

“金九银十”行情下聚烯烃现实与预期背离的形成原因及后市展望

产业服务总部

能化产业服务中心

2025-10-24

主要内容:

回顾往年金九银十行情，聚烯烃在9-10月走出多头行情的概率较大。但2025年金九银十过半，聚烯烃价格不涨反跌，聚烯烃期价低位运行，价格呈现出震荡下行的态势，且处于往年同期低位。10月中下旬，LLDPE主力合约已跌破6900元/吨关键支撑位，较年初下跌超过10%；PP主力合约同样表现疲软，一度下探6500元/吨低点。

2025年“金九银十”期间，聚烯烃市场现实与预期背离的主要原因是供需失衡格局加剧，在供应压力持续加大、需求复苏乏力、成本支撑减弱及库存高企的多重因素共同作用下，聚烯烃价格表现低迷。后市来看，聚烯烃价格市场的底部特征正在显现，底部或形成支撑，但由于多方因素影响，上行压力较大。聚乙烯预计相对聚丙烯表现偏强，即LP主力合约价差走阔，但整体难改震荡偏弱格局。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1号

研究员:

张英

咨询电话：027-65777103

从业编号：F03105021

投资咨询编号：Z0021335

目 录

一、聚烯烃行情分析	3
二、行情低迷原因分析	6
1、下游以满足刚需生产为主，农膜开工不及预期	6
2、年内投产产能较多，供应端维持较大压力	8
3、原料价格疲软，成本支撑减弱	9
4、去库力度不足，持续对市场价格形成压制	10
三、后市展望总结	11

一、聚烯烃行情分析

1、聚烯烃主力合约走势

回顾往年金九银十行情，聚烯烃在 9-10 月走出多头行情的概率较大。然而 2025 年金九银十过半，聚烯烃价格不涨反跌，聚烯烃期价低位运行，价格呈现出震荡下行的态势，且处于往年同期低位。10 月中下旬，LLDPE 主力合约已跌破 6900 元/吨关键支撑位，较年初下跌超过 10%；PP 主力合约同样表现疲软，一度下探 6500 元/吨低点。

图 1：L 主力合约收盘价走势（元/吨）

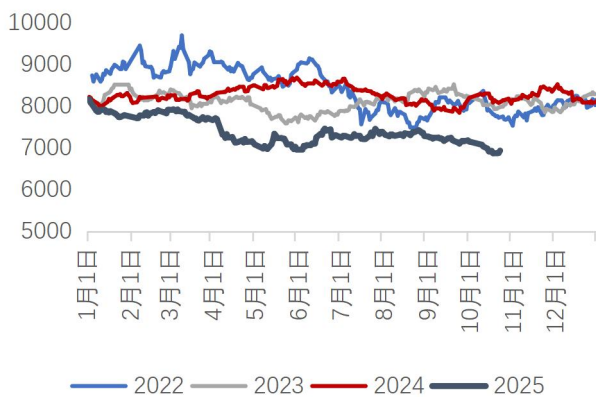
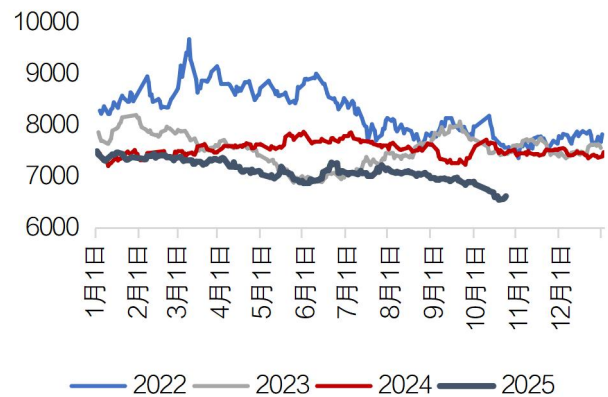


图 2：PP 主力合约收盘价走势（元/吨）



资料来源：同花顺，长江期货

2、聚烯烃现货价格走势

从现货价来看，聚乙烯内部价格呈现结构性分化，LLDPE 价格年内跌幅最大，最高跌幅达到 30.50%，HDPE 及 LDPE 虽也震荡下行，但跌幅较 LLDPE 有限。聚丙烯现货市场表现也较为疲软，最大跌幅达 10%以上。

图 3: PE 现货价格走势 (元/吨)

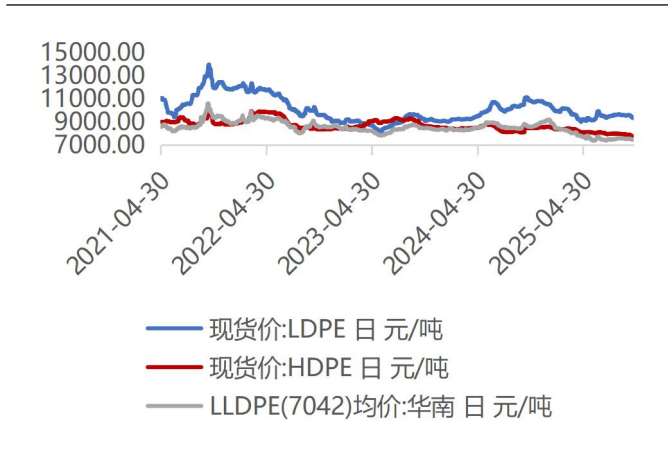
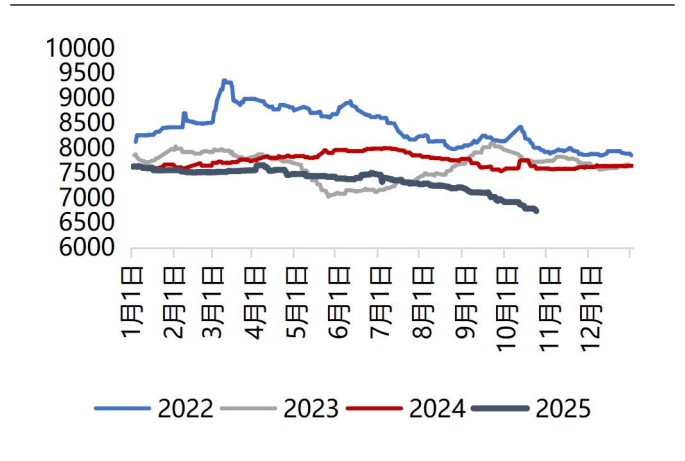


图 4: PP 现货价格走势 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 长江期货

3、聚烯烃主力合约基差走势

基差来看, 2025 年聚乙烯主力合约基差呈现倒 N 字型下跌趋势, 年初基差处于年内相对高点, 4 月由于关税战基差有所反弹, 后持续下滑至 7 月底触及年内最低点, 随后震荡运行至今, 全年运行区间在 (0,1200) 之间。PP 基差相对持稳, 波动区间相对 L 基差小, 全年运行区间在 (0, 600) 之间。

图 5: PE 主力合约基差走势 (元/吨)

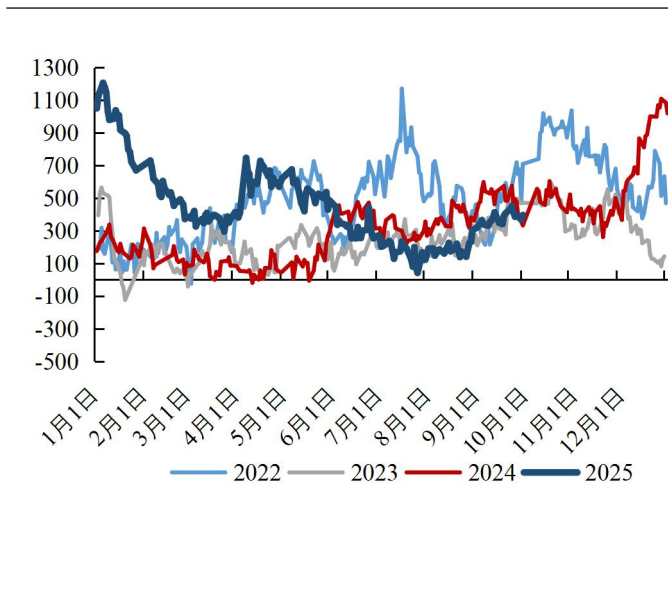
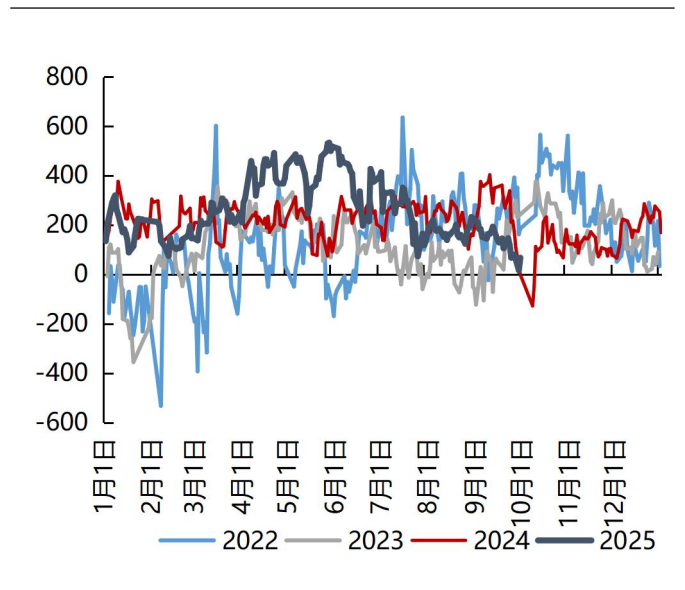


图 6: PP 主力合约基差走势 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 长江期货

4、聚烯烃合约月差走势

截至 10 月 17 日，聚乙烯 1-5 合约月差-33 元/吨，相比上月同期走强 11 元/吨，相比去年同期走弱 112 元/吨；聚丙烯 1-5 合约月差-52 元/吨，相比上月同期走弱 17 元/吨，相比去年同期走弱 51 元/吨。

图 7：聚乙烯 1-5 合约月差（元/吨）

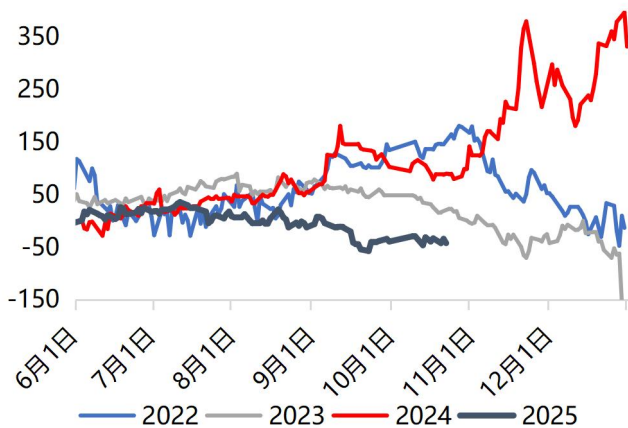
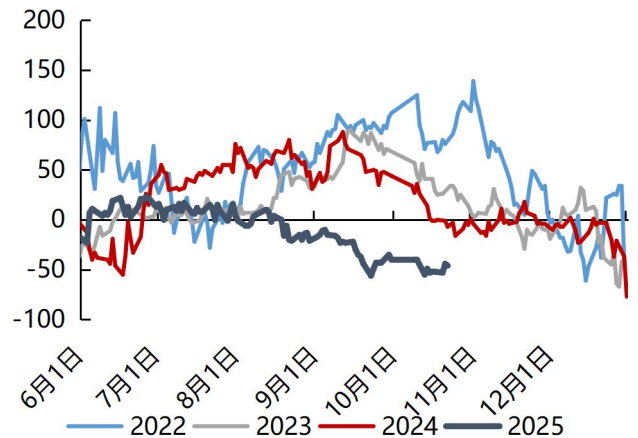


图 8：聚丙烯 1-5 合约月差（元/吨）

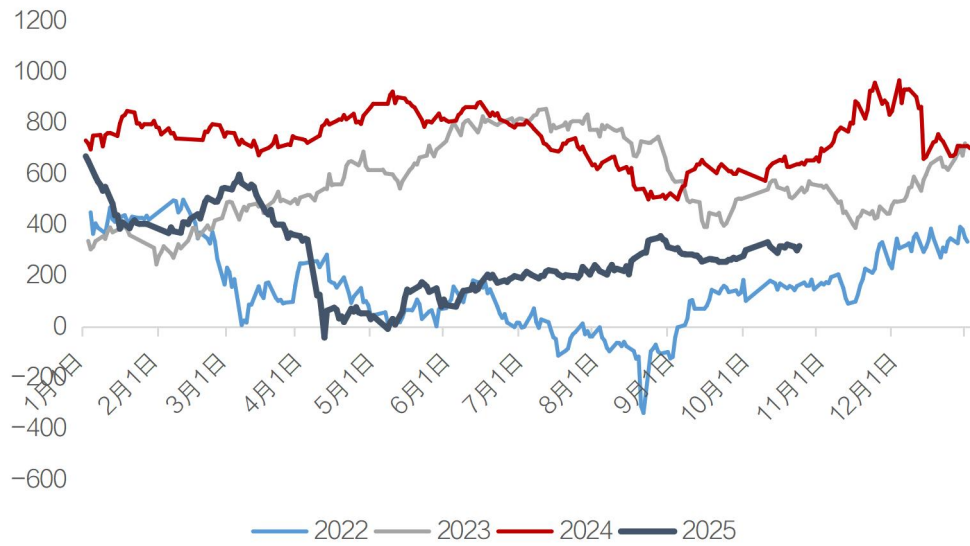


资料来源：同花顺，长江期货

5、聚烯烃主力合约价差走势

2025 年以来，LP 主力合约价差在区间（0,650）内震荡运行。LP 价差体现了聚烯烃内部价格的分化情况，1-4 月，PE 价格调整幅度较大，LP 价差震荡下行，5 月之后，LP 价差缓慢反弹。截至 2025 年 10 月 17 日，LP 主力合约价差 323 元/吨，相比上月同期增加 60 元/吨，相比去年同期减少 305 元/吨。

图 9：LP 主力合约价差（元/吨）



资料来源：同花顺，长江期货

二、行情低迷原因分析

1、下游以满足刚需生产为主，农膜开工不及预期

尽管处于传统消费旺季，但聚烯烃下游整体开工率环比仅小幅回升，且相对往年仍处于同比偏低状态。具体来看，PE 下游农膜季节性波动较大，截至 10 月 17 日，农膜开工率为 42.89%，环比+7.28%，年同比+3.28%。下游其他行业开工率年同比均有下降。下游企业普遍采取低库存策略，节前备货多集中于低价资源，节后补库动力不足。此外，国内刺激政策如“以旧换新”对终端消费品需求的提振效应逐渐递减，未能有效扭转需求疲软的局面。

聚乙烯	PE 农膜	PE 包装膜	PE 管材
10 月 17 日	42.89	52.19	32.00
周环比	7.28	-0.70	0.33
年同比	3.28	-0.44	-0.67
聚丙烯	塑编	BOPP	PP 管材
10 月 17 日	44.26	61.19	36.60
周环比	0.00	0.48	-0.33
年同比	-1.84	-3.76	-9.57

图 10: PE 农膜周度开工率 (%)

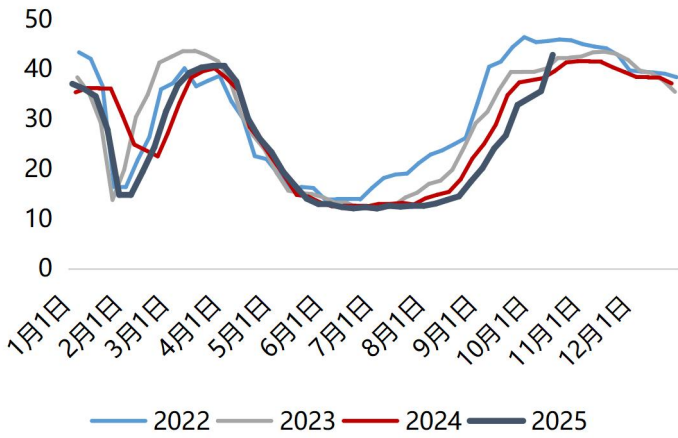


图 11: PP 塑编周度开工率 (%)

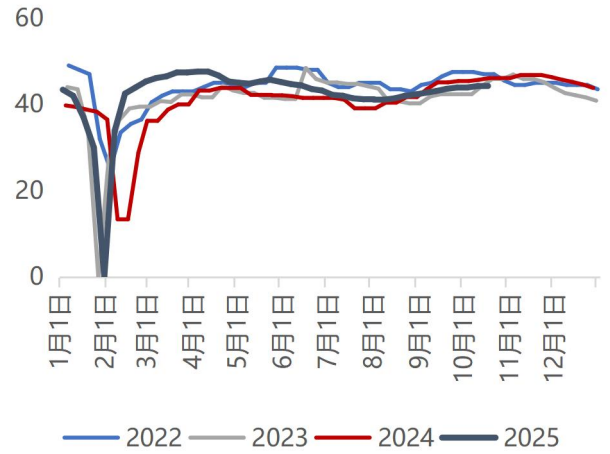


图 12: PE 保护膜周度开工率 (%)

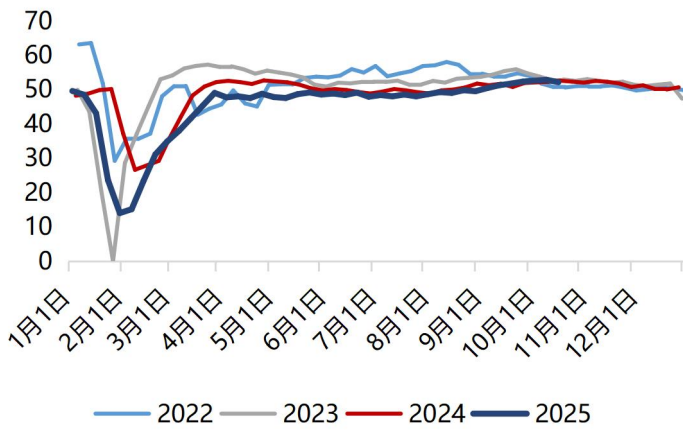


图 13: BOPP 周度开工率 (%)

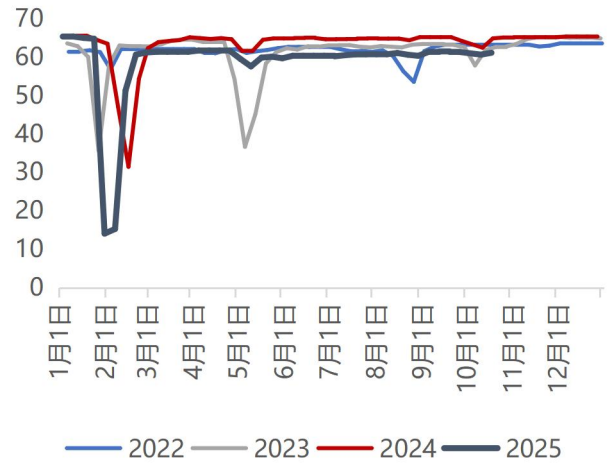


图 14: PE 管材周度开工率 (%)

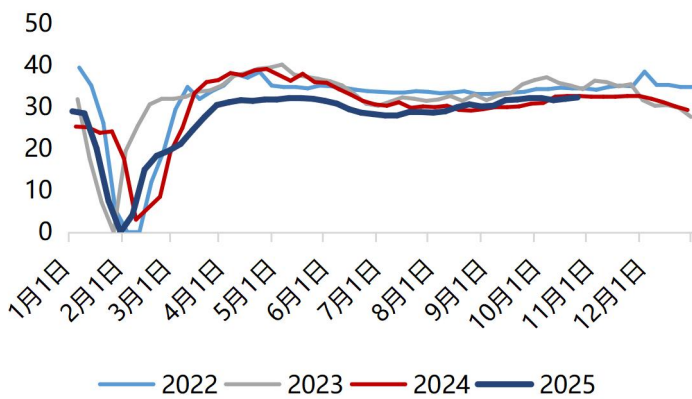
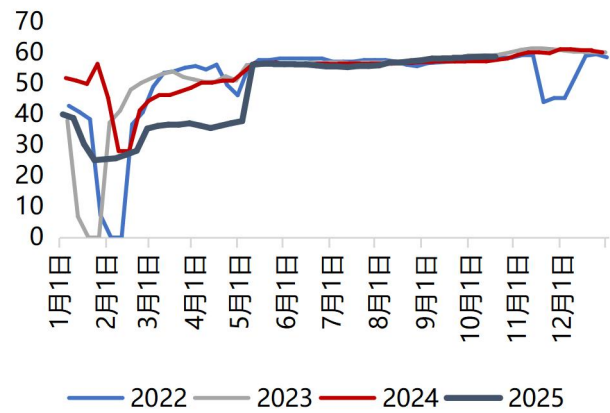


图 15: PP 管材周度开工率 (%)



资料来源: 同花顺, 长江期货

2、年内投产产能较多，供应端维持较大压力

2025 年聚烯烃行业处于产能扩张周期，前三季度新增产能陆续投产。据统计，2025 年 1-9 月，聚乙烯投产 393 万吨，总产能 3964 万吨，四季度尚有 220 万吨产能计划投放；聚丙烯投产 366 万吨，总产能 4876.5 万吨，四季度尚有 295 万吨产能计划投放。

今年二、三季度，尽管聚烯烃装置检修高企，但边际效应降低。进入四季度，聚烯烃装置检修力度预计进一步减弱，装置重启后将带来供应增量，市场供应压力有增无减。截至 2025 年 10 月 17 日，聚乙烯装置周度检修损失量 11.37 万吨，国内聚丙烯装置周度损失量 22.620 万吨，环比上周上涨 1.65%。由于今年检修损失量增加，聚烯烃开工率略低于往年同期水平，但因为产能基数扩张较快，聚烯烃产量仍然居于高位运行，供应端维持较大压力。据统计，2025 年 1-9 月，中国聚乙烯总产量达到 2440.93 万吨，累计同比增长 17.73%；聚丙烯总产量已达 2969.62 万吨，累计同比增长 16.57%。

图 16：PE 周度产量（万吨）

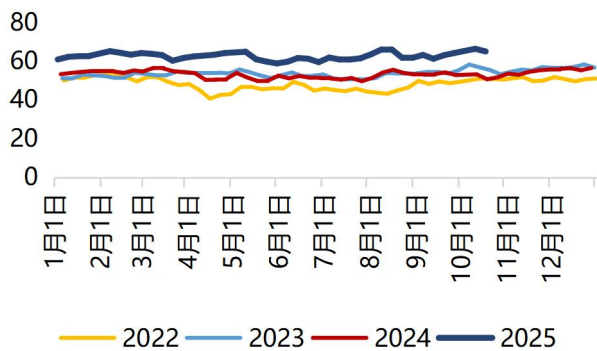


图 17：PE 周度开工率（%）

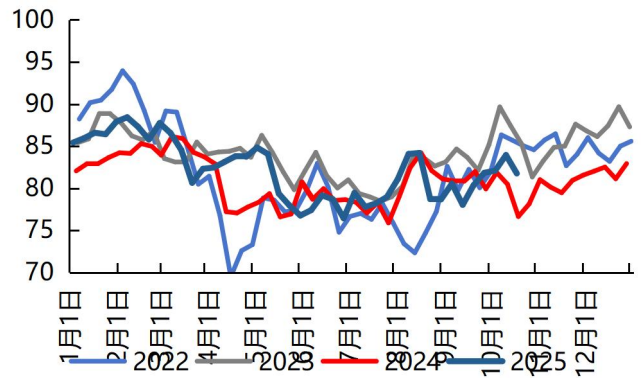
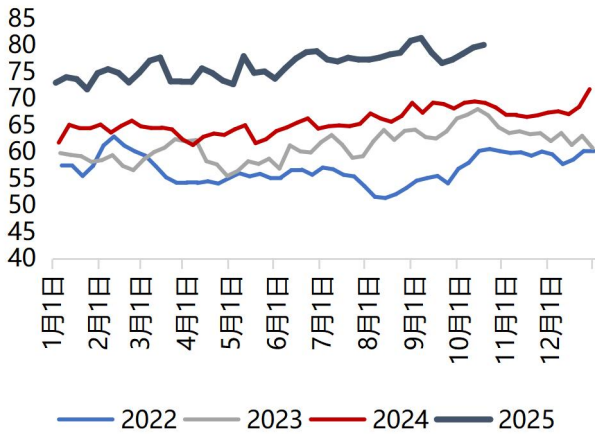
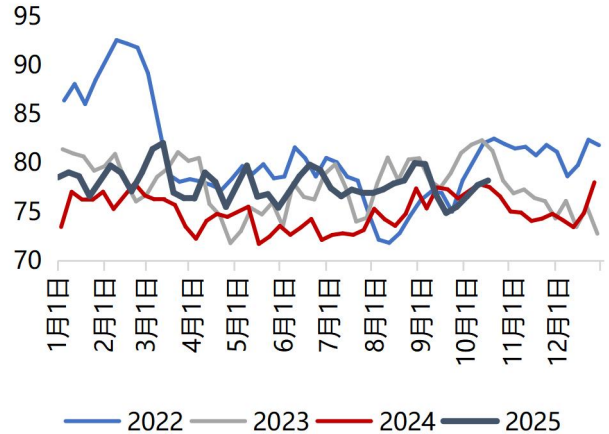


图 18: PP 周度产量 (万吨)

图 19: PP 石化企业周度开工率 (%)


资料来源: 同花顺, 长江期货

3、原料价格疲软, 成本支撑减弱

作为聚烯烃的主要成本来源, 原油价格走势对聚烯烃市场影响显著。2025 年第三季度, 原油价格不断走弱, 虽然地缘政治冲突偶尔带来短期提振, 但 OPEC+ 在 10 月延续增产措施, 日均增产 13.7 万桶原油, 使市场对供应过剩的担忧加剧。同时, 全球经济预期相对平稳, 四季度是原油需求传统淡季, 需求回落预期进一步增强, 导致油价重心下移。成本端支撑松动, 削弱了聚烯烃价格的基础, 无法为市场提供有效支撑。除了原油外, 其他工艺路线的原料价格同样表现疲软, 甲醇、乙烯、丙烯等化工原料价格也普遍下跌, 各种工艺路线成本全面下行, 从成本端进一步拖累聚烯烃价格。

图 20: PE 生产利润 (元/吨)

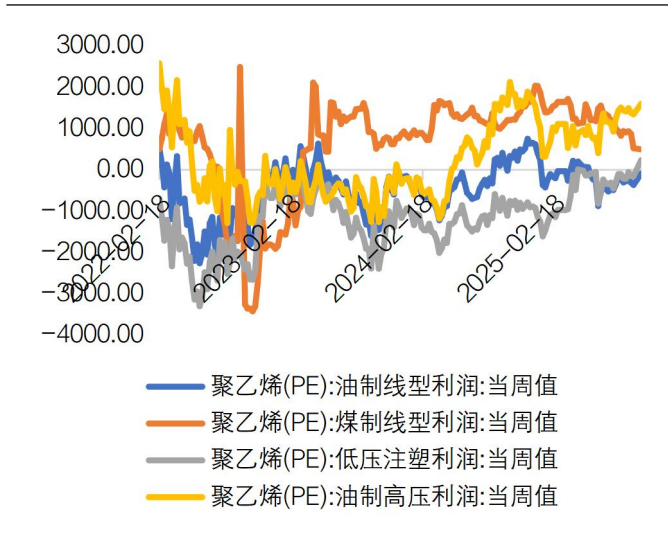
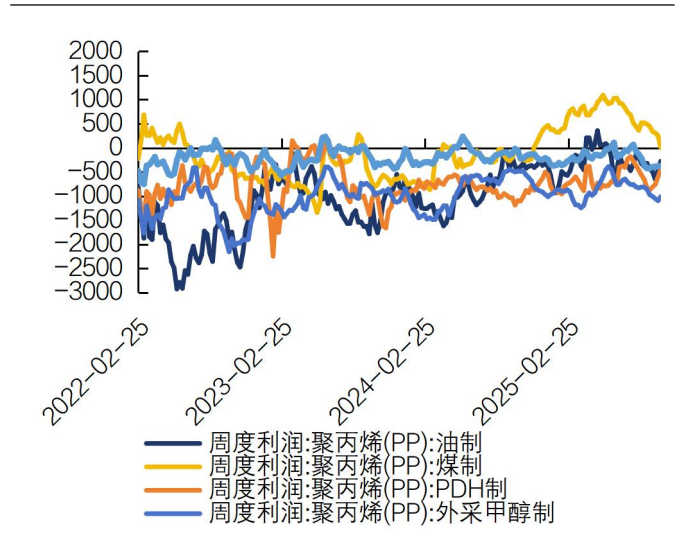


图 21: PP 生产利润 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 长江期货

4、去库力度不足, 持续对市场价格形成压制

截至 10 月 17 日, 聚乙烯国内库存 54.56 万吨, 聚丙烯国内库存 67.87 万吨, 聚烯烃上游生产企业累库迹象明显, 库存处于历史同期较高水平, 面对供应增加而需求疲软的矛盾, 库存消化速度缓慢, 持续对市场价格形成压制。国庆长假前后, 虽然部分聚烯烃下游企业有补库需求, 但整体补库动力不足。随着“金九银十”步入尾声, 特别是 PE 农膜需求预计在 11 月前后逐步收尾, 后续需求增量空间较为有限。与此同时, 供应端压力不减, 导致去库进程受阻。

图 22: PE 社会库存变动 (万吨)

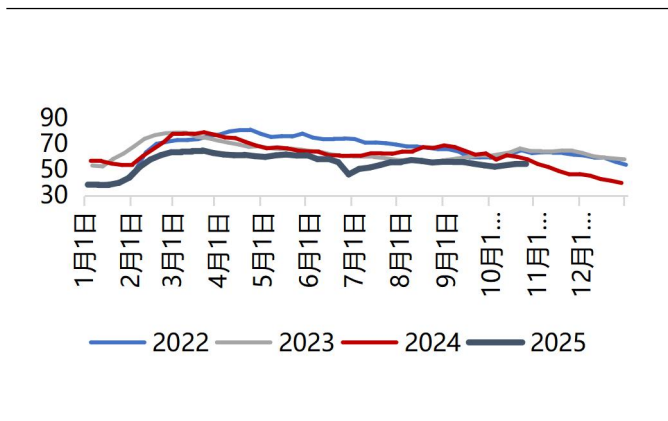


图 23: 两油 PE 企业库存变动 (万吨)

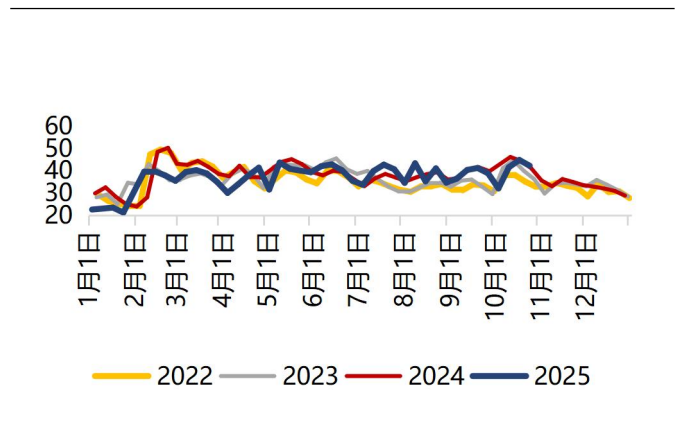
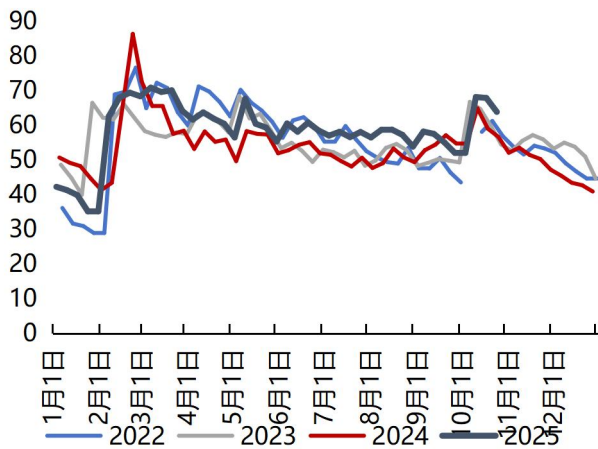
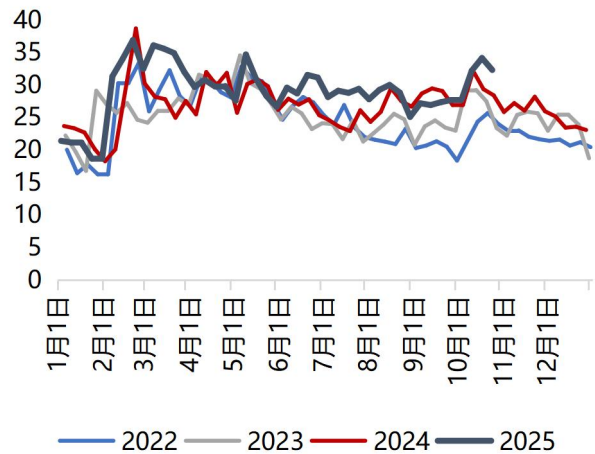


图 24: PP 国内库存 (万吨)

图 25: PP 两桶油库存 (万吨)


资料来源：同花顺，长江期货

三、后市展望总结

总结来看，2025 年“金九银十”期间，聚烯烃市场现实与预期背离的主要原因是供需失衡格局加剧，在供应压力持续加大、需求复苏乏力、成本支撑减弱及库存高企的多重因素共同作用下，聚烯烃价格表现低迷。后市来看，聚烯烃价格市场的底部特征正在显现，底部或形成支撑，但由于多方因素影响，上行压力较大。聚乙烯预计相对聚丙烯表现偏强，即 LP 主力合约价差走阔，但整体难改震荡偏弱格局。

1、聚烯烃价格单边探底，底部或有支撑

聚烯烃价格经历持续下跌后，市场的底部特征正在显现。一方面，国际原油价格虽仍承压，但已回落至相对低位。同时，各工艺路线的聚烯烃生产利润被严重挤压，尤其是油制路线已处于长期亏损状态。成本的坍塌虽削弱了绝对价格，但持续亏损的现状将迫使企业调整生产负荷，为价格提供了内在的估值支撑。另一方面，10 月下旬，聚烯烃主力合约跌至多年新低，在当前位置，市场已较为充分地计价了当前的利空因素，继续大幅下行的动能减弱。

2、聚烯烃市场预计将维持偏弱震荡格局，上行压力较大

当前聚烯烃市场正处于供需再平衡的关键阶段，受限于沉重的供应压力与疲软的需求，市场也难以快速反转，短期内将延续震荡筑底的格局。供应方面，四季度检修损失量预计收窄，且四季度仍有新产能投放计划，整体供应压力难以缓解。需求方面，终端行业增速普遍放缓，短期没有增量冲击，限制聚烯烃需求增长。后续需要持续关注国内相关稳增长政策的持续性与实施效果，以及国外中美贸易关系发展以及出口市场的需求变化。预计 LLDPE 主力合约参考震荡区间为 7000-7500 元/吨；PP 主力合约参考震荡区间为 6900-7200 元/吨，整体策略以逢高做空为主。

3、聚烯烃内部走势分化，聚乙烯表现预计强于聚丙烯

在聚烯烃整体承压的背景下，聚乙烯和聚丙烯的基本面存在差异，主要体现在聚丙烯面临的新增产能压力远大于聚乙烯，同时聚乙烯的库存情况相对聚丙烯较好，导致其走势将出现分化，预计四季度聚乙烯的表现将强于聚丙烯，LP 主力合约价差走阔，可关注其套利机会。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：（027）65777137

网址：<http://www.cjfc.com.cn>