



能源化工|专题报告

聚烯烃专题报告

2025 年 4 月 8 日

反制关税的影响

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773 号

分析师:

林菁
从业资格证号: F03109650
投资咨询号: Z0018461

联系人:

王军龙
从业资格证号: F03120816

相关研究报告:

《聚烯烃: 倍风而驰, 易以远》
《聚烯烃: 强弱有分化》

➤ 摘要

加征反制关税对 PP 的影响涉及估值、产量两方面。估值端, 我国对美国乙烷的进口依赖度较高, 丙烯轻烃裂解工艺共有 187 万吨/年产能, 考虑到美国是海运乙烷的最大供应国, 短时间内寻找其他货源的难度较大, 该部分产能或面临停车、降负的风险; 参考 2018 年我国对美进口丙烷加征关税的情况, 中国可能通过与日本、韩国等现有美国丙烷买家进行换货操作, 或者寻找其他国家的替代货源, 但是 2024 年从美国进口丙烷攀升至 1731 万吨, 无论是换货还是寻找新货源都难以替代美国货源。若轻烃及 PDH 产能停车/降负, 结合平衡表来看或令国内丙烯非常紧缺, 这将抬升 PP 的估值。产量方面, 外采丙烯制 PP 及 PDH 制 PP 装置都有可能面临停车/降负风险。

加征关税后 PE 进口窗口或关闭, 短期进口量或下滑, 但考虑到今年国内有 503 万吨/年的产能投放, 初步测算全年新增产量在 200 万吨左右, 能在很大程度上弥补进口量的损失, 因此长期来看, 关税反制对 PE 的影响有限 (或主要影响高端产品进口企业)。

➤ 策略

评估下来, 关税反制措施对 PP 的影响较大, 若关税落地, PP 有望成为甲醇下游最强势品种, 而甲醇因供需增减或偏弱, 故推荐逢低轻仓做扩 PP-3MA 价差, 参考区间-200-1000 元/吨。该头寸主要驱动在于反制关税, 若 4 月 10 日关税政策有变动, 价差或难以走扩。

➤ 风险关注点

关税政策变动、MTO 装置检修不及预期、美伊博弈

目录

一、背景	- 4 -
二、反制关税对 PP 的影响涉及成本及产量两方面	- 4 -
2.1 加征关税或通过丙烯影响 PP 估值	- 4 -
2.2 加征关税或影响 PP 产量	- 6 -
三、加征关税后 PE 进口窗口或关闭，短期进口量或下降	- 6 -

图表目录

图 1: 丙烯进口量 (万吨) 及美国进口占比 (%)	- 4 -
图 2: 丙烯生产工艺 (%)	- 4 -
图 3: 丙烷进口依存度 (%)	- 5 -
图 4: 丙烷进口量 (万吨) 及美国进口占比 (%)	- 5 -
图 5: 2018 年丙烷进口结构 (%)	- 5 -
图 6: 2019 年丙烷进口结构 (%)	- 5 -
图 7: PP 工艺占比 (%)	- 6 -
图 8: PDH 制 PP 现金流利润 (元/吨)	- 6 -
图 9: PE 进口量 (万吨) 及美国进口占比 (%)	- 7 -
图 10: HDPE 进口利润 (元/吨)	- 7 -
表 1 : 丙烯平衡表 (万吨)	- 5 -
表 2 : 丙烯部分投产计划 (万吨/年)	- 6 -
表 3 : PE 投产计划 (万吨/年)	- 7 -

一、背景

2025年4月2日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。美方做法严重损害了中方的正当合法权益，根据《中华人民共和国关税法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，我国自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。

二、反制关税对PP的影响涉及成本及产量两方面

2.1 加征关税或通过丙烯影响PP估值

我国从美国进口丙烯量极少，但乙烷、丙烷的进口依赖度较高，对美国加征反制关税或主要通过乙烷、丙烷等生产路径影响丙烯（见图2）。据中国海关数据，2024年我国共进口乙烷554万吨，其中551万吨乙烷源自美国。丙烯产能方面，轻烃裂解工艺共有187万吨/年产能，考虑到美国是海运乙烷的最大供应国，短时间内寻找其他货源的难度较大，该部分产能或面临停车、降负的风险。

图1：丙烯进口量（万吨）及美国进口占比（%）

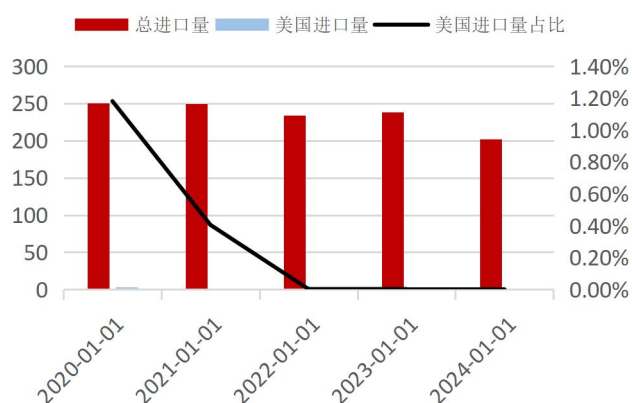
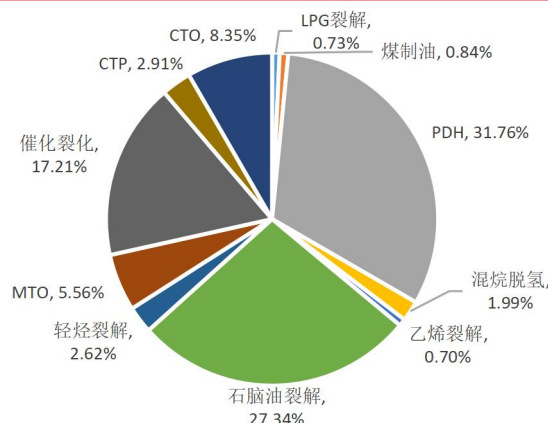


图2：丙烯生产工艺（%）



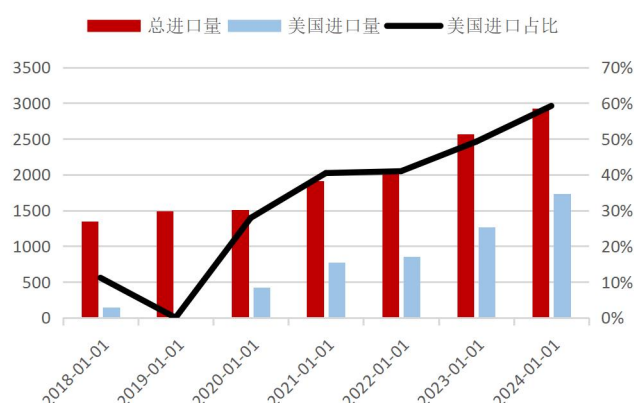
数据来源：国联期货研究所、钢联、卓创

我国丙烷的进口依存度超80%，2024年我国进口丙烷量2923万吨，其中从美国进口1731万吨，占比59.23%。参考2018年我国对美进口商品加征反制关税的情况，中国可能通过与日本、韩国等现有美国丙烷买家进行换货操作，或者寻找其他国家的替代货源。通过对比2018、2019年丙烷进口结构可发现，在对美国进口丙烷加征关税后，丙烷进口企业转向东南亚、韩国、澳大利亚、非洲等国家/地区采购货源。

图 3：丙烷进口依存度 (%)



图 4：丙烷进口量 (万吨) 及美国进口占比 (%)



数据来源：国联期货研究所、卓创

图 5：2018 年丙烷进口结构 (%)

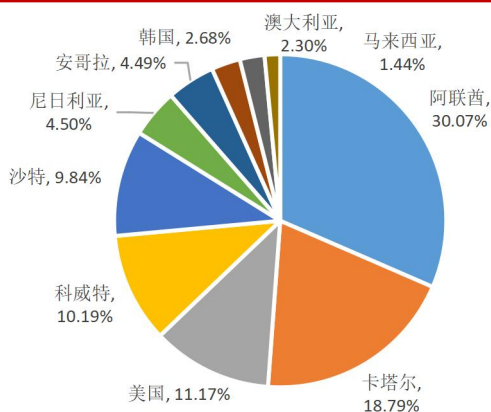
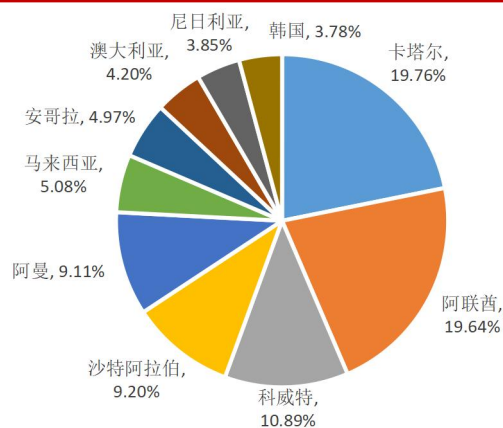


图 6：2019 年丙烷进口结构 (%)



数据来源：国联期货研究所、卓创

但是 2018 年我国仅从美国进口丙烷 150 万吨，2024 年该值已攀升至 1731 万吨，因此无论是换货还是寻找新货源都难以替代美国货源。国内 PDH 产能有 2268 万吨，占比 31.76%，且国内多数 PDH 企业依赖进口，若该部分产能停车/降负，结合平衡表来看或令国内丙烯非常紧缺，这将抬升 PP 的估值。

表 1：丙烯平衡表 (万吨)

月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
产量	488.30	447.10	499.95	459.30	493.83	480.95	509.99	509.13	495.42	526.00	498.78	513.76
进口量	17.06	15.85	15.00	18.00	14.00	15.00	15.50	14.00	15.00	16.00	15.00	16.00
总供应	505.36	462.95	514.95	477.30	507.83	495.95	525.49	523.13	510.42	542.00	513.78	529.76
PP	332.63	297.36	331.66	326.14	340.02	340.03	347.34	363.51	351.49	364.07	346.58	360.63
PP 粉	21.85	19.46	25.40	24.81	24.97	24.81	25.96	26.29	26.08	26.29	25.44	26.95
丙烯酸	22.72	20.38	20.95	20.84	20.62	21.92	21.31	20.60	20.55	20.31	20.42	20.25
正丁醇	15.08	12.88	14.45	14.01	14.47	13.91	14.50	14.22	12.94	13.80	12.75	14.15
异丙醇	0.89	0.81	0.82	0.77	0.78	0.81	0.91	0.99	0.96	1.03	0.91	0.88
环氧丙烷	42.84	38.49	40.23	35.41	35.28	39.39	39.82	36.85	36.35	39.16	36.27	37.71
丙酮	23.22	19.68	22.38	20.41	20.37	19.99	21.38	21.38	21.95	23.69	21.81	23.12
环氧氯丙烷	1.56	1.33	1.53	1.52	1.49	1.66	1.60	1.56	1.52	1.65	1.61	1.79

辛醇	20.00	17.74	18.99	18.93	18.62	17.56	18.47	17.60	16.34	18.87	18.42	19.62
丙烯腈	31.71	30.77	36.12	31.21	31.38	31.73	31.39	31.23	27.62	29.73	28.59	30.74
出口量	0.04	0.01	0.70	0.83	0.53	0.46	0.35	1.10	0.63	0.16	0.39	0.09
总需求	512.54	458.91	513.24	494.87	508.54	512.26	523.04	535.34	516.42	538.76	513.18	535.92
供需差	-7.18	4.04	1.71	-17.57	-0.71	-16.31	2.46	-12.21	-6.00	3.25	0.59	-6.16

数据来源：国联期货研究所、钢联、卓创

此外，加征关税或导致国内丙烯产能投放的不确定性加大。经统计，年内待投放 PDH 产能有 315 万吨，轻烃产能有 60 万吨，该部分产能或因原料短缺导致投放推迟。

表 2：丙烯部分投产计划（万吨/年）

地区	企业名称	产能	工艺	投产时间
华东	中景石化	100	PDH	二季度
华东	镇海炼化	60	PDH	二季度
华东	圆锦新材料	75	PDH	11 月
华东	新浦化学	80	PDH	12 月
华东	华泰盛富	15	轻烃裂解	二季度
山东	新时代高分子	45	轻烃裂解	二季度

数据来源：国联期货研究所、卓创

2.2 加征关税或影响 PP 产量

部分 PDH 装置配套 PP 产能（共计 925 万吨/年），加征关税后 PDH 制 PP 现金流利润或转负，该部分装置若停车/降负或进一步导致 PP 产量下降。此外，从生产工艺来看，国内有 235 万吨/年的装置采用外采丙烯工艺制 PP，若国内丙烯趋紧，价格抬升，该部分装置亦面临停车/降负的风险。

图 7：PP 工艺占比（%）

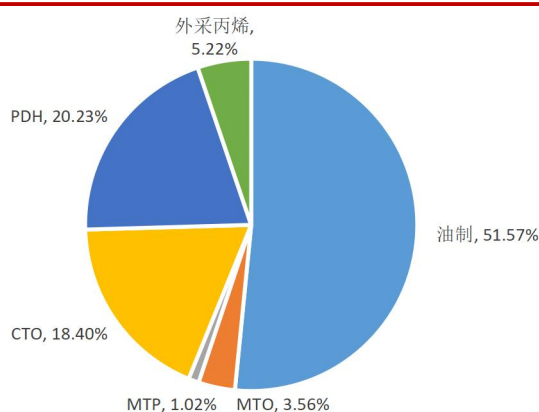
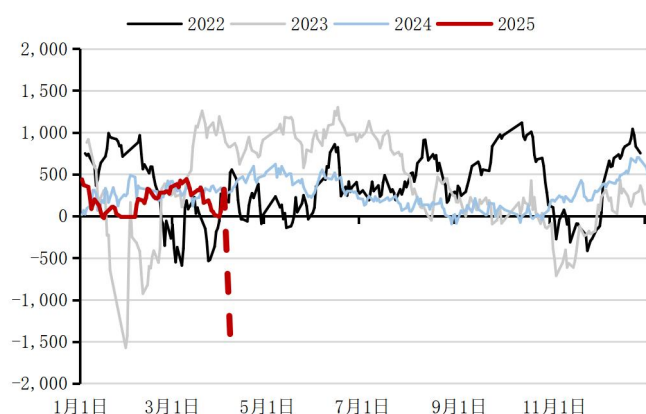


图 8：PDH 制 PP 现金流利润（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind、钢联、卓创

三、加征关税后 PE 进口窗口或关闭，短期进口量或下降

中国是 PE 净进口国，2024 年进口 1385 万吨，其中从美国进口 239 万吨，占比 17.2%，目前仅 HDPE 尚有进口利润，加征 34% 关税后进口窗口预计关闭。短期内，进口商或通过增加进口沙特等中东国家的货源来弥补缺口；考虑到今年国内有 503 万吨/年的产能投放，初步测

算全年新增产量在 200 万吨左右，能在很大程度上弥补进口量的损失，因此长期来看，关税反制对 PE 的影响有限（或主要影响高端产品进口企业）。

图 9：PE 进口量（万吨）及美国进口占比（%）

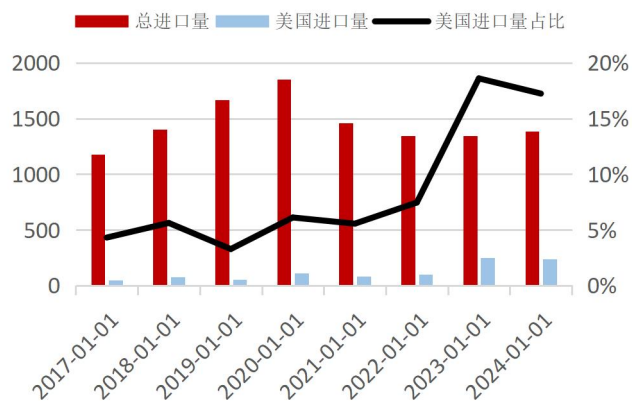
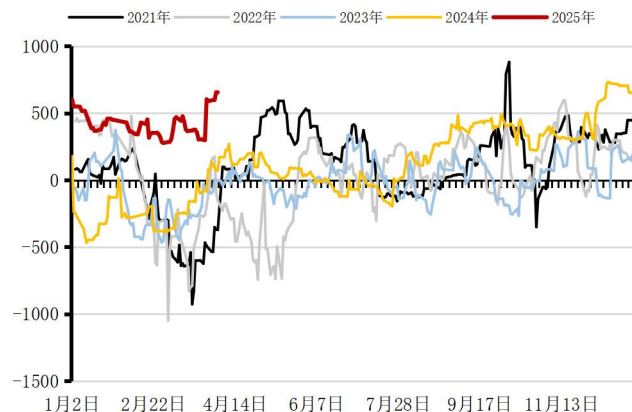


图 10：HDPE 进口利润（元/吨）



数据来源：国联期货研究所、卓创

表 3：PE 投产计划（万吨/年）

企业名称	原料	全密度	线性	低压	高压	投产时间
万华二期	外采石脑油				25	2025 年 1 月
内蒙宝丰#2	煤制	55				2025 年 2 月
内蒙宝丰#3	煤制	55				2025 年 3 月
埃克森美孚	外采石脑油		73			2025 年 6 月
埃克森美孚	外采石脑油		50			2025 年 6 月
山东金诚石化	油制		25			2025 年 3 月
山东金诚石化	油制			45		2025 年 2 月已投产
埃克森美孚	外采石脑油				50	2025 年 6 月
裕龙石化	油制			45		2025 年 6 月
吉林石化	油制			40		2025 年 8 月
浙石化三期	油制				40	2025 年 12 月
PE 投产合计		110	148	130	115	共计 503 万吨

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼(200135)

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎