

## 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

2026 年 2 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:

龚悦: 从业资格号: F3023504

投资咨询号: Z0014055

助理研究员:

郑钰岷: 从业资格号: F03146524

初审:

张莎: 从业资格号: F03088817

投资咨询号: Z0019577

复审:

赵肖肖: 从业资格号: F0303938

投资咨询号: Z0022015



## 综述：成本托底难抵淡季压力 春节效应下二月市场趋弱

### 核心观点：

1月国内聚乙烯市场运行呈现多维度特征。供应端来看，新增产能逐步投产，推动市场供应总量有所扩张，同时各装置检修与重启工作交替开展，整体开工节奏起伏。进口方面，随着国内外价格优势不断收窄，进口量出现明显缩减，综合来看市场供应压力边际有所缓解。需求端处于传统淡季，农膜、包装膜等主流下游需求偏弱，企业采购偏谨慎，多以刚需补库为主，主动备货意愿不强。库存端分化明显，两油及主流生产企业库存去化顺畅，但流通环节库存小幅累积，货源向下游传导效率偏低。成本端表现坚挺，油制、煤制聚乙烯价格同步上行，成本支撑持续增强，行业利润整体修复，油制企业亏损收窄，煤制企业盈利大幅提升。综合来看，1月聚乙烯市场供需两端均显承压，库存分化明显，成本端上行成为行业利润改善的核心支撑。

展望2月，国内聚乙烯市场受春节季节性主导，供应增量对冲去化利好，下游需求整体走弱，供需矛盾加剧，库存与成本存不确定性，市场预计偏弱调整。



## 一、供应端：边际改善难改宽松预期

### 1. 供应边际改善，后续宽松压力存回升预期

1月，国内聚乙烯供应市场整体呈现总量扩容、区域表现分化的态势，全月总产量较上月大幅增加，其中线型产量同步保持环比增长的势头。从产量数据来看，1月国内聚乙烯总产量达344.482万吨，较上月增加73.025万吨；LLDPE作为品种结构中的核心增量贡献品种，表现尤为亮眼，当月产量158.449万吨，较上月新增28.542万吨，这一增量为整体供应规模的扩大提供了坚实支撑。

**检修方面**，1月国内聚乙烯因装置检修造成的产量损失出现回升，较上月增长24.8%，损失量达48.827万吨，这也让供应端短期扰动有所加剧，与此前检修损失持续收窄的趋势形成反向变化。分品种来看，检修分布呈现明显结构性差异：线型品种检修损失量9.591万吨，环比大幅攀升29.17%，是所有品种中检修损失增幅最大的；整体检修损失量的上升，核心驱动力就来自线型品种检修的增加，短期内部分线型产品的供应释放节奏也因此受到一定制约。

**产能利用率上**，1月国内聚乙烯行业整体产能利用率提升至83.70%，较上月上涨3.8个百分点，延续了此前的回升走势，行业整体开工率保持高位水平，企业生产意愿持续增强。与以往区域表现不同，1月各区域产能利用率呈现“两升一降”的分化格局，这背后是不同地区在新增产能落地、装置运维优化等方面的差异化推进成效。截至1月30日，华南地区产能利用率为78.84%，较上期小幅下滑，区域生产节奏略有放缓；华东地区产能利用率稳定在87.64%，较上期小幅上行，生产运行保持稳健；华北地区表现最为突出，产能利用率达76.7%，环比大幅上涨10.46个百分点，区域生产活力得到显著激活。

整体来看，1月国内聚乙烯供应端的运行态势，主要受新增产能投产、装置检修与重启交替进行以及区域生产节奏调整等因素共同作用，核心特征是“总量扩张的同时，供应压力逐步边际缓解”。月初，随着新增产能顺利落地，叠加全月产量稳步增长，市场初期呈现两油库存高企、货源供应充足的格局，供应宽松的特征十分明显；不过进入月中后，进口货源价格优势逐渐收窄，进口量随之缩减，再加上市场去库进程加快，库存消化效率明显提升，两油库存出现阶段性回落，供应端压力逐步缓解，这也成为当月市场运行的核心支撑因素。

从后续市场走势来看，前期供应端加快的去库进程，已经让行业整体供应压力得到阶段性缓解，市场供需格局得到一定程度的边际修复。但需要注意的是，中化泉州40万吨PE装置已完成重启，新增货源将逐步进入市场，这一增量大概率会对冲部分去库带来的利好影响，**后续供应端的宽松压力有望再度回升，国内聚乙烯市场供应格局仍将处于阶段性调整阶段。**



图1 PE&LLDPE 生产企业产量

单位：万吨



图3 PE 产能利用率

单位：%

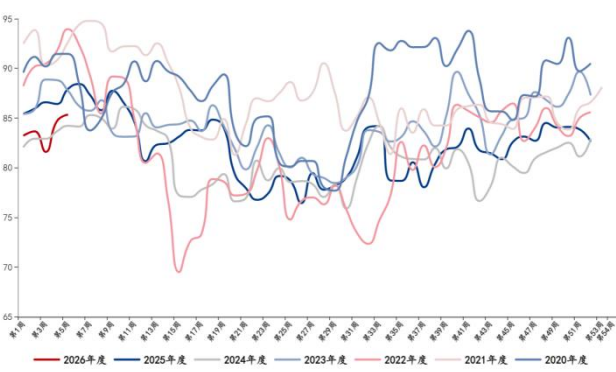


图2 聚乙烯装置检修损失量

单位：万吨

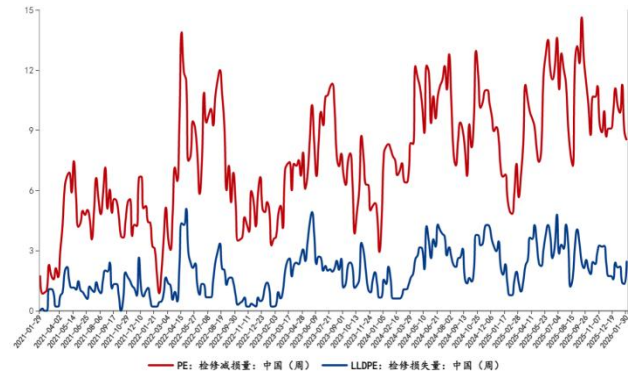
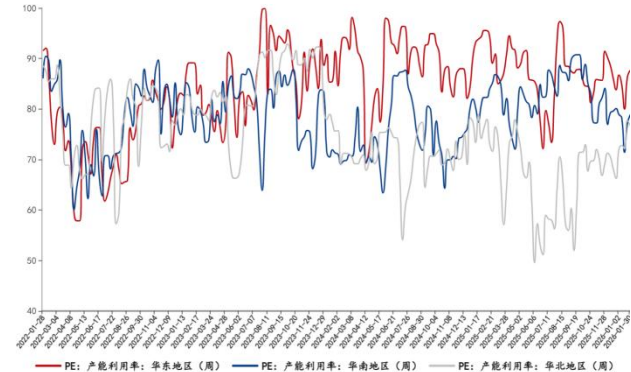


图4 各地区 PE 产能利用率

单位：%



数据来源：钢联

## 2. 库存方面：PE 库存呈上下游分化，警惕库存累积压力

在生产企业库存方面，1月末PE生产企业库存总量降至32.3万吨，环比减少13.56万吨，库存规模有所收缩，生产端库存压力较上月明显缓解。从企业类型来看，库存分布呈现一定差异：煤制企业库存为5.9万吨，两油企业库存为26.4万吨，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，生产企业库存变动趋势与整体PE一致，1月末库存为12.64万吨，环比减少4.27万吨；其中L煤制生产企业库存3.84万吨，L两油库存8.8万吨，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有所缓解。

在社会库存方面，与生产企业库存下降形成对比，1月末PE社会库存呈现上升态势，总量为47.96万吨，环比增加0.81万吨，流通环节库存消化节奏放缓，库存调整态势有所逆转。具体到L品种，社会库存同步上升，1月末为19.332万吨，环比增加1.97万吨，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走弱，下游接单意愿有所下降，流通环节库存承接能力不足，使得社会库存出现明显累积，流通端库存压力有所加大。



综合来看，1月末国内聚乙烯市场“生产端库存收缩、流通端库存上升”的分化格局显著，流通端库存增加成为当前市场关注的重点因素。受生产端库存去化提振，贸易商心态略有改善，报价稳中有调，但流通端库存累积仍对市场形成潜在压制。后市供应宽松压力存回升预期，需求端支撑仍显薄弱，需警惕全链条库存重新累积，引发市场阶段性承压的风险。

图5 PE生产企业库存  
单位：万吨

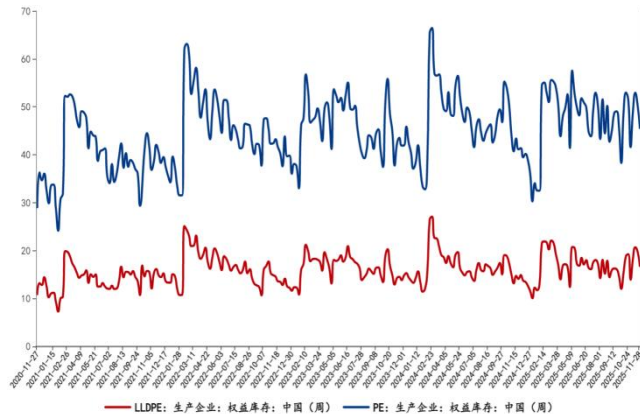
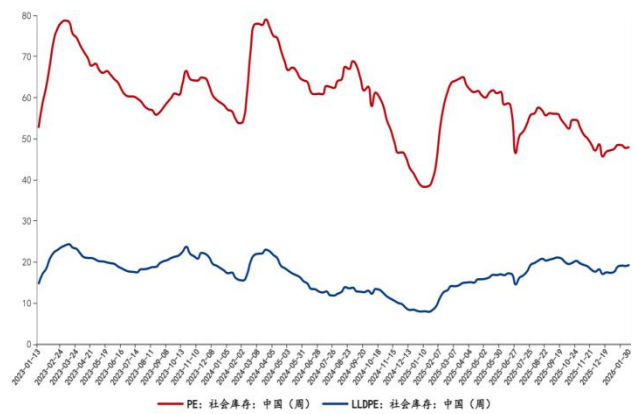


图6 PE社会库存  
单位：万吨



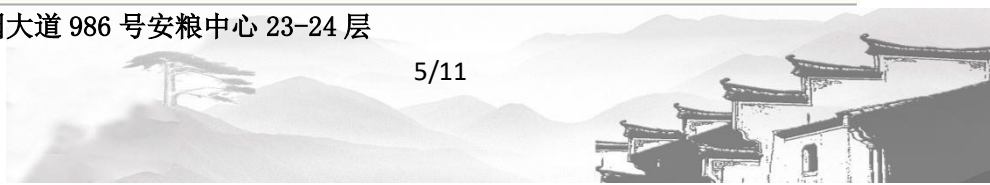
数据来源：mysteel，同花顺 ifind，安粮期货大数据平台

### 3. 进口：量价利同步改善

在**进口价格**方面，1月末国际市场 LLDPE 价格呈现普涨上行态势，主要区域价格同步回升，市场成本重心整体上移。具体来看，LLDPECFR 中国报 783.33 美元/吨，环比上涨 34.33 美元/吨，中国市场进口成本震荡上行，进口贸易成本端支撑有所增强；LLDPECFR 东南亚报 812.33 美元/吨，环比上涨 4.33 美元/吨，涨幅相对温和，东南亚市场刚需平稳支撑价格小幅跟涨；LLDPEFD 西北欧报 915.67 欧元/吨，环比上涨 2.67 欧元/吨，欧洲市场供需基本面平稳，价格小幅跟进上行；LLDPEFOB 中东报 761 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨，中东货源供应节奏调整，价格同步上行。

在**进口数量**方面，从最新公布的 12 月份进口数据来看，我国聚乙烯进口量呈整体大增、结构同步向好的特征，进口规模较 11 月显著扩张且核心品种表现亮眼。12 月我国聚乙烯进口量为 132.99 万吨，环比增加 26.775 万吨，进口总量大幅回升；其中 LLDPE 进口量为 46.35 万吨，环比增加 10.09 万吨，延续增长态势且增量表现突出。进口市场的规模扩张，一方面源于国内聚乙烯下游需求稳步回暖，叠加国际货源供应相对充裕，拉动整体进口量走高；另一方面则是 LLDPE 品种内外价差优势显现，市场拿货积极性提升，带动核心品种进口量同步大增，整体进口规模实现阶段性大幅增长。

在**进口利润**方面，1 月份国内聚乙烯各品种月平均进口利润分化格局有所改善，盈利状况



呈现全面上涨态势。LLDPE 月平均进口利润为 164.69 元/吨，环比上涨 267.88 元/吨，亏损收窄并转为正向盈利，仍处于中性偏低位置，进口贸易商盈利压力明显缓解；LDPE 表现依旧强势，月平均进口利润为 636.24 元/吨，环比上涨 375.5 元/吨，盈利空间大幅扩张，处于较高位置，持续成为进口市场的盈利核心；HDPE 月平均进口利润为-32.17 元/吨，环比上涨 39.44 元/吨，亏损幅度显著收窄，处于中性偏低位置，盈利环境逐步修复。各品种进口利润的同步上涨，主要受国内市场价格回暖、国际成本涨幅相对温和及不同品种下游需求逐步复苏等多重因素共同作用。

综合来看，本轮进口端的整体变动，既是国内聚乙烯供需格局优化调整的体现，也与国际市场成本抬升、需求逐步修复的大环境相互呼应。

图 7 PE 及 LLDPE 进口数量

单位：万吨

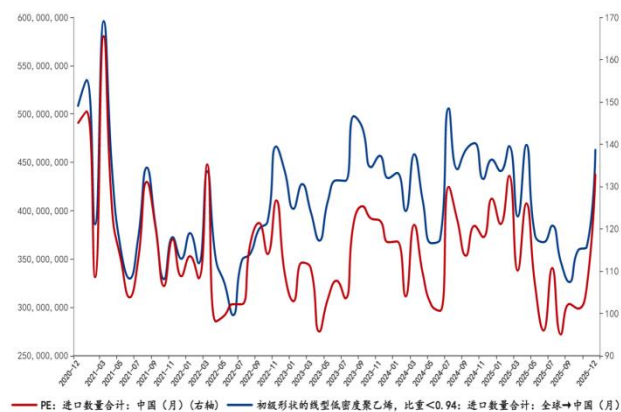
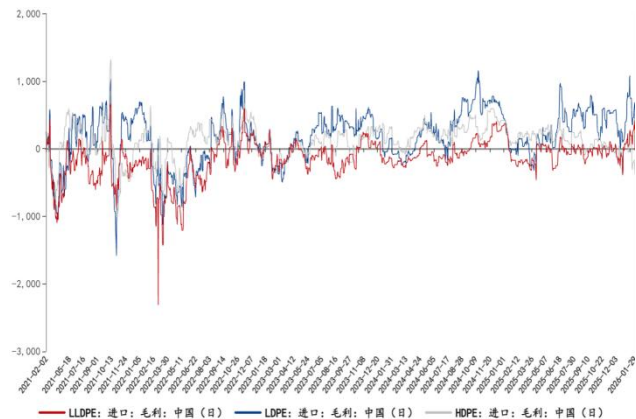


图 8 各品种进口利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

## 二、需求端：节前氛围偏谨慎，聚乙烯下游需求平稳趋弱

在下游开工率方面 1 月聚乙烯下游企业整体开工率为 39.86%，环比下跌 2.58%，显示出下游生产活跃度较前期明显回落，且各主流细分行业同步走弱，淡季下行的格局进一步显现。具体到主要应用领域，农膜行业淡季态势显著，1 月开工率达 36.43%，环比下跌 8.07%，进入 1 月后低温天气持续影响生产节奏，叠加春节临近企业逐步降负，传统需求进入淡季，生产活跃度明显下滑；包装膜企业同样呈现持续下滑态势，1 月开工率为 46.04%，环比下跌 3.04%，常规订单持续乏力，叠加节前中小企业陆续减产停工，企业生产计划进一步收缩，生产活跃度较前期明显减弱。从整体开工率水平来看，39.86%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 1 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 13.42 天，较前期有所减少，主要因行业处于传统淡季，开工持续走低，企业按需采购，原料储备规模相应收缩；包装膜企业原料库存可用天数达 8.37 天，较前期小幅增加，虽整体需求平淡，但节日备货带来局部订单支撑，企业小幅补库以应对短期交付。整体来看，下游企业库存变动仍围绕刚性需求展开，淡季特征贯穿全月，低温天气与春节临近双重制约下游接单与生产，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，1 月聚乙烯下游市场淡季特征突出，农膜、包装膜等核心领域需求同步承压，下游厂商采购偏保守，主动补库动力不足，需求端对聚乙烯市场支撑偏弱，上游库存消化压力依旧突出。成本高位叠加订单不稳，下游企业对原料价格敏感度提升，对高价货源接受度低，采购操作谨慎，市场交投以刚需为主，价格缺乏上行动能。展望 2 月，春节前置带动下游持续走弱，节前中小厂陆续停产降负，开工率进一步下滑，原料备货周期与规模同步收缩。春节带来需求分化，食品包装膜、节日礼品塑材受益于年货备货订单阶段性回暖，成为需求端少数亮点；农膜、管材、注塑等传统领域淡季延续，叠加北方低温影响，开工低位、新单跟进不足。尽管部分行业存在阶段性刚需补库，但在基本面与节前谨慎情绪制约下，下游难现明显回暖。预计后期下游市场平稳趋弱运行，需求端对聚乙烯的支撑力度将持续减弱。

图 9 PE 下游企业开工率

单位：%

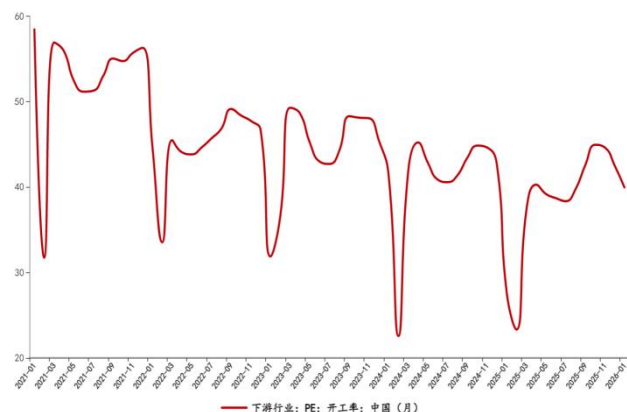
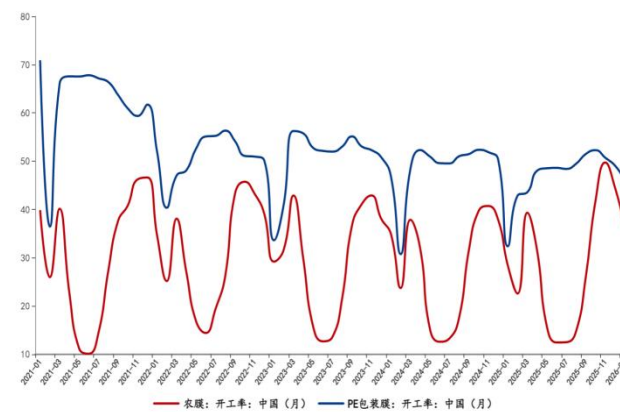


图 10 农膜、包装膜企业开工率

单位：%



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

### 三、成本支撑加强，利润端整体改善

#### 1. 油制成本环比上行，煤制成本小幅走高

1 月油制聚乙烯成本环比走高，对市场的支撑力度略有抬升。数据显示，1 月末油制成本 7395.43 元/吨，环比上涨 382.71 元/吨，成本上行的核心推手是原油市场的多空博弈与基本面支撑。当月原油市场核心矛盾集中在疲软的现实面与激烈的市场博弈之间，全球供应过剩、



需求低迷原本奠定了油价中枢下移的基调，但 OPEC+ 主动实施防御性减产维稳油价，叠加地缘政治风险持续扰动实际供应，多空分歧加剧导致油价震荡运行，直接带动油制原料成本同步上行。不过，油制成本上涨虽一定程度改变了成本端格局，却并未彻底扭转企业亏损现状，成本支撑效果仍较为有限。

1 月煤制聚乙烯成本小幅上行，上涨动力相对温和。具体来看，1 月末煤制成本 6495 元/吨，环比仅上涨 46.86 元/吨，涨幅较为平缓。这一走势与焦煤市场的宽幅震荡密切相关：1 月上旬，受宏观氛围回暖、市场对供应端扰动的博弈情绪升温影响，焦煤期货盘面迎来一轮估值修复；随后交易情绪退潮，基本面的现实压力重新主导市场，期价阶段性回调；月中之后，盘面在低位区间多空博弈加剧，价格逐步企稳震荡，运行重心小幅上移，但整体仍未走出震荡区间。当前焦煤市场处于供需弱平衡状态，这种格局传导至煤制聚乙烯端，推动原料成本小幅上行。但受下游需求承接乏力影响，即便煤制成本上涨，对聚乙烯市场的拉动作用也较为温和。

## 2. 利润端整体改善，油制亏缩煤制大增

受成本波动与市场博弈的双重影响，1 月聚乙烯生产企业利润整体呈现改善态势，油制、煤制企业盈利均出现积极变化。其中，油制企业亏损幅度明显收窄，1 月末油制利润为 -588.29 元/吨，环比回升 78.71 元/吨——尽管原油带动成本上行，但产品价格端压力有所缓解，再叠加市场博弈带来的阶段性机会，企业亏损状况得到一定改善。煤制企业盈利则大幅增长，1 月末煤制利润 346.43 元/吨，环比激增 553.14 元/吨，主要得益于焦煤市场企稳震荡带动成本平稳上行，同时下游需求阶段性好转、产品价格有所优化，企业能够有效转移成本压力，盈利空间大幅拓宽，实现了盈利的显著提升。

## 3. 价差分化持续收窄，品类强弱差异凸显

1 月聚乙烯与相关品种的价差分化持续收窄，这一现象清晰反映出相关品类市场的强弱差异与博弈格局。具体来看，1 月 PE-PVC:01 合约平均价差 1844.3 元/吨，环比下跌 219.27 元/吨，价差明显收窄主要是因为 PVC 市场表现相对强势，价格波动幅度小于聚乙烯，两者此前的市场均衡格局被打破；而 PE-PP:01 合约平均价差 211.85 元/吨，环比下跌 71.93 元/吨，价差持续收窄意味着 PP 市场表现优于聚乙烯，两者价格差距进一步缩小，聚乙烯在部分应用场景的替代竞争力有所减弱，市场结构分化特征较为突出。

综合来看，1 月聚乙烯成本端呈现油制上行、煤制小幅走高的格局，利润端整体改善，油制企业亏损收窄、煤制企业盈利大幅增长，价差持续收窄则凸显了相关品类市场的强弱分化。整体市场受原油及焦煤价格波动、供需格局调整、宏观面博弈等多重因素影响，成本端支撑力



度逐步增强，但产品价格走势仍受需求端制约。后续需重点关注三方面因素：一是原油及焦煤价格走势，二是春节假期停工停产、物流放缓等季节性影响，三是下游需求复苏进度。这些因素将共同决定成本支撑效果与企业盈利修复节奏，短期内市场大概率以结构性博弈为主，难有明确趋势性行情。

图 11 油制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨

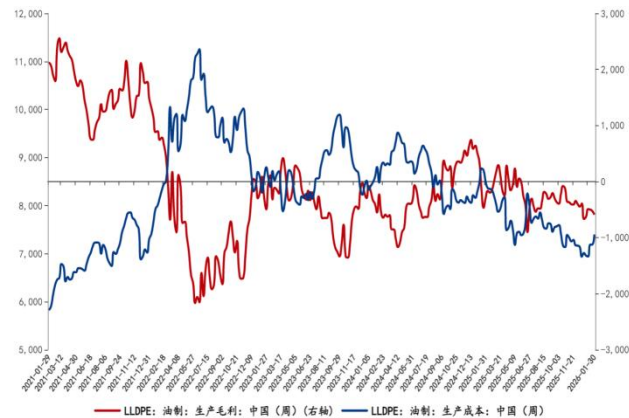
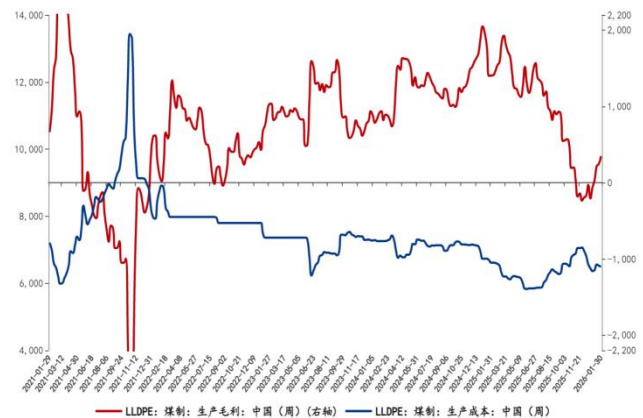


图 12 煤制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

#### 四、小结

2月国内聚乙烯市场预计将受春节季节性因素主导，整体格局仍有波动。供应端，中化泉州40万吨PE装置重启后，新增货源将逐步进入市场，这一增量大概率会对冲前期库存去化带来的利好影响，市场供应宽松压力有望再度回升，供应格局仍处于阶段性调整阶段。需求端受春节前置影响更为突出，下游中小厂家将陆续进入停产或降负状态，行业整体开工率预计进一步下滑；仅食品包装膜等少数领域，受益于春节前年货备货需求，有望出现阶段性回暖，而农膜等传统领域淡季态势将持续，市场整体需求支撑力度不断减弱。库存端需重点警惕全链条库存重新累积的风险，其中流通端库存压力或对市场价格形成潜在压制。成本端方面，后续将主要受原油、焦煤价格波动，以及春节期间企业停工、物流运输放缓等季节性因素影响，成本对市场的支撑效果仍存在明显不确定性。整体而言，2月聚乙烯市场供需矛盾或有所加剧，库存与成本端的不确定因素增多，市场大概率维持偏弱调整态势。



## 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。

