



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） 联系人：杨啸

sunxiyu@gjzq.com.cn

yangxiao@gjzq.com.cn

供给压力增加叠加风险偏好恶化，原油下跌

本周行情综述

- **原油：**本周油价回落，主要由于特朗普威胁可能加征关税使市场风险偏好下降。同时消费旺季结束后，中东原油出口及产量持续增加给市场带来过剩压力。尽管特朗普表示授权 CIA 在委内瑞拉行动，短期地缘风险上升。但相比俄乌冲突及中东风险，委内瑞拉原油出口受到波及的可能性较低；市场短期关注点回到累库预期。尽管短期地缘仍有扰动。但中期看供需偏弱仍是主要矛盾。截止 10 月 17 日，WTI 现货收于 57.46 美元，环比-1.44 美元；BRENT 现货收于 61.08 美元，环比-3.97 美元。EIA10 月 10 日当周商业原油库存环比+352.4 万桶，前值+371.5 万桶。其中库欣原油环比-70.3 万桶，前值-76.3 万桶。汽油库存环比-26.7 万桶，前值-160.1 万桶。炼厂开工率环比-6.7%至 85.7%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1363.6 万桶/天，美国净进口数据环比-62.4%。截至 10 月 10 日当周，美国活跃石油钻机数环比-4 部至 418 部。
- **炼油：**原油价格下跌市场观望心态较重。汽油需求在国庆长假过后下滑，秋收秋种可能对柴油需求形成支撑。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 81.23%，较上周下跌 1.03 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.28%，较上周下跌 0.15 个百分点。山东地炼汽油库存 50.99 万吨，环比上涨 1.77%；山东地炼柴油库存 86.73 万吨，环比上涨 4.82%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 225.77 元/吨，较上周期下跌 23.42 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 547.82 元/吨，较上周期下跌 71.31 元/吨。
- **聚酯：**气温下降及双十一订单陆续下达，预计织造终端需求边际可能出现好转。但原油价格下跌原料走势不明朗，预计织造仍以观望及刚需补库为主。PTA 加工费保持在 200 元/吨附近震荡。涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 176.46 元/吨，较上周平均毛利上涨 60.27 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 6.46 元/吨，较上周平均毛利上涨 77.77 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 65 元/吨，较上周平均毛利上涨 27.50 元/吨。原料端，PX 方面，受宏观担忧情绪影响，国际石脑油价格大跌，PX 长流程端生产压力减轻，PXN 水平逐步恢复，目前在 220-230 美元/吨附近，短流程方面，PX-MX 价差仍在 110 美元/吨上方，生产利润较为可观。PTA 方面，自身供需端仍未见明显改善，故 PTA 加工费维持弱势，截至 10 月 15 日，PTA 行业加工费为 128.29 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为 6385 元/吨，较上周同期均价下跌 175 元/吨，跌幅 2.67%，CFR 东南亚收盘价格 780 美元/吨，较上周末价格下跌 2.5%。经过前期的让利销售，供方外销压力有所缓解，且部分企业计划采取降负和提高下游自用的方式减少外销，短期预计乙烯市场偏弱整理。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6215 元/吨，较上周同期均价下跌 255 元/吨，跌幅为 3.94%。多套丙烯装置检修与重启计划并存，部分聚丙烯、丁辛醇以及环丙装置存调整计划，业内人士谨慎，供需博弈局面依旧，外加宏观影响加重商家观望情绪，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况。

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.....	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）.....	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 (%)	15
图表 36: PX 开工率 (%)	15



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑输上证指数(-1.12%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-1.88%)、石油天然气指数(+0.23%)、油气开采服务指数(-3.41%)、炼化化工指数(-2.33%)、聚酯指数(-7.72%)、烯烃指数(-4.48%)。

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	-1.47%	3839.76	3897.03	-1.11%
深证成指	-4.99%	12688.94	13355.42	-6.19%
沪深300	-2.22%	4514.23	4616.83	-2.73%
中证500	-5.17%	7016.07	7398.22	-5.35%
石油石化	-2.59%	2250.51	2310.46	0.32%
油气资源指数	-1.88%	807.93	823.38	0.01%
石油天然气指数	0.23%	3327.89	3320.28	2.80%
油气开采服务指数	-3.41%	4880.39	5052.69	-1.50%
炼化化工指数	-2.33%	2797.50	2864.12	0.28%
聚酯指数	-7.72%	4334.30	4696.72	-5.68%
烯烃指数	-4.48%	1282.43	1342.51	-2.33%

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	25.59元	9.52	75.03%	1.68	65.56%	5.01%	44.16%	-0.58%	-1.92%	0.48%	-8.98%	12163亿元
0883.HK	中国海洋石油	18.61港元	6.31	63.55%	1.03	72.82%	7.52%	44.16%	-1.85%	-1.33%	-2.26%	4.64%	8845亿港元
601857.SH	中国石油	8.41元	9.62	50.37%	1.02	70.38%	5.59%	52.24%	-0.24%	1.57%	4.34%	-0.70%	15392亿元
0857.HK	中国石油股份	7.32港元	7.64	77.33%	0.79	89.67%	7.01%	52.24%	-1.48%	0.69%	3.39%	28.38%	13397亿港元
600028.SH	中国石化	5.41元	18.16	97.61%	0.80	50.21%	5.29%	69.05%	-0.73%	0.74%	2.27%	-15.72%	6556亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.04港元	12.54	88.41%	0.54	36.17%	7.71%	69.05%	-1.22%	-1.70%	-0.25%	-3.67%	4896亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.34元	199.09	96.76%	2.25	23.72%	1.07%	132.13%	-2.30%	-7.80%	-3.21%	4.28%	933亿元
600989.SH	宝丰能源	16.92元	14.18	10.56%	2.91	32.34%	5.02%	47.44%	-1.23%	-7.14%	-4.94%	4.81%	1241亿元
002648.SZ	卫星化学	17.74元	8.84	7.92%	1.92	4.13%	2.82%	27.64%	-2.63%	-10.18%	-8.27%	-2.73%	598亿元
600346.SH	恒力石化	16.41元	19.01	84.25%	1.84	38.61%	2.74%	44.97%	-1.85%	-6.92%	-4.26%	10.81%	1155亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.04元	-26.81	-	1.78	22.19%	#VALUE!	#VALUE!	-2.80%	-8.87%	-4.94%	10.11%	598亿元
603225.SH	新凤鸣	14.97元	18.94	48.46%	1.32	64.48%	1.50%	30.57%	-2.16%	-11.26%	-7.82%	37.09%	228亿元
601233.SH	桐昆股份	13.09元	25.53	80.86%	0.84	20.54%	0.76%	19.83%	-2.97%	-12.44%	-12.79%	11.96%	315亿元
0135.HK	昆仑能源	7.11港元	9.65	47.15%	0.84	25.02%	4.75%	44.82%	-1.52%	0.42%	2.16%	-11.39%	616亿港元
601808.SH	中海油服	13.63元	18.54	1.32%	1.45	4.62%	1.69%	35.08%	-1.45%	-2.29%	1.26%	-9.10%	650亿元
600583.SH	海油工程	5.39元	11.55	11.06%	0.90	37.21%	3.73%	41.12%	-1.46%	-0.37%	1.70%	2.31%	238亿元
600968.SH	海油发展	3.92元	10.30	1.53%	1.44	55.90%	3.44%	37.53%	-1.26%	-1.51%	2.08%	-5.29%	398亿元
002254.SZ	泰和新材	9.8元	-5272.15	-	1.19	9.41%	0.51%	47.70%	-1.51%	-2.10%	-0.81%	4.76%	84亿元
0934.HK	中石化冠德	3.99港元	9.40	72.90%	0.61	68.10%	6.27%	52.79%	-1.97%	-4.55%	-9.32%	-13.77%	99亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.97港元	11.04	97.15%	0.87	98.13%	5.56%	63.50%	-0.14%	3.26%	3.11%	10.68%	306亿港元

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25Q4均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2025Q3	2025Q4
原油	期货收盘价:布伦特原油	61.06	美元/桶	2025-10-17	-10.43%	-6.38%	-9.46%	-11.86%	-17.73%	63.95	68.17
	期货收盘价:WTI原油	57.46	美元/桶	2025-10-17	-11.53%	-6.58%	-9.61%	-14.67%	-18.37%	60.27	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	437.90	元/桶	2025-10-17	-12.21%	-6.07%	-11.62%	-16.35%	-18.83%	464.67	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	62.78	美元/桶	2025-10-16	-10.65%	-5.81%	-11.11%	-11.33%	-15.37%	64.80	70.26
	现货价:英国布伦特原油	62.08	美元/桶	2025-10-17	-10.38%	-8.26%	-8.44%	-12.97%	-16.05%	65.66	69.27
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	63.51	美元/桶	2025-10-17	-9.73%	-5.14%	-10.30%	-10.51%	-14.52%	65.17	70.36
	期货价:NYMEX天然气	2.93	美元/百万英热单位	2025-10-17	-4.92%	-9.74%	-0.44%	-17.94%	23.09%	3.23	3.08
	期货价:JPE英国天然气	82.37	便士/色姆	2025-10-17	2.14%	-0.72%	1.07%	2.78%	-15.60%	82.18	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.83	美元/百万英热单位	2025-10-17	-6.51%	-14.76%	-5.67%	-19.14%	28.05%	3.12	3.03
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-10-16	-4.85%	2.01%	-3.38%	-8.65%	-17.28%	0.10	0.11
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	681	元/吨	2025-10-10	1.86%	0.00%	0.89%	3.18%	-6.71%	679	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1335	元/吨	2025-10-17	10.67%	1.52%	5.53%	25.35%	-16.56%	1317	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1385	元/吨	2025-10-17	10.01%	3.75%	3.75%	34.47%	-19.01%	1339	1259
	纽卡斯尔NEWCC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-10-13	-6.87%	0.00%	0.00%	-8.75%	-32.05%	101	109
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.48	无	2025-10-17	-3.90%	-8.26%	-8.44%	-4.63%	23.54%	2.63	2.58
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7320	元/吨	2025-10-17	-4.59%	-1.85%	-2.54%	-6.78%	1.54%	7424	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6303	元/吨	2025-10-17	-4.24%	-1.68%	-2.55%	-6.55%	-4.25%	6401	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	84	美元/桶	2025-10-17	-2.12%	-3.59%	-3.67%	-5.43%	-1.55%	86	86
	现货价:石脑油:CFR日本	546	美元/吨	2025-10-17	-7.33%	-6.63%	-8.99%	-5.36%	-17.50%	571	589
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	786	美元/吨	2025-10-17	-5.46%	-2.48%	-7.64%	-4.26%	-5.98%	799	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7150	元/吨	2025-10-17	-2.39%	-1.38%	-2.05%	-1.38%	-15.88%	7223	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7650	元/吨	2025-10-17	-2.87%	-1.92%	-3.16%	-1.92%	-12.07%	7758	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6150	元/吨	2025-10-17	-3.14%	0.00%	-2.38%	-4.65%	-12.14%	6231	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	11200	元/吨	2025-10-17	3.26%	-1.75%	-3.86%	8.74%	9.80%	11369	10846
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	535	美元/吨	2025-10-17	-6.68%	1.90%	-10.68%	-2.37%	-20.15%	543	573
	市场价:丙烯:山东地区	6215	元/吨	2025-10-17	-3.69%	-3.94%	-6.19%	-1.58%	-10.25%	6352	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6900	元/吨	2025-10-17	-6.32%	-0.72%	-3.50%	-8.61%	-11.54%	6931	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8165	元/吨	2025-10-17	6.39%	1.24%	4.48%	8.87%	-5.33%	7990	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	6550	元/吨	2025-10-17	3.95%	0.00%	4.80%	-0.38%	0.00%	6492	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7300	元/吨	2025-10-17	-7.67%	-3.31%	-8.75%	-12.57%	-26.63%	7485	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9150	元/吨	2025-10-17	-3.99%	0.00%	0.00%	-8.04%	-5.67%	9150	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7350	元/吨	2025-10-17	-2.00%	-5.47%	-6.37%	-2.33%	-17.42%	7681	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2295	元/吨	2025-10-17	-2.87%	1.89%	1.10%	-4.57%	-7.83%	2283	2363
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2025-10-17	-3.80%	-2.70%	-1.82%	-5.26%	-2.70%	5508	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5600	元/吨	2025-10-17	-7.94%	-2.18%	-7.44%	-9.68%	-20.00%	5846	6083
聚酯	现货价:PX:CFR中国	785	美元/吨	2025-10-17	-6.41%	-2.75%	-5.00%	-6.32%	-7.72%	796	839
	市场价:PTA:华东地区	4340	元/吨	2025-10-17	-7.88%	-3.23%	-6.18%	-9.24%	-12.50%	4470	4711
	市场价:乙二醇:华东地区	4096	元/吨	2025-10-17	-7.61%	-2.24%	-6.10%	-7.52%	-13.46%	4210	4433
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5650	元/吨	2025-10-16	-4.27%	-1.40%	-2.92%	-5.04%	-11.30%	5711	5902
	市场价:FDY(150D/96F)	6500	元/吨	2025-10-17	-3.38%	-1.52%	-2.26%	-0.76%	-11.26%	6585	6727
	市场价:DTY(150D/48F)	6650	元/吨	2025-10-17	-4.91%	-1.48%	-4.32%	-2.21%	-15.29%	6723	6993
	市场价:POY(150D/48F)	7725	元/吨	2025-10-17	-2.78%	-0.96%	-2.22%	-0.96%	-12.46%	7777	7946
聚氨酯	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6305	元/吨	2025-10-17	-3.63%	-1.02%	-2.47%	-4.47%	-11.94%	6369	6543
	市场价:PTMEG	11800	元/吨	2025-10-17	-2.36%	0.00%	-1.67%	-2.88%	-1.67%	11800	12085
	市场价:纯MDI:华东	18000	元/吨	2025-10-17	3.29%	1.41%	2.56%	7.78%	-1.64%	17735	17427
聚酰胺	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-10-17	-0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	-6.88%	23000	23049
	市场价:己内酰胺	8225	元/吨	2025-10-17	-5.59%	-2.08%	-4.36%	-4.64%	-27.21%	8312	8712
	市场价:PA6切片(常规纺)	8950	元/吨	2025-10-17	-4.81%	-0.56%	-5.29%	-3.76%	-30.62%	9062	9402
其他	市场价:PA66:平顶山神马	14750	元/吨	2025-10-17	-4.00%	-0.67%	-1.67%	-5.75%	-19.62%	14862	15364
	市场价:纯苯:华东地区	5580	元/吨	2025-10-17	-6.62%	-2.53%	-6.38%	-5.98%	-24.34%	5726	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5220	元/吨	2025-10-17	-4.44%	-0.95%	-2.79%	-5.26%	-11.22%	5268	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6495	元/吨	2025-10-17	-10.96%	-3.99%	-9.54%	-12.76%	-24.91%	6717	7294
	市场价:苯酚:华东地区	6565	元/吨	2025-10-17	-2.36%	-1.06%	-5.74%	0.61%	-15.56%	6686	6724

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	548	元/吨	-11.52%	-36.82%	-46.33%	32.0%
	炼油毛利:独立炼厂	226	元/吨	-9.40%	-18.85%	-38.20%	20.0%
聚酯	PX-石脑油	240	美元/吨	7.43%	5.52%	-7.07%	56.9%
	PTA加工费	146	元/吨	-8.09%	12.01%	-35.99%	10.0%
	POY价差	2615	元/吨	2.92%	5.23%	15.07%	49.2%
	DTY价差	1540	元/吨	3.30%	0.33%	21.02%	40.3%
	FDY价差	1390	元/吨	3.67%	12.55%	35.94%	69.4%
C3	丙烯-丙烷	899	元/吨	-29.12%	42.80%	16.45%	73.3%
	丙烯酸-丙烯	2374	元/吨	13.94%	39.49%	1.75%	54.9%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	520	元/吨	-41.32%	-67.16%	-69.07%	0.0%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	930	元/吨	-0.43%	-22.89%	-42.73%	34.0%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	216	元/吨	-51.46%	-60.87%	-342.70%	42.6%
	聚丙烯-丙烯	685	元/吨	50.55%	17.09%	-46.27%	26.7%
	环氧丙烷-丙烯	2882	元/吨	19.14%	31.47%	33.05%	80.5%
C2	乙烯-石脑油	241	美元/吨	8.46%	-0.67%	-2.34%	67.9%
	环氧乙烷-乙烯	1107	元/吨	-1.07%	32.32%	-3.39%	31.8%
	乙二醇-乙烯	659	元/吨	1.06%	6.82%	-16.20%	30.1%
其他	PA6-己内酰胺	725	元/吨	-9.38%	-14.71%	7.41%	27.5%
	氨纶	9960	元/吨	-0.90%	0.81%	0.20%	14.4%

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：维持震荡。本周油价回落，特朗普威胁加征关税背景下宏观层面市场风险偏好持续回落。尽管特朗普表示授权 CIA 在委内瑞拉行动带来地缘风险上升，但供需层面旺季消费结束，中东 9 月原油产量增长的同时出口增加对全球市场进一步带来供应过剩的压力。

①原油：截止 10 月 17 日，WTI 现货收于 57.46 美元，环比-1.44 美元；BRENT 现货收于 61.08 美元，环比-3.97 美元。EIA10 月 10 日当周商业原油库存环比+352.4 万桶，前值+371.5 万桶。其中库欣原油环比-70.3 万桶，前值-76.3 万桶。汽油库存环比-26.7 万桶，前值-160.1 万桶。炼厂开工率环比-6.7%至 85.7%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1363.6 万桶/天，美国净进口数据环比-62.4%。截至 10 月 10 日当周，美国活跃石油钻机数环比-4 部至 418 部。

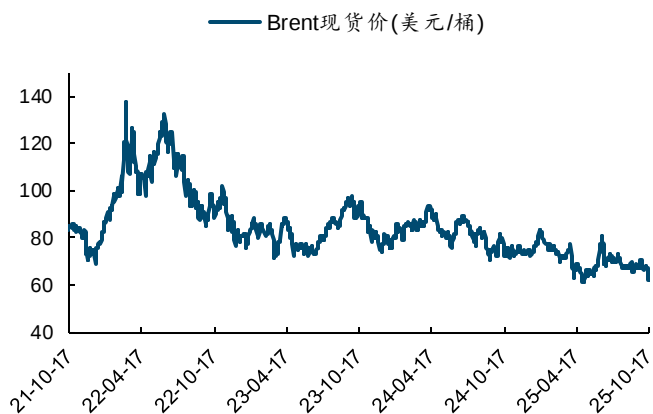
②天然气：截止 10 月 16 日，英国基准天然气价格收于 81.97 便士/撇姆，环比-1.25 便士/撇姆；截止 10 月 16 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.93 美元/百万英热单位，环比-0.32 美元/百万英热单位。10 月 12 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 99.98(C.I.F，不含税费、加工费)。10 月 17 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4013 元/吨，环比-0.45%。

③核心观点：

本周油价回落，主要由于特朗普威胁可能加征关税使市场风险偏好下降。同时消费旺季结束后，中东原油出口及产量持续增加给市场带来过剩压力。尽管特朗普表示授权 CIA 在委内瑞拉行动，短期地缘风险上升。但相比俄乌冲突及中东风险，委内瑞拉原油出口受到波及的可能性较低；市场短期关注点回到累库预期。尽管短期地缘仍有扰动。但中期看供需偏弱仍是主要矛盾。



图表5: 布伦特原油现货价格



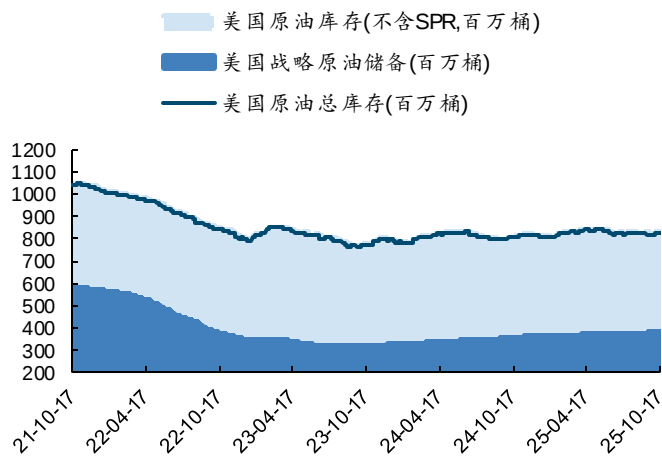
来源: Wind, 国金证券研究所

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



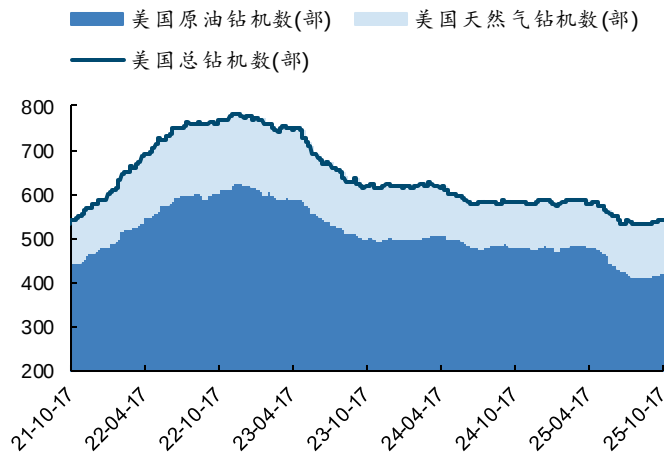
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

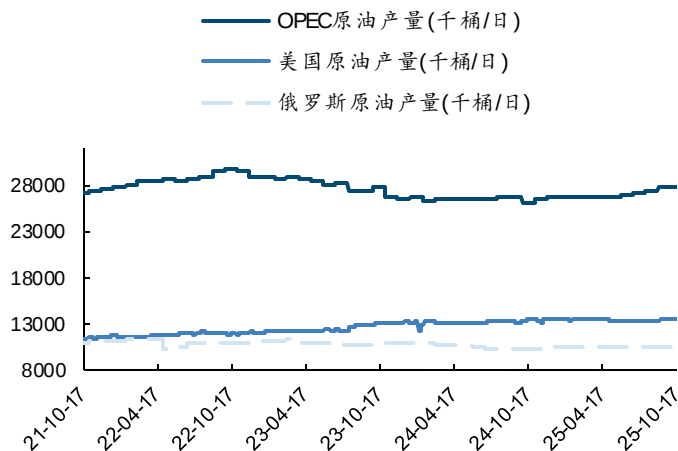
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

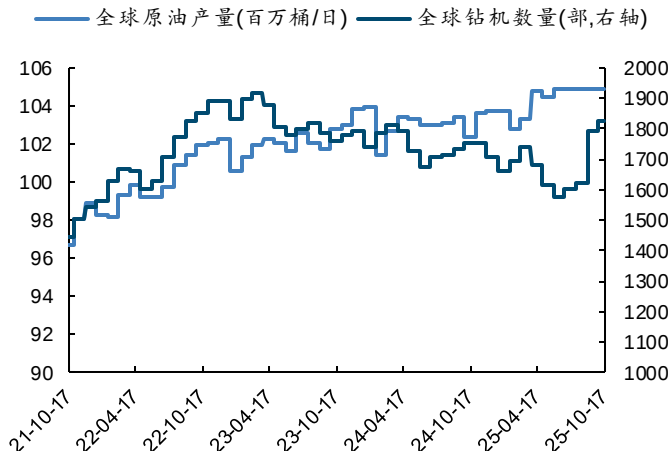


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。原油价格下跌市场观望心态较重。汽油需求在国庆长假过后下滑, 秋收秋种可能对柴油需求形成支撑。

①价格: 据百川盈孚, 周内全国汽油市场均价为 7998.18 元/吨, 前值 8081.61 元/吨, 本周价格较上周下滑 83.43 元/吨, 跌幅 1.03%, 较年初下滑 6.01%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6910.94 元/吨, 上周 6984.13 元/吨, 本周价格较上周下滑 73.19 元/吨, 跌幅 1.05%, 较年初下滑 5.89%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面: 市场缺乏节假日等利好因素提振, 下游业者普遍持观望心态, 入市采购谨慎, 多以小单操作为主。同时, 贸易商囤货意愿较低, 市场补货需求不多, 整体消耗速度较慢。在需求端支撑薄弱的背景下, 汽油价格缺乏上行动力, 呈现弱势下滑趋势。柴油方面: 柴油市场利好消息匮乏, 业者对后市普遍看跌, 观望情绪浓厚。下游用户多以按需补货为主, 大量囤货意愿低下, 导致主营单位销售不畅, 消化库存面临较大压力。虽然柴油现有库存水平不高且基本面偏强, 但在整体偏空的市场情绪主导下, 柴油出货情况一般, 价格持续弱势运行。

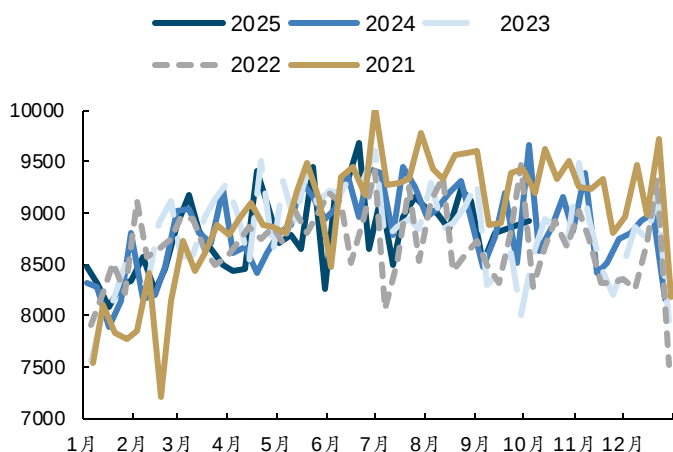
②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 81.23%, 较上周下跌 1.03 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.28%, 较上周下跌 0.15 个百分点。山东地炼汽油库存 50.99 万吨, 环比上涨 1.77%; 山东地炼柴油库存 86.73 万吨, 环比上涨 4.82%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 225.77 元/吨, 较上周期下跌 23.42 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 547.82 元/吨, 较上周期下跌 71.31 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1400 元/吨, 前值 1329 元/吨, 周内上涨 71 元/吨, 涨幅 5.34%; 柴油零批价差 946 元/吨, 前值为 894 元/吨, 周内上涨 52 元/吨, 涨幅 5.82%。

③供应端: 本周主营炼厂开工率小幅下降, 供应稍有减少。需求方面: 国庆长假结束后, 汽油消费回归至日常通勤水平, 终端需求表现弱势; 户外工程基建、工矿开采及农业秋收提供刚性支撑, 但受多地降雨、市场看空情绪及终端按需采购策略影响, 柴油整体需求复苏力度不足。

④后市供需预测: 国庆中秋长假过后, 汽油刚需快速下滑, 后期将持续处于消费淡季。市场购销气氛转淡, 汽油需求处于下滑阶段。“双 11”将提前启动预售, 物流运输需求将受到显著提振, 同时秋收秋种将提振农业用油需求, 对柴油市场需求形成有力支撑。不过原油走势下跌影响市场心态, 柴油市场有价无市明显, 市场观望心态加重。

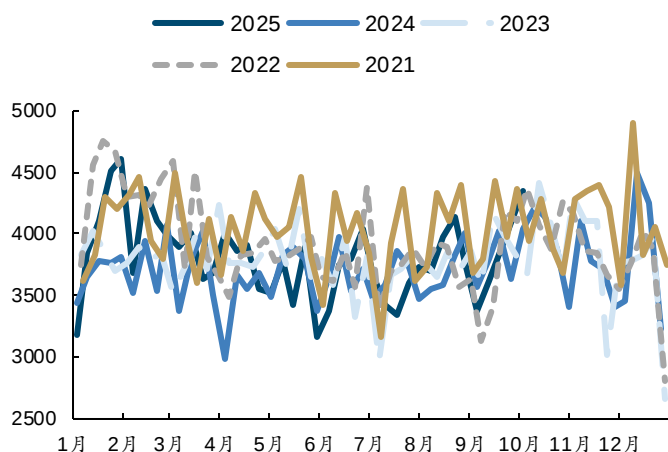


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



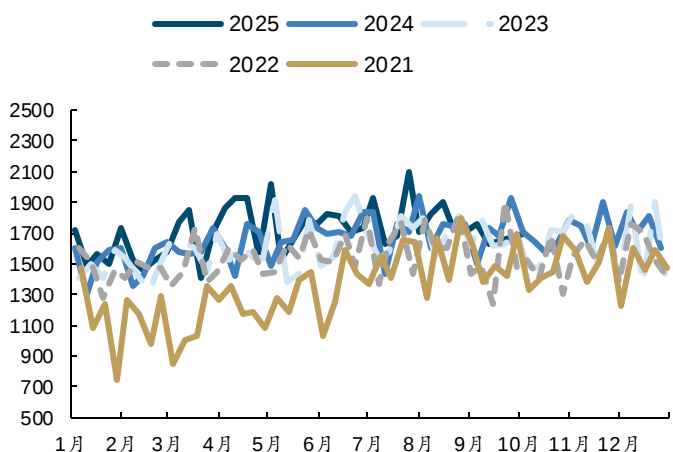
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



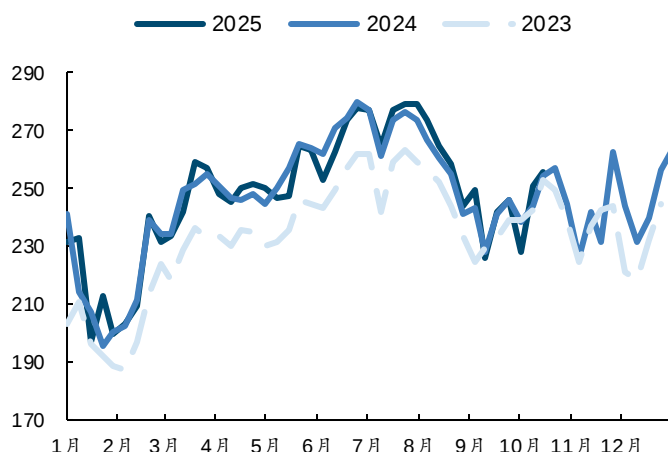
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



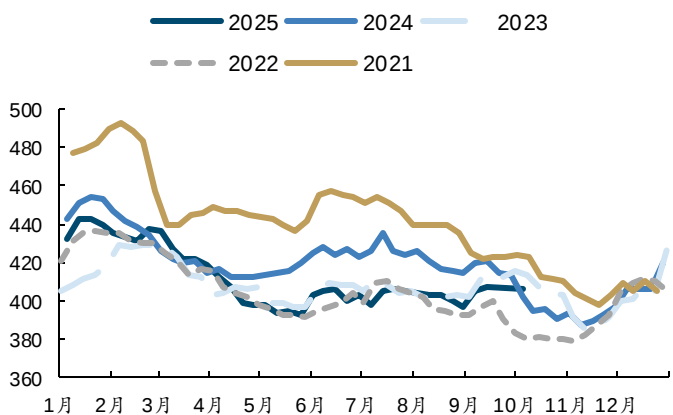
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



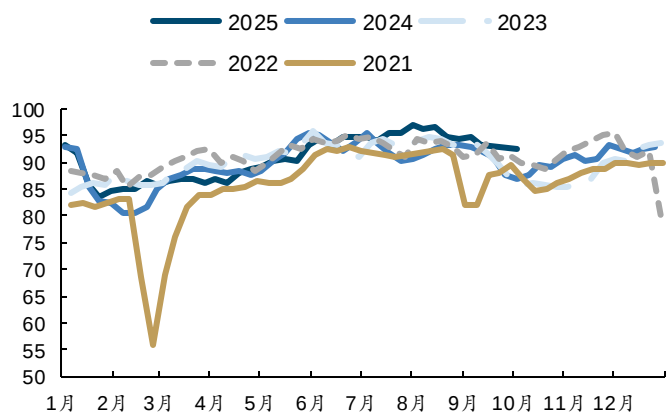
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

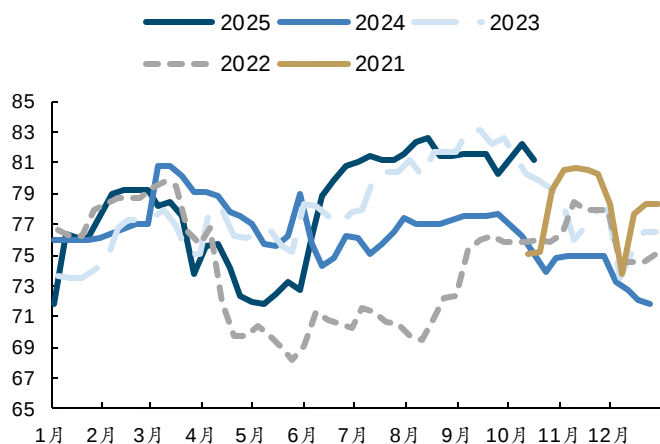
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

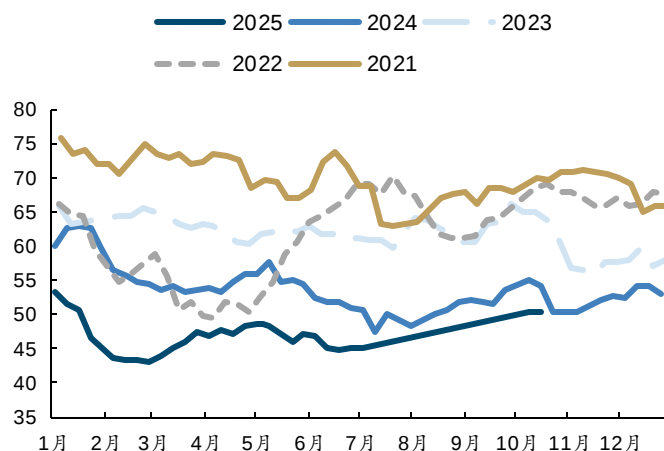


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



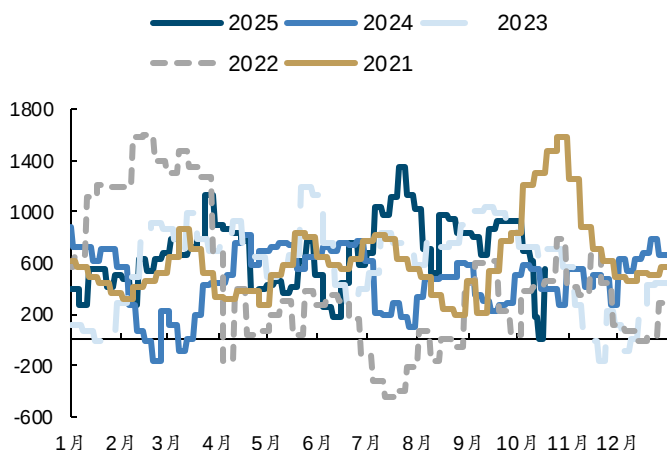
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



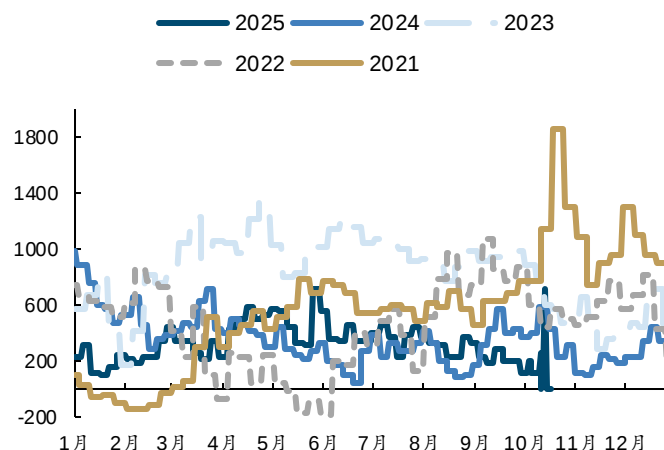
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 国内主营炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 山东地方炼厂炼油毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 乙烯产业链:

景气度跟踪: 底部偏弱震荡。供应端, 经过前期的让利销售, 供方外销压力有所缓解。需求端, 乙烯价格降至低位, 下游买盘积极性有所增加。

①价格: 国内乙烯市场价格继续下调, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 6385 元/吨, 较上周同期均价下跌 175 元/吨, 跌幅 2.67%。截止 10 月 15 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 780 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.5%; CFR 东北亚收盘价格 785 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.48%; FD 西北欧收盘价格在 634 欧元/吨, 较上周末价格下跌 4.8%; CIF 西北欧收盘价格在 704 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.36%; CFR 中国收盘价格 785 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.48%; FD 美国海湾收盘价格在 18.8 美分/磅, 较上周末价格下跌 8.29%。

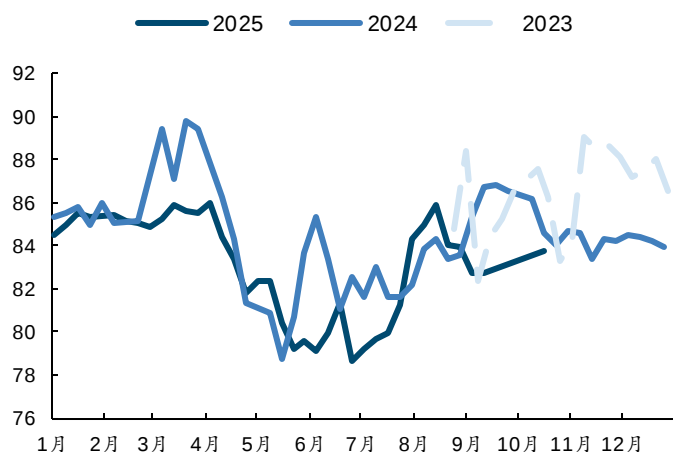
②供应: 广州石化产能 22 万吨/年裂解装置于 2025 年 10 月 8 号停车检修, 时间持续 40 天左右; 镇海炼化 2#产能 120 万吨/年装置于 2025 年 9 月 28 日停车检修, 计划 2025 年 11 月 20 日重启; 抚顺石化产能 94 万吨/年装置于 2025 年 8 月 14 日检修, 2025 年 10 月 10 日恢复。



③下游需求：聚乙烯价格继续下调，业者观望情绪浓烈。近期企业依旧按计划检修，新装置正在着手调试投产，聚乙烯市场供应稍有增加；聚乙烯旺季表现不及预期，聚乙烯市场供需面支撑有限。基本面指引偏弱，苯乙烯行情弱势运行。苯乙烯华东码头库存持续高位，装置停车与检修并存，需求方面持续偏弱，目前苯乙烯装置开工水平在76%附近。现货基差收缩，乙二醇市场价格下跌。国内开工回升，乙二醇供应增量预期，现货基差窄幅收缩。目前乙二醇行业整体开工率约为70.73%，其中乙烯制开工率约为71.14%。需求面表现平平，环氧乙烷市场价格走稳。当前上下游市场观望情绪较浓，需求面暂未有实质性利好释放，局部需求稍有回暖，整体交易氛围平静。PVC期货震荡走势，现货价格弱势下行。乙烯法PVC整体开工平稳，目前乙烯法PVC开工运行负荷约77.52%，供应持续高位，下游需求孱弱，无法消化过剩货源，实际交投欠佳。

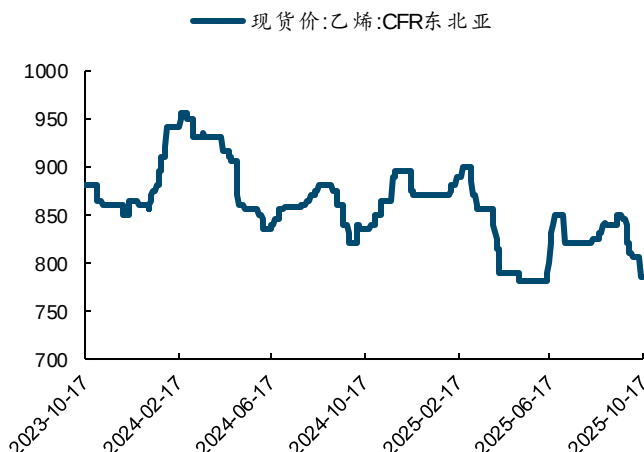
④后市预测：供应端，经过前期的让利销售，供方外销压力有所缓解，持续让利意向不大，且部分企业计划采取降负和提高下游自用的方式减少外销。需求端，目前乙烯价格已降至年内低位，下游买盘积极性有所增加。短期内预计乙烯厂家报价稳定为主，但不排除部分厂家窄幅让利销售，预计下周乙烯市场偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



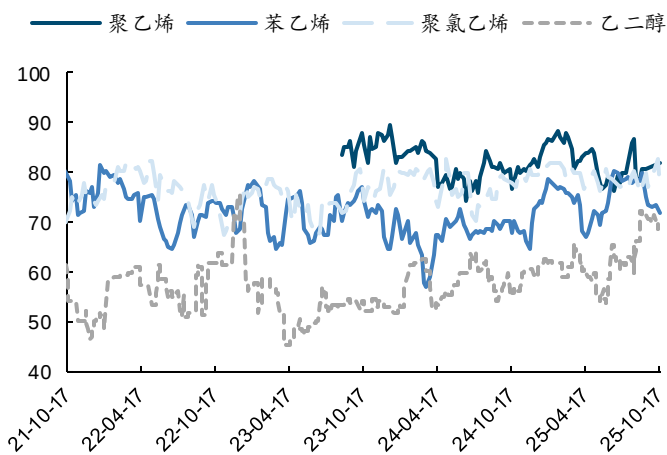
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



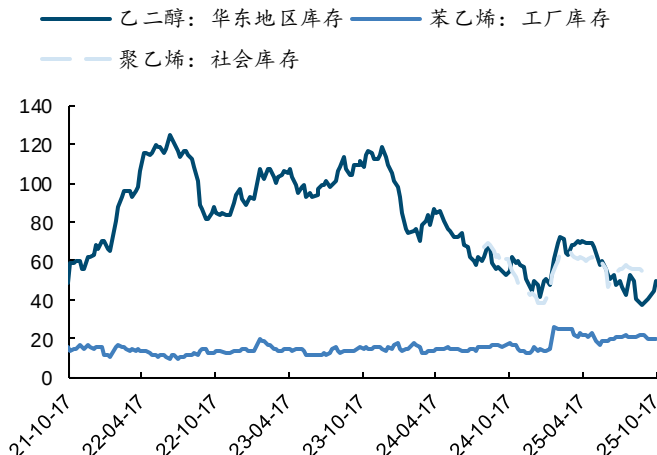
来源：Wind，国金证券研究所

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。上下游供需博弈局面依旧叠加宏观影响，买家整体观望情绪较重。

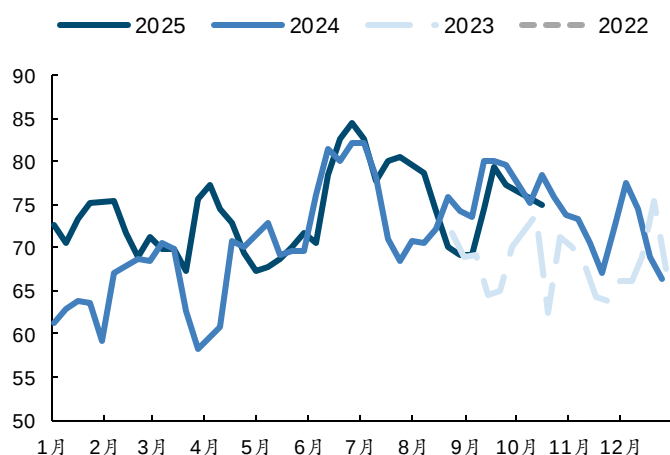
①本周国内丙烯市场价格震荡下跌，截止本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6215 元/吨，较上周同期均价下跌 255 元/吨，跌幅为 3.94%。虽个别丙烯装置开始停车检修，但山东某厂家恢复货源外销，前期重启装置逐步提负运行，部分下游买盘需求缩减，某环丙装置停车检修，供需面相对拖拽丙烯市场氛围，丙烯市场价格走低。后期某丙烯装置波动，个别下游装置重启，外加部分下游存一定抄底意愿，丙烯市场交投向好，成交价格回暖。但部分聚丙烯装置降负或停车运行，某丙烯装置进料重启，某丙烯装置逐步提负，外加部分厂家库存存压，下游买盘积极性有限，供需利空叠加宏观拖拽下，丙烯市场较为冷清，丙烯市场价格重心下行。综合来看，山东市场丙烯价格逐步下滑。东北地区某前期停车的丙烯装置重启、恢复外销，某厂家竞拍外售丙烯；西北地区下游需求刚需为主，市场消息有限；两地市场交投趋紧，丙烯市场价格跟随外围主流市场窄幅下滑。当前宏观面扰动频传，场内供需相对拖拽业者心态，商家谨慎操盘，场内竞拍氛围一般，丙烯市场价格有所下调。

②供应：垦利气分装置于 9 月 14 日停车检修，近期存重启计划；天弘丙烯装置于 10 月 11 日停车，持续至 10 月 15 日结束；渤化丙烷脱氢装置于 10 月 11 日停车检修，重启时间待定；利华益维远化学丙烯装置于 10 月 3 日停车检修，重启时间待定；京博石化丙烯装置于 10 月 10 日停车检修，重启时间待定；场内供应充裕，拖拽丙烯市场心态。

③下游需求：本周丙烯下游产品市场行情偏强震荡，环丙以及辛醇产品价格震荡上行，酚酮价格下滑；利华益环丙停车，浙石化环丙重启，兰州石化等厂家聚丙烯装置停车，宏业粉料装置进料重启，华东个别粉料装置降负，山东某环丙装置进入计划内检修，环丙盈利能力尚可，其他下游产品利润空间有限，下游工厂以及贸易择低买盘，需求面支撑有限。

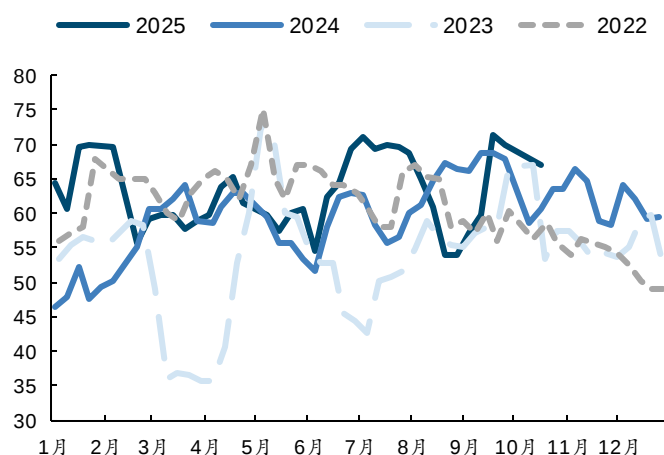
④后市预测：多套丙烯装置检修与重启计划并存，部分聚丙烯、丁辛醇以及环丙装置存调整计划，业内人士谨慎为主，供需博弈局面依旧，外加宏观影响，加重商家观望情绪，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将弱势下滑后反弹，山东地区主流价格区间预计在 6180-6300 元/吨之间波动。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

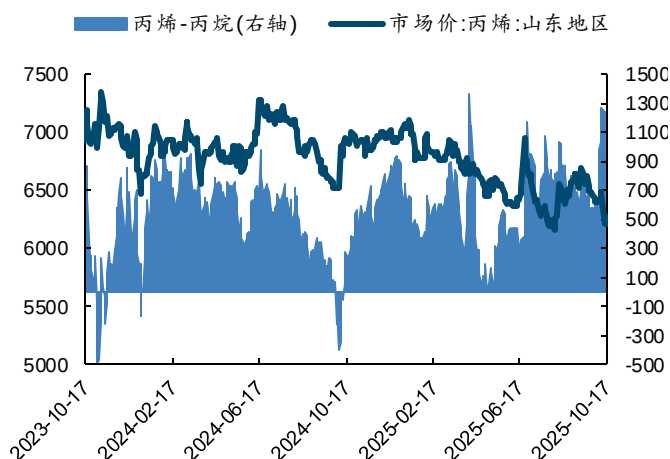
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



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。气温下降及双十一订单陆续下达, 预计织造终端需求边际可能出现好转。但原油价格下跌原料走势不明朗, 预计织造仍以观望及刚需补库为主。PTA加工费保持在 200 元/吨附近震荡。

①价格: 涤纶长丝 POY 市场均价为 6520 元/吨, 较上周均价下跌 113 元/吨; FDY 市场均价为 6700 元/吨, 较上周均价下跌 96 元/吨; DTY 市场均价为 7785 元/吨, 较上周均价下跌 86 元/吨。本周国际油价大跌, 拖拽聚酯原料市场持续走弱, 成本端支撑塌陷, 需求表现同样不及预期, 终端订单局部小幅提升, 难以提振整体下游市场, 且织企节前备货仍存, 对于长丝的采购心态谨慎, 多以消耗原丝库存为主, 长丝市场产销数据偏低, 库存水平持续增加, 企业出货压力倍增, 周内多有下调报价或放大优惠等操作, 偶有放量企业, 市场成交重心下探。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 90.09%, 本周装置运行较为平稳, 但随着前期重启装置恢复运行, 长丝市场供应量小幅增加。

③需求: 截至 10 月 16 日江浙地区化纤织造综合开机率为 64.13%, 随着北方地区气温持续转冷影响, 冬季保暖防寒面料的市场需求较前期有所增长, 而南方区域气温依旧偏高, 市场整体需求规模相对受限, 现阶段市场以圆机、经编机为主的绒类保暖面料走货尚可, 且国外圣诞节以及国内“双十一”购物节等节日订单尚未见大规模下达, 暂时缺乏大体量订单作为支撑, 在此背景下, 纺织市场行情虽呈现出小幅回暖的迹象, 但整体态势仍显疲弱。叠加周内原丝价格不断下跌, 织企补货情绪更为谨慎, 刚需零星拿货居多, 日常多以消耗原料库存为主, 且成品库存多居高位, 占用资金偏多, 织造企业资金周转压力尚在, 综合来看, 需求端仍缺乏有力的利好因素支撑, 市场整体走势有待进一步观察。

④利润: 本周长丝价格跌幅不及成本, 平均利润水平小幅提升, 截至目前, 涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 176.46 元/吨, 较上周平均毛利上涨 60.27 元/吨; 涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 6.46 元/吨, 较上周平均毛利上涨 77.77 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 65 元/吨, 较上周平均毛利上涨 27.50 元/吨。

⑤库存: 本周长丝市场平均产销数据偏低, 库存累积, 截止至目前, POY 库存在 16-18 天附近, FDY 库存在 24-27 天附近, DTY 库存在 29-32 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 762 美元/吨, 环比下跌 2.67%; CFR 中国周均价为 784 美元/吨, 环比下跌 2.60%。截至 10 月 16 日, 国内 PX 市场开工在 85.16%, 本周新疆一套 100 万吨装置停车, 天津一套 37 万吨装置恢复平稳运行, 市场供应减少。受宏观担忧情绪影响, 国际石脑油价格大跌, PX 长流程端生产压力减轻, PXN 水平逐步恢复, 目前在 220-230 美元/吨附近, 短流程方面, PX-MX 价差仍在 110 美元/吨上方, 生产利润较为可观。

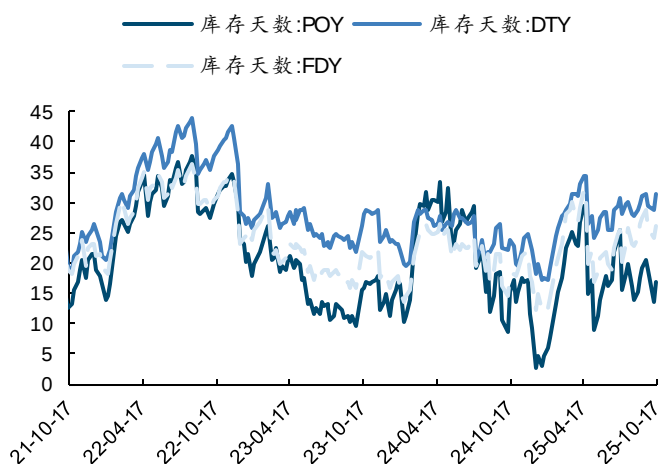
PTA 方面, 截至目前, 华东市场周均价 4415 元/吨, 环比下跌 2.90%; CFR 中国周均价为



591.75 美元/吨，环比下跌 2.41%。截至 10 月 16 日，PTA 市场开工在 77.19%，周内华东一 360 万吨 PTA 装置负荷提升，但受前期装置检修影响，周内产量较上周相比整体下滑，而一 PTA 新装置下周有投产传闻，业者对后市供应担忧。周内 PTA 加工费低位震荡，PTA 市场走势与 PX 市场走势基本一致，而 PTA 自身供需端仍未见明显改善，故 PTA 加工费始终维持弱势，行业依旧呈现亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨附近震荡。截至 10 月 15 日，PTA 行业加工费为 128.29 元/吨。

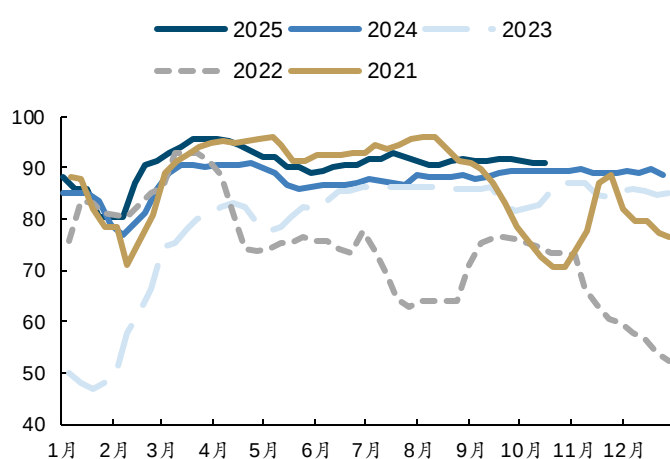
⑦后市预测：需求面，后续随着国内气温下降以及电商节订单的下达，终端需求量有望回暖提升，鉴于织企多库存积压以及资金紧张的双重压力，预计企业出货策略将优先以消化库存为主开机率继续提升概率偏低，下游用户对于后市预期普遍谨慎，在原料走势尚未明朗的情况下，预期采取保守采购策略，刚需购买，降低备货天数。供应面，下周除少量装置负荷或有小幅提升外，暂无大规模装置变动，长丝市场供应量将小幅增加。综合来看，成本以及需求端利好指引尚不明确，而长丝自身供应端压力不减，随着库存的逐步累积，长丝企业出货意愿渐浓，预计下周涤纶长丝市场偏弱运行。

图表31：涤纶长丝库存天数



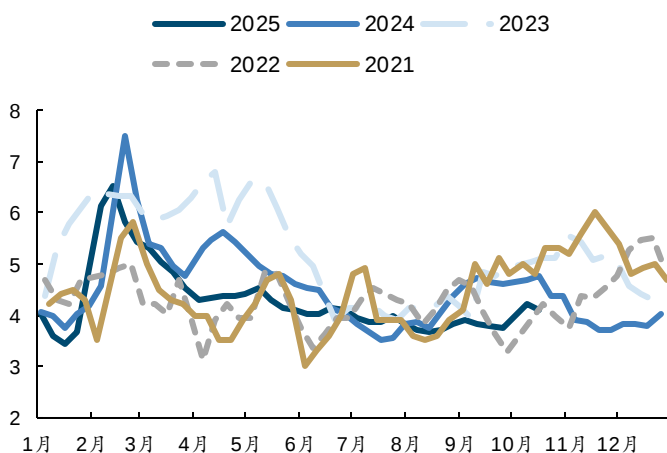
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



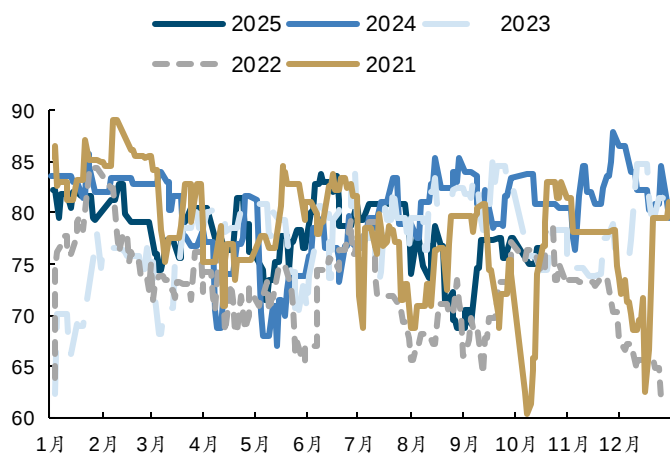
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

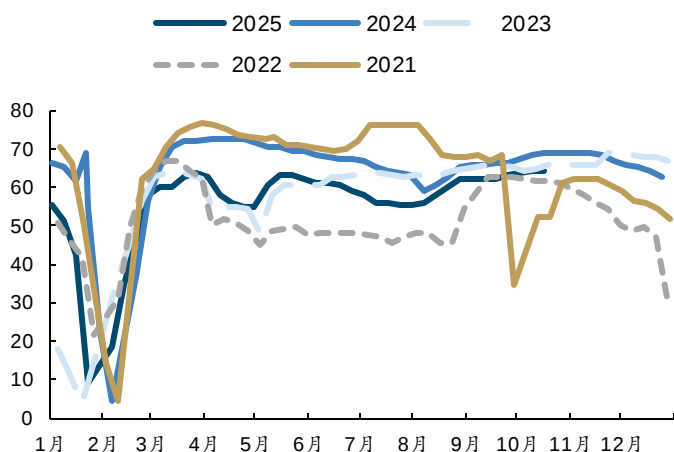
图表34：PTA 开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

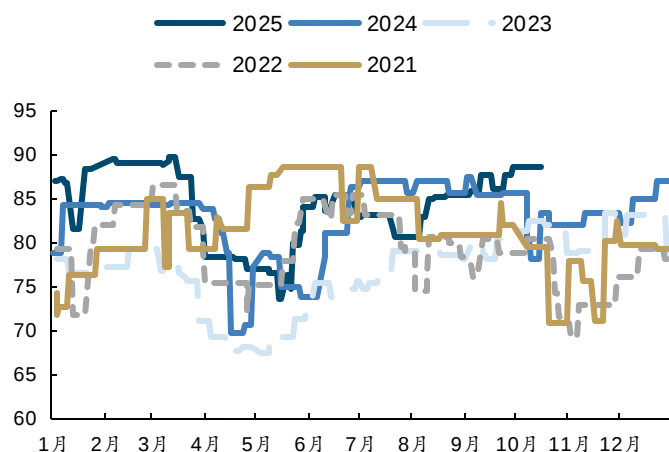


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究