

【鑫期汇】华鑫期货专题报告：化工板块近期情绪回暖，关注行业周期拐点

2026年1月27日

近期国内期货化工板块市场情绪整体回暖，但板块内部呈结构性分化走势，核心驱动源于供需端的季节性博弈与成本端的边际变动。从盘面表现来，PX、PTA、苯乙烯等品种表现强势，而塑料、PP等烯烃期货以及甲醇、尿素等煤化工期货虽同步跟涨，但涨幅相对温和。在资金情绪集中涌入化工板块的同时，化工行业周期是否来临？

(1) 大宗商品周期传导

从历史经验反复验证来看，大宗商品价格传导存在明显逻辑顺序，遵循“贵金属→工业金属→能源→化工品→农产品”的基本顺序。例如2021年全球流动性宽松叠加供给收缩引发的通胀周期中，有色金属（铜、铝）率先上涨，随后原油、煤炭价格跟进，化工品板块同步开启涨价潮，PTA、甲醇等品种价格涨幅超50%，完美复刻“黄金→有色金属→能源→化工”的通胀传导路径。当前贵金属、工业金属已完成一轮大涨，有色金属板块的上涨往往是能源、化工板块启动的前置信号。

(2) 化工产能周期

化工板块作为大宗商品产业链的“中间枢纽”，上游对接原油、天然气、煤炭等能源原料，下游延伸至房地产、汽车、新能源、电子等终端领域。产能周期是化工行业景气度的核心因素，通常表现为“盈利改善→产能投放→供给过剩→盈利恶化→产能出清→供需改善”的循环，时长约3-5年。

行业盈利触底后，当新增产能投放滞后于需求复苏，供需缺口扩大推动价格中枢上移。例如上一轮周期（2016-2021年），供给侧改革叠加海外产能退出，国内化工产能增速放缓，而新能源、地产需求回暖，带动PTA、PVC等品种价格翻倍。而到了产能集中投放后供给过剩，企业盈利压缩成本线以下，2021年10月至2025年底，化工行业大规模资本开支进入投放尾声，多数品种陷入“高库存、低利润”格局，期货价格持续下行至历史低位区间。

(3) 成本驱动

原油、煤炭作为化工品成本端核心驱动，两种传导路径：

- ① 原油→石脑油→乙烯/丙烯→聚乙烯/聚丙烯→塑料制品；

② 煤炭→甲醇/乙二醇→聚酯/塑料；煤制乙二醇占国内乙二醇产能比重超 40%，煤炭价格直接决定煤化工下游企业盈利空间，而北美寒潮对全球甲醇供给的冲击，进一步放大了煤炭-甲醇产业链的价格弹性。

传统传导路径因原油、煤炭价格的拉涨会带动化工品板块同步开启涨价潮，当前 OPEC+ 虽暂停第一季度增产计划，但全球库存压力仍存，供应端整体保持宽松，故原油市场尚未启动趋势性上涨，而化工品部分品种已出现上涨驱动，此轮化工品的上涨更多依赖局部供给冲击以及政策驱动。

(4) 供给驱动

① 1月北美极端寒潮侵袭得克萨斯州等化工产能集中区域，引发大范围低温、断电风险，LPG、甲醇等能源化工品受低温运输、生产受限影响，形成阶段性供给缺口；

② 2026 年多数化工品新增产能集中于下半年，上半年处于投产真空期，叠加欧洲炼厂因能源成本高企持续退出以及海外装置停车，PX 等品种因进口依赖度高引发进口出现缺口。

③ 国内“双碳”政策与“反内卷”政策持续发力推动落后产能加速出清，从原油进口配额向头部一体化企业倾斜，到能耗限额标准淘汰落后产能，再到行业协会牵头规范 PTA 等领域竞争秩序，逐步优化供给格局，强化行业长期反转预期。

展望：

聚酯系：PX 前三季度几乎无新增产能，PTA 全年无新增产能投放，行业进入产能真空期，同时近期多套大型装置集中检修，供给收缩明显将成为价格上涨的核心驱动；

甲醇、LPG：短期受外部冲击主导，北美极寒潮将导致国际进口阶段性下降，形成短期阶段性供给缺口，关注短期冲击交易弹性机会。长期受原油、煤炭及海外复产节奏影响大。

聚烯烃：2026 年全年仍处于投产周期，新投产主要集中在下半年，当前价格已处于历史低位。上半年或受“反内卷”以及宏观政策阶段性提振。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评

