

## 主要结论

供应方面：2025 年新增装置稳定运行，国内产能基数大幅提升，1 月巴斯夫广东 50 万吨 HDPE 装置及裕龙石化 30 万吨 LDPE/EVA 装置先后投产，PP 方面惠州力拓 2#15 万吨装置计划 3 月开车，而新疆东明、新时代及镇海 5#等预计 2 季度投产。短期看新装置投产不多，国内增产矛盾不大，1 季度产量波动主要在于存量产能的负荷变化，春节期间石化季节性累库，节后市场面临去化压力，关注宏观情绪对下游备货影响。

需求方面：去年底 PP 需求端环比好转，行业负荷逆势提升至同期高位，1 月中上旬开工率维持平稳，但随着春节假期到来，企业在手订单陆续交付，终端需求季节性下滑，下游开工率将快速回落。正常来说，正月初八后下游陆续返工，元宵节后生产基本恢复常态，关注节前备货及节后复产。

成本方面：1 月国际油价企稳回升，布伦特原油从 60 美元/桶反弹至 65 美元/桶附近，而国内煤炭价格偏稳整理，聚烯烃成本支撑整体走强。从数据来看，聚烯烃与布油的联动性较为紧密，两者中长期走势相关性较高，油价对市场的牵引作用较强。近期宏观预期提振情绪，叠加资金配置因素影响，1 月聚烯烃反弹幅度明显大于上游原料，行业估值水平自低位显著回升。

综上所述：随着春节假期临近，下游需求逐步转弱，但近期石化库存显著去化，市场供应压力缓解，基本面边际改善。短期看宏观预期向好，叠加油价地缘驱动，资金对化工配置意愿提升，化工板块整体走强，而聚烯烃在低估值背景下具备修复动力，空间上关注资金情绪溢价及进口成本约束。中长期看国内年度投产较多，供需增速失衡矛盾仍在，市场再平衡更多依赖供给端的调节，关注检修及海外产能退出情况。

风险提示：原油价格大跌、节后复产节奏缓慢、宏观情绪波动。

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

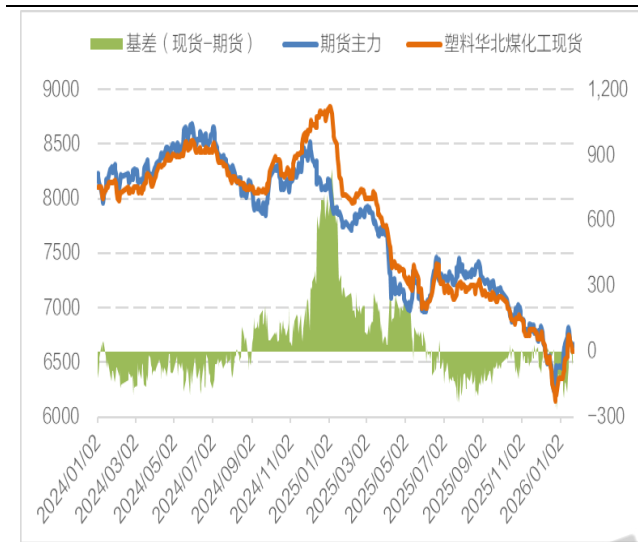
### 独立性申明：

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

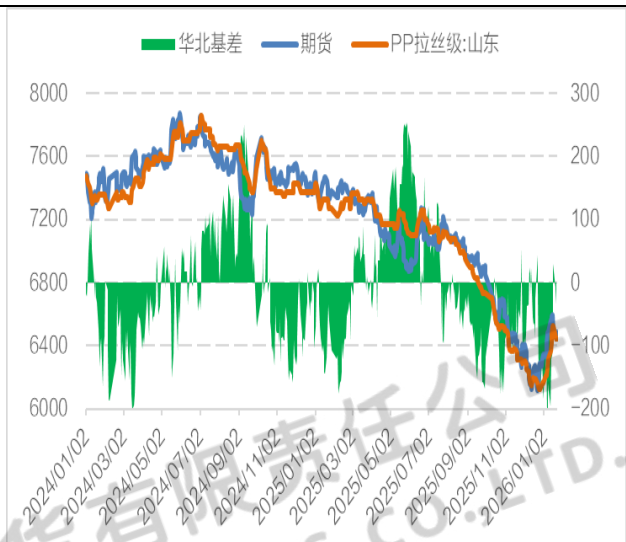
1月聚烯烃市场震荡反弹。近期国内装置检修较多，石化开工率同环比大幅下滑，国内产量高位显著收缩，市场供应压力减轻。下游方面需求偏稳，工厂原料库存偏低，而随着市场持续反弹，终端及期现商集中补库，现货成交明显好转，进而带动上游石化显著去库。从结构来看，当前仓单库存维持高位，近月交割压力较大，而5-9月差因缺乏驱动延续偏弱整理。

图 1：塑料主力基差



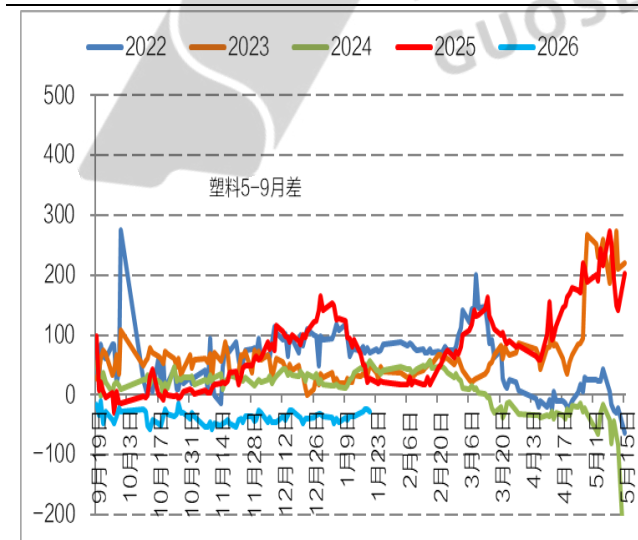
数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



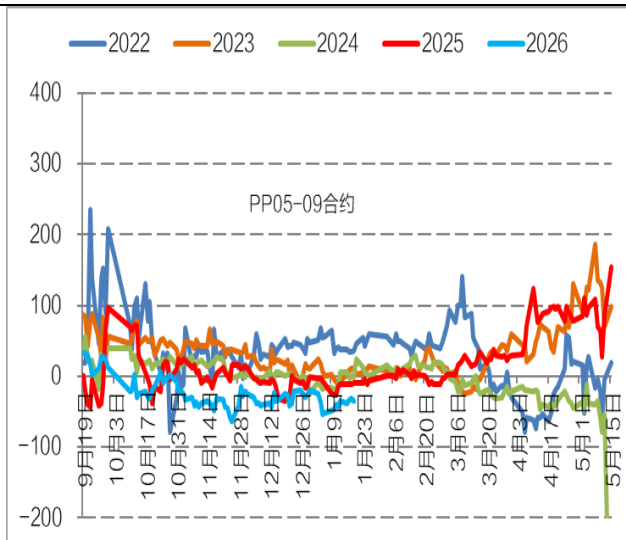
数据来源：wind，国信期货

图 3：塑料月间价差



数据来源：wind，国信期货

图 4：PP 月间价差



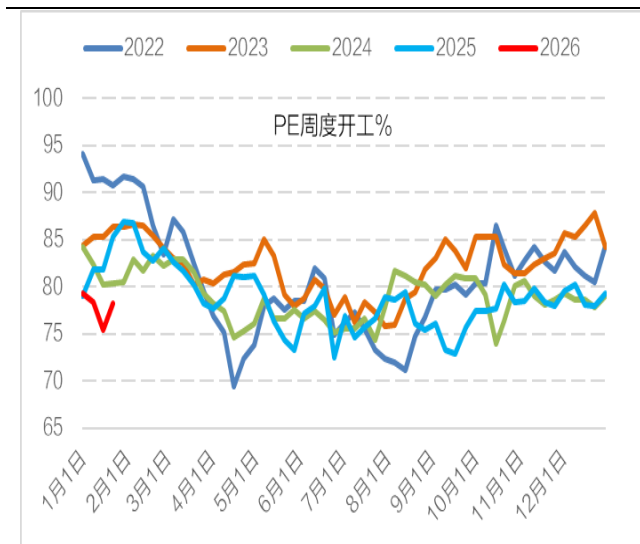
数据来源：wind，国信期货

## 二、基本面分析

### 1. 春节期间石化季节性累库

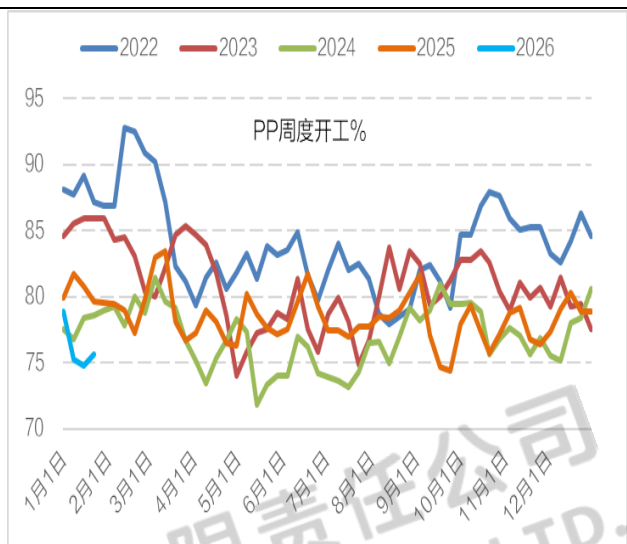
据卓创统计，12月PE、PP产量分别为284.4万吨、354.3万吨，同比增长19.1%、14.1%，2025年PE、PP累计产量分别为3152.9万吨、3962.7万吨，同比增长16.2%、14.4%。不过，数据显示，近期石化装置检修增多，PE、PP负荷同环比明显下滑，叠加新投产产能有限，1月聚烯烃产量环比或略有收缩，市场供应压力有所缓解。

图 5：PE 周度开工率 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

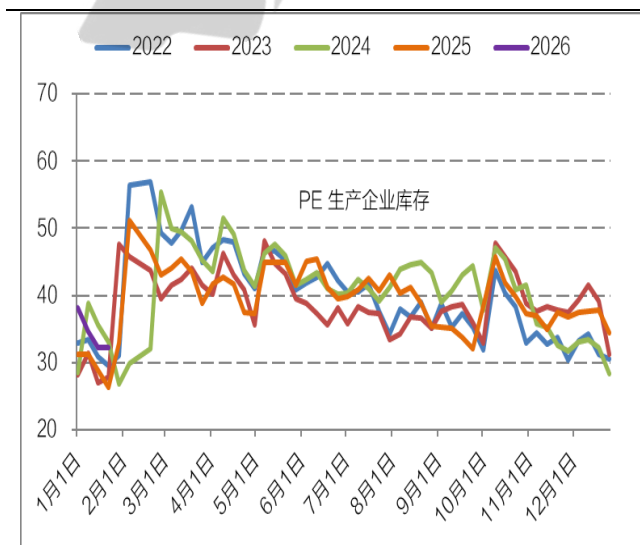
图 6：PP 周度开工率 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

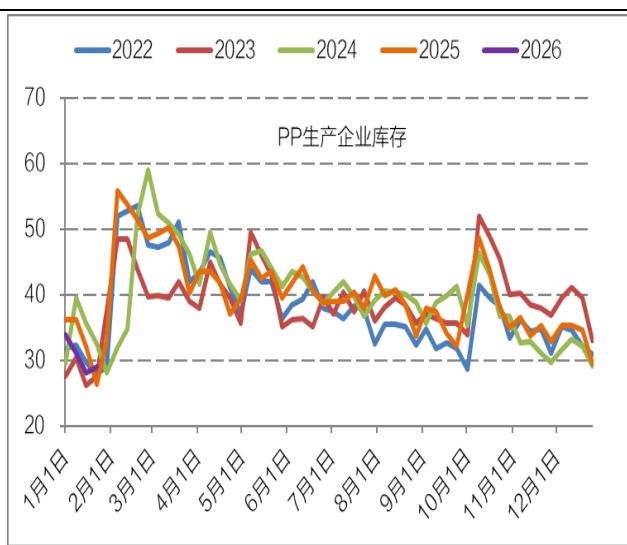
去年底聚烯烃市场快速下探，期现价格创下 2020 年 6 月以来新低，但随后受国内政策预期提振，市场风险偏好开始修复，叠加国际原油价格反弹，化工品先后触底反弹，塑料及 PP 跟随板块低位共振回升。由于此前原料震荡下行，下游恐跌心理较重，工厂备货意愿较低，而随着市场持续回暖，终端及期现商积极回补仓位，生产商现货销售显著改善，产业链库存快速向中下游转移。据卓创统计，1 月 24 日 PE、PP 生产企业库存分别降至 32.3 万吨、29.1 万吨。

图 7：PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 8：PP 生产企业库存 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

2025 年新增装置稳定运行，国内产能基数大幅提升，1 月巴斯夫广东 50 万吨 HDPE 装置及裕龙石化 30 万吨 LDPE/EVA 装置先后投产，PP 方面惠州力拓 2#15 万吨装置计划 3 月开车，而新疆东明、新时代及镇海

5#等预计 2 季度投产。短期看新装置投产不多，国内增产矛盾不大，1 季度产量波动主要在于存量产能的负荷变化，春节期间石化季节性累库，节后市场面临去化压力，关注宏观情绪对下游备货影响。

表 1：国内投产计划（万吨）

企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
广西石化	40	30		40	油	2025 年 11 月
巴斯夫广东		50			油	2026 年 1 月
裕龙石化			30		油	2026 年 1 月
惠州力拓				15	丙烯	2026 年 3 月
新疆东明塑胶		40			煤炭	2026 年 4 月
山东新时代	25	45		15	油	2026 年 6 月
镇海炼化 5#				50	油	2026 年 6 月

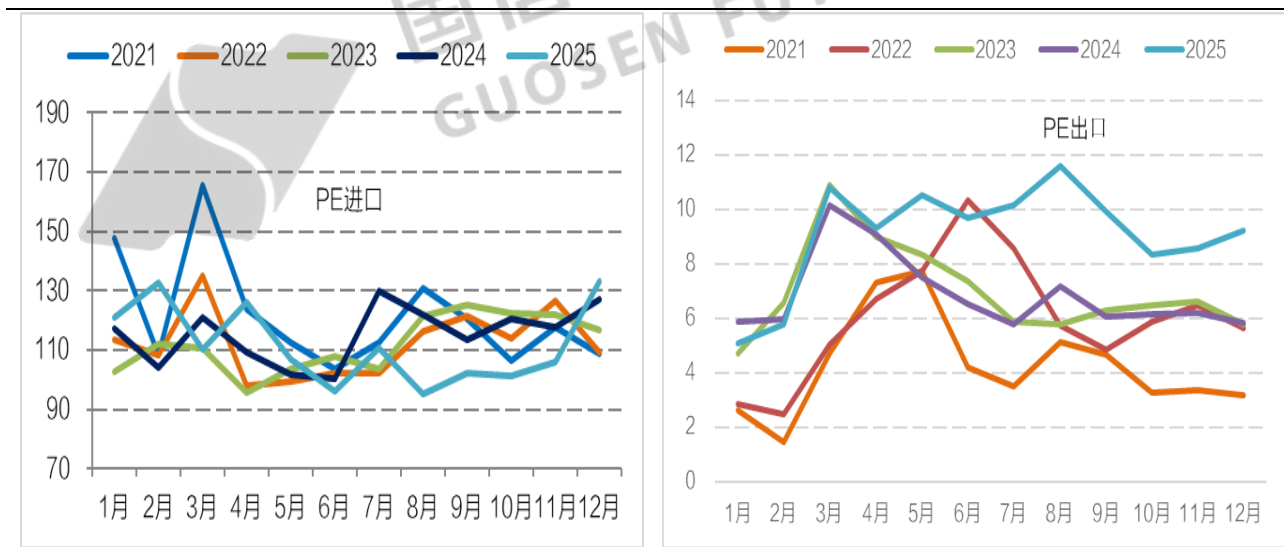
数据来源：卓创，国信期货

## 2. 年底进口市场翘尾，出口维持高速增长

海关数据，12 月 PE 进口 133.0 万吨，同比增长 4.6%，出口 9.2 万吨，同比增长 58.3%，2025 年 PE 累计进口 1340.7 万吨，同比减少 3.2%，累计出口 109.0 万吨，同比增长 32.6%，累计净进口 1231.7 万吨，同比减少 5.5%。由于年底海外供应商清库，美金货源价格优势显现，12 月 PE 进口环比大幅增长，尤其美国进口渠道快速恢复，12 月自美 PE 进口达 24.9 万吨，环比增长 74.1%。近年来，由于国内投产矛盾突出，PE 进口量被持续挤压，但仍面临海外低成本货源竞争，出口市场虽有较快增长但总量较为有限，考虑到季节性因素扰动，1 季度 PE 月均到港量预计回落至 115 万吨左右。

图 9：PE 月度进口（万吨）

图 10：PE 月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

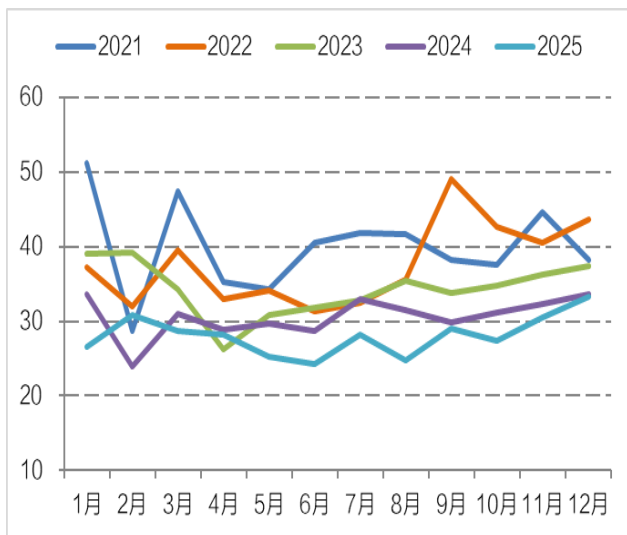
数据来源：卓创，wind，国信期货

海关数据，12 月广义 PP 进口 33.2 万吨，同比下降 1.3%，广义出口 26.8 万吨，同比增长 35.8%，2025 年 PP 广义进口 336.8 万吨，同比下降 8.3%，广义出口 310.2 万吨，同比增长 28.9%，累计净进口 26.6 万吨，同比减少 78.9%。目前国内 PP 处于结构性过剩，PP 进口量被动压缩，出口市场高速增长，总体净进口量急剧萎缩，而 2025 年通用拉丝料更是实现净出口 62.7 万吨。受春节假期及海外需求影响，1-2 月 PP 出口量预计有所回落，但 3 月份起市场将迎来出口旺季，关注人民币汇率升值的负面影响。

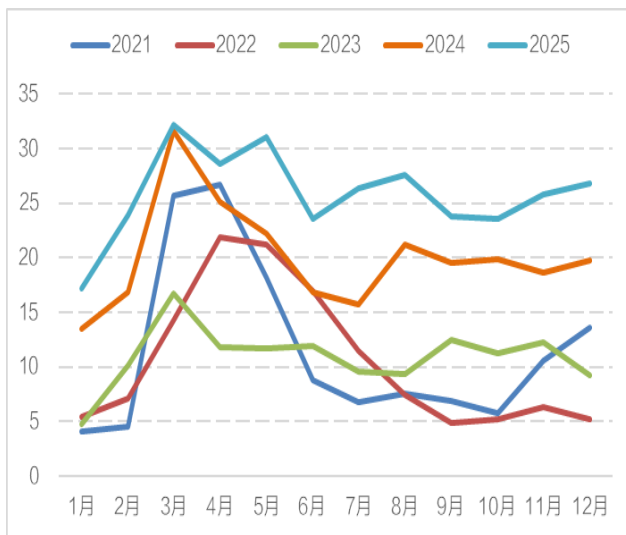
图 11：PP 月度进口（万吨）

图 12：PP 月度出口（万吨）





数据来源：卓创，wind，国信期货



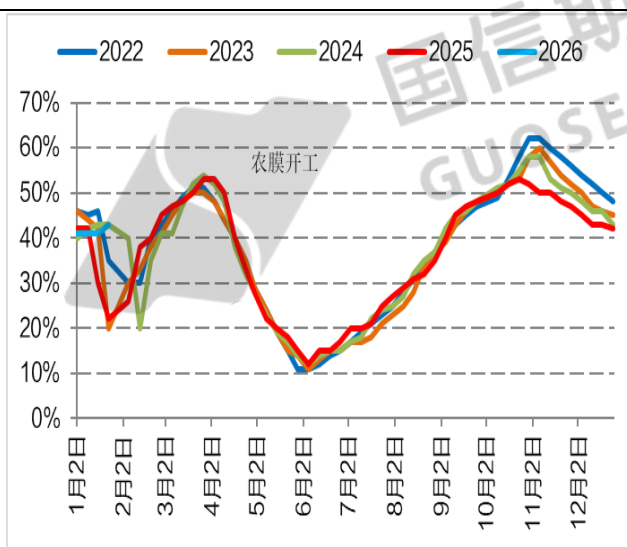
数据来源：卓创，wind，国信期货

### 3. 关注下游备货及节后复产

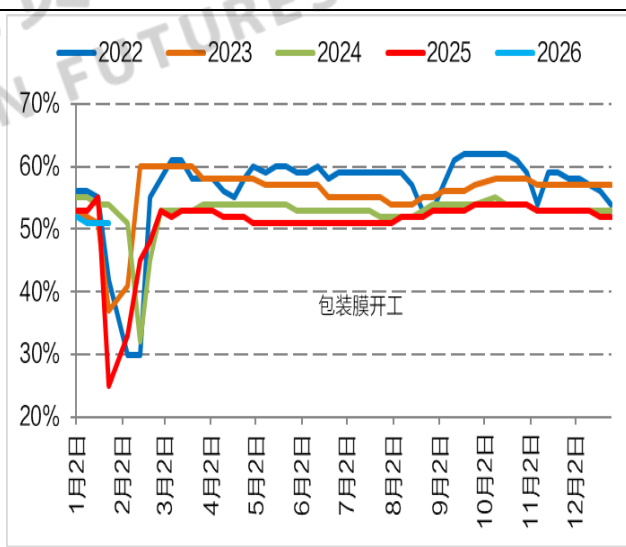
截止1月24日，卓创统计PE农膜、包装膜开工率分别为43%、51%，低压下游开工率在31%-47%之间。近期下游负荷大致稳定，原料维持适度刚需采购，但随着春节假期临近，部分工厂开始陆续放假，膜料开工率将快速下滑，需求步入季节性淡季，而节后全面复工可能要到2月底，关注节前备货及节后复产。

图 13：PE 下游农膜开工率

图 14：PE 下游包装膜开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

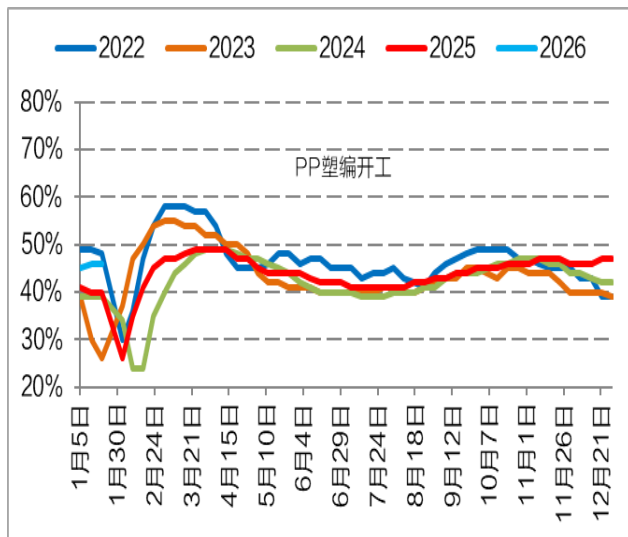


数据来源：卓创，wind，国信期货

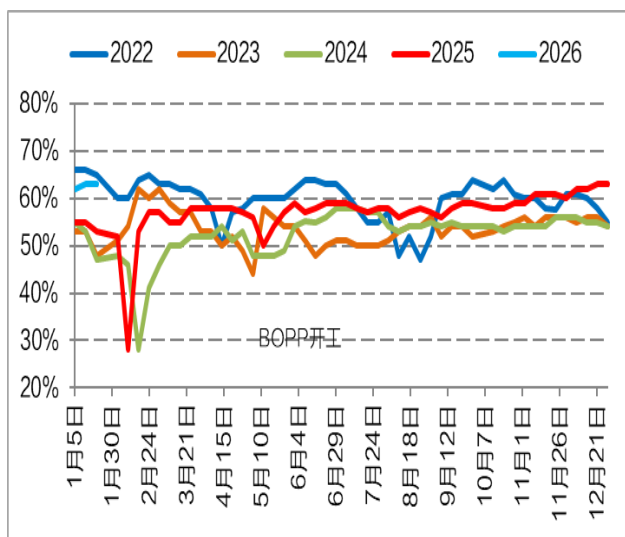
当前PP下游塑编、BOPP、注塑负荷分别为46%、62%、48%。去年底PP需求端环比好转，行业负荷逆势提升至同期高位，1月中上旬亦表现平稳，但随着春节假期到来，企业在手订单陆续交付，终端需求季节性下滑，下游开工率将快速回落。正常来说，正月初八后下游陆续返工，元宵节后生产基本恢复常态，关注节前备货及节后复产。

图 15：PP 下游塑编开工率

图 16：PP 下游注塑开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货



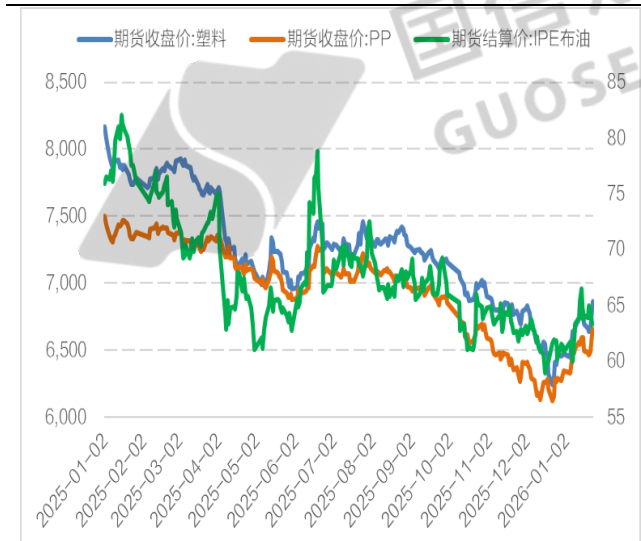
数据来源：卓创，wind，国信期货

#### 4. 宏观预期推动估值回升

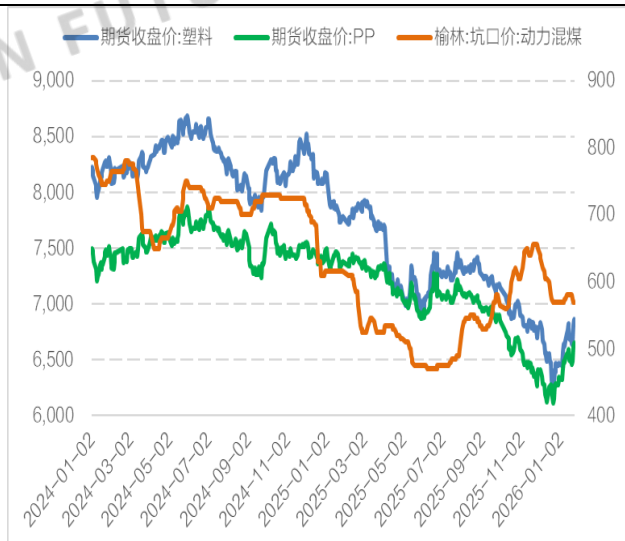
1月国际油价企稳回升，布伦特原油从60美元/桶反弹至65美元/桶附近，而国内煤炭价格偏稳整理，聚烯烃成本支撑整体走强。从数据来看，聚烯烃与布油的联动性较为紧密，两者中长期走势相关性较高，油价对市场的牵引作用较强。近期宏观预期提振情绪，叠加资金配置因素影响，1月聚烯烃反弹幅度明显大于上游原料，行业估值水平自低位显著回升。

图 17：聚烯烃与原油价格（元/吨）

图 18：聚烯烃与动力煤价格（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货



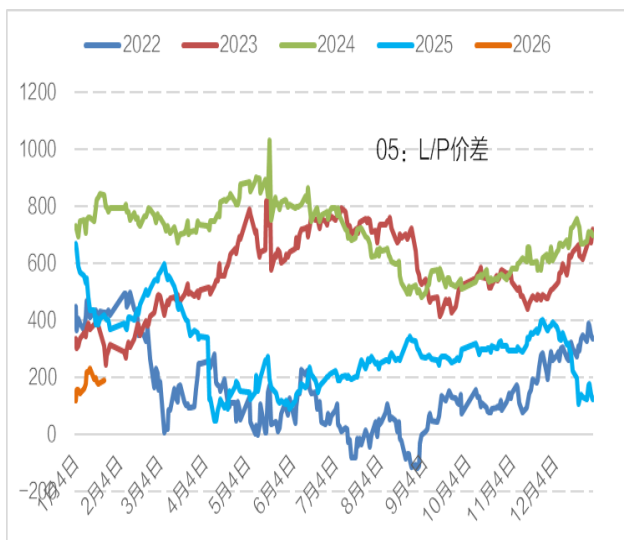
数据来源：卓创，wind，国信期货

#### 5. 价差低位震荡修复

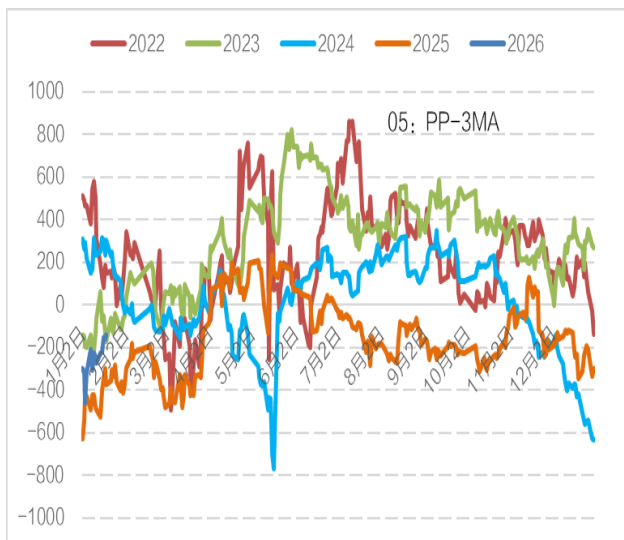
1月以来，受宏观情绪推动及供需边际改善影响，化工品板块整体震荡走强，但品种间分化也较为明显，L/P及PP-3MA价差均震荡走扩。从季节性角度看，目前价差仍处于同期偏低水平，L/P与PP-3MA价差维持逢低做修复思路。

图 19：L/P 价差

图 20：PP-3MA 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

### 三、结论及建议

**供应方面：**2025 年新增装置稳定运行，国内产能基数大幅提升，1 月巴斯夫广东 50 万吨 HDPE 装置及裕龙石化 30 万吨 LDPE/EVA 装置先后投产，PP 方面惠州力拓 2#15 万吨装置计划 3 月开车，而新疆东明、新时代及镇海 5#等预计 2 季度投产。短期看新装置投产不多，国内增产矛盾不大，1 季度产量波动主要在于存量产能的负荷变化，春节期间石化季节性累库，节后市场面临去化压力，关注宏观情绪对下游备货影响。

**需求方面：**去年底 PP 需求端环比好转，行业负荷逆势提升至同期高位，1 月中上旬开工率维持平稳，但随着春节假期到来，企业在手订单陆续交付，终端需求季节性下滑，下游开工率将快速回落。正常来说，正月初八后下游陆续返工，元宵节后生产基本恢复常态，关注节前备货及节后复产。

**成本方面：**1 月国际油价企稳回升，布伦特原油从 60 美元/桶反弹至 65 美元/桶附近，而国内煤炭价格偏稳整理，聚烯烃成本支撑整体走强。从数据来看，聚烯烃与布油的联动性较为紧密，两者中长期走势相关性较高，油价对市场的牵引作用较强。近期宏观预期提振情绪，叠加资金配置因素影响，1 月聚烯烃反弹幅度明显大于上游原料，行业估值水平自低位显著回升。

**综上所述：**随着春节假期临近，下游需求逐步转弱，但近期石化库存显著去化，市场供应压力缓解，基本面边际改善。短期看宏观预期向好，叠加油价地缘驱动，资金对化工配置意愿提升，化工板块整体走强，而聚烯烃在低估值背景下具备修复动力，空间上关注资金情绪溢价及进口成本约束。中长期看国内年度投产较多，供需增速失衡矛盾仍在，市场再平衡更多依赖供给端的调节，关注检修及海外产能退出情况。

**风险提示：**原油价格大跌、节后复产节奏缓慢、宏观情绪波动。

#### 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。