

11 月聚丙烯基本面稍好，但关注重点仍在宏观面

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

能化研究员：宋鹏

期货从业资格证号：F0295717

投资咨询资格证号：Z0011567

电话：15693075965

邮箱：2463494881@qq.com

报告日期：2025 年 11 月 3 日星期一



本报告中所有观点仅供参
 考,请投资者务必阅读正文之后
 的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

聚乙烯方面，10 聚乙烯进口量环比上升 7.61%，国内检修装置减少，总供应显著增加 6.88%至 398.51 万吨；需求方面跟进不足，传统“银十”旺季效应减弱，下游工厂开工率虽维持高位，但新单增长乏力，下游整体开工率环比增幅 2.35%，但农膜开工缓慢抬升，包装膜需求受电商节提振有限。综合看，受供应压力及需求抬升有限影响，聚乙烯价格重心下移。

聚丙烯方面，10 月聚丙烯跌后弱反弹，节后归来供需依旧疲软，并且节后库存累积，市场承压快速下行。临近月底，中美贸易态度缓和对市场情绪带来一定修复，市场寄希望于四中全会政策利好，同时临时检修企业增多缓和和市场供需矛盾，且新增产能接近尾声，市场供需略有改善，市场弱反弹。

【后市展望】

聚乙烯方面，据隆众资讯，11 月聚乙烯国产端广西石化新装置投产将释放压力，但进口端，9 月份接盘的美国货源存到港预期，因此进口存增量预期，综合供应量增加；需求端北方棚膜随天气转冷缩减，南方地区需求或延续，棚膜整体开工率预计小幅下滑，包装膜需求将回归常态，市场交易转弱，需求端无明显利好。四季度聚乙烯整体为供大于需局面。

聚丙烯方面，随着国内聚丙烯消费旺季后延，11 月需求持续向好，供需差将从正值转为负值。首先是进口到港量的减少，对国内供应冲击减弱，而聚丙烯产量下降，库存持续去化将有效缓解供应压力。其次需求方面，各行业受到双 11、双 12 及圣诞等订单增多，薄膜、日用注塑、透明等领域均呈现稳中上行趋势，终端消费量或刷新年内高位，市场供需维持紧平衡。价格有望维持止跌弱反弹。

综合来看，11 月聚丙烯基本面较聚乙烯稍好，但基本面对聚烯烃的提振或许仍较为有限。后续若宏观面未有实质性好转，聚烯烃大概率仍震荡运行。

一、宏观面

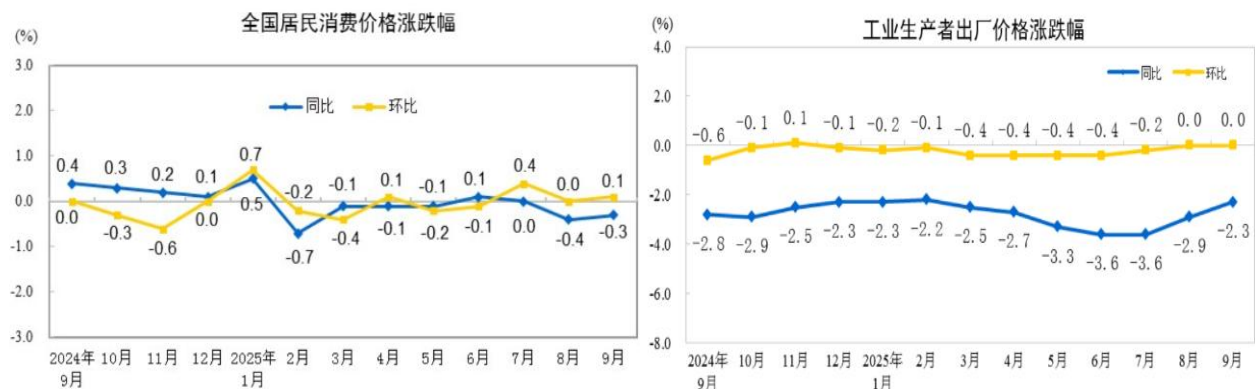
1、中国

2025 年 9 月末，广义货币(M2)余额 335.38 万亿元，同比增长 8.4%。2025 年 9 月新增人民币贷款 1.29 万亿元，同比少增 3000 亿元。10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49%，比上月下降 0.8 个百分点，制造业景气水平有所回落。



（数据来源：国家统计局、西本新干线）

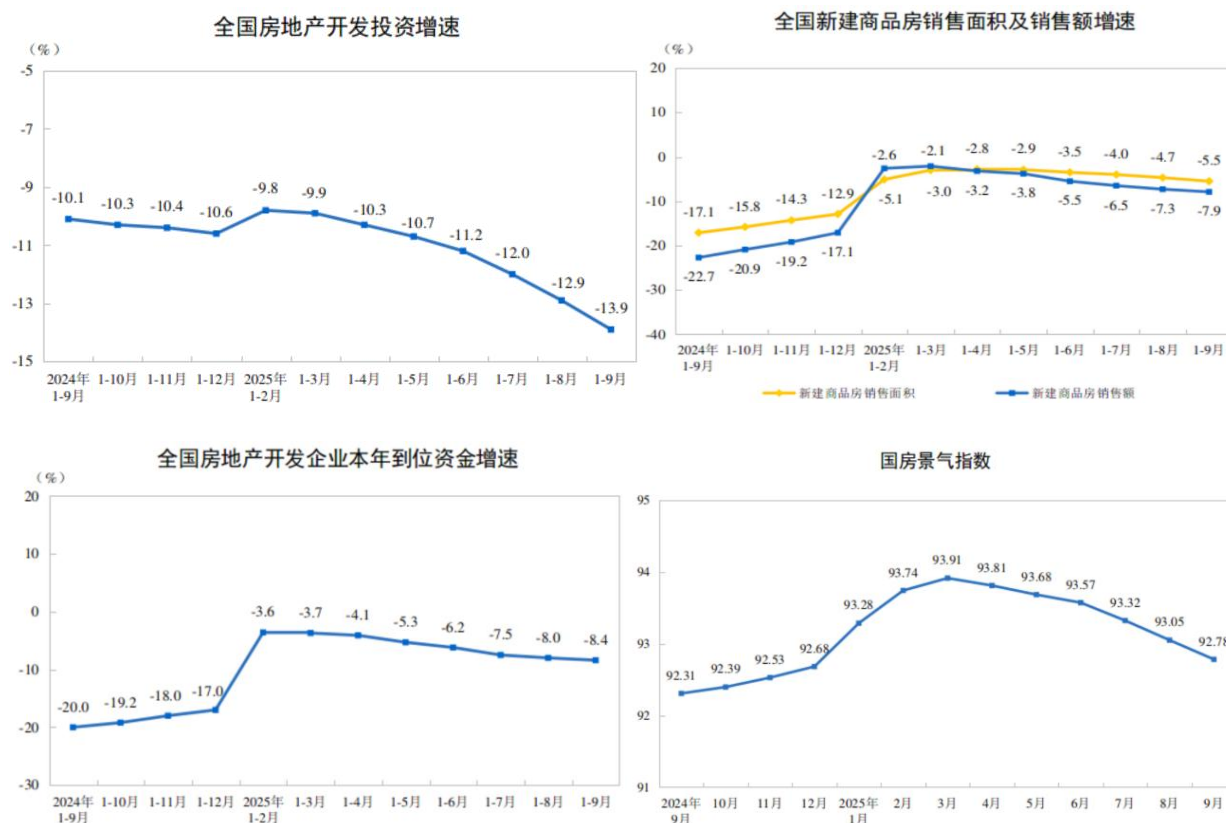
2025 年 9 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%。9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比继续持平。



（数据来源：国家统计局）

1—9 月份，全国房地产开发投资 67706 亿元，同比下降 13.9%；1—9 月份，

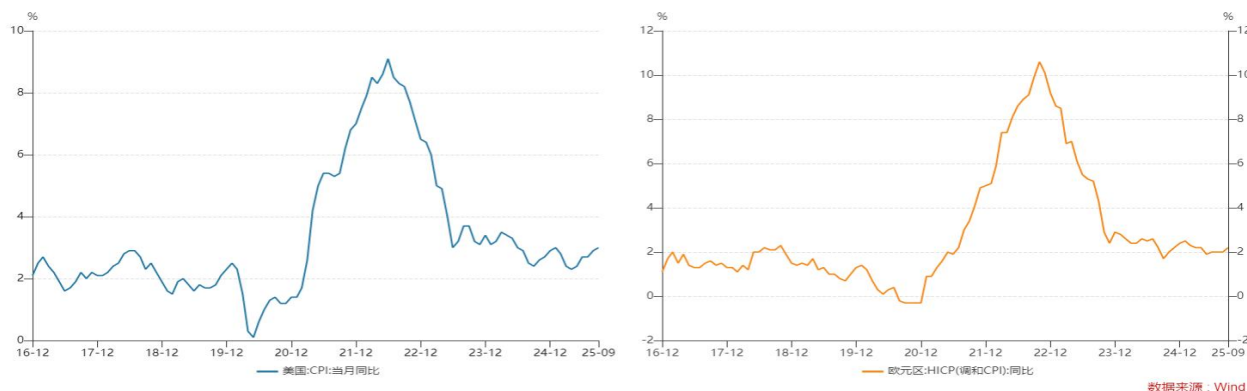
新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%，新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%；1—9 月份，房地产开发企业到位资金 72299 亿元，同比下降 8.4%；9 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 92.78。



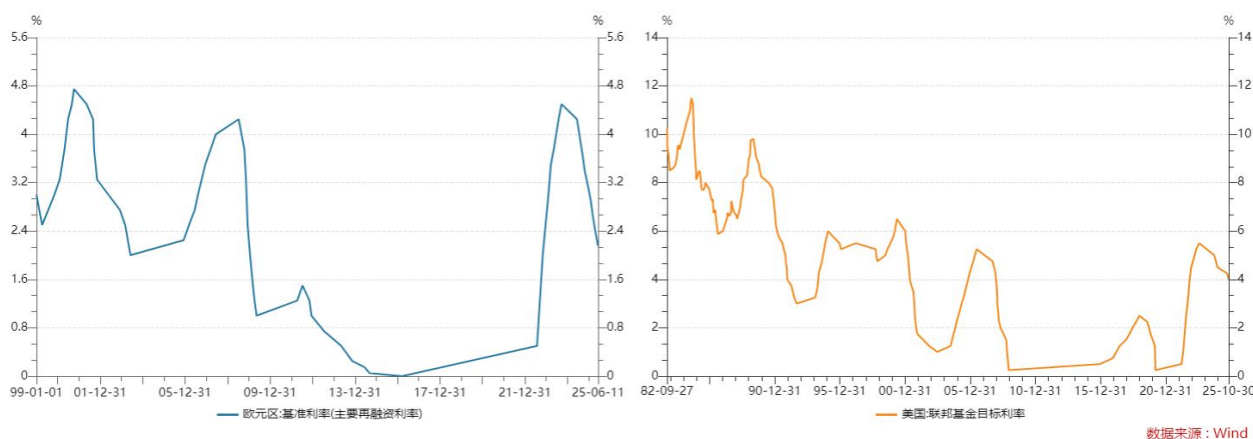
2025 年 9 月，宏观经济数据仍然偏弱，显示需求依旧偏弱，除了 PPI 有所改善外，其余经济指标均呈现弱势。尤其是房地产各项数据持续未能改善。需求端偏弱的局面没有实质性改变。

2、国际

通胀方面，美国 2025 年 9 月 CPI 较上月上升 0.1%，升至 3%。欧元区 2025 年 9 月 CPI 较上月上升 0.2%，升至 2.2%。欧元区面临更大的经济衰退压力，通胀较低。美国由于持续的关税扰动，通胀离 2% 目标区间仍有距离，但是，欧美通胀目前均已降至相对低位，有利于进一步降息，提振经济。



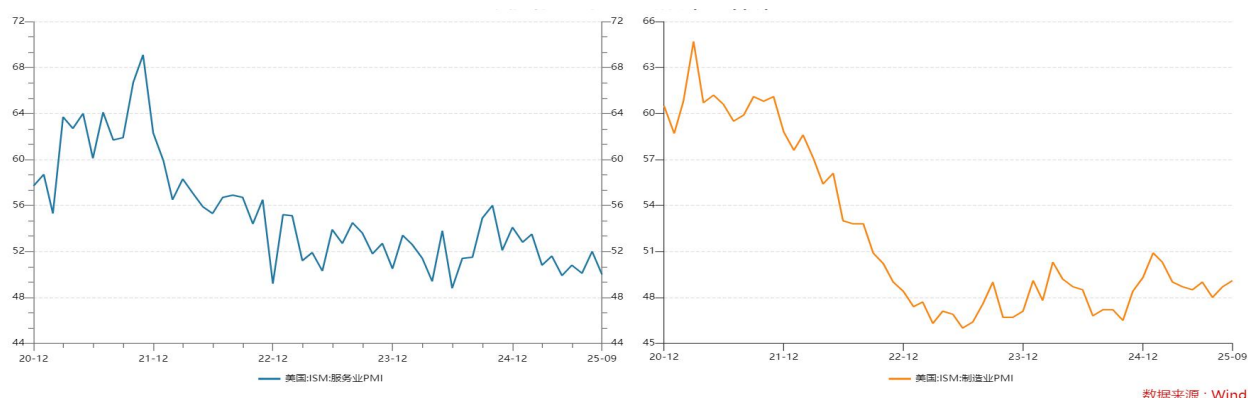
北京时间 10 月 30 日凌晨 2 点，美联储宣布，将联邦基金利率从 4.00%~4.25% 降至 3.75%~4.00%，降幅 25 个基点。这是美联储今年年内第二次降息，也是继今年 9 月以来连续第二次降息。欧元区经济下行压力更大，欧元区主要再融资利率已降至 2.15%。



本次会后发布的政策声明中，最大的看点无疑是，美联储对缩表的调整。FOMC 在声明中写道，委员会决定，于 12 月 1 日结束对其合计证券持仓的减持。这意味着，美联储的缩表行动将在持续三年半之后告终。回顾此前，美联储于 2022 年 6 月 1 日启动缩表，去年 6 月开始放缓缩表步伐，将美国国债的最高月度缩表规模下调 350 亿美元至 250 亿美元，今年 4 月进一步放缓，将国

债的每月缩表上限下调至 50 亿美元,对机构债和机构 MBS 每月 350 亿美元的赎回上限保持不变。

高关税及高利率仍对美国经济产生一定不利影响,但美国经济仍保持韧性。美国 9 月制造业 PMI 较上月上升 0.4 个百分点,升至 49.1%。服务业 PMI 较上月下降 2 个百分点,降至 50%。



综合来看,国内房地产复苏之路依然较为波折,需要政策进一步支持,未来国内政策大概率延续宽松环境,并继续出台提振经济的政策,因此,国内宏观面仍有回暖预期。美国降息之路虽不平坦,但降息的方向不会轻易改变。因此,国际宏观面同样具备好转可能。

二、基本面

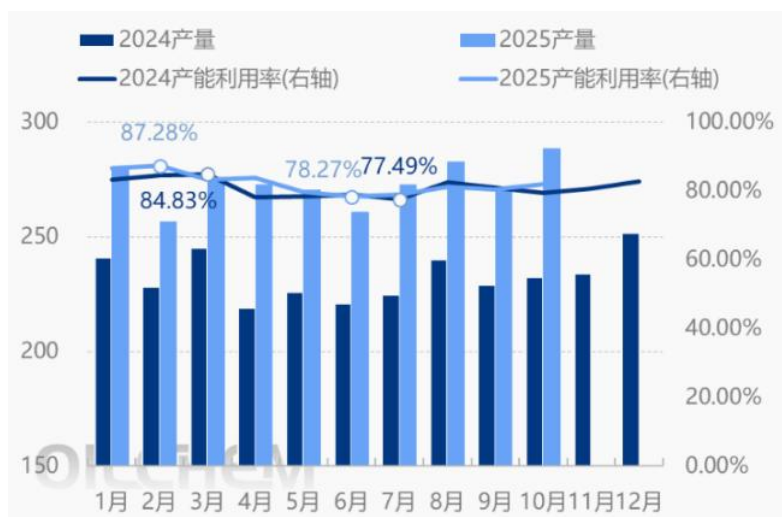
1、PE

(1) 10 月聚乙烯产量上升

据隆众资讯,10 月聚乙烯产量及产能利用率同步提升,其中聚乙烯产能利用率 82.05%,较上期提升 1.62 个百分点,产量 288.51 万吨,较上期增加

6.6 个百分点。产量增量主要因本月新增埃克森美孚新装置落地，且前期检修装置陆续开车，检修量减少 15%。

2024-2025 年聚乙烯月产量&产能利用率复合走势图（万吨，右轴：%）

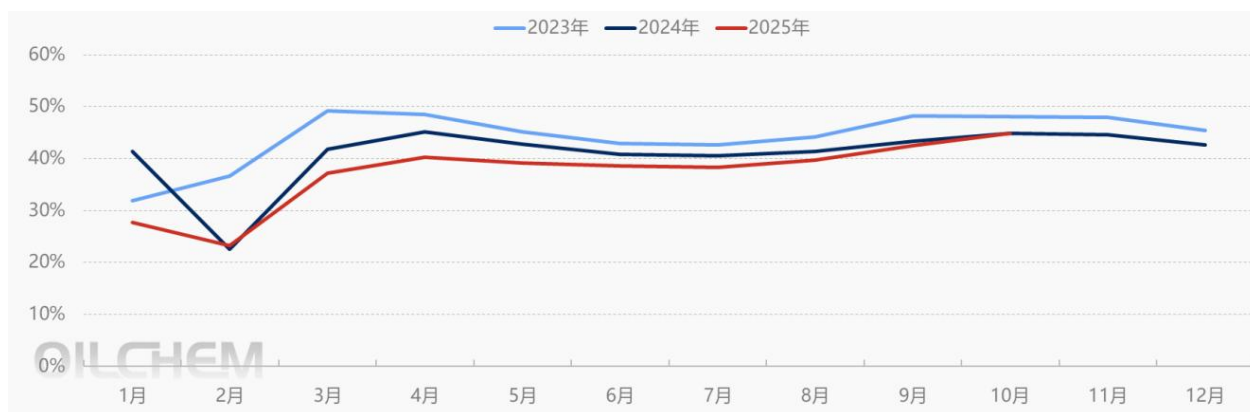


（数据来源：隆众资讯）

（2）10 月聚乙烯下游需求延续回暖

据隆众统计，10 月，月聚乙烯下游各行业整体开工率在 44.92%，较上月 +2.35%。具体来看，10 月 PE 包装膜行业月平均开工率在 52.27%，同比下降 0.08%，环比增加 0.79%。10 月农膜整体开工率月环比+15.8%。

国内聚乙烯下游各行业开工率走势图



(数据来源: 隆众资讯)

(3) 10月聚乙烯社会库存上升

据隆众资讯, 10月聚乙烯社会库存上涨, 截止月末, 社会样本仓库库存52.74万吨, 环比+0.29万吨, 同比-1.67万吨。本月国内聚乙烯产量维持高位, 环比增幅6.6%, 叠加进口到港量环比增幅7.61%, 业者出货压力增加, 价格多走低为主, 出现垒库现象。

国内聚乙烯社会样本仓库库存走势图 (万吨)



(数据来源: 隆众资讯)

10 月聚乙烯虽然需求回暖，但在国内产量增加及进口增加的共同影响下，聚乙烯仍处于供过于求的态势，使得聚乙烯社会库存在旺季仍然增加，因此，聚乙烯基本面仍呈现供过于求的压力。

2、PP

(1) 10 月 PP 供给上升

据隆众资讯，2025 年 10 月我国聚丙烯总产量在 350.58 万吨，环比+4.69%。同比+15.37%。月内聚丙烯损失量数据仍居高位，但金能化学、裕龙石化、浙石化、国能新疆及宁夏宝丰等装置恢复开工，生产企业整体开工水平提升，聚丙烯总产量上升。

2025 年聚丙烯月产量&产能利用率复合走势图（万吨，右轴：%）



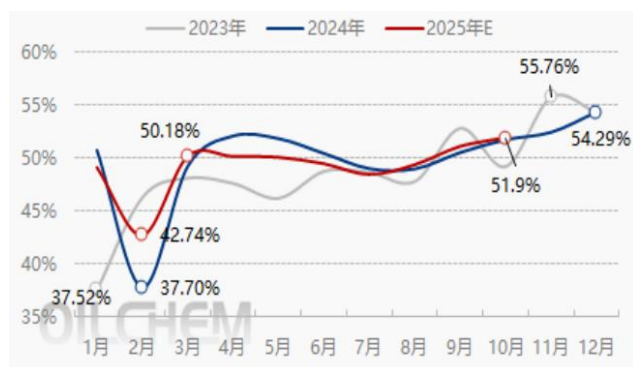
（数据来源：隆众资讯）

(2) 10 月 PP 下游需求延续上升

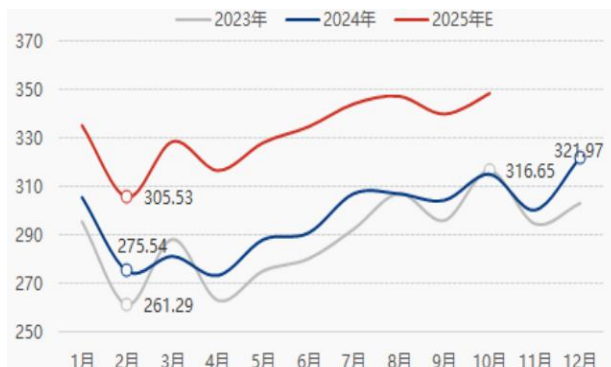
据隆众资讯，10 月，聚丙烯总消费量环比窄幅增加；10 月国内聚丙烯表观消费量预估在 351.58 万吨，环比上涨 3.37%，同比上涨 11.56%。本月下游制品开工环比均呈现上涨，其中改性、无纺布及塑编开工幅度增长明显，开工

分别上涨 5.45%、4.41%、2.50%。本月汽车消费旺季，尤其新能源汽车因国补支持下，带动抗冲共聚需求量。塑编及无纺布因外卖订单及包装类需求稳定支撑，开工稳步提升。但 PP 管材及 BOPP 增幅偏小，主因房地产疲软、膜厂供需过剩抑制需求所致。

2025 年聚丙烯下游平均开工率走势 (%)



2025 年聚丙烯月度消费量走势 (万吨)



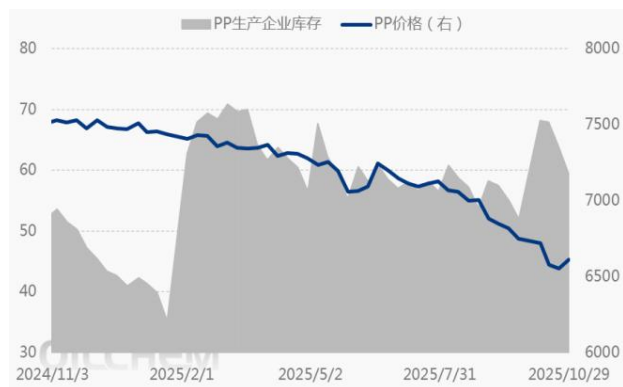
(数据来源: 隆众资讯)

(3) 10 月聚丙烯生产企业库存、贸易商库存均上升

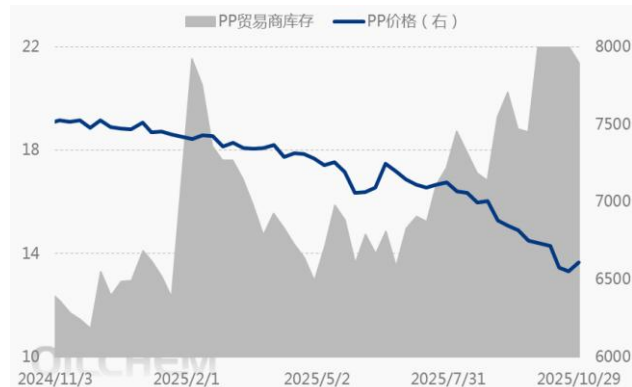
据隆众资讯，2025 年 10 月末，聚丙烯生产企业库存量在 59.51 万吨，较上月末涨 14.39%。造成本月生产企业月末库存环比上涨的主要原因是：月内正值国庆期间，节日期间上游石化企业多数暂停开单，库存惯性累积，节后归来旺季兑现困难，产业链库存去化缓慢，因此本月生产企业月末库存环比上月末上涨。

2025 年 10 月末，聚丙烯贸易商库存量 21.36 万吨，较上月末涨 14.13%。造成本月贸易商月末库存环比上涨的主要原因是：银十旺季需求不及预期，节后库存高位，中间商存一定出货压力，因此本月贸易商月末库存环比上月末上涨。

聚丙烯生产企业库存量与价格关联走势图（万吨，元/吨）



聚丙烯样本贸易商库存量与价格关联走势图（万吨，元/吨）



（数据来源：隆众资讯）

10 月聚丙烯基本面比聚乙烯稍好，虽然国内产量增加，叠加进口量高位，但 10 月份聚丙烯旺季效应显现，需求出现明显好转%，供需过剩局面得以缓解，对市场价格压制力度弱化。

三．行情展望

聚乙烯方面，据隆众资讯，11 月聚乙烯国产端广西石化新装置投产将释放压力，但进口端，9 月份接盘的美国货源存到港预期，因此进口存增量预期，综合供应量增加；需求端北方棚膜随天气转冷缩减，南方地区需求或延续，棚膜整体开工率预计小幅下滑，包装膜需求将回归常态，市场交易转弱，需求端无明显利好。四季度聚乙烯整体为供大于需局面。

聚丙烯方面，随着国内聚丙烯消费旺季后延，11 月需求持续向好，供需差将从正值转为负值。首先是进口到港量的减少，对国内供应冲击减弱，而聚丙烯产量下降，库存持续去化将有效缓解供应压力。其次需求方面，各行业受到双 11、双 12 及圣诞等订单增多，薄膜、日用注塑、透明等领域均呈现稳中

上行趋势，终端消费量或刷新年内高位，市场供需维持紧平衡。价格有望维持止跌弱反弹。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。