

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 12 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



供需矛盾未改，12 月聚乙烯市场弱势难逆转

核心观点：

11 月聚乙烯总量收缩但 LLDPE 增量，供需、品种及区域分化致价格承压。供应端总产量环比下降，LLDPE 逆势增长，产能利用率回升但区域呈“两升一降”。库存生产端增、流通端减，贸易商心态略改善。进口量微降，LLDPE 进口增长，价格区域分化。下游农膜需求释放，包装膜需求回落，企业以刚需采购为主。成本端油制下行、煤制上行，利润承压。总体来看，供需无明确利好，供应无收缩预期、需求回暖乏力，市场短期改善预期不足，企业推涨动力弱，交投谨慎，强化弱势运行态势，制约价格上行。

12 月供应端预计保持充裕，场内装置运行态势暂稳，叠加前期推迟到港的进口资源补充，供给端无大幅波动；需求端缺乏明确增长点，农膜需求随季节进入淡季，包装膜维持刚需采购且订单增量有限，管材行业需求平缓，整体需求呈弱支撑状态。库存方面，生产端高库存仍对市场形成潜在压制，若需求改善持续性不足，库存压力或进一步传导至流通环节；若生产端调整排产计划，库存结构性矛盾可能缓解。成本端，原油价格受供需博弈与宏观因素影响波动，煤炭价格或延续前期传导效应，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，12 月聚乙烯市场仍以供需结构主导，“供强需弱”格局难有实质性改变，市场大概率延续震荡偏弱走势，价格面临一定承压压力，需重点关注下游需求实质改善情况、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，库存压制市场

1. 11月总量增长，供应持续承压

11月份国内聚乙烯市场供应端格局呈现总量收缩、结构分化的调整，总产量环比显著下降，而线型品种（LLDPE）产量则延续了环比增长的态势。具体数据显示，11月国内聚乙烯产量为268.953万吨，较上月减少56.14万吨；其中，LLDPE表现突出，成为品种结构中的核心增长力量，11月产量达123.863万吨，较上月增加30.7万吨，其增量有效对冲了部分其他品种的产量下滑。

从**检修影响量**来看，与10月检修损失量收缩的态势一致，11月国内聚乙烯检修损失量持续减少，环比下降28.6%至36.82万吨，供应端干扰因素进一步减弱。分品种来看，检修情况呈现结构性特征：线型品种检修量为11.99万吨，环比上涨3.5%，是少数检修量上升的品种；结合高压、低压品种检修计划减少的市场动态，整体检修损失量的下降主要由非线型品种驱动，供应释放的确定性增强。

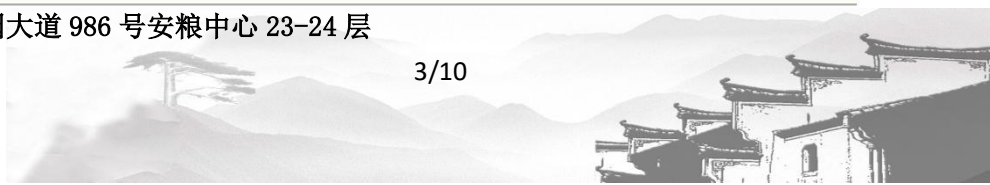
产能利用率方面，11月份聚乙烯整体产能利用率为83.24%，环比上涨1.21%，延续了回升态势，行业生产积极性稳步提升。与10月各区域产能利用率均呈下滑的情况不同，11月区域间格局呈现“两升一降”的分化特征，反映出不同地区装置运维优化与市场需求适配的差异化成效。截至11月28日，华北地区产能利用率为69.16%，环比略有下降，仍处于相对低位；华东地区产能利用率跃升至91.45%的高位水平，环比大幅上涨8.27%，涨幅最为显著，生产运行态势强劲；华南地区产能利用率为84.12%，较上期亦有明显上涨，区域生产活力持续恢复。

综合来看，11月国内聚乙烯供应端受品种间生产调整与区域需求适配影响，呈现“**总量收缩但核心品种增量**”的特征。一方面，部分装置阶段性停车导致整体产量下降，但LLDPE作为下游包装膜、农膜等领域的刚需原料，其产能释放力度加大；另一方面，行业整体检修损失量下降与产能利用率提升形成共振，供应端有效供给能力实际呈增强态势。

展望12月，场内PE装置运行态势暂稳，未出现大规模检修或集中复产引发的供给端大幅波动，叠加前期推迟到港的进口资源补充，现货市场资源持续处于充裕水平。而下游需求端受季节性因素影响，始终维持弱支撑状态：农膜需求随北方棚膜收尾、南方大蒜膜结束进入淡季，包装膜虽保持刚需采购但订单增量有限，管材行业亦步入需求平缓期，整体难以有效消化市场充裕供给。综合供需两端来看，12月国内聚乙烯市场将呈现明显的“供强需弱”格局，价格运行面临一定承压压力。

图1 PE&LLDPE 生产企业产量
单位：万吨

图2 聚乙烯装置检修损失量
单位：万吨



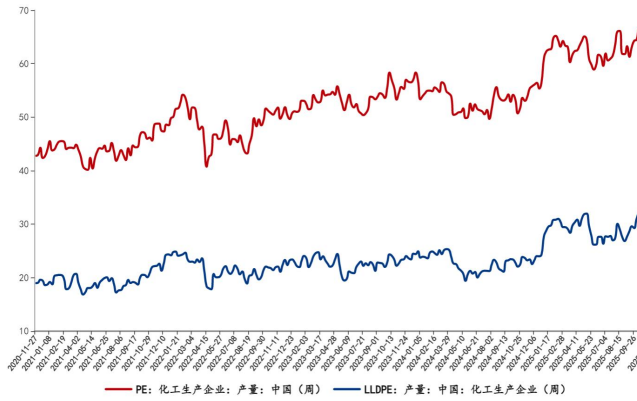


图 3 PE 产能利用率

单位：%

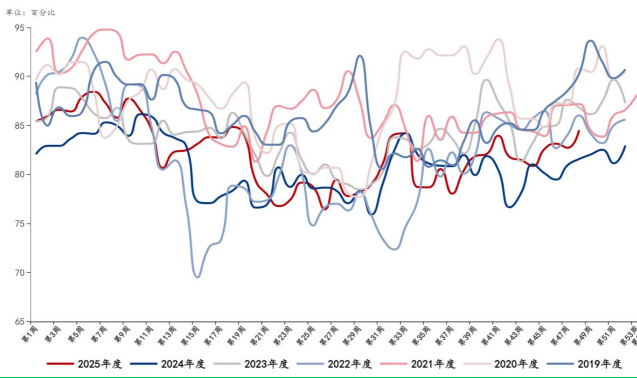
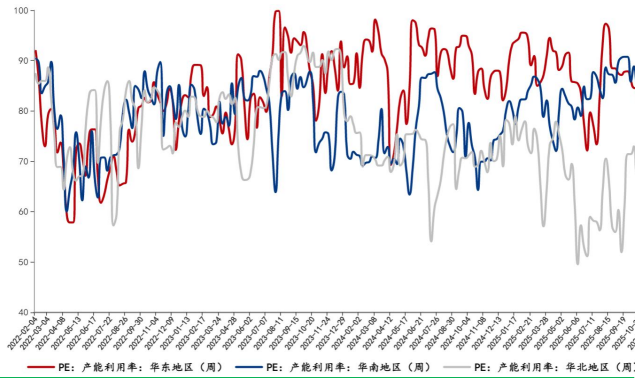


图 4 各地区 PE 产能利用率

单位：%



数据来源：钢联

2. 库存方面：PE 库存呈上下游分化，生产端库存扩张压制市场

11 月末国内聚乙烯市场库存格局呈现生产端库存上涨、流通端库存下降的分化态势，库存压力虽有结构性调整，但市场供需平衡仍待改善，不同品种及企业类型的库存表现依旧存在差异，整体库存结构反映出当前市场需求边际变化的阶段性特点。

在生产企业库存方面，11 月末 PE 生产企业库存总量升至 45.4 万吨，环比上涨 3.8 万吨，库存规模有所扩张，生产端库存压力较 10 月明显增加。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 万吨，两油企业库存为 38.4 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，11 月末库存为 16.61 万吨，环比上涨 2.69 万吨；其中 L 煤制生产企业库存 5.21 万吨，L 两油库存 11.4 万吨，两油企业库存占比突出，随整体库存上涨，L 品种生产企业的出货压力有所加大。

在社会库存方面，与生产企业库存上涨形成对比，11 月末 PE 社会库存呈现下降态势，总量为 47.11 万吨，环比下跌 5.63 万吨，流通环节库存消化节奏加快，延续了库存调整的向好态势。具体到 L 品种，社会库存同步下降，11 月末为 17.65 万吨，环比下跌 2.02 万吨，与整



体 PE 社会库存变动方向保持一致。这一变化源于市场需求边际改善，下游接单意愿有所提升，有效承接了流通环节库存，使得社会库存出现明显去化，流通端库存压力得到一定缓解。

综合来看，11 月末国内聚乙烯市场“生产端库存扩张、流通端库存下降”的分化格局显著，生产端库存增加成为当前市场关注的重点因素。受流通端库存去化提振，贸易商心态略有改善，报价稳中有调，但生产端高库存仍对市场形成潜在压制。展望后续，若生产端能及时调整排产计划以匹配需求节奏，库存结构性矛盾或逐步缓解，市场供需格局有望向平衡方向发展；若需求改善持续性不足，生产端库存压力或进一步传导至流通环节，市场价格仍将面临阶段性波动。

图 5 PE 生产企业库存

单位：万吨

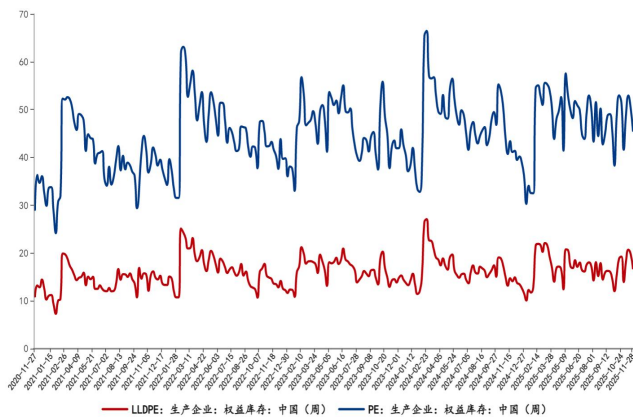
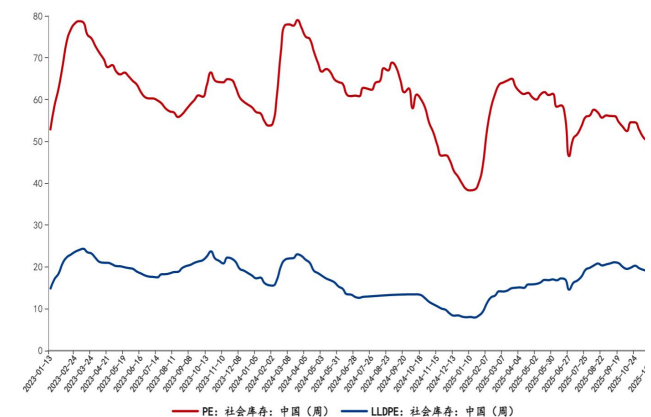


图 6 PE 社会库存

单位：万吨

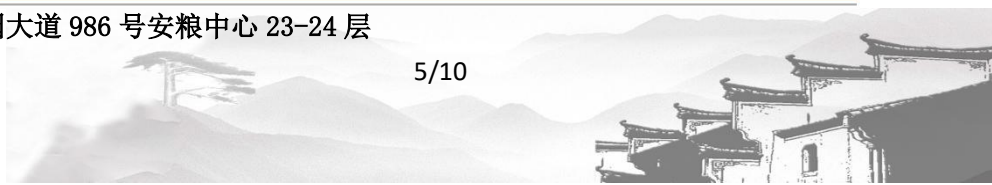


数据来源：mysteel，同花顺 ifind，安粮期货大数据平台

3. 进口：分化加剧下的结构调整与博弈

11 月国内聚乙烯进口市场呈现“价格分化调整、数量结构反转、利润涨跌互现”的复杂态势，进口价格区域间走势分化打破前期全域下行格局，进口数量整体微降但线型品种实现逆势增长，进口利润各品种表现差异进一步拉大，整体反映出国际市场供需博弈加剧及国内市场需求结构调整对进口端的综合影响。

在进口价格方面，11 月末国际市场 LLDPE 价格呈现分化调整态势，主要区域走势出现明显分歧，市场成本重心呈现结构性变动。具体来看，LLDPE CFR 中国报 800 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨，中国市场进口成本延续下行趋势，进一步为进口贸易释放成本空间；LLDPE CFR 东南亚报 844 美元/吨，环比下跌 7 美元/吨，跌幅较 10 月显著收窄，东南亚市场需求边际改善使得价格下行压力有所缓解；LLDPE FD 西北欧报 899 欧元/吨，环比上涨 20 欧元/吨，成为主要区域中唯一逆势上涨的市场，欧洲部分装置检修导致供应收紧，支撑价格小幅回升；LLDPE FOB 中东报 787 美元/吨，环比下跌 28 美元/吨，跌幅居各区域之首，中东地区货源供应充足



且竞争激烈，价格承压明显。这种区域分化态势，与各地区装置开工率差异、本地需求冷暖及国际航运成本变动等多重因素密切相关。

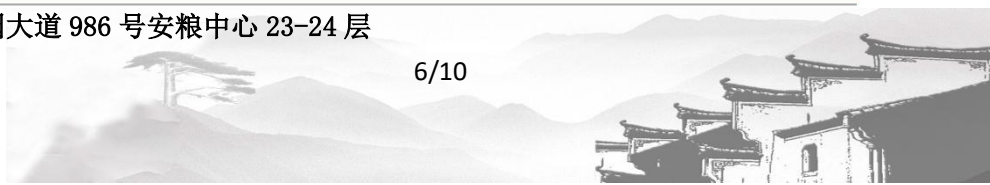
在**进口数量**方面，从最新公布的10月份进口数据来看，我国聚乙烯进口量呈整体微降、结构反转的特征，进口规模较9月略有收缩但品种间表现迥异。10月我国聚乙烯进口量为101.12万吨，环比下跌1.1万吨，进口总量小幅回落；其中LLDPE进口量为35.89万吨，环比上涨3.29万吨，结束此前下降趋势实现逆势增长。进口市场的结构变化，一方面源于国内LLDPE需求阶段性回暖，叠加部分进口资源成本优势凸显，拉动该品种进口量提升；另一方面则是国内部分聚乙烯品种自给率持续处于高位，对进口资源的替代作用稳固，使得整体进口规模难以实现大幅增长，呈现小幅波动态势。

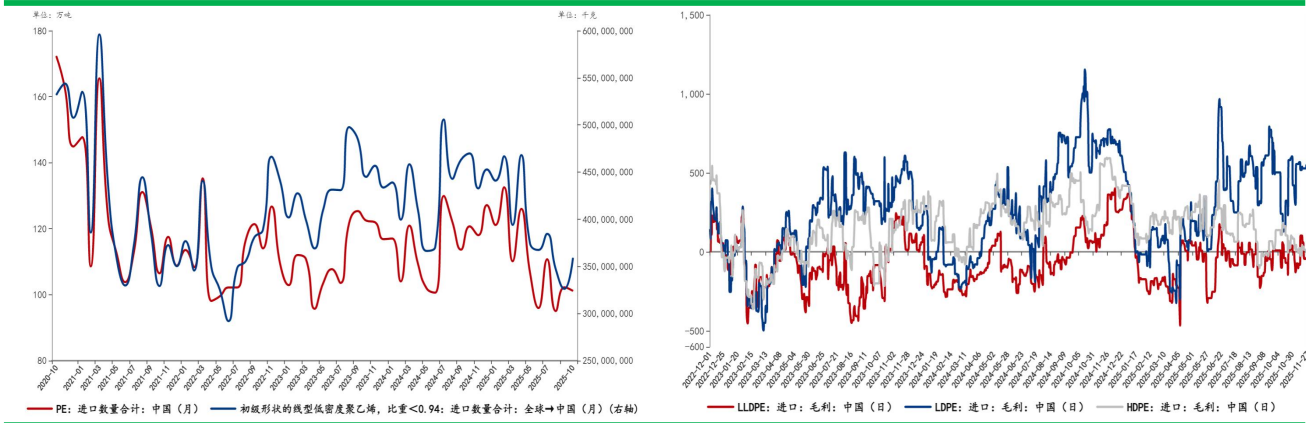
在**进口利润**方面，11月份国内聚乙烯各品种月平均进口利润分化格局进一步加剧，盈利状况呈现“一升两降”态势。LLDPE月平均进口利润为-26.74元/吨，环比下跌13.48元/吨，亏损幅度有所扩大，处于中性偏低位置，进口贸易商盈利压力再度加大；LDPE表现亮眼，月平均进口利润为508.89元/吨，环比上涨110.73元/吨，盈利空间显著扩张，处于较高位置，成为当前进口市场的盈利亮点；HDPE表现不及上月，月平均进口利润为16.96元/吨，环比下跌93.55元/吨，从中性位置回落至中性偏低位置，盈利状况大幅缩水。各品种进口利润的显著差异，主要受国内市场价格波动幅度、国际市场成本变动差异及不同品种供需紧松程度调整等多重因素共同作用。

综合来看，11月国内聚乙烯进口市场呈现“价格区域分化、数量结构反转、利润涨跌不均”的特点。进口价格的区域分歧反映出全球聚乙烯市场供需的不均衡性，进口数量的结构反转体现了国内市场对不同聚乙烯品种需求的差异化变化，而各品种进口利润的大幅分化则凸显了不同品种市场盈利环境的独特性，整体进口端的变化与国内聚乙烯市场供需格局的动态调整及国际市场的复杂博弈相呼应。

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

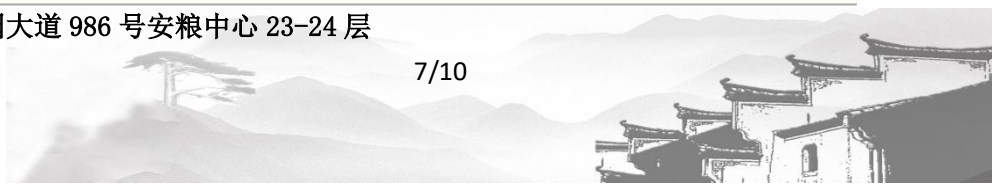
二、需求端：开工率分化上行，库存与需求呈预期差

11月国内聚乙烯下游市场呈现“开工率微降且行业分化、企业原料库存有升有降，需求释放与采购谨慎并存”的态势，虽农膜季节性需求持续释放形成确定性支撑，但包装膜需求随“双十一”备货结束有所回落，叠加下游企业对后市信心不足，采购多以刚需为主，需求端整体支撑力度有限，市场供需宽松格局未改。

在下游开工率方面，11月聚乙烯下游企业整体开工率为44.59%，环比下跌0.33%，显示出下游生产活跃度较10月略有回落，且不同细分行业表现的分化格局进一步延续。具体到主要应用领域，农膜行业延续向好态势，11月开工率达49.72%，环比上涨7.9%，进入11月后北方地区农膜生产进入收尾阶段但南方仍有需求释放，叠加部分企业赶制前期订单，生产节奏保持高位；包装膜企业则呈现持续下滑态势，11月开工率为50.7%，环比下跌0.6%，“双十一”备货需求集中释放后订单回归常态，企业生产计划有所收缩，生产活跃度较前期减弱。从整体开工率水平来看，44.59%的数值仍处于相对低位区间，下游企业整体生产规模未达饱和，生产端对原料的实际消耗能力提升缓慢。

在下游企业库存方面，11月末聚乙烯下游主要行业企业原料库存呈现结构性变化，农膜与包装膜企业库存走势分化，反映出不同行业基于自身需求特点的库存管理策略差异。其中，农膜企业原料库存可用天数达15.37天，较10月有所增长，主要因当前仍处于生产旺季，企业为保障订单交付，维持相对充足的原料储备；包装膜企业原料库存可用天数达8.33天，较10月小幅下降，“双十一”备货结束后需求进入淡季，企业多采取“随用随采”的策略，主动降库以减少资金占用。整体来看，下游企业库存变动仍围绕刚性需求展开，多数企业对后市持观望态度，主动补库意愿依旧偏低，库存管理以稳健为主。

综合来看，11月聚乙烯下游市场虽有农膜季节性需求持续释放形成支撑，但包装膜需求回落拖累整体表现，叠加下游企业采购心态保守、主动补库意愿不足，需求端整体对市场的支



撑力较为有限，难以有效缓解上游库存压力。下游企业受成本高位与订单稳定性不足影响，对原料价格敏感度较高，采购决策更为谨慎，市场交易多以刚需撮合为主，价格缺乏上行动力。展望后续，农膜需求将随气温进一步下降逐步进入收尾阶段，包装膜需求或维持平淡常态，下游市场缺乏明确的需求增长点。虽部分企业或存在阶段性补库需求，但受宏观经济环境及行业基本面影响，下游需求大幅改善的可能性较低，预计后续下游市场将呈平稳回落态势，需求端对聚乙烯市场的支撑作用或将进一步减弱。

图9 PE 下游企业开工率

单位：%

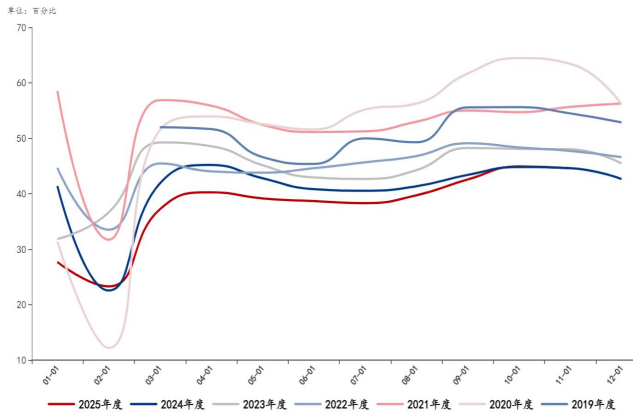
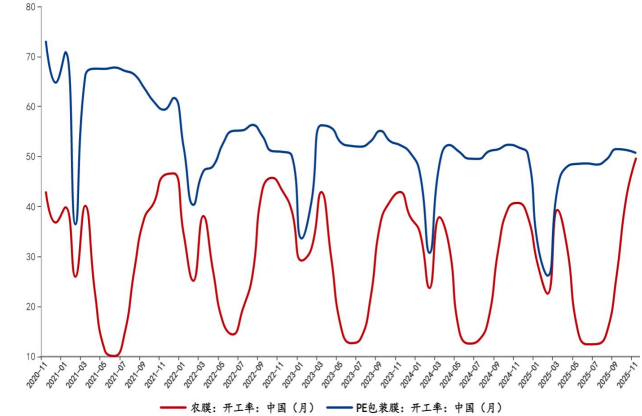


图10 农膜、包装膜企业开工率

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. 油制成本延续下行

11月油制聚乙烯成本延续环比下行态势，对市场的支撑作用持续减弱。数据显示，11月末油制成本为7260.54元/吨，环比下跌79.32元/吨，成本下行核心驱动源于国际原油市场的疲软表现。当月原油市场深陷震荡下行通道，供应过剩矛盾贯穿全月，美国原油库存累库叠加三大机构释放过剩预警，筑牢市场宽松格局。宏观面欧美制造业PMI走弱拖累需求预期，地缘局势先扬后抑难以改变弱势，最终原油均价全线下挫，直接带动油制原料成本进一步回落。从影响来看，油制成本持续下行未能改善企业盈利状况，反而因产品价格承压，成本端的托底效应进一步弱化。

2. 煤制成本加速上行

11月煤制聚乙烯成本呈现加速上行态势，但成本上涨未转化为有效的市场支撑力。具体数据显示，11月末煤制成本为7012.25元/吨，环比上涨358.36元/吨，涨幅较10月进一步扩大。这一变化与煤炭市场供需结构调整相关，尽管11月焦煤价格走弱，但前期煤炭价格上涨的传导效应持续释放，叠加部分区域供应紧张预期，推动煤制原料成本增加。尽管煤制成本



环比大幅上行，但相较于油制成本的价差仍未明显拉大，且市场需求端承接乏力，成本上涨难以向产品端传导，对整体聚乙烯市场的拉动作用有限。

3. 利润端全面承压

受成本波动与市场需求疲软双重影响，11月聚乙烯生产企业利润端呈现全面承压态势，油制与煤制企业盈利均进一步恶化。其中，油制企业亏损幅度显著扩大，11月末油制利润为-383.04元/吨，环比下跌146.89元/吨，原油价格下行未能抵消产品价格承压压力，企业盈利压力持续加大；煤制企业则由盈转亏，11月末煤制利润为-130.82元/吨，环比下跌532.94元/吨，成本加速上行叠加下游需求不足，企业难以通过提价转移成本压力，盈利空间被大幅挤压。

4. 价差分化小幅扩大

11月聚乙烯与相关品种的价差分化态势小幅扩大，反映出相关品类市场强弱差异。从具体价差来看，11月PE-PVC:01合约平均价差为2238.4元/吨，环比上涨0.69元/吨，价差微涨主要因聚乙烯与PVC市场表现相对均衡，价格波动幅度相近；而PE-PP:01合约平均价差为371.6元/吨，环比上涨56.84元/吨，价差明显扩大表明PP市场表现弱于聚乙烯，两者价格差距进一步拉开，有助于增强聚乙烯在部分应用场景的替代竞争力。

综合来看，11月聚乙烯成本端延续油制下行、煤制上行的分化格局，利润端则呈现全面承压态势，价差分化进一步凸显市场结构差异。整体市场受原料价格波动、供需格局失衡及宏观环境等多重因素影响，成本端难以形成有效支撑，产品价格缺乏上涨动力。后续需重点关注原油及煤炭价格走势、下游需求复苏进度以及新装置投产节奏，这些因素将共同主导成本支撑力度与企业盈利修复进程。

图 11 油制 LLDPE 生产成本及利润
单位：元/吨

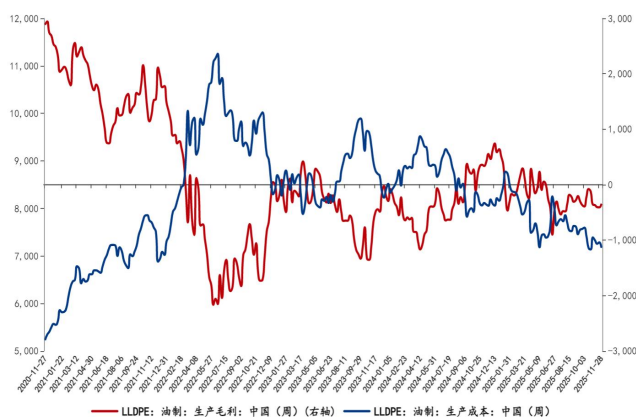
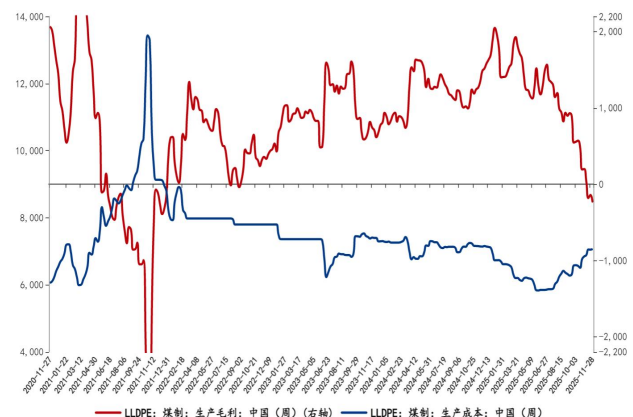


图 12 煤制 LLDPE 生产成本及利润
单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台



四、小结

11 月聚乙烯总量收缩但 LLDPE 增量，供需、品种及区域分化致价格承压。供应端总产量环比下降，LLDPE 逆势增长，产能利用率回升但区域呈“两升一降”。库存生产端增、流通端减，贸易商心态略改善。进口量微降，LLDPE 进口增长，价格区域分化。下游农膜需求释放，包装膜需求回落，企业以刚需采购为主。成本端油制下行、煤制上行，利润承压。总体看，供需无明确利好，供应无收缩预期、需求回暖乏力，市场短期改善预期不足，企业推涨动力弱，交投谨慎，强化弱势运行态势，制约价格上行。12 月聚乙烯市场仍以供需结构主导，“供强需弱”格局难有实质性改变，市场大概率延续震荡偏弱走势，价格面临一定承压压力，需重点关注下游需求实质改善情况、库存消化进度及原油、煤炭价格波动对成本的传导效应。

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。

