投产周期延续，寻底难言结束

让衍生品
成为新的生产力
Make derivatives
the new productivity

中辉期货研究院
投资咨询业务资格：
证监许可[2015]75号

能源及化工团队

郭建锋 Z0022887
郭艳鹏 Z0021323
李 倩 F03134406

时间：2025年12月26日

摘 要

2025年PE及PP在高投产格局下价格整体呈现单边下跌，关税缓和、地缘扰动、反内卷政策预期等非基本面因素带来阶段性反弹行情。PE及PP全年产量增速均维持在15%以上，国内加速进行进口替代，LL供需矛盾突出，进口依赖度显著下滑；PP进出口基本平衡，出口成为缓解供给压力的减压阀。

展望2026年，投产压力放缓，但过剩格局依旧。PE及PP名义产能增速均维持在10%以上，但新装置主要集中在下半年投产，有效产能增速较去年放缓。供给焦点更多聚焦在存量装置变动。内需虽有宏观政策支撑，但在高基数下提振效果存在边际递减风险。外需整体韧性仍存，美国进入降息周期，支撑终端制品出口需求；东盟等新兴经济体经济维持高增速，带来原料出口机遇。从板块视角看，烯烃链投产增速位列化工板块前列，需求亮点不足，更容易被资金作为空配标的。综合来看，预计全年价格呈现先扬后抑特征。05合约投产压力相对较轻叠加需求旺季支撑，或存在阶段性反弹行情，下游产业客户可关注套保机会；09及01合约则面临两套大炼化新产能冲击，单边逢高做空为主。套利方面，关注5-9正套；此外，鉴于PE四季度计划检修量较高且需求步入旺季，亦可关注做多LP01价差机会。

操作建议：单边逢高偏空为主。L主连关注区间6000-7200元/吨，PP主连关注区间5700-6900元/吨。套利方面， L-PP价差宽幅震荡，关注区间0-500元/吨，5-9月间正套为主。

风险提示：上行风险：新装置投产不及预期，油价大幅上行，宏观情绪超预期。下跌风险：油价大幅下跌，需求不及预期，宏观情绪偏悲观。

目录

第一章 2025年行情回顾 **3**
第二章 供给面临存增双重压力 **5**
2.1.新增装置投产压力偏高 5
2.2.原料轻质化趋势加重烯烃压力 6
2.3.利润压缩对开工的传导效应并不显著 7
2.4.进口增速下滑，品种表现或有分化 8
第三章 内需政策有支撑，外需预期向好 10
3.1.内需关注政策支撑力度 10
3.2.海外降息支撑制品需求，新兴经济体助力原料出口 11
3.3.库存压力集中在上中游 13
第四章 2026年行情展望 15

第一章 2025年行情回顾

2025年聚烯烃重心显著下移，波动率放大。L主力全年波动区间为6221-8206元/吨，振幅24%；PP主力波动区间为6102-7507元/吨，振幅19%。PE及PP全年产量增速均维持在15%以上，国内加速进行进口替代，LL供需矛盾突出，进口依赖度显著下滑；PP进出口基本平衡，出口成为缓解供给压力的减压阀。高投产格局下全年价格整体呈现单边下跌，关税缓和、地缘扰动、反内卷政策预期等非基本面因素带来阶段性反弹行情。全年来看，大致可分为四个阶段：

第一阶段（1月1日-5月9日）：新增产能陆续兑现叠加关税扰动，盘面震荡下行。由于裕龙石化、宝丰能源新产能陆续在24年年底及一季度投产，塑料标品供给显著承压，领跌化工板块。4月2日，特朗普政府宣布实施“对等关税”政策，引发市场恐慌。虽然政策从供给端对塑料及PP的原料丙烷均有利好支撑，但终端塑料制品出口和成本端原油均受关税重挫，4月7月起，聚烯烃跟随能化板块共振下行，跌幅扩大。

第二阶段（5月12日-8月25日）：关税缓和、地缘冲突升级叠加反内卷预期多重因素共振下，聚烯烃跟随化工板块震荡上行。5月12日，中美关税缓和，化工板块中具有出口依赖型的商品烯烃、芳烃等均出现显著反弹。6月13日，以伊冲突升级，原油暴力上涨带动油化工品种反弹，鉴于塑料及丙烷对中东地区均存在一定依赖度，聚烯烃亦受到间接提振。7月1日以来，国内“反内卷”政策预期升温，推动大宗商品指数加速上涨。然而，聚烯烃作为炼厂副产品，其去产能的实际落地可行性较低，因此跟涨力度相对有限。

第三阶段（8月26日至今）：交易回归弱基本面，重心加速破位下行。9月需求旺季不旺，而供给端受成品油利润支撑，检修力度不足。国庆节后，PP产业链库存大幅累积，节后开盘即跌破前期支撑位，开启下行通道。12月以来，随着需求逐步转入传统淡季，塑料价格加速下行，LP05价亦快速从400元/吨回落至300元/吨附近。

图 1：2025年PE行情走势

资料来源：文化指数、中辉期货研究院

图 2：2025PP行情走势

资料来源：文化指数、中辉期货研究院

第二章 供给面临存增双重压力

2.1. 新增装置投产压力偏高

2026年PE计划新增产能645万吨（同比+15.7%）；PP计划新增产能505万吨（同比+10.3%），名义产能均维持高增速。从投产节奏上看，具有如下特征：一、05合约新增投产压力不高。PP无新增产能释放。PE则需要面临巴斯夫和裕龙两家企业的投产兑现压力。其中巴斯夫50万吨聚乙烯装置作为100万吨乙烯裂解装置的配套下游，已于今年12月中旬一次性投料试车成功。二、09合约重点关注华锦阿美投产进度。华锦阿美是中沙“一带一路”倡议的重要项目，该项目主要建设1500万吨/年炼油、165万吨/年的乙烯等32套生产装置及配套设施，据市场最新消息显示，其中28套装置实现机械竣工。三、多数装置集中在四季度投产，01合约相对承压。主要新增产能来自中沙古雷乙烯项目，该项目规划建设年产150万吨乙烯装置及聚乙烯、聚碳酸酯等下游产品。截至今年11月，据漳州市发改委披露，项目建设总体进度已完成90.5%。综合来看，PE及PP均面临新增产能冲击，供给宽松格局难改。可根据投产节奏差异，择机关注月间正套机会。

图 3：2026年聚烯烃装置投产计划表

2026年聚烯烃装置投产计划表									
兑现合约	企业全称	工艺	FD	LL	HD	LD/EVA	PE	PP	投产时间
05	巴斯夫	油	50				50		2025年底
	裕龙石化	油				70	70		2025年底
09	镇海炼化	油						50	2026年中
	金诚石化	油		25	45		70	15	2026年6月
	华锦阿美	油	45		30+20		95	100	2026年8月
	中煤榆林	煤			30	25	55	45	2026年8月
01	塔里木石化	油	45+45				90	45	2026年9月
	浙石化三期	油				10+40	50		2026年9月
	中沙古雷	油	60		40		100	95	2026年10月
	宁夏宝丰四期	煤			25		25	50	2026年10月
	茂名石化	油	40				40		2025年11月
	利华益维远	PDH						20	2026年底
	浙江圆锦	油						60	2026年底
	齐鲁石化	油						25	2026年底
总计		54	285	25	190	145	645	505	

资料来源：钢联、网络公开资料整理、中辉期货研究院

2.2. 原料轻质化趋势加重烯烃压力

海内外装置陆续开始进行原料轻质化改造。全球乙烯现金流成本中，乙烷裂解具备领先优势。美国凭借页岩气革命带来了丰富的乙烷资源，2015年成为全球最大的轻烃出口国，但是受限于港口及运输船运力不足，出口能力相对受限。展望2026年，美国第四个乙烷码头Nederland即将建成，美国乙烷出口能力有望显著提升。为了灵活应对原料价格及贸易政策变动，国内原料轻质化改造开始稳步推进，比如今年6月万华100万吨乙烯一期装置开始停产改造，装置原料由丙烷变为乙烷。

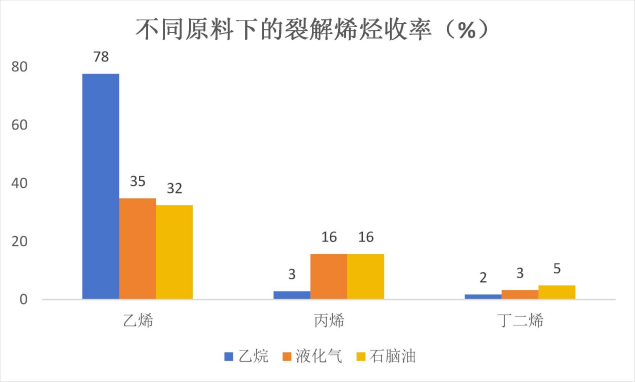
裂解原料轻烃化加重C2产业链供给压力。根据王小强等《蒸汽裂解生产乙烯的原料优化选择与配置》论文的研究，随着裂解原料由轻质到重质，主要裂解目的产物乙烯收率逐步降低，乙烷裂解制乙烯的收率最高，达到77.65%，远高于石脑油等其他裂解原料的乙烯收率。随着原料轻质化改造逐步落地，乙烯产量将高速增长。而聚乙烯是乙烯最大的下游应用领域，在其需求结构中占比高达52%，乙烯增产将大概率传导至PE供给端，加剧其供给压力。

图 4：轻烃裂解装置汇总

国内乙烷裂解制乙烯装置							
企业名称	乙烯	PE	PVC	EG/EO	EB	投产时间	备注
新浦化学	65		50		32	2019年8月	进口乙烷、丙烷
卫星石化	125	40		180		2021年3月	进口乙烷
卫星石化	125	40			60	2022年8月	进口乙烷
华泰盛富	60	40			45	2021年4月	进口乙烷
塔里木石化	60	60				2021年8月	塔里木乙烷
兰州石化	80	80				2021年8月	长庆乙烷
三江化学	100			108		2023年5月	进口乙烷、丙烷、石脑油
2026年原料轻质化改建项目计划							
项目名称	乙烯	PE	PVC	EG/EO	EB	投产时间	备注
万华化学一期	120	45	40	15	65	2026年1月	混烷改乙烷
中英石化	120	80				2026年3月	石脑油改乙烷
越南Longson	100					2026年Q3	石脑油改乙烷
台湾Formosa	120					2026年Q3	石脑油改乙烷
上海赛科	48	60			65	2027年Q1	石脑油改乙烷
印度信实	90					2027年Q1	石脑油改乙烷

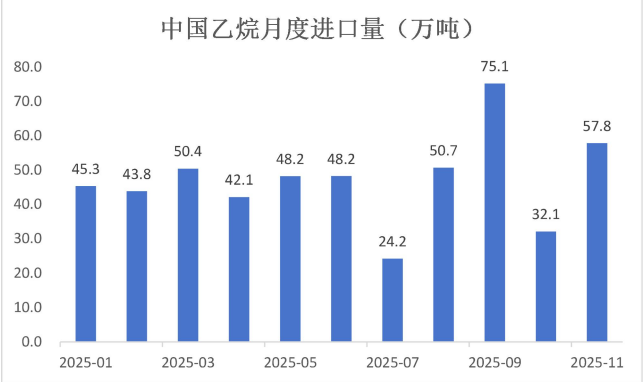
资料来源：钢联、网络公开资料整理、中辉期货研究院

图 5：2026年PE装置投产计划



资料来源：中国知网、中辉期货研究院

图 6：乙烷进口量



资料来源：Wind、中辉期货研究院

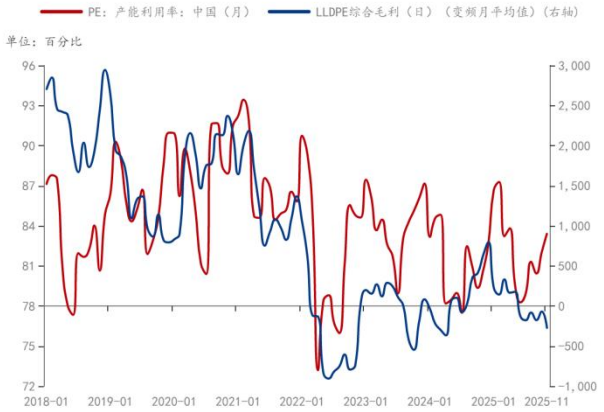
2.3. 利润压缩对开工的传导效应并不显著

PE开工率微升，利润与开工联动性较弱，下半年表现分化。2025年PE年均开工率为82%，同比提升1.4个百分点。作为裂解装置的主要配套下游，PE供给调节灵活性相对不足，其开工率与利润的相关性显著弱于PP，尤其下半年开工率与利润甚至呈现背离走势。究其原因：一方面，“金九银十”传统需求旺季预期对开工形成一定支撑；另一方面，下半年成品油利润显著回暖，刺激国内主营炼厂维持高开工，进而带动裂解装置开工重心上移，间接支撑了PE的高开工，即便其自身利润可能承压。

PP开工率提升，利润先扬后抑，下半年再度承压。2025年PP年均开工率为78%，同比提升2.8个百分点；年均加权利润为-271元/吨（同比+384元/吨）。利润呈现“上半年显著修复，下半年再度承压”的走势。受益于原油和煤炭价格双双下跌带来的成本端松动，上半年PP利润得到显著修复，进而带动企业开工率提升。进入下半年，随着终端需求转弱，下游产品表现不及上游原料端，成本传导不畅导致利润再度承压。

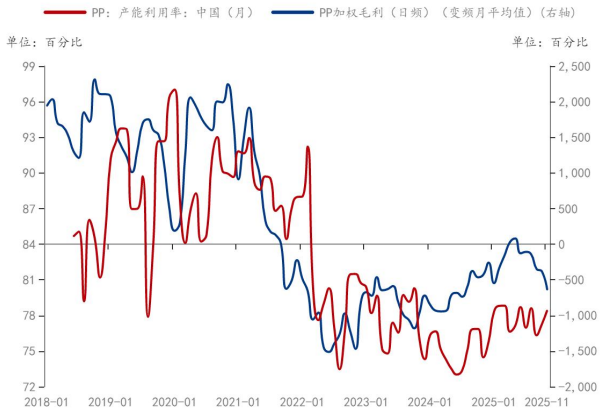
展望2026年，检修节奏或偏离传统季节性规律，影响阶段性供给。聚烯烃装置检修通常具有季节性特征，但2026年计划检修量及节奏略有分化。PE方面，传统检修高峰期为4-7月（产量低谷），检修淡季为9-12月（叠加新增产能释放，产量高峰）。但根据2026年检修计划，检修将主要集中在四季度，1月计划新增检修产能90万吨，为上半年检修量最高的月份，这与传统季节性规律略有差异。上半年计划检修量整体不足，需重点关注计划外检修变动。PP方面，检修节奏与PE有一定相似性，传统4-5月为检修高峰期（产量低谷），四季度为检修淡季（产量高峰）。根据计划，2026年3月PP装置检修力度最强，计划新增检修产能达231万吨，预计将阶段性缓解05合约的供给压力。

图 7：2018年至今PP开工与加权毛利相关系数为0.445



资料来源：钢联、中辉期货研究院

图8：2018年至今PP开工与加权毛利相关系数为0.655



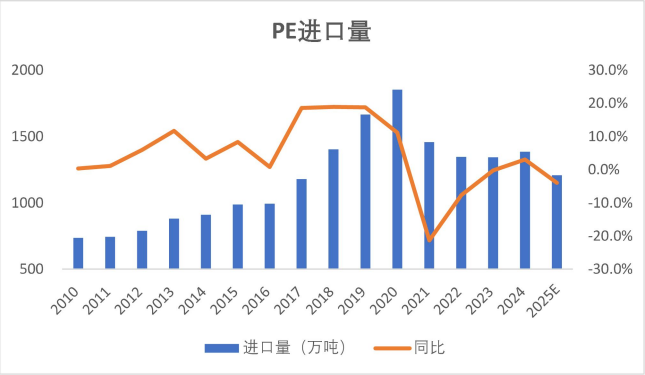
资料来源：钢联、中辉期货研究院

2.4. 进口增速下滑，品种表现或有分化

PE国产替代加速，进口依赖度继续下滑。海关数据显示，2025年1-11月我国PE累计进口量为1208万吨，同比下降4.0%；进口依存度从去年同期的34%下降至29%，国产替代效果显著。分品种看，LL受益于国内新增产能较多，进口累计同比下滑9.9%；非标HD及LD则分别增长5.4%及9.2%。分区域来看，受特朗普加征关税政策影响，中美贸易依赖度下降，自美国进口量同比锐减26%，占比降至13%；中东四国（沙特、伊朗、阿联酋及卡塔尔）仍为主要进口来源，占比42%，与去年同期基本持平。展望未来，2026年海外同迎扩产高峰期，全年计划投产1328.5万吨。但从结构看，标品供给压力相对有限，线性及全密度合计新增仅258万吨，占比19%。新增产能主要集中在高压（LD）领域，标品进口依赖度有望进一步降低。

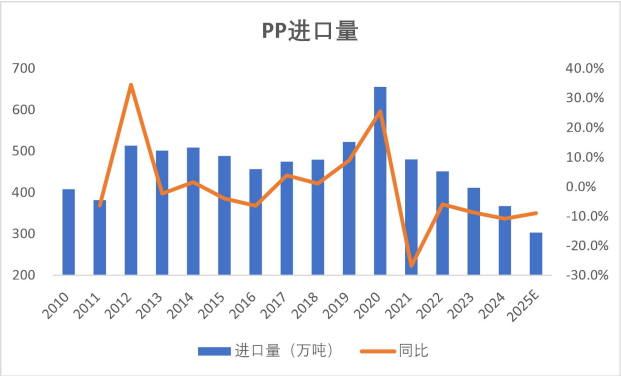
PP进口依赖度低位，2026年有望转为净出口国。 PP进口依赖度已处于较低水平，并呈现进一步下降趋势。2020年我国PP净进口量见顶后持续回落，2025年1-11月累计净进口量已下滑至仅20万吨，基本实现进口与出口平衡，进口依赖度降至8%。1-11月PP累计进口量为304万吨，同比下降9.0%。进口区域相对集中，东北亚3地（韩国、新加坡、中国台湾）、东盟4国（新加坡、泰国、越南、印尼）、中东2国（阿联酋、沙特）及俄罗斯合计占比87%。其中东盟4国累计下滑15.6%，降幅显著。随着国内PP产能持续扩张，市场竞争加剧，出口已成为缓解国内供需矛盾的重要途径，市场份额有望持续扩大。特别值得关注的是，考虑到2026年韩国及日本部分石化装置存有关停计划，外部供应收缩或将进一步推动我国PP出口增长，预计2026年我国PP有望正式转为净出口国。

图 9：PE进口量（万吨）



资料来源：钢联、中辉期货研究院（注：2025E取年化增速）

图 10：PP进口量（万吨）



资料来源：钢联、中辉期货研究院（注：2025E取年化增速）

图 11：2026年全球PE投产计划表

2026年全球PE装置投产计划					
地区	国家	公司名称	装置	装置投产时间	产能（万吨/年）
中欧	捷克	Orlen Unitpetrol	HDPE	2026年	58.5
中东	伊朗	Dehdashti Petro	HDPE	2026年	30
东欧	俄罗斯	NOVY URENGOY	LDPE	2026年	40
中东	伊朗	Boroujan Petrochemical	HDPE	2026年	30
北美	美国	Chevron & Qatar	HDPE	2026年	168
北美	美国	ExxonMobil / SABIC	PE	2026年	120
东北亚	韩国	s-oil	FDPE	2026年	88
东北亚	韩国	s-oil	HDPE	2026年	44
中东	沙特	Sharq（第五期）扩建项目	PE	2026年	40
北美	美国	Shell	PE	2026年	100
中东	卡塔尔	卡塔尔能源（QatarEnergy）	HDPE	2026年	150
中东	卡塔尔	卡塔尔能源（QatarEnergy）	LLDPE	2026年	30
东欧	俄罗斯	西布尔、中国石化	HDPE	2026年8月	60
东欧	俄罗斯	西布尔、中国石化	HDPE	2026年8月	60
东欧	俄罗斯	西布尔、中国石化	HDPE	2026年8月	50
东欧	俄罗斯	西布尔、中国石化	LLDPE	2026年8月	60
南亚	印度	印度石油公司（IOCL）	PE	2026年	80
东南亚	印度尼西亚	泰昆石化（印尼）有限公司	全密度	2026年	40
东南亚	印度尼西亚	泰昆石化（印尼）有限公司	HDPE	2026年	40
东南亚	印度尼西亚	泰昆石化（印尼）有限公司	LLDPE	2026年	40
总计					1328.5

资料来源：钢联、网络公开资料整理、中辉期货研究院

总体来看，2026年聚烯烃供给面临新增产能释放叠加原料轻质化等多重冲击，不过新装置主要集中在下半年投产，有效产能增速较去年放缓。供给焦点更多聚焦在存量装置变动。节奏上看，05合约投产压力较低，且存在春检修旺季，供给压力相对不高，关注检修力度是否能够带动库存有效去化；09及01合约则陆续面临新增产能冲击，重点关注华锦阿美及中沙古雷两套大炼化装置的投产进度。进口方面，海外同迎扩产高峰期，不过主要集中在非标HD产品，标品进口依赖度有望继续下滑。

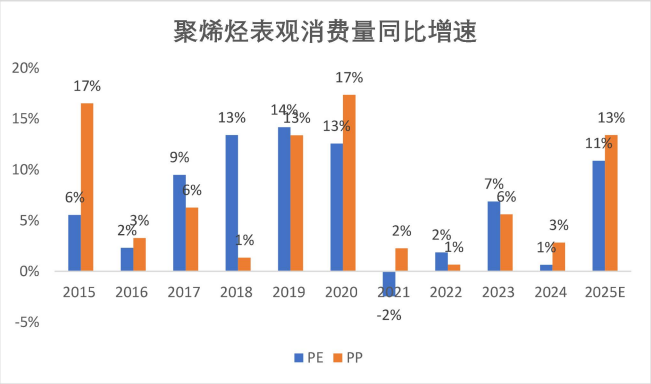
第三章 内需政策有支撑，外需预期向好

3.1.内需关注政策支撑力度

2025年1-11月PE及PP表观消费量增速分别为11%、13%（去年同期为0.4%、2.5%），整体增速显著高于往年。节奏上看，政策及抢出口效应对需求影响显著，但长期存边际递减效应，上下半年需求表现分化。2025年国补力度从去年的1500亿元提升至3000亿元，且更加聚焦在家电板块，所以上半年社消累计同比从24年年底的3.5%提升至5%。其中家电及家具细分项增速更是超过20%，政策效果立竿见影。但是下半年在关税扰动及国补力度减弱的影响下，增速明显放缓，2025年1-11月社会消费品零售总额累计值为45.6万亿元（同比+4.0%，去年同期为3.5%），家电等板块则显著回落。

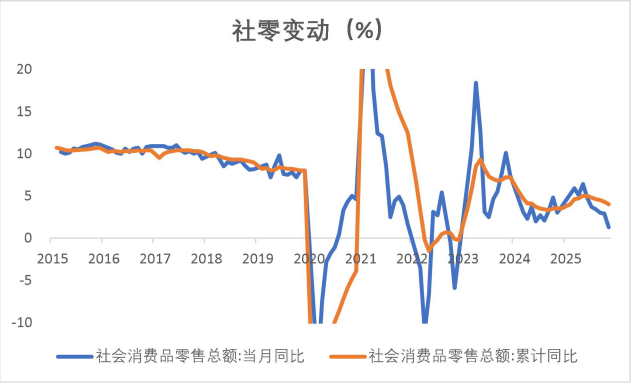
展望2026年，两新政策延续，实际改善力度有待观察。2025年年底中央经济工作会议将坚持内需主导放到明年任务之首。会议表明“坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。扩大优质商品和服务供给。优化两新政策实施”。在优化“两新”政策支撑下，消费增速依旧可期，不过在高基数效应下政策提振效果存在边际递减风险。

图 12：聚烯烃表观消费累计同比



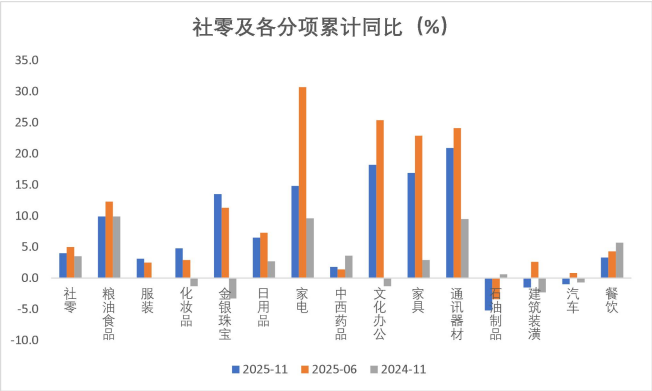
资料来源：钢联、中辉期货研究院（注：2025E取年化增速）

图 13：社会消费品零售总额变动



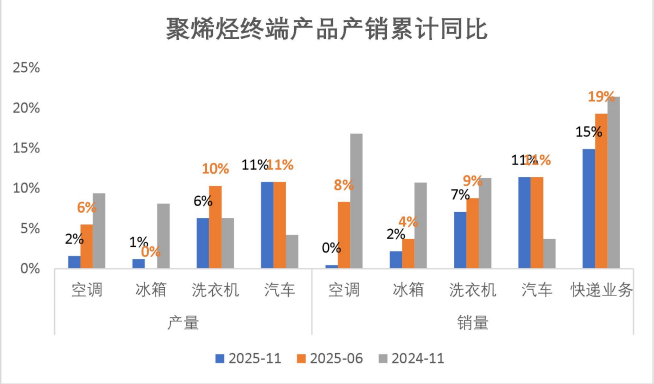
资料来源：iFinD、中辉期货研究院

图 14：社零结构变动



资料来源：钢联、iFind、中辉期货研究院

图 15：社零及终端制品需求变动



资料来源：钢联、iFind、中辉期货研究院

3.2.海外降息支撑制品需求，新兴经济体助力原料出口

2025年1-11月国内出口总额为3.4万亿美元（同比+5.4%）。节奏上看，上半年抢出口效果显著；3月及4月当月同比分别为12.2%、8%，下半年关税扰动虽然仍存，但是我国制造业韧性仍存，东盟及非洲很好地缓解了美国关税对我国出口的冲击。

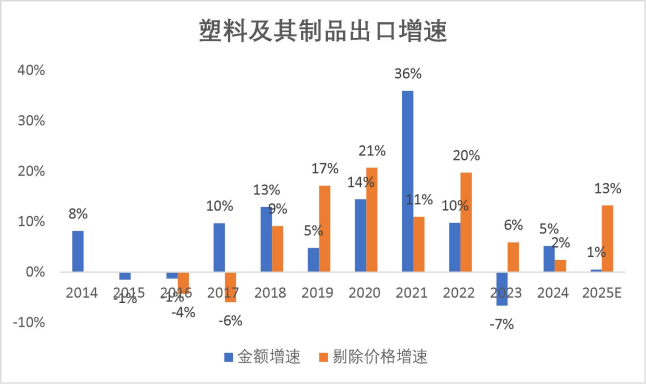
直接产品高增成亮点，间接产品以价换量显韧性。聚烯烃产业链出口产品可细分为直接产品（PE/PP颗粒料）与间接产品（终端塑料制品及家电、汽车等）两大部分，二者在不同驱动因素下呈现差异化增长特征：一、直接产品出口维持高增长。随着国内PE、PP供需逐步转为过剩格局，出口成为消化产能的关键途径，两者出口增速均超20%。具体来看，2025年1-11月PE累计出口增速达31%，不过出口依赖度仅为2.4%，对供需平衡影响甚微。PP出口依赖度稳步上升至7.7%，受主要出口国政策及当地产能扩张节奏影响效果显著。海关数据显示，2025年1-11月我国PP累计出口量为283万吨（同比+28%），其中东南亚、南亚及中亚等周边国家贡献了55%的出口份额和73%的增量需求，凸显地缘优势。南美受巴西反倾销政策拖累，出口占比下滑至11%，累计同比增速亦转负至-14%。二、间接产品以价换量支撑总量，结构聚焦新兴市场。2025年制品出口市场呈现以价换量特征，整体需求仍有韧性。2025年1-11月我国塑料及制品出口总额为1287亿美元（同比+0.5%），其中美国为第一大出口国，同比增速下滑15%，受中美关税政策影响显著。考虑到五大通用塑料年均价下滑13%，剔除价格因素，出口总量预计增速达13%，显著高于两年平均水平，为聚烯烃需求贡献了重要增量。从终端制品来看，不同品种表现略有分化。2025年1-11月空调、冰箱累计同比分别为-3%、1%，低于上半年累计同比增速，主要因为去年同期基数偏高；洗衣机、汽车出口量累计同比分别为9%、19%，整体增速依旧可观。总体而言，不论是直接产品还是间接产品，从结构上看均与

国内总出口有类似之处，主要聚焦于距离上更有优势的东南亚国家，以及新兴经济体拉美、南亚等地。

展望2026年，海外宏观环境的改善为出口提供了额外助力。2025年美国开启降息周期，年内分别于9月、10月及12月实施三次降息，累计降幅达75个基点。展望明年，美国延长对华24%“对等关税”暂缓期一年，贸易摩擦压力边际缓解。同时，海外补库周期的来临，进一步巩固了制品出口的韧性。市场主流观点认为，2026年美国有望延续货币宽松基调，年内或再有2-3次降息。

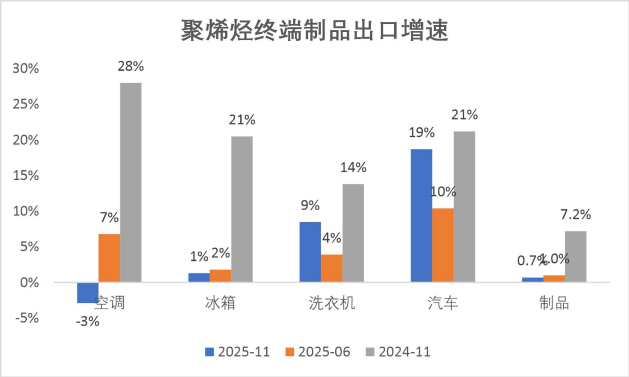
此外，新兴国家需求的崛起是驱动我国出口增长的重要引擎。2025年，无论是聚烯烃直接产品还是间接制品，东南亚地区均贡献了显著的增量需求。展望未来，新兴经济体的增长潜力依然充沛。根据国际货币基金组织（IMF）预测，2026年越南、菲律宾、印度GDP实际增长率将分别达到5.6%、5.7%和6.2%，持续的高增长有望为我国出口提供坚实的需求支撑，尤其对聚烯烃产业链的出口导向型增长构成长期利好。

图 16：塑料制品出口增速



资料来源：钢联、iFind、中辉期货研究院

图 17：终端制品出口增速

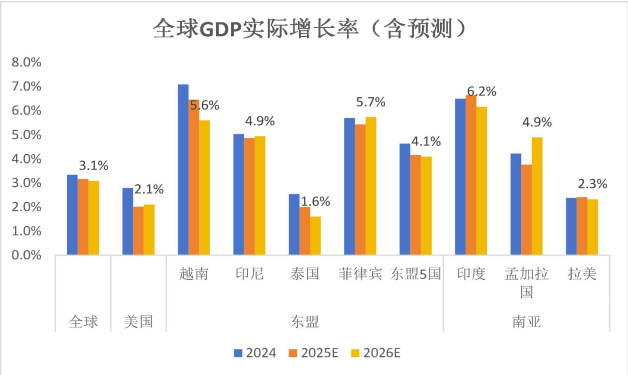


资料来源：钢联、iFind、中辉期货研究院

图 18：美国进入降息周期

资料来源：iFinD、中辉期货研究院

图 19：全球GDP增速（含预测）

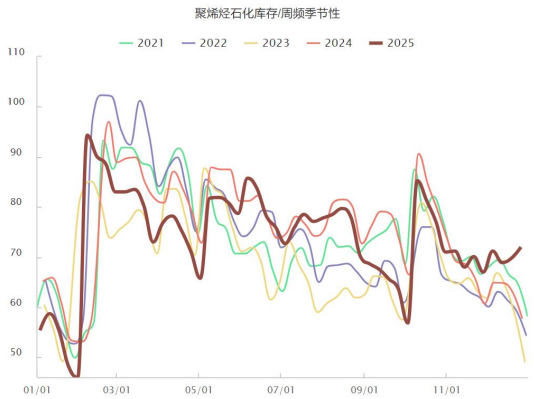


资料来源：国际货币基金组织、中辉期货研究院

3.3.库存压力集中在上中游

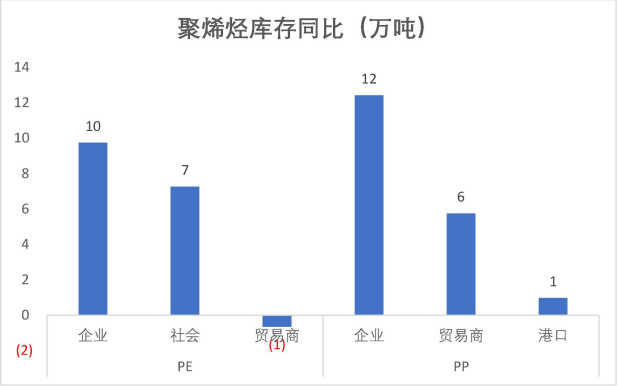
当前产业链库存承压，一季度仍面临较高的去库压力。截至本周三，PP商业总库存为81万吨（同比+19万吨）。从结构上看，产业链库存压力主要聚焦在上游生产企业。今年下半年需求整体增速显著弱于上半年，需求旺季不旺，淡季更淡特征显著，国庆节后PP商业总库存累库幅度显著高于往年同期水平，此后库存持续承压，盘面跌破年底低点后迎来加速下跌。而塑料标品需求淡旺季特征更加明显，随着金九银十来临，LP01价差从9月中旬至11月底从低点的246元/吨走强至460元/吨。但是12月以来，随着农膜逐步由旺转淡，现货持续偏弱，LP05价差则加速回落300点。截至本周三，PE商业总库存为105万吨（同比+16万吨）。从结构上看，压力同样集中在上游。考虑到一季度需求整体偏淡季，如果存量开工不能降负荷的话，高库存压力恐难化解。此外，随着价格中枢不断下移，盘面逐渐转为升水结构，仓单也随之快速生成。在供需宽松格局下，预计明年产业套保节奏也会成为限制盘面上行空间的重要因素之一。

图 20：聚烯烃两油石化库存



资料来源：钢联、中辉期货研究院

图 21：聚烯烃库存同比



资料来源：钢联、中辉期货研究院

图 22：弱基差下PE仓单快速生成

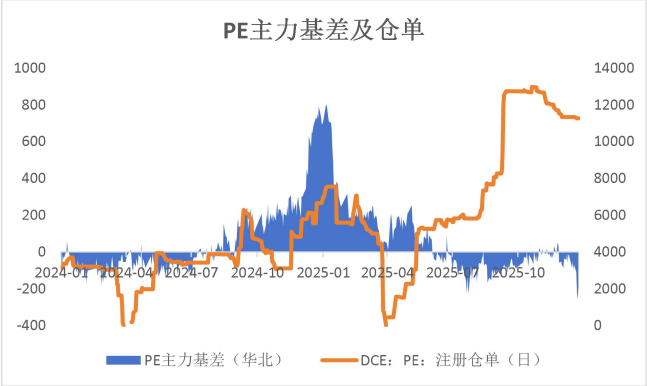
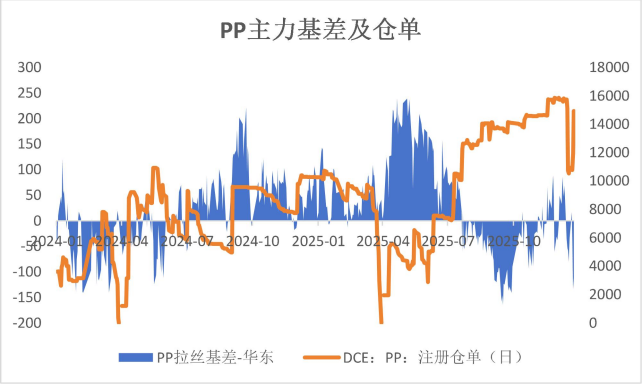


图 23：弱基差下PP仓单快速生成



资料来源：钢联、中辉期货研究院

资料来源：钢联、中辉期货研究院

综合来看，内需关注政策变动，外需韧性仍存。国内方面，扩内需为2026年八大任务之首，“两新”政策支撑下，消费需求增速依旧可期，不过高基数下国补效应存在递减风险。海外方面，美联储开启降息周期，制品需求依旧可期。东南亚等新兴经济体GDP维持高增速，外需整体韧性仍存。当前PE及PP上中游库存压力均偏高，上半年面临一定的去库压力。

2026年聚烯烃依旧延续宽松格局，PE、PP分别计划新增产能645、505万吨，同比分别+15.7%、+10.3%。虽然2026年投产增速依旧偏高，但是主要集中在下半年，预计实际有效新增产能分别为308、158万吨。考虑到PE开工仍有压缩空间，假设开工重心较去年下滑一个百分点；PP进一步压缩空间不足，假设开工率不变。结合有效产能与开工率，预计2026年PE、PP产量同比分别为16.5%、5.5%。假设PE明年进出口增速为过去5年进出口增速的平均值；PP高基数下，假设明年出口增速与今年持平；PP进口增速为过去3年进出口增速的平均值。按照上述三种假设，预计2026年PE、PP表观需求增速预计分别为9.9%、2.8%。

图 24：2026PE供需平衡表

PE供需平衡表								
	产能（万吨）	产量（万吨）	进口量（万吨）	出口量（万吨）	表观消费量（万吨）	产量同比	表需同比	产能利用率
2014	1532	1337	911	25	2222	2.6%	9.2%	88%
2015	1562	1386	987	27	2345	3.7%	5.6%	90%
2016	1649	1436	994	30	2400	3.6%	2.3%	88%
2017	1761	1472	1179	24	2627	2.6%	9.5%	86%
2018	1873	1600	1402	23	2980	8.7%	13.4%	83%
2019	1966	1764	1666	28	3402	10.2%	14.2%	86%
2020	2346	2002	1853	25	3830	13.5%	12.6%	88%
2021	2836	2329	1459	51	3736	16.3%	-2.4%	87%
2022	2981	2532	1347	72	3806	8.7%	1.9%	82%
2023	3241	2807	1344	83	4068	10.9%	6.9%	84%
2024	3571	2791	1385	82	4094	-0.6%	0.6%	81%
2025E	4114	3313	1318	109	4522	18.7%	10.5%	82%
2026E	4759	3859	1236	151	4945	16.5%	9.3%	81%

资料来源：钢联、中辉期货研究院测算

图 25：2026PP供需平衡表

PP供需平衡表								
	产能（万吨）	产量（万吨）	进口量（万吨）	出口量（万吨）	表观消费量（万吨）	产量同比	表需同比	产能利用率
2014	1669	1362			1851			82%
2015	1779	1689	486	18	2157	24.0%	16.5%	95%
2016	2019	1791	459	21	2228	6.0%	3.3%	89%
2017	2200	1928	475	34	2368	7.7%	6.3%	88%
2018	2300	1957	479	36	2400	1.5%	1.4%	83%
2019	2502	2243	522	43	2722	14.6%	13.4%	90%
2020	2882	2584	656	45	3195	15.2%	17.4%	89%
2021	3216	2934	545	212	3268	13.6%	2.3%	89%
2022	3496	2965	401	77	3289	1.1%	0.7%	81%
2023	3976	3194	412	131	3474	7.7%	5.6%	78%
2024	4461	3446	367	241	3573	7.9%	2.8%	75%
2025E	4917	4021	331	309	4043	16.7%	13.2%	78%
2026E	5422	4242	311	397	4156	5.5%	2.8%	78%

资料来源：钢联、中辉期货研究院测算

第四章 2026年行情展望

展望2026年，投产压力放缓，但过剩格局依旧。PE及PP名义产能增速均维持在10%以上，但新装置主要集中在下半年投产，有效产能增速较去年放缓。供给焦点更多聚焦在存量装置变动。内需虽有宏观政策支撑，但在高基数下提振效果存在边际递减风险。外需整体韧性仍存，美国进入降息周期，支撑终端制品出口需求；东盟等新兴经济体经济维持高增速，带来原料出口机遇。从板块视角看，烯烃链投产增速位列化工板块前列，需求亮点不足，更容易被资金作为空配标的。综合来看，预计全年价格呈现先扬后抑特征。05合约投产压力相对较轻叠加需求旺季支撑，或存在阶段性反弹行情，下游产业客户可关注套保机会；09及01合约则面临两套大炼化新产能冲击，单边逢高做空为主。套利方面，关注5-9正套；此外，鉴于PE四季度计划检修量较高且需求步入旺季，亦可关注做多LP01价差机会。

操作建议：单边逢高偏空为主。L主连关注区间6000-7200元/吨，PP主连关注区间5700-6900元/吨。套利方面， L-PP价差宽幅震荡，关注区间0-500元/吨，5-9月间正套为主。

风险提示：上行风险：新装置投产不及预期，油价大幅上行，宏观情绪超预期。下跌风险：油价大幅下跌，需求不及预期，宏观情绪偏悲观。

免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传 媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、 服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉能源及化工团队

郭建锋	Z0022887
郭艳鹏	Z0021323
李　倩	F03134406