



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

海峡持续关闭，美伊博弈加剧

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格延续上涨。霍尔木兹海峡原油流通持续受限，由于美国威胁对伊朗采取经济战，加大制裁力度；伊朗称计划发动经济战，包括袭击海湾地区的石油绕行出口设施等。主要目标可能包括沙特的延布输油管道以及阿联酋富查伊拉石油码头。另一方面，美国组织油轮关闭 AIS 通过霍尔木兹海峡，显示出航运的一定韧性。本周持仓合约下降同样显示高波动率下市场继续推涨意愿开始走弱。截止 8 月 21 日，WTI 现货收于 87.06 美元，环比+4.66 美元；BRENT 现货收于 94.54 美元，环比+2.31 美元。EIA8 月 14 日当周商业原油库存环比+440.5 万桶，前值+1742.3 万桶。其中库欣原油环比-131.4 万桶，前值+161.1 万桶。汽油库存环比+68.8 万桶，前值-96.8 万桶。炼厂开工率环比+1%至 97.2%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1383 万桶/天，美国净进口数据环比-41%。截至 8 月 21 日当周，美国活跃石油钻机数环比-3 部至 452 部。
- **炼油：**炼厂增产提负意愿不强，整体成品油供应增量有限。汽油开学季临近带来一定刚需支撑，但终端消费提升空间有限；柴油下游多维维持按需补库操作。国内主营炼厂平均开工负荷为 73.4%，较上周上涨 0.24 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.36%，较上周上涨 1.25 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 457.43 元/吨，较上周期下跌 126.6 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 710.56 元/吨，较上周期下跌 384.51 元/吨。批零价差方面，本周成品油零售价下调，批发价格跟随原油小幅上涨，故汽柴油批零价差同步收窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1074 元/吨，前值 1363 元/吨，较上周下跌 289 元/吨，下滑 21.20%；柴油批零价差 716 元/吨，前值为 1016 元/吨，较上周下跌 300 元/吨，下滑 29.50%。
- **聚酯：**PXN 整体仍维持在 300 美元/吨以上，PTA 行业加工费为 669.46 元/吨。成本端走势仍有不确定性，且短期内下游需求提升程度有限，长丝市场持续上行动力不足，预计下周涤纶长丝市场横盘窄幅波动。涤纶 P0Y150D 平均盈利水平为 343.98 元/吨，较上周平均毛利下降 98.82 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 63.98 元/吨，较上周平均毛利下降 118.82 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-250 元/吨，较上周平均毛利下跌 10 元/吨。PX 方面，本周 PX 涨幅有限，PXN 压缩，但整体仍维持在 300 美元/吨以上；近期随着 PX 市场恢复，MX 交投氛围走暖，PX-MX 价差收窄，目前在 130 美元/吨左右。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费有所提升，由于目前 PTA 货源较为紧缺，现货市场整体表现强势，带动 PTA 绝对价格涨幅明显高于原料价格涨幅，故 PTA 行业利润偏好。截至 8 月 19 日，PTA 行业加工费为 669.46 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至 8 月 19 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1000 美元/吨，较上周末价格上涨 5.26%；CFR 东北亚收盘价格 1000 美元/吨，较上周末价格上涨 3.63%；FD 西北欧收盘价格在 875 欧元/吨，较上周末价格上涨 6.06%；CIF 西北欧收盘价格在 951 美元/吨，较上周末价格上涨 3.38%；CFR 中国收盘价格 1000 美元/吨，较上周末价格上涨 3.63%；FD 美国海湾收盘价格在 25.4 美分/磅，较上周末价格上涨 0.4%。乙烯供应呈增加预期，下游开工不高，且对高价乙烯接受有限，抑制乙烯价格持续走高，预计下周乙烯市场高位整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9005 元/吨，较上周同期均价上涨 420 元/吨，涨幅为 4.89%。场内多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存，下游逐高情绪有限，供需博弈局面升级。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬。

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）	8
图表 14: 美国柴油需求（千桶/日）	8
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（%）	9
图表 20: 山东地方炼厂开工率（%）	9
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赢上证指数(+6%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+5.08%)、石油天然气指数(+3.69%)、油气开采服务指数(+3.26%)、炼化化工指数(+6.76%)、聚酯指数(+4.08%)、烯烃指数(+4.57%)。

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	-0.56%	3905.20	3927.18	-0.88%
深证成指	-1.81%	14094.17	14354.31	-1.52%
沪深300	-1.01%	4618.90	4665.88	-1.61%
中证500	-1.70%	7854.33	7990.33	-1.58%
石油石化	5.44%	2754.78	2612.68	4.36%
油气资源指数	5.08%	1132.98	1078.23	4.22%
石油天然气指数	3.69%	3985.88	3844.02	4.15%
油气开采服务指数	3.26%	6255.38	6057.93	2.72%
炼化化工指数	6.76%	3562.53	3336.92	4.02%
聚酯指数	4.08%	5424.53	5212.09	1.46%
烯烃指数	4.57%	1310.04	1252.74	4.21%

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	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	33.86元	12.91	91.47%	1.98	79.03%	3.38%	44.58%	1.68%	3.64%	14.41%	14.41%	16094亿元
0883.HK	中国海洋石油	25.18港元	8.48	93.31%	1.26	89.10%	5.08%	44.58%	2.11%	5.71%	5.71%	20.82%	11968亿港元
601857.SH	中国石油	11.2元	12.91	95.51%	1.30	93.97%	4.20%	54.68%	1.91%	5.07%	1.08%	10.64%	20498亿元
0857.HK	中国石油股份	10.13港元	10.31	94.13%	1.01	93.42%	5.22%	54.68%	1.00%	7.14%	1.91%	24.56%	18540亿港元
600028.SH	中国石化	5.1元	17.35	83.97%	0.75	34.74%	3.92%	76.10%	-0.78%	2.00%	-3.04%	-15.61%	6167亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.405港元	12.98	86.95%	0.57	49.48%	5.12%	76.10%	0.80%	4.01%	-0.56%	-2.75%	5327亿港元
002493.SZ	荣盛石化	13.76元	44.70	63.22%	3.03	82.00%	0.73%	112.84%	1.70%	9.29%	11.33%	18.56%	1375亿元
600989.SH	宝丰能源	24.06元	11.49	0.44%	3.20	66.41%	4.83%	44.85%	2.82%	5.11%	3.31%	24.30%	1764亿元
002648.SZ	卫星化学	27元	10.34	29.70%	2.39	52.77%	1.85%	31.66%	-0.37%	6.89%	6.34%	56.03%	910亿元
600346.SH	恒力石化	18.87元	11.83	27.89%	1.85	43.45%	1.96%	36.81%	0.16%	10.16%	12.86%	-14.85%	1328亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.66元	73.72	64.78%	2.60	69.92%	0.00%	0.00%	1.04%	8.33%	16.06%	25.44%	903亿元
603225.SH	新凤鸣	19.02元	29.56	84.63%	1.54	89.04%	1.05%	32.47%	0.26%	1.22%	-2.66%	-1.32%	319亿元
601233.SH	桐昆股份	24.71元	17.71	55.51%	1.47	92.44%	0.49%	14.04%	4.61%	8.19%	10.31%	44.38%	588亿元
0135.HK	昆仑能源	7.1港元	10.36	67.86%	0.82	23.95%	4.89%	50.18%	0.28%	2.68%	-1.93%	-2.15%	613亿港元
601808.SH	中海油服	12.46元	15.60	3.45%	1.29	3.56%	2.27%	35.09%	1.22%	4.71%	-1.35%	-9.20%	595亿元
600583.SH	海油工程	6.12元	13.03	33.10%	0.94	45.86%	3.20%	41.57%	0.33%	12.29%	6.99%	15.61%	271亿元
600968.SH	海油发展	4元	10.35	9.42%	1.42	41.56%	3.68%	38.47%	-0.25%	3.90%	2.56%	8.45%	407亿元
002254.SZ	泰和新材	12.4元	231.03	95.11%	1.51	44.00%	0.16%	40.91%	1.81%	-2.75%	8.77%	23.92%	106亿元
0934.HK	中石化冠德	3.765港元	10.99	90.54%	0.55	51.40%	6.64%	60.45%	0.27%	1.35%	1.21%	-9.72%	94亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.165港元	12.73	95.84%	0.62	53.26%	7.85%	64.82%	2.48%	-0.29%	-4.70%	-29.81%	227亿港元

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	94.39	美元/桶	2026-08-22	-2.62%	6.63%	0.34%	-7.98%	39.49%	85.34	96.93
	期货收盘价:WTI原油	87.06	美元/桶	2026-08-22	-6.01%	5.66%	0.26%	-9.64%	37.06%	79.98	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	617.10	元/桶	2026-08-21	1.31%	11.21%	8.91%	-5.31%	28.59%	528.86	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	98.01	美元/桶	2026-08-22	1.21%	10.71%	9.35%	-5.71%	40.13%	80.91	96.84
	现货价:英国布伦特原油	94.54	美元/桶	2026-08-22	-10.43%	2.50%	0.31%	-15.60%	38.44%	86.77	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	98.23	美元/桶	2026-08-22	1.42%	10.74%	9.57%	-5.55%	40.77%	80.94	96.86
	期货价:NYMEX天然气	2.76	美元/百万英热单位	2026-08-22	-6.26%	1.47%	-6.29%	-8.20%	-1.85%	2.87	2.94
	期货价:IPE英国天然气	162.58	便士/色姆	2026-08-22	44.94%	7.51%	7.36%	34.56%	97.14%	136.93	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.82	美元/百万英热单位	2026-08-20	-4.33%	1.08%	-3.75%	-10.19%	-2.08%	2.85	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.22	美元/万英热	2026-08-21	34.49%	9.19%	5.99%	24.08%	108.89%	0.19	0.17
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	730	元/吨	2026-08-21	2.57%	0.00%	1.11%	2.10%	8.63%	725	712
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1975	元/吨	2026-08-21	34.23%	9.12%	14.49%	41.58%	53.70%	1757	1471
	市场价:焦炭:山东地区	1729	元/吨	2026-08-21	10.85%	0.00%	-3.94%	9.50%	25.29%	1786	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	128	美元/吨	2026-08-17	-6.20%	0.00%	-1.46%	-1.73%	15.75%	130	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.00	无	2026-08-22	-5.02%	2.50%	1.79%	-14.12%	19.60%	2.71	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	8739	元/吨	2026-08-21	7.89%	3.47%	6.15%	10.16%	14.16%	8142	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7651	元/吨	2026-08-21	6.37%	4.44%	6.22%	8.13%	17.42%	7020	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	155	美元/桶	2026-08-21	-3.05%	1.90%	-3.02%	3.02%	84.62%	143	160
	现货价:石脑油:CFR日本	824	美元/吨	2026-08-21	-8.12%	5.49%	-14.88%	-9.97%	40.93%	790	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1071	美元/吨	2026-08-22	-7.21%	10.87%	12.62%	-2.72%	28.88%	944	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8600	元/吨	2026-08-21	-2.47%	1.78%	0.00%	-1.15%	17.81%	8270	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-08-21	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	45.57%	11500	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	7600	元/吨	2026-08-21	-4.71%	0.00%	8.57%	0.00%	20.63%	7132	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	849	美元/吨	2026-08-21	-5.67%	9.27%	1.68%	-16.52%	45.63%	753	900
	市场价:丙烯:山东地区	8920	元/吨	2026-08-21	0.25%	4.02%	7.15%	-2.09%	37.87%	8243	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9500	元/吨	2026-08-21	-2.64%	0.00%	2.70%	-4.04%	29.25%	9054	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	10150	元/吨	2026-08-21	-0.86%	6.28%	7.41%	10.33%	31.82%	9203	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	7300	元/吨	2026-08-21	-17.90%	1.39%	-1.68%	-7.01%	21.16%	7041	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	9200	元/吨	2026-08-21	-16.60%	-0.54%	3.37%	-1.08%	25.17%	8853	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9750	元/吨	2026-08-21	-14.75%	0.00%	1.04%	-6.25%	5.98%	9578	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8400	元/吨	2026-08-21	-11.31%	1.20%	4.35%	-0.59%	17.89%	7866	9471
	市场价:甲醇:华东地区	2938	元/吨	2026-08-21	-8.22%	8.60%	7.80%	-8.77%	25.80%	2673	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5350	元/吨	2026-08-21	-6.48%	-0.93%	-3.60%	-5.31%	-4.46%	5522	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	7750	元/吨	2026-08-21	4.11%	11.91%	81.17%		32.48%	6764	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1108	美元/吨	2026-08-21	-4.92%	1.34%	0.27%	-6.10%	29.83%	1067	1166
	市场价:PTA:华东地区	6495	元/吨	2026-08-21	0.69%	8.07%	7.68%	-0.31%	34.47%	5973	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	5826	元/吨	2026-08-21	21.29%	12.08%	17.94%	21.50%	28.95%	4959	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	7710	元/吨	2026-08-21	-8.85%	4.47%	2.87%	-13.27%	28.50%	7343	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	8875	元/吨	2026-08-21	2.73%	5.03%	5.65%	3.20%	30.51%	8334	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	9000	元/吨	2026-08-21	0.32%	4.65%	4.65%	0.28%	26.76%	8521	8972
	市场价:POY(150D/48F)	9775	元/吨	2026-08-21	0.52%	3.99%	4.55%	1.30%	22.96%	9344	9725
其他	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7830	元/吨	2026-08-21	-1.59%	3.57%	3.30%	-2.61%	18.64%	7496	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	711	元/吨	-35.11%	-296.92%	-347.76%	73.1%
	炼油毛利:独立炼厂	457	元/吨	-21.68%	506.59%	-161.93%	91.5%
聚酯	PX-石脑油	285	美元/吨	-10.33%	30.89%	29.75%	59.6%
	PTA加工费	638	元/吨	50.66%	51.24%	63.76%	92.5%
	POY价差	2375	元/吨	-6.10%	-10.50%	-2.59%	14.9%
	DTY价差	1625	元/吨	-6.03%	-12.33%	-7.83%	30.9%
	FDY价差	1475	元/吨	-6.61%	-10.80%	6.26%	37.4%
C3	丙烯-丙烷	1325	元/吨	-2.41%	37.91%	-241.07%	89.0%
	丙烯酸-丙烯	1177	元/吨	-12.97%	-33.56%	-28.18%	4.8%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1572	元/吨	-12.61%	35.25%	25.28%	38.4%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	982	元/吨	-5.39%	59.93%	-10.65%	52.7%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-627	元/吨	508.74%	18.30%	28.88%	18.9%
	聚丙烯-丙烯	495	元/吨	-45.00%	0.00%	-35.29%	44.7%
	环氧丙烷-丙烯	2496	元/吨	19.41%	22.42%	73.89%	27.1%
C2	乙烯-石脑油	237	美元/吨	19.29%	176.68%	57.12%	54.3%
	环氧乙烷-乙烯	1096	元/吨	-34.42%	-10.33%	63.92%	73.2%
	乙二醇-乙烯	1265	元/吨	10.33%	43.22%	1662.09%	90.1%

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。本周原油价格延续上涨。霍尔木兹海峡原油流通持续受限，由于美国威胁对伊朗采取经济战，加大制裁力度；伊朗称计划发动经济战，包括袭击海湾地区的石油绕行出口设施等。主要目标可能包括沙特的延布输油管道以及阿联酋富查伊拉石油码头。另一方面，美国组织油轮关闭 AIS 通过霍尔木兹海峡，显示出航运的一定韧性。本周持仓合约下降同样显示高波动率下市场继续推涨意愿开始走弱。

①原油：截止 8 月 21 日，WTI 现货收于 87.06 美元，环比+4.66 美元；BRENT 现货收于 94.54 美元，环比+2.31 美元。EIA 8 月 14 日当周商业原油库存环比+440.5 万桶，前值+1742.3 万桶。其中库欣原油环比-131.4 万桶，前值+161.1 万桶。汽油库存环比+68.8 万桶，前值-96.8 万桶。炼厂开工率环比+1%至 97.2%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1383 万桶/天，美国净进口数据环比-41%。截至 8 月 21 日当周，美国活跃石油钻机数环比-3 部至 452 部。

②天然气：截止 8 月 21 日，英国基准天然气价格收于 163.42 便士/撇姆，环比+13.89 便士/撇姆；截止 8 月 21 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.76 美元/百万英热单位，环比+0.04 美元/百万英热单位。8 月 16 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 161.72 (C.I.F, 不含税费、加工费)。8 月 21 日国内 LNG 液厂平均出厂价 5715 元/吨，环比+1.51%。

③核心观点：

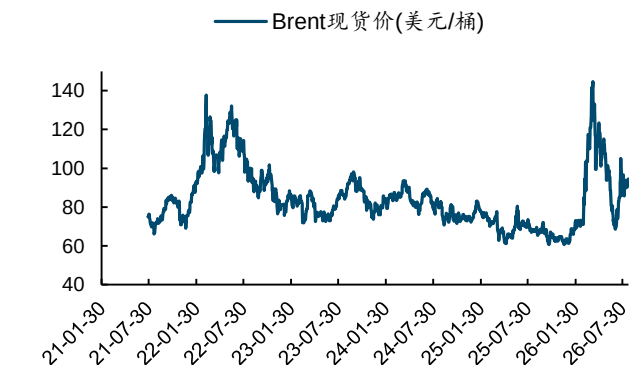
据德黑兰高级官员透露，伊朗政府正统筹规划一系列针对能源市场的打击行动。包括袭击延布输油管道终端，以及阿联酋的富查伊拉转运中心。两设施目前日均外运能力合计约 550 万桶。尽管原油库存在旺季加速下滑，但成品油库存更为短缺。伊朗袭击能源设施的行为在推高油价的同时将自己推向了全球主要消费国和海湾生产国的对立面。作为伊朗内部的务实派，伊朗总统佩泽希齐扬表示，鉴于伊朗目前处于强势地位且国际社会已承认其胜利，伊朗应立即结束战争。而强硬派则坚持不满足既定条件下不开放海峡且有意愿进一步扩大冲突。Axios 称，美国军方已悄然在霍尔木兹海峡建立一条进出海峡的航运通道，这项行动已持续数周，目前已有 15 至 20 艘油轮通过阿曼沿岸的南部航道进出霍尔木兹海峡。每天约有 1000 万桶石油经由海峡运出，并进入全球能源市场。显示出航运市场的一定韧性。美国近期准备加大力度对伊朗实施经济制裁，在伊朗持续袭击阿联酋的油轮及设施后，阿联酋宣布切断与德黑兰的经济关系。而此前伊朗的石油出口活动依赖于迪拜的贸易公司与金融体系。同时伊朗原油出口在美军封锁下实质停滞，国内经济与通胀压力急剧



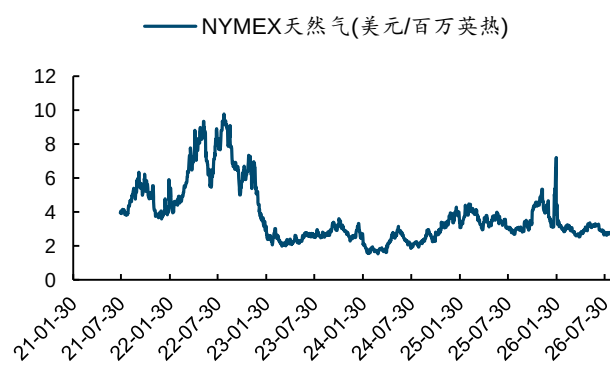
上升。我们认为美伊双方短期分歧和诉求的不同使海峡短期陷入僵局，但年底前仍可能因各自的经济政治压力达成有限范围内的协议。随着海峡封锁时间的延长，天然气以及成品油库存远低于正常水平，加剧了全球经济活动放缓的风险。同时本周原油持仓合约下降显示，空头回补是近期原油价格推涨的主要因素，而高波动率下新增资金推涨意愿开始减弱，意味着地缘出现反复时价格的反身性可能进一步放大。

图表5: 布伦特原油期货价格

图表6: NYMEX 天然气期货价格



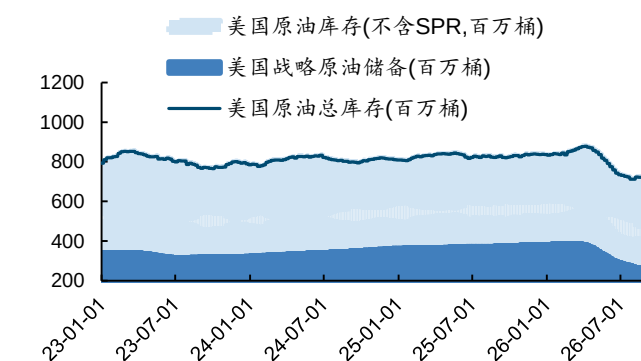
来源: Wind, 国金证券研究所



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



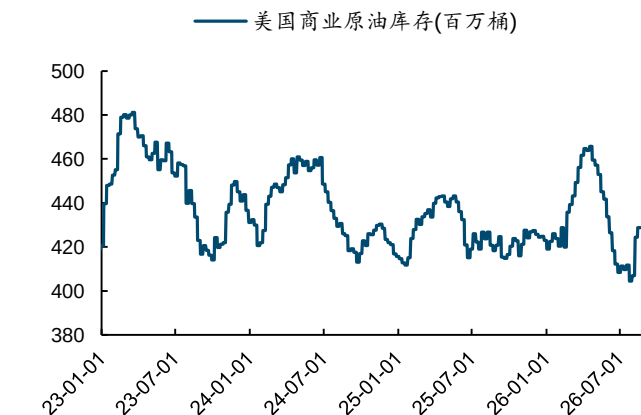
来源: Wind, 国金证券研究所



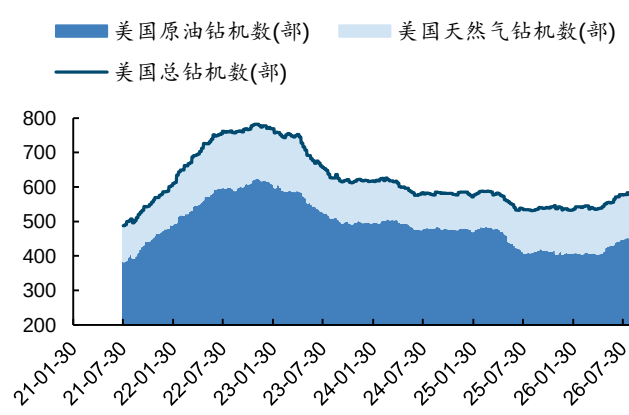
来源: Wind, 国金证券研究所

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



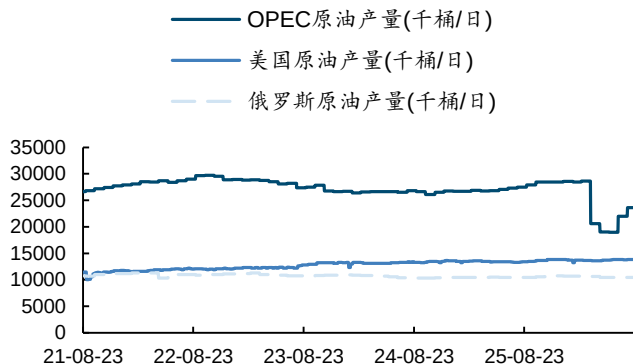
来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

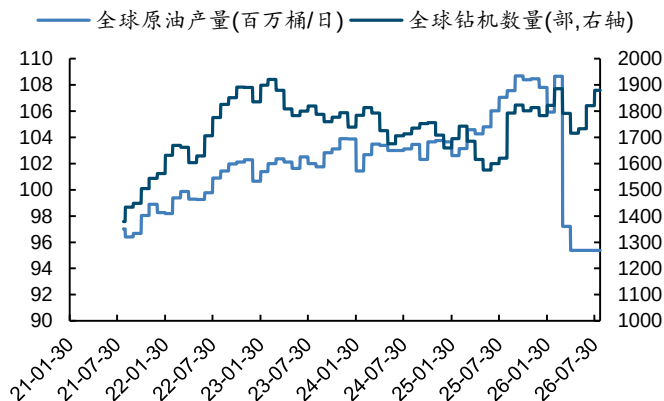


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。炼厂增产提负意愿不强, 整体成品油供应增量有限。汽油开学季临近带来一定刚需支撑, 但终端消费提升空间有限; 柴油下游多维持按需补库操作。

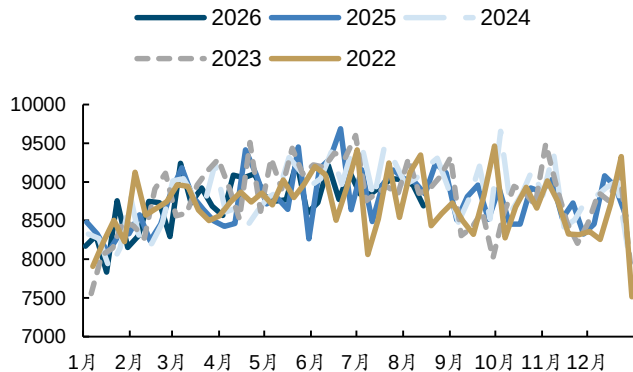
①价格: 周内全国汽油市场均价为 9266.45 元/吨, 前值 9259.71 元/吨, 本周价格较上周上涨 6.74 元/吨, 涨幅 0.07%, 较年初上涨 20.72%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 8089.09 元/吨, 上周 8044.79 元/吨, 本周价格较上周上涨 44.3 元/吨, 涨幅 0.55%, 较年初上涨 21.73%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 73.4%, 较上周上涨 0.24 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.36%, 较上周上涨 1.25 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 457.43 元/吨, 较上周期下跌 126.6 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 710.56 元/吨, 较上周期下跌 384.51 元/吨。

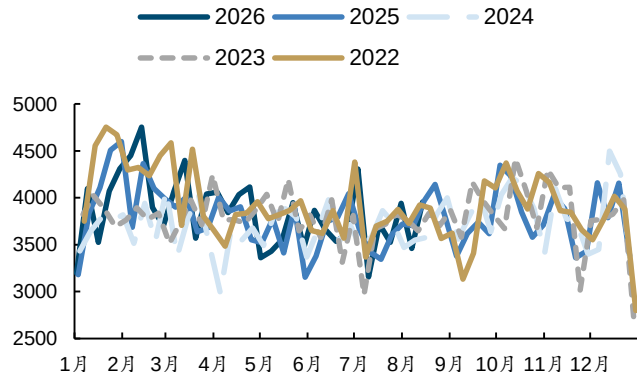
批零价差方面, 本周成品油零售价下调, 批发价格跟随原油小幅上涨, 故汽柴油批零价差同步收窄。零批价格具体来看, 批零价差方面周内汽油零批价差 1074 元/吨, 前值 1363 元/吨, 较上周下跌 289 元/吨, 下滑 21.20%; 柴油批零价差 716 元/吨, 前值为 1016 元/吨, 较上周下跌 300 元/吨, 下滑 29.50%。

③后市预测: 本周地炼与主营炼厂盈利水平平均保持盈利, 部分装置仍处于检修阶段, 炼厂增产提负意愿不强, 整体成品油供应增量有限。汽油方面, 暑期出行旺季步入尾声, 居民自驾消费减少, 但开学季临近仍将带来一定刚需支撑, 叠加新能源汽车持续分流燃油消费, 终端消费提升空间有限, 行情跟随原油盘面波动; 柴油方面, 高温天气持续压制户外基建和工矿项目施工, 工业端需求难有明显好转, 仅沿海开渔捕捞及物流刚需形成托底, 下游多维持按需补库操作。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



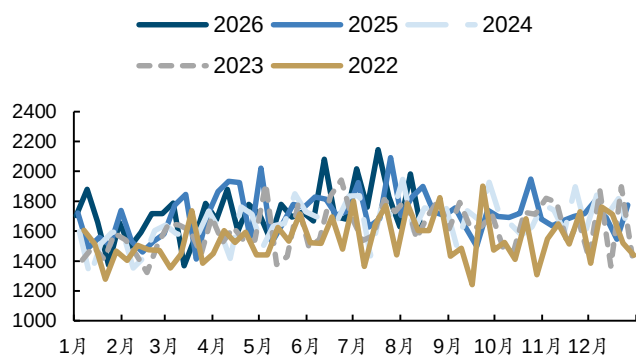
图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)





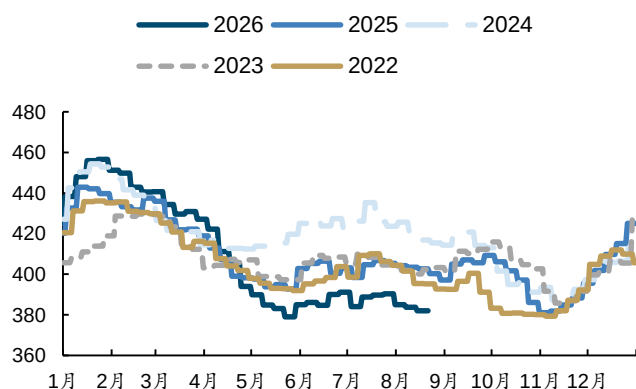
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



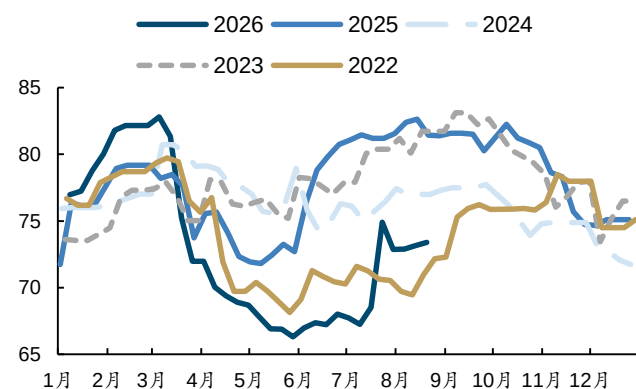
来源: Wind, 国金证券研究所

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

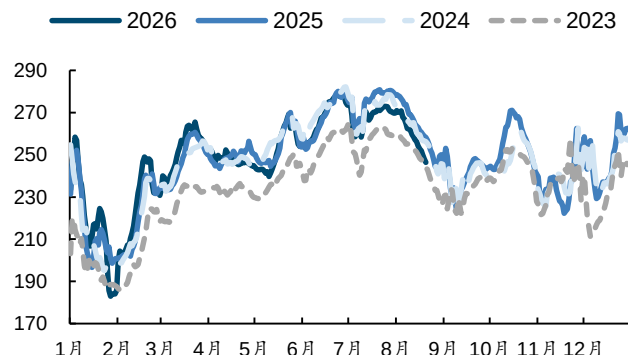
图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

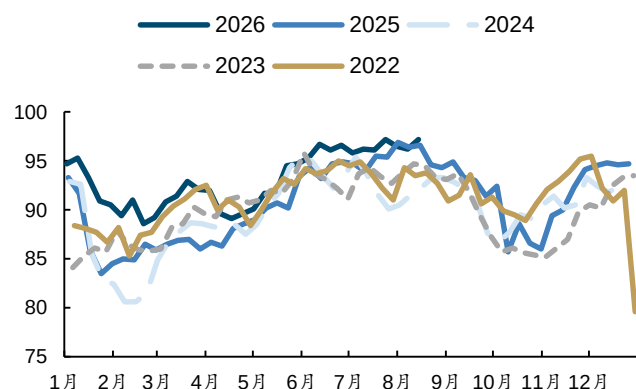
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



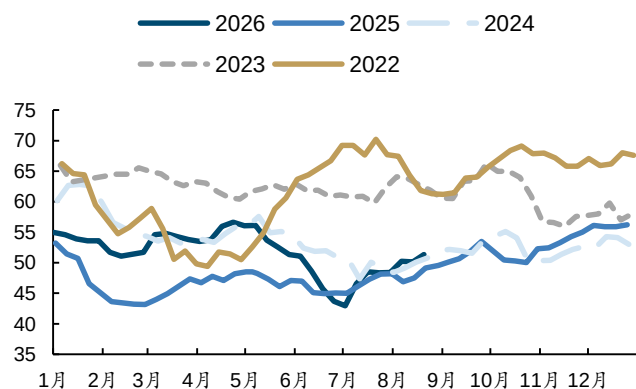
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

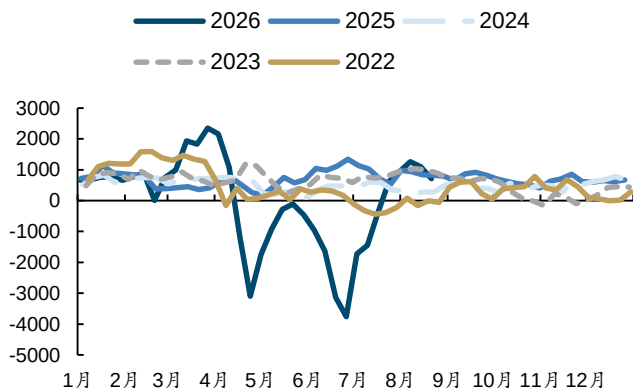
图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

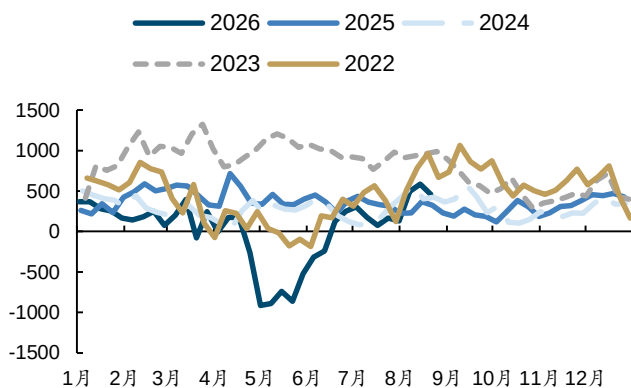


图表21：国内主营炼厂炼油毛利（元/吨）



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。乙烯供应呈增加预期，下游开工不高，且对高价乙烯接受有限，抑制乙烯价格持续走高，预计下周乙烯市场高位整理。

①价格：本周外盘乙烯市场上涨。截至8月19日收盘，CFR东南亚收盘价格1000美元/吨，较上周末价格上涨5.26%；CFR东北亚收盘价格1000美元/吨，较上周末价格上涨3.63%；FD西北欧收盘价格在875欧元/吨，较上周末价格上涨6.06%；CIF西北欧收盘价格在951美元/吨，较上周末价格上涨11.88%；CFR中国收盘价格1000美元/吨，较上周末价格上涨3.63%；FD美国海湾收盘价格在25.4美分/磅，较上周末价格上涨0.4%。

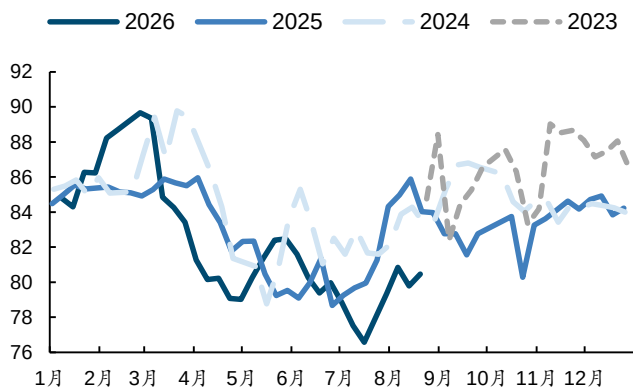
②供应：联泓新科产能17万吨/年装置2026年7月19日装置停车，持续至2026年8月15日结束；盛虹炼化产能110万吨/年装置2026年6月30日停车检修，预计近期重启；鲁西化工产能12万吨/年装置2026年6月24日停车检修，重启时间待定；海南炼化产能100万吨/年装置2026年6月7日检修，预计9月初重启；斯尔邦石化产能30万吨/年装置2026年5月28日停车，检修约3个月。

③下游需求：聚乙烯价格整体上涨，下游采购抵触高价。近期装置检修增量变化不大，现阶段市场现货库存亦不高，终端刚需支撑缓慢增加，下游采购积极性亦缓慢提升，供需方面支撑增强。供需僵持，苯乙烯装置消息与成本助力行情持续偏强。目前下游方面利润被压缩，对于高价原料存在抵触情绪，行情持续追涨仍偏谨慎。华东码头库存在7-8万吨附近，装置开工水平在62%附近。货源增量有限，乙二醇市场重心转移。国内乙二醇企业开工率整体偏低，货源增量有限，国内现货流通较少，目前乙二醇行业整体开工率约为54.88%，其中乙烯制开工率约为53.36%。下游拿货意愿低迷，环氧乙烷价格变化不大。乙烯原料供应紧张，库存处于中低位水平，但终端淡季消耗乏力，买盘欠佳，市场行情变化不大。下游乙二醇上涨间接形成压制，部分企业存转产PVC期货主力更替，现货市场局部补涨。乙烯法PVC成本压力增加，使之乙烯法PVC企业报价持续坚挺，实单侧重商谈，外需略有好转，一定程度上缓解了企业的出货压力，但依旧供应过剩。

④后市预测：供应端，部分前期检修乙烯装置近期存重启计划，乙烯供应呈增加预期，且有低价货源跨区域流通，供应端支撑有限。需求端，下游开工不高，且对高价乙烯接受有限，抑制乙烯价格持续走高。美金市场，裂解装置维持低负荷运行，船货资源有限。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，预计下周乙烯市场高位整理。

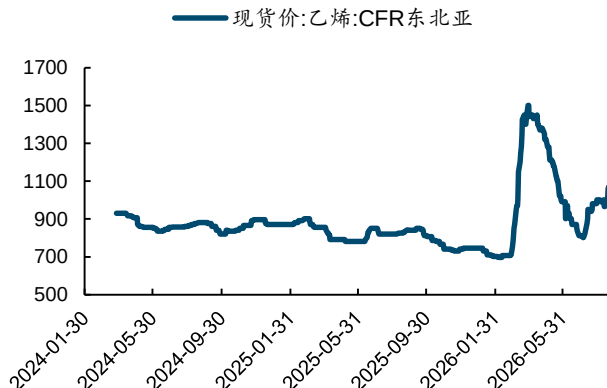


图表23: 乙烯开工率 (%)



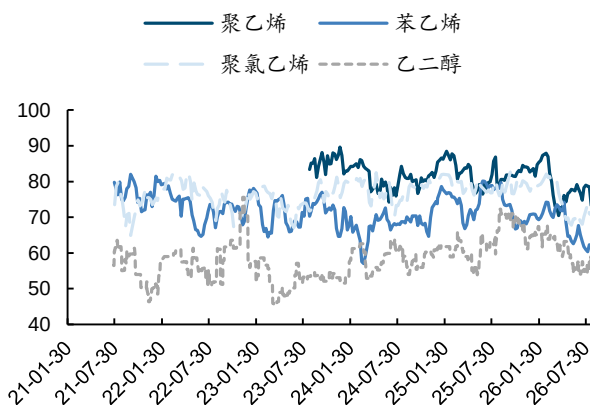
来源: Wind, 国金证券研究所

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。场内多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存, 下游逐高情绪有限, 供需博弈局面升级。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬。

①国内丙烯市场价格先抑后扬, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 9005 元/吨, 较上周同期均价上涨 420 元/吨, 涨幅为 4.89%。前期, 需求前景疲软打压, 国际油价止涨转跌; 叠加供需宽松, 丙烷市场价格下行; 成本面支撑稍有放缓。华东个别前期停车丙烯以及下游装置进料重启, 山东个别 MTO 装置释放重启预期, 山东个别厂家恢复丙烯现货外销; 山东以及华北个别聚丙烯产线降负或停车, 华东以及山东个别环丙、丁辛醇以及酚酮装置按计划进入检修状态; 供需疲软, 且下游业者跟进意愿有限, 市场交投转弱, 丙烯市场价格小幅回落。后期某厂家气分以及裂解装置按计划停车, 个别丙烯装置延期产出合格品, 某厂家大型丙烷脱氢装置停车, 且华东区域货源供应紧张, 东北区域货源供应缩减, 场内现货供应紧张, 利好推动市场。华北某聚丙烯装置进料重启, 个别厂家外采丙烯, 下游需求刚需跟进, 市场竞拍氛围积极。且美伊和平希望逐渐破灭, 霍尔木兹海峡博弈持续, 国际油价连续走高; 下游以及贸易跟进积极, 丙烷以及甲醇价格同步拉涨; 成本面以及宏观面因素利好提振市场氛围。供需、成本等多重利好因素共同作用下, 市场活跃度较高, 厂家出货顺畅, 丙烯市场价格逐步推高。但后期下游产品成本压力凸显, 下游工厂逐高情绪有限, 场内成交分化。综合来说, 山东丙烯市场价格重心上扬。东北地区某厂家丙烯以及下游装置仍处于检修状态, 个别厂家减少丙烯外销量, 进口货源暂无增量; 西北地区前期停车的气分以及 CTO 装置暂未重启, 某厂家丙烷脱氢以及粉料装置进入检修期; 两地交易双方心态较为乐观, 下游跟进积极, 交投氛围较为活跃, 市场成交重心逐步



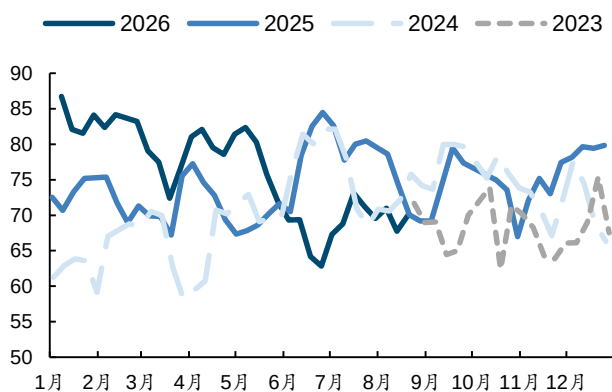
推涨。当前市场来看，中东和平落空，原油以及丙烷等原料价格有所走高，场内丙烯装置波动频繁，下游刚需跟进，竞拍氛围相对积极，厂家库存无压，丙烯市场价格震荡上移。

②供应：天弘丙烷脱氢装置于2026年8月7日装置停车，重启时间待定；万华某丙烯装置于2026年8月15日装置停车，重启时间待定；利津炼化丙烯装置于2026年8月15日装置停车，重启时间待定；辽宁金发丙烯装置于2026年8月13日装置停车，重启时间待定；后期场内供应缩减，供应面提供一定支撑。

③下游需求：本周下游业者跟进较为积极，环丙、丁辛醇以及聚丙烯粉粒料等产品价格有所上行。山东以及华北地区个别丁辛醇装置提负运行，华东、华北地区个别聚丙烯装置恢复生产，山东地区某酚酮装置停车检修，个别环丙以及丙烯腈装置释放重启预期；西北某粉料装置按计划停车检修；整体来说，下游工厂以及贸易积极补货，后期逐高积极性放缓，下游需求起到明显支撑。

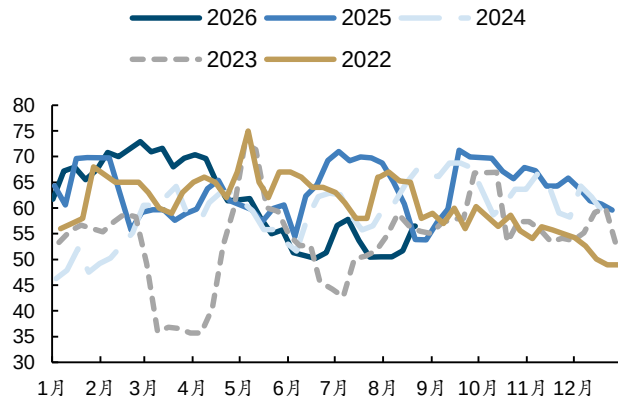
④后市预测：供应方面，山东以及华东个别气分、裂解以及PDH装置存重启计划，山东个别装置或存检修计划，生产企业库存无显著压力，局部区域货源紧张局面依旧，商家观市心态浓厚，供应面难见显著利好。需求方面，华东个别丙烯腈、环丙装置存复产预期，山东个别聚丙烯装置或降负停车、个别环丙装置或重启，西北某粉料装置计划内检修，下游产品与丙烯价差狭窄，下游工厂拿货积极性降低，需求面或利空市场买盘氛围。从整体市场来看，地缘局势影响不减，交易双方观市为主，场内多套丙烯以及下游装置重启与检修计划并存，厂家心态较为坚挺，下游逐高情绪有限，供需博弈局面升级。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬。

图表27：丙烯酸开工率(%)



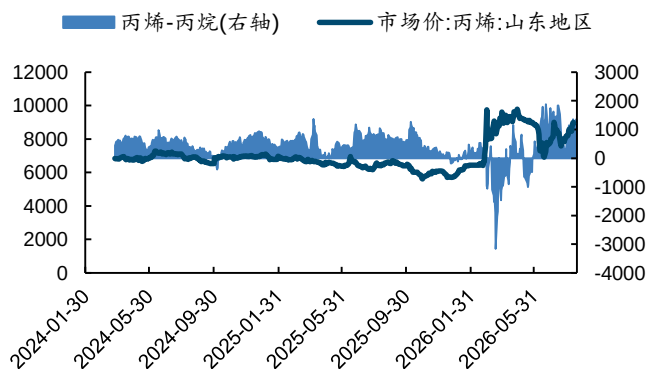
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率(%)



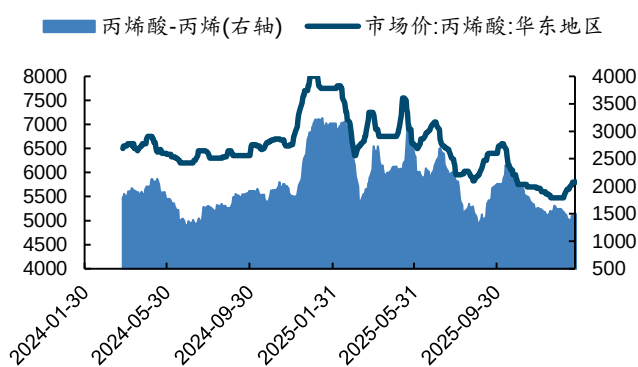
来源：Wind，国金证券研究所

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 整体仍维持在 300 美元/吨以上，PTA 行业加工费为 669.46 元/吨。成本端走势仍有不确定性，且短期内下游需求提升程度有限，长丝市场持续上行动力不足，预计下周涤纶长丝市场横盘窄幅波动。

①价格：涤纶长丝市场价格上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8660 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨；FDY 市场均价为 8830 元/吨，较上周均价上涨 220 元/吨；DTY 市场均价格 9610 元/吨，较上周均价上涨 230 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 75.62%，本周长丝装置运行较为平稳，市场供应量仅有小幅增多。

③需求：截至 8 月 20 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 52%。进入季节切换窗口，内需纺织订单小幅释放，局部地区存在小幅回暖迹象，市场面料流通性增强，其中多以毛线面料等秋冬保暖面料为主，但订单整体规模有限，叠加海外订单表现平平，终端需求对纺织市场的整体拉动作用尚未充分显现，织企提负相对谨慎，整体开机率仅有小幅提升，叠加原丝价格持续走高、聚酯原料后续走势不明，织企采购策略偏保守，需求端回暖进程较为缓慢。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1443.98 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1613.98 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 950 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 343.98 元/吨，较上周平均毛利下降 98.82 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 63.98 元/吨，较上周平均毛利下降 118.82 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -250 元/吨，较上周平均毛利下跌 10 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场出货走畅，整体库存明显去化，截止至本周四，POY 库存在 12-15 天附近，FDY 库存在 17-20 天附近，DTY 库存在 19-22 天附近。

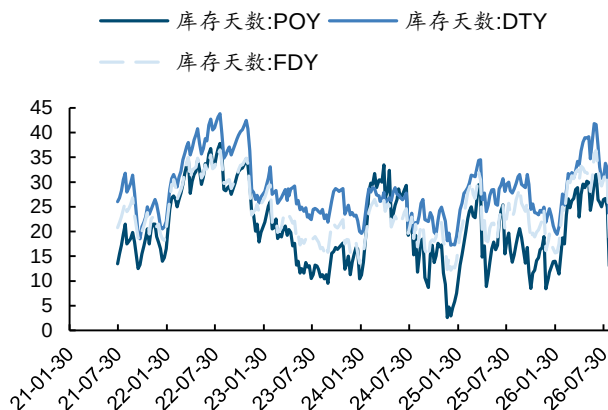
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1079 美元/吨，环比上周均价上涨 1.70%，CFR 中国周均价为 1101 美元/吨，环比上周均价上涨 1.66%。截至 8 月 20 日，本周国内 PX 市场平均开工在 69.73%，本周山东富海两套 PX 装置重启出料，盛虹一套 PX 装置也开始重启，行业开机水平继续回升。本周 PX 涨幅有限，PXN 压缩，但整体仍维持在 300 美元/吨以上；近期随着 PX 市场恢复，MX 交投氛围走暖，PX-MX 价差收窄，目前在 130 美元/吨左右。

PTA 方面，华东市场周均价 6186.43 元/吨，环比上涨 3.35%；CFR 中国周均价为 831 美元/吨，环比上涨 1.93%。截至 8 月 20 日，PTA 市场开工在 57.98%，周内华东一 150 万吨 PTA 装置重启及一厂共 720 万吨 PTA 装置提负运行，本周产量有所提升，但货源紧张问题缓解有限，同时多套 PTA 装置有推迟重启的计划，提振市场情绪，基差不断抬升。周内 PTA 现货加工费有所提升，由于目前 PTA 货源较为紧缺，现货市场整体表现强势，带动 PTA 绝对价格涨幅明显高于原料价格涨幅，故 PTA 行业利润偏好。截至 8 月 19 日，PTA 行业加工费为 669.46 元/吨。

⑦后市预测：需求面：下游处淡旺季过渡阶段，江浙织机开工维持低位，延续刚需性支撑为主，终端行情回暖仍需时间，短期内需求端修复空间预期有限，难以强势拉动长丝价格，后市重点跟踪终端订单实际下达情况。供应端：下周长丝装置运行预期较为平稳，整体供应量或无较大变化，且长丝库存水平不高，供应端暂无明显压力。综合来看，成本端走势仍有不确定性，且短期内下游需求提升程度有限，长丝市场持续上行动力不足，预计下周涤纶长丝市场横盘窄幅波动。

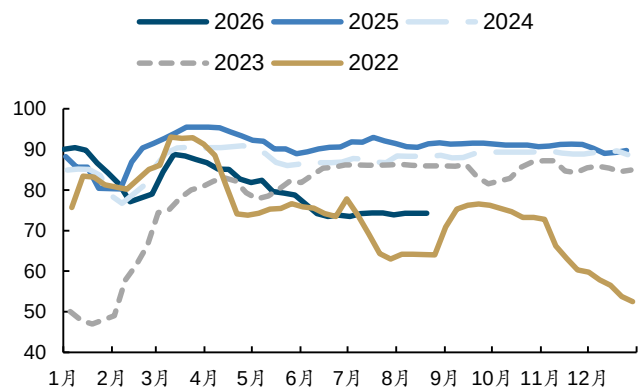


图表31: 涤纶长丝库存天数



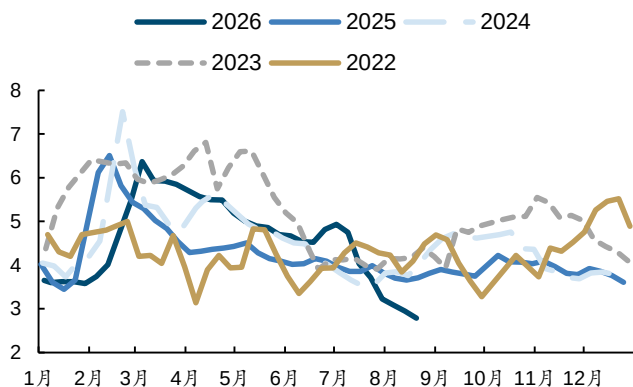
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



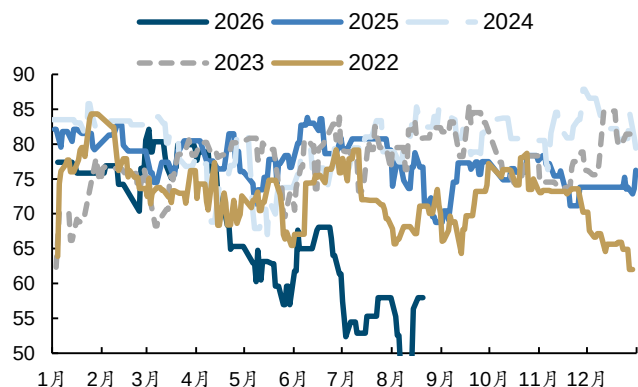
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



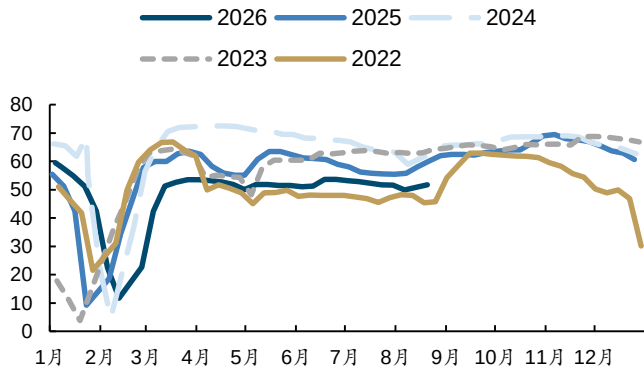
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



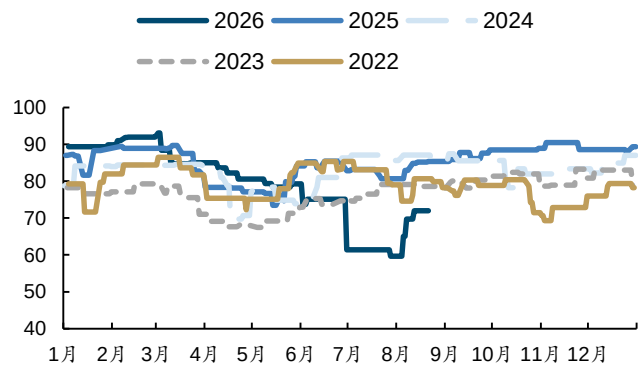
来源: Wind, 国金证券研究所

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