



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

地缘风险溢价持续上升支撑价格震荡上行

本周行情综述

- **原油：**原油实物通航量上升的同时，地缘风险溢价同样持续上升，原油价格呈现出震荡上行态势。特朗普表达无意与伊朗达成协议，十一期间美国将派遣第三艘航母至中东的报道引发市场担忧美伊局势升级，同时伊朗为争夺海峡控制权十一期间加大了对海峡通航船只的袭击力度。美国飓风短期导致产量下滑，原油价格在地缘风险溢价支撑下上行。另一方面，特朗普表示不会在中选前任何时间袭击伊朗，与俄罗斯达成协议增加对全球市场的柴油供应，以及霍尔木兹海峡通过暗航方式增加原油运输。地缘风险溢价上升和实物流量增加构成了当下原油市场的一体两面。截止10月9日，WTI 现货收于 91.85 美元，环比+0.74 美元；BRENT 现货收于 132.95 美元，环比+5.79 美元。EIA10月2日当周商业原油库存环比-318.6 万桶，前值+92.2 万桶。其中库欣原油环比+44.4 万桶，前值+55.3 万桶。汽油库存环比+38.2 万桶，前值-168.4 万桶。炼厂开工率环比+0.2%至 92.7%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1397.9 万桶/天，美国净进口数据环比-2.5%。截至10月9日当周，美国活跃石油钻机数环比+6 部至 462 部。
- **炼油：**整体成品油供应增量有限，汽油端需求较假期明显回落，下游按需补库为主，预计高位回落。柴油端刚需面支撑强劲；但调价下调预期下，预计下行走势。国内主营炼厂平均开工负荷为 73.07%，较上周下跌 1.56 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.22%，较上周下跌 2.85 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 739.84 元/吨，较上周期下跌 74.66 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1365.82 元/吨，较上周期上涨 6.1 元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差 384 元/吨，前值 364 元/吨，较上周上涨 20 元/吨，上涨 5.49%；柴油批零价差 313 元/吨，前值为 306 元/吨，较上周上涨 7 元/吨，上涨 2.23%。
- **聚酯：**PXN 水平基本在 350 美元/吨左右波动，PTA 行业加工费为 819.05 元/吨。成本端支撑有限，且后续需求预期偏弱，将对长丝造成拖累，企业多将以提升现金流为主要操作，两相权衡，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 0.13 元/吨，较上周平均毛利上涨 207.35 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-366.53 元/吨，较上周平均毛利上涨 57.35 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-350 元/吨，较上周平均毛利下降 266.67 元/吨。PX 方面，本周长短流程利润表现依旧分化。国内 PXN 水平维持在 300-350 美元/吨之间；不过 MX 调油逻辑延续，市场价格仍显著高于前期水平，短流程环节利润被压缩至低位，目前 PX-MX 价差在 80 美元/吨附近。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费维持高位，整体生产利润尚好，由于 PTA 现货供应紧张，基差始终居高不下，下游加工费不断被压缩，产业链利润向上游 PTA、PX 端转移。PTA 行业加工费为 819.05 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至10月8日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1090 美元/吨，较上周末价格下跌 4.39%；CFR 东北亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格下跌 0.86%；FD 西北欧收盘价格在 1050 欧元/吨，较上周末价格上涨 18.51%；CIF 西北欧收盘价格在 1158 美元/吨，较上周末价格上涨 33.87%；CFR 中国收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格持平；FD 美国海湾收盘价格在 23.6 美分/磅，较上周末价格上涨 5.36%。乙烯现货相对充足，衍生品利润亏损压制开工，买盘难有起色。乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场延续偏弱运行。丙烯市场，截至10月9日，国内山东地区丙烯主流成交均价为 10295 元/吨，较上周同期均价上涨 555 元/吨，涨幅为 5.70%。成本端支撑显著，供需博弈局面加剧，厂家心态乐观，下游业者逐高情绪或有限。预计下周国内丙烯主流市场价格或将推高后有所回落。

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赢上证指数 (+2.99%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源 (+3.63%)、石油天然气指数 (+2.77%)、油气开采服务指数 (+1.07%)、炼油化工指数 (+2.37%)、聚酯指数 (+2.39%)、烯烃指数 (+2.09%)。

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	-0.74%	3813.79	3842.19	-1.92%
深证成指	-1.91%	12641.86	12887.62	-5.07%
沪深300	-0.93%	4317.25	4357.62	-2.75%
中证500	-2.48%	7251.01	7435.16	-4.89%
石油石化	2.25%	2737.43	2677.30	1.88%
油气资源指数	3.63%	1145.26	1105.13	2.26%
石油天然气指数	2.77%	4174.35	4061.65	3.79%
油气开采服务指数	1.07%	5855.66	5793.51	0.44%
炼油化工指数	2.37%	3528.02	3446.24	2.05%
聚酯指数	2.39%	5050.69	4932.89	-0.98%
烯烃指数	2.09%	1371.64	1343.55	2.29%

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	33.82元	11.62	85.57%	1.88	70.62%	3.39%	44.58%	-1.02%	1.20%	1.20%	13.99%	16075亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.9港元	7.13	77.34%	1.15	74.14%	5.36%	44.58%	-0.58%	1.62%	-0.25%	19.01%	11360亿港元
601857.SH	中国石油	11.6元	11.98	87.45%	1.33	95.84%	4.05%	54.68%	0.09%	3.48%	3.48%	17.34%	21230亿元
0857.HK	中国石油股份	9.83港元	8.87	84.96%	0.95	89.34%	5.37%	54.68%	0.00%	3.31%	1.71%	24.45%	17991亿港元
600028.SH	中国石化	5.39元	18.10	86.30%	0.78	36.44%	3.71%	76.10%	-1.64%	2.08%	2.08%	-9.09%	6507亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.535港元	13.47	87.82%	0.57	46.93%	4.97%	76.10%	0.00%	4.13%	2.60%	2.90%	5474亿港元
002493.SZ	荣盛石化	13.2元	24.62	39.01%	2.77	67.97%	0.76%	112.84%	-2.15%	-0.98%	-0.98%	13.73%	1319亿元
600989.SH	宝丰能源	23.25元	11.10	1.37%	3.27	71.67%	5.00%	44.85%	-0.30%	3.52%	3.52%	22.19%	1705亿元
002648.SZ	卫星化学	27.77元	10.64	33.15%	2.46	63.40%	1.80%	31.66%	1.50%	4.75%	4.75%	60.48%	935亿元
600346.SH	恒力石化	16.45元	10.31	19.91%	1.61	11.18%	2.25%	36.81%	0.30%	2.36%	2.36%	-25.77%	1158亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.24元	20.61	19.13%	2.31	59.45%	0.00%	0.00%	-1.93%	2.72%	2.72%	21.58%	875亿元
603225.SH	新凤鸣	17元	16.31	35.56%	1.31	64.44%	1.18%	32.47%	-0.53%	1.67%	1.67%	-11.80%	285亿元
601233.SH	桐昆股份	22.95元	10.57	28.06%	1.29	84.05%	0.52%	14.04%	1.19%	0.97%	0.97%	34.10%	545亿元
0135.HK	昆仑能源	7.615港元	10.38	68.05%	0.82	26.44%	4.56%	50.18%	1.60%	3.27%	3.54%	8.10%	656亿港元
601808.SH	中海油服	12.57元	15.43	5.10%	1.27	4.93%	2.25%	35.09%	0.08%	2.86%	2.86%	-8.39%	600亿元
600583.SH	海油工程	6.59元	14.03	43.84%	1.01	59.18%	2.97%	41.57%	-0.30%	-0.45%	-0.45%	24.49%	291亿元
600968.SH	海油发展	3.98元	10.31	10.44%	1.36	25.07%	3.69%	38.47%	-1.24%	1.53%	1.53%	7.91%	405亿元
002254.SZ	泰和新材	11.44元	138.42	89.34%	1.38	37.81%	0.17%	40.91%	-0.35%	0.79%	0.79%	14.33%	97亿元
0934.HK	中石化冠德	3.93港元	11.48	91.12%	0.58	54.74%	6.36%	60.45%	4.38%	6.65%	6.50%	-3.13%	98亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.415港元	13.35	96.74%	0.65	55.15%	7.48%	64.82%	3.14%	3.84%	1.69%	-24.54%	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26Q4均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2026Q3	2026Q4
原油	期货收盘价:布伦特原油	104.72	美元/桶	2026-10-10	14.47%	2.42%	-2.70%	37.77%	60.56%	102.09	91.48
	期货收盘价:WTI原油	91.85	美元/桶	2026-10-10	7.22%	0.81%	-10.37%	28.62%	49.33%	90.64	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	741.30	元/桶	2026-10-09	20.75%	6.55%	-3.53%	58.23%	58.16%	708.17	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	111.14	美元/桶	2026-10-09	18.96%	1.89%	-8.62%	59.73%	66.75%	108.76	93.43
	现货价:英国布伦特原油	132.95	美元/桶	2026-10-10	36.22%	4.55%	10.14%	79.13%	96.47%	129.30	97.60
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	111.21	美元/桶	2026-10-09	19.01%	1.71%	-8.82%	59.21%	66.11%	109.00	93.44
	期货价:NYMEX天然气	3.20	美元/百万英热单位	2026-10-10	10.68%	5.43%	12.82%	8.68%	-1.20%	3.11	2.89
	期货价:IPE英国天然气	202.56	便士/色姆	2026-10-10	29.04%	7.69%	-1.22%	72.85%	144.14%	191.23	156.97
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.03	美元/百万英热单位	2026-10-08	5.08%	4.48%	9.78%	10.99%	-6.77%	3.00	2.88
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.25	美元/万英热	2026-10-09	14.51%	5.36%	-8.28%	45.65%	138.58%	0.24	0.22
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	767	元/吨	2026-10-09	4.55%	1.72%	3.51%	6.38%	12.79%	756	734
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2115	元/吨	2026-10-09	7.62%	-4.51%	-7.24%	22.61%	60.84%	2201	1965
	市场价:焦炭:山东地区	2117	元/吨	2026-10-09	11.32%	6.54%	0.71%	16.70%	58.58%	2024	1902
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	144	美元/吨	2026-09-28	6.48%	0.00%	-0.56%	11.46%	36.86%	144	135
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.74	无	2026-10-10	28.53%	4.55%	10.76%	60.72%	43.56%	3.64	2.91
	市场价:汽油(92#):山东地炼	9962	元/吨	2026-10-10	12.96%	-1.40%	0.89%	31.11%	33.57%	10050	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9366	元/吨	2026-10-10	20.62%	-1.14%	6.20%	48.29%	46.09%	9430	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	185	美元/桶	2026-10-09	21.16%	4.53%	14.16%	50.59%	111.09%	178	153
	现货价:石脑油:CFR日本	972	美元/吨	2026-10-09	16.83%	6.87%	7.00%	32.99%	66.39%	934	832
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1151	美元/吨	2026-10-09	11.05%	0.00%	-2.54%	37.68%	42.80%	1152	1036
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9700	元/吨	2026-10-09	11.48%	2.11%	4.30%	25.16%	33.79%	9557	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11000	元/吨	2026-10-09	-3.57%	11.11%	-4.35%	-4.35%	41.03%	10057	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-10-09	23.58%	0.00%	12.79%	51.56%	53.97%	9700	7849
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1044	美元/吨	2026-10-09	25.68%	6.10%	7.08%	51.30%	98.86%	1011	831
	市场价:丙烯:山东地区	10295	元/吨	2026-10-09	17.48%	5.70%	2.95%	58529%	9867		8763
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10800	元/吨	2026-10-09	13.28%	1.89%	8.00%	29.34%	55.40%	10657	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	11400	元/吨	2026-10-09	15.11%	5.07%	1.33%	36.53%	43.58%	10957	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	8100	元/吨	2026-10-09	9.46%	3.18%	1.89%	20.90%	24.62%	7900	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10050	元/吨	2026-10-09	9.35%	0.50%	6.35%	21.08%	33.11%	10014	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10900	元/吨	2026-10-09	9.33%	-0.46%	3.32%	18.48%	19.13%	10943	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9700	元/吨	2026-10-09	13.82%	1.57%	2.65%	37.59%	24.76%	9586	8522
	市场价:甲醇:华东地区	4850	元/吨	2026-10-09	56.04%	9.36%	28.48%	86.18%	116.28%	4529	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-10-09	1.02%	0.00%	1.46%	-0.89%	0.00%	5550	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	8450	元/吨	2026-10-09	13.43%	0.90%	-3.43%	29.01%	45.06%	8375	7450
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1350	美元/吨	2026-10-09	20.09%	6.92%	8.17%	32.66%	67.18%	1292	1124
	市场价:PTA:华东地区	7655	元/吨	2026-10-09	21.52%	6.76%	12.08%	30.63%	70.11%	7313	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	5880	元/吨	2026-10-09	2.92%	-5.08%	-15.88%	35.17%	39.53%	6168	5713
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	9100	元/吨	2026-10-09	16.78%	4.06%	6.62%	27.81%	58.54%	8839	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	9800	元/吨	2026-10-09	11.80%	4.81%	4.81%	22.88%	48.48%	9436	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	9900	元/吨	2026-10-09	10.68%	4.76%	3.39%	20.36%	46.67%	9536	8944
	市场价:POY(150D/48F)	10600	元/吨	2026-10-09	8.76%	1.92%	2.91%	16.48%	35.90%	10436	9746
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	9180	元/吨	2026-10-09	16.29%	5.40%	6.99%	25.75%	43.33%	8836	7894

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	1366	元/吨	0.45%	38.09%	-194.52%	83.9%
	炼油毛利:独立炼厂	740	元/吨	-9.17%	-5.93%	326.47%	95.7%
聚酯	PX-石脑油	378	美元/吨	9.35%	12.37%	30.39%	82.7%
	PTA加工费	812	元/吨	7.46%	275.42%	25.16%	97.3%
	POY价差	1760	元/吨	-19.81%	-25.69%	-32.07%	0.0%
	DTY价差	910	元/吨	-26.90%	-42.89%	-46.97%	0.0%
	FDY价差	810	元/吨	-29.25%	-40.81%	-44.74%	0.0%
C3	丙烯-丙烷	228	元/吨	-58.93%	-63.79%	-83.46%	67.3%
	丙烯酸-丙烯	1099	元/吨	-10.42%	7.96%	3.68%	3.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1151	元/吨	-10.33%	14.93%	-22.29%	24.5%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1545	元/吨	-5.04%	18.79%	61.27%	74.3%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-21	元/吨	-80.75%	-95.15%	-96.96%	48.8%
	聚丙烯-丙烯	725	元/吨	-15.70%	625.00%	190.00%	52.6%
	环氧丙烷-丙烯	2486	元/吨	-3.30%	22.17%	95.00%	26.9%
C2	乙烯-石脑油	179	美元/吨	-27.55%	-35.49%	115.18%	42.9%
	环氧乙烷-乙烯	2690	元/吨	2.25%	97.13%	99.22%	100.0%
	乙二醇-乙烯	1501	元/吨	12.41%	-16.00%	84.51%	77.7%

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。原油实物通航量上升的同时，地缘风险溢价同样持续上升，原油价格呈现出震荡上行态势。特朗普表达无意与伊朗达成协议，十一期间美国将派遣第三艘航母至中东的报道引发市场担忧美伊局势升级，同时伊朗为争夺海峡控制权十一期间加大了对海峡通航船只的袭击力度。此外，美国飓风短期导致产量下滑，原油价格在地缘风险溢价支撑下上行。另一方面，特朗普表示不会在中选前任何时间袭击伊朗，与俄罗斯达成协议增加对全球市场的柴油供应，以及霍尔木兹海峡通过暗航方式增加原油运输。地缘风险溢价上升和实物流量增加构成了当下原油市场的一体两面。

①原油：截止10月9日，WTI 现货收于91.85美元，环比+0.74美元；BRENT 现货收于132.95美元，环比+5.79美元。EIA10月2日当周商业原油库存环比-318.6万桶，前值+92.2万桶。其中库欣原油环比+44.4万桶，前值+55.3万桶。汽油库存环比+38.2万桶，前值-168.4万桶。炼厂开工率环比+0.2%至92.7%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1397.9万桶/天，美国净进口数据环比-2.5%。截至10月9日当周，美国活跃石油钻机数环比+6部至462部。

②天然气：截止10月9日，英国基准天然气价格收于199.64便士/撇姆，环比+7.8便士/撇姆；截止10月9日，美国NYMEX天然气期货收于3.2美元/百万英热单位，环比+0.17美元/百万英热单位。9月27日，中国LNG综合进口到岸价格指数215.16(C.I.F, 不含税费、加工费)。10月9日国内LNG液厂平均出厂价6405元/吨，环比+3.41%。

③核心观点：

飓风Isaias导致美国墨西哥湾原油生产短期暂停，约146万桶/天原油产量短期暂停。由于伊朗持续袭击通航海峡的商业船只，海峡问题短期无法缓和的背景下，原油运输费用持续上升突破历史新高。高运费以及市场担忧美伊冲突升级背景下，尽管沙特东西管道运力恢复，但布伦特原油仍高于100美元/桶。高运费背景下，伊拉克甚至开始选择用卡车通过叙利亚运输原油。尽管由于海外炼油利润高企部分炼厂选择推迟秋季检修，但随着汽油消费旺季结束北半球炼厂进入检修季，北美等北半球炼厂开工已经出现下降；原油供给缺口收窄的同时成品油产出进一步下降。原油价格的进一步推升依赖于地缘局势的进一步恶化以及供应损失预期；胡塞武装袭击沙特基础能源设施，伊朗为争夺霍尔木兹海峡控制权袭击油轮以及袭击中东能源设施依然是主要的地缘风险溢价来源。尽管此前据华尔街日报，美国总统特朗普告诉助手们预计将在11月中期选举后恢复对伊朗的轰炸。但另一方面，

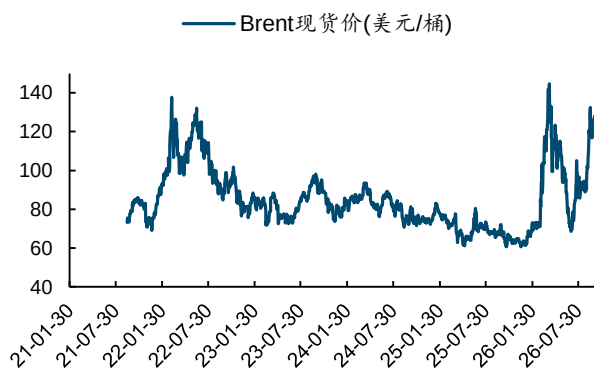


特朗普又否认中选前会袭击伊朗并且表示伊朗问题将很快结束，地缘风险依然是原油价格双向波动的主要驱动力。

全球主要国家对海峡封锁导致的能源成本上升问题关注度持续提升。成品油价格和 LNG 价格持续上升，正在给欧元区以及东南亚带来持续上升的经济和能源供应压力。伊朗通过袭击霍尔木兹海峡过往船队推升能源价格的行为正在不断增加其自身面临的政治军事外交压力；我们预计成品油及天然气的短缺未来将首先冲击东南亚及欧洲的工业等产业链，推动海外经济周转实质放缓从而加剧欧元区及东南亚经济衰退的可能性。另一方面，特朗普宣布与俄罗斯达成协议，俄罗斯将向美国和全球供应柴油。我们预计乌克兰持续袭击俄罗斯炼厂背景下，该协议实际意义有限；但体现出柴油价格高企对全球主要经济体的压力。

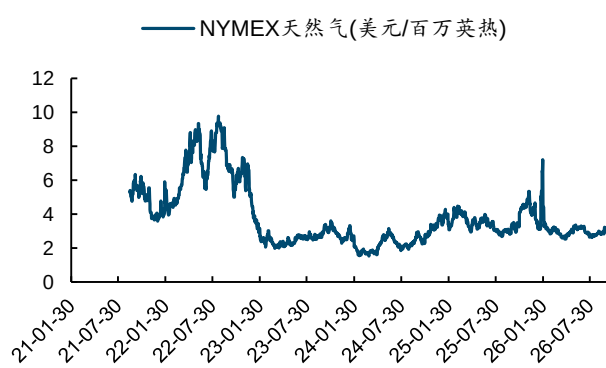
我们认为与 Q2 不同，本轮地缘缓和的契机或不在于美伊双方的 taco，因双方围绕霍尔木兹海峡分歧较大无法妥协。而在于未来海外经济实质放缓后第三方调停或者美伊以外的其他国家促使美伊双方谈判。由于当前行情核心驱动在于地缘，具备强反身性，因此地缘出现缓和时须警惕短期价格的快速回摆。另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。长期看随着非计划性供应中断的下降，非 OPEC 国家产量的增加；需求端则面临长期库存回补需求的支撑和新能源加速替代的冲击，原油价格将逐步自高位回落。

图表5：布伦特原油现货价格



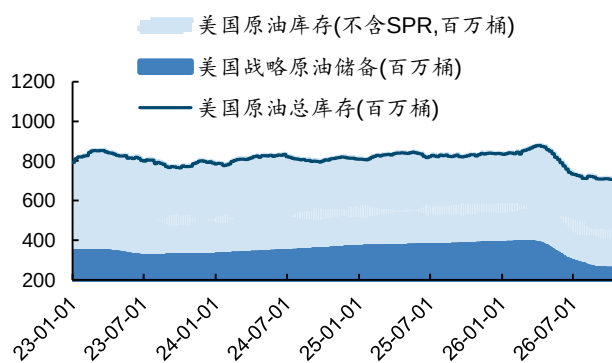
来源：Wind，国金证券研究所

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

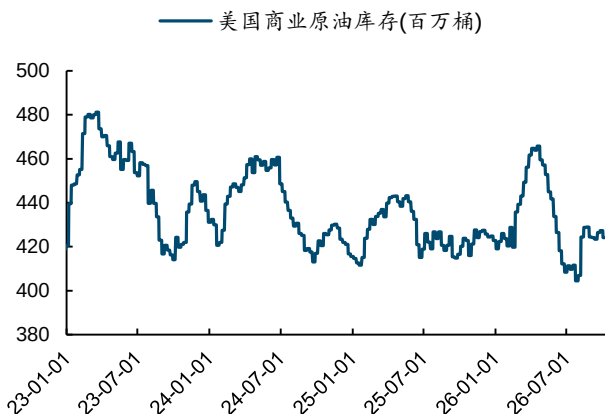
图表8：美国原油及石油产品库存



来源：Wind，国金证券研究所

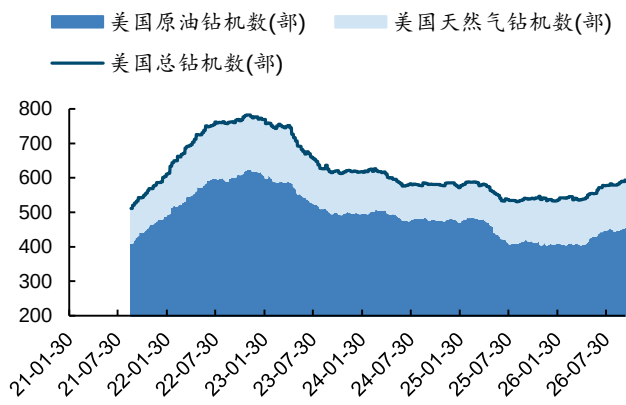


图表9：美国商业原油库存



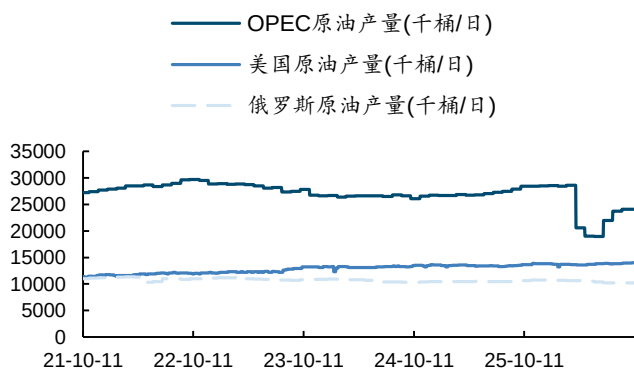
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



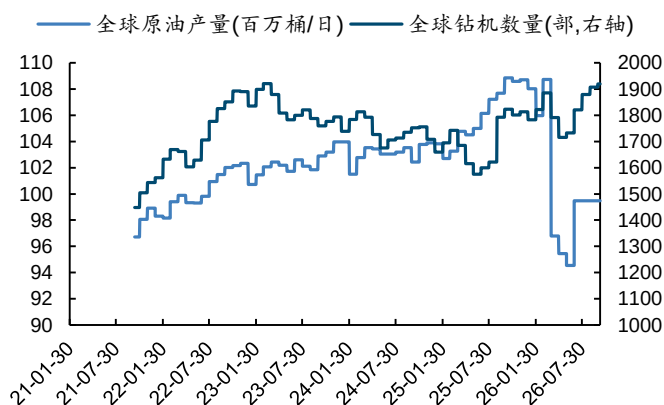
来源：Wind，国金证券研究所

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，汽油端需求较假期明显回落，下游按需补库为主，预计高位回落。柴油端刚需面支撑强劲；但调价下调预期下，预计下行走势。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10973.30 元/吨，前值 10644.05 元/吨，本周价格较上周上涨 329.25 元/吨，涨幅 3.09%，较年初上涨 42.96%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9370.51 元/吨，上周 9049.21 元/吨，本周价格较上周上涨 321.30 元/吨，涨幅 3.55%，较年初上涨 41.02%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

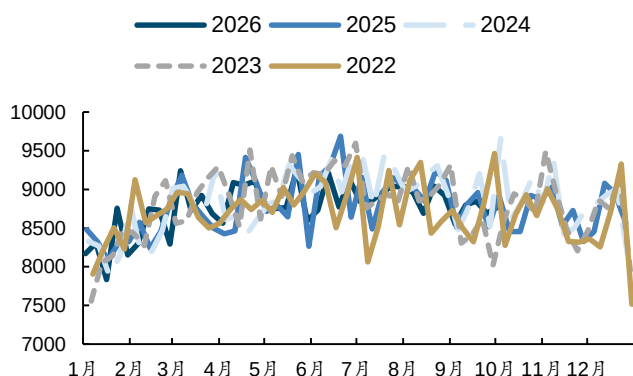
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 73.07%，较上周下跌 1.56 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.22%，较上周下跌 2.85 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 739.84 元/吨，较上周期下跌 74.66 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1365.82 元/吨，较上周期上涨 6.1 元/吨。

批零价差方面，周内汽油零批价差 384 元/吨，前值 364 元/吨，较上周上涨 20 元/吨，上涨 5.49%；柴油批零价差 313 元/吨，前值为 306 元/吨，较上周上涨 7 元/吨，上涨 2.23%。

③后市预测：供应方面，当前地炼与主营炼厂盈利分化，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，国庆假期已过，出行高峰结束，居民日常通勤及商务出行恢复常态，需求较假期明显回落；叠加 10 月 15 日调价窗口预计下调，市场观望情绪加重，下游按需补库为主，汽油价格预计高位回落。柴油端，旺季延续，基建及物流需求保持韧性，秋收农忙用油持续释放，刚需面支撑强劲；但调价下调预期下，贸易商看涨情绪有所降温，价格预计下行走势。

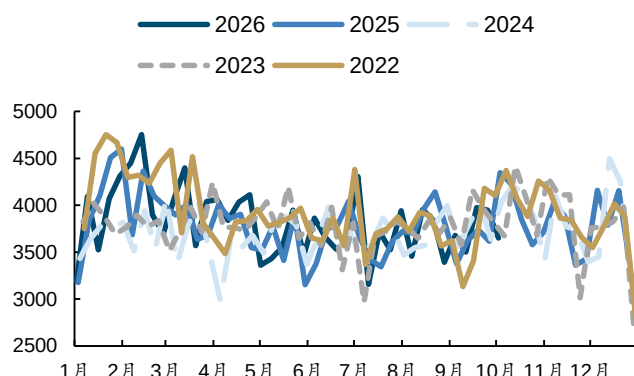


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



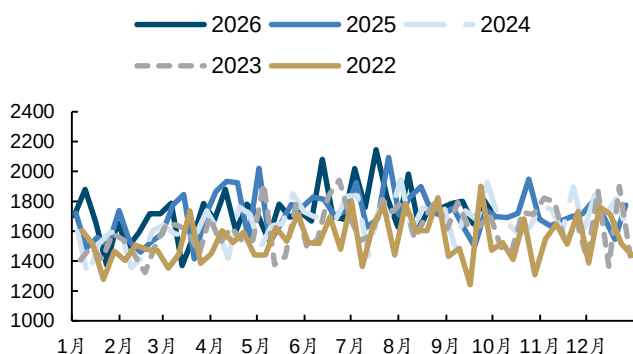
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



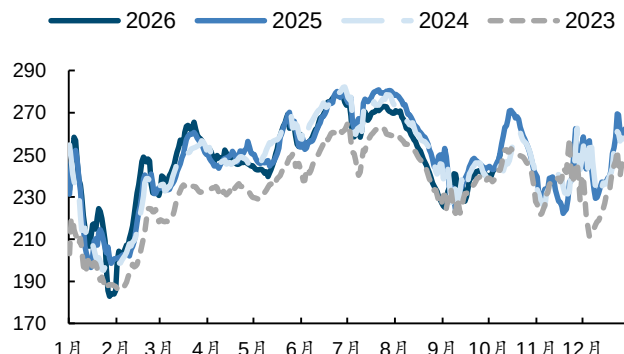
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



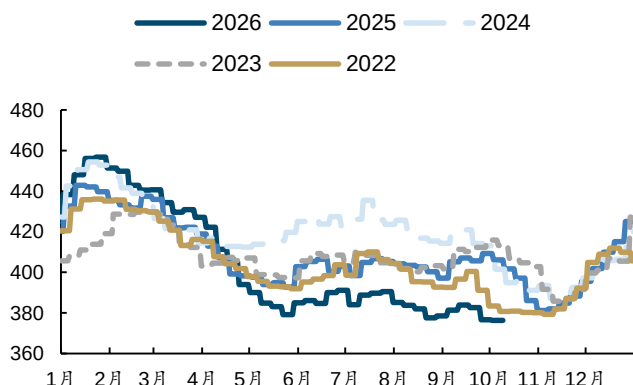
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



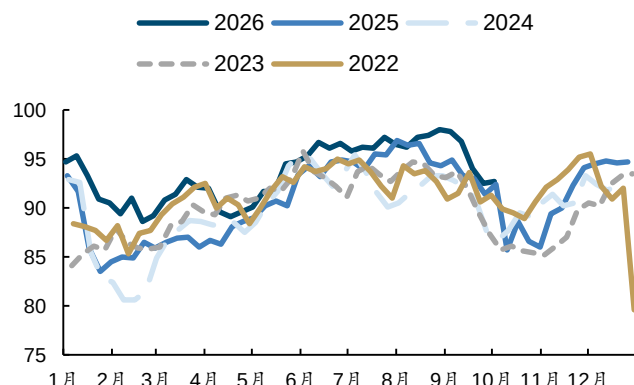
来源: Wind, 国金证券研究所

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

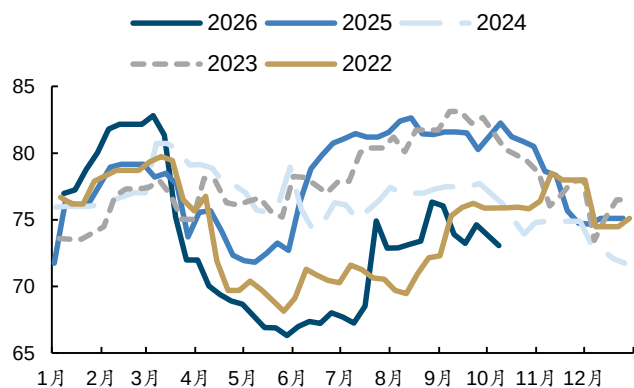
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

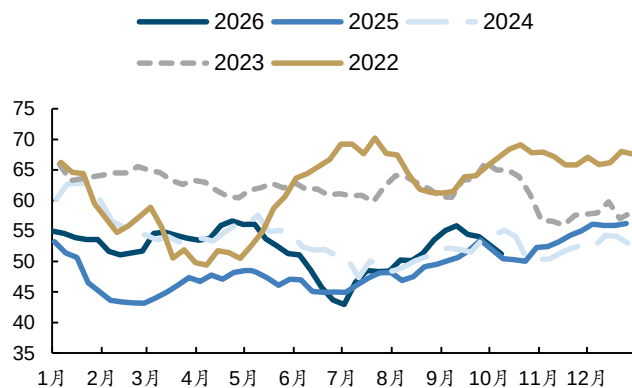


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



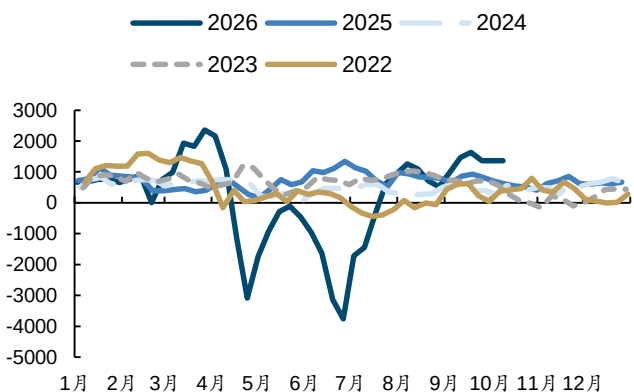
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



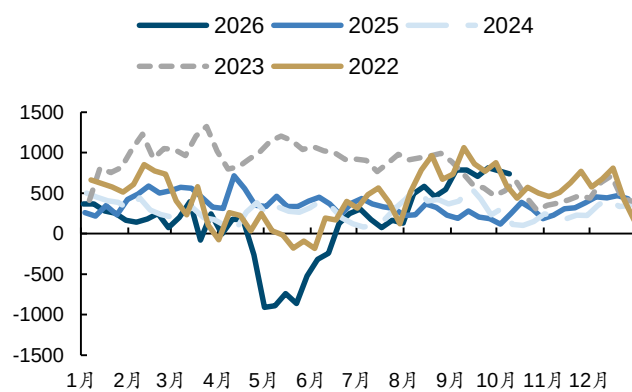
来源: Wind, 国金证券研究所

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。乙烯现货相对充足, 衍生品利润亏损压制开工, 买盘难有起色。乙烯供需端支撑一般, 预计下周乙烯市场延续偏弱运行。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至10月8日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1090 美元/吨, 较上周末价格下跌 4.39%; CFR 东北亚收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格下跌 0.86%; FD 西北欧收盘价格在 1050 欧元/吨, 较上周末价格上涨 18.51%; CIF 西北欧收盘价格在 1158 美元/吨, 较上周末价格上涨 33.87%; CFR 中国收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格持平; FD 美国海湾收盘价格在 23.6 美分/磅, 较上周末价格上涨 5.36%。

②供应: 阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 9 月 18 日停车, 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 2026 年 10 月中旬重启; 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; 中原石化产能 20 万吨/年装置 2025 年 10 月 24 日装置停车, 重启时间待定。

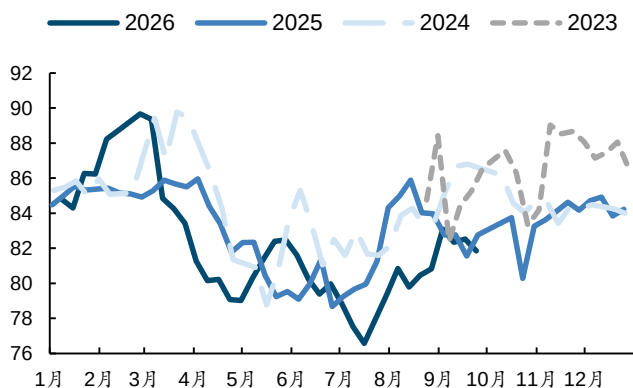
③下游需求: 聚乙烯价格宽幅上涨, 业者抬价心态积极。现阶段下游刚需仍逐渐减少, 市场内装置供应缓慢增加, 短期内供需尚算平衡, 然目前市场现货库存消化速度较快, 短期内供需面支撑有限。成本、供应利好继续提振, 苯乙烯行情大幅拉涨。苯乙烯行业整体开工水平依旧维持偏低, 虽节后港口库存出现小幅增加, 但并未形成大幅累库, 场内现货仍偏紧, 国产装置开工水平在 62% 附近。市场交投平淡, 乙二醇市场价格下跌。下游需求跟进乏力, 市场交投表现平淡, 目前乙二醇行业整体开工率约为 62.41%, 其中乙烯制开工率



约为 62.64%，乙二醇市场供需延续紧平衡格局。市场交投平平，环氧乙烷价格持稳运行。整体货源供应量变化不大，厂家节前订单持续交付，现阶段以刚需补货为主。下游观望情绪较重，对高价原料存在抵触情绪，买盘积极性一般。PVC 期货冲高回落，现货市场涨跌互现。当前乙烯法 PVC 企业多数报价持稳，实单存有利让行为，整体装置开工率约为 39.27%，暂无库存压力，出口接单反馈一般，企业出货依旧承压。

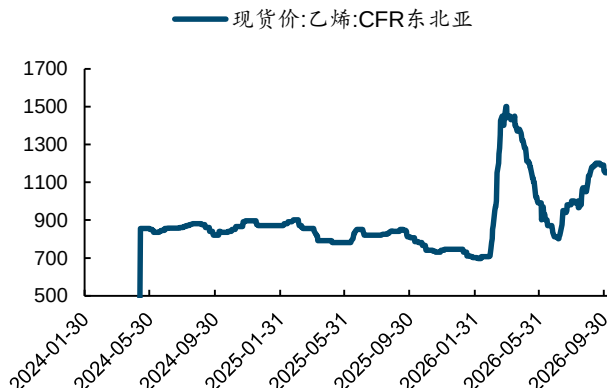
④后市预测：供应端，近期场内装置重启与检修计划并存，目前来看节后乙烯现货相对充足。需求端，衍生品利润亏损压制开工，买盘难有起色。美金市场，船货资源依旧有限，但需求不佳。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场延续偏弱运行。

图表23：乙烯开工率（%）



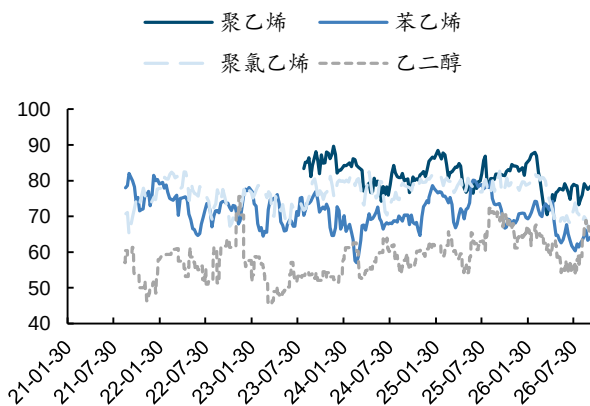
来源：Wind，国金证券研究所

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。成本端支撑显著，供需博弈局面加剧，厂家心态乐观，下游业者逐高情绪或有限。预计下周国内丙烯主流市场价格或将推高后有所回落。

①国内丙烯市场价格逐步拉涨，截至 10 月 9 日，国内山东地区丙烯主流成交均价为 10295 元/吨，较上周同期均价上涨 555 元/吨，涨幅为 5.70%。中东局势紧张，同时飓风临近，市场担忧供应中断，国际原油价格大幅上移；区内可售资源持续低位，下游用户刚性补库，叠加宏观影响，甲醇期现货价格同步大涨；卖方产销无忧，丙烷市场上行为主；各个原料价格同步走高，地缘局势以及成本端支撑作用明显增加。个别前期停车的 PDH 以及 MTO 装置暂未重启，个别丙烯装置降负运行，某厂家释放停车预期，某厂家丙烯装置存技改计划、储备原料丙烯，场内现货流通紧张，厂家库存低位，商家心态坚挺，供应面利好指引显著。



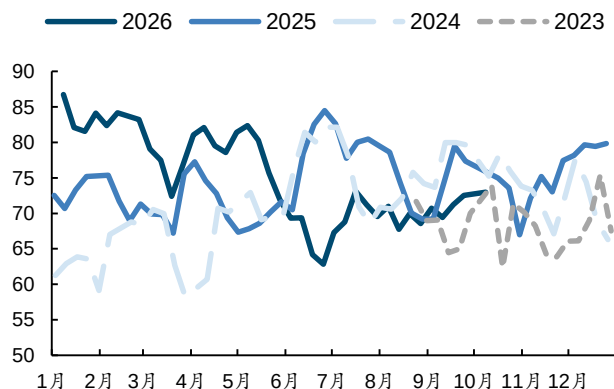
个别丁辛醇以及聚丙烯装置释放重启预期，但个别环丙装置存降负或停车计划，个别下游装置降负或存调整预期，且下游产品市场走势分化，下游成本提高，下游买盘谨慎情绪渐起；需求面多重消息博弈，部分下游节后补仓以及备货，贸易跟进积极，需求面尚存一定提振。多重利好共同作用，市场活跃度较高，竞拍存一定溢价情况，丙烯市场成交重心拉高。综合来说，山东丙烯市场价格震荡上移。东北区域进口货源可控，物流运输逐步恢复；西北地区某厂家丙烯以及下游装置存重启计划，个别气分装置调整运行情况；两地货源供应可控，下游按需跟进，叠加外部主流市场以及宏观、成本等多方提振，丙烯市场价格同步小推。当前市场来看，美伊局势再生变故，成本大幅提升；部分丙烯装置降负或停车，场内丙烯开工低位；部分下游装置重启与检修并存，但部分下游、贸易节后补仓以及提前备货；三重影响下，业者心态坚挺，市场成交向好，丙烯市场价格推涨

②供应：阳煤恒通装置于2026年9月18日装置停车，重启时间待定；国亨丙烯装置于2026年9月25日装置停车，重启时间待定；润丰丙烯装置于2026年8月20日装置停车，存重启预期；东华茂名丙烯装置于2026年10月7日装置停车，重启时间待定；中景二期装置于2026年9月25日装置停车，持续至十月初重启；个别装置释放调整预期，供应端利好推动市场氛围。

③下游需求：本周下游产品表现分化，山东个别丁辛醇以及聚丙烯装置计划重启，某新建下游装置或逐步进料，个别丁辛醇、聚丙烯装置降负或计划停车，个别环丙装置存停车预期；且下游产品成本压力凸显、亏损严重，下游厂家谨慎情绪渐起，部分贸易买货补单，需求面多重消息博弈。

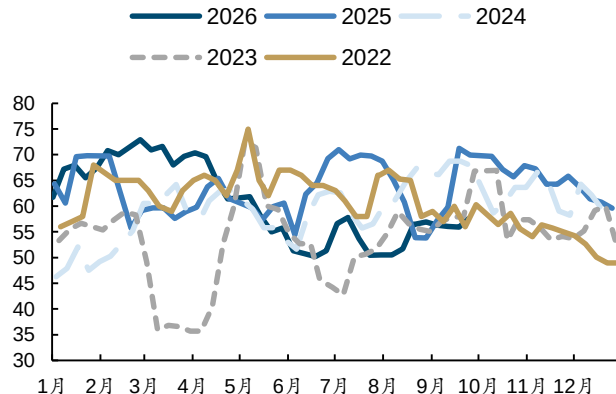
④后市预测：供应方面，华北某厂家PDH存停车预期；山东个别丙烯装置降负运行，某裂解装置或计划技改，某厂家丙烷脱氢装置降负运行；华东个别丙烯装置暂无重启预期；现货供应减少，业者心态相对坚挺，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，山东个别丁辛醇、聚丙烯装置存复产计划，某新建丁辛醇装置或投产，个别下游货贸易补单；但个别环丙存降负或短停预期，且下游产品与丙烯价差收窄、或拖拽下游业者跟进心态，需求面空好消息交织。从整体市场来看，中东局势复杂多变，国际油价以及丙烷、甲醇等原料价格居高不下，成本端支撑显著；多套丙烯以及下游装置调整开工情况，供需博弈局面加剧，厂家心态乐观，下游业者逐高情绪或有限。预计下周国内丙烯主流市场价格或将推高后有所回落。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

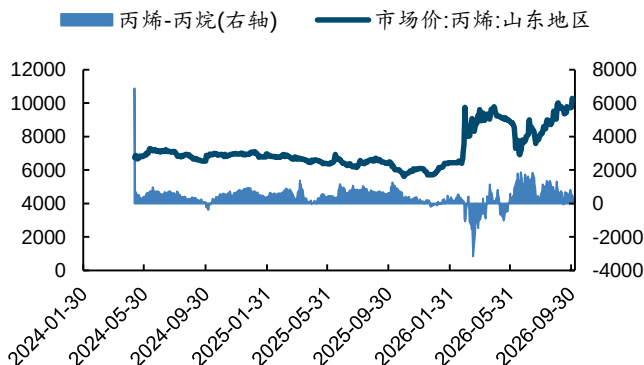
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

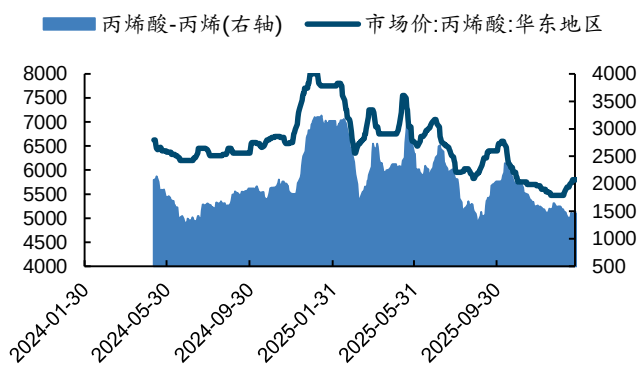


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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 水平基本在 350 美元/吨左右波动, PTA 行业加工费为 819.05 元/吨。成本端支撑有限, 且后续需求预期偏弱, 将对长丝造成拖累, 企业多将以提升现金流为主要操作, 两相权衡, 预计下周涤纶长丝市场高位震荡为主。

①价格: 涤纶长丝市场价格震荡上涨, 截至本周五, 涤纶长丝 POY 市场均价为 9616.67 元/吨, 较上周均价上涨 316.67 元/吨; FDY 市场均价为 9700 元/吨, 较上周均价上涨 166.67 元/吨; DTY 市场均价格 10466.67 元/吨, 较上周均价上涨 50 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.08%, 本周福建一厂前期检修长丝装置重启, 市场整体开工率小幅回升。

③需求: 截至 10 月 9 日, 江浙地区化纤织造综合开机率为 51.15%。国庆期间, 下游中小型工厂停工放假偏多, 对于长丝补货意愿不足, 多以去库为主, 需求疲弱明显。节后归来, 受气温下降影响, 秋冬防寒面料需求有所提升, 订单略有增加, 但多为小批量散单、补单为主, 织造市场整体订单仍显不足, 业者心态仍偏谨慎, 叠加节后原丝成本仍处高位, 织企提负意愿不强, 多有观望意愿, 织机开机率较节前仅有小幅提升。

④利润: 截至本周五, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1100.13 元/吨; FDY150/96 平均加工差为 1183.47 元/吨; DTY150/48 低弹平均加工差为 850 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 0.13 元/吨, 较上周平均毛利上涨 207.35 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-366.53 元/吨, 较上周平均毛利上涨 57.35 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-350 元/吨, 较上周平均毛利下降 266.67 元/吨。

⑤库存: 本周国庆期间, 库存累计明显, 但节后存在集中出货现象, 库存压力有所缓解。截止至本周五, POY 库存在 17-19 天附近, FDY 库存在 23-25 天附近, DTY 库存在 25-27 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周五, FOB 韩国周均价为 1256 美元/吨, 环比上周均价上涨 2.24%, CFR 中国周均价为 1278 美元/吨, 环比上周均价上涨 2.20%。截至 10 月 9 日, 目前国内 PX 市场平均开工在 78.77%, 本周华东地区一套 200 万吨 PX 检修, 行业开机水平下降。本周 PX 利润环节变化不大。国内 PXN 水平基本在 350 美元/吨左右波动, PX-MX 价差在 80-100 美元/吨附近浮动, 长短流程盈利水平仍在盈亏平衡线附近徘徊。

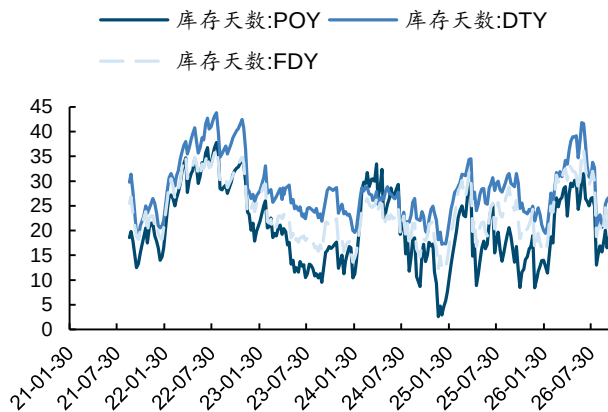
PTA 方面, 截至本周五, 华东市场周均价 7290.5 元/吨, 环比上涨 1.57%; CFR 中国周均价为 960.38 美元/吨, 环比上涨 1.60%。截至 10 月 9 日, PTA 市场开工在 69.76%, 周内华东一 300 万吨 PTA 装置停车检修及一 150 万吨 PTA 装置停车技改, 本周产量整体有所下滑, 现货供应依旧偏紧, 基差高位震荡。周内 PTA 现货加工费维持高位, 整体生产利润尚好, 由于 PTA 现货供应紧张, 基差始终居高不下, 下游加工费不断被压缩, 产业链利润向上游 PTA、PX 端转移。截至 10 月 8 日, PTA 行业加工费为 819.05 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 原丝价格高位, 但终端需求提升有限, 上强下弱双重挤压之下, 织企观望情绪浓厚, 短期内难有大规模提负意向, 若后续订单仍无明显改善, 下周织机开机率多将维持偏低水平, 需求面延续弱势。供应端: 下周, 部分前期停车长丝装置存在重启规划, 但考虑主流工厂再次释放追加减产消息, 若追加减产操作落实, 则下周长丝市场供



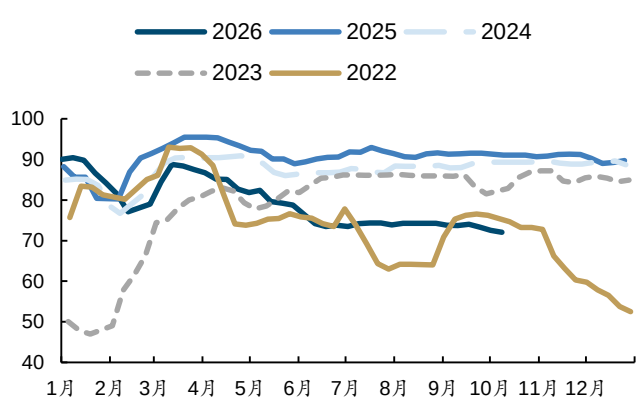
应量将有下降。综合来看，成本端支撑有限，且后续需求预期偏弱，将对长丝造成拖累，但考虑后续供应存下滑可能，且现阶段长丝现金流水平偏低，企业多将以提升现金流为主要操作，两相权衡，预计下周涤纶长丝市场高位震荡为主。

图表31：涤纶长丝库存天数



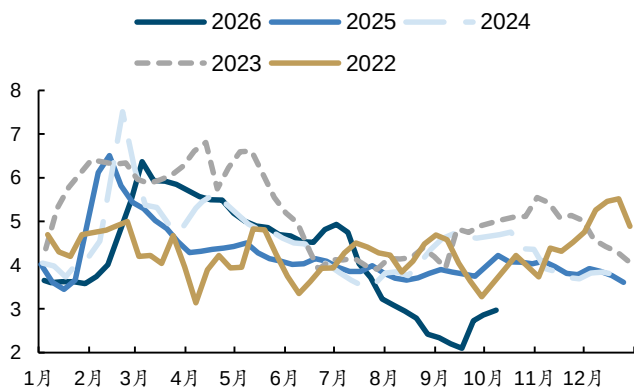
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率(%)



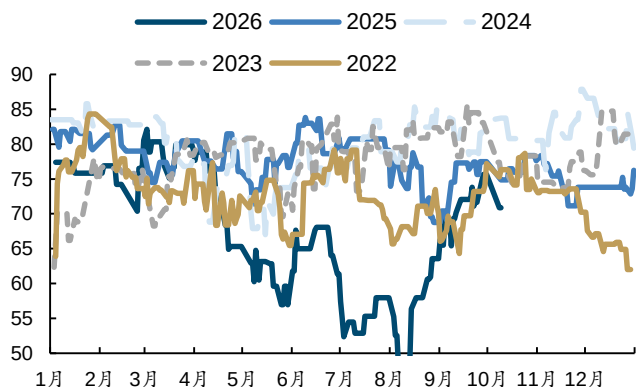
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



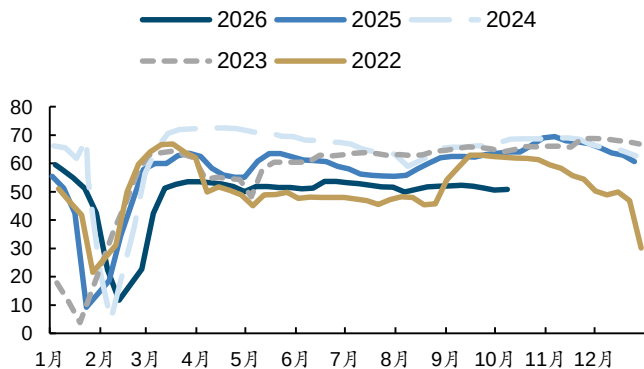
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率(%)



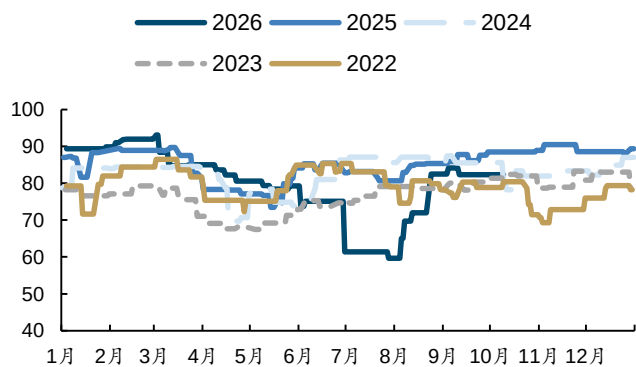
来源：Wind，国金证券研究所

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

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