

主要结论

国内产量：截至 4 月底 PE、PP 已投产 160 万吨、100 万吨，且 2 季度仍有多套装置计划开车，涉及 PE、PP 产能分别 215 万吨、275 万吨。目前来看，埃克森美孚惠州乙烯项目已投料成功，并顺利产出合格品，其聚烯烃装置进入投产准备阶段，但金诚、裕龙、益维远及镇海等开车时间有可能推迟，市场投产压力预期延后，但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变，关注投产进度及计划外检修。

进出口：3 月 PE 进口同环比大降，鉴于进口窗口仍然关闭，外商报盘数量较少，叠加贸易战影响美国货源进口，预计 2 季度 PE 进口环比下降。目前国内价格处于洼地，PP 进口窗口关闭，出口窗口开启，2 季度进口整体延续下降，但因海外需求转淡及贸易战利空影响，PP 出口量预计环比季节性回落。

PE 需求：4 月底 PE 农膜、包装膜开工分别降至 33%、52%，低压下游负荷在 40%-44% 之间。今年以来，农膜生产基本正常，但包装膜及低压下游订单普遍欠佳，开工率整体低于往年同期，PE 下游需求表现偏弱。目前农膜需求逐步转淡，企业订单明显减少，行业开工快速下滑，叠加制品出口预期承压，PE 下游需求季节性走弱，关注贸易战谈判进展。

PP 需求：4 月底 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 47%、57%、50%，塑编及注塑开工略低于去年，而 BOPP 开工高于同期，下游需求整体低于预期。2 季度下游逐步进入淡季，塑编及注塑开工预期下滑，而贸易战冲击开始显露，家电及制品出口订单减少，下游需求预期偏弱，且部分成品库存较高，工厂原料多刚需采购，需求支撑力度有限，关注贸易战后续进展。

综上所述：国内产量同比高位，进口环比减少，下游季节性走弱，贸易战利空需求预期，市场供需环境整体偏弱，产业链延续去库思路。不过，目前绝对价格较低，且关税抬升进口成本，聚烯烃下方空间受到成本制约，塑料、PP 预计运行区间 6900-7600、6800-7400。短期低位区间震荡，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

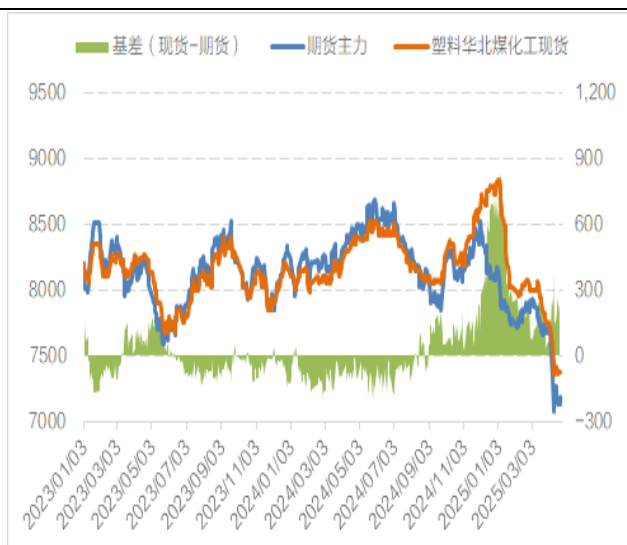
独立性申明：

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

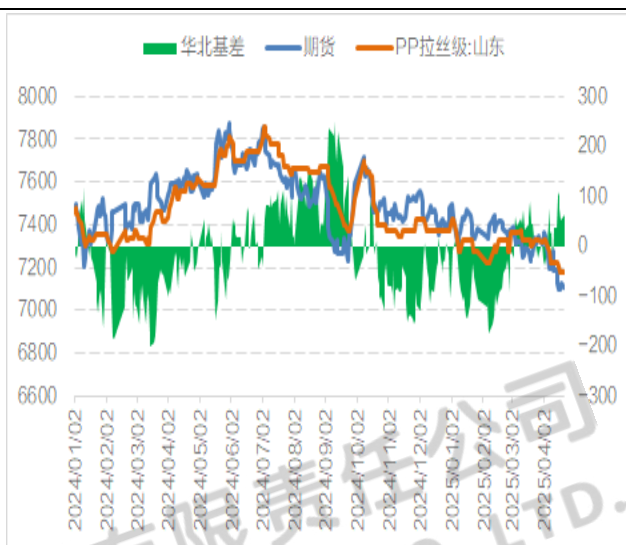
4月聚烯烃延续震荡下行。4月2日美国实施对等关税，4日中国政府快速作出反制，中美贸易战全面升级，进而引发全球金融市场动荡，清明节后一周大宗商品价格大幅下跌。随着利空情绪集中释放，消息面进入平淡期，资金开始审视贸易战后续发展，商品市场转入低位震荡。

图 1：塑料主力基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



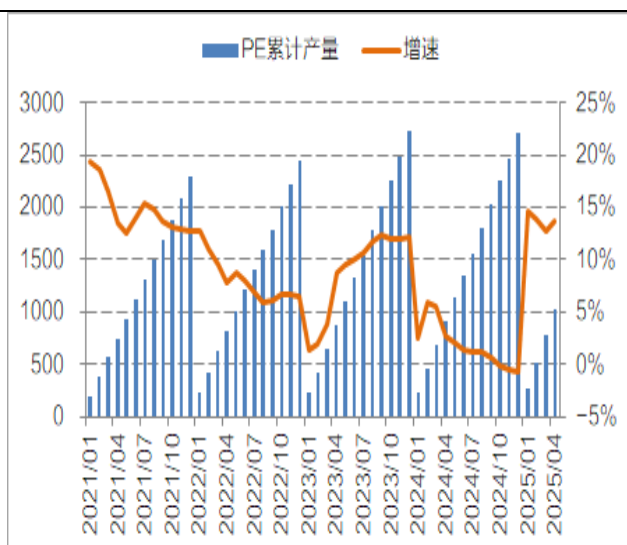
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 装置投产延后，但产量压力不减

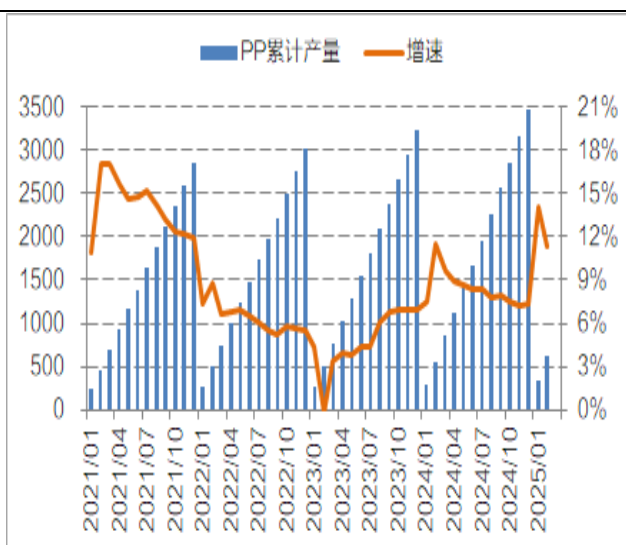
国内产量同比维持较高增速。据卓创资讯统计，3月国内PE、PP产量分别为262.9万吨、328.4万吨，分别同比增长10.5%、13.7%，另4月PE、PP检修损失量预计为45.0万吨、66.6万吨，同环比略有增加。但由于国内产能大幅提升，且去年同期基数较低，故4月产量同比料维持较高增长。

图 3：PE 累计产量及增速（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 4：PP 累计产量及增速（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

2025 年聚烯烃新增产能较多，截至 4 月底 PE、PP 已投产 160 万吨、100 万吨，且 2 季度仍有多套装置计划开车，涉及 PE、PP 产能分别 215 万吨、275 万吨。目前来看，埃克森美孚惠州乙烯项目已投料成功，并顺利产出合格品，其聚烯烃装置进入投产准备阶段，但金诚、裕龙、益维远及镇海等开车时间有可能推迟，市场投产压力预期延后，但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变，关注投产进度及计划外检修。

表 1：国内投产计划（万吨）

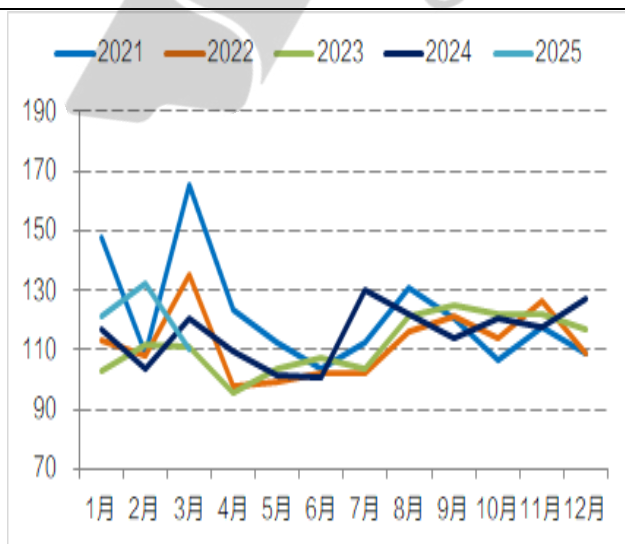
企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
万华化学 2 期			25		轻烃	1 月投产
内蒙古宝丰 2#	55			50	煤炭	2 月投产
内蒙古宝丰 3#	55			50	煤炭	3 月投产
山东新时代	25				石脑油	4 月投产
金诚石化				30	石脑油	计划 2 季度投产
埃克森美孚	120		50	95	石脑油	计划 2 季度投产
裕龙石化		45		80	石脑油	计划 2 季度投产
益维远化学				20	PDH	计划 2 季度投产
镇海炼化 4#				50	石脑油	计划 6 月投产

数据来源：卓创，国信期货

2. 进、出口预期环比减少

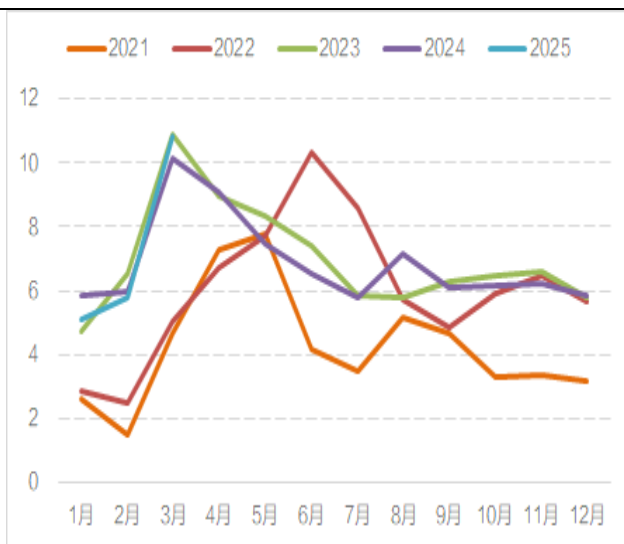
海关数据，3 月 PE 进口 110.1 万吨，同比下降 8.9%、环比下降 16.9%，出口 10.8 万吨，同比增长 6.5%，环比增长 86.9%，净进口 99.3 万吨，同比下降 10.4%。去年底进口窗口持续打开，年初远洋货源集中到港，导致 1-2 月 PE 进口量同比大增。但今年以来，国内市场持续震荡下行，线性及低压进口窗口关闭，外商报盘数量较少，叠加贸易战影响美国货源进口，预计 2 季度 PE 进口环比下降、出口维持季节性高位，关注海外检修及内外价差变化。

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）

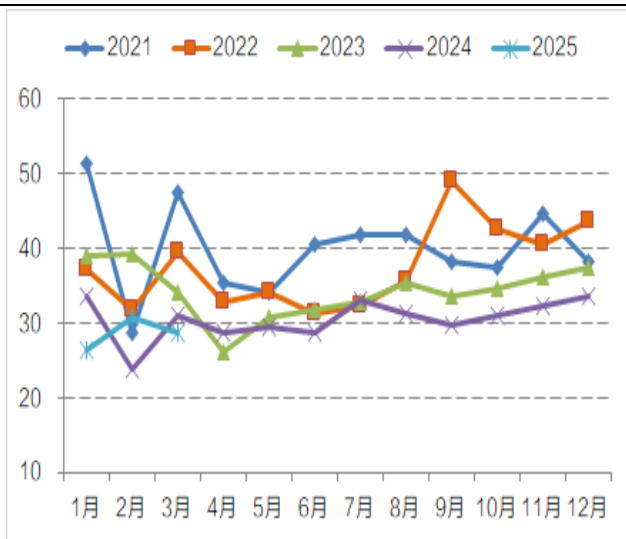


数据来源：卓创，wind，国信期货

海关数据，3 月 PP 进口 28.6 万吨，同比下降 7.8%、环比下降 7.0%，出口 32.2 万吨，同比增长 2.0%，环比增长 35.5%，净出口 3.6 万吨，同比增长 597.6%。国内新产能继续释放，通用料过剩压力凸显，进口规模延续压缩趋势，1 季度到港量处于低位，而出口方面维持增长，但因去年基数较高，3 月出口增速有

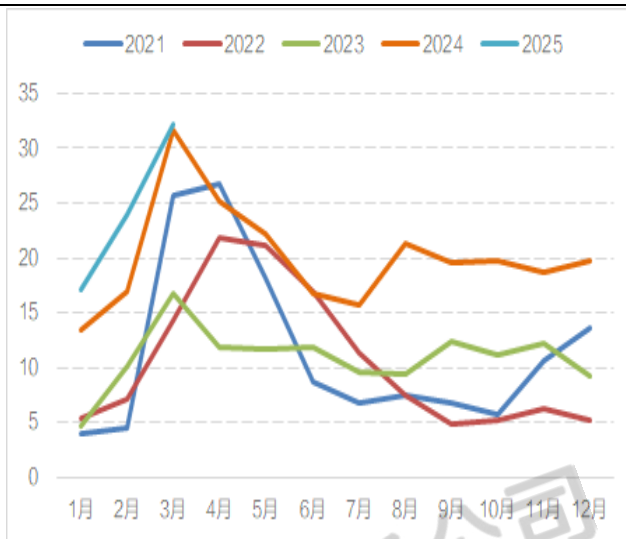
所放缓。目前国内价格处于洼地，PP 进口窗口关闭，出口窗口开启，2 季度进口整体延续下降，但因海外需求转淡及贸易战利空影响，PP 出口量预计环比季节性回落。

图 7：PP 月度进口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 8：PP 月度出口（万吨）

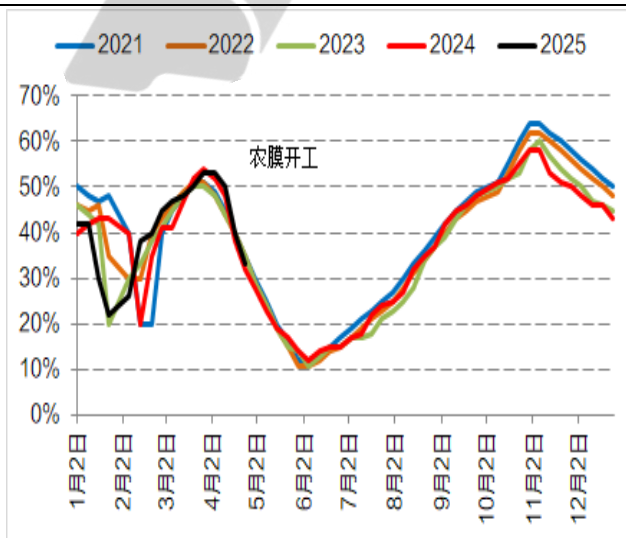


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. 下游需求季节性走弱

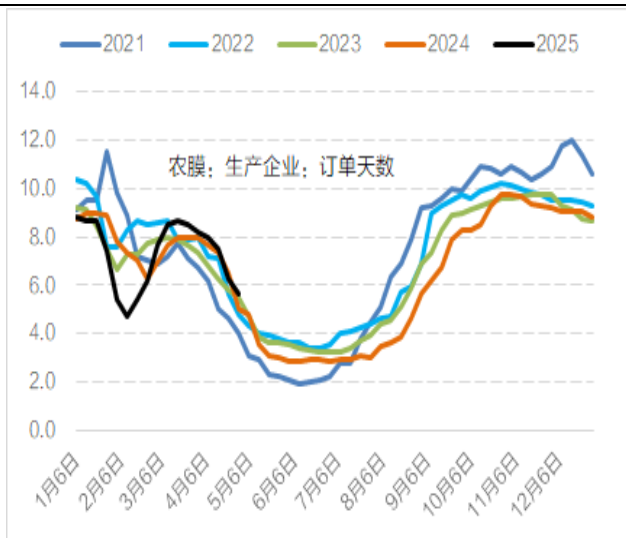
4 月底 PE 农膜、包装膜开工分别降至 33%、52%，低压下游负荷在 40%-44% 之间。今年以来，农膜生产基本正常，但包装膜及低压下游订单普遍欠佳，开工率整体低于往年同期，PE 下游需求表现偏弱。目前农膜需求逐步转淡，企业订单明显减少，行业开工快速下滑，叠加制品出口预期承压，PE 下游需求季节性走弱，关注贸易战谈判进展。

图 9：LLDPE 下游农膜开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 10：PE 农膜订单天数

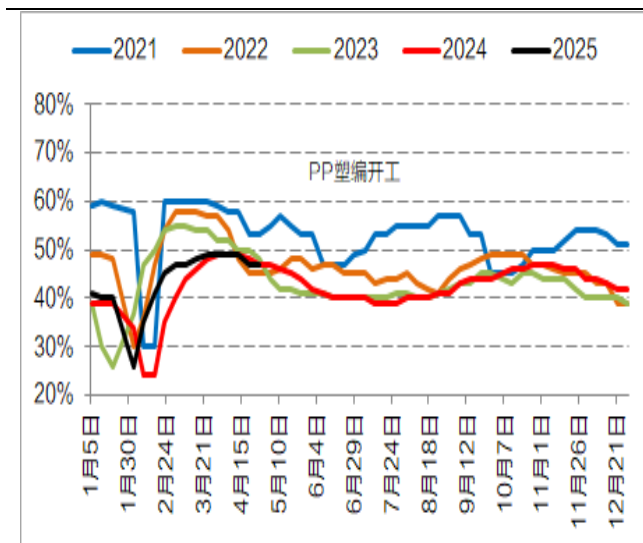


数据来源：卓创，wind，国信期货

4 月底 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 47%、57%、50%，塑编及注塑开工略低于去年，而 BOPP 开工高于同期，下游需求整体低于预期。2 季度下游逐步进入淡季，塑编及注塑开工预期下滑，而贸易战冲击

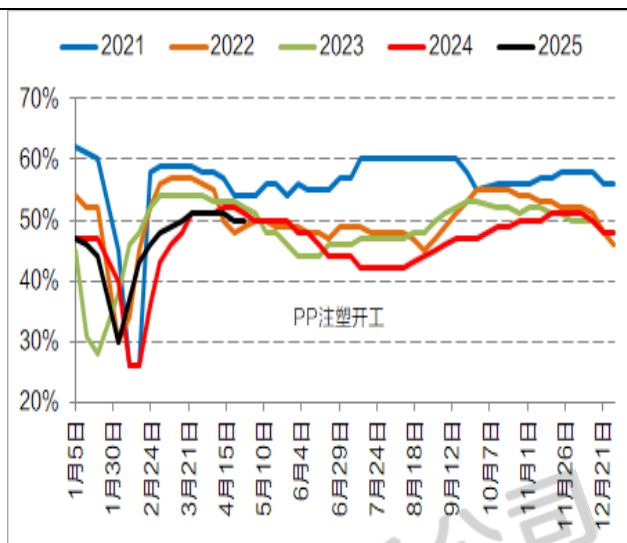
开始显露，家电及制品出口订单减少，下游需求预期偏弱，且部分成品库存较高，工厂原料多刚需采购，需求支撑力度有限，关注贸易战后续进展。

图 11: PP 下游塑编开工



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 12: PP 下游注塑开工

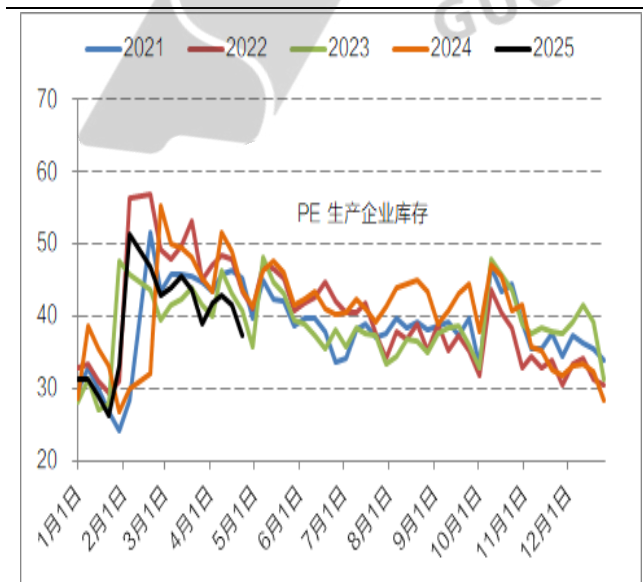


数据来源：卓创，wind，国信期货

4. PE 港口库存偏高

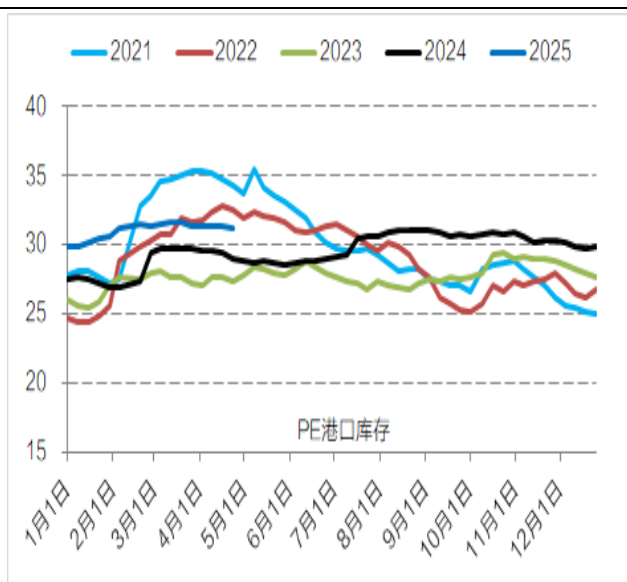
据卓创统计，4月25日PE生产企业（石化+煤化工）库存约37.5万吨，PE港口库存约31.1万吨，贸易商环节库存约16.0万吨，社会总库存84.6万吨。4月PE生产商加快去库，库存降至同期低位，但港口库存偏高且去化较慢。

图 13: PE 生产企业库存（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

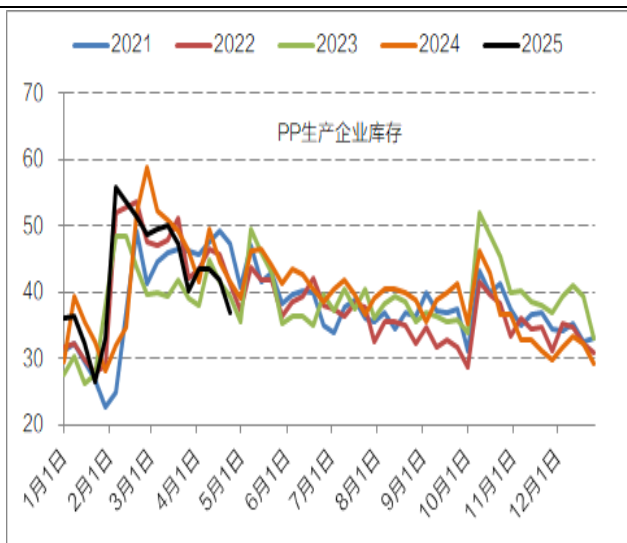
图 14: PE 港口库存（吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

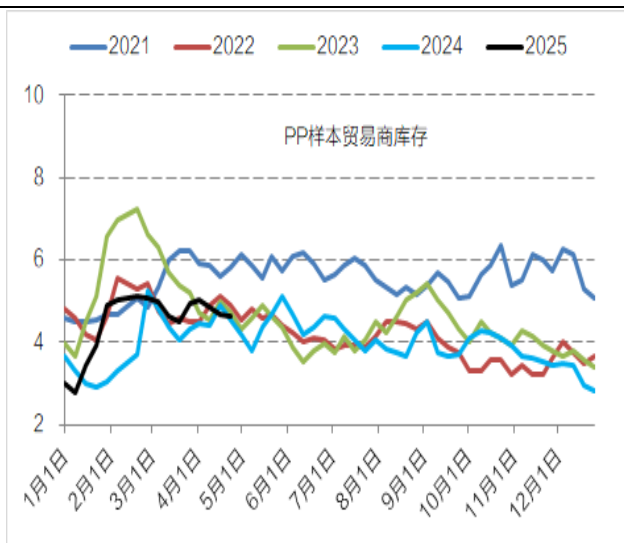
据卓创统计，4月25日PP生产企业（石化+煤化工）库存约37.0万吨，PP港口库存约1.5万吨，贸易商环节库存约4.6万吨，社会总库存43.1万吨。目前PP总库存略低于去年，节前上游生产商去库加快，港口及贸易商库存偏稳。

图 15: PP 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 16: PP 贸易商库存 (万吨)

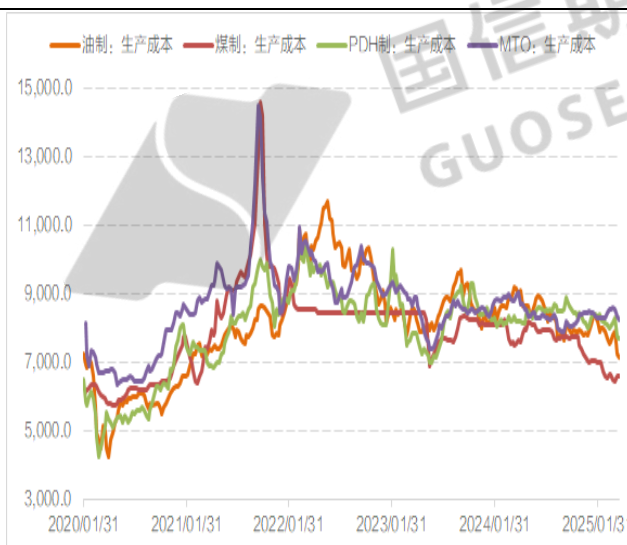


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

5. 油化工利润显著修复

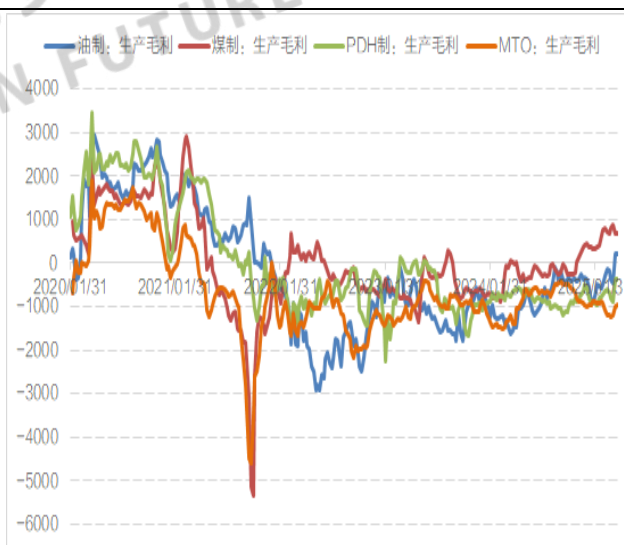
4 月份国际原油价格大幅回落, 国内煤炭市场震荡走低, 聚烯烃油化工生产成本显著下移。当前国内成本区间在 6500-8250 元吨, 聚烯烃油化工利润明显修复, 成本静态估值支撑减弱。

图 17: 聚烯烃生产成本



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: PP 生产毛利

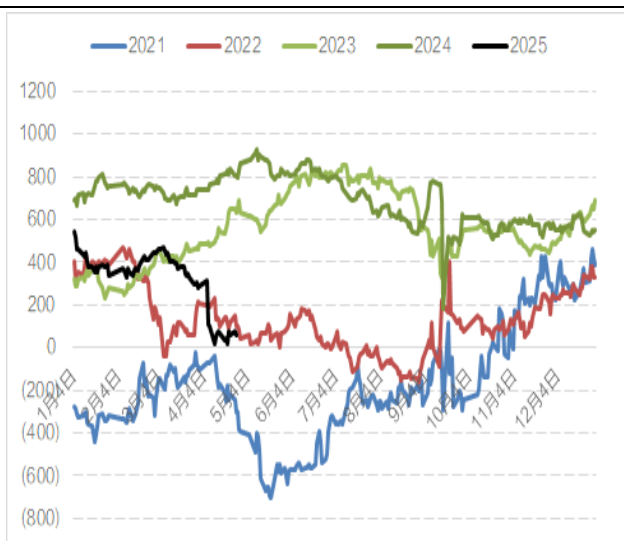


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

6. L/P 价差大幅走弱, PP-3MA 价差快速修复

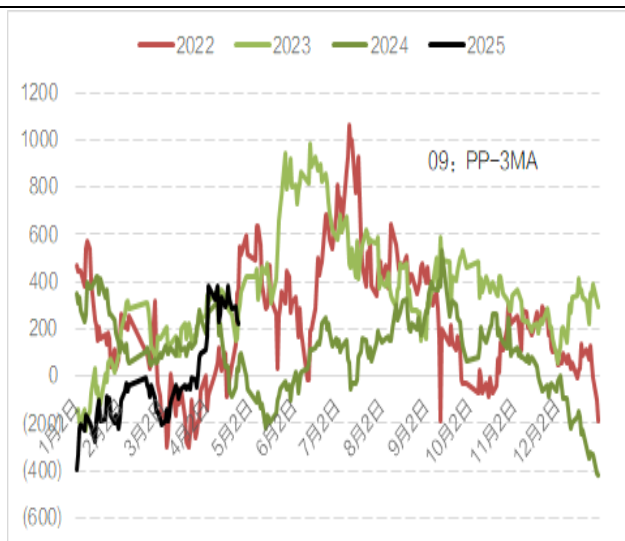
清明节后, 中美贸易战快速升级, 美国丙烷进口成本大幅抬升, 进而可能导致 PDH 装置减产, PP 走势表现较为抗跌, L/P 价差大幅走弱。目前消息面趋于平静, 市场等待后续谈判进展, 若丙烷进口问题不能解决, 那么 L/P 价差不排除会继续走弱。另外, 由于伊朗装置全面重启, 甲醇进口预期增加, 叠加内陆春耕陆续结束, 国内供应压力预期增加, 4 月份甲醇价格大幅回落, PP-3MA 价差快速走强, 未来继续关注价差逢低做扩机会。

图 19: L/P09 合约价差



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 20: PP-3*MA09 合约价差



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

三、结论及建议

国内产量:截至 4 月底 PE、PP 已投产 160 万吨、100 万吨,且 2 季度仍有多套装置计划开车,涉及 PE、PP 产能分别 215 万吨、275 万吨。目前来看,埃克森美孚惠州乙烯项目已投料成功,并顺利产出合格品,其聚烯烃装置进入投产准备阶段,但金诚、裕龙、益维远及镇海等开车时间有可能推迟,市场投产压力预期延后,但中长期看扩能周期下供应宽松格局不变,关注投产进度及计划外检修。

进出口:3 月 PE 进口同环比大降,鉴于进口窗口仍然关闭,外商报盘数量较少,叠加贸易战影响美国货源进口,预计 2 季度 PE 进口环比下降。目前国内价格处于洼地,PP 进口窗口关闭,出口窗口开启,2 季度进口整体延续下降,但因海外需求转淡及贸易战利空影响,PP 出口量预计环比季节性回落。

PE 需求:4 月底 PE 农膜、包装膜开工分别降至 33%、52%,低压下游负荷在 40%-44%之间。今年以来,农膜生产基本正常,但包装膜及低压下游订单普遍欠佳,开工率整体低于往年同期,PE 下游需求表现偏弱。目前农膜需求逐步转淡,企业订单明显减少,行业开工快速下滑,叠加制品出口预期承压,PE 下游需求季节性走弱,关注贸易战谈判进展。

PP 需求:4 月底 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 47%、57%、50%,塑编及注塑开工略低于去年,而 BOPP 开工高于同期,下游需求整体低于预期。2 季度下游逐步进入淡季,塑编及注塑开工预期下滑,而贸易战冲击开始显露,家电及制品出口订单减少,下游需求预期偏弱,且部分成品库存较高,工厂原料多刚需采购,需求支撑力度有限,关注贸易战后续进展。

综上所述:国内产量同比高位,进口环比减少,下游季节性走弱,贸易战利空需求预期,市场供需环境整体偏弱,产业链延续去库思路。不过,目前绝对价格较低,且关税抬升进口成本,聚烯烃下方空间受到成本制约,塑料、PP 预计运行区间 6900-7600、6800-7400。短期低位区间震荡,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的主观与公正，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。