

## 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



## 十月承压收官，十一月市场震荡偏弱难改

### 核心观点：

10月聚乙烯市场呈现供应宽松、需求疲软、价格承压的特征，供需关系主导整体走势。供应端产量整体增长，不同品种延续增长态势，检修损失减少但品种分化，产能利用率小幅上升而区域普遍下降；库存呈现生产企业库存下降、社会库存微增的分化格局，贸易商让利降价成为常态。进口价格全面下行，进口量整体回升但品种表现不一，利润端各品种呈现分化态势，部分亏损收窄、部分利润改善、部分利润缩水。下游整体开工率略有上升，细分领域表现分化，农膜需求提升显著而包装膜需求小幅下滑，企业以刚性采购为主，整体需求乏力。成本端不同生产工艺走势不同，油制工艺成本下降、亏损收窄，煤制工艺成本上升、利润空间被压缩。

11月供应端预计增加，新产能计划释放叠加前期检修装置复产，供应压力较10月进一步加大；需求端存在边际改善空间，农膜季节性需求将持续释放，双十一备货效应逐步落地，但宏观经济不确定性仍使下游企业采购心态偏谨慎，主动补库意愿不足，需求或温和增长但增幅有限。库存方面，高库存仍是核心压制因素，若需求改善不及预期，库存累积压力可能延续，仅靠阶段性备货难以彻底扭转供需失衡。成本端，原油价格受地缘政治与供需博弈影响波动较大，煤炭价格或维持相对坚挺，油制与煤制成本分化态势可能持续，整体对市场支撑力度有限。综合来看，11月聚乙烯市场仍以供需关系为主导，供应宽松、需求支撑不足的格局难有实质性改变，市场大概率延续震荡偏弱走势，价格上行缺乏核心动力，需重点关注下游需求实质复苏情况、库存消化进度及原油、煤炭价格波动对成本的传导效应。



## 一、供应端：供应宽松承压，库存进口呈分化格局

### 1. 10月总量增长，供应宽松承压

10月份国内聚乙烯市场供应端格局呈现总量增长、结构分化的调整，总产量同环比均实现提升态势，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，10月国内聚乙烯产量为288.357万吨，较上月增加17.709万吨，较去年同期增加55.9万吨；其中，LLDPE表现突出，10月产量达136.699万吨，较上月增加11.179万吨，较去年同期增加35.49万吨。

从检修影响量来看，与9月检修损失量上升的态势相反，10月国内聚乙烯检修损失量显著收缩，环比下降14.3%至45.627万吨。分品种来看，检修情况呈现明显分化：低压品种检修量为6.35万吨，环比上涨19.16%；高压品种检修量为28.48万吨，环比下降23.96%，成为拉动整体检修损失量下降的核心因素；线型品种检修量为10.79万吨，环比上涨3.27%。

产能利用率方面，10月份聚乙烯整体产能利用率为82.01%，环比上涨1.58%，虽较上月有所提升，但区域间差异依旧明显且均呈下滑态势。与9月区域间产能利用率差异显著的情况类似，10月各区域产能利用率变动均呈下降趋势，且部分区域跌幅明显。截至10月31日，华北地区产能利用率为69.77%，环比有所下降；华东地区产能利用率维持在83.18%的相对高位，生产运行平稳；华南地区产能利用率为77.29%，环比大幅下降13.45%，跌幅最为显著。这种区域变动反映出不同地区在装置运维、市场供需适配等方面的差异化应对策略。

综合来看，10月国内聚乙烯供应端受装置动态调整影响，供应压力呈现阶段性变化。其一，齐鲁石化、中化泉州等装置复产带来显著供应增量，虽有广州石化等装置停车形成局部减量，但难以扭转行业整体供应宽松的基本格局；其二，市场高库存持续积压，进一步加剧供需失衡，对市场价格形成实质性压制。综合来看，10月国内聚乙烯市场整体呈现供应宽松、价格承压的运行趋势。

图1 PE&LLDPE 生产企业产量

单位：万吨

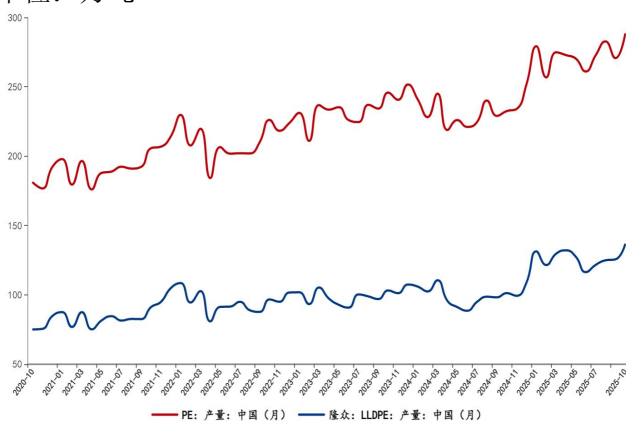


图3 PE 产能利用率

图2 聚乙烯装置检修损失量

单位：万吨

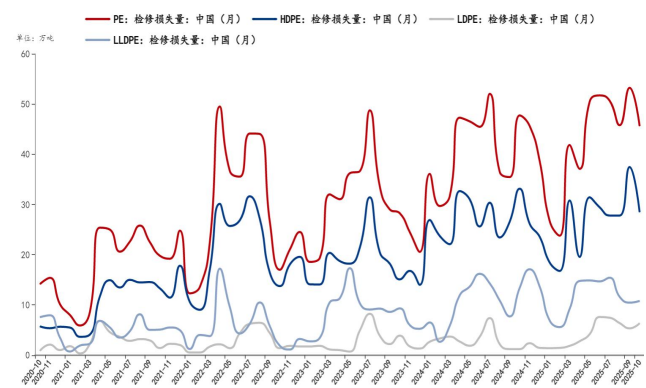
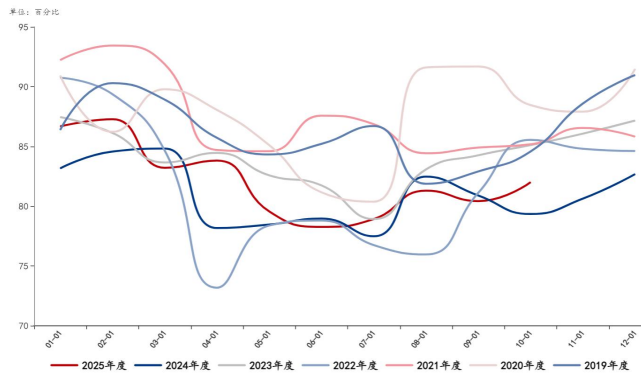
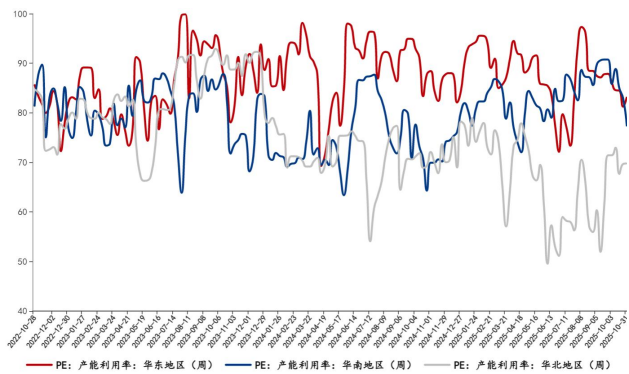


图4 各地区 PE 产能利用率

单位：%



单位：%



数据来源：钢联

## 2. 库存方面：分化格局显著，高库存压制凸显

10月末国内聚乙烯市场库存格局呈现生产端库存下降、流通端库存微涨的分化态势，高库存压力持续压制市场，双节及周内库存消化缓慢，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失衡的阶段性特点。

在生产企业库存方面，10月末PE生产企业库存总量降至41.6万吨，环比下降4.23万吨，库存规模有所收缩，但整体库存压力仍未明显缓解。从企业类型来看，库存分布呈现一定差异：煤制企业库存为7.7万吨，两油企业库存为41.6万吨，两油企业作为行业主要生产力量，其库存规模占生产企业总库存比重依然较高，对整体生产端库存走势仍有重要影响。聚焦L(LLDPE)品种，生产企业库存变动趋势与整体PE一致，10月末库存为13.92万吨，环比下降0.76万吨；其中L煤制生产企业库存5.32万吨，L两油库存13.92万吨，两油企业库存占比突出，随整体库存下降，L品种生产企业的出货压力略有缓解。

在社会库存方面，与生产企业库存下降形成对比，10月末PE社会库存呈现微涨态势，总量为52.74万吨，环比上涨0.29万吨，流通环节库存消化受阻，未能延续9月的下降态势。具体到L品种，社会库存同步微涨，10月末为19.67万吨，环比上涨0.16万吨，与整体PE社会库存变动方向保持一致。这一变化源于双节及周内库存消化节奏缓慢，市场需求端未能有效承接流通环节库存，导致社会库存出现小幅累积，库存消化压力仍存。

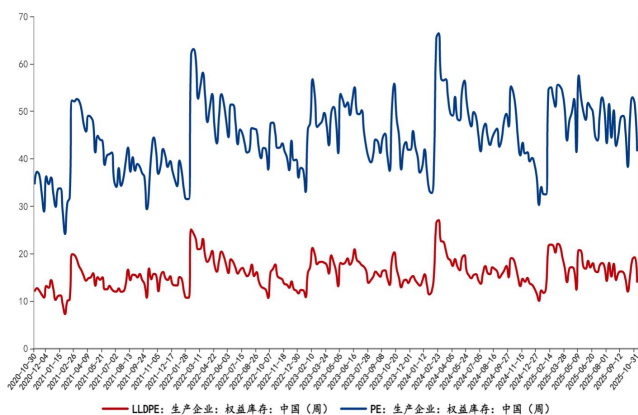
综合来看，10月末国内聚乙烯市场“生产端库存收缩、流通端库存微涨”的分化格局显著，高库存压力始终是压制市场的关键因素。受库存消化缓慢影响，贸易商为缓解库存与成交压力，普遍采取让利降价、灵活调报价的操作策略，进一步助推市场价格承压下行。展望后续，若下游需求未能及时跟进提升，库存累积压力或持续存在，市场供需失衡格局短期内难以明显改善，价格仍将面临一定压制。

图5 PE 生产企业库存

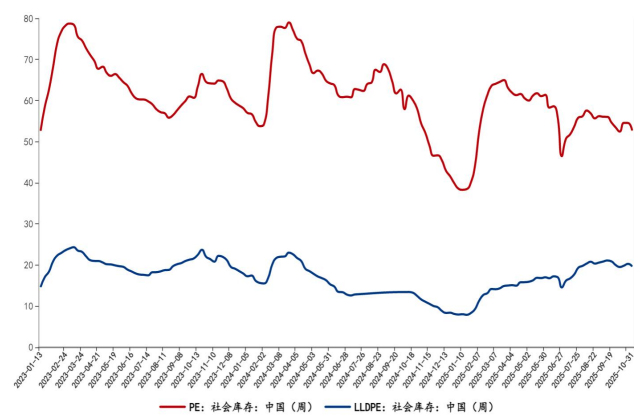
图6 PE 社会库存



单位：万吨



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：价格普跌，量利呈现分化

10 月国内聚乙烯进口市场呈现多维度调整态势，进口价格各区域普遍承压下行，进口数量整体回升但线型品种延续降势，进口利润各品种表现分化且部分实现改善，整体反映出国际市场供需宽松及国内市场格局对进口端的综合影响。

在**进口价格**方面，10 月末国际市场 LLDPE 价格呈现全面下跌态势，各主要区域均未出现逆势上涨情况，市场整体成本重心下移。具体来看，LLDPECFR 中国报 820 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨，中国市场进口成本进一步降低，为进口贸易提供一定成本空间；LLDPECFR 东南亚报 854 美元/吨，环比大幅下跌 53 美元/吨，东南亚市场需求支撑不足导致价格承压明显；LLDPEFD 西北欧报 879 欧元/吨，环比下跌 70 欧元/吨，欧洲市场价格回落幅度最为显著，供需宽松格局凸显；LLDPEFOB 中东报 818 美元/吨，环比下跌 13 美元/吨，结束此前相对坚挺态势，同步进入下行通道。这种全域价格下跌态势，与国际原油价格波动、全球聚乙烯产能释放及各区域需求疲软等多重因素密切相关。

在**进口数量**方面，从最新公布的 9 月份进口数据来看，我国聚乙烯进口量呈整体回升、结构分化的特征，进口规模较 8 月有所扩大。9 月我国聚乙烯进口量为 102.22 万吨，环比上涨 7.2 万吨，进口总量实现恢复性增长；其中 LLDPE 进口量为 32.61 万吨，环比下降 2.08 万吨，延续了此前的下降趋势。进口市场的结构分化，一方面得益于国内部分聚乙烯品种需求阶段性回暖，拉动整体进口规模上升；另一方面则是国内 LLDPE 产能持续释放，自给率不断提升，市场对 LLDPE 进口资源的依赖度进一步降低，国内供应对该品种市场的支撑作用持续增强。

在**进口利润**方面，10 月份国内聚乙烯各品种月平均进口利润表现分化明显，部分品种盈利状况较 9 月实现改善。LLDPE 月平均进口利润为-13.7 元/吨，环比上涨 60.7 元/吨，虽仍处于亏损区间但亏损幅度大幅收窄，当前处于中性位置，进口贸易商盈利压力有所缓解；LDPE



表现不及上月，月平均进口利润为 397.4 元/吨，环比下跌 193.97 元/吨，盈利空间显著缩水，但仍处于中性偏高位置，整体盈利状况相对稳健；HDPE 表现亮眼，月平均进口利润为 111.4 元/吨，环比上涨 101.7 元/吨，从低位回升至中性位置，盈利状况大幅改善。各品种进口利润的差异及变动，主要受国内市场价格波动、国际市场成本下行幅度及不同品种供需关系调整等多重因素共同作用。

综合来看，10 月国内聚乙烯进口市场呈现“价格普跌、数量分化、利润有升有降”的特点。进口价格的全域下行降低了整体进口成本门槛，进口数量的结构分化体现了国内产能自给能力的品种差异，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独特性，整体进口端的变化与国内聚乙烯市场供需格局调整及国际市场大环境相呼应。

图 7 PE 及 LLDPE 进口数量

单位：万吨

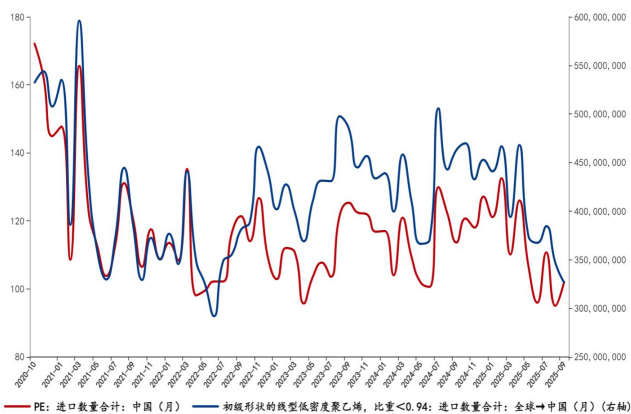
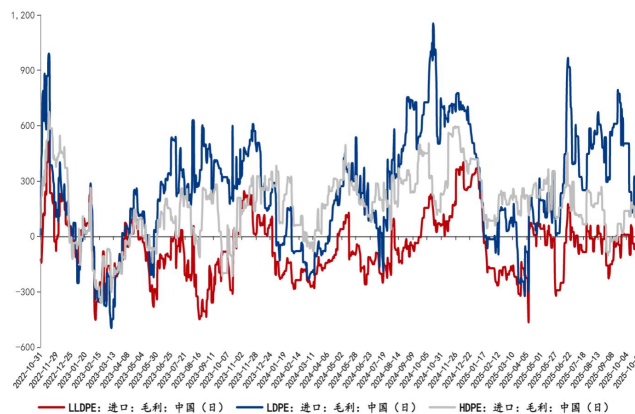


图 8 各品种进口利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

## 二、需求端：开工率分化上行，库存与需求呈预期差

10 月国内聚乙烯下游市场呈现“开工率微涨但行业分化、企业原料库存增长，采购预期与现实分化”的态势，虽农膜季节性需求释放、“双十一”包装备货形成潜在利好，但下游企业受市场不确定性影响，采购心态保守，需求端整体表现偏淡，难以对市场价格形成有效支撑，整体供需格局仍显宽松。

在下游开工率方面，10 月聚乙烯下游企业整体开工率为 44.92%，环比上涨 2.35%，显示出下游生产活跃度较 9 月略有提升，但不同细分行业表现呈现明显分化。具体到主要应用领域，农膜行业表现突出，10 月开工率达 41.82%，环比大幅上涨 15.84%，随着气温逐步回落，农膜进入季节性需求释放周期，企业生产节奏明显加快；包装膜企业则呈现小幅下滑态势，10 月开工率为 51.3%，环比下跌 0.18%，虽临近“双十一”备货节点，但受订单稳定性及市场不确



定性影响，生产活跃度略有减弱。不过从整体开工率水平来看，44.92%的数值仍未进入高位区间，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，10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储备意愿较此前有所提升。其中，农膜企业原料库存可用天数达15.18天，包装膜企业原料库存可用天数达8.48天，库存的增长一方面与部分行业生产节奏加快、原料需求增加有关，另一方面也体现出企业在市场不确定性下，通过适度储备原料保障生产连续性，规避供应波动风险的策略。但库存的增长也从侧面反映出当前下游企业采购心态偏保守，主动补库意愿不足，仅以刚性需求采购为主，对市场需求前景的判断仍显谨慎。

综合来看，10月聚乙烯下游市场虽有农膜季节性需求释放、“双十一”包装备货的潜在利好，但受限于下游企业采购心态保守、主动补库意愿不足，需求端整体表现偏于平淡，难以有效承接上游供应，对价格的支撑力严重不足。下游企业受成本控制与订单预期影响，对价格上行存在较强抵触情绪，市场参与者普遍采取“随行就市、灵活出货”的操作策略，价格缺乏主动推涨动力。展望后续，随着气温持续回落，农膜领域将进入季节性需求释放周期，叠加“双十一”临近带动包装、物流等下游领域备货需求前置，下游需求存在边际改善的预期，有望为市场提供一定支撑。但受宏观经济环境及市场不确定性影响，下游企业采购积极性大幅提升的可能性较低，因此预计后续下游需求将呈温和改善态势，改善幅度有限，难以实现突破性增长。

图9 PE下游企业开工率

单位：%

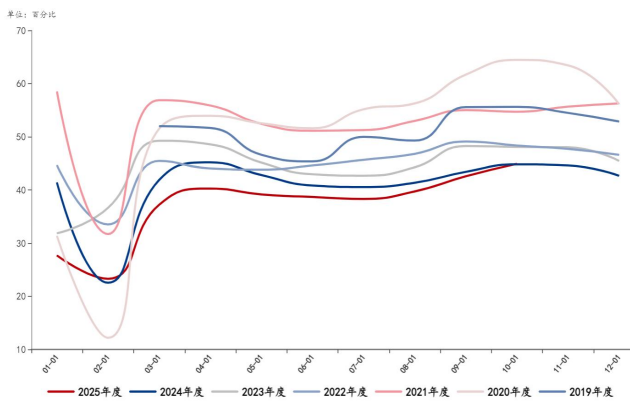
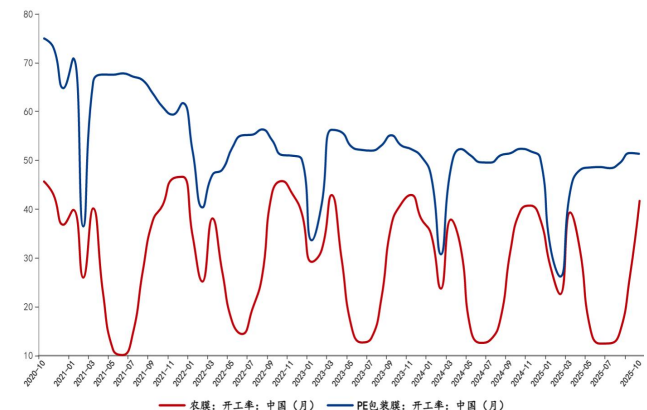


图10 农膜、包装膜企业开工率

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. 油制成本显著下行

10月油制聚乙烯成本呈现环比显著下行趋势，对市场的支撑作用进一步弱化。数据显示，10月油制成本为7339.86元/吨，环比下跌208.18元/吨，成本端的明显回落主要受原油端震



荡下行影响。当月原油价格以 65 美元/桶开局后持续走低，虽下半月因地缘政治因素反弹，但全月价格中枢仍下移，叠加 OPEC+持续增产与需求疲软，最终带动油制原料成本下降。从趋势来看，油制成本的环比下跌虽小幅缓解油制企业亏损压力，但成本端对市场价格的托底能力仍较弱，难以通过成本上行推动产品价格走高。

## 2. 煤制成本明显上行

与油制成本不同，10 月煤制聚乙烯成本呈现环比明显上行态势，但整体仍未形成强劲的成本支撑。具体数据显示，10 月煤制成本为 6670.84 元/吨，环比上涨 260.04 元/吨，涨幅相对显著。这一变化主要与国内煤炭市场供需偏紧、价格震荡上行有关，主产区产能释放受限、下游需求旺盛及冬季用煤预期提前，推动煤炭价格走高，进而带动煤制烯烃原料成本增加。尽管成本环比上升，但相较于油制成本仍具备一定价格优势，不过从整体市场支撑力度来看，煤制成本的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“上行但支撑有限”的状态。

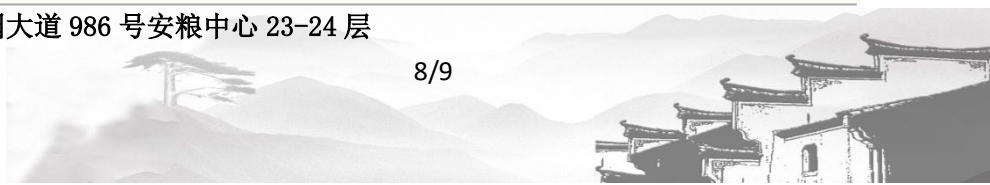
## 3. 利润端结构分化

受成本端分化及产品价格波动影响，10 月聚乙烯生产企业利润端呈现结构分化态势，油制与煤制企业利润变动方向相反。其中，油制企业利润持续处于亏损区间但亏损幅度有所收窄，10 月油制利润为 -236.14 元/吨，环比上涨 52.96 元/吨，成本端下行叠加产品价格相对稳定，导致油制企业盈利压力有所缓解；煤制企业虽仍保持盈利状态，但利润空间大幅收窄，10 月煤制利润为 368.19 元/吨，环比下跌 396.34 元/吨，尽管相较于油制企业仍具备盈利优势，但利润环比大幅下滑也反映出市场需求端对价格的承接能力有限，企业难以通过提价抵消成本上涨压力。

## 4. 价差表现分化

10 月聚乙烯与相关品种的价差呈现分化态势。从具体价差来看，10 月 PE-PVC:01 合约平均价差为 2237.71 元/吨，环比下跌 61.11 元/吨，价差的收窄主要因聚乙烯价格相对偏弱，而 PVC 市场表现相对坚挺，使得两者价差进一步缩小；反观 PE-PP:01 合约平均价差，10 月为 314.77 元/吨，环比上涨 39.54 元/吨，价差的扩大表明 PP（聚丙烯）市场表现相对偏弱，与聚乙烯的价格差距有所拉开，一定程度上可能增强聚乙烯在部分应用领域的替代需求。

综合来看，10 月聚乙烯成本端呈现油制下行、煤制上行的分化态势，利润端结构调整明显，价差分化进一步反映市场结构差异，整体市场受原料波动与供需格局共同主导，成本端难



以形成统一有效推动，后续需重点关注原油及煤炭价格走势、下游需求复苏力度对成本支撑及企业盈利的综合影响。

图 11 油制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨

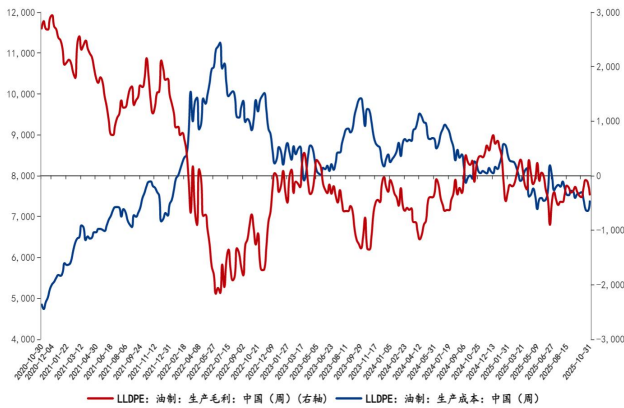
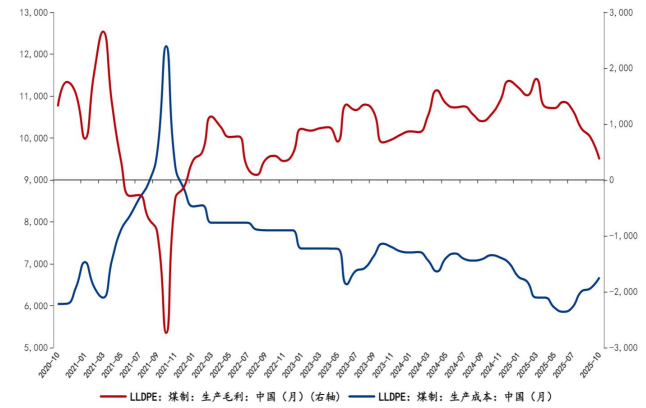


图 12 煤制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

#### 四、小结

10 月聚乙烯市场呈“供应松、需求淡、价承压”特征。供应端，整体产量同环比均有提升，LLDPE 产量延续增长态势；装置检修损失减少但品种分化明显，产能利用率小幅上升不过区域表现普遍下滑。库存呈现分化格局，生产企业库存下降而社会库存微增，贸易商让利降价成为市场常态。进口价格全面下行，虽总进口量环比回升但 LLDPE 进口持续下降，不同品种利润表现出现分化。下游整体开工率略有上升，农膜开工提升显著但包装膜开工微降，需求端整体乏力，企业以刚性采购为主，成本端油制与煤制聚乙烯则呈现反向波动态势。11 月聚乙烯供应压力或将加大，新产能释放及前期检修装置复产成主要推力。需求存边际改善可能，农膜需求延续、双十一备货落地，但宏观扰动下企业采购谨慎，增幅受限。高库存持续压制市场，原油波动、煤炭坚挺致成本支撑弱。供需宽松格局难改，市场大概率震荡偏弱，需关注需求复苏、库存消化及成本传导。

#### 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。

