



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

供应修复预期渐强，地缘风险溢价消退

本周行情综述

- **原油**：本周原油价格下跌。本周原油价格延续下跌态势，前期市场计入的战争风险溢价与供应中断预期全面消退：美伊制裁松绑进入实质落地阶段，美方发布 60 天伊朗石油出口许可，伊朗闲置产能与海上浮储原油回归预期升温，大规模军事冲突概率大幅下调。此外，霍尔木兹海峡通航量创冲突以来新高，海湾原油外运通道全面修复，现货供应紧张格局显著缓解。同时伊拉克、科威特产量恢复有序推进，叠加以黎达成局部撤军协议，地区冲突外溢风险回落。期间零星海上袭击与空袭仅造成油价短暂反弹，并未改变地缘缓和的核心交易逻辑。截止 6 月 26 日，WTI 现货收于 69.23 美元，环比-7.33 美元；BRENT 现货收于 70.97 美元，环比-9.71 美元。EIA6 月 19 日当周商业原油库存环比-608.8 万桶，前值-826.3 万桶。其中库欣原油环比-107.7 万桶，前值-160.6 万桶。汽油库存环比+206.4 万桶，前值-90.6 万桶。炼厂开工率环比-0.6%至 96.1%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1381.9 万桶/天，美国净进口数据环比+11.6%。截至 6 月 26 日当周，美国活跃石油钻机数环比+7 部至 440 部。
- **炼油**：市场需求暂无节假日等利好支撑，叠加月下旬主营单位追赶销量，汽柴油仍存下行空间，短期难有强势反弹。国内主营炼厂平均开工负荷为 68.02%，较上周上涨 0.79 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 43.67%，较上周下跌 2.07 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 249.98 元/吨，较上周期上涨 124.3 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-3762.18 元/吨，较上周期下跌 620.21 元/吨。批零价差方面，本周经历一轮发改委限价下调兑现，虽然周内汽柴油价格整体下行，但幅度不及限价下调幅度，故汽柴油批零价差继续缩窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 2267 元/吨，前值 2663 元/吨，上周下跌 396 元/吨，跌幅 14.87%；柴油批零价差 1631 元/吨，前值为 1965 元/吨，上周下跌 334 元/吨，跌幅 16.99%。
- **聚酯**：PXN 下降至不足 400 美元/吨水平，PTA 行业加工费为 713.63 元/吨。长丝市场偏弱情绪持续蔓延，库存水平的不断累积，市场运行压力持续上升。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 572.15 元/吨，较上周平均毛利上涨 52.09 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 412.15 元/吨，较上周平均毛利上涨 54.59 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-130 元/吨，较上周平均毛利上涨 57.50 元/吨。PX 方面，本周 PX 跌幅放大，价差压缩，PXN 下降至不足 400 美元/吨水平；MX-PX 价差在 160 美元/吨上下波动，行业仍有一定盈利能力。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费维持高位，主要由于 PTA 自身供需格局偏好，原油、PX 价格持续下跌，但 PTA 现货价格抗跌，故现货加工费逆势上涨，形成成本下跌、加工差扩张的格局。截至 6 月 24 日，PTA 行业加工费为 713.63 元/吨。
- **烯烃**：乙烯市场，截至 6 月 24 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 830 美元/吨，较上周末价格下跌 8.29%；CFR 东北亚收盘价格 870 美元/吨，较上周末价格下跌 0.57%；FD 西北欧收盘价格在 768 欧元/吨，较上周末价格下跌 14.67%；CIF 西北欧收盘价格在 735 美元/吨，较上周末价格下跌 20.11%；CFR 中国收盘价格 865 美元/吨，较上周末价格下跌 1.14%；FD 美国海湾收盘价格在 21.7 美分/磅，较上周末价格上涨 4.83%。场内乙烯装置开工较为稳定，终端处于需求淡季，买盘难有起色，刚需小单补入为主，预计下周乙烯市场小幅走跌。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6975 元/吨，较上周同期均价下跌 825 元/吨，跌幅为 10.58%。丙烷价格震荡下行，丙烯、聚丙烯等行业生产装置皆存一定检修与重启预期，预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后稍有回暖。

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(-1.56%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-3.25%)、石油天然气指数(-6.31%)、油气开采服务指数(-5.28%)、炼油化工指数(-0.64%)、聚酯指数(5.51%)、烯烃指数(-3.91%)。

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	-1.55%	4027.26	4090.48	-0.11%
深证成指	-1.55%	15782.22	16030.70	5.47%
沪深300	-1.48%	4868.22	4941.60	1.90%
中证500	0.35%	8703.57	8673.09	7.37%
石油石化	-3.11%	2395.56	2472.55	-8.66%
油气资源指数	-3.25%	1038.32	1073.15	-4.39%
石油天然气指数	-6.31%	3305.20	3527.85	-12.98%
油气开采服务指数	-5.28%	5778.74	6100.58	-5.75%
炼油化工指数	-0.64%	3029.47	3048.93	-5.29%
聚酯指数	5.51%	5595.43	5303.13	3.65%
烯烃指数	-3.91%	1161.22	1208.53	-8.86%

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	27.37元	10.44	75.59%	1.55	37.55%	4.21%	44.85%	-1.30%	-10.85%	-20.44%	-9.31%	13009亿元
0883.HK	中国海洋石油	20.86港元	7.02	78.14%	1.05	61.99%	6.14%	44.85%	-1.70%	-6.79%	-19.25%	0.09%	9915亿港元
601857.SH	中国石油	8.93元	10.29	63.14%	1.04	61.69%	5.26%	54.68%	1.36%	-4.14%	-15.52%	-11.78%	16344亿元
0857.HK	中国石油股份	8.78港元	8.93	89.40%	0.87	86.70%	6.02%	54.68%	0.57%	-4.36%	-16.93%	7.96%	16069亿港元
600028.SH	中国石化	4.52元	15.37	79.67%	0.67	15.04%	4.42%	76.10%	-0.66%	-4.03%	-4.69%	-25.21%	5466亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.07港元	11.99	83.28%	0.52	27.24%	5.54%	76.10%	-0.73%	-1.69%	-2.87%	-10.15%	4922亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.38元	36.97	58.82%	2.50	46.53%	0.88%	112.84%	-2.82%	1.52%	1.97%	-1.95%	1137亿元
600989.SH	宝丰能源	20.74元	12.10	0.25%	3.10	58.76%	5.61%	44.85%	-2.03%	-3.58%	-13.58%	7.15%	1521亿元
002648.SZ	卫星化学	24.87元	14.30	70.17%	2.48	59.67%	2.01%	31.66%	-3.15%	14.87%	9.19%	43.72%	838亿元
600346.SH	恒力石化	18.44元	14.53	55.55%	1.89	44.01%	2.01%	36.81%	1.26%	7.84%	9.05%	-16.79%	1298亿元
000301.SZ	东方盛虹	11.39元	61.47	49.45%	2.17	50.37%	0.00%	0.00%	-1.30%	-1.73%	-5.48%	4.59%	753亿元
603225.SH	新凤鸣	21.21元	32.96	89.82%	1.72	91.40%	0.94%	32.47%	-4.16%	7.01%	26.11%	10.04%	356亿元
601233.SH	桐昆股份	24.06元	17.24	54.85%	1.42	87.44%	0.50%	14.04%	-2.20%	14.63%	26.10%	39.80%	572亿元
0135.HK	昆仑能源	6.45港元	9.41	42.82%	0.74	7.18%	5.39%	50.18%	0.62%	-3.15%	-7.75%	-11.10%	557亿港元
601808.SH	中海油服	10.79元	13.51	0.00%	1.12	0.00%	2.62%	35.09%	-2.71%	-9.10%	-15.27%	-21.37%	515亿元
600583.SH	海油工程	5.04元	11.24	8.02%	0.77	0.08%	3.89%	41.57%	-1.95%	-5.97%	-10.16%	-8.20%	223亿元
600968.SH	海油发展	3.43元	8.88	0.00%	1.22	2.98%	4.29%	38.47%	-2.83%	-5.28%	-8.90%	-7.01%	349亿元
002254.SZ	泰和新材	19.35元	362.85	99.91%	2.35	56.12%	0.10%	40.91%	-4.07%	3.48%	43.44%	93.38%	166亿元
0934.HK	中石化冠德	3.58港元	8.66	40.95%	0.54	50.24%	6.98%	60.45%	-2.45%	-1.10%	-1.44%	-14.16%	89亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	4.95港元	10.93	82.95%	0.62	55.55%	8.19%	64.82%	0.41%	-3.70%	-6.65%	-32.73%	218亿港元

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	71.99	美元/桶	2026-06-27	-7.24%	-10.65%	-23.65%	-36.05%	6.29%	97.68	77.61
	期货收盘价:WTI原油	69.23	美元/桶	2026-06-27	-3.38%	-9.57%	-21.93%	-30.52%	6.12%	93.33	71.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	463.80	元/桶	2026-06-26	-13.71%	-8.18%	-22.35%	-36.96%	-8.10%	613.95	537.47
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	65.19	美元/桶	2026-06-27	-24.34%	-11.46%	-33.60%	-46.81%	-4.01%	97.73	86.16
	现货价:英国布伦特原油	70.97	美元/桶	2026-06-27	-11.88%	-12.04%	-28.79%	-41.31%	1.21%	106.61	80.54
现货价:原油(阿曼):环太平洋	65.02	美元/桶	2026-06-27	-24.60%	-11.92%	-33.87%	-46.87%	-4.30%	97.75	86.23	
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.23	美元/百万英热单位	2026-06-27	-6.15%	0.53%	6.46%	4.90%	-2.12%	2.93	3.44
	期货价:IPE英国天然气	97.80	便士/色姆	2026-06-27	-1.85%	-3.23%	-13.48%	-28.17%	23.58%	112.44	99.64
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.16	美元/百万英热单位	2026-06-27	-0.22%	2.60%	0.96%	5.69%	-2.17%	2.93	4.00
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.15	美元/万英热	2026-06-26	14.80%	-1.18%	-14.78%	-23.11%	18.91%	0.17	0.13
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	726	元/吨	2026-06-26	5.40%	-0.14%	1.54%	4.46%	10.00%	711	689
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1725	元/吨	2026-06-26	35.33%	0.00%	17.75%	25.45%	82.54%	1463	1275
	市场价:焦炭:山东地区	1771	元/吨	2026-06-26	30.18%	2.43%	10.21%	32.66%	71.94%	1553	1360
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	141	美元/吨	2026-06-22	19.26%	0.00%	5.13%	3.75%	28.43%	136	118
单位热量价格比:原油/煤炭	2.04	无	2026-06-27	-25.31%	-12.04%	-32.26%	-43.44%	-21.19%	3.19	2.73	
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7738	元/吨	2026-06-26	0.56%	-1.20%	-3.18%	-16.85%	-2.37%	8113	7695
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6596	元/吨	2026-06-26	5.60%	-3.99%	-6.40%	-16.22%	-4.65%	7212	6246
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	111	美元/桶	2026-06-26	-8.96%	-1.13%	-18.56%	-50.67%	31.48%	161	122
	现货价:石脑油:CFR日本	634	美元/吨	2026-06-26	-11.51%	-6.28%	-24.15%	-44.53%	11.47%	904	716
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	836	美元/吨	2026-06-27	-3.23%	-4.02%	-18.12%	-41.98%	-1.76%	1165	864
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8000	元/吨	2026-06-24	9.04%	-1.23%	-8.05%	-12.09%	6.67%	8850	7337
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-06-26	48.33%	0.00%	0.00%	17.35%	43.75%	11461	7753
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6800	元/吨	2026-06-26	8.76%	0.00%	-10.53%	-20.00%	6.25%	8013	6252
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	610	美元/吨	2026-06-27	-16.50%	-1.61%	-38.69%	-39.66%	9.91%	908	731
	市场价:丙烯:山东地区	6910	元/吨	2026-06-26	0.21%	-5.34%	-23.43%	-16.90%	2.52%	8943	6895
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	8000	元/吨	2026-06-26	9.14%	-14.89%	-19.19%	-13.04%	3.90%	9813	7330
	市场价:环氧丙烷:华东地区	7900	元/吨	2026-06-26	-12.38%	-3.66%	-18.56%	-39.00%	2.27%	10315	9016
	市场价:丙烯酸:华东地区	6900	元/吨	2026-06-26	-5.84%	-12.10%	-10.97%	-41.28%	1.10%	8963	7328
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	8800	元/吨	2026-06-26	-2.04%	-1.68%	-3.30%	-34.57%	-7.37%	11101	8983
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9600	元/吨	2026-06-26	-3.63%	-0.52%	-4.95%	-27.55%	-9.00%	11495	9961
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7400	元/吨	2026-06-26	-14.31%	-12.94%	-13.20%	-40.56%	-9.20%	9551	8635
	市场价:甲醇:华东地区	2755	元/吨	2026-06-26	11.30%	-6.13%	-12.12%	-18.01%	-0.18%	3215	2475
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-06-26	0.91%	-1.77%	-1.77%	-5.93%	-0.89%	5726	5500
	市场价:正丁醇:华东地区	6250	元/吨	2026-06-26	-7.99%	-7.06%	-10.39%	-22.36%	-6.02%	7489	6793
聚酯	现货价:PX:CFR中国	986	美元/吨	2026-06-26	-1.71%	-6.80%	-9.84%	-21.95%	15.83%	1171	1003
	市场价:PTA:华东地区	5705	元/吨	2026-06-26	2.33%	-5.62%	-7.24%	-15.23%	13.53%	6471	5575
	市场价:乙二醇:华东地区	4197	元/吨	2026-06-26	4.49%	-2.96%	-6.98%	-18.82%	-3.74%	4822	4017
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	7090	元/吨	2026-06-26	4.03%	-6.71%	-15.09%	-16.83%	17.19%	8501	6815
	市场价:FDY(150D/96F)	8200	元/吨	2026-06-26	9.43%	-1.20%	-2.38%	-8.89%	14.69%	8658	7493
	市场价:DTY(150D/48F)	8475	元/吨	2026-06-26	9.81%	-1.17%	-3.14%	-8.63%	13.76%	8994	7718
	市场价:POY(150D/48F)	9250	元/吨	2026-06-26	6.56%	0.00%	-2.12%	-10.63%	9.79%	9741	8680
市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7190	元/吨	2026-06-26	2.01%	-4.01%	-7.05%	-13.48%	6.36%	7979	7049	

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	-3762	元/吨	19.74%	3469.09%	-259.88%	0.0%
	炼油毛利:独立炼厂	250	元/吨	98.90%	-129.00%	2.24%	84.0%
聚酯	PX-石脑油	352	美元/吨	-7.42%	36.50%	160.66%	76.4%
	PTA加工费	603	元/吨	-4.14%	36.67%	434.27%	88.9%
	POY价差	2979	元/吨	13.15%	9.74%	-4.27%	47.8%
	DTY价差	2204	元/吨	12.57%	9.40%	10.93%	65.3%
	FDY价差	1929	元/吨	14.62%	15.88%	12.68%	64.9%
C3	丙烯-丙烷	1197	元/吨	13.80%	-381.62%	-246.09%	86.5%
	丙烯酸-丙烯	2357	元/吨	-18.33%	47.06%	-59.76%	20.9%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1510	元/吨	84.46%	56.33%	-9.40%	27.0%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	892	元/吨	224.36%	10.53%	63.07%	47.1%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-264	元/吨	58.56%	-4.86%	-146.52%	36.8%
	聚丙烯-丙烯	1025	元/吨	-51.19%	19.19%	91.59%	62.9%
	环氧丙烷-丙烯	2221	元/吨	11.34%	10.18%	-60.23%	17.4%
C2	乙烯-石脑油	217	美元/吨	8.36%	17.22%	-27.55%	50.3%
	环氧乙烷-乙烯	1553	元/吨	8.16%	19.70%	-548.78%	92.3%
	乙二醇-乙烯	590	元/吨	-7.30%	156.97%	-157.61%	79.6%

来源: Wind, 百川盈孚, 国金证券研究所

二、石化细分板块行情综述

■ 原油:

景气度跟踪: 拐点向上。本周原油价格延续下跌态势, 前期市场计入的战争风险溢价与供应中断预期全面消退: 美伊制裁松绑进入实质落地阶段, 美方发布 60 天伊朗石油出口许可, 伊朗闲置产能与海上浮储原油回归预期升温, 大规模军事冲突概率大幅下调。此外, 霍尔木兹海峡通航量创冲突以来新高, 海湾原油外运通道全面修复, 现货供应紧张格局显著缓解。同时伊拉克、科威特产量恢复有序推进, 叠加以黎达成局部撤军协议, 地区冲突外溢风险回落。期间零星海上袭击与空袭仅造成油价短暂反弹, 并未改变地缘缓和的核心交易逻辑。

①原油: 截止 6 月 26 日, WTI 现货收于 69.23 美元, 环比-7.33 美元; BRENT 现货收于 70.97 美元, 环比-9.71 美元。EIA 6 月 19 日当周商业原油库存环比-608.8 万桶, 前值-826.3 万桶。其中库欣原油环比-107.7 万桶, 前值-160.6 万桶。汽油库存环比+206.4 万桶, 前值-90.6 万桶。炼厂开工率环比-0.6%至 96.1%。美国原油库存下降, 净进口量环比增加。美国产量 1381.9 万桶/天, 美国净进口数据环比+11.6%。截至 6 月 26 日当周, 美国活跃石油钻机数环比+7 部至 440 部。

②天然气: 截止 6 月 26 日, 英国基准天然气价格收于 99.02 便士/撇姆, 环比-2.23 便士/撇姆; 截止 6 月 26 日, 美国 NYMEX 天然气期货收于 3.23 美元/百万英热单位, 环比+0.02 美元/百万英热单位。6 月 21 日, 中国 LNG 综合进口到岸价格指数 172.69(C.I.F, 不含税费、加工费)。6 月 26 日国内 LNG 液厂平均出厂价 6096 元/吨, 环比-3.82%。

③核心观点:

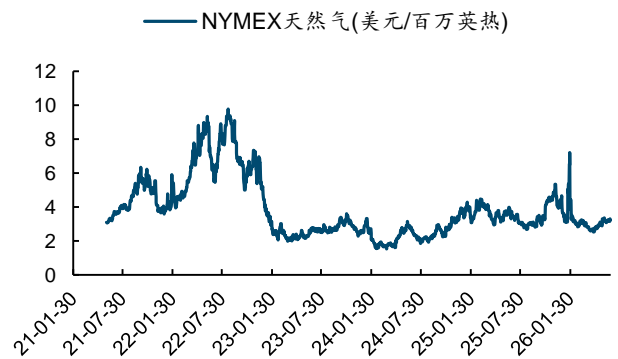
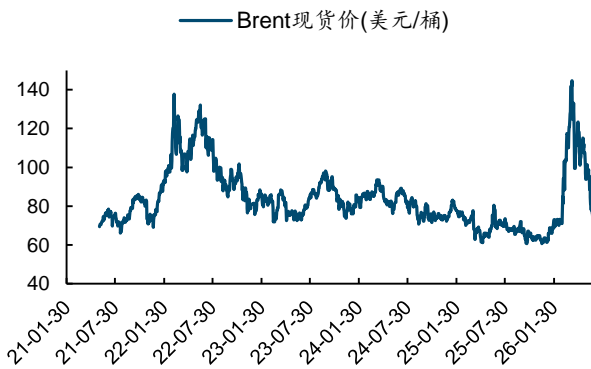
整体来看, 近期霍尔木兹海峡通航恢复节奏快于市场预期。美国能源部长 6 月 25 日表示, 过去 24 小时内已有 72 艘船舶通过海峡, 运输原油约 2000 万桶, 接近战前日均通行规模。伊朗方面宣布海峡对商船免费开放, 60 天豁免期内船舶通行费用全免。产油国产量恢复有序推进。科威特石油公司表示, 基础设施修复进度快于预期, 产量正加速回归战前水平。伊拉克方面, 欧佩克已开始逐步恢复该国产量配额, 伊拉克计划将南部油田产量逐步回升至每日 420 万-430 万桶的危机前水平。此外, 利比亚原油产量达到 143.9 万桶/日, 创 2013 年以来新高, 额外贡献边际供应增量。伊朗原油出口方面, 美国财政部已发布为期 60 天的一般许可, 授权伊朗原油、石化产品的生产、交付与销售交易, 豁免期至 8 月 21 日。制裁松绑后, 伊朗超大型油轮陆续驶出波斯湾, 存量浮仓原油开始进入全球市场。



美伊通过谈判解决冲突仍是大方向，但航道管辖权之争、黎以问题分歧以及以色列国内政治因素决定了进程必然反复。短期来看，供应恢复预期主导市场情绪，油价承压下行，布伦特已如期跌破 80 美元/桶并下探至 72 美元附近。后续需要关注三个层面的预期差：①现实修复节奏慢于预期：水雷清除、保险费率、船舶调度等因素制约通航速度，存量浮仓释放是一次性脉冲，产能爬坡是渐进过程；②库存低位的价格弹性：库欣逼近运营红线，现货市场紧平衡下任何供给扰动都可能放大价格波动。③地缘事件脉冲风险：6 月 30 日谈判、以色列大选前的军事冒险、美伊航道摩擦都可能成为短期油价反弹的催化剂。原油高波动状态仍将持续，布伦特原油在 70 美元附近获得现实基本面支撑后，伴随供应冲击预期充分消化，仍有阶段性反弹可能。

图表5: 布伦特原油现货价格

图表6: NYMEX 天然气期货价格

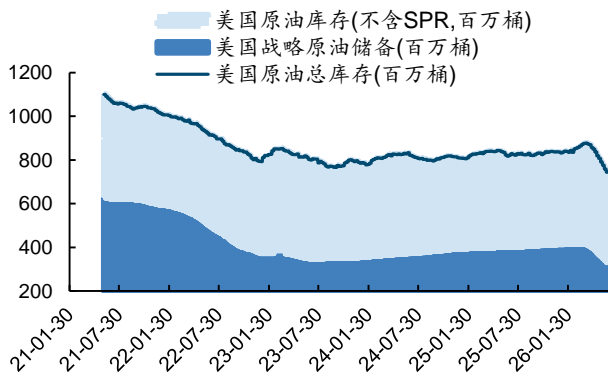


来源: Wind, 国金证券研究所

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

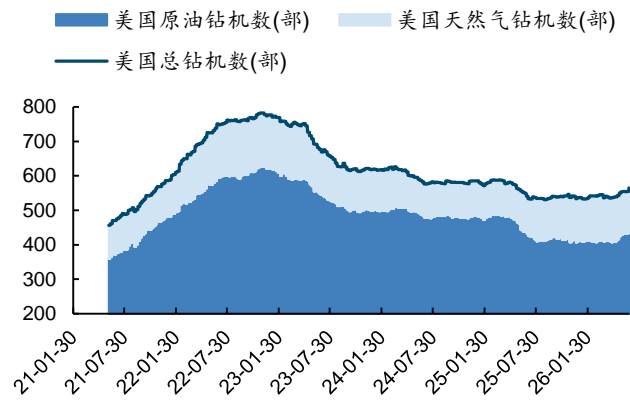


图表9: 美国商业原油库存



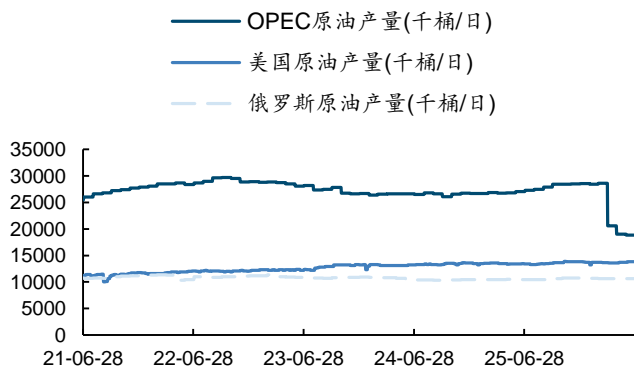
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



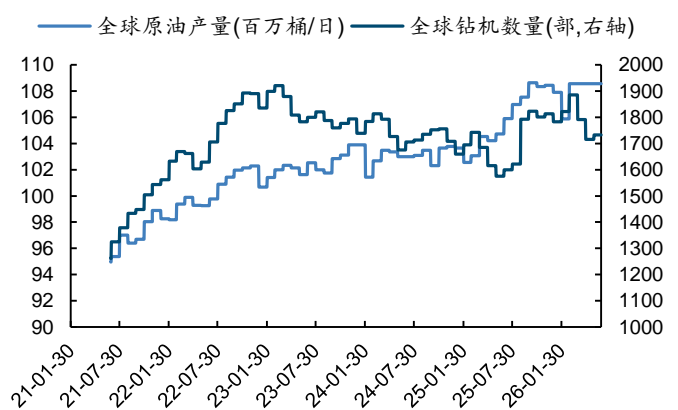
来源: Wind, 国金证券研究所

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。市场需求暂无节假日等利好支撑,叠加月下旬主营单位追赶销量,汽柴油仍存下行空间,短期难有强势反弹。

①价格:周内全国汽油市场均价为 8550.22 元/吨,前值 8637.62 元/吨,本周价格较上周下滑 87.4 元/吨,跌幅 1.01%,较年初上涨 11.38%,年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨;柴油平均价格为 7535.36 元/吨,上周 7639.40 元/吨,本周价格较上周下跌 104.04 元/吨,跌幅 1.36%,较年初上涨 13.40%,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 68.02%,较上周上涨 0.79 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 43.67%,较上周下跌 2.07 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 249.98 元/吨,较上周期上涨 124.3 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 -3762.18 元/吨,较上周期下跌 620.21 元/吨。

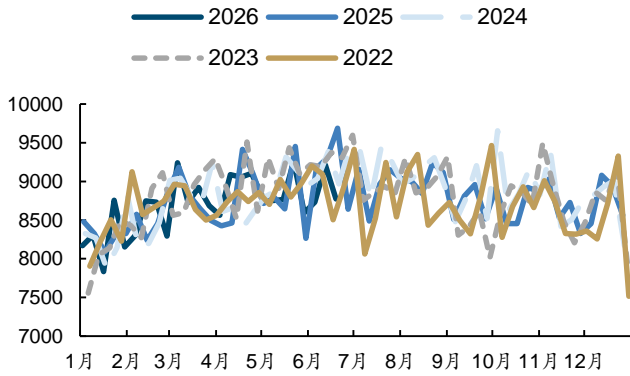
批零价差方面,本周经历一轮发改委限价下调兑现,虽然周内汽柴油价格整体下行,但幅度不及限价下调幅度,故汽柴油批零价差继续缩窄。零批价格具体来看,批零价差方面周内汽油零批价差 2267 元/吨,前值 2663 元/吨,上周下跌 396 元/吨,跌幅 14.87%;柴油批零价差 1631 元/吨,前值为 1965 元/吨,上周下跌 334 元/吨,跌幅 16.99%。

③后市预测:炼厂加工成本下降,炼油利润回暖,国内炼厂装置开工或小幅提升。汽油受出行底部支撑,价格相对抗跌;柴油因高温多雨抑制下游开工,市场活跃度偏低。本轮限价依旧宽幅下调预期,市场悲观心态,市场交投氛围难有明显改善。市场需求暂无节假日等利好支撑,原油面维持弱势,叠加月下旬主营单位追赶销量,汽柴油仍存下行空间,短



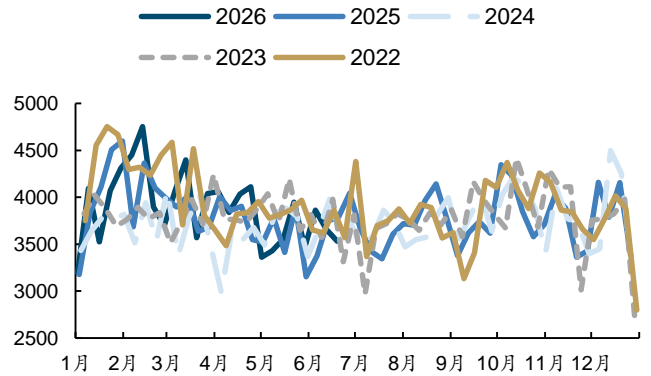
期难有强势反弹。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



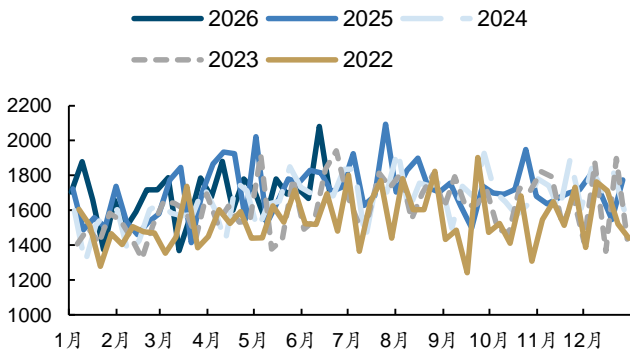
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



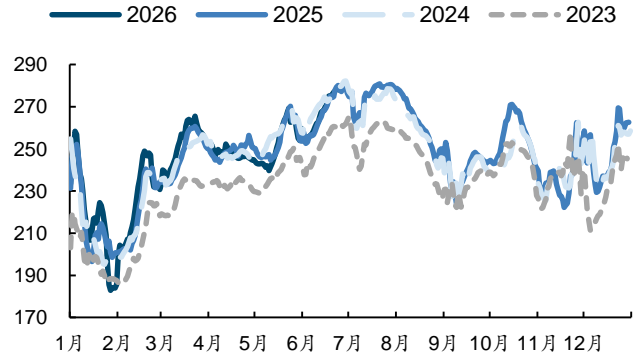
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



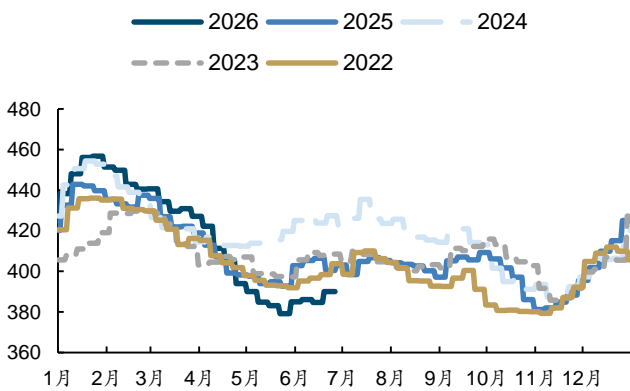
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



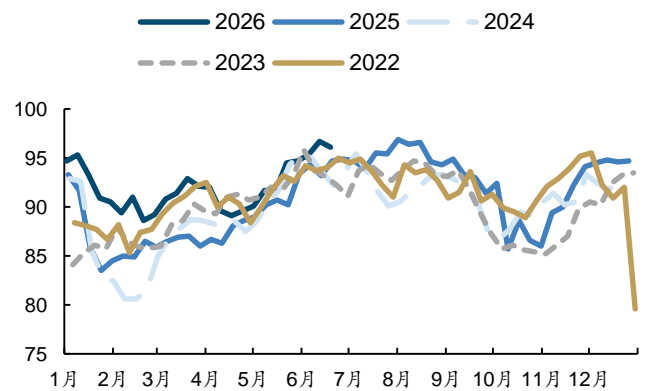
来源: Wind, 国金证券研究所

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

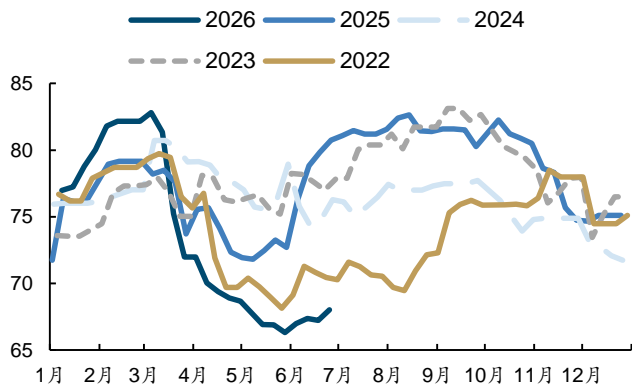
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

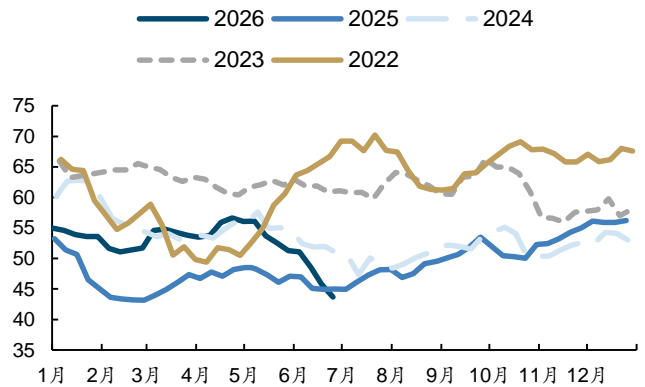


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



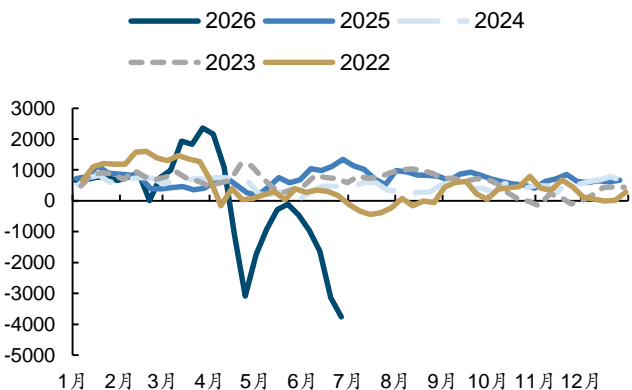
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



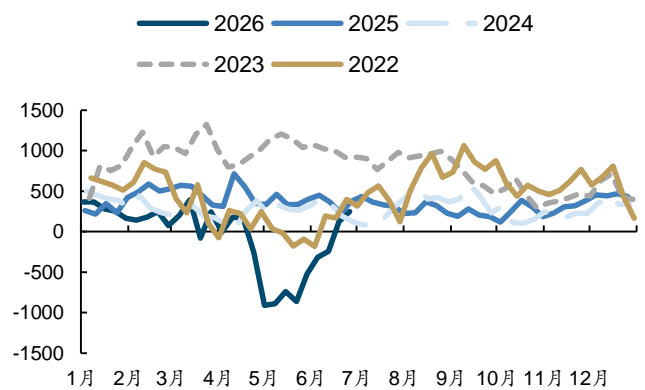
来源: Wind, 国金证券研究所

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。场内乙烯装置开工较为稳定, 终端处于需求淡季, 买盘难有起色, 刚需小单补入为主, 预计下周乙烯市场小幅走跌。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至6月24日收盘, CFR 东南亚收盘价格 830 美元/吨, 较上周末价格下跌 8.29%; CFR 东北亚收盘价格 870 美元/吨, 较上周末价格下跌 0.57%; FD 西北欧收盘价格在 768 欧元/吨, 较上周末价格下跌 14.67%; CIF 西北欧收盘价格在 735 美元/吨, 较上周末价格下跌 20.11%; CFR 中国收盘价格 865 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.14%; FD 美国海湾收盘价格在 21.7 美分/磅, 较上周末价格上涨 4.83%。

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, 持续至 2026 年 6 月 15 日重启; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年装置 2026 年 5 月 28 日停车, 检修周期 3 个月左右; 海南炼化产能 100 万吨/年装置于 2026 年 6 月 7 检修, 预计于 2026 年 8 月重启; 中韩(武汉)石化产能 110 万吨/年装置于 2026 年 6 月 5 日停车检修, 持续一个月左右。

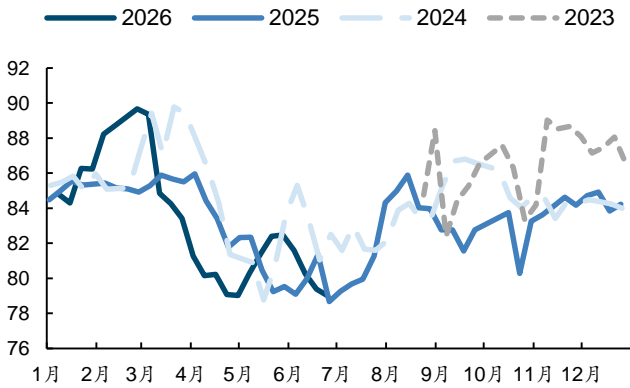
③下游需求: 聚乙烯价格继续走弱, 业者积极降价出货。近期装置有序检修, 供应缓慢增加, 然实际需求持续疲软, 下游采购能力有限, 业者观望情绪较浓, 现货成交冷清, 低价小单维持。苯乙烯多方支撑不足, 行情继续下跌。苯乙烯下游与终端行业处于需求淡季, 叠加华东港口库存仍有增量预期, 供需基本面支撑较弱, 装置检修有重启计划, 目前苯乙烯装置开工水平在 69% 附近。美伊局势显著缓和, 乙二醇市场先扬后抑。乙二醇行业开工预计维持偏低水平, 货源供应不足, 目前乙二醇行业整体开工率约为 55.27%, 其中乙烯制开工率约为 48.90%。厂家出货节奏较缓, 环氧乙烷价格持稳为主。当前环氧乙烷供应面波



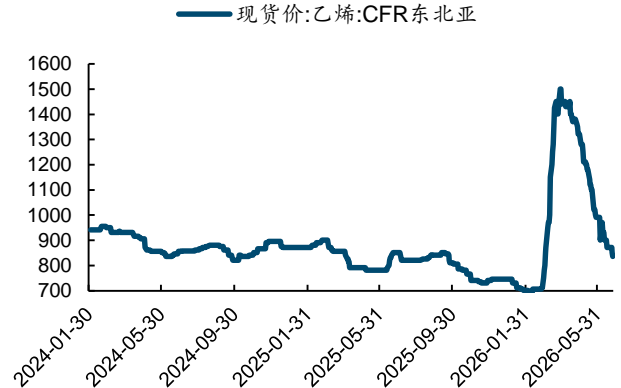
动不大，终端需求难有实质性利好释放，业者提货意愿不高，厂家出货节奏较缓，市场观望情绪弥漫。PVC 行情跌势难止，下游观望心态谨慎。乙烯法 PVC 企业生产压力仍然存在，利润长期亏损。福建地区装置进行检修，开工小幅下降，目前整体开工率约为 47.03%，货源储备充裕。

④后市预测：供应端，场内乙烯装置开工较为稳定，流通货源较宽松。需求端，下游利润普遍承压，且终端处于需求淡季，买盘难有起色，刚需小单补入为主。美金市场，同样面临成本支撑不足、需求难有提振的困境，预计短期内偏弱震荡。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端表现偏弱，预计下周乙烯市场小幅走跌。

图表23: 乙烯开工率 (%)



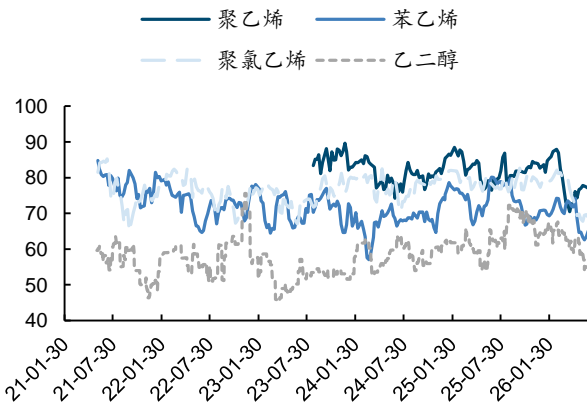
图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



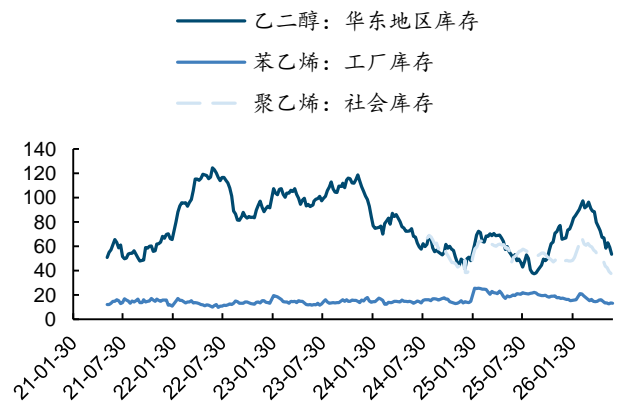
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 乙烯下游开工率 (%)



图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

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。丙烷价格震荡下行, 丙烯、聚丙烯等行业生产装置皆存一定检修与重启预期, 预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后稍有回暖。

①国内丙烯市场价格延续下行, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 6975 元/吨, 较上周同期均价下跌 825 元/吨, 跌幅为 10.58%。美国允许伊朗恢复原油对外出口, 油价大幅走弱; 下游观望等跌, 丙烷市场价格宽幅下跌; 场内观望情绪浓厚, 甲醇市场价格持续走低; 各个原料价格均有所降低, 成本端支撑减弱。美伊谈判消息频传, 或达成谅解备忘录, 拖拽业者心态, 宏观支撑明显放缓。山东地区个别丙烯酸以及丁辛醇装置延期重启, 东北以及山东个别环丙装置停车, 华北某聚丙烯装置停车, 山东以及华东区域内丙烯腈装置开工负荷持续低位, 场内需求明显降低。华北某 PDH 装置释放重启预期, 华东以及山东个别 MTO 装置重启或提负, 现货供应较为充裕。下游跟进动力不足, 厂家出货承压,



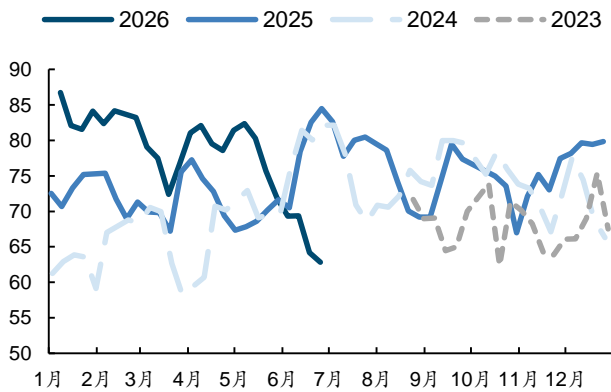
业者心态悲观，生产企业开始逐步降价排库。后期，美伊瑞士谈判取消，霍尔木兹海峡再次封锁，提振市场氛围；且此宏观局势下，油价小幅上行，丙烷以及甲醇价格窄幅整理为主；个别聚丙烯厂家开始逢低补库，某前期停车的丙烯腈装置释放重启预期；多重因素博弈下，丙烯市场价格有所反弹。周后期，美伊和谈宣布解除海峡封锁，地缘风险溢价再次消散，市场交投氛围放缓；环丙、丙烯酸、丁辛醇等下游装置重启与检修并存，主力下游聚丙烯市场价格宽幅降低，下游需求缩减；且下游买涨不买跌心态持续升温，多重利空制约下，丙烯市场价格逐步走低。综合来说，山东丙烯市场价格宽幅下滑。东北地区某厂家丙烯装置开工低位、多自用为主，某环丙装置停车检修；西北地区某厂家聚丙烯装置短停，其他下游装置运行相对稳定；两地市场活跃度较为低迷，交易双方观市心态浓厚，场内供应充裕，下游需求偏低，供需博弈叠加宏观拖拽，丙烯市场价格亦有所降低。当前市场来看，美伊谈判后达成协议，霍尔木兹海峡通航增加，原油、丙烷以及甲醇等产品价格下行，聚丙烯期现货市场价格走弱，下游采购意愿偏低，厂家库存存压，多重制约下，丙烯价格宽幅降低。

②供应：宁波富德 MTO 装置于 2026 年 5 月 25 日装置停车，持续至 6 月 15 日重启；东华茂名装置于 2026 年 4 月 14 日装置停车，持续至 6 月 13 日重启；天津渤化丙烷脱氢装置于 2025 年 10 月 14 日装置停车，持续至 6 月 22 日重启；生产企业库存承压，供应面相对利空市场。

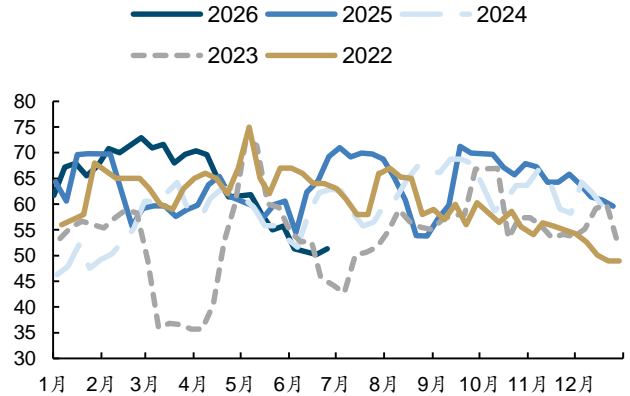
③下游需求：本周下游产品市场价格重心下行。某丙烯腈装置开始进料重启，但部分聚丙烯、丙烯酸以及丁辛醇装置延期重启，山东以及东北个别环丙装置停车，下游厂家跟进意愿有限，且下游工厂以及贸易多持看空心理，需求面表现欠佳。

④后市预测：供应方面，山东个别裂解以及气分装置存重启预期，山东、华东个别 PDH 以及裂解装置存检修计划，市场重启与检修消息频传，目前生产企业库存累积处于高位，供应面难见显著利好。需求方面，个别聚丙烯装置或存复产计划，个别丁辛醇以及丙烯酸装置逐步重启或提负，华东个别酚酮装置存检修预期，多下游产品盈利空间狭窄，下游以及贸易多谨慎跟进为主，下游需求对丙烯市场支撑作用或有限。从整体市场来看，业者多关注美伊协议条款推荐是否顺利，原油以及丙烷价格震荡下行，丙烯、聚丙烯、丁辛醇、丙烯腈以及酚酮等行业生产装置皆存一定检修与重启预期，交易双方多关注企业库存以及下游需求情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将跌至低位后稍有回暖。

图表27: 丙烯酸开工率 (%)



图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)

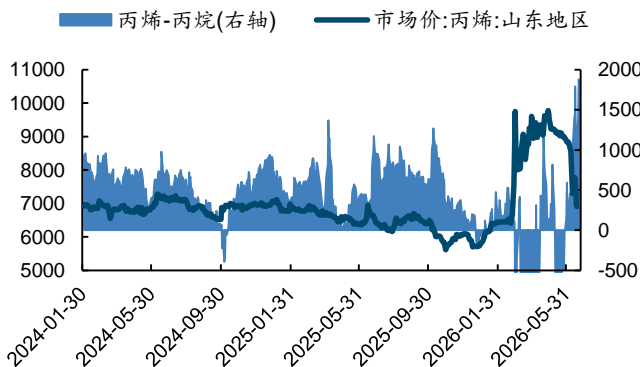


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

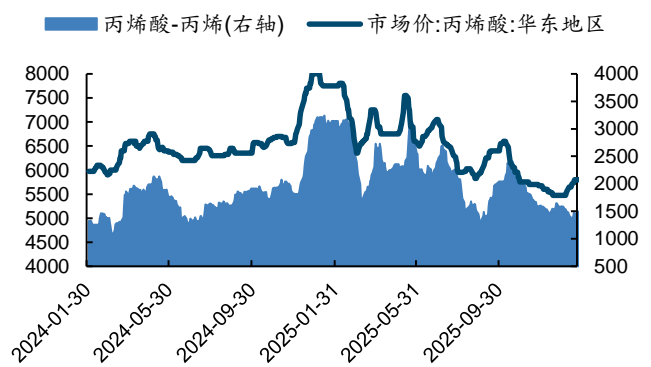


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 聚酯:

景气度跟踪: 行业底部企稳。PXN 下降至不足 400 美元/吨水平, PTA 行业加工费为 713.63 元/吨。长丝市场偏弱情绪持续蔓延, 库存水平的不断累积, 市场运行压力持续上升。

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 8220 元/吨, 较上周均价下跌 217.50 元/吨; FDY 市场均价为 8510 元/吨, 较上周均价下跌 215 元/吨; DTY 市场均价为 9290 元/吨, 较上周均价下跌 160 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.93%, 本周无锡地区一套装置减产, 太仓地区一长丝工厂停车, 但吴江地区一套前期检修装置重启, 长丝市场供应量较上周小幅增加。

③需求: 截至 6 月 25 日, 江浙地区化纤织造综合开机率为 53.87%, 本周, 下游纺织市场开机率仍维持在低位区间, 终端内外销新单增量有限, 局部秋冬面料订单小幅回暖, 但多为零散小单, 没有大体量长单跟进支撑, 回暖缺乏持续性, 叠加上游原料持续走弱加重市场悲观情绪, 下游普遍执行刚需随采, 极少批量补库, 整体交投十分清淡, 需求端无明显回暖迹象。目前市场分化明显, 部分企业受订单体量不足以及原料波动、生产成本高企带来的亏损压力, 后续或存有降负预期, 纺织市场整体运行仍表现疲弱。

④利润: 截至本周四, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1672.15 元/吨; FDY150/96 平均加工差为 1962.15 元/吨; DTY150/48 低弹平均加工差为 1070 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 572.15 元/吨, 较上周平均毛利上涨 52.09 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 412.15 元/吨, 较上周平均毛利上涨 54.59 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -130 元/吨, 较上周平均毛利上涨 57.50 元/吨。

⑤库存: 本周长丝市场平均产销数据不及预期, 库存仍有累积, 截止至本周四, POY 库存在 29-31 天附近, FDY 库存在 34-36 天附近, DTY 库存在 40-42 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 1021 美元/吨, 环比上周均价下跌 5.55%, CFR 中国周均价为 1043 美元/吨, 环比上周均价下跌 5.44%。截至 6 月 25 日, 国内 PX 市场开工在 77.19%, 本周国内装置运行稳定, 行业开机水平持稳。本周 PX 利润收窄。本周 PX 跌幅放大, 价差压缩, PXN 下降至不足 400 美元/吨水平; MX-PX 价差在 160 美元/吨上下波动, 行业仍有一定盈利能力。

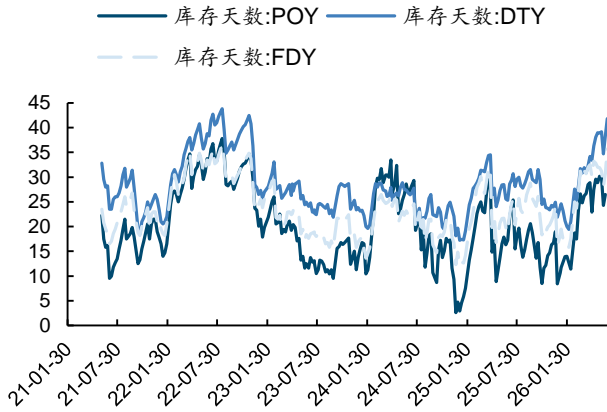
PTA 方面, 截至本周四, 华东市场周均价 5987.5 元/吨, 环比下跌 5.17%; CFR 中国周均价为 775 美元/吨, 环比下跌 3.67%。截至 6 月 24 日, PTA 市场开工在 65.93%, 周内华东一套 300 万吨 PTA 装置前期降负运行, 周内停车检修, 另有一 450 万吨 PTA 装置按计划检修, 产量较上周相比有所缩减, 供应端支撑尚可。周内 PTA 现货加工费维持高位, 主要由于 PTA 自身供需格局偏好, 原油、PX 价格持续下跌, 但 PTA 现货价格抗跌, 故现货加工费逆势上涨, 形成成本下跌、加工差扩张的格局。截至 6 月 24 日, PTA 行业加工费为 713.63 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 原料端的持续波动仍将压制业者的采购情绪, 叠加终端订单下达节奏迟缓, 织企缺乏提负意向, 若后续新单下达持续走弱, 织企多维持刚需拿货、控产节流的方式维持生产运转, 需求端预期仍不乐观。供应端: 下周宁波地区一套前期停车长丝装



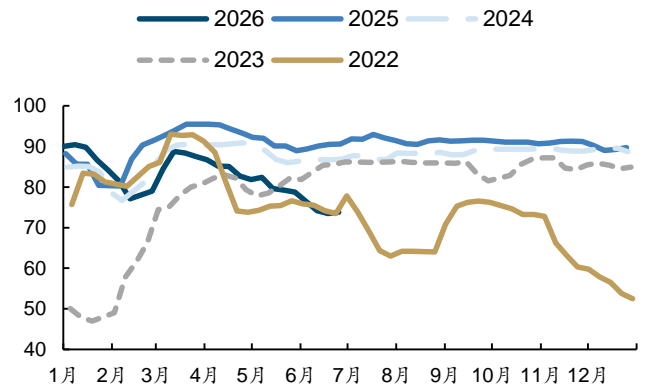
置即将重启，市场整体供应量或有小幅提升。综合来看，原油以及聚酯原料端难以提供有力支撑，叠加终端织企新单不足，长丝市场看空情绪持续蔓延，随着长丝库存水平的不断累积，部分企业出货意愿或有所走强，市场运行压力持续上升，预计下周涤纶长丝市场维持偏弱运行。

图表31: 涤纶长丝库存天数



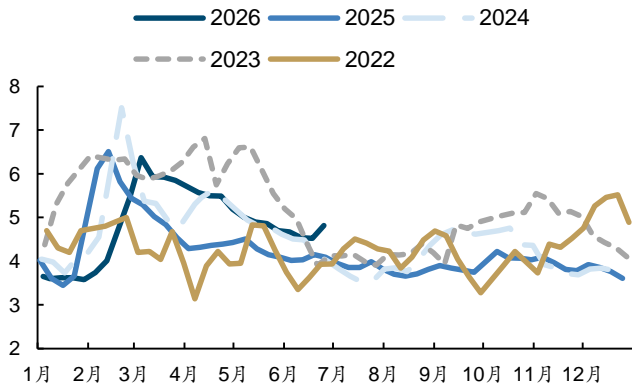
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



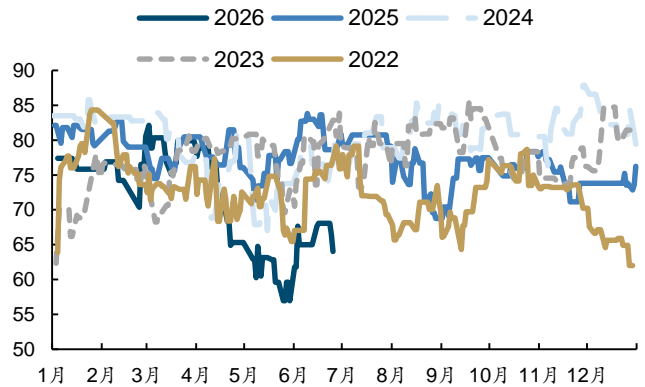
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



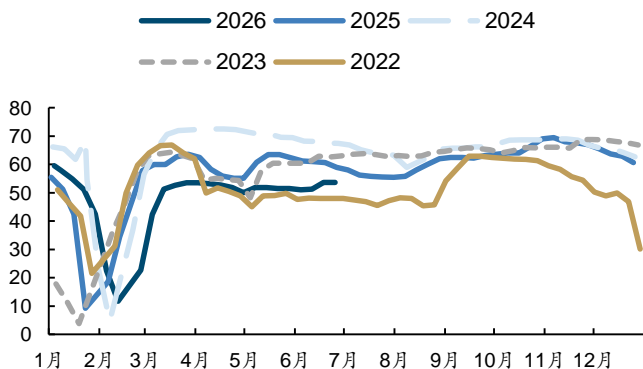
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



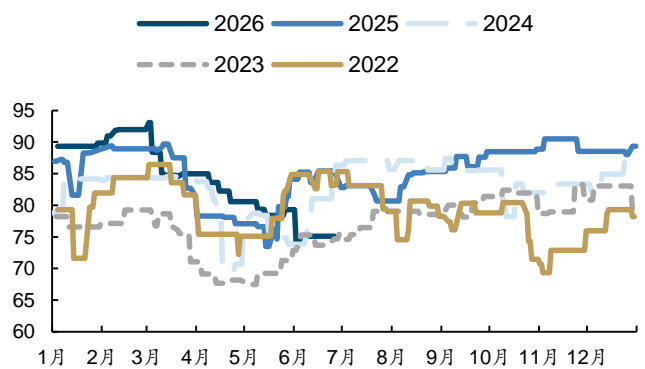
来源: Wind, 国金证券研究所

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。

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