

25.05.15 鹏源物产

公司介绍：太平鸟旗下的贸易公司，主要交易品种是有色、橡胶、聚酯、塑料。

国内汽油为什么弱？而国外汽油比较强？

1. 汽油出口有限额，导致内外汽油价格不一致(另外出口窗口也没有完全打开)
2. 新能源车冲击，汽油需求下滑。

原油价格：偏空看待（紫金天风观点）

WTI 看到 45 美元/桶，打到页岩油企业的运营成本。这次增产是沙特主动增产的，和前几次有所不同。但对亚洲的 OSP 官价是上调的，说明其实也没有想发动彻底的价格战。

原油价格潜在的向上的风险：

1. 原油的二次补库。现在原油处于低库存、高炼厂利润的情况，要小心炼厂补库存。
2. 今年夏季出行旺季，汽油会不会有超预期的行情？目前美国汽油在去库，国内贸易商汽油备货也不多，所以矛盾在积累的过程中。此外，关税战也可能导致美国的一些汽油组分缺货。目前美国汽油裂解偏强。后续关注成品油窗口贴水的变化情况。

鹏源领导最关注的头寸：做扩 PX 加工费

目前根据大投产而做缩加工利润的时代可能快要结束了，一直做缩的话盈亏比也不合适。可以关注哪些品种将要走出降价周期。目前他看好 PX 这个品种。因为 PX 的下游 PTA 还在持续投产，而 PX 产能扩张已经结束。而且 PTA 的开工率一直维持在 80% 的高位。所以产业链的利润将会向上集中到 PX 这一段。一旦 PX 的装置出点问题，PX 端的利润就会扩很大。

塑料-聚丙烯价差(LLDPE-PP 价差，简称 L-P 价差)：

目前杭州资金以做扩为主，上周 L-P 价差扩了近 140 个点。主要的驱动是 LL 标品在好转(宝丰和镇海的全密度装置可能转产 HD+进口量下降)。PP 后续有 PDH 开工率上升的预期。

25.05.15 下午大家坐在一起讨论：

目前对 PP 比较看空。需求很难回到关税战之前，PDH 开工可能回升。后续还有较高的投产(见文末)。5 月 12 号成交爆量之后，PP 后续成交量有所放缓。

PDH 加工费一般取 1500 块/吨，万华氢气可以自用，加工费 500 块/吨

RIM 的贴水有时候会取得低到离谱，是因为有时候是用 $FEI+FEI$ 贴水 $=CP+CP$ 贴水换算的。有时候 CP 没有数据，用 FEI 换算过来，导致 CP 贴水看上去很低很低。

25.05.16 前程石化：周震天，PP 大佬，PG 也有涉猎。前程石化去年 PP 出口量国内排名第一。

LPG 跌主要还是因为山东现货弱。但不清楚有没有人拿 C4 注册成仓单。醚后碳四在 4150 左右，对盘面有没有指引。会不会有人真的去收货然后注册成仓单？把 4150 的醚后碳四收来，然后加一些粗丙烷，成本可能就 4400，交仓单的话会有微利。今年 03,04,05 都是走多

逼空，05 逼到 4700。如果可以像之前说的那样掺 C4，用 4400 的成本交 4700 的盘面，有很大的利润。

（现在回看这段话有两个疑惑，为啥他说醚后碳四价格只有 4150，但隆众上价格在 4550 左右。还有 4400 交仓单为什么有微利，06 合约价格是 4260，比 4400 低，可能是指得有逼仓才行。周一可以问一下别人的看法）

上海煜驰前段时间有掺醚后碳四(目前有 183 手仓单)压制价格的威力比较大。因为厂库在宁波，山东人都提不了，因为没有宁波的通行证。宁波的货一般去江西。

目前大家还处在摸索阶段，一些 04 的仓单可能抛在 06 上。

21 年的时候只有京博交过一次美国 C4。去年 10 月也是 MTBE 带着 C4 一直跌，但最后也没人交 C4，最后 10-11 打成平水，有些期现商接货也赚钱了(可以回看研究一下)

5 月 13 号金能注销 2000 张仓单，但问不到回购价格，可能是被小贸易商接走了。

金能 PDH2 期很多人都离职了。金能可以做手册，批下来 2 期的 2 套 PDH 和 2 条 PP 产线都可以。但还是停了一套，因为一方面可能利润太低，另外一年出口 90 万吨 PP 太难了。一期还有一套 45 万吨的 PP 还在运行。不过他前几天去问又说检修之后要都开。

巨正源是开的，但是通过外采丙烯实现的。外采丙烯基本靠进口丙烯实现，因为内贸没有这么多的量。主要进口韩国和日本的。

总体来看对 PP 的影响可能没有那么大，PDH 基本都愿意开。毕竟金发 660 的丙烷都愿意买，买了 2.3 万吨，半船货。主要因为他们有很多下游的预订单。现在又在买了，在招标 8-10 月的 CP。

7 月的原料会买 CP 还是买美国货？有的人是直接赌的，走好望角，路线拉长一些，如果不能缓和就转卖在当地了。

东华一直在卖，把美国货买进来再卖掉。他问下来就是在赌关税，不行的话就转卖。

关税主要还是影响山东那些产丙烯的小厂，例如汇丰，鑫泰。万达天虹上周末停了，这周末重启了。

他对 L-P 价差没有太多的想法。从基差角度看，他认为应该走缩，因为 PP 华北基差强一些，但 L 投机情绪更重一些。镇海和宝丰全密度说要转产 HD，但现在又说在犹豫。L-P 价差走扩从历史上来看持续性更久一些，除非 PP 很强，而且这种强是得由供给短缺导致的缺货才行，而不是短暂的需求上涨。

L 正套的逻辑：远期肯定是确定性的差，因为现在塑料还在投产周期。近端由抢出口导致的需求前置。

复盘 LPG 的 3-4 正套：今年 03 是没有人愿意交仓单的，都去 04 上套保了。当时内外价差已经是 -100 了，很好的位置，所以都套在 04 上。03 上有不确定性，万一有人接货就麻烦了。接货是一件比较麻烦的时候，需要现货得很坚挺才行。因为要排队，万一过段时间现货亏了就麻烦了。他回忆当时 03 去接货是有性价比，是能赚钱的。

去年 3-4 月差也是走正套的，是最后空头下午两点半集体砍仓砍出来的正套。现在通过强行出仓单压制月差已经走不通了。

LPG 厂库内外套出仓单的思路：找到好的内外的入场点和移仓收益。把进口气交仓单，实货上肯定亏钱，因为盘面太低了，顶多期货盘面上可能赚一些，那还不如卖现货。但当内外 -100，基差平水的时候，做套保比较好，通过反套砸盘面，月差砸下来之后还可以移仓。如果 FEI 的月差见到内盘的月差是正的话，那就是一个好生意。现在这套逻辑走不通了，因为没有一个是合理的内外价格。当时 FEI 有个很好的结构，移仓收益就很爽。一个非常强的 Back

结构的 FEI 和一个相对弱的 PG 月差，移仓是比较爽的。如果能用仓单把月差砸下来就移仓，砸不下来就交货。可以观察那些席位，基本都有这样的操作。在纸货市场上甚至也能提现出来（这段话我还得再消化一下，信息量很大）

PP 的看法：偏空。认为抢出口影响不大。非出口的 PP 下游，目前还是处于低利润高库存的状态。最典型的是塑编袋，以内需为主。目前成品库存已经处于历史同期新高。BOPP 有一部分出口因素，现在有所好转，但也只限于之前积压的库存可以发掉，新订单很少。而且供应压力大，他们 PP 都开始有进口原料报盘了，之前已经两年没听过了，主要是日韩和中东。美国少，因为美国 C3 产业链不多。PP 目前最终矛盾解决肯定是要给到出口利润的，所以国内 PP 预计还得跌。

MB：关税战时以为 MB 会大跌，但并没有，主要因为美国、欧洲那边需求很强，从 2 月底就开始了。本以为到了 4 月淡季要累库，结果也没有。说明他们需求确实很强。

25.05.16 中基石化 戚高伟 PEPP 研究员：

塑料 PE：看空，关税战缓和之后，HDPE 反而还是大跌，说明需求是有减量的。从大时间维度来看，塑料长期空就行，后面投产太高了。

他也是说目前抢出口只能去挤压的成品库存，但没有新订单(需求没有持续性)

东华和万华氢气可以自用

对应轻烃裂解装置，石脑油和 LPG 的价差在 10%左右的时候可以换进料

逢高空不追空，逢低多不追多(这句话挺有道理的，尤其是现在的市场环境。高空，空化工利润。低多，是在市场集体恐慌的时候抄底)

FEI 不太好涨，CP 不太好跌：还是 CP 对 FEI 换货的逻辑。

四邦鹏哥这把空 LPG 多 CP 赚了很多钱，主要是交易 C4 走弱的逻辑，目前已经平仓出去度假了。他觉得现在汽油出口窗口又打开了，所以 PG 也差不多到底了。前段时间 CP 对 PG 远端的交货利润出来了，但两天就没了，说明 CP 确实不好跌。

方法论梳理：

ARB 是指 FEI-MB 的套利

关注 LPG 的海运费，这是领先指标，很多事情往往都可以在运费上找到答案和踪迹。例如 PDH 工厂提高开工之前要先买货，这时候运费就会先上涨。

可以把期权作为一个领先指标：目前产业里做 LPG 期权的人不多，LPG 期权还是蓝海。之后或许可以把期权作为一个指标，例如在极端的上涨或者大跌的大行情中，大资金是有定价权的，他们可以决定高点和低点的位置。而他们可能先在期权市场上动手。通过观察期权价格的偏度，或许可以预测到价格的拐点。

2025年国内聚丙烯投产计划				
装置	地区	产能	预计投产时间	装置类型
内蒙古宝丰二线	内蒙古	50	2025年1月	煤制
内蒙古宝丰三线	内蒙古	50	2025年4月	煤制
中石化镇海炼化II期	浙江	50	2025年4月	油制
福建中景石化	福建	150	2025年4月	PDH
埃克森美孚（惠州）	广东	47	2025年4月	油制
PP2505		347		
裕龙石化	山东	40	2025年Q2	油制
裕龙石化	山东	40	2025年Q2	油制
利华益维远	山东	20	2025年8月	PDH
大榭石化二期	浙江	90	2025年9月	油制
PP2509		190		
山东金诚石化	山东	15	2025年12月	油制
中石油广西石化	广西	40	2025年12月	油制
埃克森美孚（惠州）	广东	48	2025年12月	油制
PP2601		103		
合计		640		

2025年国内聚乙烯装置投产计划								
装置	地区	LLDPE	HDPE	LDPE	FDPE	产能	计划投产时间	备注
内蒙古宝丰二线	内蒙				55	55	2025年1月	
万华化学二期	山东			25		25	2025年1月	外采乙烷+石脑油。另原有75万吨PDH
埃克森美孚（惠州）	广东	73				73	2025年3月	
内蒙古宝丰三线	内蒙				55	55	2025年3月	
山东新时代高分子材料	山东	25				25	2025年4月	
山东新时代高分子材料	山东		45			45	2025年4月	
L2505		98	45	25	110	278		
埃克森美孚（惠州）	广东			50		50	2025年6月	
埃克森美孚（惠州）	广东	50				50	2025年6月	
中石油吉林	吉林		40			40	2025年Q3	转型升级项目
裕龙石化	山东					10	2025年Q3	UHMWPE
裕龙石化	山东		2#45			45	2025年Q3	
L2509		50	85	50		195		
浙石化	浙江			30		30	2025年Q4	LDPE/EVA
巴斯夫（广东）	广东				50	50	2025年12月	外采石脑油
L2601				30	50	80		
总计		148	130	105	160	553		

下半年虽然 PE 没有 LLDPE 标品的投产，但依然有 HD 的投产。这样可以通过全密度转产(全密度装置里，HD 是可以转产 LLDPE 的)，依然给到 LLDPE 标品压力(LLDPE 是期货交割标品)