

专·铸 财 富 | 稳·赢 未 来

能源化工品种行情展望

兴证期货研发部 林玲

2019.11.01 东莞



目录

01

原油

02

甲醇

03

PP&PE

04

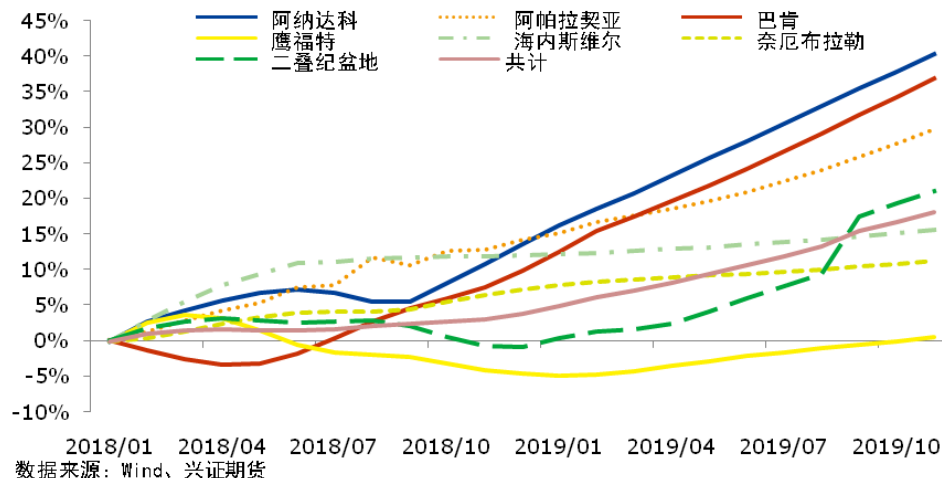
PTA&MEG

01

原油

		Permian盆地管道运力 (b/d)				
已有管道	目的地	2017	2018	2019	2020	2021
Basin Pipeline	Cushing	450,000		120,000		
Centurion Pipeline	Cushing	175,000				
Wink Pipeline	Wink	145,000				
West Texas Gulf	Longview	300,000		40,000		
Longview Extension	Longview	100,000				
Permian Express2	Longview	200,000				
Cactus Pipeline	Gulf Coast	390,000				
Amedel	Gulf Coast	27,000				
Longhorn	Gulf Coast	275,000				
Bridge Tex Pipeline	Gulf Coast	400,000				
新建管道						
Midland-to-Sealy	Gulf Coast		575,000			
Permian Express 3	Longview		90,000	50,000		
Cactus 2 (Q3)	Gulf Coast			670,000		
EPIC (Q4)	Gulf Coast			440,000		
Gray Oak (Q4)	Gulf Coast				800,000	
Enterprise Conversion					200,000	
PGC Pipeline	Beaumont				1,000,000	
Plains						1,000,000
总运力		2,462,000	3,127,000	4,447,000	6,447,000	7,447,000

美国各地区新井单口井原油产量近2年增速



供应端，预计2020年美国二叠纪地区运力将扩充200万桶/日，结合其单井产量的不断提升，美国潜在供应增量惊人，而其净进口的下滑，也一定程度上对油价施压。另外，明年美国大选，保持低油价将是特朗普的一项重要砝码，相比较于强迫OPEC方放弃减产或者制造中东地区的小型地缘危机，选择美国增产的可能性相对更大，操作性更强。

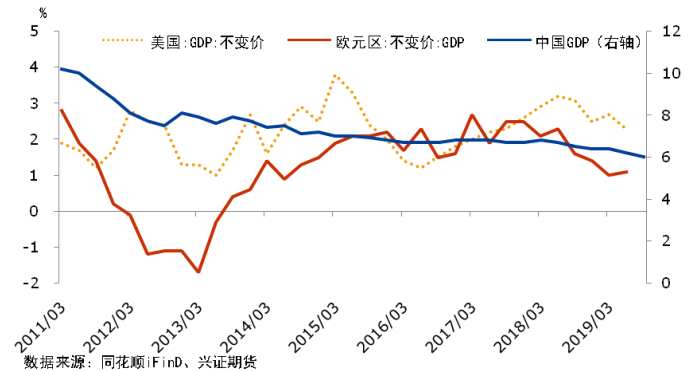
来源: OPEC月报	报告期	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月
全球	2019*	supply	100.08	100.00	99.96	99.91	99.91	99.94	99.87	99.92	99.84
	2020*	demand	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OECD	2019*	supply	29.61	29.79	29.86	30.00	29.95	29.91	30.00	30.05	29.85
	2020*	demand	48.12	48.09	48.07	48.02	48.03	47.98	48.05	48.03	47.98
美国	2019*	supply	18.31	18.44	18.45	18.53	18.51	18.50	18.57	18.50	18.38
	2020*	demand	20.96	20.95	20.96	20.96	20.97	20.95	20.95	20.94	20.88
中国	2019*	supply	3.95	3.95	3.95	3.99	4.03	4.09	4.09	4.09	4.11
	2020*	demand	13.05	13.05	13.05	13.05	13.06	13.06	13.06	13.06	13.06
OECD欧洲	2019*	supply	3.77	3.77	3.77	3.83	3.81	3.79	3.78	3.78	3.73
	2020*	demand	14.35	14.32	14.29	14.28	14.27	14.29	14.28	14.28	14.30

注: *表示预期值

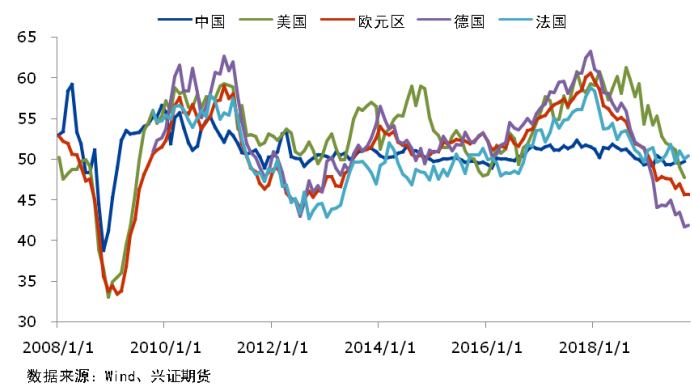
来源: EIA-STEO	报告期	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月
全球	2019*	supply	101.79	101.89	101.57	101.52	101.11	100.85	101.11	101.02	101.06
	2020*	consumpti	101.54	101.45	101.39	101.38	101.36	101.14	101.00	100.91	100.82
OECD	2019*	supply	103.49	103.56	103.28	103.21	103.03	102.82	102.55	102.62	102.57
	2020*	consumpti	103.07	102.93	102.85	102.83	102.89	102.56	102.40	102.34	102.22
美国	2019*	supply	31.60	31.84	31.74	31.68	31.70	31.61	31.80	31.71	31.79
	2020*	consumpti	48.05	47.99	47.94	47.80	47.66	47.59	47.54	47.57	47.47
中国	2019*	supply	33.17	33.58	33.37	33.38	33.70	33.62	33.62	33.63	33.70
	2020*	consumpti	48.40	48.24	48.19	48.01	47.88	47.79	47.79	47.87	47.76
OECD欧洲	2019*	supply	19.60	19.93	19.79	19.88	19.93	19.83	19.67	19.76	19.67
	2020*	consumpti	20.77	20.82	20.81	20.81	20.70	20.64	20.70	20.66	20.54

注: *表示预期值

中美欧GDP数据不容乐观

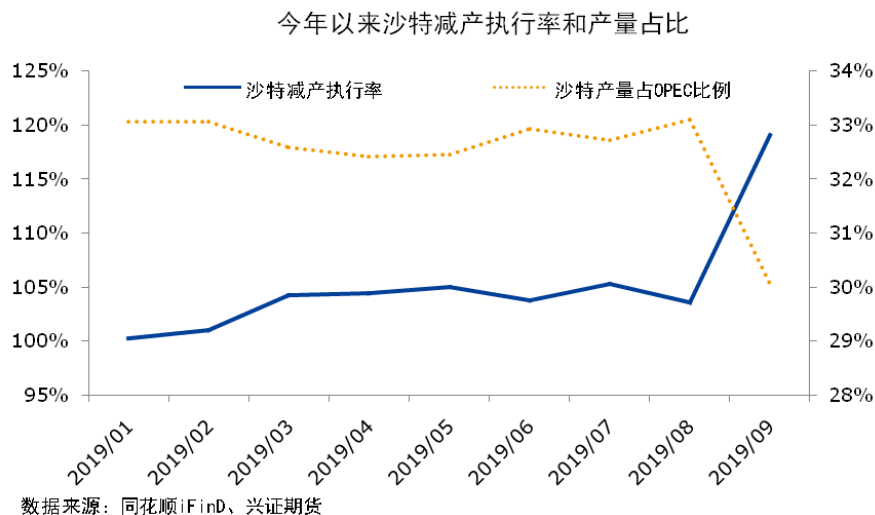
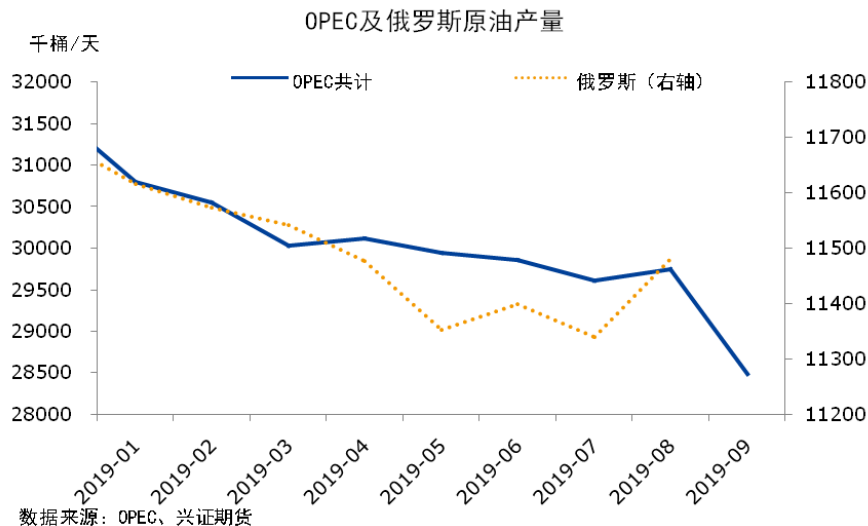


全球主要经济体制造业PMI

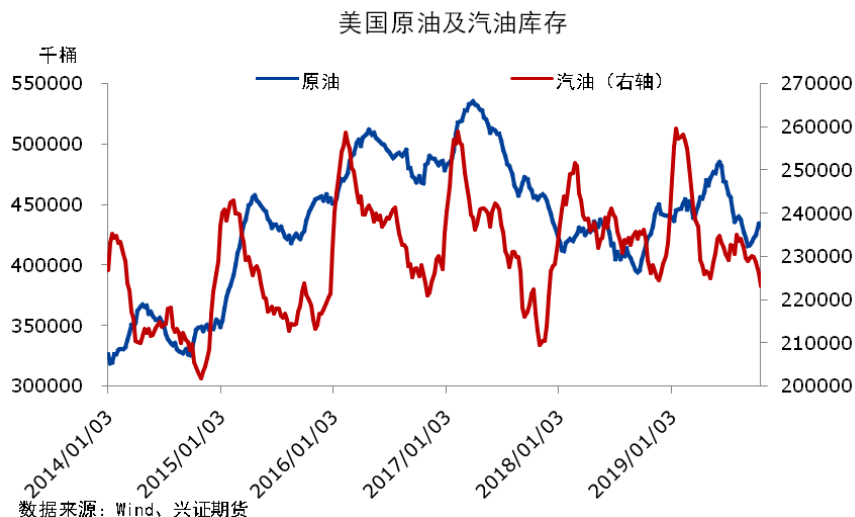
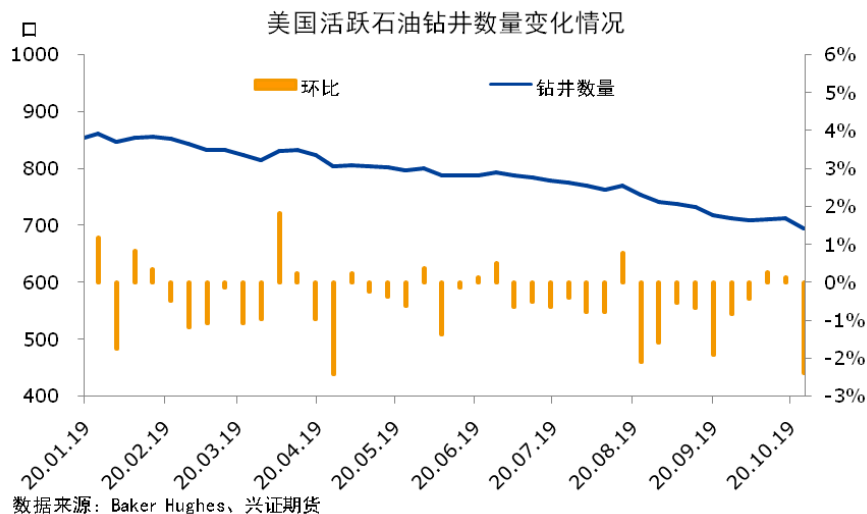


需求端，OPEC和EIA等权威机构今年内多次下调全球需求预期。主要经济体GDP数据也差强人意，欧元区PMI连续9个月萎缩，其核心国德国更是连续10个月萎缩，甚至逼近40，中国GDP也是跌至6.0%，在中美贸易还未完全解除的情况下，全球经济更是雪上加霜，抑制全球石油需求增长。

中长期原油基本面仍旧是松平衡，WTI将继续处于50-65美元/桶偏弱震荡。



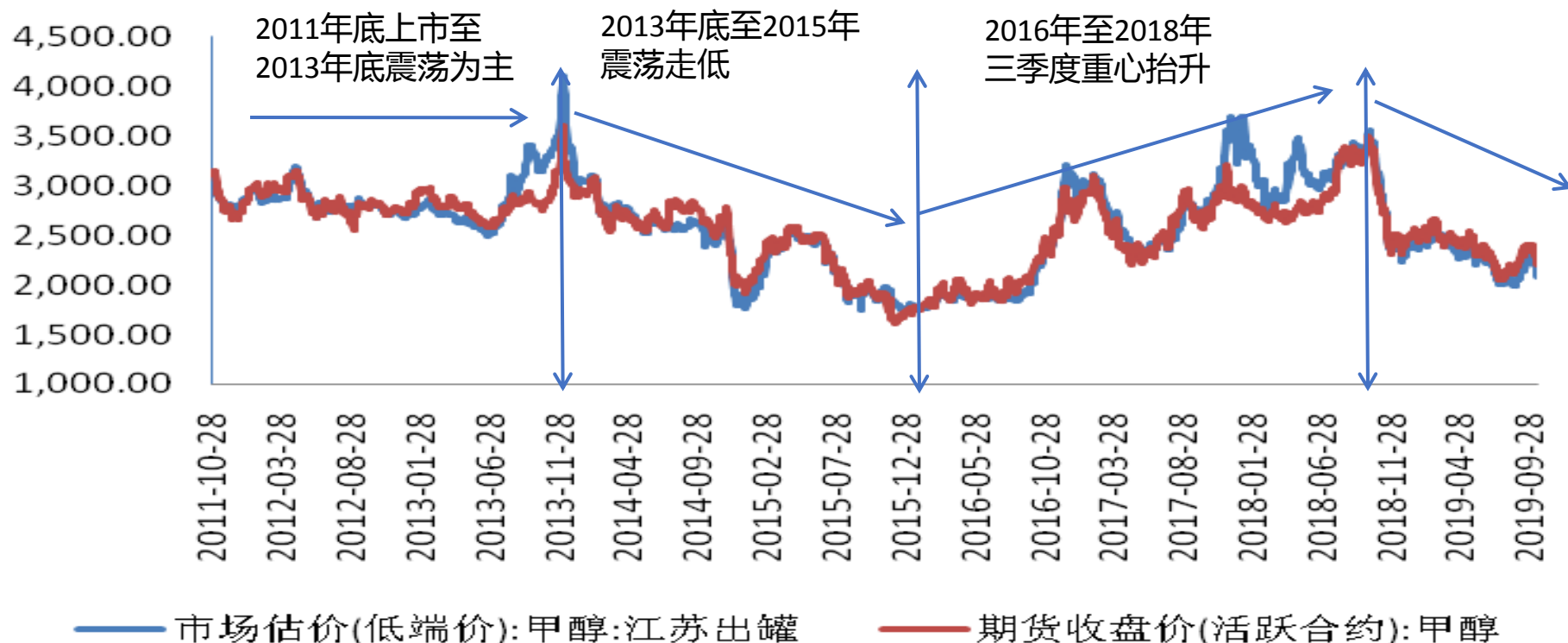
供应端，首先是OPEC今年以来的产量保持下滑趋势，即使参与减产协议的非OPEC国家中俄罗斯的产量近期有所上涨，但整体也符合下滑趋势，并不影响OPEC+对油价进行托底。另外，随着OPEC会议时间的临近，深化减产概率增大将可能对市场形成利好（虽然利好不断减弱）。今年沙特遇袭事件也导致原油的地缘政治风险溢价提高。



美国方面，自7月以来，原油钻井数量仅有3周出现环比上涨，且涨幅微弱，其对全球供给的压力短期有所减弱。另外，根据历史数据来看，美国原油库存的趋势略微滞后于汽油库存，而美国汽油库存季节性累库还未开始，也就是说美国原油库存大概率还有一段下降的趋势。而需求端，短期焦点集中在中美贸易磋商，从近期流出的消息来看，磋商取得积极进展的可能性比较大，市场也在谨慎等待11月初的会议上中美两国的进一步谈判结果。

02

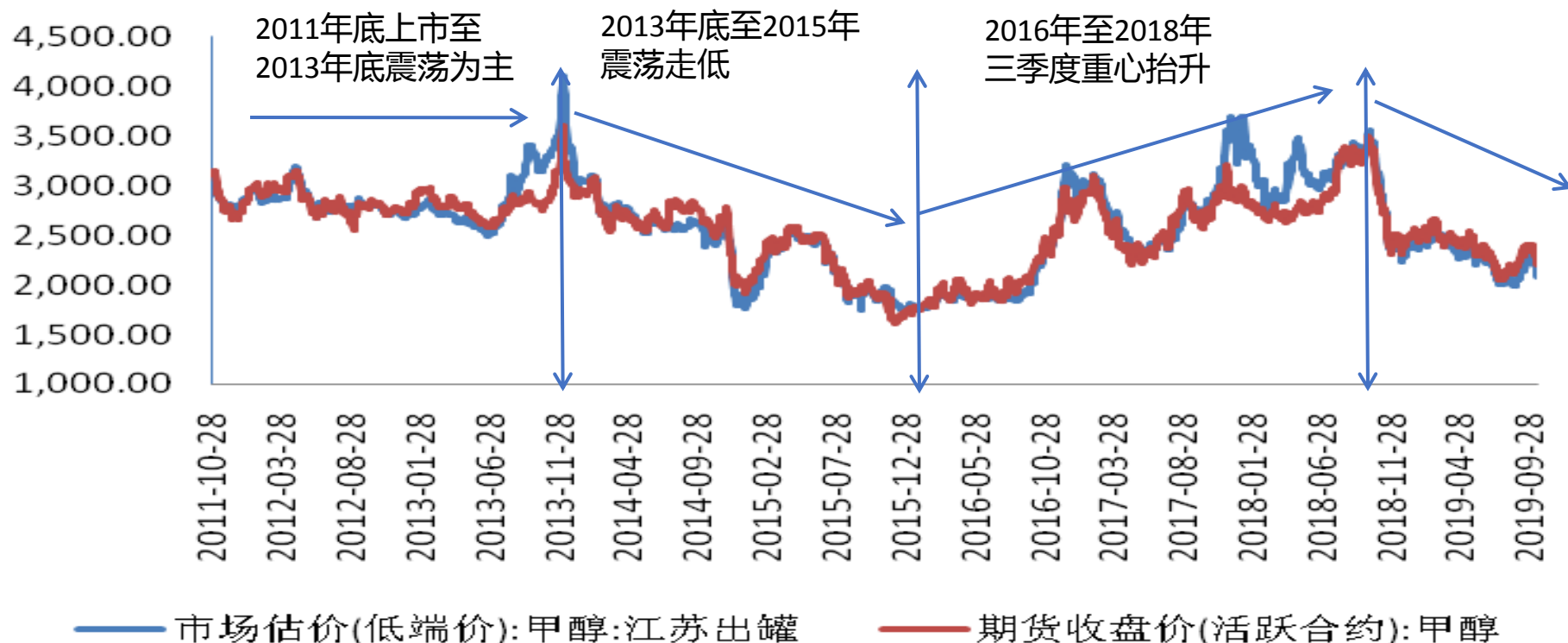
甲醇



2013年底至2015年：甲醇价格震荡走低——甲醇产能增速较快，供需偏宽松

2016年至2018年三季度：甲醇价格重心抬升——甲醇产能增速放缓，MTO/CTO高速发展，供需偏紧

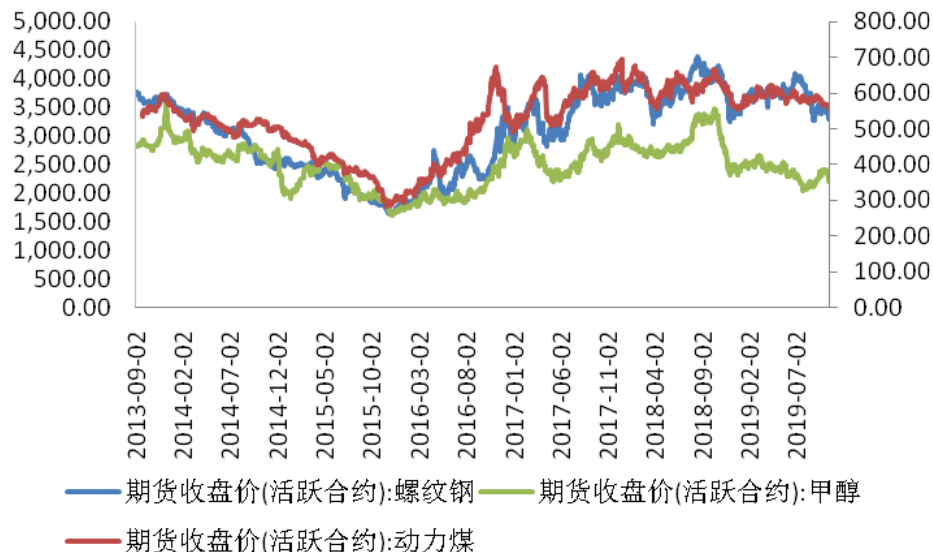
2018年四季度至今：甲醇价格重回弱势——进口较多，需求不佳，供需转宽松



宏观经济

原油

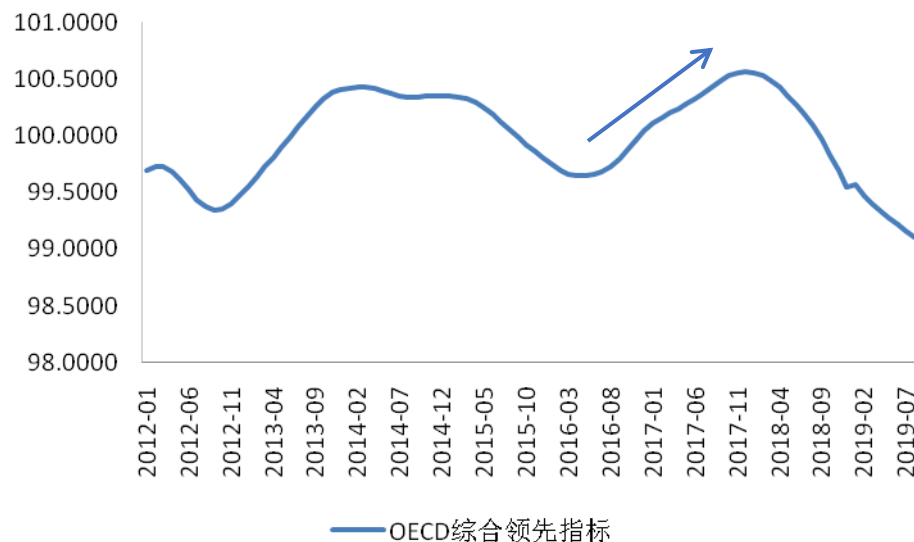
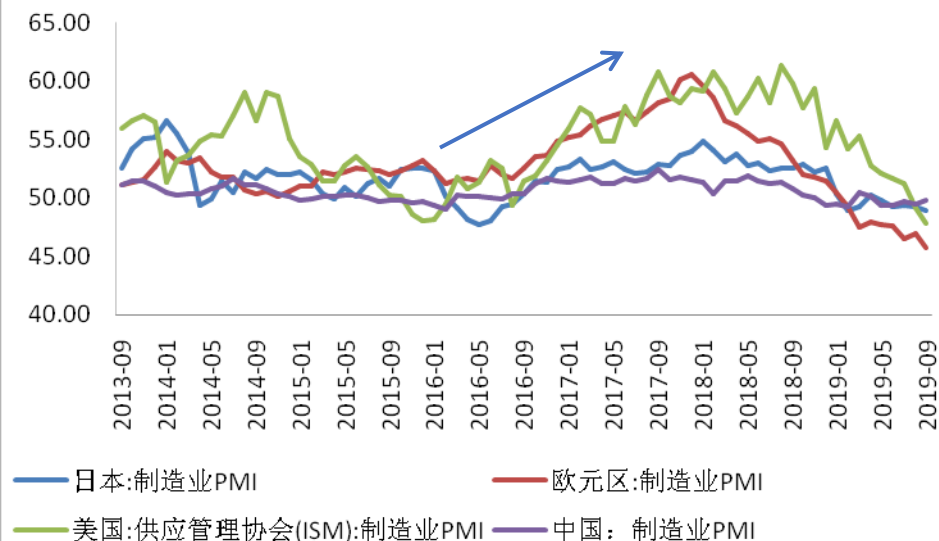
产业链利润分配



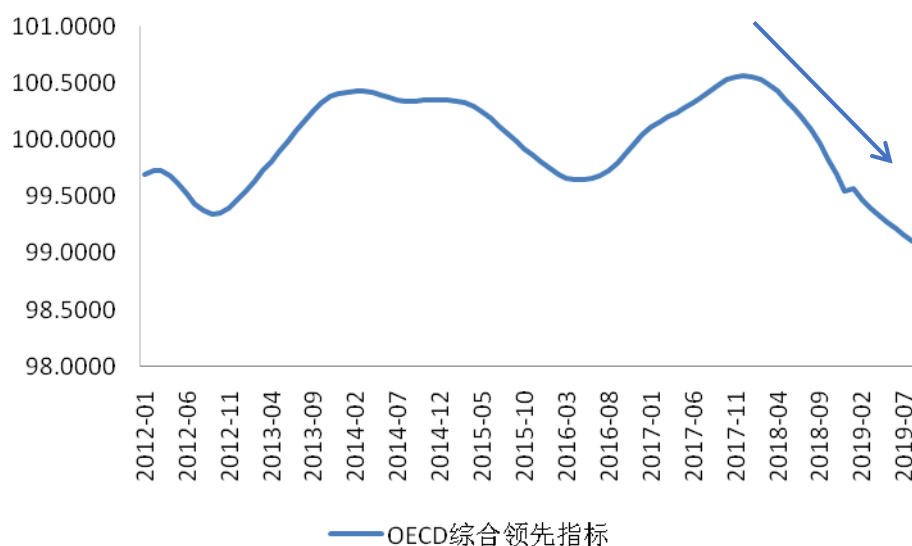
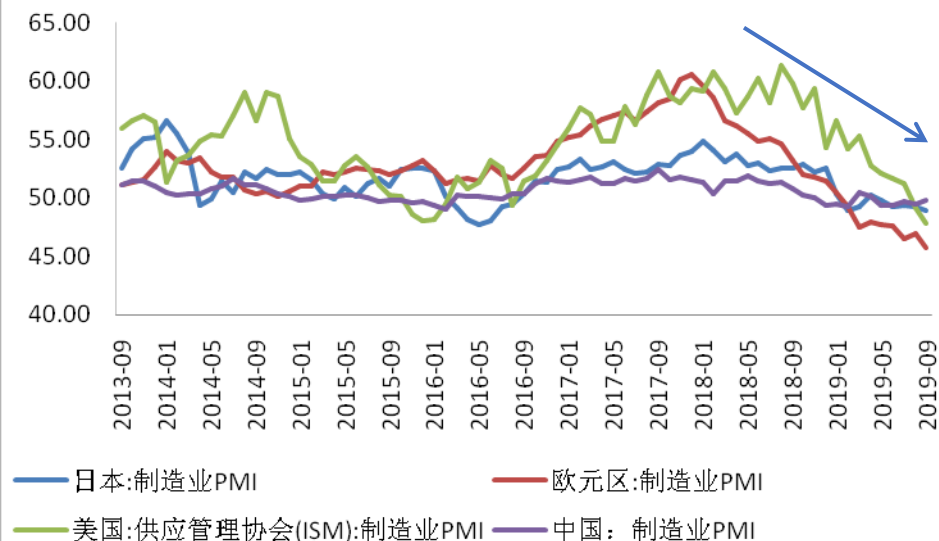
宏观因素对于大宗商品的价格涨跌，起到决定性的作用，甚至高于商品自身的基本面。

国内大宗商品，如黑色系、能源类、化工品，长期趋势相同。

国外大宗商品，如原油，长期走势也与甲醇相近。



2013-2015年，全球经济不景气，主要经济体PMI均在50附近徘徊；2016年是全球经济回升周期的起点：美国、中国、欧元区和日本的制造业PMI在2016年初开始见底回升，OECD领先指标也是从2016年上半年开始回升，而中国的发电量增速在2016年也开始由负转正，代表国内工业需求出现了明显恢复。可以说是全球经济的好转提升了大宗商品的需求，带来了这一波商品的牛市。

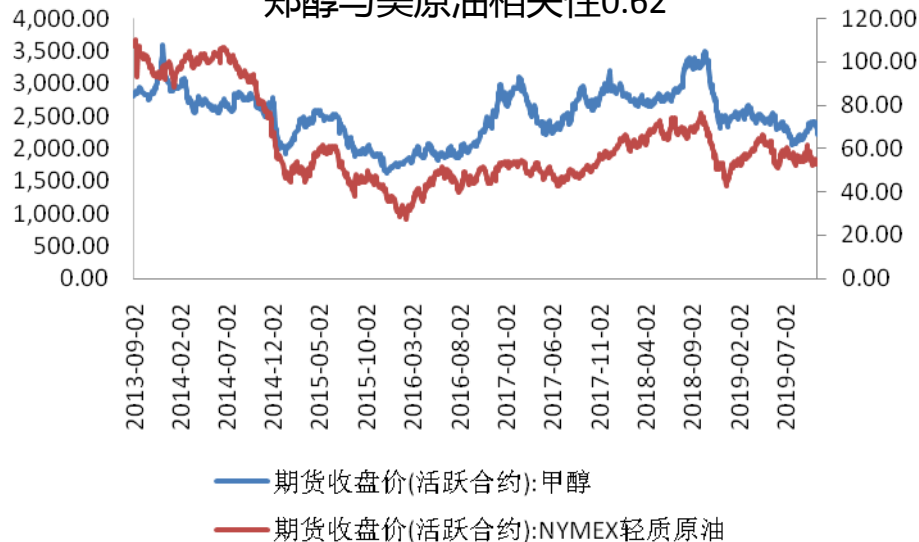


但2018年以来，全球经济已经开始相继减速，OECD领先指标于2018年初已经开始回落，世界主要经济体的PMI指数均于2018年开始相继回落，这预示着到18年底，这一波从2016年开始的全球经济回升周期或已结束。IMF在今年7月报告中下调今明两年世界经济增速至3.2%和3.5%。**从宏观角度看，2019-2020年内外部宏观环境的转弱或将导致的全球层面需求下滑，给大宗商品价格带来巨大压力，包括甲醇。**

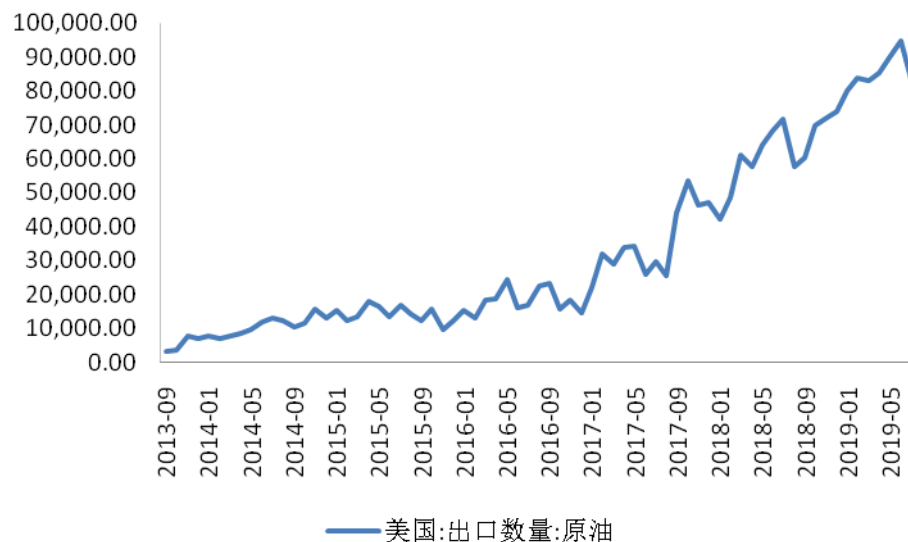
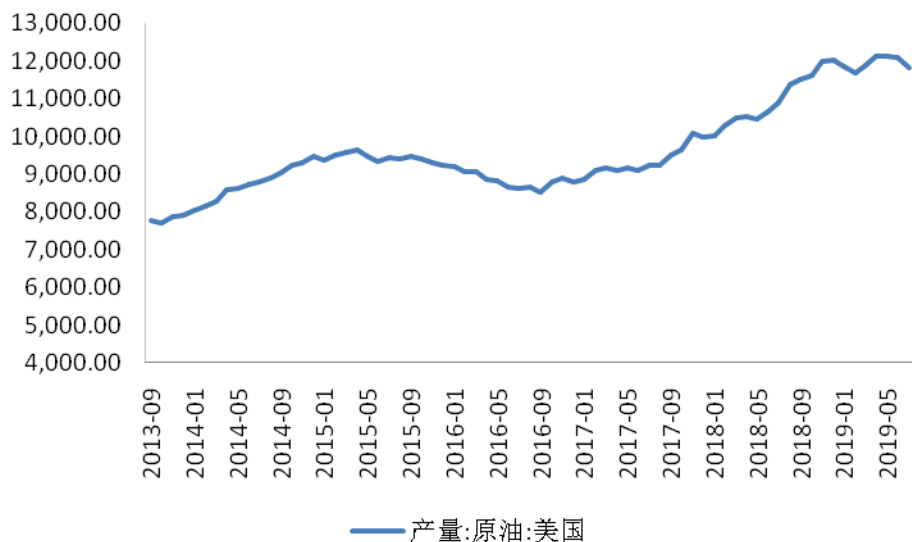
郑醇与INE原油相关性0.77



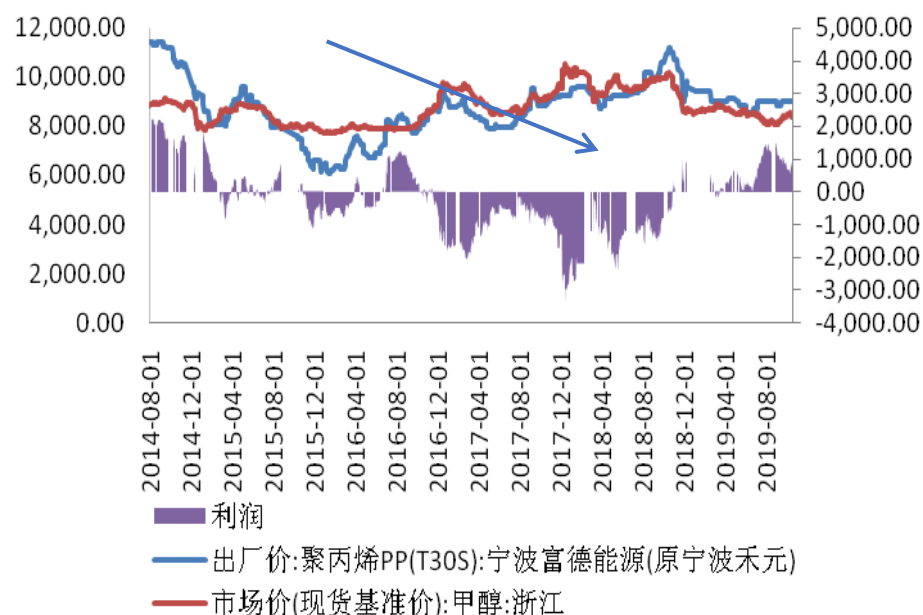
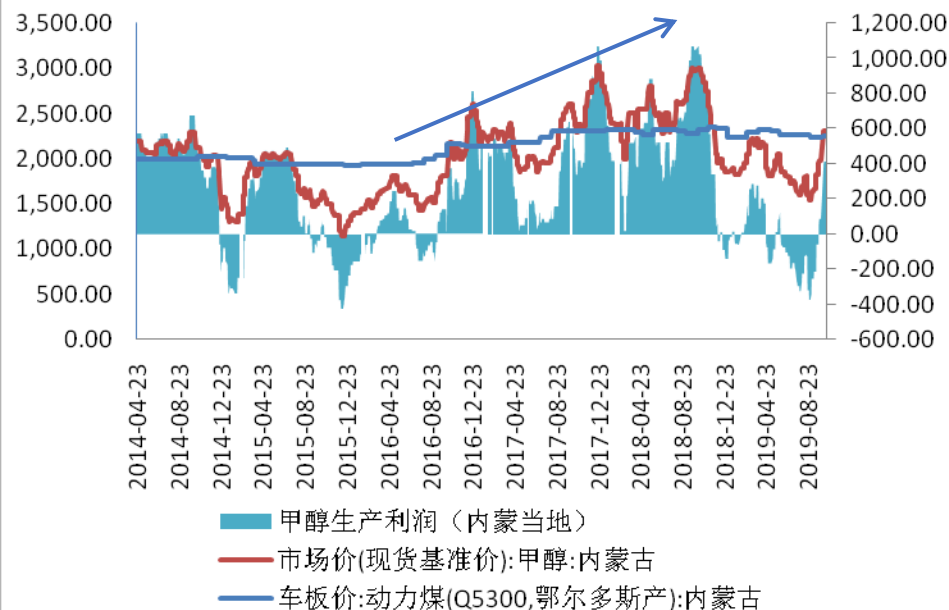
郑醇与美原油相关性0.62



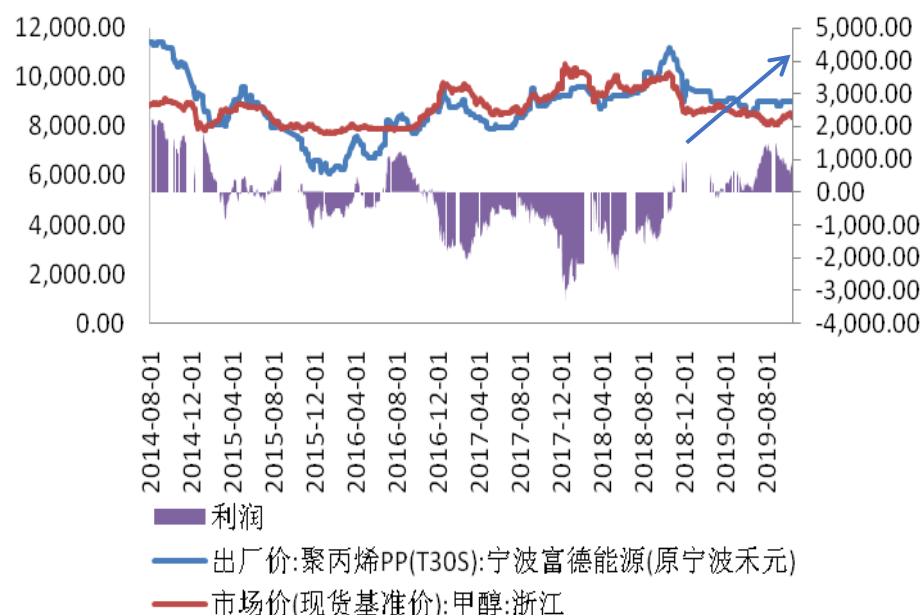
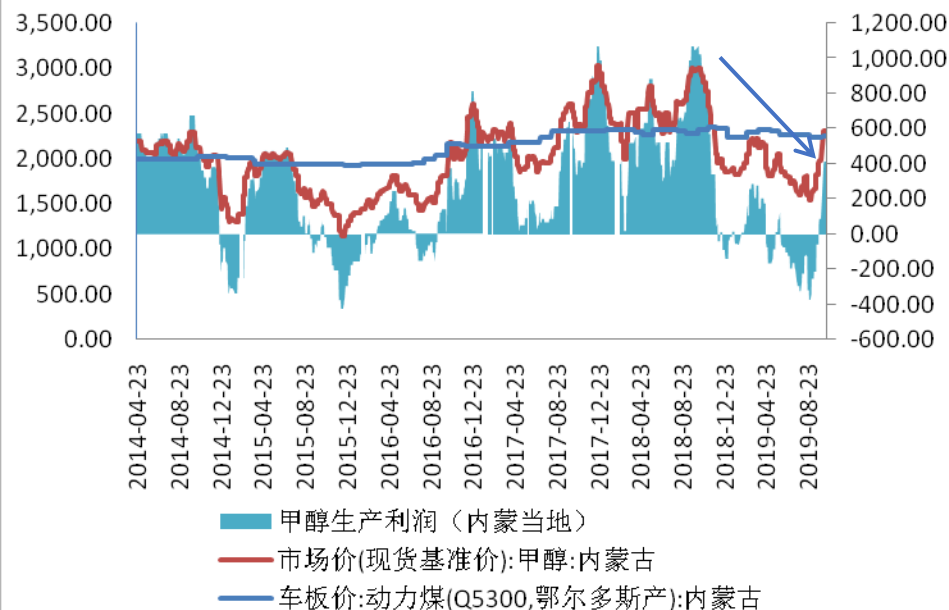
原油作为商品之王，对大宗商品特别是化工品的整体情绪影响很大，特别是2018年3月26日中国原油期货上市之后，内外盘原油期价对甲醇期价的影响进一步加强。从2018年3月26日至今的数据统计，甲醇期货收盘价与中国原油期货收盘价的相关性高达0.77，2013年以来数据统计，甲醇与WTI原油期货收盘价相关性为0.62。



2019-2020年，全球原油市场供求关系将处于松平衡状态，WTI油价处于50-65美元/桶区间偏弱震荡，对甲醇形成压力。

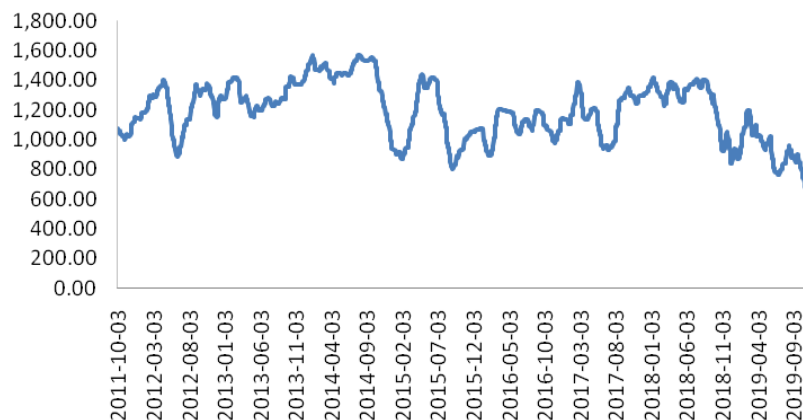


2013-2016年大宗商品熊市导致行业利润向中下游让渡，为了改善上游利润，2016年国内开始了轰轰烈烈的供给侧改革，**供给侧改革的出现使得各行业上游利润持续回升，而中下游的利润逐渐被挤压。**从甲醇行业来看，2016年以来甲醇生产利润逐渐得到恢复。而作为甲醇最重要的下游，甲醇制烯烃的利润在近两年出现了大幅萎缩。



从长周期看，行业利润长时间不均衡分配的局面一定会被打破。2018年10月份，随着甲醇期价上冲到3500以上，甲醇上游生产利润达到1000以上，而下游MTO的盘面利润被压缩到负值，10月底浙江兴兴宣布为抵制高价甲醇临时停车，随后中原石化也宣布停车，引发甲醇期现货价格的暴跌。

供给侧改革已经推行3年，大宗商品也经历了3年的牛市，各行业上游利润都得到极大的恢复。甲醇产业来看，利润聚集在上游的现象或已经被打破，**甲醇行业利润整体将从上游向下游转移，来达到整个行业的平衡，对甲醇价格形成压力。**

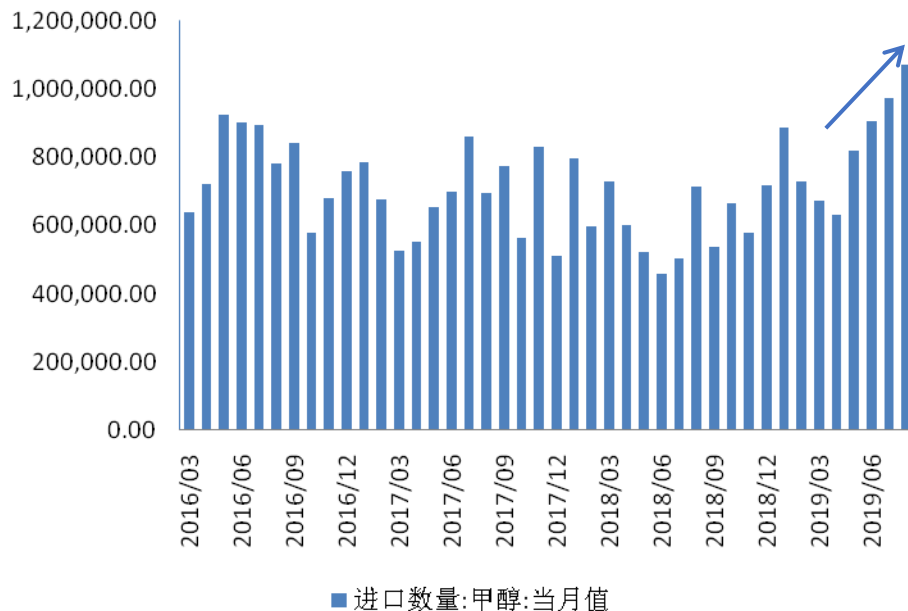
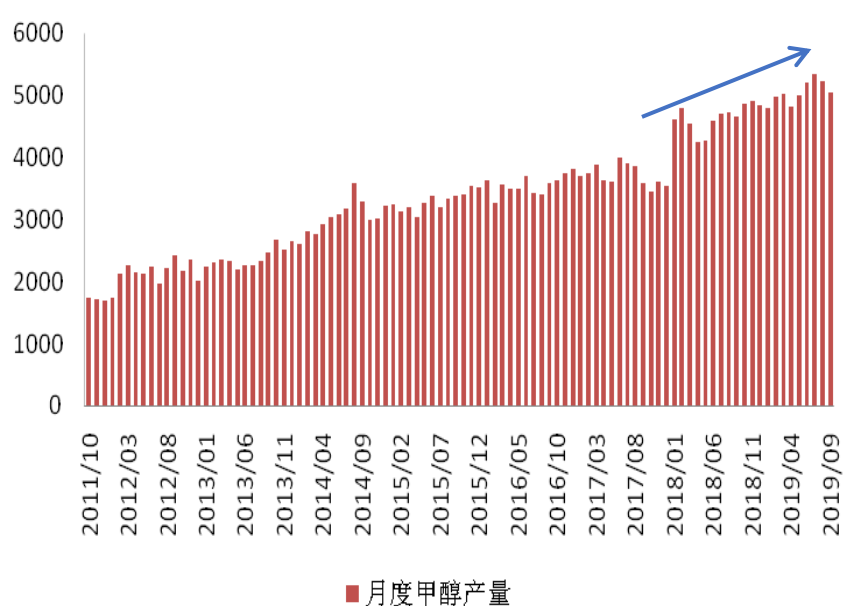


—— 现货价(中间价): 乙烯:CFR东北亚

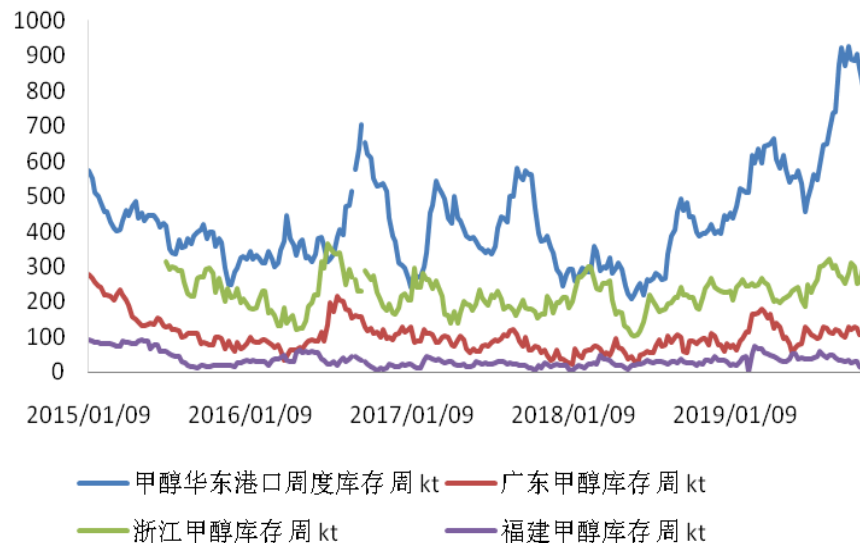
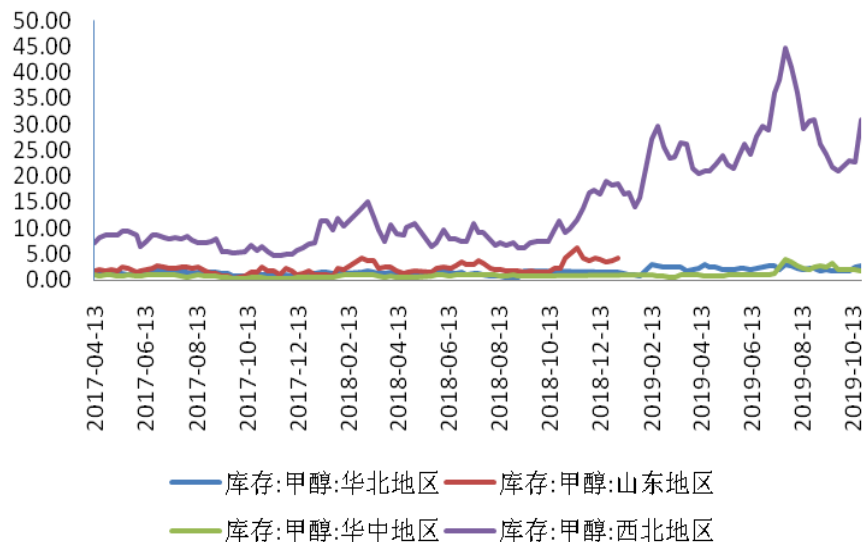
企业	产能	地区	投产时间
台塑化学	120	得克萨斯州波因特康福特	2019
西方化学	54.4	得克萨斯州 Ingleside	2019
Axiall 和韩国乐天化学	100	路易斯安那州	2019
信越化学	50	路易斯安那州普拉克明	2019
LACC	100	得克萨斯州莱克查尔斯	2020
PTTG/丸红株式会社	100	俄罗斯州 Dilles Bottom	2020
壳牌	150	宾夕法尼亚州 Mocaca	2021
道达尔	100	得克萨斯州阿瑟港	2022
沙特基础与埃克森美孚	180	得克萨斯州 San Patricio	2021 - 2022

企业	工艺路线	产能	投产时间	地区
中安联合	MTO	35	2019H2	安徽
大美煤业	MTO	30	2019H2	青海
久泰能源	MTO	25	2019H2	内蒙古
宝丰能源二期	MTO	30	2019H2	宁夏
中煤榆林能化	MTO	30	2020	陕西
贵州织金	MTO	30	2021	贵州
山西同煤集团	MTO	25	2021	山西
青海矿业集团	MTO	30	2022	青海
山焦飞虹	MTO	30	2022	山西
神华包头煤化工	MTO	35	2022	内蒙古
浙江石化	蒸汽裂解	140	2020	浙江
恒力炼化	蒸汽裂解	150	2020	辽宁
海南炼化	蒸汽裂解	100	2021	海南
中科炼化	蒸汽裂解	100	2021	广东
古雷炼化	蒸汽裂解	80	2021	漳州
盛虹炼化	蒸汽裂解	110	2021	江苏
恒逸文莱二期	蒸汽裂解	150	2022	文莱
浙石化二期	蒸汽裂解	140	2022	浙江
中化泉州	蒸汽裂解	100	2022	泉州
广东石化	蒸汽裂解	120	2022	揭阳
新浦化学	乙烷+丙烷	65	2019	泰州
卫星石化	乙烷	125	2020	连云港
烟台万华	LPG	100	2021	烟台
兰州石化	乙烷+丙烷	80	2021	榆林
华泰盛富	乙烷+丙烷	40	2021	宁波
聚能重工集团	乙烷	200	2022	鞍山
南山集团	乙烷	200	规划	烟台
阳煤集团	乙烷	150	规划	青岛
卫星石化	乙烷	125	规划	连云港

乙烯方面，2019-2022年国内新增油头产能1200万吨，煤头产能300万吨（仅MTO，不含煤制乙二醇），气头产能600万吨，美国新增气头产能1000万吨，其他地区新增产能800万吨。全球合计新增乙烯产能约3900万吨，增量约22%，将大幅超过实际需求增长。**长周期乙烯还有下跌空间。**

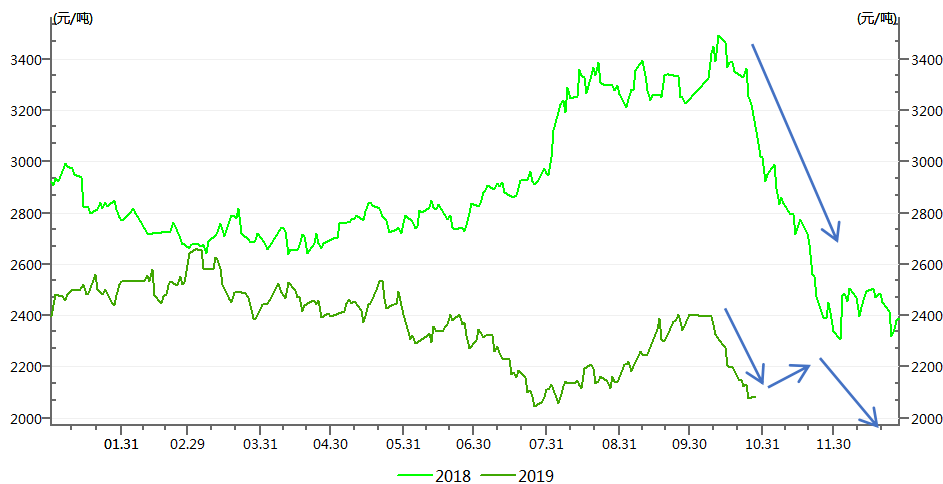


供需面看，国内供应，虽然近年来甲醇产能增速有所放缓，但基本保持每年5%的增长率。卓创数据，2019年1-9月，国内甲醇产量4538万吨，同比增幅10%左右。进口方面，受到伊朗装置投产和地缘政治因素影响，今年5月开始甲醇进口量大增，1-8月累积进口669万吨，同比增幅36%，预计全年进口量超过1000万吨，创历史新高。**供应总体宽松。短期关注西北天然气限气对局部供需的影响。**



高库存问题一直是今年压制甲醇价格的因素之一。西北地区库存虽高，但其中10万吨是烯烃工厂备货，整体压力不大。但港口地区库存一直创新高。近期华东港口提货速度较快，主要是因为港口价格低于内地，部分内地下游直接采购港口货物。但根据后续船期，以及下游采购周期看，预计后续港口库存去化程度不高。**短期关注港口货物对内地的辐射及提货速度。**

期货收盘价(活跃合约):甲醇



从中长期看，在国内外宏观整体不佳，原油供需松平衡，以及甲醇产业链利润从上游向下游让渡的背景下，再结合供需面情况及乙烯下行周期，**2019-2020年甲醇仍处于重心下移周期，适宜作为空头配置。**

四季度行情对比，18年四季度是宏观预期由好转坏的时点，而19全年经济预期都不好；18年10月甲醇利润高位，而目前甲醇上游利润较低，价格已到成本附近；18年四季度供需矛盾初步显现，19年高产量、高进口、高库存贯穿全年。今年四季度行情下跌幅度明显小于2018年。

近期受到西北限气和港口小幅去库存的影响，甲醇价格或存短时反弹预期。但四季度内外盘均有投产，烯烃工厂采购不积极，今年春节较早，预计甲醇供需失衡仍将下行。操作上，中线反弹抛空思路对待。

03

PP&PE

聚丙烯装置动态

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间	开启时间
新装置	巨正源2#	东莞	30		2019.10.9
新装置	宝丰二期	宁夏	30		2019.9.19
新装置	浙江石化	舟山	90		预计2019.12
新装置	恒力石化	大连	45	2019.10.27	2019.11.6
新装置	久泰能源	内蒙	30	2019.10.25	2019.10.29
新装置	中安联合	安徽	35	2019.10.23	2019.10.26
新装置	壳牌二期	惠州	45	2019.10.24	2019.10.30
新装置	福建联合新2#	福建	22	2019.10.24	2019.10.30
合计			327		
产能增速			18%		
老装置重启	巨正源1#	东莞	30	2019.9.11	2019.10.6
老装置重启	延安能化	陕西	30	2019.8.25	2019.10.12
老装置重启	神华包头	包头	30	2019.9.15	2019.10.29
老装置重启	中海壳牌	惠州	26	2019.10.16	2019.10.22
合计			116		
占已有产能比重			6.3%		
按计划大修中	福基石化	宁波	40	2019.10.7	2019.11.7
按计划大修中	广州石化1#	广州	14	2019.10.10	2019.11.4
按计划大修中	广州石化3#	广州	20	2019.10.10	2019.11.4
合计			74		
占已有产能比重			4%		

聚乙烯装置动态

石化厂	装置	产能(万吨)	动态
神华包头	FDPE	30	开车
吉林石化	HDPE	30	10.28-11.1开车
合计		60	
占已有产能比重		4.56%	
兰州石化	老全密度	6	长期停车
齐鲁石化	LLDPE	12	10.22开始检修，开车待定
广州石化	LDPE	20	10.10-11.5检修
茂名石化	1#LDPE	11	开车时间不定
上海金菲	HDPE	15	10.21-11.13检修
合计		64	
占已有产能比重		4.86%	

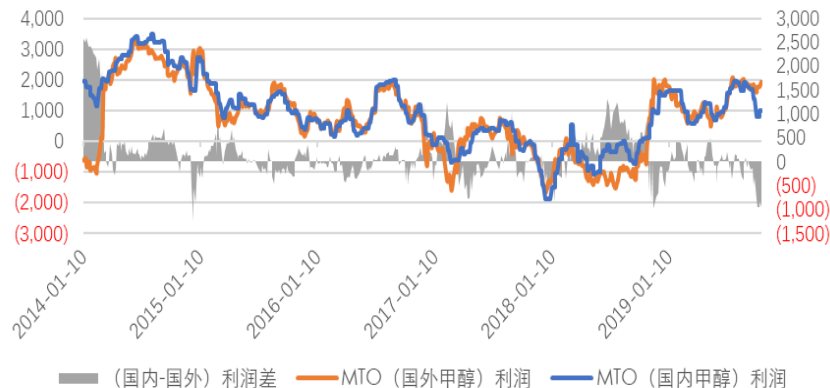
PP：中期来看，1月前后有效产能完全落地，标品偏宽松，供应压力较大

PE：中期来看，1月前后供应面，PE逐渐进入有效产能释放阶段，但产能投放力度不及PP

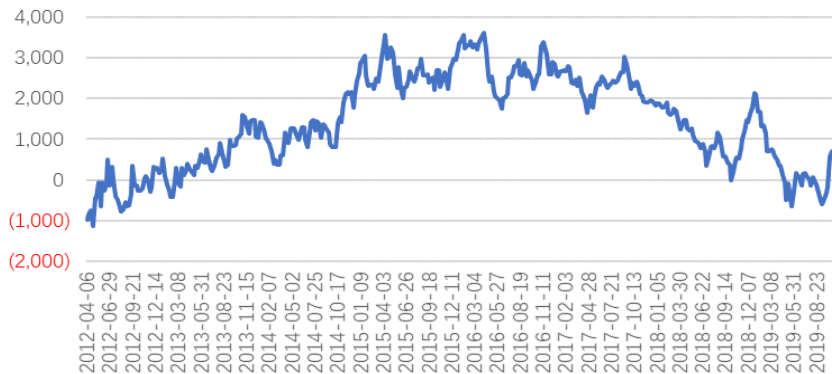
PP油制毛利 (单位: 元/吨)



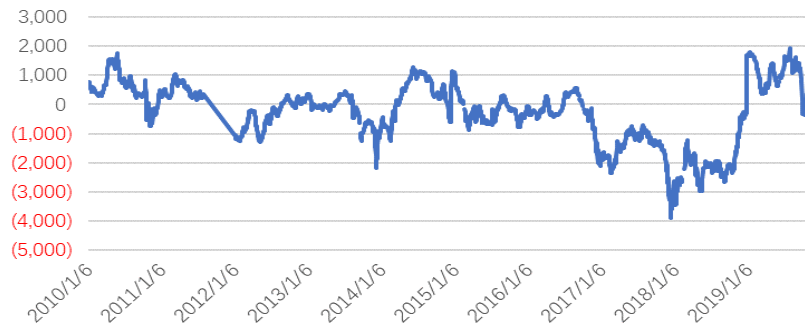
MTO制PP毛利 (单位: 元/吨)



LLDPE周石化利润 (单位: 元/吨)



MTO制PE毛利润 (单位: 元/吨)

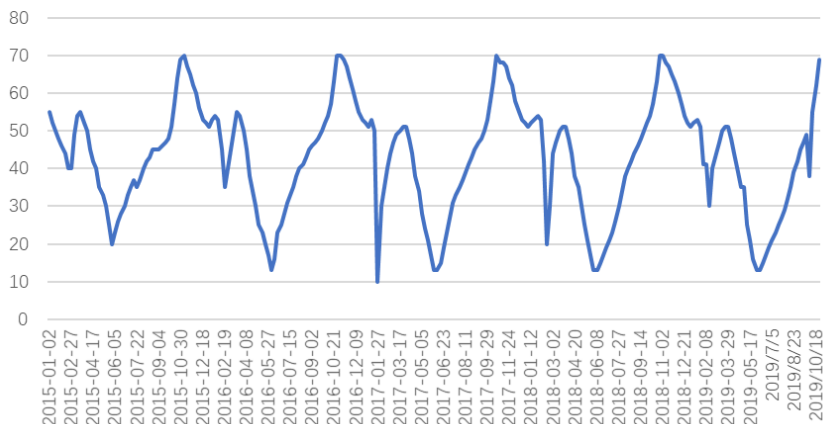


PP：毛利仍有下降空间，预计中期走弱概率较大。PE：已基本降至成本线，下行空间有限。

塑料塑编行业周度开工率（单位：%）



农用薄膜周度开工率（单位：%）



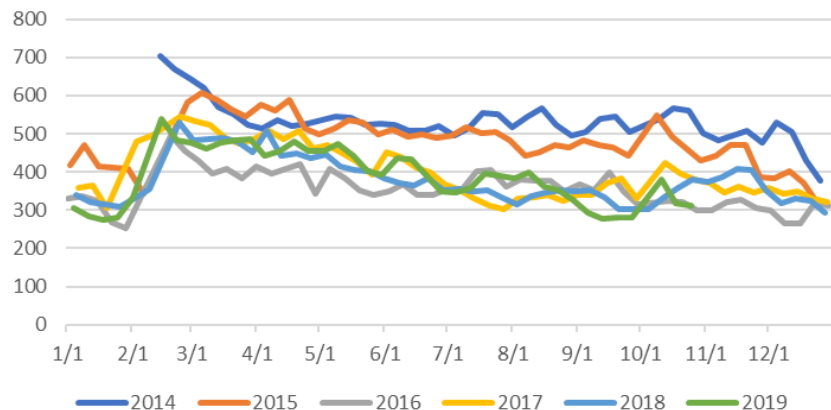
BOPP月度开工率（单位：%）



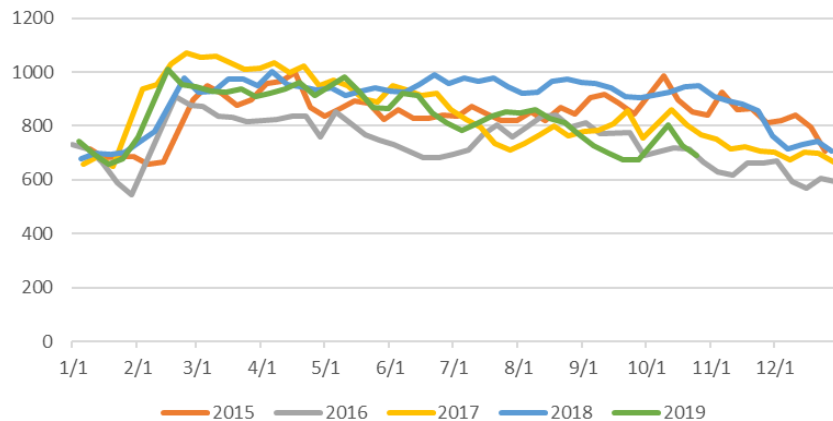
PP、PE：需求转入淡季

综上：1月前后有效产能完全落地，供应压力较大，需求进入淡季，累库可能性较高。PP毛利仍有下降空间，PE已至成本线，再结合两者产能投放力度差异，**建议中线可多L空PP。**

聚丙烯总库存季节图（单位：kt）



聚乙烯总库存季节图（单位：kt）

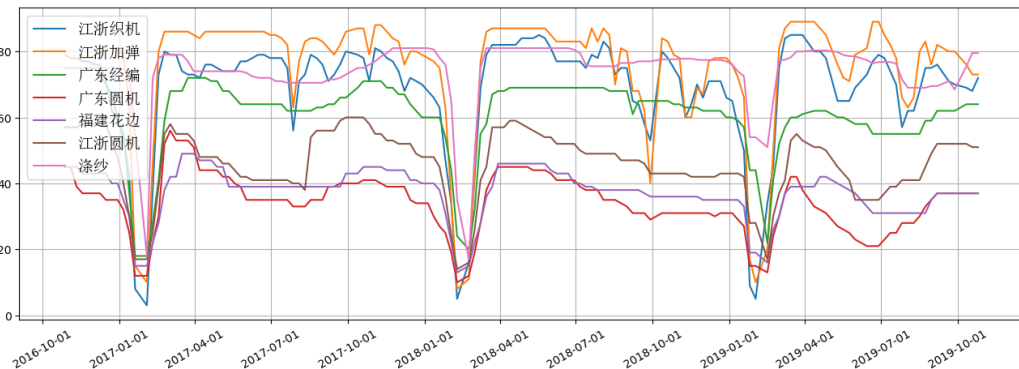
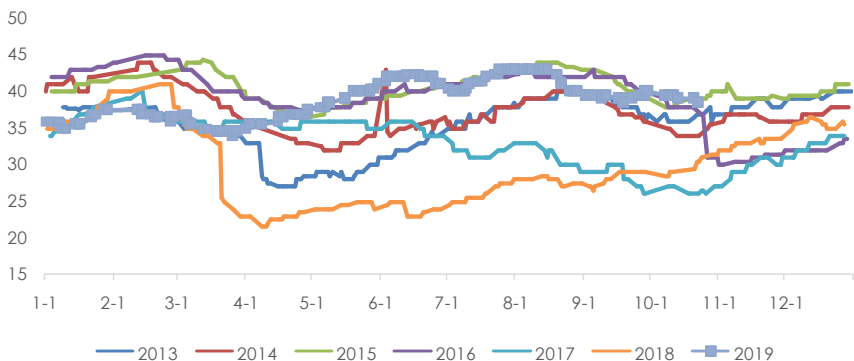
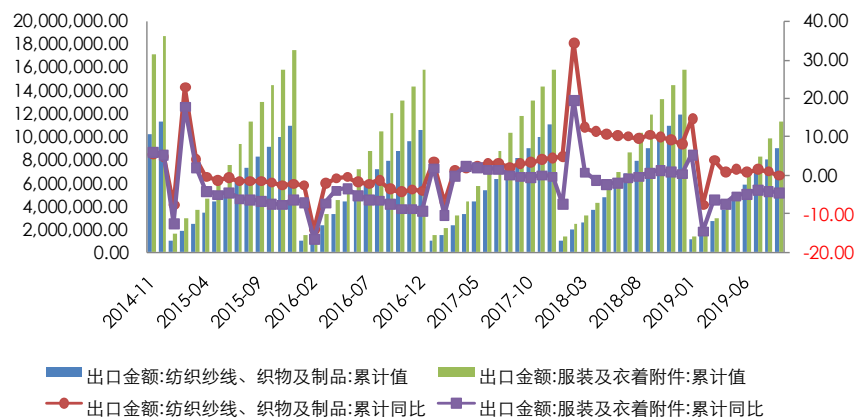
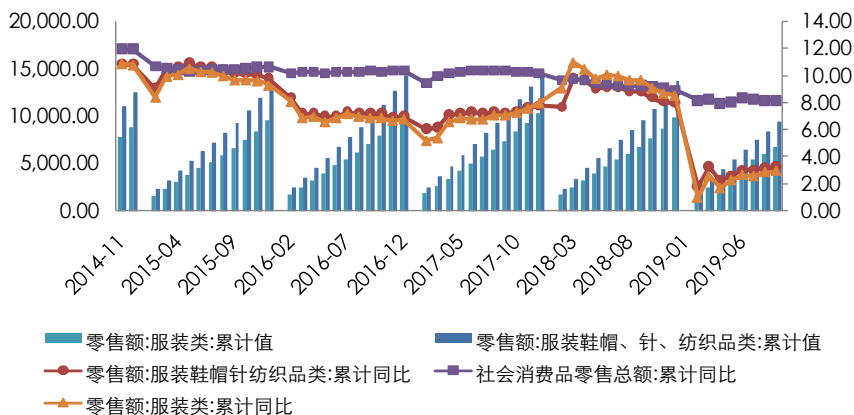


PP：短期来看，11月中旬前供应面，新装置产能不及预期，导致标品紧平衡，库存处于相对低位。需求面，下游受环保限制，需求不及往年，“金九银十”难再现。短期上下两难，以震荡为主。

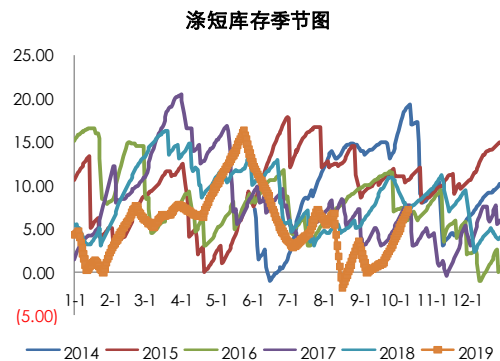
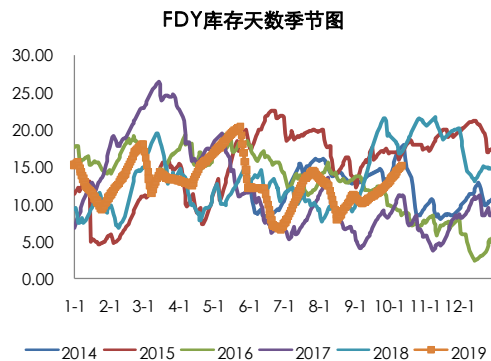
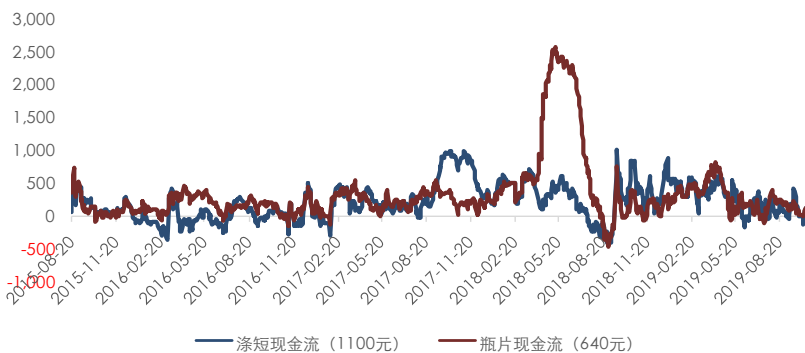
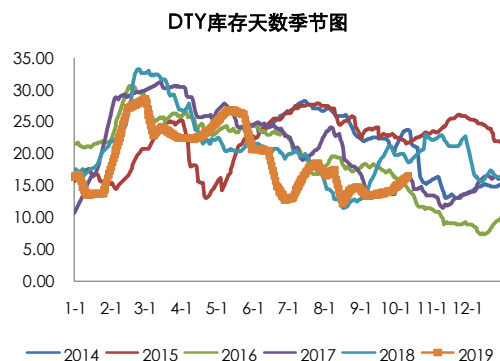
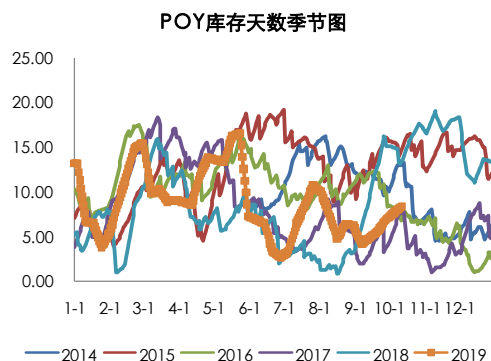
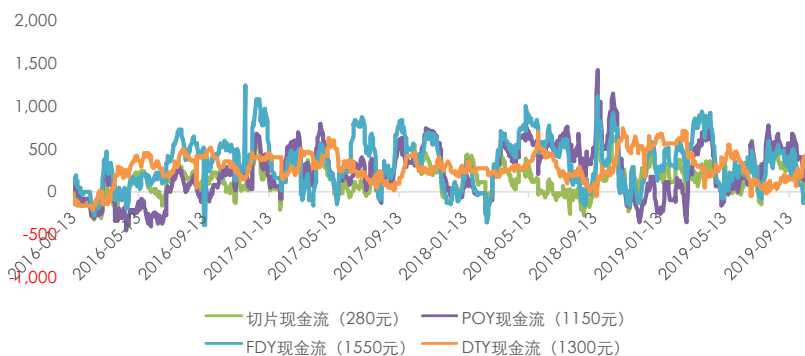
PE：短期来看，11月中旬前供应面，存量装置生产稳定，进口货源逐步消化，当前港口库存压力不大，石化库存小幅累库；需求面，下游尚处旺季，农膜大厂订单需求良好。短期窄幅波动为主。

04

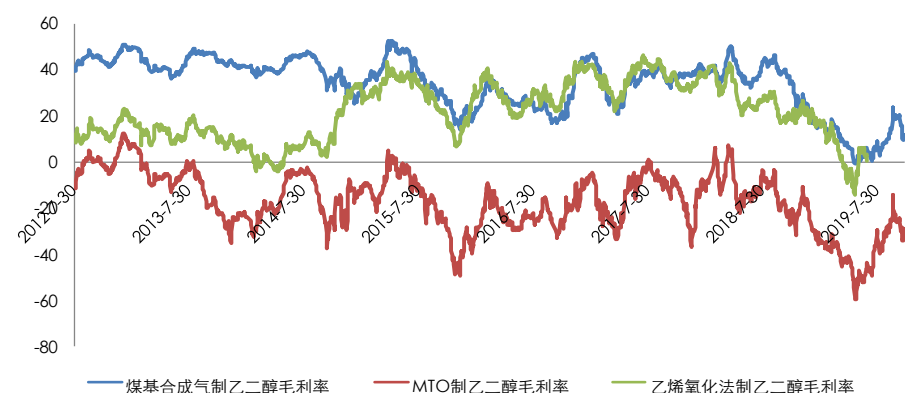
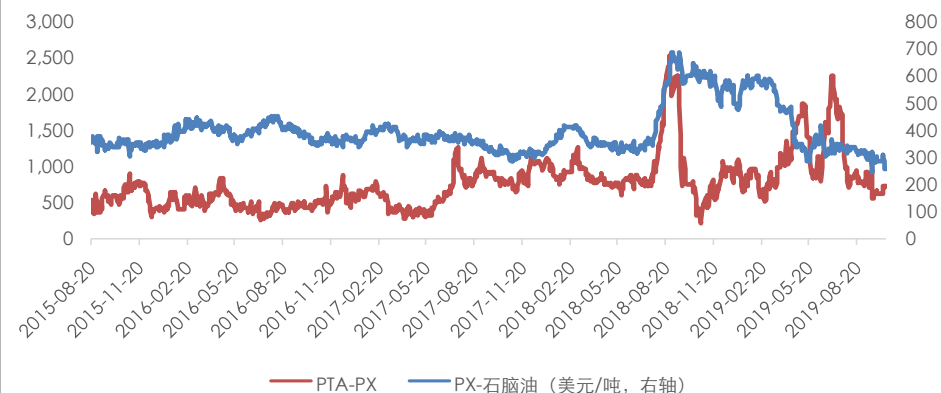
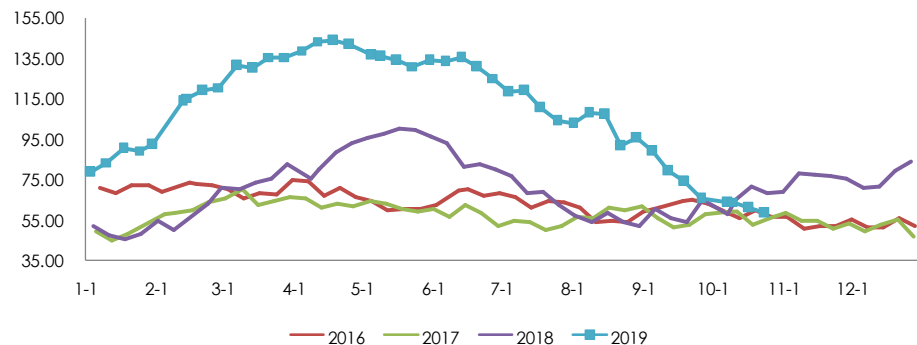
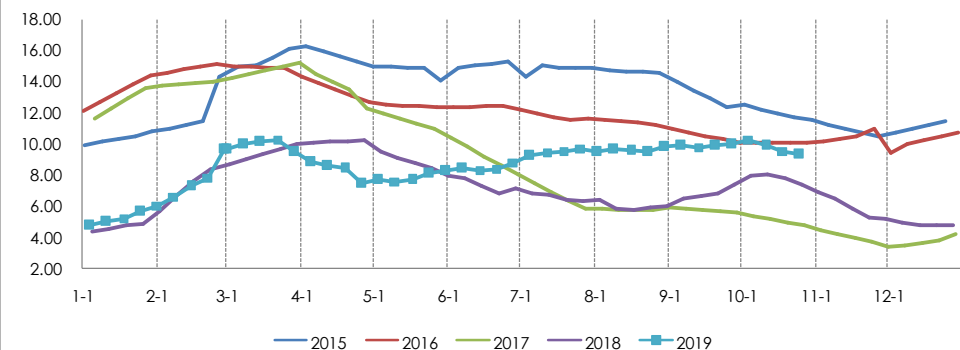
PTA&MEG



宏观数据显示终端需求有限、库存偏高、负荷偏低。



聚酯环节受毛利偏低及库存走高影响，10月或是四季度负荷高点。



TA（左）及EG短期尚处于去库过程中，但毛利已经反应中期供增需减的库存上升预期。

	企业	产能	预计时间
聚酯 当下国内产能5720	潍坊华宝	10	四季度
	新凤鸣	28	四季度
	优彩环保	11	四季度
	蓝孔雀	6	四季度
PTA 当下国内产能4678	新凤鸣	220	10月末
	中泰化学	120	12月试车
	恒力石化	250	2020年一季度
PX 当下亚洲产能5441	浙江石化	400	据悉10月份开重整装置
	恒逸文莱	150	据悉重整已经进料
	沙特Jazan	85	可能推迟至2020年
MEG 当下国内产能1080.5	内蒙古荣信	40	10月末
	恒力石化	90	四季度
	浙江石化	80	四季度

四季度聚酯产能增速不及PTA及MEG，PX投产同样较多拖累PTA成本。

各环节产量预估：

聚酯及终端：

终端库存仍高企，出货乏力，10月下旬负荷已逐步走弱，原料备货放缓。聚酯库存逐步上升，毛利压缩，负荷已于10月下旬开始小幅下滑。

PTA：

10-11月装置集中检修，显著去库，但11月中旬面临新凤鸣等装置投产，叠加需求下滑预期，四季度整体库存持稳或小增。

MEG：

国内负荷回升有限，但进口增多，短期仍处于去库中，但库存降幅缩窄，叠加10月后需求走弱及新产能投放预期，11-12月或开始逐步累库。

TA及EG行情预估：

TA及EG均处于产业链毛利偏低的状态，继续压缩空间有限。当下逻辑主线仍是中期新产能释放和需求走弱。**四季度关注是否有投产偏慢或需求回暖的超预期表现，若有，则有望出现波段反弹行情，反之则预计延续区间震荡。**

Thanks

兴证期货化工品研究员：林玲 15060057026

欢迎选择兴证期货

专 · 铸财富 | 稳 · 赢未来

免责声明

使用本研究报告的风险提示及法律声明

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确、完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告中的信息、意见等仅供客户一般性参考，不构成对任何人的投资建议，不构成所述证券和期货标的买卖的出价或征价邀请或要约。本报告中的信息、意见等并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员及/或关联机构均不承担任何法律责任。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表兴证期货的立场。此报告中所指的投资及意见可能不适合客户，我们建议客户如有任何疑问应咨询独立投资咨询顾问。