



多PG2304空PP2305策略报告 (做空PDH盘面利润)



油品小组



0571-87213861



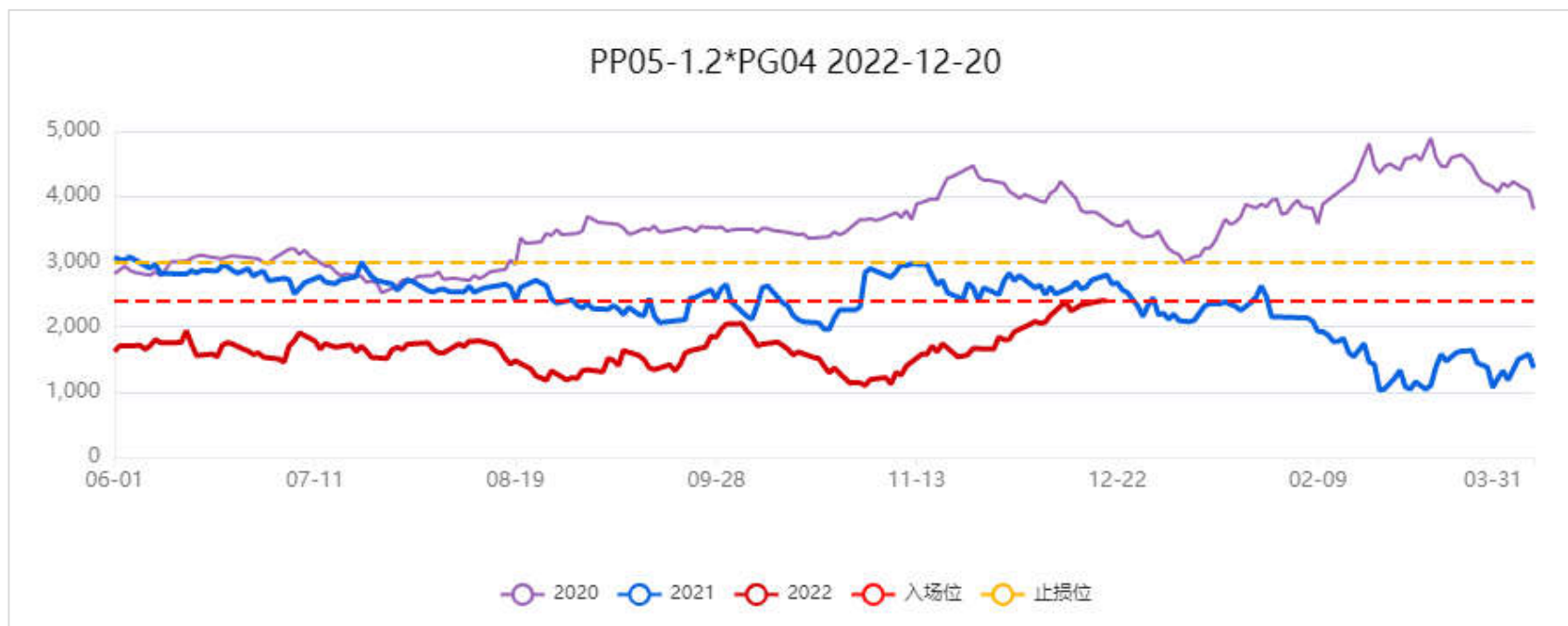
浙商期货研究中心



2022年12月20日

多PG2304空PP2305策略报告

04合约PDH盘面加工费=PP2305-1.2PG2304



• 策略:

在04合约盘面加工费2400附近做空04合约PDH盘面利润（即多PG2304空PP2305，PG与PP比例为1.2:1，手数比为3手PG对10手PP），止损位3000。

离场信号：1、宏观条件大幅改善；2、OPEC+超预期增产原油
后续策略逻辑若发生变化，我们将及时修正。

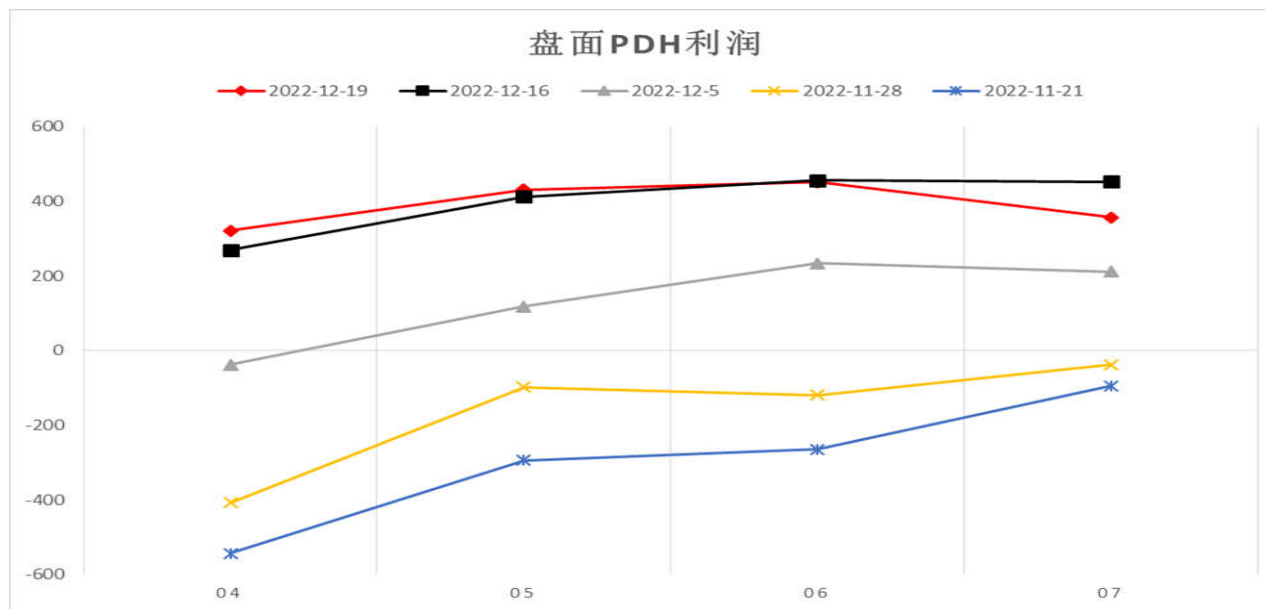


浙商期货
ZHESHANG FUTURES

多PG2304空PP2305策略报告

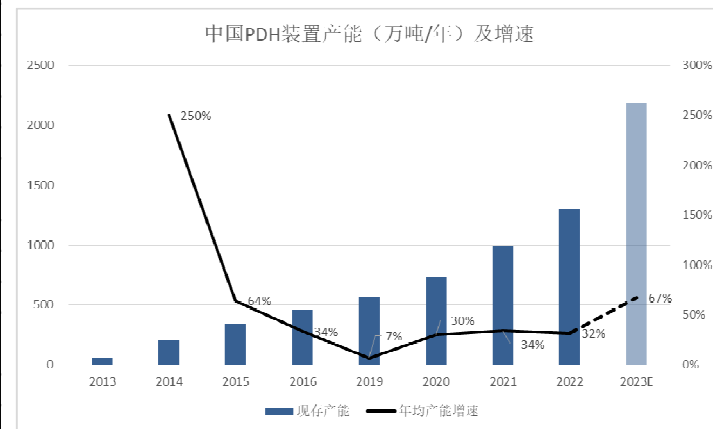
• 核心逻辑：

1. PDH延续大投产趋势，2023Q1PDH投产量大。
2. 存量PDH装置开工低位，利润修复后开工存回升预期。
3. 美国方面，NGL收率提升空间有限，新装置投产集中在三四季度，一季度丙烷供应受限。
4. 中东方面，减产背景下，2023Q1NGL产量难有增量。
5. PDH大投产背景下，盘面04合约给出PDH利润（加工费2400以上有利润），且盘面PDH利润远期结构为Contango结构有利于空单的移仓换月



PDH延续大投产趋势，2023Q1投产量大

企业名称	省市	装置类型	装置产能	下游配套设备	预计投产时间
齐翔腾达	山东淄博	PDH	70	30万吨/年环氧丙烷	2022年3月
斯尔邦	江苏连云港	PDH	70	26万吨/年丙烯腈*3	2022年4月25日
鑫泰石化（山东睿泽）	山东淄博	PDH	30	无	2022年5月30日
濮阳远东	山东	PDH	15	无	2022年6月19日
海益精细化工（汇丰石化）	山东淄博	PDH	25	15万吨/年聚丙烯	2022年8月19日
万达天弘	山东	PDH	45	13万吨丙烯腈	2022年10月底
宝来新材料（金发）	辽宁	PDH	60	26万吨/年丙烯腈（AN）、60万吨PP	2022年11月30日
广西华谊	广西华谊	PDH	75	2套20万吨/年丙烯酸及酯装置、3套3.3万吨/年聚丙烯酸盐类高吸水性聚合物(SAP)装置。	2023年1月
延长中燃	江苏泰兴	PDH	60	30万吨年聚丙烯装置	2023年3月
东华茂名	广东茂名	PDH	60	2*40万吨/年高端聚丙烯	2023年3月
滨华新材料	山东滨州	PDH	60	30万吨/年环氧丙烷；78万吨叔丁醇	2023年4月
中化恒瑞	江苏连云港	PDH	60	40万吨的环氧丙烷(PO)和24万吨双酚A（PBA），65万吨苯酚丙酮，15万吨环氧氯丙烷	2023年4月
宁波台塑	浙江宁波	PDH	60	2套PP装置总计产能52万吨	2023年6月
巨正源二期	广东东莞	PDH	60	30万吨/年聚丙烯装置*2	2023年6月
鸿基（华鸿）	浙江嘉兴	PDH	45	丙烯主要供应鸿基石化和上海华谊	2023年二季度
国乔石化（国亨化学）	福建	PDH	66	45万吨PP	2023年三季度
金能科技（二期）	山东	PDH	90	2*45万吨高性能聚丙烯	2023年11月
永荣新材料一期	福建	PDH	90	80万吨PP	2023年四季度
福建美得（软包）二期	福州江阴	PDH	90	丙烯供中景石化、中江石化PP装置使用	2023年四季度
金发科技（二期）	宁波	PDH	60	120万吨PP	2023年底



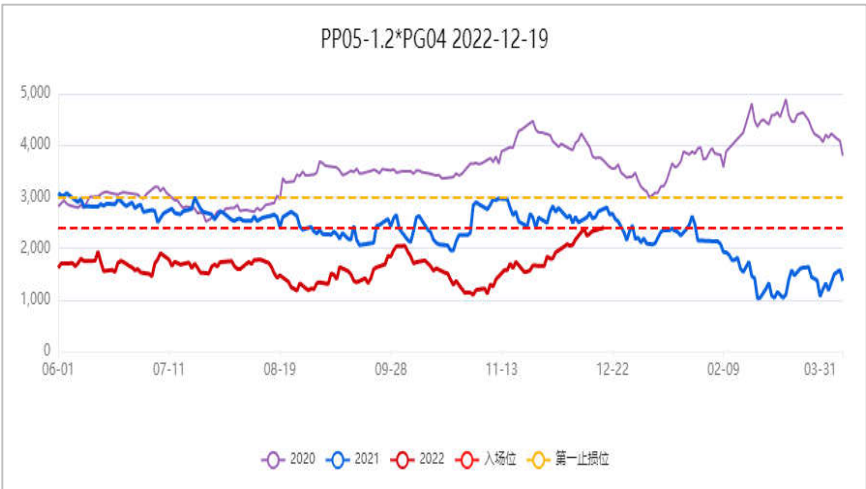
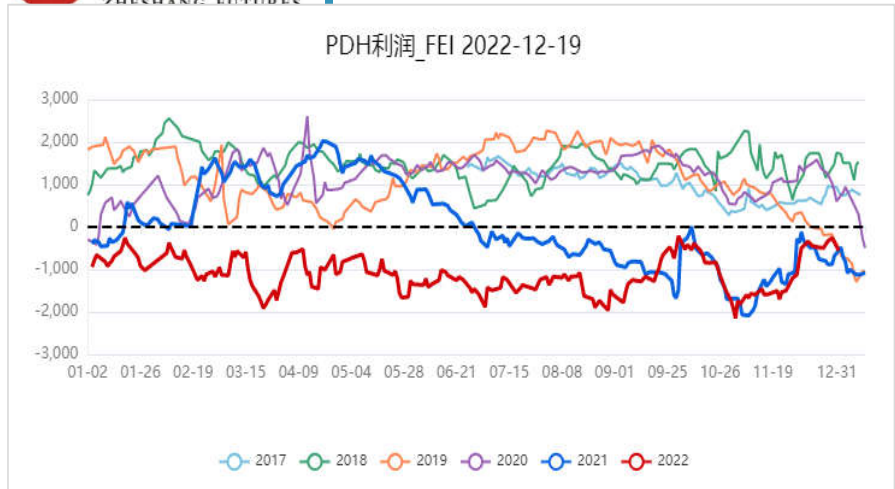
- 2020年以后PDH装置产能长期维持30%以上增速，从现有投产计划上看，2023年预计投产的PDH产能高达876万吨，远超2021年的315万吨，且装置投产多集中一季末二季末初，投产装置多为2022年投产延后的装置，投产确定性较高，且投产装置下游多为聚丙烯装置。

PP产能投放压力依旧较大，PP延续供需过剩局面

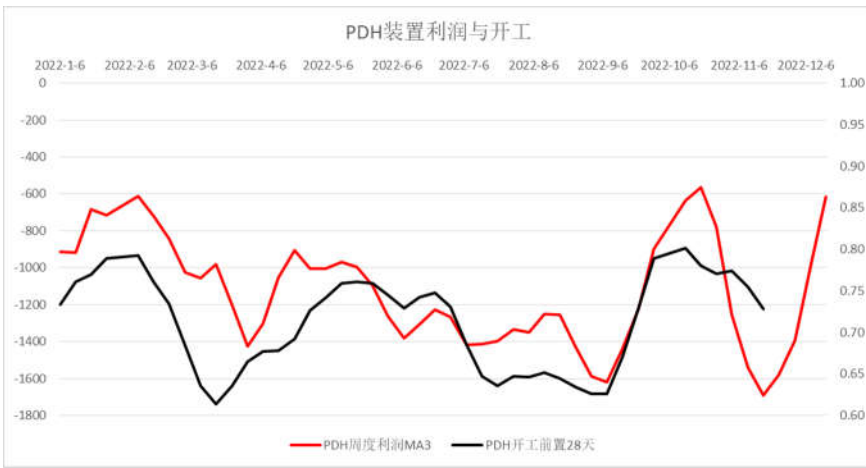
2023年国内聚丙烯投产计划			
装置	产能	时间	工艺
京博石化	60	1-2月	油+混烃
海南炼化二期	50	1-2月	油
广东石化	50	1月	油
巨正源二期	60	Q1	PDH
广西鸿谊新材料	30	Q1	丙烯
中化弘润	45	Q1	油
中石化安庆	30	Q1-Q2	油
天津南港	35	Q1-Q2	油
东华茂名一期	40	4月	PDH
宁夏宝丰三期	50	Q2	煤
齐鲁石化二期	25	Q2	油
安徽天大	30	Q2	丙烯
浙江圆锦一期	80	7月	PDH
国乔石化	45	Q3	PDH
宁波金发一期	80	Q3	PDH
广东石化	20	Q4	油
总计	730		

- 根据投产计划推算，2023年国内聚丙烯产能增速将达到14%。远高于2021年3%和2022年3.51%的消费量同比增速，PP将延续产能过剩格局。

浙商期货 ZHESHANG FUTURES 装置开工低位，利润修复后开工存回升预期



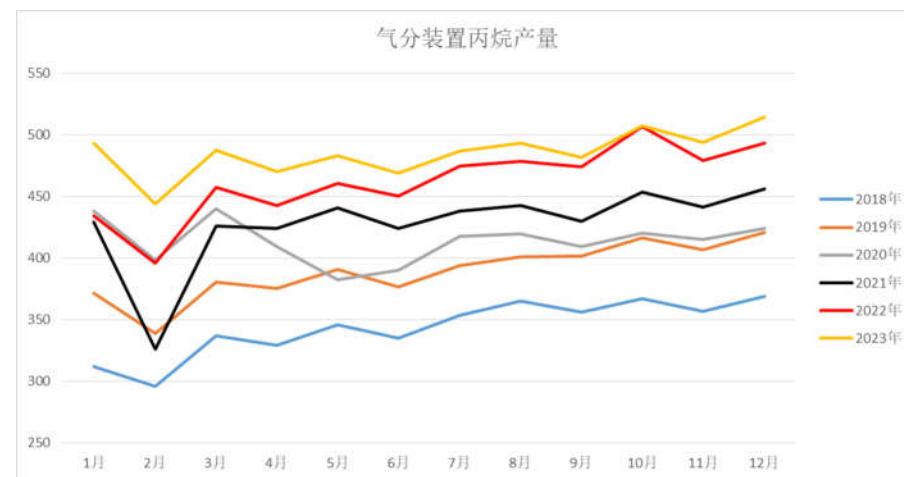
- 2022年以来PDH装置开工与利润呈现明显正相关性，近期随着外盘丙烷价格的大幅回落，PDH装置利润已出现大幅改善，且目前PDH装置开工处于70%的低位，后期存量装置在利润大幅改善背景下开工存在较大的提升空间。
- 在产能高增速背景下，PDH装置利润逐年被压缩，2023年PDH装置投产压力为历年来最高，但是目前盘面04合约给出PDH装置利润。



美国-NGL收率提升空间有限，新装置投产集中在三四季度

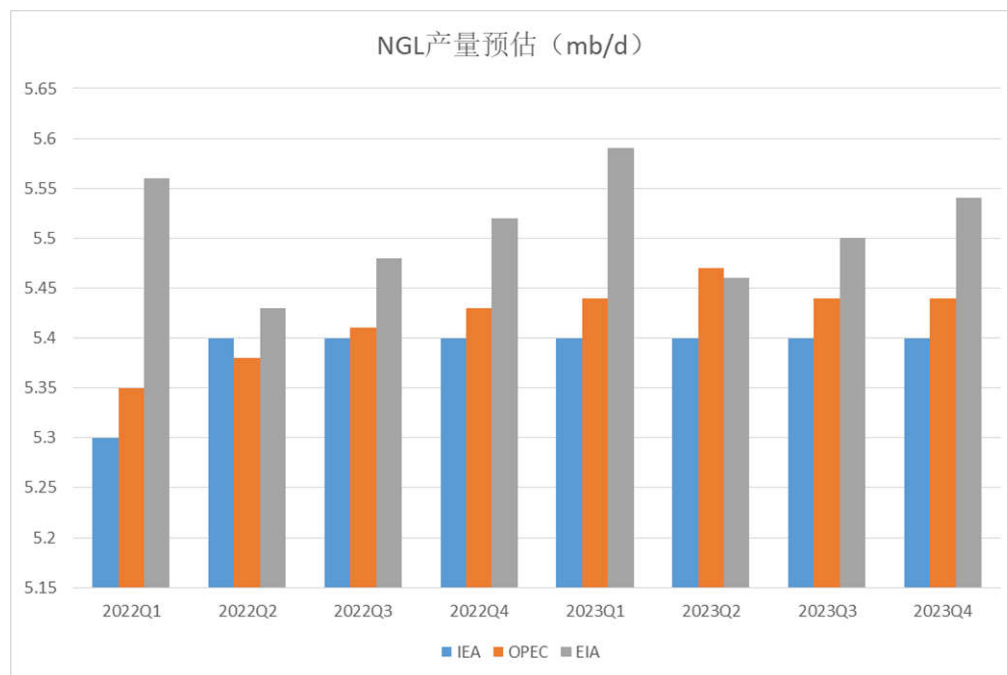
单位: 万吨	2018	2019	2020	2021	2022E
丙烷供应	5011	5524	5744	5952	6400
气分装置丙烷供应	4124	4676	4966	5135	5550
炼厂丙烷供应	887	847	779	817	850
丙烷需求	2613	2555	2432	2439	2481
居民及商业部门丙烷需求	1433	1565	1461	1466	982
工业部门丙烷需求	1162	972	961	964	621
运输部门丙烷需求	19	18	10	10	6
丙烷出口	2333	2794	3352	3528	3811
丙烷供应		10.2%	4.0%	3.6%	7.5%
气分装置丙烷供应		13.4%	6.2%	3.4%	8.1%
炼厂丙烷供应		-4.5%	-8.1%	4.9%	4.0%
丙烷需求		-2.2%	-4.8%	0.3%	1.7%
居民及商业部门丙烷需求		9.2%	-6.6%	0.3%	1.3%
工业部门丙烷需求		-16.4%	-1.1%	0.3%	5.5%
运输部门丙烷需求		-2.6%	-47.5%	0.0%	0.0%
丙烷出口		19.7%	20.0%	5.2%	8.0%

装置名称	装置类型	所属公司	投产时间	产能
frac 5	气分装置	OKE	2023Q3	12.5wb/d
frac 8	气分装置	ET	2023Q3	15wb/d
Train 9	气分装置	TRGP	2023Q4	11wb/d



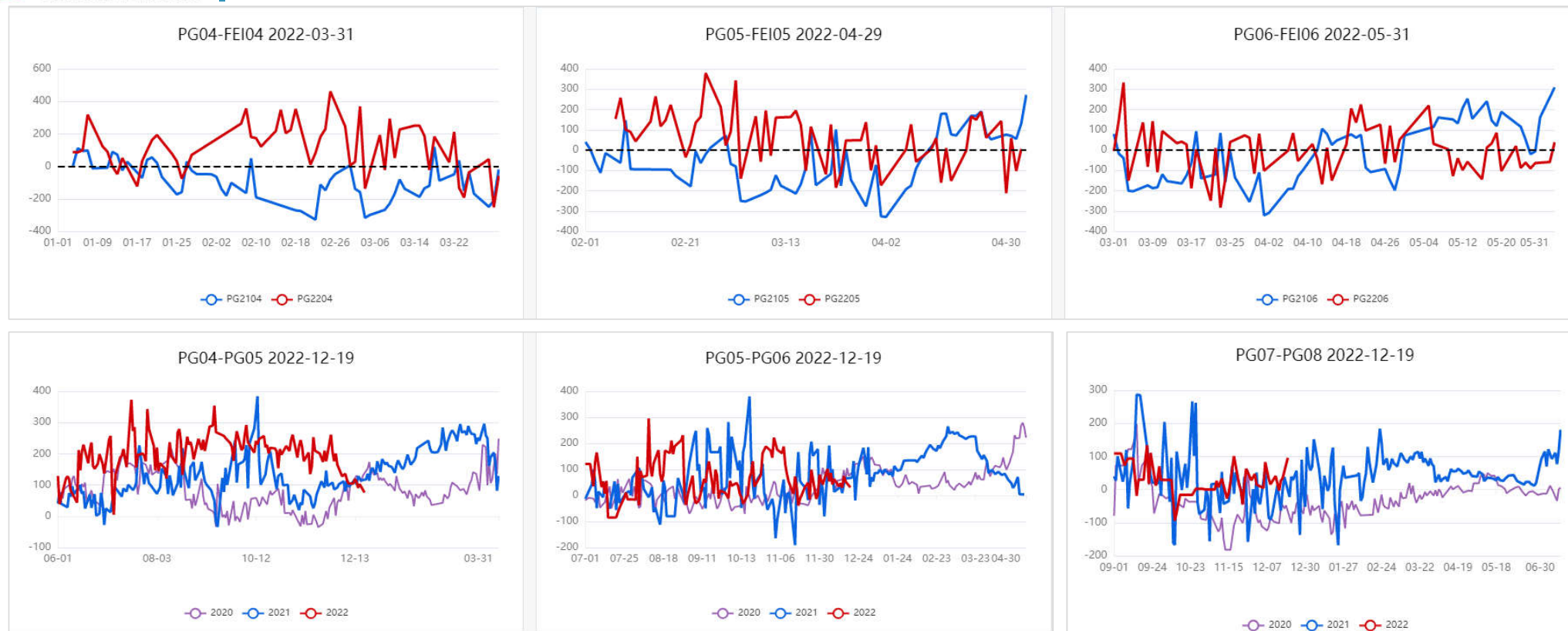
- 2022年美国丙烷产量的提升更多来源于NGL收率的提高，根据EIA预测，2022年预计美国丙烷产量将达到6400万吨，同比增速7.5%，但是美国原油及天然气的产量分别仅有5.5%和4.4%。丙烷产率的提高主要来源于钻井活动向二叠纪盆地伴生气含量较高的地区转移，但是目前天然气吸收能力已相对紧张，后续丙烷产量的提升将寄托于新气分装置的投产。
- 2023年，OKER、ET、TRGP等多家公司存在气分装置投产计划，但投产时间集中在2023年第三、第四季度。2023年Q1在无气分装置投产的情况下，根据EIA短期能源展望的预测，2023年Q1美国丙烷产量将在1632万吨附近环比2022年Q4减少68万吨。

中东-减产背景下，2023Q1NGL产量难有增量



- 12月4日结束的OPEC+部长级会议上，会议同意了欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）的建议保持目前的产量水平，维持200万桶/日的减产计划直至2023年底。在三大机构的预测中，明年第一季度中东地区NGL难有明显增量。基于2023Q1 OPEC+不会大幅增产原油的假设，我们认为明年一季度中东地区NGL产量将维持2022Q4水平。

集中注销后盘面定价回归外盘丙烷



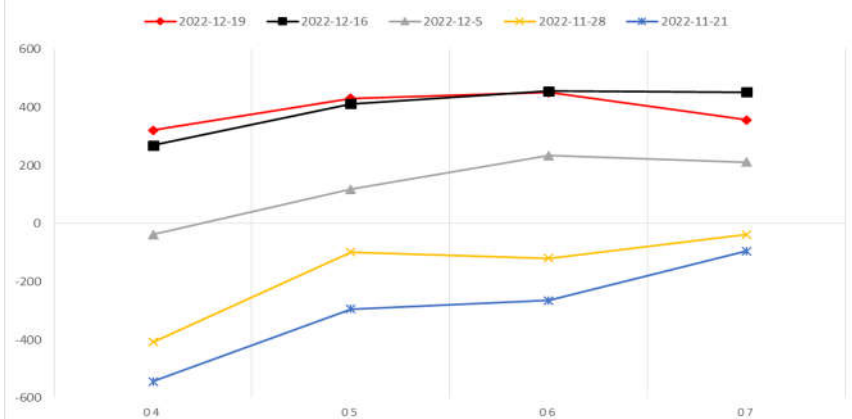
- 定价模式上看，由于离集中交割月较远，注册仓单数量往往较少，04、05、06合约定价基准通常为外盘FEI丙烷进口成本。而PG11至PG03合约，随着集中交割月的临近，仓单对盘面的压力导致盘面定价基准往国内最低可交割现货价格偏移。2303合约之后，新增9月为集中注销月，根据以往经验来看，随着集中注销的临近，盘面定价将更贴近国内现货，因此倘若想做空盘面PDH利润，选取2306之前合约来表达PDH利润更贴近现实。
- 此外从以往价差表现上我们可以看到，前期在注册仓单数量较少的情况下，盘面容易出现逼仓行情，导致近远月价差在进入交割月前大幅走强。在PG2303合约仓单集中注销之后，PG2304及PG2305合约对应时段仓单数量相对较少，内盘在无仓单压力下容易走出挤仓行情，压缩盘面PDH利润。



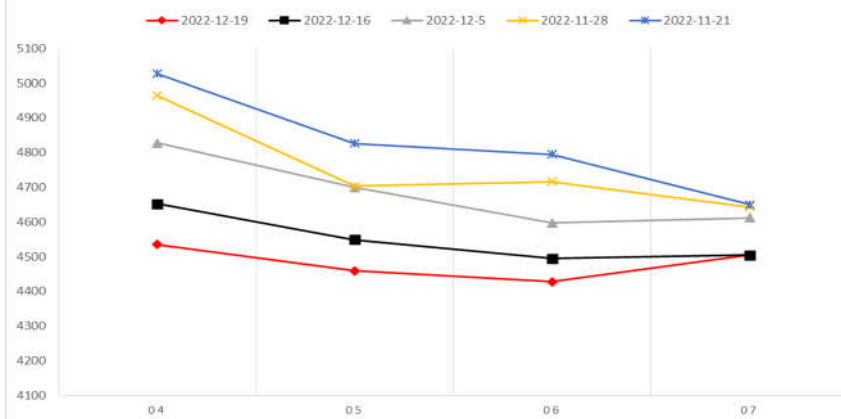
浙商期货
ZHESHANG FUTURES

价差结构有利于空单移仓换月

盘面PDH利润

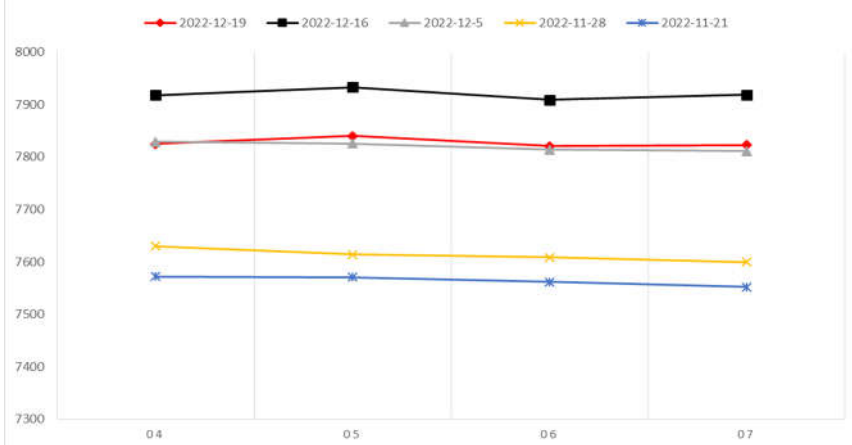


PG远期结构

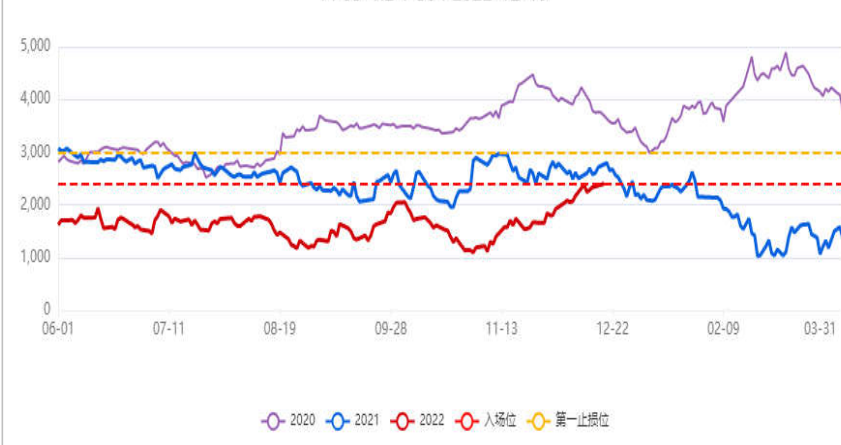


➤ 当前盘面PDH利润的远期结构来看，04、05及06合约PDH盘面利润呈现contango结构，有利于空头的移仓换月。

PP远期结构



PP05-1.2*PG04 2022-12-19



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

