



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

市场定价极端情形概率下降

本周行情综述

- **原油**：本周原油价格下跌，因地缘情绪缓和。尽管周中美伊一度互相袭击，但随着美国媒体报道美国与伊朗已就一份为期 60 天的谅解备忘录（MoU）达成一致，原油价格下跌。原油价格短期仍围绕美伊谈判博弈。美伊情绪仍有反复，双方存在分歧短期难以弥合，但大方向看双方通过协议解决的可能性增加，短期升级冲突可能是谈判的手段。市场正在定价极端情形发生概率的减小。截止 5 月 28 日，WTI 现货收于 88.9 美元，环比-7.45 美元；BRENT 现货收于 96.92 美元，环比-15.1 美元。EIA5 月 22 日当周商业原油库存环比-332.7 万桶，前值-786.3 万桶。其中库欣原油环比-279.4 万桶，前值-160.4 万桶。汽油库存环比-257.2 万桶，前值-154.8 万桶。炼厂开工率环比+2.9%至 94.5%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1371.5 万桶/天，美国净进口数据环比+87.4%。截至 5 月 22 日当周，美国活跃石油钻机数环比+10 部至 425 部。
- **炼油**：汽油终端需求平稳，缺乏出行利好加持，柴油受多地降雨天气影响，刚需支撑不足。短期市场难有回暖动力，整体维持清淡运行态势。国内主营炼厂平均开工负荷为 66.31%，较上周下跌 0.59 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.31%，较上周下跌 1.23 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-523.78 元/吨，较上周期上涨 338.24 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-463.12 元/吨，较上周期下跌 357.71 元/吨。批零价差方面，本周限价上调落实，周内汽柴油价格涨跌调整，故汽柴油批零价差小幅上涨。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 3119 元/吨，前值 3017 元/吨，周内上涨 93 元/吨，涨幅 3.07%；柴油批零价差 2267 元/吨，前值为 2170 元/吨，上涨 97 元/吨，涨幅 4.47%。
- **聚酯**：PXN 在 250 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 499.72 元/吨。原料市场走势震荡，成本面不确定性仍存，且长丝库存仍有承压，市场缺乏实际利好驱动。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 563.22 元/吨，较上周平均毛利上涨 248.35 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 453.22 元/吨，较上周平均毛利上涨 138.35 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-150 元/吨，较上周平均毛利上涨 30 元/吨。PX 方面，PXN 修复幅度有限，截至本周四，PXN 在 250 美元/吨附近；MX-PX 价差持续压缩，目前在 80 美元/吨附近，将至短流程盈亏平衡点附近。PTA 方面，周内 PTA 加工费有所提升，其走势主要随原料端波动，周内 PX 市场整体走跌，PTA 市场价格也随之下滑，但 PTA 跌幅明显小于 PX 价格跌幅，故行业整体盈利。截至 5 月 27 日，PTA 行业加工费为 499.72 元/吨。
- **烯烃**：乙烯市场，截至 5 月 27 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格下跌 1.71%；CFR 东北亚收盘价格 1005 美元/吨，较上周末价格下跌 8.64%；FD 西北欧收盘价格在 1147 欧元/吨，较上周末价格下跌 6.75%；CIF 西北欧收盘价格在 1312 美元/吨，较上周末价格下跌 7.87%；CFR 中国收盘价格 1005 美元/吨，较上周末价格下跌 8.64%；FD 美国海湾收盘价格在 28.9 美分/磅，较上周末价格下跌 6.77%。场内多套乙烯装置近期存检修计划，有望缓解国内乙烯商品量供应过剩的局面，下游处于消费淡季，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 9100 元/吨，较上周同期均价下跌 10 元/吨，跌幅为 0.11%。中东局势影响仍存，区域内丙烯以及下游装置调整消息频传，下游以及贸易谨慎观市，厂家出货相对顺畅，市场空好消息交织，交易双方谨慎操盘。

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(-3.02%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-4.99%)、石油天然气指数(-2.46%)、油气开采服务指数(-5.55%)、炼化化工指数(-3%)、聚酯指数(-6.68%)、烯烃指数(-4.98%)。

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	-1.08%	4068.57	4112.90	-1.62%
深证成指	-0.14%	15575.13	15597.30	0.09%
沪深300	0.97%	4892.12	4845.10	0.67%
中证500	-2.53%	8359.56	8576.94	-2.07%
石油石化	-4.10%	2650.06	2763.39	-8.61%
油气资源指数	-4.99%	1112.32	1170.70	-6.23%
石油天然气指数	-2.46%	3888.77	3987.01	-5.65%
油气开采服务指数	-5.55%	6171.53	6533.94	-9.03%
炼化化工指数	-3.00%	3229.49	3329.38	-8.64%
聚酯指数	-6.68%	5254.24	5630.60	-10.59%
烯烃指数	-4.98%	1298.44	1366.55	-9.73%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 石化板块相关标的市场表现

代码	公司名称	周末收盘价	PE	PE近五年分位	PB	PB近五年分位	股息率	分红比例	日涨幅	周涨幅	月涨幅	年涨幅	市值
600938.SH	中国海油	34.4元	13.12	92.65%	1.95	77.14%	3.35%	44.85%	-0.17%	-3.99%	-13.98%	13.98%	16350亿元
0883.HK	中国海洋石油	26.4港元	8.89	90.46%	1.32	92.41%	4.85%	44.85%	0.92%	-3.79%	-10.14%	23.94%	12548亿港元
601857.SH	中国石油	10.87元	12.53	88.60%	1.22	88.84%	4.32%	54.68%	0.65%	-1.90%	-11.05%	4.42%	19894亿元
0857.HK	中国石油股份	10.89港元	11.08	96.53%	1.08	95.88%	4.81%	54.68%	1.02%	0.55%	-9.48%	29.95%	19931亿港元
600028.SH	中国石化	4.85元	16.50	85.12%	0.70	30.33%	4.12%	76.10%	0.83%	-2.22%	-10.02%	-21.52%	5865亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.32港元	12.73	86.22%	0.56	41.31%	5.22%	76.10%	-0.46%	-2.48%	-6.29%	-7.49%	5224亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.26元	36.58	59.65%	2.43	39.34%	0.89%	112.84%	-0.44%	-1.66%	-19.28%	-3.84%	1125亿元
600989.SH	宝丰能源	24元	14.00	13.14%	3.59	74.79%	4.84%	44.85%	-3.69%	-9.57%	-21.82%	23.99%	1760亿元
002648.SZ	卫星化学	23.27元	13.38	62.40%	2.21	31.82%	2.15%	31.60%	-2.55%	-5.71%	-21.39%	31.62%	784亿元
600346.SH	恒力石化	17.19元	13.54	47.61%	1.71	22.64%	2.15%	36.81%	-0.29%	-7.23%	-22.18%	-23.70%	1210亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.05元	65.03	50.68%	2.29	56.28%	0.00%	0.00%	-1.23%	-2.74%	-9.19%	10.65%	797亿元
603225.SH	新凤鸣	16.98元	26.39	75.91%	1.35	69.67%	1.18%	32.47%	-2.53%	1.98%	-8.32%	-12.74%	285亿元
601233.SH	桐昆股份	19.08元	13.67	44.85%	1.13	75.54%	0.63%	14.04%	-2.30%	-2.10%	-21.19%	10.87%	454亿元
0135.HK	昆仑能源	7.16港元	10.47	73.53%	0.83	21.90%	4.85%	50.19%	-1.10%	-2.05%	-5.04%	-3.63%	620亿港元
601808.SH	中海油服	13.03元	16.32	0.00%	1.31	0.00%	2.17%	35.09%	-0.15%	-4.96%	-13.71%	-7.19%	622亿元
600583.SH	海油工程	5.61元	12.51	24.96%	0.85	13.55%	3.49%	41.57%	-0.88%	-6.81%	-17.13%	2.19%	248亿元
600968.SH	海油发展	3.92元	10.15	1.78%	1.32	15.08%	3.75%	38.47%	0.00%	-6.00%	-11.51%	2.08%	398亿元
002254.SZ	泰和新材	13.49元	252.97	98.87%	1.64	46.12%	0.15%	40.91%	-7.09%	-15.32%	19.12%	34.82%	116亿元
0934.HK	中石化冠德	3.78港元	9.14	50.82%	0.57	54.49%	6.61%	60.45%	0.53%	-4.06%	-6.90%	-12.90%	94亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.52港元	12.19	94.29%	0.69	65.74%	7.26%	64.65%	-0.90%	-3.50%	-12.24%	-27.94%	243亿港元

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	93.71	美元/桶	2026-05-29	20.75%	-9.49%	-17.81%	29.29%	46.08%	103.22	77.61
	期货收盘价:WTI原油	88.90	美元/桶	2026-05-29	24.07%	-7.97%	-15.39%	32.65%	45.88%	98.22	71.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	563.80	元/桶	2026-05-29	4.90%	-12.53%	-15.37%	18.69%	23.97%	645.25	537.47
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	99.24	美元/桶	2026-05-29	15.19%	-4.83%	-11.80%	38.97%	51.81%	104.75	86.16
	现货价:英国布伦特原油	96.92	美元/桶	2026-05-29	20.34%	-9.85%	-21.43%	36.32%	49.78%	115.50	80.54
现货价:原油(阿曼):环太平洋	99.48	美元/桶	2026-05-29	15.37%	-4.69%	-11.56%	39.35%	52.25%	104.76	86.23	
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.30	美元/百万英热单位	2026-05-29	-4.09%	13.08%	19.76%	15.61%	-6.56%	2.81	3.44
	期货价:IPE英国天然气	113.94	便士/色姆	2026-05-29	14.35%	-3.82%	0.94%	45.02%	34.70%	114.40	99.64
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.10	美元/百万英热单位	2026-05-29	-22.52%	6.16%	17.42%	3.68%	4.38%	2.85	4.00
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.17	美元/万英热	2026-05-29	37.47%	-3.03%	2.03%	70.51%	46.81%	0.17	0.13
煤炭	综合成交价:秦皇岛动力煤(Q5500)	717	元/吨	2026-05-29	4.10%	0.28%	2.28%	3.91%	7.82%	705	689
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1495	元/吨	2026-05-29	17.28%	7.17%	8.73%	21.05%	48.76%	1378	1275
	市场价:焦炭:山东地区	1607	元/吨	2026-05-29	18.13%	1.77%	4.62%	16.03%	39.74%	1486	1360
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	134	美元/吨	2026-05-25	13.44%	0.00%	6.69%	15.50%	31.02%	133	118
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.93	无	2026-05-29	7.24%	-9.85%	-26.35%	18.03%	14.32%	3.52	2.73
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7967	元/吨	2026-05-29	3.53%	-0.29%	0.18%	11.04%	6.48%	8191	7695
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7025	元/吨	2026-05-29	12.47%	-1.51%	-2.89%	24.47%	6.75%	7339	6246
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	133	美元/桶	2026-05-29	9.28%	-9.39%	-28.56%	42.34%	67.78%	177	122
	现货价:石脑油:CFR日本	797	美元/吨	2026-05-29	11.26%	-8.64%	-28.88%	25.21%	39.97%	992	716
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1001	美元/吨	2026-05-29	15.87%	-9.08%	-24.22%	40.79%	28.17%	1281	864
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8700	元/吨	2026-05-29	18.58%	0.00%	-3.33%	28.89%	16.78%	9014	7337
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-05-29	48.33%	0.00%	0.00%	55.41%	43.75%	11443	7753
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	7600	元/吨	2026-05-29	21.56%	0.00%	-15.56%	36.94%	16.92%	8545	6252
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	955	美元/吨	2026-05-28	30.73%	-4.50%	-3.34%	46.47%	59.17%	978	731
	市场价:丙烯:山东地区	9110	元/吨	2026-05-29	32.12%	0.16%	-5.40%	42.12%	42.68%	9260	6895
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9900	元/吨	2026-05-28	35.06%	0.00%	0.00%	45.59%	31.13%	9950	7330
	市场价:环氧丙烷:华东地区	9700	元/吨	2026-05-29	7.58%	4.30%	-6.73%	18.65%	31.26%	11009	9016
	市场价:丙烯酸:华东地区	7750	元/吨	2026-05-29	5.76%	0.00%	-16.22%	29.71%	9.93%	9566	7328
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	9000	元/吨	2026-05-29	0.19%	-2.17%	-29.96%	7.14%	-21.74%	12128	8983
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10050	元/吨	2026-05-29	0.89%	-1.47%	-19.92%	4.15%	-0.50%	12332	9961
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8525	元/吨	2026-05-29	-1.28%	0.59%	-10.26%	9.29%	5.90%	10107	8635
	市场价:甲醇:华东地区	3108	元/吨	2026-05-29	25.54%	-3.57%	-5.83%	37.80%	36.44%	3266	2475
	市场价:乙醇:山东地区	5650	元/吨	2026-05-29	2.73%	0.00%	-2.59%	4.63%	3.67%	5772	5500
	市场价:正丁醇:华东地区	6850	元/吨	2026-05-29	0.84%	-3.86%	-9.87%	14.17%	4.58%	7843	6793
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1120	美元/吨	2026-05-29	11.61%	-0.42%	-11.90%	20.21%	31.43%	1208	1003
	市场价:PTA:华东地区	6260	元/吨	2026-05-29	12.28%	-1.03%	-9.54%	20.38%	26.21%	6581	5575
	市场价:乙二醇:华东地区	4525	元/吨	2026-05-29	12.66%	-2.69%	-12.81%	25.52%	0.65%	4964	4017
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8325	元/吨	2026-05-29	22.15%	-2.80%	-10.48%	32.14%	37.83%	8791	6815
	市场价:FDY(150D/96F)	8400	元/吨	2026-05-29	12.10%	-2.33%	-3.72%	18.73%	20.00%	8792	7493
	市场价:DTY(150D/48F)	8775	元/吨	2026-05-29	13.70%	-2.23%	-3.04%	20.21%	20.21%	9141	7718
	市场价:POY(150D/48F)	9475	元/吨	2026-05-29	9.16%	-1.81%	-3.81%	15.90%	15.90%	9909	8680
市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7770	元/吨	2026-05-29	10.23%	-0.38%	-7.22%	17.11%	18.99%	8132	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	-463	元/吨	339.35%	-85.02%	-161.82%	48.3%
	炼油毛利:独立炼厂	-524	元/吨	-39.24%	98.95%	-790.82%	28.1%
聚酯	PX-石脑油	323	美元/吨	21.69%	44.73%	9.43%	83.8%
	PTA加工费	506	元/吨	21.92%	46.40%	81.88%	96.3%
	POY价差	2545	元/吨	2.91%	17.63%	-0.37%	24.2%
	DTY价差	1845	元/吨	2.61%	32.87%	9.86%	44.0%
	FDY价差	1445	元/吨	1.55%	53.95%	-0.65%	35.7%
C3	丙烯-丙烷	-24	元/吨	-96.12%	-162.95%	-116.04%	70.9%
	丙烯酸-丙烯	1562	元/吨	-5.63%	-45.67%	-0.85%	5.0%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	879	元/吨	-16.91%	-73.64%	-58.82%	8.3%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	757	元/吨	-26.15%	-65.58%	-58.91%	42.2%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-188	元/吨	-61.46%	-59.89%	-128.42%	40.5%
	聚丙烯-丙烯	800	元/吨	1.27%	52.38%	142.42%	75.7%
	环氧丙烷-丙烯	1965	元/吨	34.91%	-19.18%	-26.56%	11.8%
C2	乙烯-石脑油	204	美元/吨	9.61%	-26.33%	174.13%	47.8%
	环氧乙烷-乙烯	1425	元/吨	78.74%	76.58%	35.65%	87.4%
	乙二醇-乙烯	325	元/吨	174.95%	-164.96%	-42.12%	65.3%

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。本周原油价格下跌, 因地缘情绪缓和。尽管周中美伊一度互相袭击, 但随着美国媒体报道美国与伊朗已就一份为期 60 天的谅解备忘录 (MoU) 达成一致, 原油价格下跌。原油价格短期仍围绕美伊谈判博弈。美伊情绪仍有反复, 双方存在分歧短期难以弥合, 但大方向看双方通过协议解决的可能性增加, 短期升级冲突可能是谈判的手段。市场正在定价极端情形发生概率的减小。

①原油: 截止 5 月 28 日, WTI 现货收于 88.9 美元, 环比-7.45 美元; BRENT 现货收于 96.92 美元, 环比-15.1 美元。EIA5 月 22 日当周商业原油库存环比-332.7 万桶, 前值-786.3 万桶。其中库欣原油环比-279.4 万桶, 前值-160.4 万桶。汽油库存环比-257.2 万桶, 前值-154.8 万桶。炼厂开工率环比+2.9%至 94.5%。美国原油库存下降, 净进口量环比增加。美国产量 1371.5 万桶/天, 美国净进口数据环比+87.4%。截至 5 月 22 日当周, 美国活跃石油钻机数环比+10 部至 425 部。

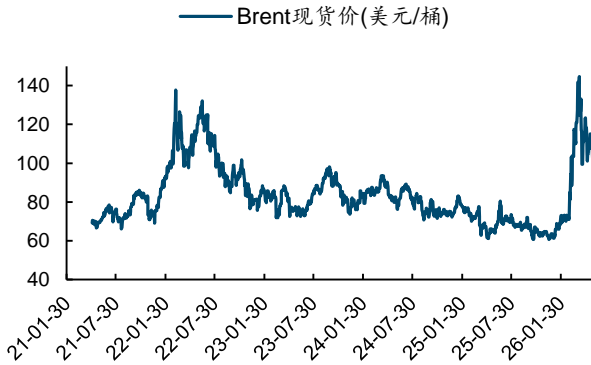
②天然气: 截止 5 月 28 日, 英国基准天然气价格收于 113.75 便士/撒姆, 环比-3.63 便士/撒姆; 截止 5 月 28 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 3.3 美元/百万英热单位, 环比+0.27 美元/百万英热单位。5 月 24 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 164.26(C.I.F, 不含税费、加工费)。5 月 29 日国内 LNG 液厂平均出厂价 6157 元/吨, 环比-0.57%。

③核心观点:

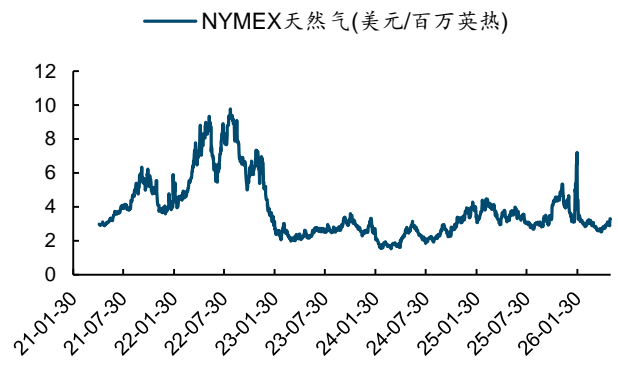
尽管美伊冲突仍有反复, 但市场预期美伊大方向看仍有意愿通过谈判解决美伊冲突。短期不排除冲突升级的可能性, 但这可能是施压以达成目的的手段。原油可能进入边打边谈的阶段, 市场认为极端情形发生的概率减少。值得注意的是, 物理层面油品旺季消费到来, 海峡不通航情况下, 原油供应压力仍在。中期维度依旧聚焦霍尔木兹海峡通航修复情况。在极端地缘风险消退、供需多空博弈均衡下, 原油将维持高位宽幅震荡格局, 突破前期新高需要新增催化。若未来 3 个月霍尔木兹海峡无法实现边际流量改善、持续处于扰动状态, 叠加夏季全球油品消费旺季到来, 成品油结构性短缺将持续发酵, 油价将依托供应缺口与补库支撑维持高位运行, 且需警惕成品油、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



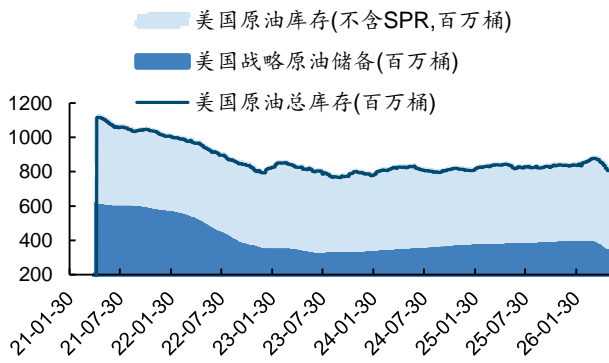
图表6: NYMEX天然气期货价格



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 美国原油及战略原油库存量



图表8: 美国原油及石油产品库存



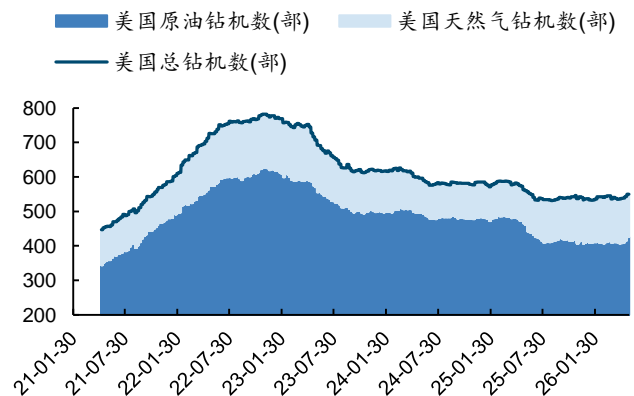
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



图表10: 美国原油及天然气钻机数量

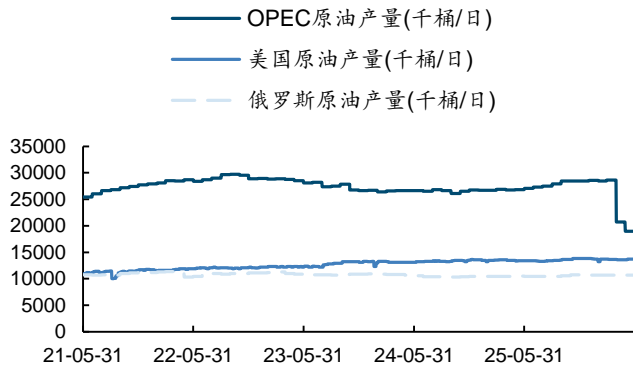


来源: Wind, 国金证券研究所

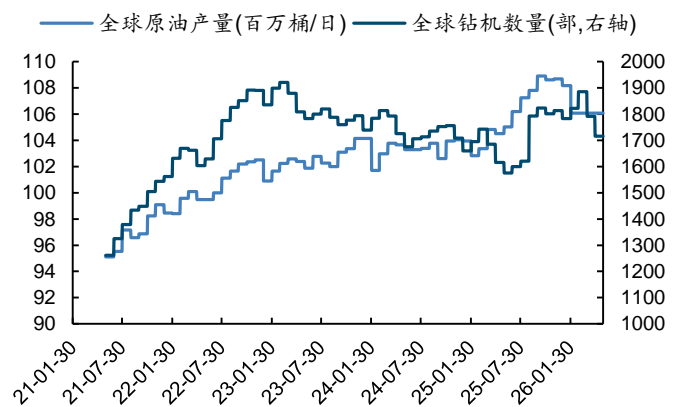
来源: Wind, 国金证券研究所



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。汽油终端需求平稳, 缺乏出行利好加持, 柴油受多地降雨天气影响, 刚需支撑不足。短期市场难有回暖动力, 整体维持清淡运行态势。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 8741.19 元/吨, 前值 8774.53 元/吨, 本周价格较上周下滑 33.34 元/吨, 跌幅 0.38%, 较年初上涨 13.88%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 7810.93 元/吨, 上周 7848.17 元/吨, 本周价格较上周下滑 37.24 元/吨, 跌幅 0.47%, 较年初上涨 117.55%, 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 66.31%, 较上周下跌 0.59 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.31%, 较上周下跌 1.23 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 -523.78 元/吨, 较上周期上涨 338.24 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 -463.12 元/吨, 较上周期下跌 357.71 元/吨。

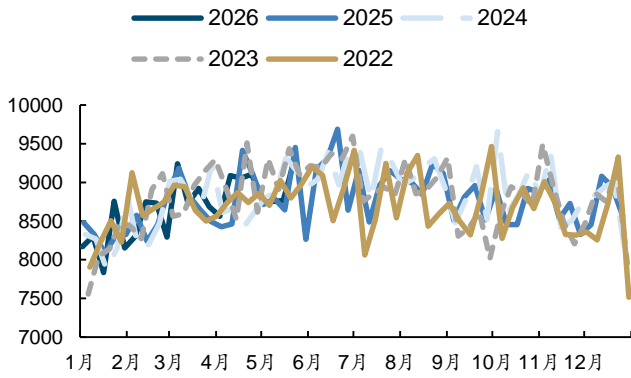
批零价差方面, 本周限价上调落实, 周内汽柴油价格涨跌调整, 故汽柴油批零价差小幅上涨。零批价格具体来看, 批零价差方面周内汽油零批价差 3119 元/吨, 前值 3017 元/吨, 周内上涨 93 元/吨, 涨幅 3.07%; 柴油批零价差 2267 元/吨, 前值为 2170 元/吨, 上涨 97 元/吨, 涨幅 4.47%。

③供应端来看, 国内主营炼厂个别检修, 炼厂开工有所下滑, 成品油供应小幅收窄。需求方面: 汽油终端出行需求平稳, 旺季虽有缓慢回升, 但增量有限, 刚需支撑力度不足; 柴油需求整体偏弱, 工程、物流刚需一般, 终端按需补货。南方雨季抑制基建开工, 物流及农业用油无明显增量, 市场交投偏淡。

④后市预测: 汽油终端需求平稳, 缺乏出行利好加持, 终端及中间商补货积极性不高, 市场交投清淡。柴油受多地降雨天气影响, 户外工程、基建作业放缓, 刚需支撑不足。贸易商普遍持观望心态, 入市囤货意愿低迷, 各主营单位出货节奏放缓。短期市场难有回暖动力, 整体维持清淡运行态势。故预计下周主营汽柴油价格或继续下滑。

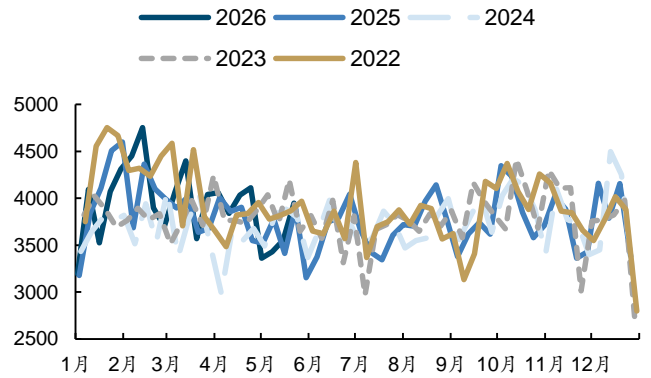


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



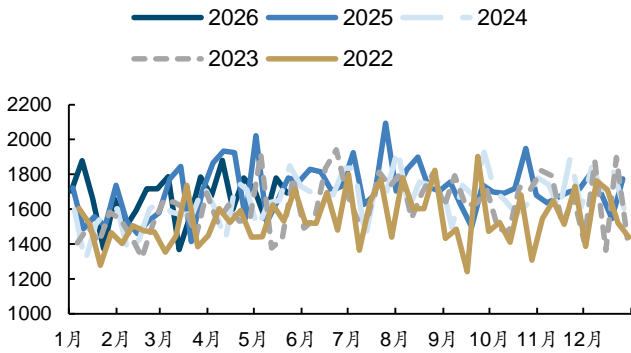
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



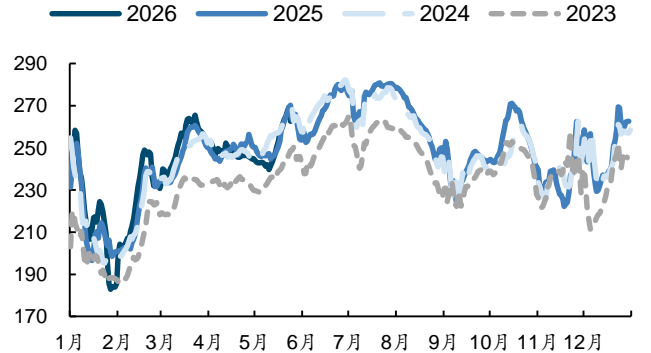
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



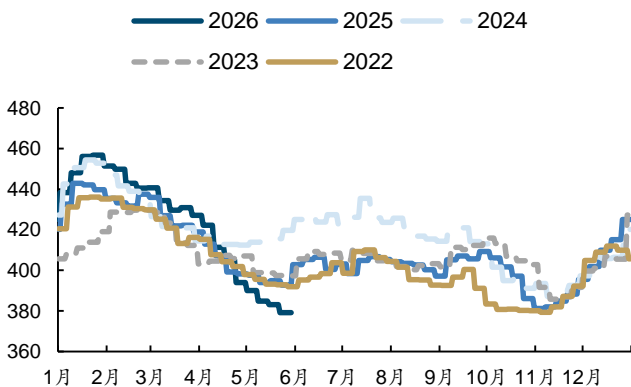
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



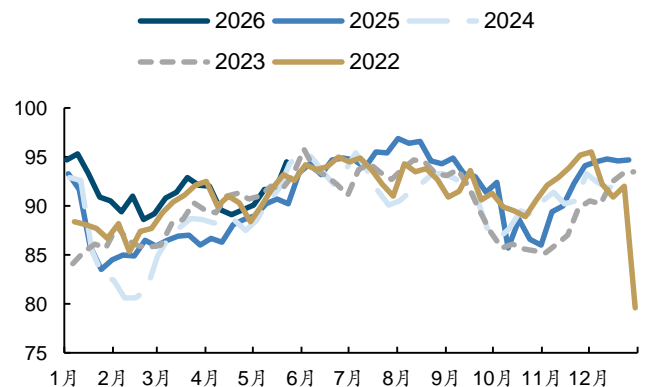
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

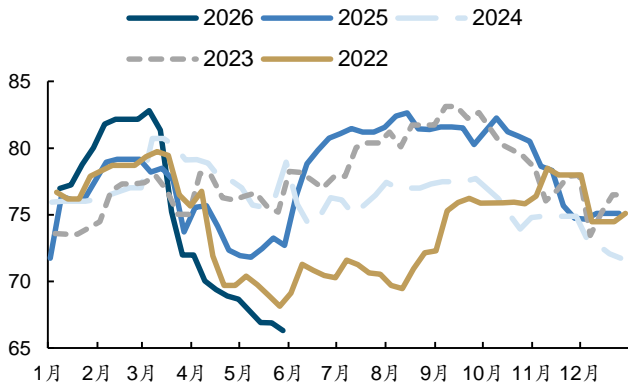
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

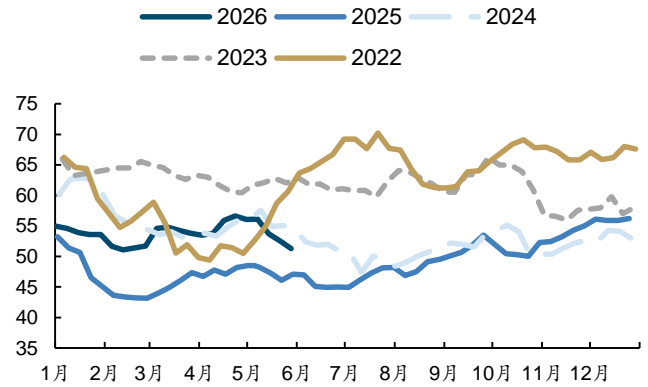


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



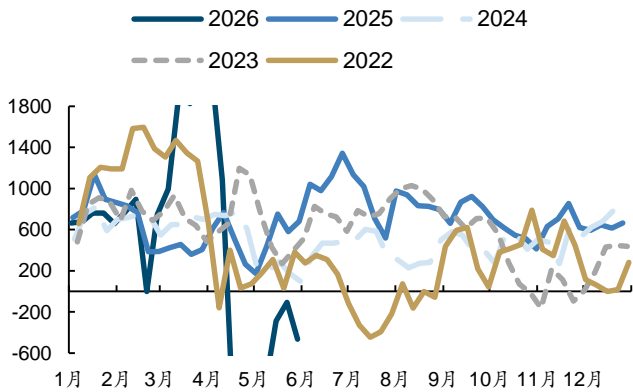
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



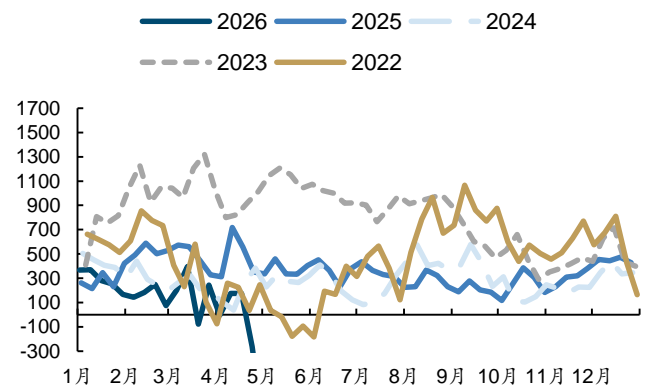
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 乙烯产业链:

景气度跟踪: 底部偏弱震荡。场内多套乙烯装置近期存检修计划, 有望缓解国内乙烯商品量供应过剩的局面, 下游处于消费淡季, 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27日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.71%; CFR 东北亚收盘价格 1005 美元/吨, 较上周末价格下跌 8.64%; FD 西北欧收盘价格在 1147 欧元/吨, 较上周末价格下跌 6.75%; CIF 西北欧收盘价格在 1312 美元/吨, 较上周末价格下跌 7.87%; CFR 中国收盘价格 1005 美元/吨, 较上周末价格下跌 8.64%; FD 美国海湾收盘价格在 28.9 美分/磅, 较上周末价格下跌 6.77%。

②供应: 宁波富德产能 28 万吨/年装置 2026 年 5 月 25 日装置停车, 重启时间待定; 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; 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; 海南炼化产能 100 万吨/年装置预计于 2026 年 6 月初检修; 中韩(武汉)石化产能 110 万吨/年装置预计于 2026 年 6 月初检修。

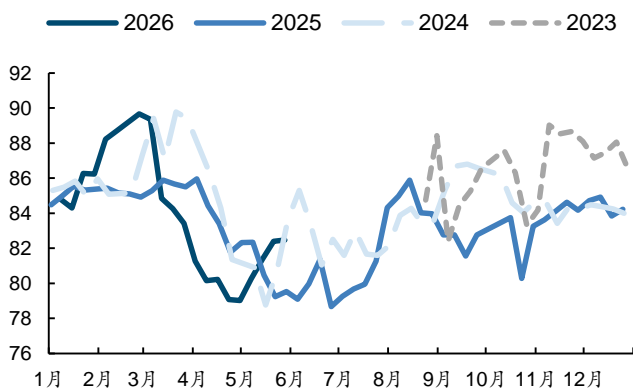
③下游需求: 聚乙烯价格持续走弱, 下游采购观望为主。近期装置按序检修, 部分装置开工再度提升, 然终端开工率小幅下跌, 实际需求逐渐减少, 下游采购意愿偏低, 短期内供需面支撑有限。成本重心偏弱, 苯乙烯行情缺乏支撑继续跌价。苯乙烯华东码头库存降库, 目前在 12 万吨附近水平, 装置检修短期内未有重启计划, 目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。油价持续走弱, 乙二醇市场走势下行。成本端支撑下移, 叠加聚酯大厂传出减产消息, 市场偏空情绪浓厚。目前乙二醇行业整体开工率约为 61.12%, 其中乙烯制开工率约为



56.24%。场内成交情况欠佳，环氧乙烷价格暂稳运行。目前环氧乙烷货源流通量保持稳定，需求面疲态难改，下游采购较为谨慎，对高价原料抵触情绪较强，场内成交情况欠佳。PVC期货走势欠佳，现货市场偏弱震荡。当前乙烯法 PVC 利润仍处于亏损状态，使之乙烯法 PVC 装置开工率保持在 45.18%，供应量充裕，为保成交企业实单弹性调整，场内刚需拿货的节奏未变。

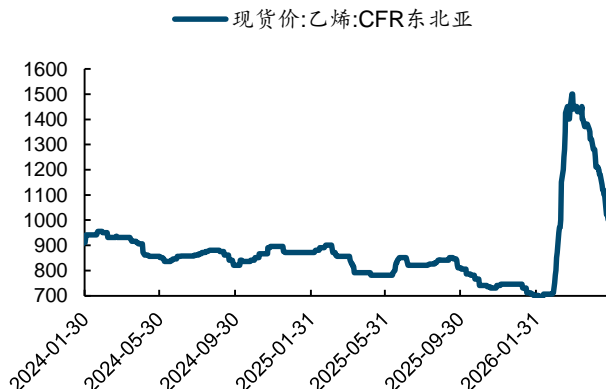
④后市预测：供应端，场内多套乙烯装置近期存检修计划，有望缓解国内乙烯商品量供应过剩的局面。需求端，下游处于消费淡季，买盘难有起色，仅维持刚需采购，且还盘价格偏低，抑制乙烯价格走高。美金市场，日韩裂解装置逐渐恢复生产，乙烯供应增加。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

图表23: 乙烯开工率 (%)



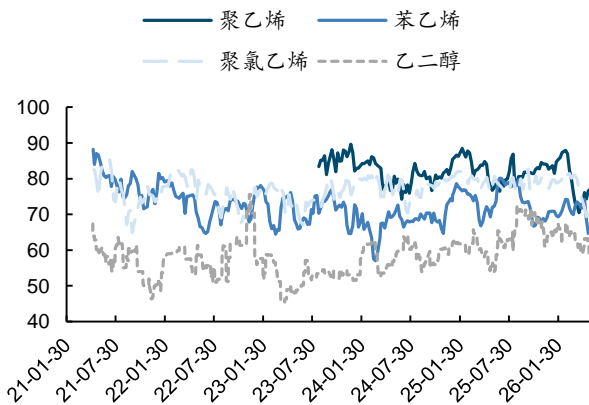
来源: Wind, 国金证券研究所

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。中东局势影响仍存,区域内丙烯以及下游装置调整消息频传,下游以及贸易谨慎观市,厂家出货相对顺畅,市场空好消息交织,交易双方谨慎操盘。

①国内丙烯市场价格弱势震荡,截至本周四,国内山东地区丙烯主流成交均价为 9100 元/吨,较上周同期均价下跌 10 元/吨,跌幅为 0.11%。前期,场内环丙以及丁辛醇装置开工低位,需求制约市场;但山东多套聚丙烯装置开始备货或逐步重启,东北个别厂家减少丙烯外销量,场内供需博弈,丙烯市场价格跌后反弹。美伊谈判充满不确定性,国际油价涨跌反复;场内观望为主,丙烷价格逐步下行;市场供需矛盾仍存,甲醇市场价格弱势走低;原料价格走势偏弱,成本面支撑放缓。后期个别酚酮短停后车重启以及某丁辛醇装置检修,



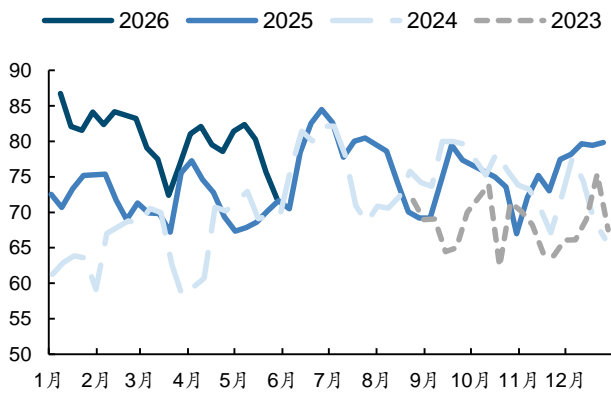
个别环丙装置停车，个别丙烯装置释放重启预期；场内供应增加，需求降低，叠加除聚丙烯外多数下游处于倒挂状态，市场成交氛围欠佳，厂家出货存压，丙烯市场价格逐步下跌。但后期某厂家控量外销，随着丙烯价格达到低位，个别聚丙烯厂家补货积极，其他下游工厂以及贸易亦刚需跟进，市场成交好转，厂家出货压力缓解，竞拍存一定溢价情况。综合来说，山东丙烯市场价格弱势震荡。东北地区个别厂家丙烯以及下游装置短停，个别环丙装置低负荷运行；西北地区某小套聚丙烯装置仍处于停车，丁辛醇等其他下游运行情况相对稳定；东北及西北区域整体交投一般，商家谨慎跟进，市场买盘活跃度有限，丙烯市场价格跟随外围主流市场价格偏弱运行。当前市场来看，美伊谈判情况复杂多变，油价宽幅调整，前期丁辛醇、环丙等下游产品开工明显降低，后期聚丙烯开工负荷回升，且环丙市场价格回暖，丙烯厂家出货好转，市场价格跌后反弹。

②供应：巨正源二期丙烯装置于2026年1月19日装置停车，持续至5月22日重启；福建美得一期装置于2026年5月24日装置停车，重启时间待定；万华蓬莱PDH装置于2026年4月26日装置停车，近期存重启预期；个别丙烯装置短暂波动；厂家库存前期存压，后期得以缓解，供应端难见显著支撑。

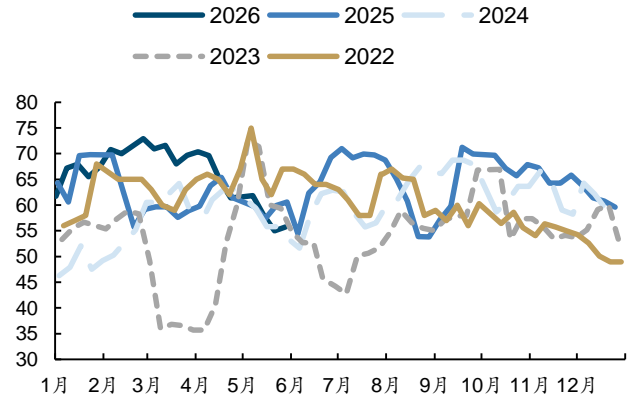
③下游需求：本周下游产品市场价格涨跌互现，聚丙烯粉粒料价格前期高位、后期回落，丙酮价格下跌，环丙价格后期反弹。山东个别聚丙烯装置重启，山东以及华东个别酚酮短停检修后重启，山东以及华北个别丁辛醇装置检修，山东个别环丙装置停车，个别丙烯酸厂家接货谨慎，下游需求端的支撑作用先降低后回升。

④后市预测：供应方面，厂家库存目前相对可控，暂无较大出货压力，但个别裂解、气分以及PDH装置存重启预期，或拖拽丙烯市场。需求方面，个别环丙装置存提负预期，个别丁辛醇或酚酮装置重启与检修计划并存，个别丙烯酸装置存检修预期，下游产品难见较大利润空间，下游分化情况严重，需求面支撑有限。从整体市场来看，中东局势影响仍存，区域内丙烯以及下游装置调整消息频传，下游以及贸易谨慎观市，厂家出货相对顺畅，市场空好消息交织，交易双方谨慎操盘。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先扬后抑。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



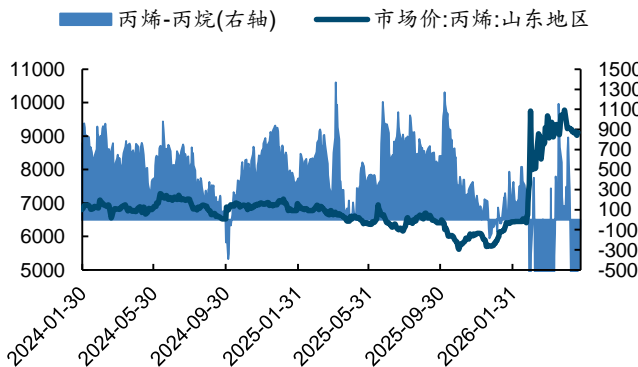
图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



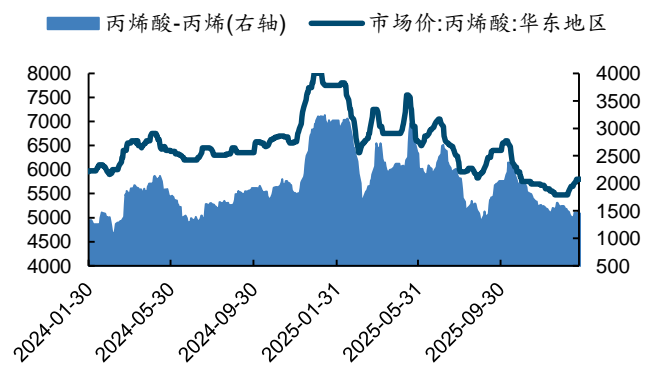
来源: Wind, 国金证券研究所

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 250 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 499.72 元/吨。原料市场走势震荡，成本面不确定性仍存，且长丝库存仍有承压，市场缺乏实际利好驱动。

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 8480 元/吨，较上周均价下跌 150 元/吨；FDY 市场均价为 8820 元/吨，较上周均价下跌 130 元/吨；DTY 市场均价为 9530 元/吨，较上周均价下跌 120 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 82.85%，本周长丝装置减产与重启并存，且另有两套装置投产出丝，总产能基数增大，但负荷提升较为缓慢，整体开工率小幅下滑。

③需求：截至 5 月 28 日江浙地区化纤织造综合开机率为 51.78%，本周，加弹工厂及下游织机开机率延续低位运行，终端内外订单均显不足，织造企业资金承压、原料备货谨慎，多随用随采，常规坯布市场维持内卷状态，让利抛货现象仍存，但总体交易量依旧偏低，成品库存逐渐累积，仅差异化面料需求相对坚挺，需求面回暖乏力。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1663.22 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 203.22 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1050 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 563.22 元/吨，较上周平均毛利上涨 248.35 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 453.22 元/吨，较上周平均毛利上涨 138.35 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-150 元/吨，较上周平均毛利上涨 30 元/吨。

⑤库存：本周局部工厂产销放量，但总体出货表现不及预期，库存水平小幅累积，截止至本周四，POY 库存在 29-31 天附近，FDY 库存在 30-33 天附近，DTY 库存在 38-40 天附近。

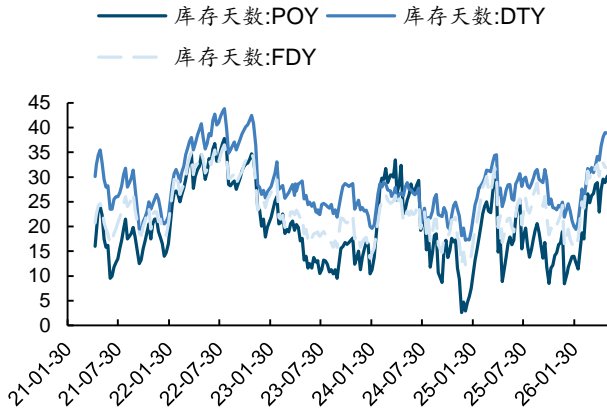
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1102 美元/吨，环比上周均价下跌 6.53%，CFR 中国周均价为 1124 美元/吨，环比上周均价下跌 6.41%。截至 5 月 28 日，国内 PX 市场开工在 80%，山东一套 100 万吨装置重启后出料，行业开工小幅提升。PXN 修复幅度有限，截至本周四，PXN 在 250 美元/吨附近；MX-PX 价差持续压缩，目前在 80 美元/吨附近，将至短流程盈亏平衡点附近。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6226.43 元/吨，环比下跌 4.66%；CFR 中国周均价为 817.75 美元/吨，环比下跌 5.75%。截至 5 月 28 日，PTA 市场开工在 58.64%，周内听闻华东一套 250 万吨 PTA 装置因故临时停车，本周产量有所下滑，供应端支撑尚可；周内 PTA 加工费有所提升，其走势主要随原料端波动，周内 PX 市场整体走跌，PTA 市场价格也随之下滑，但 PTA 跌幅明显小于 PX 价格跌幅，故行业整体盈利。截至 5 月 27 日，PTA 行业加工费为 499.72 元/吨。

⑦后市预测：需求面：现阶段夏季订单收尾，仅存小量补单，而秋冬订单启动缓慢，暂无大单集中下达迹象，预期下周纺织市场仍以小单、快翻单生产为主，批量大单仍较为稀缺，且考虑原丝价格走势不确定性风险，织企多将延续刚需采购，低价抛售操作为主，需求面预期偏弱。供应端：下周前期装置存有重启计划以及投产装置开工负荷将有提升，但考虑主流工厂存追加减产落实，长丝市场供给端窄幅波动。综合来看，原料市场走势震荡，成本面不确定性仍存，且长丝库存仍有承压，市场缺乏实际利好驱动，局部商谈重心仍有松动可能，出货意愿持续存在，但考虑主流长丝工厂处于追加减产阶段，本周出货后或存在协同挺价意识，预计下周涤纶长丝市场涨后回落。

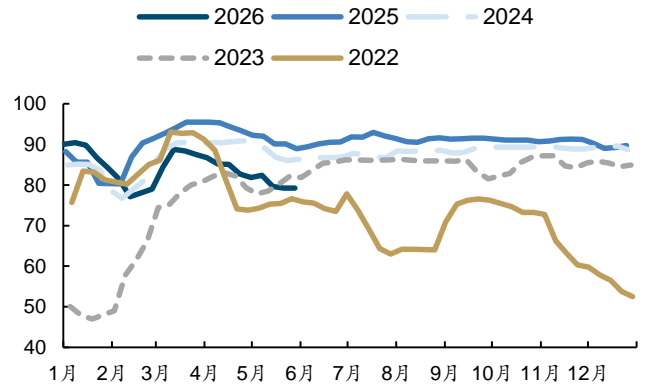


图表31: 涤纶长丝库存天数



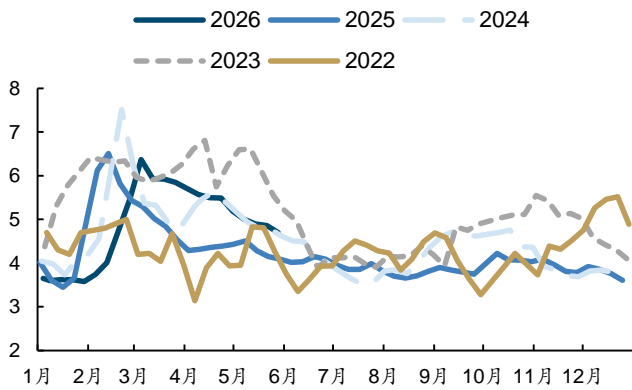
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



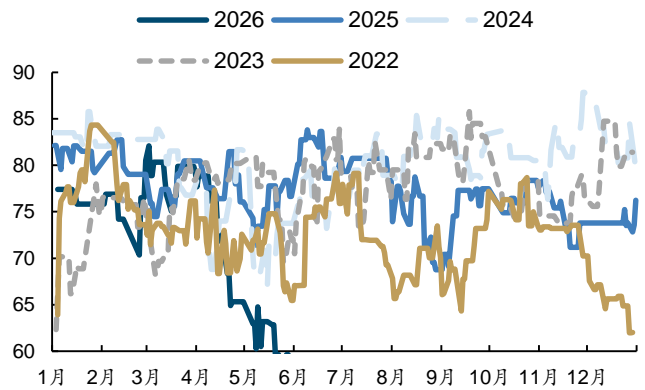
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



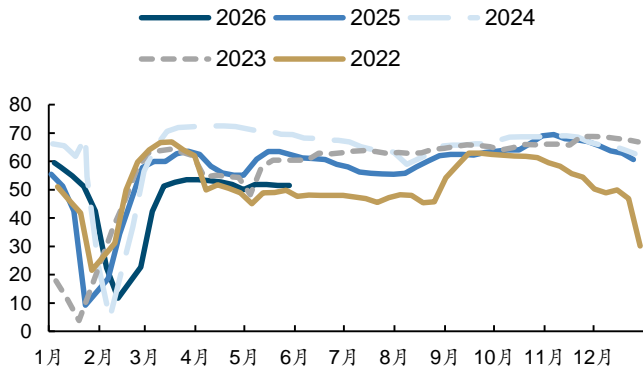
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



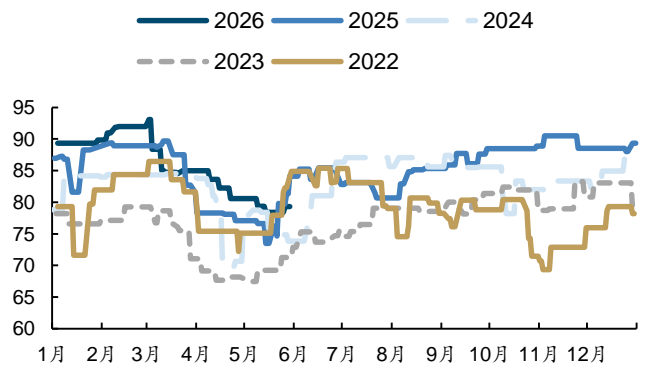
来源: Wind, 国金证券研究所

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