙江石化二期#1	45	2021年10月	2	7.5
	天津渤化	30	2021年11月	1	2.5
	镇海炼化二期	30	2021年12月	0	0.0
	鲁清石化	30	2021年12月	0	0.0
总计		450			173.3

资料来源: 根据公开数据整理

表 3：2021 年国外 PP 新装置

时间	国家	公司	产能	投产时间	当年有效产能月份	当年有效产能
2021年	韩国	韩华道达尔	40	2021年3月	9	30.0
	阿曼	阿曼石油	30	2021年5月	7	17.5
	韩国	polymirae&SK	40	2021年6月	6	20.0
	菲律宾	JG Summit PC	11.5	2021年6月	6	5.8
	越南	Hyosung Corp. 晓星二期	30	2021年10月	2	5.0
	阿布扎比	Borouge	48	2021年11月	1	4.0
	韩国	现代化学	50	2021年11月	1	4.2
	印度	HPCL Mittal Energy	50	2021年12月	0	0.0
总计			299.5			86.4

资料来源：IHS、隆众资讯、新湖研究所

从有效产能增量看（请见图 5-图 7），2021 年 PP 全球有效产能增量 579 万吨，同比增加 6.6%，其中国内有效产能 371 万吨，同比增加 14.0%；国外有效产能增量 205 万吨，同比增加 3.4%。

图 5：国内 PP 有效产能增量



图 6：国外 PP 有效产能增量



资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

图 7: 全球 PP 有效产能增量



资料来源: 卓创资讯、IHS、新湖研究所

我们预估了 2021 年 8-12 月 PP 的供应量(请见表 4)。在新产能顺利投放的情况下, 预计 9 月 PP 新料总供应环比增长 2%。随着新产能的投放以及前期检修装置的恢复, 预计 01 合约上 PP 总供应环比增长 8%, 01 合约上 PP 供应有较大压力。

表 4: 2021 年 PP 供应预估

2021年PP供应预估													
国产粒料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	216	180	205	200	212	199	207	222	223	232	225	235	2554
2021	239	223	240	224	234	231	244	238	244	256	248	264	2884
当月环比	2%	-7%	7%	-7%	4%	-1%	6%	-3%	3%	5%	-3%	6%	
当月同比	11%	24%	17%	12%	10%	16%	18%	7%	10%	10%	10%	12%	13%
累计同比	11%	17%	17%	16%	15%	15%	15%	14%	14%	13%	13%	13%	
新产能	东明石化20 大庆联谊55 天津联合20 宁波福基#1 40 中韩石化30 宁波福基#2 40 金能科技45 古雷石化36 辽阳石化30 浙石化45												
国产粉料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	27	24	23	29	30	29	29	29	30	30	33	30	345
2021	30	27	28	27	25	29	30	27	28	28	31	28	338
进口新料	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	39	39	40	45	63	82	65	55	60	57	58	53	656
2021	51	29	47	35	34	41	42	44	44	45	46	49	507
当月环比	-3%	-44%	65%	-26%	-3%	19%	3%	5%	0%	2%	2%	7%	
当月同比	31%	-27%	18%	-21%	-46%	-50%	-35%	-20%	-26%	-21%	-20%	-7%	-23%
累计同比	31%	2%	7%	-1%	-13%	-23%	-25%	-25%	-25%	-24%	-24%	-23%	
新产能	阿曼30 韩国40 韩国40 越南50 阿布扎比48 韩国50 印度50												
新料总供应	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	总计
2020	282	243	268	274	305	310	300	307	313	319	316	317	3555
2021	320	279	315	286	293	300	316	309	316	329	325	341	3730
当月环比	1%	-13%	13%	-9%	3%	2%	5%	-2%	2%	4%	-1%	5%	
当月同比	14%	15%	17%	4%	-4%	-3%	5%	1%	1%	3%	3%	8%	5%
累计同比	14%	14%	15%	12%	9%	7%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	

资料来源: 卓创资讯、隆众资讯、IHS、新湖研究所

表 5: 2021 年 PP 分合约供应环比增速预估

2021年PP分合约供应环比增速						
	产量	产量环比	进口	进口环比	新材料供应	总供应环比
2020年9-12月 (2101合约)	1038		227		1265	
2021年1-4月 (2105合约)	1037	0%	163	-28%	1200	-5%
2021年5-8月 (2109合约)	1058	2%	161	-1%	1219	2%
2021年9-12月 (2201合约)	1127	7%	184	15%	1311	8%

资料来源：卓创资讯、IHS、新湖研究所

9 月检修损失下降

根据已知的检修计划，9月检修损失减少（请见图8）。9月新增检修装置主要有神华包头 30 万吨装置以及石家庄炼厂 20 万吨装置。而前期检修的装置大多计划在 9 月上旬恢复开车，特别是东华能源 120 万吨装置可能会提前开车，预计 9 月 PP 粒生产负荷将会有所回升（请见图 9）。

图 8: PP 装置检修月度产量损失

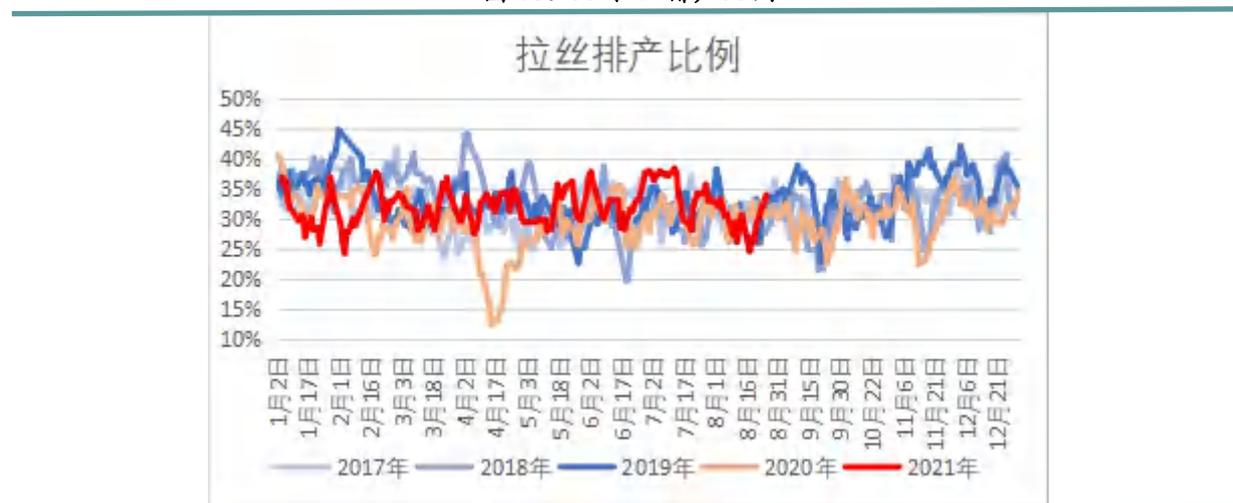


图 9: PP 装置生产负荷



资料来源：根据公开数据整理、卓创资讯、新湖研究所

图 10: PP 拉丝排产比例



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

原料价格强势

PP 的原料价格仍然比较强势，目前 MTO、PDH 和粉料利润情况不佳。

煤炭价格高位震荡，但大部分煤制企业所用煤炭均来自自有煤矿，因此其生产成本较低，实际煤制企业并未有亏损的情况。受煤炭以及需求旺季预期的影响，甲醇价格偏强运行，外采甲醇制 PP 企业利润不佳，不过目前仅有中原石化降负生产，其他装置开工情况暂未受到影响。受进口成本的支撑，丙烷价格窄幅波动，PDH 装置生产利润维持低位，不过短期内 PDH 装置停车可能性较低，四季度丙烷进入需求旺季，PDH 装置利润可能进一步压缩，从而影响装置负荷。丙烯价格持稳，PP 粉生产利润不佳，不过 PP 粉料产能在 PP 总供应中占比较低，PP 粉对 PP 总供应的影响较弱。

虽然 PP 上游原料价格比较强势，PP 有较强的成本支撑，但短期内对 PP 装置的负荷影响不大，目前仅有中原石化与 PP 粉料装置出现了降幅运行以及停车的情况。四季度需要关注 PDH 装置的生产情况。

图 11: 动力煤主力合约价格走势



图 12: 甲醇主力合约价格走势



资料来源: wind、新湖研究所

图 13: 丙烷进口价



图 14: 山东丙烯单体季节性



资料来源: wind、新湖研究所

9 月 PP 下游需求好转情况有待观察

将截至 7 月的 PP 表需增速与历年 PP 表需增速相对比, 可以发现今年 PP 的表需增速处在一个偏低的水平, 也就是说今年 1 到 7 月 PP 国内的整体需求不佳。

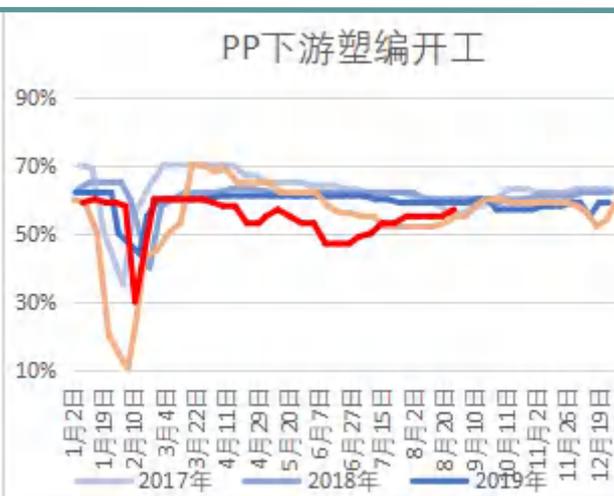
目前 PP 下游除了 BOPP 与薄壁注塑之外的行业需求仍然偏弱。塑编行业新订单跟进情况稍有改善, 然而成品库存较高, 下游工厂对于原料的需求并无明显提升, 部分中小型企业仍然亏损。BOPP 行业的需求情况相对较好, 累积订单较为充裕, 然而近期新订单跟进情况转弱。由于海运费高企, PP 原料以及制品出口难度较大, 出口订单情况不佳, 出口需求较差。

按照历史情况来看, 9 月下游即将进入需求旺季, 但是目前市场对于今年的需求旺季情况不看好。

图 15: PP 表需增速



图 16: PP 下游塑编开工



资料来源: 卓创资讯、新湖研究所

图 17: PP 下游 BOPP 开工

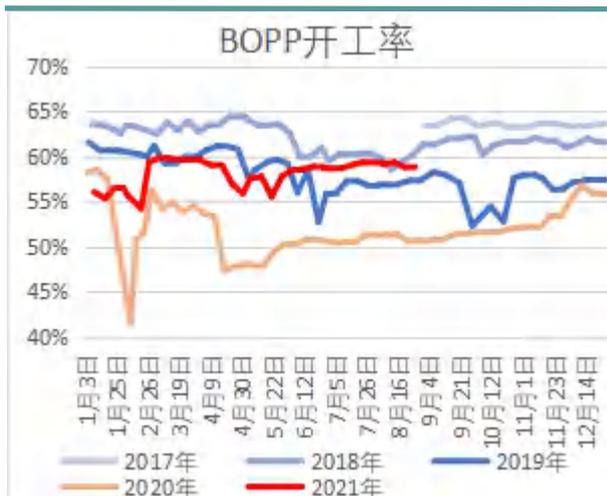
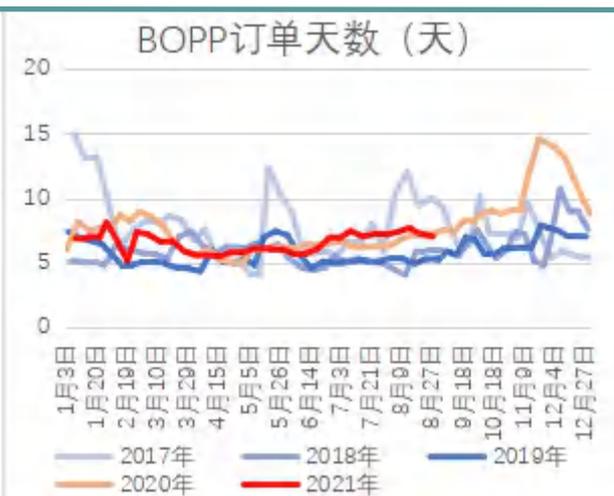


图 18: BOPP 订单天数

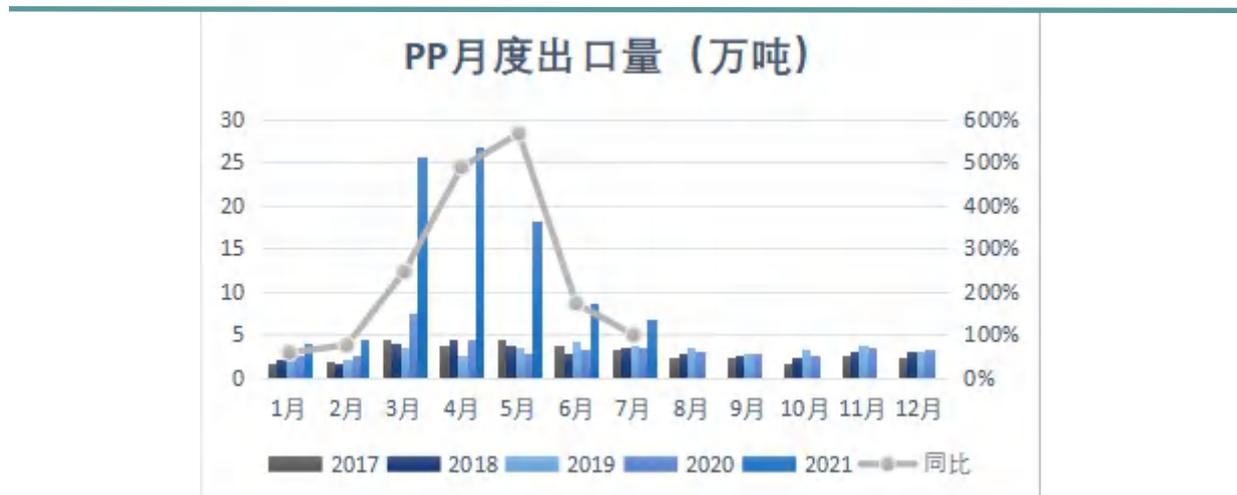


资料来源: 华瑞资讯、新湖研究所

9 月 PP 出口量回归正常水平

由于前期 PP 外盘价格强势, PP 出口窗口打开, 3 至 5 月 PP 进口量大幅上升。随着外盘价格的回调, PP 的出口窗口关闭, 出口需求明显转淡, 7 月 PP 出口量已经回落至 7 万吨左右的水平, 预计 9 月 PP 的出口量会回归正常的 3 到 4 万吨左右的水平。

图 19: PP 月度出口量

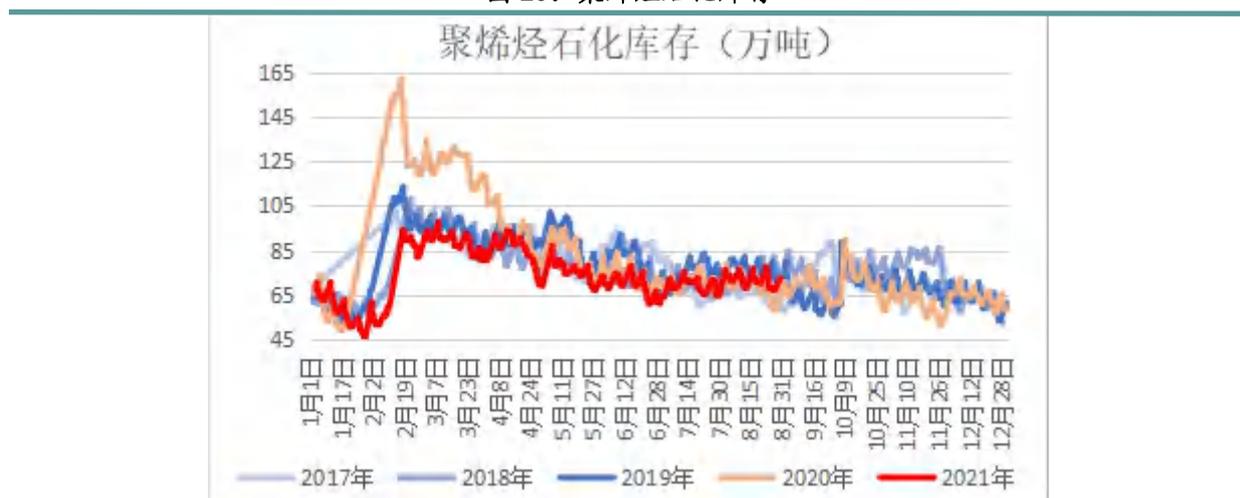


资料来源：海关总署、新湖研究所

PP 整体库存正常

PP 上下游整体库存正常。石化库存处于正常水平（请见图 20）。

图 20: 聚烯烃石化库存



资料来源：卓创资讯、新湖研究所

估值分析:

产业链利润: 上游生产方式利润不佳，进口窗口关闭，出口窗口关闭；主要下游利润分化较大

上游利润（请见图 21-图 25）：PP 大部分生产方式利润均不佳。油制利润偏低，CTO 由于使用自有煤炭，因此实际利润情况并不差，PDH 利润逆季节性处于较低水平，不过短期内出现装置因利润情况停车可能较低，华东 MTO 和粉料生产利润均亏损。

进口利润（请见图 26）：均聚外盘报价 1115 美金/吨，折算人民币 8850 元/吨，进口窗口关闭。

出口利润（请见图 27）：PP 出口窗口关闭。

下游利润（请见图 28）：PP 主要下游塑编行业部分中小企业仍有亏损，BOPP 利润较好。

图 21：PP 粒油制生产利润



图 22：PDH 制 PP 利润



资料来源：wind、新湖研究所

图 23：宁波富德综合利润



图 24：西北 CTO 制聚烯烃综合成本



资料来源：wind、新湖研究所

图 25: PP 粉生产利润

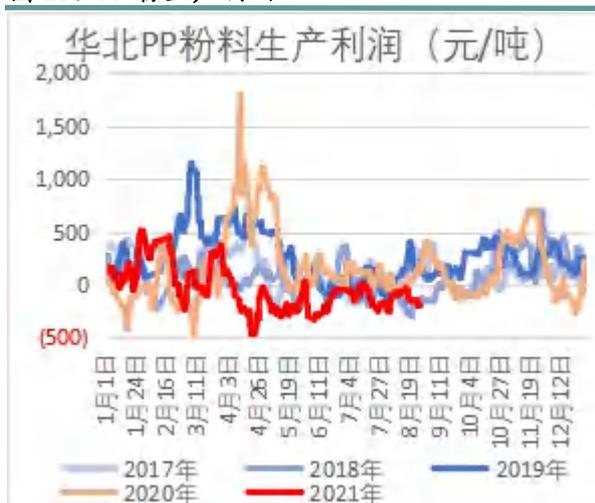


图 26: PP 均聚进口利润

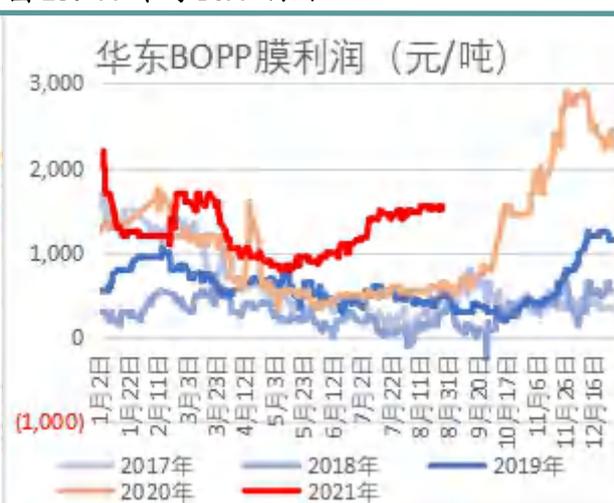


资料来源: wind、新湖研究所

图 27: PP 均聚出口利润



图 28: PP 下游 BOPP 利润

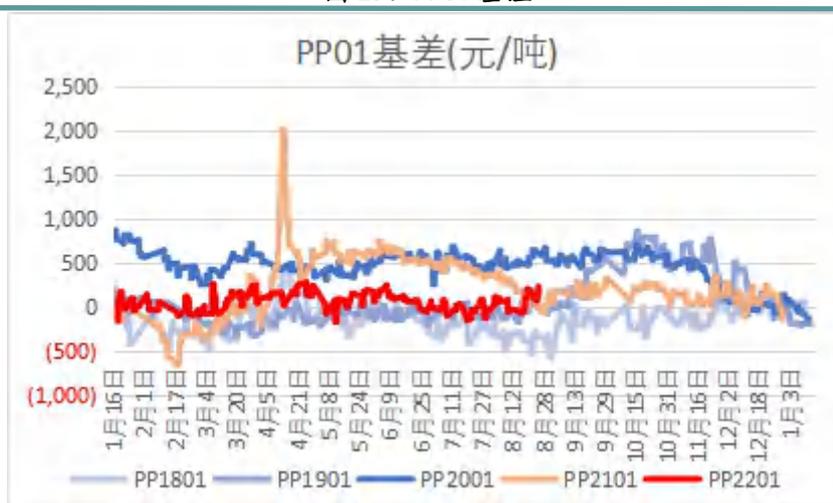


资料来源: wind、隆众资讯、新湖研究所

基差: 01 合约基差走强

由于上游装置检修较多并且新投装置的产品还未完全流入市场, PP 现货价格较强, 01 合约基差走强。

图 29: PP01 基差



资料来源: Wind、新湖研究所

跨月价差:

05 合约贴水 01 合约 70 元/吨左右。

图 30: PP01-05 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

非标品-标品价差

共聚价格偏弱, 与拉丝间价差较小。(请见图 31-图 33)

图 31: 共聚-拉丝 (浙江) 价差



图 32: 共聚-拉丝 (山东) 价差



资料来源: Wind、新湖研究所

图 33: 共聚-拉丝 (广东) 价差

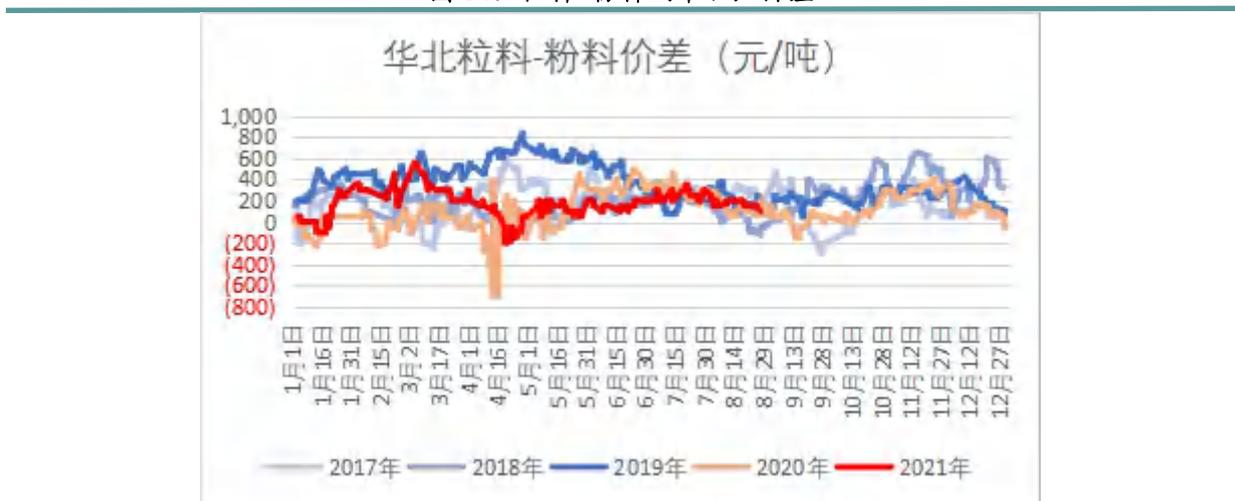


资料来源: Wind、新湖研究所

粒料-粉料价差

目前粒料与粉料之间的价差为 200 元/吨。

图 34：粒料-粉料（华北）价差



资料来源：Wind、新湖研究所

新回料价差较高

PP 一级回料含税价 7100 元/吨左右，与新料间的价差较高。今年回料的产量有一个很大的提升，这代表今年回料已经在一定程度上对新料的需求产生了替代。

图 35：新料-回料（华北）价差



资料来源：Wind、卓创资讯、新湖研究所

新湖观点：

8 月 PP 上游检修装置较多，下游总体需求不佳，PP 价格区间震荡。

自 9 月初开始，PP 前期检修装置逐步恢复开车，再加上 8 月新投装置的产品流入市场，预计 PP 供应压力有所增加。然而 PP 下游需求情况偏弱，BOPP 行业新订单跟进情况转弱，塑编需求稍有提升但成品库存较高。下游即将进入需求旺季，但市场对于今年需求旺季情况不看好。

从中长线来看，PP 供应压力增加，但下游需求情况仍有待观察，可能出现旺季不旺的情况，操作建议中长线偏空对待，四季度关注 PDH 生产情况。