



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

特朗普是否 TACO 成为博弈焦点

本周行情综述

- 原油：本周原油价格继续呈现高位波动，围绕美伊冲突进行交易。一方面，由于霍尔木兹海峡当前仍然处于实质封锁状态，中东实物货物紧张；且周中以色列袭击伊朗南帕尔斯气田，伊朗报复袭击卡塔尔及阿联酋能源设施让市场对原油担忧进一步产生恐慌；另一方面，美国通过解除对俄罗斯和伊朗原油制裁，以及释放美伊战争不会持久化等方式管理市场预期，打压油价。原油高位波动状态预计仍将持续，当前地缘政治具备高度不确定性，尽管特朗普表态称美以对伊朗政权的行动“进度远超预期”且将“很快结束”，但考虑导美国正向中东增兵以及派遣海军陆战队，我们预计下周风险仍偏向于进一步上行。截止3月20日，WTI 现货收于 98.23 美元，环比-0.48 美元；BRENT 现货收于 117.08 美元，环比+13.4 美元。EIA3月13日当周商业原油库存环比+615.6 万桶，前值+382.4 万桶。其中库欣原油环比+94.4 万桶，前值+11.7 万桶。汽油库存环比-543.6 万桶，前值-365.4 万桶。炼厂开工率环比+0.6%至 91.4%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1366.8 万桶/天，美国净进口数据环比-23.2%。截至3月20日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 414 部。
- 炼油：下周零售限价上调抑制私家车出行与终端补库，柴油受益于基建、工矿开工率提升及物流运输回暖，刚需稳步释放，需求好于汽油。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 75.22%，较上周下跌 6.13 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.29%，较上周下跌 0.52 个百分点。山东地炼汽油库存 72.8 万吨，环比上涨 0.64%；山东地炼柴油库存 121.09 万吨，环比上涨 1.62%。本周期山东地炼平均炼油毛利为-79.27 元/吨，较上周期下跌 474.34 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1826.41 元/吨，较上周期下跌 109.28 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 371 元/吨，前值 462 元/吨，周内下滑 91 元/吨，跌幅 19.70%；柴油零批价差 346 元/吨，前值为 382 元/吨，下滑 36 元/吨，跌幅 9.42%。
- 聚酯：PXN 下滑至 200 美元/吨上方，PTA 加工费回升至 302.12 元/吨。高成本低需求氛围笼罩市场，长丝交投萎靡现象或将持续，供需层面压力仍存，企业库存压力走高，局部成交重心或有窄幅松动，但成本上涨风险仍在。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 702.17 元/吨，较上周平均毛利下跌 49.89 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 392.17 元/吨，较上周平均毛利下跌 229.89 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 210 元/吨，较上周平均毛利上涨 80 元/吨。PX 方面，原料上涨幅度较大，而 PX 市场跟进不足，PXN 价差收缩，目前在 200 美元/吨上方，MX-P 价差亦压缩，目前在 100 美元/吨上下。PTA 方面，成本端支撑下游市场，但前端 PX 涨幅依旧高于 PTA 价格涨幅，故周内 PTA 加工费未见明显改善，利润依旧集中在产业链前端。截至3月18日，PTA 行业加工费为 302.12 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 9957 元/吨，较上周同期均价上涨 428 元/吨，涨幅 4.49%。供应端，受原料影响，国内多套装置降负运行，乙烯供应有所减少，外盘装置同样受此影响，呈缺货状态。需求端，部分下游装置陆续落实降负计划，乙烯需求减少，且下游对高价乙烯接受程度有限，市场继续追高意愿不强。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8525 元/吨，较上周同期均价上涨 525 元/吨，涨幅为 6.56%。成本面支撑显著，下游择低跟进，场内丙烯供应存减少预期，业者多关注场内丙烯以及下游装置运行情况。

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.....	14

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	5
图表 5: 布伦特原油现货价格	6
图表 6: NYMEX 天然气期货价格.....	6
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	7
图表 12: 全球原油产量及钻机数量	7
图表 13: 美国汽油需求 (千桶/日)	8
图表 14: 美国柴油需求 (千桶/日)	8
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 (%)	9
图表 20: 山东地方炼厂开工率 (%)	9
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)	12
图表 30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)	12
图表 31: 涤纶长丝库存天数	13
图表 32: 涤纶长丝开工率 (%)	13
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输上证指数(-1.20%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-2.86%)、石油天然气指数(-0.96%)、油气开采服务指数(-6.93%)、炼化化工指数(-5.20%)、聚酯指数(-9.12%)、烯烃指数(-6.94%)。

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	-3.38%	3957.05	4095.45	-4.05%
深证成指	-2.90%	13866.20	14280.78	-2.16%
沪深300	-2.19%	4567.02	4669.14	-2.00%
中证500	-5.82%	7760.04	8239.80	-7.18%
石油石化	-4.58%	3040.21	3186.11	-8.71%
油气资源指数	-2.86%	1233.01	1269.27	-8.56%
石油天然气指数	-0.96%	4679.83	4725.29	-3.22%
油气开采服务指数	-6.93%	6854.02	7364.70	-14.76%
炼化化工指数	-5.20%	3575.15	3771.19	-11.11%
聚酯指数	-9.12%	5196.46	5718.22	-9.97%
烯烃指数	-6.94%	1515.31	1628.32	-5.36%

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	41.91元	16.16	99.37%	2.64	99.37%	3.06%	44.16%	-0.78%	-0.21%	16.84%	38.87%	19920亿元
0883.HK	中国海洋石油	30.38港元	10.70	91.93%	1.68	100.00%	4.61%	44.16%	2.70%	2.08%	19.98%	42.63%	14440亿港元
601857.SH	中国石油	12.24元	14.14	95.04%	1.44	99.50%	3.84%	52.24%	-1.92%	1.58%	12.71%	17.58%	22402亿元
0857.HK	中国石油股份	10.91港元	11.50	97.96%	1.17	100.00%	4.70%	52.24%	1.68%	2.25%	14.36%	30.19%	19968亿港元
600028.SH	中国石化	6.08元	20.39	96.61%	0.89	65.12%	4.70%	69.05%	-3.18%	-3.95%	-5.88%	-1.62%	7352亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.68港元	14.39	95.56%	0.62	79.91%	6.66%	69.05%	0.00%	-3.31%	-14.13%	0.21%	5659亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.31元	153.45	90.51%	2.59	50.25%	0.88%	132.13%	-1.82%	-16.96%	-27.50%	-3.42%	1130亿元
600989.SH	宝丰能源	31.87元	20.59	78.60%	4.83	98.93%	2.66%	47.44%	-2.63%	-8.16%	33.18%	62.35%	2337亿元
002648.SZ	卫星化学	25.65元	14.09	66.86%	2.70	67.27%	1.95%	27.64%	-3.02%	-9.20%	9.71%	45.08%	864亿元
600346.SH	恒力石化	20.7元	20.93	85.23%	2.25	65.37%	2.17%	44.97%	-2.73%	-9.84%	-19.46%	-8.12%	1457亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.65元	-93.71	-	2.11	46.03%	0.00%	0.00%	-1.48%	-7.87%	-18.20%	-2.20%	704亿元
603225.SH	新凤鸣	15.4元	21.11	64.52%	1.29	61.32%	1.46%	30.57%	-2.41%	-13.97%	-27.46%	-20.86%	258亿元
601233.SH	桐昆股份	16.92元	23.08	74.95%	1.06	70.74%	0.59%	19.83%	-1.91%	-16.86%	-30.34%	-1.69%	403亿元
0135.HK	昆仑能源	8.51港元	11.55	98.37%	1.00	85.49%	3.97%	44.82%	0.83%	0.35%	1.43%	14.54%	737亿港元
601808.SH	中海油服	16.81元	20.56	18.43%	1.74	50.83%	1.37%	35.08%	-3.34%	-4.97%	-0.36%	19.73%	802亿元
600583.SH	海油工程	6.72元	14.70	42.60%	1.10	77.02%	2.99%	41.12%	-1.18%	-6.15%	-6.80%	22.40%	297亿元
600968.SH	海油发展	4.53元	12.05	35.87%	1.61	83.31%	2.98%	37.53%	-2.79%	-6.21%	-1.09%	17.97%	460亿元
002254.SZ	泰和新材	10.89元	-381.21	-	1.33	31.07%	0.46%	47.70%	-3.54%	-12.39%	-18.79%	8.68%	93亿元
0934.HK	中石化冠德	4.15港元	10.03	84.11%	0.62	64.18%	6.02%	52.79%	-0.95%	-0.95%	-3.94%	-4.38%	103亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.4港元	14.13	99.88%	0.80	84.07%	6.06%	63.50%	0.00%	-12.81%	-19.19%	-16.45%	281亿港元

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	112.19	美元/桶	2026-03-21	77.91%	8.77%	56.56%	79.85%	55.82%	74.02	63.06
	期货收盘价:WTI原油	98.23	美元/桶	2026-03-21	66.19%	-0.49%	47.87%	68.26%	44.31%	68.86	59.11
	期货结算价:上期所sc原油主连	773.70	元/桶	2026-03-20	71.27%	2.74%	67.90%	76.16%	48.45%	513.17	451.73
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	158.93	美元/桶	2026-03-21	148.19%	9.01%	125.02%	155.43%	117.47%	80.32	64.04
	现货价:英国布伦特原油	117.08	美元/桶	2026-03-21	82.98%	12.92%	59.77%	85.17%	60.91%	76.24	63.98
现货价:原油(阿曼)环太平洋	158.90	美元/桶	2026-03-21	147.58%	8.97%	125.01%	154.93%	117.79%	80.41	64.18	
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.10	美元/百万英热单位	2026-03-21	-23.41%	-1.15%	4.03%	-29.83%	-21.82%	3.50	4.04
	期货价:IPE英国天然气	151.10	便士/色姆	2026-03-21	93.54%	18.24%	84.11%	106.65%	44.83%	95.38	78.07
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.03	美元/百万英热单位	2026-03-19	-18.74%	-5.31%	-1.94%	-10.36%	-28.37%	4.12	3.73
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.19	美元/万英热	2026-03-20	84.53%	16.54%	85.38%	102.50%	42.50%	0.12	0.10
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	691	元/吨	2026-03-20	-1.00%	-0.29%	1.02%	-1.57%	0.58%	688	698
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%,G62.5)	1275	元/吨	2026-03-20	-6.15%	4.94%	0.79%	0.79%	9.44%	1266	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2026-03-20	-7.02%	0.00%	-3.61%	-6.97%	11.25%	1363	1436
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	135	美元/吨	2026-03-19	25.68%	0.00%	17.57%	25.18%	33.67%	116	108
	单位热量价格比:原油/煤炭	3.50	无	2026-03-21	45.43%	12.92%	35.89%	47.92%	20.38%	2.64	2.41
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	8973	元/吨	2026-03-20	25.97%	1.76%	22.62%	26.81%	13.97%	7491	7123
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7700	元/吨	2026-03-20	22.75%	7.08%	37.67%	27.95%	14.89%	6035	6273
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	227	美元/桶	2026-03-20	158.23%	13.99%	150.25%	177.52%	166.28%	111	88
	现货价:石脑油:CFR日本	1039	美元/吨	2026-03-19	84.69%	-1.93%	70.58%	91.66%	63.79%	664	563
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1426	美元/吨	2026-03-21	88.44%	23.89%	101.98%	91.15%	66.59%	796	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8750	元/吨	2026-03-20	24.83%	2.94%	31.58%	36.72%	8.02%	7116	7010
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	9000	元/吨	2026-03-20	22.40%	5.88%	23.29%	32.35%	6.51%	7491	7353
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	8100	元/吨	2026-03-20	35.08%	5.19%	47.27%	39.66%	15.71%	5990	5996
C3	现货价:丙烷(冷冻级):CFR华东	1101	美元/吨	2026-03-20	94.49%	13.74%	76.44%	84.42%	81.38%	697	566
	市场价:丙烯:山东地区	8580	元/吨	2026-03-20	42.71%	6.58%	33.13%	47.68%	25.44%	6673	6012
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	8900	元/吨	2026-03-20	31.00%	3.49%	32.84%	36.92%	16.34%	7090	6794
	市场价:环氧丙烷:华东地区	10700	元/吨	2026-03-20	32.20%	4.90%	33.92%	33.33%	36.31%	8595	8094
	市场价:丙烯酸:华东地区	11750	元/吨	2026-03-20	98.35%	0.00%	102.59%	112.67%	78.03%	6809	5924
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	12250	元/吨	2026-03-20	64.92%	0.00%	63.33%	58.58%	5.60%	8469	7428
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	12250	元/吨	2026-03-20	36.83%	0.00%	35.36%	40.80%	23.12%	9576	8953
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	12250	元/吨	2026-03-20	76.62%	0.00%	63.33%	85.61%	44.12%	8190	6936
	市场价:甲醇:华东地区	3110	元/吨	2026-03-20	43.39%	8.93%	41.20%	43.65%	13.71%	2376	2169
	市场价:乙醇:山东地区	5700	元/吨	2026-03-20	6.59%	0.00%	5.56%	5.56%	8.06%	5453	5348
	市场价:正丁醇:华东地区	8050	元/吨	2026-03-20	45.64%	2.55%	30.36%	41.85%	16.67%	6603	5527
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1264	美元/吨	2026-03-20	52.48%	-0.84%	36.81%	41.14%	50.56%	975	829
	市场价:PTA:华东地区	6550	元/吨	2026-03-20	41.93%	-5.35%	27.68%	32.19%	35.75%	5444	4615
	市场价:乙二醇:华东地区	5121	元/吨	2026-03-20	30.01%	9.61%	43.24%	45.40%	15.00%	3879	3939
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8305	元/吨	2026-03-20	44.60%	-3.99%	33.95%	41.12%	36.82%	6616	5743
	市场价:FDY(150D/96F)	9125	元/吨	2026-03-20	40.42%	-1.35%	29.89%	42.58%	31.29%	7308	6499
	市场价:DTY(150D/48F)	9375	元/吨	2026-03-20	39.60%	-0.53%	29.31%	40.98%	28.42%	7532	6716
	市场价:POY(150D/48F)	10600	元/吨	2026-03-20	36.43%	0.47%	30.06%	38.11%	27.71%	8479	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8160	元/吨	2026-03-20	28.65%	-2.86%	24.20%	27.30%	21.43%	6901	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	1826	元/吨	-5.65%	103.85%	197.52%	94.4%
	炼油毛利:独立炼厂	-79	元/吨	-120.06%	-143.31%	-116.81%	0.0%
聚酯	PX-石脑油	224	美元/吨	-31.60%	-27.94%	-36.21%	29.4%
	PTA加工费	275	元/吨	17.39%	-28.29%	121.39%	65.7%
	POY价差	3004	元/吨	1.99%	17.05%	32.63%	49.2%
	DTY价差	1779	元/吨	-2.27%	6.76%	46.42%	40.0%
C3	FDY价差	1554	元/吨	-5.56%	7.81%	65.33%	42.2%
	丙烯-丙烷	-3170	元/吨	186.99%	-700.50%	-3617.76%	0.0%
	丙烯酸-丙烯	5953	元/吨	-5.66%	319.99%	285.36%	92.9%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	538	元/吨	-21.05%	-63.65%	-72.34%	0.4%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	-349	元/吨	0.00%	-123.49%	-126.03%	1.6%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	668	元/吨	28.99%	78.95%	-1448.48%	72.7%
C2	聚丙烯-丙烯	375	元/吨	-37.50%	47.06%	-38.52%	55.6%
	环氧丙烷-丙烯	3004	元/吨	-11.65%	19.59%	-0.49%	68.9%
	乙烯-石脑油	312	美元/吨	1212.63%	176.50%	51.25%	100.0%
	环氧乙烷-乙烯	-424	元/吨	-129.04%	-139.59%	-140.74%	0.0%
	乙二醇-乙烯	-637	元/吨	-243.93%	-220.28%	-285.85%	2.6%

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：拐点向上。本周原油价格继续呈现高位波动，围绕美伊冲突进行交易。一方面，由于霍尔木兹海峡当前仍然处于实质封锁状态，中东实物货物紧张；且周中以色列袭击伊朗南帕尔斯气田，伊朗报复袭击卡塔尔及阿联酋能源设施让市场对原油担忧进一步产生恐慌；另一方面，美国通过解除对俄罗斯和伊朗原油制裁，以及释放美伊战争不会持久化等方式管理市场预期，打压油价。原油高位波动状态预计仍将持续，当前地缘政治具备高度不确定性，尽管特朗普表态称美以对伊朗政权的行动“进度远超预期”且将“很快结束”，但考虑导美国正向中东增兵以及派遣海军陆战队，我们预计下周风险仍偏向于进一步上行。

①原油：截止3月20日，WTI 现货收于 98.23 美元，环比-0.48 美元；BRENT 现货收于 117.08 美元，环比+13.4 美元。EIA3 月 13 日当周商业原油库存环比+615.6 万桶，前值+382.4 万桶。其中库欣原油环比+94.4 万桶，前值+11.7 万桶。汽油库存环比-543.6 万桶，前值-365.4 万桶。炼厂开工率环比+0.6%至 91.4%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1366.8 万桶/天，美国净进口数据环比-23.2%。截至3月20日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 414 部。

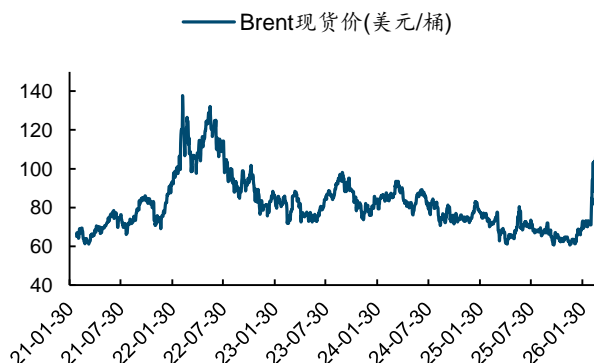
②天然气：截止3月20日，英国基准天然气价格收于 151.5 便士/撒姆，环比+22.01 便士/撒姆；截止3月20日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.1 美元/百万英热单位，环比-0.04 美元/百万英热单位。3月15日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 109.08 (C.I.F, 不含税费、加工费)。3月20日国内 LNG 液厂平均出厂价 4868 元/吨，环比-1.66%。

③核心观点：

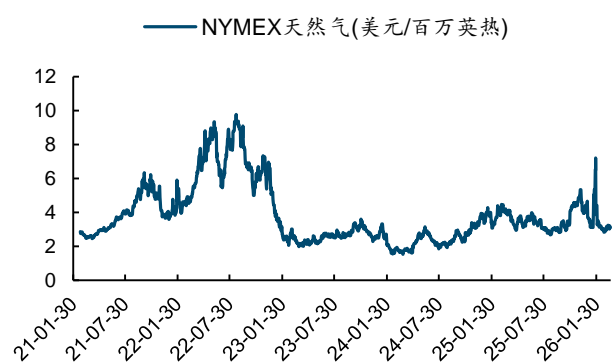
当前原油价格具备高度不确定性，主要围绕地缘冲突交易。美国通过释放战争将尽快结束，释放战略储备，解除伊朗及俄罗斯原油制裁等方式打压原油价格；但霍尔木兹海峡通行状况没有实质改善前，原油价格预计风险仍然偏向于上行。我们认为当前市场对霍尔木兹海峡封锁的时间预期在 2 个月以内，如果实质封锁时期大于 2 个月，则价格可能倾向于进一步上行。反之，如果霍尔木兹海峡通行流量出现改善，则原油价格高位回落不可避免。

当前地缘政治具备高度不确定性，正如我们在年度策略中提到，2026 年原油价格定价为供需基本面+地缘溢价定价。而地缘溢价主要来自于特朗普。由于特朗普政策的不稳定性，原油价格也将持续处于高波动状态。尽管特朗普表态称美以对伊朗政权的行动“进度远超预期”且将“很快结束”，但我们认为特朗普目前时间点难以 TACO。主要原因在于①浓缩铀材料没有摧毁前难以选择撤退。无法完成开战前宣称的既定目标。②霍尔木兹海峡处于实质封锁状态，长期将影响石油美元的根基。结合美国派遣海军陆战队以及两栖登陆舰前往伊朗的行动，我们预判局势可能阶段性进一步升级。在美伊双方进一步加大对军事行动的押注后，原油价格波动方向或将更加明朗化。

图表5：布伦特原油现货价格



图表6：NYMEX 天然气期货价格

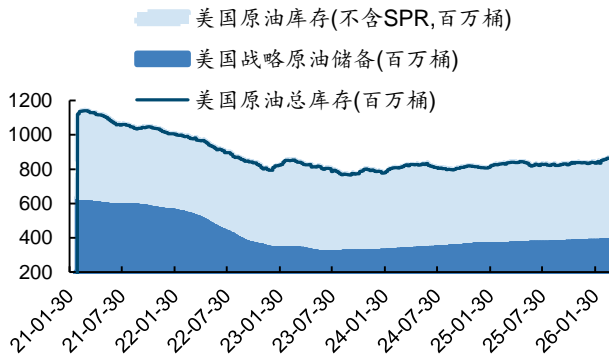


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

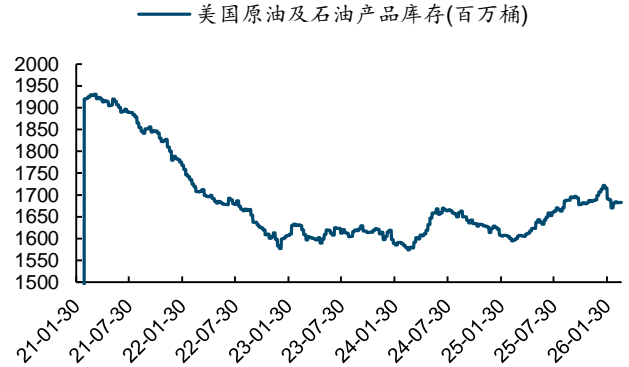


图表7: 美国原油及战略原油库存量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



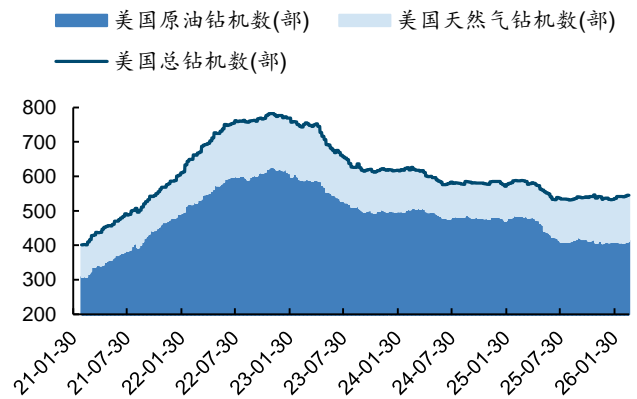
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



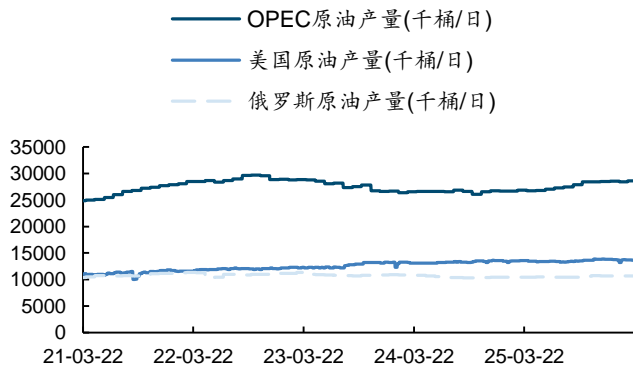
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



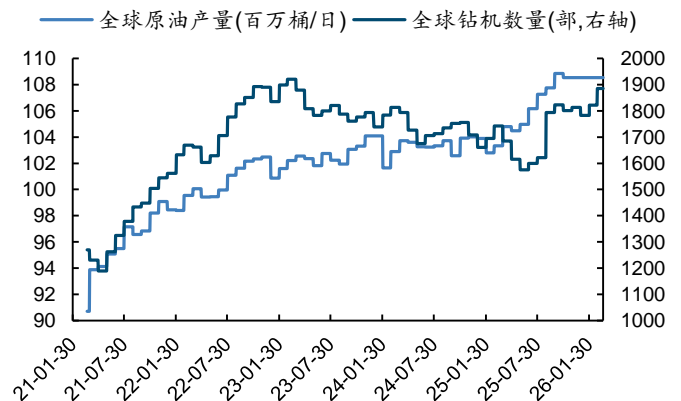
来源: Wind, 国金证券研究所

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。下周零售限价上调抑制私家车出行与终端补库,柴油受益于基建、工矿开工率提升及物流运输回暖,刚需稳步释放,需求好于汽油。

①价格:周内全国汽油市场均价为 9682.04 元/吨,前值 8999.91 元/吨,本周价格较上周上涨 682.13 元/吨,涨幅 7.58%,较年初上涨 26.13%,年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨;柴油平均价格为 8125.74 元/吨,上周 7619.42 元/吨,本周价格较上周上涨 449.69 元/吨,涨幅 5.86%,较年初上涨 22.28%,年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

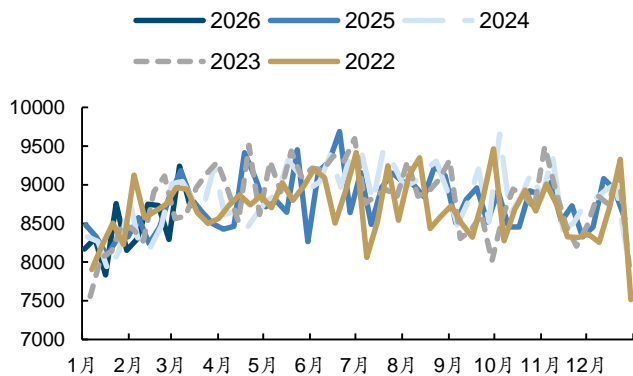
批零利润价差方面,零售限价上调落实,但本周汽柴油价格继续上涨,故汽柴油零批价差仍有收窄。零批价格具体来看,零批价差方面周内汽油零批价差 371 元/吨,前值 462 元/吨,周内下滑 91 元/吨,跌幅 19.70%;柴油零批价差 346 元/吨,前值为 382 元/吨,下滑 36 元/吨,跌幅 9.42%。

②开工与毛利:本周国内主营炼厂平均开工负荷为 75.22%,较上周下跌 6.13 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.29%,较上周下跌 0.52 个百分点。山东地炼汽油库存 72.8 万吨,环比上涨 0.64%;山东地炼柴油库存 121.09 万吨,环比上涨 1.62%。本周期山东地炼平均炼油毛利为-79.27 元/吨,较上周期下跌 474.34 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1826.41 元/吨,较上周期下跌 109.28 元/吨。

③供应端来看,本周受中东局势影响,部分主营炼厂装置检修,拖累整体开工,成品油供应继续收窄。需求方面:随气温回升、清明临近、复工复产推进稳步回暖,私家车及春耕用油支撑刚需释放,汽油终端消费温和向好;基建、物流、春耕复工提速,刚需稳步释放,柴油需求好转。

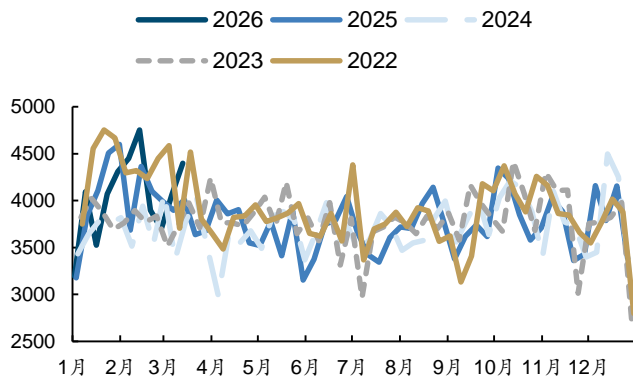
④后市预测:下周零售限价预计大幅上调,抑制私家车出行与终端补库,汽油刚需为主,需求平稳偏弱;柴油受益于基建、工矿开工率提升及物流运输回暖,刚需稳步释放,需求好于汽油。调价窗口临近,贸易商、加油站惜售待涨、谨慎补货,终端用户观望情绪浓,多以小单刚需采购为主。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

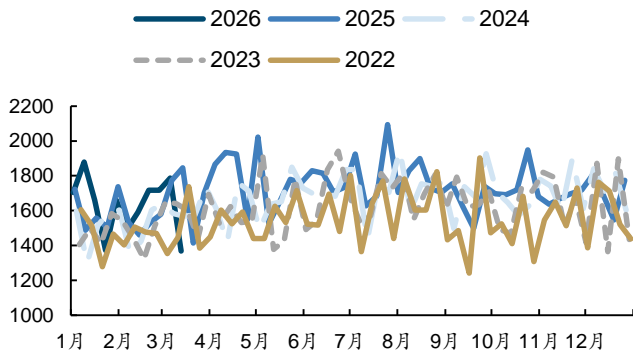
图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

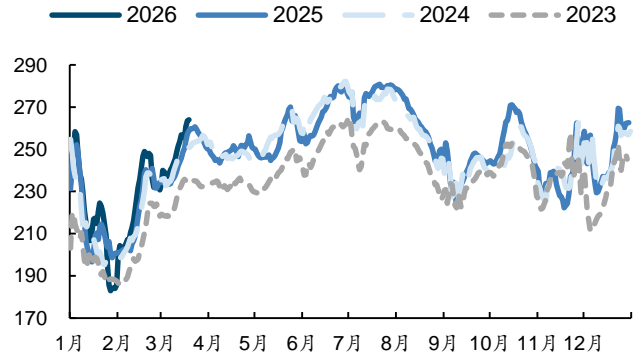


图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



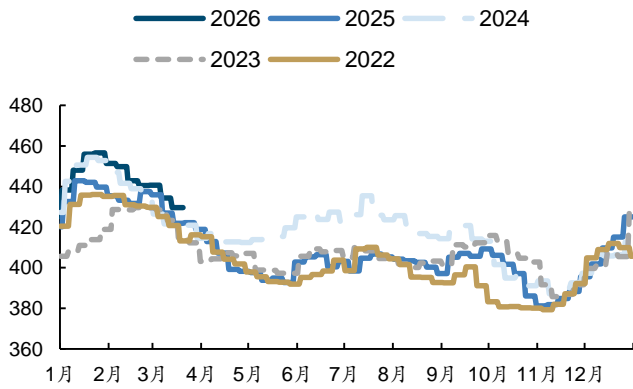
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



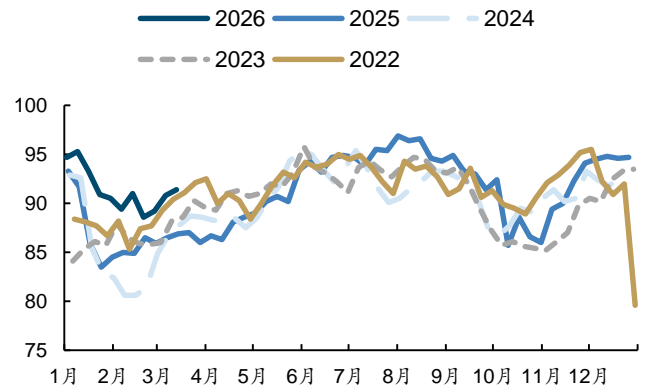
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



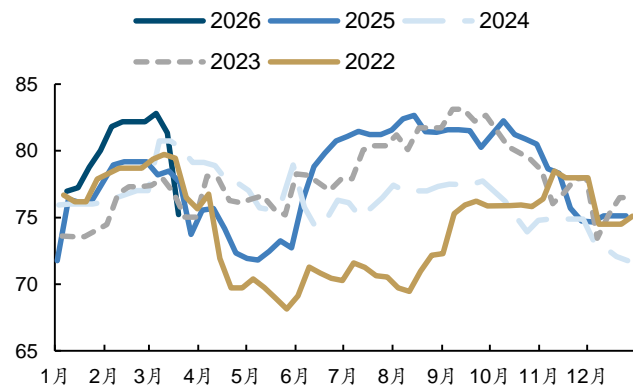
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



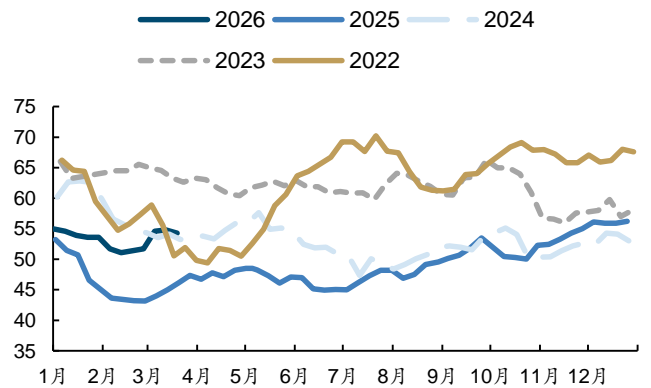
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

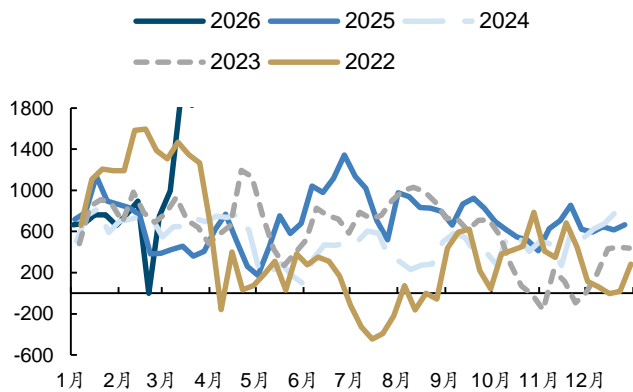
图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



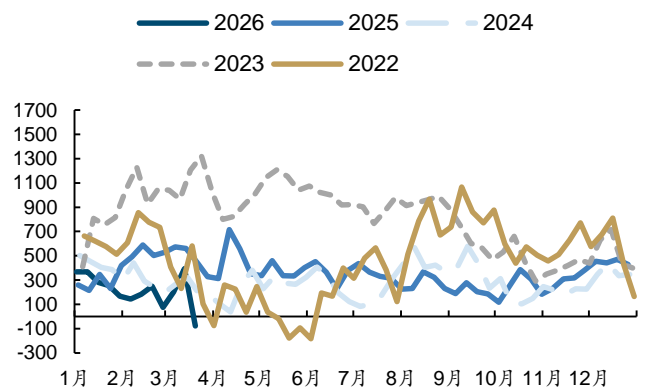
来源: Wind, 国金证券研究所



图表21: 国内主营炼厂炼油毛利(元/吨)



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

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, 受原料影响, 国内多套装置降负运行, 乙烯供应有所减少, 外盘装置同样受此影响, 呈缺货状态。需求端, 部分下游装置陆续落实降负计划, 乙烯需求减少, 且下游对高价乙烯接受程度有限, 市场继续追高意愿不强。

①价格: 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 9957 元/吨, 较上周同期均价上涨 428 元/吨, 涨幅 4.49%。截至 3 月 18 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1280 美元/吨, 较上周末价格上涨 36.17%; CFR 东北亚收盘价格 1280 美元/吨, 较上周末价格上涨 31.96%; FD 西北欧收盘价格在 1136 欧元/吨, 较上周末价格上涨 21.24%; CIF 西北欧收盘价格在 1127 美元/吨, 较上周末价格上涨 27.92%; CFR 中国收盘价格 1330 美元/吨, 较上周末价格上涨 37.11%; FD 美国海湾收盘价格在 29.4 美分/磅, 较上周末价格上涨 20%。

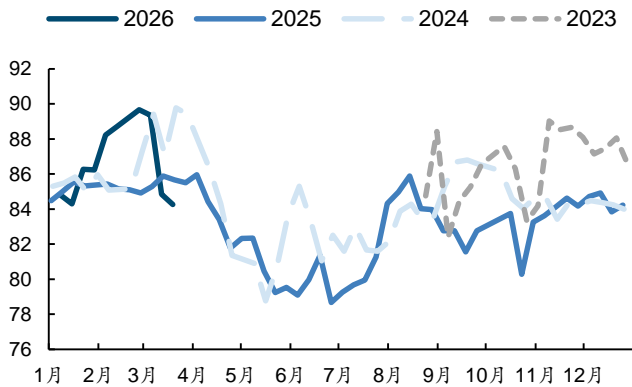
②供应: 中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车, 开车时间预计在 2026 年 5 月之后; 古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修, 预计持续到 2026 年 4 月 27 日; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 23 日停车, 重启时间待定; 浙江兴兴产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定。

③下游需求: 聚乙烯价格窄幅整理, 商家随行出货为主。近期受原料供应影响, 部分企业陆续落实降负计划, 下游逐步复工, 且随着天气转暖, 农膜需求将逐步回升, 聚乙烯市场供需支撑表现尚可。苯乙烯市场买气一般, 价格走势震荡。苯乙烯华东码头库存累库, 目前在 16 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。市场现货流通缩紧, 乙二醇市场价格震荡上涨。乙二醇现货流通缩紧, 港口库存进入去库节奏, 目前乙二醇行业整体开工率约为 60.54%, 其中乙烯制开工率约为 60.14%。厂家合约发货为主, 环氧乙烷价格主稳运行。当前环氧乙烷装置运行平稳, 主力下游聚羧酸减水剂单体开工降低, 实单稀少, 环氧乙烷需求面表现平淡, 厂家按照前期合约平稳发货为主。PVC 期货由涨转跌, 现货市场偏弱运行。成本端价格走势坚挺, 带动乙烯法企业报价易涨难跌, 部分成交可商谈, 贸易商随行就市, 成交偏淡。下游抵触高价明显, 询盘意愿不高, 维持刚需拿货。

④后市预测: 供应端, 受原料影响, 国内多套装置降负运行, 乙烯供应有所减少, 外盘装置同样受此影响, 呈缺货状态。需求端, 部分下游装置陆续落实降负计划, 乙烯需求减少, 且下游对高价乙烯接受程度有限, 市场继续追高意愿不强。

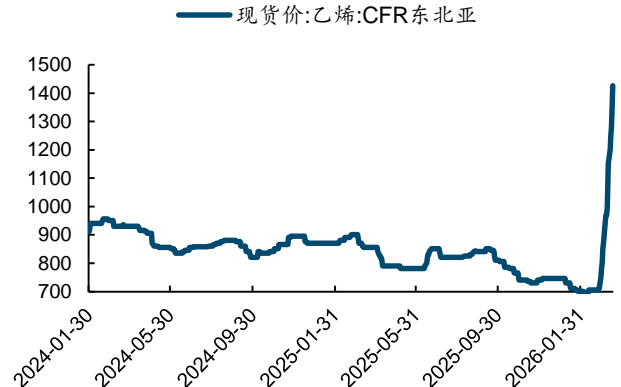


图表23: 乙烯开工率 (%)



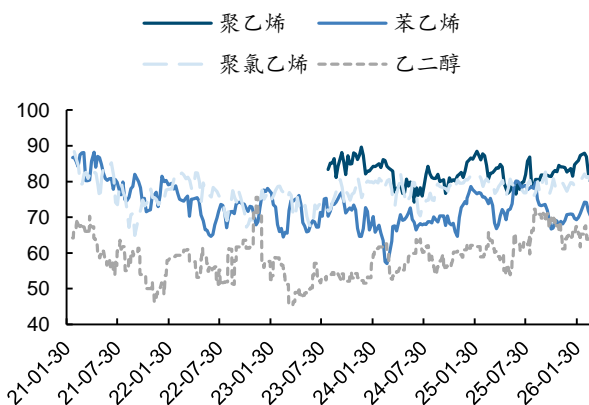
来源: Wind, 国金证券研究所

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。成本面支撑显著, 下游择低跟进, 场内丙烯供应存减少预期, 业者多关注场内丙烯以及下游装置运行情况。

① 本周国内丙烯市场价格先抑后扬, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 8525 元/吨, 较上周同期均价上涨 525 元/吨, 涨幅为 6.56%。前期, 下游厂家成本压力较高, 利润空间狭窄, 主力下游聚丙烯产品处于倒挂状态; 个别聚丙烯装置降负运行, 个别环丙以及丙烯酸装置短期波动, 个别丁辛醇装置停车或降负; 下游需求明显降低, 厂家出货存压, 开始降价排库。后期个别厂家释放检修计划、并外采丙烯, 某厂家聚丙烯装置重启提负、开始外采丙烯, 外加国际原油供应紧张, 日韩裂解装置降负荷运行、可出口丙烯量减少, 场内供需表现尚可, 下游刚需跟进, 贸易买盘积极, 丙烯厂家出货压力得以缓解, 丙烯市场价格开始震荡回暖。后期中东局势再次升温, 原油以及 LPG 供应担忧再起, 甲醇、聚丙烯以及丙烯等相关产品期货盘面走高, 带动现货市场活跃度, 业者心态坚挺, 丙烯厂家报盘明显拉涨, 市场成交价格重心推高。综合来说, 山东丙烯市场价格重心上扬。东北以及西北区域某丙烷脱氢装置中高负荷运行, 某 MTO 装置短期停车检修, 下游谨慎跟进为主, 丙烯市场价格跟随外围主流市场价格震荡上调。当前市场来看, 地缘局势风险较高, 业者谨慎情绪浓厚, 场内下游装置波动消息频传, 个别丙烯装置释放检修计划, 叠加厂家库存压力后期得以改观, 丙烯市场价格重心下落后反弹。

② 供应: 中景三期丙烯装置于 2026 年 2 月 28 日停车, 持续至 2026 年 3 月 10 日重启; 卫星二期丙烯装置于 2026 年 3 月 10 日停车, 预计近期重启; 浙石化 PDH 装置于 2026 年 3 月 10 日停车, 重启时间待定; 渤化 PDH 装置 2025 年 10 月 11 日装置停车, 重启延期; 山

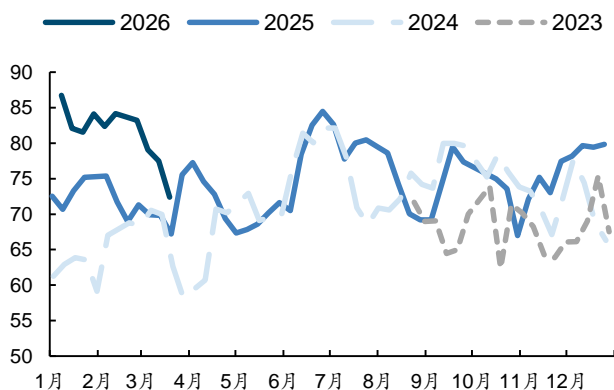


东个别丙烯装置存检修计划，供应面表现尚可。

③下游需求：本周下游产品市场行情震荡下滑后回暖，下游盈利能力一般，下游工厂谨慎心态不减。华东某厂家全厂停车，山东个别聚丙烯以及环丙装置短期波动，个别辛醇装置降负或停车，某丙烯酸装置轮休；华东个别聚丙烯装置重启；且后期聚丙烯期现货价格上调，市场买盘氛围有所回暖。场内装置调整频繁，需求面后期支撑增加，相对利好丙烯市场。

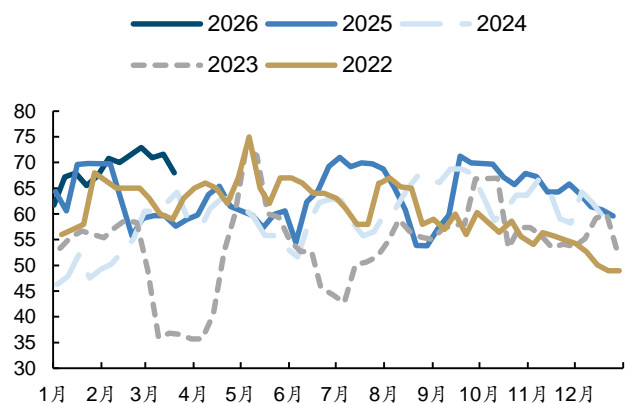
④后市预测：供应方面，个别前期停车的MTO、裂解以及气分装置暂不重启，某气分以及多套丙烷脱氢装置存检修计划，场内供应或缩减，供应面存一定利好支撑。需求方面，某聚丙烯装置存重启预期，个别丙烯腈以及丁辛醇装置存检修计划，各大下游产品跟进心态分化，后期需关注各大下游装置运行情况，需求面对丙烯市场支撑一般。从整体市场来看，中东地缘冲突影响不减，油价、丙烷以及甲醇等产品期现货价格高位运行，成本面支撑显著，下游择低跟进，场内丙烯供应存减少预期，业者多关注场内丙烯以及下游装置运行情况。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



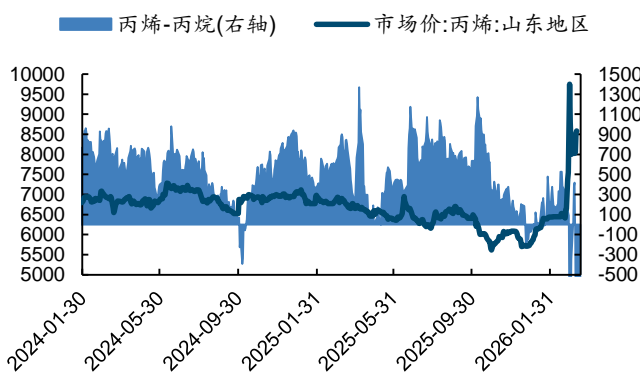
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



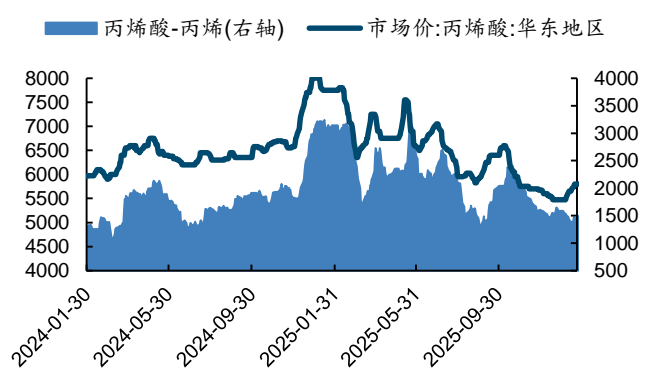
来源: Wind, 国金证券研究所

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 下滑至 200 美元/吨上方，PTA 加工费回升至 302.12 元/吨。高成本低需求氛围笼罩市场，长丝交投萎靡现象或将持续，供需层面压力仍存，企业库存压力走高，局部成交重心或有窄幅松动，但成本上涨风险仍在。

①价格：涤纶长丝市场价格稳中下探，但因周初价格基数较高，均价较上周上涨，截至本



周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9290 元/吨，较上周均价上涨 390 元/吨；FDY 市场均价为 9430 元/吨，较上周均价上涨 210 元/吨；DTY 市场均价为 107000 元/吨，较上周均价上涨 470 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 85.71%，本周长丝市场装置投产与淘汰并存，整体市场供应量较上周有所增加。

③需求：截至 3 月 19 日江浙地区化纤织造综合开机率为 53.43%，本周下游纺织市场整体表现偏弱，首先，从订单层面来看：外贸方面，由地缘冲突引发的海上航运受阻问题持续发酵，海运费暴涨、运输周期长、战争险费用征收等，导致运输成本大幅上涨，甚至存有海运回退情况，中东方向订单不确定性风险增加，其他地区例如东南亚亦因为汇率高波动、我国原料成本高涨等原因，囤货意愿下滑，采取“以销定采”的运作模式，需求量下滑，海外订单数量稀少；国内方面，春夏轻薄面料订单下达数量持续增加，带动其主要生产地区开机率稳步提升，但局部的活跃表现难以撬动整体市场行情，且原丝价格的不断上涨导致下游企业面对高额的投入成本，织企亏损风险较大，接单、生产均较为谨慎，多以消耗原有成品库存为主，部分织企考虑若后续原丝备货不足，计划进行停车或减产操作以缓解企业运行压力，进一步限制整体市场开机率。总体来看，现阶段下游织机开机率较前期虽有小幅提升，但较往年依旧存在明显差距。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1802.17 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1942.17 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1410 元/吨。根据行业平均理论加工费核算，即涤纶 POY150D 平均盈利水平为 702.17 元/吨，较上周平均毛利下跌 49.89 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 392.17 元/吨，较上周平均毛利下跌 229.89 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 210 元/吨，较上周平均毛利上涨 80 元/吨。

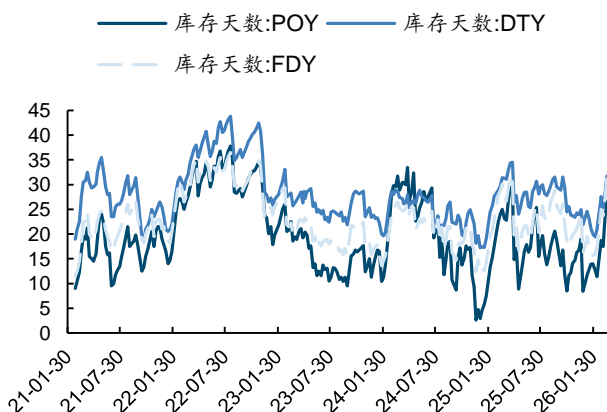
⑤库存：本周长丝市场成交氛围延续前期萎靡状态，库存水平继续增加，截止至本周四，POY 库存在 25-28 天附近，FDY 库存在 29-32 天附近，DTY 库存在 30-33 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1252 美元/吨，环比上周均价上涨 9.25%，CFR 中国周均价为 1274 美元/吨，环比上周均价上涨 9.08%。截至 3 月 19 日，国内 PX 市场开工在 85.01%，华东大厂检修计划推迟，行业开工暂时变动有限。本周 PX 行业长短流程效益均有所收窄。原料上涨幅度较大，而 PX 市场跟进不足，PXN 价差收缩，目前在 200 美元/吨上方，MX-P 价差亦压缩，目前在 100 美元/吨上下。

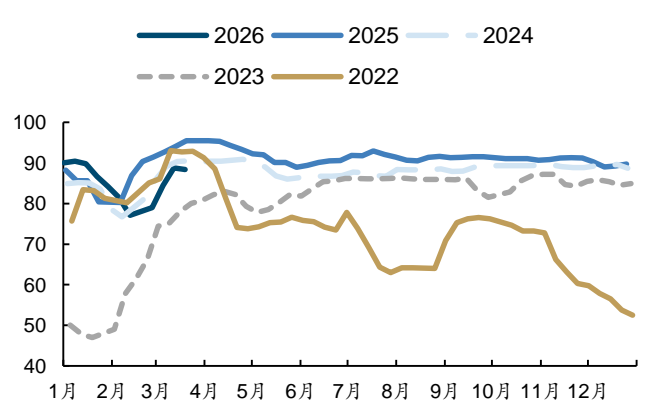
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6887.86 元/吨，环比上涨 9.27%；CFR 中国周均价为 906.8 美元/吨，环比上涨 8.83%。截至 3 月 19 日，PTA 市场开工在 75.75%，周内华东一 450 万吨 PTA 装置负荷有所下滑及一 150 万吨 PTA 装置短停后重启运行，周内市场供应整体缩减。周内 PTA 加工费震荡调整。受地缘冲突影响，成本端支撑下游市场，但前端 PX 涨幅依旧高于 PTA 价格涨幅，故周内 PTA 加工费未见明显改善，利润依旧集中在产业链前端。截至 3 月 18 日，PTA 行业加工费为 302.12 元/吨。

⑦后市预测：需求面：现阶段国内纺织订单下达数量逐步提升，织企多依靠内需进行生产运行，但受高成本及高风险等因素制约，下游整体开机率回升受限，需求整体提升速度预期缓慢，短期内仍将缺少明显支撑。供应端：主流长丝工厂计划延长减产时间至二季度，但考虑长丝市场库存水平不断增加，供应端压力仍存。综合来看，高成本低需求氛围笼罩市场，长丝交投萎靡现象或将持续，供需层面压力仍存，企业库存压力走高，局部成交重心或有窄幅松动，但成本上涨风险仍在，预计下周涤纶长丝市场延续高位运行。

图表31：涤纶长丝库存天数



图表32：涤纶长丝开工率 (%)

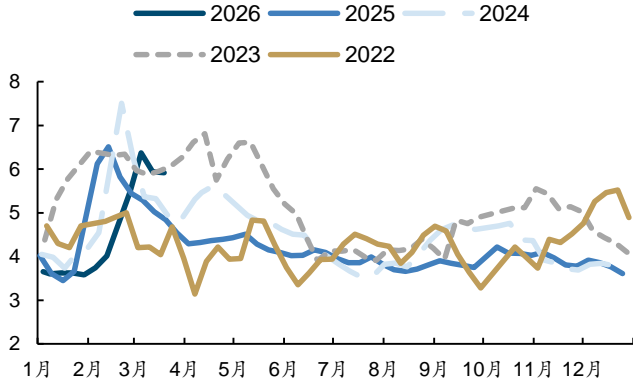




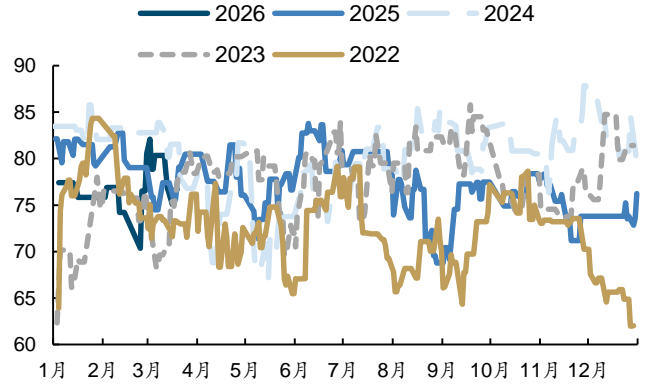
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



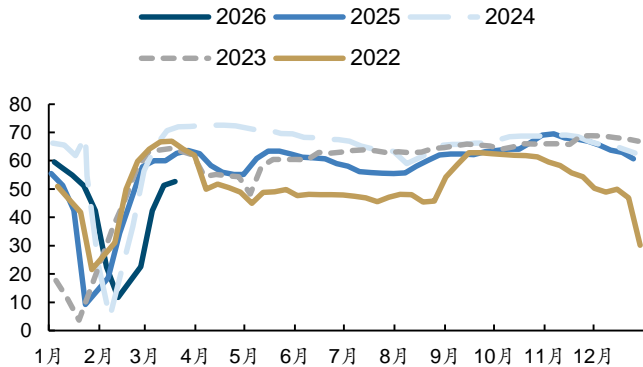
图表34: PTA 开工率 (%)



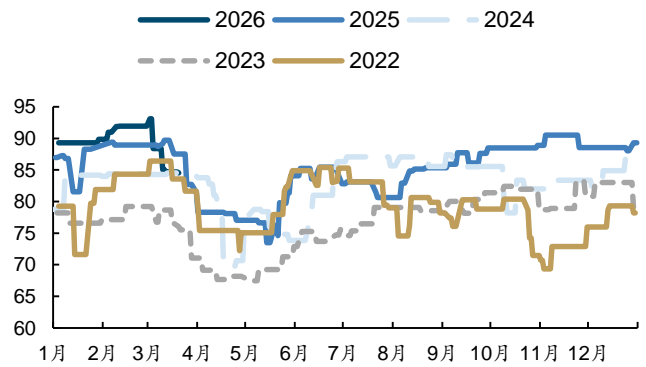
来源：Wind，国金证券研究所

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**