

神华期货 2019下半年化工策略报告

化工：油价决定重心，供需面主导波动

神华研究院 陈进仙

摘要.....	- 2 -
第一部分 2019 上半年行情回顾.....	- 3 -
1.1、PTA 呈 M 型走势.....	- 3 -
1.2、塑料重心震荡下移.....	- 4 -
1.3、甲醇呈区间震荡走势.....	- 5 -
第二部分 成本端油价解析.....	- 6 -
2.1、欧佩克联合减产支撑油价，美国“坐享其成”.....	- 6 -
2.2、伊朗受美国制裁，其出口量大幅下滑.....	- 7 -
2.3、原油供需再平衡，油价区间宽幅震荡仍是主基调.....	- 8 -
第三部分 PTA 供需面概况.....	- 11 -
3.1、PX 新增产能释放，生产利润降至低位.....	- 11 -
3.2、终端需求无起色，仍将围绕加工利润徘徊.....	- 12 -
第四部分 塑料供需面概况.....	- 17 -
4.1、国内外产能扩张，进口压力趋增.....	- 17 -
4.2、农膜需求回升或短期利好提振.....	- 20 -
第五部分 甲醇供需面概况.....	- 21 -
5.1、国内、外甲醇产能释放，供应趋增.....	- 21 -
5.2、传统需求降至低位，新增烯烃需求利好提振有限.....	- 25 -
第六部分 2019 年下半年行情展望及策略.....	- 27 -

摘要

PTA：乘风欲起浪，“海啸”过后水落归槽

PTA 近月合约 1909 在市场炒作大型装置检修及低库存等利好下将延续上涨走势，或能走出类似于 2018 年 7-8 月份的行情；但远期合约 2001 此次跟涨将面临巨大回调压力。策略方面，短线可偏多思维参与近月 1909 合约，中长线可待此次反弹过后，布局 2001 高位空单，后续走势或可参考前面一波 1901 走势，但跌至 5000 以下则建议逢低止盈，中长线可逢低布局多单。

塑料：新产能投产 VS 成本支撑，区间波段参与

成本方面，预计 2019 年下半年油价在 45-70 美元/桶区间宽幅震荡，对应的油制烯烃成本区间在 6000-8000 元/吨；结合近几年 PE 价格相对油价的走势来看，油价涨跌对其价格影响有所弱化。下半年更多关注 PE 新产能投产进度及供需面情况。

供需方面，因 2019 年下半年国内、外有较多 PE 新产能投产，主要集中在四季度投产，PE 生产环节利润会有所压缩；但国内 PE 产能仍处不足阶段，近一半需要进口，所以进口盈亏情况将实时影响后续 1-2 个月的进口量，进口成本线将是下半年 PE 价格的一个重要支撑指标。下游需求方面，下半年包装膜和塑料制品基本持稳为主；而农膜需求则表现出较为明显的季节性，在 6-10 月农膜开工率持续回升，需求端利好提振 PE 价格。综上所述，下半年 PE 价格或呈先扬后抑走势，整体维持区间震荡格局，震荡区间参考 7500-9000；在三季度供需面偏好的情况下大概率呈偏强走势，建议偏多思路参与，反弹至 8700 以上减仓为主。及至四季度，则关注新产能投产情况，或受其利空冲击叠加需求回落，可参考区间上沿逢高偏空参与。

甲醇：成本支撑成底线，震荡格局延续

甲醇作为化工产业链中间产品，价格下跌受上游成本支撑，大幅上涨则受下游企业抵制，从产业链的角度看，甲醇上涨空间和下跌空间都受到限制。结合甲醇生产成本来看，截至 2019 年 6 月末，甲醇价格跌至 2300 元/吨附近，煤制甲醇生产利润下降至 300 元/吨，处近几年低位区间，所以当甲醇跌至成本线 2100-2200 元/吨附近时有较强支撑。再结合下游甲醇制烯烃的利润水平来看，当甲醇价格高于 3000 元/吨时，下游聚烯烃生产将进入亏损状态，需求会出现明显回落。

而甲醇价格的阶段性波动方向则需要结合甲醇新产能投产进度及下游烯烃新产能的投产情况而定。当前甲醇期价逐渐趋近成本线和进口成本，若甲醇下探至 2100-2200 低位区间可阶段性短多参与，反弹至价格中枢 2600 以上逐步减仓止盈；2019 年下半年甲醇行情运行参考区间在 2100-2800 元/吨。

第一部分 2019 上半年行情回顾

1.1、PTA 呈 M 型走势

图 1-1：PTA 主力合约期价走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

2019 年上半年 PTA 行情可划分为两个阶段，第一波为反弹修复阶段，1 至 3 月初，在油价反弹上涨及下游需求恢复等利好支撑下，PTA 呈反弹回升走势，在 3 月上旬最高冲至 6800 元/吨附近，3 月中旬至 4 月上旬区间宽幅震荡。第二波为震荡下跌阶段，4 月下旬至 6 月上旬，油价反弹过后持续回落下探，美国原油从 65 美元/桶下跌至 50 美元/桶，PTA 成本支撑塌陷；同时叠加中美贸易摩擦升级等利空冲击；PTA 期价持续震荡下探，1909 期价由 6400 下跌至 5100 附近。6 月中旬之后，油价反弹回升、PTA 较多装置检修及低库存的利好共振，PTA 在市场资金涌入推波助澜的情况下持续大幅拉涨，大有要重演 2018 年那波多逼空行情的架势。

1.2、塑料重心震荡下移

图 1-2：LLDPE 主力合约期价走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

2019 年上半年 PE 总体呈重心震荡下移走势；1-4 月，因 PE 价格仍高于成本线，初始端油价反弹未能利好提振 PE 价格，而在此期间 PE 供需面又处中性略空状态，上下皆无足够动力促使其突破；PE 在 8200-8800 区间震荡徘徊了 4 个月。进入 5 月份，随着 PE 新增产能陆续投产，下游需求季节性淡季及油价下跌等利空冲击下，PE 呈破位下探走势。5 月初至 6 月上旬，L1909 期价由 8200 跌至 7500 附近，最低下探至 7380。6 月中旬之后，油价大幅反弹促使化工品整体反弹回升，偏多气氛带动 PE 价格；再叠加本身期价贴水现货及进口处亏损状态等利好，L1009 期价开始低位反弹回升，目前反弹至 8000 一线。

1.3、甲醇呈区间震荡走势

图 1-3：甲醇主力合约期价走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

2019年上半年，甲醇整体呈区间震荡走势；1-3月份，春节前、后由于整体供应面有收紧的预期，由年初低点2400附近上冲至年内高点2700元/吨；但随后沿海甲醇高位库存迟迟得不到去化，同时春检利好预期也已消化，但检修量不及预期，甲醇承压回落下探。4-6月份，甲醇整体呈宽幅震荡走势，虽然库存一直未得到有效去化，但是烯烃整体开工较高对甲醇支撑作用较强，同时甲醇期价也趋近成本线，甲醇上下突破皆不易，延续在2200-2600区间徘徊。截至6月末，甲醇1909期价收盘在2300元/吨附近。

第二部分 成本端油价解析

2.1、欧佩克联合减产支撑油价，美国“坐享其成”

图 2-1：欧佩克、俄罗斯、美国原油日产量

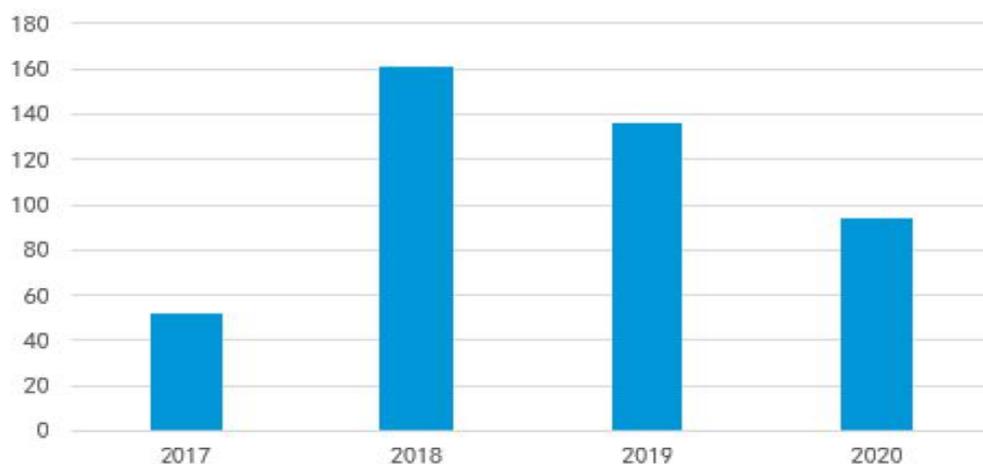
万桶/天	欧佩克	同比增减	俄罗斯	同比增减	美国	同比增减
2013/12	2970.8	-69.2	1060.0	13.0	812.1	85.4
2014/12	3025.2	46.6	1060.0	10.0	912.1	67.9
2015/12	3220.8	64.9	1082.5	11.5	920.0	-39.5
2016/12	3302.9	-3.0	1125.7	41.4	877.0	14.8
2017-12	3229.9	-39.8	1095.0	0.0	978.2	44.4
2018-06	3228.2	-1.7	1106.3	11.3	1090.0	111.8
2018-12	3159.1	-69.1	1145.0	38.7	1170.0	80.0
2019-05	2987.6	-225.3	1111.0	11.0	1220.0	143.1

资料来源：Wind，神华研究院

截至 2019 年 5 月，欧佩克原油产量 2987.6 万桶/天，产量同比下降 225.3 万桶/天；俄罗斯 5 月产量 1111.0 万桶/天，同比增加 11.0 万桶/天；美国原油产量 5 月份上升至 1220.0 万桶/天，同比增加 143.1 万桶/天；虽然欧佩克和俄罗斯等非欧佩克国家达成减产协议（120 万桶/天），但美国原油产量持续攀升覆盖了其联合减产量。在美国增产的压制下，美国原油价格难以有效突破 70 美元/桶。

最新消息显示，7 月 2 日欧佩克正式通过了 9 个月的减产协议延长期限，至明年第一季度到期。此结果在市场预期之中，消息公布后，当日油价反而有所回落。美国原油增产幅度将影响下半年油价能否突破 70 美元/桶的重要因素之一。

图 2-2：美国原油产量增长(万桶)

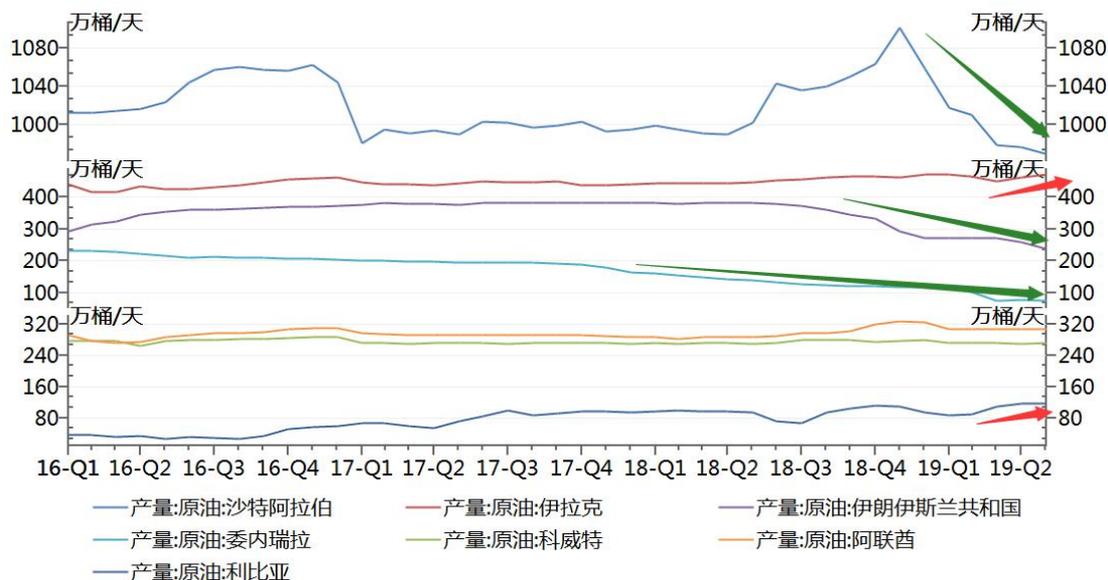


资料来源：EIA，神华研究院

据 EIA 预测，2019 年美国原油产量将达 1232 万桶/天，增幅 136 万桶；2020 年将继续增产 94 万桶/天至 1326 万桶/天，不过增幅会有所减缓。

2.2、伊朗受美国制裁，其出口量大幅下滑

图 2-3：欧佩克成员国产量概况



资料来源：Wind，神华研究院

图 2-4：伊朗原油出口量（千桶/天）



资料来源：Wind，神华研究院

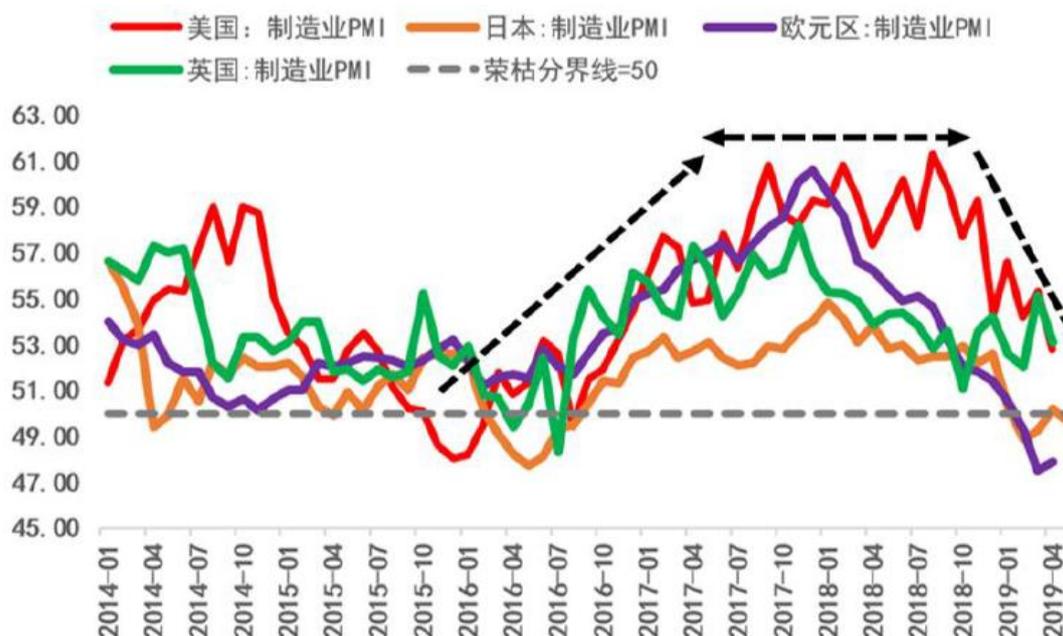
截至 2019 年 5 月，伊朗原油产量下降至 237 万桶/天，相对 2018 年末产量下降了 35.4 万桶/天，同比 2018 年 5 月份则下降高达 145 万桶/天。美国对伊朗

制裁导致伊朗原油产量和出口量大幅下滑，这也是上半年油价低位反弹回升的动力所在。据业内消息人士和油轮数据显示，美国收紧了对伊朗石油出口这一主要收入来源的控制后，伊朗 6 月迄今原油出口已降至 30 万桶/天甚至更低，加剧全球石油供应短缺局面。在特朗普退出伊核协议之前的 2018 年 4 月，伊朗石油出口曾高达 250 万桶/天。下半年主要关注美伊局势发展动向，若冲突加剧引发中东地区动荡，油价将大幅走高；但如果美国和伊朗达成和谈，对伊取消制裁，则原油市场将面临伊朗原油产能释放的利空冲击。美伊局势发展也将是影响下半年油价走势的重要因素之一。

2.3、原油供需再平衡，油价区间宽幅震荡仍是主基调

(1) 2019 年全球主要经济体增速放缓，原油需求增量下降

图 2-5：全球主要经济体 PMI

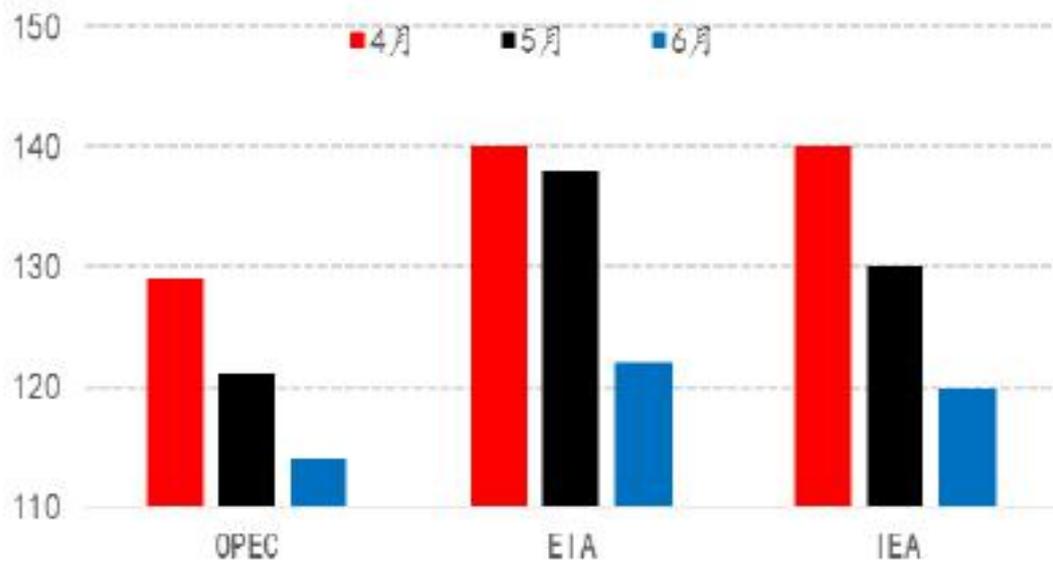


数据来源：Wind，神华研究院

从 PMI 的最新变化来看，5 月份美国 PMI 微降至 52.1，创两年来新低。同时美国 5 月非农数据创三个月新低，大幅低于预期。日本 PMI 下跌，欧元区轻微下跌。韩国 PMI 下降超过 1 个点。新兴市场中，除印度外，基本所有经济体 PMI 均小幅下降。

主要发达经济体和新兴市场国家数据均表现不佳，需防范全球外部需求疲弱带来的风险。且贸易争端预计会对多边经济带来持续影响，进一步增加进出口成本。另一方面，大宗商品价格上涨为国内带来输入型通胀压力，但预计随着经济增速放缓商品价格将会承压。

图 2-6：2019 年全球原油需求增长预测（万桶/天）

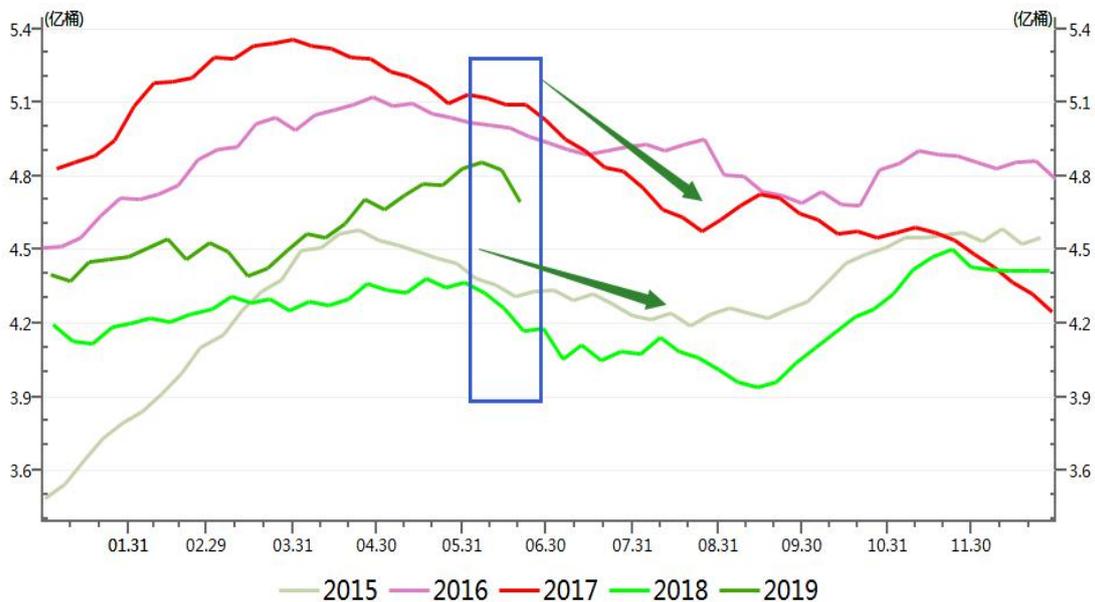


数据来源：Wind，神华研究院

由于对贸易战升级、经济下滑导致原油需求萎缩的担忧，三大原油机构均下调今年的原油需求增量预期。其中 IEA 将 2019 年需求增长较上月下调 10 万桶/日至 120 万桶/日 EIA 下调 2019 年需求增长 16 万桶至 122 万桶/日。欧佩克对 2019 年需求增长下调 7 万桶/日至 114 万桶/日。

(2) 美国原油库存上升至 5 年均值附近

图 2-7：美国原油库存



资料来源：Wind，神华研究院

图 2-8：美国汽油库存



资料来源：Wind，神华研究院

美国能源信息管理局(EIA)的数据显示，截至 6 月 21 日当周美国原油库存较上周减少 1280 万桶至 4.696 亿桶，比每年这个时候的 5 年平均水平高出 5%。汽车汽油库存总量减少了 100 万桶。上周成品汽油库存增加，混合组分库存减少。蒸馏燃料库存减少了 240 万桶，比每年这个时候的 5 年平均水平低 7%。

整体上看，当前美国原油库存趋近中等水平，库存压力不大；而随着美国夏季需求旺季到来，6-8 月份美国原油库存通常呈下降态势，将利好提振油价。

(3) 供需平衡点切换频繁，油价区间宽幅震荡仍是主基调

图 2-9：全球原油供需状况

万桶/天	全球原油产量	同比增减	全球原油需求	同比增减	供需差异
2016-03	9590.0	170.0	9410.0	220.0	180.0
2016-06	9470.0	-20.0	9410.0	210.0	60.0
2016-09	9560.0	10.0	9600.0	210.0	-40.0
2016-12	9700.0	110.0	9620.0	220.0	80.0
2017-03	9590.0	0.00	9570.0	160.0	20.0
2017-06	9610.0	140.0	9650.0	240.0	-40.0
2017-09	9660.0	100.0	9780.0	180.0	-130.0
2017-12	9740.0	40.0	9870.0	250.0	-130.0
2018-03	9762.0	172.0	9783.0	213.0	-21.0
2018-06	9800.0	190.0	9808.0	158.0	-8.0
2018-09	9950.0	290.0	9938.0	158.0	13.0
2018-12	10081.0	341.0	9962.0	92.0	119.0
2019-03	9898.0	136.0	9876.0	93.0	22.0
2019-06	9860.0	60.0	9924.0	116.0	-64.0

资料来源：Wind，神华研究院

2019年一季度，全球原油产量同比增产136万桶至9898万桶/天；全球原油需求9876万桶/天，同比增产93万桶/天，一季度供应小幅过剩22万桶/天。二季度受美国对伊制裁影响，伊朗产量大幅下降，全球供应出现缺口，库存开始由上升转下降，利好提振油价反弹回升。

而据美国能源信息署在6月份《短期能源展望》预测，2019年全球石油日均需求增长122万桶，比上个月报告预测下调16万桶。欧佩克6月份《石油市场月度报告》将2019年全球石油日均需求增幅预期下调至114万桶，比上个月预测下调了7万桶。原油需求量在上半年回升过后，下半年增幅受限。

综上所述，欧佩克和俄罗斯延续减产协议，在此框架下其产量增减幅度有限，重点关注美伊局势发展对中东地区的影响。而美国下半年维持增产态势，将利空打压油价。需求方面，全球经济增长放缓，需求增量有限，需求端影响力度有限。再结合美国消费旺季的时间点来看，6-8月份原油库存趋向下降，利好提振油价；但随之油价走高，美国增产压力将逐渐加大，估计要有效突破70美元/桶需更多利好。下半年的主要利空关注伊朗原油产量恢复情况，若出现美伊和谈后对其取消制裁，则全球原油供需将由紧平衡转向过剩，油价将承压下跌。综合来看，预计下半年美国原油价格在45-70美元/桶区间运行，布伦特原油期货在55-80美元/桶区间运行。

第三部分 PTA 供需面概况

3.1、PX 新增产能释放，生产利润降至低位

图 3-1：PX 投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	备注
福海创	160	1#于2018年12月重启，2#于2019年3月重启
恒力石化	450	1#于3月底投产，2#于5月中旬投产
中化弘润	80	2019年7月试车，芳烃重整装置运行稳定
海南炼化	100	2019年9月投产
恒逸文莱	150	2019年三季度投产
东营联合	200	2019年四季度先投产1#100万吨
浙石化	400	2019年四季度投产

资料来源：卓创资讯，神华研究院

图 3-2: PX 生产利润



资料来源：卓创资讯，神华研究院

2019 年 PX 计划投（复）产装置有 7 套，涉及产能 1360 万吨。其中福化工贸 2#80 万吨装置于 3 月中旬重启，恒力石化两套 450 万吨装置分别于 3 月、5 月投产，中化弘润 80 万吨计划 7 月试车，海南炼化及恒逸文莱计划三季度投产，而东营联合及浙石化尚在建设中，投产时间大概率会有延迟。

2019 年有较多 PX 新产能投产，PX 生产利润被大幅压缩。当前生产利润已降至盈亏成本点附近，虽然继续下跌空间有限，但新产能大幅投产将压制其生产利润修复空间，PX 生产环节的利润将部分转移至 PTA 环节。

3.2、终端需求无起色，仍将围绕加工利润徘徊

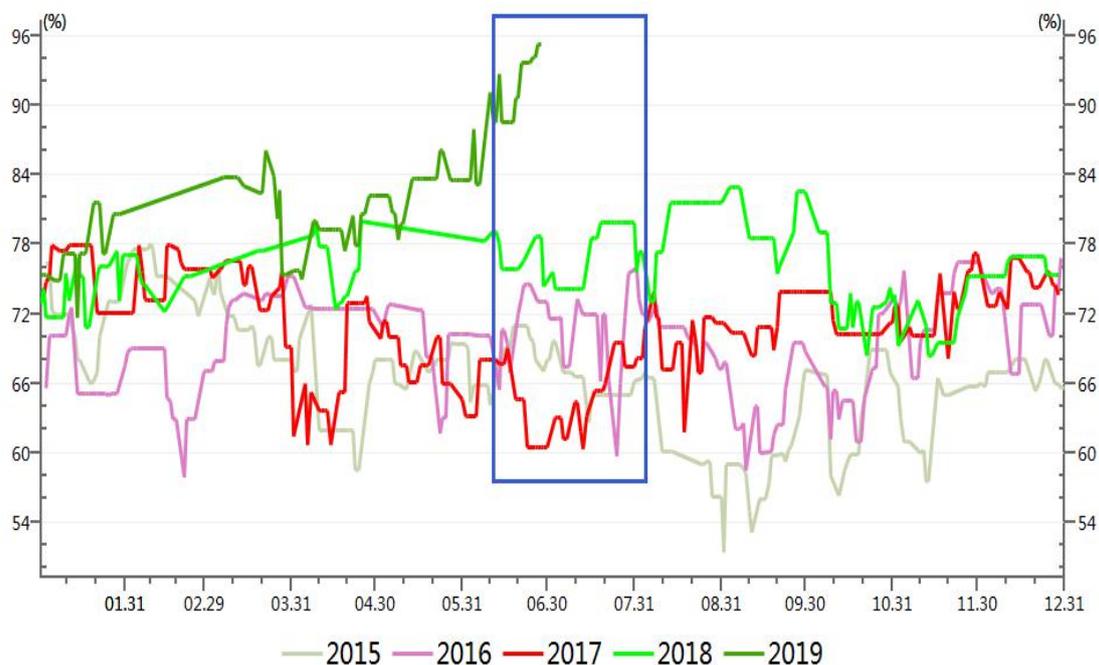
(1) 近月 PTA 大型装置检修，短期供应紧平衡

图 3-3: 近期检修统计（单位：万吨）

企业名称	产能	备注
洛阳石化	33	4 月 19 日年检，计划 7 月中旬重启
上海石化	40	5 月 24 日停车检修，计划 6 月 22 日重启
川能化学	100	6 月 4 日消缺停车，计划下周重启
华彬石化	140	6 月 5 日故障停车，于 6 月 12 日重启，负荷五成
仪征化纤	65	故障 6 月 14 日停车检修 2-3 天
汉邦石化	220	6 月 14 日故障跳停，当前负荷 5 成
逸盛大连	225	故障于 6 月 12 日降负五成
恒力石化	220	计划近期检修 15 天左右
福化工贸	450	计划 7 月 3 日停车检修

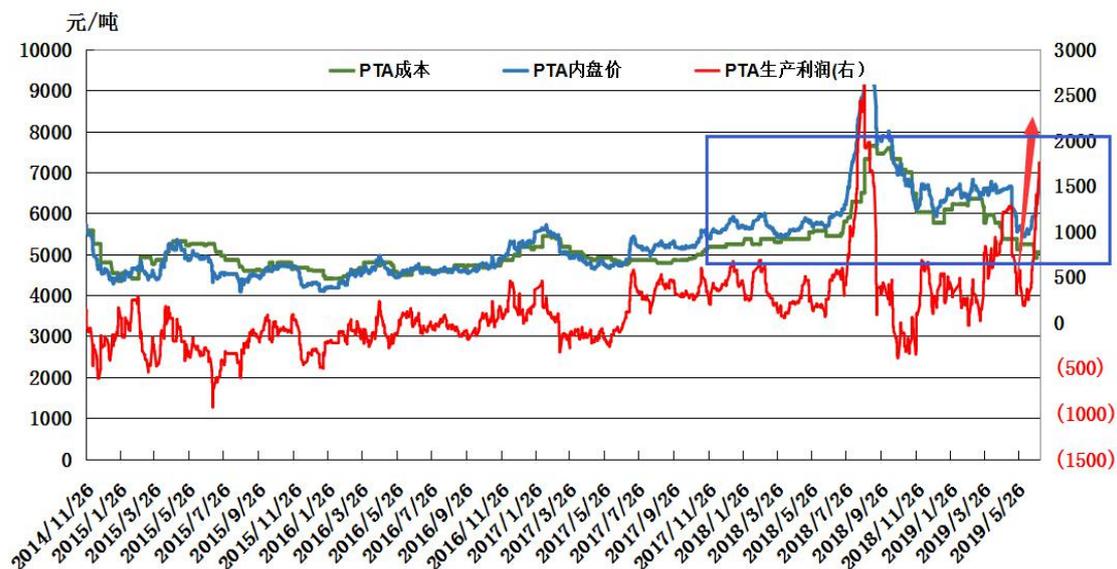
资料来源：卓创资讯，神华研究院

图 3-4：PTA 开工率



资料来源：隆众石化，神华研究院

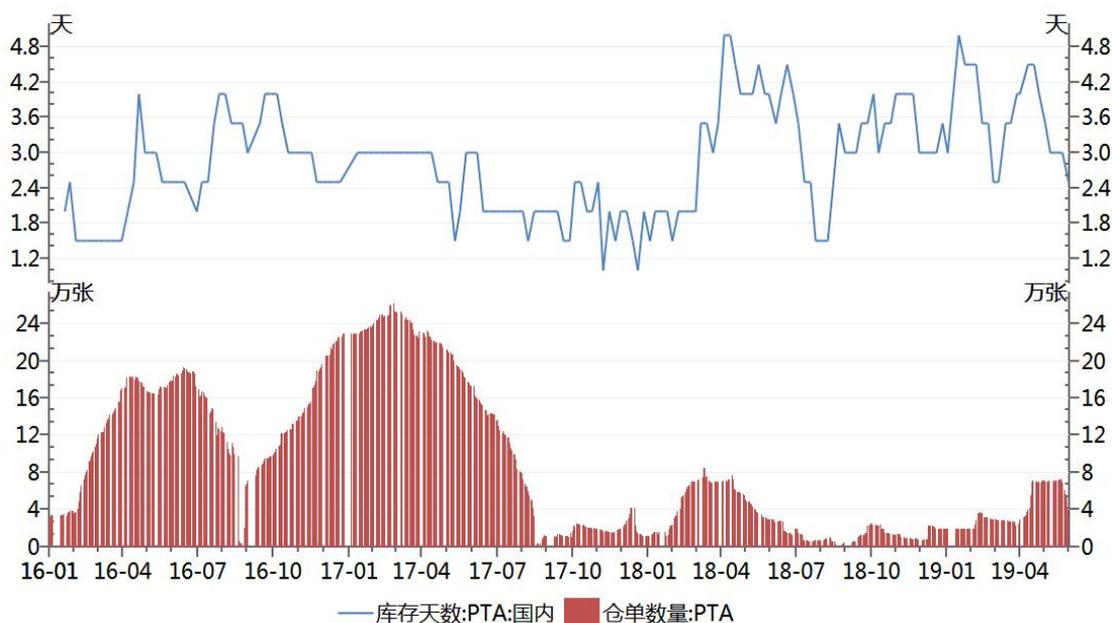
图 3-5：国内 PTA 生产利润



资料来源：Wind，神华研究院

截至 6 月底，PTA 加工利润大幅上升至 1600 元/吨左右，较高的生产利润刺激厂商的生产积极性。结合近几年的加工利润波动情况及上下游产业链格局切换，预计 2019 年 PTA 生产利润大概率维持在-200-600 元/吨，而当前偏高的加工利润为 PTA 厂商提供可观的套保空间；受 6、7 月较多装置检修，三季度 PTA 供应维持紧平衡，但预计在四季度 PTA 将面临较大的供应压力。而进口方面，因 PTA 近几年 PTA 进口成本高于国内现货价，所以进口方面的影响可忽略不计。

图 3-6：国内 PTA 库存



资料来源：Wind，神华研究院

截至 2019 年 6 月末，国内 PTA 厂商库存在 2.5 天附近，处阶段性低位。因 PTA 期货贴水于现货，PTA 注册仓单流入缓慢，6 月末注册仓单维持在 5.3 万张低位水平。

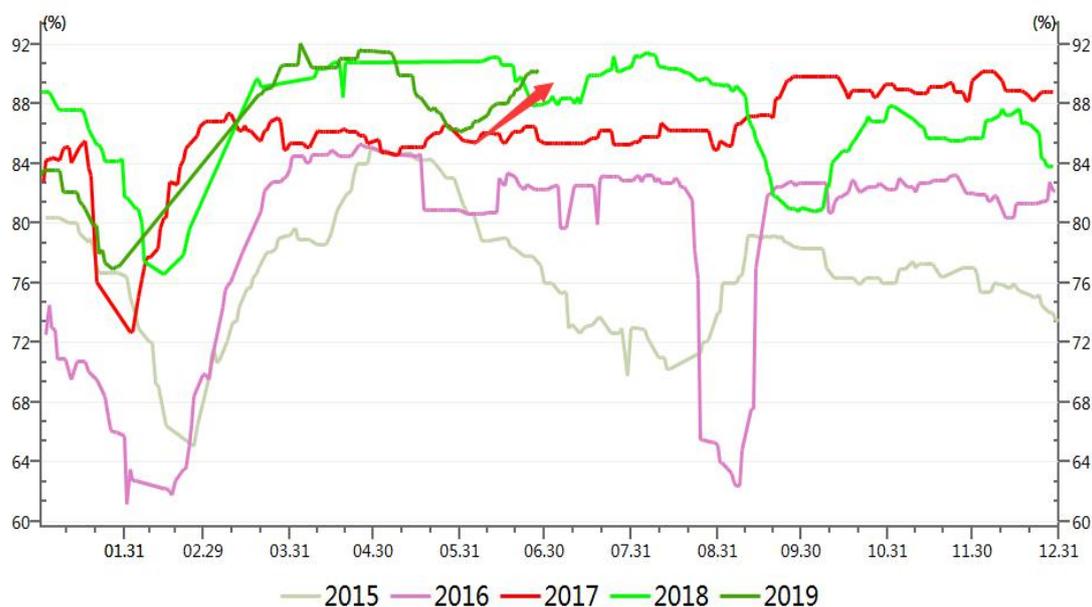
(2) 2019 年下游聚酯新产能投产，刚性需求趋向增加

图 3-7：国内聚酯产能及增速（万吨/年）



资料来源：CCFEI，神华研究院

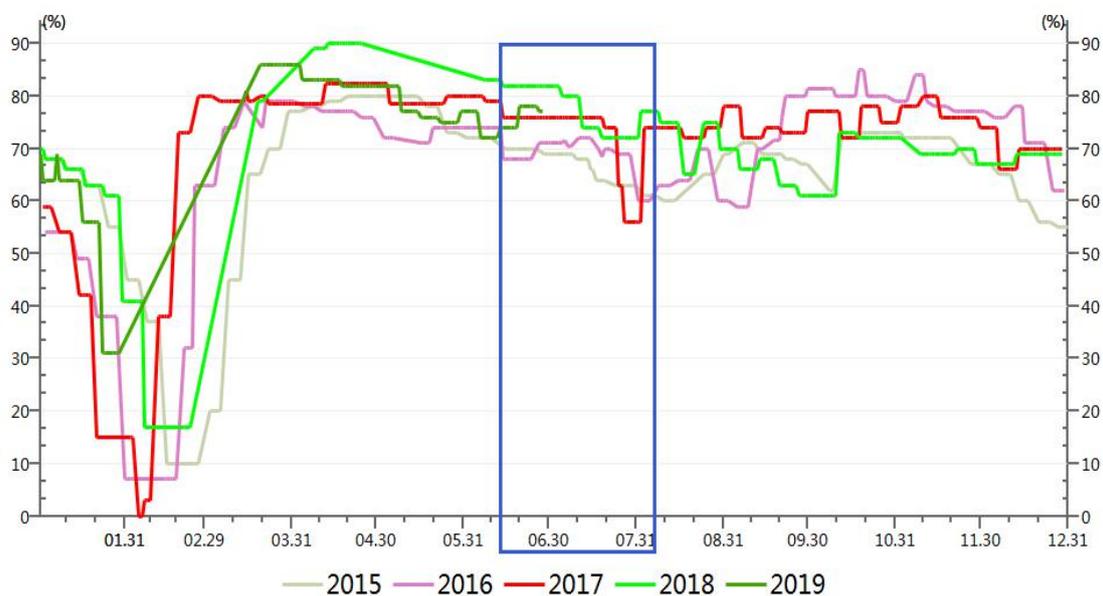
图 3-8：国内聚酯开工率



资料来源：CCFEI，神华研究院

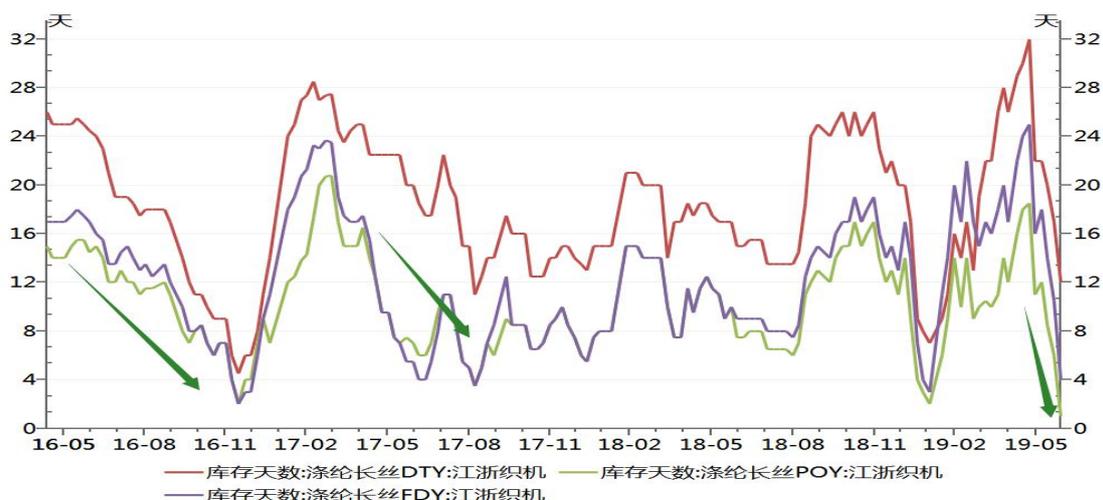
2019 年聚酯产能增速开始回落，预计今年新增产能 460 万吨，前 4 月已投产 124 万吨，受终端需求及利润下滑等影响，市场投产进度整体低于预期。截至 6 月末，下游聚酯工厂开工率已升至 90.3% 偏高水平，继续上升空间受限。

图 3-9：终端江浙织机开工率



资料来源：CCFEI，神华研究院

图 3-10：下游涤纶长丝库存

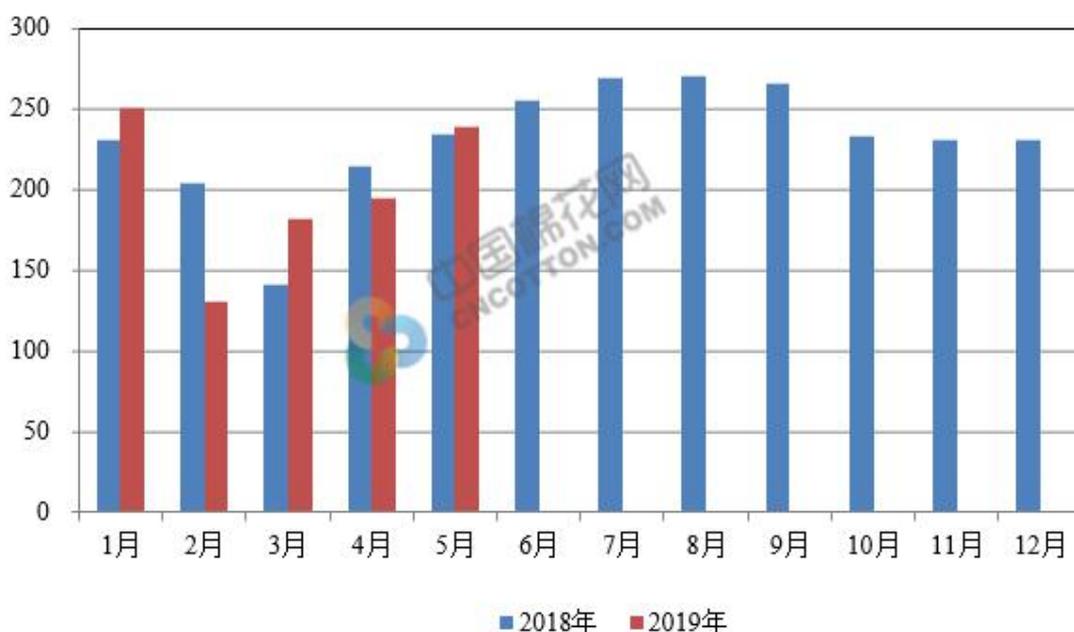


资料来源：CCFEI，神华研究院

从往年终端江浙织机开工率波动情况来看，6-8月份其开工率逐渐下滑，对聚酯需求量趋向减少。截至6月末，涤纶长丝DTY库存天数相对5月末下降10天至12天附近，处偏低水平；涤纶长丝POY库存相对5月末下降10天至1天，处阶段性低位；涤纶长丝FDY库存天数相对5月末下降12天至4天，也处偏低水平。目前下游涤纶长丝库存处阶段性低位，存补库需求，预计江浙织机在7月份负荷率可维持相对高位。

(3) 终端纺织出口增速维持低速，利好刺激有限

图 3-11：中国纺织品服装月出口金额（单位：亿美元）



资料来源：海关总署，神华研究院

图 3-12：中国纺织品服装同比及环比



资料来源：海关总署，神华研究院

据中国海关总署最新统计数据显示，2019 年 5 月，我国纺织品服装出口额为 238.31 亿美元，环比增长 22.46%，同比增长 1.65%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 116.44 亿美元，同比增加 3.55%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 121.87 亿美元，同比减少 0.11%。

2019 年 1-5 月，我国纺织品服装累计出口额为 995.89 亿美元，同比下降 2.88%，其中纺织品累计出口额为 483.12 亿美元，同比增长 1.41%；服装累计出口额为 512.77 亿美元，同比下降 6.60%。

第四部分 塑料供需面概况

4.1、国内外产能扩张，进口压力趋增

图 4-1：国内 PE 投产计划

企业名称	产能	装置	投产时间	原料
内蒙久泰	28	FDPE	2019 年 5 月份	煤炭
中安联合	35	LLDPE	2019 年 7 月份	原油
宝丰二期	30	HDPE	2019 年 8 月份	煤炭
青海大美	30	FDPE	2019 年 10 月份	煤炭
浙江石化 1 期	45/30	FDPE/HDPE	2019 年底	原油
恒力石化	40	HDPE	2019 年底	原油
合计	238			

资料来源：卓创资讯，神华研究院

2019 年国内 PE 计划投产 6 套装置，涉及产能 238 万吨/年，久泰能源产品于 6 月份开始销售，中安联合、宝丰二期计划 7、8 月投产，青海大美预计 10 月份试车，浙石化及恒力计划在年底投产。考虑到投产运行情况，三季度产能增量可能不是很大，但四季度市场将面临较大压力。

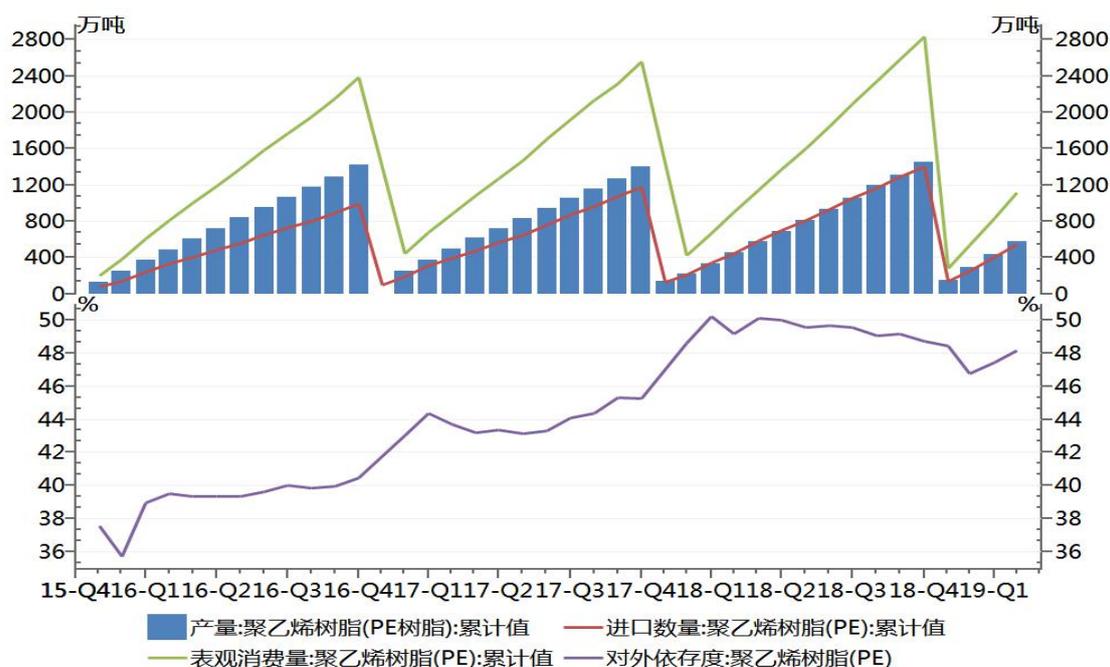
图 4-2：国外 PE 新增产能

PE 装置	产能	投产时间
美国 Sasol	47LL/42LD	2019 年 1 月份
美国台塑	40HD/40LD	2019 年 3 月份
伊朗 And	30LD	2019 年 7 月份
马来西亚石油	40HD/35LL	2019 年 7 月份
美国巴塞尔	50HD	2019 年 10 月份
俄罗斯西布尔	70HD/80LL	2019 年 4 季度
韩国道达尔	40HD/15LL	2019 年 4 季度
合计	529	

资料来源：卓创资讯，神华研究院

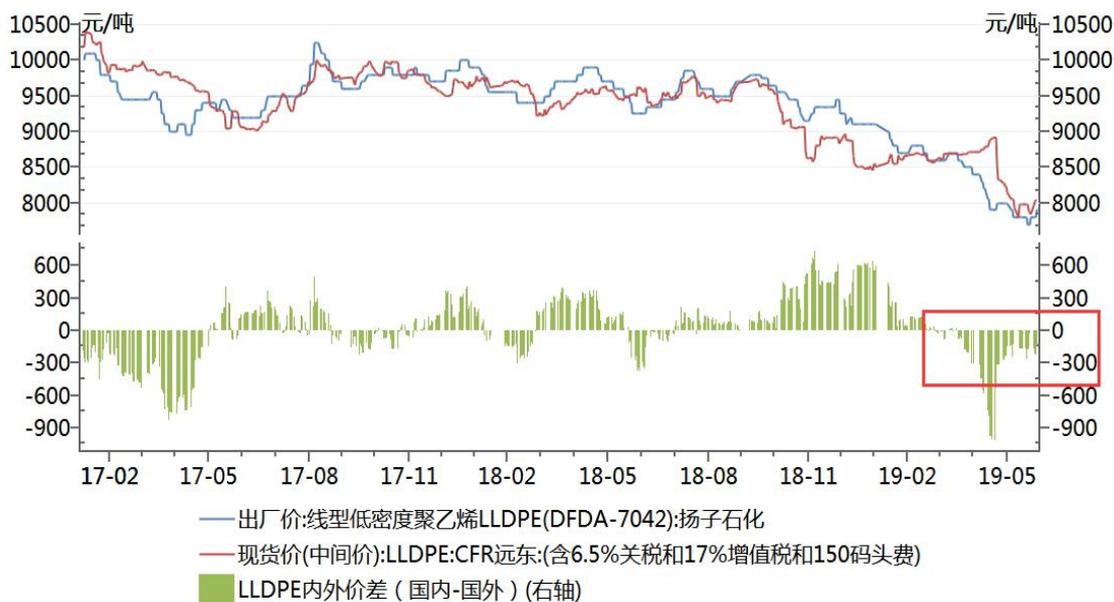
2019 年国外也是聚烯烃投产大年，PE、PP 计划新增产能 529 万吨/年、305 万吨/年。从时间来看，外围投产也集中在下半年，且部分装置主要以中国为出口目标地，这无疑将加大国内市场的供应压力。预计 2019 年进口压力将从三季度后期开始逐步体现。

图 4-3：我国 PE 产量、消费量及进口依赖度



数据来源：Wind，神华研究院

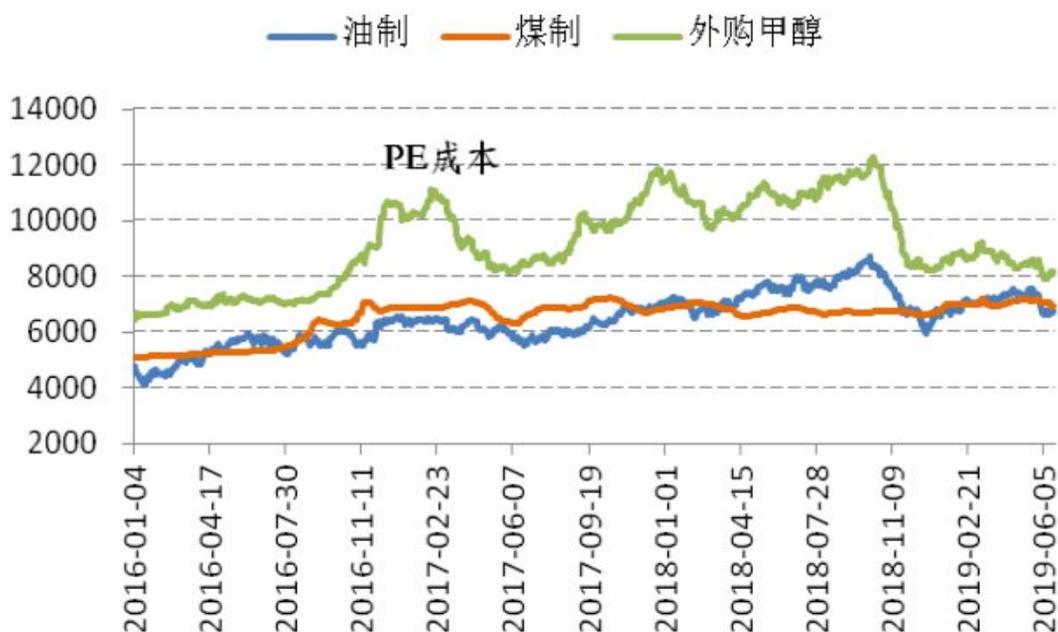
图 4-4: LLDPE 国内外价差



数据来源: Wind, 神华研究院

2019年1-4月份,我国PE累计进口546.08万吨,进口同比增加98.99万吨,PE对外依赖度48.13%;当前国内PE对外依赖度仍在偏高水平。而LLDPE国内、外价差将实时影响PE进口量;截至6月末,因国内PE价格持续下跌,PE进口处于亏损状态,当前每吨亏损约200元。因国内接近一半的PE消费靠进口,所以进口成本线将是下半年PE价格的重要参考指标之一。

图 4-5: LLDPE 各工艺成本



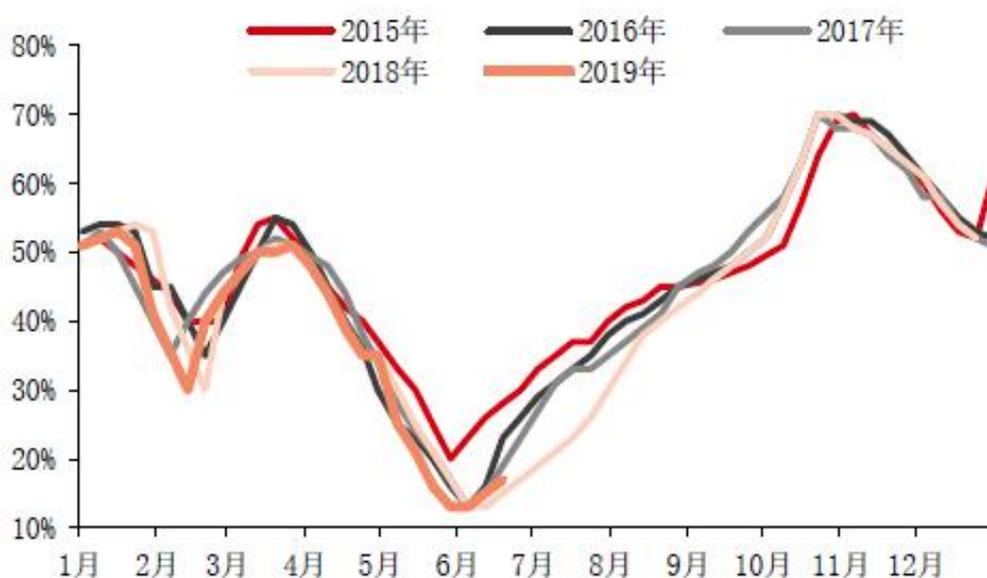
数据来源: Wind, 神华研究院

截至6月末,油制PE成本在7300元/吨,煤制PE成本在7600元/吨,而外

购甲醇制 PE 成本相对较高在 8000 元/吨附近。在 PE 价格击穿煤制 PE 的成本后，下方支撑力度将逐渐显现。

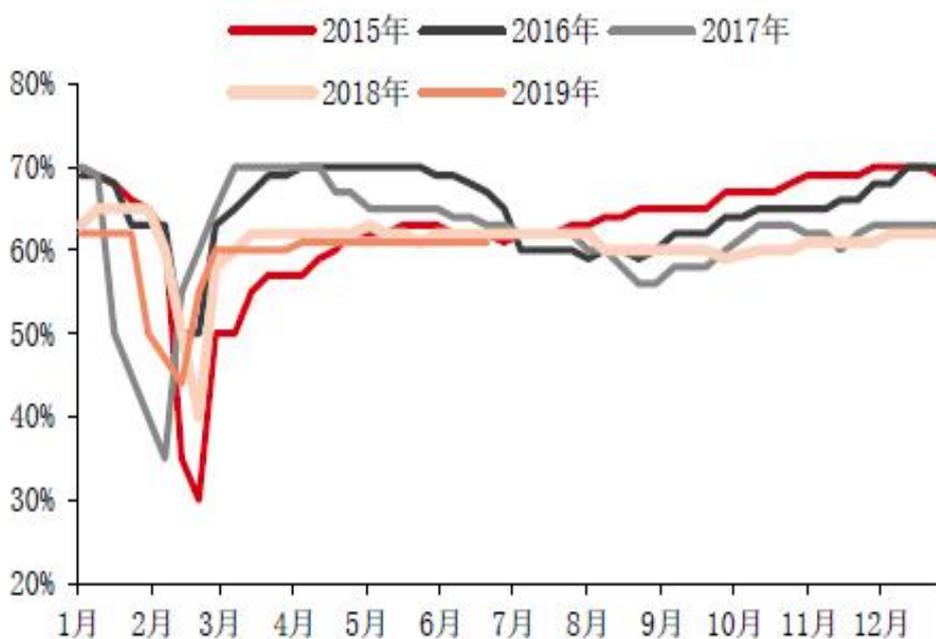
4.2、农膜需求回升或短期利好提振

图 4-6：下游农膜开工率



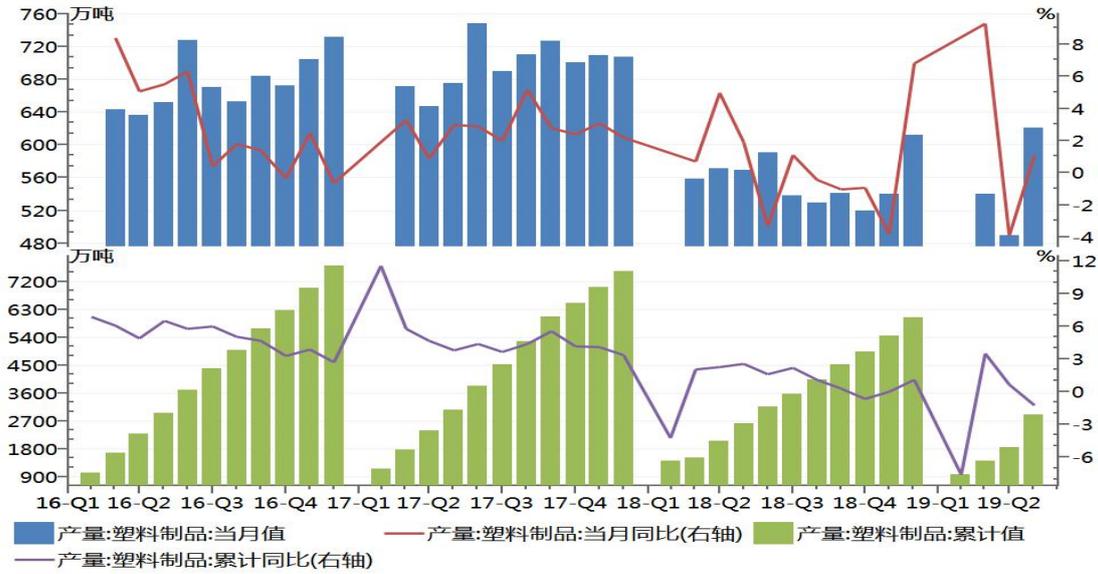
数据来源：卓创资讯，神华研究院

图 4-7：下游包装膜开工率



数据来源：卓创资讯，神华研究院

图 4-8：塑料制品产量及增速



数据来源：Wind，神华研究院

6 月后农膜开工逐步回升，10 月底达到年内开工高峰后回落，包装膜方面生产季节性不强。因此，三季度线性需求边际增加，但需关注农膜生产恢复的节奏。而下游包装膜及塑料制品方面，估计下半年维持平稳态势，对 PE 需求端影响有限。

第五部分 甲醇供需面概况

5.1、国内、外甲醇产能释放，供应趋增

(1) 2019 年国内、外甲醇新产能投产

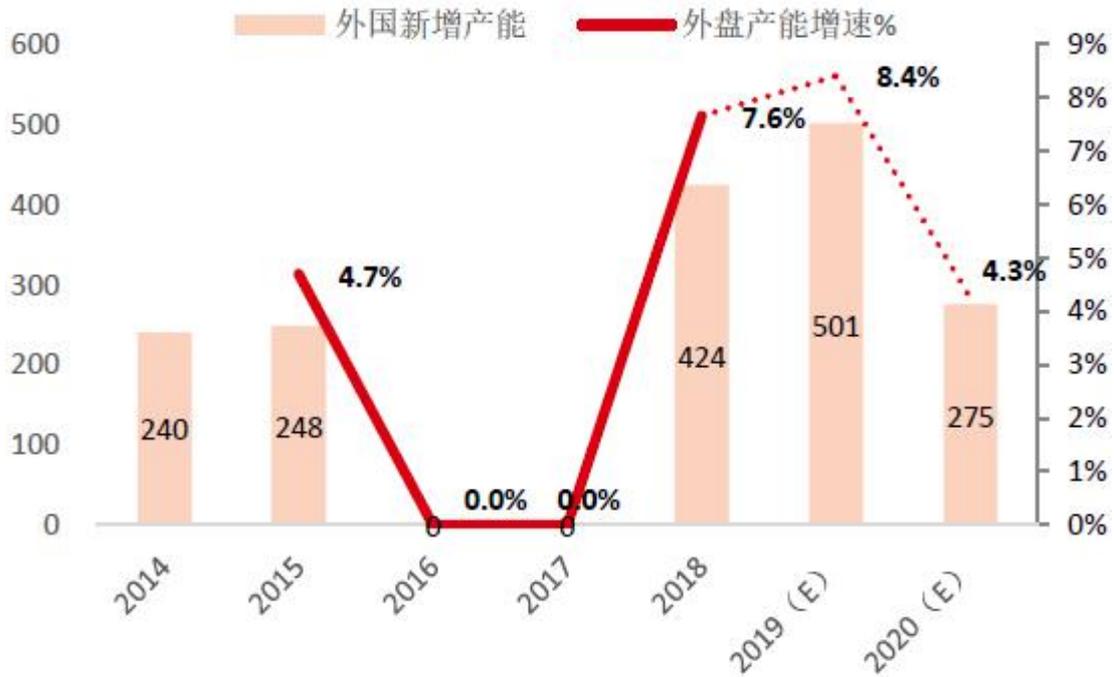
图 5-1：2019 年计划投产产能统计

地区	企业简称	产能：万吨/年	原料类型	投产时间	配套下游
东北	大连恒力炼化	50	煤单醇	2019 年 2 月	MTBE/醋酸
东北	黑龙江宝泰隆	60	煤单醇	2019 年 2 月	轻烃
华北	山东鲁西	80	煤单醇	2019 年初	MTO
华北	晋煤华昱	30	煤单醇	2019 年	无
西北	宁夏宝丰	180	煤联醇	2019 年第三季度	烯烃
西北	陕西克矿榆林	70	煤单醇	2019 年第三季度	无
西北	陕西榆林凯越	80	煤单醇	2019 年第三季度	芳烃
东北	内蒙古荣信	90	煤单醇	2019 年第三季度	MEG
华东	安徽中安联合	170	煤单醇	2019 年第四季度	CTO

资料来源：卓创资讯，国信，神华研究院

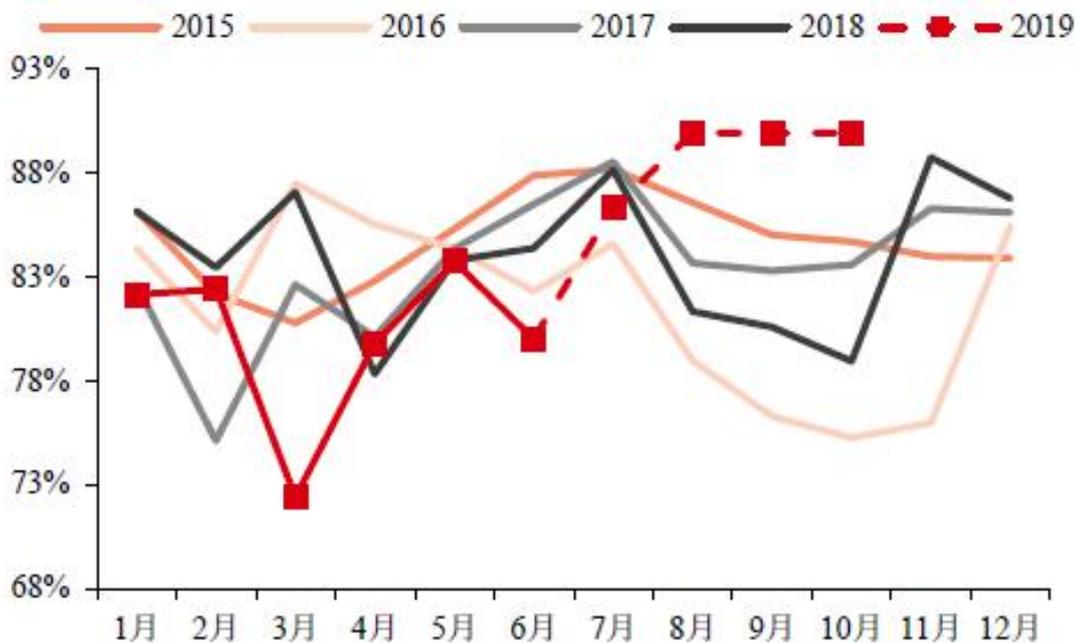
2019 年国内甲醇新增产能为 800 多万吨，其中包含配套 MT0 装置的产能为 700 万吨，约占到全年投产产能的 85%左右，所以甲醇新增产能利空影响有限。

图 5-2：外国甲醇新增产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，华泰、神华研究院

图 5-3：甲醇外盘月度总开工率 (%)

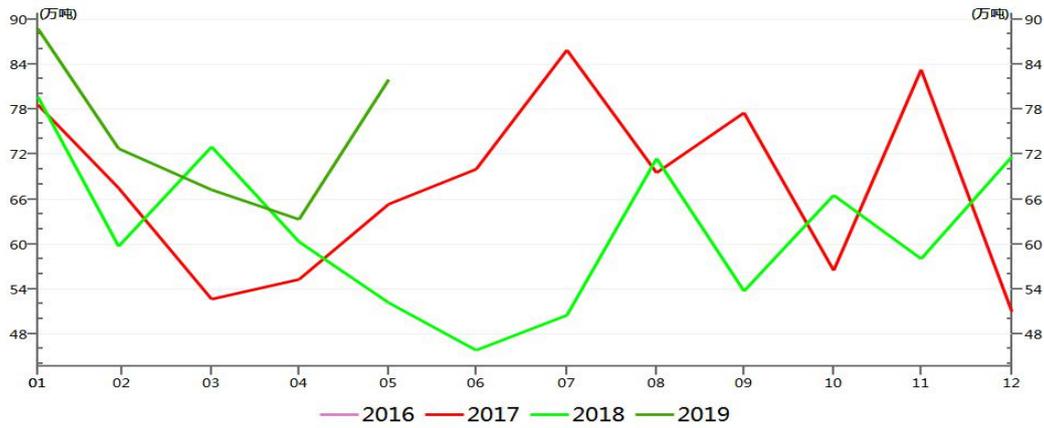


资料来源：卓创资讯，华泰、神华研究院

从全球角度来看，2019 年除了中国投产兑现情况较高以外，外盘甲醇产能也处扩张态势，预计外盘产能增速高达 8.4%，全球甲醇供应压力趋增。

(2) 国内甲醇进口量增加，港口库存累积上升

图 5-4：甲醇月度进口量



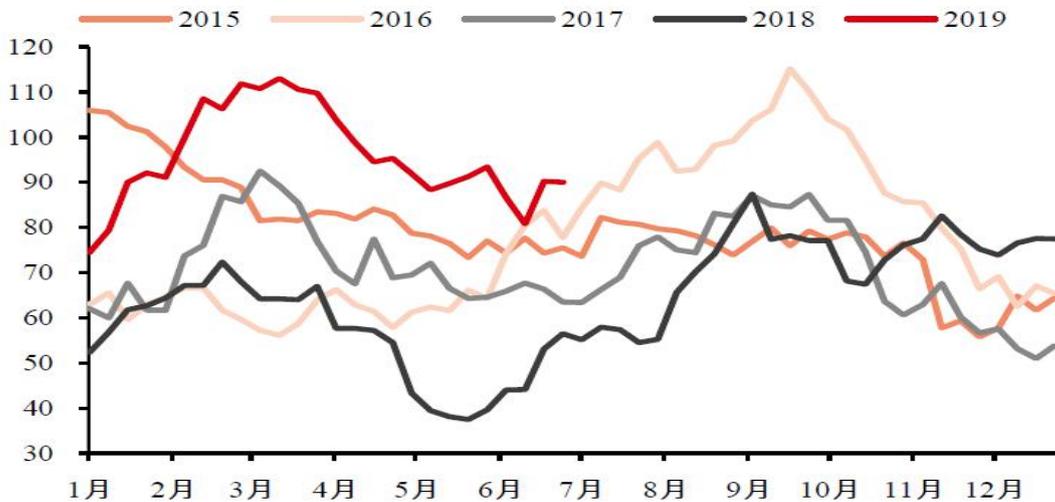
资料来源：Wind，神华研究院

图 5-5：甲醇进口利润（单位：元）



资料来源：海关总署，中信，神华研究院

图 5-6：甲醇港口库存



资料来源：卓创，神华研究院

2019年1-4月，国内甲醇累计进口292.12万吨，同比增长7.1%；但当前进口利润下滑至盈亏平衡点附近，甲醇进口量趋向下降。库存方面，截至2019年6月末，甲醇港口库存整体处偏高水平。

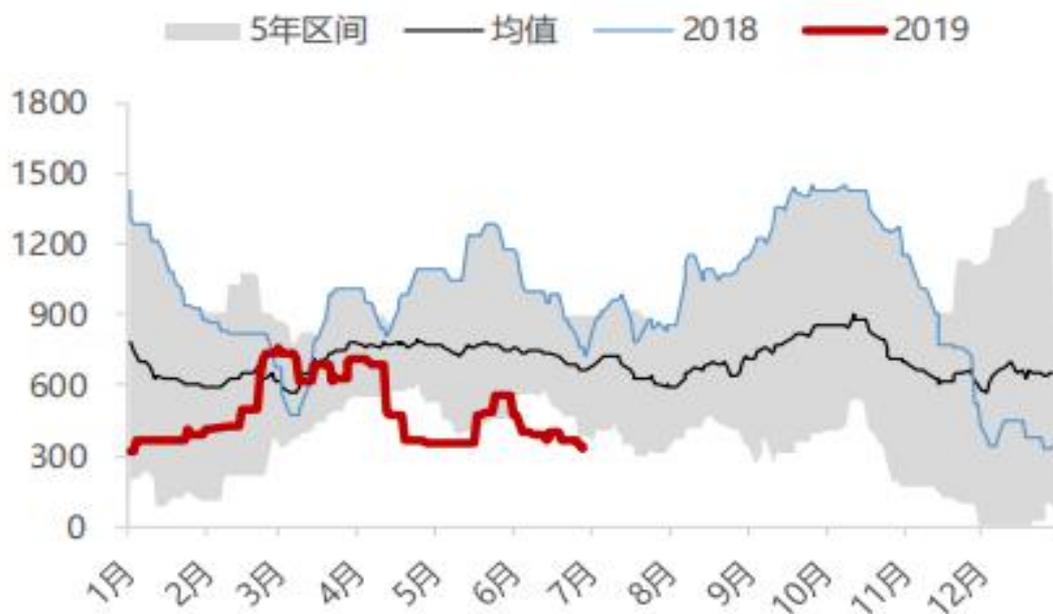
(3) 国内甲醇开工率高于往年，供应压力较大

图 5-7：国内甲醇开工率



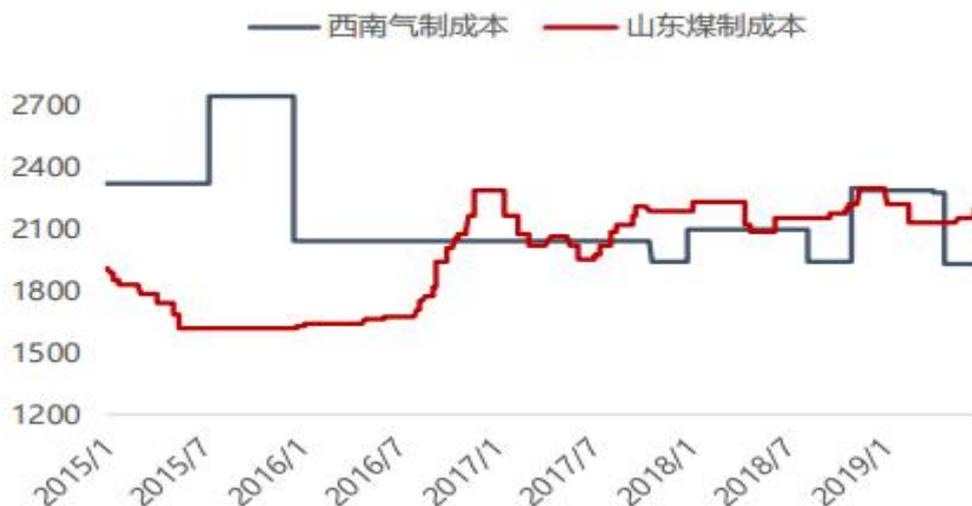
资料来源：Wind，神华研究院

图 5-8：西北煤制利润（元/吨）



资料来源：Wind，东吴，神华研究院

图 5-9：西南、山东生产成本（元/吨）



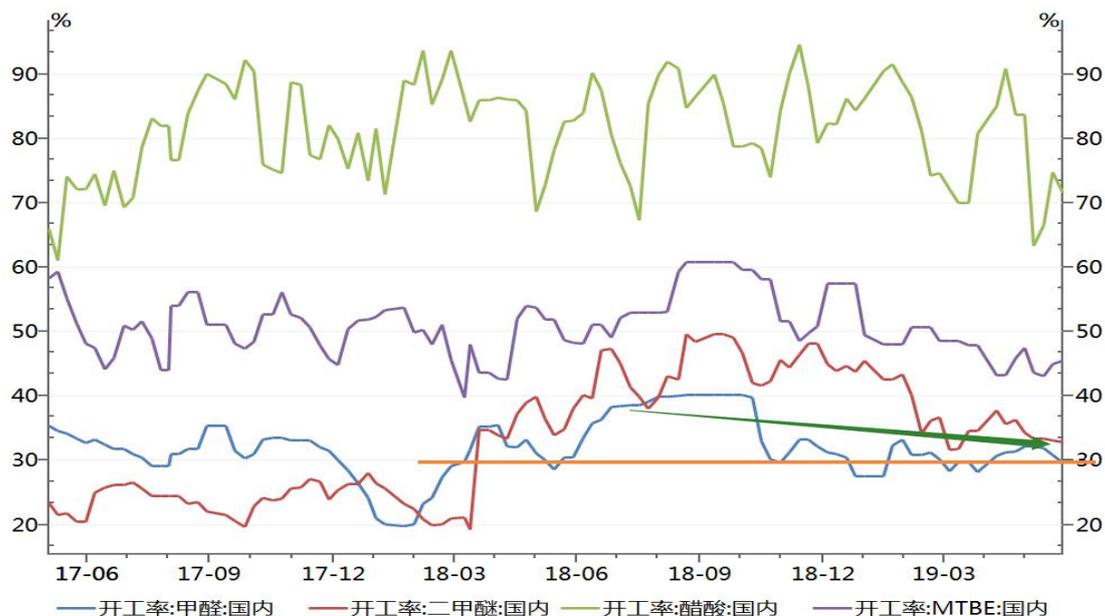
资料来源：Wind，东吴，神华研究院

我国甲醇产能本身处于过剩状态，但受制于装置检修轮动，近几年国内甲醇开工率基本维持在 75%以下。2019 年上半年，国内甲醇开工率均值在 68.8%，高于去年 63.5%均值，甲醇供应压力显现。结合甲醇加工利润来看，西北煤制甲醇生产利润已下滑至近几年低位水平，西南、山东生产成本在 2000-2200 元/吨。

5.2、传统需求降至低位，新增烯烃需求利好提振有限

(1) 甲醇传统下游需求维持疲软状态

图 5-10：甲醇传统下游开工率



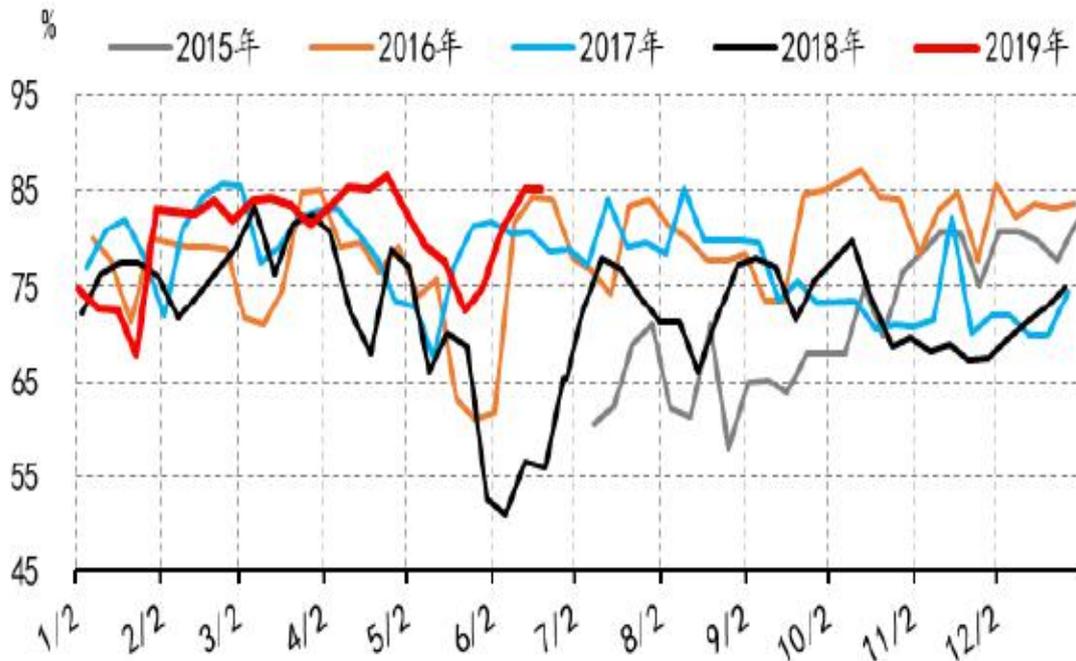
资料来源：Wind、神华研究院

甲醇的传统下游比较分散，主要包括醋酸、甲醛、MTBE 等化工品，因单一化工品的占比较小，对甲醇的消费量无法造成实质性的影响，整体而言多受宏观

整体环境的影响。在 2019 年宏观偏空的背景下，仍将延续刚需的状态。截至 2019 年 6 月末，醋酸、甲醛及 MTBE 开工率皆下降至中低水平，预计下半年仍将维持偏低水平。

(2) 产能扩张压缩甲醇制烯烃利润

图 5-11：甲醇制烯烃开工率



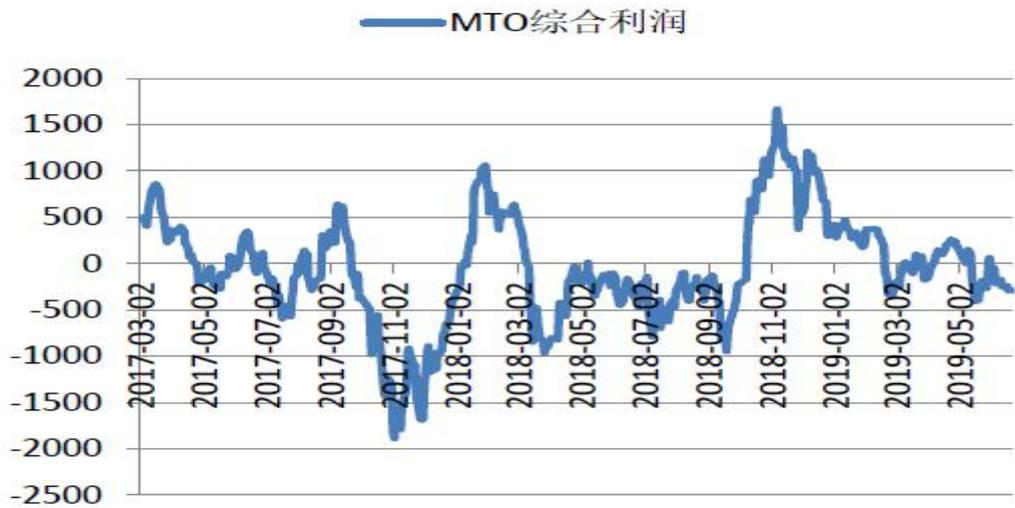
资料来源：卓创，信达，神华研究院

图 5-12：甲醇制烯烃装置投产计划

企业名称	烯烃产能	投产时间
内蒙古久泰	60	已投产
吉林康奈尔	30	2019年一季度
中安联合	80	2019年二季度
青海大美	60	2019年二季度
宁夏宝丰	60	2019年
南京诚志	60	2019年
安徽临涣	60	2019年
安徽昊源	30	2019年

资料来源：隆众资讯，神华研究院

图 5-13: 甲醇制烯烃利润



资料来源: Wind, 华泰, 神华研究院

截至 2019 年 6 月末, 甲醇制烯烃开工率升至 85% 阶段性高位, 聚烯烃供应量增加打压其价格, 使得甲醇制烯烃加工利润持续下降, 当前已处亏损状态, 甲醇制烯烃的产能持续扩张压缩此环节加工利润; 后续甲醇制烯烃装置开工情况将明显受加工利润影响, 从而影响对甲醇的需求。

第六部分 2019 年下半年行情展望及策略

图 6-1: PTA 周 K 走势图



资料来源: Wind, 神华研究院

从产业链方面来看, 上游原料 PX 受产能扩张利空打压, 其加工利润将在低位徘徊, 原料 PX 供需情况对 PTA 价格影响减弱, 后续成本端因素主要集中在油价方面。而根据全球原油供需情况, 估计美国原油价格呈区间震荡格局, 区间参

考 45-70 美元/桶，对应的 PTA 成本区间在 4600-5500 元/吨。

再结合 PTA 的供需情况来看，6、7 月份有较多装置交替检修影响，PTA 供应处紧平衡态势，库存处偏低水平。PTA 由 6 月中旬开始呈 V 型反弹，除油价反弹带动外，近月 PTA 有大型装置计划检修及低库存更是起着推波助澜的作用。PTA 价格短期大幅拉涨，加工利润上升至偏高水平，这就为厂商提供较大的套保空间，刺激各大厂商在装置检修过后尽快重启。而下游终端纺织需求无多大起色，预计 PTA 供应压力在四季度会更为明显。

综合以上几点来看，PTA 近月合约 1909 在市场炒作大型装置检修及低库存等利好下将延续上涨走势，或能走出类似于 2018 年 7-8 月份的行情；但远期合约 2001 此次跟涨将面临巨大回调压力。策略方面，短线可偏多思维参与近月 1909 合约，中长线可待此次反弹过后，布局 2001 高位空单，后续走势或可参考前面一波 1901 走势，但跌至 5000 以下则建议逢低止盈，中长线可逢低布局多单。

图 6-2: LLDPE 周 K 走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

成本方面，预计 2019 年下半年油价在 45-70 美元/桶区间宽幅震荡，对应的油制烯烃成本区间在 6000-8000 元/吨；结合近几年 PE 价格相对油价的走势来看，油价涨跌对其价格影响有所弱化。下半年更多关注 PE 新产能投产进度及供需面情况。

供需方面，因 2019 年下半年国内、外有较多 PE 新产能投产，主要集中在四季度投产，PE 生产环节利润会有所压缩；但国内 PE 产能仍处不足阶段，近一半需要进口，所以进口盈亏情况将实时影响后续 1-2 个月的进口量，进口成本线将是下半年 PE 价格的一个重要支撑指标。下游需求方面，下半年包装膜和塑料制

品基本持稳为主；而农膜需求则表现出较为明显的季节性，在 6-10 月农膜开工率持续回升，需求端利好提振 PE 价格。综上所述，下半年 PE 价格或呈先扬后抑走势，整体维持区间震荡格局，震荡区间参考 7500-9000；在三季度供需面偏好的情况下大概率呈偏强走势，建议偏多思路参与，反弹至 8700 以上减仓为主。及至四季度，则关注新产能投产情况，或受其利空冲击叠加需求回落，可参考区间上沿逢高偏空参与。

图 6-3：甲醇周 K 线走势图



资料来源：文华财经，神华研究院

甲醇作为化工产业链中间产品，价格下跌受上游成本支撑，大幅上涨则受下游企业抵制，从产业链的角度看，甲醇上涨空间和下跌空间都受到限制。结合甲醇生产成本来看，截至 2019 年 6 月末，甲醇价格跌至 2300 元/吨附近，煤制甲醇生产利润下降至 300 元/吨，处近几年低位区间，所以当甲醇跌至成本线 2100-2200 元/吨附近时有较强支撑。再结合下游甲醇制烯烃的利润水平来看，当甲醇价格高于 3000 元/吨时，下游聚烯烃生产将进入亏损状态，需求会出现明显回落。

而甲醇价格的阶段性波动方向则需要结合甲醇新产能投产进度及下游烯烃新产能的投产情况而定。当前甲醇期价逐渐趋近成本线和进口成本，若甲醇下探至 2100-2200 低位区间可阶段性短多参与，反弹至价格中枢 2600 以上逐步减仓止盈；2019 年下半年甲醇行情运行参考区间在 2100-2800 元/吨，建议区间波段操作思路参与。

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。

本报告版权归神华研究院所有。在未获得神华研究院书面授权下，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“神华研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。投资有风险，入市须谨慎！

