



品种	核心观点	主要逻辑
原油 ★	看多	中东地缘扰动，外盘油价走强，节后首日内盘大概率高开补涨。地缘：地缘政治主导油价，美伊谈判达成协议难度较大，地缘落地前油价偏强；核心驱动：供给仍偏过剩，3月1日 OPEC+将举行线上会议，消息称 OPEC+ 将于4月继续增产；关注变量：美国页岩油产量变化，俄乌以及中东地缘进展。
LPG ★	看多	成本端油价攀升，成本端利好，液化气震荡偏强。成本端油价短期受地缘扰动波动加剧，地缘落地前成本端利好；供需双增，商品量与下游化工开工率均上升；库存端偏利空，港口库存连续上升。
L ★	反弹	春节期间现货信息停滞，预计节后开盘跟随成本端震荡偏强。节前标品装置陆续回归，基差持续偏弱震荡，两油石化库存降至46万吨，处于5年同期最低位，预计节后石化库存累库至90万吨左右。后市检修力度并不高，若需求恢复不足，产业仍面临较高的去库压力。
PP ★	反弹	节前供需矛盾并不突出，华东基差转正，预计节后跟随成本偏强震荡。PDH利润仍处于低位，成本有支撑。近三年商业库存春节平衡累库幅度为41万吨，关注节后需求验证情况及累库幅度。
PVC ★	反弹	春节期间现货信息基本停滞，预计节后开盘跟随油价震荡偏强，但上方仍受高库存压制。节前产能利用率提升至80%，随着液碱价格连续上涨，氯碱综合利润较前期有所修复，供给端仍承压运行。当前上中游库存合计为157万吨，创历史新高。受出口利好支撑，预计今年累库幅度或显著弱于往年同期，但是高库存结构仍难以扭转。关注节后抢出口及氯碱利润变动。


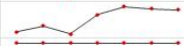


















品种	核心观点	主要逻辑
PX/PTA ★	节后高开	<p>估值相对合理，主力收盘价处近3个月81.0%分位水平；TA加工费434.1(-18.1)元/吨，华东基差-74(+16)元/吨；供应端方面，近期国内装置整体略有降负（其中，<b>独山能源2#装置2.10检修</b>，四川能投装置重启、独山能源3#装置正常运行，INEOS、逸盛新材料、逸盛大连、逸盛海南装置维持停车状态）。下游需求季节性偏弱但节后开工预期改善（<b>聚酯开工负荷77.6%(-0.6pct)</b>；终端织造开工下滑，订单天数延续下行）。成本端PX供需平衡略显宽松（PXN306.5，PX-MX140.3），春节期间布油大涨4.2美元/桶。TA1-2月略有累库，但从上下游投产节奏及聚酯端需求增速来看，预期向好。<b>警惕地缘冲突反复导致原油大幅波动。</b></p>
乙二醇 ★	震荡偏强	<p>估值整体偏低，主力收盘价处近3个月9.5%分位水平，华东基差-103(-10)元/吨，加权毛利-1204.9元/吨。驱动层面，供应端，国内乙二醇装置整体开工负荷提升（卫星石化转产PE，三江石化、镇海炼化、远东联、富德能源略有提负，盛虹炼化停车中，中海壳、古雷石化存检修计划；河南煤业停车、陕西榆林化学3月部分检修；海外装置检修偏多，台湾中纤、南亚停车，韩国乐天2月底停车轮修，沙特Jupc1#、yanpet1#、sharq1#停车(kayan有检修计划)、科威特Equate2#停车，美国Indorama计划3月检修）。<b>需求端预计节后回暖</b>。港口库存偏高(预期压力有望缓解)，1-2月存累库预期。<b>近期基本面承压，但3-4月供需预期改善，估值有望修复。</b></p>
甲醇 ★	谨慎看多	<p>甲醇估值处近3个月50.8%分位水平，综合利润-210.7(-15.8)元/吨，华东基差12(+42)元/吨。驱动层面而言，国内甲醇装置开工略有下滑但仍处同期高位，海外装置负荷预期提负，其中，文莱BMC短停已重启，印尼Kaltim装置重启，北美Natgasoline维持高负荷运行，其他海外装置(伊朗、南美MHTL、美国koch、马石油、沙特、阿曼等)暂无变化。进口方面，1月到港偏高，去库斜率放缓，但2-3月到港预计下降，3月有望加速去库。需求端存改善预期，MTO方面，全国及浙江外采烯烃装持续提负。近期，山东恒通装置恢复，宁波富德重启，<b>江苏斯尔邦、浙江兴兴维持停车(重点关注开车节点)</b>；传统下游处季节性淡季，综合开工负荷整体偏低。(煤头)成本存支撑。整体而言，甲醇基本面略显宽松，但地缘冲突尚存，油价震荡偏强。</p>
尿素 ★	谨慎看多	<p>尿素绝对估值不低，山东小颗粒尿素现货偏强，基差-23(+10)元/吨；综合利润较好，整体开工负荷持续抬升。仓单高位下行但仍处同期高位。需求端弱现实强预期，冬储需求走弱，复合肥开工高位下滑，工业需求相对稳定；尿素及化肥(硫酸铵、氯化铵)出口相对较好，近期印度新一轮尿素招标开启。社库持续去库(库存大幅低于去年同期)。在“出口配额制”及“保供稳价”背景下，作为重要农资，尿素上有顶下有底。整体来看，尿素基本面偏宽松，但市场存春季用肥预期及出口交易逻辑，需求端存支撑。节后预期震荡偏强走势。</p>



品种	核心观点	主要逻辑
天然气 ★	谨慎看多	寒潮减弱 VS 出口上升，气价盘整。短期扰动，近期美国气温再度下降，需求端存支撑；供给端，美国天然气钻机数量 125 座，同比增长 4 座；需求端存支撑，供应端恢复，出口量上升，气价震荡调整。
沥青 ★	看多	成本端油价攀升叠加节后需求转好，沥青节后价格预计偏强。成本端油价受地缘扰动，春节期间攀升，成本端利好；沥青估值偏高，裂解价差以及 BU-FU 均处高位；沥青供需面改善，春节后需求逐渐回暖，需求支撑上升。
玻璃 ★	低位震荡	日熔量连续下滑，基差走强，供需弱平衡。关注节后累库幅度，近三年春节期间浮法玻璃厂内库存平均累库 1577 万重量箱。当前基本面维持供需双弱格局，日熔量下滑至 14.8 万吨，弱需求下仍需供给进一步减量来消化高库存，关注后续供给缩量力度。
纯碱 ★	空头盘整	春节假期现货信息基本停滞，关注节后累库幅度。近三年春节期间厂内库存平衡累库幅度为 27 万吨。地产需求持续偏弱，光伏+浮法日熔量下滑至 23.5 万吨，重碱需求支撑不足。节前产能利用率提升至 87%，在检修未能进一步加剧前仍以逢高空配为主。
<p><b>风险提示：</b>本报告对期货品种设置“★”关注等级（1-3 级），其中红色（★）代表多头占优，绿色（★）代表空头占优，颜色标注仅为当前市场多空力量的客观对比，不预示未来价格必然向该方向运行（如“红色”不代表“一定涨”，可能因突发利空反转）。关注等级和颜色标注仅代表品种当前市场活跃度、波动特征或事件敏感性的客观观察维度，不构成任何投资建议、收益承诺或未来表现的保证，投资者须独立判断并承担风险。</p>		

## 原油：地缘主导油价，外盘油价走强

	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅	周趋势图
原油期货价格						价格走势
WTI主力	美元/桶	66.31	66.48	-0.17	-0.26%	
Brent主力	美元/桶	71.11	71.30	-0.19	-0.27%	
SC主力	元/桶	464.6	464.6	0	0.00%	
原油现货价格						
布伦特Dtd	美元/桶	72.63	73.26	-0.63	-0.86%	
美国WTI	美元/桶	66.31	66.39	-0.08	-0.12%	
阿曼	美元/桶	71.2	70.16	1.04	1.48%	
跨市场价差				涨跌		
Brent-WTI	美元/桶	4.80	4.82	-0.02		
SC-WTI	美元/桶	0.64	0.47	0.17		
SC-Brent	美元/桶	-4.16	-4.35	0.19		
外盘原油裂解价差				涨跌		
RBOB-WTI	美元/桶	28.06	27.74	0.32		
HO-WTI	美元/桶	39.50	37.60	1.90		
裂解5:3:2	美元/桶	32.63	31.69	0.95		
裂解3:2:1	美元/桶	31.87	31.03	0.84		
GAS-Brent	美元/桶	26.71	26.52	0.19		
跨月月差				涨跌		
WTI: M1-M2	美元/桶	0.18	0.18	0.00		
WTI: M1-M6	美元/桶	1.95	1.61	0.34		
Brent: M1-M2	美元/桶	0.44	0.44	0.00		
Brent: M1-M6	美元/桶	2.86	2.86	0.00		

资料来源：IFIND，钢联，中辉期货研究院

### 行情回顾

春节期间油价攀升，隔夜小幅下降，WTI 微降 0.26%，Brent 微降 0.87%，内盘 SC 暂无报价。

### 基本逻辑

短期驱动：地缘政治主导油价，关注近期美伊谈判进展；核心驱动：原油仍供给过剩，油价上行主要由地缘驱动，中东地缘落地前，油价整体偏强。

### 基本面

**供给**，IEA 最新月报预计 2026 年全球石油供给增量为 250 万桶/日，较上月 240 万桶/日下调 10 万桶/日；近期中东地区地缘不确定性上升，注意防范风险；美国寒潮影响下降，美国原油产量逐渐上升；哈萨克斯坦 Tengiz 油田产量逐渐恢复。**需求**，IEA 最新月报预计 2026 年全球石油需求将增长 85 万桶/日，低于上月预测的 80 万桶/日。**库存**，截至 2 月 6 日当周，美国原油库存上升 853 万桶至 4.2882 亿桶，汽油库存增加 116 万桶至 2.5705 亿桶，馏分油库存下降 270.3 万桶至 1.2466 亿桶，战略原油储备下降 0.1 万桶至 4.152 亿桶。

### 策略推荐

**中长期走势**，一季度之后供需基本面好转，关注非 OPEC+ 地区产量变化。**技术与短周期走势**，短期震荡调整，波动放大，关注中东地缘进展。SC 关注【480-500】。

## LPG: 成本端利好, 液化气震荡偏强

	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
主力(2603)	元/吨	4307	4295	12	0.28%	
PG2604	元/吨	4463	4564	-101	-2.21%	
PG2605	元/吨	4366	4476	-110	-2.46%	
LPG现货价格	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
山东地区	元/吨	4500	4490	10	0.22%	
华东地区	元/吨	4444	4475	-31	-0.69%	
华南地区	元/吨	4740	4750	-10	-0.21%	
基差&价差	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
主力合约基差	元/吨	193.00	195.00	-2.00	-1.02%	
03-04价差	元/吨	-156.00	-269.00	113.00	41.99%	
03-05价差	元/吨	-59.00	-181.00	122.00	67.40%	
基本面数据	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	趋势图
中国PDH装置利润	元/吨	-485	-460	-25.00	-5.43%	
山东烷基化油生产毛利	元/吨	-221	-235	14.00	5.96%	
山东MTBE生产毛利率	%	0.21	-0.41	0.62	151.22%	
PDH开工率	%	65.57	62.66	2.91	4.64%	
MTBE开工率	%	67.87	68.01	-0.14	-0.21%	
烷基化开工率	%	36.85	36.54	0.31	0.85%	
沙特丙烷合同价	美元/吨	545.00	525.00	20.00	3.81%	
沙特丁烷合同价	美元/吨	540.00	520.00	20.00	3.85%	
港口库存	万吨	202.54	201.8	0.74	0.37%	
厂库	万吨	14.61	16.51	-1.90	-11.51%	

资料来源: IFIND, 中辉期货研究院

### 行情回顾

2月13日, PG主力合约收于4307元/吨, 环比上升0.28%, 现货端山东、华东、华南分别为4500(+10)元/吨、4444(-31)元/吨、4740(-10)元/吨。

### 基本逻辑

走势主要锚定成本端油价, 短期油价受地缘扰动反弹, 成本端利好; 供需面, 商品量保持平稳, 下游化工需求转弱库存累库, 液化气基本面偏空。仓单数量, 截至2月13日, 仓单量为6762手, 与上期持平。供给端, 截至2月13日当周, 液化气商品量55.66万吨, 环比上升0.85万吨, 民用气商品量23.34万吨, 环比上升0.88万吨。需求端, 截至2月13日当周, PDH、MTBE、烷基化油开工率分别为65.57%(+2.91pct)、67.87%(-0.14pct)、36.85%(+0.31pct)。库存端, 截至2月13日当周, 炼厂库存14.61万吨, 环比下降1.90万吨, 港口库存量为202.54万吨, 环比上升0.74万吨。

### 策略推荐

中长期走势, 从供需角度看上游原油供大于求, 中枢预计会继续下移, 液化气价格仍有压缩空间。技术与短周期走势, 成本端油价短期不确定性上升, 中长期承压, 基本面偏空。关注区间: PG关注【4200-4300】。

## L:跟随成本端运行，关注节后累库幅度

	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
L01收盘价		6720	6800	-80	-1.2%
L05收盘价 (主力)	元/吨	6644	6734	-90	-1.3%
L09收盘价		6709	6781	-72	-1.1%
L主力持仓量		48	50	-1.7	-3.4%
加权持仓量	万手	68	70	-2.6	-3.6%
加权成交量		37	29	8.0	27.3%
L仓单量	手	9428	9428	0	0.0%
基价&价差	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
L主力基差		-204	-294	90	30.6%
L05-09	元/吨	-65	-47	-18	-33.3%
L09-01		-11	-19	8	42.1%
L-PP05		76	86	-10	-11.6%
现货市场&产业链	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
LL华北		6440	6440	0	0.0%
HD华北	元/吨	7461	7461	0	0.0%
LL中国CFR		810	810	0	0.0%
石脑油		594	594	0	0.0%
乙烷	美元/吨	2950	2950	0	0.0%
乙烯		690	690	0	0.0%
LL进口毛利	元/吨	-178	-178	0	0.0%
PE停车比例	%	8.0	7.7	0.3	3.9%
LL生产比例	%	42.0	42	0.0	0.0%
石化库存	万吨	46	44	2.0	4.5%

资料来源：IFIND，中辉期货研究院

### 期现市场

L05基差为-204元/吨，L59月差为-65元/吨。

### 基本逻辑

春节期间现货信息停滞，预计节后开盘跟随成本端震荡偏强。节前标品装置陆续回归，基差持续偏弱震荡，两油石化库存降至46万吨，处于5年同期最低位，预计节后石化库存累库至90万吨左右。后市检修力度并不高，若需求恢复不足，产业仍面临较高的去库压力。L【6650-6850】

### 风险提示

关注原油及煤炭价格走势、新增产能投放进度。

## PP: 跟随成本运行

PP	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
PP01收盘价	元/吨	6581	6645	-64	-1.0%
PP05收盘价 (主力)		6568	6648	-80	-1.2%
PP09收盘价		6593	6674	-81	-1.2%
PP03收盘价		6461	6534	-73	-1.1%
PP主力持仓量	万手	45	48	-2.5	-5.3%
加权持仓量		77	80	-3.1	-3.9%
加权成交量		33	24	9.3	38.6%
PP仓单量	手	18679	18679	0	0.0%
基价&价差	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
PP主力基差	元/吨	47	-33	80	242.4%
PP05-09		-25	-26	1	3.8%
PP09-01		12	29	-17	-58.6%
PP05加工费		450	423	27	6.4%
MTO (05)		4	-45	49	108.9%
现货市场&产业链	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
华东PP	元/吨	6615	6615	0	0.0%
丙烯山东		6445	6445	0	0.0%
丙烷	美元/吨	627	624	3	0.5%
甲醇	元/吨	2200	2205	-5	-0.2%
PDH成本	元/吨	7806	7852	-46	-0.6%
PDH毛利	元/吨	-1266	-1312	46	3.5%
MTO毛利	元/吨	-310	-324	14	4.3%
PP停车比例	%	17.5	17.5	0	0.0%

资料来源：IFIND，中辉期货研究院

### 期现市场

PP05 基差为 47 元/吨；PP59 价差为-25 元/吨。

### 基本逻辑

节前供需矛盾并不突出，华东基差转正，预计节后跟随成本偏强震荡。PDH 利润仍处于低位，成本有支撑。近三年商业库存春节平衡累库幅度为 41 万吨，关注节后需求验证情况及累库幅度。  
PP 【6550-6750】

### 风险提示

宏观政策超预期，关注原油及煤炭价格走势，新增产能投放进度。

## PVC: 氯碱毛利修复, 关注抢出口持续性

	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
V01收盘价	元/吨	5143	5167	-24	-0.5%
V05收盘价 (主力)		4905	4938	-33	-0.7%
V09收盘价		5027	5059	-32	-0.6%
主力持仓量	万手	102	110	-8.3	-7.6%
加权持仓量		152	160	-8.0	-5.0%
加权成交量		87	90	-2.7	-3.0%
PVC仓单	手	94944	94944	0	0.0%
基差&价差	单位	最新	前一日/周	涨跌	涨跌幅
主力基差	元/吨	-155	-188	33	17.6%
V03-05		-255	-261	6	2.3%
V05-09		-122	-121	-1	-0.8%
V09-01		-116	-108	-8	-7.4%
现货市场&产业链	单位	最新	前一日/周	涨跌	涨跌幅
常州现货价	元/吨	4750	4750	0	0.0%
动力煤		721	716	5	0.7%
兰炭		785	785	0	0.0%
电石		2550	2550	0	0.0%
液碱		602	600	2	0.3%
乙烯		690	690	0	0.0%
印中价差	美元/吨	85	85	0	0.0%
山东氯碱毛利	元/吨	-435	-346	-89	-25.7%
山东双吨毛利		-966	-971	5	0.5%
西北双吨毛利		926	926	0	0.0%

资料来源: IFIND, 中辉期货研究院

### 期现市场

V05 基差为-155 元/吨, V59 价差为-122 元/吨。

### 基本逻辑

春节期间现货信息基本停滞, 预计节后开盘跟随油价震荡偏强, 但上方仍受高库存压制。节前产能利用率提升至 80%, 随着液碱价格连续上涨, 氯碱综合利润较前期有所修复, 供给端仍承压运行。当前上中游库存合计为 157 万吨, 创历史新高。受出口利好支撑, 预计今年累库幅度或显著弱于往年同期, 但是高库存结构仍难以扭转。关注节后抢出口及氯碱利润变动。V 【4800-5000】

### 风险提示

宏观系统性风险, 宏观政策超预期。

# PTA：地缘冲突尚存且基本面预期向好，节后高开

	单位	最新	前值	变化	走势
<b>期货价格</b>					
TA05	元/吨	5204	5220	-16	
TA09	元/吨	5172	5198	-26	
TA01	元/吨	5104	5128	-24	
<b>现货价格</b>					
PTA: 市场价: 华东地区(日)	元/吨	5130	5130	0	
CFR: 中间价: 石脑油: 日本地区	美元/吨	594	612	-18	
PX(对二甲苯): 中国台湾: 到岸中间价	美元/吨	900	910	-9	
<b>基差</b>					
华东地区-主力	元/吨	-74	-90	16	
<b>价差</b>					
TA5-9	元/吨	32	22	10	
TA9-1	元/吨	68	70	-2	
TA1-5	元/吨	-100	-92	-8	
PXN	美元/吨	306.5	297.5	9	
<b>基本面数据</b>					
PTA现货加工费	元/吨	434.1	452.2	-18.1	
PTA盘面加工费	元/吨	508.1	472.2	35.9	
PTA物料成本	元/吨	4695.9	4747.8	-51.9	
PTA: 生产成本: 中国(日)	元/吨	5117.0	5170.2	-53.2	
PTA: 生产毛利: 中国(日)	元/吨	13.0	30.0	-17.0	
开工率: PTA: 全国	%	74.2	74.2	0.0	
PTA: 产能利用率: 中国(周)	%	76.1	76.3	-0.2	
PTA: 产量: 中国(日)	万吨	20.4	20.4	0.0	
PTA: 产量: 中国(周)	万吨	146.2	146.4	-0.2	
PTA: 损失量: 中国(日)	万吨	7.0	7.0	0.0	
PTA: 损失量: 中国(周)	万吨	47.1	48.4	-1.3	
精对苯二甲酸(29173611): 出口数量: 当月值	万吨	36.2	35.9	0.3	
精对苯二甲酸(29173611): 出口数量: 累计同比	%	-13.6	-16.9	3.3	
聚酯品加权利润	元/吨	136.6	136.6	0.0	
FDY加工利润	元/吨	291.2	291.2	0.0	
DTY加工利润	元/吨	216.2	216.2	0.0	
FDY加工利润	元/吨	116.2	116.2	0.0	
短纤加工利润	元/吨	86.2	86.2	0.0	
聚酯: 产能利用率: 中国(日)	%	75.7	75.7	0.0	
聚酯: 产能利用率: 中国(周)	%	76.0	79.5	-3.5	
开工率: 涤纶长丝: 中国化纤织造: 当周值	%	77.1	81.4	-4.3	
聚酯纤维短纤: 产能利用率: 中国(周)	%	77.0	83.9	-6.9	
聚酯库存: 产能利用率: 当周值	%	66.1	65.5	0.7	
开工率: 聚酯切片: 全国	%	74.0	78.9	-5.0	
产销率: 涤纶长丝	%	9.5	10.4	-0.9	
产销率: 涤纶短纤	%	9.0	46.5	-37.6	
库存天数: 涤纶长丝: 工厂库存: POY	天	11.7	12.7	-1.0	
库存天数: 涤纶长丝: 工厂库存: DTY	天	21.0	19.4	1.6	
库存天数: 涤纶长丝: 工厂库存: FDY	天	17.5	15.8	1.7	
涤纶短纤库存	天	6.0	5.6	0.4	
PET切片: 厂内库存可用天数: 中国(周)	天	10.2	9.3	1.0	
聚酯加权库存	天	12.8	12.1	0.7	
开工率: 聚酯产业链: 织造业	%	15.0	15.0	0.0	
开工率: 织机: 江浙地区	%	11.8	22.5	-10.7	
纺织企业: 订单天数: 中国(周)	天	5.8	6.4	-0.6	
成交量: 中国轻纺城: 总计	万米	552.0	778.0	-224.0	
服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值: 累计值	亿元	15214.6	13596.7	1617.9	
服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值: 累计同比	%	3.2	3.5	-0.3	
出口金额(美元计价): 第十一类纺织原料及纺织制品: 累计值	亿美元	2918.5	2660.3	258.2	
出口金额(美元计价): 第十一类纺织原料及纺织制品: 累计同比	%	-2.2	-1.7	-0.5	
出口金额(美元计价): 纺织纱线、织物及其制品: 累计值	亿美元	1425.8	1300.1	125.8	
出口金额(美元计价): 纺织纱线、织物及其制品: 累计同比	%	0.5	0.9	-0.4	
出口金额(美元计价): 服装及衣着附件: 累计值	亿美元	1511.8	1377.9	134.0	
出口金额(美元计价): 服装及衣着附件: 累计同比	%	-5.0	-4.4	-0.6	
原料库存: 终端织造: 当周值	天	8.9	8.7	0.1	
库存天数: 坯布: 终端织造	天	24.3	26.1	-1.8	
<b>库存</b>					
PTA社会库存合计	天	12.81	12.64	0.17	
PTA: 厂内库存可用天数: 中国(周)	天	4.01	3.74	0.27	
PTA: 原料: 中国聚酯工厂: 库存可用天数(周)	天	8.80	8.90	-0.10	
库存: PTA: 社会库存: 期末值	万吨	307.00	299.91	7.09	
<b>订单数量</b>					
CZCE: PTA: 仓单数量(日)	张	113652	113252	400	
CZCE: PTA: 有效预报合计(日)	张	0	400	-400	
CZCE: PTA: 主力合约: 单边交易: 成交量(日)	万手	73.62	71.09	2.5	
CZCE: PTA: 主力合约: 单边交易: 持仓量(日)	万手	125.85	134.42	-8.58	

资料来源: IFIND, 钢联, CCF、中辉期货研究院

## 基本逻辑

**估值层面**, 截止 2.13, TA05 收盘 5204 (处近 3 个月以来 81.0%分位水平), 基差-74 (+16) 元/吨。TA5-9 价差 32 (+10) 元/吨; 加工费有所改善, PTA 现货加工费 434.1 (-18.1) 元/吨, 盘面加工费 508.1 (+35.9) 元/吨。**驱动层面**, 供应端, 近期, 本周国内装置整体变动不大且均按计划检修。PTA 装置动态方面, ①四川能投 100wt 装置近期重启, 独山能源 3#300wt 装置正常运行中。②INEOS 一条 125wt 装置 1.16 停车, 预计 3 月下旬重启; 逸盛新材料 360wt 装置 1.15 停车检修, 重启时间未定, 逸盛大连 225wt、逸盛海南 200wt 维持停车状态 (重启未定)。③独山能源 2#250wt 装置 2.10 检修。海外装置暂无变动, 台湾中美和 CAPCO70wt 装置 2.5 检修到 3 月中; 韩华 (Hanwha) 1-3 月停车检修, 晓星 (hyosung) 2 月起停车。需求端方面, 下游需求季节性走弱 (预计节后开工提升), 其中聚酯开工高位下滑, ccf 聚酯负荷在 77.6%附近 (前值 78.2%, 环比下滑 0.6pct), 聚酯大厂公布 1-2 月检修计划 (1-2 月聚酯检修量分别在 911、706 万吨, 合计 1617(+25)万吨附近); 织造开工负荷持续下行 (江浙织机、印染开工延续下行态势), 订单延续走弱且处近五年同期低位, 终端织造原料库存偏低、成品库存偏高 (行业对后市相对谨慎)。库存端, PTA1-2 月季节性累库但压力不大。**成本端方面**, 春节期间原油反弹, brent 原油上涨 4.2 美元/桶, PX 供应端提负 (国内 89.5%, 亚洲 82.4%), 其中中化泉州重启、浙石化小幅提负, 海外装置略有提负, PX 下游需求略有走弱; PX 供需平衡偏宽松, PXN306.5(+9)、PX-MX140.3(+1.7), 1-3 月略显累库。整体来看, PTA 装置按计划检修且检修力度整体偏高, 下游需求季节性偏弱但节后开工预期改善, 1-2 月季节性小幅累库。

## 策略推荐

小幅累库但预期向好, 短期地缘扰动推动油价上行 (市场交易美伊地缘军事冲突), 多单持有, 05 逢大幅回调买入。TA05 【5250-5500】

# MEG: 供需宽松 vs 预期向好, 节后预计高开

	单位	最新	前值	变化	走势
<b>期货价格</b>					
EG01	元/吨	3899	3935	-36	
EG05	元/吨	3678	3723	-45	
EG09	元/吨	3796	3830	-34	
<b>现货价格</b>					
MEG: 市场价: 华东地区(日)					
	元/吨	3575	3630	-55	
MEG: 国际市场: CFR价: 中国(日)					
	美元/吨	445.0	445.0	0.0	
1,2-乙二醇(29053100): 进口均价: 当月值					
	美元/吨	471.5	471.5	0.0	
现货价: MT原油					
	美元/吨	62.8	62.8	0.0	
CFR: 中间价: 石脑油: 日本地区					
	美元/吨	593.9	612.1	-18.3	
国际市场价(中间价): 乙烯: 东北亚: 到岸价(CFR)					
	美元/吨	706.0	706.0	0.0	
<b>基差</b>					
华东地区-主力					
	元/吨	-103	-93	-10	
<b>价差</b>					
EG5-9					
	元/吨	-118	-107	-11	
EG9-1					
	元/吨	-103	-105	2	
EG1-5					
	元/吨	221	212	9	
<b>基本面数据</b>					
乙二醇加权生产成本					
	元/吨	4478.9	4490.4	-11.51	
乙二醇加权生产毛利					
	元/吨	-1204.9	-1204.6	-0.25	
开工率: 聚酯产业链: 乙二醇综合					
	%	65.3	65.3	0.00	
开工率: 聚酯产业链: 石脑制乙二醇					
	%	65.6	65.6	0.00	
开工率: 聚酯产业链: 煤制乙二醇					
	%	58.6	58.6	0.00	
<b>开工率: 乙二醇: 周度: 中国: 当周值</b>					
	%	64.39	61.98	2.41	
开工率: 乙二醇: 非乙烷法: 周度: 中国: 当周值					
	%	65.23	63.11	2.12	
开工率: 乙二醇: 乙烷法: 周度: 中国: 当周值					
	%	62.93	60.11	2.82	
MEG: 产量: 中国(日)					
	万吨	5.92	5.87	0.05	
周产量: 乙二醇: 中国					
	万吨	41.71	39.11	2.60	
MEG: 损失量: 中国(日)					
	万吨	3.34	3.38	-0.04	
周产量: 乙二醇(MEG): 检修损失量					
	万吨	23.1	24.0	-0.92	
1,2-乙二醇(29053100): 进口数量: 当月值					
	万吨	83.6	58.3	25.21	
预计到港量: 乙二醇: 华东地区: 当月值					
	万吨	12.3	15.2	-2.91	
聚酯品加权利润					
	元/吨	147.3	69.6	77.64	
聚酯: 产能利用率: 中国(日)					
	%	75.7	75.8	-0.09	
聚酯: 产能利用率: 中国(周)					
	%	76.0	79.5	-3.54	
聚酯: 产量: 中国(日)					
	万吨	19.4	19.4	-0.02	
聚酯: 产量: 中国(周)					
	万吨	136.1	142.3	-6.25	
聚酯纤维长丝: 产销率: 中国(日)					
	%	10.4	11.5	-1.10	
聚酯纤维短纤: 产销率: 中国(日)					
	%	46.5	22.3	24.20	
库存天数: 涤纶长丝: L1: 库存: POY					
	天	11.7	12.7	-1.00	
库存天数: 涤纶长丝: L1: 库存: POF					
	天	17.5	15.8	1.70	
库存天数: 涤纶长丝: L1: 库存: DTY					
	天	21.0	19.4	1.60	
库存天数: 涤纶长丝: L1: 库存: DTY					
	天	21.0	19.4	1.60	
聚酯纤维短纤: 厂内权益库存可用天数: 中国(周)					
	天	6.0	5.6	0.39	
聚酯加权库存					
	天	12.8	12.1	0.71	
开工率: 织机: 江浙地区					
	%	15.0	15.0	0.00	
开工率: 织机: 华东地区(周)					
	%	11.8	22.5	-10.71	
印染: 开机率: 华东地区(周)					
	%	0.0	27.9	-27.91	
纺织服装: 订单天数: 中国(周)					
	天	5.8	6.4	-0.64	
成交量: 中国轻纺城: 总计					
	万平米	552.0	776.0	-224.00	
服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值: 累计同比					
	%	3.2	3.5	-0.32	
出口金额(美元计价): 服装类衣着附件: 累计同比					
	%	-5.0	-4.4	-0.60	
原料库存: 终端织造: 当周值					
	天	8.85	8.74	0.11	
库存天数: 坯布: 终端织造					
	天	24.26	26.08	-1.82	
原料库存: 终端织造: 平均					
	天	7.37	7.42	-0.05	
行业库存: 终端织造: 成品					
	天	21.85	21.96	-0.11	
<b>库存</b>					
MEG: 社会库存: 中国(周)					
	万吨	201.9	195.2	6.65	
聚酯行业: MEG: 原料: 下游厂家: 库存可用天数: 中国(周)					
	天	14.8	14.5	0.30	
港口库存: MEG(乙二醇): 华东地区: 当周值					
	万吨	85.3	83.1	2.20	
MEG: 厂内库存: 中国(周)					
	万吨	34.8	35.8	-1.00	
<b>仓单数量</b>					
仓单数量: 乙二醇: 合计					
	手	12500	12203	297.00	
DCE: MEG: 01合约: 单边交易: 成交量(日)					
	万手	0.00	0.00	0.00	
DCE: MEG: 01合约: 单边交易: 持仓量(日)					
	万手	0.02	0.03	-0.01	

资料来源: IFIND, 钢联, 中辉期货研究院

## 基本逻辑

**乙二醇估值整体偏低。**主力收盘价处近3个月9.5%分位水平, 华东基差-103 (-10) 元/吨。加权毛利-1204.9 元/吨。从驱动角度看, 供应端方面, 国内负荷整体有所上升。据 CCF 统计, 截止 2.12, 我国乙二醇整体开工负荷在 76.81% (环比上期上升 0.58pct), 其中草酸催化加氢法(合成气)制乙二醇开工负荷在 78.59% (环比上期上升 1.82pct)。具体装置变动情况如下, 卫星石化 180wt 装置降负转产 PE, 三江石化 100wt、镇海炼化 80wt、远东联 50wt、富德能源 50wt 装置略有提负; 盛虹炼化 100wt 装置已于 12 月初停车, 预计 2026 年 3-4 季度重启; 中海壳 2 条线存检修计划(待落实); 古雷石化 70wt 装置 3 月上旬停车检修, 预计持续至 4 月底。合成气制 EG 方面, 河南煤业(永城)20wt 装置停车, 山西沃能 30wt、广汇 40wt 装置重启; 陕西榆林化学(陕西煤业)3 月部分产能检修。海外装置计划检修增加, 其中, 台湾中纤 20wt 装置 2 月上旬停车, 预计 3 月下旬重启, 台湾南亚 1#、3#36\*2wt 装置 1 月初停车, 重启时间待定; 韩国乐天(12+12)wt 装置 8 成运行中, 计划 2 月底开始停车轮修至 5 月底; 沙特 JUPC1#70wt 装置停车中(原计划 1 月底前后重启)、yanpet1#38wt、sharq1#45wt 装置停车中(无重启时间); kayan85wt 装置计划 3-4 月份停车检修 1-2 个月。科威特 Equate2#61.5wt 装置 1.9 停车检修, 预计 2 月中下旬前后重启; 此外, 美国 Indorama34wt 装置计划 3-4 月份停车检修 1 个月。乙二醇港口库存延续累库态势(预计到港不高), 仓单处同期高位。下游需求季节性走弱(预计节后开工提升), 其中聚酯开工高位下滑, ccf 聚酯负荷在 77.6% 附近(前值 78.2%, 环比下滑 0.6pct), 聚酯大厂公布 1-2 月检修计划(1-2 月聚酯检修量分别在 911、706 万吨, 合计 1617(+25) 万吨附近); 织造开工负荷持续下行(江浙织机、印染开工延续下行态势), 订单延续走弱且处近五年同期低位, 终端织造原料库存偏低、成品库存偏高(行业对后市相对谨慎)。库存端, 乙二醇社会库存小幅累库, 1-2 月存累库压力。此外, 成本端方面, 油价供需面宽松但地缘冲突对油价存在支撑, 煤价震荡企稳。综合来看, 国内装置提负, 需求端季节性走弱, 港口库存持续回升, 随着海外装置计划检修落地进口压力有望缓解。乙二醇低估值有所修复, 但短期内需求承压, 预计节后需求端有所改善。3-4 月份, 装置检修叠加需求回暖, 基本面预期改善。

## 策略推荐

逢低布局多单。EG05 【3780-3980】

# 甲醇：弱现实 vs 强预期，节后高开

期货价格	单位	最新	前值	变化率	走势
MA01	元/吨	2227.7	2213	-1.54%	
MA05	元/吨	2188	2221	-1.50%	
MA09	元/吨	2220	2261	-1.81%	
现货价格	单位	最新	前值	变化率	走势
国内市场价: 甲醇(国标): 太仓地区: 主库价	元/吨	2200	2205	-0.23%	
国内市场价: 甲醇: 华东地区	元/吨	2200	2205	-0.23%	
甲醇: 国际市场价: CCF价: 东南亚(1)	美元/吨	321	323	-0.62%	
甲醇: 国际市场价: CCF价: 中国(1)	美元/吨	264.0	264.0	0.00%	
价差	单位	最新	前值	变化率	走势
华东基差	元/吨	12	-31	137.50%	
港口基差	元/吨	12	-29	138.28%	
东南亚-中国甲醇价差	美元/吨	59	59	0.00%	
MA1-5	元/吨	89	82	8.54%	
MA9-1	元/吨	-22	-29	-0.27%	
MA9-1	元/吨	-57	-52	-9.62%	
基本面数据	单位	最新	前值	变化率	走势
甲醇: 产能利用率: 中国(1)	%	92.07	92.08	-0.01%	
甲醇: 产能利用率: 中国(2)	%	29.00	29.00	0.00%	
甲醇: 产能利用率: 中国(3)	%	203.08	203.79	-0.34%	
日产量: 甲醇: 检修损失量	万吨	0.45	0.45	0.00%	
甲醇: 损失量: 中国(1)	%	17.22	17.79	-0.34%	
甲醇: 产能利用率: 国外(1)	%	51.24	51.24	0.00%	
甲醇: 产能利用率: 国外(2)	%	40.00	40.25	-0.06%	
甲醇: 产能利用率: 国外(3)	%	73.86	67.47	9.47%	
甲醇: 产能利用率: 中国+国外(1)	%	30.1	17.7	70.62%	
甲醇: 产能利用率: 中国+国外(2)	%	125.91	173.31	-13.5%	
甲醇: 产能利用率: 中国+国外(3)	%	224.33	223.81	0.23%	
甲醇(SINO1100): 进口数量: 当月值	万吨	17.3	141.8	-22.83%	
甲醇(SINO1100): 进口数量: 当月值	万吨	7.0	2	115.00%	
下游行业: 甲醇: 甲醇制烯烃: 生产: 山东: 实开工: 中国 CME	万吨	28.56	13.07	118.85%	
甲醇: 产能利用率: 中国: 实开工: 中国 CME	%	11.26	3.01	272.75%	
甲醇: 生产: 山东: 待开工: 数量: 中国 CME	万吨	31.50	28.71	9.75%	
甲醇: 生产: 山东: 待开工: 数量: 中国 CME	万吨	0	0	-	
表观消费量: 甲醇: 当月值	万吨	1076.1	994.3	8.32%	
甲醇下游: 生产: 当月底	万吨	40.8	48.7	-16.22%	
甲醇制烯烃: 生产: 山东: 华东地区(1)	万吨	-1039.0	-45	1600.00%	
甲醇制烯烃: 生产: 山东: 华东地区(2)	万吨	-1039.0	-1039.0	0.00%	
甲醇制烯烃: 产能利用率: 中国(1)	%	84.1	84.1	0.00%	
甲醇制烯烃: 产能利用率: 中国(2)	%	84.08	82.74	1.62%	
甲醇制烯烃: 产能利用率: 华东地区(1)	%	57.7	57.7	0.00%	
甲醇制烯烃: 产能利用率: 华东地区(2)	%	67.7	64.2	5.45%	
甲醇制烯烃: 产能利用率: 中国(3)	%	177.2	174.8	1.38%	
传统下游综合加权开工率	%	49.8	53.6	-7.25%	
开工率: 甲醇: 甲醇	%	18.0	20.0	-11.11%	
开工率: 甲醇: 醋酸	%	80.1	81.7	-1.99%	
开工率: 甲醇: MEG	%	47.4	45.9	3.41%	
甲醇下游: BDO: 开工率: 当月底	%	64.4	64.2	0.25%	
甲醇下游: 产能利用率: 中国(1)	%	50.9	57	-10.21%	
库存	单位	最新	前值	变化率	走势
甲醇: 社会库存: 中国 CME(1)	万吨	177.50	177.99	-0.28%	
甲醇: 厂内库存: 中国 CME(2)	万吨	34.04	36.89	-7.73%	
甲醇: 港口库存: 中国 CME(3)	万吨	143.25	141.10	1.56%	
甲醇: 浮仓: 港口库存: 中国 CME(4)	万吨	4.00	4.10	-2.44%	
甲醇: 船运: 港口库存: 中国 CME(5)	万吨	200.92	193.58	3.85%	
库存数据	单位	最新	前值	变化率	走势
6-单数据: 甲醇: 总计	元	999.4	8032	-87.71%	
7-双数据: 甲醇: 总计	元	355.0	358.0	-0.84%	
MEG: 1.74MA	元/吨	129.1	128.0	8.74%	
成交: 甲醇: 主力合约: 单边交易: 成交量(1)	万吨	66.81	49.57	34.78%	
成交: 甲醇: 主力合约: 单边交易: 成交量(2)	万吨	70.74	70.84	-0.14%	

资料来源: IFIND, 钢联, 中辉期货研究院

## 基本逻辑

甲醇估值处近3个月50.8%分位水平, 综合利润-210.7(-15.8)元/吨, 华东基差12(+42)元/吨。驱动层面而言, 国内甲醇装置开工略有下滑但仍处同期高位, 海外装置负荷预期提负。进口方面, 1月到港偏高, 去库斜率放缓, 但2-3月到港预计下降, 3月有望加速去库。需求端存改善预期, MTO方面, 全国及浙江外采烯烃装持续提负。近期, 山东恒通装置恢复, 宁波富德重启, 江苏斯尔邦、浙江兴兴维持停车(重点关注开车节点); 传统下游处季节性淡季, 综合开工负荷整体偏低。(煤头)成本存支撑。整体而言, 甲醇基本面略显宽松, 但地缘冲突尚存, 油价震荡偏强。

## 基本面情况

估值方面, 甲醇主力处近3个月50.8%分位, 综合利润-210.7(-40.1)元/吨, 华东基差12(+42)。现货端, 欧美甲醇市场价格维持高位, 节前美国甲醇市场106美分/加仑, FOB鹿特丹299欧元/吨; 与此同时, 国内太仓甲醇价格下跌5元/吨至2200元/吨。从驱动层面来看, 供应端, 国内开工维持高位, 海外装置略有提负。其中, 国内甲醇装置负荷提升至同期高位92.07%(-0.01pct), 海外装置开工负荷预期提升。具体装置变动方面, 本月底, 陕西黄陵、四川泸天化、江油万利、咸阳石油装置检修结束。海外装置方面, 文莱BMC85wt甲醇装置因故短停, 近期重启; 北美Natgasoline175wt装置高负荷稳定运行(前期于1.28停车), 伊朗ZPC一套165wt装置已重启(低负荷运行); 另一套165wt装置维持停车中; 印尼Kaltim72wt装置已检修结束、重启恢复运行(1.11停车检修1个月); 其他海外装置暂无变化, 南美MHTL400wt、美国Koch170wt装置低负荷运行; 马石油3#装置停车检修中(1、2#装置正常运行中); 伊朗Bushehr165wt KPC66wt、FPC100wt甲醇装置正常运行, 其他甲醇装置Kaveh230wt、Sabalan165wt、Kimiya165wt、Marjan165wt、Arian(BCCO)165wt、Apadana165wt维持停车; 沙特SABIC480wt装置开工不高(前期一套装置长停, 其他装置正常运行); 阿曼SMC-Salalah130、OMC-Sohar110wt甲醇装置正常运行。需求端, 甲醇下游需求略显企稳, 烯烃需求方面, 全国MTO开工止跌回升至84.08%(+1.3pct), 华东MTO装置负荷回升至57.7%(+3.5pct); 具体装置方面, 山东恒通30wtMTO装置负荷7成(1.23停车15天); 宁波富德60万吨/年DMTO装置正常运行但开工不满(12.8检修45天, 1.25点火重启); 江苏斯尔邦80wtMTO装置1.23停车检修, 恢复时间待定(原计划2月检修); 浙江兴兴DMTO69wt/年MTO装置1.12停车(重启待定); 常州富德30wt/年MTO装置维持停车; 联泓新装置(联泓裕润)44wt于12.10投产运行稳定, 南京诚志1期29.5wt/年、2期60wt/年MTO装置负荷不满; 天津渤化60wt/年MTO装置负荷7成; 中煤蒙大60wt/年MTO装置正常运行。传统需求处季节性淡季, 开工整体偏弱。(港口)库存略有累库。成本支撑弱稳。

## 策略推荐

地缘冲突因素尚存, 且基本面预期向好, 预计节后走势偏强。MA05【2220-2300】

## 尿素：春季用肥及出口预期，节后震荡偏强

期货价格	单位	最新	前值	变化	走势
UR05	元/吨	1833	1843	-10	
UR09	元/吨	1792	1803	-11	
UR01	元/吨	1777	1776	+1	
现货价格	单位	最新	前值	变化	走势
主流价：尿素(小颗粒)：山东地区	元/吨	1,810	1,810	0	
国内市场价(中间价)：尿素(小颗粒)：河南地区：主流价	元/吨	1,810	1,810	0	
国际市场价(中间价)：尿素(小颗粒)：中国：离岸价(FOB)	美元/吨	462.5	462.5	0.0	
国际市场价(中间价)：尿素(大颗粒)：中国：离岸价(FOB)	美元/吨	462.5	462.5	0.0	
国际市场价(中间价)：常规尿素(小颗粒)：印度：到岸价(CFR)	美元/吨	425.8	425.8	0.0	
国际市场价(中间价)：常规尿素(大颗粒)：印度：到岸价(CFR)	美元/吨	425.8	425.8	0.0	
国际市场价(中间价)：尿素(大颗粒)：阿拉伯湾：离岸价(FOB)	美元/吨	487.0	487.0	0.0	
国际市场价(中间价)：尿素(大颗粒)：美国海湾(B. S. T. Barge)：FOB	美元/吨	371.0	371.0	0.0	
国际市场价(中间价)：尿素(小颗粒)：波罗的海：离岸价(FOB)	美元/吨	401.0	401.0	0.0	
基差	单位	最新	前值	变化	走势
山东-主力	元/吨	-23	-33	10	
河南-主力	元/吨	-23	-33	10	
价差	单位	最新	前值	变化	走势
ur1-5	元/吨	-56	-67	11	
ur5-9	元/吨	41	40	+1	
ur9-1	元/吨	15	27	-12	
印度小颗粒CFR-中国小颗粒FOB	美元/吨	-37	-37	0	
印度大颗粒CFR-中国大颗粒FOB	美元/吨	-37	-37	0	
印度小颗粒CFR-阿拉伯湾小颗粒FOB	美元/吨	-67	-67	0	
印度大颗粒CFR-阿拉伯湾小颗粒FOB	美元/吨	-61	-61	0	
东南亚CFR-中国FOB	美元/吨	-111.5	-111.5	0.0	
阿拉伯湾小颗粒FOB-中国小颗粒FOB	美元/吨	20.0	20.0	0.0	
中东FOB-中国FOB	美元/吨	-111.5	-111.5	0.0	
波罗的海FOB-中国FOB	美元/吨	-61.5	-61.5	0.0	
基本面数据	单位	最新	前值	变化	走势
尿素加权生产成本	元/吨	1064.42	1055.83	8.59	
尿素加权利润	元/吨	126.51	118.90	7.60	
尿素：产能利用率：中国(日)	%	90.86	90.86	0.00	
尿素：产能利用率：中国(周)	%	90.59	89.14	1.45	
尿素：煤制尿素：产能利用率：中国(周)	%	90.37	90.21	0.16	
尿素：天然气制：产能利用率：中国(周)	%	69.64	63.54	6.10	
尿素：产量：中国(日)	万吨	21.39	21.39	0.00	
尿素：产量：中国(周)	万吨	149.31	146.92	2.38	
煤制尿素产量(周)	万吨	122.15	121.94	0.21	
气制尿素产量(周)	万吨	27.16	24.99	2.18	
尿素：装置检修损失量：中国(周)	万吨	14.32	16.00	-1.68	
尿素：生产企业：订单天数：中国(周)	天	11.12	8.82	2.30	
尿素：出口数量：当月值	万吨	28.00	60.00	-32.00	
出口数量：肥料：硫酸铵：当月值	万吨	200.00	221.00	-21.00	
硫酸铵：出口数量：累计同比	%	24.70	26.10	-1.40	
肥料用氯化铵(29271010)：出口数量：当月值	万吨	23.20	29.16	-5.96	
肥料用氯化铵(29271010)：出口数量：累计同比	%	50.22	46.36	3.86	
其他含氮、磷两种元素的肥料(31055900)：出口数量：当月值	万吨	85.98	67.61	18.37	
其他含氮、磷两种元素的肥料(31055900)：出口数量：累计同比	%	163.49	190.22	-26.73	
周度利润：复合肥：中国	元/吨	204.00	183.00	21.00	
开工率：复合肥	%	38.19	41.79	-3.60	
产量：复合肥：当月值	万吨	517.99	495.59	22.40	
库存：复合肥：总计	万吨	78.71	74.95	3.76	
复合肥(实物量)：出口数量：当月值	万吨	41.53	99.40	-57.87	
复合肥(实物量)：出口数量：累计同比	%	0.28	0.34	-0.05	
三聚氰胺：产能利用率：中国(周)	%	60.77	57.95	2.82	
三聚氰胺：产量：中国(周)	万吨	3.16	3.02	0.14	
三聚氰胺(浓胺)(29336100)：出口数量：当月值	万吨	5.70	5.56	0.14	
三聚氰胺(浓胺)(29336100)：出口数量：累计值	万吨	64.58	58.89	5.70	
三聚氰胺(浓胺)(29336100)：出口数量：累计同比	%	11.77	11.24	0.53	
库存	单位	最新	前值	变化	走势
尿素：煤制：原料厂内库存：中国(周)	万吨	205.65	209.89	-4.24	
尿素：煤制：煤炭库存可用天数：中国(周)	天	13.48	13.97	-0.49	
尿素：厂内库存：中国(周)	万吨	83.47	91.85	-8.38	
尿素：港口库存：中国(周)	万吨	16.60	16.50	0.10	
尿素：原料：两厂库存	万吨	24.00	24.30	-0.30	
尿素：原料：下游工厂：库存：中国(周)	万吨	33.99	29.21	4.78	
仓单	单位	最新	前值	变化	走势
C2CE：尿素：仓单数量(日)	张	10,382	10,949	-567	
C2CE：尿素：有效预报合计(日)	张	475	325	150	
比价	单位	最新	前值	变化	走势
1.76667#干铵-尿素	元/吨	0.44	0.44	0.00	
2.2#硫酸铵-尿素	元/吨	720.00	720.00	0.00	
3.833337#磷酸一铵-尿素	元/吨	13370.01	13370.01	0.00	
0.36667#磷酸二铵-尿素	元/吨	4340.96	4340.99	-0.03	
甲醇-尿素	元/吨	390.00	395.00	-5.00	

### 基本逻辑

尿素绝对估值不低，山东小颗粒尿素现货偏强，基差-23 (+10) 元/吨；综合利润较好，整体开工负荷持续抬升。仓单高位下行但仍处同期高位。需求端弱现实强预期，冬储需求走弱，复合肥开工高位下滑，工业需求相对稳定；尿素及化肥(硫酸铵、氯化铵)出口相对较好，近期印度新一轮尿素招标开启。社库持续去库(库存大幅低于去年同期)。在“出口配额制”及“保供稳价”背景下，作为重要农资，尿素上有顶下有底。整体来看，尿素基本面偏宽松，但市场存春季用肥预期及出口交易逻辑，需求端存支撑。

### 基本面情况

估值方面，尿素主力收盘价1833 (-10) 元/吨，处近3个月98.4%分位水平；尿素综合利润126.51(+7.6)元/吨，山东小颗粒基差-23 (+10) 元/吨。UR5-9月差41元/吨；中印小颗粒尿素价差-37美元/吨。驱动方面，供应端，前期检修装置陆续复产，日产21.39万吨，供应端压力较大。春节前仍有4家停车气头企业将陆续恢复生产，现有企业暂无停车检修计划，日产继续提升趋势，期间会因短时故障，出现小幅波动，预期2月最高日产可能接近22万吨附近。产业数据方面，尿素周度产能利用率90.59% (+1.45pct)；日产21.39万吨，周度产量149.31 (+2.38) 万吨，处近五年同期高位。装置检修损失量持续下行。需求端预期改善，一方面，冬储需求减弱，复合肥开工大幅下行；工业需求相对稳定，三聚氰胺开工率60.77%。另一方面，春季用肥预期及尿素出口窗口尚存，尿素生产企业订单天数提升至11.12 (+2.3) 天；此外，化肥出口相对较好。12月出口28万吨，全年累计出口同比增长1778.1%。与此同时，我国化肥出口保持较高增速。1-12月，硫酸铵累计出口2136万吨，累计同比增长24.7%；1-12月，氯化铵累计出口231.45万吨，累计同比增长50.22%；其他含氮、磷两种元素的肥料累计出口414.27万吨，累计同比增长163.49%。此外，印度新一轮尿素进口招标意向购买150万吨，东海岸最低到岸报价512美元/吨(约3536元/吨)，西海岸最低到岸508美元/吨(3509元/吨)。厂库持续去化；仓单高位下滑，10328 (-567) 张，但处近五年高位，环比去年同期高31%。成本端支撑弱稳。

### 策略推荐

供需略显宽松，市场有望交易春季用肥预期及出口交易机会，节后有望震荡偏强走势。UR05 【1810-1850】

## LNG：需求端存支撑，气价震荡盘整

天然气期货价格	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
美天然气期货	美元/百万英热	3.010	2.949	0.061	2.07%	
TTF期货	美元/百万英热	11.052	11.554	-0.502	-4.34%	
NBP期货	美元/百万英热	10.230	10.230	0.000	0.00%	
天然气现货价格	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
美天然气现货	美元/百万英热	3.230	3.390	-0.160	-4.72%	
TTF现货	美元/百万英热	12.048	11.952	0.096	0.80%	
LNG市场价	元/吨	3652	3683	-31	-0.84%	
基差&价差	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
美天然气基差	元/吨	0.220	0.441	-0.221		
TTF基差	元/吨	0.996	0.398	0.598		
03-04价差（美国）	元/吨	0.072	0.053	0.019		
03-05价差（美国）	元/吨	0.056	0.027	0.029		
基本面数据	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	趋势图
中国LNG零售利润	元/吨	356	331	25.00		
内蒙古LNG生产成本（周）	元/吨	3769	3726	43.00		
山西LNG生产成本（周）	元/吨	3513	3513	0.00		
四川LNG生产成本（周）	元/吨	3567	3524	43.00		
内蒙古LNG生产毛利（周）	元/吨	-26	-83	57.00		
四川LNG生产毛利（周）	元/吨	488	488	-0.40		
LNG产量中国（周）	万吨	57	57.61	-1.01		
LNG接收站槽批量（周）	万吨	30	32.27	-1.87		
国内LNG产能利用率（周）	%	58.27	59.47	-1.20		
LNG进口到港量（周）	万吨	85.79	144.23	-58.44		
LNG生产企业销量（周）	万吨	59.57	60.08	-0.51		
LNG接收站库存（周）	万吨	385	398.26	-13.52		
LNG企业库存（周）	万吨	52	55.36	-3.27		

资料来源：IFIND，钢联，中辉期货研究院

### 行情回顾

2月20日，NG主力合约收于3.010美元/百万英热，环比上升2.07%。美国亨利港现货3.230(-0.160)美元/百万英热、荷兰TTF现货12.048(+0.096)美元/百万英热、中国LNG市场价3652(-31)元/吨。

### 基本逻辑

**核心驱动**，美国气温近期再度下降，需求端存在支撑，同时出口逐渐恢复，气价短期震荡调整。**成本利润**，截至2月20日，国内LNG零售利润为356元/吨，环比上升25元/吨。**供给端**，1月美国液化天然气出口量降至1130万吨，低于12月的1150万吨，因1月下旬的冬季严寒导致部分工厂关闭；截至1月30日当周，美国天然气钻机数量上升5座至130座。**需求端**，日本财务省发布的贸易初步数据显示，2025年日本液化天然气(LNG)进口量为6,498万吨，同比下降1.4%。**库存端**，EIA数据显示，截至2月19日当周，美国天然气库存总量减少1440亿立方英尺至20700亿立方英尺，同比减少2.8%，较5年均值下降5.6%。

### 策略推荐

北半球进入冬季，燃烧与取暖需求上升，消费旺季，需求端支撑气价，但随着寒冬逐渐消退，需求端支撑逐渐下降，气价整体偏弱。NG关注【2.830-3.051】。

## 沥青：成本端攀升，沥青节后预计偏强

沥青期货价格	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
主力(2603)	元/吨	3264	3327	-63	-1.89%	
BU2604	元/吨	3280	3343	-63	-1.88%	
BU2605	元/吨	3284	3345	-61	-1.82%	
沥青现货价格	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
山东重交沥青	元/吨	3210	3210	0	0.00%	
华东重交沥青	元/吨	3290	3290	0	0.00%	
华南重交沥青	元/吨	3310	3310	0	0.00%	
基差&价差	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	周趋势图
主力合约基差(山东)	元/吨	-54	-117.00	63.00		
主力合约基差(华东)	元/吨	26	-37.00	63.00		
03-04价差	元/吨	-16	-16.00	0.00		
03-05价差	元/吨	-20	-18.00	-2.00		
基本面数据	单位	最新	前一期	涨跌	涨跌幅	趋势图
沥青利润	元/吨	35	-29.73	64.30		
BU-SC裂解价差	元/吨	239.4	196.12	43.26		
山东沥青出货量	万吨	6	7.08	-0.67		
国内沥青出货量	万吨	26	33.38	-7.66		
国内沥青周度检修损失量	万吨	130	103	26.80		
国内沥青周度产量	万吨	39	43.6	-4.60		
中国重交沥青开工率	%	22	24.5	-2.80		
山东重交沥青开工率	%	17	23.5	-6.10		
道路改性沥青开工率	%	2.00	9	-7.00		
建筑沥青开工率	%	3.30	3.3	0.00		
防水卷材开工率	%	5.00	15	-10.00		
70家样本企业库存(中国)	%	99	93.8	5.00		
70家样本企业库存(山东)	%	36	35.10	1.10		
70家样本企业库存(华南)	美元/吨	7	6.40	0.40		
沥青主力持仓量	张	154728	160540	-5812		
沥青仓单量(厂库)	吨	15360	13580	1780.00		
沥青仓单量(仓库)	吨	37710	29710	8000.00		

资料来源：IFIND，钢联，中辉期货研究院

### 行情回顾

2月13日，BU主力合约收于3264元/吨，环比下降1.89%，山东、华东、华南市场价分别为3210(+0)元/吨、3290(+0)元/吨、3310(+0)元/吨。

### 基本逻辑

**核心驱动**，中东地缘反复，油价震荡偏强，春节后需求端逐渐恢复，沥青基本面转好。**成本利润**，截至2月13日，沥青综合利润为35元/吨，环比上升64.30元/吨。**供给端**，2026年2月份国内沥青总排产量为193.6万吨，环比下降6.4万吨，降幅3.2%，同比下降13.5万吨，降幅6.5%。**需求端**，2025年沥青进出口量同比双增，且创5年新高，其中2025年沥青进口总量为393万吨，同比增幅163%，出口总量为71万吨，同比增幅49.5%。**库存端**，截至2月13日当周，70家样本企业社会库存98.8万吨，环比上升5.7万吨，山东社会库存36.2万吨，环比上升5万吨。

### 策略推荐

**估值偏高**：沥青裂解价差走强，主要驱动来自成本端尤其委内瑞拉原油供应趋紧，关注后续沥青原料进口情况；**供给端不确定性上升**：占沥青原料43%的马瑞原油进口有较大不确定性，后续采购成本或有所抬升。**策略**：中东地缘仍具有较大不确定性，注意防范风险。BU关注【3300-3400】。

## 玻璃：供需弱平衡，低位震荡

期货市场	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
FG01收盘价	元/吨	1203	1222	-19	-1.6%
FG05收盘价（主力）		1041	1065	-24	-2.3%
FG09收盘价		1138	1159	-21	-1.8%
主力持仓量	万手	105	107	-2.1	-2.0%
加权持仓量		138	140	-1.8	-1.3%
加权成交量		78	98	-20.2	-20.6%
FG仓单	手	1000	1000	0	0.0%
基差&价差	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
主力基差-华北	元/吨	-11	-35	24	68.6%
FG5-9		-97	-94	-3	-3.2%
FG9-1		-65	-63	-2	-3.2%
SA-FG（05）		109	97	12	12.4%
现货市场&产业链	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
湖北	元/吨	1110	1110	0	0.0%
中国		1107	1107	0	0.0%
华东		1180	1180	0	0.0%
华北		1030	1030	0	0.0%
华中		1110	1110	0	0.0%
华南		1160	1160	0	0.0%
煤制	元/吨	(62)	(68)	6	9.0%
石油焦		44	44	0	0.0%
天然气		(167)	(168)	1	0.8%
日熔量	万吨	14.80	14.80	0	0.0%
库存	万重量箱	5535	5306	228.8	4.3%

资料来源：IFIND，钢联，中辉期货研究院

### 期现市场

FG05 基差为-11 元/吨，FG59 为-97 元/吨。

### 基本逻辑

日熔量连续下滑，基差走强，供需弱平衡。关注节后累库幅度，近三年春节期间浮法玻璃厂内库存平均累库 1577 万重量箱。当前基本面维持供需双弱格局，日熔量下滑至 14.8 万吨，弱需求下仍需供给进一步减量来消化高库存，关注后续供给缩量力度。FG 【1020-1070】

### 风险提示

油价暴跌，宏观系统性风险

## 纯碱：关注节后累库幅度，区间震荡

期货市场	单位	最新	前一日	涨跌	涨跌幅
SA01收盘价	元/吨	1272	1278	-6	-0.5%
SA05收盘价（主力）		1150	1162	-12	-1.0%
SA09收盘价		1219	1229	-10	-0.8%
主力持仓量	万手	110	117	-6.8	-5.8%
加权持仓量		149	157	-7.3	-4.7%
加权成交量		67	78	-10.8	-13.8%
SA仓单	手	3516	4035	-519	-12.9%
SA预报仓单		879	879	0	0.0%
基差&价差	单位	最新	前一日/周	涨跌	涨跌幅
主力基差	元/吨	-45	-42	-3	-7.1%
SA5-9		-69	-67	-2	-3.0%
SA9-1		-53	-49	-4	-8.2%
SA-FG05		109	97	12	12.4%
现货市场&产业链	单位	最新	前一日/周	涨跌	涨跌幅
沙河	元/吨	1105	1120	-15	-1.3%
华东		1230	1230	0	0.0%
华中		1230	1230	0	0.0%
西北		880	880	0	0.0%
华北		1250	1250	0	0.0%
开工率	%	86.9	86.9	0	0.0%
光伏+浮法日熔	万吨	23.5	23.5	0	0.0%
企业库存	万吨	158.8	158.1	0.69	0.4%

资料来源：IFIND，钢联，中辉期货研究院

### 期现市场

SA05 基差为-45 元/吨，SA59 为-69 元/吨。

### 基本逻辑

春节假期现货信息基本停滞，关注节后累库幅度。近三年春节期间厂内库存平衡累库幅度为 27 万吨。地产需求持续偏弱，光伏+浮法日熔量下滑至 23.5 万吨，重碱需求支撑不足。节前产能利用率提升至 87%，在检修未能进一步加剧前仍以逢高空配为主。SA 【1120-1170】

### 风险提示

煤炭暴跌，宏观系统性风险

## 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！

研究员	资格证号	咨询证号
郭建锋	F03126846	Z0022887
郭艳鹏	F03104066	Z0021323



中辉期货全国客服热线：400-006-6688