



# 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——高波动来源

### 本周行情综述

- 原油：**本周原油价格在高波动中上行。周中特朗普表态与伊朗进行谈判的消息一度让原油价格放量下跌。但其后伊朗否认接触特朗普，同时乌克兰对俄罗斯出口设施的袭击以及美以对伊朗基础设施的空袭让市场再度关注供应中断以及冲突升级的可能性，原油价格再次止跌明显回升。尽管市场认为特朗普容易言过其实，但毫无疑问特朗普的言论将引发高波动。特朗普的 taco 行为也让原油多头寸恐慌冲突戛然而止。结合美国军事部署动态，我们倾向于认为冲突短期难以解决且可能升级，但毫无疑问高波动状态将持续。截止 3 月 27 日，WTI 现货收于 99.64 美元，环比+1.41 美元；BRENT 现货收于 120.93 美元，环比+3.85 美元。EIA3 月 20 日当周商业原油库存环比+692.6 万桶，前值+615.6 万桶。其中库欣原油环比+342.1 万桶，前值+94.4 万桶。汽油库存环比-259.3 万桶，前值-543.6 万桶。炼厂开工率环比+1.5%至 92.9%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1365.7 万桶/天，美国净进口数据环比+36.8%。截至 3 月 27 日当周，美国活跃石油钻机数环比-5 部至 409 部。
- 炼油：**受利润不佳、原料成本高企影响，部分炼厂降负运行，国内炼厂开工整体偏弱，调价落地后高价抑制消费，整体以刚需为主。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 71.99%，较上周下跌 2.64 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.79%，较上周下跌 0.5 个百分点。山东地炼汽油库存 74.53 万吨，环比上涨 2.38%；山东地炼柴油库存 126.96 万吨，环比上涨 4.84%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 244.51 元/吨，较上周期上涨 323.78 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 2353.1 元/吨，较上周期上涨 526.69 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 347 元/吨，前值 371 元/吨，周内下滑 24 元/吨，跌幅 6.47%；柴油零批价差 332 元/吨，前值为 346 元/吨，下滑 14 元/吨，跌幅 4.05%。
- 聚酯：**PXN 维持至 200 美元/吨上方，PTA 加工费下行至 180.43 元/吨。成本面不确定性较强，下游需求延续弱势表现，长丝市场处于成本与需求博弈，长丝工厂减产挺价。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 525.81 元/吨，较上周平均毛利下跌 176.36 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 355.81 元/吨，较上周平均毛利下跌 36.36 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 260 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。PX 方面，PXN 价差目前在 200 美元/吨上方，MX-PX 价差同步回暖，目前在 100 美元/吨上方。PTA 方面，周内加工费波动较为明显，整体维持在 100-350 元/吨区间内震荡。在供需弱现实与下游负反馈的共同压制下，周内 PTA 加工费难有持续性改善，利润依旧欠佳。截至 3 月 25 日，PTA 行业加工费为 180.43 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 10175 元/吨，较上周同期均价上涨 218 元/吨，涨幅 2.19%。场内装置提负及开工现象增多，乙烯供应有所增加。需求端，受成本较高影响，下游装置开工低位且存继续降负计划，买盘有限，总体供需端支撑偏弱。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8800 元/吨，较上周同期均价上涨 275 元/吨，涨幅为 3.23%。原油、丙烷等原料供应紧张，多套丙烯装置存检修预期，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
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	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(+0.99%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-0.49%)、石油天然气指数(-2.12%)、油气开采服务指数(+0.05%)、炼化化工指数(+0.41%)、聚酯指数(+2.71%)、烯烃指数(+0.61%)。

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	-1.09%	3913.72	3957.05	-4.44%
深证成指	-0.76%	13760.37	13866.20	-3.64%
沪深300	-1.41%	4502.57	4567.02	-3.57%
中证500	-0.29%	7737.61	7760.04	-6.09%
石油石化	-0.10%	3037.17	3040.21	-4.67%
油气资源指数	-0.49%	1226.92	1233.01	-3.34%
石油天然气指数	-2.12%	4580.80	4679.83	-3.06%
油气开采服务指数	0.05%	6857.49	6854.02	-6.89%
炼化化工指数	0.41%	3589.86	3575.15	-4.81%
聚酯指数	2.71%	5337.40	5196.46	-6.66%
烯烃指数	0.61%	1524.50	1515.31	-6.38%

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	41.07元	15.99	98.84%	2.43	98.00%	3.12%	44.16%	0.34%	-2.00%	14.50%	36.08%	19521亿元
0883.HK	中国海洋石油	29.06港元	10.22	91.52%	1.55	99.10%	4.82%	44.16%	-0.55%	-4.34%	14.77%	36.43%	13812亿港元
601857.SH	中国石油	12.07元	13.94	94.88%	1.42	99.17%	3.89%	52.24%	1.09%	-1.39%	11.14%	15.95%	22091亿元
0857.HK	中国石油股份	10.97港元	11.57	98.37%	1.18	100.00%	4.68%	52.24%	0.83%	0.55%	14.99%	30.91%	20077亿港元
600028.SH	中国石化	5.9元	22.43	99.26%	0.86	60.08%	4.85%	69.05%	0.34%	-2.96%	-8.67%	-4.53%	7135亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.58港元	15.40	97.39%	0.60	74.78%	6.80%	69.05%	2.23%	-2.14%	-15.96%	-1.93%	5538亿港元
002493.SZ	荣盛石化	12.1元	164.17	91.85%	2.77	61.40%	0.83%	132.13%	2.20%	6.98%	-22.44%	3.33%	1209亿元
600989.SH	宝丰能源	30.1元	19.45	71.69%	4.56	96.36%	2.82%	47.44%	1.01%	-5.55%	25.78%	53.34%	2207亿元
002648.SZ	卫星化学	27.78元	17.62	79.01%	2.79	69.59%	1.80%	27.64%	4.36%	8.30%	18.82%	57.13%	936亿元
600346.SH	恒力石化	21.36元	21.60	85.50%	2.33	66.94%	2.11%	44.97%	1.09%	3.19%	-16.89%	-5.19%	1504亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.76元	-94.68	-	2.13	47.73%	0.00%	0.00%	1.41%	1.03%	-17.36%	-1.19%	711亿元
603225.SH	新凤鸣	16.88元	23.14	67.69%	1.41	77.52%	1.33%	30.57%	0.96%	9.61%	-20.49%	-13.26%	283亿元
601233.SH	桐昆股份	18.05元	24.62	77.63%	1.13	75.62%	0.55%	19.83%	1.23%	6.68%	-25.69%	4.88%	429亿元
0135.HK	昆仑能源	7.42港元	10.85	88.59%	0.86	29.67%	4.55%	44.82%	-0.27%	-12.81%	-11.56%	-0.13%	642亿港元
601808.SH	中海油服	16.54元	20.54	18.68%	1.69	39.42%	1.39%	35.08%	-0.96%	-1.61%	-1.96%	17.81%	789亿元
600583.SH	海油工程	6.72元	14.25	38.55%	1.12	80.41%	2.99%	41.12%	0.00%	0.00%	-6.80%	22.40%	297亿元
600968.SH	海油发展	4.65元	12.17	38.22%	1.60	81.36%	2.90%	37.53%	0.00%	2.65%	1.53%	21.09%	473亿元
002254.SZ	泰和新材	10.67元	-373.51	-	1.30	29.42%	0.47%	47.70%	1.62%	-2.02%	-20.43%	6.49%	91亿元
0934.HK	中石化冠德	4.22港元	10.20	87.29%	0.64	67.40%	5.92%	52.79%	-2.31%	1.69%	-2.31%	-2.76%	105亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.05港元	13.36	99.35%	0.76	78.81%	6.41%	63.50%	3.24%	-5.47%	-23.61%	-21.02%	266亿港元

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	112.57	美元/桶	2026-03-28	78.51%	0.34%	59.11%	81.80%	52.06%	76.44	63.06
	期货收盘价:WTI原油	99.64	美元/桶	2026-03-28	68.57%	1.44%	52.80%	71.94%	42.51%	70.72	59.11
	期货结算价:上期所sc原油主连	735.70	元/桶	2026-03-27	62.86%	-4.91%	52.51%	70.58%	35.86%	530.92	451.73
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	122.56	美元/桶	2026-03-28	91.39%	-22.88%	73.47%	98.38%	63.72%	85.01	64.04
	现货价:英国布伦特原油	120.93	美元/桶	2026-03-28	89.00%	3.29%	66.69%	92.96%	62.21%	79.15	63.98
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	122.38	美元/桶	2026-03-28	90.67%	-22.98%	72.29%	96.69%	63.41%	85.08	64.18
	期货价:NYMEX天然气	3.08	美元/百万英热单位	2026-03-28	-23.78%	-0.48%	8.64%	-22.55%	-22.00%	3.46	4.04
	期货价:LPE英国天然气	136.15	便士/色姆	2026-03-28	74.39%	-9.89%	74.98%	83.94%	37.04%	98.62	78.07
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.94	美元/百万英热单位	2026-03-26	-21.15%	-3.29%	0.00%	-33.18%	-24.23%	4.03	3.73
煤炭	现货价:液化天然气(LNG):中国	0.19	美元/万英热	2026-03-27	84.37%	-0.08%	87.14%	99.12%	53.02%	0.12	0.10
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	695	元/吨	2026-03-27	-0.43%	0.58%	1.61%	0.00%	1.31%	689	698
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1375	元/吨	2026-03-27	1.21%	7.84%	11.34%	8.70%	18.03%	1272	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2026-03-27	-7.02%	0.00%	-3.61%	-3.61%	11.25%	1361	1436
炼化	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	135	美元/吨	2026-03-23	25.86%	0.00%	15.27%	26.54%	44.12%	117	108
	单位热量价格比:原油/煤炭	3.61	无	2026-03-28	50.01%	3.29%	44.60%	52.50%	12.55%	2.70	2.41
	市场价:汽油(92#):山东地炼	9373	元/吨	2026-03-27	31.59%	3.83%	30.89%	33.84%	18.11%	7646	7123
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7893	元/吨	2026-03-27	25.83%	2.60%	41.78%	34.30%	17.16%	6190	6273
C2	现货价:航空煤油:FOB新加坡	201	美元/吨	2026-03-27	127.71%	-9.88%	116.27%	145.20%	130.31%	118	88
	现货价:石脑油:CFR日本	998	美元/吨	2026-03-26	77.31%	-12.52%	57.75%	85.24%	55.11%	698	563
	现货价:乙烯:CFR东亚	1441	美元/吨	2026-03-28	90.42%	1.05%	104.11%	93.16%	68.34%	844	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9100	元/吨	2026-03-26	29.82%	4.00%	34.81%	42.19%	14.47%	7282	7010
C3	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	9800	元/吨	2026-03-26	33.28%	8.89%	32.43%	41.01%	15.98%	7668	7353
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	8500	元/吨	2026-03-27	41.75%	4.94%	54.55%	46.55%	21.43%	6174	5996
	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1011	美元/吨	2026-03-28	78.59%	-8.17%	54.82%	71.65%	59.21%	722	566
	市场价:丙烯:山东地区	8315	元/吨	2026-03-27	38.30%	-3.09%	27.43%	45.24%	24.10%	6838	6012
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9200	元/吨	2026-03-27	35.41%	3.37%	35.29%	42.64%	20.26%	7263	6794
	市场价:环氧丙烷:华东地区	12950	元/吨	2026-03-27	60.00%	21.03%	58.41%	61.37%	65.50%	8901	8094
	市场价:丙烯酸:华东地区	11750	元/吨	2026-03-27	98.35%	0.00%	97.48%	114.61%	74.07%	7189	5924
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	13450	元/吨	2026-03-27	81.07%	9.80%	65.03%	74.68%	13.50%	8838	7428
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	13250	元/吨	2026-03-27	48.00%	8.16%	38.74%	52.30%	35.20%	9846	8953
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	12450	元/吨	2026-03-27	79.50%	1.63%	59.62%	88.64%	45.61%	8515	6936
	市场价:甲醇:华东地区	3360	元/吨	2026-03-27	54.91%	8.04%	51.01%	51.69%	23.30%	2444	2169
聚酯	市场价:乙醇:山东地区	5900	元/吨	2026-03-27	10.33%	3.51%	9.26%	9.26%	12.38%	5488	5348
	市场价:正丁醇:华东地区	8050	元/吨	2026-03-27	45.64%	0.00%	33.06%	40.00%	16.67%	6738	5527
	现货价:PX:CFR中国	1237	美元/吨	2026-03-27	49.22%	2.57%	33.02%	38.28%	45.78%	995	829
	市场价:PTA:华东地区	6730	元/吨	2026-03-27	45.83%	2.75%	28.56%	31.83%	36.65%	5539	4615
	市场价:乙二醇:华东地区	5150	元/吨	2026-03-27	30.75%	1.38%	42.58%	39.11%	13.66%	3975	3939
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8525	元/吨	2026-03-27	48.43%	2.65%	35.53%	41.26%	39.53%	6761	5743
	市场价:FDY(150D/96F)	9000	元/吨	2026-03-27	38.49%	-1.37%	27.21%	37.40%	30.43%	7441	6499
	市场价:DTY(150D/48F)	9275	元/吨	2026-03-27	38.11%	-1.07%	27.05%	36.40%	29.27%	7666	6716
	市场价:POY(150D/48F)	10350	元/吨	2026-03-27	33.21%	-2.36%	26.61%	33.55%	26.22%	8628	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8310	元/吨	2026-03-27	31.01%	1.84%	24.77%	27.06%	23.29%	7007	6343

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	2353	元/吨	28.84%	#DIV/0!	254.58%	100.0%
	炼油毛利:独立炼厂	245	元/吨	-408.45%	-1.65%	-42.93%	40.7%
聚酯	PX-石脑油	239	美元/吨	131.58%	-23.59%	-33.02%	55.8%
	PTA加工费	113	元/吨	-58.90%	-72.96%	-65.80%	45.5%
	POY价差	3112	元/吨	3.59%	28.01%	42.65%	55.1%
	DTY价差	1987	元/吨	11.68%	27.69%	61.34%	52.4%
	FDY价差	1712	元/吨	10.16%	28.61%	74.42%	51.8%
C3	丙烯-丙烷	-820	元/吨	-74.14%	-462.38%	1387.78%	51.8%
	丙烯酸-丙烯	5858	元/吨	-1.60%	300.40%	270.28%	91.0%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1667	元/吨	210.08%	-8.53%	-1.34%	25.6%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	547	元/吨	-256.73%	-69.68%	-61.00%	34.5%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	568	元/吨	-14.98%	-1.99%	-807.17%	64.9%
	聚丙烯-丙烯	535	元/吨	42.67%	94.55%	-26.21%	63.1%
C2	环氧丙烷-丙烯	5585	元/吨	85.93%	111.24%	68.79%	100.0%
	乙烯-石脑油	403	美元/吨	111.68%	348.06%	90.78%	100.0%
	环氧乙烷-乙烯	-346	元/吨	-18.39%	-132.16%	-132.73%	19.5%
	乙二醇-乙烯	-1025	元/吨	60.77%	-266.28%	-342.75%	4.9%

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所



## 二、石化细分板块行情综述

### ■ 原油：

景气度跟踪：拐点向上。本周原油价格在高波动中上行。周中特朗普表态与伊朗进行谈判的消息一度让原油价格放量下跌。但其后伊朗否认接触特朗普，同时乌克兰对俄罗斯出口设施的袭击以及美以对伊朗基础设施的空袭让市场再度关注供应中断以及冲突升级的可能性，原油价格再次止跌明显回升。尽管市场认为特朗普容易言过其实，但毫无疑问特朗普的言论将引发高波动。特朗普的 taco 行为也让原油多头寸恐慌冲突戛然而止。结合美国军事部署动态，我们倾向于认为冲突短期难以解决且可能升级，但毫无疑问高波动状态将延续。

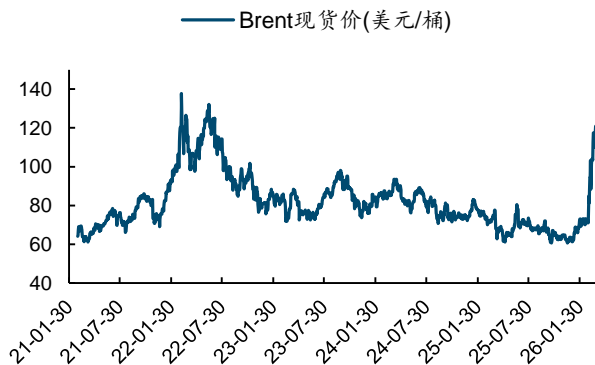
①原油：截止3月27日，WTI 现货收于 99.64 美元，环比+1.41 美元；BRENT 现货收于 120.93 美元，环比+3.85 美元。EIA3月20日当周商业原油库存环比+692.6万桶，前值+615.6万桶。其中库欣原油环比+342.1万桶，前值+94.4万桶。汽油库存环比-259.3万桶，前值-543.6万桶。炼厂开工率环比+1.5%至 92.9%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1365.7 万桶/天，美国净进口数据环比+36.8%。截至3月27日当周，美国活跃石油钻机数环比-5部至 409 部。

②天然气：截止3月27日，英国基准天然气价格收于 136.17 便士/撇姆，环比-15.33 便士/撇姆；截止3月27日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.08 美元/百万英热单位，环比-0.02 美元/百万英热单位。3月22日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 109.2 (C.I.F, 不含税费、加工费)。3月27日国内 LNG 液厂平均出厂价 5017 元/吨，环比+3.87%。

### ③核心观点：

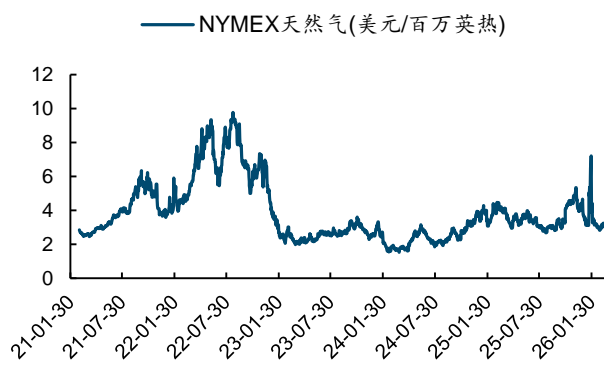
本周原油价格震荡上行，延续高波动。周一由于特朗普表态称美伊已经开启对话，并且对话取得良好进展，暂缓对伊朗关键设施军事打击 5 天。因此原油价格高位放量下跌。其后伊朗否认，称未与特朗普有过任何直接或间接接触。27日特朗普表示原定对伊朗能源基础设施的打击计划将暂停 10 天，推迟至美东时间 4 月 6 日晚 8 时。但其后由于美以继续对伊朗首都德黑兰多处基础设施发动大规模空袭以及乌克兰袭击俄罗斯石油出口设施等造成俄罗斯短期 40% 石油出口暂停等因素；原油价格再次上行逼近前高。整体来看，4 月初将是极为关键的一周，如果美国继续升级对伊朗地面行动，市场避险情绪可能急剧上升。霍尔木兹海峡当前仍然处于实质封锁状态，中东实物货物紧张；随着时间的拖延物流中断情况可能进一步加剧；另外一方面尽管市场认为特朗普发言倾向于夸大，但特朗普对原油市场的影响力依然难有人相提并论。实物紧张状态的同时，市场同样恐慌特朗普 taco 从而美伊冲突戛然而止的可能性。原油高位波动状态预计仍将持续。

图表5：布伦特原油期货价格



来源：Wind，国金证券研究所

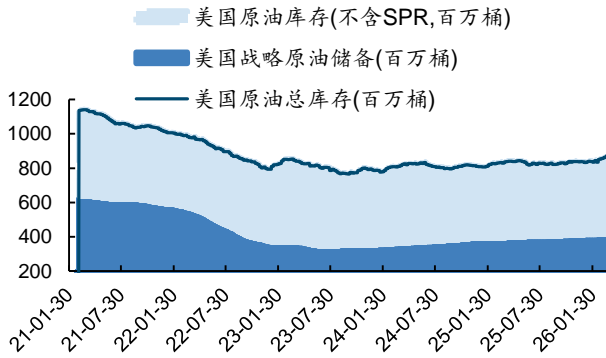
图表6：NYMEX 天然气期货价格



来源：Wind，国金证券研究所



图表7: 美国原油及战略原油库存量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



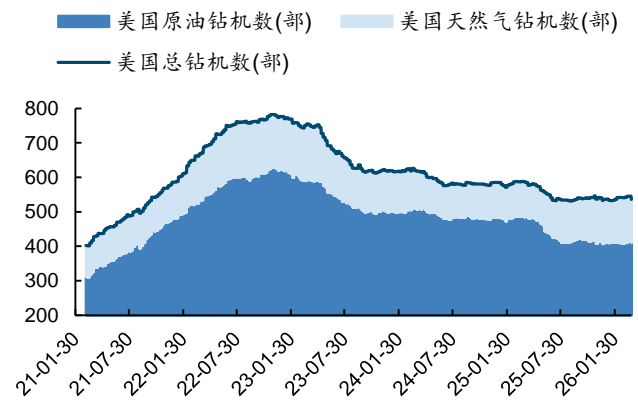
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



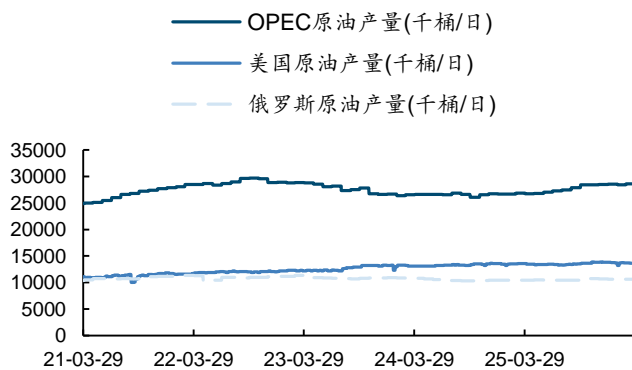
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



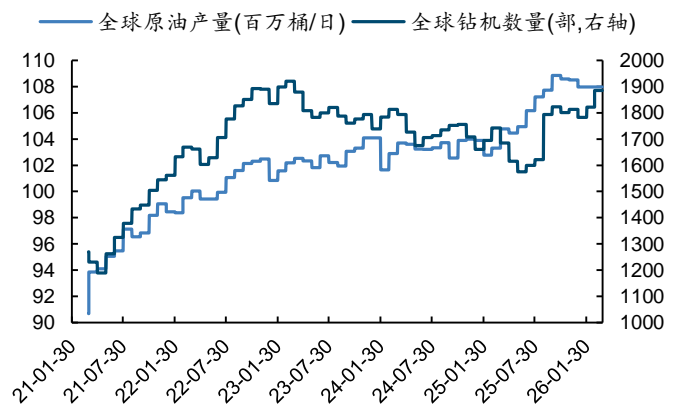
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 全球原油产量及钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。受利润不佳、原料成本高企影响, 部分炼厂降负运行, 国内炼厂



开工整体偏弱，调价落地后高价抑制消费，整体以刚需为主。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10086.97 元/吨，前值 9682.04 元/吨，本周价格较上周上涨 404.93 元/吨，涨幅 4.18%，较年初上涨 31.41%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 8488.56 元/吨，上周 8125.74 元/吨，本周价格较上周上涨 362.82 元/吨，涨幅 4.47%，较年初上涨 27.74%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

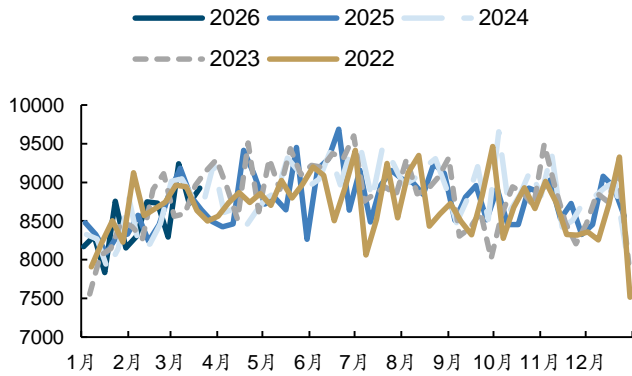
批零利润价差方面，零售限价宽幅上调落实，但本周汽柴油价格继续上涨，故汽柴油零批价差仍有收窄。零批价格具体来看，零批价差方面周内汽油零批价差 347 元/吨，前值 371 元/吨，周内下滑 24 元/吨，跌幅 6.47%；柴油零批价差 332 元/吨，前值为 346 元/吨，下滑 14 元/吨，跌幅 4.05%。

②开工与毛利：本周国内主营炼厂平均开工负荷为 71.99%，较上周下跌 2.64 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.79%，较上周下跌 0.5 个百分点。山东地炼汽油库存 74.53 万吨，环比上涨 2.38%；山东地炼柴油库存 126.96 万吨，环比上涨 4.84%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 244.51 元/吨，较上周期上涨 323.78 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 2353.1 元/吨，较上周期上涨 526.69 元/吨。

③供应端来看，供应端来看，受利润不佳、原料成本高企影响，部分炼厂降负运行，国内炼厂开工整体偏弱。需求方面：汽油需求先稳后弱，前期受出行及调价预期支撑，调价落地后高价抑制消费，整体以刚需为主，成交清淡；柴油需求受春耕、基建、物流旺季支撑稳步回升，高价抑制终端采购，整体刚需稳健但补库意愿偏弱。

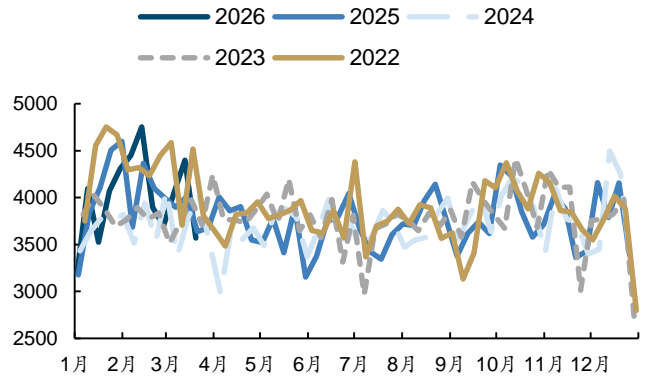
④后市预测：汽油维持淡季，居民出行平稳，新能源替代持续，需求偏弱；柴油受益基建复工、物流回暖，刚需小幅回升，整体稳中有升。国际原油高位震荡对市场仍有成本支撑，下轮零售价上调预期对业者心态形成一定支撑，但下游多按需采购，备货积极性一般。预计汽油价格窄幅偏弱波动，柴油偏强整理。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

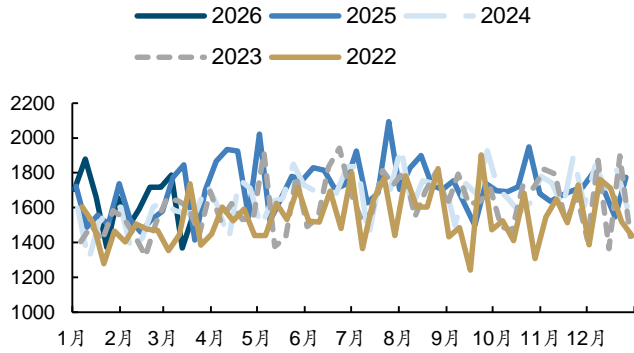
图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

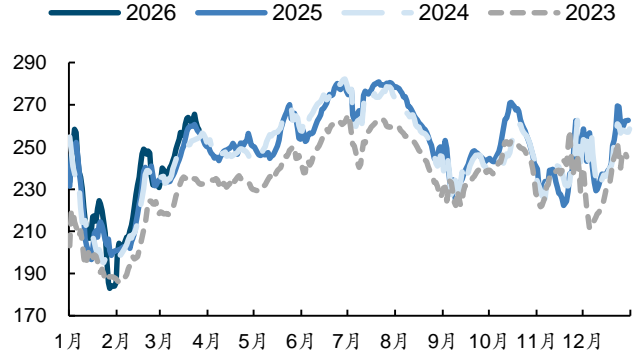


图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



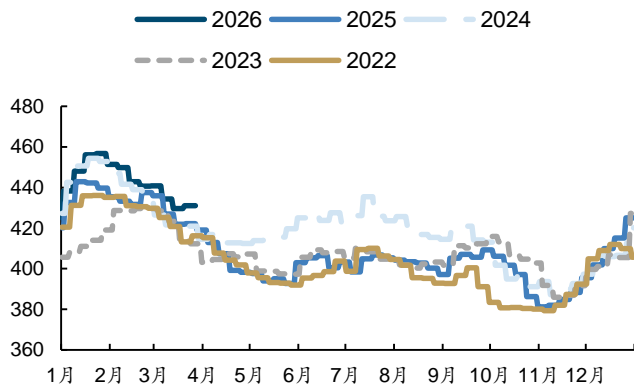
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



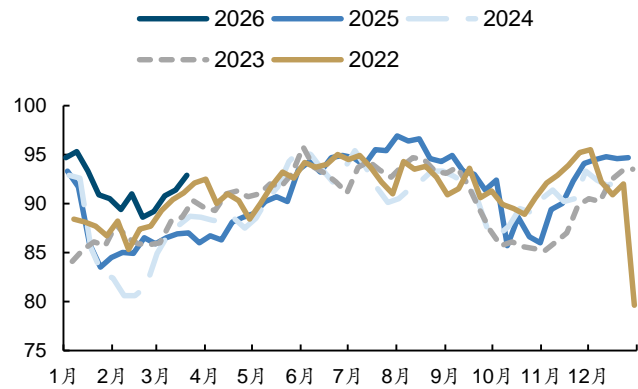
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



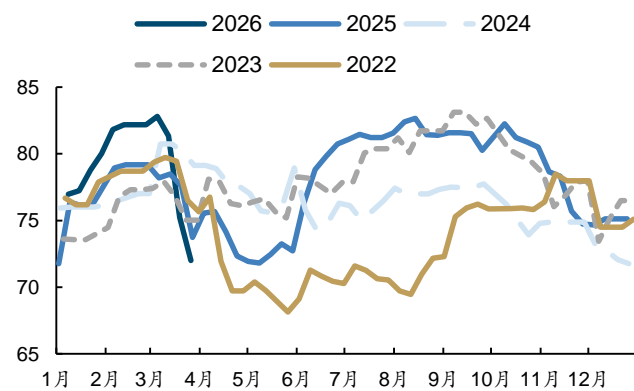
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



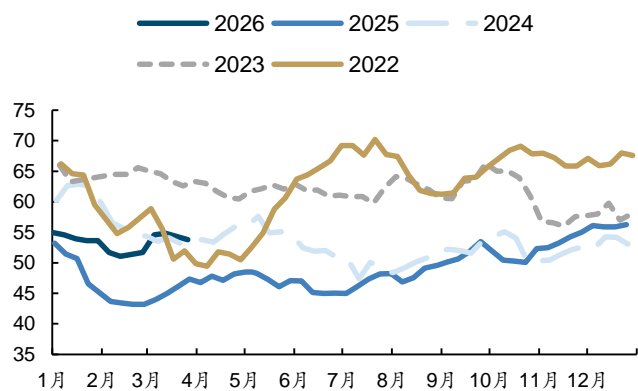
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

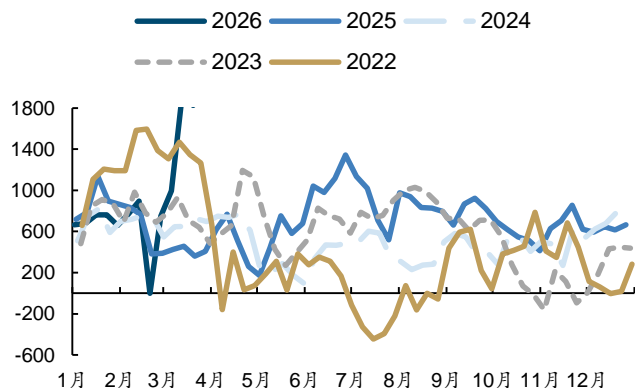
图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

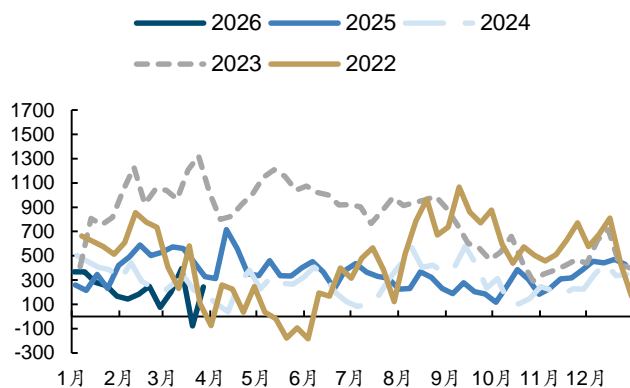


图表21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)



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。场内装置提负及开工现象增多, 乙烯供应有所增加。需求端, 受成本较高影响, 下游装置开工低位且存继续降负计划, 买盘有限, 总体供需端支撑偏弱。

①价格: 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 10175 元/吨, 较上周同期均价上涨 218 元/吨, 涨幅 2.19%。本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 3 月 25 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1400 美元/吨, 较上周末价格上涨 9.38%; CFR 东北亚收盘价格 1400 美元/吨, 较上周末价格上涨 9.38%; FD 西北欧收盘价格在 1398 欧元/吨, 较上周末价格上涨 23.06%; CIF 西北欧收盘价格在 1269 美元/吨, 较上周末价格上涨 12.6%; CFR 中国收盘价格 1400 美元/吨, 较上周末价格上涨 5.26%; FD 美国海湾收盘价格在 28.5 美分/磅, 较上周末价格下跌 3.06%。

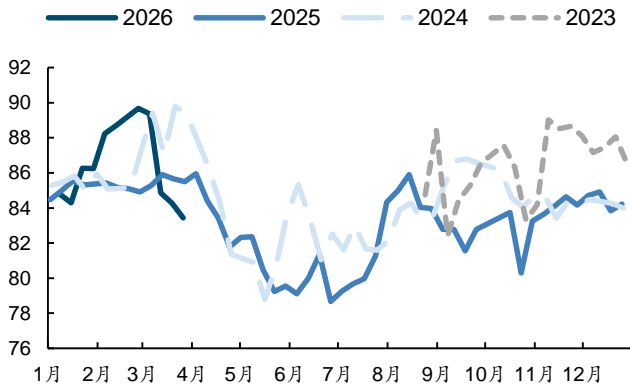
②供应: 古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修, 预计持续到 2026 年 4 月 27 日; 中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车, 开车时间预计在 2026 年 5 月之后; 浙江兴兴产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年煤制装置 2026 年 1 月 23 日停车, 重启时间待定。

③下游需求: 聚乙烯价格下调整理, 下游逢低适量补库。近期因地缘政治影响, 油制聚乙烯原料供应偏紧, 部分企业降负减供, 而随着天气转暖, 农膜需求缓慢回升, 聚乙烯供需面支撑稳健。苯乙烯行情走低, 低位买气回升。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。成本、需求拖累, 乙二醇市场价格下跌。聚酯大厂计划加大减产力度, 乙二醇需求端支撑下移。目前乙二醇行业整体开工率约为 58.21%, 其中乙烯制开工率约为 56.33%。业者心态谨慎, 环氧乙烷价格稳中有涨。当前环氧乙烷主要装置运行平稳, 场内现货资源不多, 但下游市场表现平静, 环氧乙烷购销氛围僵持, 业者对后市多持观望态度, 市场炒涨情绪略有降温。PVC 期货下行走势, 现货市场偏弱运行。乙烯法 PVC 市场低价成交为主, 原料供应尚未缓解, 整体装置开工维持在 60% 左右。下游寻低价拿货, 成交延续刚需。

④后市预测: 供应端, 场内装置提负及开工现象增多, 乙烯供应有所增加。需求端, 受成本较高影响, 下游装置开工低位且存继续降负计划, 买盘有限。总体来看, 供需端支撑偏弱, 需持续关注国际原油价格走势, 预计下周乙烯市场偏弱整理。

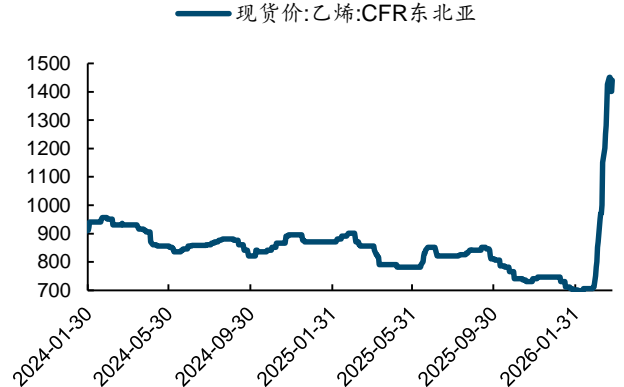


图表23: 乙烯开工率 (%)



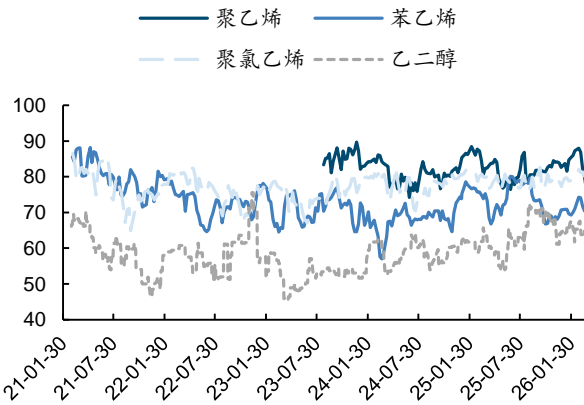
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



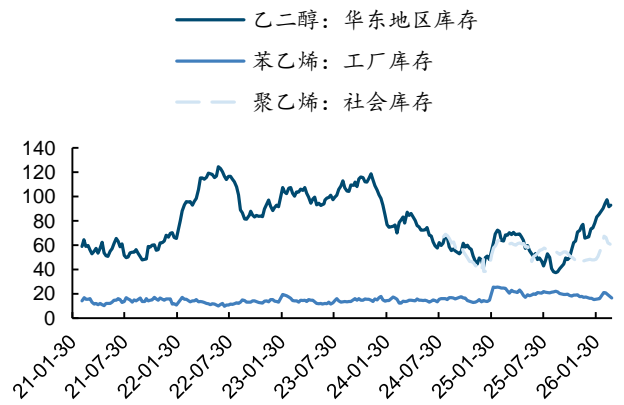
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 乙烯下游开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。原油、丙烷等原料供应紧张, 多套丙烯装置存检修预期, 业者观市心态浓厚。

①本周国内丙烯市场价格重心拉高后回落, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 8800 元/吨, 较上周同期均价上涨 275 元/吨, 涨幅为 3.23%。中东供应削减, 油价宽幅拉涨、丙烷以及甲醇价格有所冲高, 原料成本端表现强劲。山东某气分装置仍旧处于检修状态, 个别厂家两套大型丙烷脱氢装置停车、大量外采丙烯开下游装置, 某丙烯装置降负、减少外销量, 个别厂家观市心态浓厚、惜售; 东北区域原料供应紧张, 多套丙烯装置降负, 区域外流量有限。整体来说场内供应缩减, 下游需求跟进尚可, 叠加某厂家前期检修丙烯酸装置重启; 供需以及原料面利好下, 丙烯市场价格大幅拉涨突破九千关口。但后期场内多套环丙以及丙烯酸等下游装置短期波动, 且主力下游聚丙烯产品倒挂、买盘意愿不高, 个别厂家自配下游装置降负或停车, 开始外销丙烯; 场内丙烯供应增加, 下游需求降低, 供需两空拖拽下, 厂家出货存压, 开始降价放货, 丙烯市场价格重心下跌。综合来说, 山东丙烯市场价格先扬后抑。东北区域多套丙烯装置减负运行, 场内货源流通量趋紧; 西北区域某聚丙烯装置短期波动; 业者谨慎跟进, 且国际局势以及主流市场行情共同作用下, 丙烯市场价格震荡上移。当前市场来看, 美伊局势影响深刻, 原油以及丙烷等原料供应趋紧, 下游成本存压, 叠加多套丙烯装置降负或停车, 个别装置释放检修计划, 市场空好消息交织, 业者谨慎心态浓厚, 丙烯市场价格明显推高后震荡下调。

②供应: 维远化学丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 22 日停车, 重启时间待定; 卫星二期丙烯装置于 2026 年 3 月 10 日停车, 重启计划延期; 万华一套丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 22

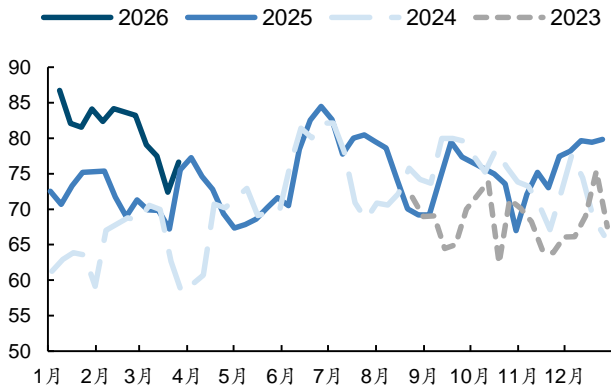


日停车，重启时间待定；浙石化 PDH 装置于 2026 年 3 月 10 日停车，重启时间待定；山东以及华东地区个别 PDH 装置释放检修计划，场内装置开工负荷下行，供应面仍存一定支撑。

③下游需求：本周下游产品市场行情亦先涨后落，但下游产品盈利能力分化。华东某厂家聚丙烯装置停车；山东某聚丙烯装置降负，个别环丙装置短期降负或波动，个别环丙装置进入检修期，个别丁辛醇装置稍有调整；华东某厂家丙烯酸产线检修，个别厂家粉料装置停车；华南某厂家酚酮装置降负运行；下游产品成本压力较高，下游工厂跟进意愿不高，需求面相对制约丙烯市场氛围。

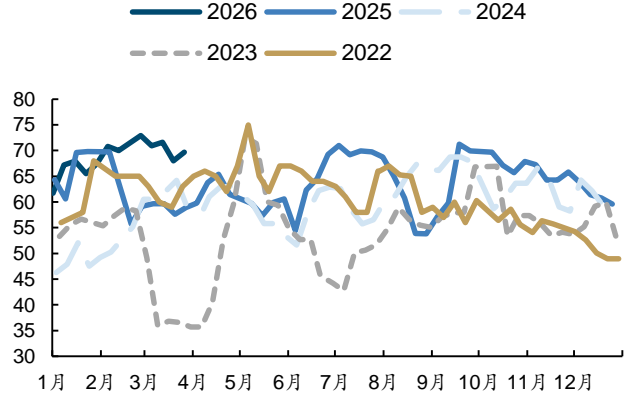
④后市预测：供应方面，各丙烯装置原料供应紧张，且个别丙烷脱氢以及气分装置存检修计划，个别 MTO 或存重启预期，区域内丙烯开工负荷或延续低位，供应面仍存支撑。需求方面，目前聚丙烯行业运行负荷低位，且场内多套聚丙烯装置存调整预期，某丙烯腈装置检修预期，终端行业跟进有限，下游行情表现分化，但对原料需求情况均较为欠佳，后期仍需关注各大下游装置运行情况，需求面相对制约市场心态。从整体市场来看，国际局势复杂多变，原油、丙烷等原料供应紧张，且多套丙烯装置存检修预期，业者观市心态浓厚，主力下游成本压力较高，交易双方谨慎操盘。市场供需博弈局面升级，厂家出货情况相对一般。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



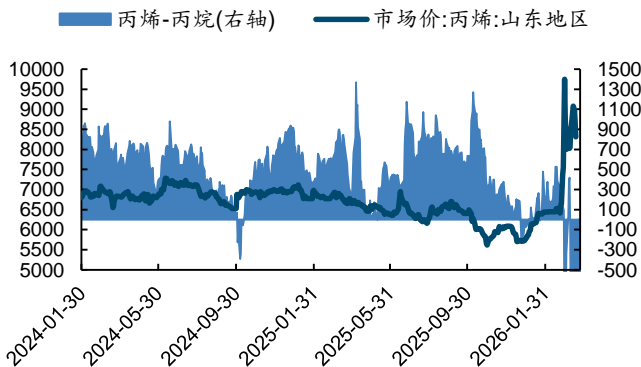
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



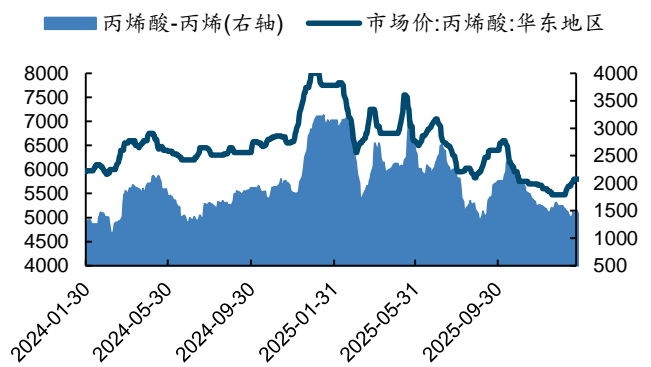
来源: Wind, 国金证券研究所

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 维持至 200 美元/吨上方，PTA 加工费下行至 180.43 元/吨。成本面不确定性较强，下游需求延续弱势表现，长丝市场处于成本与需求博弈，长丝工厂减产挺价。



①价格：涤纶长丝市场价格下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9030 元/吨，较上周均价下跌 260 元/吨；FDY 市场均价为 9310 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨；DTY 市场均价为 10490 元/吨，较上周均价下跌 210 元/吨。

②供应：供应方面：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 85.70%，本周长丝市场部分装置开工负荷增加，但另有个别装置停车检修，长丝市场开工较为平稳。

③需求：截至 3 月 26 日江浙地区化纤织造综合开机率为 54.38%，本周下游纺织市场仍以春夏面料订单为主，国内市场方面，整体订单量处于稳步提升节奏，场内交易氛围有所转暖，成品坯布走货速度加快；然受中东地缘局势影响，海外订单表现仍显疲软，新单下达依旧缺乏。整体来看，下游订单情况较前期有所好转，但新单下达体量仍有不足，且地缘风险的不确定性高，原丝价格偏高，沿产业链向下传导不畅，故而织企采购以及订单承接商谈态度十分谨慎，多维持消耗前期库存、低负荷按需生产为主的运行模式，周内原丝价格略有松动，部分加弹以及织造企业存在适量补货，据反馈，部分加弹以及织造企业等原丝消耗殆尽，且无新单衔接情况下，计划于清明附近存在降负短停规划。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1625.81 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1905.81 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1460 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 525.81 元/吨，较上周平均毛利下跌 176.36 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 355.81 元/吨，较上周平均毛利下跌 36.36 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 260 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场交投有所转暖，库存水平小幅下降，截止至本周四，POY 库存在 23-26 天附近，FDY 库存在 28-30 天附近，DTY 库存在 30-32 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1219 美元/吨，环比上周均价下跌 2.64%，CFR 中国周均价为 1241 美元/吨，环比上周均价下跌 2.59%。截至 3 月 26 日，国内 PX 市场开工在 83.57%，华东一套 200 万吨装置检修，一套 160 万吨装置重启，整体开工水平下降为主。尽管近期 PX 价格大幅上涨，但上游石脑油供应短缺，涨幅更大，导致石脑油-PX 裂解差收窄，PX 生产利润水平不佳，本周 PX 行业利润稍稍修复：美伊局势僵持使得国际石脑油价格跌幅较大，PXN 价差放大，目前在 200 美元/吨上方，MX-PX 价差同步回暖，目前在 100 美元/吨上方。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6617.14 元/吨，环比下跌 3.93%；CFR 中国周均价为 880.4 美元/吨，环比下跌 2.91%。截至 3 月 26 日，PTA 市场开工在 80.46%，周内华东一 300 万吨 PTA 装置重启后稳定运行，周内市场供应整体提升，现货流通较为宽松。周内 PTA 加工费波动较为明显，整体维持在 100-350 元/吨区间内震荡。在供需弱现实与下游负反馈的共同压制下，周内 PTA 加工费难有持续性改善，利润依旧欠佳。截至 3 月 25 日，PTA 行业加工费为 180.43 元/吨。

⑦后市预测：需求面：海外地缘局势仍存较强不确定性，海外订单短时难有起色，下游整体需求提升受限，同时考虑长丝价格仍处高位，织企难有大批量补货意愿，部分织企计划于清明假期前后停车休整，拖累下游整体开工情况，需求面预期不佳。供应端：主流长丝工厂宣布将逐步实施追加减产规划，但考虑前期部分投产装置存在提负预期，长丝市场供应量或较为平稳。综合来看，后续成本面不确定性较强，但与之相比，下游需求端难以跟进，延续弱势表现，长丝市场依旧处于成本与需求相互博弈的尴尬局面，考虑长丝主流企业存在减产挺价操作，且若成本延续高位支撑，价格下行压力预期有限，预计下周涤纶长丝市场延续高位运行，局部商谈或有松动，具体还需关注成本走势及需求变化。

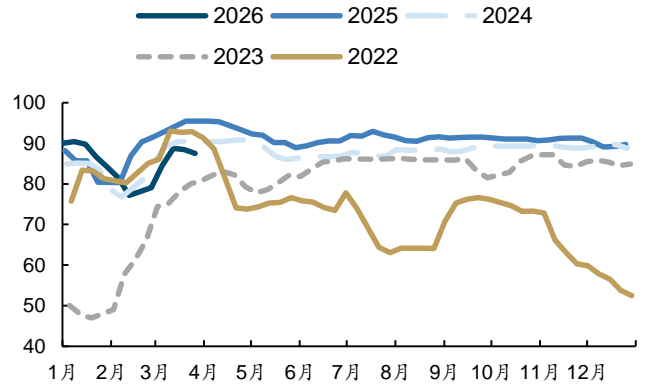


图表31: 涤纶长丝库存天数



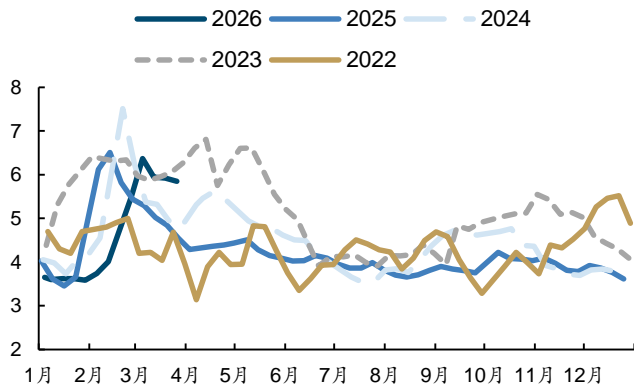
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



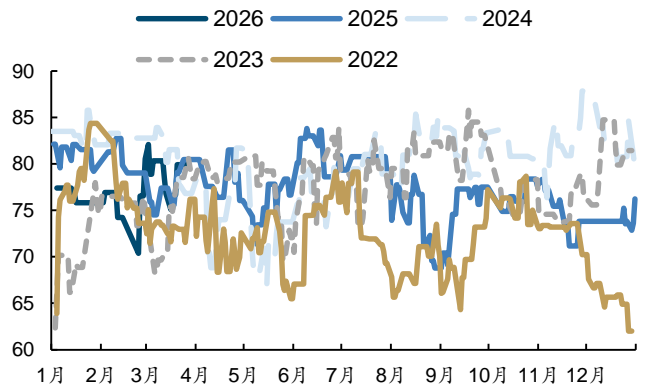
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



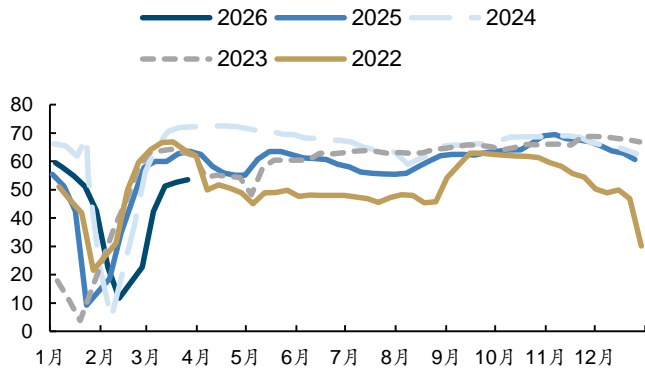
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



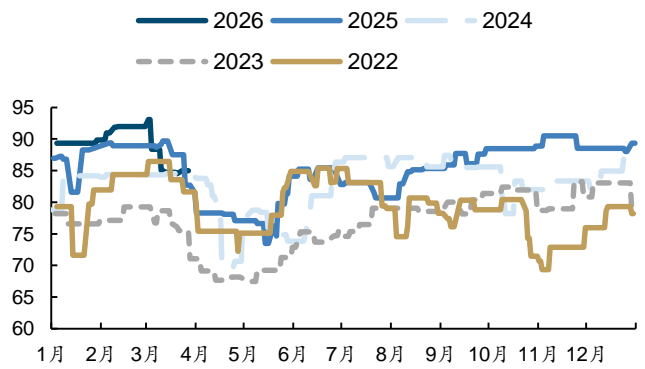
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: PX 开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

### 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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