

榆林能耗双控对化工品的影响

简要综述：9月15日榆林能耗双控对部分化工生产企业作50%-100%的减产，本文就其中的PE,PP,PVC,甲醇生产企业减产预期分析，并对平衡表调整作评估。

(1) PVC：本次榆林双控影响4.8%的电石产能以及2.7%的PVC产能，在Q4本身有去库驱动的预期背景下，进一步收紧Q4库存，PVC持续偏强。

(2) 甲醇：本次双控影响产能占非一体化甲醇产能的1.9%，量级并不大。但由于甲醇本身四季度有季节性限气减产连续去库预期，额外的陕西甲醇减产预期将进一步收紧Q4平衡表，另外市场亦对西北其他煤头甲醇装置效仿减产降负的潜在担忧。另外本周甲醇MTO企业检修信息集中公布，假设全兑现的背景下，Q4仍是持续去库预期，甲醇持续偏强。

(3) PE、PP：本次双控影响产能各占PE及PP总产能的3.2%及2.9%，影响量级不大。PE平衡表转变为去库持续至10月份，且11-12月累库幅度不大，并无明显累库压力，但后续再度去预期亦有限，对LL01合约选择观望态度。PP的Q4累库速率快速缩窄，并且后续亦谨防有更多的煤化工装置效仿减产的担忧，因此PP不宜再作空配，即化工板块内暂无适宜配空的品种（此前PP是化工板块内部较为配空的品种）。

策略推荐：甲醇和PVC继续多头配置，逢回调配多。PE,PP选择观望。

风险点：能耗双控限电扩展到各省市的情况，特别是江苏、广东等地限电对化工品需求端的影响；榆林本次能耗双控点名的化工生产企业的具体减产实际落地情况。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

1 文件公布以及涉及减产企业

9月15日，榆政发改发【2021】272号-关于确保完成2021年度能耗双控目标任务的通知。目标任务是2021年榆林市能耗总量控制在3937万吨标准煤以内。确保三季度单位GDP能耗下降2%，四季度完成年度单耗降低3.2%的目标任务。对全市范围内的重点能耗企业，调控时间从2021年9月至2021年12月，整整持续整个Q4。

表格 1: 榆政发改发【2021】272号列表中挑选对上市化工品有影响的生产企业

单位: 万吨/年

	PE	PP	甲醇	PVC	电石	调控举措 (减产比例)
延长中煤一期	60	60	CTO			60%
延长中煤二期	30	40	CTO			60%
中煤榆林	30	30	CTO			50%
国能榆林化工 (神华榆林)	30	30	CTO			50%
兖矿榆林			80			100%
榆林凯越			60			50%
陕西神木			60			50%
陕西奥维乾元			20			50%
陕西北元				110		50%
陕西金泰				30		50%
金泰镁业化工					10	100%
陕西煤业化工集团神木能源					25	50%
神木恒源					20	50%
神木县电石集团能源发展					30	100%
府谷县奥维加能焦电化工					20	50%
陕西新元洁能					33	50%
三源能源建材					10	50%
府谷县黄河集团西滨煤电化工					6	100%
府谷黄河集团					3	50%
陕西北元集团锦源化工					50	100%
陕西煤业化工集团神木电化					40	50%
年产能*压产比例	84	90	150	70	172	
上述指标/该品种总产能	3.2%	2.9%	1.9%	2.7%	4.8%	

资料来源: 榆政发改发【2021】272号文件 华泰期货研究院

1 对 PVC 的影响

(1) 本次减产具体影响情况及评估：

由于陕西是电石产能较为集中的区域，本次榆林双控的减产名单中，电石受影响的产能占比最大，去到了 4.8%，自今年 2 月份以来电石开工率在内蒙及宁夏限电的背景下已处于历史低位，榆林本次限电若后续兑现，则对原本已经紧张的电石进一步收紧。目前内蒙电力仍有限制，宁夏持续限产，但陕西电石企业暂未有明确落实减产动作，后续具体待跟踪。电石产量的下滑将进一步拖累 Q4 的 PVC 产量的恢复速度，特别是对外购电石法的 PVC 产量的压制。

另外除了电石企业在上述名单，亦有 2 家 PVC 企业受影响。产能排列前茅的陕西北元化工 110 万吨、陕西金泰 30 万吨 PVC 亦有减产影响。北元从此前的 9 成降至 8 成左右，具体进一步减产进度仍未兑现。

(2) PVC 此前交易背景以及本轮双控对 PVC 平衡表的改变

图 1：PVC 平衡表展望（自估）（9 月 16 日预估）

单位：万吨

	产量	PVC 产量累计同比	进口	出口	净进口	总供应	PVC 总供应累计同比	库存变动	V 平衡表库存	卓创库存变动	V 风社会库存	卓创社会库存	产业需求	产业需求当月同比
2021 年 1 月	200	12.2%	6	16	-10	191	5.7%	6	46	4	39	14	184	9.0%
2021 年 2 月	186	18.7%	3	16	-13	173	10.6%	26	72	20	54	34	147	11.0%
2021 年 3 月	196	16.9%	5	26	-20	176	8.4%	-2	70	-2	55	32	177	9.0%
2021 年 4 月	190	17.5%	4	28	-24	166	7.5%	-18	52	-10	50	22	183	1.0%
2021 年 5 月	189	17.6%	3	25	-21	167	6.0%	-14	38	-5	46	17	181	1.0%
2021 年 6 月	193	17.4%	4	16	-12	181	5.3%	-2	36	-3	43	15	183	3.5%
2021 年 7 月	187	15.5%	5	9	-4	183	3.7%	2	37	-2	38	12	181	5.0%
2021 年 8 月 (E)	186	13.7%	10	11	-1	185	2.7%	1	39	1	37	14	184	1.0%
2021 年 9 月 (E)	178	12.6%	6	9	-3	176	2.4%	-4	34	2	37	15	179	1.5%
2021 年 10 月 (E)	189	11.5%	4	8	-4	185	2.5%	-5	29				190	1.5%
2021 年 11 月 (E)	193	11.1%	3	7	-4	189	3.0%	-13	16				202	1.5%
2021 年 12 月 (E)	201	10.4%	3	7	-4	197	3.1%	6	22				190	1.5%

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

PVC 此前市场预期仍是 Q4 去库驱动强的品种，化工板块内部排第一的多头配置品种。而本次榆林双控能耗双控的背景下，预期 Q4 北元及金泰减产导致月均 PVC 产量下调 4-5 万吨左右，另外在国内价格大幅拉升背景下，出口价差回落，Q4 出口量级下修 1-2 万吨/月，另外在需求偏弱背景下的需求增速仅放在 1.5% 附近。综合考量，新改动的 PVC 的 Q4 平衡表较此前多去库 2-3 万吨/月。因此 PVC 仍然是化工板块内部多头配置第一的品种，继续多头配置。

2 对甲醇的影响

(1) 本次减产具体影响情况及评估：

本次甲醇点名企业涉及四家，分别是兖矿榆林 80 万吨（实际一期 60 万吨），榆林凯越 60 万吨，陕西神木 60 万吨，陕西奥维乾元 20 万吨，共计 150 万吨，占非一体化甲醇产能的 1.9%，量级并不大。但由于甲醇本身四季度有季节性限气减产连续去库预期，小幅度额外的陕西甲醇减产将进一步收紧 Q4 平衡表，另外市场亦对西北其他煤头甲醇装置效仿减产降负的潜在担忧。

兖矿榆林一期 60 万吨本身近期有检修计划，陕西神木 60 万吨全运会期间已降至 6 成，榆林凯越则在 8 月初停车检修以来一直推迟复工（推迟至国庆后），后续关注上述煤头装置在 Q4 的减产落地情况。

(2) 甲醇此前交易背景以及本轮双控对甲醇平衡表的改变

图 2：甲醇平衡表展望（自估）（9 月 16 日预估）

单位：万吨

	总供应	总供应 累计同比	产量	非一体化 产量	(非一体化 产量) 增速	非一体化 产量+ 一体化 外采	(非一体化 产量+ 一体化外 采) 增速	净进口	进口	出口	净进口 增速	非一体化 产量+一 体化外采 +净进口	(非一体化 产量+一 体化外采 +净进口) 累计 同比	传统 下游 消费量	传统下 游累计 同比	外购 MTO+ 一体化 外采	外购 MTO消 费+油品 +传统需 求	外购MTO 消费+油品 +传统需求 累计同比	库存变 动(万 吨)	总消 费量	总消费 累计同 比
2021年1月	638	4.7%	557	336	5.7%	335	5.6%	82	85	4	-7.4%	417	2.8%	186	12.8%	123	375	2.9%	-5	643	6.0%
2021年2月	674	17.2%	593	359	16.6%	358	16.5%	81	81	1	-4.8%	439	11.7%	165	29.0%	138	370	12.7%	23	651	18.6%
2021年3月	673	14.3%	583	341	12.2%	340	12.1%	90	97	7	-0.6%	430	9.4%	207	26.2%	143	420	15.3%	-36	709	18.9%
2021年4月	674	12.9%	581	340	11.5%	339	11.4%	93	101	8	-3.9%	432	7.9%	221	22.3%	144	434	15.7%	-49	723	18.6%
2021年5月	714	13.9%	609	378	14.1%	377	14.1%	105	109	4	-3.2%	482	10.0%	222	21.9%	141	430	15.5%	12	701	17.8%
2021年6月	695	13.8%	585	370	14.9%	372	15.0%	110	111	1	-5.4%	482	10.0%	216	20.7%	136	425	14.2%	18	677	16.6%
2021年7月	681	13.6%	595	374	16.0%	373	16.0%	86	89	2	-11.2%	460	9.1%	198	17.4%	128	405	12.7%	8	673	16.2%
2021年8月(E)	695	13.1%	585	353	15.0%	351	14.8%	110	116	6	-8.3%	461	9.1%	191	14.5%	114	385	10.1%	31	664	14.0%
2021年9月(E)	692	11.8%	580	363	14.5%	361	14.3%	112	113	1	-8.4%	473	8.6%	210	13.5%	120	407	8.7%	18	674	12.2%
2021年10月(E)	708	11.0%	603	371	14.2%	370	13.9%	105	106	1	-9.2%	475	8.0%	220	12.7%	138	435	8.2%	-8	716	11.4%
2021年11月(E)	712	10.8%	605	368	14.1%	367	13.7%	107	108	1	-8.5%	474	8.1%	220	12.8%	152	447	8.6%	-21	733	11.3%
2021年12月(E)	699	10.6%	592	355	13.9%	354	13.6%	107	108	1	-7.8%	461	8.2%	220	13.0%	152	447	9.5%	-34	733	11.5%

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

甲醇此前市场预期提前交易 Q4 限气季节性去库，而现实端的摆动更多来源于 9-10 月的 MTO 检修传闻。本周除了周三的陕西榆林双控文件以外，周初更是 MTO 检修信息密集公布的时期。

首先上述平衡表 MTO 需求包含了以下考虑：斯尔邦因园区热电厂节能排放超标停车检修，停蒸汽，斯尔邦各装置全部停车检修，预估 10 天。9.16 兑现停车。兴兴新能源计划 9.15 停车检修 1 个月，关注实际兑现情况，目前仍未兑现。南京诚志一期 MTO 计划 9.15 检修至 11 月（亦有长停可能），二期负荷偏低在 6 成左右。然而 9 月中旬兴兴检修仍未兑现，若兑现不及预期则 9-10 月平衡表进一步改善，去库周期起始时间节点前移。另外市场传闻神华榆林后期有甲醇复工计划，目前甲醇仍未恢复，后续按 5 成左右外采预期。

产量方面，榆林双控上述点名 4 家企业减产政策包含在 Q4 的产量预估大概下修 9-12 万吨

/左右，促使 Q4 平衡表进一步收紧。气头方面，季节性 11 至 12 月开始限产，分别含近四年平均 10% 以及 16% 的环比减产预期（密切关注在动力煤及天然气偏紧背景下，传统采暖限气时间节点及限气速率会否提高）。综合结果是 Q4 平衡表较此前预估进一步收紧，甲醇仍可作为多头配置品种。

3 对 PE,PP 的影响

(1) 本次减产具体影响情况及评估：

PE,PP 共涉及延长中煤榆林能化、中煤榆林、神华榆林，共 PE150 万吨、PP160 万吨/年产能，按压产比例换算则分别是 84 万吨/年和 90 万吨/年的影响量级，各占总产能的 3.2% 及 2.9%，影响量级不小。并且文件中有提及本年度新建已投产的“两高”项目，在上月产量基础上限产 60%，而中油长庆乙烷脱氢制 80 万吨 PE 是否受影响仍待跟踪，暂未算进上表中，若受影响，则 PE 产能受影响的量级进一步加大。目前延长中煤仍正常生产，中煤榆林 9 成开工，神华榆林 7 成开工，后续减产的具体日期暂未明确。

(2) PE 此前交易背景以及本轮双控对 PE 平衡表的改变

图 3：PE 平衡表展望（自估）（9 月 16 日预估）

单位：万吨

	新增产能	检修量	PE 新料产量	新料产量累计同比 (%)	新料净进口	新料净进口累计同比 (%)	新料总供应	新料总供应累计同比 (%)	国产回料	国产回料累计同比 (%)	回料净进口量	回料净进口累计同比 (%)	回料总供应	总供应累计同比 (%)	(回料+新料)总供应	(回料+新料)总供应累计同比 (%)	PE 平衡表库存 (含回料)	自估库存变动	总消费量	总消费量变动 (%)
2021年1月	30	-99	188	12.0%	145	18.8%	333	14.8%	10	23.9%	0	#DIV/0!	10	23.9%	343	15.1%	106	5	338	11.0%
2021年2月	0	-43	169	9.4%	107	6.6%	276	8.2%	5	80.4%	0	#DIV/0!	5	80.4%	281	9.3%	147	41	241	11.0%
2021年3月	0	-82	195	10.8%	161	8.0%	356	9.6%	29	82.8%	0	#DIV/0!	29	82.8%	385	11.5%	167	20	364	7.8%
2021年4月	0	-268	171	9.4%	116	2.5%	287	6.4%	28	78.8%	0	#DIV/0!	28	78.8%	316	8.8%	136	-31	347	4.8%
2021年5月	120	-227	179	10.0%	105	-6.6%	284	2.5%	26	79.3%	0	#DIV/0!	26	79.3%	309	5.2%	107	-29	338	3.1%
2021年6月	0	-208	182	11.9%	100	-14.7%	282	-0.6%	27	86.6%	0	#DIV/0!	27	86.6%	309	2.5%	97	-10	319	2.7%
2021年7月	0	-282	187	13.0%	109	-17.7%	296	-1.6%	27	90.7%	0	#DIV/0!	27	90.7%	323	1.7%	102	4	319	1.9%
2021年8月 (E)	80	-267	186	12.2%	121	-18.1%	307	-2.2%	29	96.7%	0	#DIV/0!	29	96.7%	335	1.3%	89	-13	348	1.9%
2021年9月 (E)	60	-165	200	12.8%	116	-20.4%	316	-3.1%	28	97.4%	0	#DIV/0!	28	97.4%	343	0.5%	80	-9	352	2.1%
2021年10月 (E)	190	-248	212	13.4%	117	-21.6%	329	-3.4%	27	91.0%	0	#DIV/0!	27	91.0%	356	0.1%	74	-6	361	2.3%
2021年11月 (E)	0	-162	218	14.9%	134	-21.1%	352	-2.4%	26	83.9%	0	#DIV/0!	26	83.9%	378	0.9%	75	2	376	2.2%
2021年12月 (E)	40	-122	230	15.9%	134	-20.0%	364	-1.2%	25	81.3%	0	#DIV/0!	25	81.3%	388	2.0%	77	2	386	2.2%

数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

PE 此前市场交易新增产能冲击为主，8-10 月是 PE 第二轮新增产能的集中投放期，分别是 8 月中油兰州长庆乙烷脱氢 80 万吨、9 月份中油塔里木乙烷脱氢 60 万吨、9-10 月浙石化 80 万吨、10 月份鲁清石化 80 万吨、10 月份中韩石化 30 万吨 PE，新增产能集中释放造成 Q4 产量明显上提，导致 Q4 中等幅度累库。然而 10-12 月在上述三套煤化工产量减产预期背景下，Q4 产量平均每月下调 7-8 万吨左右量级，平衡表转变为去库持续至 10 月份，且 11-12 月累库幅度不大，并无明显累库压力，但后续再度去预期亦有限，对 01 合约选择观望态度。另外亦密切关注后续减产落实情况。（由于国内价格的大幅拉涨，进口窗口修复

至一度打开边缘，11-12月进口量级稍上调3-6万吨)

(3) PP 此前交易背景以及本轮双控对 PP 平衡表的改变

图 4: PP 平衡表展望 (自估) (9月16日预估)

单位: 万吨

	新增产能	检修量	自估产量	粉料产量	粉料产量累计同比 (%)	PP新料产量	新料产量累计同比 (%)	新料净进口	新料净进口累计同比 (%)	新料总供应	新料总供应累计同比 (%)	国产回料	国产回料累计同比 (%)	其他回料净进口量/2	回料进口累计同比 (%)	回料总供应	总供应累计同比 (%)	(回料+新料+粉料)总供应	(回料+新料+粉料)累计同比 (%)	平衡表库存变动	PP估算库存	总消费量	需求累计同比 (%)
2021年1月	0	-168	235	30	11.2%	225	11.9%	47	16.5%	272	12.7%	6	2.6%	0	#DIV/0!	6	2.6%	307	12.3%	9	67	299	13.1%
2021年2月	0	-104	217	27	11.2%	205	13.4%	24	-8.9%	229	9.6%	6	95.0%	0	#DIV/0!	6	95.0%	262	10.7%	59	126	203	11.7%
2021年3月	35	-159	239	28	14.1%	229	14.6%	22	-16.3%	251	9.6%	27	135.0%	0	#DIV/0!	27	135.0%	305	12.6%	-3	124	308	8.7%
2021年4月	20	-282	223	27	7.8%	210	13.6%	9	-33.1%	219	5.9%	25	130.8%	0	#DIV/0!	25	130.8%	270	9.4%	-43	81	314	6.6%
2021年5月	60	-318	231	25	3.4%	226	13.7%	16	-44.7%	242	3.1%	24	130.1%	0	#DIV/0!	24	130.1%	292	6.7%	-7	73	299	5.9%
2021年6月	70	-275	231	29	2.9%	226	14.8%	32	-48.6%	258	2.0%	21	130.2%	0	#DIV/0!	21	130.2%	308	5.8%	31	104	277	6.2%
2021年7月	0	-280	242	30	2.7%	235	15.7%	35	-47.6%	270	2.6%	21	131.7%	0	#DIV/0!	21	131.7%	321	6.3%	34	138	287	5.8%
2021年8月 (E)	30	-340	238	30	2.8%	229	14.9%	39	-44.7%	268	2.6%	21	133.7%	0	#DIV/0!	21	133.7%	320	6.4%	-15	123	335	5.3%
2021年9月 (E)	80	-297	240	30	2.4%	232	14.5%	42	-42.4%	274	2.7%	20	129.2%	0	#DIV/0!	20	129.2%	324	6.4%	-17	106	340	5.4%
2021年10月 (E)	45	-250	256	30	2.1%	248	14.6%	42	-40.4%	290	3.2%	19	116.1%	0	#DIV/0!	19	116.1%	339	6.6%	-1	105	340	5.8%
2021年11月 (E)	45	-203	255	30	0.9%	247	15.2%	45	-38.1%	292	4.2%	19	103.1%	0	#DIV/0!	19	103.1%	341	7.1%	14	119	327	5.9%
2021年12月 (E)	35	-167	271	30	1.0%	262	15.7%	45	-35.8%	307	5.1%	19	98.4%	0	#DIV/0!	19	98.4%	356	7.8%	25	144	331	6.0%

数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

PP 此前市场同样交易新增产能冲击为主，8-11月是PP第二轮新增产能的集中投放期，分别是8月辽阳石化30万吨、古雷石化35万吨，9-10月哈密恒友20万吨、青岛金能45万吨、浙石化90万吨，新增产能集中释放造成Q4产量明显上提，导致Q4大幅累库。然而10-12月在上述三套煤化工产量减产预期背景下，Q4产量平均每月下调8万吨左右量级，平衡表转变为10月前仍持续去库，而11-12月累库幅度缩窄。(由于国内价格的大幅拉涨，进口窗口修复至接近打开，11-12月进口量级稍上调2-4万吨)

此前的市场预期中，PP平衡表预期Q4累库速率偏大，化工板块Q4累库速率偏快的品种，因此PP及EG偏对冲空配，而动力煤持续偏紧下的EG煤头历史亏损性减产经验明显，因此EG虽驱动弱但下方空间有限，较难空配，PP则成为此前化工板块内部对冲的唯一空配品种。然而在9月15日榆林双控限产的改变下，PP的Q4累库速率快速缩窄，并且后续亦慎防有更多的煤化工装置效仿减产的担忧，因此PP不宜再作空配，即化工板块内已无适宜空配的品种。

4 其他省市的双控限产对需求端的影响亦需关注

(1) 江苏省南通市紧急通知，根据市节能工作领导小组办公室要求，从9月16日0时至9月30日24时，对全市实行限额用电，主要影响聚酯终端的织造加弹。镇江亦开始削减全市用电计划，影响醋酸企业，对应甲醇下游。佛山亦有部分地区开2停5，影响PE,PP,PVC下游。温州部分地区9月中及10月份亦有BOPP工厂节能停产，对应PP下游。连云港接到通知，要求降负荷减产，完成碳排放指标，对应卫星石化PE装置降负、

盛虹 MTO 停车，盛虹 PTA 停车。

(2) 随着各省市限电政策的陆续出台，不仅影响化工生产企业的供给，同时亦对化工品需求造成影响，目前化工板块各品种较为普遍的现象是下游负反馈。2021 年上半年各地区能耗双控目标完成度较差的地区分别是青海、宁夏（对应电石供应）、广西、广东（对应 PE,PP,PVC 需求）、福建（对应纺织）、新疆（对应 PVC 供应）、云南、陕西（对应大部分煤化工品种供应）、江苏（对应化工各品种需求及部分化工品供应）、浙江（PP 下游及 MTO 所在地）。近期的广东、福建、江苏能耗限电加码，将拖累需求端增速，因此上述平衡表需求增速均作一定程度下放，后续慎防需求省份的限电加码超预期。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com