

美国制裁俄罗斯两石油巨头，能源走高 提振化工品

报告要点

美国宣布对俄罗斯最大的两家石油生产商实施制裁，祭出了特朗普政府为施压普京结束乌克兰战争迄今为止力度最大的举措。财政部周三发表声明说，此举将削弱莫斯科为其战争机器筹集资金的能力。我们对1月10日类似的制裁做了研究发现，苏尔古特公司和Gazprom公司的原油出口在此后逐步下滑，但俄罗斯整体的原油出口并未减量；此次被制裁的两家公司体量更大，中间不排除出现一些短期的供应减量，原油的月差和绝对值同步走高。

摘要

板块逻辑：

化工产业链周度数据公布，当前聚酯链的旺季特征越发明显。终端织机、加弹和印染的开工率环比提升4-6%，聚酯开工率维持在91.4%的高位。苯乙烯三大下游开工周度整体下滑，苯乙烯自身处于10月检修季，周度开工率环比下滑2.3%。聚烯烃下游开工率周度环比略抬升，PE和PP的开工率周度也有环比回落，PP开工环比降幅较大为2.92%。原油和煤炭近期双双反弹，化工虽然库存水平都维持高位，但因秋季检修供应都略有减量，化工此前的趋势下跌将转为震荡格局。

原油：地缘风险提升，俄油出口再迎挑战

沥青：地缘溢价再起，沥青大幅走高

高硫燃油：地缘溢价再起，燃油期价走高

低硫燃油：低硫燃油跟随原油震荡走高

甲醇：烯烃反弹，甲醇宽幅震荡看待

尿素：成本端支撑叠加市场情绪，期价短暂回暖，持续承压看待

乙二醇：成本支撑价格反弹，聚酯下游适度好转提振心态

PX：油价低位反弹，下游需求环比走强支撑加工费扩张

PTA：涨幅不及成本，效益压缩至年内低位

短纤：工厂走货为上，成本走强下优惠力度收窄

瓶片：跟涨聚酯原料

丙烯：与PP价差延续500-550区间波动，PL震荡

PP：油价反弹，检修小幅支撑，PP区间看待

塑料：油价反弹，检修支撑有限，塑料区间看待

苯乙烯：原油反弹，苯乙烯震荡上行

PVC：低估值弱预期，PVC震荡运行

烧碱：现货企稳，盘面偏震荡

展望：能化以原油短期震荡整理，等待地缘平息。

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
----	----	------

观点：地缘风险提升，俄油出口再迎挑战

市场要闻：

(1) 美国总统特朗普当地时间周四表示，在他的阻止毒品从委内瑞拉流入美国的行动中，“地面将是下一个目标”，这是他准备扩大打击范围的最清晰信号，迄今为止，打击范围仅限于海上目标。

(2) 科威特石油部长表示，欧佩克已准备好在需求增加的情况下提高石油产量。此番保证是在美国对欧佩克盟友俄罗斯实施新制裁后油价上涨的背景下作出的。

(3) 据美媒报道，美国政府正在准备一项提案，计划开放几乎所有美国海岸水域进行新的海上石油钻探，此举遭到地方州长的反对。

(4) 欧盟国家周四正式通过了针对俄罗斯对乌克兰发动战争的第19项制裁措施，其中包括从2027年起禁止进口液化天然气。欧盟还将收紧对两家俄罗斯主要石油公司的交易禁令，并将再制裁117艘所谓的影子船队。

原油

主要逻辑：目前供应端进入俄油减量预期难以证伪的阶段，短期价格支撑预计较为稳固，俄乌冲突以来虽面临欧美多次制裁的升级，但俄罗斯原油出口量相对稳定，由于本次美国新增实体在俄油供应中占比较大，潜在影响较难定量评估，是否形成实质性降量取决于规避制裁的贸易模式韧性及买家接收意愿，特朗普关于“希望制裁不会持续太久”的表态也增加了后期政策的不确定性。若按俄油日产量下降数十万桶的情形进行预估，尚难以扭转当前全球原油供应过剩的格局，地缘因素仍是延缓油价的下行节奏，短期震荡看待，后续重点关注俄罗斯原油现货价格及发船的变化，以及俄乌冲突进展决定的美国对俄罗斯极限施压是否松动。此外，在俄油存在降量担忧的窗口期，中东原油的替代效应将得到加强，利于SC-Brent价差走扩。

震荡

展望：制裁政策主导的地缘实质性利好背景下，原油下行节奏将被延后，短期震荡看待。

风险因素：中东地缘局势，OPEC+改变产量政策，中美调整关税政策。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。

观点：地缘溢价再起，沥青大幅走高

1) 2025.10.23日，沥青主力期货收于3277元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3470元/吨，3670元/吨，3340元/吨。

主要逻辑：1) 欧佩克+集团11月继续增产，沙特下调至亚洲原油出口贴水，巴以冲突结束，但中美谈判利好预期叠加美国对俄罗斯石油公司制裁、国内大型石油公司制裁，美国收储预期驱动原油大幅反弹，沥青原料断供预期再起，沥青期价跟随原油大幅反弹；2) 沥青-燃油价差有望继续回落，十月沥青排产计划同比增加19%，山东现货价格贴水华南现货，供应紧张问题解除，支撑沥青较高溢价的驱动已明显松动，沥青期价的定价权有望重回山东，交通固定资产投资负增长背景下，沥青累库压力仍大；3) 当前沥青较原油、螺纹钢、低硫燃油、高硫燃油估值仍高，高估溢价开始回落。

沥青

震荡

展望：沥青绝对价格偏高估，沥青月差有望随仓单增加而回落。

风险因素：原油大幅上涨（利多）；原油大幅下跌（利空）

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：地缘溢价再起，燃油期价走高

高硫燃油

(1) 2025.10.23日，高硫燃油主力收于2752元/吨。

主要逻辑：1) 欧佩克+集团11月继续增产，沙特下调至亚洲原油出口贴水，巴以冲突结束，

震荡

但中美谈判利好预期叠加美国对俄罗斯石油公司制裁、国内大型石油公司制裁，美国收储预期驱动原油大幅反弹高硫燃油大幅反弹，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中，尽管巴以冲突结束但俄乌冲突持续升级，驱动燃油期价走高；2) 随着地炼开工提升，地炼燃油加工需求逐步提升，但美国汽油弱势，渣油加工需求疲软，中东发电旺季尾声，燃油需求仍偏弱。

展望：地缘升级对价格的扰动注定短暂，关注俄乌局势变动。

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）

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：低硫燃油跟随原油震荡走高

(1) 2025. 10. 23日，低硫燃油主力收于3193元/吨。

主要逻辑：1) 低硫燃油跟随原油走高，3500的压力位短期有效；2) 低硫燃油主产品属性强，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，国内成品油出口退税下调、UCO出口退税取消，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，或维持低估值运行。

低硫燃油

震荡

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）

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：油价低位反弹，下游需求环比走强支撑加工费扩张

(1) 10月23日，PX CFR中国台湾价格为798(+15)美元/吨，PX韩国FOB价格为776(+15)美元/吨；今日PX2601收在6496(+46)元/吨，基差103(+4)元/吨。
 (2) MOPJ收在575(+27)美元/吨；PXN至247(+3)美元/吨。
 (3) PTA2601收在4508(+26)元/吨，盘面加工费为216(+2)元/吨。
 (4) 10月23日，今日PX尾盘未有成交，12月商谈813/820美元/吨，1月商谈806/814美元/吨。今日12月价格813.5美元/吨，1月808.5美元/吨，PX收于811.83美元/吨，涨13.5美元/吨（CFR中国）。浮动方面，12月实货浮动预估+5/+10美元/吨附近。

PX

主要逻辑：国际油价震荡走强，美加大对俄石油公司制裁力度，影响原油供应预期。石脑油跟涨油价下，成本传导顺畅，存在支撑，PX今日盘面反弹飘红。基本面来看，华东大厂常减压及重整装置检修计划再度变更。下游需求环比走强，PTA负荷环比走强，需求短期内存在支撑，PX利润修复明显。短期来看在油价低位反弹的指引下，预计价格短期内超跌反弹，关注后续装置的变化以及成本及宏观情绪的扰动。

震荡

展望：短期内跟随成本和宏观情绪摆动，短期PX01-05反套暂离场。

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

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：涨幅不及成本，效益压缩至年内低位

(1) 10月23日，PTA现货价格为4430(+60)元/吨，PTA现货加工费收于83.5元/吨（-10.1元/吨）。PTA现货基差至-78元/吨（+34元/吨）。
 (2) 10月23日，PTA主力合约收于4508元/吨（+26元/吨）。PTA主力合约盘面加工费253.1元/吨（-4.1元/吨）。
 (3) 10月23日，涤纶长丝样本企业平均产销率90.8%，较前一交易日收盘数据上升11.6%。成本端提振，下游用户买盘积极性提高，涤纶长丝整体产销回暖，FDY整体销售情况较好。具体产销数据如下：260%、40%、150%、75%、80%、70%、50%、70%、100%、45%、100%、30%、35%、40%、60%、180%、75%、80%、50%、0%、100%、70%、170%、200%、80%、80%、160%。

PTA

(4) 10月23日，国内聚酯切片样本企业产销率在62.841%，较上期（20251022）下滑82.37%。成本推动聚酯切片市场价格走高，下游谨慎情绪升温，日内产销环比走低。具体产销数据如下：50%、100%、70%、40%、30%、65%、55%、50%。

震荡

主要逻辑：上游成本震荡走强，支撑PTA价格重心上移，不过由于PTA自身供需承压，涨幅不及上游，加工费再度压缩至年内低位。基本面而言，个别装置负荷恢复，叠加新装置投产预期，供需格局环比走弱。需求方面来看，聚酯负荷持稳，聚酯产销放量，买涨不买跌情绪浓厚，PTA现货基差小幅走强。短期而言，价格依然跟随上游成本波动运行。

展望：跟随成本震荡运行，短期内或处于低位反弹阶段，TA01-05暂时离场。

风险因素：原油价格宽幅震荡，计划外检修落地。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：地缘刺激原油反弹，纯苯震荡运行

信息分析：

(1) 10月23日纯苯2603合约收盘价5604，变化+0.74%；
 (2) 华东纯苯现货价格5560元/吨，环比波动+70元/吨；FOB韩国纯苯666美元/吨，环比波动+7美元/吨；FOB美国纯苯736.28美元/吨，环比波动-5.98美元/吨；
 (3) 日本CFR石脑油价格551.5美元/吨，环比变动+11.5美元/吨；中国纯苯-石脑油价差117美元/吨，环比变动-7美元/吨；

纯苯

震荡

(4) 下游苯乙烯非一体化利润-390 (+45) 元/吨, 含硫酸铵的己内酰胺利润-560.02 (-316.6) 元/吨, 苯酚利润-394 (+62) 元/吨, 苯胺利润1161 (+26) 元/吨, 己二酸利润-835 (-3) 元/吨。

主要逻辑: 近期裂解利润低迷、丹格特炼厂重启以及LPG对石脑油需求的替代, 石脑油价格弱势, 尤其是西北欧地区, 库存高企使得石脑油东西价差走阔至同比高位。原油和能化基本面共振下, 能化商品普遍作为空配, 且芳烃内部纯苯苯乙烯格局一般, 也作为空配存在, 虽然华东港口纯苯连续去库, 但一方面近期纯苯仍是供大于需、累库环节兑现在下游而已, 另一方面市场对后续情绪悲观, 10月进口成交增加、下游苯乙烯检修较多, 纯苯供应仍充裕, 市场交易未来格局弱势, 价格疲弱。

风险因素: 原油及石脑油价格波动、宏观政策变化。

说明: 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点: 原油反弹, 苯乙烯日内震荡上行

信息分析:

- (1) 10月23日华东苯乙烯现货价格6570 (+100) 元/吨, 主力基差25 (+100) 元/吨;
- (2) 10月23日华东纯苯价格5560 (+70) 元/吨, 中石化乙烯价格6300 (0) 元/吨, 苯乙烯非一体化现金流生产成本6956 (+67) 元/吨, 现金流利润-386 (+33) 元/吨;
- (3) 10月23日华东PS价格6950 (+100) 元/吨, PS现金流利润-120 (0) 元/吨; EPS价格7500 (0) 元/吨, EPS现金流利润280 (280) 元/吨; ABS价格8600 (0) 元/吨, ABS现金流利润60.53 (-55.63) 元/吨。

苯乙烯

(4) 主力月合约EB2512, 开盘价6553元, 最高价6597元, 最低价6515元, 截止目前报收6545元, 较上一交易日+7元。

震荡

主要逻辑: 成本端纯苯后市情绪仍悲观, 苯乙烯自身利润低位下, 检修增多, 供需略好转, 但目前最大的压力仍是港口库存过高, 接近年底季节性累库周期, 胀库担忧持续存在, 拖累产业链价格表现。周内原油配合下, 苯乙烯盘面价格跌破前低, 时值换月临近, 空头止盈和换月导致盘面持仓快速下降、价格出现一定反弹, 目前基本面暂无好转, 但悲观预期已经交易相当一部分, 盘面震荡加大, 继续下跌需要原油带动或者等到新的利空催化。

展望: 利润已至低位, 可尝试做阔苯乙烯利润。反弹空思路不变。

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。

说明: 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点: 成本支撑价格反弹, 聚酯下游适度好转提振心态

(1) 10月23日, 内盘重心坚挺上行, 市场商谈尚可。本周现货基差在01合约升水95-98元/吨附近, 商谈4209-4212元吨, 下午几单01合约升水93-95元/吨附近成交。下周现货商谈在01合约升水78-80元/吨附近; 11月下期货基差在01合约升水75-80元/吨附近, 商谈4189-4194元/吨附近。

(2) 10月23日, EG主力合约2601开盘4060, 最高4119, 最低4052, 收4095, 结算价4086, 较前一交易日上涨62, 涨幅1.54% 成交量188925手。

MEG

(3) 外盘方面, 下午MEG外盘重心高位整理, 近期船货商谈在492-493美元/吨附近, 午后11月船货492美元/吨附近成交; 日内适量台湾货493-495美元/吨附近成交。

震荡

(4) 10月23日华东主港地区MEG库存总量48.3万吨, 较本周一降低3万吨, 较上周四降低1万。张家港16.4万吨, 太仓13万吨, 宁波8.1万吨, 江阴及常州9万吨, 上海及常熟1.8万吨。

(5) 截至2025年10月29日, 国内乙二醇华东总到港量预计在12.7万吨, 其中张家港5.85; 太仓2.5, 宁波2.75, 江阴1.6万。

(6) 10月22日张家港主流库区乙二醇日均发货3000吨, 环比降低21.05%, 太仓两库综合日

均发货2930吨，环比提升75.45%。

(7) 中科炼化50万吨/年的MEG装置因故临时停车，预计影响时长在3-5天附近，该装置此前9成附近运行。美国两套共计38万吨/年的MEG装置目前已正常重启，该装置此前于9月中旬停车执行检修。

主要逻辑：煤、油价格反弹走强，成本端存在一定支撑。基本面而言，煤制负荷持续走强，负荷处于高位，一体化油制负荷因盛虹、中科炼化停车影响，负荷略有走低。下游需求整体存在支撑，聚酯产销局部放量下，下游投机补货行为较多。乙二醇港口库存未能持续累库，周内主港到货偏少且存在封航动作。整体而言，短期内乙二醇价格受成本和情绪影响较大，自身基本面远期依旧承压。

展望：远期累库压力较大，价格维持震荡运行，EG01-05暂止盈离场。

风险因素：煤、油价格宽幅震荡，装置落地不顺。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：工厂走货为上，成本走强下优惠力度收窄

(1) 10月23日，浙江市场涤纶现货价格涨10至6300出厂。虽然需求改善有限，但原油反弹利好带动短纤盘面反弹，因此区内价格试探上涨，而实单仍维持商谈模式。工厂报6400自提，贸易商报6250-6350自提。

(2) 10月23日，中国直纺涤纶短纤工厂产销在71.75%，较上一交易日下滑33.34%；具体产销如下：80%、90%、100%、70%、60%、60%、50%、70%、80%。

(3) PF2512合约收盘较昨日涨30元/吨至6160元/吨，成交151701手，日内持仓减少2012手到205119手。

短纤

(4) 截至10月23日，中国涤纶短纤工厂权益库存6.18天，较上期增加0.07天；物理库存13.50天，较上期上升0.1天。短纤价格处于阶段内低价，但需求跟进稍显不足，且下游累库拖累下，业者仅维持刚需补货，因此企业库存小幅累库。

震荡

(5) 9月中国未梳涤纶短纤（原生+再生）出口14.97万吨，较上月减少0.89万吨，降幅为5.61%，出口均价907.76美元/吨。2025年1-9月累计出口量为124.61万吨，较去年同期增加29.49万吨，增幅为31%。

主要逻辑：上游价格反弹，聚合成本走强下支撑涤纶价格上涨。供需面来看变化有限，工厂优惠有所收窄导致产销回落，下游同样有所好转，但追涨能力不足，供需持稳运行。

后市展望：短纤绝对值跟随原料波动，可轻仓多PF空TA，或PF12-01正套。

风险因素：短纤装置意外减产，下游需求超预期。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：跟涨聚酯原料

(1) 10月23日，上游原料期货继续上涨，聚酯瓶片工厂报价多上调10-50元不等。日内聚酯瓶片市场成交清淡。10-12月订单多成交在5620-5740元/吨出厂不等，少量略低5580-5600元/吨出厂附近，少量略高5800元/吨出厂附近，品牌不同价格略有差异。

(2) 10月23日，聚酯瓶片主力合约收于5628元/吨（+28元/吨）。聚酯瓶片加工差533.3元/吨（+15.3元/吨）。期货主力合约基差72元/吨（+2元/吨）。

PR

(3) 海外市场，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价多上调。聚酯瓶片工厂出口报价继续上调。华东主流瓶片工商谈区间至750-770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。

震荡

主要逻辑：上游聚酯原料价格反弹，对聚酯瓶片价格形成一定支撑。基本面方方面面乏善可陈，绝对价格跟随成本波动为主，加工费低位支撑偏强。

展望：绝对值跟随原料波动，加工费整体下方支撑增强，关注PR12-01正套。

风险因素：中美关税贸易摩擦升级，主流大厂恢复生产，终端需求
说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：烯烃反弹，甲醇宽幅震荡看待

(1) 10月23日甲醇太仓现货低端2230元/吨(0)，港口现货基差-62(-31)；甲醇10月纸货低端价2255(10)，11月纸货2270(-15)。内地价格暂稳，其中内蒙北2025元/吨(+35)，河南2110元/吨(-10)，河北2170元/吨(0)，鲁南2240元/吨(+10)，西南2160元/吨(0)。CFR中国(特定来源)均价257美元/吨(0)。

(2) 装置动态：中国甲醇装置检修/减产统计日损失量19910吨。有装置恢复，如山西焦化；暂无新增检修及新增计划检修装置。伊朗部分装置检修。

甲醇

主要逻辑：10月23日甲醇期价小幅反弹，短期或震荡。内蒙古市场价格稳中有升，北线地区出货价格在1990-2050元/吨，整体均价较前一日上移10元/吨。午后成交氛围有所转淡，上游企业整体库存偏低。南线地区出厂合同价则稳定在1970元/吨，主要装置运行平稳。港口库存方面，截至10月22日，中国甲醇港口库存总量在151.22万吨，较上一期数据增加2.08万吨。今日甲醇期价反弹，烯烃以及煤炭小幅提振，目前甲醇港口库存仍偏高位，但考虑临近冬季伊朗扰动概率仍偏强，甲醇仍存低多价值，短期宜震荡看待。

震荡

展望：短期震荡

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

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：成本端支撑叠加市场情绪，期价短暂回暖，持续承压看待

(1) 2025年10月23日，尿素山东市场高端和低端价分别为1560元/吨(+20元/吨)和1550元/吨(+20元/吨)，主力合约收盘价1630元/吨(+0.8%)，主力01合约基差-88元/吨(-7元/吨)。

(2) 尿素行业日产18.78万吨，较上一工作日+0.18万吨；产能利用率80.28%，较上一工作日+0.79%。

尿素

主要逻辑：10月23日，尿素基本面供强需弱格局未改，成本端煤炭上行行情影响传导至尿素期价，叠加会议引发市场利好情绪，盘面延续上升态势。

震荡

展望：供强需弱下市场情绪引发上行行情较难持续，虽有煤价成本支撑但尿素止跌反转仍然需要缓解根本性的供需矛盾，否则大概率持行情反弹看待。所以我们认为尿素窄幅震荡，关注本周四中全会信息。

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。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：油价反弹，检修支撑有限，塑料区间看待

(1) 10月23日LLDPE现货主流价7030 (+30元/吨)，主力合约基差31 (-33) 元/吨，期价反弹，基差走弱。

(2) 10月23日PE检修率13.6% (-0.6%)。线型CFR中国839美元/吨(0)，FAS休斯顿报价764美元/吨(0)，FOB中东817美元/吨(0)，FD西北欧884美元/吨(0)，海外价格暂稳，汇率偏强。

主要逻辑：10月23日，塑料主力合约小幅反弹：1. 油价小幅反弹，：EIA数据显示美国上周原油及汽柴油小幅去库，与API数据指向一致。美国财政部将俄罗斯国家石油公司和卢克石油公司列入制裁名单，EIA数据显示2023年这两家公司占俄罗斯原油供应高达48%，俄油出口面临的挑战有所加剧，后续存降量预期，对当前过剩局面可能形成缓解，关注其后续规避制裁的贸易能力。在制裁政策主导的地缘实质性利好背景下，原油下行节奏将被延后。2. 塑料自身基本面支撑仍偏有限，目前已至金九银十后半段。随旺季转淡，上中游仍有逢高降库存意愿，仍将压制价格上方空间。3. 利润端支撑有限，油头炼厂利润收缩但同比仍偏高，煤头利润小幅回落，气头乙烷利润仍偏良好。4. 短期期价区间震荡看待。

展望：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、乙烷关税

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

LLDPE

震荡

观点：油价反弹，检修小幅支撑，PP区间看待

(1) 10月23日华东PP拉丝主流成交价6620 (+60) 元/吨，PP主力合约基差-71 (-12) 元/吨，期价反弹，基差走弱。

(2) 10月23日PP检修比例20.22% (+0.82%)，拉丝排产24.84% (-2.05%)，拉丝CFR远东802美元/吨(-10)，FAS休斯顿报价862美元/吨(-22)，FD西北欧904美元/吨(0)，海外价格小幅走低，汇率震荡。

主要逻辑：10月23日PP 主力小幅反弹：1. 油价小幅反弹，EIA数据显示美国上周原油及汽柴油小幅去库，与API数据指向一致。美国财政部将俄罗斯国家石油公司和卢克石油公司列入制裁名单，EIA数据显示2023年这两家公司占俄罗斯原油供应高达48%，俄油出口面临的挑战有所加剧，后续存降量预期，对当前过剩局面可能形成缓解，关注其后续规避制裁的贸易能力。在制裁政策主导的地缘实质性利好背景下，原油下行节奏将被延后。2. PP自身基本面支撑仍偏有限，目前产量延续同比高增，然需求支撑有限，高位库存仍将压制价格表现。3. 近日检修小幅抬升，后续关注重点仍是检修变化。

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：与PP价差延续500-550区间波动，PL震荡

(1) 10月23日PL震荡，山东PL低端市场价6000元/吨，PL主力合约基差-154 (-70) 元/吨

主要逻辑：10月23日，PL主力震荡。企业继续让利有限，报盘多平稳为主，个别价格小幅探涨。下游买盘需求回升，带动市场交投气氛，实单重心小幅走高。PP-PL价差500附近震荡，PL波动率较此前边际抬升。

展望：PL短期震荡

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

PP、PL

震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：低估值弱预期，PVC震荡运行

- (1) 华东电石法PVC基准价4670 (+10) 元/吨，主力基差-60 (-1) 元/吨；
- (2) 山东电石接货价格2830 (+0) 元/吨，陕西电石接货价格2600 (+0) 元/吨，内蒙乌海电石价格2425 (+0) 元/吨，内蒙电石现金流成本-425 (+0) 元/吨；
- (3) 山东32%碱折百价格2594 (+0) 元/吨，氯碱综合利润-530 (+10) 元/吨。

PVC

主要逻辑：宏观层面，中美关税扰动再起，关注APEC会议双方谈判。微观层面，PVC基本面承压，成本持稳，具体来看，1) 上游秋检即将结束，PVC产量将提升；2) 下游开工阶段修复，仅低价采购放量；3) PVC出口签单改善；4) 电石开工略稳、PVC检修即将恢复，电石价格弱稳；氧化铝边际装置减产与新投产备货共存，烧碱现货或窄幅波动，PVC静态成本5190元/吨，预计动态成本持稳。

震荡

展望：10月下旬四中全会、中美谈判或推动市场情绪改善，PVC仍为反弹抛空思路。

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。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

观点：现货企稳，盘面偏震荡

- (1) 山东32%碱折百价2564 (+0) 元/吨，主力基差204 (-10) 元/吨；
- (2) 原盐价格237 (+0) 元/吨；
- (3) 山东50%碱折百价2580 (+0) 元/吨，西北99%片碱价格3230 (+0) 元/吨；
- (4) 山东液氯价格75 (+0) 元/吨，PVC&烧碱综合利润-525 (+0) 元/吨，32%碱(含氯)利润358 (+0) 元/吨

烧碱

主要逻辑：宏观层面，中美关税扰动再起，关注APEC会议双方谈判。微观层面，中长期烧碱需求增长或有限，产量亦有可能提升，现货或窄幅震荡，表现为1) 氧化铝维持过剩，行业利润偏差，近期边际装置已开始减产；2) 文丰采购缓解山东32%碱压力，但魏桥的烧碱收货量与日耗持平、魏桥的烧碱库存居高不下；3) 202601广西480万吨氧化铝投产提振烧碱需求，部分工厂已发布烧碱采购招标；4) 非铝开工持稳，补库意愿不高，11-12月开工将转弱；5) 10月下旬烧碱产量不高，未来检修结束+新增投产，烧碱产量将增长。

震荡

展望：烧碱供需同增，盘面或进入宽幅震荡，以逢高空为主。

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。

说明：展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

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	0.6	0.24	Dubai	M1-M2	0.84	0.55
PX	1-5月	-24	0	PP	1-5月	-49	-3
	5-9月	-18	-46		5-9月	6	21
	9-1月	42	46		9-1月	43	-18
PTA	1-5月	-64	0	塑料	1-5月	-45	-3
	5-9月	-34	-4		5-9月	-14	17
	9-1月	98	4		9-1月	59	-14
MEG	1-5月	-68	2	甲醇	1-5月	-37	2
	5-9月	-15	46		5-9月	44	3
	9-1月	83	-48		9-1月	-7	-5
短纤	9-1月	96	12	尿素	1-5月	-72	-2
	1-5月	-24	2		5-9月	-30	4
	5-9月	-72	-14		9-1月	102	-2
苯乙烯	8-9月	-48	-54	烧碱	1-5月	-85	10
PVC	9-1月	424	-10		5-9月	-84	-1
	1-5月	-300	2		9-1月	169	-9

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	63	-18	12420
高硫燃油	61	-62	31390
低硫燃油	62	-45	4960
PX	161	59	394
PTA	-78	34	45734
乙二醇	91	10	7945
短纤	230	1	4636
苯乙烯	25	93	858
甲醇	-42	-23	14092
尿素	-88	3	5484
PP	-71	-12	14586
塑料	31	-33	12958

PVC	-60	-1	121448
烧碱	177.5	-5	134

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）

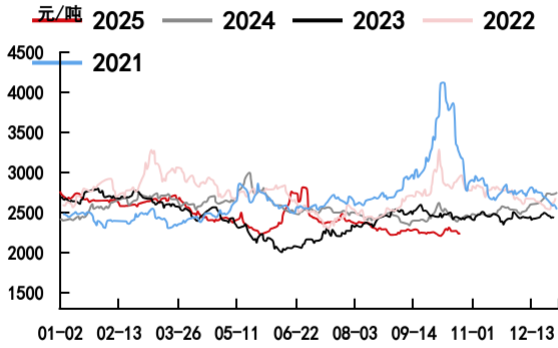
类别	最新值	变化值	类别	最新值	变化值
1月PP-3MA	-185	-21	1月TA-EG	413	-18
5月PP-3MA	-247	-12	5月TA-EG	409	-16
9月PP-3MA	-121	-24	9月TA-EG	428	34
1月L-P	308	-9	1月PTA-PX	253	-4
5月L-P	304	-9	5月PTA-PX	301	-4
9月L-P	324	-5	9月PTA-PX	324	-30
1月MA-UR	654	14	1月BU-FU	525	-33
5月MA-UR	619	10	5月BU-FU	600	-14
9月MA-UR	545	11	9月BU-FU	660	0

资料来源：万得 中信期货研究所

(二) 化工基差及价差监测

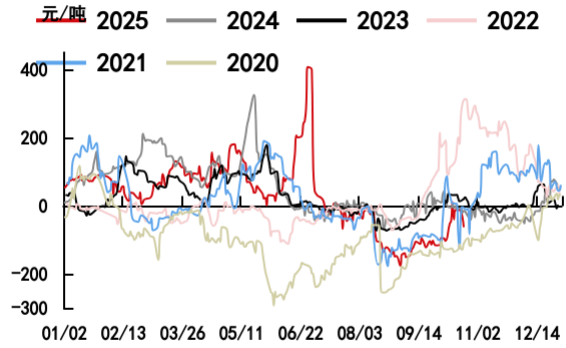
(1) 甲醇

图表 4: MA现货价格



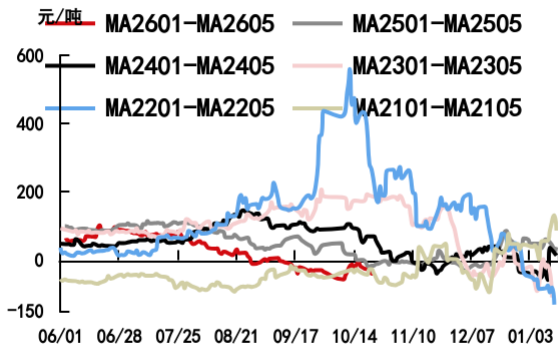
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 5: 甲醇主力基差



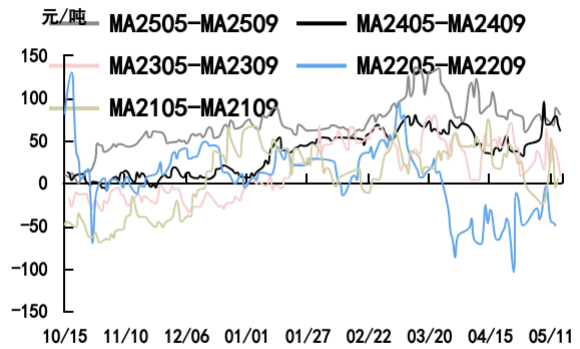
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 6: 甲醇1-5月差



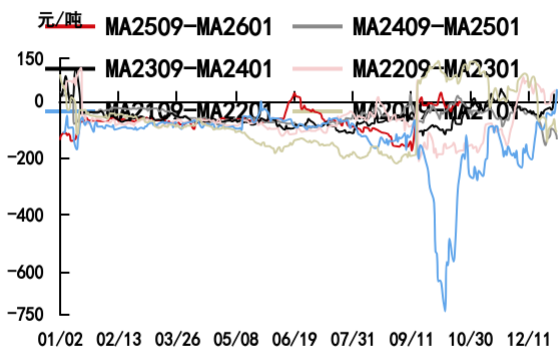
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 7: MA5-9价差



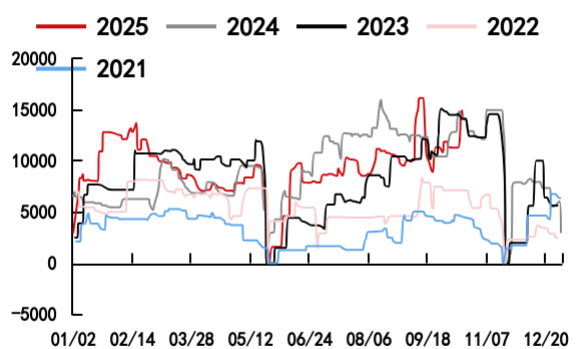
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 8: MA9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

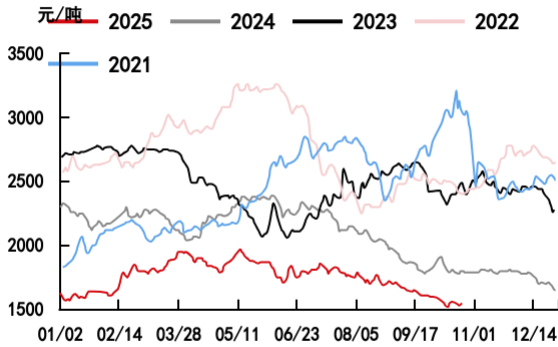
图表 9: MA仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

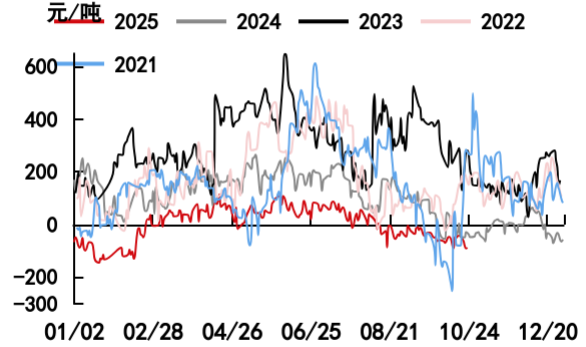
(2) 尿素

图表 10: 尿素现货价格



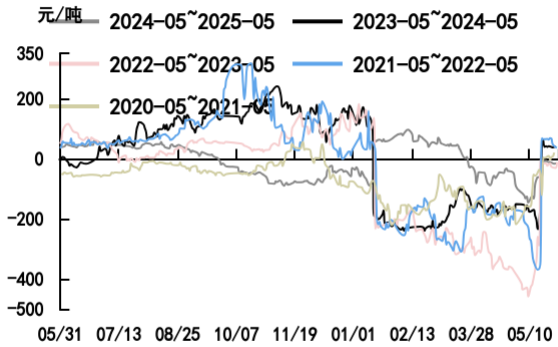
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 11: 尿素主力合约基差



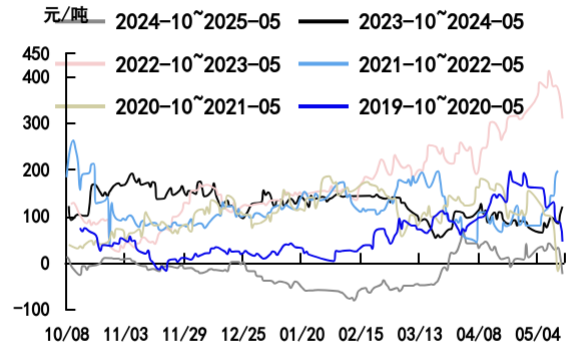
资料来源: 万得 隆众石化网 中信期货研究所

图表 12: 尿素1-5月差



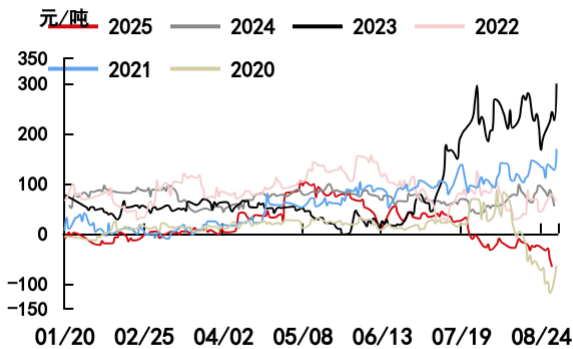
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 13: 尿素5-9月差



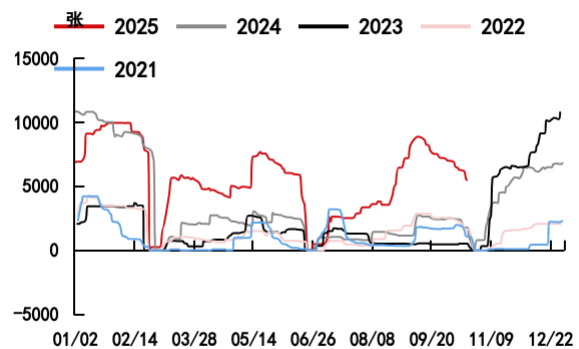
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 尿素: 9-1月差



资料来源: 万得 中信期货研究所

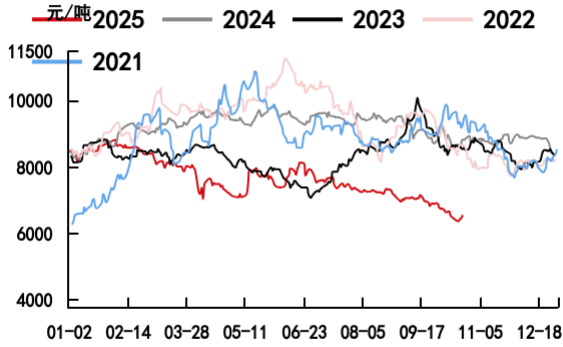
图表 15: 尿素仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

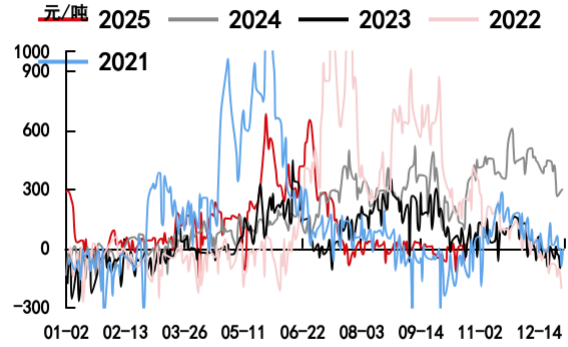
(3) 苯乙烯

图表 16: 苯乙烯现货价格



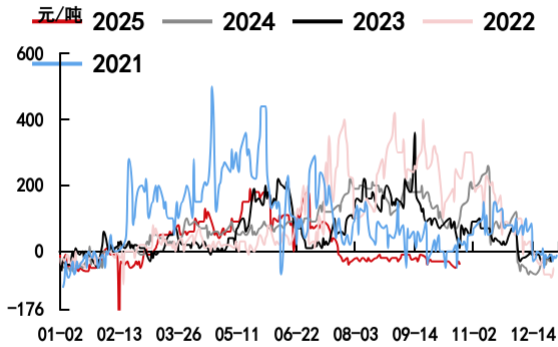
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 17: 苯乙烯主力基差



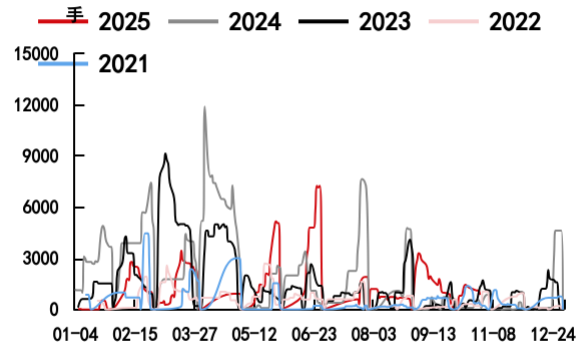
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

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

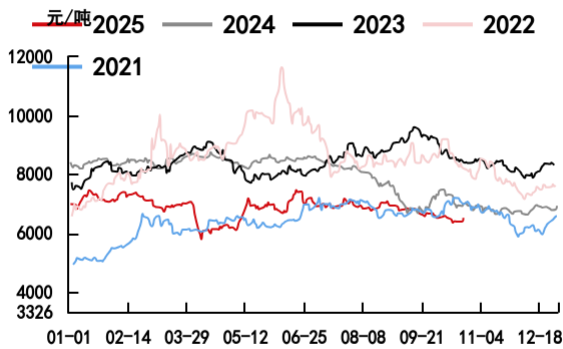
图表 19: 苯乙烯注册仓单



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

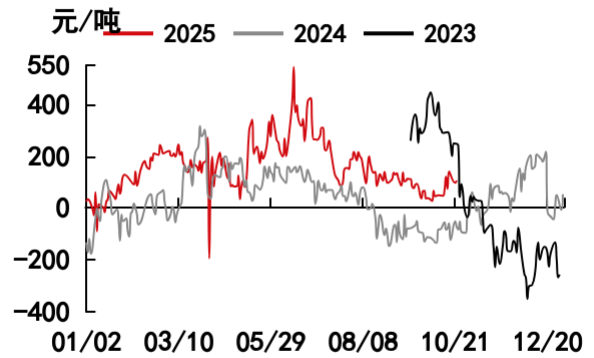
(4) PX

图表 20: PX现货价格 (人民币)



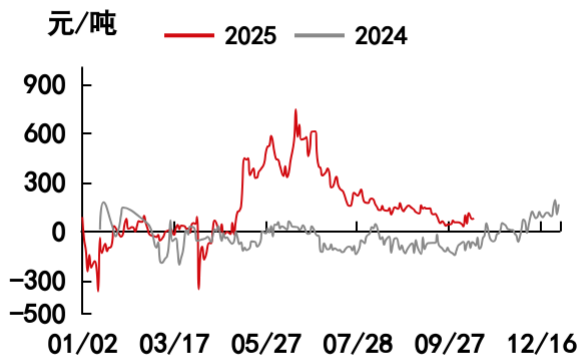
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 21: PX主力基差



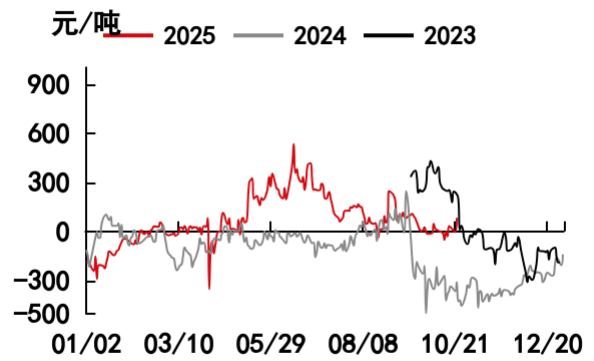
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 22: PX01基差



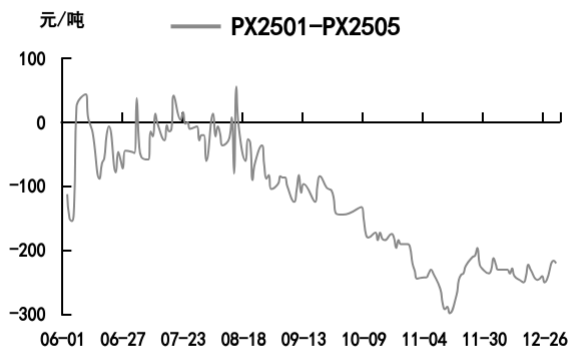
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 23: PX09基差



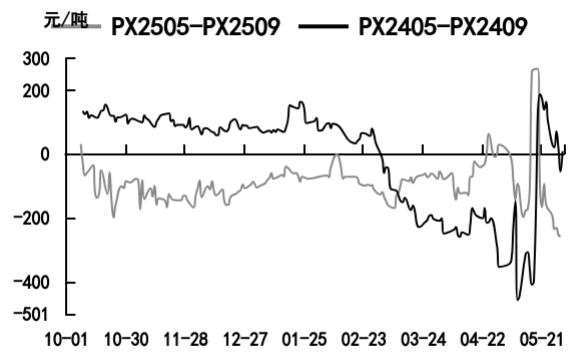
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 24: PX 1-5价差



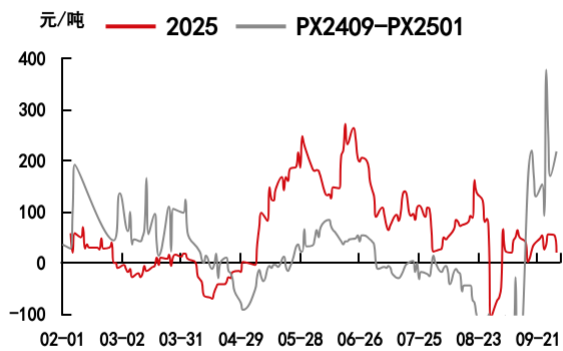
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 25: PX 5-9价差



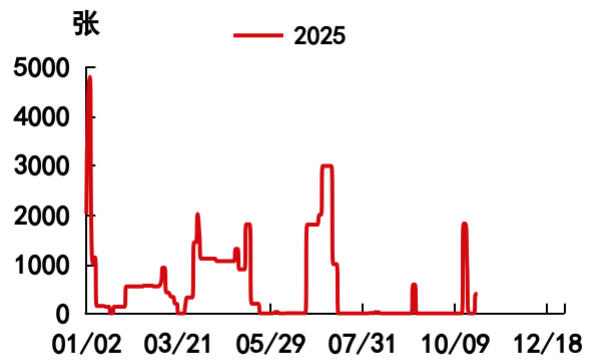
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 26: PX 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

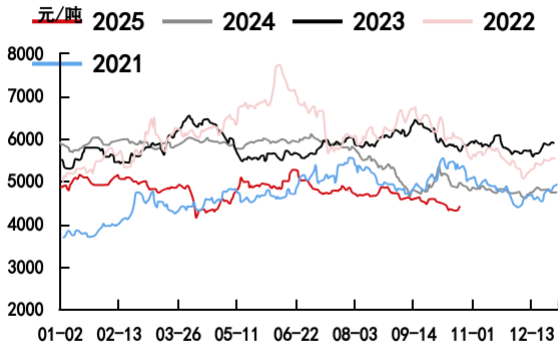
图表 27: PX仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

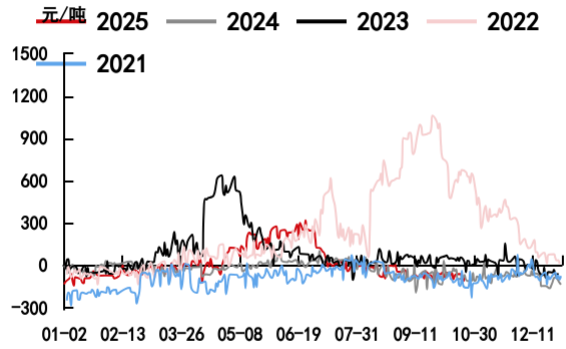
(5) PTA

图表 28: PTA现货价格



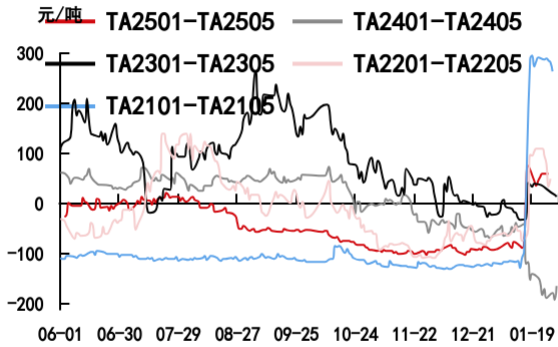
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 29: PTA基差



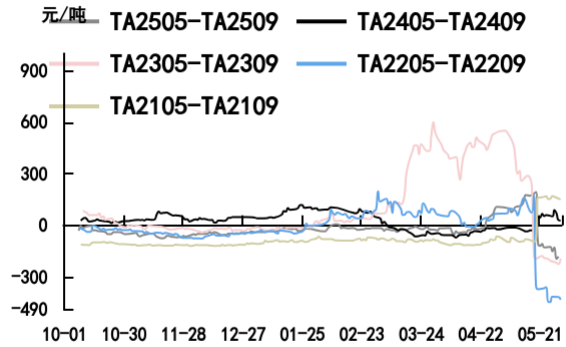
资料来源: CCF 万得 中信期货研究所

图表 30: PTA 1-5价差



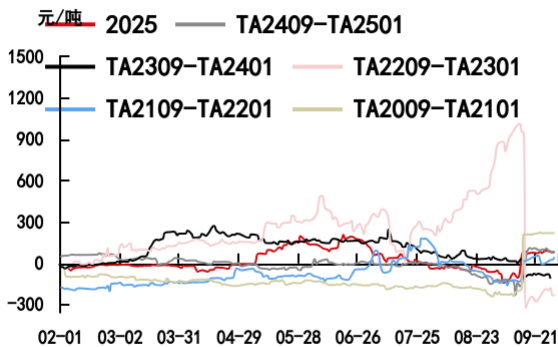
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 31: PTA 5-9价差



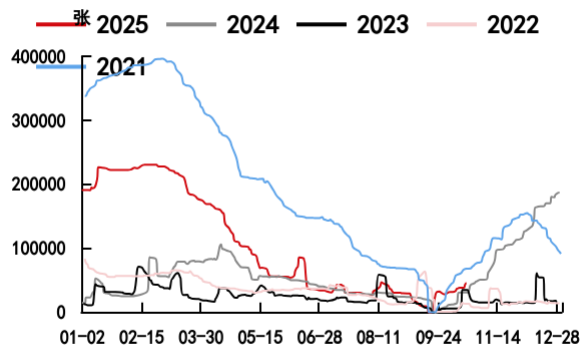
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 32: PTA 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

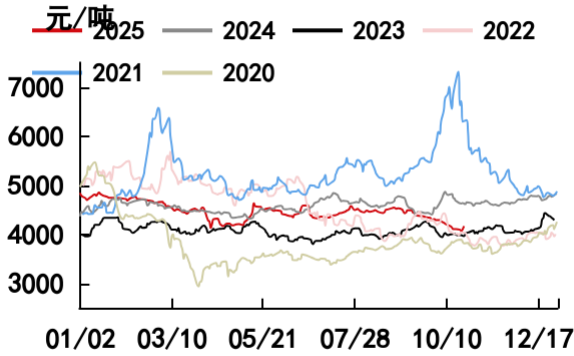
图表 33: PTA仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

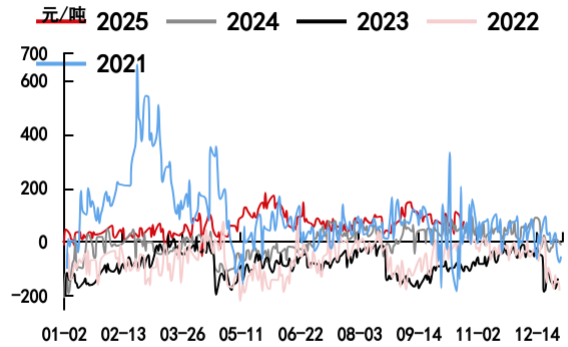
(6) 乙二醇

图表 34: 乙二醇现货价格季节性走势



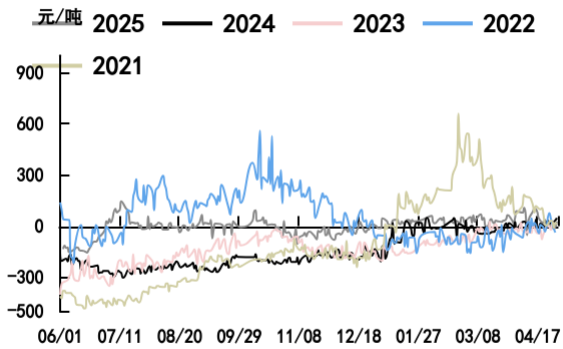
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 35: 乙二醇基差季节性走势



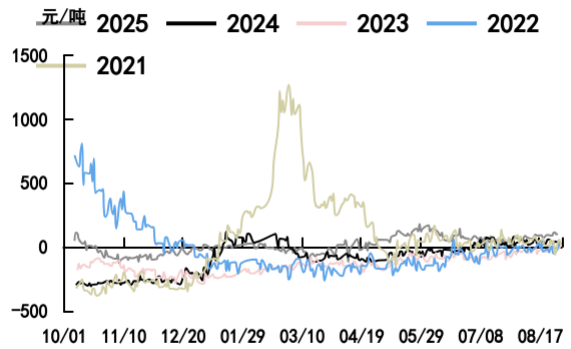
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 36: MEG05基差



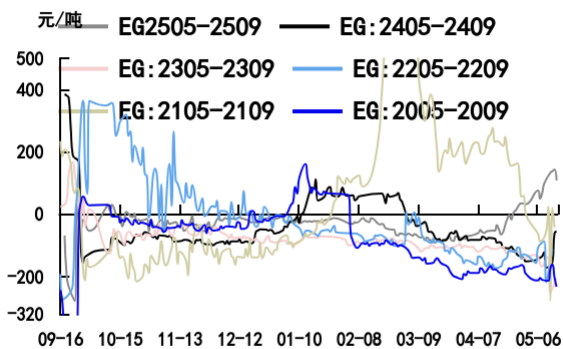
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 37: MEG09基差



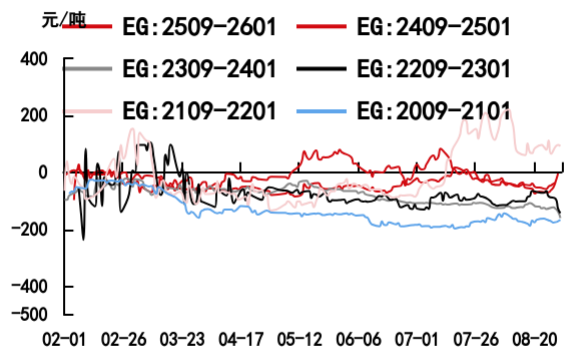
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 38: 乙二醇期货合约价差: 5月-9月



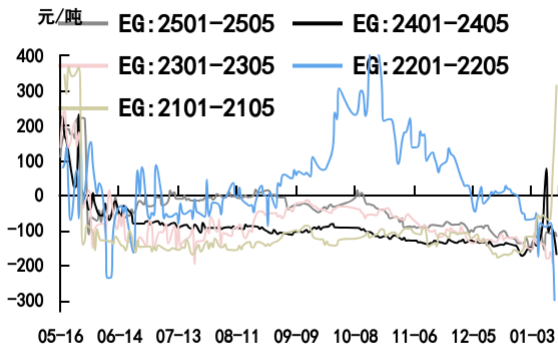
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

图表 39: 乙二醇期货合约价差: 9月-1月



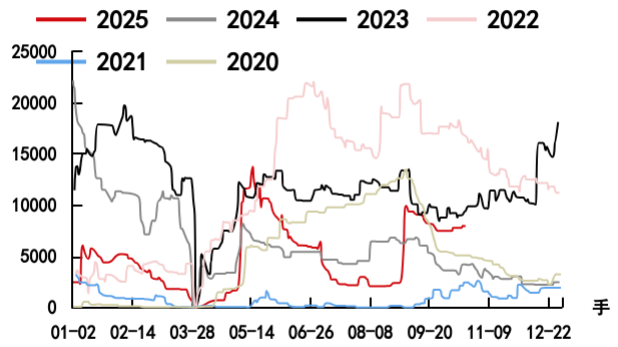
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

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

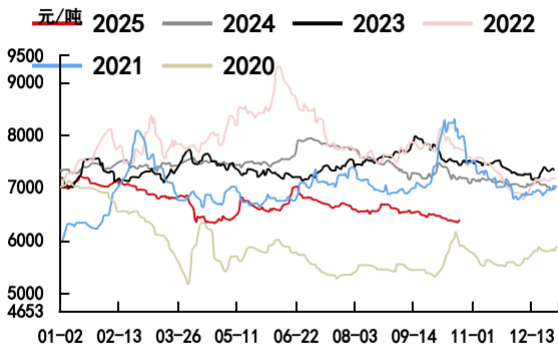
图表 41: 乙二醇期货注册仓单量



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

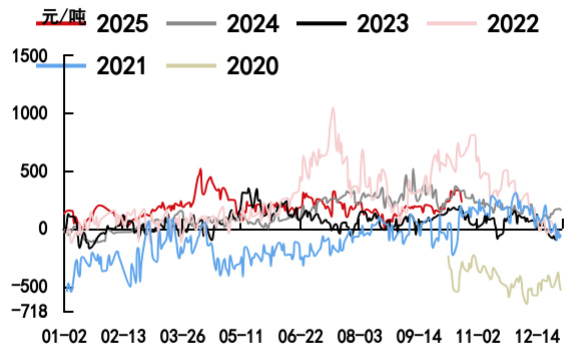
(7) 短纤

图表 42: 1.4D直纺涤纶短纤价格



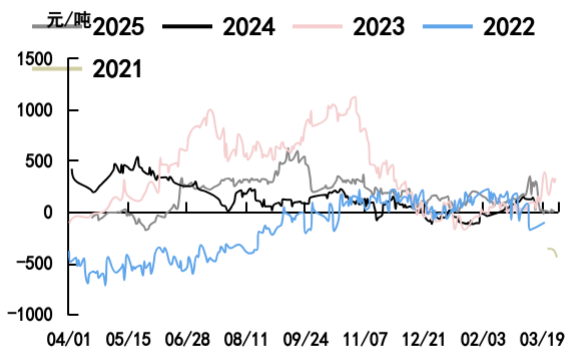
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 43: 涤纶短纤基差季节性走势



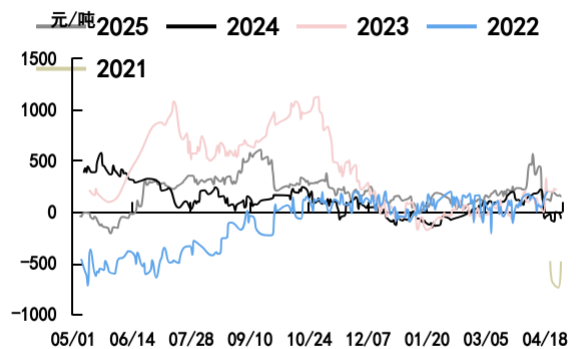
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 44: 短纤03基差



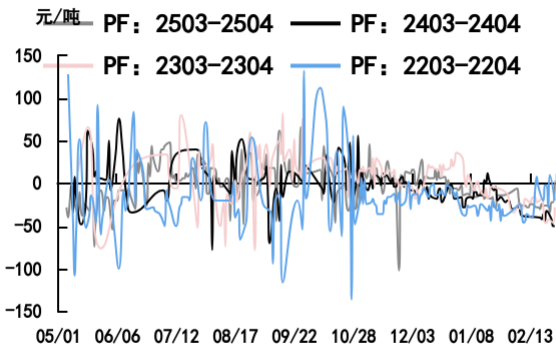
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 45: 短纤04基差



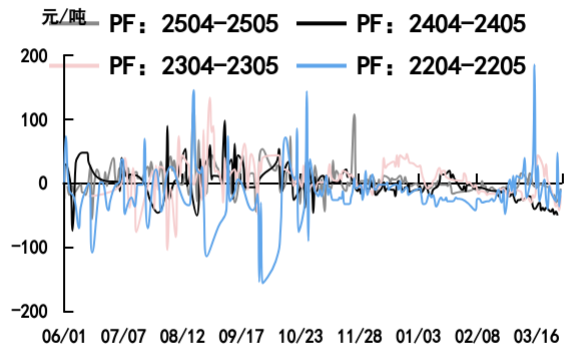
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 46: 短纤期货合约价差: 3月-4月



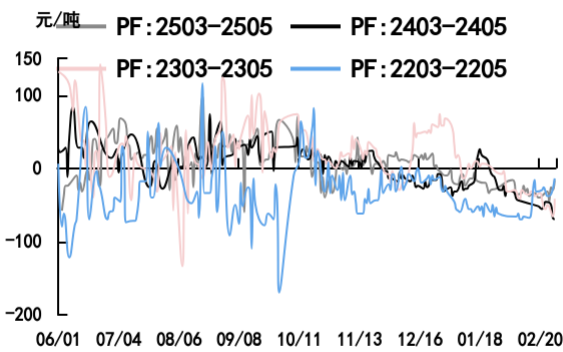
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 47: 短纤期货合约价差: 4月-5月



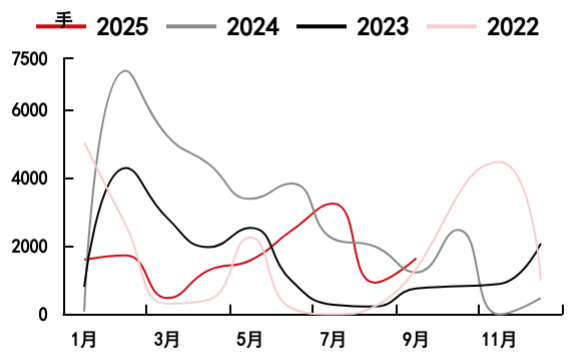
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

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

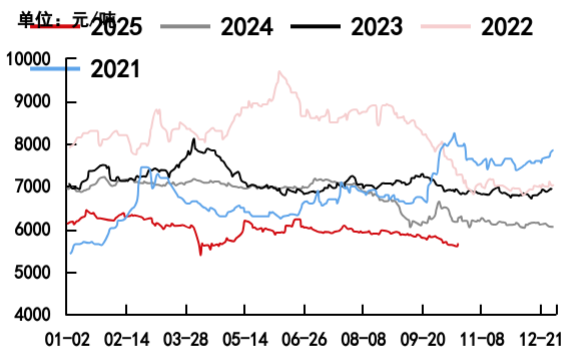
图表 49: 短纤期货交割量



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



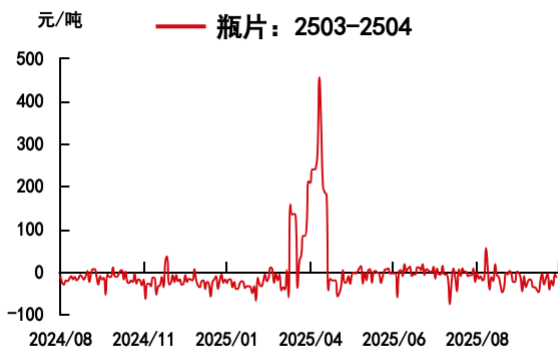
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 53: 瓶片05基差



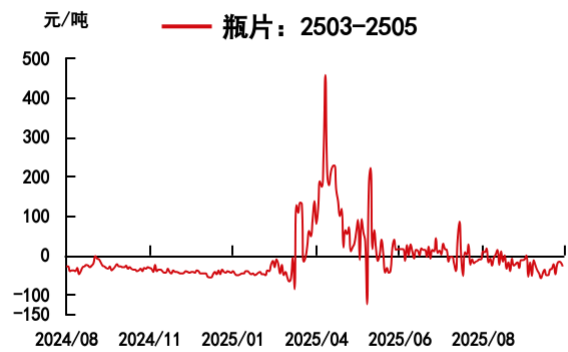
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

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

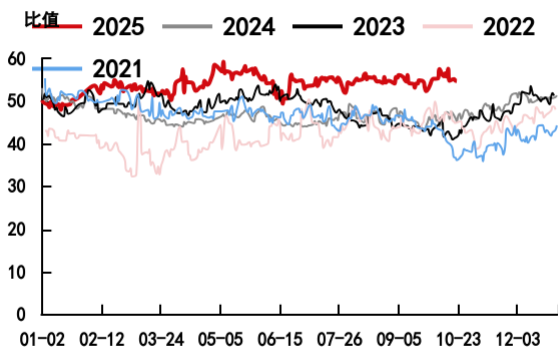
图表 55: 瓶片期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

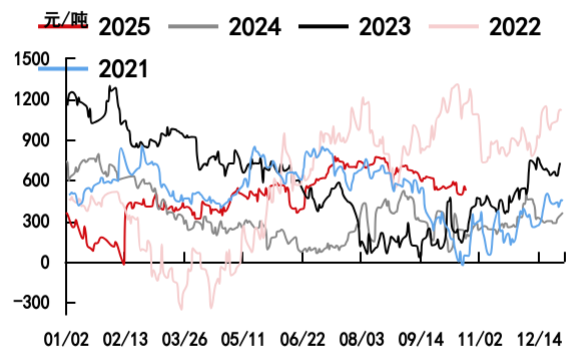
(9) 沥青

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



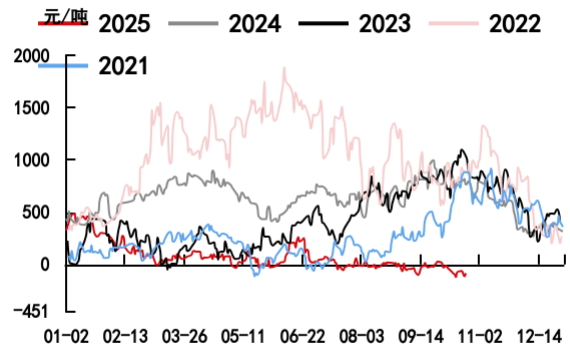
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 58: 螺纹钢-沥青



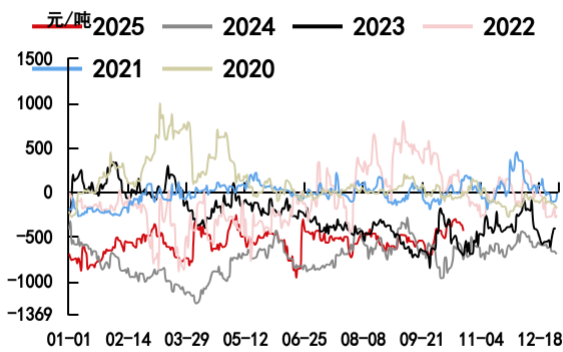
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

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



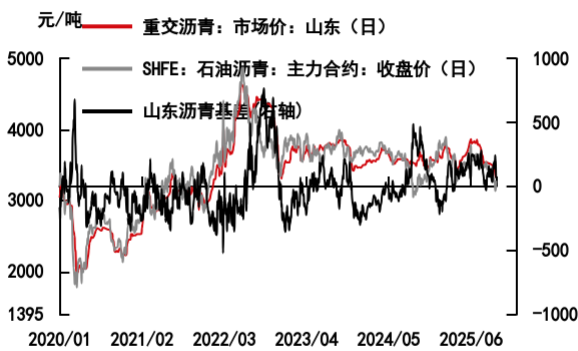
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 61: 华南沥青-山东沥青



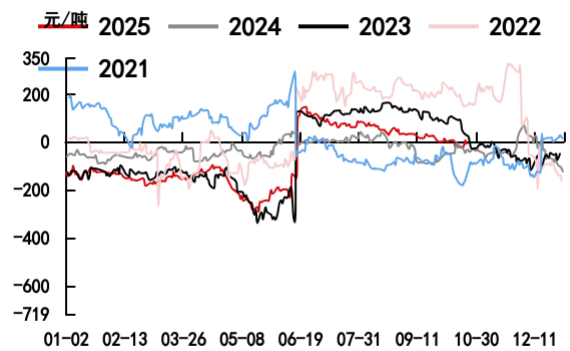
资料来源: 隆众资讯 中信期货研究所

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

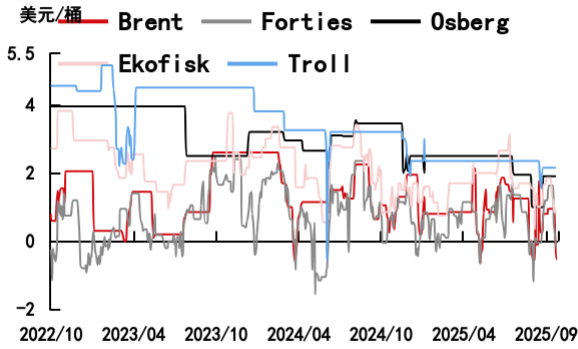
图表 63: 沥青12-06价差



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

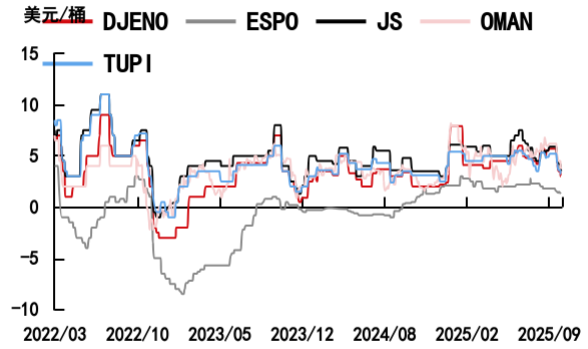
(10) 原油

图表 64: 北海原油升贴水



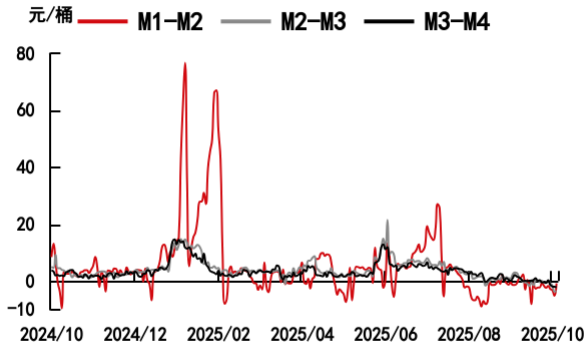
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 65: 山东远期到岸原油现货升贴水



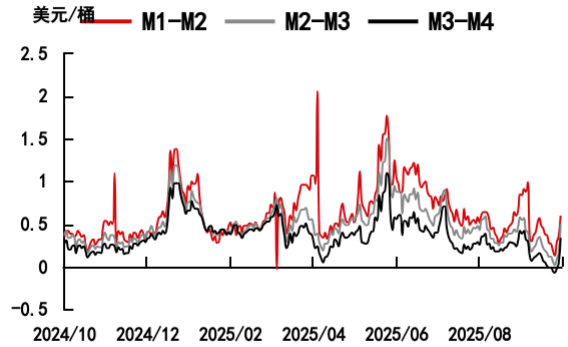
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 66: INE SC原油期货月差



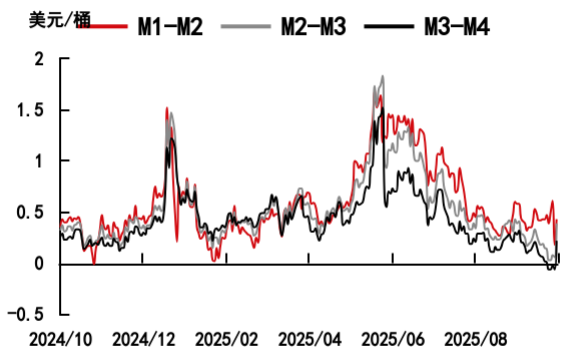
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 67: Brent原油期货月差



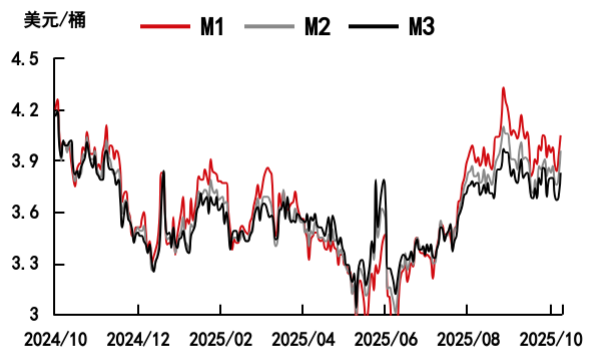
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 68: WTI原油期货月差



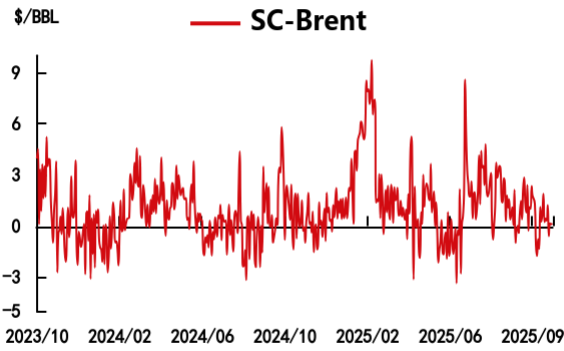
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 69: Brent/WTI原油价差



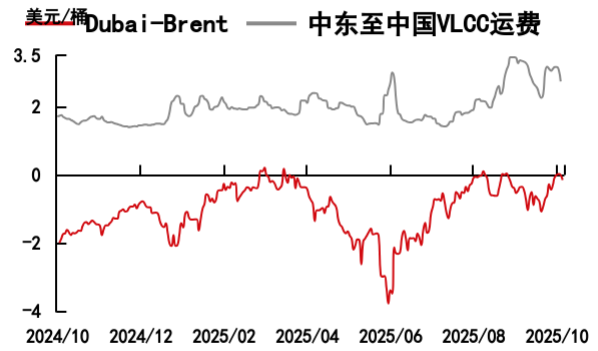
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 70: 中国SC原油期货内外价差



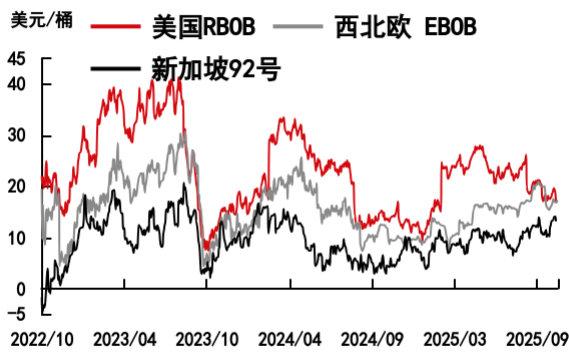
资料来源: 中信期货研究所

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

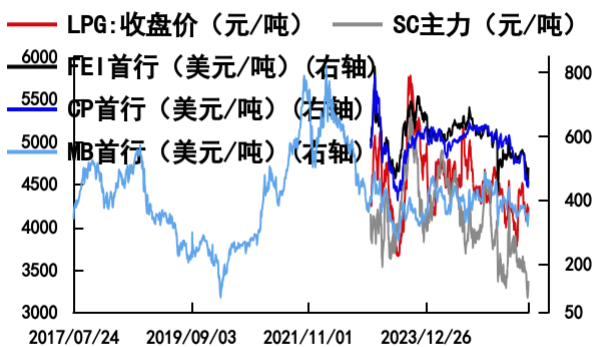
图表 73: 主要地区柴油裂解价差



资料来源: 路透 彭博 中信期货研究所

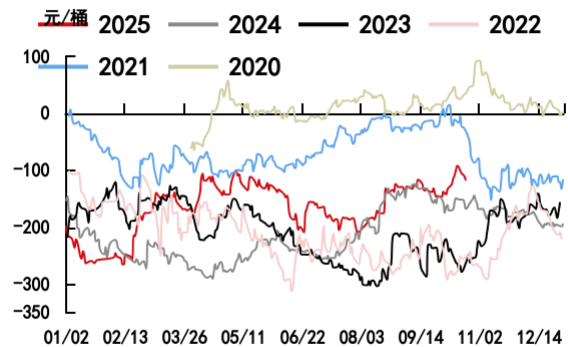
(11) LPG

图表 74: LPG期纸货价格



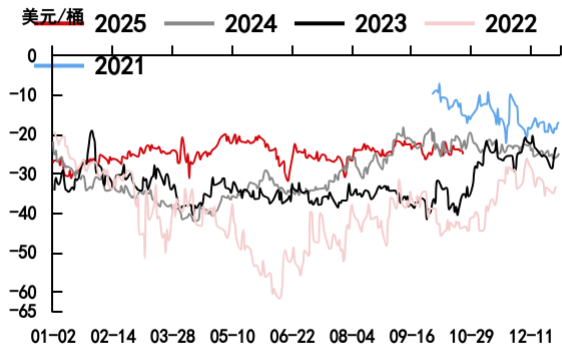
资料来源: Wind LSEG Workspace 中信期货研究所

图表 75: PG-SC主力裂解价差



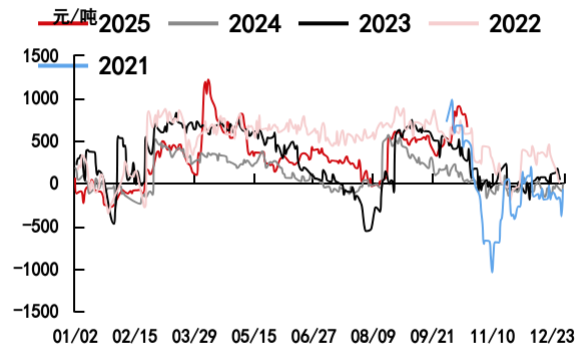
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 76: FEI丙烷首行裂解价差



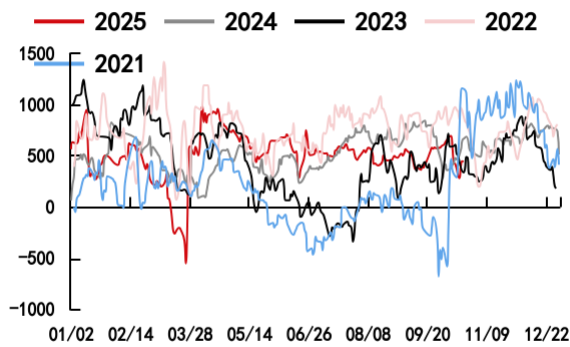
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 77: PG主力- FEI首行



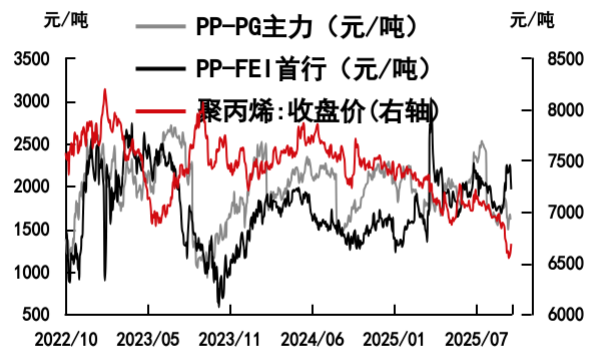
资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

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

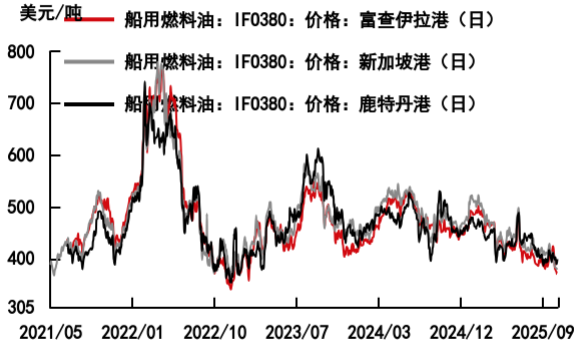
图表 79: PP期货和PDH盘面利润



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



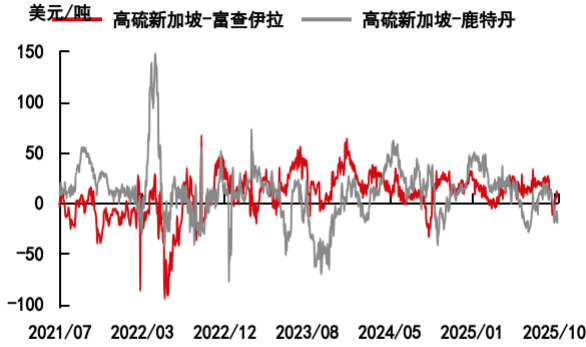
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 81：三地低硫价格



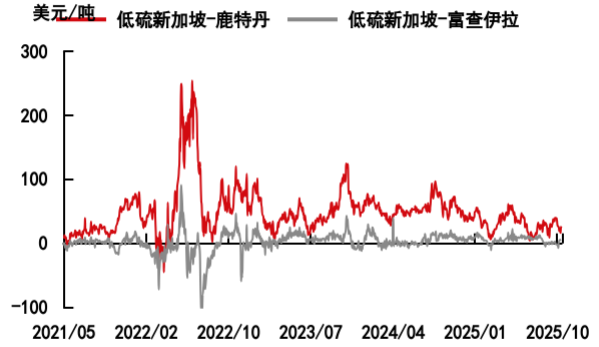
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 82：高硫东西价差



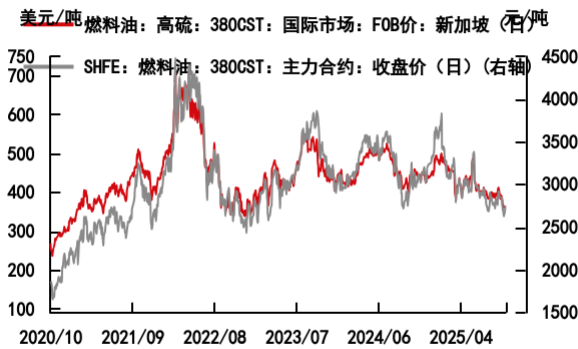
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

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



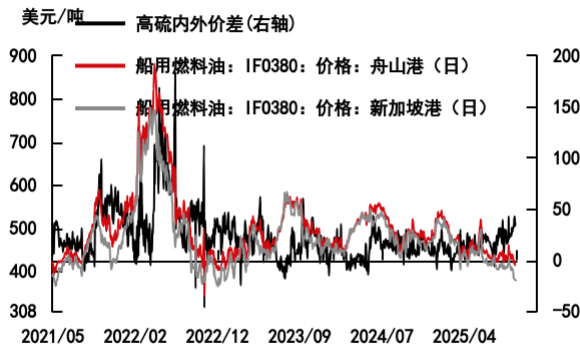
资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 85：低硫内外价格



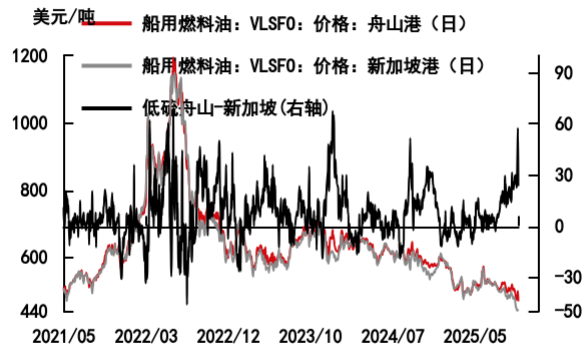
资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 86: 高硫燃油内外价差



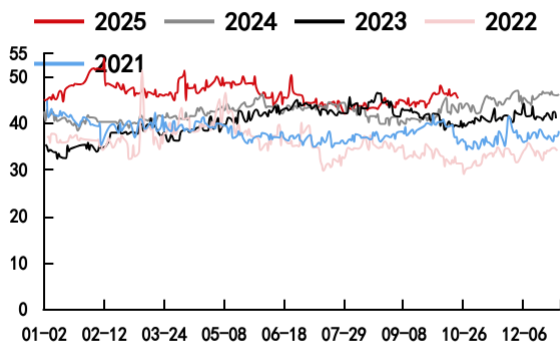
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 87: 低硫燃油内外价差



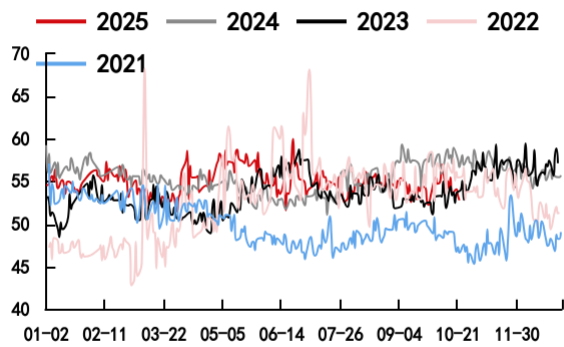
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 88: 高硫/WTI



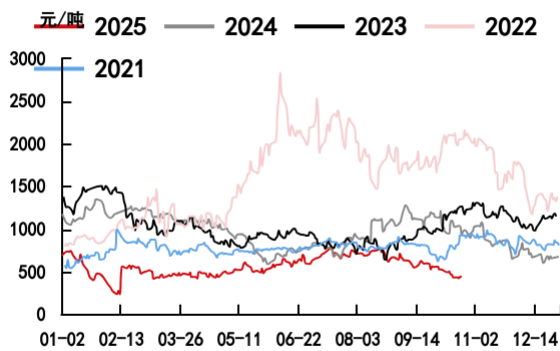
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 89: 低硫/WTI



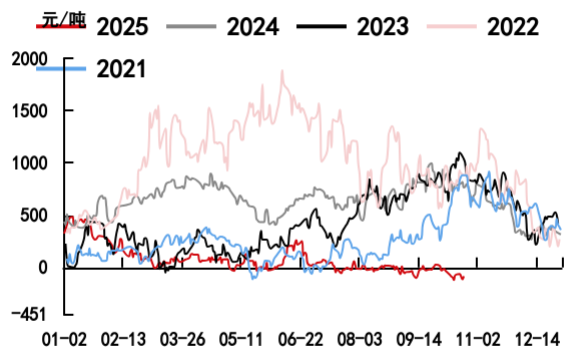
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

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

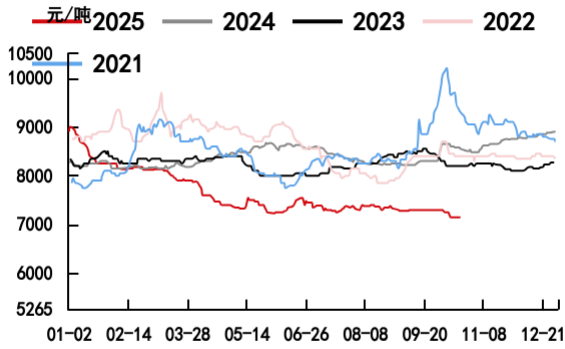
图表 91: 低硫-沥青



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

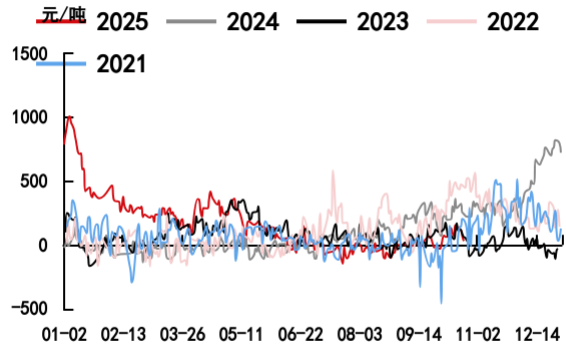
(13) LLDPE

图表 92: L 现货价格



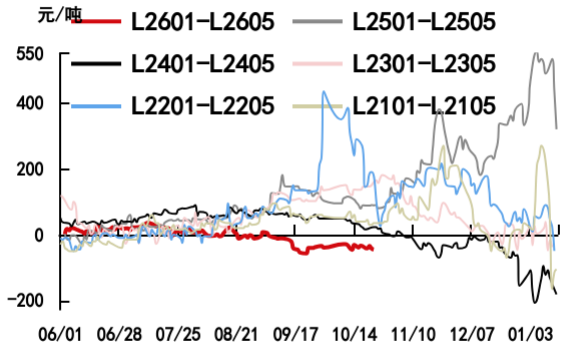
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 93: L 主力基差



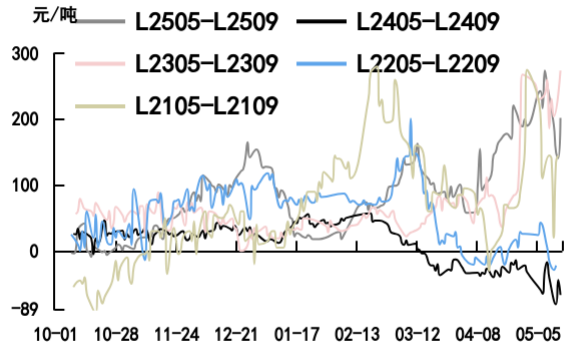
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 94: L 1-5价差



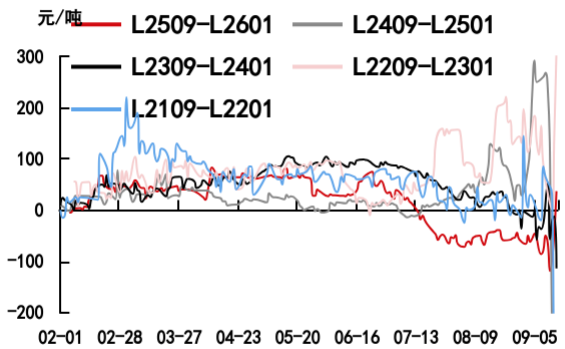
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 95: L 5-9价差



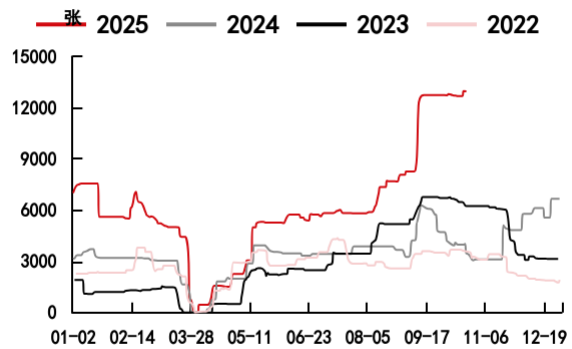
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 96: L 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

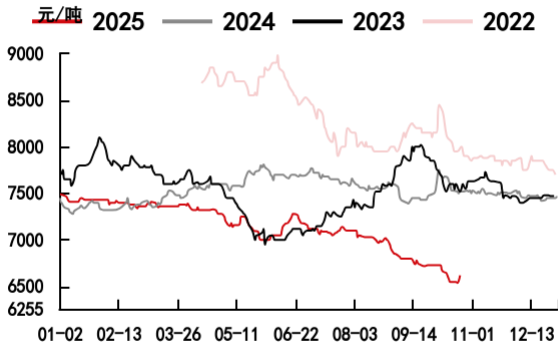
图表 97: L 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

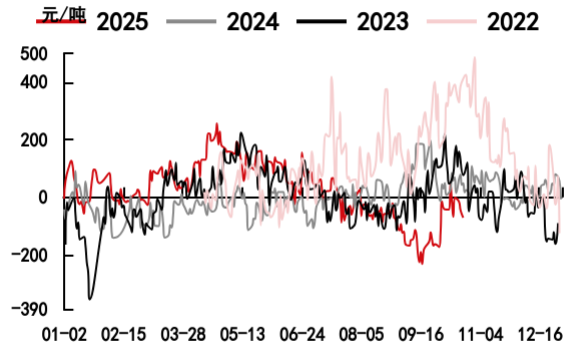
(14) PP

图表 98: PP 现货价格



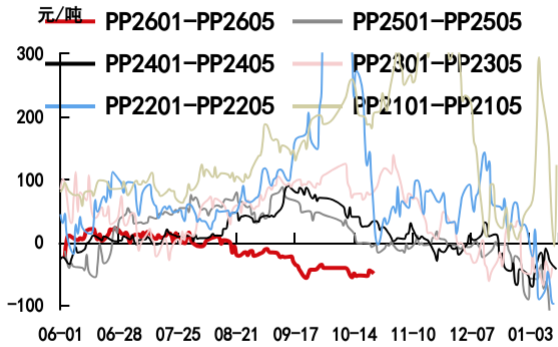
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 99: PP 主力基差



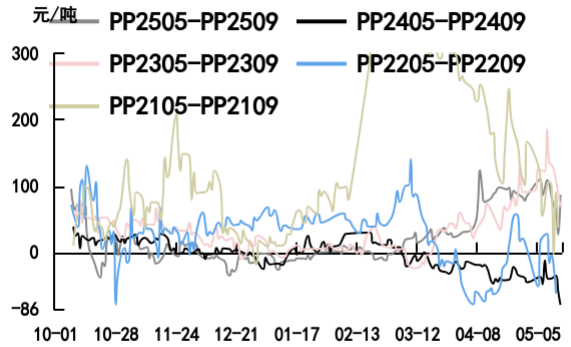
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 100: PP 1-5价差



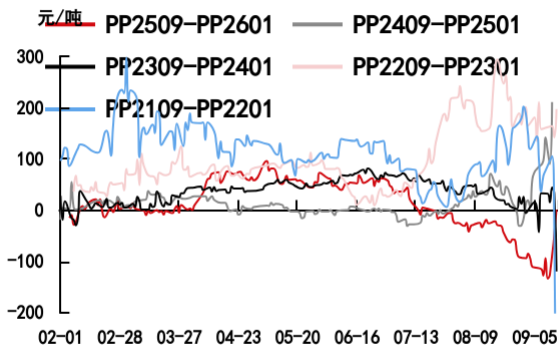
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 101: PP 5-9价差



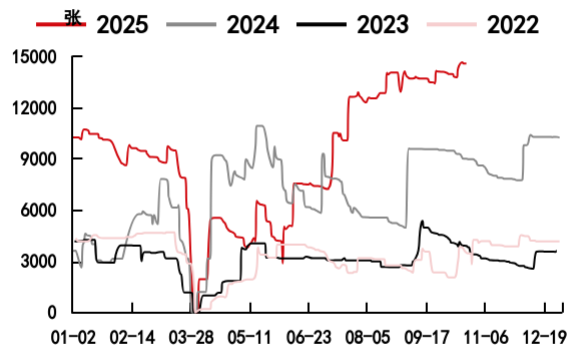
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 102: PP 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

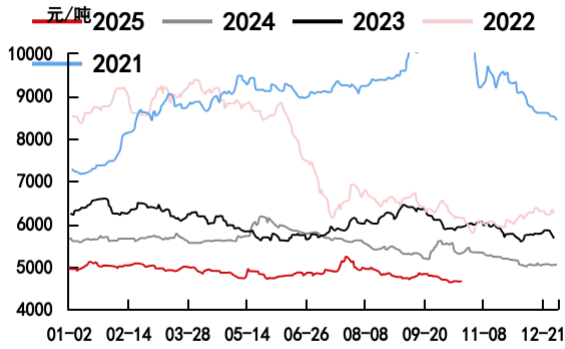
图表 103: PP 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

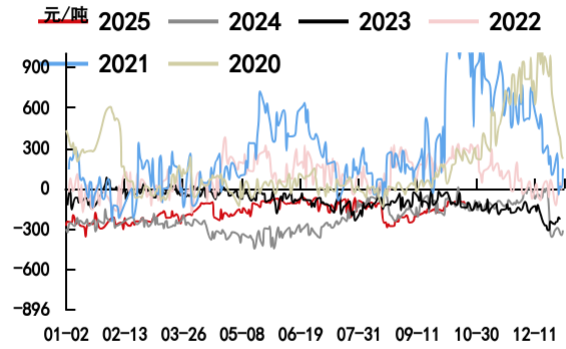
(15) PVC

图表 104: PVC现货价格



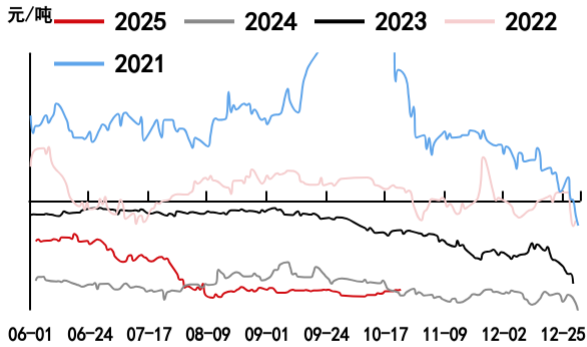
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 105: PVC主力基差



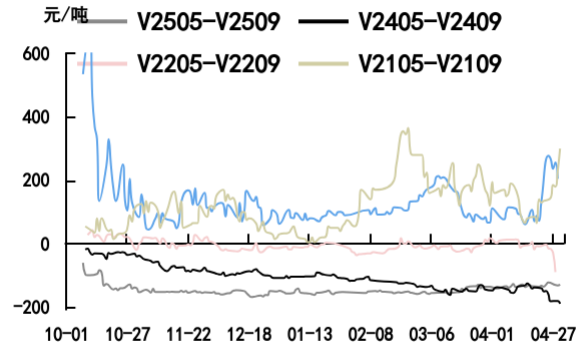
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 106: PVC 1-5价差



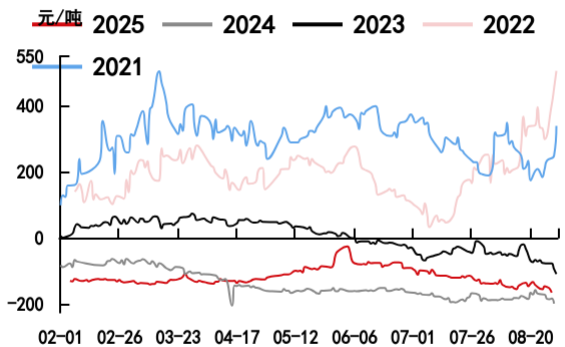
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 107: PVC 5-9价差



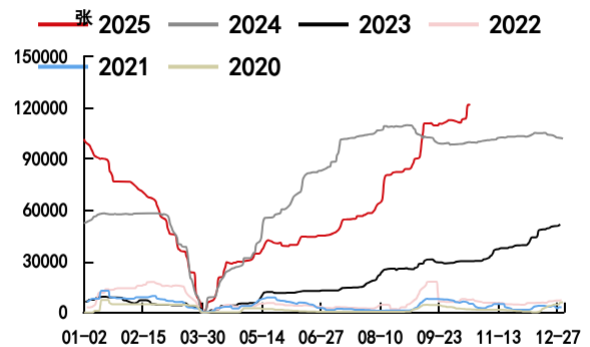
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 108: PVC 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

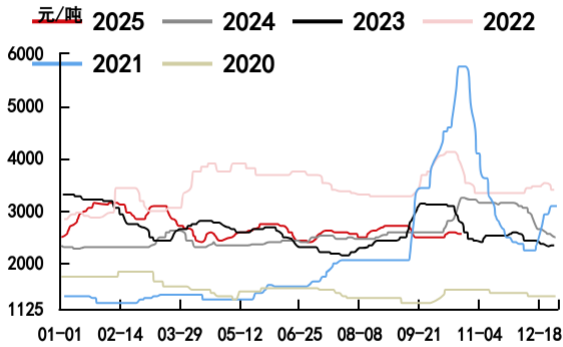
图表 109: PVC:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

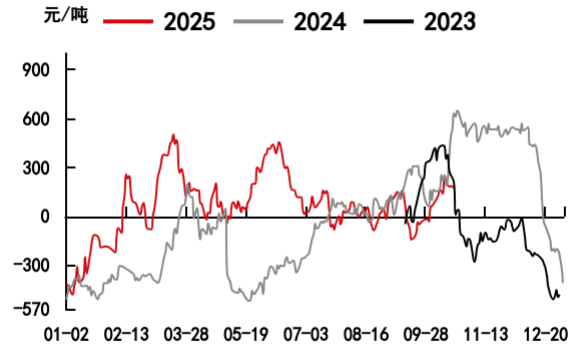
(16) 烧碱

图表 110: 山东32%碱市场价 (折百)



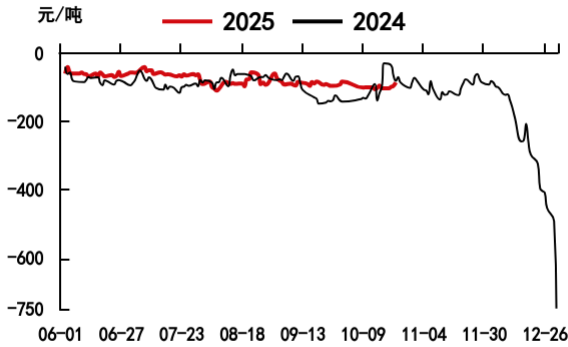
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 111: 烧碱主力基差



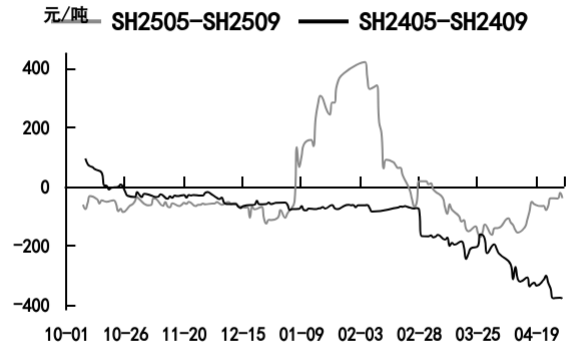
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 112: 烧碱 1-5价差



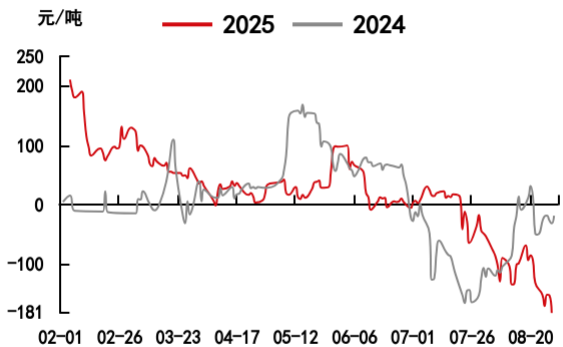
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 113: 烧碱 5-9价差



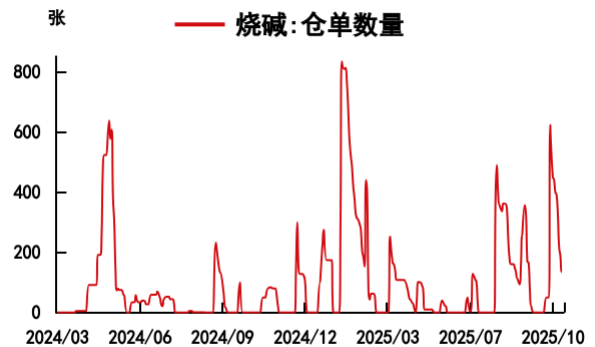
资料来源: 万得 中信期货研究所

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

投资评级标准说明

图表 116: 评级标准说明

单位

评级标准	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

资料来源：中信期货研究所

中信期货商品指数 ▶ 2025-10-23

综合指数

商品指数
2250.50
+0.70%

商品20指数
2546.54
+0.58%

工业品指数
2229.03
+1.12%

特色指数

PPI 商品指数

1342.15

+0.86%

板块指数

能源指数

2025-10-23

1156.26

+2.40%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+2.40%
近5日涨跌幅	+4.93%
近1月涨跌幅	-6.23%
年初至今涨跌幅	-5.84%



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>