

PE 新增产能等待释放，冬季伊朗甲醇开工低位

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。新增产能及存量装置检修恢复速率较预期慢，导致短期节奏偏强，但12月中下旬随着新增产能投产及存量开工顺利抬升，预期重新进入持续累库周期，适合逢高配空。甲醇谨慎做多套保。伊朗装置维持开工低位，但传导至中国到港下滑仍需时间，12月进口下降速率不及预期，等待12月下旬至1月的进口到港进一步下滑。因此从时间节点上，更倾向于上述2个品种的05合约选择，跨品种LL05-3MA05价差逢高做缩。

核心观点

■ 市场分析

塑料方面，新增产能兑现慢于预期，中石化英力士50万吨/年新投的HD再度停车，投产冲击延后。然后是裕龙石化原计划12月上旬开的50全密度+30HD，现推迟到12月中旬，关注届时兑现速率。其次是内蒙宝丰一期1#55万吨/年全密度装置亦推迟至12月下旬，同时亦减少了甲醇的采购。存量装置方面，原计划11月上中旬检修逐步结束开工上提，但目前检修恢复偏慢，存量开工上提时间节点或延后至12月中。上中游库存压力均不大，等待12月中下旬存量开工回升以及新增产能兑现后的累库周期。

甲醇方面，伊朗装置冬季气源紧张，装置持续检修，11月装船量已明显回落，预计12月进一步回落，预计传导到12月1月中国进口量级明显回落；进入11月底中国港口库存逐步见顶，但仍未进入持续累库周期，等待兑现。内地方面，12月西南气头甲醇冬检，下游传统开工表现不错，内地工厂库存无压力，但内蒙宝丰烯烃开车有所推迟，外采需求放缓。

■ 策略

塑料谨慎做空套保。新增产能及存量装置检修恢复速率较预期慢，导致短期节奏偏强，但12月中下旬随着新增产能投产及存量开工顺利抬升，预期重新进入持续累库周期，适合逢高配空。甲醇谨慎做多套保。伊朗装置维持开工低位，但传导至中国到港下滑仍需时间，12月进口下降速率不及预期，等待12月下旬至1月的进口到港进一步下滑。因此从时间节点上，更倾向于上述2个品种的05合约选择，跨品种LL05-3MA05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
原 11-12 月新增产能兑现节点有所延后	4
海外开工逐步上提，关注进口回升节奏	5
国内检修恢复速率偏慢，提负时间节点有所延后	7
中间环节库存仍处于现实低位，等待供应回升积累矛盾	8
甲醇热点问题	9
伊朗装置开工低位，但传导至国内到港减少，仍需时间	9
周频港口库存现实压力仍存，等待去库拐点	10
西南气头甲醇进入季节性检修	11

图表

图 1: 海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量 单位: %; 万吨/月	5
图 2: 海外 PE 总开工率 单位: %	5
图 3: 非洲&中东 PE 开工率 单位: %	5
图 4: 南亚&东南亚 PE 开工率 单位: %	6
图 5: 东北亚 PE 开工率 单位: %	6
图 6: 北美 PE 开工率 单位: %	6
图 7: 欧洲&俄罗斯 PE 开工率 单位: %	6
图 8: 中国 PE 分工艺开工率预估 单位: %	7
图 9: 中国 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	7
图 10: 中国油制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	7
图 11: 中国煤制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	8
图 12: 中国烷烃制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月	8
图 13: 两桶油 PE 石化库存 单位: 万吨	8
图 14: 煤化工 PE 库存 单位: 万吨	8
图 15: 贸易商环节 PE 库存 单位: 万吨	9
图 16: 港口 PE 库存 单位: 万吨	9
图 17: 伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 单位: 万吨	9
图 18: 甲醇外盘开工率预估 (分地区) 单位: %	10
图 19: 甲醇港口库存 (总) 单位: 万吨	10
图 20: 江苏港口库存 单位: 万吨	10
图 21: 浙江港口库存 单位: 万吨	11
图 22: 华南港口库存 单位: 万吨	11
图 23: 江苏港口可流通库存 单位: 万吨	11
图 24: 太仓提货量 单位: 吨/天	11

图 25:非一体化煤头甲醇开工率|单位： % 11

图 26: 内蒙煤头甲醇生产利润|单位： 元/吨..... 11

图 27:天然气头甲醇开工率|单位： %..... 12

图 29: 西南天然气甲醇毛利率|单位： % 12

图 29:隆众西北企业库存|单位： 万吨 12

图 30:隆众西北企业待发订单量|单位： 万吨 12

图 31: 传统下游加权开工率|单位： % 13

图 32: 甲醛开工率|单位： % 13

图 33: 二甲醚开工率|单位： % 13

图 34: MTBE 开工率|单位： %..... 13

图 35: 醋酸开工率|单位： % 13

塑料热点问题

原 11-12 月新增产能兑现节点有所延后

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

中石化天津英力士 30 全密度+50HDPE 于 11 月投产，但 HD 再度停车，新增产能兑现冲击速率偏慢。

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	内蒙宝丰一期 1#	CTO							50
未投	2024 年 12 月	山东裕龙一期 1# (全密度+HD)	炼厂		10	30		100		140
未投	2025 年 1 月	万华二期	轻烃裂解						25	25
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

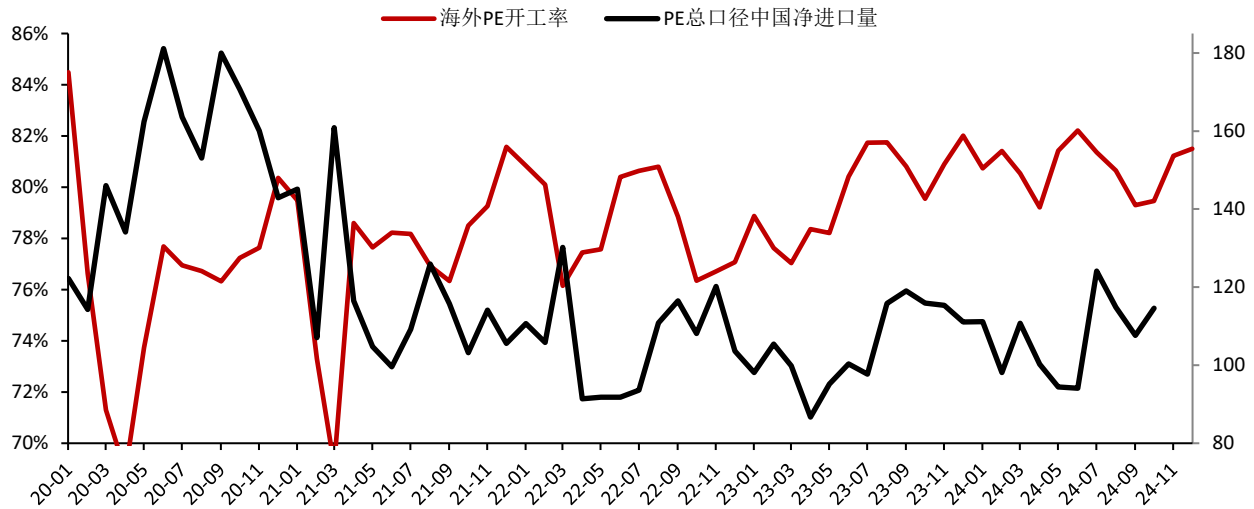
2024 年底至 2025 年 Q1 的 PE 计划投产 408 万吨/年，仅一个季度的名义产能增速已达到 12.3%，进入 2024 年底开始原预计投产压力大幅提升。但实际兑现时间节点又再度推迟。

首先是中石化英力士 50 万吨/年新投的 HD 再度停车，投产冲击延后。然后是裕龙石化原计划 12 月上旬开的 50 全密度+30HD，现大概率推迟到 12 月中旬，12 月 6 日裕龙裂解已开，关注 LL 投产兑现速率；其次是内蒙宝丰一期 1#55 万吨/年全密度装置亦推迟至 12 月下旬，同时亦减少了甲醇的采购。

因此从新增产能兑现的时间来看，有所后延，影响节奏，但不影响方向。

海外开工逐步上提，关注进口回升节奏

图 1：海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量|单位：%；万吨/月

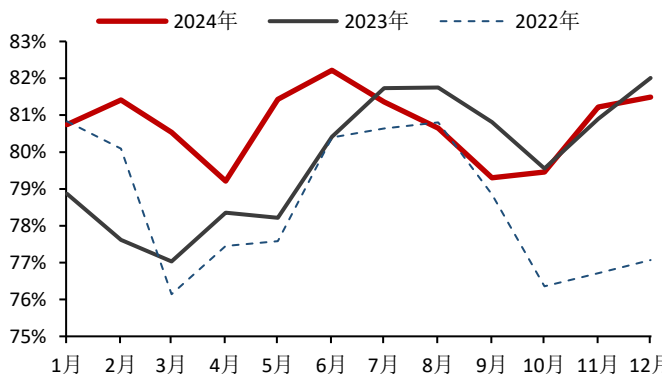


数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

海外 PE 总开工 9-10 月检修高峰暂过，特别是中东的 9 月检修高峰过去后，对应 10-11 月开工有所抬升，预计中国 12 月进口有所回升，25 年 1 月或进一步回升，关注沙特至中国的 PE 船货回升速率。

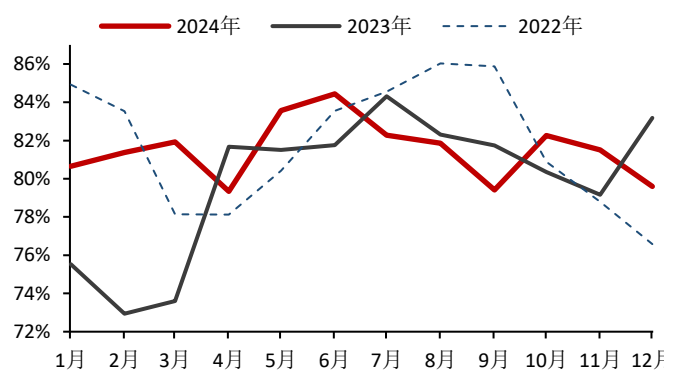
而从整体海外开工看，12 月开工进一步上抬，中东方面 12 月仍有部分检修，但东南亚东北亚及欧美开工 12 月维持偏高位置。

图 2：海外 PE 总开工率 | 单位：%



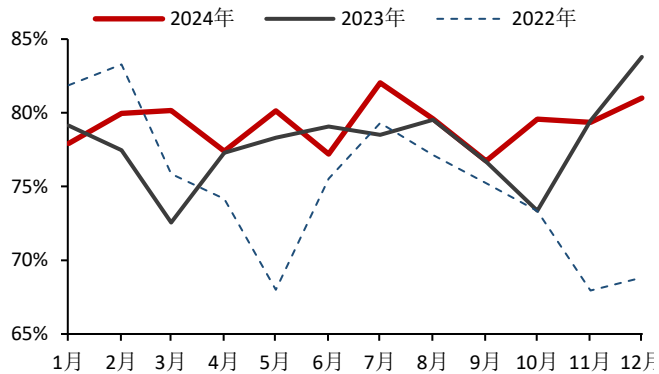
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 3：非洲&中东 PE 开工率 | 单位：%



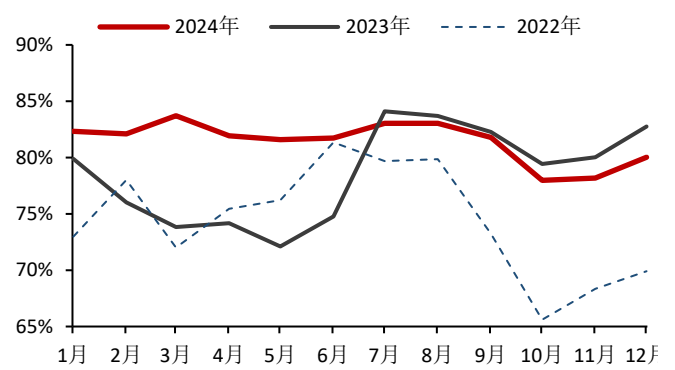
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 4：南亚&东南亚 PE 开工率 | 单位：%



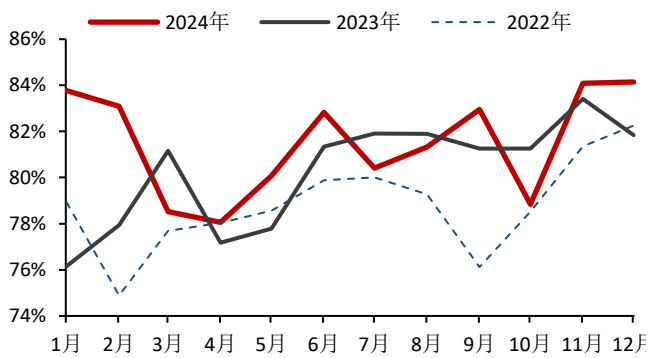
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 5：东北亚 PE 开工率 | 单位：%



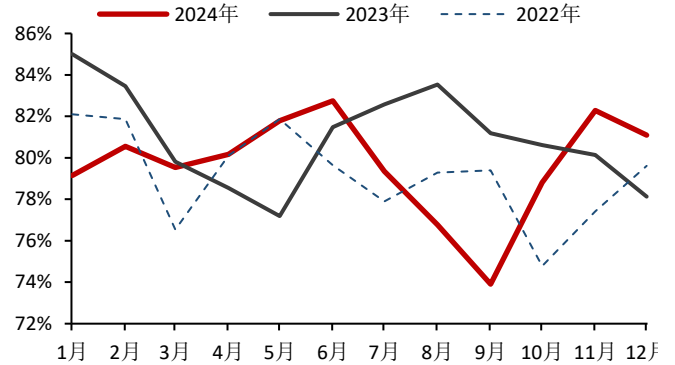
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 6：北美 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

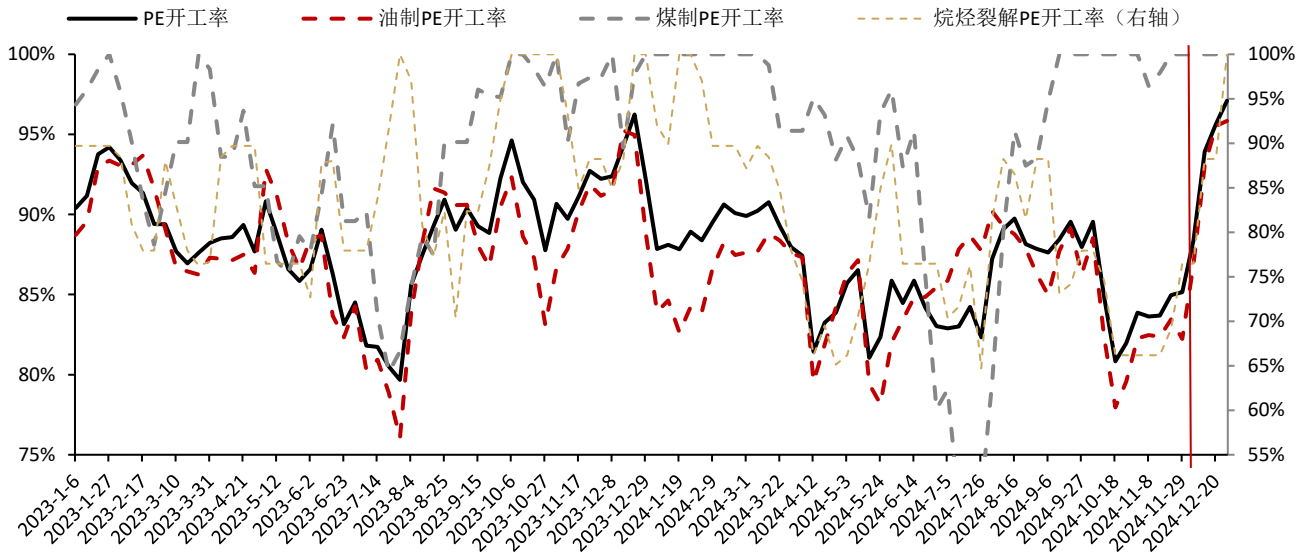
图 7：欧洲&俄罗斯 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

国内检修恢复速率偏慢，提负时间节点有所延后

图 8：中国 PE 分工艺开工率预估|单位：%

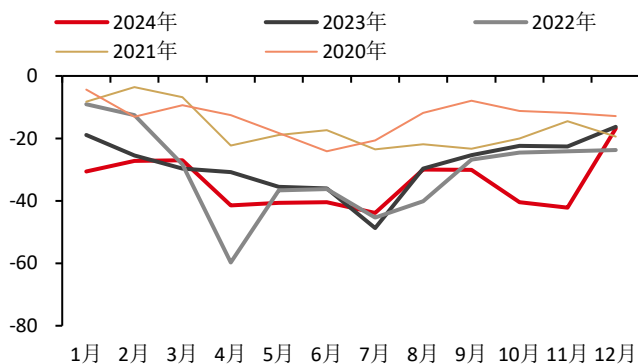


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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。

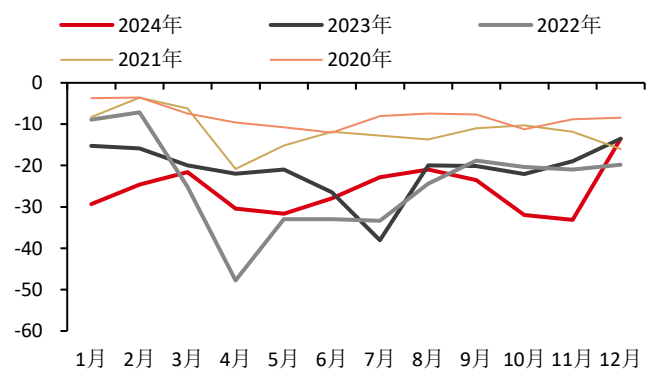
原计划 11 月上中旬检修逐步结束开工上提，但目前检修恢复偏慢，存量开工上提时间节点或延后至 12 月中下，特别是华东低价货的华泰盛富装置仍未恢复。因此对于 01 合约，无论是新增产能或国内存量装置开工抬升冲击的时间节点均偏 12 月下旬，时间较为紧迫，留给累库的时间不够，但目前的下游需求一般的背景下，多头愿意接单过年的积极性亦存疑。基于综合考量，仍是选择 05 合约作为空头配置的合约比 01 更适合。

图 9：中国 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



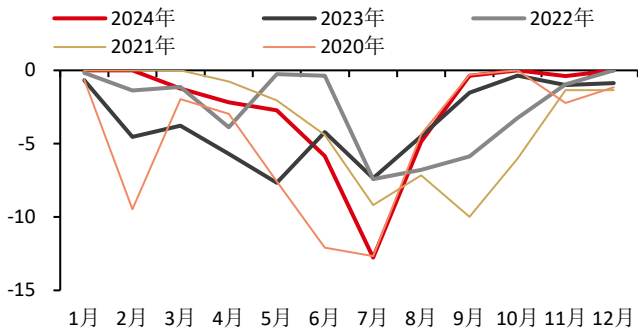
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：中国油制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



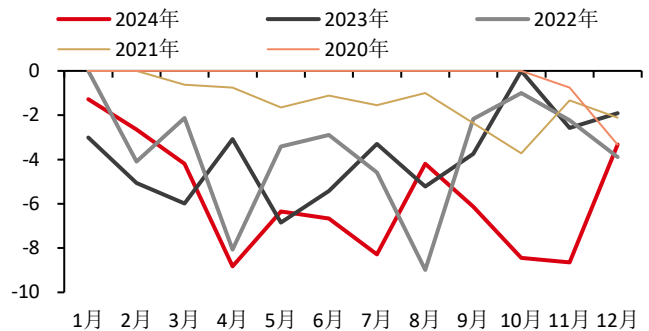
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 11：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

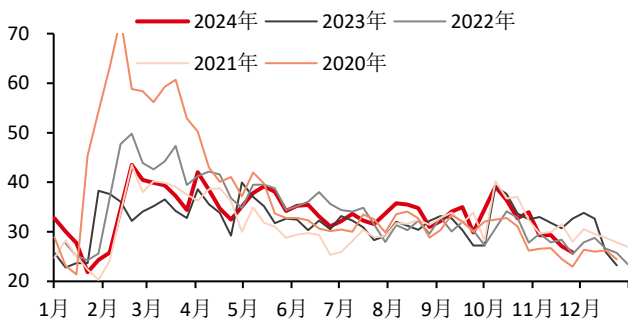
图 12：中国烷烃制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

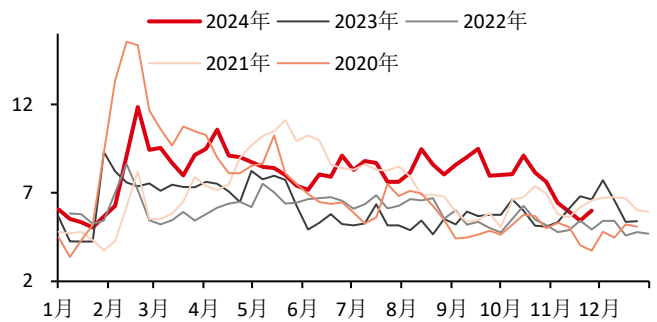
中间环节库存仍处于现实低位，等待供应回升积累矛盾

图 13：两桶油 PE 石化库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

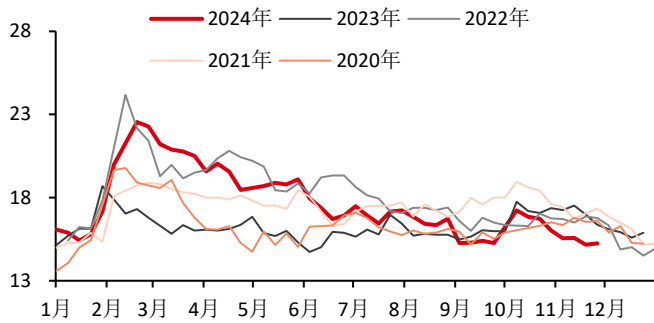
图 14：煤化工 PE 库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

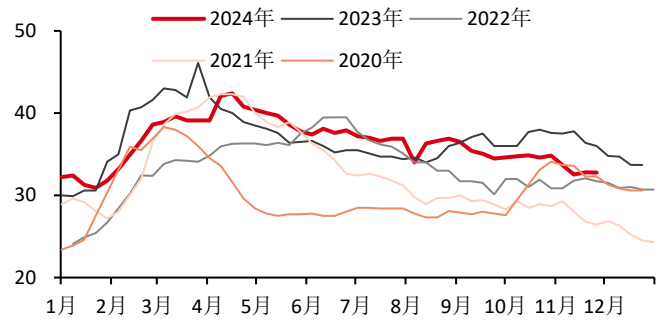
从 PE 分环节库存压力来看，上游看，两桶油石化 PE 库存较 2023 年同期更低，PE 煤化工库存亦降至同期偏低位。而中游环节看，贸易商库存仍处于季节性低位，仍未见库存拐点；港口库存则在进口没压力背景下处于去库周期。因此上中游库存压力均不大，等待 12 月中下旬存量开工回升以及新增产能兑现后的累库周期。

图 15: 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 16: 港口 PE 库存|单位: 万吨

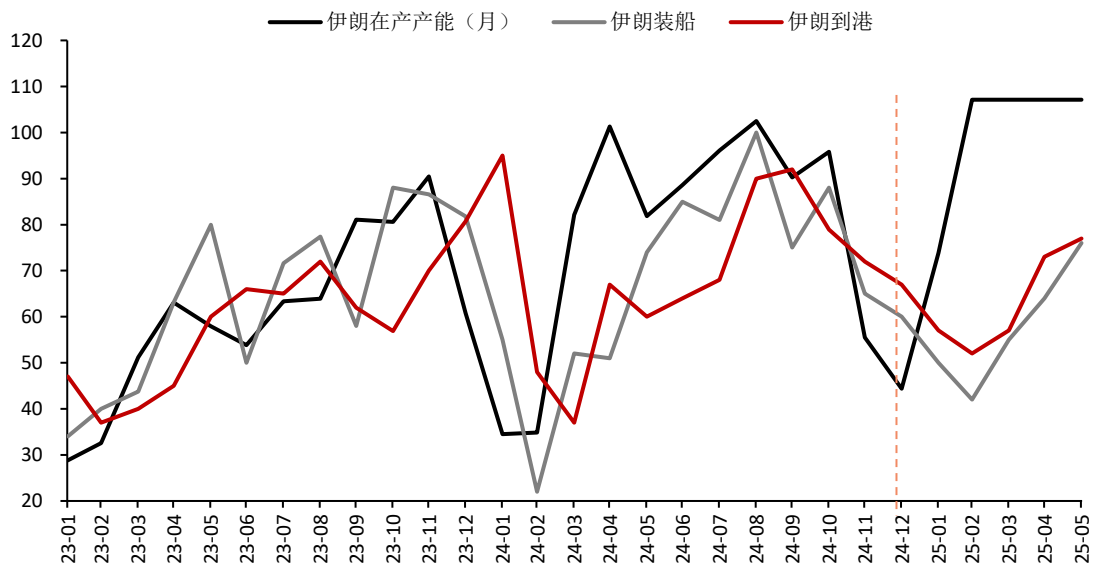


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

甲醇热点问题

伊朗装置开工低位, 但传导至国内到港减少, 仍需时间

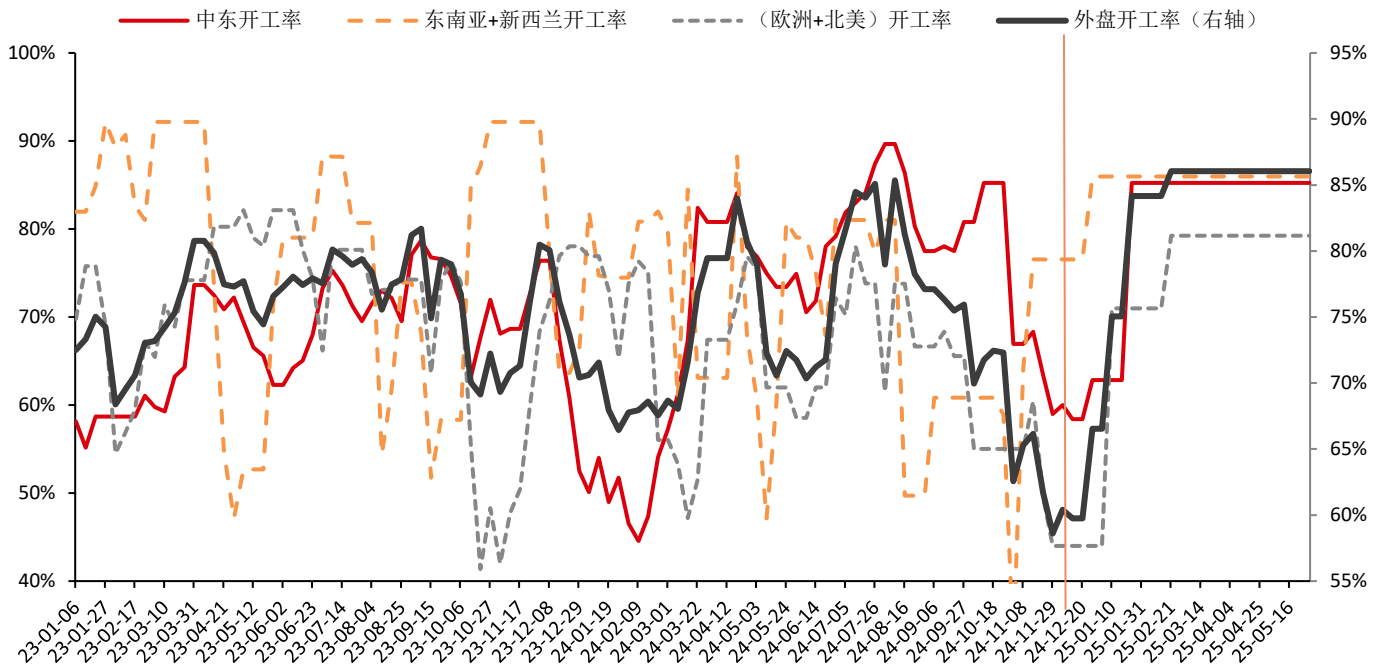
图 17: 伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 |单位: 万吨



数据来源: Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

现实到港压力来看, 11-12 月均仍在 105-110 万吨附近 (部分 11 月到港延后到 12 月), 较 10 月有边际下降, 但到港下滑速率仍不及预期。11 月伊朗装船量从 10 月的 88 万吨附近有所下降至 68 万吨附近, 等待 12 月下旬至 1 月进口到港下滑的兑现。同时目前伊朗开工在冬季天然气紧张的背景下持续检修低负荷, 预计 12 月伊朗开工仍维持低位, 装船量级预期偏低, 关注实际装置开工变化节奏。

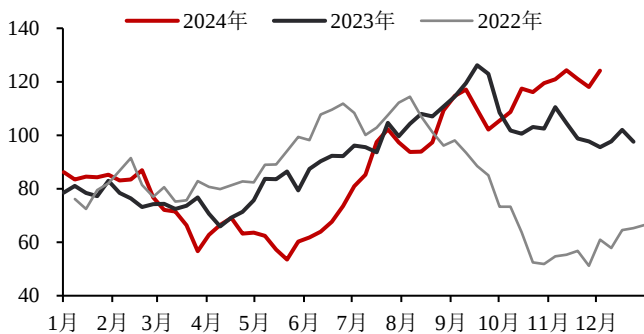
图 18:甲醇外盘开工率预估（分地区）|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

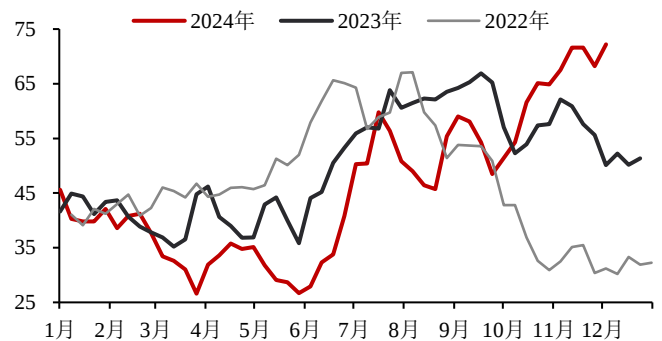
周频港口库存现实压力仍存，等待去库拐点

图 19: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

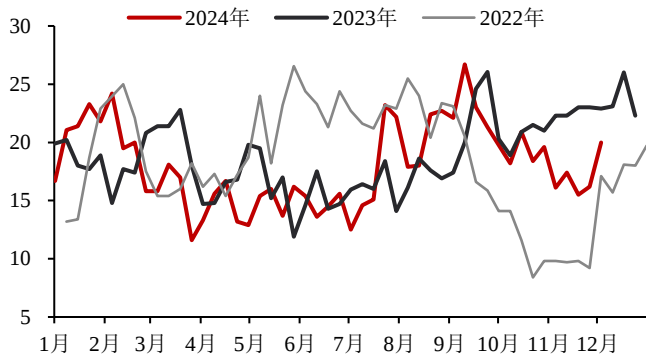
图 20:江苏港口库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

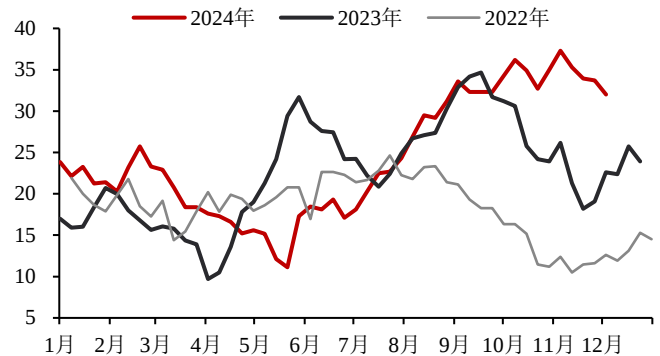
原预期 12 月上旬出现港口库存拐点，但实际到港回落速率仍慢于预期，MTO 工厂提货积极性也有限，导致港口去库现实持续维持高位，江苏太仓现货对 01 期货的基差仍维持在-35 元/吨的偏弱位置。

图 21: 浙江港口库存|单位: 万吨



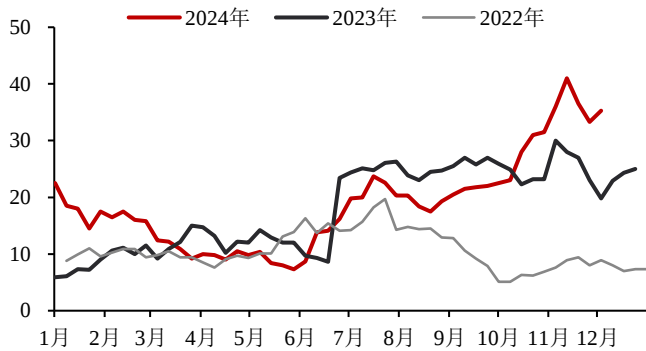
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: 华南港口库存|单位: 万吨



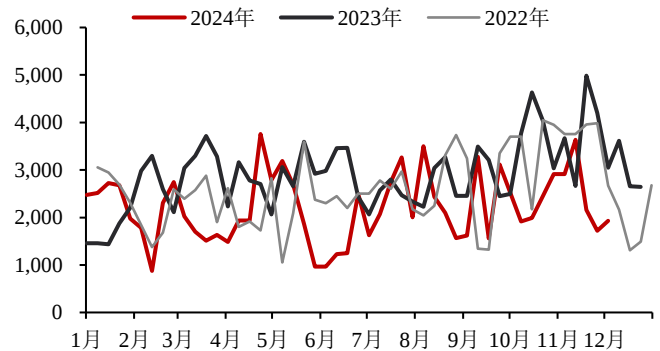
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: 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

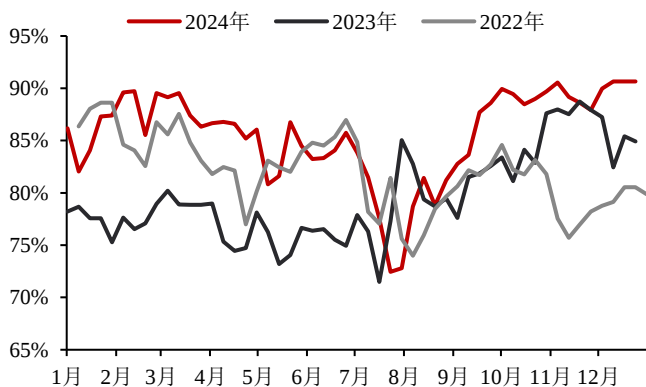
图 24: 太仓提货量|单位: 吨/天



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

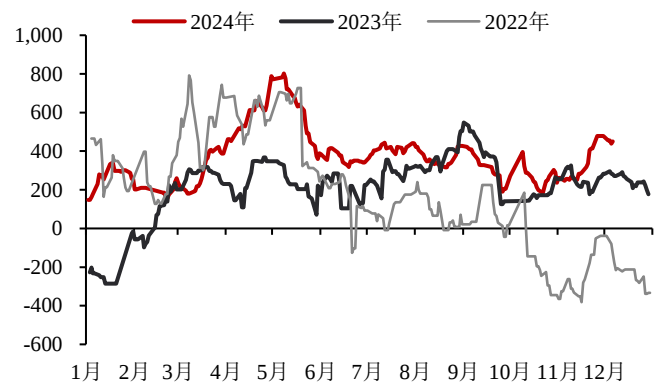
西南气头甲醇进入季节性检修

图 25: 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 26: 内蒙煤头甲醇生产利润|单位: 元/吨

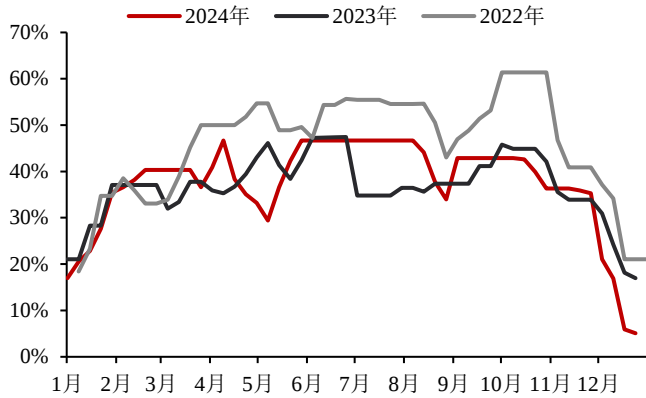


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

动力煤在供应充足背景下表现偏弱, 煤制甲醇利润偏高, 因此甲醇估值有所偏高。而煤头甲醇开工亦维持传统季节性高位。而气头方面, 西南气头甲醇小幅亏损, 西南气

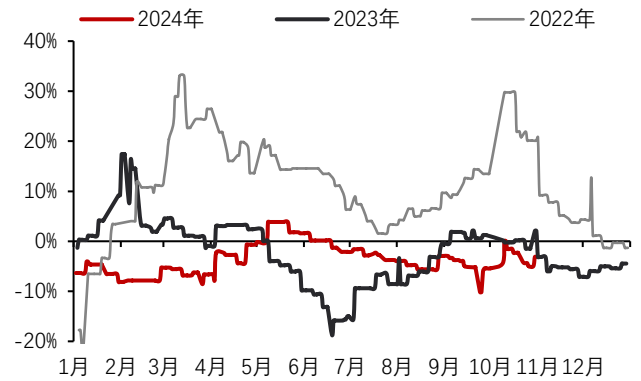
头甲醇 12 月上中旬亦逐步进入季节性检修。

图 27: 天然气头甲醇开工率 | 单位: %



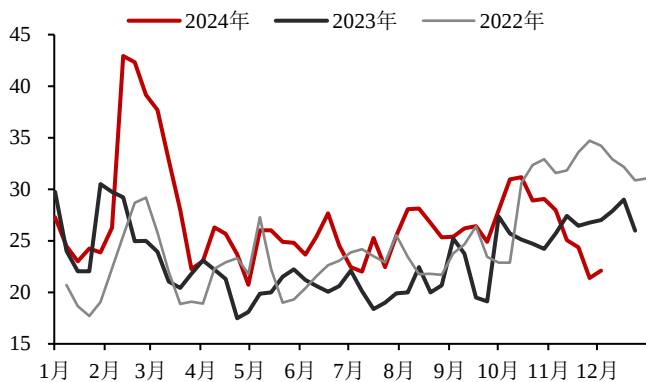
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 28: 西南天然气甲醇毛利率 | 单位: %



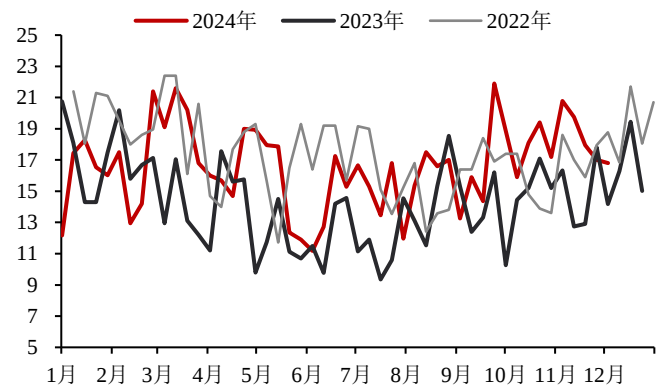
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 29: 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

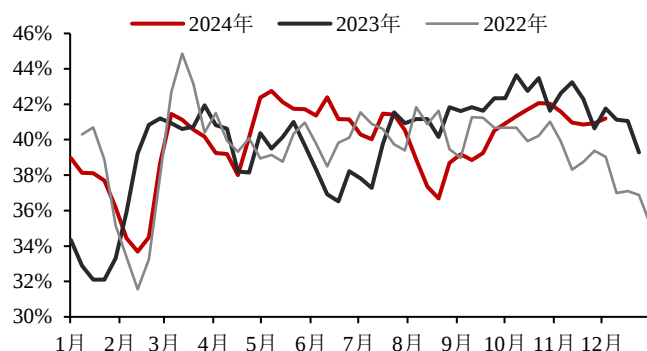
图 30: 隆众西北企业待发订单量 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

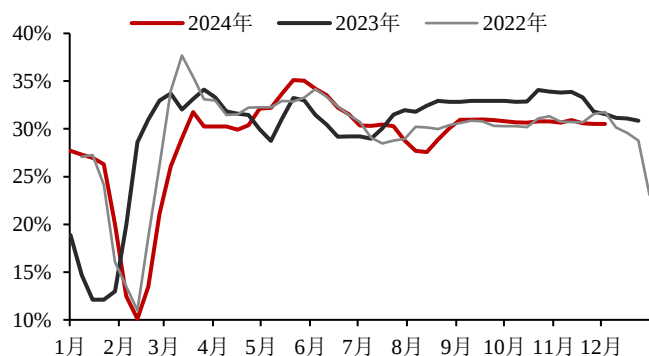
内地表现较港口强。西北库存现实处于低位，但待发订单量见顶回落，预计甲醛等传统下游开始进入季节性淡季，但醋酸高开工仍持续甲醇刚需。进入 12 月，预计内地工厂库存逐步见底回升，但回升速率可控，内地对港口的强势或有所放缓。

图 31：传统下游加权开工率|单位：%



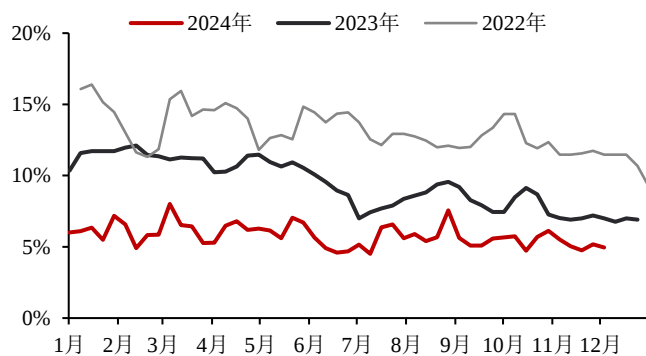
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 32：甲醛开工率|单位：%



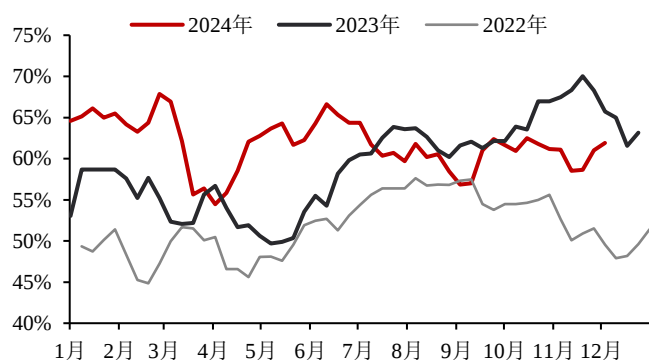
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 33：二甲醚开工率|单位：%



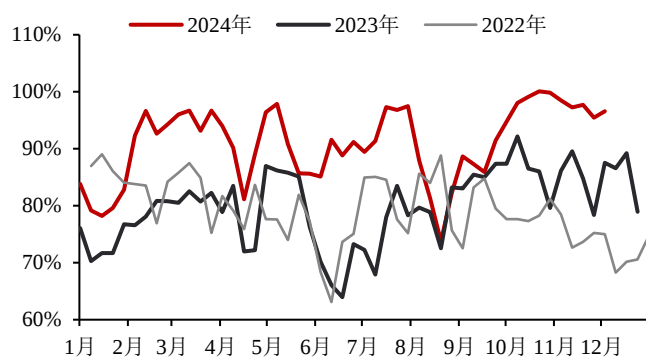
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34：MTBE 开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 35：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