

主要结论

国内产量：前三季度 PE、PP 分别新增产能 333 万吨、430.5 万吨，上述装置在下半年已全面达产，四季度 PE 有广西石化、美孚惠州及巴斯夫广东装置计划投产，PP 方面广西石化近日开车成功产出合格品，其他装置投产时间预计推迟至明年。由于部分装置投产延迟，四季度压力略低于预期，但鉴于检修产能逐步回归，行业提负荷预期下供应环境仍偏宽松，关注装置计划外检修情况。

进出口：今年 PE 投产装置较多，国产货源供应充足，下半年进口明显减量，而出口持续维持高增，鉴于当前市场供需环境，四季度 PE 进出口趋势分化有望扩大。PP 国内供应压力较大，进口延续趋势性萎缩，而出口保持高速增长。目前内外价差倒挂严重，PP 进口窗口持续关闭，生产商积极开拓海外市场，出口目的地多元化有利于分散风险。

PE 需求：当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 53%、54%，低压下游开工率在 35%-50%。下游农膜仍处于旺季，国庆节后订单继续跟进，生产处于最后冲刺阶段，行业负荷将提升至年内高位，但 11 月中旬左右预计见顶，企业订单逐步减少，四季度 PE 需求呈现前高后低特征。

PP 需求：当前 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 46%、59%、50%。今年 PP 需求旺季不旺，订单天数普遍低于去年，工厂原料备货谨慎，基本维持低库存经营。目前塑编订单开始减少，企业生产步入旺季尾声，11-12 月开工率将逐步回落，而注塑生产有望持续至 11 月底，之后随着终端需求转弱，行业开工率季节性下滑，关注政策性因素扰动。

综上所述：四季度需求逐步走弱，供应仍有新产能释放，中长期供需预期继续承压。短期看市场跌至低位，地缘因素推动油价反弹，化工品成本支撑走强，聚烯烃或跟随阶段性回升，但需提防油价脉冲回落风险。建议：短期谨慎看待反弹空间，中长期维持逢高沽空思路，PP-3MA 价差逢高做缩。

风险提示：原油价格大涨、装置投产延迟。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

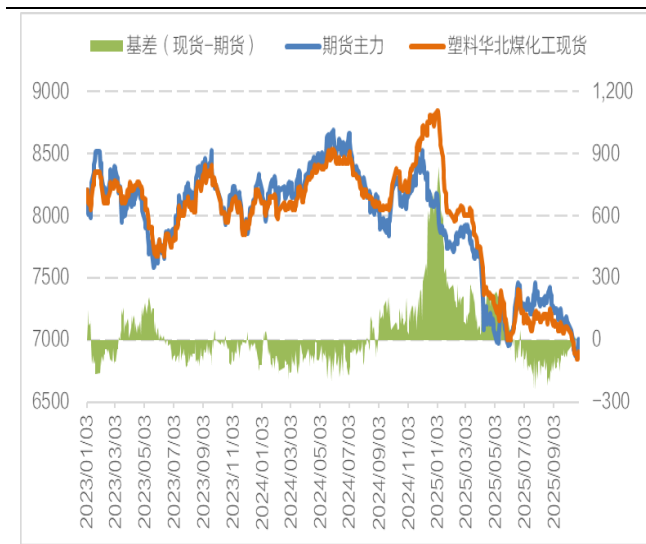
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

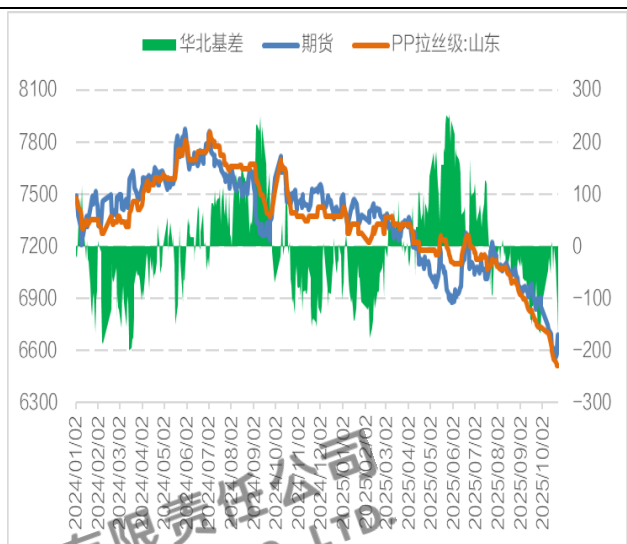
10月聚烯烃延续弱势探底。国内产能稳步释放，现货供应持续充足，下游需求预期不高，假期石化季节性累库。节后外盘原油大跌，化工品业者情绪承压，生产商被迫加大让利去库，在基本面利空共振下，节后期现价快速下跌，塑料及PP主力2601合约均创下年内新低。结构方面，四季度供应压力增加，而需求季节性转弱，聚烯烃1-5月差维持弱势震荡。

图 1：塑料主力基差



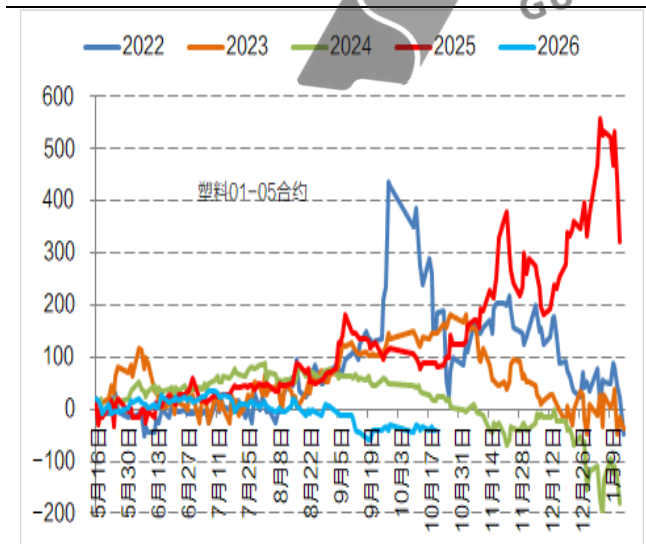
数据来源：wind，国信期货

图 2：PP 主力基差



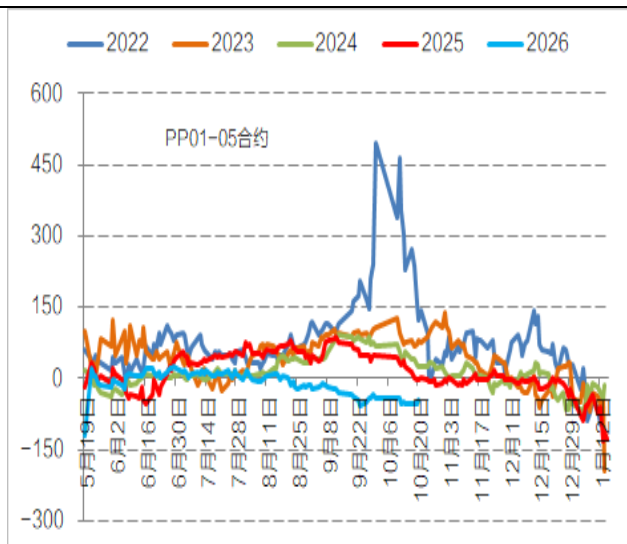
数据来源：wind，国信期货

图 3：塑料月间价差



数据来源：wind，国信期货

图 4：PP 月间价差



数据来源：wind，国信期货

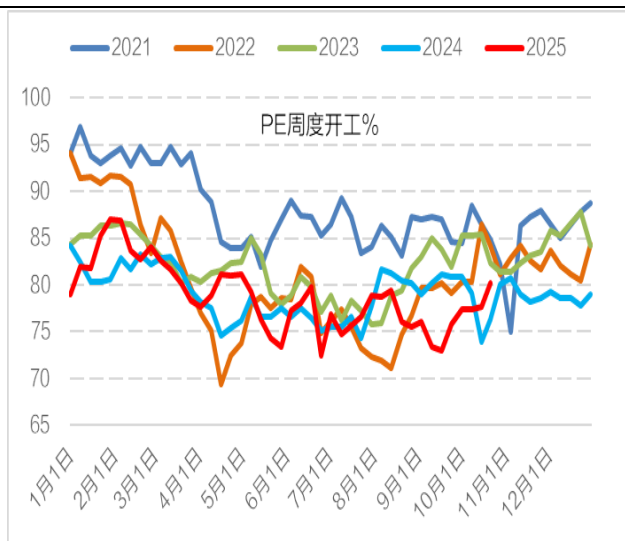
二、基本面分析

1. 投产延后不改供应宽松预期

由于市场行情偏弱，9月石化计划外检修较多，PE、PP检修损失量分别为58.8万吨、75.3万吨，两者均创下历史新高。但据卓创统计，四季度石化计划检修明显减少，10月PE、PP损失量预计分别为38.3

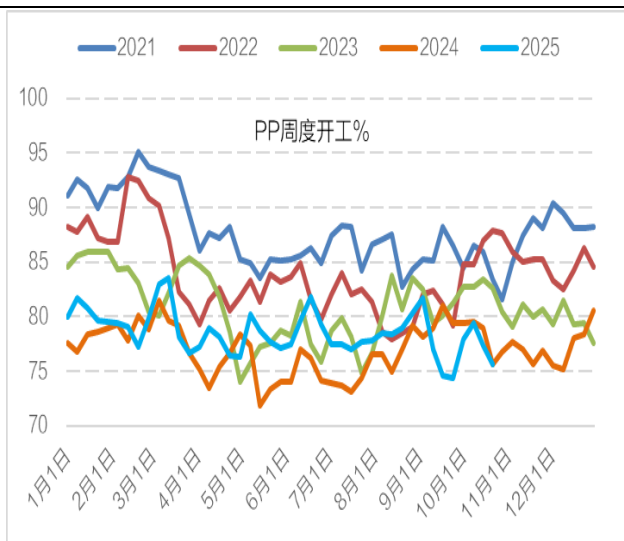
万吨、55.6 万吨，同时部分停车装置也将恢复，行业开工率预计逐步回升。截至 10 月 24 日，PE、PP 装置负荷分别为 80.2%、75.7%，较 9 月底环比分别提升 4.5、1.3 个百分点。

图 5: PE 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

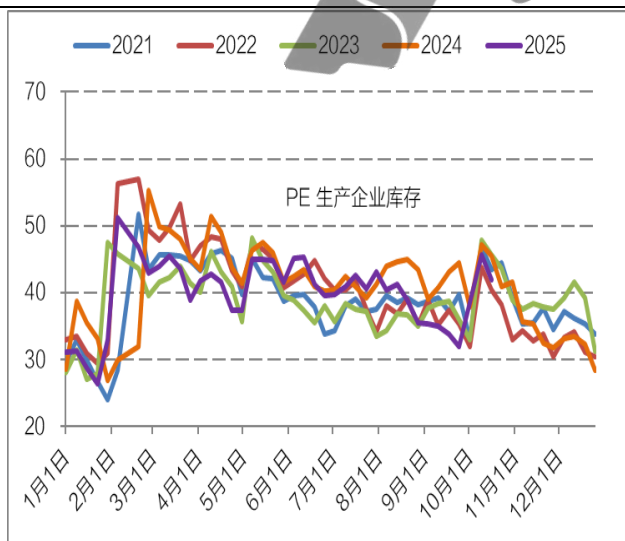
图 6: PP 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

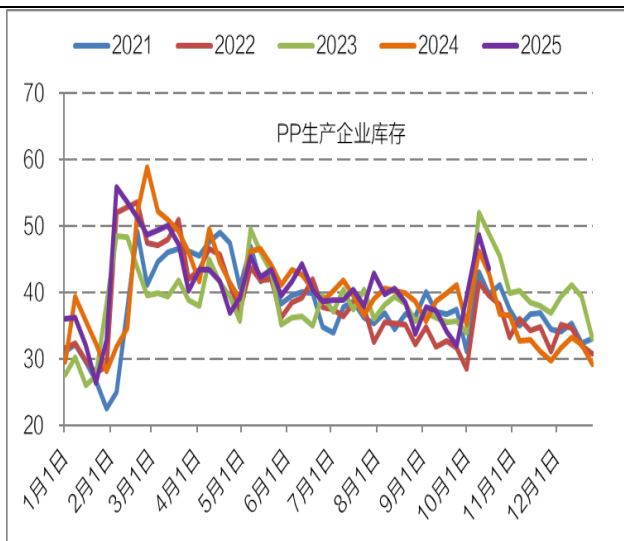
据卓创统计, 10 月 24 日 PE、PP 生产企业库存分别为 45.8 万吨、52.0 万吨, 石化库存处于近 5 年中性水平。9 月石化加大检修降低了产量, 而下游旺季需求改善, 上游生产商明显去库, 国庆季节性累库但幅度不大, 节后开启缓步去库。短期石化仍有去化压力, 企业对现货价格容忍度较高, 中期看四季度市场维持去库思路。

图 7: PE 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 8: PP 生产企业库存 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

前三季度 PE、PP 分别新增产能 333 万吨、430.5 万吨, 上述装置在下半年已全面达产, 四季度 PE 有广西石化、美孚惠州及巴斯夫广东装置计划投产, PP 方面广西石化近日开车成功产出合格品, 其他装置投产时间预计推迟至明年。由于部分装置投产延迟, 四季度压力略低于预期, 但鉴于检修产能逐步回归, 行业提负荷预期下供应环境仍偏宽松, 关注装置计划外检修情况。

表 1: 国内投产计划 (万吨)

企业	LLDPE	HDPE	LDPE	PP	原料	投产时间
广西石化	40	30		40	油	已倒开车
美孚惠州			50		油	计划 10 月
巴斯夫广东		50			油	12 月底
山东新时代	25	45		15	油	2026 年
利华益维远化学				20	PDH	2026 年
浙江圆锦				60	PDH	2026 年 2 季度
镇海炼化				50	油	2026 年 2 季度

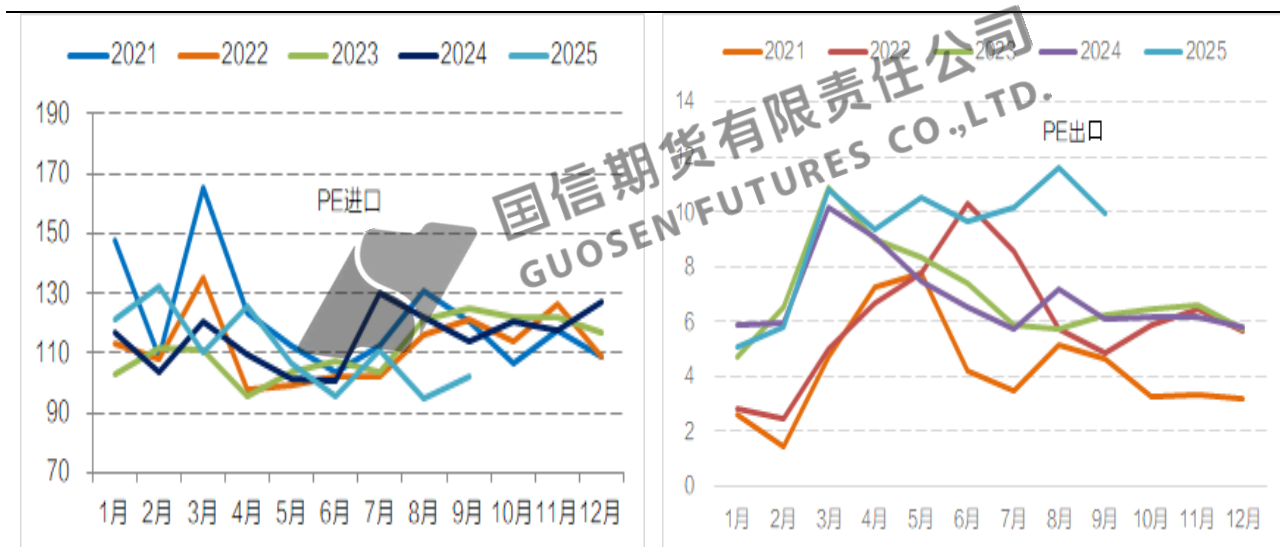
数据来源: 卓创, 国信期货

2. 进出口趋势延续分化

海关总署数据, 9 月 PE 进口 102.2 万吨, 同比下降 10.0%, 出口 9.9 万吨, 同比增长 63.6%, 1-9 月累计进口 1000.4 万吨, 同比减少 1.9%, 累计出口 82.9 万吨, 同比增长 29.8%, 累计净进口 917.5 万吨, 同比减少 4.0%。今年国内 PE 投产装置较多, 国产货源供应充足, 下半年进口明显减量, 而出口持续维持高增, 鉴于当前市场供需环境, 四季度 PE 进出口趋势分化有望扩大。

图 9: PE 月度进口 (万吨)

图 10: PE 月度出口 (万吨)



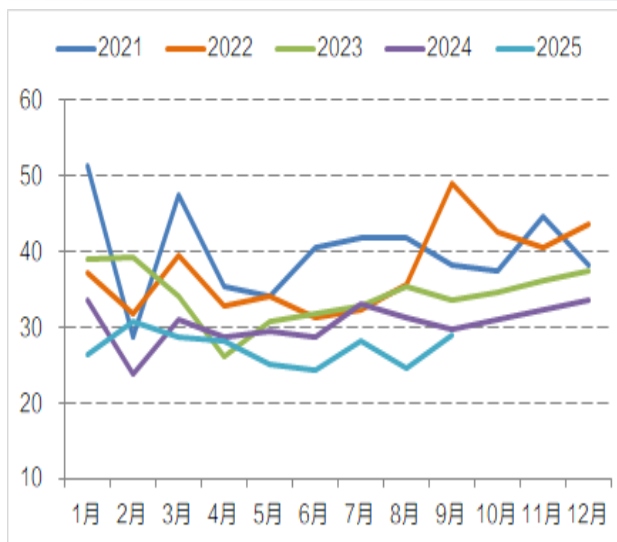
数据来源: 卓创, wind, 国信期货

数据来源: 卓创, wind, 国信期货

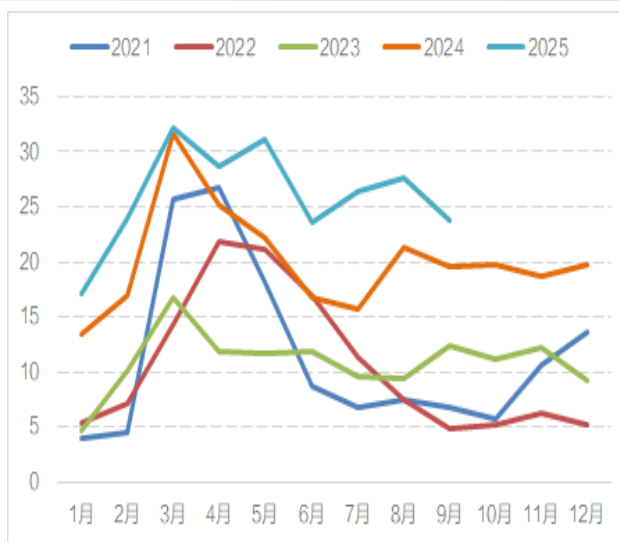
海关总署数据, 9 月广义 PP 进口 29.0 万吨, 同比下降 3.0%, 广义出口 23.8 万吨, 同比增长 22.0%, 1-9 月 PP 广义进口 245.8 万吨, 同比下降 9.0%, 广义出口 234.1 万吨, 同比增长 28.3%, 累计净进口 11.7 万吨, 同比减少 86.7%。今年新装置密集投产, PP 国内供应压力较大, 进口延续趋势性萎缩, 而出口保持高速增长。目前内外价差倒挂严重, PP 进口窗口持续关闭, 生产商积极开拓海外市场, 出口目的地多元化有利于分散风险。

图 11: PP 月度进口 (万吨)

图 12: PP 月度出口 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货



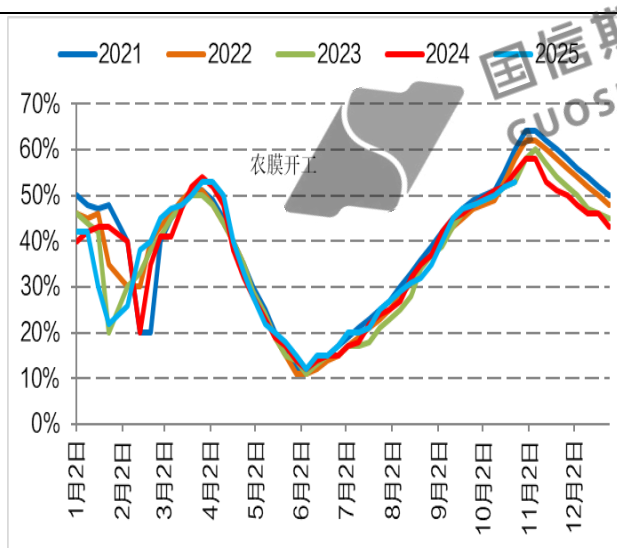
数据来源：卓创，wind，国信期货

3. 下游需求预期逐步回落

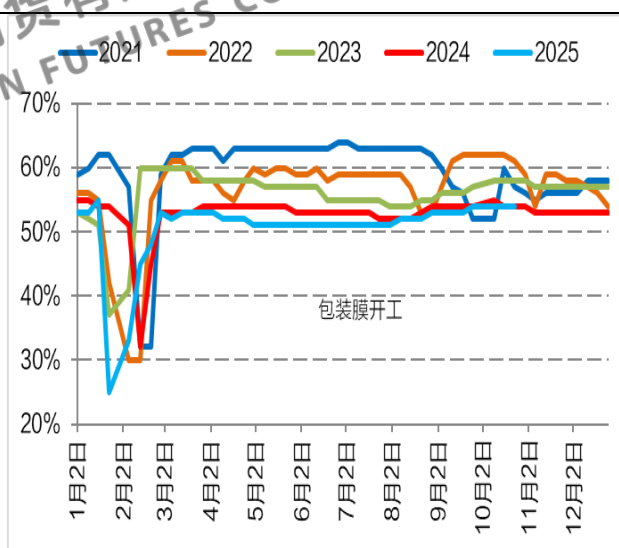
当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 53%、54%，低压下游开工率在 35%-50%。下游农膜仍处于旺季，国庆节后订单继续跟进，生产处于最后冲刺阶段，行业负荷将提升至年内高位，但 11 月中旬左右预计见顶，企业订单逐步减少，四季度 PE 需求呈现前高后低特征。

图 13: PE 下游农膜开工率

图 14: PE 下游包装膜开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货

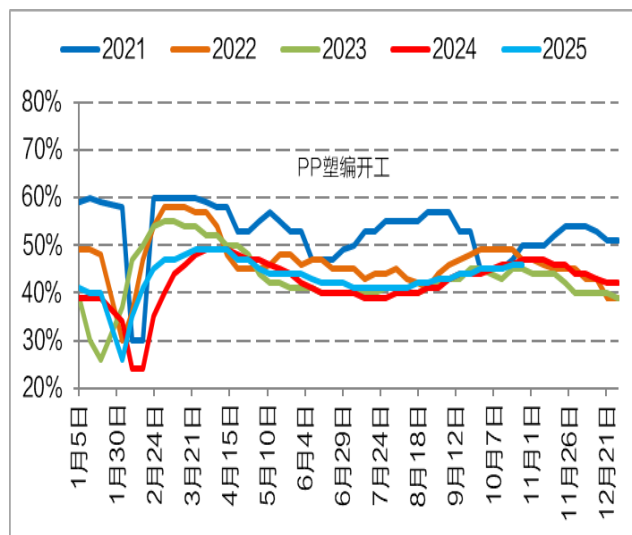


数据来源：卓创，wind，国信期货

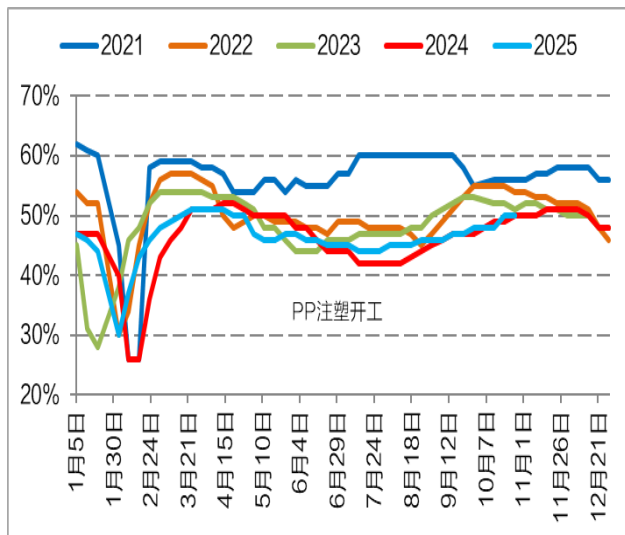
当前 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 46%、59%、50%。今年 PP 需求旺季不旺，订单天数普遍低于去年，工厂原料备货谨慎，基本维持低库存经营。目前塑编订单开始减少，企业生产步入旺季尾声，11-12 月开工率将逐步回落，而注塑生产有望持续至 11 月底，之后随着终端需求转弱，行业开工率季节性下滑，关注政策性因素扰动。

图 15: PP 下游塑编开工率

图 16: PP 下游注塑开工率



数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

4. 油价对成本影响权重加大

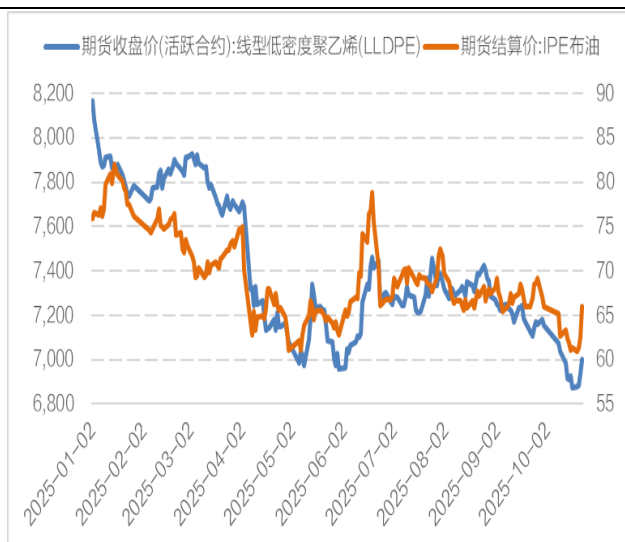
9月底外媒称美国政府促成以色列与哈马斯达成临时停火协议，协议将于10月10日起开始执行，同时IEA报告预估10月全球原油需求下调4万桶/日至70万桶/天。受上述利空消息影响，全球原油价格大幅下跌，布伦特近月合约按收盘价计自9月26日的68.82美元/桶跌至10月20日的60.94美元/桶，区间跌幅达11.5%，盘中最低下探至60.07美元/桶。油价大跌利空成本，叠加基本面供需疲弱，中上旬聚烯烃期现价延续震荡下探。本周地缘风险情绪重燃，周三外盘原油大幅反弹，但事件是否升级有待观察，市场需要提防油价短期脉冲回落风险。

图 17：PP 与原油价格（元/吨）

图 18：塑料与原油价格（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货



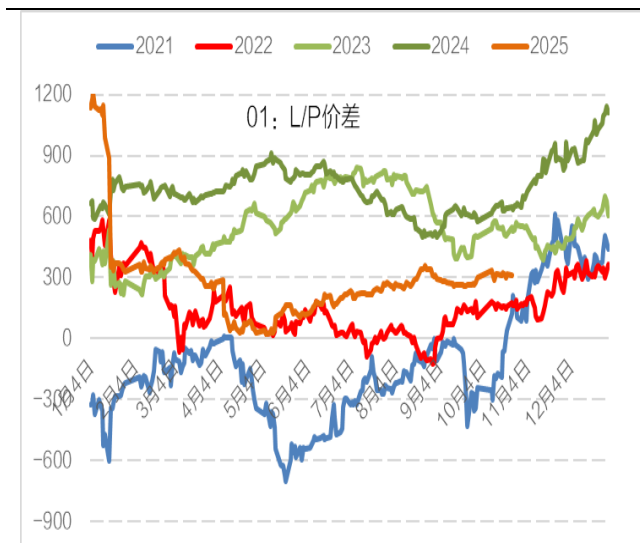
数据来源：卓创，wind，国信期货

5. 品种间价差波动明显收敛

今年市场旺季需求一般，市场矛盾集中在供给端，而在宽松的供需环境下，化工品价格呈现震荡下跌走势，因缺乏单方向有效驱动，10月L/P2601合约价差在300元附近震荡，PP-3MA价差亦处于低位波动。

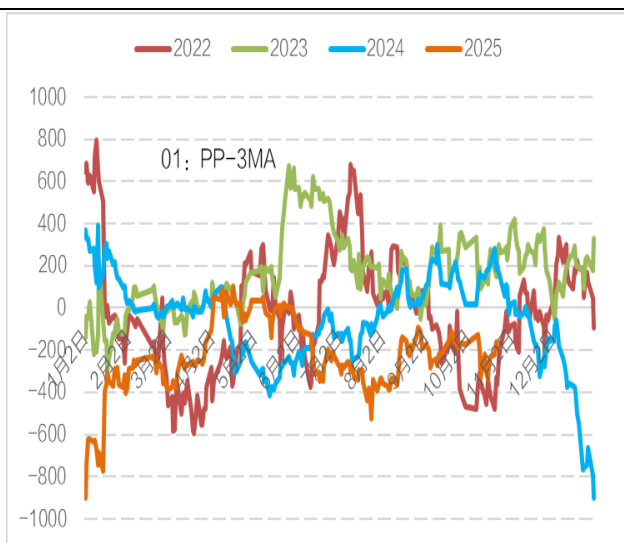
目前来看，化工基本面仍然偏弱，且品种间价差波动较往年明显收敛，市场交易空间较为有限，但冬季甲醇限气可能导致供给收缩或许会带来交易机会。

图 19: L/P 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 20: PP-3*MA 价差



数据来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

国内产量：前三季度 PE、PP 分别新增产能 333 万吨、430.5 万吨，上述装置在下半年已全面达产，四季度 PE 有广西石化、美孚惠州及巴斯夫广东装置计划投产，PP 方面广西石化近日开车成功产出合格品，其他装置投产时间预计推迟至明年。由于部分装置投产延迟，四季度压力略低于预期，但鉴于检修产能逐步回归，行业提负荷预期下供应环境仍偏宽松，关注装置计划外检修情况。

进出口：今年 PE 投产装置较多，国产货源供应充足，下半年进口明显减量，而出口持续维持高增，鉴于当前市场供需环境，四季度 PE 进出口趋势分化有望扩大。PP 国内供应压力较大，进口延续趋势性萎缩，而出口保持高速增长。目前内外价差倒挂严重，PP 进口窗口持续关闭，生产商积极开拓海外市场，出口目的地多元化有利于分散风险。

PE 需求：当前 PE 农膜、包装膜开工率分别为 53%、54%，低压下游开工率在 35%-50%。下游农膜仍处于旺季，国庆节后订单继续跟进，生产处于最后冲刺阶段，行业负荷将提升至年内高位，但 11 月中旬左右预计见顶，企业订单逐步减少，四季度 PE 需求呈现前高后低特征。

PP 需求：当前 PP 塑编、BOPP、注塑负荷分别为 46%、59%、50%。今年 PP 需求旺季不旺，订单天数普遍低于去年，工厂原料备货谨慎，基本维持低库存经营。目前塑编订单开始减少，企业生产步入旺季尾声，11-12 月开工率将逐步回落，而注塑生产有望持续至 11 月底，之后随着终端需求转弱，行业开工率季节性下滑，关注政策性因素扰动。

综上所述：四季度需求逐步走弱，供应仍有新产能释放，中长期供需预期继续承压。短期看市场跌至低位，地缘因素推动油价反弹，化工品成本支撑走强，聚烯烃或跟随阶段性回升，但需提防油价脉冲回落风险。建议：短期谨慎看待反弹空间，中长期维持逢高沽空思路，PP-3MA 价差逢高做缩。

风险提示：原油价格大涨、装置投产延迟。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。