2026 年 04 月 18 日

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） 分析师：陈浩越（执业 S1130525100002） 联系人：杨啸
sunxiyu@gjzq.com.cn chenhaoyue@gjzq.com.cn yangxiao@gjzq.com.cn

高波动持续，关注 4 月下旬美军事动向

本周行情综述

- 原油：因美媒 Axios 报道称，美国拟解冻 200 亿美元资金换取伊朗放弃铀浓缩活动。其后，伊朗外长发帖表示，根据黎巴嫩停火协议，所有商船在停火剩余时间内，按照伊朗港口和海事组织已经公布的协调路线，通行霍尔木兹海峡完全开放。受此影响，原油下跌，风险资产价格上涨。但周六伊朗军方再次表态，因美国“违背承诺”，伊方已恢复对霍尔木兹海峡的控制。展望后市，我们认为当前表态与过往并无不同。双方仍处谈判期但要价相差较大。考虑到布什号航母及两栖登陆舰拳师号 4 月下旬抵达作战区域，不排除阶段性冲突升级风险。但长期看，战争升级也是双方要价的手段，终局仍是谈判。市场定价极端情形出现概率正在降低，避险情绪在没有新驱动下或难以超过此前高点。现货与期货割裂状态短期会持续。截止 4 月 16 日，WTI 现货收于 94.69 美元，环比-3.18 美元；BRENT 现货收于 116.63 美元，环比-15.82 美元。EIA4 月 10 日当周商业原油库存环比-91.3 万桶，前值+308.1 万桶。其中库欣原油环比-172.7 万桶，前值+2.4 万桶。汽油库存环比-632.8 万桶，前值-158.9 万桶。炼厂开工率环比-2.4%至 89.6%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1359.6 万桶/天，美国净进口数据环比-97%。截至 4 月 10 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 411 部。
- 炼油：汽油受五一节前出行及备货预期带动，终端消耗逐步提升，需求小幅回暖；柴油刚需平稳，工矿、物流开工维持正常，整体以刚需支撑为主。国内主营炼厂平均开工负荷为 69.38%，较上周下跌 0.65 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.93%，较上周上涨 2.16 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 175.01 元/吨，较上周期下跌 0.5 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-1150.1 元/吨，较上周期下跌 2232.51 元/吨。批零利润价差方面，零售限价暂未调整，本周汽柴油价格纷纷走跌，故汽柴油零批价差宽幅拉大。零批价格具体来看，零批价差方面周内汽油零批价差 1555 元/吨，前值 533 元/吨，周内上涨 1022 元/吨，涨幅 191.74%；柴油零批价差 1076 元/吨，前值为 451 元/吨，上涨 625 元/吨，涨幅 138.58%。
- 聚酯：PXN 价差回升至 250 美元/吨附近， PTA 行业加工费为 54.58 元/吨。复苏节奏偏缓，下游需求市场或仍维持观望情绪之中，表现不容乐观。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 856.495 元/吨，较上周平均毛利上涨 196.705 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 726.495 元/吨，较上周平均毛利上涨 266.705 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。PX 方面，美伊地缘局势暂缓，石脑油价格延续跌势，而 PX 价格上涨，PXN 得以修复，截至本周四，PXN 价差回升至 250 美元/吨附近，MX-PX 价差同步走扩，提升至 130 美元/吨上方。PTA 方面，周内 PTA 加工费低位震荡。周内 PTA 市场均价有所下滑，而 PX 市场重心也有所下移，但受其自身消息面影响，价格跌幅明显小于 PTA 价格跌幅，故 PTA 加工费不断被压缩，行业利润处于亏损状态，周内加工费整体维持在 300 元/吨以下震荡。截至 4 月 15 日，PTA 行业加工费为 54.58 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截至 4 月 15 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1475 美元/吨，较上周末价格持稳。近期场内部分装置按计划检修，乙烯供应不多。下游择低少量补入，买盘有限。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9155 元/吨，较上周同期均价上涨 5 元/吨，涨幅为 0.05%。丙烷脱氢装置开工负荷处于低位，部分装置亦存检修计划，企业库存目前相对可控，下游工厂以及贸易多择低谨慎为主，交易双方多持观市心理。

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） 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输上证指数（-5.52%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（-3.31%）、石油天然气指数（-3.29%）、油气开采服务指数（-2.24%）、炼油化工指数（-5.18%）、聚酯指数（+0.07%）、烯烃指数（-1.87%）。

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	1.64%	4051.43	3986.22	4.42%
深证成指	4.02%	14885.42	14309.47	11.48%
沪深300	1.99%	4728.67	4636.57	6.48%
中证500	3.07%	8214.19	7969.36	9.01%
石油石化	-3.88%	2912.40	3029.97	-2.71%
油气资源指数	-3.31%	1197.02	1237.93	-3.85%
石油天然气指数	-3.29%	4264.76	4410.03	-5.04%
油气开采服务指数	-2.24%	6772.41	6927.75	-0.70%
炼油化工指数	-5.18%	3487.94	3678.63	-3.47%
聚酯指数	0.07%	5693.03	5689.03	8.83%
烯烃指数	-1.87%	1460.04	1487.88	1.40%

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	37.34元	14.54	96.79%	2.21	94.10%	3.43%	44.16%	1.03%	-1.99%	-6.65%	23.72%	17748亿元
0883.HK	中国海洋石油	26.98港元	9.49	91.44%	1.44	98.13%	5.19%	44.16%	1.05%	1.73%	-3.64%	26.67%	12824亿港元
601857.SH	中国石油	11.53元	13.42	91.65%	1.33	96.12%	4.08%	52.24%	-1.03%	-3.84%	-5.41%	10.76%	21102亿元
0857.HK	中国石油股份	10.69港元	11.23	98.13%	1.11	98.13%	4.80%	52.24%	0.75%	-1.02%	-0.56%	27.57%	19565亿港元
600028.SH	中国石化	5.56元	21.14	96.12%	0.81	41.65%	5.14%	69.05%	-1.77%	-4.30%	-5.44%	-10.03%	6723亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.56港元	15.34	96.50%	0.60	73.19%	6.83%	69.05%	-0.87%	-1.51%	1.56%	-2.36%	5514亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.66元	158.20	89.47%	2.67	54.38%	0.86%	132.13%	-3.95%	-7.75%	-2.83%	-0.43%	1165亿元
600989.SH	宝丰能源	27.75元	17.93	55.95%	4.21	87.11%	3.06%	47.44%	-1.46%	-7.16%	-4.51%	41.37%	2035亿元
002648.SZ	卫星化学	27.39元	15.75	76.45%	2.60	64.63%	1.83%	27.64%	-2.87%	-4.99%	-0.83%	54.92%	923亿元
600346.SH	恒力石化	23.33元	23.21	86.15%	2.46	69.59%	1.93%	44.97%	-3.99%	0.73%	7.76%	3.55%	1642亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.17元	-107.08	-	2.41	58.26%	0.00%	0.00%	5.46%	5.64%	14.27%	11.75%	805亿元
603225.SH	新凤鸣	16.78元	27.64	82.91%	1.39	75.04%	1.34%	30.57%	-6.62%	-5.62%	0.24%	-13.77%	281亿元
601233.SH	桐昆股份	19.62元	26.77	79.59%	1.23	79.26%	0.51%	19.83%	-3.73%	-0.41%	8.70%	14.00%	467亿元
0135.HK	昆仑能源	7.48港元	10.94	90.18%	0.86	33.21%	4.52%	44.82%	0.00%	1.08%	4.47%	0.67%	648亿港元
601808.SH	中海油服	15.25元	18.94	8.02%	1.56	18.68%	1.51%	35.08%	-0.59%	-3.79%	-3.42%	8.62%	728亿元
600583.SH	海油工程	7.01元	14.87	45.37%	1.17	87.52%	2.87%	41.12%	-3.44%	-0.14%	7.68%	27.69%	310亿元
600968.SH	海油发展	4.24元	11.10	19.83%	1.46	54.67%	3.18%	37.53%	-1.40%	-4.72%	-5.57%	10.42%	431亿元
002254.SZ	泰和新材	10.3元	212.90	99.91%	1.25	22.56%	0.49%	47.70%	1.98%	-3.56%	-1.62%	2.79%	88亿元
0934.HK	中石化冠德	4.08港元	9.86	79.14%	0.61	60.23%	6.13%	52.79%	-0.24%	-0.49%	0.00%	-5.99%	101亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.3港元	13.91	99.14%	0.79	81.95%	6.15%	63.50%	-0.47%	-3.52%	7.14%	-17.75%	277亿港元

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26Q2均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2026Q1	2026Q2
原油	期货收盘价:布伦特原油	99.39	美元/桶	2026-04-17	28.07%	4.40%	-7.44%	55.44%	46.25%	100.92	77.61
	期货收盘价:WTI原油	94.69	美元/桶	2026-04-17	32.15%	-1.95%	-1.69%	59.79%	46.40%	100.65	71.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	640.50	元/桶	2026-04-17	19.17%	0.66%	-13.95%	45.57%	32.91%	667.48	537.47
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	102.21	美元/桶	2026-04-17	18.63%	0.91%	-34.35%	64.75%	49.52%	107.91	86.16
	现货价:英国布伦特原油	116.63	美元/桶	2026-04-17	44.82%	-7.87%	3.35%	71.97%	69.84%	130.03	80.54
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	101.92	美元/桶	2026-04-17	18.20%	0.93%	-34.68%	63.52%	49.01%	107.88	86.23
天然气	期货价:NYMEX天然气	2.67	美元/百万英热单位	2026-04-17	-22.38%	0.75%	-16.52%	-14.02%	-17.70%	2.72	3.44
	期货价:IPE英国天然气	106.30	便士/色姆	2026-04-17	6.68%	-3.09%	-23.77%	15.62%	21.81%	116.82	99.64
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.79	美元/百万英热单位	2026-04-16	-30.27%	5.68%	-10.58%	-8.82%	-5.10%	2.84	4.00
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.15	美元/万英热	2026-04-17	21.43%	-4.16%	-8.00%	54.90%	32.50%	0.16	0.13
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	700	元/吨	2026-04-17	1.63%	0.14%	1.01%	1.74%	3.24%	697	689
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1345	元/吨	2026-04-17	5.51%	0.00%	8.03%	3.86%	13.50%	1347	1275
	市场价:焦炭:山东地区	1385	元/吨	2026-04-17	1.81%	0.00%	3.75%	3.75%	10.80%	1381	1360
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	136	美元/吨	2026-04-13	15.56%	0.00%	0.74%	24.41%	44.22%	139	118
	单位热量价格比：原油/煤炭	3.46	无	2026-04-17	26.68%	-7.87%	2.59%	38.23%	17.77%	3.78	2.73
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	8196	元/吨	2026-04-17	6.51%	-8.05%	-7.68%	16.90%	5.66%	8857	7695
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7374	元/吨	2026-04-17	18.05%	-5.94%	-1.97%	29.21%	13.59%	7833	6246
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	205	美元/桶	2026-04-17	68.49%	-3.39%	2.13%	146.57%	154.33%	216	122
	现货价:石脑油:CFR日本	939	美元/吨	2026-04-17	31.03%	-10.40%	-9.67%	71.15%	65.35%	1061	716
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1401	美元/吨	2026-04-17	62.17%	-2.10%	9.37%	97.05%	77.12%	1435	864
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9200	元/吨	2026-04-16	25.40%	0.00%	5.14%	33.33%	23.49%	9369	7337
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-04-17	48.33%	0.00%	27.78%	64.29%	41.98%	11308	7753
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9000	元/吨	2026-04-17	43.95%	0.00%	12.50%	59.29%	32.35%	9000	6252
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	908	美元/吨	2026-04-17	24.29%	-10.37%	-11.93%	50.08%	43.67%	994	731
	市场价:丙烯:山东地区	8975	元/吨	2026-04-17	30.16%	0.28%	11.56%	46.05%	34.46%	9186	6895
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10200	元/吨	2026-04-17	39.16%	0.00%	15.91%	52.24%	36.91%	10023	7330
	市场价:环氧丙烷:华东地区	12500	元/吨	2026-04-17	38.63%	-7.75%	22.67%	45.35%	66.11%	12965	9016
	市场价:丙烯酸:华东地区	10900	元/吨	2026-04-17	48.74%	-3.96%	-7.23%	92.92%	61.48%	11427	7328
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	13850	元/吨	2026-04-17	54.18%	0.00%	13.06%	89.08%	16.39%	13796	8983
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	13800	元/吨	2026-04-17	38.54%	0.00%	12.65%	58.62%	42.27%	13800	9961
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	11600	元/吨	2026-04-17	34.33%	-3.33%	-5.31%	68.73%	37.28%	12188	8635
	市场价:甲醇:华东地区	3385	元/吨	2026-04-17	36.75%	2.42%	14.94%	52.13%	37.74%	3372	2475
	市场价:乙醇:山东地区	5800	元/吨	2026-04-17	5.45%	-1.69%	1.75%	7.41%	10.48%	5877	5500
	市场价:正丁醇:华东地区	8500	元/吨	2026-04-17	25.13%	-0.58%	11.11%	34.92%	29.28%	8615	6793
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1237	美元/吨	2026-04-17	23.30%	5.88%	-0.99%	40.77%	67.21%	1223	1003
	市场价:PTA:华东地区	6570	元/吨	2026-04-17	17.84%	3.14%	-3.38%	32.14%	52.79%	6589	5575
	市场价:乙二醇:华东地区	5010	元/吨	2026-04-17	24.74%	0.16%	4.38%	37.71%	19.57%	5119	4017
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8650	元/吨	2026-04-17	26.92%	3.78%	-1.65%	43.33%	54.33%	8546	6815
	市场价:FDY(150D/96F)	8950	元/吨	2026-04-17	19.44%	-3.24%	-2.19%	33.58%	40.94%	9177	7493
	市场价:DTY(150D/48F)	9325	元/吨	2026-04-17	20.83%	-1.84%	-0.53%	35.14%	41.83%	9437	7718
	市场价:POY(150D/48F)	10150	元/吨	2026-04-17	16.93%	-2.40%	-4.25%	29.30%	31.82%	10338	8680
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8150	元/吨	2026-04-17	15.62%	2.07%	-1.63%	26.65%	29.78%	8173	7049

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	-1150	元/吨	-206.25%	-159.42%	-250.86%	0.0%
	炼油毛利:独立炼厂	-16	元/吨	-109.12%	-104.05%	-105.73%	7.9%
聚酯	PX-石脑油	299	美元/吨	123.10%	23.04%	-9.66%	76.5%
	PTA加工费	181	元/吨	-38.04%	40.40%	-40.29%	53.9%
	POY价差	2872	元/吨	-8.28%	-10.79%	21.11%	42.0%
	DTY价差	2047	元/吨	-8.26%	0.12%	44.01%	56.0%
	FDY价差	1697	元/吨	-14.35%	-9.23%	38.94%	50.9%
C3	丙烯-丙烷	432	元/吨	-180.28%	-128.91%	97.39%	79.4%
	丙烯酸-丙烯	4775	元/吨	-8.67%	-24.13%	241.92%	69.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	2740	元/吨	22.19%	308.77%	75.55%	49.5%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1764	元/吨	31.35%	-605.44%	33.59%	79.0%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	110	元/吨	-68.97%	-84.23%	-151.34%	29.5%
	聚丙烯-丙烯	1045	元/吨	10.00%	34.84%	88.29%	87.2%
	环氧丙烷-丙烯	4418	元/吨	-23.46%	31.15%	28.93%	65.5%
C2	乙烯-石脑油	462	美元/吨	23.43%	111.07%	184.46%	100.0%
	环氧乙烷-乙烯	310	元/吨	159.43%	53.98%	-72.97%	44.7%
	乙二醇-乙烯	-945	元/吨	2.62%	51.93%	-257.86%	12.0%

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。周五原油价格大幅下跌。因美媒 Axios 报道称，美国拟解冻 200 亿美元资金换取伊朗放弃铀浓缩活动。其后，伊朗外长发帖表示，根据黎巴嫩停火协议，所有商船在停火剩余时间内，按照伊朗港口和海事组织已经公布的协调路线，通行霍尔木兹海峡完全开放。受此影响，原油下跌，风险资产价格上涨。但周六伊朗军方再次表态，因美国“违背承诺”，伊方已恢复对霍尔木兹海峡的控制。展望后市，我们认为当前表态与过往并无不同。双方仍处谈判期但要价相差较大。考虑到布什号航母及两栖登陆舰拳师号 4 月下旬抵达作战区域，不排除阶段性冲突升级风险。但长期看，战争升级也是双方要价的手段，终局仍是谈判。市场定价极端情形出现概率正在降低，避险情绪在没有新驱动下或难以超过此前高点。现货与期货割裂状态短期会持续。

①原油：截止 4 月 16 日，WTI 现货收于 94.69 美元，环比-3.18 美元；BRENT 现货收于 116.63 美元，环比-15.82 美元。EIA4 月 10 日当周商业原油库存环比-91.3 万桶，前值+308.1 万桶。其中库欣原油环比-172.7 万桶，前值+2.4 万桶。汽油库存环比-632.8 万桶，前值-158.9 万桶。炼厂开工率环比-2.4%至 89.6%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1359.6 万桶/天，美国净进口数据环比-97%。截至 4 月 10 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 4 月 16 日，英国基准天然气价格收于 106.37 便士/撒姆，环比-6.1 便士/撒姆；截止 4 月 16 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.67 美元/百万英热单位，环比持平。4 月 12 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 134.59(C.I.F，不含税费、加工费)。4 月 17 日国内 LNG 液厂平均出厂价 5236 元/吨，环比+1.59%。

③核心观点：

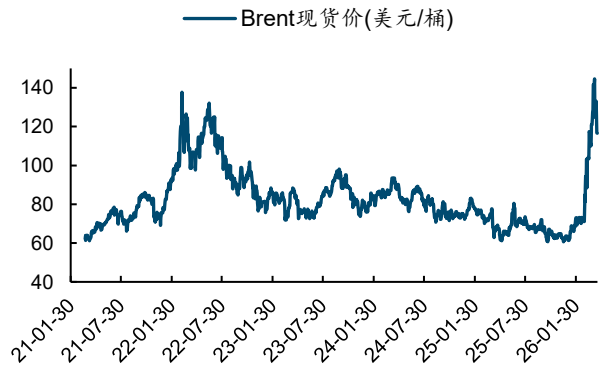
周五原油价格因市场预期美伊谈判取得进展而下跌。美媒 Axios 报道称，美国拟解冻 200 亿美元资金换取伊朗放弃铀浓缩活动。其后伊朗外长表示，根据黎巴嫩停火协议，所有商船在停火剩余时间内，通行霍尔木兹海峡完全开放。原油价格大幅下跌。但伊朗媒体表示，伊朗为通航霍尔木兹海峡设立了三个条件，与此前并无不同。周六伊朗军方再次表态，因美国“违背承诺”，伊方已恢复对霍尔木兹海峡的控制。

展望后市，当前原油市场仍然处于地缘主导的高波动状态。霍尔木兹海峡作为伊朗要挟美国的重要手段，在协议未完成弥合双方要价分歧前伊朗难以轻言放弃。我们认为当前表态

与过往并无不同，虽展示了谈判姿态，但双方要价相差较大。布什号航母及两栖登陆舰拳师号 4 月下旬抵达作战区域，美国在无法通过谈判达成军事目的前，我们认为不排除阶段性冲突进一步升级风险。如果出现封锁曼德海峡，实质地面冲突或袭击基础设施；原油期现货价格可能进一步短期冲高。如果未有新的地缘驱动，则原油现货价格可能保持紧张，但期货价格不排除无法突破此前高点的可能性。因市场定价极端情形出现概率正在降低，部分观点认为美伊已经开展谈判，则表明最终仍会通过计算成本避免极端情况出现的可能性。避险情绪在没有新驱动下或难以超过此前高点。

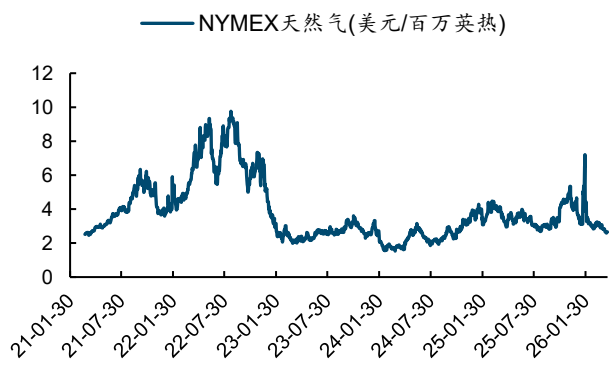
另一方面，即使最终达成协议，考虑到海峡通航，保险物流体系重建；中东受损停产产能修复需要时间；企业及部分国家存在回补库存和战略储备需求，库存回补至合理水平需要时间；预计油价中枢在一段时间内会高于战前水平。对于供需缺口我们认为需要动态评估问题，而非静态视角。如 2022 年俄乌冲突俄罗斯对欧洲断供天然气减少欧洲 40%供应，但欧洲 TTF 价格高价减少了欧洲的需求，供应端寻找 LNG 进行替代。TTF 价格此后自 100 欧元/兆瓦时回落至 20 欧元/兆瓦时。长周期维度看，商品在供给缺口出现后会通过高价出现新的再平衡。远期高油价将进一步促使新能源对化石能源的需求替代；侵蚀需求增长的空间以及刺激供应的进一步增长。

图表5：布伦特原油现货价格



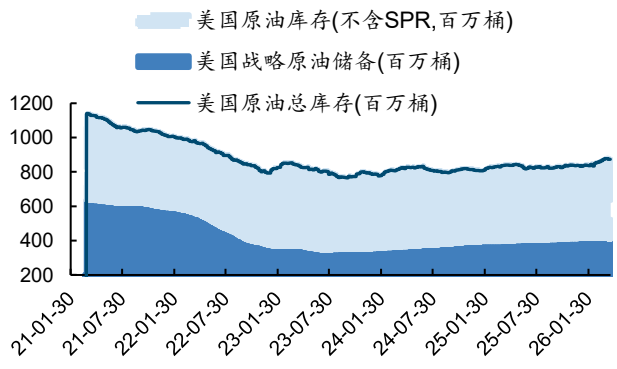
来源：Wind，国金证券研究所

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



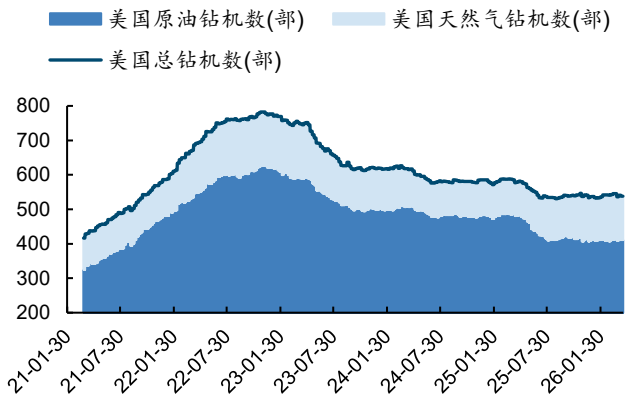
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



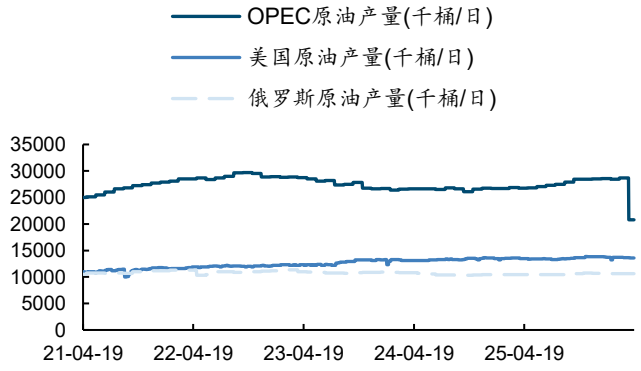
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



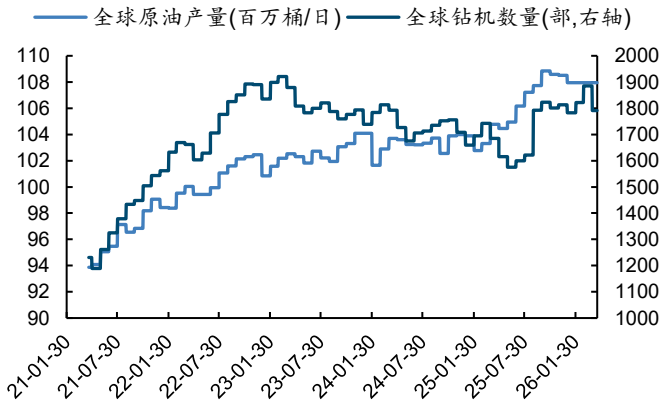
来源：Wind，国金证券研究所

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。汽油受五一节前出行及备货预期带动，终端消耗逐步提升，需求小幅回暖；柴油刚需平稳，工矿、物流开工维持正常，整体以刚需支撑为主。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10450.92 元/吨，前值 10830.38 元/吨，本周价格较上周下滑 379.46 元/吨，跌幅 3.5%，较年初上涨 36.15%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9017.98 元/吨，上周 9225.86 元/吨，本周价格较上周下滑 207.88 元/吨，跌幅 2.25%，较年初上涨 35.71%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

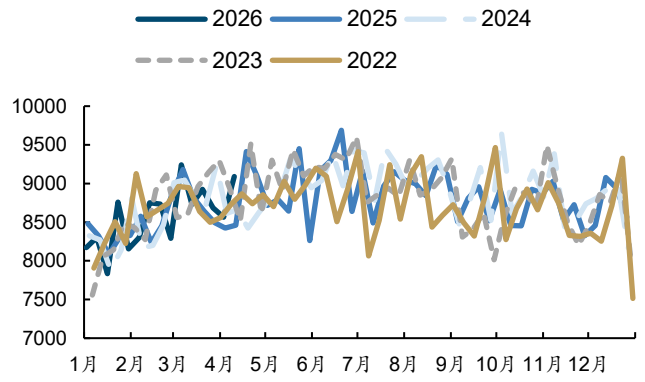
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 55.88%，较上周下跌 14.15 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.93%，较上周上涨 2.16 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-16 元/吨，较上周期下跌 191.51 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-1150.1 元/吨，较上周期下跌 2232.51 元/吨。

批零利润价差方面，零售限价暂未调整，本周汽柴油价格纷纷走跌，故汽柴油零批价差宽幅拉大。零批价格具体来看，零批价差方面周内汽油零批价差 1555 元/吨，前值 533 元/吨，周内上涨 1022 元/吨，涨幅 191.74%；柴油零批价差 1076 元/吨，前值为 451 元/吨，上涨 625 元/吨，涨幅 138.58%。

③供应端来看，主营炼厂开工小幅下滑，汽柴油产量小幅波动，资源供应整体充足。需求方面：汽油需求整体平淡偏弱，以刚需为主，高价抑制消费，节前备货未启动，终端及中间商采购清淡，交投低迷；柴油需求整体回暖乏力，春耕、基建刚需有限释放，高价及下调预期抑制采购，终端多按需补库，整体成交清淡。

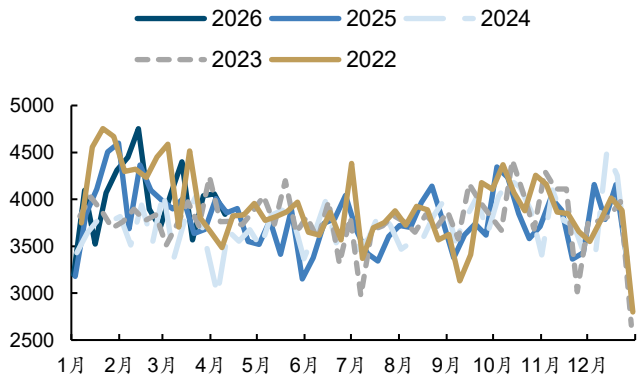
④后市预测：汽油受五一节前出行及备货预期带动，终端消耗逐步提升，需求小幅回暖；柴油刚需平稳，工矿、物流开工维持正常，整体以刚需支撑为主。市场暂无集中放量，需求恢复节奏偏缓，整体表现稳中有升。客户看空观望，调价前推迟采购、低价补库；物流、工矿企业按需少量采购，不囤货。业者对后市谨慎，成交偏淡。主营让利出货，油市呈震荡下行。

图表13：美国汽油需求（千桶/日）



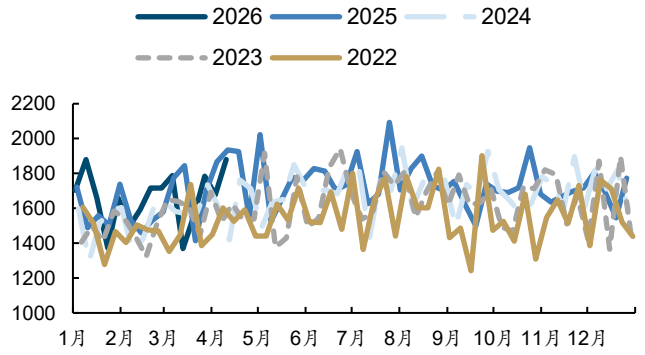
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



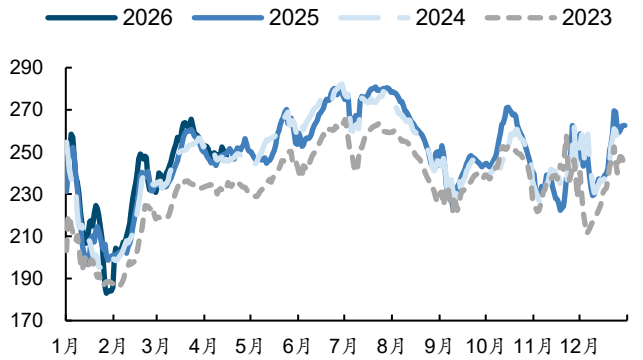
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



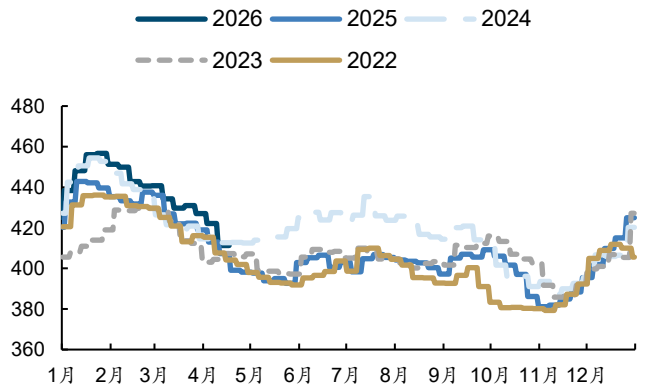
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）

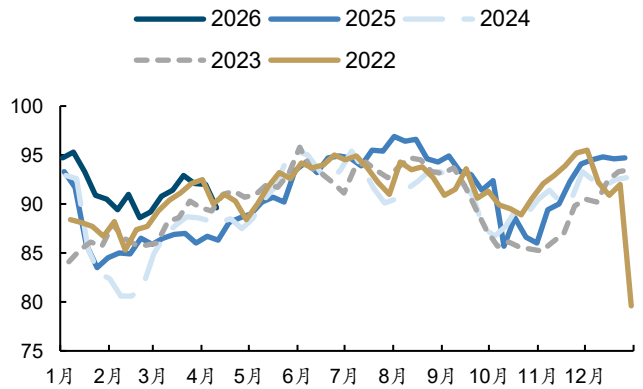


来源：Wind，国金证券研究所

图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）



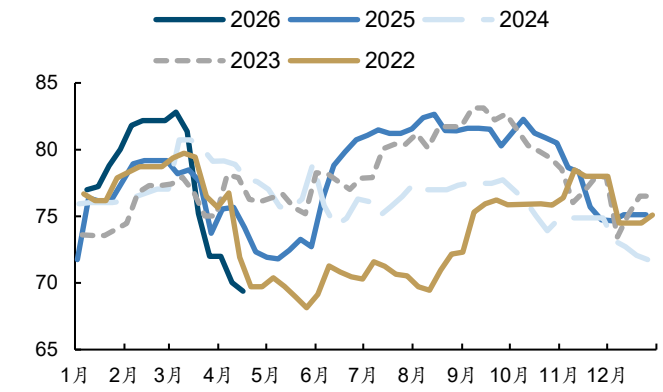
图表18：美国炼油厂开工率



来源：Wind，国金证券研究所

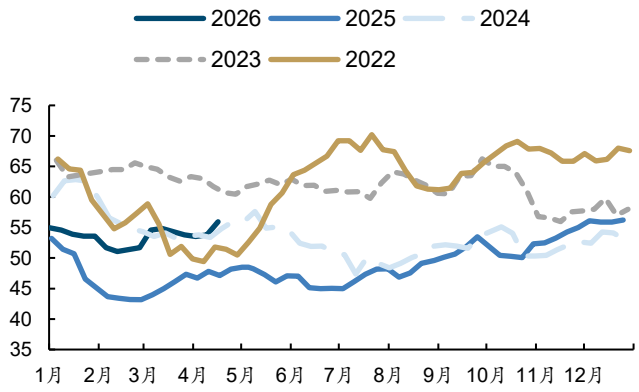
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



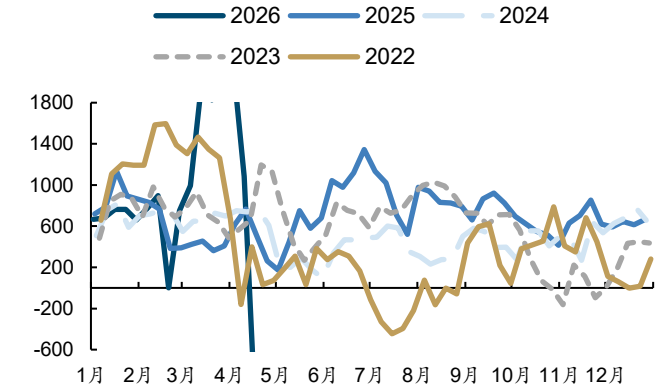
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



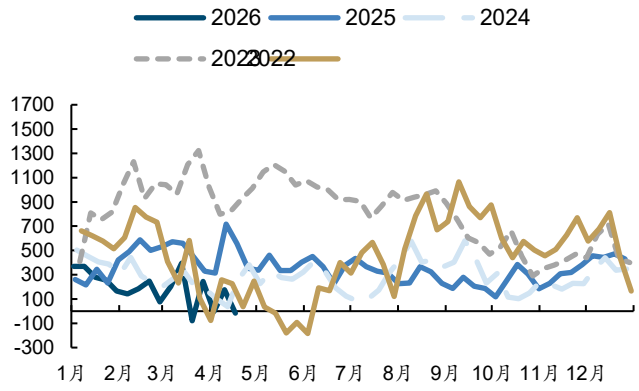
来源：Wind，国金证券研究所

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。近期场内部分装置按计划检修，乙烯供应不多。下游择低少量补入，买盘有限。

①价格：本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 4 月 15 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1475 美元/吨，较上周末价格持稳；CFR 东北亚收盘价格 1425 美元/吨，较上周末价格持稳；FD 西北欧收盘价格在 1640 欧元/吨，较上周末价格下跌 2.73%；CIF 西北欧收盘价格在 1560 美元/吨，较上周末价格上涨 0.45%；CFR 中国收盘价格 1325 美元/吨，较上周末价格下跌 5.36%；FD 美国海湾收盘价格在 31.8 美分/磅，较上周末价格下跌 1.55%。

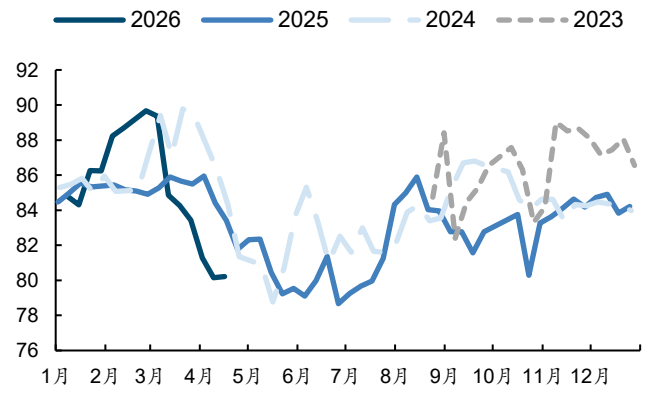
②供应：吉林石化 2#产能 120 万吨/年装置 2026 年 4 月 12 日检修，预计于 5 月中上旬重启；中安联合产能 35 万吨/年装置 2026 年 4 月 7 日检修，预计持续到 2026 年 5 月中旬；古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修，预计持续到 2026 年 4 月 27 日；浙江兴兴产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 13 日停车，重启时间待定。

③下游需求：聚乙烯价格弱势整理，下游采购操作谨慎。近期装置降负基本落实，市场内现货库存不多，农地膜需求进入尾声，后续需求表现或将有衰退，短期内供需方面支撑较为有限。空好消息交织，苯乙烯行情震荡。传闻称部分苯乙烯出口订单出现毁约情况，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，苯乙

烯装置开工水平在69%附近。地缘局势反复，乙二醇市场价格窄幅下跌。乙二醇港口延续去库逻辑，但下游需求平平，业者多持观望心态，目前乙二醇行业整体开工率约为57.04%，其中乙烯制开工率约为54.49%。市场整体表现平平，环氧乙烷价格稳定。当前环氧乙烷市场整体表现平平，供应面未见明显波动，下游需求依旧疲软，主要下游单体对环氧乙烷仅维持刚需采购，现货市场缺乏亮点。PVC期货持续下挫，高价难成交。当前装置开工平稳运行，货源供应无压力。企业为保成交让利出货，成交一单一议，出口询单拿货氛围转淡，国内下游对于高价仍有抵触，需求疲软难改。

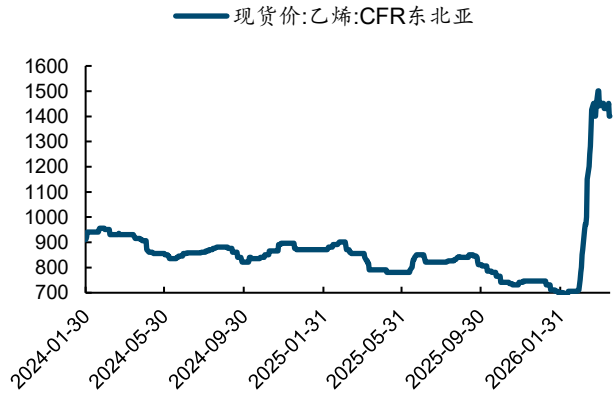
④后市预测：供应端，近期场内部分装置按计划检修，乙烯供应不多。需求端，下游择低少量补入，买盘有限。总体来看，后续需持续关注国际原油价格走势，目前场内交投谨慎，业者观望为主，预计下周乙烯市场偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



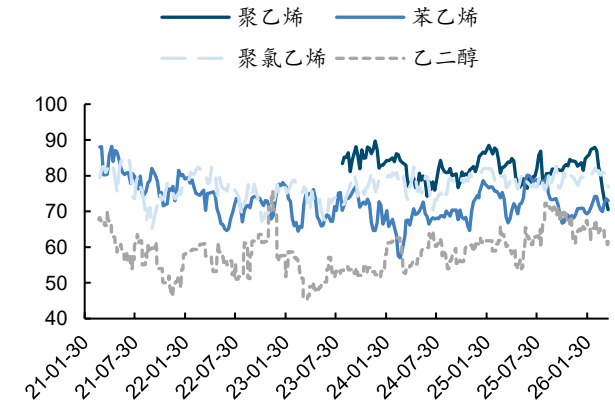
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



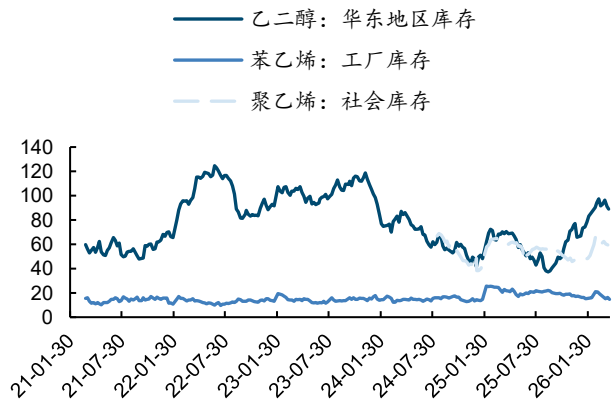
来源：Wind，国金证券研究所

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。丙烷脱氢装置开工负荷处于低位，部分装置亦存检修计划，企业库存目前相对可控，下游工厂以及贸易多择低谨慎为主，交易双方多持观市心理。

①国内丙烯市场价格震荡偏强，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为9155元/吨，较上周同期均价上涨5元/吨，涨幅为0.05%。美伊谈判未果，但美以伊三方态度多变，油价宽幅震荡；化工需求支撑坚挺，丙烷市场价格稳中上行；下游以及贸易刚需跟进，甲醇价格区间盘整；原料供应紧张，成本支撑不减。前期部分丙烷脱氢装置运行负荷不满，某厂家自配下游开工负荷降低、外销丙烯，华北某厂家丙烯以及下游装置开车，个别厂家检修计划延期；山东、华中、华东以及华北等地区多套聚丙烯装置调整运行情况，场内供

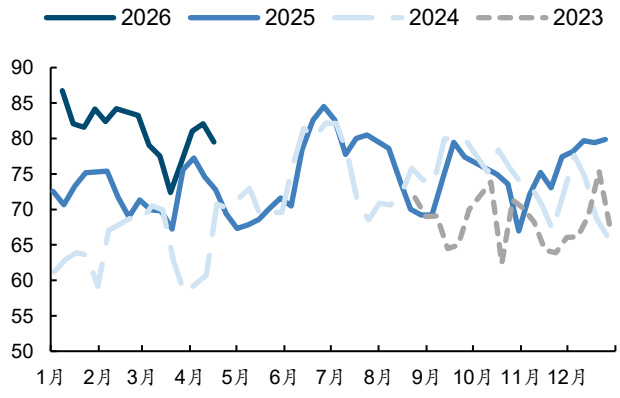
需双重拖拽，厂家出货放缓，丙烯市场价格回落。但后期山东、华南以及华北个别 PDH 装置停车，华东某丙烷脱氢装置临时波动，场内供应缩减；个别环丙装置重启，且部分下游以及贸易补单，下游需求跟进尚可；叠加东北区域丙烯装置开工负荷低位、区域外流量有限；市场竞拍氛围较为积极，供需存一定利好，厂家出货顺畅，丙烯市场价格震荡冲高。但后期环氧丙烷、丙烯酸以及丙烯腈等下游产品市场价格明显下跌，下游产品利润空间收窄，下游工厂逐高情绪有限，市场活跃度降低，需求面支撑减弱；个别丙烷脱氢装置释放重启预期，个别厂家恢复丙烯外销，市场成交欠佳，厂家库存开始累积，部分业者存悲观心态，供应面相对拖拽市场；且美伊或再次和谈，宏观局势不稳，加重业者观市心态；市场空好消息交织，丙烯市场价格有所下行。综合来说，山东丙烯市场价格稍有偏强。东北地区丙烯装置开工负荷依旧低位，某厂家丙烯装置降负、自用为主，区域整体货源外流量有限；西北地区某聚丙烯装置重启，其他丙烯以及下游装置运行相对稳定；两地市场交投氛围尚可，下游按需拿货，厂家库存可控，叠加宏观支撑，丙烯市场价格震荡整理。当前市场来看，中东局势仍为业者关注重点，原料运输受阻，成本居高不下；供需面装置波动消息频传，影响业者跟进动力，整体竞拍氛围尚可，丙烯市场价格区间高位震荡。

②供应：金能一期 PDH 装置于 2026 年 4 月 14 日装置停车，重启时间待定；美得二期丙烷脱氢装置于 2026 年 4 月 14 日装置停车，重启时间待定；卫星二期丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 10 日停车，近期重启中；海伟石化丙烯装置 2026 年 4 月 14 日装置停车，重启时间待定；东华茂名丙烯装置 2026 年 4 月 14 日装置停车，重启时间待定；丙烯装置调整消息频传，整体开工负荷低位震荡，场内供应量相对可控。

③下游需求：本周下游产品市场行情明显走低，后期环丙以及丙烯酸等下游产品跌势较大。华东、华北以及山东多套聚丙烯装置重启与停车并存，山东个别环丙装置进料重启，个别丁辛醇装置短期波动，某新建酚酮装置投料运行中，主力下游聚丙烯依旧倒挂，其他下游产品盈利空间收窄，下游工厂买盘意愿有限，需求面限制丙烯市场成交氛围。

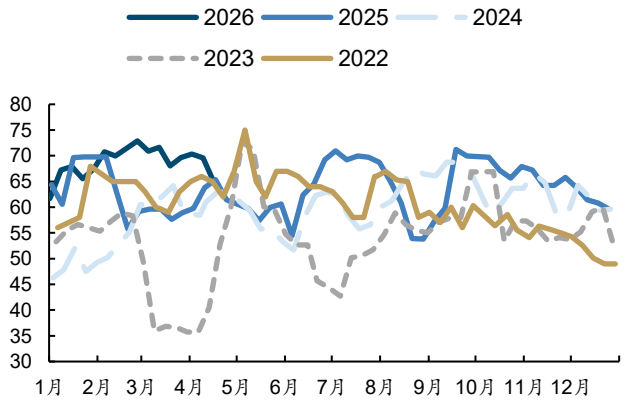
④后市预测：供应方面，丙烷脱氢装置开工负荷处于低位，部分装置亦存检修计划，企业库存目前相对可控，后期需关注各个区域内丙烯货源流通以及企业库存情况。需求方面，个别丙烯腈装置存检修计划，个别丁辛醇装置或重启，但目前聚丙烯倒挂，其他下游产品盈利空间缩减，加重业者谨慎跟进心态，下游工厂以及贸易多择低谨慎为主，交易双方多持观市心理，后期仍需继续关注各大下游装置运行情况，需求面或制约丙烯市场。从整体市场来看，宏观层面业者多关注美伊谈判紧张以及霍尔木兹海峡通航情况，进而影响各企业成本情况，下游以及终端行业跟进动力不足，丙烯装置运行情况多变，商家亦多关注下游以及库存变化，整体市场交投氛围趋紧。预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后有所回暖。

图表27：丙烯酸开工率（%）



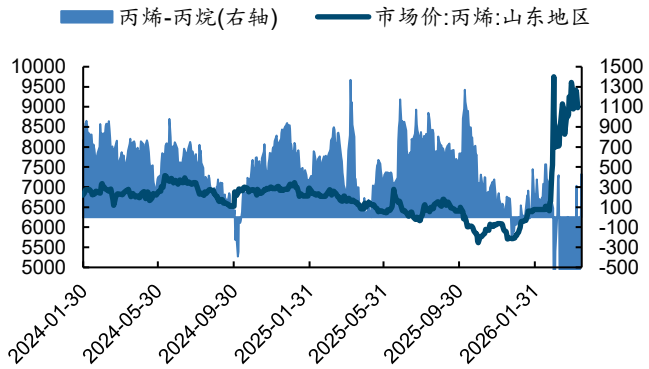
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率（%）



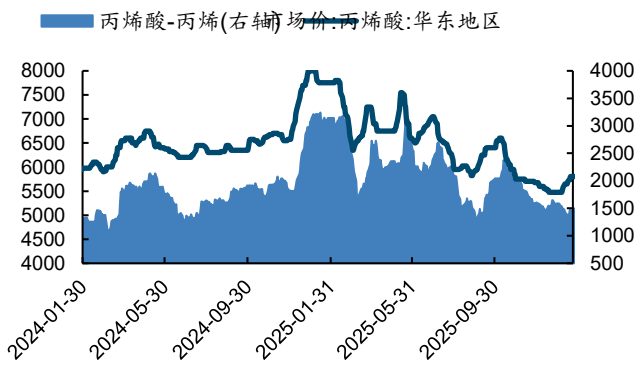
来源：Wind，国金证券研究所

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 价差回升至 250 美元/吨附近， PTA 行业加工费为 54.58 元/吨。复苏节奏偏缓，下游需求市场或仍维持观望情绪之中，表现依旧不容乐观。

①价格：涤纶长丝市场价格震荡下跌，截至本周四，涤纶长丝涤纶长丝 POY 市场均价为 9110 元/吨，较上周均价下跌 177.5 元/吨；FDY 市场均价为 9430 元/吨，较上周均价下跌 107.50 元/吨；DTY 市场均价为 10310 元/吨，较上周均价下跌 127.5 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝市场平均行业开工率为 83.94%，本周长丝市场装置运行较为平稳，整体市场供应量较上周仅有小幅下滑。

③需求：截止 4 月 16 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 53.54%，整体开工率略有下滑。当前下游市场春夏订单仍有补单下达，但多为小单、短单，场内新增订单总量不足，且现阶段下游纺织市场接单情况分化较为明显，大型企业手内接单情况尚可，整体运转情况良好，但中小厂商新单跟进较为乏力，多反馈客户询价多、实单少，部分企业仍维持低负荷运转模式，以规避部分运营风险，因此，尽管随着时间推移，在长丝价格持续高位背景下，下游用户接受能力较前期有所好转，但依旧采购积极性不高，刚需补货为主，采购节奏谨慎而缓慢，投机性采购较少，需求端表现依旧冷清。

④利润：截止本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1956.495 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 2276.495 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1200 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 856.495 元/吨，较上周平均毛利上涨 196.705 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 726.495 元/吨，较上周平均毛利上涨 266.705 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。

⑤库存：本周除初期长丝局部出货略有好转外，日常产销数据均处于偏低位置，市场整体库存较上周增加，截至本周四，POY 库存在 28-30 天附近，FDY 库存在 31-34 天附近，DTY 库存在 32-35 天附近。

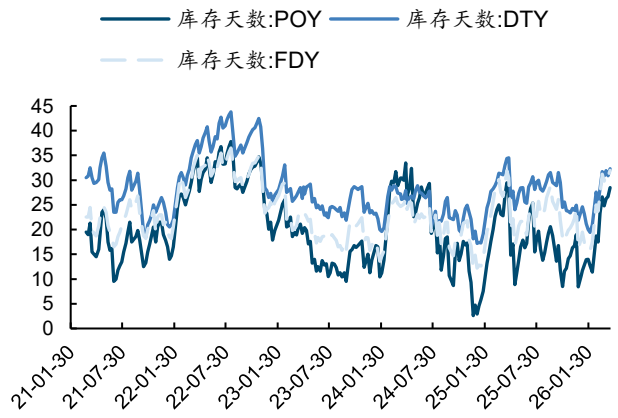
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1176 美元/吨，环比上周均价下跌 3.60%，CFR 中国周均价为 1198 美元/吨，环比上周均价下跌 3.54%。截至 4 月 16 日，国内 PX 市场开工在 77.83%，华东一套 60 万吨装置停车，行业开工率下降。美伊地缘局势暂缓，石脑油价格延续跌势，而 PX 价格上涨，PXN 得以修复，截至本周四，PXN 价差回升至 250 美元/吨附近，MX-PX 价差同步走扩，提升至 130 美元/吨上方。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6402 元/吨，环比下跌 5.66%；CFR 中国周均价为 861.6 美元/吨，环比下跌 2.93%。截至 4 月 16 日，PTA 市场开工在 70.81%，周内华东一 300 万吨 PTA 装置及西南一 100 万吨 PTA 装置停车检修，周内产量较上周相比明显下滑，PTA 供应端支撑尚可。周内 PTA 加工费低位震荡。周内 PTA 市场均价有所下滑，而 PX 市场重心也有所下移，但受其自身消息面影响，价格跌幅明显小于 PTA 价格跌幅，故 PTA 加工费不断被压缩，行业利润处于亏损状态，周内加工费整体维持在 300 元/吨以下震荡。截至 4 月 15 日，PTA 行业加工费为 54.58 元/吨。

⑦后市预测：需求面：短时间内，下游订单跟进乏力与补单零散的现状难改，叠加终端消费复苏节奏偏缓，织造企业开机率或维持低位，与长丝依旧存在较大差距，预期下周下游

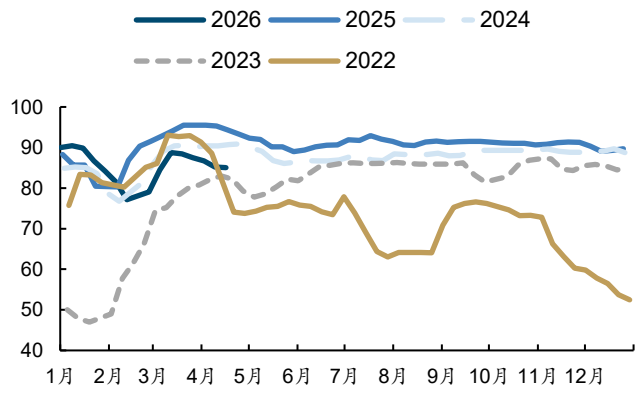
需求市场或仍维持观望情绪之中，表现依旧不容乐观。供应端：短期来看，聚酯装置检修计划略有增加，下周长丝市场开工率或有小幅下探，但仍远高于下游，整体供应压力难以快速缓解。综合来看，国际局势持续动荡之下，聚酯原料端以及长丝市场对其敏感程度较前期有所下滑，长丝走向逐渐回归基本面影响，考虑场内供需矛盾依旧显著，企业后续多将延续出货操作为主，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整

图表31：涤纶长丝库存天数



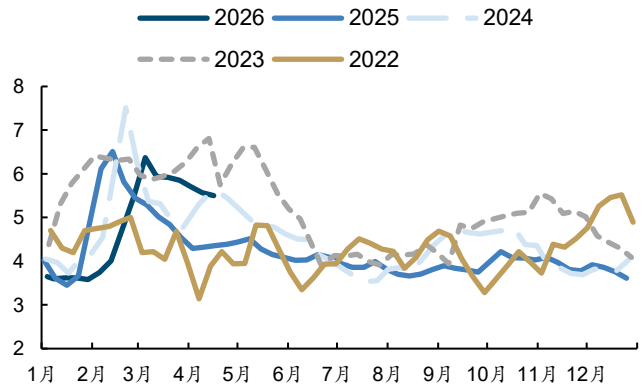
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



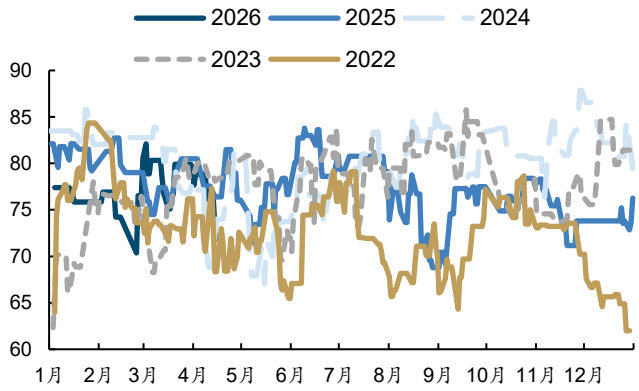
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA库存天数



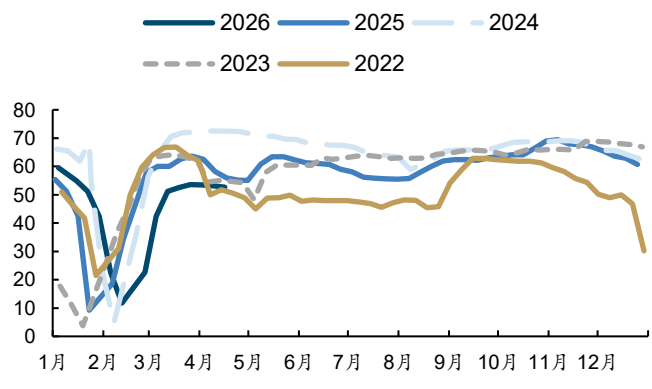
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA开工率（%）

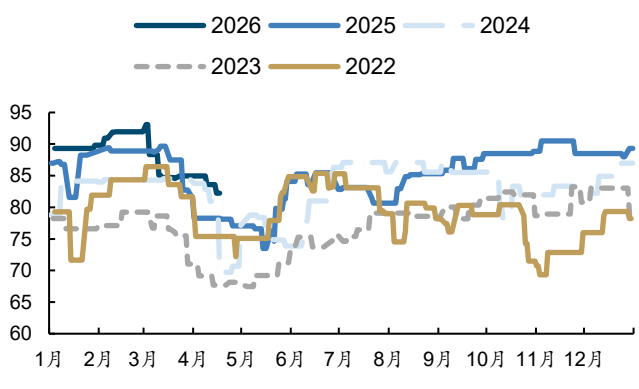


来源：Wind，国金证券研究所

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。

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