

安粮期货商品研究报告



# 2025 年塑料年报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货研究所

2025 年 1 月 10 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 能源化工小组

研究员：张雨涵

从业资格号：F03101411

投资咨询号：Z0021134

初审：

郑丽萍：从业资格号：F03100199

投资咨询号：Z0021130

复审：

李雨馨：从业资格号：F3023505

投资咨询号：Z0013987

## 风雪千山，好梦难寻

## ——2025 年聚乙烯年报

## 观点总结：

**成本方面，预计支撑力度有限。**原油供应压力较大，需求增速放缓，油价重心或有一定承压。煤炭供需预计仍然维持宽松，过剩格局难改，煤价或继续弱稳运行。整体来看，成本端对聚乙烯的支撑力度预计有限，后续关注宏观层面、地缘政治对油煤价格的阶段性扰动。

**供应方面，聚乙烯供应压力预计增加。**新投装置看，2025 年聚乙烯仍处于扩产周期，且计划投产量大于 2024 年，扩产压力再度提升。存量产能看，油煤双工艺利润修复，潜在存量检修装置可能存在较强回归意愿。进口方面看，进口利润表现较好，进口量或维持高位，但需关注宏观政策变化对进口产生的不利影响。整体来看，预计供应过剩仍是主基调。

**需求方面，跟随宏观氛围变化，存缓慢恢复预期。**目前国内经济或有筑底回升信号，预计消费信心有望得到逐步修复。聚乙烯需求或将跟随宏观环境的发展变化，后续关注宏观经济动态及下游开工实际变化情况。考虑到特朗普可能采取的关税政策，出口贸易方面可能面临诸多挑战。整体来看，需求存缓慢恢复预期，但空间预计相对有限。

**库存方面，整体预期不乐观，累库压力或较大。**目前聚乙烯生产仍处于产能扩张周期，若需求表现平平，则产业链库存水平大概率不会太低，后续积极关注实际政策落地情况及库存水平的动态变化。

综上所述，在基本面相对承压背景下，预计聚乙烯或震荡偏弱运行，价格重心或将小幅下移。

## 策略建议：

L 期货加权指数预计运行区间 7400-8500 元/吨，短期 05 合约预计偏弱运行，09 合约关注价格修复行情。聚乙烯全年价格或呈现先抑后扬走势，具体需关注市场供需平衡状况、政策动向及下游需求实际复苏情况。跨品种套利方面，2025 年 L-PP 价差预计难以维持高位，或面临高位下跌风险，因此，套利策略上考虑关注 L-PP 价差的做缩机会，重点关注新产能投产节奏、检修情况以及季节性需求拉动差异。

## 风险因素：

宏观政策变化、能源端价格走势、新装置投产进度及下游需求复苏节奏。

## 一、2024 年聚乙烯行情回顾

2024 年聚乙烯整体宽幅震荡，受宏观刺激政策、地缘政治、成本端及自身基本面等多种因素影响。细分来看，主要分为三个阶段：

第一阶段：2024 年 1 月 2 日至 5 月 30 日，聚乙烯价格重心上移。1 月初由于元旦节后库存累积明显，同时美联储议息会议后降息概率预期下滑，产业与宏观共振，导致聚乙烯价格回落。中旬以后，原油价格回升，给予 PE 的成本支撑力度增强，且春节前存部分备货需求，聚乙烯价格跌后反弹。2 月开始到 3 月中旬，聚乙烯呈现区间运行。临近春节，前期补库基本结束，盘面震荡下行，春节后，原油价格窄幅震荡上行，聚乙烯跟随原油反弹，但受制于节后高库存及弱需求的影响，反弹幅度不大。从 3 月中旬到 5 月，聚乙烯突破前高一路上行。3 月初，地缘政治局势恶化导致原油价格走强，触发此轮包括聚乙烯在内的工业品的普涨。同时宏观面看，海外降息预期叠加 5 月份国内宏观地产政策利好频发，多因素共振形成有效驱动，点燃市场情绪，商品普涨效应持续至 5 月底。

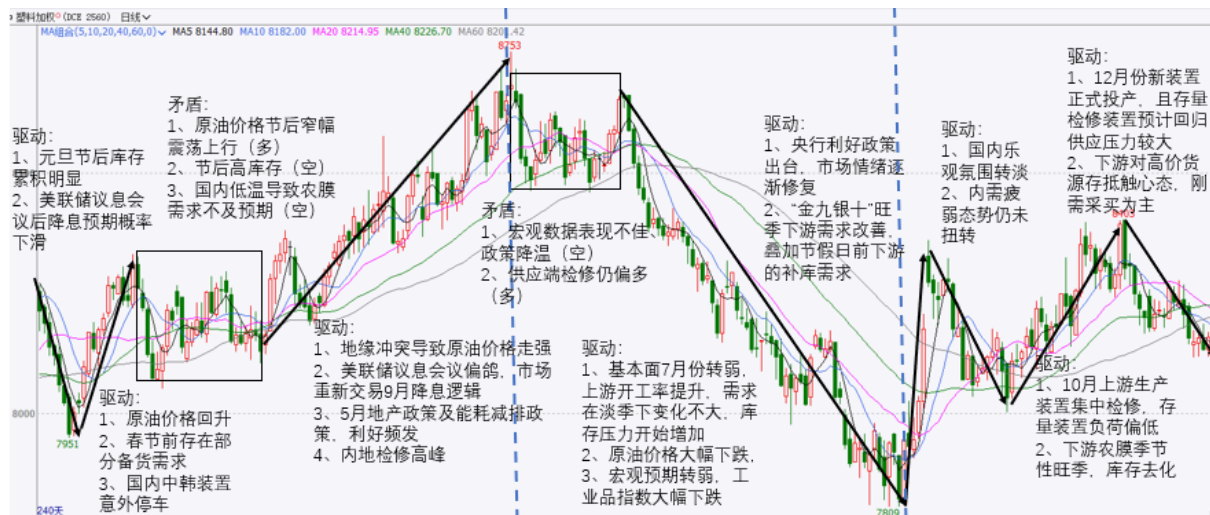
第二阶段：2024 年 5 月 31 日至 9 月 23 日，聚乙烯价格高位回落。6 月份整体价格区间运行态势，宏观数据表现不佳，政策热度逐渐降温，商品市场受到拖累，价格冲高后回落，但由于前期装置检修力度大、装置回归进度慢等偏多影响，聚乙烯价格下行空间不大。7 月份开始聚乙烯盘面价格大幅下跌，市场情绪悲观。从驱动来看，基本面 7 月份开始转弱，虽然时有意外检修装置的扰动，但 PE 开工率的大方向仍是稳定向上的，需求在淡季下变化不大，因此上游库存压力增大，价格疲软。此外，原油价格的大幅下跌，给予了聚乙烯价格下跌的空间，叠加宏观预期转弱，工业品指数大幅下跌，聚乙烯跟随大幅走弱，一直跌到 9 月下旬。

第三阶段：2024 年 9 月 24 日至 12 月 31 日，聚烯烃价格区间震荡。9 月底，随着央行发布会宣布的利好政策出台，市场情绪逐渐修复，同时“金九银十”旺季下游需求改善，叠加国庆假期前下游的补库需求，多重利好下价格开始企稳回升。10 月节假日归来，市场大幅高开后震荡回落。地缘趋紧预期落空，原油需求持续疲软，国际油价回落，给予 PE 的成本支撑力度减弱。同时，节后经济刺激政策不及预期，宏观氛围有所降温，叠加聚乙烯下游需求旺季不旺，节假日期间惯性累库，整体去库压力较大，聚乙烯期价震荡下行。11 月国内炼厂大装置集中检修、存量装置负荷偏低持续，现货市场出现结构性货源紧张，价格上涨带动盘面反弹。12 月来看，中石化英力士、内蒙古宝丰等新产能宣布正式投产，且存量检修装置预计回归，供应压力较大，同时下游对高价货源存抵触心态，以刚需采买为主，聚乙烯价格高位回落。

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

综合来看，2024年聚乙烯行情逻辑在于成本、宏观和现实之间的博弈。除了11-12月PE因自身供需走出了一段相对独立的行情，多数时间交易逻辑仍然在于能源和宏观对其产生的驱动影响。

图1 2024年聚乙烯行情复盘



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

## 二、成本利润：油煤支撑有限，双工艺利润好转

### 2.1 预计油价承压&煤价弱稳，成本支撑力度有限

图2 原油期货价格

单位：美元/桶



图3 美国原油产量

单位：万桶/天

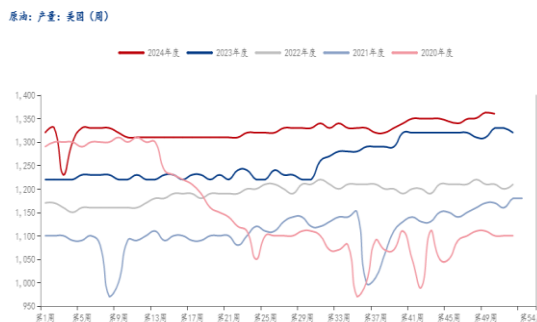


图4 秦皇岛动力煤价格

单位：元/吨

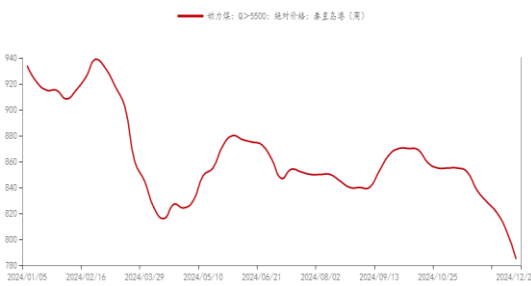


图5 全国原煤产量

单位：万吨



数据来源：钢联，同花顺 iFind，隆众资讯，安粮期货研究所

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

油制成本方面，2024 年国际原油价格先涨后跌，带动聚乙烯价格同样呈现先强后弱格局。上半年油价主要驱动逻辑在于宏观及地缘政治冲突，受红海事件、地缘局势紧张以及美国制造业 PMI 指数走强等影响，油价整体走高。下半年关注点逐渐回归基本面，OPEC+减产政策不及预期，需求整体恢复较为缓慢，叠加部分经济数据表现不及预期，油价重心持续下移，给予聚乙烯的成本支撑力度走弱。2025 年来看，供应方面，全球原油过剩压力较大，美国、巴西等增产确定性较强，且 OPEC+产量也在稳步增长；需求方面，特朗普上任后全球贸易格局或缩减，原油需求增速预计进一步放缓。整体看，原油基本面偏弱，2025 年油价重心或有一定承压，但后续仍需关注地缘政治因素对油价影响的不确定性以及政策面的阶段性扰动。

煤制成本方面，2024 年煤价呈现季节性波动，整体价格重心下移。一季度煤矿供给恢复，叠加气温回升电厂日耗下降，煤价明显回落；二季度迎峰度夏预期带动煤价反弹，但幅度不高；三季度旺季预期落空，煤价走弱；四季度煤炭产量恢复正常，但电厂原料煤库存高企，需求提升缓慢，煤价偏弱运行。2025 年来看，供应方面，国内原煤产量和进口量均至近年来最高水平，预计 25 年产量或仍维持较高水平；需求方面，电力行业仍是煤炭需求的主要部分，考虑到水电、风电等替代能源的不断发展，对煤炭的依赖预计有所降低。整体看，2025 年煤炭供需格局预计仍然维持宽松，市场过剩格局难改，煤炭价格或将继续维持弱稳运行态势，预计难有大幅反弹，后续建议继续关注环保、政策面对煤价的阶段性影响。综合看，油价或承压运行，煤价或震荡偏弱为主，对聚乙烯的成本支撑力度预计有限。

## 2.2 双工艺利润修复，或带动开工提升

图 6 油制 L 生产成本及利润

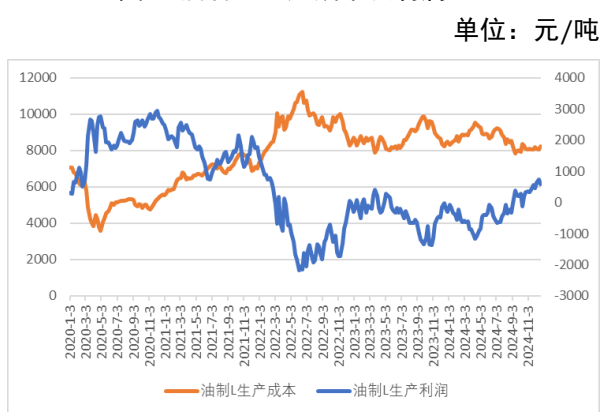


图 7 煤制 L 生产成本及利润



数据来源：钢联，同花顺 iFind，隆众资讯，安粮期货研究所

2024 年油制 L 利润转亏为盈，得到较好恢复；煤制 L 利润全年维持盈利状态，整体水平

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

同比继续提升。上半年看，一季度油价上涨，聚乙烯受需求拖累，涨幅不及油价，油制 L 利润受到挤压；4-5 月油价下跌走弱，聚乙烯价格继续小幅上涨，油制 L 利润修复；6 月份油价反弹，聚乙烯高位窄幅震荡，油制 L 利润再度挤压。煤制方面，1-3 月煤价持续走弱，其中 3 月煤价下跌明显，煤制 L 利润得到大幅修复，上涨幅度超 700 元/吨；二季度动力煤价格有所反弹，涨幅略高于聚乙烯，煤制 L 利润有小幅回调，但幅度不大；6 月份煤价偏弱运行，聚乙烯高位窄幅震荡，煤制 L 利润小幅反弹。进入下半年，自 7 月初开始，油价中枢下移，聚乙烯跟随原油下跌，跌幅不及原油，油制 L 利润小幅回升；11 月国际油价走弱，而聚乙烯走势较强，均价有所上涨，油制 L 利润上涨较为明显。煤制方面，煤炭价格持续震荡偏弱，四季度煤制 L 利润达到了近三年最高值。

截至 12 月 20 日当周，油制 L 生产成本为 8214.57 元/吨，生产利润为 585.43 元/吨，同比上涨 789.43 元/吨，油制利润转亏为盈；煤制生产成本为 7104 元/吨，生产利润为 1693.14 元/吨，同比上涨 883.71 元/吨，煤制利润进一步走阔。在利润大幅修复背景下，聚乙烯企业生产可以获得更多的经济回报，从而提高其盈利能力，在一定程度上可能刺激企业加大生产力度，提高聚乙烯装置开工率，潜在的存量检修装置也可能存在较强的回归意愿。因此基于油价或承压运行、煤价弱稳为主的预期考虑，认为 2025 年存量聚乙烯装置供应弹性有望提高，装置产能利用率预计有所提升，或给供应端带来一定压力。

### 二、供应端：国产新投压力较大，进口存一定变数

#### 2.1 扩产周期持续，关注新投产能兑现情况

表 1 2025 年国内聚乙烯投产计划

企业全称	装置类型	产能	投产时间
万华化学集团股份有限公司二期	LDPE	25	2025年1月
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	2#FDPE	55	2025年一季度
内蒙古宝丰煤基新材料有限公司	3#FDPE	55	2025年一季度
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	LLDPE	73	2025年一季度
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	LLDPE	50	2025年一季度
山东新时代高分子材料有限公司	HDPE	45	2025年一季度
山东新时代高分子材料有限公司	LLDPE	25	2025年一季度
中国石油天然气股份有限公司吉林石化分公司转型升级项目	HDPE	40	2025年二季度
埃克森美孚(惠州)化工有限公司	LDPE	50	2025年二季度
山东裕龙石化有限公司	2#HDPE	45	2025年7月
浙江石油化工有限公司三期	LDPE/EVA	30	2025年四季度
巴斯夫一体化基地(广东)有限公司	FDPE	50	2025年12月份
总计	--	543	--

数据来源：钢联，同花顺 iFind，隆众资讯，安粮期货研究所

图 8 中国 PE 计划产能及增速

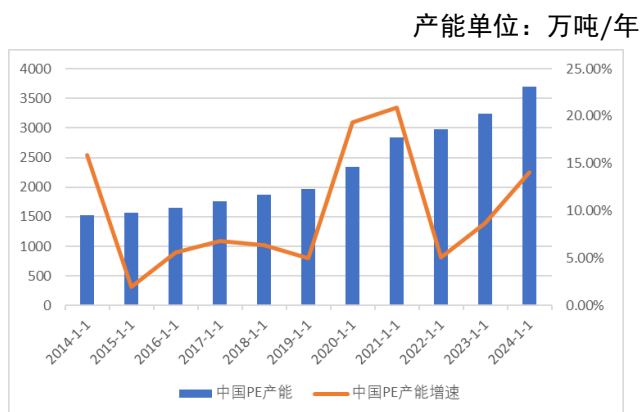
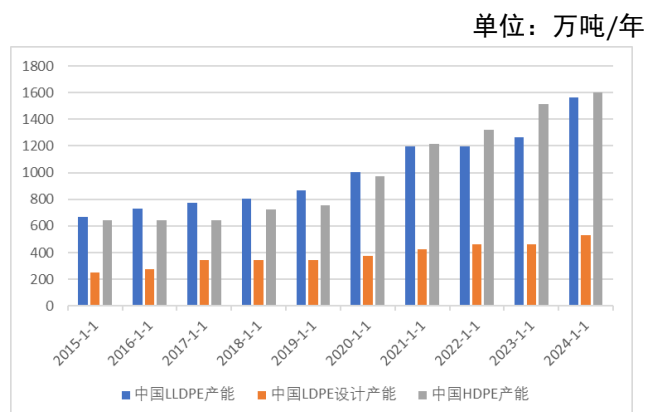


图 9 PE 分品种计划产能



数据来源：钢联，同花顺 iFind，隆众资讯，安粮期货研究所

2020 年至 2026 年是国内聚乙烯行业经历的一轮扩产周期，从 2020 年至今计划产能逐年增加，新装置大量释放。2024 年仍处于扩产周期中，计划产能增速达 14.04%，上半年聚乙烯无新产能释放，下半年产能扩张达到高峰，新装置主要集中于四季度投产，扩产压力预计推后至 2025 年，其中以中石化英力士、宁夏宝丰能源以及山东裕龙石化等大型装置为代表。截至 12 月中旬，中石化英力士和内蒙古宝丰实现了投产，内蒙古宝丰和山东裕龙石化等装置预计于 12 月下旬投产。2024 年中国 PE 计划产能达 3696 万吨，计划新增产能 455 万吨，实际新增产能 290 万吨，累计达到 3500 万吨。从装置投产计划和实际情况来看，2024 年全年受下游需求偏弱影响，PE 新装置投产出现部分延期现象，虽新投产规模不及预期，但整体投产压力仍然逐步增加。

展望 2025 年，聚乙烯新装置计划投产量大于 2024 年，且主要集中在上半年投产，扩产压力再度提升。根据新装置投产计划来看，PE 产能投放增速经过两年放缓后，预计进入高投产周期，若新装置能按期投产落地，明年将有 543 万吨新装置投入市场，其中以内蒙古宝丰、埃克森美孚、山东裕龙石化和浙江石化三期等大型装置为代表，预计年内投产实际落地兑现率较 24 年或更高，或将带来全年 200-250 万吨左右的产量增长。即使 2025 年仍出现部分装置延期现象，全年面临的投产压力仍大于 2024 年，聚乙烯供应端仍偏承压。从新投产兑现时间看，05 合约预计供应压力较大，后续持续关注新投产能兑现情况。

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

## 2.2 存量装置产量或有提升，关注投产兑现与需求表现的博弈情况

图 10 PE 检修损失量

单位：万吨

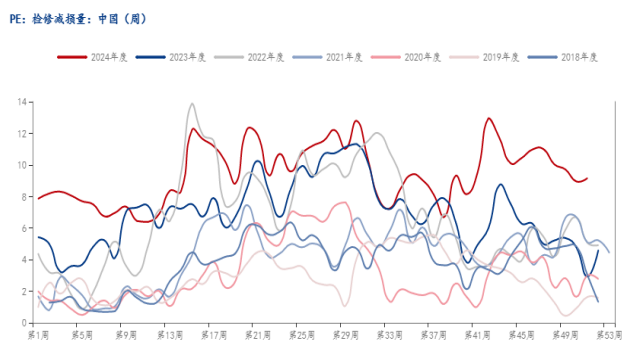


图 11 PE 装置开工率

单位：%

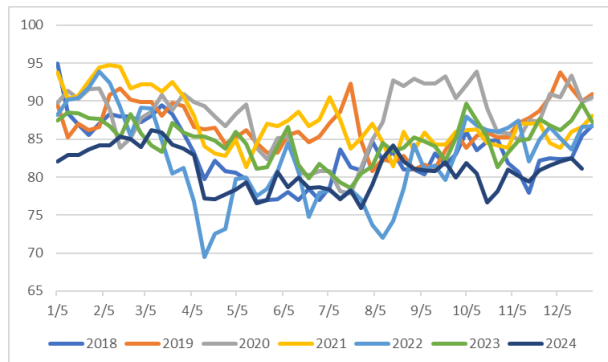


图 12 PE 生产企业产量

单位：万吨

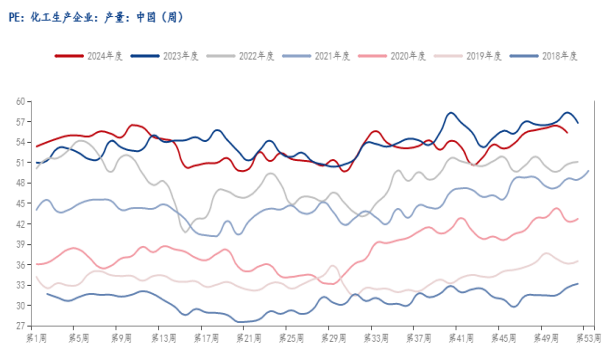
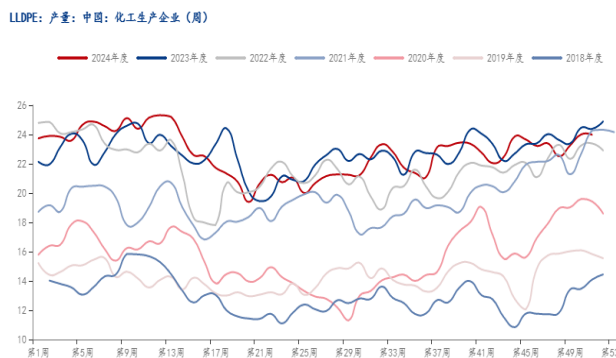


图 13 LLDPE 生产企业产量

单位：万吨



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

表 2 PE 检修计划表

生产企业	装置名称	产线	装置产能	停车日期	开车日期
北方华锦	HDPE装置	老低压1线	7.5	2014年6月12日	长期停车
北方华锦	HDPE装置	老低压2线	7.5	2014年6月12日	长期停车
沈阳化工	全密度装置		10	2021年10月15日	暂不确定
海国龙油	全密度装置		40	2022年4月3日	暂不确定
齐鲁石化	HDPE装置	2线	7	2023年12月23日	暂不确定
齐鲁石化	全密度装置		12	2023年12月23日	暂不确定
连云港石化	HDPE装置		40	2024年7月19日	暂不确定
齐鲁石化	HDPE装置	1线	7	2024年8月4日	暂不确定
抚顺石化	全密度装置		8	2024年9月9日	暂不确定
齐鲁石化	全密度装置		25	2024年11月7日	暂不确定
天津石化	LLDPE装置		12	2025年1月1日	2025年1月7日
镇海炼化	全密度装置	1线	50	2025年1月5日	2025年1月15日
天津石化	LLDPE装置		12	2025年3月8日	2025年6月5日
茂名石化	HDPE装置		35	2025年3月14日	2025年5月5日
茂名石化	LDPE装置	2线	25	2025年3月15日	2025年5月4日
中安联合	LLDPE装置		35	2025年3月25日	2025年4月4日
扬子巴斯夫	LDPE装置	1线	20	2025年4月7日	2025年5月11日
中沙天津	HDPE装置		30	2025年4月20日	2025年6月5日
中沙天津	LLDPE装置		30	2025年4月20日	2025年6月5日
中韩石化	HDPE装置		30	2025年5月16日	2025年5月24日
海南炼化	全密度装置		30	2025年5月26日	2025年6月4日
浙江石化	全密度装置	二期	45	2025年6月	2025年7月
浙江石化	HDPE装置	二期	35	2025年6月	2025年7月
延长中煤	HDPE装置		30	2025年6月	2025年8月
延长中煤	全密度装置		30	2025年6月	2025年8月
上海石化	LDPE装置	3线	10	2025年6月1日	2025年7月11日
海南炼化	HDPE装置		30	2025年6月9日	2025年6月22日
上海赛科	全密度装置		30	2025年7月7日	2025年7月22日
中韩石化	HDPE装置	2期	30	2025年7月13日	2025年7月24日
中天合创	全密度装置		30	2025年7月18日	2025年7月28日
天津石化	LLDPE装置		12	2025年8月1日	2025年8月8日
抚顺石化	全密度装置		8	2025年8月	2025年10月
抚顺石化	LLDPE装置		45	2025年8月	2025年10月
抚顺石化	HDPE装置	新低压	35	2025年8月	2025年10月
扬子石化	全密度装置		20	2025年8月3日	2025年8月10日
镇海炼化	全密度装置	2线	30	2025年9月4日	2025年11月2日
镇海炼化	HDPE装置	3线	30	2025年9月5日	2025年10月31日
上海赛科	HDPE装置		30	2025年9月8日	2025年9月18日
广州石化	全密度装置	1线	10	2025年10月10日	2025年12月1日
广州石化	全密度装置	2线	10	2025年10月10日	2025年12月1日
上海石化	全密度装置		25	2025年10月15日	2025年11月4日
中韩石化	LLDPE装置		30	2025年11月10日	2025年11月21日
海南炼化	HDPE装置		30	2025年12月8日	2025年12月21日
海南炼化	全密度装置		30	2025年12月10日	2025年12月20日
总计			1088		

数据来源：钢联，同花顺 iFind，隆众资讯，安粮期货研究所

近两年聚乙烯检修损失量呈现整体上升的趋势，2024年受到下游需求偏弱影响，检修损失量增长明显。截至12月20日当周，我国PE周度检修损失量在9.16万吨，较23年2.95万吨增长6.21万吨。相应地，年内PE开工率基本维持近年来偏低水平，截至12月20日当周，PE生产企业周度平均开工率在81.13%，较23年的89.68%下降8.55%。在投产兑现不及预期、三四季度检修高位等背景下，2024年聚乙烯产量增长有限，整体压力小幅增加，除一季度聚乙烯产量同比偏高，其他月份产量均略低于23年。2024年1-11月PE累积产量

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

2539.81万吨，较23年1-11月2555.74万吨同比减少0.6%，但对比往年同期仍处于高位水平。展望2025年，新装置投产较多，产能基数上调，供应端压力仍存，但考虑到若下游需求表现不佳，导致装置现金流被压缩，或将反过来抑制生产企业开工意愿，一定程度限制存量装置产量增长空间。因此，聚乙烯产量或有提升，后续需要重点关注上游投产兑现与下游需求表现的博弈情况，若需求未出现超预期表现，预计存量装置检修或仍偏多。

## 2.3 进口利润恢复，宏观影响下进口存不确定性

图 14 PE 分品种进口利润

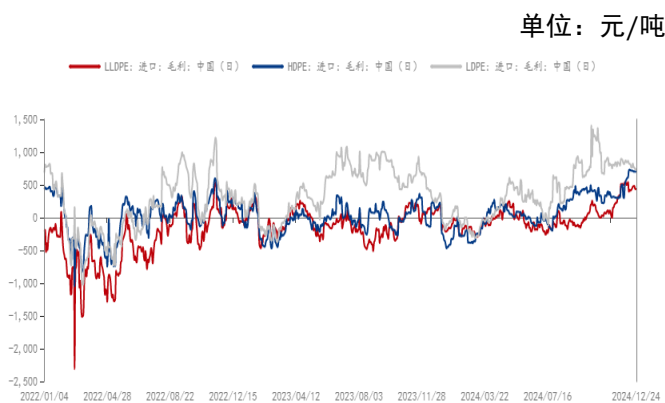
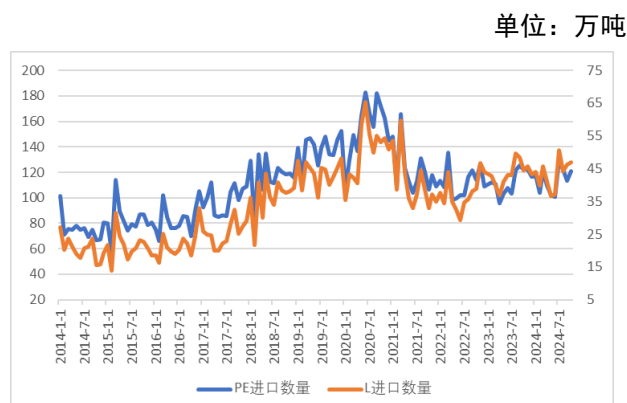


图 15 PE 及 L 进口数量



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

从2020年以来我国聚乙烯生产进入新一轮扩产周期后，国产供应充足导致聚乙烯进口依存度持续下降，但由于2024年国外检修较少，且海外需求疲软，全年进口套利窗口打开。作为衡量进口情况的先行指标，PE进口利润在2024年得到了较大程度的修复。截至12月20日，LLDPE、LDPE和HDPE的进口利润分别达到480.24元/吨、761.46元/吨和704.01元/吨，对比去年同期均有上涨，分别上涨400.48元/吨、512.81元/吨和546.27元/吨。从季节性看，二季度开始PE进口利润回升，购买海外货源积极性回暖，导致7月份聚乙烯进口数量上升；下半年，进口利润维持在偏高水平，进口量也处于年内相对高位。2024年1-11月我国累积进口聚乙烯1257.96万吨，较23年同期1227.23万吨小幅增长30.73万吨，进口增幅约为2.4%。

展望2025年，由于进口利润的修复，预计进口量或维持较高位置。但考虑到2024年四季度和2025年上半年国内聚乙烯有较多新装置计划投产，而下游增速相对缓慢，若新装置如期投产，国内供应压力将提高，届时或一定程度上挤压海外货源流入。同时，宏观政策对我国聚乙烯进口也存在一定影响，若特朗普政府发起新一轮加征关税，中国或采取反制措施回应，或将减少美国到中国的聚乙烯进口。因此，在国内新投兑现和宏观政策影响下，2025年聚乙烯进口量或存一定不确定性。

三、需求端：政策仍有发力空间，预计需求缓慢恢复

3.1 经济或有筑底回升信号，关注宏观政策落地情况

图 16 社会消费品零售总额（同比）

单位：%

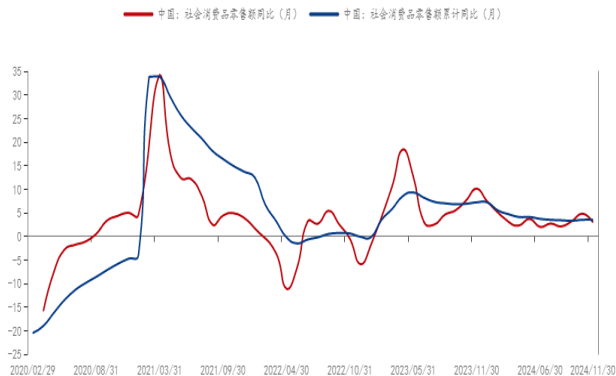


图 17 房地产竣工与新开工

单位：%

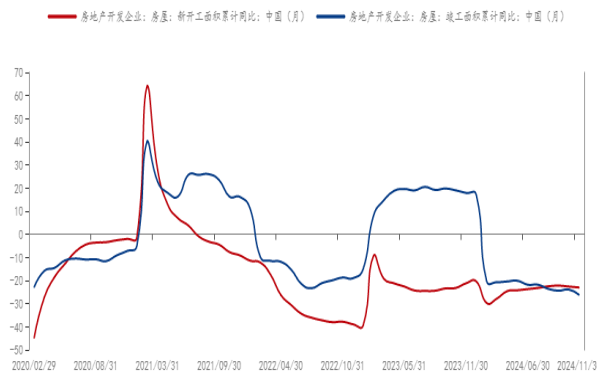


图 18 中国制造业 PMI

— 统计局：制造业PMI：数值（月） — 统计局：制造业PMI：新订单指数（月） — 统计局：制造业PMI：原材料库存（月）  
— 统计局：制造业PMI：产成品库存（月） — 统计局：制造业PMI：新出口订单指数（月）

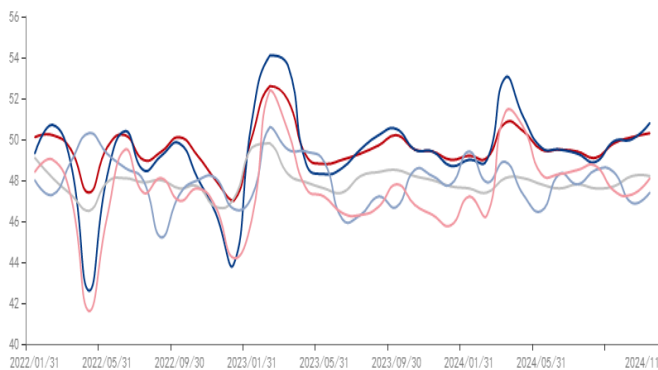
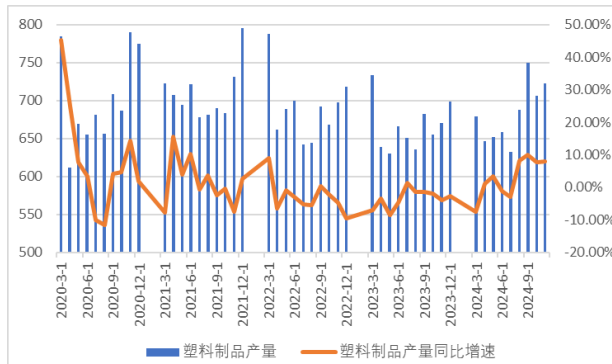


图 19 国内塑料制品产量及增速

产量单位：万吨



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

近几年受疫情冲击影响，国内外经济增速放缓，2024 年整体需求改善幅度不大，消费信心仍稍显不足。从终端数据看，截至 11 月，我国社会消费品零售总额累积同比增速 3.5%，低于 23 年同期增速 7.2%。房地产市场新开工面积计同比下滑 23%，竣工面积的累计同比下滑 26.2%。国内对塑料制品整体需求也偏弱，1-11 月塑料制品累积产量 6986.6 万吨，同比增长幅度较小，为 3.3%。9 月下旬以来，国内出台一系列宏观利好政策，包括降准降息、降低存量房贷利率等，提振了市场信心。在此背景下，制造业 PMI 指数作为监测经济运行情况的重要先行指标，已经连续三个月上涨，在 10 月和 11 月回到 50% 以上，分别达到 50.1% 和 50.3%，经济表现出了较强的筑底回升信号。

展望 2025 年，前期已落地政策的效应将在现实端逐步显现，且不排除后期仍有新的宏观利好出现，政策端仍有发力空间，预计国内消费信心有望得到逐步修复。同时海外方面主要

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

经济发达体进入降息通道，一定程度上有助于需求恢复，但考虑到特朗普上台后主张加征关税，出口贸易方面可能面临诸多挑战，对需求恢复或产生一定负面影响。因此，结合宏观经济发展，2025年整体需求有望逐渐恢复，但受外部环境复杂性限制，需求增长幅度预计有限，后续积极关注国内刺激政策落地效果及出口应对政策。

## 3.2 下游开工低位，政策力度决定需求复苏程度

图 20 PE 表观消费量季节性分析

单位：万吨

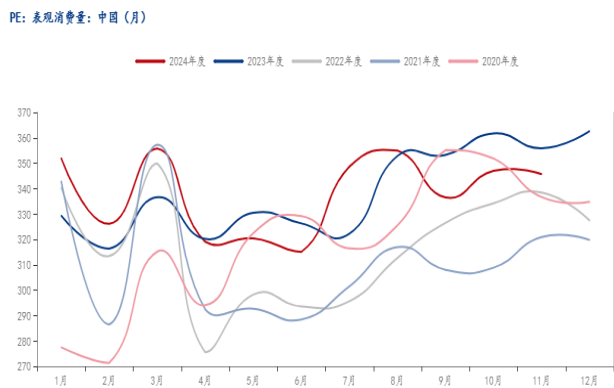


图 21 PE 下游企业开工率

单位：%

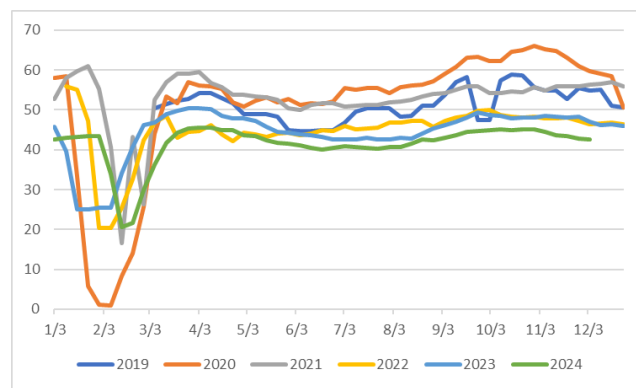


图 22 农膜企业开工率

单位：%

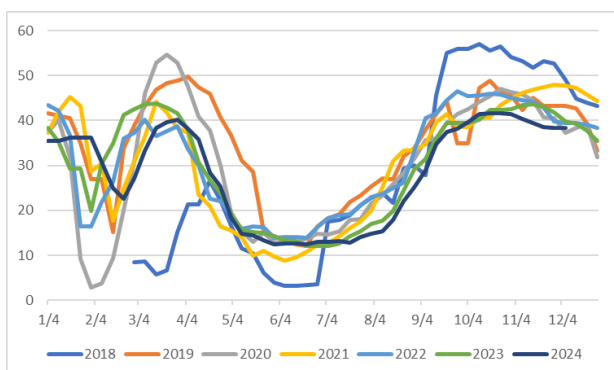
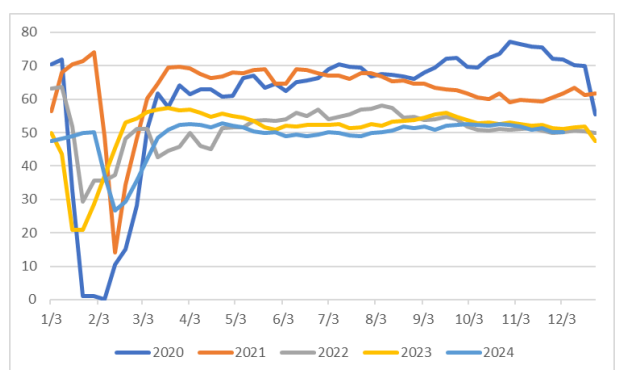


图 23 包装膜企业开工率

单位：%



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

2024年聚乙烯下游开工同比下滑，在40%-50%之间，处于近几年低位，需求增长有限。1-11月PE累积表观消费量为3721.41万吨，对比去年同期3705.33微幅增长16.08万吨，增幅约为0.43%。全年来看，春节前后下游传统淡季，开工表现不温不火，节后随下游复工复产，开工呈现季节性回升，3月底下游需求基本见顶。4月份需求开始小幅回落，尤其农膜企业开工下滑明显。5、6月份季节性淡季，农膜开工降至年内低位，包装膜行业需求亦表现平平，整体需求维持低迷。7、8月份处于旺季预期逻辑中，农膜开工负荷从低位逐步提升回温，但对比往年同期仍处于偏低水平。进入“金九银十”传统旺季，PE下游需求进一步改善，但表现不及预期，旺季不旺，需求增长相对缓慢。整体看，聚乙烯下游开工率全年维持低位，农膜需求更

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

多表现为季节性规律，持续性不强，包装膜刚需采购为主，整体略显疲弱。

展望 2025 年，预计聚乙烯需求将跟随宏观环境的发展变化，政策刺激强度决定了需求恢复程度。若政策力度较大，则 PE 下游整体有望得到恢复，但考虑到政策传导也需一定时间，需求恢复进程或相对缓慢，后续关注宏观经济动态及下游开工实际变化情况。

## 四、库存端：整体库存中性，未来预期不够乐观

图 24 PE 生产企业库存

单位：万吨

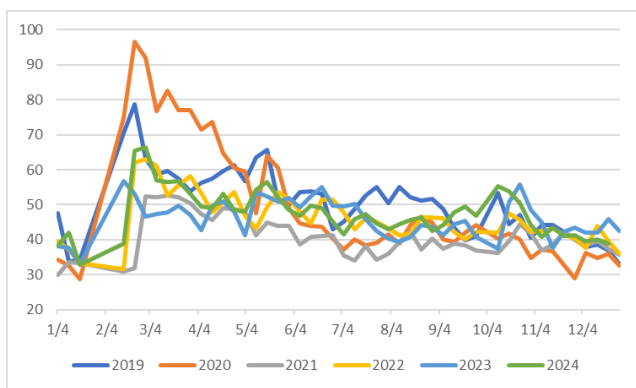


图 25 L 生产企业库存

单位：万吨

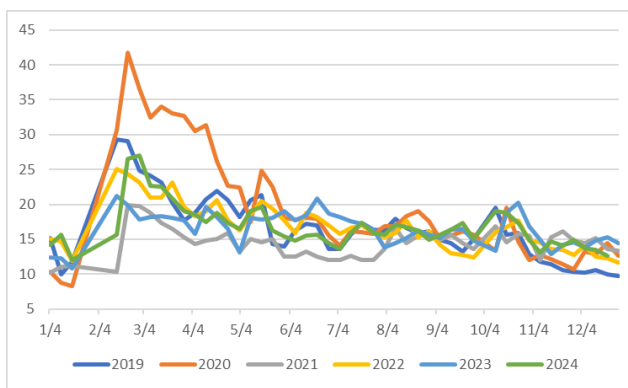


图 26 PE 贸易商库存

单位：万吨

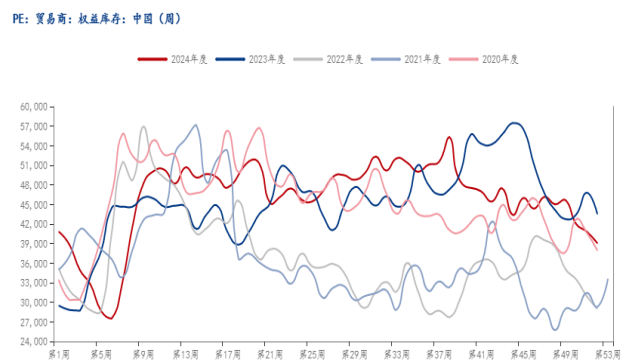
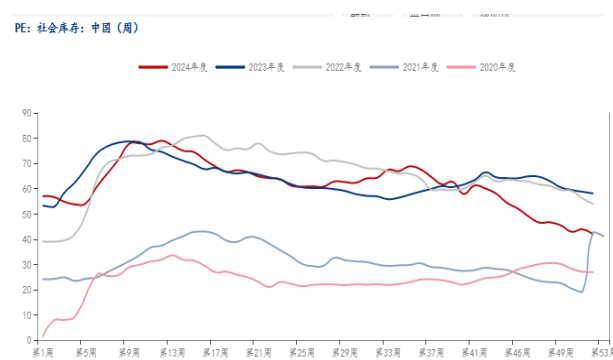


图 27 PE 社会库存

单位：万吨



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

2024 年产业链整体库存表现中性，去化速度先慢后快，主要是由于下游需求偏弱，备货意愿较低，四季度由于上游聚乙烯装置集中检修，供应收缩，叠加宏观政策出台，需求阶段性好转，库存得以明显去化。生产企业库存来看，具有一定季节性波动特征，即节假日累库，随后呈现去库。一季度生产企业库存压力不大，二、三季度库存去化速度较慢，斜率较小，库存水平处于近几年高位，四季度供应收缩、需求好转，库存得以明显去化。截至 12 月 20 日当周，PE 生产企业库存为 38.96 万吨，较 23 年同期减少 6.88 万吨；LLDPE 生产企业库存为 12.68 万吨，较 23 年同期减少 2.6 万吨。贸易商库存看，处于近几年相对高位，目前的低库存主要来自供应端缩减的影响。截至 12 月 20 日当周达 4.08 万吨，较去年同期减少 0.4

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

万吨。社会库存来看，上半年与往年同期相比持续偏高，直到四季度下游开始补库，社会库存得以有效去化，降至近几年均值以下水平。截至12月20日当周，PE社会库存为43.87万吨，较23年同期减少14.9万吨。

展望2025年，库存整体预期并不乐观，悲观情绪主要来自于新装置投产和需求预期一般的担忧。目前聚乙烯生产仍处于产能扩张周期，在这样的背景下，若需求表现平平，则产业链库存水平大概率不会太低。考虑到25年国内可能会有进一步的利好政策颁布，政策刺激强度决定了需求可能的表现情况，进而影响库存水平，主要的核心矛盾仍在于需求端，后续积极关注实际政策落地情况及库存水平的动态变化。

### 五、供需平衡表

表3 聚乙烯供需平衡表

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022	2023	2024E	2025E
产量	1600	1765	2008	2328	2542	2807	2791	2920
进口量	1402	1666	1853	1459	1328	1344	1367	1365
总供给	3002	3431	3861	3758	3870	4151	4158	4285
出口量	23	28	25	50	71	83	82	85
消费量	2978	3402	3830	3735	3789	4036	4065	4125
总消费	3001	3430	3855	3785	3860	4119	4147	4210
供需缺口	1	1	6	-27	10	32	11	75

数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

对于2025年聚乙烯的平衡表预期，供应端来看，PE仍处于扩产周期中，国产供应过剩加剧预计仍是主基调。进口方面利润表现较好，进口量或维持高位，但需关注宏观政策变化对进口产生的不利影响。基于此，测算2025年聚乙烯总供应增速约在3.05%。需求端来看，目前国内经济或有筑底回升信号，聚乙烯需求存缓慢恢复预期，出口预计改善不大。基于此，测算2024年聚乙烯总需求增速约在1.52%。综合来看，2025年聚乙烯市场面临新装置投产压力较大和需求支撑相对有限的双重影响，供应增速预期仍然大于需求增速，供应过剩加剧，整体格局预计由24年的紧平衡逐步向宽松转换。

### 六、观点总结及策略建议

#### 6.1 观点总结：25年预计聚乙烯偏弱运行，价格重心或将小幅下移

展望2025年，聚乙烯市场观点如下：

**成本方面，预计支撑力度有限。**原油方面，全球供应过剩压力较大，需求增速预计进一步放缓，原油基本面偏弱，油价重心或有一定承压。煤炭方面，供需预计仍然维持宽松，市场过剩格局难改，煤炭价格或将继续弱稳运行，预计难有大幅反弹。整体来看，油价或承压

运行，煤价或震荡偏弱为主，对聚乙烯的成本支撑力度预计有限，后续关注宏观层面、地缘政治对油煤价格的阶段性扰动。

**供应方面，聚乙烯供应压力预计增加。**新投装置看，2025 年聚乙烯仍处于扩产周期，且计划投产量大于 2024 年，扩产压力再度提升。若新装置投产兑现，届时或给现货市场带来较大冲击。存量产能看，油煤双工艺利润有所修复，潜在的存量检修装置可能存在较强的回归意愿，产量或有提升。进口方面看，进口利润表现较好，进口量或维持高位，但需关注宏观政策变化对进口产生的不利影响。整体来看，供应过剩预计仍是主基调。

**需求方面，跟随宏观氛围变化，存缓慢恢复预期。**目前国内经济或有筑底回升信号，预计国内消费信心有望得到逐步修复。国内聚乙烯需求或将跟随宏观环境的发展变化，若政策力度较大，则 PE 下游整体有望得到恢复，后续关注宏观经济动态及下游开工实际变化情况。考虑到特朗普可能采取的关税政策，出口贸易方面可能面临诸多挑战，对需求恢复或产生一定负面影响。整体来看，需求存缓慢恢复预期，但空间预计相对有限。

**库存方面，整体预期不乐观，累库压力或较大。**目前聚乙烯生产仍处于产能扩张周期，若需求表现平平，则产业链库存水平大概率不会太低。考虑到 25 年国内可能会有进一步的利好政策颁布，政策刺激强度决定了需求可能的表现情况，进而影响库存水平，后续积极关注实际政策落地情况及库存水平的动态变化。

综上所述，聚乙烯成本端支撑力度偏弱，供需方面面临新装置投产和需求支撑相对有限的双重影响，累库压力或较大。在基本面相对承压背景下，预计聚乙烯或震荡偏弱运行，价格重心或将小幅下移。

## 6.2 策略建议：L 加权指数预计运行区间 7400-8500 元/吨，套利关注 L-PP 价差做缩机会

根据上文 2025 年聚乙烯市场利空因素较为密集，成本端支撑力度偏弱，新产能投放集中在上半年，供应端压力可能较大，同时需求端支撑力度偏弱，前期宏观刺激政策传导需要一定时间，需求恢复进程或相对缓慢，进而影响库存水平，累库压力或较大。在市场整体趋弱的背景下，预计聚乙烯或震荡偏弱运行，价格重心或将小幅下移，L 期货加权指数预计运行区间 7400-8500 元/吨。由于聚乙烯新产能投放集中于上半年，届时供应端承压，短期 05 合约预计偏弱运行，重点关注新投产能实际兑现情况。三季度新投产能计划偏少，在季节性旺季背景下，下游需求存逐步改善预期，可关注 09 合约的价格修复行情。聚乙烯全年价格或呈现先抑后扬走势，若需求端未出现超预期复苏，则价格预计持续低迷状态，具体需关注市场供需平衡状况、政策动向及下游需求实际复苏情况。

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

跨品种套利方面，假设 L 与 PP 需求差异不大的情况下，两者价差主要受到供应端的影响。从投产差异上看，PE 因规划投产及原定 24 年计划产能推迟投产等情况，2025 年产能进入高投产阶段，全年所面临的产能投放压力为 2021 年后最高的一年，产能增速或有大幅抬升，而 PP 在经历了数年的高产能增速后，至 2025 年投产增速或有所放缓，压力略减轻，新产能投放集中在二季度和明年年底。在存量产能上看，由于 PE 油煤双工艺利润大幅修复，或将提高潜在存量检修装置的回归意愿，而 PP 各工艺路线利润整体处于亏损状态，一定程度上影响上游生产企业开工率。综合来看，2025 年 L-PP 价差预计难以维持高位，或面临高位下跌风险。因此，套利策略上考虑关注 L-PP 价差的做缩机会，重点关注新产能投产节奏、检修情况以及季节性需求拉动差异。

### 免责声明：

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。