



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

伊朗及胡塞加快对商业船只和能源基础设施打击

本周行情综述

- 原油：本周原油价格在地缘风险上升背景下抬升，伊朗希望进一步提高美国中選的政治压力。伊朗加大对通航霍尔木兹海峡船舶的袭击力度，本周新加坡集装箱船以及悬挂安提瓜和巴布达国旗的散货船在伊朗袭击后沉没。据海上安全机构统计，10月以来，霍尔木兹海峡及周边海域已有约24艘船只遭袭，超过整个9月的遇袭船只数量。同时，周五由于市场担忧胡塞武装可能加大力度轰炸沙特东西管道和延布港，原油价格短期快速上涨。截止10月16日，WTI 现货收于101.41美元，环比+9.56美元；BRENT 现货收于116.93美元，环比-16.02美元。EIA10月9日当周商业原油库存环比-855.7万桶，前值-318.6万桶。其中库欣原油环比+186.2万桶，前值+44.4万桶。汽油库存环比+351.8万桶，前值+38.2万桶。炼厂开工率环比+0.8%至93.5%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1367.9万桶/天，美国净进口数据环比-28.7%。截至10月16日当周，美国活跃石油钻机数环比-3部至459部。
- 炼油：车用空调用油支撑减弱，叠加本轮批发限价下调预期，汽油价格或继续下行。柴油端基建及物流需求保持韧性，农忙用油利好提振，市场维稳观望为主。国内主营炼厂平均开工负荷为73.32%，较上周上涨0.25个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为51.04%，较上周下跌0.18个百分点。本周山东地炼平均炼油毛利为565.25元/吨，较上周期下跌174.59元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为264.57元/吨，较上周期下跌1101.25元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差680元/吨，前值384元/吨，较上周上涨296元/吨，上涨77.08%；柴油批零价差313元/吨，前值为313元/吨，较上周无变动。
- 聚酯：目前国内PXN水平基本在320-330美元/吨左右波动，PTA行业加工费为487.84元/吨。成本、需求均预期偏弱，叠加近长期长丝产销持续承压，企业出货压力增大，场内利空情绪渐起，短时价格回调预期走高。涤纶POY150D平均盈利水平为561.82元/吨，较上周平均毛利上涨561.69元/吨；涤纶FDY150D平均盈利水平为161.82元/吨，较上周平均毛利上涨528.35元/吨；涤纶DTY150D平均盈利水平为-410元/吨，较上周平均毛利下降60元/吨。PX方面，本周PX利润空间有限。原料价格和PX价格均保持高位区间，生产企业盈利情况欠佳，目前国内PXN水平基本在320-330美元/吨左右波动，PX-MX价差在80-90美元/吨附近浮动。PTA方面，周内PTA现货加工费明显回落，整体生产利润一般，由于原料PX市场表现坚挺，且下游聚酯端对高价原料抵触心理渐浓，PTA行业利润不断压缩。截至10月14日，PTA行业加工费为487.84元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截至10月14日收盘，CFR东南亚收盘价格1100美元/吨，较上周末价格上涨0.92%；CFR东北亚收盘价格1130美元/吨，较上周末价格下跌1.74%；FD西北欧收盘价格在1084欧元/吨，较上周末价格上涨3.44%；CIF西北欧收盘价格在1170美元/吨，较上周末价格上涨1.39%；CFR中国收盘价格1130美元/吨，较上周末价格下跌1.74%；FD美国海湾收盘价格在24.5美分/磅，较上周末价格上涨6.06%。供应端，生产企业供应压力不大，继续让利意愿减少。需求端，下游买盘以刚需为主，需求支撑力度有限，预计下周乙烯市场窄幅震荡。丙烯市场，截至10月15日，国内山东地区丙烯主流成交均价为10700元/吨，较上周同期均价上涨405元/吨，涨幅为3.93%。场内丙烯以及下游装置重启与停车检修预期并存，供需僵持，厂家出货偏弱，部分业者或开始降价排库，但场内供应恢复缓慢，降幅或有限。

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 (+1.74%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源 (-5.04%)、石油天然气指数 (+4.78%)、油气开采服务指数 (-5.1%)、炼油化工指数 (+0.35%)、聚酯指数 (-7.16%)、烯烃指数 (-3.87%)。

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	-2.56%	3716.28	3813.79	-3.28%
深证成指	-6.64%	11802.46	12641.86	-8.42%
沪深300	-3.40%	4170.61	4317.25	-4.29%
中证500	-6.60%	6772.75	7251.01	-8.91%
石油石化	-0.82%	2715.04	2737.43	1.41%
油气资源指数	-5.04%	1087.53	1145.26	-1.59%
石油天然气指数	4.78%	4373.80	4174.35	7.69%
油气开采服务指数	-5.10%	5556.84	5855.66	-4.08%
炼油化工指数	0.35%	3540.47	3528.02	2.73%
聚酯指数	-7.16%	4688.83	5050.69	-4.95%
烯烃指数	-3.87%	1318.52	1371.64	-1.86%

来源：Wind，国金证券研究所

图表2：石化板块相关标的市场表现

代码	公司名称	周末收盘价	PE	PE近五年分位	PB	PB近五年分位	股息率	分红比例	日涨幅	周涨幅	月涨幅	年涨幅	市值
600938.SH	中国海油	34.74元	11.93	87.61%	2.02	84.32%	3.30%	44.58%	2.27%	5.17%	6.43%	19.88%	16512亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.96港元	7.15	77.42%	1.16	74.30%	5.34%	44.58%	-0.99%	0.25%	0.00%	19.31%	11388亿港元
601857.SH	中国石油	12.76元	13.18	96.05%	1.47	99.78%	3.68%	54.68%	1.35%	10.00%	13.83%	29.07%	23353亿元
0857.HK	中国石油股份	9.995港元	9.02	86.09%	0.97	90.14%	5.29%	54.68%	-0.84%	1.68%	3.41%	26.54%	18293亿港元
600028.SH	中国石化	5.53元	18.57	88.55%	0.80	40.71%	3.62%	76.10%	2.03%	2.60%	4.73%	-6.73%	6676亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.5港元	13.37	86.90%	0.56	42.16%	5.01%	76.10%	0.00%	-0.77%	1.81%	2.11%	5432亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.53元	21.50	37.67%	2.42	38.90%	0.87%	112.84%	-0.09%	-12.65%	-13.50%	-0.65%	1152亿元
600989.SH	宝丰能源	22.4元	10.69	0.33%	3.15	63.12%	5.19%	44.85%	1.73%	-3.66%	-0.27%	17.73%	1643亿元
002648.SZ	卫星化学	24.9元	9.54	18.19%	2.20	30.41%	2.01%	31.66%	0.36%	-10.33%	-6.07%	43.89%	839亿元
600346.SH	恒力石化	15.4元	9.65	13.09%	1.51	3.12%	2.40%	36.81%	1.05%	-6.38%	-4.17%	-30.51%	1084亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.08元	18.80	10.51%	2.11	45.97%	0.00%	0.00%	0.75%	-8.76%	-6.28%	10.93%	799亿元
603225.SH	新凤鸣	15.88元	15.24	32.34%	1.22	53.97%	1.26%	32.47%	3.52%	-6.59%	-5.02%	-17.61%	266亿元
601233.SH	桐昆股份	20.26元	9.33	25.94%	1.14	76.16%	0.59%	14.04%	5.41%	-11.72%	-10.87%	18.38%	481亿元
0135.HK	昆仑能源	7.56港元	10.31	63.95%	0.82	24.71%	4.60%	50.18%	-0.40%	-0.72%	2.79%	7.32%	652亿港元
601808.SH	中海油服	12.79元	15.70	6.25%	1.29	6.19%	2.21%	35.09%	0.95%	1.75%	4.66%	-6.79%	610亿元
600583.SH	海油工程	6.43元	13.68	40.93%	0.99	57.15%	3.05%	41.57%	1.26%	-2.43%	-2.87%	21.47%	284亿元
600968.SH	海油发展	4.03元	10.44	15.01%	1.37	30.90%	3.65%	38.47%	1.77%	1.26%	2.81%	9.26%	410亿元
002254.SZ	泰和新材	10.39元	125.71	88.33%	1.25	24.33%	0.19%	40.91%	0.78%	-9.18%	-8.46%	3.84%	88亿元
0934.HK	中石化冠德	3.85港元	11.24	90.48%	0.57	53.26%	6.49%	60.45%	-0.77%	-2.04%	4.34%	-5.11%	96亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.495港元	13.55	96.58%	0.66	57.37%	7.37%	64.82%	-0.45%	1.48%	3.19%	-23.42%	241亿港元

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	109.86	美元/桶	2026-10-17	20.09%	4.91%	5.77%	23.13%	79.92%	104.12	91.48
	期货收盘价:WTI原油	101.41	美元/桶	2026-10-17	18.38%	10.41%	1.11%	21.84%	76.49%	92.97	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	729.10	元/桶	2026-10-16	18.76%	-1.65%	-4.87%	37.05%	64.51%	723.03	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	107.39	美元/桶	2026-10-16	14.95%	-1.50%	-9.48%	34.51%	71.06%	108.60	93.43
	现货价:英国布伦特原油	116.93	美元/桶	2026-10-17	19.81%	-12.05%	-6.95%	34.26%	88.35%	128.79	97.60
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	107.30	美元/桶	2026-10-16	14.83%	-1.45%	-9.50%	33.92%	68.95%	108.64	93.44
	期货价:NYMEX天然气	3.12	美元/百万英热单位	2026-10-17	7.67%	-2.72%	7.52%	9.87%	6.49%	3.16	2.89
	期货价:IPE英国天然气	216.40	便士/色姆	2026-10-17	37.86%	6.83%	9.20%	52.98%	162.72%	201.06	156.97
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.22	美元/百万英热单位	2026-10-16	11.67%	3.87%	8.42%	15.00%	14.18%	3.11	2.88
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.28	美元/万英热	2026-10-16	30.19%	13.70%	9.74%	40.15%	165.91%	0.25	0.22
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	770	元/吨	2026-10-16	4.96%	0.39%	2.12%	6.65%	13.07%	761	734
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2115	元/吨	2026-10-16	7.62%	0.00%	-7.24%	22.61%	60.84%	2161	1965
	市场价:焦炭:山东地区	2032	元/吨	2026-10-16	6.85%	-4.02%	-6.27%	11.10%	52.21%	2034	1902
	纽卡斯尔NEWCC动力煤现货价	149	美元/吨	2026-10-12	10.64%	0.00%	4.84%	15.38%	43.22%	149	135
	单位热量价格比: 原油/煤炭	3.17	无	2026-10-17	8.79%	-12.05%	-11.25%	16.37%	31.51%	3.48	2.91
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	9852	元/吨	2026-10-16	11.71%	-0.92%	-1.12%	19.55%	34.59%	9967	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9388	元/吨	2026-10-16	20.90%	0.34%	5.78%	28.71%	48.94%	9396	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	174	美元/桶	2026-10-16	13.91%	0.97%	-0.71%	17.76%	105.84%	175	153
	现货价:石脑油:CFR日本	988	美元/吨	2026-10-16	18.74%	1.70%	9.50%	17.65%	81.12%	960	832
	现货价:乙稀:CFR东北亚	1161	美元/吨	2026-10-16	12.02%	0.87%	-3.33%	23.38%	47.71%	1156	1036
C2	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	10000	元/吨	2026-10-16	14.93%	3.09%	16.28%	39.86%	50.33%	9738	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-10-16	0.81%	6.48%	0.00%	0.00%	50.33%	10623	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-10-16	23.58%	0.00%	0.00%	44.78%	57.72%	9700	7849
	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1040	美元/吨	2026-10-16	25.20%	2.06%	9.47%	34.19%	94.39%	1023	831
	市场价:丙烯:山东地区	10675	元/吨	2026-10-16	21.81%	1.18%	10.34%	25.00%	71.76%	10242	8763
C3	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	11200	元/吨	2026-10-15	17.48%	0.00%	6.67%	21.08%	62.32%	10908	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	11400	元/吨	2026-10-16	15.11%	-0.87%	-5.79%	25.27%	39.62%	11258	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	8250	元/吨	2026-10-16	11.49%	1.23%	1.23%	9.27%	25.00%	8100	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10250	元/吨	2026-10-16	11.53%	1.99%	1.99%	15.82%	40.41%	10096	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10950	元/吨	2026-10-16	9.83%	0.46%	0.00%	13.47%	19.67%	10935	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9850	元/吨	2026-10-16	15.58%	1.03%	-1.01%	21.60%	31.33%	9719	8522
	市场价:甲醇:华东地区	3970	元/吨	2026-10-16	27.73%	-13.22%	-0.06%	43.19%	70.94%	4311	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-10-16	1.02%	0.00%	1.46%	0.00%	2.78%	5550	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	8450	元/吨	2026-10-16	13.43%	-1.17%	-4.25%	21.58%	49.56%	8444	7450
	现货价:PX:CFR中国	1310	美元/吨	2026-10-16	16.53%	-1.21%	7.73%	20.66%	66.81%	1303	1124
	市场价:PTA:华东地区	7000	元/吨	2026-10-16	11.13%	-7.28%	0.07%	14.94%	60.55%	7271	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	5737	元/吨	2026-10-16	0.41%	-2.43%	-19.37%	15.71%	39.05%	5957	5713
聚酯	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8730	元/吨	2026-10-16	12.03%	-3.85%	0.69%	15.78%	54.51%	8863	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	9700	元/吨	2026-10-16	10.66%	-1.02%	0.00%	16.17%	49.23%	9579	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	9800	元/吨	2026-10-16	9.57%	-1.01%	-0.76%	14.62%	47.37%	9677	8944
	市场价:POY(150D/48F)	10600	元/吨	2026-10-16	8.76%	0.00%	0.00%	13.37%	37.22%	10512	9746
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8930	元/吨	2026-10-16	13.12%	-2.62%	2.12%	16.88%	41.63%	8926	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	265	元/吨	-80.63%	-83.80%	-173.32%	65.8%
	炼油毛利:独立炼厂	565	元/吨	-23.60%	-19.91%	649.57%	85.6%
聚酯	PX-石脑油	322	美元/吨	-9.17%	-6.73%	26.98%	68.9%
	PTA加工费	399	元/吨	-55.93%	-52.04%	-21.75%	56.2%
	POY价差	2659	元/吨	27.53%	39.01%	7.18%	41.3%
	DTY价差	1859	元/吨	34.22%	56.50%	8.97%	50.6%
	FDY价差	1759	元/吨	36.89%	73.66%	18.77%	55.9%
C3	丙烯-丙烷	907	元/吨	31.67%	180.67%	-40.85%	80.8%
	丙烯酸-丙烯	1124	元/吨	2.24%	-33.73%	-37.66%	3.8%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1221	元/吨	28.58%	15.44%	62.66%	26.8%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1176	元/吨	-14.29%	-6.56%	207.85%	60.2%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-156	元/吨	4.70%	-29.57%	-69.05%	42.1%
	聚丙烯-丙烯	500	元/吨	-0.99%	-30.07%	-4.76%	44.8%
	环氧丙烷-丙烯	2555	元/吨	-3.56%	-32.46%	18.63%	28.4%
C2	乙烯-石脑油	173	美元/吨	-3.62%	-38.27%	23.35%	41.7%
	环氧乙烷-乙烯	2642	元/吨	-1.96%	41.80%	186.78%	98.5%
	乙二醇-乙烯	832	元/吨	-21.75%	-63.10%	2.50%	58.7%

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。本周原油价格在地缘风险上升背景下抬升，伊朗希望进一步提高美国中选的政治压力。伊朗加大对通航霍尔木兹海峡船舶的袭击力度，本周新加坡集装箱船以及悬挂安提瓜和巴布达国旗的散货船在伊朗袭击后沉没。据海上安全机构统计，10月以来，霍尔木兹海峡及周边海域已有约24艘船只遭袭，超过整个9月的遇袭船只数量。同时，周五由于市场担忧胡塞武装可能加大力度轰炸沙特东西管道和延布港，原油价格短期快速上涨。

①原油：截止10月16日，WTI现货收于101.41美元，环比+9.56美元；BRENT现货收于116.93美元，环比-16.02美元。EIA10月9日当周商业原油库存环比-855.7万桶，前值-318.6万桶。其中库欣原油环比+186.2万桶，前值+44.4万桶。汽油库存环比+351.8万桶，前值+38.2万桶。炼厂开工率环比+0.8%至93.5%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1367.9万桶/天，美国净进口数据环比-28.7%。截至10月16日当周，美国活跃石油钻机数环比-3部至459部。

②天然气：截止10月16日，英国基准天然气价格收于218.49便士/撇姆，环比+18.85便士/撇姆；截止10月16日，美国NYMEX天然气期货收于3.12美元/百万英热单位，环比-0.09美元/百万英热单位。10月11日，中国LNG综合进口到岸价格指数179.42(C.I.F，不含税费、加工费)。10月16日国内LNG液厂平均出厂价6867元/吨，环比+7.21%。

③核心观点：

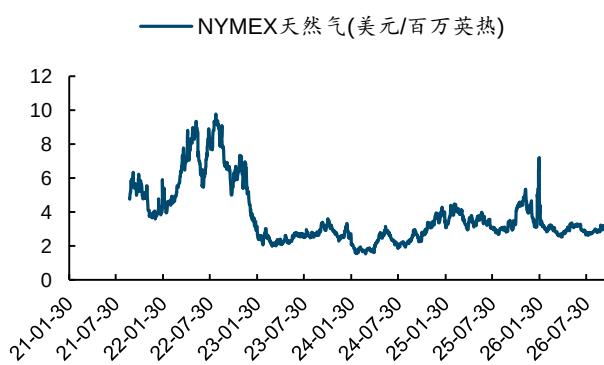
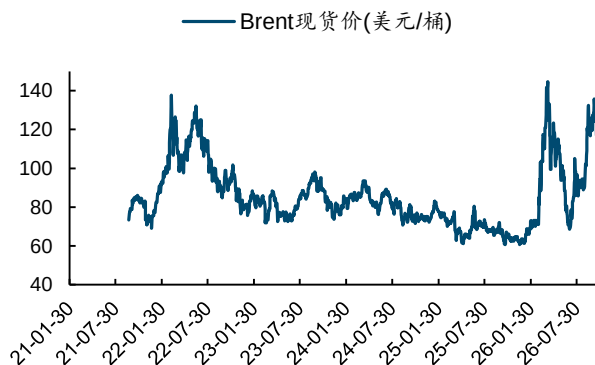
由于此前美国主导的阿曼南部航道护航商业船只通过，原油运输一度恢复至战前的80%以上。同时，伊朗原油在美国封锁下基本降至0。伊朗不愿意放弃对海峡的控制权，因此9月下旬起伊朗加大力度袭击通过霍尔木兹海峡的商业船只。不仅表现在频率的上升，同时打击范围也从湾内扩散至了湾外，受损船只范围也从中东国家进一步拓展到了能源消费国，从以油轮为主拓展到了全类型商业船只。另一方面，胡塞武装与沙特的冲突也处在持续升级状态，市场担忧胡塞武装对沙特的基础设施袭击可能导致新的供应损失出现。由于美伊双方持续争夺对海峡的控制权，地缘风险溢价持续上升，航行风险急剧上升，高运价以及升水正在持续侵蚀非美炼厂的利润。欧洲炼厂利润下滑后可能进一步降低开工率，这将降低油品产出并且进一步推升柴油及航煤的短缺。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。地缘风险溢价难以快速下滑。对海峡封锁的负面影响正在进一步拓展至经济层面，我们认为海峡问题



无法缓和背景下中质馏分油和 LNG 的短缺将导致欧洲和东南亚工业等产业链受冲击,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。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

图表6: NYMEX 天然气期货价格

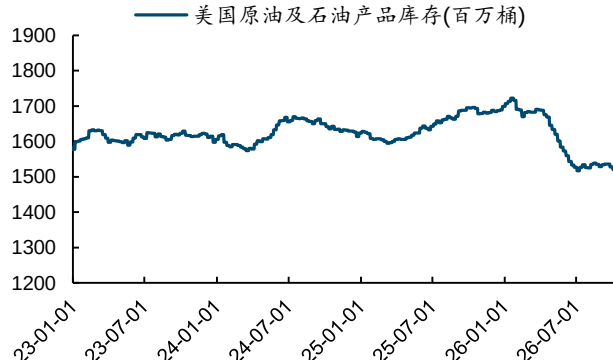
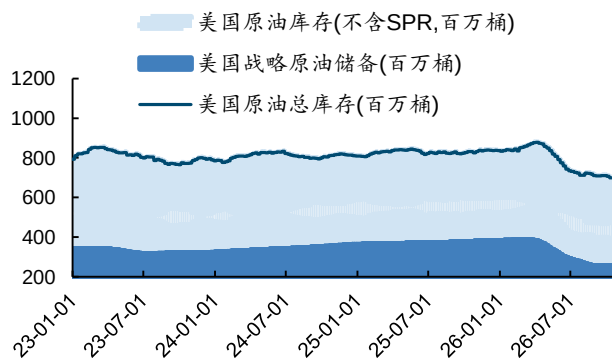


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 美国原油及战略原油库存量

图表8: 美国原油及石油产品库存



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

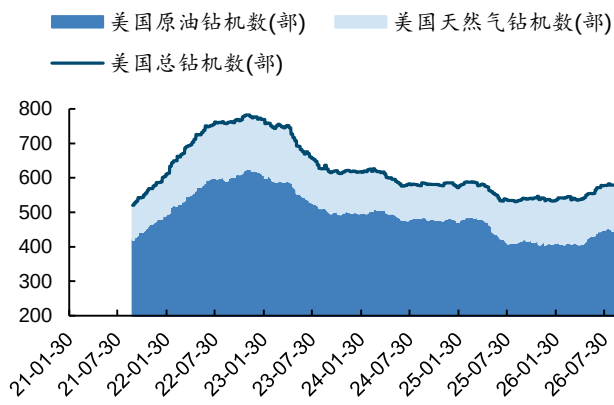


图表9：美国商业原油库存



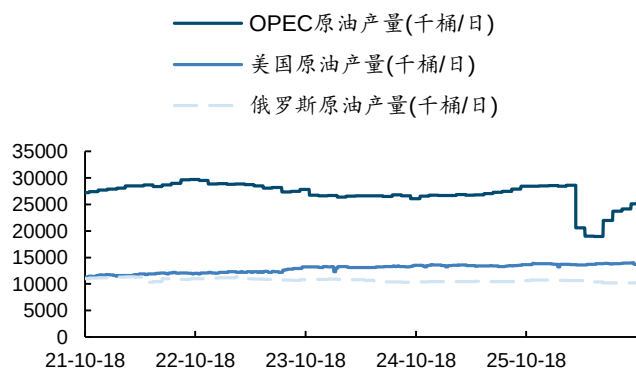
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



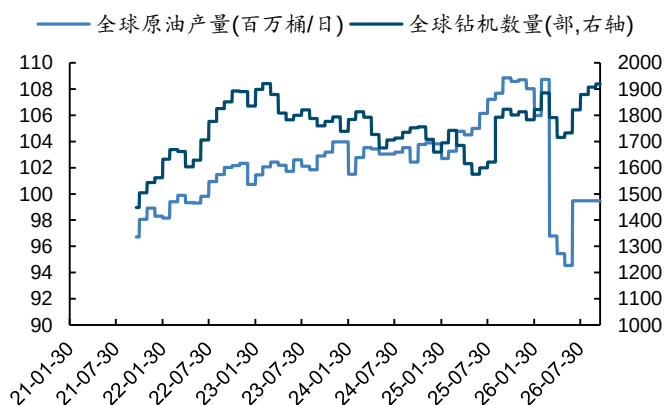
来源：Wind，国金证券研究所

图表11：OPEC、美国、俄罗斯原油产量



来源：Wind，国金证券研究所

图表12：全球原油产量及钻机数量



来源：Wind，国金证券研究所

■ 炼油：

景气度跟踪：底部企稳。车用空调用油支撑减弱，叠加本轮批发限价下调预期，汽油价格或继续下行。柴油端基建及物流需求保持韧性，农忙用油利好提振，市场维稳观望为主。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10696.09 元/吨，前值 10973.30 元/吨，本周价格较上周下跌 277.21 元/吨，跌幅 2.53%，较年初上涨 39.34%，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 9370.51 元/吨，本周价格较上周无变动，较年初上涨 41.02%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

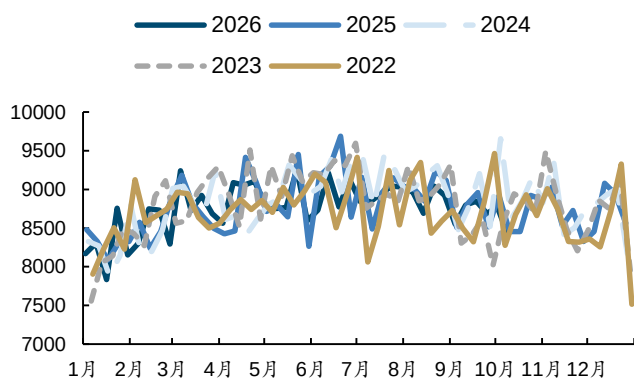
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 73.32%，较上周上涨 0.25 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.04%，较上周下跌 0.18 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 565.25 元/吨，较上周期下跌 174.59 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 264.57 元/吨，较上周期下跌 1101.25 元/吨。

批零价差方面，周内汽油零批价差 680 元/吨，前值 384 元/吨，较上周上涨 296 元/吨，上涨 77.08%；柴油批零价差 313 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周无变动。

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，但炼厂增产提负意愿不高，整体成品油供应增量有限。汽油端，出行高峰结束，居民日常通勤及商务出行恢复常态，加之进入秋季，车用空调用油支撑减弱，汽油需求暂无明显利好支撑，维持刚需消耗，叠加本轮批发限价下调预期，汽油价格或继续下行。柴油端，基建及物流需求保持韧性，秋收农忙用油利好提振，刚需面支撑强劲，不过本轮限价下调预期下，贸易商看涨情绪有所降温，市场维稳观望为主。

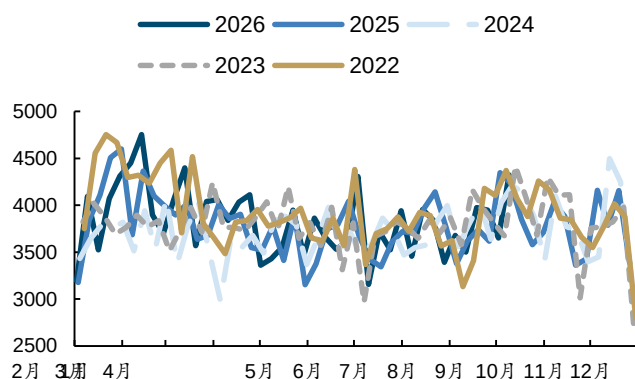


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



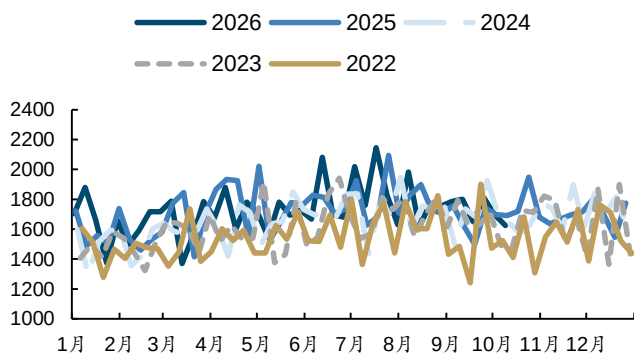
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



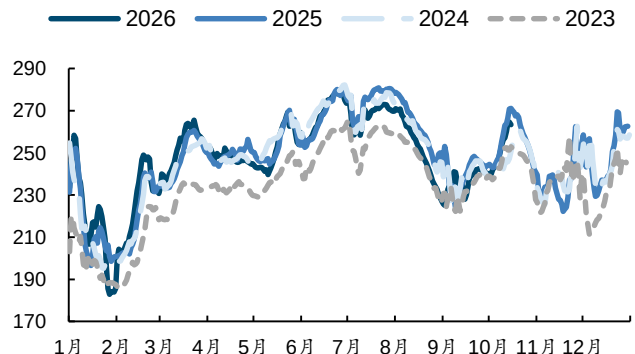
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



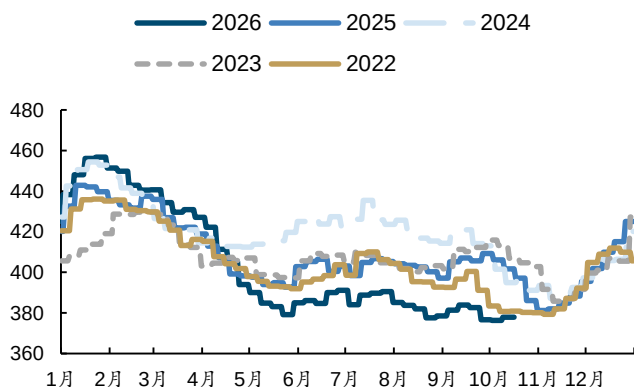
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



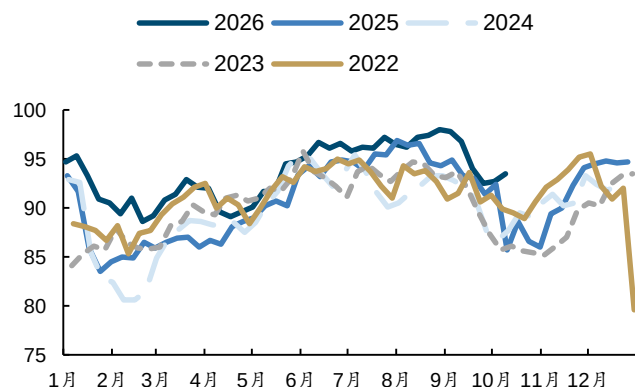
来源: Wind, 国金证券研究所

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

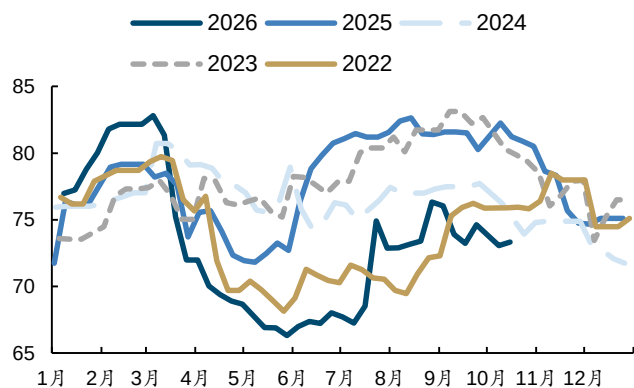
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

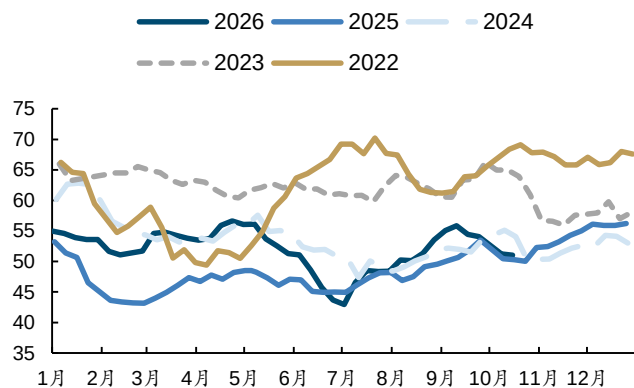


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



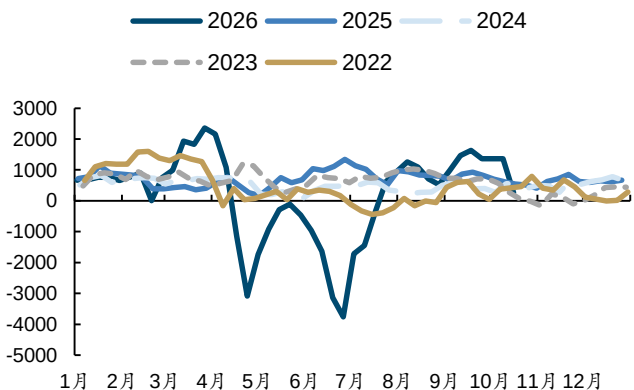
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



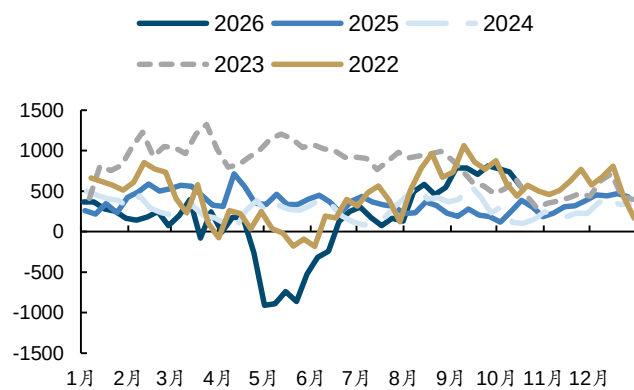
来源: Wind, 国金证券研究所

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, 生产企业供应压力不大, 继续让利意愿减少。需求端, 下游买盘以刚需为主, 需求支撑力度有限, 预计下周乙烯市场窄幅震荡。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至10月14日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1100 美元/吨, 较上周末价格上涨 0.92%; CFR 东北亚收盘价格 1130 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.74%; FD 西北欧收盘价格在 1084 欧元/吨, 较上周末价格上涨 3.44%; CIF 西北欧收盘价格在 1170 美元/吨, 较上周末价格上涨 1.39%; CFR 中国收盘价格 1130 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.74%; FD 美国海湾收盘价格在 24.5 美分/磅, 较上周末价格上涨 6.06%。

②供应: 万华化学二期产能 120 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停产检修, 预计检修 60 天左右; 宁波富德产能 28 万吨/年装置 2026 年 9 月 19 日停车, 重启时间待定; 天津渤化产能 30 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停车, 重启时间待定; 联泓格润产能 17 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日停车, 重启时间待定; 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。

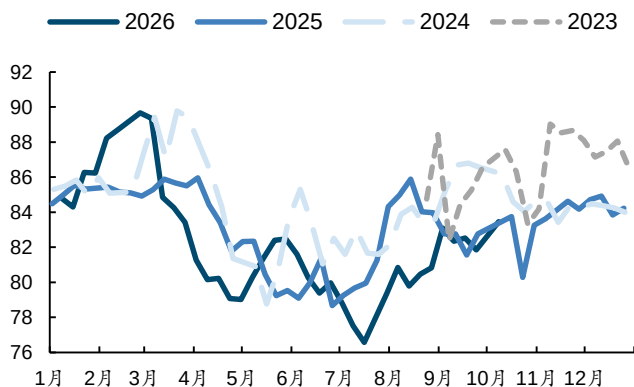
③下游需求: 聚乙烯价格上涨放缓, 商家随行就市为主。现阶段下游刚需后续逐渐减少, 市场内装置供应缓慢增加, 供需再度向失衡态势发展, 然目前市场现货库存偏紧, 短期内供需面底部支撑仍在。苯乙烯成本与供应支撑坚挺, 行情高位运行。苯乙烯自身供应维持偏低水平, 且受效益影响, 工厂开工难有恢复, 苯乙烯华东码头库存不高, 目前在 4 万吨附近水平, 国产装置开工水平在 62%附近。成本端支撑尚可, 乙二醇市场价格跌后回弹。国内装置开工率较前期有所提升, 但下游聚酯企业需求未有好转, 供应逐步趋于宽松, 目



前乙二醇行业整体开工率约为 63.16%，乙烯制开工率约为 62.64%。下游按需拿货，环氧乙烷价格区间整理。区域性缺货态势缓解，现货以合约订单交付为主，下游按需拿货，终端需求表现平淡，成交气氛一般。当前市场多空博弈特征突出，下游接受能力薄弱。PVC 期货止涨转跌，现货行情偏弱运行。当前乙烯法 PVC 下游厂家抵触高价，寻低价少量刚需采购，乙烯法 PVC 装置低负荷生产，产量收窄，企业挺价意愿较浓，但供需基本面双弱。

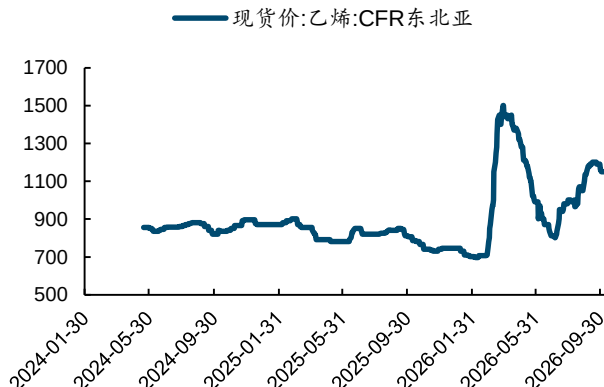
④后市预测：供应端，生产企业供应压力不大，继续让利意愿减少。需求端，下游买盘以刚需为主，需求支撑力度有限。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场窄幅震荡。

图表23：乙烯开工率（%）



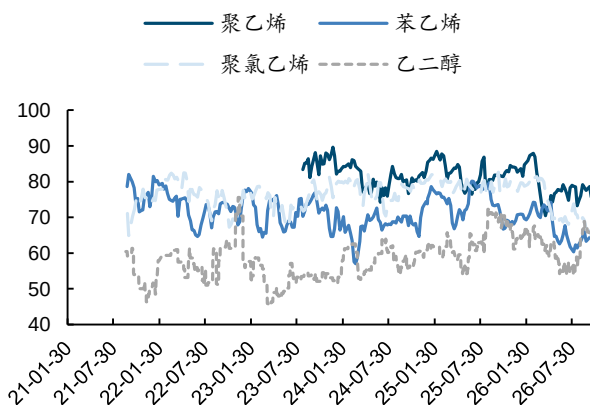
来源：Wind，国金证券研究所

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。场内丙烯以及下游装置重启与停车检修预期并存，供需僵持，厂家出货偏弱，部分业者或开始降价排库，但场内供应恢复缓慢，降幅或有限。

①国内丙烯市场价格有所上行，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 10700 元/吨，较上周同期均价上涨 405 元/吨，涨幅为 3.93%。美伊谈判多变以及海峡游轮遇袭、中东地缘风险引发供应担忧，叠加飓风逼近、供应收缩支撑市场，国际油价震荡上行；成本以及供需空好博弈，丙烷以及甲醇价格涨跌分化；各原料价格高位整理，成本端支撑仍存。个别前期停车的 MTO 以及 PDH 装置暂未重启，华北以及山东个别 MTO 装置停车，某厂家裂解装置停车技改，个别地炼装置降负，某厂家气分装置停车，华北某厂家丙烯装置释放停车计划、开始减量外销，多套丙烯装置调整运行情况、装置开工下行，场内供应紧张。山东某厂家聚丙烯装置进料重启，某厂家辛醇装置进料重启，某新建正丁醇装置投产运行，



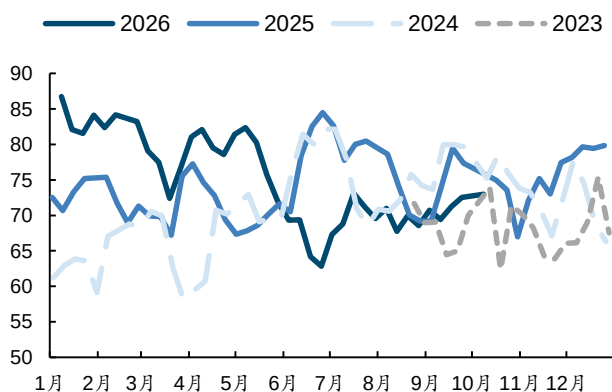
某厂家辛醇停车；华北某厂家聚丙烯装置短停后重启；下游装置波动频繁，部分下游备货，下游跟进积极性尚可，需求面相对提振市场。供需、成本叠加宏观利好指引下，市场活跃度较高，个别厂家存在一定压车情况，丙烯市场价格涨至年内高点。随着丙烯价格逐步拉涨，下游产品与丙烯价差缩减，下游产品倒挂严重，下游采购积极性降低，部分贸易观市、暂停操盘；且华东某厂家 MTO 以及其自配下游计划停车，山东个别环丙、酚酮装置释放停车计划，个别厂家调整聚丙烯运行情况、外销丙烯；供需制衡，但厂家库存无压，生产企业多稳价报盘，市场成交氛围放缓，市场成交重心高位震荡。综合来说，山东丙烯市场价格涨后企稳。东北区域某厂家催化装置恢复正常运行、但可外销量有限，其他厂家出货相对平稳、进口货源数量可控；西北地区某厂家 PDH 以及粉料装置逐步复产，场内气分货源低位；两地区域内货源供给平稳，下游理性跟进，市场价格跟随外围主流市场价格有所提高。当前市场来看，中东局势备受瞩目，场内供需变化复杂，现货流通紧张，下游由积极跟进转变为择低询盘，叠加各原料价格相对高位，多重因素共同博弈，丙烯市场价格冲至高位后震荡整理。

②供应：润丰丙烯装置于 2026 年 8 月 20 日装置停车，持续至 10 月 14 日结束；鑫泰气分装置于 2026 年 10 月 13 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，计划月底重启；海伟石化丙烯装置近期存停车计划；渤化发展装置于 2026 年 10 月 10 日装置停车，重启时间待定；东华茂名丙烯装置于 2026 年 10 月 7 日装置停车，持续至 10 月 10 日结束；场内供应紧张，利好支撑市场氛围。

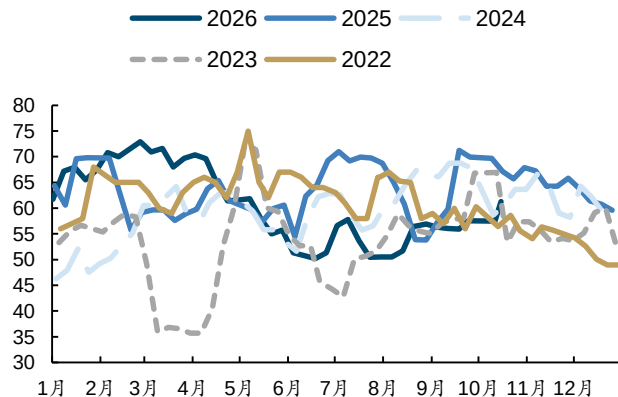
③下游需求：本周下游产品市场走势分化，山东、华北区域个别聚丙烯装置重启与停车并存，山东某厂家辛醇装置停车，个别丁辛醇装置进料运行，某新建丁辛醇装置投料，个别厂家外采备货，个别环丙装置释放检修预期；整体来说前期下游刚需为主，场内需求尚可；但后期下游亏损相对限制下游积极性，需求支撑略有放缓。

④后市预测：供应方面，某厂家丙烯装置或逐步停车，个别丙烷脱氢装置下旬存重启预期，场内供应或由紧转松，但厂家出货情况相对疲软，部分业者心态相对偏空，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，个别丁辛醇装置或提负运行，个别环丙、酚酮装置存降幅或停车预期，各大下游产品倒挂严重，询盘意愿不高，下游工厂以及贸易多谨慎择低为主，需求面支撑有限。从整体市场来看，国际地缘局势影响深远，各原料价格高开震荡，场内丙烯以及下游装置重启与停车检修预期并存，供需僵持，厂家出货偏弱，部分业者或开始降价排库，但场内供应恢复缓慢，降幅或有限。预计下周国内丙烯主流市场价格或将窄幅回落。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



图表28：丙烯酸酯开工率 (%)

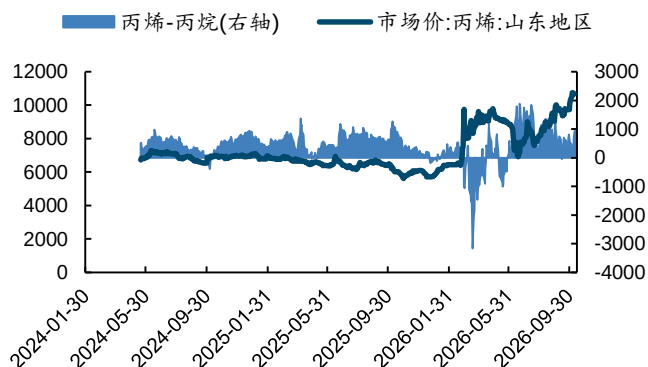


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

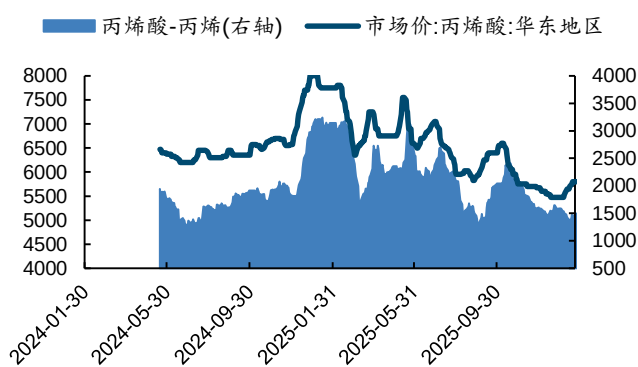


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表30：丙烯酸价格及价差（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ 聚酯：

景气度跟踪：行业底部企稳。目前国内 PXN 水平基本在 320-330 美元/吨左右波动，PTA 行业加工费为 487.84 元/吨。成本、需求均预期偏弱，叠加近期长丝产销持续承压，企业出货压力增大，场内利空情绪渐起，短时价格回调预期走高。

①价格：涤纶长丝市场价格小幅下跌，但本周起始价格偏高，且跌幅较小，均价较上周上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9810 元/吨，较上周均价上涨 193.33 元/吨；FDY 市场均价为 9860 元/吨，较上周均价上涨 160 元/吨；DTY 市场均价格 10600 元/吨，较上周均价上涨 133.33 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 72.97%，本周宁波一厂装置停车检修，且主流工厂部分装置减产规模扩大，市场供应量小幅下降。

③需求：截至 10 月 15 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 51.97%。本周依托气温逐渐下降，终端对于冬季防寒保暖面料以及户外防风面料的需求有所提升，此类订单仍是下游新增订单的主力军，支撑对应织机开机率小幅回升，相比之下，常规面料订单则表现平平，由此导致下游不同品种织机的开机率分化十分明显。但现阶段，场内订单总体数量仍显不足，叠加原丝价格高位，织造工厂缺少盈利空间，提负生产意愿偏低，下游总体开机率依旧处于偏低水平，需求延续偏弱状态。节后加弹企业多集中采购补仓，已恢复提负生产，但仍有部分企业因低价原料备货不足，采购成本偏高而选择继续停车，市场表现分化，江浙加弹平均开机率在 6 成附近水平。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1661.82 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1711.82 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 790 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 561.82 元/吨，较上周平均毛利上涨 561.69 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 161.82 元/吨，较上周平均毛利上涨 528.35 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-410 元/吨，较上周平均毛利下降 60 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场出货表现不佳，库存有所累积，截止至本周四，POY 库存在 19-21 天附近，FDY 库存在 25-27 天附近，DTY 库存在 27-30 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1302 美元/吨，环比上周均价上涨 3.66%，CFR 中国周均价为 1324 美元/吨，环比上周均价上涨 3.60%。截至 10 月 15 日，本周国内 PX 市场平均开工在 79.00%，本周行业装置运行稳定，开工水平波动不大。本周 PX 利润空间有限。原料价格和 PX 价格均保持高位区间，生产企业盈利情况欠佳，目前国内 PXN 水平基本在 320-330 美元/吨左右波动，PX-MX 价差在 80-90 美元/吨附近浮动。

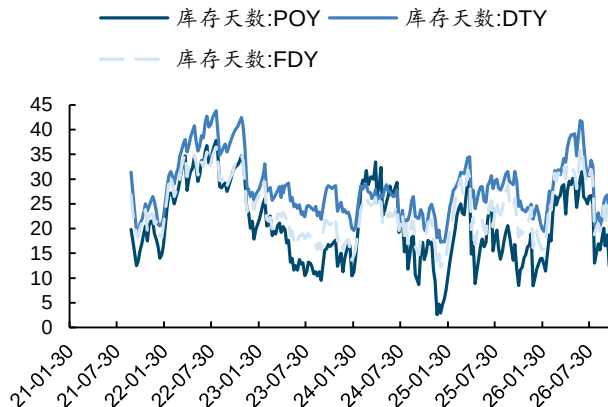
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 7397.14 元/吨，环比上涨 1.46%；CFR 中国周均价为 990.25 美元/吨，环比上涨 3.11%。截至 10 月 15 日，PTA 市场开工在 67.99%，周内华东一 300 万吨 PTA 装置停车检修，整体产量有所下滑，近端现货流通紧平衡但高价承接不足，故基差明显下滑。周内 PTA 现货加工费明显回落，整体生产利润一般，由于原料 PX 市场表现坚挺，且下游聚酯端对高价原料抵触心理渐浓，PTA 行业利润不断压缩。截至 10 月 14 日，PTA 行业加工费为 487.84 元/吨。

⑦后市预测：需求面：现阶段下游应季小单尚有增量，但后市行情缺乏支撑，业者信心不



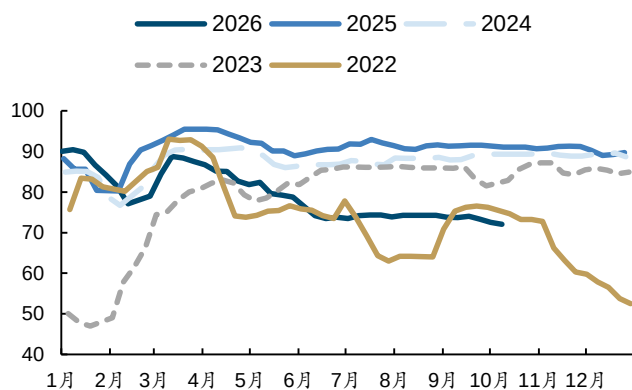
足，短期内下游开机率难有大幅增长，需求多将延续偏弱态势。供应端：下周长丝部分前期停车装置存在重启规划，但考虑主流工厂存追加减产，市场供给量无明显波动。综合来看，成本、需求均预期偏弱，叠加近期长丝产销持续承压，企业出货压力增大，场内利空情绪渐起，短时价格回调预期走高，预计下周涤纶长丝市场窄幅偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



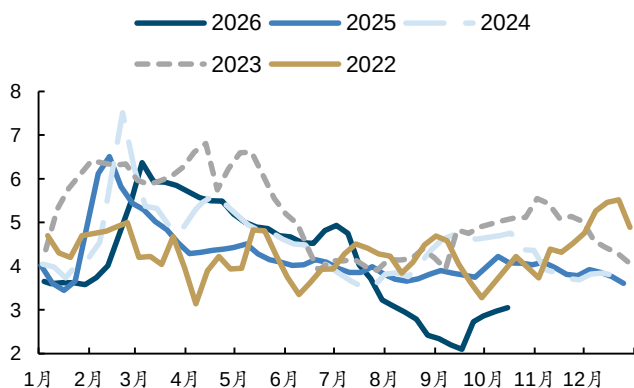
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率(%)



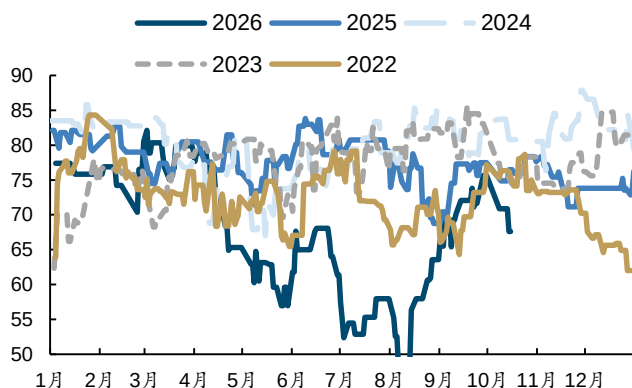
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA库存天数



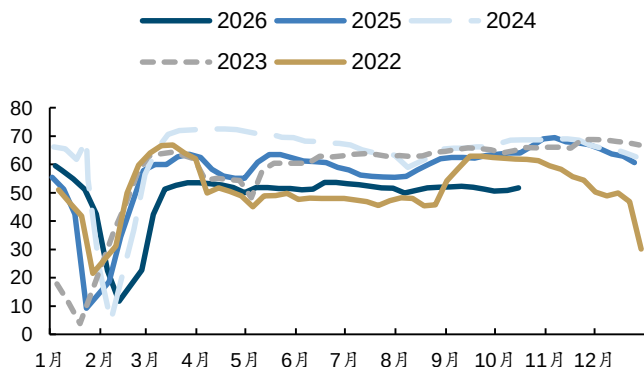
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA开工率(%)



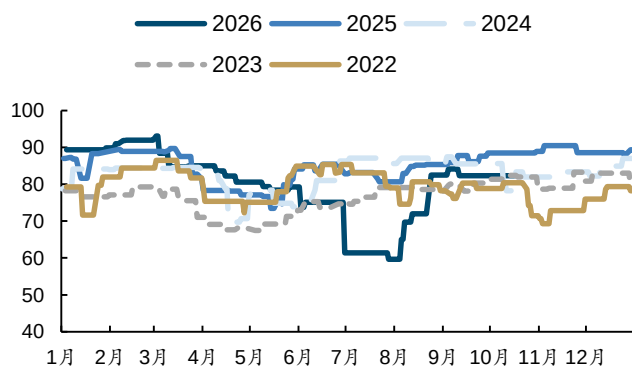
来源：Wind，国金证券研究所

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：北京市东城区建国门内大街 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