



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

市场预期美伊再次爆发战争冲突风险急剧上升

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格突破震荡走势快速上行，主要由于各种迹象显示美伊再次爆发战争冲突可能性急剧上升。伊朗继续加大力度袭击霍尔木兹海峡过往油轮，且伊朗威胁美伊如果再次爆发战争冲突，已制定详细计划，将打击海湾地区的海底通信光缆。同时，报复可能扩大至海湾国家的能源和交通设施。地缘风险的急剧上升使市场提前计价可能的供应损失出现。截止10月23日，WTI 现货收于103.27美元，环比+1.86美元；BRENT 现货收于126.93美元，环比+10美元。EIA10月16日当周商业原油库存环比-306万桶，前值-855.7万桶。其中库欣原油环比+98.7万桶，前值+186.2万桶。汽油库存环比-295.2万桶，前值+351.8万桶。炼厂开工率环比-0.1%至93.4%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量1326.9万桶/天，美国净进口数据环比+56.6%。截至10月23日当周，美国活跃石油钻机数环比+1部至460部。
- **炼油：**国内柴油资源整体持续偏紧，刚需表现强劲；汽油需求整体一般，但主营搭售柴油在一定程度上带动汽油出货，汽油价格跌幅有限。国内主营炼厂平均开工负荷为73.6%，较上周上涨0.28个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为50.71%，较上周下跌0.33个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为501.76元/吨，较上周期下跌63.49元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为494.77元/吨，较上周期上涨230.2元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差928元/吨，前值680元/吨，较上周上涨248元/吨，上涨36.47%；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PX水平基本在280美元/吨左右波动，PTA行业加工费为467.48元/吨。成本仍存较强不确定性，需求负反馈持续，长丝市场产销表现或继续承压，叠加月末来临，企业多将延续出货操作，预计下周涤纶长丝市场震荡偏弱调整。涤纶POY150D平均盈利水平为654.72元/吨，较上周平均毛利上涨92.90元/吨；涤纶FDY150D平均盈利水平为304.72元/吨，较上周平均毛利上涨142.90元/吨；涤纶DTY150D平均盈利水平为-250元/吨，较上周平均毛利上涨160元/吨。PTA方面，周内PTA现货加工费小幅回落，整体生产利润一般，原料PX市场抗跌性较强，周内PX报价坚挺，原料成本变动不大，但PTA市场受下游需求拖累，价格明显回调，故PTA行业利润有所压缩。截至10月21日，PTA行业加工费为467.48元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至10月21日收盘，CFR东南亚收盘价格1110美元/吨，较上周末价格上涨0.91%；CFR东北亚收盘价格1150美元/吨，较上周末价格上涨1.77%；FD西北欧收盘价格在1070欧元/吨，较上周末价格下跌1.29%；CIF西北欧收盘价格在1197美元/吨，较上周末价格上涨2.31%；CFR中国收盘价格1145美元/吨，较上周末价格上涨1.33%；FD美国海湾收盘价格在25.8美分/磅，较上周末价格上涨5.31%。报盘守稳为主，游买盘谨慎，多维持前期订单为主，需求有限。整体来看，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏强。丙烯市场，截至10月22日，国内山东地区丙烯主流成交均价为10425元/吨，较上周同期均价下跌275元/吨，跌幅为2.57%。场内个别丙烯装置存复产预期，部分下游装置重启与检修计划并存，供需面相对拖拽市场成交气氛，商家持续跟进意愿不足。

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	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)	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输上证指数（-0.85%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（-3.01%）、石油天然气指数（-1.94%）、油气开采服务指数（-0.17%）、炼油化工指数（-1.51%）、聚酯指数（-1.86%）、烯烃指数（-3.17%）。

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	-0.69%	3690.48	3716.28	-3.23%
深证成指	-1.09%	11673.83	11802.46	-7.66%
沪深300	-1.57%	4105.33	4170.61	-4.91%
中证500	0.62%	6814.44	6772.75	-6.02%
石油石化	-1.54%	2673.10	2715.04	-2.35%
油气资源指数	-3.01%	1054.81	1087.53	-7.90%
石油天然气指数	-1.94%	4289.14	4373.80	2.75%
油气开采服务指数	-0.17%	5547.54	5556.84	-5.26%
炼油化工指数	-1.51%	3487.16	3540.47	-1.16%
聚酯指数	-1.86%	4601.62	4688.83	-8.89%
烯烃指数	-3.17%	1276.73	1318.52	-6.92%

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	33.72元	11.58	84.57%	1.96	78.25%	3.40%	44.58%	-0.24%	-2.94%	3.30%	16.36%	16027亿元	
0883.HK	中国海洋石油	23.12港元	6.90	73.86%	1.11	67.12%	5.54%	44.58%	-1.03%	-3.51%	-3.51%	15.12%	10989亿港元	
601857.SH	中国石油	12.75元	13.17	95.84%	1.47	99.56%	3.69%	54.68%	0.39%	-0.08%	13.74%	28.97%	23335亿元	
0857.HK	中国石油股份	9.605港元	8.67	82.57%	0.93	85.86%	5.50%	54.68%	-0.98%	-3.90%	-0.62%	21.60%	17579亿港元	
600028.SH	中国石化	5.37元	18.03	85.42%	0.78	35.12%	3.72%	76.10%	0.19%	-2.89%	1.70%	-9.42%	6482亿元	
0386.HK	中国石油化工股份	4.46港元	13.25	85.95%	0.56	38.44%	5.06%	76.10%	0.45%	-0.89%	0.90%	1.20%	5384亿港元	
002493.SZ	荣盛石化	11.65元	21.72	37.71%	2.44	41.12%	0.86%	112.84%	3.93%	1.04%	-12.60%	0.38%	1164亿元	
600989.SH	宝丰能源	21.33元	9.36	0.05%	2.76	13.81%	5.45%	44.85%	5.02%	-4.78%	-5.03%	12.10%	1564亿元	
002648.SZ	卫星化学	24.9元	7.90	3.29%	2.06	17.26%	2.01%	31.66%	1.47%	0.00%	-6.07%	43.89%	839亿元	
600346.SH	恒力石化	15.46元	9.69	14.07%	1.51	3.51%	2.39%	36.81%	1.58%	0.39%	-3.80%	-30.24%	1088亿元	
000301.SZ	东方盛虹	11.89元	18.51	7.80%	2.08	45.04%	0.00%	0.00%	1.28%	-1.57%	-7.76%	9.18%	786亿元	
603225.SH	新凤鸣	16.25元	15.59	32.53%	1.25	57.15%	1.23%	32.47%	1.82%	2.33%	-2.81%	-15.70%	273亿元	
601233.SH	桐昆股份	21.67元	10.01	26.49%	1.22	80.66%	0.55%	14.04%	2.95%	6.96%	-4.66%	26.62%	516亿元	
0135.HK	昆仑能源	7.38港元	10.06	52.04%	0.80	17.67%	4.71%	50.18%	0.27%	-2.38%	0.35%	4.76%	636亿港元	
601808.SH	中海油服	12.58元	15.45	5.45%	1.27	5.34%	2.25%	35.09%	-10.54%	-0.64%	-3.27%	-6.04%	17.50%	275亿元
600583.SH	海油工程	6.22元	13.24	37.42%	0.95	51.07%	3.15%	41.57%	-0.64%	-3.27%	-6.04%	17.50%	275亿元	
600968.SH	海油发展	3.92元	10.16	7.01%	1.34	20.27%	3.75%	38.47%	0.00%	-2.73%	0.00%	6.28%	398亿元	
002254.SZ	泰和新材	10.25元	124.02	86.89%	1.24	19.89%	0.20%	40.91%	2.30%	-1.35%	-9.69%	2.44%	87亿元	
0934.HK	中石化冠德	3.75港元	10.95	88.84%	0.55	49.10%	6.67%	60.45%	0.67%	-2.60%	1.63%	-7.57%	93亿港元	
2386.HK	中石化炼化工程	5.18港元	12.77	93.49%	0.62	50.90%	7.82%	64.82%	1.57%	-5.73%	-2.72%	-27.81%	228亿港元	

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	116.72	美元/桶	2026-10-24	27.59%	6.24%	9.49%	32.10%	76.88%	106.15	91.48
	期货收盘价:WTI原油	103.27	美元/桶	2026-10-24	20.55%	1.83%	9.15%	25.01%	67.13%	95.00	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	724.30	元/桶	2026-10-23	17.98%	-0.66%	-1.24%	26.58%	59.82%	721.79	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	115.46	美元/桶	2026-10-23	23.58%	8.45%	-1.64%	39.80%	69.27%	109.52	93.43
	现货价:英国布伦特原油	126.93	美元/桶	2026-10-24	30.05%	8.55%	0.88%	39.90%	92.38%	126.70	97.60
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	115.46	美元/桶	2026-10-23	23.56%	8.42%	-1.90%	40.12%	69.54%	109.57	93.44
	期货价:NYMEX天然气	2.63	美元/百万英热单位	2026-10-24	-9.29%	-15.75%	-18.55%	-4.13%	-20.21%	3.07	2.89
	期货价:IPE英国天然气	230.84	便士/色姆	2026-10-24	47.06%	6.67%	23.08%	64.00%	182.41%	206.04	156.97
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.10	美元/百万英热单位	2026-10-22	7.51%	-3.73%	3.33%	17.87%	-7.19%	3.12	2.88
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.30	美元/万英热	2026-10-23	39.69%	7.30%	22.30%	49.64%	179.33%	0.27	0.22
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	774	元/吨	2026-10-23	5.51%	0.52%	2.65%	6.76%	12.99%	764	734
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2115	元/吨	2026-10-23	7.62%	0.00%	-6.00%	22.61%	52.71%	2148	1965
	市场价:焦炭:山东地区	1998	元/吨	2026-10-23	5.06%	-1.67%	-7.84%	11.00%	44.26%	2028	1902
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	150	美元/吨	2026-10-20	11.31%	0.00%	5.48%	13.15%	45.63%	150	135
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.42	无	2026-10-24	17.39%	8.55%	-4.36%	23.64%	32.10%	3.42	2.91
	市场价:汽油(92#):山东地炼	9804	元/吨	2026-10-23	11.16%	-0.09%	-2.61%	19.59%	37.16%	9924	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9712	元/吨	2026-10-23	25.07%	2.98%	2.92%	36.27%	54.18%	9473	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	177	美元/桶	2026-10-23	16.18%	4.11%	2.07%	18.58%	98.11%	175	153
	现货价:石脑油:CFR日本	1008	美元/吨	2026-10-23	21.19%	3.32%	8.31%	18.98%	75.94%	972	832
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1171	美元/吨	2026-10-23	12.98%	0.86%	-1.68%	19.37%	49.94%	1159	1036
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9900	元/吨	2026-10-23	13.78%	-1.00%	4.21%	13.79%	40.43%	9800	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11300	元/吨	2026-10-23	-0.94%	-1.74%	2.73%	-1.74%	49.67%	10811	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-10-23	23.58%	0.00%	0.00%	32.88%	57.72%	9700	7849
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1035	美元/吨	2026-10-23	24.60%	1.07%	7.37%	32.69%	92.74%	1025	831
	市场价:丙烯:山东地区	10760	元/吨	2026-10-23	22.78%	0.80%	13.86%	38.84%	78.59%	10314	8763
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	11300	元/吨	2026-10-23	18.53%	0.00%	7.62%	22.16%	63.77%	11022	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	11400	元/吨	2026-10-23	15.11%	0.00%	1.79%	15.15%	44.95%	11325	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	7900	元/吨	2026-10-23	6.76%	-4.24%	0.64%	8.22%	26.40%	8075	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10100	元/吨	2026-10-23	9.90%	-1.46%	1.00%	12.85%	40.28%	10111	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10700	元/吨	2026-10-23	7.32%	-2.28%	-2.28%	10.88%	17.58%	10906	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9450	元/吨	2026-10-23	10.88%	-4.06%	-0.53%	17.39%	34.52%	9683	8522
	市场价:甲醇:华东地区	4010	元/吨	2026-10-23	29.01%	1.01%	-4.52%	51.75%	76.26%	4206	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5700	元/吨	2026-10-23	3.75%	2.70%	2.70%	2.70%	5.56%	5575	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	8250	元/吨	2026-10-23	10.74%	-2.37%	-3.51%	20.44%	53.49%	8396	7450
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1290	美元/吨	2026-10-23	14.73%	0.94%	1.60%	21.44%	58.86%	1295	1124
	市场价:PTA:华东地区	7100	元/吨	2026-10-23	12.71%	1.43%	-0.42%	22.63%	60.27%	7192	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	5545	元/吨	2026-10-23	-2.95%	-3.35%	-21.18%	10.61%	32.47%	5827	5713
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8800	元/吨	2026-10-23	12.93%	0.80%	1.38%	20.55%	54.39%	8825	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	9350	元/吨	2026-10-23	6.67%	-3.61%	0.00%	8.72%	45.53%	9544	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	9450	元/吨	2026-10-23	5.65%	-3.57%	-0.53%	8.00%	42.64%	9650	8944
	市场价:POY(150D/48F)	10400	元/吨	2026-10-23	6.71%	-1.89%	0.48%	9.47%	35.06%	10492	9746
其他	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8980	元/吨	2026-10-23	13.75%	0.56%	3.70%	19.89%	42.20%	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	495	元/吨	87.01%	-69.71%	-19.61%	69.6%
	炼油毛利:独立炼厂	502	元/吨	-11.23%	-28.90%	202.39%	81.9%
聚酯	PX-石脑油	281	美元/吨	-12.65%	-14.44%	84.75%	58.8%
	PTA加工费	448	元/吨	12.30%	-35.23%	4.41%	60.5%
	POY价差	2567	元/吨	-3.45%	10.35%	0.10%	37.1%
	DTY价差	1692	元/吨	-8.97%	14.61%	-6.75%	41.7%
	FDY价差	1542	元/吨	-12.32%	16.26%	-7.36%	43.1%
C3	丙烯-丙烷	688	元/吨	-24.19%	12.94%	51.17%	76.4%
	丙烯酸-丙烯	811	元/吨	-27.85%	-46.82%	-51.50%	0.0%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1538	元/吨	26.00%	11.33%	15.31%	37.3%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1308	元/吨	11.22%	-17.53%	77.48%	65.2%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-96	元/吨	-38.46%	-71.43%	-76.67%	45.1%
	聚丙烯-丙烯	875	元/吨	75.00%	-22.22%	-2.78%	57.8%
	环氧丙烷-丙烯	2489	元/吨	-2.59%	-22.98%	-12.75%	27.0%
C2	乙烯-石脑油	163	美元/吨	-6.01%	-45.20%	475.61%	39.7%
	环氧乙烷-乙烯	2587	元/吨	-2.07%	6.19%	165.32%	96.9%
	乙二醇-乙烯	625	元/吨	-24.94%	-66.52%	-36.11%	52.8%

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。本周原油价格突破震荡走势快速上行，主要由于各种迹象显示美伊再次爆发战争冲突可能性急剧上升。伊朗继续加大力度袭击霍尔木兹海峡过往油轮，且伊朗威胁美伊如果再次爆发战争冲突，已制定详细计划，将打击海湾地区的海底通信光缆。同时，报复可能扩大至海湾国家的能源和交通设施。地缘风险的急剧上升使市场提前计价可能的供应损失出现。

①原油：截止10月23日，WTI 现货收于103.27美元，环比+1.86美元；BRENT 现货收于126.93美元，环比+10美元。EIA10月16日当周商业原油库存环比-306万桶，前值-855.7万桶。其中库欣原油环比+98.7万桶，前值+186.2万桶。汽油库存环比-295.2万桶，前值+351.8万桶。炼厂开工率环比-0.1%至93.4%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量1326.9万桶/天，美国净进口数据环比+56.6%。截至10月23日当周，美国活跃石油钻机数环比+1部至460部。

②天然气：截止10月23日，英国基准天然气价格收于229.52便士/撇姆，环比+11.03便士/撇姆；截止10月23日，美国NYMEX天然气期货收于2.63美元/百万英热单位，环比-0.49美元/百万英热单位。截止10月18日，中国LNG综合进口到岸价格指数188.71(C.I.F，不含税费、加工费)。10月23日国内LNG液厂平均出厂价7261元/吨，环比+7.86%。

③核心观点：

10月27日以色列将举行议会选举，11月3日美国将举行中期选举。这两个重要时点前后可能会爆发美以伊新的地缘冲突风险。内塔尼亚胡公开提出推动伊朗现政权垮台，美以讨论新的军事方案准备。10月初AXIOS报道，美国可能恢复对伊朗军事打击。10月21日，英国金融时报报道称，以色列国防军曾准备好了恢复对伊朗的打击，并在10月10日周末对伊朗政权发动持续多日的军事行动，但在收到美国总统特朗普的反对意见后取消了行动方案。AXIOS报道，10月19日美国国防部长突访以色列，会见了以色列总理内塔尼亚胡。美国下令美驻沙特非紧急政府雇员以及家属撤离。本周五特朗普表示，可能再来一次小规模“史诗狂怒行动”。美驻土耳其大使称周末可能打击伊朗，但特朗普称对此不知情。种种迹象让市场担忧，美以正在为潜在的军事行动对表，而这可能导致伊朗的进一步报复从而导致更大的供应损失出现。

此前提到，由于高成本原油叠加高运费以及高升水，侵蚀了欧洲以及亚太地区炼厂的利润；需求端产生负反馈。因此强供给逻辑品种价格的进一步上涨依赖于供应端出现新的供应损

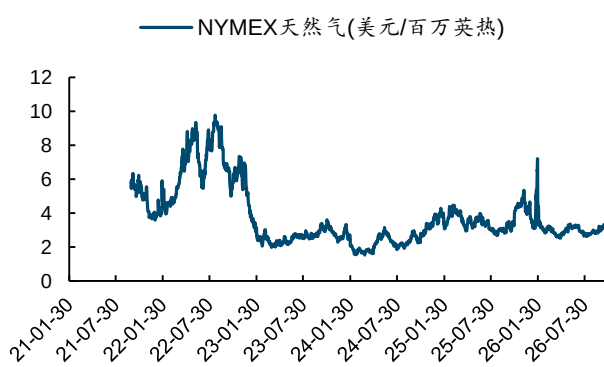
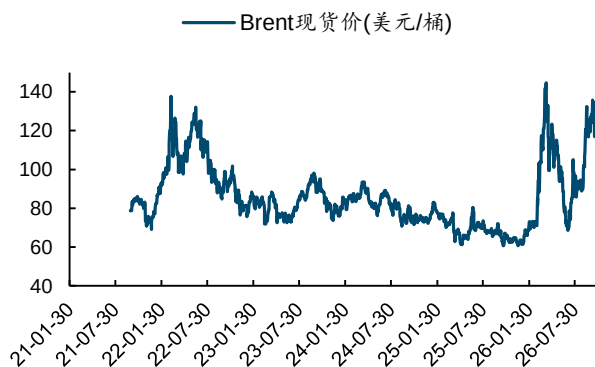


失预期。在市场认为美伊将爆发新一轮冲突背景下，我们认为当前原油价格下地缘风险溢价持续上升，已经计入 30 美元/桶以上。展望后市，如果内塔尼亚胡败选则美伊冲突爆发新一轮冲突下滑，否则美伊间再次开展军事冲突的可能性较高。本周海外市场避险情绪快速上升，风险资产价格下跌，同样反映了市场对战争的恐慌预期。在美伊爆发新一轮冲突导致油田受损的情况下，不排除短期价格上冲的可能性。但从历史看，地缘引发的强供给逻辑品种往往是脉冲行情，因需求端及宏观层面面临负反馈，且价格维持高位依赖于供应边际损失的不断增加。

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

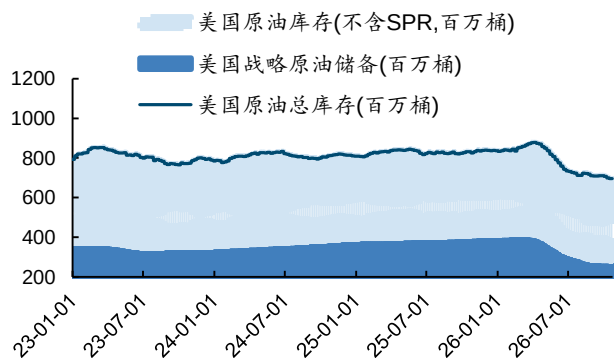


来源：Wind，国金证券研究所

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

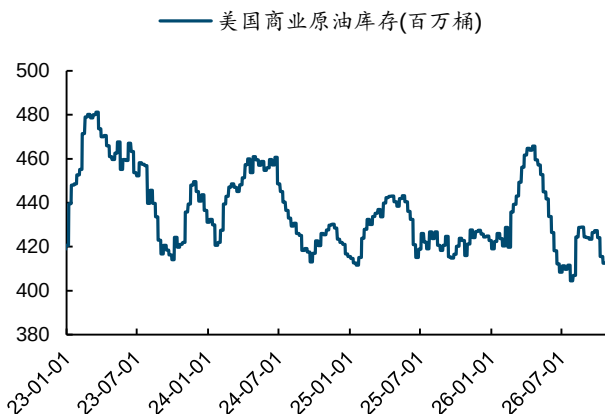


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

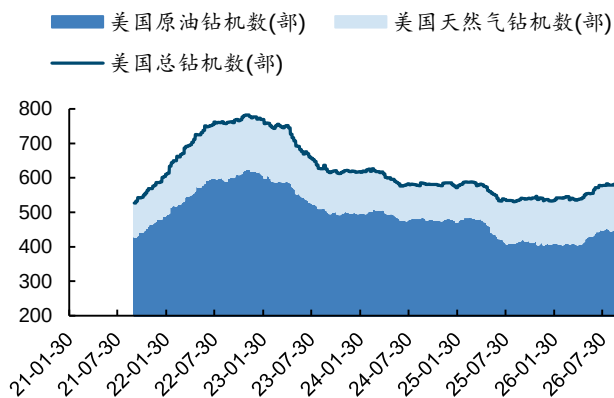


图表9：美国商业原油库存



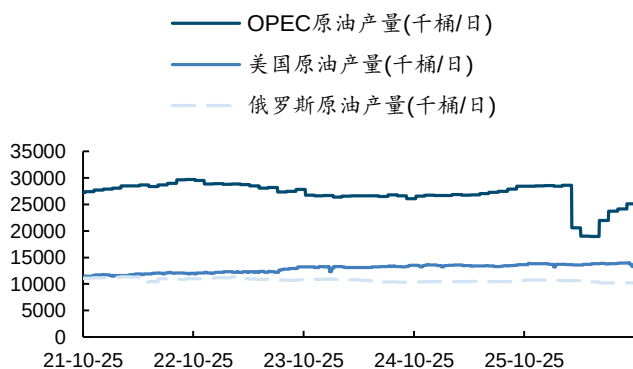
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



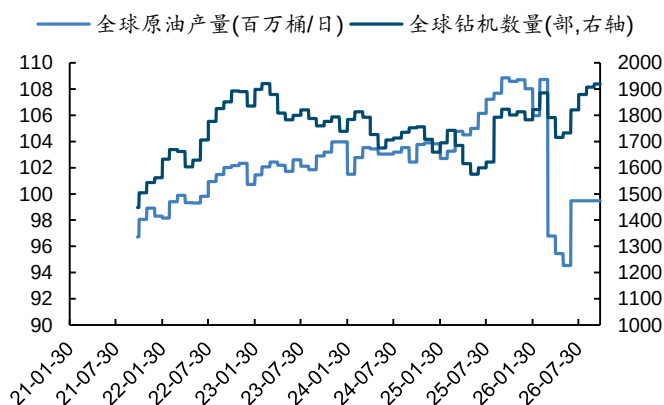
来源：Wind，国金证券研究所

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。国内柴油资源整体持续偏紧，刚需表现强劲；汽油需求整体一般，但主营搭售柴油在一定程度上带动汽油出货，汽油价格跌幅有限。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10549.93 元/吨，前值 10696.09 元/吨，本周价格较上周下跌 146.16 元/吨，跌幅 1.37%，较年初上涨 37.44%，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。

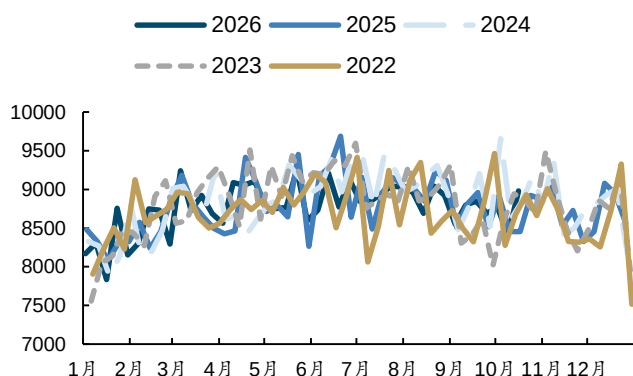
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 73.6%，较上周上涨 0.28 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.71%，较上周下跌 0.33 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 501.76 元/吨，较上周期下跌 63.49 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 494.77 元/吨，较上周期上涨 230.2 元/吨。

批零价差方面，周内汽油零批价差 928 元/吨，前值 680 元/吨，较上周上涨 248 元/吨，上涨 36.47%；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：本轮发改委零售及批发限价上调预期明显，成品油分化格局更加突出。供应方面，国内柴油资源整体持续偏紧，主营销售单位普遍控量出货，多数区域收紧对贸易商的外放资源，优先保障终端加油站客户。需求方面，柴油受物流运输、工程基建、农业用油等支撑，刚需表现强劲；汽油需求整体一般，但主营搭售柴油在一定程度上带动汽油出货，汽油价格跌幅有限。预计国内汽油价格延续坚挺偏强走势。

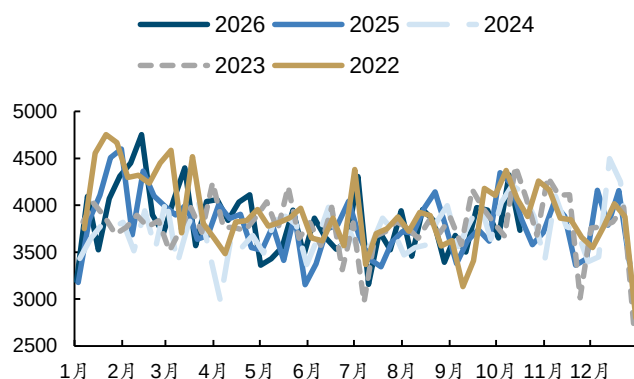


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



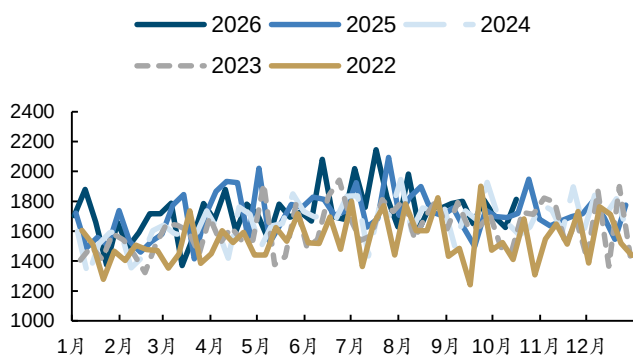
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



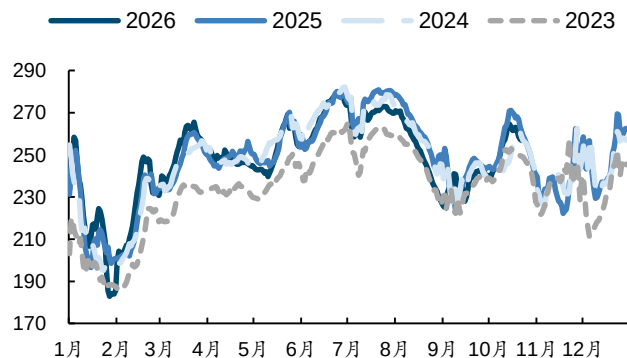
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



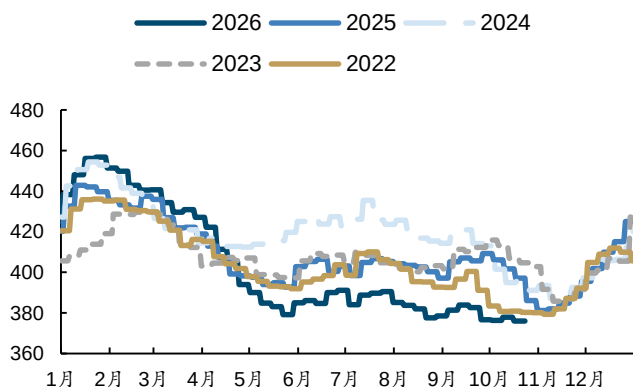
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



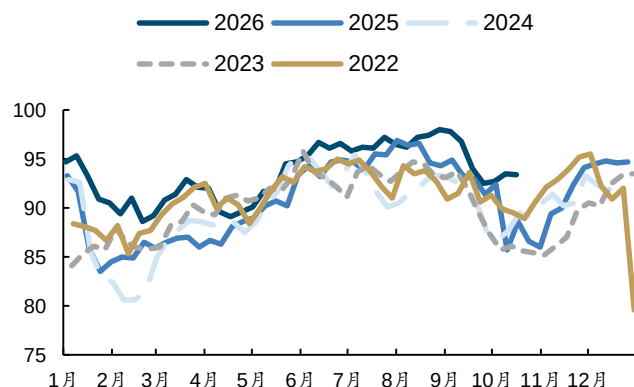
来源: Wind, 国金证券研究所

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

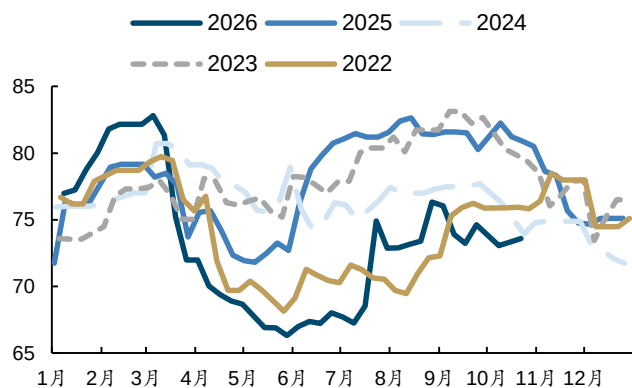
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

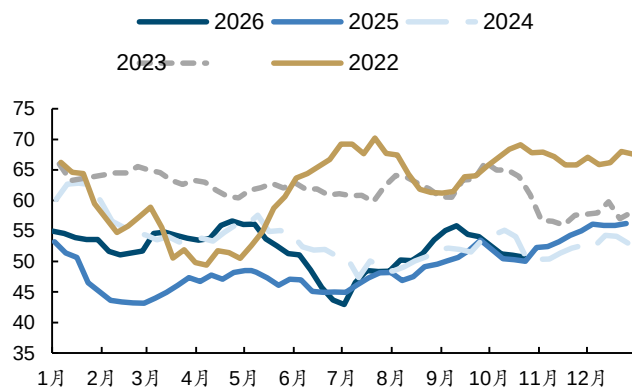


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



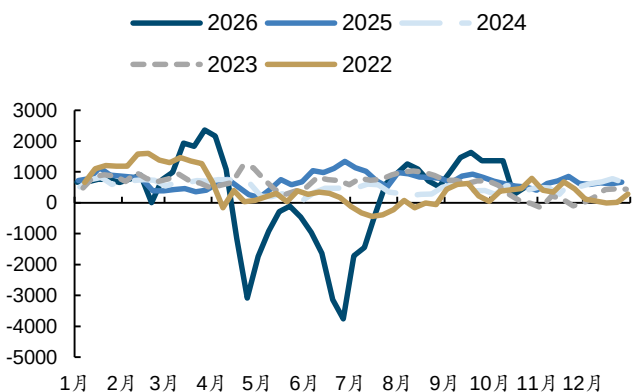
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



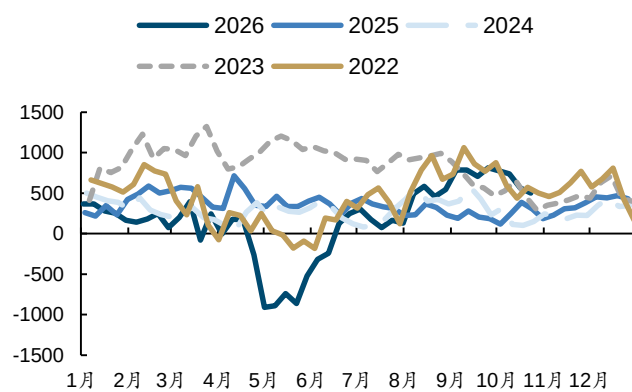
来源: Wind, 国金证券研究所

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。报盘守稳为主, 游买盘谨慎, 多维持前期订单为主, 需求有限。整体来看, 乙烯供需端支撑一般, 预计下周乙烯市场稳中偏强。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至10月21日收盘, CFR东南亚收盘价格1110美元/吨, 较上周末价格上涨0.91%; CFR东北亚收盘价格1150美元/吨, 较上周末价格上涨1.77%; FD西北欧收盘价格在1070欧元/吨, 较上周末价格下跌1.29%; CIF西北欧收盘价格在1197美元/吨, 较上周末价格上涨2.31%; CFR中国收盘价格1145美元/吨, 较上周末价格上涨1.33%; FD美国海湾收盘价格在25.8美分/磅, 较上周末价格上涨5.31%。

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, 预计检修60天左右; 南京诚志产能43.5万吨/年装置2026年10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; 海南炼化产能100万吨/年装置2026年6月7日检修, 2026年10月17日重启。

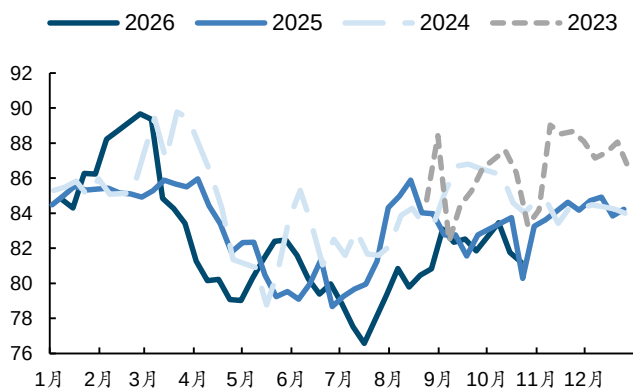
③下游需求: 聚乙烯价格弱势整理, 终端刚需支撑有限。聚乙烯装置多按计划进行转产及检修, 现阶段终端及下游需求逐渐减弱, 聚乙烯市场内装置供应缓慢增加, 供需再度向失衡态势发展。苯乙烯行情与基差上涨, 持货挺价。短期内苯乙烯工厂开工与码头库存持续偏低, 华东码头库存在3万吨附近水平, 国产装置开工水平在63%附近, 近端基差持续坚挺, 持续高位波动。市场缺乏上行动力, 乙二醇市场价格震荡下行。乙二醇供需基本面暂无明显变化, 乙二醇行业整体开工率约为63.93%, 其中乙烯制开工率约为60.58%。但乙



二醇下游需求不佳，市场缺乏上行动力。下游抵抗情绪较浓，环氧乙烷价格弱稳僵持。下游利润空间较低，对高价资源抵触情绪较浓，市场交易氛围维持平静。区域性缺货现象仍存，而终端市场需求低迷，业者暂无明显补货操作。PVC 期现两市持续上行，需求跟进乏力。当前乙烯法 PVC 成本压力不减，装置开工持续低迷，社会库存储备充足，暂不影响整体供应，而下游厂家抵触高价，压制其询盘拿货积极性，供需僵持。

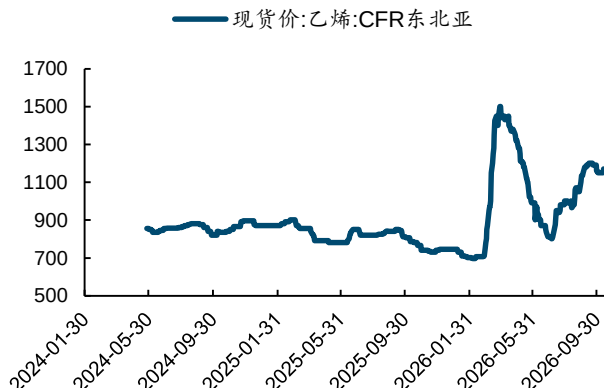
④后市预测：供应端，临近月底生产企业供应压力不大，报盘守稳为主。需求端，下游买盘谨慎，多维持前期订单为主，需求有限。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏强。

图表23: 乙烯开工率 (%)



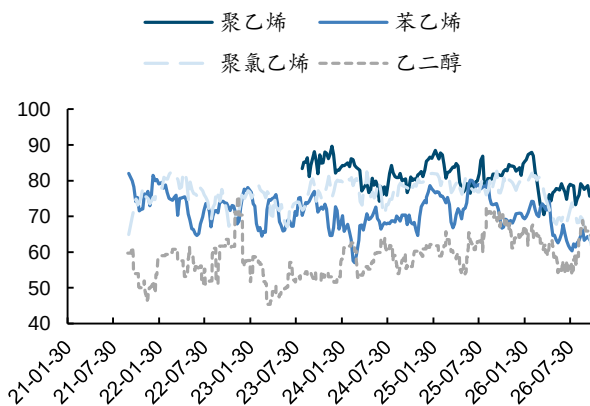
来源: Wind, 国金证券研究所

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。场内个别丙烯装置存复产预期, 部分下游装置重启与检修计划并存, 供需面相对拖拽市场成交气氛, 商家持续跟进意愿不足。

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 10425 元/吨, 较上周同期均价下跌 275 元/吨, 跌幅为 2.57%。山东以及华东部分环丙装置降负或停车或释放检修预期, 华北、山东以及华东个别酚酮装置停车、进入检修期, 华东某厂家丙烯酸装置停车检修, 山东某辛醇装置重启, 某下游厂家减少外采量; 场内下游装置波动频繁, 对原料丙烯需求明显降低, 需求面利空市场成交氛围。华东某厂家 MTO 以及丁辛醇装置同步停车, 华东个别厂家临时恢复外销, 某厂家大型 PDH 装置释放重启预期; 厂家出货氛围相对疲软, 市场询盘氛围较为冷清, 厂家竞相降价排库。供需两弱下, 丙烯市场成



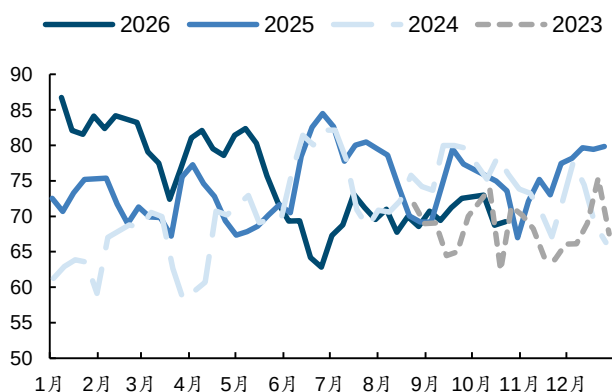
交重心逐步走低。后期厂家延续低位报盘，但个别下游以及贸易补单，市场交投氛围显著回升，市场竞拍溢价幅度拉高，丙烯市场价格大幅回升。综合来说，山东丙烯市场价格震荡走低后触底反弹。东北区域部分厂家继续正常外销现货，进口货源尚可消化；西北地区某厂家PDH以及粉料装置提负运行，场内丁辛醇装置运行较为稳定；两地下游谨慎择低询盘，市场成交谨慎，丙烯市场价格跟随山东主流价格震荡偏。当前市场来看，美伊以、沙特与胡塞武装等多方局势紧张，国际油价高开震荡；场内丙烯供应相对可控，下游装置波动频繁，后期贸易补单积极，市场成交氛围由弱转强，丙烯市场价格先跌后涨。

②供应：振华丙烯装置于2026年9月17日停车，近期存重启预期；诚志MTO装置于2026年10月18日陆续停车，重启时间待定；国亨丙烯装置于2026年9月25日停车，持续至10月19日结束；渤化发展装置于2026年10月10日装置停车，重启时间待定；现货供应暂无增加，供应面尚存支撑。

③下游需求：本周下游产品跟进有限，山东、华东以及华北区域多套酚酮、环丙装置降负或停车，部分工艺环丙以及粉料等个别下游利润情况稍有回升，但部分下游产品仍旧倒挂严重，且下游买涨不买跌情绪持续发酵升温，市场交投氛围僵持；后期台风天气影响，且部分贸易补单，市场活跃度提升；需求端前期利空市场、后期反弹支撑市场氛围。

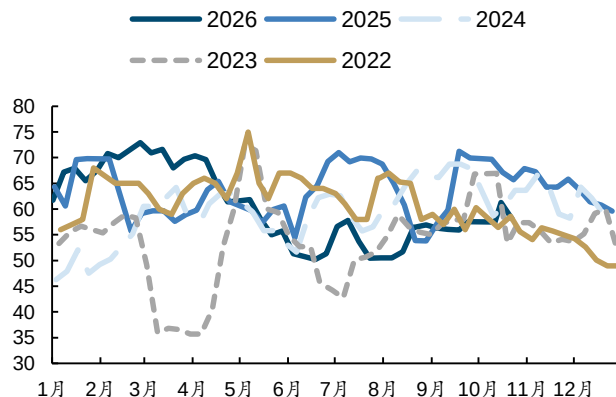
④后市预测：供应方面，个别MTO或重启，山东、华东以及华北个别丙烷脱氢装置或重启，场内供应存增加预期，利空业者心态，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，部分酚酮装置重启与检修并存，个别环丙装置停车检修，个别聚丙烯装置暂无重启预期，场内下游开工或震荡下行，且终端市场表现欠佳，下游产品盈利能力有限，下游业者以及贸易买盘积极性或有限，需求面难见显著支撑。从整体市场来看，中东多方国际局势动荡不安，且计划再次开启谈判；场内个别丙烯装置存复产预期，部分下游装置重启与检修计划并存，供需面相对拖拽市场成交气氛，商家持续跟进意愿不足。预计下周国内丙烯主流市场价格或将有所下跌。

图表27：丙烯酸开工率(%)



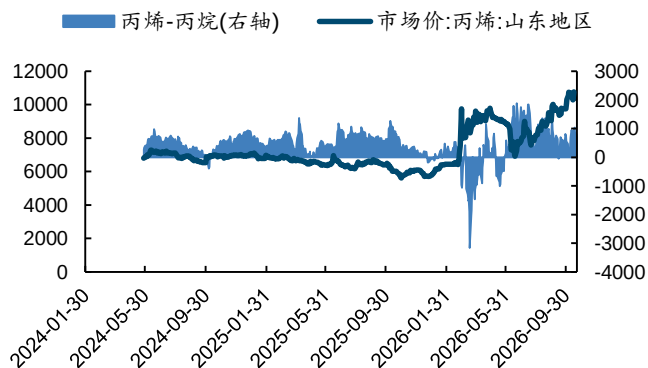
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率(%)

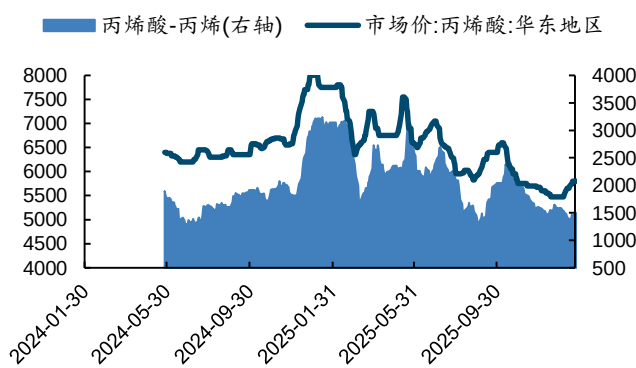


来源：Wind，国金证券研究所

图表29：丙烯价格及价差(元/吨)



图表30：丙烯酸价格及价差(元/吨)





来源: Wind, 国金证券研究所

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 280 美元/吨左右波动, PTA 行业加工费为 467.48 元/吨。成本仍存较强不确定性, 需求负反馈持续, 长丝市场产销表现或继续承压, 叠加月末来临, 企业多将延续出货操作, 预计下周涤纶长丝市场震荡偏弱调整。

①价格: 涤纶长丝市场价格震荡下跌, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 9560 元/吨, 较上周均价下跌 250 元/吨; FDY 市场均价为 9660 元/吨, 较上周均价下跌 200 元/吨; DTY 市场均价 10510 元/吨, 较上周均价下跌 90 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.27%, 本周前期部分降负装置重启, 市场供应量增加。

③需求: 截至 10 月 22 日, 江浙地区化纤织造综合开机率为 51.62%。本周下游纺织市场依旧延续弱势行情, 国内外订单增量不足, 多以小批量零单、散单为主, 周内多地气温下降, 防寒保暖面料存在少量补单, 但因缺乏大单支撑, 织企走货速度缓慢, 场内竞价激烈, 叠加原丝价格跌幅较小, 织企生产成本依旧偏高, 多数工厂延续低负荷控产节奏, 更有部分工厂现金流状态难以维持, 选择停车及时止损, 下游开机率逐渐下滑, 整体需求表现平淡。

④利润: 截至本周四, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1754.72 元/吨; FDY150/96 平均加工差为 1854.72 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 654.72 元/吨, 较上周平均毛利上涨 92.90 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 304.72 元/吨, 较上周平均毛利上涨 142.90 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 250 元/吨, 较上周平均毛利上涨 160 元/吨。

⑤库存: 本周前期产销低迷, 库存水平增加, 截止至本周四, POY 库存在 15-18 天附近, FDY 库存在 20-23 天附近, DTY 库存在 23-26 天附近。

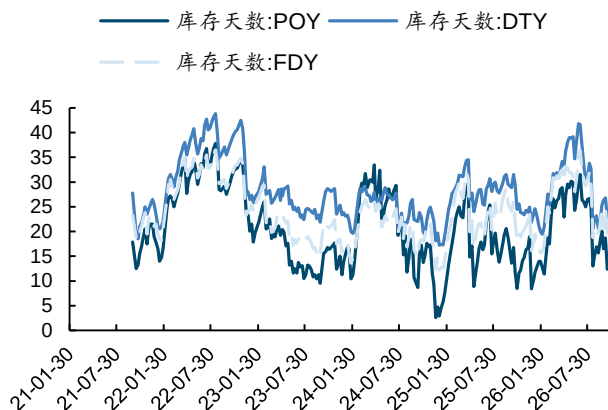
⑥原料端, PX 方面, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 1262 美元/吨, 环比上周均价下跌 3.07%, CFR 中国周均价为 1284 美元/吨, 环比上周均价下跌 3.02%。截至 10 月 22 日, 本周国内 PX 市场平均开工在 79.82%, 本周海南炼化 and 浙石化 PX 装置重启, 共涉及产能 300 万吨, 行业开工水平有所提升。本周 PX 利润受挤压。上游石脑油价格和 MX 价格均表现强势, 而 PX 价格中枢下移, 生产企业盈利情况欠佳, 目前国内 PXN 水平基本在 280 美元/吨左右波动, PX-MX 价差在 80 美元/吨附近浮动。

PTA 方面, 截至本周四, 华东市场周均价 6975 元/吨, 环比下跌 5.71%; CFR 中国周均价为 963.8 美元/吨, 环比下跌 2.67%。截至 10 月 22 日, PTA 市场开工在 67.31%, 周内未有装置存在明显变动, 产量稍有收紧, 近端货源依旧偏紧张, 但由于 PTA 供需格局逐渐转弱, 基差高位松动, 并未出现明显利好驱动。周内 PTA 现货加工费小幅回落, 整体生产利润一般, 原料 PX 市场抗跌性较强, 周内 PX 报价坚挺, 原料成本变动不大, 但 PTA 市场受下游需求拖累, 价格明显回调, 故 PTA 行业利润有所压缩。截至 10 月 21 日, PTA 行业加工费为 467.48 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 终端订单有限之下, 坯布工厂缺乏信心, 后续开工率仍有下降预期, 且由于自身盈利微薄, 对原丝多将延续压价采购为主, 需求多将延续偏弱态势。供应端: 下周仍有部分前期停车装置存在重启计划, 长丝市场供应量将继续增加。综合来看, 成本仍存较强不确定性, 而需求负反馈持续, 长丝市场产销表现或继续承压, 叠加月末来临, 企业多将延续出货操作, 预计下周涤纶长丝市场震荡偏弱调整。

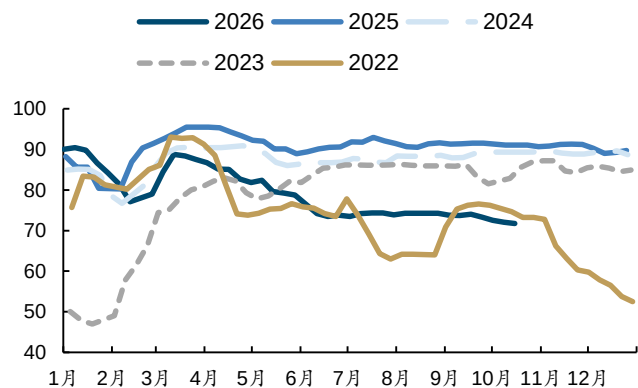


图表31: 涤纶长丝库存天数



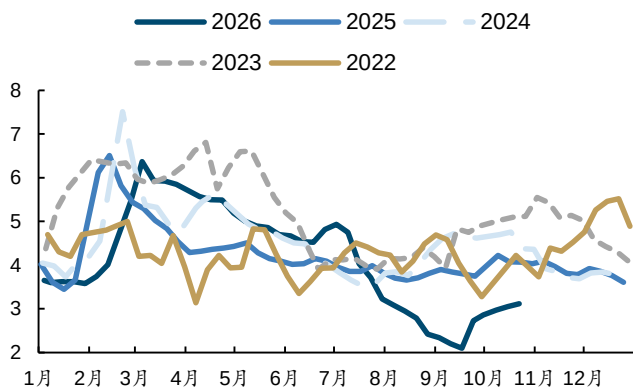
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



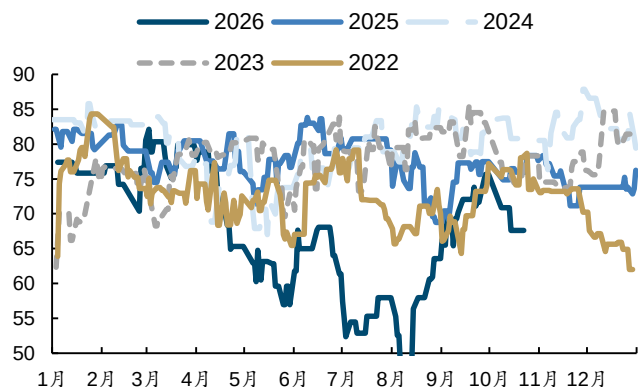
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



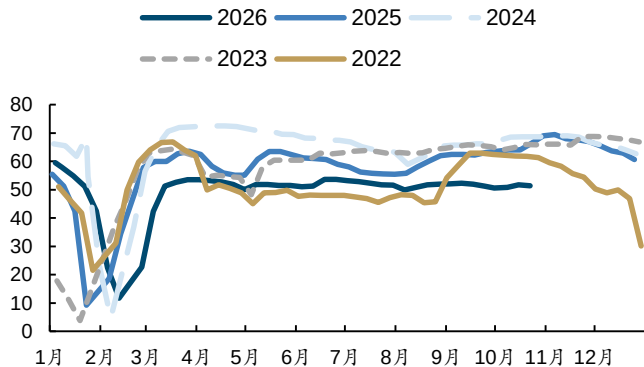
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



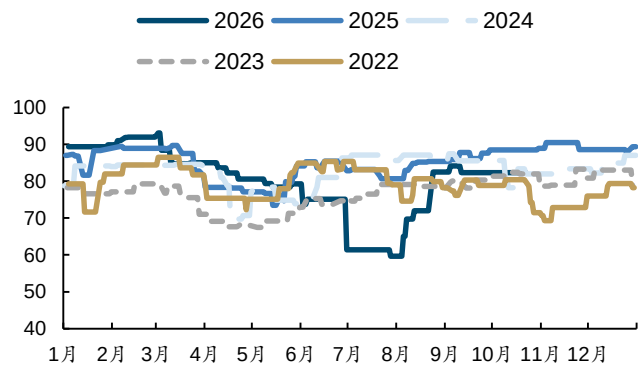
来源: Wind, 国金证券研究所

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	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