

# 原油调整但政策预期偏强， 化工内部分化

能源化工组研究团队

研究员：

黄谦

从业资格号：F3063512

投资咨询号：Z0014611

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

## 报告要点

美国追加对中国商品进口关税，冲击纺服、家电等终端产品对美出口。国内两会召开在即，届时会披露全年经济发展目标等，关注两会期间所释放的政策信号。原油价格低位仍有支撑，因美国加大对伊朗和委内瑞拉制裁，以及OPEC+推迟增产的概率提升；化工价格在成本端受原油价格支撑，另外，低价有利于需求扩张以及并压低供应。

## 摘要

### 板块逻辑：

美国追加对中国商品进口关税，冲击纺服、家电等终端产品对美出口。国内两会召开在即，届时会披露全年经济发展目标等，关注两会期间所释放的政策信号。原油价格低位仍有支撑，因美国加大对伊朗和委内瑞拉制裁，以及OPEC+推迟增产的概率提升；化工价格在成本端受原油价格支撑，另外，低价有利于需求扩张以及并压低供应。

原油：OPEC+产量政策仍需观察

LPG：上行驱动不足，短期或震荡

沥青：估值仍高，沥青期价震荡偏弱

高硫燃油：俄乌和谈波折不改逢高空思路

低硫燃油：低硫燃油跟随原油震荡

甲醇：到港减量预期叠加烯烃支撑，甲醇延续反弹

尿素：供应高位，农需备肥渐入后期，短期盘整震荡为主

PX：成本震荡，PX价格窄幅上行

PTA：需求端情绪回暖，PTA价格走强

乙二醇：短期价格震荡，期货逢低入场

短纤：库存有待消化，短期价格震荡

瓶片：价格跟随原料波动，加工费维持稳定

PP：后续基本面仍偏承压，PP谨慎逢高卖出套保

塑料：现货支撑但后续基本面仍偏承压，塑料震荡

苯乙烯：驱动不足，苯乙烯维持震荡

PVC：弱现实强预期，盘面震荡运行

烧碱：供需边际改善，盘面谨慎乐观

**展望：**利多因素在积聚，包括原油低位企稳、低价刺激需求扩张，叠加检修带来供应季节性收缩，化工震荡偏强。

**风险因素：**原油回落风险，政策预期逐步减弱。

## 一、行情观点

品种	观点	中期展望
原油	<p><b>观点：OPEC+产量政策仍需观察</b></p> <p>(1) 3月3日，SC2504合约收538.6元/桶，涨跌幅-0.26%。Brent2505合约收71.49美元/桶，涨跌幅-2.18%。</p> <p><b>市场要闻：</b></p> <p>(1) OPEC+声明：将按计划于4月开启增产，但可能会根据市场条件暂停或逆转增产决定。沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼确认，根据提交给秘书处的补偿计划，他们打算全额补偿自2024年1月以来的任何过剩产量，确保所有补偿在2026年6月之前完成。</p> <p>(2) 据俄罗斯卫星通讯社报道，俄罗斯罗斯托夫州代理州长尤里·斯柳萨里表示，罗斯托夫州切尔特科夫斯基区遭大规模无人机袭击，造成石油管道起火。</p> <p>(3) 据路透社报道，一位美国官员和另一位知情人士称，在特朗普寻求恢复与俄罗斯的关系并停止俄乌冲突之际，美国正在起草一份可能给予俄罗斯制裁宽免的计划。白宫已要求国务院和财政部起草一份可减轻制裁的清单，供美国官员在未来几天与俄罗斯代表讨论。</p> <p><b>主要逻辑：</b> OPEC+产量政策继续主导短期行情，昨日OPEC+声明再次强调了遵守去年12月达成的增产计划，即4月开启增产，但增产可能根据市场条件暂停或逆转，同时强调将提交新的补偿减产计划。在此表态下，进入增产的可能性有所增加，但从此前两年的产量决议来看，增产开启前仍存在灵活调整的情况。弱需求背景下，后期市场博弈点仍集中在供应端，在OPEC+最终产量政策明确前预计震荡，关注地缘事件扰动。</p> <p><b>展望：</b> 虽年内需求偏弱、美国增产，但OPEC+存推迟增产的预期，油价预计震荡。</p> <p><b>风险因素：</b> 利多风险：地缘冲突扩大。利空风险：OPEC+大规模增产。</p> <p><b>说明：</b> 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明。</p>	震荡
沥青	<p><b>观点：沥青期价价值仍高</b></p> <p>1) 沥青主力期货收于3674元/吨，当日现货华东、东北和山东沥青现货3820元/吨，3975元/吨，3740元/吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b> 1) 俄乌和谈进程有波折，油价震荡；2) 国内炼厂在原料供应紧张预期下开工低位，库存低位，没有有效的库存缓冲，沥青期价有较大波动，近期利润持续扩大；3) 需求端国内地产政策频出，近期螺纹钢-沥青价差向上修复，但价差仍处于低位拖累沥青，我们认为只有原油、螺纹钢双强，沥青才有走牛的基础，当前基础并不牢靠。</p> <p><b>展望：</b> 需求预期向好，供应端利润恶化对炼厂开工的影响延续，地产预期逐步修复，对沥青需求预期有提振，原料库存低位、产量低位，后市沥青去库存可期，沥青基差、月差向上的概率大增，但沥青绝对价格高估值下震荡偏弱。</p> <p><b>风险因素：</b> 原油大幅上涨（利多）；原油大幅下跌（利空）</p> <p><b>说明：</b> 展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明</p>	震荡偏弱
高硫燃油	<p><b>观点：高硫燃油仍以逢高空远月为主</b></p> <p>(1) 高硫燃油主力收于3264元/吨。</p> <p><b>主要逻辑：</b> 1) 高硫燃油近月走强的驱动仍在俄乌、中东地缘：俄罗斯炼厂持续遭袭击、特朗普可能会加强对伊朗的制裁，均影响亚太高硫燃油供应预期，近期俄乌和谈波折，和平进程大概率继续，高硫燃油回落；2) 4.20俄乌和谈或有重大成果，同时解除对俄制裁预期下对高硫燃油利空；我国燃料油进口关税由1%提升至3%，进口需求大幅回落；3) 当前高硫燃</p>	震荡偏弱

油估值过高，限制发电需求、2025年炼厂进料需求有望大幅回落，尽管船用需求仍在提升，但重油端欧佩克原油产量环比提升，等到俄乌冲突结束俄罗斯炼厂提升开工，高硫燃油供应也将逐步提升，亚洲高硫燃油回到过剩状态。

**展望：**总体上高硫燃油供增需减相对确定，地缘升级对价格的扰动注定短暂，高硫燃油震荡偏弱。

**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**

（1）低硫燃油主力收于3775元/吨。

**主要逻辑：**1) 中东、俄乌冲突导致船舶绕行，西北欧低硫燃油销量降幅远超高硫，造成低硫燃油被大幅替代的现象，但我们认为低硫燃油销量有望随着地缘缓和而明显增长，驱动低高硫价差向上；2) 现阶段低硫燃油供需双弱，需求端一方面来自于成品油弱势，另一方面来自于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，但国内低硫燃油11月产量降幅较大，需求走弱供应被动下降，且东北地区渣油转产沥青，估值偏低背景下有望跟随原油变动；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，该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。

**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

低硫燃油

震荡偏弱

**观点：上行驱动不足，短期或震荡**

（1）今日，PG 2504合约收盘4542元/吨，涨跌幅+0.44%。

（2）今日，山东民用气4840元/吨，日涨跌+10（+0.2%）；山东醚后碳四5480元/吨，日涨跌+20（+0.6%）；江苏民用气4950元/吨，日涨跌+10（+0.2%）；广州民用气5200元/吨，日涨跌-20（-0.4%）；中国民用气4876元/吨，日涨跌-1（-0.02%）。

**主要逻辑：**成本端，OPEC+原定于4月开始的增产有可能继续推迟，油价下行空间有限，中美炼厂开工率维稳，对油价形成压制，短期油价震荡运行。3月沙特CP合同价格下调出台，其中丙烷615美元/吨，丁烷605美元/吨，环比均下跌20美元/吨。PG 2504基差中性偏高，内外价差处于历史低位。基本面角度，液化气和民用气商品量小幅下降，总体供应偏紧。烷基化油和MTBE开工率持续上升，PDH装置开工率虽小幅抬升，但仍中性偏低，利润持续走弱，PDH开工难有实质变化，市场预期PDH装置难按时投产。且燃烧旺季进入尾声，LPG需求较弱势。

**展望：**成本弱势震荡，供应偏紧，需求偏弱。上行驱动不足，但PG绝对价格偏低，所以我们认为PG 2504短期向下空间或有限，若盘面持续回调可关注逢低多机会，关注成本端进展。

**风险因素：**利多风险：地缘冲突扩大；原油上涨。利空风险：经济危机；原油下跌；港口持续累库。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

LPG

震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：成本震荡，PX价格窄幅上行**

(1) 3月3日，PX CFR中国台湾价格为861(-2)美元/吨；今日PX 2505收在7032(16)元/吨，基差206(-24)元/吨，现货及盘面均弱稳，基差走跌。

(2) MOPJ收在659.75(2.5)美元/吨；PXN至209(+4)美元/吨。

(3) PTA2505收在5014(20)元/吨，盘面加工费为387(-2)元/吨。

PX

**主要逻辑：**随下游检修计划陆续兑现，叠加PX集中检修周期存后置可能，短期市场对检修季的交易降温，基本面缺乏明确主线下，走势受成本扰动较多；中长期来看，PX具备低估值配置价值，后市随检修兑现，供需错配仍有预期。

震荡偏强

**展望：**后市检修仍有预期，等待原油企稳，逢低试多；5-9逢低正套

**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：需求端情绪回暖，PTA价格走强**

(1) 3月3日，PTA现货价格至5000(30)元/吨，PTA现货加工费收在194(-32)元/吨；PTA现货基差至-14(10)元/吨。

(2) 3月3日，涤纶长丝价格弱稳半光POY150D/48F、DTY150D/48F、半光FDY150D/96F分别在7180(-25)元/吨、8430(+0)元/吨、7550(+0)元/吨。

PTA

(3) 江浙涤丝今日产销整体偏弱，个别尚可，至下午3点半附近平均产销估算在4-5成。江浙几家工厂产销分别在45%、70%、80%、40%、5%、40%、50%、40%、30%、40%、100%、60%、80%、10%、80%、55%、80%、200%、70%、0%、50%。

震荡偏强

(4) 本周PTA装置基本无变动，恒力惠州250万吨PTA装置重启延后，至本周四PTA负荷在78.2%(0%)。

**主要逻辑：**PTA装置检修计划陆续兑现，而聚酯装置负荷仍在回升中，供减需增趋势下基本面趋于改善，但终端复工相对偏缓，弱订单抑制需求预期，短期市场在隔夜原油大幅下跌及需求预期谨慎下低位震荡。

**展望：**PTA供需边际改善，等待原油企稳后，逢低做多；PTA加工费短期逢低偏扩

**风险因素：**原油及石脑油价格下行风险、下游复工复产不及预期。

**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：驱动不足，苯乙烯维持震荡**

**信息分析：**

(1) 3月3日华东苯乙烯现货价格8420(0)元/吨，主力基差42(18)元/吨；

(2) 3月3日华东纯苯价格7450(0)元/吨，中石化乙烯价格7700(0)元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本8862(0)元/吨，现金流利润-442(0)元/吨；

(3) 3月3日华东PS价格8850(0)元/吨，PS现金流利润-70(0)元/吨；EPS价格9400(0)元/吨，EPS现金流利润330(330)元/吨；ABS价格10850(0)元/吨，ABS现金流利润420.2(84.56)元/吨。

苯乙烯

(4) 主力月合约EB2504，开盘价8379元，最高价8448元，最低价8355元，截止目前报收8378元，较上一交易日-2元。

震荡

**主要逻辑：**节前油价拉涨，投资者抢跑入市交易，纯苯和苯乙烯港口库存均低于预期，但其实质是累库环节的转移，下游的隐性库存推算累积至近五年同期的较高水平，短期需要消化高库存，盘面承压。

后市驱动来自于3月之后纯苯和苯乙烯平衡表均向去库转变，其中纯苯格局更好、在行情中起主导作用。纯苯去库主要原因是供应减量：国产方面，据最新消息，浙石化4套纯苯装置3-

4月检修，随着检修季到来，国产量存在进一步缩减可能；进口方面，韩国YNCC、S-oil等装置检修，马来西亚Aromatics检修、台湾FCFC和TSMC苯乙烯装置逐渐重启、亚美纯苯物流季节性增多。

**展望：**抢跑下短期有回调压力或高度受限，关注原油企稳后的低多机会。

**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：短期价格震荡，期货逢低入场**

(1) 3月3日，乙二醇外盘价格542美元/吨，较前一交易日上涨1美元/吨；乙二醇人民币现货价格4670元/吨，较前一交易日上涨18元/吨；乙二醇内外盘价差回升至-122元/吨；乙二醇期货冲高回落，2505合约价格收在4617元/吨。

(2) 3月3日，华东主港地区MEG港口库存约75.9万吨，较上周下降3.7万吨，其中张家港36.5万吨，较上周下降2.9万吨；太仓10.9万吨，较上期增加0.4万吨。

(3) 2月28-3月2日张家港某主流库区MEG发货在16200吨左右；太仓两主流库区MEG发货在14000吨左右。

**MEG** (4) 装置动态：新疆一套15万吨/年的合成气制乙二醇装置上周出料，3月计划满负荷运行。华东一套50万吨/年的乙二醇装置重启，预计近两天出料。

**震荡偏强**

**主要逻辑：**乙二醇供需改善在即，价格震荡偏强。一方面，2月乙二醇平均开工率在73.8%，较1月均值高2个百分点；3月乙二醇检修增多，开工率将有所回落；另一方面，2月聚酯开工率自年前低点逐渐抬升，虽然生产恢复受终端需求偏弱以及聚酯较高库存拖累，但总体利用率已升至较高水平。

**展望：**随着计划检修的落地，供需逐渐改善，乙二醇价格震荡偏强。

**风险因素：**原油、煤炭价格高位回落风险。

**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：库存有待消化，短期价格震荡**

(1) 3月3日，1.4D直纺涤纶短纤现货价格在6945元/吨，较前一交易日下跌15元/吨；短纤现货加工费下降至1101元/吨。短纤期货2504合约收在6834元/吨，较前一交易日上升2元/吨，短纤期货2504合约加工费下滑至1012元/吨。

(2) 3月3日，直纺涤短工厂销售尚可，截止下午3:00附近，平均产销84%，部分工厂产销：90%、100%、80%、40%、90%、80%、90%、30%。

(3) 纯涤纱开工率在继续提升，不过提速速度在进一步放缓，截至2月28日，纯涤纱开工率上升至58%，较上周高1个百分点，开工率升幅较上周低2个百分点。

**短纤** (4) 复产加快成品库存累积，截至2月28日，纯涤纱成品库存上升0.8天至18天；同时，低价下游适度补货，纯涤纱原料库存增加1.8天至17.3天。

**震荡**

(5) 3月3日，短纤期货注册仓单4002张，维持稳定，其中，国贸石化注册仓单3929张（交割品牌江阴宏凯1530张，宿迁逸达2399张），另外，厦门象屿注册仓单73张（交割品牌江阴宏凯73张）。

**主要逻辑：**短纤供需依然偏弱，供给端，短纤开工率继续提升，上周纺纱用短纤开工率93.7%，开工率创去年以来新高；需求端，下游需求偏弱，纯涤纱成品出货偏慢，生产提升速度放缓。短纤价格下行后，低价刺激下游补库，这也带动短纤工厂库存向下游进行转移。

**展望：**短纤供应扩张，需求偏弱，短期价格震荡。

**风险因素：**聚酯原料下行风险。

**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：价格跟随原料波动，加工费维持稳定**

（1）3月3日，华东水瓶片现货价格报6260元/吨，较前一交易日上调35元/吨。因PTA和乙二醇现货价格反弹，聚酯熔体成本抬升至5844元/吨；瓶片现货价格跟进调整，瓶片现货加工费收在416元/吨，与上周五持平。

（2）3月3日，瓶片期货2505合约成交量扩大至11231手，瓶片期货2505合约持仓扩大至19482手，成交/持仓比上升至0.58；瓶片期货振幅加大，2505合约价格收在6272元/吨；瓶片期货2505加工费收在452元/吨。

（3）截至2月28日，按最大产能计算，聚酯瓶片开工率64.4%，较上周上升0.6个百分点；按设计产能计算，聚酯瓶片开工率72.1%，较上周上升0.7个百分点。

PR （4）装置动态：逸盛海南一套50万吨装置及另一套60万吨装置原计划3月中上旬重启，现有所推迟。腾龙25万吨计划3月初重启、仪征中石化50万吨计划3月中旬重启，万凯浙江55万吨计划3月下旬重启。

震荡

（5）2024年12月瓶片出口61.9万吨，比2023年同期增加21.1万吨，同比增长52%；2024年瓶片总出口584.7万吨，比2023年增加129.7万吨，同比增长28%。

**主要逻辑：**瓶片价格跟随原料波动，加工费维持稳定。首先，低加工费抑制短期供应，因海南逸盛重启推迟，以及万凯、腾龙以及仪征化纤相继停产检修，2月瓶片开工率创去年以来新低。其次，低价刺激瓶片需求放量，压低瓶片工厂库存。再者，关注下游需求恢复以及出口变动。

**展望：**瓶片供需总量宽松，短期价格维持震荡。

**风险因素：**聚酯原料下行风险。

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：到港减量预期叠加烯烃支撑，甲醇延续反弹**

甲醇

(1) 3月3日甲醇太仓现货低端2630元/吨（25），01港口现货基差24（5）；甲醇3月下纸货低端2675（65），4月纸货低端2672（22）。内地价格上行，其中内蒙北2185元/吨（45），河南2425元/吨（65），河北2340元/吨（0），鲁南2525元/吨（60），西南2360元/吨（0）。内蒙至山东运费偏稳。CFR中国（特定来源）均价300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13940吨。暂无恢复、新增检修及计划检修装置。伊朗停车仍多，后续3月存装置开回预期。

**主要逻辑：**3月3日甲醇延续反弹，短期或区间运行。今日，区内主力企业荣信竞拍3000吨，起拍价2160元/吨，全部成交，成交价格2185元/吨，较上一期上涨60元/吨；贸易商转单价格2190元/吨，较上一期上涨70元/吨。1. 近日部分下游烯烃企业开回预期叠加伊朗部分装置延后开回提振期价，价格反弹明显。2. 港口库存此前延续小幅偏累，但本周进口到港减量，港口库存有明显下降预期。3. 煤炭端支撑仍然偏弱，煤厂销售情况较差，买方拿货积极性明显降低，同时部分煤矿线上竞拍结果不佳，甲醇生产利润延续偏高，成本端估值偏高。4. 烯烃端上，烯烃价格反弹，对于甲醇亦有传导，后续关注两会内容。5. 海外开工延续小幅下行，伊朗部分装置开回时间预期有所推迟。

震荡

**展望：**短期甲醇下方存到港减量与烯烃支撑，上方存弱勢煤价压制，或震荡

**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：供应高位，农需备肥渐入后期，短期盘整震荡为主**

尿素

(1) 今日，尿素厂库和市场低端价分别为1770（-10）和1790（-10），主力合约收盘价1802元/吨（-0.17%），山东05基差-12（-13）较上一工作日小幅下降。

(2) 装置动态：今日，尿素行业日产20.05万吨，较上一工作日+0.14万吨，较去年同期+1.83万吨；今日开工89.13%，较去年同期84.14%回升4.99%。

**主要逻辑：**工厂价格进入平台期，成交转弱。需求端，返青肥备肥需求逐渐进入后期，复合肥厂成品肥库存仍在去库周期，但去库放缓，尿素工厂继续去库，但去库幅度减小。总体而言，仍在农需旺季，阶段性需求减弱。供应端，日产突破20万吨高位运行，叠加淡储资源释放预期，供应端压力增加。

震荡

**展望：**农需旺季下，下方空间有限，但短期小麦返青肥备肥尾声，且供应有压力，上方有压制。所以我们认为，尿素短期或盘整震荡为主。

**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：现货支撑但后续基本面仍偏承压，塑料震荡**

(1) 3月3日LLDPE现货主流价8140（-10元/吨），主力合约基差214（-23）元/吨，期价震荡，基差走弱。

(2) 3月3日PE检修率7.2%（0）。线型CFR中国931美元/吨（0），FAS休斯顿报价971美元/吨（0），FOB中东911美元/吨（0），FD西北欧1181美元/吨（0），海外价格偏稳，汇率震荡。

**主要逻辑：**3月3日，塑料主力震荡，短期或区间看待：1. 上周周初，随期价下跌，下游成交仍有放量，对于期价存支撑。2. 原料端上，全球石油库存处近五年同期低位，供需两端均缺乏超预期驱动，需求低增速及OPEC+持续减产背景下预计难以跌破近两年的运行区间，等待美国对伊朗制裁及OPEC+减产政策的进一步明朗，当前油价下OPEC+推迟增产的可能性较大。煤炭价格延续弱势，整体原料端支撑有限。3. 宏观端上，国内方面，明日国内重要会议召开，关注会议成果；国外方面，特朗普政策仍有扰动，关注或有的关税动向。4. 目前塑料基差支撑仍强，虽有库存季节性累库，但随下游开工提升，关注去库速度。

**展望：**我们认为塑料宏观端存博弈空间，但油价、煤价仍有压制，短期价格表现或震荡。

**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

**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：后续基本面仍偏承压，PP谨慎逢高卖出套保**

(1) 3月3日华东拉丝主流成交价7360（0）元/吨，PP主力合约基差-27（-19）元/吨，期价震荡，基差走弱。

(2) 3月3日PP检修比例12.81%（-1%），拉丝排产32.76%（+3.32%），拉丝CFR远东879美元/吨（0），FAS休斯顿报价1046美元/吨（0），FD西北欧1199美元/吨（0），海外价格偏稳，汇率震荡。

**主要逻辑：**3月3日PP 主力震荡，短期或延续：1. 原料端上，油价短期企稳，本周特朗普对委内瑞拉收紧制裁的预期有所增加，委油资源去向可能重新受限，但由于其产量持续偏低，进一步下降空间有限，等待美国对伊朗制裁及OPEC+减产政策的进一步明朗，当前油价下OPEC+推迟增产的可能性较大。煤炭价格延续走弱，整体原料端支撑中性。2. 宏观端上，国内方面，明日国内重要会议即将召开，关注会议内容；海外方面，特朗普再度提出加征关税。3. 本周上中游库存延续小幅去化，下游开工随气温转暖仍偏回升，但炼厂检修回落，考虑后续新产能压力，基本面支撑仍偏有限。

**展望：**我们认为短期宏观支撑与下游成交放量，对期价仍有支撑，但原油弱势，且后续基本面仍偏承压，短期表现为震荡。

**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

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

PP

震荡

品种	观点	中期展望
----	----	------

**观点：弱现实强预期，盘面震荡运行**

- (1) 华东电石法PVC基准价5035 (+35) 元/吨，主力基差-193 (-13) 元/吨；
- (2) 山东电石接货价格2980 (+0) 元/吨，陕西电石接货价格2620 (+0) 元/吨，内蒙乌海电石价格2550 (+50) 元/吨，内蒙电石现金流成本-245 (+50) 元/吨；
- (3) 山东32%碱折百价格2844 (+0) 元/吨，氯碱综合利润-284 (+35) 元/吨。

**主要逻辑：**宏观层面，国内两会临近，市场情绪偏乐观。国外方面，特朗普关税政策存扰动。微观层面，PVC库存开始去化，具体来看1) 检修较少，PVC开工中性偏高，春检将于3月下旬增多；2) 下游复工同比偏慢，投机需求买跌不买涨；3) 印度BIS认证延期，中国PVC出口新签订单尚可；4) 利润偏低、成本走弱放缓，电石价格窄幅波动。对于烧碱，基本面预期好转，山东现货试探涨价，静态氯碱综合成本5320元/吨，动态成本或持稳。

**展望：**宏观预期向好，现实库存压力尚存，PVC震荡为主。

**风险因素：**多头风险：成本塌陷，供应弹性释放。空头风险：宏观与油价扰动，出口放量。

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

震荡

**观点：低估值弱驱动，盘面震荡运行**

- (1) 山东32%碱折百价2844 (+0) 元/吨，主力基差35 (-48) 元/吨；
- (2) 原盐价格322 (+0) 元/吨；
- (3) 山东50%碱折百价3160 (+0) 元/吨，西北99%片碱价格3600 (-200) 元/吨；
- (4) 山东液氯价格-425 (+25) 元/吨，PVC&烧碱综合利润-319 (-10) 元/吨，32%碱（含氯）利润26 (+22) 元/吨。

**主要逻辑：**目前现货价格承压，若供应下降、非铝需求恢复，现货价格有望企稳，基本面表现为1) 魏桥日均收货量1.5w/t以上，收货价已下调至860元/吨，若魏桥送货量明显下降，烧碱走弱压力减轻；文丰二线新产能投产推迟，烧碱备货亦后延；2) 非铝企业复工速率偏慢，850元/吨存抄底意愿；3) 外商零星采购，近期48碱出口1wt，出口价470美元/吨；4) 烧碱开工暂处于高位，2月检修即将结束，3-5月检修规模不定；近期氯碱利润已接近盈亏平衡，警惕上游亏损减产。

**展望：**山东现货疲软，但市场对非铝、出口需求、上游检修仍有期待，盘面偏震荡运行。

**风险因素：**多头风险：非铝需求不佳，现货继续大跌。空头风险：上游库存快速去化

**说明：**展望部分的观点请参考报告尾页的评级标准说明

震荡偏弱

## 二、品种数据监测

### （一）能化日度指标监测

图表 1：跨期价差

品种	类别	最新值	变化值	品种	类别	最新值	变化值
SC	M1-M2	3	9	WTI	M1-M2	0.36	-0.06
Brent	M1-M2	0.46	0.09	Dubai	M1-M2	0.69	-0.08
PX	1-5月	130	10	PP	1-5月	-10	-11
	5-9月	-126	-16		5-9月	3	6
	9-1月	-4	6		9-1月	7	5
PTA	1-5月	26	-2	塑料	1-5月	-145	3
	5-9月	-16	0		5-9月	100	2
	9-1月	-10	2		9-1月	45	-5
MEG	1-5月	101	7	甲醇	1-5月	-23	-4
	5-9月	-65	-5		5-9月	85	7
	9-1月	-36	-2		9-1月	-62	-3
短纤	4-5月	-18	0	尿素	1-5月	50	-5
	5-6月	-62	-2		5-9月	-54	4
	4-6月	-80	-5		9-1月	4	1
苯乙烯	4-5月	-12	-22	烧碱	1-5月	-148	-19
PVC	9-1月	-130	3		5-9月	18	0
	1-5月	281	-10		9-1月	130	19

资料来源：路透 中信期货研究所

图表 2：基差和仓单

品种	基差	变化值	仓单
沥青	66	5	118670
高硫燃油	--	--	27200
低硫燃油	--	--	25630
PX	206	-24	563
PTA	-14	10	228181
乙二醇	38	5	2896
短纤	111	-17	4002
苯乙烯	42	2	0
甲醇	32	3	10468
尿素	-2	3	259
PP	-27	-19	9099

塑料	214	-23	5639
PVC	-193	-13	53874
烧碱	-78.25	-10	184

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）

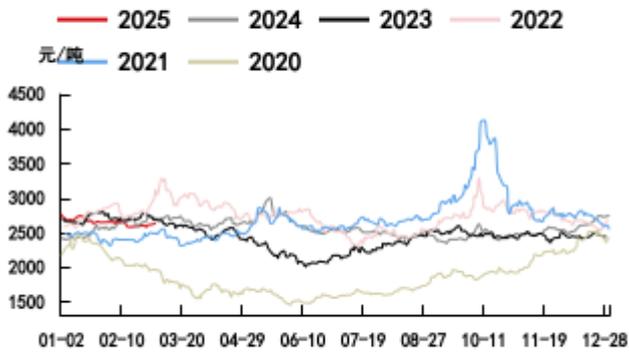
类别	最新值	变化值	类别	最新值	变化值
1月PP-3MA	-372	-40	1月TA-EG	322	13
5月PP-3MA	-431	-41	5月TA-EG	397	22
9月PP-3MA	-179	-26	9月TA-EG	348	17
1月L-P	404	8	1月PTA-PX	349	1
5月L-P	539	-6	5月PTA-PX	408	10
9月L-P	442	-2	9月PTA-PX	342	-1
1月MA-UR	731	24	1月BU-FU	530	-10
5月MA-UR	804	23	5月BU-FU	418	1
9月MA-UR	665	20	9月BU-FU	477	16

资料来源：万得 中信期货研究所

(二) 化工基差及价差监测

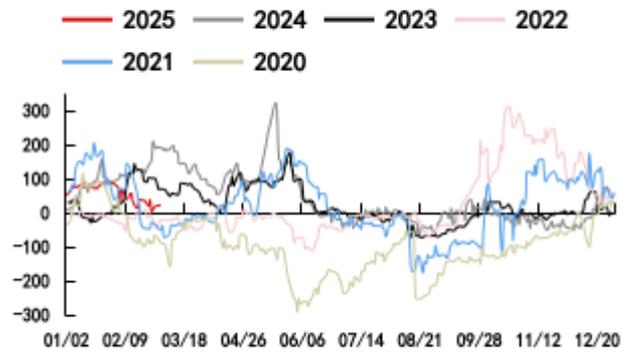
(1) 甲醇

图表 4: MA现货价格



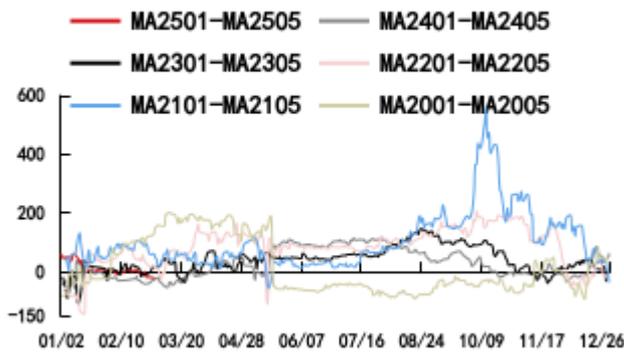
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 5: 甲醇主力基差



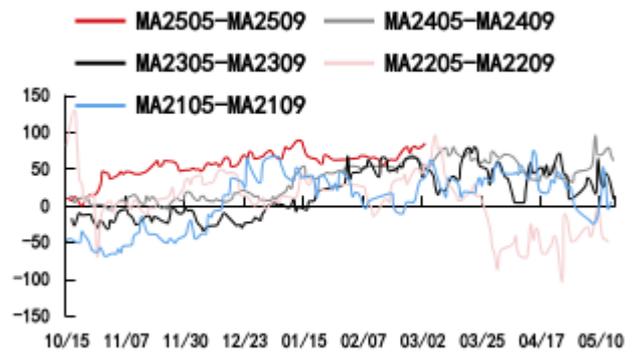
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 6: MA1-5价差



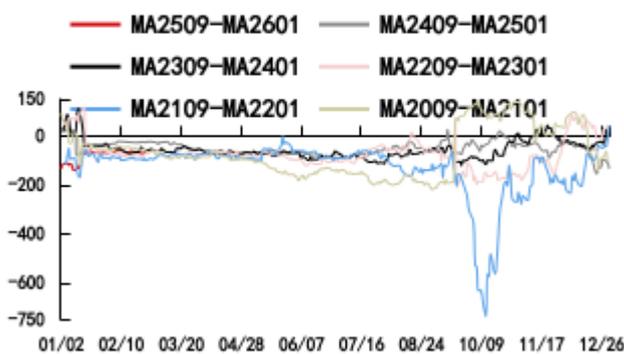
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 7: MA5-9价差



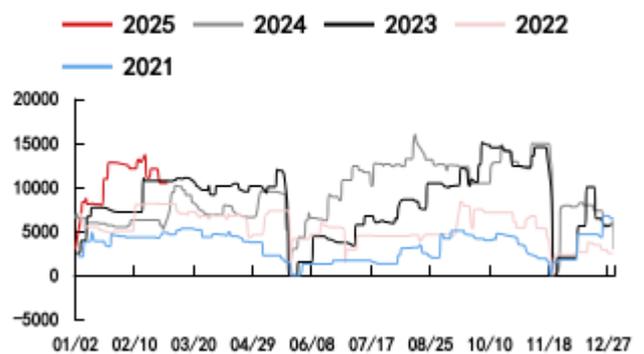
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 8: MA9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

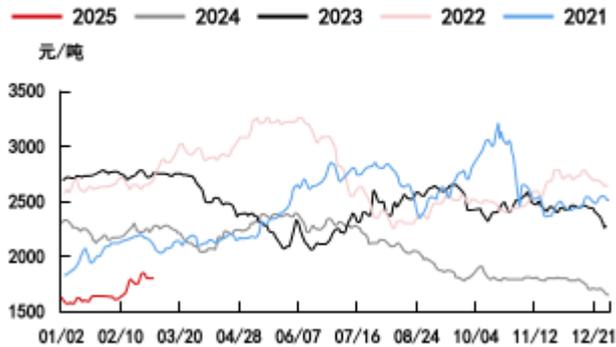
图表 9: MA仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

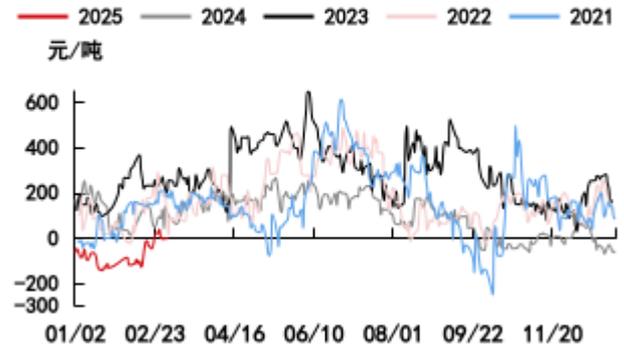
(2) 尿素

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



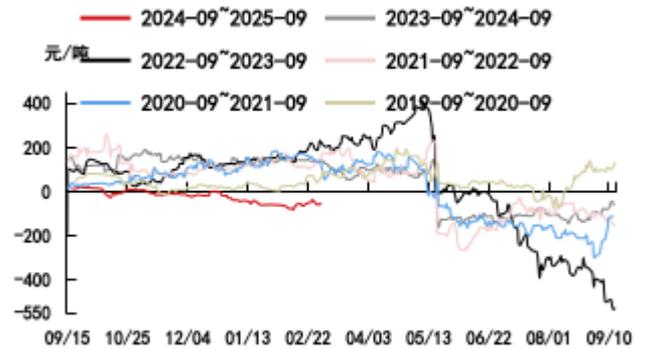
资料来源: 万得 隆众石化网 中信期货研究所

图表 12: 尿素1-5月差



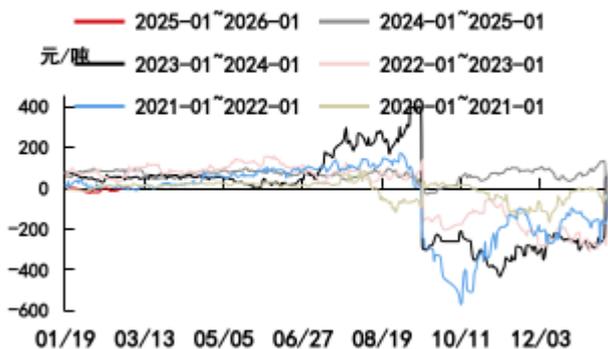
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 13: 尿素5-9月差



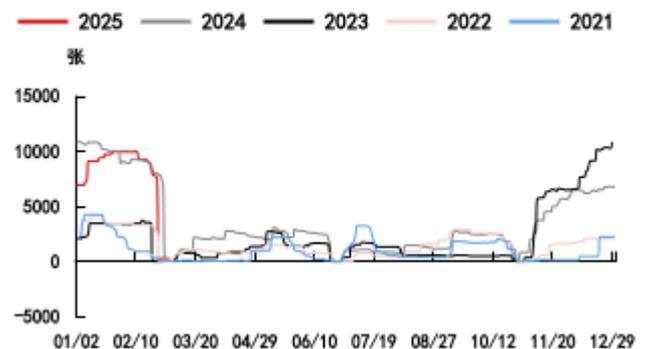
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 尿素: 9-1月差



资料来源: 万得 中信期货研究所

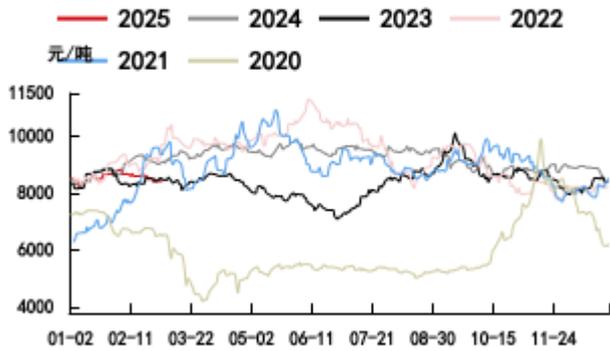
图表 15: 尿素仓单



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

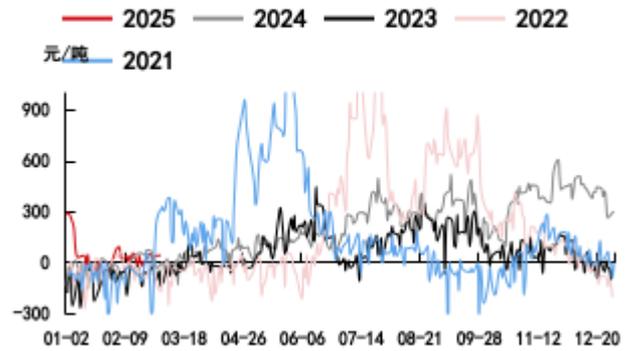
(3) 苯乙烯

**图表 16: 苯乙烯现货价格**



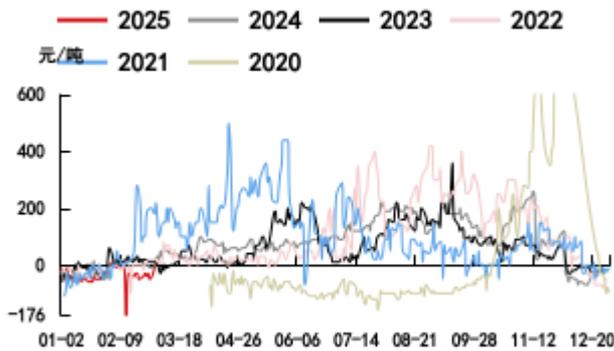
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

**图表 17: 苯乙烯主力基差**



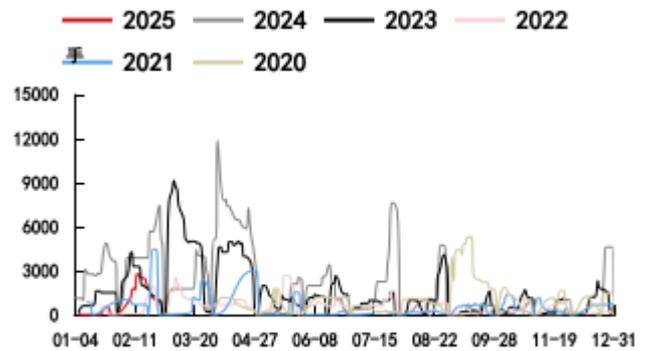
资料来源：隆众石化网 万得 中信期货研究所

**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

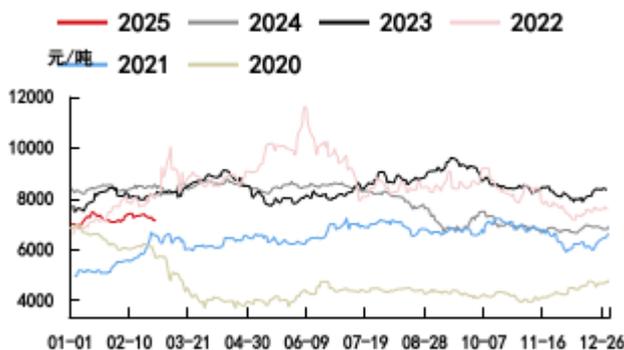
**图表 19: 苯乙烯注册仓单**



资料来源：大连商品交易所 中信期货研究所

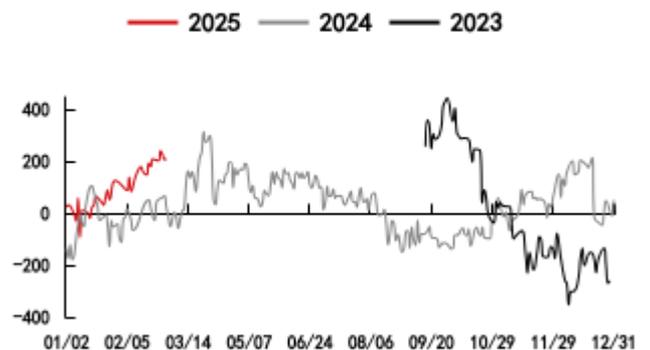
(4) PX

**图表 20: PX现货价格**



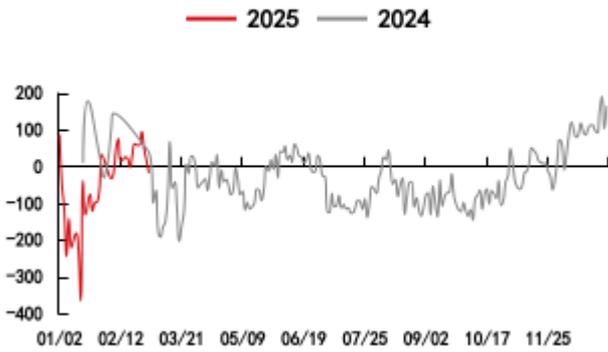
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

**图表 21: PX主力基差**



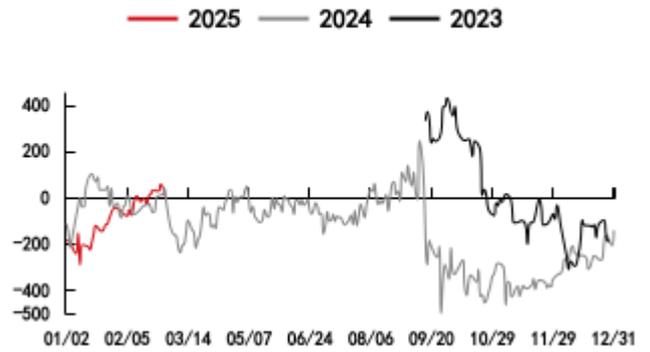
资料来源：钢联 万得 中信期货研究所

图表 22: PX01基差



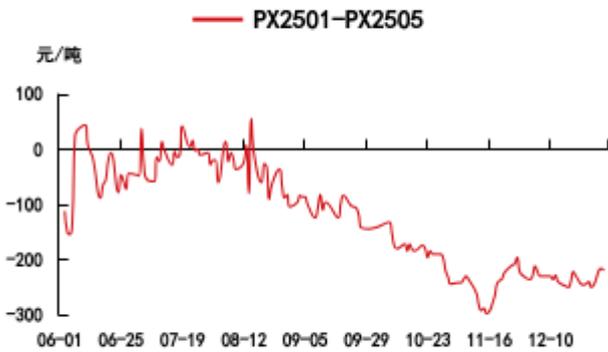
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 23: PX09基差



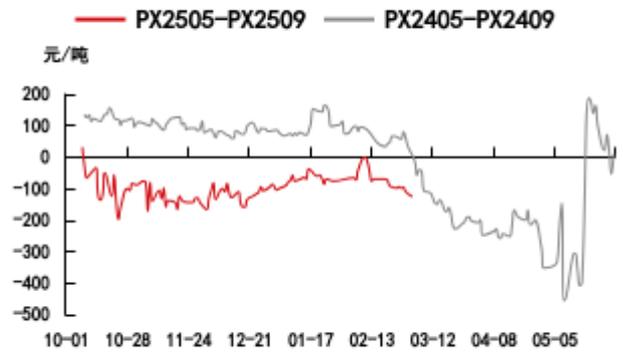
资料来源: 钢联 万得 中信期货研究所

图表 24: PX 1-5价差



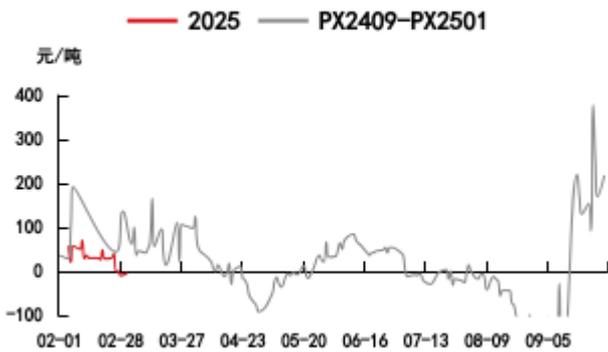
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 25: PX 5-9价差



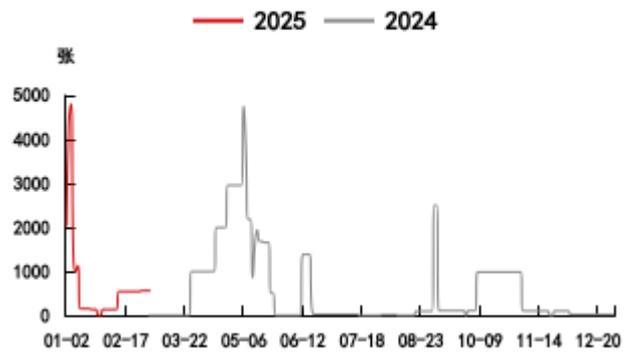
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 26: PX 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

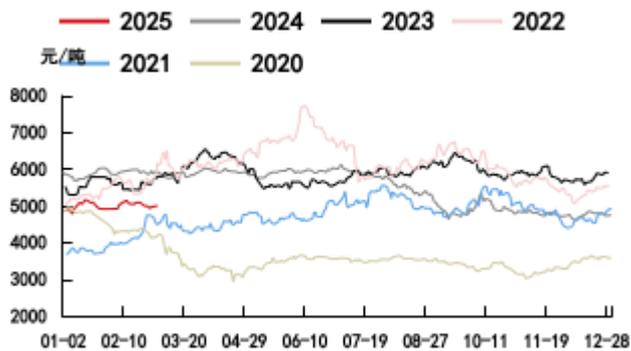
图表 27: PX仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

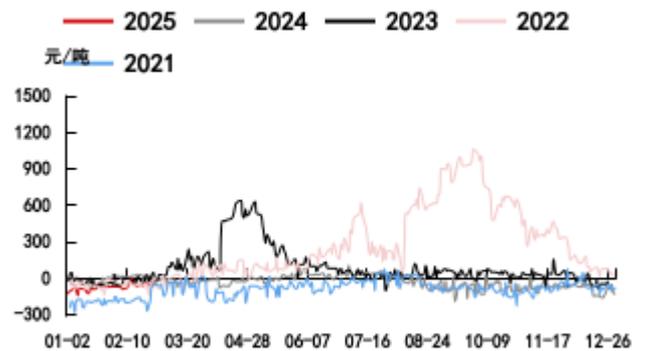
(5) PTA

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主力基差



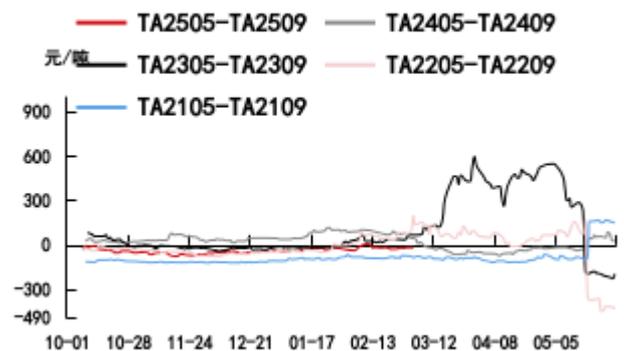
资料来源: CCF 万得 中信期货研究所

图表 30: PTA 1-5价差



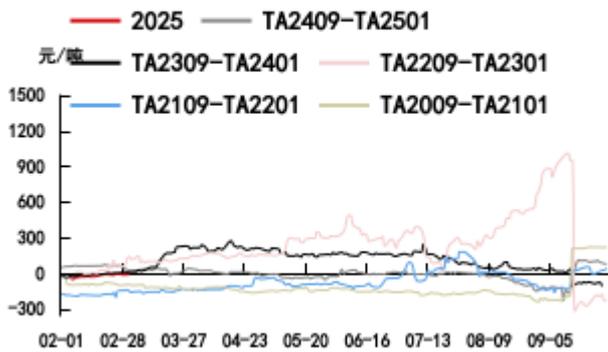
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 31: PTA 5-9价差



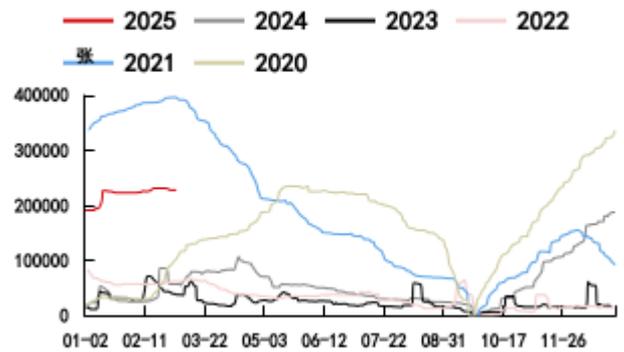
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 32: PTA 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

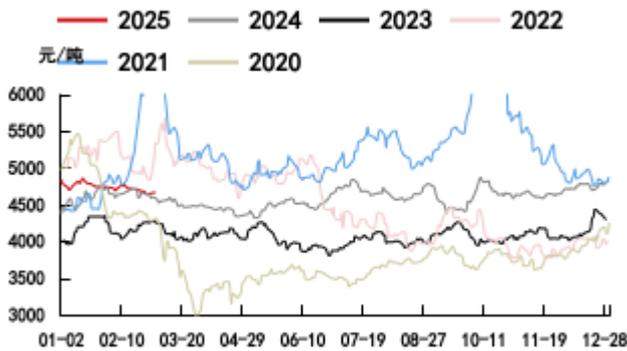
图表 33: PTA仓单数量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

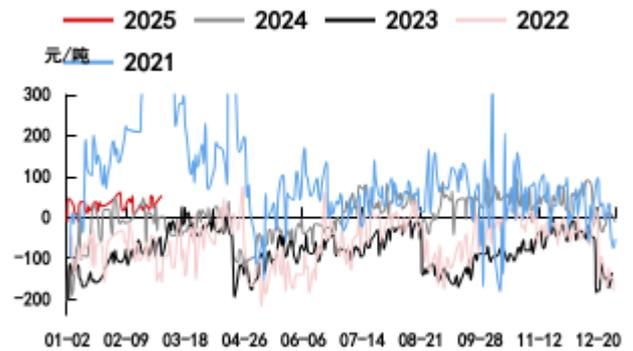
(6) 乙二醇

图表 34: 乙二醇现货价格季节性走势



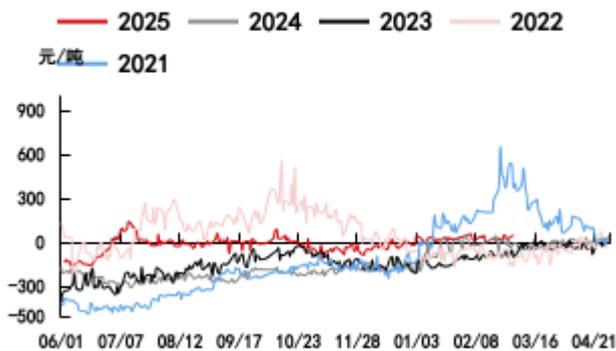
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 35: 乙二醇基差季节性走势



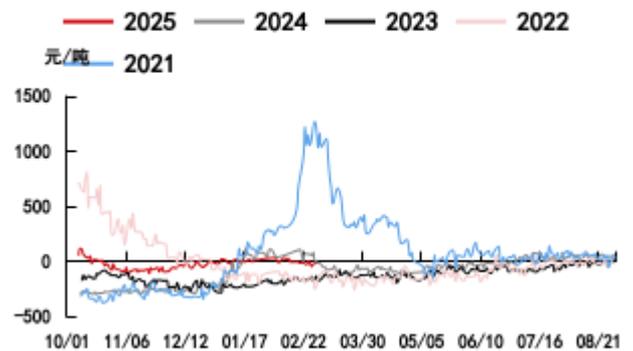
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 36: MEG05基差



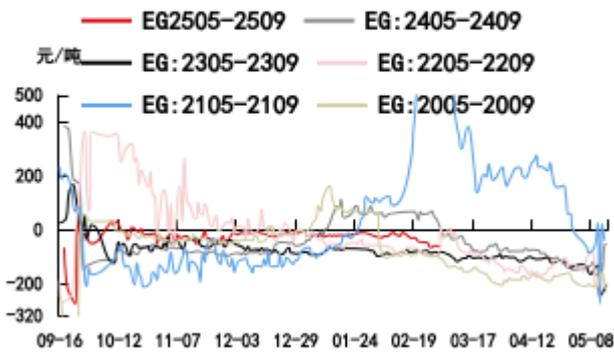
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 37: MEG09基差



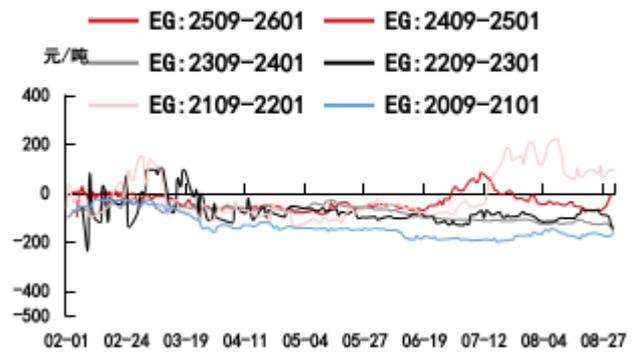
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 38: 乙二醇期货合约价差: 5月-9月



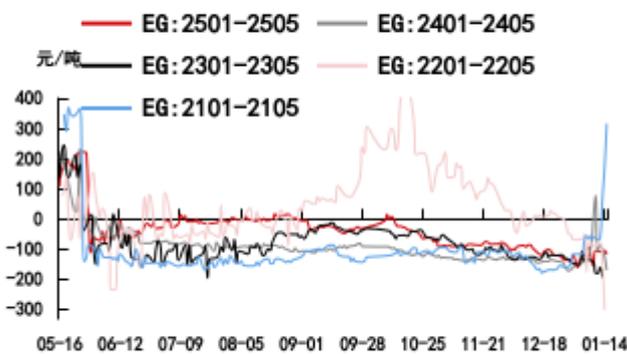
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

图表 39: 乙二醇期货合约价差: 9月-1月



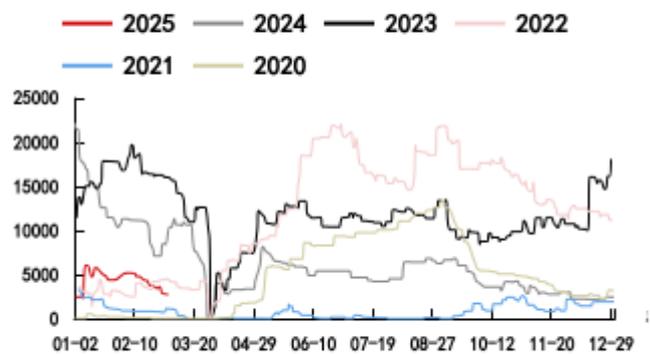
资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

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

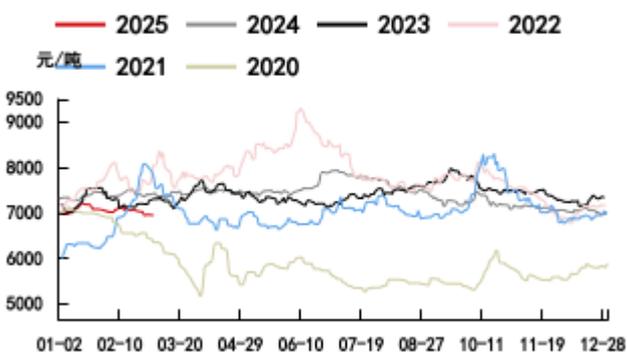
图表 41: 乙二醇期货注册仓单量



资料来源: 大连商品交易所 中信期货研究所

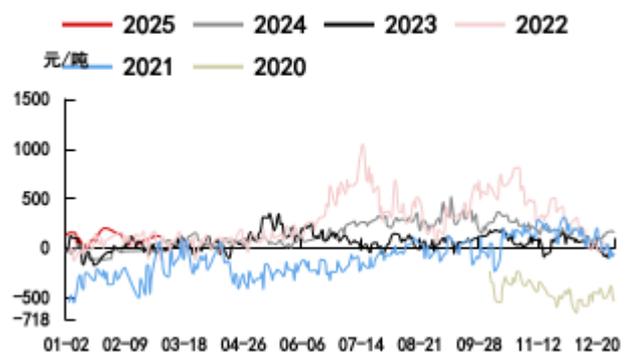
(7) 短纤

图表 42: 1.4D直纺涤纶短纤价格



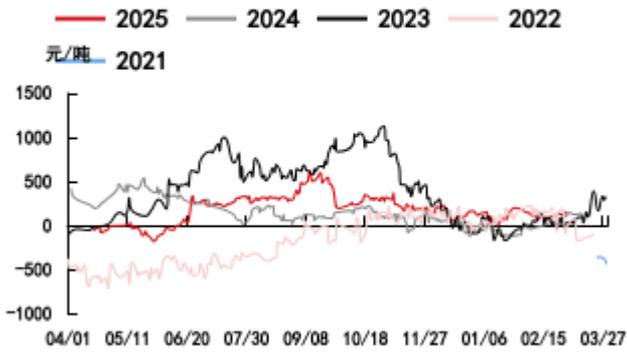
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 43: 涤纶短纤基差季节性走势



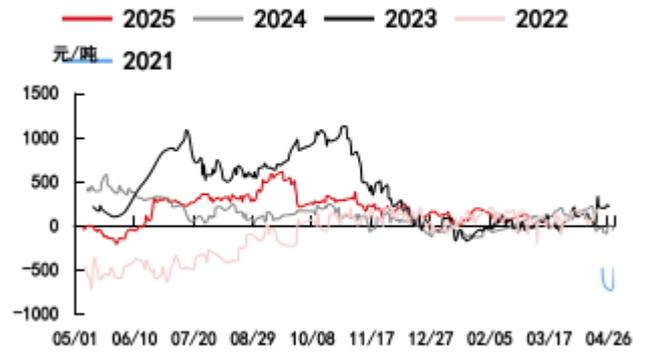
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 44: 短纤03基差



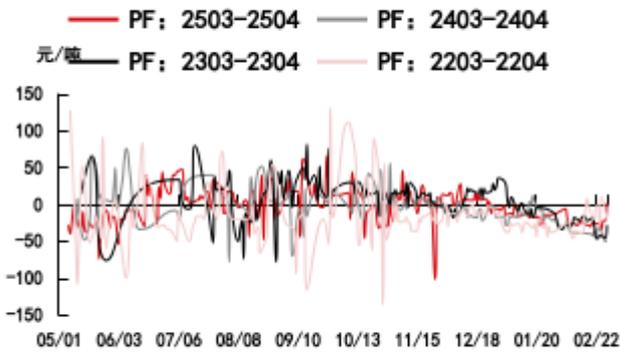
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 45: 短纤04基差



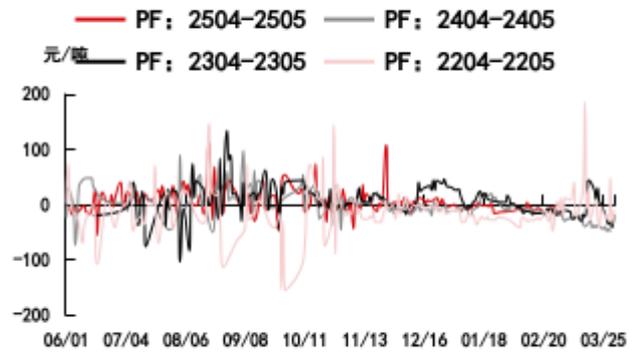
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 46: 短纤期货合约价差: 3月-4月



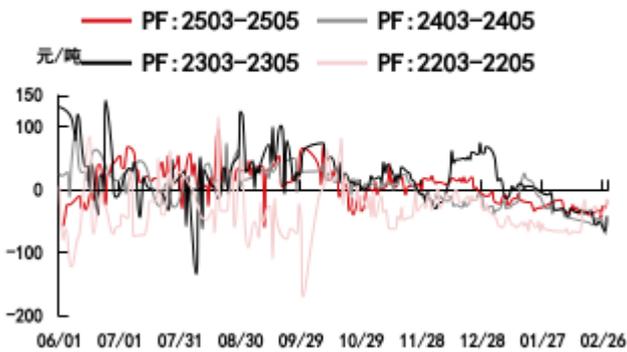
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

图表 47: 短纤期货合约价差: 4月-5月



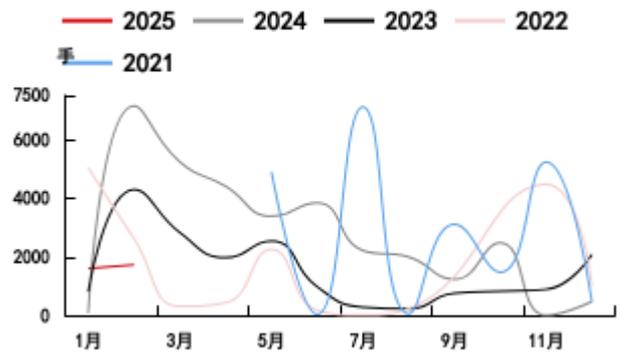
资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

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

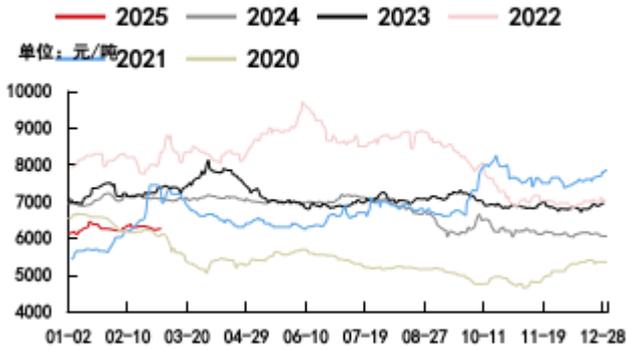
图表 49: 短纤期货交割量



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

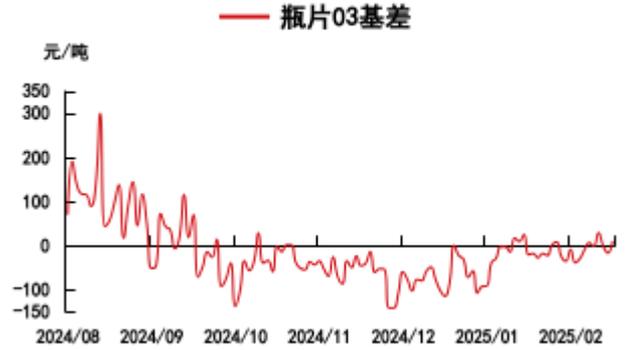
(8) 瓶片

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



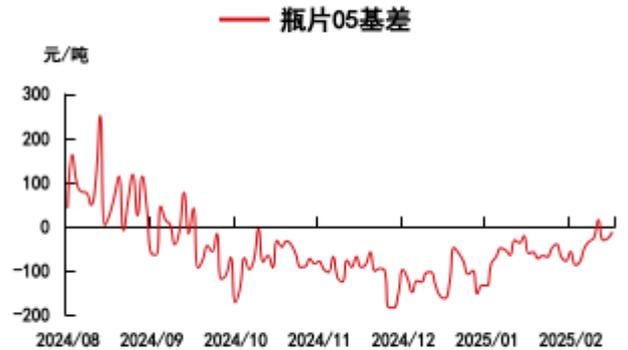
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

图表 52: 瓶片04基差



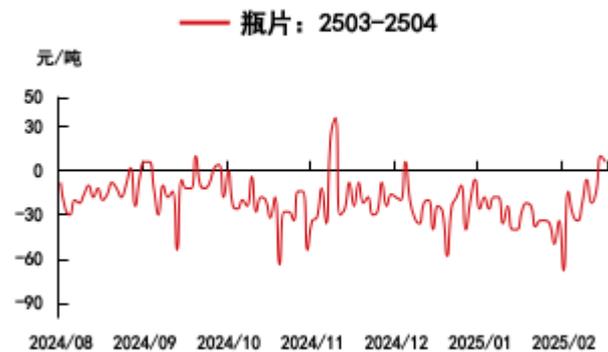
资料来源: 化纤信息网 中信期货研究所

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

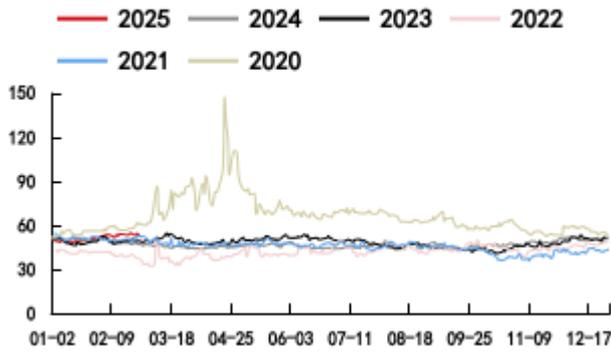
图表 55: 瓶片期货合约价差: 3月-5月



资料来源: 郑州商品交易所 中信期货研究所

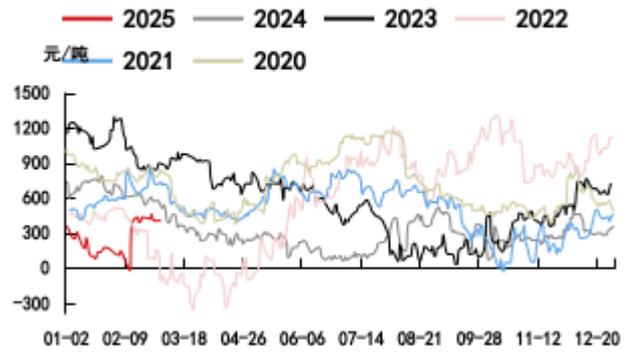
(9) 沥青

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



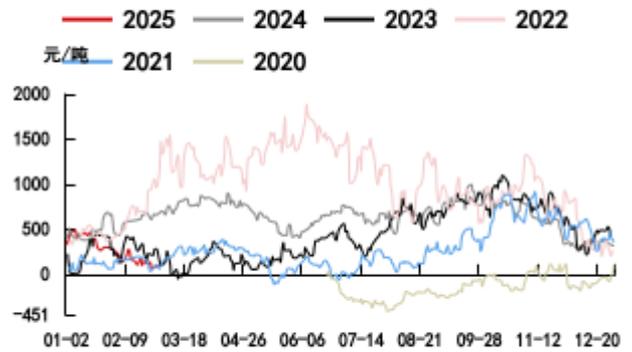
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 58: 螺纹钢-沥青



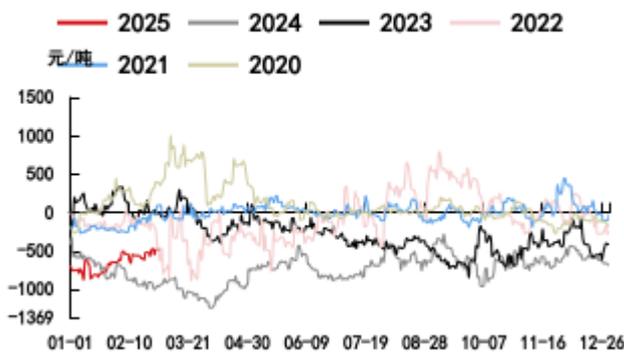
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

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 元/吨



资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 61: 华东沥青-山东沥青



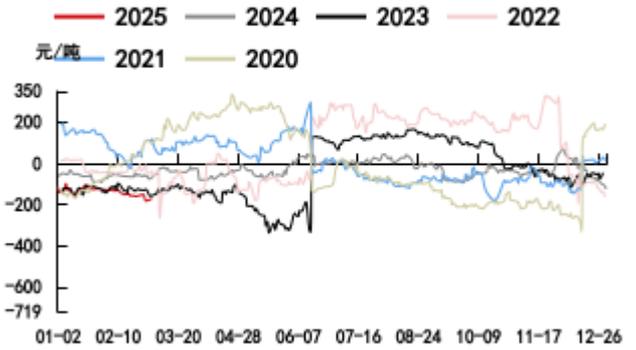
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

**图表 62: 山东沥青基差 元/吨**



资料来源：隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

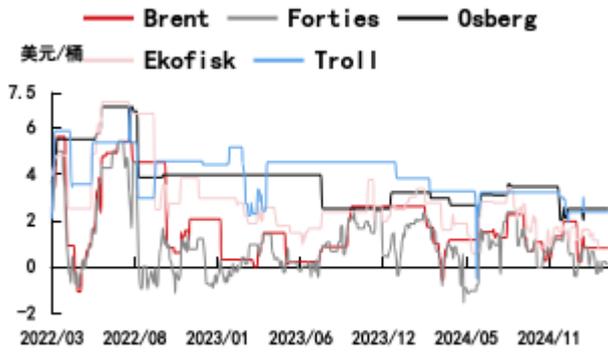
**图表 63: 沥青12-06价差**



资料来源：上海期货交易所 中信期货研究所

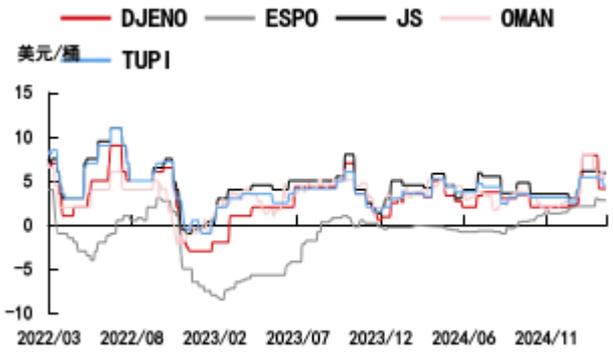
**(10) 原油**

**图表 64: 北海原油现货升贴水**



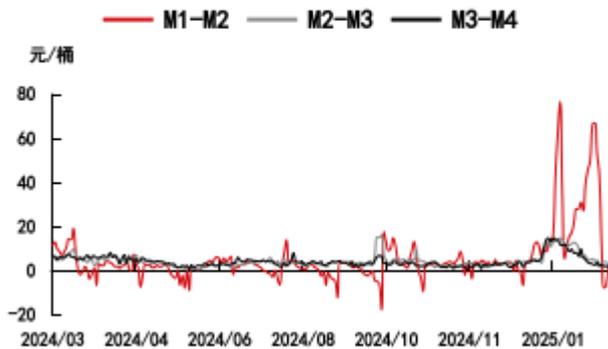
资料来源：路透 中信期货研究所

**图表 65: 山东远期到岸原油现货升贴水**



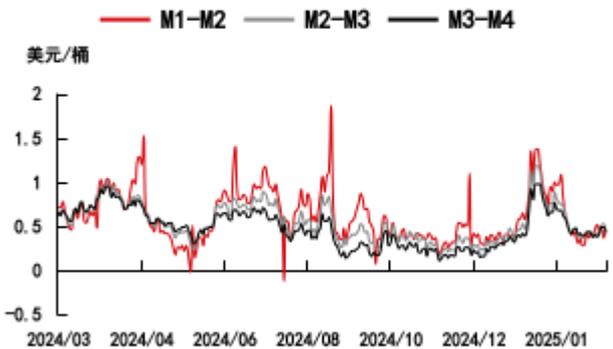
资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

**图表 66: INE SC原油期货月差**



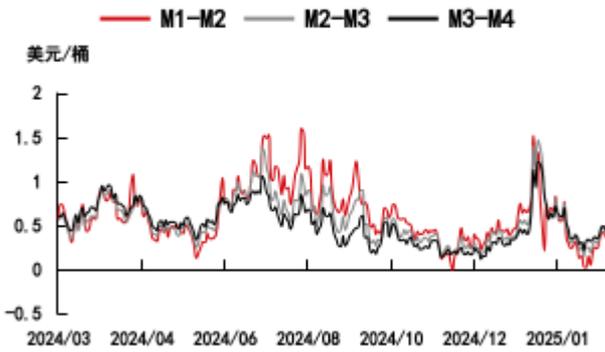
资料来源：路透 中信期货研究所

**图表 67: Brent原油期货月差**



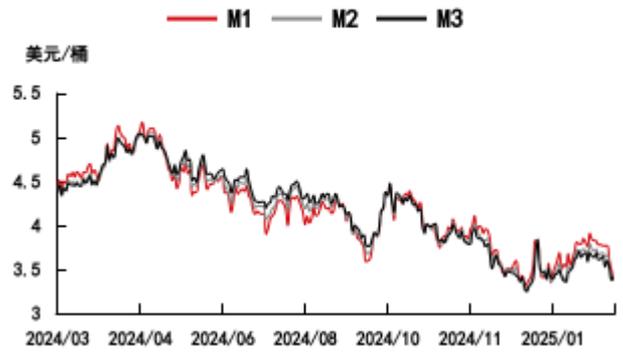
资料来源：路透 中信期货研究所

图表 68: WTI原油期货月差



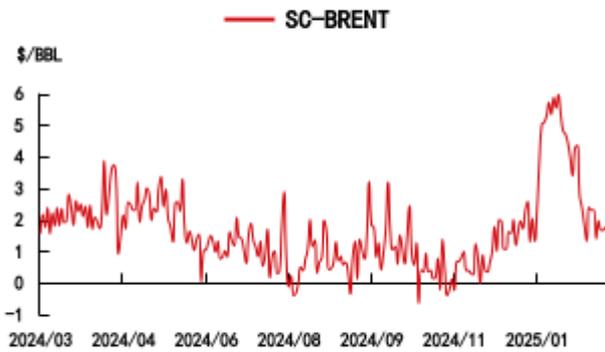
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 69: Brent/WTI原油价差



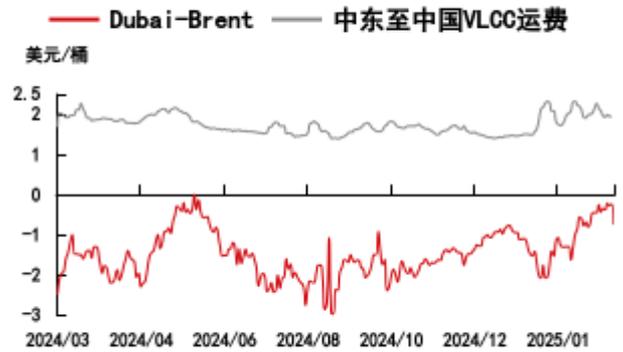
资料来源: 路透 中信期货研究所

图表 70: 中国SC原油期货内外价差



资料来源: 路透 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

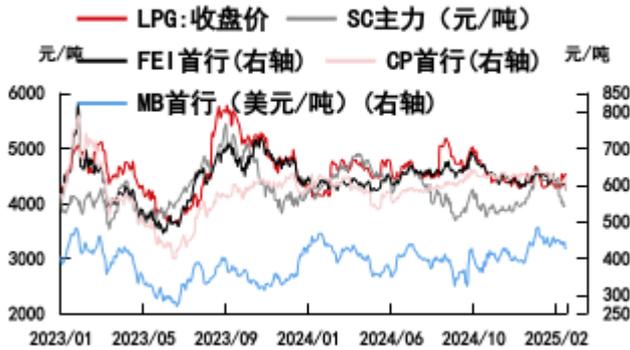
图表 73: 主要地区柴油裂解价差



资料来源: 路透、彭博 中信期货研究所

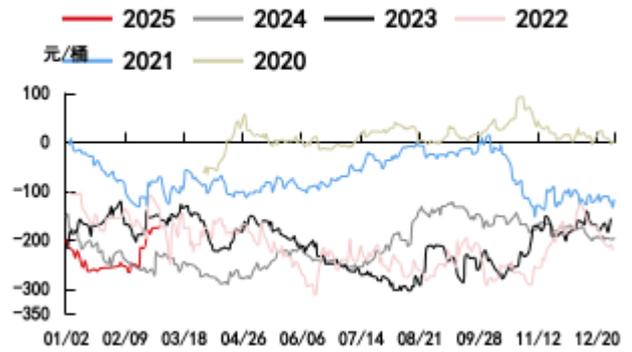
(11) LPG

图表 74: LPG期货纸货价格



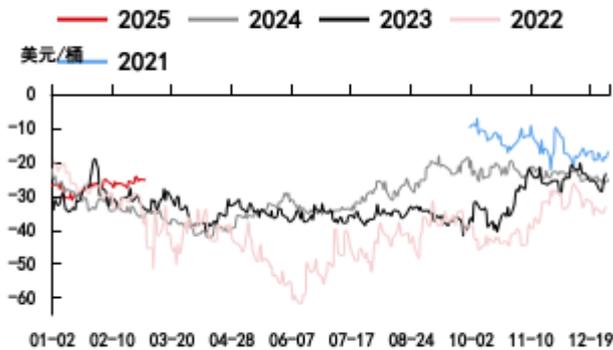
资料来源: 同花顺 路透 中信期货研究所

图表 75: PG-SC主力裂解价差



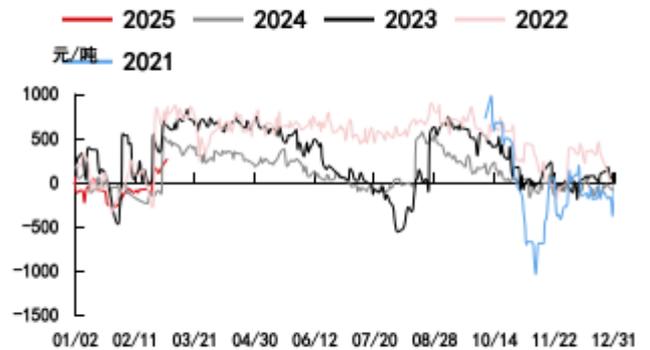
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 76: FEI丙烷首行裂解价差



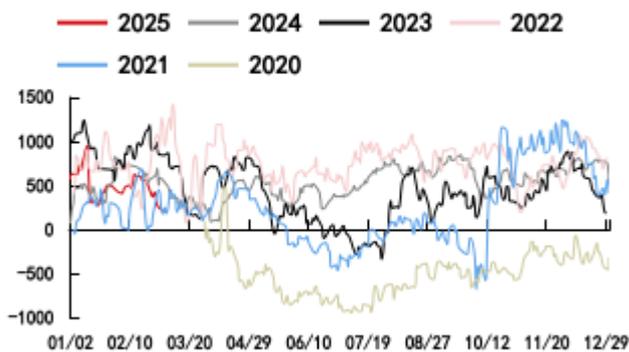
资料来源: 路透 中信期货研究所

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

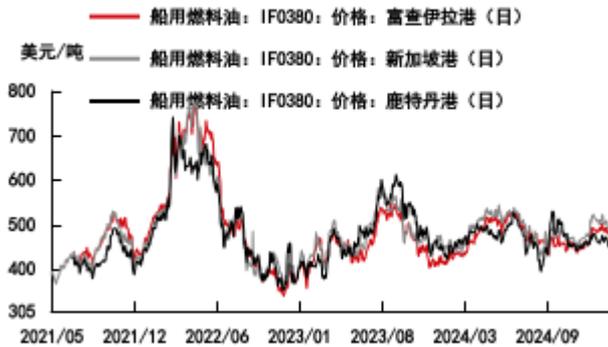
图表 79: PP期货和PDH盘面利润



资料来源: 万得 路透 中信期货研究所

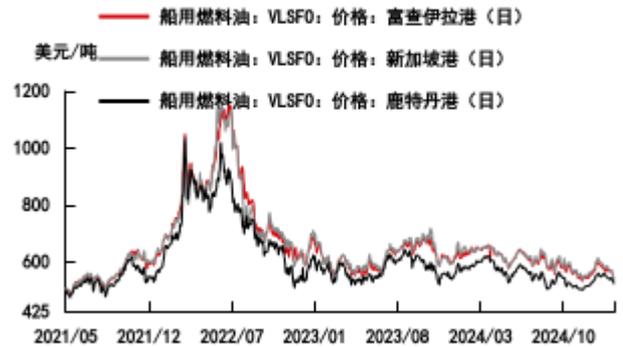
(12) 燃料油

图表 80: 三地高硫燃油价格



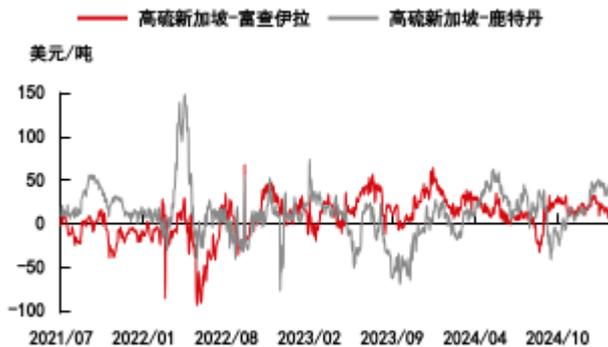
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 81: 三地低硫价格



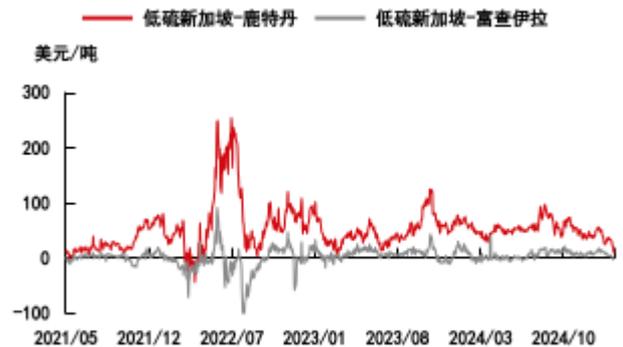
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

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



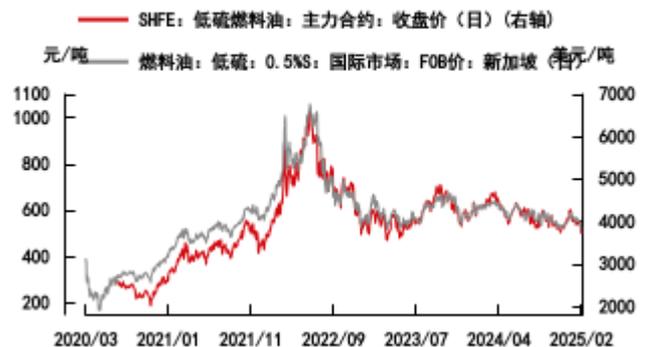
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 84: 高硫燃油内外价格



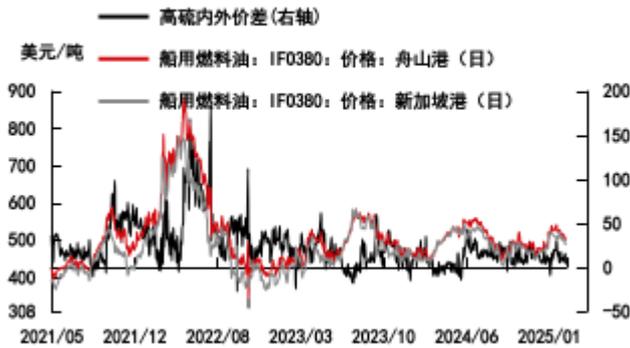
资料来源: 隆众石化网 上海期货交易所 中信期货研究所

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



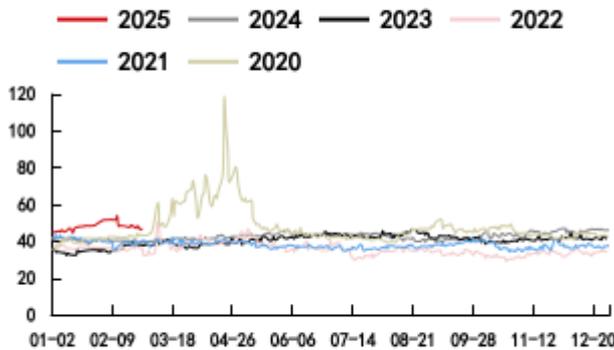
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 87: 低硫燃油内外价差



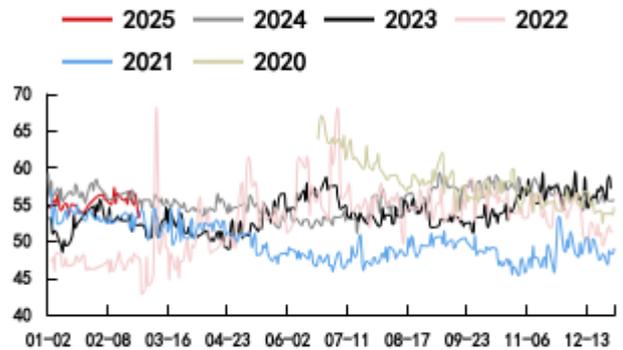
资料来源: Ship & Bunker 中信期货研究所

图表 88: 高硫/WTI



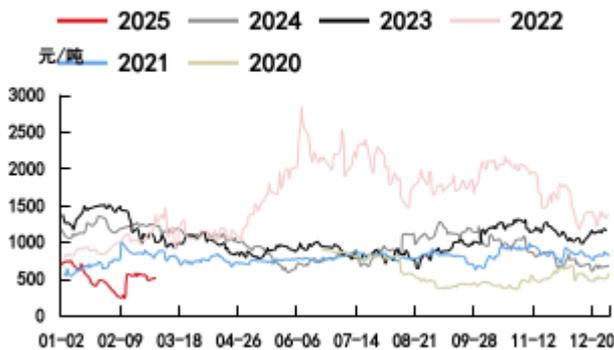
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

图表 89: 低硫/WTI



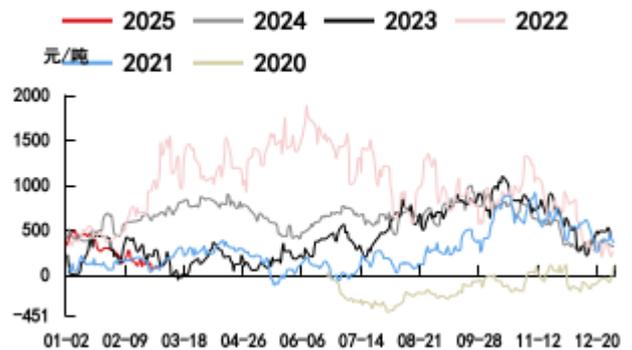
资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

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

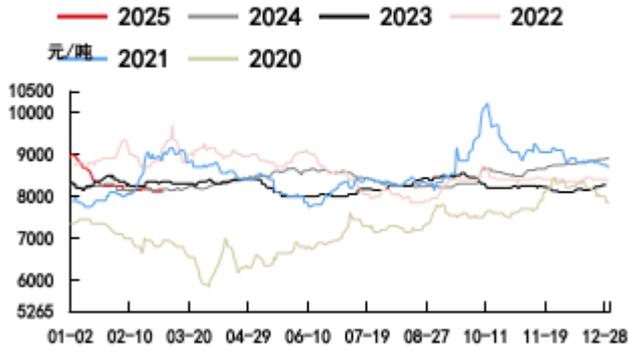
图表 91: 低硫-沥青



资料来源: 上海期货交易所 中信期货研究所

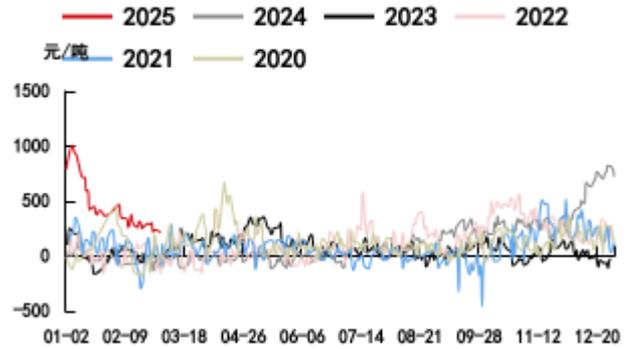
(13) LLDPE

图表 92: L 现货价格



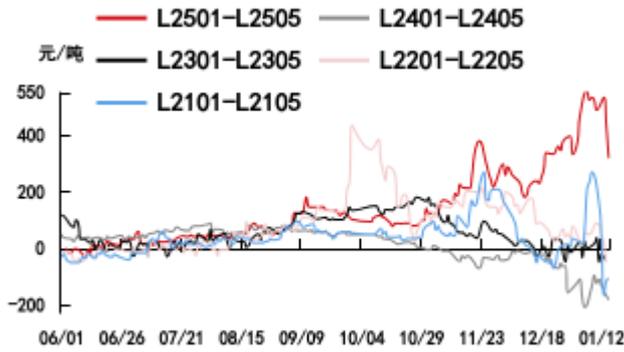
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 93: L 主力基差



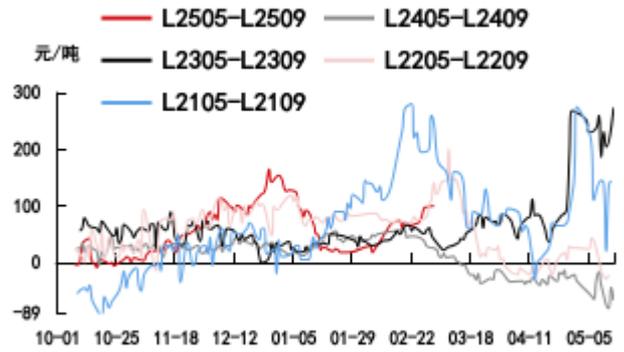
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 94: L 1-5价差



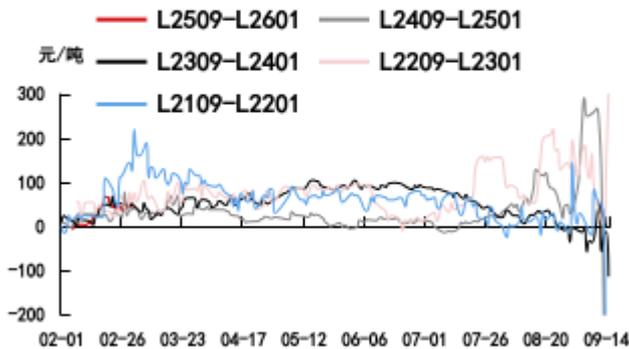
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 95: L 5-9价差



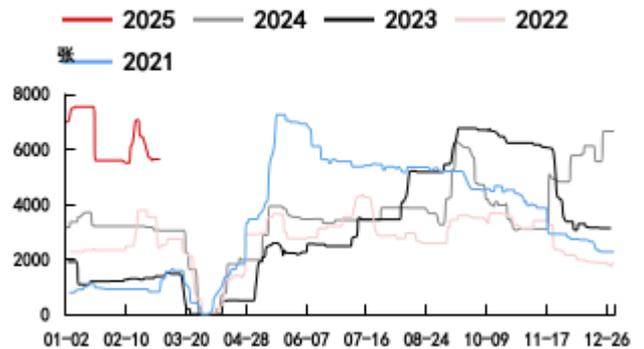
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 96: L 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

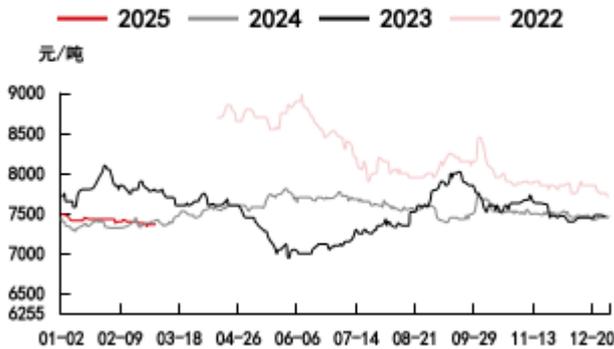
图表 97: L 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

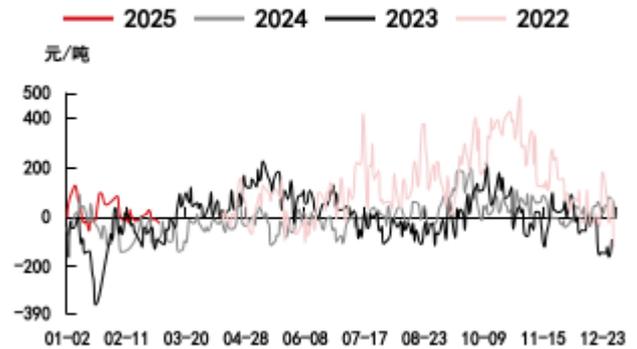
(14) PP

图表 98: PP 现货价格



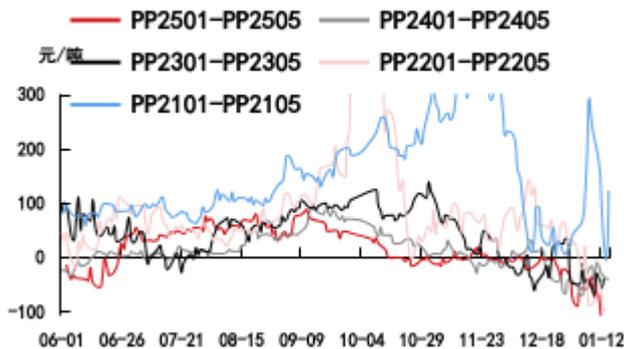
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 99: PP 主力基差



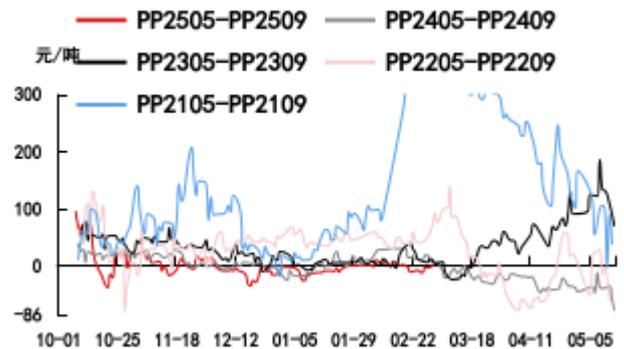
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 100: PP 1-5价差



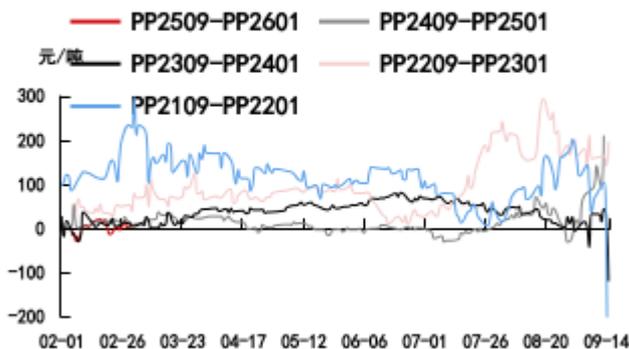
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 101: PP 5-9价差



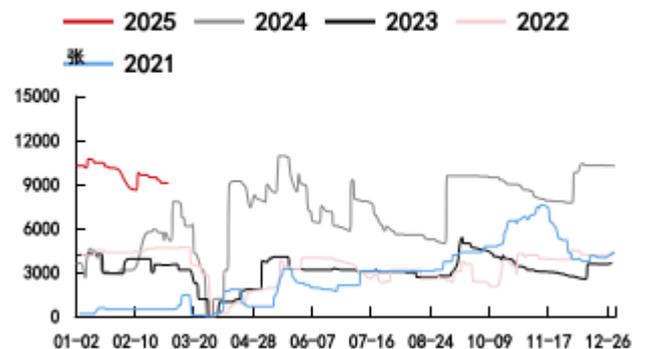
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 102: PP 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

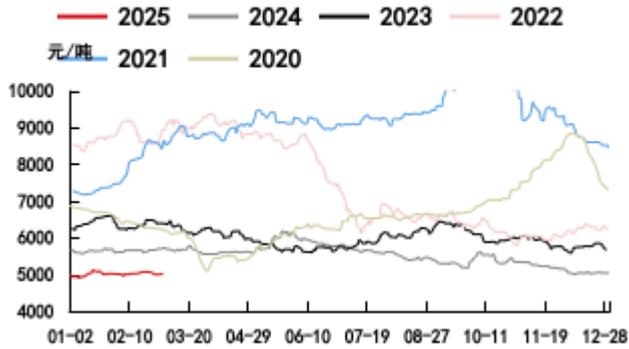
图表 103: PP 仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

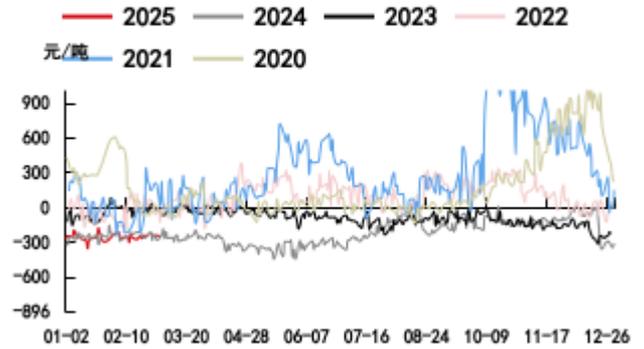
(15) PVC

图表 104: PVC现货价格



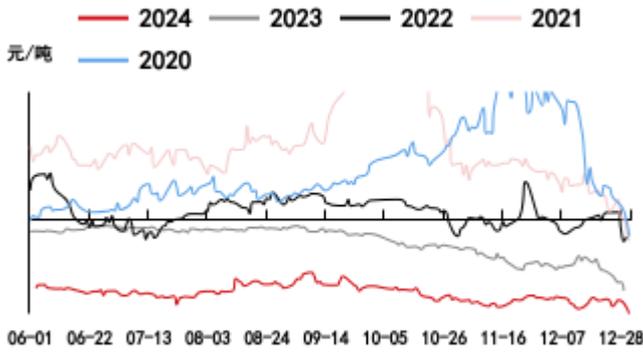
资料来源: 隆众石化网 中信期货研究所

图表 105: PVC主力基差



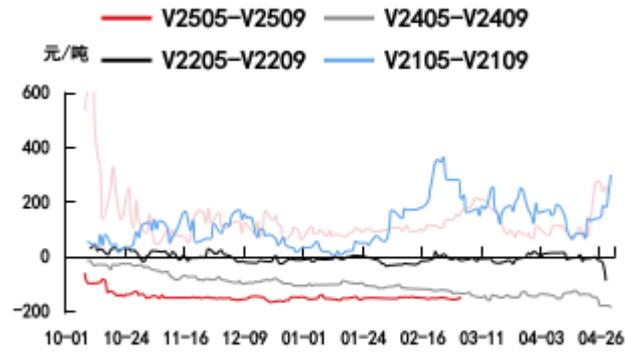
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

图表 106: PVC 1-5价差



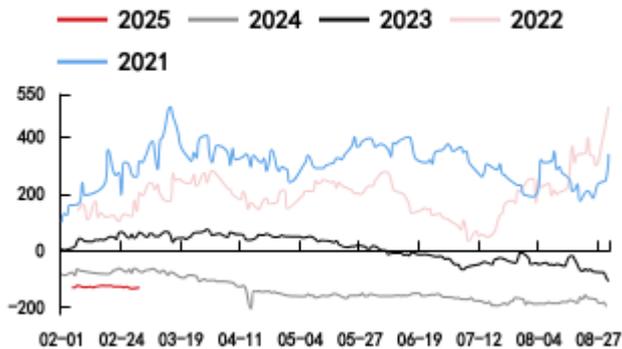
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 107: PVC 5-9价差



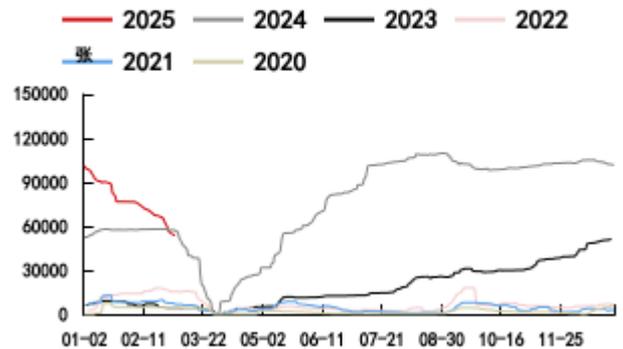
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 108: PVC 9-1价差



资料来源: 万得 中信期货研究所

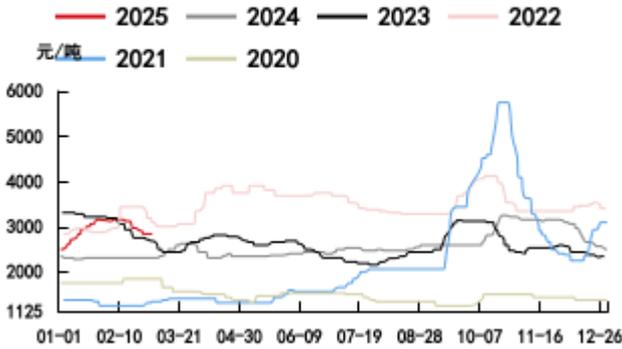
图表 109: PVC:仓单数量



资料来源: 万得 中信期货研究所

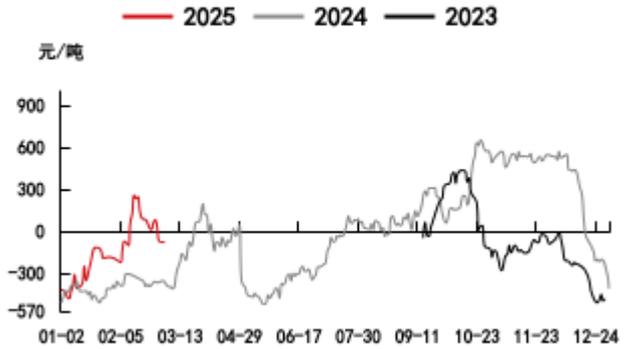
(16) 烧碱

**图表 110: 山东32%碱市场价 (折百)**



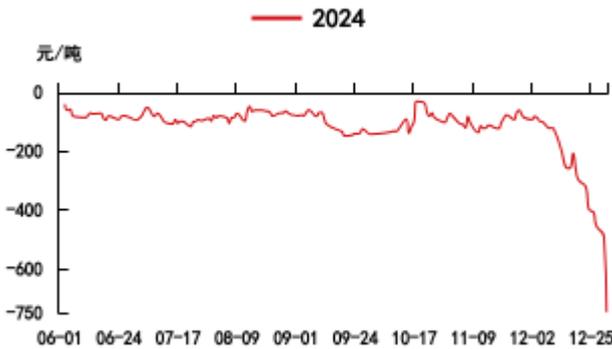
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

**图表 111: 烧碱主力基差**



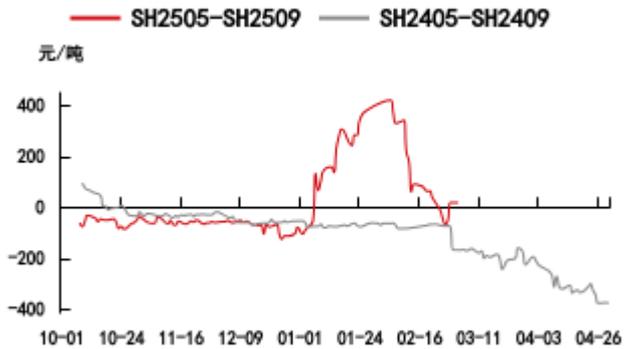
资料来源: 隆众石化网 万得 中信期货研究所

**图表 112: 烧碱 1-5价差**



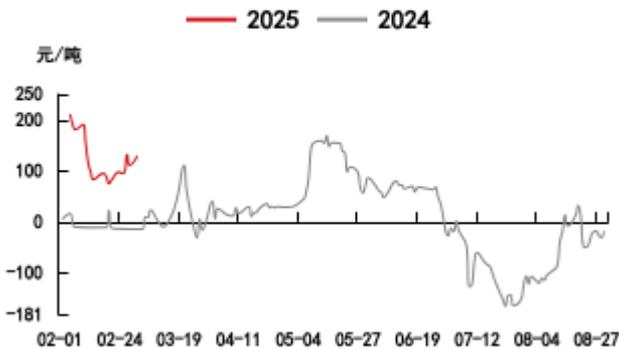
资料来源: 万得 中信期货研究所

**图表 113: 烧碱 5-9价差**



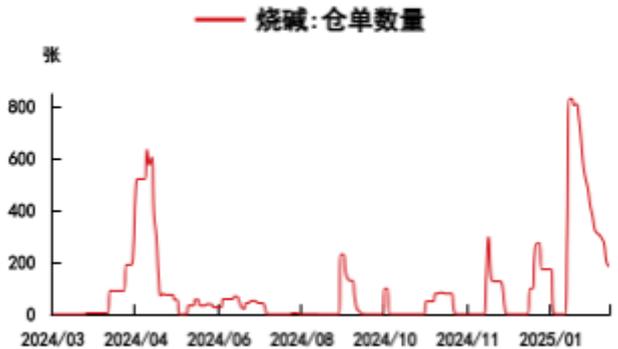
资料来源: 万得 中信期货研究所

**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



**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>