

## 地缘仍扰动原油市场，化工预期力量开始主导

### 报告要点

美国劳工统计局周四公布的数据显示，剔除波动性较大的食品和能源的核心消费者价格指数(CPI)11月同比上涨2.6%，同比增速创2021年初以来最低，持续数月顽固的物价压力有所缓和。CPI公布后，美国股指期货扩大涨幅，美债收益率和美元走低。受元旦和新年假期的临近，原油成交略降，这可能会放大价格波动。美国如何制裁俄罗斯，迫使后者愿意进行和平谈判，以及委内瑞拉的原油供应受影响程度，这是近期影响油价的关键变量。

### 摘要

#### 板块逻辑：

随着大部分化工主力逐步从01合约转向05合约，预期交易将慢慢成为主线，因当前距离05合约有近半年的时长。化工实际需求逐步进入淡季，开工在冬季通常处于较高开工，化工05合约当前更是一种偏震荡态势。即使春季检修规模较大，当前的高库存如何消化，春节期间下游停工又会有新的累库，这部分压力如何缓解，这些都会加大05的波动率。苯乙烯周度自身开工环比增2.4%，下游开工下降2-3%不等；PTA自身开工环比持平，下游聚酯维持在91%的高开工。PX-PTA仍强于BZ-EB链条。

原油：俄乌及委内地缘持续扰动，油价延续震荡

沥青：美委局势升级暂缓，沥青期价重回3000以下

高硫燃油：高硫燃油期价宽幅震荡

低硫燃油：低硫燃油跟随原油震荡

甲醇：海外扰动叠加成本支撑走强，甲醇延续震荡偏强

尿素：市场信息提振，成本支撑转强，盘面短时反弹

乙二醇：负荷再度抬升，供需格局边际转弱

PX：宏观及商品情绪偏强，推动价格上涨

PTA：现货流通偏紧，预期累库幅度收窄，PTA供需格局较强

短纤：上游成本支撑增强

瓶片：上游原料成本支撑价格

丙烯：现货偏强，PDH降开工预期，PL震荡

PP：检修预期提振，PP震荡

塑料：成本端支撑有限，塑料震荡偏弱

苯乙烯：涨跌均受制约，苯乙烯震荡运行

PVC：海外装置退出，提振PVC情绪

烧碱：低估值弱预期，烧碱或偏震荡

展望：能源化工延续震荡，化工空单阶段性止盈为主。

风险提示：中美之间开始互相大幅加征关税，OPEC+改变产量政策。



扫描二维码 获取更多投研资讯

### 能源化工组研究团队

研究员：

董丹丹

从业资格号：F03142141

投资咨询号：Z0021744

杨家明

从业资格号：F3046931

投资咨询号：Z0015448

杨晓宇

从业资格号：F03086737

投资咨询号：Z0020561

陈子昂

从业资格号：F03108012

投资咨询号：Z0021454

尹伊君

从业资格号：F03107980

投资咨询号：Z0021451

李云旭

从业资格号：F03141405

投资咨询号：Z0021671

杨黎

从业资格号：F03147405

投资咨询号：Z0022768

# 一、行情观点

品种	观点	中期展望
原油	<p><b>观点：俄乌及委内地缘持续扰动，油价延续震荡</b></p> <p><b>市场要闻：</b></p> <p>(1) 美国总统特朗普：向国会通报任何可能对委内瑞拉发动的攻击都没问题。</p> <p>(2) 巴西石油工人全国联盟（FNP）主席表示，巴西国家石油公司罢工已蔓延至巴西桑托斯盆地盐下层的海上石油平台作业人员。</p> <p>(3) 委内瑞拉12月18日批准两艘超大型原油运输船启航前往亚洲，每艘油轮装载约190万桶委内瑞拉梅雷重质原油。这两艘油轮未被列入美国制裁名单。</p> <p><b>主要逻辑：</b>委内瑞拉供应担忧持续扰动市场，但目前美国暂无对委内瑞拉发起战争的极端言论，本周委内瑞拉出口船期量预计仍相对稳定。总体来看，美国对俄罗斯的制裁存进一步升级可能，委内瑞拉局势较不确定，在基本面预期内的供应过剩下，短期地缘因素对短期波动形成主导，但未来一个季度仍面临较大下行压力。</p> <p><b>展望：</b>基本面预期内的过剩格局延续，地缘预期摇摆，短期在年内低点附近震荡看待。</p> <p><b>风险因素：</b>中东地缘局势，OPEC+改变产量政策，中美调整关税政策。</p>	震荡
沥青	<p><b>观点：美委局势升级暂缓，沥青期价重回3000以下</b></p> <p>1) 2025. 12. 18日，沥青主力期货收于2952元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3150元/吨，3430元/吨，2910元/吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b>1) 欧佩克+集团12月继续增产，俄乌协议达成概率仍存，当日美国总统特朗普在整个国情咨文演讲中一次也没有提到委内瑞拉，美国向委内瑞拉宣战预期被证伪，油价带动沥青期价回落，后期需要关注美委局势进展，如出现实质性断供，则沥青期价偏强；若不出现实质性断供，则沥青期价有望冲高回落；2) 期货定价回归山东现货后，近期重点关注山东现货价格变动，山东现货当日继续回落，沥青高估值继续下修，沥青供需双弱，需求进入淡季，沥青期价的定价权重回山东，交通固定资产投资负增长背景下，沥青累库压力仍大；3) 当前沥青大涨后较燃油估值逐步进入高估区间，较原油、螺纹钢、低硫燃油估值仍高，高估溢价开始回落。</p> <p><b>展望：</b>沥青绝对价格偏高估。</p> <p><b>风险因素：</b>原油大幅上涨（利多）；原油大幅下跌（利空）</p>	震荡下跌
高硫燃油	<p><b>观点：高硫燃油期价宽幅震荡</b></p> <p>(1) 2025. 12. 18日，高硫燃油主力收于2439元/吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b>1) 欧佩克+集团12月继续增产，俄乌协议达成概率仍存，美委局势紧张，重油紧张预期驱动高硫燃油反弹，但当日美国总统特朗普在整个国情咨文演讲中一次也没有提到委内瑞拉，美国向委内瑞拉宣战预期被证伪。俄乌近端冲突仍在远端协议仍有望达成，但高硫燃油需求前景当前被亚太地区高位浮仓压制。支撑高硫燃油的三大驱动俄乌冲突、地炼采购以及巴以冲突，当前看三大支撑均弱势，尤其是近期沙特宣布将采购俄罗斯LNG，降低明年夏季沙特燃油发电需求预期；2) 进入淡季地炼开工大降，炼厂加工需求弱势，美国当前瓦斯油进料替代渣油进料，中东发电淡季，燃油需求仍偏弱。</p> <p><b>展望：</b>供需偏弱。</p> <p><b>风险因素：</b>地缘升级高硫燃油大涨（利多）；经济衰退原油下跌（利空）</p>	震荡下跌

**观点：低硫燃油跟随原油震荡**

(1) 2025.12.18日，低硫燃油主力收于2931元/吨。

**主要逻辑：**1) 低硫燃油弱势震荡；2) 低硫燃油主要产品属性强，低硫燃油受支撑。低硫燃油面临航运需求回落、绿色能源替代、高硫替代等利空，低硫燃油估值偏低，有望跟随原油变动；3) 基本面端，国内成品油供应压力大增，减油增化压力大概率传导至低硫燃油，低硫燃油面临供应增加、需求回落的趋势，国外科威特阿祖尔炼厂四季度意外检修，丹格特炼厂装置运行不稳，低硫燃油供应超预期回落，推动低硫燃油估值回升。

**展望：**低硫燃油受绿色燃料替代、高硫替代需求空间不足，但当前估值较低，跟随原油波动。

**风险因素：**地缘升级、经济衰退（利空）；原油大涨（利多）

低硫燃油

震荡下跌

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：宏观及商品情绪偏强，推动价格上涨**

(1) 12月18日，PX CFR中国台湾价格为834(+6)美元/吨，PX韩国FOB价格为812(+6)美元/吨；今日PX2601收在6862(+90)元/吨，基差-44(-41)元/吨。  
 (2) MOPJ收在527(-4)美元/吨；PXN至301(+10)美元/吨。  
 (3) PTA2601收在4748(+64)元/吨，盘面加工费为277(-22)元/吨。  
 (4) 12月18日，今日PX尾盘无成交，2月商谈839/848美元/吨，3月商谈839/845美元/吨。今日2月价格840美元/吨，3月840美元/吨，PX收于840美元/吨，涨6.5美元/吨（CFR中国）。  
 浮动方面，2月实货浮动预估-2/+2美元/吨附近。

PX

震荡

**主要逻辑：**国际油价低位反弹，地缘局势给予反弹一定支撑，石脑油未能延续涨势，回吐涨幅之下再次让利下游，PX价格在成本支撑下表现强势，利润持续扩张。考虑到当下聚酯和PTA负荷支撑仍在，叠加PX在预期较好，整体价格呈易涨难跌格局，市场情绪偏强，预计后续价格维持震荡偏强格局，关注后续需求反馈。

**展望：**PX在预期和市场情绪作用下震荡整理，预计PXN维持在【260，320】区间整理。PX维持正套逻辑。

**风险因素：**利多风险：原油强势上涨，PTA负荷大幅回升，宏观利好；利空风险：原油大幅下跌，PTA装置异动增加、MX大幅走跌

**观点：现货流通偏紧，预期累库幅度收窄，PTA供需格局较强**

(1) 12月18日，PTA现货价格为4655(+51)元/吨，PTA现货加工费收于178.9元/吨（+15.7元/吨）。PTA现货基差至-93元/吨（-13元/吨）。  
 (2) 12月18日，PTA主力合约收于4748元/吨（+64元/吨）。PTA主力合约盘面加工费253.4元/吨（+5.1元/吨）。  
 (3) 12月18日，江浙涤丝今日产销局部放量，至下午3点半附近平均产销估算在110%左右。江浙几家工厂产销分别在75%、665%、170%、300%、100%、50%、50%、300%、70%、0%、0%、0%、130%、50%、80%、15%、80%、40%、20%。

PTA

震荡

(4) 12月18日，国内聚酯切片样本企业产销率在64.27%，较上期（20251217）下滑50.12%。下游前期多集中备货，今日工厂产销分化，环比上一个工作日下滑。具体产销数据如下：60%、100%、30%、60%、15%、45%、65%、50%。

**主要逻辑：**上游PX表现偏强，PTA在成本支撑下上涨，目前PTA整体负荷平稳，英力士125万吨装置降负运行，后期可能停车并重启另一条线110万吨装置。整体供应端变量相对有限，下游聚酯持稳运行，现货流通性偏紧，基差维持偏强。后市来看，聚酯环节仍有多个装置重启预期，因此预计1-2月聚酯负荷降负空间有限，PTA累库幅度有所收敛。

**展望：**价格跟随成本震荡偏强整理，加工费维持区间运行，扩张空间有限。中线TA05合约4600-4700区间逢低做多。

**风险因素：**原油价格宽幅震荡，计划外检修落地。

**观点：预期分歧，纯苯震荡运行**

**信息分析：**

(1) 12月18日纯苯2603合约收盘价5381，变化-0.13%；  
 (2) 华东纯苯现货价格5290元/吨，环比波动0元/吨；FOB韩国纯苯656美元/吨，环比波动0美元/吨；FOB美国纯苯835.05美元/吨，环比波动-5.98美元/吨；  
 (3) 日本CFR石脑油价格532.88美元/吨，环比变动-2.75美元/吨；中国纯苯-石脑油价差119美元/吨，环比变动+2美元/吨；  
 (4) 下游苯乙烯非一体化利润-235(-40)元/吨，含硫酸铵的己内酰胺利润428.12(+717.1)元/吨，苯酚利润-762(+26)元/吨，苯胺利润954(+35)元/吨，己二酸利润-1108(+4

纯苯

震荡

）元/吨。

**主要逻辑：**纯苯目前处于弱现实、预期分歧的状态，近期盘面交易围绕远月装置检修、仓储压力展开。弱现实体现在周内华东库存继续累库至26w左右，库区卸货仓储压力继续显现，下游酚酮利润恶化、检修时间延长，己内酰胺降负继续；预期分歧体现在市场对2026Q1平衡分歧较大，主要来自进口和下游装置回归的预估不同，导致平衡改善并未形成一致预期和交易，且目前化工整体氛围悲观，煤化工被煤化工拖累下跌。周五反内卷政策重提，关注后续。

**展望：**

**风险因素：**原油及石脑油价格波动、宏观政策变化。

**观点：涨跌均有制约，苯乙烯震荡运行**

**信息分析：**

- (1) 12月18日华东苯乙烯现货价格6470 (-40) 元/吨，主力基差85 (-52) 元/吨；
- (2) 12月18日华东纯苯价格5290 (0) 元/吨，中石化乙烯价格6150 (0) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本6713 (-8) 元/吨，现金流利润-243 (-32) 元/吨；
- (3) 12月18日华东PS价格7150 (0) 元/吨，PS现金流利润180 (+40) 元/吨；EPS价格7300 (-100) 元/吨，EPS现金流利润180 (180) 元/吨；ABS价格8100 (0) 元/吨，ABS现金流利润-241.46 (+35.83) 元/吨。

苯乙烯

- (4) 主力月合约EB2601，开盘价6383元，最高价6445元，最低价6355元，截止目前报收6385元，较上一交易日-19元。

震荡

**主要逻辑：**近期原油和成本端支撑不足，对苯乙烯价格形成拖累。苯乙烯自身供需紧平衡状态持续，对价格提供支撑，但向上进一步驱动不足，且后半周流动性有所释放，价格回调。12月苯乙烯自身有进一步去库预期，供需格局尚可，但流动性的释放会压制上方高度，后续1月开始苯乙烯逐步开启季节性累库，偏紧格局缓解，主要关注成本端的预期变化。

**展望：**

**风险因素：**利多风险：原油上涨，纯苯进口减量。利空风险：原油下跌，纯苯进口超预期，下游需求不及预期。

**观点：负荷再度抬升，供需格局边际转弱**

- (1) 12月18日，乙二醇价格重心宽幅波动，现货基差小幅走强。夜盘乙二醇低开后坚挺上行，现货高位成交至3700元/吨偏上，随后盘口回调下行。日内乙二醇市场窄幅调整为主，现货基差小幅走强，午后近端货源买气有所跟进。

- (2) 12月18日，EG主力合约2601开盘3662，最高3718，最低3662，收3675，结算价3687，较前一交易日下跌20，跌幅0.54% 成交量66610手。（单位：元/吨）。

- (3) 外盘方面，乙二醇外盘重心震荡调整，近期到港船货435美元/吨附近成交；1月中上船货商谈437-439美元/吨附近，1月底2月上船货商谈在440美元/吨附近，场内商谈略僵持。另外日内存适量台湾招标货445美元/吨附近成交。

MEG

- (4) 12月17日张家港主流库区乙二醇日均发货3300吨，环比降低42.11%，太仓两库综合日均发货4400吨，环比降低9.65%。截至2025年12月24日，国内乙二醇华东总到港量预计在11.5万吨，其中张家港3；太仓7.3，宁波0，江阴1.2万。

震荡

**主要逻辑：**乙二醇今日反弹受阻，主力合约价格维持在3700-3800区间整理，周内随着正达凯提负，乙二醇整体开工率再次抬升，乙二醇整体开工负荷在71.97% (环比上期上升2.04%)，其中草酸催化加氢法(合成气)制乙二醇开工负荷在75.46% (环比上期上升3.28%)，后续仍有中海壳牌装置存在提负空间，导致供需边际再度转弱。当前乙二醇整体维持宽松平衡，但是中长期仍处于累库预期之下，市场缺乏信心。

**展望：**短期价格维持区间整理，远期累库压力依旧较大，因此反弹高度有限，价格维持低位区间宽幅震荡运行。

**风险因素：**煤、油价格宽幅震荡，装置落地不顺。

**观点：上游成本支撑增强**

(1) 12月18日，浙江市场涤纶现货价格涨价10至6285出厂。消息面带动，短纤价格跟随成本小幅上涨。工厂报6350自提，贸易商报6260-6300自提。

(2) 12月18日，PF2602合约收盘较昨日涨68元/吨至6172元/吨，成交156075手，日内持仓减少6902手到212174手。

(3) 12月18日，中国直纺涤纶短纤工厂产销在67.31%，较上一交易日上升6.25%；具体产销如下：70%、40%、50%、200%、100%、100%、70%、40%、70%。

(4) 截至12月11日，中国涤纶短纤工厂权益库存4.14，较上期减少0.27天；物理库存11.77天，较上期减少0.24天。成本端弱势运行，涤纶短纤价格承压低位整理，而当前刚需支撑尚存韧性，一定程度提振市场采购积极性，使得本周企业延续小幅去库态势。

(5) 10月中国未梳涤纶短纤出口15.04万吨，较上月增加0.07万吨，增幅为0.47%，出口均价904.91美元/吨。2025年1-10月累计出口量为139.65万吨，较去年同期增加31.86万吨，增幅为29.56%。

**主要逻辑：**上游聚酯原料再度走强，成本支撑明显增强，下游减产不明显，提振市场采购积极性，涤短库存再度去化，涤短价格跟涨上游。

**后市展望：**短纤价格跟随上游震荡运行，加工费下方支撑增强，多TA空PF头寸止盈离场。

**风险因素：**短纤装置意外减产，下游需求超预期走弱。

短纤

震荡

**观点：上游原料成本支撑价格**

(1) 12月18日，上游原料期货偏强上涨，聚酯瓶片工厂局部上调20-50元不等。日内聚酯瓶片市场成交气氛一般。12月订单多成交在5670-5750元/吨出厂不等，少量略低5600-5650元/吨出厂不等，少量略高5780元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。

(2) 12月18日，聚酯瓶片主力合约收于5696元/吨(+56元/吨)。聚酯瓶片加工差472.2元/吨(-20.7元/吨)。期货主力合约基差-21元/吨(-46元/吨)。

(3) 海外方面，聚酯瓶片工厂出口报价局部小幅上调。华东主流瓶片工厂商谈区间至750-765美元/吨FOB上海港不等，局部略高或略低，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至745-760美元/吨FOB主港不等，局部略高或略低，整体视量商谈优惠。

**主要逻辑：**PTA价格震荡上行，乙二醇维持偏弱整理，原料走势略有分化，聚酯瓶片价格在受成本支撑下震荡飘红。聚酯瓶片价格上行之后，引发市场氛围降温，短期价格跟随上游成本波动为主。

**展望：**绝对值跟随原料波动，加工费整体下方支撑增强。

**风险因素：**中美关税贸易摩擦升级，主流大厂恢复生产，新装置投产延后

PR

震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：海外扰动叠加成本支撑走强，甲醇延续震荡偏强**

(1) 12月18日甲醇太仓现货低端2150元/吨(+35)，港口现货基差-24(+17)；甲醇12月纸货低端价2145(+20)，1月纸货低端价2160(+30)。内地价格分化，其中内蒙北1920元/吨(-20)，河南2135元/吨(+30)，河北2120元/吨(0)，鲁南2200元/吨(+10)，西南2055元/吨(0)。CFR中国(特定来源)均价245美元/吨(+3)。

(2) 装置动态：中国甲醇装置检修/减产统计日损失量5750吨。有恢复装置，如陕西渭化；暂无新增检修及新增计划检修装置。伊朗Kaveh230万吨/年装置限气停车，Bushehr165万吨/年装置因技术问题临时停车，ZPC两套165万吨/年装置已全部停车。

甲醇

**主要逻辑：**12月18日，甲醇分化显著。内蒙北甲醇主流意向价格在1920-1930元/吨，较前一交易日均价下跌17.5元/吨。内地市场总体震荡整理，供应充裕下运费成为关键变量。主要产区雨雪天气致使运费上涨，导致企业降价让利出货明显；下游基于原料库存高位，逢低刚需跟进为主，整体氛围一般。2025年12月17日，中国甲醇样本生产企业库存39.11万吨，较上期+3.83万吨(+10.86%)。同日中国甲醇港口库存总量在121.88万吨，较上一期数据减少1.56万吨(-1.26%)。显性外轮卸货计入21.09万吨，江内则还有10.66万吨在靠船货尚未计入库存，卸货速度仍然不快。港口甲醇库存再次去库，加上伊朗装船速度逐步减缓，部分持货商低价出货意愿不高，推动港口市场价格偏强运行。

震荡偏强

**展望：**短期震荡偏强看待。

**风险因素：**上行风险：煤价大幅上涨，宏观政策利好 供应端扰动 下行风险：下游负反馈

**观点：市场信息提振，成本支撑转强，盘面短时反弹**

(1) 2025年12月18日，尿素山东市场高端和低端价分别为1710元/吨(+10元/吨)和1700元/吨(+10元/吨)，主力合约收盘价1704元/吨(+3.65%)，主力05合约基差-28元/吨(-52元/吨)。

(2) 尿素行业日产尿素行业日产19.18万吨，较上一工作日-0.32万吨；产能利用率79.32%，较上一工作日-1.30%。

尿素

**主要逻辑：**2025年12月18日，尿素供应端日产处于相对高位；需求端下游复合肥采购为主，但受河北、河南、江苏等地环保要求限产影响影响，实际开工小幅下降，对尿素需求略有减弱。淡储推进和出口采购仍有支撑，但实际跟进已经偏谨慎。库存方面主产销区主流尿素工厂小幅累库，但外围新疆、内蒙受西北、东北储备需求带动仍表现出明显去库，最终17日中国尿素企业总库存量显示为去库趋势。此外在印度发布的新一轮尿素招标消息提振情绪下，煤炭市场反弹，从成本支撑上带动尿素行情上行。

震荡

**展望：**目前基本面实际利好支撑不足，印标对于国内行情实际影响相对有限。所以我们认为尿素短期止跌企稳，或能小幅探涨，但大幅上行承压。关注企业库存去库情况、淡储推进进度和复合肥工厂开工情况。

**风险因素：**上行风险：煤价大幅上涨，宏观利多，需求超预期；下行风险：煤价大幅下跌，政策管控风险，需求不及预期。

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：成本端支撑有限，塑料震荡偏弱**

(1) 12月18日LLDPE现货主流价6530 (-70元/吨)，主力合约基差54 (-67) 元/吨，期价震荡走低，基差走弱。

(2) 12月18日PE检修率14.8% (+1.1%)。线型CFR中国773美元/吨 (-5)，FAS休斯顿报价786美元/吨 (0)，FOB中东749美元/吨 (-5)，FD西北欧923美元/吨 (0)，海外价格暂稳，汇率偏强。

LLDPE

**主要逻辑：**12月18日，塑料主力合约震荡偏弱：1. 油价震荡，美国对俄罗斯的制裁存进一步升级可能，委内瑞拉局势亦愈发严峻，对原油出口可能形成阶段性影响，油价前低附近强劲反弹。EIA数据显示美国上周原油去库，汽柴油累库，炼厂高开工下的季节性特征持续体现。在基本面预期内的供应过剩下，地缘因素对短期波动形成主导。2. 塑料自身基本面支撑仍偏有限。油、煤、乙烷制利润承压情况仍偏有限，供给减量预期较PP为弱。同时上中游仍有逢高降库存意愿，仍将压制价格上方空间，塑料产能提升下产量压力仍大。3. 短期下游成交放量，价格反弹刺激部分下游点价，但目前整体塑料需求渐入淡季，持续性仍偏谨慎。

震荡偏弱

**展望：**短期震荡偏弱

**风险因素：**多头风险：油价回落、海外供给超预期、汇率波动；空头风险：油价上行、乙烷关税

**观点：检修预期支撑，PP震荡**

(1) 12月18日华东PP拉丝主流成交价6230 (0) 元/吨，PP主力合约基差-49 (-25) 元/吨，期价震荡，基差走弱。

(2) 12月18日PP检修比例16.96% (+0.86%)，拉丝排产28.28% (+4.1%)，拉丝CFR远东753美元/吨 (0)，FAS休斯顿报价797美元/吨 (-11)，FD西北欧903美元/吨 (+10)，海外价格暂稳，汇率震荡。

PP、PL

**主要逻辑：**12月18日PP 主力震荡：1. PDH利润短期偏承压，气头估值支撑有所抬升，后续气头炼厂存较强检修抬升预期。2. 油价震荡，美国对俄罗斯的制裁存进一步升级可能，委内瑞拉局势亦愈发严峻，对原油出口可能形成阶段性影响，油价前低附近强劲反弹。EIA数据显示美国上周原油去库，汽柴油累库，炼厂高开工下的季节性特征持续体现。在基本面预期内的供应过剩下，地缘因素对短期波动形成主导。3. PP下游淡季，拿货心态仍偏谨慎，目前对于检修交易多集中于26年1月预期，现实供给压力仍大，叠加库存仍偏高位，PP供需格局仍偏承压。

震荡

**展望：**PP短期震荡

**风险因素：**多头风险：油价回落、海外供给超预期、汇率波动；空头风险：油价上行、政策落地效果超预期

**观点：现货偏强，PDH检修预期支撑，PL震荡**

(1) 12月18日PL震荡，山东PL低端市场价5930元/吨，PL主力合约基差160 (-96) 元/吨

**主要逻辑：**12月18日，PL主力震荡。PDH检修预期仍有提振。现货端上，丙烯企业库存可控，报盘维持平稳为主，个别价格小幅下调。下游买盘趋向谨慎，实单溢价情况鲜少，交投暂无明显变化。短期粉料利润仍偏承压，开工走低仍有拖累。

**展望：**PL短期震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：海外装置退出，提振PVC情绪**

- (1) 华东电石法PVC基准价4490 (+20) 元/吨，主力基差-218 (-265) 元/吨；
- (2) 山东电石接货价格2880 (-25) 元/吨，陕西电石接货价格2565 (0) 元/吨，内蒙乌海电石价格2450 (-25) 元/吨，内蒙电石现金流成本-520 (-25) 元/吨；
- (3) 山东32%碱折百价格2250 (0) 元/吨，氯碱综合利润-943 (+50) 元/吨。

**主要逻辑：**宏观层面，中央经济工作会议结束，“反内卷”情绪对低估值品种的提振或偏短期。微观层面，美国、日本分别有45、25万吨PVC产能退出，提振市场情绪；国内边际企业的减产规模有限，短期上游去库，但尚不能扭转PVC过剩预期。具体来看，1) 国内视角，边际企业利润偏差，部分企业降负，一般而言冬季上游大规模减产概率偏低，预计PVC产量仍处于高位水平；海外视角，欧美/日韩装置陆续退出市场，12月美国西湖化学45万吨PVC产能关停、日本东亚合成关停25万吨PVC产能；2) 下游开工季节性走弱，仅低价采购放量；3) 外商积极追涨采购，本周PVC出口签单火爆；4) 电石供增需弱，价格偏承压；短期烧碱去库，现货阶段见底，PVC静态成本5450元/吨，预计动态成本偏弱。

**展望：**海外装置退出、出口签单火爆，短期提振PVC市场情绪；供需预期改善，但过剩难言扭转，中期PVC或偏震荡。

**风险因素：**多头风险：政策预期落空，成本塌陷。空头风险：政策超预期。

PVC

震荡

**观点：低估值弱预期，烧碱或偏震荡**

- (1) 山东32%碱折百价2250 (0) 元/吨，主力基差51 (-56) 元/吨；
- (2) 原盐价格240 (0) 元/吨；
- (3) 山东50%碱折百价2280 (0) 元/吨，西北99%片碱价格2650 (0) 元/吨；
- (4) 山东液氯价格275 (-25) 元/吨，PVC&烧碱综合利润-943 (+5) 元/吨，32%碱(含氯)利润132 (-22) 元/吨。

**主要逻辑：**宏观层面，中央经济工作会议结束，“反内卷”情绪对低估值品种的提振或偏短期。微观层面，短期32%发运河北、转产等因素推动山东上游去库，中期烧碱利润偏好，全国烧碱高供应压力仍存。基本面表现为1) 氧化铝边际装置利润差，运行产能仍可能下降；2) 魏桥的烧碱库存居高不下，收货价675元/吨，送货量约1.15wt；3) 2026Q1广西480万吨氧化铝投产提振烧碱需求，烧碱采购进行中；4) 非铝开工转弱，中下游补库意愿均不高；5) 冬季检修偏少，烧碱产量处于高位，减产预期暂未兑现；6) 液氯价格反弹至300元/吨，烧碱成本2120元/吨。

**展望：**短期市场情绪偏好、山东上游去库，中长期供需承压，盘面或以观望为主。

**风险因素：**多头风险：需求不佳，现货大跌。空头风险：宏观扰动，中下游补库超预期。

烧碱

震荡

## 二、品种数据监测

### (一) 能化月度指标监测

图表 1: 跨期价差 (元/吨)

品种	类别	最新值	变化值	品种	类别	最新值	变化值
Brent	M1-M2	0.28	0	Dubai	M1-M2	0.03	0
PX	1-5月	50	0	PP	1-5月	-77	-19
	5-9月	88	26		5-9月	-24	9
	9-1月	-138	-26		9-1月	101	10
PTA	1-5月	-58	0	塑料	1-5月	-43	-3
	5-9月	68	10		5-9月	-38	-3
	9-1月	-10	-10		9-1月	81	6
MEG	1-5月	-92	-14	甲醇	1-5月	-42	3
	5-9月	-67	-3		5-9月	29	11
	9-1月	159	17		9-1月	13	-14
短纤	9-1月	64	6	尿素	1-5月	-51	-14
	1-5月	-18	-6		5-9月	8	12
	5-9月	-46	0		9-1月	43	2
苯乙烯	8-9月	-6	-19	烧碱	1-5月	-160	-16
PVC	9-1月	407	23		5-9月	-103	4
	1-5月	-277	-20		9-1月	263	12

资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 2: 基差和仓单 (全自动)

品种	基差	变化值	仓单
沥青	-42	60	54100
高硫燃油	96	-11	69550
低硫燃油	97	-28	20040
PX	-44	-41	0
PTA	-93	-13	128925
乙二醇	-22	3	6942
短纤	178	-44	3449
苯乙烯	85	-21	700
甲醇	-19	7	6789
尿素	-8	-52	11177
PP	-49	-25	10534
塑料	54	-67	11332

PVC	-208	-255	112635
烧碱	51	-56	28

资料来源：化纤信息网 万得 中信期货研究所

**图表 3：跨品种价差（元/吨）**

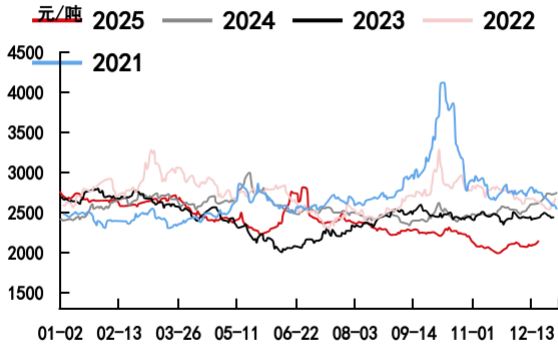
类别	最新值	变化值	类别	最新值	变化值
1月PP-3MA	-194	-57	1月TA-EG	1015	69
5月PP-3MA	-243	-29	5月TA-EG	981	55
9月PP-3MA	-132	-5	9月TA-EG	846	42
1月L-P	231	-12	1月PTA-PX	184	6
5月L-P	197	-28	5月PTA-PX	274	6
9月L-P	211	-16	9月PTA-PX	264	13
1月MA-UR	475	10	1月BU-FU	537	-76
5月MA-UR	466	-7	5月BU-FU	519	-55
9月MA-UR	445	-6	9月BU-FU	572	-45

资料来源：万得 中信期货研究所

(二) 化工基差及价差监测

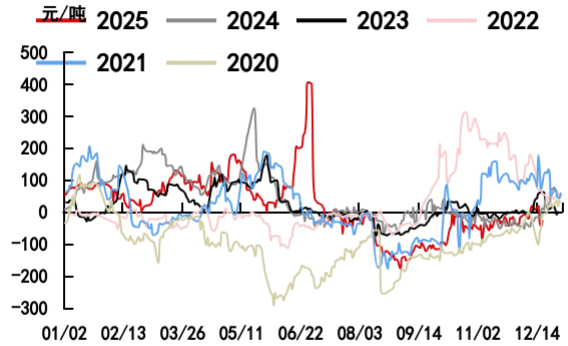
(1) 甲醇

图表 4: MA现货价格



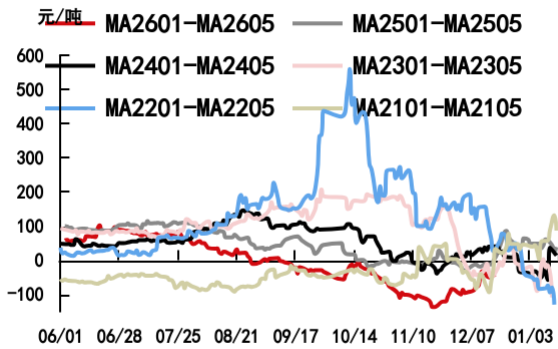
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 5: 甲醇主力基差



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 6: 甲醇1-5月差



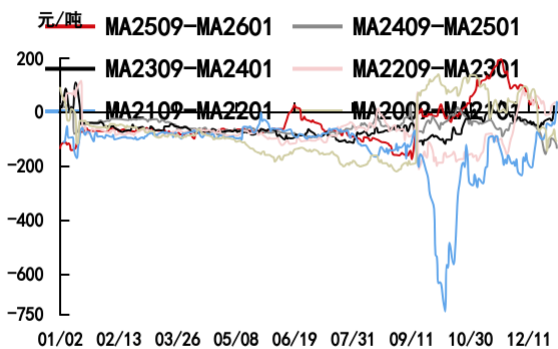
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 7: MA5-9月差



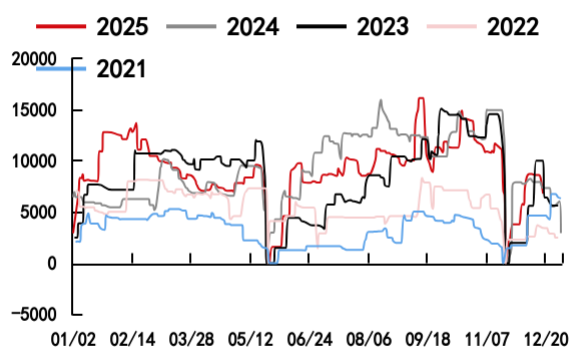
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 8: MA9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

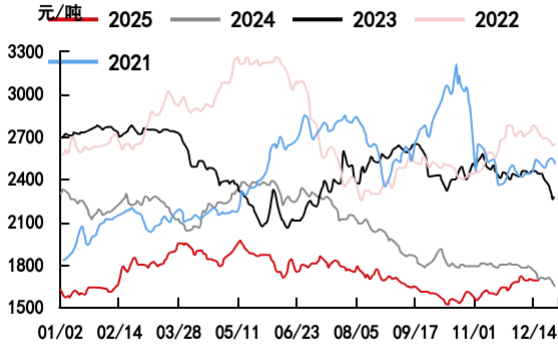
图表 9: MA仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

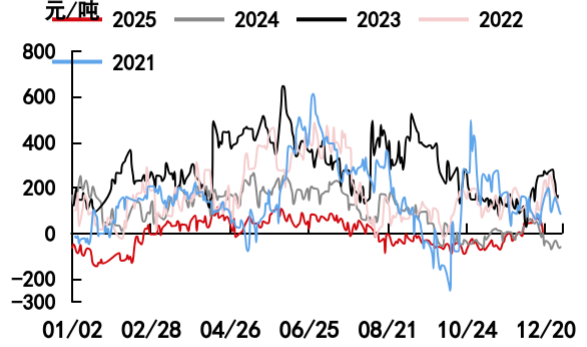
(2) 尿素

图表 10: 尿素现货价格



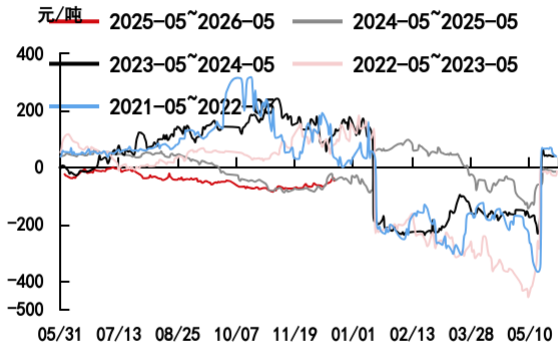
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 11: 尿素主力合约基差



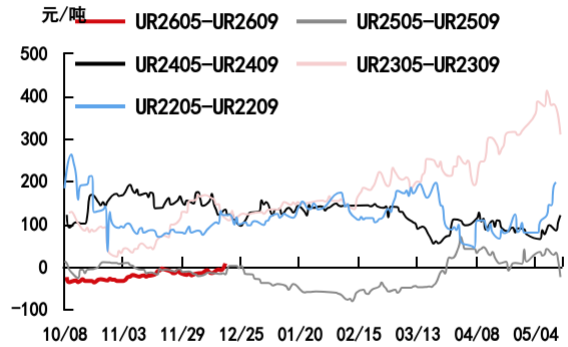
资料来源: 万得 隆众石化网 中信期货研究所

图表 12: 尿素1-5月差



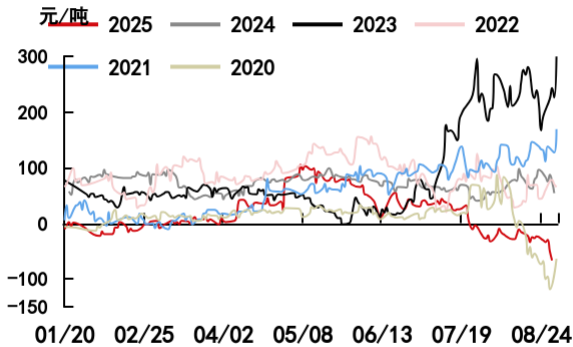
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 13: 尿素5-9月差



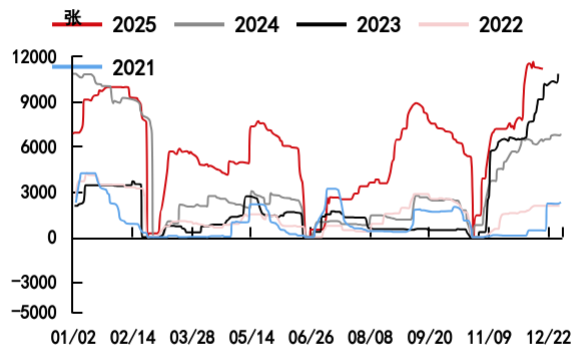
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 尿素: 9-1月差



资料来源: 万得 中信期货研究所

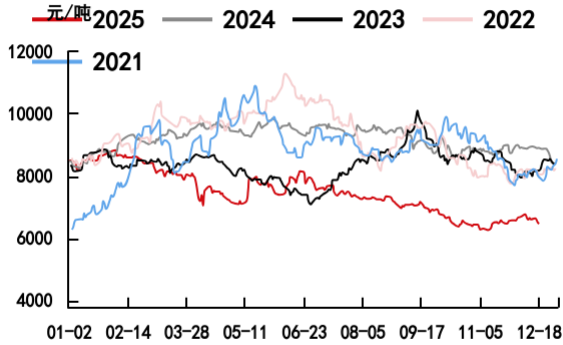
图表 15: 尿素仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

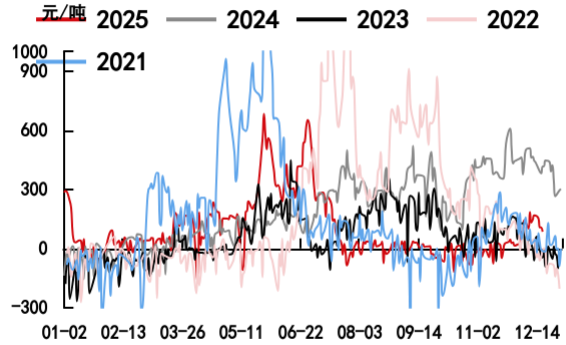
(3) 苯乙烯

图表 16: 苯乙烯现货价格



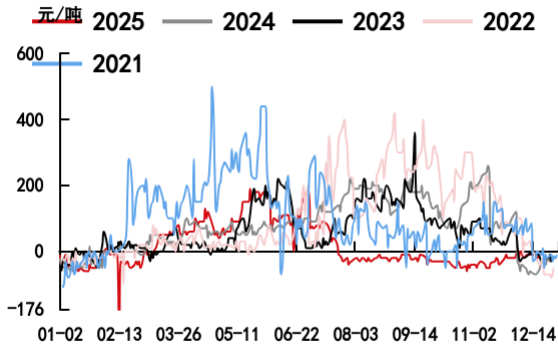
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 17: 苯乙烯主力基差



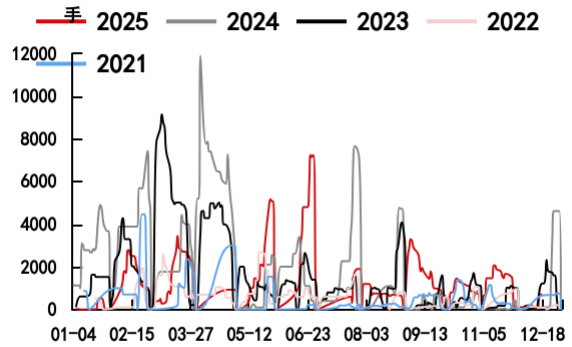
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 18: 苯乙烯纸货月差 (M1-M2)



资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

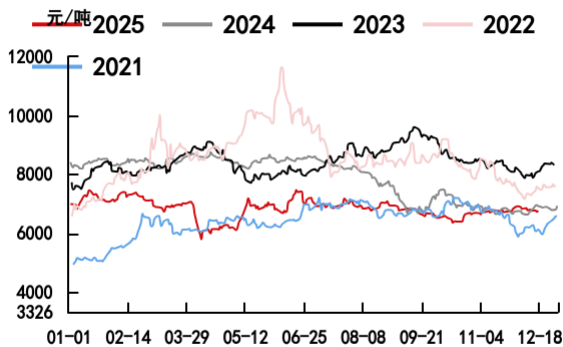
图表 19: 苯乙烯注册仓单



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

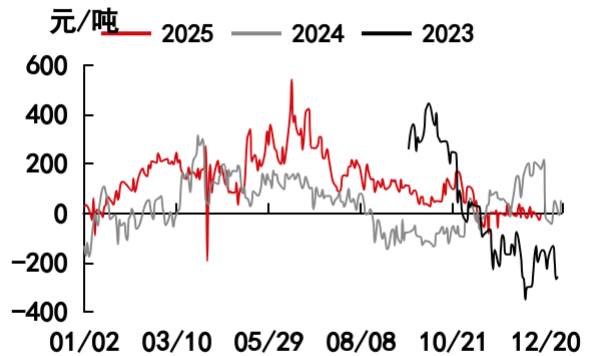
(4) PX

图表 20: PX现货价格 (人民币)



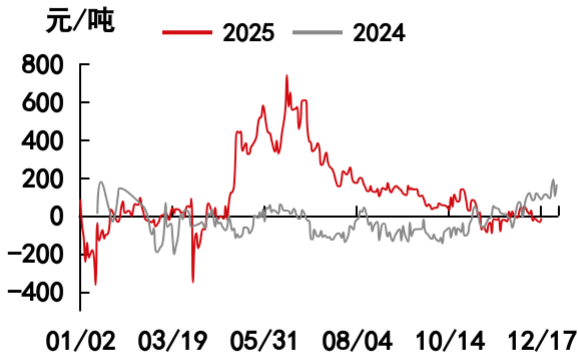
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 21: PX主力基差



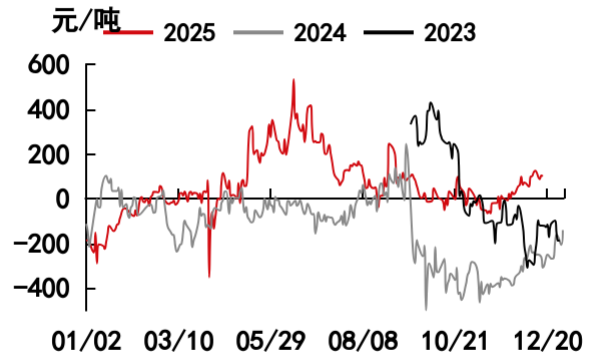
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 22: PX01基差



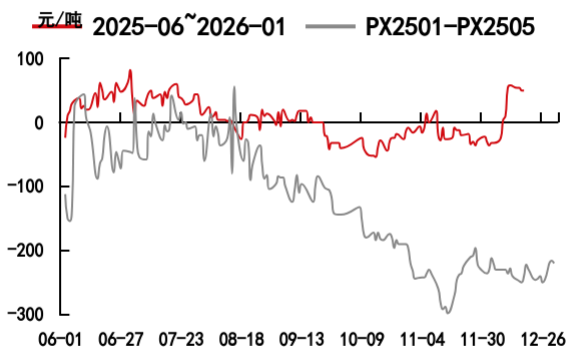
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 23: PX09基差



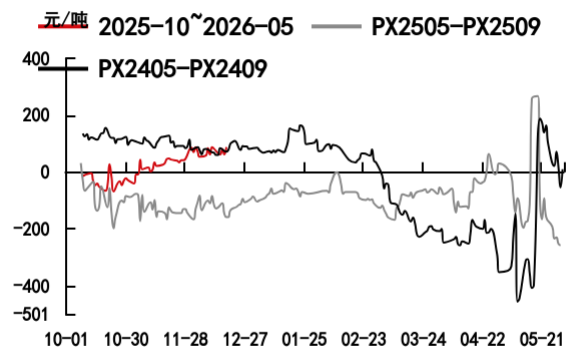
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 24: PX 1-5价差



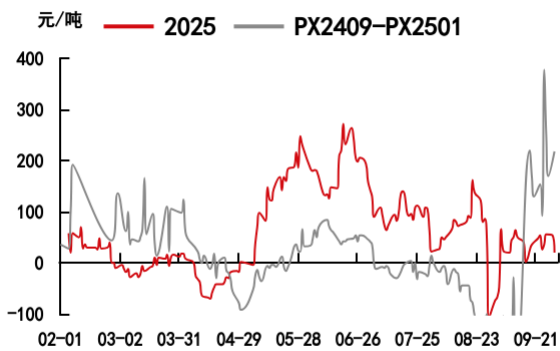
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 25: PX 5-9价差



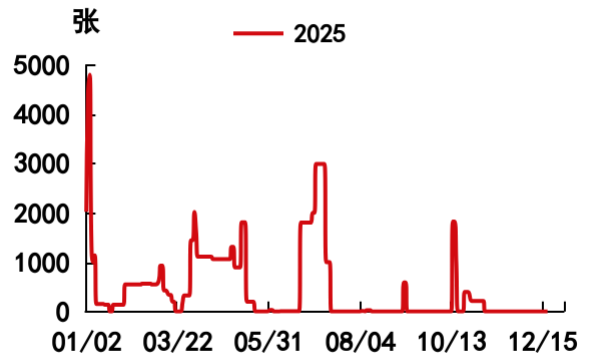
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 26: PX 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

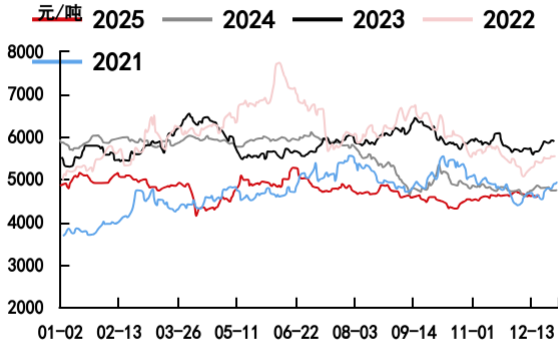
图表 27: PX仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

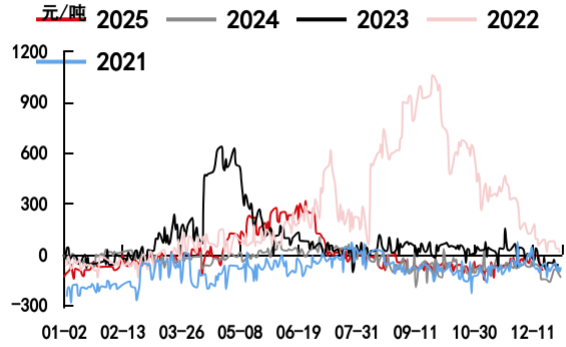
(5) PTA

图表 28: PTA现货价格



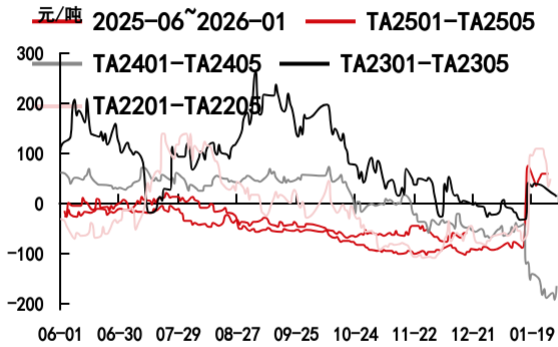
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 29: PTA基差



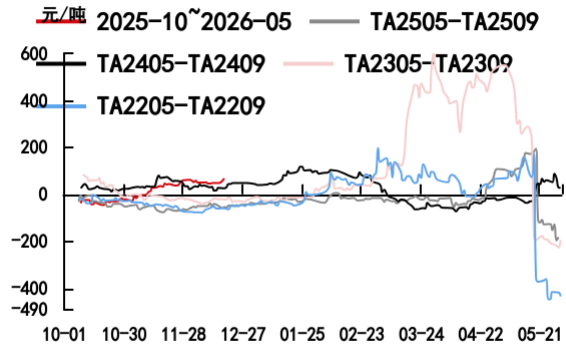
资料来源: CCF 万得 中信期货研究所

图表 30: PTA 1-5价差



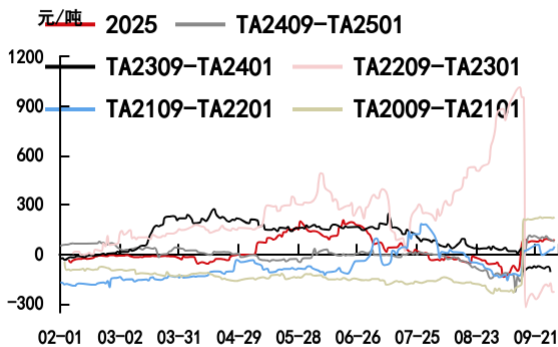
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 31: PTA 5-9价差



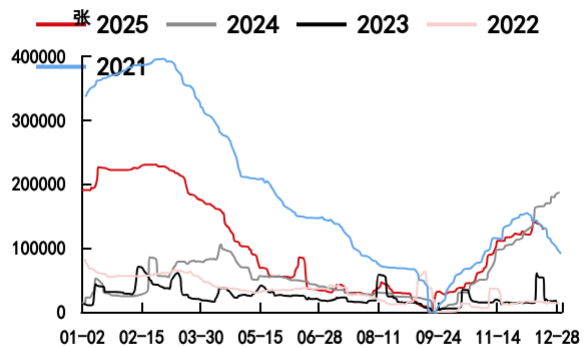
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 32: PTA 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

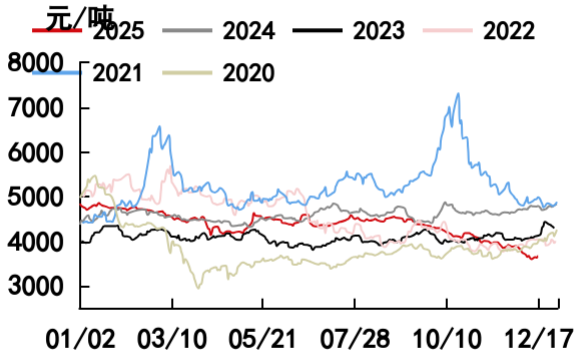
图表 33: PTA仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

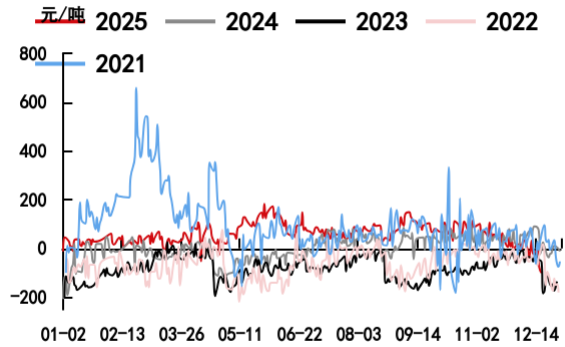
(6) 乙二醇

图表 34：乙二醇现货价格季节性走势



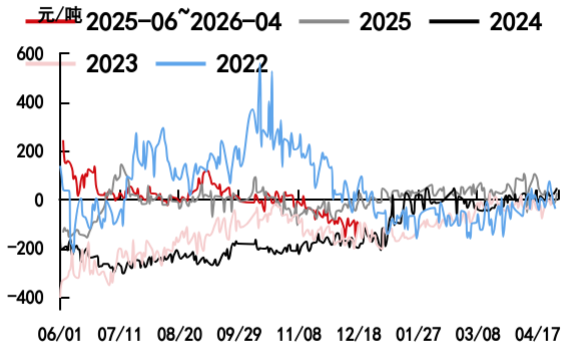
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 35：乙二醇基差季节性走势



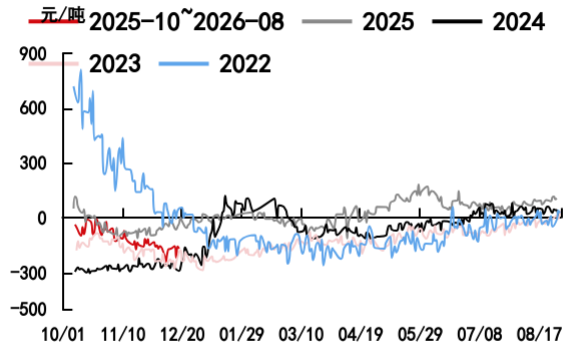
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 36：MEG05基差



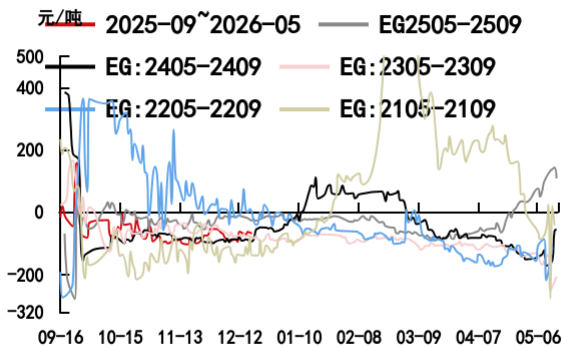
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 37：MEG09基差



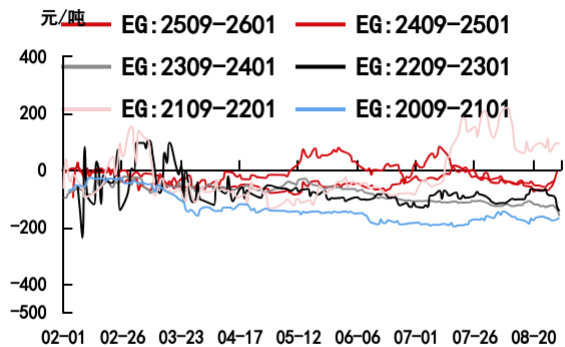
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 38：乙二醇期货合约价差：5月-9月



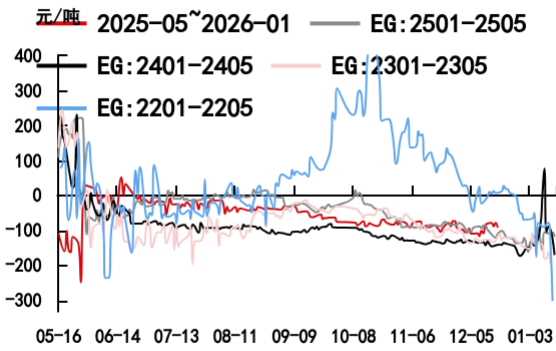
资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

图表 39：乙二醇期货合约价差：9月-1月



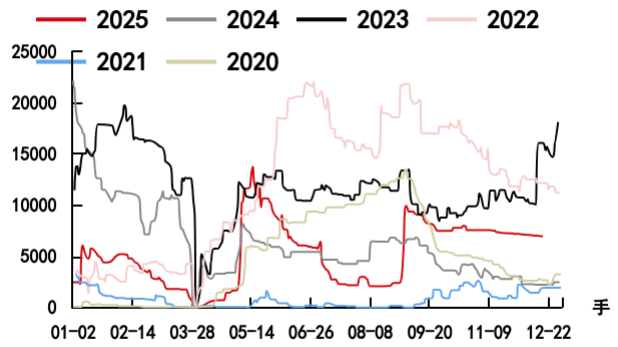
资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

图表 40: 乙二醇期货合约价差: 1月-5月



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

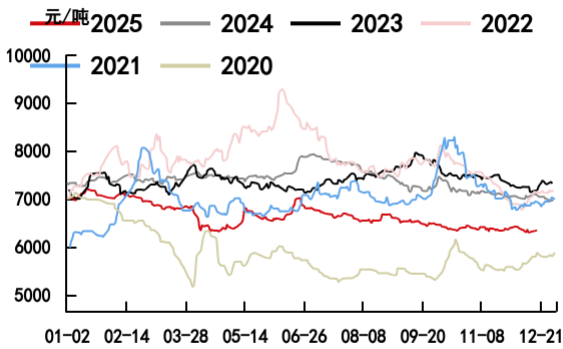
图表 41: 乙二醇期货注册仓单量



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

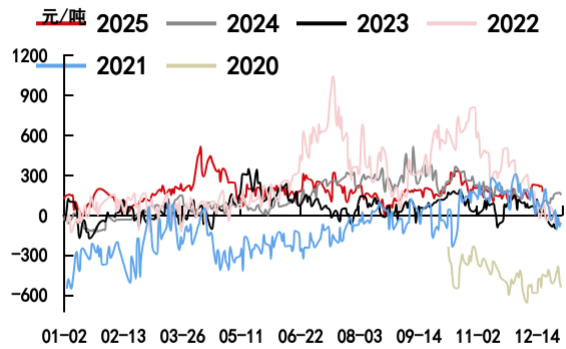
(7) 短纤

图表 42: 1.4D直纺涤纶短纤价格



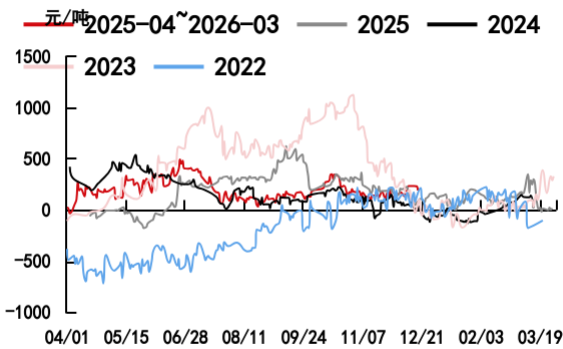
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 43: 涤纶短纤基差季节性走势



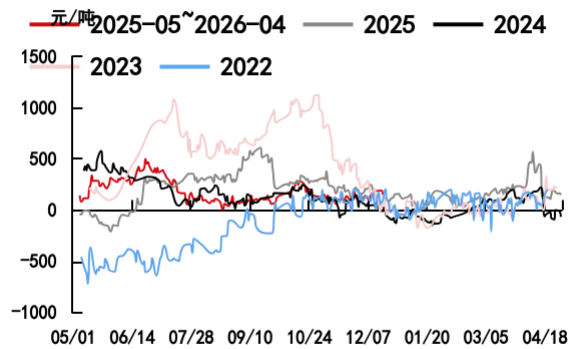
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 44: 短纤03基差



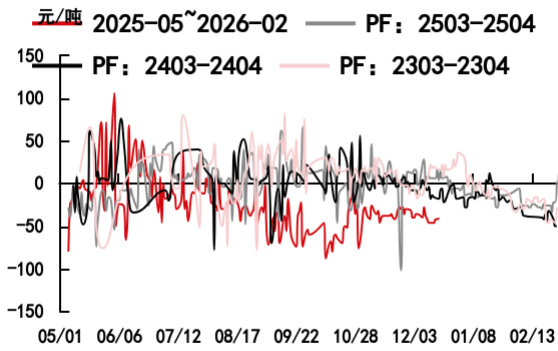
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 45: 短纤04基差



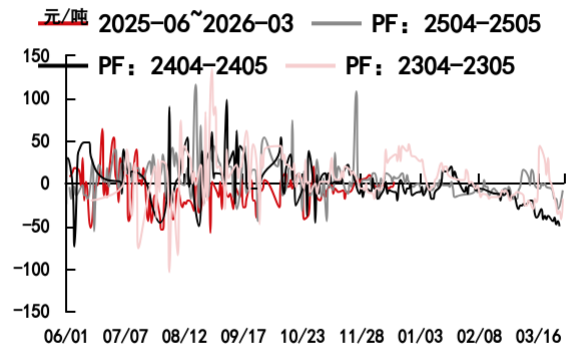
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 46: 短纤期货合约价差: 3月-4月



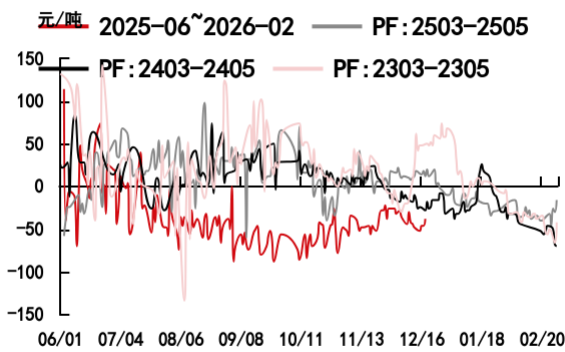
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 47: 短纤期货合约价差: 4月-5月



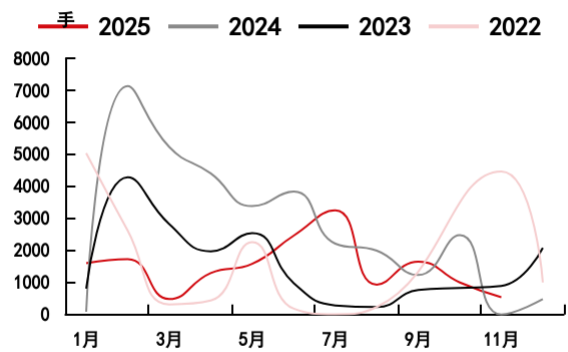
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 48: 短纤期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

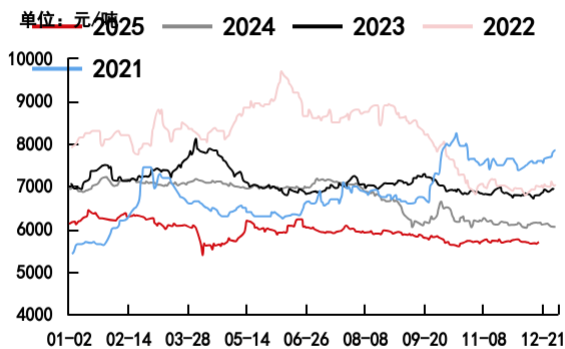
图表 49: 短纤期货交割量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

(8) 瓶片

图表 50: 华东水瓶片



资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 51: 瓶片03基差



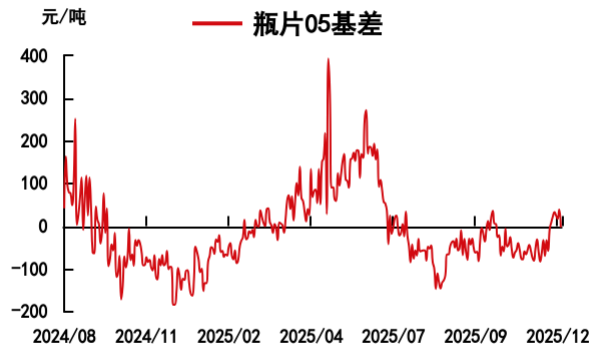
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 52: 瓶片04基差



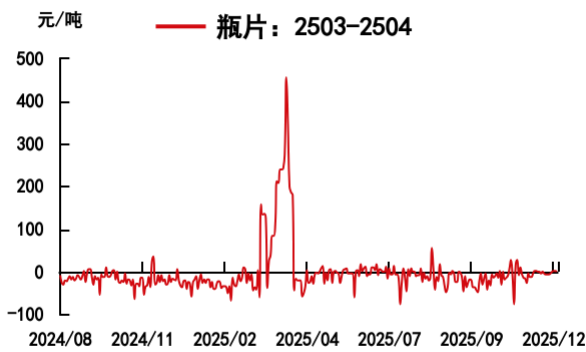
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 53: 瓶片05基差



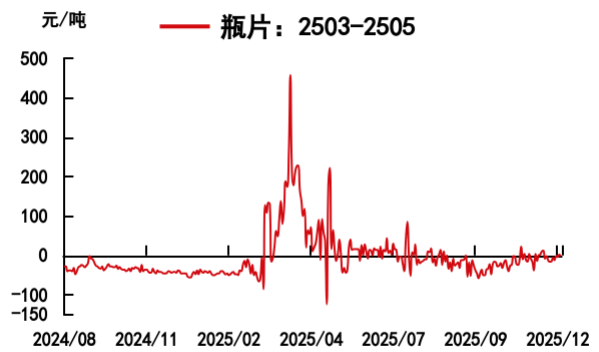
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 54: 瓶片期货合约价差: 3月-4月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

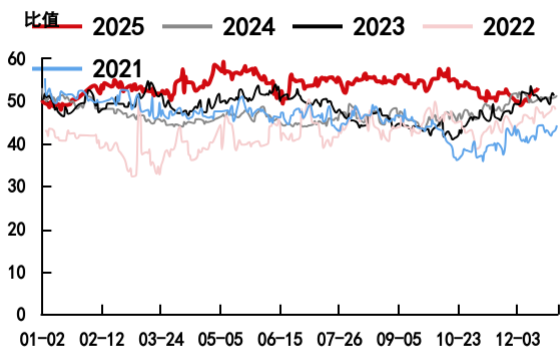
图表 55: 瓶片期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

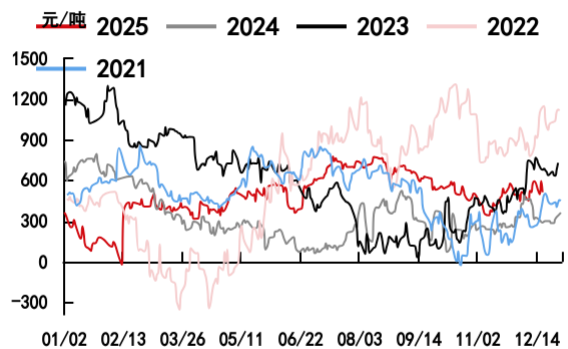
(9) 沥青

图表 56: 沥青/WTI



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 57: 沥青-燃油



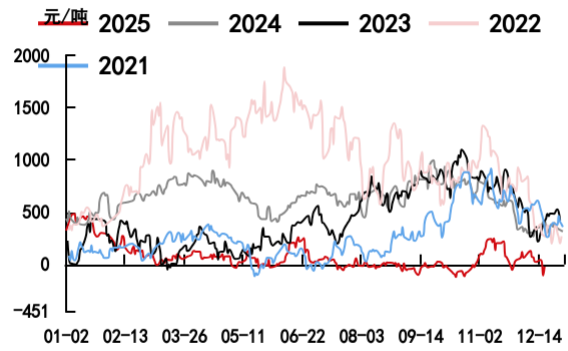
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 58：螺纹钢-沥青



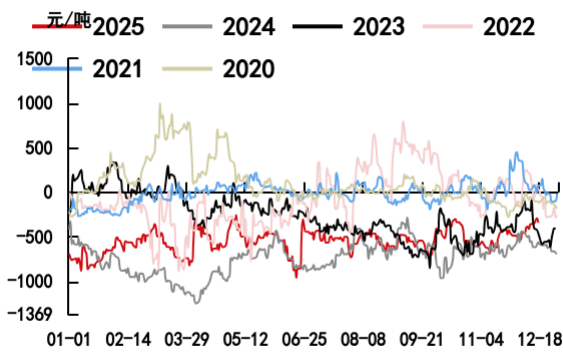
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 59：低硫-沥青



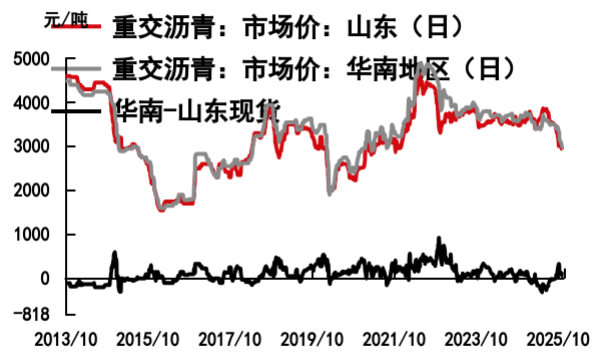
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 60：沥青炼厂毛利



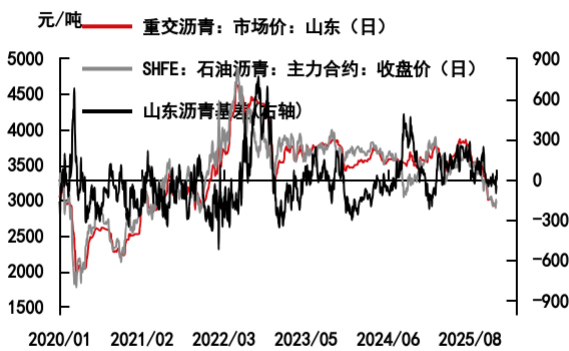
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 61：华南沥青-山东沥青



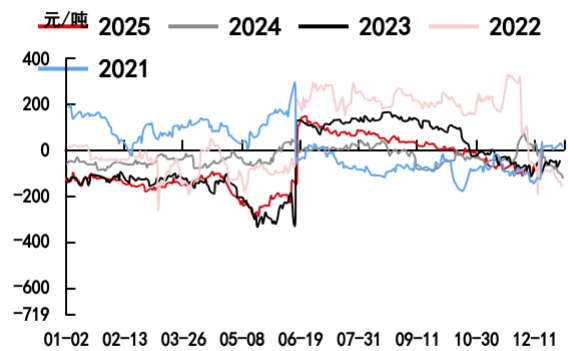
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表 62：山东沥青基差



资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

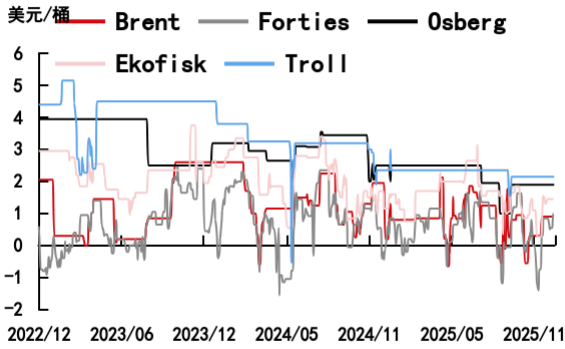
图表 63：沥青12-06价差



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

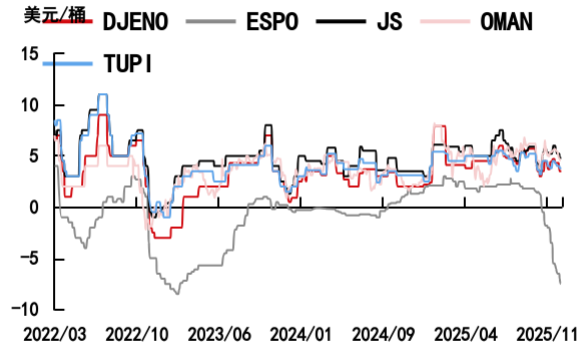
(10) 原油

图表 64: 北海原油升贴水



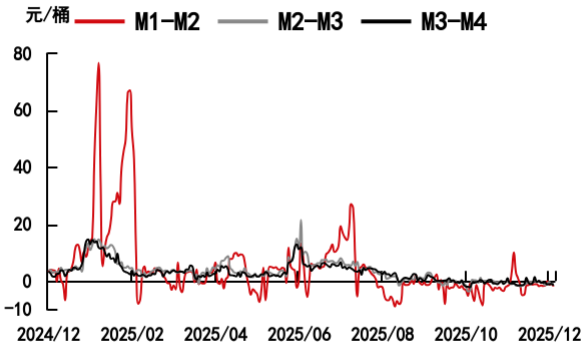
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 65: 山东远期到岸原油现货升贴水



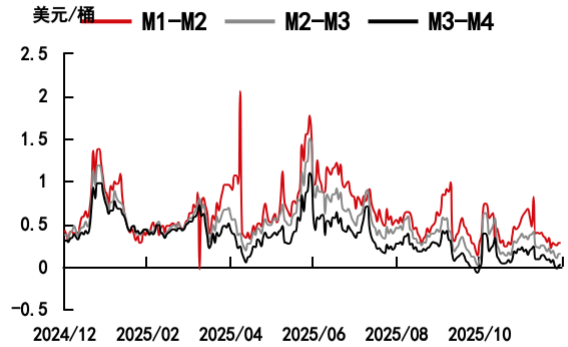
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 66: INE SC原油期货月差



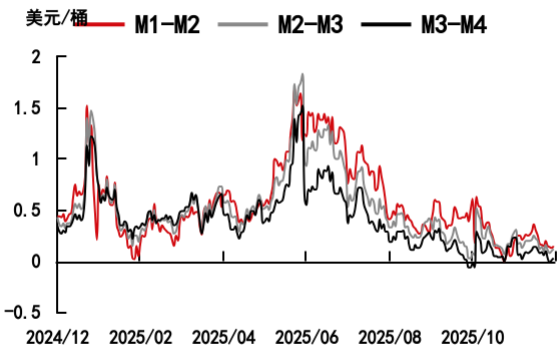
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 67: Brent原油期货月差



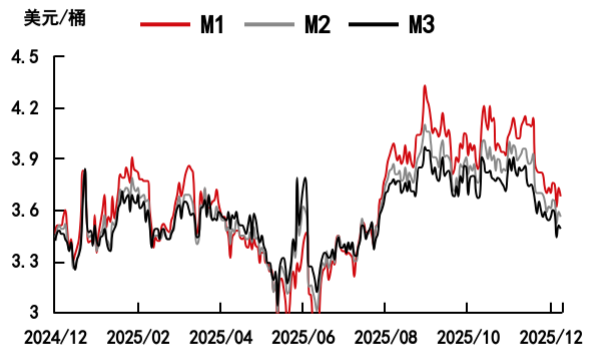
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 68: WTI原油期货月差



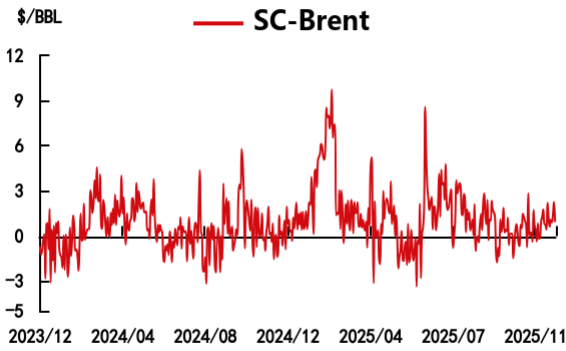
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 69: Brent/WTI原油价差



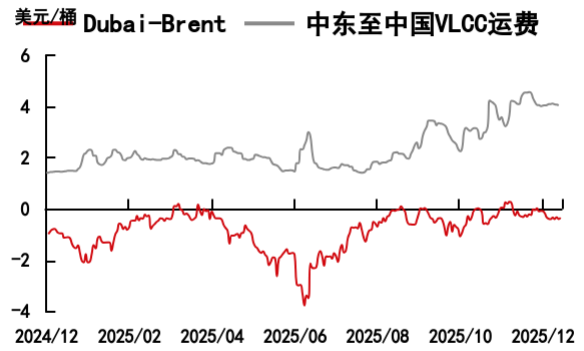
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 70：中国SC原油期货内外价差



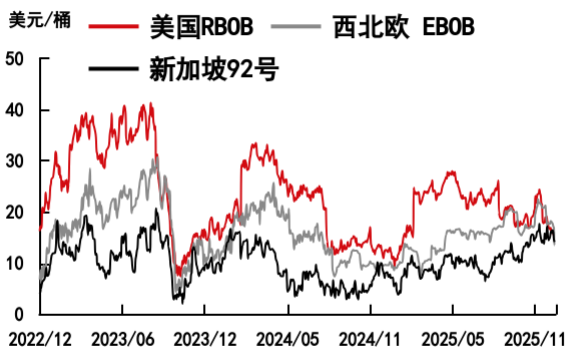
资料来源：中信期货研究所

图表 71：SC-BRENT价差主要影响因素



资料来源：路透 中信期货研究所

图表 72：主要地区汽油裂解价差



资料来源：彭博 路透 中信期货研究所

图表 73：主要地区柴油裂解价差



资料来源：路透 彭博 中信期货研究所

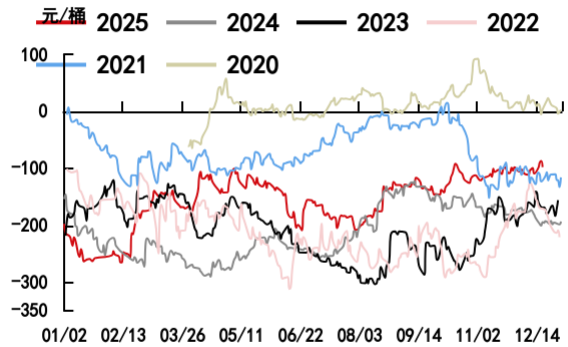
(11) LPG

图表 74：LPG期纸货价格



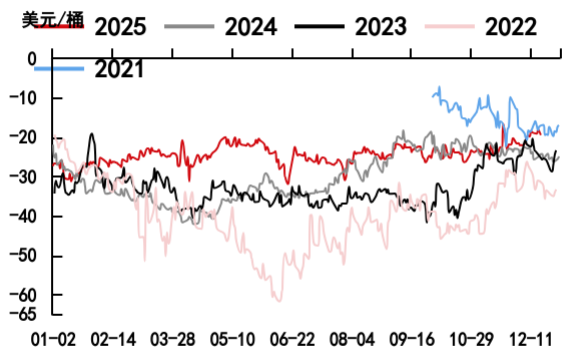
资料来源：Wind LSEG Workspace 中信期货研究所

图表 75：PG-SC主力裂解价差



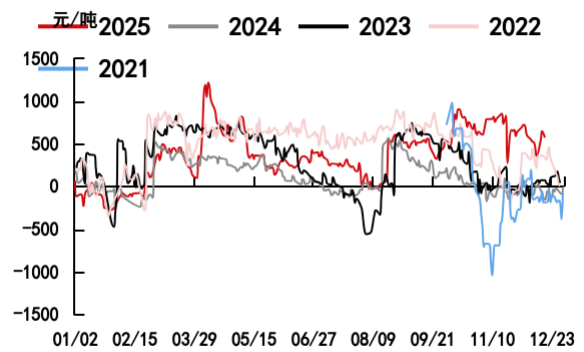
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 76: FEI丙烷首行裂解价差



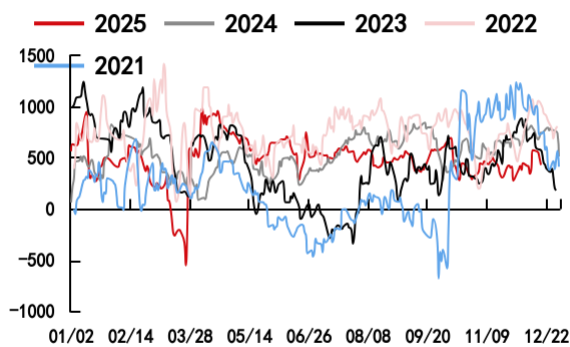
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 77: PG主力- FEI首行



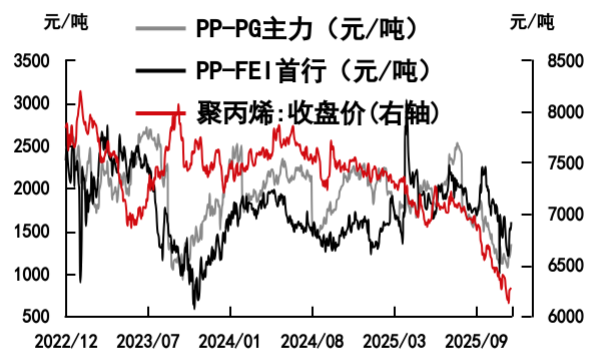
资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

图表 78: LPG: 山东基差: 3月交割



资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

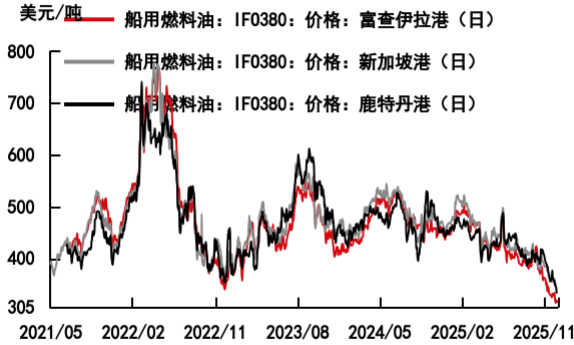
图表 79: PP期货和PDH盘面利润



资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

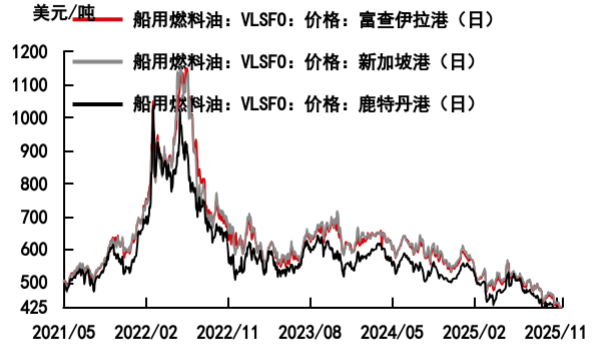
(12) 燃料油

图表 80：三地高硫燃油价格



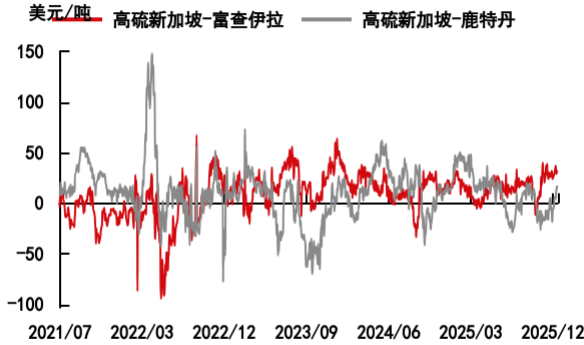
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 81：三地低硫价格



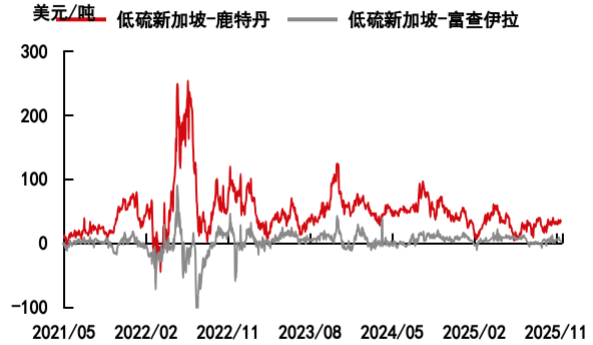
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 82：高硫东西价差



资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 83：低硫东西价差



资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 84：高硫燃油内外价格



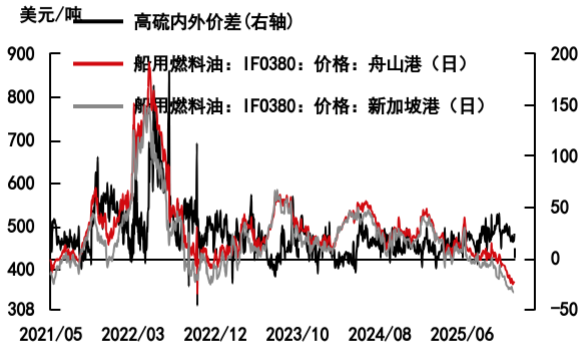
资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 85：低硫内外价格



资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 86：高硫燃油内外价差



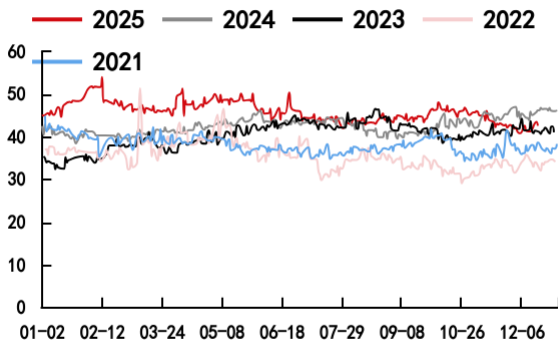
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 87：低硫燃油内外价差



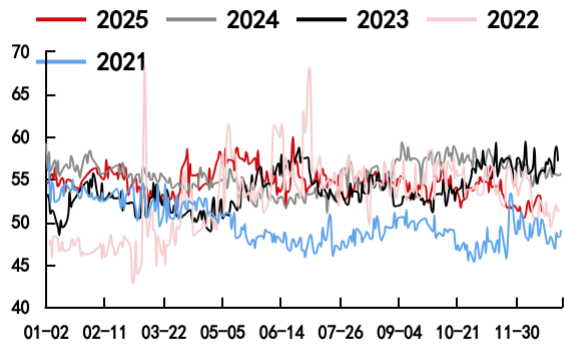
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 88：高硫/WTI



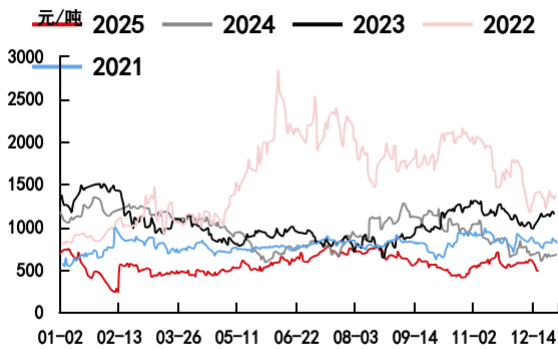
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 89：低硫/WTI



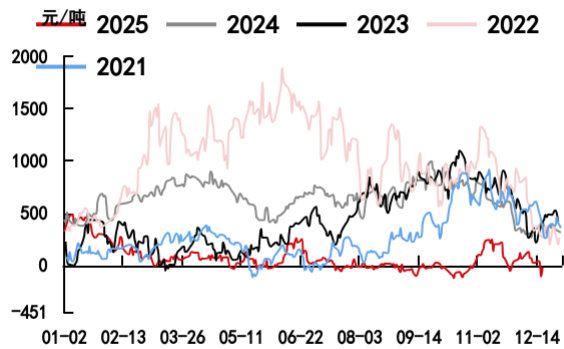
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 90：低硫-高硫期价



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

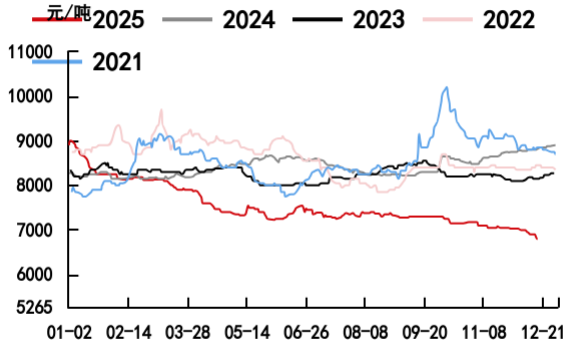
图表 91：低硫-沥青



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

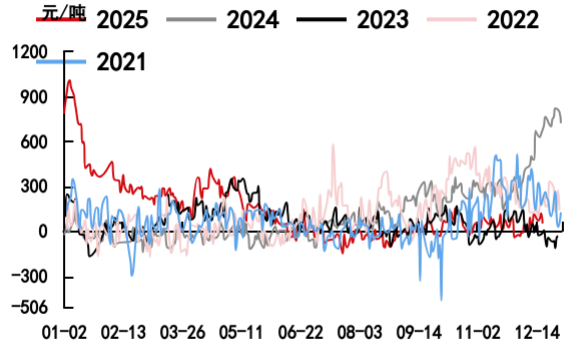
(13) LLDPE

图表 92: L 现货价格



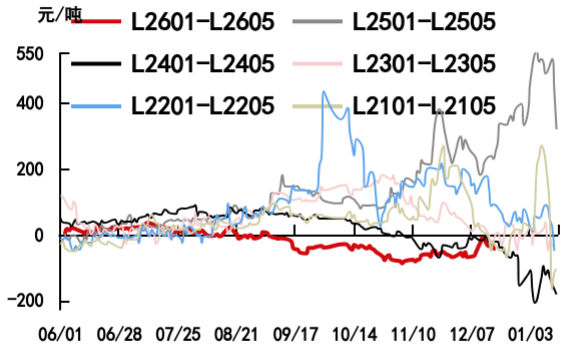
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 93: L 主力基差



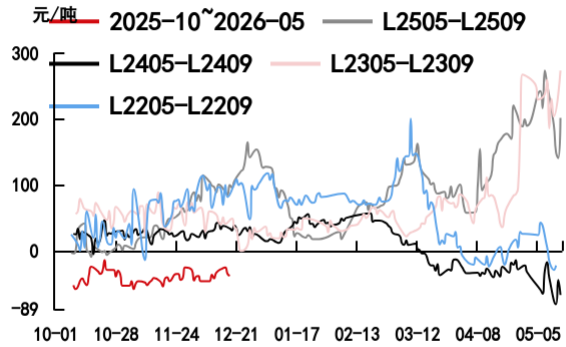
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 94: L 1-5价差



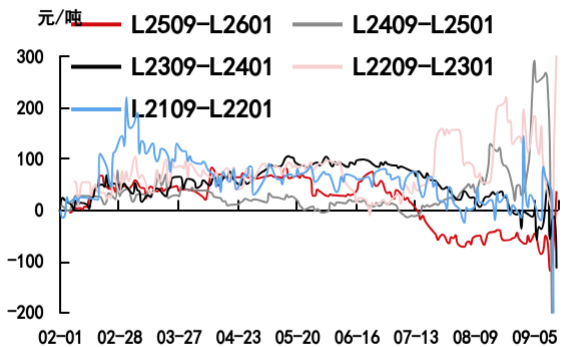
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 95: L 5-9价差



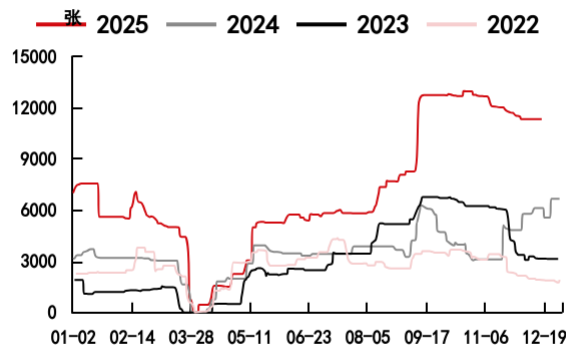
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 96: L 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

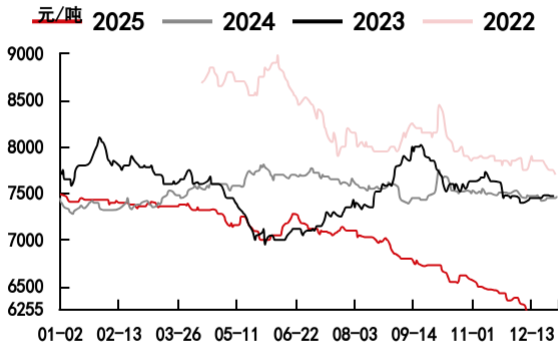
图表 97: L 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

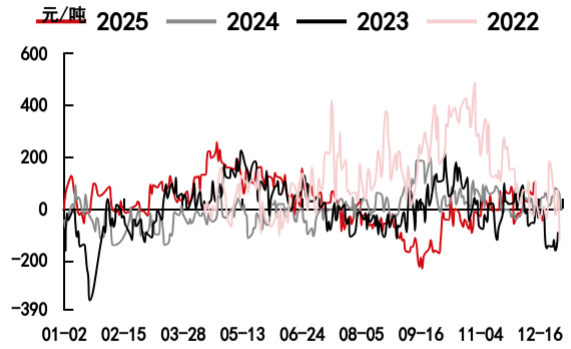
(14) PP

图表 98: PP 现货价格



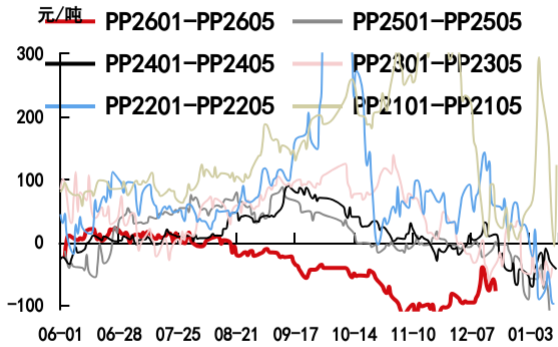
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 99: PP 主力基差



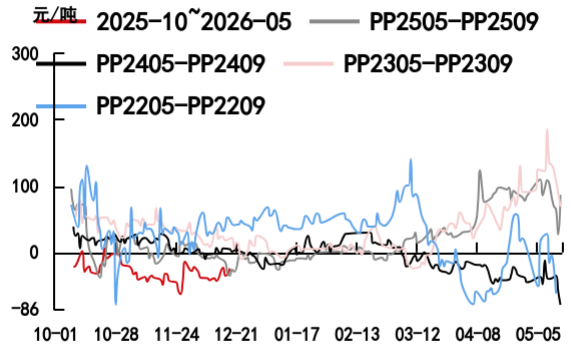
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 100: PP 1-5价差



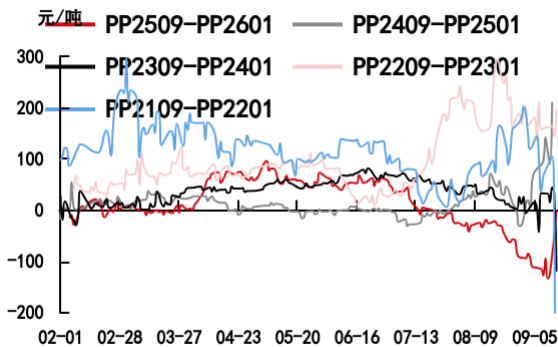
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 101: PP 5-9价差



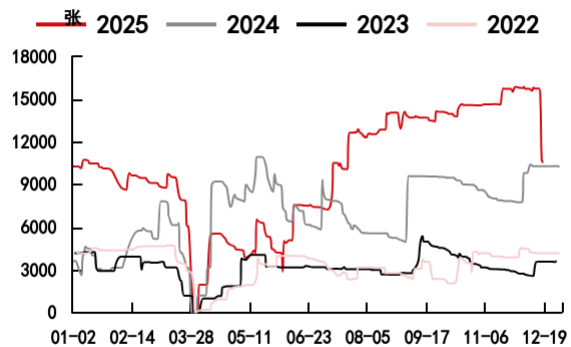
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 102: PP 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

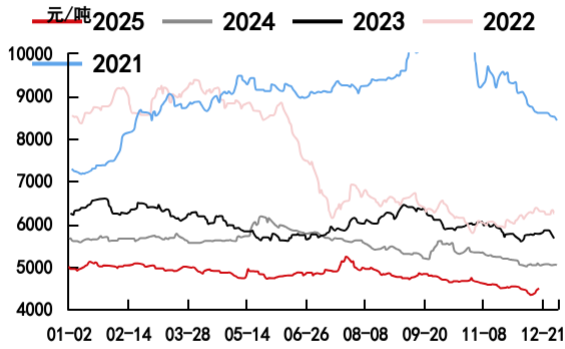
图表 103: PP 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

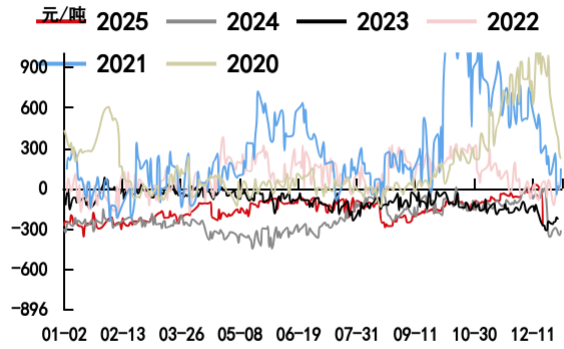
(15) PVC

图表 104: PVC现货价格



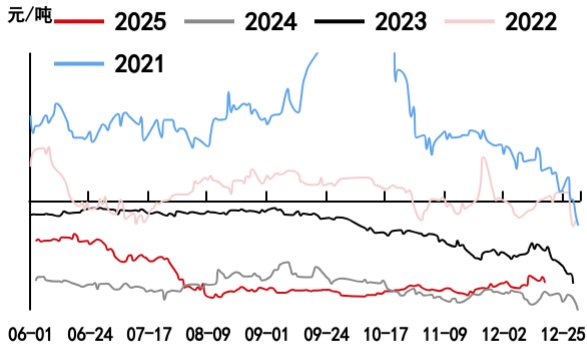
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 105: PVC主力基差



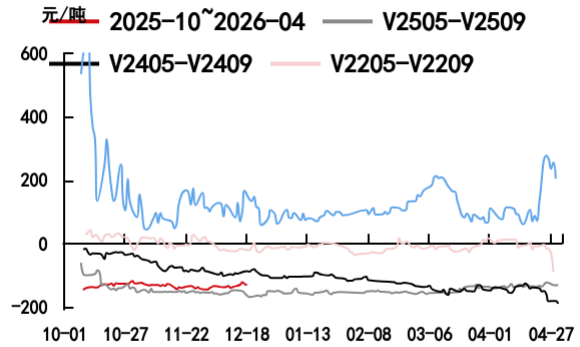
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 106: PVC 1-5价差



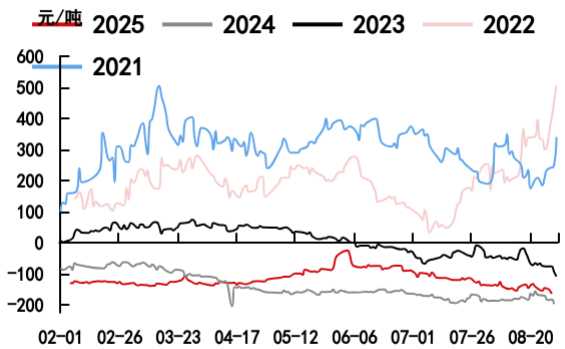
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 107: PVC 5-9价差



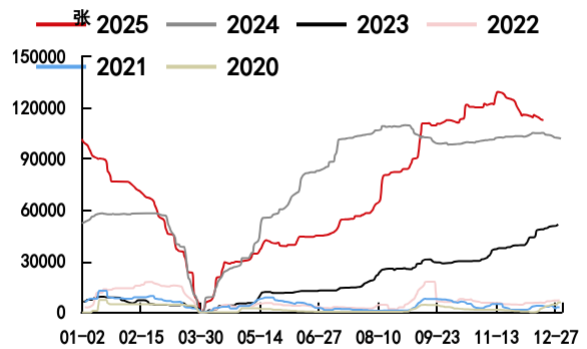
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 108: PVC 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

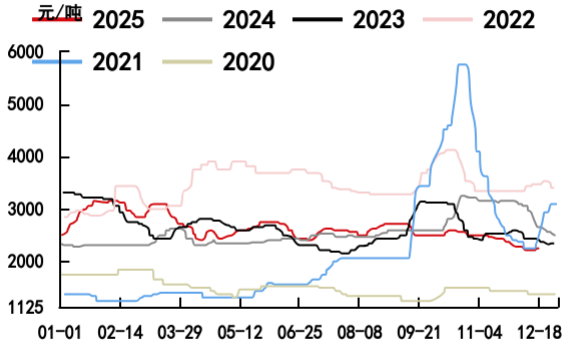
图表 109: PVC:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

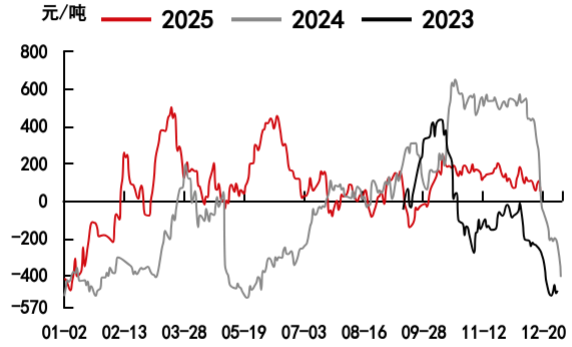
(16) 烧碱

图表 110: 山东32%碱市场价(折百)



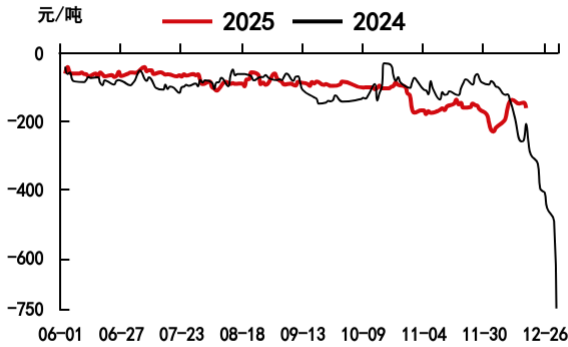
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 111: 烧碱主力基差



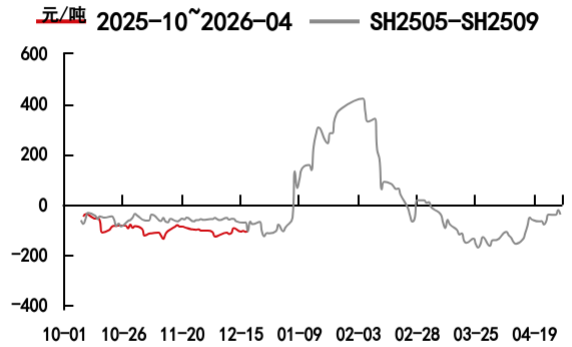
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 112: 烧碱 1-5价差



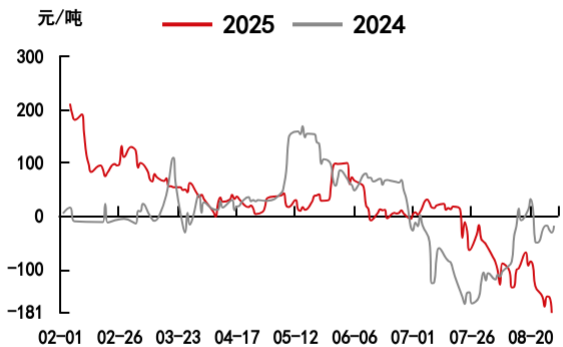
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 113: 烧碱 5-9价差



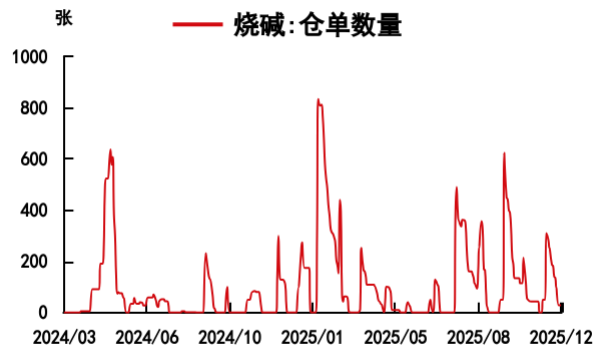
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 114: 烧碱 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 115: 烧碱:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

# 中信期货商品指数 2025-12-18

## 综合指数

商品指数

2272.81

+0.44%

商品20指数

2604.10

+0.53%

工业品指数

2207.25

+0.79%

## 特色指数

PPI 商品指数

1367.53

+0.65%

## 板块指数

能源指数

2025-12-18

1080.56

+0.71%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.71%
近5日涨跌幅	-0.54%
近1月涨跌幅	-5.28%
年初至今涨跌幅	-12.00%



更多咨询请扫码  
中信商品指数二维码

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>