

四季度产能压力持续，短期扰动因素增多

聚烯烃期货

研究结论

- 原料端，原油受地缘扰动短期波动但重心承压，煤价回落缓解煤制聚烯烃成本压力，油制成本支撑仍部分存在。
- 供需端，装置检修力度下降但新增产能投放放缓，聚烯烃仍有新产能投放，供应增加。农膜储备性采购启动叠加出口高增形成支撑，但下游开工率同比仍偏低，需求修复力度偏弱。
- 政策端，消费补贴与基建政策提振终端需求，政策推动产能优化。
- 宏观方面，持续紧张的中美贸易关系得到了缓和。
- 综合来看，11月聚烯烃市场仍将持续受到产能压力，但偏低的价格和多变的国际国内情况将使短期扰动因素增多。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年11月7日

分析师：	金泽彬
研究品种：	能源化工
从业资格证号：	F3048432
投资咨询证号：	Z0015557
TEL：	0575-85226759
E-mail：	xiangweiyi@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情

1、行情回顾

图 1：L2601 盘面走势



资料来源：大商所、大越期货

图 2：PP2601 盘面走势



资料来源：大商所、大越期货

当前主力合约 L2601、PP2601 均表现出震荡偏弱的趋势，价格呈现下行态势，自

8月中旬高点持续回落，并伴随持仓量的震荡。

二、基本面分析

1、宏观数据

图 3：国内制造业 PMI



资料来源：期势数据

图 4：进出口数据



资料来源：期势数据

宏观方面，2025 年 10 月中国官方制造业 PMI 为 49.0%，环比降 0.8 个百分点，PMI 持续位于收缩区间，生产指数 49.7% 时隔五个月重回收缩区间，显示制造

业受假期效应及外部环境影响承压。新订单指数 48.8%，新出口订单指数 45.9%，内外需同步走弱，国庆假期前需求提前释放及国际环境复杂是主因。

财新制造业 PMI 从 51.2 降至 50.6，虽小幅回落但仍处扩张区间，出口导向型中小企业受全球需求波动影响显著。

海关数据显示，9 月出口 3285.7 亿美元，同比增 8.3%；东盟、欧盟出口分别增 15.6% 和 14.2%，对美出口降 27.0%。

10 月 22 日，美国宣布制裁俄最大两家石油企业，威胁对帮助俄油贸易的外国金融机构实施二级制裁，欧盟同日通过第 19 轮制裁，降低俄油价格上限，并提前一年全面禁止进口俄液化天然气。11 月 2 日，OPEC+ 决定将 12 月原油产量增加 13.7 万桶 / 日，延续渐进式增产模式，并计划在 2026 年 1-3 月暂停增产。此前 10 月会议已宣布 10 月和 11 月各增产 13.7 万桶 / 日。

10 月 26 日，中美在马来西亚吉隆坡举行经贸磋商，美方取消针对中国商品的 10% “芬太尼关税”，暂停对华海事、物流等领域 301 调查措施一年，中方同步调整反制措施。双方在关税减免、稀土管制延期等议题上达成初步共识。

11 月发布的《十五五能源规划（2026-2030）征求意见稿》提出，到 2030 年化工原料用油占比降至 8%，新建炼化项目须配套高端聚烯烃，预计未来聚烯烃尤其是聚乙烯进口依赖度将进一步降低。

2、供需平衡表

图 6：PE 供需平衡表

年份	产能	产能增速	产量	净进口量	PE进口依	表观消费	期末库存	实际消费	消费增速
2018	1869.5		1599.84	1379.72	46.3%	2979.56	39.55	2979.56	
2019	1964.5	5.1%	1765.08	1638.16	48.1%	3403.24	36.61	3406.18	14.3%
2020	2314.5	17.8%	2008.47	1828.16	47.7%	3836.63	37.83	3835.41	12.6%
2021	2754.5	19.0%	2328.34	1407.76	37.7%	3736.1	37.57	3736.36	-2.6%
2022	2929.5	6.4%	2532.19	1274.55	33.5%	3806.74	38.93	3805.38	1.8%
2023	3189.5	8.9%	2807.37	1264.72	31.1%	4072.09	41.43	4069.59	6.9%
2024	3584.5	12.4%	2773.8	1360.32	32.9%	4134.12	47.8	4127.75	1.4%
2025E	4319.5	20.5%							

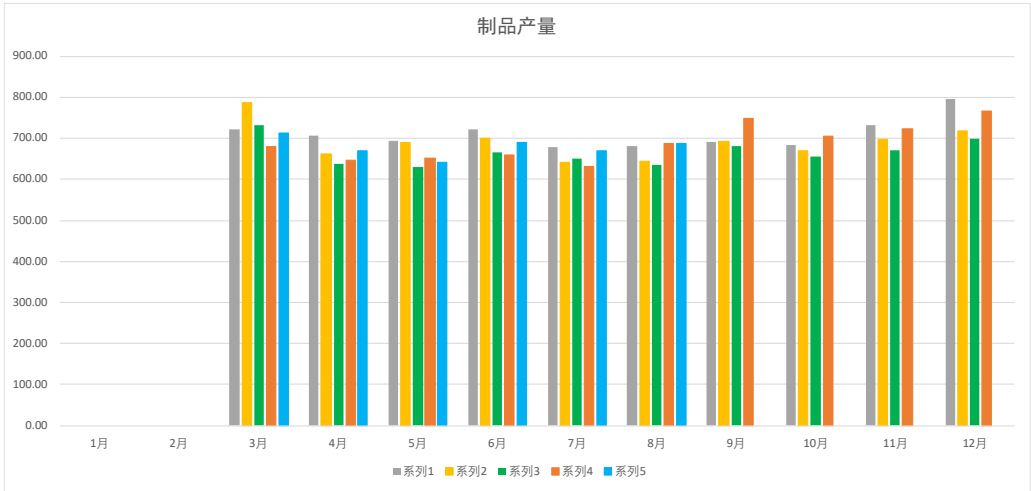
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 7：PP 供需平衡表

年份	产能	产能增速	产量	净进口量	PP进口依	表观消费	期末库存	实际消费	消费增速
2018	2245.5		1956.81	448.38	18.6%	2405.19	23.66	2405.19	
2019	2445.5	8.9%	2240	487.94	17.9%	2727.94	37.86	2713.74	12.8%
2020	2825.5	15.5%	2580.98	619.12	19.3%	3200.1	37.83	3200.13	17.9%
2021	3148.5	11.4%	2927.99	352.41	10.7%	3280.4	35.72	3282.51	2.6%
2022	3413.5	8.4%	2965.46	335.37	10.2%	3300.83	44.62	3291.93	0.3%
2023	3893.5	14.1%	3193.59	293.13	8.4%	3486.72	44.65	3486.69	5.9%
2024	4418.5	13.5%	3425	360	9.5%	3785	51.4	3778.25	8.4%
2025E	4906	11.0%							

资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 8：塑料制品产量

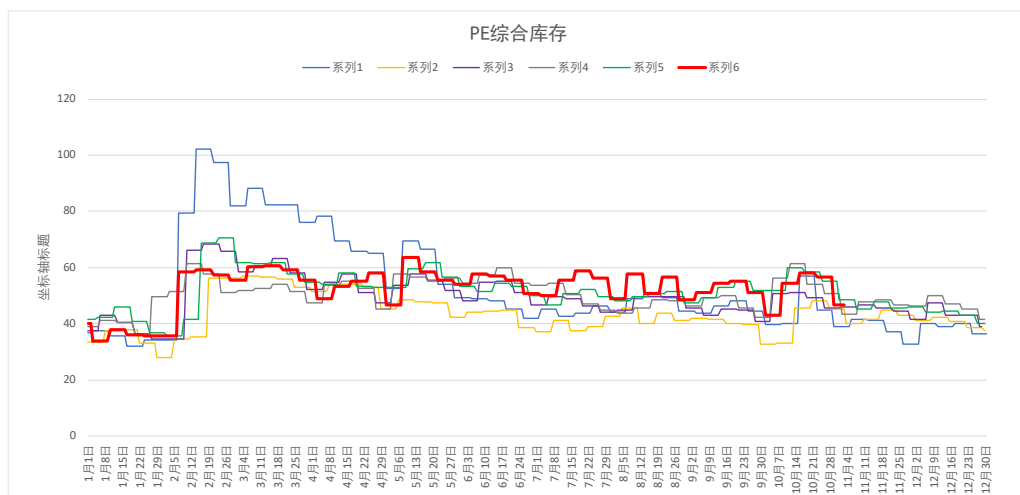


资料来源：钢联数据 大越期货整理

截至 25 年三季度，国内 PE 总产能 3852.5 万吨，PP 总产能 4793.5 万吨。从 25 年产能投放来看，聚烯烃将面临一个新的产能投放大年。

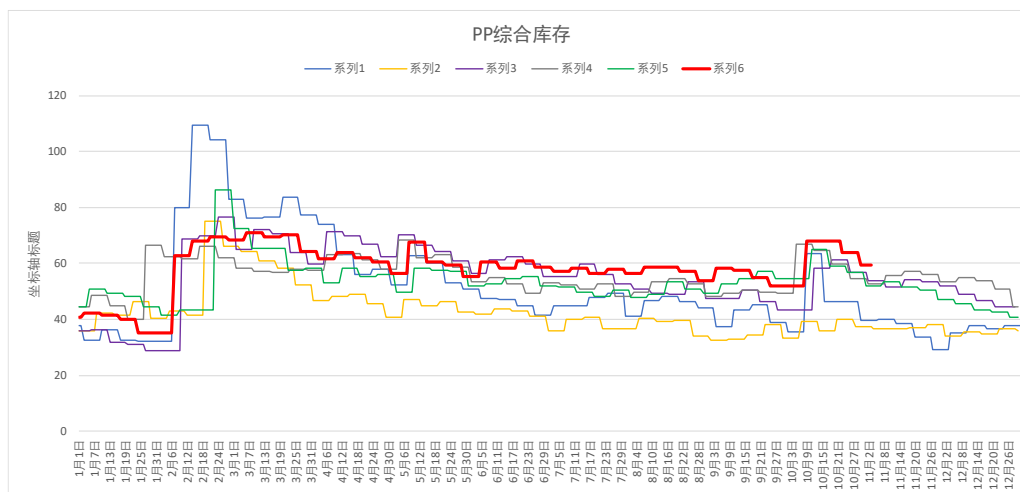
3、库存情况

图 9：PE 综合库存走势



资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 10：PP 综合库存走势



资料来源：钢联数据 大越期货整理

从产业链综合库存来看，PE 库存整体位于中性位置，PP 库存目前中性偏高，三季度 PP 较高的产能投放开始压制去库速度。

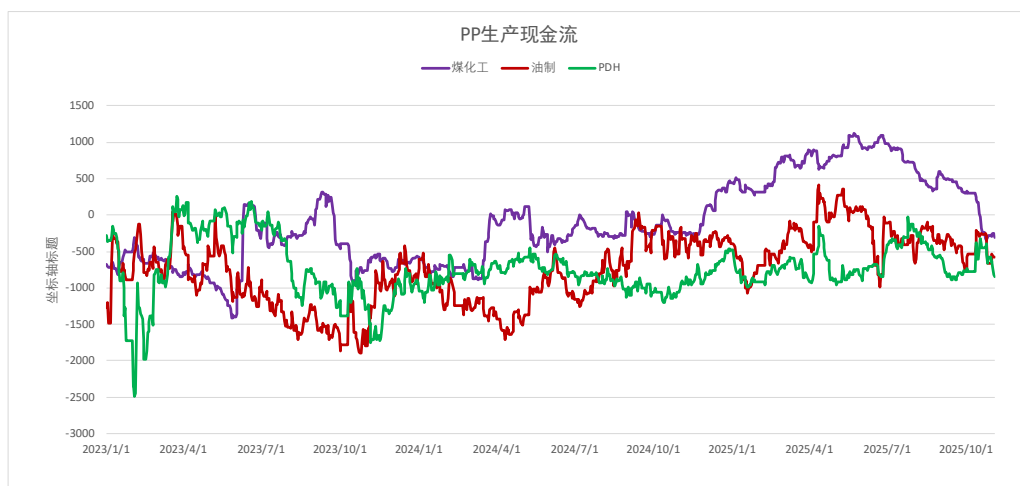
4、产业链

图 11：PE 现金流



资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 12: PP 现金流



资料来源：钢联数据 大越期货整理

近期油制利润小幅波动，煤制利润大幅下滑，其原因在于冬季前电厂补库煤制原料成本抬升约 450 元/吨，聚烯烃终端需求疲软，整体价格反而回落，因此煤制利润大幅下行。

图 13: PE 新装置

中石油吉林石化分公司转型项目	油化工	低压	40	三季度
2025年三季度投产合计			40	
广西石化	油化工	全密度	40	四季度
广西石化	油化工	低压	30	四季度
埃克森美孚（惠州）化工	油化工	高压	50	四季度
浙石化三期	油化工	高压/EVA	30	四季度
山东裕龙岛炼化一体化项目	油化工	高压/EVA	30	四季度
山东裕龙岛炼化一体化项目	油化工	高压/EVA	20	四季度
2025年三季度投产合计			200	

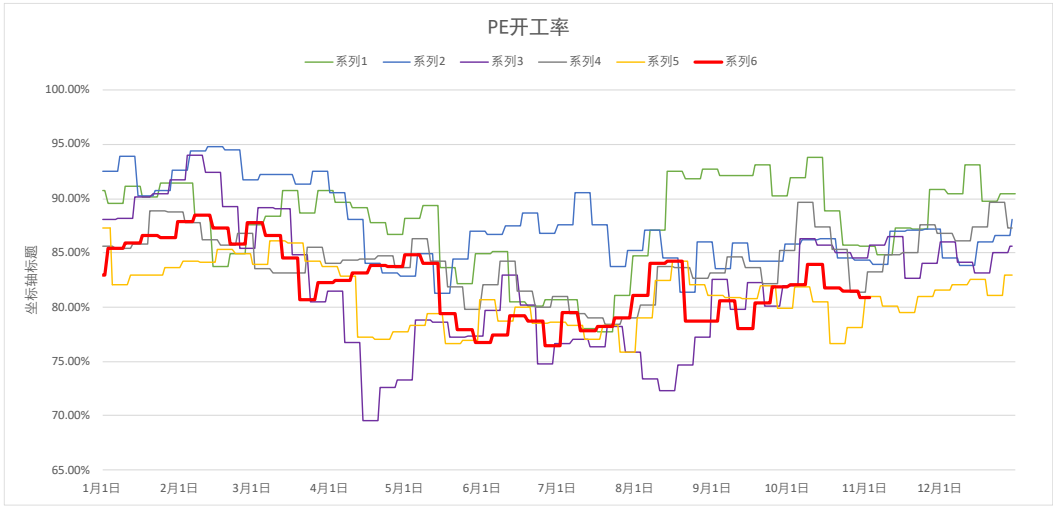
资料来源：华瑞石化资讯

图 14：PP 新装置

企业	来源	产能	投产时间
山东裕龙石化4#	油	40	2025年三季度
宁波大榭二期2#	油	45	
宁波大榭二期1#	油	45	
广西石化二期	油	40	2025年四季度
山东金诚石化集团有限公司2#	油	15	
利华益维远化学股份有限公司	PDH	20	

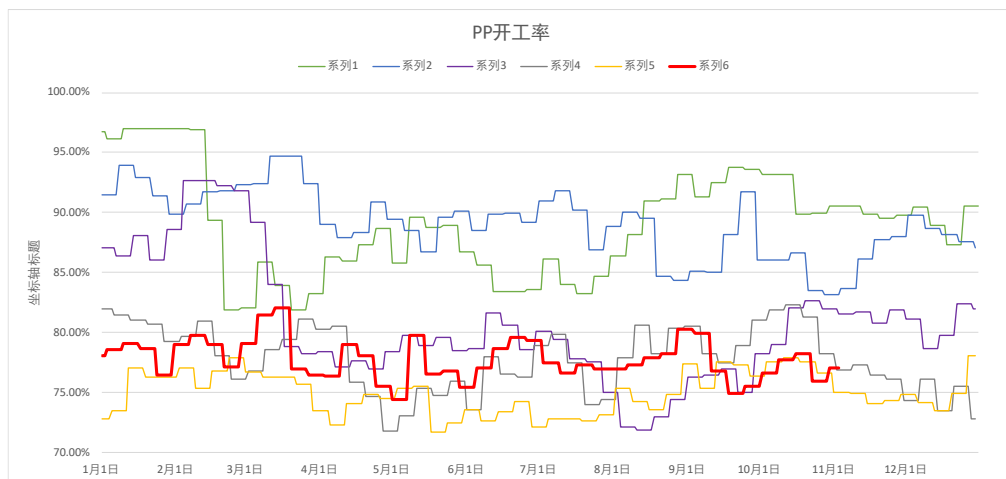
资料来源：华瑞石化资讯

图 15：PE 开工率



资料来源：华瑞石化资讯 大越期货整理

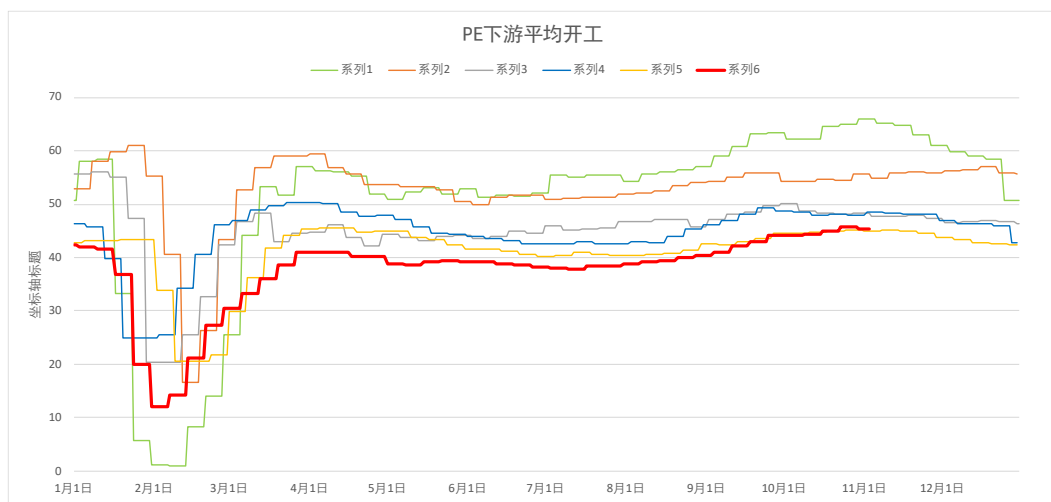
图 16：PP 开工率



资料来源：华瑞石化资讯 大越期货整理

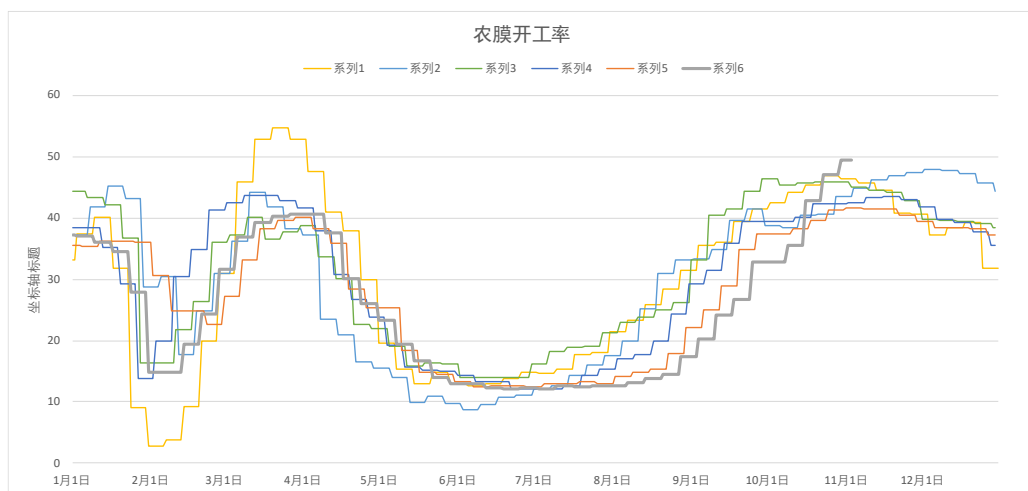
当前 PE、PP 整体开工偏低，新增产能继续释放，三四季度预期投产 PE240 万吨、PP205 万吨。PP 方面三季度山东裕龙 4#40 万吨、宁波大榭二期两套各 45 万吨、山东金诚 2#15 万吨及利华益 PDH20 万吨共 165 万吨已投产，四季度仅剩广西石化二期 40 万吨油制装置待投，年内基本落地。PE 方面三季度吉林石化低压 40 万吨已稳产，四季度广西石化全密度 40 万吨+低压 30 万吨、埃克森美孚惠州高压 50 万吨、浙石化高压/EVA30 万吨及裕龙岛高压/EVA 共 50 万吨等装置计划投产。

图 17：PE 下游开工率



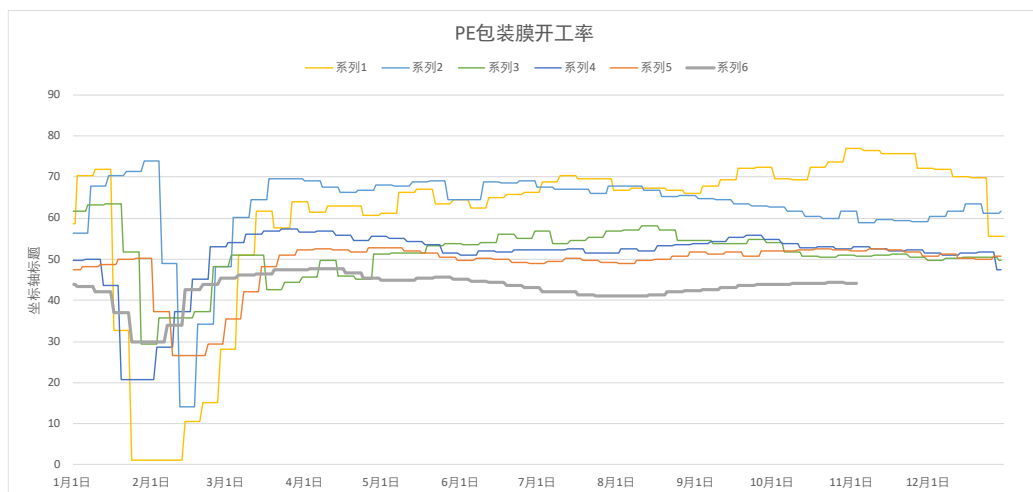
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 18：农膜开工率



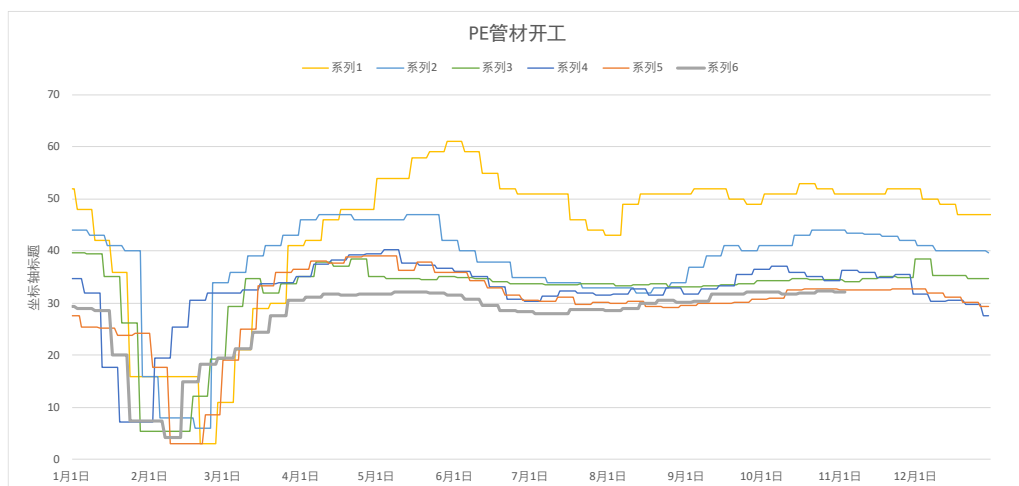
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 19：PE 包装膜开工率



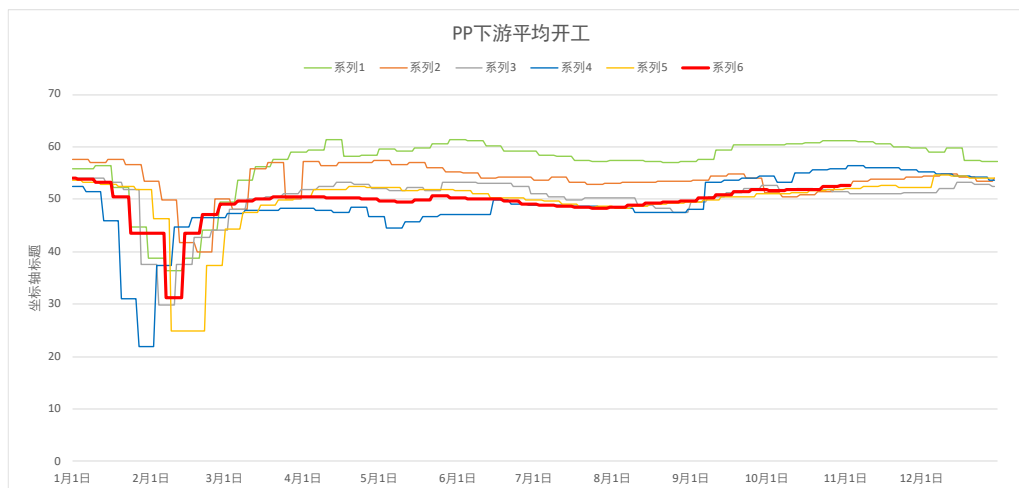
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 20：PE 管材开工率



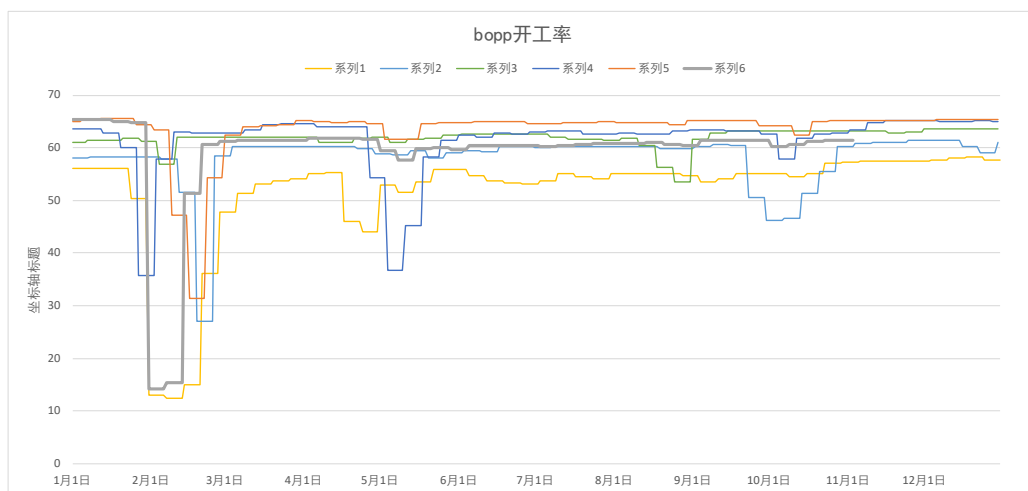
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 21：PP 下游开工率



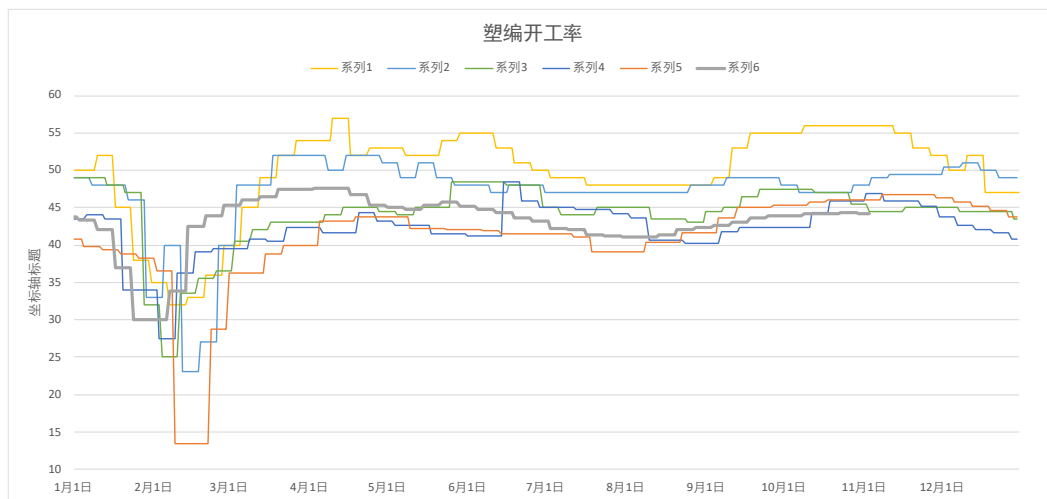
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 22：BOPP 开工率



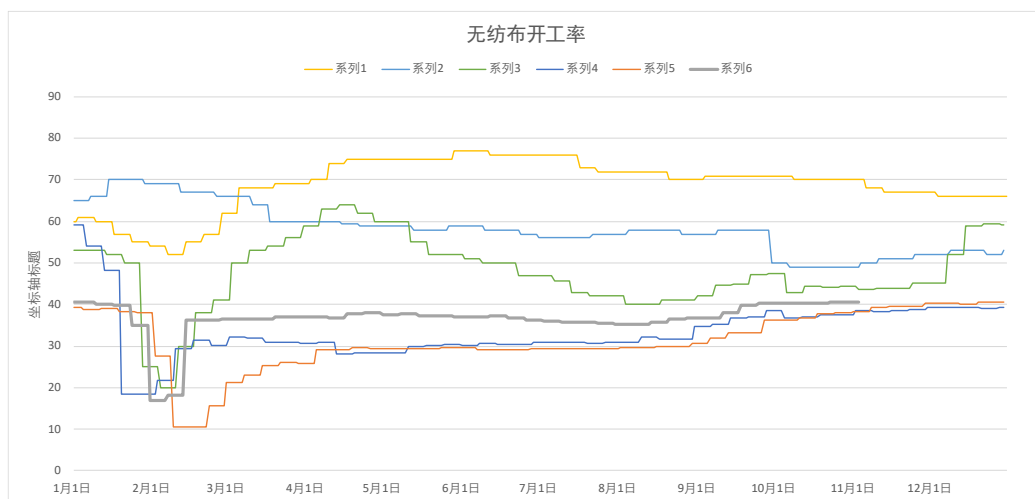
资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 23：塑编开工率



资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 24：无纺布开工率

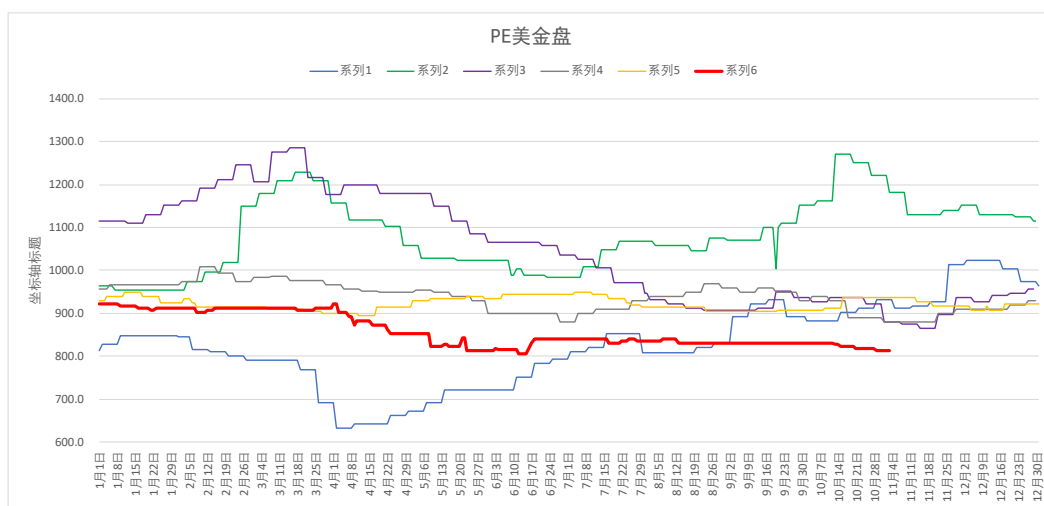


资料来源：钢联数据 大越期货整理

LLDPE 下游农膜开工率 8 月回升至 13.82%，但同比低 2-3 个百分点。棚膜需求因闰月影响延迟，北方大蒜、土豆种植启动后订单逐步增加，但地膜备货仍清淡。包装膜开工率 49.07%，同比持平，短期难有增量。塑编开工率 46.1%，同比微增，但建筑管材需求疲软，开工率同比降 14 个百分点。注塑、BOPP 开工率小幅回升，但订单以刚需为主。北方农膜储备期带动 PP 纤维料需求边际改善，部分规模厂开工率提升至 30%-40%。

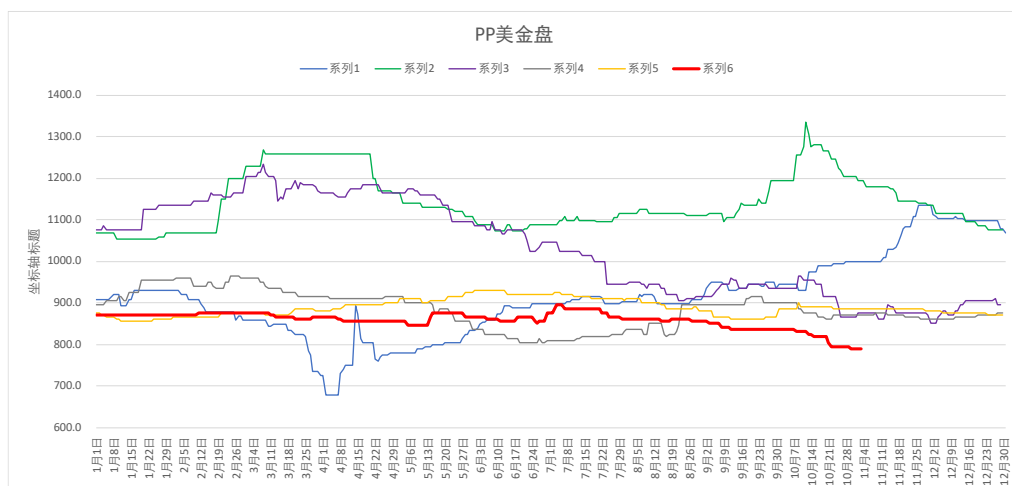
5、外盘和进出口价差

图 25：PE 美金盘走势



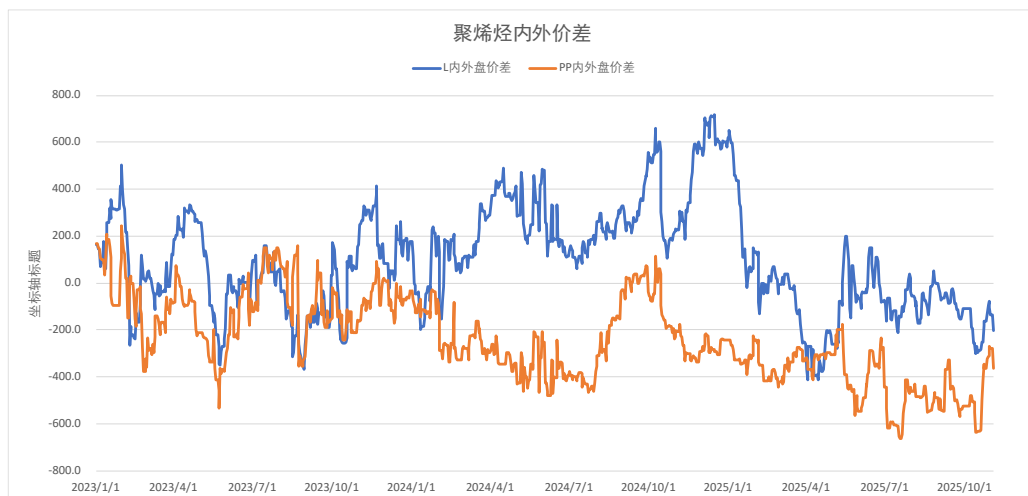
资料来源：钢联数据

图 26：PP 美金盘走势



资料来源：钢联数据

图 27：内外价差



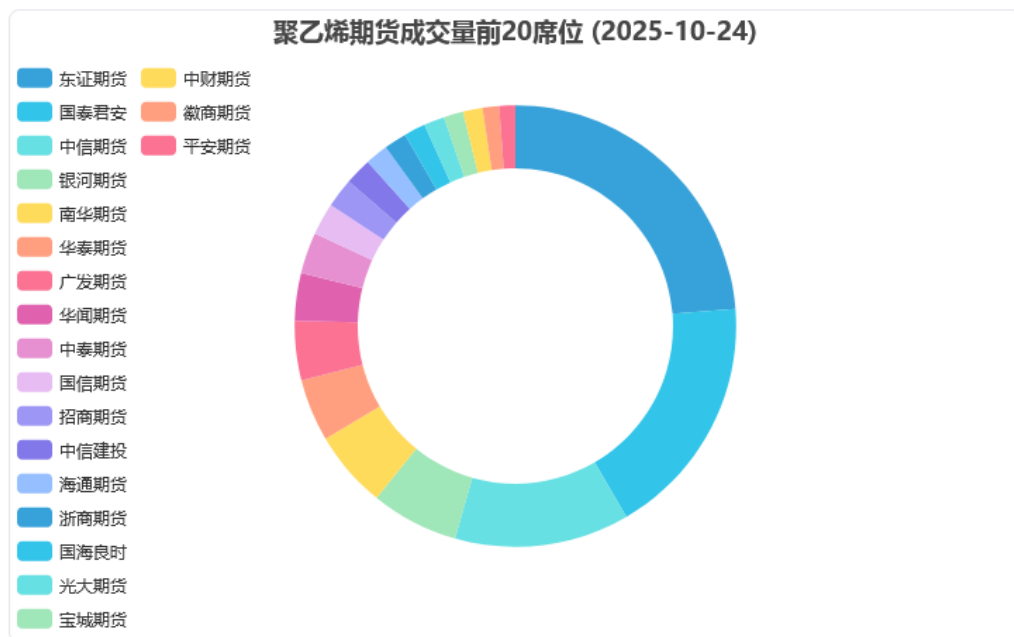
资料来源：钢联数据

近期 PE、PP 美金盘走势较稳，进口利润看当前进口窗口关闭。7 月 PP 出口 26.36 万吨，同比激增 67.97%，主要流向越南、印尼等东南亚市场。PE 出口 10.17 万吨，同比增 76.72%，LLDPE 出口占比升至 36%。出口增长显著缓解国内供应压力，预计 9 月延续高增趋势。

三、市场表现

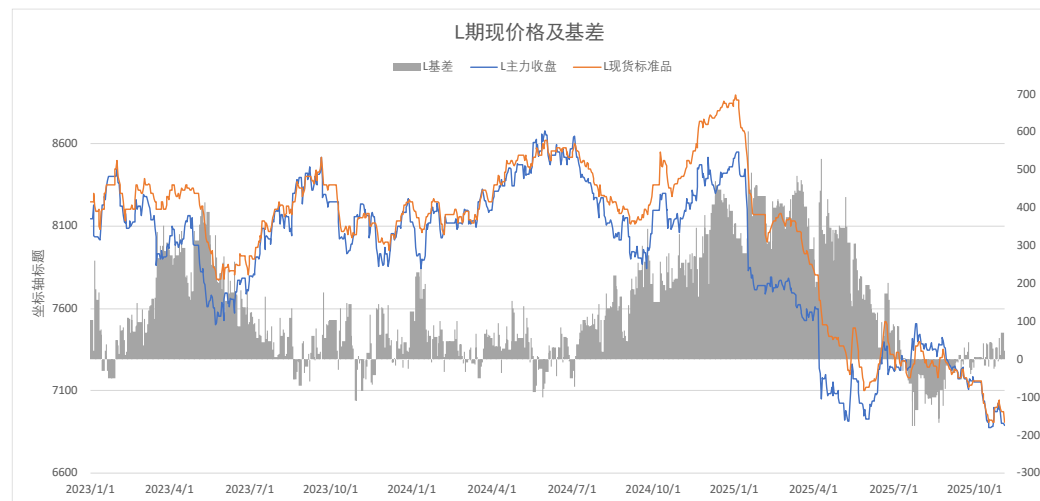
1、主力持仓

图 28：L 主力持仓



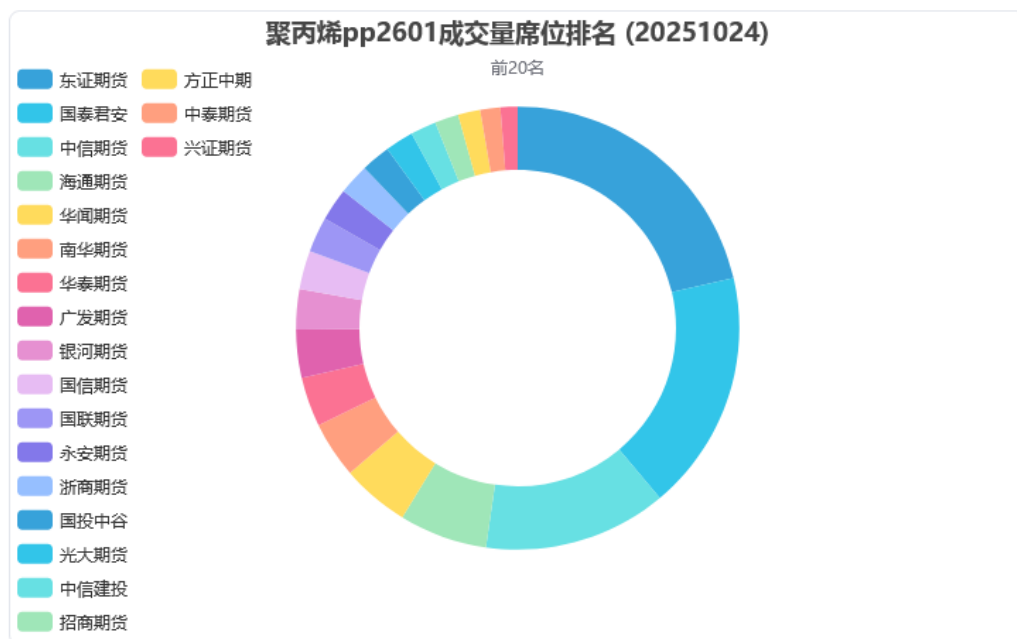
资料来源：大越期货

图 29：LL 价格和基差



资料来源：钢联数据 大越期货整理

图 30：PP 主力持仓



资料来源：大越期货

图 31：PP 价格和基差



资料来源：钢联数据 大越期货整理

期现结构上看，主力合约整体由贴水转为轻度升水。

聚乙烯合约成交量排名前 20 的席位中，显示主力席位在当日进行了较大规模的减仓。整体来看，市场前列席位的成交量呈现出双向调整的态势，部分席位减仓离场，同时也有部分席位积极参与，表明市场多空分歧依然存在。聚丙烯席位成交显示市场整体交易活跃度有所下降。少数席位如兴证期货和永安期货成交量略有增加，但总体

而言，市场参与者的交易热情有所降温。

2、仓单

图 32：仓单



资料来源：钢联数据 大越期货整理

四、综述及展望

供应端国内聚烯烃三、四季度产能投放较多，三四季度预期投产 PE240 万吨、PP205 万吨，继续为市场带来增量供应。不过，由于近期煤炭价格上涨而聚烯烃产品价格低迷，煤制聚烯烃的生产利润被大幅压缩，这一定程度上会影响了煤制装置的生产积极性，部分企业可能选择降负荷运行或停车检修。进入 11-12 月，随着检修旺季的结束和新增产能的进一步释放，聚烯烃产量预计将继续保持高位。同时聚烯烃市场的综合库存水平整体处于中性或偏高水平，对价格形成一定压力。

需求端，农膜订单在国庆节后有所增加，开工率也环比回升，但与往年相比，下游企业的备货积极性不高，对后市持谨慎观望态度。进入 11 月后，随着秋季作物收获和冬季大棚搭建的完成，农膜需求将逐步转弱。每年的“双十一”、“双十二”等电商大促活动，是包装膜需求的集中爆发期，今年包装膜开工环比虽增同比却显著低于往年。其余塑编、管材等传统领域需求表现持续疲弱，在房地产市场下行周期中，新开工面积减少对塑编、管材需求冲击较大，另外今年 BOPP 薄膜需求也缺乏亮点。

宏观方面，10 月 30 日，中美两国领导人在韩国釜山举行面对面会晤，美方取消针对中国商品的部分限制措施，暂停对华海事、物流等领域 301 调查措施一年，中方同步调整反制措施，为持续紧张的中美贸易关系带来了缓和的信号，该信号将成为支撑聚烯烃市场情绪和价格的重要因素。

总的来看，11 月聚烯烃市场仍将持续受到产能压力，但偏低的价格和多变的国际国内情况将使短期扰动因素增多。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info