2026 年 11 月 14 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
分析师：杨啸（执业 S1130526110001） yangxiao@gjzq.com.cn

地缘长期顶部或已出现，原油短期重回区间拉锯

本周行情综述

- 原油：本周原油价格调整后小幅反弹，价格波动来自于地缘因素影响。周中原油价格调整主要由于特朗普称看到伊朗冲突结束的积极信号，重申不太可能大规模打击伊朗。其后由于特朗普表态不需要与伊朗达成协议，且胡塞武装持续袭击沙特东西管道等基础设施，原油价格再次反弹。截止 11 月 13 日，WTI 现货收于 88.56 美元，环比-2.27 美元；BRENT 现货收于 96.61 美元，环比+0.09 美元。EIA11 月 6 日当周商业原油库存环比+465.7 万桶，前值-86.5 万桶。其中库欣原油环比+10.6 万桶，前值+28 万桶。汽油库存环比+179.9 万桶，前值-22.2 万桶。炼厂开工率环比+0.7%至 95.2%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1401.3 万桶/天，美国净进口数据环比+20.2%。截至 11 月 13 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 463 部。
- 炼油：成品油市场紧张短期难以改善，市场库存或依旧低位。汽油价格跌幅相对有限；柴油受物流运输、工程基建及渔业用油刚需支撑，资源趋紧促使价格坚挺。国内主营炼厂平均开工负荷为 74.16%，较上周上涨 0.63 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.02%，较上周下跌 0.83 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 221.38 元/吨，较上周期下跌 385.35 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 632.81 元/吨，较上周期下跌 197.3 元/吨。批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，汽油批发价格大幅回落，汽油批零价差拉大，柴油保持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1259 元/吨，前值 1012 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，涨幅 24.4%；柴油批零价差 318 元/吨，前值为 317 元/吨，较上周上涨 1 元/吨。
- 聚酯：PXN 在 300 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 459.69 元/吨。下游开机率预期延续低位水平，仍有下降可能，后续主流厂商大概率通过灵活控产、让利促销的方式消化库存，价格深跌的概率较低，预计下周涤纶长丝市场延续偏弱调整态势。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 310 元/吨，较上周平均毛利下跌 40 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 29.77 元/吨，较上周平均毛利上涨 59.7 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利上涨 120 元/吨。PX 方面，虽然 PX 期货盘面跟随原油下跌挤压了部分估值利润，但现货端因供应紧缺，利润较为可观。目前 PXN 在 300 美元/吨附近，PX-MX 价差在 98 美元/吨附近。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费表现尚可，PTA 市场整体跟随成本端波动，但近期其市场供应收紧，现货市场存在一定支撑，绝对价格表现坚挺，故其加工费稍有修复，PTA 行业利润偏好。截至 11 月 11 日，PTA 行业加工费为 459.69 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 11 月 11 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1180 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 1250 美元/吨，较上周末价格上涨 0.81%；FD 西北欧收盘价格在 909 欧元/吨，较上周末价格下跌 2.57%；CIF 西北欧收盘价格在 982 美元/吨，较上周末价格下跌 4.47%；CFR 中国收盘价格 1255 美元/吨，较上周末价格上涨 1.21%；FD 美国海湾收盘价格在 27.2 美分/磅，较上周末价格上涨 4.21%。乙烯供应预计有所增加，买盘难有起色。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场偏弱整理。丙烯市场，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 865 元/吨，跌幅为 7.66%。成本面尚存支撑；场内丙烯以及下游装置检修与重启预期频传，空好消息交织，谨慎心态加剧。预计下周国内丙烯主流市场价格或将震荡下行。

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： 美国原油战略库存量 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（-2.39%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（-2.9%）、石油天然气指数（-1.88%）、油气开采服务指数（-2.04%）、炼油化工指数（-2.84%）、聚酯指数（-5.32%）、烯烃指数（-1.21%）。

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	-0.41%	3634.35	3649.18	0.98%
深证成指	-1.85%	10968.79	11175.78	1.25%
沪深300	-0.94%	4016.29	4054.28	0.77%
中证500	-2.00%	6465.49	6597.35	3.18%
石油石化	-2.80%	2593.08	2667.68	-6.27%
油气资源指数	-2.90%	1000.98	1030.87	-8.30%
石油天然气指数	-1.88%	4187.15	4267.21	-8.72%
油气开采服务指数	-2.04%	5304.81	5415.19	-4.52%
炼油化工指数	-2.84%	3459.57	3560.59	-6.21%
聚酯指数	-5.32%	4375.19	4621.14	-0.22%
烯烃指数	-1.21%	1268.43	1283.96	-0.45%

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	30.85元	10.53	71.03%	1.81	61.70%	3.71%	44.58%	2.05%	-1.37%	-14.23%	6.46%	14663亿元
0883.HK	中国海洋石油	22.84港元	6.69	69.58%	1.10	63.12%	5.60%	44.58%	0.00%	-2.73%	-7.53%	13.73%	10856亿港元
601857.SH	中国石油	12.39元	12.14	86.96%	1.39	96.27%	3.79%	54.68%	2.99%	-2.44%	-10.48%	25.33%	22676亿元
0857.HK	中国石油股份	10.33港元	8.69	82.00%	0.99	91.56%	5.11%	54.68%	2.79%	-0.48%	-4.53%	30.78%	18906亿港元
600028.SH	中国石化	5.73元	16.95	78.58%	0.82	45.26%	3.49%	76.10%	2.14%	-1.21%	-2.88%	-3.35%	6917亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.75港元	12.13	76.91%	0.59	62.63%	4.75%	76.10%	1.71%	-1.14%	-2.36%	7.78%	5734亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.25元	14.09	17.26%	2.15	17.26%	0.89%	112.84%	-1.06%	-6.02%	-5.86%	-3.07%	1124亿元
600989.SH	宝丰能源	20.44元	8.97	0.05%	2.64	4.88%	5.69%	44.85%	-0.10%	-3.77%	-8.38%	7.43%	1499亿元
002648.SZ	卫星化学	23.35元	7.41	1.26%	1.93	8.82%	2.14%	31.66%	0.65%	-4.58%	-7.34%	34.93%	787亿元
600346.SH	恒力石化	15.97元	9.13	6.39%	1.50	3.34%	2.32%	36.81%	-0.50%	-3.91%	0.38%	-27.94%	1124亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.85元	14.00	0.00%	1.71	15.18%	0.00%	0.00%	-1.10%	-5.38%	-6.90%	-9.55%	651亿元
603225.SH	新凤鸣	16.8元	10.20	18.09%	1.23	55.07%	1.19%	32.47%	-1.81%	-7.34%	3.58%	-12.84%	282亿元
601233.SH	桐昆股份	21.1元	6.80	17.86%	1.12	74.74%	0.57%	14.04%	-3.96%	-9.71%	2.38%	23.29%	503亿元
0135.HK	昆仑能源	7.675港元	10.46	71.34%	0.83	30.14%	4.53%	50.18%	-0.32%	1.05%	1.32%	8.95%	662亿港元
601808.SH	中海油服	12.34元	15.23	4.16%	1.21	1.59%	2.29%	35.09%	0.41%	-3.22%	-9.40%	-10.07%	589亿元
600583.SH	海油工程	6.46元	13.23	37.75%	0.97	54.08%	3.03%	41.57%	2.70%	1.41%	-1.52%	22.03%	286亿元
600968.SH	海油发展	4.17元	10.57	18.55%	1.37	30.88%	3.53%	03447%		1.71%	-3.02%	13.06%	424亿元
002254.SZ	泰和新材	9.41元	117.01	81.87%	1.13	7.78%	0.21%	40.91%	-2.79%	-4.76%	3.07%	-5.96%	80亿元
0934.HK	中石化冠德	4.295港元	12.54	91.73%	0.63	65.56%	5.82%	60.45%	1.78%	4.12%	6.44%	5.86%	107亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.76港元	14.20	99.27%	0.69	64.60%	7.03%	64.82%	3.41%	5.88%	6.96%	-19.73%	253亿港元

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	95.84	美元/桶	2026-11-14	4.76%	-2.52%	-9.64%	5.47%	52.10%	104.73	91.48
	期货收盘价:WTI原油	88.56	美元/桶	2026-11-14	3.38%	-2.50%	-6.87%	4.80%	50.89%	94.53	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	615.20	元/桶	2026-11-13	0.21%	-3.39%	-18.65%	8.20%	35.39%	699.80	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	92.25	美元/桶	2026-11-14	-1.26%	-4.41%	-15.80%	4.39%	44.41%	106.30	93.43
	现货价:英国布伦特原油	96.61	美元/桶	2026-11-14	-1.01%	0.09%	-24.32%	7.01%	54.97%	116.71	97.60
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	92.36	美元/桶	2026-11-14	-1.16%	-4.58%	-15.70%	4.86%	44.31%	106.34	93.44
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.24	美元/百万英热单位	2026-11-14	11.99%	7.96%	-1.37%	19.90%	-29.31%	3.04	2.89
	期货价:IPE英国天然气	227.01	便士/色姆	2026-11-14	44.62%	6.95%	5.09%	48.82%	183.66%	216.34	156.97
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.00	美元/百万英热单位	2026-11-13	4.04%	15.38%	-6.83%	8.30%	-16.67%	2.93	2.88
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.29	美元/万英热	2026-11-13	34.31%	-3.52%	4.80%	40.74%	177.37%	0.28	0.22
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	780	元/吨	2026-11-13	6.32%	0.26%	1.69%	6.85%	10.95%	769	734
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1935	元/吨	2026-11-13	-1.54%	-1.53%	-8.51%	5.74%	32.08%	2093	1965
	市场价:焦炭:山东地区	1981	元/吨	2026-11-13	4.17%	-0.85%	-2.51%	14.57%	33.40%	2014	1902
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	153	美元/吨	2026-10-26	13.68%	0.00%	2.75%	20.30%	41.00%	151	135
	单位热量价格比：原油/煤炭	2.55	无	2026-11-14	-12.52%	0.09%	-26.34%	-11.05%	9.91%	3.13	2.91
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	9366	元/吨	2026-11-13	6.20%	-5.33%	-4.98%	9.92%	32.79%	9879	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9227	元/吨	2026-11-13	18.83%	-7.23%	-1.53%	24.25%	43.37%	9615	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	150	美元/桶	2026-11-13	-1.69%	-5.42%	-16.43%	-1.57%	59.50%	169	153
	现货价:石脑油:CFR日本	886	美元/吨	2026-11-13	6.48%	-4.55%	-11.47%	12.40%	55.68%	972	832
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1241	美元/吨	2026-11-13	19.74%	0.00%	6.89%	26.50%	68.61%	1192	1036
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9700	元/吨	2026-11-13	11.48%	-3.00%	-3.00%	14.79%	36.62%	9952	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	10800	元/吨	2026-11-13	-5.33%	-4.42%	-6.09%	-6.09%	45.95%	10930	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9100	元/吨	2026-11-13	15.93%	-6.19%	-6.19%	19.74%	51.67%	9609	7849
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1074	美元/吨	2026-11-13	29.30%	-4.96%	1.80%	39.12%	92.13%	1065	831
	市场价:丙烯:山东地区	10300	元/吨	2026-11-13	17.53%	-11.09%	-3.83%	21.68%	78.20%	10717	8763
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	11200	元/吨	2026-11-13	17.48%	-6.67%	0.00%	17.89%	62.32%	11394	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	10950	元/吨	2026-11-13	10.56%	-6.81%	-6.41%	8.42%	34.36%	11506	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	8400	元/吨	2026-11-13	13.52%	-5.62%	0.00%	16.67%	46.09%	8333	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	9800	元/吨	2026-11-13	6.63%	-4.39%	-4.39%	6.52%	34.25%	10133	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10500	元/吨	2026-11-13	5.31%	-3.23%	-4.11%	7.69%	17.98%	10830	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9450	元/吨	2026-11-13	10.88%	-4.55%	-4.79%	14.55%	42.11%	9764	8522
	市场价:甲醇:华东地区	3785	元/吨	2026-11-13	21.77%	2.37%	-4.84%	37.14%	80.24%	4038	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5620	元/吨	2026-11-13	2.29%	-0.53%	1.26%	4.07%	9.13%	5618	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	7850	元/吨	2026-11-13	5.37%	-7.65%	-8.19%	12.14%	51.69%	8402	7450
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1180	美元/吨	2026-11-13	4.97%	-1.83%	-11.08%	6.76%	42.91%	1279	1124
	市场价:PTA:华东地区	6700	元/吨	2026-11-13	6.36%	3.47%	-7.33%	7.29%	46.77%	7023	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	6198	元/吨	2026-11-13	8.48%	10.28%	8.32%	11.92%	57.19%	5774	5713
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8340	元/吨	2026-11-13	7.03%	0.48%	-6.08%	10.83%	45.80%	8711	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	8625	元/吨	2026-11-13	-1.60%	-4.96%	-11.08%	1.47%	30.68%	9353	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	8850	元/吨	2026-11-13	-1.06%	-3.54%	-9.69%	2.31%	29.67%	9453	8944
	市场价:POY(150D/48F)	9950	元/吨	2026-11-13	2.09%	-1.97%	-6.13%	5.29%	26.75%	10368	9746
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8625	元/吨	2026-11-13	9.26%	0.76%	-4.49%	11.72%	37.01%	8865	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	633	元/吨	-23.77%	-53.67%	-42.21%	71.9%
	炼油毛利:独立炼厂	221	元/吨	-63.51%	-70.08%	-62.09%	65.7%
聚酯	PX-石脑油	294	美元/吨	1.82%	-9.40%	-6.00%	61.9%
	PTA加工费	522	元/吨	39.90%	-3.06%	31.42%	66.9%
	POY价差	2426	元/吨	-15.04%	-4.60%	-3.72%	30.6%
	DTY价差	1326	元/吨	-31.30%	-26.05%	-22.89%	22.2%
	FDY价差	1176	元/吨	-34.85%	-31.55%	-25.08%	21.6%
C3	丙烯-丙烷	324	元/吨	-76.34%	-62.03%	-72.77%	69.2%
	丙烯酸-丙烯	1461	元/吨	19.48%	29.98%	6.72%	17.6%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	954	元/吨	-0.73%	-22.18%	-46.60%	18.0%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	667	元/吨	13.37%	-40.80%	-35.78%	40.7%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-235	元/吨	1.52%	45.65%	127.67%	38.2%
	聚丙烯-丙烯	975	元/吨	20.37%	95.00%	5.41%	61.2%
	环氧丙烷-丙烯	2389	元/吨	10.92%	-8.30%	5.64%	24.9%
C2	乙烯-石脑油	355	美元/吨	2.97%	103.44%	91.78%	77.3%
	环氧乙烷-乙烯	1564	元/吨	-27.79%	-39.28%	-6.49%	68.1%
	乙二醇-乙烯	799	元/吨	179.97%	28.41%	-28.84%	57.7%

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。本周原油价格调整后小幅反弹，价格波动来自于地缘因素影响。周中原油价格调整主要由于特朗普称看到伊朗冲突结束的积极信号，重申不太可能大规模打击伊朗。其后由于特朗普表态不需要与伊朗达成协议，且胡塞武装持续袭击沙特东西管道等基础设施，原油价格再次反弹。

①原油：截止 11 月 13 日，WTI 现货收于 88.56 美元，环比-2.27 美元；BRENT 现货收于 96.61 美元，环比+0.09 美元。EIA11 月 6 日当周商业原油库存环比+465.7 万桶，前值-86.5 万桶。其中库欣原油环比+10.6 万桶，前值+28 万桶。汽油库存环比+179.9 万桶，前值-22.2 万桶。炼厂开工率环比+0.7%至 95.2%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1401.3 万桶/天，美国净进口数据环比+20.2%。截至 11 月 13 日当周，美国活跃石油钻机数环比持平至 463 部。

②天然气：截止 11 月 13 日，英国基准天然气价格收于 224.18 便士/撒姆，环比+9.29 便士/撒姆；截止 11 月 13 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.24 美元/百万英热单位，环比+0.24 美元/百万英热单位。11 月 8 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 230.73(C.I.F，不含税费、加工费)。11 月 13 日国内 LNG 液厂平均出厂价 7475 元/吨，环比-2.5%。

③核心观点：

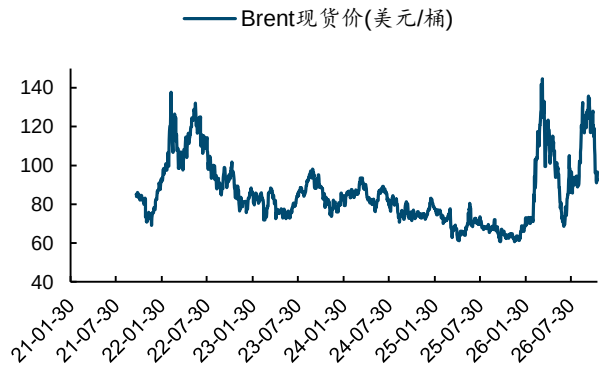
原油价格一度在市场担忧美伊谈判取得进展的情况下大幅回落，其后由于市场意识到美伊仍存分歧且伊朗继续袭击霍尔木兹海峡过境船只，原油价格小幅反弹。展望后市我们认为，中选后民主党掌控国会的预期以及美国选民对美伊战争的强烈反对态度，意味着共和党考虑 2028 年大选将与美伊冲突逐渐做切割。特朗普也需考虑 2028 年后被清算和弹劾的风险，美伊开启大规模军事冲突的可能性已经下降，原油价格的长期顶部结构或已经出现。如果未出现大规模冲突，我们认为地缘风险溢价将很难使原油价格再次突破 120 美元/桶。另一方面，由于以色列议会选举反对党获得组阁授权，如反对党未来 1 个月成功组阁，内塔尼亚胡下台，则以色列大规模打击伊朗的意愿也将下降。由于内塔尼亚胡不发动对外军事冲突则可能面临贪腐等指控，因此内塔尼亚胡是以色列实质上对伊朗态度最为激进的政客。

此前我们在周观点中提到，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。9-10 月份原油重回供给过剩，10 月 OPEC 产量恢复至战前 97%。战争对供应仍将造成扰动，但市场同样显示出较强的韧性。在美国表态短期不会恢复对伊朗大规模打击而转为进一步延长封锁后，压力再次转移回伊朗。为了打破当前被封锁僵局，伊朗近期或进一步加大对能源基础设施袭击以期望破局。而这也将带来自身面临更强的政治外交压力。同时，近期 APEC 会议需观察美国俄罗斯中国会谈的可能性和成果。

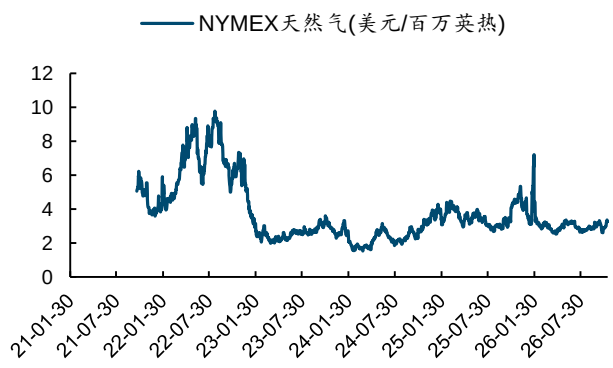
我们认为与 Q2 不同，本轮地缘缓和的契机或不在于美伊双方的 taco，因双方围绕霍尔木兹海峡分歧较大无法妥协。地缘风险溢价难以快速下滑。对海峡封锁的负面影响正在进一步拓展至经济层面，我们认为海峡问题无法缓和背景下中质馏分油和 LNG 的短缺将导致欧洲和东南亚工业等产业链受冲击，推动海外经济周转实质放缓从而加剧欧元区及东南亚经济衰退的可能性。由于当前行情核心驱动在于地缘，具备强反身性，因此地缘出现缓和时须警惕短期价格的快速回摆。另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强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



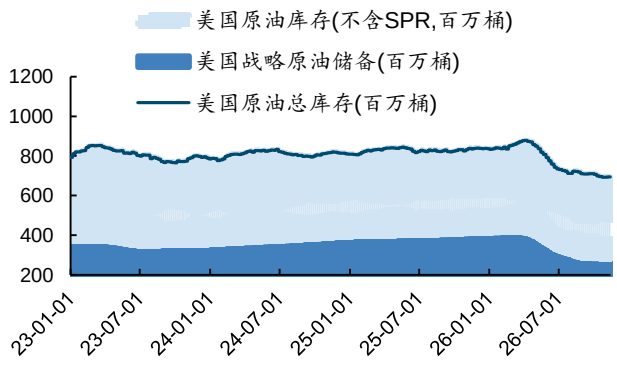
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：NYMEX 天然气期货价格



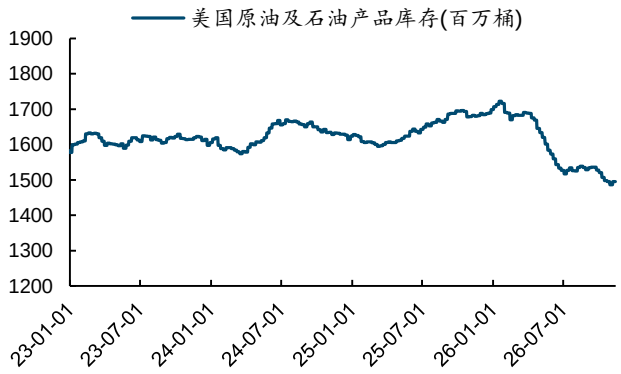
来源：Wind，国金证券研究所

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



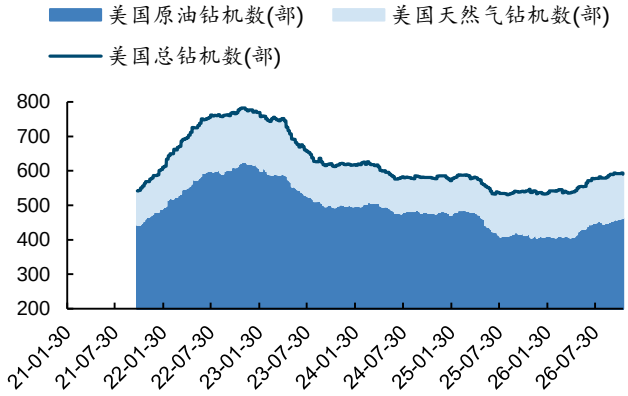
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



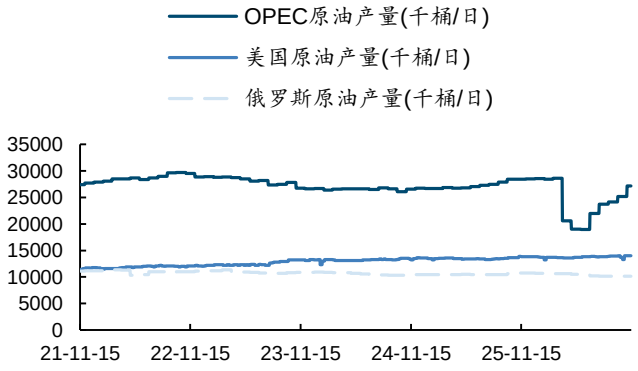
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



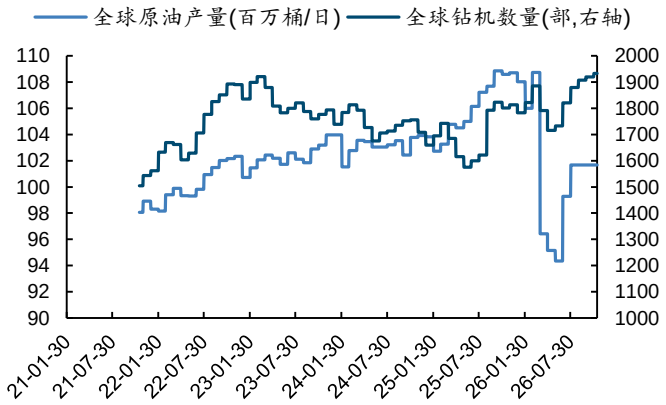
来源：Wind，国金证券研究所

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。成品油市场紧张短期难以改善，市场库存或依旧低位。汽油价格跌幅相对有限；柴油受物流运输、工程基建及渔业用油刚需支撑，资源趋紧促使价格坚挺。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10666.87 元/吨，前值 10831.55 元/吨，本周价格较上周下跌 164.67 元/吨，跌幅 1.52%，较年初上涨 38.96%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9712.48 元/吨，上周 9688.65 元/吨，本周价格较上周上涨 23.83 元/吨，涨幅 0.25%，较年初上涨 46.16%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

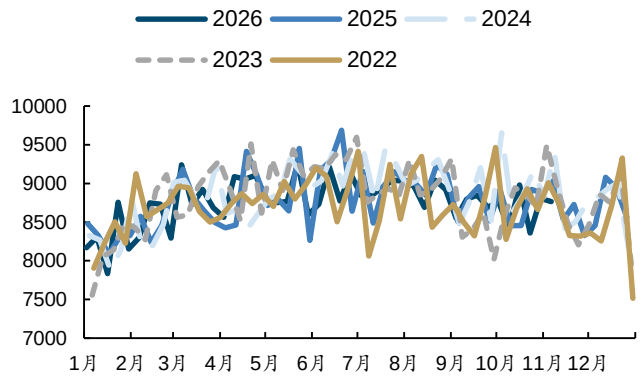
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 74.16%，较上周上涨 0.63 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.02%，较上周下跌 0.83 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 221.38 元/吨，较上周期下跌 385.35 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 632.81 元/吨，较上周期下跌 197.3 元/吨。

批零价差方面，本周成品油零售价维持高位，汽油批发价格大幅回落，汽油批零价差拉大，柴油保持稳定。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1259 元/吨，前值 1012 元/吨，较上周上涨 100 元/吨，涨幅 24.4%；柴油批零价差 318 元/吨，前值为 317 元/吨，较上周上涨 1 元/吨。

③后市预测：供应方面，国内原油进口仍显偏紧，汽柴油出口套利空间尚存，炼厂开工率提升有限，成品油市场紧张短期难以改善，市场库存或依旧低位。需求方面，汽油需求进入淡季，市场以终端消耗为主，居民对高油价资源的接受度有限，叠加新能源渗透影响，汽油价格仍存下行空间，不过原油成本面底部支撑，跌幅相对有限；柴油受物流运输、工

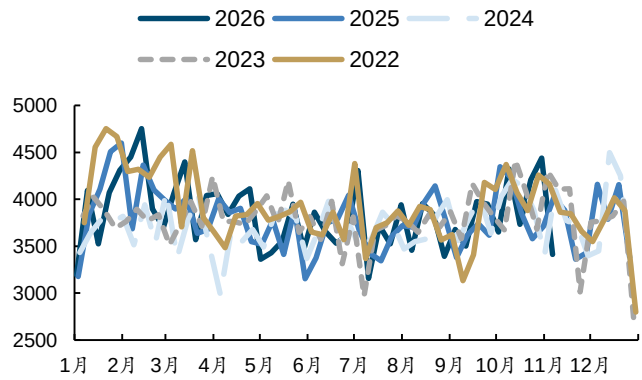
程基建及渔业用油刚需支撑，但北方降温，负号柴油陆续启动，年底赶工接近尾声，需求支撑或逐渐减弱，主要仍是资源趋紧促使价格坚挺。综合预计，国内汽油价格继续走跌。

图表13：美国汽油需求（千桶/日）



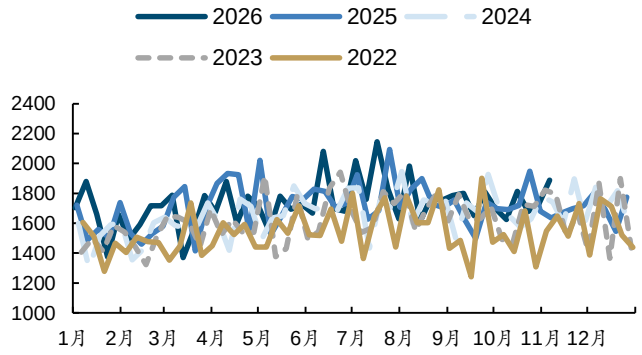
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



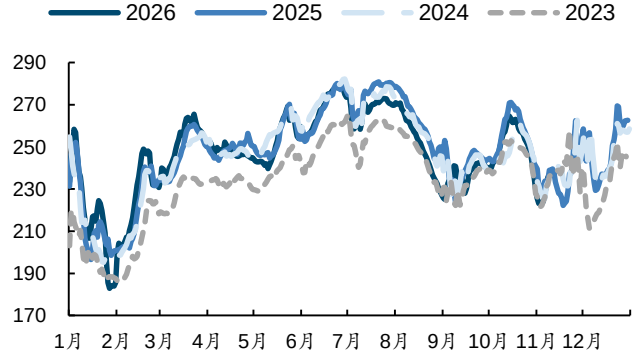
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



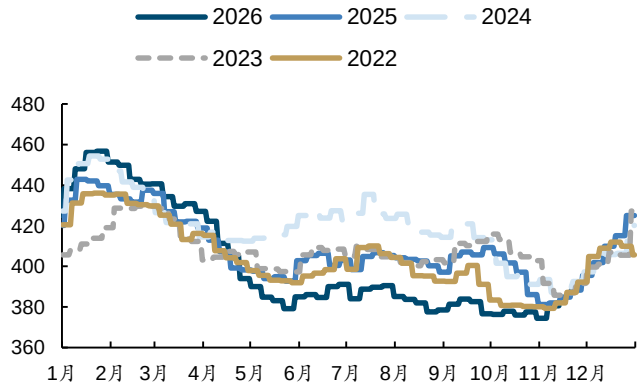
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）



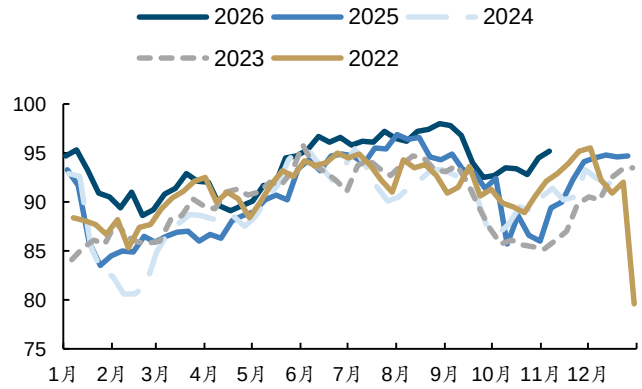
来源：Wind，国金证券研究所

图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）



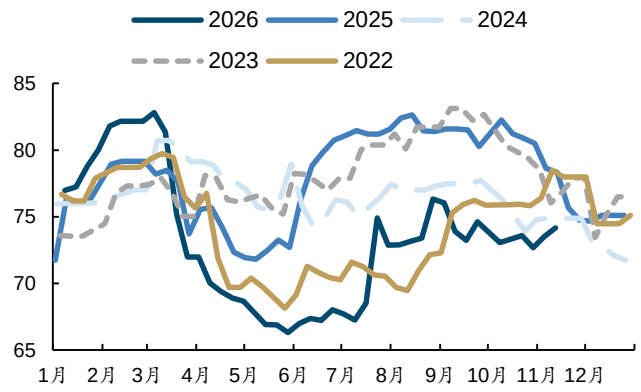
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：美国炼油厂开工率



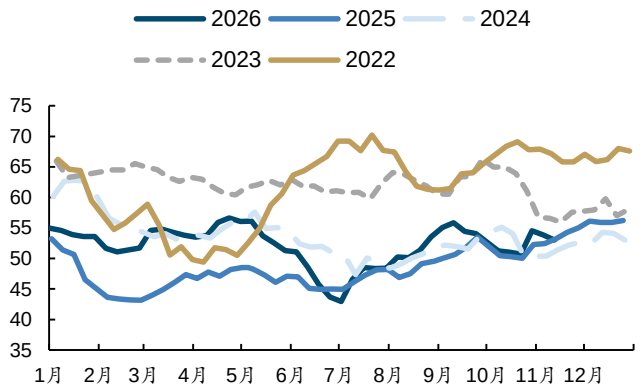
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



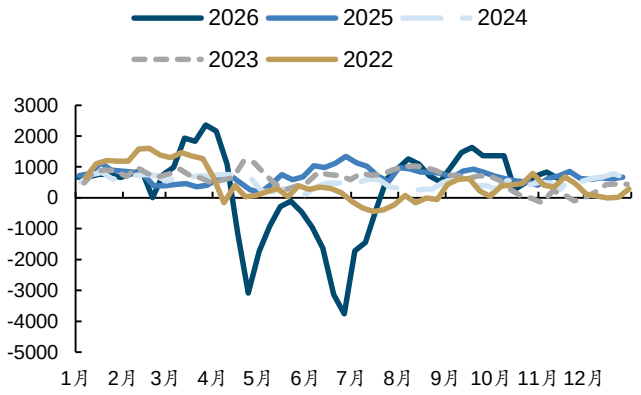
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



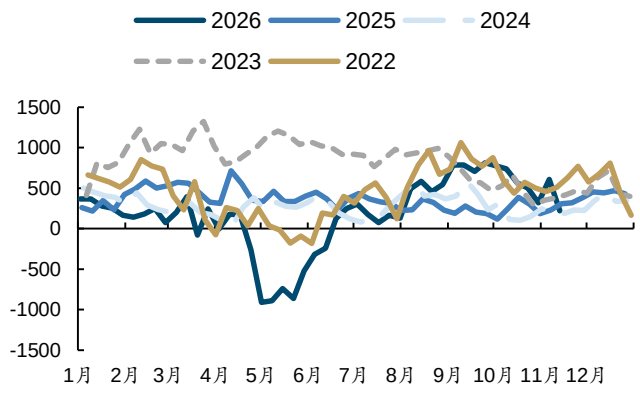
来源：Wind，国金证券研究所

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。乙烯供应预计有所增加，买盘难有起色。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场偏弱整理。

①价格：本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至 11 月 11 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1180 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 1250 美元/吨，较上周末价格上涨 0.81%；FD 西北欧收盘价格在 909 欧元/吨，较上周末价格下跌 2.57%；CIF 西北欧收盘价格在 982 美元/吨，较上周末价格下跌 4.47%；CFR 中国收盘价格 1255 美元/吨，较上周末价格上涨 1.21%；FD 美国海湾收盘价格在 27.2 美分/磅，较上周末价格上涨 4.21%。

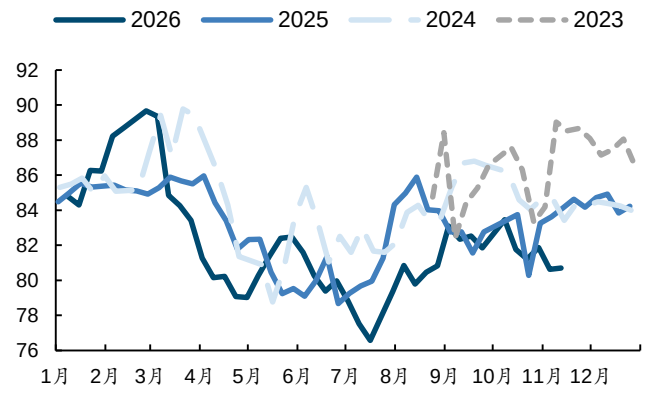
②供应：阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 9 月 18 日停车，预计 2026 年 11 月中旬重启；联泓格润产能 17 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日装置停车，2026 年 11 月 10 日装置恢复中；万华化学二期产能 120 万吨/年装置于 2026 年 10 月 10 日起停产检修，预计检修时长 60 天左右；南京诚志产能 43.5 万吨/年装置 2026 年 10 月 19 日停车，重启时间待定。

③下游需求：聚乙烯价格大幅下调，下游刚需采购为主。现阶段聚乙烯新产能释放，检修装置陆续复工，供应有所增加，但聚乙烯下游新增订单跟进放缓，目前市场多以刚需补库为主，供需支撑一般。苯乙烯场内出货为主，行情重心偏弱运行。国内装置陆续重启，给予了未来市场供应一定预期增量，苯乙烯华东码头库存不高，目前在 3 万吨附近水平，国产装置开工水平在 63%附近。市场多空交织下，乙二醇市场震荡偏弱。近期国内装置开工率偏低，现货流通较紧张，但下游聚酯仅刚需跟进，市场缺乏上行动力，乙二醇行业整体

开工率约为 60.03%，其中乙烯制开工率约为 56.88%。市场交投平平，环氧乙烷价格稳中下跌。环氧乙烷底部支撑尚可，现货流通资源偏少，但缺乏利好消息提振，场内观望情绪浓厚，下游主动囤货意识不强，企业维持刚需采买，市场交投平平。PVC 期货震荡下行，下游采购氛围偏淡。国内下游制品厂家抵触高价情绪明显，新单承接寥寥无几，加之成品库存偏高，拿货采购积极性偏低。目前乙烯法 PVC 装置开工延续低负荷，供应平稳。

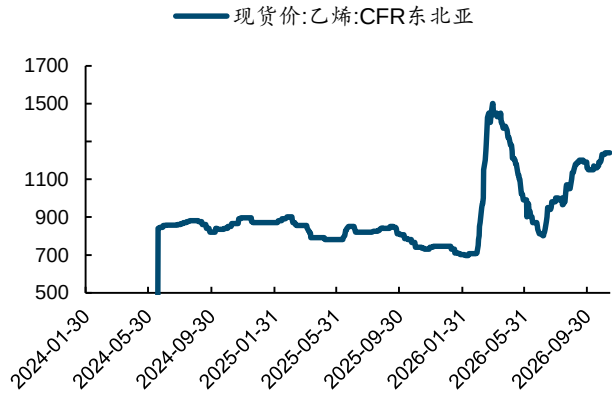
④后市预测：供应端，场内多套裂解装置开工负荷逐步回升，且部分装置存重启预期，乙烯供应预计有所增加。需求端，下游买盘谨慎，择低补入，整体以刚需小单为主，买盘难有起色。美金市场，船货资源依旧有限，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



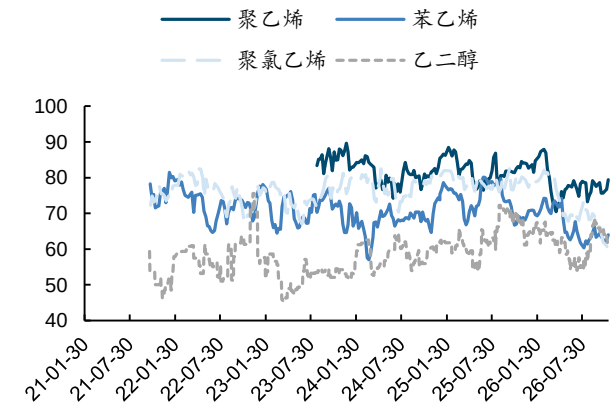
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表25：乙烯下游开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：乙烯下游库存（万吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **丙烯产业链：**

景气度跟踪：行业底部企稳。成本面尚存支撑；场内丙烯以及下游装置检修与重启预期频传，空好消息交织，谨慎心态加剧。预计下周国内丙烯主流市场价格或将震荡下行。

①国内丙烯市场价格先扬后抑，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 865 元/吨，跌幅为 7.66%。前期海峡遇袭时间频发，叠加红海风险预警，国际油价小幅回升，相对支撑业者心态。山东以及华东多套 PDH 装置临时停车，个别厂家自配下游同步调整、个别下游开始外采丙烯，个别气分装置停车、暂停外放；区域内现货供应显著缩减，下游刚需跟进，厂家出货顺畅，市场活跃性尚可，丙烯市场价格重心有所推涨。后期，美伊和谈预期再传，冲击市场心态；某厂家装置短停后复产，某厂家丙烯装置进料运行、并恢复外销，某厂家下游装置调整负荷、外销丙烯，下游多倒挂，

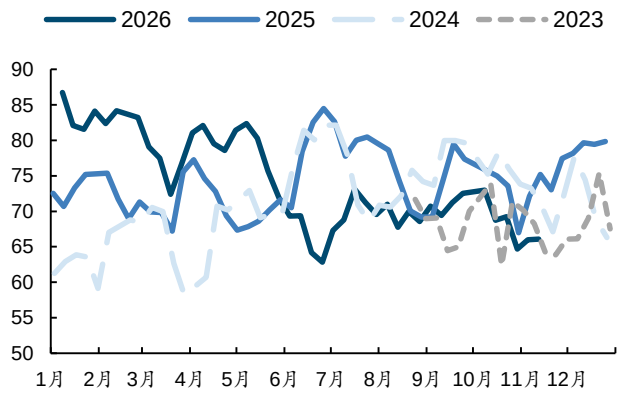
采买意愿低迷；宏观以及供需两弱拖拽下，厂家竞相降价出货，丙烯市场价格大跌。随着丙烯价格跌至低位，部分下游开始低位补货，但场内成交分化，市场价格延续弱势整理。综合来说，山东丙烯市场价格宽幅下跌。东北区域某厂家下游装置复产、开始互供，某厂家聚丙烯装置延续停车，暴雪天气亦影响物流运输；西北区域某 MTO 装置停车，多套聚丙烯装置运行负荷稳定；两地下游择低刚需跟进，厂家库存相对无压，但由于外围主流市场影响，区域内活跃度有限，丙烯市场价格亦有所下行。当前市场来看，场内多套 PDH 装置重启与停车并存，前期现货流通紧张、后期增加，下游需求表现欠佳，外加国际局势或有缓解，商家心态较为悲观，丙烯成交价格明显降低。

②供应：振华丙烯装置于 2026 年 9 月 17 日装置停车，持续至 11 月 10 日结束；维远丙烯装置于 2026 年 11 月 6 日装置停车，重启时间待定；宁波金发二期丙烯装置于 2026 年 11 月 6 日装置停车，重启时间待定；宁波金发一期丙烯装置于 2025 年 9 月 8 日装置停车，持续至 2026 年 11 月 11 日重启；场内 PDH 装置波动频繁，供应端空好消息频传。

③下游需求：本周下游需求严重不足，聚丙烯以及丙烯腈等下游产品多持续倒挂亏损。下游工厂开工多延续低位，采购意愿弱，外加买涨不买跌情绪发酵升温，下游工厂以及贸易商多随用随采，不囤货，加剧厂家出货压力；外加东北车运以及南方船运物流运力不足，进一步拖拽市场成交氛围。

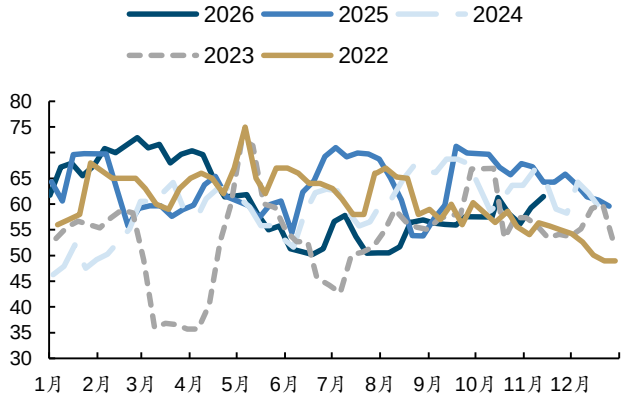
④后市预测：供应方面，个别 MTO、气分装置存复产预期，某 PDH 装置逐步提负，华东以及华南个别 PDH 装置以及下游释放停车计划，厂家出货分化，部分厂家存在一定库存累积量，场内现货流通较为充裕，相对制约业者心态，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，个别丙烯腈、丙烯酸装置或有停车检修预期，个别酚酮、环丙装置或重启，但下游产品难见明显盈利空间，下游产品厂家或维持低开工，下游工厂以及贸易多择低按需补货，需求面利好有限。从整体市场来看，国际局势复杂，引发业者关注；国际原油、丙烷等原料价格或宽幅震荡，成本面尚存支撑；场内丙烯以及下游装置检修与重启预期频传，空好消息交织，交易双方谨慎心态加剧。预计下周国内丙烯主流市场价格或将震荡下行。

图表27：丙烯酸开工率（%）



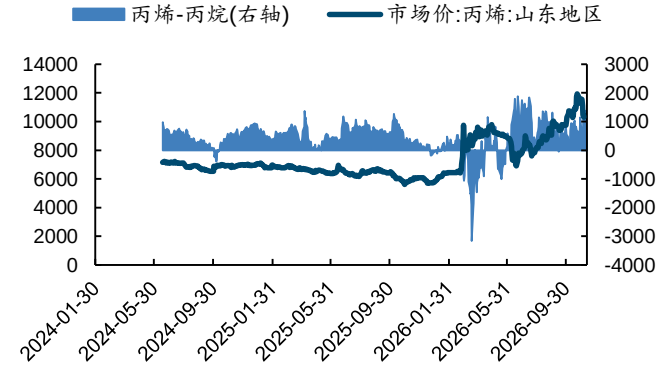
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率（%）

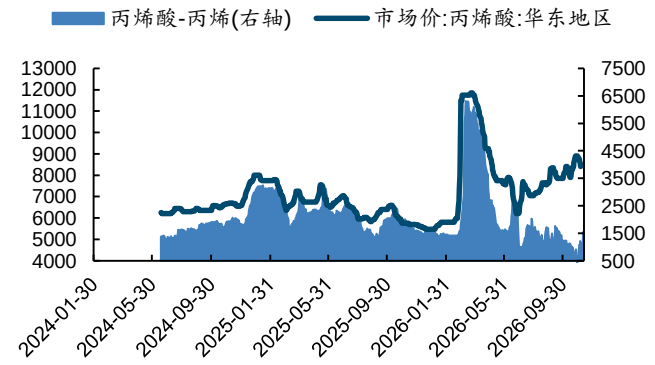


来源：Wind，国金证券研究所

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。PXN 在 300 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 459.69 元/吨。下游开机率预期延续低位水平，仍有下降可能，后续主流厂商大概率通过灵活控产、让利促销的方式消化库存，价格深跌的概率较低，预计下周涤纶长丝市场延续偏弱调整态势。

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 8840 元/吨，较上周均价下跌 420 元/吨；FDY 市场均价为 8980 元/吨，较上周均价下跌 350 元/吨；DTY 市场均价格 10040 元/吨，较上周均价下跌 300 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.88%，开工率小幅下滑。上周嘉兴地区一套装置停车，导致本周整体供应量缩减。

③需求：截至 11 月 12 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 48%。本周下游市场延续弱刚需格局，内需与外贸均未出现持续增量订单，生产多以短单、翻单为主。当前下游加弹、织造、印染各环节开工负荷普遍维持在低位区间，但行业成品库存压力仍未得到缓解，叠加近期涤纶长丝价格持续下行，市场参与者悲观情绪逐步升温，下游厂商普遍担忧后续原料继续回落、手中坯布持续贬值，采购偏向保守，主动补库意愿明显不足。据反馈，后续部分下游企业计划通过降负停车规避行情风险，经营重心将转向消化成品库存、加快资金回笼为主。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1410.85 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1579.77 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1200 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 310 元/吨，较上周平均毛利下跌 40 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 29.77 元/吨，较上周平均毛利上涨 59.7 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利上涨 120 元/吨。

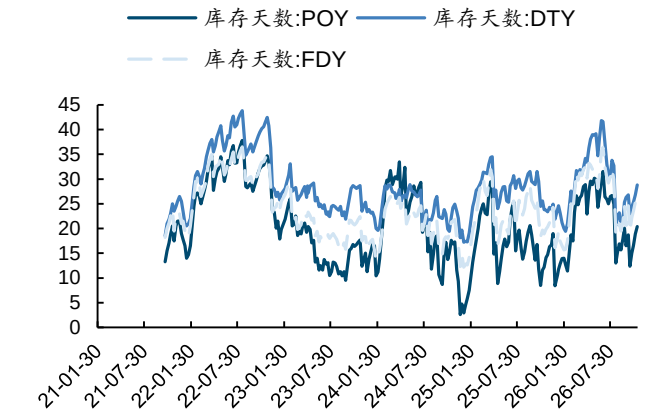
⑤库存：本周长丝市场产销数据明显承压，库存持续累积，截止至本周四，POY 库存在 18-22 天附近，FDY 库存在 26-29 天附近，DTY 库存在 27-30 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1156.5 美元/吨，环比上周均价下跌 10.56%，CFR 中国周均价为 1178.5 美元/吨，环比上周均价下跌 10.38%。截至 11 月 12 日，本周国内 PX 市场平均开工在 82.90%，本周暂未听闻行业装置变化消息，行业开工水平整体相对稳定。虽然 PX 期货盘面跟随原油下跌挤压了部分估值利润，但现货端因供应紧缺，利润较为可观。目前 PXN 在 300 美元/吨附近，PX-MX 价差在 98 美元/吨附近。

PTA 方面，华东市场周均价 6477.14 元/吨，环比下跌 7.25%；CFR 中国周均价为 890 美元/吨，环比下跌 9.46%。截至 11 月 12 日，PTA 市场开工在 67.83%，周内华南一 125 万吨 PTA 装置停车检修、华东个别工厂 PTA 装置受原料端影响，行业负荷有所下滑，行业产量整体缩减，PTA 现货流通量依旧可控，基差维持坚挺。周内 PTA 现货加工费表现尚可，PTA 市场整体跟随成本端波动，但近期其市场供应收紧，现货市场存在一定支撑，绝对价格表现坚挺，故其加工费稍有修复，PTA 行业利润偏好。截至 11 月 11 日，PTA 行业加工费为 459.69 元/吨。

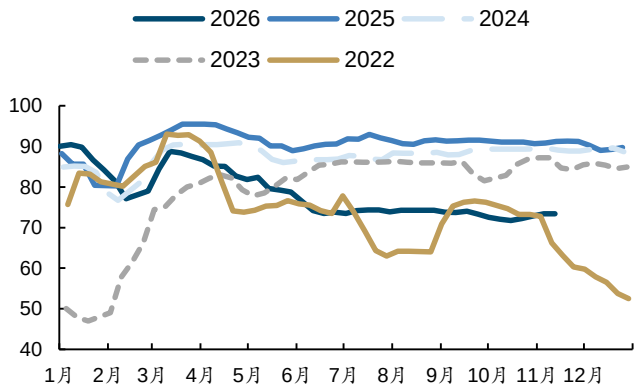
⑦后市预测：需求面：当前处于秋冬订单收尾、春装大单尚未集中启动的空档期，行情难以出现持续性回暖，下游开机率预期延续低位水平，仍有下降可能，织企多将延续随用随采为主。供应端：下周暂无明确装置变动计划。综合来看，原油波动及宏观预期压制上方空间，支撑力度有限，下游秋冬订单兑现不及预期，织造逐步进入淡季，投机补库意愿偏弱，长丝企业出货压力逐步加大，价格重心仍有下移风险，后续主流厂商大概率通过灵活控产、让利促销的方式消化库存，价格深跌的概率较低，预计下周涤纶长丝市场延续偏弱调整态势，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及需求订单情况。

图表31：涤纶长丝库存天数



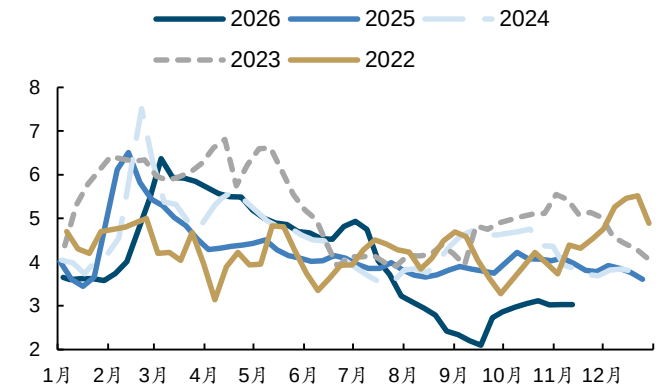
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



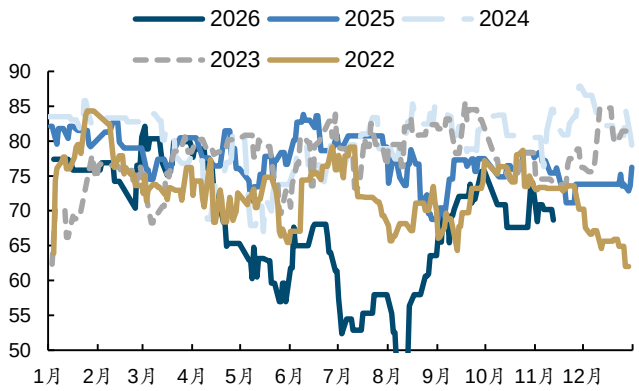
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA库存天数



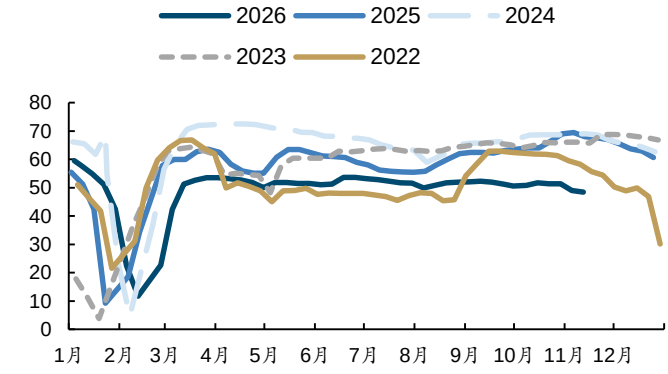
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA开工率（%）



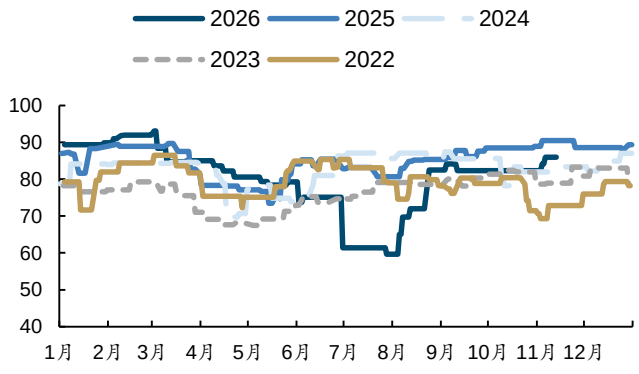
来源：Wind，国金证券研究所

图表35：涤纶长丝下游织机开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表36：PX开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

三、风险提示

1、地缘政治扰动超预期：如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式上涨超出我们对价格的预期；

2、海外经济出现衰退：如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；

3、行业及国际政策环境变化：国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 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