

情绪企稳后的二次拉升：能化板块的品种分化与关注 重点

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：www.alqh.co

产品	伊朗产能 (万吨)	中东产能 (万吨)	中东产能占全球产能对比
甲醇	1731	2634	14.24%
乙二醇	179.5	1094	19%
乙烯	788	3862	16.16%
丙烯	420	1888	10.30%
尿素	1300	4040	16.63%

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

图：成本传导品种分级

传导优先级	受影响品种	核心逻辑
第一梯队	原油、甲醇、LPG	伊朗供应占比极高，直接断供风险
第二梯队	乙烯、丙烯、聚乙烯、聚丙烯	成本端直接挂钩原油/石脑油/LPG
第三梯队	乙二醇、苯乙烯、PX、纯苯	芳烃链成本推动，进口依赖度中等
第四梯队	尿素、PVC	国际价格传导，但国内自给率高

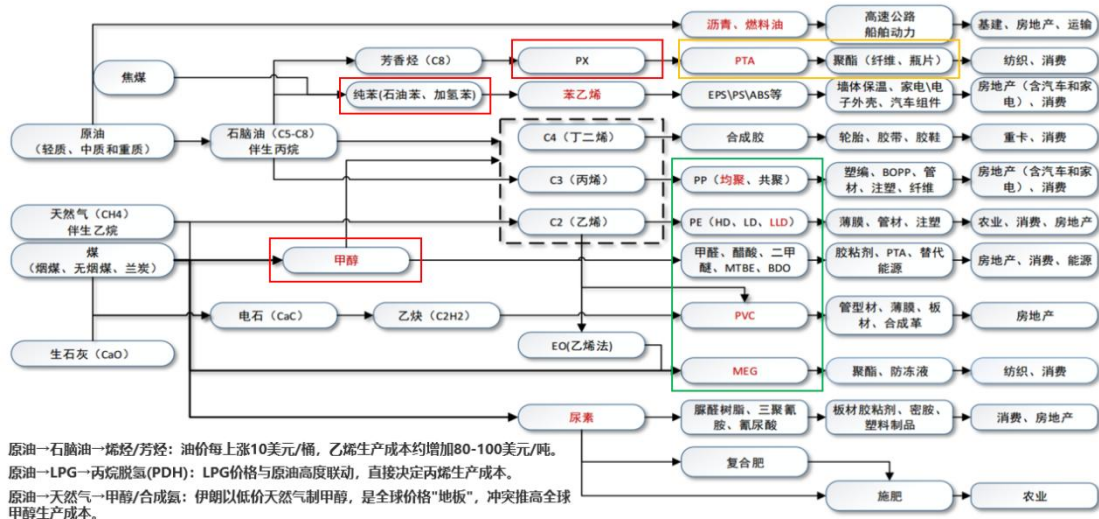
数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(二) 后期逐渐转向自身基本面推动

随着时间推移，此前的消息面提振正逐步沿产业链传导，地缘政治因素亦存在向实质性供应紧缺转化的可能。在当前不确定性较高的市场环境下，基本面演变趋势成为相对确定的锚点。与此同时，市场驱动逻辑正由单纯的成本传导向供应链传导延伸，基本面权重逐步上升。基于此，前述传导梯队的划分亦需相应调整，现按与原油的关联度及自身基本面状况重新梳理如下：

第一梯队为直接受供应冲击的品种，位于产业链最上游，对供应端的变化最为敏感，从图中红框圈出的纯苯、PX、甲醇可见一斑。第二梯队为成本与供应双重驱动的品种，位于产业链中游，既面临上游原料成本的推升压力，同时自身供应端也可能存在变量，图中绿框内的PP、PE、PVC以及乙二醇因此具备更强的双重驱动逻辑。第三梯队则为需求驱动的品种，作为第一梯队品种的下游产品，它们受成本推涨的影响相对间接，价格的持续性主要取决于下游订单和实际需求的强弱，如聚酯端的瓶片、短纤等，其走势往往更贴近终端消费市场。

图：化工产业链



数据来源：网络，安粮期货研究所

图：产业链传导品种分级

传导优先级	受影响品种	核心逻辑
第一梯队	纯苯、PX、甲醇	供应端的实质性减量正由预期逐步兑现为现实
第二梯队	PP、PE、PVC、乙二醇	一方面受益于原油价格上涨带来的成本支撑，另一方面也受到上游原料供应收缩的传导影响
第三梯队	瓶片、短纤	处于第一梯队下游、受终端需求拉动

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

二、化工品板块部分品种分析

(一) PX/PTA

本轮PX价格上涨的核心逻辑已发生质变：最初仅是原油上涨带来的成本抬升，但目前已经升级为“供应现实冲击”——亚洲炼厂的降负范围正在扩大。从PX端看，供应冲击已从预期走向现实：中国PX开工率降至90.4%（环比-2.0%），亚洲开工率同步下滑至83.3%（环比-1.6%），韩国SK、韩华及GS存在降负预期，国内浙石化等装置已因原料问题预备性降负，而中东地缘局势导致霍尔木兹海峡通行量下降，进一步限制了中东炼厂PX出口。尽管本周PXN价差因石脑油大涨而阶段性压缩，但4、5月现货已转为Back结构，浮动价同步走强，反映市场对近端供应紧张的定价正在强化。

PTA则呈现典型的“成本驱动 vs 弱势基本面”博弈，成本端PX强势提供上行动力，但自身高开工、高库存压制涨幅。一方面，PX强势上涨迫使PTA跟涨，但另一方面，PTA自身供应压力未减——新材料、珠海英力士装置重启，部分装置提负，PTA开工率升至81.0%（环比+4.4%），2月已累库60万吨，3月预计延续累库，现货加工费一度转负。需求端聚酯负荷修复至84.1%，但下游真实需求尚未充分兑现，涤丝产销率仅8.5%，终端对高价原料接受度较弱。

总体而言，PX受益于供应收缩和无新增产能压制，仍是产业链最强环节；PTA则受制于高开工、高库存，上涨更多依赖成本推动，若原料端紧张持续，下游负反馈可能逐步向

上游传导，后续需关注地缘局势、国内炼厂降负范围及终端订单跟进力度。

（二）纯苯/苯乙烯

与PX相似，纯苯与苯乙烯最上游的原料也是原油，短期地缘时间的驱动从根本上重构了纯苯与苯乙烯的产业链成本底线。就二者自身基本面来看，苯乙烯得益于库存结构优于纯苯，整体表现相对偏强。

从纯苯来看，短期内原油价格大幅上涨，同时，韩国及东南亚国家装置降低负荷或停产，显著减少了区域内的纯苯供应，预计这将导致亚洲市场纯苯供需格局偏紧。但国内纯苯库存量维持偏高水平，短期内尚未出现明显的供需偏紧格局。鉴于国内纯苯的进口依赖度较高，未来走势将**主要受外部因素影响**：若霍尔木兹海峡通航量维持低位，亚洲纯苯供需偏紧状态或将加剧，有望为纯苯价格打开进一步上行空间；反之，若海峡恢复运输，纯苯的供需趋紧预期将发生改变，叠加新产能的不断投放以及下游己内酰胺产量暂未恢复至高位，预计纯苯供需或维持偏宽松状态，估值方面仍有承压预期。

从苯乙烯来看，在乙烯与纯苯的双重成本支撑下，苯乙烯与纯苯的价差逢低回升，且在1200元/吨左右展现出较强支撑。目前苯乙烯库存处于偏低水平，叠加家电“以旧换新”政策的预期提振，未来需求预期偏强，带动苯乙烯利润水平维持在近几年同期偏高水平。但需关注的风险点在于，若航运恢复，乙烯供应增多可能导致其价格下跌，从而引发苯乙烯与纯苯价差中的溢价部分被短期释放。

（三）甲醇

甲醇行情的根本驱动因素同样源于中东地缘局势，但其对供应的传导路径较纯苯更为直接。中东局势升级直接引发市场对甲醇外部供应收紧的预期，后续进口到港或将受阻。与此同时，国内样本生产企业库存环比下降5.30%至52.31万吨，运力紧张叠加业者逢高积极出货，进一步收紧了流通货源。库存端的另一关键变化在于，截至2026年3月11日，中国甲醇港口库存总量降至131.28万吨，较上一期减少13.07万吨，华东、华南同步去化，表明尽管前期库存基数偏高，但在进口受阻预期驱动下，**市场已开启实质性去库通道**。但需要指出的是，上述支撑因素更多体现为短期事件驱动，中长期来看，基本面压力依然突出。截至2025年底，中国甲醇产能已达1.16亿吨，占全球总产能60%以上，自给率接近85%，且2026年仍处于产能扩张周期，预计新增产能约370万吨，届时总产能将突破1.2亿吨。这意味着，**一旦中东地缘风险边际缓和，市场交易逻辑将迅速回归供需基本面，供应端宽松格局将重新对价格形成压制**。

（四）塑料（PP、PE、PVC）

在塑料板块，三兄弟PP、PE、PVC则呈现分化行情，主要是因为品种特性的不同：**PP**是典型的成本推动型上涨，国际油价大涨为油制PP提供强成本支撑，但下游承接力不足，存在**“有价无市”**的风险；**PE处于上下两难的境地**，同样是油价上涨带来的成本压力。但供应端相对充裕，而下游需求跟进不足，导致价格上涨动力减弱，成本与供需的博弈使其陷入僵持；**PVC在三大品种中表现最弱**，下游制品企业需求疲软是核心原因，市场成交主要依赖降价驱动，虽然有出口订单交付和油价上涨的支撑，但无法扭转国内需求的颓势，价格重心有下移趋势。

三. 风险提示

结合近期化工市场的传导路径演变，我们可以更清晰地看到：当前部分化工品的价格上

涨，其初始驱动力确实仍来自于地缘局势紧张所带来的溢价效应。然而，随着行情演绎进入深水区，我们发现价格上涨的流畅度与空间，已开始由品种自身的基本面强弱所决定。

具体来看，**市场呈现出明显的分化特征：**

对于自身供需格局偏紧的品种，例如PX及其下游，其价格上涨表现得相对顺畅。这背后是双重逻辑的支撑：一方面，成本端的有力推动为其提供了坚实基础；另一方面，其自身产业链供需关系较为完善，库存压力不大，因此在这波由时间驱动的价格传导中，它们依然维持着相对强势的格局。

反观供需格局相对偏弱的品种，典型的如我们分析的塑料板块（PP、PE、PVC）。尽管在油价上涨的初期，它们同样获得了成本端的向上推力，价格有所跟涨。但受制于自身基本面的拖累，例如下游需求跟进不足、社会库存偏高，导致其近期上涨过程显得明显乏力，市场呈现出“有价无市”或高价难以成交的僵持状态。

在地缘溢价推动市场情绪普涨一周有余之后，当前时点建议保持谨慎。需要清醒认识到，由突发事件驱动的情绪溢价具有内在脆弱性。**一旦地缘局势缓和或市场情绪降温，在溢价回撤过程中，化工品大概率将面临价格回调压力**，且压力将更多集中在基本面偏弱的品种上。此外，市场对高价的抵触情绪正在升温，或将促使部分前期获利资金提前离场，进一步放大价格的回调风险。**当然，若地缘风险超预期升级，价格仍存在进一步上冲的可能。**

基于此，对化工板块的整体策略而言，**现阶段应以防御为主，暂时观望**。在市场方向尚未明朗、不确定性因素较多的环境下，追高风险收益比偏低，盲目参与博弈面临较大的被套或亏损风险。在接下来的观察期中，我们**应重点评估以下两类品种的后续表现：**

第一类：供需格局偏紧的品种。 需要关注在消息面因素的持续推动下，它们是否还存在进一步的上行空间？更重要的是，一旦消息面的支撑减弱，其价格的韧性究竟如何？能否依靠自身健康的供需关系守住涨幅？

第二类：供需格局相对宽松的品种。 对于这类品种，核心在于验证当消息面因素消退后，它们是否会率先且显著地面临价格回调的压力？回调的深度和速度将是衡量其基本面脆弱性的关键指标。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。