

甲醇聚烯烃

夫物芸芸 复归其根

投资咨询业务资格：

证监许可[2012]338号

恒力期货研究院

2026.7.1

研究员

杨怡菁

从业资格证号：F03090247

投资咨询证号：Z0016789

邮箱：

yangyijing@hengliqihuo.com

相关研究报告

专题：甲醇-远水难解近渴
2025.11

专题：甲醇-关注制裁事件后续影响
2025.10

甲醇聚烯烃 2025 年报：利害同源控风险 千头万绪抓重点
2024.12

投资要点：

- **甲醇**：美伊谈判推动霍尔木兹海峡开放，伊朗甲醇装置逐步重启，三季度进口有望反弹。虽然进口修复进程仍存地缘不确定性，但已直接改写港口低库存现实为累库预期。然而，烯烃及传统下游需求修复受限于利润及淡季，内地反哺港口需求已告一段落。内地高存量压力和阶段性进口冲击，将使两地回归相互制衡状态。
- **聚烯烃**：美伊冲突导致中东油气原料及化工产品供应紧张，提振内外盘价格，带来短暂出口红利。聚烯烃上游降负、国产收紧、净出口大增，强势支撑上半年行情。在多重地缘利好消退后，成本坍塌及供应反弹预期，使得粒子价格大跌、基差向下修复，但未能激发下游补库需求，不排除现货仍存补跌空间。
- **后市展望**：甲醇方面，进口修复路径是下半年甲醇行情的锚点。金九银十或遭遇甲醇进口修复后的高供应、高库存压力考验，MA2701将估值承压并趋向 Contango。聚烯烃方面，下半年投产压力再临、存量反弹有望、出口回流、进口修复，回归供应宽松预期叠加油价中枢下移，单边弱势回调压力未除，且不再支持强月差。整体来看，可关注月差反套机会。
- **风险因素**：油价异动、美伊谈判发展曲折、霍尔木兹海峡通航不稳等，改变各品种利空预期。

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供恒力期货的专业投资者参考。若您并非恒力期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

正文目录

| | |
|------------------------------------|-----------|
| 1. 2026 年上半年行情回顾 | 5 |
| 2. 甲醇：待进口回归 | 6 |
| 2.1. 进口评估：霍尔木兹海峡开放，三季度进口反弹在即..... | 6 |
| 2.2. 港口评估：低库存支撑削弱，累库预期兴起..... | 8 |
| 2.3. 下游评估：MTO 利润修复受限，淡季难获需求支撑..... | 10 |
| 2.4. 内地评估：反哺港口优势不再，高存量将抑制价格..... | 13 |
| 2.5. 价格结构：反转再反转..... | 15 |
| 3. 聚烯烃：重返供应宽松 | 17 |
| 3.1. 聚烯烃表需一览..... | 17 |
| 3.2. 供应评估..... | 18 |
| 3.2.1. 投产压力将至..... | 18 |
| 3.2.2. 存量压力反弹..... | 19 |
| 3.3. 库存及下游评估..... | 21 |
| 3.4. 聚烯烃评估..... | 23 |
| 3.4.1. 修正供应结构..... | 23 |
| 3.4.2. 修正基差..... | 25 |
| 4. 后市展望 | 26 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 图 1 2026 年上半年行情走势（单位：元/吨）..... | 5 |
| 图 2 中国甲醇进口量（单位：万吨）..... | 6 |
| 图 3 海外甲醇开工率（单位：%）..... | 6 |
| 图 4 中国甲醇-中东进口量（单位：万吨）..... | 6 |
| 图 5 中国甲醇-美洲进口量（单位：万吨）..... | 6 |
| 图 6 中国甲醇-东南亚+新西兰进口量（单位：万吨）..... | 6 |
| 图 7 中国甲醇-俄罗斯进口量（单位：万吨）..... | 6 |
| 图 8 中国甲醇出口量（单位：万吨）..... | 9 |
| 图 9 甲醇外盘美金价格（单位：美元/吨）..... | 9 |
| 图 10 中国甲醇出口量-按注册地（单位：万吨）..... | 9 |
| 图 11 抵港量（单位：万吨）..... | 9 |
| 图 12 甲醇港口库存（单位：万吨）..... | 10 |
| 图 13 甲醇可流通港口库存（单位：万吨）..... | 10 |
| 图 14 甲醇华东可流通港口库存（单位：万吨）..... | 10 |
| 图 15 甲醇华南可流通港口库存（单位：万吨）..... | 10 |
| 图 16 CTO/MTO 开工率（单位：%）..... | 11 |
| 图 17 外采型 MTO 理论利润（单位：元/吨）..... | 11 |
| 图 18 甲醛开工率（单位：%）..... | 12 |
| 图 19 二甲醚开工率（单位：%）..... | 12 |
| 图 20 醋酸开工率（单位：%）..... | 12 |
| 图 21 MTBE 开工率（单位：%）..... | 12 |

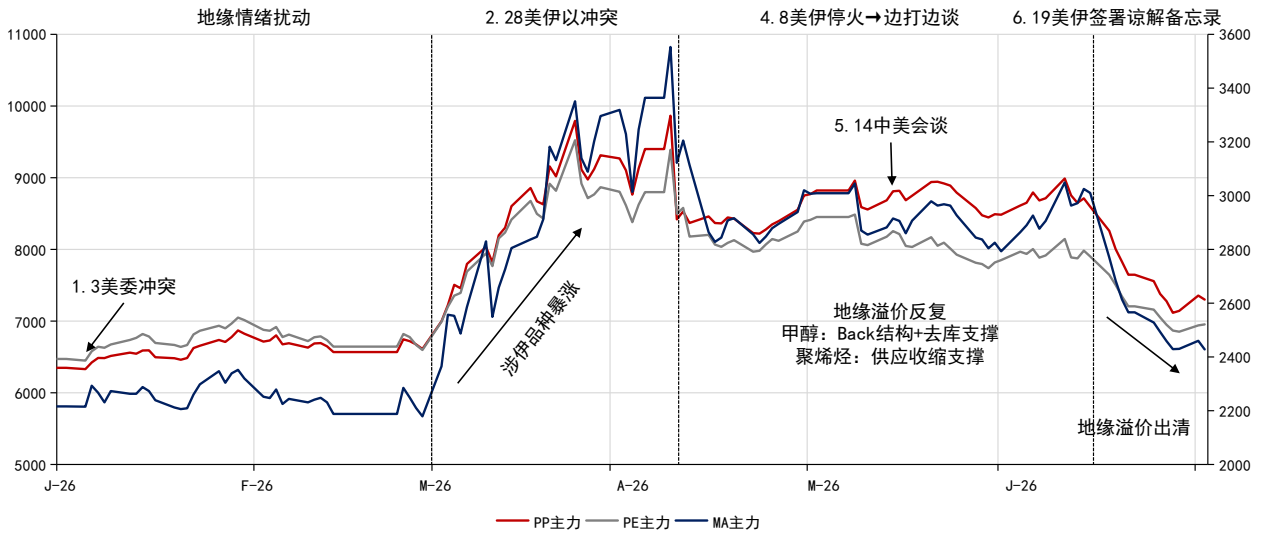
| | |
|---------------------------------|----|
| 图 22 醋酸利润 (单位: 元/吨) | 13 |
| 图 23 MTBE 出口量 (单位: 万吨) | 13 |
| 图 24 内蒙古甲醇价格 (单位: 元/吨) | 13 |
| 图 25 河南甲醇价格 (单位: 元/吨) | 13 |
| 图 26 鲁南甲醇价格 (单位: 元/吨) | 13 |
| 图 27 河北甲醇价格 (单位: 元/吨) | 13 |
| 图 28 甲醇内地样本企业库存 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 29 甲醇内地样本企业订单 (单位: 万吨) | 14 |
| 图 30 甲醇全国开工率 (单位: %) | 14 |
| 图 31 甲醇非一体化产量 (剔除 MTO) (单位: 万吨) | 14 |
| 图 32 甲醇华东基差 (单位: 元/吨) | 15 |
| 图 33 甲醇华南基差 (单位: 元/吨) | 15 |
| 图 34 MA5-9 月差 (单位: 元/吨) | 15 |
| 图 35 MA9-1 月差 (单位: 元/吨) | 15 |
| 图 36 PP 年度表需及同比增速 (单位: 万吨 %) | 17 |
| 图 37 PE 年度及同比增速 (单位: 万吨 %) | 17 |
| 图 38 PP 净出口 (单位: 万吨) | 18 |
| 图 39 PE 净进口 (单位: 万吨) | 18 |
| 图 40 PP 年度产能及增速 (单位: 万吨) | 18 |
| 图 41 PE 季度产能及增速 (单位: 万吨) | 18 |
| 图 42 PP 开工率 (单位: %) | 20 |
| 图 43 PE 开工率 (单位: %) | 20 |
| 图 44 PP 月产量 (单位: 万吨) | 20 |
| 图 45 PE 月产量 (单位: 万吨) | 20 |
| 图 46 PP 月度检修统计 (单位: 万吨) | 20 |
| 图 47 PE 月度检修统计 (单位: 万吨) | 20 |
| 图 48 PP 生产企业库存 (单位: 万吨) | 22 |
| 图 49 PE 生产企业库存 (单位: 万吨) | 22 |
| 图 50 PP 贸易商样本库存 (单位: 万吨) | 22 |
| 图 51 PE 社会库存 (单位: 万吨) | 22 |
| 图 52 PP 下游开工率 (单位: %) | 22 |
| 图 53 PE 下游开工率 (单位: %) | 22 |
| 图 54 塑编-原料库存天数 (单位: 天) | 23 |
| 图 55 BOPP-原料库存天数 (单位: 天) | 23 |
| 图 56 农膜-原料库存天数 (单位: 天) | 23 |
| 图 57 包装膜-原料库存天数 (单位: 天) | 23 |
| 图 58 PP 主流出口国数据 (单位: 万吨) | 24 |
| 图 59 PE 主流出口国数据 (单位: 万吨) | 24 |
| 图 60 PP 非标-标品价差 (单位: 元/吨) | 25 |
| 图 61 PDH 模拟利润 (单位: 元/吨) | 25 |
| 图 62 PE 进口利润 (单位: 元/吨) | 25 |
| 图 63 PE 主流进口区域数据 (单位: 万吨) | 25 |
| 图 64 华东 PP09 基差 (单位: 万吨) | 25 |
| 图 65 华北 PE09 基差 (单位: 元/吨) | 25 |

| | | |
|-----|------------------------------|----|
| 表 1 | 近期海外甲醇装置检修记录 (单位: 万吨/年) | 7 |
| 表 2 | 2026 年部分外采型烯烃检修记录 (单位: 万吨/年) | 10 |
| 表 3 | 2026H1-PP 表需数据汇总 (单位: 万吨) | 17 |
| 表 4 | 2026H1-PE 表需数据汇总 (单位: 万吨) | 17 |
| 表 5 | 2026 年聚烯烃产能投放进度 (单位: 万吨/年) | 19 |
| 表 6 | 2026 年下半年聚烯烃检修计划 (单位: 万吨/年) | 21 |

1. 2026 年上半年行情回顾

从美委冲突到美以伊冲突，地缘驱动贯穿 2026 年上半年行情，一举挽回了 2025 年底能化板块的颓势。尤其美伊冲突期间，布伦特油价从 70 美元/桶以下水平迅速突破至最高 119.5 美元/桶（3.9），成本抬升切实地拉高了我国能化板块的估值，对伊朗进口高依赖度品种更是展现出了惊人的走势。

图 1 2026 年上半年行情走势（单位：元/吨）



数据来源：交易所行情数据 恒力期货研究院

阶段 1：地缘情绪扰动。1 月 3 日美国对委内瑞拉实施打击，紧接着市场焦点切换至伊朗经济政治动荡及美伊关系恶化，地缘情绪推动烯烃板块小幅探高，MA2605、PP2605、L2605 录得月涨幅 7.42%、7.5%、8.6%；1 月 30 日特朗普提名沃什，对美联储未来政策调整的担忧仅引发短期宏观利空压力。经过 2 月 6 日阿曼、2 月 17 日及 2 月 26 日内瓦两次谈判，美伊双方在核、弹道导弹、地区抵抗轴心等核心分歧上陷入僵局，美方向中东不断派遣航母的行为引发战争预期，油价缓慢抬升。2 月国内市场则不断出清地缘溢价，烯烃板块回吐大半 1 月涨幅。

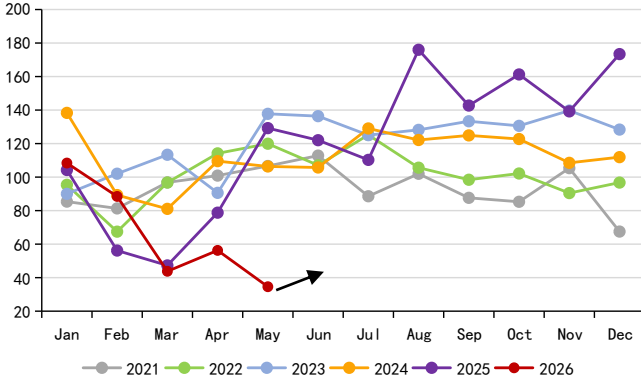
阶段 2：地缘冲突升级。2 月 28 日美以袭击伊朗，中东局势升级，霍尔木兹海峡关闭，中东能化产品一度断供。烯烃板块则围绕由地缘引发的进口/国产供给收缩问题展开行情并创下近年来新高，MA2605、PP2605、L2605 最高录得 3603 点（4.8）、9980 点（4.7）、9523 点（3.23），涨幅逾 1400 点、3300 点、2900 点，三品种均走出 Back 结构。直至 4 月 8 日美伊临时停火，上涨行情才告一段落，陷入高位盘整。

阶段 3：地缘拉锯式降级。4 月中旬起美伊陷入“边打边谈”，至 6 月 19 日签订谅解备忘录；6 月 21 日瑞士谈判后，伊朗原油及石化产品得到临时豁免，双方同意重开霍尔木兹海峡。地缘溢价出清，油价带头跌向战前水平，烯烃板块 09 合约跌幅居前，凸显进口回归预期/成本坍塌对甲醇/聚烯烃的利空影响。

2. 甲醇：待进口回归

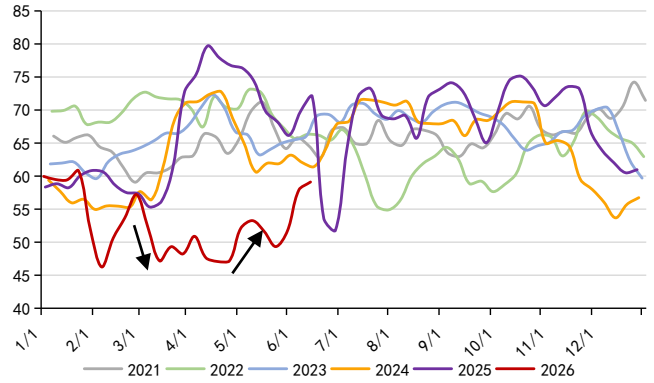
2.1. 进口评估：霍尔木兹海峡开放，三季度进口反弹在即

图2 中国甲醇进口量（单位：万吨）



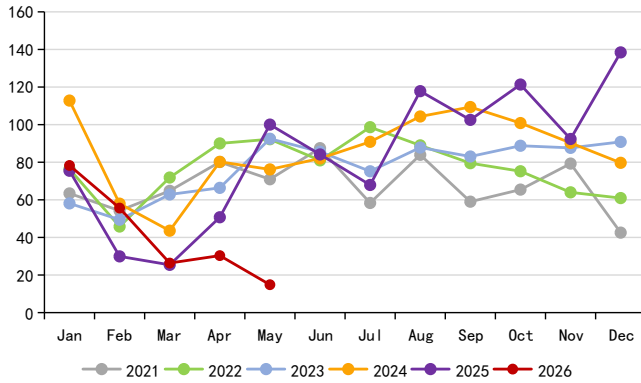
数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图3 海外甲醇开工率（单位：%）



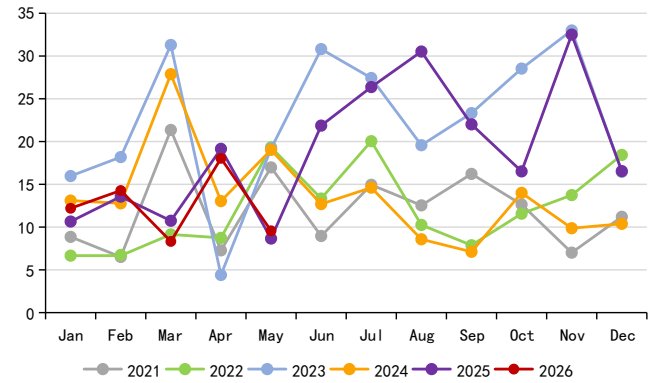
数据来源：Mysteel 恒力期货研究院

图4 中国甲醇-中东进口量（单位：万吨）



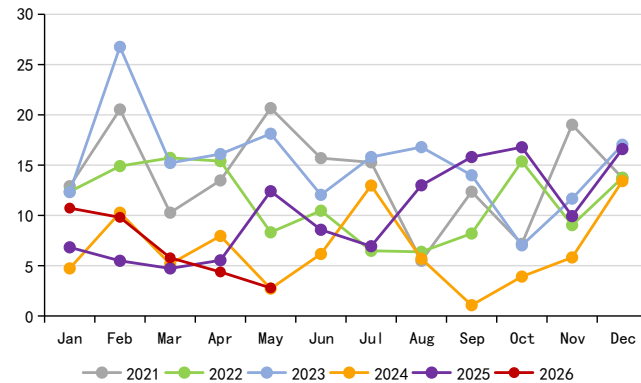
数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图5 中国甲醇-美洲进口量（单位：万吨）



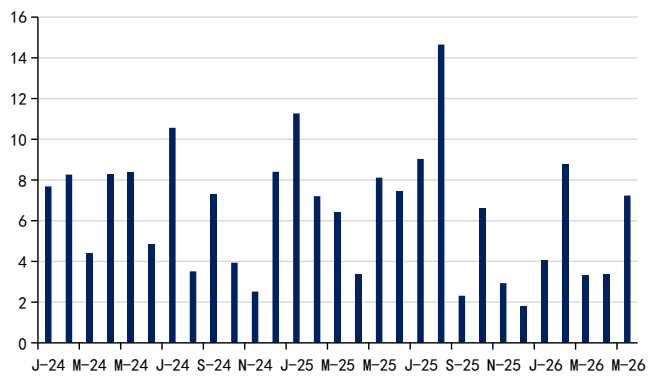
数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图6 中国甲醇-东南亚+新西兰进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图7 中国甲醇-俄罗斯进口量（单位：万吨）



数据来源：中国海关 恒力期货研究院

据海关统计，2026年5月甲醇进口34.59万吨（-38.5%，-73.2%）；1-5月累计进口331.51万吨（-20.3%）。分区域来看，伊朗体量降至低位导致中东当月进口仅14.85万吨，1-5月累计进口205.46（-27.0%）；东南亚及新西兰1-5月累计进口33.48万吨（-4.3%）；美洲1-5月累计进口62.40万吨（-0.6%），智利贡献近一半体量；俄罗斯1-5月累计进口约26.71万吨（-26.5%）。按船期推算，预计6月进口窄幅反弹至40+万吨、上半年进口约372万吨（-30.7%），呈现中东进口大降、非中东进口不足格局。

1、美伊冲突扭转二季度进口回升格局

去年年末伊朗限气的滞后影响体现在2-3月的进口量回落上，但一季度240.65万吨（+15.9%）进口体量尚可，主要是二季度进口缺口让上半年进口量大减。原本在2月下旬时，伊朗限气装置重启推进、部分非伊装置复产，海外甲醇开工已低位反弹，远期进口回升预期进一步抑制盘面走势。但3-4月中东战火殃及伊朗阿萨卢耶、沙特朱拜勒等中东重要化工产业聚集地，且先后两次打断伊朗装置重启进程（3月18日、4月7日），导致伊朗装置全停、部分中东非伊装置停车，叠加霍尔木兹海峡封锁，中东甲醇输出降至极低位，令亚洲诸国进口捉襟见肘。对于倚重中东进口的我国来讲，二季度进口量回升规律被打破，5月进口更是创下近年来新低——单月不足40万吨是2015年前的进口水平。

表1 近期海外甲醇装置检修记录（单位：万吨/年）

| 装置 | 产能 | 停车情况 |
|------------------------|-----|--|
| 伊朗 ZPC | 330 | 2025.11.26-2026.2.2, 2#限气停车。2025.12.16-2026.2.23, 1#限气停车。 2026年3月初战事影响停车；3.16一条产线重启，3.18再停车；3月底重启； 4.7再停车；2#5月下旬重启，1#6月中旬重启；6月下旬一条线临停。 |
| 伊朗 KPC | 100 | 2026年3月初战事影响停车，3月底重启；4.7停车；4.22重启；5月底临停； 6月中旬重启。 |
| 伊朗 FPC | 66 | 2026年3月初战事影响停车；3.17重启，3.18停车；3月底重启；4.7停车； 6月中旬重启 |
| 伊朗 Marjan | 165 | 2025.11.26限气停车。2026年3月底重启，4.7停车；4.22重启。6月下旬临 停。 |
| 伊朗 Kaveh | 230 | 2025年12月初限气停车。2026年5月下旬重启，6.24技术问题临停。 |
| 伊朗 Bushehr | 165 | 2026年3月初战事影响停车；3.17重启，3.18再停车；3月底重启；4.9停车； 4月下旬重启。6月下旬临停。 |
| 伊朗 Kimiaya | 165 | 2025.11.25限气停车；2026.6.13重启。 |
| 伊朗 Sabalan | 165 | 2025.11.22限气停车。2026年6月重启。 |
| 伊朗 Di polymer Arian | 165 | 2025.11.25-2026.2.26限气停车。2026年3月初战事影响停车；4月下旬重启； 6月下旬临停。 |
| 伊朗 Apadana | 165 | 2025.11.19-2.20限气停车。2026.2.25计划外停车；6.14重启。 |
| 沙特 Ar-Razi | 500 | 2026.3.27停车，4月初部分产线恢复 |
| 卡塔尔 QAFAC | 99 | 2026年3月上旬战事影响停车，5月中下旬重启 |
| 马油 Sarawak | 175 | 2026.1.20计划检修，3.8重启，3.27再停车，4月中旬重启 |
| 文莱 BMC | 85 | 2026年2月上旬故障停车，3月初恢复。5.7计划检修中，尚未重启。 |

新西兰 Methanex 230

2026 年 6 月因原料问题停车

智利 Methanex 176.5

2026 年 6 月一条产线停车，仅一条产线运行

数据来源：隆众 恒力期货研究院

2、进口回归预期先行

据估算，我国进口结构中，伊朗货源（含马甲国）与非伊货源接近 6/4 开，故进口量的修复首重伊朗进口的回补；中东非伊、南美及其他来源则受制于体量及检修情况，对进口供应支撑有限。美伊停火之后，伊朗甲醇装置自 4 月下旬起分批重启，当地开工负荷将向战前水平靠拢，这是伊朗甲醇日后恢复高输出体量的前提。随着美伊谈判推动霍尔木兹海峡开放，虽难以重现战前通航水平，但不妨碍我国港口市场将率先迎来一波 7 月中下旬伊朗甲醇的集中到港冲击，进口回归预期先行抑制国内外价格。

我们认为，近期伊朗装置大半重启提振海外开工率，美伊谈判推动霍尔木兹海峡开放，三季度进口有望大幅反弹，但我国进口量级从极低位修复至单月百万吨以上是个渐进的过程，美国对伊朗制裁放宽的程度将影响我国远期进口修复程度。

3、进口修复的两种演绎路径

6 月 21 日，美伊瑞士首轮谈判取得一定进展，伊朗石油及石化产品出口相关限制得到豁免，长期相关封锁措施予以解除，伊朗部分被冻结资产完成解冻流程。依据美国对伊朗制裁放宽的程度，我们不排除以下两种情况：

(1) 有限解除制裁：恢复至伊朗甲醇主要向中国输出的常态。 60 天临时豁免或其他形式的有限解除制裁方式，均无法排除买家被追溯制裁的潜在风险，伊朗甲醇仍是流向受限的低价货源，将重新成为我国进口货源的主力。霍尔木兹海峡通航及伊朗甲醇发运情况将共同决定我国进口修复程度和节奏。

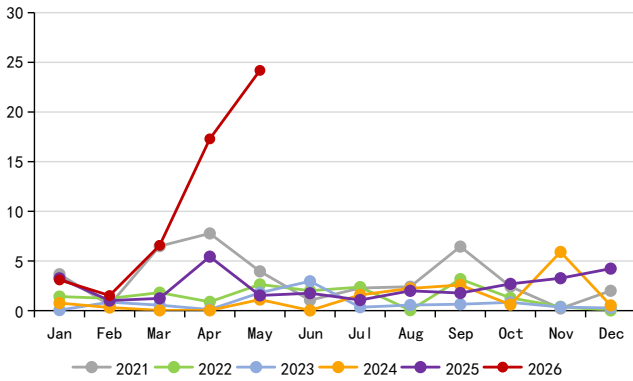
(2) 完全解除制裁：伊朗甲醇自由输出，需求国自由接货。 若美国就此逐步解除对伊朗制裁，伊朗货源不必再绕道马甲国，可直接涌入亚洲市场，大部分走向中国，小部分分流给印度或其他国家，并获取一定的议价权。相较于“有限解除制裁”的进口增量利空，“完全解除制裁”概率较低，且促使伊朗甲醇输出对象多元化的效果是多空难料的。

2.2.港口评估：低库存支撑削弱，累库预期兴起

我国高度依赖伊朗货源，而印度（被美国点名制裁当地化工企业后）、东南亚市场需要中东非伊货源。但美伊战火蔓延至波斯湾诸国/霍尔木兹海峡封锁引发中东甲醇断供恐慌，3-4 月 CFR 印度、CFR 东南亚报价

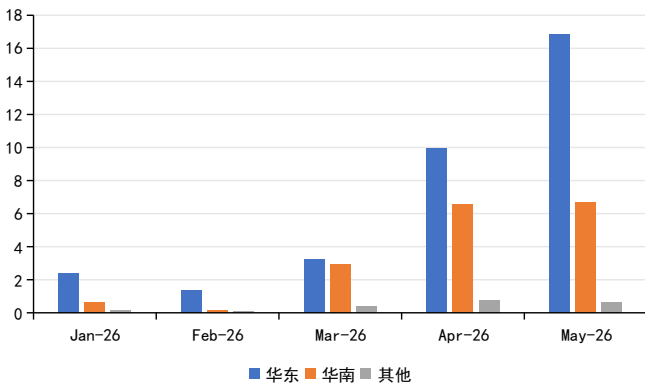
领涨美金盘，打开出口套利空间，导致我国市场进口不足的同时还在向外出口，致使港口超预期去库。据海关统计，4-5月甲醇出口大幅攀升并创历史新高；印度、日本、越南是前三大出口国，1-5月我国累计向三国出口27.75万吨；预计上半年出口将突破60万吨。但地缘降温拉低美金盘重心，出口套利窗口收窄，预计后市出口量回落。

图8 中国甲醇出口量（单位：万吨）



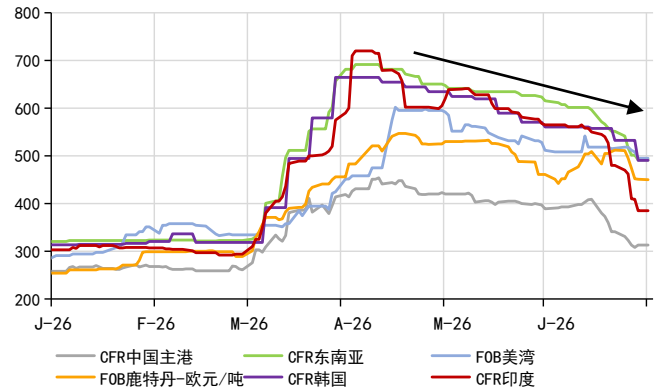
数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图10 中国甲醇出口量-按注册地（单位：万吨）



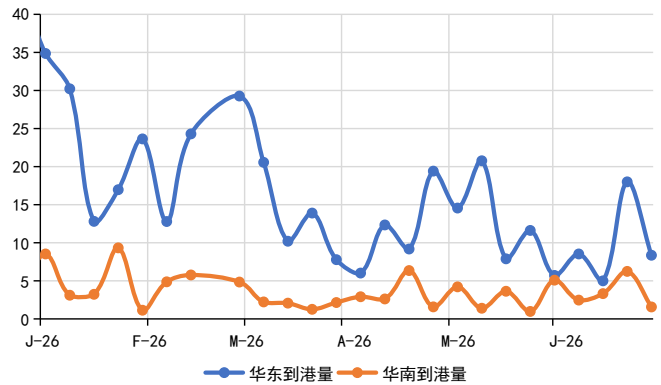
数据来源：中国海关 恒力期货研究院

图9 甲醇外盘美金价格（单位：美元/吨）



数据来源：WIND 恒力期货研究院

图11 抵港量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel 恒力期货研究院

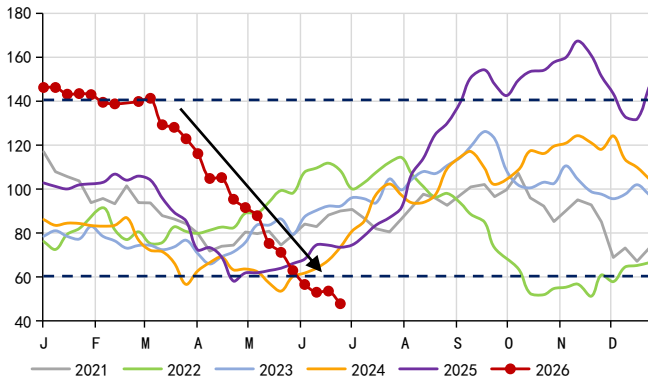
经历长时间的降进口、增出口，港口库存连续去化4个月至60万吨以下极低位水平，港口市场面临严重的供应短缺，低库存长期支撑盘面估值与基差。截止6月25日，按卓创口径，甲醇港口库存降至47.8万吨，华东约38.1万吨，华南约9.7万吨，两地可流通量均已接近历史底部。值得关注的是，华南市场容量本身偏小，美伊冲突以来抵港量长期低于5万吨/周，偏偏在3-5月期间贡献16.21万吨出口量（海关口径），叠加当地甲醇大厂检修，供应紧缺程度较华东更为极端，可流通量也在5月率先跌破往年同期水平，最终赋予华南远强于华东的基差。

直到6月下旬霍尔木兹海峡重新开放，进口回升预期迫使港口市场降价出货、让利基差，低库存支撑才得以削弱。虽然短期港口可流通量仍可能收紧，但累库预期已悄然兴起。预计7月中下旬抵港量趋增开始明

显，届时港口累库压力会突增，考验淡季需求支撑。若中东甲醇输出恢复至高峰，三季度中后期进口量易骤然拔高，远期累库压力将为金九银十埋下隐患。

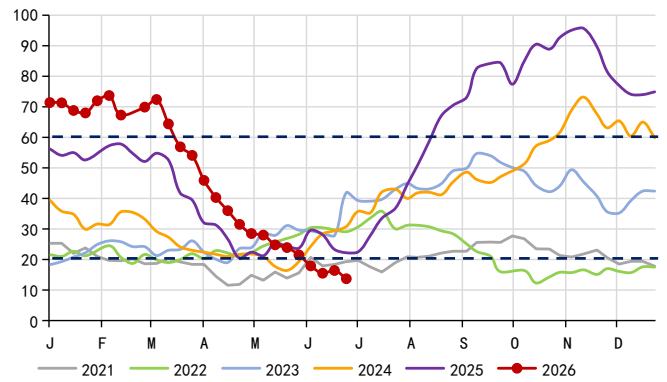
我们预计，从 MA2609 至 MA2701，是港口市场从去库切换累库的过程，但进口修复自带地缘不确定性，需求修复取决于下游利润改善情况，这些都会影响累库进程。

图 12 甲醇港口库存 (单位: 万吨)



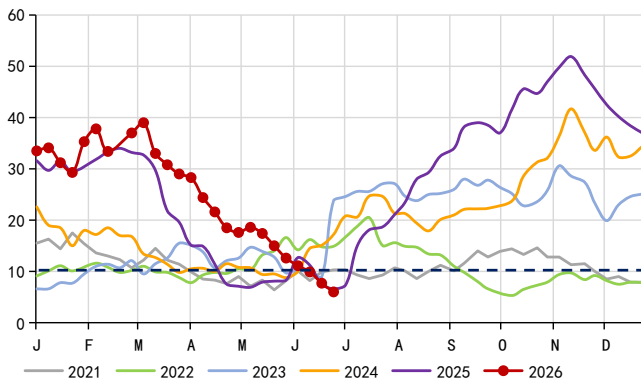
数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 13 甲醇可流通港口库存 (单位: 万吨)



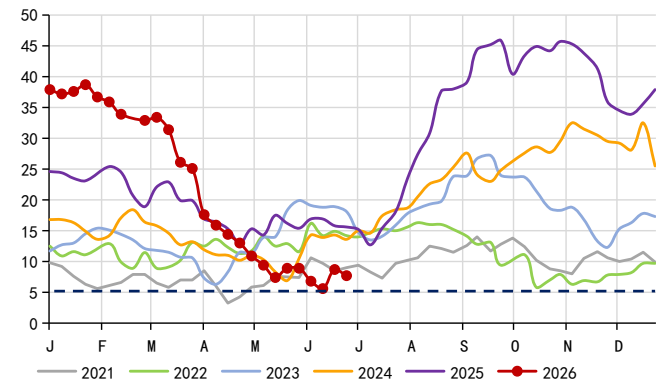
数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 14 甲醇华东可流通港口库存 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 15 甲醇华南可流通港口库存 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

2.3. 下游评估: MTO 利润修复受限, 淡季难获需求支撑

表 2 2026 年部分外采型烯烃检修记录 (单位: 万吨/年)

| 企业 | 烯烃产能 | 检修计划 |
|------|------|---|
| 常州富德 | 30 | 2023 年 11 月初停车 |
| 中原石化 | 20 | 2025.10.24 MTO 停车检修; 其甲醇于 10 月底重启后半负运行, 于 2025.12.22 至 2026.1.6 再停车 |
| 宁波富德 | 30 | 2025.12.8-2026.1.25 计划检修 |
| 浙江兴兴 | 60 | 2026.1.12 计划检修, 未重启 |
| 斯尔邦 | 80 | 2026.1.23 计划检修开始, 于 3 月末重启 |

| | | |
|--------|------|--|
| 山东恒通 | 30 | 2026.1.23 停车检修 15 天 |
| 延长中煤二期 | 60 | 二期烯烃装置于 2026.3.1 停车检修，于 3 月中旬重启 |
| 中安联合 | 60 | 2026.4.7-5.18 计划检修 |
| 神华宁煤 | 100 | 60 万吨甲醇装置 2026.4.8 起计划检修 20 天；5 月中旬，一套 50 万吨/年 MTP 装置降负运行，5.27 恢复；另一套 50 万吨/年 MTP 装置于 5.31 降负运行约 5 天 |
| 中煤鄂能化 | 60 | 100 万吨甲醇装置于 2026.5.7-5.17 计划检修，烯烃正常运行 |
| 斯尔邦 | 80 | 2026.5.28 正式停车，未重启 |
| 宁波富德 | 60 | 2026.5.25-6.15 停车检修，已重启 |
| 南京诚志 | 1#30 | 2026.6.10-6.18 计划检修，已重启 |
| 山东恒通 | 30 | 2026.6.12 短停，6.15 左右低负荷运行 |

数据来源：隆众 恒力期货研究院

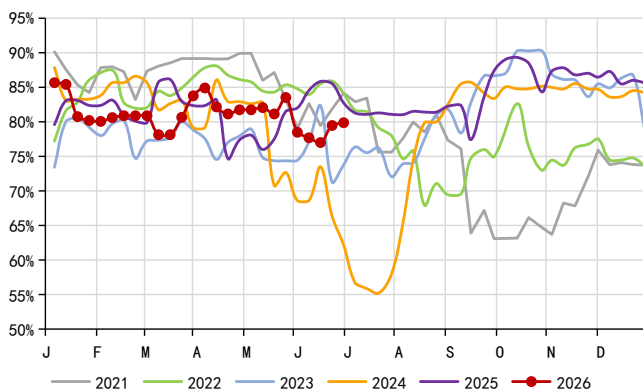
1、烯烃需求修复有限

美伊冲突期间，进口甲醇供应紧缺，采购成本抬升，大幅压缩 MTO 利润；港口库存降至低位，内地反哺有限，难以支撑沿海烯烃的外采需求。原料不足、利润走弱，迫使部分烯烃企业降负停车。5 月下旬至 6 月中上旬富德、斯尔邦、诚志一期先后停车，港口市场趋向供需双减；个别内陆烯烃外采需求也受到高价甲醇原料抑制。外采烯烃需求大减仅带来短暂的利空压力，当时烯烃负反馈不敌低库存、强结构和地缘升温。至 6 月中下旬，诚志一期、富德重启，斯尔邦待定，而兴兴从年初停车至今。

三季度进口供应若顺利恢复，将补足外采原料需求，推动剩余沿海烯烃重启。但烯烃侧产品价格短期被成本坍塌拖累、远期面临供应回升压力，尽管原料采购成本大降，MTO 利润修复空间或有限，影响 MTO 提负意愿。

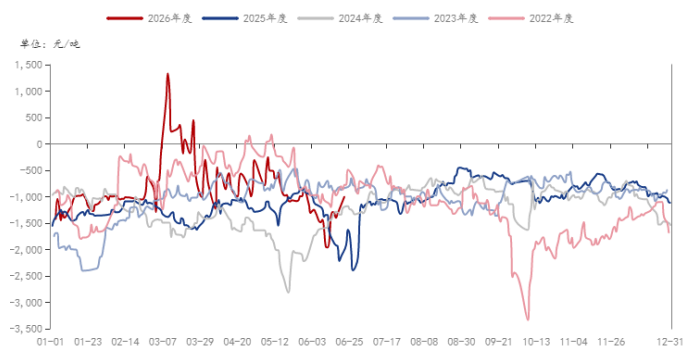
另外，广西华谊 100 万吨/年 MTO 于 2025 年 12 月 28 日中交，下游配套 30 万吨/年醋酸乙烯装置于 2026 年 6 月 8 日一次开车成功。据华谊集团公告，其新建 MTO 正有序推进产品；关注下半年投产进度。

图 16 CTO/MTO 开工率（单位：%）



数据来源：卓创 恒力期货研究院

图 17 外采型 MTO 理论利润（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel 恒力期货研究院

2、传统下游支撑有限

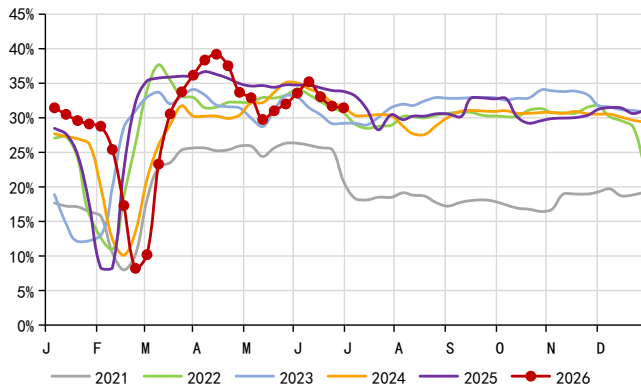
美伊冲突升温初期，甲醇原料成本传导顺畅，甲醛、醋酸、MTBE 等下游行业价格跟进积极。但好景不长，二季度后期负反馈压力显现，叠加美伊地缘降温利空影响，传统下游行业价格持续走弱。

醋酸方面，从成本带动到检修支撑、供需向好，醋酸价格拉涨不断，促使 3-4 月醋酸利润攀升至 1500 元/吨左右高峰。但醋酸高价及终端传导不畅压力于 4 月下旬显现，醋酸价格暴跌至 6 月中旬才勉强企稳，醋酸利润回吐至负值区间，开工率同步回落。

MTBE 方面，地缘曾带来油价支撑和出口利好，3 月出口量创历史新高高达 87.57 万吨；但受到汽油终端需求拖累及油价间歇性回调影响，4 月起 MTBE 价格就跌跌不休，开工率从 70% 以上回落至年中 55% 左右，出口需求也在削弱。

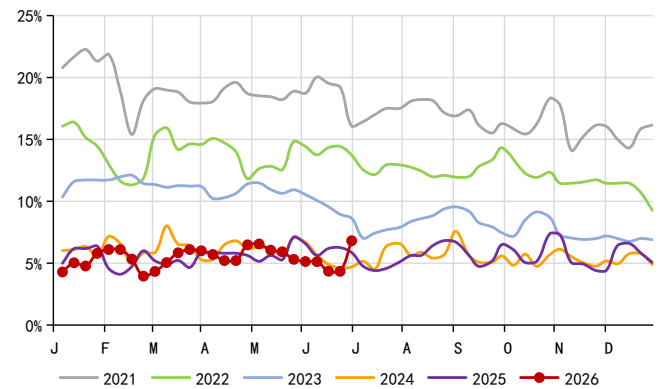
地缘降温利空令传统下游重返战前低利润、低开工状态，且时值淡季，也很难见到传统下游需求的支撑。

图 18 甲醛开工率（单位：%）



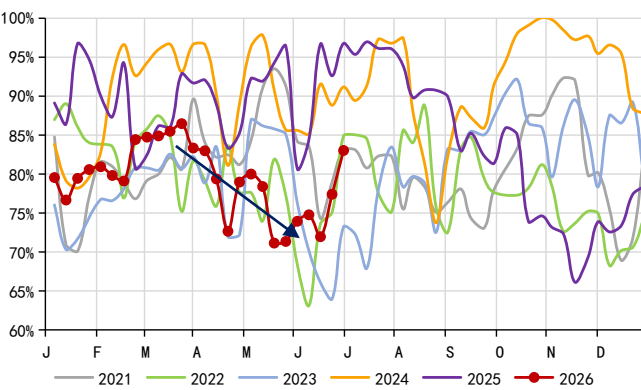
数据来源：卓创 恒力期货研究院

图 19 二甲醚开工率（单位：%）



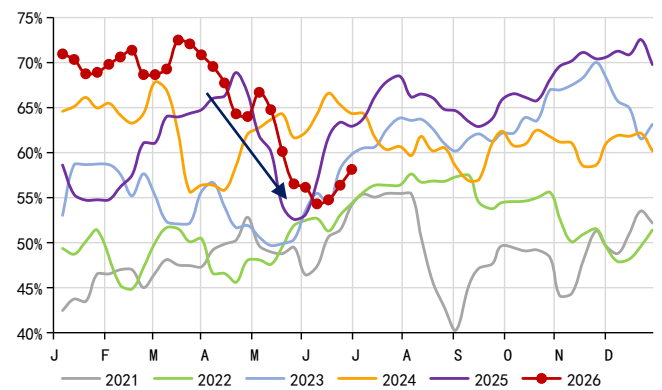
数据来源：卓创 恒力期货研究院

图 20 醋酸开工率（单位：%）



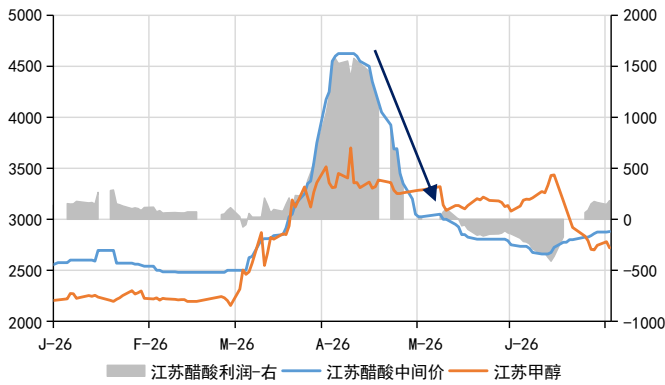
数据来源：卓创 恒力期货研究院

图 21 MTBE 开工率（单位：%）



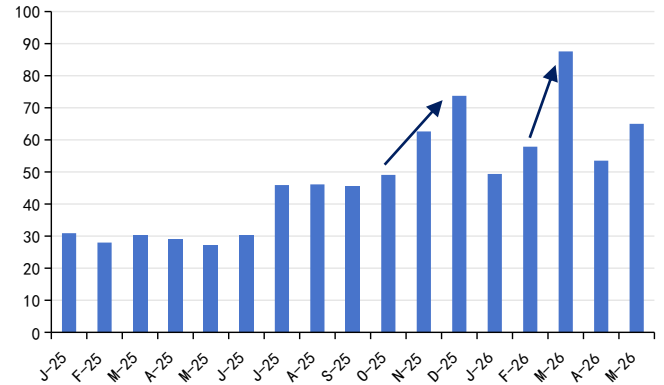
数据来源：卓创 恒力期货研究院

图 22 醋酸利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

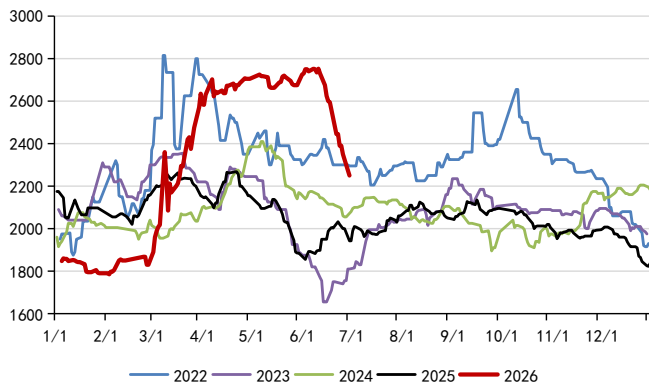
图 23 MTBE 出口量 (单位: 万吨)



数据来源: 中国海关 恒力期货研究院

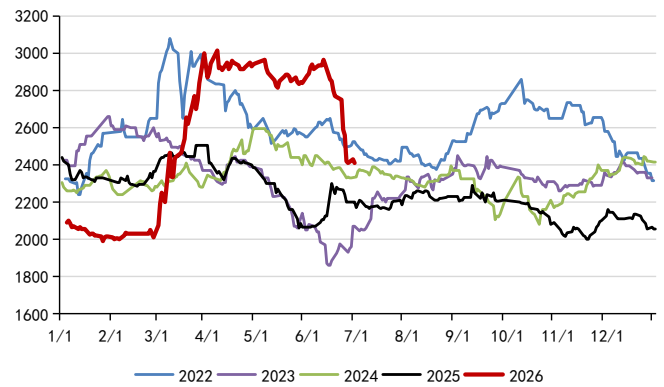
2.4.内地评估: 反哺港口优势不再, 高存量将抑制价格

图 24 内蒙古甲醇价格 (单位: 元/吨)



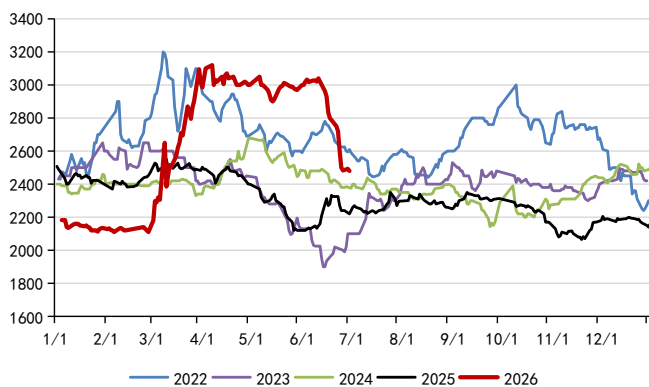
数据来源: WIND 恒力期货研究院

图 25 河南甲醇价格 (单位: 元/吨)



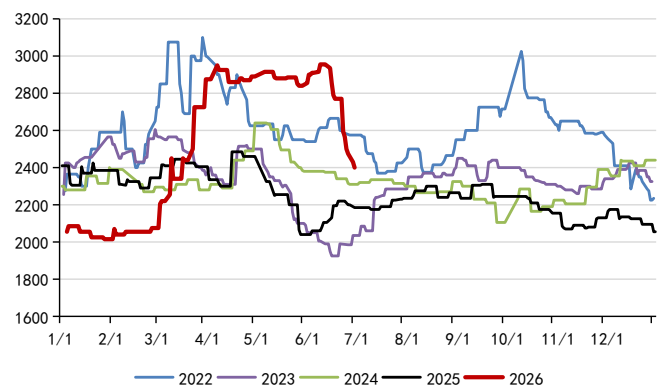
数据来源: WIND 恒力期货研究院

图 26 鲁南甲醇价格 (单位: 元/吨)



数据来源: WIND 恒力期货研究院

图 27 河北甲醇价格 (单位: 元/吨)



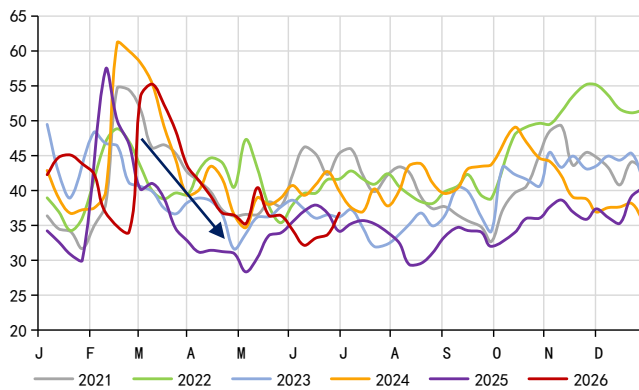
数据来源: WIND 恒力期货研究院

美伊地缘牵制中东能源产品输出, 对油化工、轻烃企业的原料价格和供应影响较大, 但对具备强大成本优势的煤化工企业来说无疑是个抬涨提负的好机会, 这点也适用于煤制工艺为主的甲醇工厂们。

本在高供应及淡季抑制下，2025 年底内地市场价格走势低迷。但 2 月末美伊冲突爆发，内地市场一扫此前颓势，西北、山东等主产区价格在 3 月期间迅速飙升至 2022 年同期高度水平，内蒙古南北线价格向 2800 元/吨靠拢，鲁南、河南等地直逼 3000 元/吨。

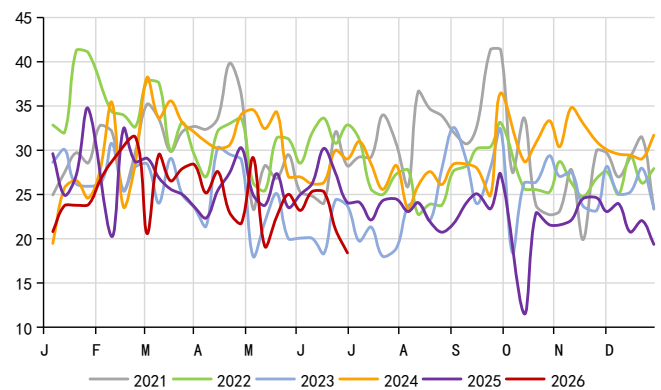
美伊冲突带来的超预期供需环境，巧妙地化解了上半年内地的高供应压力。除地缘溢价提振价格水平外，港口进口供应不足打开内地反哺窗口，下游需求同步跟进，使得内地供需两旺、订单表现良好，春节后厂家库存顺利去化至低位，支撑内地市场在 4-5 月维持高价。同时，上半年国内甲醇开工负荷一直处于 75%-80% 的高饱和水平，非一体化甲醇装置周均产量长期维持在 95-100 万吨的高位区间。二季度内地市场更是进入高供应、高开工、但低库存的矛盾状态，对港口补给削弱，港口-内地价差也有所收敛。

图 28 甲醇内地样本企业库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 29 甲醇内地样本企业订单 (单位: 万吨)



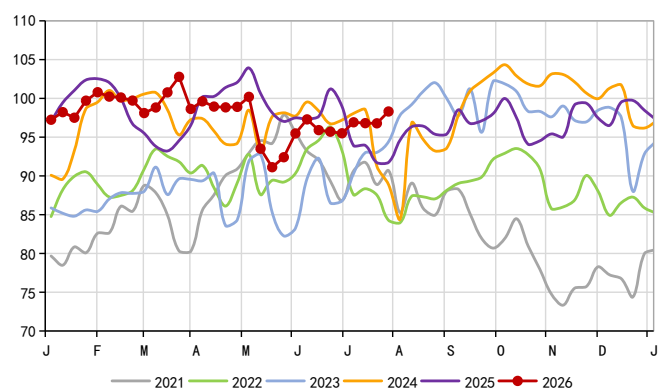
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 30 甲醇全国开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 31 甲醇非一体化产量 (剔除 MTO) (单位: 万吨)



数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

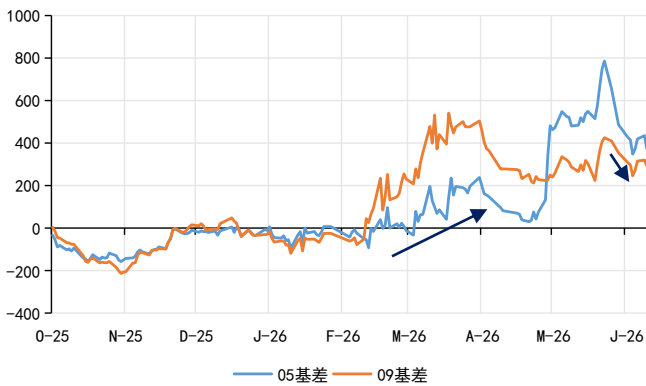
内地重回存量压力再现，港口降价施压内地。增量压力方面，宁夏冠能推迟投产，绿色甲醇产能投产计划不影响大局，主要是中煤榆林二期（6 月 23 日中交）、国能包头二期等 CTO 后续项目将在四季度至年底有所推进或投放。但 CTO 投产若存在上下游配套缺口，其外采甲醇需求有利于改善内地市场供需格局。因此，我们并不担心增量压力，眼下核心问题在于——进口供应回归挤出内地反哺需求，淡季来临抑制下游需求，

下半年内地的存量压力将再度爆发。现内地已开始回吐一半地缘溢价，以缓解前期下游负反馈，6月中旬以来厂家持续降价出货。但高存量压力下，为降低淡季累库风险，三季度内地开工负荷及价格走势均可能承压。同时，未来面临集中抵港压力的港口市场已跌出一定价格优势，并开始反噬内地市场，抑制华东周边价格。待进口增量冲击港口，港口可流通量增加，将支撑倒流内地窗口。

我们预计，远期进口增量将反转港口市场格局，再现进口货源阶段性冲击内地常态，三季度内地与港口价格将陷入相互制衡状态。

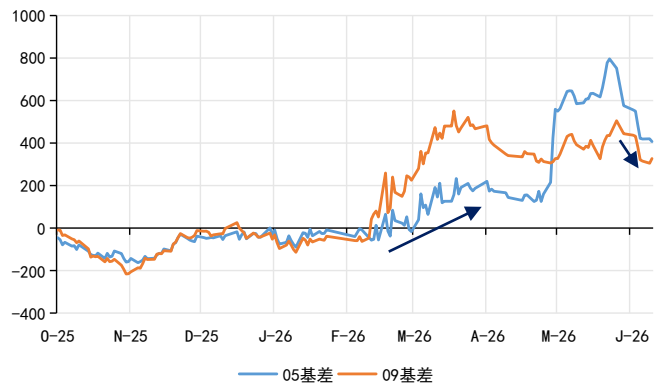
2.5.价格结构：反转再反转

图 32 甲醇华东基差 (单位: 元/吨)



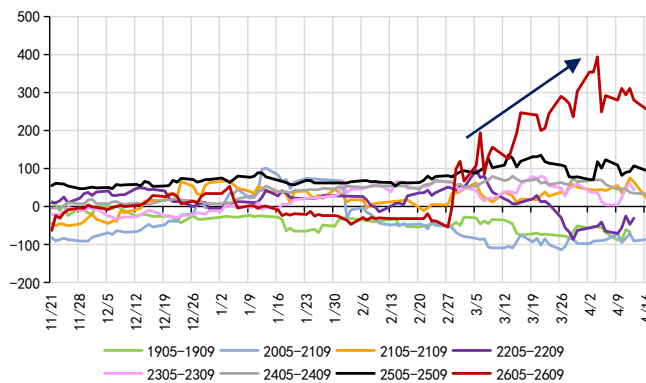
数据来源: 卓创 WIND 恒力期货研究院

图 33 甲醇华南基差 (单位: 元/吨)



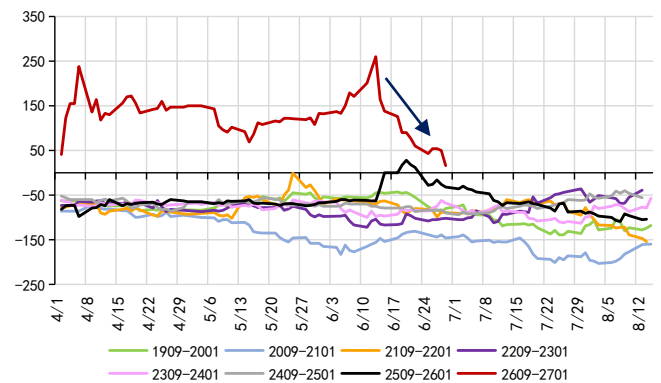
数据来源: 卓创 WIND 恒力期货研究院

图 34 MA5-9 月差 (单位: 元/吨)



数据来源: WIND 恒力期货研究院

图 35 MA9-1 月差 (单位: 元/吨)



数据来源: WIND 恒力期货研究院

本来自 2025 年冬季起，内地高存量、港口高库存，期现货走势承压，负基差、负月差构成 Contango 结构。但美伊冲突爆发反转了甲醇供需格局和价格结构，降进口、增出口、港口与内地双双去库，促使 Contango 结构迅速切换为 Back 结构。

4月中上旬，港口现货价格曾攀升至最高 3700 元/吨左右，华东基差达 05+200 以上、华南基差达 05+300 以上。同时，地缘驱动 MA5-9 由负转正，Back 结构延续至 MA9-1，直接打破 MA9-1 近月贴水的历史规律。后期虽受地缘情绪降温扰动，但在低库存支撑下，港口价格和 09 基差均呈现出长期抗跌、华南市场强于华东沿海的姿态，当时下游负反馈等利空抑制都未能动摇 Back 结构。6 月上半月，华东基差曾达 09+430、华南基差曾达 09+520 或以上。但美伊谅解备忘录落地后，期价暴跌，港口让价，基差缩水，MA9-1 转弱，Back 结构惨遭打压。至 6 月末跌至华东 09+300 以下、华南 09+330 左右，MA9-1 接近平水。

地缘冲突降级，进口有望反弹，港口有望累库，甲醇价格结构将迎来二次反转。但利空预期前置，基差已转弱，MA9-1 反套已先行一步，MA2701 将承接 Contango 压力。

3. 聚烯烃：重返供应宽松

3.1. 聚烯烃表需一览

表 3 2026H1-PP 表需数据汇总 (单位: 万吨)

| 年份 | 粒料产量 | 粉料产量 | 进口 | 出口 | 表需 | 表需 (含粉料) |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 2026.5 | 288 | 11 | 16 | 56 | 247 | 259 |
| 2026.1-5 | 1504 | 89 | 113 | 214 | 1403 | 1492 |
| 2026H1 预估 | 1784 | 101 | 128 | 256 | 1656 | 1757 |
| 2026H1 同比 | -6.9% | -27.1% | -22.0% | +63.5% | -13.9% | -14.8% |

数据来源: 卓创+海关+个人统计 恒力期货研究院

注: 2026H1 预估及同比数据为估算值

表 4 2026H1-PE 表需数据汇总 (单位: 万吨)

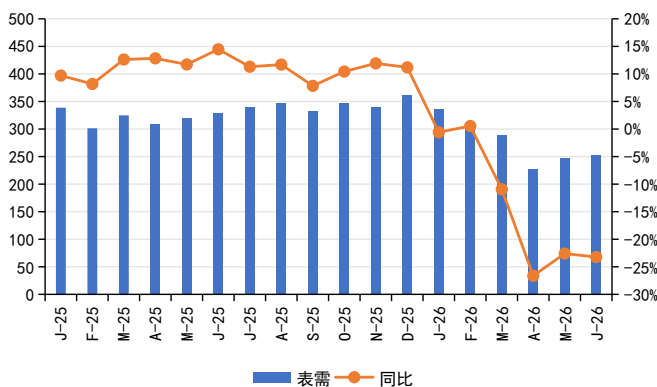
| 年份 | 产量 | 进口 | 出口 | 表需 |
|-----------|-------|--------|---------|-------|
| 2026.5 | 267 | 51 | 52 | 266 |
| 2026.1-5 | 1357 | 455 | 144 | 1668 |
| 2026H1 预估 | 1622 | 510 | 168 | 1964 |
| 2026H1 同比 | +5.7% | -26.3% | +228.3% | -9.7% |

数据来源: 卓创+海关+个人统计 恒力期货研究院

注: 2026H1 预估及同比数据为估算值

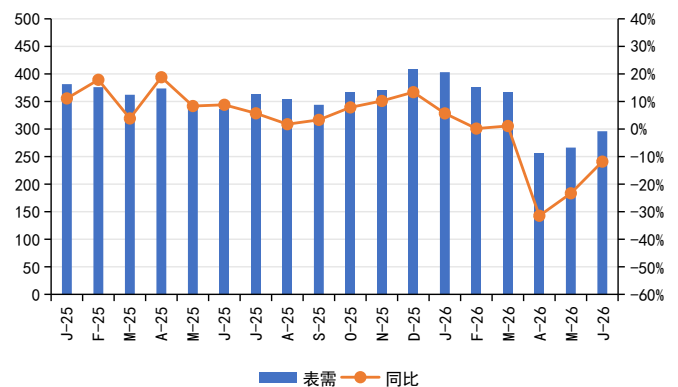
2026 年上半年 PP 表需 (剔除粉料) 预估 1656 万吨, 同比减少 13.9%; PE 表需预估 1964 万吨, 同比减少 9.7%。因美伊冲突造成海外炼厂降负及国际供应紧缺, 海外美金价格大幅抬升, 打开出口套利窗口, 3 月起聚烯烃出口表现亮眼。PP 净出口放量大增, PE 净进口大降至 5 月几乎平水, 导致两品种上半年表需均大跌。另外, 美伊地缘带来原料供应不确定性及高成本压力, 油化工、PDH 被迫降负, 唯独煤化工脱颖而出, 叠加投产进度差异, PP 国产供应损失严重 (预计同比-6.9%), 而 PE 产量反而小增 (预计同比+5.7%)。因此, PP 上半年表需同比削弱较 PE 更为明显, 美伊冲突期间 PP 期现货走势也强于 PE。

图 36 PP 年度表需及同比增速 (单位: 万吨 %)



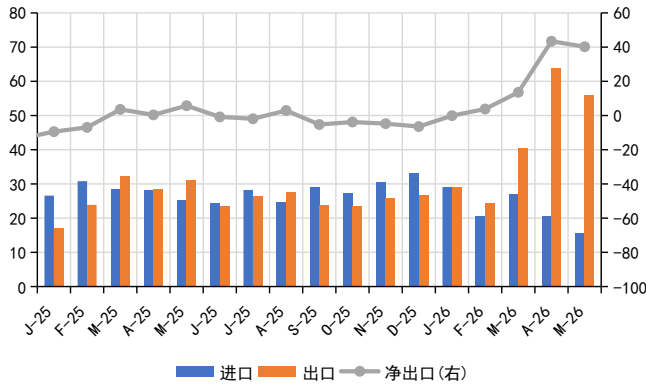
数据来源: 卓创+海关+个人统计 恒力期货研究院

图 37 PE 年度及同比增速 (单位: 万吨 %)



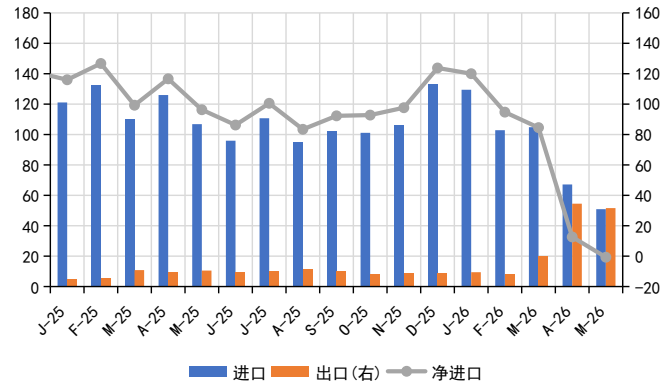
数据来源: 卓创+海关+个人统计 恒力期货研究院

图 38 PP 净出口 (单位: 万吨)



数据来源: 中国海关 恒力期货研究院

图 39 PE 净进口 (单位: 万吨)



数据来源: 中国海关 恒力期货研究院

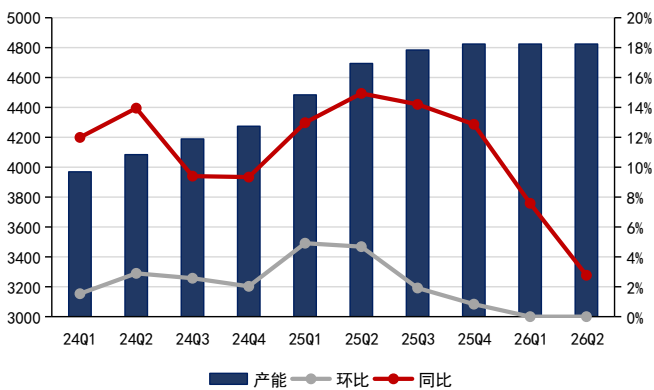
现美伊进入谈判期, 海外炼厂逐步恢复, 内外盘价格同跌, 出口红利消退, 下半年聚烯烃出口量将回落至正常水平。其中, PE 进口量有望回升, PP 净出口预计回落; 下半年两者均面临投产压力, 但 PP 下游负反馈抑制较 PE 更为严重, 导致下半年提负进程或较为曲折, 国产量修复困难。

3.2. 供应评估

3.2.1. 投产压力将至

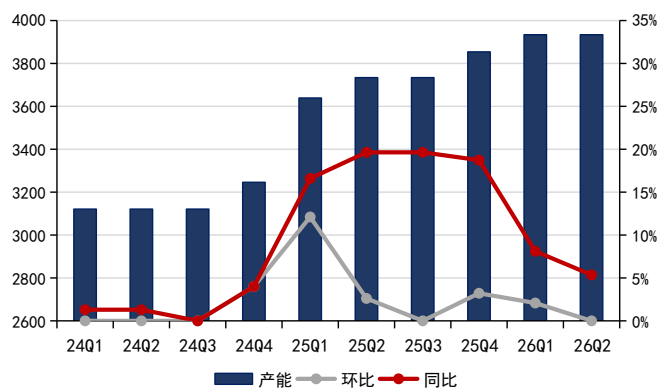
截止 2026 年 6 月, PP 总产能维持 4824 万吨, 上半年无新投产; PE 总产能达 3934 万吨, 一季度共投放 80 万吨=50FD+30LD/EVA, 环比增速+2.08%、同比增速+8.11%; 二季度无新投产。

图 40 PP 年度产能及增速 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

图 41 PE 季度产能及增速 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

虽然地缘问题带给上半年很多变数, 但油系、煤系、轻烃系均有大乙烯项目推进, 下半年配套产能投放压力如期而至, 聚烯烃估值将承压。

塔里木二期 120 万吨/年乙烯及配套绿色低碳示范工程已于 5 月 21 日中交，年中已进入投产准备与开车冲刺阶段。中沙古雷 150 万吨/年乙烯装置已于 6 月 18 日中交，预计 9 月前后投产。华锦阿美石油化工多套化工装置同样在上半年完成中交，年末有望落地。中煤榆林深加工项目烯烃装置已于 6 月 23 日中交，预计四季度投放。抚顺石化与齐鲁石化的乙烯脱瓶颈/转型升级项目，以及宝丰四期、内蒙古荣信、国能包头二期等 CTO 后续产能投放，可能跨年。

表 5 2026 年聚烯烃产能投放进度（单位：万吨/年）

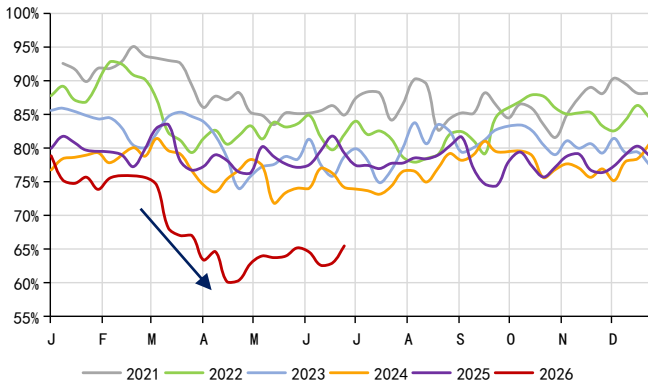
| 企业 | 工艺 | 投产时间 | PP | FD | LL | HD | LD |
|----------------|----------------|---------------------|-----------|-------------|----|-------|-----------------------|
| 巴斯夫一体化基地 | 石脑油+正丁烷/丙烷 | 计入 2026 年 1 月 | | 50 | | | |
| 山东裕龙石化 | 油制 | 2026.1.18 | | | | | 1#30LD/EVA |
| 塔里木石化二期 | 塔里木油田轻烃 | 2026 年 6 月试车 | 45 | 45x2 | | | |
| 东明盛海新材料 | 油制 | 2026.8 | 50 | | | | |
| 山东新时代高分子 | 油制 | 2026.8 | | | 25 | 45 | |
| 中沙古雷乙烯项目 | 石脑油+液态烃 | 2026.8-9 | 55+40 | 60 | | 40 | |
| 中煤榆林深加工项目 | CTO | 2026Q4 | 55 | | | 30 | 25LD/EVA |
| 山东裕龙石化 | 油制 | 2026H2 | | | | | 2#20LD/EVA |
| 中石油蓝海新材料 | 轻烃 | 2026 年 | | 20 | | | |
| 华锦阿美石油化工 | 油制 | 2026 年 | 50x2 | 45 | | 30+20 | |
| 浙江石化 | 油制 | 2026 年 | | | | | 2#40LD +3#10LD/EVA |
| 抚顺石化 | 油制 | 2026 年 | | 20 | | | |
| 齐鲁石化 | 油制 | 2026 年 | 25 | | | | |
| 宁夏宝丰四期 | CTO | 2026 年 | | 25 | | | |
| 内蒙古荣信 | CTO | 2026 年 | 40 | | | 40 | |
| 国能包头二期 | CTO | 2026 年 | 35 | 40 | | | |

数据来源：隆众 卓创 公开资料整理 恒力期货研究院

3.2.2. 存量压力反弹

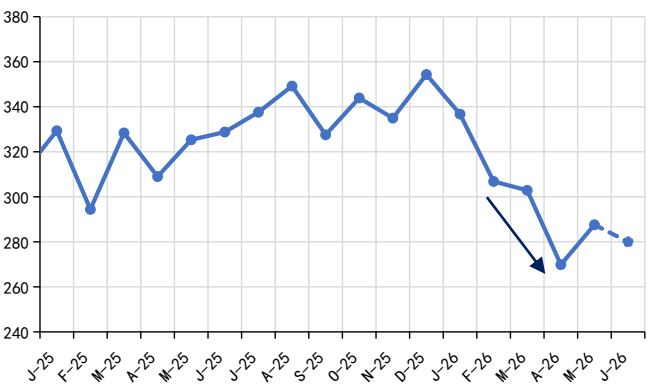
美伊冲突爆发期间，中东油气类原料供应紧缺且成本压力大增，油制企业降负以减少原料消耗，PDH 企业利润收缩且开工大降，煤制企业则铆足劲抢占市场份额，但仍然无法弥补油化工降负及 PDH 大面积停车造成的产量损失。春节后聚烯烃上游负荷连续下跌，3-4 月各自削减 30+万吨产量，4 月 PP 开工率最低降至 60% 左右、产量仅 270 万吨左右，PE 开工率最低降至 70% 以下、产量跌破 250 万吨。目前，PE 开工率先反弹至 75% 左右，月产量有所回升。PP 开工仍在 65% 左右低位徘徊，预计 6 月产量仅 280 万吨左右。

图 42 PP 开工率 (单位: %)



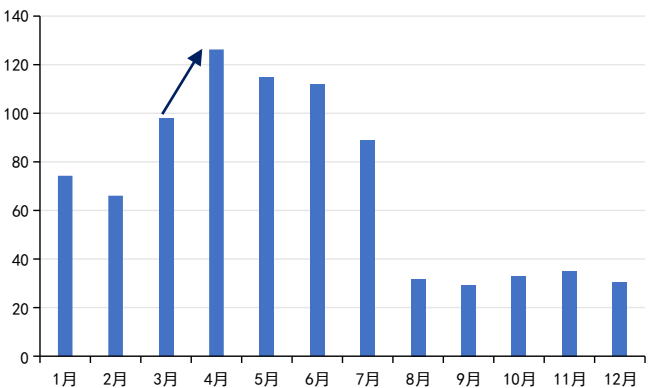
数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 44 PP 月产量 (单位: 万吨)



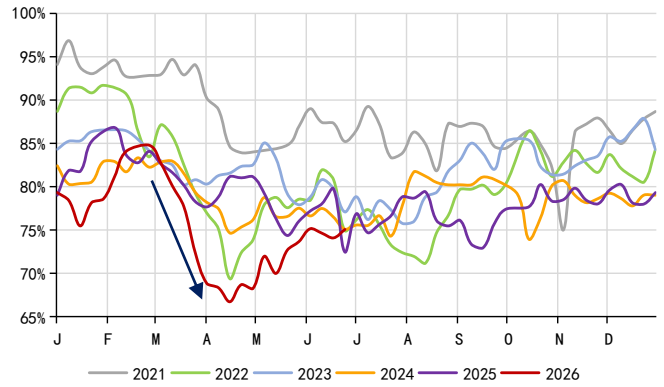
数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

图 46 PP 月度检修统计 (单位: 万吨)



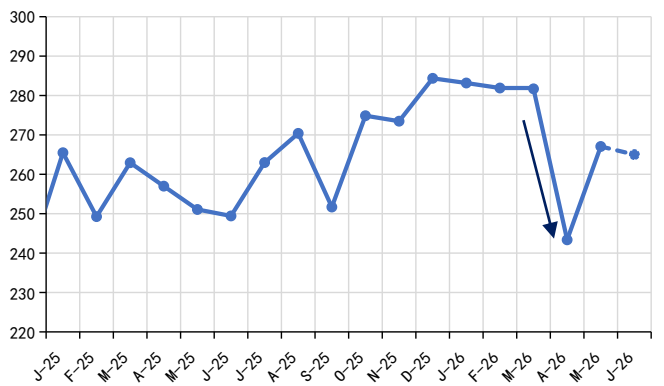
数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

图 43 PE 开工率 (单位: %)



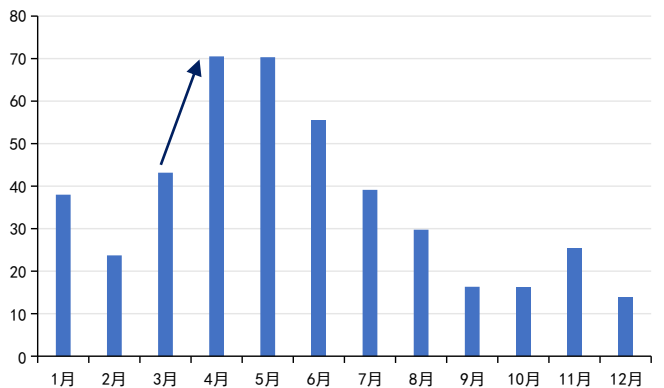
数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 45 PE 月产量 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

图 47 PE 月度检修统计 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创+个人统计 恒力期货研究院

随着地缘问题的缓解,上半年被按下去的存量压力理论上将在下半年反弹,但实际情况比想象中复杂。虽然粒子原料价格已大幅回吐地缘溢价,但离战前仍有一定差距,下游需求负反馈并未完全消化,而现货的恐慌式下跌打击市场情绪并压缩生产/销售利润,影响战后聚烯烃提负意愿。其中,PDH 利润修复之际遭遇 PP 期货暴跌,也使得 PP 存量供应修复较 PE 更为困难。

综合考虑投产压力和存量反弹，下半年聚烯烃价格和利润都难有优势，即便眼下计划检修有限，但预计后市将维持高检修损失量以平衡供应压力。

表 6 2026 年下半年聚烯烃检修计划（单位：万吨/年）

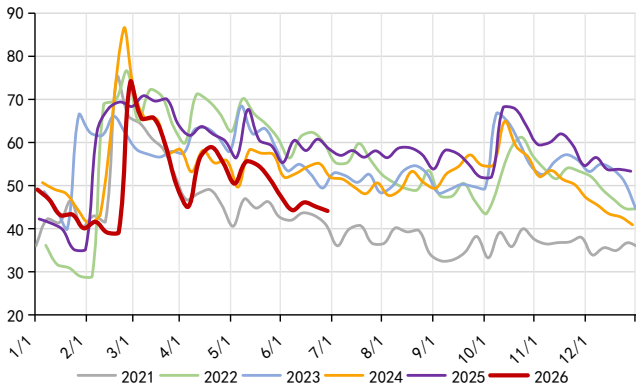
| 企业 | 装置 | 检修产能 | 停车时间 | 开车时间 |
|----------|--------|------|--------------|------------|
| 东华能源（茂名） | PP | 40 | 2026/6/26 | 待定 |
| 抚顺石化 | PP 老线 | 9 | 2026/6/29 | 2026/6/30 |
| 福建联合 | PP 老线 | 12 | 2026 年 7 月初 | 待定 |
| 海南炼化 | PP | 20 | 2026/7/2 | 2026/11/30 |
| 上海石化 | PP 二聚 | 10 | 2026/7/12 | 2026/7/15 |
| 兰港石化 | PP | 11 | 2026 年 7 月 | 约 5 天 |
| 兰州石化 | PP 新线 | 30 | 2026 年 7 月 | 约 8 天 |
| 呼和浩特 | PP | 15 | 2026 年 7 月 | 约 50 天 |
| 中天合创 | PP 二线 | 35 | 2026/8/1 | 2026/8/11 |
| 中沙天津 | PP | 45 | 2026/8/10 | 2026/8/18 |
| 中韩石化二期 | HD 二期 | 30 | 2026/8/10 | 2026/8/20 |
| 抚顺石化 | PP 新线 | 30 | 2026/8/12 | 2026/8/15 |
| 镇海炼化 | 2PE 装置 | 30 | 2026/9/1 | 2026/9/7 |
| 抚顺石化 | 老 HD | 14 | 2026/9/5 | 2026/9/25 |
| 中韩石化 | LL | 30 | 2026/9/7 | 2026/9/15 |
| 上海赛科 | HD | 30 | 2026/9/7 | 2026/9/16 |
| 广东石化 | HD | 40 | 2026.10-12 月 | 2026/11/30 |
| 广东石化 | 全密度一线 | 40 | 2026.10-12 月 | 2026/12/1 |
| 广东石化 | 全密度二线 | 40 | 2026.10-12 月 | 2026/12/2 |
| 上海石化 | 1PE 一线 | 5 | 2026/11/11 | 2026/11/27 |
| 上海石化 | HD | 25 | 2026/11/12 | 2026/12/30 |

数据来源：隆众 卓创 恒力期货研究院

3.3. 库存及下游评估

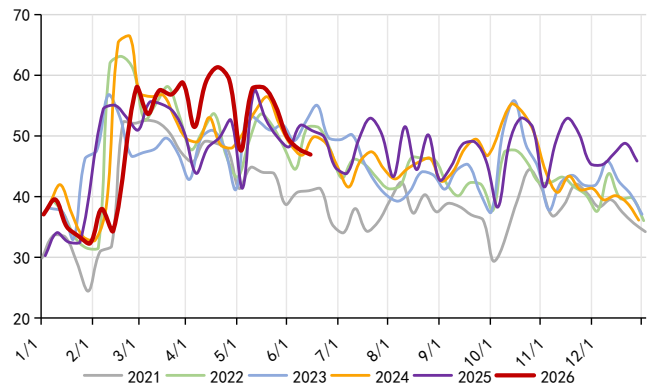
地缘问题导致上半年聚烯烃库存结构扭曲，二季度上中下游库存皆趋向偏低水平。一方面，地缘升级期间，油化工和 PDH 开工的削减造成上游库存被迫下降，而煤化工的中低库存主要是供需通畅带来的良好反馈。至地缘降温期间，工厂大幅降价排库，推动上游库存进一步去化。但 PE 在近两年产能投放逐渐跟上来后，上游供应体量和库存口径皆已得到扩张，故上游库存去化不及 PP 明显。另一方面，地缘行情的剧烈波动导致产业链价格传导不畅，前期中游持货成本抬高、后期下游需求负反馈，中下游采购意愿大降，聚烯烃部分下游开工率在二季度创下往年同期新低且原料库存均处于低位区间。目前，PE 下游开工虽低，但由于 PE 粒子原料价格先一步走弱，缓解了上下游矛盾。而 PP 下游受到前期高价原料抑制较为严重，尤其 BOPP 方面在 6 月开工率持续低于 40%。

图 48 PP 生产企业库存 (单位: 万吨)



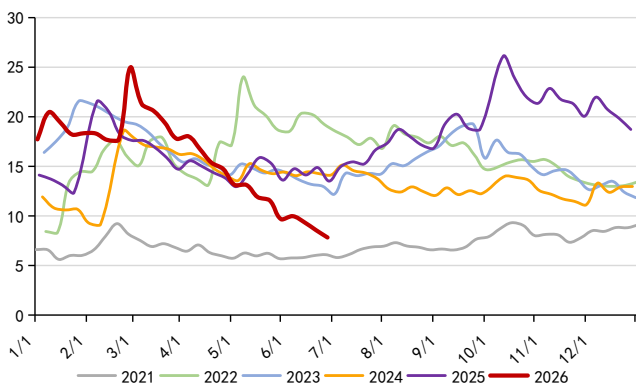
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 49 PE 生产企业库存 (单位: 万吨)



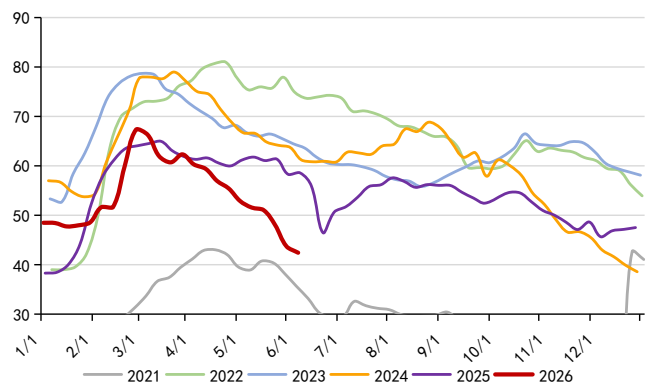
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 50 PP 贸易商样本库存 (单位: 万吨)



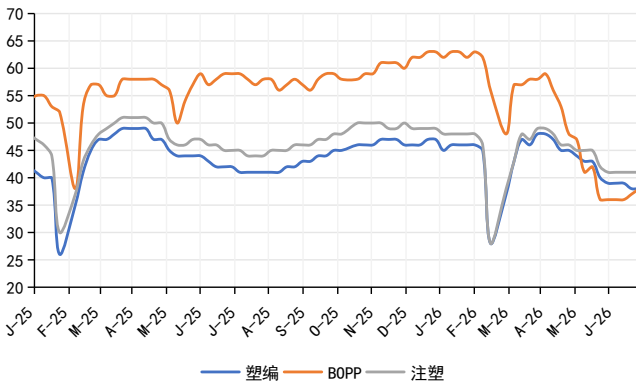
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 51 PE 社会库存 (单位: 万吨)



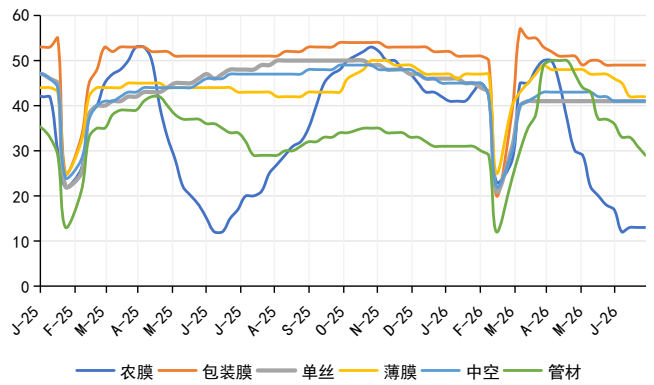
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 52 PP 下游开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

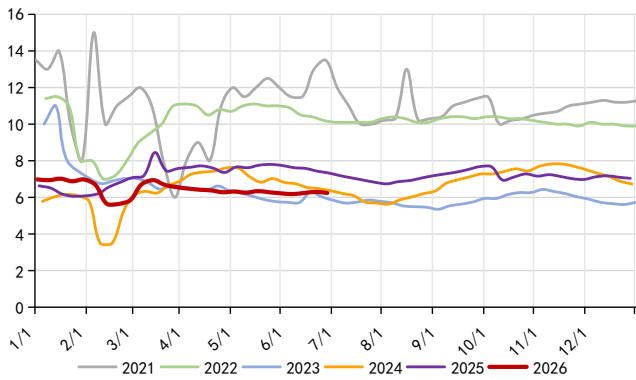
图 53 PE 下游开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

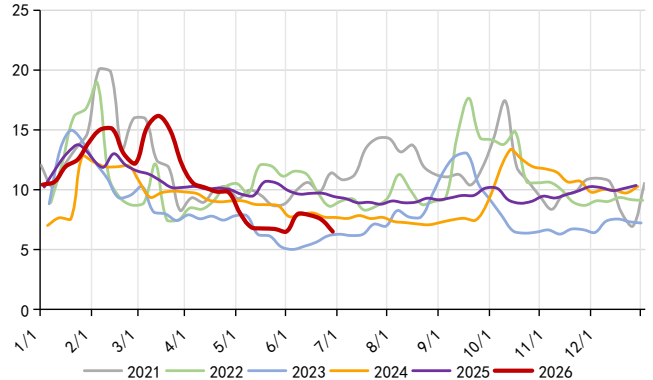
6 月下旬美伊谈判重启后, 即便粒子价格经历千元/吨级别速跌, 也未能触发下游集中补库需求, 部分下游产品价格还被带崩, 比如 BOPP 膜价格仍在阴跌。而今步入淡季, 终端订单难有起色, 且后市预期较差, 或倒逼粒子现货补跌, 直到让出下游利润, 才能激发下游低价补库意愿。

图 54 塑编-原料库存天数 (单位: 天)



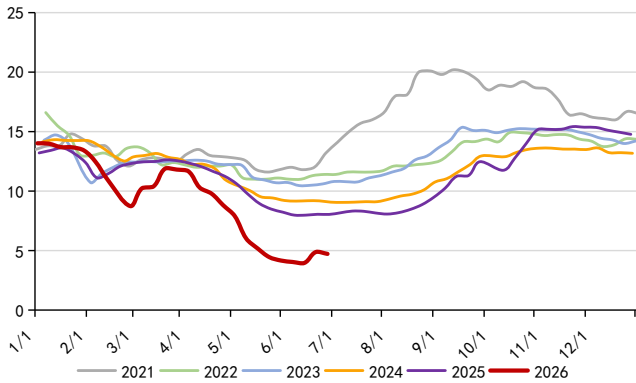
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 55 BOPP-原料库存天数 (单位: 天)



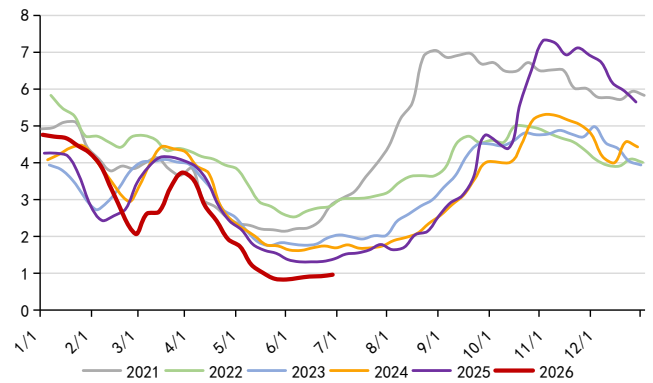
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 56 农膜-原料库存天数 (单位: 天)



数据来源: 隆众 恒力期货研究院

图 57 包装膜-原料库存天数 (单位: 天)



数据来源: 隆众 恒力期货研究院

3.4. 聚烯烃评估

3.4.1. 修正供应结构

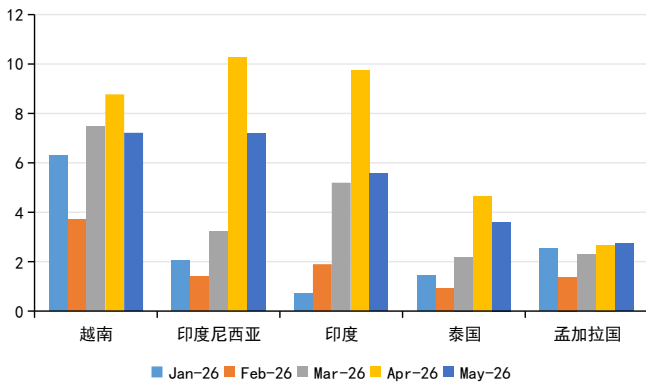
上半年地缘冲突带来突发性出口红利, 加速“净出口”转化, 叠加国产降负减量, 聚烯烃供应结构优势在地缘情绪之外对期现货提供强支撑, 并一度覆盖下游负反馈的影响。现随着地缘溢价出清、海外需求转弱及关税政策利好消退, 预计下半年聚烯烃进出口结构及内部供应结构将有所修复。

上半年地缘扰动下, 东南亚、南亚等依赖中东货源的国家出现供应紧缺, 带来远胜往年的出口商机。从 2026 年 1-5 月出口数据来看, 除常居出口国榜首的越南外, 我国对印尼、印度、泰国、马来西亚出口增长明显, 对远方的巴西市场有一定开拓。其中, 对印尼、印度的出口放量, 还源于两国为应对地缘危机而放开的进口关税政策红利。4 月初先有印度官宣对 3P 进口关税临时从 7.5% 下调至 0% (有效期至 6 月 30 日), 4 月末后有印尼官宣自 5 月起暂时将 PP、LLDPE、HDPE 及 LPG 的进口关税从 5%-15% 下调至 0% (为期 6 个

月)。最终,我国 1-5 月累计向印尼出口 PP、PE 为 24.14 万吨、10.59 万吨,累计向印度出口 PP23.10 万吨,均较去年同期大幅增长。

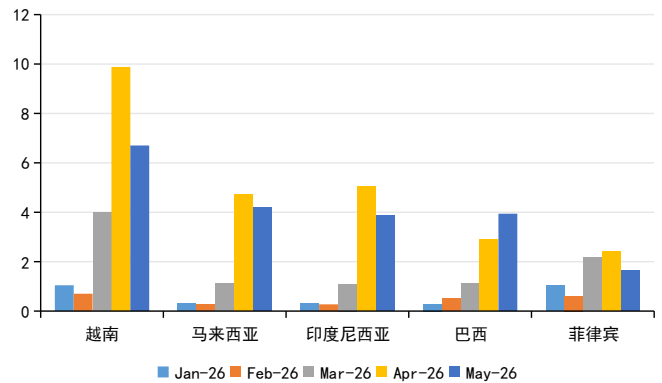
然而,近期不仅出口窗口收窄,海外进口关税政策也在收紧,削弱出口需求。印尼于 6 月 2 日对涉华聚丙烯均聚物(PP Homopolymer)作出反倾销终裁,并阻断我国中小型贸易商 PP 均聚料的出口通道,而印度进口关税豁免政策能否续期据闻将取决于该国对地缘局势及霍尔木兹海峡流通情况的评估。预计下半年聚烯烃出口削弱部分将转化为内销增量压力。

图 58 PP 主流出口国数据(单位:万吨)



数据来源:中国海关 恒力期货研究院

图 59 PE 主流出口国数据(单位:万吨)

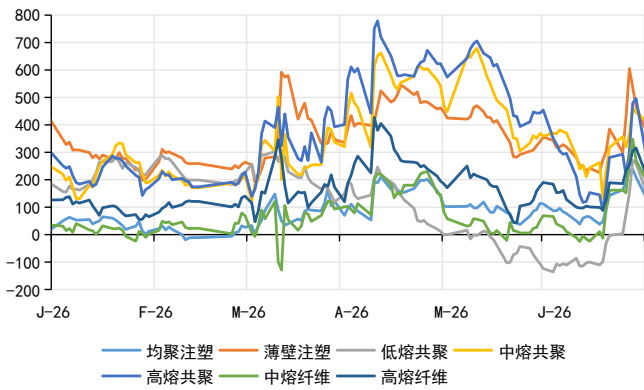


数据来源:中国海关 恒力期货研究院

PP 方面,净出口将降至常态水平,主要聚焦国内产品供应结构调整。由于上游降负(部分油制/PDH 企业产线停车降负、部分煤化工检修安排)及出口放量,造成上半年部分通用料产品国产量收缩或外流较非标品明显,标品缺口使得非标-标品价差在二季度大幅回落,低熔共聚-拉丝价差率先在 4 月末出现倒挂。随着出口预期回落,或缓解一些标品紧缺压力。但 PDH 利润修复时遭遇 PP 产品端价格回调,不利于 PDH 开工修复,对标品供应助力有限。

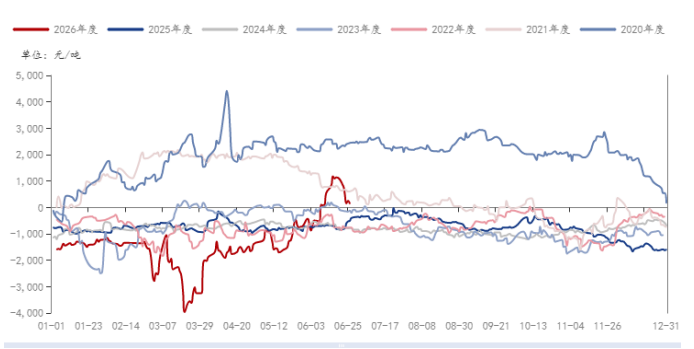
PE 方面,出口回落预期下,进口利润修复将迎来进口量反弹,回归国产货源和进口货源互相竞争的格局。上半年地缘冲突阻碍了中东货源的输出并带来出口套利机会,同时也打掉了进口利润和海外炼厂负荷,使得二季度我国自非中东进口来源体量(北美、东南亚)也大幅下降。正常情况下,PE 维持一定进口依赖度,保持百万吨水平以上月进口水平,但二季度进口缺失严重。据海关数据,5 月 PE 进口跌至 50.89 万吨,创近年来新低,净进口基本抹平;1-5 月累计进口量 455.14 万吨(-23.7%)。其中,本应占据半壁江山的中东进口体量大减,进口占比不断跌落至 5 月仅 29%。待地缘对国际贸易流影响逐步消退,PE 将恢复进口补充国产的常态,但中东货源回归节奏仍受制于霍尔木兹海峡通航状况。

图 60 PP 非标-标品价差 (单位: 元/吨)



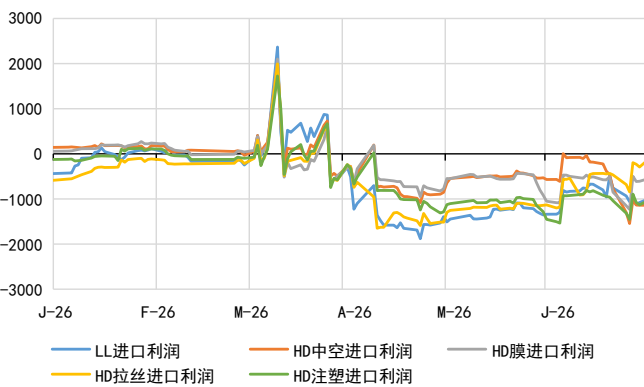
数据来源: Mysteel 恒力期货研究院

图 61 PDH 模拟利润 (单位: 元/吨)



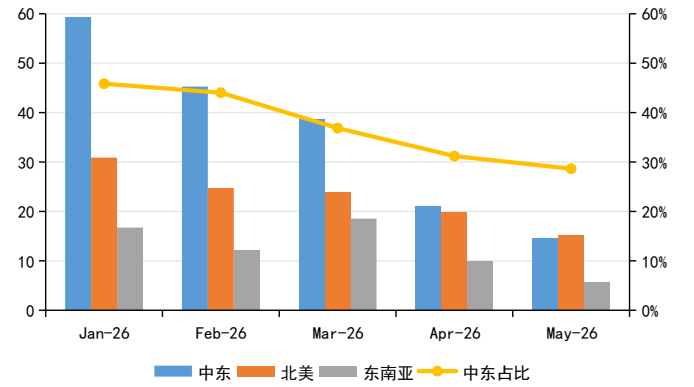
数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 62 PE 进口利润 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

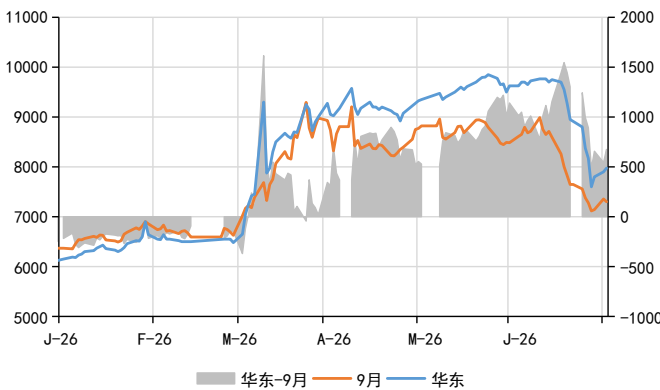
图 63 PE 主流进口区域数据 (单位: 万吨)



数据来源: 中国海关 恒力期货研究院

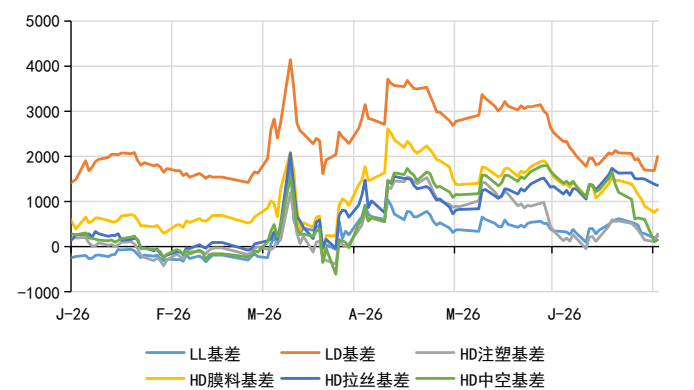
3.4.2.修正基差

图 64 华东 PP09 基差 (单位: 万吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

图 65 华北 PE09 基差 (单位: 元/吨)



数据来源: 卓创 恒力期货研究院

上半年地缘问题造成供应收缩+进口减量+出口放量, 聚烯烃现货价格从3月起一路攀升至高位区间, 形成罕见的强基差。但这种地缘背景下的供减需增表面上助涨估值, 实际影响上下游产业链供需压力传导。因

无法排除地缘风险而放大供应缺口的利好，使得二季度后期现货和基差居高不下。至 6 月下旬地缘降级后，基差随期现货同步出清地缘溢价，PP09 基差大幅削弱，LL 及 HD 注塑的 09 基差已回落至低位水平。

考虑到下半年聚烯烃供应结构向常态修正，存量及增量压力下的基差或进一步向下修复，以匹配不再有地缘红利装饰的供需环境。

4.后市展望

1、甲醇

上半年美伊冲突造成以伊朗货源为首的大规模进口缺失，直接扭转了原本的国产+进口压力双高及累库的预期，因此进口修复路径是下半年甲醇行情的锚点。三季度进口反弹及港口累库预期已先行施压 MA2609 估值及 Back 结构，而港口与内地则陷入互跌循环，偏入淡季缺乏需求支撑，对利空压力抵抗有限。更令人担忧的是，若下半年进口回到伊朗高输出的正轨上，今年的金九银十或难以承受甲醇进口修复后的高供应、高库存压力，MA2701 将估值承压并趋向 Contango，可关注从 MA9-1 到 MA1-5 的月差反套机会。另外，进口修复程度系于伊朗装置开工及美伊围绕霍尔木兹海峡和制裁问题上展开的博弈，单边仍未排除间歇性地缘扰动风险。

2、聚烯烃

上半年强地缘，下半年弱预期，一朝回到解放前。成本坍塌、供应反弹、需求弱化的三重利空压力迫使 6 月下旬期现货价格大幅回调，但离战前水平仍有一些差距。盘面或在利空情绪释放后止跌，但依前文所述，三季度先要面临的是——为探得下游补库需求，现货仍有补跌空间。同时，下半年投产压力再临、存量反弹有望、出口回流、进口修复，聚烯烃将双双回归强地缘之前的供应宽松环境，旺季难料，或重现 2025 年的“以价换量”。供需恶化叠加油价中枢下移，单边弱势回调风险未排除，且不再支持强月差，可关注月差反套机会。

风险提示：油价异动、美伊谈判发展曲折、霍尔木兹海峡通航不稳等，改变各品种利空预期。

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表恒力期货有限公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“恒力期货有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

恒力期货有限公司

欢迎关注恒力期货及研究院公众号

网址: www.hengliqihuo.com

E-MAIL: jiaoyizixun@hengliqihuo.com

