

原油震荡等待局势明朗，化工端本身矛盾较小横盘整理

报告要点

随着美伊谈判的临近，原油和金融市场严阵以待，权衡谈判达成的可能性。美伊下一轮谈判定于周四在日内瓦举行，为形成威慑力，美国已下令在中东展开2003年第二次海湾战争以来规模最大的军事集结，包括部署两艘航空母舰。另一个对原油市场至关重要的事件是于周末举行的OPEC+会议，该组织在2026年一季度暂停了增产计划，二季度是否恢复增产、增产幅度如何，都会对原油市场带来影响。与此同时，斯洛伐克表示，从俄罗斯运送原油经过乌克兰的友谊管道仍处于关停状态。（以上信息来自彭博终端）

摘要

板块逻辑：

原油等待美伊谈判进展，化工进入震荡格局。从化工品各个链条基本来看，聚酯链条供需较为健康，聚烯烃依旧有较大的供应压力，尤其是PE。纯苯-苯乙烯、氯碱则以震荡为主。聚酯原料普遍因为3-5月份的春季检修而去库，因为2025年下半年较长时间的亏损，PTA产业链没有因为微利就加大开工。烯烃的弱势主要在于全球都维持较高产能增速，增速高于过去五年的均值，当前PE的周产量同比攀升到了16%。成本端的动荡，以及化工本身供需矛盾较小，导致化工难以出现趋势行情，投资者短线或对冲操作为宜。（以上化工资讯来自隆众）

原油：美国原油单周累库，美伊地缘持续扰动

沥青：市场静待美伊谈判结果

高硫燃油：燃油期价仍有较高地缘溢价

低硫燃油：低硫燃油跟随原油震荡

甲醇：海外地缘扰动未息，甲醇宽幅震荡

尿素：需求支撑与政策指导并存，尿素震荡整理

乙二醇：供需承压导致价格反弹有限，中期弱修复，下方支撑增强

PX：成本仍有支撑，价格高位盘整

PTA：成本支撑叠加关税共振，关注聚酯复工节奏

短纤：下游启动缓慢，原料端震荡盘整

瓶片：成本端仍有支撑 丙烯：现货支撑叠加油价走高，PL反弹

PP：现货支撑有限，PP震荡

塑料：下游节后逐步开回，塑料震荡

苯乙烯：季节性累库和原油波动，苯乙烯震荡运行

PVC：地缘扰动尚存，PVC或偏震荡

烧碱：低估值弱预期，烧碱震荡运行

展望：原油延续高波动率，化工价格延续震荡整理。

风险提示：中美贸易摩擦升级，互相大幅加征关税；OPEC+改变产量



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

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

政策。

一、行情观点

品种	观点	中期展望
原油	<p>观点：美国原油单周累库，美伊地缘持续扰动</p> <p>市场要闻：</p> <p>(1) 央视新闻报道：“当地时间25日晚，伊朗外长阿拉格齐率领伊朗代表团抵达瑞士日内瓦，参加即将于26日举行的伊美第三轮谈判。”</p> <p>(2) 金十数据援引EIA数据显示，美国至2月20日当周EIA原油库存+1598.9万桶，库欣原油库存+88.1万桶，汽油库存-101.1万桶，精炼油库存+25.2万桶，炼厂开工率88.6%。</p> <p>主要逻辑：金十数据援引EIA数据显示美国上周原油大幅累库，汽油去库，主要因炼厂开工率下行，与前期API数据指向相对一致。原油年内供应宽松格局暂难扭转，目前仍处美伊局势主导的地缘溢价发酵阶段，后期反弹结束的信号主要关注伊朗供应担忧的证伪或OPEC+再度增产的确认，否则地缘溢价的支撑仍难松动，今日主要关注美伊谈判进展。</p> <p>展望：震荡。基本面仍供应过剩，但地缘因素对供应预期的潜在扰动较为频繁，我们认为原油短期表现为震荡。</p> <p>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。</p>	震荡
沥青	<p>观点：市场静待美伊谈判结果</p> <p>1) 2026.2.25日，钢联数据显示，沥青主力期货收于3358元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3290元/吨，3680元/吨，3300元/吨。</p> <p>主要逻辑：1) 美伊新一轮谈判在即，随着美国对委内瑞拉制裁放松、增加对委内瑞拉轻质馏分出口，委内瑞拉原油产量、出口量在有望明显增长，沥青远端原料供应充裕，当前市场聚焦于美伊谈判的进展，沥青裂解价差明显回落。高利润有望驱动地炼转向替代原料：伊朗重油、加拿大重油甚至是燃料油，重油供应宽松预期有望驱动沥青期价下行；2) 统计局数据显示，海南沥青产量高增，沥青供需双弱，钢联数据显示2026年沥青库存开始积累，同比增速由2025年负增长转为正增长，现阶段，炼厂库存低位而社会库存高位，炼厂开工低位而库存持续积累，反映原料供应偏紧而需求较差的现实，华南现货价格上涨后出口窗口有望关闭，出口减弱加剧国内过剩压力，交通固定资产投资负增长背景下，沥青累库压力仍大；3) 当前沥青期价较高硫燃油、原油、螺纹钢、低硫燃油处于偏高估值位置。</p> <p>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。</p> <p>风险因素：原油大幅上涨（利多）；原油大幅下跌（利空）</p>	震荡
高硫燃油	<p>观点：燃油期价仍有较高地缘溢价</p> <p>(1) 2026.2.25日，钢联数据显示，高硫燃油主力收于2943元/吨。</p> <p>主要逻辑：1) 关注美伊谈判进展。美国帮助委内瑞拉原油增产，重油供应激增预期较强，中长期施压高硫燃油，短期，市场仍高度关注美伊谈判进展，当前高硫燃油仍有地缘溢价。伊朗地缘局势紧张一方面影响伊朗燃料油出口预期，另一方面伊朗停供伊拉克天然气，伊拉克短期为应对能源危机恐恢复燃油发电，当前仍需关注美伊局势进展，一旦美伊达成协议，恐怕对高硫燃油形成较大利空。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；2) 沥青-燃油价差高位震荡。</p> <p>展望：震荡。委内瑞拉石油产量增长预期长期施压高硫燃油，短期关注中东地缘走势。</p> <p>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）</p>	震荡

观点：低硫燃油跟随原油震荡

(1) 2026. 2. 25日，钢联数据显示，低硫燃油主力收于3436元/吨。

低硫燃油

主要逻辑：1) 低硫燃油跟随原油震荡，Kpler数据显示2月巴西、科威特、尼日利亚燃料油出口大幅下降，缓解低硫燃油供应过剩预期；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，但当前低硫燃油估值偏低，有望跟随原油变动；3) 基本面端，低硫燃油出口退税率较成品油有优势，减油增化压力大概率传导至低硫燃油，考虑到低硫燃油较成品油估值偏低，预计低硫燃油估值较难继续压缩。

震荡

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，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）

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：成本仍有支撑，价格高位盘整

(1) CCF口径，2月25日，尾盘实货4月在927/936商谈，5月在926/942商谈。一单5月亚洲现货在930成交（恒力卖给摩科瑞）。（单位：美元/吨）。PX主力合约收在7432（-46）元/吨，基差-79（-5）元/吨。

(2) CCF口径，2月25日，MOPJ收在608（+1）美元/吨；PXN至320（+9）美元/吨。

(3) CCF口径，2月25日，PTA2605收在5312（-40）元/吨，盘面加工费为420（+2）元/吨。

(4) 隆众口径，2月25日，今日PX尾盘成交1手，5月成交930美元/吨，4月商谈927/936美元/吨。今日4月价格928美元/吨，5月930美元/吨，PX收于928.67美元/吨，降4美元/吨（CFR中国）。浮动方面，4月实货浮动预估-3/-1美元/吨附近。

PX

震荡

主要逻辑：国际油价高位整理，节后商品氛围尚可，对化工品仍有一定支撑，不过节后首个交易日PX涨幅较大，日内价格小幅回落。整体供需面来看并无过多变化，PX目前交易切换至4、5月，检修季影响下，PX也将从高开工状态回落，供应压力预期缓解。预计短期价格维持高位整理运行。

展望：短期PX价格在成本支撑和市场情绪共振下震荡运行，中期逢低做多逻辑维持，PX05-09月差逢低正套，PXN预计维持【300，330】美元/吨整理。

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，下游聚酯复工不及预期

观点：成本支撑叠加关税共振，关注聚酯复工节奏

(1) 据CCF口径，2月25日，PTA现货价格为5285（0）元/吨，PTA现货加工费收于423.2（+27.5）元/吨。PTA现货基差至-63元/吨（-1元/吨）。

(2) 据CCF口径，2月25日，PTA主力合约收于5312元/吨（-40元/吨）。PTA主力合约盘面加工费444元/吨（-9.9元/吨）。

(3) 据CCF口径，2月25日，江浙涤丝今日产销清淡，至下午3点半附近平均产销估算在2成左右。江浙几家工厂产销分别在40%、35%、25%、0%、20%、40%、0%、5%、20%、10%、10%、0%、40%、5%、0%、0%、0%、45%、20%、0%、40%。

PTA

震荡

(4) 据隆众口径，2月25日，国内聚酯切片样本企业产销率在23.67%，较上期（20260224）下滑76.89%。成本缺乏持续上涨动力，今日市场成交气氛回落。具体产销数据如下：70%、20%、0%、50%、0%、30%、20%、50%。

主要逻辑：成本端支撑显著，PTA日内价格有所回调。基本面来看，春节期间库存累库显著，不过码头库存压力一般，基差下行压力可控。关税政策引发市场对抢出口的担忧，后续关注聚酯及终端复工情况。短期预计跟随上游成本呈高位震荡走势。

展望：预计短期PTA维持震荡走势，TA05-09月差下方支撑增强，短期可关注正套头寸，TA5250元/吨左右支撑偏强。

风险因素：原油价格宽幅震荡，聚酯复工不及预期。

观点：原油和商品情绪主导波动，纯苯震荡运行

信息分析：

(1) 2月25日纯苯2603合约收盘价6152元/吨，变化-0.76%；

(2) 据卓创和隆众数据，华东纯苯现货价格6165元/吨，环比波动0元/吨；FOB韩国纯苯780美元/吨，环比波动+3美元/吨；FOB美国纯苯918.85美元/吨，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613.5美元/吨，环比变动-0.75美元/吨；中国纯苯-石脑油价差163美元/吨，环比变动+5美元/吨；

(4) 据卓创、万得、隆众数据计算，下游苯乙烯非一体化利润403（+11）元/吨，含硫酸铵的己内酰胺利润720.22（+702.18）元/吨，苯酚利润-685（+89）元/吨，苯胺利润1260（0

纯苯

震荡

)元/吨,己二酸利润89(-64)元/吨。

主要逻辑:节前纯苯下游补货基本结束,交投转淡,且盘面交易者考虑假期长时间无法交易,多单逢高平仓避险,价格偏弱整理。后续市场来看,节中地缘反复刺激原油价格,节后纯苯高开补涨,从基本面来看,纯苯处于基本面可能转向的过渡期,现实压力虽仍较大,但从平衡表来看,Q1不会再发生Q4的大规模累库,不过市场对Q2基本面预判目前分歧较大,进口、需求均看法不一。关注节中累库幅度及节后下游复工复产进度。

展望:震荡。原油价格震荡,Q1基本面环比Q4改善,但库存压力仍大。

风险因素:原油及石脑油价格波动、宏观政策变化。

观点:季节性累库和原油波动,苯乙烯震荡运行

信息分析:

(1)据隆众数据,2月25日华东苯乙烯现货价格7693(-111)元/吨,主力基差115(-20)元/吨;

(2)据隆众数据,2月25日华东纯苯价格6165(0)元/吨,中石化乙烯价格5850(+100)元/吨,苯乙烯非一体化现金流生产成本7303(+5)元/吨,现金流利润407(+35)元/吨;

(3)据隆众数据,2月25日华东PS价格7900(+50)元/吨,PS现金流利润-310(+10)元/吨;EPS价格8600(0)元/吨,EPS现金流利润240(240)元/吨;ABS价格9150(0)元/吨,ABS现金流利润-194.06(-41.38)元/吨。

(4)主力月合约EB2603,开盘价7645元,最高价7699元,最低价7555元,截止目前报收7578元,较上一交易日-91元。

苯乙烯

震荡

主要逻辑:节前苯乙烯价格回落,主要因为苯乙烯供需边际转宽松,国内和海外均有装置重启,根据卓创,2月有渤化、新阳和中化三套装置重启,美国一套62万吨、台湾一套15万吨装置重启,新加坡一套55万吨2-3月份重启,且苯乙烯利润持续不低,市场对长停装置回归存在担忧,适逢长假临近,获利盘止盈带来价格回落。节中中东地缘风险升温,布伦特原油价格重新站上70美元,节后苯乙烯盘面补涨,主要关注三个点:第一,节中累库幅度是否有预期差,第二,部分前期停车装置节后是否会重启;第三,节后下游复工复产进度。

展望:震荡。出口拉动和装置停车较多下,2月季季节性累库高度下调,但海外紧张格局改善,支撑力度下滑。

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

观点:供需承压导致价格反弹有限,中期弱修复,下方支撑增强

(1)CCF口径,2月25日,乙二醇价格重心窄幅震荡,市场商谈一般,部分存合约缺口的贸易商参与补货。日内乙二醇盘面区间整理为主,场内买气一般,场内基差略有走弱,现货主流商谈围绕05合约贴水82-98元/吨展开。

(2)CCF口径,2月25日,EG主力合约2605开盘3750,最高3788,最低3738,收3747,结算价3762,较前一交易日上涨14,涨幅0.38%成交量259000手。(单位:元/吨)。

(3)CCF口径,外盘方面,乙二醇外盘重心小幅上行,场内商谈尚可。日内到港船货440美元/吨附近商谈成交;3月船货商谈在449-453美元/吨附近,日内448-452美元/吨附近存成交,汇率波动较大,贸易商买盘跟进略谨慎。(单位:美元/吨)

(4)隆众口径,2月24日张家港主流库区乙二醇日均发货3600吨,环比提升86.05%,太仓两库综合日均发货2580吨,环比提升59.26%。

MEG

震荡

主要逻辑:春节假期国际油价大幅上涨,成本端有一定支撑,不过乙二醇供需偏弱涨幅有限。假期个别船只延误导致累库不及预期,不过当前港口显性库存仍然处于历年同期高位。基本面来看,进入3月份之后,随着国内大型一体化装置转产预期和检修计划,乙二醇供需格局有所好转,进口量出现缓解,因此价格下方支撑明显增强。

展望：短期价格维持区间整理，EG【3700-4050】元/吨区间操作。短期关注EG05-09在【-120，-85】元/吨区间操作。

风险因素：煤、油价格宽幅震荡，聚酯复工不及预期

观点：下游启动缓慢，原料端震荡盘整

(1) CCF口径，2月25日，现货方面工厂报价多维稳，个别上调50，因期货下跌，今日高位成交困难，贸易商及期现商优惠走货，半光1.4D主流商谈在6650~6850区间。下游纱厂负荷进一步提升，但节后订单少，原料采购多观望。(单位：元/吨)

(2) CCF口径，2月25日，PF2604合约收盘较昨日跌66元/吨至6722元/吨，成交162016手，日内持仓增加1031手到140088手。

(3) CCF口径，2月25日，直纺涤短工厂销售高低分化，截止下午3:00附近，平均产销51%，部分工厂产销：40%、0%、30%、40%、40%、20%、40%、127%、20%。

(4) 隆众口径，截至2月12日，中国涤纶短纤工厂权益库存6.03天，较上期增加0.39天；物理库存14.32天，较上期增加0.51天。临近春节，下游企业多停工休市，使得企业呈现累库情况。

主要逻辑：上游聚酯原料价格高位整理，成本端仍有一定支撑，涤短跟随上游波动。美国关税取消利好终端纺服出口，下游启动缓慢，原料端震荡盘整，直纺涤短盘整走货。

后市展望：短纤价格跟随上游运行，短期维持震荡走势，加工费下方支撑增强。

风险因素：油价宽幅整理，下游需求超预期走强。

短纤

震荡

观点：成本端仍有支撑

(1) 据CCF口径，2月25日，上游聚酯原料震荡下跌，聚酯瓶片工厂报价多稳，局部下调30-50元不等。日内聚酯瓶片市场交投气氛回升。2-3月订单多成交在6280-6350元/吨出厂不等，局部略高6380-6400元/吨出厂附近，少量略低6270元/吨出厂附近，局部略高或略低，品牌不同价格略有差异。(单位：元/吨)

(2) 据CCF口径，2月25日，聚酯瓶片主力合约收于6236元/吨(-30元/吨)。聚酯瓶片加工差537.7元/吨(-38.4元/吨)。期货主力合约基差94元/吨(+10元/吨)。

(3) 据CCF口径，2月25日，出口方面，受上游原料影响，聚酯瓶片工厂出口报价局部下调，华东主流瓶片工厂商谈区间至850-870美元/吨FOB上海港不等，个别略高875-880美元/吨FOB，品牌不同略有差异；华南主流商谈区间至845-860美元/吨FOB主港不等，整体视量商谈优惠。

主要逻辑：上游原料期货震荡下跌，聚酯瓶片价格跟随偏弱震荡；聚酯瓶片市场成交气氛回升，成交气氛尚可。短期聚酯瓶片市场价格预计继续跟随原料成本波动为主。

展望：绝对价格跟随原料波动，加工费下方支撑增强，关注多PR空TA头寸可暂时离场。

风险因素：中美关税贸易摩擦升级，主流大厂恢复生产，人民币升值影响出口

PR

震荡

品种

观点

中期展望

观点：海外地缘扰动未息，甲醇宽幅震荡

(1) 据隆众数据，2026年2月25日甲醇太仓现货低端2225元/吨（环比+5元/吨），港口现货基差-24元/吨（环比+41元/吨）；甲醇2月纸货低端价2245元/吨（05-7元/吨），3月纸货低端价2250元/吨（05-2元/吨）。内地价格整体偏强，其中价格及较上一工作日环比变化量分别为：内蒙北1850元/吨（0元/吨），河南2050元/吨（+25元/吨），河北2040元/吨（0元/吨），鲁南2130元/吨（-10元/吨），西南2120元/吨（+40元/吨）。CFR中国（特定来源）均价265美元/吨（+5美元/吨）。

(2) 装置动态：据隆众数据，2月25日，中国甲醇装置检修/减产统计日损失量5450吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。伊朗开工装置中除Bushehr、KPC和FPC正常运行外，ZPC两套165+165万吨/年甲醇装置均已恢复至满负荷运行中。

主要逻辑：2026年2月25日，甲醇震荡偏弱。据隆众数据，内蒙古北线甲醇主流意向价格在1850-1885元/吨，较前一交易日均价+0元/吨。内地市场区域调整，内蒙产区多数企业合同消化为主，宁夏、甘肃及河南则有调涨表现，陕蒙一带新单介入氛围稍趋弱。据隆众资讯统计，2026年2月25日，中国甲醇生产企业库存为53.53万吨，较上一期数据+19.50万吨（环比+57.32%）；中国甲醇港口库存总量在144.67万吨，较上一期数据+1.45万吨（环比+1.01%），延续累库态势；周期内（2026年2月12日至2月25日）到港量为34.41万吨。沿海市场库存压制仍显著，且临近3月伊朗甲醇装置预计复产，已有新增ZPC一套165万吨/年产能装置重启且ZPC总计330万吨/年产能均已恢复至满负荷运行（隆众资讯），盘面受此利空影响震荡偏弱。但地缘扰动仍需关注跟进：据金十数据转载央视报道，当地时间2月25日，美国副总统万斯表示美国对新一轮美伊间接谈判“抱有希望”，但特朗普仍然保持“倾向于通过外交方式解决问题，但如有必要，也将动用美军”的态度。

展望：震荡。伊朗局势在尘埃落地前仍存不确定性，需要双方谈判进展。节后沿海市场高库存压制仍存，内地市场整体调涨，盘面仍受地缘扰动影响为主，以宽幅震荡看待。

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

甲醇

震荡

观点：需求支撑与政策指导并存，尿素震荡整理

(1) 据隆众数据，2026年2月25日，尿素山东市场高端和低端价分别为1860元/吨（0元/吨）和1850元/吨（0元/吨）。主力合约收盘价1845元/吨（-0.54%），主力05合约基差-8元/吨（+17元/吨）。

(2) 据隆众数据，2026年2月25日，尿素行业日产21.81万吨，较上一工作日+0.42万吨；尿素产能利用率92.63%，较上一工作日+1.77%。

主要逻辑：2026年2月25日，尿素震荡偏弱，基本面供需双增。供应端，行业日产稳定处于高位；需求端，春节假期后，农业需求随春耕推进逐步迈入需求旺季，工业需求中下游企业亦有开工回升预期。据隆众数据，2026年2月25日，中国尿素生产企业库存量为117.60万吨，较上一周期（2月11日）增加34.13万吨（环比+40.89%），主要由于春节假期期间物流发运减少，多数尿素工厂发运停滞。正月初四后局部汽运物流恢复，库存上涨趋势适当放缓。现货端，各地主产区报价多至价格指导上限，贸易商及下游对高价货源接受度转弱，新单跟进趋于谨慎，市场交投气氛受到抑制，涨势暂时放缓。

展望：震荡。目前尿素供应稳定于高位，需求端农业需求驱动较强、工业需求回暖。目前指导价政策压力下盘面继续上行或将承压；同时考虑农业需求驱动的订单支撑，盘面下方空间亦有限。所以我们认为盘面趋于窄幅震荡，关注下游拿货表现、生产企业订单消化情况以及承储企业放储计划。

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。

尿素

震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：下游节后逐步开回，塑料震荡

(1) 2月25日LLDPE现货主流价6700 (0) 元/吨，主力合约基差-77 (+43) 元/吨，期价震荡，基差偏弱。

(2) 2月25日PE开工率87.73% (+0.22%)。线型CFR中国783 (0) 美元/吨，FAS休斯顿报价873 (0) 美元/吨，FOB中东760 (0) 美元/吨，FD西北欧933 (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)

LLDPE

主要逻辑：2月24日，塑料主力高开走强：1. 油价震荡。当前油价阶段性强势主要因美国伊朗地缘关系紧张引发供应降量担忧。原油年内供应宽松格局暂难扭转，目前仍处美伊局势主导的地缘溢价发酵阶段，后期反弹结束的信号主要关注伊朗供应担忧的证伪或OPEC+再度增产的确认，否则地缘溢价的支撑仍难松动。2. 商品情绪节后转暖，资金面对于塑料亦有带动。3. 基本上塑料中游库存压力不大，节后下游27号后逐步开回，需求端淡旺季切换。4. 后续仍存宏观消费政策提振预期。

震荡

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

观点：现货支撑有限，PP震荡

(1) 2月25日华东PP拉丝主流成交价6620 (-30) 元/吨，PP主力合约基差-100 (-4) 元/吨，期价震荡，基差偏弱。

(2) 2月25日PP开工率75.78% (-0.05%)，拉丝CFR远东833 (+10) 美元/吨，FAS休斯顿报价929 (0) 美元/吨，FD西北欧943 (-10) 美元/吨，海外价格暂稳，汇率震荡。(1-2条的数据信息来自隆众)

PP、PL

主要逻辑：2月24日PP 主力震荡走高：1. 油价震荡走高。当前油价阶段性强势主要因美国伊朗地缘关系紧张引发供应降量担忧，春节假期期间海外原油期货上行叠加运费强势。原油年内供应宽松格局暂难扭转，目前仍处美伊局势主导的地缘溢价发酵阶段，后期反弹结束的信号主要关注伊朗供应担忧的证伪或OPEC+再度增产的确认，否则地缘溢价的支撑仍难松动。2. 商品市场情绪短期回暖，间接传导PP。3. PP炼厂端PDH利润仍偏承压，对于价格仍存支撑。4. PP下游节后淡旺季切换，复工进度仍需观察，目前多数塑编工厂预计复工时间为元宵附近。5. 后续仍存宏观消费政策提振预期。

震荡

展望：PP短期震荡

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

观点：粉料利润仍偏承压，PL震荡

(1) 2月25日PL震荡，隆众山东PL低端市场价6500元/吨，PL主力合约基差178 (+22) 元/吨。

主要逻辑：2月25日，PL主力震荡。PDH检修节后逐步回归，盘面短期主要跟随原油反弹。企业多稳盘为主。下游工厂按需跟进，实单交投变化有限。短期粉料利润弱势，下游工厂复工时间多为元宵附近。

展望：PL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

品种	观点	中期展望
----	----	------

观点：地缘扰动尚存，PVC或偏震荡

- (1) 隆众华东电石法PVC基准价4830 (0) 元/吨，主力基差-133 (-15) 元/吨；
- (2) 隆众山东电石接货价格2780 (0) 元/吨，陕西电石接货价格2525 (0) 元/吨，内蒙乌海电石价格2300 (-50) 元/吨，内蒙电石现金流成本-555 (0) 元/吨；
- (3) 隆众山东32%碱折百价格1966 (+34) 元/吨，氯碱综合利润-884 (+370) 元/吨。

PVC

主要逻辑：宏观层面，地缘反复，影响商品市场情绪。微观层面，节后PVC上游陆续春检，但“抢出口”将降温，高库存难以顺畅去化。具体来看，1) 上游利润偏差，预计春检规模较高，PVC供应压力将缓解；2) 下游开工已降至低位，元宵节后下游复工更集中，内需同比改善幅度大概有限；3) 节前出口签单已转弱，节后外商采购窗口期较短，出口签单将呈现走弱趋势；4) 煤价稳中偏强支撑电石成本，但电石高开工压制利润，电石价格或窄幅波动；烧碱企稳反弹，PVC动态成本略下移。

震荡

展望：震荡。地缘扰动、春检预期支撑市场情绪，但PVC高库存仍形成压制，盘面以震荡为主。

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。

观点：低估值弱预期，烧碱震荡运行

- (1) 隆众山东32%碱折百价1966 (+34) 元/吨，主力基差-201 (-163) 元/吨；
- (2) 隆众原盐价格235 (0) 元/吨；
- (3) 隆众山东50%碱折百价2020 (+20) 元/吨，西北99%片碱价格2620 (0) 元/吨；
- (4) 卓创山东液氯价格-100 (+150) 元/吨，PVC&烧碱综合利润-884 (+29) 元/吨，32%碱(含氯)利润-511 (+174) 元/吨。

烧碱

主要逻辑：宏观层面，地缘反复，影响商品市场情绪。微观层面，上游亏损，春检预期偏强，下游或低价补库，烧碱库存压力有望缓解，去库斜率待观察。基本面表现为，1) 氧化铝边际装置利润差，减产陆续兑现，氧化铝与电解铝产能接近匹配；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量处于高位，压车现象改善；3) 广西氧化铝投产正在推进，对烧碱需求形成边际支撑；4) 非铝开工将转入旺季，上游春检或提振下游补库意愿；5) 山东液氯补贴出售，部分工厂降负，近期烧碱产量下滑；6) 液氯价格暂稳，烧碱综合成本重心仍偏高。

震荡

展望：震荡。高库存压制，但春检、下游补库支撑，烧碱或偏震荡。

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。

二、品种数据监测

(一) 能化月度指标监测

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	0.15	-0.04	Dubai	M1-M2	0.37	-0.01
PX	1-5月	-44	20	PP	1-5月	-10	11
	5-9月	20	-6		5-9月	-23	-2
	9-1月	24	-14		9-1月	33	-9
PTA	1-5月	-82	32	塑料	1-5月	83	20
	5-9月	14	-18		5-9月	-70	-12
	9-1月	68	-14		9-1月	-13	-8
MEG	1-5月	234	14	甲醇	1-5月	85	20
	5-9月	-118	-6		5-9月	-38	-19
	9-1月	-116	-8		9-1月	-47	-1
短纤	9-1月	8	36	尿素	1-5月	-45	10
	1-5月	74	12		5-9月	29	-4
	5-9月	-82	-48		9-1月	16	-6
苯乙烯	3-4月	6	-12	烧碱	1-5月	211	-8
PVC	9-1月	-116	-1		5-9月	-147	-4
	1-5月	247	8		9-1月	-64	12

资料来源：路透 隆众 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	-58	-10	77620	吨
高硫燃油	79	-57	1300	吨
低硫燃油	66	67	2780	吨
PX	-79	-5	4000	张
PTA	-27	40	113652	张
乙二醇	-90	-4	12416	手
短纤	-12	58	4131	张
苯乙烯	132	131	5002	手
甲醇	-17	25	9929	张
尿素	12	17	8098	张
PP	-100	-4	21679	手
塑料	-77	43	9428	手

PVC	-133	-15	94852	手
烧碱	-201.375	-162.625	895	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）

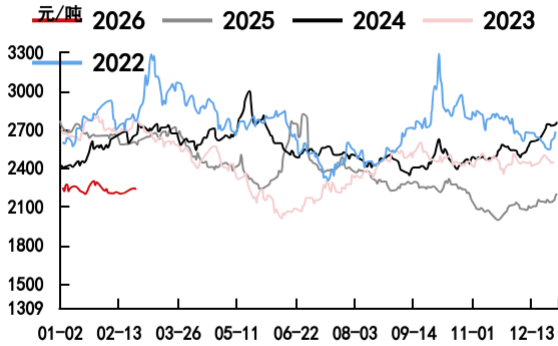
类别	最新值	变化值	类别	最新值	变化值
1月PP-3MA	-292	33	1月TA-EG	1249	-32
5月PP-3MA	-27	82	5月TA-EG	1565	-50
9月PP-3MA	-118	27	9月TA-EG	1433	-38
1月L-P	150	-8	1月PTA-PX	391	9
5月L-P	57	-17	5月PTA-PX	444	-10
9月L-P	104	-7	9月PTA-PX	443	4
1月MA-UR	541	-9	1月BU-FU	544	-5
5月MA-UR	411	-19	5月BU-FU	430	8
9月MA-UR	478	-4	9月BU-FU	505	-5

资料来源：万得 中信期货研究所

(二) 化工基差及价差监测

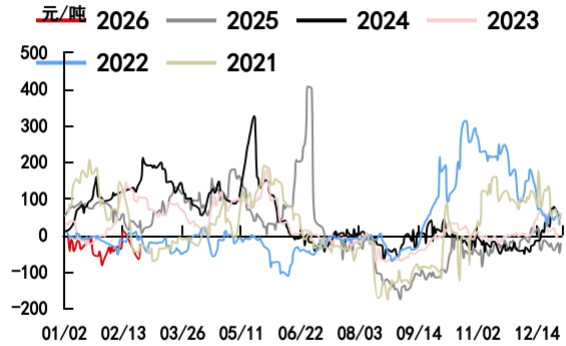
(1) 甲醇

图表 4: MA现货价格



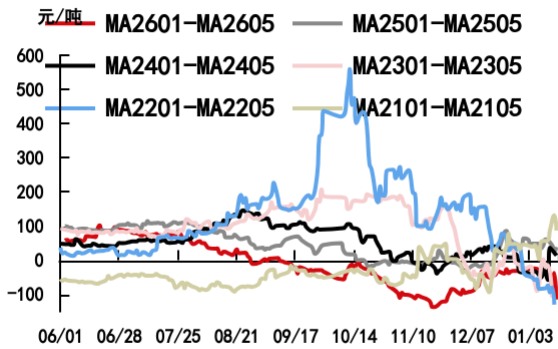
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 5: 甲醇主力基差



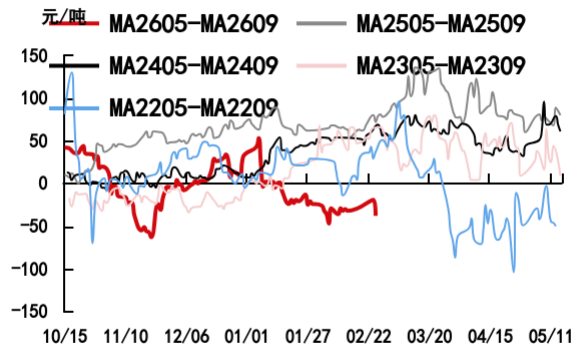
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 6: 甲醇1-5月差



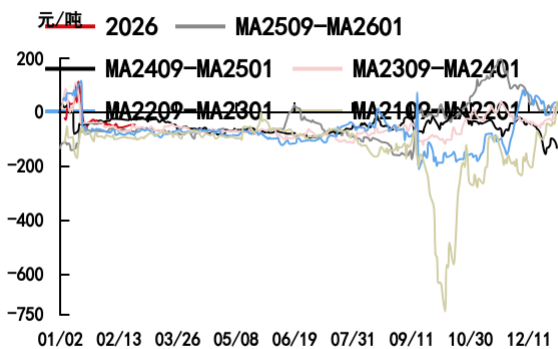
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 7: 甲醇5-9月差



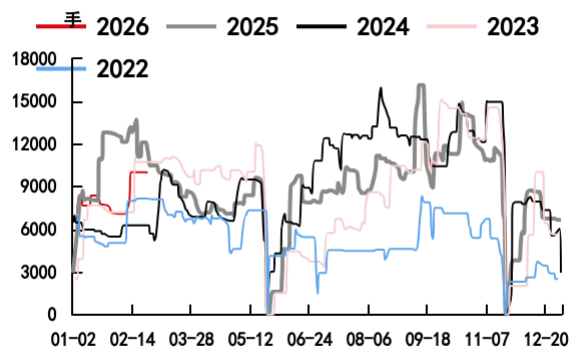
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 8: MA9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

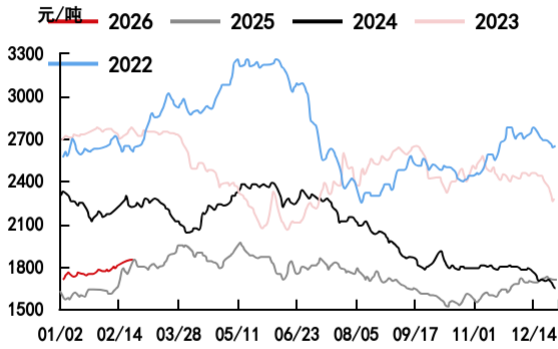
图表 9: 甲醇仓单



资料来源: 万得、中信期货研究所

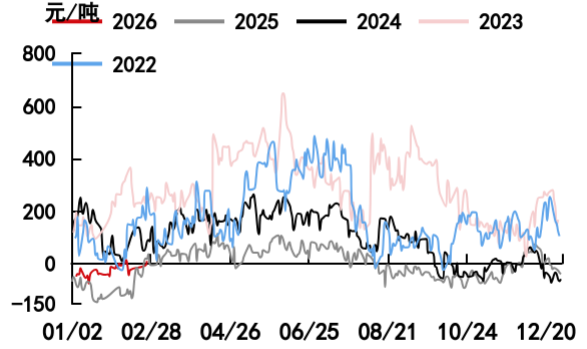
(2) 尿素

图表 10: 尿素现货价格



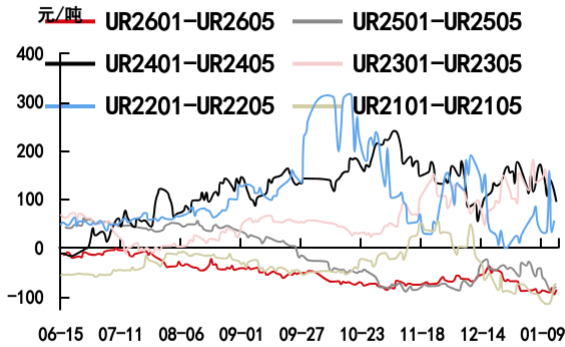
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 11: 尿素主力合约基差



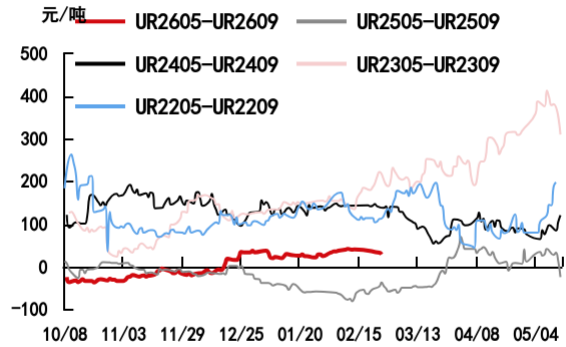
资料来源: 万得 隆众石化网 中信期货研究所

图表 12: 尿素1-5月差



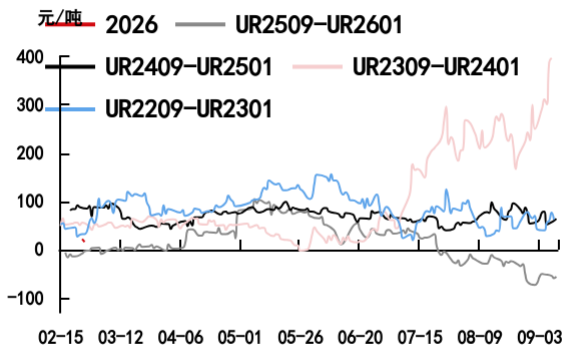
资料来源: 万得、中信期货研究所

图表 13: 尿素5-9月差



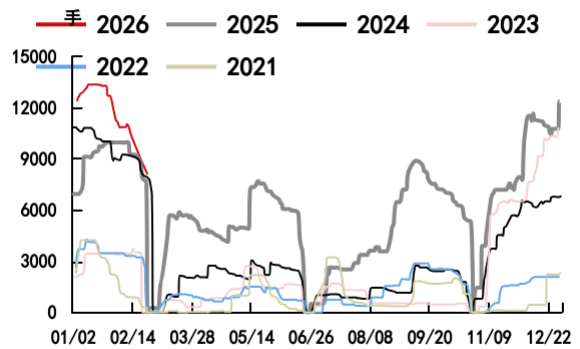
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 尿素9-1月差



资料来源: 万得、中信期货研究所

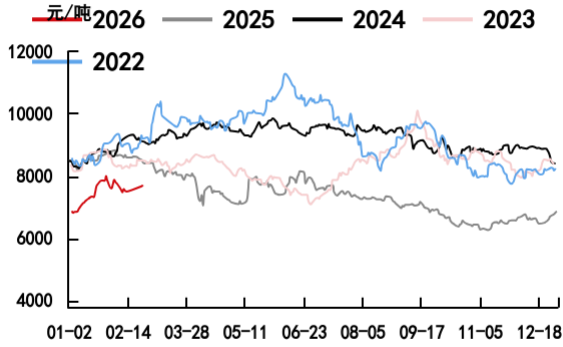
图表 15: 尿素仓单



资料来源: 万得、中信期货研究所

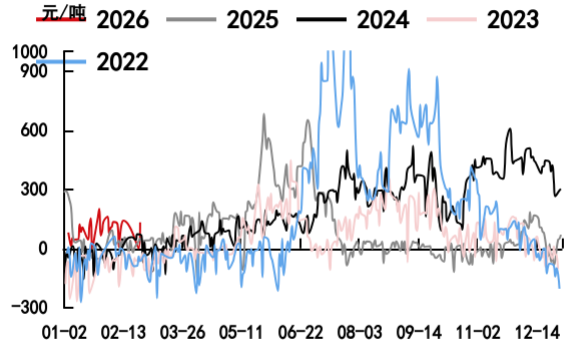
(3) 苯乙烯

图表 16: 苯乙烯现货价格



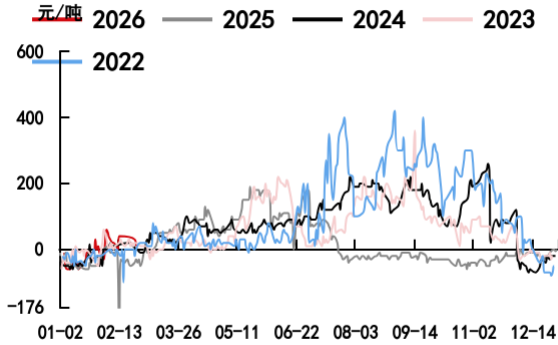
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 17: 苯乙烯主力基差



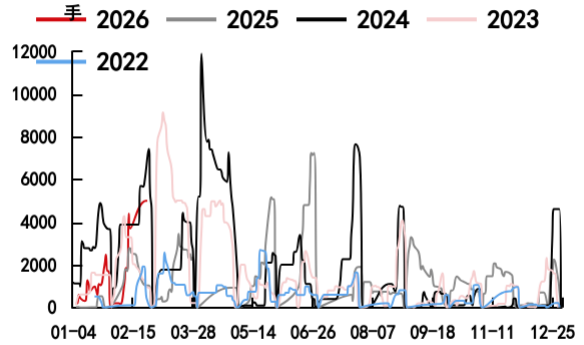
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

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

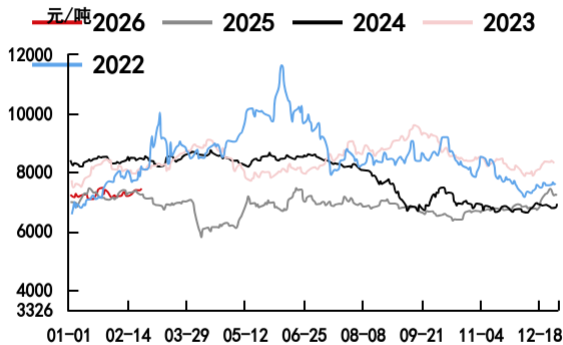
图表 19: 苯乙烯注册仓单



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

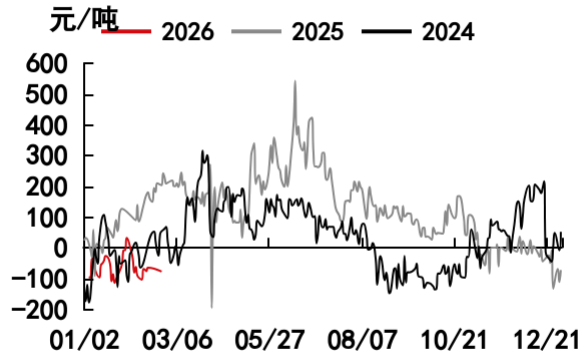
(4) PX

图表 20: PX现货价格 (人民币)



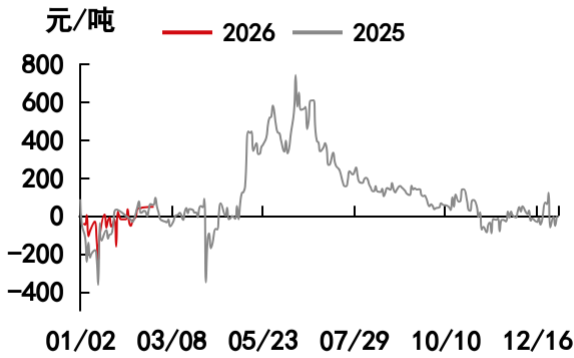
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 21: PX主力基差



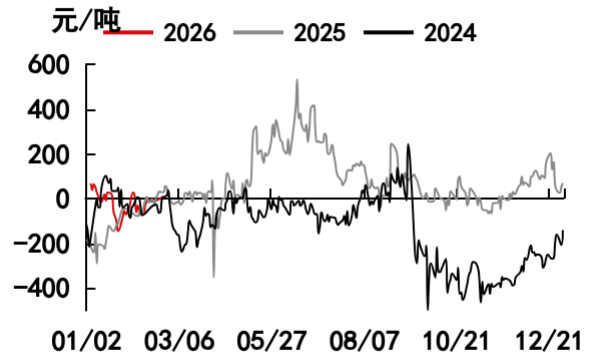
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 22: PX01基差



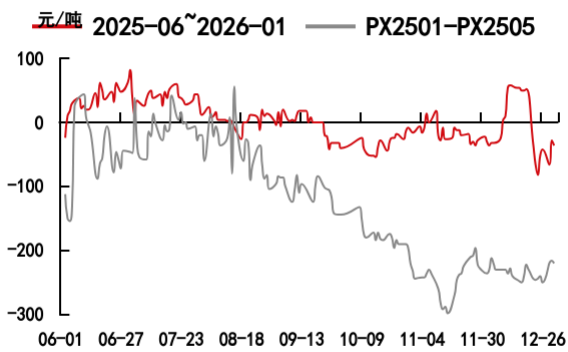
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 23: PX09基差



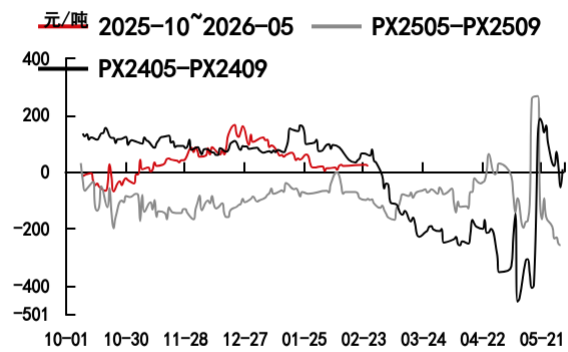
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 24: PX 1-5价差



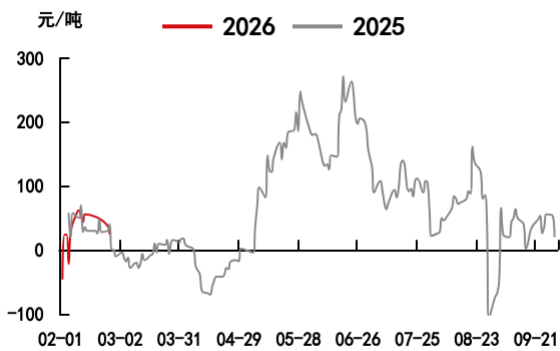
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 25: PX 5-9价差



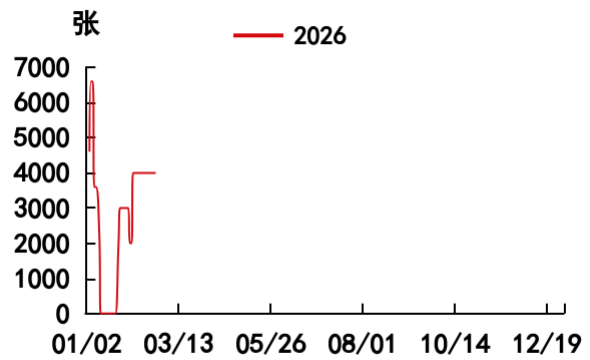
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 26: PX 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

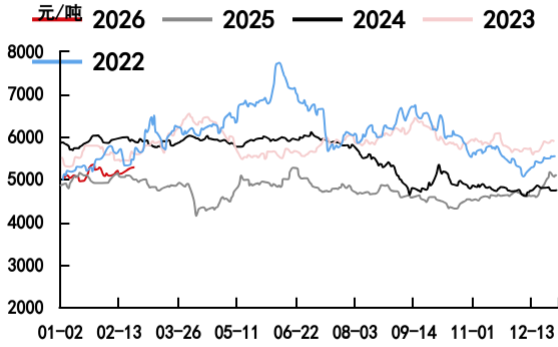
图表 27: PX仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

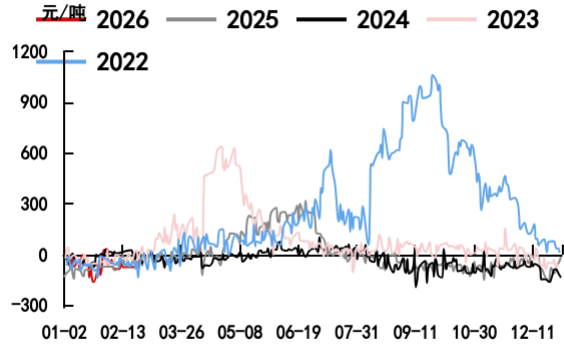
(5) PTA

图表 28: PTA现货价格



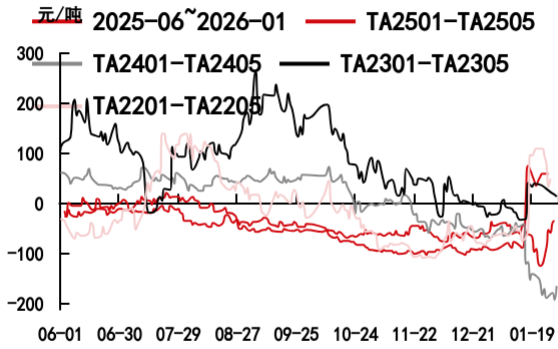
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 29: PTA基差



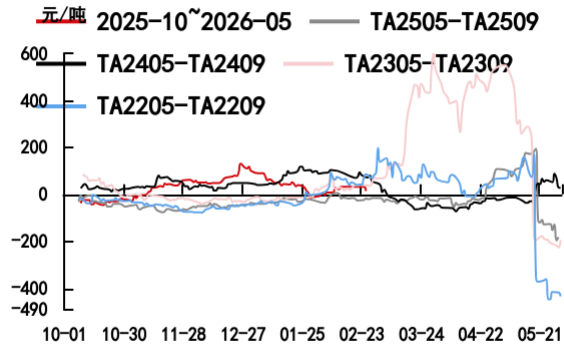
资料来源: CCF 万得 中信期货研究所

图表 30: PTA 1-5价差



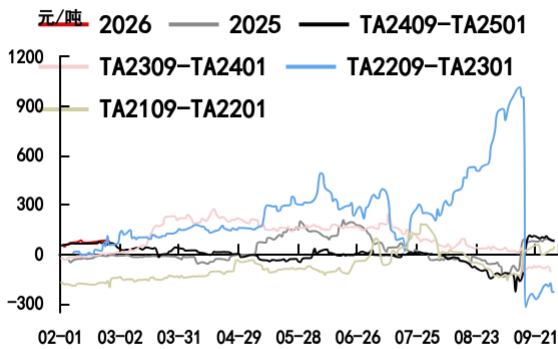
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 31: PTA 5-9价差



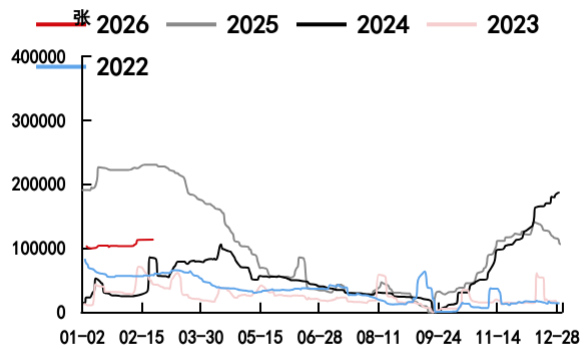
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 32: PTA 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

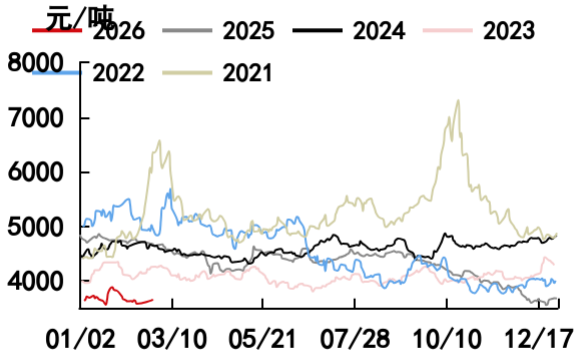
图表 33: PTA仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

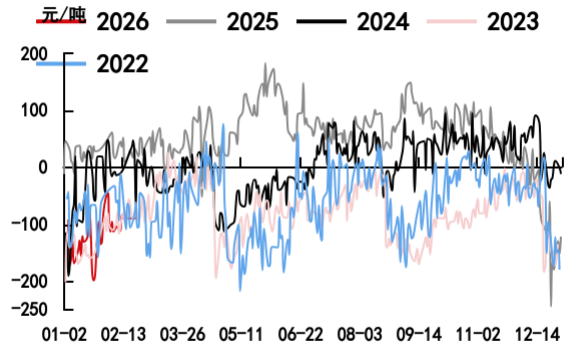
(6) 乙二醇

图表 34: 乙二醇现货价格季节性走势



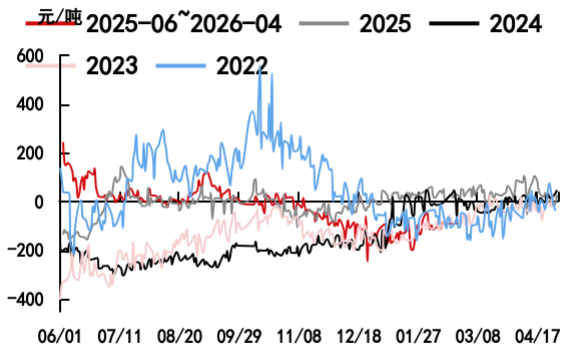
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 35: 乙二醇基差季节性走势



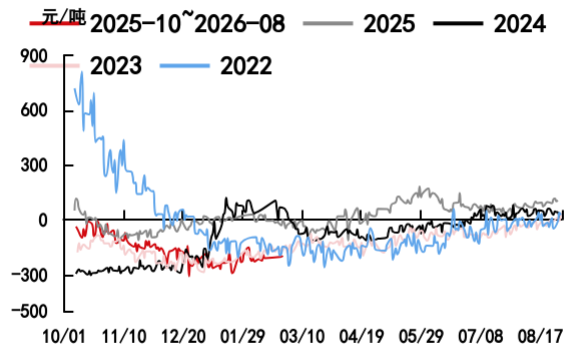
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 36: MEG05基差



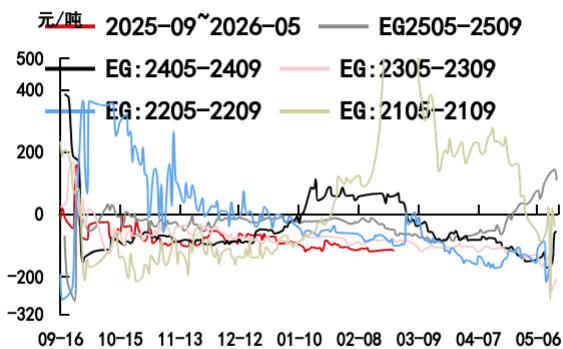
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 37: MEG09基差



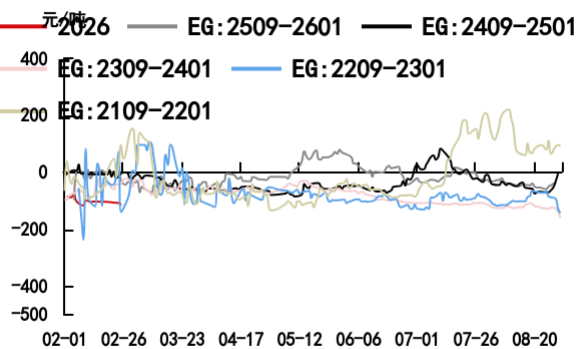
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 38: 乙二醇期货合约价差: 5月-9月



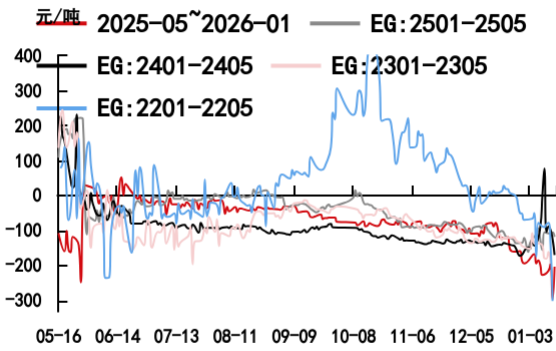
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

图表 39: 乙二醇期货合约价差: 9月-1月



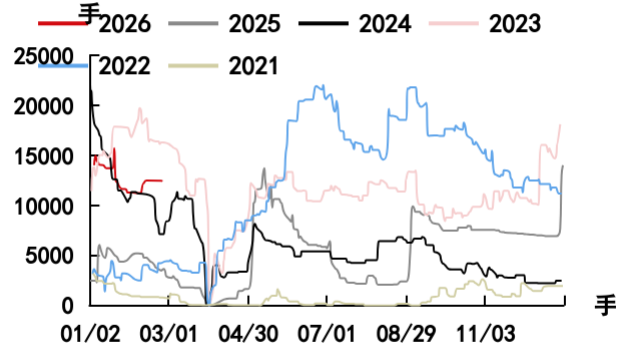
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

图表 40: 乙二醇期货合约价差: 1月-5月



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

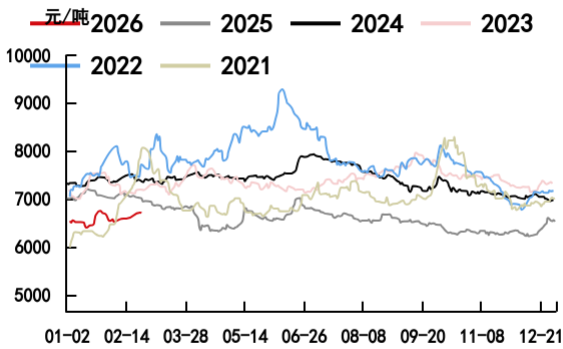
图表 41: 乙二醇期货注册仓单量



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

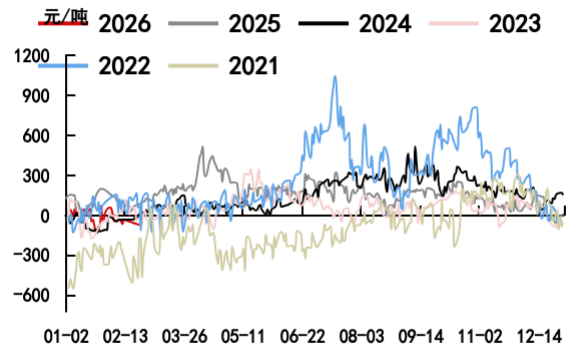
(7) 短纤

图表 42: 1.4D直纺涤纶短纤价格



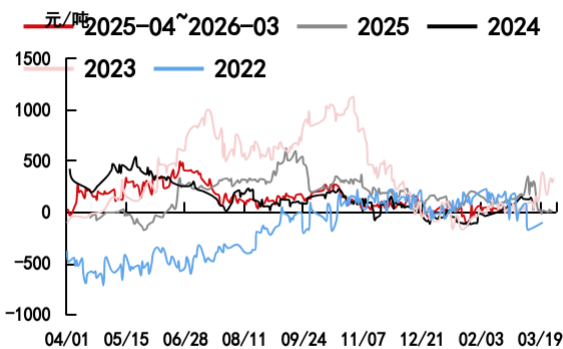
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 43: 涤纶短纤基差季节性走势



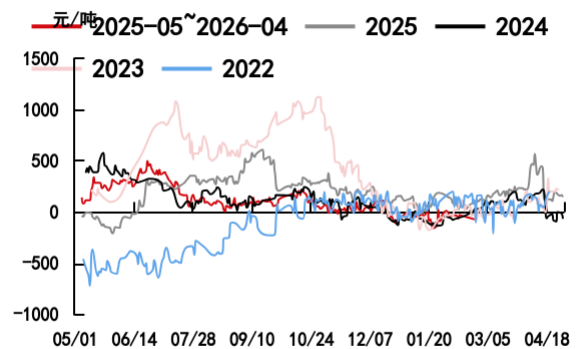
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 44: 短纤03基差



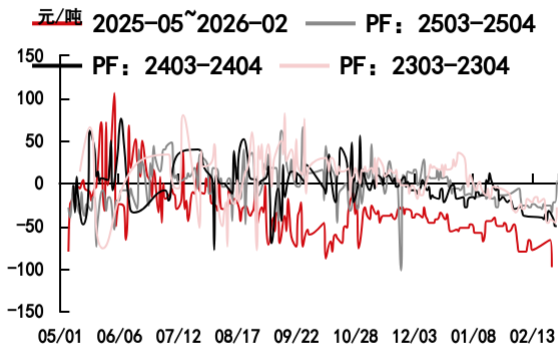
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 45: 短纤04基差



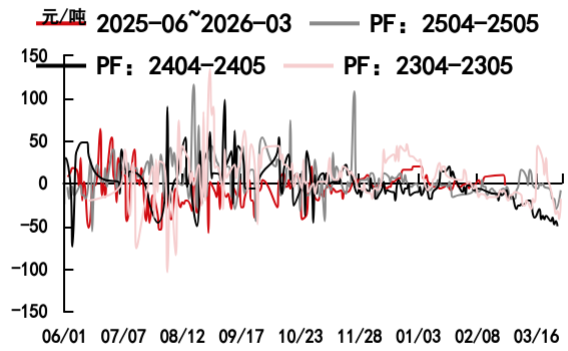
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 46: 短纤期货合约价差: 3月-4月



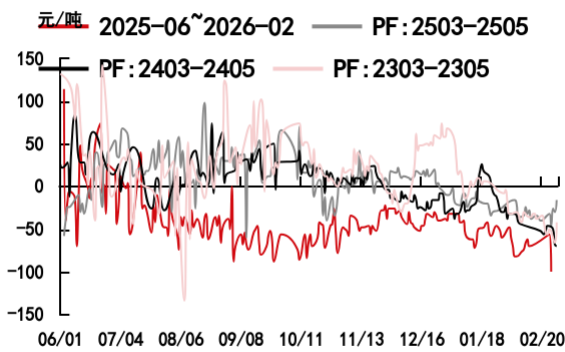
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 47: 短纤期货合约价差: 4月-5月



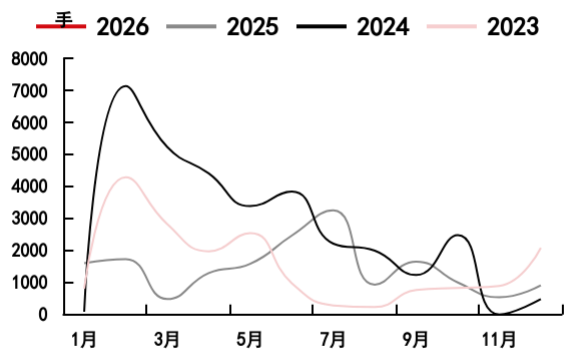
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 48: 短纤期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

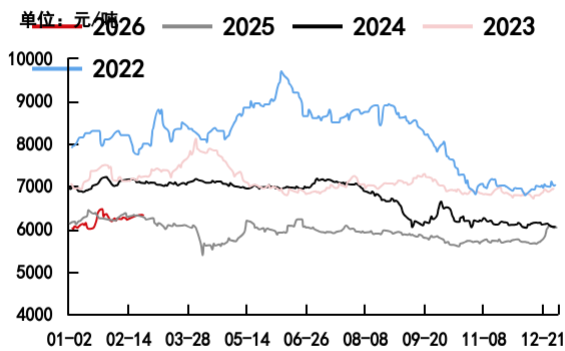
图表 49: 短纤期货交割量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

(8) 瓶片

图表 50: 华东水瓶片



资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 51: 瓶片03基差



资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 52: 瓶片04基差



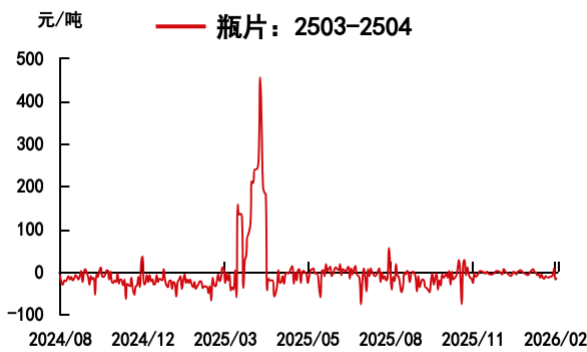
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 53: 瓶片05基差



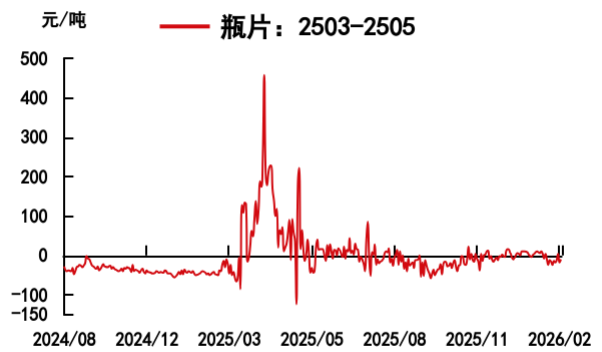
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 54: 瓶片期货合约价差: 3月-4月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

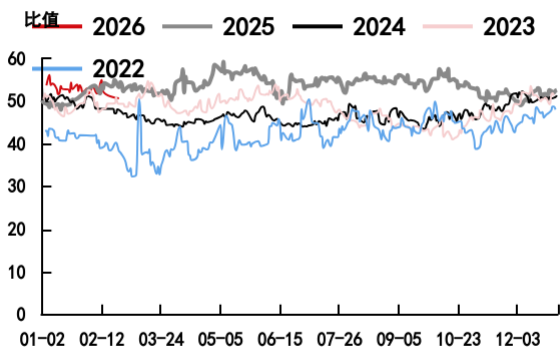
图表 55: 瓶片期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

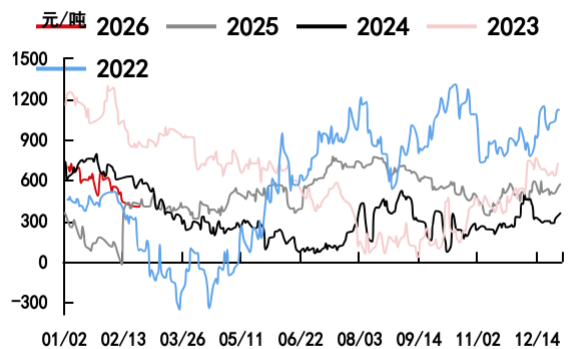
(9) 沥青

图表 56: 沥青/WTI



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 57: 沥青-燃油



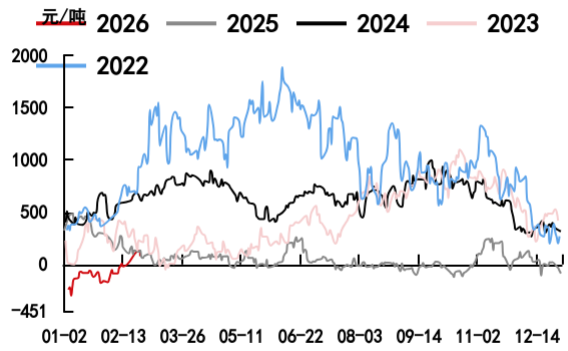
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 58：螺纹钢-沥青



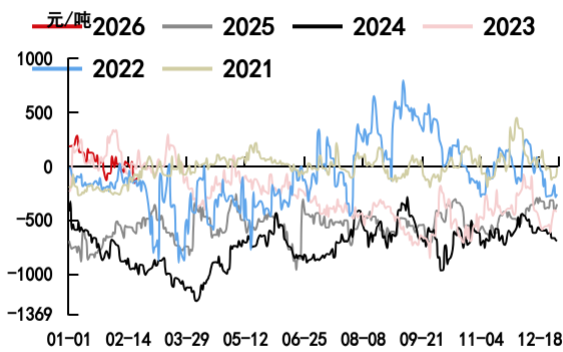
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 59：低硫-沥青



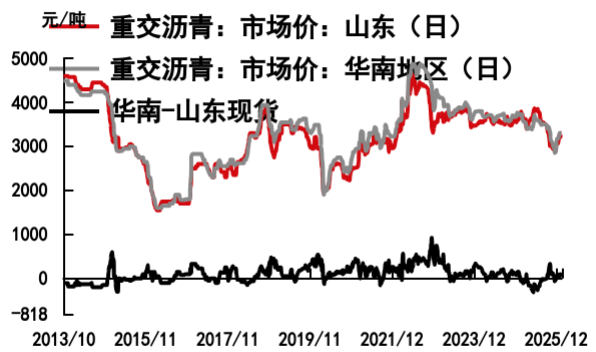
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 60：沥青炼厂毛利



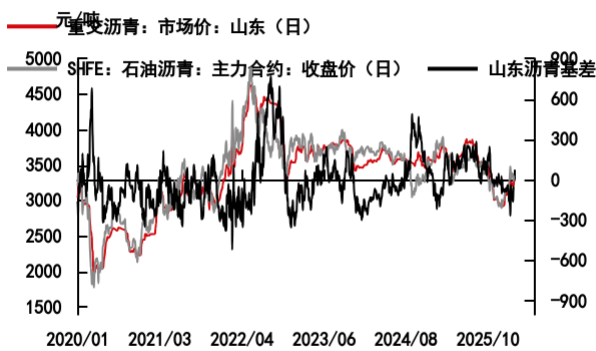
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表 61：华南沥青-山东沥青



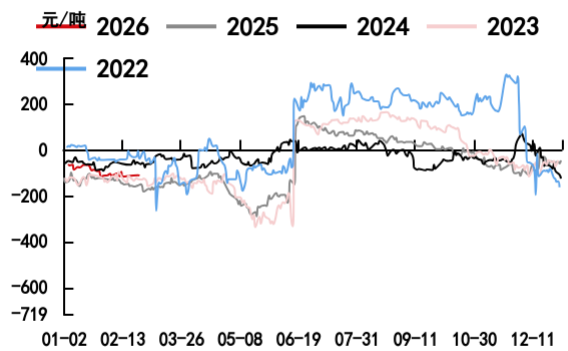
资料来源：隆众资讯 中信期货研究所

图表 62：山东沥青基差



资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

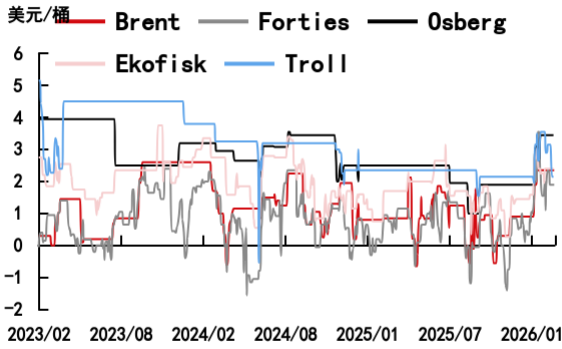
图表 63：沥青12-06价差



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

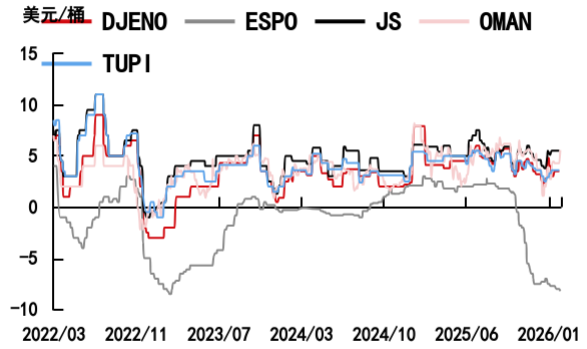
(10) 原油

图表 64: 北海原油升贴水



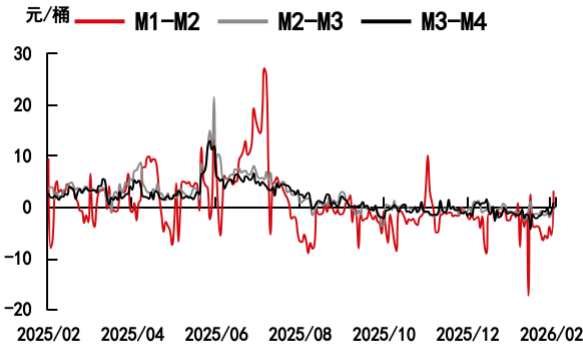
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 65: 山东远期到岸原油现货升贴水



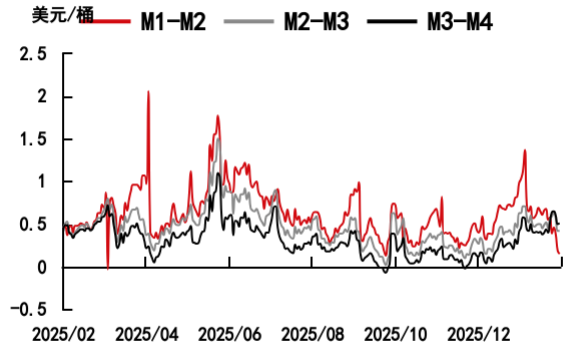
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 66: INE SC原油期货月差



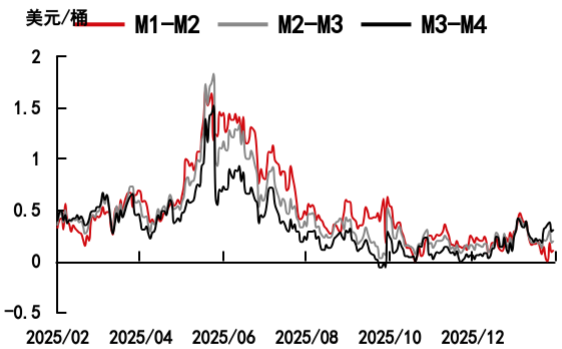
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 67: Brent原油期货月差



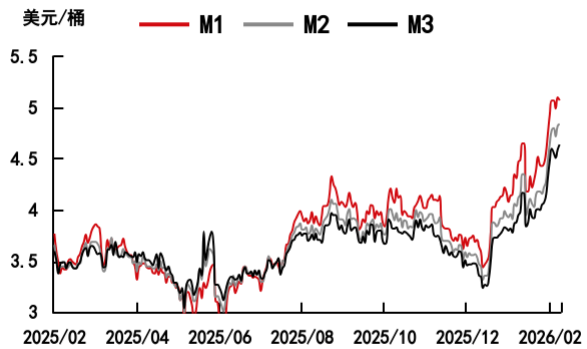
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 68: WTI原油期货月差



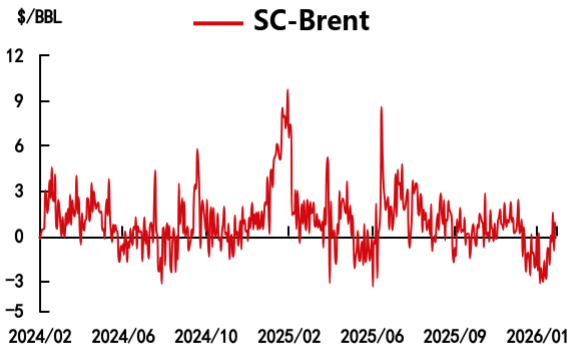
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 69: Brent/WTI原油价差



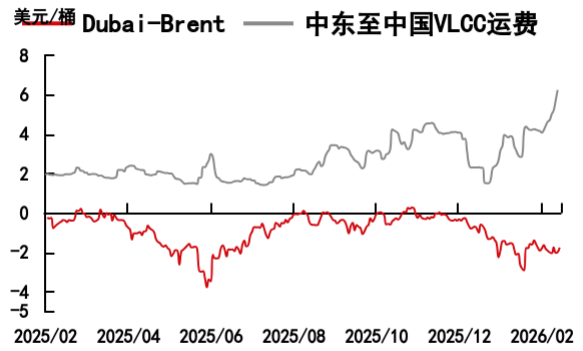
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 70：中国SC原油期货内外价差



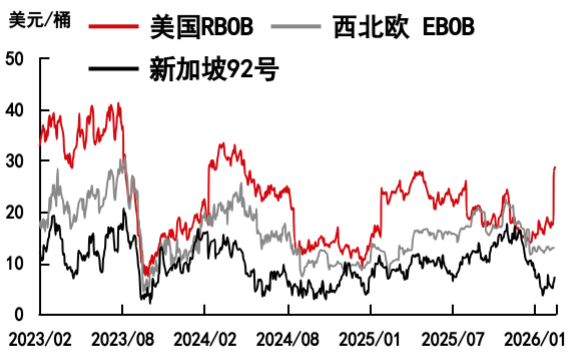
资料来源：中信期货研究所

图表 71：SC-BRENT价差主要影响因素



资料来源：路透 中信期货研究所

图表 72：主要地区汽油裂解价差



资料来源：彭博 路透 中信期货研究所

图表 73：主要地区柴油裂解价差



资料来源：路透 彭博 中信期货研究所

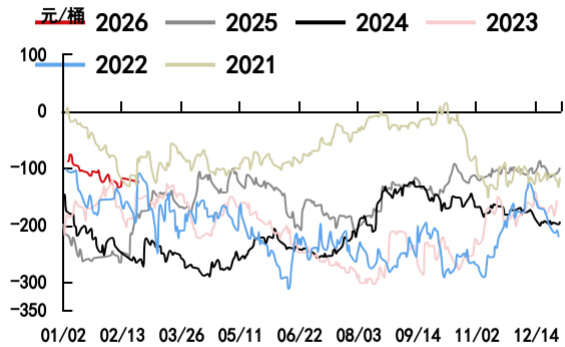
(11) LPG

图表 74：LPG期纸货价格



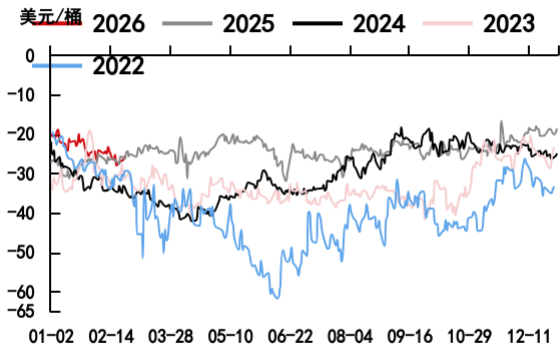
资料来源：Wind LSEG Workspace 中信期货研究所

图表 75：PG-SC主力裂解价差



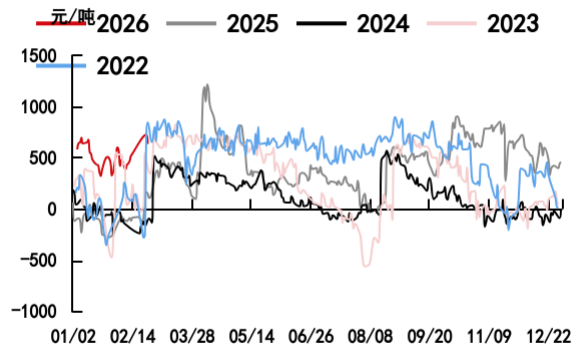
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 76: FEI丙烷首行裂解价差



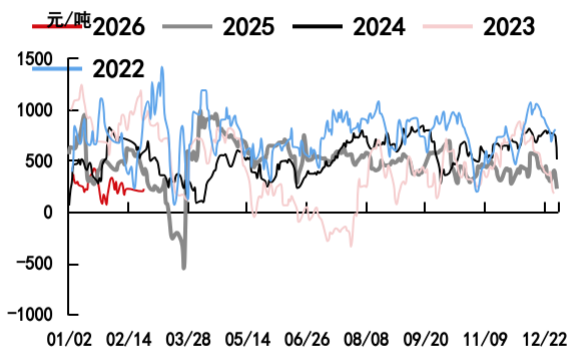
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 77: PG主力- FEI首行



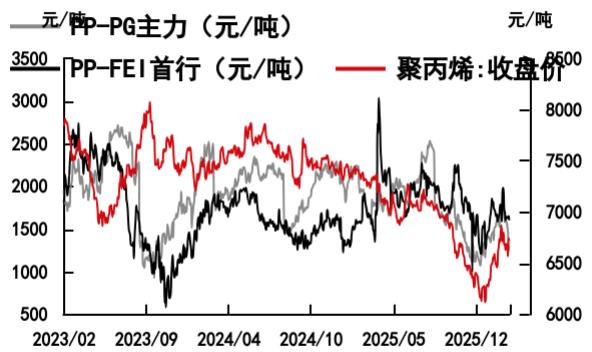
资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

图表 78: LPG: 山东基差: 3月交割



资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

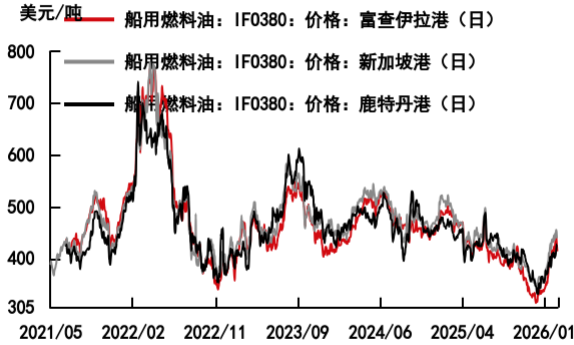
图表 79: PP期货和PDH盘面利润



资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

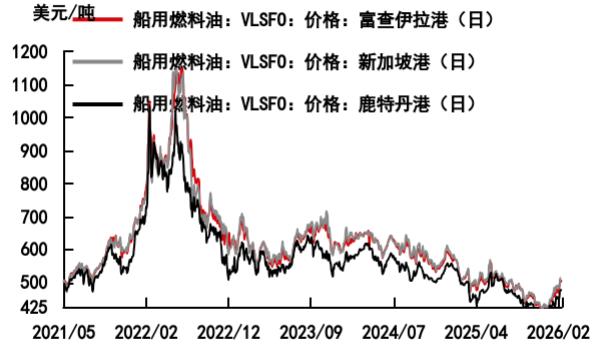
(12) 燃料油

图表 80：三地高硫燃油价格



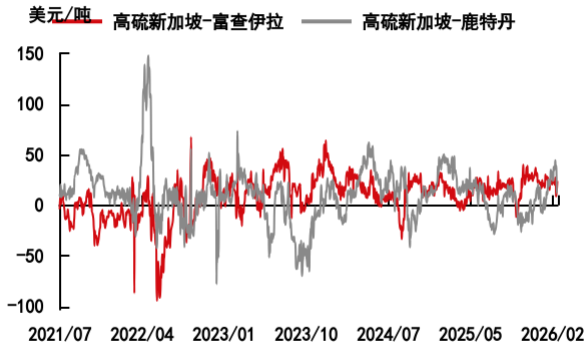
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 81：三地低硫价格



资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 82：高硫东西价差



资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 83：低硫东西价差



资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 84：高硫燃油内外价格



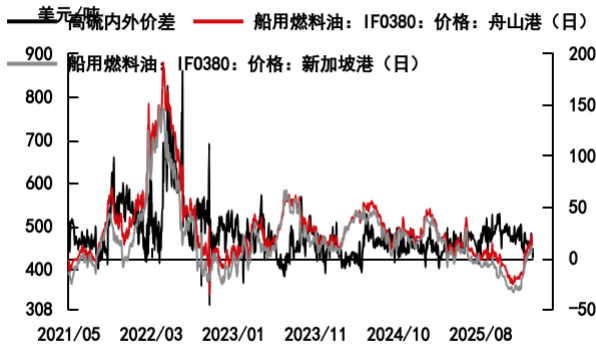
资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 85：低硫内外价格



资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 86：高硫燃油内外价差



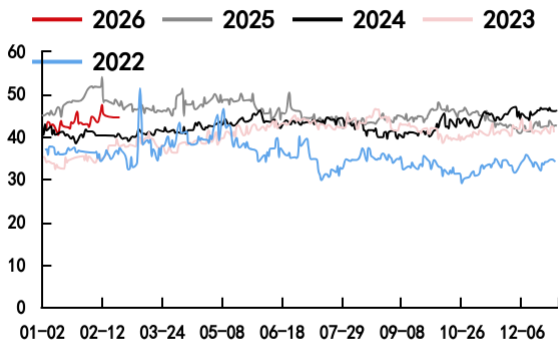
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 87：低硫燃油内外价差



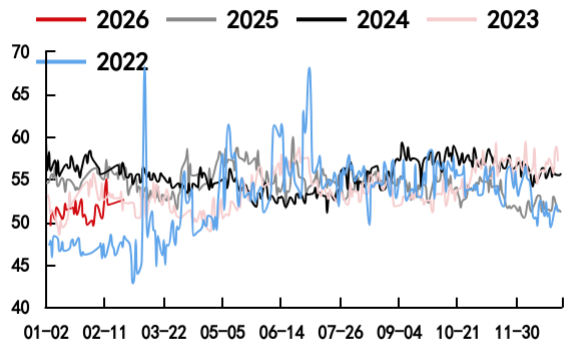
资料来源：Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 88：高硫/WTI



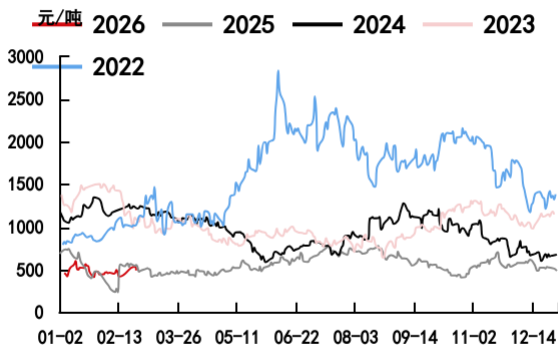
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 89：低硫/WTI



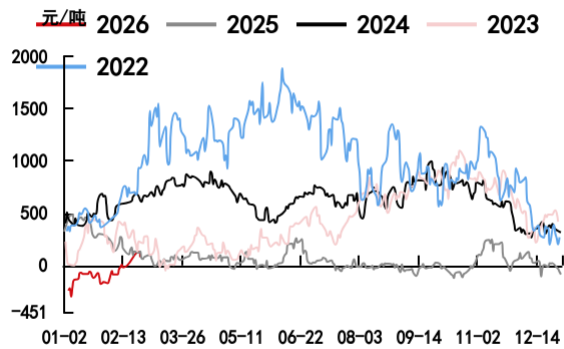
资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

图表 90：低硫-高硫期价



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

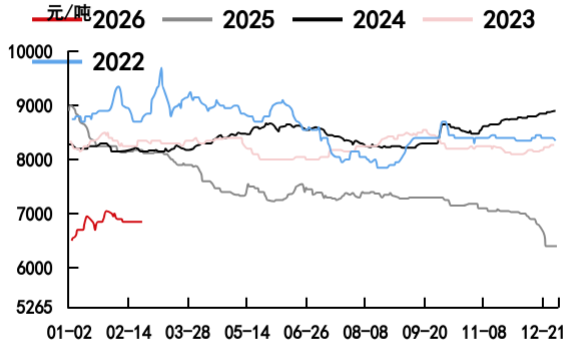
图表 91：低硫-沥青



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

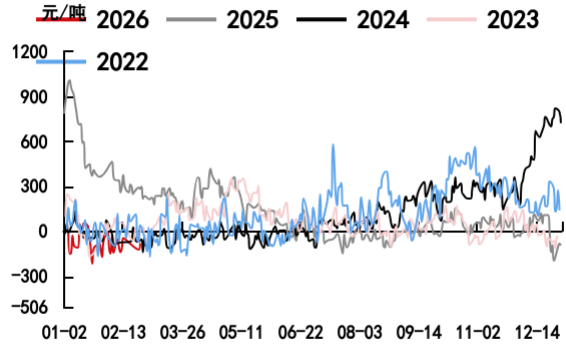
(13) LLDPE

图表 92: L 现货价格



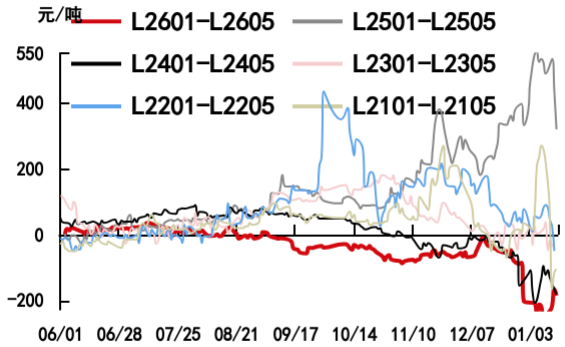
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 93: L 主力基差



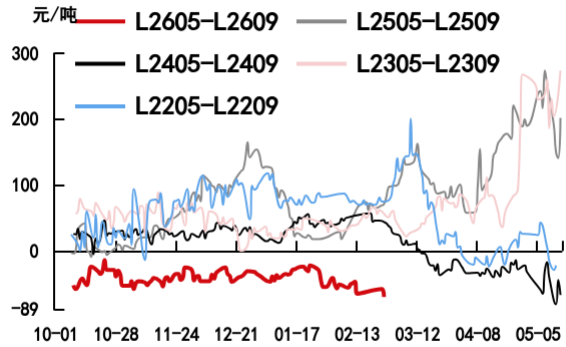
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 94: L 1-5价差



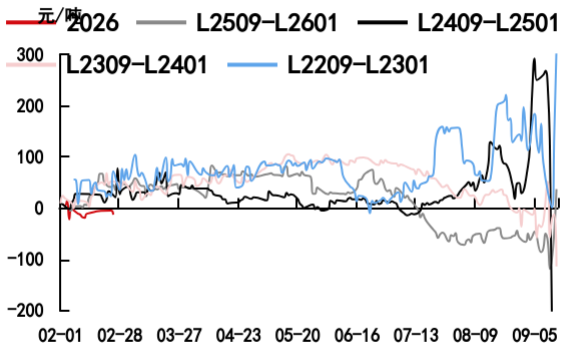
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 95: L 5-9价差



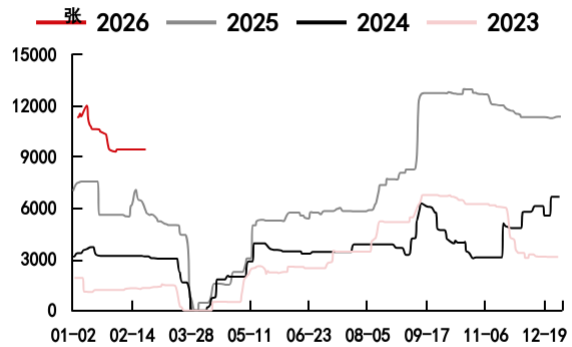
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 96: L 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

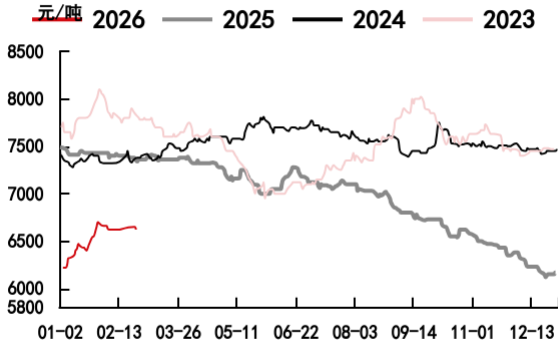
图表 97: L 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

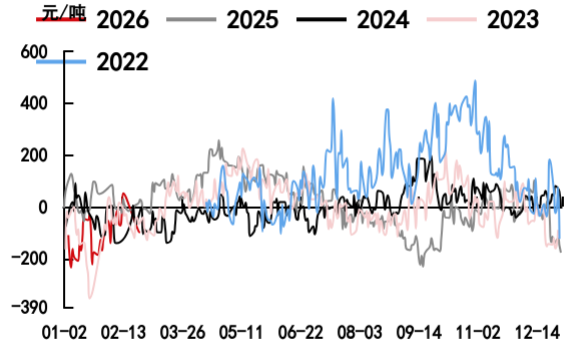
(14) PP

图表 98: PP 现货价格



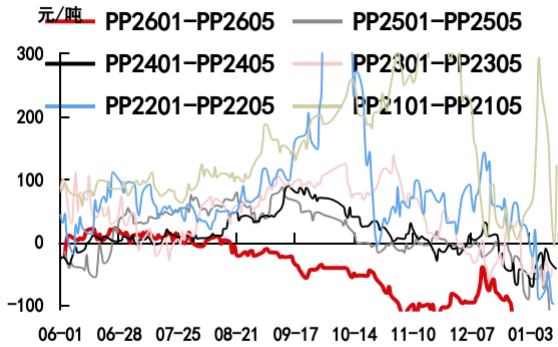
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 99: PP 主力基差



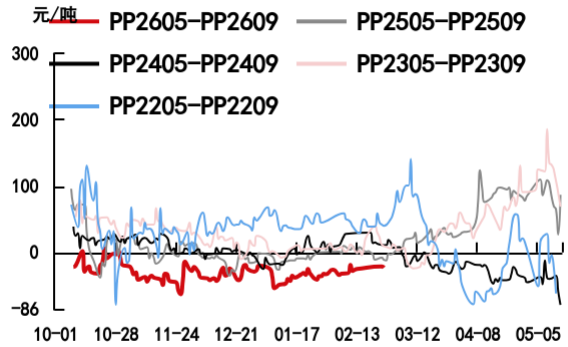
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 100: PP 1-5价差



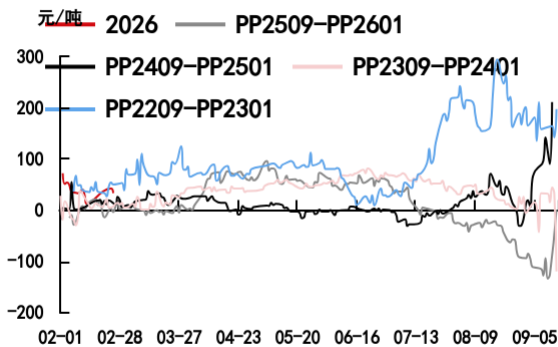
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 101: PP 5-9价差



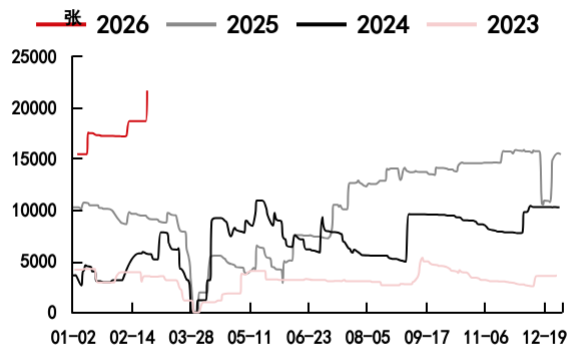
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 102: PP 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

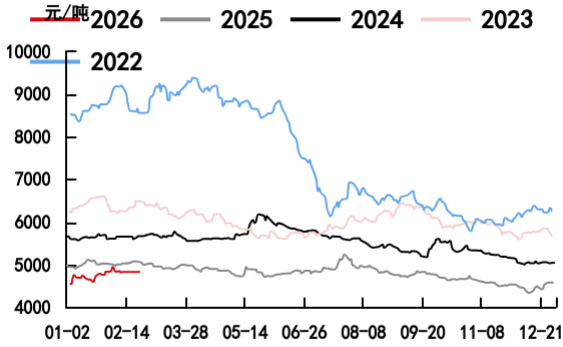
图表 103: PP 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

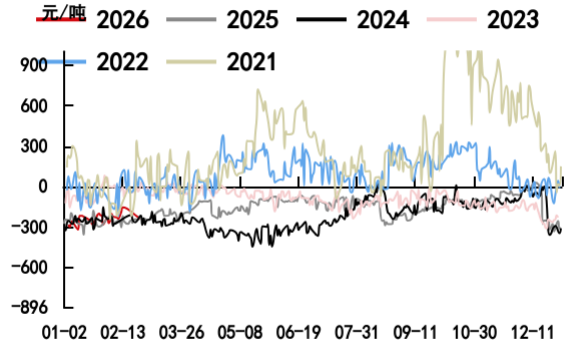
(15) PVC

图表 104: PVC现货价格



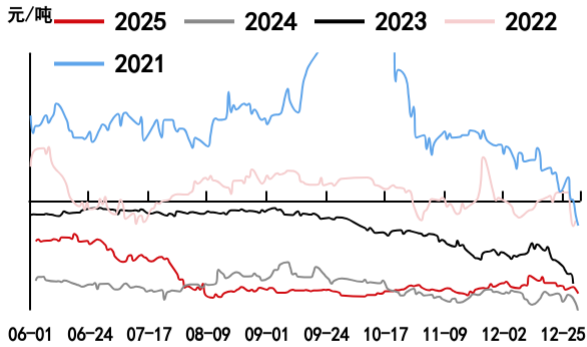
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 105: PVC主力基差



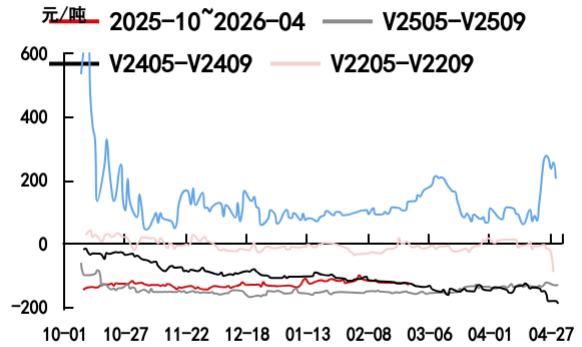
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 106: PVC 1-5价差



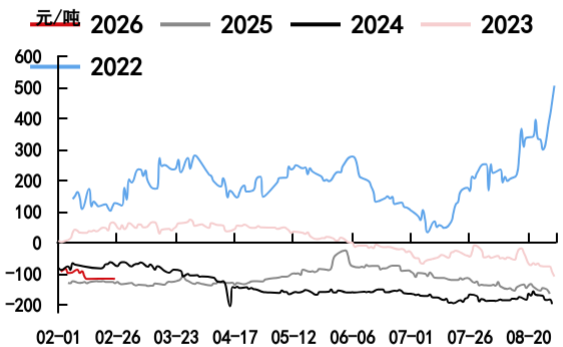
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 107: PVC 5-9价差



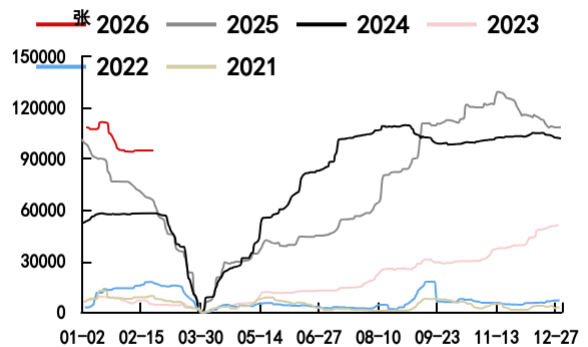
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 108: PVC 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

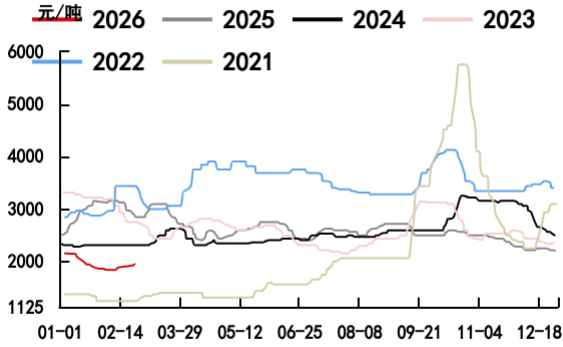
图表 109: PVC:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

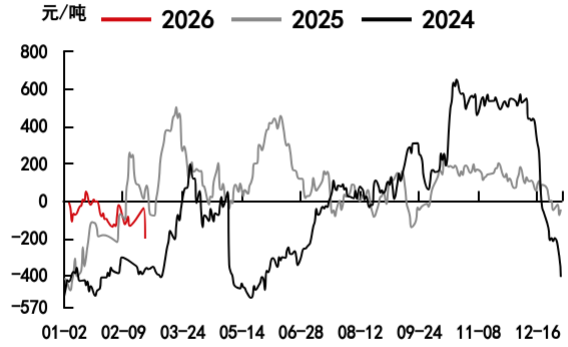
(16) 烧碱

图表 110: 山东32%碱市场价 (折百)



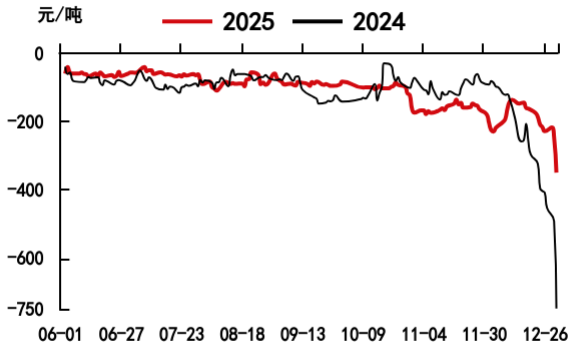
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 111: 烧碱主力基差



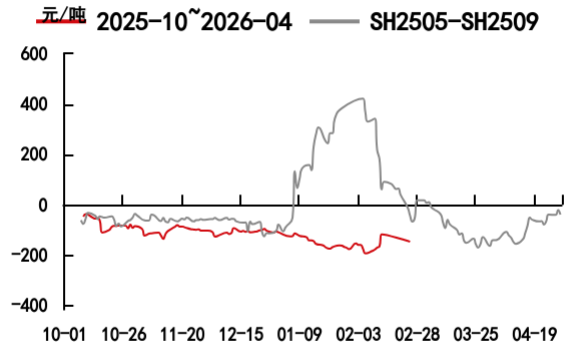
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 112: 烧碱 1-5价差



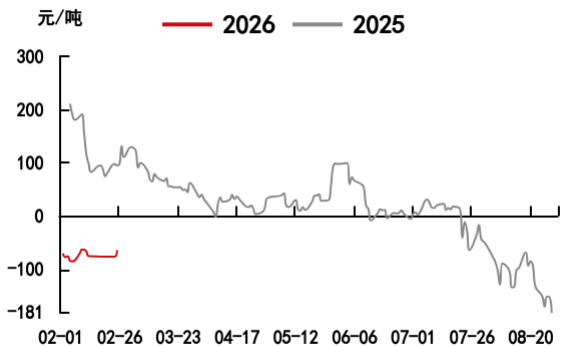
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 113: 烧碱 5-9价差



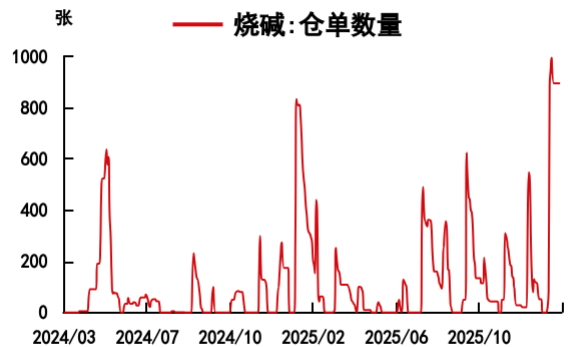
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 114: 烧碱 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 115: 烧碱:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

中信期货商品指数 ▶ 2026-02-25

综合指数

商品指数

2431.43

+0.56%

商品20指数

2783.62

+0.64%

工业品指数

2314.55

+0.63%

特色指数

PPI 商品指数

1413.16

+0.55%

板块指数

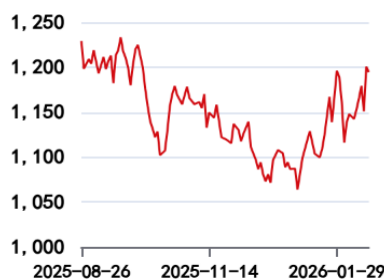
能源指数

2026-02-25

1194.32

-0.51%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	-0.51%
近5日涨跌幅	+2.51%
近1月涨跌幅	+8.63%
年初至今涨跌幅	+9.92%



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>