

# 【中信期货能源化工（板块策略）】 价格延续较高波动率， 能源与化工现实仍是供应大幅减量——周度策略20260406

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

杨晓宇

从业资格号：F03086737  
投资咨询号：Z0020561

李云旭

从业资格号：F03141405  
投资咨询号：Z0021671

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

杨黎

从业资格号：F03147405  
投资咨询号：Z0022768

**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。



扫描二维码 获取更多投研资讯

## 能源化工板块：价格延续较高波动率，能源与化工现实仍是供应大幅减量



| 品种   | 周观点   | 中线展望 |
|------|---|------|
| 能源化工 | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>原油：中东地缘局势主导，海峡通行量略增但缺口仍存，油价延续偏强格局</b></li> <li>· 从原油供给端看，霍尔木兹海峡通行受阻导致海湾国家供应减量持续显现，Kpler数据显示3月27日至4月5日中东国家原油及石油产品发运均值较2025年均值减少1397.6万桶/日，降幅约55.7%。中东局势紧张背景下，发运减量可能继续倒逼原油减产，且面临油田基础设施及霍尔木兹海峡外港口运营安全的挑战，关注后续局势发展。Kpler数据显示，俄罗斯原油及石油产品发运在3月27日至4月5日10日的10天均值较3月17日至3月26日10天均值下降159.9万桶/日，但金十数据4月6日报道称俄罗斯波罗的海重要港口在遭受袭击后恢复原油装载，关注后续恢复节奏。</li> <li>· 从原油需求端看，隆众显示，中国4月3日当周独立炼厂开工率55.03%，环比数值-0.88%，主营炼厂开工率71.26%，环比数值-0.73%。EIA数据显示美国3月27日当周炼厂开工率92.1%，环比数值-0.8%，供应极端风险显现后，关注炼厂及终端需求的减量节奏。展望后市，霍尔木兹海峡低通行量背景下，原油市场目前面临较大供应缺口，低发运下波斯湾国家减产压力仍在，4月全球原油陆地库存预计加速下行，现货趋紧背景下WTI、Brent原油期货月差强势运行。后市预期偏差仍主要产生于美伊冲突进展及霍尔木兹海峡油轮通行、能源设施遇袭等因素，地缘预期摇摆但供应紧缺延续。</li> <li>· <b>国内外宏观：</b></li> <li>· 根据中国国家统计局，3月份，我国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数均重返扩张区间，分别为50.4%、50.1%和50.5%，比上月上升1.4个、0.6个和1.0个百分点，我国经济景气水平回升。</li> <li>· <b>宏观β对化工影响总结：</b></li> <li>· 检修增加以及原料成本强势将支撑化工品价格。4月几乎所有化工品的检修规模都大于3月，化工的供给减量明显，背后趋势一是亏损扩大，二是原料短缺。化工品价格上涨后，聚酯的负反馈仍在延续，苯乙烯下游开工略降，聚烯烃和PVC下游的开工仍在环比攀升。4月3日当周化工的5-9正套再度走强，随着5月合约下市带来的博弈增加，以及检修提升，正套格局延续的概率较大。化工品的强弱看，煤化工PVC作为空配持续被压低，PVC本身的出口订单也在快速增长，PVC的调整空间有限。（化工数据来自隆众资讯）</li> <li>· <b>风险因素：上行风险在于中东局势进一步扩大；下行风险在于美伊很快进入和谈</b></li> </ul> | 震荡偏强 |

## 2 能源化工：单边策略



| 品种    | 观点   | 品种供需主要逻辑阐述  |
|-------|------|---|
| 原油    | 震荡偏强 | 中东发运低位，地缘预期摇摆   |
| 高硫燃料油 | 震荡   | 美伊局势主导，高硫燃油地缘明朗前高位震荡                                  |
| 低硫燃料油 | 震荡   | 地缘局势主导，警惕高利润高产量预期                                     |
| 沥青    | 震荡   | 原料供应扰动、低利润、减化增油预期下沥青期价高位震荡                            |
| LPG   | 震荡偏强 | 成本走强及中东低发运双重驱动，地缘预期摇摆                                 |
| PX    | 震荡偏强 | 中东地缘局势和成本主导价格，短期价格在成本强势和下游需求弱势之间博弈，供需矛盾加剧，关注成本变化      |
| PTA   | 震荡偏强 | 多个PTA大厂减产消息集中发布，供需格局边际好转，但仍需警惕需求负反馈加深，短期利润存在支撑，价格跟随成本 |
| 乙二醇   | 震荡偏强 | 出口及区域内调配货源陆续装运，全球范围内乙二醇供应负荷下行，4月乙二醇去库将体现在港口显性库存中      |
| 短纤    | 震荡偏强 | 供需双弱，供应端减产力度有限，但下游需求依旧疲软，部分纺织工厂原料见底后计划停车放假，短纤利润短期承压   |
| 瓶片    | 震荡偏强 | 海外需求火爆，工厂倾向于外贸接单，场内流通现货偏紧，价格和加工费预计维持坚挺                |

资料来源：隆众，钢联，卓创，路透，Bloomberg，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。

## 2 能源化工：单边策略



| 品种  | 观点   | 品种供需主要逻辑阐述                       |
|-----|------|----------------------------------|
| 纯苯  | 震荡偏强 | 受地缘形势影响，国内外炼厂生产或缩减，纯苯去库提前        |
| 苯乙烯 | 震荡偏强 | 受地缘形势影响，国内外生产或缩减，出口需求有增量         |
| PVC | 震荡偏强 | 地缘冲突未实质性缓解，PVC减产风险仍存，盘面谨慎乐观      |
| 烧碱  | 震荡偏强 | 烧碱开启检修，上游库存偏去化，盘面谨慎乐观            |
| 塑料  | 震荡   | 近端供给减量明显，下游成交环比小幅放量，地缘消息对于盘面扰动仍大 |
| PP  | 震荡   | 短期开工下滑至近六年低点，现货偏紧状态延续，05合约延续强势   |
| 丙烯  | 震荡   | 供给收缩，但下游粉料利润承压，沙特4月cp价格上调间接传导丙烯  |
| 甲醇  | 震荡   | 地缘局势反复，盘面受此影响较为显著，甲醇震荡看待         |
| 尿素  | 震荡   | 需求支撑强势然而政策调控稳定盘面价格，尿素延续震荡整理      |
|     |      |                                  |

资料来源：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作参考之用，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。

### 3 能源化工：月差策略



| 品种    | 锚定月差 | 月差逻辑   |
|-------|------|--|
| 原油    | 5-6  | 正套为主，供应偏低，陆地库存面临加速下滑                             |
| 高硫燃料油 | 5-6  | 震荡，地缘主导，运费高企，月差高位震荡                              |
| 低硫燃料油 | 5-6  | 震荡，运费高企，东西价差、月差高位震荡                              |
| 沥青    | 5-6  | 震荡，开工率低，月差高位震荡                                   |
| LPG   | 5-6  | 正套为主，中东供应受阻，港口库存面临下滑                             |
| PX    | 5-9  | 震荡。下游PTA减产逐步落实，对PX需求支撑减弱，市场解读更为弱势，预计5-9价差走强高度有限  |
| PTA   | 5-9  | 震荡。供需双降，下游负反馈进一步加深，4月PTA或维持紧平衡为主，5-9价差谨慎参与       |
| 苯乙烯   | 5-6  | 正套为主，近端地缘带来供需利好                                  |
| 短纤    | 6-7  | 震荡。需求负反馈导致短纤累库压力增加，短纤高位走货意愿增强，低加工费之下关注是否存在更多装置减产 |
| 瓶片    | 6-7  | 正套为主。需求旺季对聚酯瓶片需求有所提振，且海外成交火爆，成本与供需共振下对近月支撑增强     |

资料来源：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作参考之用，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。



### 3 能源化工：月差策略



| 品种  | 锚定月差 | 月差逻辑                                       |
|-----|------|--|
| 乙二醇 | 5-9  | 逢低正套。4-5月去库预期增强，中国逐渐辐射周围国家乙二醇出口，供需格局存在向好预期 |
| PVC | 5-9  | 谨慎正套，近月供应减量                                |
| 烧碱  | 5-9  | 谨慎正套，近月供应减量                                |
| 塑料  | 5-9  | 短期延续正套，近月供给减量明显，远月存检修前置带来的供给回归可能           |
| PP  | 5-9  | 短期延续正套，近月供给减量明显，地缘扰动下弹性较远月偏强               |
| 丙烯  | 5-7  | 短期偏正套，沙特4月cp价格抬升支撑近月                       |
| 甲醇  | 5-9  | 谨慎正套，近月进口到港减量                              |
| 尿素  | 5-9  | 震荡，政策指导价预计长期持续，近远月均受拖累                     |
|     |      |  |



**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。

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    | 区间看待，地缘扰动下，甲醇与PP目前多同向波动，价差更多反映波动幅度差异性               |
| L-P       | 震荡看待，PP供给减量较PE明显，且出口放量，但目前已在盘面价差上体现                 |
| PTA-MEG   | 震荡，短期受成本和地缘局势指引，波动率提升，建议暂时观望                        |
| PTA-PX    | 震荡偏强，PTA4月逐步落实减产计划，对PX需求支撑减弱，预计将过度部分利润至TA环节         |
| SC-Brent  | 震荡，运费自3月中旬高位回落，内外价差震荡                               |
| BU-FU     | 震荡，当前地缘主导高硫燃油偏强，沥青开工率低，价差低位震荡                       |
| PF-PTA    | 震荡偏弱，上游表现更为强势，利润虹吸效应之下，短纤受负反馈影响导致议价能力较弱，供需驱动有限，利润承压 |
| EB-BZ     | 逢低做阔，苯乙烯出口利好，库存基数小、弹性大于纯苯                           |
|           |   |
|           |   |

资料来源：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作参考之用，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。

## 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     | 波动率高位运行，地缘主导节奏，期权策略观望        |
| PTA | 观望     | 地缘主导，波动率抬升，风险和不确定性增加，暂维持观望   |
| 尿素  | 卖出看涨期权 | 政策指引下尿素上行空间有限，可卖出看涨期权获得权利金收益 |
| EG  | 观望     | 地缘主导，波动率抬升，风险和不确定性增加，暂维持观望   |
| 沥青  | 观望     | 地缘主导，沥青期权波动率高。               |
|     |        |                              |
|     |        |                              |
|     |        |                              |
|     |        |                              |
|     |        |                              |
|     |        |                              |

资料来源：隆众、卓创、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。



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| 原油 | <ul style="list-style-type: none"> <li>（1）供给：霍尔木兹海峡通行受阻导致海湾国家供应减量持续显现，Kpler数据显示3月27日至4月5日中东国家原油及石油产品发运均值较2025年均值减少1397.6万桶/日，降幅约55.7%。中东局势紧张背景下，发运减量可能继续倒逼原油减产，且面临油田基础设施及霍尔木兹海峡外港口运营安全的挑战，关注后续局势发展。Kpler数据显示，俄罗斯原油及石油产品发运在3月27日至4月5日10日的10天均值较3月17日至3月26日10天均值下降159.9万桶/日，但金十数据4月6日报道称俄罗斯波罗的海重要港口在遭受袭击后恢复原油装载，关注后续恢复节奏。</li> <li>（2）需求：隆众资讯数据显示，中国4月3日当周独立炼厂开工率55.03%，环比数值-0.88%，主营炼厂开工率71.26%，环比数值-0.73%。EIA数据显示美国3月27日当周炼厂开工率92.1%，环比数值-0.8%，供应极端风险显现后，关注炼厂及终端需求的降量节奏。</li> <li>（3）估值：原油价格高于OPEC国家平均财政盈亏平衡，高于页岩油完全成本。</li> <li>（4）库存：根据Kpler数据，4月5日当周全球陆地原油库存环比-780.77万桶。</li> <li>（5）主要逻辑：霍尔木兹海峡低通行量背景下，原油市场目前面临较大供应缺口，低发运下波斯湾国家减产压力仍在，4月全球原油陆地库存预计加速下行，现货趋紧背景下WTI、Brent原油期货月差强势运行。后市预期偏差仍主要产生于美伊冲突进展及霍尔木兹海峡油轮通行、能源设施遇袭等因素，地缘预期摇摆但供应紧缺延续。</li> <li>展望：震荡偏强。中东地缘局势导致供应降量且持续时间的不确定性加大，预计呈现震荡偏强走势。</li> <li>风险因素：中东地缘局势，OPEC+产量政策，关税政策。</li> </ul> | 震荡偏强 |

## LPG周度观点: 中东发运量持续偏低, 关注炼厂降负节奏



| 品种  | 周观点   | 中线展望 |
|-----|---|------|
| LPG | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供应:</b> 根据隆众资讯数据, 4月3日当周国内主营开工率71.99% (周环比数值0%), 独立炼厂开工率55.03% (周环比数值-0.88%), 液化气商品量51.62万吨 (-0.4%, 周环比百分比, 下同), 民用气商品量21.82万吨 (1.3%), LPG到港量56.7万吨 (7.4%); 根据路透援引自EIA数据, 3月27日当周美国丙烷产量2987千桶/日 (0.9%)。</li> <li>· <b>需求:</b> 根据隆众资讯数据, 4月3日当周山东MTBE开工率65.65% (-2.5%), 国内烷基化油开工率37.37% (-3.2%), PDH装置开工率56.71% (-10.8%)。根据路透援引自EIA数据, 3月27日当周美国丙烷出口1899千桶/日 (1.4%), 库存77026千桶 (5.6%)。</li> <li>· <b>估值:</b> 根据隆众资讯数据, 4月6日山东民用气6970元/吨 (6.4%)。根据路透数据, 4月2日布伦特109.03美元/桶 (0.9%), CP价格682.77美元/吨 (6.9%), MB价格400.7美元/吨 (-11.7%), FEI价格790.52美元/吨 (-10.8%)。</li> <li>· <b>基差:</b> 根据Wind及隆众资讯数据, 4月6日主力基差341元/吨 (+912元/吨)。</li> <li>· <b>库存:</b> 根据隆众资讯数据, 4月3日当周国内炼厂库存16.9万吨 (-0.9%), 港口库存232.57万吨 (-0.6%), 三级液化气站库容率73.45% (1.5%)。</li> <li>· <b>主要逻辑:</b> Kpler数据显示, 3月27日至4月3日中东国家LPG发运较2025年均值减少131.2万桶/日, 降幅约84%。海外供应持续偏紧, 国内炼厂开工率处同期较低水平, 4月降负节奏尚需观察。霍尔木兹海峡持续低通行量情形下, LPG期价同时受到原油成本抬升及供应收紧的双重驱动。</li> <li>· <b>展望:</b> 震荡偏强。中东地缘持续紧张的情形下, 全球LPG供应降量较大, 预计延续震荡偏强走势。</li> <li>· <b>风险因素:</b> 地缘局势, 极端天气, 油价波动。</li> </ul> | 震荡偏强 |



| 品种                 | 周观点  | 中线展望      |
|--------------------|--|-----------|
| <p>燃油&amp;低硫燃油</p> | <p>(1) <b>供给</b>：地缘局势是现阶段高硫燃油的核心驱动；低硫燃油利润扩张后产量有望逐步增长。</p> <p>(2) <b>需求</b>：高硫燃油：短期市场聚焦地缘升级带动的能源大涨，燃油期价大涨后其发电经济性、进料经济性显著恶化，中长期天然气、光伏替代燃油发电需求。低硫燃油：航运需求弱势，清洁能源替代趋势强化。</p> <p>(3) <b>估值</b>：高硫燃油估值高，低硫燃油估值高。</p> <p>(4) <b>主要逻辑</b>：4月3日当周，美伊冲突反复，低高硫燃油期价跟随原油震荡偏强，等待局势进一步明朗。钢联数据显示，高硫燃油裂解价差仍在季节性高位。当前高硫燃油的核心驱动是美伊局势，伊朗局势升级导致市场预期中东燃油供应中断的可能性提升，密切关注霍尔木兹海峡的复航情况以及美伊谈判进展，高硫燃油大涨后其发电经济性、进料经济性显著恶化。低硫燃油裂解价差大幅反弹后回落，低硫燃油-沥青价差扩张至季节性高位后显著回落，意味着低硫燃油生产利润小幅回落但仍处于高位，现阶段成品油裂解价差大涨，尤其是航煤裂解价差暴涨，国内航煤产量与燃料油产量负相关，成品油强势背景下，低硫燃油或强势跟随，且低硫燃油主产品属性驱动低硫燃油在原油上涨过程中裂解价差也易涨难跌，但需要警惕低硫燃油在高利润背景下的产量回归可能超预期。</p> <p><b>展望</b>：震荡。高硫燃油期价宽幅震荡，核心在于地缘扰动变化；低硫燃油期价宽幅震荡，轻油裂解价差走强支撑。</p> <p><b>风险因素</b>：原油大幅上涨，原油大幅下跌</p> | <p>震荡</p> |

## 沥青：等待美伊局势明朗，沥青期价高位震荡



| 品种 | 周观点   | 中线展望 |
|----|---|------|
| 沥青 | <p>(1) <b>供给</b>：美伊冲突反复，沥青产量仍将受原料供应、低利润、减化增油等抑制。</p> <p>(2) <b>需求</b>：高价抑制需求，十五五沥青需求或仍维持低增速。</p> <p>(3) <b>估值</b>：油品端估值偏低，基建端估值偏高。</p> <p>(4) <b>基差</b>：基差震荡。</p> <p>(5) <b>库存</b>：库存同比负值。</p> <p>(6) <b>主要逻辑</b>：4月3日当周，美伊冲突反复，静待美伊局势明朗，地缘对沥青原料供给预期扰动强，沥青期价跟随原油偏强震荡。供给端，中东原油断供预期下，沥青炼厂面临原料断供预期，当周沥青-燃油价差大跌后反弹但仍在低位，燃料油进口量领先山东沥青产量，沥青产量或因利润恶化而降量，柴油裂解价差涨至2022年以来的高位，沥青副产品属性强，减化增油趋势下，沥青产量或进一步下降；需求端，高价抑制需求，十五五沥青需求或仍维持低增速，交通固定资产投资维持低增速。库存端，现阶段沥青库存同比负值，库存缓冲优势不再；估值角度，当周沥青较原油、燃油、低硫燃油估值小幅修复，但在油品端估值仍低，但较螺纹钢基建端估值偏高。</p> <p><b>展望</b>：震荡。地缘扰动仍强，沥青期价宽幅震荡。</p> <p><b>风险因素</b>：原油价格大涨，原油价格大跌</p> | 震荡   |

# 纯苯周度观点：石脑油强势挤压纯苯估值，国内外供应下降、纯苯去库开启



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| 纯苯 | <p><b>逻辑：</b></p> <p><b>供应：</b>根据隆众，4月3日石油苯开工70.3%，环比变动-3.1pct。加氢苯开工68.36%，环比变动+0.53pct。</p> <p><b>需求：</b>根据隆众，4月3日当周，纯苯下游加权开工68.83%，环比+1.97pct，其中苯乙烯开工变动+2.48pct，己内酰胺开工变动+0.7pct，苯酚开工变动-0.5pct，苯胺开工变动+0.26pct，己二酸开工变动+1.1pct。</p> <p><b>估值：</b>根据卓创及Wind数据，截至4月3日，纯苯-石脑油价差至-71.68美元/吨，估值被石脑油挤压。</p> <p><b>基差：</b>截至4月3日，根据卓创、Wind数据，华东纯苯现货8750元/吨，环比上周变动700元/吨，纯苯-石脑油价差至-72美元/吨，受挤压明显。</p> <p><b>库存：</b>根据隆众，截至2026年3月30日，纯苯港库库存26万吨，环比减少0.9万吨。根据卓创，截至2026年4月1日，江苏纯苯港口样本商业库存总量28.2万吨，环比减少0.8万吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b>纯苯价格本周偏强震荡。供应端，本周寿光兴鲁脱甲基、扬子石化乙烯、茂石化重整等装置停车，盛虹炼化重整重启，另有部分企业负荷下降；进口端，2026年3月韩国纯苯出口中国大陆26万吨，去年同期为29万吨，同比下降10.10%，降幅低于预期，但因海外多个国家纯苯生产装置原料供应不足，多家外商下降4月纯苯供应量，4月以及5月纯苯进口量或大幅下降；需求端，主力下游苯乙烯、苯胺、己内酰胺和己二酸产能利用率较上期上涨，苯酚产能利用率较上期下降。综合来看，目前纯苯价格主要由地缘局势决定，海峡通行量仍然维持低位，纯苯国内和进口供应后续均有下降预期，下游负反馈暂不显，叠加春检，纯苯开启去库。（以上信息均来源于船视宝、卓创和隆众）</p> <p><b>展望：</b>震荡偏强。受地缘形势影响，国内外炼厂生产或缩减，纯苯去库提前。</p> <p><b>风险因素：</b>原油价格波动；装置预期外波动；纯苯进口偏离预期。</p> | 震荡偏强 |

## 苯乙烯周度观点：4月出口预期较高，苯乙烯偏强震荡



| 品种  | 周观点  | 中线展望 |
|-----|--|------|
| 苯乙烯 | <p><b>逻辑：</b></p> <p><b>供应：</b>根据隆众，4月2日苯乙烯开工环比下降，开工率72.43%，环比+2.48pct。</p> <p><b>需求：</b>根据隆众，4月3日当周，三S加权开工42.51%，环比-4.08pct，其中EPS开工环比-4.36pct，PS开工变动-0.4pct，ABS开工环比变动-2.4pct。</p> <p><b>估值：</b>根据隆众、卓创数据，截至4月3日，苯乙烯非一体化利润-76元/吨，环比+151元/吨，处于中性水平。</p> <p><b>基差：</b>根据隆众，截至4月3日收盘，现货价10500元/吨，主力合约价格10596元/吨，主力基差-96元/吨。</p> <p><b>库存：</b>根据隆众，截至2026年3月30日，华东港口苯乙烯库存总量16.06万吨，较上周减少0.78万吨。截至4月2日，工厂库存15.23万吨，环比减少1.26万吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b>周期内，地缘冲突影响保持，原油、原料价格偏强整理，支撑市场情绪看多。供应端，根据卓创和隆众，因前期几套苯乙烯装置检修后重启带来增量，供给略有增加；需求端，高成本转嫁压力持续，下游三S均有企业考虑到经济性而降负荷运行，此外临近假期，EPS工厂提前降负；虽内需转弱，但出口仍有支撑，出口端，根据卓创，4月中国苯乙烯出口成交在18.8万吨，另4月1日印度政府发布免征苯乙烯进口关税，原本中东断供后，中国苯乙烯就主力出口印度方向，因此进一步利好出口。综合看，供给仍有下降预期，整体消费端未见明显负反馈，苯乙烯预期仍以偏强表现为主，关注中东地缘冲突和原油价格等引导。（以上信息均来源于卓创和隆众）</p> <p><b>展望：</b>震荡偏强。受地缘形势影响，国内外生产或缩减，出口需求有增量。</p> <p><b>风险因素：</b>原油价格波动；装置预期外波动；纯苯进口偏离预期。</p> | 震荡偏强 |

## PX周度观点：在成本强势和需求弱势之间博弈，供需矛盾加剧



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| PX | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供给</b>：CCF口径，截至4月3日当周，本周国内PX开工率持续小幅回落。PX国内开工率为81%（-3%），PX亚洲开工率69.5%（-3.2%）。</li> <li>· <b>需求</b>：CCF口径，4月3日当周，逸盛新材料720万吨、百宏250万吨装置降负，个别装置负荷小幅调整，PTA开工率为79%（-2.8%）。</li> <li>· <b>估值</b>：CCF口径，4月3日当周，本周PXN大幅压缩后有所修复，石脑油供需面强势，持续挤压PXN的同时，PX因需求端表现不佳，价格走势疲软，PXN压缩显著，至周四，PXN绝对价格最低跌至44.5美元/吨的历史低位，周均价环比下跌41.3%至84美元/吨。PX-MX价差91美元/吨，环比-26.7美元/吨。PX-Brent价差312.6美元/吨，环比-92.9美元/吨。</li> <li>· <b>基差</b>：CCF口径，4月3日当周，PX05-09月差反弹，报440元/吨，环比上期+230元/吨。基差同样重心上移，环比+149.8元/吨至194.65元/吨。</li> <li>· <b>库存</b>：PTA和聚酯负荷小幅下移，不过PX供应同样收缩，周内PX维持紧平衡或小幅去库。</li> <li>· <b>主要逻辑</b>：地缘局势依然焦灼，国际油价波动较大，中东局势虽然有缓和迹象，但海峡尚未恢复正常通行，因此原油价格维持坚挺，供应短缺之下，亚洲炼厂降负的压力依旧偏大。基本面来看，PX供需双降，未来PX整体供应量仍然会有缩减压力，PX海内外负荷持续下跌，且海外东北亚及东南亚地区PX装置开工率已跌至历年同期最低，整体供应缩量显性化。需求端依然同步收缩，且市场更多关注下游需求是否能够跟进，周内多个PTA大厂集中公布检修计划，对PX需求支撑减弱，市场解读更为弱势，同时下游聚酯产销依旧低迷，需求端面临高价原料的直接的负反馈仍在压制上游。整体来看，PX价格短期内或在成本强势和下游需求弱势之间博弈，供需矛盾加剧，价格高位波动，若成本进一步拉涨不排除仍有进一步上行可能，关注后续需求是否存在超预期缩减。（以上产业信息来自于CCF）</li> <li>· <b>展望</b>：震荡偏强。短期价格在成本支撑下维持高位整理，中期偏多配观点不变，短期波动率上升，谨慎操作，PX05-09正套逢高减仓，长期可关注09-01月差机会。</li> <li>· <b>风险因素</b>：原油大幅波动、宏观异动、美伊地缘局势和霍尔木兹海峡通行情况</li> </ul> | 震荡偏强 |

## PTA周度观点：PTA多个大厂减产消息集中发布，利润短期内存在支撑



| 品种  | 周观点   | 中线展望 |
|-----|---|------|
| PTA | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供给</b>：CCF口径，4月3日当周，逸盛新材料720万吨、百宏250万吨装置降负，个别装置负荷小幅调整，PTA开工率为79%（-2.8%）。</li> <li>· <b>需求</b>：CCF口径，4月3日当周，聚酯综合开工率86.5%（-0.3%），荣盛一套装置检修，逸科一套装置检修，华逸/时代重启；另有部分装置负荷调整；通恒的重启尚未出产品，暂时不计入负荷。</li> <li>· <b>估值</b>：CCF口径，4月3日当周，PTA现货加工费震荡走强，从142.37至180.05。05合约盘面加工费同步小幅扩张，从381.02至438。（单位：元/吨）</li> <li>· <b>基差</b>：CCF口径，4月3日当周，TA05-09月差大幅反弹，较上期环比+158元/吨至278元/吨。现货基差平水上下宽幅震荡，环比+38元/吨至-106元/吨。</li> <li>· <b>库存</b>：隆众口径，截至4月3日，本周PTA工厂库存在5.71天，较上周-0.14天，较去年同期+0.87天。聚酯工厂PTA原料库存在11.63天，较上周+3.47天，较去年同期+2.58天。</li> <li>· <b>主要逻辑</b>：美伊局势依然焦灼且有升级风险，国际油价带动下游化工品高位宽幅震荡，PTA在跟随上游成本走强。基本面而言，供需双减，周内主流PTA大厂集中宣布减产消息，4-6月涉及检修产能约为2730万吨左右，产量损失近100万吨，PTA现货基差和盘面利润均出现显著扩张。下游需求端的负反馈也同样升温，聚酯降负进度有待观察，市场预期PTA供需格局偏紧，4月份PTA有望小幅去库。终端纺织企业呈现成品库存与原料库存“双低”局面，虽然部分终端客户开始接受涨价，但大部分仍以观望对待。坯布价格尚未完全跟进丝价涨幅，现买现做存在不同程度亏损，且为防范后期高成本库存的跌价贬值风险，下游在刚需采购的同时，减产意愿也在增大。整体而言，PTA将进入供需双弱局面，绝对价格跟随成本波动，但利润方面预计短期内呈现小幅修复。（以上产业信息来自于CCF和隆众）</li> <li>· <b>展望</b>：震荡偏强。预计短期价格跟随成本摆动，中线级别PTA逢低滚多逻辑不变。PTA05-09月差再次冲高幅度有限，建议观望为主，可关注09-01月差机会。</li> <li>· <b>风险因素</b>：原油大幅波动、宏观异动、关注中东地缘局势和霍尔木兹海峡通行情况</li> </ul> | 震荡偏强 |

## MEG周度观点：出口及区域内调配货源陆续装运，4月大幅去库预期较大



| 品种  | 周观点  | 中线展望 |
|-----|--|------|
| MEG | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供给</b>：CCF口径，截至4月3日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在63.85%（-1.98%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在74.76%（+1.48%）。</li> <li>· <b>需求</b>：CCF口径，4月3日当周，聚酯综合开工率86.5%（-0.3%），荣盛一套装置检修，逸科一套装置检修，华逸/时代重启；另有部分装置负荷调整；通恒的重启尚未出产品，暂时不计入负荷。</li> <li>· <b>估值</b>：国际油价大幅走强，成本端显著提振，油制、煤制乙二醇生产利润持续分化。</li> <li>· <b>基差</b>：CCF口径，4月3日当周，乙二醇主力合约价格收于5237元/吨，环比-0.8%。主力合约基差61元/吨，环比+103元/吨。EG05-09月差279元/吨，环比+133元/吨。</li> <li>· <b>库存</b>：CCF口径，截至4月3日，华东部分主港地区MEG港口库存约107.5万吨附近，环比上期增加3.6万吨。</li> <li>· <b>主要逻辑</b>：地缘局势依旧焦灼，国际油价高位宽幅震荡，下游化工品整体波动率持续上升。乙二醇供需双降，中东地区更多乙二醇装置减产，国内个别油制乙二醇装置继续下调负荷，煤制装置虽然负荷有所上移，但后续仍有榆林等多个大型装置减产，因此负荷上方空间有限。内外价差倒挂之下，海外市场询盘依旧积极，出口以及区域内调配货源陆续装运中，印度出口货源陆续成交，在海峡尚未完全缓解之下，中国乙二醇货源预计继续辐射东南亚地区。整体而言，乙二醇4月去库预期较为确定，预计去库幅度在35-40万吨区间内，现货端货源预计逐步收紧，基差有望维持强势，在国内需求未见大幅坍塌之下，不排除5月份乙二醇仍维持大幅去库格局。乙二醇价格维持高位整理，关注未来乙二醇出口成交情况和对海外和华南地区的发货情况。（以上产业信息来自于CCF）</li> <li>· <b>展望</b>：震荡偏强。预计短期内价格受市场情绪和成本影响较大，中期价格重心有所上移。EG05-09月差暂维持正套逻辑，100元/吨以下可考虑重新入场，短期价格波动率上升，注意仓位管理。</li> <li>· <b>风险因素</b>：美国改变对中国高关税，煤、油价格宽幅波动。关注美伊局势和霍尔木兹海峡变化</li> </ul> | 震荡偏强 |



## 瓶片周度观点：海外需求火爆，工厂倾向于外贸接单



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| PR | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>供给</b>：CCF口径，4月3日当周，国内聚酯瓶片装置负荷周平均至80.9%附近，环比持平。</li> <li>• <b>需求</b>：隆众口径，需求进入消费旺季。下游软饮料行业开工在80-90%附近，油厂开工或下滑至43%附近；PET片材行业开工在60-70%附近，然高价原料传导受阻，开工存降低预期。</li> <li>• <b>估值</b>：CCF口径，4月3日当周，聚酯瓶片现货加工费1072.5元/吨，环比+2.6%（+27元/吨）。PR06盘面加工费737.37元/吨，环比+14.8%（+95.4元/吨）。</li> <li>• <b>基差</b>：CCF口径，截至4月3日，聚酯瓶片主力合约PR2606，收8468元/吨，环比+1.3%（+108元/吨）。PR05-06月差32元/吨，环比+2元/吨。主力合约基差222元/吨（+17元/吨）。</li> <li>• <b>库存</b>：隆众口径，截至4月3日，聚酯瓶片厂内库存可用天数10.28天，环比+0.17天。</li> <li>• <b>主要逻辑</b>：国际油价和聚酯原料价格维持高位宽幅整理，聚酯瓶片工厂挺价为主，厂家低价惜售。基本面而言，聚酯瓶片供需双稳，聚酯瓶片开工率持稳运行，未见明显变化。需求端来看，市场交投以刚需为主，下游饮料旺季提货启动，刚需稳步释放，下游及贸易商逢低补货，导致场内现货流通偏紧。而外需方面表现更好，海外需求火爆，外贸利润明显好于内贸，工厂倾向于外贸接单。整体而言，聚酯瓶片绝对价格依然受中东局势和成本主导，在成本支撑、供应偏紧叠加需求回暖共同推动下，聚酯瓶片价格预计维持坚挺，加工费表现较好。后期关注装置变动以及中东局势变化，特别是海外原料短缺可能引发供应链流向明显变化。（以上产业信息来自于CCF和隆众）</li> <li>• <b>展望</b>：震荡偏强。价格跟随上游成本震荡偏强运行，库存低位叠加下游正处于旺季，利润下方支撑增强，PR05-06月差正套头寸谨慎参与。PR06合约加工费逢低做多。</li> <li>• <b>风险因素</b>：成本宽幅波动，瓶片企业超预期提负，海外出口订单量激增。</li> </ul> | 震荡偏强 |

# 甲醇周度观点：地缘局势反复，甲醇区间震荡



| 品种 | 周观点   | 中线展望 |
|----|---|------|
| MA | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>供应：</b>据隆众数据，国内甲醇开工负荷91.97%，较上一期-0.77%。</li> <li>• <b>需求：</b>据隆众数据，国内甲醇各下游开工及环比数值变化分别为——煤（甲醇）制烯烃开工负荷84.9%（+1.13%），开工上升；甲醛47.94%（+3.65%），开工上升；二甲醚6.94%（+1.56%），开工上升；MTBE69.57%（-1.3%），开工下调；冰醋酸82.99%（-0.35%），开工下调。</li> <li>• <b>库存：</b>据隆众数据，4月3日当周，内地甲醇库存41.4万吨（环比-4.4%）去库；港口库存103.4万吨（环比-10.51%）显著去库；周度到港量回升但仍处低位，为10.43万吨（环比+5.04%）。</li> <li>• <b>估值：</b>煤价震荡偏弱。据隆众数据，山东煤制甲醇利润577元/吨（同比+45.24%）；MTO现货利润-552.5元/吨（同比+59.18%）；传统下游利润同比总体显著增加：甲醛-27元/吨（同比+40%）、二甲醚51元/吨（同比-77.05%）、MTBE141.25元/吨（同比+1384.09%）、冰醋酸1531.5元/吨（同比+2477.37%）。甲醇估值偏高。</li> <li>• <b>主要逻辑：</b>4月3日当周，甲醇期价随宏观形势变化，呈宽幅震荡：1. 市场在周期内保持宏观地缘主导，同时沿海甲醇基本面有所改善。2. 进口端，港口周度到港量保持预期低位，预计进口短缺仍将持续。3. 需求端，下游MTO利润再度亏损，企业对当前高利润的持续性持谨慎态度。据隆众资讯，江苏斯尔邦80万吨/年MTO装置运行暂稳；传统需求中江苏索普140万吨冰醋酸装置开工负荷低位，处于恢复状态，叠加海外醋酸乙烯需求提振，国内冰醋酸利润和开工均有上行。4. 库存端，进口表需维持弱势，港口甲醇库存预期内继续下降。5. 内地市场中，企业库存持续去库反映现货流通量偏紧，主要由于下游步入季节性回暖周期，整体情绪偏乐观，最终现货拍卖成交价格重心下移；上游甲醇装置利润良好，主产区生产企业延续高开工负荷，供应端释放较为充分。6. 地缘扰动方面，美伊双方正围绕临时停火协议展开谈判：AXIOS网站报道称美国、伊朗以及多个地区调解人正在商讨一项为期45天的停火条款，试图以此为突破口，最终达成永久终结战争的协议。对此美国总统特朗普于4月5日在社交媒体上宣布，将原本于4月6日到期的期限延长20小时，新的截止时间定为美东时间4月7日晚8点；而伊朗方面，路透社报道伊朗高级官员表示，伊朗不会接受设定最后期限或施加压力以迫使其作出决定，不会以“临时停火”为交换条件重新开放霍尔木兹海峡，并认为美国尚未做好实现永久停火的准备。7. 地缘局势紧张下，外盘欧洲及东南亚甲醇价格保持高位，部分国内甲醇出口外流。</li> <li>• <b>展望：</b>震荡。目前地缘局势反复，不确定性仍存，甲醇期价受地缘影响，溢价仍有支撑。从基本面出发，沿海市场进口持续低位，港口库存延续去化；内地市场则在供应端预计维持高开工负荷。国内甲醇需求端中MTO和传统需求均有提振预期，但港口库存高位仍有压制。总体宽幅震荡看待，关注地缘局势进展。</li> <li>• <b>风险因素：</b>上行风险：宏观利好、海外供应扰动；下行风险：煤价下跌、烯烃负反馈。</li> </ul> | 震荡   |



**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。

## 尿素周度观点：需求压力显现，政策调控持续，尿素震荡整理



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| UR | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供应</b>：据隆众数据，4月3日当周周均日产21.94万吨，环比+4.09%，同比+13.55%；企业开工91.96%，较上一期+3.61%。</li> <li>· <b>需求</b>：据隆众数据，4月3日当周，尿素企业预售订单天数为8.06日，较上一期-0.18日；周度产销率为100.7%，较上一期0%。工业需求中复合肥行业开工负荷为52.5%，较上一期+1.26%；三聚氰胺行业开工负荷65.03%，较上一期-0.95%。</li> <li>· <b>估值</b>：据隆众数据，合成氨2560元/吨（11.3%），尿素与液氨价差405元/吨（-27.12%），无烟煤均价1076元/吨（+2%）。各工艺中山西固定床尿素现金流成本在1487元/吨，新型煤气化工艺现金流成本在1157元/吨。山东小颗粒尿素价格1890元/吨（0%）。</li> <li>· <b>基差</b>：据隆众数据，4月3日当周尿素05基差走强，基差29元/吨，周环比+270.59%。</li> <li>· <b>库存</b>：据隆众数据，企业库存53.6万吨，较上周-16.45万吨（-23.48%）；港口样本库存15.9万吨，较上周-1万吨（-5.92%）。</li> <li>· <b>主要逻辑</b>：据交易所数据，2026年4月3日，尿素期货价格1851元/吨，周环比-27元/吨（-1.44%），整体稳中偏弱：1. 供应端，行业日产再有增长，处于近五年最高位，并有化肥出口叫停后的回流肥源作为补充。2. 需求端，企业预收订单天数和周度产销率较高，需求整体强劲。虽然其中农业返青肥需求进入收尾阶段，但复合肥和三聚氰胺等工业开工陆续提升，尤其是三聚氰胺行业利润显著修复，生产较为火爆，对尿素需求稳步增加。3. 库存端，需求较强下企业库存持续去库，已去化至近五年较低位置，表明即使行业日产稳定高位，农需旺季期间仍有一定需求压力。4. 政策方面，现货指导价这一保供稳价调控措施持续发力，尿素期价上行空间相对有限。5. 海外方面，地缘局势紧张下国际尿素价格延续上升态势，但在国内政策调控下国际市场的高价难以有效传导至国内。</li> <li>· <b>展望</b>：震荡。目前尿素处于多空博弈状态，即国际形势及需求支撑的利多，与政策调控的利空形成博弈。目前工业需求在利润修复下生产状况良好，提供较强支撑；农业需求在短暂的空挡期后亦即将有新一轮农作物种植周期带来的备肥用肥需求，对此行业日产即使处于高位也面临一定需求压力，保供稳价政策或将有对应调整。所以我们认为尿素市场或延续震荡整理，关注后续政策调控进展以及新一轮备肥用肥进度。</li> <li>· <b>风险因素</b>：上行风险：宏观利好、煤炭价格大涨、需求超预期兑现、国内出口政策加大放开；下行风险：煤价大幅下跌、政策风险、需求证伪。</li> </ul> | 震荡   |

## 烯烃周度观点：供给延续减量，地缘扰动盘面



| 品种       | 周观点   | 中线展望 |
|----------|---|------|
| PE&PP&PL | <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>逻辑：</b></li> <li>· <b>供应：</b>主营炼厂综合炼油利润下滑，部分炼厂原料延续偏紧，炼厂开工低位，烯烃产量仍偏缩减。</li> <li>· <b>需求：</b>农膜方面，地膜生产旺季即将结束，订单跟进减弱，部分地膜企业逐渐进入生产收尾阶段，棚膜需求依旧偏淡，企业多维持谨慎观望心态，原料采购多以按需跟进为主。包装膜方面，企业已接订单陆续交付，新单相对分散，中小企业订单增量不大。塑编方面，农用化肥塑编及食品包装需求跟进。但原料高价抑制下游企业采购积极性，影响成交放量。管材方面，基建、工业等项目陆续开工，终端跟涨乏力抑制工厂开工及接单积极性。</li> <li>· <b>库存：</b>上中游库存短期去化，本周下游成交环比放量同比缩量，价格高波动对下游需求仍有抑制。</li> <li>· <b>估值：</b>油价偏强运行，霍尔木兹海峡低通行量背景下，原油市场目前面临较大供应缺口，低发运下波斯湾国家减产压力仍在，4月全球原油陆地库存预计加速下行。后市预期偏差仍主要产生于美伊冲突进展及霍尔木兹海峡油轮通行、能源设施遇袭等因素，地缘预期摇摆但供应紧缺延续。</li> <li>· <b>主要逻辑：</b>截至4月5日当周烯烃期价宽幅震荡，短期地缘不确定性仍存，盘面博弈仍剧烈：1. 本周期价延续宽幅震荡，地缘端仍有较强扰动。2. 供给端上，周度烯烃产量仍偏下滑，目前上游炼厂检修降负仍明显，部分炼厂将原计划内检修提前，亦有部分炼厂因原料供应紧张而主动降低负荷，预计短期开工仍偏低位。3. 需求端上，下游拿货心态仍较为谨慎，远期合同减量，现货成交较往年同期缩量。4. 库存端上，上中游库存短期去化，PP去化程度略高。5. 整体去看，短期烯烃供给减量叠加出口窗口有所打开对于盘面仍有支撑，地缘扰动下盘面波动性仍大。</li> <li>· <b>展望：</b>震荡，地缘扰动仍明显，出口窗口有所打开，下游态度仍偏谨慎。</li> <li>· <b>风险提示：</b>多头风险：油价回落、地缘缓和；空头风险：油价上行、地缘恶化</li> </ul> | 震荡   |



| 品种  | 周观点   | 中线展望 |
|-----|---|------|
| PVC | <p><b>逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供应：</b> 上周电石法PVC企业开工继续提升，国内乙烯法PVC开工环比转弱，总产量小幅下降；石脑油/乙烯等原料短缺导致4月乙烯法PVC集中检修，PVC供应下滑。海外方面，受原料供应中断影响，日韩、南亚等地氯碱装置均有减产。</li> <li>· <b>需求：</b> PVC下游开工环比改善，低价采购放量，高价追涨谨慎。隆众报道“4月1日，印度政府将聚氯乙烯（PVC）进口关税从7.5%下调至0%，该措施自2日起生效，为期暂定为3个月”，有望提振我国PVC国内出口订单。</li> <li>· <b>库存：</b> 产量下滑，内需旺季，出口持续，PVC库存延续去化。</li> <li>· <b>估值：</b> 电石、烧碱价格持稳，煤制PVC动态综合成本变化相对不大；乙烯价格强势，乙烯法PVC成本上移。对于电石，供需双增，电石价格窄幅波动。对于烧碱，近期国内产量回升，下游刚需为主，30%碱价格持稳。对于乙烯，原油、石脑油供应受阻，海外裂解降负，乙烯仍偏强运行。</li> <li>· <b>主要逻辑：</b> 截止4/5当周，宏观层面，地缘冲突暂未实质缓解，能化成本支撑与供应扰动尚存，跟踪美伊后续举动以及霍尔木兹海峡能否通航。微观层面，国内供应环比降低，出口延续改善，PVC库存偏去化。具体来看，1) 乙烯法企业4月集中检修，PVC供应呈下滑，若原料供应持续紧张，乙烯法低负荷或为常态；2) 下游开工环比改善，低价采购放量，高价追涨谨慎；3) 海外氯碱减产，我国PVC出口订单明显改善；4) 原油、石脑油供应受阻，海外裂解仍在降负，推升乙烯价格，乙烯法PVC成本偏高。</li> <li>· <b>展望：</b> 震荡偏强。地缘冲突未实质性缓解，PVC减产风险仍存，盘面谨慎乐观。</li> <li>· <b>风险因素：</b> 多头风险：地缘降温，减产不及预期。空头风险：地缘升温，供应减量。</li> </ul> | 震荡偏强 |

## 烧碱周度观点：上游集中检修，烧碱适当乐观



| 品种 | 周观点  | 中线展望 |
|----|--|------|
| 烧碱 | <p><b>逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>· <b>供应：</b> 上周烧碱开工提升，4月氯碱企业检修增多，烧碱供应压力缓解。新增投产，河南、河北等地烧碱投产已兑现。海外方面，受原料供应中断影响，日韩、西欧、南亚等地氯碱装置均有减产。</li> <li>· <b>需求：</b> 氧化铝产量提升，非铝旺季一般，出口改善。具体来看1) 氧化铝边际装置利润差，减产已兑现；广西氧化铝投产推进，4-5月提振烧碱需求；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量回升，收货价持稳；3) 非铝开工同比偏差，内贸刚需采购。出口层面，国内50%碱出口签单转弱，价格下调。</li> <li>· <b>库存：</b> 上周累库，4月企业集中检修，上游偏去库。</li> <li>· <b>估值：</b> 烧碱&amp;液氯利润修复。</li> <li>· <b>主要逻辑：</b> 截止4/5当周，宏观层面，地缘冲突暂未实质缓解，能化成本支撑与供应扰动尚存，跟踪美伊后续举动以及霍尔木兹海峡能否通航。微观层面，近期国内供应偏高，烧碱去库不畅；4月上游集中检修，烧碱偏去库。具体表现，1) 氧化铝边际装置利润差，减产已兑现；广西氧化铝投产推进，边际提振烧碱需求；2) 山东氧化铝大厂的烧碱收货量回升；3) 非铝需求一般，32%碱刚需为主。4) 近期50%碱出口签单转弱，地缘扰动之下，未来50%碱出口仍可能改善。5) 4月氯碱企业检修增多，烧碱供应压力缓解。</li> <li>· <b>展望：</b> 震荡偏强。烧碱开启检修，上游库存偏去化，盘面谨慎乐观。</li> <li>· <b>风险因素：</b> 多头风险：烧碱高开工，氧化铝减产。空头风险：下游备货，上游减产。</li> </ul> | 震荡偏强 |

# 【中信期货研究】金牌研究，极致研究！

## 业务功能全覆盖

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

<https://inst.citicsf.com>

## 研究服务

中信期货始终致力于为您提供更专业、更便捷、更高效的研究服务。

研究报告 | 研究路演 | 数据图表 | 商品指数 | 研究日历 | 产业调研 | 数字人

## 中信期货商品指数

中信期货有限公司独立编制的大宗商品被动跟踪指数，覆盖主要已上市核心期货品种，旨在投资者提供透明、专业的配置工具。

<https://inst.citicsf.com/futuresCommodity>

## 数据图表

4000+图表，8大主题，120+品种

宏观图表库 | 金融图表库 | 商品图表库 | 中观行业图表库 | 碳中和品种图表库 | 供需平衡表 | 期货综合统计 | 专题图表库

<https://inst.citicsf.com/research-report/dataChart>

# 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



- 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，且不担保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