



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

地缘冲突推动油价反弹

本周行情综述

- **原油：**本周地缘冲突成为推动油价上涨的主要因素。乌克兰对俄罗斯石油设施的袭击，特朗普施压土耳其及匈牙利停止购买俄油以及以色列表态不会允许伊朗恢复核能力是市场的主要关注点。乌克兰无人机袭击新罗西斯克，图阿普谢两座港口。两处转运点合计出口原油 200 万桶/天。供应端伊拉克库尔德地区对土耳其的原油管道重启，出口将恢复至 18-19 万桶/天。短期布伦特净多持仓跌至低位后，由于不缺乏地缘题材原油价格止跌反弹。地缘仍是短期决定原油价格走势的主要因素，中期看供需偏弱仍是主要矛盾。后续需关注乌克兰袭击对俄罗斯出口设施的实际影响及 10 月 5 日的 OPEC 会议决定。截止 9 月 25 日，WTI 现货收于 64.98 美元，环比 +1.41 美元；BRENT 现货收于 70.59 美元，环比 +2.79 美元。EIA 9 月 19 日当周商业原油库存环比 -60.7 万桶，前值 -928.5 万桶。其中库欣原油环比 +17.7 万桶，前值 -29.6 万桶。汽油库存环比 -108.1 万桶，前值 -234.7 万桶。炼厂开工率环比 -0.3% 至 93%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1350.1 万桶/天，美国净进口数据环比 +384.6%。截至 9 月 19 日当周，美国活跃石油钻机数环比 +2 部至 418 部。
- **炼油：**短期降雨天气影响出行，汽油需求未见明显好转，客户备货谨慎，刚需采购为主。关注下周节前备货是否促进汽柴需求回暖。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 80.27%，较上周下跌 1.25 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.49%，较上周上涨 1.64 个百分点。山东地炼汽油库存 46.32 万吨，环比下跌 6.85%；山东地炼柴油库存 64.46 万吨，环比下跌 2.78%。本周山东地炼平均炼油毛利为 186.64 元/吨，较上周期下跌 18.1 元/吨。
- **聚酯：**本周长丝工厂释放追加减产消息刺激市场，局部市场产销回升。临近采购节点，下游织企适量采购，备货至国庆节后。本周涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 93.02 元/吨，较上周平均毛利下降 12.26 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -56.98 元/吨，较上周平均毛利下降 37.25 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 70 元/吨，较上周平均毛利下降 5 元/吨。原料端，国际石脑油市场价格偏强运行，而 PX 市场重心下挫，导致 PX 与石脑油价差继续收窄，目前在 210 美元/吨附近。截至 9 月 24 日，PTA 行业加工费为 162.82 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为 6875 元/吨，较上周同期均价下跌 210 元/吨，跌幅 2.96%，CFR 东南亚收盘价格 840 美元/吨，较上周末价格持平。部分前期检修装置陆续重启，场内乙烯供应呈增加趋势，加之节前厂家有意排库，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 6485 元/吨，较上周同期均价下跌 140 元/吨，跌幅为 2.11%，双节丙烯供应存增加预期，丙烯主流市场价格或弱势整理。

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(-0.33%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-0.22%)、石油天然气指数(-0.03%)、油气开采服务指数(+0.38%)、炼化化工指数(+0.39%)、聚酯指数(+1.44%)、烯烃指数(-0.50%)。

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	0.21%	3828.11	3820.09	-1.10%
深证成指	1.06%	13209.00	13070.86	2.20%
沪深300	1.07%	4550.05	4501.92	0.62%
中证500	0.98%	7240.91	7170.35	1.30%
石油石化	-0.12%	2251.88	2254.69	-2.11%
油气资源指数	-0.22%	808.21	810.00	-0.13%
石油天然气指数	-0.03%	3265.47	3266.50	-2.21%
油气开采服务指数	0.38%	4891.10	4872.70	1.32%
炼化化工指数	-1.14%	2770.35	2802.39	-4.40%
聚酯指数	1.44%	4624.96	4559.32	-0.38%
烯烃指数	-0.50%	1305.36	1311.96	-2.65%

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	26.5元	9.86	82.83%	1.66	64.29%	4.84%	44.16%	-0.38%	0.38%	3.19%	-8.13%	12595亿元
0883.HK	中国海洋石油	19.12港元	6.49	66.45%	1.05	77.12%	7.32%	44.16%	0.63%	-0.83%	1.68%	7.51%	9088亿港元
601857.SH	中国石油	8.16元	9.33	40.37%	0.99	64.44%	5.27%	44.16%	0.25%	0.12%	-3.98%	-3.65%	14935亿元
0857.HK	中国石油股份	7.11港元	7.42	72.70%	0.76	88.11%	7.22%	52.24%	0.42%	-1.52%	-2.30%	24.69%	13013亿港元
600028.SH	中国石化	5.35元	17.96	96.66%	0.79	49.30%	5.35%	69.05%	0.00%	-0.19%	-4.78%	-16.65%	6483亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.07港元	12.63	88.76%	0.55	38.48%	7.66%	69.05%	0.49%	-1.21%	-3.38%	-2.95%	4932亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.89元	210.82	99.38%	2.38	33.66%	1.01%	132.13%	4.99%	4.55%	-1.30%	10.42%	988亿元
600989.SH	宝丰能源	16.68元	13.98	8.42%	2.87	26.49%	5.09%	47.44%	0.48%	0.18%	-2.32%	3.32%	1223亿元
002648.SZ	卫星化学	19.44元	9.69	17.33%	2.10	14.44%	2.57%	27.64%	2.10%	1.73%	-3.24%	6.59%	655亿元
600346.SH	恒力石化	16.97元	19.66	86.36%	1.91	43.07%	2.65%	44.97%	3.48%	0.43%	-3.16%	14.59%	1195亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.33元	-27.67	-	1.83	28.63%	#VALUE!	#VALUE!	1.86%	-2.61%	-5.09%	13.64%	617亿元
603225.SH	新凤鸣	16.6元	21.00	62.35%	1.46	79.87%	1.36%	30.57%	9.43%	6.62%	8.28%	52.02%	253亿元
601233.SH	桐昆股份	14.95元	29.15	88.27%	0.96	44.80%	0.67%	19.83%	6.03%	4.69%	1.91%	27.87%	360亿元
0135.HK	昆仑能源	7.09港元	9.63	47.07%	0.84	24.59%	4.76%	44.82%	-0.84%	-4.58%	0.41%	-11.64%	614亿港元
601808.SH	中海油服	13.56元	18.44	1.53%	1.45	3.51%	1.70%	35.08%	0.00%	-0.80%	-3.21%	-9.57%	647亿元
600583.SH	海油工程	5.29元	11.34	8.87%	0.88	28.92%	3.80%	41.12%	0.19%	0.00%	-4.34%	0.41%	234亿元
600968.SH	海油发展	3.86元	10.14	0.58%	1.42	48.76%	3.50%	37.53%	0.78%	0.26%	-3.26%	-6.74%	392亿元
002254.SZ	泰和新材	9.75元	-5245.25	-	1.18	9.08%	0.51%	47.70%	1.77%	-2.79%	-5.43%	4.23%	84亿元
0934.HK	中石化冠德	4.33港元	10.20	88.60%	0.66	78.26%	5.77%	52.79%	2.85%	0.00%	4.30%	-6.43%	108亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.73港元	10.66	94.87%	0.84	96.91%	5.76%	63.50%	0.60%	-5.74%	-0.78%	6.87%	296亿港元

来源：Wind，国金证券研究所（PE 和 PB 均为动态）



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	824	元/吨	-10.70%	-0.24%	-26.26%	55.6%
	炼油毛利:独立炼厂	187	元/吨	-8.84%	-42.34%	-17.84%	13.6%
聚酯	PX-石脑油	209	美元/吨	-8.27%	-20.96%	-26.26%	35.0%
	PTA加工费	195	元/吨	78.36%	-20.39%	-52.97%	20.9%
	POY价差	2388	元/吨	-4.40%	-0.10%	-10.51%	23.2%
	DTY价差	1338	元/吨	-12.14%	-10.23%	-20.99%	18.0%
	FDY价差	1188	元/吨	-6.67%	-4.22%	-14.74%	36.4%
C3	丙烯-丙烷	578	元/吨	-13.76%	-28.30%	-50.83%	55.0%
	丙烯酸-丙烯	1990	元/吨	14.05%	29.30%	-11.22%	35.1%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1118	元/吨	-27.67%	-21.65%	-52.42%	12.9%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1016	元/吨	-12.79%	-27.12%	-50.23%	38.0%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	354	元/吨	-33.52%	686.67%	165.67%	54.7%
	聚丙烯-丙烯	565	元/吨	7.62%	-32.74%	-41.15%	6.3%
	环氧丙烷-丙烯	2303	元/吨	5.45%	3.54%	15.37%	46.1%
C2	乙烯-石脑油	213	美元/吨	-13.84%	-15.88%	-24.71%	52.7%
	环氧乙烷-乙烯	1019	元/吨	18.48%	15.68%	14.49%	21.6%
	乙二醇-乙烯	661	元/吨	8.05%	-19.77%	15.63%	30.4%
其他	PA6-己内酰胺	800	元/吨	6.67%	14.29%	14.29%	33.3%
	氨纶	9890	元/吨	0.00%	1.64%	-2.85%	10.6%

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。本周油价周二盘中一度可能破位，但因地缘因素反弹至近8周来的价格高位。乌克兰对俄罗斯石油设施频繁发动袭击，特朗普施压土耳其及匈牙利停止购买俄油以及以色列表态不会允许伊朗恢复核能力是推动油价上涨的主要因素。供应端伊拉克库尔德地区对土耳其的原油管道重启，出口将恢复至18-19万桶/天。

①原油：截止9月25日，WTI 现货收于64.98美元，环比+1.41美元；BRENT 现货收于70.59美元，环比+2.79美元。EIA9月19日当周商业原油库存环比-60.7万桶，前值-928.5万桶。其中库欣原油环比+17.7万桶，前值-29.6万桶。汽油库存环比-108.1万桶，前值-234.7万桶。炼厂开工率环比-0.3%至93%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量1350.1万桶/天，美国净进口数据环比+384.6%。截至9月19日当周，美国活跃石油钻机数环比+2部至418部。

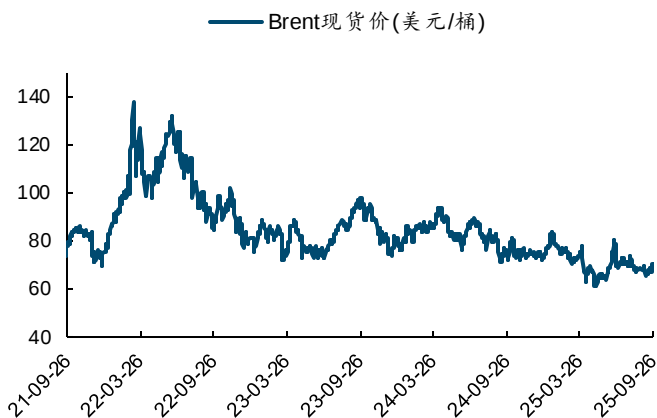
②天然气：截止9月25日，英国基准天然气价格收于81.12便士/撇姆，环比-0.35便士/撇姆；截止9月25日，美国NYMEX天然气期货收于2.95美元/百万英热单位，环比+0.01美元/百万英热单位。9月21日，中国LNG综合进口到岸价格指数119.65(C.I.F, 不含税费、加工费)。9月25日国内LNG液厂平均出厂价4016元/吨，环比-0.52%。

③核心观点：

本周地缘冲突成为推动油价上涨的主要因素。乌克兰对俄罗斯石油设施的袭击，特朗普施压土耳其及匈牙利停止购买俄油以及以色列表态不会允许伊朗恢复核能力是市场的主要关注点。乌克兰无人机袭击新罗斯克，图阿普谢两座港口。两处转运点合计出口原油200万桶/天。供应端伊拉克库尔德地区对土耳其的原油管道重启，出口将恢复至18-19万桶/天。短期布伦特净多持仓跌至低位后，由于不缺乏地缘题材原油价格止跌反弹。地缘仍是短期决定原油价格走势的主要因素，中期看供需偏弱仍是主要矛盾。后续需关注乌克兰袭击对俄罗斯出口设施的实际影响及10月5日的OPEC会议决定。

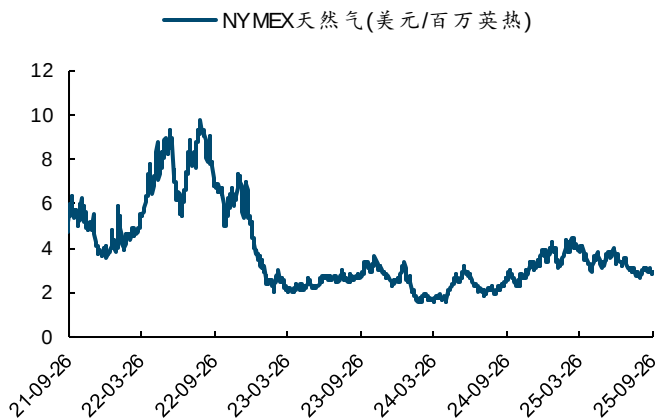


图表5: 布伦特原油现货价格



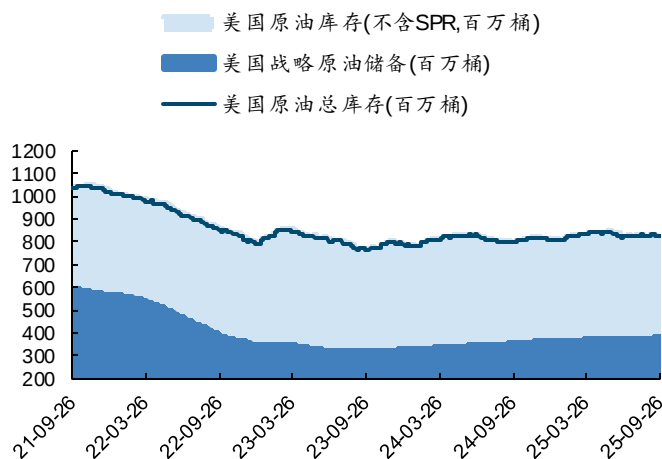
来源: Wind, 国金证券研究所

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



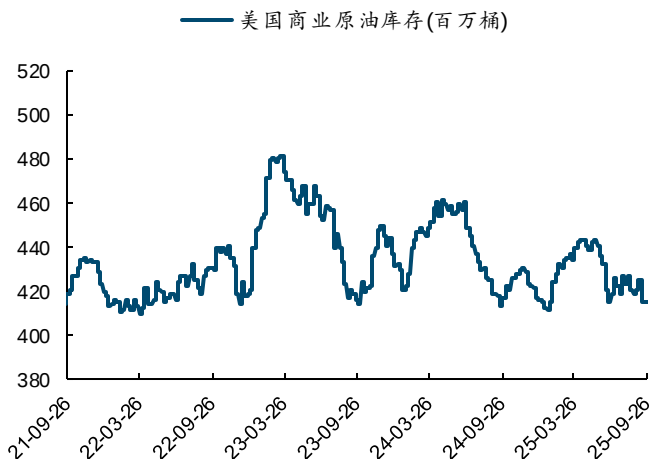
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



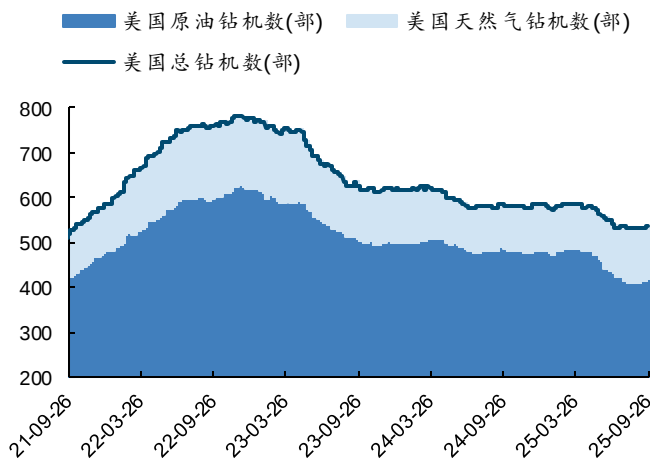
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

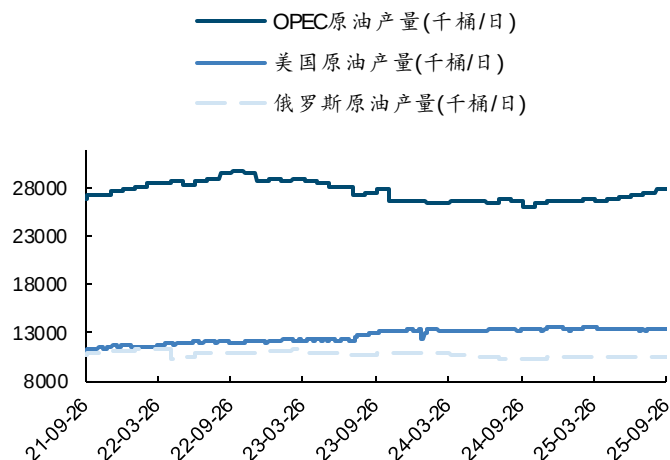
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

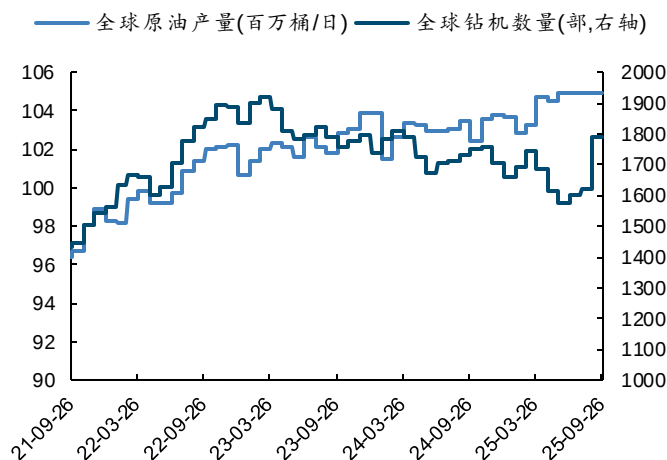


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。短期降雨天气影响出行, 汽油需求未见明显好转, 客户备货谨慎, 刚需采购为主。关注下周节前备货是否促进汽柴需求回暖。

①价格: 据百川盈孚, 周内全国汽油市场均价为 8104.69 元/吨, 前值 8117.41 元/吨, 本周价格较上周下滑 12.72 元/吨, 跌幅 0.16%, 较年初下滑 4.76%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6994 元/吨, 上周 7012.83 元/吨, 本周价格较上周下滑 18.83 元/吨, 跌幅 0.27%, 较年初下滑 4.76%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面, 尽管时值“金九银十”传统需求旺季, 且国庆假期临近, 但汽油终端需求未见明显好转。中下游用户备货普遍谨慎, 多维持低库存操作, 大单采购意愿不足, 市场以刚需、低价散单采购为主, 整体观望情绪较重。柴油方面, 临近月末, 主营单位销售压力增大, 为促进出货多采取优惠促销策略, 但需求支撑不足, 业者谨慎观望情绪浓厚, 市场购销活跃度难有提升。

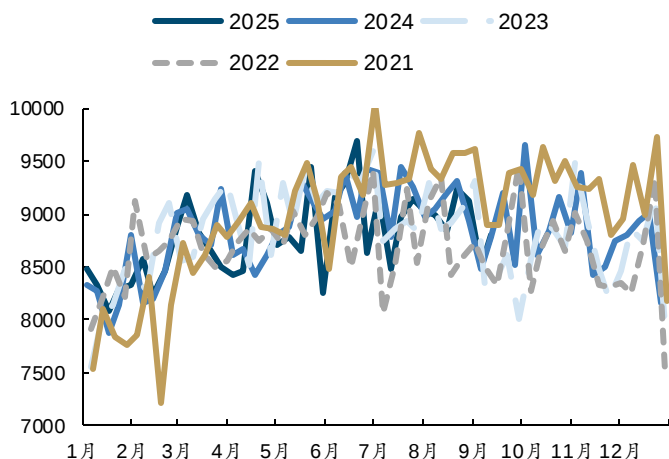
②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 80.27%, 较上周下跌 1.25 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 53.49%, 较上周上涨 1.64 个百分点。山东地炼汽油库存 46.32 万吨, 环比下跌 6.85%; 山东地炼柴油库存 64.46 万吨, 环比下跌 2.78%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 186.64 元/吨, 较上周期下跌 18.1 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 823.98 元/吨, 较上周期下跌 98.7 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1304 元/吨, 前值 1312 元/吨, 周内下滑 8 元/吨, 跌幅 0.61%; 柴油零批价差 871 元/吨, 前值为 863 元/吨, 周内上涨 8 元/吨, 涨幅 0.27%。

③供应端: 本周主营炼厂及山东炼厂开工率整体提升。需求端: 受持续降雨天气影响, 居民出行半径缩小, 汽油刚需支撑减弱; 虽气温降低, 但工程基建开工依旧较差, 柴油市场需求清淡, 中下游补货以刚需为主。

④后市供需预测: 汽油需求因“双节”临近, 私家车出行增加而有所上升, 且下游备货增多, 汽油需求较好。柴油需求则受秋季农业用油启动、基建工程施工黄金期等因素影响, 呈现稳中向好态势。节前备货需求释放, 预计下周汽柴油价格将止跌反弹。

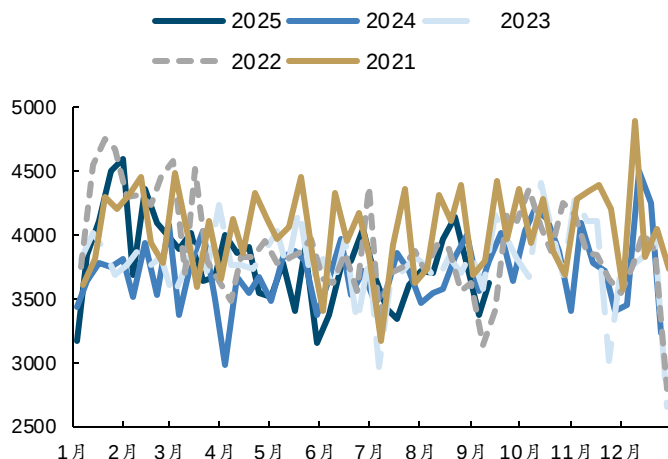


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



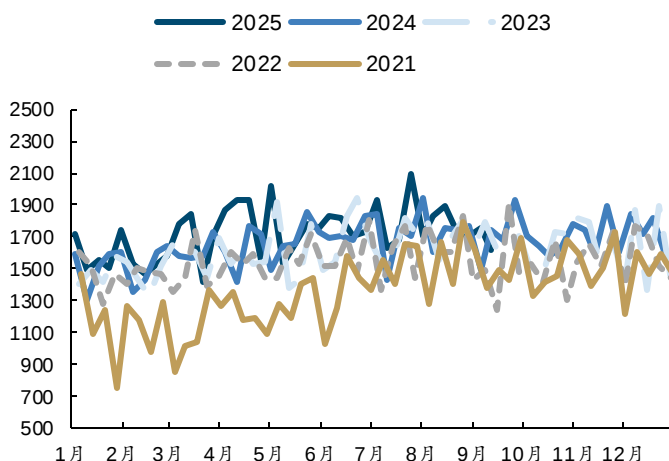
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



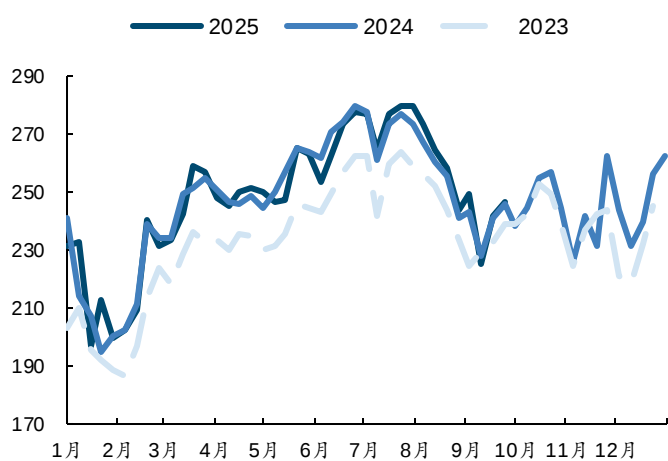
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



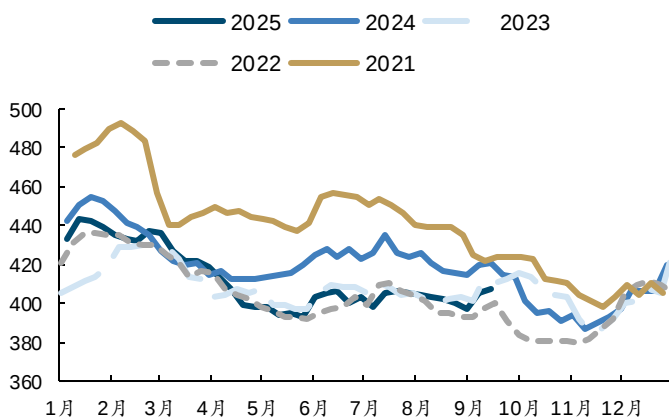
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



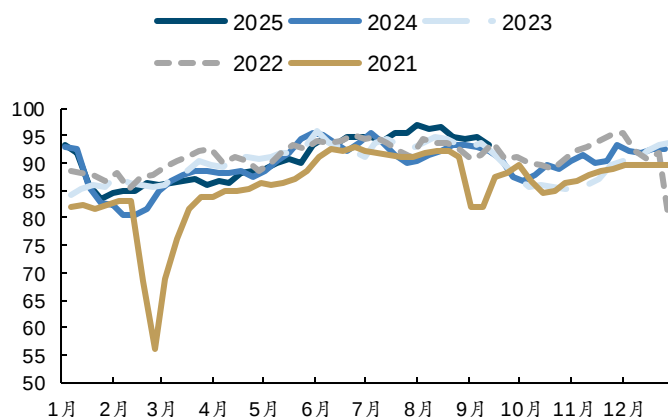
来源: Wind, 国金证券研究所

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

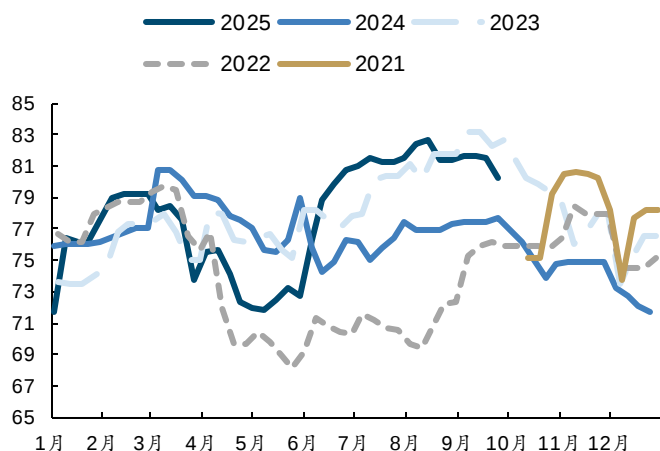
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

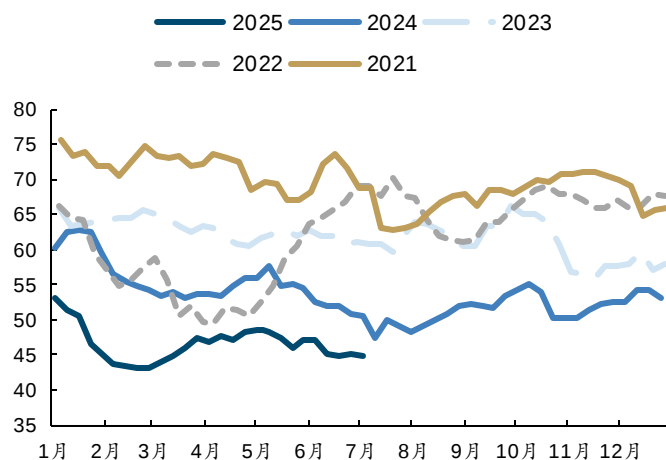


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



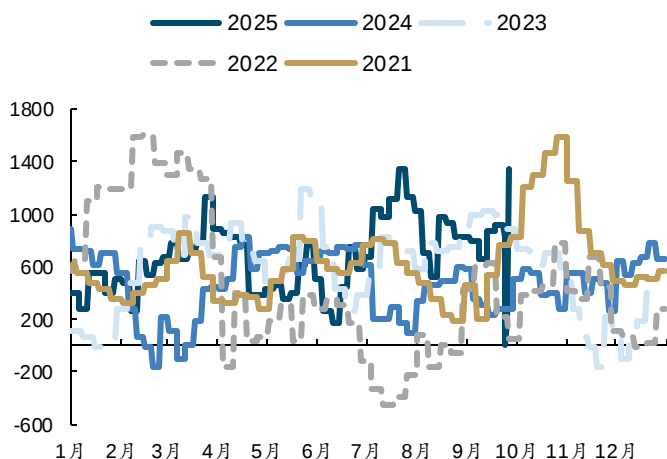
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



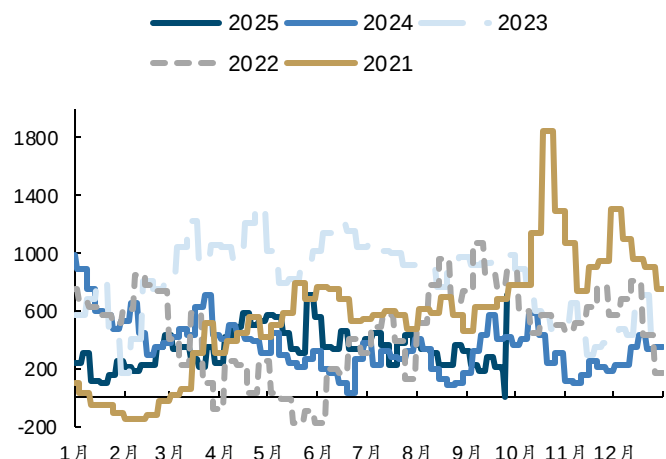
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应端部分检修装置重启, 下游需求延续偏弱运行, 终端囤货意愿欠佳, 维持刚需采购节奏。

①价格: 国内乙烯市场价格持续下挫, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 6875 元/吨, 较上周同期均价下跌 210 元/吨, 跌幅 2.96%。截止 9 月 24 日收盘, CFR 东南亚收盘价格 840 美元/吨, 较上周末价格持平; CFR 东北亚收盘价格 840 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.18%; FD 西北欧收盘价格在 670 欧元/吨, 较上周末价格下跌 1.47%; CIF 西北欧收盘价格在 733 美元/吨, 较上周末价格下跌 2.53%; CFR 中国收盘价格 840 美元/吨, 较上周末价格下跌 1.18%; FD 美国海湾收盘价格在 20.2 美分/磅, 较上周末价格持平。

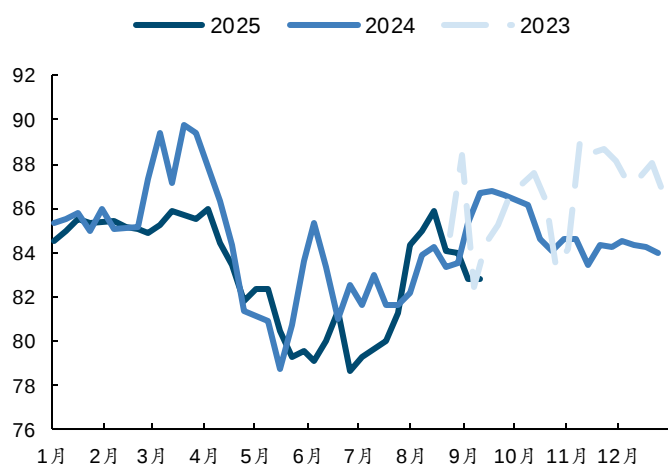
②供应: 连云港石化二期产能 125 万吨/年裂解装置于 2025 年 8 月 15 日停车检修, 预计检修 40 天左右; 抚顺石化产能 94 万吨/年装置于 2025 年 8 月 14 日检修, 时间持续两个月左右; 宁夏宝丰 3#产能 50 万吨/年装置于 2025 年 9 月 3 日停车检修, 持续至 2025 年 9 月 24 日重启。



③下游需求：聚乙烯价格弱势整理，下游逐步下场备货。近期企业依旧按计划检修，据悉下月有新装置投产，聚乙烯市场供应或将大幅增加。聚乙烯旺季到来时间推迟，整体晚于往年。装置减产消息提振，苯乙烯行情低位反弹。在苯乙烯行业利润持续被压缩过后，部分工厂出现减负操作意向，目前苯乙烯装置开工水平在70%附近。需求支撑不足，乙二醇市场价格下探。临近假期，下游备货不及预期，供应宽松格局延续。目前乙二醇行业整体开工率约为68.41%，其中乙烯制开工率约为70.20%。市场交投刚需推进，环氧乙烷市场价格维稳。场内整体供应输出相对平稳，而当前需求面缺乏利好因素带动，场内交易以刚需为主，业者心态谨慎观望。PVC期货先跌后涨，现货价格弱势下调。乙烯法整体开工负荷大稳小动，现货充足，目前乙烯法PVC开工运行负荷约74.66%，下游需求延续偏弱运行，终端囤货意愿欠佳，基本维持刚需采买节奏。

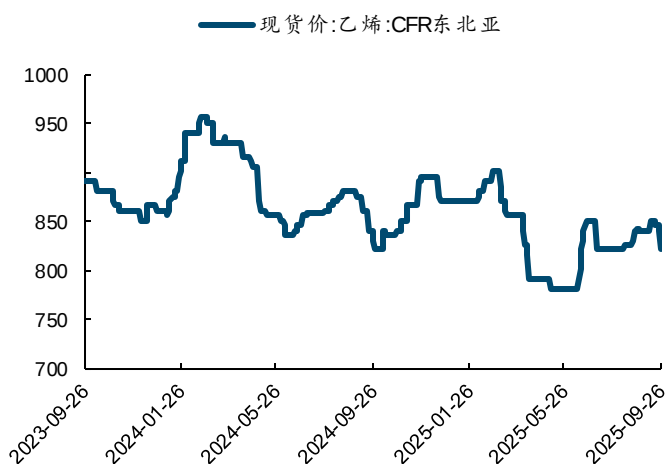
④后市预测：供应端，部分前期检修装置陆续重启，场内乙烯供应呈增加趋势，加之节前厂家有意排库。需求端，随着乙烯供应增加，下游外采渠道多元化，议价话语权增加，还盘价格偏低。总体来看，预计下周乙烯市场延续弱势。

图表23：乙烯开工率(%)



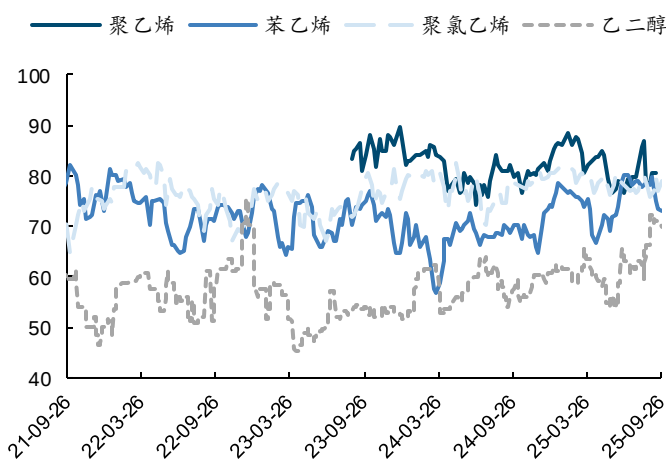
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格(美元/吨)



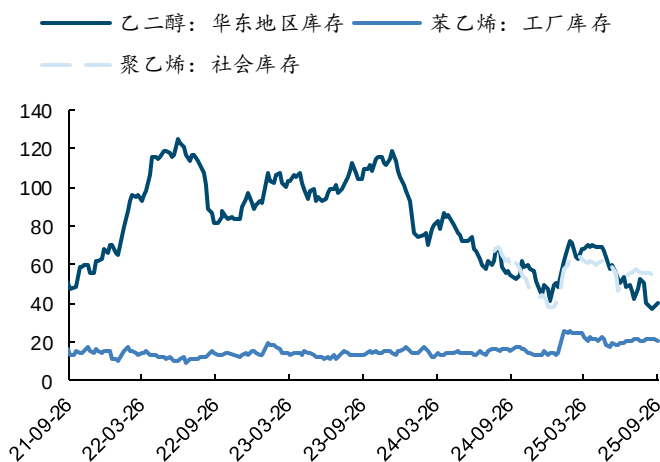
来源：Wind，国金证券研究所

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。节前供应或存在增加预期，节后降负检修增加。下游厂家存



一定备货预期，预计短期弱势整理。

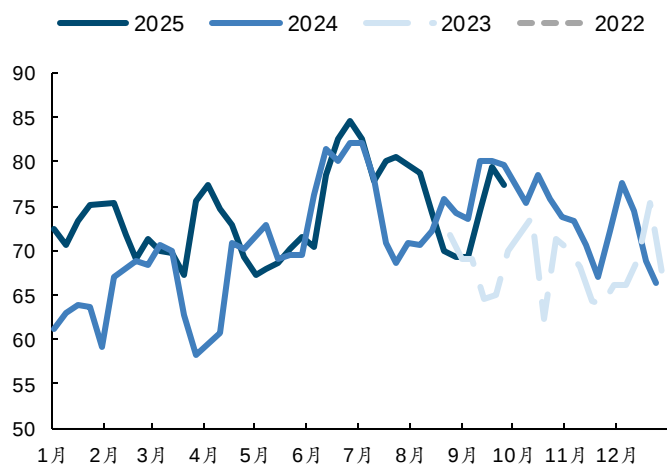
①本周国内丙烯市场价格重心下跌，截止本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6485 元/吨，较上周同期均价下跌 140 元/吨，跌幅为 2.11%。国际油价持续跌势，市场利好驱动不足，甲醇价格有所回落；原料价格走低，成本端支撑放缓。某厂家丙烯装置逐步提负、但下游未同步重启，某厂家开始外售丙烯，某厂家新建丙烯装置投料运行，某厂家全厂丙烯以及下游装置陆续恢复中，场内丙烯开工负荷提升，现货流通量增加，外加个别前期停车丙烯装置存重启预期，供应面制约丙烯市场氛围。某厂家聚丙烯装置降负，某环丙装置短期波动，个别聚丙烯以及酚酮装置释放检修计划，部分下游产品仍处于一定倒挂情况，下游买盘跟进意愿有限。供需面叠加成本面的多重限制下，市场交投较为低迷，厂家小幅降价排库。综合来看，山东市场丙烯价格震荡下行。东北地区某厂家裂解提负、外售丙烯；西北某厂家 MTO 以及 PP 装置陆续重启，某厂家依旧暂停丙烯竞拍，某厂家低价竞拍；两地市场活跃度有限，业者跟进情绪不高，丙烯市场价格跟随外围市场逐步走低。当前市场来看，现货供应增加，下游跟进意愿有限，区域内丙烯以及下游装置波动或预计波动消息频传，交易双方观市心态浓厚，生产企业报价小幅走低。

②供应：齐成石化丙烯装置于 8 月 6 日停车，持续至 9 月 16 日结束；垦利石化丙烯装置于 9 月 14 日停车检修，重启时间待定；三江 MTO 装置于 7 月 30 日停车检修，持续至 9 月 15 日重启；振华丙烯装置于 8 月 15 日停车检修，近期存重启预期；宝丰三期丙烯装置于 9 月 3 日停车检修，持续至 9 月 23 日重启；企业库存相对可控。

③下游需求：本周丙烯下游产品市场行情难有显著改观，聚丙烯以及丙酮等下游产品价格趋弱，东北某酚酮装置重启；华东个别 PP 装置波动，某丙烯腈以及环丙装置进入检修期；山东某厂家聚丙烯装置重启，某聚丙烯产线停车，某酚酮装置释放检修预期，某环丙装置略有调整；下游装置开工负荷依旧低位，对原料丙烯需求暂无提高。

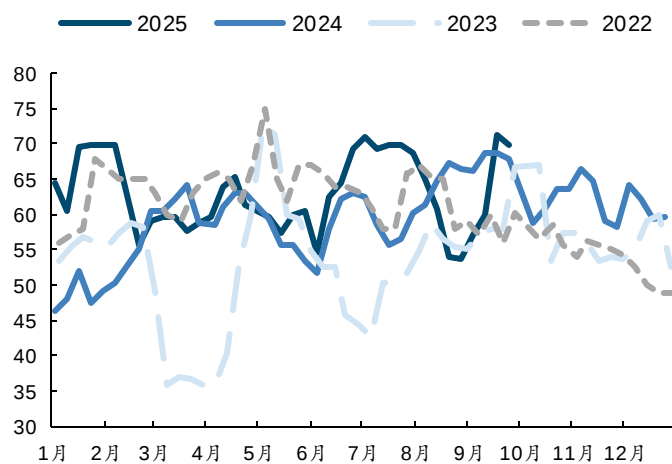
④后市预测：双节丙烯供应存增加预期，后期随着丙烯装置陆续降负检修或逐步缩减，部分下游装置存调整计划，外加双节前后部分下游厂家或存一定备货、补充预期，交易双方刚需跟进，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况，预计下周国内丙烯主流市场价格或将弱势整理。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

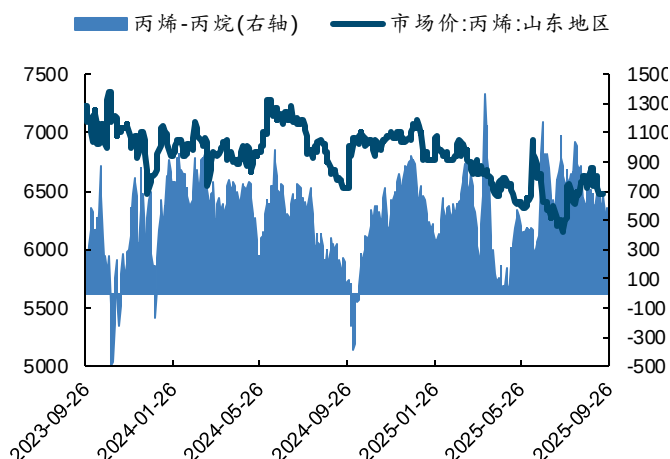
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

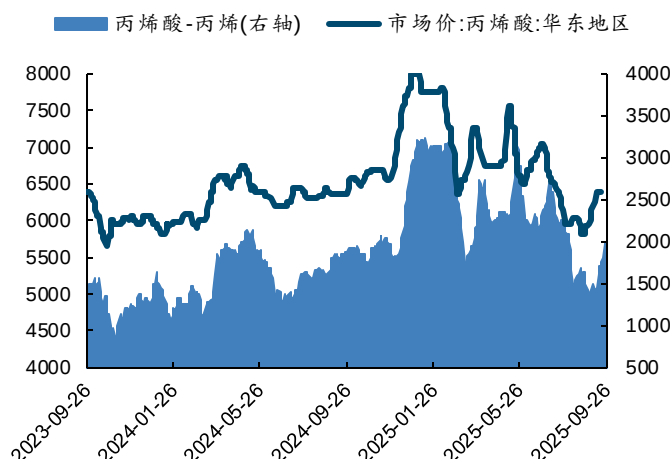


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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。本周长丝工厂释放追加减产消息刺激市场，局部市场产销回升。临近采购节点，下游织企适量采购，备货至国庆节后。

①价格：本周涤纶长丝 POY 市场均价为 6610 元/吨，较上周均价下跌 100 元/吨；FDY 市场均价为 6810 元/吨，较上周均价下跌 125 元/吨；DTY 市场均价为 7880 元/吨，较上周均价下跌 105 元/吨。本周国际油价下跌，聚合成本随之偏弱运行，支撑表现不佳，且长丝市场交易量持续偏低，企业出货积极性提升，场内实单商谈空间逐渐扩大，主流长丝工厂释放追加减产消息刺激市场，周六当日，长丝局部市场产销提升，但就本月整体而言，平均产销数据依旧承压，去库效果不达预期。近日国际油价连续两日强势上涨，商品气氛回暖，聚酯原料止跌反弹，成本端支撑走强，长丝厂商趁机放大优惠出货，下游织企对于后市缺乏信心，但因临近采购节点，多逢低入场进行适量采购，本次下游工厂多备货至国庆假期前后，长丝市场成交氛围回暖。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.53%，本周主流长丝工厂小幅追加减产，但江苏地区一套前期减产装置重启，市场供应量小幅增多。

③需求：截至 9 月 25 日江浙地区化纤织造综合开机率为 63.19%，近日终端纺织应季秋冬订单销售情况有所改善，带动秋冬季面料订单下达量有所回暖，其中圆机及经编方面的绒类面料及其他保暖面料订单情况相对较好，牛津布、春亚纺等面料行情逐渐趋冷，当前整体订单仍以小批量为主，数量与持续性均显不足，鉴于织造企业成品库存积压严重，现阶段多以去库存为核心目标，需求端的有效传导尚未延伸至长丝环节。同时外贸方面还未有明显起色，出口订单分化。

④利润：截至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 93.02 元/吨，较上周平均毛利下降 12.26 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -56.98 元/吨，较上周平均毛利下降 37.25 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 70 元/吨，较上周平均毛利下降 5 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场产销较前期明显提升，库存下降，截止至本周四，POY 库存在 17-20 天附近，FDY 库存在 25-27 天附近，DTY 库存在 29-31 天附近。

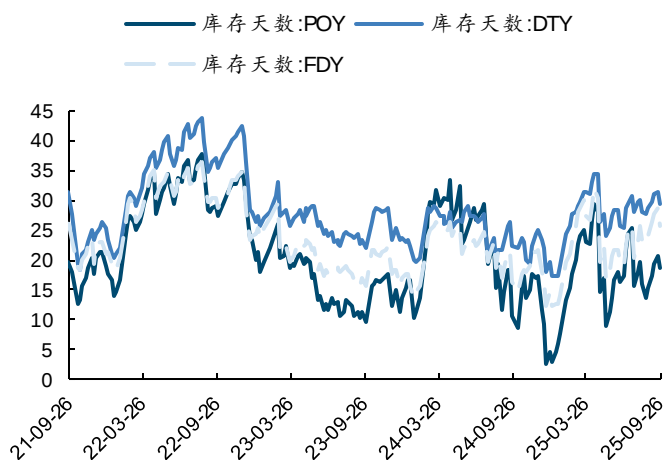
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 788 美元/吨，环比下跌 2.99%；CFR 中国周均价为 810 美元/吨，环比下跌 3.11%。截至 9 月 25 日，国内 PX 市场开工在国内 PX 市场开工在 86.54%，周内行业装置运行稳定，整体开工水平保持较高水平。PTA 工厂近远期出货压力均较大，节前备货操作较少，对原料 PX 方面采购积极性不高，需求端表现较弱，对 PX 市场形成拖拽。本周地炼出货不佳，MX 市场价格下跌，PX-MX 价差尚可；不过国际石脑油市场价格偏强运行，而 PX 市场重心下挫，导致 PX 与石脑油价差继续收窄，目前在 210 美元/吨附近，PX 行业整体盈利能力一般。



PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 4535 元/吨，环比下跌 1.35%；CFR 中国周均价为 611.67 美元/吨，环比下跌 1.66%。截至 9 月 25 日，PTA 市场开工在 76.14%，周内福建一厂 450 万吨 PTA 装置按计划重启，惠州一厂 500 万吨 PTA 装置降负运行及珠海一厂一 PTA 装置停车检修，另一条 110 装置低负运行，周内产量较上周相比有所下滑。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，行业依旧亏损，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 9 月 24 日，PTA 行业加工费为 162.82 元/吨。

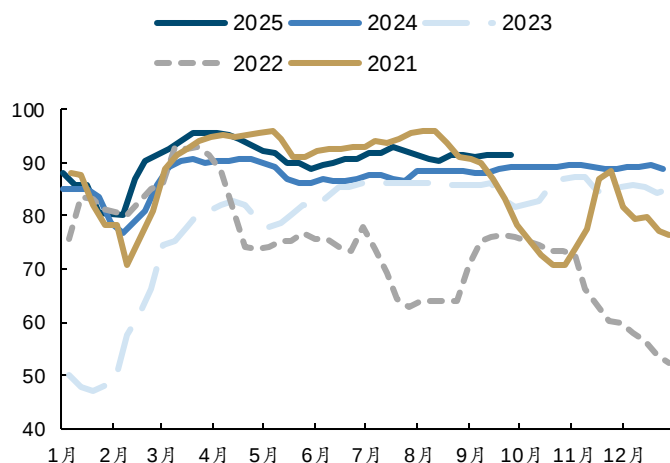
⑥后市预测：需求面，鉴于下游织企多已完成采购，考虑订单启动缓慢以及国庆存休假计划，对于原丝需求量将有所回落。供应面，下周福建一长丝企业存在重启规划，预期国庆归来出丝，且另有一套新增长丝装置即将出丝，长丝市场供应量将有所增加。综合来看，本周长丝工厂完成集中出货后，库存压力多有缓解，在成本支撑下，长丝厂商多将回归保利操作，考虑临近国庆假期，长丝市场重心或无较大波动，整体小幅调整为主，预计下周涤纶长丝市场偏暖调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



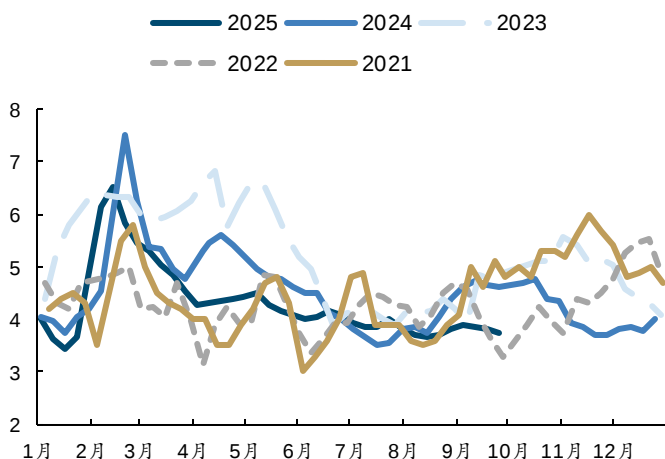
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率（%）



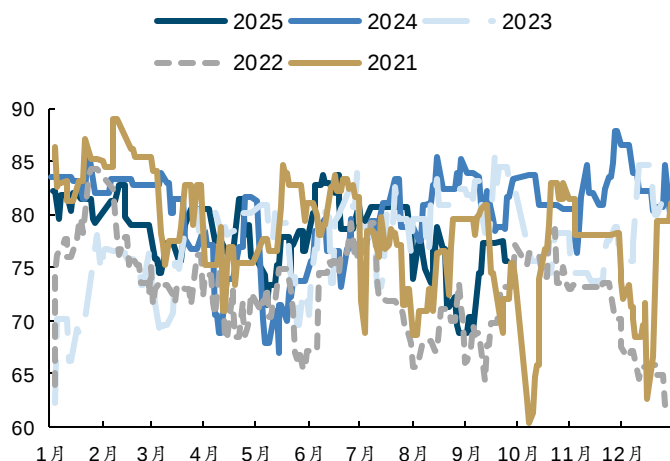
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

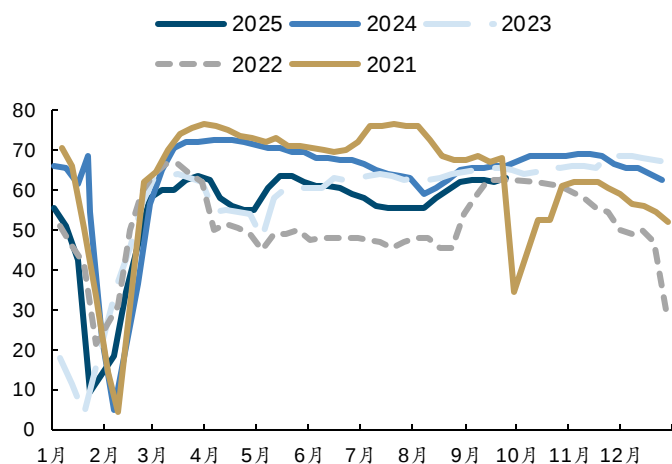
图表34：PTA 开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

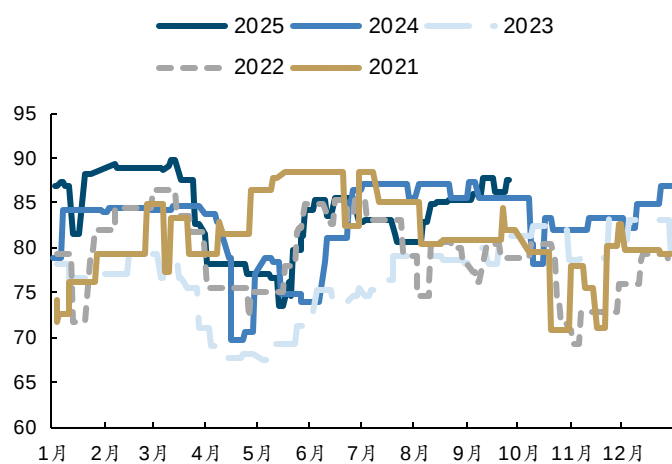


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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。

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