

OPEC+ 暂停 26Q1 增产，美国制裁影响仍需观察

2025 年 11 月 09 日

➤ **OPEC+ 暂停 26Q1 增产，美国制裁影响仍需观察。**基本面方面，11 月 2 日，OPEC+ 主产八国宣布 12 月将进一步增产 13.7 万桶/日，同时由于季节性因素暂停 2026 年 1 至 3 月的增产，下一次八国会议将于 11 月 30 日举行。从 OPEC+ 大幅提产后的生产情况来看，其计划 5-7 月分别增产 41.1 万桶/日，对应实际产量增长 12.7、53.7、26.5 万桶/日，合计 92.9 万桶/日；8-9 月分别计划增产 54.8、54.7 万桶/日，对应实际产量增长 49.8、58.6 万桶/日，合计 108.4 万桶/日，因此，OPEC+ 整体增产的执行力度较好，补偿性减产的执行力度较差。**地缘方面**，美国对俄两大石油生产商实施制裁后，土耳其炼油商也开始削减俄罗斯原油采购，转而向伊拉克、利比亚、沙特及哈萨克斯坦等国寻求额外油源，目前美国对俄制裁影响仍需持续观察。由于 OPEC+ 于 26Q1 暂停增产超市场预期，叠加美国对俄罗斯的制裁影响，当前市场悲观情绪好转，但对需求较弱、供应过剩的情绪仍在，因此，我们预计油价短期依然以震荡为主线。

➤ **美元指数下降；布油价格下跌；东北亚 LNG 到岸价格下跌。**截至 11 月 7 日，美元指数收于 99.55，周环比-0.18 个百分点。**1) 原油：**截至 11 月 7 日，布伦特原油期货结算价为 63.63 美元/桶，周环比-2.21%；WTI 期货结算价为 59.75 美元/桶，周环比-2.02%。**2) 天然气：**截至 11 月 7 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 4.32 美元/百万英热单位，周环比+5.05%；截至 11 月 6 日，东北亚 LNG 到岸价格为 11.02 美元/百万英热，周环比-1.63%。

➤ **美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。**截至 10 月 31 日，美国原油产量 1365 万桶/日，周环比+1 万桶/日；美国炼油厂日加工量为 1526 万桶/日，周环比+4 万桶/日；炼厂开工率 86.0%，周环比-0.6pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为 983/172/471 万桶/日，周环比+24/0/+21 万桶/日。

➤ **美国原油库存上升，汽油库存下降。**截至 10 月 31 日，美国战略原油储备 40960 万桶，周环比+50 万桶，商业原油库存 42117 万桶，周环比+520 万桶；车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 20601/4170/11155 万桶，周环比-473/+28/-64 万桶。

➤ **投资建议：**我们推荐以下三条主线：1) 石化行业“反内卷”政策风起，建议关注行业龙头且业绩稳定性强、持续高分红的中国石油、中国石化；2) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油；3) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

➤ **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601857.SH	中国石油	9.71	0.90	0.87	0.89	11	11	11	推荐
600938.SH	中国海油	28.45	2.90	2.60	2.68	10	11	11	推荐
600028.SH	中国石化	5.61	0.41	0.31	0.34	14	18	17	推荐
603619.SH	中曼石油	22.04	1.76	1.48	1.99	13	15	11	推荐
603393.SH	新天然气	29.73	2.80	2.81	3.06	11	11	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiqi@glms.com.cn

相关研究

- 石化周报：地缘持续扰动，油价震荡-2025/11/01
- 石化周报：美制裁俄两大石油公司，油价大幅反弹-2025/10/26
- 石化周报：原油地缘溢价减弱，短期 OPEC+ 供给占主导-2025/10/18
- 石化周报：加沙停火，原油地缘溢价效应减弱-2025/10/11
- 石化周报：乌袭击俄石油相关设施，驱动油价回升-2025/09/27

目录

1 本周观点	3
2 本周石化市场行情回顾	4
2.1 板块表现	4
2.2 上市公司表现	5
3 本周行业动态	6
4 本周公司动态	9
5 石化产业数据追踪	11
5.1 油气价格表现	11
5.2 原油供给	13
5.3 原油需求	14
5.4 原油库存	16
5.5 原油进出口	18
5.6 天然气供需情况	19
5.7 炼化产品价格和价差表现	20
6 风险提示	25
插图目录	26
表格目录	27

1 本周观点

OPEC+暂停26Q1增产，美国制裁影响仍需观察。基本面方面，11月2日，OPEC+主产八国宣布12月将进一步增产13.7万桶/日，同时由于季节性因素暂停2026年1至3月的增产，下一次八国会议将于11月30日举行。从OPEC+大幅提产后的生产情况来看，其计划5-7月分别增产41.1万桶/日，对应实际产量增长12.7、53.7、26.5万桶/日，合计92.9万桶/日；8-9月分别计划增产54.8、54.7万桶/日，对应实际产量增长49.8、58.6万桶/日，合计108.4万桶/日，因此，OPEC+整体增产的执行力度较好，补偿性减产的执行力度较差。地缘方面，美国对俄两大石油生产商实施制裁后，土耳其炼油商也开始削减俄罗斯原油采购，转而向伊拉克、利比亚、沙特及哈萨克斯坦等国寻求额外油源，目前美国对俄制裁影响仍需持续观察。由于OPEC+于26Q1暂停增产超市场预期，叠加美国对俄罗斯的制裁影响，当前市场悲观情绪好转，但对需求较弱、供应过剩的情绪仍在，因此，我们预计油价短期依然以震荡为主线。

美元指数下降；布油价格下跌；东北亚LNG到岸价格下跌。截至11月7日，美元指数收于99.55，周环比-0.18个百分点。1) 原油方面，截至11月7日，布伦特原油期货结算价为63.63美元/桶，周环比-2.21%；WTI期货结算价为59.75美元/桶，周环比-2.02%。2) 天然气方面，截至11月7日，NYMEX天然气期货收盘价为4.32美元/百万英热单位，周环比+5.05%；截至11月6日，东北亚LNG到岸价格为11.02美元/百万英热，周环比-1.63%。

美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。截至10月31日，1) 原油方面，美国原油产量1365万桶/日，周环比+1万桶/日。2) 成品油方面，美国炼油厂日加工量1526万桶/日，周环比+4万桶/日；炼厂开工率86.0%，周环比-0.6pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为983/172/471万桶/日，周环比+24/0/+21万桶/日。

美国原油库存上升，汽油库存下降。截至10月31日，1) 原油方面，美国战略原油储备40960万桶，周环比+50万桶；商业原油库存42117万桶，周环比+520万桶。2) 成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为20601/4170/11155万桶，周环比-473/+28/-64万桶。

欧盟储气率下降。截至11月6日，欧盟储气率82.83%，较上周+0.02pct。

汽油价差扩大，涤纶长丝价差扩大。截至11月7日，1) 炼油板块，NYMEX汽油和取暖油期货结算价为1.94/2.48美元/加仑，周环比变化+2.29%/+3.49%，和WTI期货结算价差为21.91/44.50美元/桶，周环比变化+16.21%/+11.92%。2) 化工板块，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差分别为164/139/100美元/吨，较上周变化-7.40%/-19.21%/+35.71%；FDY/POY/DTY价差为1493/1243/2543元/吨，较上周变化+4.94%/+6.00%/+3.89%。

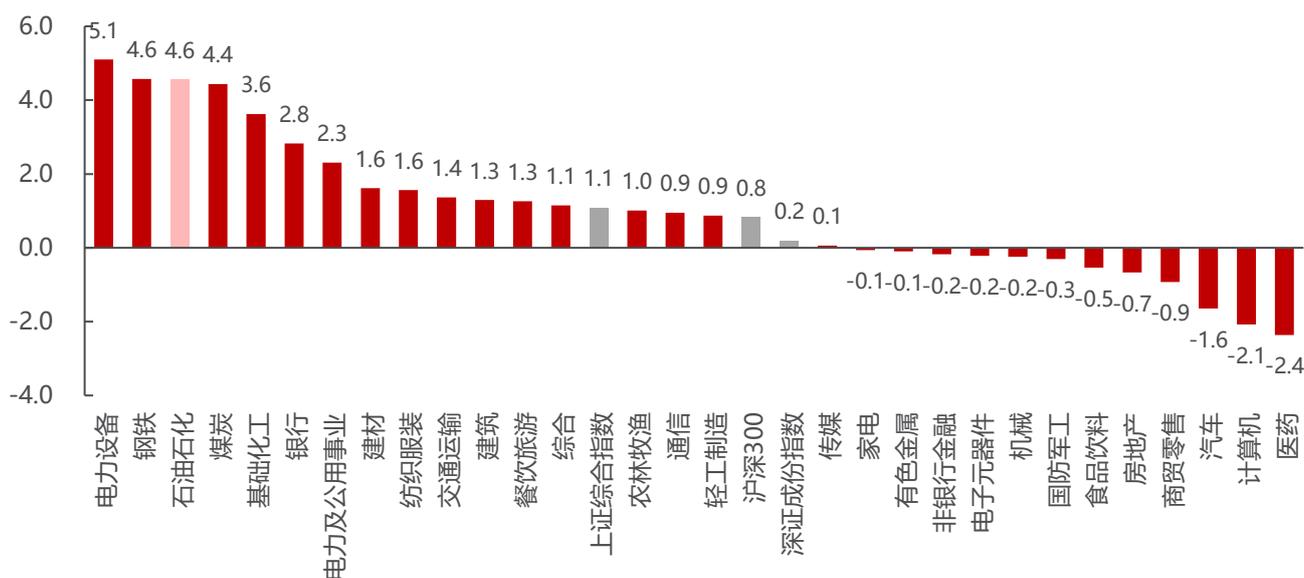
投资建议：推荐以下三条主线：1) 石化行业“反内卷”政策风起，建议关注行业龙头且业绩稳定性强、持续高分红的中国石油、中国石化；2) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油；3) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至11月7日，本周中信石油石化板块上涨4.6%，沪深300上涨0.8%，上证综指上涨1.1%，深证成指上涨0.2%。

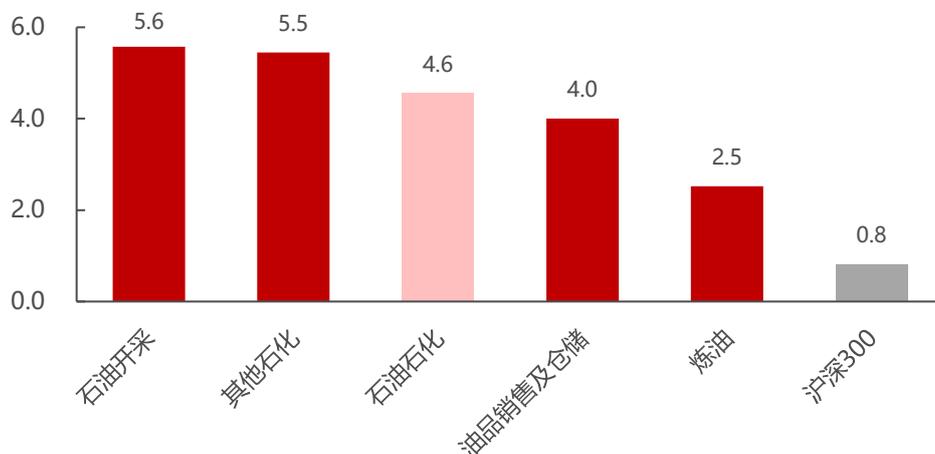
图1：本周石油石化板块跑赢沪深300指数（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至11月7日，本周沪深300上涨0.8%，中信石油石化板块上涨4.6%。各子板块中，石油开采子板块周涨幅最大，为5.6%；炼油子板块周涨幅最小，为2.5%。

图2：石油开采子板块周涨幅最大（%）



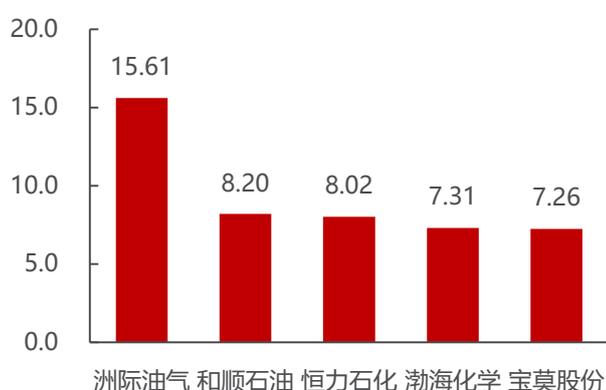
资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周洲际油气涨幅最大。截至11月7日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：洲际油气上涨15.61%，和顺石油上涨8.20%，恒力石化上涨8.02%，渤海化学上涨7.31%，宝莫股份上涨7.26%。

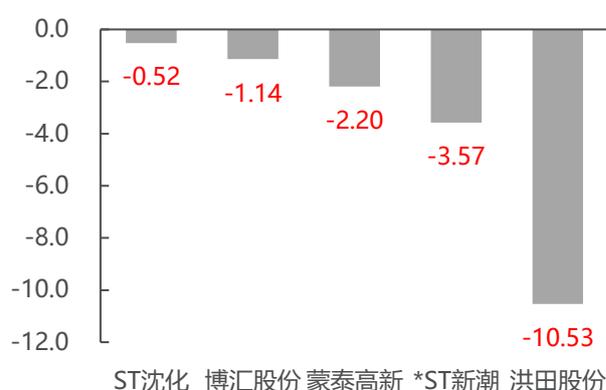
本周洪田股份跌幅最大。截至11月7日，石油石化行业中，公司周涨跌幅后5位分别为：洪田股份下跌10.53%，*ST新潮下跌3.57%，蒙泰高新下跌2.20%，博汇股份下跌1.14%，ST沈化下跌0.52%。

图3：本周洲际油气涨幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周洪田股份跌幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 本周行业动态

11月3日

11月3日，金十数据报道，欧佩克在一份声明中表示，考虑到全球经济的稳定前景和当前有利的低库存的市场条件，欧佩克+八个国家的部长们决定在12月份将石油产量配额增加13.7万桶/日。欧佩克此前将石油产量减少165万桶/日。声明称：“12月之后，由于季节性因素，这8个国家还决定在2026年1月、2月和3月暂停增产。”协议各方重申，165万桶/日的产量可能会部分或完全恢复，取决于不断变化的市场情况逐步恢复。欧佩克+八个成员国的下一次会议将于2025年11月30日举行。10月27日，金十数据报道，伊拉克石油部长称，库尔德斯坦地区原油出口量约为19.5万桶/日，其原油产能为550万桶/日，但承诺遵守欧佩克的配额措施，即440万桶/日。

11月3日，金十数据报道，欧佩克秘书处周日宣布，已收到俄罗斯、伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦和阿曼的最新补偿计划，以弥补超过目标的产量，时间表涵盖了从上个月到2026年6月的这段时间。10月27日，金十数据报道，美国至10月24日当周石油钻井总数420口，前值418口；天然气钻井总数 121口，前值121口。

11月3日，金十数据报道，印度石油公司 Bharat Petroleum通过招标购买了200万桶Upper Zakum原油，用于十二月装运。

11月3日，金十数据报道，土耳其炼油商将削减原定12月到货的俄罗斯原油进口，原因是阿塞拜疆国家石油公司（SOCAR）已采购四批非俄罗斯原油船货。

11月4日

11月4日，金十数据报道，哈萨克斯坦国家石油运输公司称，十月份通过巴克—第比利斯—杰伊汗（BTC）管道运输的哈萨克石油出口总量为2.7万吨。

11月4日，金十数据报道，预计到2030年，沙特阿美天然气和伴生液体的总产量将达到约600万桶油当量/日。

11月4日，金十数据报道，伊拉克国家通讯社称，伊拉克总理下令暂停进口汽油、煤油和“白油”。

11月4日，金十数据报道，英国石油公司报告显示上半年上游产量将略低于2024年，基础上游产量将大致持平。

11月5日

11月5日，金十数据报道，利比亚石油部长表示，目前的产量接近每天140

万桶，我们的任务是在未来五年内将石油产量提高到每天200万桶。明年我们考虑将产量提高到每天160万桶，后年则提高到每天180万桶。

11月5日，中国化工报报道，近日，道达尔能源及其合作伙伴宣布，即将重启莫桑比克规模达200亿美元的液化天然气出口设施建设及工程工作。此前，该项目为期4年的不可抗力状态已正式解除。该项目重启还需满足两项关键条件：莫桑比克政府批准，以及更新后的预算与工期计划。该项目首期LNG投产目标已两度推迟，从最初计划的2027年延至2029年。

11月5日，金十数据报道，西班牙石油产品战略储备公司称，西班牙9月原油进口量同比增长10.4%，达到520万吨。

11月5日，金十数据报道，埃及石油部称，Arcius能源公司已签署协议，收购壳牌和英国石油公司在埃及布尔吉海上特许权中的股份，其中包括哈马坦天然气田。

11月6日

11月6日，金十数据报道，沙特阿美下调12月亚洲原油售价。据定价清单显示，沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油对亚洲的售价下调每桶1.20美元，至较地区基准价每桶升水1美元。沙特及部分主要欧佩克+成员国周日表示，他们将在第一季度暂停增产，以在争夺市场份额与应对潜在供应过剩迹象之间寻求平衡。沙特阿美还将12月面向亚洲的中质和重质原油价格下调每桶1.40美元，将超轻质和特轻质原油价格下调每桶1.20美元。

11月6日，金十数据报道，伊拉克国家石油营销组织SOMO将在三轮招标中为2026年上半年提供逾600万吨高硫燃料油。

11月6日，金十数据报道，美国总统特朗普称，重申对鲍威尔的批评。预计2美元/加仑的汽油价格将回归。

11月6日，金十数据报道，印度最大私营炼油商信实工业正在寻求将一些中东石油货物出售给国内和国际买家，这一举动对于通常是主要买家的印度炼油商来说颇为不同寻常。据消息人士透露，信实正在尝试在现货市场上出售包括穆尔班和上扎库姆在内的油种。作为印度最大的私营炼油商，信实通常是中东和俄罗斯石油的主要进口商。西方制裁使得购买折扣价的俄罗斯石油变得更加困难且有风险。信实曾是今年印度最大的俄罗斯原油进口商，但在美国制裁俄罗斯措施出台后，该公司上个月从中东购买了数百万桶原油。

11月7日

11月7日，金十数据报道，海关总署：中国10月原油进口4835.7万吨，9月

为4725.2万吨，1-10月原油进口47100.3万吨。

11月7日，金十数据报道，海关总署：中国1-10月成品油进口3419.3万吨。

11月7日，金十数据报道，海关总署：中国1-10月成品油出口4752.7万吨。

11月7日，金十数据报道，根据美国与希腊达成的液化天然气供应协议，自2030年起，每年将向希腊供应7亿立方米天然气。

11月7日，金十数据报道，俄罗斯10月油气收入同比下降超26%，不过较上月增长了52.6%，主要得益于季度征收的额外利润税。

4 本周公司动态

11月3日

洲际油气：11月3日，洲际油气股份有限公司发布股份回购进展公告，公告中显示：截至2025年10月31日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份4718.55万股，占公司总股本的比例为1.14%，回购的最高价为2.50元/股，最低价为2.32元/股，已支付的资金总额为人民币1.13亿元(不含交易费)。上述回购符合相关法律法规的规定及公司既定的回购股份方案。

康普顿：11月3日，青岛康普顿科技股份有限公司发布关于减持回购股份的月度进展公告，公告中显示：截至2025年10月31日，公司通过集中竞价交易方式减持回购股份数量为176.5万股，占公司总股本的比例为0.69%，成交总额为2715.23万元（未扣除交易费用、税金），成交最高价为15.72元/股，最低价为15.17元/股，均价为15.38元/股。

泰山石油：11月3日，中国石化山东泰山石油股份有限公司发布关于股份回购进展情况的公告，公告中显示：截至2025年10月31日，公司尚未实施本次股份回购。

广汇能源：11月3日，广汇能源股份有限公司发布关于控股股东解除部分股权质押及再质押的公告，公告中显示：截止本公告发布之日，广汇集团持有公司股份13.03亿股，占公司总股本的20.39%；广汇集团累计质押公司股份8.97亿股，占其所持有公司股份的68.83%，占公司总股本的14.03%。广汇集团于近日将其质押给中国农业银行股份有限公司新疆自由贸易试验区乌鲁木齐经济技术开发区支行的合计5150万股无限售流通股办理完毕了解除质押手续；同时，将其持有的3350万股无限售流通股质押给中国农业银行股份有限公司新疆自由贸易试验区乌鲁木齐经济技术开发区支行。公司控股股东广汇集团未来半年内到期的质押股份累计7700万股，占其持有本公司股份总数的5.91%，占公司总股本的1.20%，对应融资余额为2.25亿元；未来一年内到期的质押股份累计3.84亿股，占其持有本公司股份总数的29.50%，占公司总股本的6.01%，对应融资余额为15.7亿元。

11月4日

宇新股份：11月4日，广东宇新能源科技股份有限公司发布关于回购股份方案实施进展的公告。公告中显示：截至2025年10月31日，公司通过回购股份专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份506万股，占公司总股本的1.3187%，最高成交价为13.19元/股，最低成交价为10.46元/股，已使用资金总额5707万元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案。

中国石化：11月4日，中国石油化工股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购A股股份的进展公告。公告中显示：回购方案首次披露日为2025年8月22日，由第九届董事会第八次会议审议通过，回购方案实施期限为2025年8月21日至2025年11月20日，预计回购金额为5亿元至10亿元，回购用于维护公司价值及股东权益，累计已回购4882万股，累计已回购股数占总股本比例为0.04%，累计已回购金额（不含交易费用）为26960万元，实际回购价格区间为5.27元/股至5.86元/股。

中国石油：11月4日，中国石油天然气股份有限公司发布关于国有股份划转完成过户登记的公告。公告中显示：中国石油天然气集团有限公司通过国有股份划转方式将其持有的中国石油天然气股份有限公司54120万股A股股份划转给中国移动通信集团有限公司。本次划转已取得国务院国有资产监督管理委员会的批准，本次划转的股份过户登记手续已办理完毕，股份过户登记日期为2025年11月3日。本次划转不会导致公司的控股股东或实际控制人发生变更。

11月6日

茂化石华：11月6日，茂名石化实华股份有限公司发布重大诉讼公告。公告中显示：案件所处的诉讼阶段为一审，上市公司所处的当事人地位为第三人，上市公司控股子公司所处的当事人地位为被告，涉案金额为1亿元。本案是因上市公司向下属控股子公司借款而引起。上市公司与下属控股子公司的借款属于合并报表范围内部资金往来，因此本案不会导致合并报表资产、负债总额发生明显变动，对合并报表的损益基本无影响。

11月7日

恒力石化：11月7日，恒力石化发布关于实际控制人增持公司股份的进展公告。公告中显示：截至本公告披露日，陈建华先生尚未增持公司股份，主要系资金统筹安排、逐步实施增持计划，本次增持计划尚未实施完毕，陈建华先生后续将按照相关增持计划增持公司股份。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2025年11月7日，布伦特原油期货结算价为63.63美元/桶，较上周下跌2.21%；WTI期货结算价59.75美元/桶，较上周下跌2.02%。

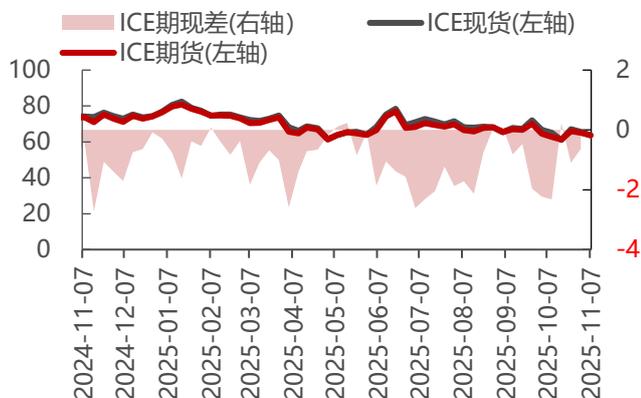
表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
原油期货价格								
布伦特原油期货结算价	美元/桶	63.63	65.07	-2.21%	62.73	1.43%	73.87	-13.86%
WTI 期货结算价	美元/桶	59.75	60.98	-2.02%	58.90	1.44%	70.38	-15.10%
原油现货价格								
布伦特原油现货价格	美元/桶	63.67	65.71	-3.10%	65.05	-2.12%	74.20	-14.19%
WTI 现货价格	美元/桶	60.24	61.36	-1.83%	62.36	-3.40%	72.69	-17.13%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	65.51	66.46	-1.43%	67.09	-2.36%	74.41	-11.96%
ESPO 现货价格	美元/桶	56.90	59.32	-4.08%	60.43	-5.84%	71.03	-19.89%
中国原油现货均价	美元/桶	59.92	60.46	-0.89%	61.28	-2.21%	72.83	-17.72%

资料来源：iFind，民生证券研究院

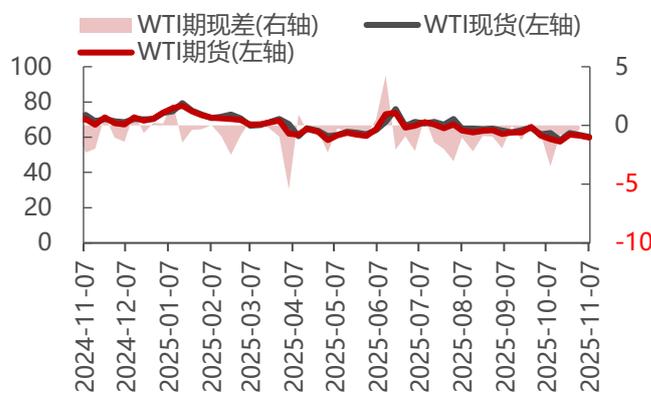
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2025 年 11 月 6 日，其他数据截至时间为 2025 年 11 月 7 日

图5：布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶）



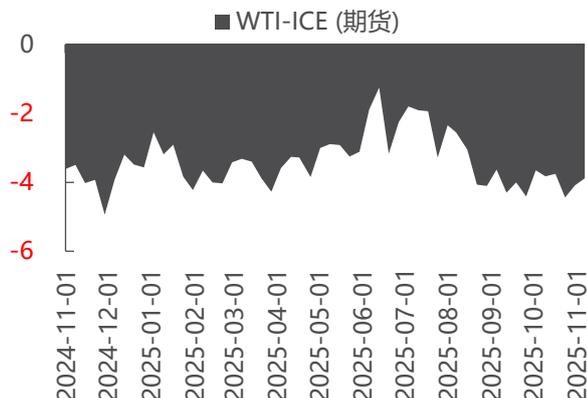
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶）



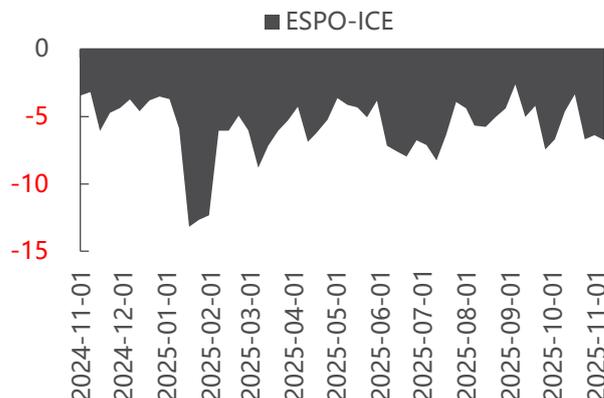
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2025年11月7日，NYMEX天然气期货收盘价为4.32美元/百万英热单位，较上周上涨5.05%；截至11月6日，日本LNG到岸价格11.02美元/百万英热单位，较上周下跌1.63%；中国LNG出厂价为4383元/吨，较上周上涨0.21%。

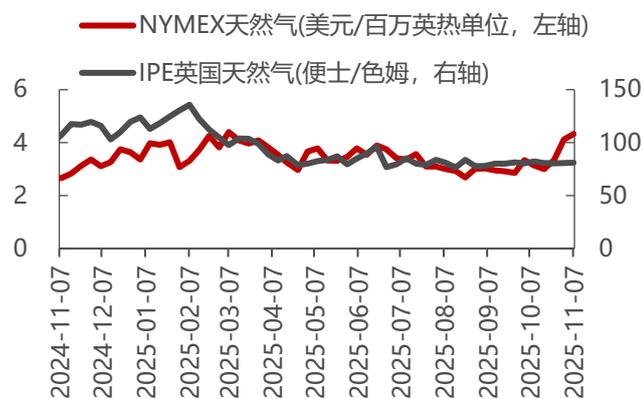
表2：天然气期现货价格

天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	4.32	4.12	5.05%	3.13	38.01%	2.67	62.25%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	81.15	80.87	0.35%	82.23	-1.31%	107.41	-24.45%
天然气现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	3.63	3.44	5.37%	3.23	12.23%	1.52	139.26%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	2.93	3.20	-8.44%	1.80	62.77%	1.35	117.01%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	1.46	0.90	62.92%	0.43	241.82%	0.64	128.24%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	11.02	11.20	-1.63%	10.84	1.63%	13.89	-20.68%
中国 LNG 出厂价	元/吨	4383	4374	0.21%	4031	8.73%	4551	-3.69%
LNG 国内外价差	元/吨	579	505	14.79%	277	108.99%	-286	302.78%

资料来源：iFind，民生证券研究院

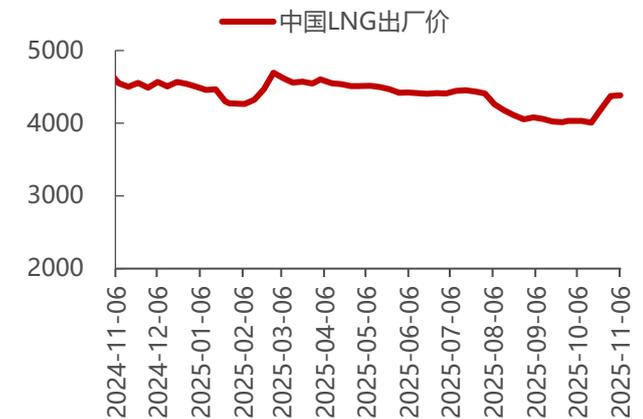
注：期货价格截至时间为2025年11月7日，其他数据截至时间为2025年11月6日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)



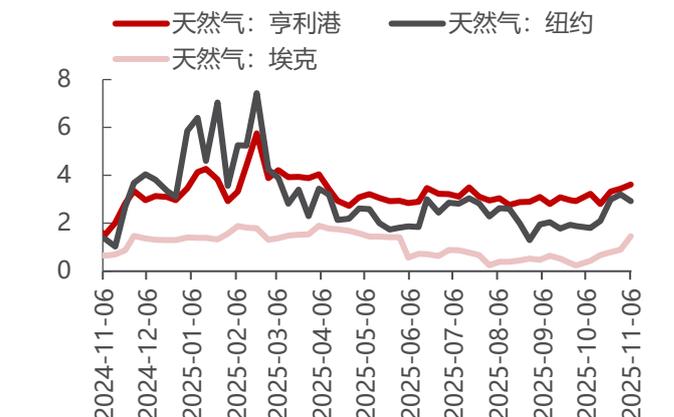
资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：中国 LNG 出厂价较上周上涨 (元/吨)



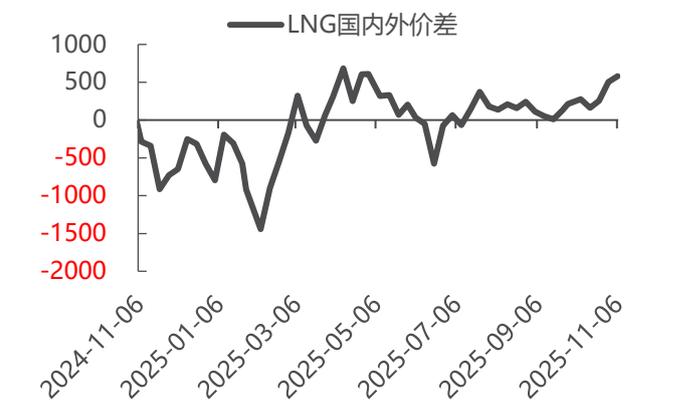
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：LNG 国内外价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源：iFind，民生证券研究院

5.2 原油供给

5.2.1 美国

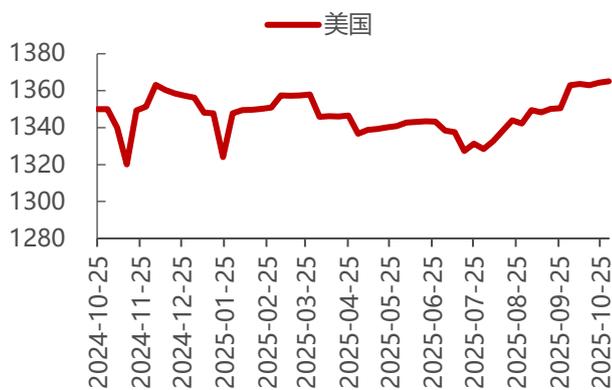
表3：美国原油供给

指标	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国日产量	万桶/日	1365	1364	1	1363	2	1350	15
美国原油钻机	部	414	414	0	418	-4	479	-65

资料来源：EIA, iFind, 民生证券研究院

注：美国日产量数据截至时间为2025年10月31日，美国原油钻机数据截止时间为2025年11月7日

图13：美国原油产量较上周上升（万桶/日）



资料来源：EIA, 民生证券研究院

图14：美国原油钻机数量较上周持平（部）



资料来源：iFind, 民生证券研究院

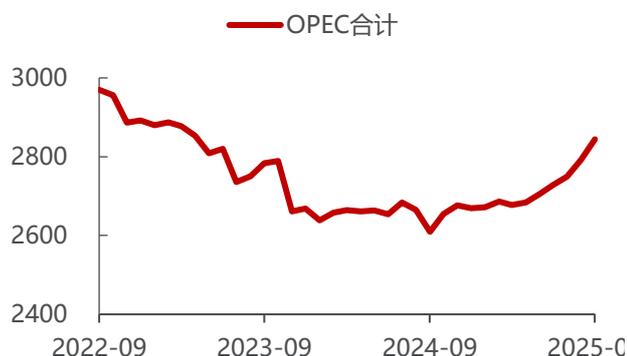
5.2.2 OPEC

表4：2025年9月OPEC原油产量月环比上升

国家	单位	2025.09	2025.08	较上月	2024.09	较上年9月
OPEC 合计	万桶/日	2844.0	2791.6	52.4	2609.4	234.6
阿尔及利亚	万桶/日	95.1	94.0	1.1	90.9	4.2
安哥拉	万桶/日	103.5	102.7	0.8	111.8	-8.3
伊拉克	万桶/日	406.6	400.1	6.5	414.3	-7.7
科威特	万桶/日	251.5	249.2	2.3	243.1	8.4
尼日利亚	万桶/日	151.7	153.8	-2.1	139.2	12.5
沙特阿拉伯	万桶/日	996.1	971.3	24.8	895.3	100.8
阿联酋	万桶/日	335.3	325.5	9.8	296.2	39.1
加蓬	万桶/日	22.5	22.4	0.1	20.8	1.7
刚果(布)	万桶/日	26.0	25.9	0.1	25.2	0.8
赤道几内亚	万桶/日	5.6	5.0	0.6	6.0	-0.4
伊朗	万桶/日	325.0	320.5	4.5	333.7	-8.7
利比亚	万桶/日	131.8	129.8	2.0	55.9	75.9
委内瑞拉	万桶/日	96.7	94.0	2.7	89.0	7.7

资料来源：OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

图15: OPEC 9月原油产量月环比上升 (万桶/日)



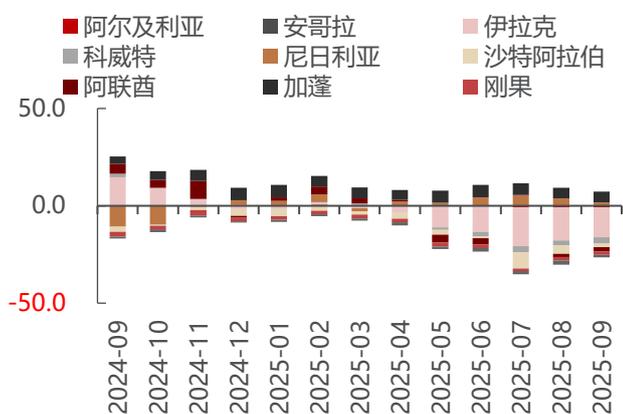
资料来源: OPEC, 民生证券研究院

图16: 俄罗斯9月原油产量月环比上升 (万桶/日)



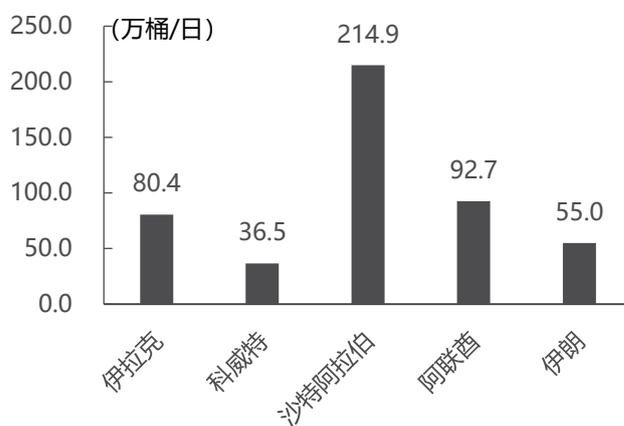
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图17: OPEC-10国实际与目标产量差值总和(万桶/日)



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

图18: 9月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

5.3 原油需求

5.3.1 炼油需求

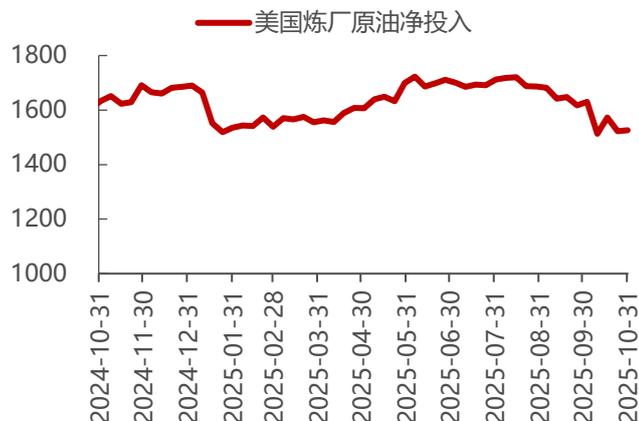
表5: 炼油需求

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国炼油需求:								
炼厂加工量	万桶/天	1526	1522	4	1630	-104	1633	-108
炼厂开工率		86.0%	86.5%	-0.6%	92.4%	-6.4%	90.5%	-4.5%
汽油产量	万桶/天	983	959	24	975	8	971	12
航空煤油产量	万桶/天	172	172	0	178	-6	179	-7
馏分燃料油产量	万桶/天	471	450	21	517	-46	510	-39
丙烷/丙烯产量	万桶/天	285	286	-1	286	-1	274	11
中国炼油需求:								
山东地炼厂开工率		52.5%	52.3%	0.1%	50.4%	2.0%	50.3%	2.1%

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

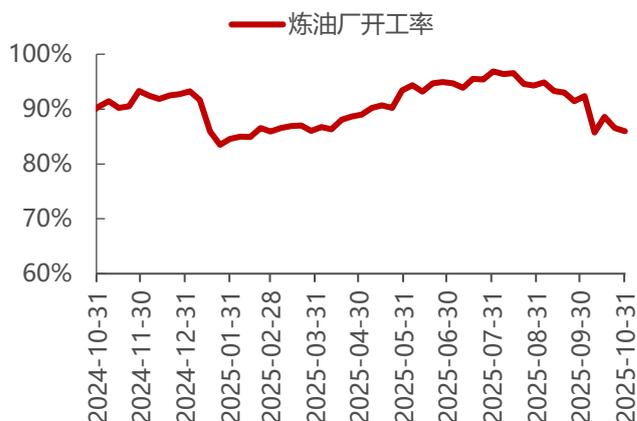
注: 美国数据截至时间为 2025 年 10 月 31 日; 中国数据截至时间为 2025 年 11 月 6 日

图19: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图20: 美国炼油厂开工率周环比下降



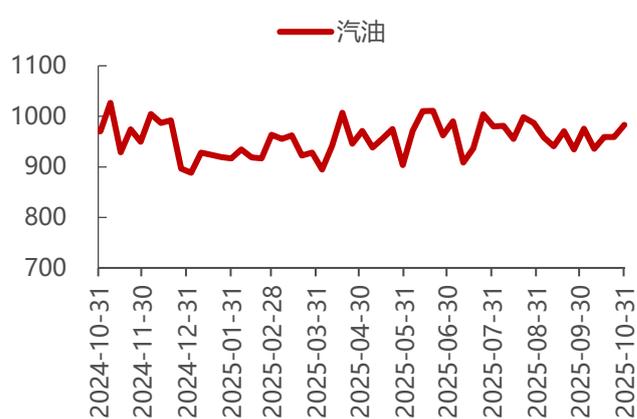
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图21: 中国山东地炼厂开工率较上周上升



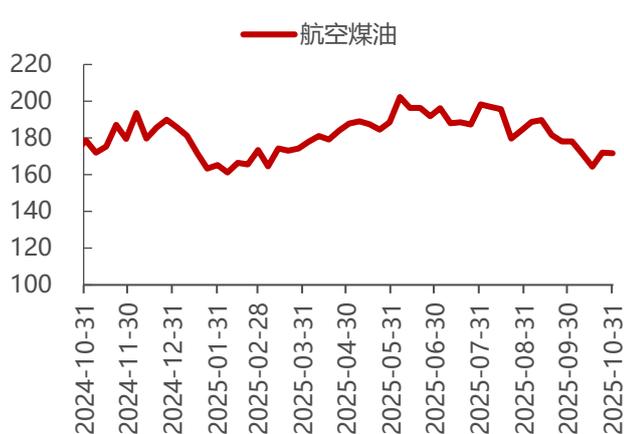
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图22: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)



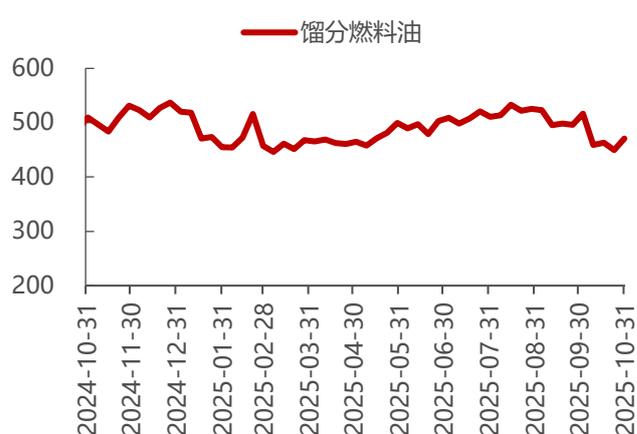
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图23: 美国航空煤油产量周环比持平 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图24: 美国馏分燃料油产量周环比上升 (万桶/日)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.3.2 成品油需求

表6: 美国石油产品消费量

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品总消费量	万桶/天	2036	2128	-93	2199	-163	1974	62
汽油消费量	万桶/天	887	892	-5	892	-5	883	5
航空煤油消费量	万桶/天	168	195	-27	170	-2	178	-10
馏分燃料油消费量	万桶/天	371	358	13	435	-64	341	30
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	94	96	-2	147	-53	71	23

资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2025 年 10 月 31 日)

图25: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)



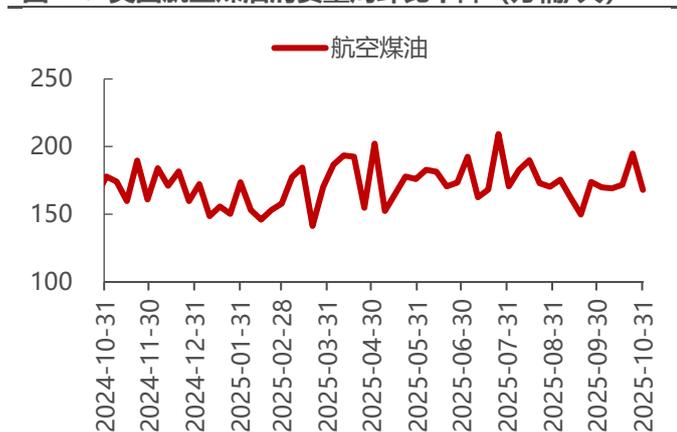
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图26: 美国汽油消费量周环比下降 (万桶/天)



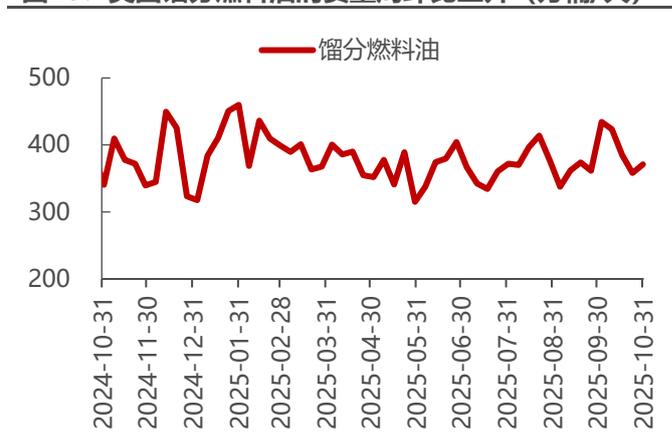
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图27: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图28: 美国馏分燃料油消费量周环比上升 (万桶/天)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

5.4 原油库存

表7: 美国原油和石油产品库存

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	万桶	83076	82506	570	82725	352	81488	1588
商业原油库存	万桶	42117	41597	520	42026	91	42766	-649
SPR	万桶	40960	40910	50	40699	261	38722	2237

石油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品合计	万桶	84821	85278	-457	86690	-1869	81958	2863
车用汽油	万桶	20601	21074	-473	21909	-1308	21128	-527
燃料乙醇	万桶	2266	2237	29	2272	-7	2202	64
航空煤油	万桶	4170	4142	28	4427	-257	4293	-123
馏分燃料油	万桶	11155	11219	-64	12156	-1001	11581	-426
丙烷和丙烯	万桶	10609	10568	41	10050	559	10051	559

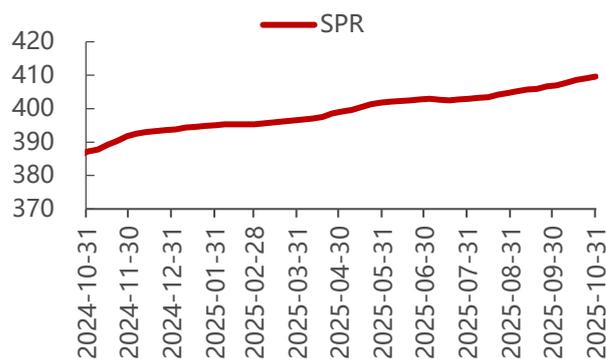
资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2025 年 10 月 31 日)

图29: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图30: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图31: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)



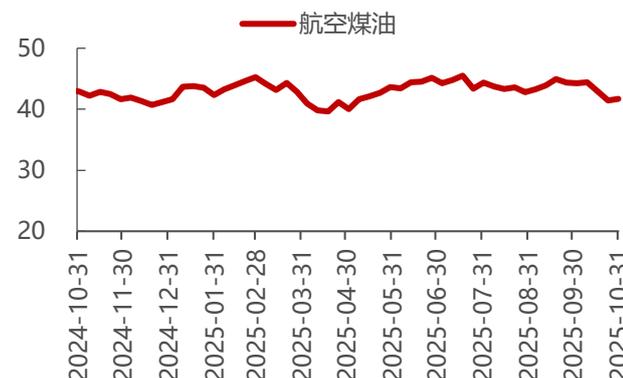
资料来源: EIA, 民生证券研究院

图32: 美国车用汽油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图33: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

图34: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)



资料来源: EIA, 民生证券研究院

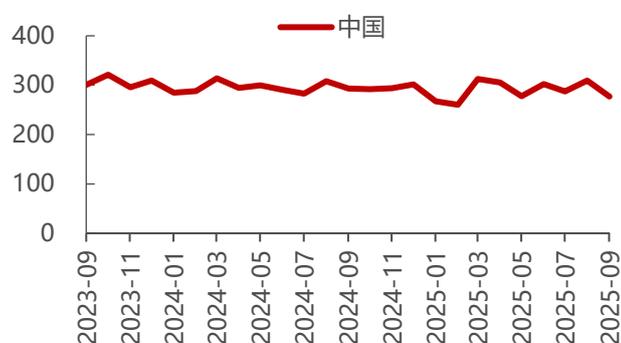
5.5 原油进出口

据 Bloomberg 10 月 24 日的统计数据，2025 年 9 月：

1) 海运进口：中国 277 百万桶，同比下降 5.4%，环比下降 10.3%；印度 137 百万桶，同比上升 1.1%，环比下降 2.8%；韩国 72 百万桶，同比下降 13.4%，环比下降 18.5%；美国 69 百万桶，同比下降 17.6%，环比下降 17.6%。

2) 海运出口：沙特 196 百万桶，同比上升 4.7%，环比下降 2.0%；俄罗斯 113 百万桶，同比下降 4.2%，环比下降 9.3%；美国 121 百万桶，同比上升 13.5%，环比上升 3.2%；伊拉克 125 百万桶，同比上升 12.7%，环比下降 1.1%。

图35：中国海运进口原油环比下降（百万桶）



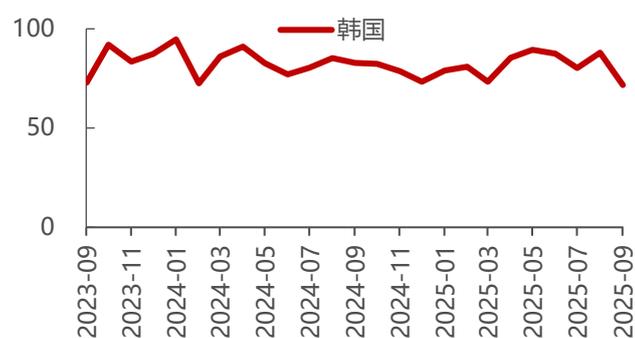
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图36：印度海运进口原油环比下降（百万桶）



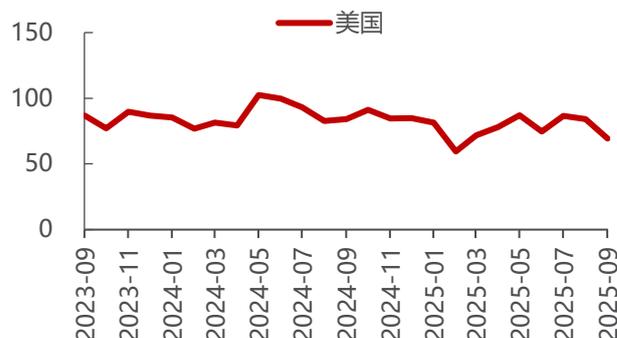
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图37：韩国海运进口原油环比下降（百万桶）



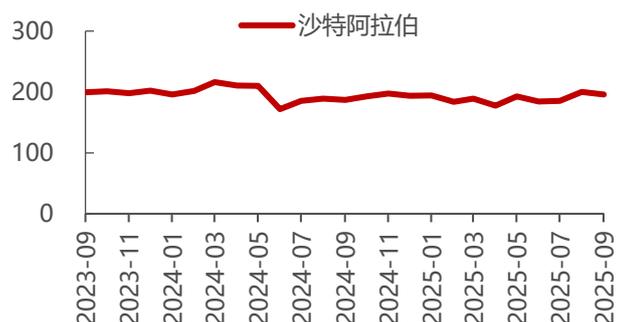
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图38：美国海运进口原油环比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图39：沙特阿拉伯海运出口原油环比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：俄罗斯海运出口原油环比下降（百万桶）



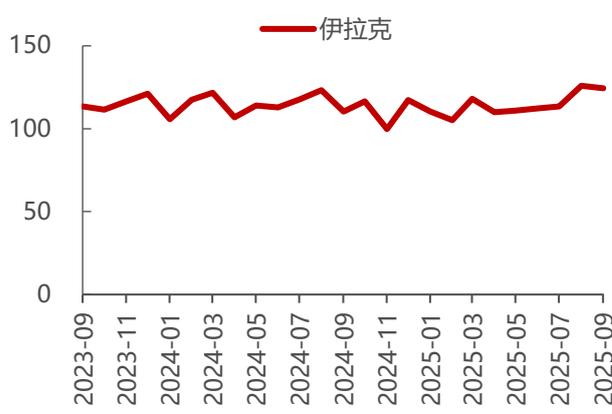
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图41：美国海运出口原油环比上升（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图42：伊拉克海运出口原油环比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

5.6 天然气供需情况

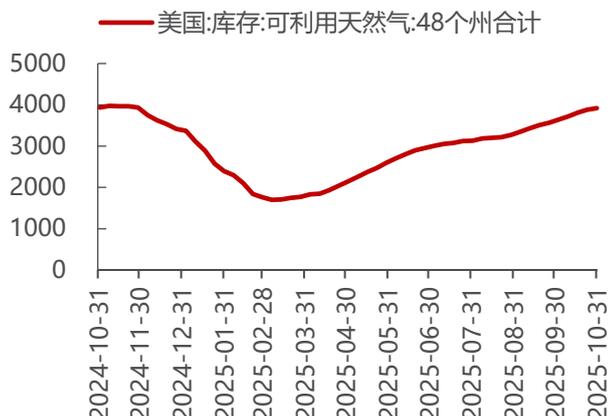
表8：天然气供需和库存

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国								
美国:总供给量:天然气	十亿立方英尺/天	111.7	111.8	-0.09%	112.6	-0.80%	107.8	3.62%
美国:总消费量:天然气	十亿立方英尺/天	70.9	69.1	2.60%	71.8	-1.25%	74.1	-4.32%
美国:总需求量:天然气	十亿立方英尺/天	101.3	98.5	2.84%	102.7	-1.36%	100.4	0.90%
美国:库存:可利用天然气:48个州合计	十亿立方英尺	3915.0	3882.0	0.85%	3641.0	7.53%	3932.0	-0.43%
欧洲								
欧盟		82.83%	82.82%	0.02%	82.86%	-0.03%	94.41%	-11.58%
德国		75.15%	75.06%	0.10%	76.08%	-0.93%	97.65%	-22.50%
法国		93.30%	92.62%	0.69%	92.41%	0.89%	94.48%	-1.18%

资料来源：iFind，民生证券研究院

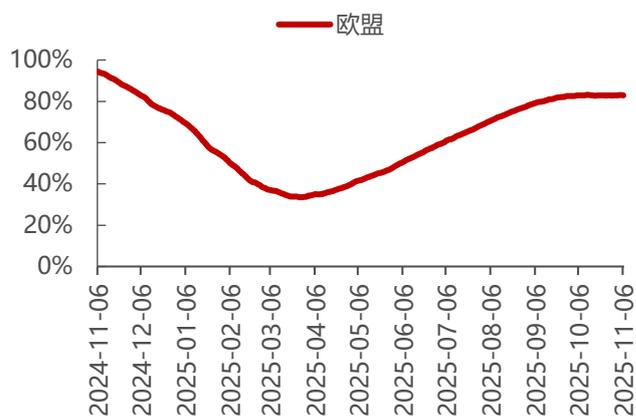
注：美国数据除天然气库存截至时间为2025年10月31日外，其他截至时间为2025年9月24日；欧洲数据截至时间为2025年11月6日

图43：美国天然气库存周环比上升（十亿立方英尺）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图44：欧盟储气率较上周上升



资料来源：GIE，民生证券研究院

5.7 炼化产品价格和价差表现

5.7.1 成品油

据 iFind 数据, 截至 2025 年 11 月 7 日, 国内汽柴油现货价格为 7291、6522 元/吨, 周环比变化-0.21%、+0.60%; 和布伦特原油现货价差为 76.02、61.29 美元/桶, 周环比变化+1.29%、+3.41%。

表9: 国内外成品油期货现货价格

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	1.94	1.90	2.29%	1.82	6.81%	2.01	-3.39%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	2.48	2.40	3.49%	2.20	12.60%	2.24	10.87%
汽油: 美国	美元/加仑	1.95	1.87	4.23%	2.01	-2.94%	1.99	-2.31%
柴油: 美国	美元/加仑	2.32	2.34	-0.64%	2.19	6.12%	2.22	4.87%
航空煤油: FOB 美国	美元/加仑	2.25	2.32	-2.93%	2.12	6.42%	2.11	6.62%
取暖油: FOB 美国	美元/加仑	2.31	2.35	-1.54%	2.16	7.15%	2.18	5.87%
汽油(95#): FOB 鹿特丹	美元/桶	83.11	83.36	-0.30%	83.61	-0.60%	81.12	2.45%
柴油(10ppm): FOB 鹿特丹	美元/桶	91.19	85.48	6.68%	79.92	14.10%	92.49	-1.41%
航空煤油: FOB 鹿特丹	美元/桶	107.34	104.79	2.43%	97.97	9.56%	97.71	9.85%
汽油(95#): FOB 新加坡	美元/桶	81.27	82.64	-1.66%	80.32	1.18%	85.15	-4.56%
柴油(含硫 0.05%): FOB 新加坡	美元/桶	92.87	90.88	2.19%	89.02	4.32%	89.93	3.27%
航空煤油: FOB 新加坡	美元/桶	92.81	90.73	2.29%	87.55	6.01%	90.14	2.96%
92#汽油: 中国	元/吨	7291	7306	-0.21%	7662	-4.85%	7601	-4.09%
0#柴油: 中国	元/吨	6522	6483	0.60%	6653	-1.97%	7020	-7.10%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

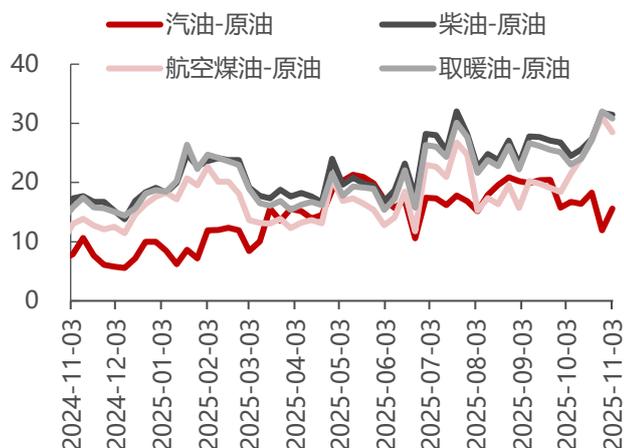
注: 1) 期货报价截至时间 11 月 7 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 11 月 3 日、11 月 6 日、11 月 6 日、11 月 7 日

表10: 国内外期货现货炼油价差

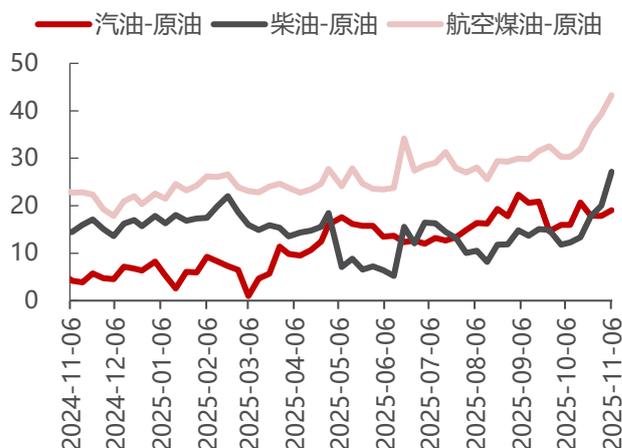
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货: 汽油原油价差	美元/桶	21.91	18.85	16.21%	17.56	24.80%	14.15	54.90%
美国期货: 取暖油原油价差	美元/桶	44.50	39.76	11.92%	33.68	32.11%	23.65	88.14%
美国现货: 汽油原油价差	美元/桶	15.57	11.94	30.38%	16.74	-6.98%	7.89	97.26%
美国现货: 柴油原油价差	美元/桶	31.45	31.77	-1.01%	24.51	28.31%	17.30	81.76%
美国现货: 煤油原油价差	美元/桶	28.51	31.05	-8.20%	21.49	32.68%	13.02	118.99%
美国现货: 取暖油原油价差	美元/桶	30.82	32.02	-3.75%	23.04	33.76%	15.83	94.66%
欧洲现货: 汽油原油价差	美元/桶	19.08	17.86	6.83%	15.94	19.70%	5.74	232.40%
欧洲现货: 柴油原油价差	美元/桶	27.16	19.98	35.94%	12.25	121.71%	17.11	58.74%
欧洲现货: 煤油原油价差	美元/桶	43.31	39.29	10.24%	30.30	42.92%	22.33	93.93%
新加坡现货: 汽油原油价差	美元/桶	17.24	17.14	0.58%	12.65	36.28%	9.77	76.46%
新加坡现货: 柴油原油价差	美元/桶	28.84	25.38	13.63%	21.35	35.08%	14.55	98.21%
新加坡现货: 煤油原油价差	美元/桶	28.78	25.23	14.07%	19.88	44.77%	14.76	94.99%
中国现货: 汽油原油价差	美元/桶	76.02	75.05	1.29%	84.02	-9.53%	67.96	11.86%
中国现货: 柴油原油价差	美元/桶	61.29	59.27	3.41%	64.68	-5.24%	57.02	7.48%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

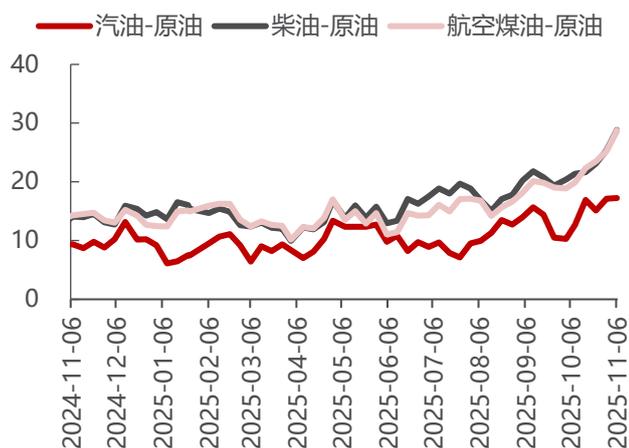
注: 1) 期货报价截至时间 11 月 7 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 11 月 3 日、11 月 6 日、11 月 6 日、11 月 7 日

图45: 美国柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)


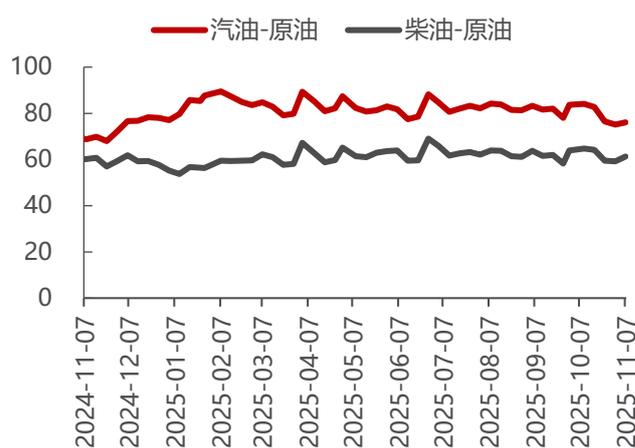
资料来源: iFind, 民生证券研究院

图46: 欧洲柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图47: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图48: 中国汽油和原油现货价差扩大 (美元/桶)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.2 石脑油裂解

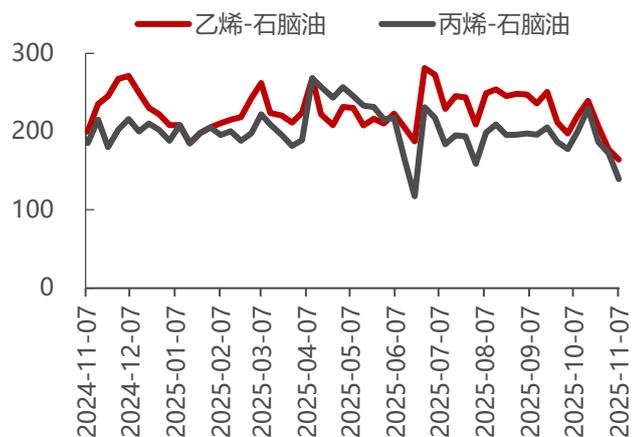
表11: 石脑油裂解相关产品价格和价差

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
石脑油:CFR 日本	美元/吨	576	573	0.54%	584	-1.45%	665	-13.36%
乙烯:CFR 东北亚	美元/吨	740	750	-1.33%	805	-8.07%	865	-14.45%
丙烯:CFR 中国	美元/吨	715	745	-4.03%	785	-8.92%	850	-15.88%
纯苯:CFR 中国	美元/吨	663	679	-2.44%	696	-4.79%	935	-29.12%
甲苯:CFR 中国	美元/吨	676	647	4.56%	648	4.32%	710	-4.79%
二甲苯:CFR 中国	美元/吨	696	696	0.00%	700	-0.57%	700	-0.57%
对二甲苯(PX):CFR 中国	美元/吨	826	821	0.61%	799	3.38%	835	-1.08%

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价差								
乙烯-石脑油	美元/吨	164	177	-7.40%	221	-25.59%	201	-18.08%
丙烯-石脑油	美元/吨	139	172	-19.21%	201	-30.64%	186	-24.93%
纯苯-石脑油	美元/吨	87	106	-18.50%	112	-22.26%	270	-67.88%
甲苯-石脑油	美元/吨	100	74	35.71%	64	57.25%	46	120.33%
二甲苯-石脑油	美元/吨	120	123	-2.53%	116	3.89%	36	238.73%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	250	248	0.76%	215	16.53%	171	46.77%

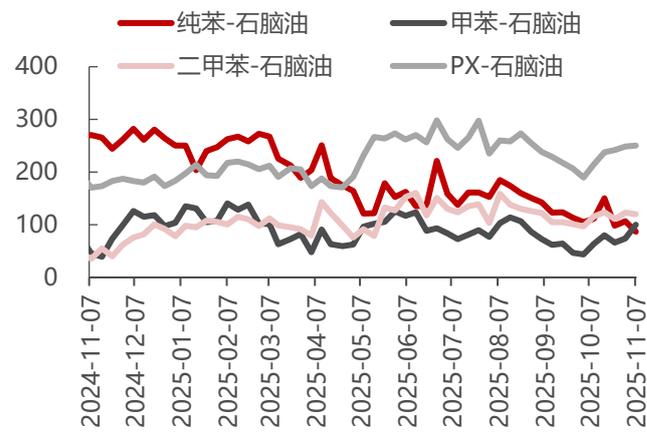
资料来源: iFind, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 11 月 7 日)

图49: 乙烯和石脑油价差较上周收窄 (美元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图50: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.3 聚酯产业链

表12: 聚酯产业链产品价格和价差

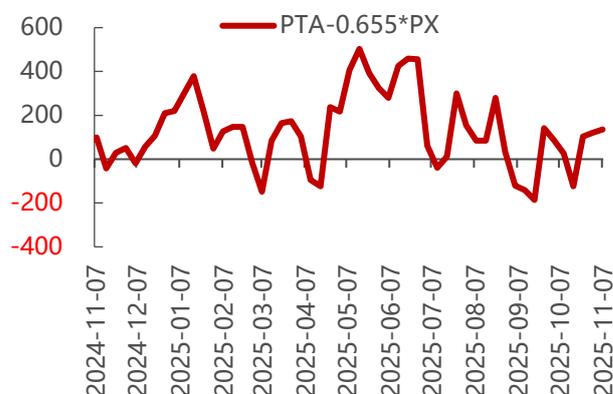
原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
纯苯	美元/吨	576	573	0.54%	584	-1.45%	665	-13.36%
PX	元/吨	6800	6700	1.49%	6800	0.00%	7300	-6.85%
PTA	元/吨	4590	4510	1.77%	4480	2.46%	4880	-5.94%
乙烯	美元/吨	740	750	-1.33%	805	-8.07%	865	-14.45%
MEG	元/吨	4000	4115	-2.79%	4165	-3.96%	4695	-14.80%
FDY	元/吨	6800	6700	1.49%	6725	1.12%	7650	-11.11%
POY	元/吨	6550	6450	1.55%	6600	-0.76%	7050	-7.09%
DTY	元/吨	7850	7725	1.62%	7750	1.29%	8700	-9.77%
产品价差								
PX-石脑油	元/吨	2699	2627	2.76%	2638	2.31%	2539	6.31%
PTA-0.655*PX	元/吨	136	122	11.93%	26	423.08%	99	38.07%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	838	914	-8.35%	724	15.61%	976	-14.22%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1493	1422	4.94%	1456	2.51%	1857	-19.62%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1243	1172	6.00%	1331	-6.65%	1257	-1.14%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2543	2447	3.89%	2481	2.48%	2907	-12.53%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

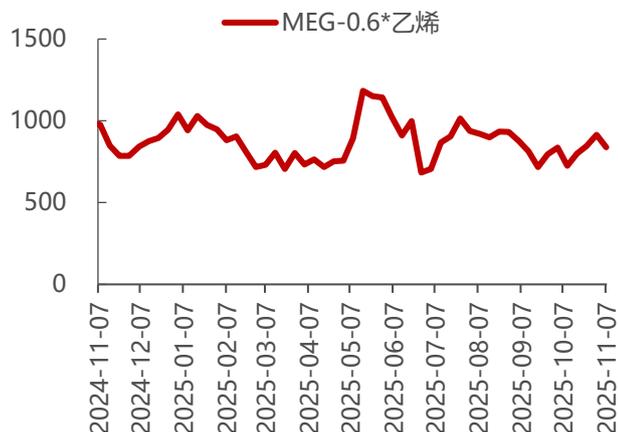
注: 截至时间为 11 月 7 日

图51: PX和石脑油价差较上周扩大(元/吨)

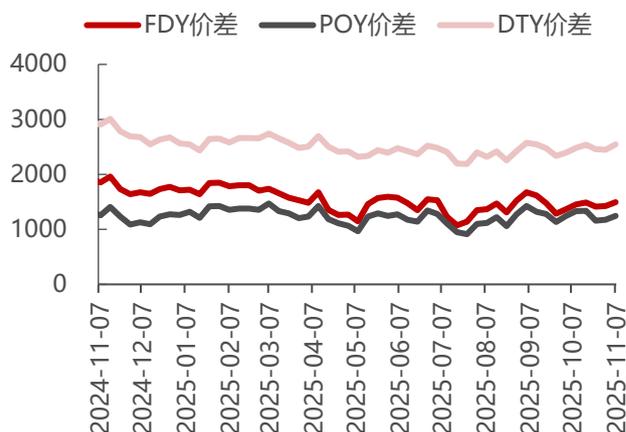

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图52: PTA和PX价差较上周扩大(元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图53: MEG和乙烯价差较上周收窄(元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图54: 涤纶长丝价差较上周整体扩大(元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.4 C3 产业链

表13: C3 产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
PP	元/吨	6780	6840	-0.88%	6955	-2.52%	7815	-13.24%
环氧丙烷	元/吨	7900	7717	2.38%	7800	1.28%	8695	-9.14%
丙烯腈	元/吨	8075	7950	1.57%	8050	0.31%	8925	-9.52%
丙烯酸	元/吨	5800	5850	-0.85%	6575	-11.79%	6675	-13.11%
产品价差								
PP-丙烯	元/吨	1165	950	22.63%	485	140.21%	885	31.64%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	3520	3122	12.74%	2753	27.85%	3290	7.01%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	1899	1471	29.06%	933	103.48%	1302	45.81%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	1420	1256	13.10%	1528	-7.07%	1270	11.87%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

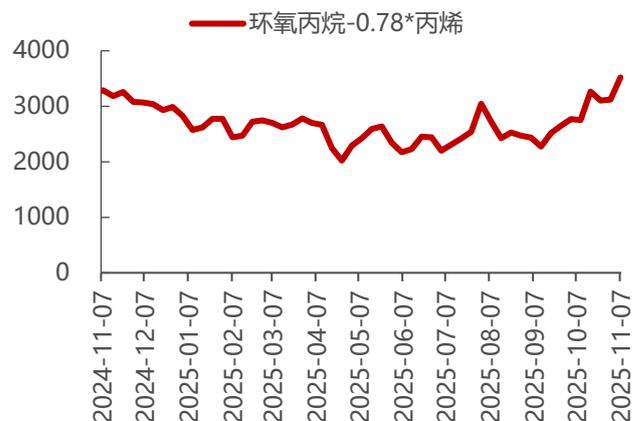
注: 截至时间为11月7日

图55: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图56: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3) 全球需求不及预期的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

插图目录

图 1: 本周石油石化板块跑赢沪深 300 指数 (%)	4
图 2: 石油开采子板块周涨幅最大 (%)	4
图 3: 本周洲际油气涨幅最大 (%)	5
图 4: 本周洪田股份跌幅最大 (%)	5
图 5: 布伦特原油期货价格较上周下跌 (美元/桶)	11
图 6: WTI 期货价格较上周下跌 (美元/桶)	11
图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄 (美元/桶)	11
图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄 (美元/桶)	11
图 9: NYMEX 天然气期货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)	12
图 10: 亨利港天然气现货价格较上周上涨 (美元/百万英热单位)	12
图 11: 中国 LNG 出厂价较上周上涨 (元/吨)	12
图 12: LNG 国内外价差较上周扩大 (元/吨)	12
图 13: 美国原油产量较上周上升 (万桶/日)	13
图 14: 美国原油钻机数量较上周持平 (部)	13
图 15: OPEC 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)	14
图 16: 俄罗斯 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)	14
图 17: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)	14
图 18: 9 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家	14
图 19: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)	15
图 20: 美国炼油厂开工率周环比下降	15
图 21: 中国山东地炼厂开工率较上周上升	15
图 22: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)	15
图 23: 美国航空煤油产量周环比持平 (万桶/日)	15
图 24: 美国馏分燃料油产量周环比上升 (万桶/日)	15
图 25: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)	16
图 26: 美国汽油消费量周环比下降 (万桶/天)	16
图 27: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)	16
图 28: 美国馏分燃料油消费量周环比上升 (万桶/天)	16
图 29: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)	17
图 30: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)	17
图 31: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)	17
图 32: 美国车用汽油库存周环比下降 (百万桶)	17
图 33: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)	17
图 34: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)	17
图 35: 中国海运进口原油环比下降 (百万桶)	18
图 36: 印度海运进口原油环比下降 (百万桶)	18
图 37: 韩国海运进口原油环比下降 (百万桶)	18
图 38: 美国海运进口原油环比下降 (百万桶)	18
图 39: 沙特阿拉伯海运出口原油环比下降 (百万桶)	18
图 40: 俄罗斯海运出口原油环比下降 (百万桶)	18
图 41: 美国海运出口原油环比上升 (百万桶)	19
图 42: 伊拉克海运出口原油环比下降 (百万桶)	19
图 43: 美国天然气库存周环比上升 (十亿立方英尺)	19
图 44: 欧盟储气率较上周上升	19
图 45: 美国柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	21
图 46: 欧洲柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	21
图 47: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	21
图 48: 中国汽油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	21
图 49: 乙烯和石脑油价差较上周收窄 (美元/吨)	22
图 50: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)	22
图 51: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)	23
图 52: PTA 和 PX 价差较上周扩大 (元/吨)	23
图 53: MEG 和乙烯价差较上周收窄 (元/吨)	23
图 54: 涤纶长丝价差较上周整体扩大 (元/吨)	23

图 55: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)24
 图 56: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)24

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
 表 1: 原油期现货价格 11
 表 2: 天然气期现货价格 12
 表 3: 美国原油供给 13
 表 4: 2025 年 9 月 OPEC 原油产量月环比上升 13
 表 5: 炼油需求 14
 表 6: 美国石油产品消费量 16
 表 7: 美国原油和石油产品库存 16
 表 8: 天然气供需和库存 19
 表 9: 国内外成品油期现货价格 20
 表 10: 国内外期现货炼油价差 20
 表 11: 石脑油裂解相关产品价格和价差 21
 表 12: 聚酯产业链产品价格和价差 22
 表 13: C3 产业链产品价格和价差 23

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048