2026 年 01 月 17 日

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

伊朗成为市场关注焦点

本周行情综述

- 原油：本周原油价格明显反弹。主要由于市场担忧美国可能袭击伊朗，造成潜在的供应损失；地缘风险溢价快速上升。尽管特朗普暂缓对伊朗的军事打击，但风险仍存。尽管潜在的地缘风险未造成实际供应损失，但市场担忧伊朗的供应中断可能性。委内瑞拉关停油井重启生产，供应开始修复。特朗普强调理想油价在 50 美元/桶附近的同时称保留对伊朗的所有选项。当前向上驱动来自于地缘政治，供需向下的局面仍未改变。截止 1 月 16 日，WTI 现货收于 59.44 美元，环比+0.32 美元；BRENT 现货收于 67.78 美元，环比+1.77 美元。EIA1 月 9 日当周商业原油库存环比+339.1 万桶，前值-383.2 万桶。其中库欣原油环比+74.5 万桶，前值+72.8 万桶。汽油库存环比+897.7 万桶，前值+770.2 万桶。炼厂开工率环比+0.6%至 95.3%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1375.3 万桶/天，美国净进口数据环比+34.2%。截至 1 月 16 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 410 部。
- 炼油：汽油终端刚需平淡，仅部分贸易商与加油站有春节前备货意向，支撑有限，柴油需求同样持续走弱。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 77.24%，较上周上涨 0.26 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.91%，较上周下跌 0.66 个百分点。山东地炼汽油库存 57.33 万吨，环比下跌 1.88%；山东地炼柴油库存 89.7 万吨，环比下跌 4.47%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 279.26 元/吨，较上周期下跌 89.53 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 762.34 元/吨，较上周期上涨 84.88 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1184 元/吨，前值 1168 元/吨，周内上涨 16 元/吨，涨幅 1.37%；柴油零批价差 820 元/吨，前值为 722 元/吨，上涨 98 元/吨，涨幅 13.57%。
- 聚酯：PXN 价差缩小，目前 PXN 在 330-340 美元/吨;PTA 加工费保持在 320 元/吨。长丝需求面随着终端需求持续下滑，下游坯布走货速度愈加缓慢，织企计划中下旬进入停车放假阶段，需求面预期进一步走弱。供应端，下周长丝市场检修、减产装置增多，市场供应量将明显缩减。预计长丝市场偏弱运行。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 2.56 元/吨，较上周平均毛利上涨 120.88 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-227.44 元/吨，较上周平均毛利上涨 140.88 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-90 元/吨，较上周平均毛利下降 90 元/吨。PX 方面，本周 PX 产业利润水平受压缩。本周 PX 价格波动有限，而石脑油价格上涨，PXN 价差缩小，目前 PXN 在 330-340 美元/吨之间，PX-MX 价差保持在 160-170 美元/吨附近。行业长短流程均处于盈利状态，产业利润较为集中。PTA 方面，周内 PTA 加工费震荡调整。周内 PX 市场价格窄幅波动，PTA 市场也并未出现明显变动，且二者走势基本一致，故周内 PTA 加工费偏稳运行，加工费整体维持在 300 元/吨以上震荡。截至 1 月 14 日，PTA 行业加工费为 326.52 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，国内乙烯市场均价为 5928 元/吨，较上周同期均价下跌 102 元/吨，跌幅 1.69%。部分前期检修乙烯装置存重启计划。下游开工有所提升，但需求依旧有限，供需依旧偏弱。市场缺乏利好消息指引，预计下周乙烯市场弱稳整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6110 元/吨，较上周同期均价上涨 270 元/吨，涨幅为 4.62%。多套丙烯装置存一定检修计划，货源供应量存减少预期，外加部分下游企业或提前备货，但终端市场跟进有限，丙烯以及下游装置变化仍为业者关注重点。

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（+0.18%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+1.72%）、石油天然气指数（-1.12%）、油气开采服务指数（+1.73%）、炼油化工指数（-1.80%）、聚酯指数（+0.99%）、烯烃指数（-1.15%）。

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	-0.45%	4101.91	4120.43	3.35%
深证成指	1.14%	14281.08	14120.15	5.59%
沪深300	-0.57%	4731.87	4758.92	2.20%
中证500	2.18%	8232.67	8056.69	10.28%
石油石化	-0.27%	2587.44	2594.34	0.03%
油气资源指数	1.72%	969.68	953.25	6.12%
石油天然气指数	-1.12%	3717.48	3759.42	-2.85%
油气开采服务指数	1.73%	5862.40	5762.50	8.80%
炼油化工指数	-1.80%	3340.59	3401.83	-2.97%
聚酯指数	0.99%	5589.77	5535.15	5.97%
烯烃指数	-1.15%	1356.78	1372.63	1.80%

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	29.33元	11.31	95.59%	1.85	75.99%	4.37%	44.16%	-2.36%	2.05%	-2.82%	-2.82%	13941亿元
0883.HK	中国海洋石油	21.8港元	7.68	95.99%	1.20	82.47%	6.42%	44.16%	-1.80%	4.11%	2.35%	2.35%	10362亿港元
601857.SH	中国石油	9.8元	11.32	77.21%	1.15	89.43%	4.80%	52.24%	-1.71%	-0.71%	-5.86%	-5.86%	17936亿元
0857.HK	中国石油股份	8.23港元	8.68	93.06%	0.88	92.73%	6.23%	52.24%	-0.84%	1.60%	-1.79%	-1.79%	15063亿港元
600028.SH	中国石化	5.84元	19.59	97.36%	0.85	60.36%	4.90%	69.05%	-1.85%	-5.19%	-5.50%	-5.50%	7062亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.79港元	14.73	97.31%	0.64	82.15%	6.51%	69.05%	-0.83%	2.13%	2.57%	2.57%	5792亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.64元	157.93	94.95%	2.66	53.76%	0.86%	132.13%	-1.77%	0.26%	-0.60%	-0.60%	1163亿元
600989.SH	宝丰能源	20.86元	14.23	15.94%	3.33	68.95%	4.07%	47.44%	-1.00%	5.19%	6.27%	6.27%	1530亿元
002648.SZ	卫星化学	18.7元	10.27	28.98%	1.97	11.23%	2.67%	27.64%	-1.48%	0.97%	5.77%	5.77%	630亿元
600346.SH	恒力石化	23.46元	23.72	89.18%	2.56	68.62%	1.92%	44.97%	-1.22%	1.03%	4.13%	4.13%	1651亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.52元	-92.56	-	2.08	45.42%	0.00%	0.00%	-1.31%	-1.41%	-3.40%	-3.40%	696亿元
603225.SH	新凤鸣	20.54元	25.59	71.92%	1.79	85.71%	1.10%	30.57%	-1.91%	3.11%	5.55%	5.55%	313亿元
601233.SH	桐昆股份	18.41元	25.39	79.45%	1.17	76.34%	0.54%	19.83%	-2.07%	4.19%	6.97%	6.97%	443亿元
0135.HK	昆仑能源	7.43港元	10.09	32.72%	0.88	23.86%	4.55%	44.82%	0.41%	1.23%	0.00%	0.00%	643亿港元
601808.SH	中海油服	14.8元	18.10	3.72%	1.54	14.86%	1.56%	35.08%	-4.88%	1.79%	5.41%	5.41%	706亿元
600583.SH	海油工程	5.96元	13.03	28.82%	0.98	61.60%	3.37%	41.12%	-3.40%	0.68%	8.56%	8.56%	264亿元
600968.SH	海油发展	3.92元	10.43	6.98%	1.39	38.85%	3.44%	37.53%	-1.01%	0.51%	2.08%	2.08%	398亿元
002254.SZ	泰和新材	11.7元	-409.56	-	1.42	35.76%	0.43%	47.70%	-3.31%	-2.42%	16.77%	16.77%	100亿元
0934.HK	中石化冠德	4.08港元	9.61	69.70%	0.62	37.42%	6.13%	52.79%	-1.45%	-3.77%	-5.99%	-5.99%	101亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.9港元	10.93	86.29%	0.86	88.83%	5.62%	63.50%	-0.43%	-12.10%	-9.92%	-9.92%	303亿港元

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26Q1均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2025Q4	2026Q1
原油	期货收盘价:布伦特原油	63.76	美元/桶	2026-01-16	1.05%	2.86%	6.84%	4.42%	-20.22%	62.48	63.10
	期货收盘价:WTI原油	59.19	美元/桶	2026-01-16	0.05%	2.48%	5.81%	3.01%	-23.63%	58.52	59.16
	期货结算价:上期所sc原油主连	451.40	元/桶	2026-01-16	-0.02%	7.99%	6.64%	1.85%	-27.23%	431.55	451.51
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	62.61	美元/桶	2026-01-16	-2.23%	6.86%	4.26%	-0.27%	-24.10%	60.69	64.04
	现货价:英国布伦特原油	66.63	美元/桶	2026-01-16	4.11%	5.33%	8.69%	7.33%	-18.71%	64.46	64.00
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	63.48	美元/桶	2026-01-16	-1.10%	8.25%	5.68%	-0.05%	-22.87%	61.00	64.19
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.14	美元/百万英热单位	2026-01-16	-22.30%	-7.69%	-23.37%	7.41%	-20.75%	3.42	4.05
	期货价:IPE英国天然气	86.75	便士/色姆	2026-01-16	11.27%	21.38%	19.77%	5.32%	-26.87%	76.52	77.96
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.90	美元/百万英热单位	2026-01-15	-22.83%	-0.68%	-20.77%	2.47%	-32.87%	3.18	3.76
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.10	美元/万英热	2026-01-16	-4.49%	7.30%	6.56%	-7.84%	-27.54%	0.09	0.10
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	686	元/吨	2026-01-16	-1.43%	-1.29%	-3.24%	0.73%	-3.11%	691	696
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1295	元/吨	2026-01-16	-4.73%	2.37%	2.37%	-1.52%	2.37%	1273	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2026-01-16	-7.12%	0.00%	-10.10%	0.00%	-5.32%	1360	1437
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	107	美元/吨	2026-01-12	5.87%	-0.45%	5.87%	5.87%	-7.32%	107	101
	单位热量价格比：原油/煤炭	2.52	无	2026-01-16	-1.67%	5.80%	2.66%	1.37%	-12.29%	2.44	2.56
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7095	元/吨	2026-01-16	-0.36%	1.84%	1.20%	-3.07%	-20.10%	7021	7121
	市场价:柴油(0#):山东地炼	5830	元/吨	2026-01-16	-7.05%	2.77%	-2.59%	-7.50%	-19.12%	5768	6272
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	83	美元/桶	2026-01-16	-5.49%	4.43%	2.64%	-1.32%	-12.20%	82	88
	现货价:石脑油:CFR日本	556	美元/吨	2026-01-16	-1.12%	2.87%	4.39%	1.97%	-18.48%	543	563
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	731	美元/吨	2026-01-16	-3.45%	-2.01%	-2.01%	-7.00%	-16.07%	740	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6800	元/吨	2026-01-16	-2.92%	5.43%	0.00%	-4.90%	-20.00%	6542	7005
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7000	元/吨	2026-01-16	-4.73%	2.19%	0.72%	-8.50%	-16.17%	6854	7348
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5650	元/吨	2026-01-16	-5.74%	0.00%	-2.59%	-8.13%	-18.12%	5650	5994
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10050	元/吨	2026-01-16	-2.87%	5.79%	4.15%	-10.27%	-5.19%	9621	10347
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	619	美元/吨	2026-01-15	9.28%	6.36%	4.38%	15.70%	-4.48%	598	566
	市场价:丙烯:山东地区	6110	元/吨	2026-01-16	1.70%	4.62%	1.58%	-1.69%	-13.52%	5854	6008
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6600	元/吨	2026-01-16	-2.90%	0.76%	0.00%	-4.35%	-13.73%	6546	6797
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8650	元/吨	2026-01-16	6.81%	8.60%	6.13%	5.94%	6.92%	8117	8098
	市场价:丙烯酸:华东地区	5525	元/吨	2026-01-16	-6.62%	0.91%	-1.34%	-16.29%	-30.94%	5479	5917
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7400	元/吨	2026-01-16	-0.30%	-3.58%	-4.21%	1.37%	-27.45%	7613	7422
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8700	元/吨	2026-01-16	-2.79%	0.00%	-0.57%	-4.92%	-12.12%	8700	8950
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6825	元/吨	2026-01-16	-1.47%	1.49%	2.63%	-9.00%	-28.53%	6704	6927
	市场价:甲醇:华东地区	2265	元/吨	2026-01-16	4.47%	0.67%	5.35%	-2.48%	-18.53%	2265	2168
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2026-01-16	0.99%	0.00%	0.00%	0.00%	2.86%	5400	5347
	市场价:正丁醇:华东地区	6125	元/吨	2026-01-16	10.86%	4.26%	8.89%	8.41%	-15.52%	5906	5525
聚酯	现货价:PX:CFR中国	882	美元/吨	2026-01-16	6.47%	-0.49%	5.86%	12.35%	0.72%	893	829
	市场价:PTA:华东地区	5047	元/吨	2026-01-16	9.30%	-0.49%	9.62%	15.76%	-0.36%	5073	4618
	市场价:乙二醇:华东地区	3677	元/吨	2026-01-16	-6.60%	-0.57%	0.25%	-10.88%	-23.40%	3690	3937
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	6060	元/吨	2026-01-16	5.50%	0.50%	6.97%	7.26%	-3.66%	6051	5744
	市场价:FDY(150D/96F)	6700	元/吨	2026-01-16	3.11%	2.29%	6.35%	3.08%	-7.90%	6596	6498
	市场价:DTY(150D/48F)	6900	元/吨	2026-01-16	2.75%	1.47%	5.34%	3.76%	-10.39%	6829	6716
	市场价:POY(150D/48F)	7850	元/吨	2026-01-16	1.04%	1.29%	2.61%	1.62%	-7.10%	7773	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6470	元/吨	2026-01-16	2.00%	-0.84%	3.35%	2.62%	-8.23%	6523	6343
聚氨酯	市场价:PTMEG	11600	元/吨	2026-01-16	-0.97%	0.00%	0.00%	-1.69%	-5.31%	11600	11714
	市场价:纯MDI:华东	17900	元/吨	2026-01-16	-4.41%	0.00%	-6.77%	-0.56%	-2.72%	17975	18727
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2026-01-16	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.95%	23000	23000
聚酰胺	市场价:己内酰胺	9125	元/吨	2026-01-16	4.83%	-2.14%	-3.69%	10.94%	-13.10%	9313	8705
	市场价:PA6切片(常规纺)	9700	元/吨	2026-01-16	4.13%	0.52%	-2.02%	8.38%	-16.74%	9679	9315
	市场价:PA66:平顶山神马	14900	元/吨	2026-01-16	0.76%	0.00%	-1.00%	1.02%	-13.37%	14908	14788
其他	市场价:纯苯:华东地区	5530	元/吨	2026-01-16	1.91%	3.75%	4.64%	-2.12%	-26.07%	5393	5426
	市场价:甲苯:华东地区	5320	元/吨	2026-01-16	1.69%	0.85%	4.11%	1.33%	-18.84%	5285	5232
	市场价:苯乙烯:华东地区	7290	元/吨	2026-01-16	10.67%	4.59%	11.55%	11.55%	-14.49%	7032	6587
	市场价:苯酚:华东地区	5835	元/吨	2026-01-16	-6.07%	2.82%	0.60%	-11.12%	-25.19%	5767	6212

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	762	元/吨	12.53%	18.11%	23.13%	50.3%
	炼油毛利:独立炼厂	279	元/吨	-24.28%	-36.91%	12.07%	27.0%
聚酯	PX-石脑油	337	美元/吨	-8.13%	15.56%	43.85%	85.5%
	PTA加工费	315	元/吨	-1.88%	77.20%	161.87%	50.3%
	POY价差	2268	元/吨	5.49%	-9.43%	-15.10%	19.7%
	DTY价差	1318	元/吨	9.83%	-7.78%	-18.71%	25.2%
	FDY价差	1118	元/吨	17.68%	-5.19%	-24.02%	36.3%
C3	丙烯-丙烷	-23	元/吨	-74.77%	-111.32%	-102.44%	10.4%
	丙烯酸-丙烯	1398	元/吨	-8.86%	-5.68%	-40.32%	4.4%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1688	元/吨	-11.22%	-11.68%	225.09%	26.1%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1403	元/吨	0.00%	3.89%	50.81%	46.5%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-65	元/吨	-18.69%	20.83%	-124.53%	18.7%
	聚丙烯-丙烯	605	元/吨	-19.87%	11.01%	-5.47%	17.4%
	环氧丙烷-丙烯	3379	元/吨	11.19%	8.89%	18.82%	94.2%
C2	乙烯-石脑油	171	美元/吨	-19.93%	-18.83%	-27.95%	9.8%
	环氧乙烷-乙烯	1016	元/吨	10.87%	-2.16%	-8.07%	22.6%
	乙二醇-乙烯	532	元/吨	16.01%	46.80%	-18.59%	31.1%
其他	PA6-己内酰胺	525	元/吨	61.54%	23.53%	-27.59%	24.4%
	氨纶	10140	元/吨	0.00%	2.63%	1.81%	37.9%

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。本周原油价格明显反弹。主要由于市场担忧美国可能袭击伊朗，造成潜在的供应损失；地缘风险溢价快速上升。尽管特朗普暂缓对伊朗的军事打击，但风险仍存。尽管潜在的地缘风险未造成实际供应损失，但市场担忧伊朗的供应中断可能性。委内瑞拉关停油井重启生产，供应开始修复。特朗普强调理想油价在 50 美元/桶附近的同时称保留对伊朗的所有选项。当前向上驱动来自于地缘政治，供需向下的局面仍未改变。

①原油：截止 1 月 16 日，WTI 现货收于 59.44 美元，环比+0.32 美元；BRENT 现货收于 67.78 美元，环比+1.77 美元。EIA1 月 9 日当周商业原油库存环比+339.1 万桶，前值-383.2 万桶。其中库欣原油环比+74.5 万桶，前值+72.8 万桶。汽油库存环比+897.7 万桶，前值+770.2 万桶。炼厂开工率环比+0.6%至 95.3%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1375.3 万桶/天，美国净进口数据环比+34.2%。截至 1 月 16 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 410 部。

②天然气：截止 1 月 16 日，英国基准天然气价格收于 98.39 便士/撒姆，环比+24.9 便士/撒姆；截止 1 月 16 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.11 美元/百万英热单位，环比-0.03 美元/百万英热单位。1 月 11 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 127.53(C.I.F，不含税费、加工费）。1 月 16 日国内 LNG 液厂平均出厂价 3849 元/吨，环比+1.16%。

③核心观点：

原油当前供需持续过剩，基本面向下作为核心驱动因素压制原油价格。向上驱动主要来自于地缘政治风险的上升。年初地缘风险齐出符合我们此前对于地缘风险尾部仍存，烈度上升；但中期收束的判断。当前地缘风险主要集中在①伊朗问题。②俄乌冲突。③委内瑞拉供应损失三个层面。

委内瑞拉国家石油公司已下令重启油井，以恢复原油产量。委内瑞拉供应开始修复，我们认为委内瑞拉产量修复至 2025 年 10 月水平在 3 个月以内。长期委内瑞拉原油产量预期上

升。市场关注焦点转向伊朗。市场担忧美国军事打击伊朗造成供应损失的潜在可能性。尽管特朗普暂缓对伊朗的军事打击，但美国仍维持军事戒备，美军调动航母打击群等力量重新布局中东，显示军事选项只是暂时搁置而非排除。部分市场观点认为，伊朗出现潜在损失的可能性远高于委内瑞拉。我们与市场观点不同，我们认为在 11 月 3 日中期选举背景下，特朗普降低汽油价格是其重要目标。据华尔街日报报道，特朗普及其顾问正筹划一项全面举措，旨在实现对委内瑞拉石油工业的长远主导。特朗普已告知助手，他相信其努力有助于将油价降至他所青睐的每桶 50 美元水平。我们认为伊朗问题对于特朗普而言是一个翻版委内瑞拉问题。特朗普并不愿意看到伊朗陷入动荡影响原油生产，我们认为特朗普的最终目标是保证伊朗政权不反美并且与之在能源生产方面合作；其并不愿意陷入伊拉克战争这样的地缘泥潭。

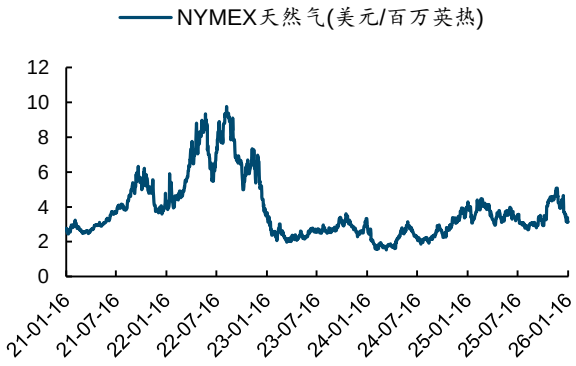
考虑到中期选举的时间，我们认为如果美国和以色列政府要干预伊朗，则可能在年初或 Q1 发生，H1 后袭击伊朗概率将下降。如果美国或以色列实质打击伊朗，我们认为对原油而言或是短多长空的过程。

图表5：布伦特原油现货价格



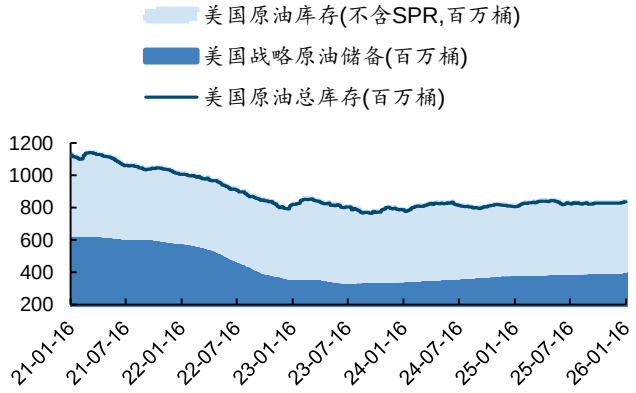
来源：Wind，国金证券研究所

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



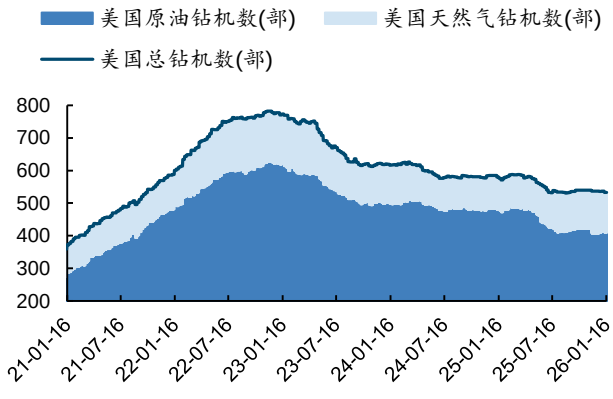
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



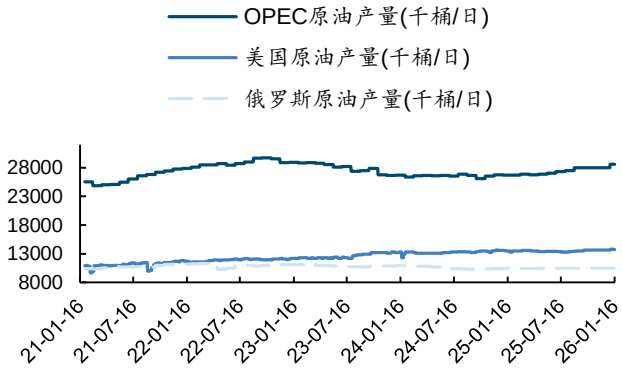
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



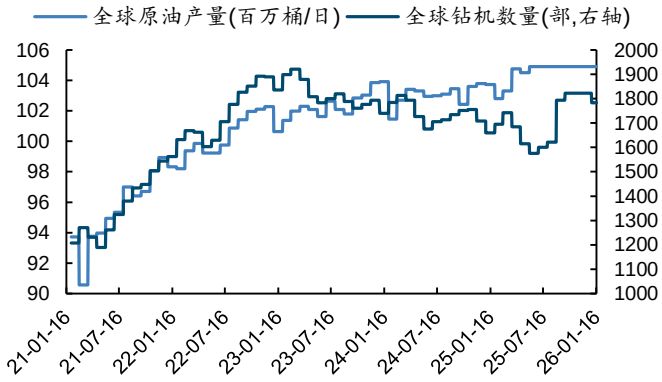
来源：Wind，国金证券研究所

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。汽油终端刚需平淡，仅部分贸易商与加油站有春节前备货意向，支撑有限，柴油需求同样持续走弱。

①价格：周内全国汽油市场均价为 7610.31 元/吨，前值 7652.47 元/吨，本周价格较上周下滑 42.16 元/吨，跌幅 0.55%，较年初下滑 0.86%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 6499.96 元/吨，上周 6595.93 元/吨，本周价格较上周下滑 95.97 元/吨，跌幅 0.96%，较年初下滑 0.75%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

批零利润价差方面，本周限价暂未调整，周内汽柴油价格下滑，柴油跌幅大于汽油，故汽油零批价差小幅调整，柴油零批价差拉大。零批价格具体来看，零批价差方面，周内汽油零批价差 1184 元/吨，前值 1168 元/吨，周内上涨 16 元/吨，涨幅 1.37%；柴油零批价差 820 元/吨，前值为 722 元/吨，上涨 98 元/吨，涨幅 13.57%。

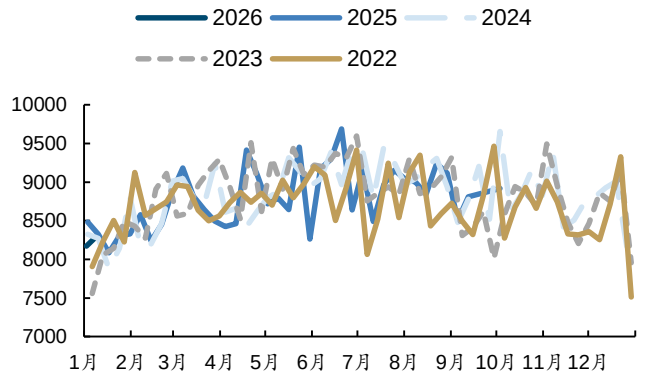
②开工与毛利：本周国内主营炼厂平均开工负荷为 77.24%，较上周上涨 0.26 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.91%，较上周下跌 0.66 个百分点。山东地炼汽油库存 57.33 万吨，环比下跌 1.88%；山东地炼柴油库存 89.7 万吨，环比下跌 4.47%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 279.26 元/吨，较上周期下跌 89.53 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 762.34 元/吨，较上周期上涨 84.88 元/吨。

③供应端来看，本周主营炼厂开工率提升，汽柴油供应量稍有增加。需求方面：居民日常通勤刚需为主，北方寒冷天气小幅提振用油需求；但处于出行淡季，无节假日刺激，春节

囤货未启动，汽油整体需求平稳偏弱；受基建停工、物流低迷、低温及春节临近影响，柴油终端需求持续疲弱。

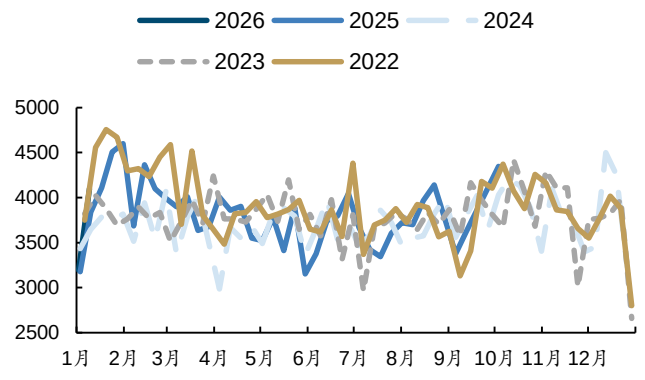
④后市供需预测：汽油终端刚需平淡，仅部分贸易商与加油站有春节前备货意向，支撑有限，私家车通勤刚需稳定但难有增量。不过因原油及地炼价格支撑，汽油价格尚有一定托底，故预计下周国内汽油价格或稳中小涨；北方工矿、基建因低温进一步停工，南方工程收尾，物流运输需求疲软，柴油整体需求持续走弱。炼厂库存高企，上涨乏力，市场整体成交清淡。

图表13：美国汽油需求（千桶/日）



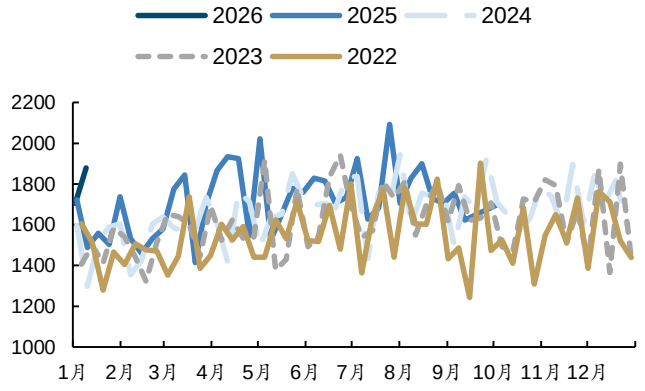
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



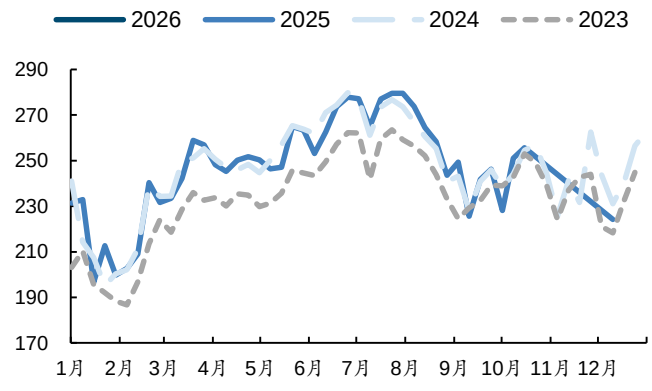
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



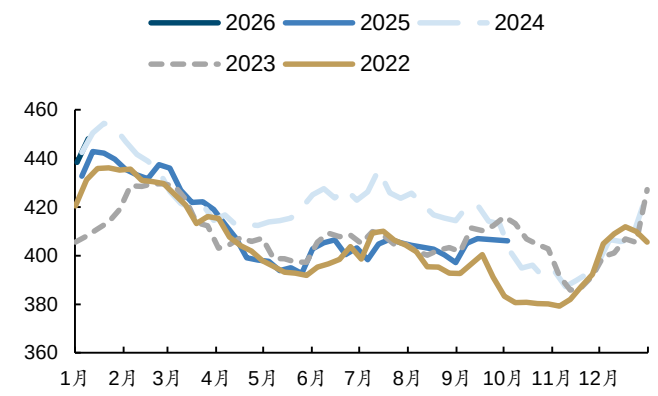
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）



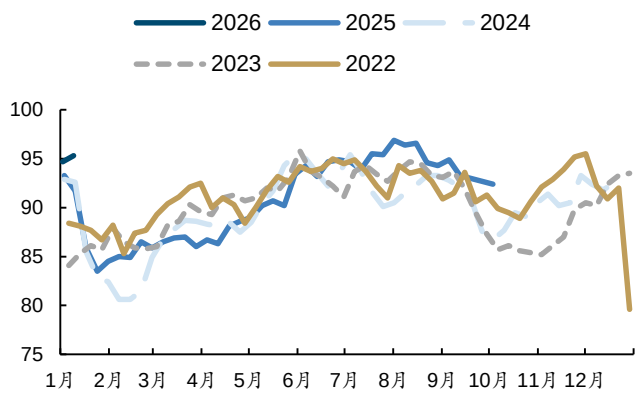
来源：Wind，国金证券研究所

图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）



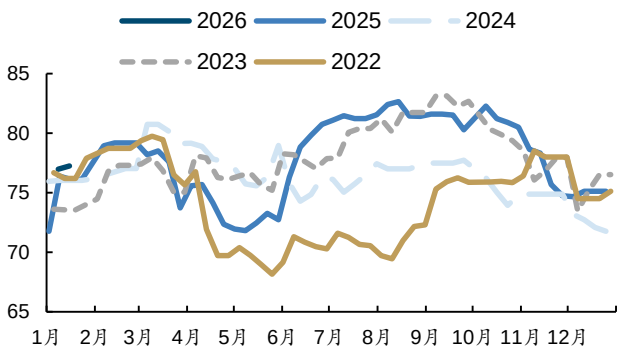
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：美国炼油厂开工率



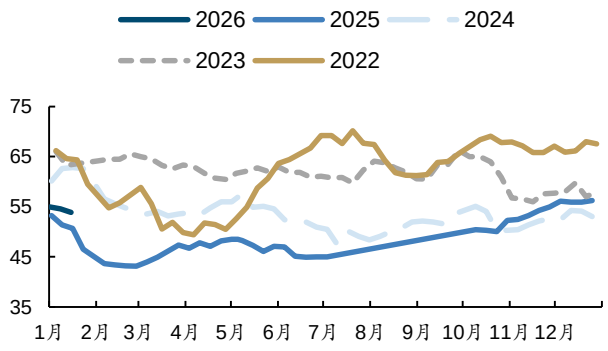
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



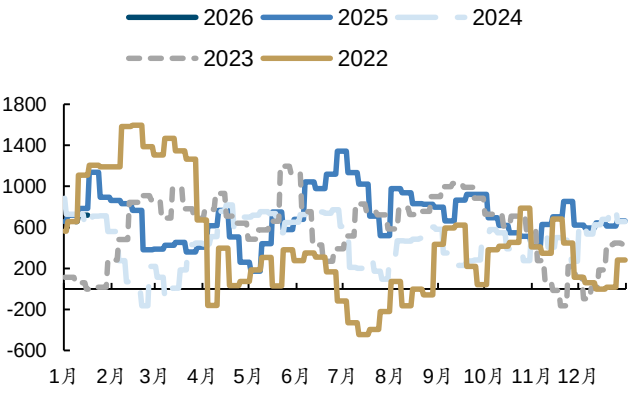
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



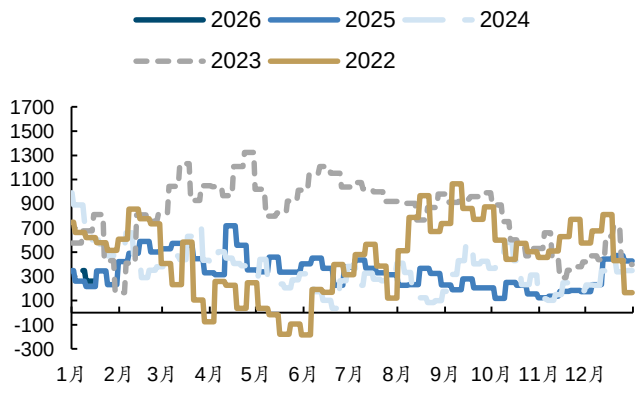
来源：Wind，国金证券研究所

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。需求端，下游开工有所提升，但需求依旧有限；场内乙烯供

应充裕，供应端承压。

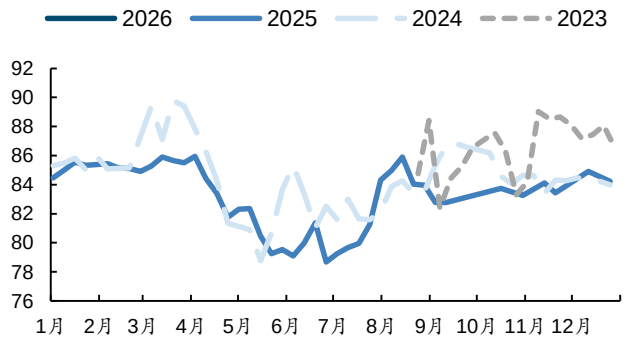
①价格：国内乙烯市场价格偏弱整理，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 5928 元/吨，较上周同期均价下跌 102 元/吨，跌幅 1.69%。本周亚洲乙烯市场涨跌互现。截至 1 月 14 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 710 美元/吨，较上周末价格下跌 2.07%；CFR 东北亚收盘价格 725 美元/吨，较上周末价格下跌 2.68%；FD 西北欧收盘价格在 646 欧元/吨，较上周末价格上涨 23.99%；CIF 西北欧收盘价格在 750 美元/吨，较上周末价格上涨 11.94%；CFR 中国收盘价格 725 美元/吨，较上周末价格下跌 1.36%；FD 美国海湾收盘价格在 18.5 美分/磅，较上周末价格下跌 1.07%。

②供应：巴斯夫湛江产能 100 万吨/年装置于 2026 年 1 月 7 日顺利投产；万华化学一期产能 100 万吨/年装置于 2025 年 6 月 3 日开始停产进行技术改造，2026 年 1 月 9 日成功重启，产出合格产品；宁波富德产能 28 万吨/年装置 2025 年 12 月 8 日装置停车，计划 2026 年 1 月 22 日重启；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。

③下游需求：聚乙烯价格继续上涨，实单交投气氛减弱。新装置进入提负阶段，叠加近期停产及检修计划不多，市场供应增加，而下游完成补库，优先消耗库存为主，聚乙烯市场供需面支撑一般。宏观局势等诸多利好持续托动，苯乙烯价格继续走强。苯乙烯华东码头库存继续降低，目前在 10 万吨附近水平，装置检修短期内未有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在 69%附近。多头情绪主导，乙二醇市场价格走势震荡。乙二醇市场供应宽松，但其下游需求减弱，目前乙二醇行业整体开工率约为 63.94%，其中乙烯制开工率约为 64.67%。局部需求稍有回暖，环氧乙烷价格保持稳定。当前环氧乙烷市场整体供应平稳，目前企业报价持稳运行，下游市场刚需跟进，难有实质性需求改变，下游用户拿货节奏较慢，需求面疲软运行。PVC 期货偏弱震荡，现货市场涨跌互现。乙烯法 PVC 企业整体预售接单状态反馈尚可，出口订单小幅增加，成本端影响有限，装置开工运行平稳，截止目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 80.54%。

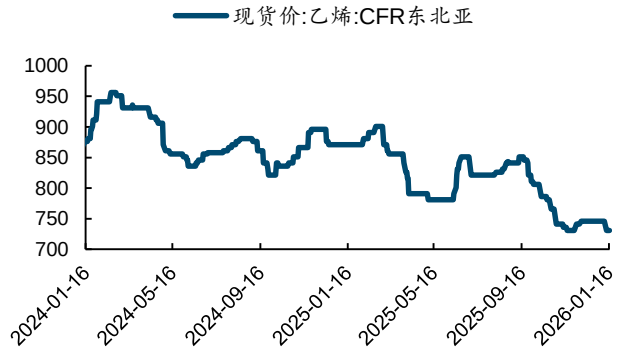
④后市预测：供应端，部分前期检修乙烯装置存重启计划，场内乙烯供应充裕，供应端承压。需求端，下游开工有所提升，但需求依旧有限，供需依旧偏弱。美金市场，船货充裕，需求有限，同样承压。总体来看，市场缺乏利好消息指引，预计下周乙烯市场弱稳整理。

图表23：乙烯开工率（%）



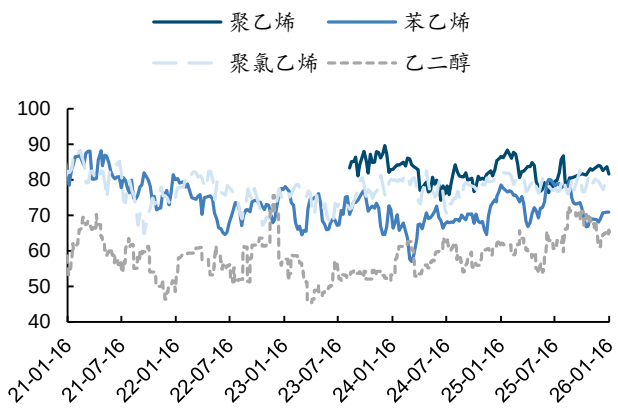
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



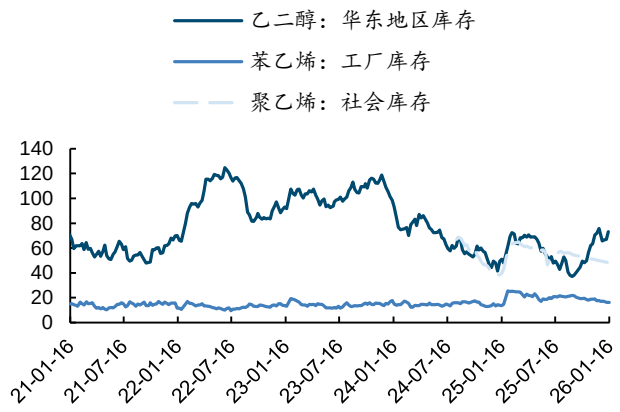
来源：Wind，国金证券研究所

图表25：乙烯下游开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：乙烯下游库存（万吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **丙烯产业链：**

景气度跟踪：行业底部企稳。多套丙烯装置存一定检修计划，货源供应量存减少预期，外加部分下游企业或提前备货，但终端市场跟进有限，或影响下游装置开工情况、进而拖拽丙烯市场，丙烯以及下游装置变化仍为业者关注重点。

①本周国内丙烯市场价格逐步上扬，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6110 元/吨，较上周同期均价上涨 270 元/吨，涨幅为 4.62%。伊朗地缘风险升温，潜在供应风险支撑，国际油价重心反弹走高；消息面提振加之供应偏紧，丙烷价格震荡上行；各原料价格高位运行，成本端存一定利好。关于石脑油流通环节加征消费税讨论升级，个别裂解装置运行消息频传；外加甲醇价格高位，MTO 装置波动预期亦频传；业者多关注各大型丙烯装置运行情况，此类消息多提振业者心态。叠加美国制裁伊朗消息，聚烯烃等产品期货以及现货价格走高，此类厂家对丙烯需求跟进较为积极；且华北个别厂家聚丙烯装置重启、恢复丙烯外采，山东某厂家聚丙烯装置重启、减少丙烯外销量，山东某厂家 PDH 装置停车、现货停售，华东个别丙烯装置开工低位、区域内较为缺货；后期某厂家丙烷脱氢装置跳停、加量外采丙烯，某新建丙烯酸装置释放投产预期；场内货源供应紧张，下游需求明显增加，厂家出货无压、库存低位，多重利好支撑下，竞拍氛围积极，山东市场成交价格震荡走高。东北区域货源流通量增加有限、处于相对可控状态，下游按需补货，进口货源依旧较少；西北区域装置运行无明显变化，某厂家暂停竞拍、丙烯自用为主，业者多关注 MTO 装置波动预期；两地受外围主流市场提振作用，商家心态积极，下游刚需跟进，成交氛围较好，丙烯市场价格跟随外围市场价格震荡上调。当前市场来看，丙烯以及下游装置波动消息以及波动预期频传，现货供应偏紧，下游需求增加，供需利好推动，丙烯市场价格延续上涨。

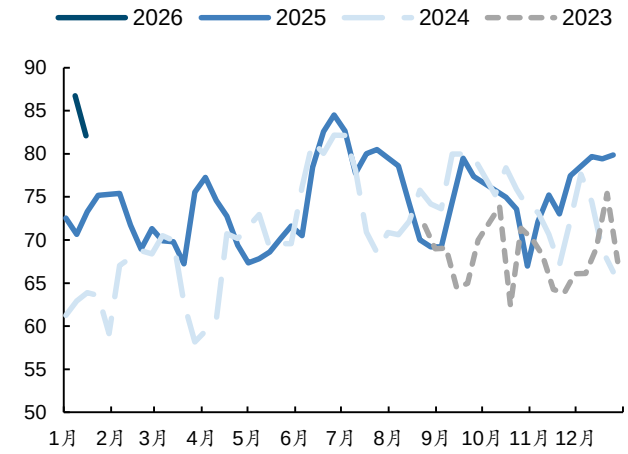
②供应：汇丰石化丙烯装置于 12 月 9 日停车检修，近期存重启计划；金能二期丙烯装置于 1 月 11 日停车检修，重启时间待定；万华蓬莱丙烯装置于 1 月 13 日停车检修，重启时间待定；宁波富德丙烯装置于 2025 年 12 月 8 日停车检修，下旬或存重启预期；个别 MTO 装置或存检修计划；场内供应紧张，企业库存低位，供应面提振丙烯市场心态。

③下游需求：本周下游产品市场行情有所回暖，聚丙烯粉料、粒料、环丙、正丁醇以及丙酮价格有所走高。前期聚丙烯装置开工回暖，后期京博以及利和知信聚丙烯装置重启，个别辛醇厂家采购较为积极，华东某厂家丙烯以及下游 PP 装置同步调整；且聚丙烯与丙烯价差来开，此类厂家刚需跟进为主。总体来说下游需求较为积极，对丙烯市场利好指引仍存。

④后市预测：供应方面，某气分装置存恢复预期，但华东、华北以及山东多套 PDH 以及 MTO 装置或存波动预期，生产企业库存低位，场内货源供应紧张；且外盘丙烯价格高位，进口货源数量或有限；综合来说，供应端利好市场交投氛围。需求方面，个别新建丙烯酸装置存投产计划，山东以及华东个别丙烯腈装置存恢复预期，华东个别聚丙烯装置重启与检修计划并存，外加随着丙烯价格持续冲高，下游厂家利润空间逐步压缩，终端市场跟进有限，或限制丙烯市场价格涨势。下游业者多谨慎择低、刚需跟进，需求端支撑一般。从整体市场来看，多套丙烯装置存一定检修计划，货源供应量存减少预期，外加部分下游企业或提前备货，但终端市场跟进有限，或影响下游装置开工情况、进而拖拽丙烯市场，丙

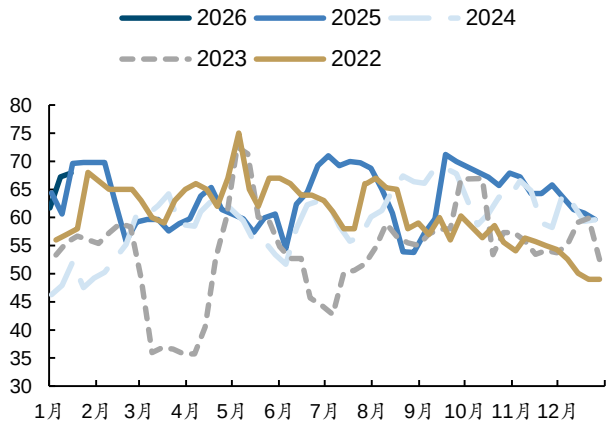
烯以及下游装置变化仍为业者关注重点。预计下周国内丙烯主流市场价格或将继续上行，但涨幅有限。

图表27：丙烯酸开工率（%）



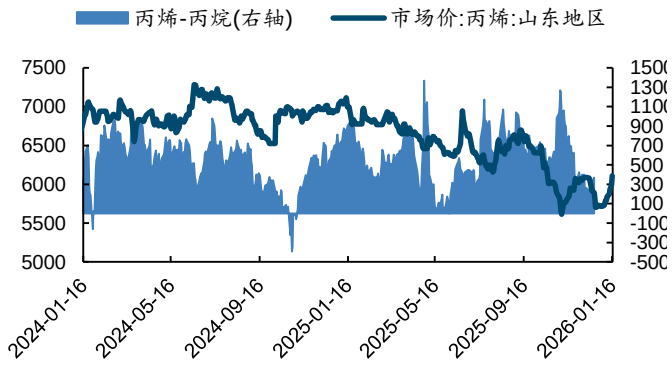
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率（%）



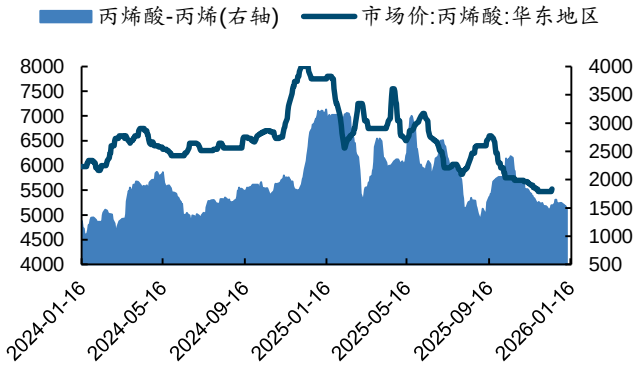
来源：Wind，国金证券研究所

图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表30：丙烯酸价格及价差（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **聚酯：**

景气度跟踪：行业底部企稳。PXN 价差缩小，目前 PXN 在 330-340 美元/吨;PTA 加工费保持在 320 元/吨。长丝需求面随着终端需求持续下滑，下游坯布走货速度愈加缓慢，织企计划中下旬进入停车放假阶段，需求面预期进一步走弱。供应端，下周长丝市场检修、减产装置增多，市场供应量将明显缩减。预计长丝市场偏弱运行。

①价格：涤纶长丝市场价格上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 6670 元/吨，较上周均价上涨 120 元/吨；FDY 市场均价为 6890 元/吨，较上周均价上涨 140 元/吨；DTY 市场均价为 7780 元/吨，较上周均价上涨 30 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 87.79%，本周长丝装置仍存有检修，叠加主流工厂减产力度增加，整体开工率下降。

③需求：截至 1 月 15 日江浙地区化纤织造综合开机率为 55.39%，本周需求市场延续弱势运行，新增订单稀少，部分布料库存仍处高位，企业抛售变现意愿增强，但布料价格难以跟随原丝价格上行，叠加终端需求持续萎缩，织企上下承压，运营压力持续增加，对于高价原丝存一定抵触情绪，明显缺乏备货意向，随着前期低价原丝库存的消耗，织企降负停车现象逐渐增多，据悉多数织企多将于 1 月中下旬开始集中放假停车，届时需求端将加速

萎缩。

④利润：涤纶 POY150D 平均盈利水平为 2.56 元/吨，较上周平均毛利上涨 120.88 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-227.44 元/吨，较上周平均毛利上涨 140.88 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-90 元/吨，较上周平均毛利下降 90 元/吨。

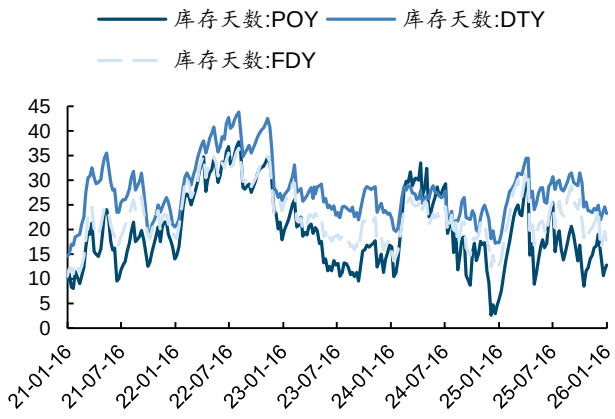
⑤库存：本周长丝市场整体成交氛围一般，但局部产销表现尚可，各品种库存表现分化，截止至本周四，POY 库存在 12-14 天附近，FDY 库存在 16-19 天附近，DTY 库存在 22-24 天附近。

⑥原料端，PX 市场重心持稳运行。截至本周四，FOB 韩国周均价为 872 美元/吨，环比上周均价下跌 0.11%，CFR 中国周均价为 894 美元/吨，环比上周均价下跌 0.11%。截至 1 月 15 日，国内 PX 市场开工在 87.49%，本周国内暂无装置变动，行业开工稳定，不过韩国 GS 一套装置重启，亚洲开工率回升。本周 PX 产业利润水平受压缩。本周 PX 价格波动有限，而石脑油价格上涨，因此 PXN 价差缩小，目前 PXN 在 330-340 美元/吨之间，PX-MX 价差保持在 160-170 美元/吨附近。整体而言，行业长短流程均处于盈利状态，产业利润较为集中。

PTA 方面，华东市场周均价 5054.29 元/吨，环比下跌 0.31%；CFR 中国周均价为 652.6 美元/吨，环比上涨 0.19%。截至 1 月 15 日，PTA 市场开工在 75.96%，周内华东一 360 万吨 PTA 装置按计划检修，另一 300 万吨 PTA 装置重启运行，周内产量较上周相比小幅下滑，PTA 供应端变动有限。周内 PTA 加工费震荡调整。周内 PX 市场价格窄幅波动，PTA 市场也并未出现明显变动，且二者走势基本一致，故周内 PTA 加工费偏稳运行，加工费整体维持在 300 元/吨以上震荡。截至 1 月 14 日，PTA 行业加工费为 326.52 元/吨。

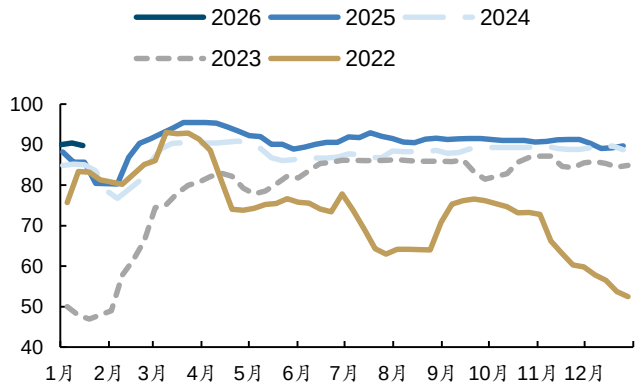
⑦后市预测：需求面，随着终端需求持续下滑，下游坯布走货速度愈加缓慢，织企多计划于本月中下旬进入停车放假阶段，需求面预期进一步走弱。供应端，下周长丝市场检修、减产装置增多，市场供应量将明显缩减。综合来看，成本面支撑一般，长丝市场供应量将持续缩减，但下游开机率与长丝仍存在较大差距，后续亦将继续萎缩，若节前备货缺乏启动，长丝市场库存累积风险尚在，进一步压制整体走势，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



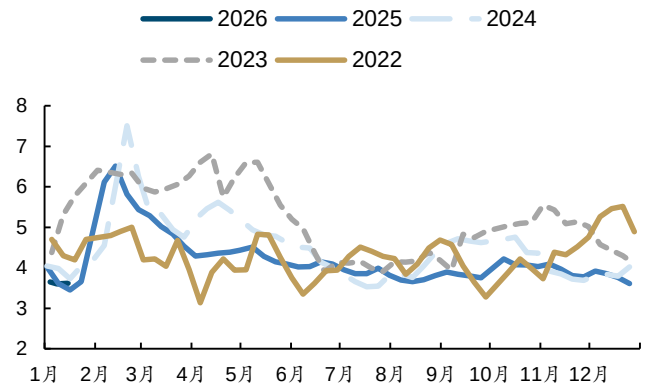
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



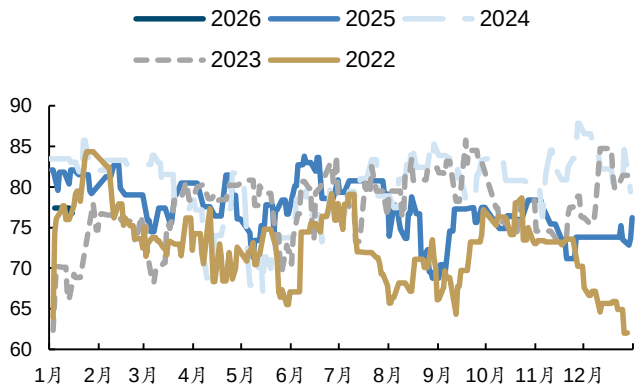
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



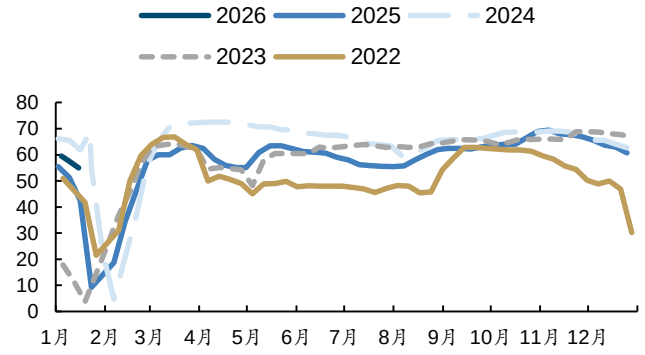
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率（%）



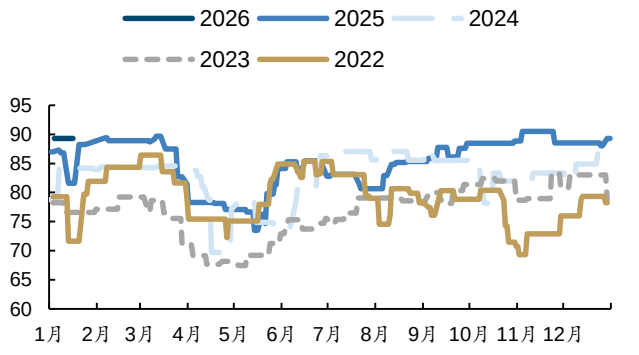
来源：Wind，国金证券研究所

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。

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。

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