

# 烯烃产业链近期相关策略

2024年8月

姓名：芦瑞  
从业资格号：F3013255  
交易咨询从业证书号：Z0013570  
联系电话： 公司地址：  
济南市市中区经七路86号证券大厦15、16层  
客服电话：400-618-6767  
公司网址：www.ztqh.com

## 长周期角度，产能增速差异是LL-PP价差走强的主要驱动



国内LL-PP期货价差，大体上符合PE和PP的产能增速规律：

2015-2016年，PE产能增速小于PP，LL-PP价差走强；

2017-2019年，PE产能增速逐渐大于PP，LL-PP价差整体处于走弱态势。

2020年-2021年，PE投产高峰期，LL-PP价差整体处于偏弱状态。

21-22年PE产能增速最高，市场有分歧，LL-PP价差先走强，后走弱。

22年-24年，PE产能增速下降，LL-PP整体处于走强态势。

预测：24年-27年产能增速按照投产计划的1/2落地进行估算。

年内投产增速差异：下半年PE投产压力大于PP，预计LL-PP价差会继续走弱



装置	HD	LL	LD	全密度	EVA	时间
宁夏宝丰三期					25	24年3月
天津南港	50			30		
新时代（金诚）	45	25				
裕龙石化	75			100		
万华二期			25			
宝丰三期				55		
2024年上半年	25万吨					
2024年下半年预计	350万吨					

装置	产能	品种	时间	工艺
广东石化一期二线	20	PP	2024 年 3 月	油制
惠州立拓新材料	30	PP	2024 年初	外采丙烯
金能二期一线	45	PP	2024 年 6 月	PDH
金能二期二线	45	PP	2024 年 6 月	PDH
中景福建二期二线	60	PP	2024 年 4 月	PDH
国亨石化	45	PP	2024 年 4 月	PDH
合计	245			

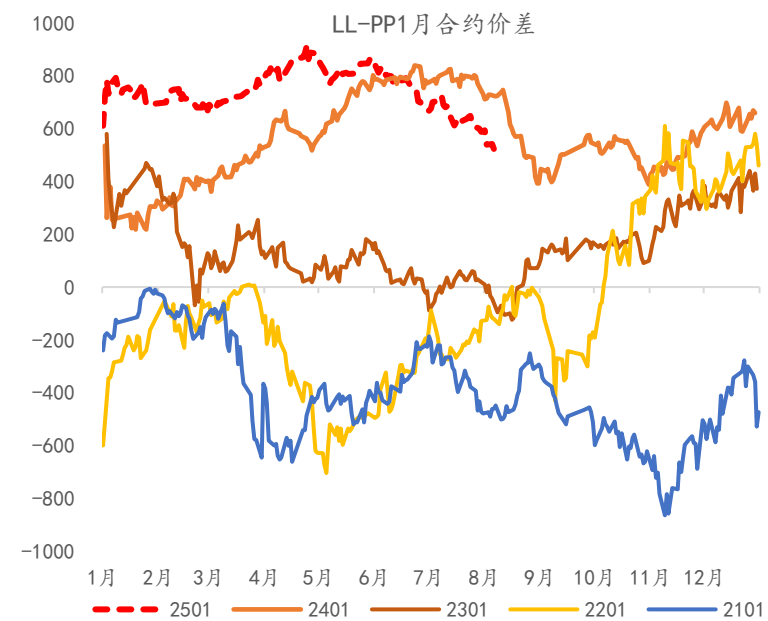
装置	产能	品种	时间	工艺
中石化天津南港	35	PP	2024 年四季度	油制
利华益维远化学	40	PP	2024 年下半年	PDH
新时代（金诚）	30	PP	2024 年下半年	油制
裕龙石化	190	PP	2024 年下半年	油制
合计	295			

- 下半年PE预计产能增量要大于PP，天津南港、金诚投产概率较大、裕龙石化待定。
- 由于利润亏损且利润来源单一，PP新上PDH装置停车概率较大，实际产量贡献会大打折扣，比如：泉州国亨4月23开车，5月27停车。金能二期二线45万吨，6月试车后停车。

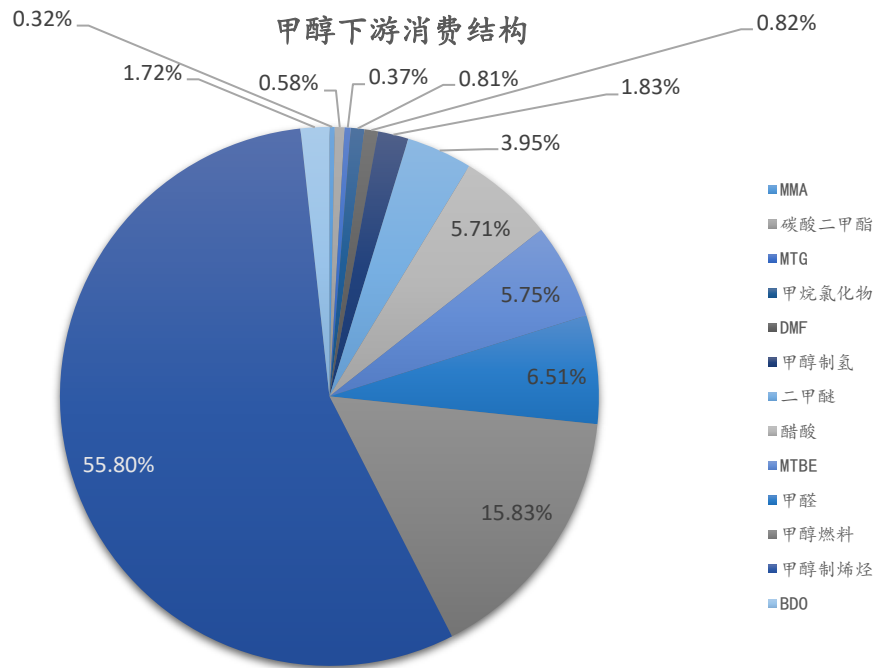
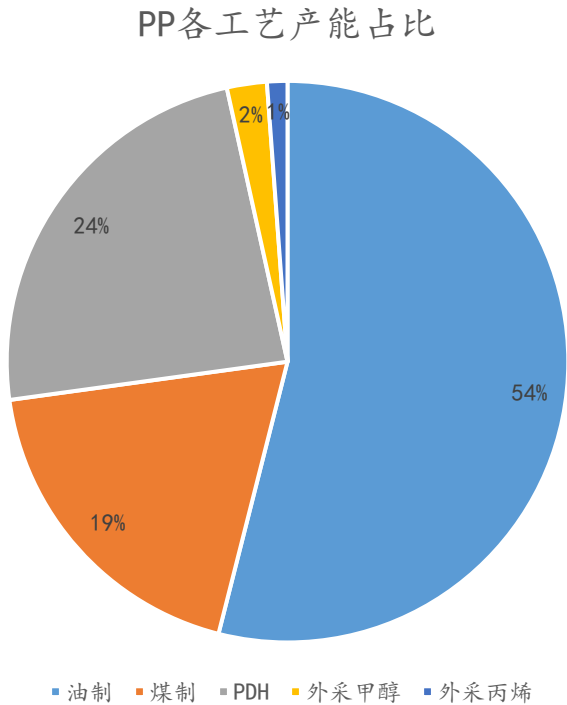
企业名称	装置名称	产线	产能	停车时间	开车时间
北方华锦	HDPE装置	老低压1线	7.5	2014年6月12日	长期停车
北方华锦	HDPE装置	老低压2线	7.5	2014年6月12日	长期停车
沈阳化工	全密度装置		10	2021年10月15日	暂不确定
海国龙油	全密度装置		40	2022年4月3日	暂不确定
齐鲁石化	全密度装置		12	2023年12月23日	暂不确定
齐鲁石化	HDPE装置	2线	7	2023年12月23日	暂不确定
齐鲁石化	LDPE装置		14	2023年12月23日	暂不确定
齐鲁石化	全密度装置	新全密度	25	2023年12月23日	暂不确定

企业名称	生产线	产能	停车时间	开车时间
大连石化	三线	5	2006年8月2日	待定
武汉石化	老装置	12	2021年11月12日	待定
海国龙油	一线	20	2022年2月8日	待定
海国龙油	二线	35	2022年4月3日	待定
天津石化	一线	6	2022年8月1日	待定
锦西石化	单线	15	2023年2月16日	待定
绍兴三圆	新线	30	2023年9月20日	待定
青海盐湖	单线	16	2023年10月27日	待定
常州富德	单线	30	2023年11月1日	待定
齐鲁石化	单线	7	2023年12月23日	待定

PP长停产能176万吨，PE长停产能123万吨。  
未来PP装置中的PDH装置和MTO装置因利润原因停车的概率更大。

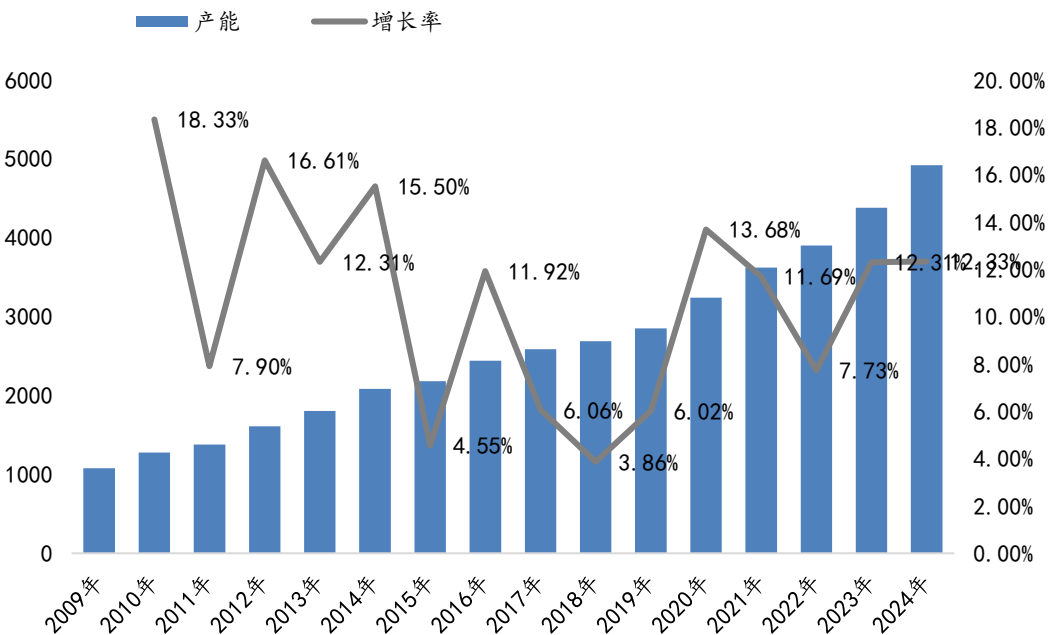
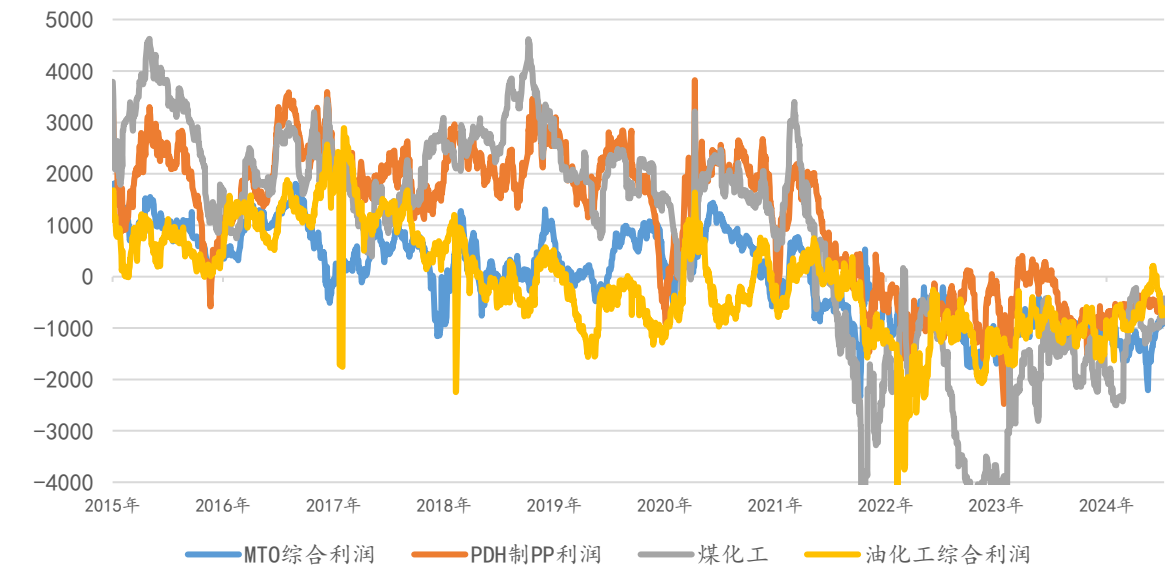


策略类型	跨品种套利
策略名称	做空LL-PP
比例	1:1
逻辑	1、未来两年PE产能增速大于PP，下半年PE实际产能增量大于PP，产能增速差异将推动LL-PP价差走弱。 2、PP新投产的PDH装置易受利润影响停车，占PP总产能24%，下半年丙烷需求旺季，丙烷价格上涨概率较大，对PP会有支撑。
入场建议	
风险点	PE进口大量减少，短期推升PE价格；丙烷价格大跌。



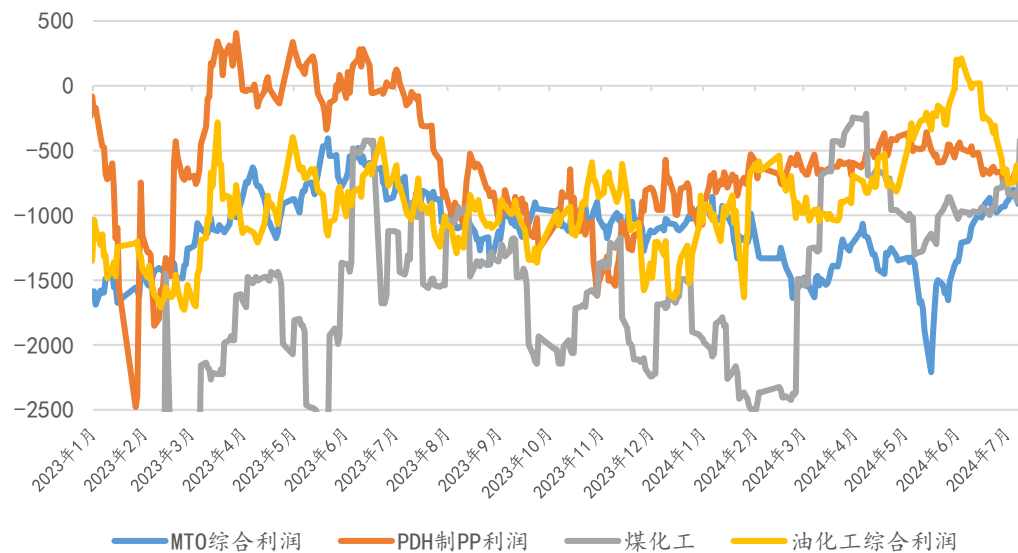
- 甲醇制烯烃仍然是甲醇最大的下游，烯烃的变化对甲醇影响较大。但站在PP的角度，煤制PP多数是一体化装置，开停车受甲醇价格影响较小，外采甲醇制烯烃工艺仅占比2%左右，对PP产量基本没有影响。
- 这导致MTO装置利润以及开停车，对甲醇价格影响远远大于对PP的影响。

PP各工艺利润曲线

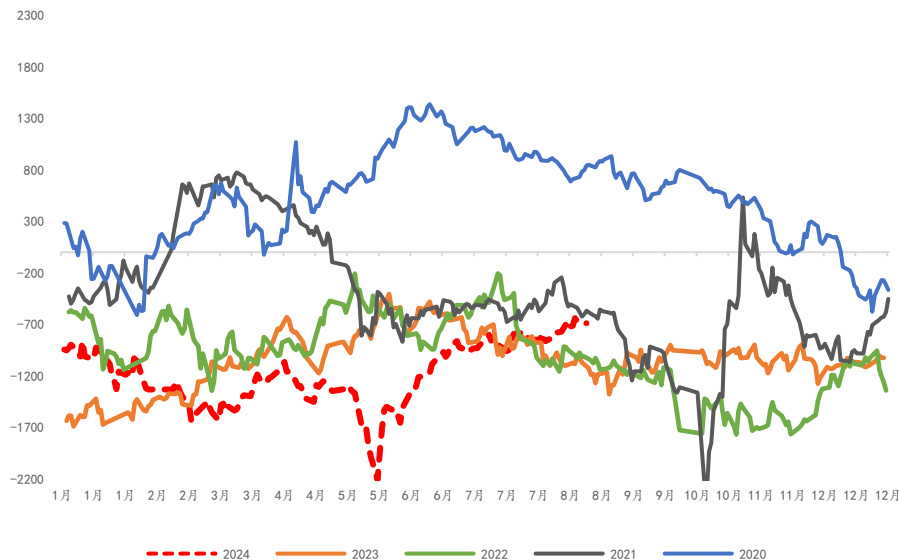


随着PP新产能的不断投放，PP上游生产利润处于不断被压缩的态势，2015-2021年小幅走弱，21年因能耗双控，导致上游生产利润被极度压缩，之后一直维持在低利润水平。

### PP各工艺利润曲线



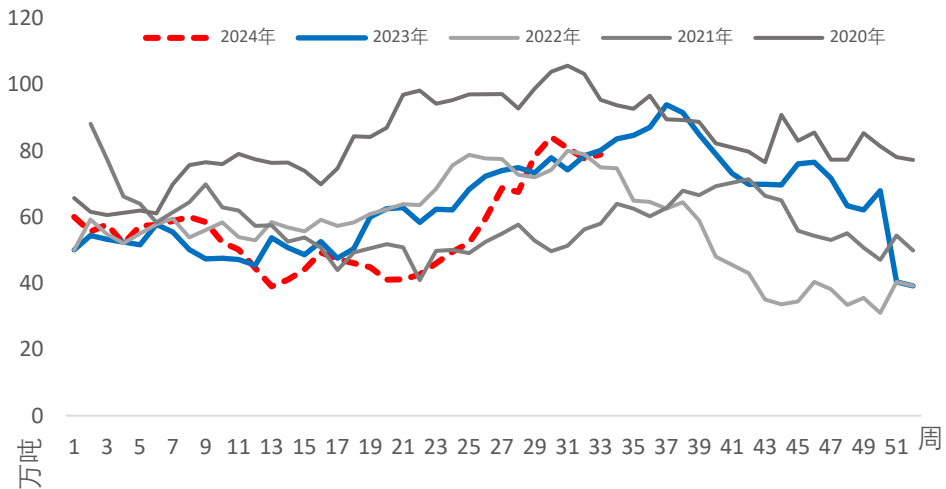
### MTO综合利润



MTO综合利润目前处于2022年以来相对合理位置，兴兴、阳煤恒通、天津渤化等装置开车经济性增强。MTO装置开车，将提振甲醇需求，支撑甲醇价格向上。而PP下半年仍然有比较大的供应压力，上游利润仍处于被压缩的过程中，而且PP本身没有大涨的驱动，无法给出更高的利润。



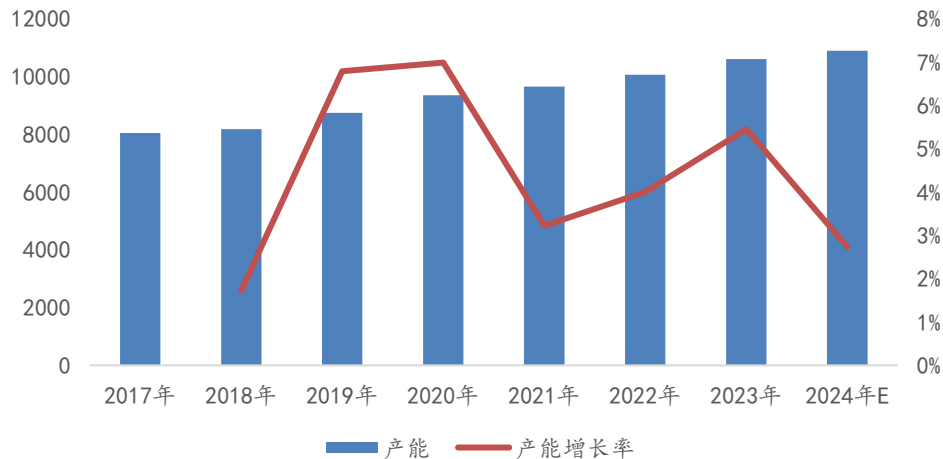
甲醇库存（华东+华南）

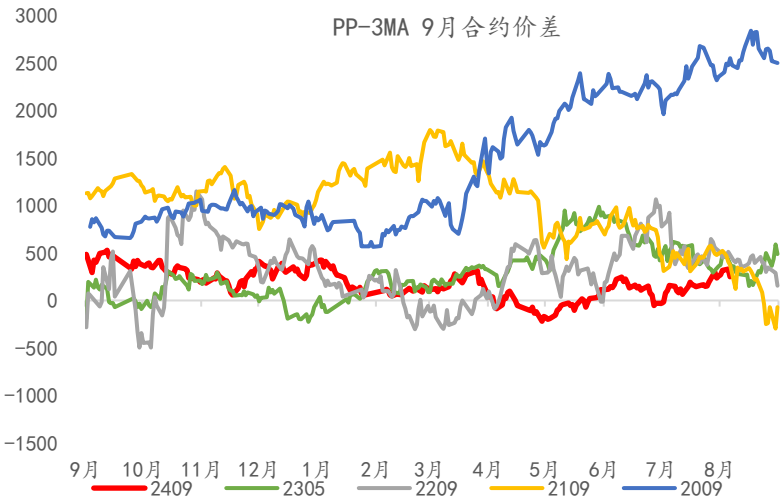
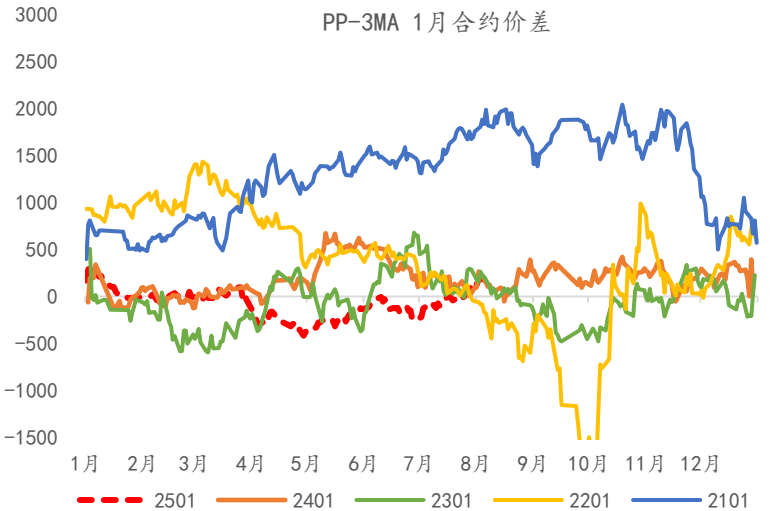


主力合约基差



国内甲醇产能历程





策略类型	跨品种套利
策略名称	做空PP-3MA价差
比例	2手:3手
逻辑	1、MTO装置开车，提振甲醇需求，利空PP-3MA价差。 2、冬季甲醇存在更多供给扰动，PP-3MA价差更有想象空间。
入场建议	
风险点	PP装置提前进入淘汰阶段，生产利润修复

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# 恭祝商祺



中泰期货股份有限公司

姓名： 芦瑞

从业资格号： F3013255

交易咨询从业证书号： Z0013570

电话： 18888368717

Email: lzlurui@163.com

地址： 济南市市中区经七路86号证券大厦15、16层