



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

内塔尼亚胡访美带动局势再次升级

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格调整后再次反弹冲高。周中原油价格一度因特朗普表态与伊朗进行良好谈判下跌，但强调谈判破裂则将重启军事行动。内塔尼亚胡访美后，周五尾盘原油价格再度拉升。金十数据援引美媒报道称，美国和以色列正计划对伊朗能源基础设施发动“迄今最猛烈的一轮轰炸行动之一”，目标可能包括发电厂和炼油厂。伊朗则表示，已制定全面计划应对潜在美以袭击，包括打击以关键基础设施，及中东地区的美能源基础设施。受冲突影响，海峡流量再次恶化。根据国际航运信息平台“海上交通网站”：霍尔木兹海峡 30 日的船舶通行数量从前一天的 22 艘降至 5 艘，降幅达 77%。截止 7 月 30 日，WTI 现货收于 83.59 美元，环比-8.6 美元；BRENT 现货收于 92.55 美元，环比-12.59 美元。EIA 7 月 24 日当周商业原油库存环比-716.7 万桶，前值+201 万桶。其中库欣原油环比-77.1 万桶，前值-67.4 万桶。汽油库存环比+0.7 万桶，前值+76.5 万桶。炼厂开工率环比+1.1%至 97.2%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1379.6 万桶/天，美国净进口数据环比-9.7%。截至 7 月 24 日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 450 部。
- **炼油：**炼厂盈利分化，成品油整体供应偏温和。汽油刚需具备韧性；柴油刚需依旧偏弱，仅物流用油提供有限支撑，成本端存在支撑，市场维持刚需采购为主。国内主营炼厂平均开工率 72.6%，较上周下跌 2.05 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 48.24%，较上周下跌 0.12 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 131.64 元/吨，较上周期下跌 34.29 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 936.51 元/吨，较上周期上涨 321.02 元/吨。批零价差方面，周内成品油零售价保持稳定，批发价格维持高位运行，叠加新一轮零售价上调预期持续走强，故汽柴油批零价差继续缩窄。批零价差方面周内汽油零批价差 684 元/吨，前值 1005 元/吨，较上周下跌 321 元/吨，跌幅 31.94%；柴油批零价差 382 元/吨，前值为 662 元/吨，较上周下跌 280 元/吨，跌幅 42.29%。
- **聚酯：**PXN 修复幅度有限，PTA 行业加工费为 340.37 元/吨。市场呈现成本与淡季需求博弈状态，考虑主流工厂减产保价意愿偏强，将对长丝市场价格形成明确托底，不同品种走势将持续分化，预计下周涤纶长丝市场高位震荡为主。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 675.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 136.13 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 385.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 116.13 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-230 元/吨，较上周平均毛利上涨 10 元/吨。PX 方面，本周 PX 行业仍在盈亏线下方。国际油价虽有下跌，但整体仍处于较高水平，成本端压力犹存，PXN 修复幅度有限；MX-PX 价差变动不大，在 100-130 美元/吨区间波动。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费小幅压缩，主要由于 PX 原料紧缺抬升生产成本，压缩 PTA 加工利润，但极低库存托底现货，加工费并未出现较大跌幅，目前 PTA 行业利润尚可。截至 7 月 29 日，PTA 行业加工费为 340.37 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，CFR 东南亚收盘价格 920 美元/吨，较上周末价格上涨 2.22%；CFR 东北亚收盘价格 980 美元/吨，较上周末价格上涨 3.16%；FD 西北欧收盘价格在 806 欧元/吨，较上周末价格上涨 6.75%；CIF 西北欧收盘价格在 934 美元/吨，较上周末价格上涨 12.67%；CFR 中国收盘价格 980 美元/吨，较上周末价格上涨 3.16%；FD 美国海湾收盘价格在 24.8 美分/磅，较上周末价格下跌 4.62%。供应端场内外销的乙烯现货预期有所增加。需求端下游买盘欠佳，乙烯供需端缺乏利好提振。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8005 元/吨，较上周同期均价下跌 370 元/吨，跌幅为 4.42%。多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存，下游产品利润空间有限，下游以及贸易逐高心态有限、多低位买盘，厂家或以出货为主，供需博弈。

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 (%)	15
图表 36: PX 开工率 (%)	15



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑赢上证指数 (+1.64%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源 (+2.09%)、石油天然气指数 (+1.03%)、油气开采服务指数 (+1.84%)、炼化化工指数 (+2.4%)、聚酯指数 (+5.71%)、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	0.47%	3832.26	3814.20	1.81%
深证成指	-1.42%	13578.93	13774.68	-0.93%
沪深300	-1.31%	4588.20	4649.19	1.30%
中证500	-0.51%	7493.99	7532.70	-0.26%
石油石化	2.11%	2614.78	2560.87	7.05%
油气资源指数	2.09%	1063.21	1041.43	8.87%
石油天然气指数	1.03%	3895.66	3856.09	6.84%
油气开采服务指数	1.84%	6046.03	5936.99	7.70%
炼化化工指数	2.40%	3383.71	3304.50	6.99%
聚酯指数	5.71%	5046.12	4773.71	5.19%
烯烃指数	3.91%	1249.54	1202.47	5.31%

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	32.26元	12.30	90.27%	1.88	71.57%	3.55%	44.58%	-0.89%	1.10%	20.87%	8.73%	15333亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.82港元	8.02	90.29%	1.19	81.48%	5.37%	44.58%	-1.49%	1.10%	17.22%	14.29%	11322亿港元
601857.SH	中国石油	11.08元	12.77	93.67%	1.28	93.04%	4.24%	54.68%	-1.69%	0.45%	27.65%	9.46%	20279亿元
0857.HK	中国石油股份	9.94港元	10.11	93.72%	0.99	92.66%	5.32%	54.68%	-2.07%	-2.64%	17.22%	22.22%	18192亿港元
600028.SH	中国石化	5.26元	17.89	86.36%	0.78	36.49%	3.80%	76.10%	-0.19%	1.35%	17.94%	-12.96%	6361亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.43港元	13.05	87.32%	0.57	52.00%	5.09%	76.10%	-0.67%	3.75%	10.75%	-2.20%	5357亿港元
002493.SZ	荣盛石化	12.36元	40.15	60.68%	2.72	62.93%	0.81%	112.84%	-1.20%	6.64%	14.98%	6.50%	1235亿元
600989.SH	宝丰能源	23.29元	13.58	12.49%	3.48	74.30%	4.99%	44.85%	-2.47%	-0.38%	14.56%	20.33%	1708亿元
002648.SZ	卫星化学	25.39元	14.60	74.08%	2.53	65.75%	1.97%	31.66%	0.08%	5.31%	8.09%	46.72%	855亿元
600346.SH	恒力石化	16.72元	13.17	42.08%	1.71	23.97%	2.21%	36.81%	-1.18%	4.83%	-5.59%	-24.56%	1177亿元
000301.SZ	东方盛虹	11.77元	63.52	52.46%	2.24	54.85%	0.00%	0.00%	-1.09%	1.47%	2.79%	8.08%	778亿元
603225.SH	新凤鸣	19.54元	30.36	86.86%	1.58	89.32%	1.02%	32.47%	0.98%	10.40%	-0.56%	1.37%	328亿元
601233.SH	桐昆股份	22.4元	16.05	50.24%	1.33	84.82%	0.54%	14.04%	1.59%	6.01%	4.04%	30.88%	533亿元
0135.HK	昆仑能源	7.24港元	10.57	76.84%	0.83	26.58%	4.80%	50.18%	-1.76%	2.40%	12.60%	-0.22%	625亿港元
601808.SH	中海油服	12.63元	15.82	2.79%	1.31	3.07%	2.24%	35.09%	-0.47%	3.78%	16.84%	-7.96%	603亿元
600583.SH	海油工程	5.72元	12.76	29.32%	0.90	30.58%	3.43%	41.57%	1.06%	3.81%	17.94%	8.06%	253亿元
600968.SH	海油发展	3.9元	10.09	4.36%	1.38	30.79%	3.77%	38.47%	0.52%	2.90%	17.12%	5.74%	396亿元
002254.SZ	泰和新材	11.4元	212.40	94.10%	1.38	37.59%	0.18%	40.91%	2.43%	2.24%	-37.33%	13.93%	97亿元
0934.HK	中石化冠德	3.72港元	8.99	47.15%	0.56	52.66%	6.72%	60.45%	-0.80%	-1.85%	5.98%	-10.80%	92亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.42港元	11.97	91.27%	0.68	62.30%	7.48%	64.82%	-1.45%	0.74%	9.94%	-26.34%	238亿港元

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26Q3均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2026Q2	2026Q3
原油	期货收盘价:布伦特原油	89.03	美元/桶	2026-07-31	-8.15%	-8.01%	24.40%	-17.69%	22.75%	83.93	96.93
	期货收盘价:WTI原油	83.59	美元/桶	2026-07-31	-9.76%	-6.40%	21.89%	-18.00%	20.69%	78.70	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	537.00	元/桶	2026-07-31	-11.84%	-8.70%	16.64%	-19.39%	1.97%	509.87	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	82.12	美元/桶	2026-07-31	-15.20%	-9.41%	23.82%	-27.02%	8.80%	77.01	96.84
	现货价:英国布伦特原油	92.55	美元/桶	2026-07-31	-12.31%	-5.96%	33.70%	-21.73%	26.94%	83.50	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	82.00	美元/桶	2026-07-31	-15.34%	-9.62%	23.61%	-27.10%	8.32%	77.04	96.86
	期货价:NYMEX天然气	2.75	美元/百万英热单位	2026-07-31	-6.53%	-4.72%	-14.45%	-1.51%	-11.39%	2.95	2.94
	期货价:IPE英国天然气	140.75	便士/色姆	2026-07-31	25.47%	-8.67%	38.41%	25.56%	62.08%	129.91	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.63	美元/百万英热单位	2026-07-30	-10.77%	-8.36%	-21.26%	0.00%	-12.04%	2.91	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.20	美元/万英热	2026-07-31	21.69%	-3.93%	25.59%	18.79%	74.88%	0.19	0.17
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	725	元/吨	2026-07-31	1.87%	0.00%	-0.14%	3.42%	9.52%	724	712
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1725	元/吨	2026-07-31	17.24%	0.00%	0.00%	25.45%	34.24%	1725	1471
	市场价:焦炭:山东地区	1801	元/吨	2026-07-31	15.46%	0.06%	-0.33%	17.25%	46.42%	1814	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	133	美元/吨	2026-07-27	-2.36%	0.00%	-0.29%	0.83%	20.46%	130	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	2.82	无	2026-07-31	-10.68%	-5.96%	34.09%	-22.37%	5.38%	2.59	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	8374	元/吨	2026-07-31	3.39%	0.00%	9.32%	5.29%	6.62%	7915	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7279	元/吨	2026-07-31	1.20%	-1.41%	11.44%	0.62%	8.32%	6797	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	155	美元/桶	2026-07-31	-2.88%	-1.93%	32.70%	-16.74%	72.45%	139	160
	现货价:石脑油:CFR日本	874	美元/吨	2026-07-31	-2.55%	-8.29%	32.19%	-22.04%	43.00%	800	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	981	美元/吨	2026-07-31	-15.01%	0.00%	20.96%	-25.74%	19.49%	905	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8500	元/吨	2026-07-31	-3.61%	-2.30%	11.84%	-5.56%	15.65%	8148	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-07-31	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	47.44%	11500	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	7600	元/吨	2026-07-31	-4.71%	8.57%	11.76%	-15.56%	20.63%	6826	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	815	美元/吨	2026-07-30	-9.45%	-1.81%	28.35%	-17.51%	49.54%	741	900
	市场价:丙烯:山东地区	7900	元/吨	2026-07-31	-11.21%	-5.39%	1.28%	-17.96%	26.50%	8124	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9250	元/吨	2026-07-31	-5.20%	0.00%	15.63%	-6.57%	25.00%	8774	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	9450	元/吨	2026-07-31	-7.70%	-5.03%	18.87%	-9.13%	19.62%	8882	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	7050	元/吨	2026-07-31	-20.71%	-4.08%	11.02%	-23.78%	11.02%	6966	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	8950	元/吨	2026-07-31	-18.87%	0.00%	2.87%	-30.35%	20.95%	8652	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9700	元/吨	2026-07-31	-15.18%	0.52%	2.11%	-22.71%	0.52%	9476	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8200	元/吨	2026-07-31	-13.42%	1.86%	20.59%	-13.68%	10.81%	7593	9471
	市场价:甲醇:华东地区	2645	元/吨	2026-07-31	-17.36%	-3.99%	-0.47%	-19.85%	9.18%	2657	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-07-31	-2.98%	0.00%	0.00%	-4.31%	-2.63%	5572	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	6875	元/吨	2026-07-31	-7.64%	0.00%	18.03%	-9.54%	12.70%	6591	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1092	美元/吨	2026-07-31	-6.32%	-1.18%	10.60%	-14.11%	27.22%	1051	1166
	市场价:PTA:华东地区	5920	元/吨	2026-07-31	-8.22%	-3.03%	2.51%	-14.45%	22.67%	5887	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	5265	元/吨	2026-07-31	9.61%	2.83%	27.54%	1.45%	17.21%	4690	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	7475	元/吨	2026-07-31	-11.62%	-1.58%	7.09%	-19.62%	24.79%	7273	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	8450	元/吨	2026-07-31	-2.19%	-1.74%	5.30%	-3.15%	25.19%	8209	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	8650	元/吨	2026-07-31	-3.58%	-1.14%	4.85%	-4.42%	22.70%	8423	8972
	市场价:POY(150D/48F)	9450	元/吨	2026-07-31	-2.82%	-0.53%	2.72%	-4.06%	18.87%	9250	9725
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7560	元/吨	2026-07-31	-4.98%	-1.43%	5.00%	-9.73%	14.63%	7425	7956

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	937	元/吨	52.16%	-124.89%	-153.99%	76.8%
	炼油毛利:独立炼厂	132	元/吨	-20.67%	-47.34%	-114.43%	75.4%
聚酯	PX-石脑油	218	美元/吨	51.30%	-37.03%	44.94%	43.1%
	PTA加工费	289	元/吨	0.44%	-52.28%	-10.43%	56.3%
	POY价差	2606	元/吨	1.13%	-6.92%	18.74%	27.5%
	DTY价差	1806	元/吨	0.22%	-2.37%	29.50%	41.6%
	FDY价差	1606	元/吨	-1.29%	-1.16%	50.14%	45.4%
C3	丙烯-丙烷	258	元/吨	4.83%	-83.26%	88.56%	67.9%
	丙烯酸-丙烯	1607	元/吨	-2.92%	23.45%	-40.53%	12.8%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1634	元/吨	22.68%	-16.50%	-50.93%	40.5%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1033	元/吨	40.16%	-19.55%	-47.00%	54.7%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-170	元/吨	-58.81%	-65.41%	-67.25%	41.4%
	聚丙烯-丙烯	1245	元/吨	42.29%	250.70%	361.11%	70.5%
	环氧丙烷-丙烯	2446	元/吨	-8.78%	87.88%	10.44%	26.1%
C2	乙烯-石脑油	107	美元/吨	-2357.89%	-25.13%	-46.44%	28.9%
	环氧乙烷-乙烯	1579	元/吨	61.48%	-12.59%	96.28%	91.3%
	乙二醇-乙烯	1245	元/吨	49.45%	57.15%	-380.10%	100.0%

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。本周原油价格调整后再次反弹冲高。周中原油价格一度因特朗普表态与伊朗进行良好谈判下跌，但强调谈判破裂则将重启军事行动。内塔尼亚胡访美后，周五尾盘原油价格再度拉升。金十数据援引美媒报道称，美国和以色列正计划对伊朗能源基础设施发动“迄今最猛烈的一轮轰炸行动之一”，目标可能包括发电厂和炼油厂。伊朗则表示，已制定全面计划应对潜在美以袭击，包括打击以关键基础设施，及中东地区的美能源基础设施。受冲突影响，海峡流量再次恶化。根据国际航运信息平台“海上交通网站”：霍尔木兹海峡 30 日的船舶通行数量从前一天的 22 艘降至 5 艘，降幅达 77%。

①原油：截止 7 月 30 日，WTI 现货收于 83.59 美元，环比-8.6 美元；BRENT 现货收于 92.55 美元，环比-12.59 美元。EIA 7 月 24 日当周商业原油库存环比-716.7 万桶，前值+201 万桶。其中库欣原油环比-77.1 万桶，前值-67.4 万桶。汽油库存环比+0.7 万桶，前值+76.5 万桶。炼厂开工率环比+1.1%至 97.2%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1379.6 万桶/天，美国净进口数据环比-9.7%。截至 7 月 24 日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 450 部。

②天然气：截止 7 月 30 日，英国基准天然气价格收于 141.3 便士/撒姆，环比-9.63 便士/撒姆；截止 7 月 30 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.75 美元/百万英热单位，环比-0.17 美元/百万英热单位。7 月 26 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 178.02 (C.I.F, 不含税费、加工费)。7 月 31 日国内 LNG 液厂平均出厂价 5612 元/吨，环比-1.49%。

③核心观点：

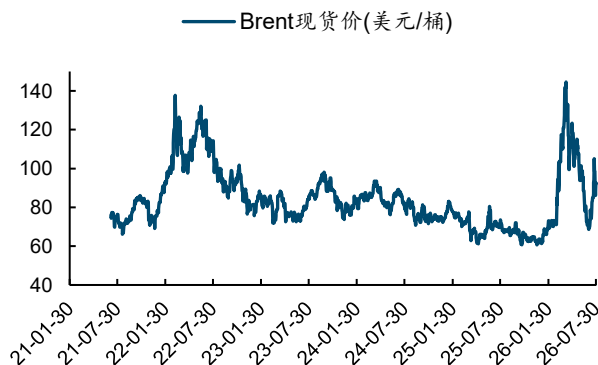
内塔尼亚胡访美后再次推动美伊局势短期恶化。据 CBS 新闻援引多名消息人士报道，美国与以色列正在计划对伊朗能源基础设施展开猛烈轰炸。尽管部分白宫政治事务助手强烈反对，担忧行动可能冲击美国及全球经济。但特朗普仍表示：“我们将对他们进行非常猛烈的打击。”美国汽车协会 (AAA) 数据显示，截至周五上午，美国汽油平均价格约为每加仑 4.11 美元，高于一年前的约 3.15 美元。根据 Decision Desk HQ 的民调平均数据，截至周五上午，特朗普整体平均支持率为 40.6%，平均不支持率为 57.5%。昆尼皮亚克大学调查显示，60% 的美国选民反对这场战争，这是自冲突于 2 月 28 日开始以来反对比例最高的一次。近四分之三的美国人士表示，不支持向伊朗派遣美军。同时周中一度传出里海管道联盟 (CPC) 可能暂停石油运营，直至获得其他国家的安全保障；已讨论“无限期”暂停石油及油轮运营事宜的报道；但其后里海管道联盟 (CPC) 继续开展石油作业。此前曾考虑



“无限期”暂停石油及油轮运营。哈萨克斯坦能源部对此表示，完全停止里海管道联盟(CPC)的提议不在考虑之中。此前我们在中期策略中提到，海峡开放后短期价格将快速跌至 80 美元/桶以下，短期海峡内清理积压货物带来供应冲击。但考虑到实际油田生产修复需要 4-6 个月，且美伊围绕海峡通航权分歧较大，地缘短期反复概率较高，我们认为将很快反弹回 80 美元/桶以上。但在没有新驱动，如封锁曼德海峡以及轰炸海湾油田背景下，短期难以突破 90 美元/桶。

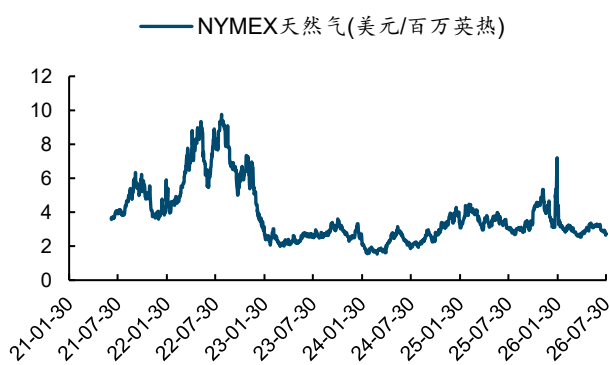
而 7 月以来原油价格反弹回 90 美元/桶以上，原因在于出现了新驱动。①曼德海峡封锁，影响红海流量。②乌克兰袭击 CPC 管道，哈萨克斯坦短期产量下滑 30 万桶/天，阶段性如 1-2 个月可能影响 100-150 万桶/天装船量。③霍尔木兹海峡流量下降。④伊朗威胁打击海湾地区石油设施。尽管短期地缘波动较大，我们倾向于认为中期经济压力将促使协议解决冲突，但短期双方分歧较大，且内塔尼亚胡访美再次鼓动特朗普加大押注。特朗普短期寄希望于升级冲突增加谈判筹码的风险升高。短期地缘风险溢价可能进一步升高。但我们认为，全球炼油产能瓶颈的问题大于油田，7 月炼厂开工同比预计继续下滑 500 万桶/天以上，当前海外炼油利润已经达到历史最高水平。全球汽油库存回归 2017 年以来低位，柴油库存同样偏低。即使海峡持续封锁，在没有大规模摧毁油田背景下，我们认为原油价格难以触及前高，或是冲高后回落。海峡封锁时间越久，越容易导致成品油短缺从而使实质经济周转速度放缓，同样红海海峡的实质封锁将进一步加剧伊朗与海湾生产国，全球主要消费国的矛盾和利益冲突。这将增加伊朗面对的政治、军事和经济压力从而推动海峡的开放。参考历史，强供给逻辑的品种在动量未释放完毕前倾向于上行，但如果边际无法进一步加剧冲突则会导致供应逻辑走弱，需求负反馈的增加。红海+黑海+霍尔木兹海峡同时出现供应问题尚属历史首次，短期供应端利好不排除继续发酵，但年内地缘供应端利好触及极致后回落是大概率事件。

图表5: 布伦特原油现货价格



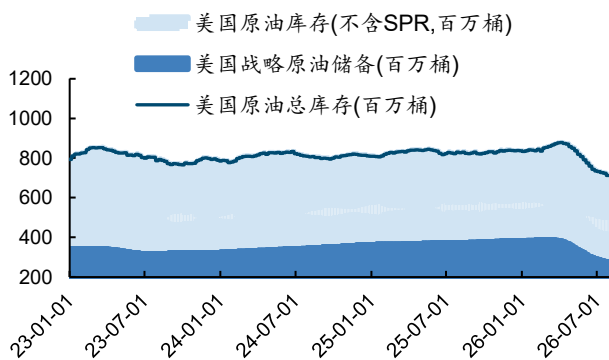
来源: Wind, 国金证券研究所

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

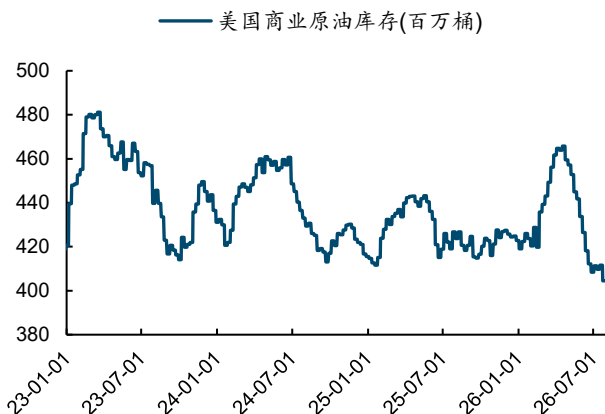
图表8: 美国原油及石油产品库存



来源: Wind, 国金证券研究所

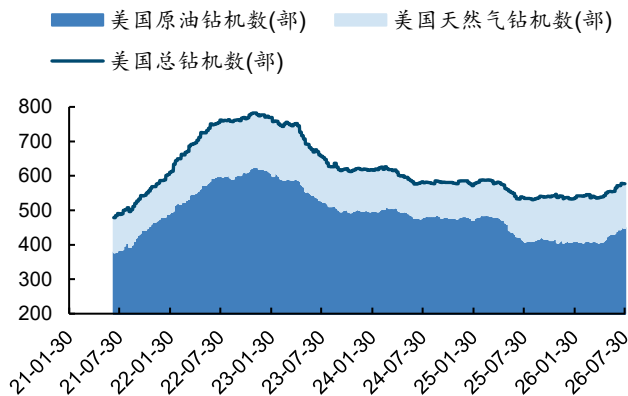


图表9：美国商业原油库存



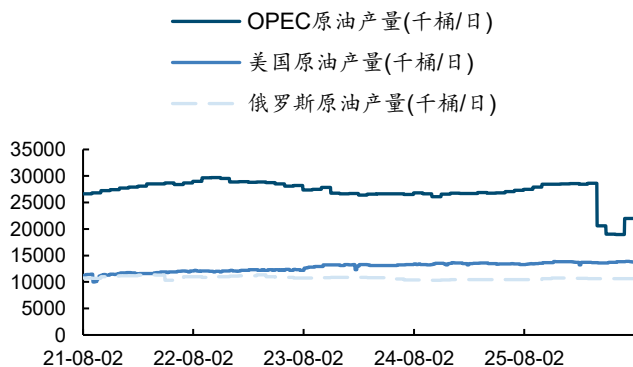
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



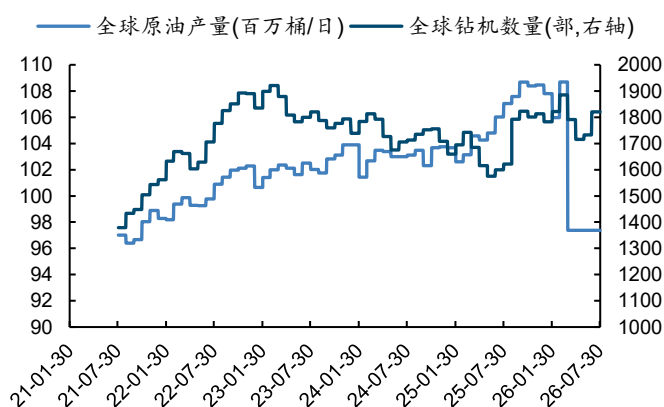
来源：Wind，国金证券研究所

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。炼厂盈利分化，成品油整体供应偏温和。汽油刚需具备韧性；柴油刚需依旧偏弱，仅物流用油提供有限支撑，成本端存在支撑，市场维持刚需采购为主。

①价格：周内全国汽油市场均价为 9128.58 元/吨，前值 8835.19 元/吨，本周价格较上周上涨 293.39 元/吨，涨幅 3.32%，较年初上涨 18.92%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 7873.22 元/吨，上周 7609.23 元/吨，本周价格较上周上涨 263.99 元/吨，涨幅 3.47%，较年初上涨 18.48%，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 72.86%，较上周下跌 2.05 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 48.24%，较上周下跌 0.12 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 131.64 元/吨，较上周期下跌 34.29 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 936.51 元/吨，较上周期上涨 321.02 元/吨。

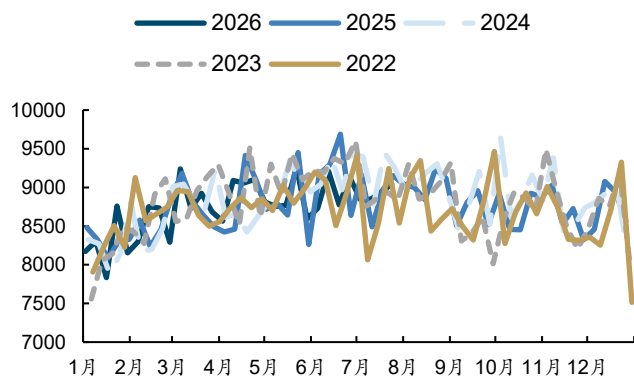
批零价差方面，周内成品油零售价保持稳定，批发价格跟随原油波动维持高位运行，叠加新一轮零售价上调预期持续走强，故汽柴油批零价差继续缩窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 684 元/吨，前值 1005 元/吨，较上周下跌 321 元/吨，跌幅 31.94%；柴油批零价差 382 元/吨，前值为 662 元/吨，较上周下跌 280 元/吨，跌幅 42.29%。

③后市预测：炼厂盈利分化，地炼亏损压力较大，加工负荷提升空间有限，国内炼厂开工短期难有明显回升，成品油整体供应偏温和。汽油方面，暑期出行需求仍有支撑，刚需具备韧性，原油震荡带来的调价预期持续支撑主营挺价意愿；柴油方面，高温多雨天气持续抑制工程用油需求，刚需依旧偏弱，仅物流用油提供有限支撑，成本端存在支撑，市场维



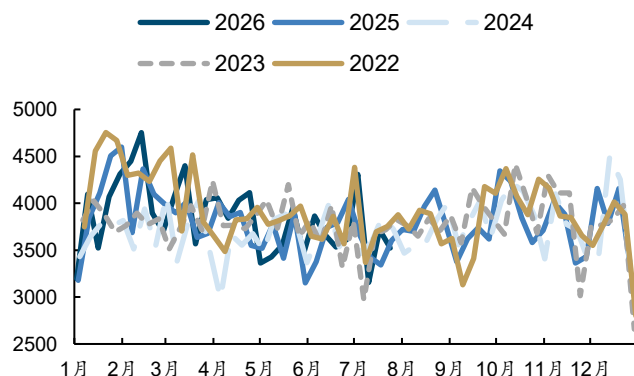
持刚需采购为主。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



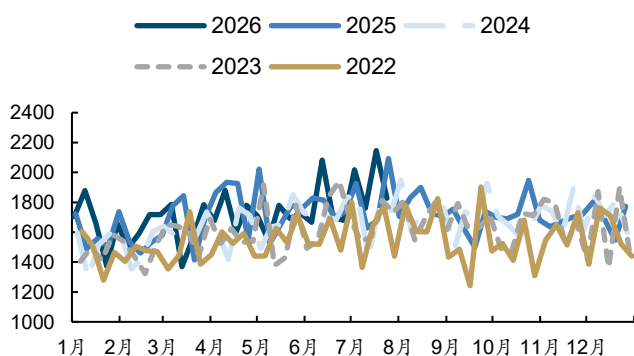
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



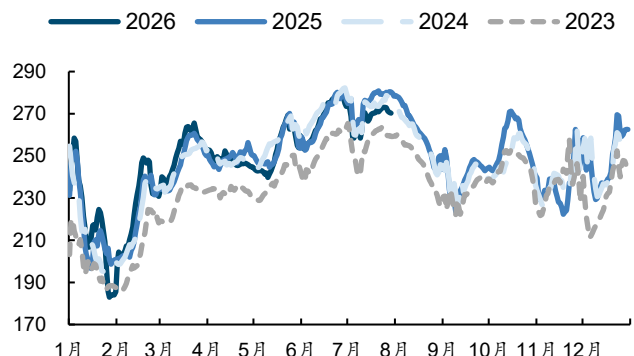
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



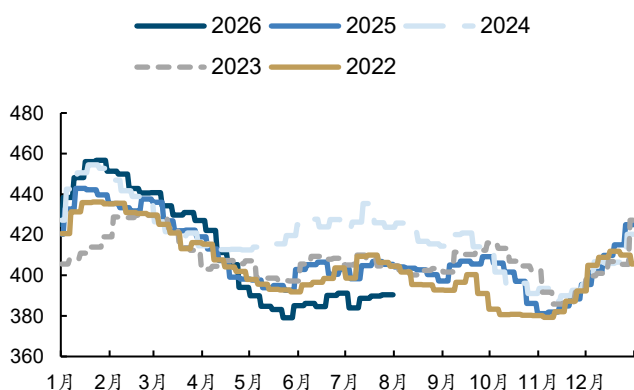
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



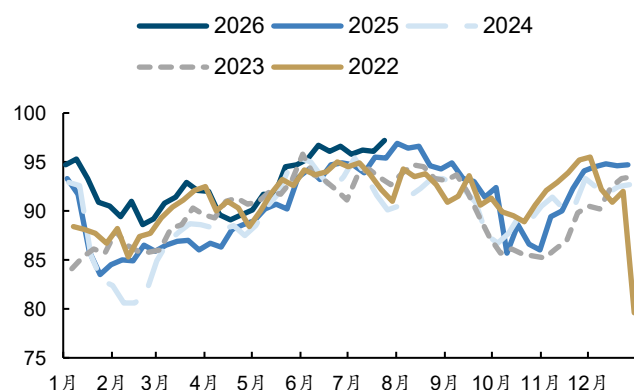
来源: Wind, 国金证券研究所

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

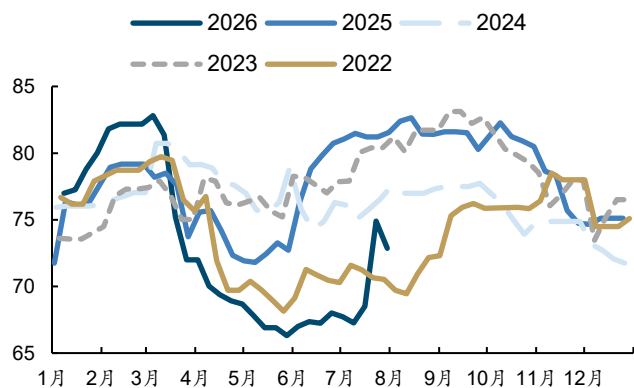
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

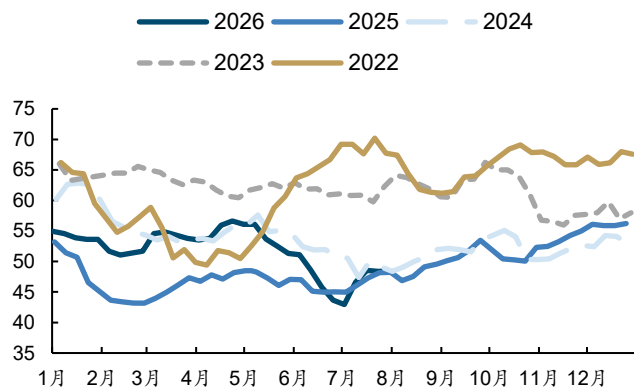


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



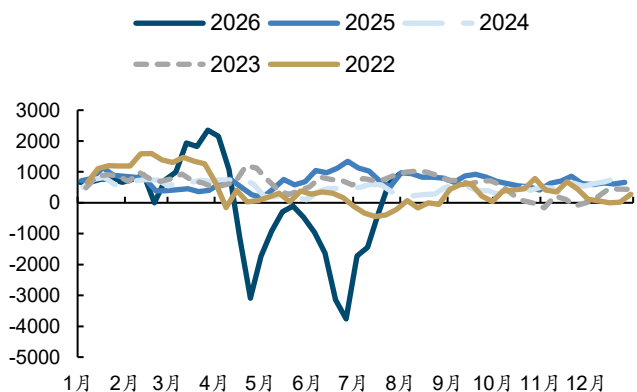
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



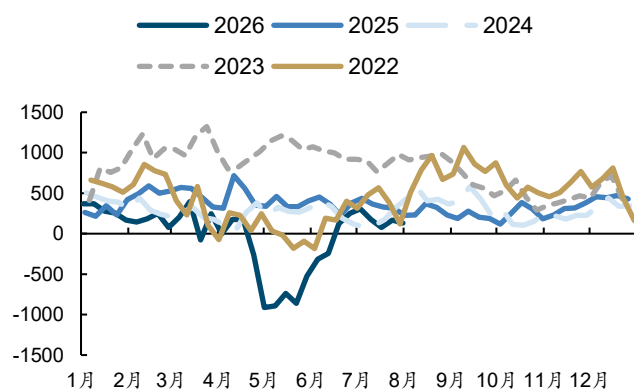
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应端场内外销的乙烯现货预期有所增加。需求端下游买盘欠佳。整体来看, 后续需持续关注国际原油走势, 乙烯供需端缺乏利好提振。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至7月29日收盘, CFR 东南亚收盘价格920美元/吨, 较上周末价格上涨2.22%; CFR 东北亚收盘价格980美元/吨, 较上周末价格上涨3.16%; FD 西北欧收盘价格在806欧元/吨, 较上周末价格上涨6.75%; CIF 西北欧收盘价格在934美元/吨, 较上周末价格上涨12.67%; CFR 中国收盘价格980美元/吨, 较上周末价格上涨3.16%; FD 美国海湾收盘价格在24.8美分/磅, 较上周末价格下跌4.62%。

②供应: 联泓新科产能17万吨/年装置2026年7月19日装置停车, 重启时间待定; 南京诚志二期产能30万吨/年装置2026年7月16日停车, 重启时间待定; 盛虹炼化产能110万吨/年装置于2026年6月30日停车检修, 重启时间待定; 鲁西化工产能12万吨/年装置于2026年6月24日停车检修, 重启时间待定; 海南炼化产能100万吨/年装置于2026年6月7检修, 预计2026年8月重启。

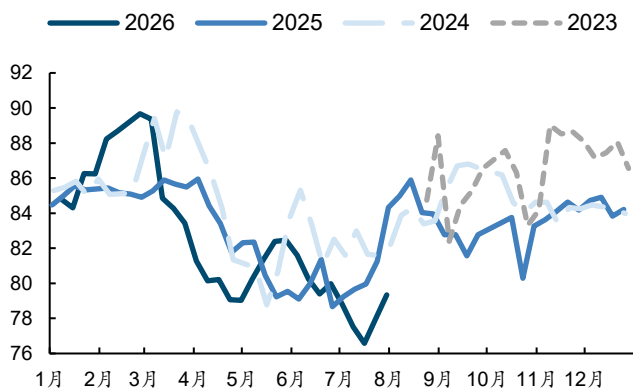
③下游需求: 聚乙烯价格弱势整理, 下游采购谨慎为主。近期装置检修增量下降, 现阶段市场现货缓慢增加, 但需求仍处于传统淡季, 下游面对高价采购心态愈发谨慎, 短期内供需面支撑有限。宏观、原油托动, 苯乙烯行情先扬后抑。地缘局势易反复, 业者持续性追涨的心态相对谨慎。苯乙烯华东码头库存增库, 目前在11万吨附近水平, 装置检修有重启计划, 目前开工水平在69%附近。地缘冲突再度紧张, 乙二醇价格重心上行。当前国内乙二醇货源流通收紧, 库存不足, 市场供需紧平衡。目前乙二醇行业整体开工率约为



50.28%，其中乙烯制开工率约为 46.05%。部分地区货源紧张，环氧乙烷价格局部拉涨。近期个别装置停产，局部现货流通紧张，厂家挺价意愿增强，但下游普遍观望，仍维持刚需采购。终端市场需求低迷，供需持续博弈。PVC 期货止跌转涨，现货行情窄幅回升。当前乙烯法 PVC 生产成本延续高位，装置稳产运行，目前开工率约为 45.46%，货源供应宽松，国内下游刚需采购为主，交投氛围不温不火，出口接单尚可。

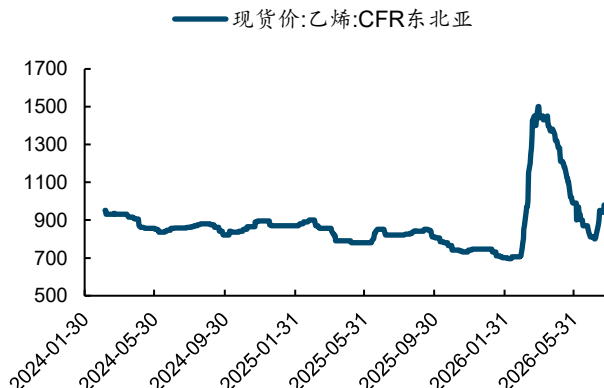
④后市预测：供应端，下游装置下调负荷，加之部分前期检修乙烯装置存重启计划，场内外销的乙烯现货预期有所增加。需求端，下游买盘欠佳，执行合约订单为主，加之新单采购渠道较多，成交小单刚需居多，抑制乙烯价格上涨。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端缺乏利好提振，预计下周乙烯市场偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



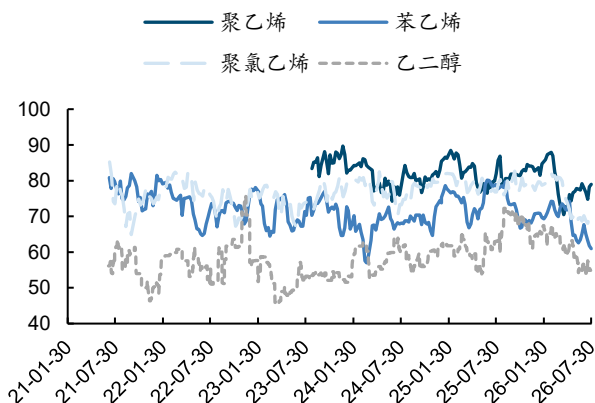
来源：Wind，国金证券研究所

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。多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存，下游产品利润空间有限，下游以及贸易逐高心态有限、多低位买盘，厂家或以出货为主，供需博弈。

①国内丙烯市场价格先落后涨，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8005 元/吨，较上周同期均价下跌 370 元/吨，跌幅为 4.42%。前期，某厂家聚丙烯装置短期波动，个别丁辛醇装置停车，其他下游厂家买盘意愿欠佳，需求面制约市场氛围。华东某厂家大型丙烷脱氢装置重启、下游重启延期，山东以及华东地区个别厂家大型丙烯装置释放重启预期；厂家出货存压、库存逐步累积，供应面难见支撑。供需双重利空下，交易双方心态悲观，下游买涨不买跌情绪升温，厂家竞相降价排库，丙烯市场价格震荡下跌。后期随着丙烯价格跌至低位，部分下游厂家开始逢低补库，个别聚丙烯厂家释放重启计划、并开始



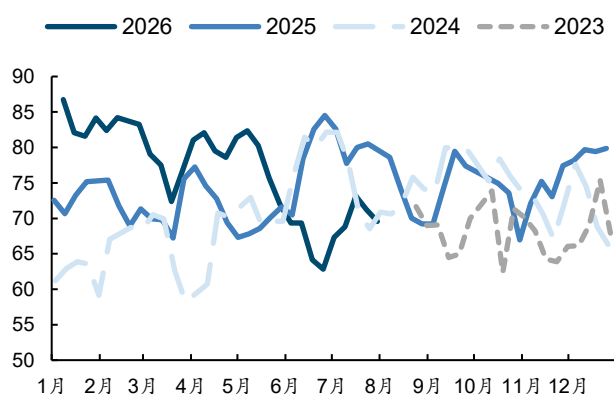
备货，个别聚丙烯装置进料重启，个别丁辛醇装置逐步复产，华东某新建异丙醇装置投料运行，下游需求明显提升，提振市场成交氛围。某厂家减少丙烯外销，个别厂家裂解、丙烷脱氢以及气分装置释放检修计划，厂家出货顺畅，库存压力得以缓解，供应面支撑好转。供需推动，叠加美伊再次开火后油价宽幅震荡，场内竞拍氛围好转，且存一定溢价情况，丙烯市场成交重心开始反弹上行。综合来说，山东丙烯市场价格先抑后扬。东北地区某厂家丙烷脱氢装置存检修预期，其他丙烯以及下游装置运行相对稳定；西北地区个别 MTO 装置释放重启计划，某厂家丁辛醇装置中高位负荷运行；两地厂家出货氛围一般，下游需求相对有限，业者观市情绪浓厚，丙烯市场价格有所降低。当前市场来看，美伊局势动荡，国际油价宽幅震荡；下游需求前期低迷、后期下游开工增加后同步提高，进而利好提振市场交投氛围，厂家出货前期疲软、后期压力得以改观，多重消息指引，丙烯市场价格逐步下行后止跌反弹。

②供应：东辰装置于 2026 年 3 月初装置停车，重启调试中；万华蓬莱丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，重启时间待定；联泓一期丙烯装置于 2026 年 7 月 19 日装置停车，重启时间待定；东华宁波一期丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，持续至 7 月 25 日结束；巨正源二期丙烯装置于 2026 年 7 月 20 日装置停车，重启时间待定；厂家出货压力后期缓解，供应面表现分化。

③下游需求：本周下游产品厂家跟进谨慎，环丙以及辛醇等产品价格重心走高后下行，聚丙烯粉料以及粒料价格震荡整理，丙烯酸价格显弱。前期，下游产品多处于亏损状态，下游跟进买盘积极性不高，部分聚丙烯以及环丙装置多处于降负或停车状态，需求表现低迷，拖拽市场氛围。后期个别聚丙烯以及丁辛醇装置逐步恢复生产或释放重启预期，需求回暖，利好丙烯市场竞拍氛围。整体来说，下游装置波动频繁，需求面由利空拖拽转为利好支撑。

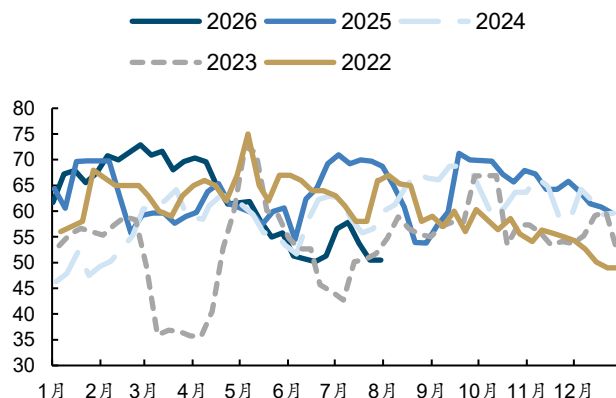
④后市预测：供应方面，东北某 PDH 存检修计划，山东个别丙烯装置存检修计划，华东个别前期停车装置暂无重启计划，厂家库存低位，局部区域货源供应偏紧，供应面或存一定利好推动。需求方面，部分丁辛醇装置重启提负中，个别丙烯腈、聚丙烯装置计划重启，个别环丙、酚酮装置或计划检修，下游产品与丙烯价差逐步缩减，下游业者持续跟进意愿有限，下游工厂以及贸易多谨慎择低询盘，需求面或支撑有限。从整体市场来看，地缘局势主导油市，两大海峡通行量低位，多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存，下游产品利润空间有限，下游以及贸易逐高心态有限、多低位买盘，厂家或以出货为主，供需博弈。预计下周国内丙烯主流市场价格或将小幅下落后重心拉涨。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

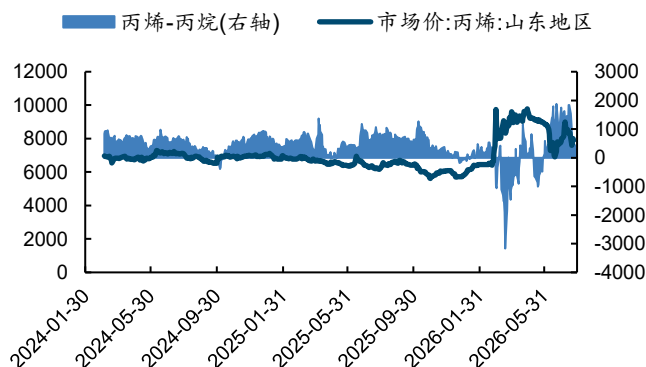
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

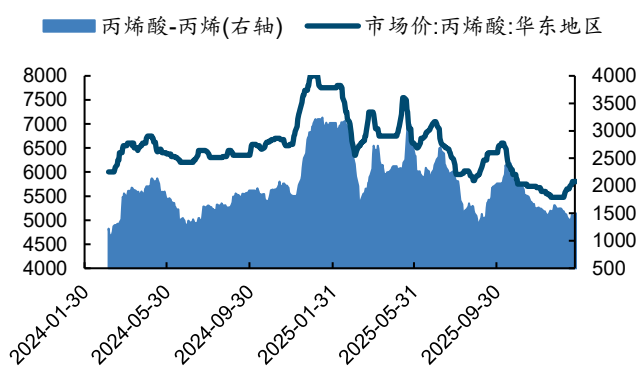


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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 修复幅度有限，PTA 行业加工费为 340.37 元/吨。市场呈现成本与淡季需求博弈状态，考虑主流工厂减产保价意愿偏强，将对长丝市场价格形成明确托底，不同品种走势将持续分化，预计下周涤纶长丝市场高位震荡为主。

①价格：涤纶长丝市场价格先涨后跌，均价较上周上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8530 元/吨，较上周均价上涨 110 元/吨；FDY 市场均价为 8690 元/吨，较上周均价上涨 90 元/吨；DTY 市场均价为 9500 元/吨，较上周均价上涨 120 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 75.04%，本周吴江地区一套前期检修装置重启，长丝市场整体供应量较上周小幅增加。

③需求：截至 7 月 30 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 51.79%，本周下游纺织市场延续偏弱态势，内需外贸两端均缺乏秋冬大订单支撑，终端整体新增订单体量不足，市场成交整体偏平淡，原料价格向下传导受阻，织造企业利润持续承压。叠加成品坯布库存不断攀升，直接压制企业开工意愿，织机开机率仍呈下滑趋势。与此同时外围地缘局势动荡，原料采购成本高位波动，进一步加重下游从业者的谨慎心态，在终端需求尚未出现明确改善的背景下，市场对原丝普遍坚持随用随采的刚需操作，暂无大规模囤货动作，产业链需求端的负反馈仍在持续。

④利润：截至本周四，涤纶 POY150/48 平均加工差为 1775.08 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1935.08 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 970 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 675.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 136.13 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 385.08 元/吨，较上周平均毛利上涨 116.13 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -230 元/吨，较上周平均毛利上涨 10 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场产销连日承压，库存小幅增加，截止至本周四，POY 库存在 23-27 天附近，FDY 库存在 28-31 天附近，DTY 库存在 29-31 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1061 美元/吨，环比上周均价上涨 0.33%，CFR 中国周均价为 1083 美元/吨，环比上周均价上涨 0.32%。截至 7 月 30 日，国内 PX 市场开工在 60.98%，本周辽阳石化虽有检修，但不影响正常生产，行业内装置整体运行稳定，开机水平波动有限。本周 PX 行业仍在盈亏线下方。国际油价虽有下跌，但整体仍处于较高水平，成本端压力犹存，PXN 修复幅度有限；MX-PX 价差变动不大，在 100-130 美元/吨区间波动。

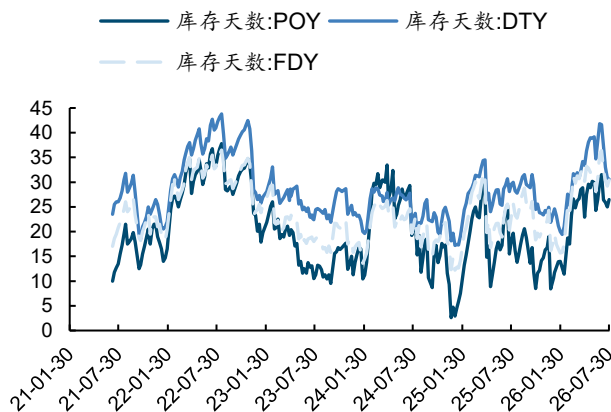
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 5942.86 元/吨，环比下跌 0.69%；CFR 中国周均价为 815 美元/吨，环比上涨 0.62%。截至 7 月 30 日，PTA 市场开工在 63.6%，周内华东一 300 万吨 PTA 装置及西北一 120 万吨 PTA 装置重启后恢复稳定运行，本周产量有所提升，货源流通偏宽松。周内 PTA 现货加工费小幅压缩，主要由于 PX 原料紧缺抬升生产成本，压缩 PTA 加工利润，但极低库存托底现货，加工费并未出现较大跌幅，目前 PTA 行业利润尚可。截至 7 月 29 日，PTA 行业加工费为 340.37 元/吨。

⑦后市预测：需求面：下游整体预期维持淡季偏弱格局，需求端以刚需零星采购为主，难



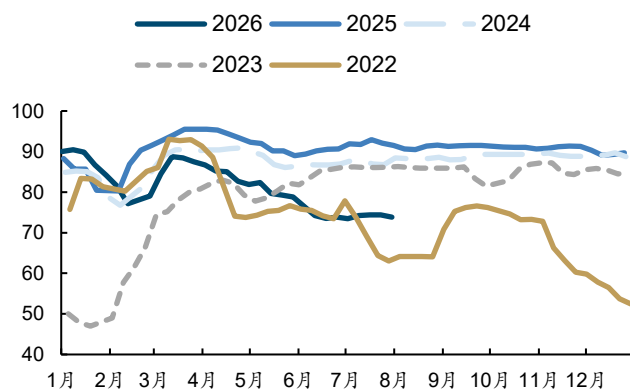
以形成持续性回暖。高温持续、内外销大单缺乏以及坯布去库压力等因素将持续压制需求释放，据了解，下周仍有部分织造工厂计划加大降负、停车规模，短期内织机开机率预期延续低位，需求面难改偏弱表现。供应端：下周长丝市场暂无明确装置变动计划，市场整体供应量或较为平稳。综合来看，成本将延续高波动行情，鉴于聚酯原料供应偏紧，成本端预期尚可，而需求面预期偏弱，大规模补库难以出现，市场呈现成本与淡季需求博弈状态，考虑主流工厂减产保价意愿偏强，将对长丝市场价格形成明确托底，不同品种走势将持续分化，其中 POY 价格韧性相对更强，预计下周涤纶长丝市场高位震荡为主。

图表31：涤纶长丝库存天数



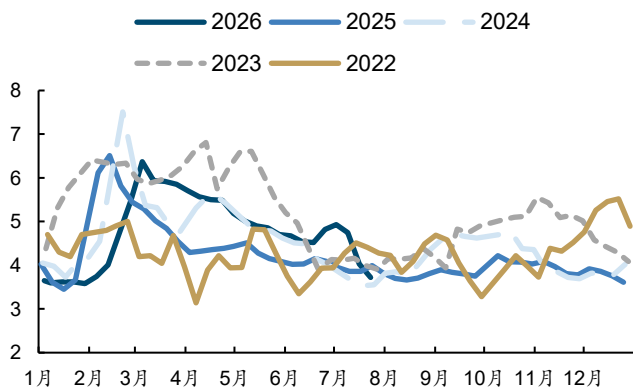
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



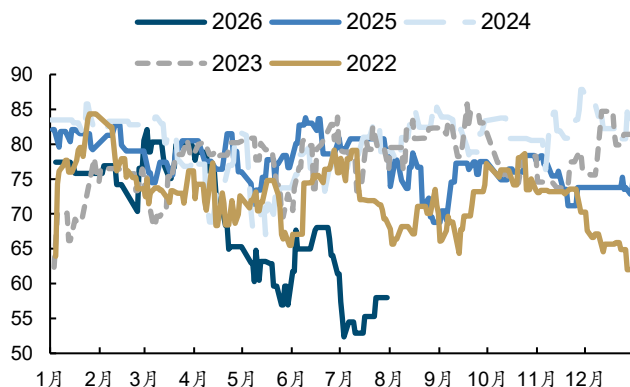
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

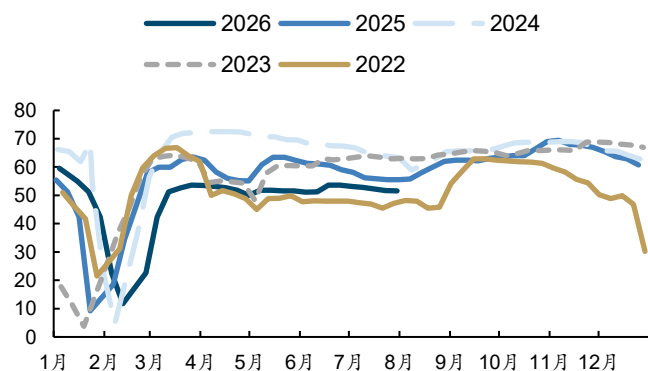
图表34：PTA 开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

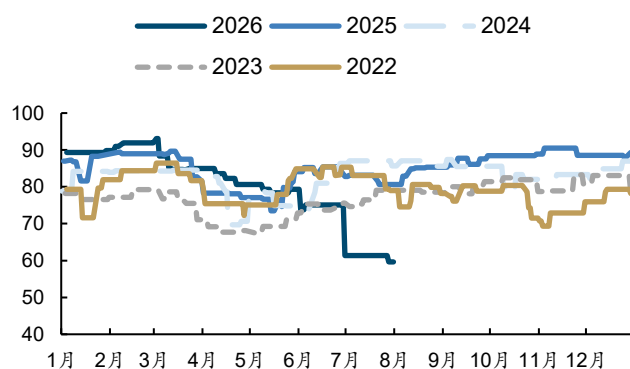


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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