

国信期货 2026 年投资策略报告

聚烯烃

供需增速失衡 聚烯烃市场寻底筑底

2025 年 11 月 23 日

主要结论

回顾 2025 年，聚烯烃市场震荡趋势下行，塑料、PP 期货指数分别创下近 5 年新低 6756、6389。

供应方面：国内产能扩张仍在持续，2026 年 PE、PP 计划新增产能分别为 565 万吨、565 万吨，预计同比增长 14.7%、11.7%，增速略高于 2025 年。2026 年聚烯烃供需增速失衡矛盾犹存，产业链利润仍有压缩预期，行业预计通过调降开工率来控制供应，淘汰落后产能有望提上议程，关注反内卷政策的落地。另外，中长期看 PE 进口替代空间较大，短期面临中东、北美低价货源竞争，而 PP 出口有望延续高景气度。

需求方面：全球贸易格局逐步重塑，中国出口表现出较强韧性，2026 年海外降息有望提振需求，但关税问题仍然存在变数，塑料制品出口预计恢复性增长，而国内货币与财政政策发力，内需市场有望得到托底支撑，关注新兴应用领域的拓展，而新旧料价差大幅收窄可能释放部分替代需求。

估值方面：2025 年原油供应预期过剩，年内油价重心大幅下滑，而国内煤炭价格先抑后扬，上半年聚烯烃估值震荡修复，但下半年供应矛盾加大，聚烯烃价格快速下探，行业估值显著压缩。2026 年 PE、PP 投产周期尚未结束，行业估值仍有压缩可能，但再生料因其独特的市场存在将成为新料价格托底角色。

总结及建议：2026 年聚烯烃投产压力较大，需求端预计平稳增长，供需增速失衡矛盾仍然存在，基本面继续承压运行，但鉴于目前估值较低，且有出口成本及新旧料价差约束，聚烯烃继续下行空间受限，2026 市场预计呈现寻底筑底走势，关注相关政策因素扰动。

风险：关税政策、投产进度、原油价格。

分析师：贺维
从业资格号：F3071451
投资咨询号：Z0011679
电话：0755-82130614
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、2025年行情回顾

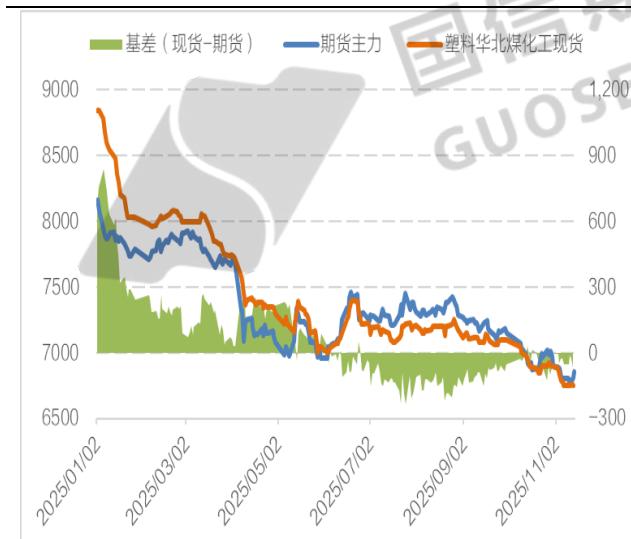
回顾2025年，聚烯烃市场震荡趋势下行，塑料、PP期货指数分别创下近5年新低6756、6389。

第一阶段：1-4月震荡下行。去年底国内集中投产，叠加油价冲高回落，1月份聚烯烃延续震荡下跌，尤其PE市场跌幅较大。2月份春节长假，现货成交平淡，聚烯烃盘面震荡分化。3月因需求不及预期，而供应端持续高位，迫于产业链去库压力下，期现价格承压震荡走低。4月受贸易战升级冲击，全球金融市场动荡，国内大宗商品快速杀跌后转入偏弱震荡。

第二阶段：5月-9月区间震荡。5月中上旬因中美谈判利好，宏观风险偏好修复，聚烯烃市场快速反弹，但随着业者情绪退潮，交易逻辑重回基本面，5月下旬快速回落后创下新低。6月初伊以冲突升级，地缘因素快速推升油价，布油盘中最高突破80美元，化工品生产成本大幅抬升，聚烯烃跟随板块共振上涨。7-8月下游需求步入淡季，供应端投产节奏放缓，叠加存量装置检修增加，供需基本面变化不大，且原油亦处于区间运行，市场缺乏方向性指引，聚烯烃市场横盘震荡整理。

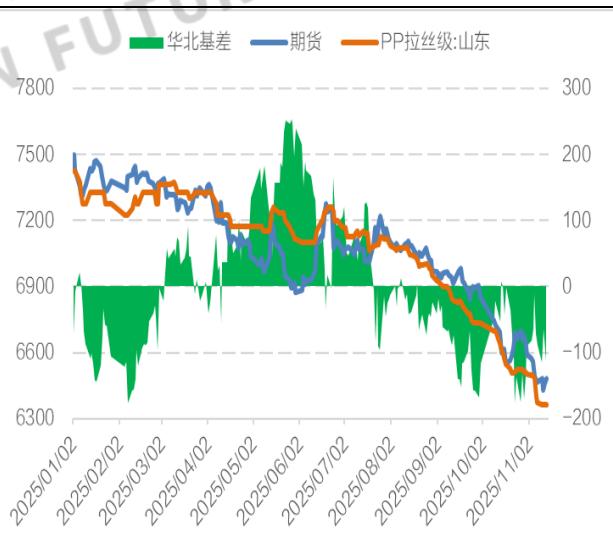
第三阶段：9月至今下探整理。进入9月份后，下游需求旺季不旺，企业订单跟进不足，而国内供应维持高位，石化以价换量促进成交，基本面供需持续承压，聚烯烃逆季节性震荡下跌。10月市场加速下探，一方面美孚惠州、广西石化陆续投产，国内产量屡创新高，而下游需求缺乏亮点，工厂备货意愿较低，国庆节后生产商加大让利去库，期现价格快速下跌，另一方面是地缘因素减弱，原油供应预期过剩，油价下跌利空化工品成本。不过，随着价格降至低位，低价刺激部分需求释放，而供应端受投产延迟及毛利压缩增量放缓，聚烯烃市场转入低位震荡。

图1：PE期现走势



数据来源：WIND 国信期货

图2：PP期现走势



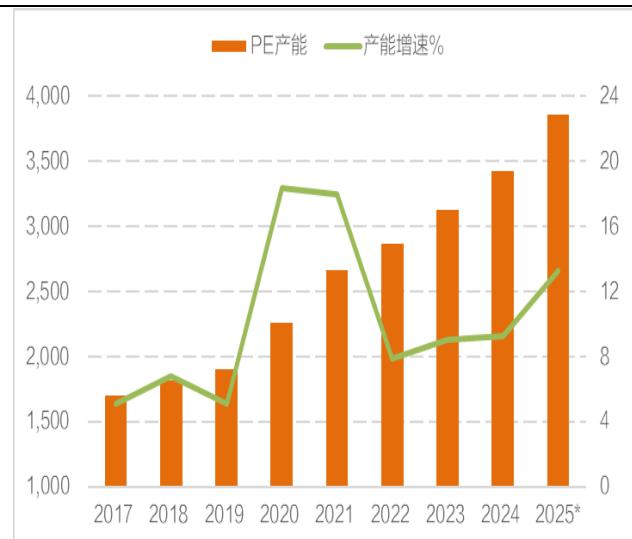
数据来源：WIND 国信期货

二、2026年市场供应分析

2.1 集中投产拉动产量高增长

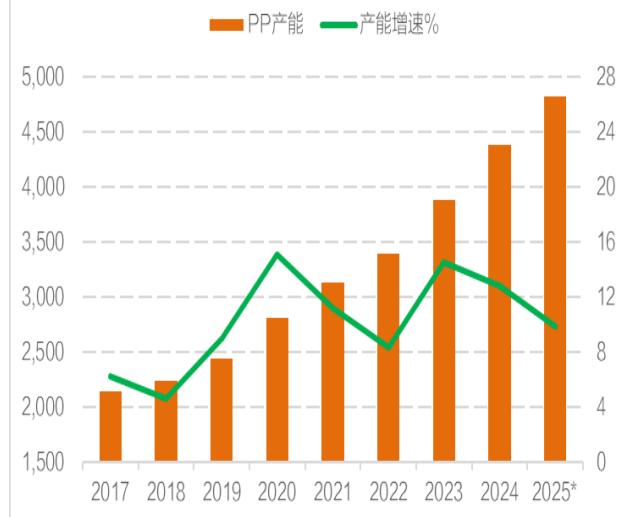
2020年以来，国内大型炼化项目集中投产，聚烯烃产能进入快速扩张周期，行业产能规模大幅增长。截至11月底，2025年国内PE、PP分别投产453万吨、470.5万吨新产能，目前PE、PP有效产能分别为3855万吨、4822.5万吨，同比分别增长12.7%、9.9%。

图 3: PE 产能及增速 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

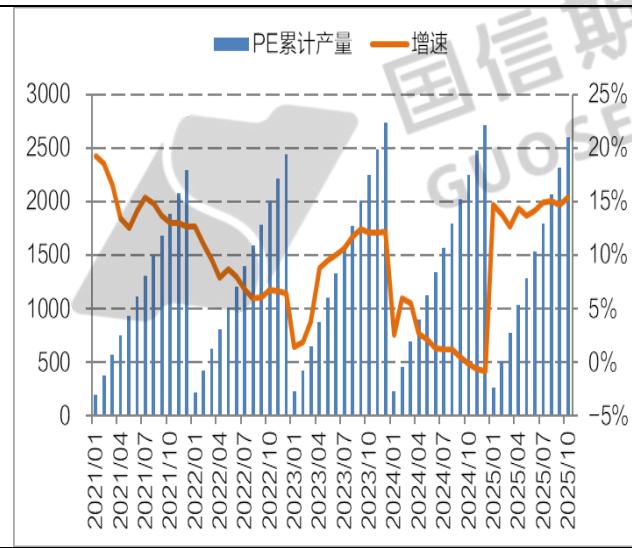
图 4: PP 产能及增速 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

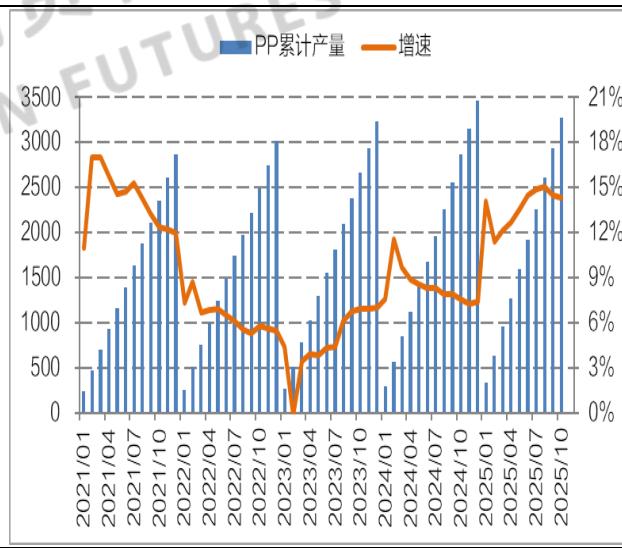
随着新产能不断释放，叠加行业装置开工率的提升，今年国内 PE、PP 产量大幅增长，同比增速创下近 5 年新高。据卓创资讯统计，1-10 月国内 PE、PP 累计产量分别为 2595.1 万吨、3273.4 万吨，同比分别增长 15.4%、14.3%。

图 5: PE 产量及增速 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

图 6: PP 产量及增速 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

2.2 行业调降开工控制供应

目前国内产能扩张仍在持续，2026 年 PE、PP 计划新增产能分别为 565 万吨、565 万吨，预计同比增长 14.7%、11.7%，增速略高于 2025 年。从投产节奏来看，巴斯夫广东预计今年底开车，惠州力拓 2#、山东新时代、镇海炼化 5#、独子山石化计划明年 1-2 季度投产，下半年投产装置较为集中，包括独子山石化、兰州石化、华锦阿美、古雷石化、浙石化及中煤榆林等大型项目。不过，近年聚烯烃扩能速度较快，而下游需求增速平稳，供需增速失衡矛盾凸显，部分装置投产时间推迟，甚至在建项目面临取消，产能实际增速可能低于年初目标。

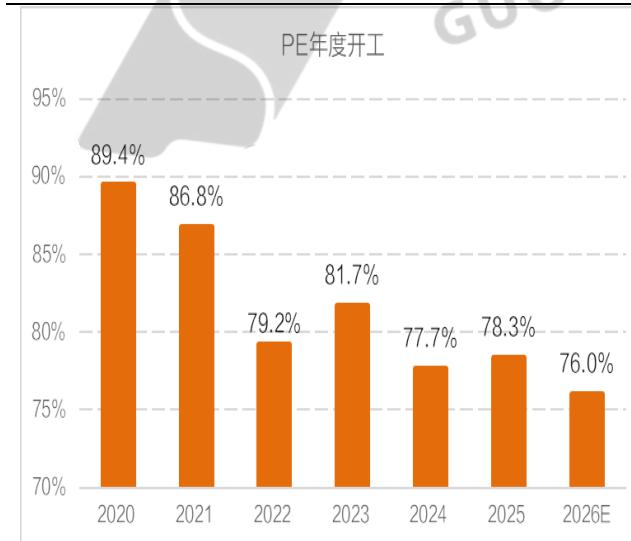
表 1：2026 年国内投产计划（万吨）

企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	投产时间	原料
巴斯夫广东		50			2026 年 1 月	油
惠州力拓 2#				15	2026 年 3 月	外采丙烯
山东新时代	25	45		15	2026 年 6 月	油
镇海炼化 5#				50	2026 年 6 月	油
独子山石化	90			45	2026 年 7 月	油
兰州石化	40	85			2026 年 7 月	油
华锦阿美	45	20		100	2026 年 9 月	油
古雷石化				95	2026 年 9 月	油
浙石化			70		2026 年 10 月	油
中煤榆林		30	25	60	2026 年 10 月	煤
国能包头				35	2026 年 10 月	煤
内蒙古荣信		40		40	2026 年 11 月	煤
宁夏宝丰 4#				50	2026 年 11 月	煤
浙江圆锦				60	2026 年 12 月	丙烷

数据来源：卓创，国信期货

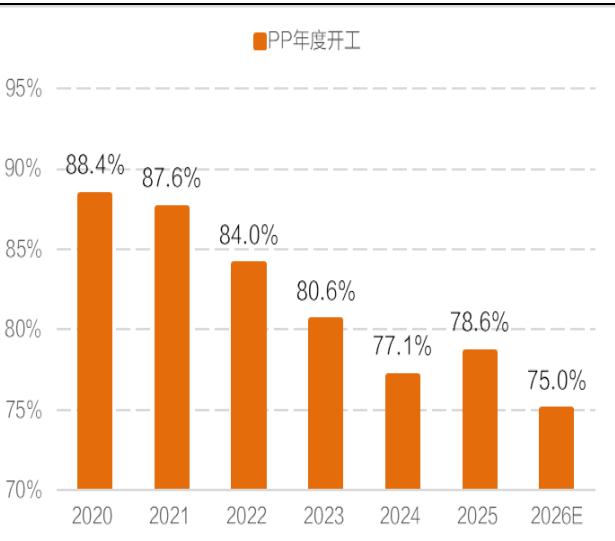
2020 年以来，聚烯烃产能持续扩张，国内供应压力日渐增大，尤其是通用料市场已有过剩苗头，随之而来的是产业链利润大幅压缩、产能利用率显著下降。据卓创资讯统计，2025 年 1-10 月国内 PE、PP 装置月均开工率分别为 78.3%、78.6%，较 2020 年均下降 10 个百分点左右。展望 2026 年，聚烯烃投产压力仍然较大，市场供需增速失衡矛盾犹存，产业链利润仍有压缩预期，行业预计通过调降开工率来控制供应，淘汰落后产能有望提上议程，关注反内卷政策的落地。

图 7：PE 年度开工率 (%)



数据来源：wind，国信期货

图 8：PP 年度开工率 (%)



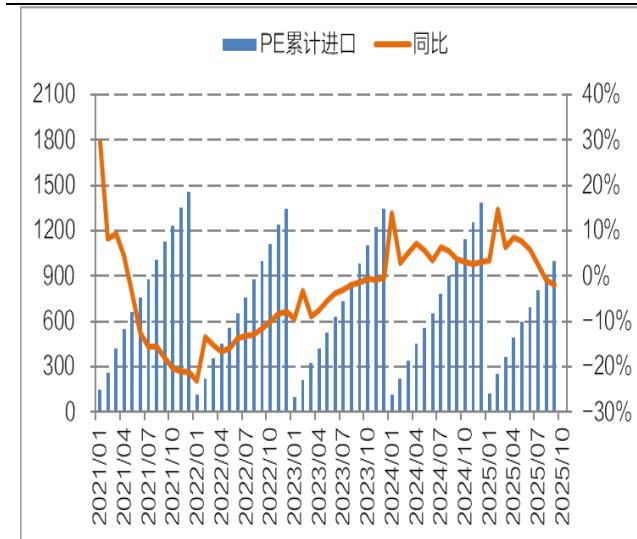
数据来源：wind，国信期货

2.3 PE 进口趋势性下降，PP 出口维持高景气度

海关数据，1-9 月 PE 累计进口 1000.4 万吨，同比下降 1.9%，PE 累计出口 82.9 万吨，同比增长 29.5%，累计净进口 917.5 万吨，同比下降 4.0%。就标品来说，1-9 月 LLDPE 累计进口 356.9 万吨，同比下降 7.4%，LLDPE 累计出口 22.9 万吨，同比增长 70.2%，LLDPE 累计净进口 334.0 万吨，同比下降 10.2%。由于今年

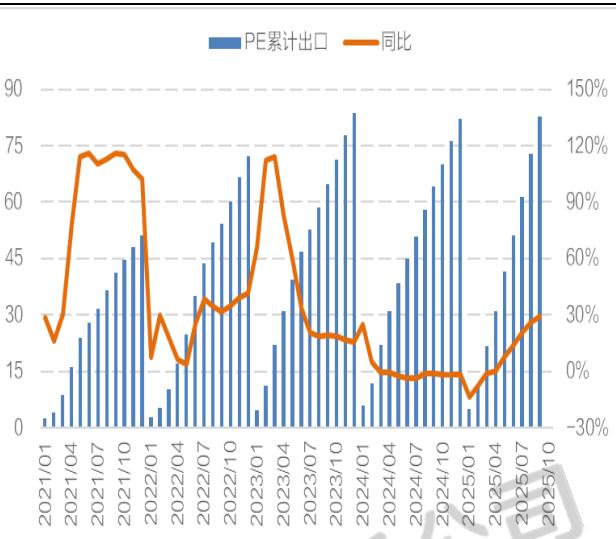
新产能投放较多，国内产量增长较快，前9月PE进口量同比下滑，尤其是标品进口降幅较大，而PE出口市场同比大幅增长，但出口体量较小对国内供需平衡表影响有限。

图 9: PE 累计进口 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

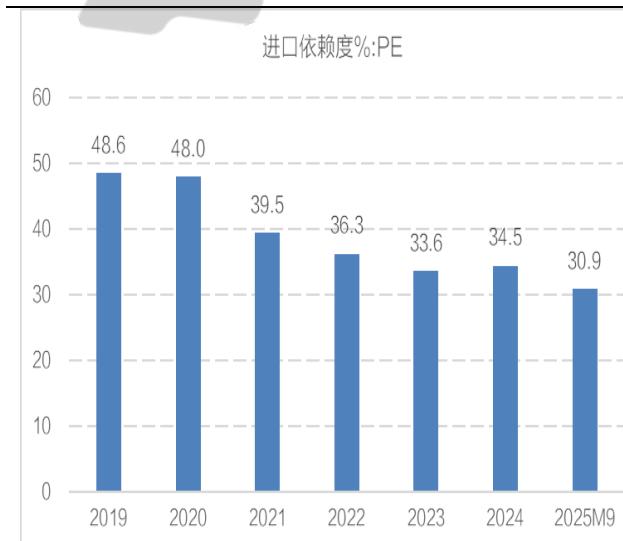
图 10: PE 累计出口 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

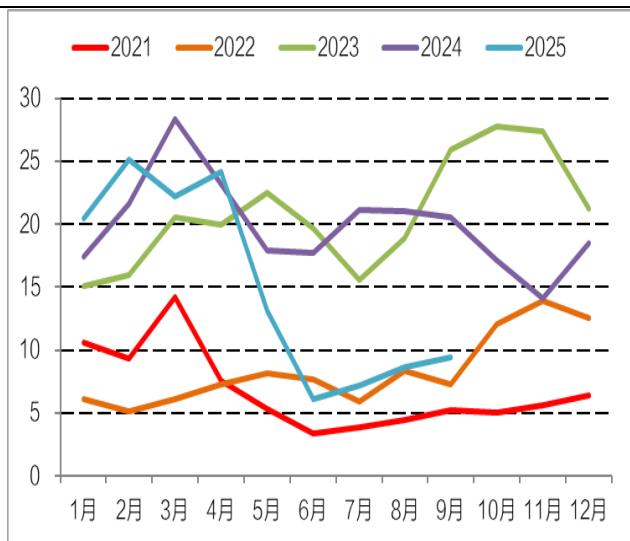
今年4月中美关税战升级，双方后续虽然达成减免协议，但与美国方面直接贸易量仍有较大幅度下滑，而化工类产品进口量亦有明显体现。海关数据显示，1-9月来自美国PE累计进口136.7万吨，同比下降27.7%，其中LLDPE、HDPE、LDPE分别进口55.9万吨、48.6万吨、32.2万吨，同比分别下降35.0%、26.2%、13.2%。近年来，国内PE产能快速扩张，国产自给率稳步提升，进口量呈现趋势性下降，PE进口依存度自2019年的48.6%预计降至2025年的30%左右。尽管国内产能大幅增长，但PE仍存在供应缺口，尤其是高端专用料领域，中长期看PE进口替代空间较大，但由于中东、北美地区乙烷原料丰富，当地PE生产成本优势明显，国内生产商面临低价的竞争压力。

图 11: PE 进口依存度



数据来源: WIND 国信期货

图 12: PE 美国进口量 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

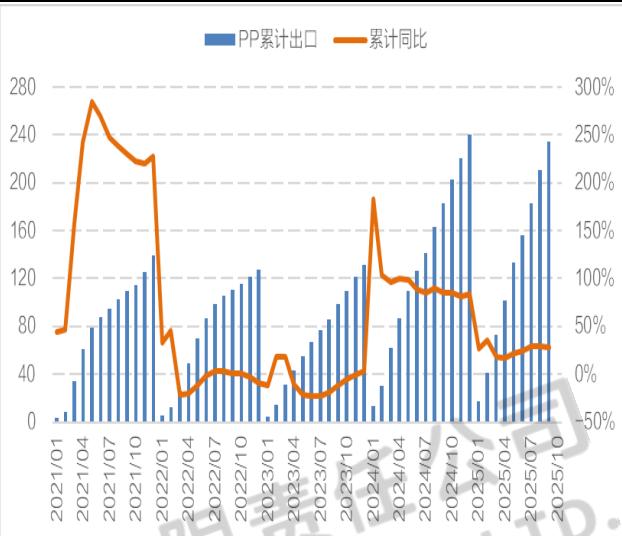
海关数据，1-9月PP累计进口245.8万吨，同比下降9.0%，PP累计出口234.1万吨，同比增长28.3%，累计净进口11.7万吨，同比下降86.7%。其中，1-9月拉丝料累计进口156.4万吨，同比下降10.6%，累计出口208.4万吨，同比增长26.4%，累计净出口52.0万吨，同比增长609.0%。另外，1-9月PP广义出口/产量占比较去年同期提升0.9个百分点至8.0%，这说明PP出口对国内供需的调节作用进一步加强。

图 13: PP 累计进口 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

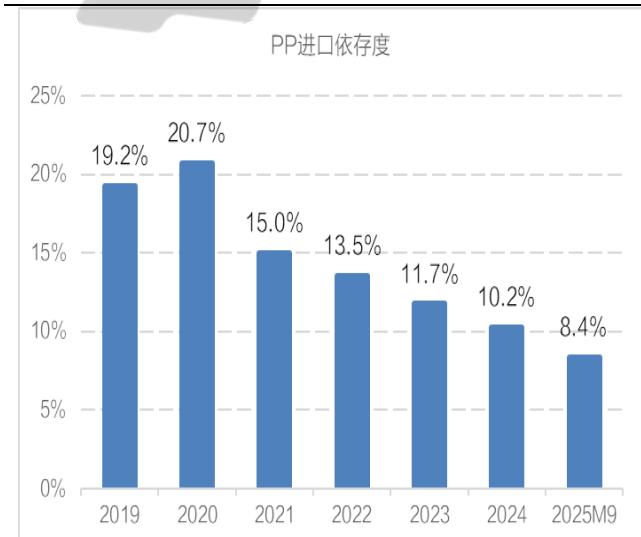
图 14: PP 累计出口 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

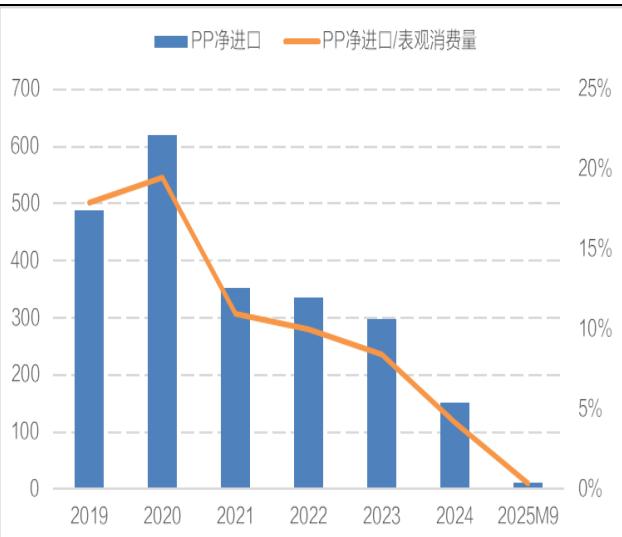
2020年以来，国内PP产能快速扩张，产量自给率大幅提升，PP进口量被大幅压缩，而出口量在2021年爆发式增长后进入2年休整期，2024-2025年PP出口重新进入高增长通道。从地区分布看，PP出口货源主要流向东南亚、南美、南亚、非洲及中亚等地区，出口国家多达数十个且较为分散，这既是由海外需求特征决定，也有利于规避过度集中带来的政策性风险。目前来看，国内PP产能继续扩张，供应压力日益加大，出口成为化解矛盾的重要方式，预计2026年PP出口有望延续高景气度。

图 15: PP 进口依存度



数据来源: WIND 国信期货

图 16: PP 广义净进口 (万吨)

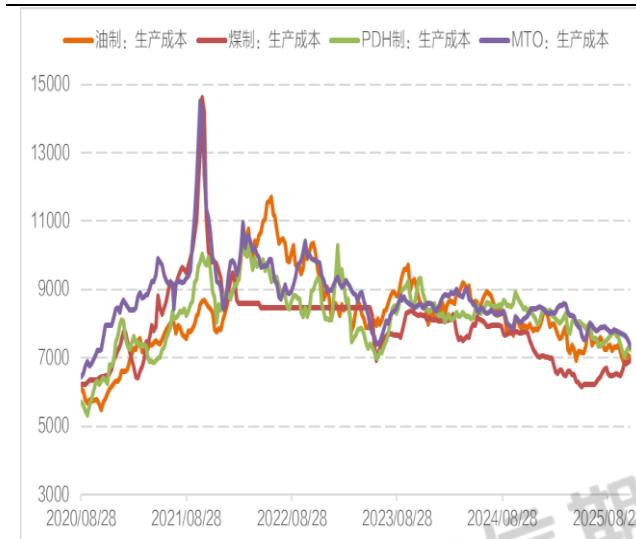


数据来源: WIND 国信期货

2.4 估值修复受阻，再生料托底价格底线

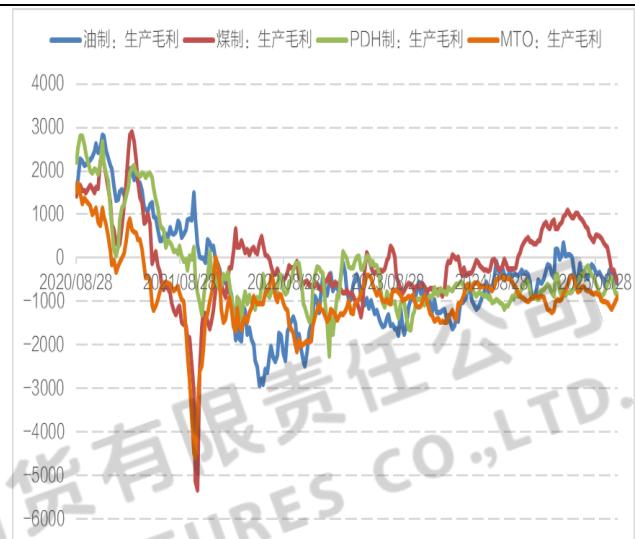
2025年4月起OPEC+开启增产计划，其他非欧国家产量亦处于高位，而原油需求受贸易战等诸多因素拖累增速下滑，全球原油供需预期逐步转向过剩。基于上述背景下，2025年国际油价重心持续下滑，截至11月20日，布伦特原油加权指数跌幅达14.8%，跌幅显著高于2024年的3.5%。伴随原油价格大幅回落，化工品的生产成本亦显著下移，油制聚烯烃估算成本从2024年底的8000元/吨降至7000元/吨左右。煤化工方面，2025年煤炭价格先抑后扬，上半年煤价震荡下行，下半年煤价触底回升至年初水平。从估值来看，上半年原油及煤炭价格跌幅大于下游成品，聚烯烃生产毛利震荡修复，尤其是煤化工利润较为突出，但下半年新产能释放导致供应压力增加，聚烯烃市场价格快速下探，行业估值水平显著压缩。

图 17：聚烯烃生产成本（元/吨）



数据来源：wind, 国信期货

图 18：聚烯烃生产利润（元/吨）



数据来源：wind, 国信期货

2025年PE、PP行业新料与再生料价差大幅收窄。从数据来看，2020年突发事件导致商品价格暴跌，期间新旧料价差短时间急剧收窄，PP市场甚至出现新旧料倒挂现象，但随着市场逐步恢复正常，2021-2024年间新旧料价差持续维持在1000元/吨以上。不过，受油价回落及集中投产冲击，今年新料市场价格大跌，而再生料受回收成本等因素制约跌幅较小，进而导致2025年新旧料价差显著压缩。展望2026年，PE、PP投产周期尚未结束，行业估值仍有压缩可能，但再生料因其独特的市场存在将成为新料价格托底角色。

图 19：塑料新旧料价差



图 20：PP 新旧料价差



数据来源：wind，国信期货

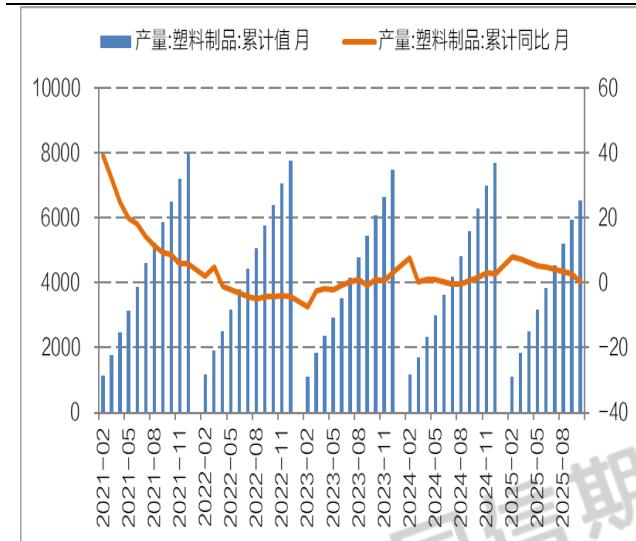
数据来源：wind，国信期货

三、2026年市场需求分析

3.1 塑料制品产量及出口增速回落

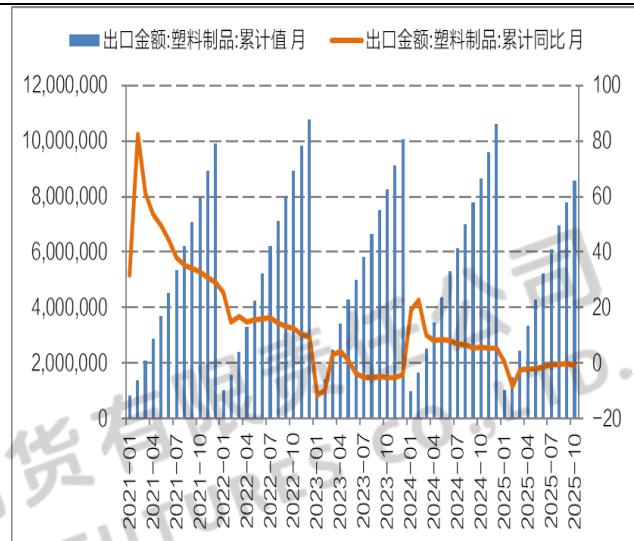
统计局数据，1-10月塑料制品累计产量为6557.3万吨，同比增长0.5%，低于去年同期1.4个百分点，且增速呈现逐月回落趋势。另外，受关税问题及部分订单转移影响，今年塑料制品出口表现疲软，1-10月塑料制品累计出口金额为857.0亿美元，同比下降1.0%。

图 21：塑料制品产量及增速（万吨）



数据来源：WIND 国信期货

图 22：塑料制品出口及增速（万美元）



数据来源：WIND 国信期货

3.2 宽松政策托底传统需求

今年下游需求旺季不旺，农膜及管材开工低于往年，企业新订单跟进较慢，且可选择性较少，工厂多数维持刚需补库，主动备货意愿较低。目前PE农膜需求见顶，PP塑编及注塑订单减少，旺季进入收尾阶段，1-2月需求逐步走弱，春节后市场陆续恢复，但在供应宽松环境下，传统旺季需求效应有所减弱。

图 23：PE 下游农膜开工

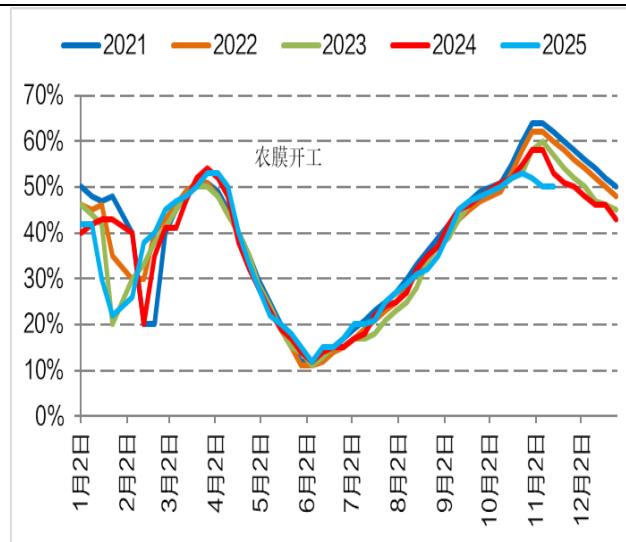
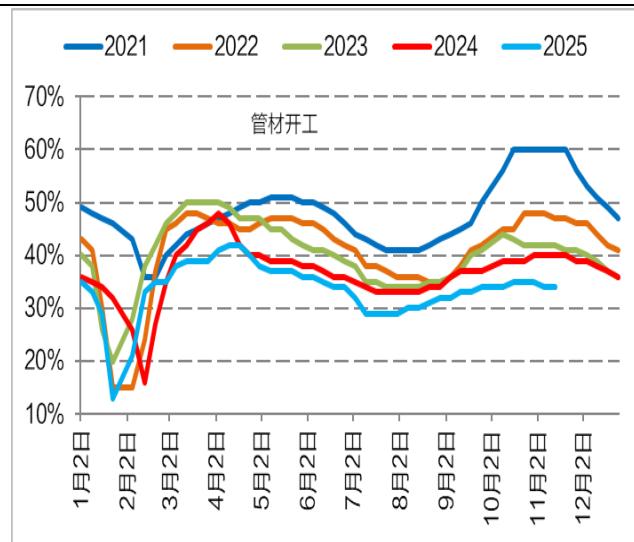


图 24：PE 下游管材开工

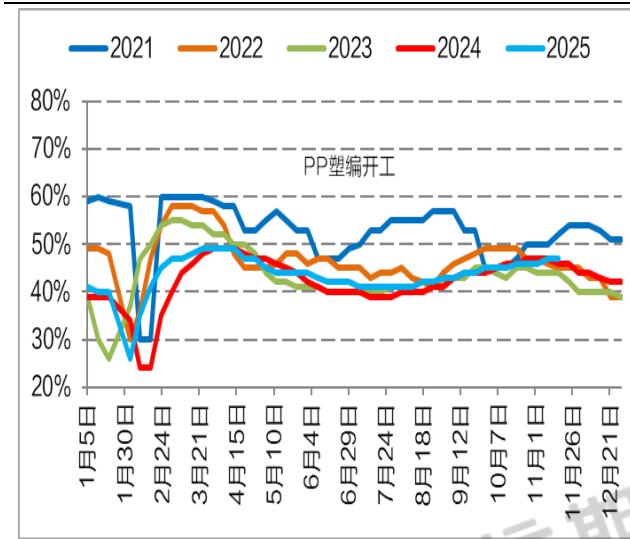


数据来源: wind, 国信期货

数据来源: wind, 国信期货

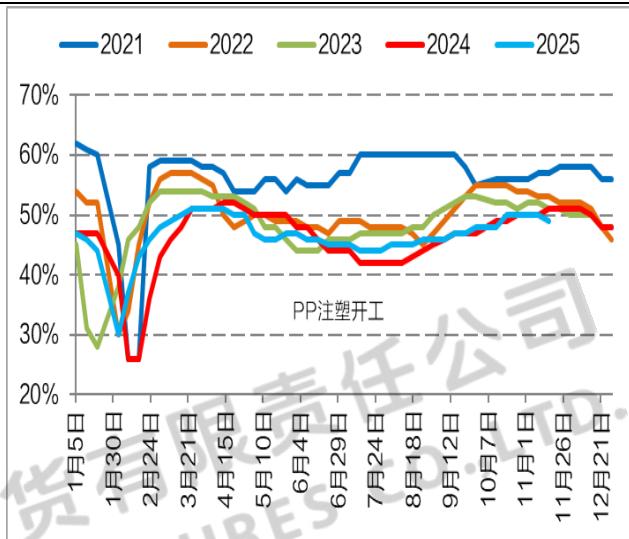
今年汽车产销增长强劲，家电产销增速明显放缓。统计局数据，1-10月汽车、冰箱空调洗衣机产量分别为2769.2万辆、42138.1万台，同比增长13.2%、3.9%。汽车行业增长主要是受国内新能源汽车发展及车企出海的有力拉动，而家电市场在2023-2024年连续高增长后高基数效应下增速的正常回落。目前来看，汽车行业反内卷抵制低价无序竞争，叠加高基数增长后影响，2026年汽车产销增速预期放缓，关注后续国内购车补贴政策变化。

图 25: PP 下游塑编开工



数据来源: WIND 国信期货

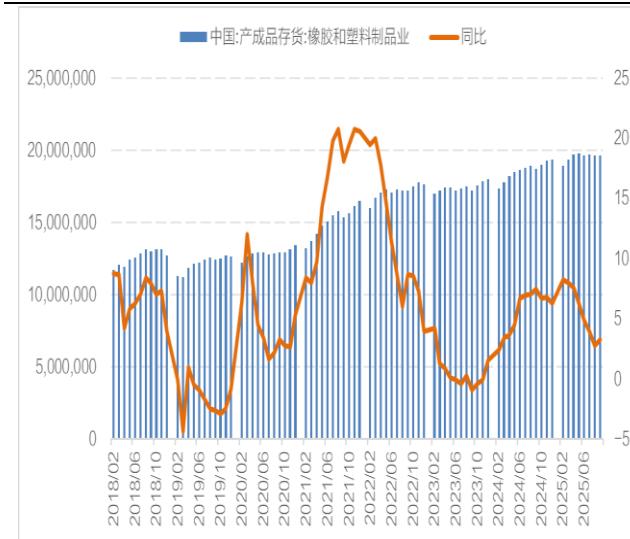
图 26: PP 下游注塑开工



数据来源: WIND 国信期货

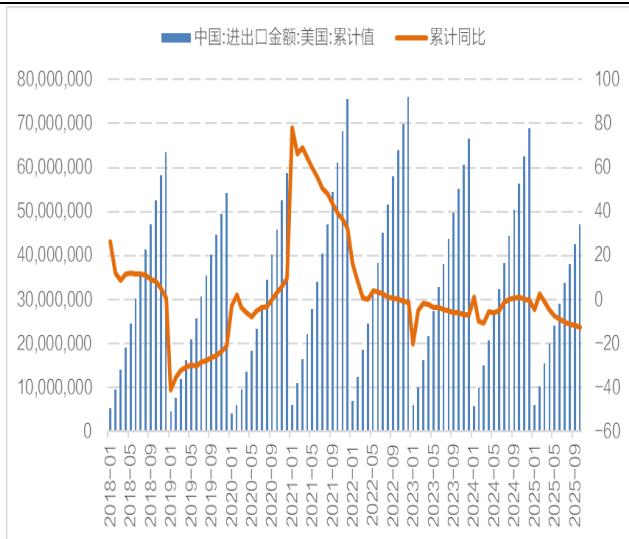
近年来，大国博弈特征日渐加重，全球贸易格局逐步重塑，中国对美进出口大幅下滑，与非美地区贸易量稳定增长，出口整体表现出较强韧性。数据显示，1-10月中国对美进出口金额为4708.6亿美元，同比下降12.6%，其中中国对美国出口3521.4亿美元，同比下降17.8%，中国自美国进口1187.2亿美元，同比下降12.6%。展望2026年，海外进入降息周期有望提振需求，但关税问题仍然存在变数，塑料制品出口预计恢复性增长，而国内货币与财政政策发力，内需市场有望得到托底支撑，关注新兴应用领域的拓展。

图 27: 塑料制品产成品库存同比 (万元)



请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 28: 中美贸易金额及增速 (万美元)



以信为本 点石成金

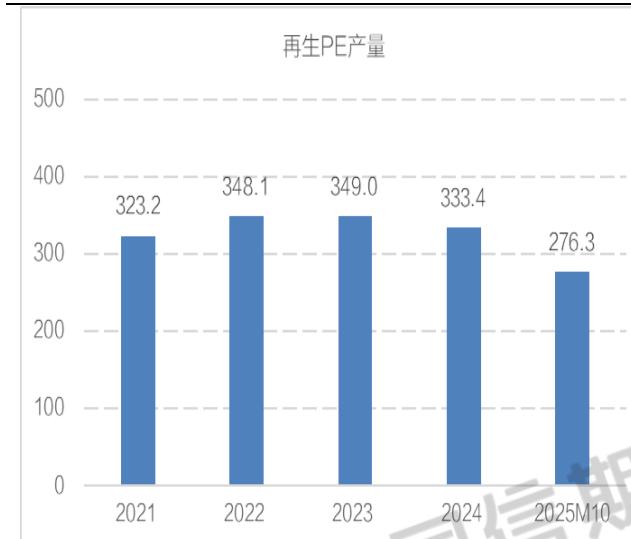
数据来源: wind, 国信期货

数据来源: wind, 国信期货

3.3 再生料替代需求预期增加

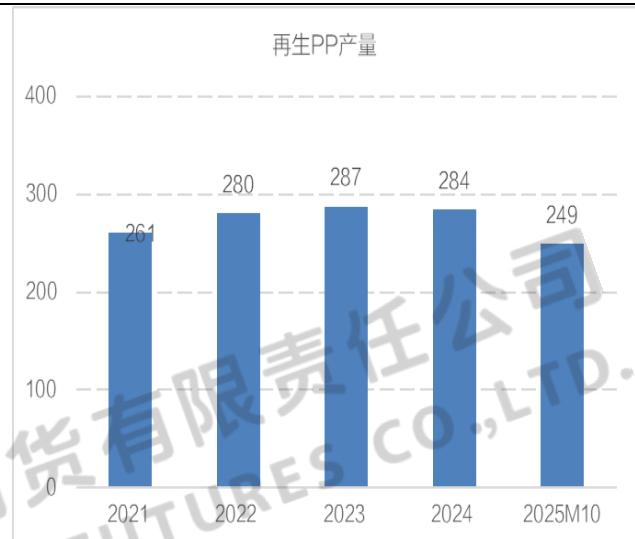
2022年以来,国内再生料产量较为稳定,今年1-10月再生PE、再生PP累计产量分别为276.3万吨、248.9万吨,同比增长-0.1%、5.6%。由于新产能集中投放及油价回落影响,今年PE、PP新料价格大幅回落,而再生料因回收成本价格降幅较小,1-10月新旧料价差显著收窄。产量数据显示价差收窄并未触发今年新旧料的规模性替代,这或与再生料已形成区域性固定行业及部分对原料品质要求不高且成本敏感应用领域有关,但若新旧料价差长期处于低位,新料的替代效应可能逐步显现。

图 29: 再生 PE 年度产量



数据来源: wind, 国信期货

图 30: 再生 PP 年度产量



数据来源: wind, 国信期货

四、2026年市场展望

供应方面:国内产能扩张仍在持续,2026年PE、PP计划新增产能分别为565万吨、565万吨,预计同比增长14.7%、11.7%,增速略高于2025年。2026年聚烯烃供需增速失衡矛盾犹存,产业链利润仍有压缩预期,行业预计通过调降开工率来控制供应,淘汰落后产能有望提上议程,关注反内卷政策的落地。另外,中长期看PE进口替代空间较大,短期面临中东、北美低价货源竞争,而PP出口有望延续高景气度。

需求方面:全球贸易格局逐步重塑,中国出口表现出较强韧性,2026年海外降息有望提振需求,但关税问题仍然存在变数,塑料制品出口预计恢复性增长,而国内货币与财政政策发力,内需市场有望得到托底支撑,关注新兴应用领域的拓展,而新旧料价差大幅收窄可能释放部分替代需求。

估值方面:2025年原油供应预期过剩,年内油价重心大幅下滑,而国内煤炭价格先抑后扬,上半年聚烯烃估值震荡修复,但下半年供应矛盾加大,聚烯烃价格快速下探,行业估值显著压缩。2026年PE、PP投产周期尚未结束,行业估值仍有压缩可能,但再生料因其独特的市场存在将成为新料价格托底角色。

总结及建议:2026年聚烯烃投产压力较大,需求端预计平稳增长,供需增速失衡矛盾仍然存在,基本面继续承压运行,但鉴于目前估值较低,且有出口成本及新旧料价差约束,聚烯烃继续下行空间受限,2026市场预计呈现寻底筑底走势,关注相关政策因素扰动。

风险:关税政策、投产进度、原油价格。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，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他人士。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、引用资料和数据的客观与公正，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。