

原油地缘溢价减弱，短期 OPEC+ 供给占主导

2025 年 10 月 18 日

➤ **原油地缘溢价减弱，短期 OPEC+ 供给占主导。**10 月 16 日，特朗普表示，印度总理莫迪已承诺将停止从俄罗斯购买石油，并表示这需要一个过程；同日，印度外交部表示，并不知悉美国总统特朗普与印度总理莫迪在周三有任何通话。此外，中美贸易摩擦再度升温，国务院副总理何立峰与美国财政部长贝森特、贸易代表格里尔于 10 月 18 日举行视频通话。中美贸易摩擦因其不确定性目前对油价影响较小，同时市场对印度减少俄油进口的预期不强，短期影响油价的主线依然是中东的地缘以及 OPEC+ 的供给强度，据 OPEC 数据，OPEC 9 月产量为 2844 万桶/日，环比增长 52.4 万桶/日，其中，增长贡献较多的为沙特、阿联酋、伊拉克，分别增产 24.8、9.8、6.5 万桶/日，相比其产量配额来看，这三个国家实际产量比目标产量少 1.7、2.2、15.4 万桶/日，尽管有所增产，但其履行产量配额的效果较好，并且额外兑现了其补偿性减产，因此，我们预计在 OPEC+ 的增产影响下，油价虽有压力，但仍具备底部支撑。

➤ **美元指数下降；布油价格下跌；东北亚 LNG 到岸价格上涨。**截至 10 月 17 日，美元指数收于 98.55，周环比-0.28 个百分点。1) **原油**：截至 10 月 17 日，布伦特原油期货结算价为 61.29 美元/桶，周环比-2.30%；WTI 期货结算价为 57.54 美元/桶，周环比-2.31%。2) **天然气**：截至 10 月 17 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.00 美元/百万英热单位，周环比-4.25%；截至 10 月 16 日，东北亚 LNG 到岸价格为 11.12 美元/百万英热，周环比+2.62%。

➤ **美国原油产量上升，炼油厂日加工量下降。**截至 10 月 10 日，美国原油产量 1364 万桶/日，周环比+1 万桶/日；炼油厂日加工量 1513 万桶/日，周环比-117 万桶/日；炼厂开工率 85.7%，周环比-6.7pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为 936/172/459 万桶/日，周环比-39/-7/-58 万桶/日。

➤ **美国原油库存上升，汽油库存下降。**截至 10 月 10 日，美国战略原油储备 40775 万桶，周环比+76 万桶；商业原油库存 42379 万桶，周环比+352 万桶。车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 21883/4441/11703 万桶，周环比-27/+15/-453 万桶。

➤ **投资建议：**我们推荐以下三条主线：1) 石化行业“反内卷”政策风起，建议关注行业龙头且业绩稳定性强、持续高分红的中国石油、中国石化；2) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油；3) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

➤ **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

推荐

维持评级


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiagi@glms.com.cn

相关研究

- 1.石化周报：加沙停火，原油地缘溢价效应减弱-2025/10/11
- 2.石化周报：乌袭击俄石油相关设施，驱动油价回升-2025/09/27
- 3.石化周报：俄乌冲突未完，美联储降息落地，油价短期或维持震荡-2025/09/21
- 4.石化周报：OPEC+继续增产，地缘持续发酵-2025/09/13
- 5.石化周报：市场担忧 OPEC+继续增产，油价收跌-2025/09/06

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601857.SH	中国石油	8.41	0.90	0.83	0.84	9	10	10	推荐
600938.SH	中国海油	25.59	2.90	2.57	2.66	9	10	10	推荐
600028.SH	中国石化	5.41	0.41	0.33	0.37	13	16	15	推荐
603619.SH	中曼石油	19.70	1.76	1.48	1.99	11	13	10	推荐
603393.SH	新天然气	29.57	2.80	3.49	3.75	11	8	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：股价为 2025 年 10 月 17 日收盘价

目录

1 本周观点	3
2 本周石化市场行情回顾	5
2.1 板块表现	5
2.2 上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 本周公司动态	10
5 石化产业数据追踪	12
5.1 油气价格表现	12
5.2 原油供给	14
5.3 原油需求	15
5.4 原油库存	17
5.5 原油进出口	19
5.6 天然气供需情况	20
5.7 炼化产品价格和价差表现	21
6 风险提示	26
插图目录	27
表格目录	28

1 本周观点

原油地缘溢价减弱，短期OPEC+供给占主导。10月16日，特朗普表示，印度总理莫迪已承诺将停止从俄罗斯购买石油，并表示这需要一个过程；同日，印度外交部表示，并不知悉美国总统特朗普与印度总理莫迪在周三有任何通话。此外，中美贸易摩擦再度升温，国务院副总理何立峰与美国财政部长贝森特、贸易代表格里尔于10月18日举行视频通话。中美贸易摩擦因其不确定性目前对油价影响较小，同时市场对印度减少俄油进口的预期不强，短期影响油价的主线依然是中东的地缘以及OPEC+的供给强度，据OPEC数据，OPEC 9月产量为2844万桶/日，环比增长52.4万桶/日，其中，增长贡献较多的为沙特、阿联酋、伊拉克，分别增产24.8、9.8、6.5万桶/日，相比其产量配额来看，这三个国家实际产量比目标产量少1.7、2.2、15.4万桶/日，尽管有所增产，但其履行产量配额的效果较好，并且额外兑现了其补偿性减产，因此，我们预计在OPEC+的增产影响下，油价虽有压力，但仍具备底部支撑。

EIA和IEA上调25年全球供给增速。据国际石油机构9月月报，1) EIA：25年供给、需求增速预期分别上调33、18万桶/日，25年全球供给、需求预测分别为10587、10399万桶/日，过剩188万桶/日；2) OPEC：25年非DOC供给、全球需求增速预期分别下调2、0万桶/日，25年非DOC供给、全球需求预测分别为6264、10514万桶/日，若DOC维持25年前三季度4157万桶/日的石油产量，则全球石油供需存在缺口92万桶/日；3) IEA：25年供给、需求增速预期分别上调30、下调3万桶/日，供需过剩局面加剧。

美元指数下降；布油价格下跌；东北亚LNG到岸价格上涨。截至10月17日，美元指数收于98.55，周环比-0.28个百分点。1) 原油方面，截至10月17日，布伦特原油期货结算价为61.29美元/桶，周环比-2.30%；WTI期货结算价为57.54美元/桶，周环比-2.31%。2) 天然气方面，截至10月17日，NYMEX天然气期货收盘价为3.00美元/百万英热单位，周环比-4.25%；截至10月16日，东北亚LNG到岸价格为11.12美元/百万英热，周环比+2.62%。

美国原油产量上升，炼油厂日加工量下降。截至10月10日，1) 原油方面，美国原油产量1364万桶/日，周环比+1万桶/日。2) 成品油方面，美国炼油厂日加工量为1513万桶/日，周环比-117万桶/日；炼厂开工率85.7%，周环比-6.7pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为936/172/459万桶/日，周环比-39/-7/-58万桶/日。

美国原油库存上升，汽油库存下降。截至10月10日，1) 原油方面，美国战略原油储备40775万桶，周环比+76万桶；商业原油库存42379万桶，周环比+352万桶。2) 成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为21883/4441/11703万桶，周环比-27/+15/-453万桶。

欧盟储气率下降。截至10月16日，欧盟储气率82.81%，较上周-0.01pct。

汽油价差收窄，烯烃价差扩大。截至10月17日，1) 炼油板块，NYMEX汽油和取暖油期货结算价为1.78/2.16美元/加仑，周环比变化-2.13%/-2.02%，和WTI期货结算价差分别为17.29/33.18美元/桶，周环比变化-1.51%/-1.51%。
2) 化工板块，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差分别为240/230/80美元/吨，较上周变化+8.49%/+14.32%/+25.49%；FDY/POY/DTY价差为1489/1339/2539元/吨，较上周变化+2.23%/+0.56%/+2.31%。

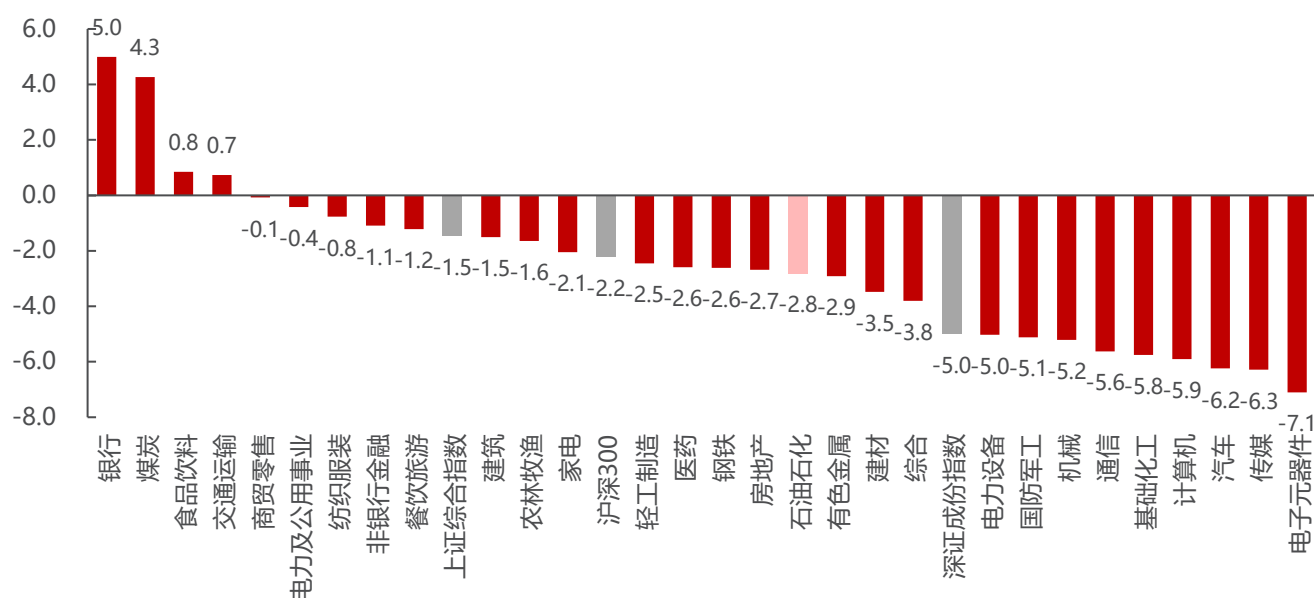
投资建议：推荐以下三条主线：1) 石化行业“反内卷”政策风起，建议关注行业龙头且业绩稳定性强、持续高分红的中国石油、中国石化；2) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注产量持续增长且桶油成本低的中国海油；3) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的新天然气、中曼石油。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至10月17日，本周中信石油石化板块下跌2.8%，沪深300下跌2.2%，上证综指下跌1.5%，深证成指下跌5.0%。

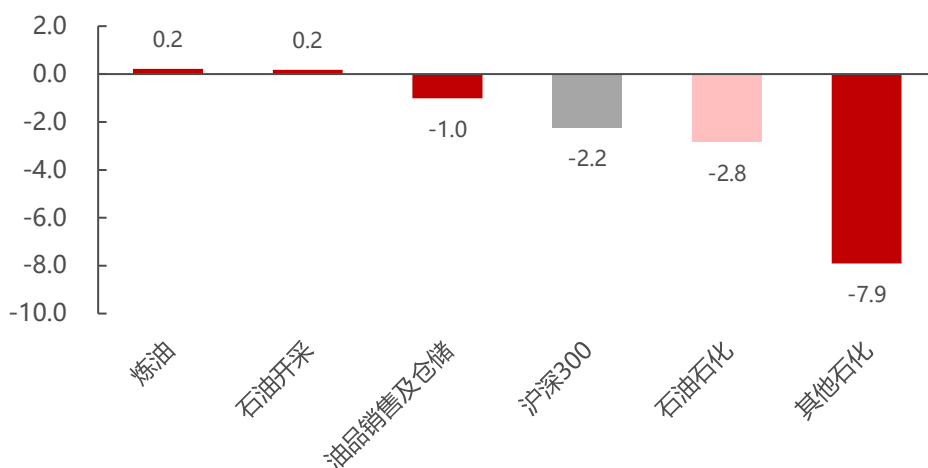
图1：本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至10月17日，本周沪深300下跌2.2%，中信石油石化板块下跌2.8%。各子板块中，炼油子板块周涨幅最大，为0.2%；其他石化子板块周跌幅最大，为7.9%。

图2：炼油子板块周涨幅最大 (%)



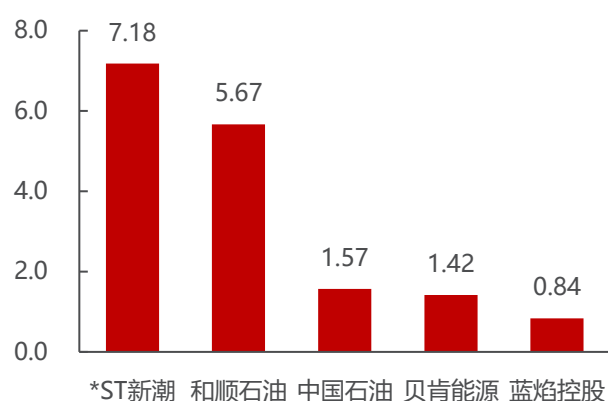
资料来源：iFind，民生证券研究院

2.2 上市公司表现

本周*ST新潮涨幅最大。截至10月17日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：*ST新潮上涨7.18%，和顺石油上涨5.67%，中国石油上涨1.57%，贝肯能源上涨1.42%，蓝焰控股上涨0.84%。

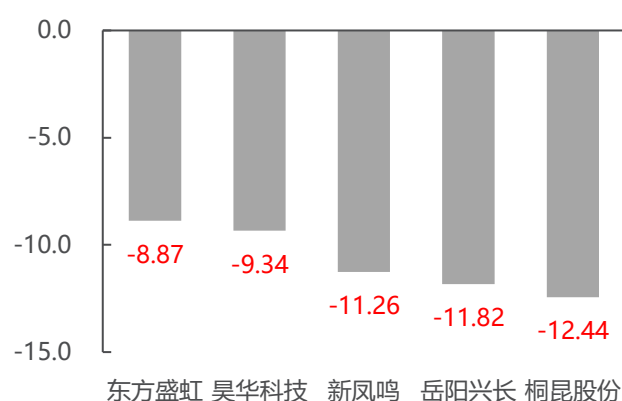
本周桐昆股份跌幅最大。截至10月17日，石油石化行业中，公司周涨跌幅后5位分别为：桐昆股份下跌12.44%，岳阳兴长下跌11.82%，新凤鸣下跌11.26%，昊华科技下跌9.34%，东方盛虹下跌8.87%。

图3：本周*ST 新潮涨幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周桐昆股份跌幅最大 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

3 本周行业动态

10月13日

10月13日，金十数据报道，据路透及行业数据显示，受多家炼油厂遭无人机袭击影响，俄罗斯9月成品油海运出口量环比下降17.1%，至758万吨。波罗的海港口出口量下降15.4%，黑海和亚速海港口出口量下降23.2%。袭击涉及苏尔古特、卢克石油及俄罗斯石油公司旗下多家炼油厂。

10月13日，金十数据报道，沙特阿美CEO Amin Nasser在能源情报论坛表示，受新兴经济体增长推动，2025至2026年全球石油需求预计日增约120万至140万桶，市场基本面保持稳健。他强调，发展中国家人口增长与生活水平提升将持续拉动能源消费。目前，沙特阿美最大产能为每日1200万桶，开采成本仅每桶2美元，并计划在天然气领域实现显著扩张。

10月13日，金十数据报道，海关总署：2025年9月，全国原油进口量4725万吨，同比上升3.9%；1-9月全国原油累计进口量42300万吨，同比上升2.6%。

10月14日

10月14日，金十数据报道，IEA月报显示，随着大量原油运输船驶向全球主要的石油交易和储存中心，全球石油库存即将回升，石油市场面临的供应过剩局面将比先前预期更为严峻。IEA最新预测，今年全球石油供应将增长300万桶/日，明年增长240万桶/日，较先前预测的270万桶/日和210万桶/日均有上调。而今年和明年全球石油需求预计将仅增长71万桶/日和69.9万桶/日。该报告指出，石油市场自年初以来一直处于供应过剩状态。随着欧佩克+国家增产，9月中东石油产量激增。然而季节性需求持续低迷，使该地区可供出口的原油过剩量进一步扩大。加之美洲地区强劲的石油流量，导致在途原油规模大幅累积，创下新冠疫情时期以来的最大增幅。

10月14日，金十数据报道，印度9月从俄罗斯的石油进口量同比下降14.2%；4月至9月的俄罗斯石油进口量同比下降8.4%。

10月14日，金十数据报道，科威特石油公司发现一个海上气田，其天然气日产能超过2900万立方英尺。

10月15日

10月15日，金十数据报道，印度贸易部：印度9月石油进口额达140亿美元。

10月15日，金十数据报道，数据显示，印度9月从俄罗斯的石油进口量同比

下降14.2%；4月至9月的俄罗斯石油进口量同比下降8.4%。

10月15日，金十数据报道，俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯有潜力提高石油产量。

10月15日，金十数据报道，阿联酋富查伊拉石油工业区最新数据显示，截至10月13日当周，阿联酋富查伊拉港的成品油总库存为1781.2万桶，较一周前增加147.8万桶。其中轻质馏分油库存增加62.3万桶至873万桶，中质馏分油库存增加64万桶至294.7万桶，重质残渣燃料油库存增加21.5万桶至613.5万桶。

10月16日

10月16日，金十数据、中国煤炭资源网报道，国家发改委印发《油气管网设施公平开放监管办法》，为提高油气管网设施利用效率，促进油气安全稳定供应，规范油气管网设施开放行为，维护油气管网设施运营企业和用户合法权益，建立公平、公正、竞争、有序的市场秩序，根据《中华人民共和国能源法》，制定本办法。本办法适用于中华人民共和国境内及其所管辖其他海域油气管网设施公平开放监管。城镇燃气设施执行相关法律法规规定，不适用于本办法。本办法自2025年11月1日起施行。

10月16日，金十数据报道，乌克兰国家天然气公司（Naftogaz）首席执行官表示，俄罗斯的袭击已导致多家关键设施的运营中断，乌克兰将不得不通过进口来弥补天然气产量的损失。

10月16日，金十数据报道，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯天然气占欧洲天然气进口量的约19%。已准备好就对欧洲的天然气供应展开对话。已准备好开发叙利亚的石油储备。

10月16日，金十数据报道，市场人士称，印度计划减少从中东进口液化石油气，转而增加从美国的采购。

10月17日

10月17日，金十数据报道，印度外交部：印度将停止购买俄罗斯石油。

10月17日，金十数据报道，俄罗斯总统普京：俄罗斯2025年石油产量预计达5.1亿吨。天然气行业尚未完全复苏，但已出现增长。正努力提升俄罗斯的天然气出口潜力。

10月17日，金十数据报道，EIA天然气报告：截至10月10日当周，美国天然气库存总量为37210亿立方英尺，同比增幅0.7%。

10月17日，金十数据报道，EIA报告：10月10日当周，美国原油出口增加

87.6万桶/日至446.6万桶/日；美国国内原油产量增加0.7万桶至1363.6万桶/日；除却战略储备的商业原油库存增加350万桶至4.24亿桶，增幅0.8%；美国战略石油储备（SPR）库存增加40万桶至4.08亿桶，增幅0.2%；美国除却战略储备的商业原油进口525.5万桶/日，较前一周减少87.8万桶/日；美国原油产品四周平均供应量为2066.9万桶/日，较去年同期减少0.5%。

4 本周公司动态

10月13日

渤海化学：10月13日，天津渤海化学股份有限公司发布全资子公司天津渤海石化有限公司第三季度主要经营数据的公告和全资子公司PDH装置例行停产检修的公告。公告显示：

1) 2025年三季度，渤海石化主要产品丙烯产量为13.38万吨，销量达13.09万吨，主要产品丙烯平均价格为5712.80元/吨，同比下降8.94%；原材料丙烷（CP）当期均价538.33美元/吨，同比下跌9.78%，丙烷（FEI）均价526.26美元/吨，同比下跌18.49%。

2) 公司的全资子公司天津渤海石化有限公司的PDH装置（60万吨/年）于2025年10月13日开始例行停产检修，预计检修时间为30天左右。本次停产检修是根据年度计划进行的，目的是为了确保生产装置的安全有效运行。

10月14日

泰山石油：10月14日，中国石化山东泰山石油股份有限公司发布2025年前三季度业绩预告。公告显示：2025年1-9月，公司归属上市公司股东的净利润1亿元至1.2亿元，比上年同期增长87%至125%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润1.04亿元至1.24亿元，比上年同期增长88%至124%；基本每股收益0.2080元/股至0.2496元/股。

10月15日

洲际油气：10月15日，洲际油气股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告。公告显示：回购方案首次披露日为2024年11月26日，实施期限为2024年11月25日 - 2025年11月24日，预计回购金额1亿元 - 2亿元，用途为员工持股计划或股权激励；2024年11月25日公司董事会审议通过回购议案，拟使用不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）的资金，以不超过3.89元/股的价格回购股份，相关预案已于2024年11月26日在上海证券交易所网站披露；2025年10月15日，公司首次通过集中竞价交易方式回购股份479.85万股，占总股本的0.12%，回购价格区间为2.32元/股 - 2.35元/股，支付总金额为1119.10万元（不含交易费用）。

10月16日

通元石油：10月16日，通源石油科技集团股份有限公司发布关于收到项目中

标通知书的公告。公告显示：近日，公司收到业主方Sonatrach SPA(阿尔及利亚国家石油公司)发送的Unités EPF et compression de gaz(油气田早期生产措施和天然气压缩机服务)的项目中标通知书。中标金额包括美元及阿尔及利亚第纳尔两部分，分别为104.65百万美元和27.63亿阿尔及利亚第纳尔(合计约1.26亿美元或者8.97亿元人民币)，合同周期为四年。

10月17日

中曼石油：10月17日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布2025年半年度权益分派实施公告。公告显示：中曼石油本次权益分派A股每股派发现金红利0.20元；A股股权登记日为2025年10月23日，除权（息）日、现金红利发放日均为2025年10月24日，且实施差异化分红送转。

5 石化产业数据追踪

5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2025年10月17日，布伦特原油期货结算价为61.29美元/桶，较上周下跌2.30%；WTI期货结算价57.54美元/桶，较上周下跌2.31%。

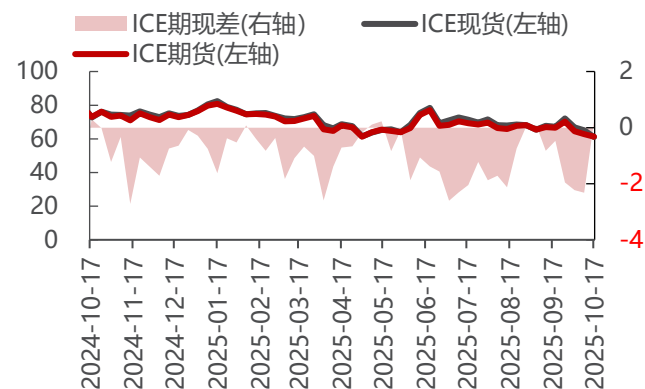
表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
原油期货价格								
布伦特原油期货结算价	美元/桶	61.29	62.73	-2.30%	66.68	-8.08%	73.06	-16.11%
WTI 期货结算价	美元/桶	57.54	58.90	-2.31%	62.68	-8.20%	69.22	-16.87%
原油现货价格								
布伦特原油现货价格	美元/桶	61.08	65.05	-6.10%	67.15	-9.04%	72.77	-16.06%
WTI 现货价格	美元/桶	58.29	62.36	-6.53%	63.91	-8.79%	71.26	-18.20%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	62.91	67.09	-6.23%	70.73	-11.06%	73.59	-14.51%
ESPO 现货价格	美元/桶	57.73	60.43	-4.47%	62.96	-8.31%	69.83	-17.33%
中国原油现货均价	美元/桶	58.09	61.28	-5.21%	63.19	-8.07%	71.86	-19.16%

资料来源：iFind，民生证券研究院

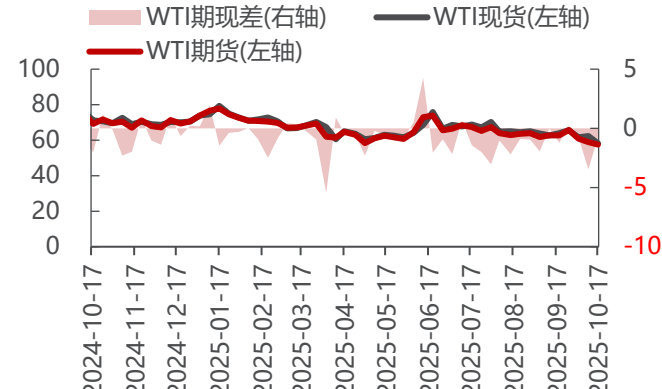
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2025 年 10 月 16 日，其他数据截至时间为 2025 年 10 月 17 日

图5：布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶）



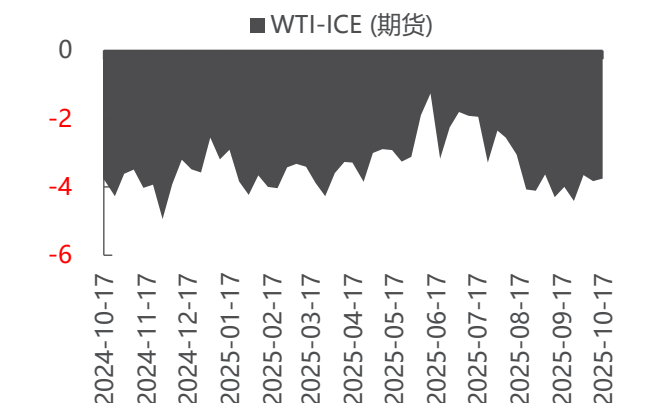
资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶）



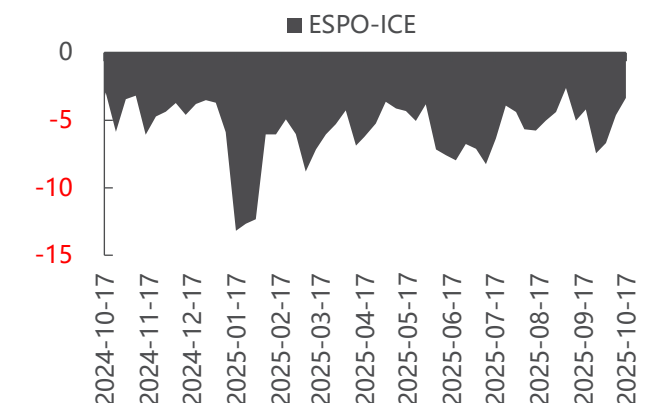
资料来源：iFind，民生证券研究院

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2025年10月17日，NYMEX天然气期货收盘价为3.00美元/百万英热单位，较上周下跌4.25%；截至10月16日，东北亚LNG到岸价格11.12美元/百万英热单位，较上周上涨2.62%；中国LNG出厂价为4008元/吨，较上周下跌0.57%。

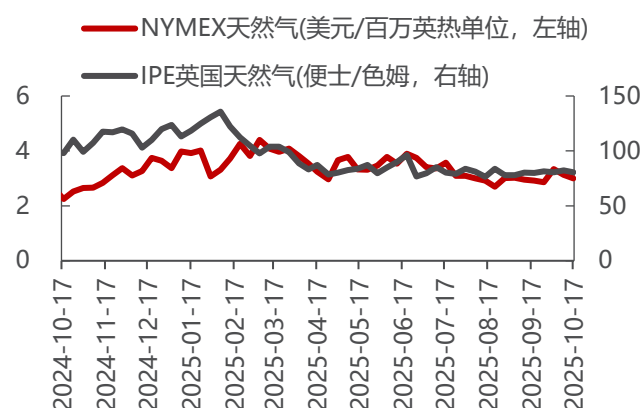
表2：天然气期现货价格

天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	3.00	3.13	-4.25%	2.92	2.81%	2.25	33.33%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	80.69	82.23	-1.87%	80.05	0.80%	97.99	-17.65%
天然气现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	2.81	3.23	-13.00%	3.08	-8.77%	1.83	53.98%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	2.10	1.80	16.67%	1.78	17.98%	1.39	51.62%
天然气现货价：埃克	美元/百万英热单位	0.67	0.43	56.78%	0.52	28.54%	1.06	-36.40%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	11.12	10.84	2.62%	11.58	-3.95%	13.27	-16.18%
中国 LNG 出厂价	元/吨	4008	4031	-0.57%	4025	-0.42%	5020	-20.16%
LNG 国内外价差	元/吨	161	277	-41.88%	10	1531.56%	409	-60.61%

资料来源：iFind，民生证券研究院

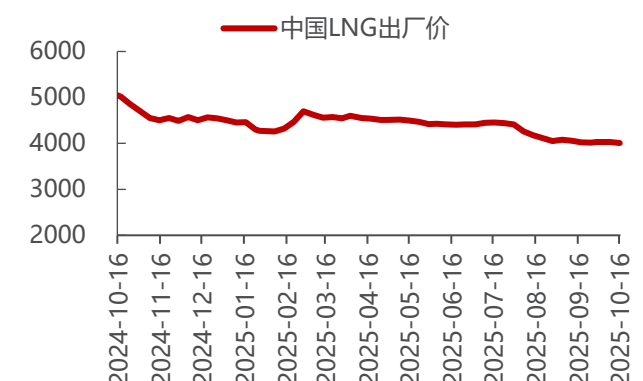
注：期货价格截至时间为2025年10月17日，其他数据截至时间为2025年10月16日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：中国 LNG 出厂价较上周下跌（元/吨）



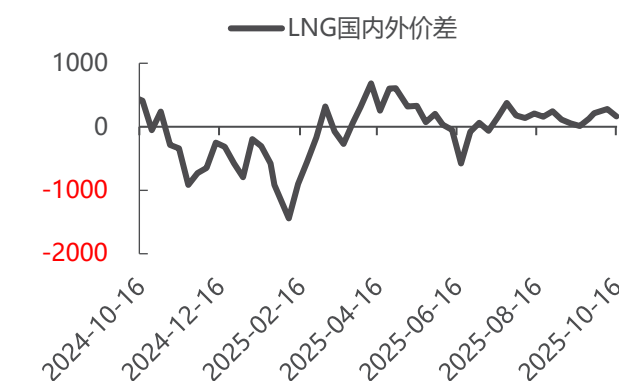
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：LNG 国内外价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

5.2 原油供给

5.2.1 美国

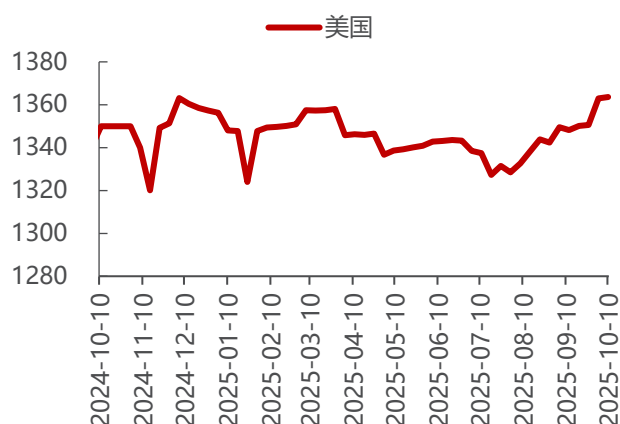
表3：美国原油供给

指标	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国日产量	万桶/日	1364	1363	1	1348	15	1350	14
美国原油钻机	部	418	418	0	418	0	482	-64

资料来源：EIA, iFind, 民生证券研究院

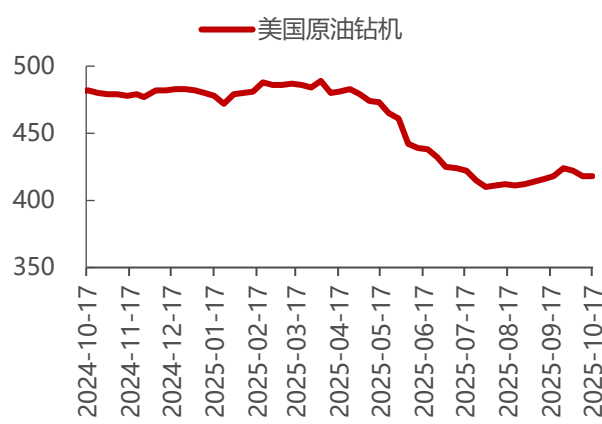
注：美国日产量截至时间为 2025 年 10 月 10 日，原油钻机数据截至时间为 2025 年 10 月 17 日

图13：美国原油产量较上周上升（万桶/日）



资料来源：EIA, 民生证券研究院

图14：美国原油钻机数量较上周持平（部）



资料来源：iFind, 民生证券研究院

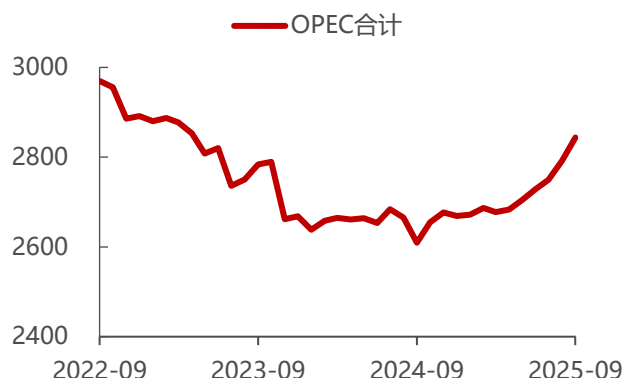
5.2.2 OPEC

表4：2025 年 9 月 OPEC 原油产量月环比上升

国家	单位	2025.09	2025.08	较上月	2024.09	较上年 9 月
OPEC 合计	万桶/日	2844.0	2791.6	52.4	2609.4	234.6
阿尔及利亚	万桶/日	95.1	94.0	1.1	90.9	4.2
安哥拉	万桶/日	103.5	102.7	0.8	111.8	-8.3
伊拉克	万桶/日	406.6	400.1	6.5	414.3	-7.7
科威特	万桶/日	251.5	249.2	2.3	243.1	8.4
尼日利亚	万桶/日	151.7	153.8	-2.1	139.2	12.5
沙特阿拉伯	万桶/日	996.1	971.3	24.8	895.3	100.8
阿联酋	万桶/日	335.3	325.5	9.8	296.2	39.1
加蓬	万桶/日	22.5	22.4	0.1	20.8	1.7
刚果(布)	万桶/日	26.0	25.9	0.1	25.2	0.8
赤道几内亚	万桶/日	5.6	5.0	0.6	6.0	-0.4
伊朗	万桶/日	325.0	320.5	4.5	333.7	-8.7
利比亚	万桶/日	131.8	129.8	2.0	55.9	75.9
委内瑞拉	万桶/日	96.7	94.0	2.7	89.0	7.7

资料来源：OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

图15: OPEC 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)



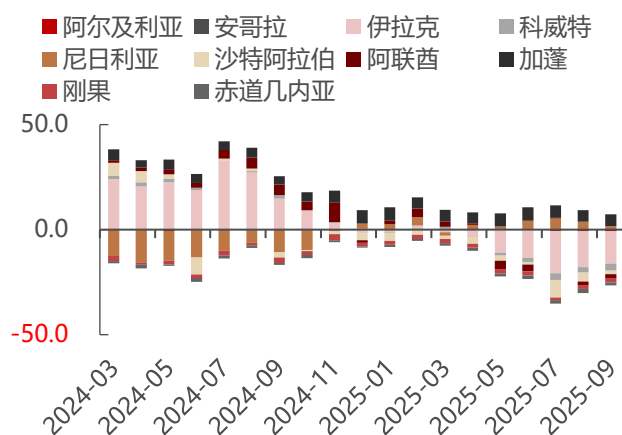
资料来源: OPEC, 民生证券研究院

图16: 俄罗斯 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)



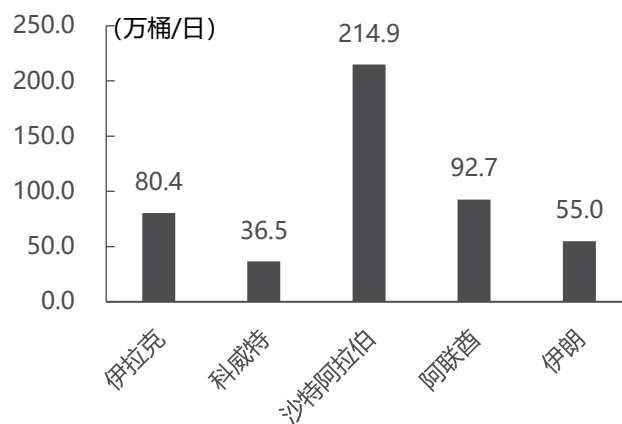
资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图17: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

图18: 9 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家



资料来源: OPEC, IEA, 民生证券研究院

5.3 原油需求

5.3.1 炼油需求

表5: 炼油需求

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国炼油需求:								
炼厂加工量	万桶/天	1513	1630	-117	1642	-129	1576	-63
炼厂开工率		85.7%	92.4%	-6.7%	93.3%	-7.5%	87.7%	-1.9%
汽油产量	万桶/天	936	975	-39	941	-5	929	7
航空煤油产量	万桶/天	172	178	-7	190	-18	169	2
馏分燃料油产量	万桶/天	459	517	-58	496	-36	475	-16
丙烷/丙烯产量	万桶/天	281	286	-5	289	-8	268	13
中国炼油需求:								
山东地炼厂开工率		50.3%	50.4%	-0.1%	50.6%	-0.4%	53.5%	-3.3%

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

注: 美国数据截至时间为 2025 年 10 月 10 日; 中国数据截至时间为 2025 年 10 月 16 日

图19：美国炼厂原油净投入周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图20：美国炼油厂开工率周环比下降



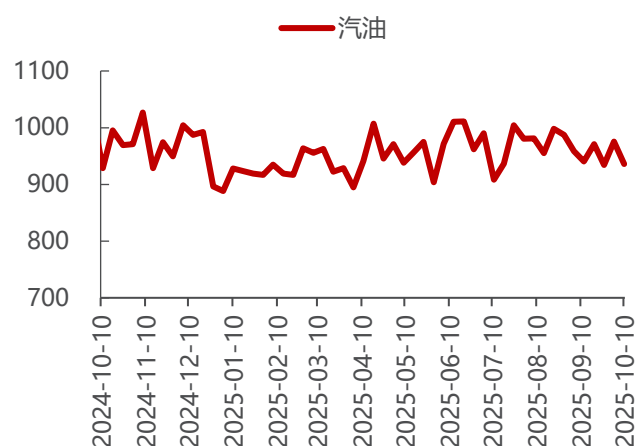
资料来源：EIA，民生证券研究院

图21：中国山东地炼厂开工率较上周下降



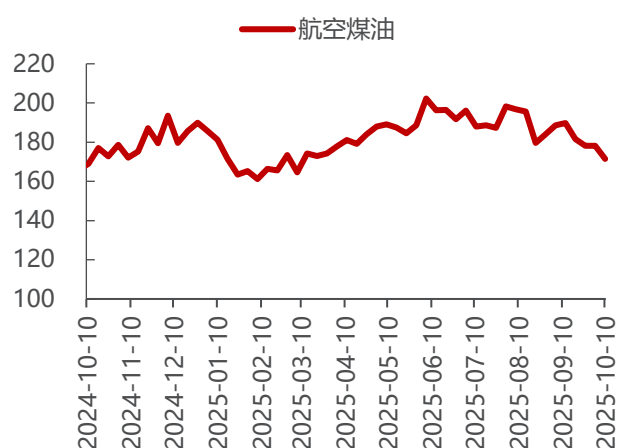
资料来源：iFind，民生证券研究院

图22：美国汽油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图23：美国航空煤油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图24：美国馏分燃料油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：EIA，民生证券研究院

5.3.2 成品油需求

表6：美国石油产品消费量

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品总消费量	万桶/天	1973	2199	-226	2064	-91	2070	-97
汽油消费量	万桶/天	846	892	-46	881	-36	862	-17
航空煤油消费量	万桶/天	169	170	-1	162	7	165	4
馏分燃料油消费量	万桶/天	423	435	-11	362	61	421	2
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	50	147	-98	85	-36	78	-29

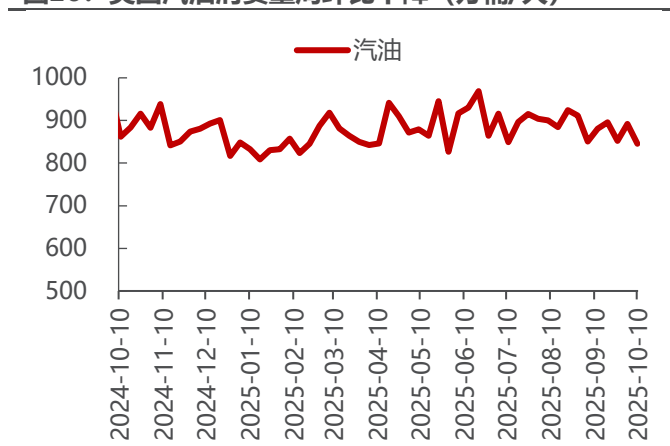
资料来源：EIA，民生证券研究院（注：截至时间为 2025 年 10 月 10 日）

图25：美国石油产品总消费量周环比下降（万桶/天）



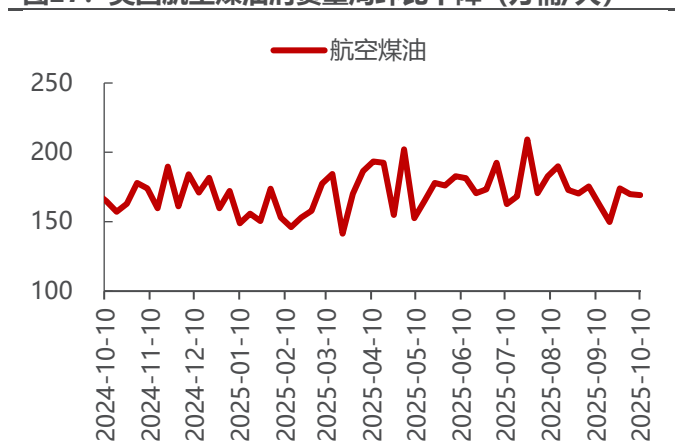
资料来源：EIA，民生证券研究院

图26：美国汽油消费量周环比下降（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图27：美国航空煤油消费量周环比下降（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图28：美国馏分燃料油消费量周环比下降（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

5.4 原油库存

表7：美国原油和石油产品库存

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	万桶	83153	82725	428	82109	1044	80443	2710
商业原油库存	万桶	42379	42026	352	41536	842	42055	324
SPR	万桶	40775	40699	76	40573	202	38388	2386

石油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品合计	万桶	86504	86690	-186	86706	-203	83141	3363
车用汽油	万桶	21883	21909	-27	21765	118	21270	613
燃料乙醇	万桶	2263	2272	-9	2260	3	2228	35
航空煤油	万桶	4441	4427	15	4390	52	4285	157
馏分燃料油	万桶	11703	12156	-453	12468	-765	11498	205
丙烷和丙烯	万桶	10238	10050	188	9893	345	10314	-76

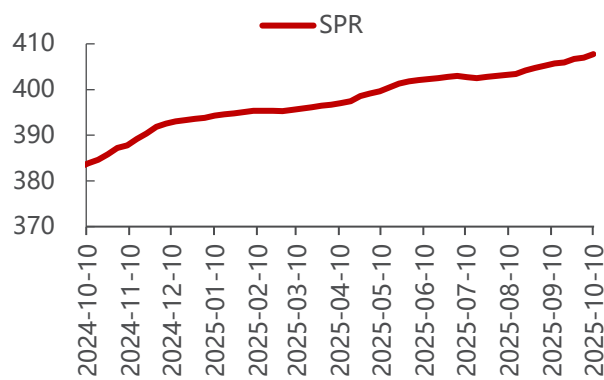
资料来源：EIA，民生证券研究院（注：截至时间为 2025 年 10 月 10 日）

图29：美国商业原油库存周环比上升（百万桶）



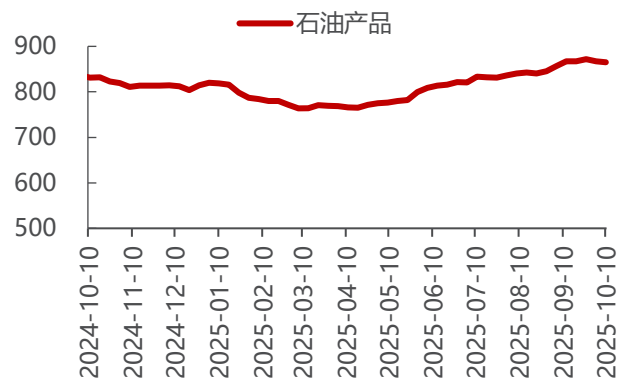
资料来源：EIA，民生证券研究院

图30：美国战略原油储备周环比上升（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图31：美国石油产品库存周环比下降（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图32：美国车用汽油库存周环比下降（百万桶）



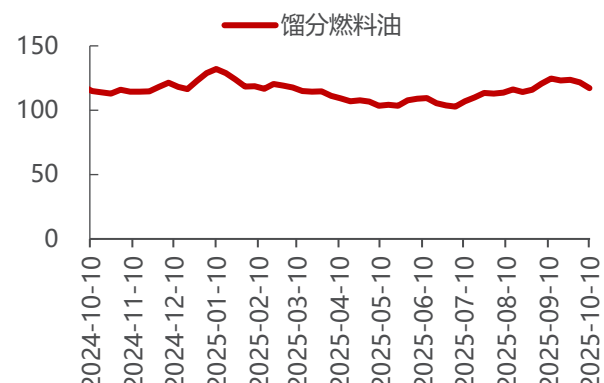
资料来源：EIA，民生证券研究院

图33：美国航空煤油库存周环比上升（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图34：美国馏分燃料油库存周环比下降（百万桶）



资料来源：EIA，民生证券研究院

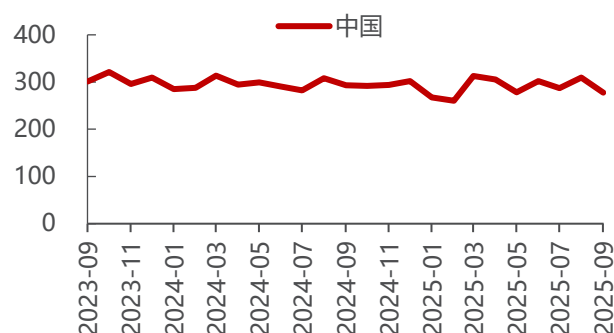
5.5 原油进出口

据 Bloomberg 10 月 17 日的统计数据，2025 年 9 月：

1) 海运进口：中国 277 百万桶，同比下降 5.4%，环比下降 10.3%；印度 137 百万桶，同比上升 1.1%，环比下降 2.8%；韩国 72 百万桶，同比下降 13.4%，环比下降 18.5%；美国 69 百万桶，同比下降 17.6%，环比下降 17.6%。

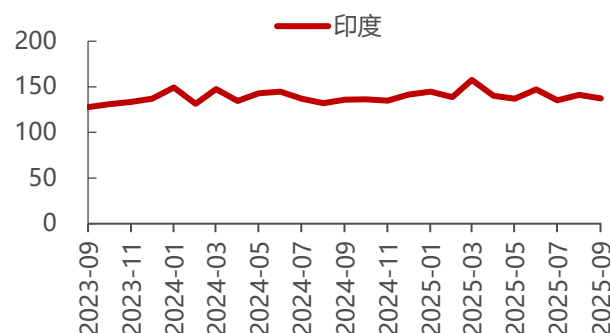
2) 海运出口：沙特 196 百万桶，同比上升 4.7%，环比下降 2.0%；俄罗斯 113 百万桶，同比下降 4.2%，环比下降 9.3%；美国 121 百万桶，同比上升 13.5%，环比上升 3.2%；伊拉克 125 百万桶，同比上升 12.7%，环比下降 1.1%。

图35：中国海运进口原油环比下降（百万桶）



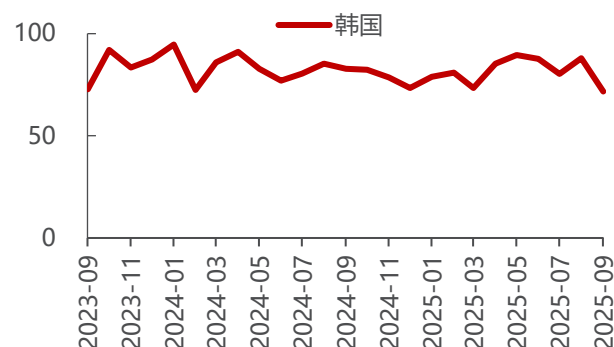
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图36：印度海运进口原油环比下降（百万桶）



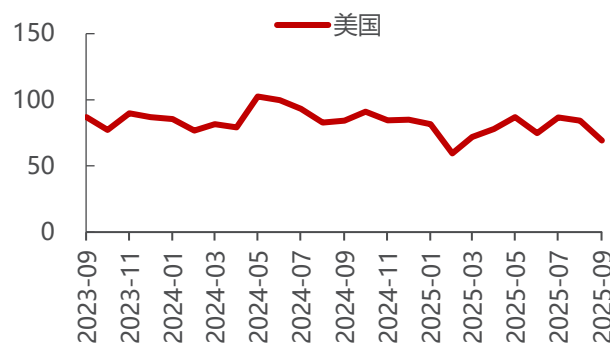
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图37：韩国海运进口原油环比下降（百万桶）



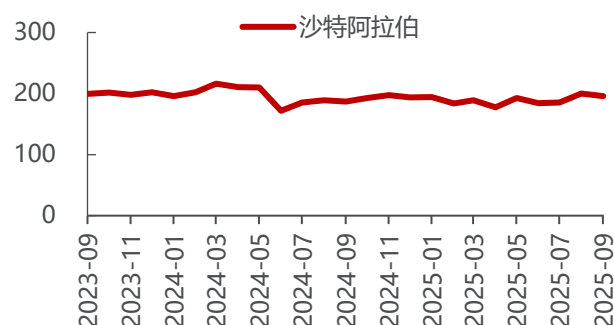
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图38：美国海运进口原油环比下降（百万桶）



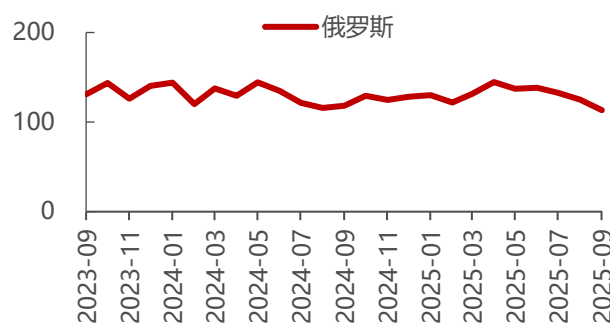
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图39：沙特阿拉伯海运出口原油环比下降（百万桶）

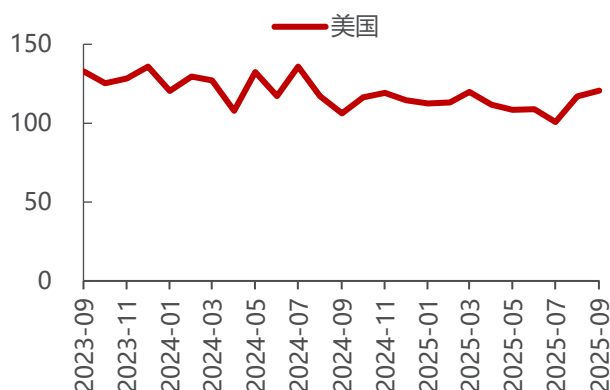


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图40：俄罗斯海运出口原油环比下降（百万桶）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图41：美国海运出口原油环比上升（百万桶）


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图42：伊拉克海运出口原油环比下降（百万桶）


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

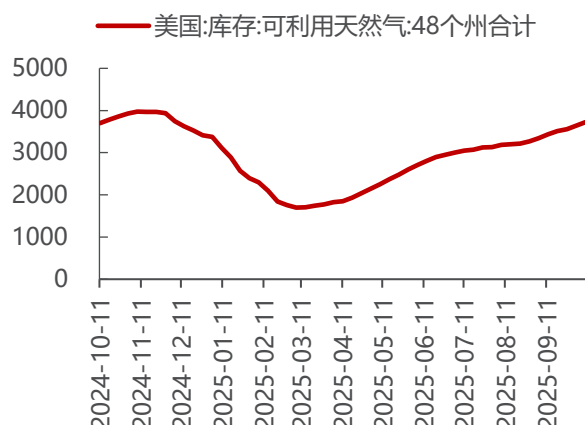
5.6 天然气供需情况

表8：天然气供需和库存

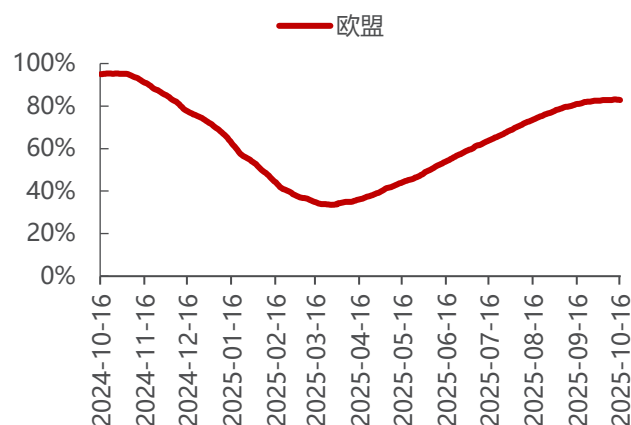
指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国								
美国:总供给量:天然气	十亿立方英尺/天	111.7	111.8	-0.09%	112.6	-0.80%	107.8	3.62%
美国:总消费量:天然气	十亿立方英尺/天	70.9	69.1	2.60%	71.8	-1.25%	74.1	-4.32%
美国:总需求量:天然气	十亿立方英尺/天	101.3	98.5	2.84%	102.7	-1.36%	100.4	0.90%
美国:库存:可利用天然气:48个州合计	十亿立方英尺	3721.0	3641.0	2.20%	3433.0	8.39%	3705.0	0.43%
欧洲								
欧盟		82.81%	82.82%	-0.01%	80.97%	1.84%	95.05%	-12.25%
德国		75.48%	76.01%	-0.53%	75.76%	-0.27%	97.16%	-21.68%
法国		92.34%	92.38%	-0.04%	90.23%	2.11%	94.25%	-1.91%

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：美国数据除天然气库存截至时间为2025年10月10日外，其他截至时间为2025年9月24日；欧洲数据截至时间为2025年10月16日

图43：美国天然气库存周环比上升（十亿立方英尺）


资料来源：EIA，民生证券研究院

图44：欧盟储气率较上周上升


资料来源：GIE，民生证券研究院

5.7 炼化产品价格和价差表现

5.7.1 成品油

据 iFind 数据，截至 2025 年 10 月 17 日，国内汽柴油现货价格为 7524、6557 元/吨，周环比变化-1.80%、-1.44%；和布伦特原油现货价差为 82.75、64.23 美元/桶，周环比变化-1.51%、-0.71%。

表9：国内外成品油期货现货价格

原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	1.78	1.82	-2.13%	1.91	-6.84%	1.97	-9.38%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	2.16	2.20	-2.02%	2.29	-5.84%	2.16	-0.10%
汽油：美国	美元/加仑	1.92	2.01	-4.14%	2.10	-8.39%	2.15	-10.44%
柴油：美国	美元/加仑	2.14	2.19	-2.24%	2.27	-5.72%	2.27	-5.68%
航空煤油：FOB 美国	美元/加仑	2.11	2.12	-0.57%	2.08	1.10%	2.18	-3.17%
取暖油：FOB 美国	美元/加仑	2.10	2.16	-2.37%	2.24	-5.86%	1.82	15.41%
汽油(95#)：FOB 鹿特丹	美元/桶	82.77	83.61	-1.00%	88.64	-6.62%	79.28	4.40%
柴油(10ppm)：FOB 鹿特丹	美元/桶	75.44	79.92	-5.61%	82.90	-9.00%	87.62	-13.90%
航空煤油：FOB 鹿特丹	美元/桶	93.98	97.97	-4.08%	99.40	-5.46%	97.00	-3.12%
汽油(95#)：FOB 新加坡	美元/桶	79.00	80.32	-1.64%	82.24	-3.94%	82.81	-4.60%
柴油(含硫 0.05%)：FOB 新加坡	美元/桶	83.72	89.02	-5.95%	88.59	-5.50%	86.02	-2.67%
航空煤油：FOB 新加坡	美元/桶	84.41	87.55	-3.59%	87.63	-3.67%	87.00	-2.98%
92#汽油：中国	元/吨	7524	7662	-1.80%	7753	-2.95%	7473	0.69%
0#柴油：中国	元/吨	6557	6653	-1.44%	6707	-2.24%	6948	-5.64%

资料来源：iFind，民生证券研究院

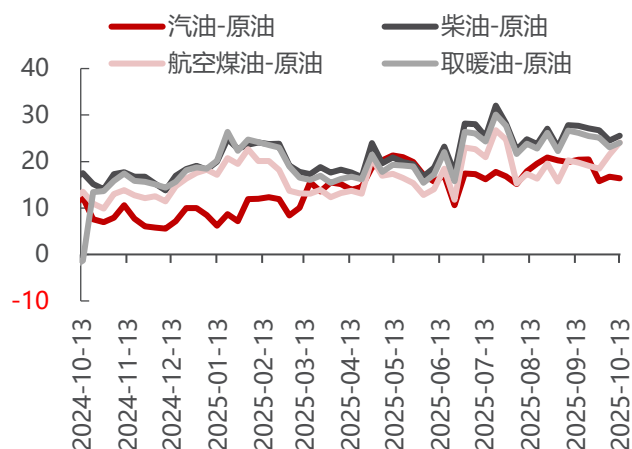
注：1) 期货报价截至时间 10 月 17 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 10 月 13 日、10 月 16 日、10 月 16 日、10 月 17 日

表10：国内外期货现货炼油价差

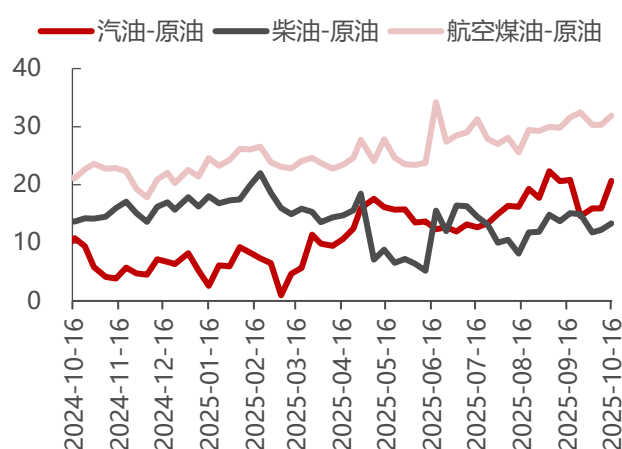
原油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货：汽油原油价差	美元/桶	17.29	17.56	-1.51%	17.65	-2.03%	13.36	29.46%
美国期货：取暖油原油价差	美元/桶	33.18	33.68	-1.51%	33.66	-1.44%	21.58	53.71%
美国现货：汽油原油价差	美元/桶	16.37	16.74	-2.19%	20.41	-19.76%	12.26	33.53%
美国现货：柴油原油价差	美元/桶	25.57	24.51	4.33%	27.67	-7.59%	17.47	46.38%
美国现货：煤油原油价差	美元/桶	24.10	21.49	12.18%	19.78	21.88%	13.48	78.80%
美国现货：取暖油原油价差	美元/桶	24.02	23.04	4.24%	26.16	-8.19%	-1.30	-1941.87%
欧洲现货：汽油原油价差	美元/桶	20.69	15.94	29.80%	20.84	-0.72%	5.85	253.68%
欧洲现货：柴油原油价差	美元/桶	13.36	12.25	9.06%	15.10	-11.52%	14.19	-5.85%
欧洲现货：煤油原油价差	美元/桶	31.90	30.30	5.27%	31.60	0.93%	23.57	35.33%
新加坡现货：汽油原油价差	美元/桶	16.92	12.65	33.75%	14.44	17.17%	9.38	80.38%
新加坡现货：柴油原油价差	美元/桶	21.64	21.35	1.36%	20.79	4.09%	12.59	71.88%
新加坡现货：煤油原油价差	美元/桶	22.33	19.88	12.32%	19.83	12.61%	13.57	64.55%
中国现货：汽油原油价差	美元/桶	82.75	84.02	-1.51%	82.03	0.87%	69.99	18.23%
中国现货：柴油原油价差	美元/桶	64.23	64.68	-0.71%	61.96	3.66%	59.94	7.15%

资料来源：iFind，民生证券研究院

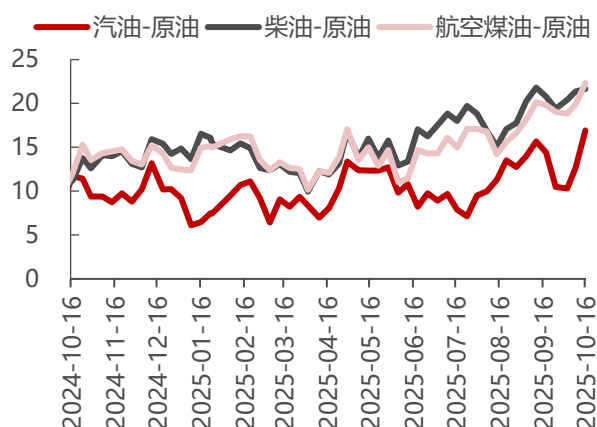
注：1) 期货报价截至时间 10 月 17 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 10 月 13 日、10 月 16 日、10 月 16 日、10 月 17 日

图45：美国柴油和原油现货价差扩大（美元/桶）


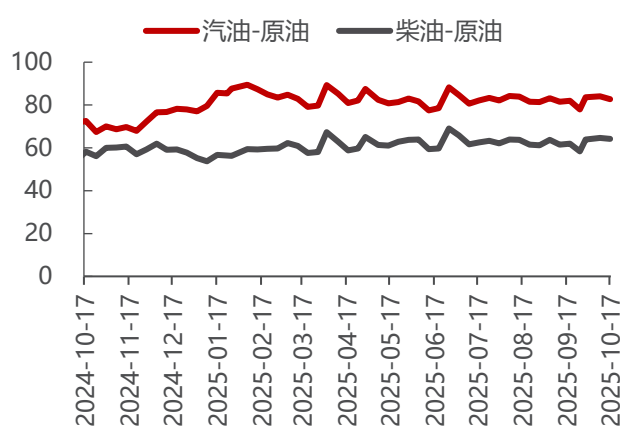
资料来源：iFind，民生证券研究院

图46：欧洲柴油和原油现货价差扩大（美元/桶）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图47：新加坡柴油和原油现货价差扩大（美元/桶）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图48：中国汽油和原油现货价差收窄（美元/桶）


资料来源：iFind，民生证券研究院

5.7.2 石脑油裂解

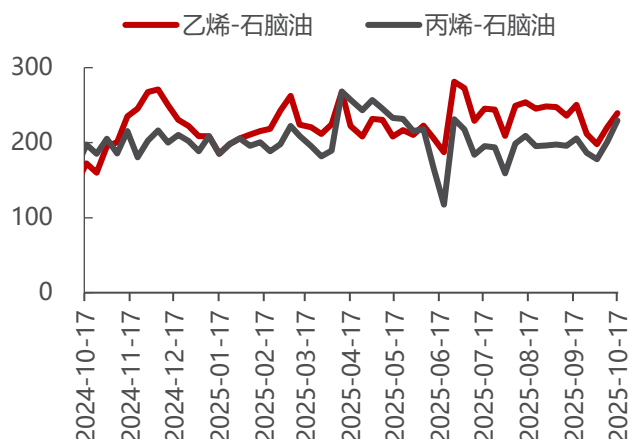
表11：石脑油裂解相关产品价格和价差

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
石脑油:CFR 日本	美元/吨	546	584	-6.63%	599	-8.99%	663	-17.66%
乙烯:CFR 东北亚	美元/吨	785	805	-2.48%	850	-7.65%	835	-5.99%
丙烯:CFR 中国	美元/吨	775	785	-1.27%	805	-3.73%	860	-9.88%
纯苯:CFR 中国	美元/吨	696	696	0.00%	723	-3.78%	969	-28.15%
甲苯:CFR 中国	美元/吨	626	648	-3.47%	664	-5.73%	732	-14.52%
二甲苯:CFR 中国	美元/吨	700	700	0.00%	704	-0.57%	715	-2.10%
对二甲苯(PX):CFR 中国	美元/吨	783	799	-2.00%	817	-4.16%	849	-7.77%

品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
乙烯-石脑油	美元/吨	240	221	8.49%	251	-4.44%	173	38.84%
丙烯-石脑油	美元/吨	230	201	14.32%	206	11.61%	198	16.20%
纯苯-石脑油	美元/吨	150	112	34.72%	124	21.46%	306	-50.86%
甲苯-石脑油	美元/吨	80	64	25.49%	64	24.77%	69	15.52%
二甲苯-石脑油	美元/吨	155	116	33.48%	105	47.68%	53	194.29%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	238	215	10.59%	218	9.14%	187	27.35%

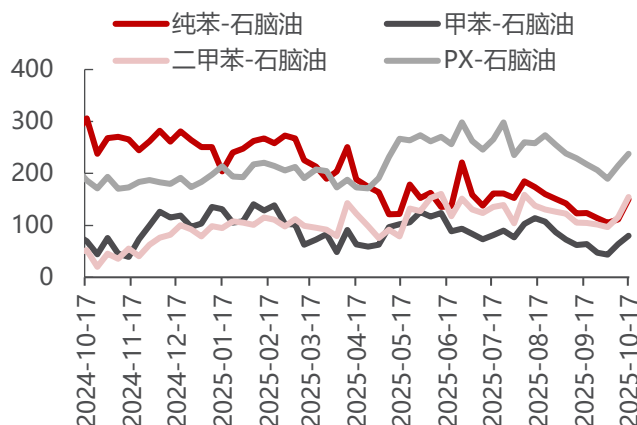
资料来源：iFind，民生证券研究院（注：截至时间为10月17日）

图49：乙烯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图50：甲苯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

5.7.3 聚酯产业链

表12：聚酯产业链产品价格和价差

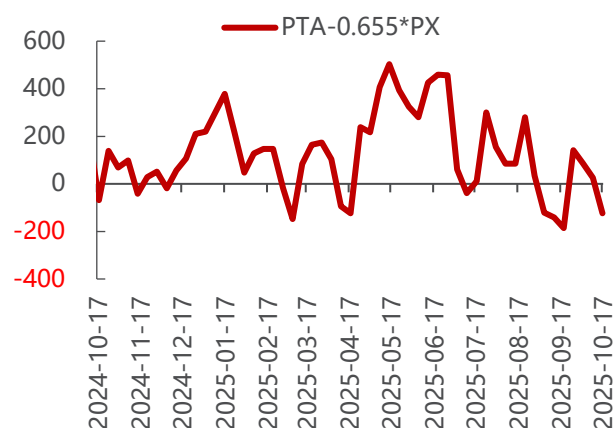
原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
纯苯	美元/吨	546	584	-6.63%	599	-8.99%	663	-17.66%
PX	元/吨	6800	6800	0.00%	7200	-5.56%	7600	-10.53%
PTA	元/吨	4330	4480	-3.35%	4530	-4.42%	4910	-11.81%
乙烯	美元/吨	785	805	-2.48%	850	-7.65%	835	-5.99%
MEG	元/吨	4155	4165	-0.24%	4345	-4.37%	4695	-11.50%
FDY	元/吨	6625	6725	-1.49%	6850	-3.28%	7850	-15.61%
POY	元/吨	6475	6600	-1.89%	6650	-2.63%	7300	-11.30%
DTY	元/吨	7675	7750	-0.97%	7850	-2.23%	8850	-13.28%
产品价差								
PX-石脑油	元/吨	2912	2638	10.39%	2937	-0.83%	2894	0.64%
PTA-0.655*PX	元/吨	-124	26	-576.92%	-186	33.33%	-68	-82.35%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	798	724	10.20%	718	11.26%	1136	-29.73%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1489	1456	2.23%	1477	0.79%	2031	-26.71%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1339	1331	0.56%	1277	4.82%	1481	-9.63%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2539	2481	2.31%	2477	2.49%	3031	-16.25%

资料来源：iFind，民生证券研究院

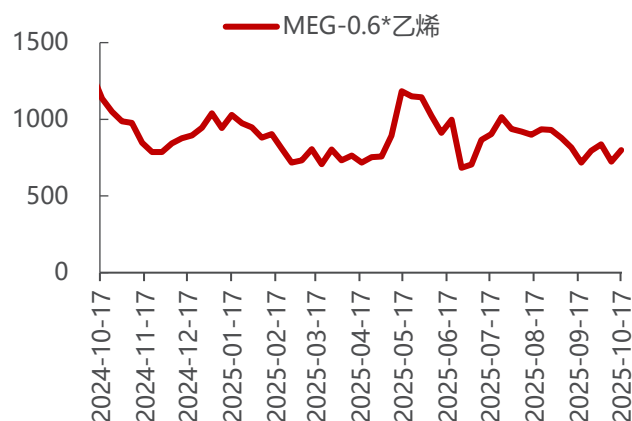
注：截至时间为10月17日

图51: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)

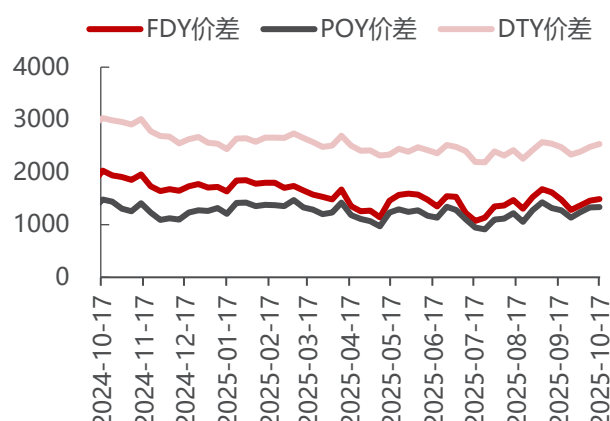

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图52: PTA 和 PX 价差较上周转负 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图53: MEG 和乙烯价差较上周扩大 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图54: 涤纶长丝价差较上周扩大 (元/吨)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

5.7.4 C3 产业链

表13: C3 产业链产品价格和价差

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
产品价格								
PP	元/吨	6875	6955	-1.15%	7040	-2.34%	7865	-12.59%
环氧丙烷	元/吨	8067	7800	3.42%	7683	4.99%	8565	-5.82%
丙烯腈	元/吨	7925	8050	-1.55%	8350	-5.09%	8500	-6.76%
丙烯酸	元/吨	6625	6575	0.76%	6250	6.00%	6600	0.38%
产品价差								
PP-丙烯	元/吨	715	485	47.42%	415	72.29%	950	-24.74%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	3262	2753	18.47%	2516	29.65%	3171	2.86%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	1149	933	23.15%	1063	8.14%	893	28.60%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	1820	1528	19.09%	1083	68.15%	1206	50.89%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

注: 截至时间为 10 月 17 日

图55: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图56: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 地缘政治风险。地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3) 全球需求不及预期的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

插图目录

图 1: 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)	5
图 2: 炼油子板块周涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周*ST 新潮涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周桐昆股份跌幅最大 (%)	6
图 5: 布伦特原油期货价格较上周下跌 (美元/桶)	12
图 6: WTI 期货价格较上周下跌 (美元/桶)	12
图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄 (美元/桶)	12
图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄 (美元/桶)	12
图 9: NYMEX 天然气期货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)	13
图 10: 亨利港天然气现货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)	13
图 11: 中国 LNG 出厂价较上周下跌 (元/吨)	13
图 12: LNG 国内外价差较上周收窄 (元/吨)	13
图 13: 美国原油产量较上周上升 (万桶/日)	14
图 14: 美国原油钻机数量较上周持平 (部)	14
图 15: OPEC 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)	15
图 16: 俄罗斯 9 月原油产量月环比上升 (万桶/日)	15
图 17: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)	15
图 18: 9 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家	15
图 19: 美国炼厂原油净投入周环比下降 (万桶/日)	16
图 20: 美国炼油厂开工率周环比下降	16
图 21: 中国山东地炼厂开工率较上周下降	16
图 22: 美国汽油产量周环比下降 (万桶/日)	16
图 23: 美国航空煤油产量周环比下降 (万桶/日)	16
图 24: 美国馏分燃料油产量周环比下降 (万桶/日)	16
图 25: 美国石油产品总消费量周环比下降 (万桶/天)	17
图 26: 美国汽油消费量周环比下降 (万桶/天)	17
图 27: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)	17
图 28: 美国馏分燃料油消费量周环比下降 (万桶/天)	17
图 29: 美国商业原油库存周环比上升 (百万桶)	18
图 30: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)	18
图 31: 美国石油产品库存周环比下降 (百万桶)	18
图 32: 美国车用汽油库存周环比下降 (百万桶)	18
图 33: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)	18
图 34: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)	18
图 35: 中国海运进口原油环比下降 (百万桶)	19
图 36: 印度海运进口原油环比下降 (百万桶)	19
图 37: 韩国海运进口原油环比下降 (百万桶)	19
图 38: 美国海运进口原油环比下降 (百万桶)	19
图 39: 沙特阿拉伯海运出口原油环比下降 (百万桶)	19
图 40: 俄罗斯海运出口原油环比下降 (百万桶)	19
图 41: 美国海运出口原油环比上升 (百万桶)	20
图 42: 伊拉克海运出口原油环比下降 (百万桶)	20
图 43: 美国天然气库存周环比上升 (十亿立方英尺)	20
图 44: 欧盟储气率较上周上升	20
图 45: 美国柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	22
图 46: 欧洲柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	22
图 47: 新加坡柴油和原油现货价差扩大 (美元/桶)	22
图 48: 中国汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)	22
图 49: 乙烯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)	23
图 50: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)	23
图 51: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)	24
图 52: PTA 和 PX 价差较上周转负 (元/吨)	24
图 53: MEG 和乙烯价差较上周扩大 (元/吨)	24
图 54: 涤纶长丝价差较上周扩大 (元/吨)	24

图 55: PP-丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)	25
图 56: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周扩大 (元/吨)	25

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 原油期现货价格	12
表 2: 天然气期现货价格	13
表 3: 美国原油供给	14
表 4: 2025 年 9 月 OPEC 原油产量月环比上升	14
表 5: 炼油需求	15
表 6: 美国石油产品消费量	17
表 7: 美国原油和石油产品库存	17
表 8: 天然气供需和库存	20
表 9: 国内外成品油期现货价格	21
表 10: 国内外期现货炼油价差	21
表 11: 石脑油裂解相关产品价格和价差	22
表 12: 聚酯产业链产品价格和价差	23
表 13: C3 产业链产品价格和价差	24

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048