2026 年 11 月 28 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

地缘扰动推动反弹，供应恢复与需求限制上行空间

本周行情综述

- 原油：本周原油价格先跌后涨。周初，中东供应恢复及利比亚油田管道重启强化了市场对供需转向宽松的预期，布伦特一度回落至 90 美元/桶以下。随后，霍尔木兹海峡船舶受袭及沙特能源设施遇袭，再次推升供应中断担忧，推动油价反弹。截止 11 月 27 日，WTI 现货收于 83.08 美元，环比-0.33 美元；BRENT 现货收于 99.14 美元，环比+7.43 美元。EIA11 月 20 日当周商业原油库存环比+110.9 万桶，前值+338 万桶。其中库欣原油环比-53.4 万桶，前值-120.9 万桶。汽油库存环比+173.3 万桶，前值+519.2 万桶。炼厂开工率环比+1.8%至 97.5%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1406.5 万桶/天，美国净进口数据环比+174%。截至 11 月 25 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 470 部。
- 炼油：成品油出口套利窗口关闭带来供应小幅缓解，但短期偏紧格局不改；汽油无节假日提振、消费乏力叠加新能源渗透，价格预计承压走跌；柴油刚需支撑增量有限、资源到货缓解，坚挺行情或松动，价格存小幅下调可能。国内主营炼厂平均开工负荷为 74.66%，较上周持平。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 52.86%，较上周下跌 0.51 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-364.46 元/吨，较上周期下跌 29.34 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-775.57 元/吨，较上周期下跌 859.93 元/吨。批零价差方面周内汽油零批价差 1682 元/吨，前值 1236 元/吨，较上周上涨 446 元/吨，涨幅 36.08%；柴油批零价差 318 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周上调 5 元/吨，涨幅 1.60%。
- 聚酯：PXN 维持在 276 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 1324.79 元/吨；下游终端订单匮乏、织企减产放假预期升温，需求弱势难改；供应端存减产预期，厂家挺价意愿较强，预计涤纶长丝走势相对坚挺。涤丝 POY150/48 平均加工差为 807.26 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 912.26 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1135 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-292.74 元/吨，较上周平均毛利下降 180.12 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-637.74 元/吨，较上周平均毛利下降 225.12 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-65 元/吨，较上周平均毛利下降 65 元/吨。PX 方面，受上游石脑油成本波动以及 PX 现货价格震荡影响，PX 生产端加工费维持中性区间。本周 PXN 在 276 美元/吨附近，PX-MX 价差在 81 美元/吨附近。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费不断走高，PTA 市场整体跟随成本端波动，但由于其现货供应紧张，基差不断抬升，故 PTA 绝对价格的涨幅远高于原料端价格涨幅，PTA 行业利润偏好。截至 11 月 25 日，PTA 行业加工费为 1324.79 元/吨。
- 烯烃：本周外盘乙烯市场下跌。截至 11 月 25 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格下跌 4.17%；CFR 东北亚收盘价格 1200 美元/吨，较上周末价格下跌 3.61%；FD 西北欧收盘价格在 751 欧元/吨，较上周末价格下跌 10.17%；CIF 西北欧收盘价格在 820 美元/吨，较上周末价格下跌 7.13%；CFR 中国收盘价格 1205 美元/吨，较上周末价格下跌 3.21%；FD 美国海湾收盘价格在 26.7 美分/磅，较上周末价格下跌 1.48%。供应小幅增加，国内乙烯待售货源增多；下游买盘谨慎、刚需小单补库为主，成交有限，美金船货偏紧带来一定成本支撑，预计乙烯市场稳中偏弱。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9415 元/吨，较上周同期均价下跌 785 元/吨，跌幅为 7.70%。供应整体充裕、厂家库存压力不大；下游聚丙烯开工低位、产品倒挂压制需求，中东局势带动原油回暖，叠加装置重启预期，预计丙烯价格或先扬后抑。

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输上证指数（-3.93%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+0.56%）、石油天然气指数（-2.61%）、油气开采服务指数（+2.82%）、炼油化工指数（-4.17%）、聚酯指数（+1.52%）、烯烃指数（+2.01%）。

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	2.06%	3606.49	3533.79	-0.77%
深证成指	5.44%	10814.02	10256.39	-1.41%
沪深300	2.74%	4063.06	3954.57	1.16%
中证500	5.12%	6313.63	6006.08	-2.35%
石油石化	-1.87%	2535.63	2583.84	-2.22%
油气资源指数	0.56%	985.42	979.92	-1.55%
石油天然气指数	-2.61%	4161.70	4273.23	-0.61%
油气开采服务指数	2.82%	5083.35	4944.07	-4.17%
炼油化工指数	-4.17%	3421.66	3570.62	-1.10%
聚酯指数	1.52%	4166.22	4103.82	-4.78%
烯烃指数	2.01%	1240.92	1216.52	-2.17%

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	30.97元	10.57	71.71%	1.82	62.46%	3.70%	44.58%	0.32%	2.24%	-13.90%	6.87%	14720亿元
0883.HK	中国海洋石油	21.42港元	6.28	60.67%	1.03	51.40%	5.98%	44.58%	0.47%	-1.29%	-13.28%	6.66%	10181亿港元
601857.SH	中国石油	12.51元	12.26	87.78%	1.40	96.16%	3.76%	54.68%	-1.96%	-5.37%	-9.61%	26.54%	22896亿元
0857.HK	中国石油股份	9.705港元	8.16	77.28%	0.93	84.49%	5.44%	54.68%	-0.72%	-3.62%	-10.30%	22.87%	17762亿港元
600028.SH	中国石化	5.74元	16.98	78.14%	0.83	45.21%	3.48%	76.10%	-3.37%	-4.81%	-2.71%	-3.18%	6929亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.48港元	11.44	74.02%	0.56	36.30%	5.04%	76.10%	0.56%	-3.97%	-7.91%	1.66%	5408亿港元
002493.SZ	荣盛石化	10.68元	13.38	16.16%	2.04	11.23%	0.94%	112.84%	0.95%	-2.91%	-10.63%	-7.98%	1067亿元
600989.SH	宝丰能源	20.1元	8.82	0.22%	2.60	1.92%	5.78%	44.85%	1.52%	-0.94%	-9.91%	5.64%	1474亿元
002648.SZ	卫星化学	24.11元	7.65	2.52%	1.99	13.75%	2.07%	31.66%	3.08%	4.01%	-4.33%	39.33%	812亿元
600346.SH	恒力石化	15.09元	8.63	2.25%	1.42	0.33%	2.45%	36.81%	-0.07%	-7.08%	-5.15%	-31.91%	1062亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.54元	13.56	0.25%	1.66	11.29%	0.00%	0.00%	3.02%	-1.14%	-9.83%	-12.40%	631亿元
603225.SH	新凤鸣	17.09元	10.38	18.53%	1.25	58.03%	1.17%	32.47%	5.95%	2.64%	5.36%	-11.34%	287亿元
601233.SH	桐昆股份	20.11元	6.49	15.88%	1.07	71.07%	0.60%	14.04%	3.18%	-4.33%	-2.43%	17.50%	479亿元
0135.HK	昆仑能源	7.565港元	10.31	62.46%	0.82	25.53%	4.59%	50.18%	-0.85%	-2.76%	-0.13%	7.39%	652亿港元
601808.SH	中海油服	12.25元	15.12	3.67%	1.20	1.59%	2.31%	35.09%	1.32%	-0.16%	-10.06%	-10.73%	585亿元
600583.SH	海油工程	6.33元	12.96	33.53%	0.95	49.37%	3.10%	41.57%	1.93%	1.61%	-3.51%	19.58%	280亿元
600968.SH	海油发展	4.21元	10.67	22.05%	1.39	35.04%	3.49%	38.47%	0.72%	1.69%	-2.09%	14.14%	428亿元
002254.SZ	泰和新材	8.76元	108.93	78.26%	1.05	4.79%	0.23%	40.91%	6.83%	1.74%	-4.05%	-12.45%	75亿元
0934.HK	中石化冠德	4.225港元	12.34	91.04%	0.62	61.97%	5.92%	60.45%	1.08%	-1.63%	4.71%	4.14%	105亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.605港元	13.82	97.03%	0.67	60.08%	7.23%	64.82%	0.99%	1.45%	4.09%	-21.89%	246亿港元

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	95.44	美元/桶	2026-11-28	4.33%	3.10%	-17.24%	5.47%	50.68%	101.99	91.48
	期货收盘价:WTI原油	83.08	美元/桶	2026-11-28	-3.02%	-0.40%	-19.17%	-3.13%	40.65%	91.97	85.67
	期货结算价:上期所sc原油主连	590.10	元/桶	2026-11-27	-3.88%	-1.54%	-18.89%	-2.56%	34.08%	675.67	613.91
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	89.25	美元/桶	2026-11-28	-4.47%	1.79%	-21.96%	-6.51%	39.26%	101.97	93.43
	现货价:英国布伦特原油	99.14	美元/桶	2026-11-28	1.58%	8.10%	-17.92%	9.56%	53.71%	111.32	97.60
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	89.40	美元/桶	2026-11-28	-4.33%	2.10%	-21.79%	-6.26%	40.21%	102.01	93.44
天然气	期货价:NYMEX天然气	3.49	美元/百万英热单位	2026-11-28	20.42%	0.58%	24.41%	19.02%	-24.51%	3.10	2.89
	期货价:IPE英国天然气	205.86	便士/色姆	2026-11-28	31.14%	-6.80%	-17.24%	24.90%	172.05%	215.98	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	2026-11-19	7.51%	0.00%	8.39%	6.90%	-32.46%	2.98	2.88
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.25	美元/万英热	2026-11-27	16.81%	-4.47%	-18.58%	9.05%	142.90%	0.28	0.22
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	778	元/吨	2026-11-27	6.05%	-0.13%	0.52%	6.43%	9.58%	771	734
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1865	元/吨	2026-11-27	-5.10%	0.00%	-11.82%	-15.99%	31.80%	2043	1965
	市场价:焦炭:山东地区	1956	元/吨	2026-11-27	2.86%	-0.86%	-2.10%	3.88%	27.43%	2002	1902
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	153	美元/吨	2026-10-26	13.68%	0.00%	0.00%	11.41%	34.87%	152	135
	单位热量价格比：原油/煤炭	2.61	无	2026-11-28	-10.23%	8.10%	-17.92%	-1.66%	13.96%	2.98	2.91
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	8335	元/吨	2026-11-27	-5.49%	-4.50%	-16.23%	-9.32%	18.50%	9592	8819
	市场价:柴油(0#):山东地炼	8511	元/吨	2026-11-27	9.61%	-1.31%	-13.54%	4.72%	33.61%	9386	7765
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	134	美元/桶	2026-11-27	-11.89%	-5.12%	-20.76%	-10.40%	53.48%	162	153
	现货价:石脑油:CFR日本	821	美元/吨	2026-11-27	-1.30%	1.91%	-21.49%	-4.39%	45.10%	935	832
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1201	美元/吨	2026-11-27	15.88%	-4.00%	-0.83%	9.08%	64.30%	1201	1036
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9150	元/吨	2026-11-27	5.16%	-3.68%	-11.17%	5.78%	28.87%	9801	8701
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	9700	元/吨	2026-11-27	-14.97%	-5.83%	-11.82%	-15.65%	32.88%	10740	11407
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9100	元/吨	2026-11-27	15.93%	0.00%	-6.19%	18.18%	51.67%	9505	7849
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	1039	美元/吨	2026-11-27	25.08%	-5.03%	-7.64%	14.81%	79.14%	1065	831
	市场价:丙烯:山东地区	9610	元/吨	2026-11-27	9.66%	-4.99%	-13.03%	6.54%	58.84%	10502	8763
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10700	元/吨	2026-11-27	12.23%	-3.60%	-9.32%	9.18%	57.35%	11291	9534
	市场价:环氧丙烷:华东地区	9800	元/吨	2026-11-27	-1.05%	-5.77%	-16.60%	1.55%	18.79%	11210	9904
	市场价:丙烯酸:华东地区	7500	元/吨	2026-11-27	1.36%	-3.23%	-10.71%	-1.96%	31.58%	8197	7400
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	8950	元/吨	2026-11-27	-2.61%	-4.28%	-11.39%	-3.76%	20.95%	9940	9190
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9700	元/吨	2026-11-27	-2.71%	-4.90%	-8.92%	-1.02%	8.99%	10665	9970
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8650	元/吨	2026-11-27	1.50%	-2.26%	-11.28%	-2.81%	31.56%	9547	8522
	市场价:甲醇:华东地区	3703	元/吨	2026-11-27	19.12%	1.86%	-7.90%	20.70%	75.47%	3950	3108
	市场价:乙醇:山东地区	5600	元/吨	2026-11-27	1.93%	-0.36%	-1.75%	4.67%	5.66%	5618	5494
	市场价:正丁醇:华东地区	7050	元/吨	2026-11-27	-5.36%	-4.08%	-16.57%	-7.24%	34.93%	8144	7450
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1106	美元/吨	2026-11-27	-1.61%	1.87%	-18.30%	-0.36%	33.84%	1237	1124
	市场价:PTA:华东地区	6980	元/吨	2026-11-27	10.81%	4.98%	-2.51%	13.22%	51.25%	6946	6299
	市场价:乙二醇:华东地区	6647	元/吨	2026-11-27	16.34%	6.35%	15.90%	10.16%	70.92%	5900	5713
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8380	元/吨	2026-11-27	7.54%	2.20%	-5.84%	5.74%	47.02%	8595	7792
	市场价:FDY(150D/96F)	8850	元/吨	2026-11-27	0.96%	2.31%	-4.84%	-1.12%	35.11%	9206	8766
	市场价:DTY(150D/48F)	8900	元/吨	2026-11-27	-0.50%	1.14%	-5.32%	-2.20%	30.88%	9305	8944
	市场价:POY(150D/48F)	9900	元/吨	2026-11-27	1.58%	0.00%	-4.81%	0.51%	26.11%	10258	9746
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8570	元/吨	2026-11-27	8.56%	2.27%	-5.09%	8.48%	36.46%	8763	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	-776	元/吨	-1019.36%	-256.75%	-248.00%	48.8%
	炼油毛利:独立炼厂	-364	元/吨	8.76%	-172.64%	-166.94%	31.7%
聚酯	PX-石脑油	285	美元/吨	3.37%	0.35%	10.05%	59.6%
	PTA加工费	1359	元/吨	33.75%	354.36%	191.13%	100.0%
	POY价差	1736	元/吨	-25.03%	-29.36%	-37.64%	0.0%
	DTY价差	636	元/吨	-47.67%	-58.49%	-69.47%	0.0%
	FDY价差	611	元/吨	-43.96%	-59.46%	-67.56%	0.0%
C3	丙烯-丙烷	-345	元/吨	-683.85%	-521.32%	-153.31%	55.9%
	丙烯酸-丙烯	1098	元/吨	20.11%	19.07%	-35.03%	11.4%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	870	元/吨	-17.86%	-24.39%	-31.27%	15.2%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	778	元/吨	-12.69%	-16.39%	4.38%	44.9%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-105	元/吨	233.33%	-60.67%	-48.40%	44.6%
	聚丙烯-丙烯	1285	元/吨	42.78%	71.33%	24.15%	71.9%
	环氧丙烷-丙烯	1747	元/吨	-10.63%	-32.21%	-18.72%	11.3%
C2	乙烯-石脑油	380	美元/吨	-13.52%	167.90%	69.72%	82.2%
	环氧乙烷-乙烯	1815	元/吨	20.34%	-24.59%	44.39%	75.2%
	乙二醇-乙烯	1572	元/吨	112.17%	201.57%	24.88%	79.7%

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。本周原油价格先跌后涨。周初，中东供应恢复及利比亚油田管道重启强化了市场对供需转向宽松的预期，布伦特一度回落至 90 美元/桶以下。随后，霍尔木兹海峡船舶受袭及沙特能源设施遇袭，再次推升供应中断担忧，推动油价反弹。

①原油：截止 11 月 27 日，WTI 现货收于 83.08 美元，环比-0.33 美元；BRENT 现货收于 99.14 美元，环比+7.43 美元。EIA11 月 20 日当周商业原油库存环比+110.9 万桶，前值+338 万桶。其中库欣原油环比-53.4 万桶，前值-120.9 万桶。汽油库存环比+173.3 万桶，前值+519.2 万桶。炼厂开工率环比+1.8%至 97.5%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1406.5 万桶/天，美国净进口数据环比+174%。截至 11 月 25 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 470 部。

②天然气：截止 11 月 27 日，英国基准天然气价格收于 210 便士/撒姆，环比-13.35 便士/撒姆；截止 11 月 27 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.49 美元/百万英热单位，环比+0.24 美元/百万英热单位。11 月 22 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 215.3(C.I.F，不含税费、加工费)。11 月 27 日国内 LNG 液厂平均出厂价 6966 元/吨，环比-3.94%。

③核心观点：

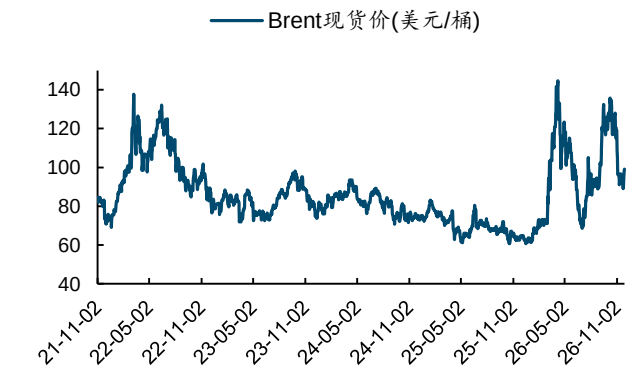
地缘层面，本周风险进一步体现为航运与能源设施运行受扰。伊朗方面声称霍尔木兹海峡有油轮触雷，胡塞武装声称袭击沙特拉斯坦努拉炼厂；沙特能源部随后确认，吉赞炼厂遭袭后部分作业暂时停止。与此同时，美国继续执行对伊朗的海上封锁，双方围绕海峡通行与出口限制的分歧仍未缓解。我们认为，市场对大规模军事行动的担忧有所下降，并不意味着实物供应能够平稳恢复。持续袭击可能通过降低船东承运意愿、延长航程及抬升保险成本，重新收紧区域可交付供应。后续油价反弹的持续性，将更多取决于出口量和运输效率是否出现实质下降。

宏观层面，通胀黏性与消费放缓继续约束原油需求预期。本周公布的最新 PCE 价格指数同比上涨 3.8%，核心 PCE 同比上涨 3.3%，实际消费支出环比基本持平。通胀仍处高位，使货币政策较难快速转向宽松；高利率与高能源成本共同作用，也将持续影响企业投资和居民实际购买力。地缘升级虽然能够在短期抬升油价，但若高油价进一步强化通胀和紧缩预期，需求端负反馈也将随之增强，限制风险溢价持续扩张的空间。

基本面上，此前供应恢复推动市场再平衡的逻辑仍然存在，但恢复路径更加曲折。IEA 数据显示，10 月全球石油供应环比增加 230 万桶/日，全球可观测石油库存增加 5,200 万桶，并预计四季度市场转向过剩、2027 年累库进一步扩大。需要注意，这一判断依赖海湾出口能够持续恢复，本周新增袭击提高了恢复进程受阻的风险。同时，原油与成品油的供需表现仍有差异：炼厂受损首先影响成品油供应，也可能降低当地原油加工需求，其对原油的净影响取决于出口和库存变化。我们认为，当前更适合关注区域货源、运输与炼化环节的结构性紧张，全球原油供需是否重新出现持续缺口，仍需后续数据确认。

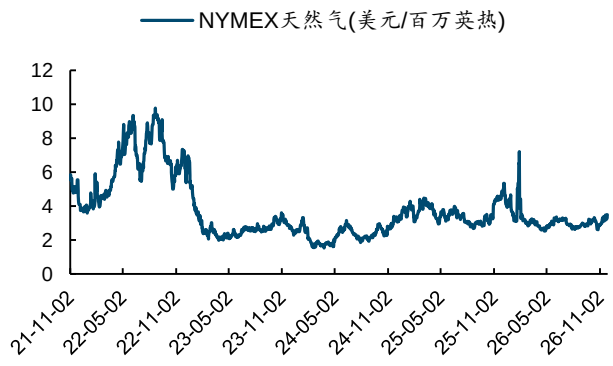
展望后市，我们维持原油短期区间拉锯、长期价格中枢逐步回落的判断。本周反弹表明，海峡通行及能源设施安全仍能迅速改变市场预期，地缘风险溢价难以一次性消退；但供应恢复、宏观紧缩及需求负反馈，也限制了油价持续上涨的空间。若未出现持续且大规模的新增供应损失，油价重新挑战前期 120 美元/桶高位的驱动仍显不足。短期重点关注 11 月 29 日 OPEC+会议、沙特受损设施修复及海湾实际装船情况。若袭击进一步影响原油出口，油价仍可能阶段性冲高；若通航改善、出口恢复得到验证，则需警惕风险溢价快速回落。长期看，随着中东供应和物流逐步修复、非 OPEC 供应增加，原油价格仍有望自高位回落，库存回补需求及冬季成品油紧张则可能使调整过程反复。

图表5：布伦特原油现货价格



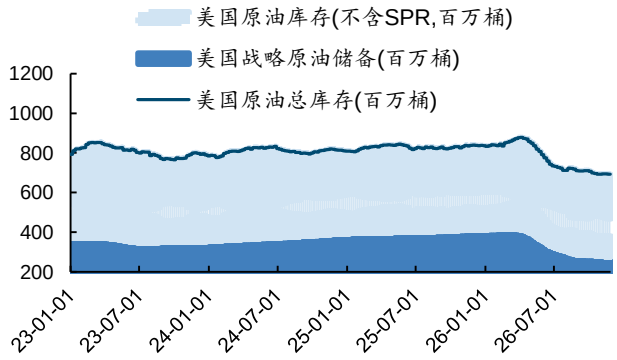
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：NYMEX 天然气期货价格



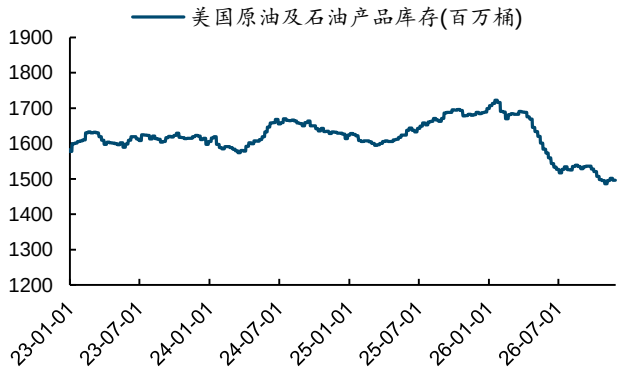
来源：Wind，国金证券研究所

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



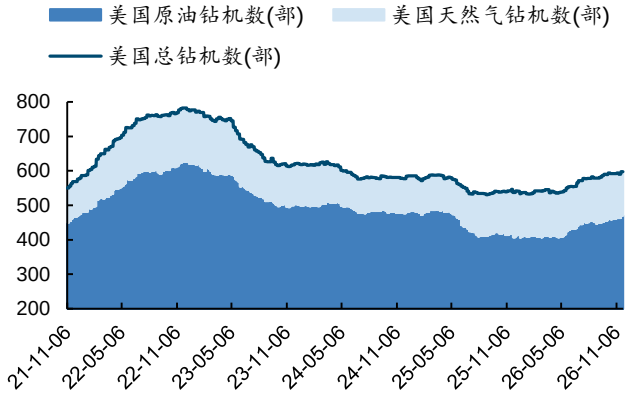
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



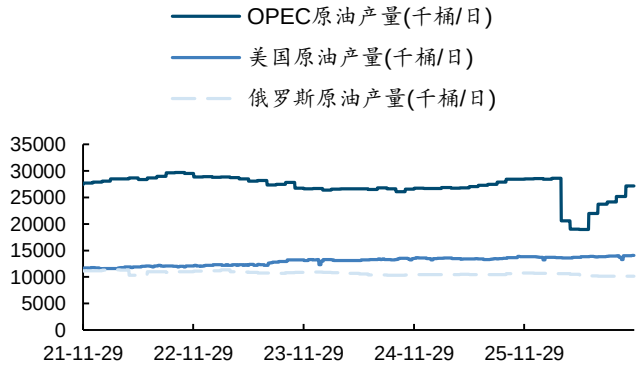
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



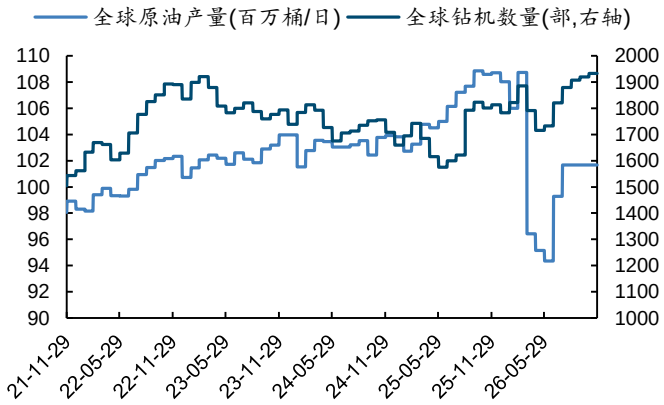
来源：Wind，国金证券研究所

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。成品油出口套利窗口关闭带来供应小幅缓解，但短期偏紧格局不改；汽油无节假日提振、消费乏力叠加新能源渗透，价格预计承压走跌；柴油刚需支撑增量有限、资源到货缓解，坚挺行情或松动，价格存小幅下调可能。

①价格：周内全国汽油市场均价为 9597.06 元/吨，前值 10100.32 元/吨，本周价格较上周下跌 503.26 元/吨，跌幅 4.98%，较年初上涨 25.03%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 9182.45 元/吨，上周 9182.45 元/吨，本周价格较上周下跌 122.95 元/吨，跌幅 1.34%，较年初上涨 36.34%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

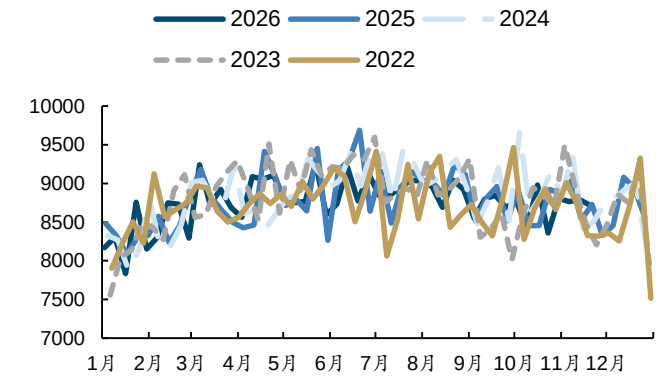
②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 74.66%，较上周持平。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 52.86%，较上周下跌 0.51 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-364.46 元/吨，较上周期下跌 29.34 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-775.57 元/吨，较上周期下跌 859.93 元/吨。

零批价格方面，本周成品油零售价与批发价格均上涨，汽油批发价格大幅下调，批零价差拉大，柴油基本到位价小幅调整，批零价差基本不变。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1682 元/吨，前值 1236 元/吨，较上周上涨 446 元/吨，涨幅 36.08%；柴油批零价差 318 元/吨，前值为 313 元/吨，较上周上调 5 元/吨，涨幅 1.60%。

③后市预测：供应方面，成品油出口套利窗口关闭，国内资源供应或有所缓解，不过短期难有明显改善，柴油价格仍坚挺观望，汽油或承压下行。汽油方面：无节假日提振，出行减弱、零售价高企叠加新能源渗透，消费乏力、补货意愿低，价格或延续下行走势；柴油

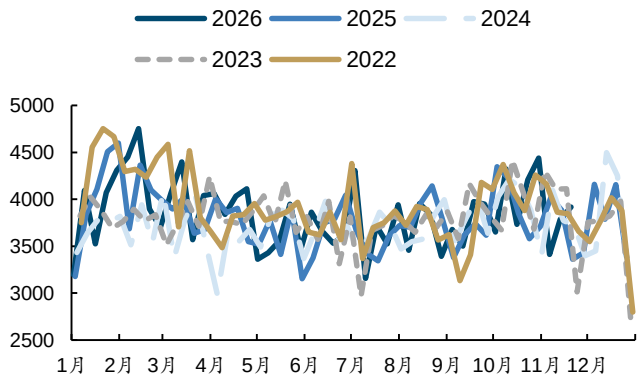
方面：农业用油收尾，基建及物流刚需支撑但增量有限，资源到货缓解紧张局面，让利走量下价格或小幅下调。综合预计，国内汽油价格继续走跌。

图表13：美国汽油需求（千桶/日）



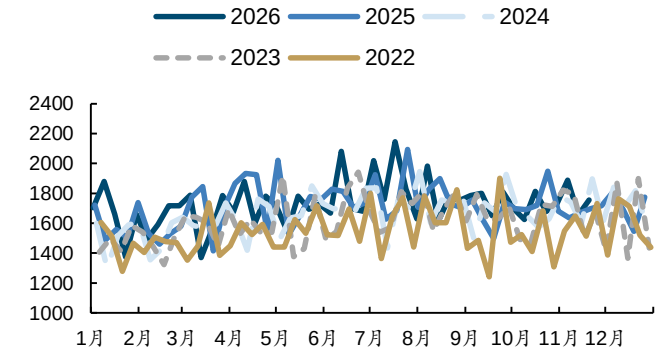
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：美国柴油需求（千桶/日）



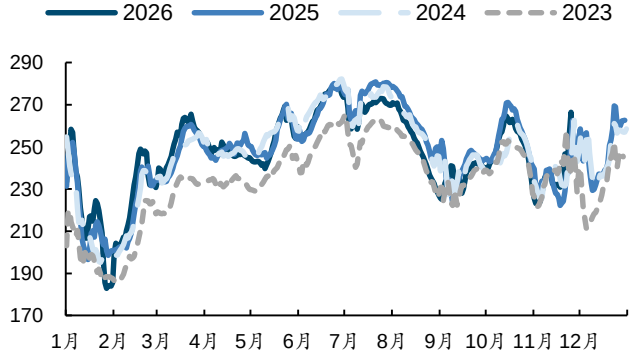
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：美国航煤需求（千桶/日）



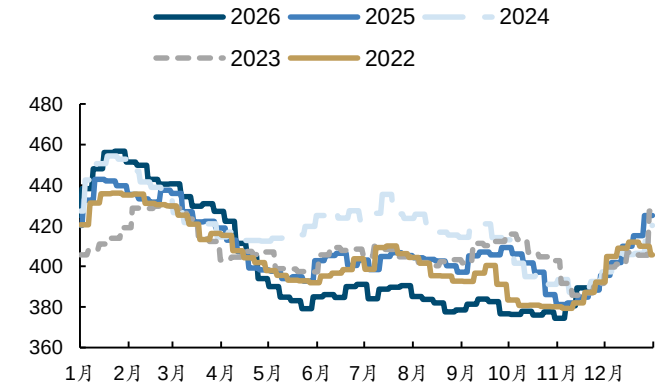
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：美国 TSA 安检人数（周平均，万人次）



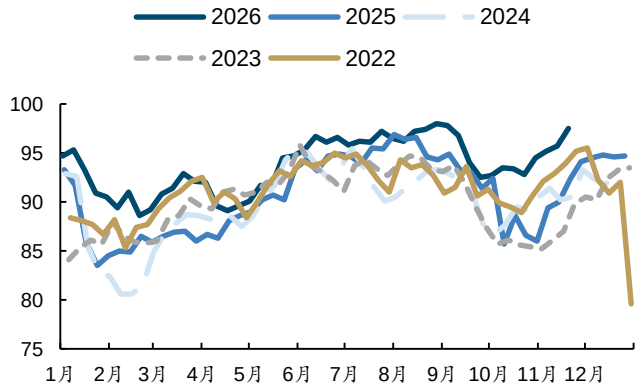
来源：Wind，国金证券研究所

图表17：美国汽、柴、煤油与燃料油库存量（百万桶）



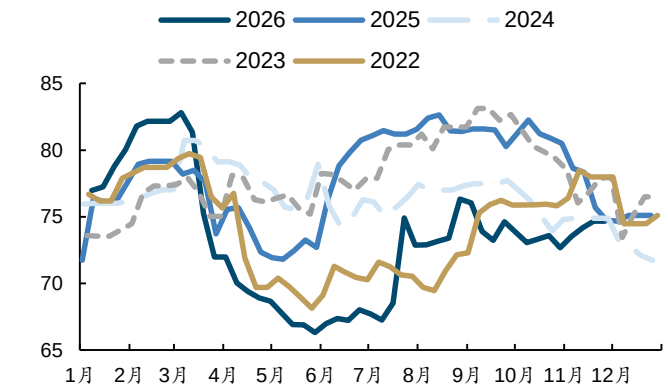
来源：Wind，国金证券研究所

图表18：美国炼油厂开工率



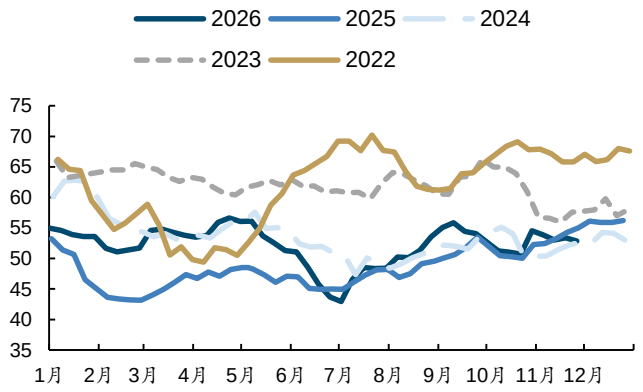
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：国内主营炼厂开工率（%）



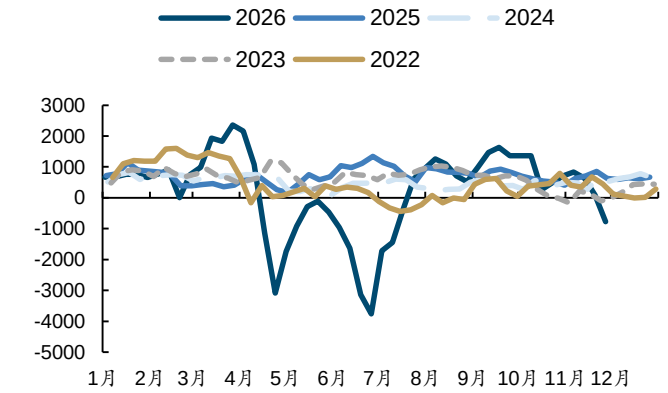
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



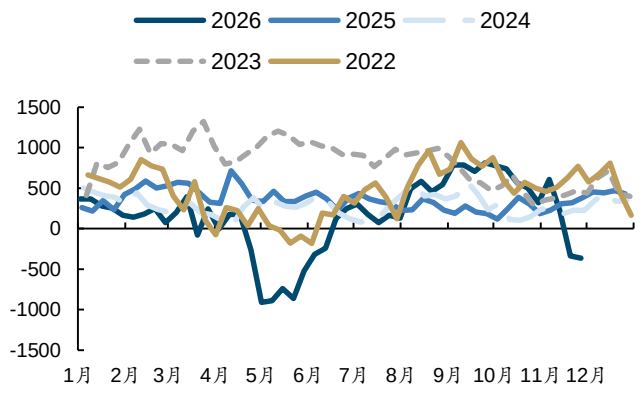
来源：Wind，国金证券研究所

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。供应小幅增加，国内乙烯待售货源增多；下游买盘谨慎、刚需小单补库为主，成交有限，美金船货偏紧带来一定成本支撑，预计乙烯市场稳中偏弱。

①价格：本周外盘乙烯市场下跌。截至 11 月 25 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格下跌 4.17%；CFR 东北亚收盘价格 1200 美元/吨，较上周末价格下跌 3.61%；FD 西北欧收盘价格在 751 欧元/吨，较上周末价格下跌 10.17%；CIF 西北欧收盘价格在 820 美元/吨，较上周末价格下跌 7.13%；CFR 中国收盘价格 1205 美元/吨，较上周末价格下跌 3.21%；FD 美国海湾收盘价格在 26.7 美分/磅，较上周末价格下跌 1.48%。

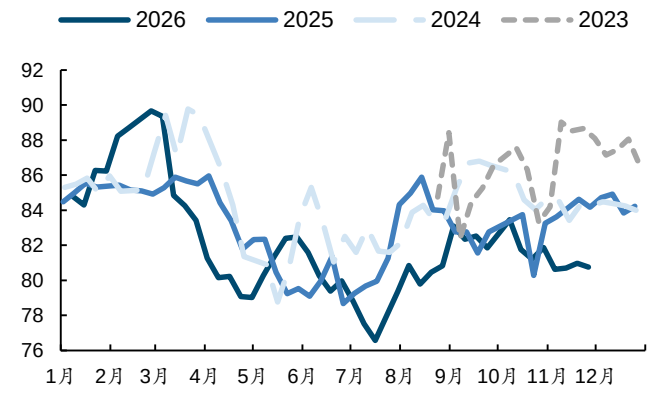
②供应：南京诚志一期产能 13.5 万吨/年装置 2026 年 10 月 19 日停车检修，持续至 2026 年 11 月 18 日结束；南京诚志二期产能/年装置 2026 年 10 月 19 日停车检修，重启时间待定；万华化学二期产能 120 万吨/年装置于 2026 年 10 月 10 日起停产检修，预计检修时长 60 天左右；联泓格润产能 17 万吨/年装置 2026 年 10 月 10 日装置停车，持续至 2026 年 11 月 11 日结束；阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 9 月 18 日停车，重启时间待定。

③下游需求：聚乙烯价格继续下调，下游适当逢低补库。现阶段虽装置检修增多，然榆林装置正式投产，供应尚可，但聚乙烯下游需求走弱，市场内询盘及成交活跃度均下降，短期内供需面支撑稍差。苯乙烯市场反弹动力不足，基差继续走弱。苯乙烯装置重启量预期大于检修量、未来华东港口库存预期继续上涨，基差继续走弱明显。目前华东码头库存在 3 万吨附近，国产装置开工在 63%附近。现货流通紧张，乙二醇市场价格震荡走高。国内

乙二醇自身供应偏紧格局尚未扭转，目前乙二醇行业整体开工率约为 64.81%，其中乙烯制开工率约为 62.08%，但受淡季需求压制，上涨空间有限。持货商出货缓慢，环氧乙烷价格稳定。下游终端需求未见改善，需求订单跟进不足，多按需零星补货，投机性备货基本缺席，购销博弈持续。持货商积极商谈出货为主，市场成交难有放量。PVC 期现强势探涨，但需求放量不及预期。当前成本高企，利润亏损下，乙烯法 PVC 企业让利空间不大，整体装置开工仍处历史低位，需求持续疲软，成交难见放量，供需基本面延续低迷。

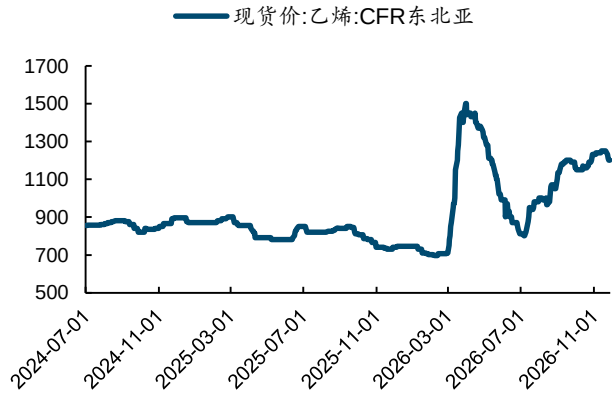
④后市预测：供应端，当前国内乙烯生产企业待售货源有所增加，出货意愿增强。需求端，下游买盘谨慎，还盘偏低，以刚需小单补入为主，成交有限。美金市场，船货资源依旧偏紧，但成本支撑减弱，存下降预期。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏弱。

图表23：乙烯开工率（%）



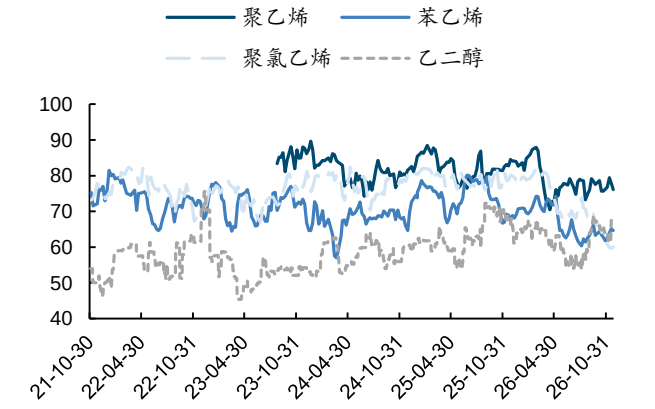
来源：Wind，国金证券研究所

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：供需博弈加剧。供应整体充裕、厂家库存压力不大；下游聚丙烯开工低位、产品倒挂压制需求，中东局势带动原油回暖，叠加装置重启预期，预计丙烯价格或先扬后抑。

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 9415 元/吨，较上周同期均价下跌 785 元/吨，跌幅为 7.70%。市场担忧供应过剩，油价宽幅下行；需求明显分化，丙烷以及甲醇震荡下行；成本端支撑放缓。山东某厂家前期停车的丙烷脱氢装置重启提负、停止现货外采，部分气分装置逐步进料，某厂家恢复丙烯现货外销，个别丙烯装置释放重启预期；个别环丙以及丁辛醇装置降负运行，某丙烯腈装置暂未重启，

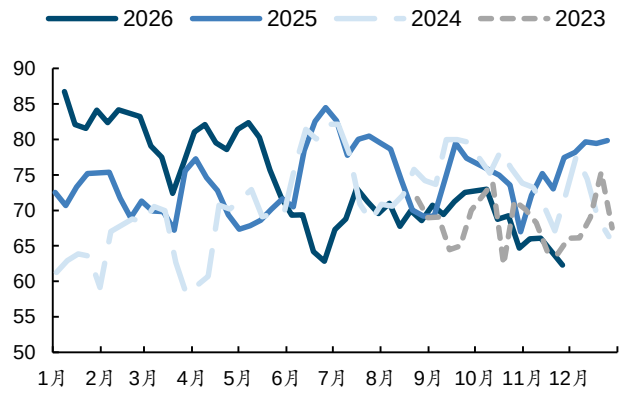
某酚酮装置延期重启；场内现货供应量增加，下游难有利润空间，下游需求转弱，叠加成本端拖拽，多空消息交织下，交易双方心态较为悲观，厂家竞相降价放货，加重下游厂家买涨不买跌情绪，市场交投氛围放缓，丙烯成交重心显著下跌。后期某丙烯腈装置进料重启，部分下游以及贸易补单；个别丙烯装置重启计划延期，某厂家控量外销，某厂家暂停现货外放，华北以及山东个别 PDH 装置停车；丙烯以及下游装置波动消息频传，且中东局面升级，国际原油以及化工品期货盘面全线拉涨，提振市场氛围，供需叠加宏观利好下，丙烯市场竞拍较为活跃，存在一定溢价，丙烯市场价格重心止跌回暖。综合来说，山东丙烯市场价格大幅下行。东北区域某厂家装置调整外加内部互供、暂不外销丙烯现货；西北区域前期停车的 MTO 装置存重启预期；两地下游装置运行相对稳定，下游多低位询盘为主，场内交投氛围相对一般，商家谨慎操盘为主，丙烯市场价格跟随外围主流价格先跌后涨。当前市场来看，前期供应增加、需求疲软，业者多看空；后期现货流通减少、需求回升，外加地缘局势利好提振，交易双方心态回暖；丙烯市场成交由冷清转为活跃，厂家库存亦相对可控，丙烯市场价格逐步下跌后止跌反弹。

②供应：维远丙烯装置于 2026 年 11 月 6 日装置停车，持续至 11 月 20 日结束；滨华新材料丙烯装置于 2026 年 11 月 25 日装置停车，重启时间待定；巨正源二期丙烯装置于 2026 年 11 月 20 日装置停车，重启时间待定；天津渤化丙烯装置于 2026 年 11 月 21 日装置停车，重启时间待定；丙烯装置开工降低，后期供应端支撑有所增加。

③下游需求：本周下游需求先弱后强，各大产品表现分化。前期个别酚酮以及丙烯腈装置延期重启，个别环丙以及丁辛醇、聚丙烯装置低负荷运行；后期某丙烯腈、酚酮装置重启，某厂家开始现货外采；下游装置波动频繁，业者多关注下游装置开工以及贸易补单情况，需求面支撑相对有限。

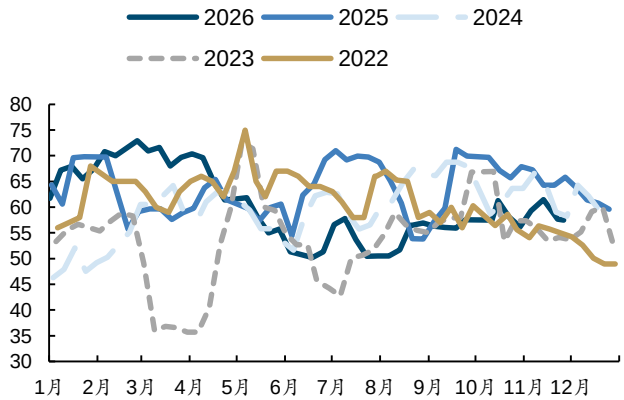
④后市预测：供应方面，部分 PDH、MTO 装置或存重启预期，个别 PDH 装置开工或有调整，整体来说场内供应较为充裕，厂家库存暂无较大压力，业者心态相对坚挺，商家多关注各个大型丙烯装置运行情况。需求方面，个别丙烯酸、酚酮装置预计重启，个别环丙装置运行负荷存调整预期，主力下游聚丙烯装置开工持续低位，下游产品市场价格走势低迷、下游产品倒挂情况难有改观，或制约丙烯市场价格走势，需求面支撑或向对有限，且交易双方多关注各大下游装置调整情况。从整体市场来看，中东局势多变且反复，原油价格重心回升，并需关注后期丙烷销售以及到港情况；部分丙烯以及下游装置或存一定重启计划，市场空好消息交织，缺乏明确消息指引，业者操盘谨慎，供需博弈局面升级。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先扬后抑。

图表27：丙烯酸开工率（%）



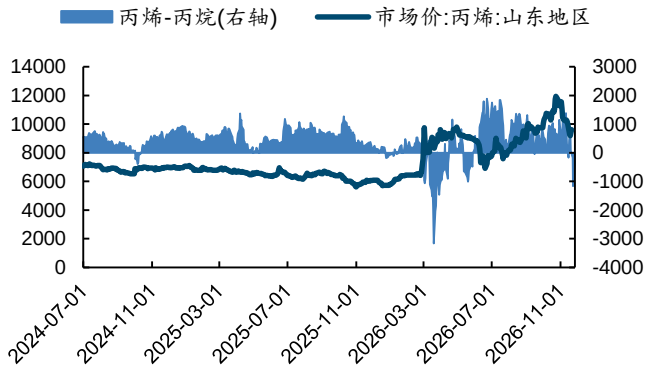
来源：Wind，国金证券研究所

图表28：丙烯酸酯开工率（%）



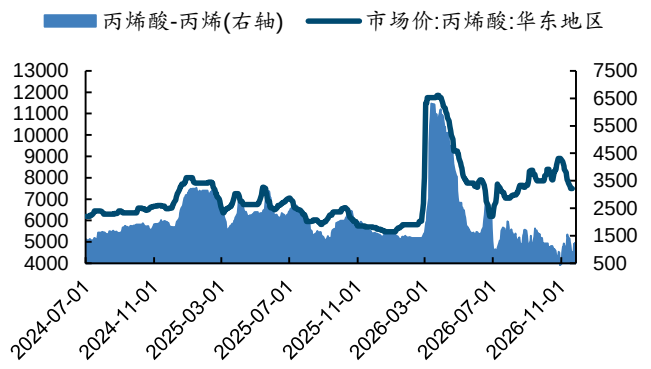
来源：Wind，国金证券研究所

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：底部偏弱震荡。PXN 维持在 276 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 1324.79 元/吨；下游终端订单匮乏、织企减产放假预期升温，需求弱势难改；供应端存减产预期，厂家挺价意愿较强，预计涤纶长丝走势相对坚挺。

①价格：涤纶长丝市场价格走势震荡，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8715 元/吨，较上周均价上涨 25 元/吨；FDY 市场均价为 8820 元/吨，较上周均价下跌 20 元/吨；DTY 市场均价为 9850 元/吨，较上周均价下跌 40 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.85%，周内部分长丝装置降负减产运行，但同时伴随其他装置负荷提升，长丝市场供应量仅有小幅下滑。

③需求：截至 11 月 26 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 47.33%。本周，下游纺织市场延续偏弱表现，冷空气带动局部地区单量，但订单仍以零散短单为主，批量长单稀缺，内外贸需求均缺乏亮点，坯布出货不畅，市场成交整体清淡，仅依靠刚需小单维持流转，终端需求疲软使得市面上同质化面料竞价激烈，部分织企为缓解资金流转压力，低价抛货、落袋为安，利润持续承压，多主动降负、控产以降低成品累库风险，对于原丝的刚性补货需求随开机率持续下滑，多于长丝让利商谈时适量采购，日常依旧零星跟进，需求面负反馈依旧显著。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 807.26 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 912.26 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1135 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-292.74 元/吨，较上周平均毛利下降 180.12 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-637.74 元/吨，较上周平均毛利下降 225.12 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-65 元/吨，较上周平均毛利下降 65 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场出货表现一般，但周后期产销存在明显提升，库存水平较上周小幅下滑，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 28-30 天附近。

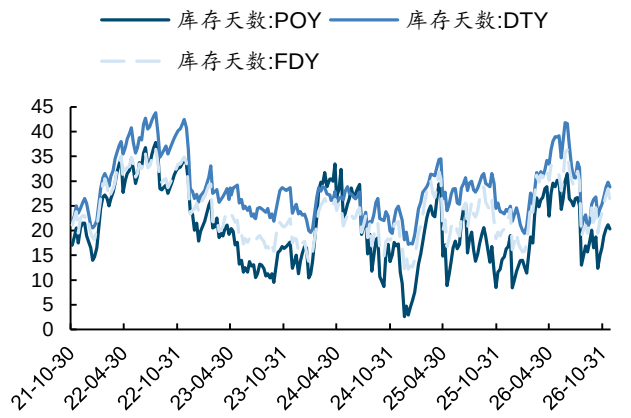
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1059 美元/吨，环比上周均价下跌 5.8%，CFR 中国周均价为 1145.8 美元/吨，环比上周均价下跌 5.8%。截至 11 月 26 日，本周国内 PX 市场平均开工在 81.59%，本周暂无装置变动。受上游石脑油成本波动以及 PX 现货价格震荡影响，PX 生产端加工费维持中性区间。本周 PXN 在 276 美元/吨附近，PX-MX 价差在 81 美元/吨附近。

PTA 方面，华东市场周均价 6718.57 元/吨，环比上涨 1.38%；CFR 中国周均价为 825 美元/吨，环比下跌 4.95%。截至 11 月 26 日，PTA 市场开工在 74.42%，周内未有 PTA 装置存在明显变动，行业负荷基本稳定，产量变动不大，PTA 现货流通紧张问题仍未解决，基差延续强势。周内 PTA 现货加工费不断走高，PTA 市场整体跟随成本端波动，但由于其现货供应紧张，基差不断抬升，故 PTA 绝对价格的涨幅远高于原料端价格涨幅，PTA 行业利润偏好。截至 11 月 25 日，PTA 行业加工费为 1324.79 元/吨。

⑦后市预测：需求面：由于终端订单的持续缺乏，不少织企已陆续排定减产放假时间，若无特殊行情支撑，织机开机率预期将持续下滑，需求弱势难改。供应端：下周萧山一厂计

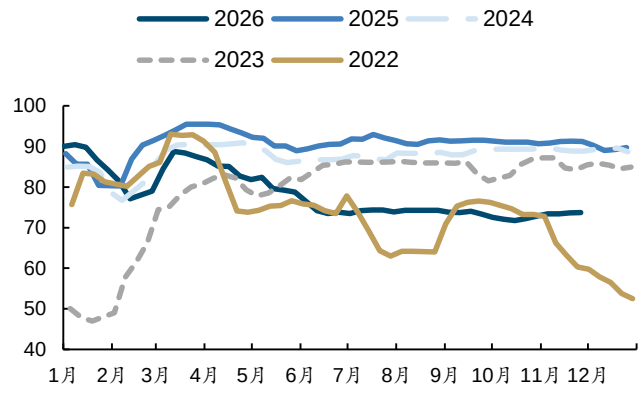
划再次追加减产至停车，且考虑现金流挤压严重，其他部分工厂亦或存在减产降负规划，市场供应量预期下滑。综合来看，聚酯原料端支撑有限，需求面亦预期偏弱，但长丝现金流亏损明显，叠加供应存在下滑预期，企业挺价意愿仍存，预计下周涤纶长丝市场走势相对坚挺，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及需求订单情况。

图表31：涤纶长丝库存天数



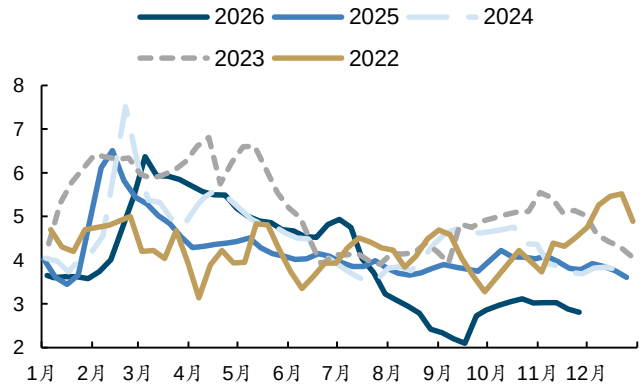
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



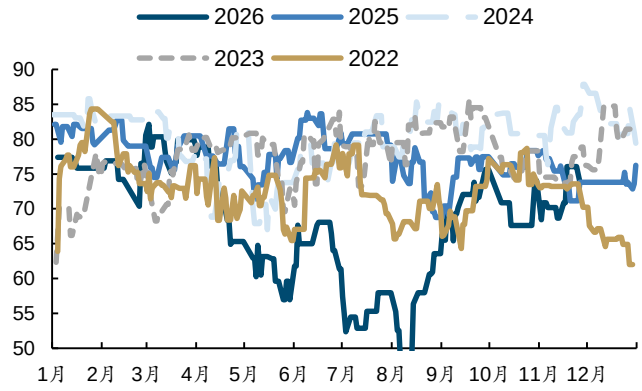
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA库存天数



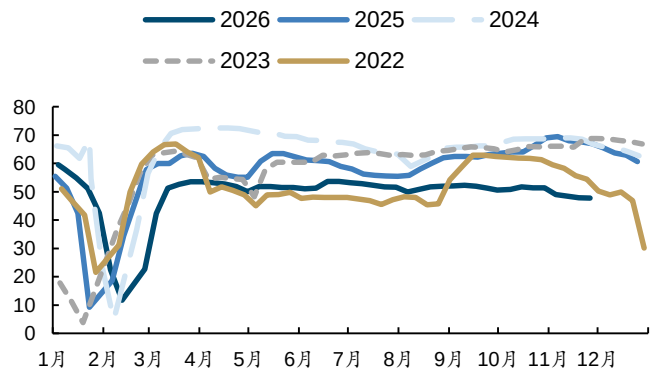
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA开工率（%）



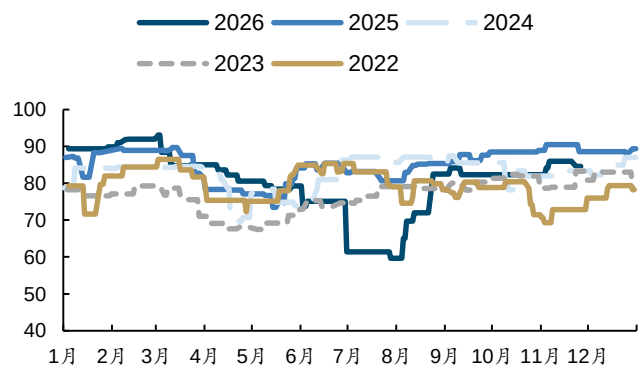
来源：Wind，国金证券研究所

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