



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

美伊谈判局势反复，油价高位震荡

本周行情综述

- 原油：**本周原油涨后回落。周内美伊博弈出现边际缓和，特朗普宣布暂缓原定对伊朗的军事袭击，并称伊朗问题处理进入“最后阶段”，双方拟于月底开启伊斯兰堡新一轮谈判，同时5月22日伊朗释放善意，过去24小时允许35艘船只正常通过霍尔木兹海峡。但同日特朗普因政府特殊事务，临时取消出席儿子婚礼紧急返回白宫，召集高级国家安全团队召开紧急会议，可能仍在筹备对伊朗发动新一轮军事打击。当前地缘风险仍持续反复，原油保持高位宽幅震荡格局。截止5月21日，WTI现货收于96.35美元，环比-4.82美元；BRENT现货收于112.02美元，环比+2.13美元。EIA5月15日当周商业原油库存环比-786.3万桶，前值-430.6万桶。其中库欣原油环比-160.4万桶，前值-170.2万桶。汽油库存环比-154.8万桶，前值-408.4万桶。炼厂开工率环比-0.1%至91.6%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量1370.2万桶/天，美国净进口数据环比+0.7%。截至5月15日当周，美国活跃石油钻机数环比+5部至415部。
- 炼油：**汽油需求稳中有升，柴油需求延续偏弱态势，投机需求较少，预计下周主营汽油价格或稳中盘整，柴油价格弱势调整。国内主营炼厂平均开工负荷为66.9%，较上周下跌0.01个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为52.54%，较上周下跌1.14个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-862.02元/吨，较上周期下跌123.41元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-105.41元/吨，较上周期上涨181.38元/吨。批零价差方面，本周限价暂未调整，周内汽柴油价格小幅调整，故汽柴油批零价差继续拉大。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差3026元/吨，前值2896元/吨，周内上涨130元/吨，涨幅4.49%；柴油批零价差2170元/吨，前值为2099元/吨，上涨71元/吨，涨幅3.38%。
- 聚酯：**PXN在200美元/吨附近，PTA行业加工费为395.42元/吨。织企对于原丝价格走势仍存看空心态，叠加下游新单下达有限，业者信心较为缺乏。涤纶POY150D平均盈利水平为314.87元/吨，较上周平均毛利上涨33.83元/吨；涤纶FDY150D平均盈利水平为184.87元/吨，较上周平均毛利下降56.13元/吨；涤纶DTY150D平均盈利水平为-180元/吨，较上周平均毛利下降30元/吨。PX方面，石脑油价格和PX价格同步走弱，PXN变动幅度不大，截至本周四，PXN在200美元/吨附近；近期，PX开工坚挺，支撑MX行情，MX-PX价差继续压缩至不足100美元/吨。PTA方面，周内PTA加工费波动调整，其走势主要随原料端波动，而周内PX市场变动不大，PTA市场价格也未见明显涨跌幅，故PTA加工费窄幅波动为主，行业利润在盈亏线附近震荡。截至5月20日，PTA行业加工费为395.42元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截至5月20日收盘，CFR东南亚收盘价格1170美元/吨，较上周末价格下跌6.4%；CFR东北亚收盘价格1100美元/吨，较上周末价格下跌8.33%；CFR中国收盘价格1100美元/吨，较上周末价格下跌5.98%；FD美国海湾收盘价格在31美分/磅，较上周末价格下跌6.34%。厂家或继续进行让利销售，下游处于消费淡季，买盘难有起色，且询盘以低价货源为主，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为9110元/吨，较上周同期均价下跌120元/吨，跌幅为1.30%。国内石脑油以及丙烷市场利好支撑减弱，多数下游利润倒挂，预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬，涨幅有限。

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	6
图表 5: 布伦特原油现货价格	7
图表 6: NYMEX 天然气期货价格.....	7
图表 7: 美国原油及战略原油库存量	7
图表 8: 美国原油及石油产品库存	7
图表 9: 美国商业原油库存	7
图表 10: 美国原油及天然气钻机数量	7
图表 11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量	8
图表 12: 全球原油产量及钻机数量	8
图表 13: 美国汽油需求 (千桶/日)	9
图表 14: 美国柴油需求 (千桶/日)	9
图表 15: 美国航煤需求 (千桶/日)	9
图表 16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)	9
图表 17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)	9
图表 18: 美国炼油厂开工率	9
图表 19: 国内主营炼厂开工率 (%)	10
图表 20: 山东地方炼厂开工率 (%)	10
图表 21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)	10
图表 22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨)	10
图表 23: 乙烯开工率 (%)	11
图表 24: 乙烯价格 (美元/吨)	11
图表 25: 乙烯下游开工率 (%)	11
图表 26: 乙烯下游库存 (万吨)	11
图表 27: 丙烯酸开工率 (%)	12
图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%)	12



图表 29: 丙烯价格及价差 (元/吨)	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输上证指数(-4.16%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-1.3%)、石油天然气指数(-3.26%)、油气开采服务指数(-3.69%)、炼油化工指数(-5.81%)、聚酯指数(-4.18%)、烯烃指数(-4.99%)。

图表1: 本周板块变化情况

指数名称	本周涨跌幅	本周末收盘价	上周末收盘价	当月涨跌幅
上证指数	-0.54%	4112.90	4135.39	-1.60%
深证成指	0.23%	15597.30	15561.37	0.22%
沪深300	-0.30%	4845.10	4859.59	-0.55%
中证500	0.48%	8576.94	8536.34	-1.35%
石油石化	-4.70%	2763.39	2899.62	-5.65%
油气资源指数	-1.30%	1170.70	1186.16	-4.08%
石油天然气指数	-3.26%	3987.01	4121.43	-3.03%
油气开采服务指数	-3.69%	6533.94	6784.07	-6.29%
炼油化工指数	-5.81%	3329.38	3534.79	-6.02%
聚酯指数	-4.18%	5630.60	5876.40	-7.19%
烯烃指数	-4.99%	1366.55	1438.36	-6.21%

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	名称	当前价	PE	PB	ROE	EPS	股息率	本周涨跌幅	上月涨跌幅	年初至今涨跌幅	总市值		
600938.SH	中国海油	35.83元	13.66	93.62%	2.03	84.41%	3.22%	44.85%	-1.08%	-1.86%	-10.40%	17030亿元	
0883.HK	中国海洋石油	27.44港元	9.24	91.44%	1.38	94.46%	4.66%	44.85%	0.51%	3.86%	-6.60%	13042亿港元	
601857.SH	中国石油	11.08元	12.77	89.42%	1.25	90.99%	4.24%	54.68%	-1.86%	-3.74%	-9.33%	20279亿元	
0857.HK	中国石油股份	10.83港元	11.02	96.41%	1.08	95.84%	4.84%	54.68%	-1.01%	-0.55%	-9.98%	19821亿港元	
600028.SH	中国石化	4.96元	16.87	85.37%	0.72	33.06%	4.03%	76.10%	-1.39%	-3.31%	-7.98%	5998亿元	
0386.HK	中国石油化工股份	4.43港元	13.05	87.45%	0.57	52.16%	5.09%	76.10%	-0.23%	-1.34%	-3.90%	5357亿港元	
002493.SZ	荣盛石化	11.45元	37.19	60.37%	2.47	42.81%	0.87%	112.84%	-0.61%	-12.13%	-17.92%	1144亿元	
600989.SH	宝丰能源	26.54元	15.48	25.54%	3.97	82.15%	4.38%	44.85%	-0.04%	-6.81%	-13.55%	1946亿元	
002648.SZ	卫星化学	24.68元	14.19	67.52%	2.35	46.12%	2.03%	31.60%	-0.68%	-12.11%	-16.62%	831亿元	
600346.SH	恒力石化	18.53元	14.60	56.15%	1.84	38.93%	2.00%	36.81%	-2.22%	-12.14%	-16.12%	1304亿元	
000301.SZ	东方盛虹	12.39元	66.87	51.42%	2.36	57.27%	0.00%	0.00%	-1.04%	-4.84%	-6.63%	13.77%	819亿元
603225.SH	新凤鸣	16.65元	25.87	74.51%	1.33	65.54%	1.20%	32.47%	0.24%	-2.23%	-10.10%	279亿元	
601233.SH	桐昆股份	19.49元	13.97	45.46%	1.15	76.61%	0.62%	14.04%	0.98%	-4.65%	-19.50%	13.25%	464亿元
0135.HK	昆仑能源	7.31港元	10.69	82.15%	0.84	26.24%	4.75%	50.25%	-0.81%	-2.14%	-3.05%	-1.62%	633亿港元
601808.SH	中海油服	13.71元	17.17	1.65%	1.38	0.08%	2.06%	35.09%	0.22%	-2.77%	-9.21%	-2.35%	654亿元
600583.SH	海油工程	6.02元	13.43	32.73%	0.92	38.18%	3.26%	41.57%	0.67%	-2.75%	-11.08%	9.65%	266亿元
600968.SH	海油发展	4.17元	10.79	14.55%	1.41	37.44%	3.53%	38.47%	2.46%	0.24%	-5.87%	8.59%	424亿元
002254.SZ	泰和新材	15.93元	298.72	100.00%	1.93	50.33%	0.13%	40.91%	10.01%	12.50%	40.67%	59.20%	137亿元
0934.HK	中石化冠德	3.94港元	9.53	66.99%	0.59	56.07%	6.35%	60.45%	-0.25%	-1.01%	-2.96%	-9.22%	98亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.72港元	12.63	96.33%	0.72	69.76%	7.00%	64.65%	1.06%	-2.39%	-9.06%	-25.33%	251亿港元

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	102.58	美元/桶	2026-05-22	32.18%	-6.11%	-2.37%	43.49%	59.19%	104.19	77.61
	期货收盘价:WTI原油	96.35	美元/桶	2026-05-22	34.47%	-8.60%	0.52%	45.30%	57.43%	99.26	71.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	644.60	元/桶	2026-05-22	19.93%	1.56%	2.22%	39.89%	40.50%	652.11	537.47
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	103.95	美元/桶	2026-05-22	20.65%	-3.29%	-1.23%	47.55%	62.60%	105.52	86.16
	现货价:英国布伦特原油	112.02	美元/桶	2026-05-22	39.09%	-0.23%	0.96%	53.56%	72.90%	117.47	80.54
现货价:原油(阿曼):环太平洋	104.00	美元/桶	2026-05-22	20.61%	-3.44%	-0.96%	48.06%	63.14%	105.51	86.23	
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.00	美元/百万英热单位	2026-05-22	-12.86%	1.35%	15.56%	0.60%	-8.76%	2.77	3.44
	期货价:IPE英国天然气	120.82	便士/色姆	2026-05-22	21.25%	-2.30%	8.95%	56.81%	39.18%	114.39	99.64
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.07	美元/百万英热单位	2026-05-21	-23.27%	6.23%	15.85%	-1.92%	2.33%	2.81	4.00
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.18	美元/万英热	2026-05-22	41.77%	1.62%	11.20%	75.86%	48.17%	0.17	0.13
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	715	元/吨	2026-05-22	3.81%	0.00%	2.14%	4.53%	7.04%	704	689
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1395	元/吨	2026-05-22	9.44%	0.00%	1.45%	10.28%	34.78%	1370	1275
	市场价:焦炭:山东地区	1579	元/吨	2026-05-22	16.07%	0.96%	10.03%	14.01%	31.58%	1471	1360
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	130	美元/吨	2026-05-18	10.16%	0.00%	0.20%	10.54%	27.10%	132	118
	单位热量价格比: 原油/煤炭	3.49	无	2026-05-22	27.64%	-0.23%	0.76%	38.92%	36.03%	3.58	2.73
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7933	元/吨	2026-05-22	3.09%	-0.01%	2.52%	8.40%	6.99%	8215	7695
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7076	元/吨	2026-05-22	13.28%	-0.97%	0.28%	26.52%	8.34%	7375	6246
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	150	美元/桶	2026-05-22	23.41%	-3.16%	-15.82%	63.77%	93.67%	183	122
	现货价:石脑油:CFR日本	915	美元/吨	2026-05-22	27.71%	-10.51%	-8.18%	48.96%	62.41%	1015	716
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1101	美元/吨	2026-05-22	27.44%	-6.77%	-20.28%	55.95%	40.97%	1315	864
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8700	元/吨	2026-05-21	18.58%	-2.25%	-1.14%	30.83%	15.23%	9054	7337
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-05-21	48.33%	0.00%	0.00%	57.53%	43.75%	11436	7753
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	7600	元/吨	2026-05-22	21.56%	-7.32%	-15.56%	38.18%	16.92%	8667	6252
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1017	美元/吨	2026-05-21	39.21%	-2.68%	13.89%	60.66%	71.21%	979	731
	市场价:丙烯:山东地区	9095	元/吨	2026-05-22	31.90%	-1.20%	-2.26%	41.12%	38.85%	9283	6895
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9900	元/吨	2026-05-22	35.06%	0.00%	0.00%	47.76%	31.13%	9956	7330
	市场价:环氧丙烷:华东地区	9300	元/吨	2026-05-22	3.14%	-2.62%	-15.84%	16.40%	21.17%	11177	9016
	市场价:丙烯酸:华东地区	7750	元/吨	2026-05-22	5.76%	-3.73%	-24.02%	33.62%	2.65%	9799	7328
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	9200	元/吨	2026-05-22	2.42%	-9.80%	-32.10%	22.67%	-21.37%	12522	8983
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10200	元/吨	2026-05-22	2.40%	-5.56%	-22.43%	12.71%	0.99%	12621	9961
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8475	元/吨	2026-05-22	-1.86%	1.50%	-22.25%	13.00%	2.73%	10311	8635
	市场价:甲醇:华东地区	3223	元/吨	2026-05-22	30.19%	2.63%	-1.60%	46.31%	37.57%	3281	2475
	市场价:乙醇:山东地区	5650	元/吨	2026-05-22	2.73%	-0.88%	-2.59%	4.63%	4.63%	5787	5500
	市场价:正丁醇:华东地区	7125	元/吨	2026-05-22	4.89%	-3.72%	-9.81%	15.38%	11.76%	7955	6793
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1180	美元/吨	2026-05-22	17.62%	-2.32%	-4.40%	27.65%	43.48%	1223	1003
	市场价:PTA:华东地区	6325	元/吨	2026-05-22	13.45%	-2.92%	-4.31%	23.29%	30.14%	6632	5575
	市场价:乙二醇:华东地区	4650	元/吨	2026-05-22	15.77%	-4.48%	-5.66%	30.07%	2.99%	5017	4017
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8565	元/吨	2026-05-22	25.67%	-3.98%	-2.95%	38.15%	42.04%	8846	6815
	市场价:FDY(150D/96F)	8600	元/吨	2026-05-22	14.77%	0.00%	-2.27%	22.42%	22.86%	8840	7493
	市场价:DTY(150D/48F)	8975	元/吨	2026-05-22	16.29%	-0.83%	-2.45%	23.79%	23.37%	9187	7718
	市场价:POY(150D/48F)	9650	元/吨	2026-05-22	11.17%	0.00%	-3.02%	18.40%	18.04%	9963	8680
市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7800	元/吨	2026-05-22	10.66%	-3.47%	-4.59%	18.72%	18.90%	8183	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	-105	元/吨	-63.24%	-90.83%	#DIV/0!	54.8%
	炼油毛利:独立炼厂	-862	元/吨	16.71%	-592.55%	-446.75%	3.4%
聚酯	PX-石脑油	265	美元/吨	60.64%	5.74%	-15.57%	66.5%
	PTA加工费	415	元/吨	26.61%	71.29%	53.16%	84.7%
	POY价差	2473	元/吨	-1.54%	-9.30%	-3.62%	20.3%
	DTY价差	1798	元/吨	-5.94%	-9.03%	7.93%	41.2%
	FDY价差	1423	元/吨	-2.64%	-12.51%	-1.24%	34.3%
C3	丙烯-丙烷	-622	元/吨	-8.77%	-168.13%	-281.23%	57.4%
	丙烯酸-丙烯	1655	元/吨	-11.66%	-58.54%	16.78%	6.8%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1058	元/吨	-42.38%	-68.70%	-28.49%	12.2%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1025	元/吨	-24.24%	-42.96%	-31.02%	52.0%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-487	元/吨	-46.45%	-317.67%	-230.43%	25.8%
	聚丙烯-丙烯	790	元/吨	17.91%	5.33%	209.80%	75.2%
	环氧丙烷-丙烯	1457	元/吨	-16.98%	-55.22%	-42.01%	0.5%
C2	乙烯-石脑油	186	美元/吨	15.89%	-55.95%	97.35%	44.3%
	环氧乙烷-乙烯	797	元/吨	-11.16%	84.77%	-25.55%	63.3%
	乙二醇-乙烯	118	元/吨	-158.87%	-112.17%	-77.72%	56.6%

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。本周原油涨后回落。周内美伊博弈出现边际缓和, 美方释放谈判缓和信号, 特朗普宣布暂缓原定对伊朗的军事袭击, 为后续和平谈判预留窗口期, 并称伊朗问题处理进入“最后阶段”, 双方拟于月底开启伊斯兰堡新一轮谈判, 同时5月22日伊朗释放善意, 过去24小时允许35艘船只正常通过霍尔木兹海峡。但同日特朗普因政府特殊事务, 临时取消出席儿子婚礼紧急返回白宫, 召集高级国家安全团队召开紧急会议, 可能仍在筹备对伊朗发动新一轮军事打击。当前地缘风险仍持续反复, 原油保持高位宽幅震荡格局。

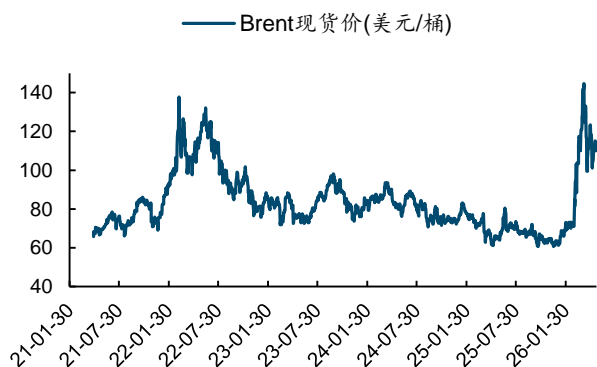
①原油: 截止5月21日, WTI 现货收于96.35美元, 环比-4.82美元; BRENT 现货收于112.02美元, 环比+2.13美元。EIA5月15日当周商业原油库存环比-786.3万桶, 前值-430.6万桶。其中库欣原油环比-160.4万桶, 前值-170.2万桶。汽油库存环比-154.8万桶, 前值-408.4万桶。炼厂开工率环比-0.1%至91.6%。美国原油库存下降, 净进口量环比增加。美国产量1370.2万桶/天, 美国净进口数据环比+0.7%。截至5月15日当周, 美国活跃石油钻机数环比+5部至415部。

②天然气: 截止5月21日, 英国基准天然气价格收于117.38便士/撒姆, 环比-0.82便士/撒姆; 截止5月21日, 美国NYMEX天然气期货收于3美元/百万英热单位, 环比+0.08美元/百万英热单位。5月17日, 中国LNG综合进口到岸价格指数164.19(C.I.F, 不含税费、加工费)。5月22日国内LNG液厂平均出厂价6180元/吨, 环比-0.8%。

③核心观点: 中期维度依旧聚焦霍尔木兹海峡通航修复情况。在极端地缘风险消退、供需多空博弈均衡下, 原油将维持高位宽幅震荡格局, 突破前期新高需要新增催化。若未来3个月霍尔木兹海峡无法实现边际流量改善、持续处于扰动状态, 叠加夏季全球油品消费旺季到来, 成品油结构性短缺将持续发酵, 油价将依托供应缺口与补库支撑维持高位运行, 且需警惕成品油、LNG硬短缺引发的宏观衰退交易重启。若霍尔木兹海峡出现明确复航、通航改善信号, 市场地缘溢价快速消退, 布伦特原油价格或阶段性回落至80-100美元/桶区间。

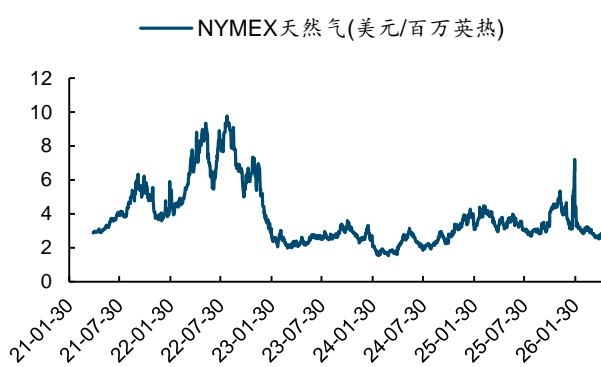


图表5: 布伦特原油现货价格



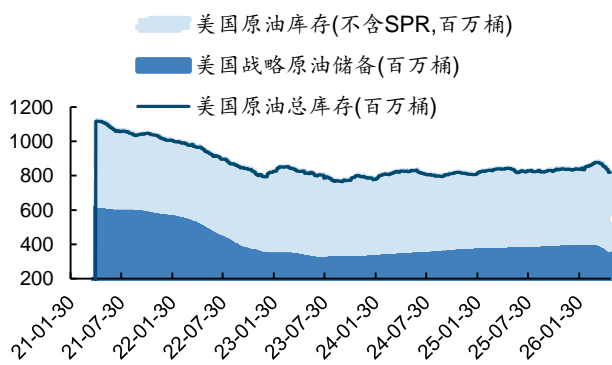
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: NYMEX天然气期货价格



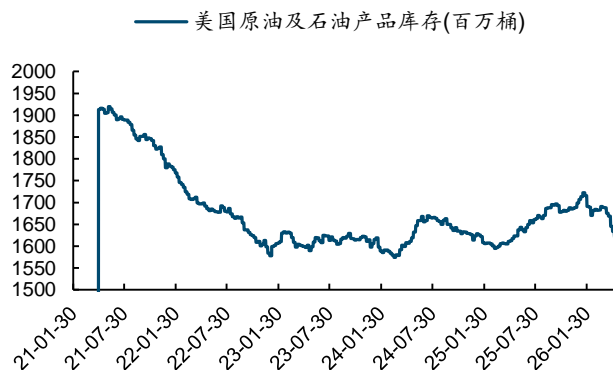
来源: Wind, 国金证券研究所

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



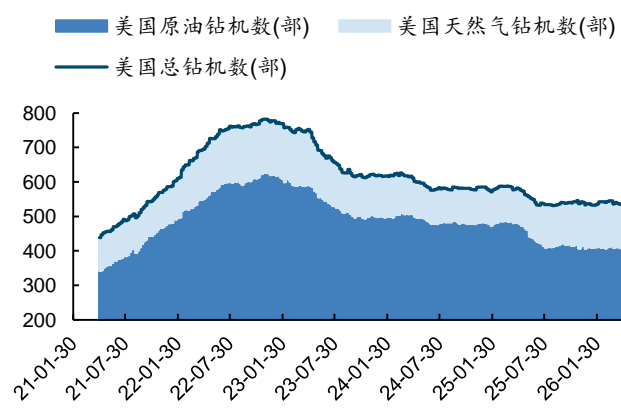
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

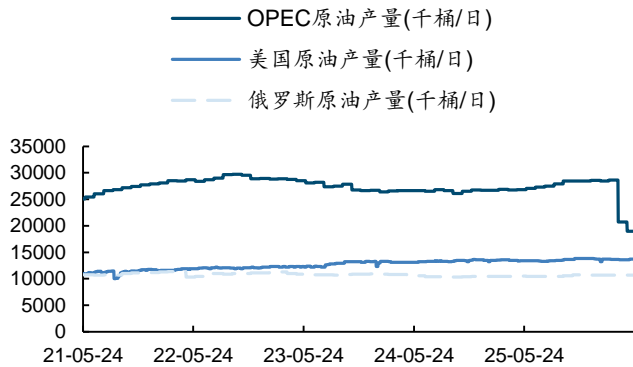
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



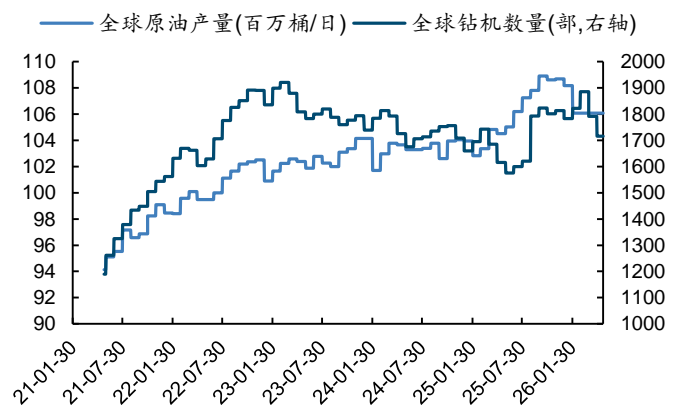
来源: Wind, 国金证券研究所



图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



图表12: 全球原油产量及钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 炼油:

景气度跟踪: 底部企稳。汽油需求稳中有升, 柴油需求延续偏弱态势, 投机需求较少, 预计下周主营汽油价格或稳中盘整, 柴油价格弱势调整。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 8774.53 元/吨, 前值 8781.84 元/吨, 本周价格较上周下滑 7.31 元/吨, 跌幅 0.08%, 较年初上涨 14.31%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 7848.17 元/吨, 上周 7821.45 元/吨, 本周价格较上周上涨 26.72 元/吨, 涨幅 0.34%, 较年初上涨 18.11%, 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 66.9%, 较上周下跌 0.01 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 52.54%, 较上周下跌 1.14 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 -862.02 元/吨, 较上周期下跌 123.41 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 -105.41 元/吨, 较上周期上涨 181.38 元/吨。

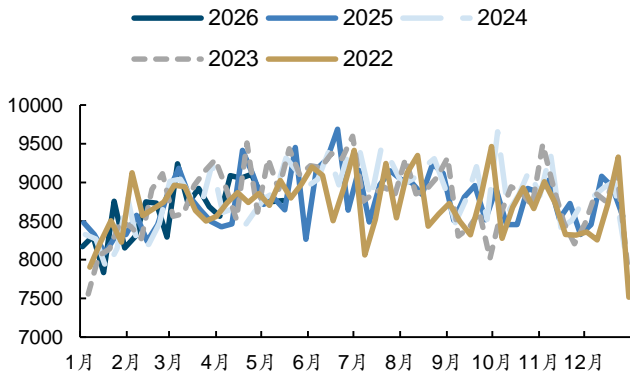
批零价差方面, 本周限价暂未调整, 周内汽柴油价格小幅调整, 故汽柴油批零价差继续拉大。零批价格具体来看, 批零价差方面周内汽油零批价差 3026 元/吨, 前值 2896 元/吨, 周内上涨 130 元/吨, 涨幅 4.49%; 柴油批零价差 2170 元/吨, 前值为 2099 元/吨, 上涨 71 元/吨, 涨幅 3.38%。

③供应端来看, 国内主营炼厂开工上涨, 成品油供应增加。需求方面: 汽油终端出行刚需整体平稳温和, 无明显需求提振, 市场出货普遍一般, 交投偏谨慎; 柴油需求整体平稳偏弱, 物流、基建维持刚需采购, 无集中补货。南方雨季及休渔期抑制增量, 终端多小单拿货, 囤货意愿低。

④后市预测: 汽油需求稳中有升, 伴随周末及短途出行增多, 私家车用油小幅回暖, 整体刚需平稳释放; 柴油需求延续偏弱态势, 基建、物流运输活跃度一般, 工矿开工节奏平缓, 工地用油需求低迷。汽油因出行需求小幅改善, 价格抗跌性较强, 柴油需求疲软, 价格易跌难涨。业者观望情绪浓厚, 按需采购为主, 投机需求较少。故预计下周主营汽油价格或稳中盘整, 柴油价格弱势调整。

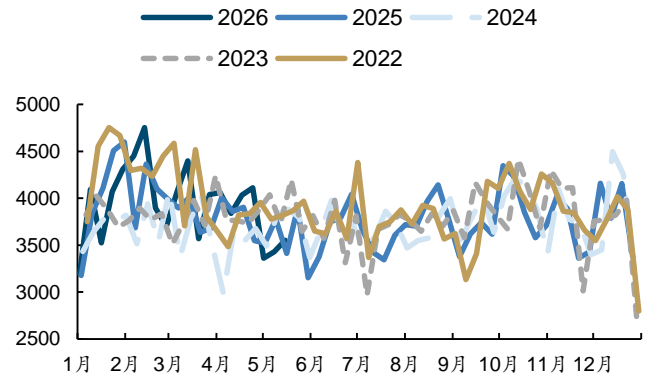


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



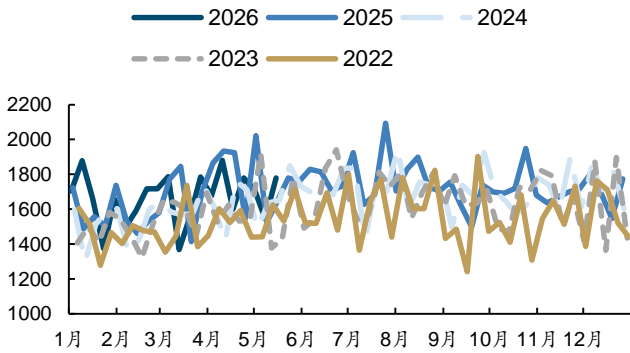
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



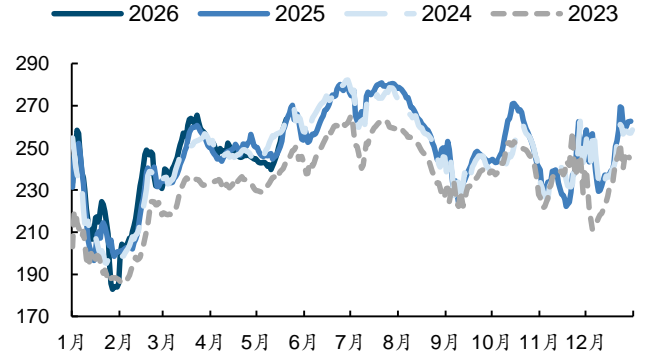
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



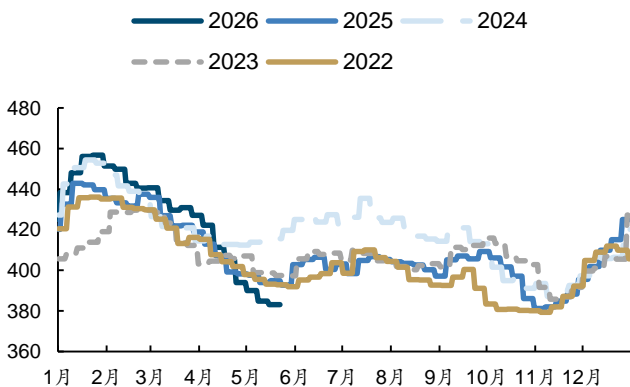
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



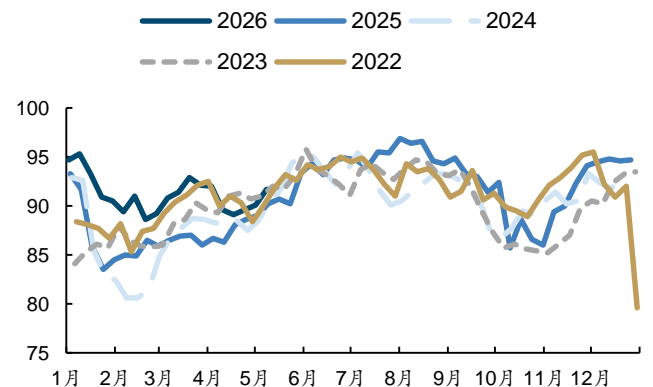
来源: Wind, 国金证券研究所

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

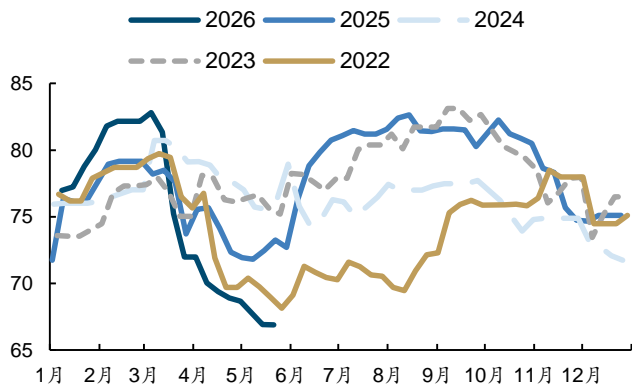
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

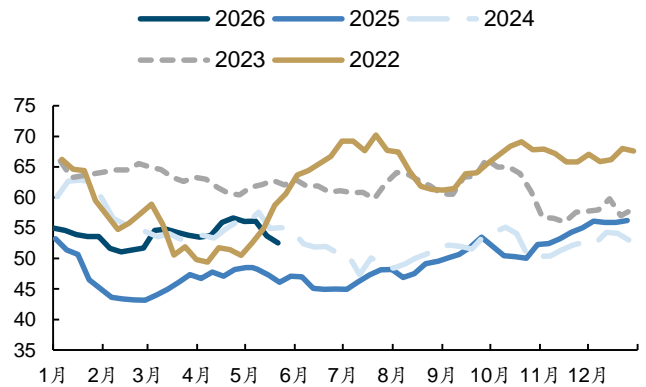


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



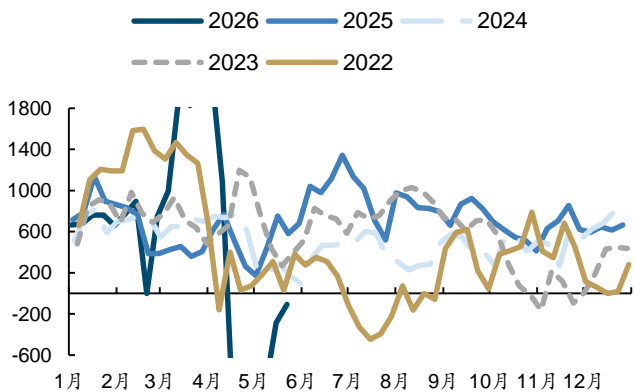
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



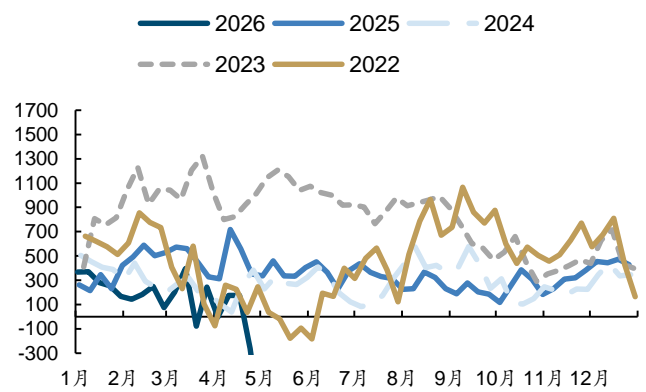
来源: Wind, 国金证券研究所

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。厂家或继续进行让利销售, 下游处于消费淡季, 买盘难有起色, 且询盘以低价货源为主, 预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

①价格: 本周外盘乙烯市场下跌。截至5月20日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1170 美元/吨, 较上周末价格下跌 6.4%; CFR 东北亚收盘价格 1100 美元/吨, 较上周末价格下跌 8.33%; FD 西北欧收盘价格在 1230 欧元/吨, 较上周末价格下跌 15.41%; CIF 西北欧收盘价格在 1424 美元/吨, 较上周末价格下跌 7.89%; CFR 中国收盘价格 1100 美元/吨, 较上周末价格下跌 5.98%; FD 美国海湾收盘价格在 31 美分/磅, 较上周末价格下跌 6.34%。

②供应: 扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修, 预计于 2026 年 7 月 9 日重启运行; 万华化学二期产能 120 万吨/年装置于 2026 年 5 月 12 日停车检修, 重启时间待定; 古雷石化产能 80 万吨/年装置 2026 年 3 月 9 日检修, 预计于 2026 年 5 月重启运行; 中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车, 重启时间待定。

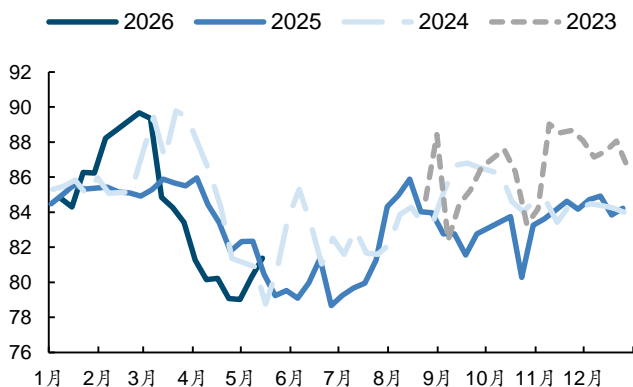
③下游需求: 聚乙烯价格窄幅调整, 市场心态略有提振。近期装置有序检修, 部分装置开工再度提升, 聚乙烯市场供需尚算平衡, 然补货期进入尾声, 接下来终端及下游需求或将愈发冷清。买卖情绪博弈, 苯乙烯行情震荡。苯乙烯华东码头库存降库, 目前在 12 万吨附近水平, 装置检修短期内未有重启计划, 目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。苯乙烯维持刚需采购, 成交表现偏淡。需求压制市场, 乙二醇市场价格小跌。下游业者备货意愿不足, 基本面缺乏新利好因素提振, 目前乙二醇行业整体开工率约为 62.06%, 其中乙烯制开工率约为 57.74%。市场供需格局偏空, 环氧乙烷价格稳中下跌。当前环氧乙烷供应局部



偏紧，而需求面疲态不改，主力下游聚羧酸减水剂单体订单欠佳，价格重心下移，采购意愿偏低，环氧乙烷供需格局偏空。PVC 行情持续下落，供需失衡格局延续。乙烯法 PVC 产量增加，企业出货承压，部分企业为保成交让利销售，实单可谈。需求端表现欠佳，当前下游观望为主，整体开工维持低负荷运行。

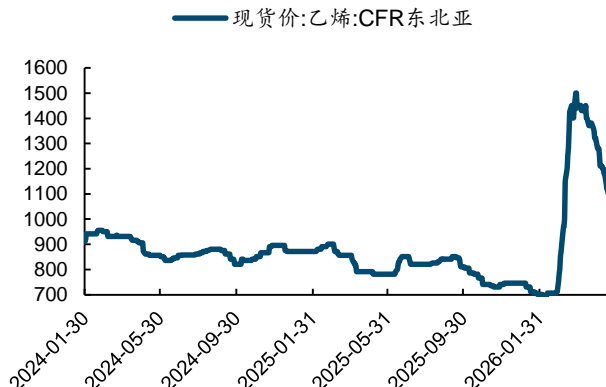
④后市预测：供应端，生产企业库存压力尚可，但存低价货源流入，厂家出货受阻，或继续进行让利销售。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色，且询盘以低价货源为主。美金市场，日韩裂解装置逐渐恢复生产，乙烯供应增加。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端持续偏弱，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

图表23: 乙烯开工率 (%)



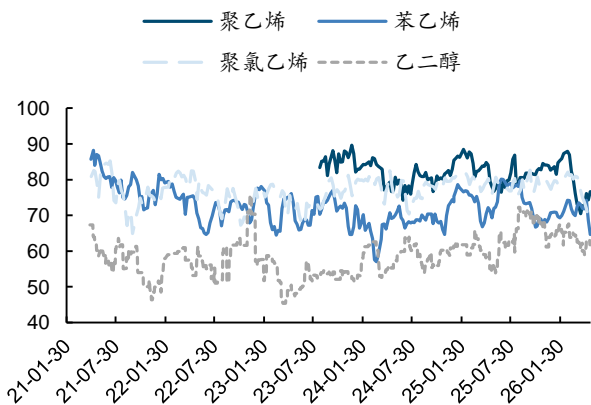
来源: Wind, 国金证券研究所

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。国内石脑油以及丙烷市场利好支撑减弱,多数下游利润倒挂,预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬,涨幅有限。

①国内丙烯市场价格重心下行,截至本周四,国内山东地区丙烯主流成交均价为 9110 元/吨,较上周同期均价下跌 120 元/吨,跌幅为 1.30%。周初,山东某丙烷脱氢装置进料重启,某主力丙烯装置短暂波动,供应端释放短暂利好指引,市场成交重心小推后转回弱势整理,下游环丙及丁辛醇利润倒挂,部分环丙装置降负或停车,部分辛醇装置停车或释放检修计划,某聚丙烯装置停车,下游采购意愿偏低,需求明显减量,厂家让利以促进出货。后期聚丙烯行情持续回暖,价差逐渐扩大,聚丙烯端采购积极性提升,同时丙烯厂家库存仍处相对可控区间,一定程度抑制丙烯价格跌幅。周后期,下游产品利润分化明显,某辛醇装置停车,整体需求市场难见持续补货操作,市场成交以小单刚需为主,另地缘风险减



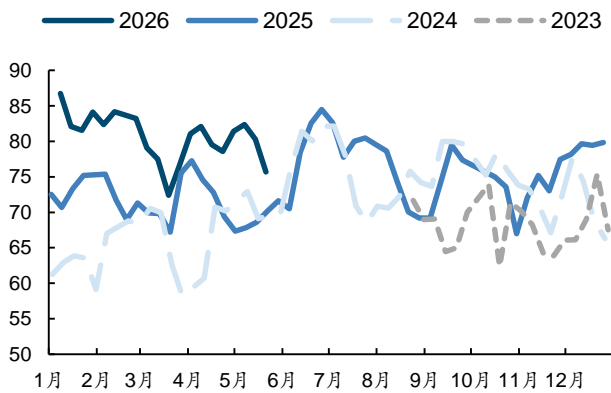
弱，油价及丙烷价格走弱，成本支撑力度下降，丙烯厂家报盘下移，市场成交价格延续走低。综合来说，山东丙烯市场价格弱势下滑。东北地区下游某酚酮装置停车，某聚丙烯装置波动；西北地区某厂聚丙烯装置部分停车检修；东北及西北区域下游采购量有限，厂家出货平淡，缺乏利好提振，丙烯市场价格跟随外围主流市场下行。当前市场来看，美伊局势有所缓和，宏观及成本市场支撑一般，尽管丙烯与聚丙烯间价差扩大，但下游行业开工并无显著增长，丁辛醇、环丙及丙烯腈等下游产品行情疲软，拖累丙烯市场价格重心走低。

②供应：宁波台塑丙烯装置于2026年3月25日装置停车，持续至5月6日重启；万华二期裂解装置于2026年5月12日装置停车，重启时间待定；金能科技一期PDH装置于2026年4月14日装置停车，持续至5月15日重启，江苏瑞恒PDH装置于2026年4月20日停车，持续至5月13日重启；部分丙烷脱氢装置恢复正常运行，个别丙烯装置短暂波动；场内现货供应增量，供应端支撑有限。

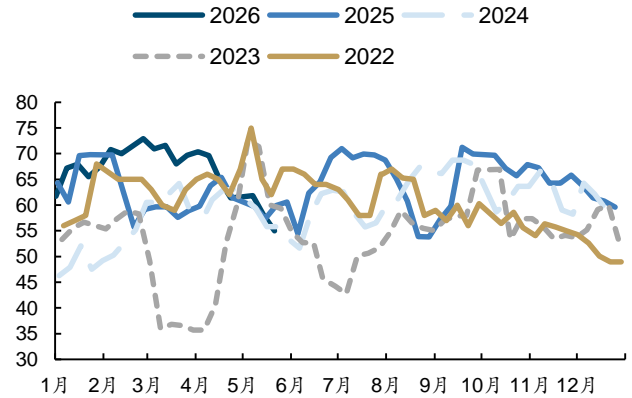
③下游需求：本周下游产品市场价格涨跌互现，聚丙烯行情止跌反弹，但环丙及丁辛醇市场疲态难改，依旧拖累丙烯价格走势。周内聚丙烯装置停车与重启并存，山东部分辛醇装置停车，山东及华东个别环丙装置降负或停车，东北某厂酚酮装置检修，整体来看，尽管丙烯与聚丙烯间价差逐渐拉大，但多数下游产品利润依旧倒挂，采购积极性难提，多择低刚需询盘，需求市场缺乏利好支撑。

④后市预测：供应方面，目前丙烯企业整体库存水平不高，但华东及山东个别PDH装置存重启计划，市场供应存增量预期，牵制市场心态，供应面或给予丙烯一定压力。需求方面，个别酚酮装置计划重启，丙烯与聚丙烯间价差明显，或支撑聚丙烯行业开工提升，但环丙及丁辛醇市场依旧倒挂，山东某辛醇装置计划检修，个别环丙或存调整预期，丙烯下游需求表现分化，需求支撑有限，下游多持观望心态。从整体市场来看，美伊谈判局势反复扰动，个别PDH装置预期重启，丙烯市场利好主要来自聚丙烯价差支撑，利空在于环丙及丁辛醇等下游产品利润亏损，空好博弈，业者谨慎跟进。预计下周国内丙烯主流市场价格或将弱势整理。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



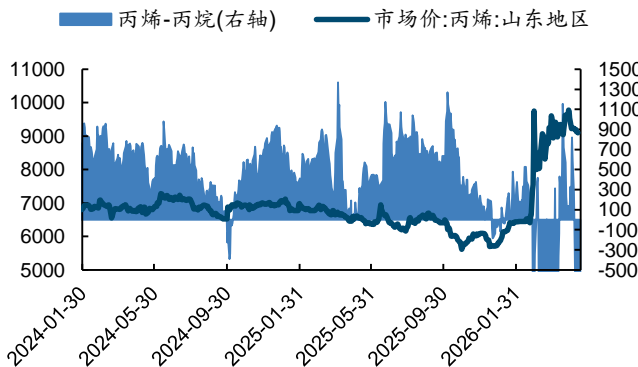
图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



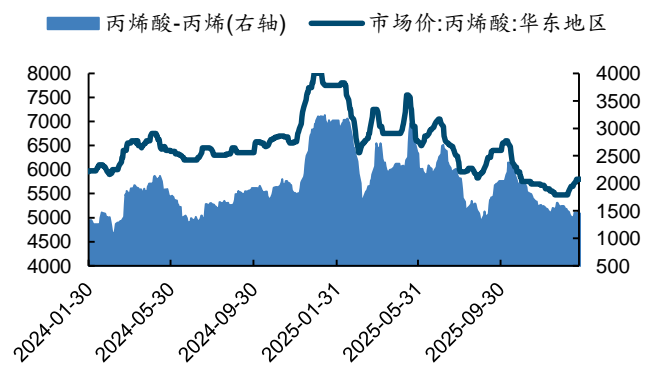
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)





来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

■ 聚酯：

景气度跟踪：行业底部企稳。PXN 在 200 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 395.42 元/吨。织企对于原丝价格走势仍存看空心态，叠加下游新单下达有限，业者信心较为缺乏。

①价格：涤纶长丝市场价格先跌后涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8630 元/吨，较上周均价持平；FDY 市场均价为 8950 元/吨，较上周均价下跌 90 元/吨；DTY 市场均价为 9650 元/吨，较上周均价下跌 30 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 83.30%，本周福建地区一套长丝装置检修，市场整体供应量小幅下降。

③需求：截至 5 月 21 日江浙地区化纤织造综合开机率为 51.78%，本周，下调整体需求仍显平淡，外贸端，受交期偏紧驱动，订单以刚需下放为主，内销端则仍缺乏批量大单、长单支撑，多以小批量订单、网销快翻订单或当季补单为主，接单加工费整体偏低，场内织企订单承接表现较为分化，常规面料竞争内卷加剧，企业生产积极性偏低，市场延续去库为主。与此同时，下游企业顾虑前期原料溢价存在回落空间，担心高位备货导致成品库存承压，对于后市看空情绪仍存，信心不足，原料补库备货趋于谨慎，仅维持刚需采购，需求面延续偏弱态势。

④利润：截至本周四，涤纶 POY150/48 平均加工差为 1414.87 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1734.87 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1020 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 314.87 元/吨，较上周平均毛利上涨 33.83 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 184.87 元/吨，较上周平均毛利下降 56.13 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -180 元/吨，较上周平均毛利下降 30 元/吨。

⑤库存：本周前期，长丝市场产销有所好转，但回落速度较快，库存波动幅度不大，且不同品种之间存在差异，截止至本周四，POY 库存在 28-30 天附近，FDY 库存在 30-33 天附近，DTY 库存在 37-40 天附近。

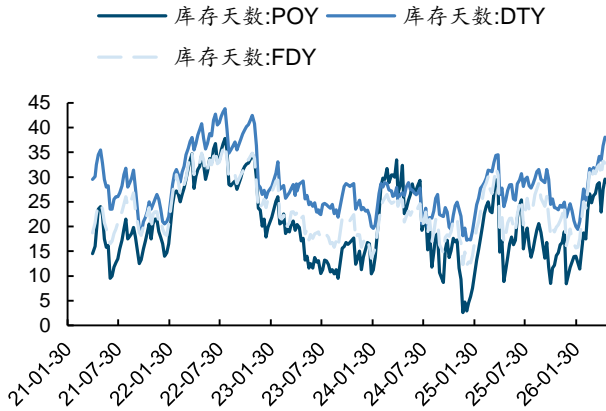
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1179 美元/吨，环比上周均价下跌 0.42%，CFR 中国周均价为 1201 美元/吨，环比上周均价下跌 0.41%。截至 5 月 21 日，国内 PX 市场开工在 78.26%，国产装置检修推迟，行业开工率周内持稳。石脑油价格和 PX 价格同步走弱，PXN 变动幅度不大，截至本周四，PXN 在 200 美元/吨附近；近期，PX 开工坚挺，支撑 MX 行情，MX-PX 价差继续压缩至不足 100 美元/吨。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6530.71 元/吨，环比下跌 0.49%；CFR 中国周均价为 867.6 美元/吨，环比下跌 0.37%。截至 5 月 21 日，PTA 市场开工在 61.29%，周内听闻华东一套 PTA 装置计划内重启及一 PTA 装置停车检修，本周产量稍有提升，供应端支撑不足。周内 PTA 加工费波动调整，其走势主要随原料端波动，而周内 PX 市场变动不大，PTA 市场价格也未见明显涨跌幅，故 PTA 加工费窄幅波动为主，行业利润在盈亏线附近震荡。截至 5 月 20 日，PTA 行业加工费为 395.42 元/吨。

⑦后市预测：需求面：织企对于原丝价格走势仍存看空心态，叠加下游新单下达有限，业者信心较为缺乏，对于原丝采购意向刚需偏弱，后续还需关注原丝价格走势以及终端订单下达情况。供应端：下周暂无明确装置变动计划，涤纶长丝市场供应量或较为平稳。综合来看，聚酯原料后续走势仍存不确定性，但长丝市场库存压力明显，企业或仍存较强出货意愿，出货方面仍存让利可能。预计下周涤纶长丝市场窄幅偏弱调整。

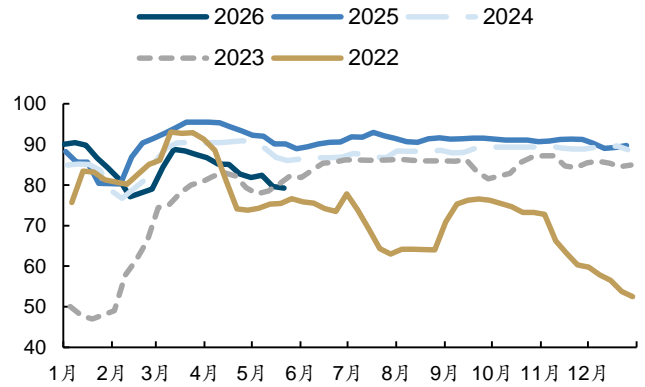


图表31: 涤纶长丝库存天数



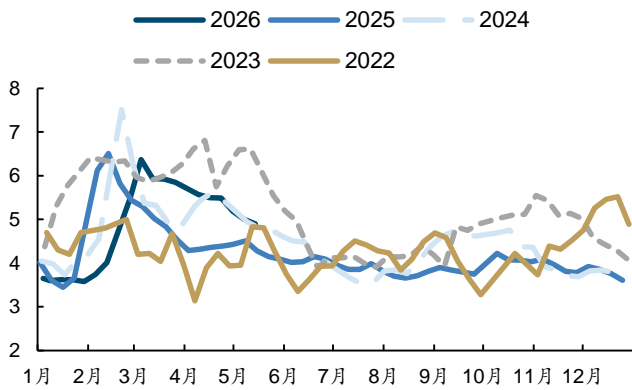
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



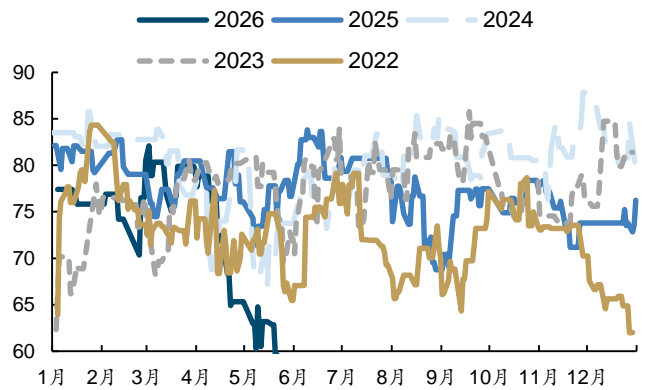
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



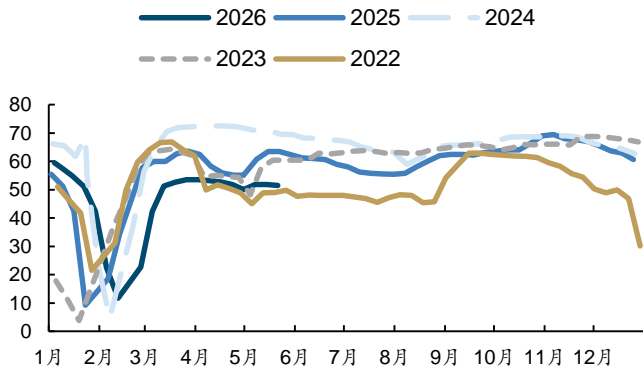
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



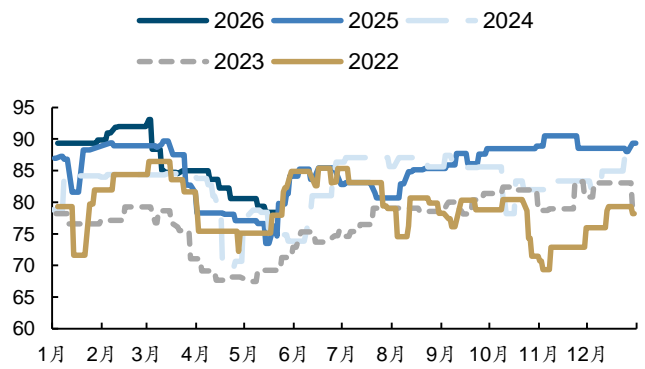
来源: Wind, 国金证券研究所

图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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

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。

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