投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

中东地缘局势扩大提振油价，PVC供应持续收缩支撑期价

报告要点

由于中东地区持续不断的敌对行动有可能扰乱该地区原油出口的复苏进程，油价连续两天上涨。受伊朗支持的胡塞武装持续袭击沙特，其中包括沙特核心原油出口港拉斯坦努拉（Ras Tanura）。伊朗方面称，多艘途经霍尔木兹海峡的船舶触雷，但该说法尚未得到独立核实。与此同时，美国 EIA 数据显示，上周美国原油库存增加110万桶，汽油与馏分油库存同样走高，不过库存增幅相对有限。受运费抬升、亚洲需求走弱影响，美国原油出口量回落至 8 月初以来低位。（以上市场信息来自彭博终端）

摘要

板块逻辑：

PVC 期货主力合约周三大幅反弹，在所有能化品中一枝独秀。过去近半个月，PVC 跟随其他油化工品维持弱势震荡格局，盘中甚至一度创出数周低点。反观 PVC 供需面并未发生明显变化。需求偏弱格局已延续数年，供给端是 2026 年市场变革的关键。PVC 开工率自 2026 年 5 月起便低于 70%，期间虽有阶段性回升；2026 年 10 月以来，PVC 开工率甚至跌至 65% 以下。持续的供应减量驱动库存持续去化，现货供需基本面与盘面走势的巨大反差，催生了周三的反弹。我们认为短期 PVC 强势行情或延续。（以上产业信息来自隆众资讯）

原油：地缘预期摇摆，油价高位震荡

LPG：市场情绪反复，关注现货市场动态

沥青：沥青期价跟随原油震荡

高硫燃油：燃油期价跟随原油震荡

低硫燃油：低硫燃油较汽油估值偏高

甲醇：核心需求部分好转，地缘局势反复扰动，甲醇震荡看待

尿素：供应压力维持，出口分流库存部分去化，尿素震荡整理

聚酯：低库存格局下，聚酯原料持续走强，压缩下游产业利润

丙烯：油价走低，基差仍有支撑，PL震荡回落

PP：供给仍偏低位，PP震荡

塑料：下游需求淡季，开工偏稳，PE震荡

苯乙烯：地缘反复，苯乙烯震荡运行

PVC：焦煤上涨带动，PVC谨慎乐观

烧碱：供需双弱，烧碱震荡

展望：原油大幅下挫后进入震荡整理，化工品跟随波动。

风险提示：中东地缘局势再起波澜，并对原油实际供应造成冲击。

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：

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

李云旭
从业资格号：F03141405
投资咨询号：Z0021671

风险提示：本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考。本公司及本公司有关的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及产生的法律责任。您应自主决策并独立承担交易风险。研究报告的版权为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。市场有风险，投资需谨慎。

一、行情观点

品种	观点	中期展望
原油	**观点：地缘预期摇摆，油价高位震荡** **市场要闻：** （1）央视新闻报道：“当地时间25日，伊朗伊斯兰革命卫队海军表示，当晚，一艘液化天然气运输船在关闭定位系统的情况下采取了极高风险的行动。该船在霍尔木兹海峡内沿一条由美国和以色列‘捏造’出的航线航行时，触雷爆炸。” （2）央视新闻报道：“当地时间25日上午，也门胡塞武装发表声明称，胡塞武装实施了两次军事行动，分别打击位于沙特东部地区的拉斯坦努拉炼油厂和位于沙特首都利雅得的金融区。” **主要逻辑：**近期伊朗频繁袭船，胡塞武装袭击沙特炼厂，俄乌仍针对能源设施互袭，美伊地缘指向不明，地缘预期持续摇摆。EIA数据显示美国11月20日当周SPR去库幅度大于商业原油累库幅度，汽柴油小幅累库，海外低库存及地缘担忧仍存是油价主要的阶段性支撑因素，成品油补库需求短期支撑仍存但裂解价差已逐步承压，在地缘无进一步利多的情形下反弹空间或相对有限，高位震荡看待。 **展望：**震荡。原油及成品油库存偏低，地缘预期摇摆，预计价格震荡。 **风险因素：**宏观风险，地缘风险。	**震荡**
LPG	**观点：市场情绪反复，关注现货市场动态** （1）据Wind、隆众数据，2026年11月25日，LPG主力2701合约收盘5168元/吨，日涨跌-169元/吨（-3.17%）；山东民用气5730元/吨，日涨跌-200元/吨（-3.37%）；山东醚后碳四5230元/吨，日涨跌-330元/吨（-5.94%）；华东民用气6066元/吨，日涨跌-154元/吨（-2.48%）；华东醚后碳四4900元/吨，日涨跌-100元/吨（-2%）；华南民用气7330元/吨，日涨跌+115元/吨（+1.59%）；华南醚后碳四6200元/吨，日涨跌0元/吨（0%），最廉交割品对主力基差-118元/吨，日涨跌+69元/吨（+36.9%）。 （2）据路透、iFind数据，2026年11月25日，FEI首行12月纸货收盘883.19美元/吨，日涨跌-18.79美元/吨（-2.08%）；上一交易日华东丙烷到岸1089美元/吨，日涨跌-35美元/吨（-3.11%）；上一交易日华南丙烷到岸1084美元/吨，日涨跌-35美元/吨（-3.13%）；上一交易日华东丙烷到岸升贴水187.02美元/吨，日涨跌-1.33美元/吨（-0.71%）；上一交易日华南丙烷到岸升贴水182.02美元/吨，日涨跌-1.33美元/吨（-0.73%）。 **主要逻辑：**近期LPG盘面价格受市场情绪影响较大，整体呈现为围绕现货价格波动。近期国内液化气现货价格下跌的主要驱动仍在于此前我们持续关注的汽油端，汽油价格持续走弱导致MTBE、烷基化等碳四下游价格、利润、开工大幅下滑，醚后碳四等碳四需求快速收缩，价格崩塌。原油价格转为偏弱震荡后，国内汽油价格仍在持续下跌，继续带动醚后碳四等碳四价格下跌，且下跌已经从此前的以山东地区、碳四为主向其他地区、其他种类液化气扩散。后续国内液化气现货市场主要关注在于汽油与调油料价格企稳节奏，以及民用下游何时选择补库。外盘方面，中东与美国发运未有进一步增量，日本、韩国、东南亚等地区补库状态下供需仍偏紧，预计价格继续跟随原油略偏强运行。后续国际市场主要关注美国新增LPG码头投产进度。（以上产业信息来源于Kpler、隆众资讯） **展望：**震荡。内弱外强格局延续，后续国内液化气现货市场主要关注在于汽油与调油料价格企稳节奏，以及民用下游何时选择补库，国际市场主要关注美国新增LPG码头投产进度。 **风险因素：**美伊冲突反复，油价大幅波动。	**震荡偏弱**

沥青	**观点：沥青期价跟随原油震荡** 1）2026.11.25日，钢联数据显示，沥青主力期货收于4189元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货5460元/吨，4590元/吨，5025元/吨。乌拉尔原油贴水-21.31美元/桶。当周沥青炼厂开工率25.1%（环比-1.6%，同比0.3%）；沥青库存55.7万吨（环比-7.78%，同比-58.89%）。 **主要逻辑：**1）地缘局势仍是当前油价的核心影响因素，钢联数据显示，沥青现货弱势，沥青期价跟随原油震荡，沥青期价当前处于技术支撑区域，价格或维持震荡；2）Kpler数据显示，国内沥青原料陆续到港，原料供应或逐步恢复，山东到港原油贴水持续回落，海外柴油裂解价差回落，焦化转产对沥青供应的影响边际转弱。近期产量回升速度放缓，库存仍处于季节性低位；需求端交通固定资产投资负增长，前期美伊冲突期间市场走势——地缘升级，沥青-燃油价差回落，地缘降温，沥青-燃油价差回升，反映原油价格对该价差的影响；3）当前沥青在油品端估值中性，基建端估值偏高。 **展望：**震荡，沥青绝对价格处于高估区间，中长期估值有望回落。 **风险因素：**原油大幅上涨（利多）；原油大幅下跌（利空）	**震荡**
高硫燃油	**观点：燃油期价跟随原油震荡** （1）2026.11.25日，钢联数据显示，高硫燃油主力收于3640元/吨，阿曼-新加坡VLCC运费6.77美元/桶，沙特-新加坡VLCC运费23.21美元/桶。 **主要逻辑：**1）地缘局势仍然是当前油价的核心驱动，燃油期价跟随原油震荡：供应端运费走高强化亚太地区供不应求预期，需求端，运费大涨改善船燃需求预期，反之，运费走弱供需端对燃油带来利空。燃油高进口依存度，地缘属性强，地缘升级对燃油带来双重利好：不仅影响中东燃油出口预期，且中东天然气供应下降预期强化燃油发电替代，原油供应趋紧背景下，燃料油成为炼厂进料的选择之一，但沥青-燃油价差低位导致国内炼厂进料需求预期恶化。中长期，中东燃油发电需求逐步被天然气、光伏替代，构成高硫燃油中长期利空：沙特燃油发电需求被替代后、沙特有望增加燃油出口。 **展望：**震荡。欧佩克增产趋势强化，关注中东地缘走势。 **风险因素：**地缘升级高硫燃油大涨（利多）；经济衰退原油下跌（利空）	**震荡**
低硫燃油	**观点：低硫燃油较汽油估值偏高** （1）2026.11.25日，钢联数据显示，低硫燃油主力收于4433元/吨。 **主要逻辑：**1）低硫燃油期价跟随原油回落，低硫燃油估值较汽油估值偏高；2）低硫燃油主产品属性强，但随着汽柴油裂解价差回落，对低硫燃油边际支撑减弱，新加坡低硫燃油裂解价差已超过汽油裂解价差，证实低硫燃油估值偏高，高利润或驱动产量回归。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，主产品属性使得低硫燃油在原油上涨过程中裂解价差走强；3）基本面端，前期国内成品油出口高位，分流低硫燃油供应导致国产低硫燃油产量下降，随着成品油出口回落，低硫燃油产量有望回升，关注地缘局势对中东低硫燃油供应的影响。 **展望：**震荡。低硫燃油受绿色燃料替代、高硫替代需求空间不足。 **风险因素：**地缘升级、经济衰退（利空）；原油大涨（利多）	**震荡**

品种	观点	中期展望
聚酯	**观点：低库存格局下，聚酯原料持续走强，压缩下游产业利润** （1）据CCF、隆众口径，11月25日： PX价格上涨，市场分歧较大，一方面原油端过剩预期持续压制上涨动力，另一方面TA加工费企高，支撑TA工厂对于PX的采购欲望。 PTA现货市场商谈一般，贸易商商谈为主，市场递盘偏少，本周货交易为主，现货基差偏强。 乙二醇价格重心震荡走强，近端基差回落明显。乙二醇基本面表现尚可，叠加榆林化学提前检修，乙二醇盘面坚挺上行。但是受交割结束以及个别供应商出货影响，日内乙二醇现货基差回落明显。 短纤工厂报价维稳，半光1.4D报价在8400-8800元/吨，成交按单商谈。 聚酯瓶片工厂多上调报价100-200元/吨不等，日内聚酯瓶片市场交投气氛偏淡，周二部分下游终端大厂12月适量补货。 （2）据CCF口径，PX基差PX1月+233（+38），PTA基差TA1月+871（+89），瓶片基差PR1月+502（-13），涤短基差PF1月+783（+66）。（单位均为元/吨）。 （3）据CCF口径，江浙涤丝产销高低分化，至下午3点半附近平均产销估算在5成偏下。江浙几家工厂产销分别在80%、100%、70%、400%、45%、30%、40%、45%、30%、0%、120%、70%、50%、50%、35%、120%、25%。 直纺涤短工厂销售高低分化，截至下午3:00附近，平均产销46%，部分工厂产销：46%、30%、30%、10%、50%、100%、30%、30%、35%、100%。 **主要逻辑：**近期聚酯品种表现异常强势，背后仍是全产业链的低库存。尤其是聚酯原料，随着1月合约交割的临近，原料基差非但没有收敛，反而在持续走强，这其中有资金的因素也有现货货源并不宽裕的因素。原油价格的企稳给产业带来了这样的机会。原料上涨，下游跟涨乏力，因此聚酯利润不断被压缩，后期聚酯的开工将再度下滑，后者的变化需要时间。（以上产业信息来自于CCF和隆众） **展望：**震荡。聚酯系列品种将跟随原油延续震荡，等待地缘局势的明朗。 **风险因素：**原油价格宽幅震荡，聚酯复工不及预期。关注伊朗局势变化和霍尔木兹海峡通行情况	**震荡**
纯苯	**观点：地缘局势反复，纯苯预计震荡运行** **信息分析：** （1）据iFinD，11月25日纯苯主力合约收盘价7080元/吨，变化+2.03%；纯苯主力基差320元/吨，日环比-26元/吨。 （2）据隆众数据，华东纯苯现货价格7400元/吨，日环比波动+115元/吨；FOB韩国纯苯898美元/吨，日环比波动-12美元/吨；FOB美国纯苯876.95美元/吨，日环比波动+2.99美元/吨； （3）据万得、卓创数据，日本CFR石脑油价格788.25美元/吨，日环比变动-20.75美元/吨；中国纯苯-石脑油价差162美元/吨，日环比变动-5美元/吨； （4）据万得、隆众数据计算，下游苯乙烯非一体化利润-36.23（-19.26）元/吨，含硫酸铵的己内酰胺利润873.5（+57.5）元/吨，酚酮利润640（-128）元/吨，苯胺利润6177.39（+180.6）元/吨，己二酸利润-406.5（+43.5）元/吨。 **主要逻辑：**供应端，国内纯苯检修装置变动有限，整体开工预计仍维持高位震荡。进口端，2026年10月我国纯苯当月进口量为35万吨，环比下降9.10%，同比下降29.26%；短期内10月进口或为低位，后续随着韩国检修装置回归及美国分流效应减弱，进口量或逐步回升。需求	**震荡**

	端，加权利润环比大幅上升带动下游开工率回升，但目前多为存量装置的负荷调整，后续开工率进一步大幅提升仍需依赖利润的持续性改善，重点关注主力下游苯乙烯装置动态。整体而言，自8月以来纯苯市场整体处于供大于求格局，尽管港口库存仍处低位，但社会隐性库存或已有所累积，目前基差大幅回落亦能印证这一情况。截至2026年11月23日，江苏纯苯港口样本商业库存总量：2.7万吨，较上期库存1.9万吨累库0.8万吨，环比上升42.11%。以国际原油90美元/桶为基准，预计纯苯1月合约在6600—7500元/吨区间震荡运行。（以上信息来源于海关总署、卓创和隆众） **展望：**震荡。地缘局势反复，纯苯预计震荡运行。 **风险因素：**原油及石脑油价格波动、宏观政策变化。	
苯乙烯	**观点：地缘局势反复，苯乙烯震荡运行** **信息分析：** （1）据隆众数据，11月25日华东苯乙烯现货价格9210（-30）元/吨，华东基差983（-67）元/吨； （2）据隆众数据，11月25日华东纯苯价格7400（+115）元/吨，中石化乙烯价格9800（0）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本9276.23（-195.74）元/吨，现金流利润-36.23（-19.26）元/吨； （3）据隆众数据，11月25日华东PS价格10200（-100）元/吨，PS现金流利润660（+165）元/吨；EPS价格10200（0）元/吨，EPS现金流利润380（-70）元/吨；ABS价格11325（-175）元/吨，ABS现金流利润-1044（+69.5）元/吨。 （4）据iFinD，合约EB2701，开盘价8190元，最高价8365元，最低价8190元，截止目前报收8227元，较上一交易日+37元。 **主要逻辑**：供应端，利润修复带动开工回升，目前非一体化及POSM利润维持盈亏平衡附近，后续供应仍存上升预期，重点关注新阳和连云港石化等装置重启情况。需求端，三S开工自低位修复后，3S利润再度环比下降，整体库存亦环比上升，短期内需求仍承压。出口方面，中国苯乙烯出口量14.19万吨，环比增长20.21%，同比增长742.52%；后续来看，随着美国汽油裂解价差大幅回落，美国乙苯调油结束，或增加美国苯乙烯出口、与中国出口形成竞争，目前韩中及欧中价差也均环比下降，预计11月出口环比下降。综合来看，11月和12月苯乙烯供需或维持偏紧平衡，目前基差仍维持高位。截至2026年11月23日，江苏苯乙烯港口样本库存总量：2.92万吨，较上期（11月16日）增加0.817万吨，幅度+83.85%。以原油90美元/桶为基准，预计苯乙烯1月合约在7900—8800元/吨区间震荡运行。（以上信息来源于产业在线、海关总署、卓创和隆众） **展望：**震荡。地缘局势反复，苯乙烯震荡运行。 **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。	**震荡**

品种	观点	中期展望
甲醇	**观点：核心需求部分好转，地缘局势反复扰动，甲醇震荡看待** （1）据隆众数据，2026年11月25日，甲醇太仓现货低端3630元/吨（环比+20元/吨），港口现货基差566元/吨（环比-4元/吨）。当月下旬纸货低端价3630元/吨（01+590元/吨），次月下旬纸货低端价3460元/吨（01+430元/吨）。内地价格震荡偏强运行，区域低端价及其较上一工作日涨跌分别为：内蒙北3025元/吨（+35元/吨），河南3150元/吨（+10元/吨），河北3150元/吨（0元/吨），鲁南3250元/吨（+30元/吨），西南3320元/吨（0元/吨）。CFR中国（特定来源）均价423美元/吨（+3美元/吨）。 （2）装置动态：据隆众数据，2026年11月25日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量8900吨。有新增计划检修装置，如咸阳石油；暂无恢复及新增检修装置。截至2026年11月20日，伊朗甲醇新增Bushehr165万吨/年装置重启并正常运行，另两套运行装置中KPC66万吨/年装置开工较低。 **主要逻辑**：2026年11月25日，甲醇期价震荡偏强。据隆众数据，内蒙古北线甲醇主流意向价格在3025-3050元/吨，较上一交易日均价变化为+27.5元/吨。内地市场上游企业出货氛围整体良好，部分烯烃装置预计重启，竞拍多溢价对接。据隆众数据，截至2026年11月25日，中国甲醇生产企业库存为32.69万吨，较上一期数据+0.57万吨（环比+1.76%），窄幅累库；中国甲醇港口库存总量为52.6万吨，较上一期数据+2.13万吨（环比+4.22%），延续累库；周期内到港量为13.7万吨，较上一期数据-4.11万吨（环比-23.08%）。沿海市场受海外装置季节性停车约束较为刚性，同时部分MTO装置重启，供需仍有利好支撑，基差仍强，盘面维持补贴水动力。宏观地缘方面，据金十数据11月25日讯，伊朗外长阿拉格齐发表声明，指责以色列就伊朗制药业散布虚假信息，声称伊朗在制药厂生产和藏匿化学武器。（数据、信息来源于隆众资讯与金十数据） **展望**：震荡。中东地缘局势走向混沌，或长期以经济封锁形式存在，等待实际进展。伊朗甲醇装置开工维持低位，已进入其季节性停车周期，预计维持目前低位直至27年2-3月，等待地缘局势是否有所转机。对国内而言，在海峡未恢复通航的情况下，国内进口预计同样维持低位。国产甲醇开工维持高位，但难有进一步增长空间，叠加天然气制装置同样进入冬季限气停车周期，存量供应难以完全弥补进口短缺。需求端，MTO部分外采装置重启，一体化装置开工较为稳定；传统需求则生产利润下滑，开工有一定下降。考虑单耗，需求端边际有一定回暖。港口库存环比累积较明显，但同比低位，流通货源仍紧张，港口基差维持高位。后市进展仍以地缘局势为主，在地缘局势短期混沌下，盘面以震荡看待。 **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。	**震荡**
尿素	**观点：供应压力维持，出口分流库存部分去化，尿素震荡整理** （1）据隆众数据，2026年11月25日，尿素山东市场高端和低端价分别为1760元/吨（0元/吨）和1750元/吨（0元/吨）。主力合约收盘价1721元/吨（+0.82%），主力合约基差14元/吨（-15元/吨）。 （2）据隆众数据，2026年11月25日，尿素行业日产21.35万吨，较上一工作日+0.03万吨，较去年同期+1.25万吨；行业开工率85.73%，较上一工作日-2.12%，较去年同期+4.24%。 **主要逻辑**：2026年11月25日，尿素震荡偏强。供应端，煤炭仍有成本支撑，但行业开工和日产长期高位运行，货源供应维持充裕。需求端，农业需求处于季节性空档期，复合肥开工偏低，淡储推进缓慢。整体市场交投仍以刚需补单为主，低端报价成交增加。据隆众数据，截至2026年11月25日，中国尿素企业总库存量为177.66万吨，较上周期-10.2万吨（环比-5.43%）；截至2026年11月19日，中国尿素港口样本库存量为74.04万吨，较上周期-11.6万吨（环比-13.55%）。出口持续分流，企业库存呈去化趋势，对盘面压制边际减弱。 **展望**：震荡。尿素基本面延续供需宽松格局，淡储与印标预期带动效应暂放缓。供应端，天然气制尿素装置冬季限气停车兑现较慢，实际检修暂有限，供应压力仍强。需求端，内需偏	**震荡**

弱，利好预期兑现较缓。盘面整理，下方煤炭成本与中下游逢低采购支撑较稳定。市场依赖出口预期提振，若有出口相关利好落地，价格有望跟随消息出现阶段性波动；若利好释放落空，价格或再度小幅走弱。期价总体以震荡看待。

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
LLDPE	**观点：下游需求淡季，PE震荡** （1）11月25日LLDPE现货主流价8600（0）元/吨，主力合约基差741（-52）元/吨，期价震荡，基差高位。 （2）11月25日PE开工率77.41%（-0.24%）。昨日线型CFR中国1113（-10）美元/吨，FAS休斯顿报价1115（0）美元/吨，FOB中东1000（-10）美元/吨，FD西北欧1283（0）美元/吨，海外价格小幅回落，汇率偏强。（1-2条的数据信息来自隆众） **主要逻辑：11**月25日，塑料主力震荡：1.原料端上，近期伊朗频繁袭船，俄乌仍针对能源设施互袭，美伊地缘指向不明。低库存及地缘担忧仍存是油价主要的阶段性支撑因素，但需关注到，欧美炼厂进入季节性提负期，中国原油到港回升后原油库存企稳回升，在地缘无进一步利多的情形下反弹空间或相对有限，高位震荡看待。2.下游需求转淡，季节性淡季致下游开工仍有回落。3.短期塑料上游供给偏稳，日度产量较往年同期接近。4.上游库存短期去化，中游库存小幅偏累，部分下游如农膜原料库存高位。5.现货价格略有企稳，基差仍偏高位。 **展望：**震荡。基差仍大，进入淡季后下游承接力度有限。 **风险因素：**多头风险：油价回落、地缘扰动转淡；空头风险：油价上行、地缘恶化	**震荡**
PP、PL	**观点：供给仍偏低位，PP震荡** （1）11月25日华东PP拉丝主流成交价9600（-250）元/吨，PP主力合约基差1089（-245）元/吨，基差仍偏高位。 （2）11月25日PP开工率63.45%（-0.12%），拉丝CFR远东1253（-10）美元/吨，FAS休斯顿报价1359（0）美元/吨，FD西北欧1303（0）美元/吨，海外价格暂稳，汇率偏强。（1-2条的数据信息来自隆众） **主要逻辑：11**月25日PP 主力震荡，基差支撑仍存：1.原料端上，原料端上，近期伊朗频繁袭船，俄乌仍针对能源设施互袭，美伊地缘指向不明。低库存及地缘担忧仍存是油价主要的阶段性支撑因素，但需关注到，欧美炼厂进入季节性提负期，中国原油到港回升后原油库存企稳回升，在地缘无进一步利多的情形下反弹空间或相对有限，高位震荡看待。2.PP开工短期仍偏同比低位，装置开回仍需时间，现货端仍有支撑，现阶段基差仍偏高位。3.下游需求已入淡季，现货成交一般。4.上游库存短期偏累，中游库存偏累，下游库存低位暂稳。 **展望：**震荡。偏低供给仍有支撑，基差仍偏高位。 **风险因素：**多头风险：油价回落、地缘扰动转淡；空头风险：油价上行、地缘恶化 **观点：下游成交略有修复，PL震荡** （1）11月25日PL震荡，隆众山东PL低端市场价9170元/吨，PL主力合约基差862（-134）元/吨。 **主要逻辑：11**月25日，PL主力震荡，企业出货表现分化，报盘仍以让利为主。随价格下探，下游买盘有所回暖，高低端交投尚可；下游粉料生产利润修复但仍偏低位，开工回升仍需时间。 **展望：**震荡。短期油价走低影响，下游需求已入淡季。 **风险因素：**多头风险：油价回落、地缘扰动转淡；空头风险：油价上行、地缘恶化	震荡

品种	观点	中期展望
PVC	**观点：焦煤上涨带动，PVC谨慎乐观** （1）隆众华东电石法PVC基准价5110（+120）元/吨，主力基差103（-62）元/吨； （2）隆众山东电石接货价格3065（0）元/吨，陕西电石接货价格2750（0）元/吨，内蒙乌海电石价格2650（0）元/吨，内蒙电石现金流成本-410（0）元/吨； （3）隆众山东32%碱折百价格1650（+3）元/吨，氯碱综合利润-969（+122）元/吨。 **主要逻辑：**宏观层面，地缘局势僵持，能源价格高位震荡。微观层面，PVC盘面反弹驱动在于1）低产量、高成本提供PVC底部支撑，焦煤大涨带动PVC盘面多头情绪；2）临近交割月，01合约或存收基差驱动。基本面具体来看，1）乙烯法临时停车/降负装置较多、电石法秋检部分结束，PVC总开工仍处于低位；根据检修计划，近期PVC两套装置停车检修，多数在检企业将延续，PVC开工仍可能下降；2）下游开工环比走弱，但低价采购放量；3）海运费高位，近期PVC出口签单表现一般；4）PVC综合成本上行偏尾声，主要为电石利润修复提振企业开工意愿，电石涨价或趋缓。 **展望：**震荡。低产量、高成本提供PVC底部支撑，焦煤大涨带动PVC盘面多头情绪，短期谨慎乐观。 **风险因素：**多头风险：供应回升，PVC累库。空头风险：供应明显下滑，PVC出口放量。	**震荡**
烧碱	**观点：供需双弱，烧碱震荡** （1）隆众山东32%碱折百价1650（+3）元/吨，主力基差94（-20）元/吨； （2）隆众原盐价格205（0）元/吨； （3）隆众山东50%碱折百价1700（+14）元/吨，西北99%片碱价格2050（0）元/吨； （4）卓创山东液氯价格225（-25）元/吨，PVC&烧碱综合利润-969（+122）元/吨，32%碱（含氯）利润-451（-19）元/吨。 **主要逻辑：**宏观层面，地缘局势僵持，能源价格高位震荡。微观层面，烧碱供需双弱、边际企业亏损，山东烧碱现货阶段触底，盘面或维持低位震荡。具体表现，1）北方大型氧化铝企业全面进入中期技改，南方部分新投产能进入提产周期，氧化铝运行产能小幅提升；2）山东氧化铝大厂的烧碱收货量回落至中性，收货价大概率持稳；3）纺织印染开工环比持平，维持刚需采购；4）出口层面，签单表现一般；5）上游降负与下游需求负反馈之间博弈，预计液氯价格处于300元/吨左右。 **展望：**震荡。库存高位仍对烧碱价格形成压制，但液氯价格已处于高位区间，烧碱盘面维持低位震荡。 **风险因素：**多头风险：供应高位，需求疲软，液氯跌价。空头风险：出口改善，供应减量。	**震荡**

二、品种数据监测

（一）能化日度指标监测

图表 1：跨期价差（Brent和Dubai月差单位为美元/桶，其他指标单位为元/吨）

品种	类别	最新值	变化值	品种	类别	最新值	变化值
Brent	M1-M2	2.71	0.09	Dubai	M1-M2	0.28	0.22
PX	1-5月	294	-42	PP	1-5月	699	-37
	5-9月	266	62		5-9月	315	8
	9-1月	-560	-20		9-1月	-1014	29
PTA	1-5月	370	-6	塑料	1-5月	423	21
	5-9月	158	-14		5-9月	230	25
	9-1月	-528	20		9-1月	-653	-46
MEG	1-5月	531	41	甲醇	1-5月	375	8
	5-9月	125	-4		5-9月	141	13
	9-1月	-656	-37		9-1月	-516	-21
短纤	9-1月	-478	86	尿素	1-5月	-58	9
	1-5月	408	14		5-9月	-8	1
	5-9月	70	-100		9-1月	66	-10
苯乙烯	5-6月	16	-48	烧碱	1-5月	-123	-6
PVC	9-1月	202	-34		5-9月	-93	0
	1-5月	-134	20		9-1月	216	6

资料来源：路透 中信期货研究所

图表 2：基差和仓单

品种	基差（元/吨）	变化值（元/吨）	仓单	仓单单位
沥青	836	-96	0	吨
高硫燃油	97	-383	34830	吨
低硫燃油	305	109	25000	吨
PX	189	51	0	张
PTA	850	148	2719	张
乙二醇	1370	-25	4007	手
短纤	783	66	1470	张
苯乙烯	893	-17	260	手
甲醇	591	-9	650	张
尿素	24	-15	3048	张
PP	1089	-245	22187	手
塑料	741	-52	4515	手

PVC	103	-62	91385	手
烧碱	94	-19.875	0	张

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）

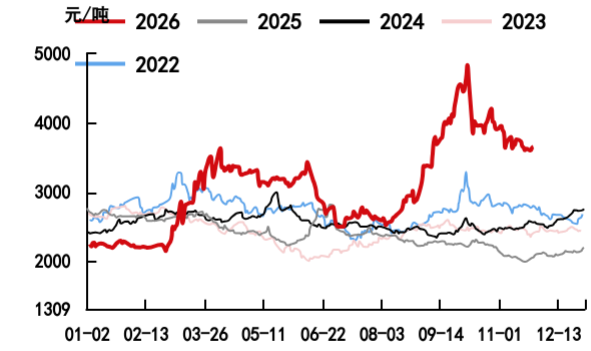
类别	最新值	变化值	类别	最新值	变化值
1月PP-3MA	-681	-77	1月TA-EG	974	-14
5月PP-3MA	-255	-16	5月TA-EG	1135	33
9月PP-3MA	-147	15	9月TA-EG	1102	43
1月L-P	-652	57	1月PTA-PX	612	18
5月L-P	-376	-1	5月PTA-PX	435	-4
9月L-P	-291	-18	9月PTA-PX	451	51
1月MA-UR	1338	9	1月BU-FU	549	40
5月MA-UR	905	10	5月BU-FU	555	-11
9月MA-UR	756	-2	9月BU-FU	563	2

资料来源： 万得 中信期货研究所

（二）化工基差及价差监测

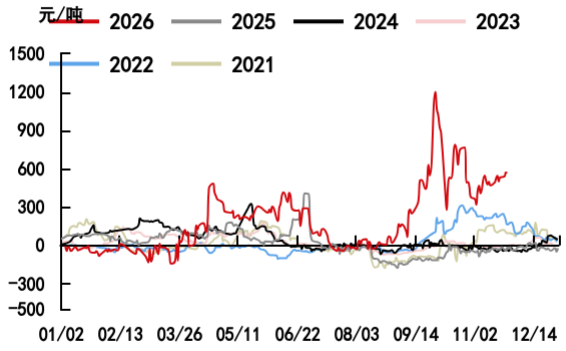
（1）甲醇

图表 4：MA现货价格



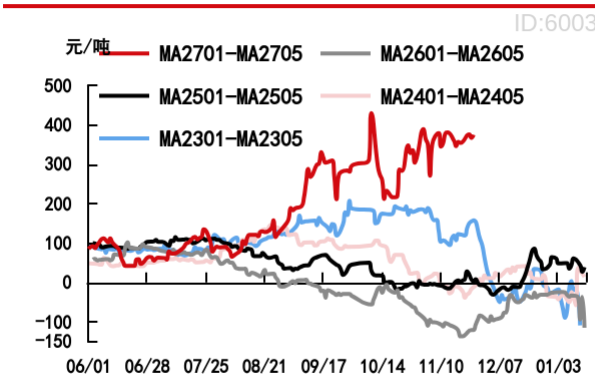
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 5：甲醇主力基差



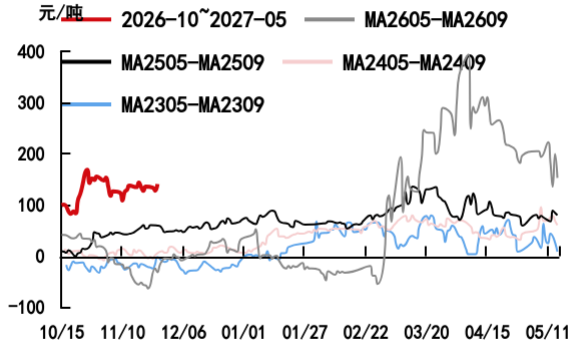
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 6：甲醇1-5月差



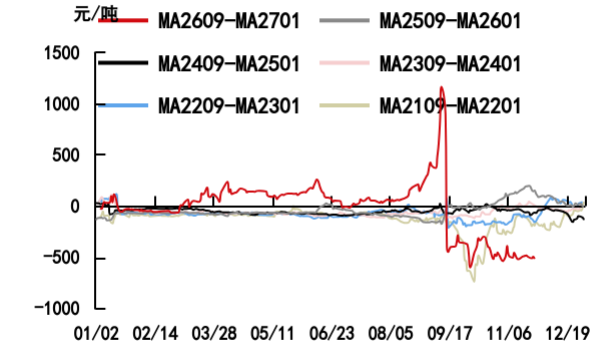
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 7：甲醇5-9月差



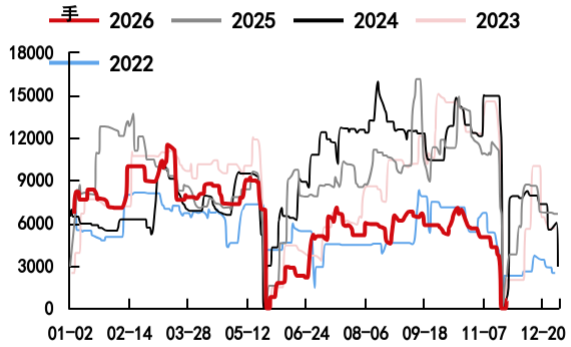
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 8：MA9-1价差



资料来源： 万得 中信期货研究所

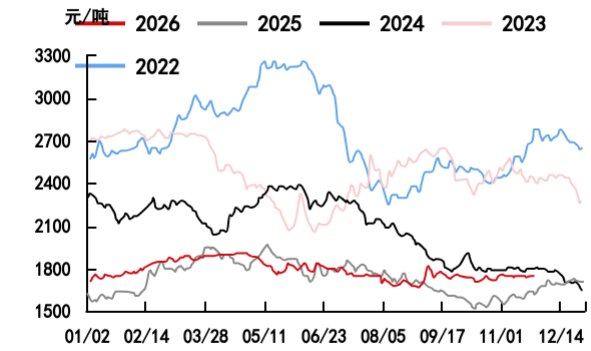
图表 9：甲醇仓单



资料来源： 万得、中信期货研究所

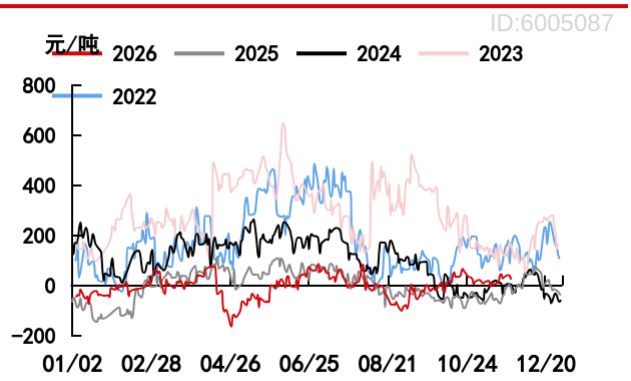
（2）尿素

图表 10：尿素现货价格



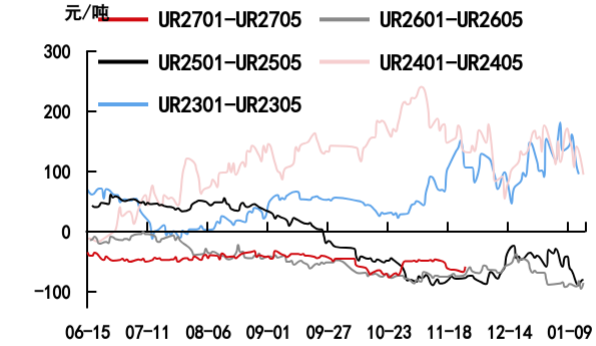
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 11：尿素主力合约基差



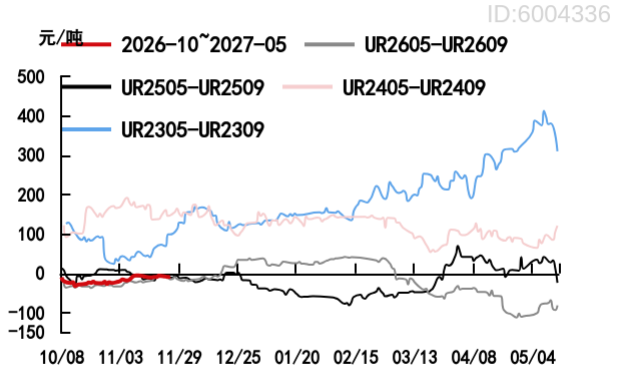
资料来源：万得 隆众石化网 中信期货研究所

图表 12：尿素1-5月差



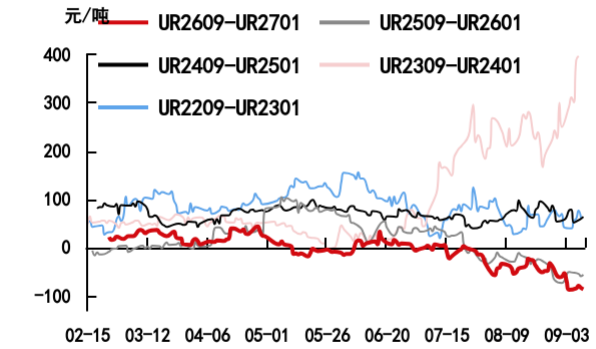
资料来源： 万得、中信期货研究所

图表 13：尿素5-9月差



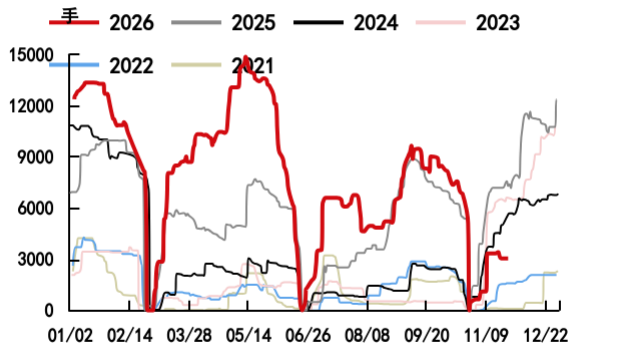
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 14：尿素9-1月差



资料来源： 万得、中信期货研究所

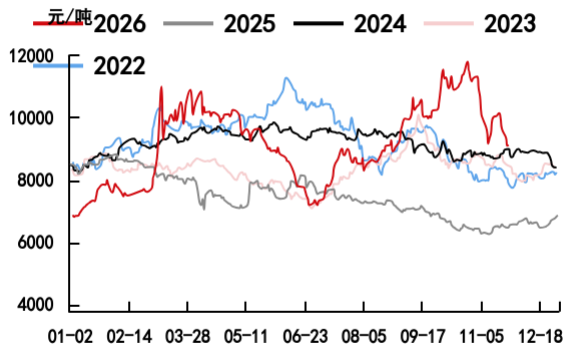
图表 15：尿素仓单



资料来源： 万得、中信期货研究所

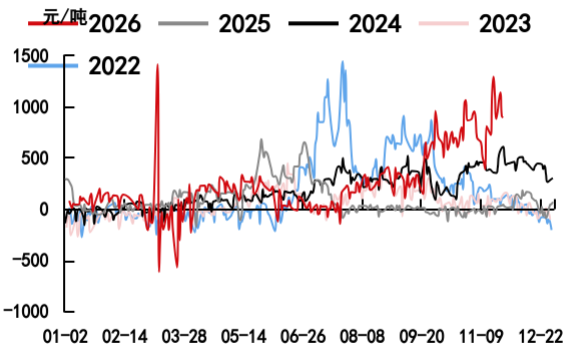
（3）苯乙烯

图表 16：苯乙烯现货价格



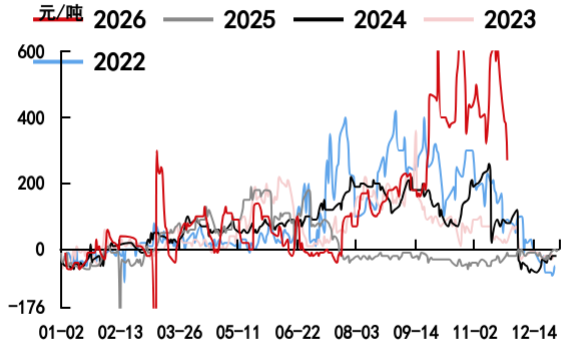
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 17：苯乙烯主力基差



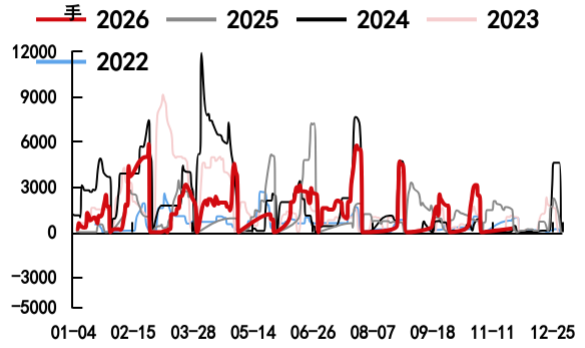
资料来源： 隆众石化网 万得 中信期货研究所

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

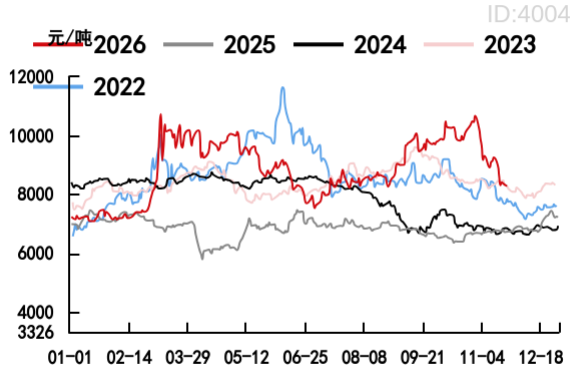
图表 19：苯乙烯注册仓单



资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

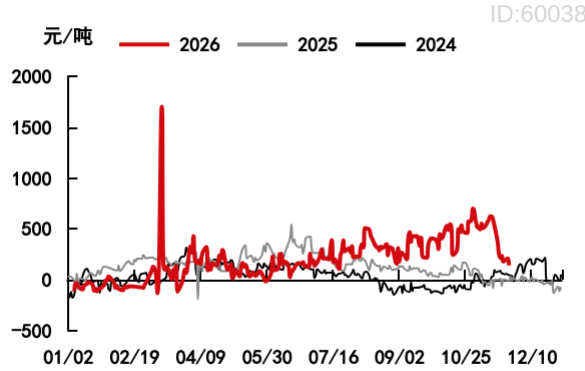
（4）PX

图表 20：PX现货价格（人民币）



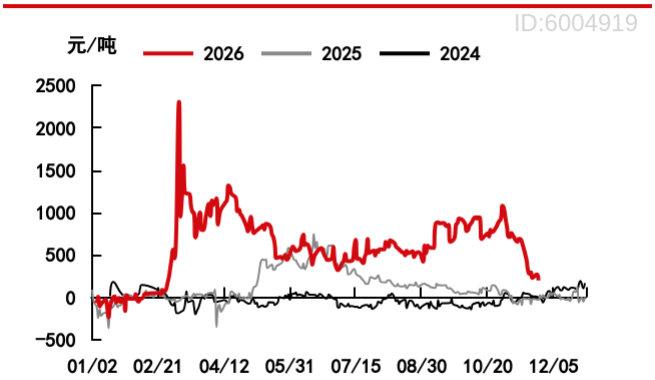
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 21：PX主力基差



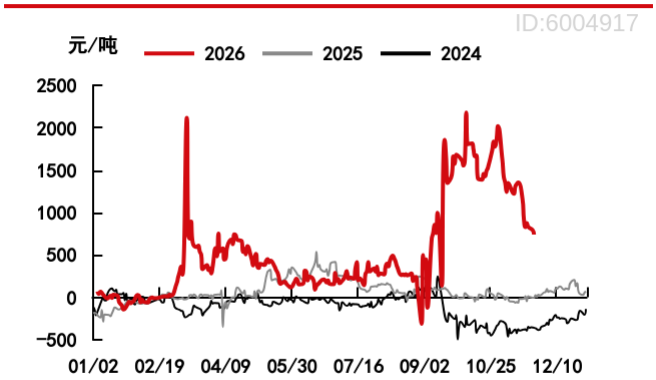
资料来源： 钢联 万得 中信期货研究所

图表 22：PX01基差



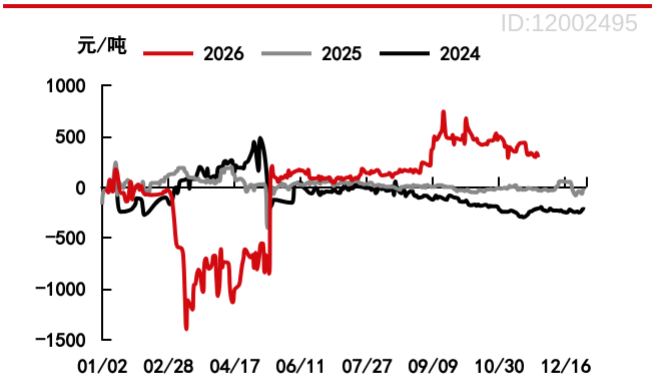
资料来源： 钢联 万得 中信期货研究所

图表 23：PX09基差



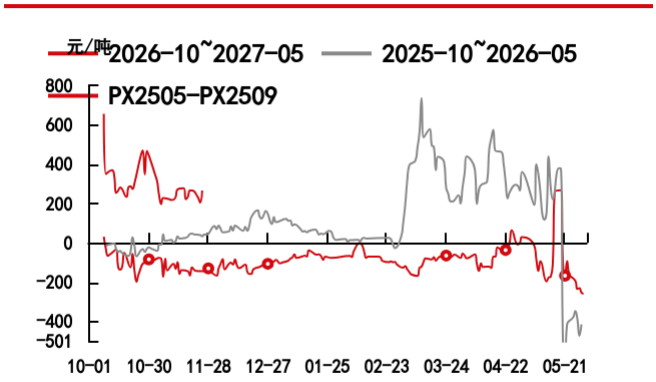
资料来源： 钢联 万得 中信期货研究所

图表 24：PX01-05月差



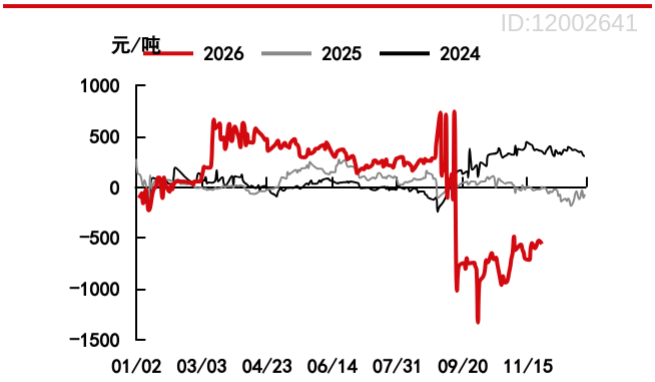
资料来源： 隆众 中信期货研究所

图表 25：PX 5-9价差



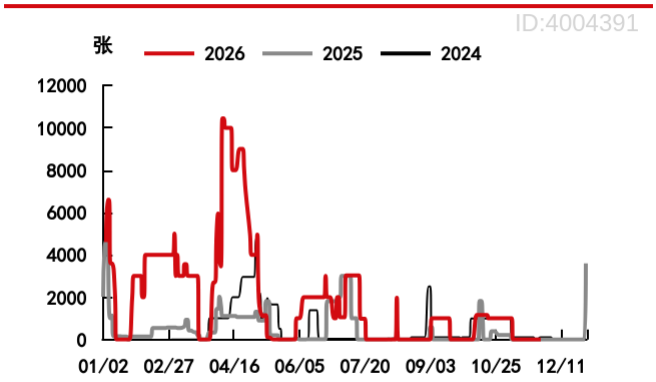
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 26：PX09-01月差



资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

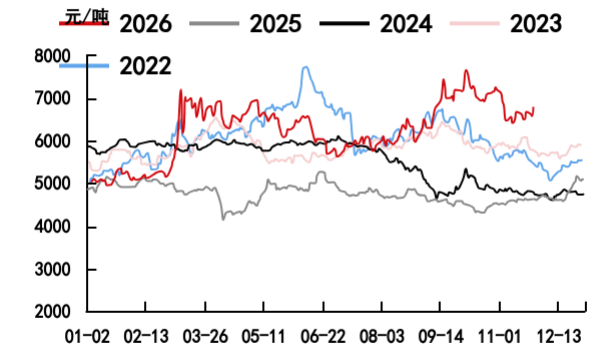
图表 27：PX仓单数量



资料来源：郑州商品交易所 中信期货研究所

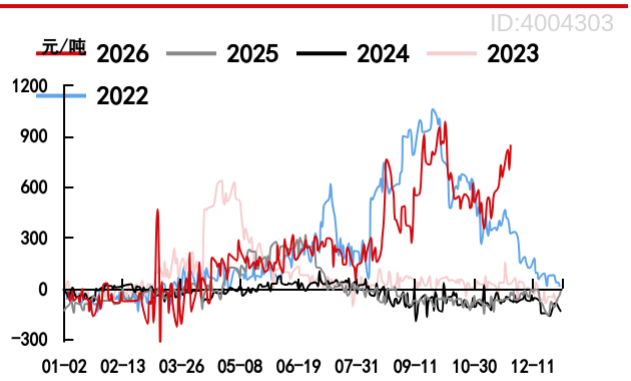
（5）PTA

图表 28：PTA现货价格



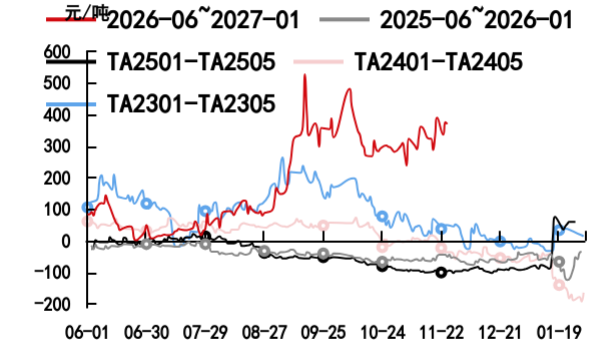
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 29：PTA基差



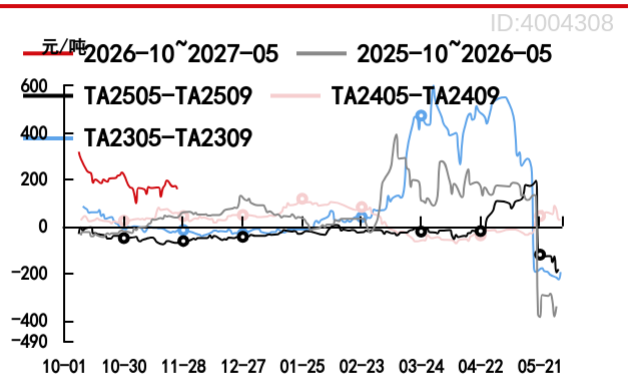
资料来源：CCF 万得 中信期货研究所

图表 30：PTA 1-5价差



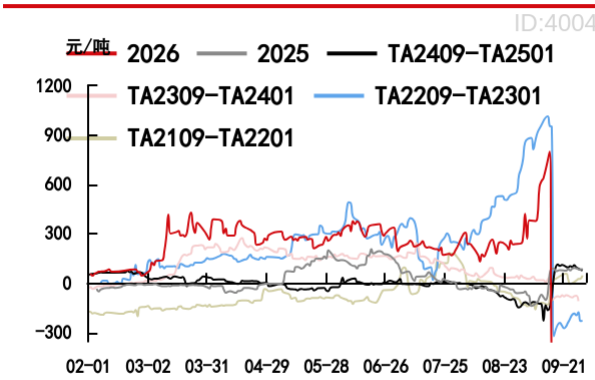
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 31：PTA 5-9价差



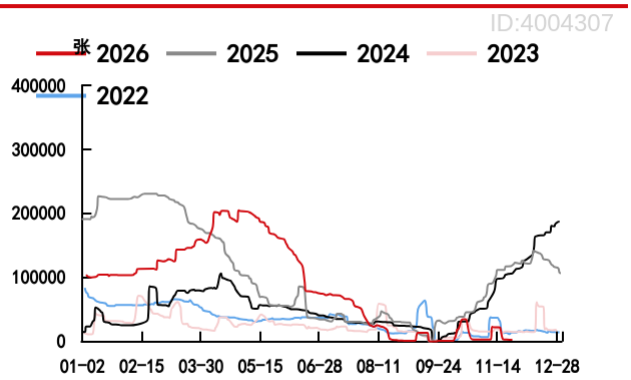
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 32：PTA 9-1价差



资料来源： 万得 中信期货研究所

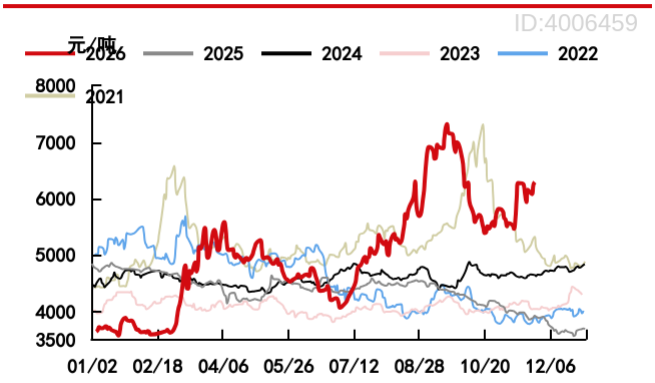
图表 33：PTA仓单数量



资料来源：郑州商品交易所 中信期货研究所

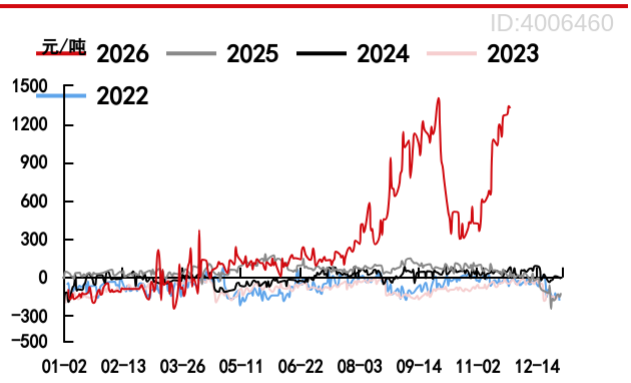
（6）乙二醇

图表 34：乙二醇现货价格季节性走势



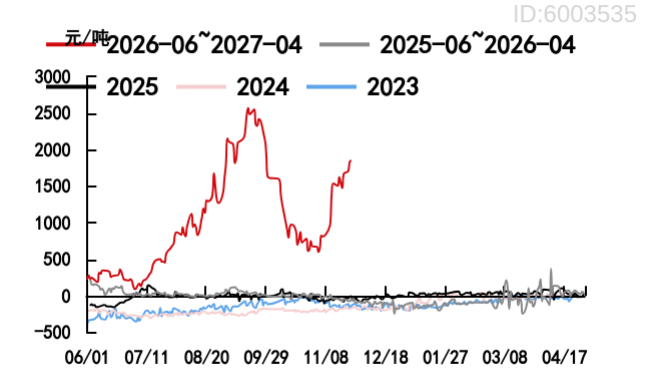
资料来源： 化纤信息网 中信期货研究所

图表 35：乙二醇基差季节性走势（主力合约）



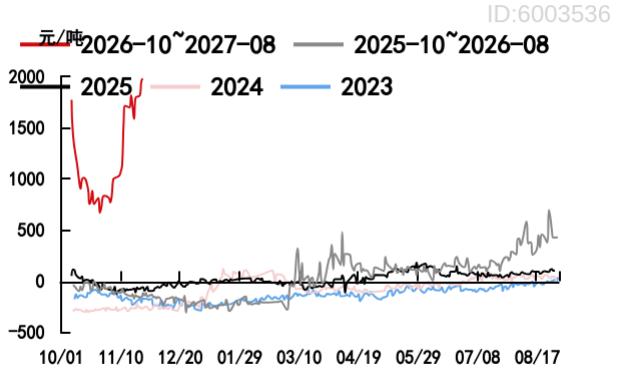
资料来源： 化纤信息网 中信期货研究所

图表 36：MEG05基差



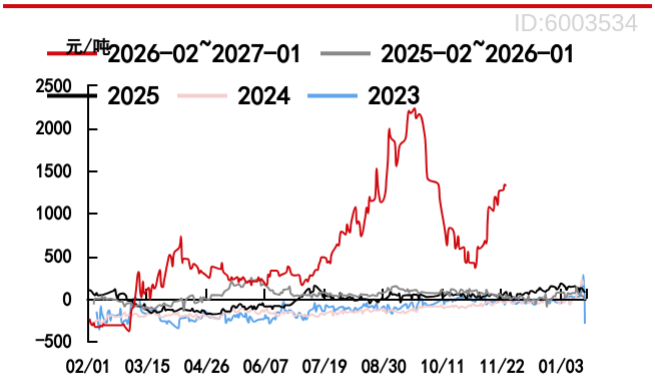
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 37：MEG09基差



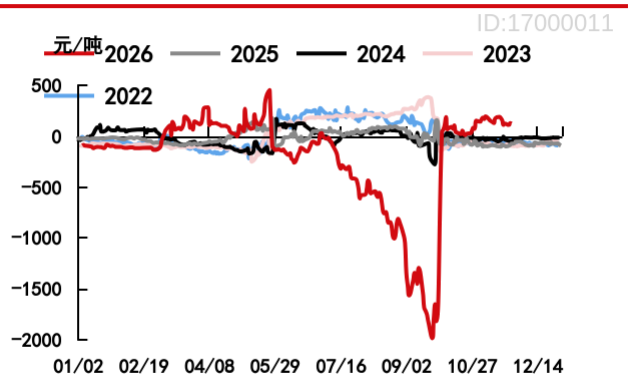
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 38：MEG01基差



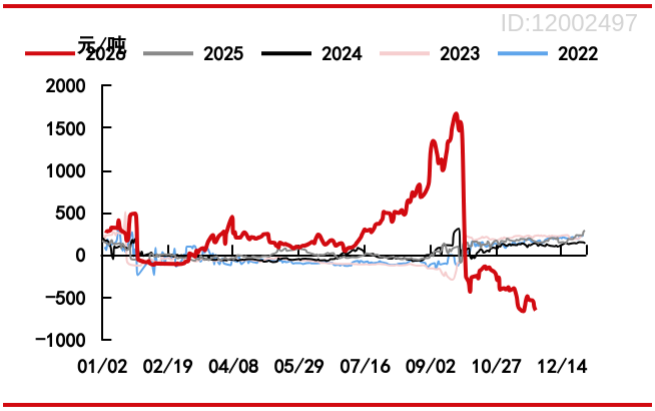
资料来源：化纤信息网、中信期货研究所

图表 39：EG05-09月差



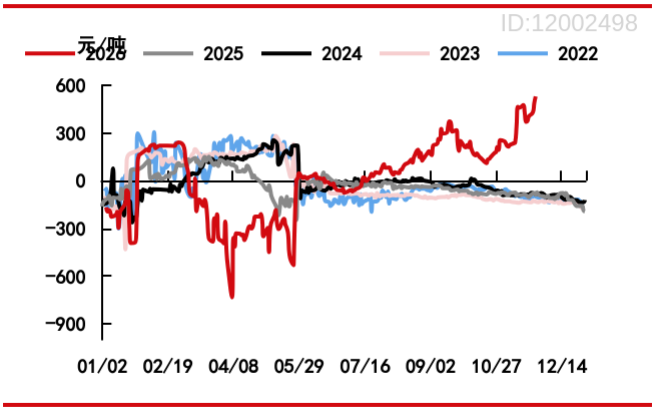
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表 40：EG09-01月差



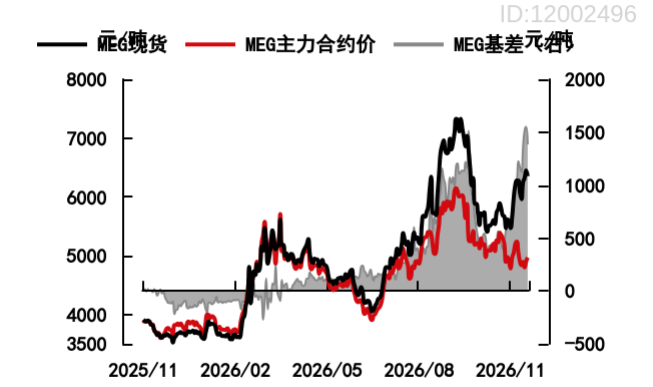
资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

图表 41：EG01-05月差



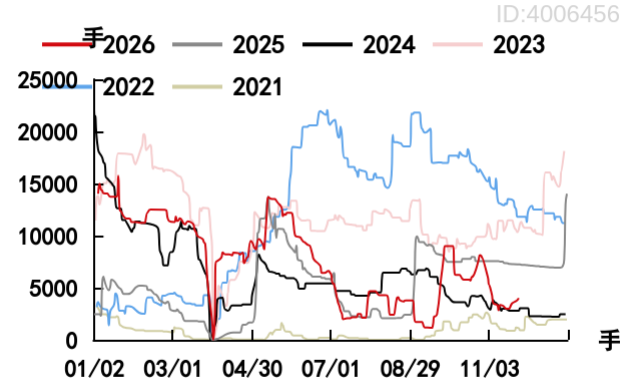
资料来源： 隆众资讯 中信期货研究所

图表 42：乙二醇期现结构



资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

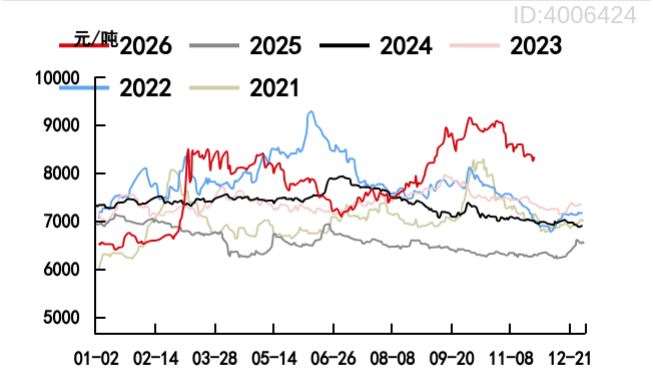
图表 43：乙二醇期货注册仓单量



资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

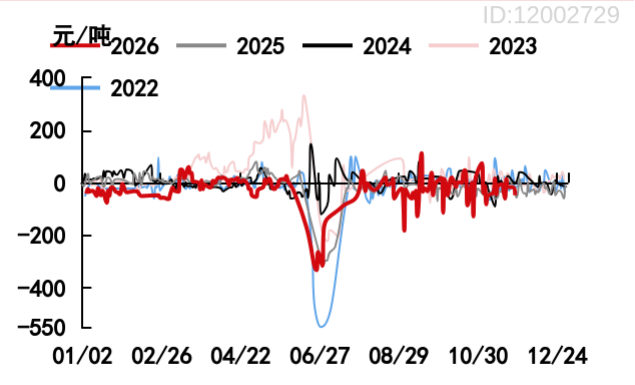
（7）短纤

图表 44：1.4D直纺涤纶短纤价格



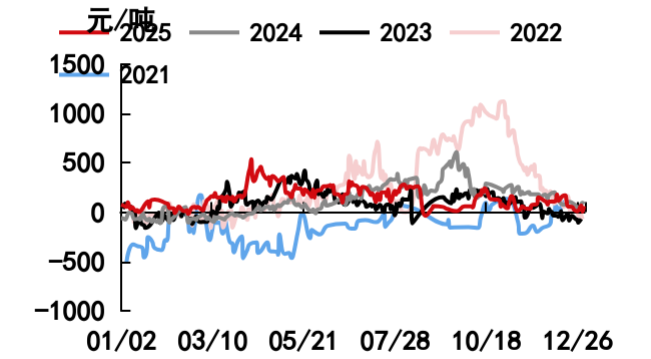
资料来源： 化纤信息网 中信期货研究所

图表 45：短纤主力合约基差



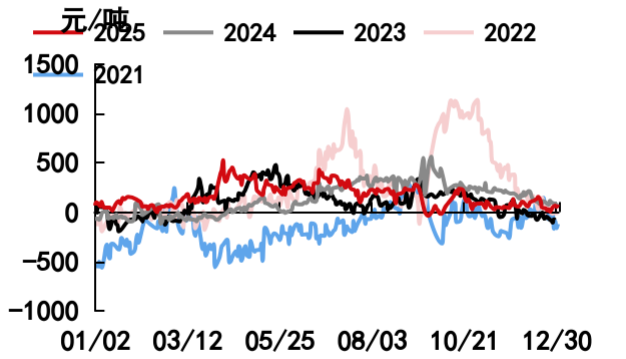
资料来源： 隆众 CCF 中信期货研究所

图表 46：短纤08基差



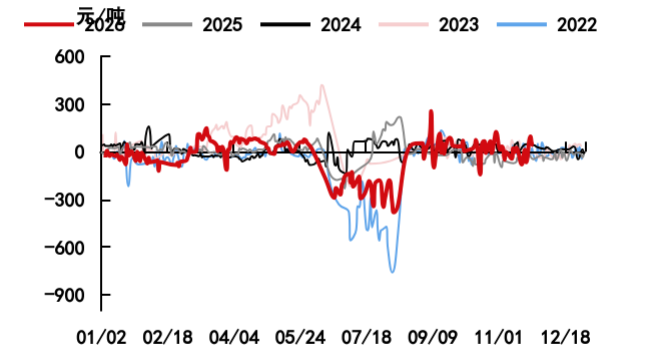
资料来源： 化纤信息网 中信期货研究所

图表 47：短纤09基差



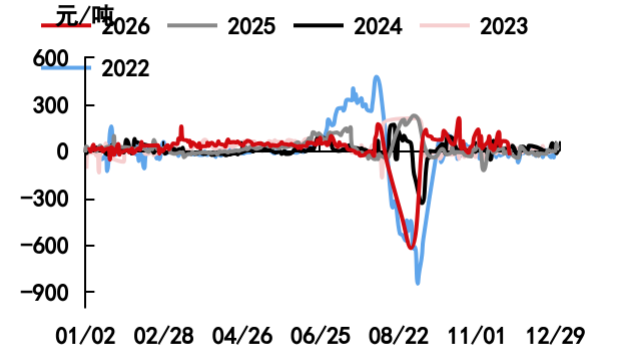
资料来源： 化纤信息网 中信期货研究所

图表 48：PF06-08月差



资料来源： 隆众 CCF 中信期货研究所

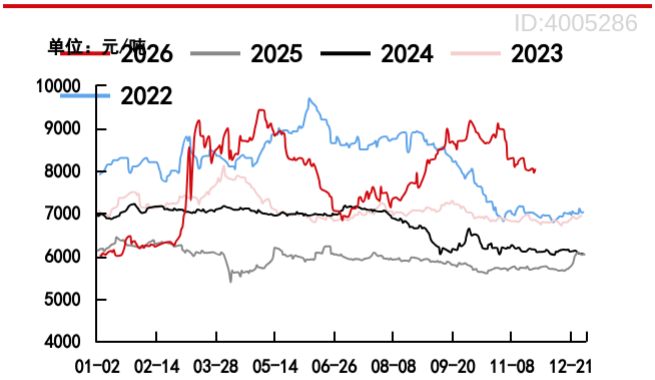
图表 49：PF08-09月差



资料来源： 隆众 中信期货研究所

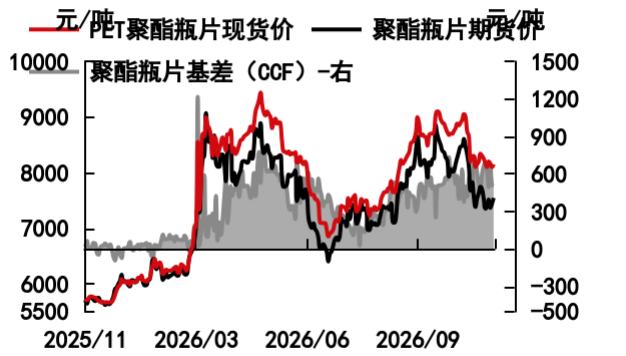
（8）瓶片

图表 50：华东水瓶片



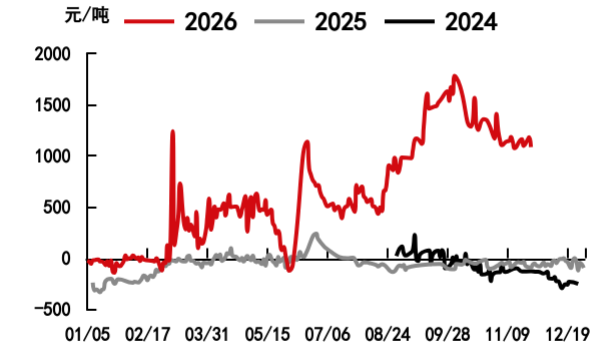
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 51：聚酯瓶片期现结构



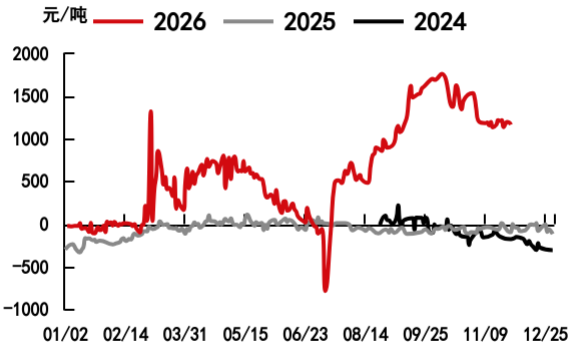
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表 52：瓶片06合约基差



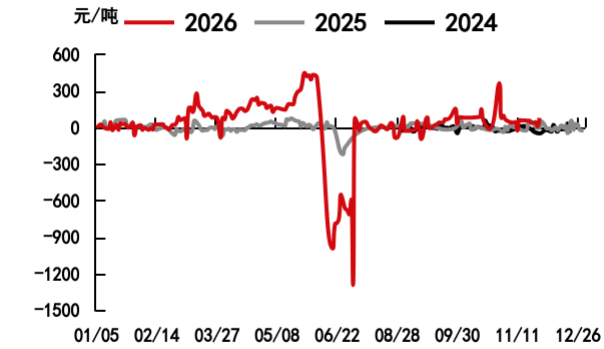
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 53：瓶片07合约基差



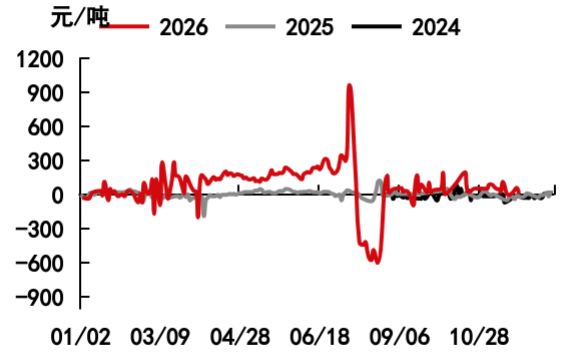
资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

图表 54：PR06-07月差



资料来源：化纤信息网 中信期货研究所

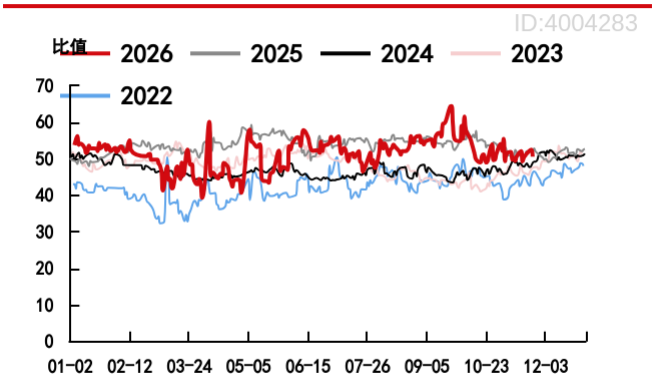
图表 55：PR07-08月差



资料来源： 中信期货研究所

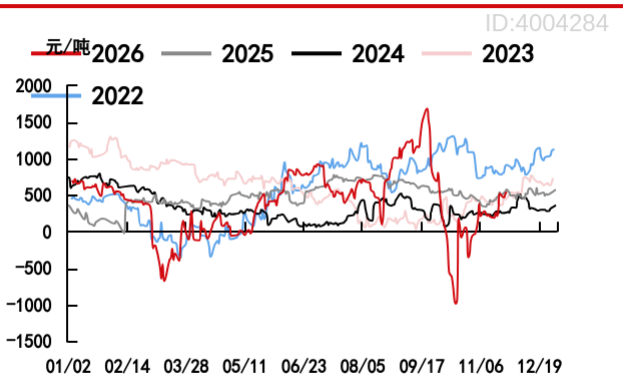
（9）沥青

图表 56：沥青/WTI



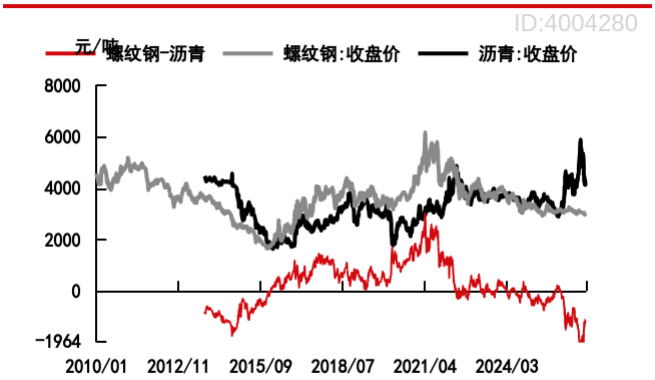
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 57：沥青-燃油



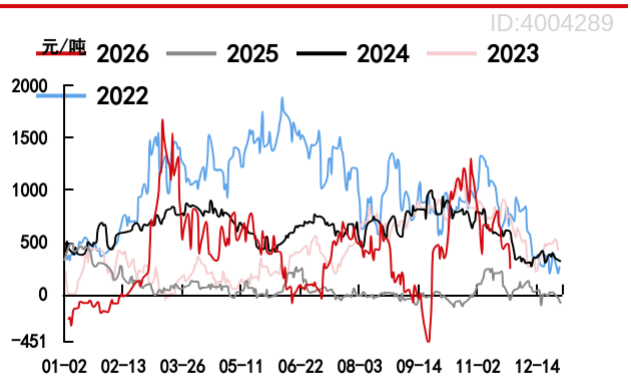
资料来源： 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 58：螺纹钢-沥青



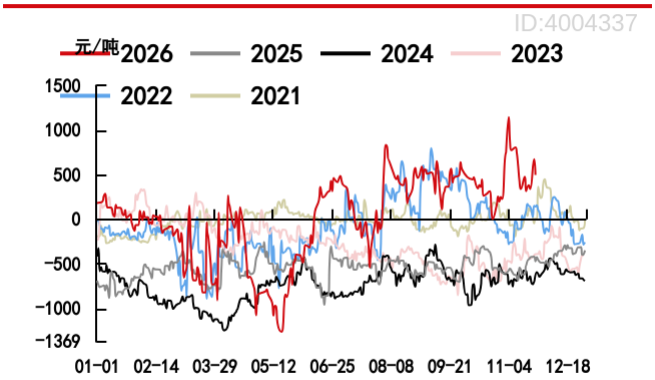
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 59：低硫-沥青



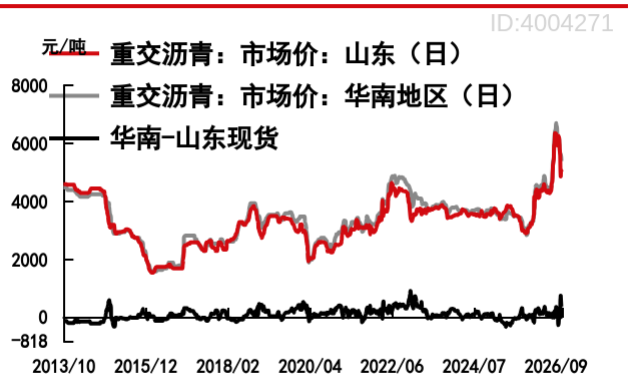
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 60：沥青炼厂毛利



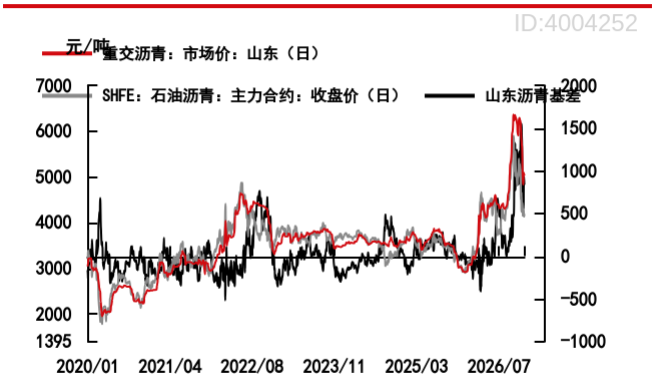
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 61：华南沥青-山东沥青



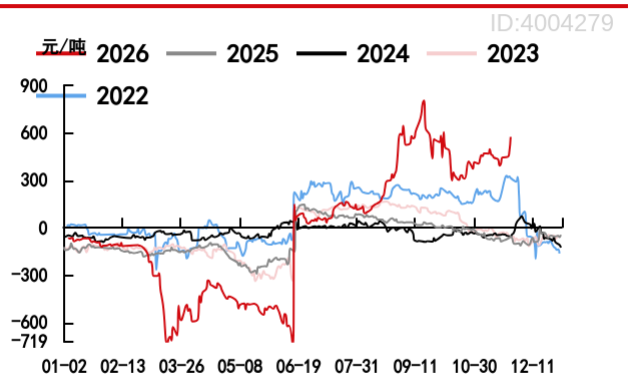
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

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

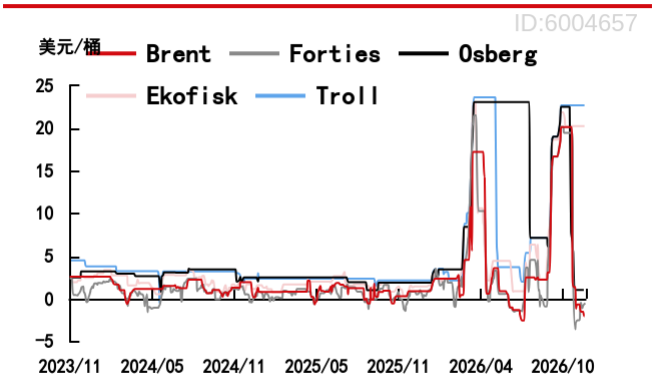
图表 63：沥青12-06价差



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

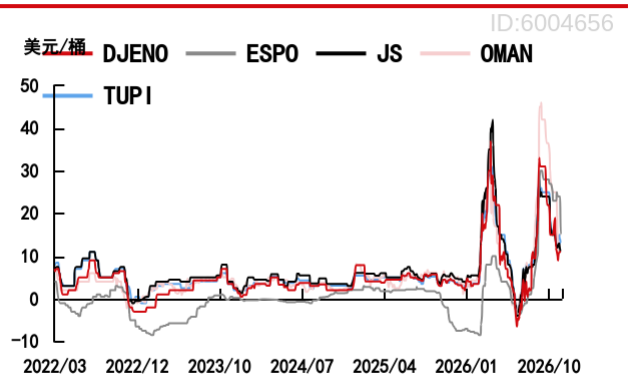
（10）原油

图表 64：北海原油升贴水



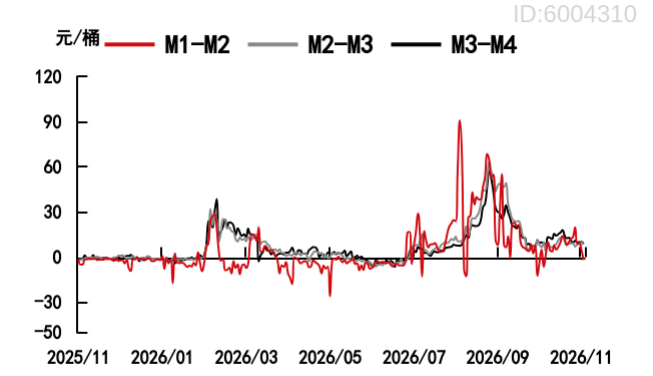
资料来源：路透 中信期货研究所

图表 65：山东远期到岸原油现货升贴水



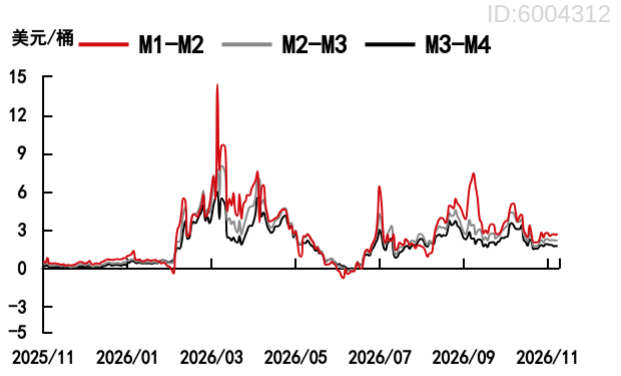
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 66：INE SC原油期货月差



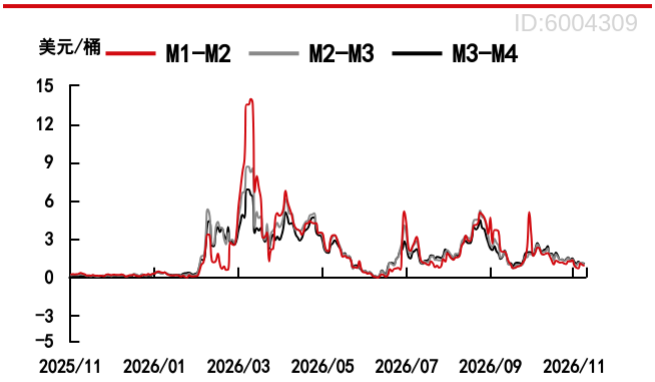
资料来源：路透 中信期货研究所

图表 67：Brent原油期货月差



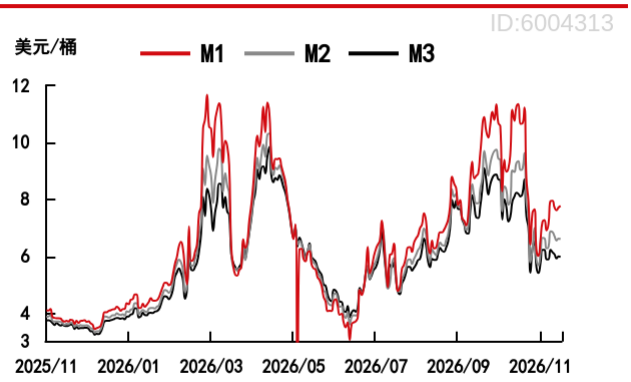
资料来源：路透 中信期货研究所

图表 68：WTI原油期货月差



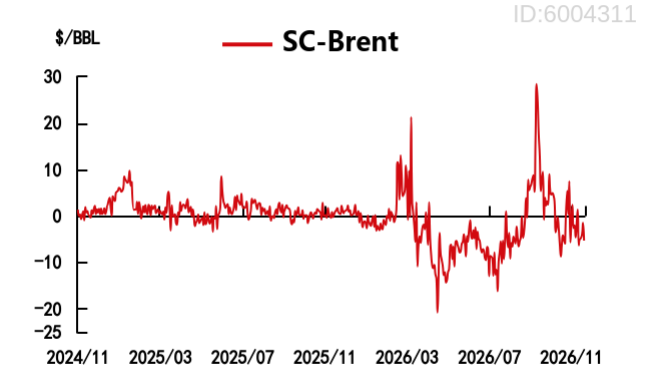
资料来源：路透 中信期货研究所

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



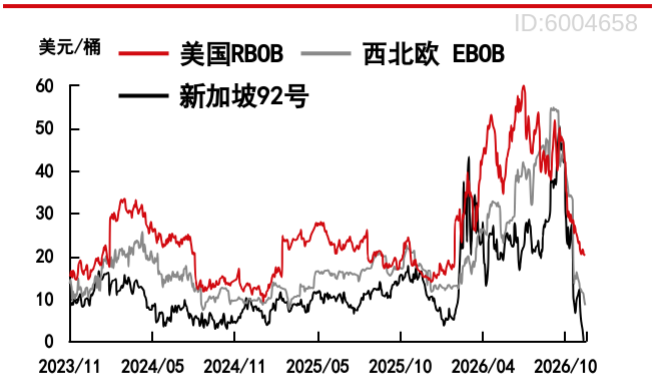
资料来源：万得 彭博 中信期货研究所

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

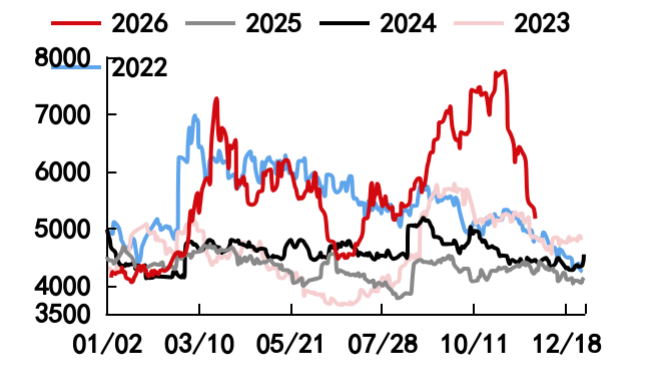
图表 73：主要地区柴油裂解价差



资料来源：路透 彭博 中信期货研究所

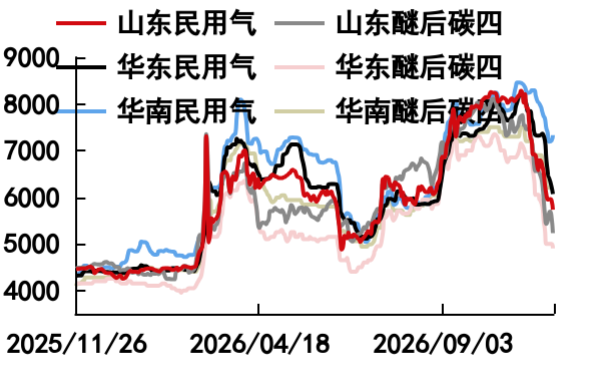
（11）LPG

图表 74：LPG 主力合约价格（元/吨）



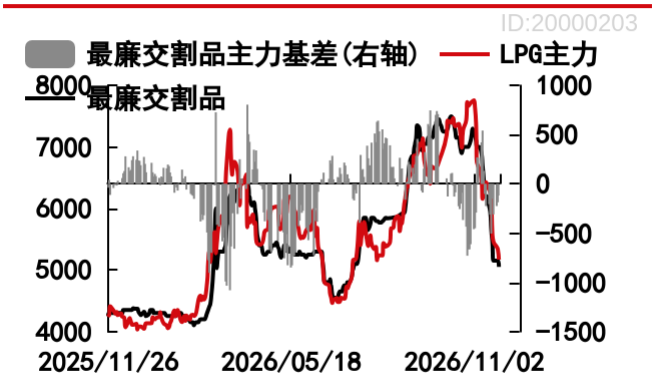
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 75：全国主流液化气价格（元/吨）



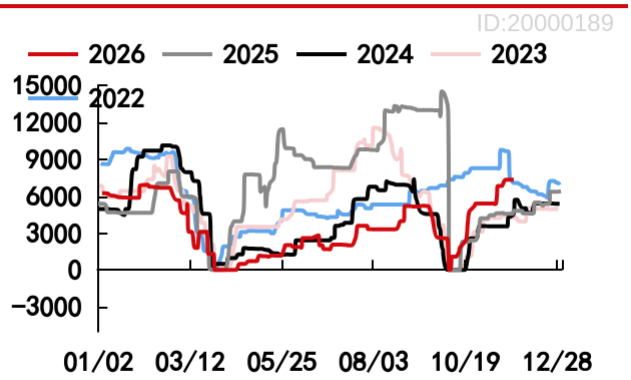
资料来源：隆众 中信期货研究所

图表 76：LPG 主力合约基差（元/吨）



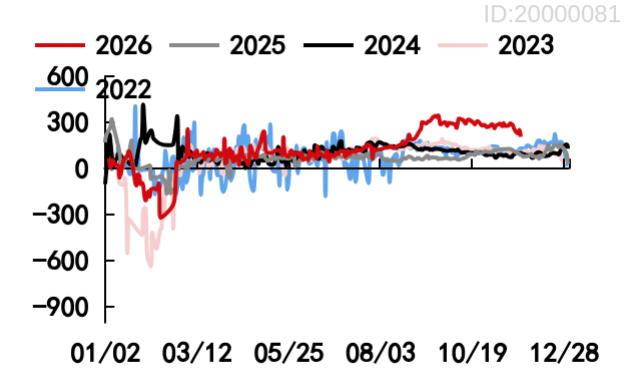
资料来源：万得 隆众 中信期货研究所

图表 77：LPG 注册仓单量（手）



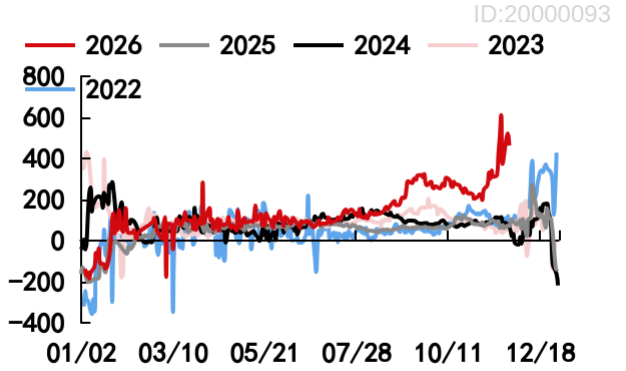
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 78：LPG 01-02 月差（元/吨）



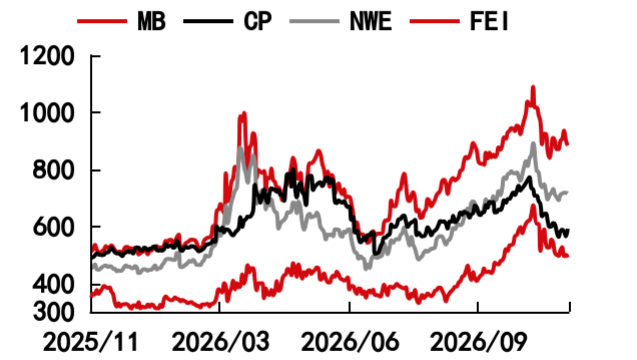
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 79：LPG 12-01 月差（元/吨）



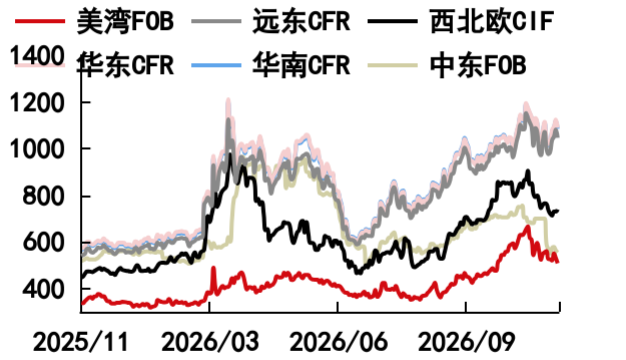
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 80：丙烷纸货价格（美元/吨）



资料来源：路透 中信期货研究所

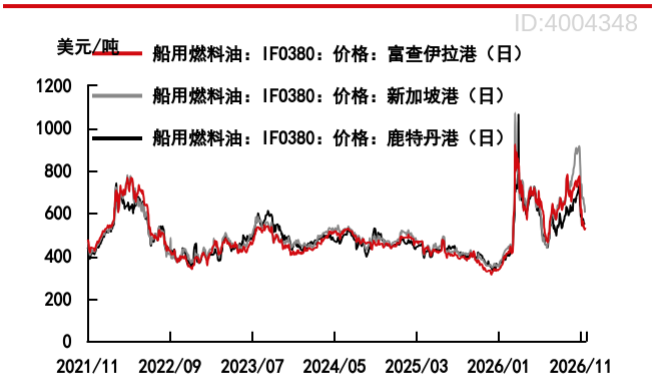
图表 81：丙烷现货价格（美元/吨）



资料来源：隆众 中信期货研究所

（12）燃料油

图表 82：三地高硫燃油价格



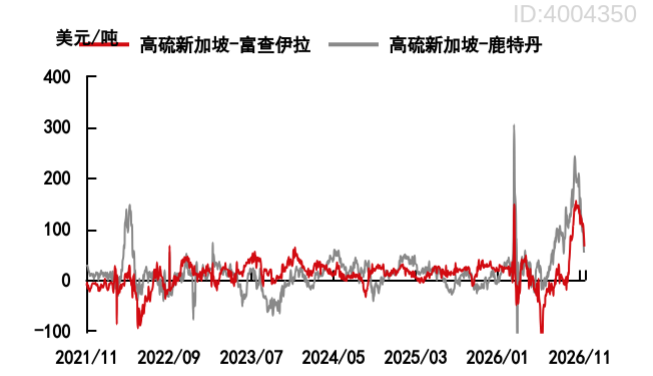
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 83：三地低硫价格



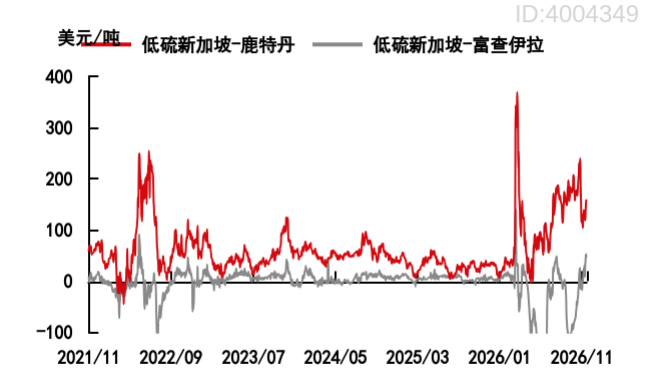
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 84：高硫东西价差



资料来源： Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 85：低硫东西价差



资料来源： Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 86：高硫燃油内外价格



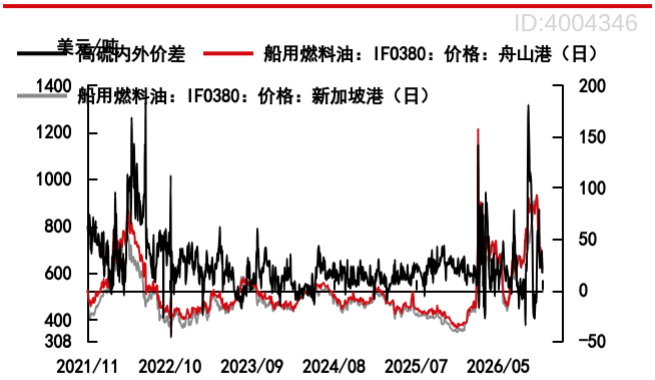
资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 87：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 88：高硫燃油内外价差



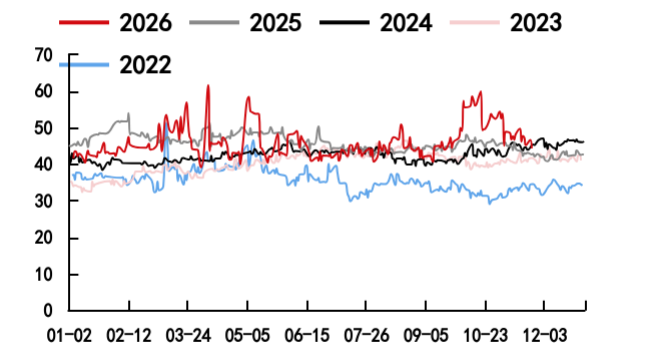
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 89：低硫燃油内外价差



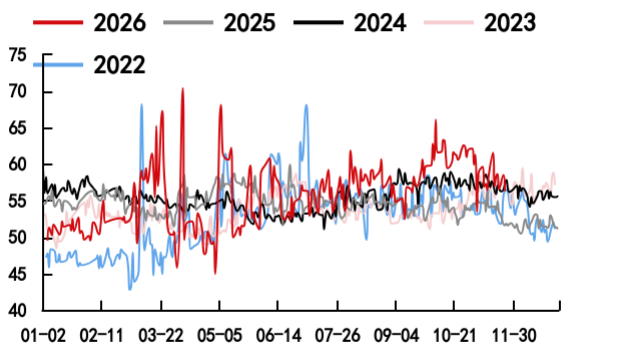
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 90：高硫/WTI



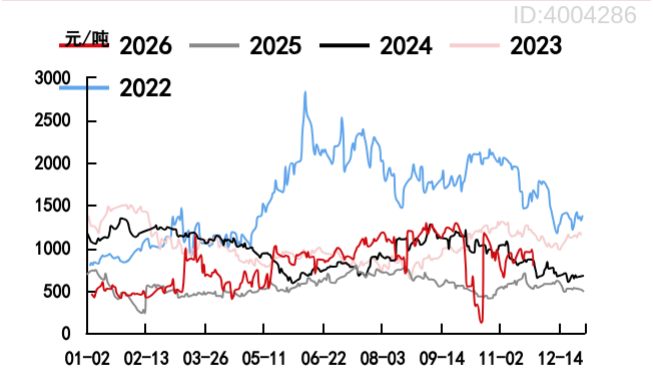
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 91：低硫/WTI



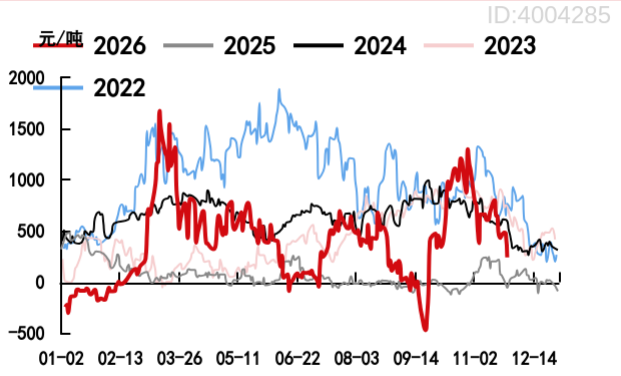
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 92：低硫-高硫期价



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

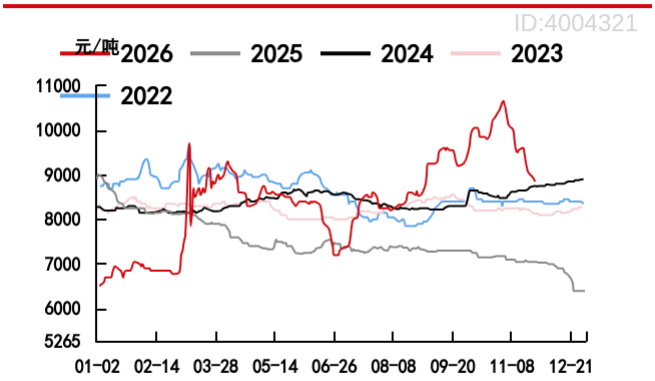
图表 93：低硫-沥青



资料来源： 上海期货交易所 中信期货研究所

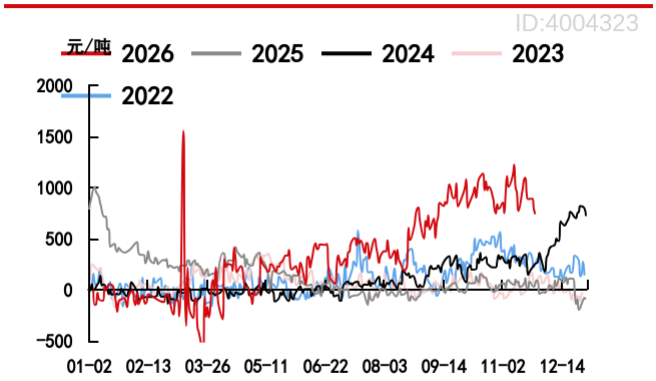
（13）LLDPE

图表 94：L 现货价格



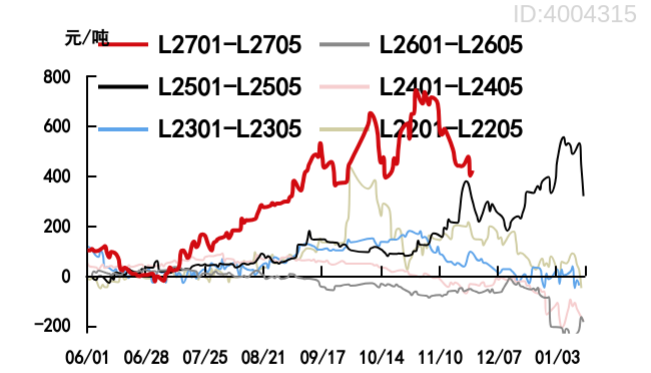
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 95：L 主力基差



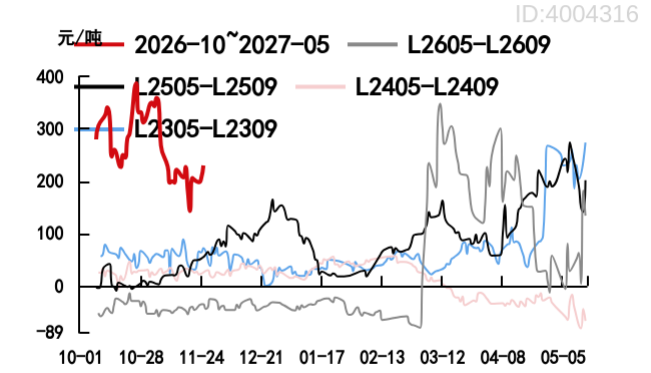
资料来源： 隆众石化网 中信期货研究所

图表 96：L 1-5价差



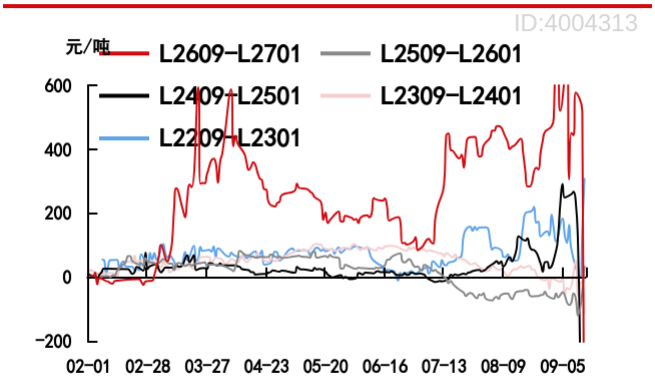
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 97：L 5-9价差



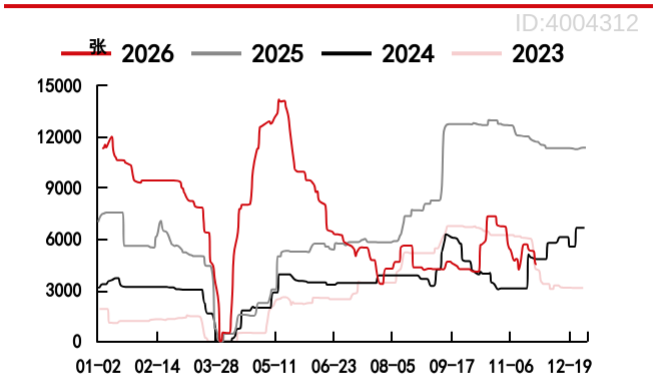
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 98：L 9-1价差



资料来源：万得 中信期货研究所

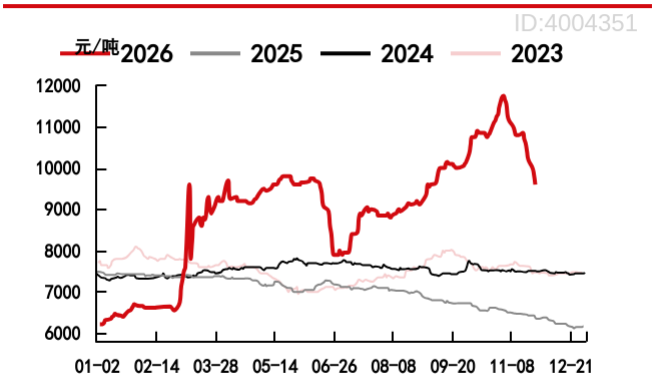
图表 99：L 仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

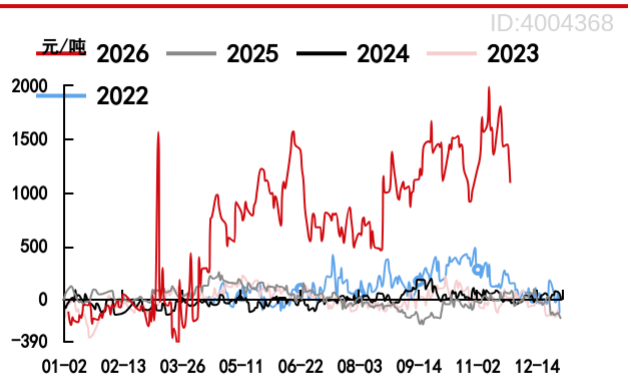
（14）PP

图表 100：PP 现货价格



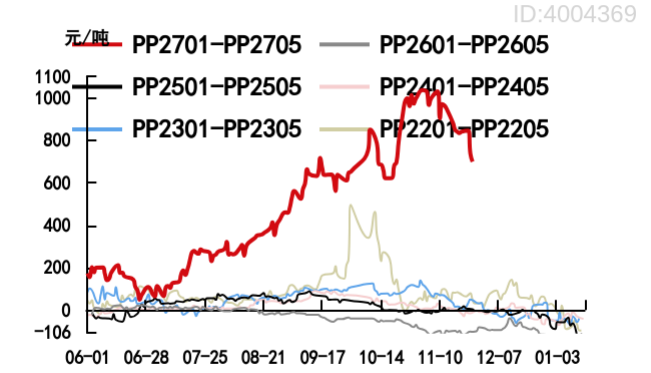
资料来源： 隆众石化网 中信期货研究所

图表 101：PP 主力基差



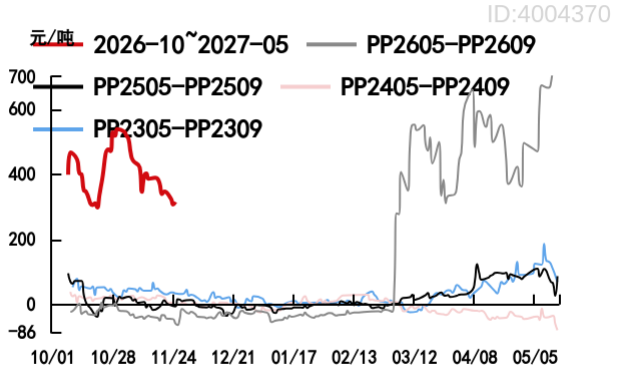
资料来源： 隆众石化网 中信期货研究所

图表 102：PP 1-5价差



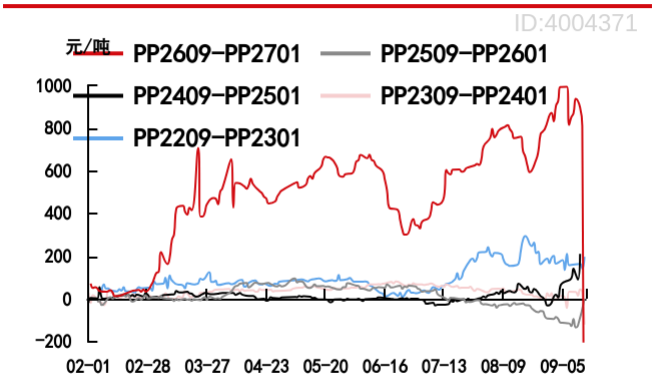
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 103：PP 5-9价差



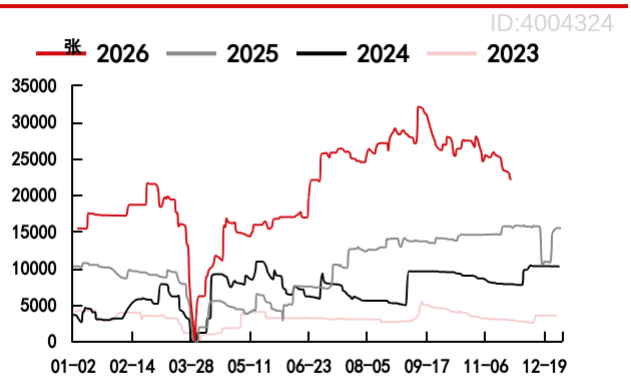
资料来源： 万得 中信期货研究所

图表 104：PP 9-1价差



资料来源： 万得 中信期货研究所

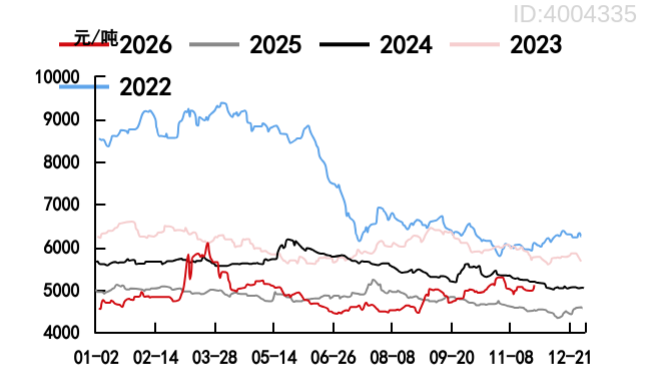
图表 105：PP 仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

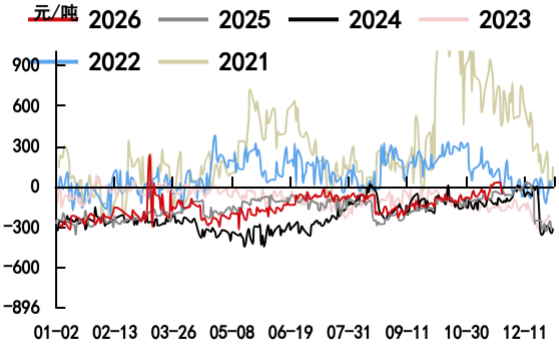
（15）PVC

图表 106：PVC现货价格



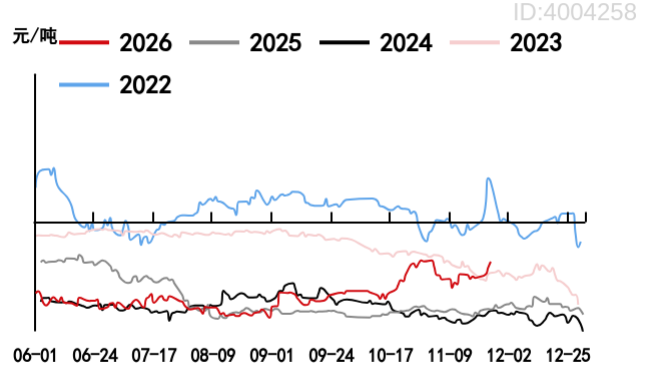
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 107：PVC主力基差



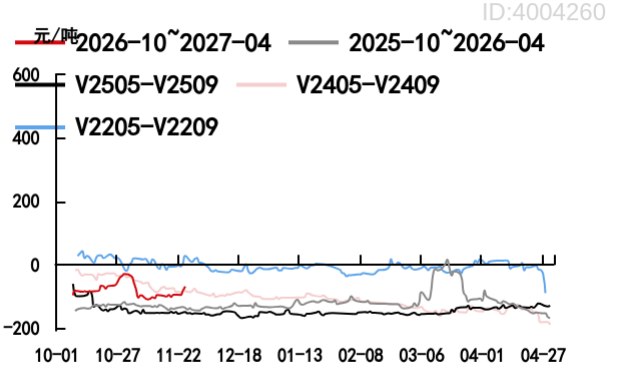
资料来源：隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 108：PVC 1-5价差



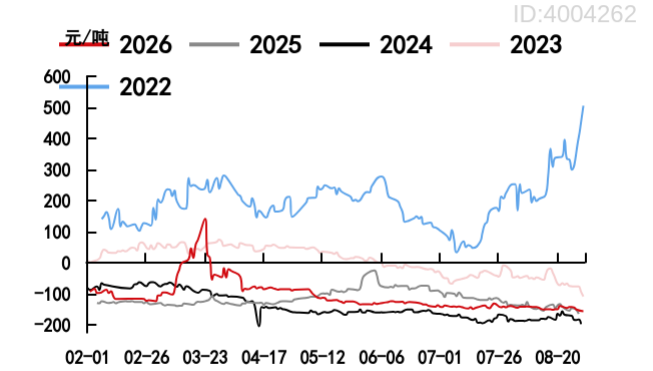
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 109：PVC 5-9价差



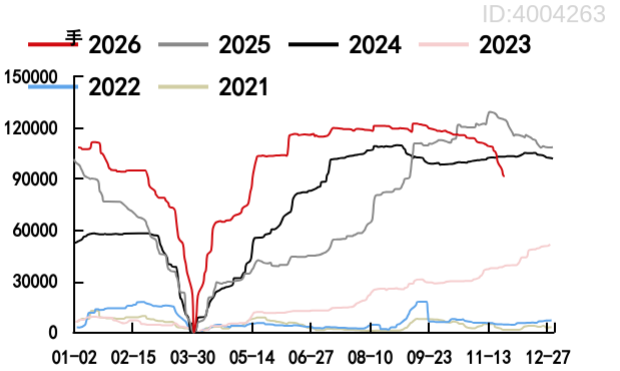
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 110：PVC 9-1价差



资料来源：万得 中信期货研究所

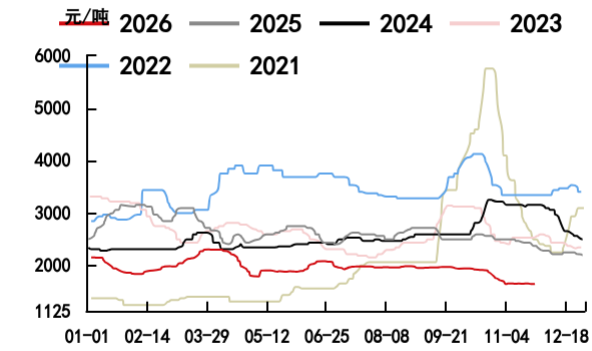
图表 111：PVC:仓单数量



资料来源：万得 中信期货研究所

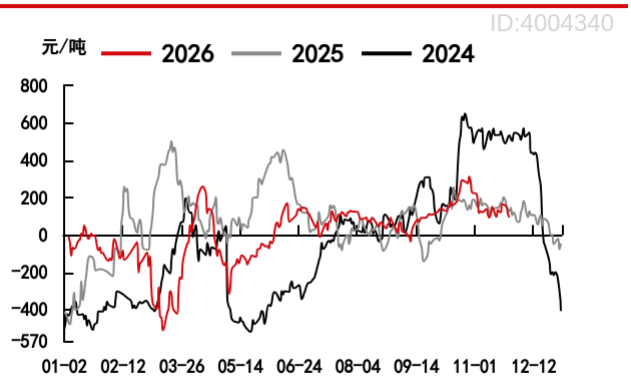
（16）烧碱

图表 112：山东32%碱市场价（折百）



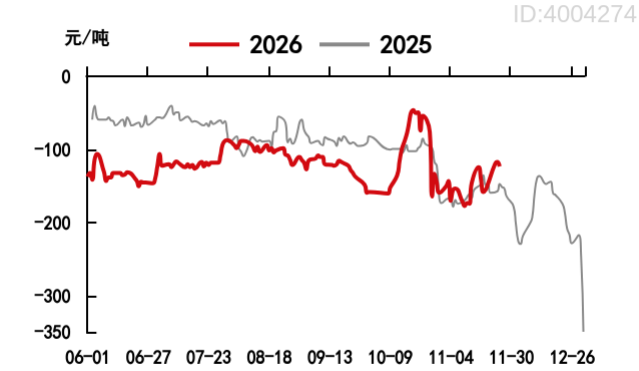
资料来源：隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 113：烧碱主力基差



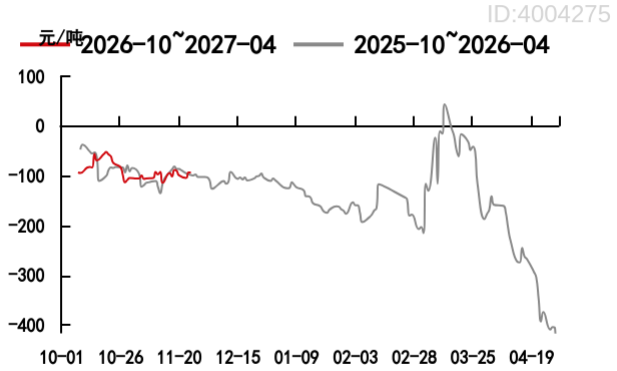
资料来源：隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 114：烧碱 1-5价差



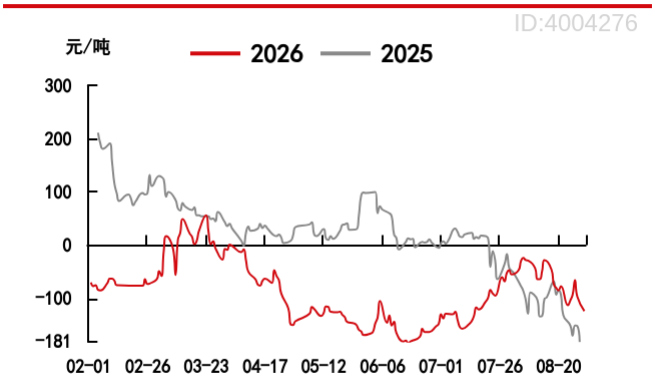
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 115：烧碱 5-9价差



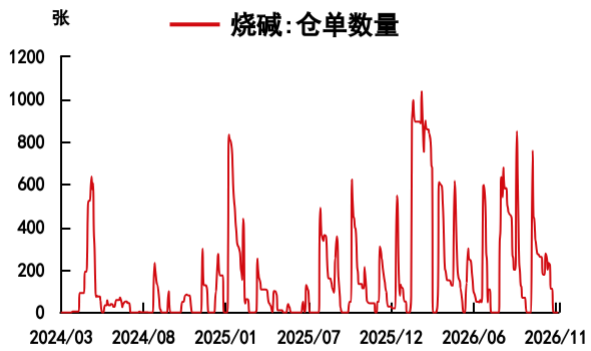
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 116：烧碱 9-1价差



资料来源：万得 中信期货研究所

图表 117：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 2026-11-25

综合指数

商品指数	商品20指数	工业品指数
2202.60	2395.95	2352.66
-0.79%	-1.23%	-0.30%

特色指数

PPI 商品指数	1386.85	-1.37%

板块指数

能源指数

2026-11-25

1731.42

+0.68%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.68%
近5日涨跌幅	-2.73%
近1月涨跌幅	-21.89%
年初至今涨跌幅	+62.07%

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