

单边中性。供需宽松格局下，上行驱动缺乏，短期预期延续底部偏弱震荡格局。2026 年聚烯烃产能投放增速放缓，尤其是上半年基本为新投产真空期，上半年以消化聚烯烃现有高库存为主。但年前需求支撑乏力，存量装置持续放量，库存高企下仍维持 01-05 月跨期价差做反套，3 月作为“金三”旺季，聚烯烃需求或有望季节性回升，库存预期进入去化节奏下年度策略推荐 L05-09 与 PP05-09 跨期做正套。2026 年 PE 新投产主要以非标品 HDPE 为主，标品线性投产占比较低，基于投产差异性推荐空非标买标品线性做缩非标价差的策略。

上半年投产节奏放缓，关注库存去化进程

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616



陈莉

从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421

联系人



杨露露

从业资格号：
F03128371



刘启展

从业资格号：
F03140168



梁琦

从业资格号：
F03148380

上半年投产节奏放缓，关注库存去化进程

市场要闻与重要数据

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031
邮箱：liangzongtai@htfc.com
从业资格号：F3056198
投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030
邮箱：cl@htfc.com
从业资格号：F0233775
投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

电话：020-83901158
邮箱：yanglulu@htfc.com
从业资格号：F03128371

刘启展

电话：020-83901049
邮箱：liuqizhan@htfc.com
从业资格号：F03140168

梁琦

邮箱：liangqi@htfc.com
从业资格号：F03148380

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

(1) 新投产方面，2026 年全年 PE 新增产能共计 474 万吨/年，2026 年全年产能增速达 11.9%，较 2025 年增速有所放缓。主要集中于下半年投产，上半年仅巴斯夫 50 万吨 FDPE 装置投产，山东新时代能否如期兑现可能性存疑，2-3 月为聚烯烃投产真空期，一季度消化现有高库存为主；多套装置主要集中于下半年三、四季度投产，下半年供应压力集中兑现。2026 年 PP 新增产能共计 440 万吨/年，产能增速为 8.8%，相较于 2025 年明显放缓，其中上半年基本处于投产间歇期，主要于 Q3-Q4 季度兑现，三季度后供应压力逐步体现；分工艺看新投产能主要集中于油制装置。

(2) 库存端方面，金九银十旺季已过，旺季不旺的需求表现使得聚烯烃库存去化不畅维持高位，目前上游库存向中间贸易商库存转移为主。2026 年聚烯烃产能投放增速放缓，尤其是上半年基本为新投产真空期，上半年以消化聚烯烃现有高库存为主。但年前需求支撑乏力，存量装置持续放量，库存预期延续高位运行，等待 3 月旺季驱动去库。

市场分析

2025 年聚乙烯新增装置投产周期，后期供应能力将进一步增强，PE 月度产量也已攀升至新台阶，月均产量超过 260 万吨。2025 年 1-10 月国内聚乙烯产量共计 2619.5 万吨，累积同比增加 14%。2025 年国内聚丙烯产量呈现同比显著增长且规模持续扩张的态势，这主要受益于 2025 年新增产能的逐步释放，2025 年 1-10 月国内聚丙烯产量共计 3186 万吨，累积同比增加 11%，其中拉丝产量累计同比增加 8%。

2025 年 1-10 月塑料制品产量累积同比增速为 0.5%，国内市场对塑料制品需求较去年小幅增长，主要增长来自于汽车、家电、快递等行业，国家补贴政策对内需有较好拉动作用，国内政策后期仍有释放空间，或支持国内聚烯烃需求小幅回升。2025 年 1-10 月国内塑料制品出口金额累积同比增速为-1.0%，初级形状塑料进口总量累积同比增速为-7.6%，塑料制品外需表现偏弱。PE 下游需求方面，农膜开工基本延续季节性特点，目前农膜开工逐步见顶回落，包装膜年内开工同比偏低。PP 下游需求 BOPP 开工尚可，目前仍处于同期高位，但订单及备货年内表现均偏低，塑编开工与订单天数亦开始逐步见顶回落，PP 需

求端跟进仍显不足，等待政策端刺激驱动。

■ 策略

单边中性。供需宽松格局下，上行驱动缺乏，短期预期延续底部偏弱震荡格局。2026 年聚烯烃产能投放增速放缓，尤其是上半年基本为新投产真空期，上半年以消化聚烯烃现有高库存为主。但年前需求支撑乏力，存量装置持续放量，库存高企下仍维持 01-05 月跨期价差做反套，3 月作为“金三”旺季，聚烯烃需求或有望季节性回升，库存预期进入去化节奏下年度策略推荐 L05-09 与 PP05-09 跨期做正套。2026 年 PE 新投产主要以非标品 HDPE 为主，标品线性投产占比较低，基于投产差异性推荐空非标买标品线性做缩非标价差的策略。

■ 风险

宏观政策影响、原油价格波动、丙烷价格波动。

目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 市场要闻与重要数据 | 2 |
| 市场分析 | 2 |
| 一、聚烯烃行情复盘与基差结构 | 8 |
| 二、聚烯烃产能投放情况 | 9 |
| 1. 2026 年中国聚烯烃投产节奏有所放缓，尤其是上半年 | 9 |
| 2. 2025 年海外聚烯烃投产兑现情况 | 11 |
| 三、聚烯烃检修情况 | 12 |
| 1. PE 分工艺检修产能 | 12 |
| 2. PP 分工艺检修产能 | 13 |
| 3. 聚烯烃开工率预估 | 14 |
| 四、聚烯烃国内供应与进出口情况 | 17 |
| 1. 国内聚烯烃产量 | 17 |
| 2. 聚烯烃生产利润与开工率 | 18 |
| 3. 聚烯烃非标价差表现 | 20 |
| 4. 聚烯烃进出口情况 | 22 |
| 5. 聚烯烃内外盘价差 | 23 |
| 五、聚烯烃需求与库存情况 | 25 |
| 1. 聚烯烃下游需求情况 | 25 |
| 2. 聚烯烃库存情况 | 29 |

图表

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 2026 年中国聚乙烯投产表 单位: 万吨/年 | 10 |
| 表 2: 2026 年中国聚丙烯投产表 单位: 万吨/年 | 11 |
| 表 3: 海外聚乙烯投产计划表 单位: 万吨/年 | 12 |
| 表 4: 海外聚丙烯投产计划表 单位: 万吨/年 | 12 |
| 图 1: 塑料主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨 | 8 |
| 图 2: 聚丙烯主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨 | 8 |

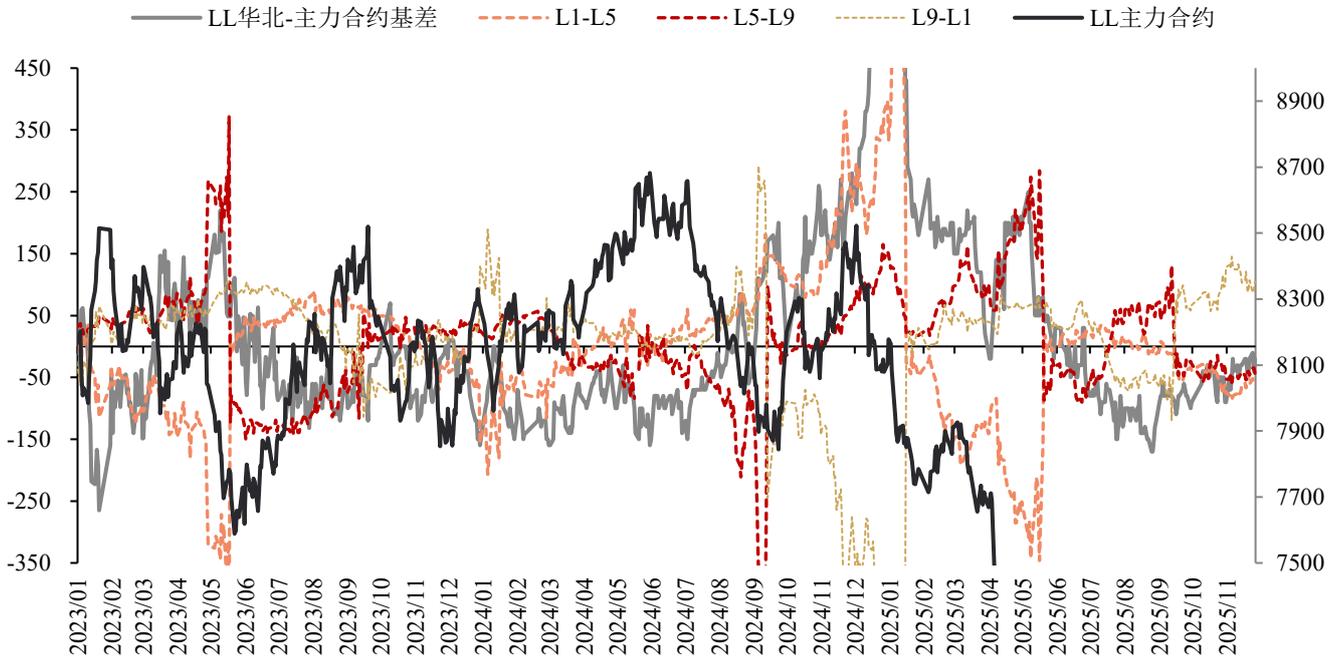
| | |
|--|----|
| 图 3: 中国聚乙烯产能及产能增速 单位: 万吨; % | 9 |
| 图 4: 中国聚丙烯产能及产能增速 单位: 万吨; % | 10 |
| 图 5: 中国 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 13 |
| 图 6: 中国油制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 13 |
| 图 7: 中国煤制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 13 |
| 图 8: 中国烷烃制 PE 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 13 |
| 图 9: 中国 PP 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 14 |
| 图 10: 中国油制 PP 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 14 |
| 图 11: 中国煤制 PP 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 14 |
| 图 12: 中国 PDH 制 PP 检修量 (乘以-1) 单位: 万吨/月 | 14 |
| 图 13: 聚烯烃开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: % | 15 |
| 图 14: PE 开工率分品种 (根据检修计划统计) 单位: % | 15 |
| 图 15: PE 开工率分工艺 (根据检修计划统计) 单位: % | 16 |
| 图 16: PP 开工率分工艺 (根据检修计划统计) 单位: % | 16 |
| 图 17: PE 产量 单位: 万吨 | 17 |
| 图 18: LLDPE 产量 单位: 万吨 | 17 |
| 图 19: HDPE 产量 单位: 万吨 | 17 |
| 图 20: LDPE 产量 单位: 万吨 | 17 |
| 图 21: PP 产量 单位: 万吨 | 18 |
| 图 22: PP 拉丝产量 单位: 万吨 | 18 |
| 图 23: PP 均聚产量 单位: 万吨 | 18 |
| 图 24: PP 共聚产量 单位: 万吨 | 18 |
| 图 25: LLDPE 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨 | 19 |
| 图 26: PE 开工率 单位: % | 19 |
| 图 27: PP 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨 | 19 |
| 图 28: PP 生产利润 (PDH 制) 单位: 元/吨 | 19 |
| 图 29: PP 开工率 单位: % | 19 |
| 图 30: HD 注塑-LL 价差 单位: 元/吨 | 20 |
| 图 31: LD-LL 价差 单位: 元/吨 | 20 |
| 图 32: LLDPE 开工占比 单位: % | 20 |
| 图 33: HD 开工占比 单位: % | 20 |
| 图 34: LDPE 开工占比 单位: % | 21 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 35: PP 低融共聚-PP 拉丝价差 单位: 元/吨 | 21 |
| 图 36: PP 拉丝开工占比 单位: % | 21 |
| 图 37: PP 均聚注塑开工占比 单位: % | 21 |
| 图 38: PP 共聚注塑开工占比 单位: % | 21 |
| 图 39: PP 纤维开工占比 单位: % | 21 |
| 图 40: 中国 PE 进口量 单位: 万吨 | 22 |
| 图 41: 中国 PE 出口量 单位: 万吨 | 22 |
| 图 42: 中国 PE 净进口量 单位: 万吨 | 22 |
| 图 43: 中国 PP 进口量 单位: 万吨 | 22 |
| 图 44: 中国 PP 出口量 单位: 万吨 | 23 |
| 图 45: 中国 PP 净进口量 单位: 万吨 | 23 |
| 图 46: LLDPE 进口利润 单位: 元/吨 | 23 |
| 图 47: LLDPE 出口利润 单位: 美元/吨 | 23 |
| 图 48: LLDPE 美湾 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 24 |
| 图 49: LLDPE 东南亚 CFR-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 24 |
| 图 50: LLDPE 欧洲 FD-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 24 |
| 图 51: PP 进口利润 单位: 元/吨 | 24 |
| 图 52: PP 出口利润 单位: 美元/吨 | 24 |
| 图 53: PP 均聚注塑 美湾 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 24 |
| 图 54: PP 均聚注塑 东南亚 CFR-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 25 |
| 图 55: PP 均聚注塑 西北欧 FOB-中国 CFR 单位: 美元/吨 | 25 |
| 图 56: 聚乙烯下游塑料制品需求表现 单位: % | 26 |
| 图 57: 聚丙烯下游制品需求表现 单位: % | 26 |
| 图 58: PE 下游农膜开工率 单位: % | 27 |
| 图 59: PE 下游包装膜开工率 单位: % | 27 |
| 图 60: PE 下游缠绕膜-LL-2300 单位: 元/吨 | 27 |
| 图 61: PP 下游 BOPP 开工率 单位: % | 27 |
| 图 62: PP 下游 BOPP 毛利 单位: 元/吨 | 27 |
| 图 63: PP 下游塑编开工率 单位: % | 27 |
| 图 64: PE 下游农膜原料库存天数 单位: 天 | 28 |
| 图 65: PE 下游农膜订单天数 单位: 天 | 28 |
| 图 66: PE 下游包装膜原料库存天数 单位: 天 | 28 |

| | |
|------------------------------------|----|
| 图 67: PE 下游包装膜订单天数 单位: 天..... | 28 |
| 图 68: PP 下游 BOPP 原料库存天数 单位: 天..... | 28 |
| 图 69: PP 下游 BOPP 成本库存天数 单位: 天..... | 28 |
| 图 70: PP 下游 BOPP 订单天数 单位: 天..... | 29 |
| 图 71: PP 下游塑编原料库存天数 单位: 天..... | 29 |
| 图 72: PP 下游塑编成品库存天数 单位: 天..... | 29 |
| 图 73: PP 下游塑编订单天数 单位: 天..... | 29 |
| 图 74:石化库存 单位: 万吨..... | 30 |
| 图 75: PE 两油库存 单位: 万吨..... | 30 |
| 图 76: PE 煤化工库存 单位: 万吨..... | 30 |
| 图 77: PE 港口库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 78: PE 社会库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 79: LLDPE 社会库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 80: LDPE 社会库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 81: HDPE 社会库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 82: PP 两油库存 单位: 万吨..... | 31 |
| 图 83: PP 煤化工库存 单位: 万吨..... | 32 |
| 图 84: PP 港口库存 单位: 万吨..... | 32 |
| 图 85: PP 贸易商库存 单位: 万吨..... | 32 |

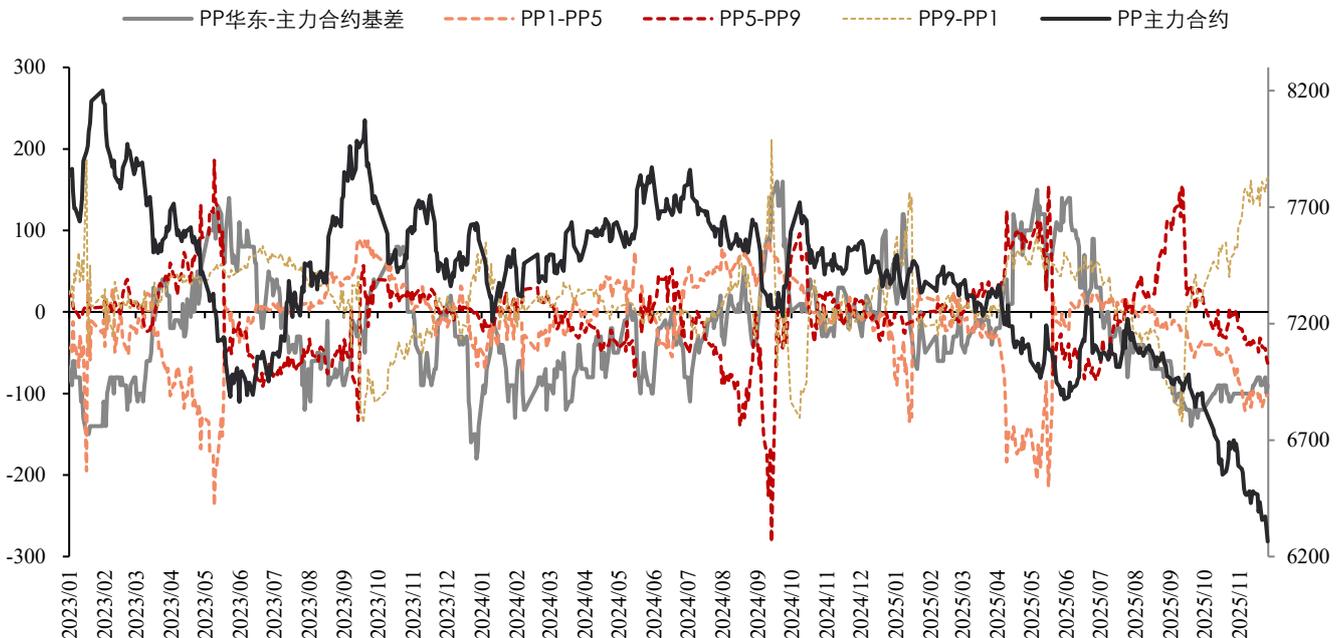
一、聚烯烃行情复盘与基差结构

图 1:塑料主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 2: 聚丙烯主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年国内聚丙烯市场呈现持续下行后低位震荡的走势,同时国内产能投放周期延续,新增产能压力仍存,产量持续增加,而下游需求支撑偏弱。受宏观政策、中美贸易战、以及地缘冲突影响,宏观扰动盘面宽幅震荡。具

体可分为以下阶段：

第一阶段 1 月上旬-5 月下旬，成本支撑偏弱，供需宽松主导行情下滑；供应端内蒙宝丰、裕龙石化等新产能释放，供应面持续宽松。春节后两油聚烯烃累库至高位，需求端临近春节，下游需求停工需求支撑下滑，聚烯烃价格重心逐步下移。

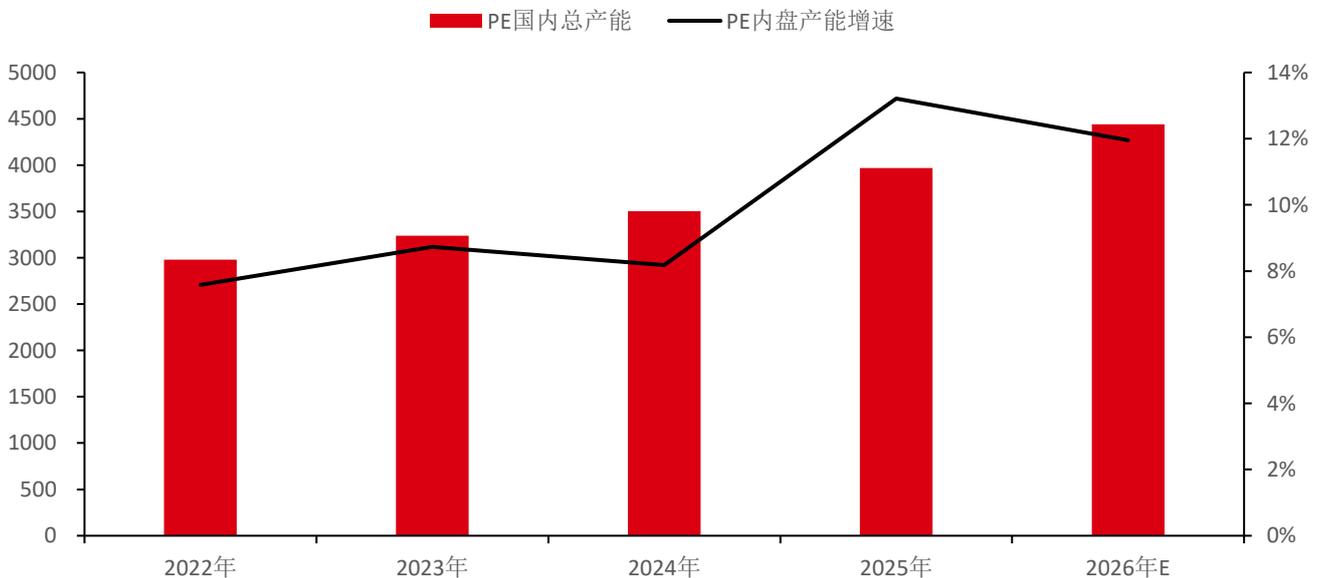
第二阶段 6 月上旬-8 月下旬，原油因地缘冲突推动明显上涨，成本端支撑增强，供应端新增产能如期释放，装置开工小幅上涨，供应持续高位；八月在“金九银十”旺季预期下提供阶段性支撑，价格止跌但反弹上行空间有限；

第三阶段 9 月上旬至年底，供应持续宽松格局，需求端“金九”旺季落空，终端开工低位，上行驱动有限使得期现价格持续探底，后期维持底部偏弱震荡为主。

二、聚烯烃产能投放情况

1. 2026 年中国聚烯烃投产节奏有所放缓，尤其是上半年

图 3: 中国聚乙烯产能及产能增速|单位：万吨；%



数据来源：隆众资讯 卓创资讯 华泰期货研究院

2026 年全年 PE 新增产能共计 474 万吨/年，2026 年全年产能增速达 11.9%，较 2025 年增速有所放缓。主要集中于下半年投产，上半年仅巴斯夫 50 万吨 FDPE 装置投产，山东新时代能否如期兑现可能性存疑，2-3 月为聚烯烃投产真空期，一季度消化现有高库存为主；多套装置主要集中于下

半年三、四季度投产，下半年供应压力集中兑现。宁夏宝丰、国能包头、内蒙古荣信三套煤制烯烃装置大概率推迟至 2027 年投产。分工艺看，主要集中在投产油制装置。

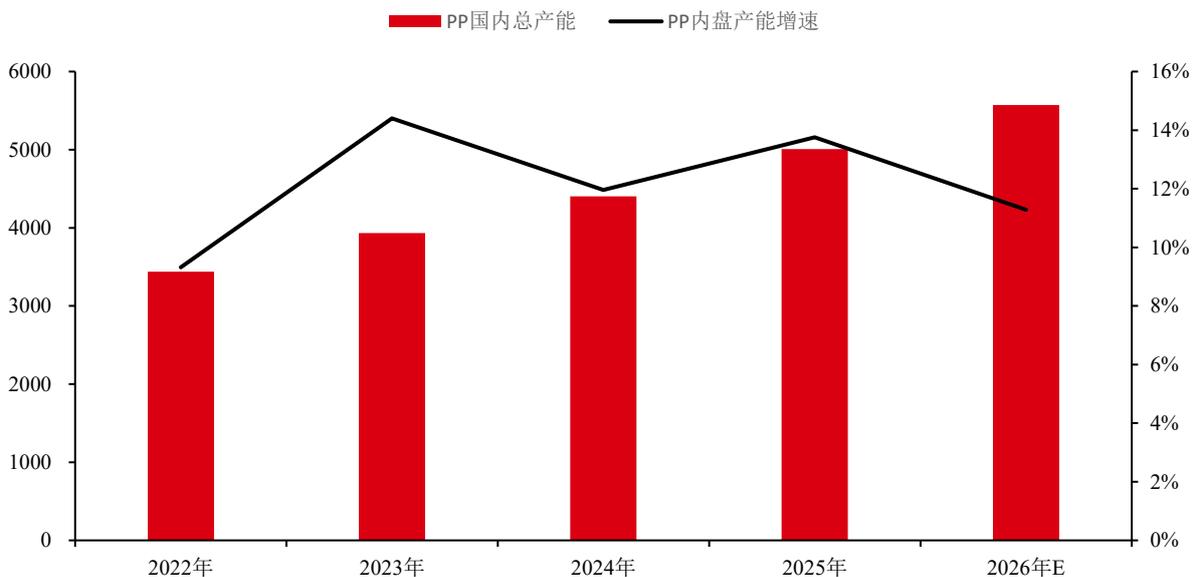
表 1: 2026 年中国聚乙烯投产表 | 单位: 万吨/年

| 区域 | 生产企业 | HDPE | LDPE | LLDPE | FDPE | 总投产 | 投产时间 | 原料 |
|----|--------|------|------|-------|------|-----|------------|----|
| 华南 | 巴斯夫一体化 | | | | 50 | 50 | 2026 年 1 月 | 油制 |
| 山东 | 山东新时代 | 45 | | 25 | | 70 | 2026 年 Q2 | 油制 |
| 东北 | 华锦阿美 | 50 | | | 45 | 95 | 2026 年 8 月 | 油制 |
| 华东 | 蓝海新材料 | | | | 54 | 54 | 2026 年 9 月 | 油制 |
| 西北 | 中煤陕西榆林 | 30 | 25 | | | 55 | 2026 年 Q3 | 煤制 |
| 华东 | 浙江石油化工 | | 50 | | | 50 | 2026 年 Q4 | 油制 |
| 华南 | 中沙古雷 | 40 | | | 60 | 100 | 2026 年 Q4 | 油制 |
| 合计 | | 165 | 75 | 25 | 209 | 474 | | |

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

分品种看，2026 年主要投产装置为低压 HDPE 装置，由于 LLDPE 与 HDPE 可在全密度 FDPE 装置之间实现生产切换，假如新投 FDPE 装置按产线性与低压各占一半，则 2026 年 HDPE 新投产能合计占比达 56.86%，LLDPE 新投产能合计占比达 27.32%，因此下半年主要投产压力集中于非标品低压聚乙烯中，非标-标品价差预期缩小。

图 4: 中国聚丙烯产能及产能增速 | 单位: 万吨; %



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2026年PP新增产能共计440万吨/年,产能增速为8.8%,相较于2025年明显放缓,其中上半年基本处于投产间歇期,主要于Q3-Q4季度兑现,三季度后供应压力逐步体现;分工艺来看主要集中于油制装置,惠州立拓外采丙烯制PP装置一路推迟投产,2026年仍存继续推迟可能;PDH制PP装置仅浙江圆锦60万吨待投,但亦存推迟投产可能。

表 2: 2026 年中国聚丙烯投产表 | 单位: 万吨/年

| 区域 | 生产企业 | 生产工艺 | 新增产能 | 投产时间 |
|----|--------|------|------|------------|
| 华南 | 惠州立拓 | 外采丙烯 | 15 | 2026 年 3 月 |
| 山东 | 山东新时代 | 油制 | 15 | 2026 年 6 月 |
| 华东 | 镇海炼化 | 油制 | 50 | 2026 年 6 月 |
| 西北 | 独山子石化 | 油制 | 45 | 2026 年 Q3 |
| 东北 | 华锦阿美 | 油制 | 100 | 2026 年 9 月 |
| 华南 | 中沙古雷石化 | 油制 | 95 | 2026 年 9 月 |
| 西北 | 中煤榆林 | 煤制 | 60 | 2026 年 Q4 |
| 华东 | 浙江圆锦 | PDH | 60 | 2026 年 Q4 |
| 合计 | | | 440 | |

资料来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2. 2025 年海外聚烯烃投产兑现情况

截至目前,2025 年海外新增聚乙烯产能合计 238.2 万吨,海外产能增速预期达 1.9%,存在部分产能(如俄罗斯 Baltic Chemical、伊朗 SINA CHEM CHABAHAR)或推迟至 2026 年兑现。2026 年以后海外仍有多套聚乙烯装置等待投产,主要集中于中东与俄罗斯地区,但亦存在推迟投产可能,产能兑现速率或不及预期。

表 3: 海外聚乙烯投产计划表 | 单位: 万吨/年

| 装置 | 国家 | LLDPE | HDPE | LDPE | 全密度 | PE 产能 | 投产时间 |
|------------------------|-------|-------|------|------|-----|-------|--------|
| HPCL RAJASTHAN | 印度 | 41.6 | 41.6 | | | 83.2 | 已投产 |
| DOW | 美国 | 60 | | | | 60 | 已投产 |
| REPSOL POLIMEROS | 葡萄牙 | 15 | 15 | | | 30 | 已投产 |
| IRKUTSK OIL | 俄罗斯 | 35 | 30 | | | 65 | 已投产 |
| 2025 年 | | | | | | | |
| Baltic Chemical | 俄罗斯 | | | | | 150 | 2026 年 |
| SINA CHEM CHABAHAR | 伊朗 | | 27 | | | 27 | 2026 年 |
| Mamasani Petro | 伊朗 | | 30 | | | 30 | 2026 年 |
| Dehdashti Petro | 伊朗 | | 30 | | | 30 | 2026 年 |
| Orlen Unitpetrol | 捷克 | | 58.5 | | | 58.5 | 2026 年 |
| KLPE | 哈萨克斯坦 | | 65 | | | 65 | 2026 年 |
| Boroujen Petrochemical | 伊朗 | | 30 | | | 30 | 2026 年 |
| NOVY URENGOY | 俄罗斯 | | | 40 | | 40 | 2026 年 |
| BOROUGE | 阿联酋 | | | | | 140 | 2026 年 |
| 2026 年 | | | | | | | |

资料来源: 华泰国恩产研创新基地 隆众资讯 华泰期货研究院

2025 年海外存 185 万吨 PP 产能投放预期, 截至目前已兑现印度 60 万吨产能, 葡萄牙 REPSOL/Sines 投产可能推迟。2026 年海外仍有多套聚丙烯装置等待投产, 主要集中于中东地区。

表 4: 海外聚丙烯投产计划表 | 单位: 万吨/年

| 装置 | 国家 | PP 产能 | 投产时间 |
|----------------|-----|-------|-----------|
| HPCL RAJASTHAN | 印度 | 60 | 2025 年 Q1 |
| INDIAN OIL | 印度 | 45 | 2025 年底 |
| REPSOL/Sines | 葡萄牙 | 30 | 2025 年底 |
| GAIL | 印度 | 50 | 2025 年底 |

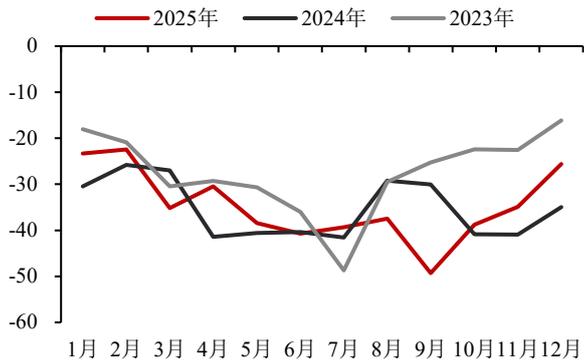
资料来源: 华泰国恩产研创新基地 隆众资讯 华泰期货研究院

三、聚烯烃检修情况

1. PE 分工艺检修产能

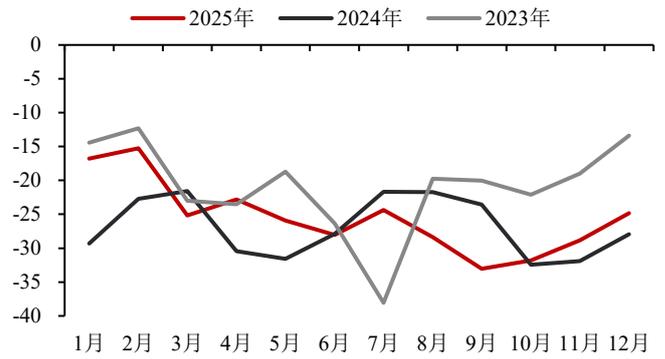
2025 年全年 PE 装置检修量整体维持高位, 下半年尤其是秋季利润偏弱, 检修量级进一步上升。具体分工艺来看, 油制年度检修量级偏多尤其是秋季同期偏多, 主要与炼厂裂解利润下滑、裂解降负荷相关; 煤制整体检修量级同期差别不大, 9 月秋季煤制检修高峰已过, 后期开工预期回升; 烷烃年度检修量级偏多, 主要在于中美贸易冲突国内进口美国烷烃受限, 卫星以及万华等烷烃裂解装置期间检修增多。

图 5: 中国 PE 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



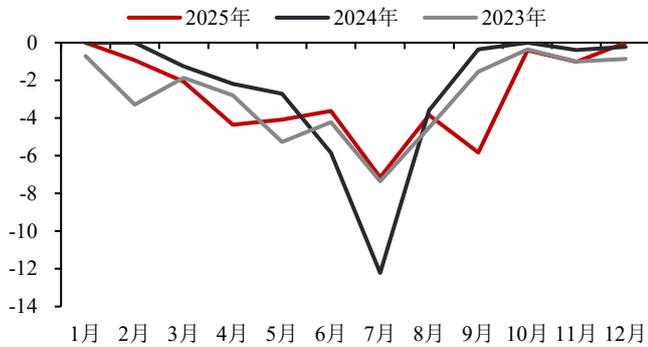
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 6: 中国油制 PE 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



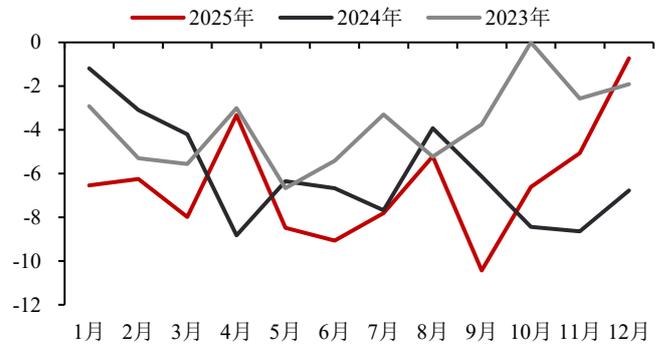
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 7: 中国煤制 PE 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 中国烷烃制 PE 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月

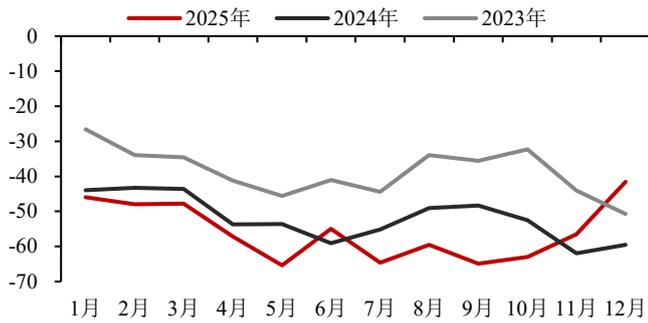


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2.PP 分工艺检修产能

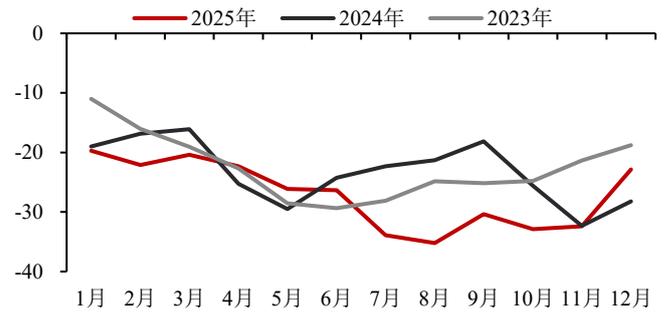
2025 年 PP 装置检修量延续高位, 全年检修量级同期偏高。分工艺看, 油制检修量级同期偏高, 主要在于今年尤其是秋季炼厂裂解降负检修增多, FCC 与石脑油裂解丙烯开工下滑, 带动油制 PP 检修增多, 12 月仍有中化泉州、福建联合等油制工艺存检修计划; 煤化工 PP 检修同期变化不大, 亏损检修不明显; PDH 装置受中美贸易冲突影响, 美国丙烷进口受限, 青岛金能、巨正源等主力 PDH 装置期间均不同程度检修, 10-11 月 PDH 检修再迎高峰, 主要在于 PDH 利润下滑, 中景、巨正源、东华张家港等 PDH 装置均有检修。

图 9: 中国 PP 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



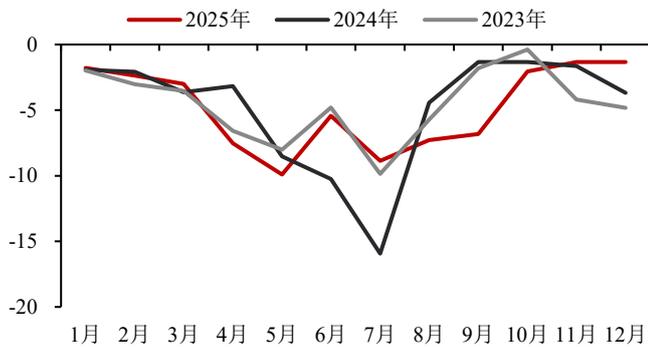
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 中国油制 PP 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



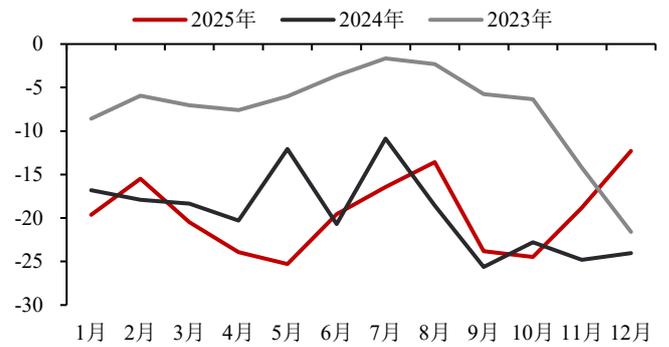
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 11: 中国煤制 PP 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 中国 PDH 制 PP 检修量 (乘以-1) |单位: 万吨/月

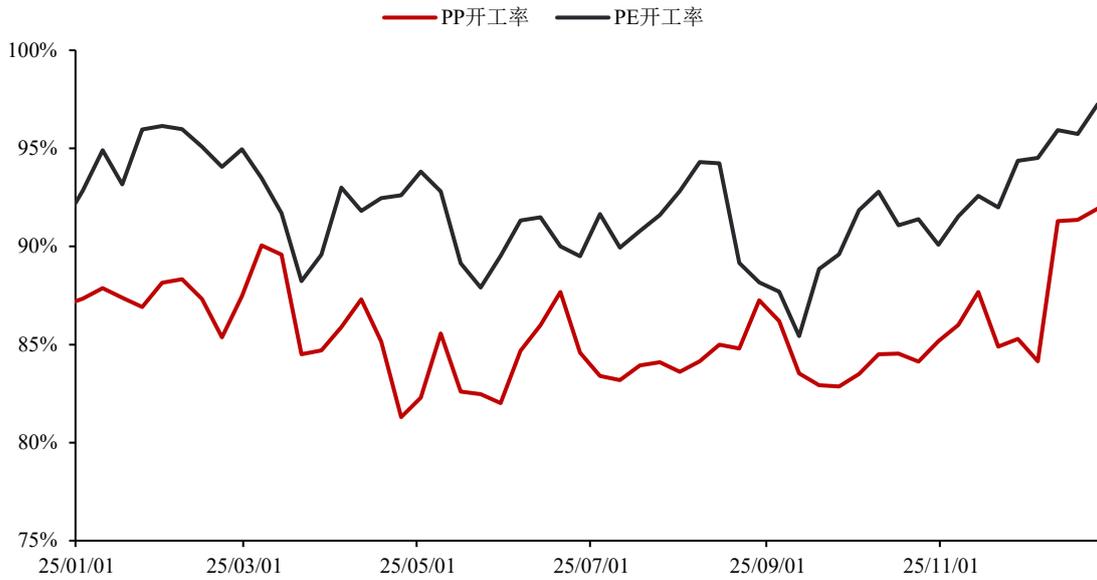


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

3.聚烯烃开工率预估

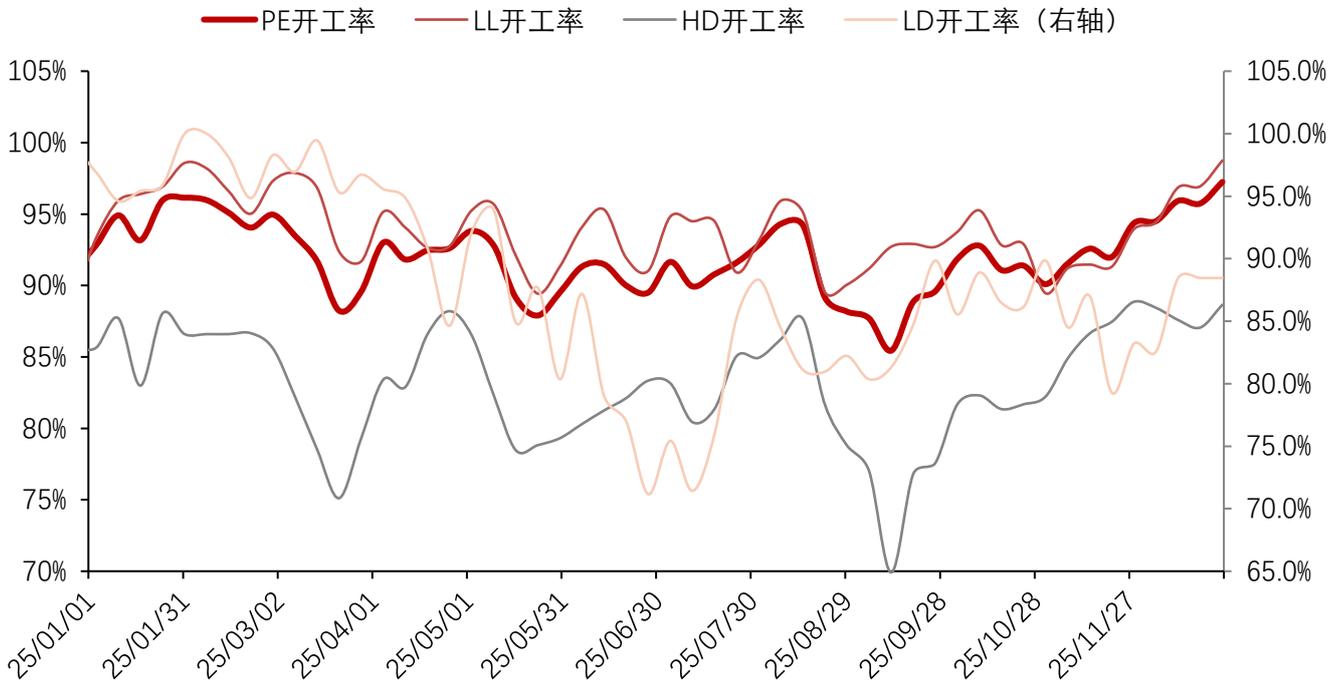
2025年聚乙烯装置检修节奏看,3月、5月及9月是检修相对集中的时段,年内后期计划检修相对偏少,PE开工率预期回升。PP来看5-6月份与9-10月为开工偏低时间段,主要在于油制与PDH制工艺检修增多带动开工下滑,后期从检修计划看,新增计划检修偏少,预期聚烯烃开工进一步回升,但需关注原料端外盘丙烷发货偏紧、冬季价格回升,PDH装置因利润压力导致边际装置停工情况。

图 13:聚烯烃开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 14:PE 开工率分品种 (根据检修计划统计) |单位: %

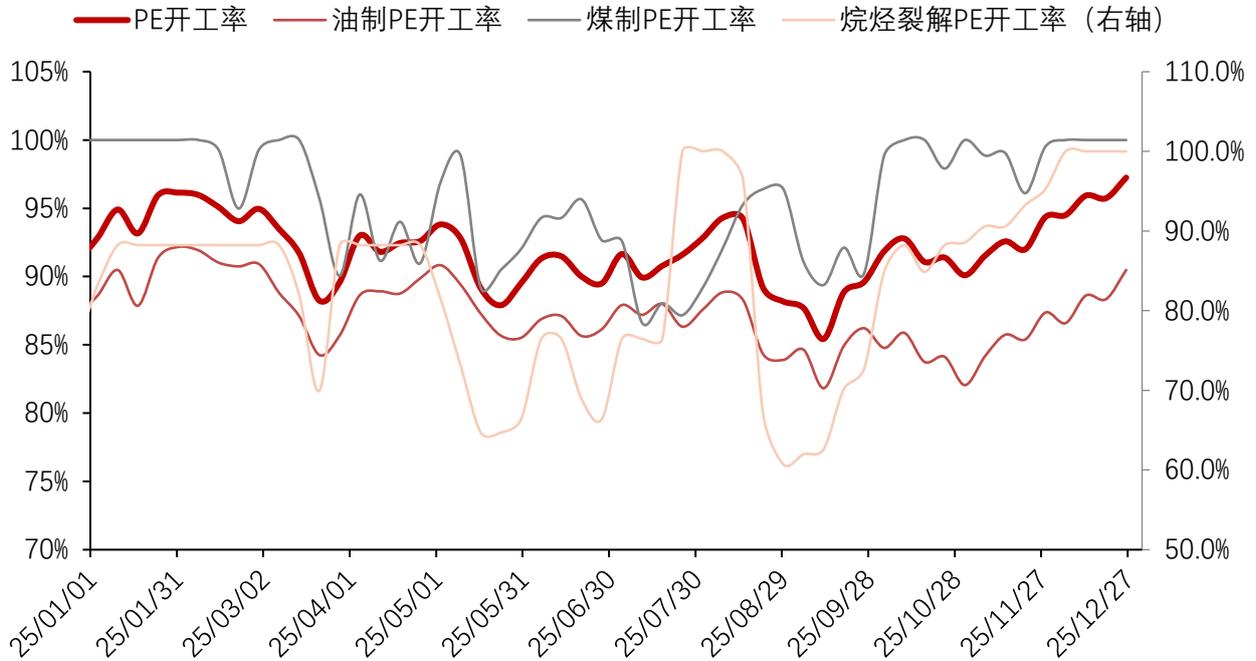


数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

PE 分品种来看, LLDEPE 开工率较总开工率偏高, HDPE 开工率较总开工率偏低, 主要是 HDPE 需求偏弱导致检修偏多带动开工低位运行。PE 与 PP 分工艺来看, 由于成品油需求偏弱, 炼厂常减压负荷较低, 同时裂

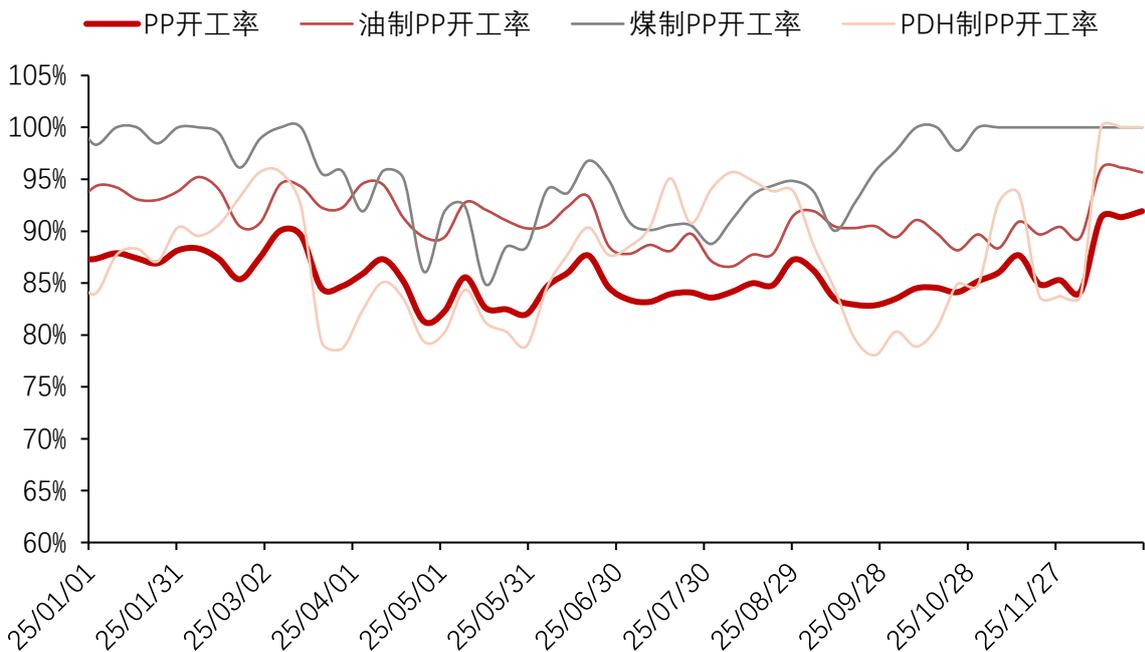
解利润较差导致炼厂裂解负荷下降，下半年秋季油制开工逐步走低，煤制聚烯烃 9 月检修高峰过后开工明显回升，而 PDH 装置由于原料问题以及利润亏损加深，开工在 3-5 月与 9-10 月处于低位。

图 15:PE 开工率分工艺 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 16:PP 开工率分工艺 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

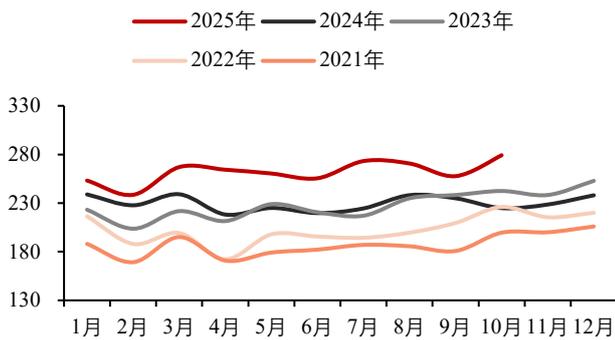
四、聚烯烃国内供应与进出口情况

1.国内聚烯烃产量

2025年聚乙烯新增装置继续投产，近期广西石化装置已顺利开车，以及埃克森美孚 LDPE 装置也已投产，后期供应能力将进一步增强。PE 月度产量也已攀升至新台阶，月均产量超过 260 万吨。2025 年 1-10 月国内聚乙烯产量共计 2619.5 万吨，累积同比增加 14%，分品种看 2025 年 1-10 月 LLDPE 产量 1111 万吨，累积同比增加 20%，HDPE 与 LDPE 产量累计同比增加 6%与 11%。

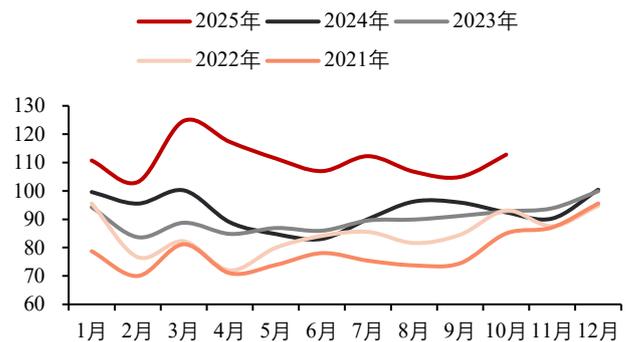
2025 年国内聚丙烯产量呈现同比显著增长且规模持续扩张的态势，这主要受益于 2025 年新增产能的逐步释放，2025 年 1-10 月国内聚丙烯产量共计 3186 万吨，累积同比增加 11%，其中拉丝产量累计同比增加 8%。

图 17: PE 产量|单位: 万吨



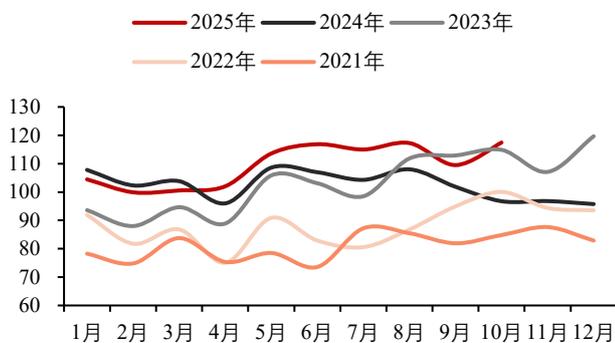
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 18: LLDPE 产量|单位: 万吨



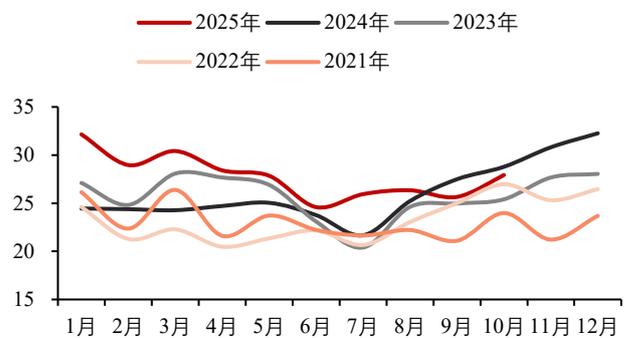
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 19: HDPE 产量|单位: 万吨



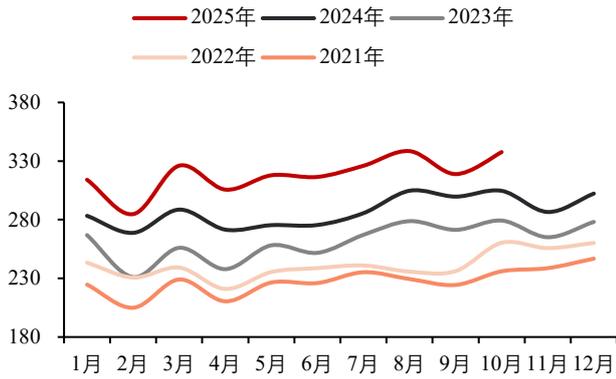
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 20: LDPE 产量|单位: 万吨



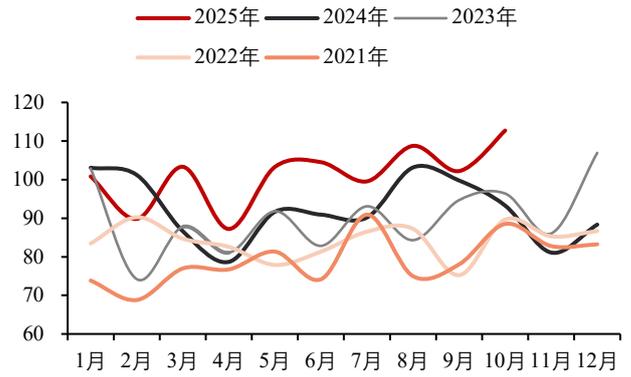
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 21: PP 产量|单位: 万吨



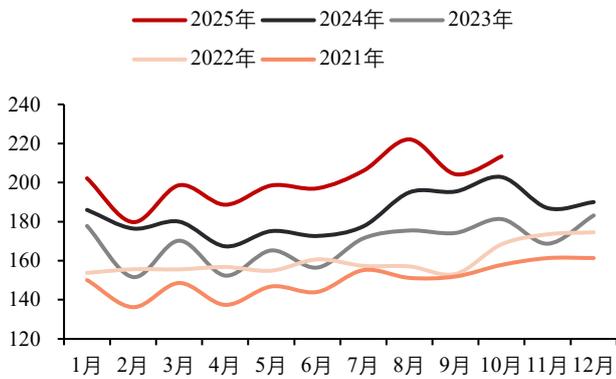
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 22: PP 拉丝产量|单位: 万吨



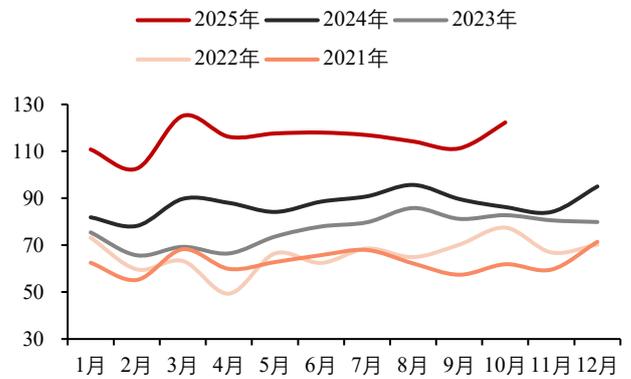
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 23: PP 均聚产量|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: PP 共聚产量|单位: 万吨



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

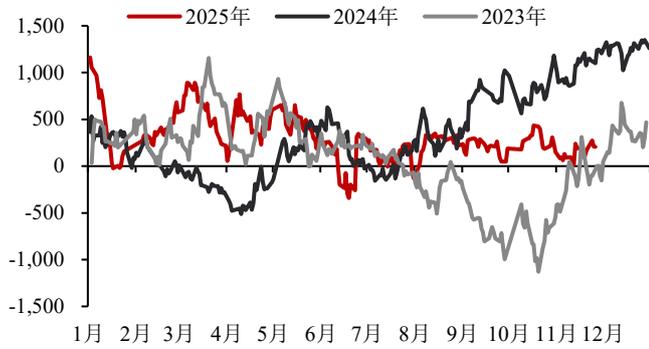
2. 聚烯烃生产利润与开工率

2025 年能源价格偏弱运行, 同时聚烯烃价格持续弱势下滑, 聚烯烃生产利润主要受原料端价格影响, 原油制聚烯烃利润中性, 煤化工压缩至低位, PDH 制 PP 利润长期处于亏损状态并于近期继续压缩。2025 年聚烯烃开工率整体偏低, 利润偏弱驱动下, 聚烯烃开工预期下滑。

2025 年 4 月中美贸易冲突, 中美对等关税加征 125%, 关税增加直接抬高乙烷到岸成本, 削弱进口经济性, 国内烷烃由美进口面临严重倒挂局面, 而中东乙烷替代性不高, 国内烷烃制 PE、PP 装置 (如万华、卫星等) 均被迫不同程度停工降负, 烷烃制烯烃开工下滑至年内低点; 4 月 29 日中方豁免乙烷 125% 关税, 进口美国乙烷迎来短暂转机, 但 5 月 23 日美对华出口纯度超过 95% 的乙烷实施许可证管理制度, 美国对华出口乙烷遭遇“卡脖子”, 国内主要烷烃原料再度面临货源压力, 烷烃制烯烃开工低位运行; 7 月 2 日美对华乙烷出口取消限制, 烷烃制开工触底回升; 11 月 10 日, 中方暂停对

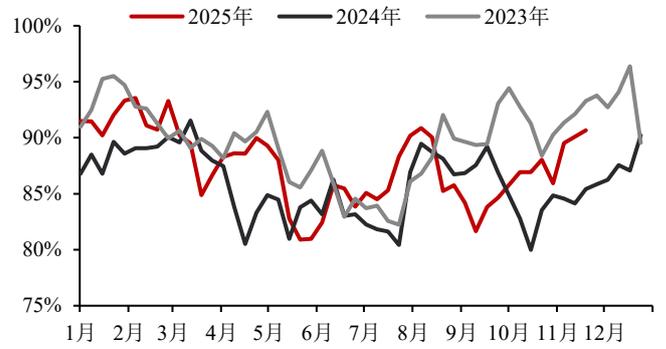
美船舶收取特别港务费，中国进口乙烷市场迎来利好，烷烃制开工预期继续回升。

图 25: LLDPE 生产利润 (原油制) |单位: 元/吨



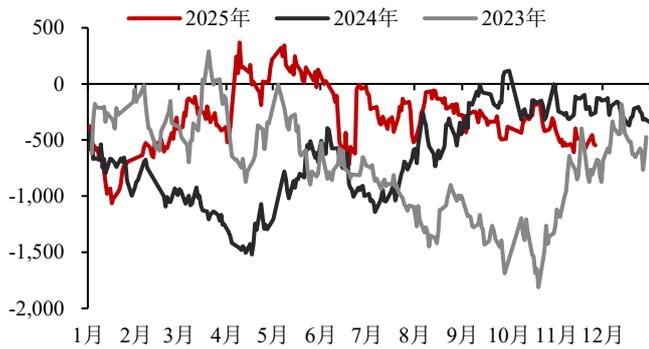
数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

图 26: PE 开工率 |单位: %



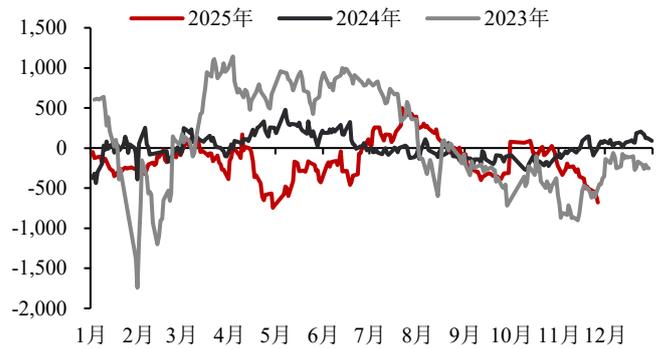
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 27: PP 生产利润 (原油制) |单位: 元/吨



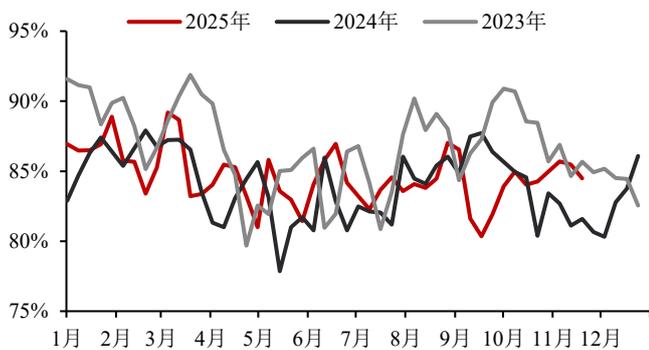
数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

图 28: PP 生产利润 (PDH 制) |单位: 元/吨



数据来源: 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

图 29: PP 开工率 |单位: %



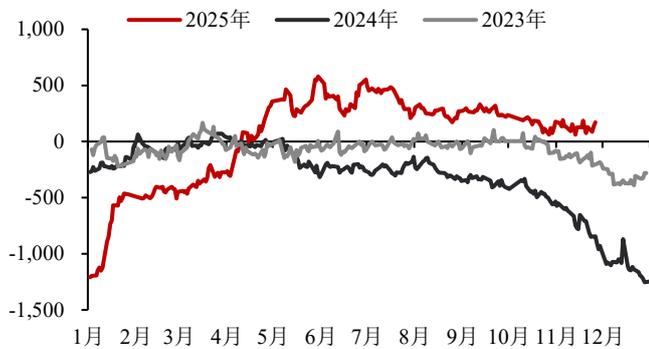
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

3. 聚烯烃非标价差表现

2025 年全年 LLDPE 开工占比提升明显，而非标品尤其是 HDPE 排产相对较低，开工占比不及同期，导致 PE 非标品 LDPE-LLDPE 价差走强、同期偏高，而伴随 LD 开工回升，LD-LL 价差近期开始环比走弱。2026 年随着非标品尤其是 HDPE 投产，非标价差预期收窄。

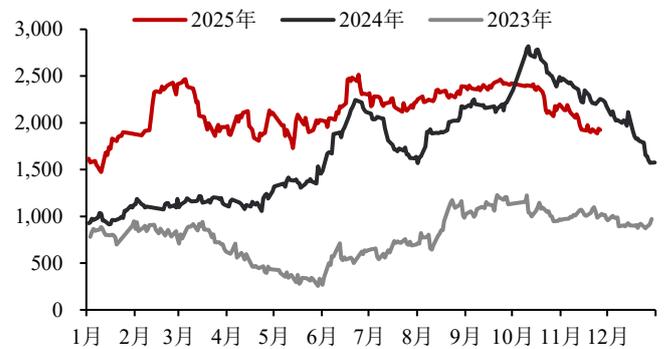
2025 年 PP 拉丝开工占比同期变化不大，PP 均聚注塑、PP 共聚注塑以及 PP 纤维的开工占比亦呈现区间震荡走势为主，PP 非标品与标品价差 7 月下旬收窄后回升，近期非标价差环比上升。

图 30: HD 注塑-LL 价差|单位: 元/吨



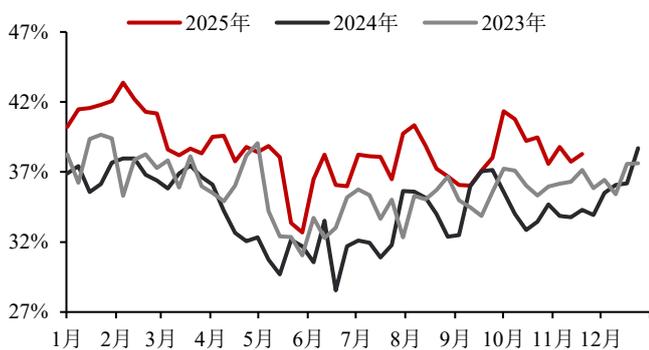
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 31: LD-LL 价差 |单位: 元/吨



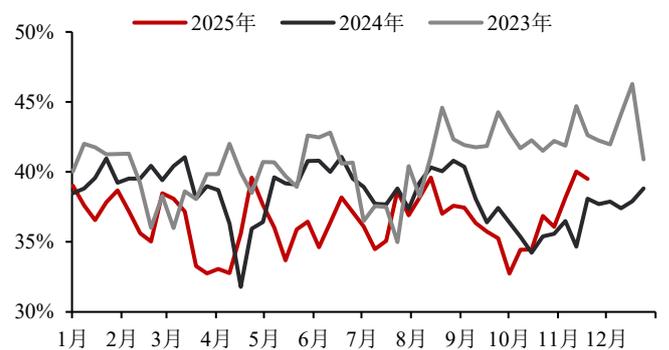
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 32: LLDPE 开工占比|单位: %



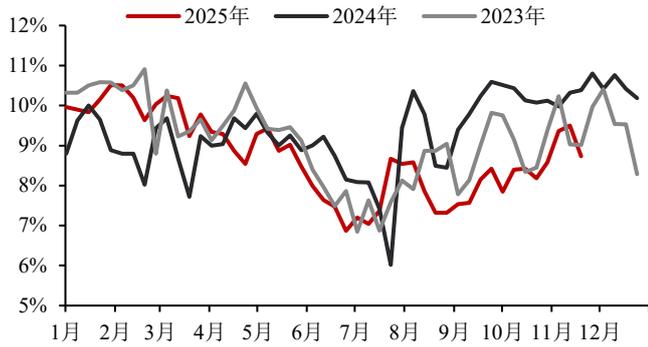
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 33: HD 开工占比 |单位: %



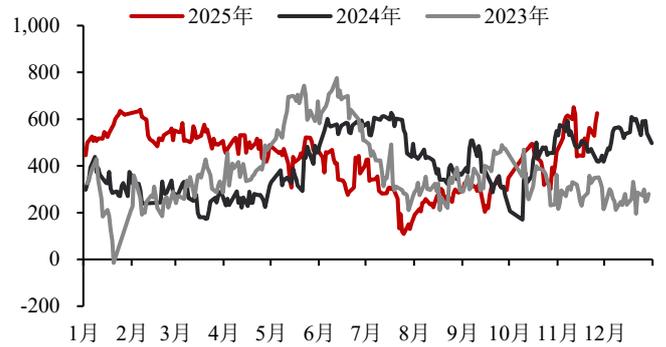
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 34: LDPE 开工占比|单位: %



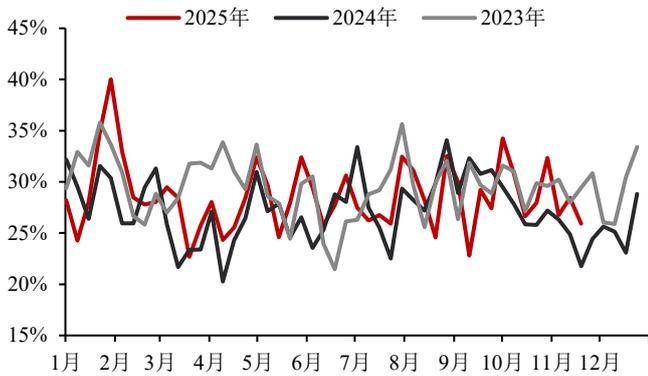
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 35: PP 低融共聚-PP 拉丝价差 |单位: 元/吨



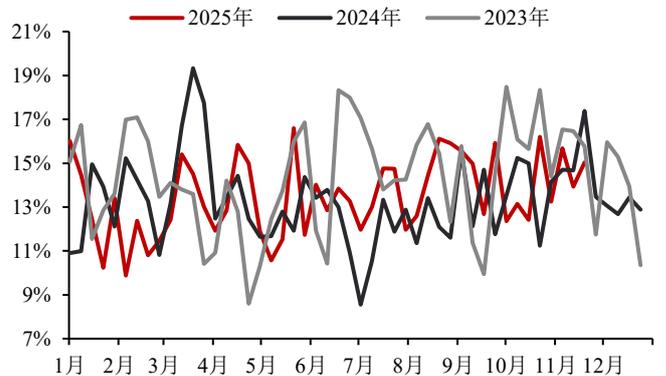
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 36: PP 拉丝开工占比|单位: %



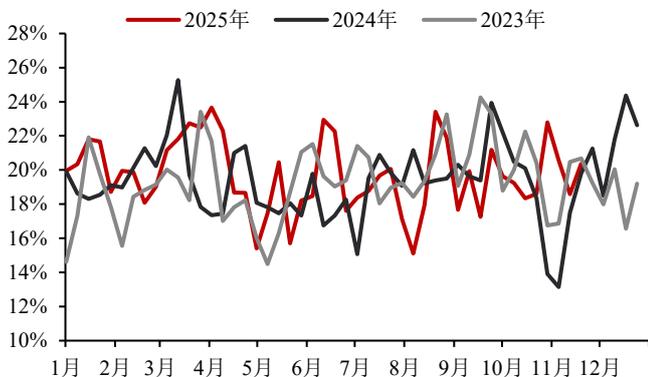
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 37: PP 均聚注塑开工占比 |单位: %



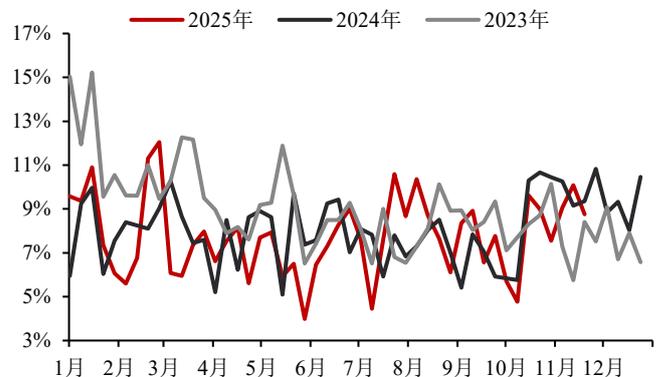
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 38: PP 共聚注塑开工占比|单位: %



数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 39: PP 纤维开工占比 |单位: %



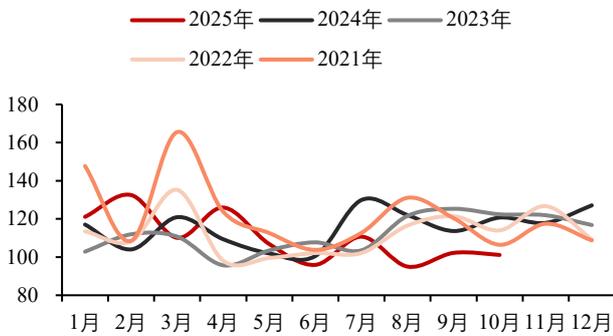
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

4.聚烯烃进出口情况

2025年1-10月中国聚乙烯累计进口量为1101.5万吨,同比减少3%。其中HDPE累计净进口量为410万吨,累计同比减少11%,LDPE累计净进口量在239万吨,LLDPE累计进口量在371万吨。2025年1-10月中国聚丙烯累计进口数量为276万吨,累计同比减少8%。

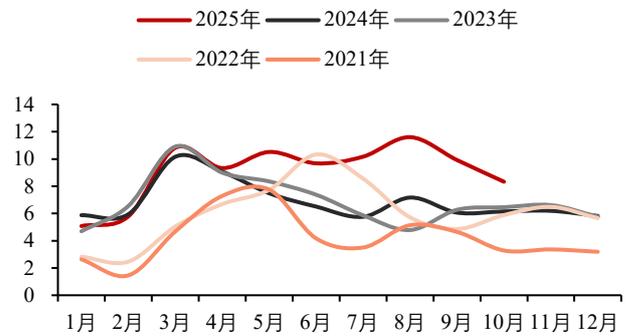
2025年PE对外依存度仍较高,但随着国内PE新装置不断投产,PE对外依存度持续降低。PP进口量延续下降,进口依存度持续下降,出口量同期偏多,PP净进口量零值附近摆动,逐步向出口导向型产品转变。

图 40: 中国 PE 进口量|单位: 万吨



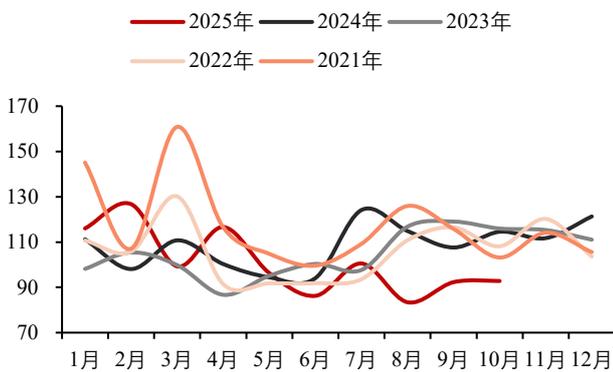
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 41: 中国 PE 出口量|单位: 万吨



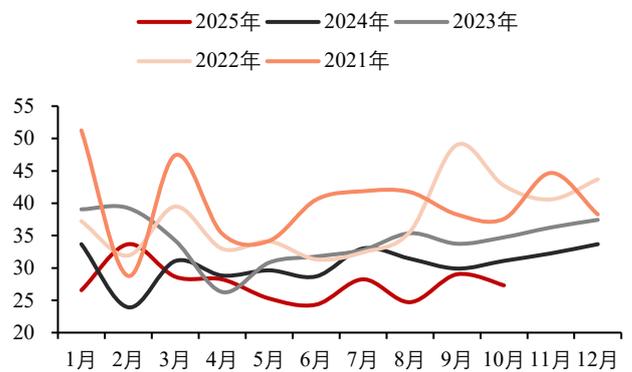
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 42: 中国 PE 净进口量|单位: 万吨



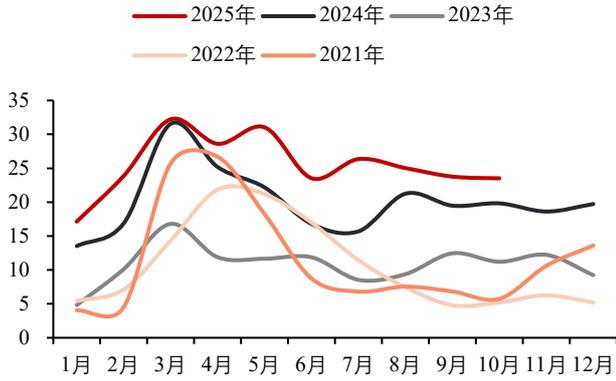
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 43: 中国 PP 进口量|单位: 万吨



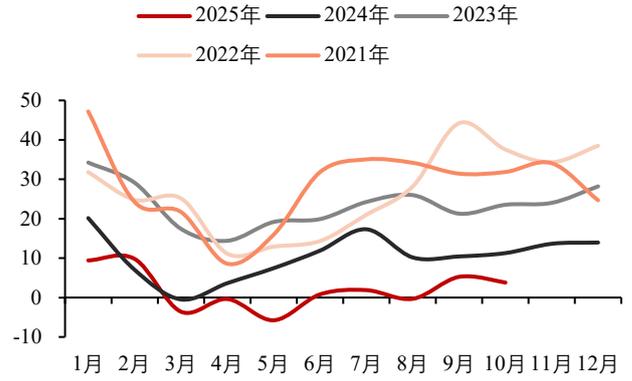
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 44: 中国 PP 出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 45: 中国 PP 净进口量|单位: 万吨



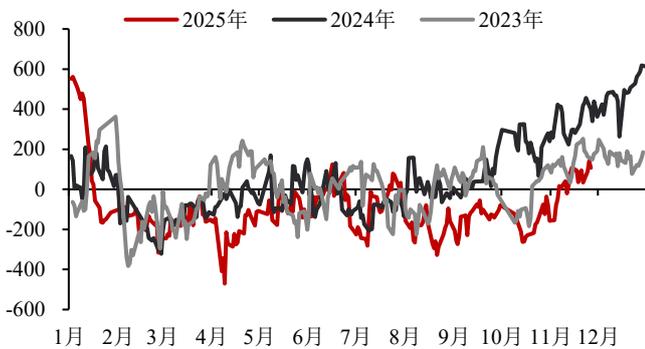
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

5.聚烯烃内外盘价差

2025 年 LLDPE 进口利润大部分时间倒挂, 进口窗口长期处于关闭状态, 近期海外 PE 开工回升, 进口窗口逐步打开, 对国内 LLDPE 价格形成压制; LLDPE 海外价差同期偏低, 亦反映了海外聚乙烯需求偏弱。PE 出口窗口则长期处于关闭状态。

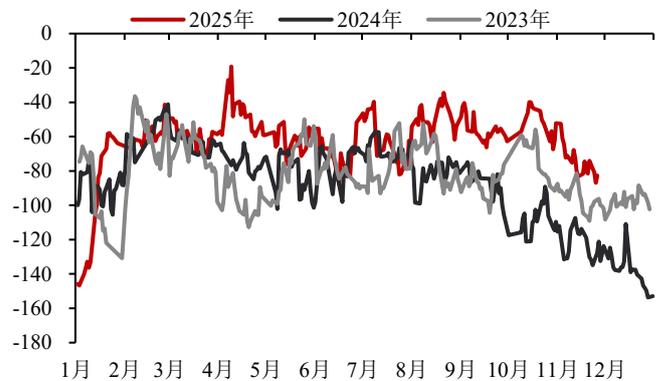
2025 年 PP 进口窗口长期处于关闭状态, 出口窗口下半年后仍是关闭状态, 主要在于国内 PP 价格下跌过程中, 海外 PP 需求亦偏弱, 海外接货意愿不足, PP 美湾、西北欧海外价差同期偏低亦反映出海外需求疲弱, 但近期东南亚外盘价差小幅反弹, 东南亚 PP 需求存小幅回升态势。

图 46: LLDPE 进口利润|单位: 元/吨



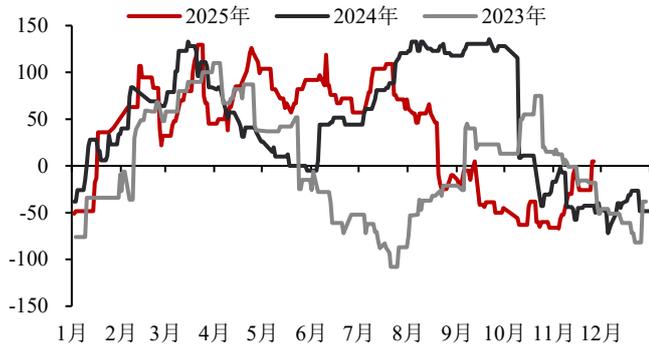
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 47: LLDPE 出口利润|单位: 美元/吨



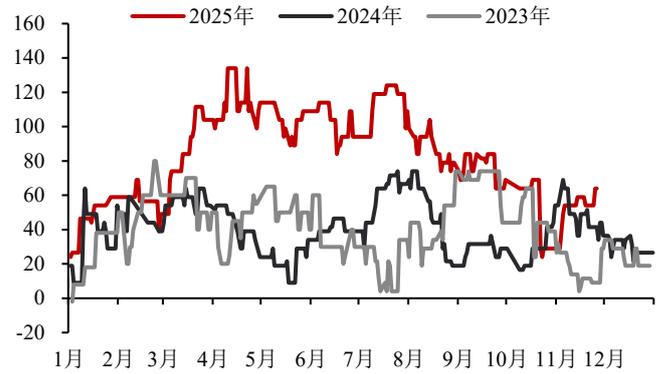
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 48: LLDPE 美湾 FOB-中国 CFR|单位: 美元/吨



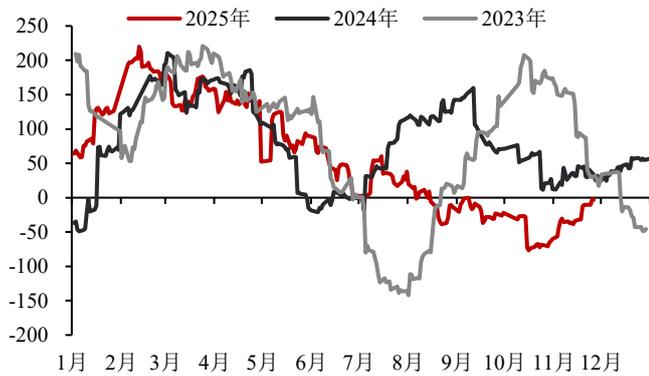
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 49: LLDPE 东南亚 CFR-中国 CFR|单位: 美元/吨



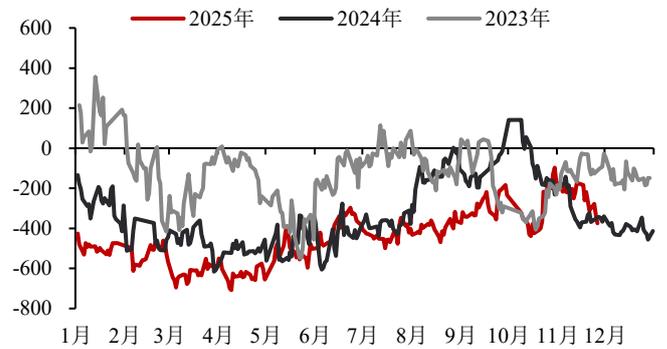
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 50: LLDPE 欧洲 FD-中国 CFR|单位: 美元/吨



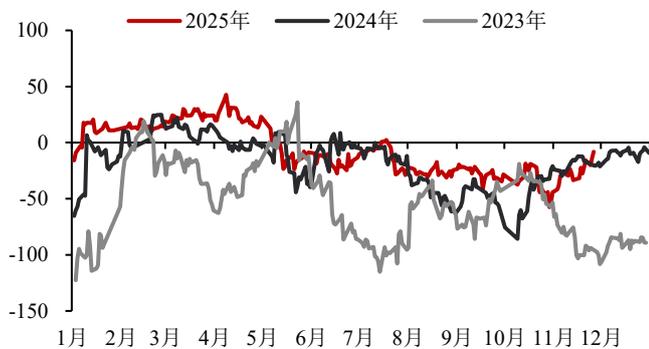
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 51: PP 进口利润|单位: 元/吨



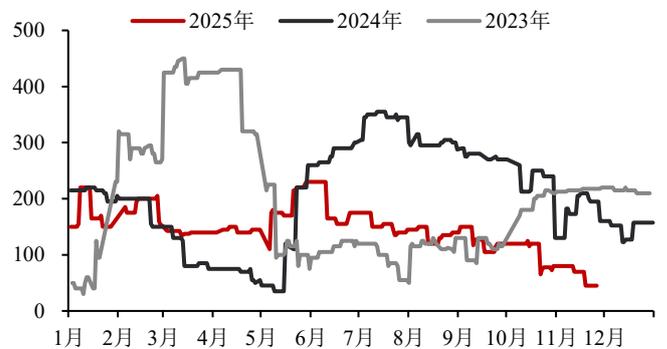
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 52: PP 出口利润|单位: 美元/吨



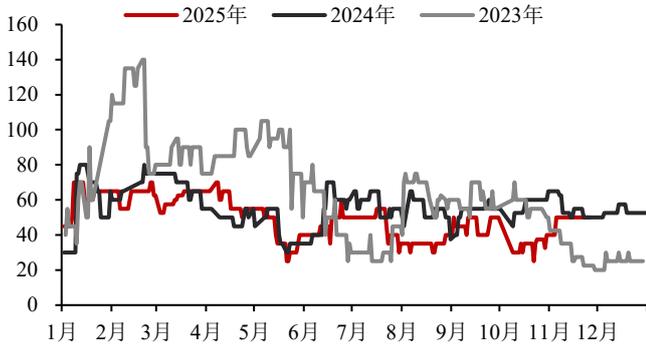
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 53: PP 均聚注塑 美湾 FOB-中国 CFR|单位: 美元/吨



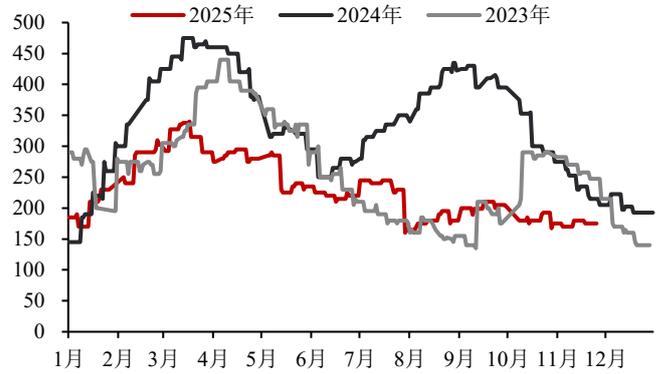
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 54: PP 均聚注塑 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 55: PP 均聚注塑 西北欧 FOB-中国 CFR|单位: 美元/吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

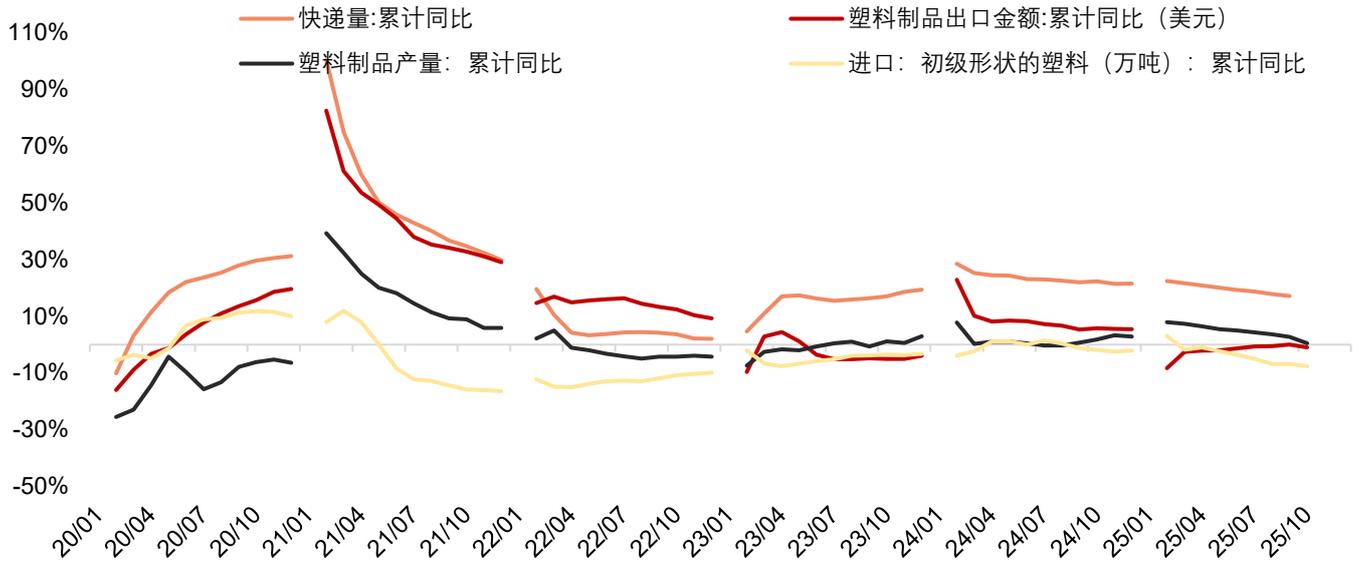
五、聚烯烃需求与库存情况

1. 聚烯烃下游需求情况

2025 年 1-10 月塑料制品产量累积同比增速为 0.5%，国内市场对塑料制品需求较去年小幅增长，主要增长来自于汽车、家电、快递等行业，国家补贴政策对内需有较好拉动作用，国内政策后期仍有释放空间，或支持国内聚烯烃需求小幅回升。2025 年 1-10 月国内塑料制品出口金额累积同比增速为-1.0%，初级形状塑料进口总量累积同比增速为-7.6%，塑料制品外需表现偏弱。

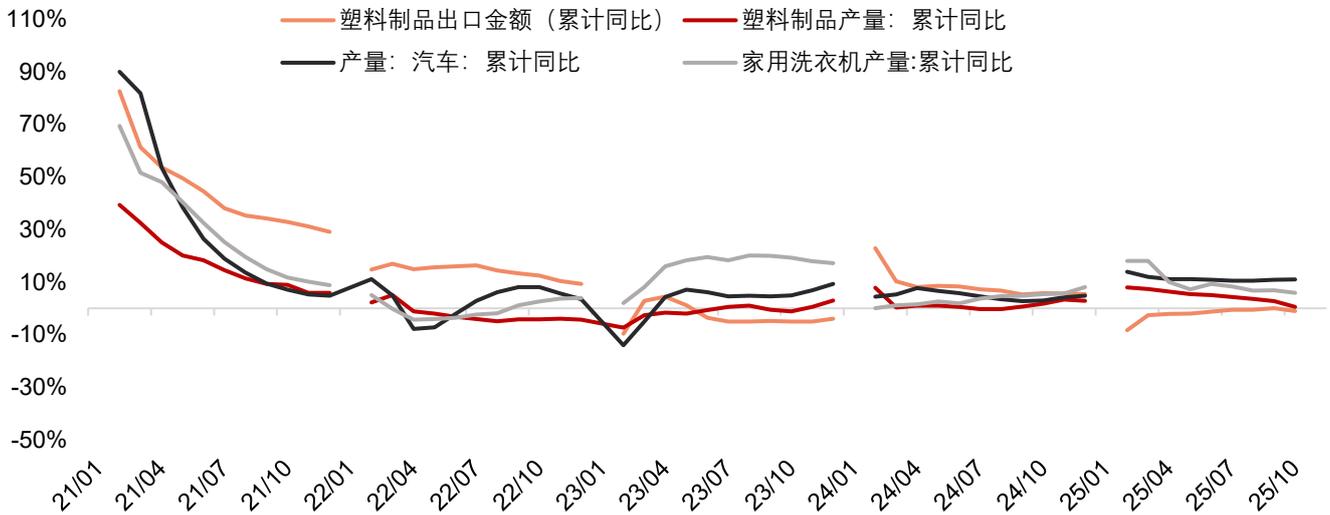
PE 下游需求方面，农膜开工基本延续季节性特点，目前农膜开工逐步见顶回落，地膜需求驱动有限，旺季已过农膜需求预期边际转弱。包装膜年内开工同比偏低，订单天数回落，原料库存天数同期偏低，基本维持刚需采购为主。PP 下游需求方面，BOPP 开工尚可，目前仍处于同期高位，但订单及备货年内表现均偏低，塑编开工与订单天数亦开始逐步见顶回落，PP 需求端跟进仍显不足，等待政策端刺激驱动。

图 56: 聚乙烯下游塑料制品需求表现 |单位: %



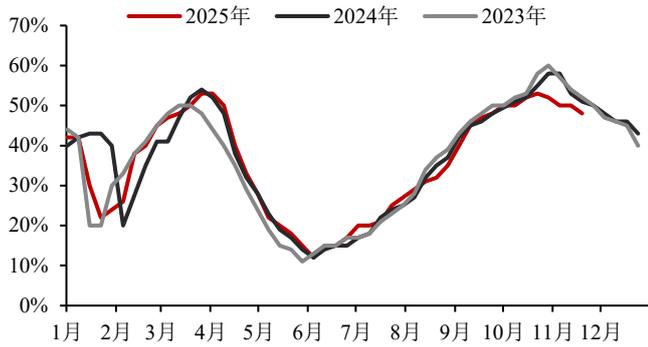
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 聚丙烯下游制品需求表现 |单位: %



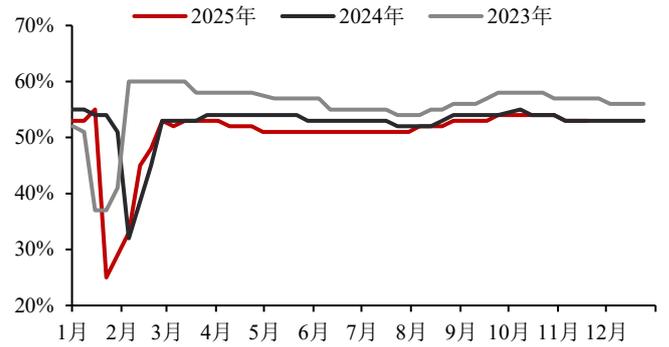
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: PE 下游农膜开工率|单位: %



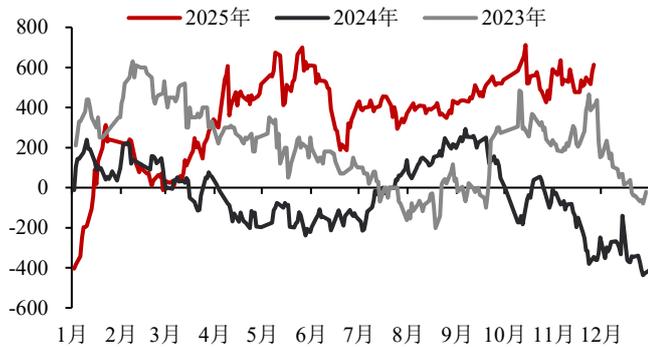
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59: PE 下游包装膜开工率|单位: %



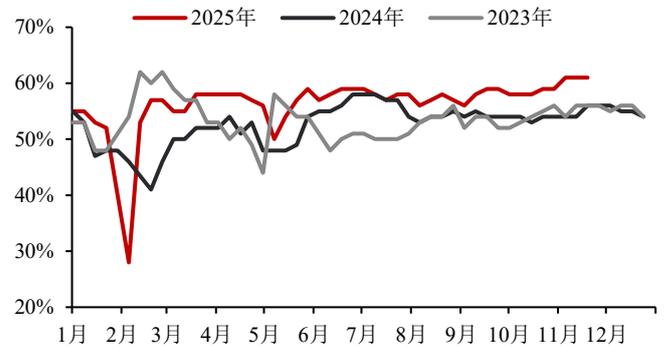
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 60: PE 下游缠绕膜-LL-2300|单位: 元/吨



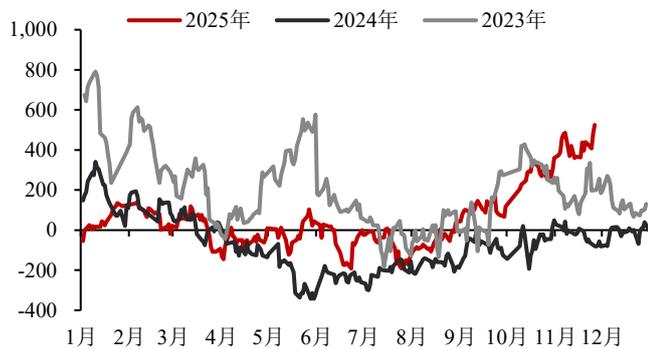
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 61: PP 下游 BOPP 开工率|单位: %



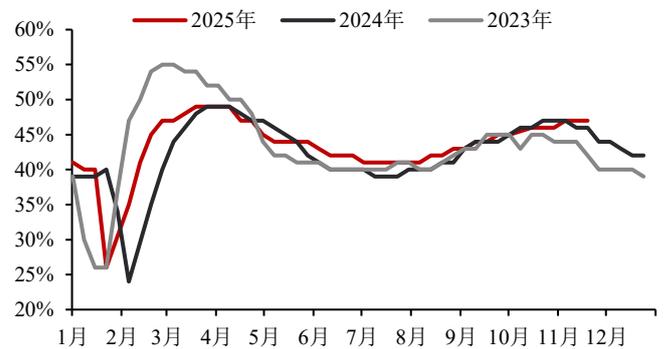
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 62: PP 下游 BOPP 毛利|单位: 元/吨



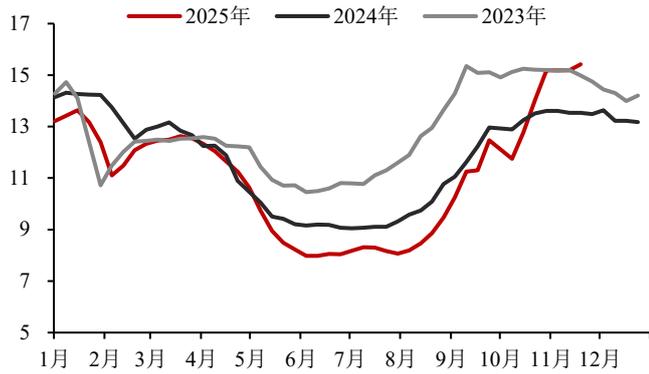
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 63: PP 下游塑编开工率|单位: %



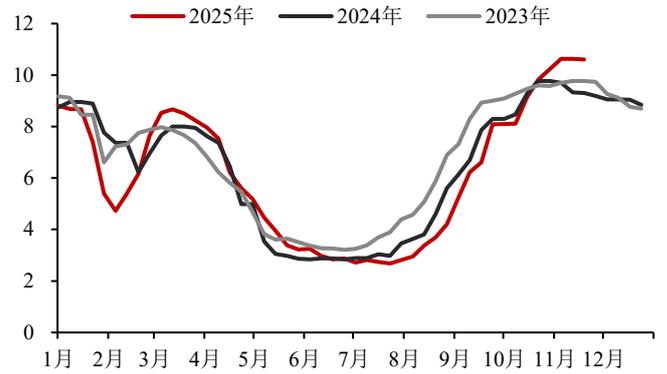
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 64: PE 下游农膜原料库存天数|单位: 天



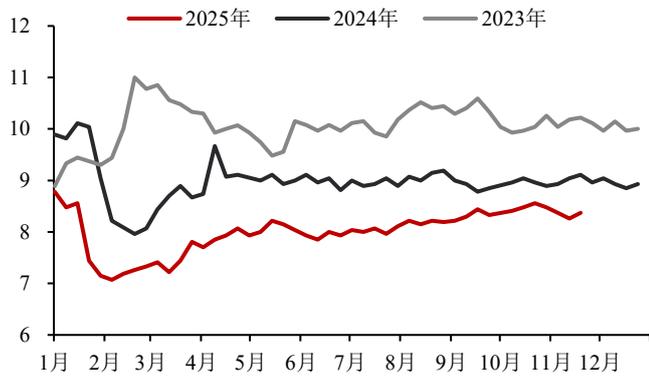
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 65: PE 下游农膜订单天数|单位: 天



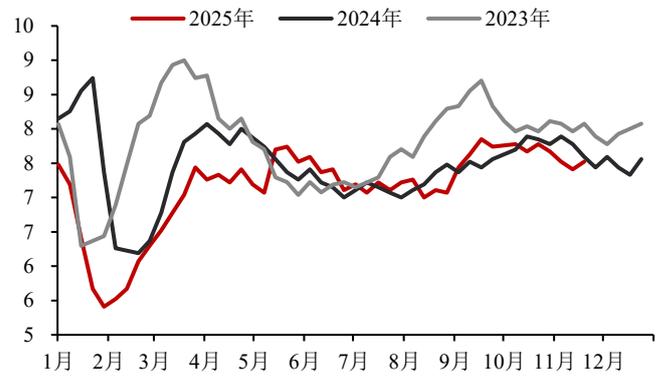
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 66: PE 下游包装膜原料库存天数|单位: 天



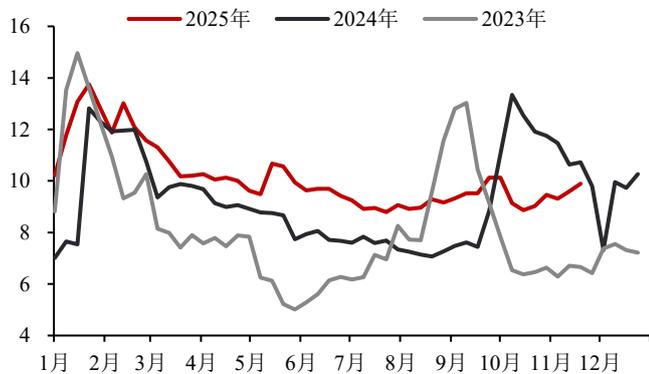
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 67: PE 下游包装膜订单天数|单位: 天



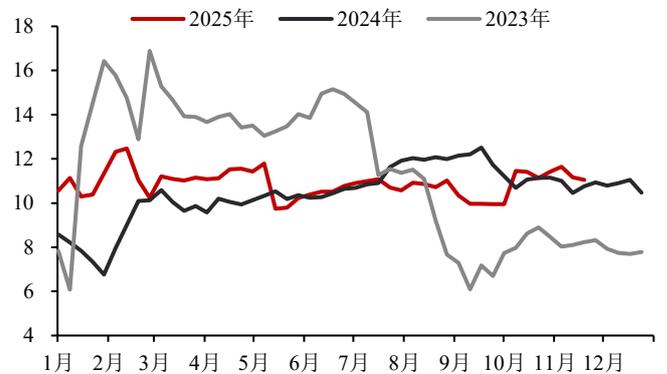
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 68: PP 下游 BOPP 原料库存天数|单位: 天



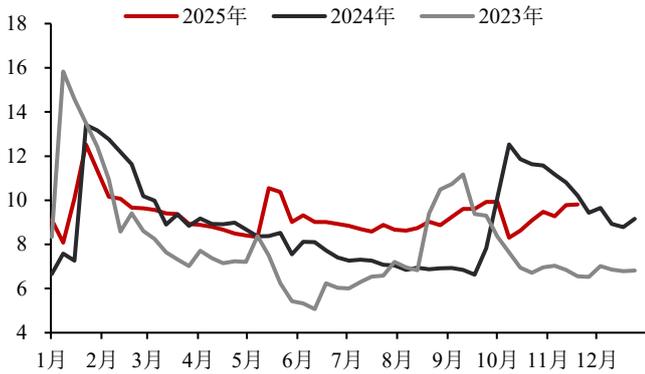
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 69: PP 下游 BOPP 成本库存天数|单位: 天



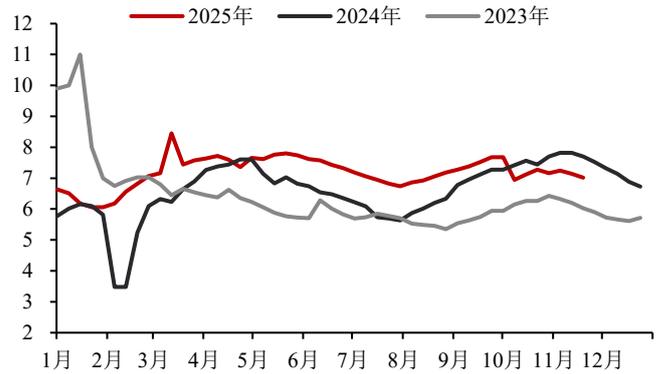
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 70: PP 下游 BOPP 订单天数|单位: 天



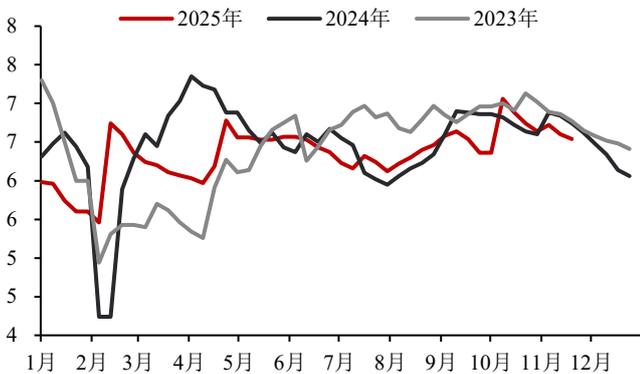
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 71: PP 下游塑编原料库存天数|单位: 天



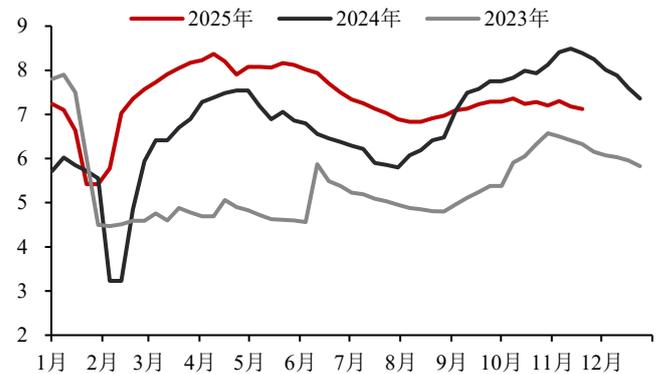
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 72: PP 下游塑编成品库存天数|单位: 天



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 73: PP 下游塑编订单天数|单位: 天



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

2.聚烯烃库存情况

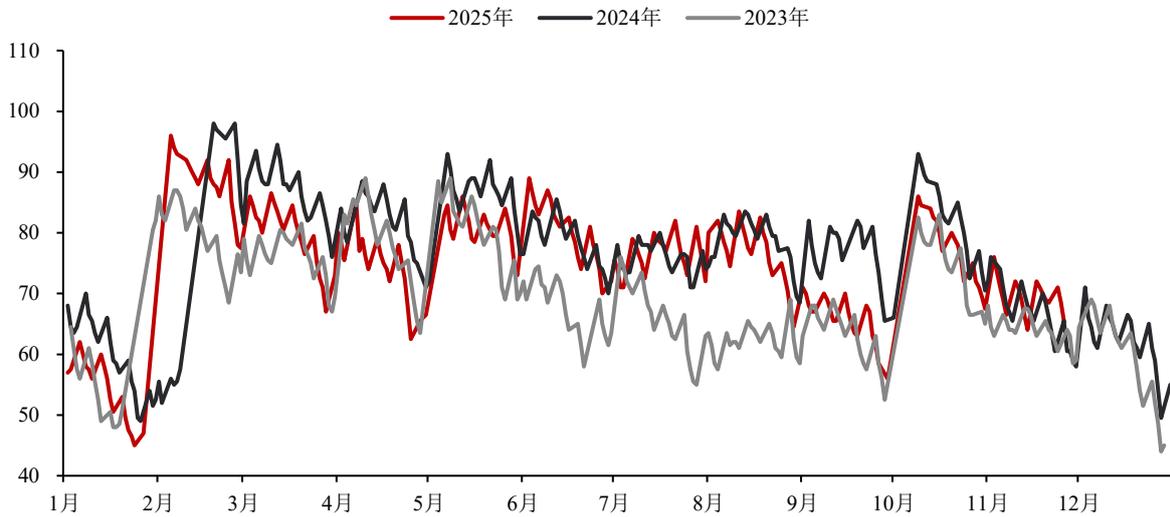
PE 库存方面,上游两油库存与煤化工库存全年库存同期偏高,港口库存量亦偏高,上游库存由年初高库存状态转移至中间社会库存,中游库存环比逐步去化但库存压力仍偏大;分品种看,下半年社会库存主要以消化高压聚乙烯库存为主,而线性库存去化速率偏缓慢,标品线性社会库存同期偏高。

PP 库存方面,上游两油库存与煤化工库存全年库存同期偏高,上游库存逐步转移到中间贸易商,中游环节库存压力持续。总体来看,金九银十旺季已过,旺季不旺的需求表现使得聚烯烃库存去化不畅维持高位。近期 PDH 检修增多,年内新增产能已全部投产完毕,短期 PP 累库压力或不大,但仍需 PDH 亏损减产驱动 PP 供需再平衡。

后期来看,2026 年聚烯烃产能投放增速放缓,尤其是上半年基本为新投

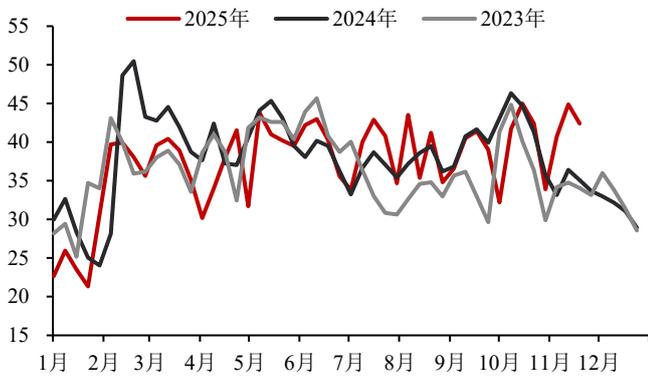
产真空期，上半年以消化聚烯烃现有高库存为主。但年前需求支撑乏力，存量装置持续放量，库存预期延续高位运行，等待3月旺季驱动去库。

图 74:石化库存|单位: 万吨



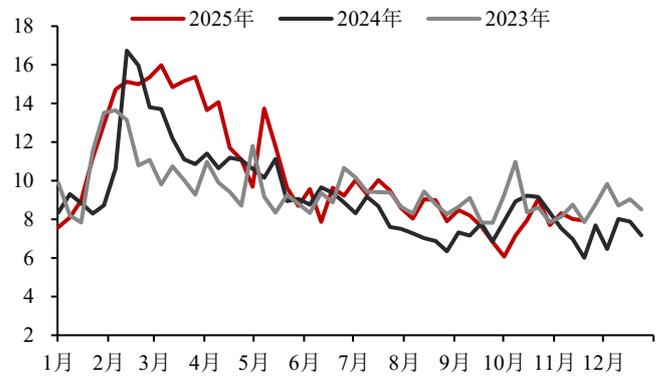
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 75: PE 两油库存|单位: 万吨



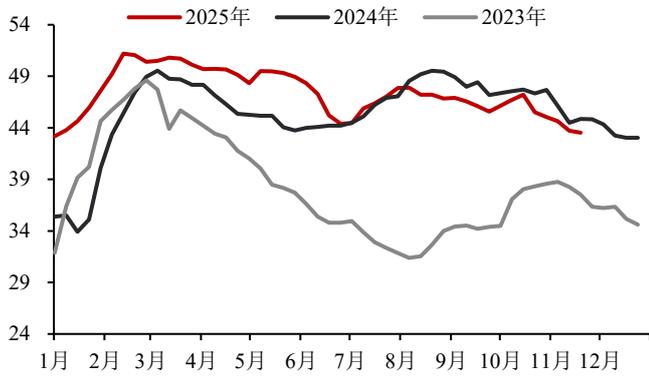
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 76: PE 煤化工库存|单位: 万吨



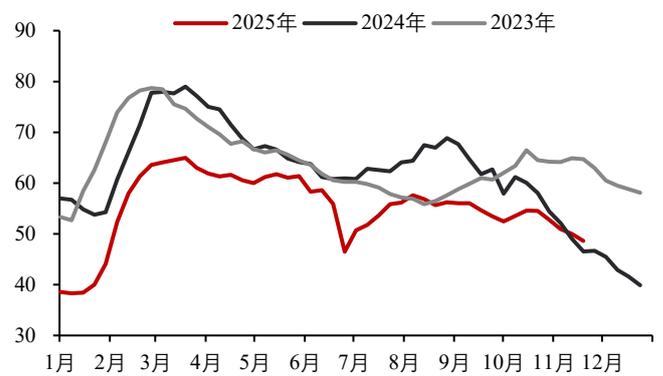
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 77: PE 港口库存|单位: 万吨



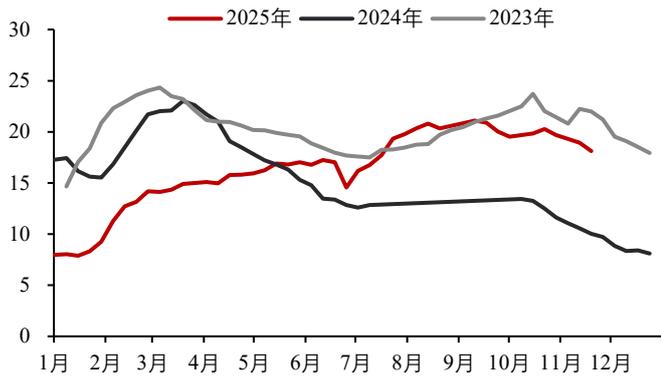
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 78: PE 社会库存|单位: 万吨



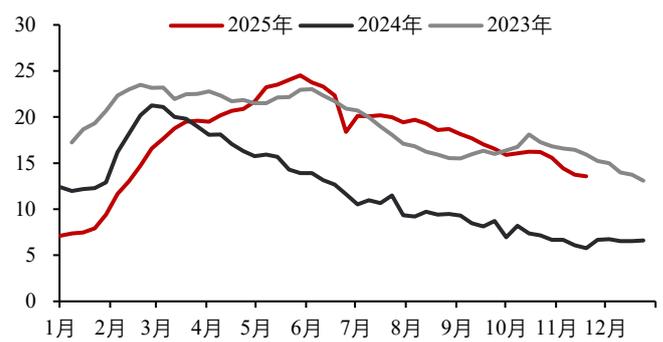
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 79: LLDPE 社会库存|单位: 万吨



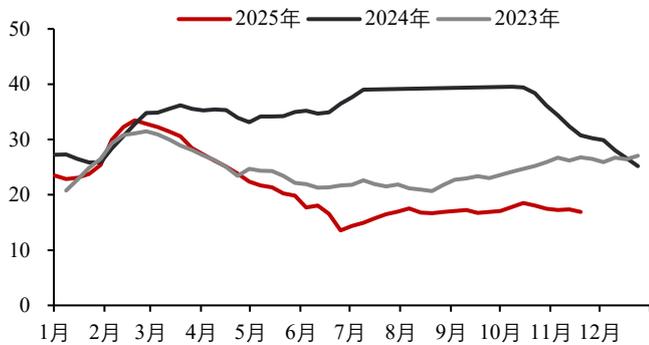
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 80: LDPE 社会库存|单位: 万吨



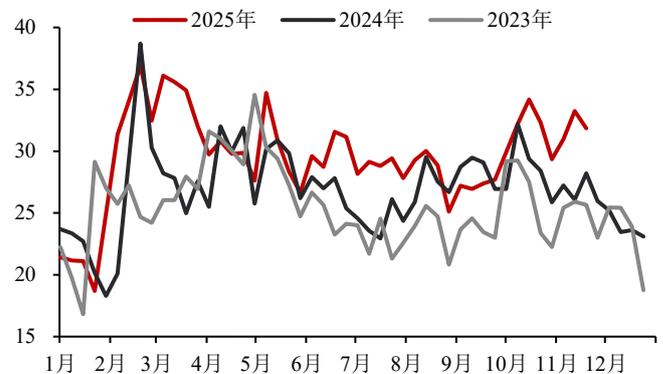
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 81: HDPE 社会库存|单位: 万吨



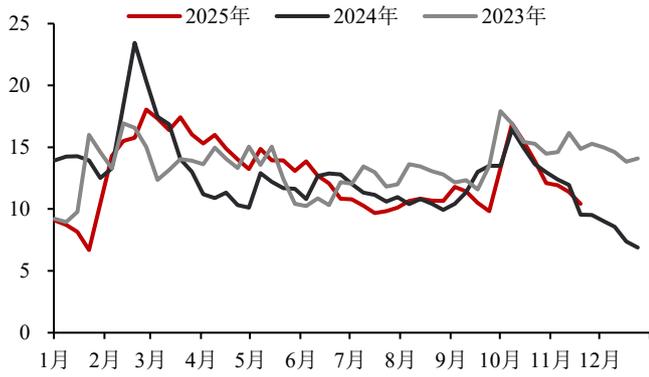
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 82: PP 两油库存|单位: 万吨



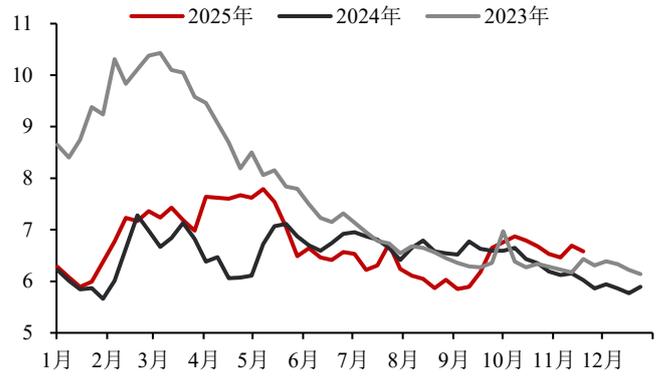
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 83: PP 煤化工库存|单位: 万吨



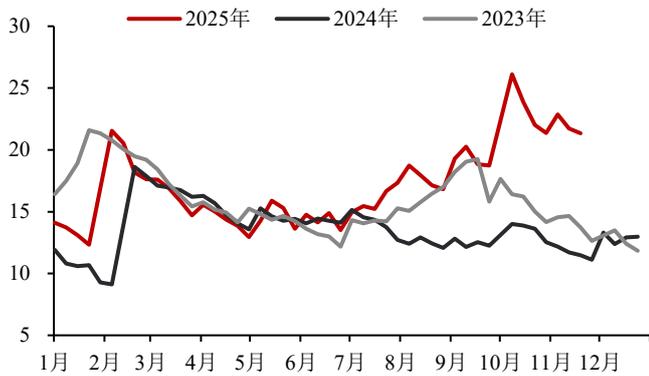
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 84: PP 港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 85: PP 贸易商库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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力。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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层