



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

聚焦美伊谈判，冲突预期不断升高

本周行情综述

- 原油：**地缘因素依然是当前原油市场的主要驱动力量，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边缘风险溢价回吐。截止 2 月 5 日，WTI 现货收于 63.29 美元，环比-2.13 美元；BRENT 现货收于 70.05 美元，环比-2.52 美元。EIA1 月 30 日当周商业原油库存环比-345.5 万桶，前值-229.5 万桶。其中库欣原油环比-74.3 万桶，前值-27.8 万桶。汽油库存环比+68.5 万桶，前值+22.3 万桶。炼厂开工率环比-0.4%至 90.5%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1321.5 万桶/天，美国净进口数据环比+104.6%。截至 1 月 30 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 411 部。
- 炼油：**节前返乡高峰，加油站集中补库，汽油终端消费显著抬升。贸易商对柴油淡季预期明确，保持刚需采购。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 81.81%，较上周上涨 1.79 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.68%，较上周下跌 1.92 个百分点。山东地炼汽油库存 55.06 万吨，环比下跌 4.32%；山东地炼柴油库存 83.52 万吨，环比下跌 3.52%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 143 元/吨，较上周期下跌 22.98 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 770.95 元/吨，较上周期上涨 111.12 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1287 元/吨，前值 1314 元/吨，周内下滑 27 元/吨，跌幅 2.05%；柴油零批价差 983 元/吨，前值为 976 元/吨，上涨 7 元/吨，涨幅 0.72%。
- 聚酯：**PXN 价差回落至 300 美元/吨附近，PTA 加工费保持在 400 元/吨水平。下游织机开工下降明显，工厂现金流承压，织企多放弃年前大批量备货计划。下游织造内需订单一般，同时外贸订单因原料成本偏高，下达情况不及往年。预计短期涤纶长丝市场小幅偏弱调整。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 328.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 349.10 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 88.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 309.10 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-90 元/吨，较上周平均毛利下降 80 元/吨。PX 方面，本周 PX 行业利润收缩。石脑油国际价格涨幅强于 PX 端，PXN 价差压缩明显，目前在 300 美元/吨附近，不过 MX 与 PX 市场价格基本保持同步变动，PX-MX 价差变动不大，目前在 160-170 美元/吨区间。PTA 方面，周内 PTA 加工费维持偏好。PX 市场价格走跌，而 PTA 市场均价也出现一定下滑，且二者走势基本一致，故周内 PTA 加工费仍维持偏好，加工费整体维持在 400 元/吨附近震荡。截至 2 月 4 日，PTA 行业加工费为 410.03 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，较上周同期均价持平。供应端，生产企业外销现货有限，支撑厂家报价坚挺，但合约价格偏低，加上船货流通影响，乙烯价格上涨乏力。需求端，下游前期基本完成补库，且企业陆续进入假期，拿货有限。美金市场船货充裕，出货受阻，外盘价格偏弱整理概率较大。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6435 元/吨，较上周同期均价上涨 35 元/吨，涨幅为 0.55%。业者多关注场内个别大型丙烷脱氢以及个别聚丙烯装置运行情况，企业库存可控，下游择低刚需为主，业者观市心态浓厚。

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输上证指数(-0.93%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-1.90%)、石油天然气指数(-1.73%)、油气开采服务指数(-3.80%)、炼化化工指数(-1.89%)、聚酯指数(-2.55%)、烯烃指数(-2.88%)。

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	-1.27%	4065.58	4117.95	-1.71%
深证成指	-2.11%	13906.73	14205.89	-3.69%
沪深300	-1.33%	4643.60	4706.34	-1.25%
中证500	-2.68%	8146.41	8370.52	-5.17%
石油石化	-2.20%	2942.41	3008.52	5.58%
油气资源指数	-1.90%	1082.68	1103.66	5.74%
石油天然气指数	-1.73%	4199.49	4273.49	7.75%
油气开采服务指数	-3.80%	6501.98	6758.56	3.86%
炼化化工指数	-1.89%	3741.62	3813.84	4.73%
聚酯指数	-2.55%	5784.66	5935.94	-4.32%
烯烃指数	-2.88%	1472.53	1516.14	1.18%

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	34.3元	13.23	99.67%	2.16	96.86%	3.74%	44.16%	1.84%	-3.43%	-3.43%	13.65%	16303亿元
0883.HK	中国海洋石油	24.02港元	8.46	89.41%	1.33	98.05%	5.83%	44.16%	1.87%	-1.48%	-1.48%	12.77%	11417亿港元
601857.SH	中国石油	10.77元	12.44	87.74%	1.26	96.99%	4.36%	52.24%	2.28%	-2.27%	-2.27%	3.46%	19711亿元
0857.HK	中国石油股份	9.28港元	9.79	95.56%	1.00	99.88%	5.53%	52.24%	1.98%	0.00%	0.00%	10.74%	16984亿港元
600028.SH	中国石化	6.5元	21.80	99.88%	0.95	83.15%	4.40%	69.05%	1.56%	-0.15%	-0.15%	5.18%	7860亿元
0386.HK	中国石油化工股份	5.35港元	16.46	98.53%	0.71	99.02%	5.82%	69.05%	0.75%	-0.56%	-0.56%	14.56%	6470亿港元
002493.SZ	荣盛石化	14.47元	196.33	95.46%	3.31	78.36%	0.69%	132.13%	4.93%	-1.90%	-1.90%	23.57%	1445亿元
600989.SH	宝丰能源	22.61元	15.42	24.77%	3.61	75.89%	3.75%	47.44%	1.85%	-4.84%	-4.84%	15.18%	1658亿元
002648.SZ	卫星化学	22.74元	12.49	53.18%	2.39	49.96%	2.20%	27.64%	2.43%	-6.65%	-6.65%	28.62%	766亿元
600346.SH	恒力石化	24.72元	25.00	88.91%	2.69	71.76%	1.82%	44.97%	2.79%	-5.29%	-5.29%	9.72%	1740亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.79元	-112.54	-	2.53	59.21%	0.00%	0.00%	2.08%	-3.25%	-3.25%	17.45%	846亿元
603225.SH	新凤鸣	20.66元	25.80	72.67%	1.79	86.13%	1.09%	30.57%	3.20%	-1.01%	-1.01%	6.17%	316亿元
601233.SH	桐昆股份	21.45元	29.52	88.26%	1.36	79.11%	0.47%	19.83%	2.73%	-1.92%	-1.92%	24.64%	515亿元
0135.HK	昆仑能源	8.16港元	11.08	92.10%	0.96	71.58%	4.14%	44.82%	-0.12%	2.00%	2.00%	9.83%	707亿港元
601808.SH	中海油服	15.7元	19.20	10.65%	1.63	25.52%	1.47%	35.08%	1.36%	-5.14%	-5.14%	11.82%	749亿元
600583.SH	海油工程	6.61元	14.46	39.72%	1.08	75.43%	3.04%	41.12%	1.85%	-0.90%	-0.90%	20.40%	292亿元
600968.SH	海油发展	4.3元	11.44	26.26%	1.53	72.91%	3.14%	37.53%	2.14%	-4.44%	-4.44%	11.98%	437亿元
002254.SZ	泰和新材	12.25元	-428.82	-	1.49	38.81%	0.41%	47.70%	1.74%	-6.20%	-6.20%	22.26%	105亿元
0934.HK	中石化冠德	4.15港元	9.78	80.58%	0.63	69.42%	6.02%	52.79%	0.24%	-4.16%	-4.16%	-4.38%	103亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.49港元	11.87	97.39%	0.94	97.39%	5.17%	63.50%	0.94%	0.67%	0.67%	-2.22%	329亿港元

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	67.55	美元/桶	2026-02-06	7.12%	-4.44%	12.66%	6.16%	-9.46%	64.97	63.06
	期货收盘价:WTI原油	63.29	美元/桶	2026-02-06	7.08%	-2.94%	13.04%	5.92%	-10.90%	60.58	59.11
	期货结算价:上期所sc原油主连	461.80	元/桶	2026-02-06	2.23%	-0.82%	8.71%	1.07%	-23.14%	442.76	451.73
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	67.92	美元/桶	2026-02-06	6.06%	1.95%	16.32%	4.49%	-13.53%	62.93	64.04
	现货价:英国布伦特原油	70.05	美元/桶	2026-02-06	9.48%	-4.08%	12.75%	10.02%	-6.74%	67.25	63.98
	现货价:原油(阿曼)环太平洋	67.72	美元/桶	2026-02-06	5.51%	1.01%	15.05%	3.59%	-13.80%	63.13	64.18
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.52	美元/百万英热单位	2026-02-06	-13.02%	-20.38%	-1.29%	-18.69%	4.92%	4.00	4.04
	期货价:PE英国天然气	81.14	便士/色姆	2026-02-06	3.93%	-14.77%	8.93%	-0.01%	-37.81%	86.17	78.07
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	4.40	美元/百万英热单位	2026-02-05	18.00%	-38.72%	41.94%	17.02%	36.65%	5.17	3.73
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.10	美元/万英热	2026-02-06	2.29%	-10.40%	11.40%	-0.40%	-27.27%	0.10	0.10
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	683	元/吨	2026-02-06	-2.15%	-0.29%	-1.73%	-2.84%	-3.26%	688	698
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1295	元/吨	2026-02-06	-4.68%	0.00%	2.37%	-11.60%	4.86%	1285	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1385	元/吨	2026-02-06	-3.53%	3.75%	0.00%	-6.73%	1.84%	1351	1436
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	110	美元/吨	2026-02-02	2.75%	0.00%	2.74%	1.53%	-2.52%	109	108
	单位热量价格比: 原油/煤炭	2.56	无	2026-02-06	6.44%	-4.08%	9.74%	8.36%	-4.32%	2.49	2.41
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7173	元/吨	2026-02-06	0.70%	-0.76%	2.52%	2.81%	-18.13%	7048	7123
	市场价:柴油(0#):山东地炼	5724	元/吨	2026-02-06	-8.75%	-1.90%	0.23%	-10.39%	-17.30%	5732	6273
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	87	美元/桶	2026-02-06	-1.13%	-0.66%	8.35%	-8.20%	-5.66%	84	88
	现货价:石脑油:CFR日本	604	美元/吨	2026-02-06	7.38%	1.30%	13.42%	3.87%	-9.10%	562	563
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	699	美元/吨	2026-02-06	-7.63%	-0.29%	-6.30%	-5.67%	-19.75%	720	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6950	元/吨	2026-02-06	-0.85%	0.00%	7.75%	-2.11%	-15.24%	6755	7010
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7300	元/吨	2026-02-06	-0.72%	0.00%	6.57%	-1.35%	-11.52%	7030	7353
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5500	元/吨	2026-02-06	-8.28%	-2.65%	-2.65%	-8.33%	-20.29%	5645	5996
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	643	美元/吨	2026-02-06	13.58%	1.10%	7.35%	19.96%	0.00%	612	566
	市场价:丙烯:山东地区	6440	元/吨	2026-02-06	7.12%	0.63%	11.13%	14.69%	-7.47%	6118	6012
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6850	元/吨	2026-02-06	0.82%	0.74%	4.58%	-0.72%	-10.46%	6670	6794
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8015	元/吨	2026-02-06	-0.98%	-3.90%	0.63%	-0.31%	0.50%	8225	8094
	市场价:丙烯酸:华东地区	5800	元/吨	2026-02-06	-2.09%	0.00%	5.94%	0.87%	-25.16%	5628	5924
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7500	元/吨	2026-02-06	0.97%	3.81%	-2.28%	6.38%	-29.91%	7438	7428
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9000	元/吨	2026-02-06	0.53%	2.27%	3.45%	-1.10%	-10.89%	8755	8953
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7500	元/吨	2026-02-06	8.13%	1.35%	12.36%	11.11%	-22.28%	6996	6936
	市场价:甲醇:华东地区	2225	元/吨	2026-02-06	2.58%	-2.52%	-3.68%	5.58%	-17.29%	2262	2169
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2026-02-06	0.98%	0.00%	0.00%	4.85%	3.85%	5386	5348
	市场价:正丁醇:华东地区	6650	元/吨	2026-02-06	20.31%	-2.21%	13.19%	27.27%	-8.28%	6295	5527
聚酯	现货价:PX:CFR中国	892	美元/吨	2026-02-06	7.67%	-2.30%	-0.82%	8.38%	3.28%	898	829
	市场价:PTA:华东地区	5090	元/吨	2026-02-06	10.29%	-3.78%	-0.10%	11.33%	3.46%	5117	4615
	市场价:乙二醇:华东地区	3630	元/吨	2026-02-06	-7.84%	-4.82%	-2.24%	-9.54%	-22.93%	3707	3939
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	6235	元/吨	2026-02-06	8.56%	-1.34%	3.31%	8.62%	0.40%	6156	5743
	市场价:FDY(150D/96F)	7050	元/吨	2026-02-06	8.49%	-1.05%	7.63%	7.63%	-3.42%	6775	6499
	市场价:DTY(150D/48F)	7250	元/吨	2026-02-06	7.96%	-0.68%	6.62%	6.62%	-6.15%	6997	6716
	市场价:POY(150D/48F)	8150	元/吨	2026-02-06	4.90%	-0.61%	5.16%	4.15%	-4.12%	7917	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6530	元/吨	2026-02-06	2.95%	-2.10%	0.00%	3.16%	-5.77%	6554	6343

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	771	元/吨	16.84%	15.90%	22.57%	51.0%
	炼油毛利:独立炼厂	143	元/吨	-13.85%	-61.18%	-37.69%	4.2%
聚酯	PX-石脑油	288	美元/吨	-11.36%	-21.16%	15.12%	58.9%
	PTA加工费	421	元/吨	7.62%	37.40%	268.86%	72.8%
	POY价差	2557	元/吨	13.58%	17.61%	-1.12%	53.5%
	DTY价差	1657	元/吨	16.18%	35.37%	9.66%	65.4%
	FDY价差	1507	元/吨	30.91%	54.71%	17.18%	90.1%
C3	丙烯-丙烷	187	元/吨	-20.92%	-256.30%	-45.39%	23.9%
	丙烯酸-丙烯	1421	元/吨	-1.88%	-7.40%	-29.24%	5.6%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1470	元/吨	32.20%	-23.72%	44.47%	21.2%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1436	元/吨	11.49%	2.39%	-11.63%	47.9%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	88	元/吨	-186.27%	-197.51%	-46.18%	32.6%
	聚丙烯-丙烯	410	元/吨	17.14%	-41.84%	-67.20%	6.7%
	环氧丙烷-丙烯	2541	元/吨	-12.38%	-15.70%	-21.51%	51.6%
C2	乙烯-石脑油	95	美元/吨	-9.76%	-55.25%	-42.66%	0.0%
	环氧乙烷-乙烯	1254	元/吨	2.06%	36.64%	0.07%	51.6%
	乙二醇-乙烯	620	元/吨	-22.28%	45.29%	-13.26%	40.8%

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。本周原油回落后再次反弹, 原油价格波动继续围绕地缘风险展开。伊朗表示在伊美谈判中绝不接受零浓缩。市场认为美国与伊朗核心问题上仍存在较大分歧, 战争冲突概率依然较高。以色列时报称, 以方认为美伊会谈注定失败。内塔尼亚胡强调以色列军方已准备好对伊朗发动大规模打击。我们预计当前地缘风险溢价计价伊朗问题 8-10 美元/桶。虽基本面保持供过于求, 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。如果伊朗烈度超预期, 则原油可能出现脉冲式行情。如果伊朗问题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快速回落。总体来看, 我们认为地缘政治推动的原油价格行情与正常供需推动的行情显著不同, 具备高波动率, 可持续性差的特点。

①原油: 截止 2 月 5 日, WTI 现货收于 63.29 美元, 环比-2.13 美元; BRENT 现货收于 70.05 美元, 环比-2.52 美元。EIA1 月 30 日当周商业原油库存环比-345.5 万桶, 前值-229.5 万桶。其中库欣原油环比-74.3 万桶, 前值-27.8 万桶。汽油库存环比+68.5 万桶, 前值+22.3 万桶。炼厂开工率环比-0.4%至 90.5%。美国原油库存下降, 净进口量环比增加。美国产量 1321.5 万桶/天, 美国净进口数据环比+104.6%。截至 1 月 30 日当周, 美国活跃石油钻机数环比持平至 411 部。

②天然气: 截止 2 月 5 日, 英国基准天然气价格收于 81.3 便士/撒姆, 环比-20.7 便士/撒姆; 截止 2 月 5 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 3.52 美元/百万英热单位, 环比-0.36 美元/百万英热单位。2 月 1 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 129.52 (C.I.F, 不含税费、加工费)。2 月 5 日国内 LNG 液厂平均出厂价 3976 元/吨, 环比-1.63%。

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。

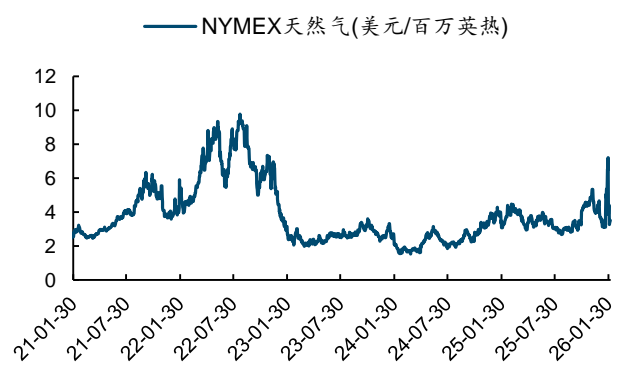
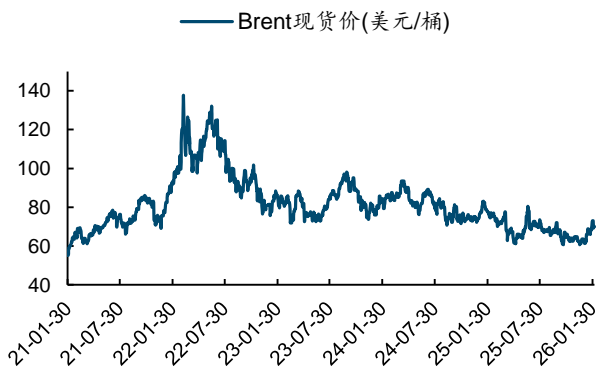


美国伊朗虽举行会谈，但伊朗强调并划定伊朗在国家核心利益上的“红线”。即铀浓缩是伊朗不可剥夺的权利，必须继续进行。导弹计划同样拒绝将其纳入任何谈判。《以色列时报》称，以方认为美伊会谈注定失败。内塔尼亚胡5日晚召集安全内阁会议，在会上称“伊朗政权垮台的条件正在逐渐形成”，但他同时表示，无法预测美方将采取何种行动。内塔尼亚胡5日向以色列议会外交与国防委员会的一个秘密小组通报情况，强调以色列军方已准备好对伊朗发动大规模打击。我们认为美方大规模打击伊朗当前条件尚不成熟，仍需要第二个航母战斗群部署完成军事准备。而一旦第二个航母战斗群部署完毕，则大规模打击伊朗概率上升。另一方面，由于军事准备成本较高，考虑到航母部署时间，我们认为美伊军事冲突时间线主要集中在4月前。

供需层面依然供过于求。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: 布伦特原油期货价格

图表6: NYMEX天然气期货价格

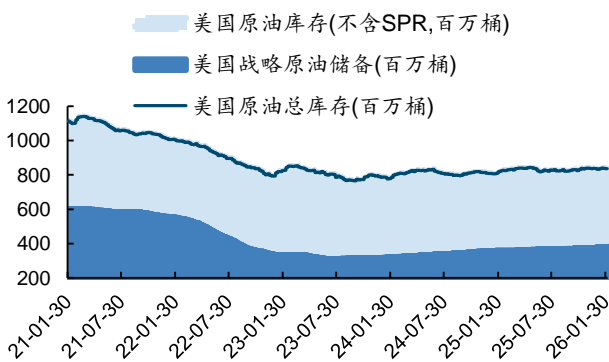


来源: Wind, 国金证券研究所

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

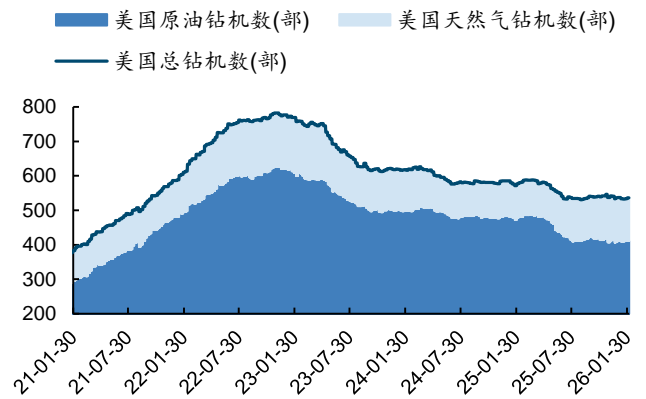


图表9: 美国商业原油库存



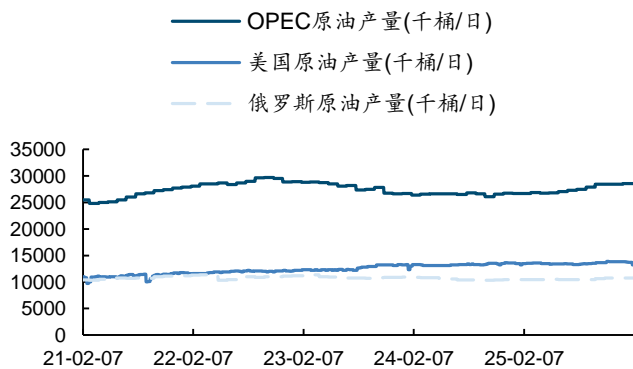
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



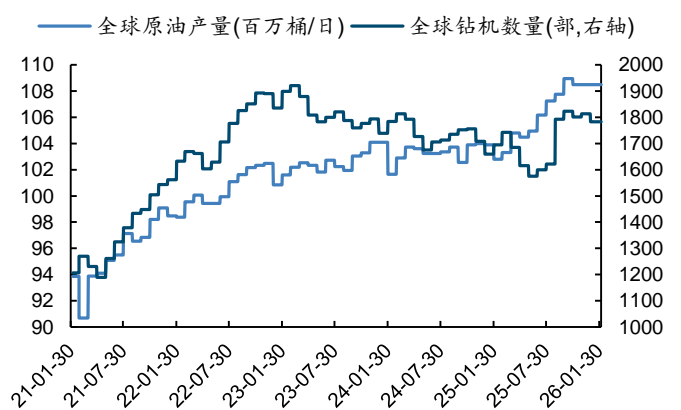
来源: Wind, 国金证券研究所

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。节前返乡高峰, 加油站集中补库, 汽油终端消费显著抬升。贸易商对柴油淡季预期明确, 保持刚需采购。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 7620.00 元/吨, 前值 7604.02 元/吨, 本周价格较上周上涨 15.98 元/吨, 涨幅 0.21%, 较年初下滑 0.73%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 6427.73 元/吨, 上周 6413.52 元/吨, 本周价格较上周上涨 14.21 元/吨, 涨幅 0.22%, 较年初下滑 3.27%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

批零利润价差方面, 周期末零售限价上调落实, 本周汽柴油价格小幅上涨, 柴油涨幅不及汽油, 故汽油零批价差收窄, 柴油零批价差小幅拉大。零批价格具体来看, 零批价差方面, 周内汽油零批价差 1287 元/吨, 前值 1314 元/吨, 周内下滑 27 元/吨, 跌幅 2.05%; 柴油零批价差 983 元/吨, 前值为 976 元/吨, 上涨 7 元/吨, 涨幅 0.72%。

②开工与毛利: 本周国内主营炼厂平均开工负荷为 81.81%, 较上周上涨 1.79 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.68%, 较上周下跌 1.92 个百分点。山东地炼汽油库存 55.06 万吨, 环比下跌 4.32%; 山东地炼柴油库存 83.52 万吨, 环比下跌 3.52%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 143 元/吨, 较上周期下跌 22.98 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 770.95 元/吨, 较上周期上涨 111.12 元/吨。

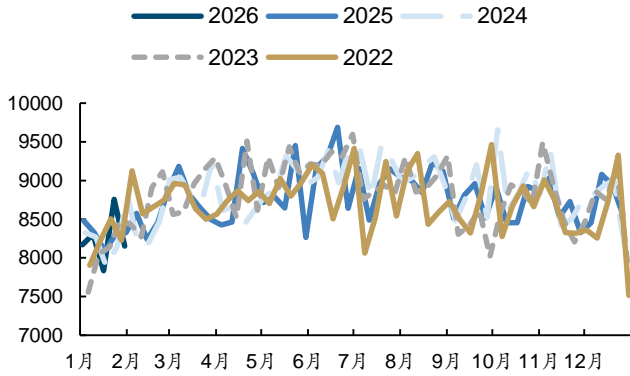
③供应端来看, 本周主营炼厂开工率提升, 汽柴油供应量持续增加。需求方面: 汽油需求



先弱后缓升，节前备货收尾，春运提振消费但贸易商囤货未启，整体刚需主导；柴油刚需持续低迷，雨雪天气以及春节停工致工矿基建物流用油需求大幅回落。

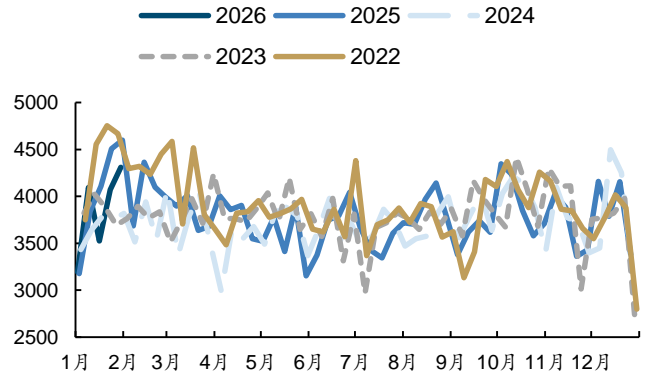
④后市预测：春运进入节前返乡最高峰，叠加中小学寒假期间短途出游增加，加油站、民营油库集中补库，采购量环比提升，汽油终端消费显著抬升，故预计下周国内汽油价格或坚挺运行。户外基建、工矿企业加速停工放假，下游企业停工减少采购，贸易商对柴油淡季预期明确，多以随用随采为主，库存维持低位，难以形成有效需求支撑。故预计下周柴油价格承压下滑。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



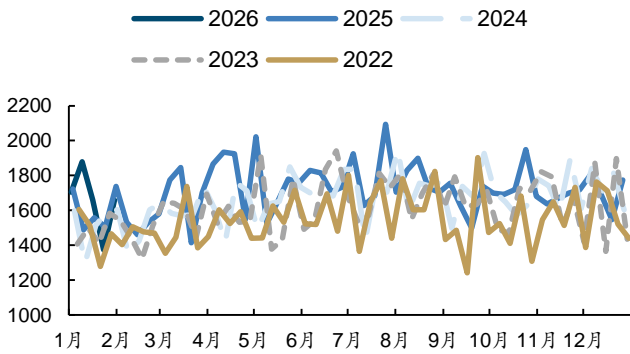
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



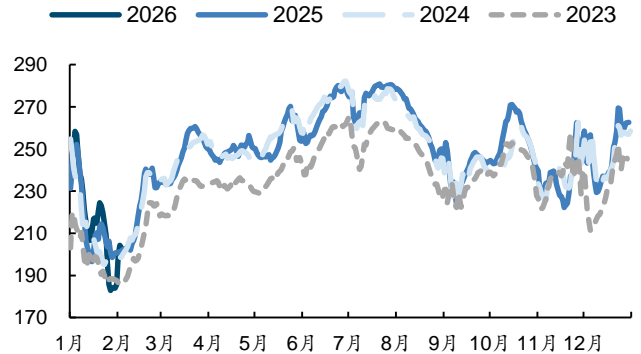
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

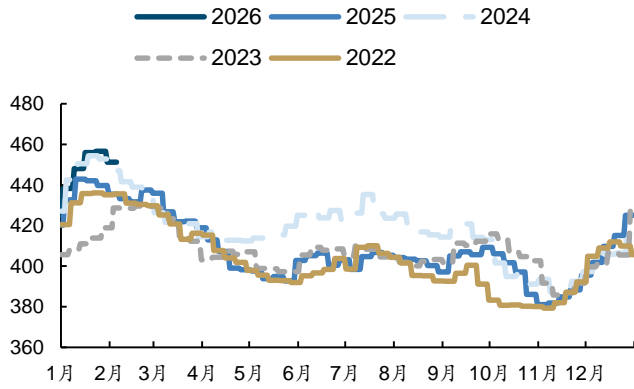
图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



来源: Wind, 国金证券研究所

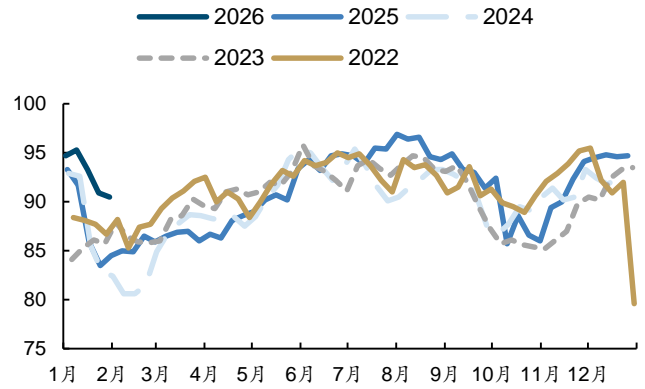


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



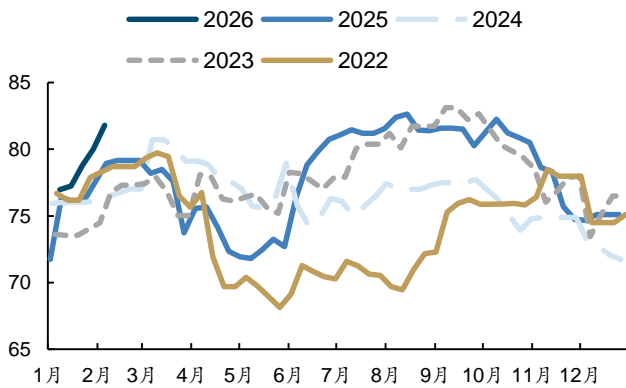
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



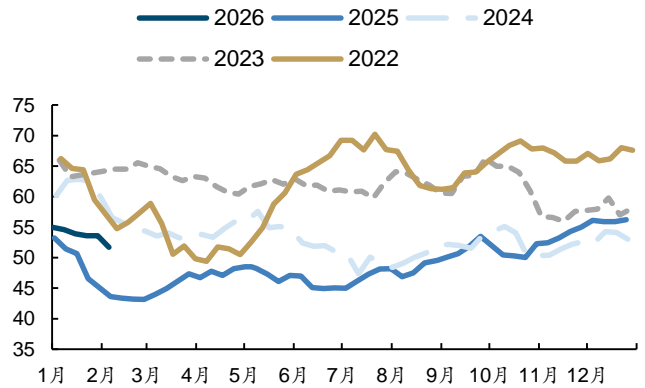
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



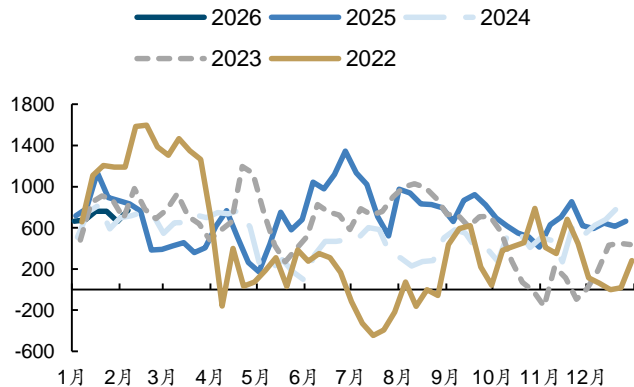
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



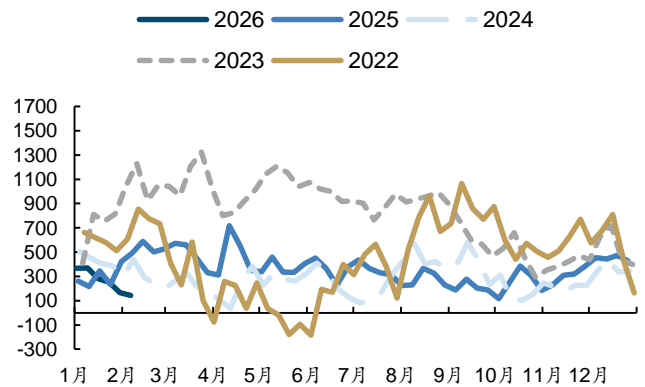
来源: Wind, 国金证券研究所

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。乙烯需求端下游前期基本完成补库，且企业陆续进入假期，拿货有限。

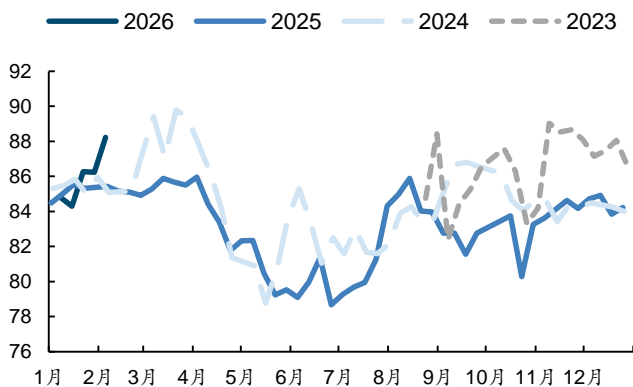
①价格：国内乙烯市场价格守稳为主，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 5769 元/吨，较上周同期均价持平。截至 2 月 4 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 675 美元/吨，较上周末价格下跌 1.46%；CFR 东北亚收盘价格 695 美元/吨，较上周末价格下跌 0.71%；FD 西北欧收盘价格在 674 欧元/吨，较上周末价格下跌 2.03%；CIF 西北欧收盘价格在 738 美元/吨，较上周末价格下跌 9.89%；CFR 中国收盘价格 690 美元/吨，较上周末价格下跌 1.43%；FD 美国海湾收盘价格在 19.7 美分/磅，较上周末价格上涨 1.55%。

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；阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 1 月 23 日停车，持续至 2026 年 2 月 4 日重启；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；中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车，开车时间预计在 2026 年 5 月之后。

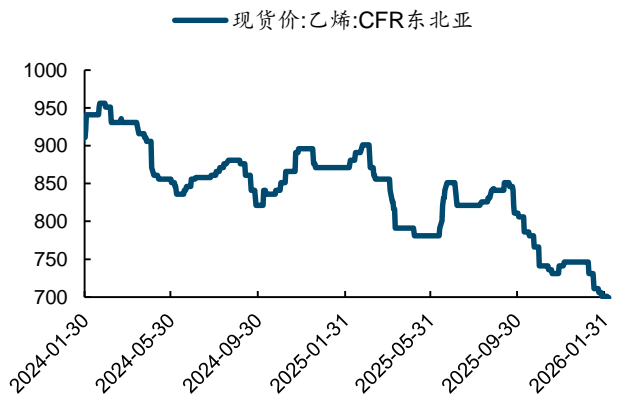
③下游需求：聚乙烯价格弱势整理，终端工厂逐渐停工。近期各企业近期停产及检修计划不多，但下游前期基本完成补库，拿货有限，聚乙烯供需面支撑一般。装置、出口消息托动，苯乙烯行情跌后反弹。苯乙烯华东码头库存继续降低，目前在 10 万吨附近水平，装置检修短期内未有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在 69%附近。利好因素匮乏，乙二醇市场价格下跌。乙二醇供应端传出多套装置检修消息，供应缩量预期，目前乙二醇行业整体开工率约为 66.16%，其中乙烯制开工率约为 66.63%。业者多谨慎观望，环氧乙烷价格横盘运行。当前环氧乙烷市场现货供应整体充裕，下游需求平平，市场成交多围绕合约订单进行，现货交投偏弱。PVC 期货频繁波动，现货市场重心上移。企业高价惜售，装置开工持稳，目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 73.53%；下游陆续进入假期，整体成交一般，出口价格持续高位，询单拿货转淡。

④后市预测：供应端，生产企业外销现货有限，支撑厂家报价坚挺，但合约价格偏低，加上船货流通影响，乙烯价格上涨乏力。需求端，下游前期基本完成补库，且企业陆续进入假期，拿货有限。美金市场船货充裕，出货受阻，外盘价格偏弱整理概率较大。总体来看，预计下周乙烯市场弱稳运行。

图表23：乙烯开工率 (%)



图表24：乙烯价格 (美元/吨)

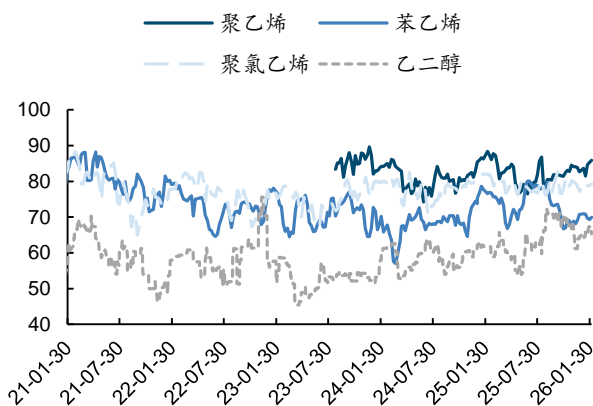


来源：Wind，国金证券研究所

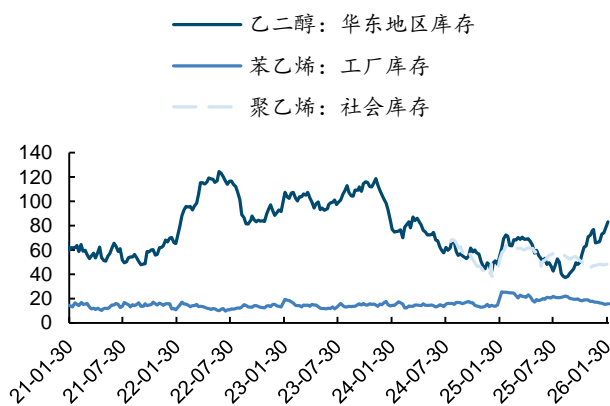
来源：Wind，国金证券研究所



图表25: 乙烯下游开工率 (%)



图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。丙烯市场国际地缘局势紧张, 油价或宽幅震荡, 业者多关注场内个别大型丙烷脱氢以及个别聚丙烯装置运行情况, 企业库存可控, 下游择低刚需为主, 业者观市心态浓厚。

①本周国内丙烯市场价格高位偏强, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 6435 元/吨, 较上周同期均价上涨 35 元/吨, 涨幅为 0.55%。前期, 供应压力增加, 国际油价震荡走低; 市场缺乏利好驱动, 甲醇市场价格局部偏弱; 下游观望入市, 丙烷市场价格稳中整理; 各原料价格稍有显弱, 成本面支撑一般。个别聚丙烯装置降负停车或释放停车预期, 个别下游厂家暂停丙烯外采; 且下游成本压力较高, 下游工厂逐高情绪有限; 需求面利空有所显现。某厂家自配下游装置降负后、开始外销丙烯, 某厂家丙烯装置释放重启预期, 局部区域供应量稍有增加。但目前场内各个厂家库存低位, 供需面的多重因素影响下, 多数企业报价暂稳、个别微调, 丙烯市场成交价格稳中显弱。但后期某丁辛醇以及丙烯腈装置存重启预期、厂家开始外采丙烯, 外加个别企业压车情况严重, 个别下游工厂春节前备货; 下游需求有所增加, 现货供应仍旧偏紧, 场内竞拍氛围积极, 存一定溢价情况, 丙烯成交重心小推。但后期某 MTO 装置重启提负, 外加某 PDH 装置进料重启中, 外加各个下游产品与丙烯价差缩小, 下游跟进意愿转弱, 多重因素制约下, 丙烯市场价格稳中整理。综合来说, 山东丙烯市场价格稍有偏强。东北区域个别厂家丙烯正常可控外销, 下游刚需跟进, 叠加外围山东市场影响, 丙烯市场价格小幅走高; 西北区域某厂家丙烯暂不竞拍、自用为主, 区域内按需交易为主, 成交氛围一般, 外加主流市场提振, 丙烯市场价格区间整理。当前市场来看, 丙烯供应紧张, 下游需求后期有所增加, 业者跟进情绪尚可, 市场竞拍氛围较为积极, 市场空好因素交织, 丙烯市场价格震荡偏强。

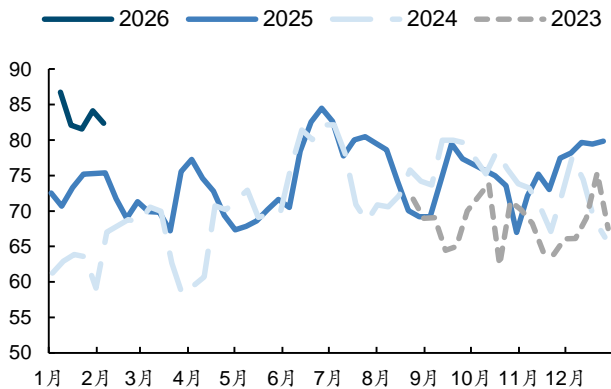
②供应: 万华蓬莱丙烯装置于 2026 年 1 月 13 日停车, 近期重启中; 中景二期丙烯装置于 2026 年 1 月 15 日停车, 重启时间待定; 巨正源二期丙烯装置于 2026 年 1 月 19 日停车, 重启时间待定; 阳煤 MTO 装置于 2026 年 1 月 23 日停车, 持续至 2 月 4 日重启; 宁波富德装置于 2025 年 12 月 8 日停车, 持续至 2026 年 1 月 25 日重启; 盛虹 MTO 装置于 2026 年 1 月 23 日停车, 重启时间待定; 场内供应紧张局面依旧, 供应端支撑仍存。

③下游需求: 本周下游产品市场行情略有显弱, 下游产品利润空间缩紧。山东个别聚丙烯装置降负运行或停车, 某厂家辛醇装置进料重启, 某厂家丙烯腈产线投料, 某厂家丙烯腈装置释放重启预期, 后期华东个别聚丙烯装置停车; 场内下游装置波动频繁, 下游业者刚需跟进为主。

④后市预测: 供应方面, 某丙烷脱氢装置存出合格品预期, 个别丙烯装置或延期重启, 区域内丙烯装置开工负荷或小幅回升、但有限, 场内供应量较为可控, 供应面表现尚可。需求方面, 山东某丙烯腈装置存重启预期, 华东某聚丙烯装置存重启预期, 山东某聚丙烯装置或存停车计划, 外加丙烯价格持续高位, 下游产品成本压力不减, 业者买盘意愿放缓, 外加下游工厂备货基本结束, 需求面相对拖拽丙烯市场。从整体市场来看, 国际地缘局势紧张, 油价或宽幅震荡, 业者多关注场内个别大型丙烷脱氢以及个别聚丙烯装置运行情况, 企业库存可控, 下游择低刚需为主, 业者观市心态浓厚。预计下周国内丙烯主流市场价格或稳中显弱。

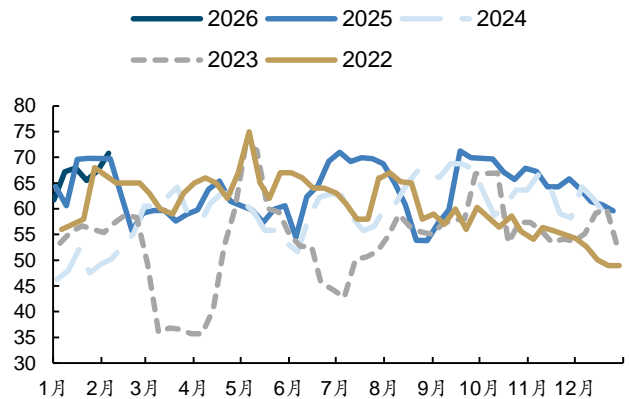


图表27: 丙烯酸开工率 (%)



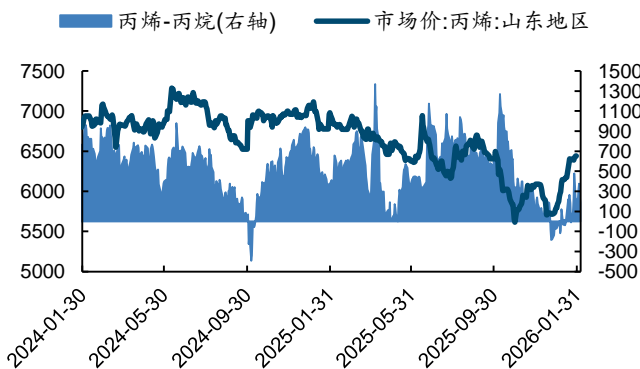
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



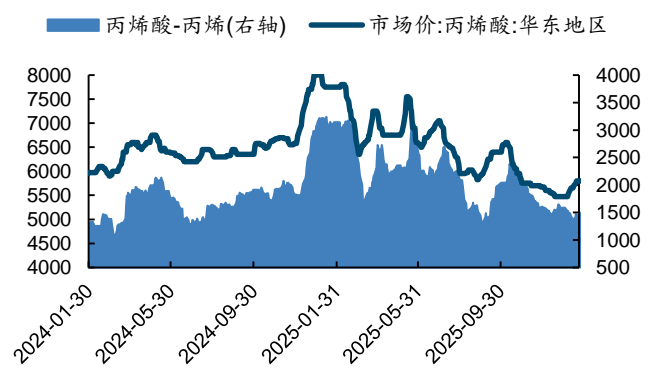
来源: Wind, 国金证券研究所

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 价差回落至 300 美元/吨附近, PTA 加工费保持在 400 元/吨水平。下游织机开工下降明显, 工厂现金流承压, 织企多放弃年前大批量备货计划。下游织造内需订单一般, 同时外贸订单因原料成本偏高, 下达情况不及往年。预计短期涤纶长丝市场小幅偏弱调整。

①价格: 涤纶长丝市场价格震荡上涨, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 7070 元/吨, 较上周均价上涨 200 元/吨; FDY 市场均价为 7280 元/吨, 较上周均价上涨 160 元/吨; DTY 市场均价为 8180 元/吨, 较上周均价上涨 120 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 79.97%, 周内长丝装置检修规模扩大, 市场整体开工率继续下降。

③需求: 截至 2 月 5 日江浙地区化纤织造综合开机率为 23.29%, 本周下游织机开机率下降幅度十分明显, 除部分中间商对于价格下跌的坯布存在适量备货外, 市场成交已逐渐趋于停滞, 工厂多以资金回笼为主, 但手内现金流依旧承压, 且现阶段原丝价格居高不下, 织企多放弃年前大批量备货计划, 退市观望为主, 将目光投向年后春季市场, 仅有部分织造工厂存在少许备货需求, 并多于长丝企业让利时完成采购, 据反馈部分厂商存在推迟节后复工规划。目前, 下游用户难以跟进, 且据了解, 内需逐渐停滞的同时, 外贸订单亦因原料成本偏高, 下达情况不及往年, 部分大型工厂承接订单数量亦十分有限, 不容乐观,



小厂更是与之无缘，整体需求面疲弱程度加深。

④利润：涤纶 POY150D 平均盈利水平为 328.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 349.10 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 88.07 元/吨，较上周平均毛利上涨 309.10 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-90 元/吨，较上周平均毛利下降 80 元/吨。

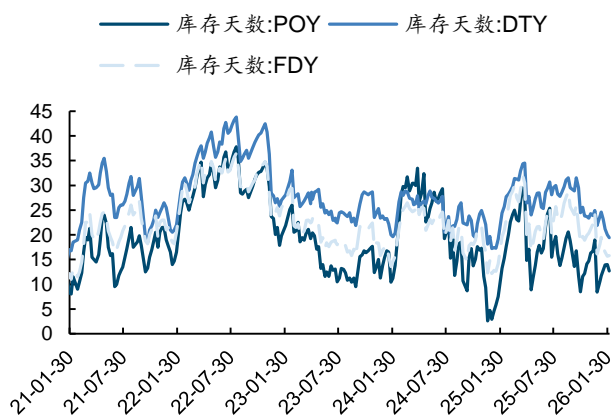
⑤库存：本周长丝产销表现一般，但随着检修装置增多，产量下滑明显，整体库存水平较上周变动不大，截止至本周四，POY 库存在 12-15 天附近，FDY 库存在 14-16 天附近，DTY 库存在 18-21 天附近。

⑥原料端,PX 方面,截至本周四,FOB 韩国周均价为 883 美元/吨,环比上周均价下跌 1.34%,CFR 中国周均价为 905 美元/吨,环比上周均价下跌 1.31%。截至 2 月 5 日,国内 PX 市场开工在 87.10%,本周暂未听闻行业装置变动消息,市场供应变动不大。本周 PX 行业利润收缩。石脑油国际价格涨幅强于 PX 端,PXN 价差压缩明显,目前在 300 美元/吨附近,不过 MX 与 PX 市场价格基本保持同步变动,PX-MX 价差变动不大,目前在 160-170 美元/吨区间。

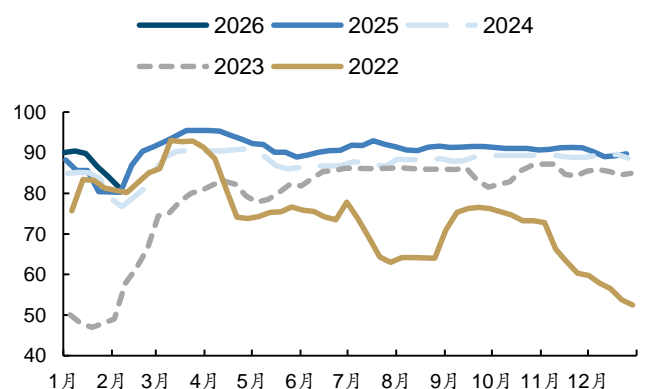
PTA 方面,截至本周四,华东市场周均价 5186.43 元/吨,环比下跌 1.63%;CFR 中国周均价为 659.6 美元/吨,环比下跌 1.32%。截至 2 月 5 日,PTA 市场开工在 76.09%,周内西南一 100 万吨 PTA 装置升温重启,周内产量较上周相比小幅提升,PTA 供应端支撑欠佳。周内 PTA 加工费维持偏好。周内 PX 市场价格走跌,而 PTA 市场均价也出现一定下滑,且二者走势基本一致,故周内 PTA 加工费仍维持偏好,加工费整体维持在 400 元/吨附近震荡。截至 2 月 4 日,PTA 行业加工费为 410.03 元/吨。

⑦后市预测:需求面,下周为春节假期前的最后一周,下游市场节日氛围愈加浓厚,织企或将全面进入停车放假状态,需求预期达到冰点。供应端,下周长丝市场仍有新检修装置,市场供应量将继续下降。综合来看,成本预期平平,且下游需求不济,供需层面亦有承压,预计下周涤纶长丝市场小幅偏弱调整。

图表31: 涤纶长丝库存天数



图表32: 涤纶长丝开工率 (%)

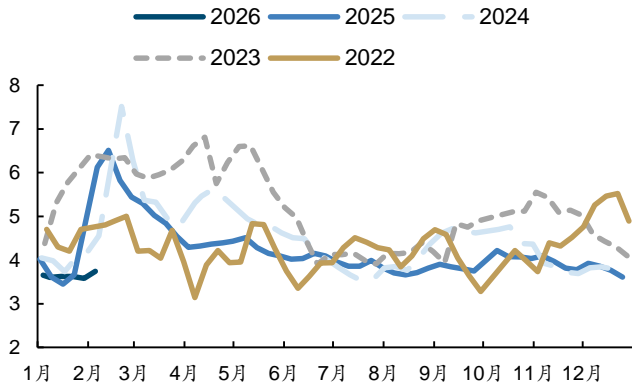


来源: Wind, 国金证券研究所

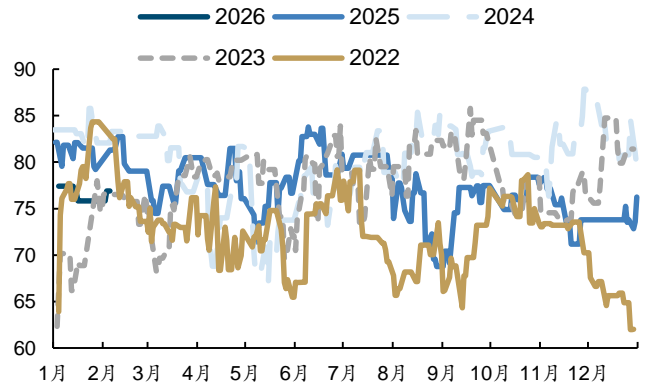
来源: Wind, 国金证券研究所



图表33: PTA 库存天数



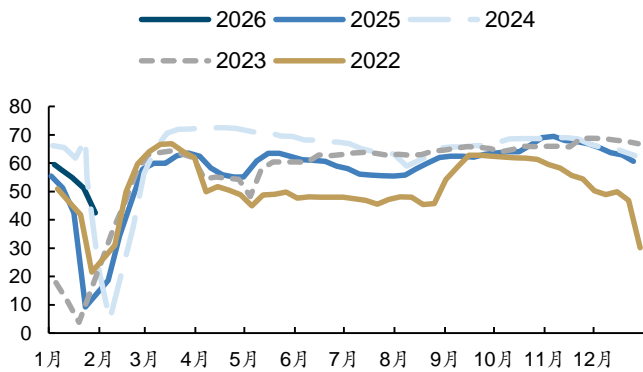
图表34: PTA 开工率 (%)



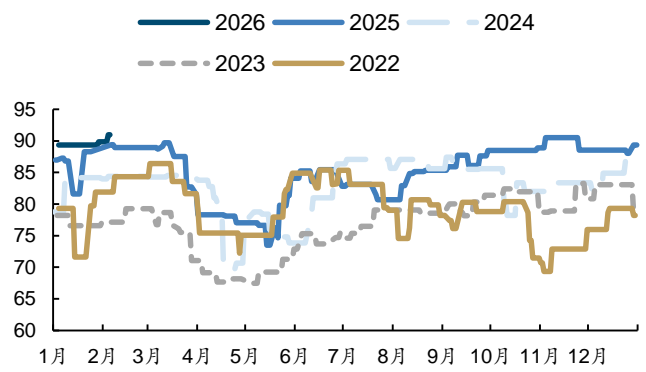
来源: Wind, 国金证券研究所

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