

【中信期货能源化工（全品种）】地缘动荡主导油价，化工自身格局偏弱——策略周报20250616

中信期货研究所 能源化工组

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

李云旭

从业资格号：F03141405
投资咨询号：Z0021671

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

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。
我司不会因关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

1、概述：能源化工板块：地缘动荡主导市场，化工自身格局偏弱



品种	周观点	中线展望
能源 化工	<ul style="list-style-type: none">· 原油：地缘扰动，油价仍可能上冲· 在原油供需可上可下的格局下，因为地缘的扰动，油价开启了一波凌厉的涨势。当前遭到以色列轰炸的伊朗基础能源设施有：德黑兰附近的一个油库、伊朗南部的两家炼油厂、伊朗国内最大的天然气油气田、伊朗以原油和甲醇出口的重要码头-阿巴斯港，伊朗的甲醇装置可能被迫关停。担心欧美国家协助以色列进行攻击，伊朗威胁封锁霍尔木兹海峡。世界上三分之一的液化天然气和近20%的全球石油消耗量通过海峡· 从原油月差看，近端和远端月差周度全线走高，Dubai-Brent的价差EFS周度大幅攀升；成品油裂解价差中柴油裂差走高，汽油裂差周度大幅回落；全球炼厂毛利亚洲大幅下跌，欧洲走高，美国小幅下滑。从库存水平看，全球原油周度继续去库，岸仓和浮仓均下滑；成品油库存周度增加。综上，主导当前油价的已经不再是供需，地缘的走向更具有决定性意义。如果战事能够很快结束，那么也会面临美伊和谈进展的不确定性，油价的地缘因素仍可能存在，油价会有个比较大的回落；如果战事很快仍将动荡，那么下周油价仍可能延续高位。· 国内外宏观：· 中国5月出口同比增长4.8%，至3160亿美元，增幅低于接受调查经济学家的预测中值6%。凸显经济疲软的是，进口下降3.4%，过去五个月中有四个月出现下滑。· 美国5月份核心消费者价格指数(CPI)升幅连续第四个月低于预期，这表明企业正在想方设法限制将关税带来的成本上升转嫁给消费者。· 宏观β对化工影响总结：· 油品和化工过去一周都出现了大幅走高，共同的驱动是伊以冲突导致原油价格大幅攀升。化工品过去一段时间产业本身都有走弱。纯苯、苯乙烯开工临近五年偏高水平，PTA和MEG开工则升至五年同期最高，PP和PE的开工周度也小幅抬升；另一方面下游则出现了普遍的开工下滑，PE和纯苯的下游综合开工率，聚酯及其终端织造、印染开工率均环比下行。当前的主要驱动仍是能源端，化工品价格都将跟随原油波动，因原油决定成本。化工品中可能有供需扰动的就是甲醇，伊朗国内38%的甲醇装置因冲突而关停，自伊朗的甲醇进口占我国需求比例为8%（2024年数据）。 <p>风险因素：美国重新对全球大幅加征关税，中东爆发全面战争。</p>	震荡

2 能源化工：单边策略

品种原油	观点	品种供需主要逻辑阐述
原油	震荡	伊以军事冲突持续的背景下供应担忧难以证伪，预计震荡。
高硫燃料油	震荡	地缘升级价格大涨后，市场重新评估影响程度、增产利空，高硫燃油裂解价差转弱趋势强化。
低硫燃料油	震荡	成品油裂解价差走强带动低硫燃油裂解价差修复，低高硫价差向上。
沥青	震荡	地缘升级价格大涨，沥青华南供应持续提升，裂解价差开始转弱。
LPG	震荡	原油受地缘升级大涨，LPG成本端支撑大幅增加，关注后续原油端进展。
PX	震荡	供需基本面支撑效应放缓，短期驱动来自原油，单边谨慎操作。
PTA	震荡	供增需减，短期跟随原油波动。
苯乙烯	震荡	纯苯高库存，苯乙烯供需转宽松，基本面一般，但需警惕苯乙烯库存回补前的逼仓可能性。
短纤	震荡	短纤开工率维持，库存下滑，短纤加工费将持稳。
瓶片	震荡	占产能10%左右的企业决定减产，瓶片相对原料的弱势将逐步发生改变。

2 能源化工：单边策略

品种	观点	品种供需主要逻辑阐述
乙二醇	震荡	检修装置陆续重启，乙二醇6月去库，后期将逐步累库，乙二醇短期供需偏强远期趋弱
PVC	震荡	地缘冲突推升市场情绪，PVC弱反弹；中长期供需预期悲观的背景下，若地缘冲突缓和，盘面仍偏承压。
烧碱	震荡偏弱	09合约供需预期悲观，盘面以逢高空为主。警惕供应意外减量、氧化铝补库力度超预期。
塑料	谨慎高空	基本面仍偏承压，伊朗扰动对塑料实际影响有限
PP	谨慎高空	新产能仍有释放，仍需上游炼厂利润收缩压制供给，谨慎高空
甲醇	震荡偏强	短期伊朗装置扰动仍存，远月仍有冬季停车预期，中东局势高度关联品种，短期偏强运行
尿素	震荡偏强	农需陆续启动，出口在即，埃及尿素厂停产，伊朗、俄罗斯化肥厂被炸等地缘方面影响海外供应，短期震荡偏强运行。

资料来源：中信期货研究所

3 能源化工：月差策略

品种	锚定月差	月差逻辑
原油	8-9	震荡。短期月差受中东地缘局势主导，等待进一步明朗。
高硫燃料油	9-1	供应增加、需求回落，月差跟随贴水转弱。
低硫燃料油	7-8	震荡。
沥青	9-12	华南仓单增加，沥青月差转弱。
LPG	7-8	震荡。
PX	9-1	短期偏扩，近月地缘扰动叠加下游重启和投产。
PTA	9-1	短期偏扩，近月地缘扰动跟随原油走强。
苯乙烯	7-9	库存仍低，近期累库不及预期，近月纸货逼仓再起，谨慎低多7-9月差。
短纤	8-9	没有明确方向，产业相对健康。
瓶片	9-1	正套逐步建仓，瓶片将逐步去库。

资料来源：中信期货研究所

3 能源化工：月差策略

品种	锚定月差	月差逻辑
乙二醇	9-1	月差持稳，低库存格局下乙二醇的月差也有波动。
PVC	9-1	观望，驱动不强。
烧碱	9-1	观望，09现实压力渐增，01供需预期偏差。
塑料	9-1	短期偏扩，原料端支撑近月表现
PP	9-1	短期偏扩，原料端支撑近月表现
甲醇	9-1	短期偏扩，目前市场情绪对于近月支撑更强
尿素	9-1	短期偏正套，内外需逐步启动，受地缘扰动近月海外供应偏紧，近月表现偏强。

资料来源：中信期货研究所

4 能源化工：品种间策略

套利品种及具体月份	品种套利逻辑
PP-3MA	短期偏缩，伊朗扰动提振甲醇表现，后续下边界关注MTO负反馈节点
L-P	短期震荡，驱动有限。
PTA-MEG	震荡，两者价差现在没有明显驱动。
PTA-PX	偏扩。pta装置重启和投产，px格局更佳，价差走阔。
SC-Brent	震荡。价差受中东地缘扰动快速走强，后期预计震荡等待局势进一步明朗。
BU-FU	地缘扰动高硫溢价提升，价差短期偏弱。

资料来源：中信期货研究所

5 能源化工：期权策略

品种	期权策略	期权观点逻辑
原油	观望	隐含波动率大幅提升，油价走向短期主要受伊以冲突进展主导，建议观望。
PTA	观望	成本大幅抬升，绝对价格走势波动率还比较大。

资料来源：中信期货研究所

6、分品种——原油：地缘风险骤增，油价强势运行



品种	周观点	中线展望
原油	<ul style="list-style-type: none"> • (1) 供给：伊以冲突升级重构原油供应预期，今年以来伊朗原油产量约340万桶/日，出口约150万桶/日，原油产量占全球约4%。6月14日以色列继续对伊朗的军事行动，有进行天然气预处理的炼厂确认受到袭击，冲突升级背景下，伊朗石油生产及中东航线安全都可能在后期对原油供应形成直接冲击，地缘风险带动供应担忧骤增。后期若双方以回合制攻击暂停冲突、伊朗重返核谈判，地缘溢价有望迅速回落，OPEC剩余产能400万桶/日左右，中长期看能够弥补伊朗自身的出口减量，但在断供预期发酵和主动增产之间的窗口期油价可能迎来较大涨幅，关键航道若出现风险事件也可能将供应的冲击传导至其他国家，在伊核问题定论前地缘风险始终存在。 • (2) 需求：6月13日当周山东独立炼厂开工率由47%降至45.12%，主营炼厂开工率由76.3%继续升至78.82%，原油快速上行后炼油利润面临较大压力，终端需求承压背景下中国采购需求预计仍难形成超季节性的有效提振。美国至6月6日当周开工率由93.4%继续升至94.3%，原油加工量增加22.8万桶/日创近五年同期最高，但单周汽柴油均小幅累库，表观需求自低点企稳回升，炼厂提负后原油去库但成品油库存压力加大，对裂解价差的指向偏向利空。 • (3) 估值：目前原油价格低于OPEC大部分国家财政盈亏平衡，高于主产区页岩油成本，估值中性。 • (4) 基差：6月13日，现货迪拜原油对掉期合约的溢价为1.67美元/桶。 • (5) 库存：6月15日当周全球陆地及海上原油库存减少3079万桶，其中陆地原油库存减少28万桶，季节性降库有所体现。 • (6) 主要逻辑：伊以冲突升级，伊朗原油生产及中东油运安全的担忧驱动油价快速上行，成为市场短期交易的核心逻辑。目前尚未对原油生产或运输产生实质影响，若后期双方态度出现软化，地缘溢价有望快速回落，但在军事冲突持续的背景下供应受到扰动的预期始终难以证伪，油价快速拉升后预计震荡偏强。SC原油受中东供应的影响相对较大，SC-Brent价差预计亦将震荡走高。 • 展望：伊以军事冲突持续背景下油价预计震荡偏强。 • 风险因素：中东地缘局势，OPEC+产量政策，关税政策。 • 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。 	震荡偏强

LPG周度观点:成本段支撑大幅增加, PG价格中枢上移



品种	周观点	中线展望
LPG	<ul style="list-style-type: none"> · 供应: 国内, 主营炼厂开工率78.82% (环比数值2.52%), 独立炼厂开工率58.81% (环比数值-1.03%)。液化气商品量52.96万吨 (-1.6%), 民用气商品量22.89万吨 (1.8%), LPG到港量50.6万吨 (-20.4%); 海外, 美国丙烷产量2897千桶/日 (0%)。 · 需求: 国内, 山东汽油7850元/吨 (4%), 山东汽油对布伦特裂解价差7.18美元/桶 (-39.7%)。MTBE开工率59.01% (16.3%), 烷基化油开工率47.1486% (-0.8%), PDH装置开工率64.3% (2%)。海外, 本周美国丙烷出口1831千桶/日 (48.7%), 库存65986千桶 (6.5%)。 · 估值: 山东民用气4620元/吨 (0.2%), 山东醚后碳四4580元/吨 (-3.4%)。布伦特74.23美元/桶 (11.7%), CP价格593.79美元/吨 (2.8%), MB价格400.7美元/吨 (8.3%), FEI价格573.79美元/吨 (9.1%)。 · 基差: 山东民用气主力基差220元/吨 (-53%)。 · 库存: 炼厂库存16.99万吨 (-4.1%), 港口库存292.8万吨 (-4.6%), 三级液化气站库容率62.02% (3.8%)。 · 主要逻辑: 2025年6月13日, PG主力合约价格4342元/吨, 周涨跌+244元/吨 (+6.0%)。本周PG盘面价格变化主要由原油价格快速拉升主导, 地缘风险上升提振国际原油价格, 液化气市场周尾走高, 盘面大幅拉涨。民用气商品量虽仍有小幅增加, 但是液化气商品量连续数周后首次下降, 且本周到港量继续下降, 整体供应压力有所缓解。燃烧需求淡季, 但是化工需求回暖, 预计下周有多家PDH企业复产, PDH装置开工率进一步增加。 · 展望: 原油主导PG盘面大涨, 成本端支撑大幅增加, 短期受成本端影响较大。所以我们认为PG短期震荡, 关注后续进口到港及地缘政治进展。 · 风险因素: 上行风险: 原油大涨; 海外供应中断; 需求超预期改善; 下行风险: 原油大跌; 需求持续疲软。 · 说明: 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明 	震荡



品种	周观点	中线展望
燃油&低硫燃油	<p>(1) 供给：欧佩克+连续三个月增产，以色列伊朗局势升级，燃油地缘溢价来袭；低硫燃油：低硫燃油受成品油供应转移影响供应充足，低高硫价差跟随BD价差走强。</p> <p>(2) 需求：高硫燃油：山东炼厂加工需求大幅回落，中东局势升级，埃及天然气有供应扰动，埃及燃油发电需求预期再度升温。低硫燃油：地缘缓和西部地区需求提升。</p> <p>(3) 估值：高硫燃油估值偏高，低硫燃油估值较低。</p> <p>(4) 主要逻辑：高硫燃油走强驱动有三个：俄乌冲突造成的供应扰动预期、地炼采购带来的需求扰动、巴以冲突带来的夏季燃油需求扰动，中东地缘升级后第三个驱动明显增强：油价大涨对燃油带来成本支撑；埃及天然气供应危机，油气替代效应强化；重油供应预期下降，高硫燃油地缘溢价再袭。但原油反弹，欧佩克增产背景下高硫燃油裂解价差开始下跌。低硫燃油跟随原油波动，近期BD价差走强、成品油裂解价差反弹，低硫燃油裂解价差、低高硫价差出现反弹，需求端持续受到低碳能源、高硫燃油替代，供需持续承压。对于低高硫价差，原油企稳是价差能够逆转下跌趋势的核心。</p> <p>展望：高硫燃油地缘和制裁溢价有望逐步回落，低硫燃油跟随原油低估值波动</p> <p>风险因素：原油大幅上涨，原油大幅下跌</p> <p>说明：展望部分的观点请参考尾页的评级标准说明</p>	震荡



品种	周观点	中线展望
沥青	<p>(1) 供给：欧佩克+连续三个月增产，以色列伊朗局势升级，伊核协议前景不明，沥青原料充足，利润扩张后沥青供应环比提升。</p> <p>(2) 需求：需求改善。</p> <p>(3) 估值：当前沥青油品链条估值过高，未反映欧佩克+增产预期，低硫-沥青价差低位暗示沥青估值较高，基建估值较螺纹钢仍然偏高。</p> <p>(4) 基差：近强远弱，基差、月差强势。</p> <p>(5) 库存：山东炼厂库存、社会库存季节性低位，对价格、利润带来支撑。</p> <p>(6) 主要逻辑：估值角度，沥青裂解价差处于高位，沥青较螺纹钢、低硫燃油等均估值偏高，欧佩克+连续三个月增产，中东地缘升级后油价大涨，沥青裂解价差高位回落。沥青原料充足，利润扩张后沥青供应环比提升。山东炼厂开工低位但华南开工大幅提升，沥青北强南弱格局强化，主营炼厂或有增产动力，沥青基本面转弱叠加原油震荡走强过程中沥青裂解价差高位回落。沥青裂解价差走高反映主营炼厂利润高位，沥青-燃油价差走高反映地炼利润扩张，意味着主营和地炼炼厂开工提升概率较大，均对沥青期价形成压力。</p> <p>展望：短期期价震荡，利润向上修复</p> <p>风险因素：原油价格大涨，原油价格大跌</p> <p>说明：展望部分的观点请参考尾页的评级标准说明</p>	震荡



品种	周观点	中线展望
苯乙烯	<p>逻辑：</p> <p>供应：本周苯乙烯开工环比回升，开工率73.81%，环比1.52pct。6月国内装置重启恢复较多，整体供应有增量预期。</p> <p>需求：本周三S开工多上升，EPS开工环比9.05pct，PS开工变动-0.9pct，ABS开工环比变动0.06pct。</p> <p>估值：截至6月13日，华东纯苯现货6355元/吨，环比上周变动520元/吨，纯苯-石脑油价差至151美元/吨，处于历史低位。</p> <p>基差：截至周五收盘，现货价格7970元/吨，主力合约价格7640元/吨，主力基差330元/吨。</p> <p>库存：根据隆众，截至2025年6月13日，华东港口苯乙烯库存总量8.0万吨，较上周下降0.9万吨。本周工厂库存18.5万吨，环比下降0.6万吨。</p> <p>主要逻辑：本周原油价格反弹，纯苯端也没有明显利空，苯乙烯供需虽然继续走弱，但港口库存并未累积，且现货可流通货源集中，空单减仓过程中导致苯乙烯价格反弹。基本面来看，苯乙烯供应回归、下游需求逐渐转淡，向累库趋势转变；纯苯非苯乙烯下游仍差，但苯乙烯回归增加对纯苯消纳，纯苯基本面边际改善。目前主要关注两点：第一，苯乙烯产业链整体库存水平低位，库存回补前警惕逼仓事件对行情的扰动；第二，伊以局势，伊朗或有关闭霍尔木兹海峡的可能，将大幅利好油价及芳烃价格。</p> <p>展望：短期地缘冲突和库存低位，震荡偏强。</p> <p>风险因素：原油价格波动；装置预期外波动；纯苯进口偏离预期。</p> <p>说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	震荡



品种	周观点	中线展望
PX	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：截至6月13日，PX国内开工率为85.8%（-1.2%），PX亚洲开工率69.1%（-1%）。 · 需求：6月13日开工率为83%（1.7%），本周重启产能为华东270万吨、东北225万吨，本周新增检修产能为华东120万吨。 · 估值：PXN从263至234美元/吨；异构化利润从100至87美元/吨。 · 基差：PX周内9-1正套走缩，从180至148；基差下跌，主力基差从218至289。 · 库存：PX近期供应偏紧，社会库存去化。 · 主要逻辑：供需端来看，亚洲PX供应能力稳步提升，关注后续装置检修预期兑现情况，需求端PTA整体表现尚佳，仍聚酯减产压力或将形成负反馈，国内PX供需基本面支撑效应放缓，PXN略压缩。短期驱动来自原油，地缘冲突升级，以色列袭击伊朗核设施，伊朗反击加剧，威胁关闭霍尔木兹海峡，事态进展或导致原油价格剧烈波动，情绪溢价较高，单边谨慎操作。 · 展望：供需驱动一般，短期跟随原油波动。 · 风险因素：原油大幅波动、宏观异动、PTA装置检修超预期、二甲苯大幅波动 · 说明:展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明 	震荡



品种	周观点	中线展望
PTA	<ul style="list-style-type: none"> · 供给：6月13日开工率为83%（1.7%），本周重启产能为：华东270万吨、东北225万吨，本周新增检修产能：华东120万吨。 · 需求：本周聚酯开工率至90.9%，开工率较上周下降0.2pct，当前聚酯开工率较高。 · 估值：周内PTA现货加工费波动上升，从458至382.64，09盘面加工费波动不大，从358至341。 · 基差：PTA现货基差从225至225，9-1月差从136至106。 · 库存：PTA部分装置检修、下游负荷尚可，PTA工厂可用库存天数环比下滑，终端负荷较高，可用天数下降。 · 主要逻辑：PTA供需边际走弱，短期跟随原油变化。供应端，PTA装置有重启，需求端，聚酯负荷暂稳，但下游采购积极性一般，负荷略降，加弹、织造、印染负荷均环比下滑。PTA平衡表供需边际走弱，短期跟随原油震荡，关注伊以局势进展，PTA-原油头寸压缩为主。 · 展望：PTA供需边际走弱，短期跟随原油变化。 · 风险因素：原油大幅波动、宏观异动、PTA装置检修超预期、二甲苯大幅波动 · 说明:展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明 	震荡

MEG周度观点：供应有增加预期，EG绝对跟随原油攀升，自身供需趋弱



品种	周观点	中线展望
MEG	<ul style="list-style-type: none">• 供给：截至6月12日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在66.26%（环比上期上升6.24%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在68.43%（环比上期上升8.67%）。• 需求：6月13日当周，一套60万吨装置故障检修，已经逐步重启；两套50万吨聚酯装置意外停车，其中一套聚合已经恢复，另一套处于停车状态。综合来看，聚酯负荷以区间波动为主，负荷在90.9%附近。• 估值：6月13日当周，各种生产方式周度利润均环比下滑• 基差：现货基差高位商谈成交至09合约升水80元/吨附近，周度环比下滑40元/吨。• 库存：6月9日，华东主港地区MEG港口库存约63.4万吨附近，环比上期增加1.3万吨。• 主要逻辑：乙二醇供应端过去一周有较大增量。第一个是中美贸易谈判有进展，美国对中国进口乙烷的限制可能放开，中国乙烷制EG的原料供应紧张情绪缓解；第二个是一套大型装置检修结束即将开车，该装置占我国EG产能的比例高达5.5%。乙二醇的绝对价格跟随原油攀升，自身供需逐步走弱。• 展望：EG绝对价格仍可能跟随原油震荡偏强，自身加工费将小幅压缩。• 风险因素：美国改变对中国高关税。• 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明	震荡

短纤周度观点：周度去库，产业健康，绝对值跟随原油波动



品种	周观点	中线展望
PF	<ul style="list-style-type: none">· 供给：截至6月13日，涤短开工率周度持稳于92.1%。· 需求：截至6月13日当周，纺纱用直纺涤短开机率稳在92.3%，1.4D权益库存在11天，实物库存19天。· 估值：截至6月13日，短纤现货加工费800元/吨。· 基差：截至6月13日，短纤现货相对于8月合约的基差周度走低，收在95元/吨。· 库存：截至6月12日，中国涤纶短纤工厂权益库存8.12天，较上期减少0.23天；物理库存15.79天，较上期减少0.67天。· 主要逻辑：短纤周度开工率持稳，加工费维持在800-900元/吨区间，短纤的库存下滑；短纤下游开工持稳，库存下滑。整体产业链格局仍偏健康，预期中的需求走弱尚未实现。短纤期价将跟随原料偏强震荡。· 展望：原油主导油化工走势，短纤跟随，自身加工费下跌空间有限· 风险因素：美国取消对中国等国家的关税措施。· 说明:展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明	震荡

瓶片周度观点：周度累库，低加工费将延续



品种	周观点	中线展望
PR	<ul style="list-style-type: none">· 供给：6月13日当周，国内聚酯瓶片装置负荷周平均至79.3%附近，按设计产能平均算在88.8%附近。· 需求：2025年4月瓶片出口达到58.06万吨，同比增长了26.82%。2025年1-4月聚酯瓶片出口207.67万吨，同比增长18.86%。· 估值：截至6月13日，瓶片主原料成本5778，瓶片现货加工费300（+65）。· 基差：截至6月13日，瓶片基差PR9月+109，基差周度走高。· 库存：截至6月13日，国内聚酯瓶片工厂库存整体平均持稳至18天略偏上附近，周度累库。· 主要逻辑：瓶片周度开工率略下滑，但绝对值依旧处于偏高水平，瓶片周度继续累库，库存绝对值位于五年同期最高。瓶片的低加工费将延续，唯有如此，才会有更多的装置检修，产业才可能达到平衡。· 展望：瓶片的加工费将维持在250-350元/吨，绝对值跟随原料波动。· 风险因素：瓶片企业再度开启全面检修。· 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明	震荡



品种	周观点	中线展望
MA	<p>逻辑：</p> <p>供应：国内甲醇开工负荷75.14%环比提升，安徽临泉、新疆新业重启，新乡中新、江油万利等装置检修。</p> <p>需求：国内煤（甲醇）制烯烃开工负荷85.85%，MTO开工回升；甲醛开工下滑，冰醋酸开工回升。</p> <p>库存：内地工厂库存回升，港口方面，本周港口库存累库，下周外轮到港量偏增，港口预期延续累库。</p> <p>估值：煤价本周偏稳，煤制甲醇利润走高明显，MTO利润走弱，传统下游利润回落，甲醇反弹后估值中性偏高。</p> <p>主要逻辑：本周甲醇期价大幅反弹，伊朗端短期扰动明显：1. 本周伊朗局势扰动盘面，甲醇情绪大幅提振，2024年我国进口伊朗甲醇约800万吨，占我国总进口量1350万吨的60%，占我国甲醇总表观消费约8%。伊朗甲醇供给扰动会明显影响我国甲醇价格。如伊以冲突升级致伊朗甲醇装置停车或港口出口受阻，或影响我国甲醇进口到港。2. 港口库存方面，6月11日，中国甲醇港口库存总量65.22万吨，较上一期数据增加7.10万吨。短期港口库存渐入累库周期。3. 煤炭端上，部分竞拍矿点溢价幅度不高，以长协保供及非电刚需为主，煤厂、贸易商主要根据自身情况谨慎采购。甲醇生产利润随甲醇价格反弹而走高。4. 烯烃短期亦有反弹，但幅度较甲醇偏小，MTO利润走低。</p> <p>展望：短期伊朗局势变化仍是盘面交易核心，谨慎观望为主。</p> <p>风险因素：上行风险：宏观利好、海外供应扰动；下行风险：煤价大幅下跌、烯烃负反馈。</p> <p>说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	震荡



品种	周观点	中线展望
PE&PP	<p>逻辑：</p> <p>供应：主营炼厂综合炼油利润回落，短期检修支撑有限，日度产量仍偏高位。</p> <p>需求：农膜方面，季节性消费淡季，订单低迷，企业阶段性生产为主，市场观望氛围加重，原料采购意愿偏低。包装膜方面，随天气转热，部分食品生产进入淡季，冷饮包装备货高峰已过，多短协零散单为主，日化包装消费平淡，整体需求偏弱。塑编方面，农业用袋受季节性影响逐渐减弱，市场需求表现疲软，当前中大型企业订单天数多集中在7-12天左右，小型企业多零星接单。管材方面，高温多雨致管材需求回落。</p> <p>库存：本周上中游库存偏稳。</p> <p>估值：油价反弹，本次以色列对伊朗的袭击发生在美伊核谈判的关键阶段，以色列对伊朗核设施和主要科学家、领导人进行精准打击，可能引起伊朗更大规模的反击，若反击后本轮冲突缓解，地缘溢价冲高回落的可能仍然较大。但若事态不断升级，伊朗约340万桶/日产量以及周边国家的原油生产、运输都可能受到威胁，油价具有较大幅度的上行风险。。煤价近日略有企稳。整体成本端估值支撑边际回升。</p> <p>主要逻辑：本周聚烯烃期价小幅反弹，原料端走强小幅提振，但基本面仍偏承压：1. 油价本周大幅反弹，若事态不断升级，伊朗及周边国家的原油生产、运输都可能受到威胁，油价因此得到提振。2. 但聚烯烃自身基本面仍偏承压，跟涨有限，目前上游检修有限，日度产量仍偏高位，后续关注高油价持续性对于检修的传导。3. 需求端上，目前下游开工较往年同期仍偏低位，采买心态谨慎。4. 海外方面，近期人民币汇率仍偏强，期价反弹后出口窗口仍偏关闭。5. 整体去看，我们认为短期伊朗局势仍是关注重点，低风偏者观望为主，待影响边际钝化后仍可谨慎高空。</p> <p>展望：观望为主</p> <p>风险提示：多头风险：油价回落、外围风险提升；空头风险：油价上行、政策落地超预期</p> <p>说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	震荡



品种	周观点	中线展望
PVC	<p>逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 供应：6月中上旬检修再次增多，产量阶段下滑。新增投产，万华40万、甘肃耀望30万产能计划6-7月投产，嘉化投产延后。 · 需求：PVC下游开工持稳。印度、东南亚雨季，以及高昂海运费对PVC出口形成压制，出口签单表现一般。 · 库存：中长期产量回归、内需偏弱，出口存转弱预期，PVC重回累库。 · 估值：电石、烧碱跌幅有限，静态山东氯碱综合成本为5050元/吨，西北一体化综合成本4400元/吨，动态成本上移。对于电石，利润压缩至低位，成本弱稳，电石价格企稳。对于烧碱，非铝进入淡季、魏桥的烧碱收货量明显增加，7月上游集中检修将结束，烧碱现货跌势难改。 · 主要逻辑：宏观层面，中美会谈对市场影响降温，但伊以战争推动能源价格走强，PVC受提振。微观层面，中长期新产能投放、内需淡季、出口存转弱预期，基本面仍承压，具体来看1) 6月检修较多，7月中旬万华40万吨新产能待投产，PVC产量将回升；2) 下游仅低价采购，追涨积极性不足；3) 印度、东南亚雨季，以及高昂海运费对PVC出口形成压制，近期出口签单表现一般；4) 利润压缩至低位，成本弱稳，电石价格企稳，烧碱供需双弱，现货偏弱运行；PVC静态成本5100元/吨，动态成本上移。 · 展望：地缘冲突推升市场情绪，PVC弱反弹；中长期供需预期悲观的背景下，若地缘冲突缓和，盘面仍偏承压。 · 风险因素：多头风险：成本塌陷，供应弹性释放。空头风险：宏观与油价扰动，出口放量。 · 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明 	震荡



品种	周观点	中线展望
烧碱	<p>逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 供应：烧碱开工偏高，部分区域供应压力不大。从检修来看，6月中上旬山东、华南集中检修，产量阶段下滑。新增投产，4月海湾20万吨产能投放，甘肃耀望计划6月投产，天津渤化或于三季度投产。 · 需求：氧化铝复产/补库，非铝下游开工转弱，出口询单偏好。具体来看1) 检修结束、新产能爬产，氧化铝运行产能提升至9100万吨左右；2) 魏桥的烧碱日均收货量提升至1.7万吨/天，收货价仍可能下调；3) 抢出口热度下降，纺织印染开工走弱。出口层面，出口询单回暖，东南电化检修提振山东50碱出口。 · 库存：全国累库，山东上游库存中性偏低，下游氧化铝大厂库存回升至中性偏高水平。 · 估值：烧碱&液氯利润508元/吨。假设液氯处于-200到200，烧碱成本2000-2300元/吨。 · 主要逻辑：非铝渐入淡季、魏桥收货量明显提升，烧碱现货存回落压力；不过，6月上游集中检修，现货跌价空间或有限。具体表现1) 魏桥的烧碱日均收货量提升至1.7万吨/天，收货价仍可能下调；氧化铝边际产能利润修复，复产增多；2) 抢出口热度下降，纺织印染开工走弱；3) 出口询单回暖，出口价格415美元/吨；4) 6月中上旬山东、华南集中检修，7月检修较少，烧碱集中投产或在三季度，供应预期承压。 · 展望：09合约供需预期悲观，盘面以逢高空为主。警惕供应意外减量、氧化铝补库力度超预期。 · 风险因素：多头风险：成本塌陷，供应弹性释放。空头风险：宏观扰动，出口放量，产量下滑。 · 说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明 	震荡



投资评级	说明
偏强	预期涨幅大于2个标准差
震荡偏强	预期涨幅1-2个标准差
震荡	预期涨跌幅在正负一个标准差以内
震荡偏弱	预期跌幅1-2个标准差
偏弱	预期跌幅大于2个标准差
时间周期	未来2-12周
标准差	1倍标准差=500个交易日滚动标准差/当前价

数据来源：Wind，中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号
楼23层

免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）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，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司