

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 3 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：需求季节性走弱，库存压力凸显

核心观点：

2月聚乙烯市场供需双弱，全月呈“节前续跌、节后短暂跟涨后回落”格局，核心原因在于春节因素叠加供需错配，石化端维持生产导致库存快速累积，下游复工偏慢、以刚需采购为主，高库存与弱需求形成双重压制，成本端支撑亦有限。

展望3月，国内无新增产能投产，新增检修装置较2月增多，供应端即将进入新一轮结构性调整周期；下游春耕启动、包装及日用品消费逐步回暖，需求端支撑有望逐步显现。成本端受原油、煤炭价格及宏观环境影响，叠加近期伊朗相关事件引发地缘风险升温，原油及能源化工品波动加剧，成本端不确定性进一步提升。供需结构调整与成本波动、地缘风险将共同主导市场走势。预计供应端收缩预期与需求缓慢复苏形成博弈，库存高位压力逐步缓解，价格整体以区间运行为主，上方空间仍受需求恢复力度制约，短期波动或因地缘事件有所放大。

一、供应端：检修增加扰动加剧，PE高库存压制价格

1.2月PE供应减量开工走强，3月检修增加扰动加剧



2 月份国内聚乙烯市场供应端呈现总量回落、利用率提升、区域全面走强的运行特征，总产量环比有所下降，行业整体开工负荷稳步上行，区域产能利用率同步改善，供应结构呈现明显优化态势。具体数据显示，2 月国内聚乙烯产量为 290.586 万吨，较上月减少 15.312 万吨；其中，LLDPE 产量为 133.2 万吨，较上月减少 7.259 万吨，品种端产量同步环比回落。

从检修影响量来看，2 月国内聚乙烯检修损失量继续收缩，供应端扰动进一步弱化，损失量环比下降 35.36%至 27.53 万吨。分品种来看，线型品种检修量同步下降，检修量为 7.965 万吨，环比下降 9.48%，装置检修力度有所缓和，供应恢复态势较为明确。

产能利用率方面，2 月份聚乙烯整体产能利用率为 87.6007%，环比上涨 3.7655%，行业开工水平稳步抬升，生产积极性持续回暖。与此前区域分化运行格局不同，2 月国内主要产区产能利用率呈现全面上涨态势，区域生产运行整体向好。截至 2 月 27 日，华北地区产能利用率为 78.33%，华东地区产能利用率为 99.49%，华南地区产能利用率为 81.12%，三大核心区域开工均较上期有所提升；其中华东地区环比上涨 11.85%，涨幅最为突出，区域装置运行保持高位强劲态势。

综合来看，2 月国内聚乙烯供应端呈现产量收缩、开工提升、检修减量、区域齐升的运行格局。月初装置集中检修带来货源收缩、库存去化，对市场形成阶段性支撑。进入下旬后，春节长假叠加装置开工稳定，石化库存大幅累积，现货资源宽松格局凸显，供应端持续压制价格。展望 3 月份，国内无新增产能投产，2026 年投产装置多集中于下半年，新增检修装置较 2 月份增多，主要涉及浙江石化、兰州石化、中英石化及中安石化，供应端即将进入新一轮结构性调整周期。

图 1 PE&LLDPE 生产企业产量

单位：万吨

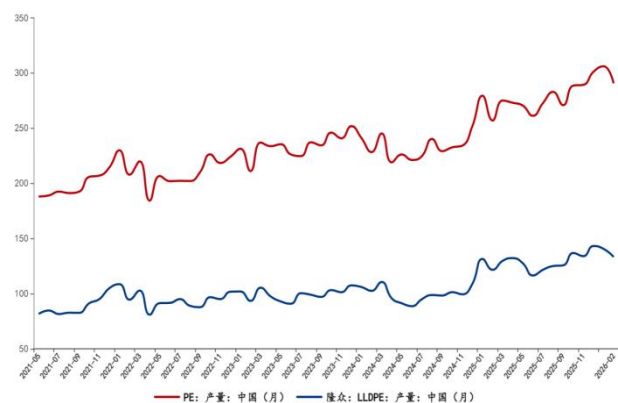


图 3 PE 产能利用率

单位：%

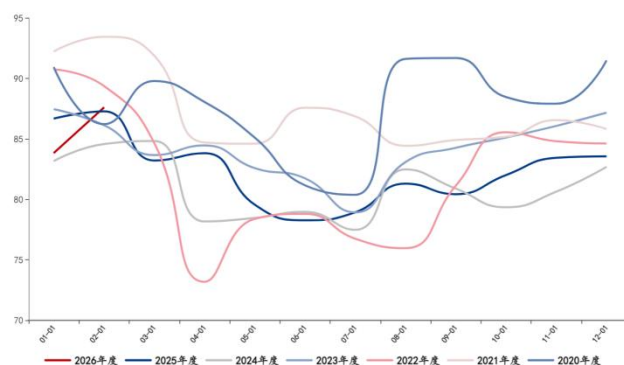


图 2 聚乙烯装置检修损失量

单位：万吨

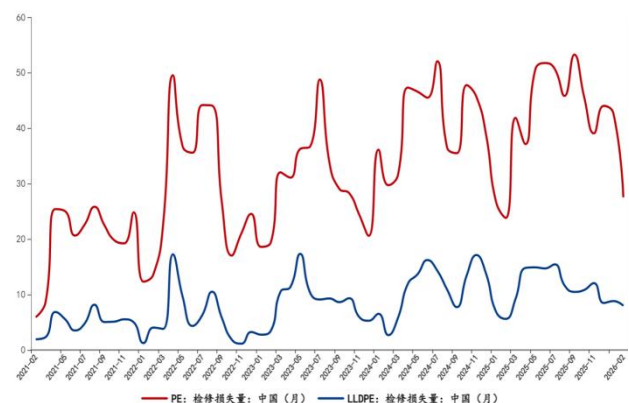
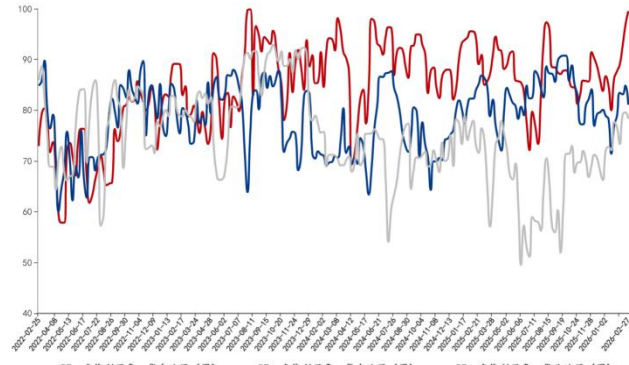


图 4 各地区 PE 产能利用率

单位：%



数据来源：钢联



2. 库存方面：库存高位持续施压

在生产企业库存方面，2月末PE生产企业库存总量升至57.97万吨，环比上涨25.67万吨，库存规模大幅扩张，生产端库存压力较前期明显加大。从企业类型来看，库存分布呈现一定差异：煤制企业库存为11.77万吨，两油企业库存为46.2万吨，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，2月末库存为25.24万吨，环比上涨12.6万吨；其中L煤制生产企业库存8.44万吨，L两油库存16.8万吨，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进一步加大。

在社会库存方面，与生产企业库存同步上涨，2月末PE社会库存呈现上升态势，总量为59.78万吨，环比上涨11.82万吨，流通环节库存累积明显，库存调整节奏放缓。具体到L品种，社会库存同步上升，2月末为23.575万吨，环比上涨4.243万吨，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改善力度不足，下游接单意愿未出现明显提升，流通环节库存承接能力有限，使得社会库存出现显著累积，流通端库存压力进一步加剧。

综合来看，2月末国内聚乙烯市场生产端与流通端库存同步攀升，库存高位格局凸显，整体货源供应保持充足。上游生产企业及流通环节库存均呈增加态势，使得上游出货压力尚未得到明显缓解，对市场形成持续压制。展望后续，若下游需求能实现实质性改善，有效承接上下游库存，库存高位压力或逐步缓解；若需求持续疲软，库存累积压力将进一步传导，市场供需矛盾或加剧，市场价格仍将面临持续波动压力。

图5 PE 生产企业库存
单位：万吨

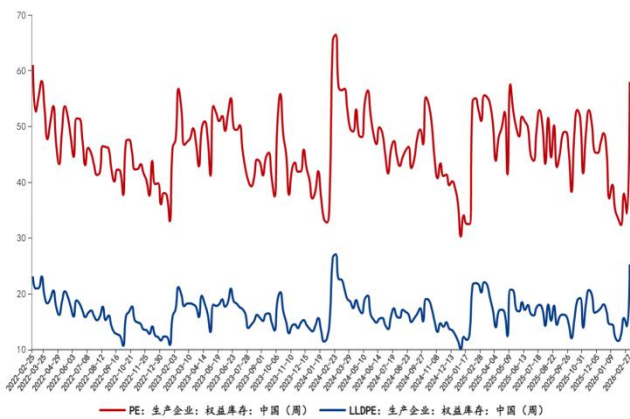
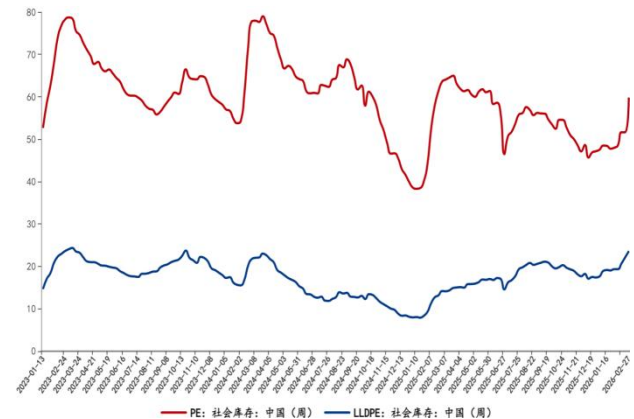


图6 PE 社会库存
单位：万吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

3. 进口：区域价格分化 进口量利双降

在进口价格方面，2月末国际市场LLDPE价格呈现区域普涨、幅度分化态势，各主要市场成本重心同步上移，国际货源价格整体走强。具体来看，LLDPECFR中国报812.5美元/吨，环比上涨18.5美元/吨，中国市场进口成本上行，进口贸易成本端压力有所增加；LLDPECFR东南亚报846.5美元/吨，环比上涨31.5美元/吨，涨幅在主要区域中表现突出，区域需求及货源结构变化支撑价格明显回升；LLDPEFD西北欧报934欧元/吨，环比上涨21欧元/吨，延续上行趋势，欧洲市场供需格局偏紧对价格形成持续支撑；LLDPEFOB中东报761美元/吨，与上月同期持平，成为主要区域中唯一保持稳定的市场，货源供应相对充裕使得价格波动有限。此种区域分化与同步上行并存的格局，与各地区装置运行情况、区域需求恢复节奏及国际市场货源流向调整等因素直接相关。

在进口数量方面，从最新公布的2月份进口数据来看，我国聚乙烯进口量呈现总量环比回落的特征，进口规模较1月有所收缩。2月我国聚乙烯进口量为104.1万吨，环比下跌7.9万



吨，进口总量阶段性下降，主要受国内市场需求节奏、前期到港基数及部分品种自给率提升等因素共同影响，进口资源整体到港量有所放缓。

在进口利润方面，2月份国内聚乙烯各品种月平均进口利润呈现全面走弱、亏损扩大格局，盈利空间整体大幅压缩，各品种均表现不及上月。LLDPE月平均进口利润为-272.89元/吨，环比下跌425.6元/吨，处于中性偏高位置，亏损幅度显著扩大，进口贸易盈利空间明显收窄；LDPE月平均进口利润为98.96元/吨，环比下跌523.39元/吨，处于中性位置，盈利水平大幅回落；HDPE月平均进口利润为-475.85元/吨，环比下跌424.72元/吨，处于较低位置，亏损状况进一步加剧。各品种进口利润同步走弱，主要受国际成本上行、国内市场价格走势及不同品种供需松紧差异等多重因素共同作用。

综合来看，2月国内聚乙烯进口市场呈现“价格区域分化上行、数量环比回落、利润全面走弱”的特点。进口价格的区域分化上行体现了全球聚乙烯市场成本抬升与区域差异，进口数量的环比回落反映了国内市场进口节奏的阶段性调整，而各品种进口利润的全面走弱则凸显了当前进口贸易盈利环境的整体承压，整体进口端运行态势与国内聚乙烯市场供需格局及国际市场成本变动高度联动。

图7 PE及LLDPE进口数量

单位：万吨

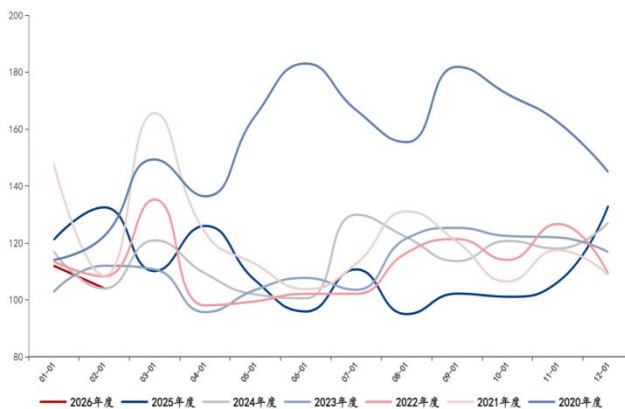
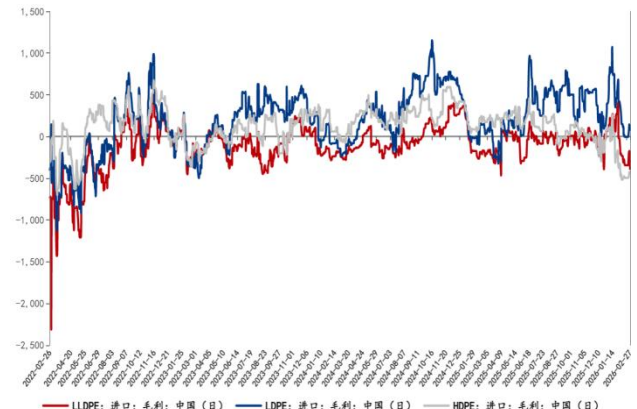


图8 各品种进口利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

二、需求端：下游开工环比显著下滑，聚乙烯需求端支撑偏弱

在下游开工率方面，2月聚乙烯下游企业整体开工率为21.6%，环比下降18.26%，下游生产活跃度较前期明显回落，各细分行业同步走弱，整体开工处于低位水平。分品种来看，农膜行业开工下滑明显，2月开工率18.09%，环比下降18.34%，节前行业陆续进入停工放假阶段，生产节奏大幅放缓；包装膜企业同样大幅回落，2月开工率26.04%，环比下降20%，受节前停工、订单减少影响，企业生产积极性明显减弱。从整体开工水平来看，21.6%仍处于偏低位置，下游企业整体恢复偏慢，原料实际消耗能力明显减弱。

在下游企业库存方面，2月末聚乙烯下游主要行业原料库存整体走低，农膜、包装膜企业库存均出现不同程度下降，节前企业以消化库存为主、采购跟进不足的特征较为明显。其中，农膜企业原料库存可用天数8.74天，较前期有所下降，行业放假停工下原料消耗放缓，企业采购基本停滞；包装膜企业原料库存可用天数7天，同样有所回落，下游备货基本收尾，需求偏弱，企业多以消耗现有库存为主，原料补库力度有限。整体来看，下游企业库存同步回落，节前采购意愿偏弱，多以刚需消耗为主，主动备货意愿不强，库存操作整体偏谨慎。

综合来看，2月聚乙烯下游市场受春节假期影响明显，包装、塑编、注塑、管材等行业陆续停工放假，市场备货进入收尾阶段，采购需求整体停滞，需求呈现季节性走弱。节后下游复工节奏偏慢，企业多以刚需小单补货为主，暂无集中补库行为，整体需求恢复平缓，对市场支撑有限。下游开工大幅回落、原料库存同步下降，进一步印证需求端表现偏弱，难以对原料市场形成有效支撑。展望后续，随着春耕启动、包装及日用品消费逐步回暖，农膜、食品包装、快递物流、管材等领域有望成为需求回升的主要动力，带动下游采购积极性逐步提升，需求端对市场的支撑或将逐步显现。

图9 PE下游企业开工率

单位：%

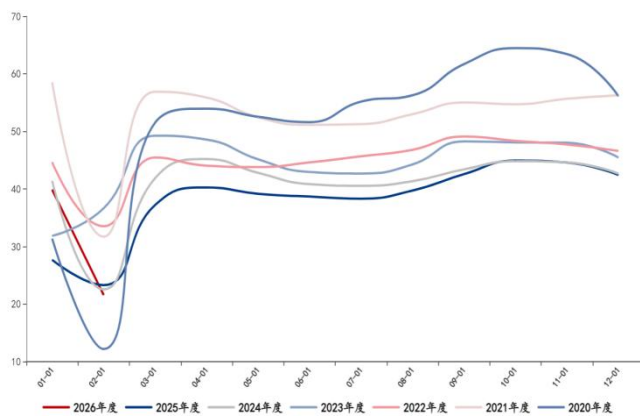
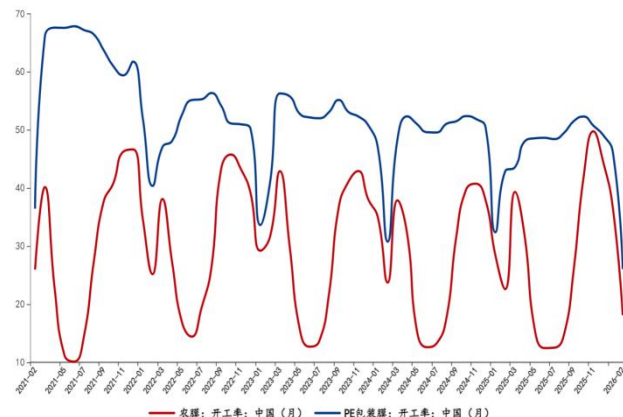


图10 农膜、包装膜企业开工率

单位：%



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

三、工艺成本利润

1. 油制成本震荡上行

2月油制聚乙烯成本呈现震荡上行态势，成本支撑力度有所回升。数据显示，截至2月27日，油制成本为7662.4286元/吨，环比上涨267元/吨，成本上行主要受国际原油价格波动带动。当月国际原油价格整体呈震荡上行格局，月初OPEC+维持一季度减产安排，叠加哈萨克斯坦Tengiz油田产量逐步恢复、沙特下调3月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价，油价一度小幅走弱。月内中东地缘局势持续紧张，伊朗相关局势发酵叠加美军向中东增派航母，区域避险情绪显著升温，推动原油价格重心逐步上移。但原油基本面整体偏弱，需求端缺乏持续亮眼驱动，油价上涨过程多次反复，最终仍带动油制原料成本环比走高。

2. 煤制成本稳步回升

2月煤制聚乙烯成本稳步回升，上涨幅度相对温和。具体数据显示，截至2月27日，煤制成本为6510元/吨，环比上涨15元/吨。成本小幅上行与煤炭及焦炭市场偏强运行密切相关，2月下游日耗保持相对高位，节前库存持续消化，叠加供应端逐步收紧，动力煤市场维持稳健格局。炼焦煤虽处于传统需求淡季，但铁水产量回升、焦化开工逐步提升带来需求韧性，叠加后续产量收缩预期，价格以稳为主。焦炭首轮调涨顺利执行，提价落地后下游接货意愿增强，市场情绪偏积极，共同推动煤制成本小幅上行。



3. 利润端普遍走弱

受成本上行与产品价格承压双重影响，2月聚乙烯生产企业利润端普遍走弱，盈利空间大幅压缩。截至2月27日，油制企业亏损幅度显著扩大，油制利润为-1029.5714元/吨，环比下跌441.2857元/吨，原油价格上行推高生产成本，而下游需求承接乏力，企业盈利压力持续加剧；煤制企业利润大幅回落，煤制利润为34.2857元/吨，环比下跌312.1429元/吨，尽管仍维持微利，但成本稳步上行叠加需求疲软，盈利空间已被大幅挤压，盈利持续性面临考验。

4. 价差同步收窄明显

2月聚乙烯与相关品种价差同步收窄明显，市场强弱格局趋于收敛。从具体价差来看，2月PE-PVC:05合约平均价差为1796.14元/吨，环比下跌83.61元/吨，价差收窄反映出聚乙烯与PVC市场走势联动性增强，价格波动节奏趋于一致；PE-PP:05合约平均价差为84.43元/吨，环比下跌97.82元/吨，价差大幅收窄表明聚丙烯市场相对走强，聚乙烯与聚丙烯之间的价格优势弱化，在部分应用领域的替代竞争力相应减弱。

综合来看，2月聚乙烯成本端油制、煤制均呈上行走势，企业利润整体承压回落，与相关品种价差同步收窄。国际原油虽受OPEC+减产、地缘局势等因素带来阶段性支撑，但全球经济复苏偏弱、美联储政策节奏不及预期，使得成本端对聚乙烯的提振作用持续减弱，难以形成趋势性上涨动力。在成本抬升、需求偏弱叠加宏观环境制约下，聚乙烯市场整体上行乏力，企业盈利状况进一步恶化。后续仍需重点关注原油、煤炭价格走势、下游需求恢复情况及宏观政策变化，这些因素将直接影响成本支撑力度与行业盈利修复空间。

图 11 油制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨

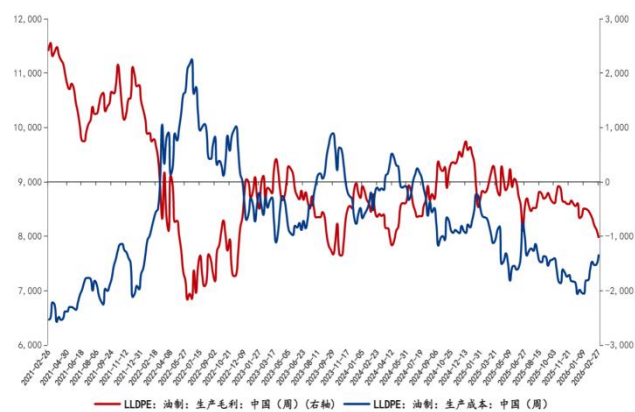
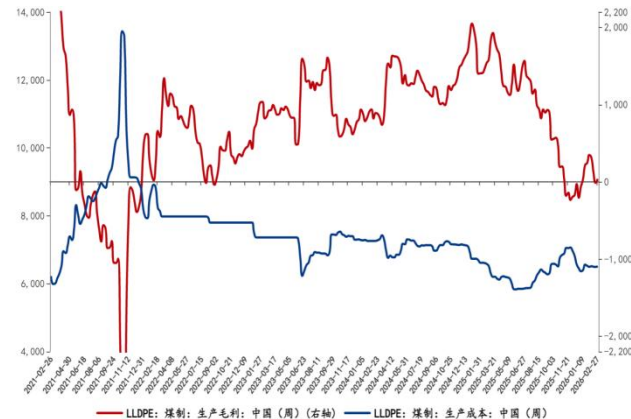


图 12 煤制 LLDPE 生产成本及利润

单位：元/吨



数据来源：钢联，安粮期货大数据平台

四、小结



展望 3 月，国内无新增产能投产，新增检修装置较 2 月增多，供应端即将进入新一轮结构性调整周期；下游春耕启动、包装及日用品消费逐步回暖，需求端支撑有望逐步显现。成本端受原油、煤炭价格及宏观环境影响，叠加近期伊朗相关事件引发地缘风险升温，原油及能源化工品波动加剧，成本端不确定性进一步提升。供需结构调整与成本波动、地缘风险将共同主导市场走势。预计供应端收缩预期与需求缓慢复苏形成博弈，库存高位压力逐步缓解，价格整体以区间运行为主，上方空间仍受需求恢复力度制约，短期波动或因地缘事件有所放大。

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。



