



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

地缘溢价部分消退，关税问题带动风险偏好下降

本周行情综述

- 原油：本周油价回落，主要由于以色列和哈马斯达成加沙停火第一阶段协议地缘风险溢价部分消退以及特朗普再次威胁可能加征关税导致市场风险偏好下降。尽管美国再次对包括国内一家独立炼油厂和码头运营商的实体进行制裁，但短期以色列和哈马斯达成加沙停火第一阶段协议对市场情绪影响更大。市场短期关注点从地缘冲突重新回到供需基本面。由于四季度处于需求淡季，累库预期带动油价下跌。关注关税问题进展，不排除风险偏好进一步恶化的可能性。中期看供需偏弱仍是主要矛盾。截止10月9日，WTI 现货收于 61.51 美元，环比+1.03 美元；BRENT 现货收于 67.67 美元，环比+1.45 美元。EIA10月3日当周商业原油库存环比+371.5 万桶，前值+179.2 万桶。其中库欣原油环比-76.3 万桶，前值-27.1 万桶。汽油库存环比-160.1 万桶，前值+412.5 万桶。炼厂开工率环比+1%至 92.4%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1362.9 万桶/天，美国净进口数据环比+35.1%。截至10月3日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 422 部。
- 炼油：底部企稳。节前备货需求对汽油形成一定支撑，节后出行减少汽油需求转淡。柴油需求因基建开工不足等购销平淡。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 82.26%，较上周上涨 0.98 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.43%，较上周下跌 1.45 个百分点。山东地炼汽油库存 50.1 万吨，环比上涨 4.26%；山东地炼柴油库存 82.74 万吨，环比上涨 14.05%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 249.19 元/吨，较上周期上涨 131.4 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 619.13 元/吨，较上周期下跌 75.65 元/吨。
- 聚酯：行业底部企稳。下游用户前期多备货至月底左右，手内原料较为充裕，短期内或难再现集中补货操作，维持谨慎刚需补货模式为主。节后归来，下游局部订单下达情况略有好转，但外贸订单下达仍显不足。PTA 加工费低位震荡。本周涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 116.19 元/吨，较上周平均毛利上涨 23.17 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-71.31 元/吨，较上周平均毛利下降 14.33 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 37.5 元/吨，较上周平均毛利下降 32.5 元/吨。原料端，PTA 市场走势与 PX 市场走势基本一致，且 PTA 自身供需端整体表现一般，故 PTA 加工费并未得到明显修复，截至10月9日，PTA 行业加工费为 162.76 元/吨。
- 烯烃：乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为 6560 元/吨，较上周同期均价下跌 315 元/吨，跌幅 4.58%，CFR 东南亚收盘价格 800 美元/吨，较上周末价格持平。部分前期检修装置陆续恢复，场内乙烯供应充裕，厂家为出货或继续让利销售。下游利润多处于亏损状态，部分下游装置进行停车或降负，需求表现不佳，预计下周乙烯市场延续弱势。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6470 元/吨，较上周同期均价下跌 15 元/吨，跌幅为 0.23%。丙烯市场交投谨慎，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况，预计下周国内丙烯市场或先抑后扬。

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赢上证指数(+2.63%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+1.92%)、石油天然气指数(+2.56%)、油气开采服务指数(+1.65%)、炼化化工指数(+2.67%)、聚酯指数(+2.21%)、烯烃指数(+2.24%)。

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	0.37%	3897.03	3882.78	1.80%
深证成指	-1.26%	13355.42	13526.51	1.11%
沪深300	-0.51%	4616.83	4640.69	1.47%
中证500	-0.19%	7398.22	7412.37	2.17%
石油石化	2.99%	2310.46	2243.28	2.60%
油气资源指数	1.92%	823.38	807.87	1.88%
石油天然气指数	2.56%	3320.28	3237.34	1.68%
油气开采服务指数	1.65%	5036.59	4954.95	1.76%
炼化化工指数	2.67%	2864.12	2789.69	1.81%
聚酯指数	2.21%	4696.72	4595.39	1.55%
烯烃指数	2.24%	1342.51	1313.08	2.85%

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	26.77元	9.96	83.81%	1.68	65.60%	4.79%	44.16%	1.13%	2.45%	2.45%	-7.20%	12724亿元
0883.HK	中国海洋石油	18.86港元	6.40	65.23%	1.04	74.51%	7.42%	44.16%	0.32%	0.05%	-0.95%	6.05%	8964亿港元
601857.SH	中国石油	8.28元	9.47	45.37%	1.00	67.95%	5.68%	52.24%	0.00%	2.73%	2.73%	-2.23%	15154亿元
0857.HK	中国石油股份	7.27港元	7.59	76.25%	0.78	89.50%	7.06%	52.24%	0.14%	1.82%	2.68%	27.50%	13306亿港元
600028.SH	中国石化	5.37元	18.03	97.28%	0.80	49.83%	5.33%	69.05%	0.19%	1.51%	1.51%	-16.34%	6507亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.11港元	12.75	89.78%	0.55	40.92%	7.58%	69.05%	0.00%	1.23%	1.48%	-2.00%	4980亿港元
002493.SZ	荣盛石化	10.13元	215.93	99.90%	2.44	36.55%	0.99%	132.13%	2.84%	4.97%	4.97%	13.10%	1012亿元
600989.SH	宝丰能源	18.22元	15.27	17.08%	3.13	56.02%	4.66%	47.44%	0.94%	2.36%	2.36%	12.86%	1336亿元
002648.SZ	卫星化学	19.75元	9.84	19.10%	2.14	16.96%	2.53%	27.64%	0.00%	2.12%	2.12%	8.29%	665亿元
600346.SH	恒力石化	17.63元	20.42	87.64%	1.98	49.59%	2.55%	44.97%	1.09%	2.86%	2.86%	19.05%	1241亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.92元	-29.42	-	1.95	40.18%	0.00%	0.00%	0.51%	4.31%	4.31%	20.83%	656亿元
603225.SH	新凤鸣	16.87元	21.34	62.91%	1.48	80.94%	1.33%	30.57%	5.11%	3.88%	3.88%	54.49%	257亿元
601233.SH	桐昆股份	14.95元	29.15	88.01%	0.96	44.93%	0.67%	19.83%	1.98%	-0.40%	-0.40%	27.87%	360亿元
0135.HK	昆仑能源	7.08港元	9.61	46.91%	0.83	24.43%	4.77%	44.82%	1.14%	2.46%	1.72%	-11.77%	613亿港元
601808.SH	中海油服	13.95元	18.97	4.04%	1.49	7.18%	1.65%	35.08%	1.45%	3.64%	3.64%	-6.96%	666亿元
600583.SH	海油工程	5.41元	11.59	11.14%	0.90	38.94%	3.72%	41.12%	0.93%	2.08%	2.08%	2.69%	239亿元
600968.SH	海油发展	3.98元	10.46	3.05%	1.46	61.80%	3.39%	37.53%	1.02%	3.65%	3.65%	-3.84%	405亿元
002254.SZ	泰和新材	10.01元	-5385.13	-	1.21	10.64%	0.50%	47.70%	-0.10%	1.32%	1.32%	7.01%	86亿元
0934.HK	中石化冠德	4.18港元	9.85	84.45%	0.64	74.35%	5.98%	52.79%	-4.35%	-2.34%	-5.00%	-9.67%	104亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.75港元	10.69	94.79%	0.85	96.58%	5.74%	63.50%	-1.60%	0.45%	-0.15%	7.19%	297亿港元

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	65.22	美元/桶	2025-10-10	-4.33%	1.07%	-1.73%	-7.31%	-17.86%	65.20	68.17
	期货收盘价:WTI原油	61.51	美元/桶	2025-10-10	-5.30%	1.03%	-1.38%	-10.14%	-18.91%	61.52	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	466.20	元/桶	2025-10-10	-6.54%	-2.81%	-4.60%	-9.32%	-15.73%	476.64	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	66.65	美元/桶	2025-10-10	-5.14%	2.85%	-5.87%	-5.03%	-13.92%	65.95	70.26
	现货价:英国布伦特原油	67.67	美元/桶	2025-10-10	-2.31%	1.36%	1.90%	-6.88%	-14.90%	67.39	69.27
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	66.95	美元/桶	2025-10-10	-4.84%	2.91%	-5.54%	-4.77%	-13.46%	66.19	70.36
	期货价:NYMEX天然气	3.24	美元/百万英热单位	2025-10-10	5.35%	-2.79%	11.06%	-3.40%	20.69%	3.37	3.08
	期货价:JPE英国天然气	82.97	便士/色姆	2025-10-10	2.88%	2.97%	4.73%	-2.70%	-17.38%	82.64	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.32	美元/百万英热单位	2025-10-09	9.68%	4.08%	18.15%	3.11%	46.90%	3.29	3.03
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.10	美元/万英热	2025-10-09	-6.72%	0.23%	-5.66%	-14.32%	-15.06%	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%	0.59%	0.59%	3.50%	-6.46%	678	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1315	元/吨	2025-10-10	9.01%	0.00%	7.35%	27.05%	-17.03%	1315	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2025-10-10	6.04%	0.00%	-3.61%	29.61%	-19.58%	1335	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-09-30	-6.87%	0.00%	-6.19%	-8.11%	-28.51%	101	109
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.71	无	2025-10-10	4.75%	1.36%	8.62%	1.33%	19.04%	2.70	2.58
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7458	元/吨	2025-10-10	-2.79%	-0.17%	-1.31%	-4.35%	-0.24%	7468	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6411	元/吨	2025-10-10	-2.60%	-0.77%	-1.03%	-4.94%	-2.54%	6449	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	88	美元/桶	2025-10-10	1.52%	2.27%	1.18%	2.13%	-1.98%	87	86
	现货价:石脑油:CFR日本	584	美元/吨	2025-10-10	-0.75%	0.86%	-3.27%	0.00%	-15.31%	583	589
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	806	美元/吨	2025-10-09	-3.05%	0.00%	-4.16%	-1.83%	-4.16%	807	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7250	元/吨	2025-10-10	-1.03%	0.00%	-1.36%	-0.68%	-14.20%	7250	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7800	元/吨	2025-10-10	-0.97%	0.00%	-1.27%	-1.27%	-8.24%	7800	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6150	元/吨	2025-10-10	-3.14%	-2.38%	-2.38%	-4.65%	-10.87%	6281	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	11400	元/吨	2025-10-10	5.11%	-0.87%	0.00%	9.62%	16.33%	11475	10846
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	525	美元/吨	2025-10-10	-8.42%	-9.48%	-12.79%	-8.70%	-24.46%	551	573
	市场价:丙烯:山东地区	6470	元/吨	2025-10-10	0.26%	1.01%	-3.43%	1.09%	-5.20%	6424	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6950	元/吨	2025-10-10	-5.64%	0.00%	-4.14%	-9.15%	-11.46%	6950	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8065	元/吨	2025-10-10	5.08%	2.87%	5.56%	8.40%	-7.19%	7881	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	6550	元/吨	2025-10-10	3.95%	2.34%	10.08%	-5.76%	-0.38%	6431	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7550	元/吨	2025-10-10	-4.51%	-0.66%	-5.63%	-16.57%	-23.74%	7588	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9150	元/吨	2025-10-10	-3.99%	0.00%	0.00%	-11.59%	-6.15%	9150	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7775	元/吨	2025-10-10	3.67%	0.00%	2.98%	1.30%	-13.61%	7775	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2253	元/吨	2025-10-10	-4.67%	-0.66%	-2.17%	-6.44%	-12.18%	2264	2363
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2025-10-10	-1.13%	0.00%	0.91%	-2.63%	-1.77%	5550	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5725	元/吨	2025-10-10	-5.89%	-4.98%	-4.98%	-9.13%	-21.58%	5963	6083
	市场价:乙二醇:华东地区	6370	元/吨	2025-10-10	-2.64%	-0.55%	-1.55%	-4.35%	-12.98%	6401	6543
聚酯	现货价:PX:CFR中国	808	美元/吨	2025-10-10	-3.77%	1.47%	-3.68%	-3.49%	-9.74%	803	839
	市场价:PTA:华东地区	4485	元/吨	2025-10-10	-4.80%	-1.32%	-2.92%	-4.88%	-12.66%	4532	4711
	市场价:乙二醇:华东地区	4190	元/吨	2025-10-10	-5.49%	-1.99%	-5.25%	-4.40%	-13.25%	4257	4433
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5730	元/吨	2025-10-10	-2.91%	-0.35%	-1.72%	-3.78%	-11.85%	5746	5902
	市场价:FDY(150D/96F)	6600	元/吨	2025-10-10	-1.89%	-0.38%	-0.75%	-1.12%	-11.41%	6619	6727
	市场价:DTY(150D/48F)	6750	元/吨	2025-10-10	-3.48%	0.00%	-3.91%	-2.17%	-14.29%	6750	6993
	市场价:POY(150D/48F)	7800	元/吨	2025-10-10	-1.84%	0.00%	-1.58%	-1.27%	-11.86%	7800	7946
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6370	元/吨	2025-10-10	-2.64%	-0.55%	-1.55%	-4.35%	-12.98%	6401	6543
聚氨酯	市场价:PTMEG	11800	元/吨	2025-10-10	-2.36%	0.00%	-1.67%	-2.88%	-1.67%	11800	12085
	市场价:纯MDI:华东	17750	元/吨	2025-10-10	1.85%	1.14%	0.28%	6.93%	-1.39%	17575	17427
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-10-10	-0.21%	0.00%	0.00%	-1.29%	-6.88%	23000	23049
聚酰胺	市场价:己内酰胺	8400	元/吨	2025-10-10	-3.58%	0.60%	-4.00%	-2.04%	-26.64%	8356	8712
	市场价:PA6切片(常规纺)	9000	元/吨	2025-10-10	-4.28%	-1.64%	-4.76%	-4.26%	-31.30%	9131	9402
	市场价:PA66:平顶山神马	14850	元/吨	2025-10-10	-3.35%	-0.34%	-1.66%	-5.71%	-19.07%	14894	15364
其他	市场价:纯苯:华东地区	5725	元/吨	2025-10-10	-4.19%	-1.12%	-3.54%	-4.10%	-25.41%	5784	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5270	元/吨	2025-10-10	-3.52%	-0.38%	-2.41%	-5.22%	-14.17%	5288	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6765	元/吨	2025-10-10	-7.25%	-0.51%	-5.05%	-12.43%	-25.25%	6809	7294
	市场价:苯酚:华东地区	6635	元/吨	2025-10-10	-1.32%	-2.43%	-5.55%	0.91%	-16.54%	6771	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	619	元/吨	-10.89%	-6.46%	-45.38%	38.1%
	炼油毛利:独立炼厂	249	元/吨	111.55%	32.47%	-42.83%	23.8%
聚酯	PX-石脑油	223	美元/吨	1.90%	-4.56%	-13.02%	45.3%
	PTA加工费	159	元/吨	-39.22%	25.21%	4.68%	12.9%
	POY价差	2541	元/吨	2.37%	0.30%	4.46%	40.7%
	DTY价差	1491	元/吨	4.11%	-10.10%	7.85%	34.9%
	FDY价差	1341	元/吨	2.59%	2.49%	15.86%	61.3%
C3	丙烯-丙烷	1269	元/吨	99.79%	82.41%	108.64%	94.3%
	丙烯酸-丙烯	2083	元/吨	1.90%	47.65%	-21.02%	39.9%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	887	元/吨	-13.06%	-49.45%	-57.24%	7.7%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	934	元/吨	-8.07%	-33.81%	-44.93%	34.1%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	445	元/吨	15.89%	18.83%	-264.81%	62.7%
	聚丙烯-丙烯	455	元/吨	-16.51%	-20.87%	-63.16%	0.0%
	环氧丙烷-丙烯	2419	元/吨	0.98%	23.98%	22.66%	53.0%
C2	乙烯-石脑油	222	美元/吨	-2.63%	-6.73%	-3.59%	57.7%
	环氧乙烷-乙烯	1119	元/吨	-0.31%	24.73%	-2.04%	33.2%
	乙二醇-乙烯	652	元/吨	-8.85%	-10.12%	-11.52%	29.2%
其他	PA6-己内酰胺	800	元/吨	0.00%	10.34%	-3.03%	33.3%
	氨纶	10050	元/吨	0.00%	1.93%	-2.05%	19.4%

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，主要由于以色列和哈马斯达成加沙停火第一阶段协议地缘风险溢价部分消退以及特朗普再次威胁可能加征关税导致市场风险偏好下降。市场短期关注点重新回到供需基本面，四季度累库的预期带动价格下跌。关注关税问题进展。

①原油：截止10月9日，WTI 现货收于 61.51 美元，环比+1.03 美元；BRENT 现货收于 67.67 美元，环比+1.45 美元。EIA10月3日当周商业原油库存环比+371.5 万桶，前值+179.2 万桶。其中库欣原油环比-76.3 万桶，前值-27.1 万桶。汽油库存环比-160.1 万桶，前值+412.5 万桶。炼厂开工率环比+1%至 92.4%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1362.9 万桶/天，美国净进口数据环比+35.1%。截至10月3日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 422 部。

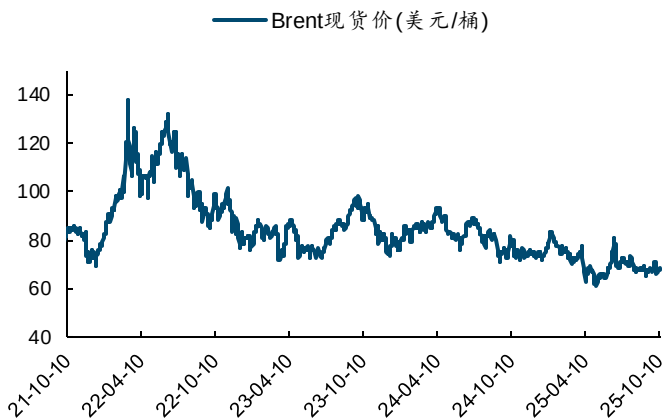
②天然气：截止10月9日，英国基准天然气价格收于 83.22 便士/撇姆，环比+4 便士/撇姆；截止10月9日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.24 美元/百万英热单位，环比-0.16 美元/百万英热单位。9月21日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 119.65(C.I.F, 不含税费、加工费)。10月10日国内 LNG 液厂平均出厂价 4031 元/吨，环比+0.37%。

③核心观点：

本周油价回落，主要由于以色列和哈马斯达成加沙停火第一阶段协议地缘风险溢价部分消退以及特朗普再次威胁可能加征关税导致市场风险偏好下降。尽管美国再次对包括国内一家独立炼油厂和码头运营商的实体进行制裁，但短期以色列和哈马斯达成加沙停火第一阶段协议对市场情绪影响更大。市场短期关注点从地缘冲突重新回到供需基本面。由于四季度处于需求淡季，累库预期带动油价下跌。关注关税问题进展，不排除风险偏好进一步恶化的可能性。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



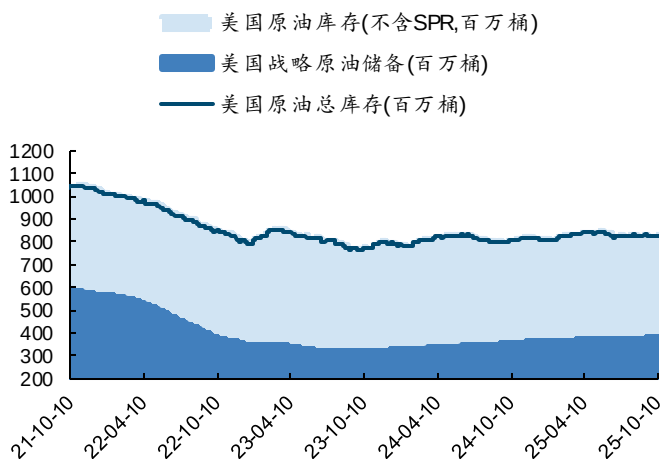
来源: Wind, 国金证券研究所

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



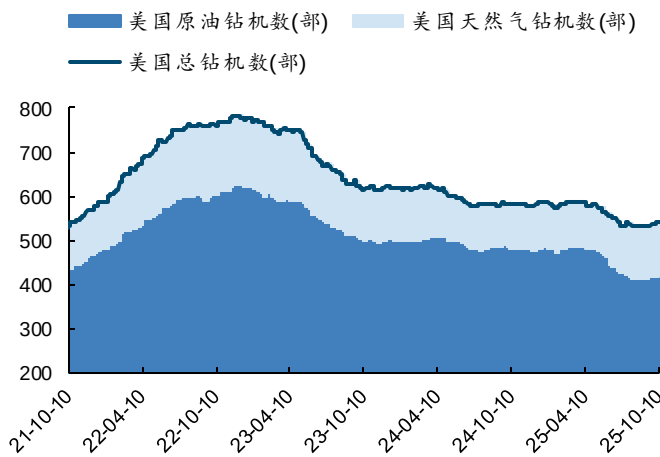
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

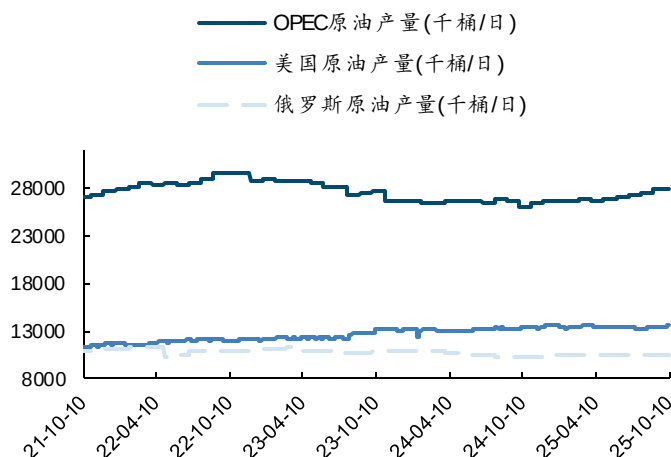
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

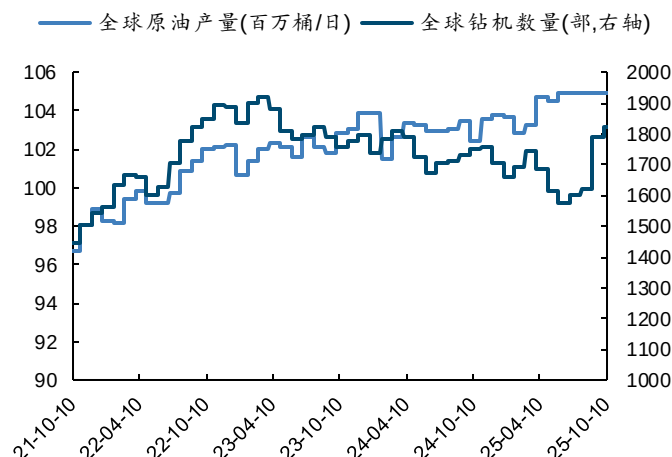


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。节前备货需求对汽油形成一定支撑, 节后出行减少汽油需求转淡。柴油需求因基建开工不足等购销平淡。

①价格: 据百川盈孚, 周内全国汽油市场均价为 8081.61 元/吨, 前值 8104.69 元/吨, 本周价格较上周下滑 23.08 元/吨, 跌幅 0.28%, 较年初下滑 5.03%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6984.13 元/吨, 上周 6994 元/吨, 本周价格较上周下滑 9.87 元/吨, 跌幅 0.14%, 较年初下滑 4.90%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面, 双节期间, 市场存在阶段性补货需求, 对汽油价格形成一定支撑, 但整体备货规模有限, 多以小单采购为主。伴随假期临近, 补库进入尾声, 市场交投逐步转淡。节日期间居民出行增加, 汽油消费表现尚可。然而节后归来, 随着出行半径收窄, 终端需求明显转淡。尽管存在部分补货操作, 但贸易商多持观望态度, 市场看空情绪较浓。柴油方面, 国内柴油需求整体偏弱, 工程基建开工不及预期, 市场购销氛围平淡。节前备货需求释放不明显, 业者多按需小单采购, 成交重心偏低。尽管秋收一定程度上带动农业用油需求, 但市场悲观情绪较浓, 业者入市意愿不足, 主营单位出货承压, 柴油价格多弱势下跌。

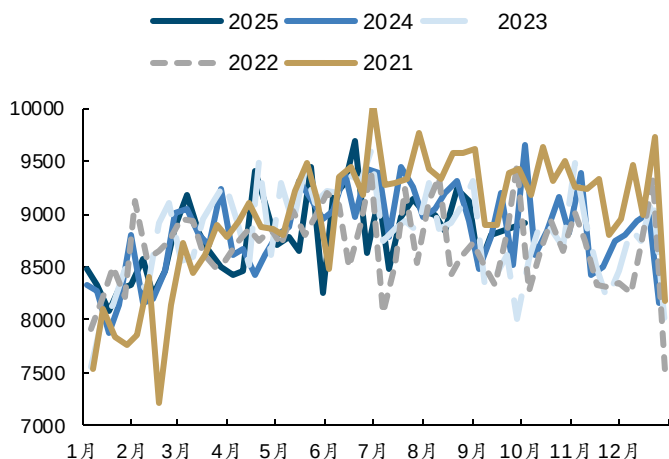
②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 82.26%, 较上周上涨 0.98 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 50.43%, 较上周下跌 1.45 个百分点。山东地炼汽油库存 50.1 万吨, 环比上涨 4.26%; 山东地炼柴油库存 82.74 万吨, 环比上涨 14.05%。本周山东地炼平均炼油毛利为 249.19 元/吨, 较上周期上涨 131.4 元/吨。本周主营炼厂平均炼油毛利为 619.13 元/吨, 较上周期下跌 75.65 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1329 元/吨, 前值 1304 元/吨, 周内上涨 25 元/吨, 涨幅 1.92%; 柴油零批价差 894 元/吨, 前值为 871 元/吨, 周内上涨 23 元/吨, 涨幅 2.64%。

③供应端: 本周主营炼厂开工率整体提升, 山东炼厂个别单位降负, 整体开工率小幅提升, 供应稍有增加。需求端: 节前备货需求对汽油市场形成一定支撑; 假期期间出行增加, 汽油消费较好; 节后出行减少, 汽油需求明显转淡。柴油需求疲软, 工程基建开工不足, 市场购销平淡。

④后市供需预测: 国内部分炼厂或有降负操作, 成品油供应稍有收窄。国庆假期结束后, 私家车出行恢复常态, 汽油的出行需求明显减少, 市场多对国庆节后汽油需求存一致偏弱预期。伴随着降雨天气减少, 气温降低, 工程基建等开工逐步提升, 同时农忙开启, 柴油需求有所好转。

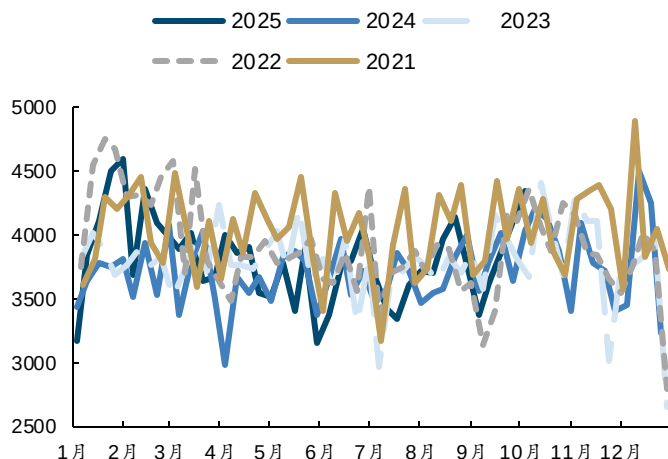


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



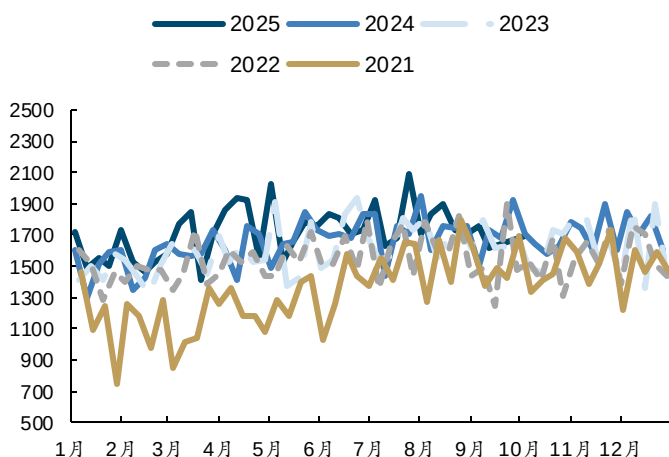
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



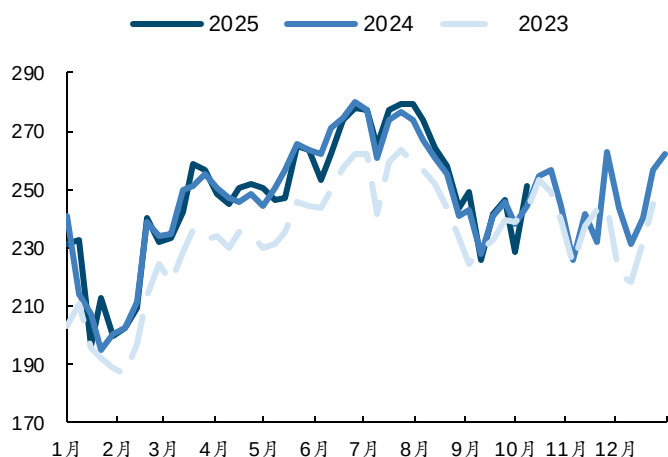
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



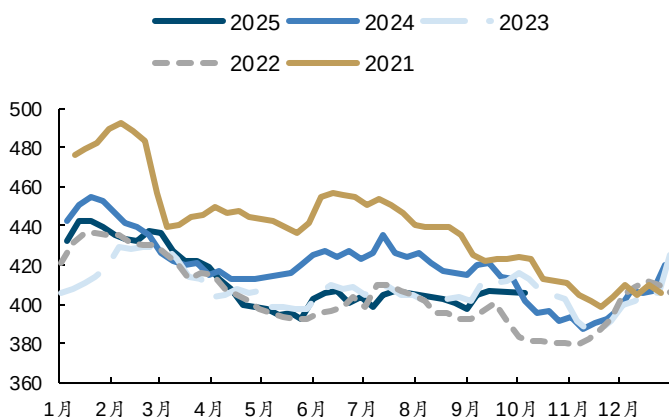
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



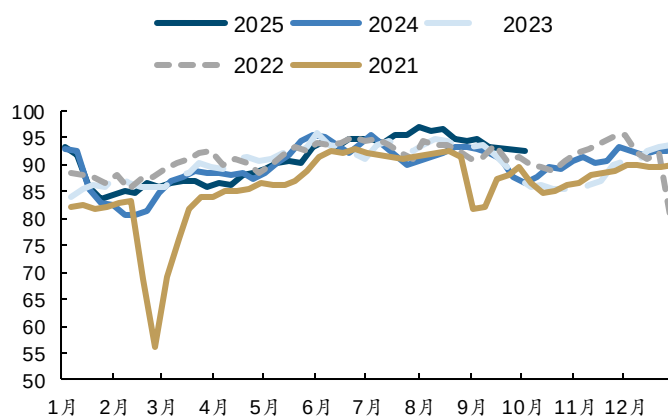
来源: Wind, 国金证券研究所

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

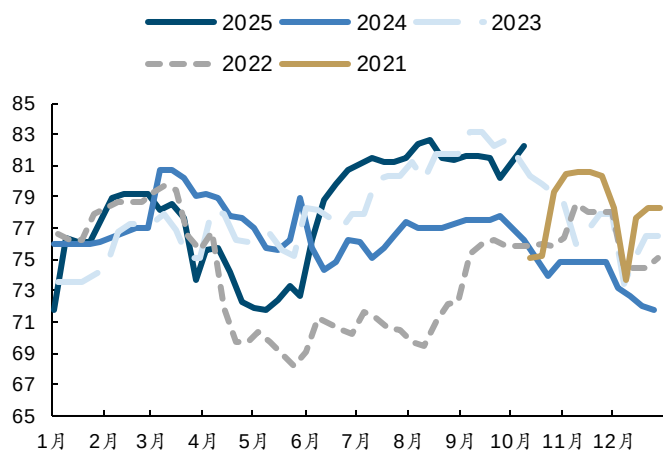
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

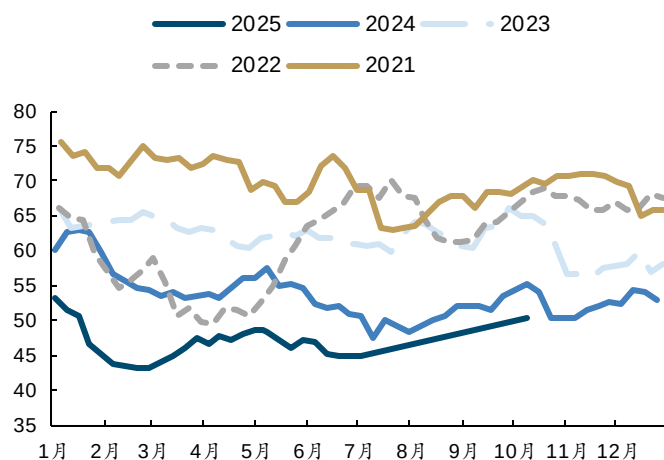


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



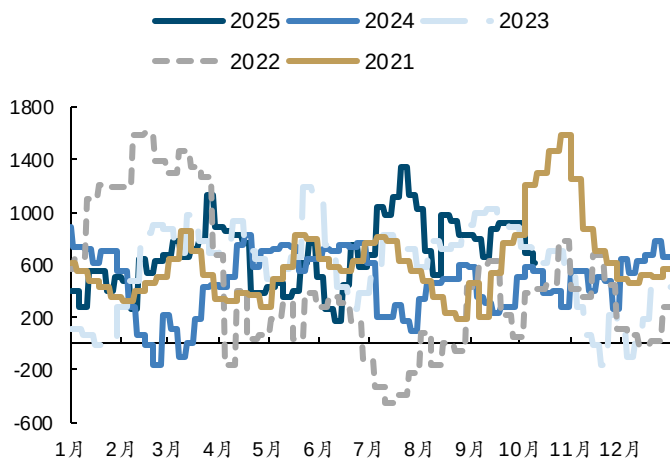
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



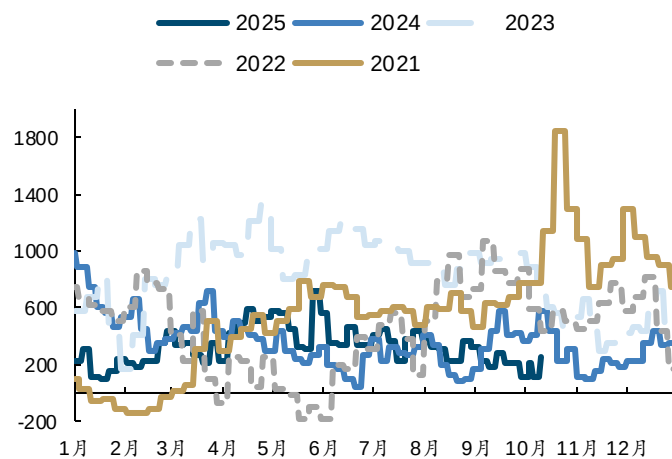
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应端检修装置陆续回复, 需求端部分下游装置或因利润不佳停车检修。

①价格: 国内乙烯市场价格承压下行, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 6560 元/吨, 较上周同期均价下跌 315 元/吨, 跌幅 4.58%。截止 10 月 9 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 800 美元/吨, 较上周末价格持平; CFR 东北亚收盘价格 805 美元/吨, 较上周末价格持平; FD 西北欧收盘价格在 666 欧元/吨, 较上周末价格下跌 0.15%; CIF 西北欧收盘价格在 717 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.51%; CFR 中国收盘价格 805 美元/吨, 较上周末价格持平; FD 美国海湾收盘价格在 19.5 美分/磅, 较上周末价格下跌 5.8%。

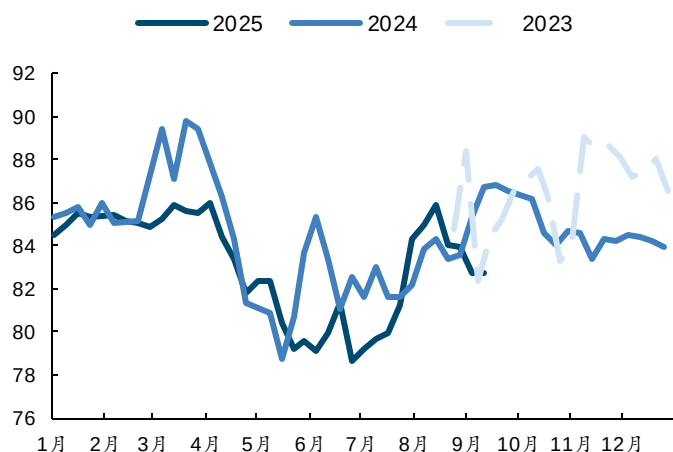
②供应: 宁夏宝丰 3#产能 50 万吨/年装置于 2025 年 9 月 3 日停车检修, 持续至 2025 年 9 月 24 日重启; 镇海炼化 2#产能 120 万吨/年装置于 2025 年 9 月 28 日停车检修, 计划 2025 年 11 月 20 日重启; 广州石化产能 22 万吨/年裂解装置于 2025 年 10 月 8 号停车检修, 时间持续 40 天左右; 抚顺石化产能 94 万吨/年装置于 2025 年 8 月 14 日检修, 计划 2025 年 10 月中旬重启。



③下游需求：聚乙烯价格弱势整理，商家多降价去库存。近期企业依旧按计划检修，新装置投产或将延期。聚乙烯旺季到来时间推迟，整体晚于往年，聚乙烯市场供需面支撑有限。苯乙烯市场供需弱势难改，装置消息对行情托动有限。苯乙烯华东码头库存累计上涨，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。供需偏弱主导，乙二醇市场价格下跌。国产供应增量，港口库存累积，终端开工节假日期间下滑。目前乙二醇行业整体开工率约为 67.06%，其中乙烯制开工率约为 68.76%。基本面缺乏利好驱动，环氧乙烷市场价格稳中下行。目前环氧乙烷供应输出稳定，终端消费水平相对平稳，市场成交围绕刚需进行。厂家多执行前期合同，平稳发货为主。PVC 期货持续下挫，现货价格跟随下行。乙烯法 PVC 整体开工负荷小幅提升，目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 77.52%，下游需求未见明显好转，询价采购积极性仍显平淡。

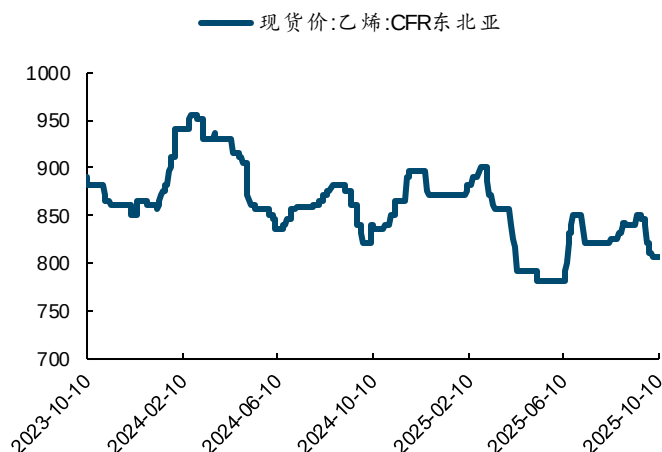
④后市预测：供应端，部分前期检修装置陆续恢复，场内乙烯供应充裕，厂家为出货或继续让利销售。需求端，下游利润多处于亏损状态，部分下游装置进行停车或降负，需求表现不佳。美金市场供应增多，同样承压。总体来看，预计下周乙烯市场延续弱势，乙烯成交价格 在 6250-6500 元/吨之间震荡。

图表23：乙烯开工率 (%)



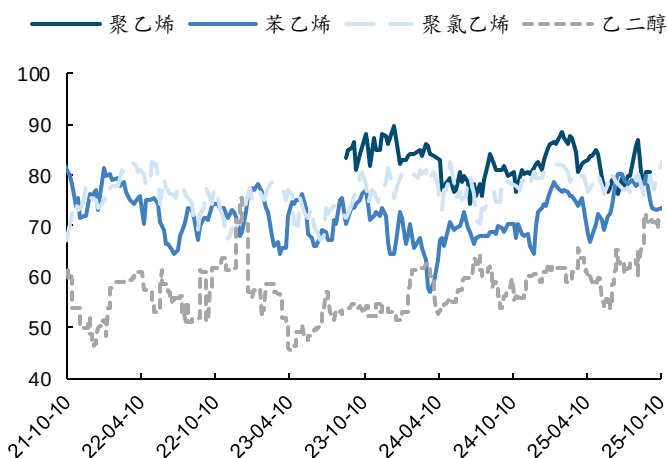
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格 (美元/吨)



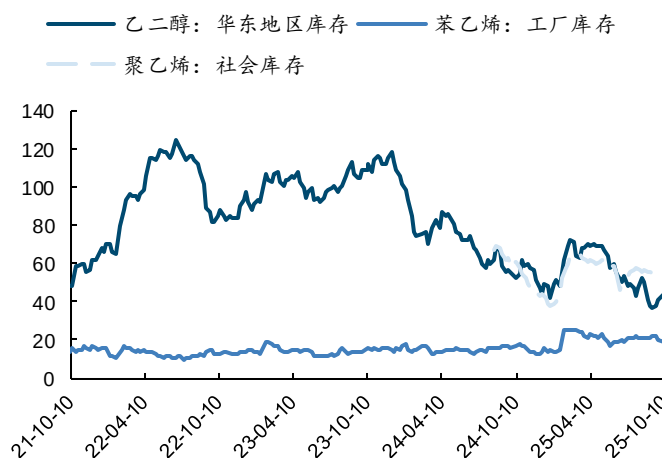
来源：Wind，国金证券研究所

图表25：乙烯下游开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：乙烯下游库存 (万吨)



来源：Wind，国金证券研究所

■ 丙烯产业链：



景气度跟踪：行业底部企稳。下游产品利润空间欠佳，装置开工负荷难有提升，但后期下游存一定节后补货，预计市场交投谨慎氛围难有改观，业者心态谨慎。

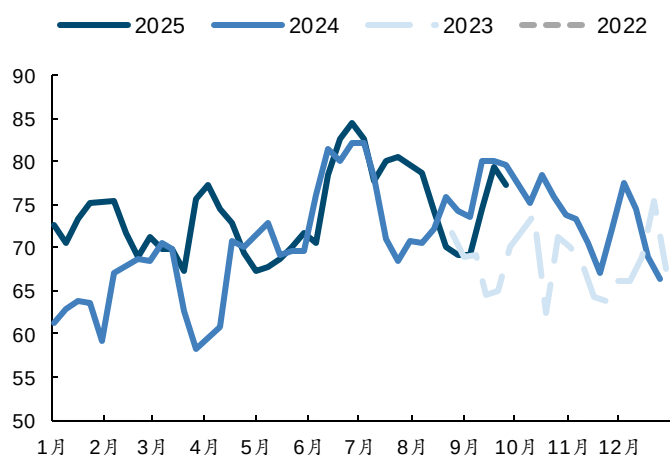
①本周国内丙烯市场价格先抑后扬，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6470 元/吨，较上周同期均价下跌 15 元/吨，跌幅为 0.23%。节后补货力度一般，甲醇以及丙烷价格弱势整理；各原料价格趋弱，成本端支撑有限。个别前期停车的丙烯装置进料重启中，某厂家恢复丙烯外销，场内货源供应有所增加；某酚酮装置进入检修期，个别环丙装置波动，个别聚丙烯装置降负或者停车，外加下游产品利润情况欠佳，下游工厂买盘意愿偏弱，下游需求跟进有限，业者心态偏弱，供需拖拽下，丙烯市场价格走低。个别 PDH 装置开始停车检修，华东某气分装置进入检修期、某丙烯装置重启延期，某裂解装置逐步降负停车，场内货源供应紧张；个别环丙以及丙烯酸装置提负，外加部分下游以及贸易节后补单，需求量有所回升；厂家库存低位可控，外加供需利好下，丙烯市场价格开始回暖。但后期下游厂家逐高积极性有限，市场成交开始放缓，部分业者暂稳观市，部分业者开始小幅降价放货。综合来看，山东市场丙烯价格稍有下行。东北地区某厂家自配下游装置逐步投料中；西北区域内现货供应相对可控、市场活跃度有限；两地业者谨慎为主，丙烯市场价格跟随外围市场震荡整理。当前市场来看，区域内装置波动频繁，货源供应后期收紧，下游多择低跟进为主，交易双方心态谨慎，市场成交价格区间震荡。

②供应：振华丙烯装置于 8 月 15 日停车，持续至 9 月 30 日结束；金能一期丙烯装置于 8 月 20 日停车检修，持续至 9 月 30 日结束；金诚气分装置于 9 月 24 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；海伟石化丙烯装置于 10 月 4 日停车检修，重启时间待定；现货供应可控，对丙烯市场存一定支撑。

③下游需求：本周丙烯下游产品市场行情表现趋弱，聚丙烯、丁辛醇以及丙酮等下游产品价格走低，个别聚丙烯装置降负或短停，某酚酮装置停车检修，个别环丙装置波动，某丙烯酸装置重启，某新建酚酮装置投料运行，个别酚酮装置降负运行；下游产品利润空间欠佳，装置开工负荷难有提升，但后期下游存一定节后补货，需求面表现尚可。

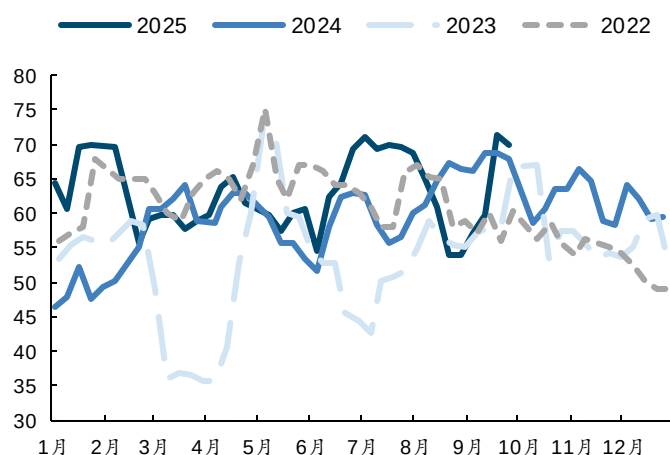
④后市预测：场内多套丙烯装置或存检修计划，个别环丙、聚丙烯以及丁辛醇装置亦存波动预期，市场交投谨慎氛围难有改观，业者心态谨慎，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先抑后扬，山东地区主流价格区间预计在 6370-6550 元/吨之间波动。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

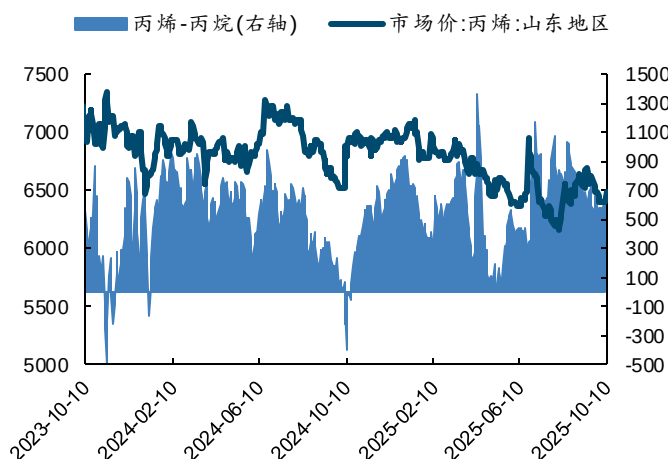
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

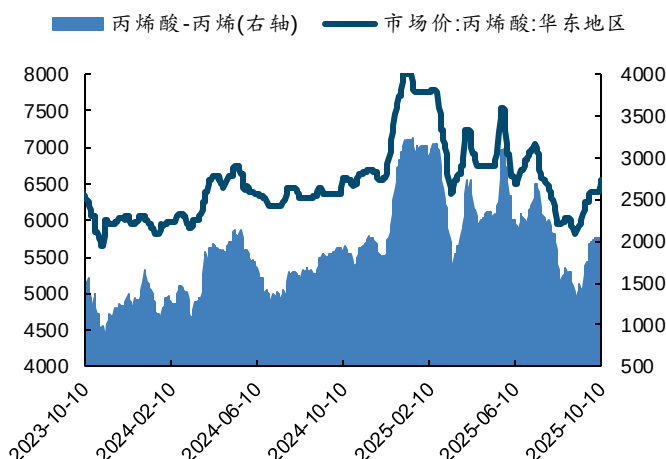


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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。下游用户前期多备货至月底左右, 手内原料较为充裕, 短期内或难再现集中补货操作, 维持谨慎刚需补货模式为主。节后归来, 下游局部订单下达情况略有好转, 但外贸订单下达仍显不足。PTA 加工费低位震荡。

①价格: 本周涤纶长丝 POY 市场均价为 6633 元/吨, 较上周均价上涨 23 元/吨; FDY 市场均价为 6796 元/吨, 较上周均价下跌 14 元/吨; DTY 市场均价为 7871 元/吨, 较上周均价下跌 9 元/吨。节前成本端支撑仍存, 叠加前期长丝市场产销大幅放量, 企业调涨情绪渐起, 多收紧优惠幅度, 市场成交重心上移, 但织企多已完成集中采购, 场内交投整体偏弱。国庆期间, 国际油价连跌四日, 成本面支撑塌陷, 但受假期因素影响, 长丝市场交投几近停滞, 重心并未出现大幅波动。现阶段, 成本端延续前期偏弱态势, 长丝市场库存重回累积状态, 下游需求恢复程度不达预期, 且用户节前备货充足, 入市积极性偏低, 场内不利因素叠加, 市场重心出现小幅松动。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.67%, 本周新投装置出丝与前期停车装置重启并存, 市场供应量小幅增多。

③需求: 截至 10 月 10 日江浙地区化纤织造综合开机率为 64.13%, 本周正逢国庆长假, 下游部分织造企业存在停车放假操作, 节日期间下游开机率有所下滑。节后归来, 下游局部订单下达情况略有好转, 拉毛、绒类面料走货尚可, 前期放假工厂多已复工。但整体来看, 外贸订单下达仍显不足, 国内方面, 南方多地气温依旧偏高, 导致冬季服装需求受限, 纺织市场缺少强势利好带动, 行情依旧不温不火, 终端客户不乏压价下单操作, 利润空间依旧偏低, 叠加节后原料长丝价格走跌, 织企心态多偏谨慎, 多以消耗原丝库存为主。

④利润: 涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 116.19 元/吨, 较上周平均毛利上涨 23.17 元/吨; 涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -71.31 元/吨, 较上周平均毛利下降 14.33 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 37.5 元/吨, 较上周平均毛利下降 32.5 元/吨。

⑤库存: 本周正逢长假, 长丝市场平均产销偏低, 库存较前期明显累积, 截止至目前, POY 库存在 12-15 天附近, FDY 库存在 23-25 天附近, DTY 库存在 27-30 天附近。

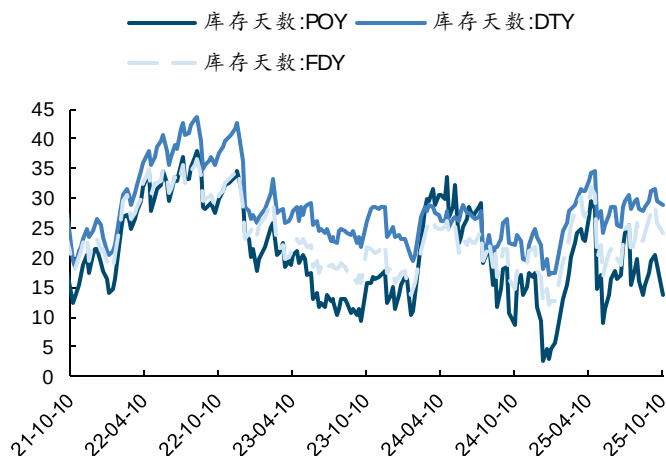
⑥原料端, PTA 方面, 截至目前, 华东市场周均价 4547 元/吨, 环比上涨 0.26%; CFR 中国周均价为 606.36 美元/吨, 环比下跌 0.87%。截至 10 月 10 日, PTA 市场开工在 75.61%, 周内华南两厂 PTA 装置存在一定提负或重启操作, 东北一 220 万吨 PTA 装置计划内检修及华东一 360 万吨 PTA 装置负荷稍有下滑, 周内产量较上周相比小幅提升, PTA 供应端支撑不足。周内 PTA 加工费仍维持低位。PTA 市场走势与 PX 市场走势基本一致, 且 PTA 自身供需端整体表现一般, 故 PTA 加工费并未得到明显修复, 行业依旧呈现亏损状态, 周内加工费整体维持在 200 元/吨附近震荡。截至 10 月 9 日, PTA 行业加工费为 162.76 元/吨。

⑦后市预测: 需求面, 随着各地气温缓慢下降, 终端需求存在提升预期, 但下游用户前期多备货至月底左右, 手内原料较为充裕, 短期内或难再现集中补货操作, 维持谨慎刚需补



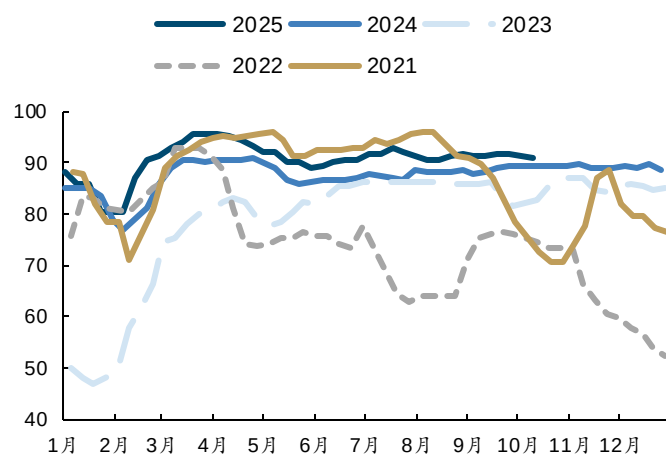
货模式为主。供应面，下周除个别装置负荷或有小幅提升外，暂无其他装置变动，长丝市场供应量将小幅增加。综合来看，需求面短时间内难有明显起色，成本端亦偏弱预期，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

图表31: 涤纶长丝库存天数



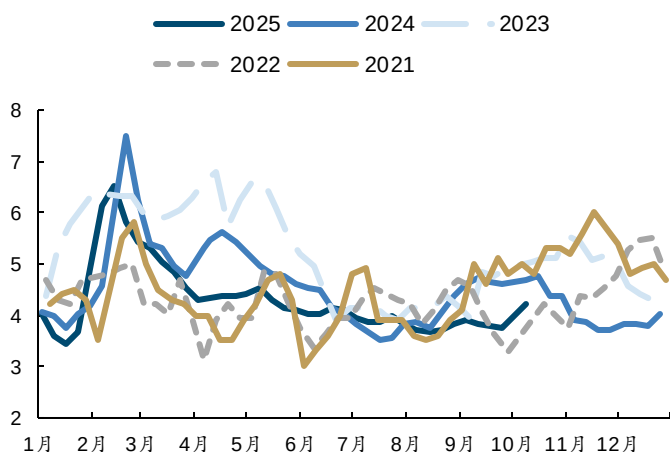
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



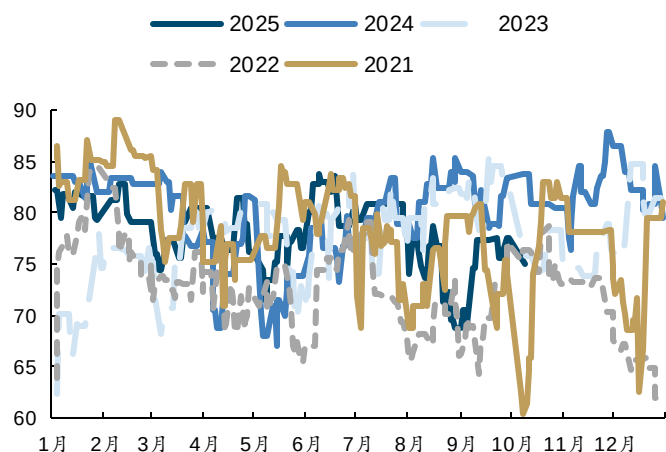
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



来源: Wind, 国金证券研究所

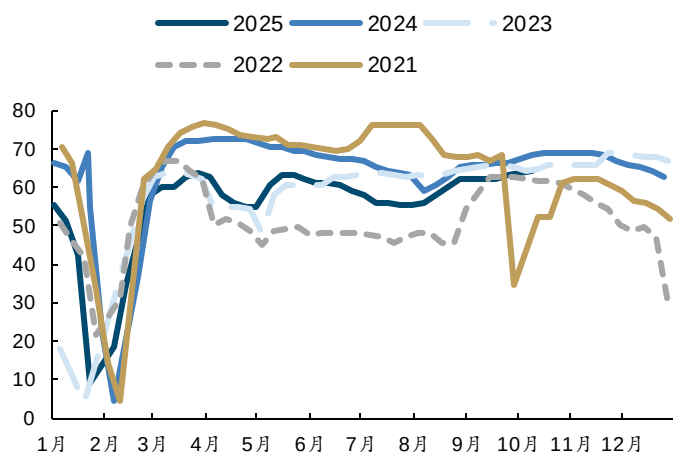
图表34: PTA 开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

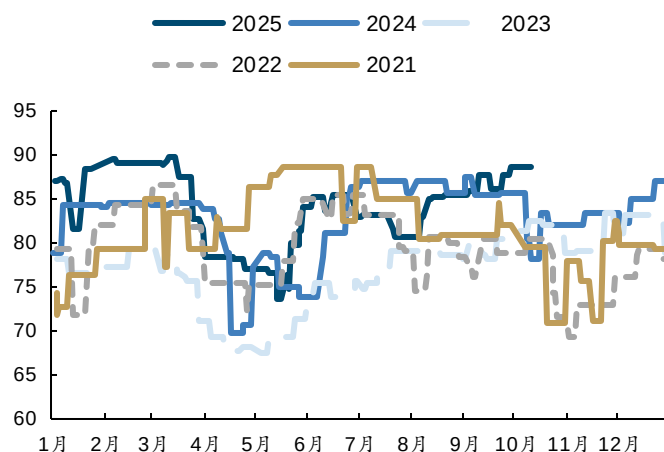


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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