



石油化工行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

石油化工组

分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） 分析师：陈浩越（执业 S1130525100002） 联系人：杨啸
sunxiyu@gjzq.com.cn chenhaoyue@gjzq.com.cn yangxiao@gjzq.com.cn

市场关注委内瑞拉冲突可能带来的风险溢价

本周行情综述

- 原油：本周油价震荡。由于路透社等外媒报道印度石油公司仍然继续采买俄罗斯原油，油价回落。但周五华尔街日报称美国考虑打击委内瑞拉军事设施的消息再次拉高地缘溢价。尽管特朗普予以否认，但市场仍高度关注美国可能袭击委内瑞拉的风险。短期原油价格继续以地缘交易为主。截止 10 月 30 日，WTI 现货收于 60.57 美元，环比-1.22 美元；BRENT 现货收于 65.5 美元，环比-0.48 美元。EIA10 月 24 日当周商业原油库存环比-685.8 万桶，前值-96.1 万桶。其中库欣原油环比+133.4 万桶，前值-77 万桶。汽油库存环比-594.1 万桶，前值-214.7 万桶。炼厂开工率环比-2%至 86.6%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1364.4 万桶/天，美国净进口数据环比-59.8%。截至 10 月 24 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 420 部。
- 炼油：炼油毛利边际下滑，汽油需求支撑持续减弱；柴油需求短期受物流与基建支撑，但随天气转冷，传统旺季近尾声，需求整体下滑。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 80.5%，较上周下跌 0.39 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 52.3%，较上周上涨 2.26 个百分点。山东地炼汽油库存 53.71 万吨，环比上涨 3.42%；山东地炼柴油库存 72.89 万吨，环比下跌 6.02%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 123.82 元/吨，较上周期下跌 30.71 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 413.27 元/吨，较上周期下跌 99.35 元/吨。
- 聚酯：降温驱动冬季服装需求增加，但海外订单数量不及预期。业者对后市预期仍谨慎。下游开机提负空间有限。长丝库存有所下降，PTA 加工费保持在 160 元/吨。涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为-22.78 元/吨，较上周平均毛利下降 118.80 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-122.78 元/吨，较上周平均毛利下降 78.80 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 150 元/吨，较上周平均毛利上涨 20 元/吨。原料端，PX 方面，本周 PXN 水平保持稳定，目前在 240-250 美元/吨附近，短流程方面，PX-MX 价差回升至 120 美元/吨上方，生产利润较为可观。PTA 方面，受行业消息面影响，PTA 价格涨幅略高于 PX 价格涨幅，故 PTA 加工费稍有修复，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 10 月 29 日，PTA 行业加工费为 160.08 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，国内乙烯市场均价为 6360 元/吨，较上周同期均价下跌 10 元/吨，跌幅 0.16%。截止 10 月 29 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 755 美元/吨，较上周末价格下跌 1.95%。近期投产的新装置运行稳定并释放产量，场内乙烯供应呈增加趋势，但考虑到部分企业已提前预售 11 月货源，供应端压力不大。下游受成本利润限制以及终端拖累，外采需求难有提升。美金市场货源充裕，部分下游工厂选择低价采购美金货源，进一步影响国内市场，预计下周乙烯市场僵持整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 5940 元/吨，较上周同期均价下跌 85 元/吨，跌幅为 1.41%。少量丙烯装置存检修计划，但下游开工或进一步降低，场内丙烯供应减量或小于下游需求减量，预计下周国内丙烯主流市场价格或略有承压。

风险提示

地缘政治扰动超预期；海外经济出现衰退；行业及国际政策环境变化。



内容目录

一、本周市场回顾.....	4
二、石化细分板块行情综述.....	6
三、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 本周板块变化情况.....	4
图表 2: 石化板块相关标的市场表现.....	4
图表 3: 石化相关产品价格跟踪情况.....	5
图表 4: 石化产品价差跟踪情况.....	6
图表 5: 布伦特原油现货价格.....	7
图表 6: NYMEX 天然气期货价格.....	7
图表 7: 美国原油及战略原油库存量.....	7
图表 8: 美国原油及石油产品库存.....	7
图表 9: 美国商业原油库存.....	8
图表 10: 美国原油及天然气钻机数量.....	8
图表 11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量.....	8
图表 12: 全球原油产量及钻机数量.....	8
图表 13: 美国汽油需求（千桶/日）.....	9
图表 14: 美国柴油需求（千桶/日）.....	9
图表 15: 美国航煤需求（千桶/日）.....	9
图表 16: 美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）.....	9
图表 17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）.....	10
图表 18: 美国炼油厂开工率.....	10
图表 19: 国内主营炼厂开工率（%）.....	10
图表 20: 山东地方炼厂开工率（%）.....	10
图表 21: 国内主营炼厂炼油毛利（元/吨）.....	10
图表 22: 山东地方炼厂炼油毛利（元/吨）.....	10
图表 23: 乙烯开工率（%）.....	11
图表 24: 乙烯价格（美元/吨）.....	11
图表 25: 乙烯下游开工率（%）.....	12
图表 26: 乙烯下游库存（万吨）.....	12
图表 27: 丙烯酸开工率（%）.....	13



图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%)	13
图表 29: 丙烯价格及价差 (元/吨)	13
图表 30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)	13
图表 31: 涤纶长丝库存天数	14
图表 32: 涤纶长丝开工率 (%)	14
图表 33: PTA 库存天数	15
图表 34: PTA 开工率 (%)	15
图表 35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)	15
图表 36: PX 开工率 (%)	15



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑输上证指数(-0.06%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+1.01%)、石油天然气指数(-0.13%)、油气开采服务指数(-1.40%)、炼化化工指数(+1.05%)、聚酯指数(+0.10%)、烯烃指数(-1.56%)。

图表1：本周板块变化情况

指数名称	本周涨跌幅	本周末收盘价	上周末收盘价	当月涨跌幅
上证指数	0.11%	3954.79	3950.31	3.00%
深证成指	0.67%	13378.21	13289.18	5.43%
沪深300	-0.43%	4640.67	4660.68	2.80%
中证500	1.00%	7331.00	7258.53	4.49%
石油石化	0.05%	2349.32	2348.03	4.39%
油气资源指数	1.01%	847.12	838.64	4.85%
石油天然气指数	-0.13%	3479.21	3483.87	4.55%
油气开采服务指数	-1.40%	5193.97	5267.71	6.43%
炼化化工指数	1.05%	2946.82	2916.06	5.34%
聚酯指数	0.10%	4478.65	4474.28	3.33%
烯烃指数	-1.56%	1332.64	1353.72	3.92%

来源：Wind，国金证券研究所

图表2：石化板块相关标的的市场表现

代码	公司名称	周末收盘价	PE	PE近五年分位	PB	PB近五年分位	股息率	分红比例	日涨幅	周涨幅	月涨幅	年涨幅	市值
600938.SH	中国海油	27.11元	10.45	89.47%	1.71	66.20%	4.73%	44.16%	0.37%	-0.73%	6.45%	-3.57%	12885亿元
0883.HK	中国海洋石油	19.77港元	6.96	77.95%	1.09	81.37%	7.08%	44.16%	-1.25%	-1.25%	3.83%	11.17%	9397亿港元
601857.SH	中国石油	9.15元	10.57	66.91%	1.07	84.74%	5.14%	52.24%	0.55%	0.99%	13.52%	8.04%	16746亿元
0857.HK	中国石油股份	8.02港元	8.46	88.28%	0.86	97.88%	6.40%	52.24%	0.63%	0.25%	13.28%	40.65%	14678亿港元
600028.SH	中国石化	5.47元	18.39	97.85%	0.80	48.76%	5.23%	69.05%	-1.08%	-1.26%	3.40%	-14.78%	6628亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.13港元	13.51	93.08%	0.55	39.87%	7.54%	69.05%	0.24%	-1.90%	1.98%	-1.52%	5005亿港元
002493.SZ	荣盛石化	10.19元	138.26	95.62%	2.33	32.30%	0.98%	132.13%	0.00%	2.62%	5.60%	13.77%	1018亿元
600989.SH	宝丰能源	18.44元	12.58	1.07%	2.94	37.62%	4.60%	47.44%	-1.18%	1.88%	3.60%	14.22%	1352亿元
002648.SZ	卫星化学	17.91元	9.84	20.13%		3.14%	2.79%	27.64%	1.59%	-1.81%	-7.39%	-1.80%	603亿元
600346.SH	恒力石化	17.95元	18.15	82.51%	1.96	47.52%	2.51%	44.97%	0.73%	6.40%	4.73%	21.21%	1264亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.25元	-81.39	-	1.83	28.22%	0.00%	0.00%	0.43%	1.43%	-2.73%	12.67%	612亿元
603225.SH	新凤鸣	15.89元	19.80	56.38%	1.38	73.27%	1.42%	30.57%	-2.63%	1.53%	-2.16%	45.52%	242亿元
601233.SH	桐昆股份	14.22元	19.61	64.71%	0.90	28.47%	0.70%	19.83%	-1.39%	-0.49%	-5.26%	21.62%	342亿元
0135.HK	昆仑能源	7.14港元	9.69	47.27%	0.84	25.31%	4.73%	44.82%	-0.97%	-0.97%	2.59%	-11.02%	618亿港元
601808.SH	中海油服	14.39元	17.60	0.00%	1.49	7.59%	1.60%	35.08%	-1.30%	2.57%	6.91%	-4.03%	687亿元
600583.SH	海油工程	5.44元	11.90	15.10%	0.89	31.93%	3.69%	41.12%	-0.91%	-1.09%	2.64%	3.26%	241亿元
600968.SH	海油发展	3.9元	10.38	2.39%	1.39	38.61%	3.46%	37.53%	-0.51%	0.00%	1.56%	-5.78%	396亿元
002254.SZ	泰和新材	10.02元	-350.82	-	1.22	12.38%	0.50%	47.70%	0.30%	-0.69%	1.42%	7.11%	86亿元
0934.HK	中石化冠德	4.02港元	9.47	75.26%	0.61	68.84%	6.22%	52.79%	-1.23%	1.26%	-8.64%	-13.13%	100亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.32港元	11.60	98.94%	0.92	99.35%	5.30%	63.50%	-2.27%	0.69%	8.28%	16.24%	322亿港元

来源：Wind，国金证券研究所（PE和PB均为动态）


图表3：石化相关产品价格跟踪情况

板块	名称	价格	单位	更新时间	环比25Q4均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2025Q3	2025Q4
原油	期货收盘价:布伦特原油	65.00	美元/桶	2025-10-31	-4.65%	-1.50%	-0.54%	-6.70%	-10.41%	64.05	68.17
	期货收盘价:WTI原油	60.57	美元/桶	2025-10-31	-6.74%	-1.97%	-1.96%	-10.04%	-11.72%	60.15	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	450.80	元/桶	2025-10-31	-9.63%	-2.38%	-6.02%	-14.64%	-11.71%	458.70	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	66.80	美元/桶	2025-10-31	-4.92%	-2.07%	0.12%	-9.46%	-7.31%	65.16	70.26
	现货价:英国布伦特原油	65.50	美元/桶	2025-10-31	-5.44%	-0.73%	-3.15%	-8.46%	-10.80%	65.11	69.27
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	66.95	美元/桶	2025-10-31	-4.84%	-1.69%	0.36%	-9.51%	-7.07%	65.44	70.36
	期货价:NYMEX天然气	4.06	美元/百万英热单位	2025-10-31	31.79%	23.28%	17.73%	31.08%	44.17%	3.35	3.08
	期货价:LPE英国天然气	77.77	便士/色姆	2025-10-31	-3.57%	-4.86%	-2.80%	-7.28%	-24.20%	81.19	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.30	美元/百万英热单位	2025-10-30	9.02%	10.37%	1.85%	10.00%	62.56%	3.13	3.03
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-10-30	-4.48%	-1.72%	2.64%	-8.14%	-20.40%	0.11	0.11
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	681	元/吨	2025-10-24	1.86%	0.00%	0.59%	2.41%	-6.46%	680	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1425	元/吨	2025-10-31	18.13%	2.89%	8.37%	10.89%	-4.04%	1345	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1435	元/吨	2025-10-31	13.98%	3.61%	7.49%	16.67%	-13.55%	1368	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-10-27	-6.87%	0.00%	0.00%	-11.19%	-29.31%	101	109
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	2.62	无	2025-10-31	1.39%	-0.73%	-3.15%	3.08%	26.19%	2.60	2.58
	市场价:汽油(92#):山东地炼	6994	元/吨	2025-10-31	-8.84%	-2.15%	-6.38%	-10.32%	-1.37%	7280	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6288	元/吨	2025-10-31	-4.47%	-0.17%	-2.68%	-5.39%	-5.61%	6344	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	91	美元/桶	2025-10-31	5.21%	1.43%	3.16%	1.93%	4.29%	87	86
C2	现货价:石脑油:CFR日本	573	美元/吨	2025-10-31	-2.72%	-0.09%	-2.39%	-5.17%	-12.53%	568	589
	现货价:乙烯:CFR东北亚	766	美元/吨	2025-10-31	-7.86%	-1.92%	-5.55%	-6.70%	-8.92%	788	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7050	元/吨	2025-10-31	-3.76%	0.00%	-2.76%	-4.08%	-16.57%	7152	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7550	元/吨	2025-10-31	-4.14%	0.00%	-3.21%	-3.21%	-12.21%	7672	7876
C3	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6000	元/吨	2025-10-31	-5.50%	-2.44%	-4.76%	-4.76%	-14.29%	6189	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10400	元/吨	2025-10-31	-4.11%	-0.95%	-9.57%	1.96%	0.97%	10983	10846
	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	565	美元/吨	2025-10-31	-1.44%	5.21%	-2.59%	3.67%	-11.44%	544	573
	市场价:丙烯:山东地区	5900	元/吨	2025-10-31	-8.57%	-2.07%	-7.88%	-4.92%	-15.11%	6196	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6900	元/吨	2025-10-29	-6.32%	0.00%	-0.72%	-6.76%	-10.97%	6917	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	7790	元/吨	2025-10-31	1.50%	-0.95%	-0.64%	-3.53%	-11.73%	7939	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	5950	元/吨	2025-10-31	-5.57%	-4.80%	-7.03%	-5.56%	-9.51%	6366	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7050	元/吨	2025-10-31	-10.84%	-2.08%	-7.24%	-2.08%	-27.69%	7348	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9100	元/吨	2025-10-31	-4.52%	0.00%	-0.55%	-5.21%	-3.70%	9128	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6850	元/吨	2025-10-31	-8.67%	-2.49%	-11.90%	-6.80%	-20.35%	7400	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2193	元/吨	2025-10-31	-7.21%	-3.63%	-3.31%	-9.02%	-11.05%	2269	2363
聚酯	市场价:乙醇:山东地区	5250	元/吨	2025-10-31	-6.47%	-2.78%	-5.41%	-7.89%	-7.08%	5437	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5300	元/吨	2025-10-31	-12.87%	-1.40%	-12.03%	-11.67%	-24.29%	5636	6083
	现货价:PX:CFR中国	816	美元/吨	2025-10-31	-2.72%	0.55%	1.30%	-3.47%	-1.63%	801	839
	市场价:PTA:华东地区	4510	元/吨	2025-10-31	-4.27%	1.35%	-0.77%	-4.85%	-5.65%	4461	4711
	市场价:乙二醇:华东地区	4111	元/吨	2025-10-31	-7.27%	-1.65%	-3.84%	-8.24%	-10.30%	4181	4433
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5710	元/吨	2025-10-31	-3.25%	0.18%	-0.70%	-4.03%	-7.00%	5706	5902
	市场价:FDY(150D/96F)	6450	元/吨	2025-10-31	-4.12%	0.39%	-2.64%	-4.44%	-8.19%	6520	6727
聚氨酯	市场价:DTY(150D/48F)	6700	元/吨	2025-10-31	-4.19%	1.13%	-0.74%	-4.96%	-11.55%	6691	6993
	市场价:POY(150D/48F)	7750	元/吨	2025-10-31	-2.47%	0.65%	-0.64%	-2.52%	-9.62%	7747	7946
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6345	元/吨	2025-10-31	-3.02%	0.40%	-0.94%	-2.83%	-9.74%	6351	6543
	市场价:PTMEG	11800	元/吨	2025-10-31	-2.36%	0.00%	0.00%	-2.88%	-1.67%	11800	12085
聚酰胺	市场价:纯MDI:华东	18500	元/吨	2025-10-31	6.16%	0.54%	5.41%	5.11%	0.00%	18002	17427
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-10-31	-0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.35%	23000	23049
	市场价:己内酰胺	8050	元/吨	2025-10-31	-7.60%	0.00%	-3.59%	-10.06%	-24.06%	8211	8712
其他	市场价:PA6切片(常规纺)	8800	元/吨	2025-10-31	-6.41%	1.15%	-3.83%	-7.85%	-26.05%	8943	9402
	市场价:PA66:平顶山神马	14750	元/吨	2025-10-31	-4.00%	0.00%	-1.01%	-5.45%	-19.62%	14813	15364
	市场价:纯苯:华东地区	5385	元/吨	2025-10-31	-9.88%	-2.89%	-7.87%	-11.50%	-23.94%	5612	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5155	元/吨	2025-10-31	-5.63%	0.10%	-3.10%	-6.95%	-11.12%	5210	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6455	元/吨	2025-10-31	-11.50%	-1.53%	-6.58%	-12.18%	-27.06%	6615	7294
	市场价:苯酚:华东地区	6325	元/吨	2025-10-31	-5.93%	-3.21%	-6.99%	-4.53%	-15.38%	6594	6724

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



图表4：石化产品价格跟踪情况

产业链	名称	当前价差	单位	周涨幅	月涨幅	季涨幅	当前分位数
炼化	炼油毛利:主营炼厂	513	元/吨	-6.43%	-44.44%	-27.63%	29.0%
	炼油毛利:独立炼厂	155	元/吨	-31.55%	-24.52%	-53.21%	8.4%
聚酯	PX-石脑油	239	美元/吨	-0.47%	15.69%	-14.61%	56.1%
	PTA加工费	77	元/吨	-47.36%	-50.23%	-59.88%	0.0%
	POY价差	2510	元/吨	-4.01%	-0.33%	9.36%	37.2%
	DTY价差	1435	元/吨	-6.81%	-0.57%	10.79%	28.7%
	FDY价差	1235	元/吨	-11.15%	-4.50%	18.16%	44.1%
C3	丙烯-丙烷	693	元/吨	-22.92%	27.39%	-20.15%	61.6%
	丙烯酸-丙烯	2153	元/吨	-9.30%	9.56%	-3.58%	43.5%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	750	元/吨	44.22%	-41.80%	-31.42%	5.2%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1167	元/吨	25.48%	12.59%	-19.85%	45.1%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	113	元/吨	-47.92%	-69.49%	-2.17%	33.5%
	聚丙烯-丙烯	875	元/吨	27.74%	54.87%	-28.57%	48.8%
	环氧丙烷-丙烯	2744	元/吨	-4.81%	19.15%	23.80%	72.3%
C2	乙烯-石脑油	208	美元/吨	-13.57%	-11.54%	-15.11%	50.2%
	环氧乙烷-乙烯	1143	元/吨	3.22%	27.53%	-0.77%	35.9%
	乙二醇-乙烯	744	元/吨	12.82%	26.06%	-16.11%	40.9%
其他	PA6-己内酰胺	650	元/吨	-10.34%	-23.53%	13.04%	21.6%
	氨纶	9900	元/吨	-0.60%	0.10%	-0.20%	11.1%

来源：Wind，百川盈孚，国金证券研究所

二、石化细分板块行情综述

■ 原油：

景气度跟踪：维持震荡。本周油价震荡。由于路透社等外媒报道印度石油公司仍然继续采买俄罗斯原油，油价回落。但周五华尔街日报称美国考虑打击委内瑞拉军事设施的消息再次拉高地缘溢价。尽管特朗普予以否认，但市场仍高度关注美国可能袭击委内瑞拉的风险。短期原油价格继续以地缘交易为主。

①原油：截止10月30日，WTI 现货收于 60.57 美元，环比-1.22 美元；BRENT 现货收于 65.5 美元，环比-0.48 美元。EIA10月24日当周商业原油库存环比-685.8 万桶，前值-96.1 万桶。其中库欣原油环比+133.4 万桶，前值-77 万桶。汽油库存环比-594.1 万桶，前值-214.7 万桶。炼厂开工率环比-2%至 86.6%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1364.4 万桶/天，美国净进口数据环比-59.8%。截至10月24日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 420 部。

②天然气：截止10月30日，英国基准天然气价格收于 78 便士/撇姆，环比-3.31 便士/撇姆；截止10月30日，美国 NYMEX 天然气期货收于 4.06 美元/百万英热单位，环比+0.77 美元/百万英热单位。10月26日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 129.43 (C.I.F, 不含税费、加工费)。10月31日国内 LNG 液厂平均出厂价 4407 元/吨，环比+5.08%。

③核心观点：

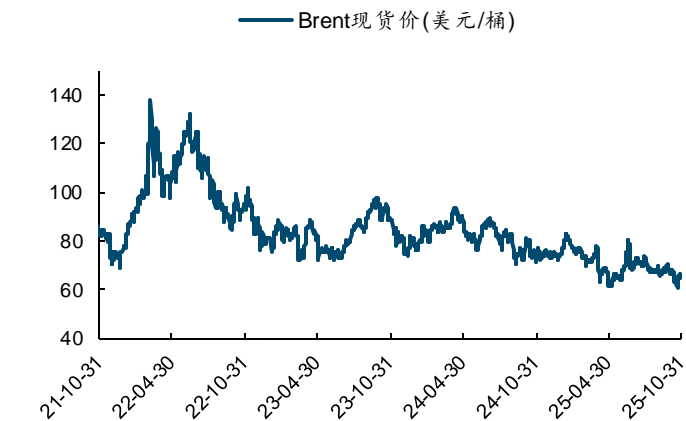
本周油价震荡。由于路透社等外媒报道印度石油公司继续采买了五批俄罗斯原油，原油在权衡俄罗斯制裁影响后油价回落。此前由于美国对俄罗斯发布新的制裁措施，对冲基金短期对空头头寸进行平仓。根据 ICE Futures Europe 的统计数据，截至10月28日当周，投机资金的布伦特净空头寸减少 62,078 手降至 135,790 手。下降幅度创历史记录。我们判断俄油制裁短期可能影响供应，但中期看我们认为仅影响物流及贸易路线。且特朗普无法承担高油价的特点会使得任何地缘带来的油价上涨持续性都较差。另一方面，周五华尔街日报称美国考虑打击委内瑞拉军事设施的消息再次拉高地缘溢价。尽管特朗普予以否认，但市场仍高度关注美国可能袭击委内瑞拉的风险。短期原油价格继续以地缘交易为主而降



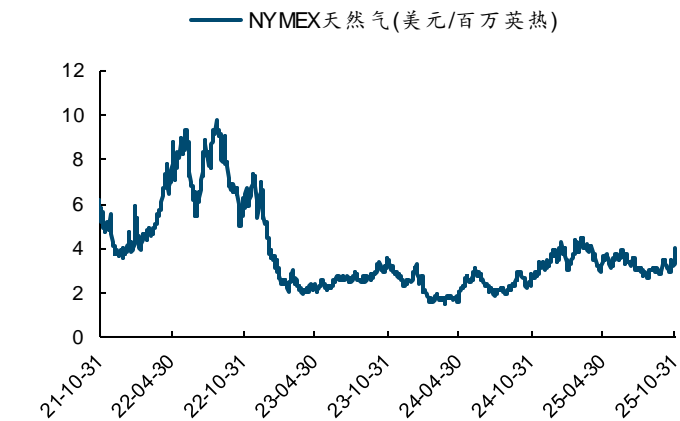
低了对供需基本面的交易权重，尽管委内瑞拉冲突的风险仍然存在。但我们判断特朗普投机为主的性格原因会导致即使美国袭击委内瑞拉也以短期冲突的形式居多；我们认为持续对原油供应造成影响的可能性偏低。

图表5：布伦特原油现货价格

图表6：NYMEX 天然气期货价格



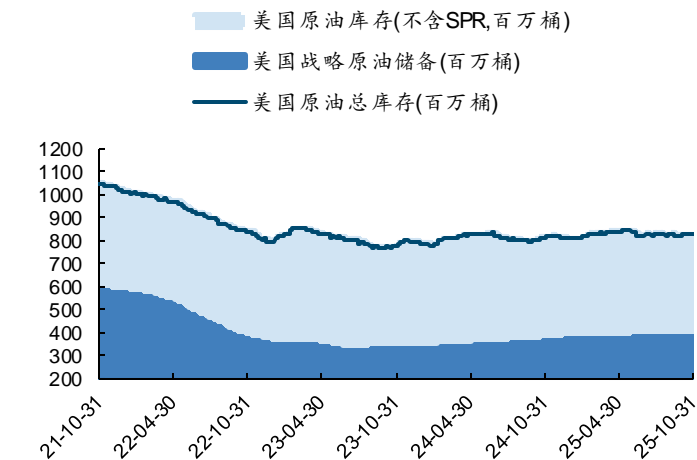
来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

图表7：美国原油及战略原油库存量

图表8：美国原油及石油产品库存



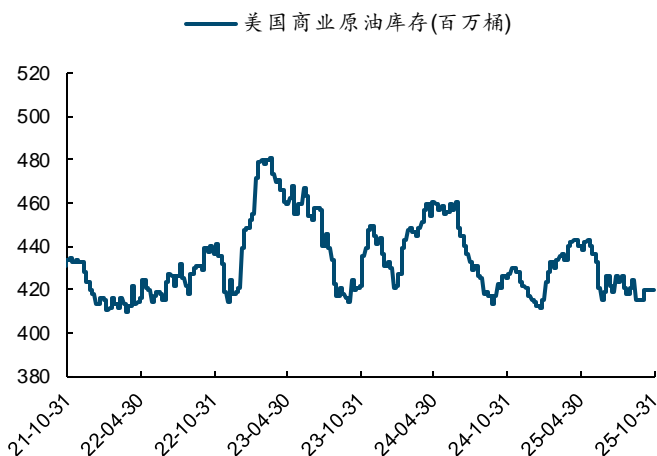
来源：Wind，国金证券研究所



来源：Wind，国金证券研究所

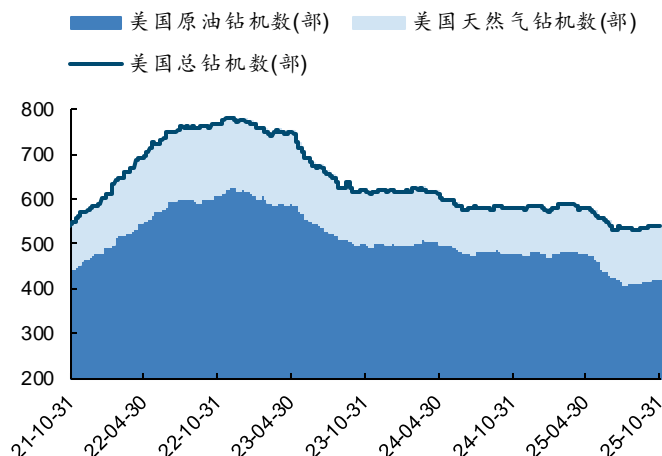


图表9：美国商业原油库存



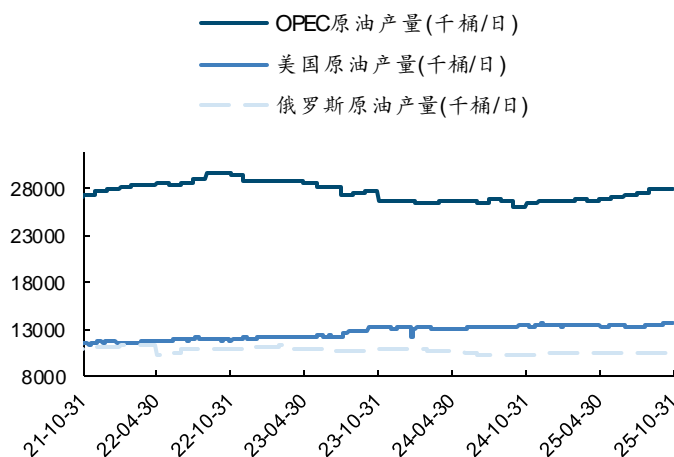
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



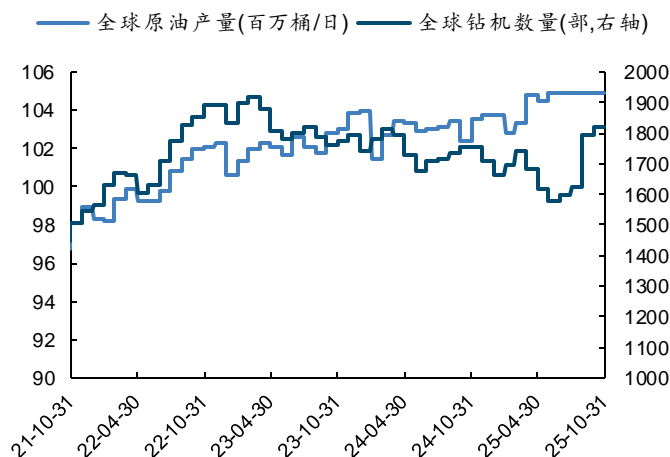
来源：Wind，国金证券研究所

图表11：OPEC、美国、俄罗斯原油产量



来源：Wind，国金证券研究所

图表12：全球原油产量及钻机数量



来源：Wind，国金证券研究所

■ 炼油：

景气度跟踪：底部企稳。炼油毛利边际下滑，汽油需求支撑持续减弱；柴油需求短期受物流与基建支撑，但随天气转冷，传统旺季近尾声，需求整体下滑。

①价格：据百川盈孚，周内全国汽油市场均价为 7825.64 元/吨，前值 7883.60 元/吨，本周价格较上周下滑 57.96 元/吨，跌幅 0.74%，较年初下滑 8.04%，年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨；柴油平均价格为 6816.27 元/吨，上周 6823.97 元/吨，本周价格较上周下滑 7.7 元/吨，跌幅 0.11%，较年初下滑 7.18%，年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面：市场缺乏节假日利好提振，业者采购心态谨慎，观望情绪浓厚。尽管期间原油上涨一度带动补货积极性，但月底主营单位面临销售压力，部分通过优惠活动促进出货。整体来看，汽油消费呈现疲软态势，价格缺乏有力支撑。柴油方面：虽短期有“双十一”物流运输及北方工程基建赶工的支撑，但伴随天气转冷，传统旺季已近尾声，需求整体呈现疲软态势。同时，限价下调预期始终笼罩市场，加重了业者的观望情绪。临近月底，部分主营单位为完成销售任务，出货压力增大，市场交投活跃度偏低，整体心态趋于谨慎。

②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 80.5%，较上周下跌 0.39 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 52.3%，较上周上涨 2.26 个百分点。山东地炼汽油库存

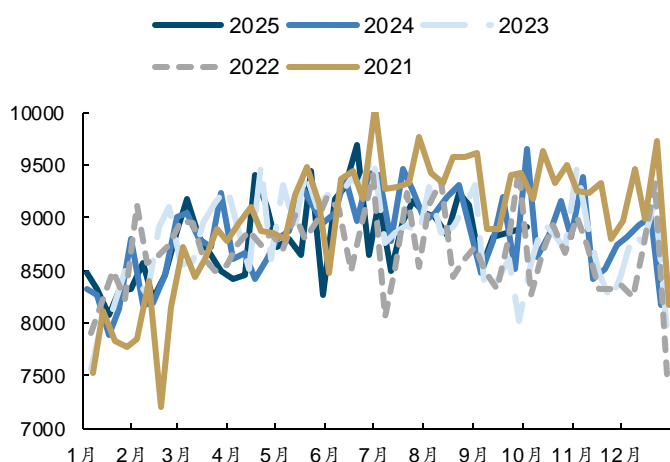


53.71 万吨，环比上涨 3.42%；山东地炼柴油库存 72.89 万吨，环比下跌 6.02%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 123.82 元/吨，较上周期下跌 30.71 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 413.27 元/吨，较上周期下跌 99.35 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1430 元/吨，前值 1452 元/吨，周内下滑 22 元/吨，跌幅 1.52%；柴油零批价差 988 元/吨，前值为 989 元/吨，周内下滑 1 元/吨，跌幅 0.01%。

③供应端：本周主营炼厂开工率下滑，汽柴油供应小幅收窄。需求端：随着季节性旺季结束及天气转冷，居民出行半径收窄，缺乏节假日提振，汽油需求支撑持续减弱；柴油需求短期受物流与基建支撑，但随天气转冷，传统旺季近尾声，需求整体呈下滑趋势。

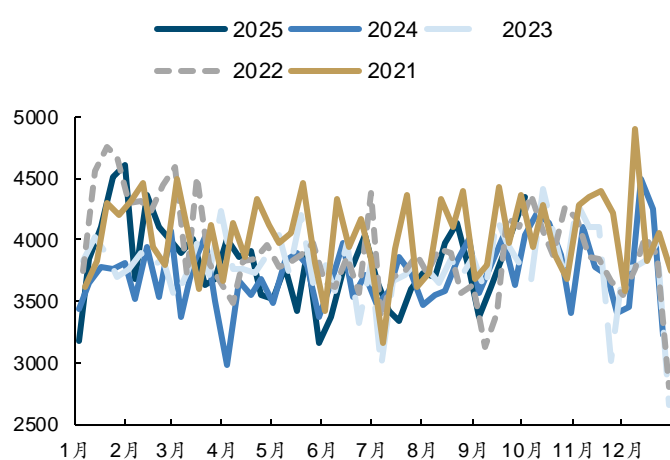
④后市供需预测：汽油市场缺乏节假日提振，民众出行半径以日常通勤为主，汽油需求面支撑不足。且主营单位在月底为追赶销售进度，销售政策较为灵活，预计汽油价格或维持盘整态势。厂矿基建等户外用油单位开工率上涨，且电商节启动，物流运输用油存上涨预期，柴油需求面支撑相对坚挺，下周进入新的销售周期后挺价心态升温。故预计下周柴油价格或小幅上涨。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



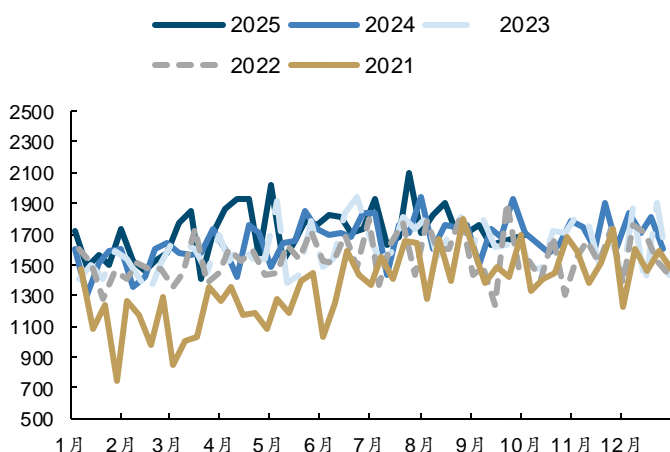
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



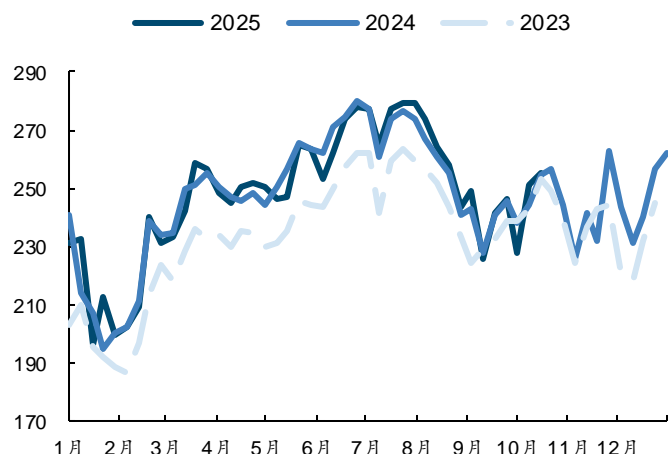
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

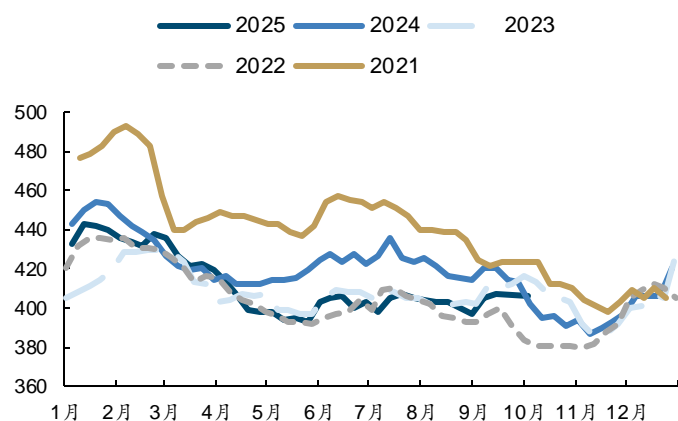
图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



来源: Wind, 国金证券研究所

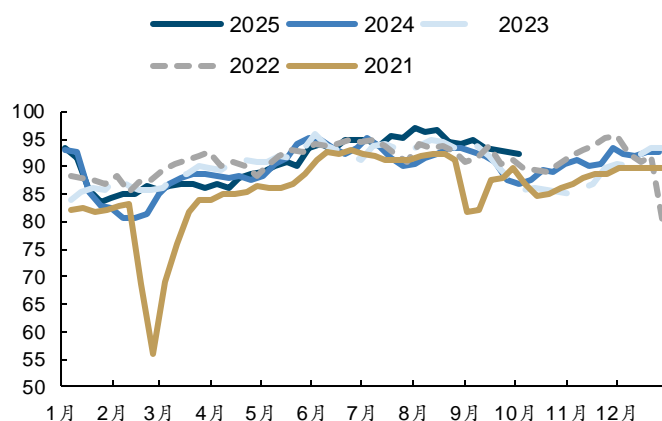


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



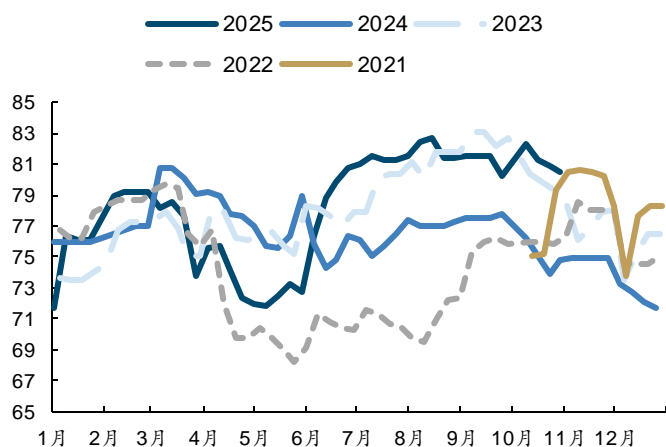
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



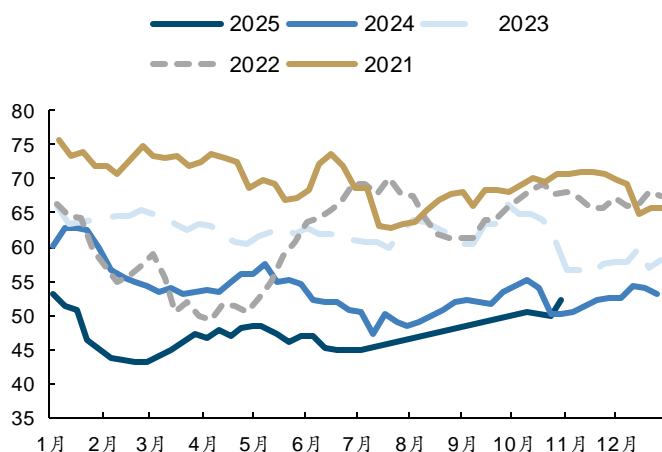
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



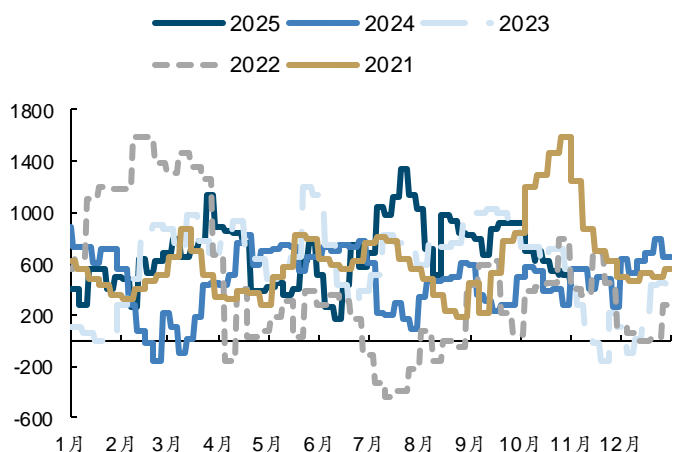
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



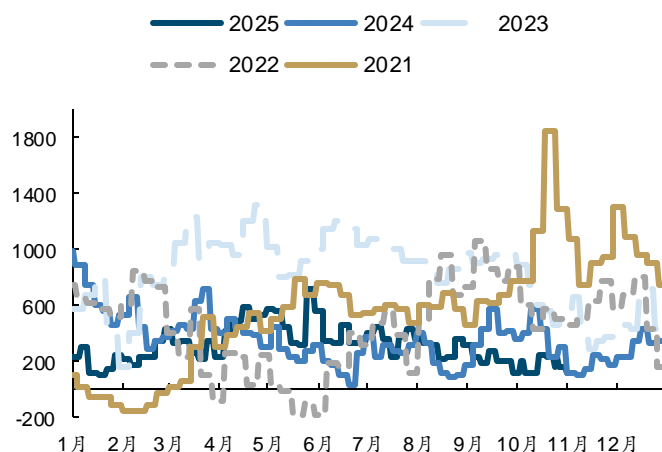
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所



■ 乙烯产业链：

景气度跟踪：底部企稳。供应端新投装置运行稳定供应增加，下游装置受成本利润限制以及终端需求影响，外采需求难有提升。

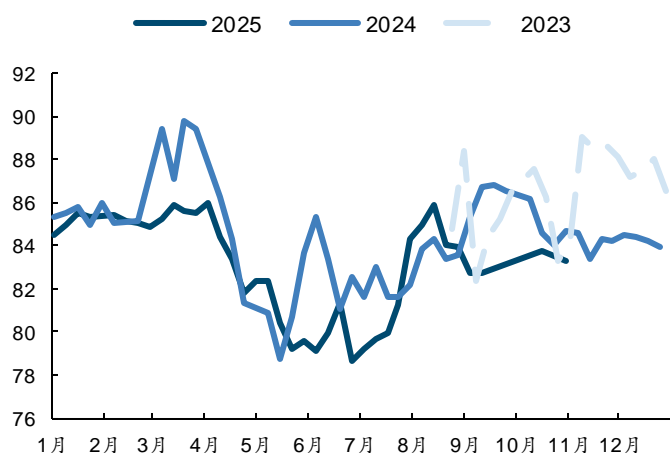
①价格：国内乙烯市场价格大稳小动，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6360 元/吨，较上周同期均价下跌 10 元/吨，跌幅 0.16%。截止 10 月 29 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 755 美元/吨，较上周末价格下跌 1.95%；CFR 东北亚收盘价格为 750 美元/吨，较上周末价格下跌 3.85%；FD 西北欧收盘价格在 626 欧元/吨，较上周末价格下跌 0.27%；CIF 西北欧收盘价格在 692 美元/吨，较上周末价格上涨 1.62%；CFR 中国收盘价格 750 美元/吨，较上周末价格下跌 3.23%；FD 美国海湾收盘价格在 17.4 美分/磅，较上周末价格下跌 5.95%。

②供应：广西石化产能 120 万吨/年乙烯装置于 2025 年 10 月 26 日正式投料，10 月 27 日产出合格产品，装置一次开车成功；镇海炼化 2# 产能 120 万吨/年装置于 2025 年 9 月 28 日停车检修，计划 2025 年 11 月 20 日重启；广州石化产能 22 万吨/年裂解装置于 2025 年 10 月 8 号停车检修，时间持续 40 天左右。

③下游需求：聚乙烯价格震荡运行，实单成交低价为主。近期新装置正在着手调试投产，预计近几周将正式出料，供应预计增加。下游需求旺季进入尾声，聚乙烯市场供需面支撑有限。苯乙烯基差与报盘持续偏弱，装置消息刺激有限。苯乙烯华东码头库存小降，装置停车与检修并存，新增装置提负中，需求方面持续偏弱，目前苯乙烯装置开工水平在 68% 附近。好空交织下，乙二醇市场价格区间整理。港口库存开始累积，下游需求支撑乏力，基本面缺乏利好。目前乙二醇行业整体开工率约为 69.09%，其中乙烯制开工率约为 68.90%。场内利空气氛较浓，环氧乙烷市场价格局部下跌。个别前期检修装置恢复运行，同时新产能稳定释放，当前市场供应充裕，下游逢低购进。市场供需矛盾凸显，环氧乙烷厂家出货承压。PVC 期货跌后拉涨，现货价格僵持维稳。整体开工负荷平稳运行，截止目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 77.52%，产量充裕，终端厂家开工维持中低位运行，实际成交反馈欠佳。

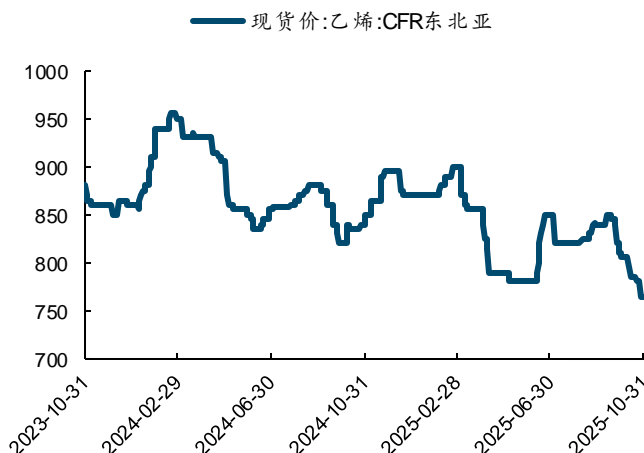
④后市预测：近期投产的新装置运行稳定并释放产量，场内乙烯供应呈增加趋势，但考虑到部分企业已提前预售 11 月货源，供应端压力不大。下游受成本利润限制以及终端拖累，外采需求难有提升。美金市场货源充裕，部分下游工厂选择低价采购美金货源，进一步影响国内市场，预计下周乙烯市场僵持整理。

图表23：乙烯开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

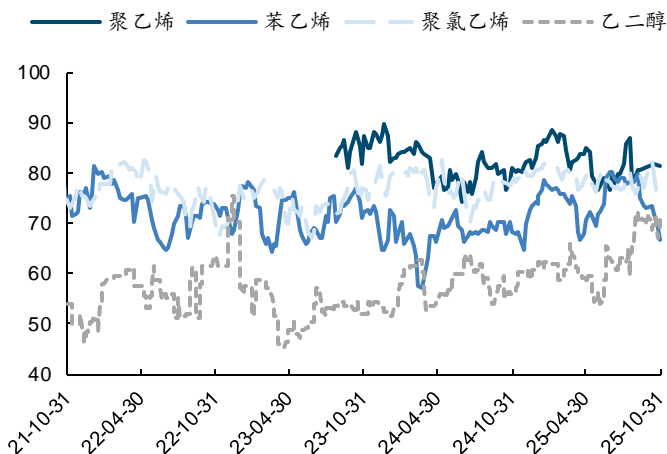
图表24：乙烯价格（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

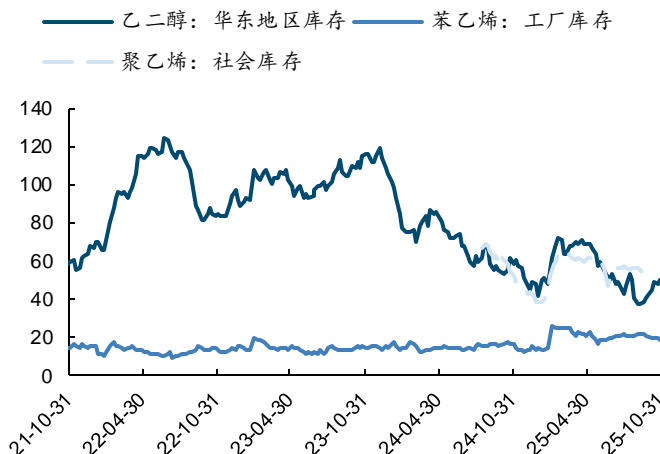


图表25: 乙烯下游开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 底部企稳。个别丙烯装置存检修计划, 但下游开工或进一步降低, 业者观望心态浓厚。

①本周国内丙烯市场价格窄幅下行, 截止本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 5940 元/吨, 较上周同期均价下跌 85 元/吨, 跌幅为 1.41%。供需结构宽松, 下游入市积极性不高, 丙烷以及甲醇价格持续弱势; 各原料价格走势趋弱, 成本面支撑有限。前期个别停车的丙烷脱氢、裂解以及气分装置重启提负中, 某厂家开始储备原料、释放重启预期, 个别厂家恢复丙烯外销, 场内货源供应较为充裕, 企业出货分化, 部分企业出货承压。目前场内环丙、聚丙烯以及丙烯酸产品装置开工负荷低位, 个别下游厂家减少丙烯外采量, 后期某丙烯酸产线停车, 下游工厂买盘意愿有限, 需求相对疲软。外加前期丙烯价格跌至低位, 个别厂家继续降价心态不高; 多重因素制约下, 丙烯市场价格持续低位震荡。但后期部分厂家恢复一定丙烯供应, 某丙烯装置开始升温进料, 山东以及华东多套下游装置释放波动预期, 供需利空加剧, 业者心态悲观, 丙烯厂家开始竞相降价出货。综合来看, 山东市场丙烯价格横盘震荡后重心下滑。东北地区下游开工依旧低位, 需求表现欠佳, 某厂家竞拍外售部分丙烯, 场内成交欠佳; 西北地区某厂家 MTO 装置暂未重启, 场内低价成交仍存; 两地下游询盘较为冷清, 交易双方心态悲观, 丙烯市场价格跟随外围主流市场价格小幅下行。当前市场来看, 场内丙烯装置开工负荷提高, 但下游需求表现欠佳, 叠加成本面支撑有限, 多重限制下, 业者谨慎择低跟进, 丙烯市场价格震荡下行。

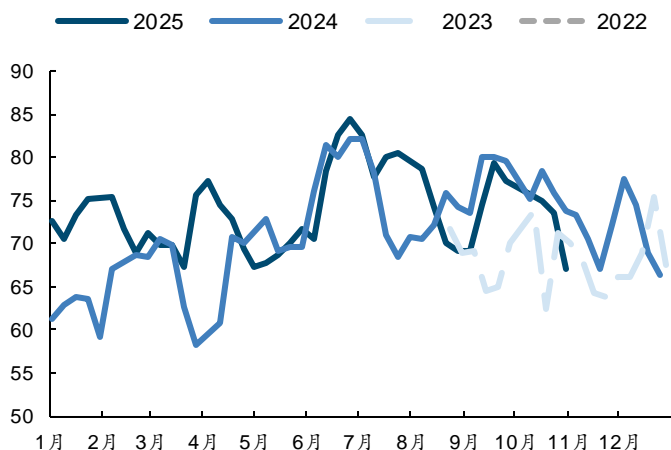
②供应: 垦利气分装置于 9 月 14 日停车检修, 持续至 10 月 27 日重启; 利华益维远化学丙烯装置于 10 月 3 日停车检修, 近期重启中; 东华张家港丙烯装置于 9 月 8 日停车, 预计十一月上旬重启; 渤化丙烷脱氢装置于 10 月 11 日停车检修, 重启时间待定; 宁波金发一期丙烯装置于 9 月 8 日停车检修, 预计十一月重启; 场内货源供应较为充裕, 拖拽业者心态。

③下游需求: 本周丙烯下游产品市场行情表现偏弱, 山东个别环丙装置短期波动, 华北某厂家聚丙烯装置进料重启, 山东以及华东聚丙烯粒料、粉料装置开工低位, 前期停车的个别丙烯酸以及酚酮装置暂未重启, 个别酚酮、辛醇以及丙烯腈装置释放降负或检修计划, 广西石化新建 PP 装置开车成功, 华东某 PP 装置短停, 下游业者买盘谨慎, 需求面施压丙烯市场。

④后市预测: 个别丙烯装置存检修计划, 但下游开工或进一步降低, 场内丙烯供应减量或小于下游需求减量, 业者观市心态浓厚, 预计下周国内丙烯主流市场价格或小幅下行。

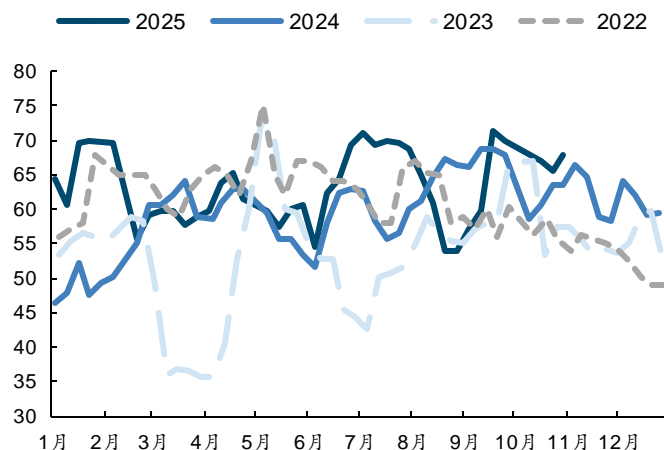


图表27: 丙烯酸开工率 (%)



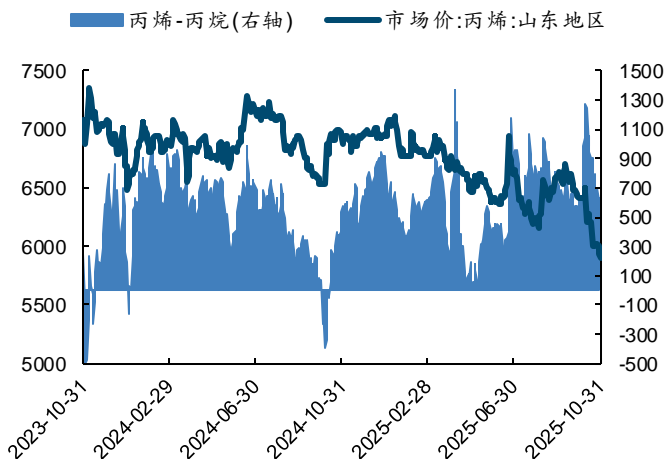
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



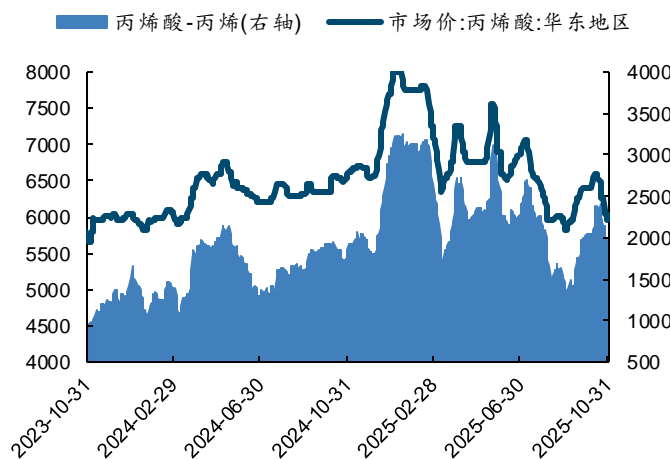
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 聚酯:

景气度跟踪: 底部企稳。降温驱动冬季服装需求增加, 但海外订单数量不及预期。业者对后市预期仍谨慎。下游开机提负空间有限。长丝库存有所下降, PTA 加工费保持在 160 元/吨。

①价格: 涤纶长丝 POY 市场均价为 6430 元/吨, 较上周均价上涨 30 元/吨; FDY 市场均价为 6650 元/吨, 较上周均价上涨 40 元/吨; DTY 市场均价为 7780 元/吨, 较上周均价上涨 50 元/吨。“反内卷”消息传出, 聚酯原料市场偏强运行, 成本面支撑走强, 且前期长丝市场出货好转, 库存压力有所缓解, 企业多修复现金流跟随成本上调报价, 市场重心随之上行, 下游用户担忧后续采购成本持续上涨, 多入场进行补货, 长丝市场产销再次冲上高位, 库存得到进一步释放, 部分品种出现货源紧俏的情况。现阶段, 国际油价有所回落, 且前期“反内卷”带来的积极情绪被逐渐消化, 聚酯原料市场震荡下行, 成本端支撑减弱, 而下游市场虽应季面料有所走畅, 但由于织企前期多已完成补货, 持续跟进能力有限, 长丝市场交投回归平淡, 近期多以发货出库为主, 市场成交重心表现平稳, 部分紧俏、亏损品种仍有上调。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 90.09%, 本周长丝装置运行较为平稳, 长丝市



场开工数据较上周持平。

③需求：截至 10 月 30 日江浙地区化纤织造综合开机率为 69.07%，国内方面，受多地降温驱动，终端冬季服装需求不断增加，“双十一”冬季服装下达量亦有提升，下游纺织市场防寒保暖面料订单持续增多，其中，以经编机上的绒类面料表现尤为突出，以黑丝为主要原料的深色面料，在其免染色及季节性优势下亦较为走畅，下游织机开机率稳中小涨；反观外贸，受关税及地缘局势动荡等因素制约，海外订单数量远不及预期，圣诞节订单仍迟迟未见大规模下达，部分企业反馈有接到明年春夏季节的外销订单，但多以打样为主，体量不大。外贸行情的疲弱在削减市场信心的同时，进而限制了织造工厂的提负空间，且后续订单持续性难以保障，受其制约，尽管当下订单有所回暖，但业者对于后市预期仍偏谨慎。

④利润：截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为-22.78 元/吨，较上周平均毛利下降 118.80 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-122.78 元/吨，较上周平均毛利下降 78.80 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 150 元/吨，较上周平均毛利上涨 20 元/吨。

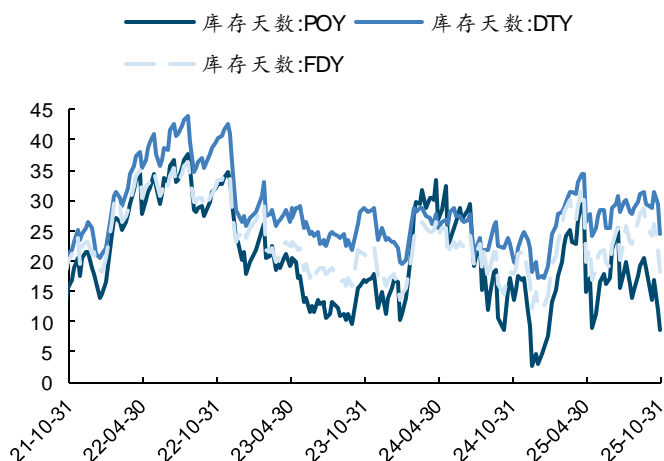
⑤库存：本周前期原料表现强势，织企受其带动，再现集中补货操作，长丝库存水平下降，截止至本周四，POY 库存在 7-10 天附近，FDY 库存在 15-19 天附近，DTY 库存在 22-27 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 795 美元/吨，环比上涨 3.79%；CFR 中国周均价为 817 美元/吨，环比上涨 3.68%。截至 10 月 30 日，国内 PX 市场开工在国内 PX 市场开工在 86.97%，本周新疆一套 100 万吨装置重启后恢复平稳运行，行业开工水平提升。本周 PXN 水平保持稳定，目前在 240-250 美元/吨附近，短流程方面，PX-MX 价差回升至 120 美元/吨上方，生产利润较为可观。

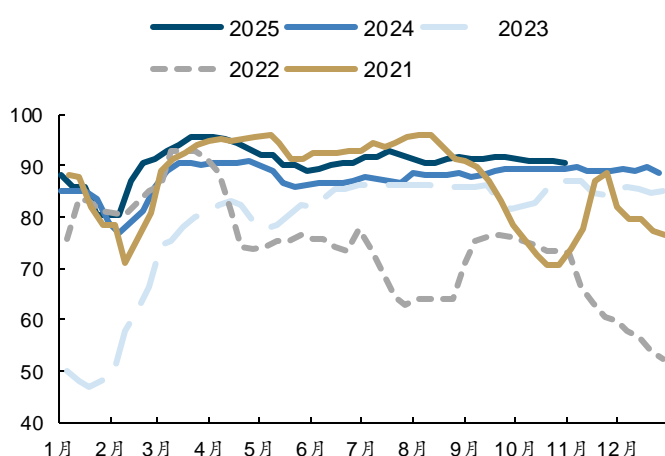
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 4493.57 元/吨，环比上涨 3.27%；CFR 中国周均价为 608 美元/吨，环比上涨 2.66%。截至 10 月 30 日，PTA 市场开工在 79.35%，周内东北一 220 万吨 PTA 装置重启，同时一 300 万吨 PTA 新装置顺利投产，但周内产量较上周相比有所增加，市场情绪一般，PTA 供应端依旧承压。周内 PTA 加工费窄幅修复。周内 PTA 市场价格明显走高，PX 市场也呈上行态势，而受消息面影响，PTA 价格涨幅略高于 PX 价格涨幅，故 PTA 加工费稍有修复，但行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 10 月 29 日，PTA 行业加工费为 160.08 元/吨。

⑦后市预测：现阶段下游市场保暖类面料较为畅销，短期对于需求市场存在支撑，织企陆续进行订单交付中，下游开机情况已趋于提负空间上限，后续开机增速将有放缓，中美会晤释放关税利好消息，芬太尼关税减半以及 24%关税将继续暂停一年，纺织业行业成本下降，外流纺织订单有望回流，还需继续关注外贸订单下达情况。下周长丝市场暂无明确装置变动计划，市场供应量预期较为稳定。综合来看，成本面预期支撑有限，但考虑长丝库存短时无压，且利润水平偏低，长丝厂商或将在保利操作的同时，延续稳定出货模式，预计下周涤纶长丝市场大稳小动。

图表31：涤纶长丝库存天数



图表32：涤纶长丝开工率 (%)

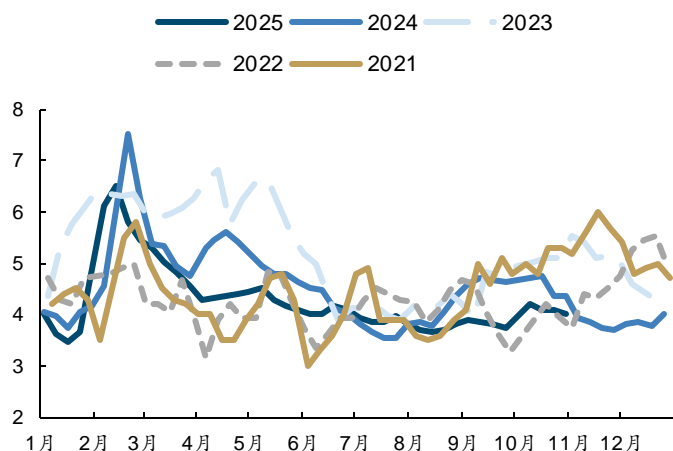


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

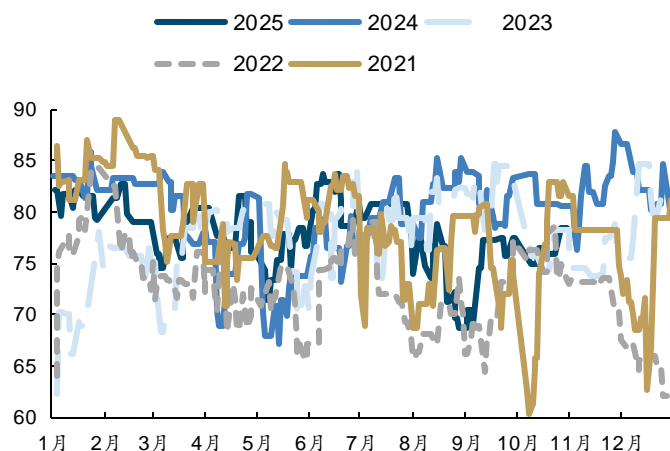


图表33: PTA 库存天数



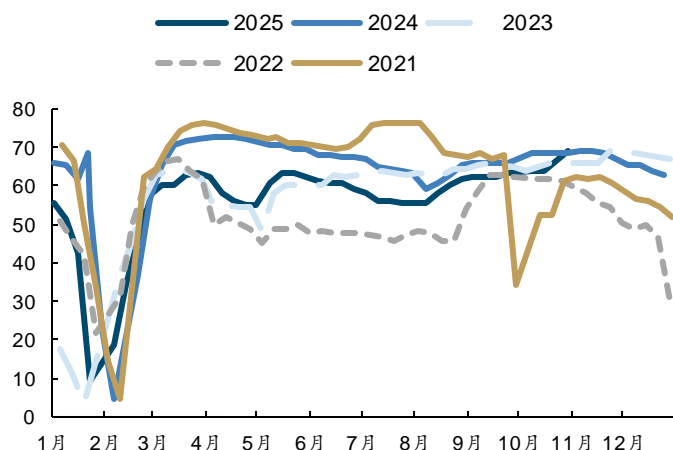
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



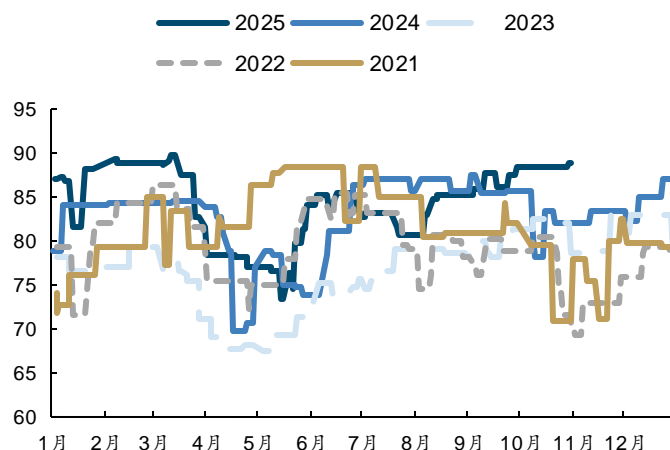
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: PX 开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

三、风险提示

- 1、地缘政治扰动超预期: 如果地缘扰动超出预期, 可能会带来短期价格的脉冲式上涨超出我们对价格的预期;
- 2、海外经济出现衰退: 如果海外经济出现衰退, 需求预期大幅恶化, 石化等大宗商品价格可能超预期下跌;
- 3、行业及国际政策环境变化: 国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化, 对行业造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究