



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

伊朗成能源市场风暴眼

本周行情综述

- **原油**：本周原油价格继续反弹。主要核心驱动因素仍然在于地缘风险，美国继续调动军事力量以威胁伊朗，同时哈萨克斯坦油田复产延期，预期 CPC 管道停滞及动力装置火灾导致的油田停产可能延续至 1 月末。另外由于寒冷天气美国北达科他州产量下滑 8-11 万桶/天。尽管基本面供给过剩但地缘风险成为了市场交易的核心。未来关注焦点主要在于特朗普是否打击伊朗以及伊朗是否有供应损失。特朗普强调整理想油价在 50 美元/桶附近，我们认为除非特朗普对伊朗地缘出现误判，否则 2026 年地缘冲突带来的价格上涨不具备持续性。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 23 日，WTI 现货收于 61.07 美元，环比+1.63 美元；BRENT 现货收于 68.73 美元，环比+0.95 美元。EIA1 月 16 日当周商业原油库存环比+360.2 万桶，前值+339.1 万桶。其中库欣原油环比+147.8 万桶，前值+74.5 万桶。汽油库存环比+597.7 万桶，前值+897.7 万桶。炼厂开工率环比-2%至 93.3%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1373.2 万桶/天，美国净进口数据环比-1%。截至 1 月 23 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 411 部。
- **炼油**：气温进一步降低，北方部分地区雨雪天气影响作业效率，或压制汽柴油需求。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 78.78%，较上周上涨 1.54 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.6%，较上周下跌 0.31 个百分点。山东地炼汽油库存 59.79 万吨，环比上涨 4.29%；山东地炼柴油库存 90.31 万吨，环比上涨 0.68%。本周山东地炼平均炼油毛利为 254.37 元/吨，较上周期下跌 24.89 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 761.48 元/吨，较上周期下跌 0.86 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1224 元/吨，前值 1184 元/吨，周内上涨 40 元/吨，涨幅 3.38%；柴油零批价差 846 元/吨，前值为 820 元/吨，上涨 26 元/吨，涨幅 3.17%。
- **聚酯**：PXN 价差降低至 330 美元/吨；PTA 加工费提升至 402 元/吨。下游织造厂商计划集中于本月末、下月初停车放假；长丝企业保利情绪明显，对于部分品种价格进行适当调涨，以修复利润操作为主，预计长丝市场偏强整理为主。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 89.33 元/吨，较上周平均毛利上涨 86.77 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-120.68 元/吨，较上周平均毛利上涨 106.76 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-60 元/吨，较上周平均毛利上涨 30 元/吨。PX 方面，本周 PX 产业利润水平收缩。本周 PX 和原料石脑油价格均有所下调，加上前期价差修复较快，目前 PXN 下降至 330 美元/吨附近，与之相比，PX-MX 价差波动幅度不大，基本保持在 160-170 美元/吨区间。整体来看，PX 行业仍处于盈利状态。PTA 方面，周内华南一 125 万吨 PTA 装置按计划检修，周内产量较上周相比有所下滑。周内 PTA 加工费有所提升，多头资金支撑下，周内 PTA 加工费有所修复。截至 1 月 21 日，PTA 行业加工费为 401.56 元/吨。
- **烯烃**：乙烯市场均价为 5788 元/吨，较上周同期均价下跌 140 元/吨，跌幅 2.36%。供方库存压力不大，让利意向不高。下游对乙烯价格接受程度尚可，场内商谈积极性增加。美金市场，近期船货到港较多，存有压力，预计下周乙烯市场大稳小动。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6175 元/吨，较上周同期均价上涨 65 元/吨，涨幅为 1.06%。各原料价格相对高位，部分丙烯装置存一定降负或检修计划，场内丙烯供应量暂无显著增加，下游装置检修与重启计划并存，关注各大型丙烯装置以及聚丙烯等下游装置运行情况。

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(+6.87%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+5.59%)、石油天然气指数(+4.84%)、油气开采服务指数(+7.40%)、炼化化工指数(+7.58%)、聚酯指数(+8.16%)、烯烃指数(+7.27%)。

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	0.84%	4136.16	4101.91	0.38%
深证成指	1.11%	14439.66	14281.08	2.26%
沪深300	-0.62%	4702.50	4731.87	-1.19%
中证500	4.34%	8590.17	8232.67	6.62%
石油石化	7.71%	2786.83	2587.44	7.42%
油气资源指数	5.59%	1023.86	969.68	7.41%
石油天然气指数	4.84%	3897.54	3717.48	3.67%
油气开采服务指数	7.40%	6295.97	5862.40	9.26%
炼化化工指数	7.58%	3593.87	3340.59	5.65%
聚酯指数	8.16%	6045.89	5589.77	9.23%
烯烃指数	7.27%	1455.37	1356.78	6.03%

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	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	31.4元	12.11	98.69%	1.98	85.76%	4.08%	44.16%	-1.32%	7.06%	4.04%	4.04%	14924亿元
0883.HK	中国海洋石油	22.44港元	7.90	87.83%	1.24	94.58%	6.24%	44.16%	-1.32%	2.94%	5.35%	5.35%	10666亿港元
601857.SH	中国石油	9.83元	11.36	77.75%	1.15	89.47%	4.78%	52.24%	-3.15%	0.31%	-5.57%	-5.57%	17991亿元
0857.HK	中国石油股份	8.42港元	8.88	91.73%	0.90	97.35%	6.09%	52.24%	-2.09%	2.31%	0.48%	0.48%	15410亿港元
600028.SH	中国石化	6.15元	20.63	99.59%	0.90	69.94%	4.65%	69.05%	-0.97%	5.31%	-0.49%	-0.49%	7437亿元
0386.HK	中国石油化工股份	5.11港元	15.72	97.96%	0.68	96.42%	6.10%	69.05%	-0.78%	6.68%	9.42%	9.42%	6179亿港元
002493.SZ	荣盛石化	13.72元	186.15	95.67%	3.14	75.89%	0.73%	132.13%	1.40%	17.87%	17.16%	17.16%	1371亿元
600989.SH	宝丰能源	22.46元	15.32	23.20%	3.58	74.32%	3.78%	47.44%	1.40%	7.67%	14.42%	14.42%	1647亿元
002648.SZ	卫星化学	22.18元	12.18	48.72%	2.33	44.26%	2.25%	27.64%	4.23%	18.61%	25.45%	25.45%	747亿元
600346.SH	恒力石化	26.15元	26.44	89.83%	2.85	77.70%	1.72%	44.97%	-1.13%	11.47%	16.07%	16.07%	1841亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.08元	-106.29	-	2.39	55.66%	0.00%	0.00%	6.43%	14.83%	10.93%	10.93%	799亿元
603225.SH	新凤鸣	22.05元	27.37	77.52%	1.91	87.28%	1.02%	30.57%	0.64%	7.35%	13.31%	13.31%	335亿元
601233.SH	桐昆股份	20.57元	28.31	86.71%	1.30	77.95%	0.49%	19.83%	0.15%	11.73%	19.52%	19.52%	494亿元
0135.HK	昆仑能源	7.8港元	10.59	80.37%	0.92	51.47%	4.33%	44.82%	-2.38%	4.98%	4.98%	4.98%	675亿港元
601808.SH	中海油服	15.48元	18.93	7.60%	1.61	23.20%	1.49%	35.08%	-1.09%	4.59%	10.26%	10.26%	739亿元
600583.SH	海油工程	6.53元	14.28	37.90%	1.07	72.67%	3.08%	41.12%	-0.61%	9.56%	18.94%	18.94%	289亿元
600968.SH	海油发展	4.24元	11.28	23.58%	1.51	69.65%	3.18%	37.53%	0.00%	8.16%	10.42%	10.42%	431亿元
002254.SZ	泰和新材	13.82元	-483.77	-	1.68	40.88%	0.36%	47.70%	4.70%	18.12%	37.92%	37.92%	118亿元
0934.HK	中石化冠德	4.2港元	9.89	83.47%	0.64	73.62%	5.95%	52.79%	0.48%	2.94%	-3.23%	-3.23%	104亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.83港元	10.82	89.98%	0.86	91.69%	5.67%	63.50%	-1.44%	-1.01%	-10.84%	-10.84%	300亿港元

来源：Wind，国金证券研究所（PE和PB均为动态）



图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	64.06	美元/桶	2026-01-23	1.53%	0.47%	2.92%	-2.92%	-19.21%	63.04	63.10
	期货收盘价:WTI原油	59.36	美元/桶	2026-01-23	0.34%	0.29%	1.73%	-3.93%	-21.72%	58.88	59.16
	期货结算价:上期所sc原油主连	444.30	元/桶	2026-01-22	-1.60%	-1.57%	0.89%	-1.96%	-32.92%	433.91	451.51
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	63.60	美元/桶	2026-01-23	-0.68%	1.58%	1.74%	-6.76%	-23.49%	61.25	64.04
	现货价:英国布伦特原油	65.97	美元/桶	2026-01-23	3.08%	-0.99%	3.51%	-0.02%	-18.12%	65.30	64.00
现货价:原油(阿曼):环太平洋	63.79	美元/桶	2026-01-23	-0.62%	0.49%	1.62%	-6.33%	-23.42%	61.57	64.19	
天然气	期货价:NYMEX天然气	4.86	美元/百万英热单位	2026-01-23	20.08%	54.55%	14.36%	47.65%	28.44%	3.59	4.05
	期货价:IPF英国天然气	100.75	便士/色姆	2026-01-23	29.23%	16.14%	36.19%	23.26%	-20.42%	82.08	77.96
	期货价:天然气:路易斯安那州亨利港	4.00	美元/百万英热单位	2026-01-23	6.44%	37.93%	9.29%	33.78%	-9.09%	3.29	3.76
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2026-01-22	10.43%	15.61%	19.20%	4.32%	-16.75%	0.10	0.10
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	688	元/吨	2026-01-16	-1.15%	0.29%	-1.99%	1.03%	-2.69%	690	696
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1295	元/吨	2026-01-22	-4.73%	0.00%	2.37%	-6.50%	2.37%	1279	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2026-01-22	-7.12%	0.00%	-3.61%	-3.61%	-1.84%	1353	1437
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	107	美元/吨	2026-01-19	5.87%	0.00%	5.87%	5.87%	-3.16%	107	101
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.49	无	2026-01-23	-2.64%	-0.99%	-2.23%	-5.56%	-15.45%	2.47	2.56
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	6983	元/吨	2026-01-23	-1.93%	-1.58%	-1.33%	-2.31%	-17.99%	7017	7121
	市场价:柴油(0#):山东地炼	5676	元/吨	2026-01-23	-9.51%	-2.64%	-5.54%	-9.89%	-17.30%	5751	6272
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	85	美元/桶	2026-01-23	-3.42%	2.20%	2.22%	-4.83%	-10.93%	82	88
	现货价:石脑油:CFR日本	567	美元/吨	2026-01-23	0.79%	1.93%	4.95%	-1.07%	-16.31%	547	563
C2	现货价:乙烷:CFR东北亚	711	美元/吨	2026-01-23	-6.09%	-2.74%	-4.69%	-8.96%	-18.37%	732	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6800	元/吨	2026-01-23	-2.92%	0.00%	6.25%	-3.55%	-17.07%	6629	7005
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7000	元/吨	2026-01-23	-4.73%	0.00%	3.70%	-7.28%	-15.15%	6897	7348
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5650	元/吨	2026-01-23	-5.74%	0.00%	-2.59%	-8.13%	-18.12%	5650	5994
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10020	元/吨	2026-01-23	-3.16%	-0.30%	4.38%	-4.57%	-5.47%	9740	10347
C3	现货价:丙烷(冷冻):CFR华东	631	美元/吨	2026-01-23	11.40%	1.94%	5.70%	17.50%	-1.10%	602	566
	市场价:丙烯:山东地区	6175	元/吨	2026-01-22	2.79%	1.06%	8.24%	2.49%	-8.79%	5944	6008
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6700	元/吨	2026-01-22	-1.43%	1.52%	3.88%	-2.90%	-12.42%	6591	6797
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8300	元/吨	2026-01-22	2.49%	-4.05%	3.43%	5.53%	3.75%	8213	8098
	市场价:丙烯酸:华东地区	5650	元/吨	2026-01-22	-4.51%	2.26%	2.26%	-9.60%	-27.10%	5522	5917
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7250	元/吨	2026-01-22	-2.32%	-2.03%	-6.15%	0.69%	-29.61%	7526	7422
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8700	元/吨	2026-01-22	-2.79%	0.00%	0.00%	-4.40%	-12.12%	8700	8950
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6950	元/吨	2026-01-22	0.34%	1.83%	5.30%	-1.07%	-27.23%	6760	6927
	市场价:甲醇:华东地区	2250	元/吨	2026-01-23	3.77%	-0.66%	3.45%	-1.10%	-17.43%	2256	2168
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2026-01-22	0.99%	0.00%	0.00%	0.00%	2.86%	5400	5347
	市场价:正丁醇:华东地区	6425	元/吨	2026-01-22	16.29%	4.90%	13.22%	19.53%	-11.38%	6034	5525
聚酯	现货价:PX:CFR中国	907	美元/吨	2026-01-23	9.41%	2.76%	0.63%	11.68%	2.06%	892	829
	市场价:PTA:华东地区	5157	元/吨	2026-01-22	11.68%	2.18%	2.77%	16.41%	0.92%	5063	4618
	市场价:乙二醇:华东地区	3678	元/吨	2026-01-22	-6.58%	0.03%	2.22%	-12.14%	-23.20%	3674	3937
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	6250	元/吨	2026-01-22	8.81%	3.14%	5.04%	9.65%	-1.57%	6066	5744
	市场价:FDY(150D/96F)	6700	元/吨	2026-01-22	3.11%	0.00%	4.69%	4.28%	-8.22%	6626	6498
	市场价:DTY(150D/48F)	6925	元/吨	2026-01-22	3.12%	0.36%	4.14%	4.53%	-10.36%	6851	6716
	市场价:POY(150D/48F)	7875	元/吨	2026-01-22	1.36%	0.32%	2.61%	2.27%	-7.35%	7797	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6540	元/吨	2026-01-22	3.11%	1.08%	1.40%	3.56%	-7.89%	6508	6343
聚氨酯	市场价:PTMEG	11600	元/吨	2026-01-22	-0.97%	0.00%	0.00%	-1.69%	-5.31%	11600	11714
	市场价:纯MDI:华东	17600	元/吨	2026-01-22	-6.02%	-1.68%	-4.86%	-3.83%	-5.38%	17888	18727
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2026-01-22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.95%	23000	23000
聚酰胺	市场价:己内酰胺	9375	元/吨	2026-01-22	7.70%	2.74%	-1.06%	16.46%	-11.76%	9310	8705
	市场价:PA6切片(常规纺)	9950	元/吨	2026-01-22	6.82%	2.58%	2.05%	14.37%	-15.32%	9724	9315
	市场价:PA66:平顶山神马	15200	元/吨	2026-01-22	2.79%	2.01%	1.00%	3.05%	-12.14%	14929	14788
其他	市场价:纯苯:华东地区	5960	元/吨	2026-01-22	9.83%	7.78%	12.24%	7.00%	-20.59%	5510	5426
	市场价:甲苯:华东地区	5335	元/吨	2026-01-22	1.98%	0.28%	2.89%	3.49%	-18.43%	5296	5232
	市场价:苯乙烯:华东地区	7825	元/吨	2026-01-22	18.80%	7.34%	18.74%	18.83%	-8.21%	7191	6587
	市场价:苯酚:华东地区	6050	元/吨	2026-01-22	-2.61%	3.68%	4.49%	-7.14%	-21.58%	5821	6212

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	761	元/吨	-0.11%	24.04%	39.00%	50.2%
	炼油毛利:独立炼厂	254	元/吨	-8.91%	-46.06%	12.67%	22.8%
聚酯	PX-石脑油	329	美元/吨	-2.55%	-6.96%	33.09%	81.3%
	PTA加工费	389	元/吨	23.81%	115.32%	347.27%	66.1%
	POY价差	2303	元/吨	1.53%	1.95%	-9.08%	23.8%
	DTY价差	1353	元/吨	2.64%	9.65%	-8.77%	29.3%
	FDY价差	1153	元/吨	3.11%	17.19%	-10.14%	41.1%
C3	丙烯-丙烷	181	元/吨	-885.69%	-313.58%	-74.01%	23.5%
	丙烯酸-丙烯	1454	元/吨	4.00%	-7.61%	-35.74%	7.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1398	元/吨	-17.19%	-28.80%	95.20%	19.6%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1259	元/吨	-10.23%	-7.53%	16.04%	38.2%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-249	元/吨	280.84%	283.78%	-462.77%	2.0%
	聚丙烯-丙烯	530	元/吨	-12.40%	-23.19%	-40.45%	8.7%
	环氧丙烷-丙烯	3056	元/吨	-9.58%	-1.00%	7.91%	77.8%
C2	乙烯-石脑油	153	美元/吨	-10.69%	-25.15%	-33.55%	0.0%
	环氧乙烷-乙烯	1150	元/吨	13.14%	10.14%	0.83%	38.9%
	乙二醇-乙烯	487	元/吨	-8.48%	93.11%	-28.14%	26.1%
其他	PA6-己内酰胺	550	元/吨	4.76%	100.00%	-31.25%	26.8%
	氨纶	10200	元/吨	0.59%	2.20%	3.03%	43.1%

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。本周原油价格继续反弹。主要核心驱动因素仍然在于地缘风险, 美国继续调动军事力量以威胁伊朗, 同时哈萨克斯坦油田复产延期, 预期CPC管道停滞及动力装置火灾导致的油田停产可能延续至1月末。另外由于寒冷天气美国北达科他州产量下滑8-11万桶/天。尽管基本面供给过剩但地缘风险成为了市场交易的核心。未来关注焦点主要在于特朗普是否打击伊朗以及伊朗是否有供应损失。特朗普强调理想油价在50美元/桶附近, 我们认为除非特朗普对伊朗地缘出现误判, 否则2026年地缘冲突带来的价格上涨不具备持续性。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23日, WTI现货收于61.07美元, 环比+1.63美元; BRENT现货收于68.73美元, 环比+0.95美元。EIA1月16日当周商业原油库存环比+360.2万桶, 前值+339.1万桶。其中库欣原油环比+147.8万桶, 前值+74.5万桶。汽油库存环比+597.7万桶, 前值+897.7万桶。炼厂开工率环比-2%至93.3%。美国原油库存上升, 净进口量环比减少。美国产量1373.2万桶/天, 美国净进口数据环比-1%。截至1月23日当周, 美国活跃石油钻机数环比+1部至411部。

②天然气: 截止1月23日, 英国基准天然气价格收于102.97便士/撇姆, 环比+4.58便士/撇姆; 截止1月23日, 美国NYMEX天然气期货收于5.35美元/百万英热单位, 环比+2.21美元/百万英热单位。1月18日, 中国LNG综合进口到岸价格指数128.74(C.I.F, 不含税费、加工费)。1月23日国内LNG液厂平均出厂价3992元/吨, 环比+3.58%。

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。

市场继续聚焦伊朗可能爆发冲突的风险。美国军事力量继续向中东集结, 特朗普发布了针对伊朗的最新警告, 称其已派遣一支美国海军“舰队”驶向伊朗, “以防万一”需要对德黑兰采取军事行动。特朗普重申了此前对伊朗的警告: 不得重启核计划, 也不得处决在近期反政



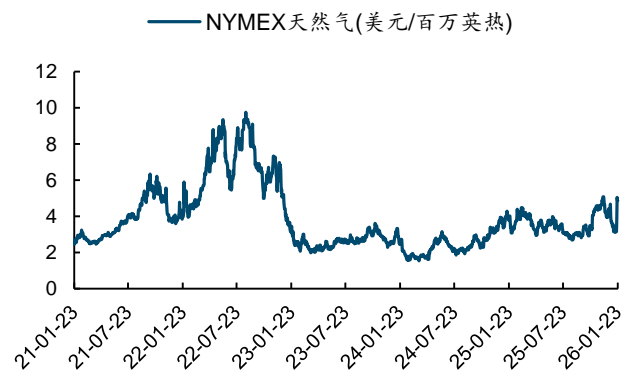
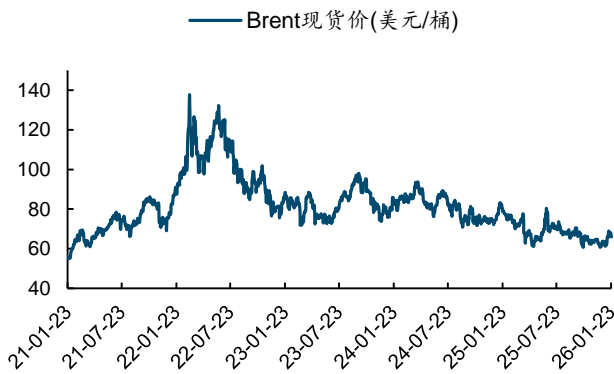
权大规模抗议中逮捕的民众。市场担忧美国军事打击伊朗造成供应损失的潜在可能性。

我们认为伊朗问题后面可能出现三种可能性：①特朗普军事威慑为主，逼迫伊朗达成协议。对实际供应未造成损失。②近期直接打击伊朗，这意味着规模有限，但可能造成供应预期混乱，放大价格波动。③围而不打，等待时机。这种情况下代表特朗普可能寻求更迭伊朗政权。对能源行业的冲击可能最高。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

图表6: NYMEX天然气期货价格

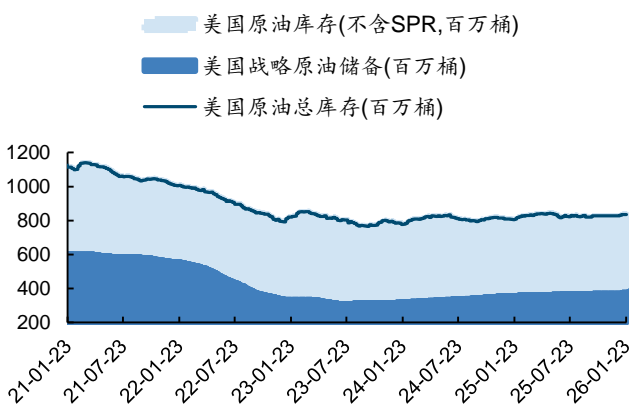


来源: Wind, 国金证券研究所

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

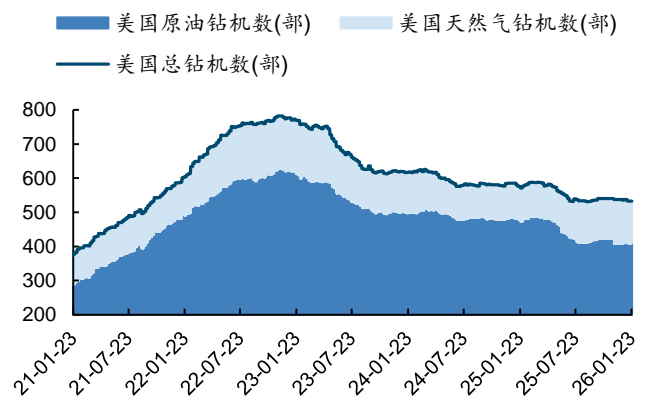


图表9: 美国商业原油库存



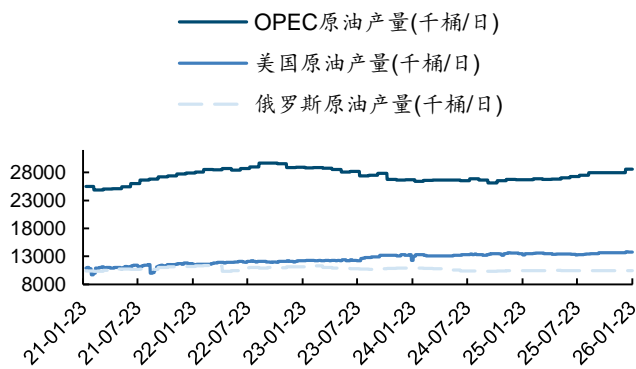
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



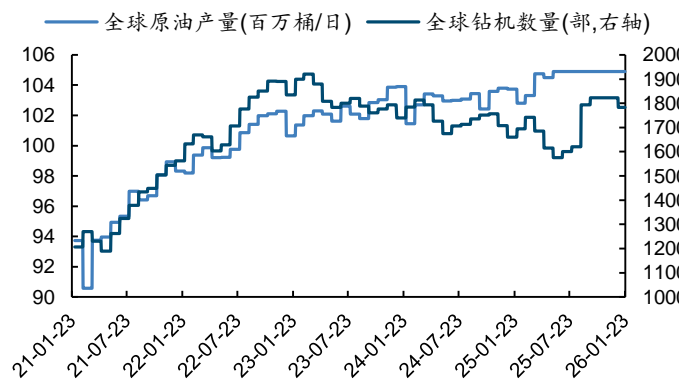
来源: Wind, 国金证券研究所

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。气温进一步降低, 北方部分地区雨雪天气影响作业效率, 或压制汽柴油需求。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 7603.10 元/吨, 前值 7610.31 元/吨, 本周价格较上周下滑 7.21 元/吨, 跌幅 0.09%, 较年初下滑 0.95%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 6465.55 元/吨, 上周 6499.96 元/吨, 本周价格较上周下滑 34.41 元/吨, 跌幅 0.53%, 较年初下滑 2.70%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

批零利润价差方面, 本周限价未限价上调落实, 周内汽柴油价格下滑, 故汽柴油零批价差拉大。零批价格具体来看, 零批价差方面, 周内汽油零批价差 1224 元/吨, 前值 1184 元/吨, 周内上涨 40 元/吨, 涨幅 3.38%; 柴油零批价差 846 元/吨, 前值为 820 元/吨, 上涨 26 元/吨, 涨幅 3.17%。

②开工与毛利: 本周国内主营炼厂平均开工负荷为 78.78%, 较上周上涨 1.54 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.6%, 较上周下跌 0.31 个百分点。山东地炼汽油库存 59.79 万吨, 环比上涨 4.29%; 山东地炼柴油库存 90.31 万吨, 环比上涨 0.68%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 254.37 元/吨, 较上周期下跌 24.89 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 761.48 元/吨, 较上周期下跌 0.86 元/吨。

③供应端: 本周主营炼厂开工率继续提升, 汽柴油供应量增加。需求方面: 汽油需求整体偏弱, 以日常通勤刚需为主, 大单采购低迷。春运未启、节前备货谨慎, 降温雨雪抑制出

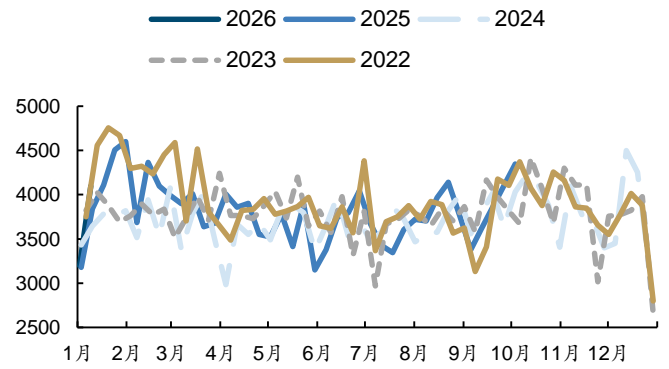
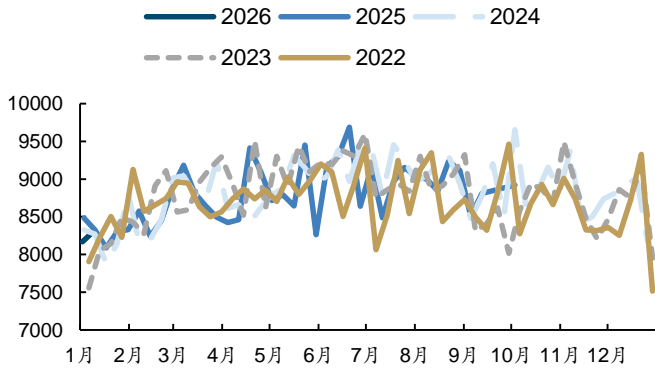


行，下游询价采购活跃度不足。受低温雨雪天气影响，户外工程开工及物流运输均受到明显抑制，柴油终端需求跌入季节性低谷。

④后市供需预测：春节临近带动节前备货，私家车出行与物流备货支撑刚需，但对汽油增量有限，业者以小批量补货为主，观望中随行就市。汽油下游情绪偏稳、小幅偏强。故预计下周国内汽油价格或稳中小涨；工矿、基建开工率低位，雨雪天气影响物流与工程，需求疲软，贸易商消化库存、大单补货意愿低迷。柴油下游情绪低迷，采购谨慎，无明显补库动力。故预计下周主营柴油价格或弱势盘整。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)

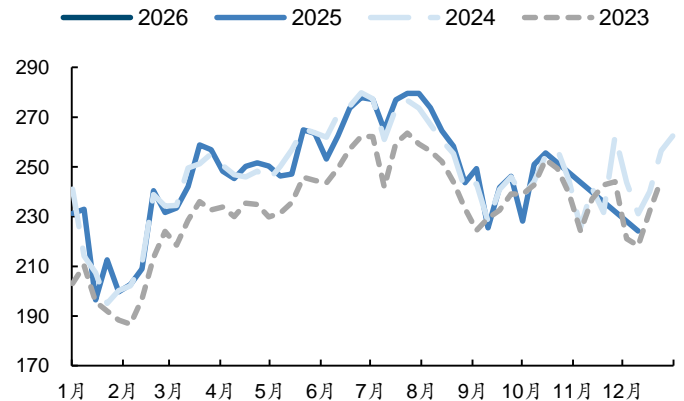
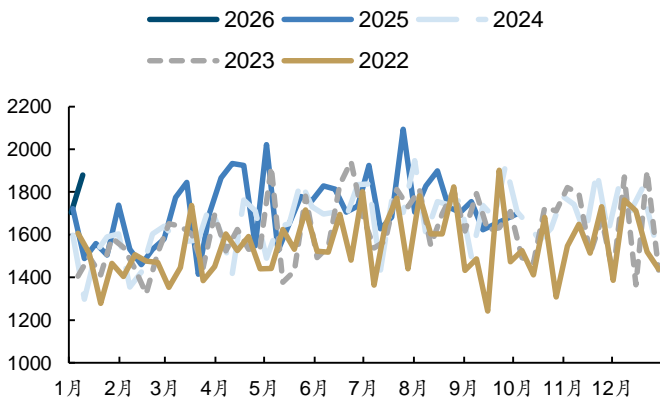


来源: Wind, 国金证券研究所

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)

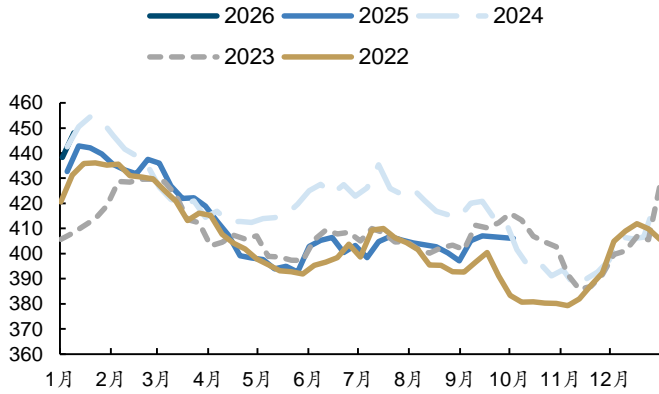


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

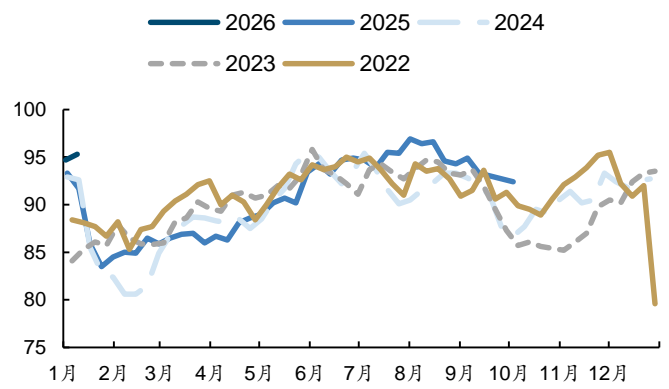


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



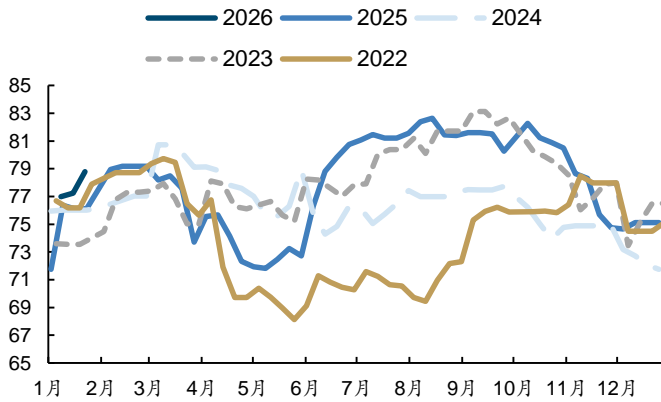
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



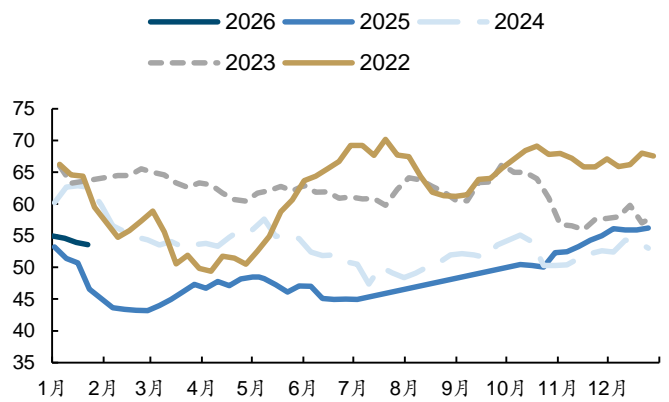
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



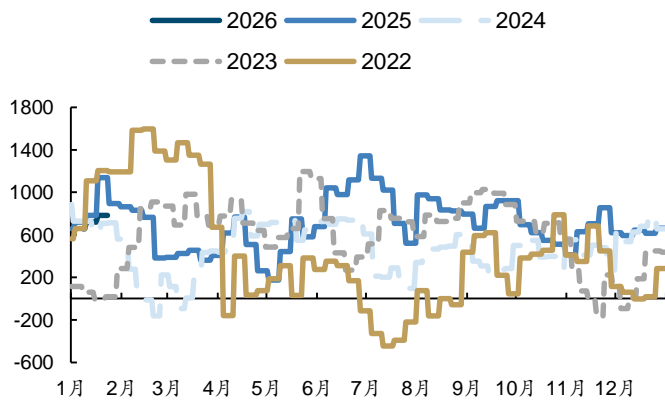
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



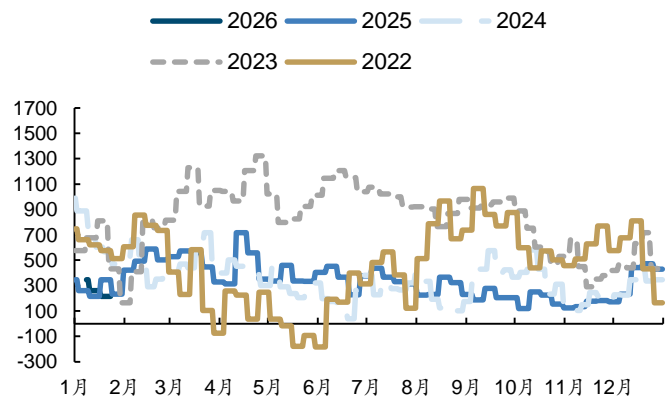
来源: Wind, 国金证券研究所

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，供方库存压力不大，让利意向不高。需求端，下游对乙烯价格接受程度尚可。

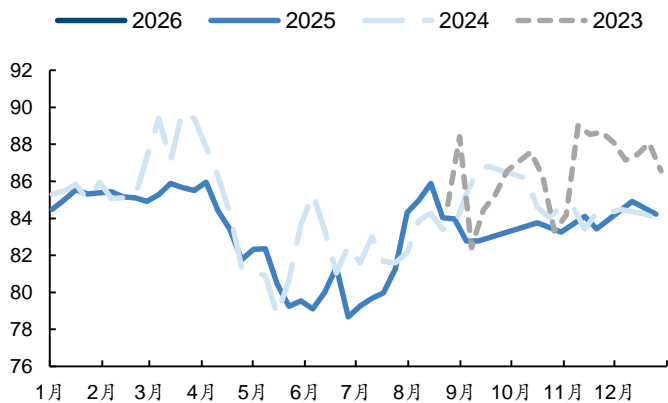
①价格：国内乙烯市场价格小幅走跌，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 5788 元/吨，较上周同期均价下跌 140 元/吨，跌幅 2.36%。截至 1 月 21 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 690 美元/吨，较上周末价格下跌 2.82%；CFR 东北亚收盘价格 710 美元/吨，较上周末价格下跌 2.07%；FD 西北欧收盘价格在 676 欧元/吨，较上周末价格上涨 4.64%；CIF 西北欧收盘价格在 773 美元/吨，较上周末价格上涨 3.07%；CFR 中国收盘价格 710 美元/吨，较上周末价格下跌 2.07%；FD 美国海湾收盘价格在 19.2 美分/磅，较上周末价格上涨 3.78%。

②供应：浙江兴兴产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 13 日停车，重启时间待定；茂名石化 2#产能 64 万吨/年装置 2025 年 11 月 26 日停车检修，于 2026 年 1 月 19 号重启运行；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 26 日重启运行；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。

③下游需求：聚乙烯价格弱势下调，下游需求表现偏弱。新装置仍在持续提负，叠加各企业近期停产及检修计划不多，聚乙烯市场内供应持续增加，下游优先消耗库存为主，聚乙烯供需面支撑一般。装置消息影响，苯乙烯行情偏强运行。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。市场缺乏利好，乙二醇市场偏弱震荡。终端开工不断下滑，下游业者备货意愿偏低，目前乙二醇行业整体开工率约为 64.06%，其中乙烯制开工率约为 63.89%。市场情绪谨慎观望，环氧乙烷价格平稳运行。当前供应情况波动不大，终端市场消耗缓慢，需求端难为环氧乙烷提供有力支撑，厂家生产积极性不高，市场观望情绪较浓。PVC 期货下行走势，现货市场需求一般。当前企业销售暂无压力，主要交付前期订单，多数乙烯法 PVC 企业价格稳定为主，部分成交可让利商谈，成交量延续刚需为主。

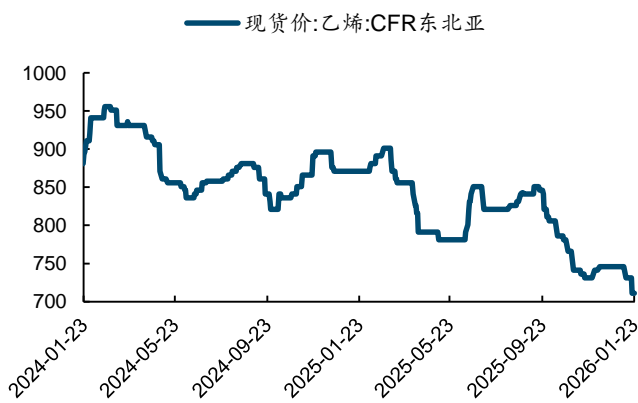
④后市预测：供应端，供方库存压力不大，让利意向不高。需求端，下游对乙烯价格接受程度尚可，场内商谈积极性增加。美金市场，近期船货到港较多，存有压力，预计下周乙烯市场大稳小动。

图表23: 乙烯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

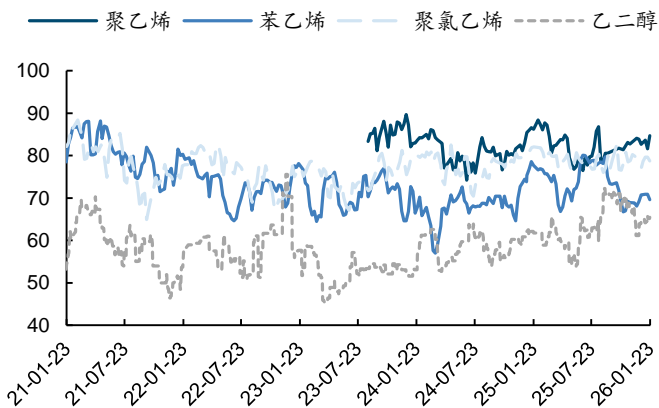
图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



来源：Wind，国金证券研究所

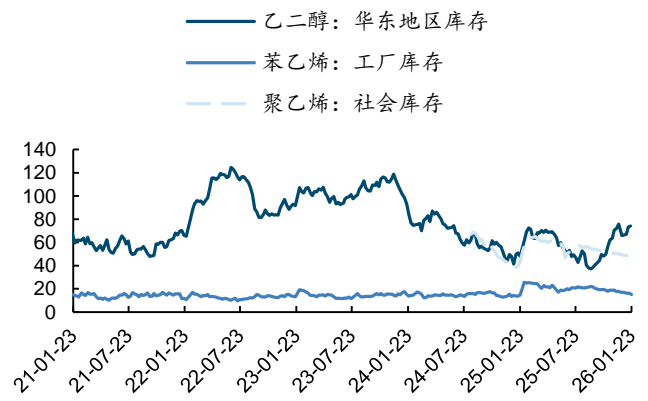


图表25: 乙烯下游开工率 (%)



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。场内丙烯供应量暂无显著增加, 下游装置检修与重启计划并存, 预计丙烯主流市场高位整理。

①本周国内丙烯市场价格小幅偏强, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 6175 元/吨, 较上周同期均价上涨 65 元/吨, 涨幅为 1.06%。市场担忧伊朗局势反复、哈萨克斯坦油田暂时停车, 以及美元走软支撑市场, 国际油价震荡上行; 市场库存水平不高, 丙烷市场价格稳中推涨; 市场买气偏谨慎, 甲醇价格先抑后扬; 各个原料价格相对高位, 成本端支撑有所增加。山东某厂家大型 PDH 装置故障停车、外采丙烯, 某厂家减少丙烯外放量; 华北某厂家下游装置存重启预期, 开始外采备货; 华东个别丙烯装置短期波动; 山东以及华东等地个别 MTO 装置降负或存检修计划; 华东以及华南个别厂家丙烯以及聚丙烯装置进入检修期; 各个生产厂家库存低位, 出货较为顺畅, 场内供应趋紧, 下游需求同步增加, 利好业者心态; 某厂家辛醇装置提负运行, 个别环丙装置恢复正常运行, 场内需求进一步增加, 带动市场交投氛围。综合来说, 供需双重利好下, 山东丙烯市场成交价格逐步上行, 但后期个别辛醇、环丙等下游厂家减少外采量、个别聚丙烯厂家暂停外采, 相对限制丙烯市场成交价格涨幅。东北区域进口货源暂无明显增加, 场内某厂家暂停丙烯外销、自用为主, 下游产品利润空间有限, 下游工厂刚需入市为主; 西北区域某厂家 MTO 以及 PP 装置进料重启, 某厂家粉料装置停车, 场内现货供应可控; 两地成交氛围表现尚可, 下游需求跟进, 企业库存无压, 外加外围主流市场提振作用, 丙烯市场价格亦窄幅上移。当前市场来看, 场内货源依旧较为紧张, 下游需求跟进, 市场活跃度较高, 业者心态偏强, 丙烯装置开工负荷下滑, 多重支撑下, 场内竞拍氛围相对积极, 丙烯市场价格重心震荡偏强。

②供应: 汇丰石化丙烯装置于 2025 年 12 月 9 日装置停车, 持续至 2026 年 1 月 15 日重启; 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; 浙江兴兴丙烯装置于 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定; 中景二期丙烯装置于 2026 年 1 月 15 日停车, 重启时间待定; 个别 MTO 装置降负运行或存检修计划; 货源供应量处于低位, 供应面利好市场交投气氛。

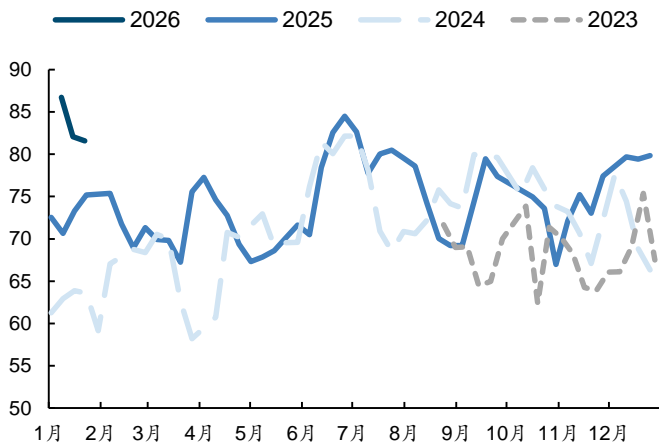
③下游需求: 本周下游产品市场行情表现分化, 丁辛醇、丙烯酸以及丙酮市场价格稍有回暖, 聚丙烯粉料、粒料以及环丙价格震荡回落。山东以及华东个别粉料装置降负运行, 华东某厂家丙烯腈装置降负运行, 山东某辛醇以及环丙装置提负, 华北某厂家聚丙烯装置释放重启预期, 山东某厂家丙烯装置临时波动、下游装置正常运行, 场内下游产品装置开工负荷处于相对高位, 下游需求刚需跟进, 下游工厂以及贸易商询盘较为积极, 需求面相对提振业者心态。

④后市预测: 供应方面, 少量前期停车的丙烷脱氢装置暂无重启计划, 少量 MTO 装置开始降负停车, 某气分装置存恢复预期, 但各个区域内货源偏紧局面难有明显改观, 厂家库存皆处于低位, 供应面对丙烯市场利好支撑仍存。需求方面, 某新建丙烯酸装置延期投产, 少量聚丙烯装置或存检修计划, 华东某丙烯酸装置存重启预期, 山东少量聚丙烯、丁辛醇以及环丙装置或稍有降负, 少量下游装置重启或投料延期, 下游产品与丙烯价差逐步收窄, 部分下游工厂逐高情绪相对有限, 部分下游跟进较为积极; 外加临近春节假期, 个别下游



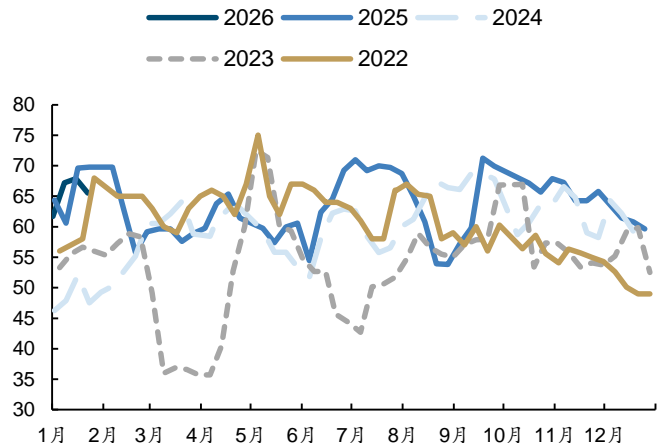
工厂或存一定节前备货预期，但终端市场表现偏弱，或制约市场。整体市场来看，国际局势紧张，各原料价格相对高位，部分丙烯装置存一定降负或检修计划，场内丙烯供应量暂无显著增加，下游装置检修与重启计划并存，关注各大型丙烯装置以及聚丙烯等下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将高位整理。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



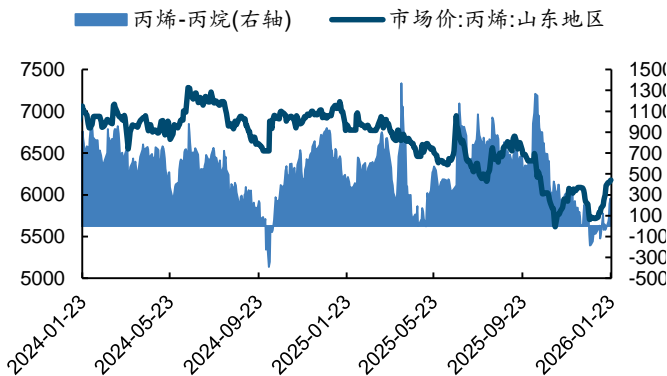
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



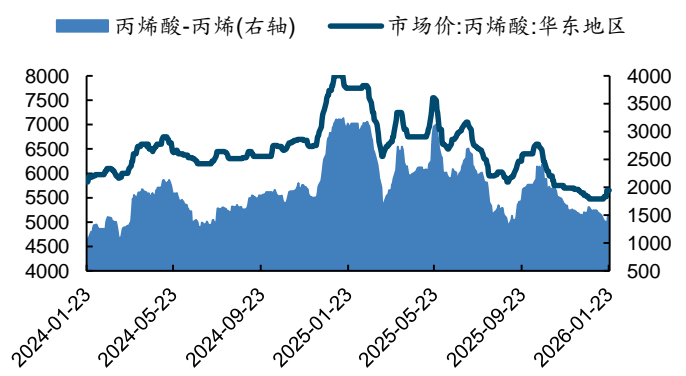
来源: Wind, 国金证券研究所

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 价差降低至 330 美元/吨;PTA 加工费提升至 402 元/吨。下游织造厂商计划集中于本月末、下月初停车放假;长丝企业保利情绪明显,对于部分品种价格进行适当调涨,以修复利润操作为主,预计长丝市场偏强整理为主。

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 6710 元/吨,较上周均价上涨 40 元/吨;FDY 市场均价为 6950 元/吨,较上周均价上涨 60 元/吨;DTY 市场均价为 7850 元/吨,较上周均价上涨 70 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 85.27%,周内进入春节检修阶段的长丝装置数量增加,市场整体开工率继续下降。

③需求: 截至 1 月 22 日江浙地区化纤织造综合开机率为 52.02%,本周下游市场呈现持续萎缩态势,场内秋冬订单已进入收尾阶段,春夏订单下达数量稀少,临近春节,市场布料走货速度放缓,在成本高位、资金回款压力以及订单缺失等多重因素影响下,织造企业运



营压力陡增，纷纷采取降负或停车等应对措施，现阶段多以清库回款结算为主，对于原丝价格的持续上涨，下游用户心态较为谨慎，对于高价接受程度较低，节前备货的积极性不足，原料采购维持刚性。

④利润：涤纶 POY150D 平均盈利水平为 89.33 元/吨，较上周平均毛利上涨 86.77 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-120.68 元/吨，较上周平均毛利上涨 106.76 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-60 元/吨，较上周平均毛利上涨 30 元/吨。

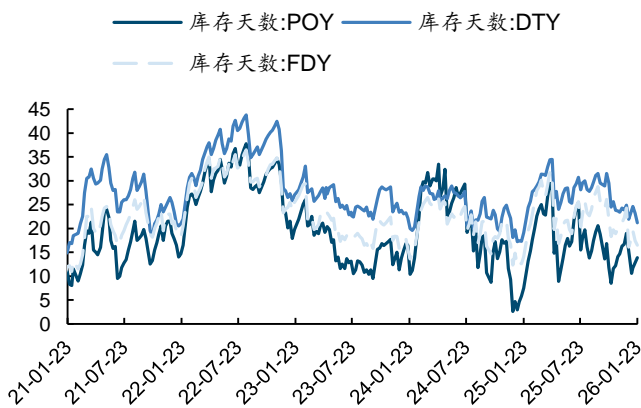
⑤库存：本周前期长丝市场成交氛围一般，后期因成本持续上涨，下游低价采购情绪升温，局部产销数据回暖，整体库存水平较上周变动不大，截止至本周四，POY 库存在 13-15 天附近，FDY 库存在 16-18 天附近，DTY 库存在 20-22 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 861 美元/吨，环比上周均价下跌 1.26%，CFR 中国周均价为 883 美元/吨，环比上周均价下跌 1.23%。截至 1 月 22 日，国内 PX 市场开工在 86.48%，本周国内华东一厂装置降负运行，行业开工率下降。本周 PX 产业利润水平收缩。本周 PX 和原料石脑油价格均有所下调，加上前期价差修复较快，目前 PXN 下降至 330 美元/吨附近，与之相比，PX-MX 价差波动幅度不大，基本保持在 160-170 美元/吨区间。整体来看，PX 行业仍处于盈利状态。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 5015 元/吨，环比下跌 0.78%；CFR 中国周均价为 645 美元/吨，环比下跌 1.16%。截至 1 月 22 日，PTA 市场开工在 75.03%，周内华南一 125 万吨 PTA 装置按计划检修，周内产量较上周相比有所下滑。周内 PTA 加工费有所提升，多头资金支撑下，周内 PTA 加工费有所修复。截至 1 月 21 日，PTA 行业加工费为 401.56 元/吨。

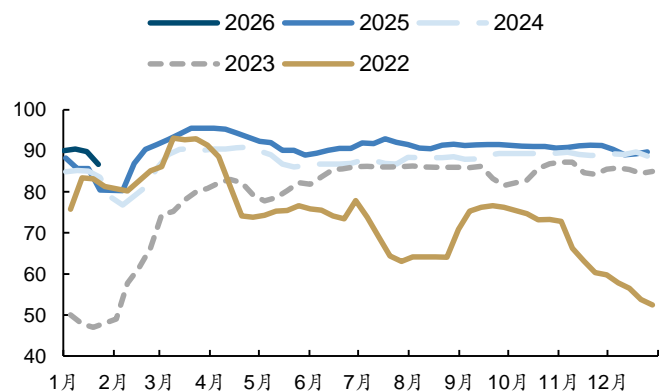
⑦后市预测：需求面：淡季气氛深入，大多下游织造厂商计划集中于本月末、下月初停车放假，届时下游开机率将大幅下滑，刚性需求亦有明显缩减。供应端：下周长丝市场装置检修按计划陆续落实，市场供应量将延续下滑态势。综合来看，原料端预期支撑偏强，聚合成本压力不减，长丝企业保利情绪明显，对于部分品种价格进行适当调涨，以修复利润操作为主，但需求萎缩难改，产业链价格传导不畅，后纺以及织造运行压力加大，采购跟进能力明显受限，考虑春节交易真空期较长，将对长丝上涨空间形成一定压制，预计下周涤纶长丝市场偏强整理为主。

图表31：涤纶长丝库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

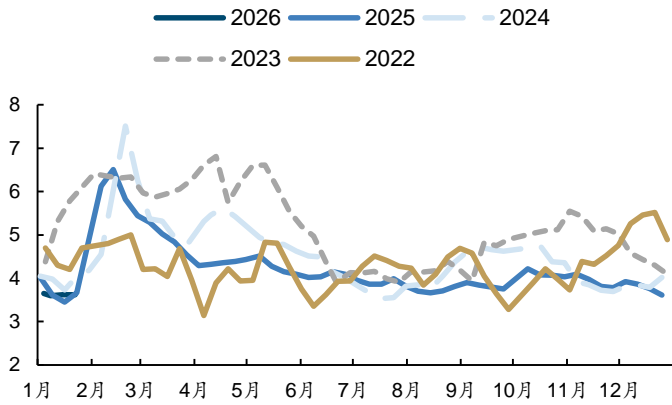
图表32：涤纶长丝开工率 (%)



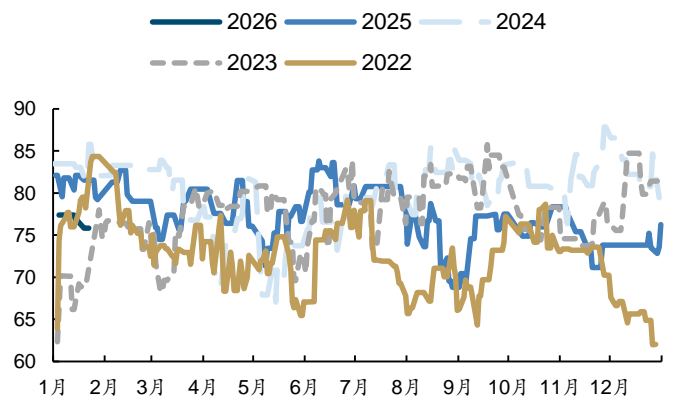
来源：Wind，国金证券研究所



图表33: PTA 库存天数



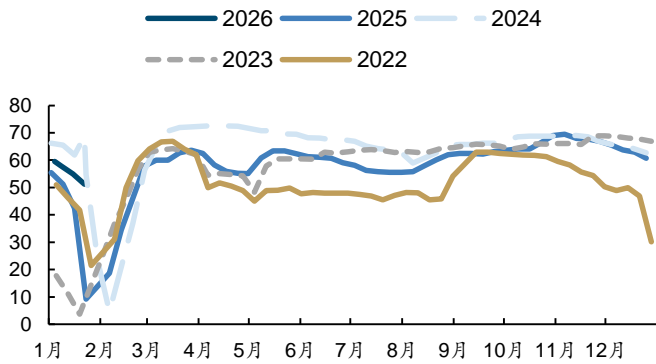
图表34: PTA 开工率 (%)



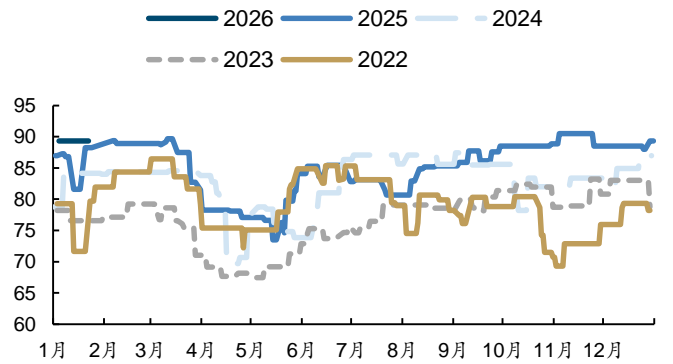
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



图表36: PX 开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

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