



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
sunxyu@gjzq.com.cn chenhaoyue@gjzq.com.cn yangxiao@gjzq.com.cn

市场继续围绕地缘博弈

本周行情综述

- 原油：本周油价延续震荡，特朗普11月27日表示，美国将很快开始采取陆上行动，以拦截涉嫌贩毒的委内瑞拉人员。另一方面，纽约时报报道，特朗普与马杜罗曾通话讨论双方会晤可能性。不排除对委内瑞拉的军事威胁是谈判手段。此外，市场的关注焦点仍在于俄乌冲突进展，欧洲修改了美国起草的28点和平方案显示出双方的分歧，未来一周维特科夫与特朗普女婿库什纳将去往莫斯科继续与俄罗斯的交涉。最后市场关注周日将举行的OPEC会议对于未来产量政策的调整以及关于生产配额的讨论。截止11月27日，WTI现货收于59.07美元，环比+0.07美元；BRENT现货收于64.5美元，环比+0.66美元。EIA11月21日当周商业原油库存环比+277.4万桶，前值-342.6万桶。其中库欣原油环比-6.8万桶，前值-69.8万桶。汽油库存环比+251.3万桶，前值+232.7万桶。炼厂开工率环比+2.3%至92.3%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量1381.4万桶/天，美国净进口数据环比+58.4%。截至11月26日当周，美国活跃石油钻机数环比-12部至407部。
- 炼油：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：进入消费淡季且无节假日支撑，整体需求回落较为明显，汽油需求整体一般；北方受低温制约户外开工，柴油需求疲软；南方年底赶工对需求形成一定支撑。本周国内主营炼厂平均开工负荷为74.74%，较上周下跌0.95个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为54.99%，较上周上涨0.73个百分点。山东地炼汽油库存53.01万吨，环比下跌0.1%；山东地炼柴油库存70.51万吨，环比上涨3.3%。本周期山东地炼平均炼油毛利为172.39元/吨，较上周期下跌10.74元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为621.05元/吨，较上周期下跌233.67元/吨。
- 聚酯：需求面终端需求逐渐走弱，织企多依靠短期订单，成品库存消耗难度加大，开工或继续下滑。供应端市场供应量将增加。成本及需求无利好驱动，市场情绪偏弱，但长丝库存水平仍处合理区间，预计长丝市场偏弱。截至11月27日，PTA加工费为204.19元/吨。截至本周四，涤纶长丝POY150D平均盈利水平为198.59元/吨，较上周平均毛利下降29.41元/吨；涤纶长丝FDY150D平均盈利水平为-1.41元/吨，较上周平均毛利下降29.41元/吨；涤纶长丝DTY150D平均盈利水平为115元/吨，较上周平均毛利上涨45元/吨。原料端，PX方面，本周石脑油价格走弱，而PX市场表现坚挺，故PXN水平延续前期修复态势，目前回升至260美元/吨上方；短流程方面，MX市场价格有所回调，PX-MX价差走扩，行业短流程工艺利润偏好，国内部分工厂选择暂时关停歧化工艺转而外采MX生产PX。PTA方面，周内PTA加工费稍有反弹。周内PTA市场价格偏弱震荡，PX市场也呈现下行态势，但由于PTA自身供需端存在一定支撑，故周内其价格跌幅略小于PX价格跌幅，故PTA加工费小幅修复，但行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在200元/吨附近震荡。截至11月27日，PTA行业加工费为204.19元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，国内乙烯市场价格守稳运行，截止到本周四，国内乙烯市场均价为6269元/吨，较上周同期均价持平。部分乙烯装置检修及降负，生产企业外放不多，暂无明显库存压力。需求端，受终端需求疲软拖累，下游买盘欠佳，但山东区域货源不足释放外采需求，对乙烯市场存有部分支撑。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为6050元/吨，较上周同期均价上涨110元/吨，涨幅为1.85%。地缘局势紧张，货源流通量或暂且可控，但下游装置波动频繁，业者着重关注聚丙烯装置开工情况，且环丙行业价格显弱，下游业者观市心态浓厚，商家多根据库存情况调整丙烯报价，市场供需博弈依旧。

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	7
图表 10：美国原油及天然气钻机数量	7
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）	9
图表 18：美国炼油厂开工率	9
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（%）	11
图表 26：乙烯下游库存（万吨）	11
图表 27：丙烯酸开工率（%）	12



图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%)	12
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	14
图表 34: PTA 开工率 (%)	14
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（-2.13%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+0.41%）、石油天然气指数（-2.24%）、油气开采服务指数（+3.71%）、炼油化工指数（-1.58%）、聚酯指数（+3.11%）、烯烃指数（+1.88%）。

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	1.40%	3888.60	3834.89	-2.55%
深证成指	3.56%	12984.08	12538.07	-1.76%
沪深300	1.64%	4526.66	4453.61	-2.19%
中证500	3.14%	7031.55	6817.41	-2.82%
石油石化	-0.73%	2417.34	2435.15	-3.70%
油气资源指数	0.41%	861.27	857.73	-3.95%
石油天然气指数	-2.24%	3621.92	3704.85	-2.38%
油气开采服务指数	3.71%	5149.92	4965.52	-4.55%
炼油化工指数	-1.58%	3083.58	3133.11	-2.15%
聚酯指数	3.11%	4509.40	4373.33	-4.16%
烯烃指数	1.88%	1333.51	1308.94	-4.73%

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	27.79元	10.72	90.57%	1.75	66.11%	4.61%	44.16%	-1.03%	-3.87%	2.51%	-1.15%	13209亿元
0883.HK	中国海洋石油	21.18港元	7.46	83.12%	1.17	88.65%	6.61%	44.16%	-0.75%	-1.67%	7.13%	19.09%	10067亿港元
601857.SH	中国石油	9.75元	11.26	75.25%	1.14	90.68%	4.82%	52.24%	-1.02%	-2.79%	6.56%	15.12%	17845亿元
0857.HK	中国石油股份	8.68港元	9.15	90.15%	0.93	98.62%	5.91%	52.24%	-0.69%	-0.23%	8.23%	52.23%	15886亿港元
600028.SH	中国石化	5.78元	19.41	98.93%	0.84	59.57%	4.95%	69.05%	-0.52%	-3.18%	5.67%	-9.95%	6999亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.41港元	13.58	93.25%	0.59	69.04%	7.07%	69.05%	-1.34%	-0.45%	6.78%	5.15%	5340亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.72元	131.88	93.92%	2.22	21.45%	1.03%	132.13%	0.83%	-0.92%	-4.61%	8.52%	971亿元
600989.SH	宝丰能源	18元	12.28	0.41%	2.87	27.76%	4.72%	47.44%	-0.28%	0.28%	-2.39%	11.50%	1320亿元
002648.SZ	卫星化学	16.86元	9.26	13.37%	1.77	0.74%	2.97%	27.64%	0.12%	0.90%	-5.86%	-7.56%	568亿元
600346.SH	恒力石化	18.91元	19.12	83.15%	2.06	57.10%	2.38%	44.97%	0.53%	1.61%	5.35%	27.69%	1331亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.61元	-84.56	-	1.90	36.55%	0.00%	0.00%	0.31%	-2.14%	3.89%	17.05%	635亿元
603225.SH	新凤鸣	17.39元	21.66	64.59%	1.51	81.60%	1.29%	30.57%	0.64%	7.08%	9.44%	59.25%	265亿元
601233.SH	桐昆股份	15.38元	21.21	70.58%	0.98	50.99%	0.65%	19.83%	3.15%	4.06%	8.16%	31.54%	370亿元
0135.HK	昆仑能源	7.43港元	10.09	59.11%	0.88	35.64%	4.55%	44.82%	0.54%	2.34%	4.06%	-7.41%	643亿港元
601808.SH	中海油服	13.97元	17.08	0.00%	1.45	3.05%	1.65%	35.08%	-0.14%	-2.10%	-2.92%	-6.83%	667亿元
600583.SH	海油工程	5.41元	11.83	14.65%	0.89	29.83%	3.72%	41.12%	0.37%	-1.10%	-0.55%	2.69%	239亿元
600968.SH	海油发展	3.74元	9.95	0.33%	1.33	22.69%	3.61%	37.53%	0.27%	-0.53%	-4.10%	-9.64%	380亿元
002254.SZ	泰和新材	9.69元	-339.26	-	1.18	9.24%	0.52%	47.70%	0.41%	-1.02%	-3.29%	3.59%	83亿元
0934.HK	中石化冠德	4.15港元	9.78	82.71%	0.63	71.56%	6.02%	52.79%	-0.24%	1.97%	3.23%	-10.32%	103亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.35港元	11.64	97.72%	0.92	98.05%	5.27%	63.50%	-1.87%	-1.34%	0.41%	16.72%	323亿港元

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	63.34	美元/桶	2025-11-28	-7.09%	-0.06%	-2.43%	-7.02%	-13.03%	63.85	68.17
	期货收盘价:WTI原油	59.07	美元/桶	2025-11-28	-9.05%	0.12%	-2.33%	-7.72%	-14.04%	59.82	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	446.10	元/桶	2025-11-28	-10.57%	-3.67%	-2.06%	-6.24%	-16.43%	457.75	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	64.09	美元/桶	2025-11-28	-8.78%	-0.65%	-0.57%	-9.25%	-11.54%	64.96	70.26
	现货价:英国布伦特原油	64.50	美元/桶	2025-11-28	-6.89%	1.03%	-1.71%	-5.26%	-12.97%	64.53	69.27
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	63.76	美元/桶	2025-11-28	-9.37%	-1.02%	-1.39%	-9.64%	-11.76%	65.11	70.36
	期货价:NYMEX天然气	4.62	美元/百万英热单位	2025-11-27	50.01%	2.85%	38.43%	53.12%	44.54%	3.86	3.08
	期货价:IP-E英国天然气	75.67	便士/盎司	2025-11-28	-6.17%	-7.16%	-6.07%	-2.78%	-35.32%	80.87	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	4.15	美元/百万英热单位	2025-11-27	37.10%	11.86%	25.76%	44.10%	22.42%	3.42	3.03
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-11-28	-5.09%	-3.58%	0.10%	0.94%	-26.46%	0.11	0.11
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	710	元/吨	2025-11-28	6.20%	0.00%	4.26%	5.34%	-1.93%	690	669
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1415	元/吨	2025-11-28	17.30%	-3.41%	-0.70%	12.75%	0.00%	1395	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1535	元/吨	2025-11-28	21.93%	0.00%	6.97%	6.97%	-1.60%	1427	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-11-24	-6.87%	0.00%	0.00%	-7.49%	-27.49%	101	109
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	2.58	无	2025-11-28	-0.16%	1.03%	-1.71%	2.42%	20.03%	2.58	2.58
	市场价格:汽油(92#):山东地炼	7034	元/吨	2025-11-28	-8.32%	0.21%	0.36%	-7.35%	-4.00%	7159	7672
	市场价格:柴油(0#):山东地炼	6370	元/吨	2025-11-28	-3.22%	-0.83%	1.68%	-1.48%	-5.59%	6369	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	88	美元/桶	2025-11-28	1.53%	-11.65%	-2.65%	3.50%	-1.07%	90	86
C2	现货价:石脑油:CFR日本	566	美元/吨	2025-11-28	-3.85%	-1.24%	-0.90%	-5.25%	-10.02%	570	589
	现货价:乙烯:CFR东北亚	731	美元/吨	2025-11-28	-12.07%	0.00%	-4.57%	-13.08%	-18.42%	764	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7100	元/吨	2025-11-28	-3.08%	0.00%	0.71%	-3.40%	-18.86%	7131	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7300	元/吨	2025-11-28	-7.31%	0.00%	-3.31%	-7.59%	-15.12%	7534	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6000	元/吨	2025-11-28	-5.50%	0.00%	-2.44%	-4.76%	-14.29%	6101	6349
C3	市场价格:EVA(5110J):山东地区	10200	元/吨	2025-11-28	-5.96%	0.00%	-1.92%	-8.93%	0.99%	10670	10846
	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	580	美元/吨	2025-11-27	1.17%	2.29%	3.02%	-1.69%	-7.20%	551	573
	市场价格:丙烯:山东地区	6050	元/吨	2025-11-28	-6.25%	1.85%	1.09%	-7.98%	-12.82%	6041	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6800	元/吨	2025-11-28	-7.68%	0.00%	-1.45%	-6.85%	-13.38%	6891	7366
	市场价格:环氧丙烷:华东地区	8250	元/吨	2025-11-27	7.49%	-3.23%	5.91%	7.49%	-4.90%	8073	7675
	市场价格:丙烯酸:华东地区	5700	元/吨	2025-11-28	-9.54%	0.00%	-5.79%	-3.80%	-13.64%	6087	6301
	市场价格:丙烯酸甲酯:华东市场	7400	元/吨	2025-11-28	-6.41%	1.37%	3.50%	-3.27%	-20.43%	7298	7907
	市场价格:丙烯酸乙酯:华东市场	8900	元/吨	2025-11-28	-6.62%	0.00%	-2.20%	-3.26%	2.89%	9051	9531
	市场价格:丙烯酸丁酯:华东市场	6575	元/吨	2025-11-28	-12.33%	0.00%	-6.07%	-9.62%	-24.86%	7053	7500
	市场价格:甲醇:华东地区	2125	元/吨	2025-11-28	-10.07%	5.59%	-5.13%	-5.35%	-17.87%	2181	2363
聚酯	市场价格:乙醇:山东地区	5300	元/吨	2025-11-27	-5.58%	1.92%	0.00%	-4.50%	-2.75%	5335	5613
	市场价格:正丁醇:华东地区	5225	元/吨	2025-11-27	-14.11%	1.95%	-0.95%	-13.64%	-30.33%	5429	6083
	现货价:PX:CFR中国	826	美元/吨	2025-11-28	-1.53%	-0.78%	1.02%	-2.63%	1.85%	813	839
	市场价格:PTA:华东地区	4610	元/吨	2025-11-28	-2.15%	0.15%	1.65%	-2.74%	-2.64%	4524	4711
	市场价格:乙二醇:华东地区	3889	元/吨	2025-11-28	-12.28%	1.07%	-6.47%	-14.23%	-16.40%	4073	4433
	市场价格:聚酯瓶片:华东市场	5700	元/吨	2025-11-27	-3.42%	0.18%	-0.70%	-2.73%	-6.56%	5716	5902
	市场价格:FDY(150D/96F)	6525	元/吨	2025-11-28	-3.01%	-1.51%	1.16%	-5.43%	-2.97%	6544	6727
聚氨酯	市场价格:DTY(150D/48F)	6775	元/吨	2025-11-28	-3.12%	-1.09%	1.12%	-5.24%	-7.82%	6742	6993
	市场价格:POY(150D/48F)	7850	元/吨	2025-11-28	-1.21%	-0.32%	1.29%	-2.48%	-5.71%	7792	7946
聚酰胺	市场价格:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6295	元/吨	2025-11-28	-3.78%	0.16%	-1.10%	-3.67%	-9.75%	6331	6543
	市场价格:PTMEG	11700	元/吨	2025-11-28	-3.19%	0.00%	-0.85%	-3.31%	-2.50%	11760	12085
	市场价格:纯MDI:华东	19550	元/吨	2025-11-28	12.18%	1.03%	6.25%	9.52%	2.62%	18574	17427
其他	市场价格:己内酰胺	9125	元/吨	2025-11-28	4.74%	5.49%	12.65%	4.29%	-17.79%	8319	8712
	市场价格:PA6切片(常规纺)	9800	元/吨	2025-11-28	4.23%	5.38%	11.36%	3.70%	-20.33%	9042	9402
	市场价格:PA66:平顶山神马	14550	元/吨	2025-11-28	-5.30%	0.00%	-1.36%	-4.28%	-18.72%	14710	15364
其他	市场价格:纯苯:华东地区	5345	元/吨	2025-11-28	-10.55%	-0.74%	-1.02%	-9.94%	-26.48%	5488	5975
	市场价格:甲苯:华东地区	5280	元/吨	2025-11-28	-3.34%	-0.94%	2.92%	-2.76%	-8.65%	5249	5462
	市场价格:苯乙烯:华东地区	6610	元/吨	2025-11-28	-9.38%	0.69%	2.48%	-7.49%	-24.46%	6543	7294
	市场价格:苯酚:华东地区	6125	元/吨	2025-11-28	-8.90%	-1.84%	-4.67%	-9.12%	-20.71%	6422	6724

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



图表4：石化产品价差跟踪情况

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	621	元/吨	-27.34%	21.15%	-24.81%	38.2%
	炼油毛利:独立炼厂	172	元/吨	-5.86%	11.56%	-46.75%	11.3%
聚酯	PX-石脑油	260	美元/吨	0.24%	6.10%	2.17%	71.2%
	PTA加工费	193	元/吨	14.71%	10.78%	-10.34%	24.5%
	POY价差	2601	元/吨	-0.53%	6.02%	6.11%	52.7%
	DTY价差	1551	元/吨	-2.45%	10.52%	-0.01%	48.5%
	FDY价差	1301	元/吨	-4.68%	10.41%	-0.01%	54.9%
C3	丙烯-丙烷	302	元/吨	-2.83%	-51.47%	-60.44%	22.1%
	丙烯酸-丙烯	1586	元/吨	-7.29%	-19.21%	5.45%	14.1%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1504	元/吨	7.77%	68.09%	3.53%	22.0%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1470	元/吨	-0.74%	6.29%	3.92%	59.3%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	77	元/吨	-28.37%	-71.00%	28.87%	31.6%
	聚丙烯-丙烯	750	元/吨	-12.79%	-15.73%	-9.09%	34.3%
	环氧丙烷-丙烯	3108	元/吨	-10.99%	15.89%	41.17%	80.4%
C2	乙烯-石脑油	165	美元/吨	4.52%	-16.40%	-33.77%	6.2%
	环氧乙烷-乙烯	1323	元/吨	0.63%	6.38%	49.55%	60.0%
	乙二醇-乙烯	673	元/吨	2.86%	-14.52%	-16.02%	34.3%
其他	PA6-己内酰胺	650	元/吨	-3.70%	-7.14%	-7.14%	22.9%
	氨纶	9770	元/吨	0.00%	-1.11%	0.21%	5.4%

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。本周油价延续震荡, 特朗普 11 月 27 日表示, 美国将很快开始采取陆上行动, 以拦截涉嫌贩毒的委内瑞拉人员。另一方面, 纽约时报报道, 特朗普与马杜罗曾通话讨论双方会晤可能性。不排除对委内瑞拉的军事威胁是谈判手段。此外, 市场的关注焦点仍在于俄乌冲突进展, 欧洲修改了美国起草的 28 点和平方案显示出双方的分歧, 未来一周维特科夫与特朗普女婿库什纳将去往莫斯科继续与俄罗斯的交涉。最后市场关注周日将举行的 OPEC 会议对于未来产量政策的调整以及关于生产配额的讨论。

①原油: 截止 11 月 27 日, WTI 现货收于 59.07 美元, 环比+0.07 美元; BRENT 现货收于 64.5 美元, 环比+0.66 美元。EI 最后 A11 月 21 日当周商业原油库存环比+277.4 万桶, 前值-342.6 万桶。其中库欣原油环比-6.8 万桶, 前值-69.8 万桶。汽油库存环比+251.3 万桶, 前值+232.7 万桶。炼厂开工率环比+2.3% 至 92.3%。美国原油库存上升, 净进口量环比增加。美国产量 1381.4 万桶/天, 美国净进口数据环比+58.4%。截至 11 月 26 日当周, 美国活跃石油钻机数环比-12 部至 407 部。

②天然气: 截止 11 月 27 日, 英国基准天然气价格收于 75.7 便士/撒姆, 环比-4.82 便士/撒姆; 截止 11 月 27 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 4.62 美元/百万英热单位, 环比+0.05 美元/百万英热单位。11 月 23 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 119.91(C. I. F, 不含税费、加工费)。11 月 27 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4319 元/吨, 环比-0.83%。

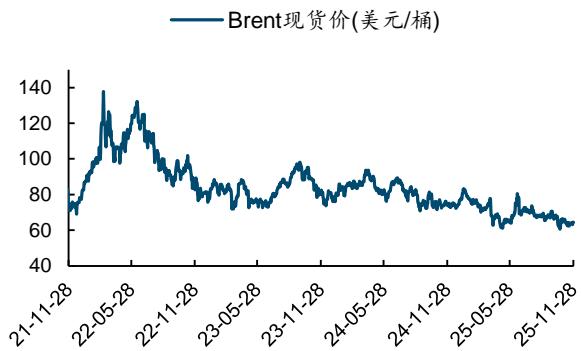
③核心观点:

本周油价延续震荡。特朗普 11 月 27 日表示, 美国将很快开始采取陆上行动, 以拦截涉嫌贩毒的委内瑞拉人员。另一方面, 纽约时报报道, 特朗普与马杜罗曾通话讨论双方会晤可能性。不排除对委内瑞拉的军事威胁是谈判手段。此外, 市场的关注焦点仍在于俄乌冲突进展, 欧洲修改了美国起草的 28 点和平方案显示出双方的分歧, 未来一周维特科夫与特朗普女婿库什纳将去往莫斯科继续与俄罗斯的交涉。在我们看来复杂的问题难以有简单的解决方案, 我们预计俄乌问题难以在短期内达成一致仍将有反复。但考虑到乌克兰在前线的军事形势以及俄罗斯油气收入的持续下滑, 我们认为双方长期持续作战的意愿都在下降, 俄乌不排除在 2026 年冲突趋缓的可能性。另一方面, 市场关注 OPEC 召开的 OPEC 会议结果。我们预计 OPEC 将重申暂停 2026 年一季度增产的结论不变, 但关于各国生产配额的讨



论值得关注。如果部分国家坚持要求提高生产配额，可能加剧 OPEC 组织内部的矛盾。从供给层面看，近期 11 月巴西因为 FPSO 故障问题产量下滑，委内瑞拉因军事冲突风险物资进入困难产量同样边际下降；这缓和了原油短期的过剩压力。

图表5：布伦特原油现货价格



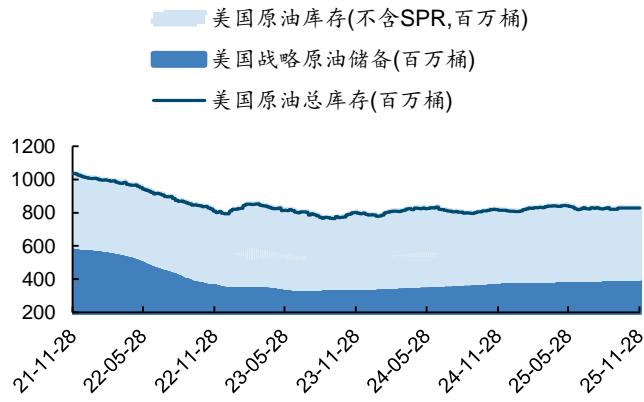
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：NYMEX 天然气期货价格



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



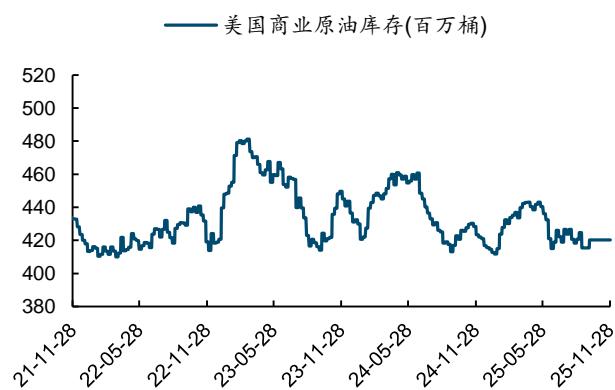
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：美国原油及石油产品库存

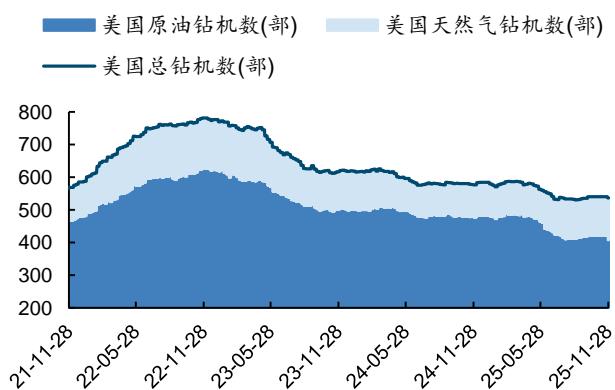


来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



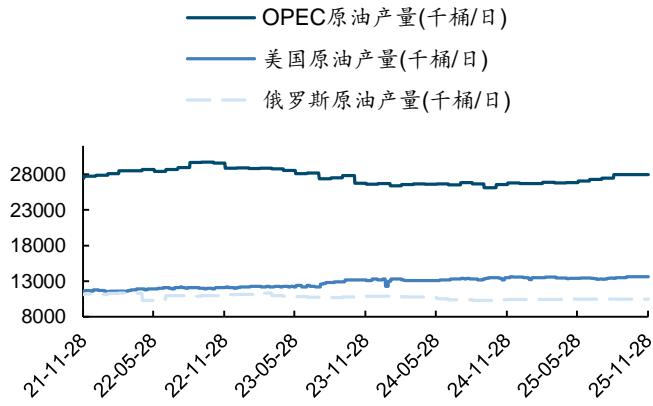
敬请参阅最后一页特别声明





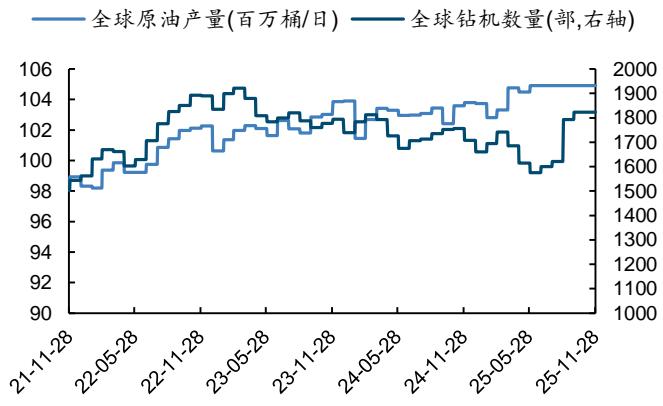
来源: Wind, 国金证券研究所

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

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。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：进入消费淡季且无节假日支撑，整体需求回落较为明显，汽油需求整体一般；北方受低温制约户外开工，柴油需求疲软；南方年底赶工对需求形成一定支撑。

①价格: 据百川盈孚，周内全国汽油市场均价为 7726.02 元/吨，前值 7742.5 元/吨，本周价格较上周下滑 16.48 元/吨，跌幅 0.21%，较年初下滑 9.21%，年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨；柴油平均价格为 6881.31 元/吨，上周 6895.27 元/吨，本周价格较上周下滑 13.96 元/吨，跌幅 0.2%，较年初下滑 6.3%，年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面：市场缺乏节假日提振，汽油消费进入季节性淡季，终端需求表现平淡。尽管北方降温一定程度上增加了日常通勤需求，形成部分支撑，但月中及月末主营单位为追赶销售进度带来的销售压力，导致汽油价格承压下滑，市场成交氛围一般，普遍观望。柴油方面：当前部分地区资源供应偏紧，柴油价格底部存在支撑，但临近月末和年底，主营单位多以出货为主，成交多有暗患，实际交投明稳暗跌，柴油价格涨跌调整，小幅有跌。中下游客户多按需补货，市场观望情绪较重。

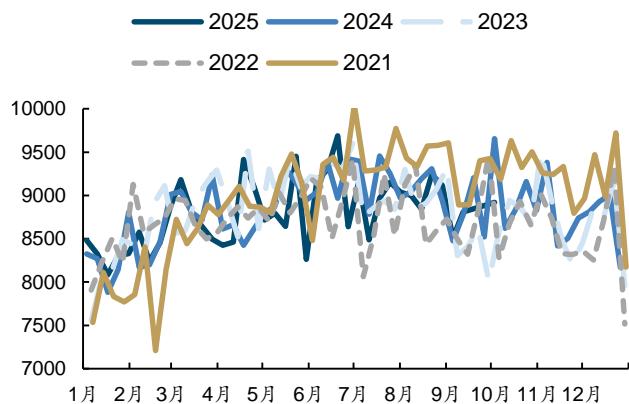
②开工与毛利: 本周国内主营炼厂平均开工负荷为 74.74%，较上周下跌 0.95 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.99%，较上周上涨 0.73 个百分点。山东地炼汽油库存 53.01 万吨，环比下跌 0.1%；山东地炼柴油库存 70.51 万吨，环比上涨 3.3%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 172.39 元/吨，较上周期下跌 10.74 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 621.05 元/吨，较上周期下跌 233.67 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1453 元/吨，前值 1458 元/吨，周内下滑 5 元/吨，跌幅 0.34%；柴油零批价差 770 元/吨，前值为 764 元/吨，周内上涨 6 元/吨，涨幅 0.79%。

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：进入消费淡季且无节假日支撑，整体需求回落较为明显，汽油需求整体一般；北方受低温制约户外开工，柴油需求疲软；南方年底赶工对需求形成一定支撑。

④后市供需预测: 汽油缺乏节假日利好，居民出行需求平稳，叠加新能源汽车替代影响，消费难有提升，故预计下周主营汽油价格或呈现下行走势；柴油受益于基建、户外工程赶工，以及物流运输需求坚挺，消费存在一定增长空间。主营单位多以谨慎企稳为主，部分为完成销售任务或采取低价冲量策略。故预计下周主营柴油价格或震荡小跌。

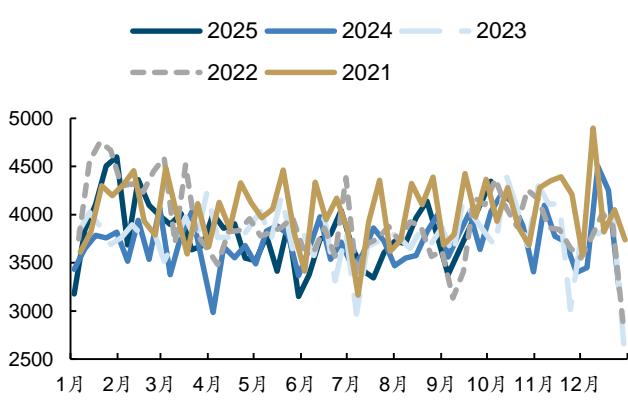


图表13：美国汽油需求（千桶/日）



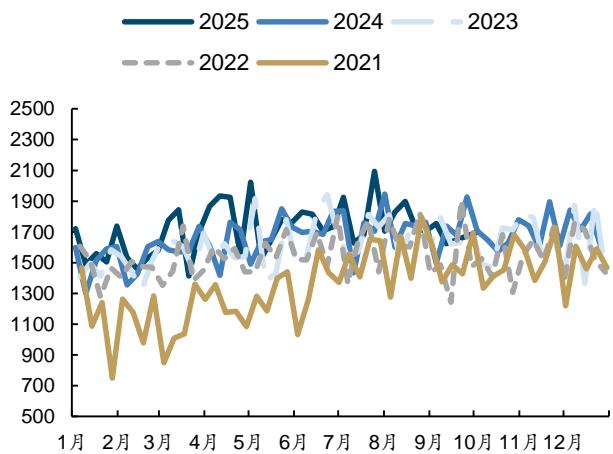
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



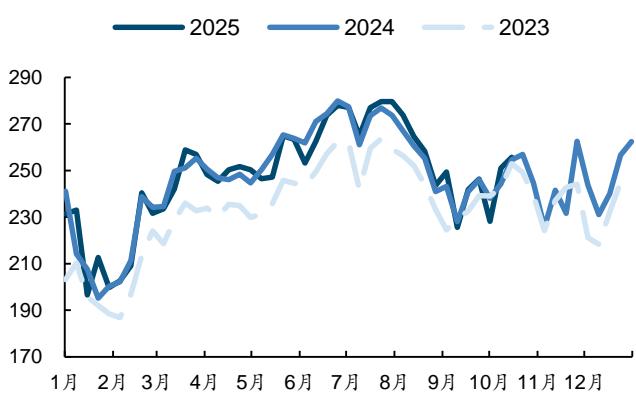
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



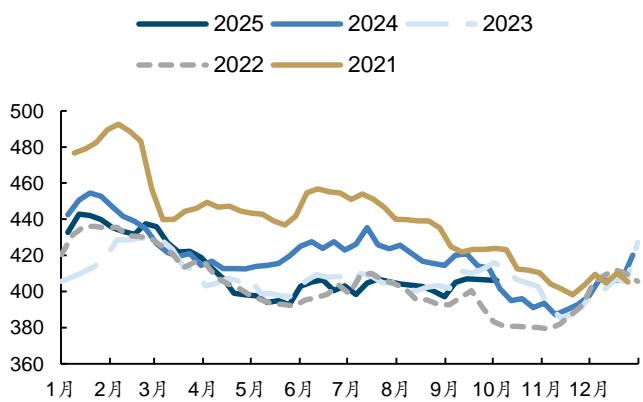
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国TSA安检人数（周平均，万人次）



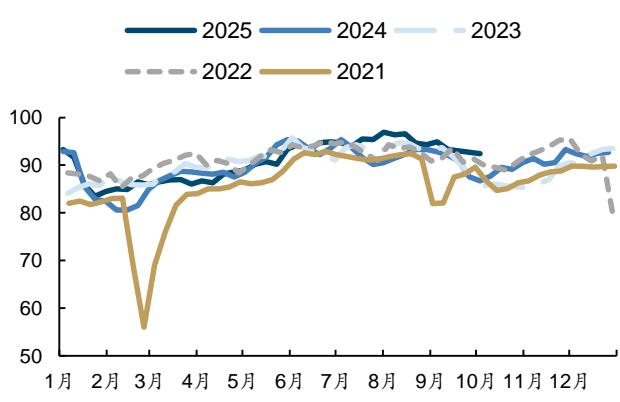
来源：Wind，国金证券研究所

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

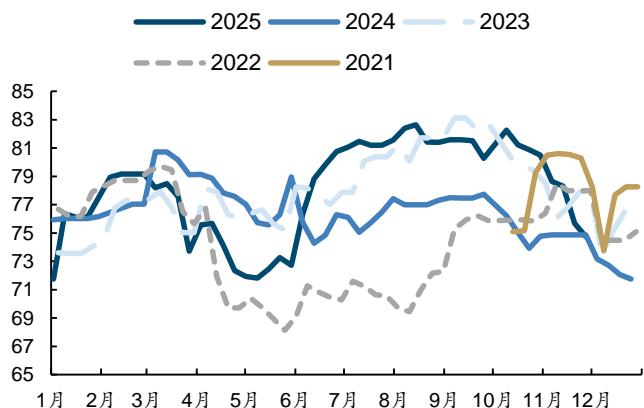
图表18：美国炼油厂开工率



来源：Wind，国金证券研究所

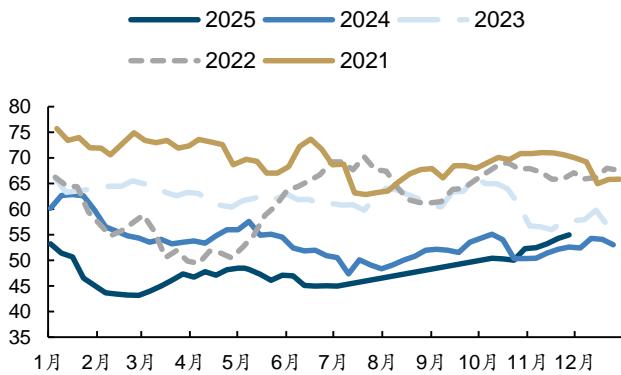


图表19：国内主营炼厂开工率（%）



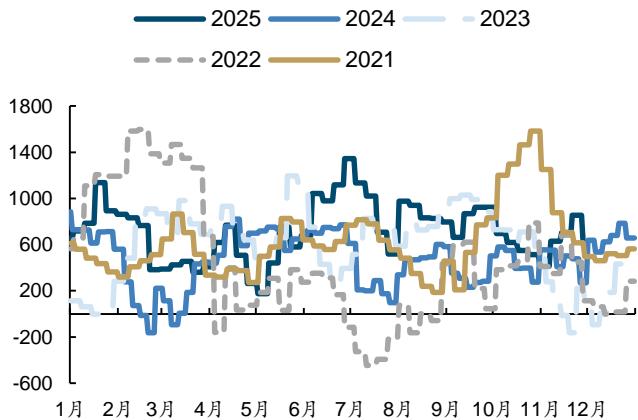
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



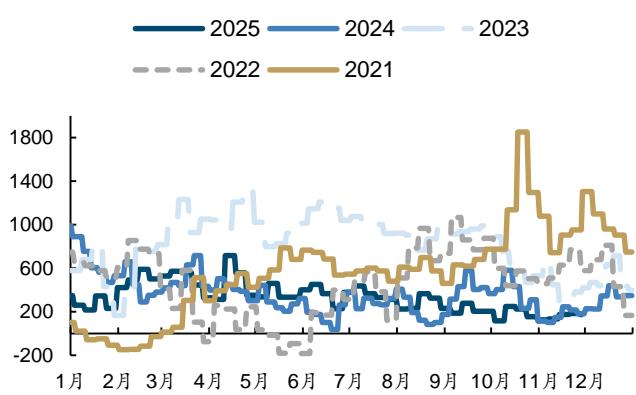
来源：Wind，国金证券研究所

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：底部偏弱震荡。部分供应装置预计检修及降负，需求端受终端需求疲软拖累，预计乙烯市场短期继续稳定运行。

①**价格：**国内乙烯市场价格守稳运行，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6269 元/吨，较上周同期均价持平。截止 11 月 26 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 720 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 730 美元/吨，较上周末价格持平；FD 西西北欧收盘价格在 563 欧元/吨，较上周末价格下跌 4.41%；CIF 西西北欧收盘价格在 643 美元/吨，较上周末价格上涨 0.31%；CFR 中国收盘价格 730 美元/吨，较上周末价格持平；FD 美国海湾收盘价格在 17.1 美分/磅，较上周末价格上涨 4.27%。

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，2025 年 11 月 23 日重启；中化泉州产能 100 万吨/年装置于 2025 年 11 月 25 日至 2026 年 1 月 25 日开展全厂停工检修工作；上海石化 1#产能 40 万吨/年装置于 2025 年 11 月 24 日停车检修，预计 2026 年 1 月 23 日重启运行；茂名石化 2#产能 64 万吨/年装置 2#装置 2025 年 11 月 26 日停车检修，预计 2026 年 2 月 4 日重启运行；古雷石化产能 80 万吨/年装置于 11 月 24 日降负运行。

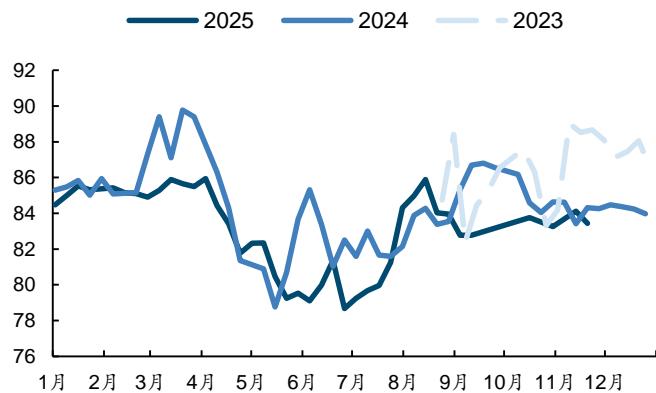
③**下游需求：**聚乙烯价格弱势整理，商家让利出货为主。新装置逐步提升负荷，部分企业适当安排检修计划。终端需求衰减，刚需订单逐渐减少，聚乙烯市场供需面支撑一般。利空因素渐强，苯乙烯行情下跌。苯乙烯华东码头库存高位，装置停车与检修并存，需求方



面持续偏弱，市场货源流通性不强，目前苯乙烯装置开工水平在 68%附近。供需格局偏弱，乙二醇市场价格区间整理。乙二醇供应缩量，而供需弱势格局仍存，目前乙二醇行业整体开工率约为 65.04%，其中乙烯制开工率约为 68.94%。下游市场接货乏力，环氧乙烷价格横盘为主。有个别环氧乙烷装置存检修预期，而当前市场货源依旧相对充足，但环氧乙烷下游需求显疲态，下游市场接货乏力，市场购销陷入僵持。PVC 期货涨后下行，现货价格先扬后抑。内贸现货市场货源流通仍不及预期，实单让利空间仍存，乙烯法 PVC 整体开工负荷平稳运行，目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 72.35%，行业库存高位。

④后市预测：供应端，部分乙烯装置检修及降负，生产企业外放不多，暂无明显库存压力。需求端，受终端需求疲软拖累，下游买盘欠佳，但山东区域货源不足释放外采需求，对乙烯市场存有部分支撑。总体来看，预计下周乙烯市场守稳运行为主。

图表23：乙烯开工率 (%)



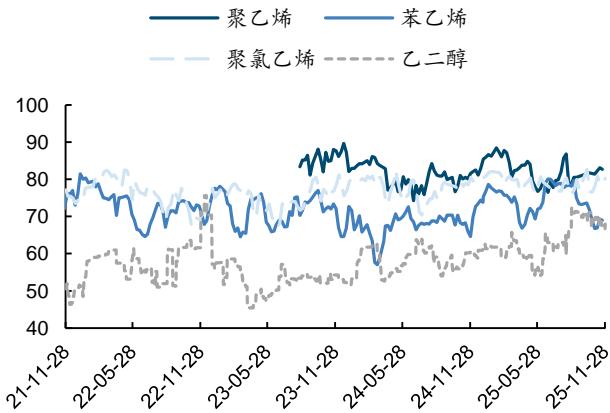
来源：Wind，国金证券研究所

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：行业底部企稳。供应方面部分装置存在重启预期，需求方面下游厂家成本压力较高，对原料丙烯需求跟进有限；叠加终端市场走势低迷，进一步拖拽需求方面，下游工厂多择低谨慎买盘。

①本周国内丙烯市场价格重心推涨，截止本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6050 元/吨，较上周同期均价上涨 110 元/吨，涨幅为 1.85%。市场对达成俄乌和平计划存疑，



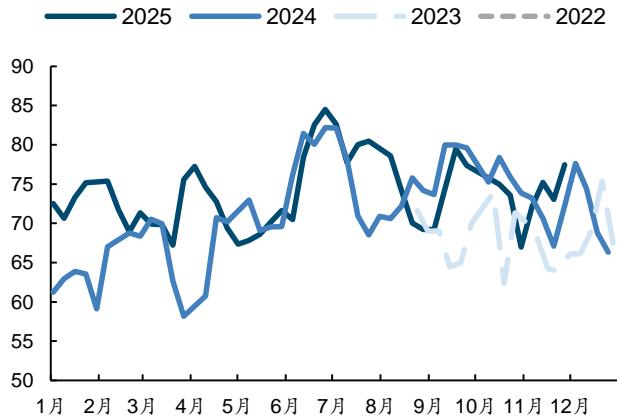
国际油价先跌后涨；需求支撑不足，丙烷市场价格稳中显弱；国外限气消息提振期盘，甲醇期现货市场价格有所调涨；综合来说成本面支撑相对有限。山东某厂家气分装置降负，华北某丙烷脱氢装置延期重启，淄博区域丙烯装置开工延续低位，东北区域个别厂家自配下游重启、暂停丙烯外销，场内现货供应紧张，支撑市场交投氛围。山东个别环丙装置开始进料运行，某厂家环丙装置逐步重启、减少丙烯外放量，某丙烯酸装置重启，某辛醇装置释放重启预期，下游需求表现尚可，利好业者心态。供需皆存一定支撑，外加贸易跟进积极，市场竞争氛围向好，丙烯市场价格明显拉涨。但后期下游厂家成本压力凸显，个别聚丙烯、辛醇装置开始降负或停车，个别厂家自配下游降负、外销丙烯，下游逐高情绪有限，厂家出货氛围放缓，部分厂家报价微调、出货为主，丙烯市场价格开始稍有显弱。综合来看，山东市场丙烯价格重心上调。东北区域某厂家丙烯腈以及聚丙烯等装置重启、暂停丙烯外销，场内货源多内部消化为主；西北区域某厂家恢复竞拍，区域内丁辛醇装置运行较为稳定，区域内现货外流量有限；两地业者刚需跟进，市场交投较为积极，丙烯市场价格跟随外围主流市场价格震荡上行。当前市场来看，丙烯装置开工负荷相对低位，现货供应较为紧张，前期环丙等下游厂家跟进积极，下游需求向好，多重利好下，丙烯市场价格明显走高；但后期下游开工下行，需求限制业者心态，丙烯市场价格趋弱。

②供应：正和石化丙烯装置于11月10日停车，重启时间待定；中化泉州丙烯装置于11月14日停车，重启时间待定；巨正源丙烯装置于11月17日停车检修，重启时间待定；云南石化丙烯装置11月18日停车检修，重启时间待定；个别厂家下游重启、减少丙烯外放量；场内供应缩减，相对利好丙烯市场。

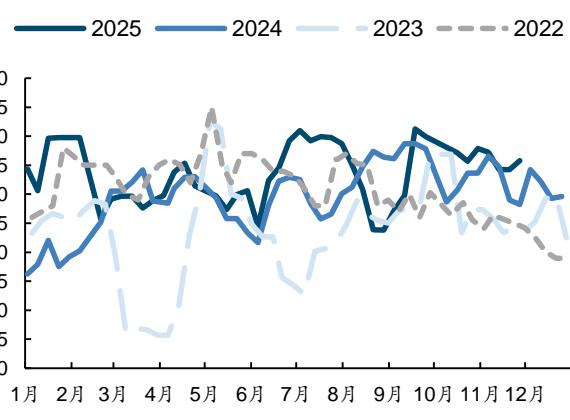
③下游需求：本周丙烯下游产品市场价格走势分化，丁辛醇价格开始反弹，丙酮价格先抑后扬，环丙价格开始滑落，业者谨慎情绪渐起。前期，国恩化学环丙装置进料运行、并产出合格品，民祥环丙装置开始稳定消耗丙烯，齐翔环丙装置逐步重启，诺尔丙烯酸装置重启，某厂家辛醇装置释放重启预期；下游需求提振市场。后期凯日粉料停车、宏业停采，鲁清聚丙烯装置降负，聚丙烯行业开工下行明显，拖拽业者心态。

④后市预测：供应方面，个别气分和MTO装置存重启计划，个别PDH装置重启或延期，外加个别厂家自配下游开工低位、外销丙烯，区域内货源流通量仍存增加预期，供应面对丙烯市场支撑有限。需求方面，个别酚酮以及丁辛醇装置存检修计划，聚丙烯装置开工低位，下游厂家成本压力较高，对原料丙烯需求跟进有限；叠加终端市场走势低迷，进一步拖拽需求方面，下游工厂多择低谨慎买盘。整体上，地缘局势紧张，货源流通量或暂且可控，但下游装置波动频繁，业者着重关注聚丙烯装置开工情况，且环丙行业价格显弱，下游业者观市心态浓厚，商家多根据库存情况调整丙烯报价，市场供需博弈依旧。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先跌后涨。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



图表28：丙烯酸酯开工率 (%)

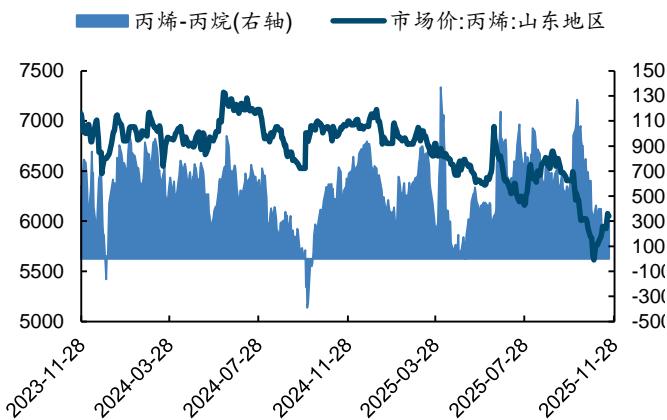


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

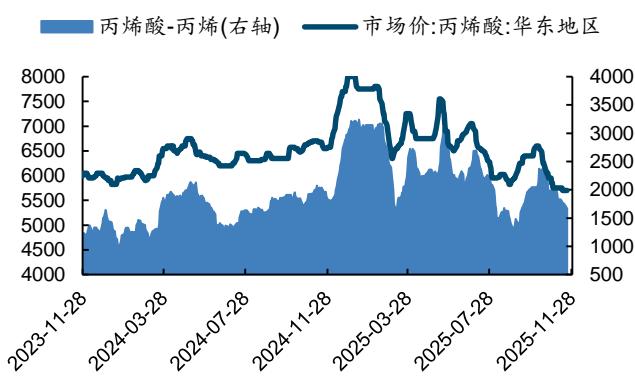


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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：行业底部企稳。需求面，随着终端需求逐渐走弱，织企仍多依靠短期订单为主，成品库存消耗难度加大，开工或继续下滑。供应端市场供应量将有增加。综合来看，成本及需求无利好驱动，市场情绪偏弱，但长丝库存水平仍处合理区间，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。截至 11 月 27 日，PTA 行业加工费为 204.19 元/吨。

①价格：涤纶长丝 POY 市场均价为 6550 元/吨，较上周均价下跌 50 元/吨；FDY 市场均价为 6800 元/吨，较上周均价下跌 50 元/吨；DTY 市场均价为 7865 元/吨，较上周均价下跌 5 元/吨。周前期，俄乌和平计划重启，地缘风险有望缓解，俄罗斯供应可能增加，国际油价震荡下跌，成本支撑偏弱，鉴于长丝库存水平良好，企业多存挺价心态，市场重心走势偏稳，而下游需求逐渐弱化，长丝市场产销数据持续低迷。直至临近月末，恰逢下游织企存一定原丝备货需求，长丝部分企业出货情绪增强，进行出货操作，除个别紧俏品种仍有上涨，常规市场重心走势小幅下探，场内交投有所转暖。但织企对于后市预期不佳，采购依旧谨慎，且部分工厂表示长丝让利幅度不达预期，此次让利操作未能有效刺激市场，场内未见大批量囤货现象。目前，成本需求趋弱，长丝市场缺乏利好提振，业者信心不足，上下游气氛略显僵持，长丝市场横盘运行为主。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.31%，本周前期新投装置出丝，长丝市场供应量较上周增加。

③需求：截至 11 月 27 日江浙地区化纤织造综合开机率为 67.00%，本周，下游市场走货仍以牛奶绒、德绒等保暖面料为主，场内冬季订单陆续完成交付，新单衔接不畅，春夏打样订单推进进程缓慢，未对市场有明显提振，织企成品库存压力增加，同时单量的缺失也导致工厂资金周转受限，去库变现情绪加重，生产积极性下滑，工厂降负现象增多，叠加原料方面让利幅度有限，厂商批量备货情绪不高，多按需补货为主，需求面依旧呈现下滑趋势。

④利润：截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 198.59 元/吨，较上周平均毛利下降 29.41 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -1.41 元/吨，较上周平均毛利下降 29.41 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 115 元/吨，较上周平均毛利上涨 45 元/吨。

⑤库存：本周中期出货有所好转，但未能扭转产销颓势，长丝市场库存缓增，截止至本周四，POY 库存在 14-16 天附近，FDY 库存在 20-23 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 804 美元/吨，环比上周均价下跌 0.50%，CFR 中国周均价为 826 美元/吨，环比上周均价下跌 0.48%。截至 11 月 27 日，国内 PX 市场开工在 88.05%，周内行业装置运行较为稳定，整体开工波动有限。本周石脑油价格走弱，而 PX 市场表现坚挺，故 PXN 水平延续前期修复态势，目前回升至 260 美元/吨上方；短流程方面，MX 市场价格有所回调，PX-MX 价差走扩，行业短流程工艺利润偏好，国内部分工厂选择暂时关停歧化工艺转而外采 MX 生产 PX。

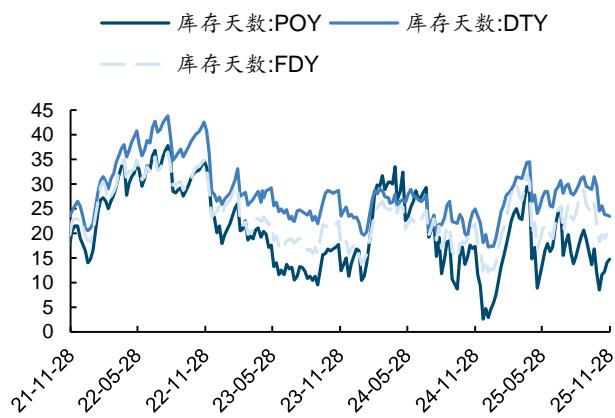
PTA 方面：截至本周四，华东市场周均价 4612.86 元/吨，环比下跌 0.21%；CFR 中国周均价为 610 美元/吨，环比下跌 0.62%。截至 11 月 27 日，PTA 市场开工在 73.89%，周内华



东一 250 万吨 PTA 装置计划内重启，但前期检修的其他装置仍未恢复，故周内产量较上周相比小幅下滑，市场情绪尚可，PTA 供应端支撑仍存。周内 PTA 加工费稍有反弹。周内 PTA 市场价格偏弱震荡，PX 市场也呈现下行态势，但由于 PTA 自身供需端存在一定支撑，故周内其价格跌幅略小于 PX 价格跌幅，故 PTA 加工费小幅修复，但行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨附近震荡。截至 11 月 27 日，PTA 行业加工费为 204.19 元/吨。

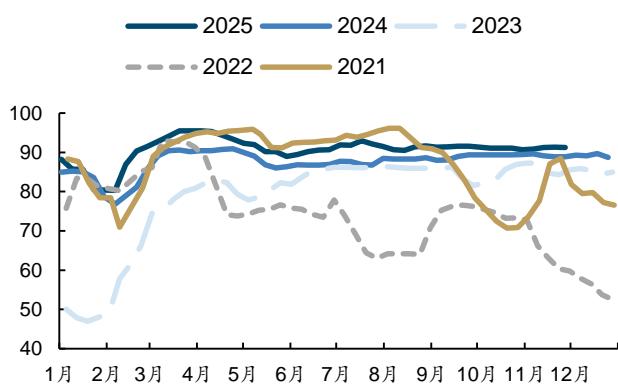
⑦后市预测：需求面，随着终端需求逐渐走弱，织企仍多依靠短期订单为主，后续出货难以保障，成品库存消耗难度加大，开工或继续下滑，需求面预期延续趋弱表现。供应端，下周前期投产装置开工仍将提升，且存在其他新装置投产，市场供应量将有增加。综合来看，成本及需求无利好驱动，市场情绪偏弱，但鉴于长丝库存水平仍处合理可控区间，市场底部仍存一定支撑，预计下周涤纶长丝市场偏弱窄幅调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



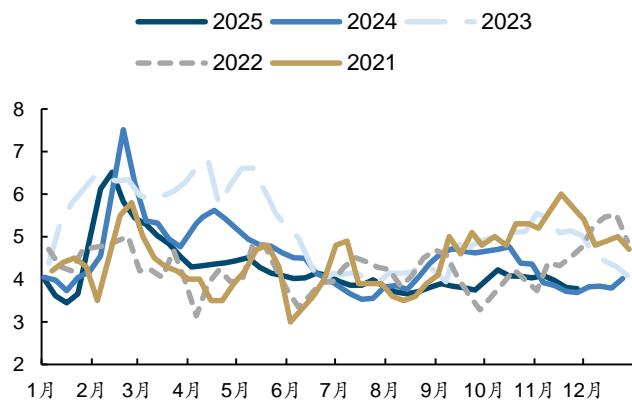
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



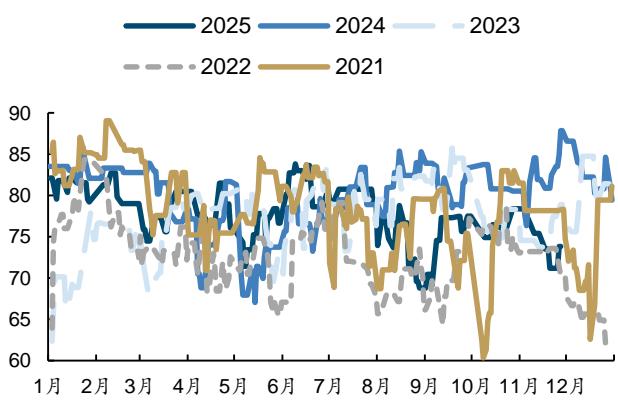
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

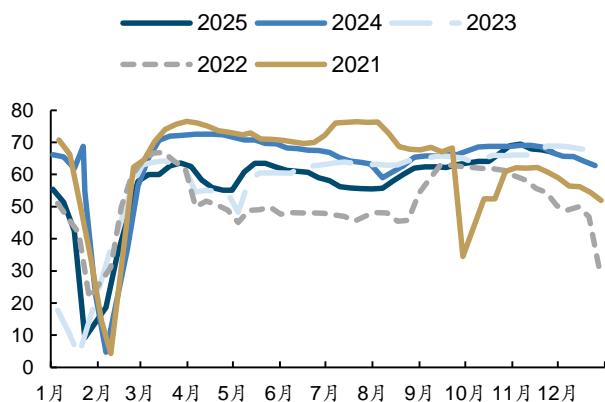
图表34：PTA 开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

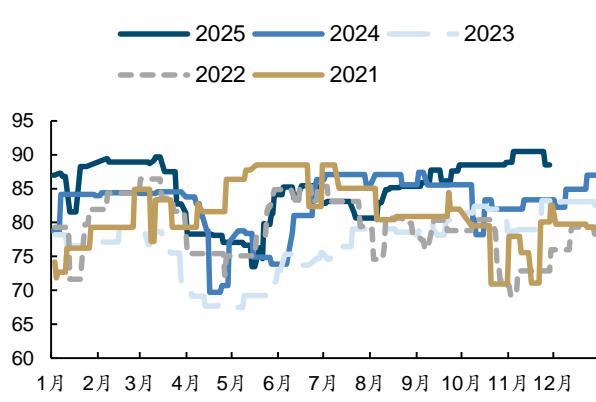


图表35：涤纶长丝下游织机开工率（%）



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。



扫码获取更多服务

行业周报

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。



扫码获取更多服务

行业周报

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

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**