



# 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

## 地缘与供需博弈延续

### 本周行情综述

- 原油：**本周油价震荡回落。本周继续处于供需基本面与地缘交易的博弈中。周中美国与委内瑞拉的冲突风险上升以及乌克兰无人机袭击俄罗斯石油出口港口使原油价格周内冲高。周内 OPEC 月报确认三季度全球进入供应过剩以及俄罗斯可能在伊斯坦布尔恢复与乌克兰的谈判打压原油价格上行空间。截止 11 月 13 日，WTI 现货收于 58.69 美元，环比-0.74 美元；BRENT 现货收于 62.34 美元，环比-1.69 美元。EIA11 月 7 日当周商业原油库存环比+641.3 万桶，前值+520.2 万桶。其中库欣原油环比-34.6 万桶，前值+30 万桶。汽油库存环比-94.5 万桶，前值-472.9 万桶。炼厂开工率环比+3.4%至 89.4%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1386.2 万桶/天，美国净进口数据环比+54.5%。截至 11 月 7 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 414 部。
- 炼油：**国内炼油毛利小幅改善，汽油需求有限但北方进去赶工季，户外开工叠加双十一物流运输支撑柴油需求。海外柴油裂解价差继续由于俄乌冲突处于高位。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 78.31%，较上周下跌 0.33 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.25%，较上周上涨 0.8 个百分点。山东地炼汽油库存 51.88 万吨，环比下跌 4.42%；山东地炼柴油库存 67.56 万吨，环比下跌 4.16%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 176.59 元/吨，较上周期上涨 41.64 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 704.12 元/吨，较上周期上涨 75.13 元/吨。
- 聚酯：**下游新单跟进不佳，织企多将以消耗库存为主，或根据订单情况进行降负调整，需求面存回落预期。但出口印度需求可能提升。供应端，下周部分长丝装置存在重启预期，供应量预期小幅提升。西南一 100 万吨 PTA 装置停车检修及华东一 450 万吨 PTA 装置计划外降负运行，加工费回升至 178 元/吨。涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 226.93 元/吨，较上周平均毛利上涨 52.42 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-23.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 42.42 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 50 元/吨，较上周平均毛利下降 60 元/吨。原料端，PX 方面，本周 PXN 水平延续前期修复趋势，且呈现窄幅波动状态，目前在 240-250 美元/吨附近；短流程方面，MX 市场价格有所反弹，PX-MX 价差有一定收缩，目前不足 120 美元/吨水平，不过仍有一定利润。PTA 方面，周内产量较上周相比明显下滑，市场情绪尚可，PTA 供应端表现偏好。周内 PTA 加工费小幅反弹，但行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨附近震荡。截至 11 月 12 日，PTA 行业加工费为 178.26 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6256 元/吨，较上周同期均价上涨 6 元/吨，涨幅 0.10%。供应端，生产企业暂无明显库存压力，但受外围低价货源影响，出货承压。需求端，下游需求表现偏弱，装置开工负荷不高，且利润多呈负值，多维持刚需补入为主。美金市场货源充裕，利空国内市场。总体来看，预计下周乙烯市场上涨乏力。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 5650 元/吨，较上周同期均价下跌 290 元/吨，跌幅为 4.88%。宏观面支撑有限，市场买涨不买跌情绪不减，场内丙烯供应量充裕，下游需求跟进有限，业者关注重点仍为各个厂家丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后有所反弹。

### 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赢上证指数(+2.46%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+2.46%)、石油天然气指数(+1.93%)、油气开采服务指数(+1.55%)、炼油化工指数(+2.01%)、聚酯指数(+2.34%)、烯烃指数(+2.46%)。

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	-0.18%	3990.49	3997.56	0.90%
深证成指	-1.40%	13216.03	13404.06	-1.21%
沪深300	-1.08%	4628.14	4678.79	-0.27%
中证500	-1.26%	7235.46	7327.91	-1.30%
石油石化	2.29%	2510.30	2454.22	6.85%
油气资源指数	2.46%	896.67	875.16	5.85%
石油天然气指数	1.93%	3710.07	3639.76	6.64%
油气开采服务指数	1.55%	5395.35	5313.19	5.04%
炼油化工指数	2.01%	3151.42	3089.25	6.94%
聚酯指数	2.34%	4705.09	4597.61	5.06%
烯烃指数	2.46%	1399.66	1366.12	5.03%

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	29.02元	11.19	95.49%	1.83	73.76%	4.42%	44.16%	0.17%	2.00%	7.05%	3.22%	13793亿元
0883.HK	中国海洋石油	22.4港元	7.89	86.49%	1.24	94.22%	6.25%	44.16%	-0.36%	5.76%	13.30%	25.95%	10647亿港元
601857.SH	中国石化	9.82元	11.34	76.07%	1.15	91.83%	4.79%	52.24%	-1.01%	1.13%	7.32%	15.95%	17973亿元
0857.HK	中国石油股份	8.79港元	9.27	90.15%	0.94	99.67%	5.84%	52.24%	-1.90%	3.29%	9.60%	54.16%	16088亿港元
600028.SH	中国石化	5.71元	19.19	99.30%	0.83	56.31%	5.01%	69.05%	0.53%	1.78%	4.39%	-11.04%	6919亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.42港元	14.46	93.98%	0.59	69.28%	7.05%	69.05%	-0.45%	3.03%	7.02%	5.39%	5356亿港元
002493.SZ	荣盛石化	10.8元	146.53	95.21%	2.47	40.55%	0.93%	132.13%	-2.17%	0.00%	5.99%	20.58%	1079亿元
600989.SH	宝丰能源	19.38元	13.22	4.29%	3.09	55.53%	4.38%	47.44%	-1.97%	0.21%	5.10%	20.05%	1421亿元
002648.SZ	卫星化学	17.81元	9.78	19.55%	1.87	2.97%	2.81%	27.64%	-2.57%	-1.06%	-0.56%	-2.35%	600亿元
600346.SH	恒力石化	19.65元	19.87	85.99%	2.14	59.98%	2.29%	44.97%	-1.21%	1.34%	9.47%	32.69%	1383亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.11元	-88.96	-	2.00	41.83%	0.00%	0.00%	-0.59%	6.87%	9.30%	23.14%	668亿元
603225.SH	新凤鸣	17.97元	22.39	63.84%	1.56	81.85%	1.25%	30.57%	-1.32%	6.52%	13.09%	64.56%	274亿元
601233.SH	桐昆股份	15.73元	21.69	74.28%	1.00	55.20%	0.64%	19.83%	-1.63%	3.55%	10.62%	34.54%	378亿元
0135.HK	昆仑能源	7.28港元	9.88	50.45%	0.86	29.70%	4.64%	44.82%	-0.68%	-1.22%	1.96%	-9.28%	630亿港元
601808.SH	中海油服	14.77元	18.06	0.54%	1.53	10.93%	1.56%	35.08%	0.00%	-0.81%	2.64%	-1.50%	705亿元
600583.SH	海油工程	5.77元	12.62	22.28%	0.95	53.71%	3.48%	41.12%	-1.03%	0.52%	6.07%	9.53%	255亿元
600968.SH	海油发展	4.01元	10.67	8.58%	1.42	49.34%	3.37%	37.53%	0.25%	0.50%	2.82%	-3.12%	408亿元
002254.SZ	泰和新材	10.62元	-371.82	-	1.29	25.66%	0.47%	47.70%	-1.12%	3.71%	5.99%	13.53%	91亿元
0934.HK	中石化冠德	4.18港元	9.85	83.85%	0.64	73.76%	5.98%	52.79%	-1.65%	-2.11%	3.98%	-9.67%	104亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.73港元	12.25	99.76%	0.97	99.76%	5.01%	63.50%	-1.53%	1.18%	5.60%	22.75%	340亿港元

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	63.01	美元/桶	2025-11-14	-7.57%	-0.58%	1.78%	-4.31%	-12.83%	63.96	68.17
	期货收盘价:WTI原油	58.69	美元/桶	2025-11-14	-9.64%	-1.25%	0.72%	-6.54%	-14.23%	60.02	64.95
	期货结算价:上期所原油主连	455.40	元/桶	2025-11-14	-8.70%	-0.33%	2.75%	-6.49%	-13.39%	459.27	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	63.88	美元/桶	2025-11-14	-9.08%	-1.59%	1.64%	-6.62%	-10.56%	65.21	70.26
	现货价:英国布伦特原油	62.34	美元/桶	2025-11-14	-10.01%	-2.64%	-1.25%	-8.30%	-15.29%	64.73	69.27
现货价:原油(阿曼):环太平洋	64.00	美元/桶	2025-11-14	-9.03%	-1.46%	1.33%	-6.53%	-10.30%	65.42	70.36	
天然气	期货价:NYMEX天然气	4.59	美元/百万英热单位	2025-11-14	48.97%	4.09%	51.15%	56.89%	53.89%	3.67	3.08
	期货价:IPE英国天然气	80.03	便士/色姆	2025-11-14	-0.77%	-2.51%	-1.15%	4.68%	-27.76%	81.36	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.80	美元/百万英热单位	2025-11-14	25.54%	12.76%	34.28%	27.52%	84.47%	3.27	3.03
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-11-14	-5.61%	0.43%	2.43%	-2.11%	-19.08%	0.11	0.11
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	710	元/吨	2025-11-14	6.20%	1.00%	4.26%	5.65%	-2.34%	684	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1465	元/吨	2025-11-14	21.44%	0.00%	11.41%	14.01%	-1.35%	1380	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1485	元/吨	2025-11-14	17.95%	0.00%	11.24%	11.65%	-7.76%	1399	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-11-10	-6.87%	0.00%	0.00%	-8.23%	-29.45%	101	109
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.49	无	2025-11-14	-3.50%	-2.64%	-1.25%	-0.07%	20.08%	2.59	2.58
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7053	元/吨	2025-11-14	-8.07%	0.92%	-4.13%	-8.86%	-0.06%	7200	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6436	元/吨	2025-11-14	-2.22%	1.40%	1.66%	-2.51%	-3.95%	6359	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	94	美元/桶	2025-11-14	9.01%	1.29%	10.87%	14.09%	7.28%	89	86
	现货价:石脑油:CFR日本	569	美元/吨	2025-11-14	-3.31%	-1.15%	3.67%	-0.59%	-10.44%	571	589
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	736	美元/吨	2025-11-14	-11.47%	-0.67%	-6.36%	-10.90%	-15.01%	773	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7100	元/吨	2025-11-14	-3.08%	0.00%	-0.70%	-3.40%	-16.96%	7141	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7400	元/吨	2025-11-14	-6.05%	0.00%	-3.27%	-6.33%	-13.95%	7598	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6000	元/吨	2025-11-14	-5.50%	0.00%	-2.44%	-4.76%	-14.29%	6132	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10400	元/吨	2025-11-14	-4.11%	0.00%	-7.14%	-1.89%	0.97%	10806	10846
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	559	美元/吨	2025-11-13	-2.49%	4.49%	4.49%	0.18%	-11.69%	545	573
	市场价:丙烯:山东地区	5805	元/吨	2025-11-14	-10.04%	3.38%	-7.27%	-9.65%	-14.63%	6063	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6900	元/吨	2025-11-14	-6.32%	0.00%	0.00%	-6.12%	-10.97%	6912	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8250	元/吨	2025-11-14	7.49%	2.61%	1.04%	9.27%	-5.98%	7972	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	5750	元/吨	2025-11-14	-8.75%	0.00%	-12.88%	-3.36%	-14.18%	6198	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7300	元/吨	2025-11-14	-7.67%	3.55%	0.00%	6.18%	-23.96%	7286	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8900	元/吨	2025-11-14	-6.62%	-2.20%	-2.73%	-3.26%	-1.11%	9097	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6650	元/吨	2025-11-14	-11.33%	-1.48%	-11.92%	-5.00%	-23.78%	7197	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2068	元/吨	2025-11-14	-12.50%	-1.90%	-11.08%	-11.65%	-17.79%	2218	2363
	市场价:乙醇:山东地区	5200	元/吨	2025-11-14	-7.37%	0.97%	-3.70%	-7.96%	-7.96%	5361	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5175	元/吨	2025-11-14	-14.93%	-0.96%	-8.41%	-10.78%	-33.65%	5511	6083
聚酯	现货价:PX:CFR中国	826	美元/吨	2025-11-14	-1.60%	-0.04%	5.41%	-0.28%	0.61%	808	839
	市场价:PTA:华东地区	4637	元/吨	2025-11-14	-1.58%	1.42%	7.21%	-0.47%	-4.10%	4493	4711
	市场价:乙二醇:华东地区	3982	元/吨	2025-11-14	-10.18%	-0.77%	-3.40%	-10.68%	-13.83%	4123	4433
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5760	元/吨	2025-11-14	-2.40%	0.35%	2.31%	-2.37%	-6.65%	5715	5902
	市场价:FDY(150D/96F)	6600	元/吨	2025-11-14	-1.89%	0.76%	0.76%	-2.22%	-5.04%	6529	6727
	市场价:DTY(150D/48F)	6825	元/吨	2025-11-14	-2.41%	0.37%	1.87%	-3.87%	-9.00%	6717	6993
	市场价:POY(150D/48F)	7850	元/吨	2025-11-14	-1.21%	0.32%	1.29%	-1.26%	-7.92%	7770	7946
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6305	元/吨	2025-11-14	-3.63%	-0.39%	0.00%	-2.47%	-10.95%	6343	6543
聚氨酯	市场价:PTMEG	11700	元/吨	2025-11-14	-3.19%	0.00%	-0.85%	-3.31%	-2.50%	11779	12085
	市场价:纯MDI:华东	19350	元/吨	2025-11-14	11.04%	1.84%	7.50%	7.80%	0.26%	18324	17427
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-11-14	-0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	-5.35%	23000	23049
聚酰胺	市场价:己内酰胺	8325	元/吨	2025-11-14	-4.44%	2.15%	1.22%	-5.67%	-22.20%	8200	8712
	市场价:PA6切片(常规纺)	9150	元/吨	2025-11-14	-2.68%	3.68%	2.23%	-3.17%	-24.07%	8927	9402
	市场价:PA66:平顶山神马	14550	元/吨	2025-11-14	-5.30%	-0.68%	-2.02%	-5.52%	-20.71%	14755	15364
其他	市场价:纯苯:华东地区	5410	元/吨	2025-11-14	-9.46%	2.08%	-3.39%	-11.46%	-24.34%	5528	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5370	元/吨	2025-11-14	-1.69%	1.70%	3.07%	-1.74%	-4.62%	5229	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6500	元/吨	2025-11-14	-10.89%	2.60%	-0.61%	-10.78%	-25.93%	6539	7294
	市场价:苯酚:华东地区	6240	元/吨	2025-11-14	-7.19%	-0.16%	-4.73%	-6.66%	-17.08%	6485	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	704	元/吨	11.94%	11.94%	-25.00%	45.3%
	炼油毛利:独立炼厂	177	元/吨	30.86%	30.86%	-23.54%	12.0%
聚酯	PX-石脑油	257	美元/吨	2.51%	2.51%	1.40%	68.6%
	PTA加工费	141	元/吨	23.44%	23.44%	-30.05%	13.6%
	POY价差	2626	元/吨	1.56%	1.56%	5.81%	50.5%
	DTY价差	1601	元/吨	5.98%	5.98%	-1.89%	47.0%
	FDY价差	1376	元/吨	7.03%	7.03%	7.34%	67.1%
C3	丙烯-丙烷	234	元/吨	-31.62%	-31.62%	-73.49%	20.5%
	丙烯酸-丙烯	1820	元/吨	-9.38%	-9.38%	17.62%	26.2%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1364	元/吨	33.98%	33.98%	110.61%	18.8%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1507	元/吨	-7.26%	-7.26%	8.97%	61.1%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	153	元/吨	-6.73%	-6.73%	1505.26%	37.0%
	聚丙烯-丙烯	1120	元/吨	-10.40%	-10.40%	28.00%	77.3%
	环氧丙烷-丙烯	3237	元/吨	-0.02%	-0.02%	53.32%	98.3%
C2	乙烯-石脑油	167	美元/吨	0.98%	0.98%	-34.56%	18.3%
	环氧乙烷-乙烯	1285	元/吨	2.56%	2.56%	32.04%	55.1%
	乙二醇-乙烯	701	元/吨	-1.82%	-1.82%	-12.63%	35.5%
其他	PA6-己内酰胺	775	元/吨	6.90%	6.90%	24.00%	31.4%
	氨纶	9770	元/吨	-0.71%	-0.71%	0.41%	3.9%

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。本周油价震荡回落。本周继续处于供需基本面与地缘交易的博弈中。周中美国与委内瑞拉的冲突风险上升以及乌克兰无人机袭击俄罗斯石油出口港口使原油价格周内冲高。周内 OPEC 月报确认三季度全球进入供应过剩以及俄罗斯可能在伊斯坦布尔恢复与乌克兰的谈判打压原油价格上行空间。

①原油：截止 11 月 13 日，WTI 现货收于 58.69 美元，环比-0.74 美元；Brent 现货收于 62.34 美元，环比-1.69 美元。EIA11 月 7 日当周商业原油库存环比+641.3 万桶，前值+520.2 万桶。其中库欣原油环比-34.6 万桶，前值+30 万桶。汽油库存环比-94.5 万桶，前值-472.9 万桶。炼厂开工率环比+3.4%至 89.4%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1386.2 万桶/天，美国净进口数据环比+54.5%。截至 11 月 7 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 414 部。

②天然气：截止 11 月 13 日，英国基准天然气价格收于 80.14 便士/撇姆，环比-2.37 便士/撇姆；截止 11 月 13 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 4.59 美元/百万英热单位，环比+0.18 美元/百万英热单位。11 月 2 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 119.37(C.I.F, 不含税费、加工费)。11 月 14 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4357 元/吨，环比-0.59%。

### ③核心观点：

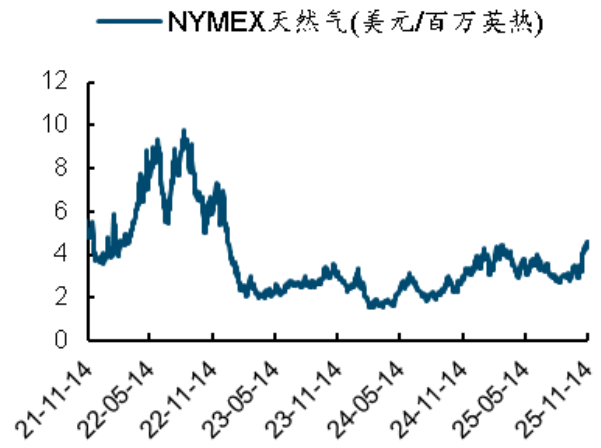
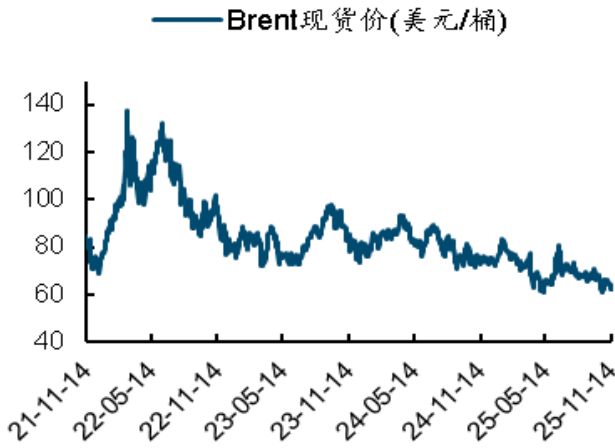
本周油价震荡回落。本周继续处于供需基本面与地缘交易的博弈中。周中美国与委内瑞拉的冲突风险上升以及乌克兰无人机袭击俄罗斯石油出口港口使原油价格周内冲高。周内 OPEC 月报确认三季度全球进入供应过剩以及俄罗斯可能在伊斯坦布尔恢复与乌克兰的谈判打压原油价格上行空间。具体来说，11 月 12 日赫格塞特、参谋长联席会议主席丹·凯恩 (Dan Caine) 及其他高级军事领导人汇报了针对西半球地区的军事方案，其中包含对委内瑞拉实施潜在的陆地打击的选项。我们认为委内瑞拉冲突影响实际供应概率较低，更多停留在情绪层面影响。另一方面，乌克兰本周袭击俄罗斯石油出口港口 Novorossiysk。根据 Rystad Energy 数据，此次袭击造成管道终端损伤，以及存放 130 万桶油品的石油罐受损。在袭击发生后，大约 70-80 万桶/天的石油出口面临短期停滞的风险。同时还有



40 万桶/天的油品，包括 24 万桶/天的柴油以及 16 万桶/天的燃料油。市场同样担心 170-180 万桶/天的 CPC 石油管道出口面临风险。如果俄罗斯修复港口时间较慢，港口出口可能停滞。但参考 2024 年以来的情况，一般受损的设施会在 1-2 周内修复。

图表5: 布伦特原油现货价格

图表6: NYMEX 天然气期货价格

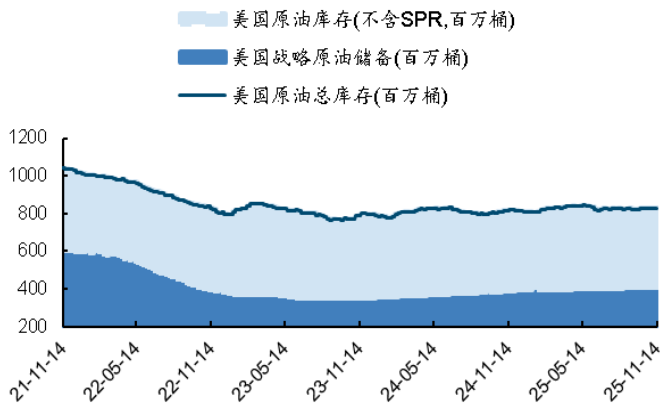


来源: Wind, 国金证券研究所

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

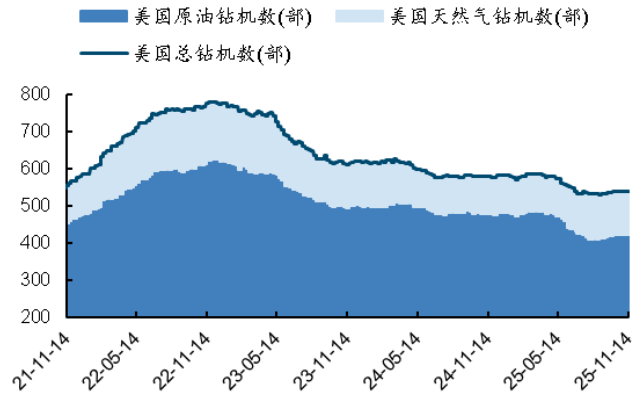
来源: Wind, 国金证券研究所



图表9: 美国商业原油库存



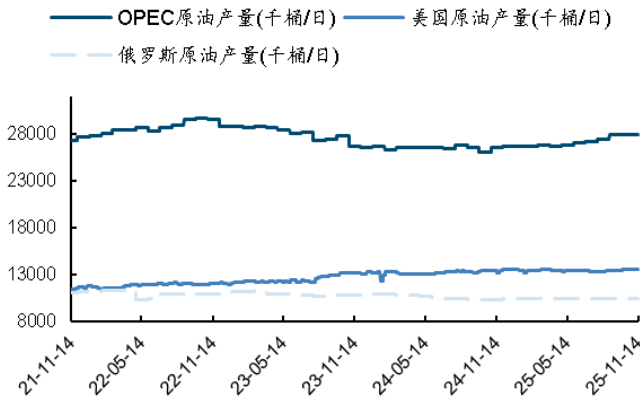
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



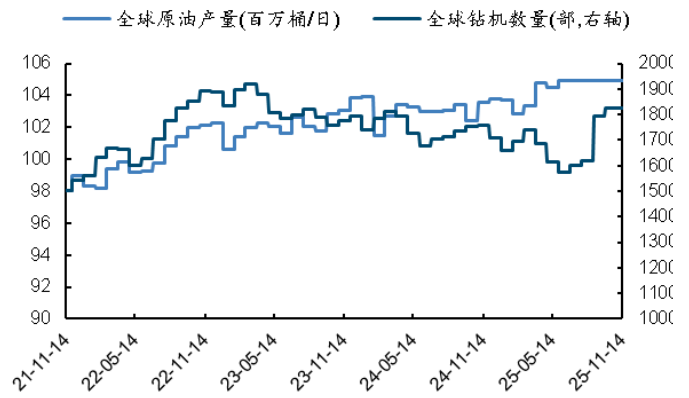
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



图表12: 全球原油产量及钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### ■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。国内炼油毛利小幅改善, 汽油需求有限但北方进去赶工季, 户外开工叠加双十一物流运输支撑柴油需求。海外柴油裂解价差继续由于俄乌冲突处于高位。

①价格: 据百川盈孚, 周内全国汽油市场均价为 7723.66 元/吨, 前值 7731.59 元/吨, 本周价格较上周下滑 7.93 元/吨, 跌幅 0.1%, 较年初下滑 9.23%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6819.9 元/吨, 上周 6763.33 元/吨, 本周价格较上周上涨 56.57 元/吨, 涨幅 0.84%, 较年初下滑 7.13%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面: 国际原油收盘涨跌互现, 叠加山东地炼涨价、柴油带动及限价上调预期, 推动部分单位汽油小幅上调价格, 市场情绪有所缓解, 购销氛围阶段性火热。但需求端表现疲软, 下游业者接货少、采购积极性不足, 市场观望情绪较重。柴油方面: 伴随原油收盘回升、炼厂价格上调及限价政策推动, 市场看涨情绪升温, 各单位积极推价, 柴油市场成交气氛较好。当前工程开工率维持高位, 柴油需求旺盛, 同时局部供应趋紧、主营单位库存中低位, 市场成交气氛良好, 支撑柴油价格上涨。

②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 78.31%, 较上周下跌 0.33 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.25%, 较上周上涨 0.8 个百分点。山东地炼汽油库存 51.88 万吨, 环比下跌 4.42%; 山东地炼柴油库存 67.56 万吨, 环比下跌 4.16%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 176.59 元/吨, 较上周期上涨 41.64 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 704.12 元/吨, 较上周期上涨 75.13 元/吨。零批价差方面, 周内汽油零批

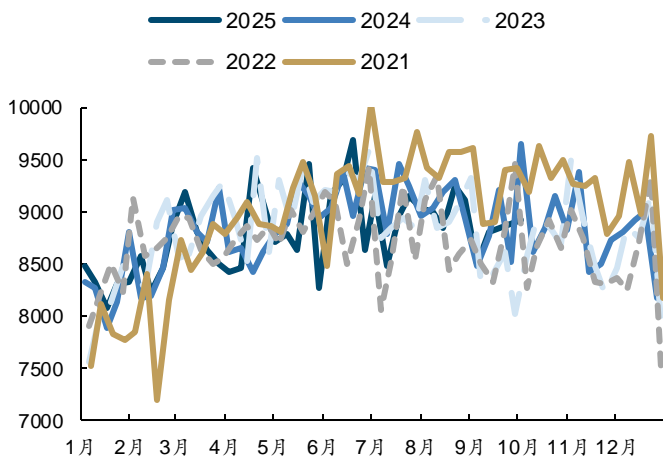


价差 1393 元/吨，前值 1305 元/吨，周内上涨 88 元/吨，涨幅 6.74%；柴油零批价差 758 元/吨，前值为 798 元/吨，周内下滑 40 元/吨，跌幅 5.01%。

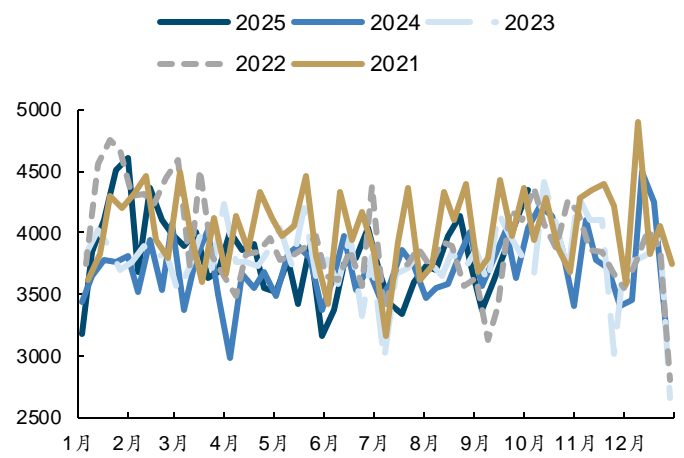
③供应端来看，本周主营炼厂开工率继续下滑，汽柴油供应量持续减少。需求方面：缺乏节假日等利好因素支撑，民众出行半径收窄，多以日常短途出行为主，导致汽油需求有限；北方地区进入赶工季，户外工矿、基建等项目开工率维持高位，同时受“双十一”电商促销带动，物流运输行业活跃度提升，柴油终端需求表现强劲。

④后市供需预测：当前缺乏节假日集中出行支撑，居民出行半径稳定，终端汽油消耗量缓慢。电商购物节带动物流行业活跃度提升，对柴油消耗形成支撑；且南方部分基建项目目前处于赶工阶段，将拉动柴油需求。故预计下周国内汽油价格整体将呈趋弱整理格局，柴油价格或坚挺运行。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



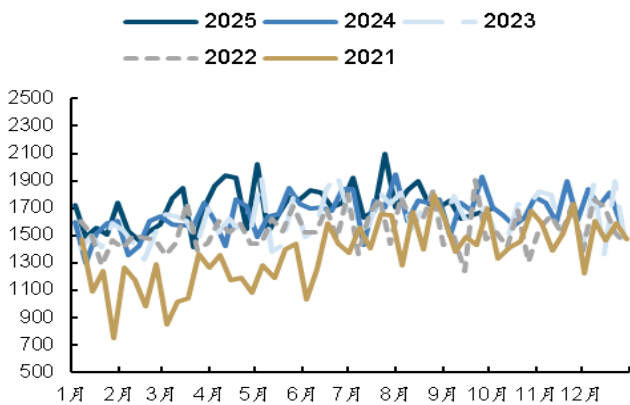
图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



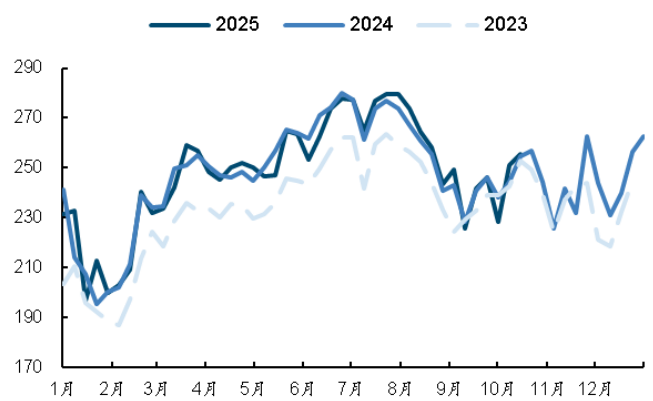
来源: Wind, 国金证券研究所

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)

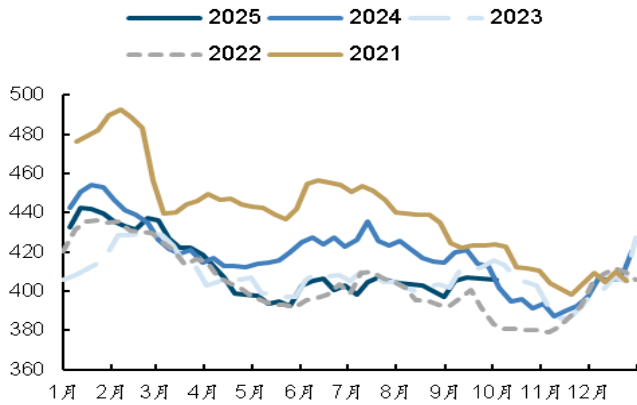


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

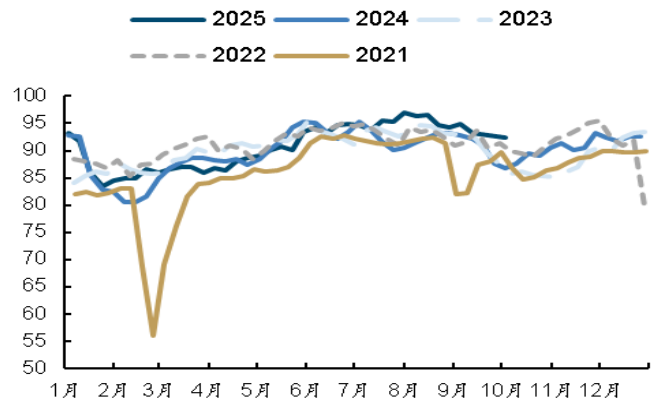


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



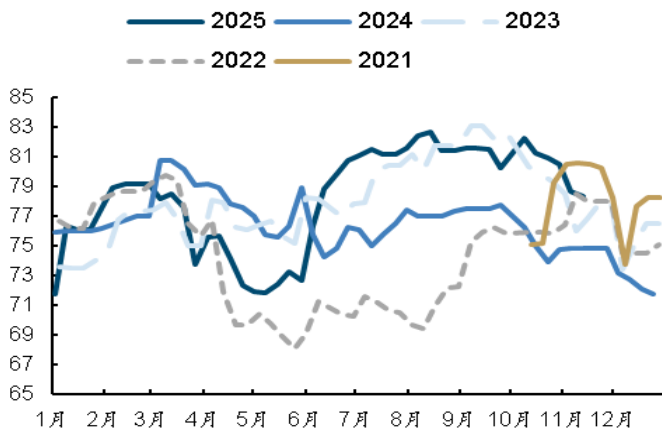
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



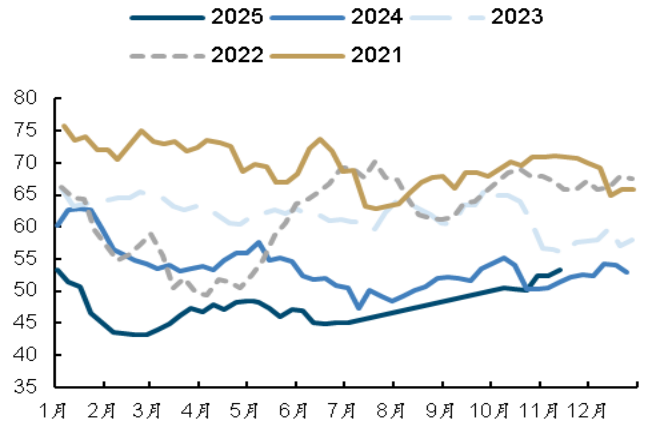
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



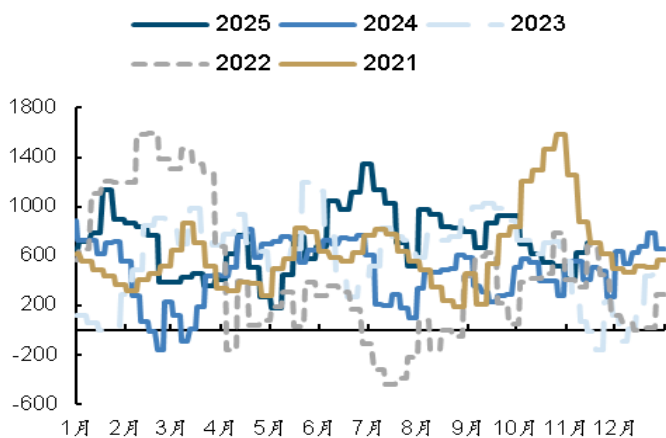
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



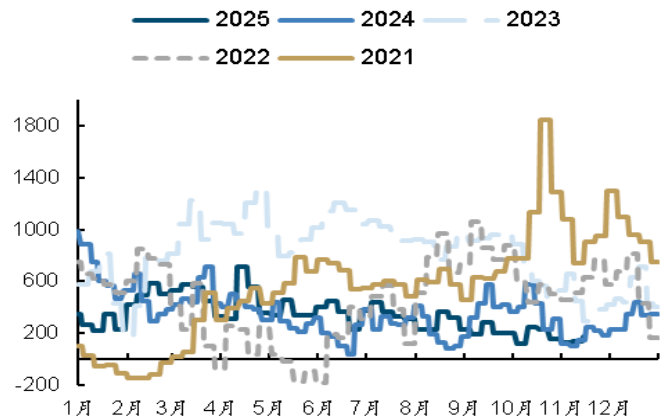
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应端出货承压。需求端下游需求较弱，刚需补库为主。

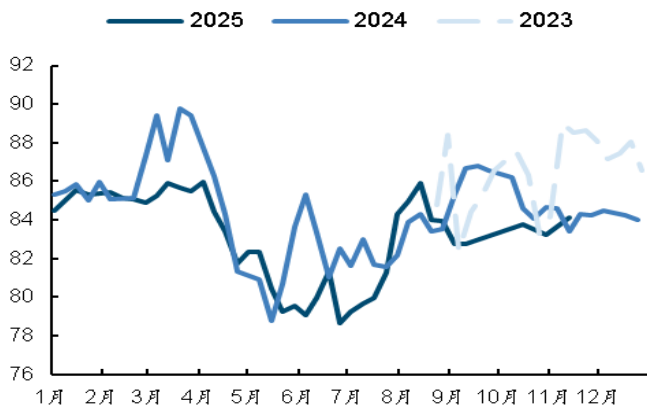
①价格：国内乙烯市场价格窄幅整理，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6256 元/吨，较上周同期均价上涨 6 元/吨，涨幅 0.10%。截止 11 月 12 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 730 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 740 美元/吨，较上周末价格持平；FD 西北欧收盘价格在 589 欧元/吨，较上周末价格下跌 3.28%；CIF 西北欧收盘价格在 644 美元/吨，较上周末价格下跌 2.87%；CFR 中国收盘价格 740 美元/吨，较上周末价格下跌 0.67%；FD 美国海湾收盘价格在 17.0 美分/磅，较上周末价格下跌 2.86%。

②供应：阳煤恒通产能 12 万吨/年煤制装置 2025 年 11 月 8 日装置停车，重启时间待定；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；中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车，开车时间待定；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。

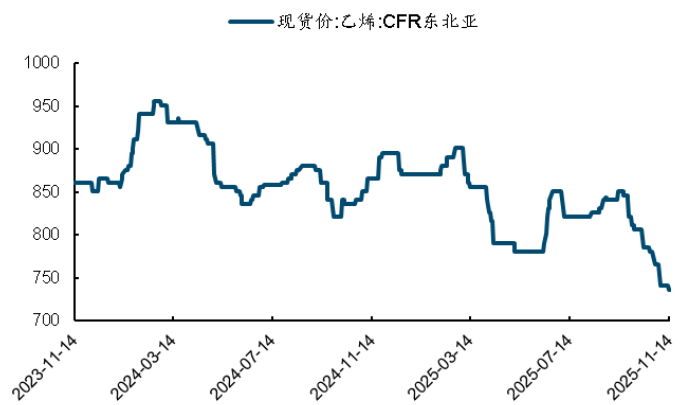
③下游需求：聚乙烯价格窄幅整理，商家随行出货为主。近期企业检修装置恢复，叠加新装置放量预期增加，聚乙烯市场供应增加。但聚乙烯下游采买刚需为主，需求跟进有限。供需双弱，苯乙烯行情欠佳。苯乙烯华东码头库存高位，装置停车与检修并存，需求方面持续偏弱，目前苯乙烯装置开工水平在 68% 附近。自身供需基本面弱勢牵制下，上行动力不足。空头因素主导，乙二醇市场价格下跌。乙二醇供应端增量，下游需求表现平平，基本面表现不佳，乙二醇市场重心下调。目前乙二醇行业整体开工率约为 68.99%，其中乙烯制开工率约为 70.01%。下游需求欠佳，环氧乙烷市场价格延续稳势。当前主力下游单体现货供应宽裕，成交价格重心下移，市场心态悲观，环氧乙烷出货承压。环氧乙烷当前市场局部供应充裕，供需矛盾凸显。PVC 期货窄幅下挫，现货价格持续下跌。乙烯法 PVC 产量供应相对平稳，目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 75.54%。实单重心跌跌不休，下游需求看空情绪浓郁，询价拿货意愿低迷。

④后市预测：供应端，生产企业暂无明显库存压力，但受外围低价货源影响，出货承压。需求端，下游需求表现偏弱，装置开工负荷不高，且利润多呈负值，多维持刚需补入为主。美金市场货源充裕，利空国内市场。总体来看，预计下周乙烯市场上涨乏力。

图表23：乙烯开工率 (%)



图表24：乙烯价格 (美元/吨)

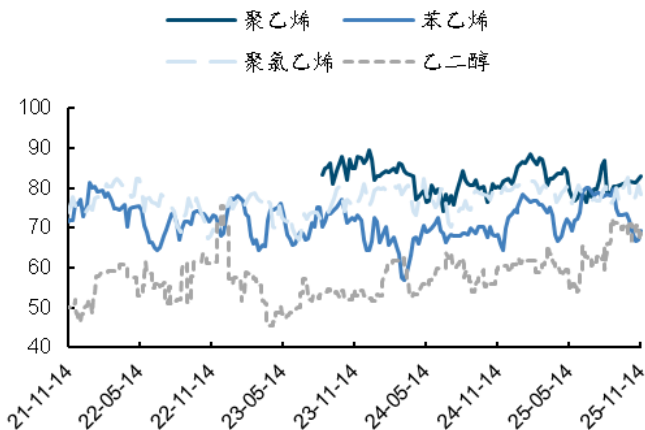


来源：Wind，国金证券研究所

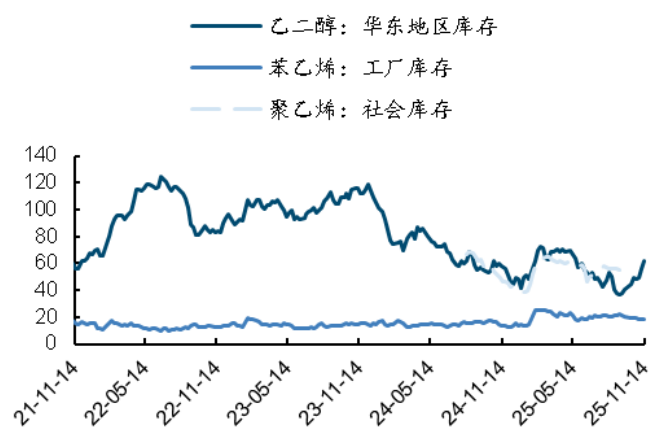
来源：Wind，国金证券研究所



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。成本支撑有限, 需求端下游装置或部分逐渐备料重启。

①本周国内丙烯市场价格持续下跌, 截止本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为5780元/吨, 较上周同期均价上涨130元/吨, 涨幅为2.30%。下游入市情绪不高, 区域化差异渐显, 丙烷以及甲醇价格稳中整理; 成本面对丙烯市场存一定支撑。前期场内丁辛醇装置开工明显下行, 环丙以及丙烯酸装置开工亦处低位, 下游需求表现欠佳, 厂家出货存压, 逐步降价排库。后期虽某丙烯酸厂家提前进入停车检修状态, 但个别厂家丙烯酸装置释放重启预期, 某酚酮装置开始备料重启, 某厂家聚丙烯装置存重启计划, 某厂家丙烯腈产线重启, 某环丙装置开始进料, 下游开工有望提高, 外加个别下游开始抄底, 下游需求有所增加。个别丙烷脱氢装置开始降负运行, 某pdh装置停车, 个别厂家开始减量外销, 某气分装置以及MTO装置停车, 场内货源供应缩减, 提振市场氛围。供需存一定支撑, 丙烯市场价格小推。后期生产企业库存暂且可控, 但业者谨慎情绪凸显, 个别环丙装置波动, 市场供需博弈局面趋紧; 后期外围流入货源减少, 个别下游装置释放重启计划, 丙烯市场价格暂稳后小推。综合来看, 山东市场丙烯价格震荡偏强。东北以及西北地区厂家外放量减少, 货源流通量有所缩减, 下游询盘较为积极, 丙烯市场价格逐步走高。当前市场来看, 多套丙烷脱氢、气分以及MTO装置波动, 某酚酮装置重启, 叠加个别聚丙烯、辛醇以及丙烯酸装置存重启预期, 供需表现尚可, 业者谨慎跟进, 丙烯市场价格有所反弹。

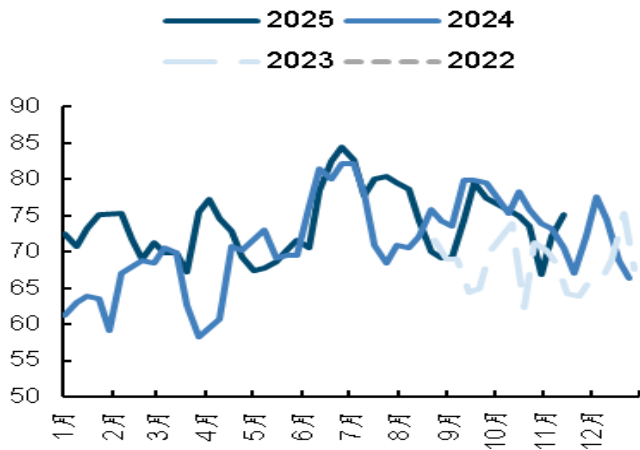
②供应: 鑫泰石化丙烯装置于11月5日停车, 重启时间待定; 阳煤恒通丙烯装置于11月8日停车, 重启时间待定; 东华张家港丙烯装置于9月8日停车检修, 持续至11月10日结束; 海伟丙烯装置11月7日停车检修, 重启时间待定; 华星石化丙烯装置近期存重启预期; 场内货源供应缩减, 相对提振市场氛围。

③下游需求: 本周丙烯下游产品市场行情震荡趋弱, 环丙装置开工下行, 价格稍有上行, 但聚丙烯、丁辛醇等下游产品价格走势走低, 下游产品利润空间有限。海伟聚丙烯装置停车, 诺尔丙烯酸停车, 富宇酚酮进料重启, 科鲁尔丙烯腈产线重启提负, 安庆百聚以及广东石化PP装置重启, 中信国安环丙装置点火, 壳牌辛醇装置重启, 区域内下游装置重启与检修并存, 下游开工稍有增加, 需求面对丙烯市场支撑一般。

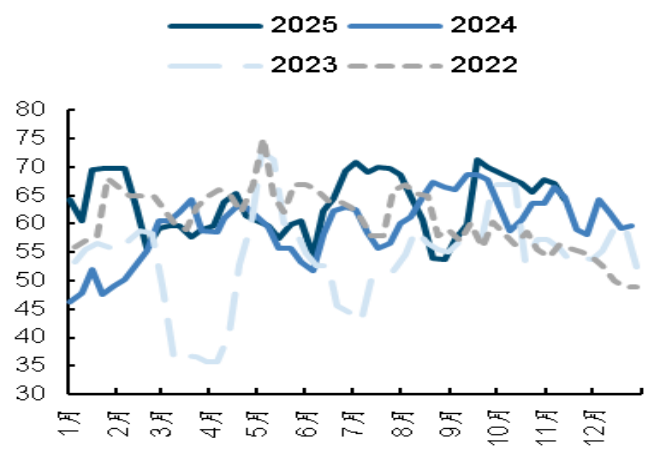
④后市预测: 成本面表现一般, 区域内丙烯以及下游装置波动消息频传, 交易双方谨慎跟进, 个别下游装置或逐步备料重启, 业者关注重点仍为各个厂家丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将窄幅走高。



图表27: 丙烯酸开工率 (%)



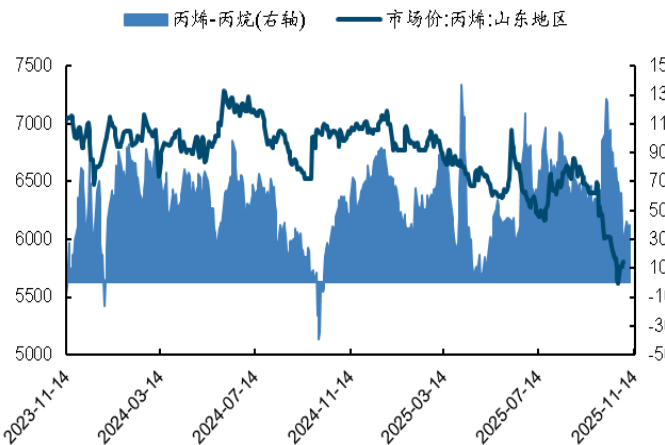
图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



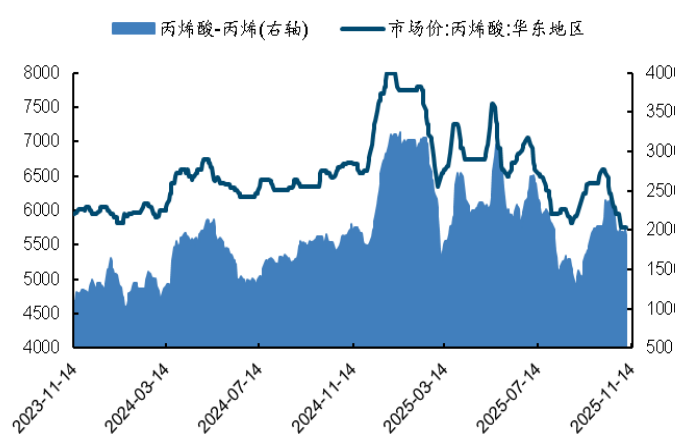
来源: Wind, 国金证券研究所

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。下游新单跟进不佳, 织企多将以消耗库存为主, 或根据订单情况进行降负调整, 需求面存回落预期。但出口印度需求可能提升。供应端, 下周部分长丝装置存在重启预期, 供应量预期小幅提升。西南一 100 万吨 PTA 装置停车检修及华东一 450 万吨 PTA 装置计划外降负运行, 加工费回升至 178 元/吨。

①价格: 涤纶长丝 POY 市场均价为 6580 元/吨, 较上周均价上涨 90 元/吨; FDY 市场均价为 6780 元/吨, 较上周均价上涨 80 元/吨; DTY 市场均价为 7830 元/吨, 较上周均价上涨 30 元/吨。周前期, 国际油价实现三连涨, 聚合成本随之上行, 支撑逐渐走强, 长丝企业多跟随成本上调报价或缩减优惠幅度, 市场重心偏暖运行, 叠加 10 日午后, 聚酯原料端消息面存在利好提振, 下游采购情绪升温, 局部用户入场适量采购, 长丝市场尾盘产销有所放量。而后, 聚酯原料市场支撑逐渐减弱, 以及下游织造企业持续跟进能力有限, 长丝市场交投氛围回归平淡状态, 长丝市场回归自身基本面, 库存仍处低位水平, 且部分货源偏紧, 对于价格存在托底支撑, 市场重心仍较为坚挺。目前长丝市场挺稳运行为主, 今日受印度方面解除 BIS 认证消息提振, 据悉场内母丝、FDY 外贸订单量存在大幅提升, 提振市场看涨情绪。



②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 90.28%，本周长丝部分装置开工提升，长丝市场供应量较上周提升。

③需求：截至 11 月 13 日江浙地区化纤织造综合开机率为 68.06%，本周下游纺织市场仍以冬季保暖面料走货为主，绒类、磨毛类面料主力地位依旧，但随着“双十一”订单逐渐交付，新单持续增量略显乏力，外贸订单未闻批量下达，表现一般，纺织市场整体走货量相较前期高峰略有放缓，坯布供应趋于宽松。现阶段工厂多以消耗库存为主，部分业者对于后市行情回归谨慎预期，局部地区开机率已有下降趋势，对于原料长丝的采购积极性不高，日常补货维持刚需。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1326.93；FDY150/96 平均加工差为 1526.93；DTY150/48 低弹平均加工差为 1250。根据行业平均理论加工费核算，即涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 226.93 元/吨，较上周平均毛利上涨 52.42 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-23.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 42.42 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 50 元/吨，较上周平均毛利下降 60 元/吨。

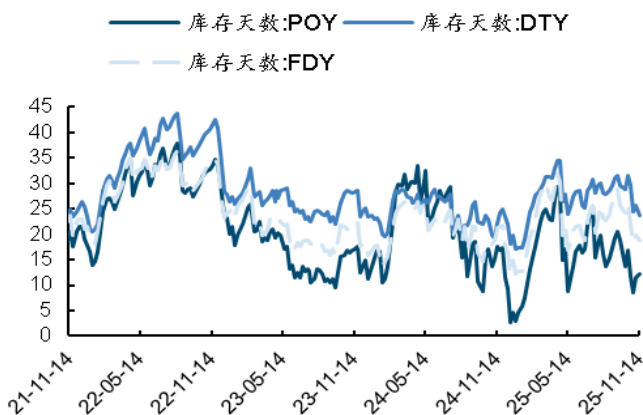
⑤库存：本周初长丝市场产销有所放量，但后续快速下滑，库存水平较上周增加，截止至本周四，POY 库存在 10-13 天附近，FDY 库存在 18-20 天附近，DTY 库存在 22-25 天附近。

⑥原料端,PX 方面,截至本周四,FOB 韩国周均价为 802 美元/吨,环比上周均价上涨 0.82%,CFR 中国周均价为 824 美元/吨,环比上周均价上涨 0.80%。截至 11 月 13 日,国内 PX 市场开工在国内 PX 市场开工在 89.61%,本周国产装置运行稳定,行业开工维持年内高位。本周 PXN 水平延续前期修复趋势,且呈现窄幅波动状态,目前在 240-250 美元/吨附近;短流程方面,MX 市场价格有所反弹,PX-MX 价差有一定收缩,目前不足 120 美元/吨水平,不过仍有一定利润。

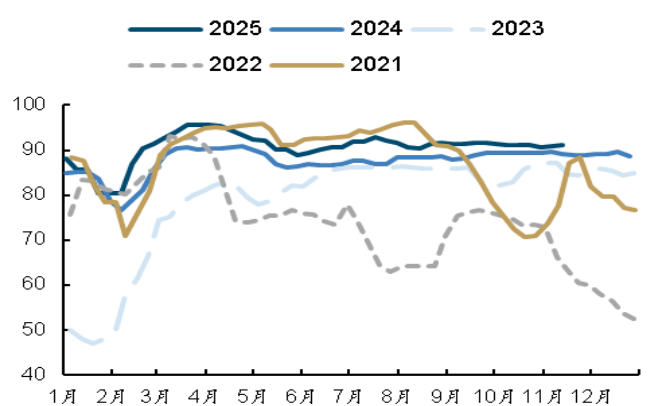
PTA 方面,截至目前,华东市场周均价 4582.14 元/吨,环比上涨 1.41%;CFR 中国周均价为 617.4 美元/吨,环比上涨 0.72%。截至 11 月 13 日,PTA 市场开工在 75.98%,周内西南一 100 万吨 PTA 装置停车检修及华东一 450 万吨 PTA 装置计划外降负运行,周内产量较上周相比明显下滑,市场情绪尚可,PTA 供应端表现偏好。周内 PTA 加工费小幅反弹。周内 PTA 市场价格震荡偏好,PX 市场重心也有所上移,但 PTA 市场涨幅略高于 PX 市场涨幅,故 PTA 加工费稍有反弹,但行业仍处于亏损状态,周内加工费整体维持在 200 元/吨附近震荡。截至 11 月 12 日,PTA 行业加工费为 178.26 元/吨。

⑦后市预测：考虑后续下游新单跟进不佳，织企多将以消耗库存为主，或根据订单情况进行降负调整，需求面存回落预期。印度强制性认证解除后，后续长丝直接出口需求或有提升。供应端，下周部分长丝装置存在重启预期，同时另有其他装置可能停车检修，长丝市场供应量预期小幅提升。综合来看，成本预期支撑仍存，叠加长丝场内利好消息偏多，供需格局短时表现尚可，价格暂无下行压力，预计下周涤纶长丝市场延续坚挺运行。

图表31：涤纶长丝库存天数



图表32：涤纶长丝开工率 (%)

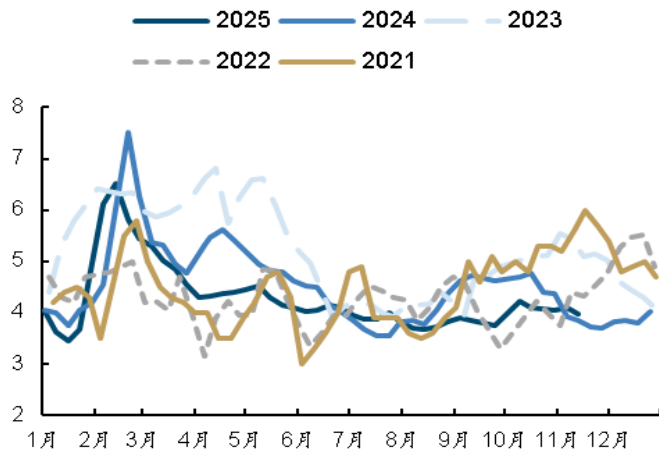


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

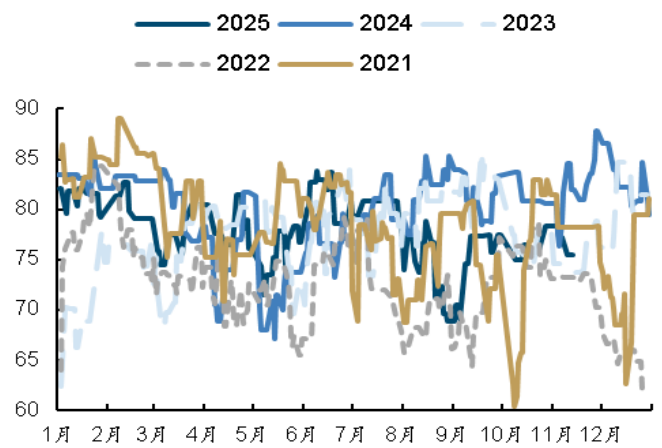


图表33: PTA 库存天数



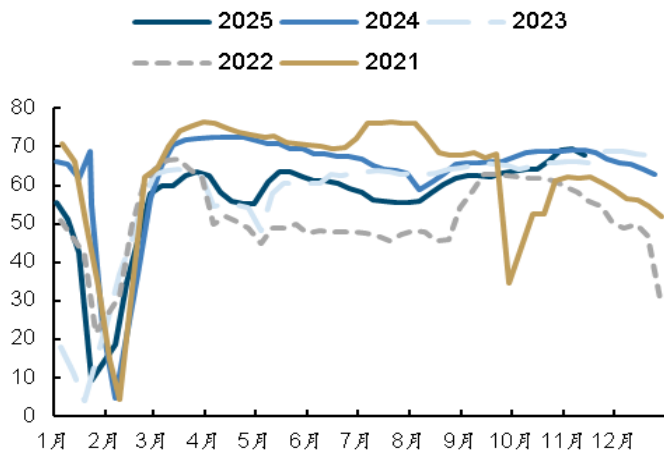
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



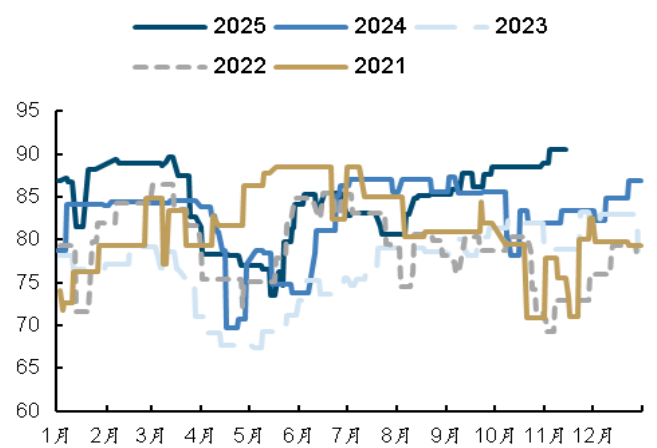
来源: Wind, 国金证券研究所

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。

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