

PE 新增产能压力仍存，甲醇伊朗开工开始回落

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号：F03119179

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

塑料谨慎做空套保。年底至来年一季度新增产能压力较大，存量装置检修高峰已过，供应压力逐步回升，适合逢高配空。甲醇谨慎做多套保。伊朗装置开始检修，预计12月进口量进一步下降，本轮港口季节性去库周期或延后至11月中下旬至12月份兑现。跨品种LL-3MA价差逢高做缩。

核心观点

■ 市场分析

塑料方面，2024年底至2025年Q1的PE计划投产408万吨/年，仅一个季度的名义产能增速已达到12.3%，PE为化工板块内部单季度投产增速最大的品种；国产装置检修方面，10月份为国内炼厂PE检修高峰以及低价货烷烃裂解装置检修期，但随着10月中下旬检修高峰结束，国内存量装置负荷逐步上提。进口方面，海外中东8-9月的检修高峰，10月开工仍在逐步恢复，中国PE进口压力暂不大。而中游环节看，贸易商库存仍处于季节性去化阶段，未有明显压力，等待年底裕龙石化新增产能投产，将是PE转弱的时间节点。

甲醇方面，进入10月底11月初伊朗装置开始由于气源问题出现装置提前检修，预计11月伊朗装船量将较10月份明显回落，传导到12月1月中国进口量级明显回落；目前现实港库库存压力仍大，等待12月去库周期兑现。内地方面，煤头甲醇开工率仍偏高，西南气头限气停车慢于季节性；但传统下游需求韧性仍足，内地工厂库存压力减缓。

■ 策略

塑料谨慎做空套保。年底至来年一季度新增产能压力较大，存量装置检修高峰已过，供应压力逐步回升，适合逢高配空。甲醇谨慎做多套保。伊朗装置开始检修，预计12月进口量进一步下降，本轮港口季节性去库周期或延后至11月中下旬至12月份兑现。跨品种LL-3MA价差逢高做缩。

■ 风险

甲醇伊朗装置降负持续性，塑料新增产能兑现进度

目录

策略摘要 1

核心观点 1

塑料热点问题 4

 中长期新增产能压力大 4

 短期进口压力不大 5

 国内检修高峰已过，存量装置供应压力回升..... 7

 中间环节仍处于季节性去库阶段，等待供应回升积累矛盾..... 8

甲醇热点问题 9

 伊朗装置开始检修，关注装船量级回落速率..... 9

 周频港口库存现实压力仍存，等待去库拐点..... 10

 煤头甲醇偏高，西南气头甲醇检修慢于季节性..... 11

图表

图 1: 2025 年一季度及二季度各化工品名义产能增速横向对比|单位：无 5

图 2: 海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量|单位：%；万吨/月 5

图 3: 海外 PE 总开工率 | 单位：% 6

图 4: 非洲&中东 PE 开工率 | 单位：% 6

图 5: 南亚&东南亚 PE 开工率 | 单位：% 6

图 6: 东北亚 PE 开工率 | 单位：% 6

图 7: 北美 PE 开工率 | 单位：% 7

图 8: 欧洲&俄罗斯 PE 开工率 | 单位：% 7

图 9: 中国 PE 分工艺开工率预估|单位：%..... 7

图 10: 中国 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月 8

图 11: 中国油制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月 8

图 12: 中国煤制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月 8

图 13: 中国烷烃制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月 8

图 14: 两桶油 PE 石化库存|单位：万吨 8

图 15: 煤化工 PE 库存|单位：万吨 8

图 16: 贸易商环节 PE 库存|单位：万吨 9

图 17: 港口 PE 库存|单位：万吨 9

图 18: 伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 |单位：万吨 9

图 19: 甲醇外盘开工率预估（分地区）|单位：% 10

图 21: 甲醇港口库存（总）|单位：万吨 10

图 22: 江苏港口库存|单位：万吨 10

图 23: 浙江港口库存|单位：万吨 11

图 24: 华南港口库存|单位：万吨 11

图 25: 江苏港口可流通库存|单位：万吨 11

图 26:太仓提货量 单位：吨/天	11
图 27:非一体化煤头甲醇开工率 单位：%	11
图 28: 内蒙煤头甲醇生产利润 单位：元/吨.....	11
图 29:天然气头甲醇开工率 单位：%	12
图 30: 西南天然气甲醇毛利率 单位：%	12
图 30:隆众西北企业库存 单位：万吨	12
图 31:隆众西北企业待发订单量 单位：万吨	12
图 32: 传统下游加权开工率 单位：%	13
图 33: 甲醛开工率 单位：%	13
图 34: 二甲醚开工率 单位：%	13
图 35: MTBE 开工率 单位：%	13
图 36: 醋酸开工率 单位：%	13

塑料热点问题

中长期新增产能压力大

表 1：2024 年 PE 投产计划|单位：万吨/年

状态	投产日期	公司	工艺	EVA	UHMWPE	HDPE	LLDPE	全密度	LDPE	PE
已投	2024 年 2 月	宝丰能源三期 (LDPE/EVA)	CTO	25						0
已投	2024 年 10 月	中石化天津 (英力士) 全密度	炼厂					30		30
未投	2024 年 11 月	中石化天津 (英力士) HD	炼厂		10	50				60

数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年 PE 计划投产仅 90 万吨/年，名义产能增速仅 2.8%，按实际投产时间加权的实际产能增速仅 0.3%，主要集中在 11 月计划投产的中石化天津英力士 30 全密度+50HDPE，因此 2024 年为 PE 投产增速放缓的一年。

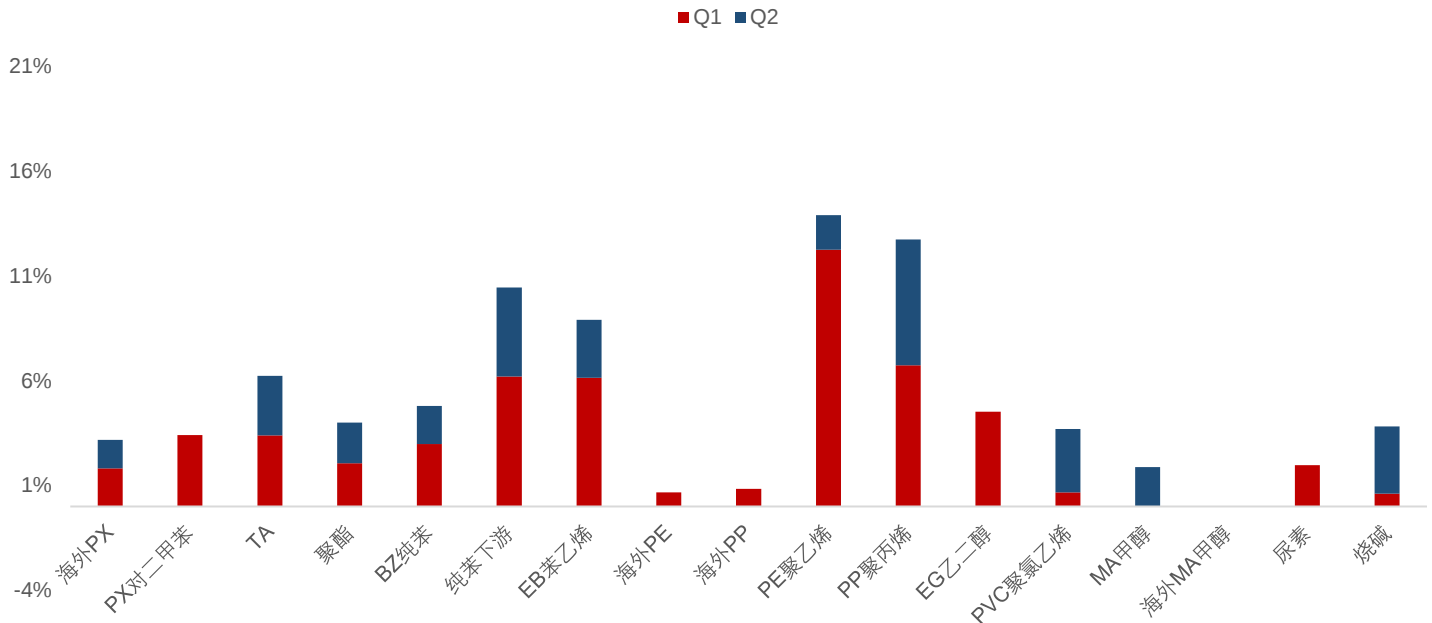
表 2：2024 年底至 2025 年上半年 PE 投产计划|单位：万吨/年

状态	投产日期	公司	工艺	EVA	UHMWPE	HDPE	LLDPE	全密度	LDPE	PE
未投	2024 年 12 月	万华二期	轻烃裂解						25	25
未投	2024 年 12 月	内蒙宝丰一期 1#	CTO							50
未投	2025 年 1 月	山东裕龙一期 1# (全密度+HD)	炼厂		10	30		50		90
未投	2025 年 2 月	山东金诚石化 (山东时代高分子)	炼厂	25		45	25			70
未投	2025 年 Q1	埃克森美孚 (惠州) 1#	炼厂				73			73
未投	2025 年 Q1	埃克森美孚 (惠州) 2#	炼厂				50			50
未投	2025 年 Q1	埃克森美孚 (惠州) 3#	炼厂						50	50

数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

但是进入 2024 年底至 2025 年一季度，PE 投产增速开始大幅增加。2024 年底至 2025 年 Q1 的 PE 计划投产 408 万吨/年，仅一个季度的名义产能增速已达到 12.3%，下图综合各化工品的一季度投产增速比较可知，PE 为化工板块内部单季度投产增速最大的品种，从季度角度看，适合把 PE 作为对冲空头配置品种。而甲醇国内新增产能压力不大，海外新增产能兑现前，适合作为对冲多头配置品种，此为基于季度投产增速差异的简单比较。

图 1：2025 年一季度及二季度各化工品名义产能增速横向对比|单位：无

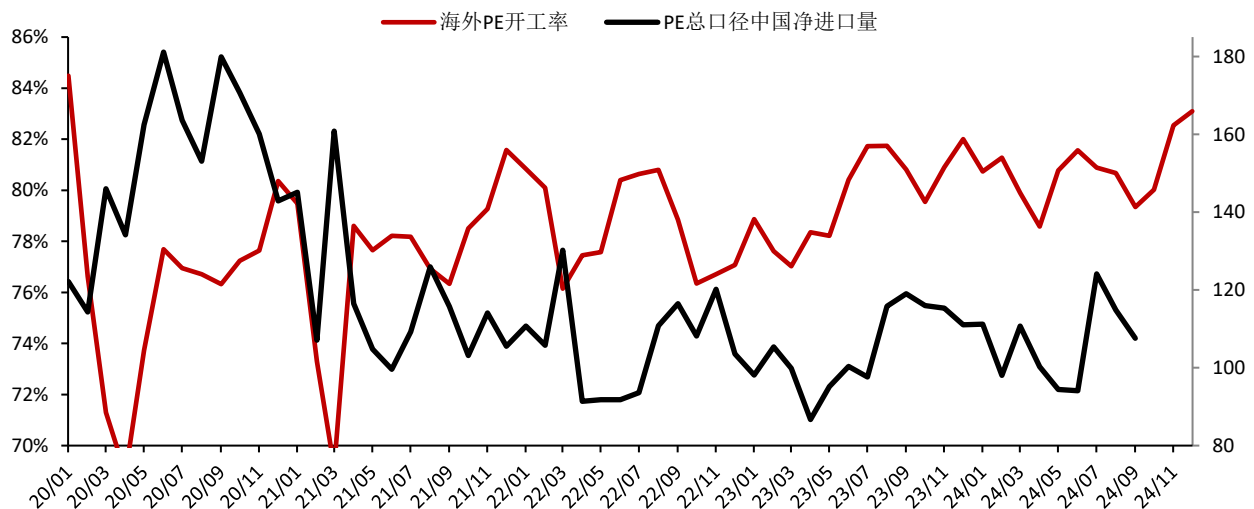


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

从 PE 内部分品种的投产看，408 万吨/年的单季度新增计划里，LDPE 为 75 万吨/年、HDPE 为 75 万吨/年、UHMWPE 为 10 万吨/年、LLDPE 为 148 万吨/年、全密度为 100 万吨/年，因此作为期货盘面挂钩标品的 LLDPE 以及全密度可转产 LLDPE，将导致标品的国内新增供应压力大幅增加。

短期进口压力不大

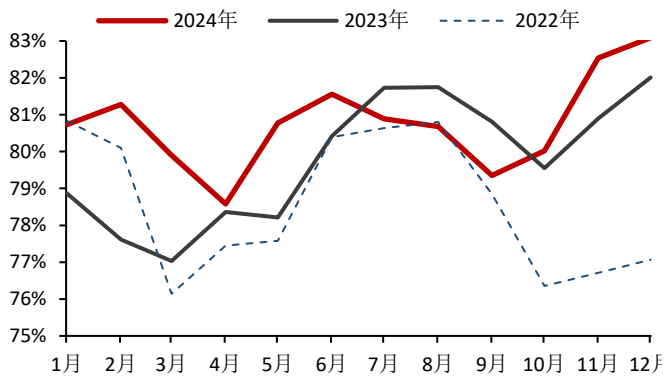
图 2：海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量|单位：%；万吨/月



数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

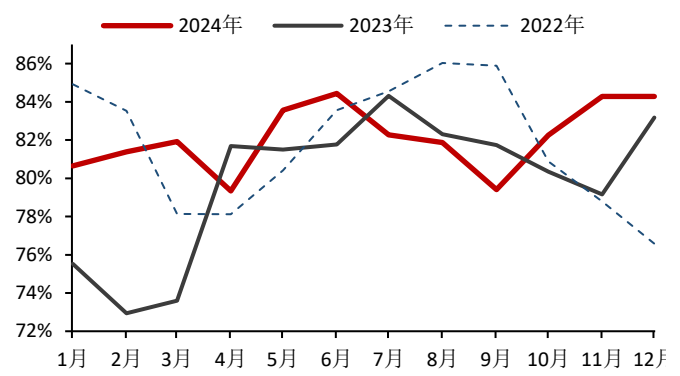
海外 PE 总开工从 7 月至 10 月处于下降的检修期，其中 9-10 月开工为年内低位。主要对应中东 8-9 月的检修高峰，10 月开工仍在逐步恢复，中国 PE 进口来自中东占比接近 50%，按目前计划中东开工 11 月才逐步回升至年内高位，对应到中国的进口回升周期或待 25 年 1 月才逐步兑现，短期进口回升压力暂不大。其他地区方面，东南亚 PE 9 月检修量级有限，10 月开工回升后传导至中国船期较短。欧美地区方面，9 月欧洲&俄罗斯检修高峰，或分流部分远洋货源，季节性的年底美国货倾销压力将减轻。

图 3：海外 PE 总开工率 | 单位：%



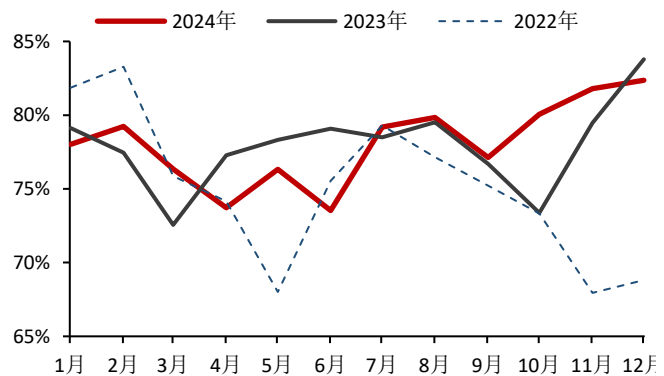
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 4：非洲&中东 PE 开工率 | 单位：%



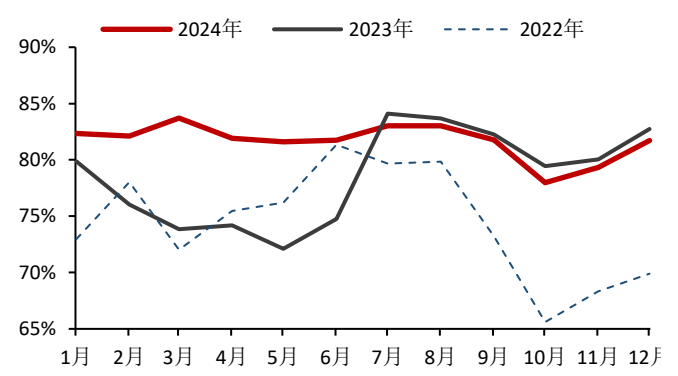
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 5：南亚&东南亚 PE 开工率 | 单位：%



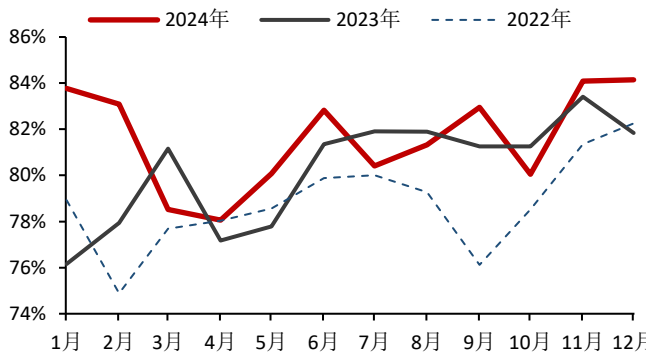
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 6：东北亚 PE 开工率 | 单位：%



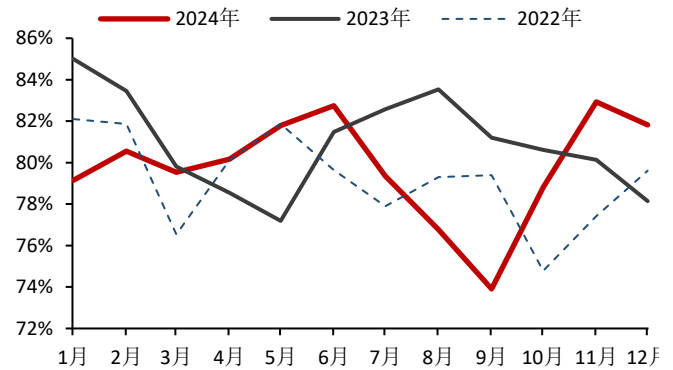
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 7：北美 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

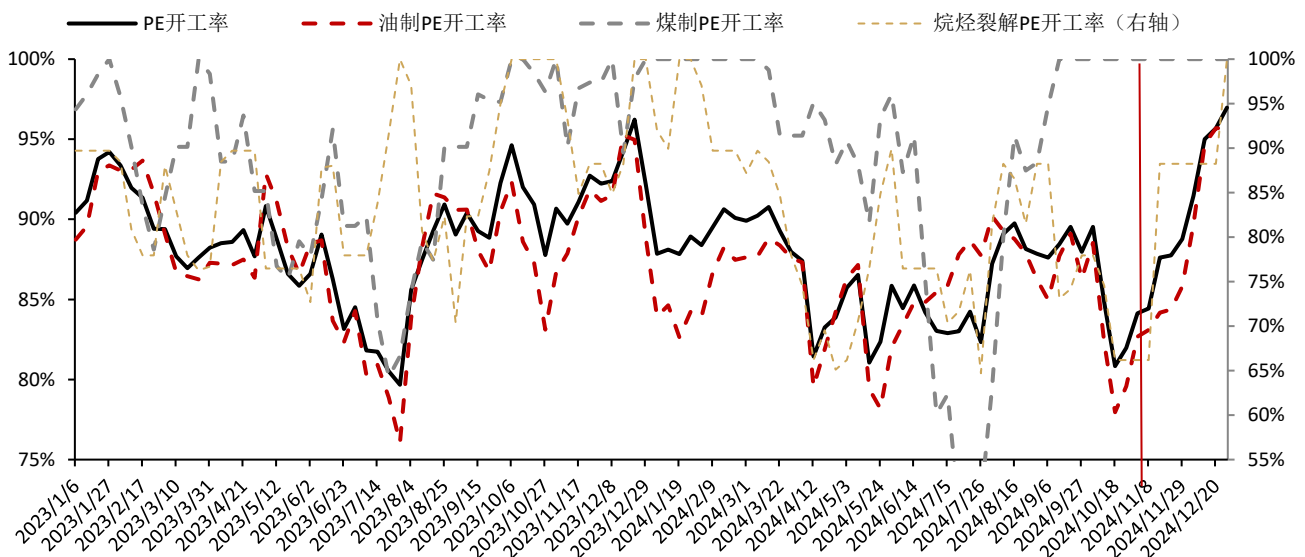
图 8：欧洲&俄罗斯 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

国内检修高峰已过，存量装置供应压力回升

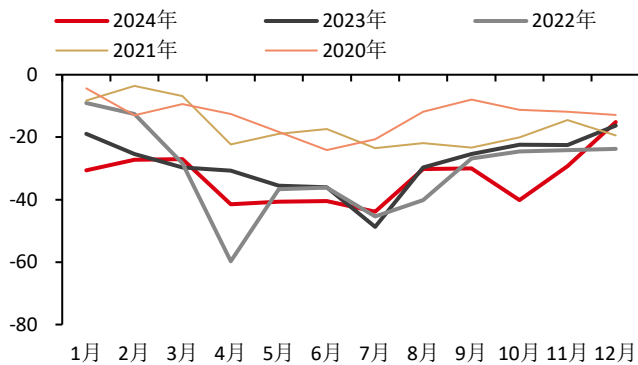
图 9：中国 PE 分工艺开工率预估 | 单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

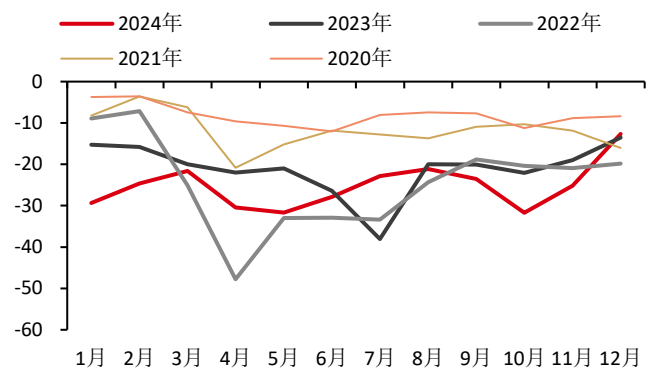
10 月份为国内炼厂 PE 检修高峰以及低价货烷烃裂解华泰装置检修期，导致 10 月 LL 基差明显偏强，特别是华东。但随着 10 月中下旬检修高峰结束，国内存量装置负荷逐步上提，供应压力回升。目前跟踪检修计划，11-12 月检修量级并不多。

图 10：中国 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



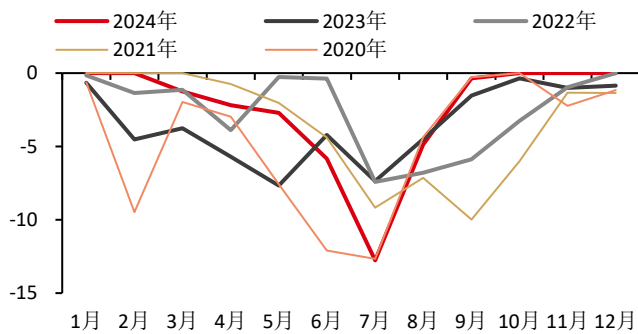
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11：中国油制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



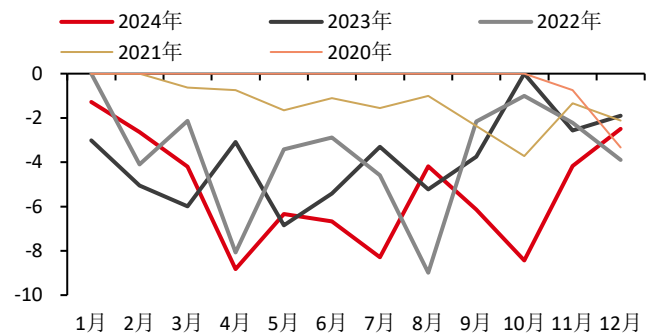
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 12：中国煤制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

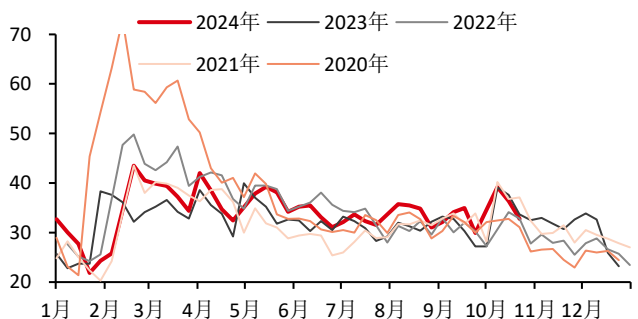
图 13：中国烷烃制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

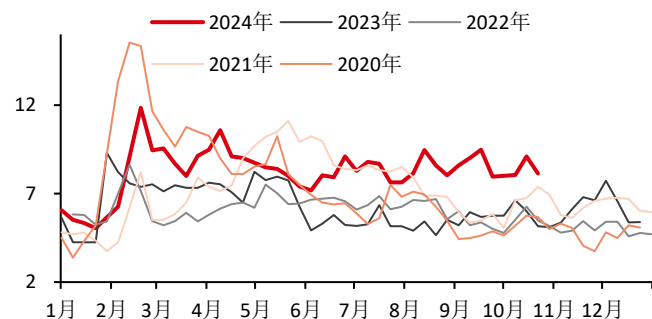
中间环节仍处于季节性去库阶段，等待供应回升积累矛盾

图 14：两桶油 PE 石化库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 15：煤化工 PE 库存|单位：万吨

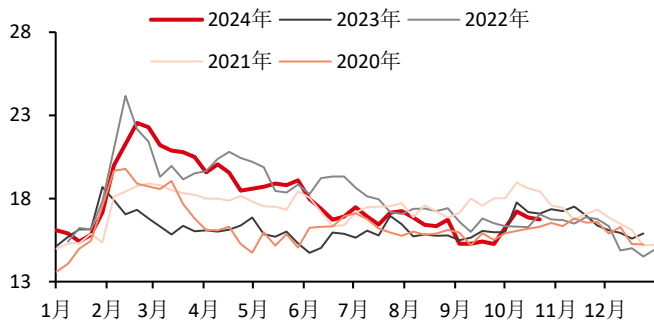


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

从 PE 分环节库存压力来看，上游看，两桶油石化 PE 库存与 2023 年同期接近，且仍在季节性下降，仅 PE 煤化工库存同期压力偏大。而中游环节看，贸易商库存仍处于季节

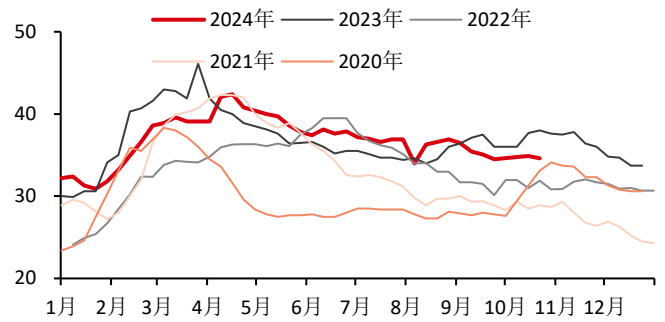
性去化阶段，未有明显压力；港口库存则在进口没压力背景下处于去库周期。因此中间环节压力短期不大，等待存量装置开工回升国产供应压力回升，以及等待年底裕龙石化新增产能投产，将是 PE 转弱的时间节点。

图 16：贸易商环节 PE 库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 17：港口 PE 库存|单位：万吨

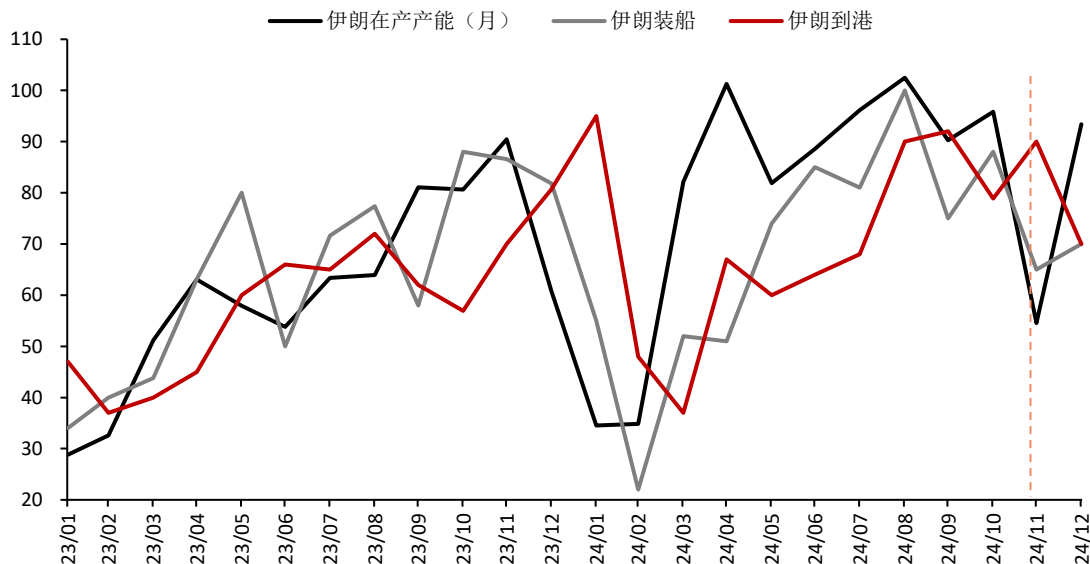


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

甲醇热点问题

伊朗装置开始检修，关注装船量级回落速率

图 18：伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 |单位：万吨

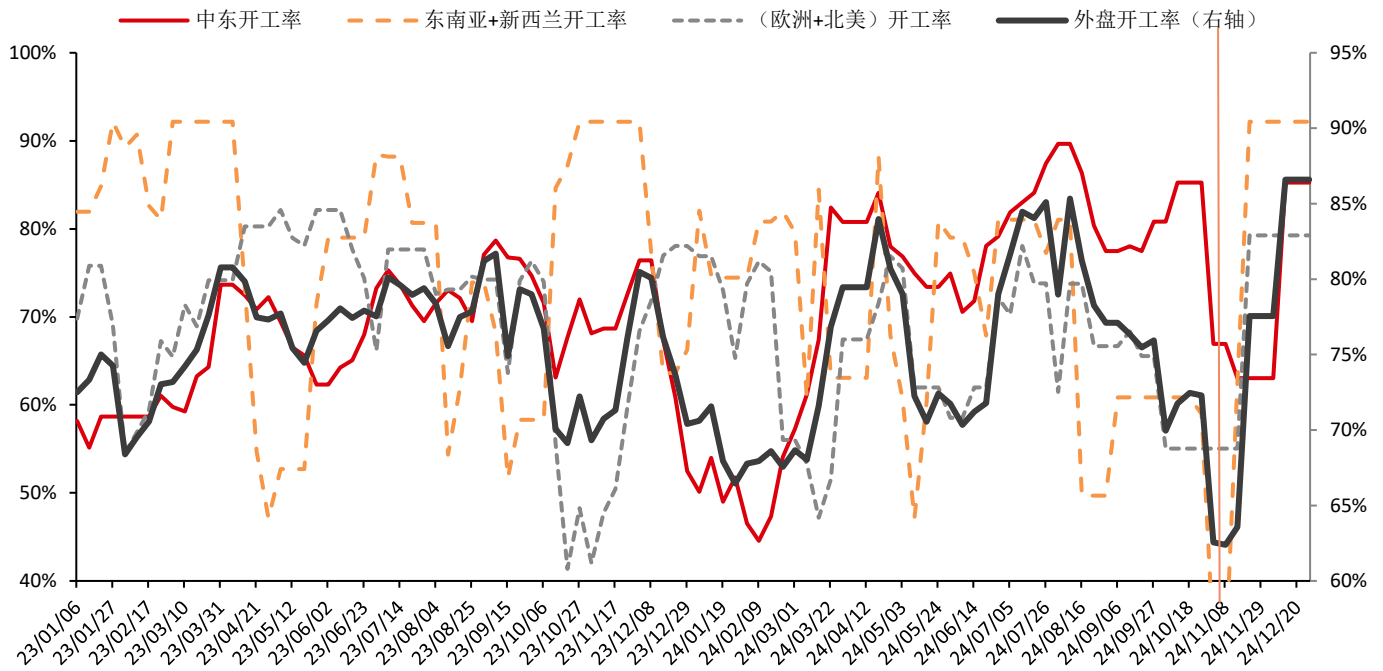


数据来源：Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

现实到港压力来看，11 月进口预估较 10 月回落 7-10 万吨，进口量终于开始兑现边际回落。而进入 10 月底 11 月初伊朗装置开始由于气源问题出现装置提前检修，以往伊朗季节性检修导致的开工率低点在 12-2 月，今年 11 月份有所提前，目前 marjan、sabanlan、Arian 各 165 万吨/年装置已停车检修，11 月中旬 kimiya165 万吨/年装置亦计划停车检修。预计 11 月伊朗装船量将较 10 月份明显回落，传导到 12 月 1 月中国进

口量级明显回落，对应港口库存去库周期。

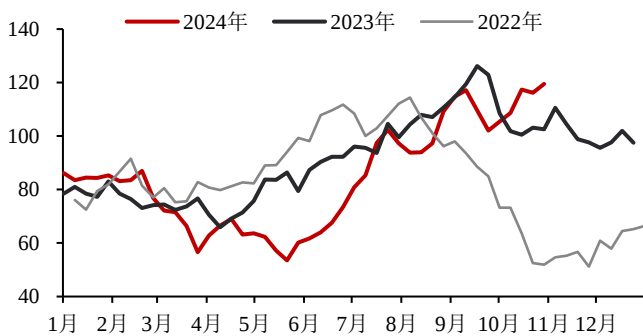
图 19: 甲醇外盘开工率预估 (分地区) | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

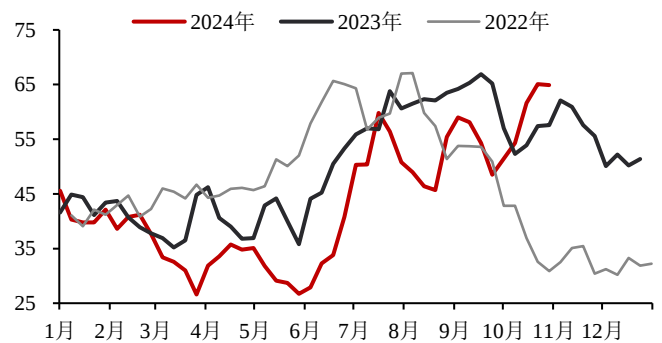
周频港口库存现实压力仍存，等待去库拐点

图 20: 甲醇港口库存 (总) | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

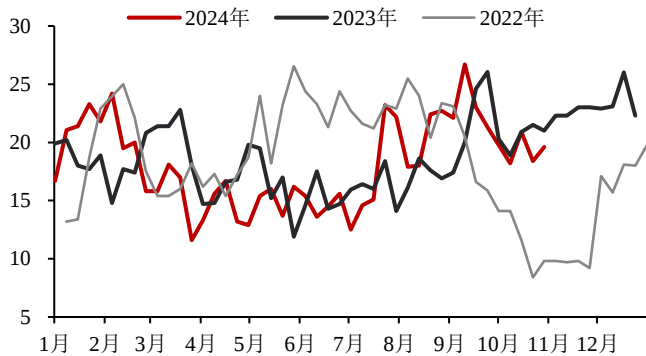
图 21: 江苏港口库存 | 单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

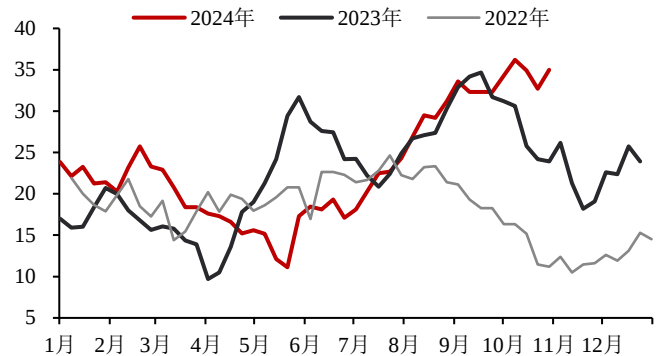
2024 年 11 月港口总库存同期水平较 2023 年大，迟迟未开始季节性 10 月后的去库周期，主要原因在于 9-10 月进口均维持在 120 万吨以上高位，到港减量迟迟未兑现，关注 10 月底至 11 月初的伊朗气源问题降负能否传导至 12 月到港明显下滑。贸易集中地江苏 10 月以来，库存水平更一度冲至接近 2023 年最高点，并且是在下游 MTO 开工基本正常的背景下。MTO 装置所在地的浙江港口库存在 8-9 月回升后，10 月以来再度回落，反映持货意愿不强。而华南则同样亦是高库存压力。

图 22: 浙江港口库存|单位: 万吨



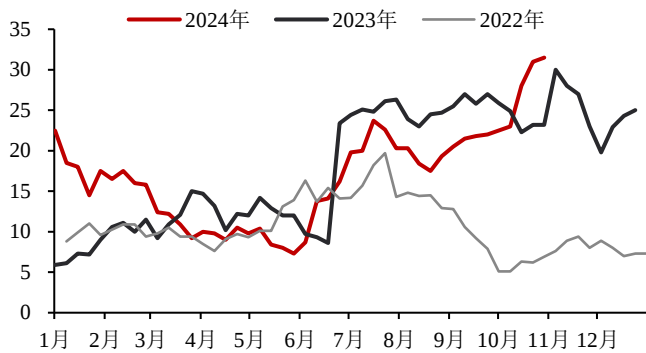
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: 华南港口库存|单位: 万吨



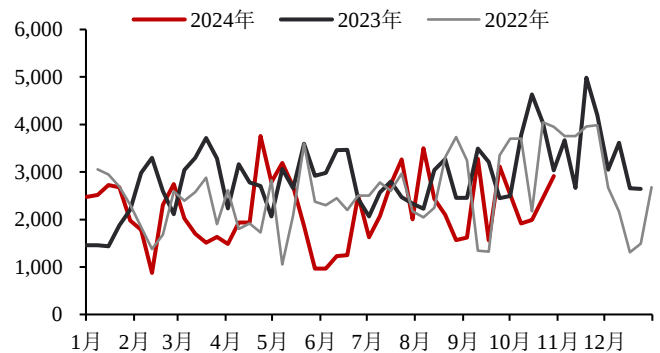
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 江苏港口可流通库存|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

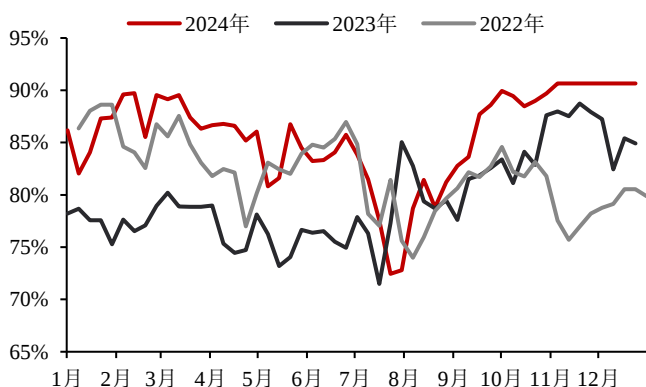
图 25: 太仓提货量|单位: 吨/天



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

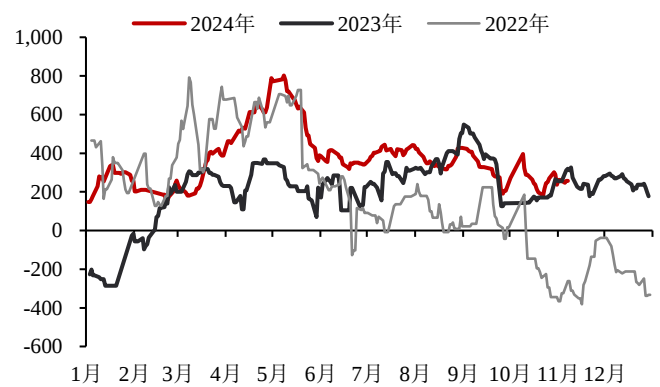
煤头甲醇偏高, 西南气头甲醇检修慢于季节性

图 26: 非一体化煤头甲醇开工率|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: 内蒙煤头甲醇生产利润|单位: 元/吨

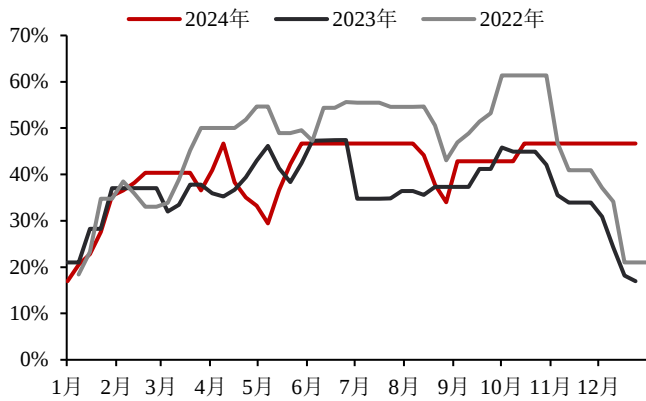


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

煤制甲醇仍有一定利润, 煤制甲醇开工维持高位, 进入冬天降温后西北已不是检修时期, 传统开工高位。而气头方面, 西南气价逐步上升, 西南气头甲醇开始进入亏损状

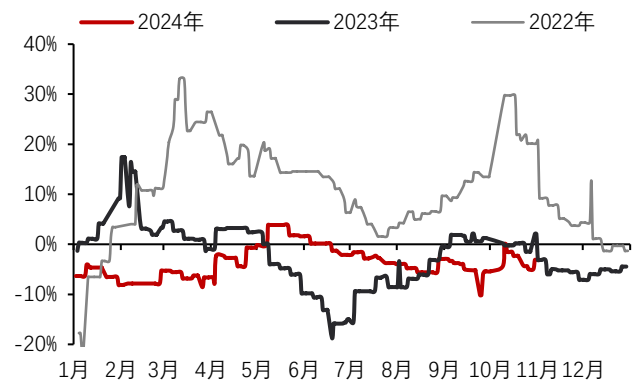
态，但西南气头限气停车计划慢于以往季节性，青海中浩 10 月下旬开始停车，而西南的卡贝乐、川维、玖源仍等待进一步的限气停车计划。

图 28:天然气头甲醇开工率|单位：%



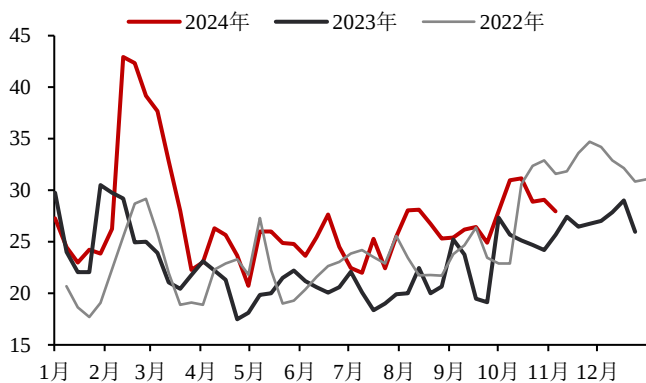
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 西南天然气甲醇毛利率|单位：%



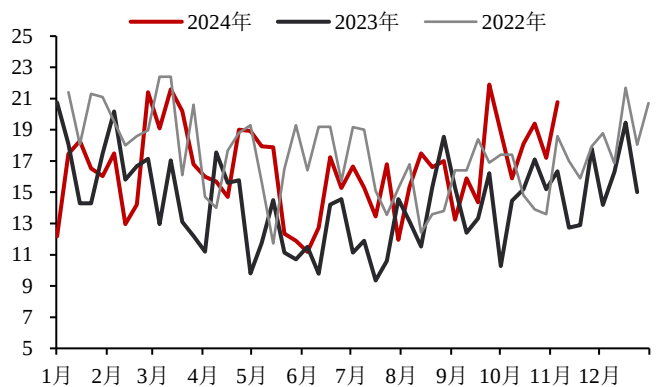
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 30:隆众西北企业库存|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

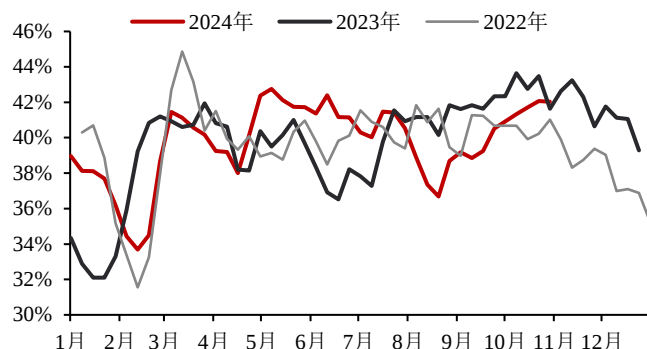
图 31:隆众西北企业待发订单量|单位：万吨



数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

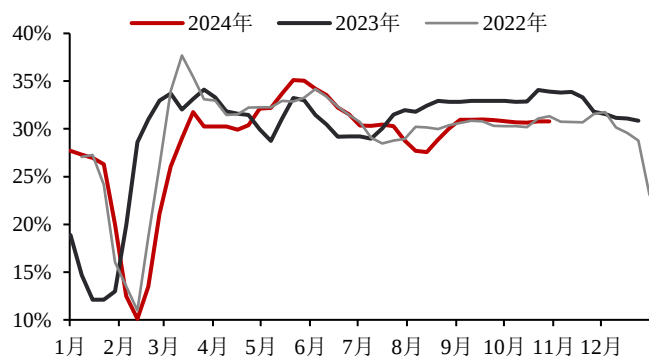
西北库存压力近周开始回落，待发订单量有所回升，下游采购积极性增加。关注高开工的持续性。今年传统下游最亮眼的无疑是醋酸，一方面是出口拉动，2024 年 1-9 月冰醋酸出口累计增速高达 43%，另一方是醋酸的主要下游维持一定增长，2024 年 1-9 月 PTA 产量累计增速 13%、醋酸乙烯 19%。而更长期来看，2025 年传统下游新增换算名义甲醇新增需求为 512 万吨/年处于历史最高，按粗略的投产时间加权后的 2025 年传统下游新增产能对甲醇实际需求增量为 265 万吨/年，且主要贡献为冰醋酸的待投产计划，关注实际兑现时间节点

图 32：传统下游加权开工率|单位：%



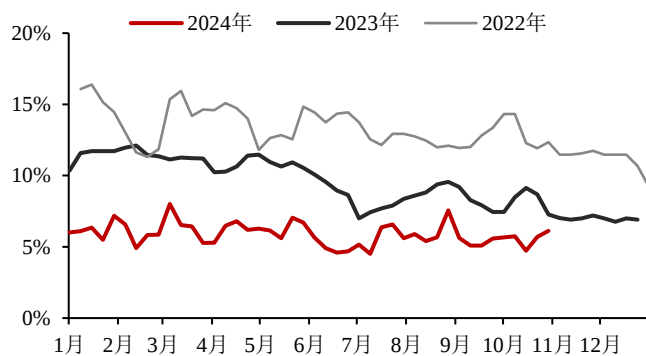
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 33：甲醛开工率|单位：%



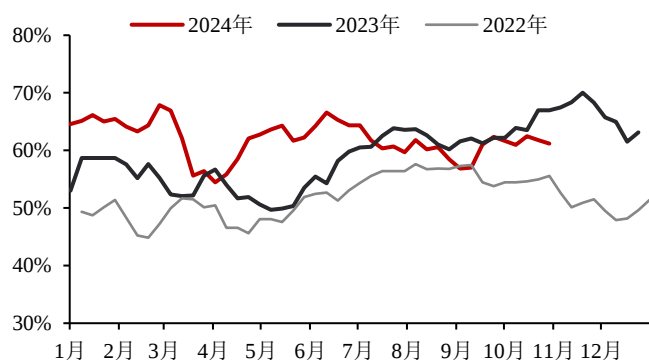
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34：二甲醚开工率|单位：%



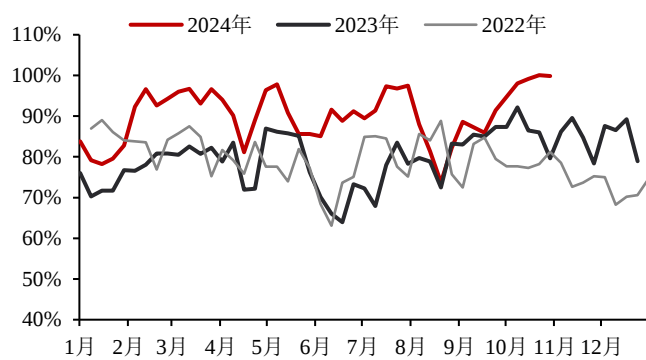
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 35：MTBE 开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 36：醋酸开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com