



盛达期货

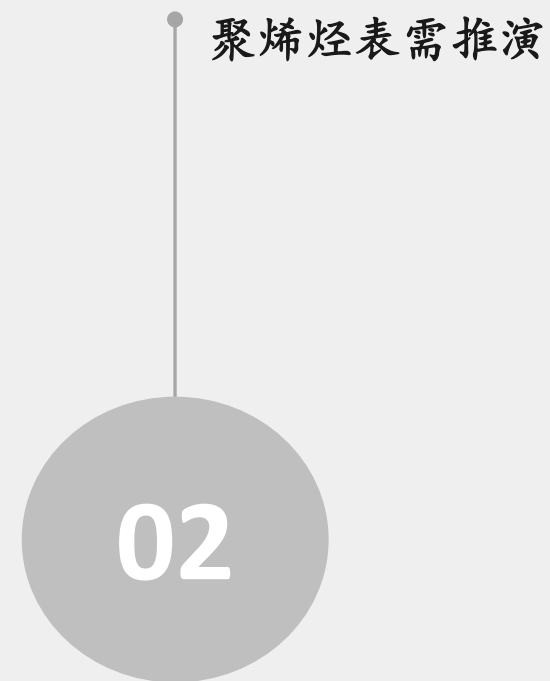
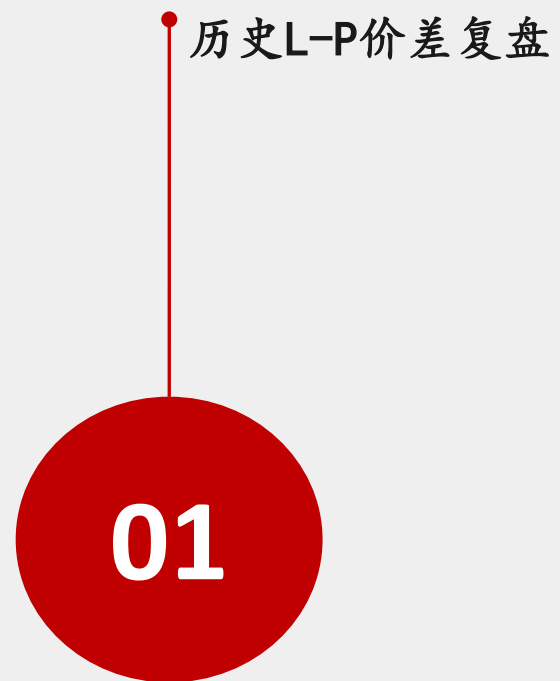
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

L-P价差是否有突破的驱动与空间

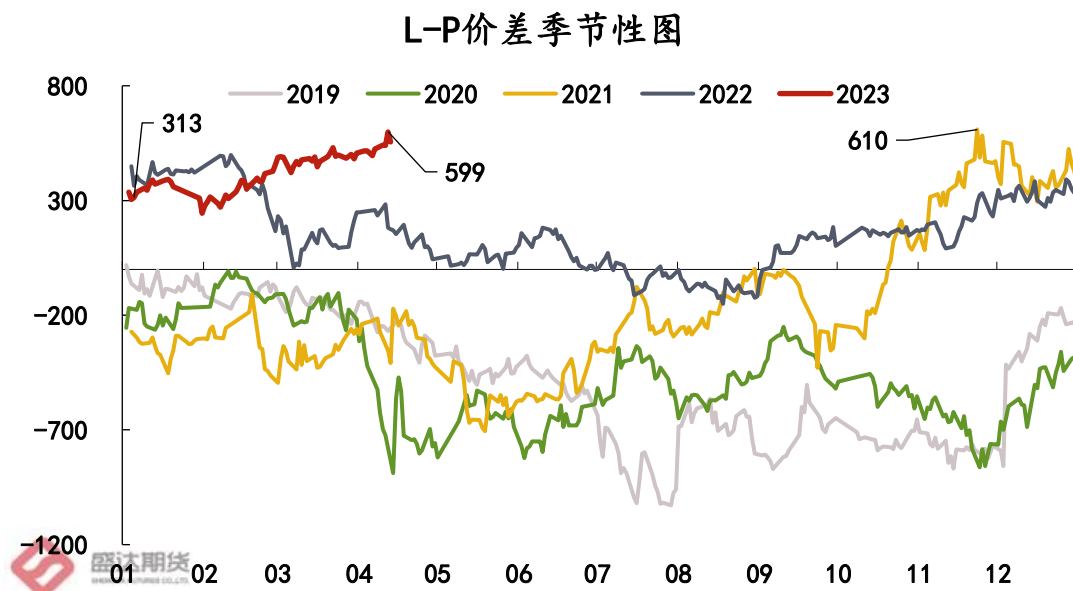
主讲人：史雯月

2023-04-14

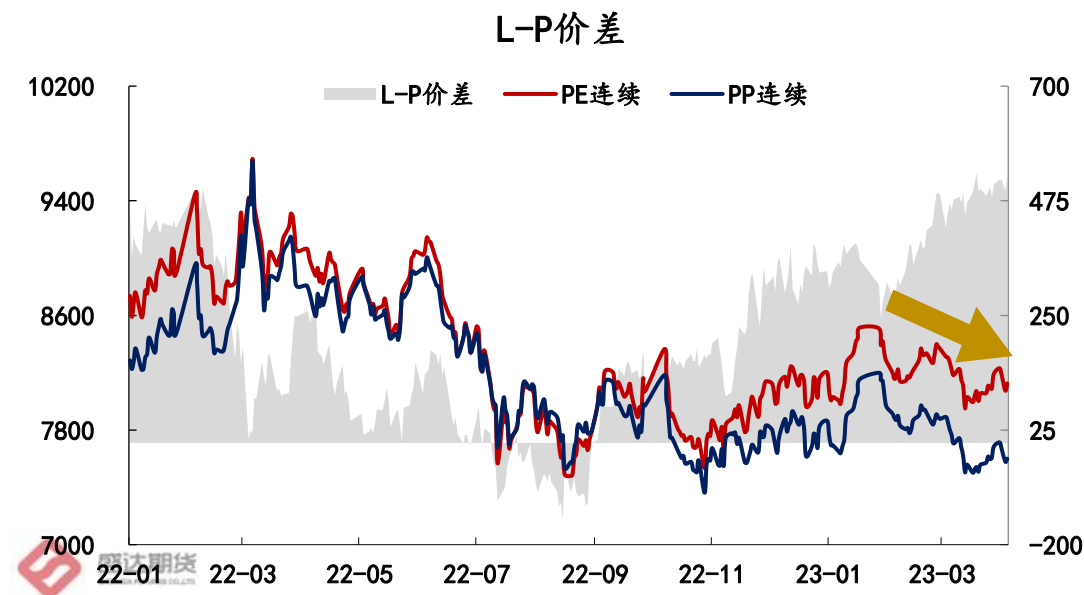
CONTENTS



1.1 L-P价差来到近五年同期最高位



2023年春节过后，LL与PP绝对价格重心下移，但两者之间的价差逐渐走扩。



L-P价差为什么来到这么高的位置？

还有继续走扩的驱动与空间吗？

1.2 过去5年LP价差复盘，国产供应+进口量对LP价差影响明显



PE进口量保持高速增长，价格受到压制，价差走缩

PE进口减少，PP国产不
PP国产增加，及预期+净
价差走扩 进口减少

2023年如何演绎？

	2019上半年	2019下半年	2020上半年	2020下半年	2021上半年	2021下半年	2022上半年	2022下半年	2023上半年	2023下半年
PE										
国产量增速	10.73%	9.23%	10.02%	20.58%	17.43%	11.20%	11.78%	7.22%	12.01%	14.22%
净进口增速	17.06%	20.33%	7.08%	15.89%	-14.33%	-30.64%	-15.30%	-3.11%	0.46%	4.01%
表需增速	13.64%	14.24%	8.63%	18.35%	2.63%	-8.28%	1.25%	3.58%	8.26%	10.88%
PP										
国产量增速	12.17%	16.62%	11.73%	17.18%	19.40%	10.48%	7.11%	7.83%	25.81%	24.62%
净进口增速	14.48%	20.66%	28.13%	23.25%	-22.90%	-29.67%	-49.48%	-16.54%	12.69%	-12.50%
表需增速	12.58%	17.38%	14.67%	18.34%	10.93%	2.45%	-0.76%	4.48%	26.88%	17.66%

CONTENTS

历史L-P价差复盘

01

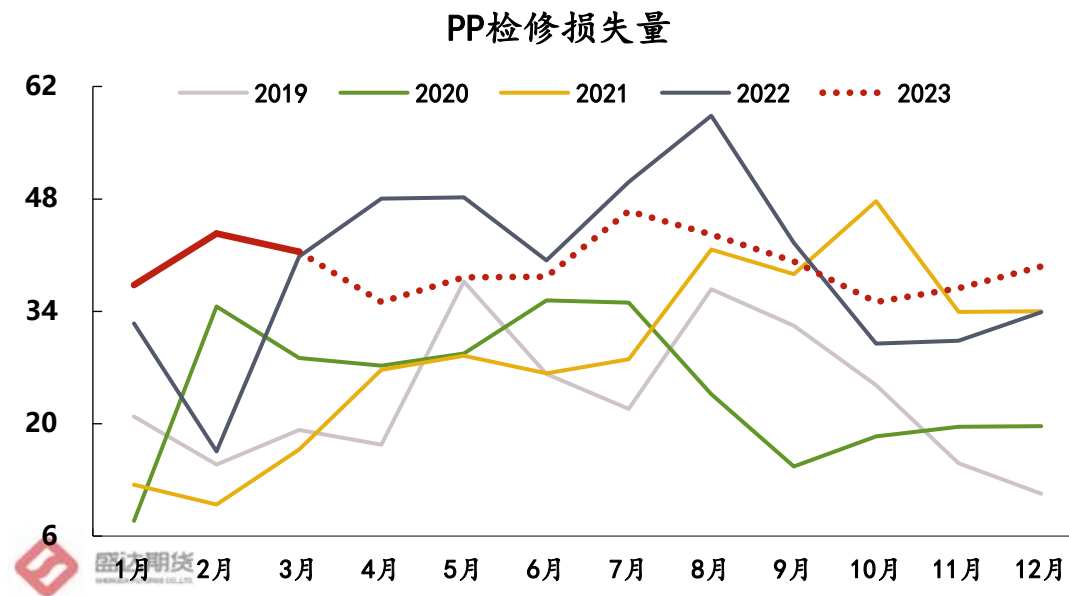
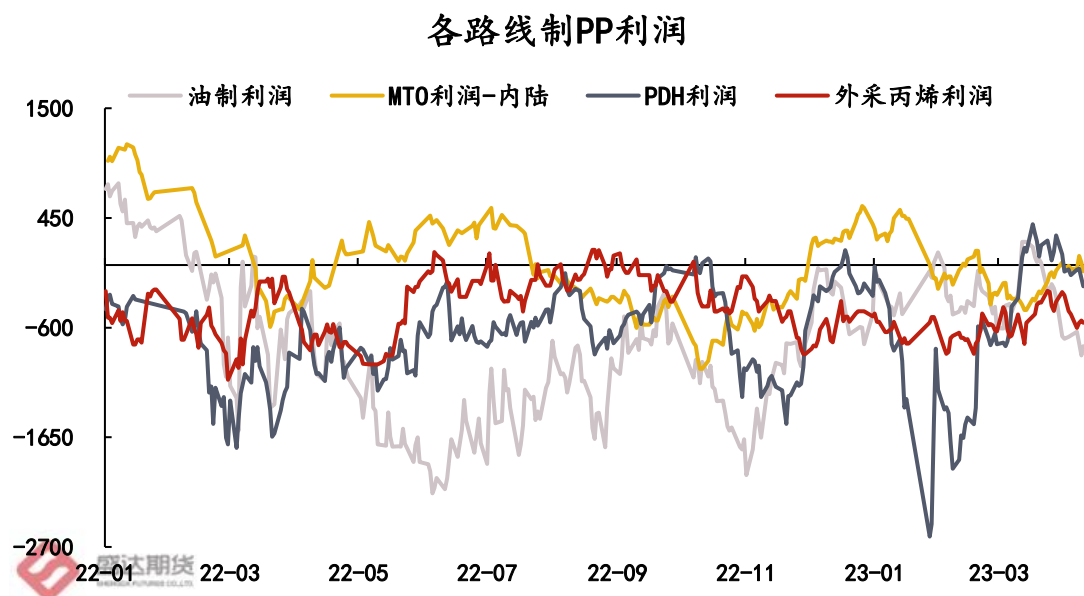
聚烯烃表需推演

02

**PP：在新装置投产浪潮背景下（将近700万吨装置待投产），
是否有缓国内高供应的办法？**

PE：国内新装置投产空窗期，供应压力是否真的减小？

2.1 PP：边际装置利润亏损严重，带来检修损失量增加

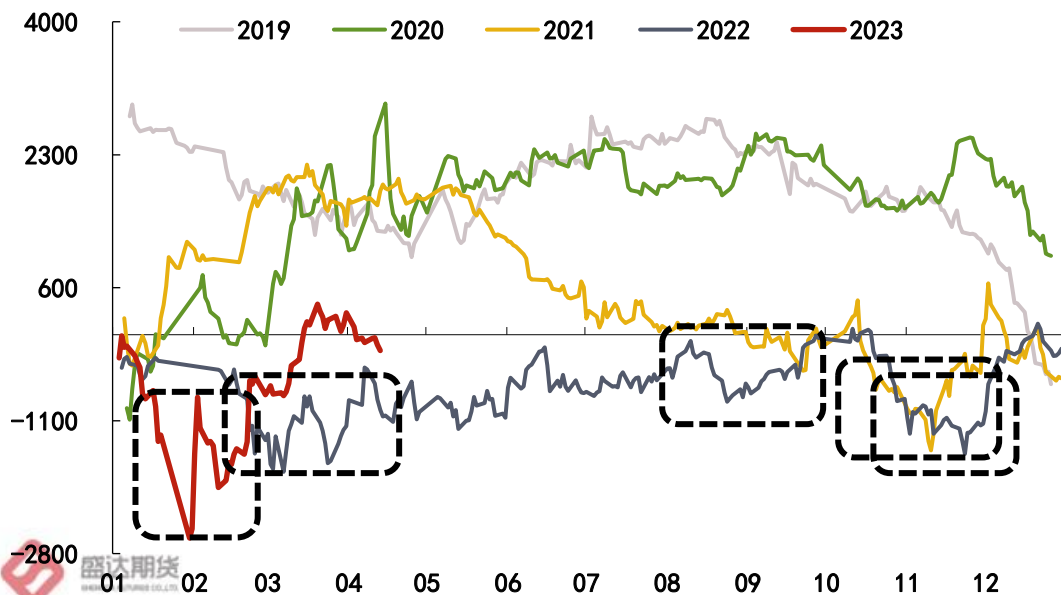


■ 结论：

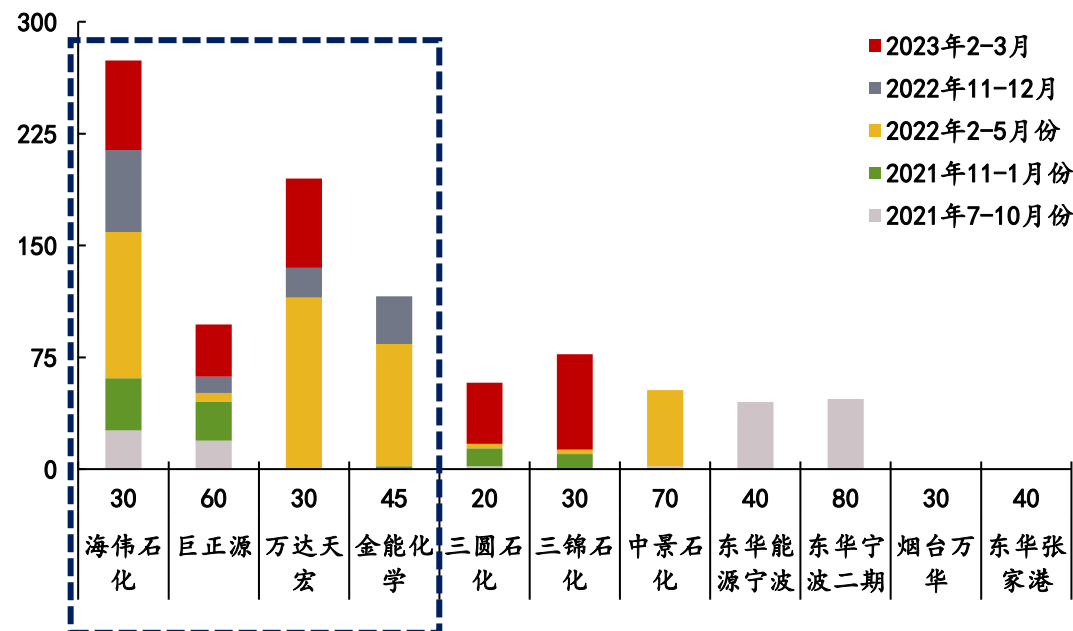
当前，PE和PP仍处在产能投放的向下周期中，在化工品的向下周期中，一个品种一般会经历去利润（趋势下跌）到降负荷（底部震荡）再到去产能（底部抬升）的过程。在大投产背景下，上游利润压缩成为常态，从而导致边际装置停车降负，存量装置供应的降低将对冲部分国产增量。我们预测2023年PP月度检修损失量预计在40万吨，同比增加3%。

2.1 PP: PDH利润难以维持，低利润下有将近200万吨的产能被挤出

PDH利润季节性图



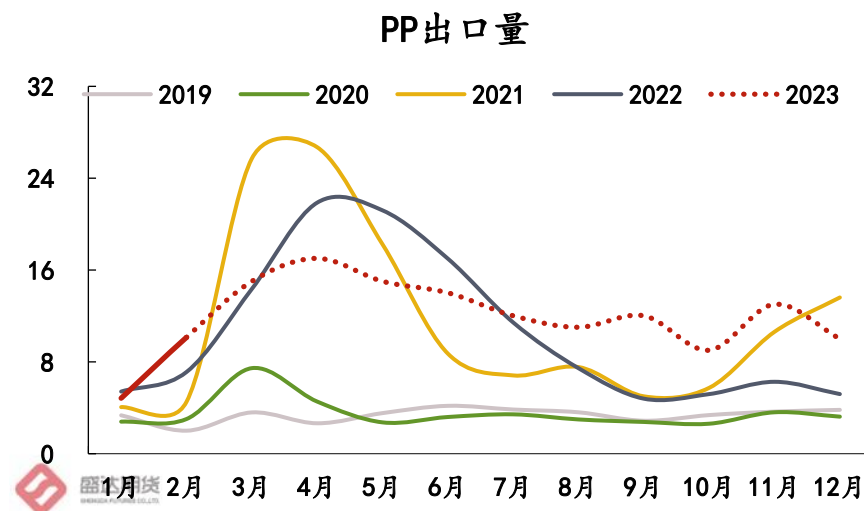
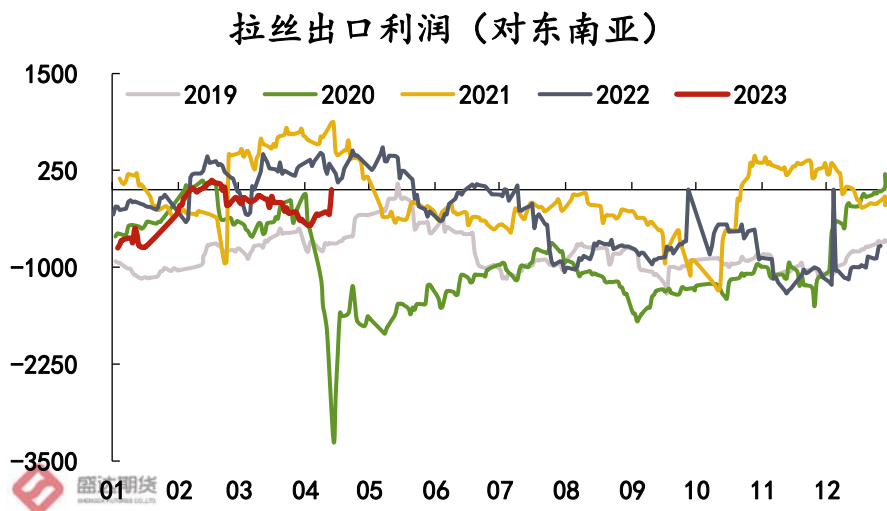
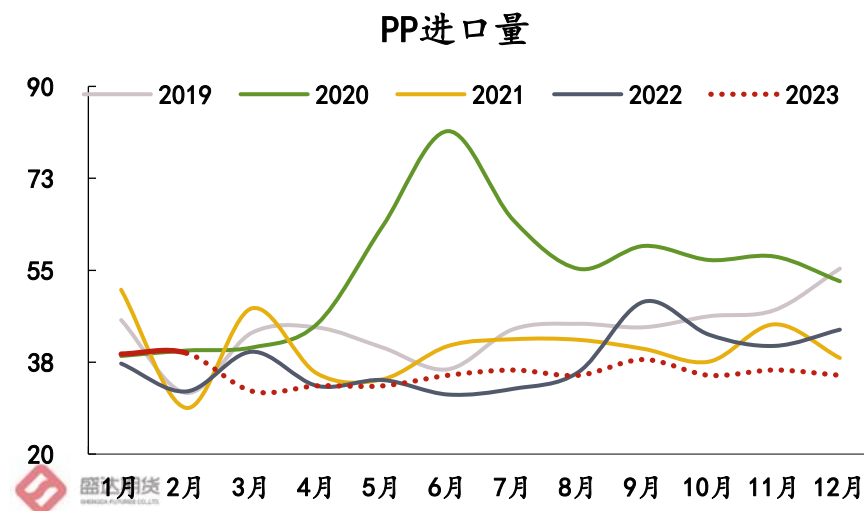
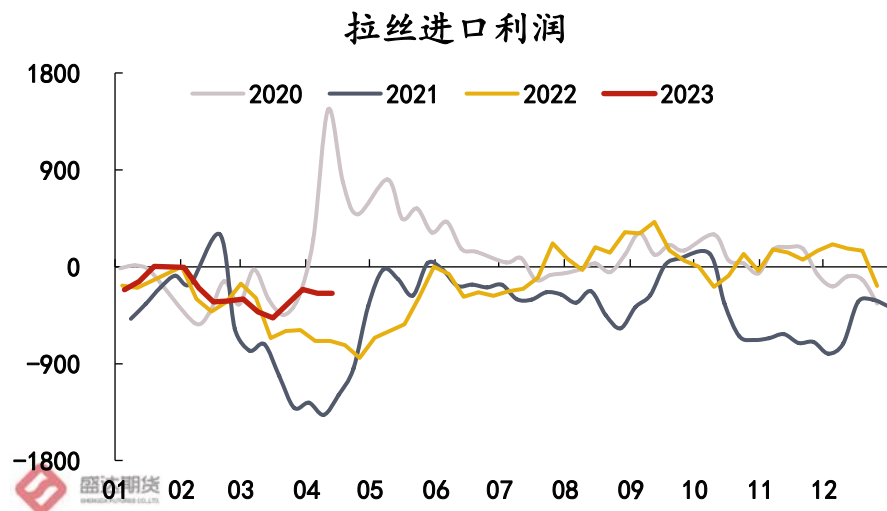
国内PDH装置（下游配套PP）停车天数统计



■ 结论:

在PDH利润压缩到-1000元/吨左右时，PDH装置将出现大范围的停车降负，其中海伟石化、巨正源、金能化学以及东方宏业装置对利润变动最为敏感。

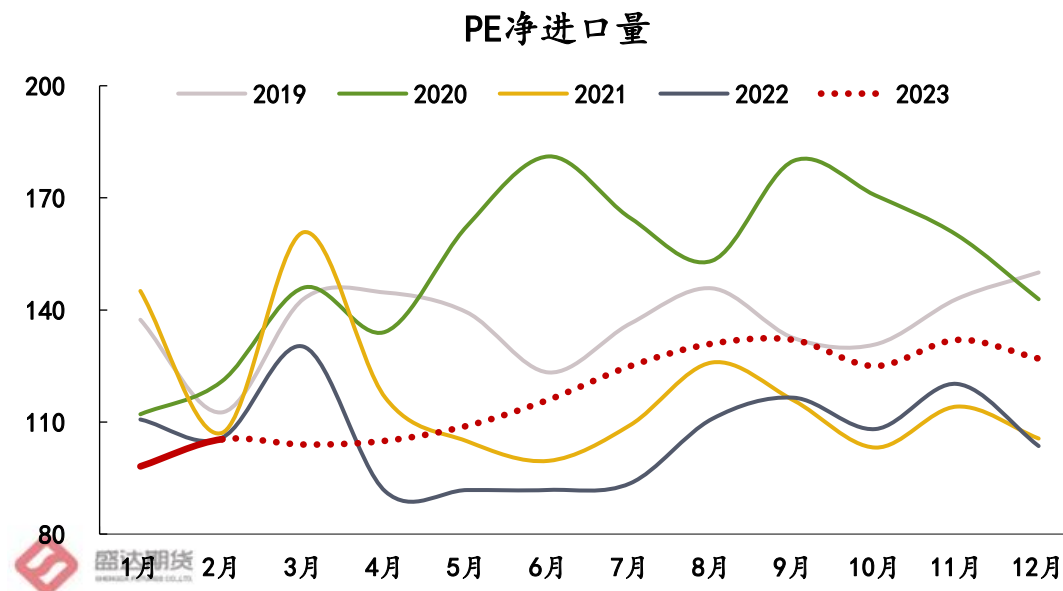
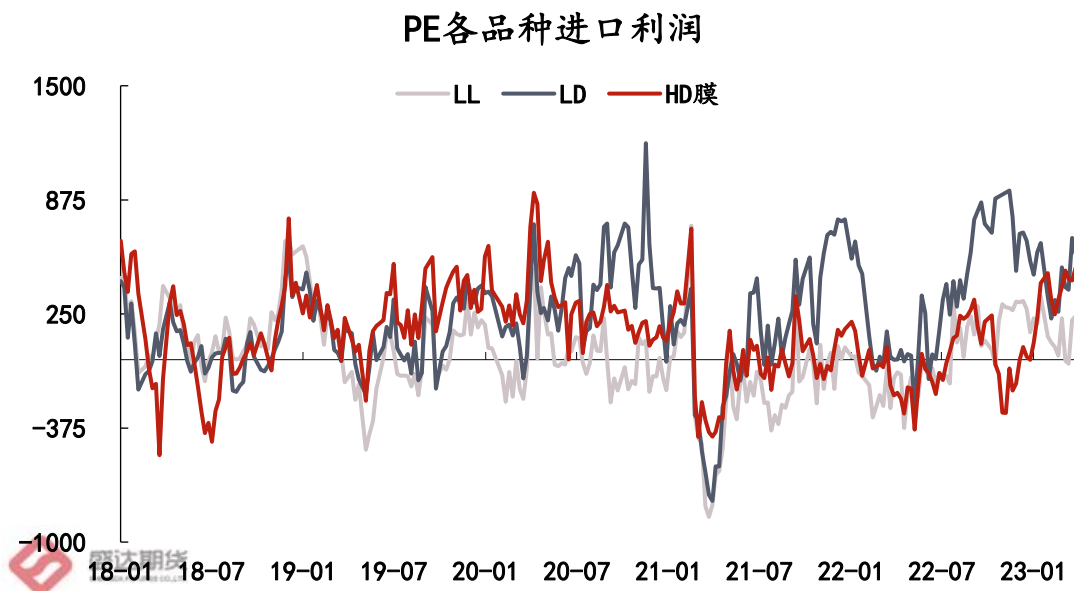
2.2 PP: 外盘价格强势，PP进口窗口关闭；同时国内厂家积极寻找出口机会，净进口量将减少



■ 结论:

2023年净进口量的减少一方面是由于进口利润压缩带来的进口减少。我们预计2023年PP进口总量为410万吨，月平均进口量预计为34.2万吨，同比减少9.1%。另一方面在于出口窗口打开带来出口量的增加。我们预测2023年PP出口总量为149万吨，月平均出口量在12.4万吨，同比增加17.1%。

2.3 PE：进口利润逐渐回归，进口窗口打开，进口量有增加趋势



■ 结论：

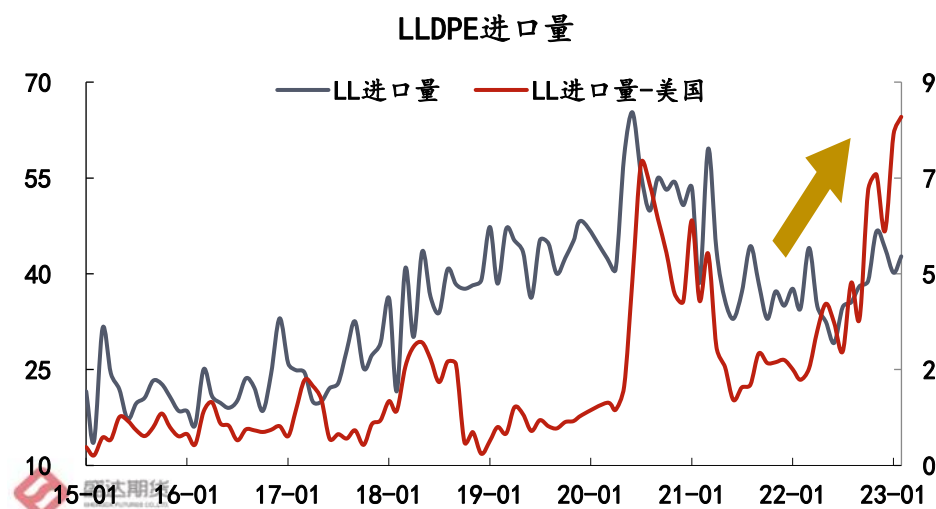
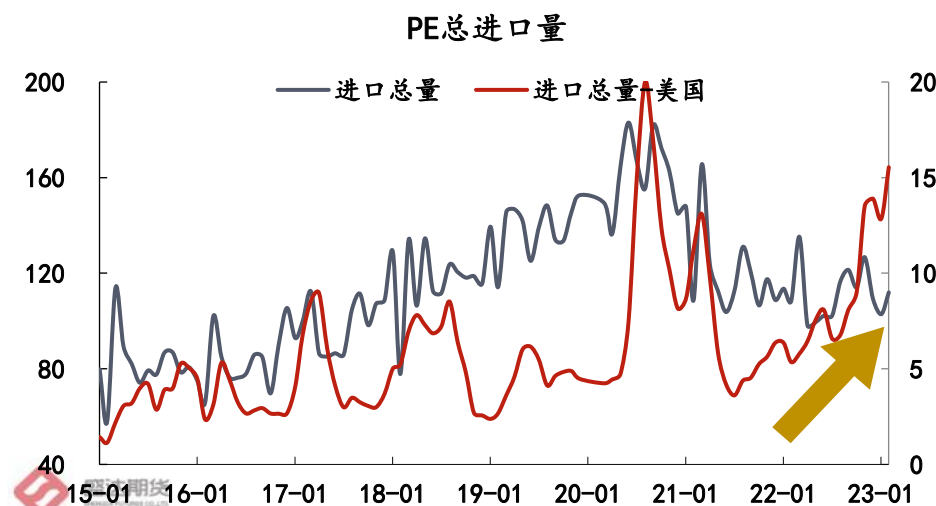
2021年国内产能迅速扩张，国内通过挤出进口实现产业平衡。

2022年国内外价差维持高位，海外需求好于国内，高价货来华意愿低，进口量保持在低位。

2023年，考虑到海外需求存在衰退风险，以及国内外价差的缩减，进口窗口逐渐打开，我们认为PE进口量将逐渐恢复。

我们预测2023年PE进口总量为1428.8万吨，月平均进口量为121.6万吨，同比增加8.2%。

2.3 PE：美国地区贡献进口增量



海外聚乙烯新增产能统计

公司名称	地区	LLDPE	HDPE	LDPE	全密度	合计	投产时间
Hyundai	韩国	25	50	35		110	2022年Q1
Petronas/Lotte	马来西亚	35	40			75	2022年Q2
SHELL	美国	50	100			150	2022年12月
JG Summit	菲律宾		25			25	2022年12月
HMEL	印度	40	85			125	2022年12月
2022年国外产能合计						485万吨	
BAYPORT	美国		62.5			62.5	2023年1月
Stavrolen/Lukoil	俄罗斯					10.5	2023年Q1
NOVA	加拿大	45.4				45.4	2023年Q2
SCG cement	越南	50	45			95	2023年Q2
Boroujen	伊朗		30			30	2023年Q4
Petrochemical							
NOVY URENGOY	俄罗斯			40		40	2023年
2023年国外产能合计						283万吨	

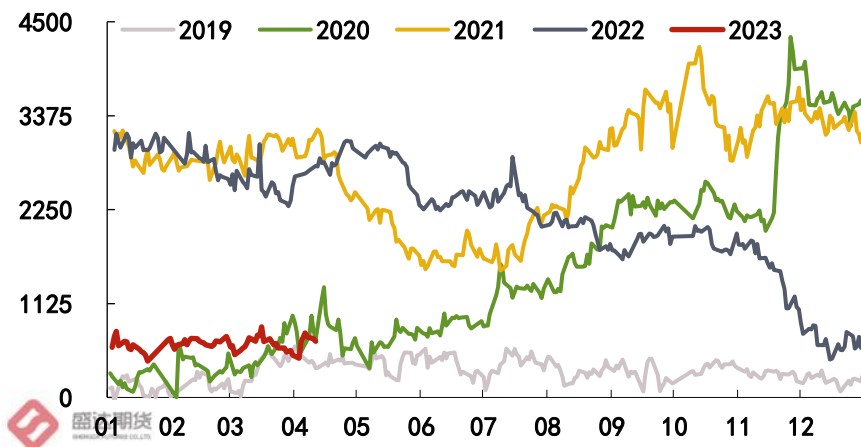
■ 结论：

2020年之后，我国从美国进口PE量大幅增加。2018-2019年美国乙烷裂解项目投产潮导致全球贸易流发生改变，最终促发大量PE货源涌向中国。

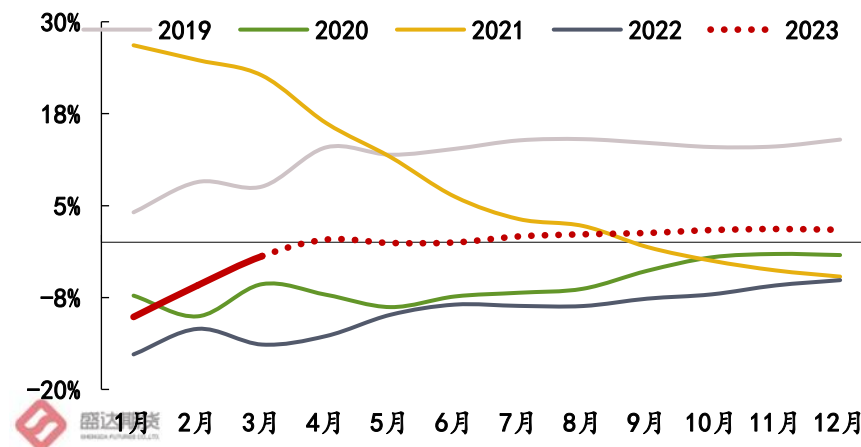
虽然2023年美国新投产装置较少，但考虑到北美以及欧洲等地区需求的弱势，且短期难以看到明显的恢复，北美地区炼厂将进行降价去库，寻找出口机会。

2.4 PE自身结构矛盾：LDPE库存高位，价格弱势同样拖累盘面

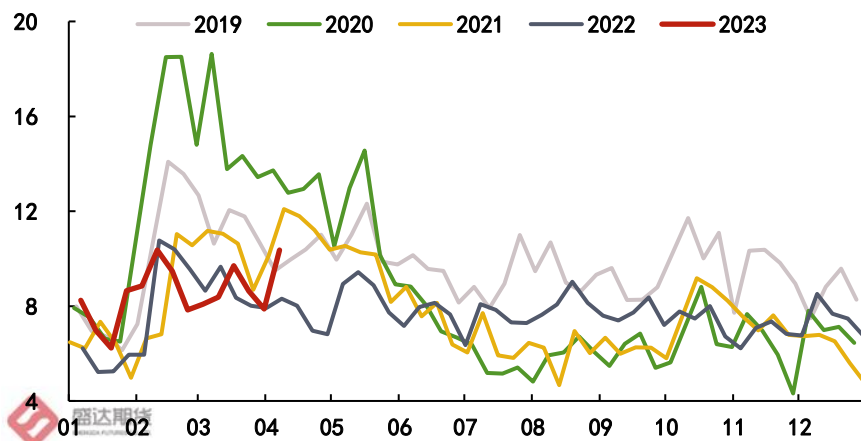
LDPE基差季节性图



LDPE累积表需增速



LDPE库存

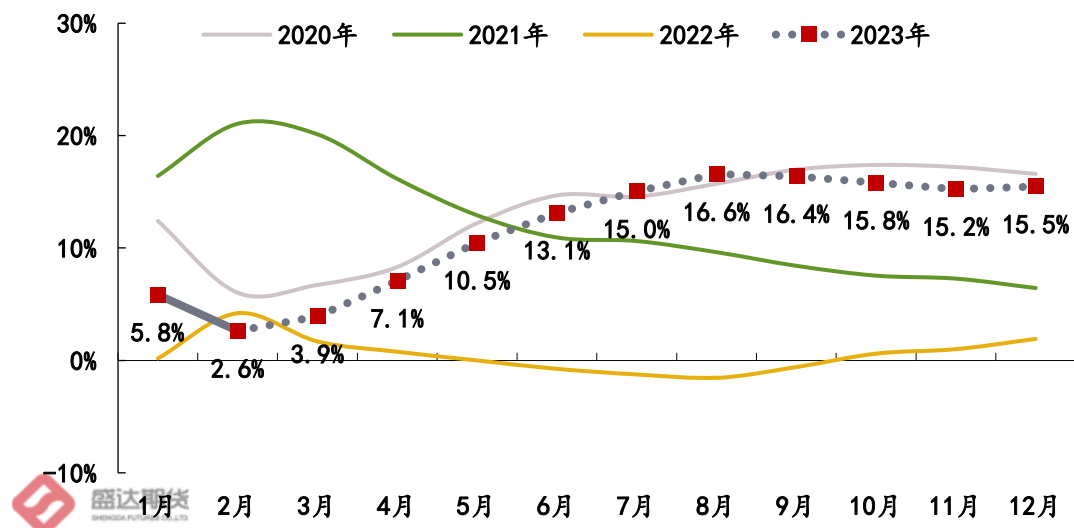


■ 结论：

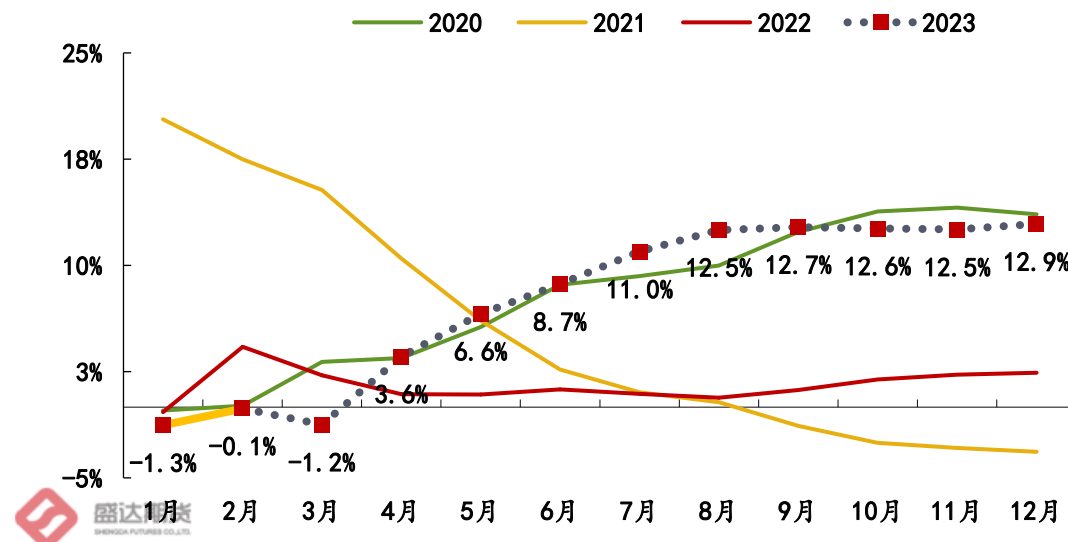
较高的库存（上游、港口以及社会库存）以及偏高的表需导致LDPE价格持续被压制。非标价格的弱势同样会拖累标品以及盘面的价格。

2.5 绝对价格：聚烯烃价格重心下移

PP累计表需增速



PE累计表需增速

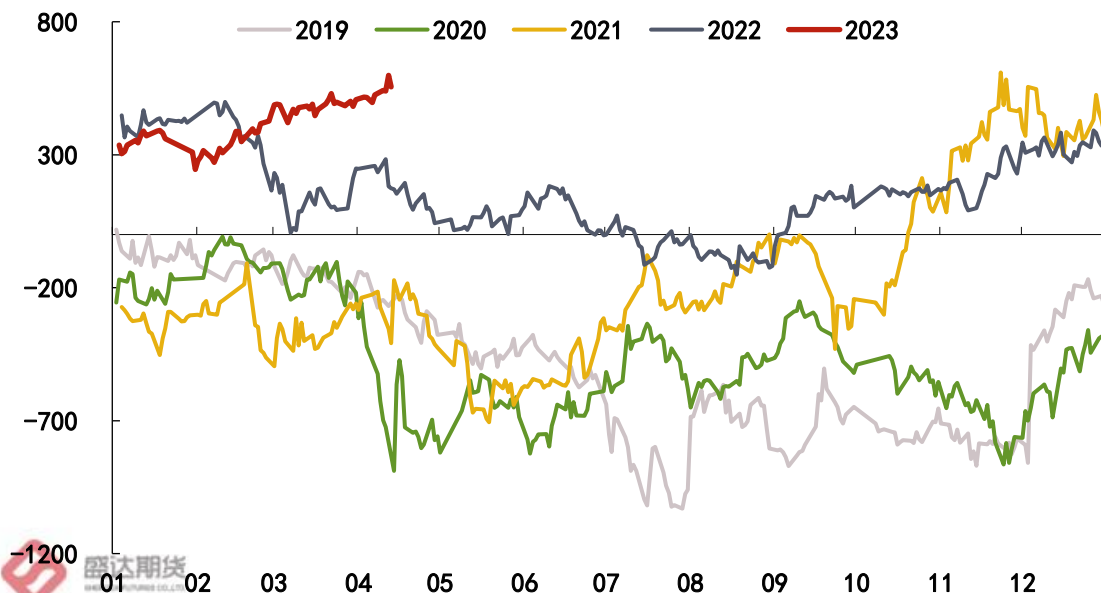


■ 结论：

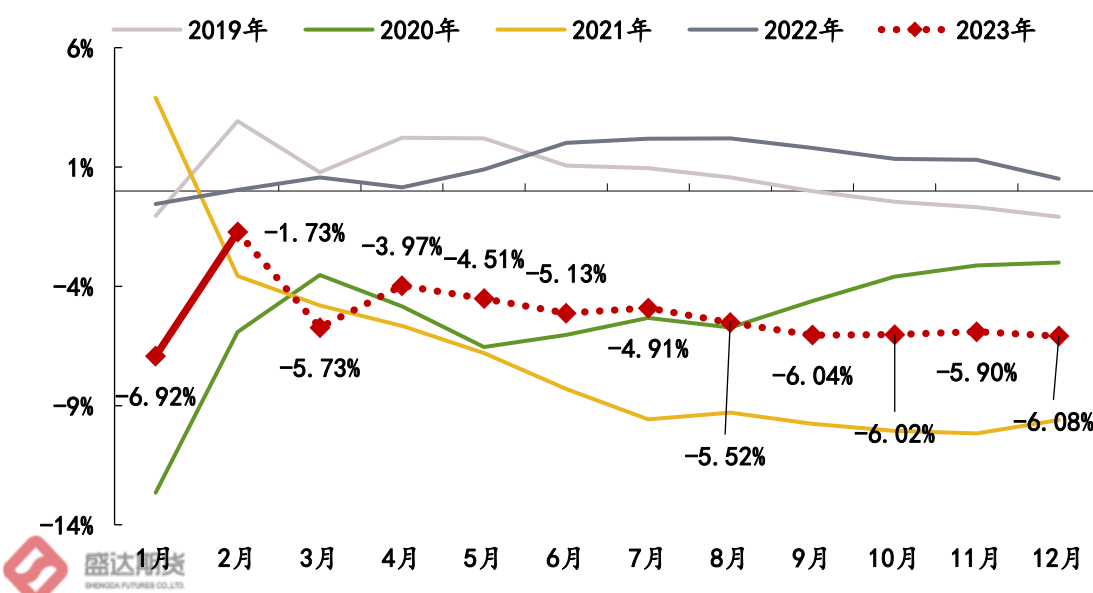
通过年度平衡表来看，不论是PP还是PE供应压力仍较大，整个产业仍处于产能过剩周期，库存将逐渐呈现累库状态。长期来看，基本面偏弱，若没有宏观事件的冲击与影响（如20年疫情，21年寒潮，22年俄乌战争），价格很难出现大幅度的波动。短期价格波动取决于装置检修力度以及库存水平。

2.6 价差：L-P价差继续走缩或走扩驱动弱，高位震荡为主

L-P价差季节性图



LL-PP累计表需增速差



■ 结论：

通过对LL与PP全年表需增速差的测算，可以发现，全年两者价差最低点已现，价差向上或向下的驱动较弱，550左右震荡为主。

■ PP:

- 1、产能扩张周期下，利润压缩成为常态，从而带来边际产能的挤出，导致国内检修损失量增加。
- 2、PP出口增加，进口减弱，净进口保持减量。

■ PE:

- 1、考虑到海外需求存在衰退风险，以及国内外价差的缩减，同时进口窗口逐渐打开，PE进口量将逐渐恢复。
- 2、LDPE估值偏低，需求偏弱，库存高企，非标价格的弱势同样会影响盘面价格。

■ L-P价差:

暂未看到新的驱动点，价差保持高位震荡为主。



盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

敬请雅正 欢迎交流

主讲人：史雯月 邮箱：swy@sdfutures.com.cn

盛于理念 达于机会

©2018 Shengda futures Co.,Ltd. All rights reserved

