

主要结论

国内产量：二季度计划投产装置较多，PE 市场宝丰 3#、新时代、埃克森美孚及裕龙计划开车，PP 方面宝丰 2-3#、金诚、埃克森美孚、裕龙、益维远及镇海 4# 预计投产。近年来，聚烯烃行业毛利显著压缩，部分生产工艺陷入亏损，装置运行稳定性下降，新产能投产多有延期，国内产量存在较大弹性空间，但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变，关注新装置落地及检修情况。

进出口：1-2 月 PE 进口同比大增，但目前部分进口窗口关闭，进口商操作趋于谨慎，预计 2 季度 PE 进口量环比减少，关注海外检修及内外价差变化。1-2 月 PP 出口量高增，进口量继续压缩，净进口同比大幅下滑，预计 2 季度进口量维持低位，而出口量有望保持较高增长。

PE 需求：当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 50%、53%，低压下游负荷在 39%-45% 之间。春节后下游陆续复工，膜料开工与去年基本持平，但订单跟进较慢且低于同期，低压管材受地产市场拖累开工率远低于往年，下游需求整体低于预期。目前来看，3 月底农膜需求将达峰，行业负荷季节性下滑，管材类需求预期回落，2 季度下游需求环比走弱，关注宏观刺激政策变化。

PP 需求：当前 PP 下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为 49%、58%、51%，较去年同期基本持平，塑编企业订单表现较好，但 1 季度 BOPP 行业订单低于同期，且成品库存处于高位。由于新订单跟进偏慢，且有海外加征关税风险，下游在恐跌心态下补库意愿不高，原料维持低库存运行，工厂逢低刚需采购。2 季度市场逐步转淡，下游开工季节性下滑，需求端支撑力度有限，关注宏观政策对需求提振情况。

综上所述：2 季度计划新增产能较多，国内产量预计维持高位，而下游订单跟进偏慢，需求略低于预期，市场供需整体偏宽松，产业链延续去库思路。不过，目前绝对价格处于低位，且市场估值水平不高，聚烯烃下方空间受到成本制约，塑料、PP 预计运行区间 7300-8000、7000-7800。中长期看逢高沽空思路，PP-3MA 价差阶段做扩。

风险提示：原油价格大跌、检修低于预期。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

1 季度聚烯烃市场震荡下行。去年底内蒙古宝丰、裕龙石化集中投产，国内产能基数大幅提升，尤其 PE 增幅更为突出，叠加油价冲高回落，1 月份主力合约 L2505、PP2505 分别下跌了 4.81%、1.28%。2 月市场进入春节假期，现货成交平淡，聚烯烃盘面震荡小幅修复。3 月份，下游需求恢复不及预期，但供应端维持高位，在产业链去库背景下，现货市场持续偏弱运行，期货盘面再度承压走低。

图 1：塑料主力基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 国内增产压力较大，关注新产能落地

1 季度国内产量同比大幅增长。据卓创资讯统计，1-2 月国内 PE、PP 累计产量分别为 514.7 万吨、623.8 万吨，分别同比增长 13.8%、11.3%（2024 年同期为 6.0%、11.6%）。去年底新装置集中投产，国内产能基数大幅提升，1 季度产量迈上新台阶，尤其 PE 产量增速远高于去年同期，这也是导致 1 季度 PE 市场整体弱于 PP 的主要因素。

图 3：PE 累计产量及增速（万吨）

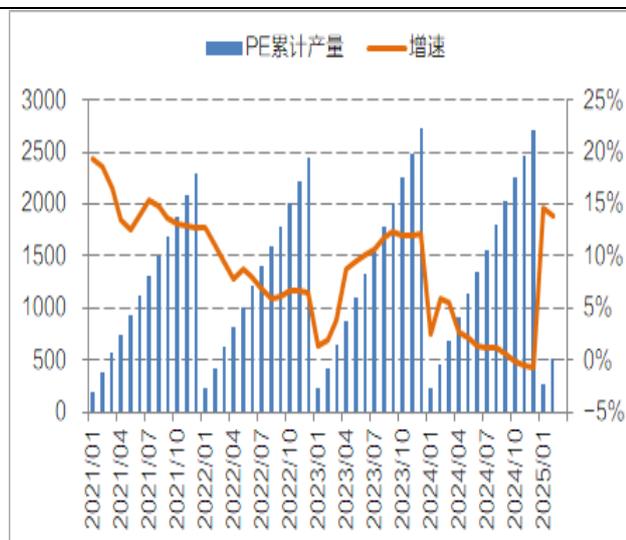
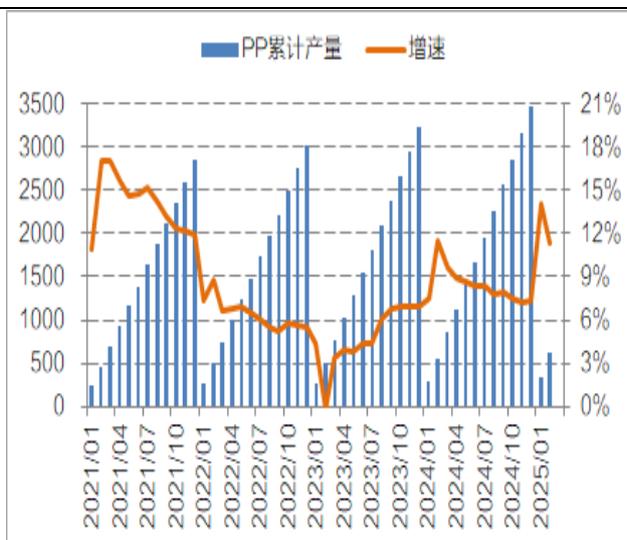


图 4：PP 累计产量及增速（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

2025年聚烯烃扩能节奏加快，PE、PP计划新增产能565万吨、650万吨，同比增速分别为16.5%、14.8%。1季度PE新增万华化学2#、宝丰2#共80万吨产能，PP仅有宝丰2#50万吨新装置投产，但二季度计划投产装置较多，PE市场宝丰3#、新时代、埃克森美孚及裕龙计划开车，PP方面宝丰2-3#、金诚、埃克森美孚、裕龙、益维远及镇海4#预计投产。近年来，聚烯烃行业毛利显著压缩，部分生产工艺陷入亏损，装置运行稳定性下降，新产能投产多有延期，国内产量存在较大弹性空间，但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变，关注新装置落地及检修情况。

表1：上半年国内投产计划（万吨）

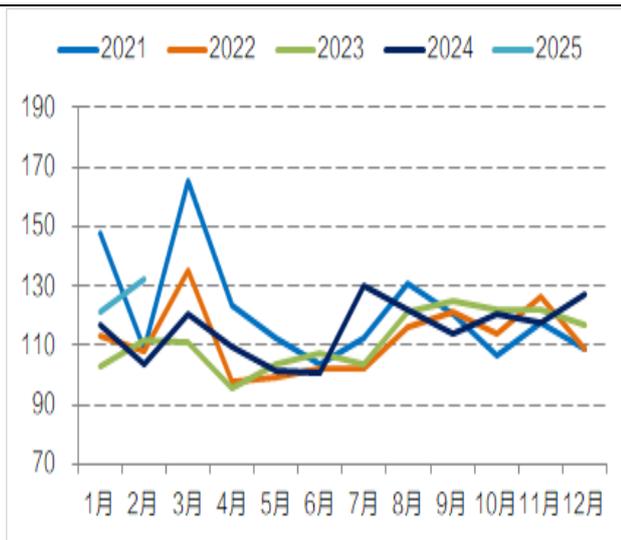
| 企业 | LLDPE | HDPE | LDPE | PP | 原料 | 投产时间 |
|---------|-------|------|------|----|-----|----------|
| 万华化学2期 | | | 25 | | 轻烃 | 1月投产 |
| 内蒙古宝丰2# | 55 | | | 50 | 煤炭 | 1月投产 |
| 内蒙古宝丰3# | 55 | | | 50 | 煤炭 | 计划3-4月投产 |
| 山东新时代 | 25 | | | | 石脑油 | 计划3-4月投产 |
| 金诚石化 | | | | 30 | 石脑油 | 计划1季度投产 |
| 埃克森美孚 | 120 | | 50 | 95 | 石脑油 | 计划6月投产 |
| 裕龙石化 | | 45 | | 80 | 石脑油 | 计划6月投产 |
| 益维远化学 | | | | 20 | PDH | 计划1季度投产 |
| 镇海炼化4# | | | | 50 | 石脑油 | 计划二季度投产 |

数据来源：卓创，国信期货

2.2 季度PE进口预期回落，PP出口有望延续增长

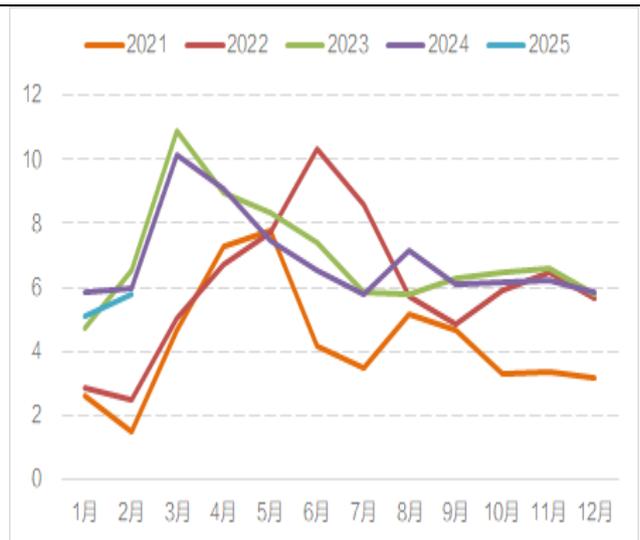
海关数据，1-2月PE累计进口253.6万吨，同比增长14.8%，PE累计出口10.9万吨，同比下降7.1%，累计净进口242.7万吨，同比增长16.0%。拆分来看，1-2月自美进口45.6万吨，同比增长16.9%，其他地区进口208.0万吨，同比增长14.3%，中东、亚洲等主要进口来源国均有不同幅度的增长。

图5：PE月度进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图6：PE月度出口（万吨）

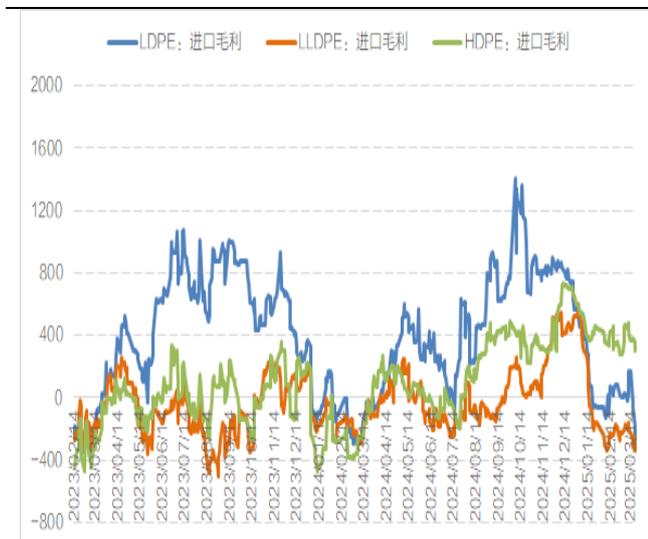


数据来源：卓创，wind，国信期货

去年四季度国内价格上扬，内外价差快速走扩，PE进口窗口持续打开，叠加海外供应商年底清库，中东、亚洲及美国等地区加大对国内货源递盘量，2024年12月以来PE进口量同比大幅增长。虽然2月份横

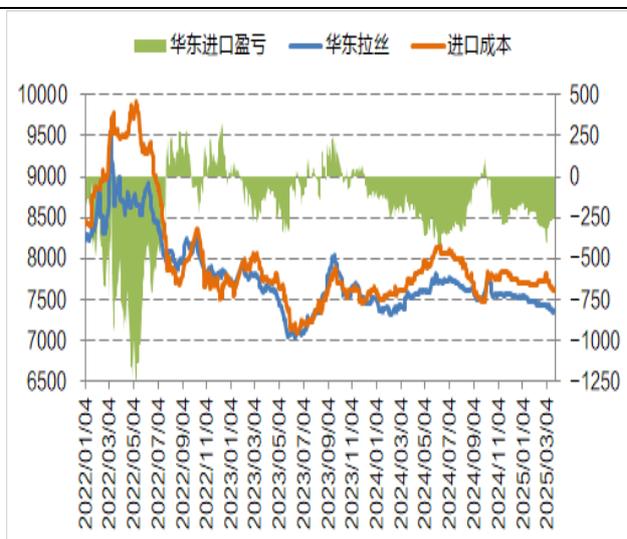
跨春节假期，且工作日较少，但因海外部分远洋货源集中到港，2月PE进口量高达132.5万吨，同比增长27.4%。但今年以来，国内市场价格震荡下行，线性及高压进口窗口逐步关闭，低压内外价差也明显收窄，进口商操作趋于谨慎，预计2季度PE进口量环比减少，关注海外检修及内外价差变化。

图 7: PE 进口毛利 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

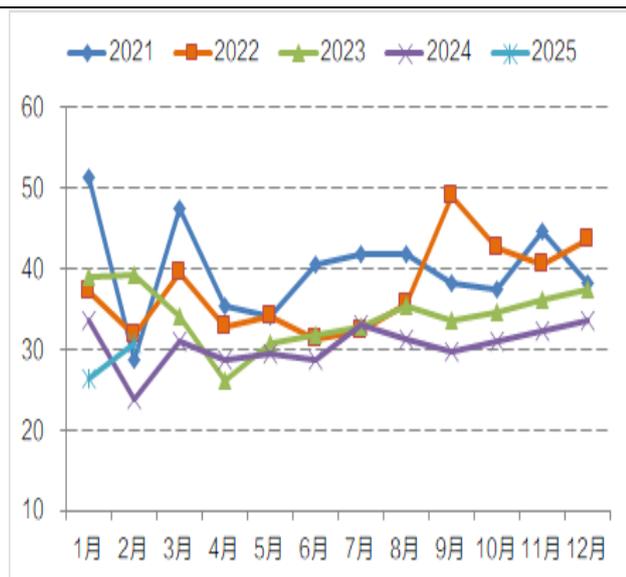
图 8: PP 进口毛利 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

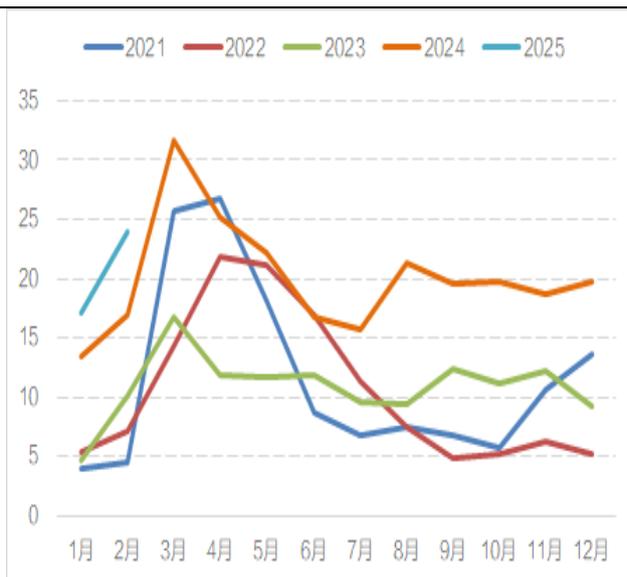
海关数据, 1-2月PP累计进口57.4万吨, 同比下降0.4%, 累计出口41.0万吨, 同比增长35.0%, 累计净进口16.4万吨, 同比下降40.0%, 税则号39021000的初级形状PP实现净出口0.9万吨。1季度海外停车装置较多, 尤其是东南亚地区, 海外市场供应减少, 内外价差持续倒挂, 国内供应商伺机加大出口力度, 1-2月PP出口量维持高速增长, 而进口量整体继续压缩, 净进口同比大幅下滑, 这有助于缓解国内的供应压力。目前来看, 2季度国内计划投产较多, 而下游需求逐步转淡, 市场预期供应压力加大, 预计2季度进口量维持低位, 而受海外季节性需求影响, 4-5月PP出口量有望保持较高增长。

图 9: PP 月度进口 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 10: PP 月度出口 (万吨)

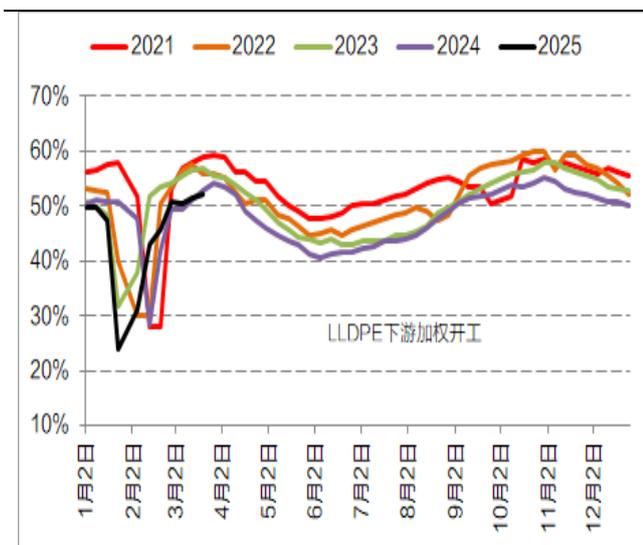


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

3. 二季度需求季节性走弱

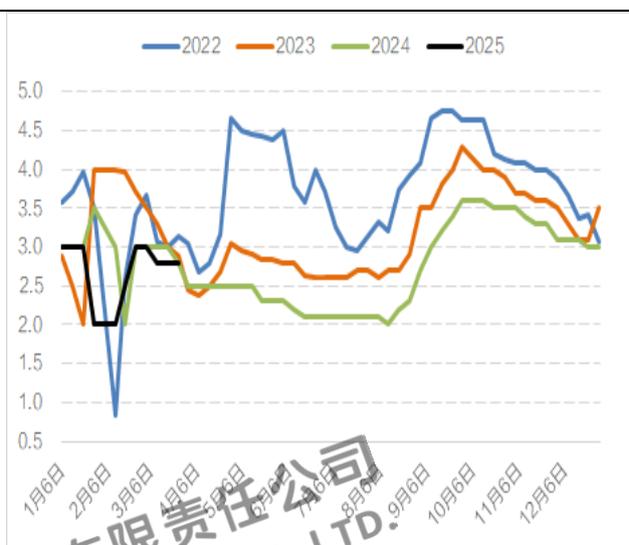
当前PE农膜、包装膜开工率分别为50%、53%，低压下游负荷在39%-45%之间。春节后下游陆续复工，膜料开工与去年基本持平，但订单跟进较慢且低于同期，低压管材受房地产市场拖累开工率远低于往年，下游需求整体低于预期。目前来看，3月底农膜需求将达峰，行业负荷季节性下滑，管材类需求预期回落，2季度下游需求环比走弱，关注宏观刺激政策变化。

图 11: LLDPE 下游加权开工



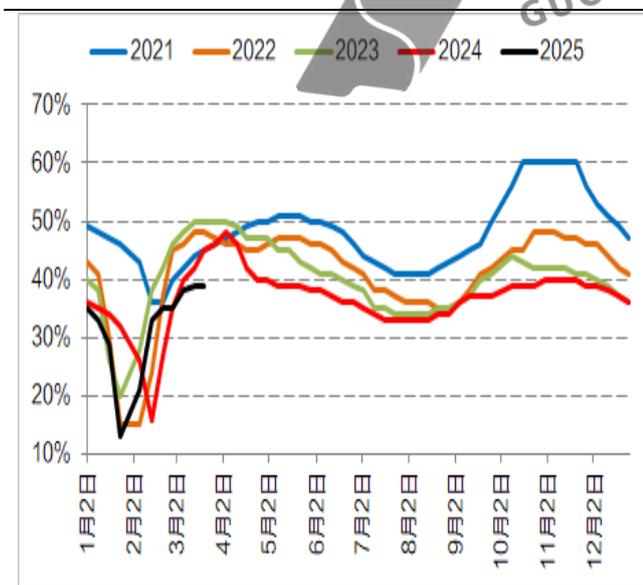
数据来源：卓创，wind，国信期货

图 12: PE 膜未交付订单天数



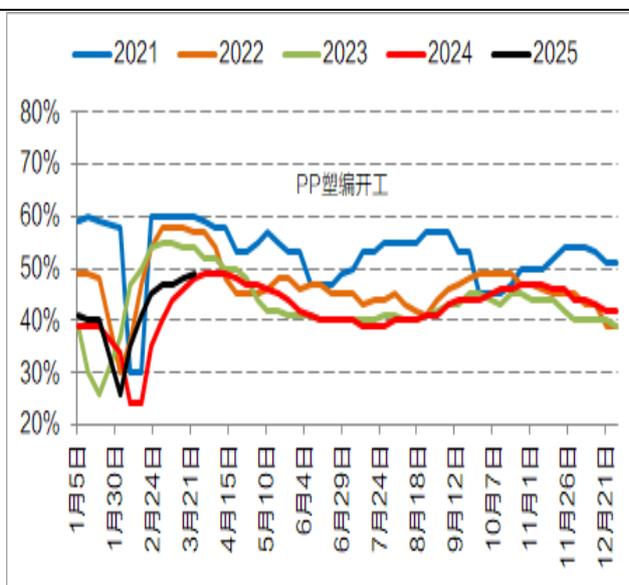
数据来源：卓创，wind，国信期货

图 13: PE 下游低压管材开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

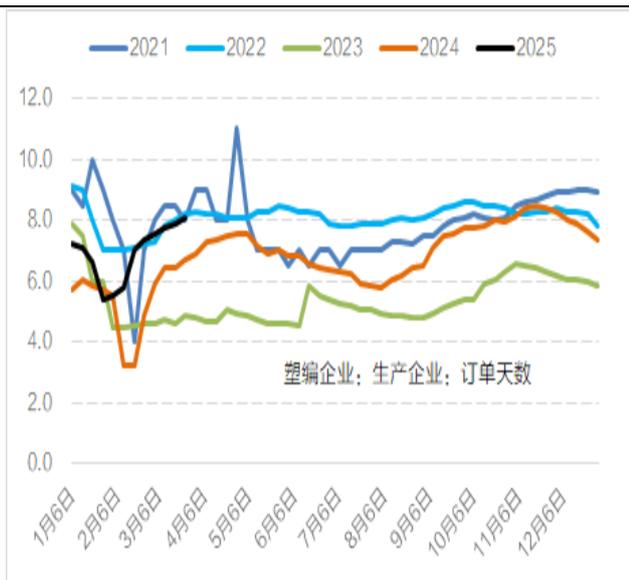
图 14: PP 下游塑编开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

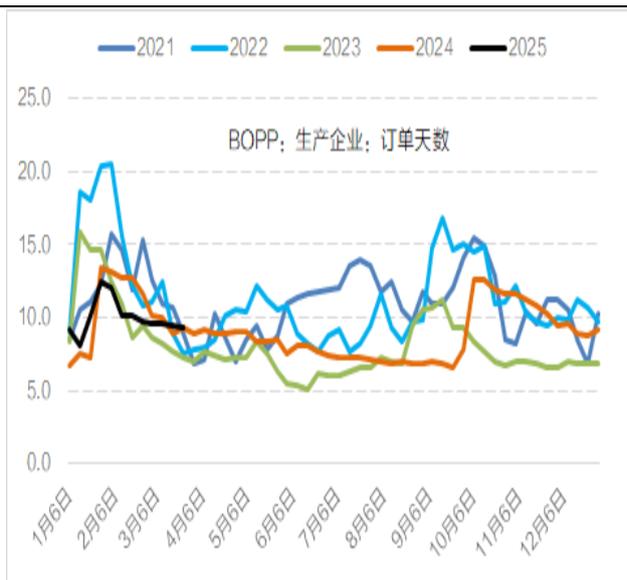
当前PP下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为49%、58%、51%，较去年同期基本持平，塑编企业订单表现较好，但1季度BOPP行业订单低于同期，且成品库存处于高位。由于新订单跟进偏慢，且有海外加征关税风险，下游在恐跌心态下补库意愿不高，原料维持低库存运行，工厂逢低刚需采购。2季度市场逐步转淡，下游开工季节性下滑，需求端支撑力度有限，关注宏观政策对需求提振情况。

图 15: PP 下游塑编订单



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 16: PP 下游 BOPP 订单

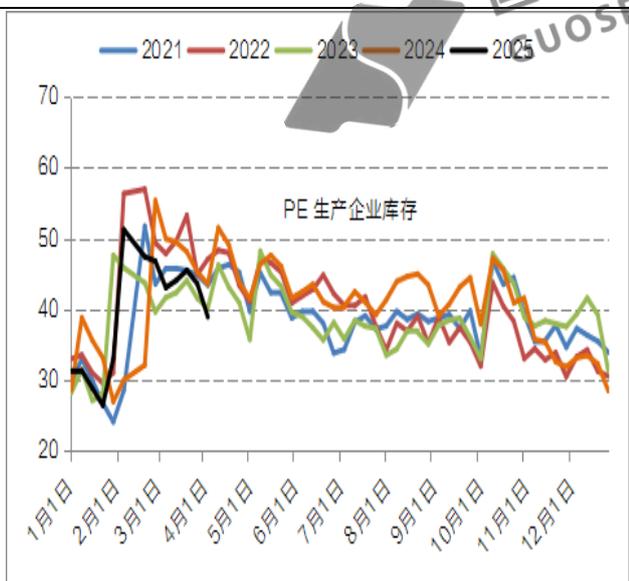


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

4. PE 港口库存偏高

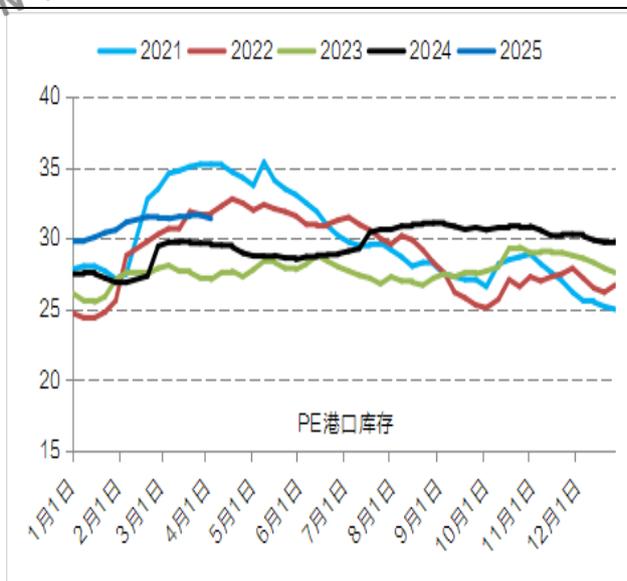
据卓创统计, 截止 3 月 28 日, PE 生产企业 (石化+煤化工) 库存约 38.9 万吨, PE 港口库存约 31.4 万吨, 贸易商环节库存约 17.0 万吨, 社会总库存 87.3 万吨。3 月下旬 PE 生产商加大去库, 库存降至同期低位, 但港口库存偏高且去化较慢。

图 17: PE 生产企业库存



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: PE 贸易商库存

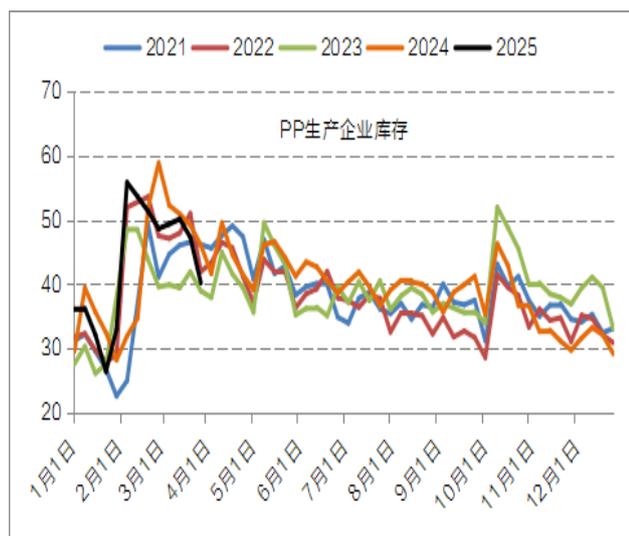


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

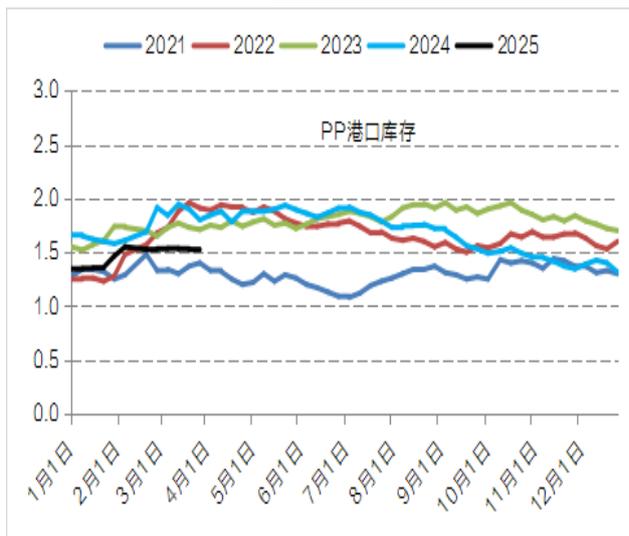
据卓创统计, 截止 3 月 28 日, PP 生产企业 (石化+煤化工) 库存约 40.3 万吨, PP 港口库存约 1.5 万吨, 贸易商环节库存约 5.0 万吨, 社会总库存 46.8 万吨。目前 PP 总库存与去年持平, 港口及贸易商库存不高, 去化压力主要在上游供应商。

图 19: PP 生产企业库存

图 20: PP 港口库存



数据来源：卓创，wind，国信期货

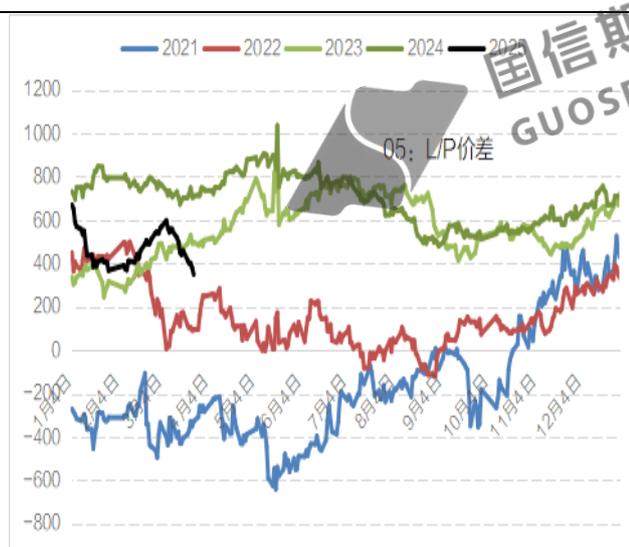


数据来源：卓创，wind，国信期货

5. L/P 价差宽幅震荡，PP-3MA 价差或阶段性修复

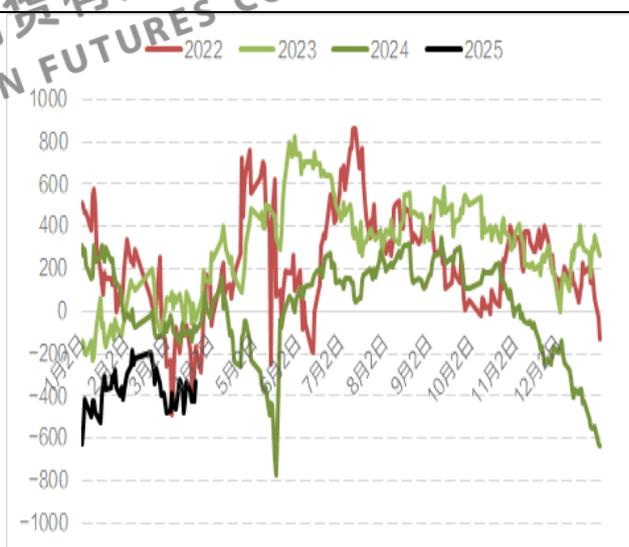
从年度来看，2025 年 PE 计划新增产能增速高于 PP，L/P 价差存在阶段收敛预期，但该价差还受到进出口、不同原料成本及需求季节性影响，1 季度 L/P 呈现宽幅震荡格局。另外，去年四季度 PP-3MA 价差大幅压缩，1 季度处于低位区间震荡，2 季度价差或有阶段性修复可能。

图 21: L/P 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 22: PP-3*MA 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

国内产量：二季度计划投产装置较多，PE 市场宝丰 3#、新时代、埃克森美孚及裕龙计划开车，PP 方面宝丰 2-3#、金诚、埃克森美孚、裕龙、益维远及镇海 4# 预计投产。近年来，聚烯烃行业毛利显著压缩，部分生产工艺陷入亏损，装置运行稳定性下降，新产能投产多有延期，国内产量存在较大弹性空间，但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变，关注新装置落地及检修情况。

进出口：1-2 月 PE 进口同比大增，但目前部分进口窗口关闭，进口商操作趋于谨慎，预计 2 季度 PE

进口量环比减少，关注海外检修及内外价差变化。1-2月PP出口量高增，进口量继续压缩，净进口同比大幅下滑，预计2季度进口量维持低位，而出口量有望保持较高增长。

PE需求：当前PE农膜、包装膜开工率分别为50%、53%，低压下游负荷在39%-45%之间。春节后下游陆续复工，膜料开工与去年基本持平，但订单跟进较慢且低于同期，低压管材受地产市场拖累开工率远低于往年，下游需求整体低于预期。目前来看，3月底农膜需求将达峰，行业负荷季节性下滑，管材类需求预期回落，2季度下游需求环比走弱，关注宏观刺激政策变化。

PP需求：当前PP下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为49%、58%、51%，较去年同期基本持平，塑编企业订单表现较好，但1季度BOPP行业订单低于同期，且成品库存处于高位。由于新订单跟进偏慢，且有海外加征关税风险，下游在恐跌心态下补库意愿不高，原料维持低库存运行，工厂逢低刚需采购。2季度市场逐步转淡，下游开工季节性下滑，需求端支撑力度有限，关注宏观政策对需求提振情况。

综上所述：2季度计划新增产能较多，国内产量预计维持高位，而下游订单跟进偏慢，需求略低于预期，市场供需整体偏宽松，产业链延续去库思路。不过，目前绝对价格处于低位，且市场估值水平不高，聚烯烃下方空间受到成本制约，塑料、PP预计运行区间7300-8000、7000-7800。中长期看逢高沽空思路，PP-3MA价差阶段做扩。

风险提示：原油价格大跌、检修低于预期。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。