



石油化工行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：孙羲昱（执业 S1130525090005） 联系人：杨啸

sunxiyu@gjzq.com.cn

yangxiao@gjzq.com.cn

宏观降息托底价格，关注短期地缘扰动

本周行情综述

- **原油：**9 月美联储如期降息 25BP，点阵图显示年内仍有两次降息。宏观端降息带来部分对价格托底的倾向，关注市场风险偏好的变化。地缘溢价及价格波动率自 6 月以色列伊朗冲突升至高峰后走弱。短期地缘仍是扰动因素，俄罗斯制裁，委内瑞拉局势以及以色列伊朗的冲突是否升级是市场的主要关注方向，我们认为不排除有尾部风险的可能性但地缘溢价趋势性可能走弱。中期看供需偏弱仍是主要矛盾，9 月中东发电需求回落，中东出口可能进一步增加。市场关注国内 SPR 补库节奏对 Q4 及 2026 年 H1 平衡表的影响。截止 9 月 18 日，WTI 现货收于 63.57 美元，环比+1.2 美元；BRENT 现货收于 67.8 美元，环比+1.39 美元。EIA9 月 12 日当周商业原油库存环比-928.5 万桶，前值+393.9 万桶。其中库欣原油环比-29.6 万桶，前值-36.5 万桶。汽油库存环比-234.7 万桶，前值+145.8 万桶。炼厂开工率环比-1.6%至 93.3%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1348.2 万桶/天，美国净进口数据环比-88.2%。截至 9 月 12 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 416 部。
- **炼油：**短期成品油金九银十旺季需求可能低于预期，但炼厂开工下降供应收紧；同时原油成本下降推动平均炼油毛利边际改善。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 81.52%，较上周下跌 0.07 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.85%，较上周上涨 1.21 个百分点。本周山东地炼平均炼油毛利为 204.74 元/吨，较上周期下跌 73.48 元/吨。本周国内主营炼厂平均炼油毛利为 922.68 元/吨，较上周期上涨 55.63 元/吨。
- **聚酯：**下游纺织服装行业新订单承接暂未出现回升，需求端制约涨价，长丝产销略有承压。市场关注金九银十需求边际变化。本周涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 105.28 元/吨，较上周平均毛利下降 55.02 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为-19.73 元/吨，较上周平均毛利下降 120.03 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 75 元/吨，较上周平均毛利上涨 45 元/吨。原料端，本周国际石脑油市场价格偏强运行，而 PX 市场低位震荡，故 PXN 水平继续下降，目前不足 230 美元/吨。截至 9 月 17 日，PTA 行业加工费为 138.08 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，本周国内乙烯市场均价为 7085 元/吨，较上周同期均价下跌 145 元/吨，跌幅 2.01%，CFR 东南亚收盘价格 840 美元/吨，较上周末价格持平。需求端下游对后市需求持偏弱预期，投机需求弱刚需补库为主。供应端工厂排库意愿强可能窄幅让利，短期预期偏弱震荡为主。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6625 元/吨，较上周同期均价下跌 75 元/吨，跌幅为 1.12，供应增加预期下，需求短期预计支撑有限，短期偏弱震荡为主。

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(-0.68%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(+0.09%)、石油天然气指数(-2.18%)、油气开采服务指数(+0.94%)、炼化化工指数(-3.29%)、聚酯指数(-1.79%)、烯烃指数(-2.16%)。

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	-1.30%	3820.09	3870.60	0.20%
深证成指	1.14%	13070.86	12924.13	3.81%
沪深300	-0.44%	4501.92	4522.00	0.93%
中证500	0.32%	7170.35	7147.75	3.71%
石油石化	-1.99%	2254.69	2300.38	-2.39%
油气资源指数	0.09%	810.00	809.29	2.16%
石油天然气指数	-2.18%	3266.50	3339.31	-2.61%
油气开采服务指数	0.94%	4872.70	4827.21	2.85%
炼化化工指数	-3.29%	2802.39	2897.86	-4.74%
聚酯指数	-1.79%	4559.32	4642.42	0.21%
烯烃指数	-2.16%	1311.96	1340.93	-2.04%

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	26.4元	9.82	82.07%	1.66	63.90%	4.85%	44.16%	0.92%	0.38%	2.80%	-8.48%	12548亿元
0883.HK	中国海洋石油	19.28港元	6.54	67.10%	1.06	78.54%	7.26%	44.16%	1.21%	-0.72%	2.53%	8.41%	9164亿港元
601857.SH	中国石油	8.15元	9.32	39.61%	0.98	64.19%	5.77%	52.24%	-0.73%	-3.76%	-4.09%	-3.77%	14916亿元
0857.HK	中国石油股份	7.22港元	7.53	74.67%	0.77	89.17%	7.11%	52.24%	-0.55%	-2.30%	-0.79%	26.62%	13214亿港元
600028.SH	中国石化	5.36元	18.00	96.53%	0.80	49.67%	5.34%	69.05%	-0.74%	-3.07%	-4.60%	-16.50%	6495亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.12港元	12.78	88.84%	0.55	41.86%	7.56%	69.05%	-0.48%	-2.60%	-2.20%	-1.76%	4993亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.46元	201.65	98.15%	2.28	26.44%	1.06%	132.13%	1.28%	-1.66%	-5.59%	5.62%	945亿元
600989.SH	宝丰能源	16.65元	13.95	7.84%	2.86	25.33%	5.10%	47.44%	-0.54%	-3.81%	-2.49%	3.14%	1221亿元
002648.SZ	卫星化学	19.11元	9.52	15.35%	2.07	11.72%	2.62%	27.64%	1.06%	-4.07%	-4.88%	4.78%	644亿元
600346.SH	恒力石化	16.98元	19.67	86.45%	1.89	41.34%	2.65%	44.97%	2.10%	0.12%	-3.58%	14.10%	1195亿元
000301.SZ	东方盛虹	9.58元	-28.41	-	1.88	33.50%	0.00%	0.00%	-0.73%	-4.58%	-2.54%	16.69%	633亿元
603225.SH	新凤鸣	15.57元	19.70	56.76%	1.37	71.45%	1.45%	30.57%	1.83%	-3.65%	1.57%	42.58%	237亿元
601233.SH	桐昆股份	14.28元	27.85	86.01%	0.92	30.78%	0.70%	19.83%	1.13%	-2.59%	-2.66%	22.14%	343亿元
0135.HK	昆仑能源	7.43港元	10.09	58.51%	0.88	34.61%	4.55%	44.82%	0.41%	0.27%	5.23%	-7.41%	643亿港元
601808.SH	中海油服	13.67元	18.59	1.98%	1.46	4.29%	1.69%	35.08%	0.51%	-1.16%	-2.43%	-8.83%	652亿元
600583.SH	海油工程	5.29元	11.34	8.58%	0.88	28.63%	3.80%	41.12%	0.38%	-1.12%	-4.34%	0.41%	234亿元
600968.SH	海油发展	3.85元	10.12	0.25%	1.42	47.44%	3.51%	37.53%	-0.52%	-2.04%	-3.51%	-6.98%	391亿元
002254.SZ	泰和新材	10.03元	-5395.89	-	1.21	10.31%	0.50%	47.70%	0.50%	-1.38%	-2.72%	7.22%	86亿元
0934.HK	中石化冠德	4.33港元	10.20	88.64%	0.66	78.30%	5.77%	52.79%	0.93%	0.23%	4.30%	-6.43%	108亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.14港元	11.31	98.49%	0.89	99.31%	5.43%	63.50%	0.00%	-2.72%	5.26%	13.38%	314亿港元

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25Q3均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2025Q2	2025Q3
原油	期货收盘价:布伦特原油	67.44	美元/桶	2025-09-19	1.36%	0.67%	0.90%	-14.47%	-9.94%	68.16	66.53
	期货收盘价:WTI原油	63.57	美元/桶	2025-09-19	-0.13%	1.40%	1.37%	-15.91%	-11.65%	65.06	63.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	495.50	元/桶	2025-09-18	1.60%	3.40%	4.25%	-11.94%	-3.71%	500.92	487.72
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	70.63	美元/桶	2025-09-19	5.74%	1.42%	2.53%	-8.28%	-5.90%	70.41	66.80
	现货价:英国布伦特原油	67.80	美元/桶	2025-09-19	0.21%	-0.01%	0.24%	-15.73%	-11.70%	69.27	67.66
	现货价:原油(阿曼):环太平洋	70.80	美元/桶	2025-09-19	5.92%	1.49%	2.88%	-8.42%	-5.61%	70.51	66.84
天然气	期货价:NYMEX天然气	2.94	美元/百万英热单位	2025-09-19	-15.57%	-0.51%	6.41%	-26.06%	24.84%	3.08	3.48
	期货价:JPE英国天然气	81.50	便士/色姆	2025-09-19	-3.74%	1.67%	3.11%	-17.01%	3.02%	80.76	84.67
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.00	美元/百万英热单位	2025-09-18	-4.86%	4.90%	7.14%	-12.54%	33.93%	3.04	3.15
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.11	美元/万英热	2025-09-18	-5.24%	1.46%	5.09%	-18.85%	-14.51%	0.11	0.12
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	675	元/吨	2025-09-12	0.76%	0.00%	0.45%	2.27%	-6.90%	668	670
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1265	元/吨	2025-09-18	17.44%	3.27%	-1.56%	33.86%	-13.65%	1201	1077
	市场价:焦炭:山东地区	1335	元/吨	2025-09-19	13.49%	-3.61%	-3.26%	23.61%	-5.32%	1256	1176
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-09-15	1.14%	0.00%	-8.23%	-0.97%	-26.46%	110	100
	单位热量价格比:原油/煤炭	2.71	无	2025-09-19	-1.10%	-0.01%	9.23%	-14.91%	20.08%	2.56	2.74
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	7511	元/吨	2025-09-19	-2.08%	-0.29%	-1.79%	-5.49%	-2.16%	7695	7670
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6468	元/吨	2025-09-19	-1.86%	0.39%	-0.55%	-5.56%	-1.48%	6588	6591
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	88	美元/桶	2025-09-19	8.18%	2.60%	4.85%	-7.88%	2.92%	86	81
	现货价:石脑油:CFR日本	599	美元/吨	2025-09-19	4.43%	0.15%	4.15%	-6.73%	-9.08%	587	574
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	851	美元/吨	2025-09-19	6.31%	0.00%	2.41%	2.41%	-1.16%	831	800
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	7300	元/吨	2025-09-19	-1.87%	0.00%	0.00%	-1.35%	-10.98%	7328	7439
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	7900	元/吨	2025-09-19	-1.45%	0.00%	0.00%	-0.63%	-2.47%	7882	8016
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	6300	元/吨	2025-09-19	-3.94%	0.00%	0.00%	-0.79%	-8.70%	6353	6558
	市场价:EVA(5110J):山东地区	11650	元/吨	2025-09-19	3.75%	2.19%	9.91%	9.91%	18.88%	10713	11229
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	599	美元/吨	2025-09-19	-1.41%	-0.17%	4.17%	-1.80%	-8.13%	570	608
	市场价:丙烯:山东地区	6625	元/吨	2025-09-19	1.01%	-1.12%	3.68%	2.16%	0.30%	6444	6559
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	7150	元/吨	2025-09-19	-5.48%	-1.38%	-2.72%	-6.54%	-5.92%	7403	7564
	市场价:环氧丙烷:华东地区	7815	元/吨	2025-09-18	4.42%	1.82%	2.16%	1.96%	-11.44%	7662	7485
	市场价:丙烯酸:华东地区	6250	元/吨	2025-09-19	-9.05%	4.17%	3.73%	-6.72%	-1.57%	6268	6872
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	8000	元/吨	2025-09-19	-28.53%	0.00%	10.34%	-17.10%	3.23%	7876	11194
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9150	元/吨	2025-09-19	-8.93%	0.00%	-0.54%	-13.27%	-4.69%	9548	10047
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	7850	元/吨	2025-09-19	-4.34%	3.29%	10.56%	-2.48%	-8.19%	7436	8206
	市场价:甲醇:华东地区	2270	元/吨	2025-09-19	-8.53%	-1.30%	-2.58%	-18.49%	-8.38%	2369	2482
	市场价:乙醇:山东地区	5500	元/吨	2025-09-18	2.23%	0.00%	-1.79%	0.92%	-17.91%	5623	5380
	市场价:正丁醇:华东地区	6050	元/吨	2025-09-18	-7.42%	0.41%	3.42%	-6.92%	-14.79%	6069	6535
聚酯	现货价:PX:CFR中国	827	美元/吨	2025-09-19	2.73%	-0.56%	-1.27%	-8.55%	-2.02%	842	805
	市场价:PTA:华东地区	4585	元/吨	2025-09-19	-3.50%	0.44%	-2.16%	-11.40%	-2.76%	4726	4751
	市场价:乙二醇:华东地区	4352	元/吨	2025-09-19	-0.51%	-0.59%	-3.33%	-4.29%	-1.65%	4455	4374
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5820	元/吨	2025-09-18	-1.08%	0.69%	-1.36%	-5.52%	-6.13%	5919	5884
	市场价:FDY(150D/96F)	6650	元/吨	2025-09-19	-1.61%	0.00%	-1.85%	-6.67%	-5.00%	6738	6759
	市场价:DTY(150D/48F)	6950	元/吨	2025-09-19	-0.90%	-1.07%	-2.11%	-6.40%	-7.33%	7022	7013
	市场价:POY(150D/48F)	7900	元/吨	2025-09-19	-1.47%	-0.32%	-0.63%	-5.39%	-7.06%	7958	8018
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6440	元/吨	2025-09-19	-1.07%	0.00%	-0.77%	-5.57%	-9.30%	6552	6509
聚氨酯	市场价:PTMEG	12000	元/吨	2025-09-19	-1.28%	0.00%	-0.83%	-1.23%	-4.00%	12104	12156
	市场价:纯MDI:华东	17600	元/吨	2025-09-19	0.93%	-0.56%	-1.95%	1.73%	-3.30%	17405	17439
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-09-19	-2.45%	0.00%	0.00%	-2.13%	-7.63%	23058	23577
聚酰胺	市场价:己内酰胺	8600	元/吨	2025-09-19	-6.47%	-1.43%	-2.27%	-10.18%	-28.78%	8755	9195
	市场价:PA6切片(常规纺)	9450	元/吨	2025-09-19	-5.81%	0.00%	0.00%	-5.50%	-28.95%	9429	10033
	市场价:PA66:平顶山神马	15000	元/吨	2025-09-19	-7.67%	-0.66%	-1.96%	-6.25%	-18.26%	15439	16246
其他	市场价:纯苯:华东地区	5960	元/吨	2025-09-19	-2.17%	0.76%	-2.38%	-4.33%	-29.05%	5991	6092
	市场价:甲苯:华东地区	5370	元/吨	2025-09-19	-3.56%	-0.74%	-1.56%	-8.36%	-13.18%	5482	5568
	市场价:苯乙烯:华东地区	7180	元/吨	2025-09-19	-6.19%	1.06%	-1.24%	-7.95%	-22.17%	7350	7654
	市场价:苯酚:华东地区	6965	元/吨	2025-09-19	3.12%	-1.00%	3.96%	3.19%	-21.08%	6692	6754

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	867	元/吨	31.00%	4.14%	-11.33%	59.2%
	炼油毛利:独立炼厂	278	元/吨	47.90%	-24.23%	-23.85%	28.5%
聚酯	PX-石脑油	227	美元/吨	-2.38%	-13.19%	-13.04%	48.1%
	PTA加工费	112	元/吨	11.84%	-33.51%	-58.58%	2.6%
	POY价差	2498	元/吨	-2.26%	2.56%	3.97%	35.8%
	DTY价差	1523	元/吨	-8.02%	-3.96%	3.08%	38.3%
	FDY价差	1273	元/吨	-0.60%	0.97%	8.11%	50.2%
C3	丙烯-丙烷	664	元/吨	-9.46%	2.82%	86.22%	59.7%
	丙烯酸-丙烯	1745	元/吨	20.84%	3.88%	-23.81%	22.4%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1545	元/吨	-12.34%	57.84%	-40.58%	22.5%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1165	元/吨	-14.96%	-13.54%	-47.57%	45.0%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	533	元/吨	19.66%	1410.64%	170.30%	70.3%
	聚丙烯-丙烯	525	元/吨	-4.55%	-45.31%	-54.94%	0.0%
	环氧丙烷-丙烯	2184	元/吨	10.29%	-1.57%	1.44%	39.0%
C2	乙烯-石脑油	252	美元/吨	-0.35%	-1.52%	33.58%	73.9%
	环氧乙烷-乙烯	831	元/吨	-0.47%	-11.49%	-13.32%	0.0%
	乙二醇-乙烯	592	元/吨	-4.62%	-27.46%	-29.55%	21.4%
其他	PA6-己内酰胺	850	元/吨	17.24%	30.77%	100.00%	37.3%
	氨纶	9880	元/吨	0.20%	1.54%	-4.26%	10.0%

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：本周油价下跌，行业景气度略有承压。美联储如期降息 25BP；尽管乌克兰打击俄罗斯能源基础设施，欧盟公布对俄罗斯新的制裁；但地缘风险没有进一步升级，市场关注点重回供需。中东出口增加等因素推动价格下行。

①原油：截止 9 月 18 日，WTI 现货收于 63.57 美元，环比+1.2 美元；BRENT 现货收于 67.8 美元，环比+1.39 美元。EIA9 月 12 日当周商业原油库存环比-928.5 万桶，前值+393.9 万桶。其中库欣原油环比-29.6 万桶，前值-36.5 万桶。汽油库存环比-234.7 万桶，前值+145.8 万桶。炼厂开工率环比-1.6%至 93.3%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1348.2 万桶/天，美国净进口数据环比-88.2%。截至 9 月 12 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 416 部。

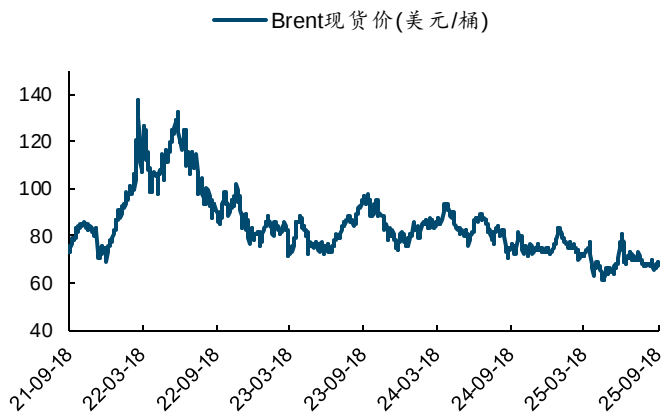
②天然气：截止 9 月 18 日，英国基准天然气价格收于 81.47 便士/撇姆，环比+2.26 便士/撇姆；截止 9 月 18 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.94 美元/百万英热单位，环比+0.02 美元/百万英热单位。9 月 14 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 125.92(C.I.F，不含税费、加工费)。9 月 19 日国内 LNG 液厂平均出厂价 4019 元/吨，环比-0.94%。

③核心观点：

9 月美联储如期降息 25BP，点阵图显示年内仍有两次降息。宏观端降息带来部分对价格托底的倾向，关注市场风险偏好的变化。地缘溢价及价格波动率自 6 月以色列伊朗冲突升至高峰后走弱。短期地缘仍是扰动因素，俄罗斯制裁，委内瑞拉局势以及以色列伊朗的冲突是否升级是市场的主要关注方向，我们认为不排除有尾部风险的可能性但地缘溢价趋势性可能走弱。中期看供需偏弱仍是主要矛盾，9 月中东发电需求回落后，中东出口可能进一步增加。市场关注国内 SPR 补库节奏对 Q4 及 2026 年 H1 平衡表的影响。

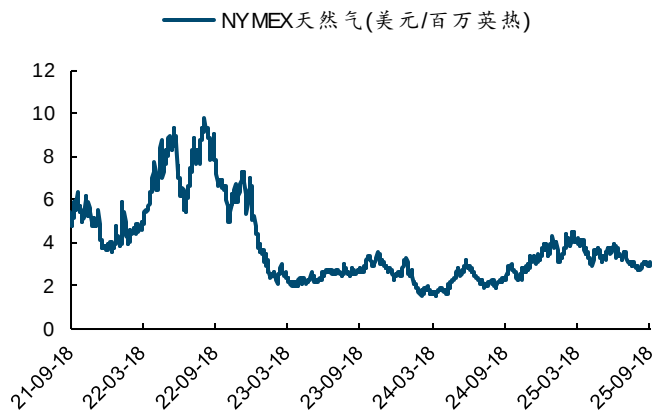


图表5: 布伦特原油现货价格



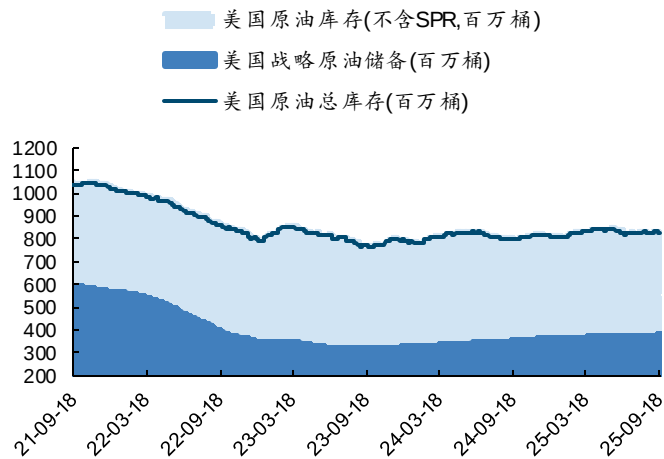
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: NYMEX 天然气期货价格



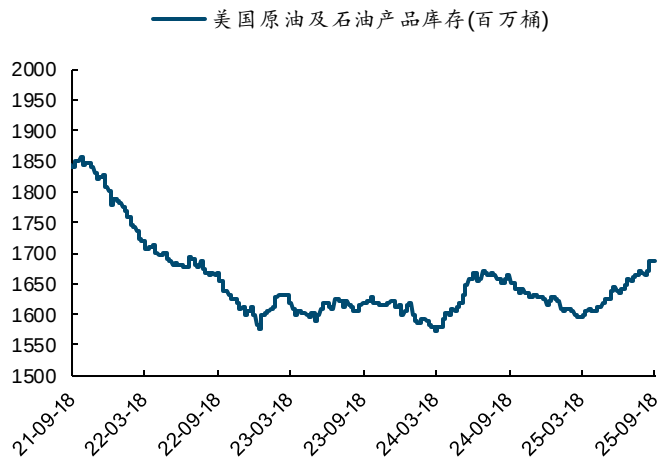
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 美国原油及战略原油库存量



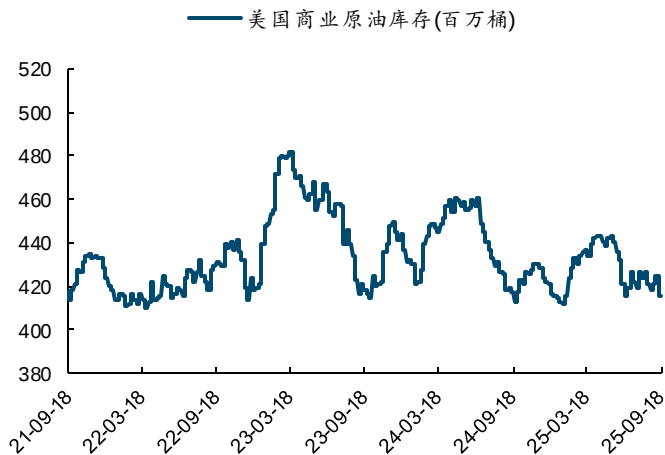
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



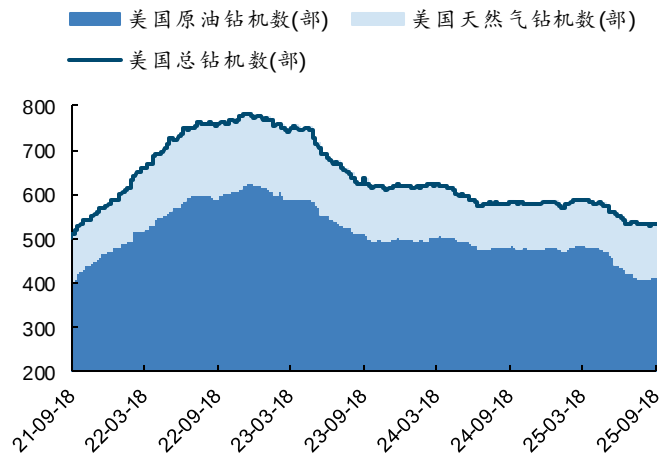
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

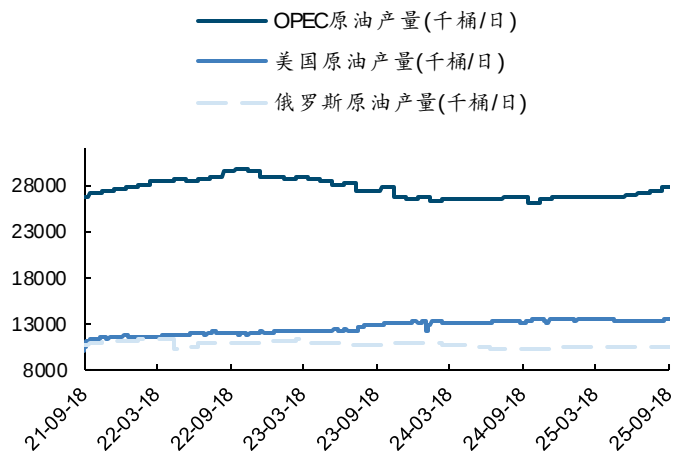
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

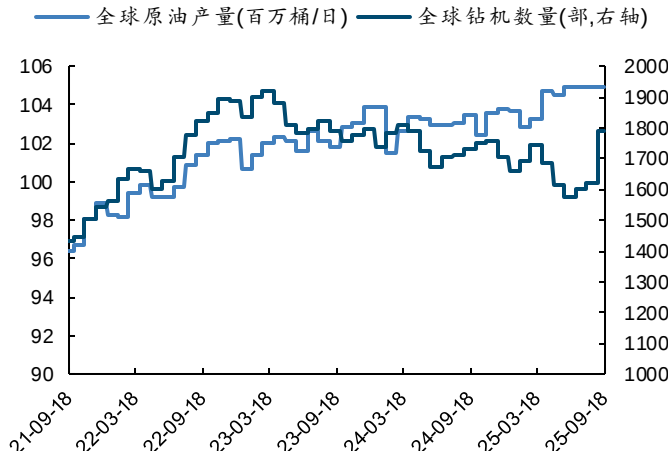


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。短期成品油金九银十旺季需求可能低于预期, 但炼厂开工下降供应收紧; 同时原油成本下降推动平均炼油毛利边际改善。

①价格: 据百川盈孚, 周内全国汽油市场均价为 8117.41 元/吨, 前值 8128.72 元/吨, 本周价格较上周下滑 11.31 元/吨, 跌幅 0.14%, 较年初下滑 4.63%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 7012.83 元/吨, 上周 7026.18 元/吨, 本周价格较上周下滑 13.35 元/吨, 跌幅 0.19%, 较年初下滑 4.51%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。汽油方面, “金九”旺季需求不及预期, 缺乏节假日利好支撑, 下游囤货积极性不高, 市场观望情绪浓厚。随着高温天气结束, 居民出行回归日常通勤, 汽油需求趋于平淡, 北方地区气温下降也进一步抑制消费。柴油方面: 虽处传统消费旺季, 但受连续降雨及台风影响, 户外工程开工率有所下滑, 中下游多逢低补货。后期随着天气转好, 高温多雨减少, 休渔期结束, 柴油刚需稳中有增, 农业秋收亦带来一定支撑。不过, 工矿基建复工仍显不足。

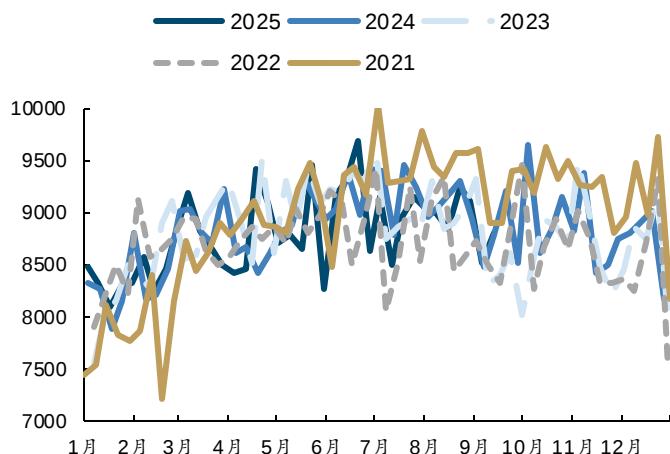
②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 81.52%, 较上周下跌 0.07 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 51.85%, 较上周上涨 1.21 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 204.74 元/吨, 较上周期下跌 73.48 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 922.68 元/吨, 较上周期上涨 55.63 元/吨。零批价差方面周内汽油零批价差 1312 元/吨, 前值 1305 元/吨, 周内上涨 7 元/吨, 涨幅 0.54%; 柴油零批价差 863 元/吨, 前值为 844 元/吨, 周内上涨 19 元/吨, 涨幅 2.25%。

③供应端: 本周主营炼厂及山东炼厂开工率整体下滑, 资源供应收紧。需求端: 高温结束后居民以日常通勤为主, 北方气温下降致汽车用油量减少, 降雨也拉低汽油需求; 连续降雨、台风拖累开工率, 工矿基建复工和开工仍较差, 柴油整体刚需增长有限。

④后市供需预测: 下周民众出行以日常通勤为主, 汽油需求面较为平淡。不过, 因本轮调价方向不明, 下游国庆节前补货节点或有提前, 汽油需求或有增量, 但整体需求提升幅度有限。休渔期陆续结束, 同时气温下降后户外用油单位开工率继续回升, 柴油需求面向好预期明显。加之 “金九” 气氛笼罩, 下游补货需求也会对柴油市场形成一定支撑。

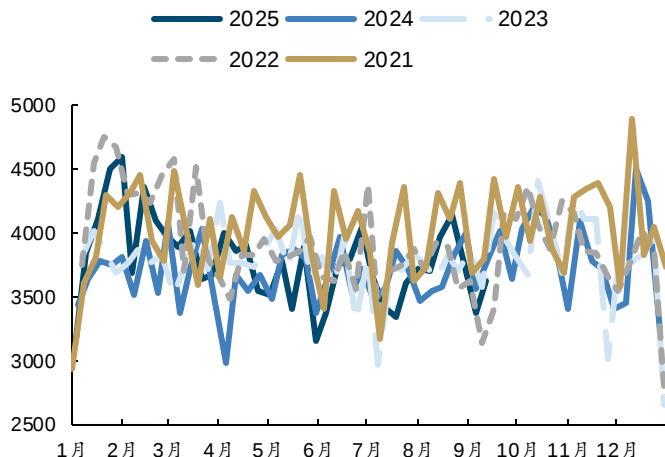


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



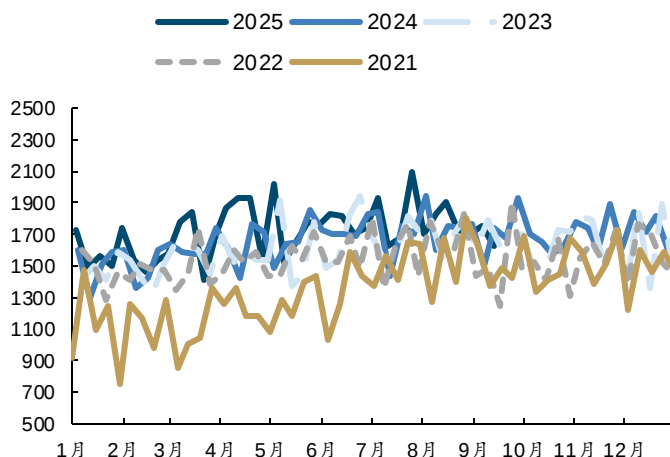
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



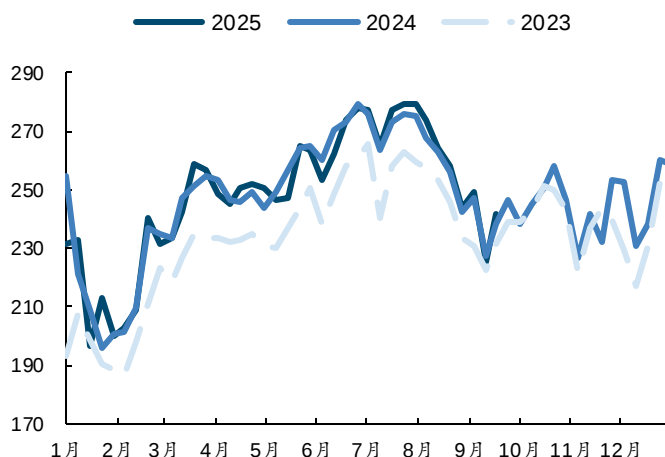
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



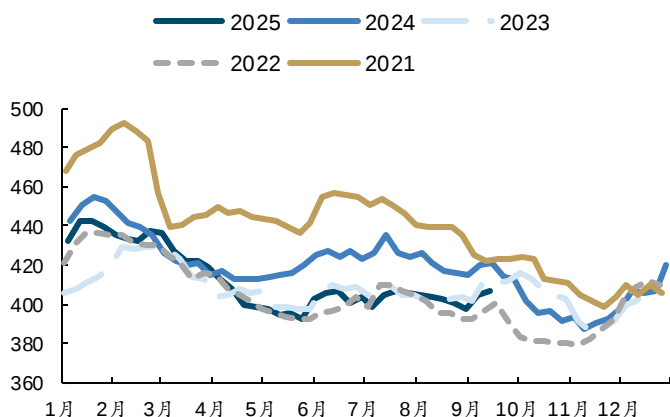
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



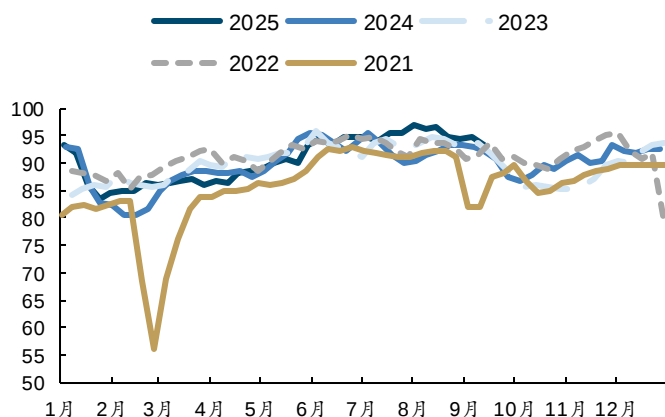
来源: Wind, 国金证券研究所

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

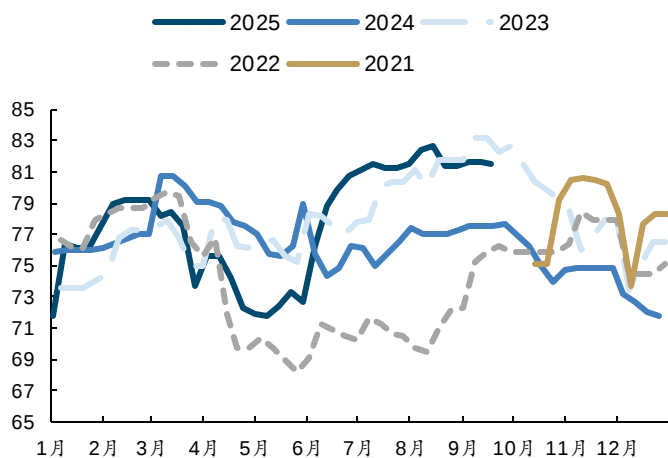
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

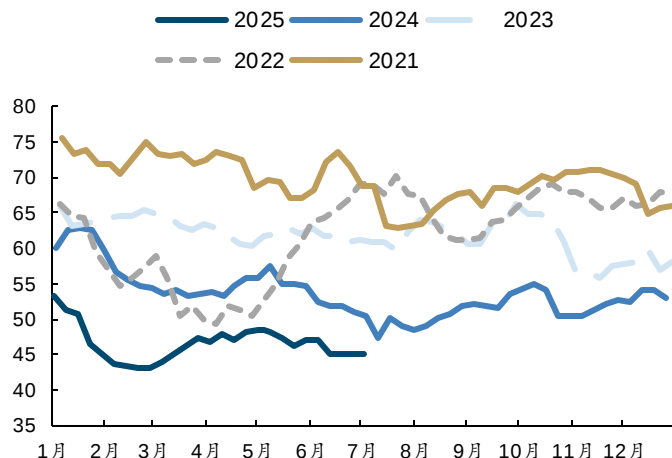


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



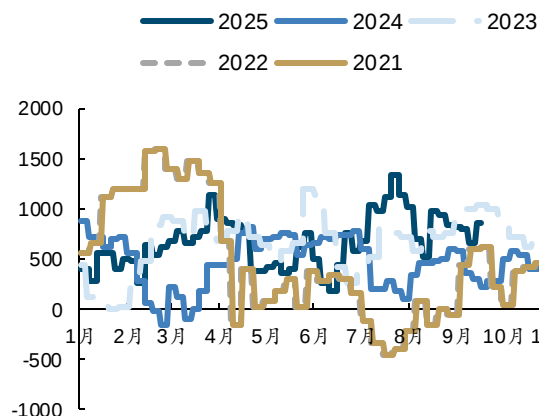
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



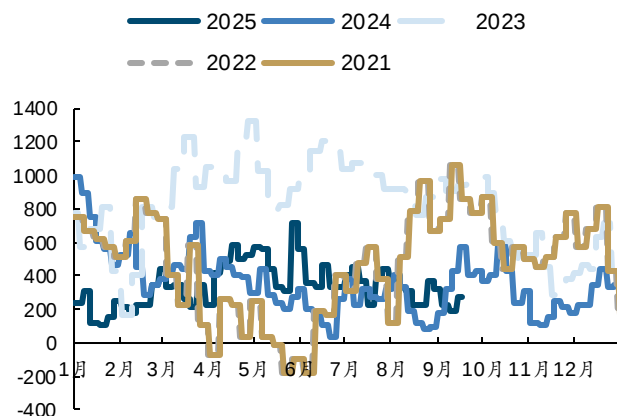
来源: Wind, 国金证券研究所

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。需求端下游对后市需求持偏弱预期, 投机需求弱刚需补库为主。供应端工厂排库意愿强可能窄幅让利。

①价格: 国内乙烯市场价格承压下跌, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 7085 元/吨, 较上周同期均价下跌 145 元/吨, 跌幅 2.01%。截止 9 月 17 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 850 美元/吨, 较上周末价格上涨 1.19%; FD 西北欧收盘价格在 680 欧元/吨, 较上周末价格持平; CIF 西北欧收盘价格在 752 美元/吨, 较上周末价格下跌 0.66%; CFR 中国收盘价格 850 美元/吨, 较上周末价格上涨 1.19%; FD 美国海湾收盘价格在 20.2 美分/磅, 较上周末价格上涨 1%。

②供应: 浙江兴兴产能 30 万吨/年装置于 2025 年 7 月 30 日停车检修, 持续至 2025 年 9 月 15 日重启; 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, 重启时间待定。

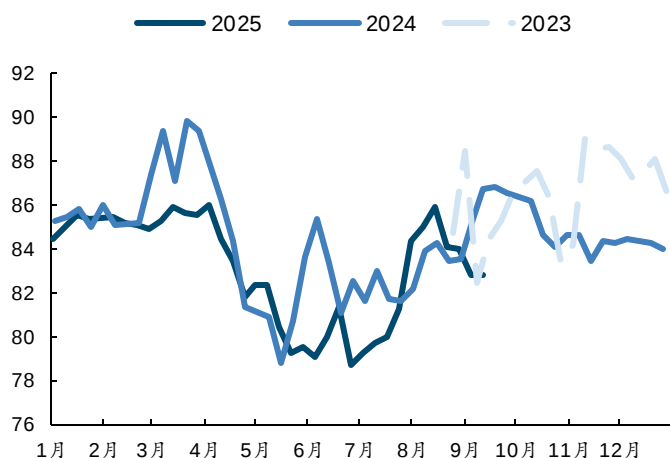
③下游需求: 聚乙烯价格窄幅整理, 下游补库力度有限。近期企业依旧按计划检修, 据悉



下月有新装置投产，聚乙烯市场供应压力或将大幅增加。目前聚乙烯淡季交接偏淡，不及业者预期。下游高价承接不畅，苯乙烯行情冲高受阻。苯乙烯华东码头库存继续降库，且华东、华南等地区存装置停车，供应压力缓慢缓解中，关注节前备货，目前苯乙烯装置开工水平在 73%附近。利好情绪持续性不足，乙二醇市场价格窄幅调整。国内供应增量，下游拿货稳定。目前乙二醇行业整体开工率约为 68.68%，其中乙烯制开工率约为 70.31%。上下游商谈有限，环氧乙烷市场价格延续稳势。当前环氧乙烷多数厂家供需维系动态平衡，市场整体供应稳定，下游需求一般，多以合约出货为主。PVC 期货微幅上行，现货价格窄幅上调。乙烯法企业开工情况变化不大，截止目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 73.01%，下游拿货维持刚需，整体交投氛围仍略显冷清。

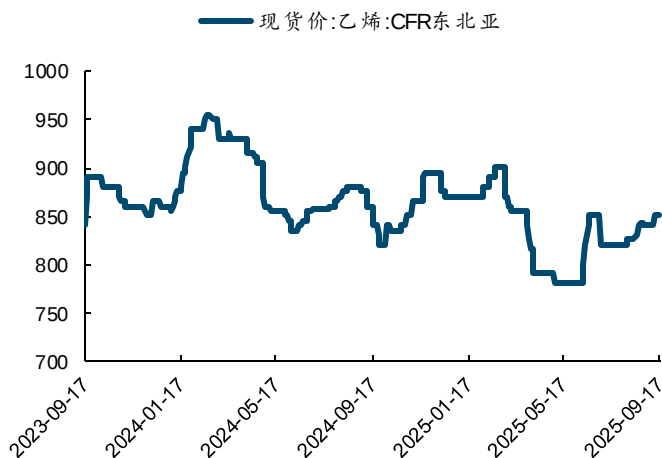
④后市预测：供应端，九月下旬工厂排库意向增加，为出货或继续进行窄幅让利。需求端，下游对后市存偏弱预期，普遍持观望态度，交投谨慎。美金市场受供应偏紧影响，报盘坚挺。总体来看，预计下周乙烯市场偏弱整理。

图表23：乙烯开工率 (%)



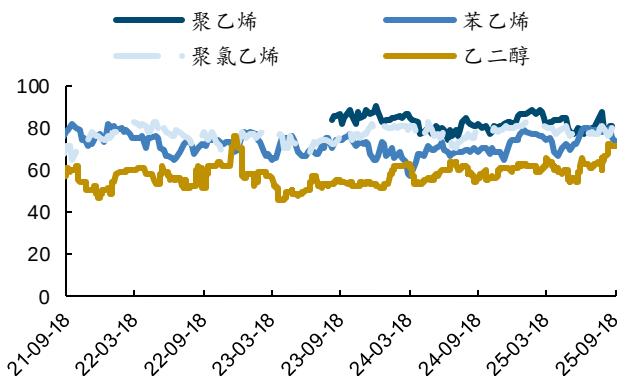
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格 (美元/吨)



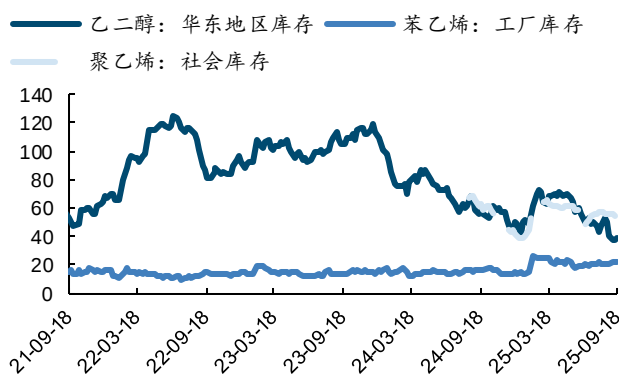
来源：Wind，国金证券研究所

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：行业低位偏弱震荡。供应增加预期下，需求短期预计支撑有限。

①本周国内丙烯市场价格弱势下行，截止本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 6625 元/吨，较上周同期均价下跌 75 元/吨，跌幅为 1.12%。市场担忧俄罗斯供应减少，同时



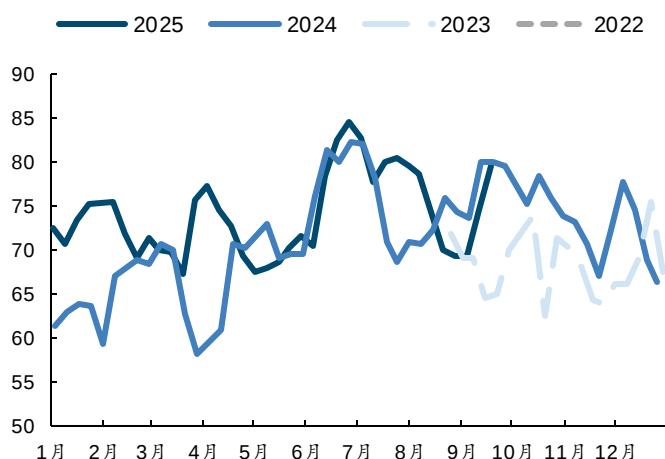
欧美可能对俄罗斯实施新制裁，加之降息预期提振，国际油价小推；进口成本支持，炼厂库存可控，丙烷市场稳中上行；部分业者补货情绪提升，甲醇市场价格震荡偏强；各个原料市场走势略有抬头，成本面表现尚可。某厂家聚丙烯装置故障短停、开始外放丙烯，某厂家聚丙烯降负、亦外销丙烯，某环丙装置停车，华北以及山东个别丙烯装置陆续进料重启，某厂家装置逐步停车检修、少量外放丙烯库存，华东某厂家丙烯装置重启、粉料装置提负，多套丙烯以及下游装置波动，供应有所增加，需求跟进有限，场内供需利空丙烯市场心态，丙烯市场价格逐步下行。后期某丙烯腈装置重启，某聚丙烯以及丙烯酸装置重启，某厂家丙烯停售，下游需求量有所回升，外加前期丙烯价格跌至低位，部分下游逢低采购，厂家出货好转，丙烯市场价格止跌反弹。综合来看，山东市场丙烯价格窄幅下滑。东北地区某厂家丙烯仍存一定外销量，某厂家丙烯装置存外放预期，低价进口货源冲击市场；西北某厂家 MTO 装置停车，某聚丙烯装置停车消缺，东北以及西北两地丙烯货源供应较为充裕，下游买盘积极性一般，供需博弈，丙烯市场价格有所下行。当前市场来看，下游开工负荷仍处低位，下游需求跟进有限，场内货源供应有所增加，商家谨慎情绪浓厚，部分厂家根据具体库存调整丙烯报价，丙烯市场价格较上周同期有所下滑。

②供应：东明石化丙烯装置于 7 月 29 日停车检修，目前陆续重启中；齐成石化丙烯装置于 8 月 6 日停车，持续至 9 月 16 日结束；万华蓬莱丙烯装置于 8 月 22 日停车检修，目前已重启稳定运行；垦利丙烯装置于 9 月 14 日停车检修，重启时间待定；海伟丙烯装置于 8 月 30 日停车检修，持续至 9 月 12 日重启；货源供应有所增加，相对拖拽丙烯市场氛围。

③下游需求：本周丙烯下游产品市场行情表现分化，环丙以及丙烯腈等产品价格走势震荡偏强，聚丙烯、丁辛醇等产品价格弱势震荡，华东多套厂家聚丙烯装置开始降负运行，某粉料装置提负，个别丙烯腈装置降负运行；山东某丙烯腈装置重启，某环丙装置停车，某丙烯酸装置重启，个别聚丙烯装置波动；西北个别聚丙烯装置波动；整体来说下游需求跟进一般，需求端支撑有限。

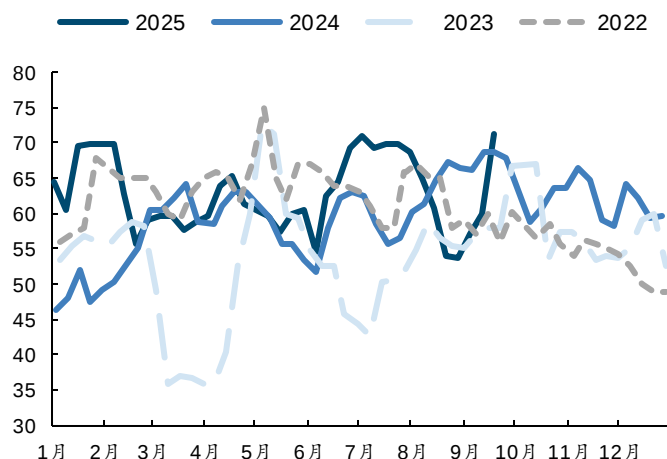
④后市预测：场内丙烯以及下游装置波动较多，业者谨慎心态仍存，场内供应存增加预期，下游需求有限，场内交投紧张，后续仍需关注各大丙烯以及下游装置运行情况。预计下周国内丙烯主流市场价格或将震荡下行。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

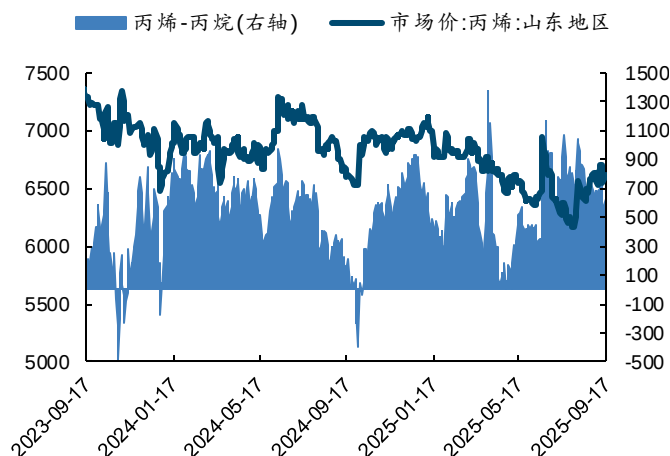
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

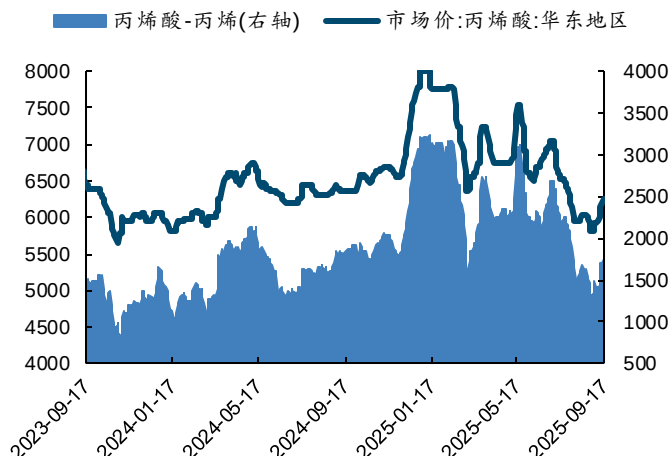


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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。下游纺织服装行业新订单承接暂未出现回升, 需求端制约涨价, 长丝产销略有承压。市场关注金九银十需求边际变化。

①价格: 本周涤纶长丝 POY 市场均价为 6710 元/吨, 较上周均价下跌 80 元/吨; FDY 市场均价为 6935 元/吨, 较上周均价下跌 145 元/吨; DTY 市场均价为 7985 元/吨, 较上周均价下跌 35 元/吨。本周受市场对俄罗斯原油供应问题的担忧情绪影响, 国际油价震荡小涨, 聚合成本亦随之温和上行, 在一定程度上为市场提供了些许支撑, 而下游需求端的疲软态势成为制约市场的重要因素, 长丝市场产销数据始终承压, 企业多以出货操作为主, 多小幅下调报价, 市场重心下探, 但下游用户对于后市预期多偏悲观, 入市采购维持谨慎刚需, 长丝市场交易活跃度未见明显改善。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 89.38%, 本周宁波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 18 日江浙地区化纤织造综合开机率为 62.26%, 本周国内外市场需求延续疲软态势, 纺织行业整体表现低迷, 新订单承接情况依旧未现乐观转机。当前, 订单利润空间被严重压缩, 同时账期延长、回款困难等问题持续困扰, 纺织企业资金周转压力进一步加剧。

④利润: 截至本周四, 涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 105.28 元/吨, 较上周平均毛利下降 55.02 元/吨; 涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 -19.73 元/吨, 较上周平均毛利下降 120.03 元/吨; 涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 75 元/吨, 较上周平均毛利上涨 45 元/吨。

⑤库存: 本周长丝市场平均产销数据偏低, 整体处于累库状态, 截止至本周四, POY 库存在 19-22 天附近, FDY 库存在 27-30 天附近, DTY 库存在 31-34 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周四, FOB 韩国周均价为 812.25 美元/吨, 环比下跌 0.34%; CFR 中国周均价为 834.25 美元/吨, 环比下跌 0.33%。截至 9 月 18 日, 国内 PX 市场开工在国内 PX 市场开工在 85.82%, 周内大连一套装置停车, 不过福建装置恢复正常运行, 行业开工小幅上调。PTA 行业加工费持续低迷, 行业开工率难有提升, 业者对上游 PX 市场采购积极性不高。本周国际石脑油市场价格偏强运行, 而 PX 市场低位震荡, 故 PXN 水平继续下降, 目前不足 230 美元/吨; 不过 MX 市场看空情绪较浓, MX 价格走弱, 使得 PX-MX 价差保持偏好运行。整体来看, PX 行业仍有一定利润。

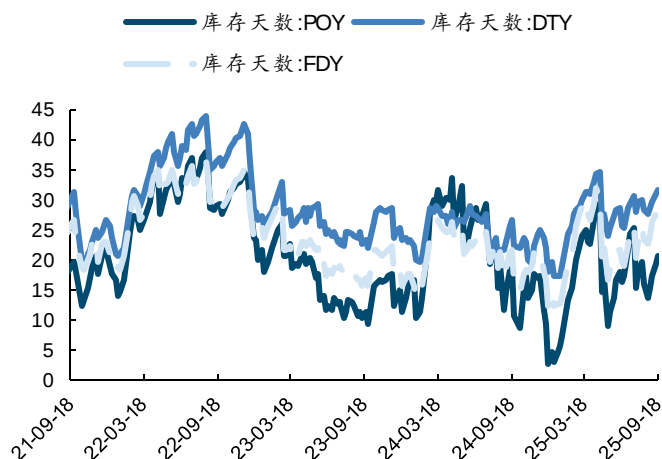
PTA 方面, 截至本周四, 华东市场周均价 4597.14 元/吨, 环比下跌 0.05%; CFR 中国周均价为 622 美元/吨, 环比持稳。截至 9 月 18 日, PTA 市场开工在 77.90%, 周内未有 PTA 装置存在明显变动, 但受上周检修装置重启影响, 周内产量较上周相比有所提升, PTA 供应端依旧承压。周内 PTA 加工费维持低位。PTA 市场走势与 PX 市场走势基本一致, 且 PTA 自身供需端并未出现明显支撑, 故 PTA 加工费并未得到修复, 行业亏损明显, 周内加工费



整体维持在 150 元/吨以下震荡。截至 9 月 17 日，PTA 行业加工费为 138.08 元/吨。

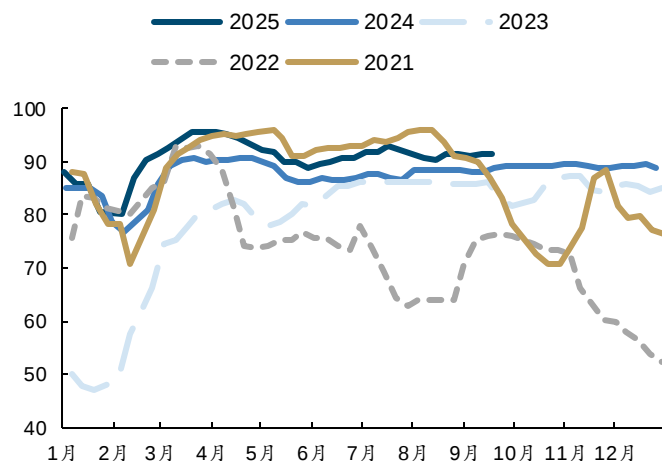
⑥后市预测：需求面，现阶段下游织企盈利水平薄弱，运行压力颇大，提负意愿犹显不足，且纺织订单启动情况不如预期，累库问题犹存，短期需求端好转空间有限，但下周临近十一假期，月末前部分企业逢采购周期，或有补货需求。供应面，下周个别长丝装置或存重启预期，若如期重启，长丝市场供应将存有增量。综合预计，长丝市场整体氛围仍承压，且临近国庆假期，部分长丝企业在出货情绪引导下，商谈空间或有放大，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



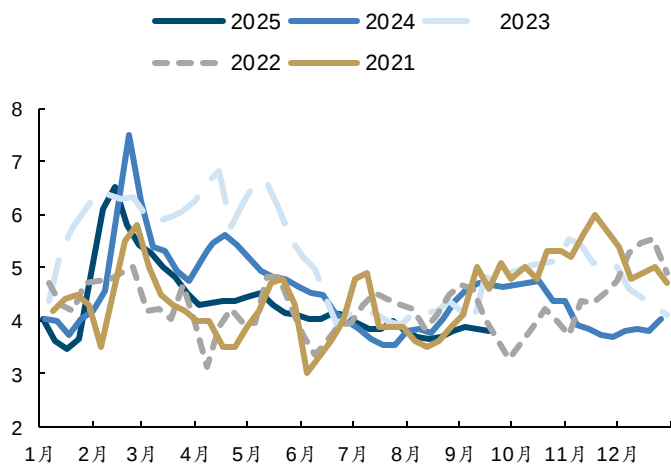
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



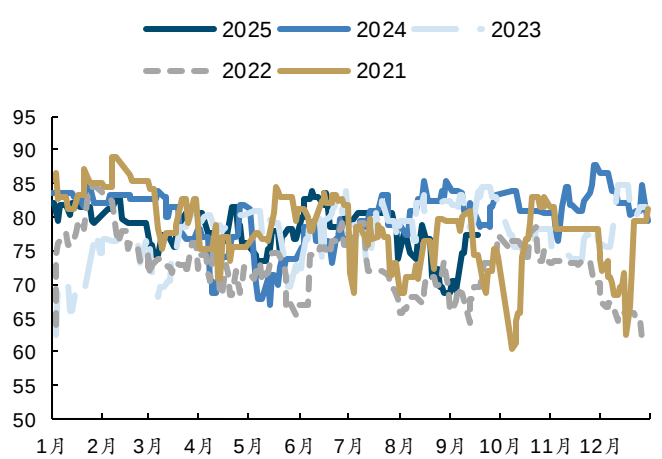
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

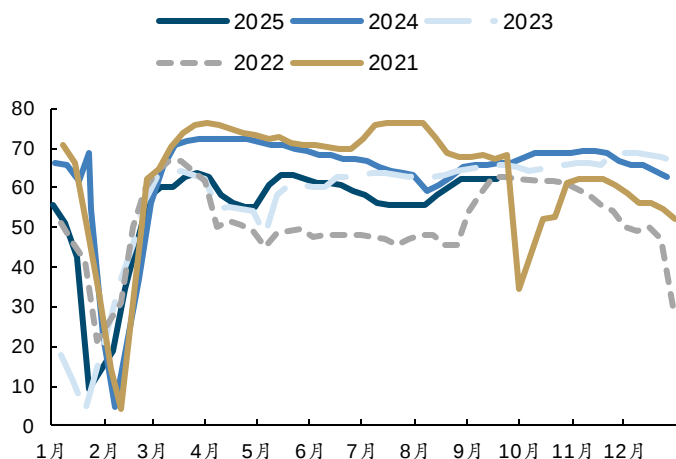
图表34：PTA 开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

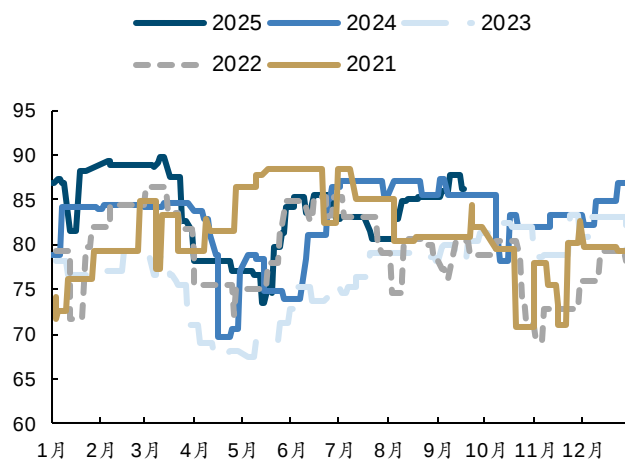


图表35: 涤纶长丝下游织机开工率 (%)



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。

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