

安粮期货商品研究报告



塑料期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025 年 10 月

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所农产品小组

研究员：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015

助理研究员：

郑钰岷：从业资格号：F03146524

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



供应压力仍存，需求难解库存之忧——聚乙烯“银十”旺季待考

核心观点：

9月国内聚乙烯供应压力仍存，总产量同比增、环比降，LLDPE双增，检修损失量因高压品种检修大增而上升，产能利用率稳健且区域分化。库存上下游分化，生产企业库存扩、两油压力大，社会库存降但消化缓。进口价分化、量降、利差大，下游开工升但偏低，需求回暖不及预期，成本支撑有限、利润承压，市场以供需主导。

10月国内聚乙烯供应压力预计增加，一方面装置检修计划减少、前期检修装置重启将带来供应增量，另一方面新产能计划投产进一步扩大供应规模。需求虽处传统旺季有释放空间，双十一带动包装膜需求、北方降温推动农膜需求，但受宏观经济不确定性影响，下游企业预期谨慎、采购理性，需求或温和增长且增幅有限。库存方面，预计10月中下旬随着下游旺季需求释放，市场消化能力提升，库存压力或缓解、结构有望更均衡。整体来看，10月供应预计增加，需求支撑力度受限，供需基本面偏软，成本端支撑不足，市场仍以供需关系为主导。综合供需、库存及成本等多方面因素判断，10月国内聚乙烯市场大概率呈现震荡偏弱走势，价格上行缺乏有力支撑，或在一定区间内弱势调整，具体走势还需密切关注下游需求实际释放情况及新产能投产进度。



一、供应端：国内聚乙烯供应压力不减，进口下降难解库存之忧

1. 9月供应压力仍存，10月压力预计有所增加

9月份国内聚乙烯市场供应端格局出现一定调整，总产量同比仍保持增长态势，但环比有所下降，线型品种（LLDPE）产量则延续了同环比双增的态势。具体数据显示，9月国内聚乙烯产量为270.648万吨，较上月减少12.067万吨，较去年同期228.976万吨增加41.672万吨；其中，LLDPE表现突出，9月产量达125.52万吨，较上月增加0.653万吨，较去年同期98.133万吨增加27.387万吨。

从检修影响量来看，与8月检修损失量环比减少9.62%的收缩态势相反，9月国内聚乙烯检修损失量显著增加，环比上升16.26%至53.238万吨。分品种来看，检修情况呈现明显分化：低压品种检修量为5.33万吨，环比下降16.46%，检修压力有所减轻；高压品种检修量大幅攀升至37.46万吨，环比增长34.73%，成为推动整体检修损失量上升的核心因素；线型品种检修量为10.45万吨，环比下降10%，较低的检修规模为其产量增长创造了有利条件。

产能利用率方面，9月份聚乙烯整体产能利用率为80.43%，环比下降0.87%，虽较上月小幅回落，但仍处于相对稳健水平，为产量稳定输出提供了基础。与8月华南、华东地区开工率稳步提升、华北地区小幅下滑的区域分化情况类似，9月区域间产能利用率差异依旧明显，且部分区域变动显著。截至9月26日，华北地区产能利用率为71.41%，环比大幅上升15.48%，生产积极性明显提高；华东地区产能利用率维持在87.86%的较高水平，生产运行平稳；华南地区产能利用率达90.74%，同样实现上升，延续了良好的生产态势。这种区域差异反映出不同地区在供需调节、生产调度规划上的独特性。

展望10月，聚乙烯供应端格局将迎来新变化，供应压力预计有所增加。一方面，10月聚乙烯装置检修计划较9月减少，同时部分前期处于检修状态的装置将重启，这将直接带来一定的供应增量；另一方面，国内聚乙烯产能持续释放，广西石化40万吨/年全密度装置及30万吨/年低压装置计划于10月投产，进一步扩大了供应规模。综合来看，10月国内聚乙烯供应端压力或呈上升趋势。

图2 P&E&LLDPE 生产企业产量
单位：万吨

图3 聚乙烯装置检修损失量
单位：万吨



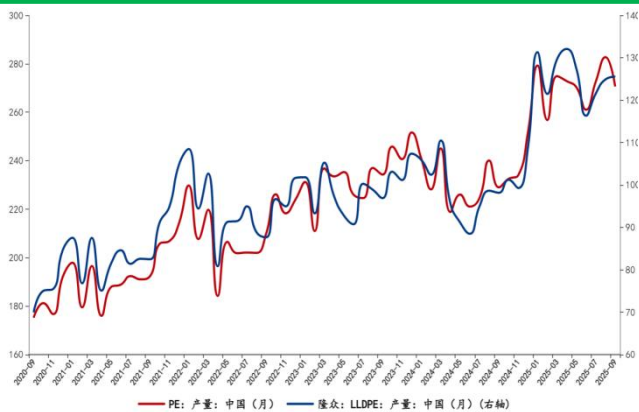


图 4 PE 产能利用率

单位：%

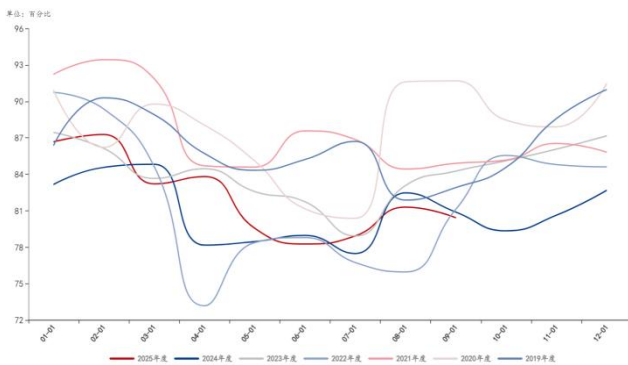
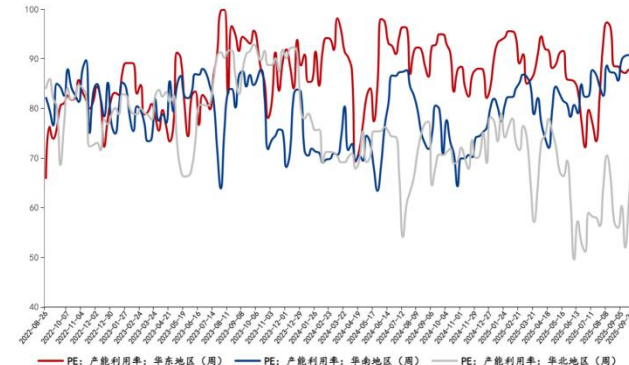


图 5 各地区 PE 产能利用率

单位：%



数据来源：钢联

2. 库存方面：PE 库存呈上下游分化，旺季预期下社会库存有望去化

9 月末国内聚乙烯市场库存格局延续分化态势，生产企业库存环比上升，社会库存环比下降，同时市场面临一定供应压力，下游需求虽有回暖但尚未完全释放，不同品种及企业类型的库存表现仍存在差异，整体库存结构反映出当前市场供需的阶段性的特点。

在**生产企业库存**方面，9 月末 PE 生产企业库存总量达到 45.83 万吨，环比上涨 3.13 万吨，库存规模进一步扩大，叠加市场供应压力仍存，生产企业出货压力明显增大。从企业类型来看，库存分布呈现显著差异：煤制企业库存为 6.83 万吨，两油企业库存为 39 万吨，两油企业作为行业主要生产力量，其库存占生产企业总库存的比重极高，对整体生产端库存走势起到决定性作用。聚焦 L (LLDPE) 品种，生产企业库存变动趋势与整体 PE 一致，9 月末库存为 14.68 万吨，环比上涨 0.25 万吨；其中 L 煤制生产企业库存 4.48 万吨，L 两油库存 10.2 万吨，同样是两油企业库存占比较高，且随整体库存上升，L 品种生产企业的出货压力也有所增加。

在**社会库存**方面，与生产企业库存上升形成对比，9 月末 PE 社会库存呈现下降态势，总量为 53.48 万吨，环比下降 2.72 万吨，流通环节库存消化取得一定成效。具体到 L 品种，社会库存同步下降，9 月末为 20.01 万吨，环比下降 0.58 万吨，与整体 PE 社会库存变动方向保



持一致。这一变化得益于下游需求的有所回暖，市场消化能力较此前有所提升，但从整体库存规模来看，当前需求力度仍不足以大幅消化市场库存，社会库存下降幅度相对有限，库存消化进程仍需时间推进。

综合来看，9月末国内聚乙烯市场“生产端库存上升、流通端库存下降”的分化格局显著，且受供应压力与需求回暖有限的影响，市场整体库存消化节奏偏缓。展望后续，预计从10月中下旬开始，随着棚膜等下游行业进入备货旺季，终端需求有望逐步改善，市场消化能力将进一步提升，届时聚乙烯市场的库存压力或可得到一定缓解，库存结构有望向更均衡的方向发展。

图 6PE 生产企业库存
单位：万吨

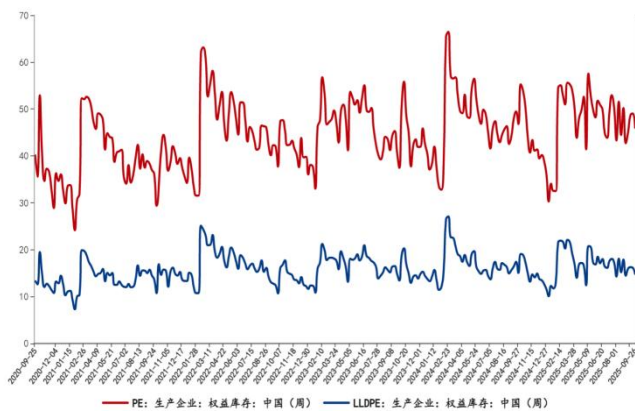
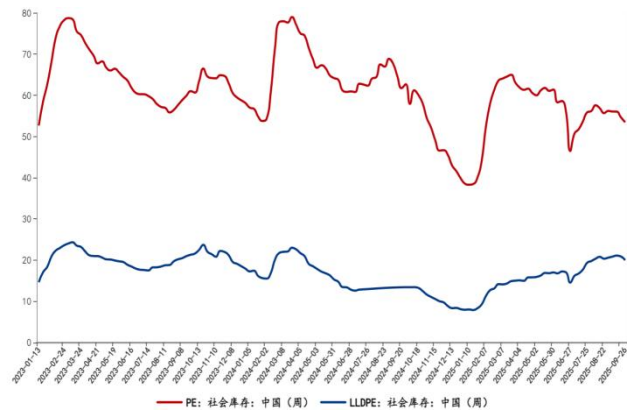


图 7PE 社会库存
单位：万吨



数据来源：mysteel，同花顺 ifind，安粮期货大数据平台

3. 进口量显著下降，一定程度缓解供应压力

9月国内聚乙烯进口市场呈现多维度变化，进口价格区域分化明显，进口数量延续下降趋势，进口利润各品种表现差异较大，整体反映出国内市场供需格局调整及国际市场环境对进口端的影响。

在进口价格方面，9月末国际市场 LLDPE 价格呈现区域分化态势，多数主要区域价格环比下跌，仅少数区域小幅上涨。具体来看，LLDPECFR 中国报 834 美元/吨，环比下跌 20 美元/吨，中国市场进口成本有所降低；LLDPECFR 东南亚报 907 美元/吨，环比下跌 28 美元/吨，东南亚市场价格同样承压下行；LLDPEFD 西北欧报 949 欧元/吨，环比下跌 26 欧元/吨，欧洲市场价格延续回落趋势；而 LLDPEFOB 中东报 831 美元/吨，环比上涨 1 美元/吨，成为少数价格逆势小幅上涨的区域，价格表现相对坚挺。这种区域价格分化，与各区域供需平衡、运输成本及市场需求强度的差异密切相关。

在进口数量方面，从最新公布的 8 月份进口数据来看，我国聚乙烯进口量呈下降态势，整体进口规模收缩。8 月我国聚乙烯进口量为 95.015 万吨，环比下降 15.69 万吨；其中 LLDPE



进口量为 34.69 万吨，环比下降 3.76 万吨。进口量的持续下降，主要得益于国内聚乙烯产能释放，自给率不断提升，市场对进口资源的依赖度逐步降低，国内供应对市场的支撑作用进一步增强。

在进口利润方面，9 月份国内聚乙烯各品种月平均进口利润表现差异显著，整体呈现分化格局。LLDPE 月平均进口利润转涨为跌，跌至 -77.28 元/吨，环比下跌 53.02 元/吨，当前处于中性位置，进口贸易商盈利空间受到挤压；LDPE 表现亮眼，月平均进口利润为 594.41 元/吨，环比上涨 82.41 元/吨，处于中性偏高位置，盈利状况有所改善；HDPE 月平均进口利润为 5.28 元/吨，环比下跌 133.37 元/吨，盈利大幅缩水，处于中性偏低位置。各品种进口利润的差异，主要受国内市场价格波动、国际市场成本变化及供需关系调整等多重因素影响。

综合来看，9 月国内聚乙烯进口市场呈现“价格分化、数量下降、利润分化”的特点。进口价格的区域差异为进口贸易提供了不同的成本空间，进口数量的下降体现了国内自给能力的提升，而各品种进口利润的分化则反映出不同品种市场供需及盈利环境的差异，整体进口端变化与国内聚乙烯市场供需格局调整相呼应。

图 8 PE 及 LLDPE 进口数量

单位：万吨

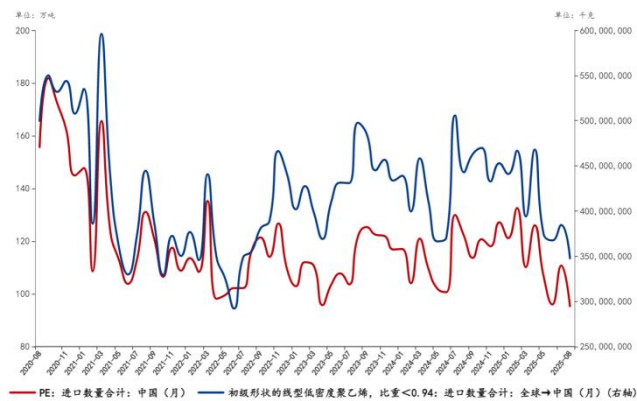
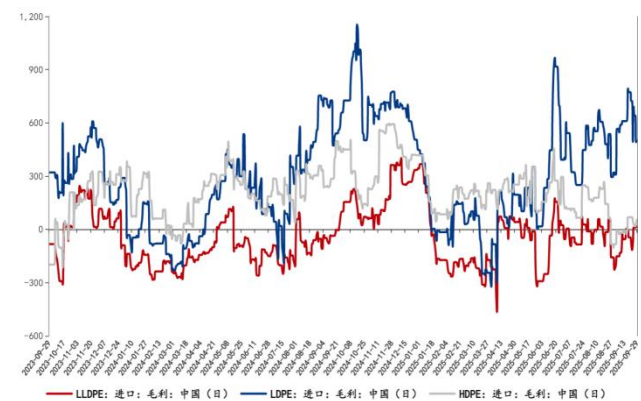


图 9 各品种进口利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

二、需求端：下游需求复苏乏力，聚乙烯市场“弱平衡”待破

9 月国内聚乙烯下游市场呈现“开工率回暖但整体偏低、企业原料库存增长”的态势，虽“金九银十”消费旺季带动棚膜、包装膜等重点行业需求提升，但整体需求强度仍未达预期，难以完全承接上游供应，市场供需处于弱平衡状态。

在下游开工率方面，9 月聚乙烯下游企业整体开工率为 42.57%，环比上涨 2.85%，显示出下游生产活跃度较 8 月有所提升，呈现回暖迹象。具体到主要应用领域，各行业开工率均有不同程度增长：农膜行业表现突出，9 月开工率为 25.98%，环比大幅上涨 11.26%，随着“金九

银十”农膜生产旺季的逐步启动，企业生产节奏明显加快；包装膜企业同样保持增长态势，9月开工率为51.48%，环比上涨2.04%，受下游包装需求小幅回暖影响，生产稳定性有所增强。不过从整体开工率水平来看，42.57%的数值仍处于相对偏低区间，下游企业整体生产规模尚未完全释放，生产端对原料的消耗能力仍有提升空间。

在下游企业库存方面，9月末聚乙烯下游主要行业企业原料库存可用天数均有所增长，反映出企业对原料的备货意愿有所增强。其中，农膜企业原料库存可用天数达12.47天，包装膜企业原料库存可用天数达8.33天，库存的增长一方面与下游开工率提升、原料需求增加有关，另一方面也体现出企业为应对后续生产及旺季需求，提前储备原料的策略。但库存的增长也从侧面反映出当前下游企业对市场需求的判断仍偏谨慎，通过增加库存来保障生产连续性，避免原料供应波动带来的影响。

综合来看，9月聚乙烯下游市场虽有回暖势头，重点行业需求增幅明显，但受限于整体开工率偏低、需求总量不足，仍难以完全消化上游供应压力，供需矛盾尚未得到根本缓解。展望10月，国内聚乙烯下游仍处于传统需求旺季，需求存在进一步释放的空间：包装领域方面，临近双十一电商购物节，物流包装、商品包装需求将进入集中释放期，有望带动包装薄膜行业需求增长；农膜领域方面，北方地区气温逐步下降，保温农膜的采购与生产需求将持续上升，推动农膜行业对聚乙烯的消耗。但由于当前宏观经济环境仍存在不确定性，下游企业对市场前景预期偏谨慎，采购行为更趋理性，大幅提升采购积极性的可能性较低，因此预计10月下游需求将呈温和增长态势，增长幅度有限，难以实现突破性提升。

图 10 PE 下游企业开工率

单位：%

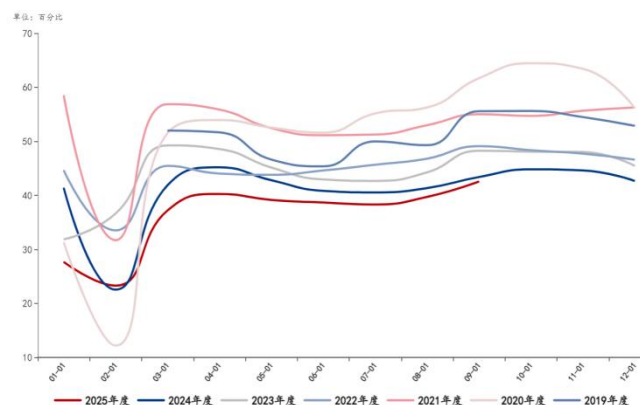
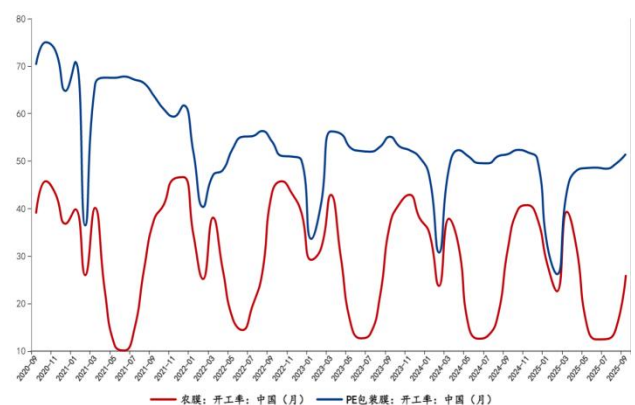


图 11 农膜企业开工率

单位：%



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

三、成本支撑有限，利润端全线承压

1. 油制成本减弱



9月油制聚乙烯成本呈现环比下行趋势，对市场的支撑作用进一步减弱。数据显示，9月油制成本为7548.04元/吨，环比下跌15.64元/吨，成本端的小幅回落主要受国际原油价格波动及上游烯烃原料成本调整影响。从趋势来看，油制成本的环比下降使得油制聚乙烯生产企业的成本压力虽未显著增加，但成本端对市场价格的托底能力有所弱化，难以通过成本上行推动产品价格走高。

2. 煤制成本保持稳定

与油制成本不同，9月煤制聚乙烯成本呈现环比微涨态势，但整体仍处于相对稳定区间，未形成强劲的成本支撑。具体数据显示，9月煤制成本为6410.8元/吨，环比上涨75.19元/吨，涨幅相对温和。这一变化主要与国内煤炭价格小幅波动及煤制烯烃装置原料供应稳定性有关，尽管成本环比有所上升，但涨幅有限，且相较于油制成本仍具备明显价格优势，不过从整体市场支撑力度来看，煤制成本的温和上涨尚未形成足以拉动整体聚乙烯市场的强劲动力，仍处于“稳定但支撑有限”的状态。

3. 利润端全线承压

受成本端变化及产品价格波动影响，9月聚乙烯生产企业利润端全线承压，油制与煤制企业利润均呈现环比下滑趋势。其中，油制企业利润持续处于亏损区间且亏损幅度略有扩大，9月油制利润为-289.11元/吨，环比下跌14.71元/吨，成本端支撑减弱叠加产品价格难以同步上行，导致油制企业盈利压力进一步增加；煤制企业虽仍保持盈利状态，但利润空间同样有所收窄，9月煤制利润为764.53元/吨，环比下跌15.25元/吨，尽管相较于油制企业仍具备盈利优势，但利润环比下滑也反映出市场需求端对价格的承接能力有限，企业难以通过提价扩大利润空间。

4. 价差表现分化

9月聚乙烯与相关品种的价差呈现分化态势，不同品种价差变动反映出市场供需结构及品种间替代关系的差异。从具体价差来看，9月PE-PVC:01合约平均价差为2298.82元/吨，环比上涨12.44元/吨，价差的小幅扩大主要因PVC市场价格相对偏弱，而聚乙烯价格相对坚挺，使得两者价差进一步拉开；反观PE-PP:01合约平均价差，9月为275.23元/吨，环比下跌15.25元/吨，价差的收窄表明PP（聚丙烯）市场表现相对较强，与聚乙烯的价格差距有所缩小，一定程度上可能影响聚乙烯在部分应用领域的替代需求。



综合来看，9月聚乙烯成本端支撑有限，利润端承压明显，价差分化进一步反映市场结构差异，整体市场更多受供需关系主导，成本端难以形成有效推动，后续需重点关注成本端能否企稳及需求端能否改善对市场的综合影响。

图 12 油制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨

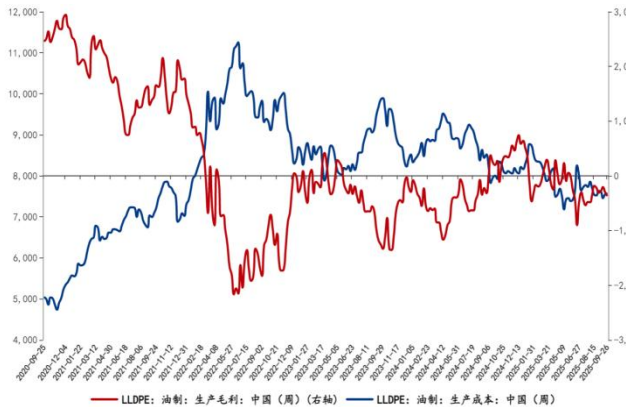
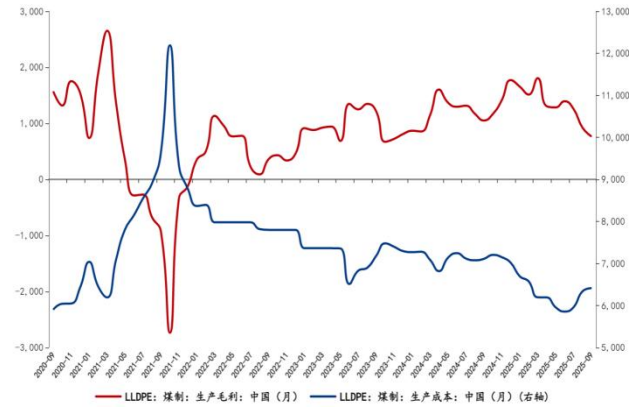


图 13 煤制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

四、小结

9月国内聚乙烯市场供需呈弱平衡格局。供应端压力仍存，总产量同比增、环比降，但 LLDPE 表现强劲，实现同环比双增；检修损失量因高压品种检修大增而显著上升。库存端呈现分化，生产企业库存累积，出货压力增大，而社会库存因需求略有回暖而小幅去化。进口量持续下降，显示国内自给能力提升。下游需求在传统旺季下温和复苏，开工率及原料库存均有所回升，但整体强度有限，未能完全承接供应压力。成本端支撑有限，生产利润全线承压，市场主要受供需关系主导。

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。

