

## 塑料 上行阻力加大

宝城期货 陈栋

春节长假过后，春季播种时节到来，农膜订单需求增加提振塑料下游消费预期回暖。虽然节后原油期价持续走低，但偏多的需求因子占据主导成为驱动塑料期货上行的主要力量。节后归来，国内塑料期货 2505 合约呈现止跌企稳，震荡上行的走势，期价在回撤至 7700 元/吨一线下方后，稳步走强至 7872 元/吨，累计反弹幅度达 2.35%。随着需求因子消化，偏弱成本和供应压力回升后，预计后市塑料期价续涨阻力增大。

### 美国再通胀压力凸显 降息预期减弱

近期美联储鲍威尔重申立场，始终专注于实现双重任务（即充分就业和稳定物价）的目标，没有任何理由急于进一步降息。因为 2025 年 1 月美国就业市场表现尚佳，而再通胀压力却凸显。据显示，虽然美国 1 月新增非农就业回落且不及预期，但趋势仍然强劲，而失业率下滑至 4% 也显示出美国就业市场的韧性。与此同时，1 月美国 CPI 增速继续回升至 3.0%，为 2023 年 8 月以来最大涨幅，核心 CPI 反弹至 3.3%，远高于美联储设定 2% 长期目标。此外，1 月美国 PPI 同比增长 3.5%，增速创 2023 年 2 月以来最高；也核心 PPI 增长 3.6%，也高于预期值和前值。受此影响，美联储短期内或更偏观望，今年二季度降息的必要性进一步下降。据 CME “美联储观察”工具显示，市场对 3 月维持利率不变的预期概率高达 92%，5 月仍维持利率不变的可能性达到了 73.8%，首次降息可能推迟至下半年。整体来看，宏观因子转向偏空氛围。

### 中短期原油下行压力较大

1 月下旬以来，国内外原油期货价格呈现见顶回落的走势。随着 2025 年二季度全球原油供给预期逐渐回升，包括 OPEC+ 产油国产能恢复，转入增产周期，同时美国页岩油产量增长也会成为油市供应增量来源。全球原油供应压力日益凸显。而在进入 2 月下旬以后，北半球原油消费旺季趋于尾声，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油商业累库压力日趋明显。此外，随着中东巴以暂时停火，美俄展开对话，俄乌冲突或面临结束，地缘因素弱化也将导致原油期货价格逐渐回吐此前溢价。众所周知，原油作为塑料的主要原料，其价格波动直接影响塑料生产成本。如果原油期货价格持续走低，塑料生产成本也会降低，可能导致塑料期货价格下行压力增大。

### 塑料产能恢复 供应预期增加

因为春节假期因素影响，2 月我国塑料产量通常会出现季节性下降现象，不过节后随着生产企业陆续复工复产，产能利用率将快速回升。据了解，近期国内齐鲁石化、天津石化、万华化学、茂名石化等检修装置陆续重启。上述企业装置利用春节停工期间进行设备维护和更新升级，这些措施会在节后提升生产效率和设备稳定性，有助于提高塑料整体产量输出。在供应压力回升的背景下，塑料社会库存稳步增长。据统计，截止 2025 年 2 月 7 日，我国聚乙烯社会样本仓库库存为 57.99 万吨，周环比小幅增加 5.62 万吨，月环比大幅增长 10.73%。分品种来看，HDPE 社会样本仓库库存月环比增长 7.89%，LLDPE 社会样本仓库库存月环比增长 12.59%，LDPE 社会样本仓库库存月环比增长 11.32%。根据季节性规律来看，未来一个月塑料累库压力依然偏大，将呈现持续回升的态势，直到 3 月下旬开始，累库才会结束，转入去库周期。

图、2023-2025 年国内 PE 社会样本仓库库存统计图



数据来源：隆众资讯

综上所述，面对美联储降息节奏放慢或暂停降息的不利预期，宏观氛围逐渐转弱。而国内外原油期货价格持续走低也明显弱化塑料成本支撑。随着节后国内塑料生产装置复工复产，供应预期稳步回升，并导致累库压力凸显。鉴于节后塑料期价反弹基本消化春播农膜需求利多，在弱成本和强供应压制下，预计后市塑料期货 2505 合约续涨面临较大压力。

发表于 2025.2.21 期货日报第八版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

### 免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。