



华泰期货
HUATAI FUTURES

塑料基差快速回落，甲醇到港下降

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

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

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，PE 裕龙新装置冲击，塑料基差快速回落，存量装置开工抬升到高位。甲醇谨慎做多套保，甲醇伊朗冬检，预计 2 月进口量进一步下降至历史低位，港口预期持续去库周期，但关注下游 MTO 停车降负速率对去库幅度的影响。跨品种 LL-3MA 价差逢高做缩。

核心观点

■ 市场分析

塑料方面，12 月中旬份裕龙石化及内蒙宝丰新装置均已兑现投产，裕龙正牌料冲击市场价格在 1 月份明显体现，LL 华北基差从 750 元/吨以上的高位回落至 200-300 元/吨，基差的快速回调反映新增产能逐步冲击市场；国产装置检修方面，国内存量装置负荷抬升到偏高位。进口方面，中国 12 月 PE 进口回升速率开始回升。而中游环节看，贸易商库存刚出现库存拐点，库存从低位开始回建，预计春节过节期间将进一步加快累库节奏。

甲醇方面，1 月海外甲醇开工持续低位，伊朗冬检，1 月装船量历史低位，预计中国 2 月进口到港历史低位，预期 2 月港口进一步去库且反映在 2 月纸货基差偏强，而 1 月中下旬 ZPC 开始恢复，伊朗开工底部回升，海外供应紧张氛围边际减弱，但 2 月到港少的现实仍需关注；非伊方面，马油 2#及 3#装置短停于 1 月下旬重启，近洋端船货后续或有所增加；而特立尼达新西兰开工仍低，该 2 地区船货回升速率仍需等待。港口下游 MTO 装置检修降负有所拖累需求，兴兴 12 月底以来持续检修，等待复工；天津渤化开工仅 5 成；2 月富德有检修计划；关注 MTO 装置开工后续的变动。

■ 策略

塑料谨慎做空套保，PE 裕龙新装置冲击，塑料基差快速回落，存量装置开工抬升到高位。甲醇谨慎做多套保，甲醇伊朗冬检，预计 2 月进口量进一步下降至历史低位，港口预期持续去库周期，但关注下游 MTO 停车降负速率对去库幅度的影响。跨品种 LL-3MA 价差逢高做缩。

■ 风险

甲醇伊朗装置复工节奏，下游 MTO 装置检修节奏，塑料新装置运行顺畅度

目录

策略摘要	1
核心观点	1
塑料热点问题	4
新增投产顺利兑现	4
12 月 PE 进口回升速率有所超预期	5
存量装置开工已回升至偏高位	7
基差大幅回落，库存拐点刚出现	8
甲醇热点问题	9
伊朗装置持续冬检，预计伊朗到港进一步下降	9
港口去库周期，但去库有所放缓	10
煤头甲醇持续高位，西南气头季节性冬检	11

图表

表 1: 2025 年 PE 投产计划 单位：万吨/年	4
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: LL 华北-主力合约基差 单位：元/吨	8
图 14: LL 华东-主力合约基差 单位：元/吨	8
图 15: 两桶油 PE 石化库存 单位：万吨	8
图 16: 煤化工 PE 库存 单位：万吨	8
图 17: 贸易商环节 PE 库存 单位：万吨	9
图 18: 港口 PE 库存 单位：万吨	9
图 19: 伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 单位：万吨	9
图 20: 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:外购甲醇 MTO 装置开工率 单位: %	11
图 26:外购甲醇 MTO 利润 单位: 元/吨	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 31:隆众西北企业库存 单位: 万吨	12
图 32:隆众西北企业待发订单量 单位: 万吨	12
图 33:传统下游加权开工率 单位: %	13
图 34:甲醛开工率 单位: %	13
图 35:二甲醚开工率 单位: %	13
图 36:MTBE 开工率 单位: %	13
图 37:醋酸开工率 单位: %	13

塑料热点问题

新增投产顺利兑现

表 1：2025 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 12 月	内蒙宝丰一期 1#	CTO					55		55
已投	2024 年 12 月	山东裕龙一期 1# (HD)	炼厂			30				30
已投	2024 年 12 月	山东裕龙一期 1# (全密度)	炼厂		10			100		110
已投	2025 年 1 月	万华二期	轻烃裂解						25	25
未投	2025 年 4 月	埃克森美孚 (惠州) 1#	炼厂				73			73
未投	2025 年 4 月	埃克森美孚 (惠州) 2#	炼厂				50			50
未投	2025 年 5 月	埃克森美孚 (惠州) 3#	炼厂						50	50
未投	2025 年 5 月	山东金诚石化 (山东时代高分子)	炼厂	25		45	25			70
未投	2025 年 6 月	内蒙宝丰一期 2#PE	CTO					55		55
未投	2025 年 7 月	内蒙宝丰一期 3#PE	CTO					55		55
未投	2025 年 8 月	吉林石化改造	炼厂			40				40
未投	2025 年 9 月	山东裕龙一期 (EVA/LD)	炼厂	50					20	20
未投	2025 年 10 月	浙石化扩能	炼厂	10						0

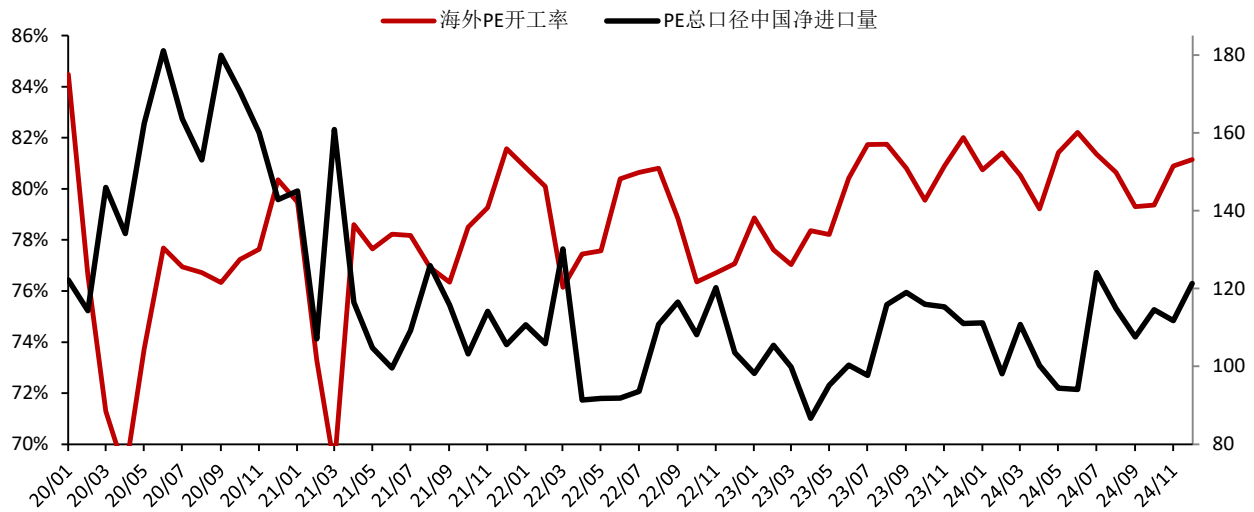
数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2024 年 12 月中旬，内蒙宝丰 55 万吨/年全密度、山东裕龙 30 万吨/年 HD 以及 100 万吨/年全密度新装置投产，1 月上旬开始裕龙正牌料明显冲击市场，从新增产能的投产传导至正牌料冲击现货市场，带动塑料现实低库存逐步进入库存回建周期。

而下一轮大装置的投产主要关注埃克森惠州 173 万吨/年的投产，目前计划 1 月底至 2 月倒开车，但裂解计划 3 月份开，因此大概率 PE 正常冲击市场仍需等待二季度，关注埃克森的投产进度。

12月PE进口回升速率有所超预期

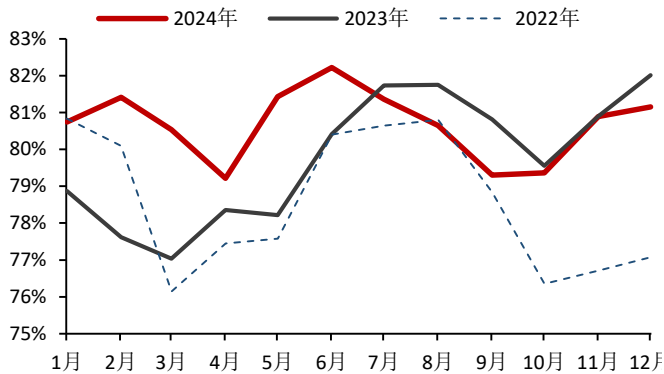
图 1：海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量 | 单位：%；万吨/月



数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

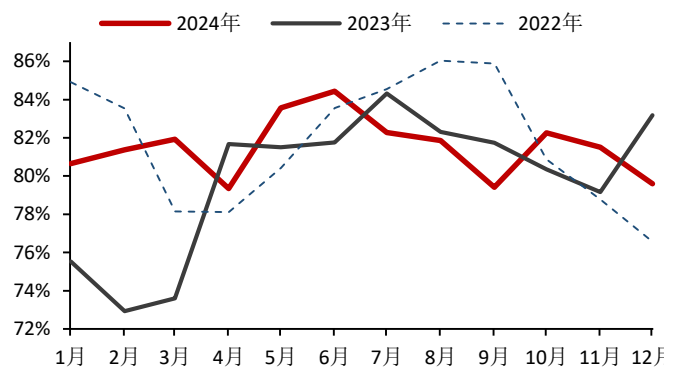
海外 PE 总开工 11 月开始明显回升，12 月开工进一步回升，按滞后 2 个月左右，对应 1 月进口回升速率加快预期；而 12 月海关公布中国净进口 121.3 万吨，有所超预期，或反映海外供应偏宽松。

图 2：海外 PE 总开工率 | 单位：%



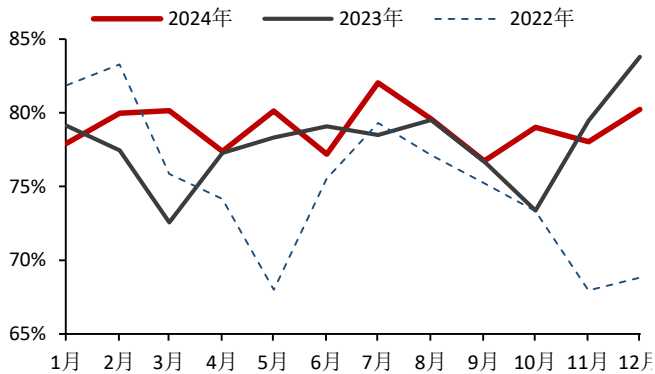
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 3：非洲&中东 PE 开工率 | 单位：%



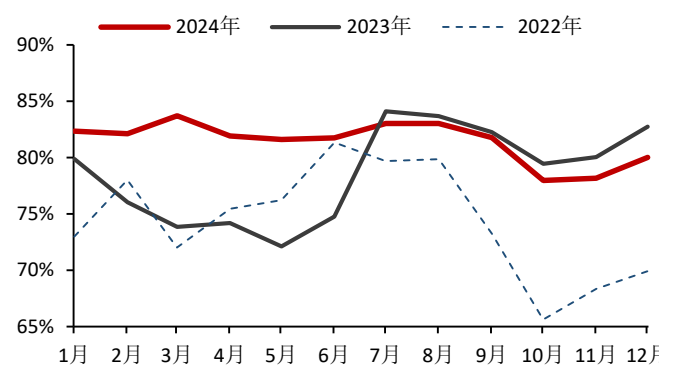
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 4：南亚&东南亚 PE 开工率 | 单位：%



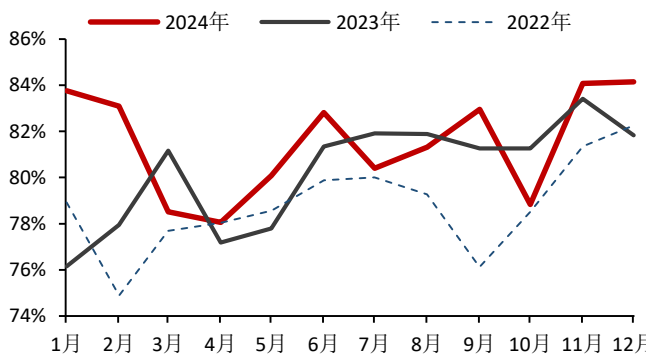
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 5：东北亚 PE 开工率 | 单位：%



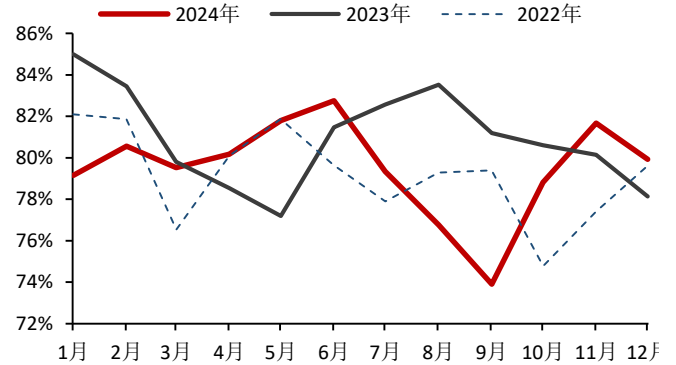
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 6：北美 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

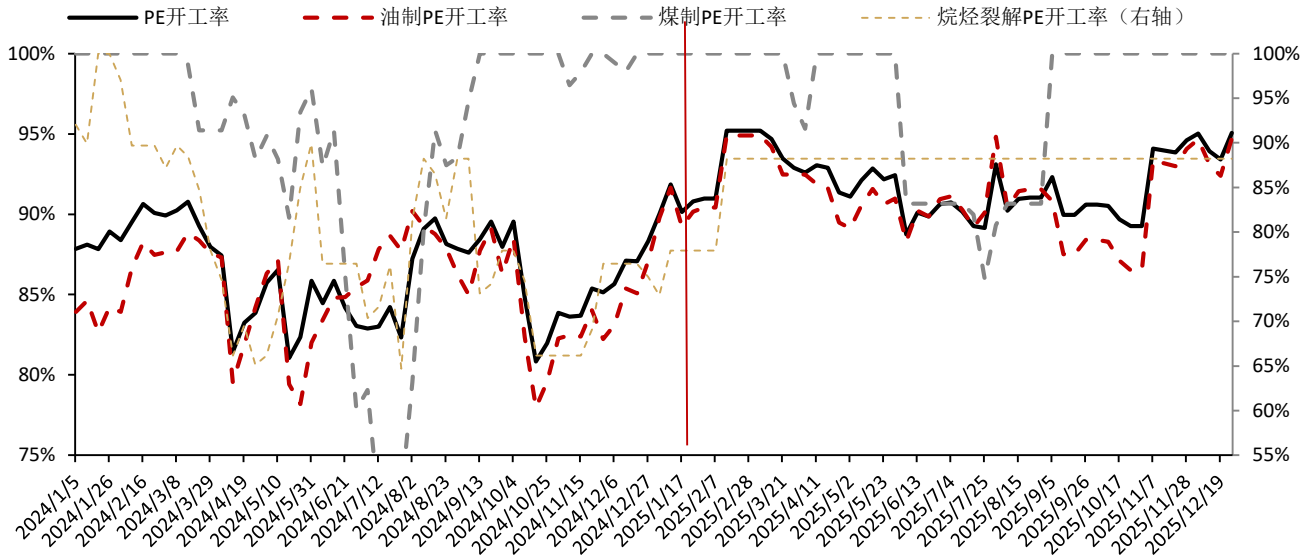
图 7：欧洲&俄罗斯 PE 开工率 | 单位：%



数据来源：华泰国恩产研创新基地

存量装置开工已回升至偏高位

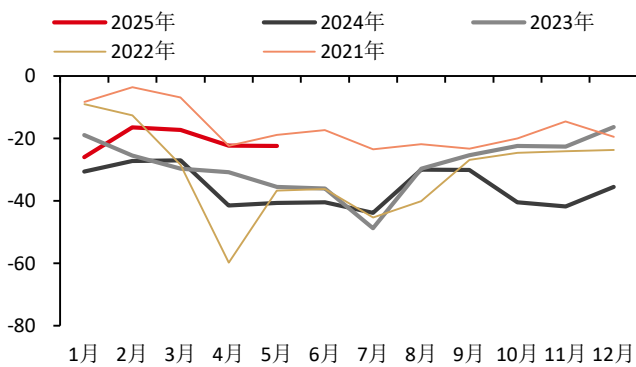
图 8：中国 PE 分工艺开工率预估|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

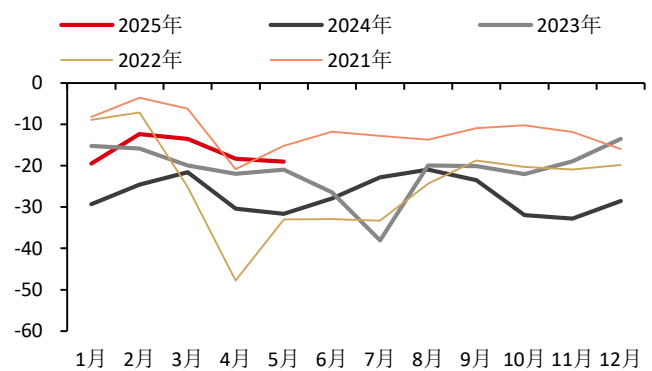
进入1月份为国内炼厂PE检修进一步减少，开工率已有所明显抬升；而2月检修进一步缩减，预计2月开工至历史高位，目前公布的25年检修计划并不多，25年4-5月的春检量级，较24年实际检修的量级少。

图 9：中国 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



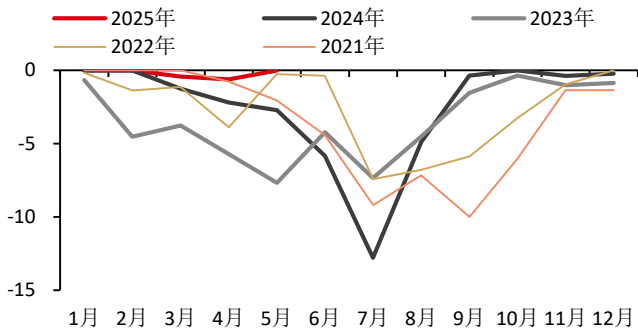
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 10：中国油制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



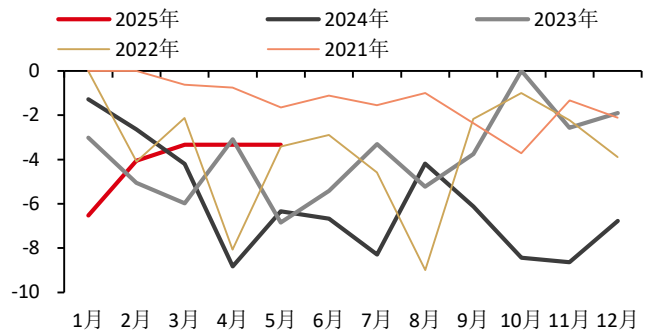
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

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

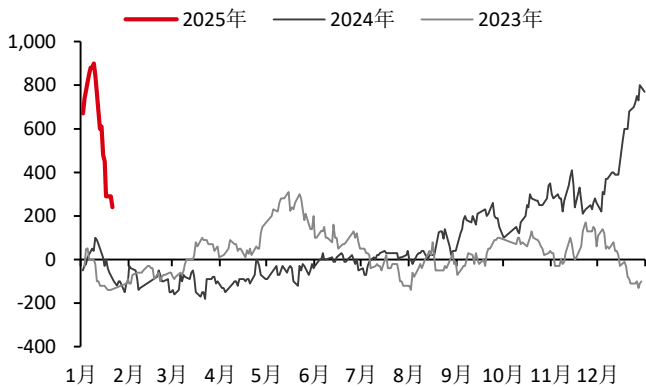
图 12：中国烷烃制 PE 检修量（乘以-1）|单位：万吨/月



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

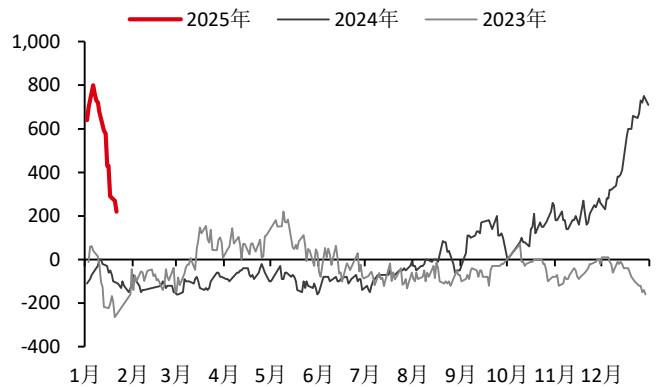
基差大幅回落，库存拐点刚出现

图 13：LL 华北-主力合约基差|单位：元/吨



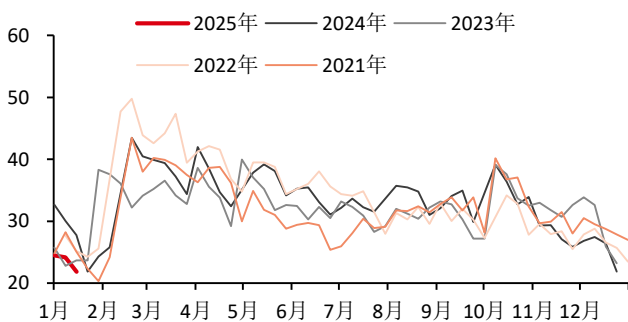
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 14：LL 华东-主力合约基差|单位：元/吨



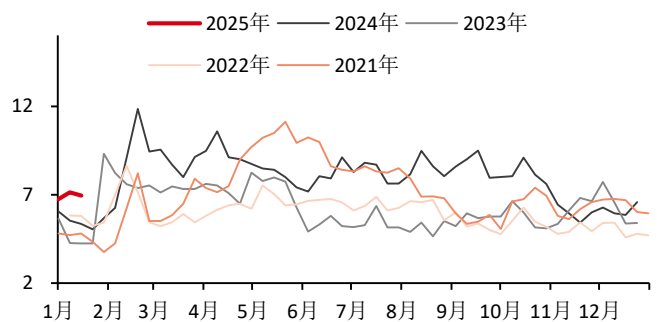
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 15：两桶油 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 16：煤化工 PE 库存|单位：万吨



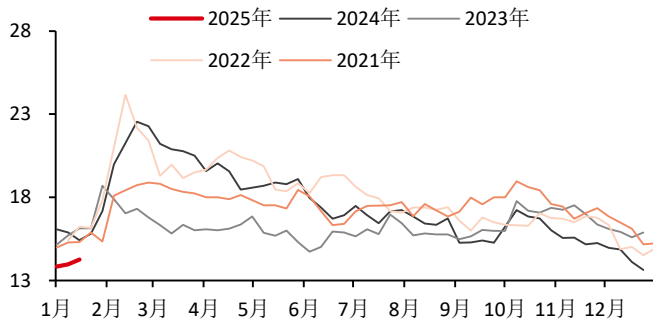
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

12 月中旬份裕龙石化及内蒙宝丰新装置均已兑现投产，裕龙正牌料冲击市场价格在 1 月份明显体现，LL 华北基差从 750 元/吨以上的高位回落至 200-300 元/吨，基差的快

速回调反映新增产能逐步冲击市场。现货的基差快速回落，挂钩库存拐点的出现。

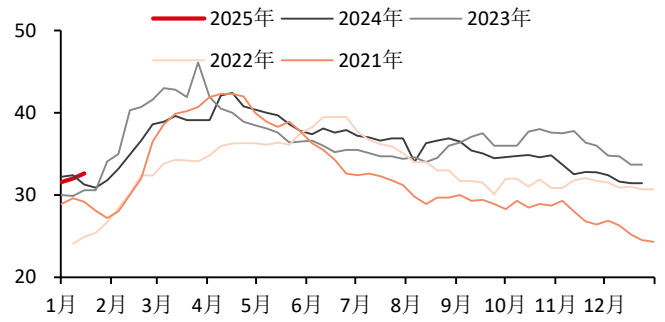
从 PE 分环节库存压力来看，上游看，两桶油石化 PE 库存仍处于历史低位，但煤化工 PE 库存已开始底部回升；而中游环节看，贸易商库存刚见底回升。本轮新增产能及存量装置开工的上升经历了 12 月及 1 月的时间传导至现实库存的见底回升。

图 17：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 18：港口 PE 库存|单位：万吨

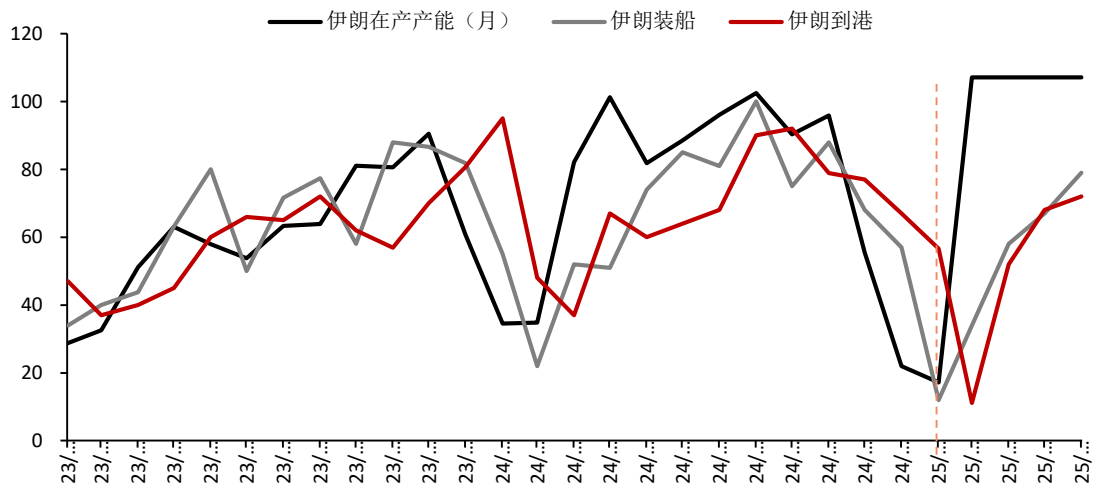


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

甲醇热点问题

伊朗装置持续冬检，预计伊朗到港进一步下降

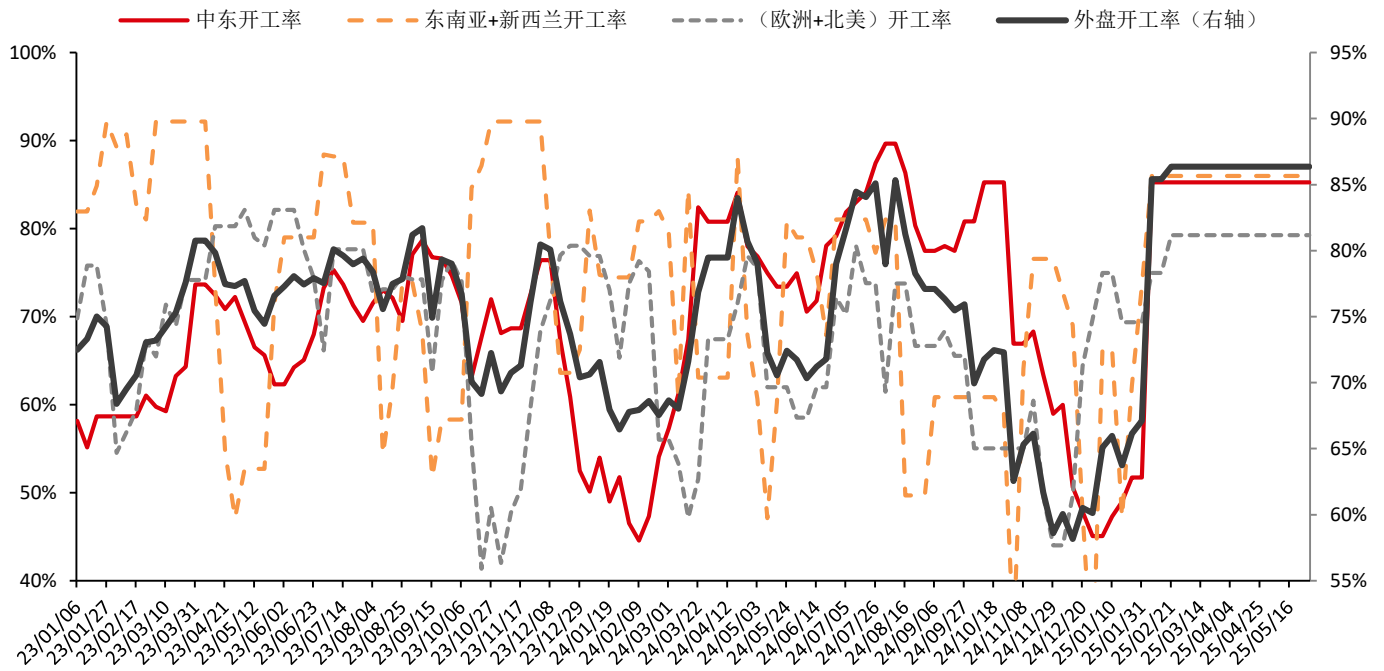
图 19：伊朗在产产能、伊朗装船、伊朗到港 |单位：万吨



数据来源：Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

海外存量装置方面，1 月下旬开工率开始底部回升。伊朗方面，Marjarn、ZPC1#开始复工，带动伊朗开工底部回升，关注进入 2 月份检修恢复速率，以往季节性进入 2 月伊朗冬检逐步结束而开工回升。非伊方面，马油 2#及 3#1 月下旬复工提升，但南美开工仍偏低而恢复量级有限。1 进口到港压力或回落至 100 万吨附近水平，预计 2 月或进一步下降至 45-50 万吨水平，伊朗低开工导致 2 月中国进口现实低位。

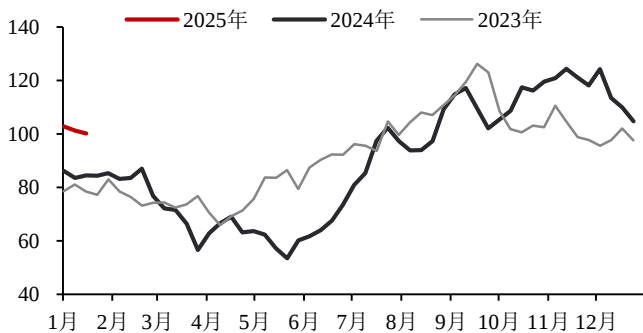
图 20:甲醇外盘开工率预估（分地区）|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

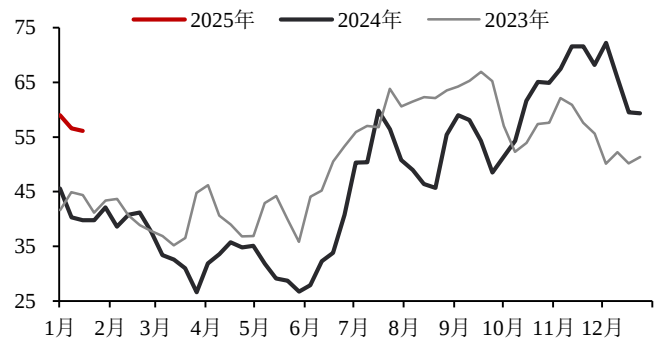
港口去库周期，但去库有所放缓

图 21: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

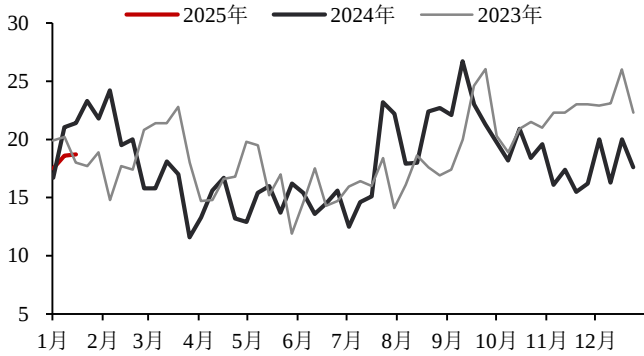
图 22:江苏港口库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

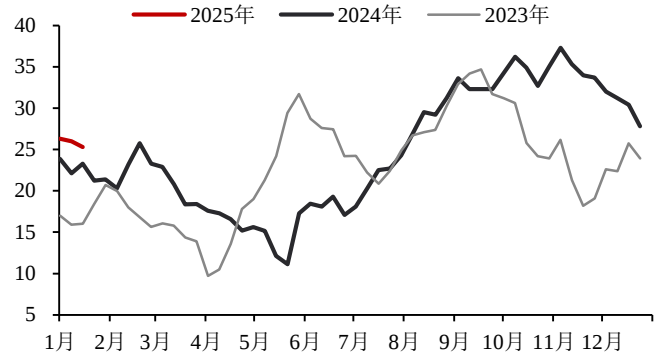
1 月份港口仍处于去库周期，但去库有所放缓，下游 MTO 降负检修拖累甲醇需求，进入 2 月进口到港进一步下降，预计 2 月港口季节性去库速率进一步加快。港口下游 MTO 装置检修降负有所拖累需求，兴兴 12 月底以来持续检修，等待复工；天津渤化开工仅 5 成；2 月富德有检修计划；另外南京诚志二期 MTO 后续的负荷变动亦需关注。

图 23: 浙江港口库存 | 单位: 万吨



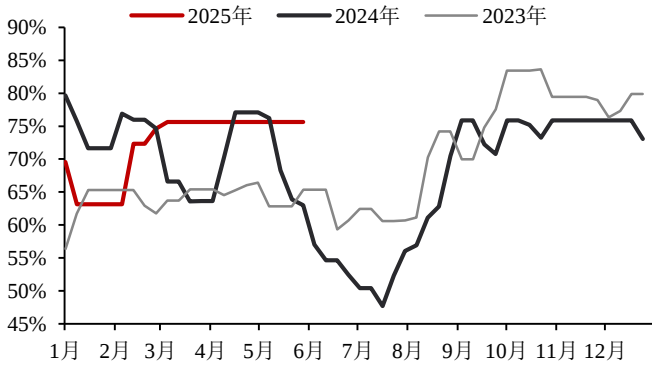
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 华南港口库存 | 单位: 万吨



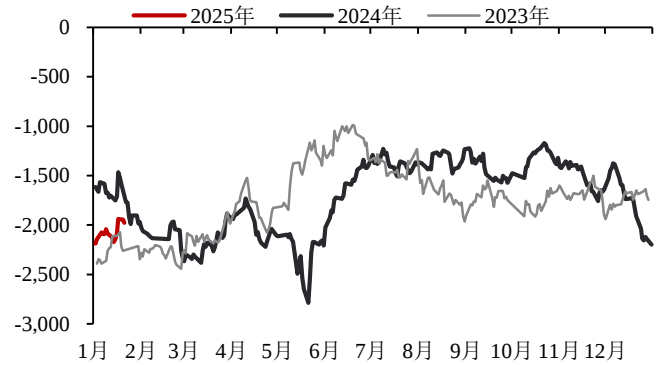
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 外购甲醇 MT0 装置开工率 | 单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

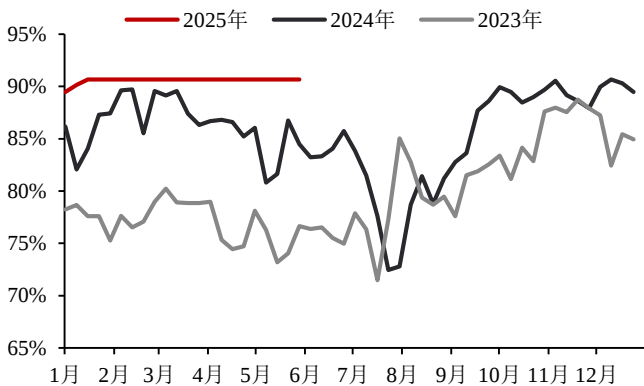
图 26: 外购甲醇 MT0 利润 | 单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

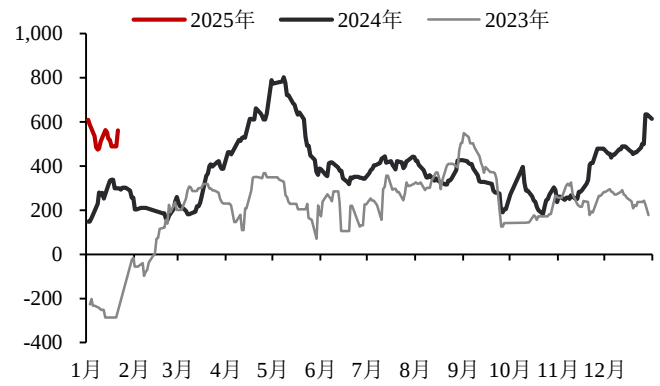
煤头甲醇持续高位, 西南气头季节性冬检

图 27: 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 28: 内蒙煤头甲醇生产利润 | 单位: 元/吨

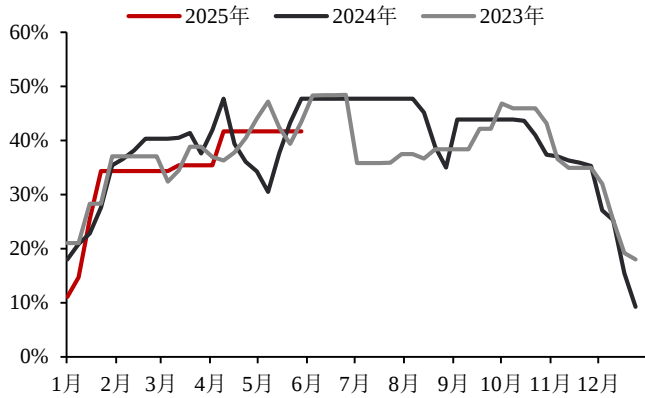


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

煤头甲醇维持高开工, 西南气头甲醇开工亦恢复。川维、玖源、卡贝乐等西南气头甲

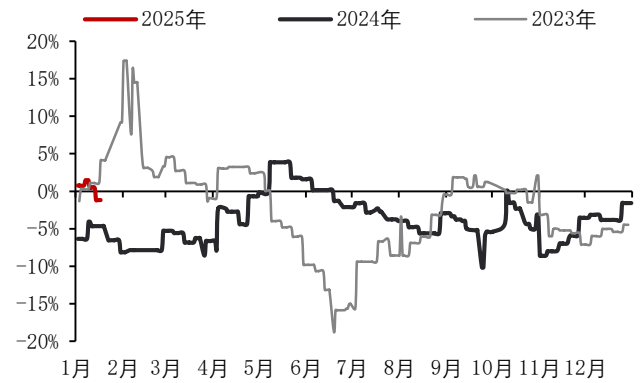
醇装置分别于1月中下旬复工，气头甲醇供应的恢复带动甲醇国内供应进一步抬升。

图 29:天然气头甲醇开工率|单位: %



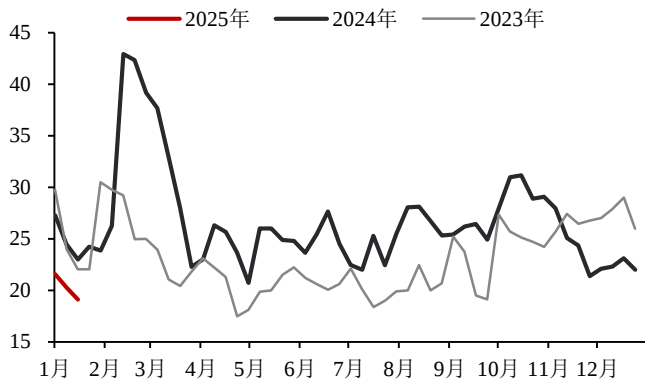
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 30: 西南天然气甲醇毛利率|单位: %



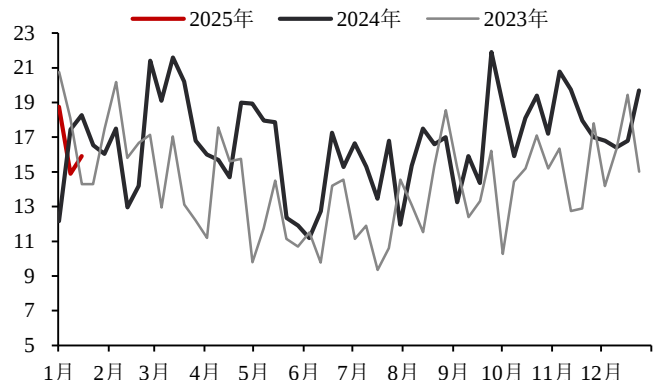
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: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

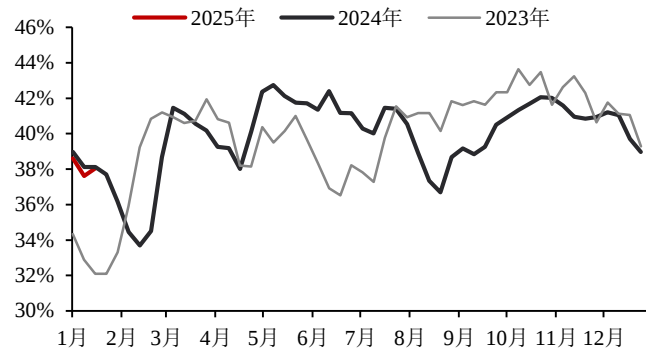
图 32:隆众西北企业待发订单量|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

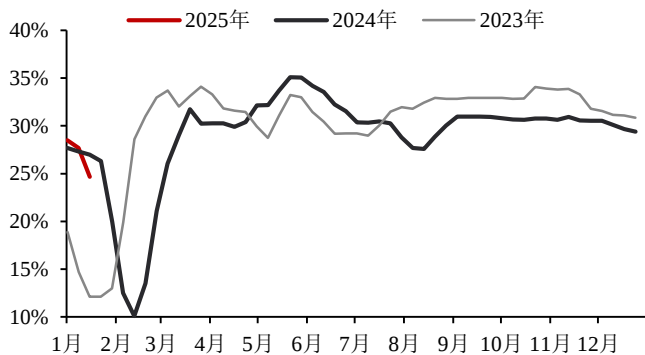
传统下游淡季季节性降负，甲醛假期前季节性降负，醋酸开工尚可。内地供应压力高位，煤头甲醇高开工，气头甲醇亦开工恢复，但节前下游采购尚可，下游订单待发订单量表现尚可，内地工厂库存节前维持低位，等待春节库存回建。

图 33：传统下游加权开工率|单位：%



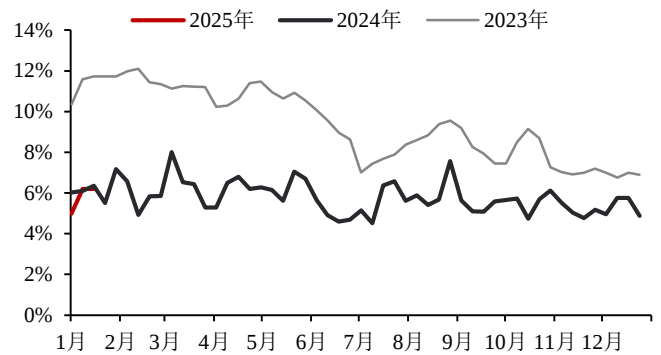
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 34：甲醛开工率|单位：%



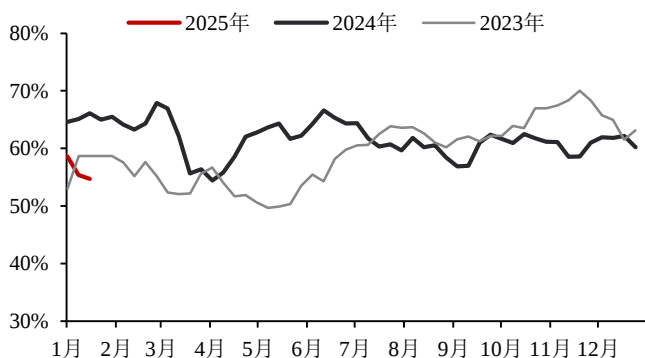
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 35：二甲醚开工率|单位：%



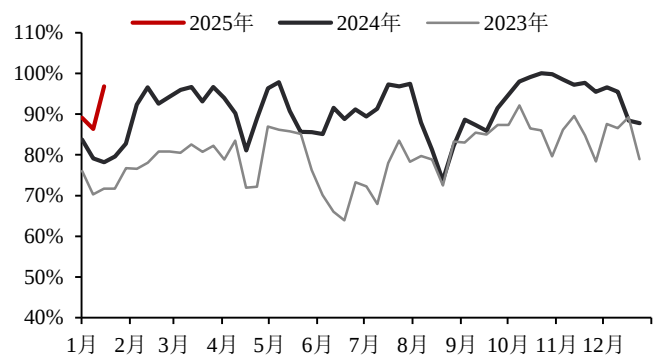
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 36：MTBE 开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 37：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