



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

胡塞控制曼德海峡，供应风险再次升级

本周行情综述

- 原油：**本周原油价格继续大幅上涨。胡塞武装占领摩卡港，基本控制红海海岸线以及曼德海峡。同时沙特东西向输油管道被伊拉克民兵组织用无人机袭击造成预防性关闭。受曼德海峡被胡塞武装封锁冲击影响，沙特 8 月产量下滑 190 万桶/天至 624 万桶/天，低于战争期间低点。受市场担忧沙特未来原油出口进一步下滑的影响，同时美伊互袭油轮使布伦特原油价格突破 7 月以来价格高点。截止 9 月 10 日，WTI 现货收于 102.48 美元，环比+11.18 美元；BRENT 现货收于 120.71 美元，环比+18.53 美元。EIA 9 月 4 日当周商业原油库存环比-39.1 万桶，前值-445 万桶。其中库欣原油环比-68.4 万桶，前值+8 万桶。汽油库存环比+126.9 万桶，前值-117.3 万桶。炼厂开工率环比-0.2%至 97.8%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国原油产量 139 万桶/天，美国净进口数据环比+49%。截至 9 月 4 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 449 部。
- 炼油：**整体成品油供应增量有限，汽油消费端可能对高价出现抵触情绪；柴油端刚需面向好。故预计下周国内成品油价格整体维持高位运行。国内主营炼厂平均开工负荷为 73.9%，较上周下跌 2.13 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.85%，较上周上涨 0.76 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 785.91 元/吨，较上周期下跌 0.58 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1470.6 元/吨，较上周期上涨 481.53 元/吨。批零差价方面，本周成品油零售价保持稳定，批发价格跟随原油持续走高，汽柴油批零差价周内持续收窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 518 元/吨，前值 980 元/吨，较上周下跌 462 元/吨，下滑 47.14%；柴油批零价差 315 元/吨，前值为 544 元/吨，较上周下跌 229 元/吨，下滑 42.09%。
- 聚酯：**PXN 水平回升至 330 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 235.86 元/吨。成本端仍有支撑，且长丝市场供应延续缩量，进一步支撑市场，但考虑需求提升程度有限，长丝低产销风险较大，局部不乏存在让利出货现象。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 375.45 元/吨，较上周平均毛利下降 91.32 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 165.45 元/吨，较上周平均毛利下降 41.32 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-290 元/吨，较上周平均毛利下降 40 元/吨。PX 方面，受石脑油价格走强带动，本周国内 PXN 水平回升至 330 美元/吨附近；不过由于 MX 的“调油需求溢价”凸显，短流程环节利润压缩明显，目前 PX-MX 价差在 100-130 美元/吨区间波动。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费明显压缩，整体生产利润一般，由于原油、PX 上涨幅度高于 PTA 价格涨幅，故利润逐步向上游转移。截至 9 月 9 日，PTA 行业加工费为 235.86 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截至 9 月 9 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1140 美元/吨，较上周末价格上涨 5.56%；CFR 东北亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格上涨 4.55%；FD 西北欧收盘价格在 813 欧元/吨，较上周末价格下跌 3.56%；CIF 西北欧收盘价格在 774 美元/吨，较上周末价格下跌 13.13%；CFR 中国收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格上涨 4.55%；FD 美国海湾收盘价格在 25.1 美分/磅，较上周末价格下跌 0.79%。报盘坚挺；下游新单成交一般，多以执行合约订单和择低补入为主，对高价乙烯接受有限，乙烯供需端支撑尚可，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 10000 元/吨，较上周同期均价上涨 540 元/吨，涨幅为 5.71%。成本压力不减；下游需求表现欠佳，厂家出货转弱；市场供需博弈，商家谨慎操盘为主。预计下周国内丙烯主流市场价格或将高位震荡后有所回落。

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（-0.52%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+0.2%）、石油天然气指数（+0.85%）、油气开采服务指数（-2.3%）、炼油化工指数（-2.29%）、聚酯指数（-6.91%）、烯烃指数（-1.84%）。

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	-1.07%	3888.11	3930.12	-1.62%
深证成指	-0.34%	13471.26	13516.97	-3.45%
沪深300	-0.83%	4510.16	4548.05	-2.15%
中证500	-0.94%	7580.54	7652.69	-3.99%
石油石化	-1.59%	2760.14	2804.77	-2.94%
油气资源指数	0.20%	1136.12	1133.81	0.20%
石油天然气指数	0.85%	4110.47	4075.98	0.36%
油气开采服务指数	-2.30%	5911.81	6051.13	-4.30%
炼油化工指数	-2.29%	3558.65	3642.04	-3.05%
聚酯指数	-6.91%	5076.51	5453.39	-9.36%
烯烃指数	-1.84%	1358.57	1384.10	-1.60%

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	33.91元	11.65	86.22%	1.88	70.64%	3.38%	44.58%	-1.48%	1.50%	-2.30%	14.29%	16117亿元
0883.HK	中国海洋石油	24.38港元	7.27	79.77%	1.18	77.53%	5.25%	44.58%	-2.56%	0.96%	0.00%	21.40%	11588亿港元
601857.SH	中国石油	11.24元	11.61	83.89%	1.26	89.53%	4.18%	54.68%	-0.27%	0.63%	-1.58%	11.04%	20572亿元
0857.HK	中国石油股份	9.98港元	8.95	85.97%	0.97	90.27%	5.29%	54.68%	-1.09%	1.14%	1.04%	26.35%	18265亿港元
600028.SH	中国石化	5.52元	18.57	88.41%	0.79	38.05%	3.62%	76.10%	-0.72%	0.73%	1.10%	-8.66%	6675亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.775港元	14.21	92.66%	0.60	69.59%	4.72%	76.10%	-1.44%	-0.31%	-0.21%	5.42%	5774亿港元
002493.SZ	荣盛石化	13.6元	25.36	40.14%	2.85	74.25%	0.74%	112.84%	-5.36%	-5.42%	-8.36%	17.18%	1359亿元
600989.SH	宝丰能源	23.97元	11.44	0.66%	3.37	73.70%	4.85%	44.85%	-2.96%	-1.76%	-1.36%	25.98%	1758亿元
002648.SZ	卫星化学	27.22元	10.43	30.30%	2.41	55.73%	1.84%	31.66%	-3.03%	-1.16%	-4.42%	57.30%	917亿元
600346.SH	恒力石化	17.27元	10.82	22.11%	1.69	20.00%	2.14%	36.81%	-6.24%	-9.20%	-10.75%	-22.07%	1216亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.38元	20.83	19.54%	2.34	59.67%	0.00%	0.00%	-2.76%	-8.48%	-8.36%	22.87%	885亿元
603225.SH	新凤鸣	16.93元	16.25	35.07%	1.30	62.52%	1.18%	32.47%	-7.23%	-15.10%	-19.50%	-12.17%	284亿元
601233.SH	桐昆股份	23.41元	10.80	30.46%	1.32	84.16%	0.51%	14.04%	-4.14%	-9.96%	-15.37%	36.78%	557亿元
0135.HK	昆仑能源	7.43港元	10.15	57.95%	0.80	19.70%	4.68%	50.18%	-1.65%	0.00%	-3.88%	2.40%	642亿港元
601808.SH	中海油服	12.46元	15.30	2.96%	1.26	2.79%	2.27%	35.09%	-2.04%	-0.32%	-3.34%	-9.20%	595亿元
600583.SH	海油工程	5.99元	12.75	30.08%	0.92	37.37%	3.27%	41.57%	-2.60%	-2.60%	-2.76%	13.16%	265亿元
600968.SH	海油发展	3.99元	10.34	10.03%	1.36	24.55%	3.68%	38.47%	-0.50%	1.01%	0.50%	8.18%	406亿元
002254.SZ	泰和新材	12.15元	147.01	90.59%	1.47	42.03%	0.16%	40.91%	-1.38%	-4.56%	-7.46%	21.42%	103亿元
0934.HK	中石化冠德	3.8港元	11.10	90.50%	0.56	52.25%	6.58%	60.45%	0.13%	4.11%	4.86%	-6.34%	94亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.52港元	13.61	97.06%	0.66	58.58%	7.34%	64.82%	-2.13%	1.00%	11.43%	-23.07%	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	107.63	美元/桶	2026-09-11	11.03%	11.79%	20.96%	19.09%	62.17%	88.20	96.93
	期货收盘价:WTI原油	102.48	美元/桶	2026-09-11	10.63%	12.02%	23.07%	16.84%	64.31%	82.87	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	809.90	元/桶	2026-09-11	32.96%	18.56%	46.69%	38.21%	65.73%	570.43	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	121.62	美元/桶	2026-09-11	25.59%	19.01%	36.84%	36.90%	71.76%	87.20	96.84
	现货价:英国布伦特原油	120.71	美元/桶	2026-09-11	14.37%	19.22%	28.52%	26.50%	81.76%	90.68	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	121.97	美元/桶	2026-09-11	25.93%	19.66%	36.72%	36.98%	72.08%	87.23	96.86
	期货价:NYMEX天然气	2.84	美元/百万英热单位	2026-09-11	-3.36%	-3.37%	1.68%	-7.94%	-2.74%	2.87	2.94
	期货价:IPE英国天然气	205.07	便士/色姆	2026-09-11	82.81%	14.69%	36.80%	71.23%	158.86%	148.84	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.81	美元/百万英热单位	2026-09-11	-3.77%	-3.77%	-0.35%	-11.08%	0.00%	2.85	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.27	美元/万英热	2026-09-11	61.94%	12.77%	32.82%	47.96%	144.16%	0.21	0.17
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	754	元/吨	2026-09-11	5.95%	1.75%	3.86%	3.71%	11.37%	728	712
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2280	元/吨	2026-09-11	54.96%	0.00%	29.18%	36.12%	86.12%	1886	1471
	市场价:焦炭:山东地区	2168	元/吨	2026-09-11	38.99%	6.96%	25.39%	28.59%	56.53%	1831	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	145	美元/吨	2026-09-07	6.29%	0.00%	13.42%	-1.49%	34.08%	132	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.38	无	2026-09-11	7.02%	19.22%	13.32%	28.42%	35.57%	2.77	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	9874	元/吨	2026-09-11	21.91%	2.98%	15.95%	22.72%	30.66%	8493	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	8819	元/吨	2026-09-11	22.61%	4.23%	19.08%	24.49%	36.14%	7388	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	162	美元/桶	2026-09-11	1.28%	1.61%	6.44%	16.55%	87.08%	146	160
	现货价:石脑油:CFR日本	909	美元/吨	2026-09-11	1.33%	5.27%	16.59%	18.93%	50.41%	809	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1181	美元/吨	2026-09-11	2.32%	2.61%	17.98%	26.85%	40.43%	995	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9300	元/吨	2026-09-08	5.46%	0.00%	10.71%	6.90%	26.53%	8465	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-09-11	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	45.57%	11500	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9200	元/吨	2026-09-11	15.35%	10.84%	21.05%	35.29%	46.03%	7398	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	990	美元/吨	2026-09-11	9.99%	7.03%	26.60%	21.18%	64.45%	794	900
	市场价:丙烯:山东地区	10025	元/吨	2026-09-11	12.67%	7.80%	17.73%	13.60%	49.63%	8533	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10500	元/吨	2026-09-11	7.61%	7.14%	10.53%	6.06%	44.83%	9275	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	12050	元/吨	2026-09-11	17.70%	16.99%	28.88%	29.22%	57.72%	9481	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	8300	元/吨	2026-09-11	-6.65%	8.50%	16.08%	7.79%	39.50%	7226	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	9550	元/吨	2026-09-11	-13.43%	2.69%	3.24%	9.77%	19.38%	8978	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10650	元/吨	2026-09-11	-6.88%	6.50%	9.23%	10.94%	16.39%	9714	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9700	元/吨	2026-09-11	2.42%	6.59%	16.87%	14.12%	28.48%	8203	9471
	市场价:甲醇:华东地区	3678	元/吨	2026-09-11	14.89%	8.96%	39.56%	6.98%	59.72%	2843	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5470	元/吨	2026-09-11	-4.38%	0.00%	1.30%	-3.19%	-0.55%	5488	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	8850	元/吨	2026-09-11	18.89%	7.27%	28.73%	30.15%	46.89%	7129	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1248	美元/吨	2026-09-11	7.06%	8.27%	14.65%	8.62%	48.87%	1090	1166
	市场价:PTA:华东地区	6800	元/吨	2026-09-11	5.42%	7.94%	14.67%	3.26%	47.19%	6085	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	6805	元/吨	2026-09-11	41.67%	-2.23%	28.11%	43.63%	53.89%	5380	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8550	元/吨	2026-09-11	1.08%	4.27%	16.80%	4.27%	46.66%	7552	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	9525	元/吨	2026-09-11	10.26%	2.42%	12.72%	11.73%	43.23%	8564	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	9700	元/吨	2026-09-11	8.12%	2.65%	12.79%	10.23%	38.08%	8748	8972
	市场价:POY(150D/48F)	10450	元/吨	2026-09-11	7.46%	2.45%	11.17%	10.00%	31.86%	9548	9725
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8620	元/吨	2026-09-11	8.34%	4.55%	14.32%	9.25%	33.23%	7675	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	1471	元/吨	48.69%	16.64%	-253.43%	85.6%
	炼油毛利:独立炼厂	786	元/吨	-0.07%	58.80%	-349.04%	100.0%
聚酯	PX-石脑油	340	美元/吨	12.29%	17.14%	-13.42%	73.2%
	PTA加工费	435	元/吨	-12.28%	54.92%	-26.18%	63.7%
	POY价差	2119	元/吨	-11.69%	-17.37%	-9.53%	1.0%
	DTY价差	1394	元/吨	-15.49%	-17.48%	-15.12%	17.1%
	FDY价差	1169	元/吨	-22.05%	-25.27%	-14.51%	18.9%
C3	丙烯-丙烷	749	元/吨	-22.20%	-9.69%	-24.16%	77.6%
	丙烯酸-丙烯	1150	元/吨	2.94%	-22.23%	-26.24%	4.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	902	元/吨	-28.80%	-51.61%	35.43%	16.2%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1187	元/吨	29.46%	12.69%	151.93%	60.6%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-491	元/吨	109.17%	3533.33%	264.68%	25.6%
	聚丙烯-丙烯	0	元/吨	-100.00%	-100.00%	-100.00%	27.6%
	环氧丙烷-丙烯	2750	元/吨	21.74%	24.38%	49.74%	32.5%
C2	乙烯-石脑油	273	美元/吨	-3.02%	50.14%	64.04%	61.2%
	环氧乙烷-乙烯	1365	元/吨	45.75%	-10.02%	28.06%	83.3%
	乙二醇-乙烯	2016	元/吨	-3.43%	82.94%	184.80%	97.2%

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。本周原油价格继续大幅上涨。胡塞武装占领摩卡港，基本控制红海海岸线以及曼德海峡。同时沙特东西向输油管道被伊拉克民兵组织用无人机袭击造成预防性关闭。受曼德海峡被胡塞武装封锁冲击影响，沙特8月产量下滑190万桶/天至624万桶/天，低于战争期间低点。受市场担忧沙特未来原油出口进一步下滑的影响，同时美伊互袭油轮使布伦特原油价格突破7月以来价格高点。

①原油：截止9月10日，WTI现货收于102.48美元，环比+11.18美元；BRENT现货收于120.71美元，环比+18.53美元。EIA9月4日当周商业原油库存环比-39.1万桶，前值-445万桶。其中库欣原油环比-68.4万桶，前值+8万桶。汽油库存环比+126.9万桶，前值-117.3万桶。炼厂开工率环比-0.2%至97.8%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量1394.7万桶/天，美国净进口数据环比+49%。截至9月4日当周，美国活跃石油钻机数环比+2部至449部。

②天然气：截止9月10日，英国基准天然气价格收于206.12便士/撇姆，环比+28.93便士/撇姆；截止9月10日，美国NYMEX天然气期货收于2.84美元/百万英热单位，环比-0.16美元/百万英热单位。9月6日，中国LNG综合进口到岸价格指数172.53(C.I.F，不含税费、加工费)。9月10日国内LNG液厂平均出厂价6105元/吨，环比+3.25%。

③核心观点：

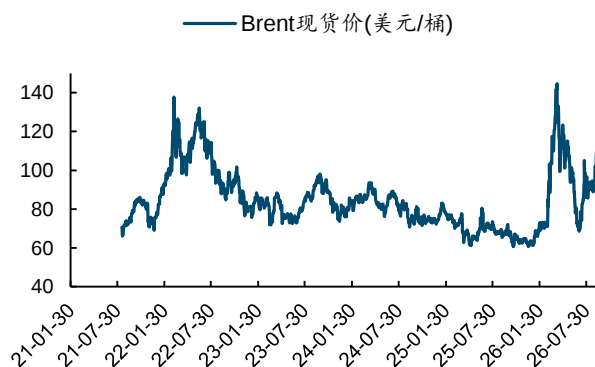
2026年全球非计划性石油停产产量因美伊冲突以及俄乌冲突创2012年以来新高。尽管6月签订海峡备忘录后短期原油运输量增加，OPEC停产量自1400万桶/天回落至700万桶/天。但短期曼德海峡的控制权被胡塞夺取以及美伊互袭油轮市场担忧供应未来进一步下降。短期原油价格走势依赖于地缘风险的边际变化，如地缘风险进一步升级；原油价格短期可能进一步冲高。强供给逻辑品种交易层面依赖于供应端逻辑的不断强化和持续超预期，我们认为如果没有中东油田进一步的长期产能损失以及供应流量的下滑而是维持现状，原油价格或维持平台高位震荡而难以突破前高。如果出现供应端预期进一步恶化，则原油价格可能继续上行。但从产业链链条看，中质馏分油才是能化产业链最紧缺的环节。10月后海外炼厂开工或进一步下滑，原油消耗减少库存下降速度趋缓但油品产出下降，柴油价格可能继续上涨。柴油等成品油短缺或引发海外经济实质放缓，我们认为与Q2不同，本轮地缘缓和的契机或不在于美伊双方的taco，因双方围绕霍尔木兹海峡分歧较大无法妥协。而在于未来海外经济实质放缓后第三方调停或者美伊以外的其他国家促使美伊双方谈判。



由于当前行情核心驱动在于地缘，具备强反身性，因此地缘出现缓和时须警惕短期价格的快速回摆。

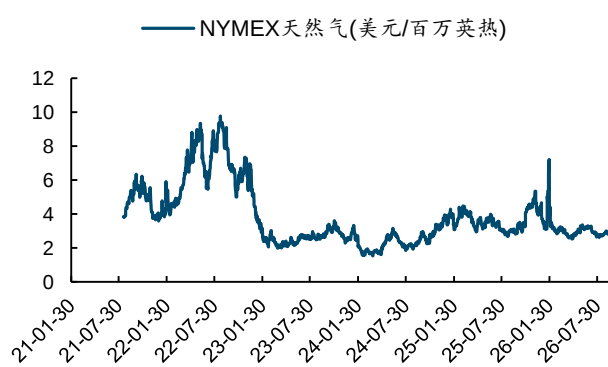
另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。长期看随着非计划性供应中断的下降，非 OPEC 国家产量的增加；需求端则面临长期库存回补需求的支撑和新能源加速替代的冲击，原油价格将逐步自高位回落。

图表5：布伦特原油现货价格



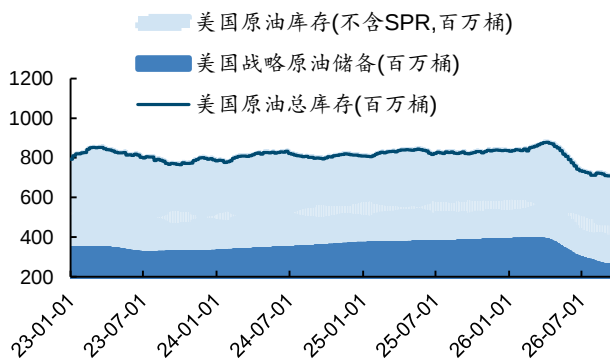
来源：Wind，国金证券研究所

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

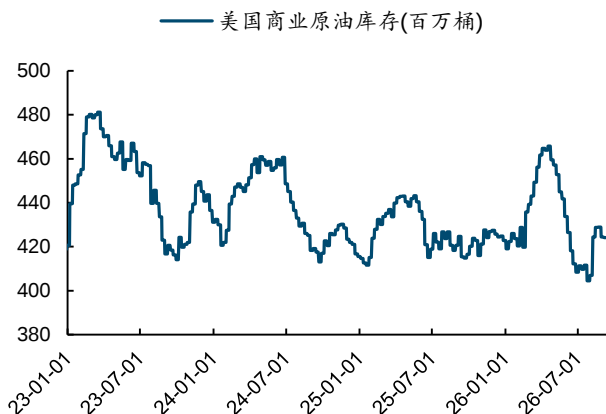
图表8：美国原油及石油产品库存



来源：Wind，国金证券研究所

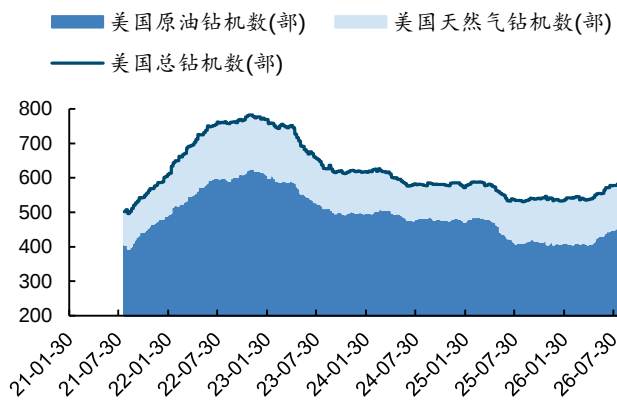


图表9：美国商业原油库存



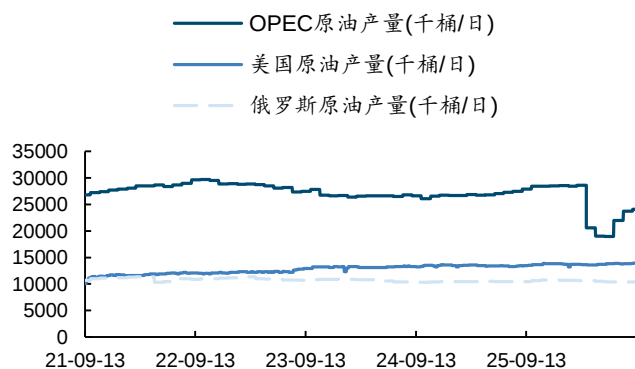
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



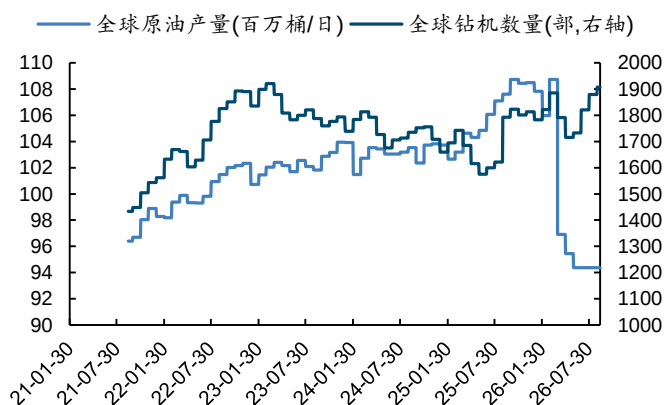
来源：Wind，国金证券研究所

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。整体成品油供应增量有限，汽油消费端可能对高价出现抵触情绪；柴油端刚需面向好。故预计下周国内成品油价格整体维持高位运行。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10180.30 元/吨，前值 9715.14 元/吨，本周价格较上周上涨 465.15 元/吨，涨幅 4.79%，较年初上涨 32.62%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 8732.84 元/吨，上周 8465.51 元/吨，本周价格较上周上涨 267.33 元/吨，涨幅 3.16%，较年初上涨 31.42%，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 73.9%，较上周下跌 2.13 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.85%，较上周上涨 0.76 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 785.91 元/吨，较上周期下跌 0.58 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1470.6 元/吨，较上周期上涨 481.53 元/吨。

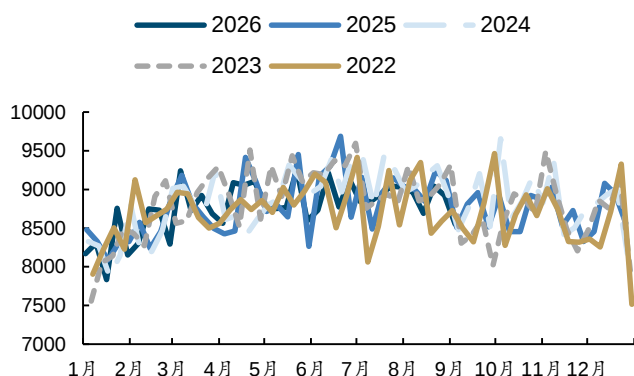
批零价差方面，本周成品油零售价保持稳定，批发价格跟随原油持续走高，汽柴油批零价差周内持续收窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 518 元/吨，前值 980 元/吨，较上周下跌 462 元/吨，下滑 47.14%；柴油批零价差 315 元/吨，前值为 544 元/吨，较上周下跌 229 元/吨，下滑 42.09%。

③后市预测：供应方面，当前地炼与主营炼厂盈利水平尚可，部分装置仍处于检修阶段，炼厂增产提负意愿总体平稳，整体成品油供应增量有限。汽油端，9 月 11 日零售限价上调落地后成本支撑进一步夯实，但新能源汽车持续分流燃油消费，终端实际消费提升空间有限，加之前期累计涨幅较大，消费端可能对高价出现抵触情绪。柴油端，“金九银十”传



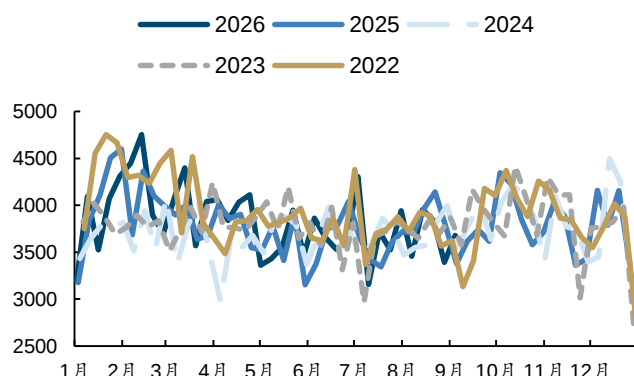
统旺季持续推进，户外基建和工矿项目开工保持稳定，秋收农忙用油需求逐步释放，刚需面向好。故预计下周国内成品油价格整体维持高位运行，前期调价利好兑现后涨势可能趋缓，行情重心可能较本周上行幅度有所减弱。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



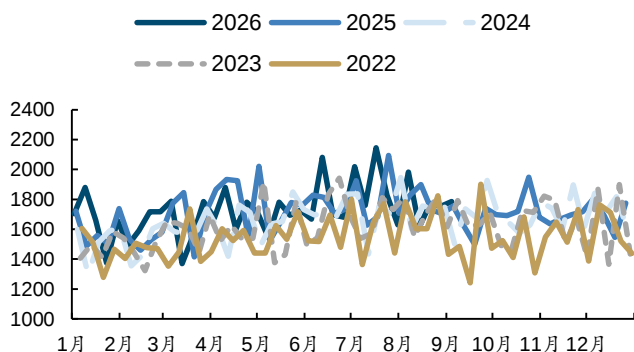
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



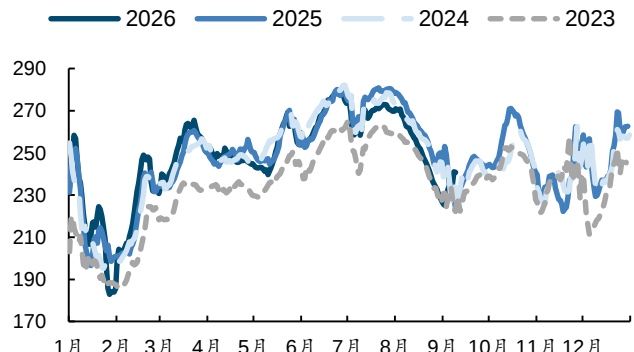
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



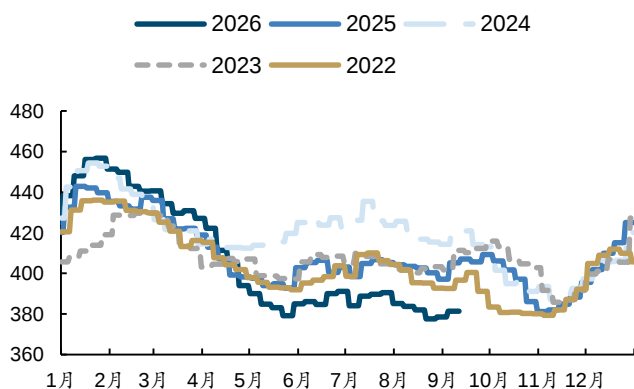
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



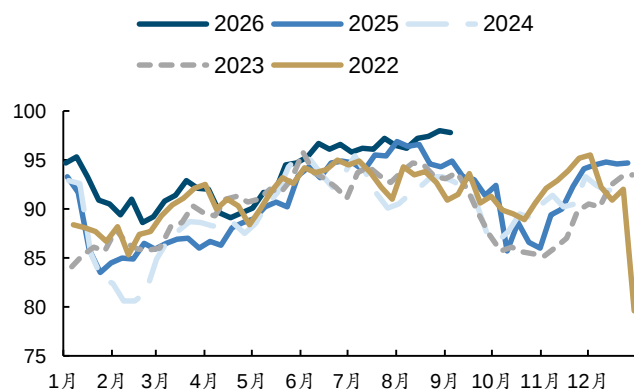
来源: Wind, 国金证券研究所

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

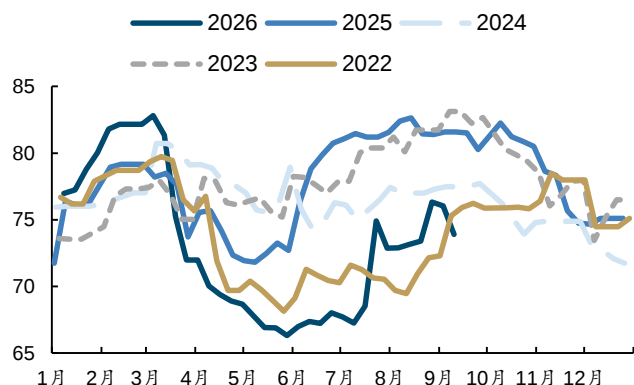
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

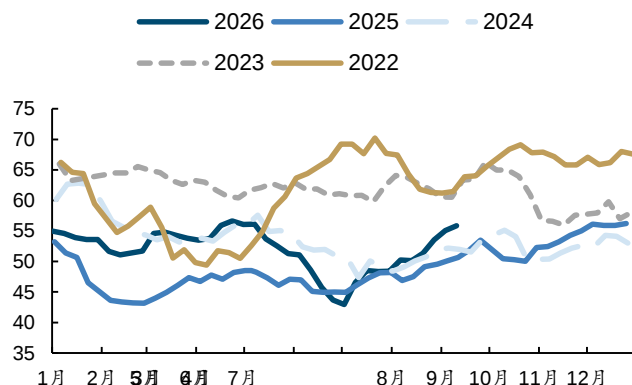


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



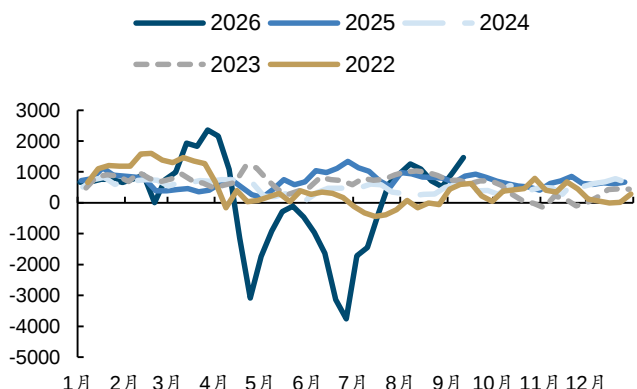
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



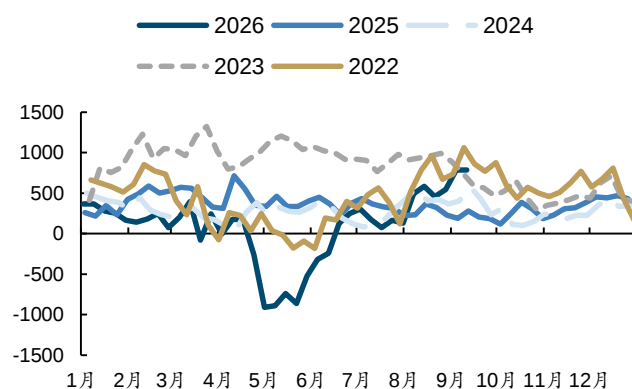
来源: Wind, 国金证券研究所

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。报盘坚挺; 下游新单成交一般, 多以执行合约订单和择低补入为主, 对高价乙烯接受有限, 乙烯供需端支撑尚可, 预计下周乙烯市场高位整理。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至9月9日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1140 美元/吨, 较上周末价格上涨 5.56%; CFR 东北亚收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格上涨 4.55%; FD 西北欧收盘价格在 813 欧元/吨, 较上周末价格下跌 3.56%; CIF 西北欧收盘价格在 774 美元/吨, 较上周末价格下跌 13.13%; CFR 中国收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格上涨 4.55%; FD 美国海湾收盘价格在 25.1 美分/磅, 较上周末价格下跌 0.79%。

②供应: 鲁西化工产能 12 万吨/年装置于 2026 年 6 月 24 日停车检修, 近期准备重启; 海南炼化产能 100 万吨/年装置于 2026 年 6 月 7 日检修, 预计于 2026 年 10 月中上旬重启; 扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修, 重启时间待定; 斯尔邦石化产能 30 万吨/年装置 2026 年 5 月 28 日停车, 重启时间待定; 浙江兴兴产能 30 万吨/年装置 2026 年 1 月 13 日停车, 重启时间待定。

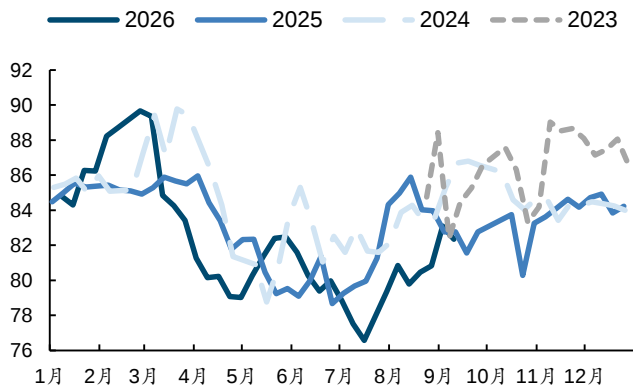
③下游需求: 聚乙烯价格上涨为主, 下游刚需小单采购。近期装置检修增量增加, 且有装置降幅风声, 现阶段市场现货库存缓慢升高, 虽近期刚需表现尚可, 但台风致下游拿货有限, 供需支撑亦有限。原油、成本偏强, 苯乙烯行情继续拉涨。市场供应偏紧与下游需求偏弱对峙, 目前苯乙烯华东码头库存不高, 在 7-8 万吨附近水平, 国产装置开工水平在 62% 附近, 未来市场供应存增量预期。市场观望情绪明显, 乙二醇市场窄幅波动。国内企业装置开工率小幅上升, 市场供应预计增量, 目前乙二醇行业整体开工率约为 61.45%, 其中乙



烯制开工率约为 63.77%，业者多持观望心态。货源流通紧张，环氧乙烷价格稳中上行。“金九”行情如期而至，市场资源紧张态势延续，下游拿货情绪不减。现货流通偏紧的局面短期内难以根本缓解，企业挺价意愿明显，炒涨情绪逐步扩散。PVC 两市偏强运行，终端需求跟进乏力。乙烯法 PVC 成本资金持续增加，使之整体开工积极性不高，装置开工不到 5 成，暂无库存压力，成交一单一议。下游无需求释放，基本维持刚需拿货。

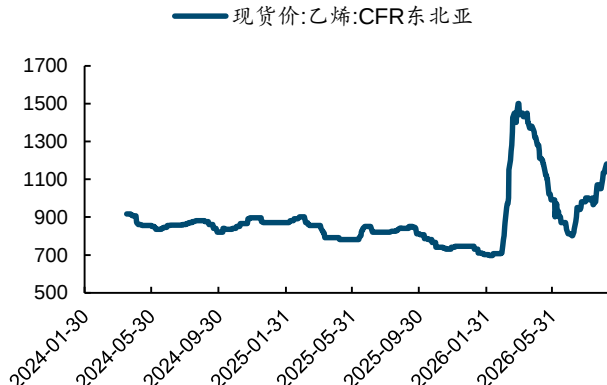
④后市预测：供应端，场内乙烯现货资源偏紧，企业多以预售为主，报盘坚挺。需求端，下游新单成交一般，多以执行合约订单和择低补入为主，对高价乙烯接受有限。美金市场，船货资源有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位整理。

图表23：乙烯开工率（%）



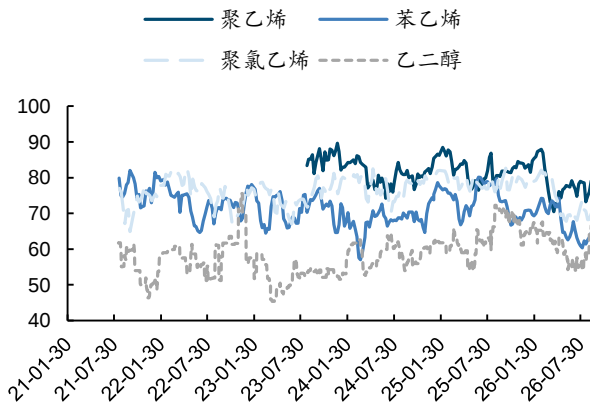
来源：Wind，国金证券研究所

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。成本压力不减；下游需求表现欠佳，厂家出货转弱；市场供需博弈，商家谨慎操盘为主。预计下周国内丙烯主流市场价格或将高位震荡后有所回落。

①国内丙烯市场价格宽幅上扬，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 10000 元/吨，较上周同期均价上涨 540 元/吨，涨幅为 5.71%。中东局势持续升级，市场对供应担忧急剧升温，国际油价再度冲高；场内可售货源紧缺，卖方出货无忧，丙烷以及甲醇市场价格坚挺上行；地缘支撑下，各个原料价格逐步推涨，成本面支撑显著。虽个别前期检修的丙烷脱氢装置陆续重启，但个别厂家存在一定压车情况，个别厂家短期暂停丙烯外销，某厂家减少丙烯外销量，个别 MTO 装置延期重启，场内供应减量，厂家库存偏紧，供应面利好提振丙烯市场。某粉料装置进料重启，下游工厂刚需跟进，个别贸易补单跟进，市场



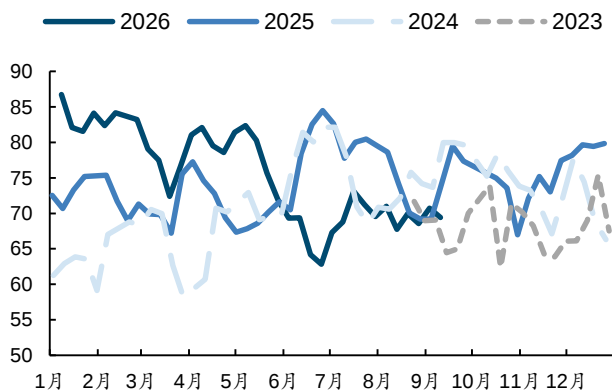
活跃度较高，需求面存一定支撑。供需积极推动，叠加紧张国际局势下，原油、聚丙烯、丙烯等产品期货盘面拉高，提振市场交投氛围；多重因素博弈，市场竞拍氛围较为积极，市场成交重心逐步拉涨。但后期个别环丙、丙烯酸等下游装置存降负或检修预期，个别丁辛醇、环丙装置重启，下游需求或有所放缓；且随着丙烯冲至万元，下游产品成本压力过高，下游业者跟进意愿不高；但厂家库存暂无较大压力，交易双方观市心态加剧，市场交投氛围趋紧，丙烯市场价格开始高位整理。综合来说，山东丙烯市场价格逐步上行。东北地区某厂家PDH以及丙烯腈装置重启提负；西北地区某MTO装置进料重启提负，个别气分装置计划中旬重启；两地场内现货流通可控，厂家库存无压，下游刚需为主，且受地缘局势以及外围主流市场利好，丙烯市场价格同步走高。当前市场来看，国际局势支撑显著，原油、聚丙烯等产品期现货盘面推高，多套丙烯装置重启与检修并存，场内现货供应缩减，下游前期跟进较为积极、后期逐高情绪放缓，供需博弈，丙烯市场价格逐步走高。

②供应：齐翔丙烯装置于2026年7月6日装置停车，持续至9月6日结束；天弘丙烯装置于2026年8月7日装置停车，持续至9月5日结束；盛虹PDH装置于2026年6月28日装置停车，持续至9月4日结束；辽宁金发丙烯装置于2026年8月13日装置停车，持续至9月6日结束；青海盐湖丙烯装置于2026年5月28日装置停车，持续至9月1日结束；多套丙烯装置波动，个别厂家减量外销，对市场尚存一定支撑。

③下游需求：本周下游厂家跟进分化，前期个别厂家丙烯腈产线重启提负，个别丁辛醇装置短停，下游以及贸易刚需跟进为主，市场竞拍氛围相对积极。后期虽聚丙烯、环丙以及丁辛醇等产品价格大幅上涨，但成本压力凸显，个别聚丙烯、环丙以及丙烯酸装置存降幅或检修计划，下游业者跟进积极性不高，需求面支撑放缓。

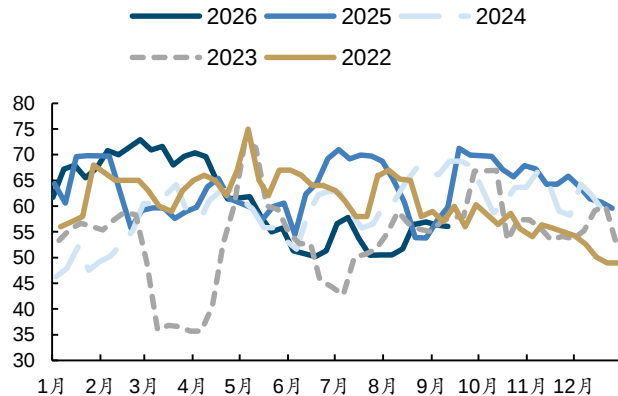
④后市预测：供应方面，山东以及华北个别丙烷脱氢装置或存检修计划，华东、华北个别MTO装置重启与检修计划并存，装置波动频繁，商家谨慎观市情绪逐步升温，交易双方多关注各个丙烯装置运行情况以及厂家外销情况。需求方面，终端市场跟进有限，下游产品难见利润空间，个别丙烯酸、聚丙烯以及环丙存降负或检修计划，下游商家买盘意愿欠佳，下游需求或拖拽市场氛围，存一定利空影响。从整体市场来看，美伊局势多变，石脑油、丙烷以及甲醇等原料供应紧张，成本压力不减；个别丙烯装置释放检修预期，但下游需求表现欠佳，场内成交放缓，厂家出货转弱；市场供需博弈，商家谨慎操盘为主。预计下周国内丙烯主流市场价格或将高位震荡后有所回落。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

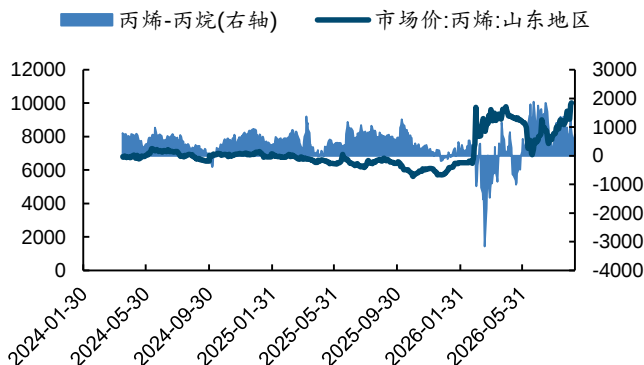
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

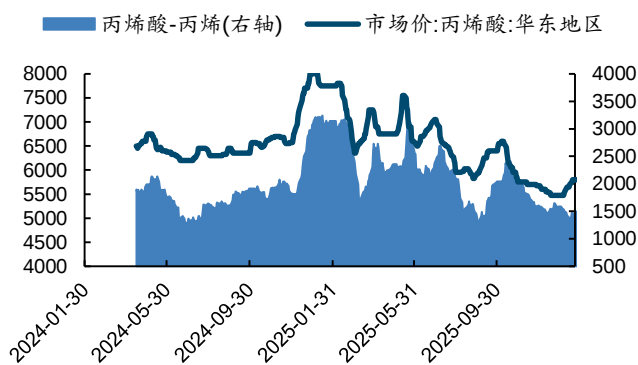


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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 水平回升至 330 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 235.86 元/吨。成本端仍有支撑，且长丝市场供应延续缩量，进一步支撑市场，但考虑需求提升程度有限，长丝低产销风险较大，局部不乏存在让利出货现象。

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 9310 元/吨，较上周均价上涨 230 元/吨；FDY 市场均价为 9550 元/吨，较上周均价上涨 280 元/吨；DTY 市场均价格 10220 元/吨，较上周均价上涨 190 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 74.71%，本周前期新投长丝装置开工提升，市场整体供应量有所增加。

③需求：截至 9 月 10 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 53.36%。本周下游整体市场仍以秋冬面料的刚需订单为主，其中，法兰绒、摇粒绒等绒类面料订单下达较为集中；外贸方面，刚需订单略有好转，但总体数量有限，且受海运费偏高、海上运输难度加大等不利因素影响，外商额外成本增加，多压价进行订购，但国内原料价格偏高，且价格仍在不断上涨，持续向下游施压，海外订单承接受限，进一步削弱外贸需求；综上，下游订单总体表现一般，大额订单依旧稀缺，整体需求释放速度缓慢，“金九”表现不及预期，刚需启动为主。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1475.45 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1715.45 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 910 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 375.45 元/吨，较上周平均毛利下降 91.32 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 165.45 元/吨，较上周平均毛利下降 41.32 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-290 元/吨，较上周平均毛利下降 40 元/吨。

⑤库存：本周长丝出货明显好转，整体库存较上周减少，截止至本周四，POY 库存在 14-16 天附近，FDY 库存在 18-20 天附近，DTY 库存在 20-22 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1165 美元/吨，环比上周均价上涨 6.20%，CFR 中国周均价为 1187 美元/吨。截至 9 月 10 日，本周国内 PX 市场平均开工在 80.55%，本周乌石化一套 100 万吨装置停车检修，不过盛虹和福海创 PX 稳定运行，行业开机水平延续提升趋势。受石脑油价格走强带动，本周国内 PXN 水平回升至 330 美元/吨附近；不过由于 MX 的“调油需求溢价”凸显，短流程环节利润压缩明显，目前 PX-MX 价差在 100-130 美元/吨区间波动。

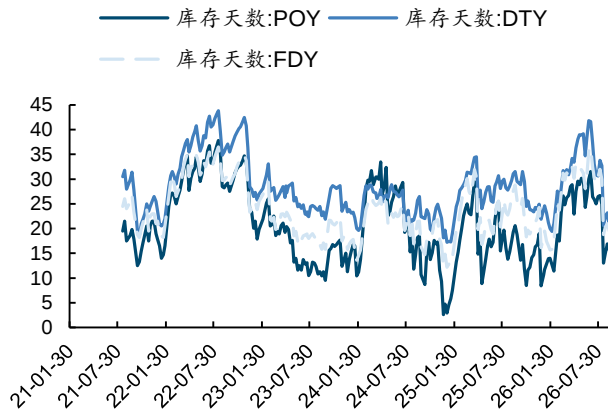
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6431.43 元/吨，环比上涨 3.36%；CFR 中国周均价为 898 美元/吨，环比上涨 5.52%。截至 9 月 10 日，PTA 市场开工在 69.43%，周内华东一 450 万吨 PTA 装置跳停后恢复稳定，本周产量整体提升，但由于现货供应依旧偏紧，基差仍维持强势。周内 PTA 现货加工费明显压缩，整体生产利润一般，由于原油、PX 上涨幅度高于 PTA 价格涨幅，故利润逐步向上游转移。截至 9 月 9 日，PTA 行业加工费为 235.86 元/吨。

⑦后市预测：需求面：现阶段下游需求仍处恢复状态，后续还需关注终端实际需求能否有效释放，需求提升速度缓慢。供应端：下周，前期新投长丝装置开工将逐步提升，但福建



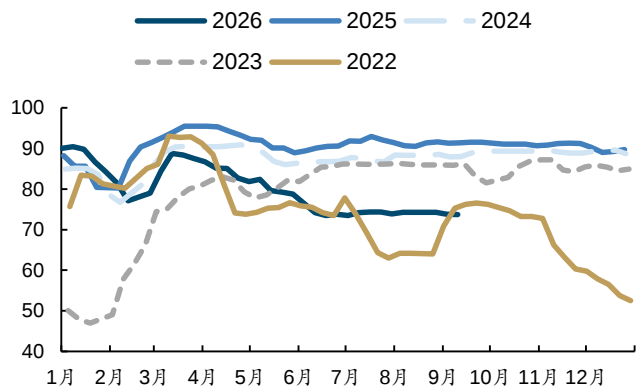
一厂部分长丝装置计划停车检修，长丝主流工厂亦有追加减产规划，长丝市场整体供应量将有所下降。综合来看，成本端仍有支撑，且长丝市场供应延续缩量，进一步支撑市场，但考虑需求提升程度有限，长丝低产销风险较大，局部不乏存在让利出货现象，预计下周涤纶长丝市场高位盘整为主，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及终端订单实际落地情况。

图表31：涤纶长丝库存天数



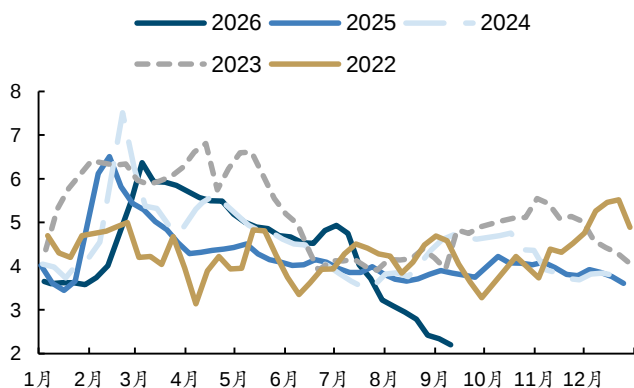
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



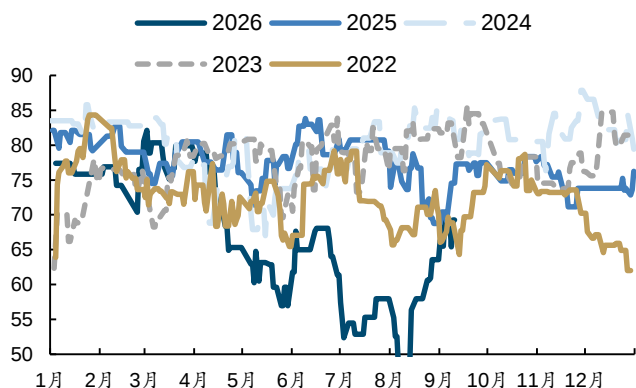
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



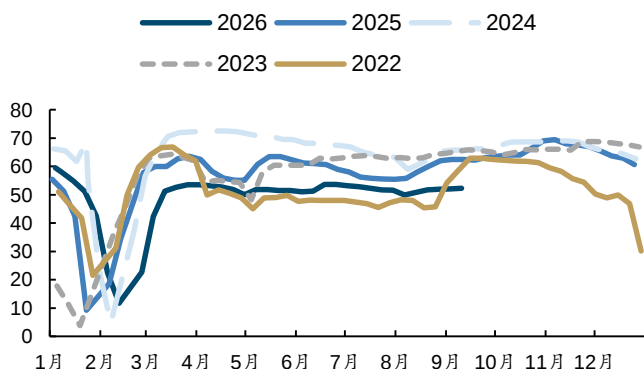
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率 (%)



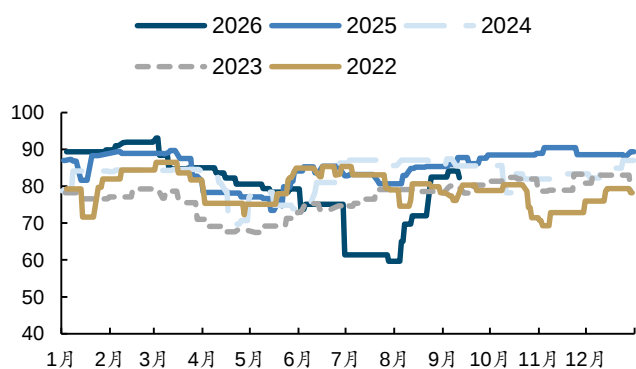
来源：Wind，国金证券研究所

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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