



华泰期货
HUATAI FUTURES

塑料新增产能持续释放

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

刘启展

☎ 020-83901049

✉ liuqizhan@htfc.com

从业资格号: F03140168

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

PE 新增产能持续释放, 存量装置开工低点已过, 塑料基差快速回落, 反映下游采购需求一般; 海外存量装置开工逐步见底回升, 海内外供应压力增大。

核心观点

■ 市场分析

新增产能方面, 3月下旬内蒙宝丰 3#55 万吨/年全密度装置投产, 新增产能陆续兑现, 4月份仍有金诚石化 25 万吨/年 LL+45 万吨/年 HD、埃克森惠州 73 万吨/年+50 万吨/年 LL 新装置投产计划, LL 华北基差从 3月初的 180 元/吨快速回落至 4月初的-30 元/吨, 基差大幅走弱, 反映下游需求仍偏弱。国产装置检修方面, 3月开工降至年内低位, 但后续 4-5 月检修计划不多, 存量装置开工有所见底回升。进口方面, 中国 1-2 月进口量有所超预期, 4-5 月海外装置开工逐步见底回升, 海外供应逐步增加。而中游环节看, 贸易商库存季节性去库, 暂时压力不大, 但关注国内新增产能兑现及进口释放下的去库速率或逐步放缓。

■ 策略

塑料谨慎做空套保

■ 风险

塑料新产能兑现进度慢于预期

目录

策略摘要	1
核心观点	1
塑料基本面分析	3
新增产能仍在逐步释放	3
1-2 进口超预期，4 月海外 PE 开工回升	4
国内存量装置开工低点或逐步过去	6
上中游库存有所季节性回落，但基差走弱	7

图表

表 1: 2025 年 PE 投产计划 单位：万吨/年	3
图 1: 海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量 单位：%；万吨/月	4
图 2: 海外 PE 总开工率 单位：%	4
图 3: 非洲&中东 PE 开工率 单位：%	4
图 4: 南亚&东南亚 PE 开工率 单位：%	5
图 5: 东北亚 PE 开工率 单位：%	5
图 6: 北美 PE 开工率 单位：%	5
图 7: 欧洲&俄罗斯 PE 开工率 单位：%	5
图 8: LL 进口利润 单位：元/吨	5
图 9: LL 美湾 FOB-中国 CFR 单位：美元/吨	5
图 10: LL 东南亚 CFR-中国 CFR 单位：美元/吨	6
图 11: LL 欧洲 FD-中国 CFR 单位：美元/吨	6
图 12: 中国 PE 分工艺开工率预估 单位：%	6
图 13: 中国 PE 检修量（乘以-1） 单位：万吨/月	7
图 14: 中国油制 PE 检修量（乘以-1） 单位：万吨/月	7
图 15: 中国煤制 PE 检修量（乘以-1） 单位：万吨/月	7
图 16: 中国烷烃制 PE 检修量（乘以-1） 单位：万吨/月	7
图 17: LL 华东-主力合约基差 单位：元/吨	7
图 18: LL 华北-主力合约基差 单位：元/吨	7
图 19: 两桶油 PE 石化库存 单位：万吨	8
图 20: 煤化工 PE 库存 单位：万吨	8
图 21: 贸易商环节 PE 库存 单位：万吨	8
图 22: 港口 PE 库存 单位：万吨	8
图 23: PE 下游农膜开工率 单位：%	8
图 24: PE 下游包装膜开工率 单位：%	8

塑料基本面分析

新增产能仍在逐步释放

表 1：2025 年 PE 投产计划|单位：万吨/年

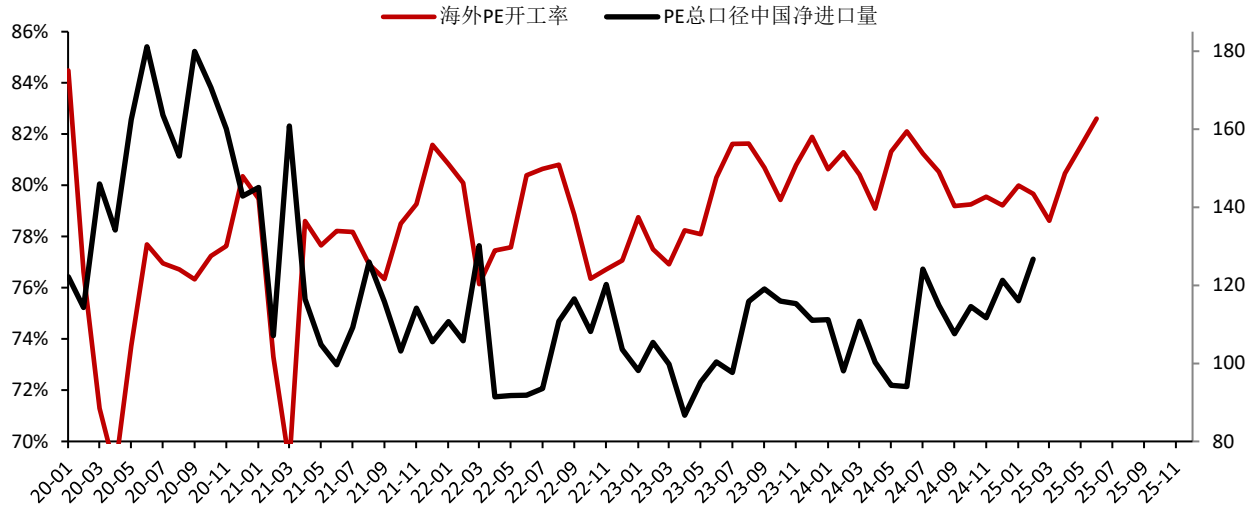
状态	投产日期	公司	工艺	EVA	UHMWPE	HDPE	LLDPE	全密度	LDPE	PE
已投	2024 年 12 月	内蒙宝丰一期 1#	CTO					55		55
已投	2024 年 12 月	山东裕龙一期 1# (HD)	炼厂			30				30
已投	2024 年 12 月	山东裕龙一期 1# (全密度)	炼厂		10			100		110
已投	2025 年 1 月	万华二期	轻烃裂解						25	25
已投	2025 年 1 月	内蒙宝丰一期 2#PE	CTO					55		55
已投	2025 年 3 月	内蒙宝丰一期 3#PE	CTO					55		55
未投	2025 年 4 月	山东金诚石化（山东时代高分子）	炼厂				25			25
未投	2025 年 4 月	山东金诚石化（山东时代高分子）	炼厂	25		45				45
未投	2025 年 4 月	埃克森美孚（惠州）1#	炼厂				73			73
未投	2025 年 5 月	埃克森美孚（惠州）2#	炼厂				50			50
未投	2025 年 6 月	埃克森美孚（惠州）3#	炼厂						50	50
未投	2025 年 8 月	吉林石化改造	炼厂			40				40
未投	2025 年 9 月	山东裕龙一期 (EVA/LD)	炼厂	50					20	20
未投	2025 年 10 月	浙石化扩能	炼厂	10						0

数据来源：卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年 3 月下旬，内蒙宝丰第三条全密度 55 万吨/年装置投产，后续 4 月份仍有 4 月份仍有金诚石化 25 万吨/年 LL+45 万吨/年 HD、埃克森惠州 73 万吨/年+50 万吨/年 LL 新装置投产计划。关注金诚石化乙烯裂解以及埃克森惠州乙烯裂解开车进度，其中埃克森惠州产能较大，且冲击标品 LL 为主。

1-2 进口超预期，4 月海外 PE 开工回升

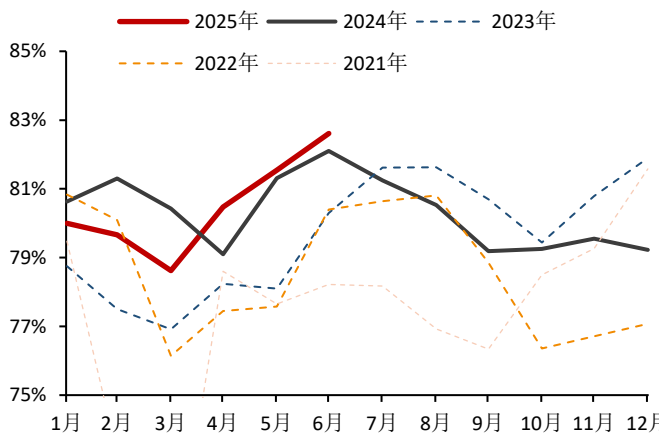
图 1：海外 PE 开工率以及中国 PE 净进口量|单位：%；万吨/月



数据来源：华泰国恩产研创新基地 中国海关

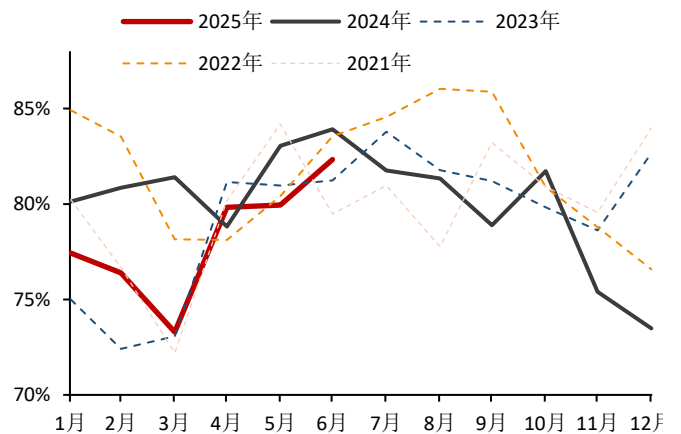
回看前 2 个月，2025 年 1 月及 2 月进口量 121.1 万吨及 132.5 万吨，大幅超市场预期，特别是 2 月的进口量，特别是在 24 年 12 月至 25 年 3 月中东检修尚可的背景下，分流至中国的进口压力有所超预期。而展望后市，海外 PE 总开工率 2025 年 3 月开工处于年内低点，对应中东检修高峰，但进入 4 月中东开工逐步恢复，中国进口以中东为主，远洋货供应压力预期逐步抬升；而东南亚方面马油检修持续，4 月开工仍偏低，近洋货供应压力不大。欧美开工检修不多，欧美供应压力偏大。

图 2：海外 PE 总开工率 | 单位：%



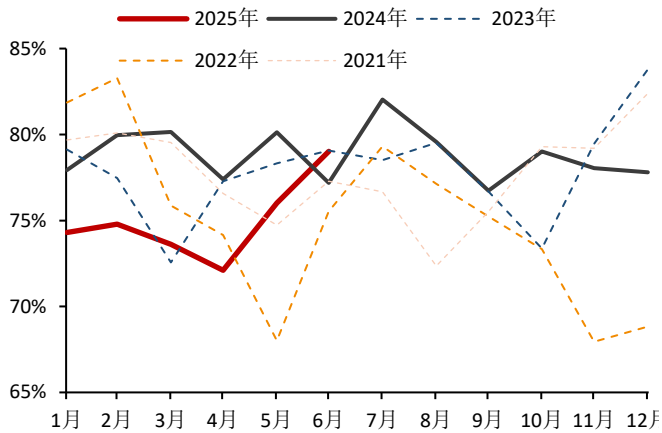
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 3：非洲&中东 PE 开工率 | 单位：%



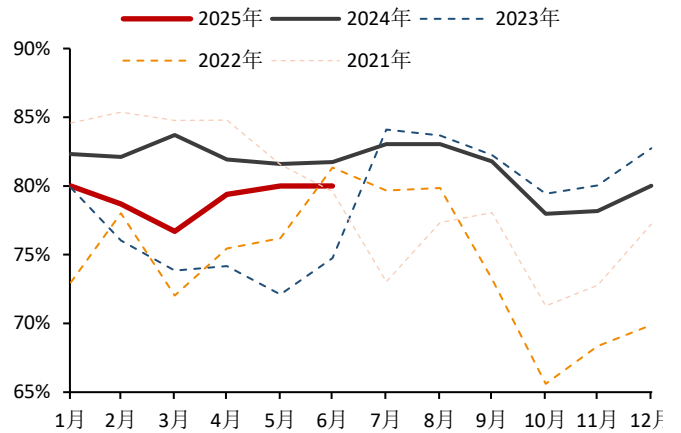
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 4：南亚&东南亚 PE 开工率 | 单位：%



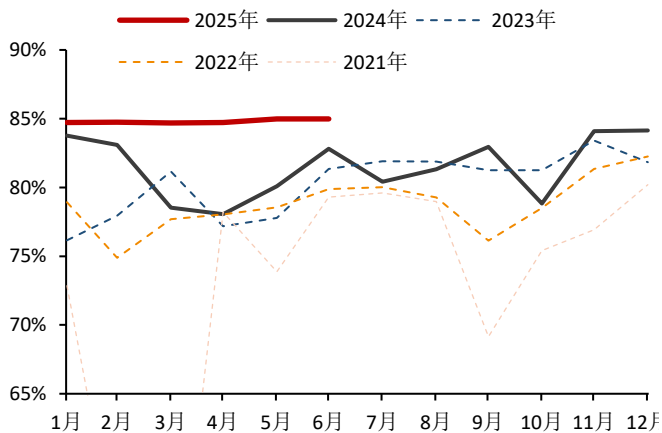
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 5：东北亚 PE 开工率 | 单位：%



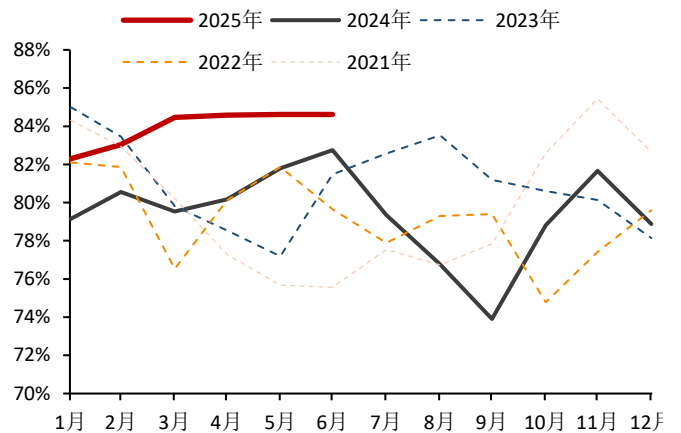
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 6：北美 PE 开工率 | 单位：%



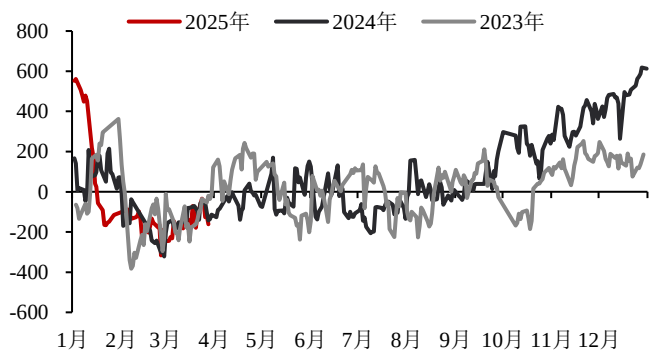
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 7：欧洲&俄罗斯 PE 开工率 | 单位：%



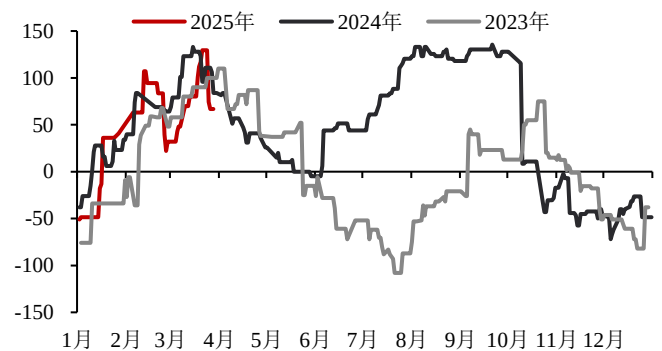
数据来源：华泰国恩产研创新基地

图 8：LL 进口利润|单位：元/吨



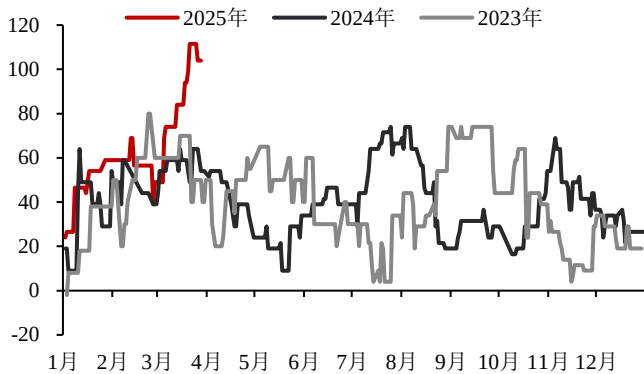
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 9：LL 美湾 FOB-中国 CFR|单位：美元/吨



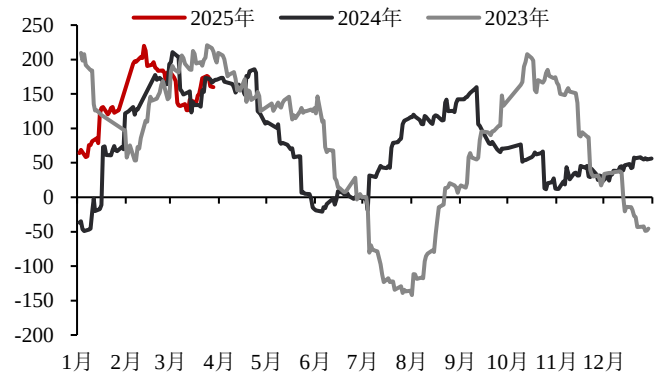
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: LL 东南亚 CFR-中国 CFR|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 11: LL 欧洲 FD-中国 CFR|单位: 美元/吨

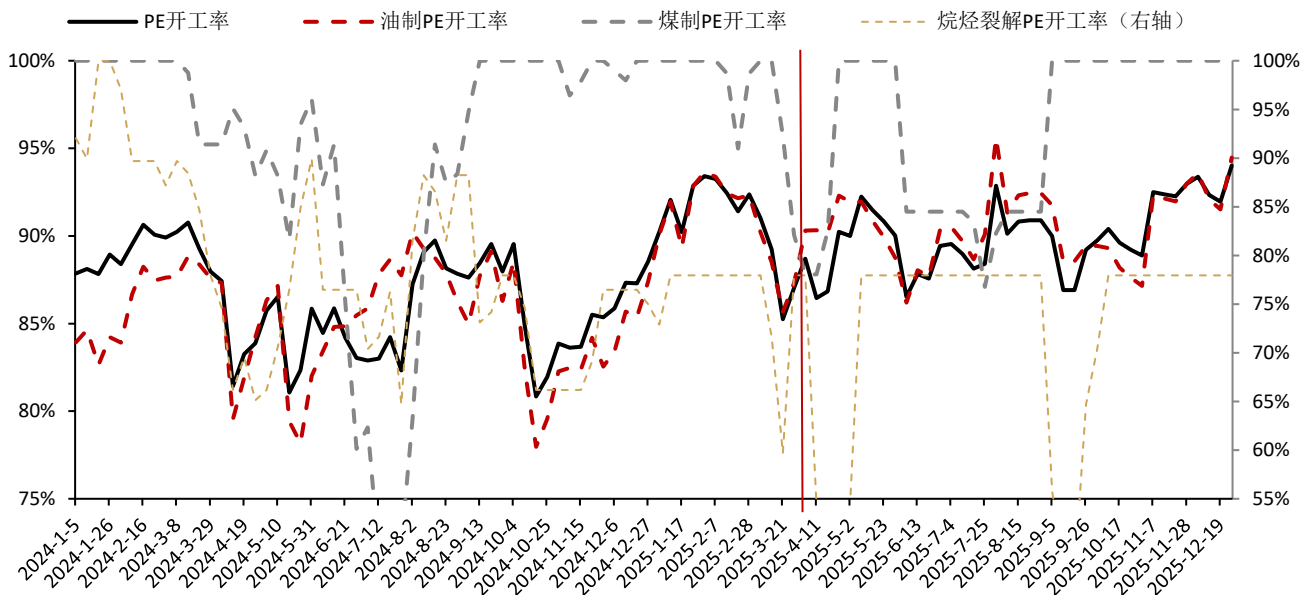


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

3月初以来, 中国 LL 进口亏损逐步收窄, 反映海外美金货重新跟跌, 随着海外装置开工逐步回升, 预计进口窗口或逐步打开, 再传导至进口量的进一步抬升。而海外地区价差方面, 前文所述东南亚开工仍处于低位, 对应东南亚地区-中国地区价差偏高, 而高开工的欧美地区-中国地区价差有所逐步见顶。

国内存量装置开工低点或逐步过去

图 12: 中国 PE 分工艺开工率预估|单位: %

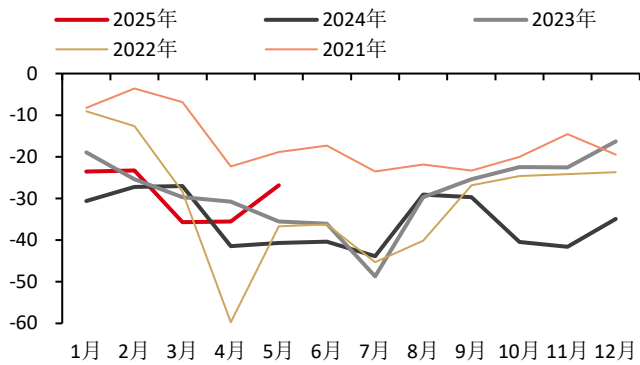


数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

进入3月份为国内炼厂 PE 检修集中, 3月下旬为年内开工低点, 但实际基差表现却表现偏弱, 反映下游需求仍一般, 而进入4月中旬至5月下旬, 目前 PE 检修计划并不多, 存量装置开工预期进一步抬升, 叠加前文所述新增产能逐步兑现, 国内供应压力

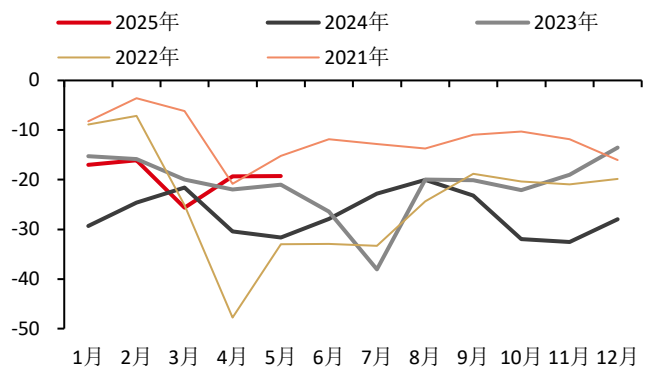
或进一步回升。

图 13: 中国 PE 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



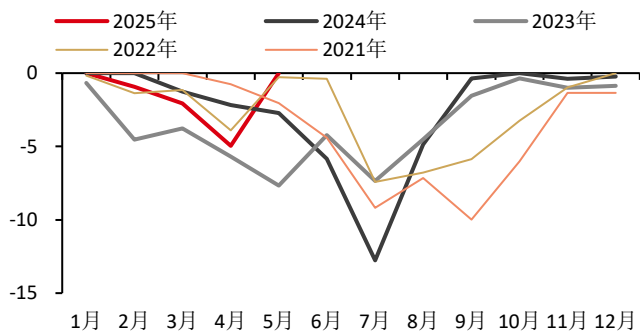
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 14: 中国油制 PE 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



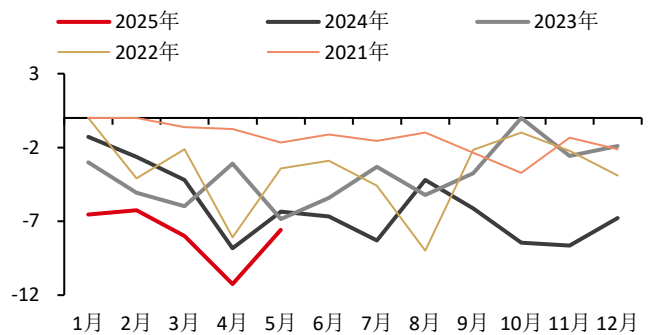
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 15: 中国煤制 PE 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

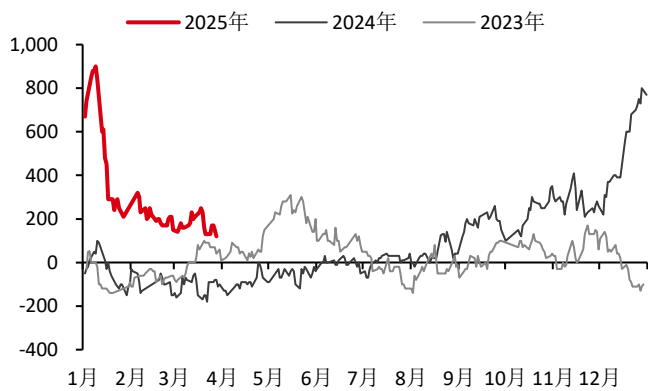
图 16: 中国烷烃制 PE 检修量 (乘以-1) | 单位: 万吨/月



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

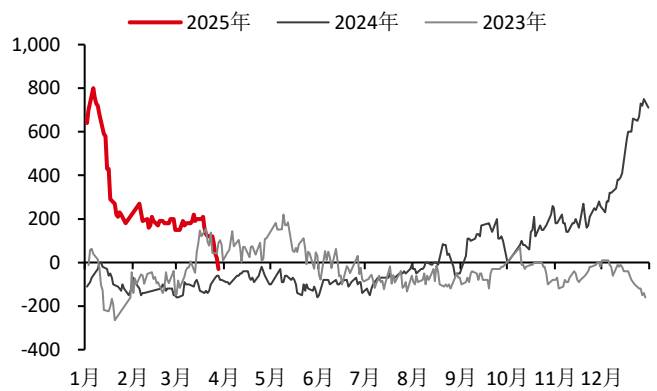
上中游库存有所季节性回落, 但基差走弱

图 17: LL 华东-主力合约基差 | 单位: 元/吨



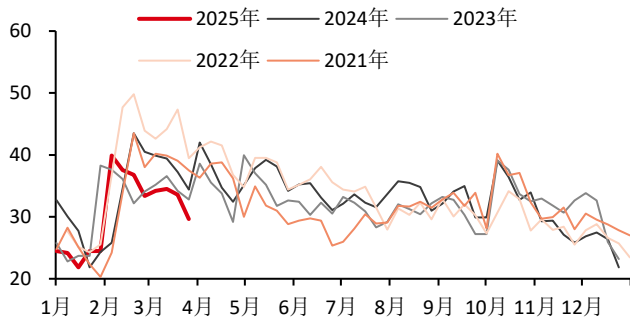
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: LL 华北-主力合约基差 | 单位: 元/吨



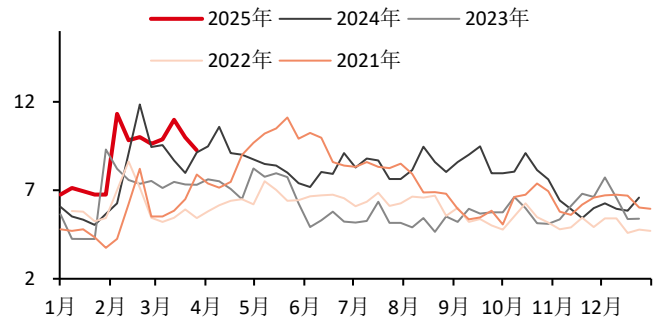
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19：两桶油 PE 石化库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

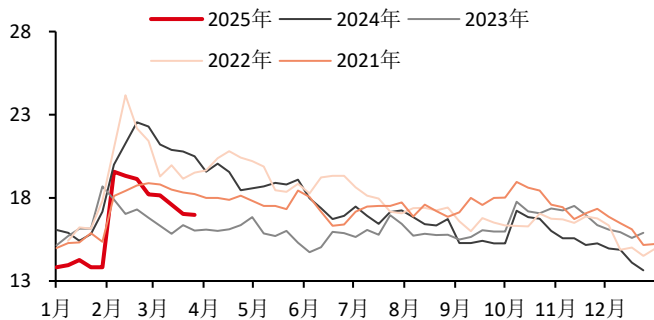
图 20：煤化工 PE 库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

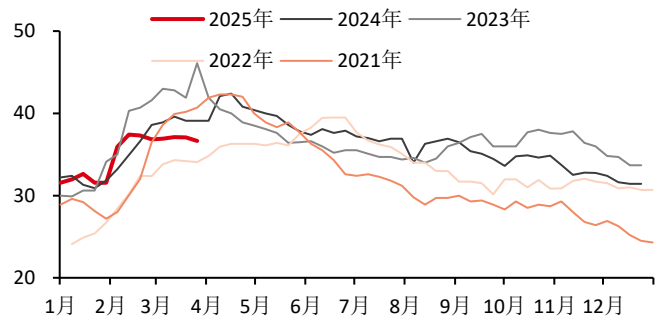
一方面是季节性强的地膜开工逐步见顶，进入 4-5 月农膜开工回落，拖累华北需求；另一方面是中间贸易商去库速率有所放缓，特别是 3 月下旬，但整体中间贸易商库存绝对水平较同期低，中间环节库存压力暂不大；港口库存方面处于年内季节性高位，等待进一步去化。而上游环节方面，仅煤化工库存压力偏大，亦是对应前文所述华北基差较华东基差更弱，而石化库存压力不大。

图 21：贸易商环节 PE 库存|单位：万吨



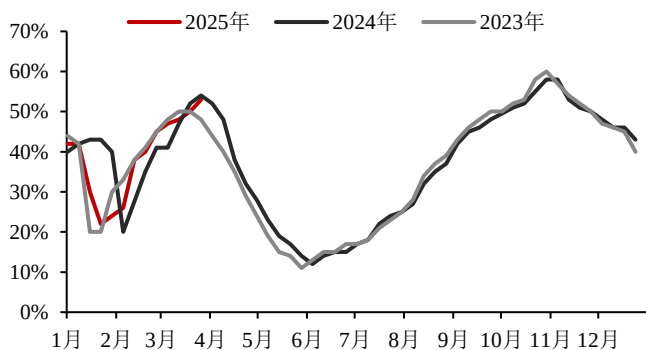
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 22：港口 PE 库存|单位：万吨



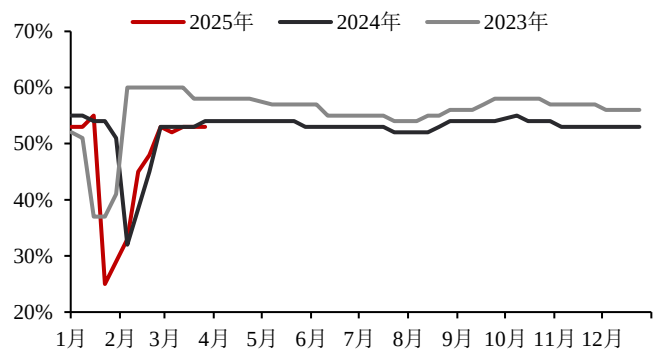
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 23：PE 下游农膜开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 24：PE 下游包装膜开工率|单位：%



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

基差偏弱，反映下游跟进力度不足。季节性方面，农膜的地膜开工一般是3月底开工季节性见顶，后续4-6月进入季节性农膜低开工季，拖累华北LL需求；而包装膜开工目前恢复至与2024年接近，包装膜开工刚性尚可。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com