



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）
 sunxiyu@gjzq.com.cn

 分析师：陈浩越（执业 S1130525100002）
 chenhaoyue@gjzq.com.cn

 联系人：杨啸
 yangxiao@gjzq.com.cn

美对俄制裁造成供应预期扰动，原油重回地缘交易

本周行情综述

- 原油：**本周油价上涨主要由于地缘因素扰动。美国对俄罗斯主要供应商 Rosneft 和 Lukeoil 实施制裁，印度买家开始审查其俄罗斯石油采购使市场担忧短期供应减少推动原油价格上涨。根据 1 月美国对俄罗斯石油制裁经验看，实际影响有限。短期需进一步观察制裁后续进展。我们维持原油价格短期取决于地缘扰动，中期回归供需基本面的观点。截止 10 月 23 日，WTI 现货收于 61.79 美元，环比+4.33 美元；BRENT 现货收于 65.98 美元，环比+3.9 美元。EIA10 月 17 日当周商业原油库存环比-96.1 万桶，前值+352.4 万桶。其中库欣原油环比-77 万桶，前值-70.3 万桶。汽油库存环比-214.7 万桶，前值-26.7 万桶。炼厂开工率环比+2.9%至 88.6%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1362.9 万桶/天，美国净进口数据环比+61.9%。截至 10 月 17 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 418 部。
- 炼油：**供强需弱，国内汽油市场弱势运行。电商促销开启，物流运输增加，柴油消费有所支撑。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 80.89%，较上周下跌 0.34 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.04%，较上周下跌 0.24 个百分点。山东地炼汽油库存 51.94 万吨，环比上涨 1.86%；山东地炼柴油库存 77.56 万吨，环比下跌 10.58%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 154.53 元/吨，较上周期下跌 71.24 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 512.62 元/吨，较上周期下跌 35.2 元/吨。
- 聚酯：**原料价格上涨织造企业补货意愿有所上升。降温以及电商节刺激下，终端消费市场边际转暖。PTA 维持 200 元/吨以下加工费震荡。涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 96.02 元/吨，较上周平均毛利下降 80.44 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-43.98 元/吨，较上周平均毛利下降 50.44 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 130 元/吨，较上周平均毛利上涨 65 元/吨。原料端，PX 方面，由于石脑油价格跌幅较大，PX 长流程端生产压力减轻，PXN 水平继续恢复，目前在 240-250 美元/吨附近，短流程方面，PX-MX 价差仍在 110 美元/吨上方，生产利润较为可观。PTA 方面，自身供需端仍未见明显利好，故 PTA 加工费始终未有修复，行业仍处于亏损状态，截至 10 月 22 日，PTA 行业加工费为 95.36 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为 6370 元/吨，较上周同期均价下跌 15 元/吨，跌幅 0.23%。截止 10 月 22 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 770 美元/吨，较上周末价格下跌 1.28%。部分企业通过采取降负和提高下游自用的方式减少外销，但场内存新装置投产计划，乙烯供应呈增加趋势。下游利润多呈负值，受成本利润限制以及终端拖累，买盘短期难有大的起色，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。丙烯市场，本周国内山东地区丙烯主流成交均价为 6025 元/吨，较上周同期均价下跌 190 元/吨，跌幅为 3.06%。宏观扰动因素不减，区域内丙烯以及下游装置波动计划频传，商家持续让利意愿有限，预计下周国内丙烯主流市场价格或先扬后抑。

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

本周石油石化板块较上证指数+1.45%。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+3.80%)、石油天然气指数(+4.69%)、油气开采服务指数(+10.04%)、炼化化工指数(+4.24%)、聚酯指数(+3.23%)、烯烃指数(+5.56%)。

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	2.88%	3950.31	3839.76	1.37%
深证成指	4.73%	13289.18	12688.94	-0.50%
沪深300	3.24%	4660.68	4514.23	0.95%
中证500	3.46%	7258.53	7016.07	-1.89%
石油石化	4.33%	2348.03	2250.51	1.63%
油气资源指数	3.80%	838.64	807.93	1.85%
石油天然气指数	4.69%	3483.87	3327.89	4.93%
油气开采服务指数	10.04%	5370.32	4880.39	6.29%
炼化化工指数	4.24%	2916.06	2797.50	1.81%
聚酯指数	3.23%	4474.28	4334.30	-4.74%
烯烃指数	5.56%	1353.72	1282.43	0.84%

来源：Wind，国金证券研究所

图表2：石化板块相关标的市场表现

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	27.31元	10.16	85.18%	1.79	70.82%	4.69%	44.16%	-0.65%	6.72%	7.24%	-2.86%	12980亿元
0883.HK	中国海洋石油	20.02港元	6.79	74.81%	1.10	82.79%	6.99%	44.16%	0.50%	7.58%	5.15%	12.57%	9515亿港元
601857.SH	中国石油	9.06元	10.36	63.82%	1.09	87.79%	5.19%	52.24%	-1.31%	7.73%	12.41%	6.97%	16582亿元
0857.HK	中国石油股份	8港元	8.35	86.88%	0.86	97.40%	6.41%	52.24%	-0.12%	9.29%	12.99%	40.30%	14642亿港元
600028.SH	中国石化	5.54元	18.60	98.43%	0.82	53.63%	5.16%	69.05%	-0.36%	2.40%	4.73%	-13.69%	6713亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.21港元	13.06	91.18%	0.56	53.40%	7.40%	69.05%	0.24%	4.21%	3.95%	0.39%	5102亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.93元	211.67	99.18%	2.39	35.07%	1.01%	132.13%	-1.68%	6.32%	2.90%	10.87%	992亿元
600989.SH	宝丰能源	18.1元	12.35	0.17%	2.89	30.03%	4.69%	47.44%	4.62%	6.97%	1.69%	12.12%	1327亿元
002648.SZ	卫星化学	18.24元	9.09	10.56%	1.97	7.59%	2.74%	27.64%	0.27%	2.82%	-5.69%	0.01%	614亿元
600346.SH	恒力石化	16.87元	19.54	85.07%	1.90	42.82%	2.67%	44.97%	-4.15%	2.80%	-1.58%	13.92%	1187亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.12元	-27.05	-	1.79	24.26%	0.00%	0.00%	-2.56%	0.88%	-4.10%	11.08%	603亿元
603225.SH	新凤鸣	15.65元	19.80	56.76%	1.38	72.61%	1.44%	30.57%	-1.01%	4.54%	-3.63%	43.32%	239亿元
601233.SH	桐昆股份	14.29元	27.87	85.55%	0.92	31.93%	0.70%	19.83%	0.00%	9.17%	-4.80%	22.22%	344亿元
0135.HK	昆仑能源	7.21港元	9.79	47.73%	0.85	26.05%	4.69%	44.82%	-1.23%	1.41%	3.59%	-10.15%	624亿港元
601808.SH	中海油服	14.03元	19.08	4.70%	1.50	8.25%	1.64%	35.08%	-1.34%	2.93%	4.23%	-6.43%	669亿元
600583.SH	海油工程	5.5元	11.79	13.70%	0.92	44.18%	3.65%	41.12%	-1.61%	2.04%	3.77%	4.40%	243亿元
600968.SH	海油发展	3.9元	10.38	2.31%	1.39	38.94%	3.46%	37.53%	-1.76%	-0.51%	1.56%	-5.78%	396亿元
002254.SZ	泰和新材	10.09元	-5428.17	-	1.22	12.83%	0.50%	47.70%	-0.30%	2.96%	2.13%	7.86%	86亿元
0934.HK	中石化冠德	3.97港元	9.35	72.10%	0.61	66.30%	6.30%	52.79%	-0.75%	-0.50%	-9.77%	-14.21%	99亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.27港元	11.52	98.99%	0.91	99.58%	5.33%	63.50%	-1.62%	4.30%	7.54%	15.45%	319亿港元

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	65.99	美元/桶	2025-10-24	-3.20%	8.07%	-4.94%	-3.58%	-11.97%	63.79	68.17
	期货收盘价:WTI原油	61.79	美元/桶	2025-10-24	-4.86%	7.54%	-4.91%	-5.17%	-12.69%	60.02	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	461.80	元/桶	2025-10-24	-7.42%	5.46%	-5.62%	-12.34%	-15.76%	458.98	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	68.21	美元/桶	2025-10-24	-2.92%	8.65%	-3.66%	-5.09%	-9.36%	64.86	70.26
	现货价:英国布伦特原油	65.98	美元/桶	2025-10-24	-4.75%	6.28%	-6.53%	-5.30%	-11.74%	65.00	69.27
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	68.10	美元/桶	2025-10-24	-3.21%	7.23%	-3.85%	-5.36%	-9.50%	65.17	70.36
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.29	美元/百万英热单位	2025-10-24	6.91%	12.44%	11.67%	6.33%	36.84%	3.27	3.08
	期货价:IPE英国天然气	81.74	便士/色姆	2025-10-24	1.35%	-0.76%	0.84%	3.39%	-21.16%	81.83	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.99	美元/百万英热单位	2025-10-23	-1.22%	5.65%	3.10%	-3.55%	57.37%	3.08	3.03
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-10-23	-2.81%	2.14%	1.67%	-1.51%	-17.07%	0.11	0.11
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	681	元/吨	2025-10-17	1.86%	0.00%	0.59%	2.87%	-6.46%	679	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1385	元/吨	2025-10-24	14.81%	3.75%	5.32%	16.88%	-7.97%	1327	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1385	元/吨	2025-10-24	10.01%	0.00%	3.75%	28.24%	-19.01%	1352	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-10-20	-6.87%	0.00%	0.00%	-8.26%	-31.15%	101	109
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.64	无	2025-10-24	2.14%	6.28%	-6.53%	3.23%	28.19%	2.60	2.58
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7148	元/吨	2025-10-24	-6.83%	-2.35%	-4.91%	-8.62%	0.45%	7351	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6299	元/吨	2025-10-24	-4.30%	-0.06%	-3.35%	-5.89%	-4.98%	6363	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	89	美元/桶	2025-10-24	3.72%	5.97%	-0.18%	2.17%	0.80%	86	86
	现货价:石脑油:CFR日本	573	美元/吨	2025-10-24	-2.64%	5.07%	-5.81%	-1.27%	-14.86%	567	589
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	781	美元/吨	2025-10-24	-6.06%	-0.64%	-4.87%	-4.87%	-6.58%	794	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7050	元/吨	2025-10-24	-3.76%	-1.40%	-3.42%	-4.08%	-16.57%	7181	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7550	元/吨	2025-10-24	-4.14%	-1.31%	-3.21%	-3.21%	-13.22%	7706	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6150	元/吨	2025-10-24	-3.14%	0.00%	-2.38%	-4.65%	-12.14%	6208	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10500	元/吨	2025-10-24	-3.19%	-6.25%	-9.48%	2.94%	1.94%	11144	10846
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	537	美元/吨	2025-10-23	-6.33%	0.37%	-9.44%	-1.29%	-19.00%	541	573
	市场价:丙烯:山东地区	6025	元/吨	2025-10-24	-6.64%	-3.06%	-7.09%	-3.45%	-13.87%	6259	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6900	元/吨	2025-10-24	-6.32%	0.00%	-2.13%	-8.00%	-10.97%	6922	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	7865	元/吨	2025-10-23	2.48%	-3.67%	0.64%	4.17%	-7.80%	7981	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	6250	元/吨	2025-10-24	-0.81%	-4.58%	-2.34%	-3.85%	-3.85%	6457	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7200	元/吨	2025-10-24	-8.94%	-1.37%	-6.49%	-8.28%	-25.00%	7414	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9100	元/吨	2025-10-24	-4.52%	-0.55%	-0.55%	-6.19%	-6.19%	9136	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7025	元/吨	2025-10-24	-6.33%	-4.42%	-9.65%	-6.95%	-18.31%	7526	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2275	元/吨	2025-10-24	-3.72%	-0.87%	0.11%	-10.08%	-7.24%	2282	2363
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2025-10-24	-3.80%	0.00%	-2.70%	-5.26%	-2.70%	5478	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5375	元/吨	2025-10-23	-11.64%	-4.02%	-11.52%	-10.42%	-22.10%	5732	6083
	聚酯	现货价:PX:CFR中国	812	美元/吨	2025-10-24	-3.25%	3.37%	-0.63%	-7.01%	-4.97%	797
市场价:PTA:华东地区		4450	元/吨	2025-10-24	-5.55%	2.53%	-2.94%	-9.18%	-10.46%	4445	4711
市场价:乙二醇:华东地区		4180	元/吨	2025-10-24	-5.71%	2.05%	-3.04%	-8.71%	-10.07%	4189	4433
市场价:聚酯瓶片:华东市场		5700	元/吨	2025-10-23	-3.42%	0.88%	-1.55%	-6.25%	-10.09%	5698	5902
市场价:FDY(150D/96F)		6425	元/吨	2025-10-24	-4.49%	-1.15%	-1.91%	-4.10%	-10.14%	6540	6727
市场价:DTY(150D/48F)		6625	元/吨	2025-10-24	-5.27%	-0.38%	-1.12%	-5.36%	-13.96%	6693	6993
市场价:POY(150D/48F)		7700	元/吨	2025-10-24	-3.09%	-0.32%	-0.65%	-2.84%	-11.75%	7750	7946
市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东		6320	元/吨	2025-10-24	-3.40%	0.24%	-1.86%	-5.11%	-10.99%	6350	6543
聚氨酯	市场价:PTMEG	11800	元/吨	2025-10-24	-2.36%	0.00%	-1.67%	-2.88%	-1.67%	11800	12085
	市场价:纯MDI:华东	18400	元/吨	2025-10-24	5.58%	2.22%	4.84%	9.52%	-0.54%	17886	17427
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-10-24	-0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.35%	23000	23049
聚酰胺	市场价:己内酰胺	8050	元/吨	2025-10-24	-7.60%	-2.13%	-4.17%	-6.67%	-24.94%	8250	8712
	市场价:PA6切片(常规纺)	8700	元/吨	2025-10-24	-7.47%	-2.79%	-5.43%	-5.43%	-29.27%	8989	9402
	市场价:PA66:平顶山神马	14750	元/吨	2025-10-24	-4.00%	0.00%	-1.01%	-5.45%	-19.62%	14831	15364
其他	市场价:纯苯:华东地区	5545	元/吨	2025-10-24	-7.20%	-0.63%	-6.02%	-8.80%	-25.32%	5668	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5150	元/吨	2025-10-24	-5.72%	-1.34%	-3.83%	-7.21%	-14.24%	5228	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6555	元/吨	2025-10-24	-10.13%	0.92%	-5.41%	-13.12%	-26.14%	6660	7294
	市场价:苯酚:华东地区	6535	元/吨	2025-10-24	-2.81%	-0.46%	-4.95%	-1.21%	-15.40%	6640	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。本周油价上涨主要由于地缘因素扰动。美国对俄罗斯主要供应商 Rosneft 和 Lukeoil 实施制裁, 印度买家开始审查其俄罗斯石油采购使市场担忧短期供应减少推动原油价格上涨。根据 1 月美国对俄罗斯石油制裁经验看, 实际影响有限。短期需进一步观察制裁后续进展。我们维持原油价格短期取决于地缘扰动, 中期回归供需基本面的观点。

①原油: 截止 10 月 23 日, WTI 现货收于 61.79 美元, 环比+4.33 美元; BRENT 现货收于 65.98 美元, 环比+3.9 美元。EIA10 月 17 日当周商业原油库存环比-96.1 万桶, 前值+352.4 万桶。其中库欣原油环比-77 万桶, 前值-70.3 万桶。汽油库存环比-214.7 万桶, 前值-26.7 万桶。炼厂开工率环比+2.9%至 88.6%。美国原油库存下降, 净进口量环比增加。美国产量 1362.9 万桶/天, 美国净进口数据环比+61.9%。截至 10 月 17 日当周, 美国活跃石油钻机数环比持平至 418 部。

②天然气: 截止 10 月 23 日, 英国基准天然气价格收于 81.31 便士/撇姆, 环比-0.66 便士/撇姆; 截止 10 月 23 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 3.29 美元/百万英热单位, 环比+0.36 美元/百万英热单位。10 月 19 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 121.04(C.I.F, 不含税费、加工费)。10 月 24 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4274 元/吨, 环比+6.64%。

③核心观点:

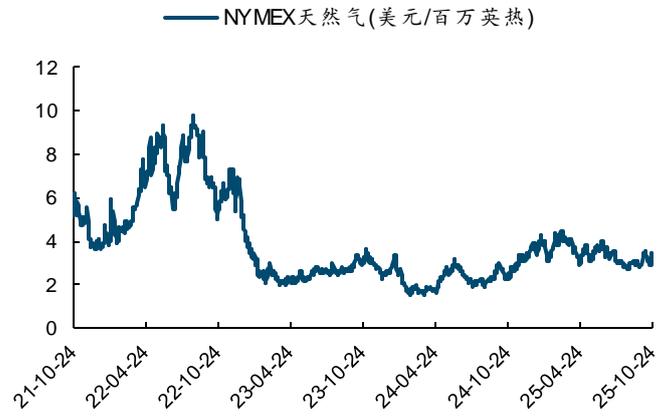
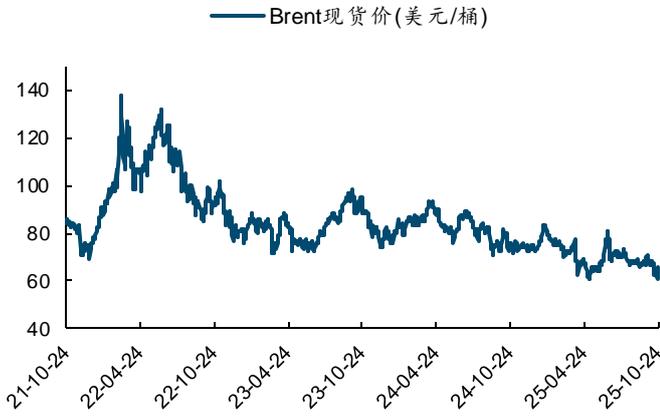
本周油价上涨主要由于地缘因素扰动。美国对俄罗斯主要供应商 Rosneft 和 Lukeoil 实施制裁, 印度买家开始审查其俄罗斯石油采购使市场担忧短期供应减少推动原油价格上涨。根据 1 月美国对俄罗斯石油制裁经验看, 实际影响有限。制裁更多影响贸易流而非实际减少供应。在截至 10 月 19 日的四周内, 俄罗斯海运原油出口量攀升至 29 个月新高, 逼近 2022 年俄乌冲突爆发后的最高水平。另一方面, 我们判断特朗普对俄罗斯实施制裁的主



要原因在于对俄罗斯施压逼迫俄罗斯进行俄乌谈判，而非想要将俄罗斯原油淘汰出市场。对于特朗普而言，保持汽油价格在低位是其选举时的重要承诺，我们认为特朗普无法承受因制裁导致的油价大幅上涨的后果。对俄制裁届时很可能再次演变成 TACO 交易。我们维持原油价格短期取决于地缘扰动，中期回归供需基本面的观点。如果地缘冲突无法演变成实际供应损失，2026 年的供需过剩压力将推动原油价格中枢进一步下行。

图表5: 布伦特原油现货价格

图表6: NYMEX 天然气期货价格

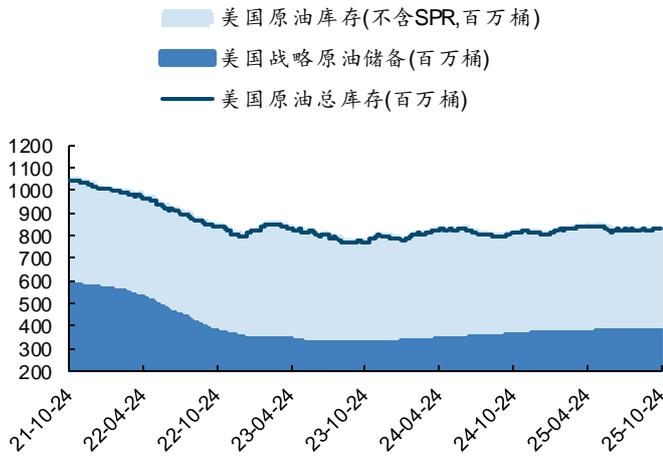


来源: Wind, 国金证券研究所

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

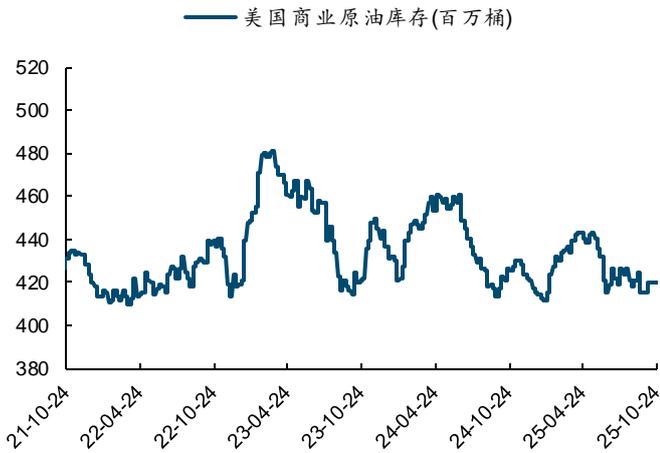


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

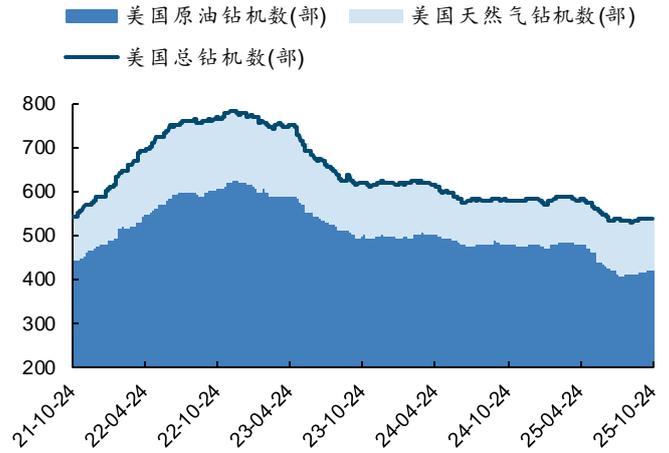


图表9：美国商业原油库存



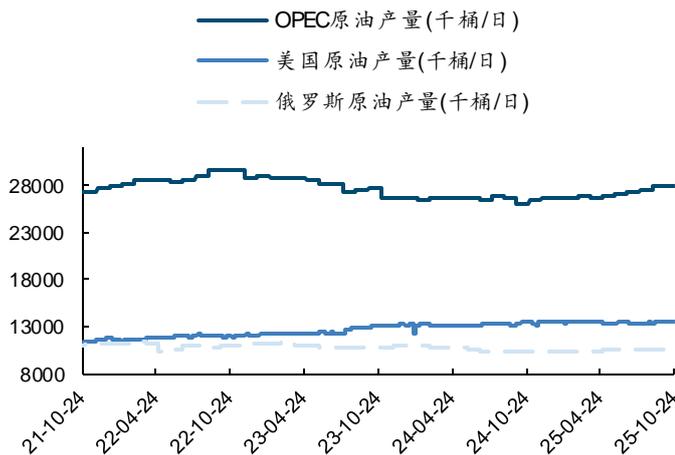
来源：Wind，国金证券研究所

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。供强需弱，国内汽油市场弱势运行。电商促销开启，物流运输增加，柴油消费有所支撑。

①价格：据百川盈孚，周内全国汽油市场均价为 7883.60 元/吨，前值 7998.18 元/吨，本周价格较上周下滑 114.58 元/吨，跌幅 1.43%，较年初下滑 7.35%，年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨；柴油平均价格为 6823.97 元/吨，上周 6910.94 元/吨，本周价格较上周下滑 86.97 元/吨，跌幅 1.26%，较年初下滑 7.08%，年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面：随着气温降低，出行半径有限，加油站销售普遍较差，市场成交氛围清淡。业者多持观望态度，按需小单补货，入市积极性不高。同时，主营单位面临月中下旬销售压力，多采取降价促销策略，但整体交投仍显一般，汽油市场整体呈现萎靡态势。柴油方面：尽管户外工程基建处于赶工阶段，且“双十一”及电商促销带动物流运输业活跃度提升，柴油需求存在一定支撑；但市场整体情绪仍偏弱，采购多以刚需为主。同时，主营单位面临下旬销售压力，价格支撑不足，柴油报价持续走跌。

②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 80.89%，较上周下跌 0.34 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.04%，较上周下跌 0.24 个百分点。山东地炼汽油库存



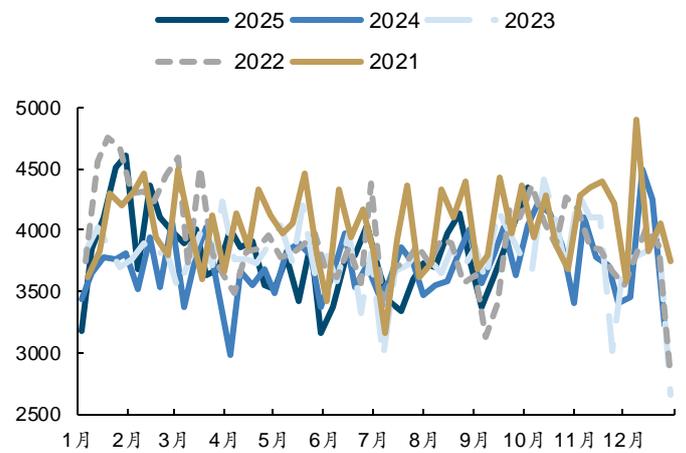
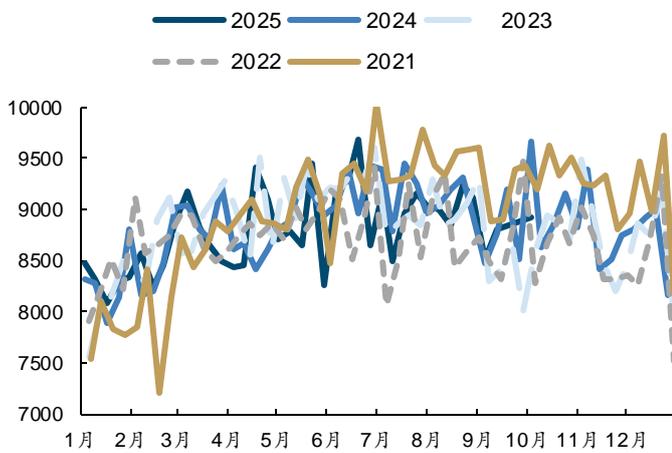
51.94 万吨，环比上涨 1.86%；山东地炼柴油库存 77.56 万吨，环比下跌 10.58%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 154.53 元/吨，较上周期下跌 71.24 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 512.62 元/吨，较上周期下跌 35.2 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1452 元/吨，前值 1400 元/吨，周内上涨 52 元/吨，涨幅 3.71%；柴油零批价差 989 元/吨，前值为 946 元/吨，周内上涨 43 元/吨，涨幅 4.55%。

③供应端：本周主营炼厂开工率整小幅变动，汽柴油供应稍有增加。需求端：汽油消费表现疲软，终端以居民日常短途出行为主，缺乏节假日等利好提振，刚需支撑不足；户外工程基建赶工以及双十一购物节和电商年终大促开启，物流运输行业活跃度提升，对柴油消耗有一定增加。

④后市供需预测：随着北方秋收旺季结束及气温下降，工矿基建等户外作业需求放缓，不过电商促销开启，物流运输增加，柴油消费有所支撑；汽油方面则缺乏节假日提振，出行需求平稳。供应端，主营及地方炼厂开工率维持相对高位，资源供应充足。下周零售限价下调基本无疑，不过跌幅基本消化，对后期影响一般。整体来看，市场基本面偏向供强需弱，故预计国内汽油市场整体呈弱势运行态势。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)

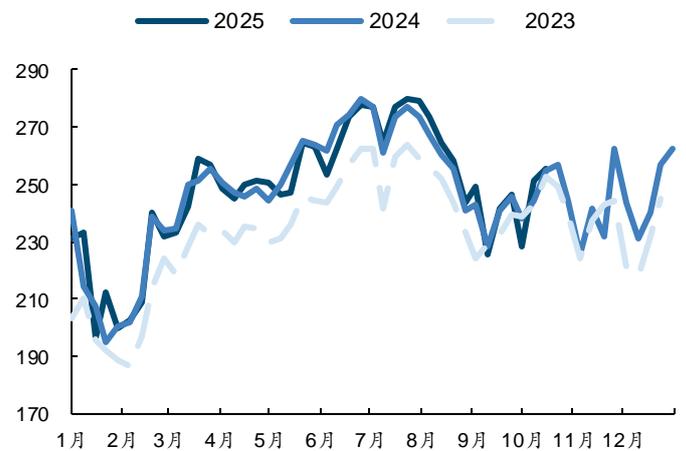
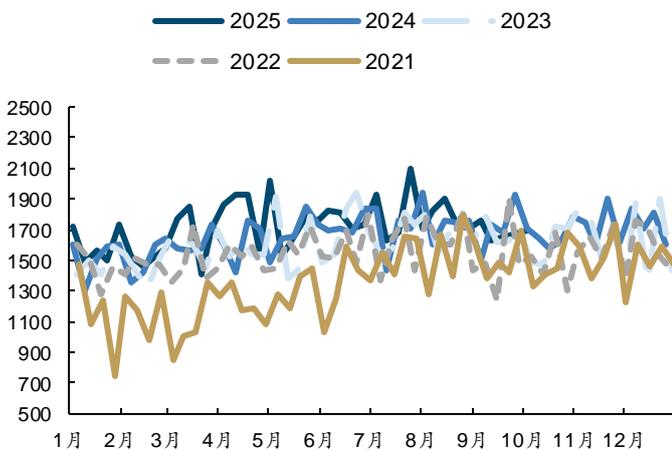


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)

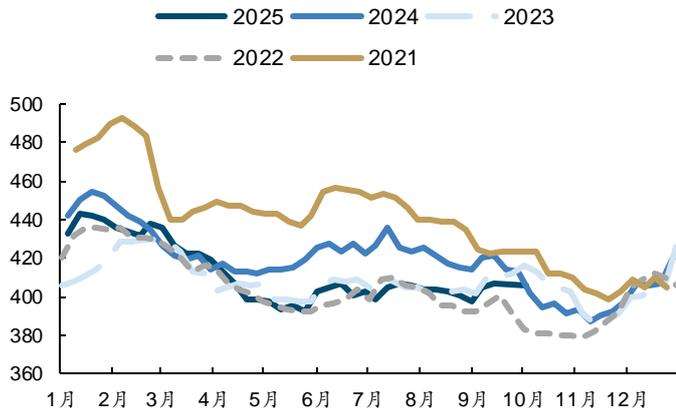


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

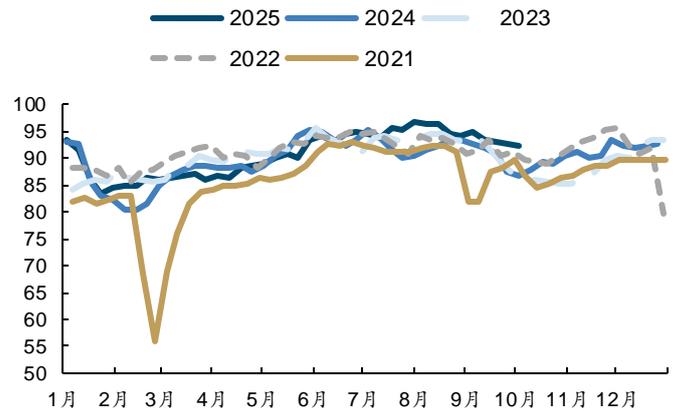


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



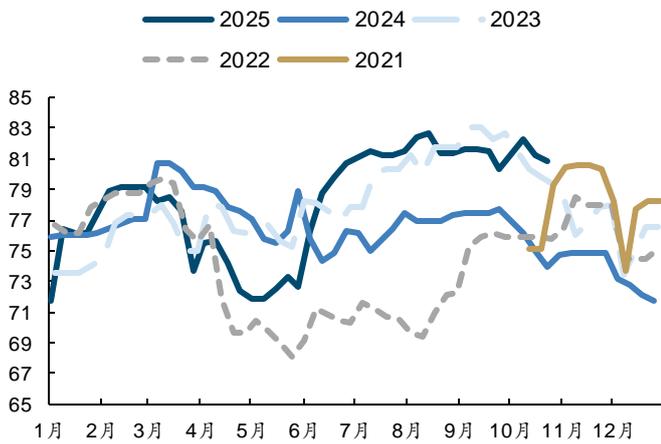
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



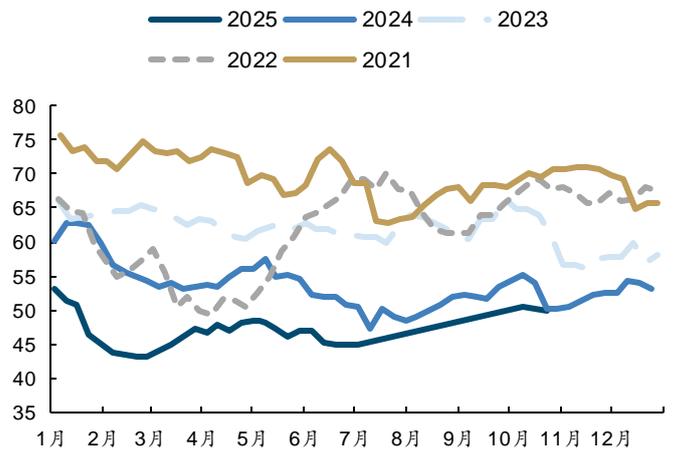
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



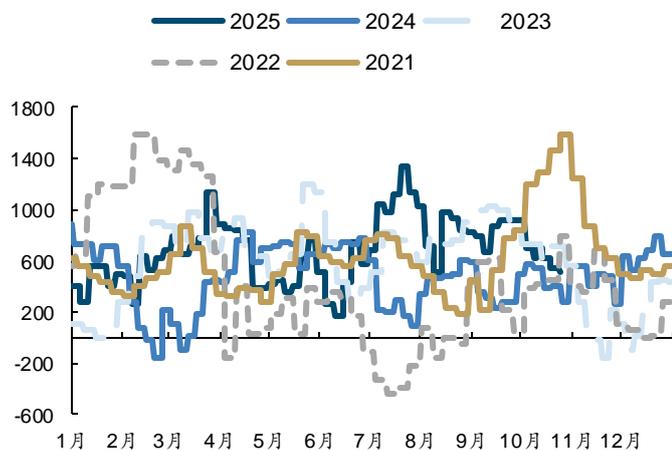
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



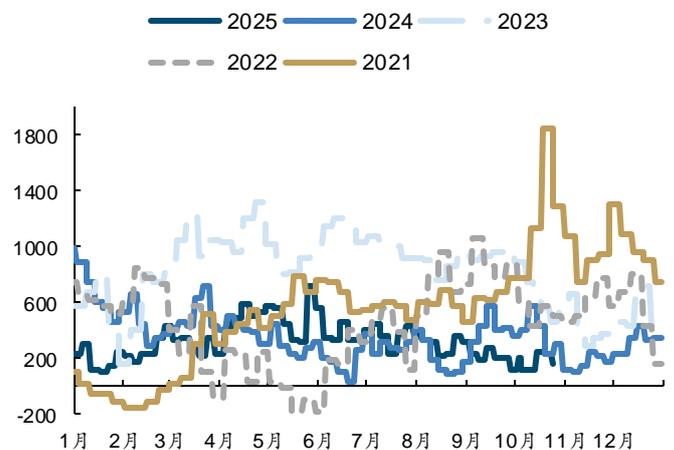
来源: Wind, 国金证券研究所

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：底部偏弱震荡。部分企业通过采取降负和提高下游自用的方式减少外销，但场内存新装置投产计划，乙烯供应呈增加趋势。需求端下游刚需采购，短期买盘难有起色。

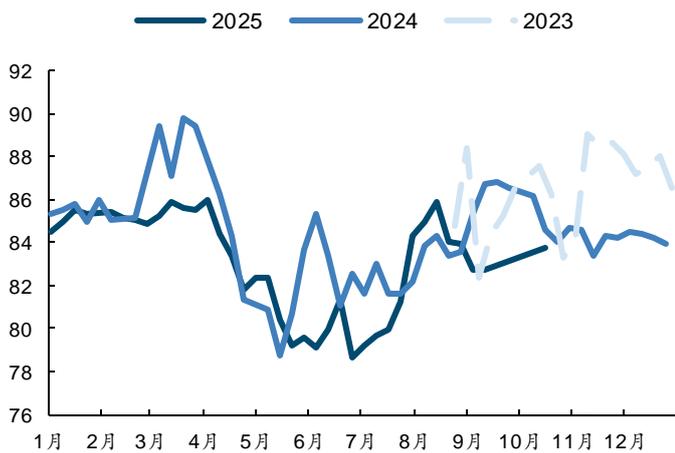
①价格：国内乙烯市场价格稳中下调，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6370 元/吨，较上周同期均价下跌 15 元/吨，跌幅 0.23%。截止 10 月 22 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 770 美元/吨，较上周末价格下跌 1.28%；CFR 东北亚收盘价格 780 美元/吨，较上周末价格下跌 0.64%；FD 西北欧收盘价格在 620 欧元/吨，较上周末价格下跌 2.21%；CIF 西北欧收盘价格在 681 美元/吨，较上周末价格下跌 3.27%；CFR 中国收盘价格 775 美元/吨，较上周末价格下跌 1.27%；FD 美国海湾收盘价格在 18.5 美分/磅，较上周末价格下跌 1.6%。

②供应：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；广西石化产能 120 万吨/年裂解装置计划 2025 年 10 月 24 日投料开车。

③下游需求：聚乙烯价格窄幅整理，采购积极性稍降低。近期新装置正在着手调试投产，如期投产后市场供应将增加。聚乙烯需求旺季结束较为匆忙，后续聚乙烯下游需求表现或将缓慢衰弱。场内补货增量，苯乙烯行情逐渐拉涨。苯乙烯华东码头库存持续高位，装置停车与检修并存，需求方面持续偏弱，目前苯乙烯装置开工水平在 77% 附近。供应传出利好，乙二醇市场价格持续走跌后反弹。双原料端存托底支撑，不过市场买气不足。目前乙二醇行业整体开工率约为 70.37%，其中乙烯制开工率约为 70.47%。下游需求平平，环氧乙烷市场价格保持稳定。华东两套装置如期检修，当前局部供应维持偏紧态势，下游刚需入市采购，市场交投情况正常。PVC 期货止跌回涨，现货价格涨跌共存。乙烯法 PVC 开工负荷平稳运行，目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 77.52%，下游终端企业开工负荷维持低位，需求端难见明显放量，整体成交表现不及预期。

④后市预测：供应端，部分企业通过采取降负和提高下游自用的方式减少外销，但场内存新装置投产计划，乙烯供应呈增加趋势。需求端，下游利润多呈负值，受成本利润限制以及终端拖累，买盘短期不会有大的起色，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

图表23：乙烯开工率 (%)



图表24：乙烯价格 (美元/吨)

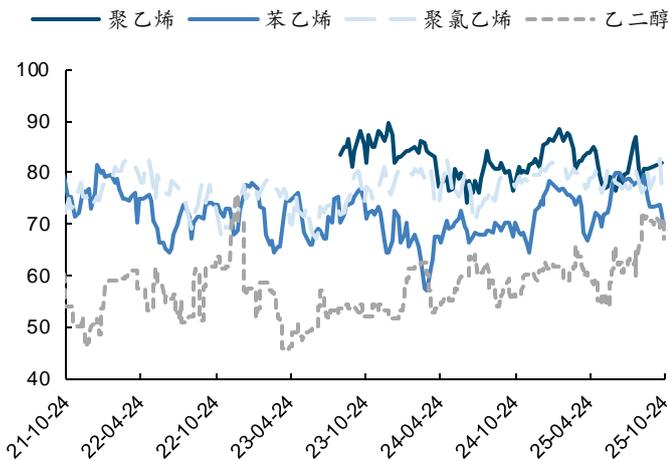


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



图表25: 乙烯下游开工率 (%)



图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。商家持续让利意愿有限, 下游谨慎择低备货。

①本周国内丙烯市场价格延续跌势, 截止本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 6025 元/吨, 较上周同期均价下跌 190 元/吨, 跌幅为 3.06%。丙烯下游需求表现不一, 甲醇以及丙烷价格稳中整理; 原料面表现尚可。山东某聚丙烯装置调试短停, 山东以及东北区域个别环丙装置停车检修, 个别丙烯酸装置降负或停车运行; 华北个别聚丙烯装置进入检修期, 个别下游厂家买盘积极性降低, 下游开工负荷降低, 下游需求影响丙烯市场氛围。叠加山东某丙烷脱氢装置重启, 场内供应增加, 限制丙烯场内交投心态。供需双重不利下, 厂家出货存压, 丙烯市场价格逐步下跌。后期随着丙烯价格跌至低点, 部分下游厂家开始抄底拿货, 市场需求稍有回升, 外加山东某粉料以及环丙装置进料重启, 但华北某丙烯装置进料重启, 山东个别裂解以及 PDH 装置释放重启预期, 市场交投趋紧, 业者观市情绪浓厚, 场内竞拍氛围相对一般, 丙烯市场价格低位横盘整理为主。综合来看, 山东市场丙烯价格震荡下行。东北地区某环丙装置开始停车检修, 生产厂家出货存压; 西北地区某厂家低价竞拍、拖拽市场成交氛围, 某厂家 MTO 以及气分装置重启、低负荷运行; 两地供需博弈, 市场活跃度较低, 丙烯市场价格跟随外围主流市场价格走低。当前市场来看, 宏观面消息扰动, 场内丙烯以及下游装置波动较多, 除环丙外、多数下游产品处于倒挂, 下游工厂谨慎询盘、下游需求有限, 区域内成交氛围欠佳, 丙烯市场价格重心下滑。

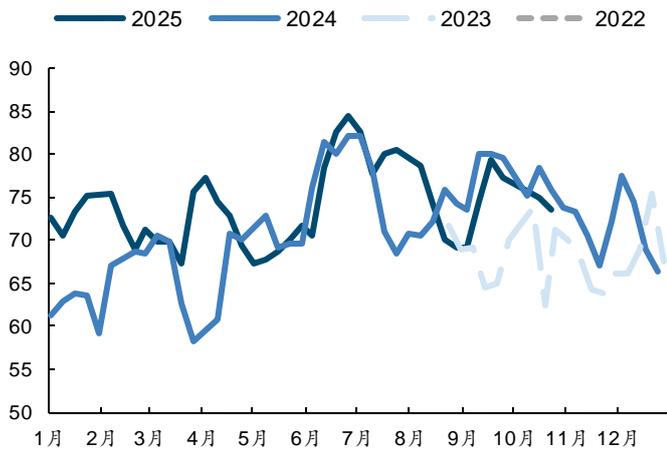
②供应: 垦利气分装置于 9 月 14 日停车检修, 近期存重启计划; 利华益维远化学丙烯装置于 10 月 3 日停车检修, 重启时间待定; 海伟丙烯装置于 10 月 4 日停车, 持续至 10 月 20 日结束; 渤化丙烷脱氢装置于 10 月 11 日停车检修, 重启时间待定; 宁波金发一期丙烯装置于 9 月 8 日停车检修, 重启时间待定; 市场交投紧张, 相对制约丙烯市场。

③下游需求: 本周丙烯下游产品市场价格有所走低, 下游产品盈利情况欠佳; 东明粒料装置短停, 航锦以及金岭石化等厂家环丙装置短停, 华北个别聚丙烯装置停车检修, 山东某粉料装置重启, 山东某厂家环丙以及丙烯酸装置停车, 哈密恒有粉料重启; 下游开工依旧低位, 需求面支撑一般。

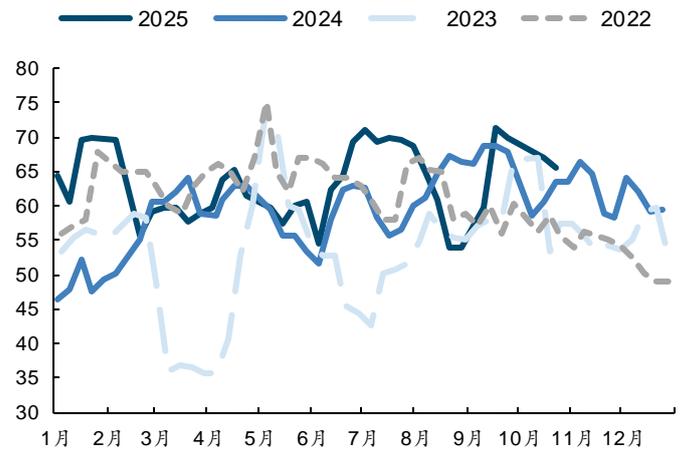
④后市预测: 宏观扰动因素不减, 区域内丙烯以及下游装置波动计划频传, 商家持续让利意愿有限, 下游谨慎择低跟进, 交易双方谨慎报盘。预计下周国内丙烯主流市场价格或先扬后抑。



图表27: 丙烯酸开工率 (%)



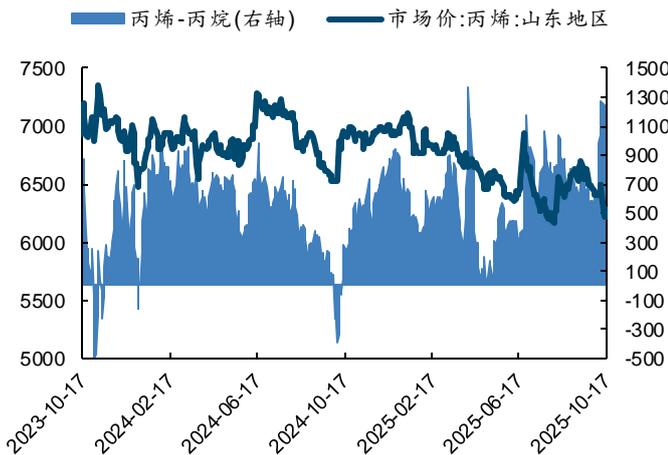
图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



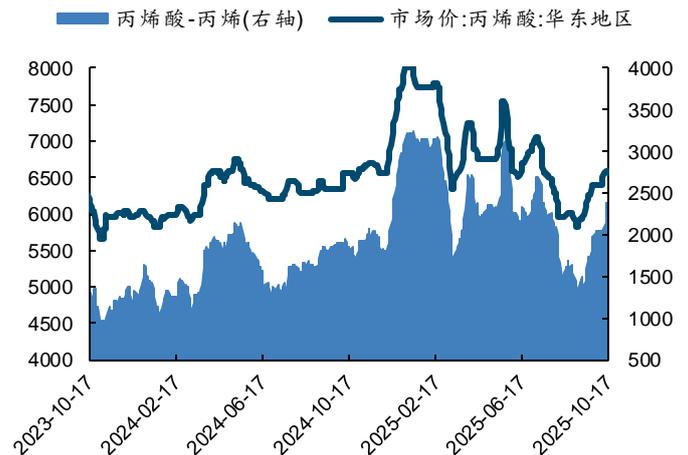
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 聚酯:

景气度跟踪: 行业底部企稳。原料价格上涨织造企业补货意愿有所上升。降温以及电商节刺激下, 终端消费市场边际转暖。PTA 维持 200 元/吨以下加工费震荡。

①价格: 涤纶长丝 POY 市场均价为 6400 元/吨, 较上周均价下跌 120 元/吨; FDY 市场均价为 6610 元/吨, 较上周均价下跌 90 元/吨; DTY 市场均价为 7730 元/吨, 较上周均价下跌 55 元/吨。国际油价持续收涨带动聚酯原料市场偏暖运行, 成本支撑逐渐增强, 长丝企业挺价情绪升温, 多随成本上调报价或缩减优惠幅度, 市场重心窄幅回升, 部分织企担忧原料成本攀升, 进行补货操作, 长丝场内交投气氛有所升温。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 90.09%, 本周长丝装置并无大幅调整, 长丝市场供应量较为平稳。

③需求: 截至 10 月 23 日江浙地区化纤织造综合开机率为 66.52%, 本周, 由于多地气温转冷, 终端棉服、羽绒服、保暖内衣等防寒保暖服饰需求回暖, 胆布、法兰绒、牛奶绒、四面弹等面料受其带动, 行情有所升温, 纺织市场订单下达量较前期增多, 急单短单偏多, 且由于布料成品库存累积较多, 织企多优先消耗库存为主, 利好向上传导有限, 而部分订单承接不足的工厂多以做库为主, 出于保守策略, 多选择常规面料进行生产, 因此局部市



场对于常用规格原丝采购量尚可。现阶段外围贸易环境尚不明朗，据反馈外贸订单下达受阻。总体来看，市场订单的持续性、稳定性仍有待考察，下游用户备货情绪仍偏谨慎。

④利润：截至目前，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 96.02 元/吨，较上周平均毛利下降 80.44 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-43.98 元/吨，较上周平均毛利下降 50.44 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 130 元/吨，较上周平均毛利上涨 65 元/吨。

⑤库存：本周受原料上涨影响，织企补货情绪升温，长丝库存有所释放，截止至目前，POY 库存在 10-13 天附近，FDY 库存在 20-23 天附近，DTY 库存在 28-31 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 766.33 美元/吨，环比上涨 0.57%；CFR 中国周均价为 788.33 美元/吨，环比上涨 0.68%。截至 10 月 23 日，国内 PX 市场开工在国内 PX 市场开工在 85.16%，本周暂未听闻行业装置变动情况，市场开工率持稳运行。由于石脑油价格跌幅较大，PX 长流程端生产压力减轻，PXN 水平继续恢复，目前在 240-250 美元/吨附近，短流程方面，PX-MX 价差仍在 110 美元/吨上方，生产利润较为可观。

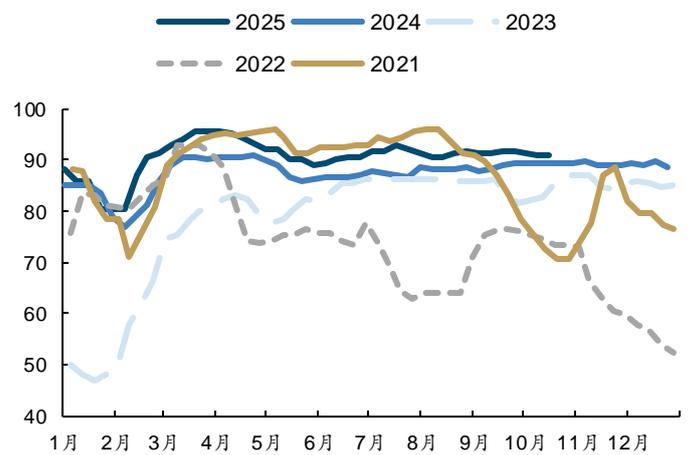
PTA 方面，截至目前，华东市场周均价 4351.43 元/吨，环比下跌 1.44%；CFR 中国周均价为 592.25 美元/吨，环比上涨 0.08%。截至 10 月 23 日，PTA 市场开工在 76.95%，周内华东一 220 万吨 PTA 装置负荷有所下滑，但周内产量较上周相比变动并不明显，且一 PTA 新装置仍待投产，市场情绪一般，PTA 供应端支撑不足。周内 PTA 加工费维持低位。PTA 市场走势与 PX 市场走势基本一致，而 PTA 自身供需端仍未见明显利好，故 PTA 加工费始终未有修复，行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 10 月 22 日，PTA 行业加工费为 95.36 元/吨。

⑦后市预测：降温以及电商节刺激下，终端消费市场转暖，防寒保暖类面料走货量仍有增加预期，下游织造开机率预期稳中有升，月末部分客户或仍有补货需求。下周长丝市场少量装置存投产预期，若产能如期释放，长丝市场产量将有所增加，但还需关注具体变动消息。综合来看，成本支撑预期偏暖，提振市场情绪，考虑长丝市场库存处于可控水平，暂无压力，随着成本逐渐提升，企业预期多将挺价保利为主，预计下周涤纶长丝市场窄幅上行。

图表31：涤纶长丝库存天数



图表32：涤纶长丝开工率 (%)

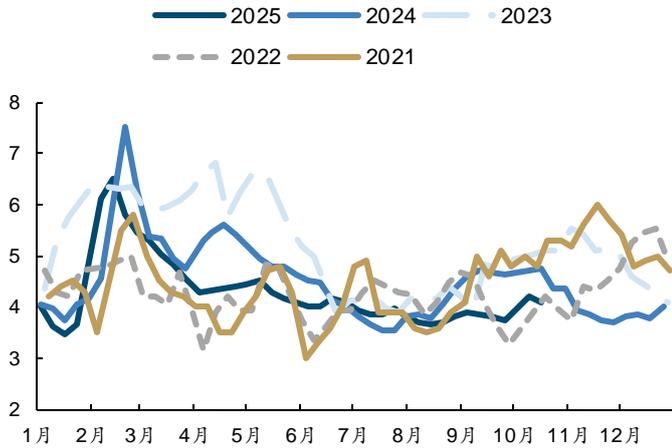


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

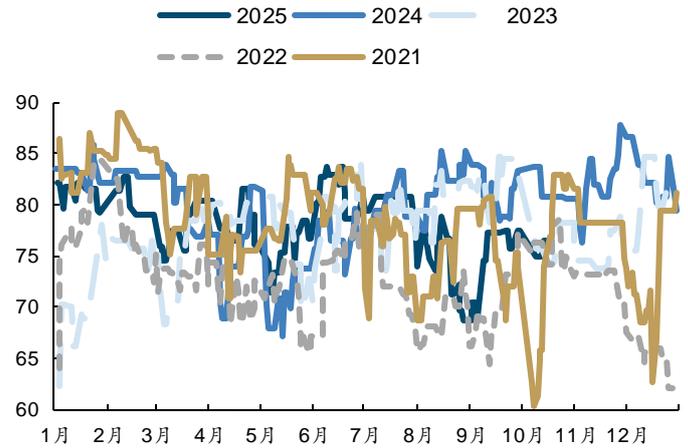


图表33: PTA 库存天数



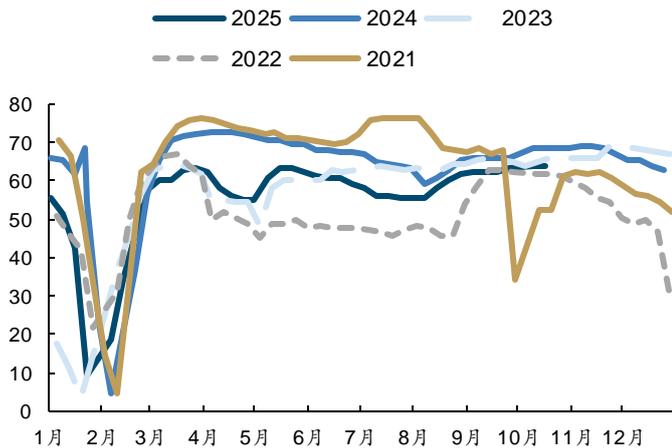
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



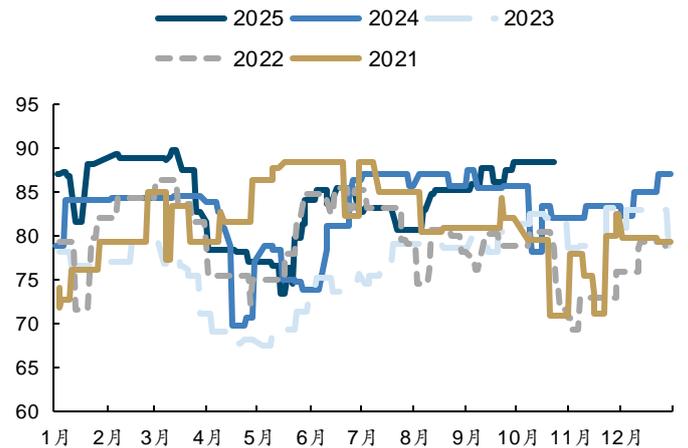
来源: Wind, 国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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