

策略报告

短期库存去化，春检到来，关注需求情况

2025 年 03 月 02 日

聚烯烃周报 20250224-20250302

聚烯烃主力合约走势图



资料来源：文华财经, 招商期货

相关报告

能化研究负责人：李国洲

13544503362

Liguozhou@cmschina.com.cn

F3021097

Z0020532

□ 聚乙烯：

1、基本上：本周产业链库存持续小幅去化，处于历年正常水平，压力不大。本周国内小幅上涨，基差走强，成交一般；美金现货持稳为主，进口窗口关闭。供应端：国产开工小幅回升，新装置投产，春季后期逐步到来，进口窗口关闭，出口窗口关闭，供应环比回升。需求端：下游农地膜开工持续回升，其他需求环比回升，总体开工率环比回升为主。短期来看，总体来看产业链库存小幅去化，基差走强，供需双增，盘面震荡为主。中期来看，今年处于扩产周期，逢高做空为主。

□ 2、从交易维度上：本周产业链库存持续小幅去化，基差偏强，供需双增，短期震荡为主。中期来看，今年处于扩产周期，逢高做空为主。

□ 聚丙烯：

1、基本上：本周产业链库存小幅去化，处于历年正常水平。本周国内现货小幅震荡，基差持稳，成交一般；美金现货持稳为主，低价进口窗口关闭，出口窗口打开，供应压力回升。需求端：下游家电汽车受各种补贴政策影响，一季度排产不错，BOPP和塑编订单一般，整体开工率回升为主。短期来看：总体来看产业链库存小幅去化，基差持稳，出口窗口打开，供需偏弱，短期震荡偏弱为主，往上仍受制于进口窗口压制。套利方面，中长期来看：今年PP产业仍处于扩产周期，供应压力逐步加大，继续逢高做空利润（MTO/PDH）。

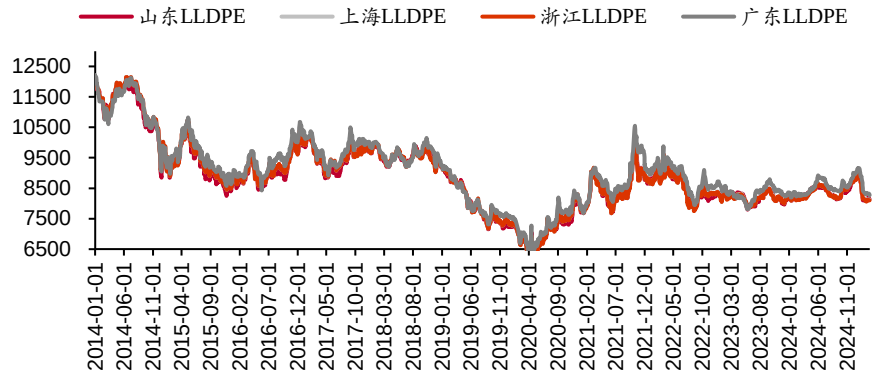
□ 2、从交易维度上：本周产业链库存小幅去化，基差持稳，出口窗口打开，供需双增，短期震荡偏弱为主，往上仍受制于进口窗口压制。中长期来看：今年PP产业仍处于扩产周期，供应压力逐步加大，远月仍是逢高做空利润（MTO/PDH）或者买PP空塑料。

□ 风险提示：新装置投放情况，下游需求情况，地缘政治情况，国内政策。

一、聚烯烃

（一）现货价格、期现价差与跨期价差

图：LLDPE 交割库所在地现货价格走势



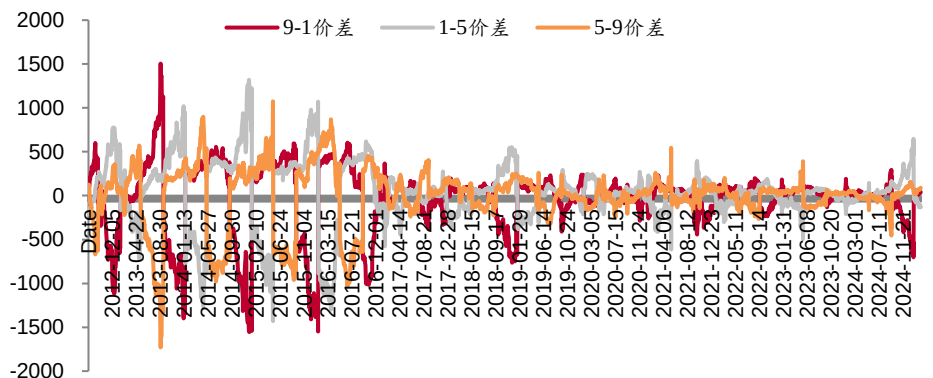
资料来源：WIND，招商期货

图 1：LLDPE 期现价差走势



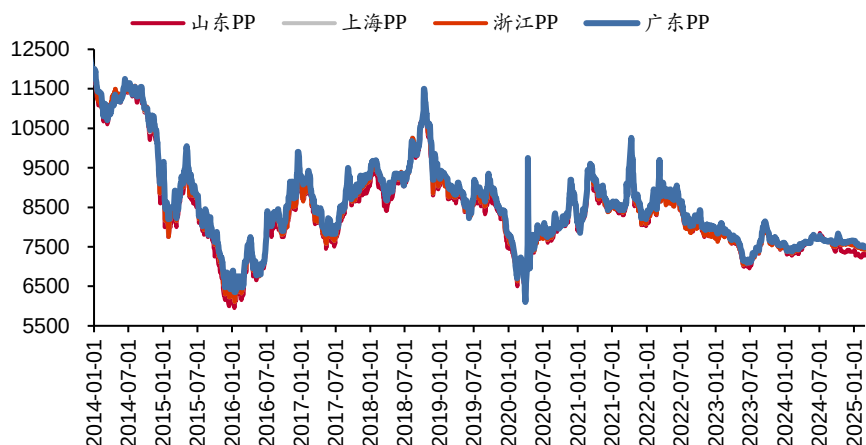
资料来源：WIND，招商期货

图 2：LLDPE 跨期价差走势



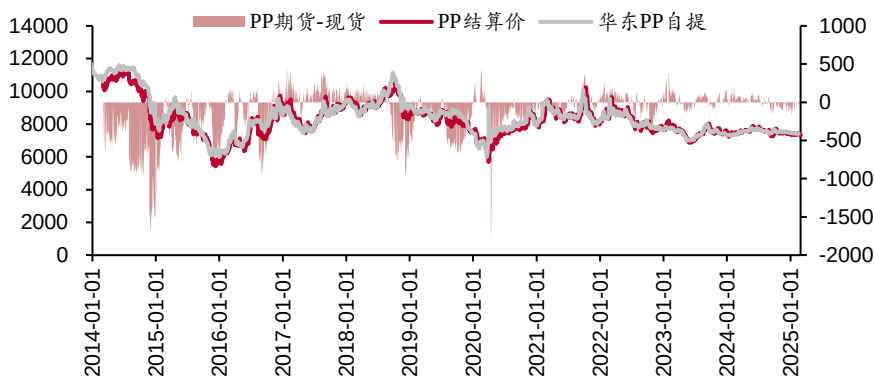
资料来源：WIND，招商期货

图 3：PP 交割库所在地现货价格走势



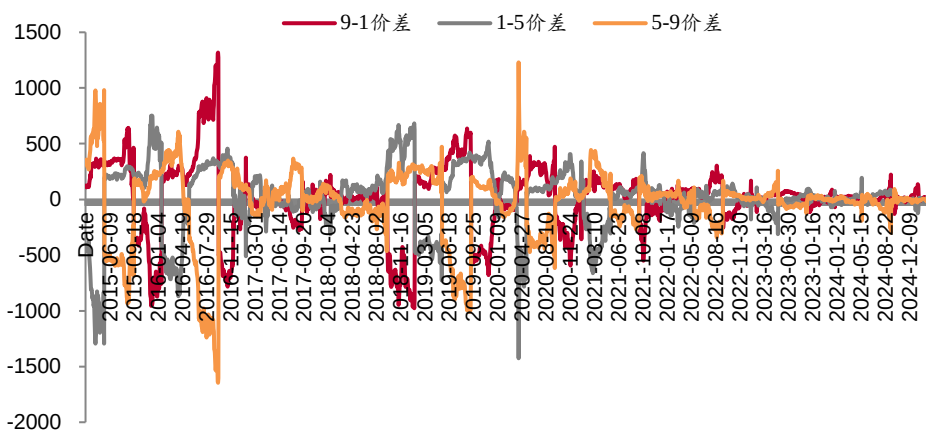
资料来源：WIND，招商期货

图 4：PP 期现价差走势



资料来源：WIND，招商期货

图 6：PP 跨期价差

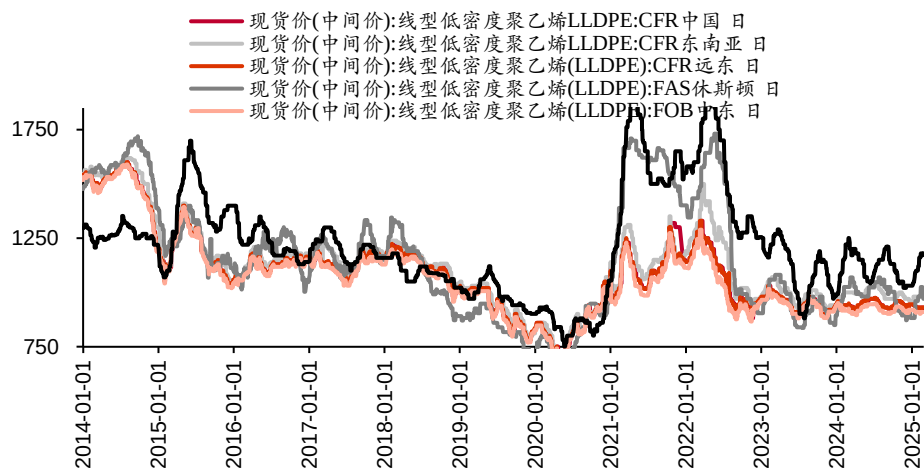


资料来源：WIND，招商期货

本周产业链库存延续小幅去化，LLDPE 现货价格小幅反弹，主力合约小幅反弹，基差偏强，5/9 价差小幅走强。PP 现货价格小幅震荡，主力合约小幅震荡，基差持稳，5/9 价差小幅缩窄。

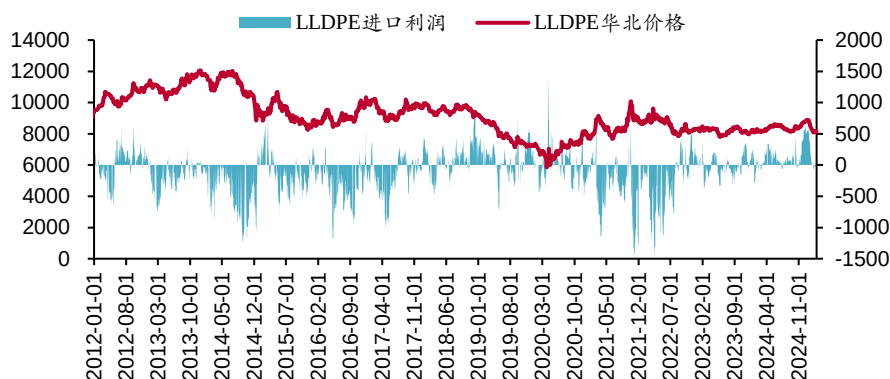
(二) 聚烯烃美金价格及进口利润

图 5: LLDPE 美金价格



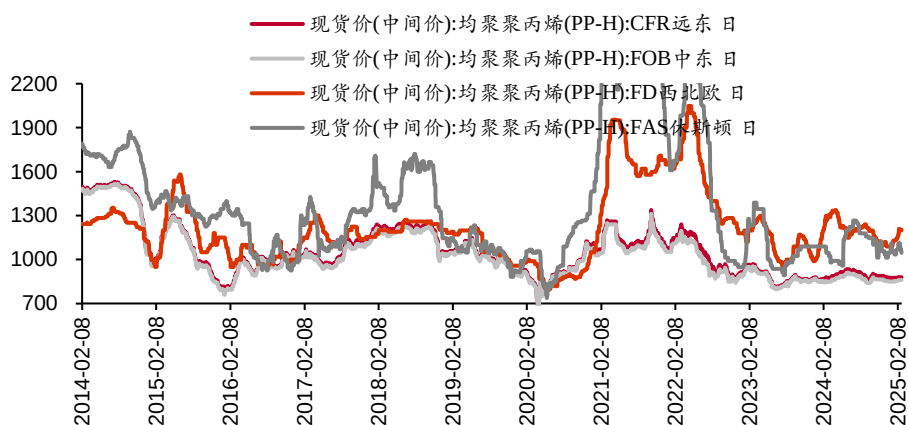
资料来源：WIND，招商期货

图 6: LLDPE 进口利润



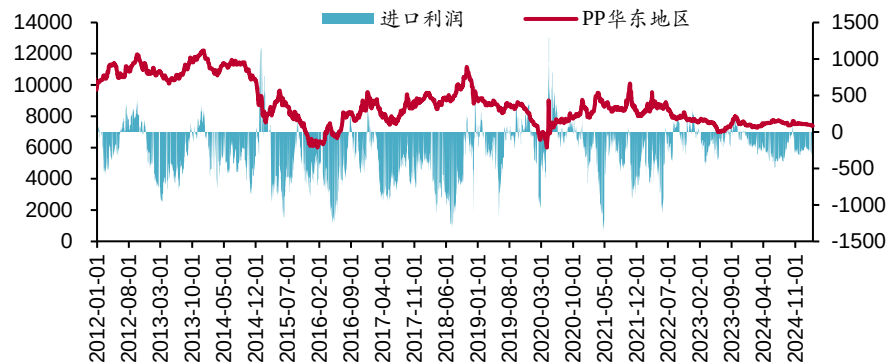
资料来源：WIND、招商期货

图 7: PP 美金价格



资料来源：WIND，招商期货

图 8：PP 进口利润

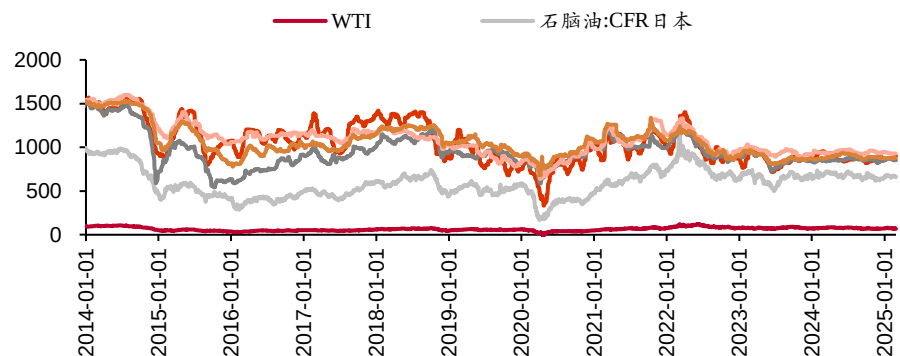


资料来源：WIND，招商期货

本周 LLDPE 美金持稳为主，人民币汇率小幅贬值，国内价格小幅反弹，低价进口窗口关闭，出口窗口关闭。国内 CFR 价格持稳，中国贴水东南亚价差维持 60 美金；本周 PP 美金价格持稳为主，人民币汇率小幅贬值，国内现货小幅震荡，低价进口窗口打开，出口窗口关闭。

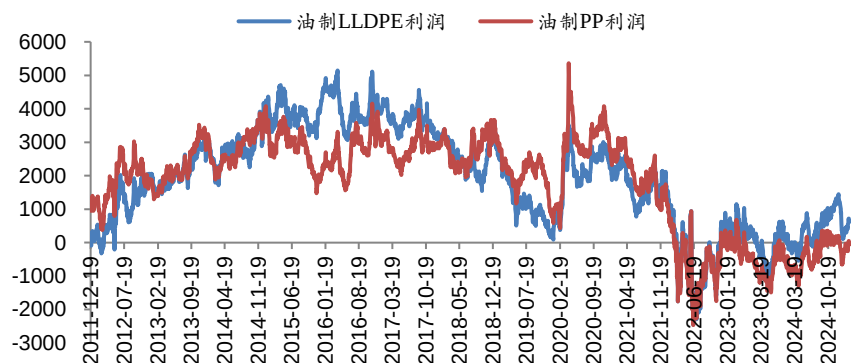
（三）聚烯烃产业利润及价差

图 9：油化工制烯烃相关上游产品价格走势



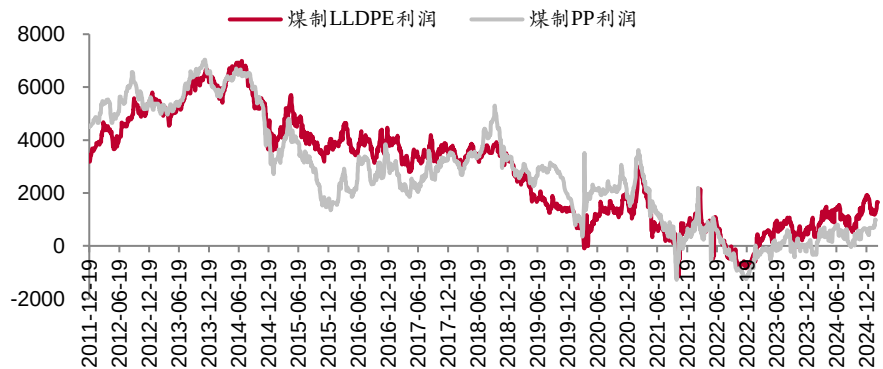
资料来源：WIND，招商期货

图 10：石脑油一体化装置聚烯烃利润



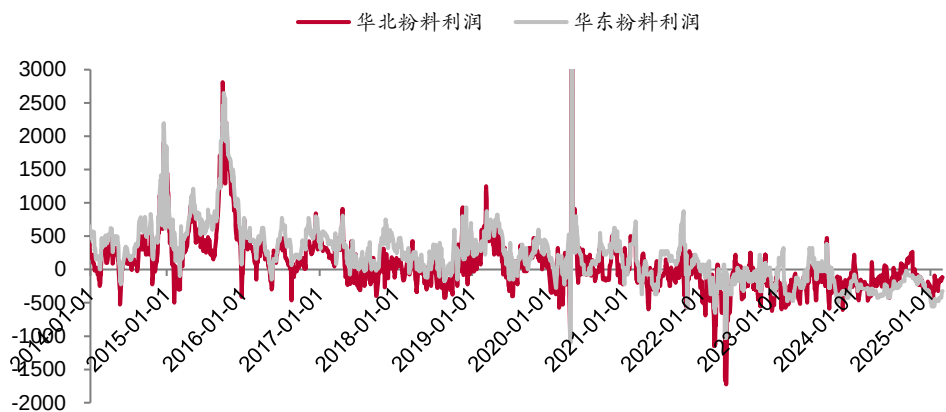
资料来源：WIND，招商期货

图 11：煤化工一体化装置聚烯烃利润



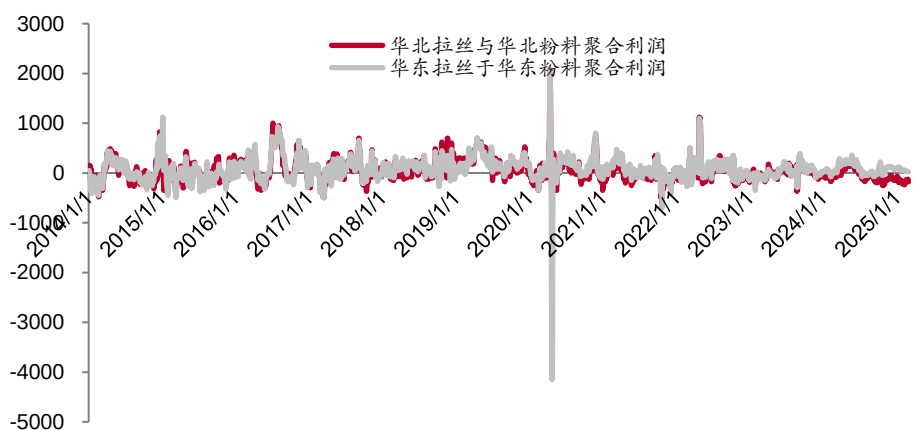
资料来源：WIND，招商期货

图 12：丙烯单体-PP 粉料聚合利润



资料来源：WIND，招商期货

图 13：PP 粒料-PP 粉料价格



资料来源：WIND，招商期货

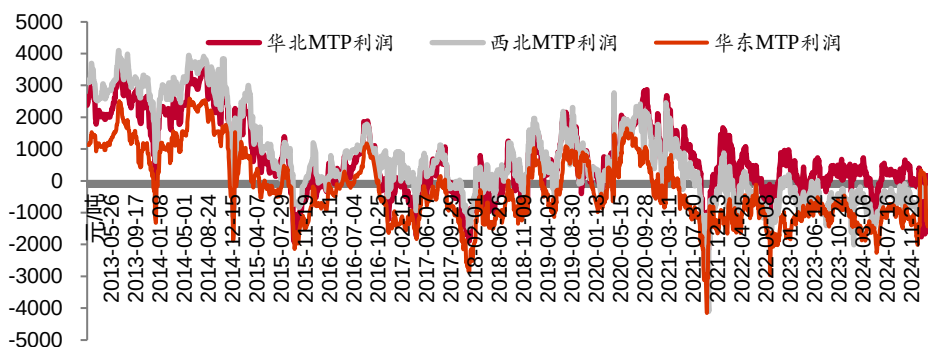
本周上游原油价格小幅下跌，石脑油价格小幅下跌，烯烃单体持稳，聚烯烃价格持稳为主，原油跌幅大于烯烃幅度，烯烃生产利润小幅扩大，煤炭跌幅幅度大于烯烃幅度，烯烃生产利润小幅扩大；丙烯跌幅度大于 PP 粉料幅度，粉料亏损缩窄，PP 拉丝和粉料价差小幅缩窄。

图 14: PDH 利润



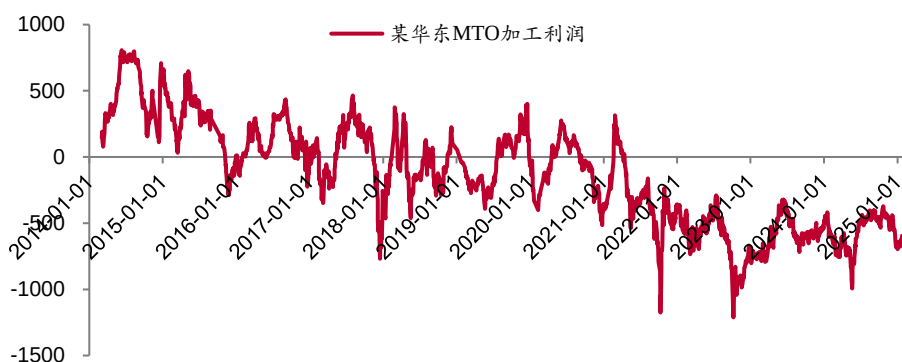
资料来源: WIND, 招商期货

图 15: MTP 利润



资料来源: WIND, 招商期货

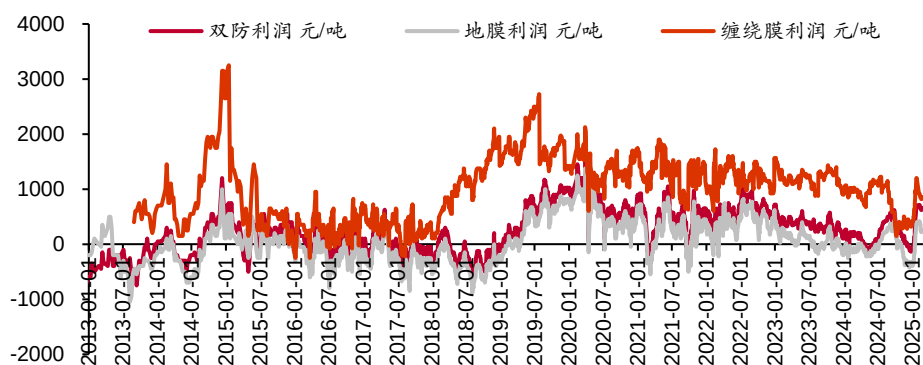
图 16: 华东某 MTO 到成品综合利润



资料来源: WIND, 招商期货

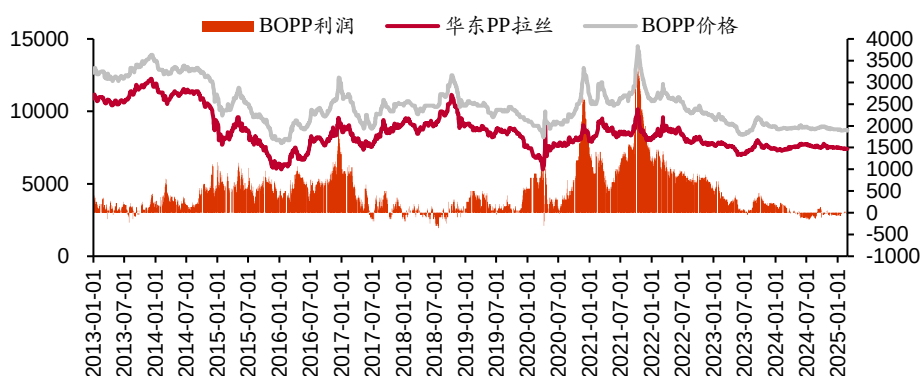
丙烷跌幅小于 PP 幅度, 本周 PDH 亏损小幅扩大; 甲醇跌幅小于丙烯幅度, 导致 MTP 综利润小幅缩窄; MEG 现货小幅下跌, 烯烃现货持稳, 甲醇现货小幅震荡, MTO 综合盈利亏损小幅缩窄。

图 17: PE 下游生产利润



资料来源: WIND, 招商期货

图 18: PP 下游BOPP膜生产利润

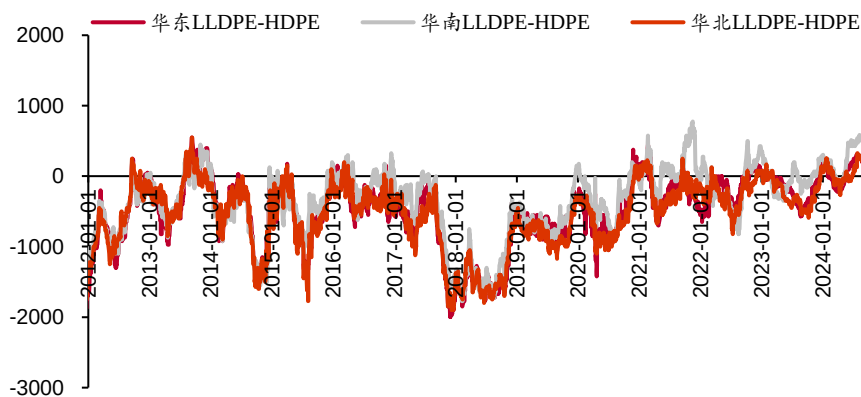


资料来源: WIND, 招商期货

本周PE下游生产利润随着原料价格上涨, 成品价格持稳, 加工利润小幅缩窄, 处于正常水平; PP下游BOPP利润随着原料价格持稳, 下游成品持稳, 利润小幅亏损, 处于偏低水平。

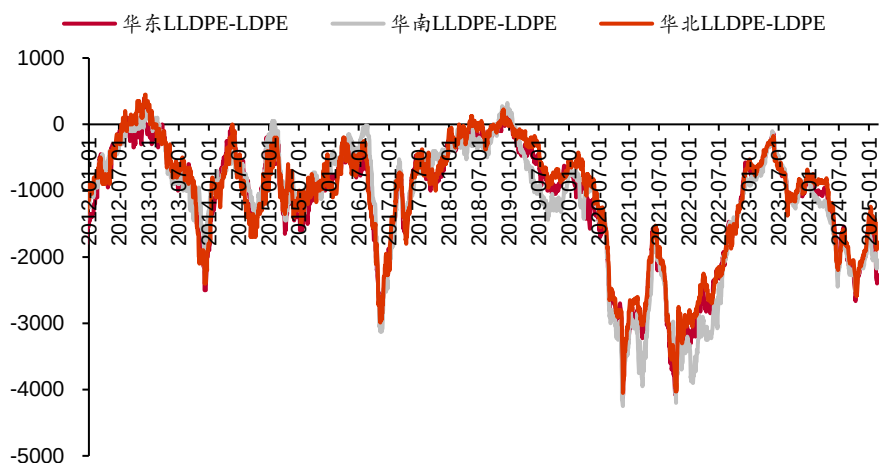
(四) 聚烯烃替代相关价差

图 19: LLDPE-HDPE 国内价差结构



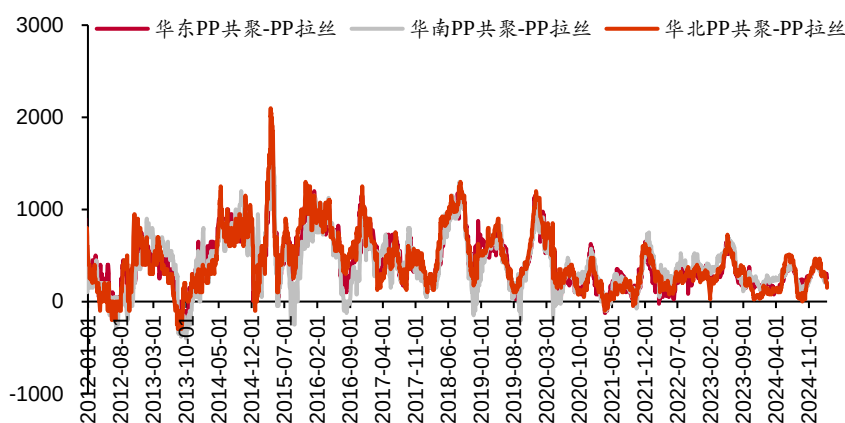
资料来源: WIND, 招商期货

图 20: LLDPE-LDPE 国内价差结构



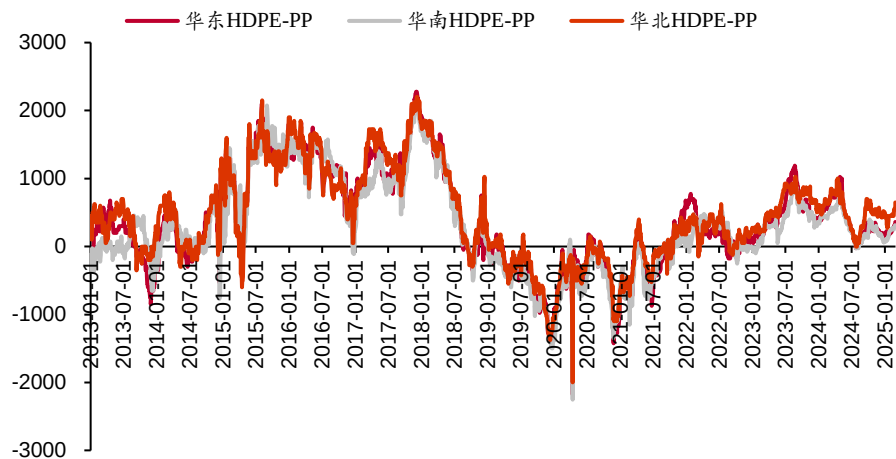
资料来源: WIND, 招商期货

图 21: PP 共聚-PP 均聚国内价差



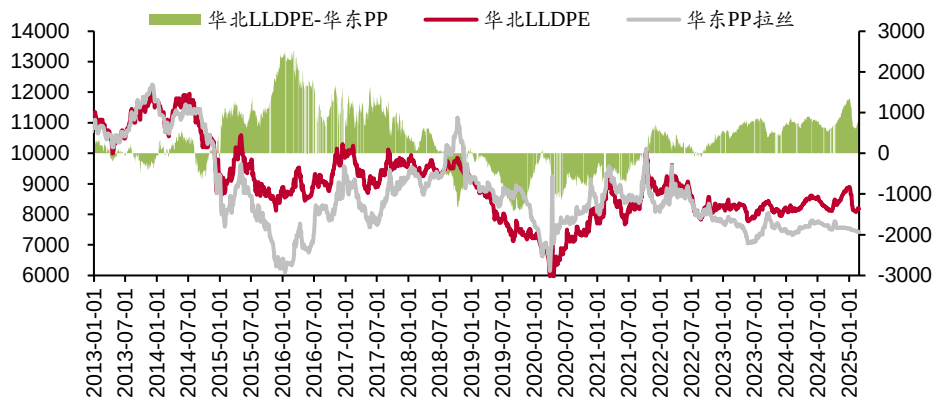
资料来源: WIND, 招商期货

图 22: HDPE-PP 价差



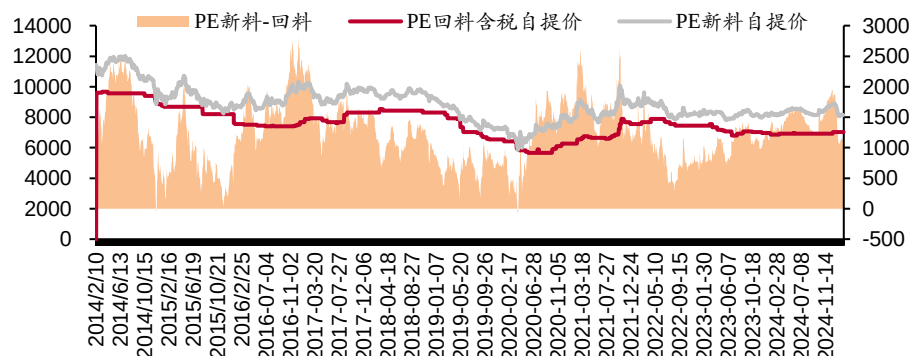
资料来源: WIND, 招商期货

图 23: LLDPE 华北-PP 华东价差



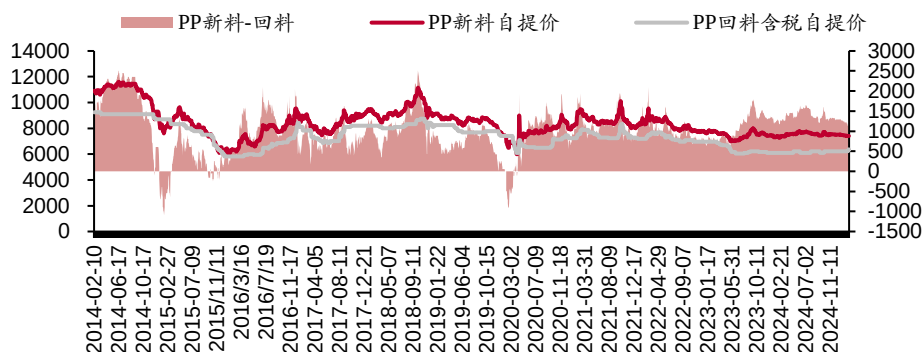
资料来源: WIND, 招商期货

图 24: PE 新料-PE 回料价差



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

图 27: PP 新料-PP 回料价差



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

本周 LLDPE-HDPE 价差小幅缩窄, 处于正常水平, 标品偏强, HDPE 对 LLDPE 支撑一般。本周标品生产比例小幅回升, 对线性支撑一般; 本周 LLDPE-LDPE 价差小幅缩窄, 处于偏低水平, 短期 LDPE 对 LLDPE 支撑增强; 本周共聚-均聚价差小幅缩窄, 处于正常水平, 本周拉丝生产比例小幅下降, 对拉丝支撑增强。本周 HD-PP 价差小幅缩窄, 处于正常水平; 本周华北 LLDPE-华东 PP 拉丝价差 650 元/吨; 本周 PE 新料与 PE 回料价差处于正常水平, 小幅缩窄, 对 PE 新料支撑有所减弱; PP 新料-PP 回料价差处于中等水平, 小幅缩窄, 对 PP 新料支撑有所减弱。

（五）供需面及产业链库存

表 1：PE 供需情况

P E 新料国产量	E 新料进口	P E 新料出口	P E 新料表	E 新料累计表	E 新料表需求	E 新料累计表需求	累积同比	累计同比	累计环比
2024年1月	238.9	117.06	5.87	361.83	361.83	9.40%	9.40%		
2024年2月	227.7	104.03	5.94	337.67	699.5	7.14%	7.14%		
2024年3月	239.07	120.91	10.16	370.14	1069.64	7.37%	7.37%		
2024年4月	218.2	109.3	9.1	336.6	1406.24	7.15%	7.15%	1/4月同比7.15%	1-4月环比-4.55%
2024年5月	225	101.9	7.5	334.4	1740.64	5.29%	5.29%		
2024年6月	219.7	100.6	6.5	326.8	2067.44	3.96%	3.96%		
2024年7月	224.5	129.9	5.8	360.2	2427.64	4.86%	4.86%		
2024年8月	238.1	122.03	7.17	367.3	2794.94	4.39%	4.39%	5-8月同比1.73%	5-8月环比-1.25%
2024年9月	234.9	113.66	6.07	354.63	3149.57	3.36%	3.36%		
2024年10月	224.5	115	6	345.5	3495.07	2.24%	2.24%		
2024年11月	240	115	6	361	3856.07	1.93%	1.93%		
2024年12月	250	115	6	371	4227.07	1.84%	1.84%	9-12月同比-2.79%	9-12月环比3.13%
2025年1月	258	115	6	379	379	4.75%	4.75%		
2025年2月	235	105	6	346	725	2.47%	3.65%		
2025年3月	250	125	6	381	1106	2.93%	3.40%		
2025年4月	240	110	6	356	1462	5.76%	3.97%	1/4月同比3.97%	1-4月环比2.26%
2025年5月	265	105	8	378	1840	13.04%	5.71%		

资料来源：卓创资讯，招商期货

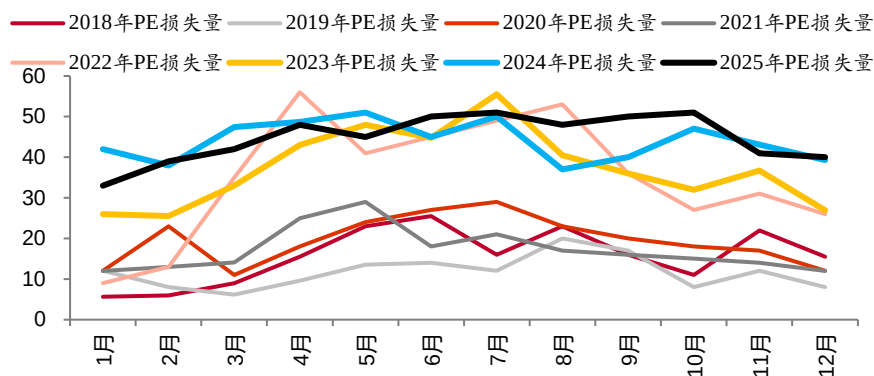
表 2：PP 供需情况

P P 新料	P P 新料	P P 新料	PP 粉料产	P P 新料	P P 新料	P P 新料表	P P 新料累计	累积同比	累计环比
2024年1月	283	33.67	12	26.7	331.37	331.37	0.64%	0.64%	
2024年2月	268.81	23.91	16.87	24.2	300.05	631.42	5.56%	2.92%	
2024年3月	288.63	31.07	31.55	27.6	315.75	947.17	5.76%	3.85%	
2024年4月	271.56	28.8	25.2	27.7	302.86	1250.03	7.64%	4.75%	1-4月同比4.74%
2024年5月	275.4	30	20	25.2	310.6	1560.63	1.69%	4.12%	1-4月环比-4.01%
2024年6月	275.5	28.7	16.8	25.4	312.8	1873.43	3.44%	4.01%	
2024年7月	285.6	33	15.7	27.4	330.3	2203.73	3.34%	3.91%	
2024年8月	304.7	31.42	21.25	26.9	341.77	2545.5	2.76%	3.75%	5-8月同比2.81%
2024年9月	299.7	29.9	19.48	27.57	337.69	2883.19	5.67%	3.97%	5-8月环比3.64%
2024年10月	304.7	31.1	19.8	32.15	348.15	3231.34	5.11%	4.09%	
2024年11月	286.6	32.3	18.6	28.71	329.01	3560.35	3.79%	4.07%	
2024年12月	300	30	18	27	339	3899.35	1.35%	3.82%	9-12月同比5.45%
2025年1月	310	31	20	28	349	349	5.32%	5.32%	9-12月环比6%
2025年2月	285	25	20	25	315	664	4.98%	5.16%	
2025年3月	320	30	35	28	343	1007	8.63%	6.32%	
2025年4月	315	28	30	30	343	1350	13.25%	8.00%	1-4月同比8%
2025年5月	322	28	28	25	347	1697	11.72%	8.74%	1-4月环比-0.28%

资料来源：卓创资讯，招商期货

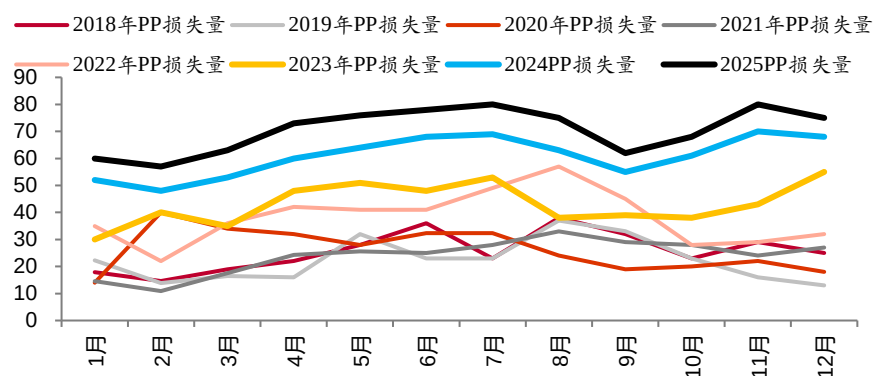
PE 上半年供需走弱，二季度供需双增，压力环比加大；PP 上半年供应压力回升，仍需要打掉边际高成本产能或增加出口来实现大幅减产（PDH/MTO）来实现再平衡。

图 28: PE 检修情况



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

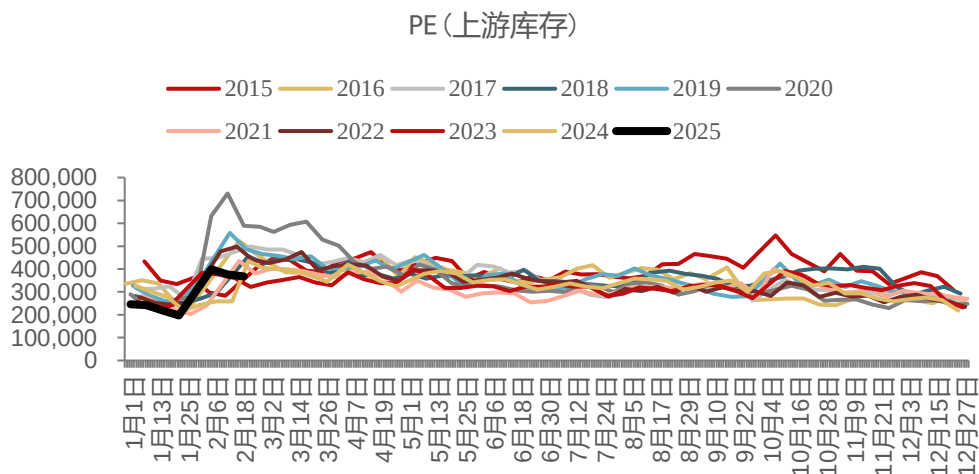
图 29: PP 检修情况



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

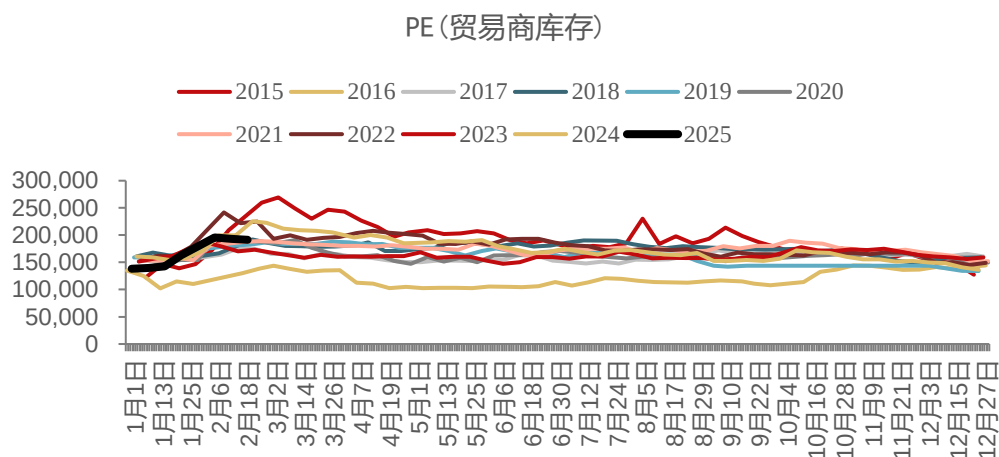
根据现有公布的检修计划来看, 2025 年 PE 计划检修比 2024 年有所增加, 相对来看, 二三季度检修偏多一点; 2025 年 PP 检修比 2024 年有所增加, 上半年偏多, 下半年减少。

图 29: PE 石化库存



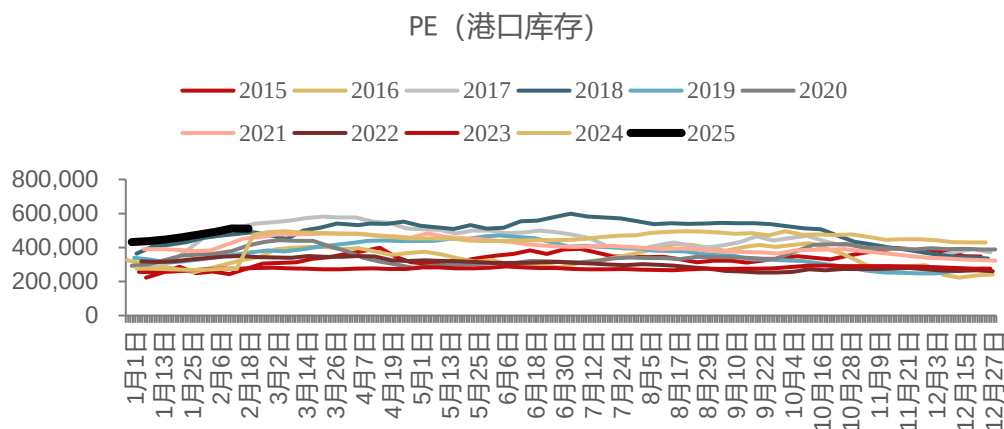
资料来源: 卓创资讯, 招商期货

图 30: PE 贸易商库存



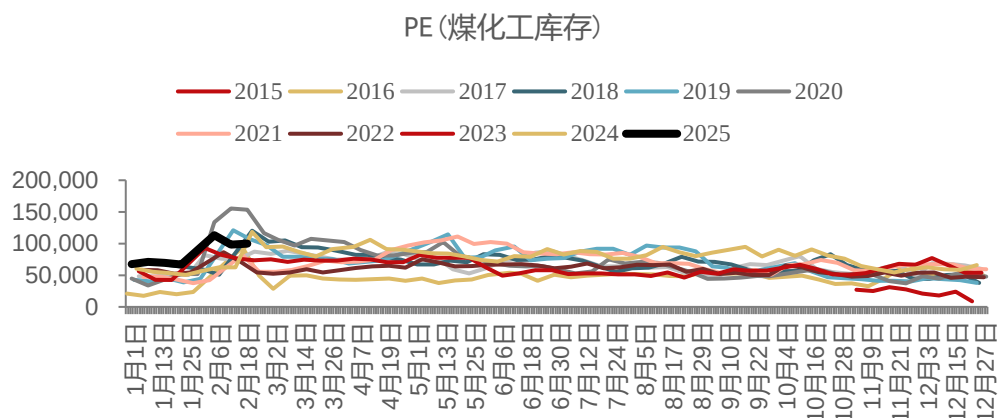
资料来源: 卓创资讯, 招商期货

图 31: PE 港口库存



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

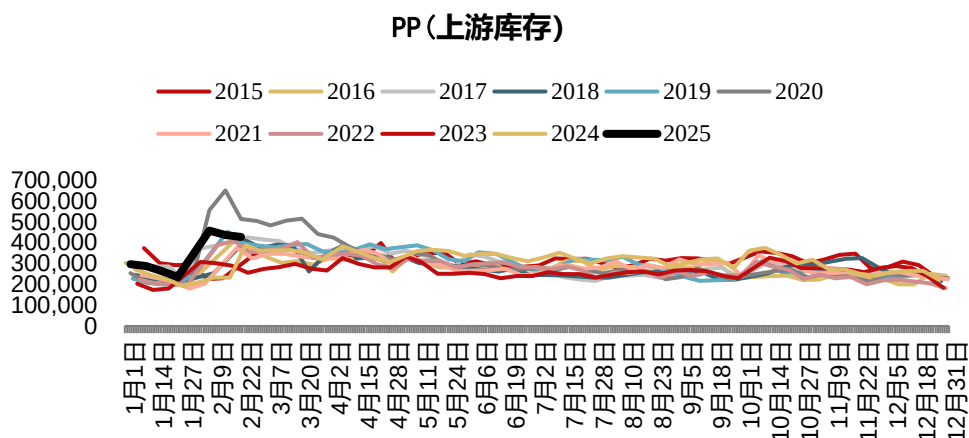
图 32: PE 煤化工库存



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

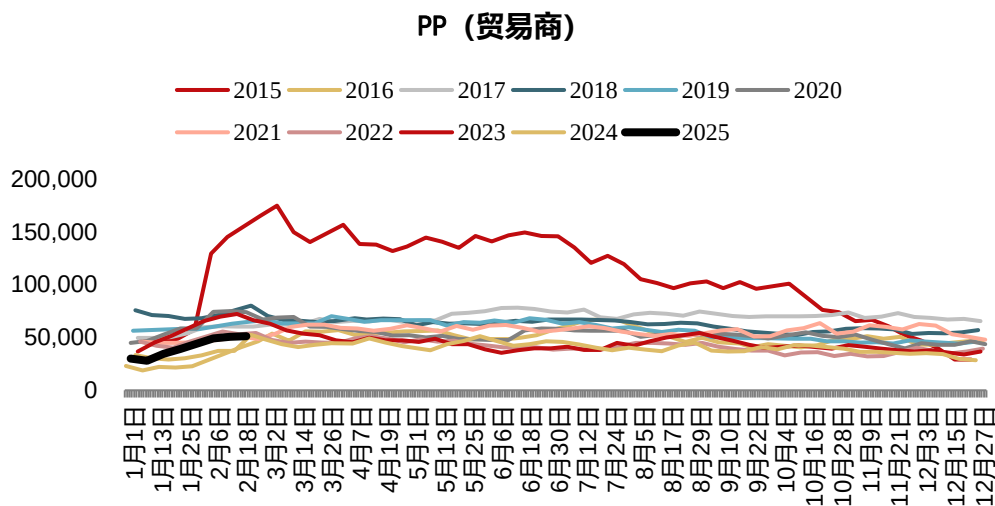
本周两桶油PE库存小幅去化, 处于往年同期正常水平; 港口库存小幅下降, 但样本调整, 处于正常水平; 社会库存小幅下降, 处于正常水平; 煤化工库存小幅回升, 处于正常水平。

图 33: PP 石化库存



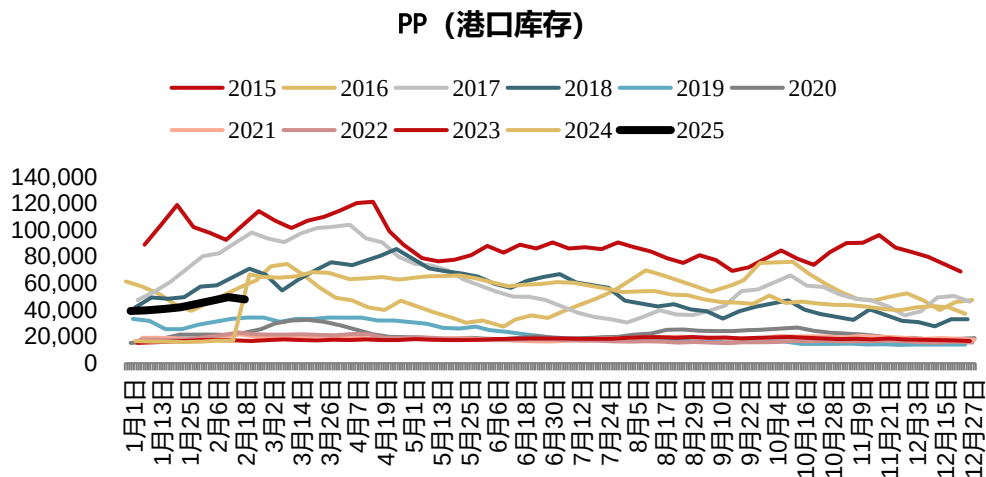
资料来源: 卓创资讯, 招商期货

图 34: PP 贸易商库存



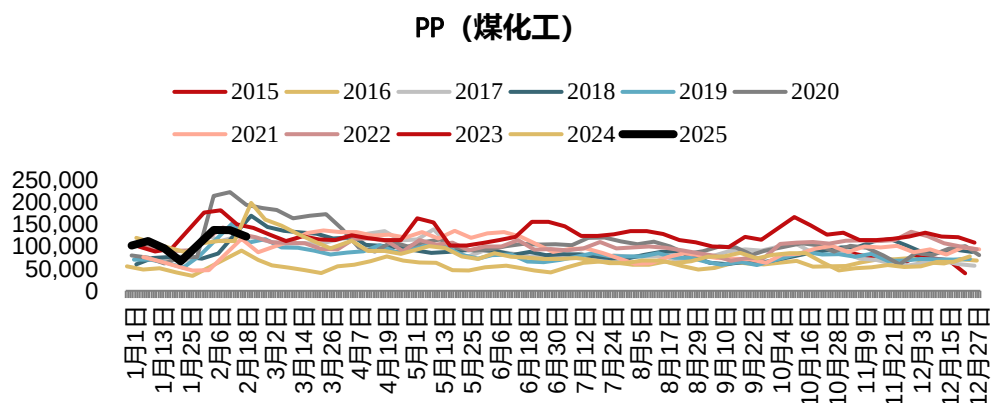
资料来源: 卓创资讯, 招商期货

图 35: PP 港口库存



资料来源: 卓创资讯, 招商期货

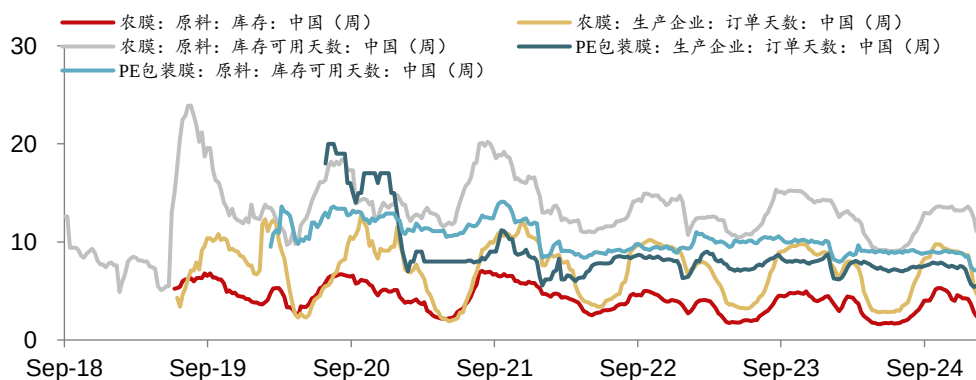
图 36: PP 煤化工库存



资料来源：卓创资讯，招商期货

本周两桶油 PP 库存小幅下降，处于历年正常偏高水平；港口库存小幅下降，但样本调整，处于正常水平；社会库存小幅回升，处于正常水平，煤化工库存小幅下降，处于正常偏低水平。

图 37: 聚烯烃下游库存情况

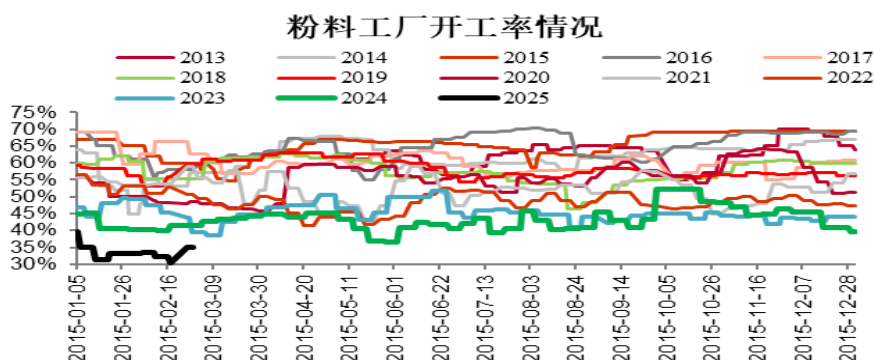


资料来源：卓创资讯，招商期货

本周塑料和 PP 现货小幅震荡，下游农地膜淡季，但以旧换新及强出口，补库动力尚可；BOPP 工厂，下游订单一般，逢低补库存为主。

(六) 下游开工率及生产利润

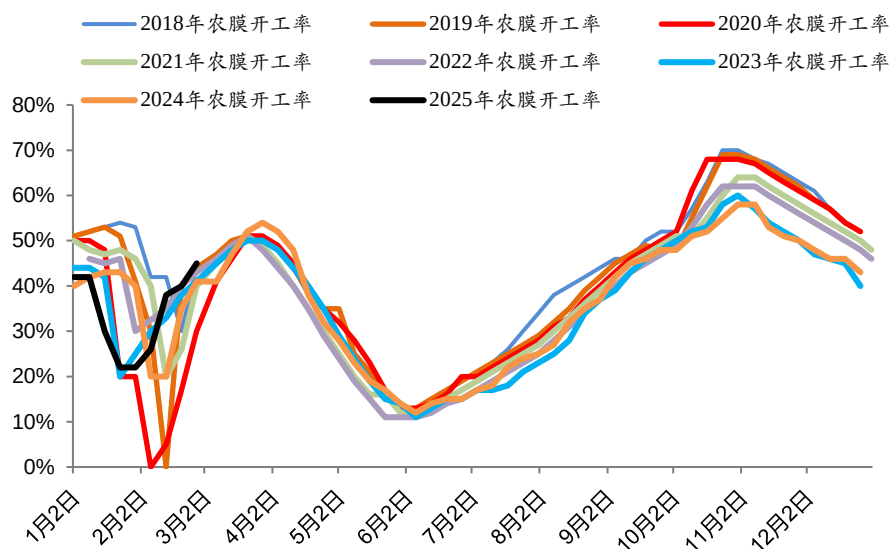
图 38: PP 粉料开工率



资料来源：卓创资讯，招商期货

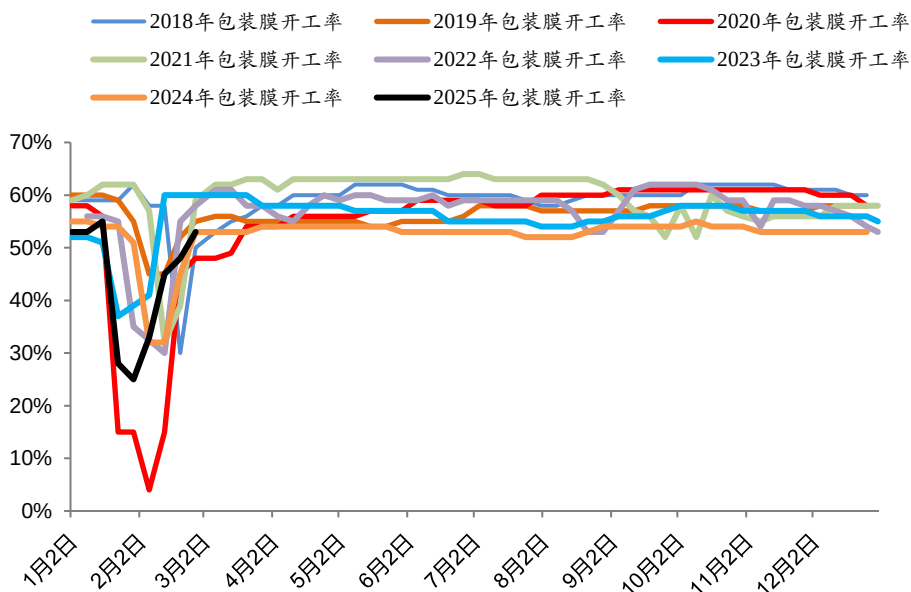
据卓创资讯统计，本周粉料平均开工率 34.89%，环比上升 4.62%，同比下降 6.54%。

图 39：PE 农膜开工率



资料来源：卓创资讯，招商期货

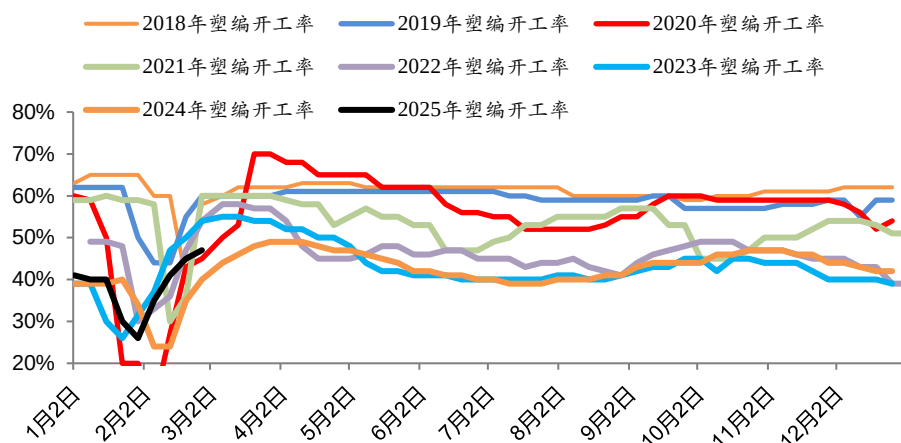
图 40：PE 包装膜开工率



资料来源：卓创资讯，招商期货

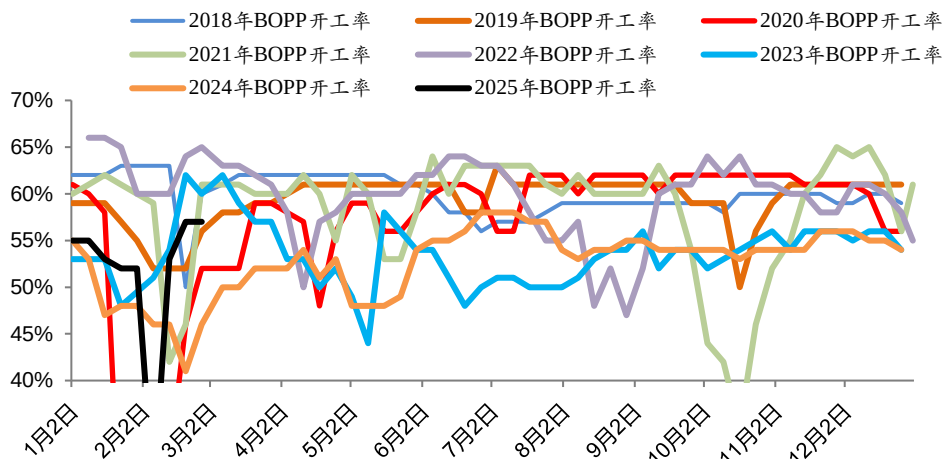
本周国内 PE 下游开工率延续小幅回升为主，农膜开工率环比上升 5%，同比上升 4%；包装膜开工率环比增加 5%，同比持平；单丝开工率环比持平，同比持平；薄膜开工率环比持平，同比下降 1%；中空开工率环比上升 1%，同比上升 3%；管材开工率环比持平，同比持平。

图 41：PP 塑编开工率



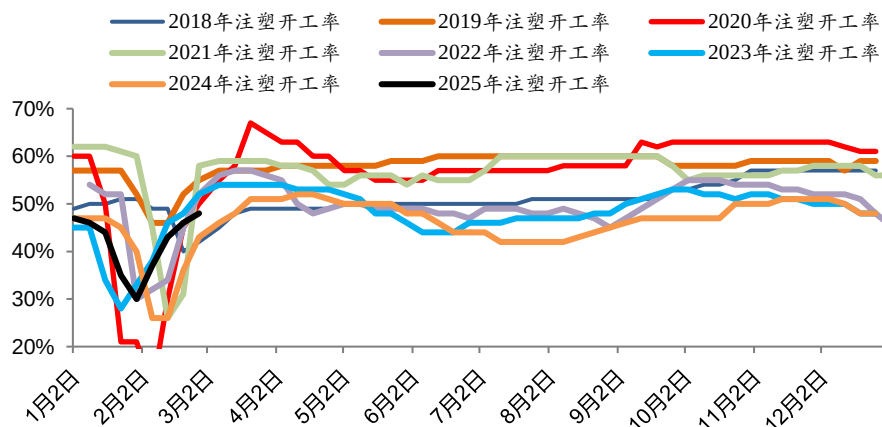
资料来源：卓创资讯，招商期货

图 42：BOPP 膜开工



资料来源：卓创资讯，招商期货

图 43：PP 注塑开工率



资料来源：卓创资讯，招商期货

本周聚丙烯下游企业开工率延续回升为主，其中塑编开工率环比上升 2%，同比上升 7%，注塑开工率环比上升 2%，同比上升 5%；BOPP 开工率环比持平，同比上升 11%。

二、周度展望

LLDPE: 本周产业链库存持续小幅去化,处于历年正常水平,压力不大。本周国内小幅上涨,基差走强,成交一般;美金现货持稳为主,进口窗口关闭。供应端:国产开工小幅回升,新装置投产,春季后期逐步到来,进口窗口关闭,出口窗口关闭,供应环比回升。需求端:下游农地膜开工持续回升,其他需求环比回升,总体开工率环比回升为主。短期来看,总体来看产业链库存小幅去化,基差走强,供需双增,盘面震荡为主。中期来看,今年处于扩产周期,逢高做空为主。后期关注新增产能投放情况/地缘政治/国内下游需求情况。

PP: 本周产业链库存小幅去化,处于历年正常水平。本周国内现货小幅震荡,基差持稳,成交一般;美金现货持稳为主,低价进口窗口关闭,出口窗口打开。供应端:春季检修增加,新装置投产,进口窗口关闭,出口窗口打开,供应压力回升。需求端:下游家电汽车受各种补贴政策影响,一季度排产不错,BOPP和塑编订单一般,整体开工率回升为主。短期来看:总体来看产业链库存小幅去化,基差持稳,出口窗口打开,供需偏弱,短期震荡偏弱为主,往上仍受制于进口窗口压制。套利方面,中长期来看:今年PP产业仍处于扩产周期,供应压力逐步加大,继续逢高做空利润(MTO/PDH)。后期关注新装置投放情况/下游需求情况/地缘政治。

研究员简介

李国洲：招商期货产研总部能化航运团队负责人，多年从事能化研究和投资工作，先后担任商品咨询公司能化负责人、现货贸易公司负责人、投资公司研究负责人及投资经理。在长期的研究和投资过程中，逐步形成以基本面研究为基础，以商品要素联动为纽带，以商品要素背离为切入点，以对冲套利为主要投资手段的成熟的投资研究体系。期货从业资格（证书编号：F3021097）及投资咨询资格（证书编号：Z0020532）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。