

安粮期货商品研究报告



塑料期货周报（20251124-1128）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年11月24日

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

联系人：

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



综述：供需僵局未破 短期偏弱格局难改

本周看法：供需双弱，震荡偏弱格局难改

上周看法：供需格局难扭转，维持震荡偏弱

逻辑判断：

1. 供应：截至11月21日当周，PE生产企业总产量在67.031万吨，较上周期减少0.342万吨；PE装置开工率为82.71%，较上周期下降0.42%；聚乙烯装置检修影响产量为9.952万吨，较上周期增加1.061万吨。PE行业仍处于供给过剩状态，前期产能扩张的压力尚未完全消化。

2. 需求：截至11月21日当周，聚乙烯下游企业整体开工率为44.69%，较上周期环比上涨0.2%。其中，农膜开工率49.91%，较上周期环比下跌0.05%；包装膜企业开工率为50.93%，较上周期环比上涨0.52%。终端消费疲软、订单不足，需求支撑有限。

3. 利润：11月21日当周油制L生产利润为-409.71元/吨，较上周期下降3.86元/吨，处于中性偏低位置；11月21日当周煤制L生产利润为-107元/吨，较上周期上涨75.57元/吨，整体处于中性偏低位置。成本支撑薄弱。

4. 库存：11月21日当周，PE生产企业库存为50.33万吨，较上周期去库2.59万吨。L生产企业库存为19.77万吨，较上周期去库0.91万吨；PE社会库存为48.59万吨，较上周期去库1.42万吨。L社会库存为18.13万吨，较上周期去库0.8万吨。全环节去库，但库存压力仍较大。

5. 价差：1-5价差率接近平水状态。

结论：聚乙烯市场供需失衡格局未改善，多维度承压下延续弱势运行。供应端产量与开工率小幅调整，装置检修对产量影响有所加大，但行业供给过剩的基本面未变，前期产能扩张带来的压力仍未完全消化。需求端下游整体开工率略有波动，农膜、包装膜开工表现分化，终端消费疲软、订单不足的现状未改，需求端难以形成有效支撑。利润端油制、煤制工艺均处于中性偏低的亏损状态，成本端支撑力度薄弱。库存端虽呈现全环节去库态势，但整体库存压力仍较大。短期来看，市场核心矛盾未缓解，大概率维持震荡偏弱运行格局。



一、供需分析：供应压力显著，需求支撑有限

产量：截至 11 月 21 日当周，PE 生产企业总产量在 67.031 万吨，较上周期减少 0.342 万吨。其中，LLDPE 产量为 30.462 万吨，较上周期减少 0.367 万吨。

装置利用率：11 月 21 日当周 PE 装置开工率为 82.71%，较上周期下降 0.42%。

检修影响量：截至 11 月 21 日当周，聚乙烯装置检修影响产量为 9.952 万吨，较上周期增加 1.061 万吨；其中检修影响 LLDPE 产量为 3.237 万吨，较上周期增加 0.042 万吨。

结论：PE 市场供应持续充裕，多套大型装置恢复生产对冲部分装置停车影响，叠加两油累库、前期库存消化缓慢，现货库存高位且降库拖沓。国内装置开工稳定，无大规模检修减产计划，前期新增产能释放进一步加剧流通宽松，供应压力持续累积。

图 1 PE 生产企业产量

单位：万吨

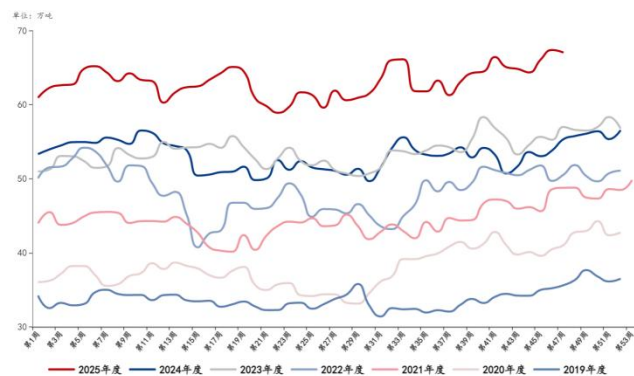


图 2 LLDPE 生产企业产量

单位：万吨

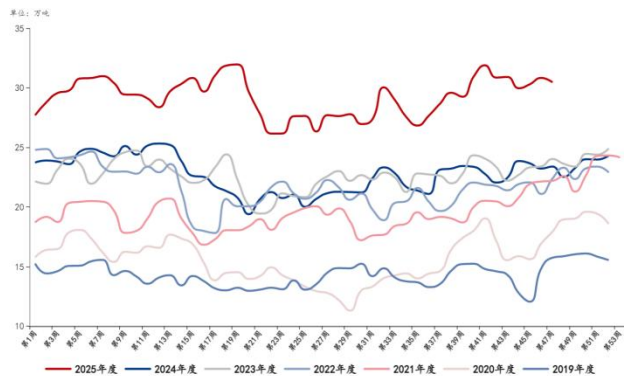


图 3 PE 装置开工率

单位：%

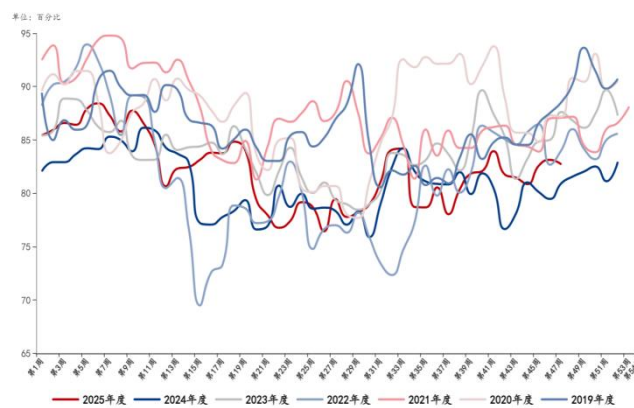
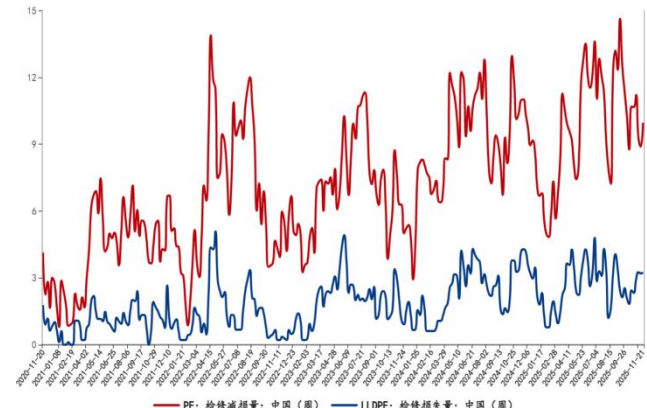


图 4 PE 检修减损量

单位：万吨



数据来源：mysteel，同花顺 ifind，安粮期货大数据平台

下游开工率：截至 11 月 21 日当周，聚乙烯下游企业整体开工率为 44.69%，较上周期环比上涨 0.2%。其中，农膜开工率 49.91%，较上周期环比下跌 0.05%；包装膜企业开工率为 50.93%，较上周期环比上涨 0.52%。

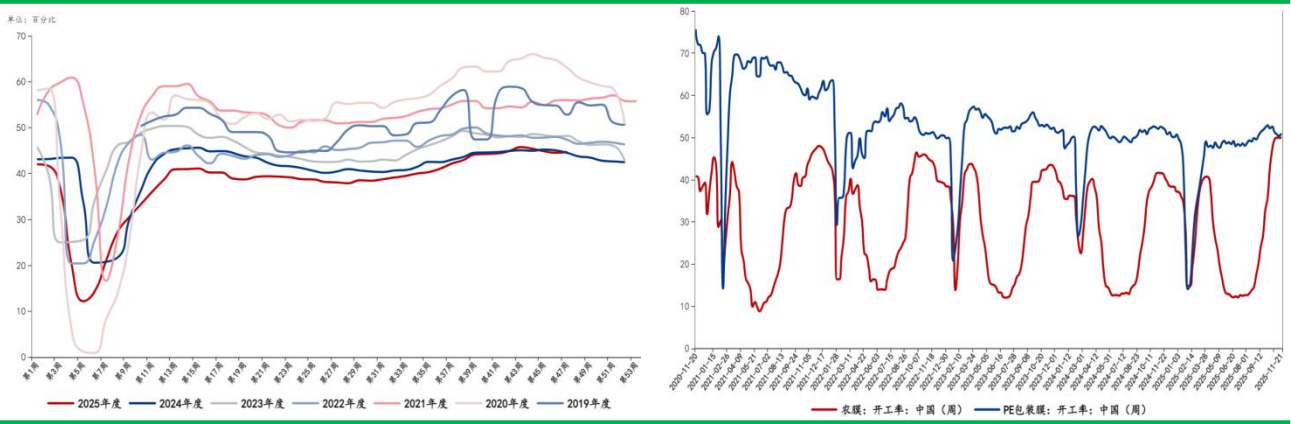
结论：PE 下游需求疲软态势深化，工厂维持刚需采购。传统淡季叠加低温影响，农膜旺季收尾、地膜铺设受限，包装行业阶段性备货消退，管材开工受限。终端消费疲软、订单不足，企业压缩原料采购规模，原料消化能力有限，成为市场上行核心瓶颈。

图 5 PE 下游企业开工率

单位：%

图 6 农膜、包装膜企业开工率

单位：%



数据来源: mysteel, 同花顺 ifind, 安粮期货大数据平台

二、成本利润：成本端支撑薄弱

成本：11月21日当周油制L生产成本为7285.43元/吨，较上周期上涨29.57元/吨；11月21日当周煤制生产成本为7047元/吨，较上周期下跌4.14元/吨。

利润：11月21日当周油制L生产利润为-409.71元/吨，较上周期下降3.86元/吨，处于中性偏低位置；11月21日当周煤制L生产利润为-107元/吨，较上周期上涨75.57元/吨，整体处于中性偏低位置。

结论：油制成本上行、亏损小幅扩大，煤制成本回落、亏损显著收窄，全工艺均陷中性偏低区间的亏损状态。尽管原油价格上涨给予市场一定支撑，但整体支撑力度较弱且持续性不足。国内供需矛盾未解，库存与需求疲软延续，两类工艺短期盈利改善难度大。

图7 油制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨

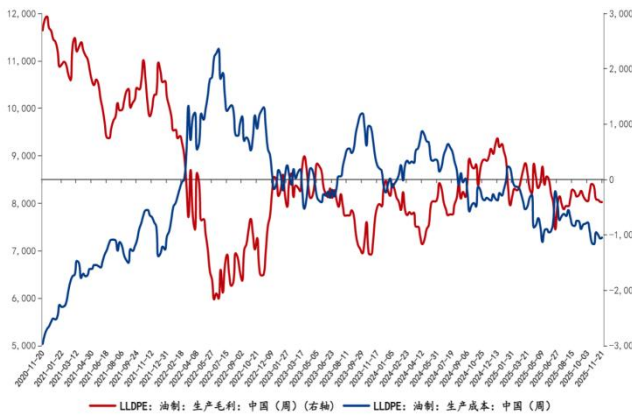
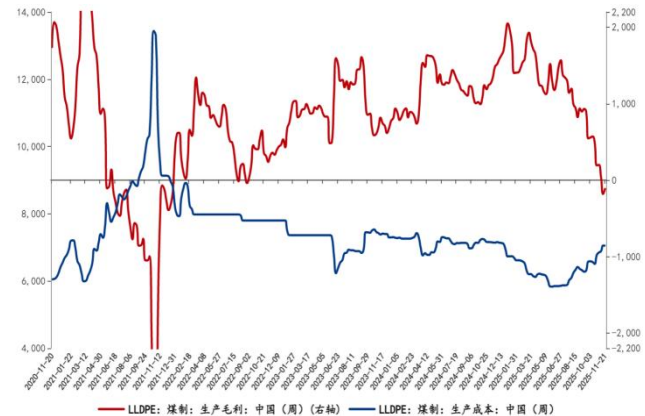


图8 煤制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨



数据来源: mysteel, 同花顺 ifind, 安粮期货大数据平台

三、库存分析：全环节去库，但库存压力仍较大

生产企业库存：11月21日当周，PE生产企业库存为50.33万吨，较上周期去库2.59万吨。L生产企业库存为19.77万吨，较上周期去库0.91万吨。

社会库存：11月21日当周，PE社会库存为48.59万吨，较上周期去库1.42万吨。L社会库存为18.13万吨，较上周期去库0.8万吨。

结论：上周生产企业与社会库存均呈现去库态势，库存端压力较前期有所缓解。但结合供需及下游消化情况来看，整体库存水平仍需关注，短期库存对市场的支撑作用有限。

图9 PE 生产企业库存

单位：万吨

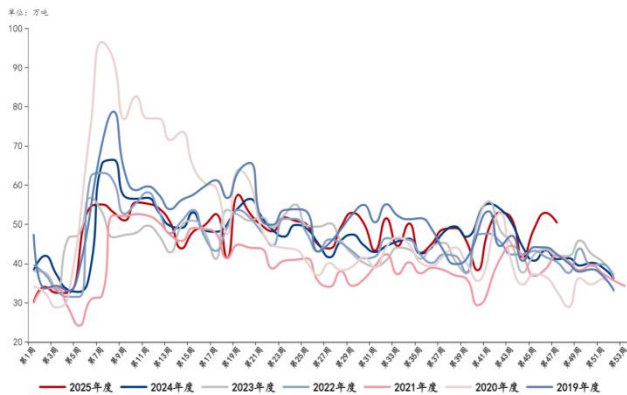


图11 LLDPE 生产企业库存

单位：万吨

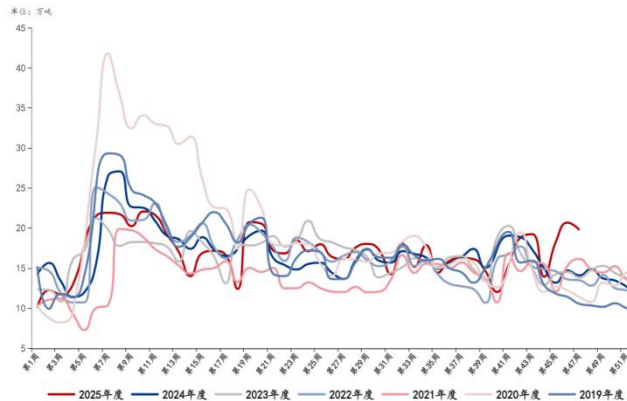


图10 PE 社会库存

单位：万吨

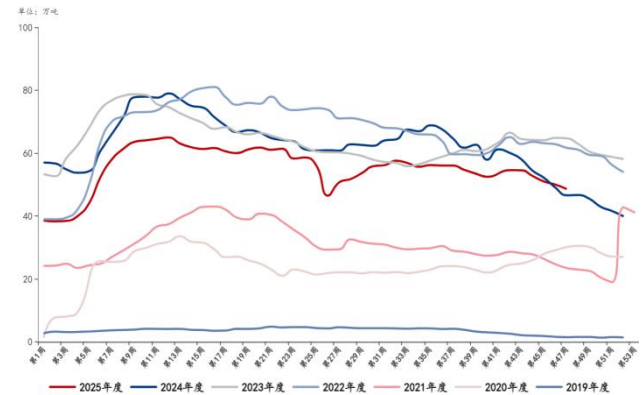
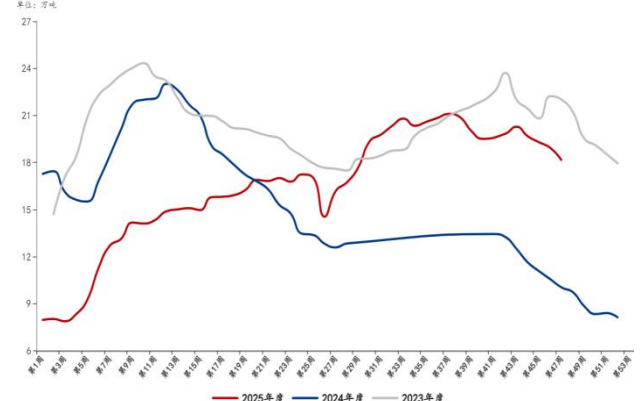


图12 LLDPE 社会库存

单位：万吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

四、价差分析

期现价格：11月21日当周期价震荡，上周五L2601收于6770元/吨。21日现货市场价格为7105元/吨，月环比下跌70.71元/吨。

基差分析：L2601合约期现货基差周内震荡。11月21日基差为335元/吨，月环比上涨86.57元/吨，现货维持升水状态。

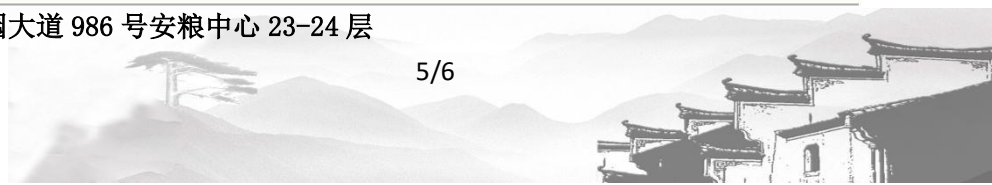
期限结构：11月21日1-5价差为-61元/吨，价差率接近平水状态。

图13 LLDPE1-5 价差

单位：元/吨

图14 LLDPE 基差

单位：元/吨





数据来源：同花顺 ifind，安粮期货大数据平台

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。

