2026 年 10 月 31 日

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

美伊冲突来到关键时间节点

本周行情综述

- 原油：本周原油价格继续震荡上行。伴随中期选举临近，市场提前计价中选后美伊爆发军事冲突的可能性。本周六卡塔尔继续在多哈斡旋希望弥合美伊的分歧，促使重返谈判。特朗普要求海湾国家为 11 月 4 日可能爆发的新一轮短促高强度军事行动做好准备。如果本周调解失败，则爆发军事冲突的可能性快速上升。短期地缘风险来到关键时间节点。截止 10 月 29 日，WTI 现货收于 102 美元，环比+2.53 美元；BRENT 现货收于 114.91 美元，环比-7.87 美元。EIA10 月 23 日当周商业原油库存环比-189.2 万桶，前值-306 万桶。其中库欣原油环比-62.4 万桶，前值+98.7 万桶。汽油库存环比+387 万桶，前值-295.2 万桶。炼厂开工率环比-0.6%至 92.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1399.2 万桶/天，美国净进口数据环比-34.4%。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：市场成品油供应依旧紧张，汽柴价格或继续上行走势，刚需表现尚可，加之成本面以及供应面提振，或继续坚挺限价。国内主营炼厂平均开工负荷为 72.69%，较上周下跌 0.91 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.53%，较上周上涨 3.82 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 319.07 元/吨，较上周期下跌 182.69 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 710.35 元/吨，较上周期上涨 215.58 元/吨。批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，国内汽油批发价格稍有回落，汽油批零价差拉大，柴油维持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 912 元/吨，前值 928 元/吨，较上周减少 16 元/吨，降低 1.72%；柴油批零价差 313 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周无变动。
- 聚酯：PXN 水平大多维持在 280 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 289.35 元/吨。成本端存极高不确定性，若地缘风险仍未能解除，将限制长丝市场向上驱动空间。反之，一旦原料走弱，鉴于当下长丝供需格局背景，加工区间难以保障。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 204.46 元/吨，较上周平均毛利下降 450.26 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-75.55 元/吨，较上周平均毛利下降 380.27 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-120 元/吨，较上周平均毛利上涨 130 元/吨。PX 方面，本周 PX 短流程利润改善，PX-MX 价差提升至 90 美元/吨上方，长流程变化不大，PXN 水平大多维持在 280 美元/吨附近。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费明显压缩，原料 PX 市场供需结构偏好，但 PTA 市场受下游需求拖拽，故而在成本端支撑走强势，PTA 市场价格涨幅明显低于 PX 价格涨幅，故 PTA 行业利润有所压缩。截至 10 月 28 日，PTA 行业加工费为 289.35 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，截至 10 月 28 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格上涨 3.6%；CFR 东北亚收盘价格 1210 美元/吨，较上周末价格上涨 5.22%；FD 西北欧收盘价格在 1061 欧元/吨，较上周末价格下跌 0.84%；CIF 西北欧收盘价格在 1164 美元/吨，较上周末价格下跌 2.76%；CFR 中国收盘价格 1200 美元/吨，较上周末价格上涨 4.8%；FD 美国海湾收盘价格在 27.3 美分/磅，较上周末价格上涨 5.81%。场内多套装置处于停车检修状态，下游盈利较弱，外采需求难提振，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，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 11725 元/吨，较上周同期均价上涨 1300 元/吨，涨幅为 12.47%。下游以及丙烯装置调整预期频传，需关注调整计划落地情况，交易双方心态谨慎，丙烯复产以及下游亏损情况或制约市场价格。

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 5
图表 5： 布伦特原油现货价格 7
图表 6： NYMEX 天然气期货价格 7
图表 7： 美国原油及战略原油库存量 7
图表 8： 美国原油及石油产品库存 7
图表 9： 美国商业原油库存 7
图表 10： 美国原油及天然气钻机数量 7
图表 11： OPEC、美国、俄罗斯原油产量 8
图表 12： 全球原油产量及钻机数量 8
图表 13： 美国汽油需求（千桶/日） 8
图表 14： 美国柴油需求（千桶/日） 8
图表 15： 美国航煤需求（千桶/日） 9
图表 16： 美国 TSA 安检人数（周平均，万人次） 9
图表 17： 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶） 9
图表 18： 美国炼油厂开工率 9
图表 19： 国内主营炼厂开工率（%） 9
图表 20： 山东地方炼厂开工率（%） 9
图表 21： 国内主营炼厂炼油毛利（元/吨） 10
图表 22： 山东地方炼厂炼油毛利（元/吨） 10
图表 23： 乙烯开工率（%） 11
图表 24： 乙烯价格（美元/吨） 11
图表 25： 乙烯下游开工率（%） 11
图表 26： 乙烯下游库存（万吨） 11
图表 27： 丙烯酸开工率（%） 12
图表 28： 丙烯酸酯开工率（%） 12

图表 29： 丙烯价格及价差（元/吨） 12
图表 30： 丙烯酸价格及价差（元/吨） 12
图表 31： 涤纶长丝库存天数 13
图表 32： 涤纶长丝开工率（%） 13
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（+5.98%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+3.49%）、石油天然气指数（+6.94%）、油气开采服务指数（+0.15%）、炼油化工指数（+5.77%）、聚酯指数（-4.71%）、烯烃指数（-0.2%）。

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	-2.48%	3599.02	3690.48	-3.16%
深证成指	-7.20%	10833.78	11673.83	-8.21%
沪深300	-2.92%	3985.50	4105.33	-4.44%
中证500	-8.05%	6266.19	6814.44	-7.48%
石油石化	3.50%	2766.68	2673.10	1.90%
油气资源指数	3.49%	1091.62	1054.81	0.38%
石油天然气指数	6.94%	4586.97	4289.14	4.87%
油气开采服务指数	0.15%	5556.02	5547.54	-0.01%
炼油化工指数	5.77%	3688.48	3487.16	4.18%
聚酯指数	-4.71%	4385.04	4601.62	-6.48%
烯烃指数	-0.20%	1274.21	1276.73	-3.36%

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	35.97元	12.36	89.96%	2.09	89.59%	3.18%	44.58%	1.55%	6.67%	10.20%	24.13%	17097亿元
0883.HK	中国海洋石油	24.7港元	7.28	79.80%	1.19	79.26%	5.18%	44.58%	2.92%	6.83%	3.09%	22.99%	11740亿港元
601857.SH	中国石油	13.84元	13.56	96.66%	1.55	99.95%	3.40%	54.68%	1.10%	8.55%	23.46%	40.00%	25330亿元
0857.HK	中国石油股份	10.82港元	9.10	86.48%	1.04	94.58%	4.88%	54.68%	5.66%	12.65%	11.95%	36.98%	19803亿港元
600028.SH	中国石化	5.9元	17.45	81.04%	0.85	54.85%	3.39%	76.10%	4.98%	9.87%	11.74%	-0.49%	7122亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.865港元	12.42	78.01%	0.60	72.05%	4.64%	76.10%	6.22%	9.08%	10.07%	10.39%	5873亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.95元	14.97	22.05%	2.28	29.37%	0.84%	112.84%	-1.32%	2.58%	-10.35%	2.96%	1194亿元
600989.SH	宝丰能源	22.31元	9.79	0.44%	2.88	30.14%	5.21%	44.85%	0.41%	4.59%	-0.67%	17.25%	1636亿元
002648.SZ	卫星化学	25.2元	8.00	3.92%	2.08	18.55%	1.98%	31.66%	-1.72%	1.20%	-4.94%	45.62%	849亿元
600346.SH	恒力石化	15.91元	9.10	5.15%	1.50	3.04%	2.33%	36.81%	0.00%	2.91%	-1.00%	-28.21%	1120亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.58元	15.04	0.08%	1.84	29.10%	0.00%	0.00%	-3.99%	-11.02%	-17.92%	-2.85%	699亿元
603225.SH	新凤鸣	16.22元	9.85	16.29%	1.19	49.53%	1.23%	32.47%	-1.99%	-0.18%	-2.99%	-15.85%	272亿元
601233.SH	桐昆股份	20.61元	9.52	25.53%	1.16	78.25%	0.58%	14.04%	-0.29%	-4.89%	-9.33%	20.42%	491亿元
0135.HK	昆仑能源	7.575港元	10.33	64.94%	0.82	26.08%	4.59%	50.18%	2.36%	2.64%	3.00%	7.53%	653亿港元
601808.SH	中海油服	13.62元	16.81	8.93%	1.34	8.44%	2.07%	35.09%	-0.07%	8.27%	11.46%	-0.74%	650亿元
600583.SH	海油工程	6.56元	13.43	39.62%	0.99	57.12%	2.99%	41.57%	0.31%	5.47%	-0.91%	23.92%	290亿元
600968.SH	海油发展	4.3元	10.90	25.53%	1.42	43.51%	3.42%	38.47%	-0.92%	9.69%	9.69%	16.58%	437亿元
002254.SZ	泰和新材	9.13元	113.53	79.92%	1.09	5.37%	0.22%	40.91%	-3.08%	-10.93%	-19.56%	-8.76%	78亿元
0934.HK	中石化冠德	4.035港元	11.78	91.78%	0.59	56.05%	6.20%	60.45%	2.15%	7.60%	9.35%	-0.55%	100亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.385港元	13.28	95.77%	0.64	53.86%	7.52%	64.82%	0.28%	3.96%	1.13%	-24.95%	237亿港元

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	114.88	美元/桶	2026-10-30	25.58%	-1.58%	12.29%	37.14%	76.74%	108.06	91.48
	期货收盘价:WTI原油	102.00	美元/桶	2026-10-30	19.06%	-1.23%	9.83%	26.96%	68.40%	96.46	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	729.20	元/桶	2026-10-30	18.78%	0.68%	4.82%	32.70%	59.98%	723.22	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	114.68	美元/桶	2026-10-30	22.75%	-2.28%	6.82%	46.00%	71.68%	110.82	93.43
	现货价:英国布伦特原油	114.91	美元/桶	2026-10-30	17.74%	-9.47%	-9.80%	25.42%	75.44%	125.16	97.60
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	114.65	美元/桶	2026-10-30	22.69%	-2.12%	5.44%	45.88%	71.25%	110.83	93.44
天然气	期货价:NYMEX天然气	2.91	美元/百万英热单位0		0.35%	10.62%	-1.53%	4.72%	-28.40%	3.01	2.89
	期货价:IPE英国天然气	241.65	便士/色姆	2026-10-30	53.94%	4.68%	29.55%	71.36%	210.72%	213.76	156.97
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.76	美元/百万英热单位	2026-10-29	-4.28%	-0.72%	-8.00%	-1.78%	-20.23%	3.01	2.88
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.31	美元/万英热	2026-10-29	42.01%	1.66%	30.67%	52.77%	188.93%	0.28	0.22
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	772	元/吨	2026-10-30	5.23%	-0.26%	2.39%	6.48%	11.72%	766	734
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2045	元/吨	2026-10-30	4.06%	-3.31%	-7.67%	18.55%	43.51%	2138	1965
	市场价:焦炭:山东地区	1998	元/吨	2026-10-30	5.06%	0.00%	0.55%	12.69%	39.23%	2021	1902
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	153	美元/吨	2026-10-26	13.68%	0.00%	6.76%	16.72%	47.89%	150	135
	单位热量价格比：原油/煤炭	3.03	无	2026-10-30	4.06%	-9.47%	-15.52%	7.45%	18.63%	3.38	2.91
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	10068	元/吨	2026-10-30	14.16%	2.09%	-0.35%	20.46%	43.95%	9942	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9855	元/吨	2026-10-30	26.92%	0.45%	4.02%	36.63%	56.73%	9559	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	165	美元/桶	2026-10-30	8.32%	-8.19%	-9.08%	10.66%	82.10%	174	153
	现货价:石脑油:CFR日本	1049	美元/吨	2026-10-30	26.10%	1.82%	14.78%	34.33%	83.23%	990	832
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1231	美元/吨	2026-10-30	18.77%	3.36%	6.03%	22.98%	60.70%	1172	1036
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	10300	元/吨	2026-10-30	18.38%	4.04%	8.42%	21.18%	46.10%	9883	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11300	元/吨	2026-10-30	-0.94%	0.00%	14.14%	-1.74%	49.67%	10857	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-10-30	23.58%	0.00%	0.00%	27.63%	57.72%	9700	7849
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1125	美元/吨	2026-10-30	35.44%	4.65%	15.50%	49.01%	99.12%	1048	831
	市场价:丙烯:山东地区	11925	元/吨	2026-10-30	36.08%	10.83%	22.43%	52.40%	100.76%	10530	8763
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	12000	元/吨	2026-10-30	25.87%	6.19%	13.21%	29.73%	73.91%	11183	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	12100	元/吨	2026-10-30	22.17%	6.14%	11.52%	28.04%	55.33%	11437	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	8600	元/吨	2026-10-30	16.22%	8.86%	9.55%	21.99%	42.15%	8146	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10100	元/吨	2026-10-30	9.90%	0.00%	1.00%	12.85%	43.26%	10109	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10650	元/吨	2026-10-30	6.82%	-0.47%	-2.74%	9.79%	17.03%	10854	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9900	元/吨	2026-10-30	16.16%	4.76%	3.66%	20.00%	44.00%	9698	8522
	市场价:甲醇:华东地区	3895	元/吨	2026-10-30	25.31%	-2.75%	-12.18%	48.10%	76.05%	4161	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5700	元/吨	2026-10-30	3.75%	0.00%	2.70%	2.70%	7.55%	5602	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	8700	元/吨	2026-10-30	16.78%	5.45%	3.88%	27.01%	64.15%	8418	7450
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1351	美元/吨	2026-10-30	20.18%	3.31%	7.25%	25.62%	65.50%	1307	1124
	市场价:PTA:华东地区	7195	元/吨	2026-10-30	14.22%	1.34%	0.35%	19.72%	58.83%	7188	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	5890	元/吨	2026-10-30	3.09%	6.22%	-4.92%	13.60%	42.10%	5802	5713
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	9050	元/吨	2026-10-30	16.14%	2.84%	3.49%	20.91%	58.22%	8847	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	9325	元/吨	2026-10-30	6.38%	-0.27%	-0.27%	10.36%	44.57%	9509	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	9400	元/吨	2026-10-30	5.09%	-0.53%	-0.53%	8.67%	40.30%	9602	8944
	市场价:POY(150D/48F)	10400	元/吨	2026-10-30	6.71%	0.00%	0.00%	10.05%	34.19%	10472	9746
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	9075	元/吨	2026-10-30	14.96%	1.06%	4.19%	20.36%	42.69%	8954	7894

来源：Wind，百川盈孚，国金证券研究所

图表4：石化产品价差跟踪情况

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	710	元/吨	43.57%	-47.76%	-24.15%	73.1%
	炼油毛利:独立炼厂	319	元/吨	-36.41%	-60.83%	142.38%	71.3%
聚酯	PX-石脑油	302	美元/吨	7.28%	-17.06%	24.43%	63.8%
	PTA加工费	413	元/吨	-7.75%	-48.88%	8.40%	57.5%
	POY价差	2243	元/吨	-12.65%	2.21%	-14.55%	22.2%
	DTY价差	1243	元/吨	-26.57%	-0.12%	-31.89%	17.7%
	FDY价差	1218	元/吨	-21.05%	6.42%	-25.04%	24.0%
C3	丙烯-丙烷	1149	元/吨	66.99%	58.39%	82.88%	85.5%
	丙烯酸-丙烯	427	元/吨	-47.35%	-65.19%	-74.55%	0.0%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1105	元/吨	-28.17%	-13.93%	-32.79%	23.0%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	798	元/吨	-38.99%	-50.95%	-22.75%	45.7%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-226	元/吨	135.42%	112.21%	167.46%	38.7%
	聚丙烯-丙烯	75	元/吨	-91.43%	-91.28%	-94.44%	30.2%
	环氧丙烷-丙烯	1784	元/吨	-28.33%	-30.62%	-34.78%	12.1%
C2	乙烯-石脑油	182	美元/吨	11.77%	-34.03%	10.49%	43.5%
	环氧乙烷-乙烯	2228	元/吨	-13.88%	-15.33%	52.98%	86.8%
	乙二醇-乙烯	653	元/吨	4.50%	-51.11%	-37.30%	53.6%

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。本周原油价格继续震荡上行。伴随中期选举临近，市场提前计价中选后美伊爆发军事冲突的可能性。本周六卡塔尔继续在多哈斡旋希望弥合美伊的分歧，促使重返谈判。特朗普要求海湾国家为 11 月 4 日可能爆发的新一轮短促高强度军事行动做好准备。如果本周调解失败，则爆发军事冲突的可能性快速上升。短期地缘风险来到关键时间节点。

①原油：截止 10 月 29 日，WTI 现货收于 102 美元，环比+2.53 美元；BRENT 现货收于 114.91 美元，环比-7.87 美元。EIA10 月 23 日当周商业原油库存环比-189.2 万桶，前值-306 万桶。其中库欣原油环比-62.4 万桶，前值+98.7 万桶。汽油库存环比+387 万桶，前值-295.2 万桶。炼厂开工率环比-0.6%至 92.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1399.2 万桶/天，美国净进口数据环比-34.4%。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 29 日，英国基准天然气价格收于 241.42 便士/撒姆，环比+18.59 便士/撒姆；截止 10 月 29 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.91 美元/百万英热单位，环比+0.13 美元/百万英热单位。10 月 25 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 224.6(C.I.F，不含税费、加工费)。10 月 29 日国内 LNG 液厂平均出厂价 7665 元/吨，环比+6.96%。

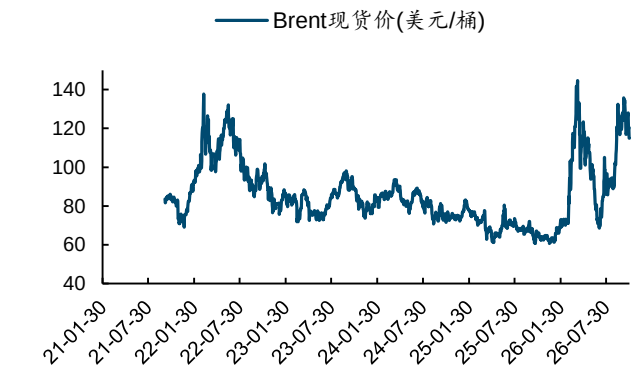
③核心观点：

10 月 27 日以色列议会选举的结果发布。根据计票结果，内塔尼亚胡领导的利库德集团获得 27 席，反对党正直党获 21 席，阿拉伯裔政党联盟“联合名单”和联合阿拉伯党分别获得 11 席和 8 席，合计 19 席。新一届议会定于 11 月 10 日宣誓就职。两大阵营均未获得多数席位，组阁谈判成为关注焦点。内塔尼亚胡阵营 58 席降至 53 席，其继续执政的前景面临较大不确定性。如果无法组阁的情况下，内塔尼亚胡通过发动战争来延长自己政治生命的可能性将上升。另一方面，11 月 3 日美国将举行中期选举。特朗普近期通知海湾国家，可能于 11 月 4 日发动对伊朗的短促而强烈的军事行动。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。尽管周五及周六卡塔尔调解员仍在尽力弥合美伊的分歧希望重启谈判，但调解失败的情况下爆发军事冲突的可能性在上升，从而可能推动全球风险资产价格的进一步下降。

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。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以及价格维持高位依赖于供应损失边际不断增加。

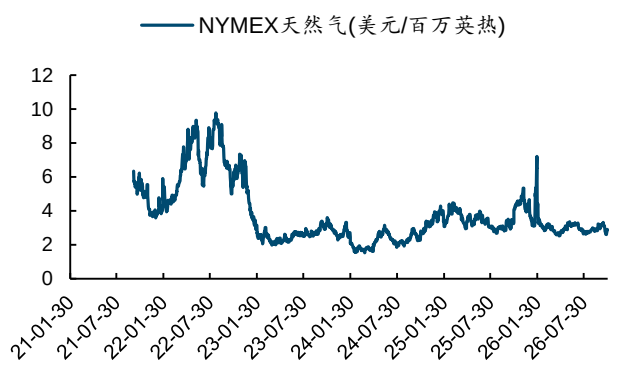
我们认为与 Q2 不同，本轮地缘缓和的契机或不在于美伊双方的 taco，因双方围绕霍尔木兹海峡分歧较大无法妥协。地缘风险溢价难以快速下滑。对海峡封锁的负面影响正在进一步拓展至经济层面，我们认为海峡问题无法缓和背景下中质馏分油和 LNG 的短缺将导致欧洲和东南亚工业等产业链受冲击，推动海外经济周转实质放缓从而加剧欧元区及东南亚经济衰退的可能性。由于当前行情核心驱动在于地缘，具备强反身性，因此地缘出现缓和时须警惕短期价格的快速回撤。另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。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



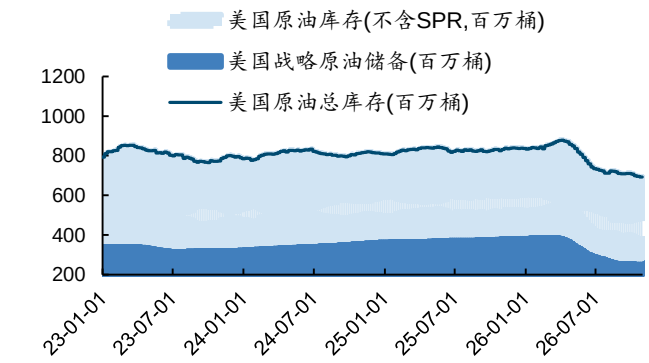
来源：Wind，国金证券研究所

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



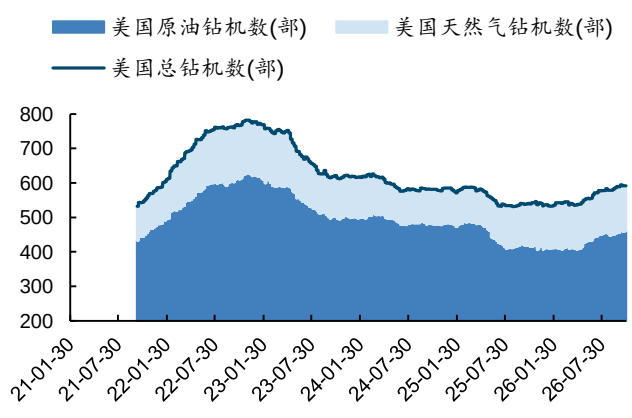
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



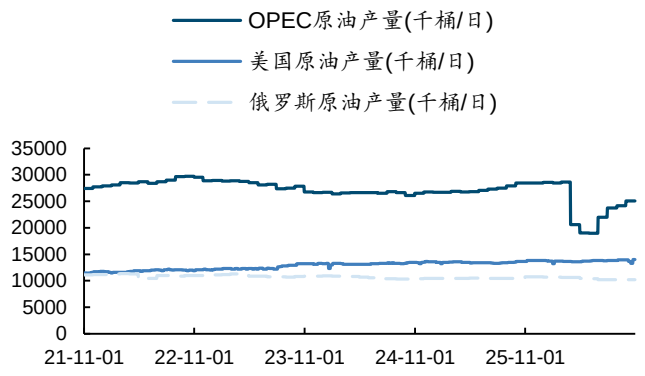
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



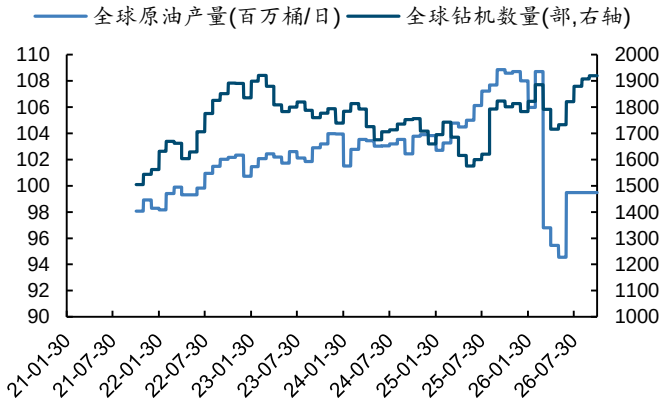
来源：Wind，国金证券研究所

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。市场成品油供应依旧紧张，汽柴价格或继续上行走势，刚需表现尚可，加之成本面以及供应面提振，或继续坚挺限价。

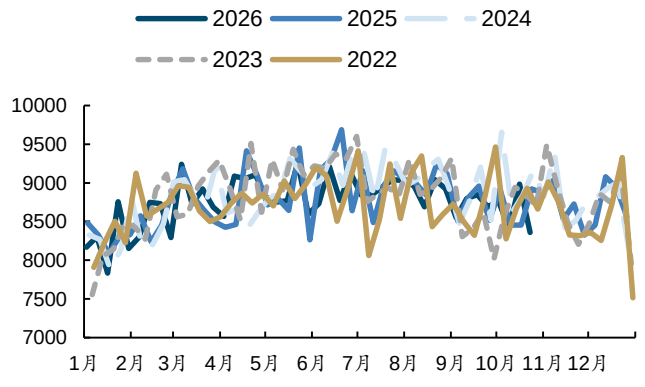
①价格：周内全国汽油市场均价为 10599.00 元/吨，前值 10549.93 元/吨，本周价格较上周上涨 49.07 元/吨，涨幅 0.47%，较年初上涨 38.08%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9370.51 元/吨，上周 9370.51 元/吨，本周价格较上周无变动，较年初上涨 41.02%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 72.69%，较上周下跌 0.91 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.53%，较上周上涨 3.82 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 319.07 元/吨，较上周期下跌 182.69 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 710.35 元/吨，较上周期上涨 215.58 元/吨。

批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，国内汽油批发价格稍有回落，汽油批零价差拉大，柴油维持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 912 元/吨，前值 928 元/吨，较上周减少 16 元/吨，降低 1.72%；柴油批零价差 313 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周无变动。

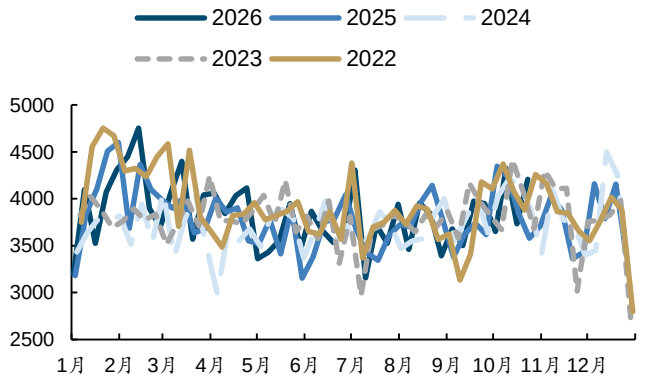
③后市预测：供应方面，国内原油进口依旧趋紧，汽柴出口套利空间仍存，炼厂开工提升有限，市场成品油供应依旧紧张，汽柴价格或继续上行走势。需求方面，柴油受物流运输、工程基建、农业用油等支撑，刚需表现尚可，加之成本面以及供应面提振，或继续坚挺限价；汽油需求多终端消耗为主，主营搭售柴油在一定程度上带动汽油出货，居民对高油价资源的接受能力有限，汽油价格上行空间受到制约，涨幅相对有限。预计国内汽油价格小幅推涨。

图表13：美国汽油需求（千桶/日）



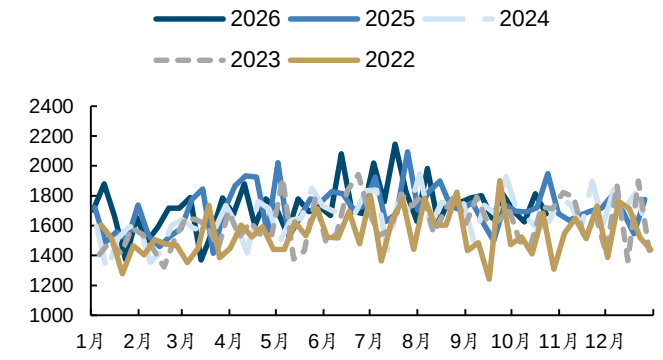
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



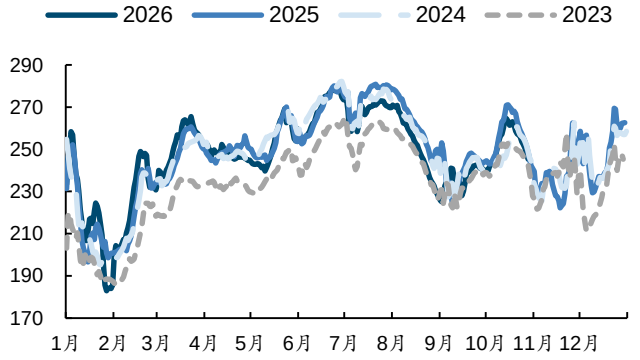
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



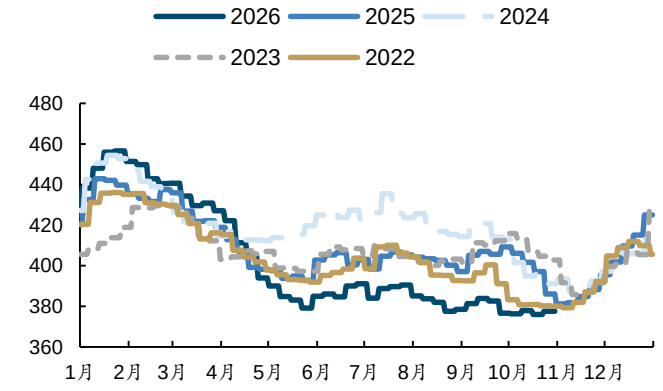
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）



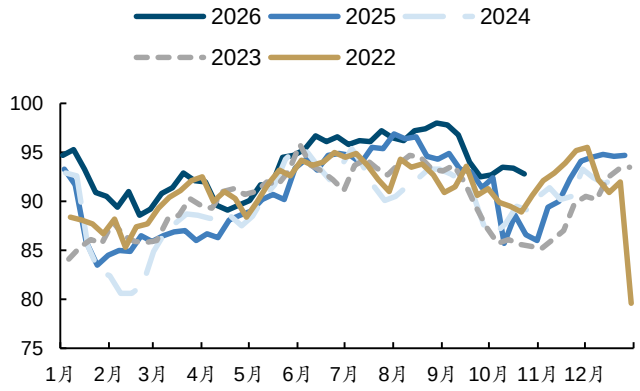
来源：Wind，国金证券研究所

图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）



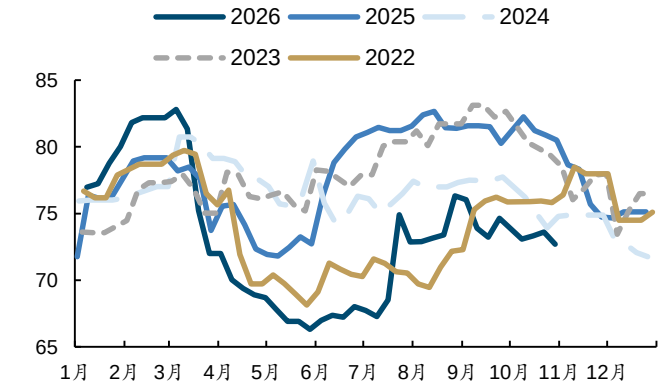
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：美国炼油厂开工率



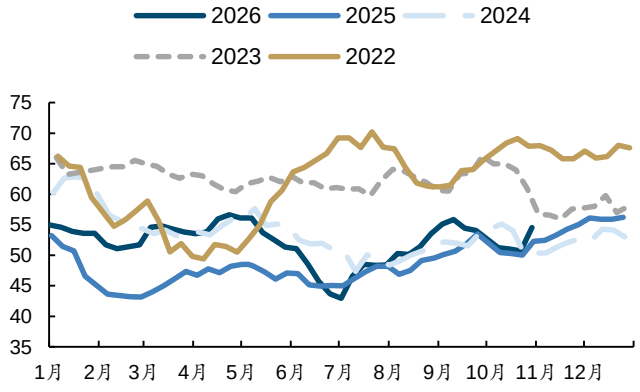
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



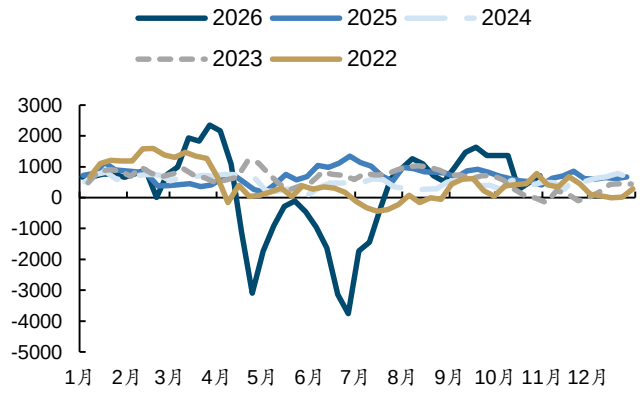
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



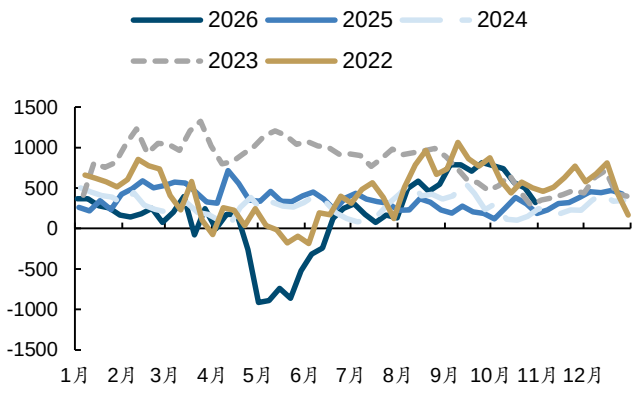
来源：Wind，国金证券研究所

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。场内多套装置处于停车检修状态，下游盈利较弱，外采需求难提振，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏强。

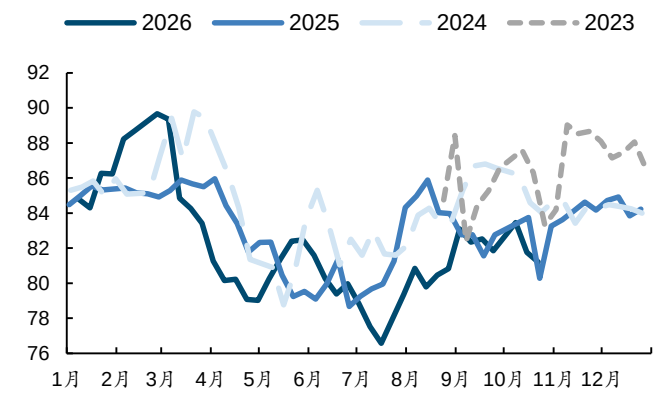
①价格：本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 10 月 28 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格上涨 3.6%；CFR 东北亚收盘价格 1210 美元/吨，较上周末价格上涨 5.22%；FD 西北欧收盘价格在 1061 欧元/吨，较上周末价格下跌 0.84%；CIF 西北欧收盘价格在 1164 美元/吨，较上周末价格下跌 2.76%；CFR 中国收盘价格 1200 美元/吨，较上周末价格上涨 4.8%；FD 美国海湾收盘价格在 27.3 美分/磅，较上周末价格上涨 5.81%。

②供应：南京诚志产能 43.5 万吨/年装置 2026 年 10 月 19 日停车检修，重启时间待定；万华化学二期产能 120 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日起停产检修，预计检修时长 60 天左右；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：聚乙烯价格上涨为主，下游小单刚需补库。聚乙烯市场内装置复工增加，供应亦有所增加，但现阶段终端需求逐渐减弱，下游采购积极性下降，短期内供需端底部支撑稍软。原油引导盘面波动，苯乙烯行情高位调整。华东码头库存继续下降，目前在 3 万吨附近，现货流通性持续偏紧，在近端维持低供应格局下，苯乙烯基差表现坚挺为主，目前国产装置开工在 63%附近。市场成交一般，乙二醇市场价格窄幅震荡。近期国内装置重启推迟，叠加检修计划增加，市场近端货源偏紧预期升温。目前乙二醇行业整体开工率约为 63.96%，其中乙烯制开工率约为 60.84%。业者谨慎入市，环氧乙烷价格持稳观望。环氧乙烷底部支撑力度良好，资源供应充足，下游市场按需采购，行情变化有限。但场内心态偏向看空，终端市场需求低迷，交投氛围疲软。PVC 期现回涨，市场参与者积极出货。乙烯法 PVC 成本端强势依旧，为现货价格提供坚实的底部支撑，供应端仍存有缩减预期，且目前企业自身无库存压力，使之乙烯法 PVC 企业报价持续抬升。

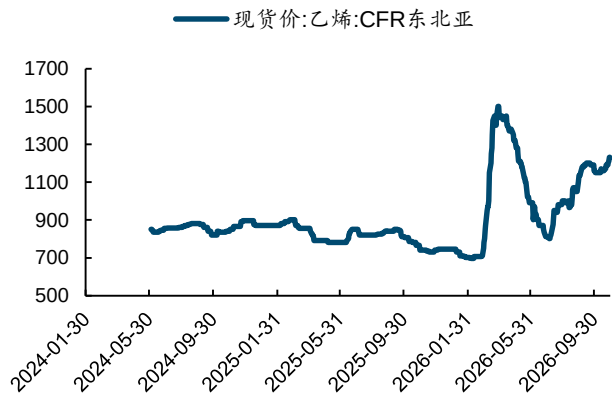
④后市预测：供应端，场内多套装置处于停车检修状态，且部分厂家已开始预售 11 月汽运货源，乙烯现货或延续供应偏紧格局。需求端，下游盈利较弱，外采需求难提振。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏强。

图表23：乙烯开工率（%）



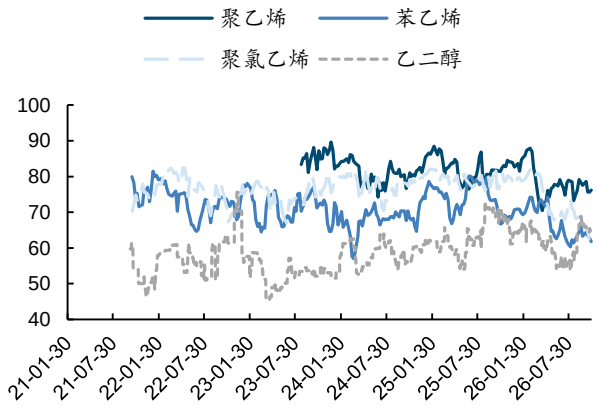
来源：Wind，国金证券研究所

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。下游以及丙烯装置调整预期频传，需关注调整计划落地情况，交易双方心态谨慎，丙烯复产以及下游亏损情况或制约市场价格。

①国内丙烯市场价格冲至新高，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 11725 元/吨，较上周同期均价上涨 1300 元/吨，涨幅为 12.47%。胡赛武装与沙特冲突加剧，海峡更多游轮遇袭，中东地缘风险升温，市场供应担忧加剧，国际油价重心拉涨；进口成本强势支撑，叠加市场氛围回暖，丙烷市场价格逐步上行；需求端牵引仍存，现货交投相对积极，甲醇市场价格偏强运行；各个原料价格居高不下，成本面支撑显著。部分炼厂降负运行，个别炼厂停车；某厂家装置重启释放延期预期，某丙烷脱氢装置释放停车预期，某厂家一套丙烯装置停车、减少丙烯外销量，场内现货供应大幅缩减，厂家暂无库存，供应端强势提振市场。个别酚酮装置波动，但个别丁辛醇、丙烯酸厂家继续备货，个别厂家增加外采量，外加贸易积极补货，市场竞拍溢价幅度大，下游需求端同步支撑丙烯市场。多重利好下，丙烯市场活跃度高，厂家出货顺畅，业者心态坚挺，丙烯市场价格宽幅上扬。综合来说，山东丙烯市场价格重心上行。东北区域某厂家丙烯腈装置存重启预期，某厂家下游计划恢复、存减量外销预期，进口低价货源相对可控；西北区域前期MTO装置暂未重启，聚丙烯等下游装置相对稳定运行；两地下游刚需为主，现货供应紧张，交投较为积极，丙烯市场价格跟随外围主流市场价格大涨。当前市场来看，中东多方局势复杂，原油、石脑油以及丙烷等原料价格持续高位；下游以及贸易跟进尚可；场内丙烯装置开工低位、缺乏稳定供应货源；供需叠加宏观、成本支撑，丙烯市场价格外继续冲高。

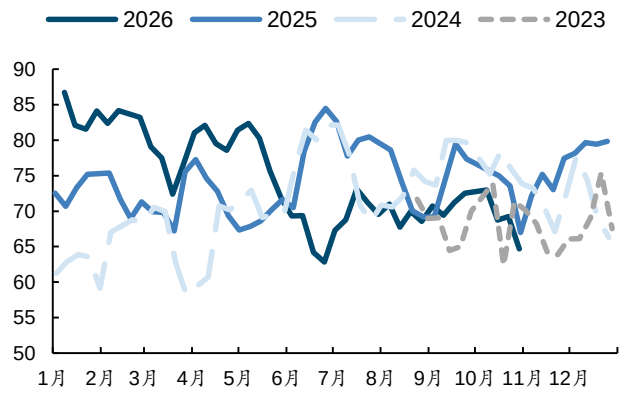
②供应：鑫泰气分丙烯装置于 2026 年 10 月 13 日停车，重启时间待定；东华宁波一套装

置于 2026 年 9 月 15 日停车，近期存重启计划；诚志丙烯装置于 2026 年 10 月 19 日停车，重启时间待定；个别丙烯装置重启延期；区域内货源流通紧张，供应面利好提振市场氛围。

③下游需求：本周下游产品表现分化，且随着丙烯价格逐步拉涨，下游产品倒挂严重。个别酚酮装置调整运行情况，个别环丙、聚丙烯装置释放调整预期，下游择低刚需为主，但贸易补货积极；需求量跟进尚可，对丙烯市场尚存一定利好支撑。

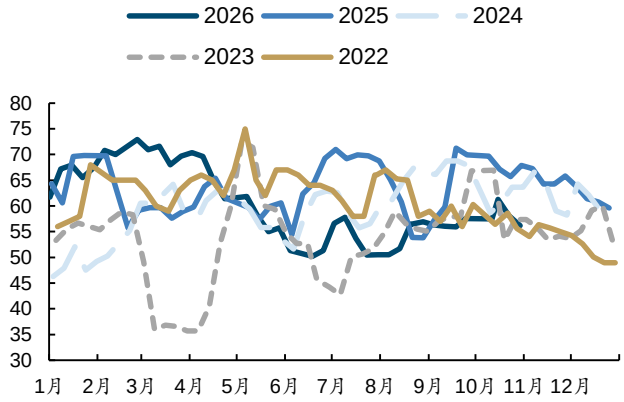
④后市预测：供应方面，山东、华东以及华北区域个别 MTO、PDH 装置或存重启计划，华北某装置或停车；综合来说场内现货流通或有所增加，相对限制业者心态，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，部分环丙、丙烯腈以及聚丙烯装置或存降幅或检修计划，下游产品多处于严重亏损状态，下游工厂以及贸易持续跟进意愿或有限，且需关注终端市场跟进情况，需求面或拖拽市场氛围。从整体市场来看，美伊、沙特以及胡赛武装局势多变，原油、丙烷以及甲醇等产品价格或难有降低，下游以及丙烯装置调整预期频传，需关注调整计划落地情况，交易双方心态谨慎，丙烯复产以及下游亏损情况或制约市场价格。预计下周国内丙烯主流市场价格或将涨后回落。

图表27：丙烯酸开工率（%）



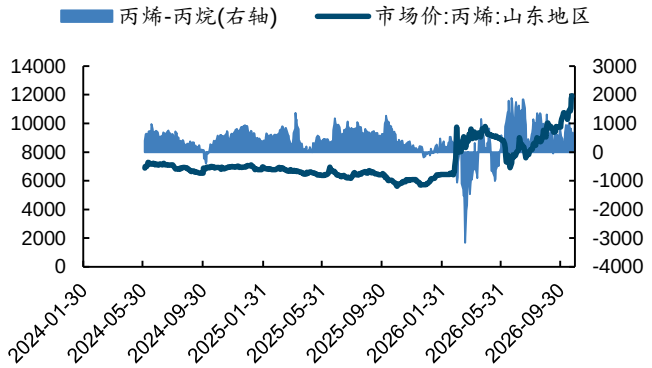
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率（%）



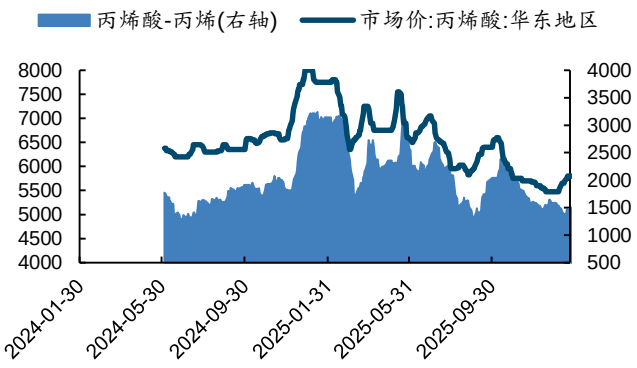
来源：Wind，国金证券研究所

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 水平大多维持在 280 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 289.35 元/吨。成本端存极高不确定性，若地缘风险仍未能解除，将限制长丝市场向上驱动空间。反之，一旦原料走弱，鉴于当下长丝供需格局背景，加工区间难以保障。

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 9320 元/吨，较上周均价下跌 240 元/吨；FDY 市场均价为 9490 元/吨，较上周均价下跌 170 元/吨；DTY 市场均价格 10400 元/吨，较上周均价下跌 110 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.80%，本周宁波地区前期一套停车装置重启出丝，长丝市场供应量增加。

③需求：截至 10 月 29 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 51.49%。临近 11 月，纺织市场淡季氛围越发深入，订单分化依旧明显，防寒、家纺面料依靠前期未结订单以及新增补单，走货表现尚可，但常规面料成交冷清，双十一电商订单跟进表现不及预期，多以小体量零散订单为主，场内订单数量严重不足，织造企业成品库存逐步累积，资金压力偏大，企业生产积极性不足，织机开机率延续下降趋势，需求端支撑明显缺乏。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1304.46 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1474.46 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1080 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 204.46 元/吨，较上周平均毛利下降 450.26 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-75.55 元/吨，较上周平均毛利下降 380.27 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-120 元/吨，较上周平均毛利上涨 130 元/吨。

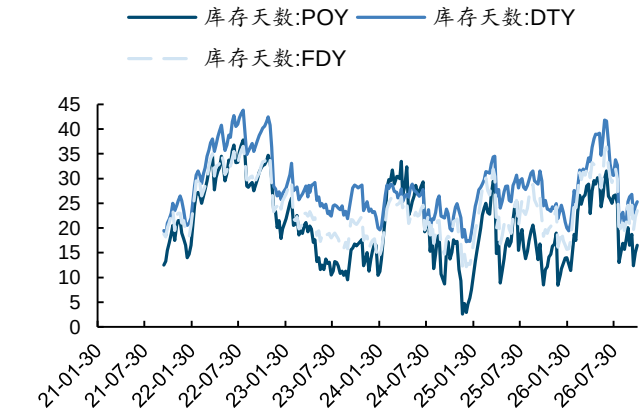
⑤库存：本周前期产销低迷，库存水平增加，截止至本周四，POY 库存在 15-18 天附近，FDY 库存在 20-23 天附近，DTY 库存在 23-26 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1303 美元/吨，环比上周均价上涨 3.25%，CFR 中国周均价为 1325 美元/吨，环比上周均价上涨 3.19%。截至 10 月 29 日，本周国内 PX 市场平均开工在 82.04%，本周盛虹装置受前端故障影响负荷稍有下降，不过浙石化 PX 装置平稳运行，行业开工水平整体提升。本周 PX 短流程利润改善，PX-MX 价差提升至 90 美元/吨上方，长流程变化不大，PXN 水平大多维持在 280 美元/吨附近。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 7147.86 元/吨，环比上涨 2.48%；CFR 中国周均价为 990.2 美元/吨，环比上涨 2.74%。截至 10 月 29 日，PTA 市场开工在 73.14%，周内华东两套各 300 万吨 PTA 装置重启，产量明显增加，但由于前期库存水平低位，故近端现货依旧偏紧，基差维持坚挺。周内 PTA 现货加工费明显压缩，原料 PX 市场供需结构偏好，但 PTA 市场受下游需求拖拽，故而在成本端支撑走强势，PTA 市场价格涨幅明显低于 PX 价格涨幅，故 PTA 行业利润有所压缩。截至 10 月 28 日，PTA 行业加工费为 289.35 元/吨。

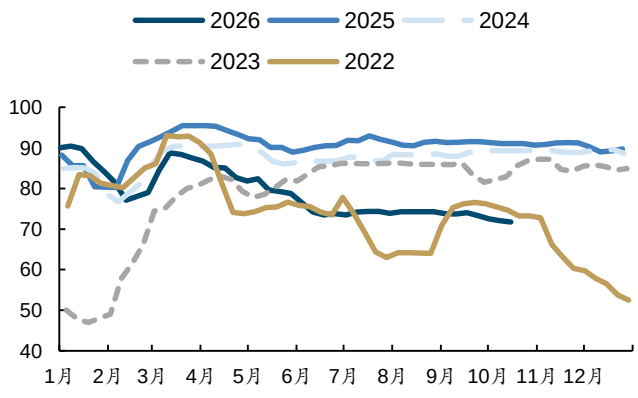
⑦后市预测：需求面：下周终端订单情况预期不佳、难有持续性回暖，内需外贸新单缺乏，订单碎片化且原料高位持续施压下游工厂，下游织机开机率将延续低位运行水平，采购维持刚需随用随采，主动补库意愿不强需求端弱势依旧，短期以去坯布库存为主，很难驱动产业链向上。供应端：下周仍有部分前期停车装置存在重启计划，长丝市场供应量将继续增加，但主流工厂后续追加减产规划将成为主要变数，具体供应变化还将根据后续减产落地的实际情况而定。综合来看，成本端存极高不确定性，若地缘风险仍未能解除，原料端仍存冲高预期，长丝或存跟涨脉冲，但需求端负反馈持续，将限制长丝市场向上驱动空间。反之，一旦原料走弱，鉴于当下长丝供需格局背景，现货商谈容易存在让利预期，将延续出货操作为主，加工区间难以保障。长丝市场整体缺乏单边大涨条件，风险偏高，建议回调逢低刚需补货为主。预计下周涤纶长丝市场窄幅震荡运行。

图表31：涤纶长丝库存天数



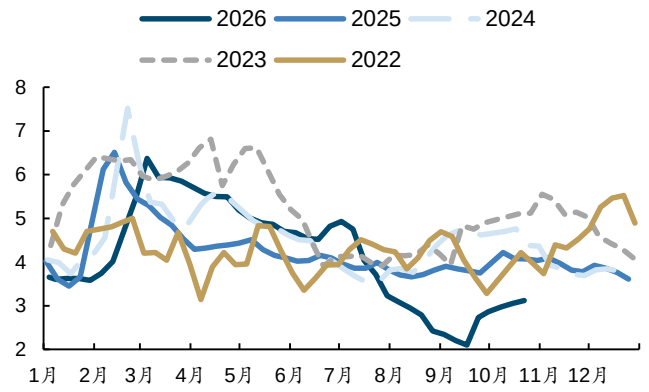
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



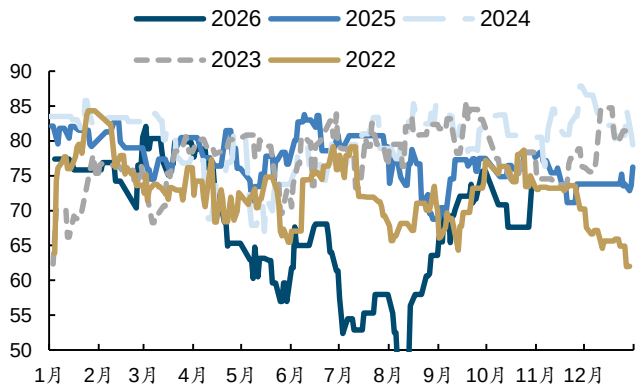
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



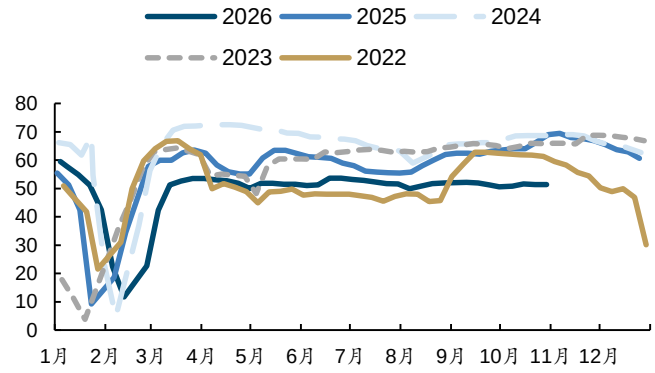
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率（%）



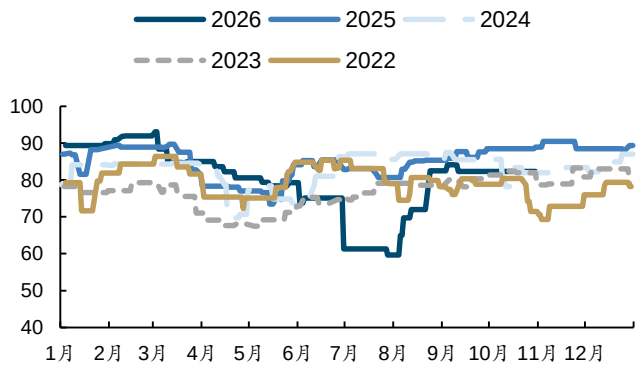
来源：Wind，国金证券研究所

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