



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

伊朗推动地缘溢价进一步上升

本周行情综述

- 原油：**本周原油快速上行，原油继续计价美伊开战风险，市场担忧伊朗封锁霍尔木兹海峡。我们预计当前地缘风险溢价计价伊朗问题 8-10 美元/桶。基本面依然供过于求，前期支撑原油价格的利好寒潮以及哈萨克斯坦产量减少的供应下降已经开始修复。同时俄乌达成停火一周协议，泽连斯基确认停止袭击俄罗斯能源设施，关注俄乌进一步进展。地缘问题仍是市场交易核心，伊朗问题是主要焦点。我们预计伊朗问题落地前原油价格短期或继续保持强势。如果伊朗烈度低于预期或者伊朗未发生实际冲突，交易中心重回供需则预计价格将回落。截止 1 月 29 日，WTI 现货收于 65.42 美元，环比+6.06 美元；BRENT 现货收于 72.57 美元，环比+6.6 美元。EIA1 月 23 日当周商业原油库存环比-229.5 万桶，前值+360.2 万桶。其中库欣原油环比-27.8 万桶，前值+147.8 万桶。汽油库存环比+22.3 万桶，前值+597.7 万桶。炼厂开工率环比-2.4%至 90.9%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1369.6 万桶/天，美国净进口数据环比-61.8%。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：**下周春运陆续开启，跨城出行增加，汽油需求增加，户外基建陆续停工，用油单位开工率进一步下滑，柴油需求持续处于低位，“汽强柴弱”格局。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 80.02%，较上周上涨 1.24 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.6%，较上周持平。山东地炼汽油库存 57.55 万吨，环比下跌 3.75%；山东地炼柴油库存 86.56 万吨，环比下跌 4.15%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 165.98 元/吨，较上周期下跌 88.39 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 659.83 元/吨，较上周期下跌 101.65 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1314 元/吨，前值 1224 元/吨，周内上涨 90 元/吨，涨幅 7.35%；柴油零批价差 976 元/吨，前值为 846 元/吨，上涨 130 元/吨，涨幅 15.37%。
- 聚酯：**PXN 价差上涨至 340 美元/吨附近，PTA 加工费为 374.32 元/吨。下游纺织市场春节休假氛围渐浓，织机开机率或进一步下滑，但长丝供应持续收紧下，长丝厂商预期延续挺价。涤纶 POY150D 平均盈利水平为-21.03 元/吨，较上周平均毛利下降 110.36 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-221.03 元/吨，较上周平均毛利下降 100.35 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-10 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。PX 方面，本周 PX 行业仍处于盈利状态。周内国际石脑油价格和 PX 价格同步上涨，PXN 水平变动幅度不大，目前在 340 美元/吨附近，而 MX 涨幅不及 PX 上涨幅度，PX-MX 价差进一步走扩，目前涨至 180 美元/吨上方。PTA 方面，周内 PTA 加工费维持偏好。周内 PX 市场价格震荡上涨，而 PTA 市场均价也出现一定提升，且受商品情绪支撑，PTA 价格涨幅略高于 PX 价格跌幅，故周内 PTA 加工费仍维持尚可，加工费整体维持在 400 元/吨附近震荡。截至 1 月 28 日，PTA 行业加工费为 374.32 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 5769 元/吨，较上周同期均价下跌 19 元/吨，跌幅 0.33%。供应端，场内多套 MTO 装置检修，存有部分利好支撑。需求端，下游对乙烯价格接受程度尚可，买盘好转，但受制于终端淡季限制，刚需有限。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6400 元/吨，较上周同期均价上涨 225 元/吨，涨幅为 3.64%。地缘局势复杂，丙烯以及聚丙烯等产品期货盘面或震荡偏强、相对提振市场，外加场内部分丙烯以及下游装置存一定波动预期，供需变化仍为交易双方关注重点。

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	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 (%)	14
图表 36: PX 开工率 (%)	14



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑赢上证指数(+8.40%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+7.79%)、石油天然气指数(+9.65%)、油气开采服务指数(+7.96%)、炼化化工指数(+6.75%)、聚酯指数(-1.82%)、烯烃指数(+4.18%)。

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	-0.44%	4117.95	4136.16	0.39%
深证成指	-1.62%	14205.89	14439.66	-0.53%
沪深300	0.08%	4706.34	4702.50	-0.54%
中证500	-2.56%	8370.52	8590.17	1.67%
石油石化	7.95%	3008.52	2786.83	16.27%
油气资源指数	7.79%	1103.66	1023.86	13.82%
石油天然气指数	9.65%	4273.49	3897.54	14.96%
油气开采服务指数	7.96%	6758.56	6260.38	15.29%
炼化化工指数	6.75%	3813.84	3572.63	14.17%
聚酯指数	-1.82%	5935.94	6045.89	6.19%
烯烃指数	4.18%	1516.14	1455.37	11.75%

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	35.52元	13.70	99.78%	2.24	98.04%	3.61%	44.16%	-2.47%	13.12%	17.69%	17.69%	16883亿元
0883.HK	中国海洋石油	24.38港元	8.58	89.66%	1.35	98.37%	5.74%	44.16%	-2.40%	8.65%	14.46%	14.46%	11588亿港元
601857.SH	中国石化	11.02元	12.73	88.27%	1.29	97.77%	4.26%	52.24%	1.19%	12.11%	5.86%	5.86%	20169亿元
0857.HK	中国石油股份	9.28港元	9.79	95.20%	1.00	99.92%	5.53%	52.24%	-1.17%	10.21%	10.74%	10.74%	16984亿港元
600028.SH	中国石化	6.51元	21.84	100.00%	0.95	83.82%	4.39%	69.05%	1.09%	5.85%	5.34%	5.34%	7872亿元
0386.HK	中国石油化工股份	5.38港元	16.55	98.29%	0.72	99.35%	5.79%	69.05%	-1.28%	5.28%	15.20%	15.20%	6506亿港元
002493.SZ	荣盛石化	14.75元	200.13	96.39%	3.37	78.28%	0.68%	132.13%	1.10%	7.51%	25.96%	25.96%	1473亿元
600989.SH	宝丰能源	23.76元	16.21	35.26%	3.79	77.95%	3.57%	47.44%	0.68%	5.79%	21.04%	21.04%	1742亿元
002648.SZ	卫星化学	24.36元	13.38	60.94%	2.56	61.35%	2.05%	27.64%	0.45%	9.83%	37.78%	37.78%	821亿元
600346.SH	恒力石化	26.1元	26.39	89.69%	2.84	77.91%	1.72%	44.97%	0.38%	-0.19%	15.85%	15.85%	1837亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.22元	-116.32	-	2.61	59.62%	0.00%	0.00%	3.04%	9.44%	21.40%	21.40%	874亿元
603225.SH	新凤鸣	20.87元	26.06	72.57%	1.81	85.88%	1.08%	30.57%	-0.14%	-5.35%	7.25%	7.25%	319亿元
601233.SH	桐昆股份	21.87元	30.10	88.57%	1.39	79.93%	0.46%	19.83%	3.60%	6.32%	27.08%	27.08%	525亿元
0135.HK	昆仑能源	8港元	10.86	88.76%	0.94	61.64%	4.22%	44.82%	-0.37%	2.56%	7.67%	7.67%	693亿港元
601808.SH	中海油服	16.55元	20.24	16.27%	1.72	43.52%	1.39%	35.08%	-3.83%	6.91%	17.88%	17.88%	790亿元
600583.SH	海油工程	6.67元	14.59	40.79%	1.09	77.04%	3.01%	41.12%	-2.77%	2.14%	21.49%	21.49%	295亿元
600968.SH	海油发展	4.5元	11.97	33.94%	1.60	83.15%	3.00%	37.53%	-7.98%	6.13%	17.19%	17.19%	457亿元
002254.SZ	泰和新材	13.06元	-457.17	-	1.59	40.05%	0.38%	47.70%	-2.25%	-5.50%	30.34%	30.34%	112亿元
0934.HK	中石化冠德	4.33港元	10.20	87.99%	0.66	77.65%	5.77%	52.79%	-0.46%	3.10%	-0.23%	-0.23%	108亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.44港元	11.79	96.70%	0.93	96.70%	5.21%	63.50%	-0.13%	8.93%	-2.87%	-2.87%	327亿港元

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	70.71	美元/桶	1月30日	12.06%	10.38%	16.20%	8.78%	-8.26%	64.08	63.10
	期货收盘价:WTI原油	65.42	美元/桶	1月30日	10.58%	10.21%	13.93%	8.01%	-10.59%	59.72	59.16
	期货结算价:上期所sc原油主连	465.60	元/桶	1月30日	3.12%	4.79%	8.94%	2.15%	-23.41%	437.52	451.51
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	66.61	美元/桶	1月30日	4.02%	4.73%	7.61%	-0.28%	-18.64%	61.92	64.04
	现货价:英国布伦特原油	72.57	美元/桶	1月30日	13.39%	10.00%	15.37%	10.79%	-7.08%	66.35	64.00
现货价:原油(阿曼):环太平洋	66.67	美元/桶	1月30日	3.87%	4.51%	7.93%	-0.42%	-18.44%	62.18	64.19	
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.88	美元/百万英热单位	1月30日	-4.16%	-20.19%	4.50%	-4.41%	5.04%	4.11	4.05
	期货价:IPE英国天然气	102.63	便士/色姆	1月30日	31.64%	1.87%	39.05%	31.97%	-14.58%	86.62	77.96
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	4.00	美元/百万英热单位	1月29日	6.44%	0.00%	0.00%	21.21%	7.82%	3.45	3.76
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	1月30日	11.43%	0.91%	22.99%	7.11%	-15.91%	0.10	0.10
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	686	元/吨	1月30日	-1.43%	-0.29%	-1.29%	0.73%	-2.83%	689	696
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1295	元/吨	1月30日	-4.73%	0.00%	2.37%	-9.12%	4.86%	1283	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	1月30日	-7.12%	0.00%	-3.61%	-6.97%	-1.84%	1349	1437
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	111	美元/吨	1月26日	10.04%	3.93%	10.04%	10.04%	-3.70%	108	101
	单位热量价格比: 原油/煤炭	2.64	无	1月30日	3.04%	5.84%	4.85%	0.69%	-3.51%	2.49	2.56
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7119	元/吨	1月30日	-0.02%	1.95%	1.71%	1.79%	-17.89%	7023	7121
	市场价:柴油(0#):山东地炼	5741	元/吨	1月30日	-8.47%	1.15%	-1.78%	-8.70%	-15.82%	5736	6272
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	88	美元/桶	1月30日	-0.64%	2.88%	6.70%	-3.47%	-5.77%	83	88
	现货价:石脑油:CFR日本	596	美元/吨	1月30日	5.95%	5.11%	11.12%	4.08%	-11.77%	554	563
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	701	美元/吨	1月30日	-7.41%	-1.41%	-6.03%	-8.49%	-19.52%	726	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6950	元/吨	1月30日	-0.78%	2.21%	8.59%	-1.42%	-15.24%	6698	7005
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7200	元/吨	1月30日	-2.01%	2.86%	6.67%	-4.64%	-12.73%	6957	7348
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5650	元/吨	1月30日	-5.74%	0.00%	0.00%	-8.13%	-18.12%	5650	5994
	市场价:EVA(5110J):山东地区	10020	元/吨	1月30日	-3.16%	0.00%	4.92%	-3.65%	-5.47%	9804	10347
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	631	美元/吨	1月30日	11.40%	0.00%	7.31%	11.68%	-1.10%	606	566
	市场价:丙烯:山东地区	6400	元/吨	1月30日	6.53%	3.64%	11.99%	7.74%	-5.54%	6035	6008
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6750	元/吨	1月30日	-0.69%	0.75%	3.85%	-2.17%	-11.76%	6627	6797
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8340	元/吨	1月30日	2.98%	0.48%	5.57%	7.06%	4.58%	8240	8098
	市场价:丙烯酸:华东地区	5800	元/吨	1月30日	-1.97%	2.65%	5.94%	-4.13%	-25.16%	5578	5917
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7175	元/吨	1月30日	-3.33%	-1.03%	-6.82%	1.77%	-30.34%	7451	7422
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8800	元/吨	1月30日	-1.68%	1.15%	1.15%	-3.30%	-11.11%	8711	8950
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7400	元/吨	1月30日	6.84%	6.47%	12.12%	7.64%	-22.51%	6863	6927
	市场价:甲醇:华东地区	2310	元/吨	1月30日	6.54%	2.67%	3.94%	4.41%	-14.13%	2267	2168
	市场价:乙醇:山东地区	5300	元/吨	1月30日	-0.88%	-1.85%	-1.85%	0.00%	0.95%	5382	5347
	市场价:正丁醇:华东地区	6800	元/吨	1月30日	23.08%	5.84%	18.26%	28.30%	-6.21%	6174	5525
聚酯	现货价:PX:CFR中国	921	美元/吨	1月30日	11.14%	1.58%	3.21%	12.82%	6.56%	898	829
	市场价:PTA:华东地区	5250	元/吨	1月30日	13.70%	1.80%	3.00%	15.89%	6.71%	5110	4618
	市场价:乙二醇:华东地区	3837	元/吨	1月30日	-2.54%	4.32%	4.32%	-7.43%	-19.07%	3711	3937
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	6385	元/吨	1月30日	11.16%	2.16%	6.15%	11.63%	2.32%	6134	5744
	市场价:FDY(150D/96F)	6925	元/吨	1月30日	6.57%	3.36%	5.73%	7.36%	-5.14%	6689	6498
	市场价:DTY(150D/48F)	7200	元/吨	1月30日	7.21%	3.97%	5.88%	7.46%	-6.80%	6924	6716
	市场价:POY(150D/48F)	8025	元/吨	1月30日	3.29%	1.90%	3.55%	3.55%	-5.59%	7847	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6705	元/吨	1月30日	5.71%	2.52%	2.60%	5.42%	-3.66%	6548	6343
聚氨酯	市场价:PTMEG	11600	元/吨	1月30日	-0.97%	0.00%	0.00%	-1.69%	-5.31%	11600	11714
	市场价:纯MDI:华东	17600	元/吨	1月30日	-6.02%	0.00%	-2.76%	-4.35%	-7.37%	17818	18727
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	1月30日	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.95%	23005	23000
聚酰胺	市场价:己内酰胺	9625	元/吨	1月30日	10.57%	2.67%	1.58%	19.57%	-10.05%	9364	8705
	市场价:PA6切片(常规纺)	9950	元/吨	1月30日	6.82%	0.00%	2.05%	13.07%	-15.32%	9795	9315
	市场价:PA66:平顶山神马	15600	元/吨	1月30日	5.49%	2.63%	4.35%	5.76%	-9.83%	15032	14788
其他	市场价:纯苯:华东地区	6155	元/吨	1月30日	13.43%	3.27%	15.59%	14.41%	-19.60%	5638	5426
	市场价:甲苯:华东地区	5550	元/吨	1月30日	6.09%	4.03%	6.42%	7.66%	-15.27%	5339	5232
	市场价:苯乙烯:华东地区	7930	元/吨	1月30日	20.39%	1.34%	15.26%	23.23%	-9.11%	7363	6587
	市场价:苯酚:华东地区	6375	元/吨	1月30日	2.62%	5.37%	10.20%	-0.39%	-17.74%	5913	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	660	元/吨	-13.35%	-0.57%	28.72%	41.5%
	炼油毛利:独立炼厂	166	元/吨	-34.75%	-61.26%	7.41%	8.0%
聚酯	PX-石脑油	338	美元/吨	2.89%	-4.98%	36.91%	86.0%
	PTA加工费	385	元/吨	-1.25%	10.50%	150.68%	65.1%
	POY价差	2249	元/吨	-2.34%	4.84%	-9.31%	17.4%
	DTY价差	1424	元/吨	5.26%	19.14%	-0.41%	37.7%
	FDY价差	1149	元/吨	-0.33%	21.56%	-2.61%	40.6%
C3	丙烯-丙烷	384	元/吨	112.52%	-604.07%	-4.20%	36.6%
	丙烯酸-丙烯	1448	元/吨	-0.44%	-8.47%	-26.88%	7.0%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1114	元/吨	-20.31%	-43.26%	24.91%	13.3%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1238	元/吨	-1.67%	-11.73%	-10.48%	36.4%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-197	元/吨	-20.72%	145.48%	-174.20%	6.7%
	聚丙烯-丙烯	350	元/吨	-33.96%	-51.72%	-61.75%	0.5%
	环氧丙烷-丙烯	2900	元/吨	-5.09%	-8.19%	7.30%	69.9%
C2	乙烯-石脑油	117	美元/吨	-23.61%	-43.82%	-40.22%	0.0%
	环氧乙烷-乙烯	1230	元/吨	6.93%	16.46%	-1.19%	48.6%
	乙二醇-乙烯	804	元/吨	65.03%	82.56%	2.37%	61.3%
其他	PA6-己内酰胺	725	元/吨	31.82%	163.64%	3.57%	43.9%
	氨纶	10200	元/吨	0.00%	0.99%	3.24%	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。本周原油快速上行, 原油继续计价美伊开战风险, 市场担忧伊朗封锁霍尔木兹海峡。我们预计当前地缘风险溢价计价伊朗问题 8-10 美元/桶。基本面依然供过于求, 前期支撑原油价格的利好寒潮以及哈萨克斯坦产量减少的供应下降已经开始修复。同时俄乌达成停火一周协议, 泽连斯基确认停止袭击俄罗斯能源设施, 关注俄乌进一步进展。地缘问题仍是市场交易核心, 伊朗问题是主要焦点。我们预计伊朗问题落地前原油价格短期或继续保持强势。如果伊朗烈度低于预期或者伊朗未发生实际冲突, 交易中心重回供需则预计价格将回落。

①原油: 截止 1 月 29 日, WTI 现货收于 65.42 美元, 环比+6.06 美元; BRENT 现货收于 72.57 美元, 环比+6.6 美元。EIA 1 月 23 日当周商业原油库存环比-229.5 万桶, 前值+360.2 万桶。其中库欣原油环比-27.8 万桶, 前值+147.8 万桶。汽油库存环比+22.3 万桶, 前值+597.7 万桶。炼厂开工率环比-2.4%至 90.9%。美国原油库存下降, 净进口量环比减少。美国产量 1369.6 万桶/天, 美国净进口数据环比-61.8%。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 29 日, 英国基准天然气价格收于 102 便士/撇姆, 环比+1.08 便士/撇姆; 截止 1 月 29 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 3.88 美元/百万英热单位, 环比-0.98 美元/百万英热单位。1 月 25 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 128.12 (C.I.F, 不含税费、加工费)。1 月 29 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4046 元/吨, 环比+4.01%。

③核心观点:

地缘因素依然是当前原油市场的主要驱动力, 市场高度关注美国伊朗开战的可能性。考虑到市场交易的霍尔木兹封锁可能性很低, 特朗普 2025 年 75 美金时出面打压油价。我们认为后续油价超预期发生可能性是特朗普对伊朗问题出现严重误判, 使伊朗战争烈度及时间超预期。否则象征性打击以及围而不打都将使前期计价的 地缘风险溢价回吐。

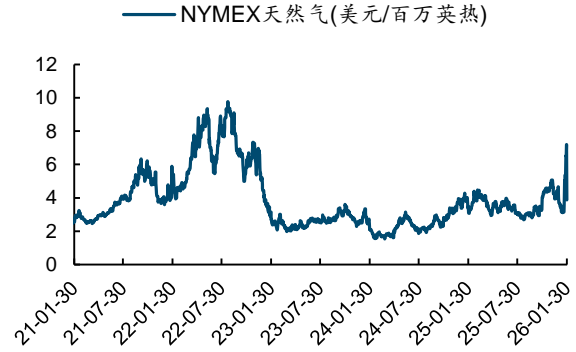
寒潮及哈萨克斯坦问题使近两周全球库存累积速度下滑。考虑到美国产量自寒潮已经基本修复, cpc 管道开始运行, tengizi 油田 2 月初产量恢复至一半以上。我们预计未来 2 周累库速度恢复至 200 万桶/以上。考虑到当前供需驱动价格向下, 地缘驱动价格向上, 特朗普偏好油价在 50 美元/桶附近水平, 我们认为原油价格短期情绪或仍有反复。全年高点



或出现在近期的 70-75 美元/桶。伊朗问题将是主要的边际变量。在伊朗冲突没有演变为中东战争的前提下，我们保持布伦特 2026 中枢低于 60 美元/桶，年内时点价格跌向 50 美元/桶的观点。预计伊朗地缘风险 Q1 计价或消退，全年油价与基本面相反或呈现前高后低的走势。

图表5: 布伦特原油现货价格

图表6: NYMEX 天然气期货价格

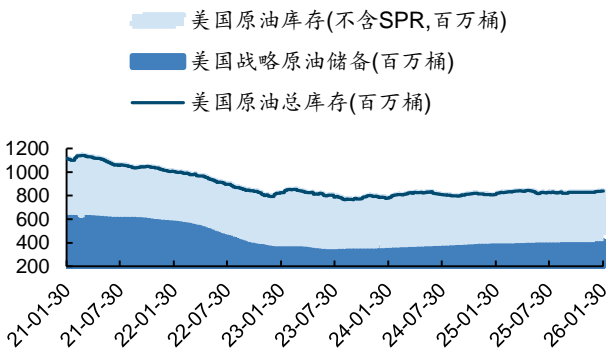


来源: Wind, 国金证券研究所

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

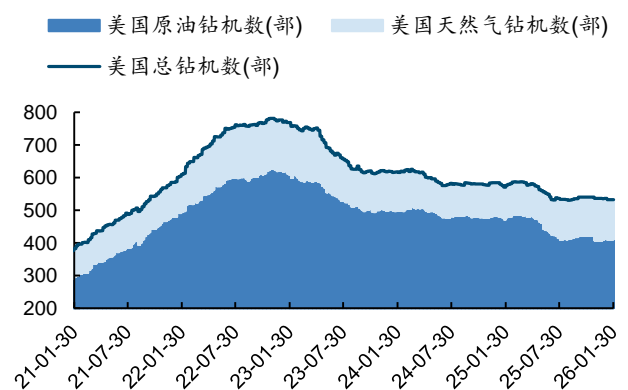


来源: Wind, 国金证券研究所

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

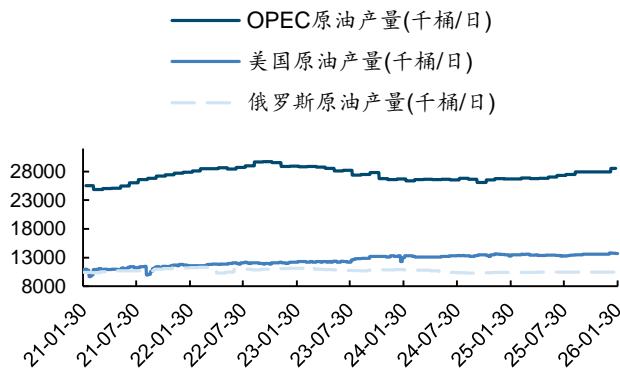


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

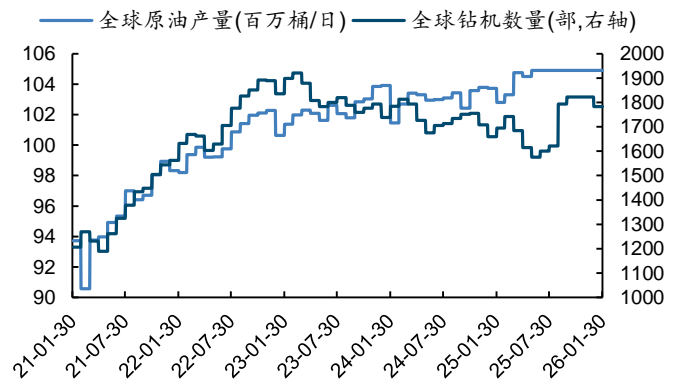


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。下周春运陆续开启, 跨城出行增加, 汽油需求增加, 户外基建陆续停工, 用油单位开工率进一步下滑, 柴油需求持续处于低位, “汽强柴弱”格局。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 7604.02 元/吨, 前值 7603.10 元/吨, 本周价格较上周上涨 0.92 元/吨, 涨幅 0.01%, 较年初下滑 0.94%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 6413.52 元/吨, 上周 6465.55 元/吨, 本周价格较上周下滑 52.03 元/吨, 跌幅 0.80%, 较年初下滑 3.48%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

批零利润价差方面, 上周零售限价上调落实, 本周汽柴油价格弱勢小跌, 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 1314 元/吨, 前值 1224 元/吨, 周内上涨 90 元/吨, 涨幅 7.35%; 柴油零批价差 976 元/吨, 前值为 846 元/吨, 上涨 130 元/吨, 涨幅 15.37%。

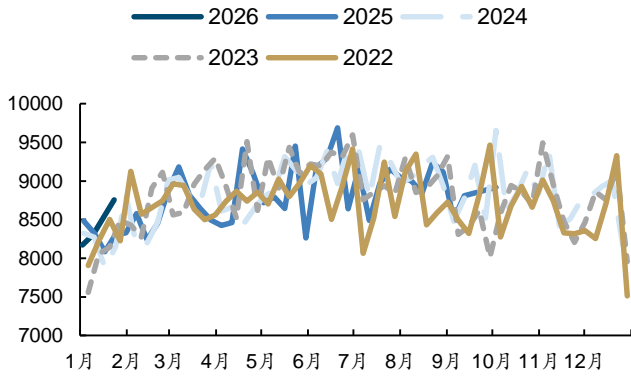
②开工与毛利: 本周国内主营炼厂平均开工负荷为 80.02%, 较上周上涨 1.24 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.6%, 较上周持平。山东地炼汽油库存 57.55 万吨, 环比下跌 3.75%; 山东地炼柴油库存 86.56 万吨, 环比下跌 4.15%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 165.98 元/吨, 较上周期下跌 88.39 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 659.83 元/吨, 较上周期下跌 101.65 元/吨。

③供应端来看, 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: 节前囤货尚未开启, 终端以日常通勤刚需采购为主, 汽油需求支撑一般; 寒潮叠加春节临近, 基建开工下滑, 工矿需求冰点, 柴油需求持续低迷。

④后市预测: 下周国内汽柴油市场“汽油强、柴油弱”格局明确, 价格受调价带动整体坚挺。下周春运陆续开启, 跨城出行增加, 汽油需求增加, 同时下游陆续补货, 市场交投或有好转。户外基建陆续停工, 用油单位开工率进一步下滑, 柴油需求持续处于低位。

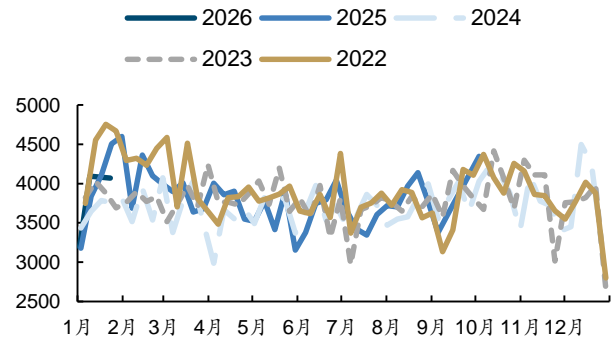


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



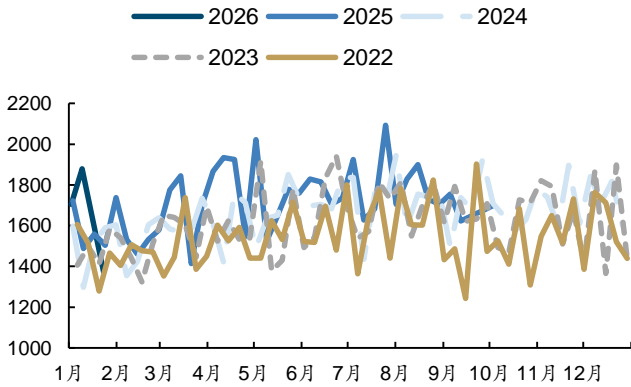
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



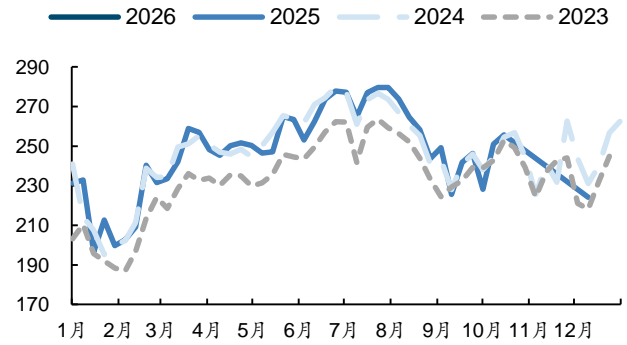
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



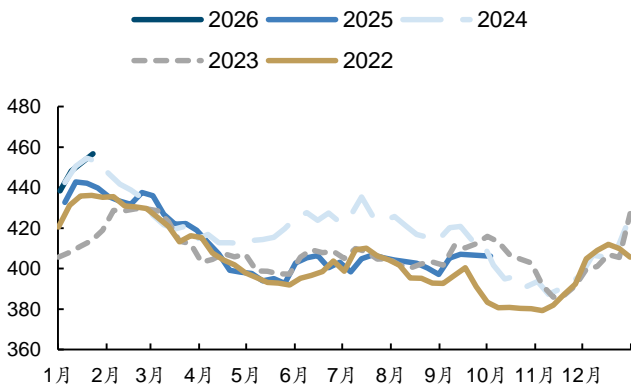
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



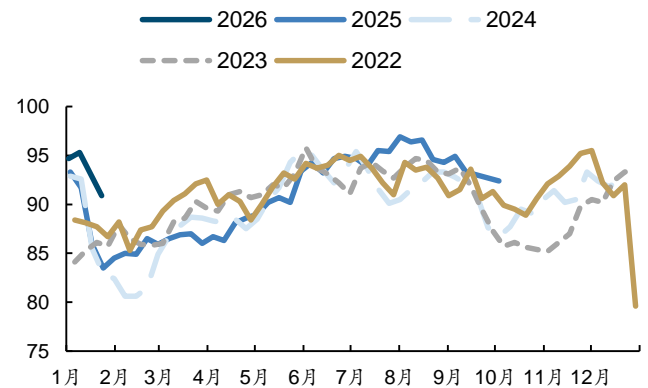
来源: Wind, 国金证券研究所

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

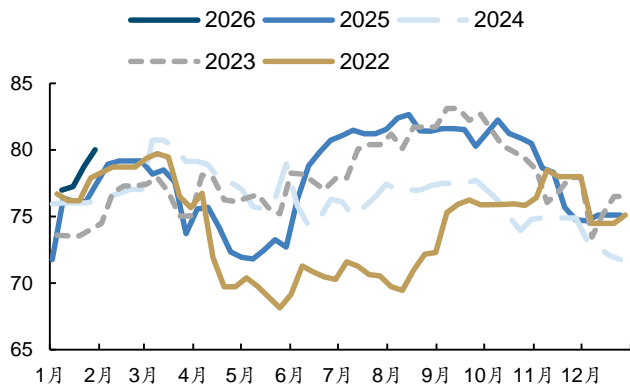
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

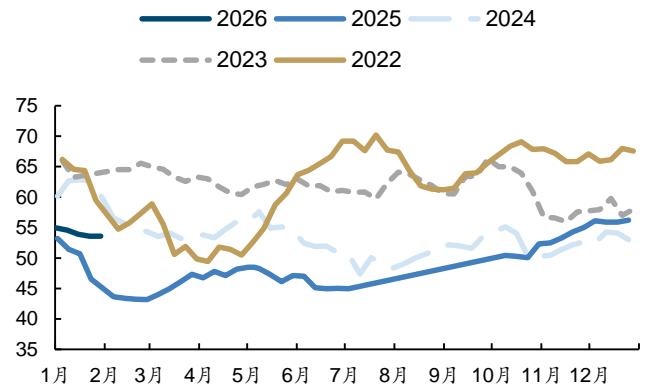


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



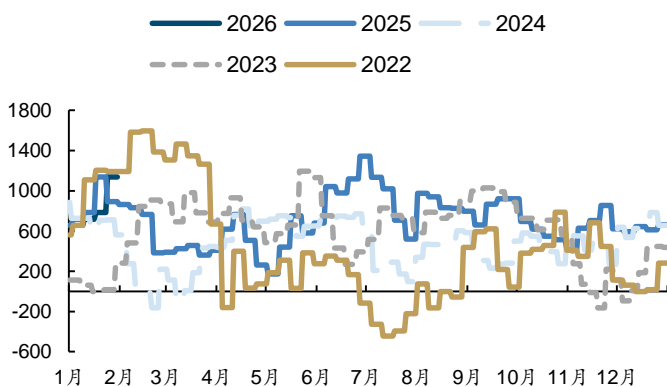
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



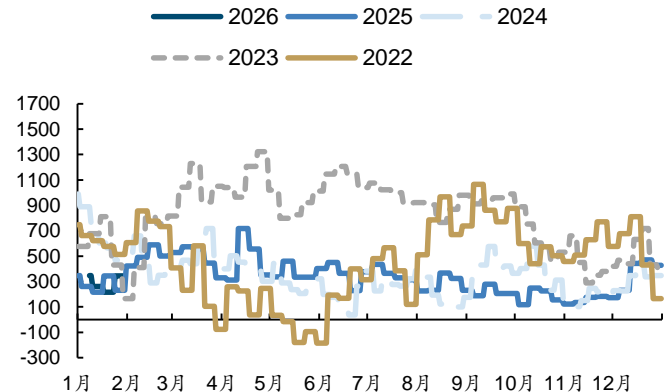
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应端, 部分装置检修, 需求端, 下游对乙烯价格接受程度仍较好, 但受制于终端淡季限制, 刚需有限。

①价格: 国内乙烯市场价格大稳小动, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 5769 元/吨, 较上周同期均价下跌 19 元/吨, 跌幅 0.33%。截至 1 月 28 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 685 美元/吨, 较上周末价格下跌 0.72%; CFR 东北亚收盘价格 700 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.41%; FD 西北欧收盘价格在 688 欧元/吨, 较上周末价格上涨 1.78%; CIF 西北欧收盘价格在 819 美元/吨, 较上周末价格上涨 5.95%; CFR 中国收盘价格 700 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.41%;FD 美国海湾收盘价格在 19.4 美分/磅, 较上周末价格上涨 1.04%。

②供应: 中化泉州产能 100 万吨/年装置 2025 年 11 月 25 日停车检修, 2026 年 1 月 25 日重启; 上海石化 1#产能 40 万吨/年装置 2025 年 11 月 24 日停车检修, 2026 年 1 月 26 日重启; 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; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 23 日停车, 重启时间待定; 阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 1 月 23 日停车, 重启时间待定。

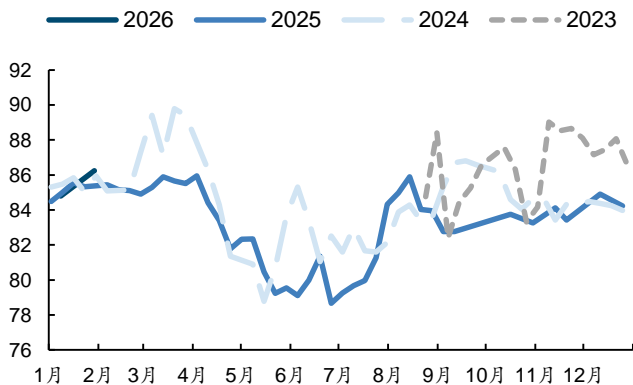
③下游需求: 聚乙烯价格窄幅整理, 终端采购气氛减淡。新装置仍在持续提负, 各企业近期停产及检修计划不多, 供应尚可。但聚乙烯下游前期基本完成补库, 拿货心态谨慎, 聚乙烯供需面支撑一般。场内多空消息交织, 苯乙烯行情高位波动。苯乙烯华东码头库存继续降低, 目前在 10 万吨附近水平, 装置检修短期内未有重启计划, 目前苯乙烯装置开工水平在 69%附近。市场表现平静, 乙二醇市场价格高位运行。乙二醇前期检修装置陆续重



启，加上聚酯开工加速下滑，乙二醇基本面预期转弱。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63.88%。成本支撑走弱，环氧乙烷市场弱稳运行。当前供应面平稳运行，后续供应情况存增长预期，市场货源供应较充裕，但下游需求表现一般，业者观望情绪较浓，刚需补货为主。PVC 期货频繁波动，现货市场灵活调整。乙烯法 PVC 企业出货积极，开工运行平稳，目前乙烯法 PVC 开工负荷约73.53%，供应充足。下游前期备货基本结束，目前逢低刚需采购，成交氛围一般。

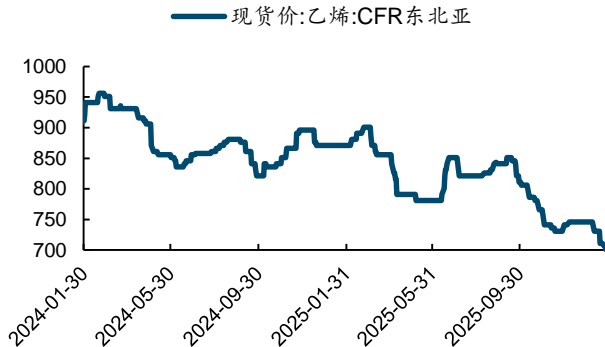
④后市预测：供应端，场内多套 MTO 装置检修，存有部分利好支撑。需求端，下游对乙烯价格接受程度仍较好，买盘好转，但受制于终端淡季限制，刚需有限。美金市场，船货处于充裕状态，低价中东货源正陆续抵港。总体来看，预计下周乙烯市场守稳为主。

图表23: 乙烯开工率 (%)



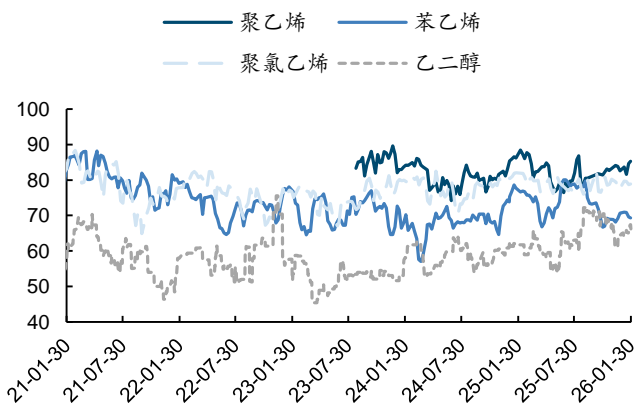
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



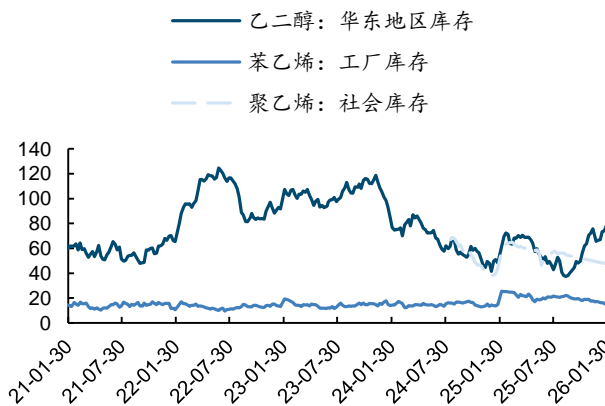
来源: Wind, 国金证券研究所

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。部分丙烯以及下游装置存一定波动预期, 供需变化仍为交易双方关注重点。

①本周国内丙烯市场价格宽幅拉涨, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为6400元/吨, 较上周同期均价上涨225元/吨, 涨幅为3.64%。供应风险增加, 同时美元走软, 国际油价重心上行; 伊朗局势紧张, 但内地市场氛围一般, 甲醇期货以及港口市场价格走强; 外盘走势强劲, 码头供应偏紧, 丙烷市场价格走高; 各原料价格震荡走高, 成本面支撑随之增加, 利好支撑丙烯市场。初期, 个别前期停车装置暂未重启, 华北以及山东个别厂家依旧外采丙烯, 个别厂家存在压车情况, 个别厂家减少外放量, 华东以及山东个别 MTO、



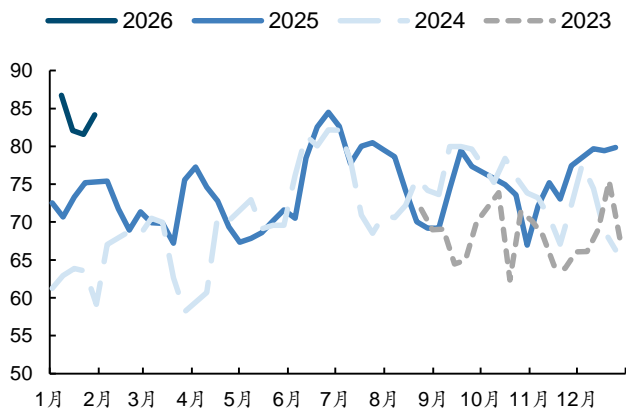
PDH 装置短停或进入检修期，场内装置开工负荷下行，货源供应量明显缩减，提振市场交投氛围。聚丙烯、环丙以及丁辛醇等产品市场价格上行，个别聚丙烯厂家以及丁辛醇厂家采购积极跟进，下游需求跟进尚可，需求面存一定支撑。场内供应端利好显著，下游需求表现尚可，外加丙烯以及聚丙烯等产品期货盘面飘红，多重支撑下，丙烯市场价格宽幅拉涨。但随着丙烯价格明显推涨，下游厂家成本压力凸显，下游商家买盘积极性放缓；个别聚丙烯装置开始降负运行或停车，个别厂家暂停丙烯外采，个别聚丙烯厂家开始外销丙烯；场内下游需求放缓，丙烯供应稍有增加，市场竞拍氛围稍有放缓，丙烯市场价格开始稳中整理。综合来说，山东丙烯市场价格明显走高。东北区域某厂家车运外销量减少，某厂家恢复外销，区域内环丙以及聚丙烯装置相对稳定运行；西北区域聚丙烯粉料货源较为紧张、粉料价格上涨，个别丁辛醇装置相对中高负荷运行；两地企业库存相对可控，下游刚需跟进，市场成交较为顺畅，业者心态积极，叠加外围主流市场利好带动，丙烯市场价格同步走高。当前市场来看，区域内丙烯装置开工负荷下行，丙烯供应更加紧张，前期下游需求跟进尚可、后期有所放缓，业者刚需买盘为主，丙烯市场价格重心推涨，交易双方多关注场内供需变化。

②供应：中景二期丙烯装置于 2026 年 1 月 15 日停车，重启时间待定；巨正源二期丙烯装置于 2026 年 1 月 19 日停车，重启时间待定；瑞恒 PDH 装置于 2026 年 1 月 21 日停车，持续至 2026 年 1 月 26 日重启；盛虹 MTO 装置于 2026 年 1 月 23 日停车，重启时间待定；阳煤 MTO 装置于 2026 年 1 月 23 日停车，重启时间待定；宁波富德丙烯装置于 2025 年 12 月 6 日停车，持续至 2026 年 1 月 25 日重启进料；丙烯装置开工负荷低位，货源供应紧张，供应面利好指引市场氛围。

③下游需求：本周下游产品市场行情有所回升，聚丙烯、丁辛醇以及丙烯酸等产品市场价格有所走高。前期，华东个别聚丙烯装置重启进料运行，山东某厂家二期丁辛醇装置进料运行，山东个别环丙装置短期降负；场内需求增加，利好市场交投氛围。后期某粉料装置停车，某粉料装置存停车预期，个别环丙以及酚酮装置存波动预期，某厂家辛醇装置释放重启预期，市场空好消息交织，加重业者观市心态。

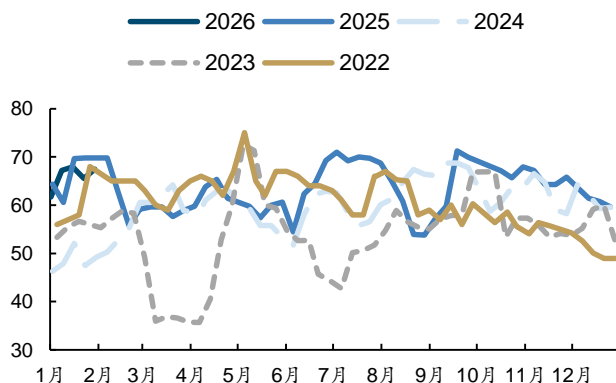
④后市预测：供应方面，某停车的 PDH 装置存重启预期，丙烯装置开工负荷处于低位，丙烯供应相对可控，供应面相对支撑市场交投氛围。需求方面，某丙烯酸装置存重启预期，个别聚丙烯粉料以及粒料装置存检修计划，某丁辛醇装置存重启预期，个别酚酮装置存短停计划，个别新建丙烯酸、丁辛醇以及丙酮装置延期投产，下游产品成本压力较高，下游产品利润表现分化，但春节假期临近，个别下游工厂或存一定节前备货预期。需求面对丙烯市场支撑或有减弱。整体看，地缘局势复杂，丙烯以及聚丙烯等产品期货盘面或震荡偏强、相对提振市场，外加场内部分丙烯以及下游装置存一定波动预期，供需变化仍为交易双方关注重点。预计下周国内丙烯主流市场价格或将小幅回落。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

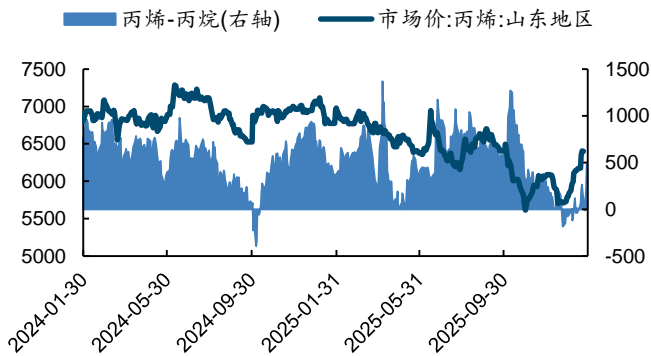
图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



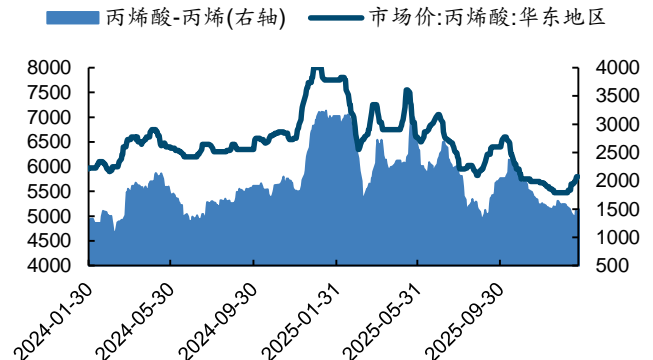
来源: Wind, 国金证券研究所



图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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。PXN 价差上涨至 340 美元/吨附近, PTA 加工费为 374.32 元/吨。下游纺织市场春节休假氛围渐浓, 织机开机率或进一步下滑, 但长丝供应持续收紧下, 长丝厂商预期延续挺价。

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 6870 元/吨, 较上周均价上涨 160 元/吨; FDY 市场均价为 7050 元/吨, 较上周均价上涨 100 元/吨; DTY 市场均价为 8060 元/吨, 较上周均价上涨 210 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 83.42%, 周内长丝检修装置数量增加, 市场整体开工率继续下降。

③需求: 截至 1 月 29 日江浙地区化纤织造综合开机率为 43.23%, 随着年末逐渐临近, 终端需求减弱叠加工人返乡增多, 下游织机开机率下滑速度加快, 此外由于长丝价格持续上涨, 成本高位导致用户备货意愿偏低, 仅少量工厂在成本持续拉涨担忧情绪中选择少量备货操作, 整体原丝采购氛围冷清。在下游成品坯布市场方面, 前期积累的库存量较大, 叠加当前需求疲软的状况, 尽管原丝价格不断上扬, 坯布价格却未能实现同步跟涨, 产业链价格传导不畅, 但考虑春节期间企业资金需求较大, 织企多急于通过出货来回笼资金, 与此同时, 中间布商备货情绪受原丝拉涨情绪带动, 共同催化场内坯布库存水平有所下降, 然而鉴于原丝采购成本高压, 下游用户核算利润空间亏损严重, 对于原丝的采购备货积极性受到明显抑制, 据反馈, 部分厂商存在推迟春节后重启时间的规划, 需求面疲态难掩。

④利润: 涤纶 POY150D 平均盈利水平为-21.03 元/吨, 较上周平均毛利下降 110.36 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-221.03 元/吨, 较上周平均毛利下降 100.35 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-10 元/吨, 较上周平均毛利上涨 50 元/吨。

⑤库存: 本周前期下游部分用户适量采购, 长丝产销局部回暖, 库存水平较上周下降, 截止至本周四, POY 库存在 12-15 天附近, FDY 库存在 14-16 天附近, DTY 库存在 18-21 天附近。

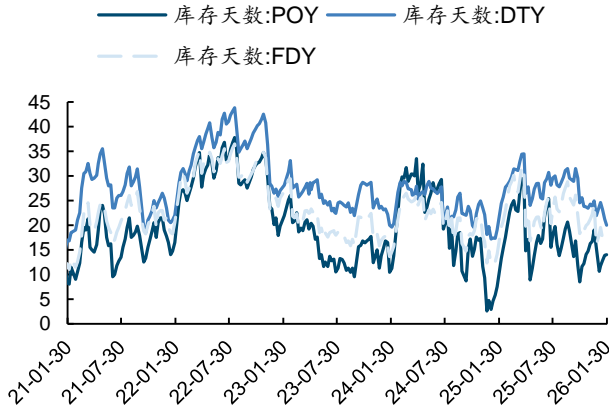
⑥原料端, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 895 美元/吨, 环比上周均价上涨 3.95%, CFR 中国周均价为 917 美元/吨, 环比上周均价上涨 3.85%。截至 1 月 29 日, 国内 PX 市场开工在 87.10%, 福建一套装置按计划重启, 但目前尚未出料, 本周市场供应变动不大。本周 PX 行业仍处于盈利状态。周内国际石脑油价格和 PX 价格同步上涨, PXN 水平变动幅度不大, 目前在 340 美元/吨附近, 而 MX 涨幅不及 PX 上涨幅度, PX-MX 价差进一步走扩, 目前涨至 180 美元/吨上方。

PTA 方面, 截至本周四, 华东市场周均价 5272.14 元/吨, 环比上涨 5.13%; CFR 中国周均价为 668.4 美元/吨, 环比上涨 3.63%。截至 1 月 29 日, PTA 市场开工在 75.03%, 周内未有 PTA 装置存在明显变动, 周内产量较上周相比基本稳定, PTA 供应端驱动不足。周内 PTA 加工费维持偏好。周内 PX 市场价格震荡上涨, 而 PTA 市场均价也出现一定提升, 且受商品情绪支撑, PTA 价格涨幅略高于 PX 价格跌幅, 故周内 PTA 加工费仍维持尚可, 加工费整体维持在 400 元/吨附近震荡。截至 1 月 28 日, PTA 行业加工费为 374.32 元/吨。



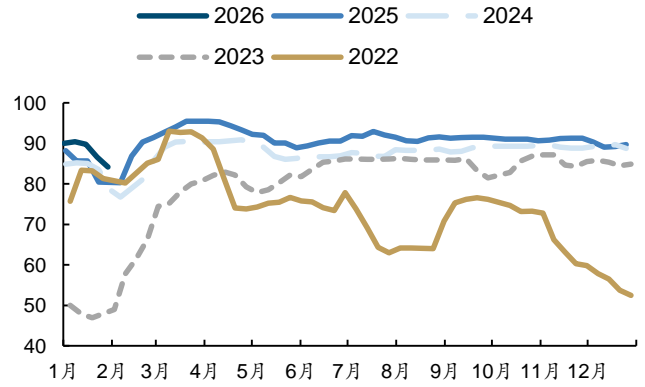
⑦后市预测：需求面，下周下游纺织市场春节休假氛围渐浓，交投亦将逐步放缓，织机开机率将进一步下滑，是否存在备货操作还需关注原丝价格。供应端，下周长丝市场检修装置增多，市场供应量将继续下降。综合来看，长丝供应持续收紧下，长丝厂商预期延续挺价保利操作，成本端支撑预期有所放缓，长丝利润空间有望适当修复，鉴于下游需求加速萎缩，且春节备货不足，场内交易气氛持续低迷，节前长丝部分厂商或将提供采购机会，存在小幅让利可能。

图表31：涤纶长丝库存天数



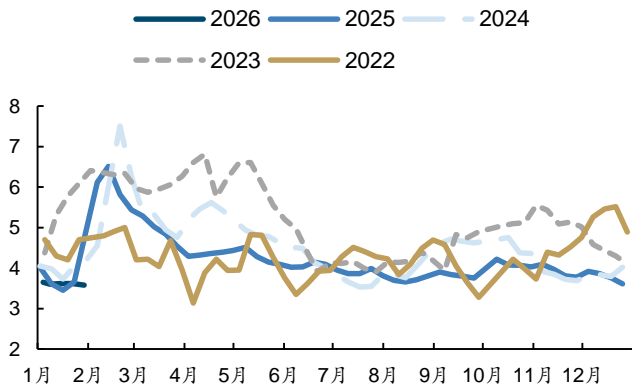
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



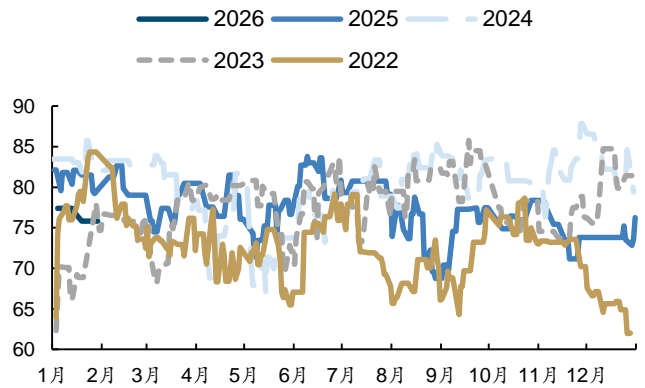
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



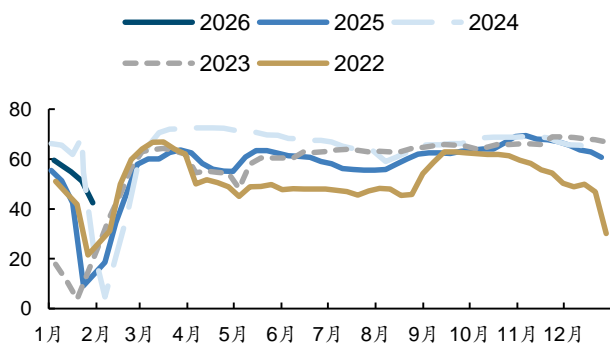
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率 (%)

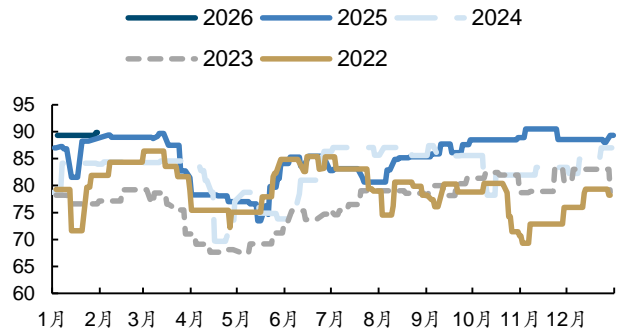


来源：Wind，国金证券研究所

图表35：涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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**