



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）
sunxiyu@gjzq.com.cn
分析师：陈浩越（执业 S1130525100002）
chenhaoyue@gjzq.com.cn
联系人：杨啸
yangxiao@gjzq.com.cn

地缘推动原油反弹至压力位附近

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格在地缘题材频发背景下低位反弹。年初以来地缘风险快速上升，美国突袭委内瑞拉抓走总统马杜罗；伊朗国内示威活动继续升级，重申若伊朗杀害抗议者将予以“沉重”打击；美国国会就进一步制裁俄罗斯石油法案取得进展；地缘风险利好齐出共同推动了原油价格的上涨。我们认为地缘风险类似 2025 年，更多停留在情绪层面而非长期实际出现供应损失；考虑到 2025 年 11 月美国的中期选举，地缘带来的上涨不具备可持续性；我们认为年初地缘情绪可能到达高点，中期趋于收束。在原油自低位反弹接近 4 美元/桶后，我们认为进一步向上空间较为有限。截止 1 月 8 日，WTI 现货收于 57.76 美元，环比+0.34 美元；BRENT 现货收于 63.26 美元，环比+0.36 美元。EIA 1 月 2 日当周商业原油库存环比-383.2 万桶，前值-193.4 万桶。其中库欣原油环比+72.8 万桶，前值+54.3 万桶。汽油库存环比+770.2 万桶，前值+584.5 万桶。炼厂开工率环比持平至 94.7%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1381.1 万桶/天，美国净进口数据环比+37.2%。截至 12 月 30 日当周，美国活跃石油钻机数环比+3 部至 412 部。
- **炼油：**汽油需求刚需为主，节前囤货为时尚早。柴油终端需求转淡，库存压力逐步累积。预计偏弱运行。本周国内主营炼厂平均开工负荷为 76.98%，较上周上涨 1.87 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.57%，较上周下跌 0.37 个百分点。山东地炼汽油库存 58.43 万吨，环比上涨 2.7%；山东地炼柴油库存 93.89 万吨，环比上涨 5.81%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 368.79 元/吨，较上周期上涨 0.46 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 677.46 元/吨，较上周期上涨 12.3 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1168 元/吨，前值 1165 元/吨，周内上涨 3 元/吨，涨幅 0.26%；柴油零批价差 722 元/吨，前值为 686 元/吨，上涨 36 元/吨，涨幅 5.25%。
- **聚酯：**下游纺织行业订单减少，需求走弱。1 月中旬起多数企业存在降负停车规划，织机开工预计进一步下滑。但长丝检修同样增加，但考虑到行业已经现金流亏损；预计利润下滑空间有限。涤纶 POY150D 平均盈利水平为-118.32 元/吨，较上周平均毛利上涨 35.22 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-368.32 元/吨，较上周平均毛利上涨 5.22 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利下降 30 元/吨。PX 方面，本周四，FOB 韩国周均价为 873 美元/吨，环比上周均价下跌 0.46%。本周 PX 产业整体保持盈利状态。目前 PXN 稳定在 350-370 美元/吨，PX-MX 价差在 160-170 美元/吨附近，行业长短流程均处于盈利状态，厂家生产积极性较强。PTA 方面，华东市场周均价 5070 元/吨，环比下跌 0.94%；CFR 中国周均价为 651.33 美元/吨，环比下跌 0.32%。周内 PTA 加工费变动不大，加工费整体维持在 300 元/吨以上震荡。截至 1 月 7 日，PTA 行业加工费为 331.09 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6030 元/吨，较上周同期均价下跌 39 元/吨，跌幅 0.64%。供应端，部分前期检修装置重启加上有新装置存投产计划，场内乙烯供应呈增加趋势。需求端，下游近期市场价格普遍有所上涨，利润有所回升，但下游外采需求并没有大的改善。国内供需依旧处于偏弱格局，预计下周乙烯市场弱稳整理。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 5840 元/吨，较上周同期均价上涨 110 元/吨，涨幅为 1.92%。地缘局势紧张，丙烷以及甲醇价格居高不下，场内供需装置重启与检修计划并存，交易双方谨慎心态不减，业者多关注场内供需装置变化，叠加两烯期货盘面影响，场内交投紧张局面维持。

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	8
图表 10: 美国原油及天然气钻机数量	8
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）	10
图表 18: 美国炼油厂开工率	10
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（%）	12
图表 26: 乙烯下游库存（万吨）	12
图表 27: 丙烯酸开工率（%）	13



图表 28: 丙烯酸酯开工率 (%)	13
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	15
图表 34: PTA 开工率 (%)	15
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（-3.53%）。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源（+4.32%）、石油天然气指数（-1.76%）、油气开采服务指数（+6.94%）、炼化化工指数（-1.20%）、聚酯指数（+4.93%）、烯烃指数（+2.99%）。

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	3.82%	4120.43	3968.84	3.95%
深证成指	4.40%	14120.15	13525.02	3.79%
沪深300	2.79%	4758.92	4629.94	2.18%
中证500	7.92%	8056.69	7465.57	8.02%
石油石化	0.29%	2594.34	2586.74	4.22%
油气资源指数	4.32%	953.25	913.76	5.54%
石油天然气指数	-1.76%	3759.42	3826.58	3.20%
油气开采服务指数	6.94%	5762.50	5388.30	5.99%
炼化化工指数	-1.20%	3401.83	3443.01	4.61%
聚酯指数	4.93%	5535.15	5274.98	8.74%
烯烃指数	2.99%	1372.63	1332.73	3.93%

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	28.74元	11.08	93.36%	1.81	71.76%	4.46%	44.16%	1.23%	-4.77%	-4.77%	-4.77%	13660亿元
0883.HK	中国海洋石油	20.94港元	7.37	81.60%	1.16	86.48%	6.69%	44.16%	1.26%	-4.21%	-1.69%	-1.69%	9953亿港元
601857.SH	中国石油	9.87元	11.40	78.41%	1.16	90.79%	4.76%	52.24%	0.71%	-5.19%	-5.19%	-5.19%	18064亿元
0857.HK	中国石油股份	8.1港元	8.54	88.97%	0.87	95.15%	6.33%	52.24%	1.63%	-4.93%	-3.34%	-3.34%	14825亿港元
600028.SH	中国石化	6.16元	20.66	99.75%	0.90	70.36%	4.64%	69.05%	1.48%	-0.32%	-0.32%	-0.32%	7449亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.69港元	14.43	96.50%	0.63	81.39%	6.64%	69.05%	0.43%	-0.21%	0.43%	0.43%	5671亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.61元	157.52	95.15%	2.65	52.93%	0.86%	132.13%	-0.77%	-0.85%	-0.85%	-0.85%	1160亿元
600989.SH	宝丰能源	19.83元	13.53	8.92%	3.16	62.01%	4.28%	47.44%	-2.03%	1.02%	1.02%	1.02%	1454亿元
002648.SZ	卫星化学	18.52元	10.17	27.95%	1.95	9.70%	2.70%	27.64%	-1.59%	4.75%	4.75%	4.75%	624亿元
600346.SH	恒力石化	23.22元	23.48	89.37%	2.53	68.46%	1.94%	44.97%	-2.40%	3.06%	3.06%	3.06%	1634亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.67元	-93.88	-	2.11	45.83%	0.00%	0.00%	-1.02%	-2.02%	-2.02%	-2.02%	705亿元
603225.SH	新凤鸣	19.92元	24.82	69.96%	1.73	85.22%	1.13%	30.57%	-0.90%	2.36%	2.36%	2.36%	304亿元
601233.SH	桐昆股份	17.67元	24.37	78.58%	1.12	74.48%	0.57%	19.83%	-2.27%	2.67%	2.67%	2.67%	425亿元
0135.HK	昆仑能源	7.34港元	9.97	53.18%	0.87	32.65%	4.60%	44.82%	0.82%	-0.81%	-1.21%	-1.21%	636亿港元
601808.SH	中海油服	14.54元	17.78	2.93%	1.51	11.44%	1.59%	35.08%	1.68%	3.56%	3.56%	3.56%	694亿元
600583.SH	海油工程	5.92元	12.95	27.83%	0.97	60.69%	3.40%	41.12%	2.60%	7.83%	7.83%	7.83%	262亿元
600968.SH	海油发展	3.9元	10.38	5.12%	1.39	37.32%	3.46%	37.53%	0.78%	1.56%	1.56%	1.56%	396亿元
002254.SZ	泰和新材	11.99元	-419.71	-	1.46	36.66%	0.42%	47.70%	1.01%	19.66%	19.66%	19.66%	103亿元
0934.HK	中石化冠德	4.24港元	9.99	84.93%	0.65	74.84%	5.90%	52.79%	2.17%	0.71%	-2.30%	-2.30%	105亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.85港元	12.44	99.88%	0.98	99.88%	4.94%	63.50%	1.95%	3.02%	2.48%	2.48%	345亿港元

来源：Wind，国金证券研究所（PE 和 PB 均为动态）



图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26Q1均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2025Q4	2026Q1
原油	期货收盘价:布伦特原油	60.75	美元/桶	2026-01-09	-3.72%	0.00%	-2.35%	-6.85%	-21.16%	61.13	63.10
	期货收盘价:WTI原油	57.32	美元/桶	2026-01-09	-3.11%	0.00%	-1.95%	-6.81%	-22.80%	57.56	59.16
	期货结算价:上期所sc原油主连	427.40	元/桶	2026-01-09	-5.34%	0.00%	-3.80%	-8.81%	-26.31%	428.87	451.51
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	60.64	美元/桶	2026-01-09	-5.31%	0.00%	-2.91%	-9.02%	-20.63%	61.46	64.04
	现货价:英国布伦特原油	61.31	美元/桶	2026-01-09	-4.21%	0.00%	-2.67%	-9.40%	-21.37%	62.39	64.00
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	61.08	美元/桶	2026-01-09	-4.84%	0.00%	-2.24%	-8.77%	-20.24%	61.63	64.19
	期货价:NYMEX天然气	3.64	美元/百万英热单位	2026-01-09	-10.02%	0.00%	-21.41%	12.27%	5.57%	3.87	4.05
	期货价:JPE英国天然气	75.76	便士/色姆	2026-01-09	-2.82%	0.00%	8.69%	-8.69%	-35.88%	74.69	77.96
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	4.00	美元/百万英热单位	2026-01-08	6.44%	0.00%	-22.93%	20.48%	5.26%	4.11	3.76
	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.09	美元/万英热	2026-01-09	-9.40%	0.00%	-3.19%	-10.82%	-32.63%	0.09	0.10
煤炭	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	695	元/吨	2026-01-09	-0.14%	0.00%	-2.80%	2.66%	-1.70%	695	696
	车板价:焦煤(A9#,V19%,1.5%S,G62.5)	1265	元/吨	2026-01-09	-6.93%	0.00%	-1.56%	-3.80%	-3.80%	1265	1359
	市场价:焦炭:山东地区	1385	元/吨	2026-01-09	-3.64%	0.00%	-6.73%	3.75%	-5.14%	1385	1437
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	108	美元/吨	2026-01-06	6.35%	0.00%	6.35%	6.35%	-11.11%	103	101
	单位热量价格比: 原油/煤炭	2.31	无	2026-01-09	-9.92%	0.00%	-8.48%	-14.81%	-11.54%	2.45	2.56
炼化	市场价:汽油(92#):山东地炼	6999	元/吨	2026-01-09	-1.71%	0.00%	-1.02%	-6.15%	-13.43%	6997	7121
	市场价:柴油(0#):山东地炼	5845	元/吨	2026-01-09	-6.81%	0.00%	-4.94%	-8.83%	-13.14%	5852	6272
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	81	美元/桶	2026-01-09	-7.94%	0.00%	-5.30%	-7.32%	-9.99%	82	88
	现货价:石脑油:CFR日本	530	美元/吨	2026-01-09	-5.76%	0.00%	-5.25%	-9.26%	-19.80%	535	563
C2	现货价:乙烷:CFR东北亚	746	美元/吨	2026-01-09	-1.47%	0.00%	0.00%	-7.44%	-14.35%	746	757
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6400	元/吨	2026-01-09	-8.63%	0.00%	-9.86%	-11.72%	-27.68%	6400	7005
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	6750	元/吨	2026-01-09	-8.13%	0.00%	-5.59%	-13.46%	-21.51%	6779	7348
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5650	元/吨	2026-01-09	-5.74%	0.00%	-2.59%	-10.32%	-19.29%	5693	5994
	市场价:EVA(5110J):山东地区	9500	元/吨	2026-01-09	-8.19%	0.00%	-4.04%	-16.67%	-10.38%	9521	10347
C3	现货价:丙烷(冷冻):CFR华东	584	美元/吨	2026-01-08	3.10%	0.00%	-3.47%	11.24%	-7.45%	587	566
	市场价:丙烯:山东地区	5715	元/吨	2026-01-09	-4.87%	0.00%	-6.16%	-12.01%	-19.17%	5718	6008
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6500	元/吨	2026-01-09	-4.37%	0.00%	-2.99%	-6.47%	-16.67%	6486	6797
	市场价:环氧丙烷:华东地区	7900	元/吨	2026-01-09	-2.45%	0.00%	-4.82%	-0.50%	-2.77%	7957	8098
	市场价:丙烯酸:华东地区	5475	元/吨	2026-01-09	-7.46%	0.00%	-3.52%	-15.77%	-31.56%	5475	5917
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7700	元/吨	2026-01-09	3.75%	0.00%	0.00%	1.99%	-23.76%	7700	7422
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8700	元/吨	2026-01-09	-2.79%	0.00%	-0.57%	-4.92%	-12.12%	8700	8950
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6600	元/吨	2026-01-09	-4.71%	0.00%	-2.94%	-15.11%	-30.53%	6600	6927
	市场价:甲醇:华东地区	2223	元/吨	2026-01-09	2.51%	0.00%	6.09%	-1.33%	-18.22%	2214	2168
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2026-01-09	0.99%	0.00%	0.00%	-2.70%	2.86%	5400	5347
	市场价:正丁醇:华东地区	5750	元/吨	2026-01-09	4.07%	0.00%	-1.71%	-1.29%	-21.23%	5750	5525
聚酯	现货价:PX:CFR中国	894	美元/吨	2026-01-09	7.88%	0.00%	7.49%	10.71%	8.34%	893	829
	市场价:PTA:华东地区	5097	元/吨	2026-01-09	10.38%	0.00%	10.52%	13.27%	5.42%	5094	4618
	市场价:乙二醇:华东地区	3678	元/吨	2026-01-09	-6.58%	0.00%	0.27%	-12.72%	-21.71%	3682	3937
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	6015	元/吨	2026-01-09	4.72%	0.00%	6.08%	4.79%	-0.91%	6021	5744
	市场价:FDY(150D/96F)	6550	元/吨	2026-01-09	0.80%	0.00%	3.15%	-0.76%	-7.75%	6550	6498
	市场价:DTY(150D/48F)	6800	元/吨	2026-01-09	1.26%	0.00%	2.64%	0.74%	-9.93%	6800	6716
	市场价:POY(150D/48F)	7750	元/吨	2026-01-09	-0.25%	0.00%	0.65%	-0.64%	-6.63%	7750	7769
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6535	元/吨	2026-01-09	3.03%	0.00%	4.39%	2.03%	-5.15%	6535	6343
聚氨酯	市场价:PTMEG	11600	元/吨	2026-01-09	-0.97%	0.00%	0.00%	-1.69%	-5.31%	11600	11714
	市场价:纯MDI:华东	18100	元/吨	2026-01-09	-3.35%	0.00%	-7.18%	3.13%	-1.09%	18100	18727
	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2026-01-09	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.95%	23000	23000
聚酰胺	市场价:己内酰胺	9375	元/吨	2026-01-09	7.70%	0.00%	-0.79%	12.28%	-10.29%	9439	8705
	市场价:PA6切片(常规纺)	9700	元/吨	2026-01-09	4.13%	0.00%	-2.02%	6.01%	-16.02%	9736	9315
	市场价:PA66:平顶山神马	14900	元/吨	2026-01-09	0.76%	0.00%	-0.33%	0.00%	-13.37%	14921	14788
其他	市场价:纯苯:华东地区	5300	元/吨	2026-01-09	-2.33%	0.00%	-0.09%	-7.83%	-27.05%	5311	5426
	市场价:甲苯:华东地区	5260	元/吨	2026-01-09	0.54%	0.00%	0.86%	-0.09%	-14.82%	5230	5232
	市场价:苯乙烯:华东地区	6875	元/吨	2026-01-09	4.37%	0.00%	3.77%	1.18%	-18.15%	6861	6587
	市场价:苯酚:华东地区	5775	元/吨	2026-01-09	-7.04%	0.00%	-0.52%	-14.25%	-22.74%	5784	6212

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	677	元/吨	1.85%	14.21%	-2.49%	43.0%
	炼油毛利:独立炼厂	369	元/吨	0.12%	59.18%	213.09%	41.9%
聚酯	PX-石脑油	356	美元/吨	0.00%	32.16%	59.92%	96.1%
	PTA加工费	355	元/吨	0.00%	101.48%	66.54%	58.7%
	POY价差	2160	元/吨	0.00%	-15.95%	-12.97%	7.0%
	DTY价差	1210	元/吨	0.00%	-17.69%	-15.50%	12.3%
	FDY价差	960	元/吨	0.00%	-22.89%	-26.55%	14.4%
C3	丙烯-丙烷	-71	元/吨	0.00%	-152.94%	-106.59%	7.3%
	丙烯酸-丙烯	1589	元/吨	0.00%	3.59%	-22.29%	14.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1960	元/吨	0.00%	7.00%	92.26%	32.1%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1403	元/吨	0.00%	4.63%	38.04%	48.6%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-80	元/吨	0.00%	245.16%	-120.90%	17.3%
	聚丙烯-丙烯	785	元/吨	0.00%	28.69%	44.04%	38.4%
	环氧丙烷-丙烯	3042	元/吨	0.00%	-2.60%	26.99%	77.1%
C2	乙烯-石脑油	210	美元/吨	0.00%	14.55%	-5.68%	37.0%
	环氧乙烷-乙烯	910	元/吨	0.00%	-11.42%	-18.96%	9.6%
	乙二醇-乙烯	419	元/吨	0.00%	14.94%	-41.43%	18.5%
其他	PA6-己内酰胺	300	元/吨	0.00%	-33.33%	-62.50%	2.4%
	氨纶	10100	元/吨	0.00%	2.85%	0.50%	34.5%

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。本周原油价格在地缘题材频发背景下低位反弹。年初以来地缘风险快速上升，美国突袭委内瑞拉抓走总统马杜罗；伊朗国内示威活动继续升级，重申若伊朗杀害抗议者将予以“沉重”打击；美国国会就进一步制裁俄罗斯石油法案取得进展；地缘风险利好齐出共同推动了原油价格的上涨。我们认为地缘风险类似 2025 年，更多停留在情绪层面而非长期实际出现供应损失；考虑到 2025 年 11 月美国的中期选举，地缘带来的上涨不具备可持续性；我们认为年初地缘情绪可能到达高点，中期趋于收束。在原油自低位反弹接近 4 美元/桶后，我们认为进一步向上空间较为有限。

①原油：截止 1 月 8 日，WTI 现货收于 57.76 美元，环比+0.34 美元；BRENT 现货收于 63.26 美元，环比+0.36 美元。EIA 1 月 2 日当周商业原油库存环比-383.2 万桶，前值-193.4 万桶。其中库欣原油环比+72.8 万桶，前值+54.3 万桶。汽油库存环比+770.2 万桶，前值+584.5 万桶。炼厂开工率环比持平至 94.7%。美国原油库存下降，净进口量环比增加。美国产量 1381.1 万桶/天，美国净进口数据环比+37.2%。截至 12 月 30 日当周，美国活跃石油钻机数环比+3 部至 412 部。

②天然气：截止 1 月 8 日，英国基准天然气价格收于 71.49 便士/撇姆，环比-3.12 便士/撇姆；截止 1 月 8 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 3.41 美元/百万英热单位，环比-0.31 美元/百万英热单位。1 月 4 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 124.92 (C.I.F, 不含税费、加工费)。1 月 8 日国内 LNG 液厂平均出厂价 3805 元/吨，环比-2.54%。

③核心观点：

原油当前供需持续过剩，基本面向下作为核心驱动因素压制原油价格。向上驱动主要来自于地缘政治风险的上升。年初地缘风险齐出符合我们此前对于地缘风险尾部仍存，烈度上升；但中期收束的判断。当前地缘风险主要集中在①伊朗问题。②俄乌冲突。③委内瑞拉供应损失三个层面。

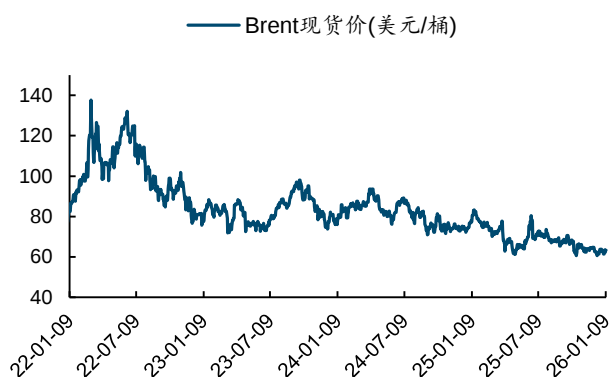
市场认为委内瑞拉风险短期可控后，伊朗潜在的供应损失成为市场看多交易的主要推手。伊朗示威活动已大规模扰乱首都生活，并有报告称全国范围内出现互联网和移动通信服务



中断。特朗普如果伊朗开始杀害抗议者，美国将“非常沉重地”打击伊朗。部分市场观点认为，伊朗如果出现动荡，影响体量将大于委内瑞拉影响。我们与市场观点不同，我们认为在11月3日中期选举背景下，特朗普降低汽油价格是其重要目标。据华尔街日报报道，特朗普及其顾问正筹划一项全面举措，旨在实现对委内瑞拉石油工业的长远主导。特朗普已告知助手，他相信其努力有助于将油价降至他所青睐的每桶50美元水平。在委内瑞拉问题上，特朗普政府表示将在未来数日选择性地解除对委内瑞拉的制裁，以允许此前受制裁的石油被出售。尽管短期产量和出口可能下降，但我们认为委内瑞拉石油中期看将进一步回升。同样，我们认为伊朗问题对于特朗普而言是一个翻版委内瑞拉问题。特朗普并不愿意看到伊朗陷入动荡影响原油生产，我们认为特朗普的最终目标是保证伊朗政权不反美并且与之在能源生产方面合作；其并不愿意陷入伊拉克战争这样的地缘泥潭。

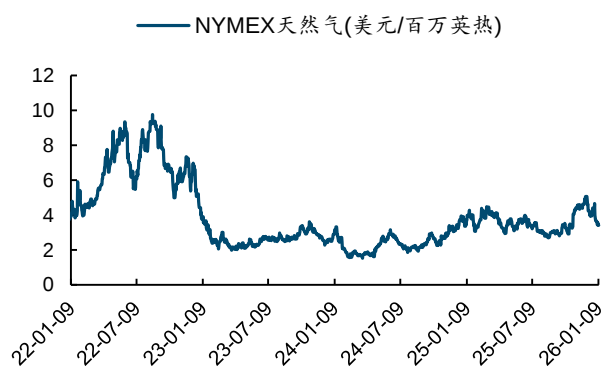
考虑到中期选举的时间，我们认为如果美国和以色列政府要干预伊朗，则可能在年初或Q1发生，H1后袭击伊朗概率将下降。如果美国或以色列实质打击伊朗，我们认为对原油而言或是短多长空的过程。

图表5: 布伦特原油现货价格



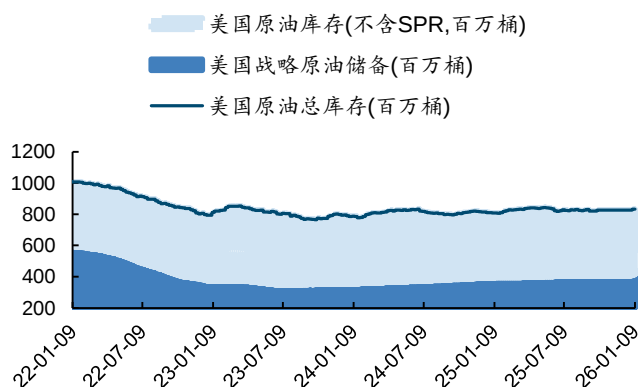
来源: Wind, 国金证券研究所

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

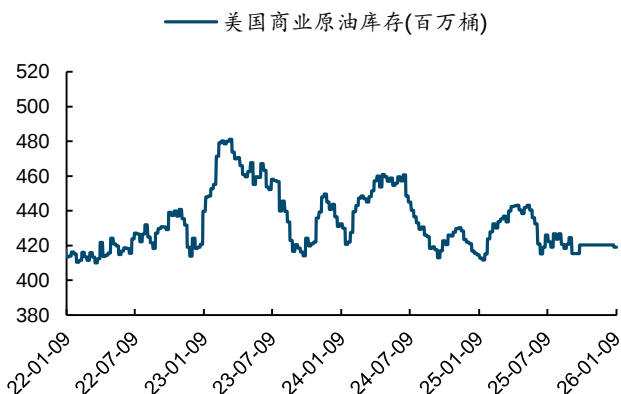
图表8: 美国原油及石油产品库存



来源: Wind, 国金证券研究所

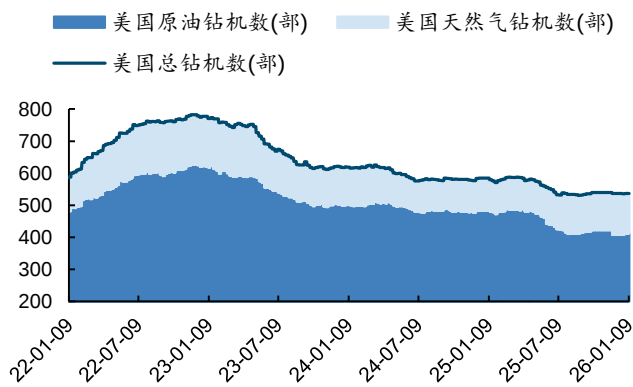


图表9：美国商业原油库存



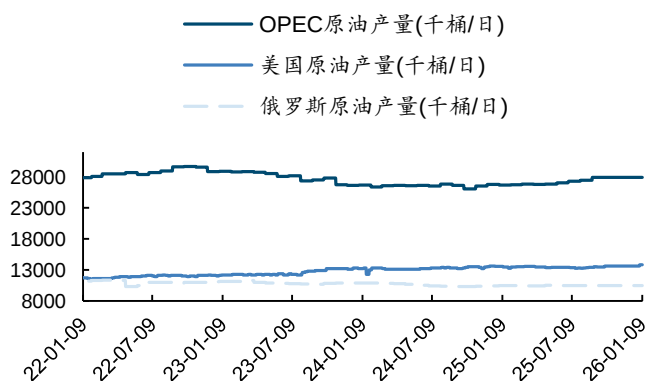
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



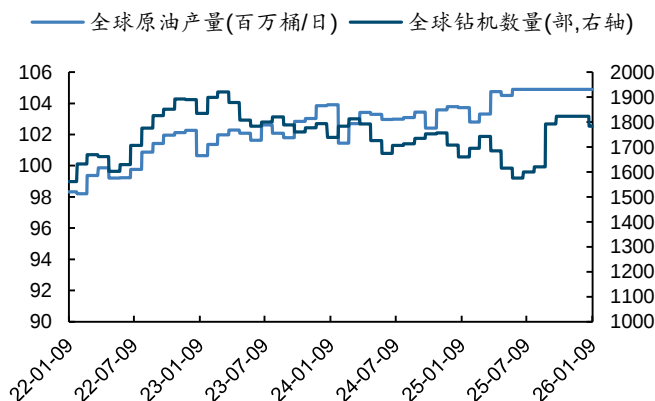
来源：Wind，国金证券研究所

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。汽油需求刚需为主，节前囤货为时尚早。柴油终端需求转淡，库存压力逐步累积。预计偏弱运行。

①价格：周内全国汽油市场均价为 7652.47 元/吨，前值 7702.09 元/吨，本周价格较上周下滑 49.62 元/吨，跌幅 0.64%，较年初下滑 0.31%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 6595.93 元/吨，上周 6658.08 元/吨，本周价格较上周下滑 62.15 元/吨，跌幅 0.93%，较年初下滑 0.74%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

批零利润价差方面，本周限价暂未调整，周内汽柴油价格下滑，柴油跌幅大于汽油，故汽油零批价差小幅调整，柴油零批价差拉大。零批价格具体来看，零批价差方面，周内汽油零批价差 1168 元/吨，前值 1165 元/吨，周内上涨 3 元/吨，涨幅 0.26%；柴油零批价差 722 元/吨，前值为 686 元/吨，上涨 36 元/吨，涨幅 5.25%。

②开工与毛利：本周国内主营炼厂平均开工负荷为 76.98%，较上周上涨 1.87 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.57%，较上周下跌 0.37 个百分点。山东地炼汽油库存 58.43 万吨，环比上涨 2.7%；山东地炼柴油库存 93.89 万吨，环比上涨 5.81%。本周山东地炼平均炼油毛利为 368.79 元/吨，较上周期上涨 0.46 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 677.46 元/吨，较上周期上涨 12.3 元/吨。

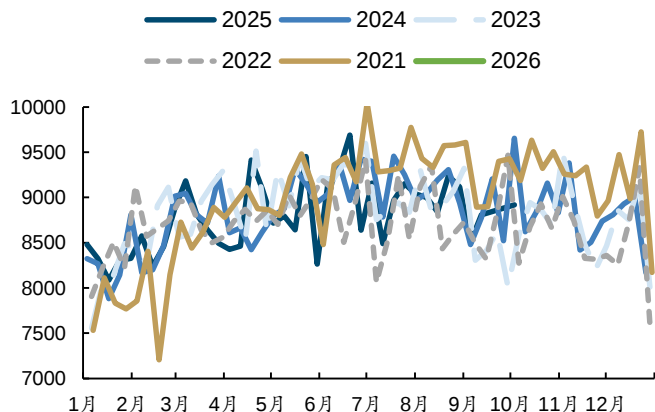
③供应端：供应端来看，本周主营炼厂开工率上涨。需求方面，假期结束后需求回归平淡，



居民出行半径收窄，整体以刚需消耗为主；受降雪天气影响，工程基建、工矿等用油行业开工率骤降，物流运输需求同步低迷，柴油终端需求全面萎缩。

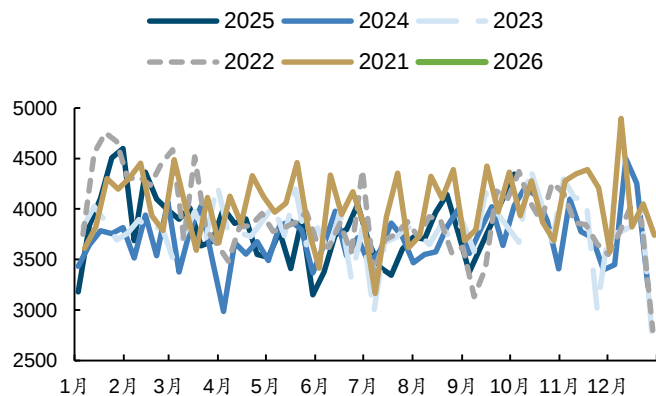
④后市供需预测：目前汽油需求以刚需为主，业者节前囤货为时尚早，囤货仍偏谨慎，采购以按需为主，市场观望心态较重，故预计下周主营汽油价格或窄幅波动，稳中偏强；北方低温持续，基建、户外作业与物流运输用油转淡，终端需求疲软，市场供应高位，柴油库存压力逐步累积，价格支撑薄弱，故预计下周主营柴油价格或弱势下行。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



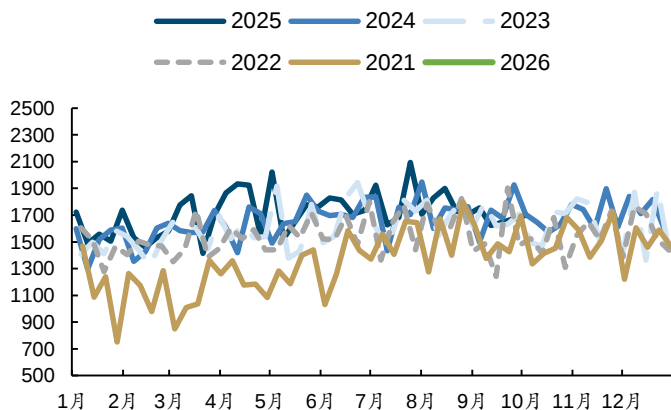
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



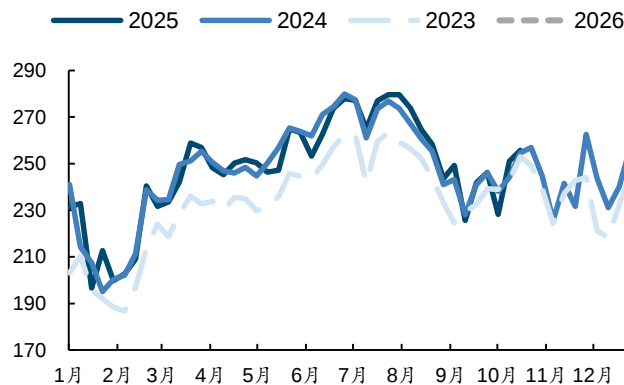
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

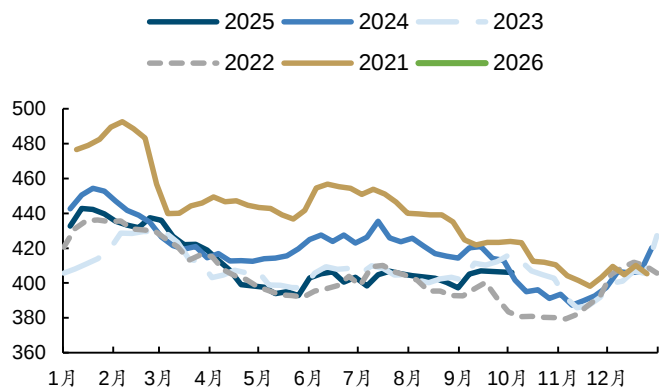
图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



来源: Wind, 国金证券研究所

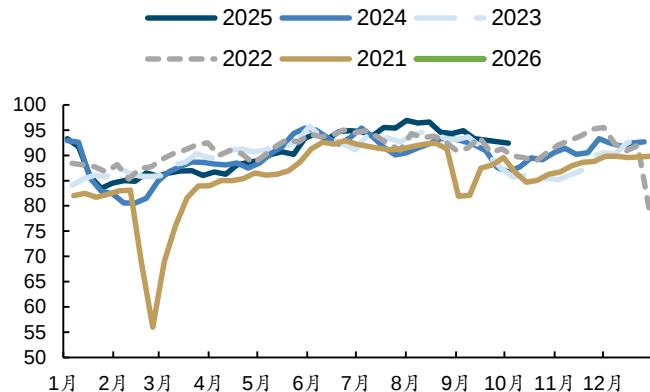


图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



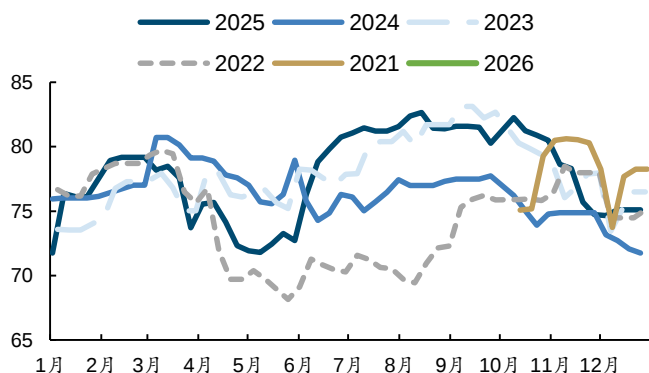
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



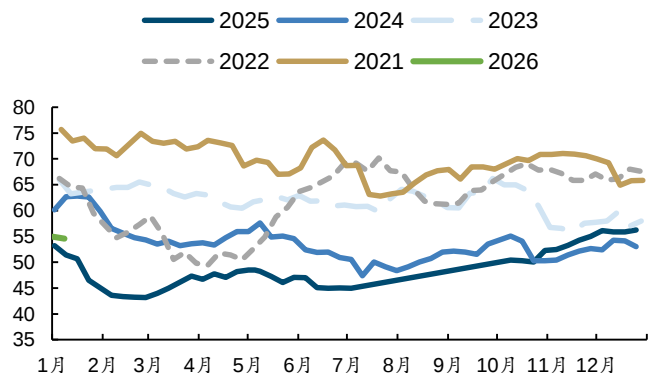
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



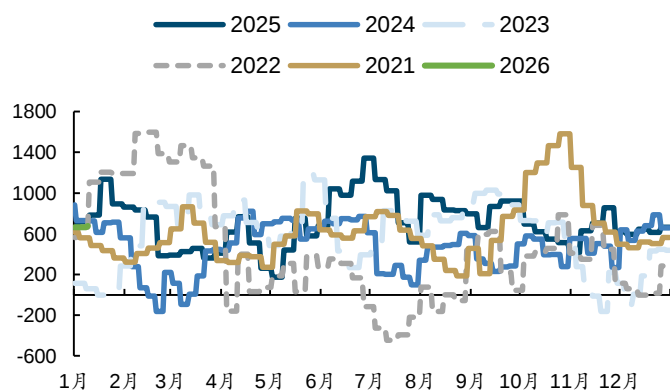
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



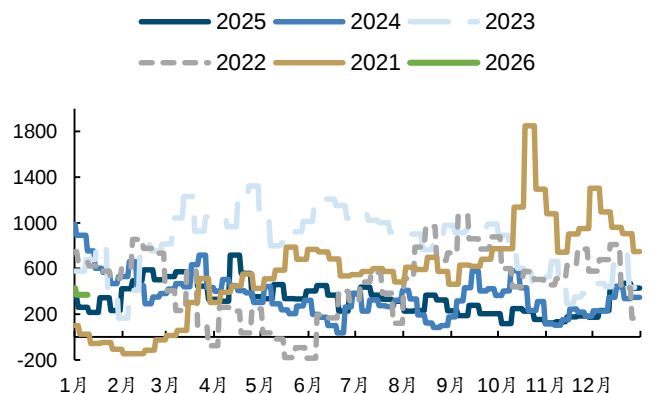
来源: Wind, 国金证券研究所

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。部分前期检修装置重启叠加新装置投产,场内乙烯供应增加。



下游需求暂时偏弱，预计乙烯市场弱势整理。

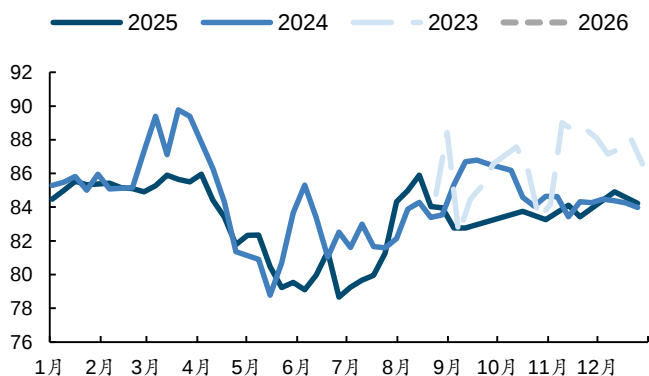
①价格：国内乙烯市场价格窄幅涨跌，截止到本周四，国内乙烯市场均价为 6030 元/吨，较上周同期均价下跌 39 元/吨，跌幅 0.64%。截止 1 月 7 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 725 美元/吨，较上周末价格持平；CFR 东北亚收盘价格 745 美元/吨，较上周末价格持平；FD 西北欧收盘价格在 521 欧元/吨，较上周末价格持平；CIF 西北欧收盘价格在 670 美元/吨，较上周末价格下跌 0.89%；CFR 中国收盘价格 735 美元/吨，较上周末价格下跌 1.34%；FD 美国海湾收盘价格在 18.7 美分/磅，较上周末价格上涨 1.08%。

②供应：万华化学一期产能 100 万吨/年装置于 2025 年 6 月 3 日开始停产进行技术改造，2026 年 1 月 5 日重启；宁波富德产能 28 万吨/年装置 2025 年 12 月 8 日装置停车，计划 2026 年 1 月 22 日重启；中化泉州产能 100 万吨/年装置于 2025 年 11 月 25 日至 2026 年 1 月 25 日开展全厂停工检修工作；茂名石化 2#产能 64 万吨/年装置 2025 年 11 月 26 日停车检修，预计 2026 年 1 月 30 日重启运行。

③下游需求：聚乙烯价格继续上涨，实单低价成交为主。近期停产及检修计划不多，市场内供应持续增加，而终端刚需明显缩减，供需矛盾难以解决，聚乙烯市场供需面支撑一般。市场出口消息仍有托动，苯乙烯行情坚挺运行。苯乙烯华东码头库存相对不高，装置停车与检修并存，需求方面存在负反馈，目前苯乙烯装置开工水平在 68%附近。市场情绪升温，乙二醇市场价格上涨。华南一套 40 万吨装置因原料问题降负运行，业者近期逢低买盘兴趣提升，场内整体情绪向好。目前乙二醇乙烯制开工率约为 66.18%。市场买气不佳，环氧乙烷价格延续平稳走势。现阶段环氧乙烷供应表现暂稳，现下游维系刚需合约拿货，市场观望情绪浓厚，环氧乙烷厂家合约发货为主。PVC 期货大幅拉涨，现货市场重心上移。装置开工运行持稳，当前开工率约为 75.15%，货源供应充足，预售签单尚可，出货正常，加之部分下游有补货需求，整体成交较前期有所好转。

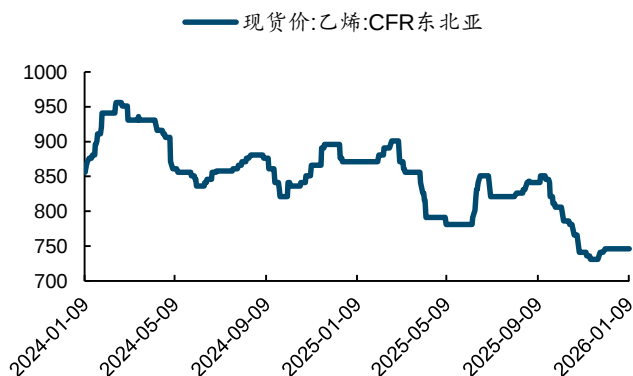
④后市预测：供应端，部分前期检修装置重启加上有新装置存投产计划，场内乙烯供应呈增加趋势。需求端，下游近期市场价格普遍有所上涨，利润有所回升，但下游外采需求并没有大的改善。国内供需依旧处于偏弱格局，预计下周乙烯市场弱势整理。

图表23：乙烯开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

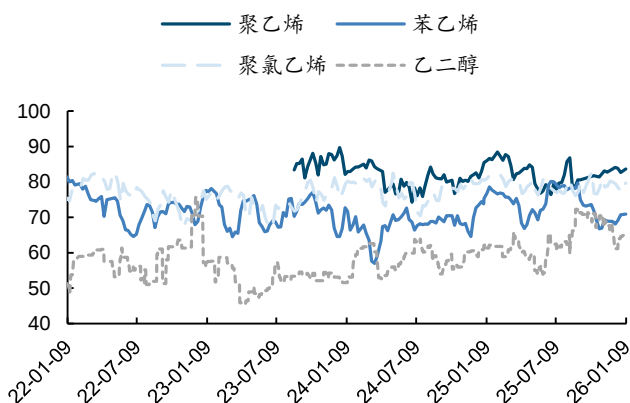
图表24：乙烯价格（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

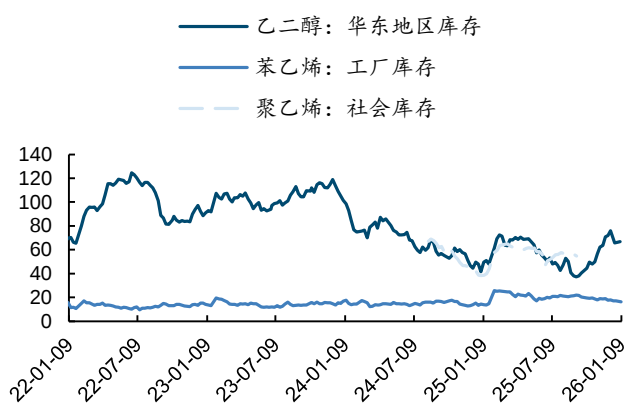


图表25: 乙烯下游开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。丙烯市场供应端存在利好支撑, 但贸易商多选刚需采购。

①本周国内丙烯市场价格小幅走高, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 5840 元/吨, 较上周同期均价上涨 110 元/吨, 涨幅为 1.92%。前期, 欧佩克宣布在 2 月继续暂停增产, 外加市场评估委内瑞拉局势影响, 国际油价走高; 地缘局势紧张, 进口成本增加, 丙烷以及甲醇价格有所走高; 各原料价格上行, 成本面支撑走高。山东以及东北个别厂家暂停丙烯现货外销, 某丙烷脱氢装置短停后重启、但暂无现货外销, 低价进口货源减少, 某厂家自配下游装置重启、减少丙烯外销量, 场内供应缩减, 利好支撑丙烯市场交投氛围。山东个别聚丙烯装置进料重启或提负运行, 某厂家丁辛醇装置提负运行, 下游需求逐步回暖, 带动丙烯市场活跃度。供需双重提振下, 丙烯市场价格重心小推。后期个别聚丙烯装置临停, 下游买盘谨慎情绪渐显, 但某丙烯装置检修计划, 企业库存低位, 尚能支撑丙烯价格高位整理。后期地缘局势紧张加剧的情况下, 甲醇价格继续偏强, 且关于石脑油流通环节征收消费税讨论增加, 国内 MTO 以及裂解装置运行消息频传, 提振业者心态, 且个别聚丙烯装置重启预期, 供需端表现尚可, 丙烯市场竞拍溢价情况仍存, 丙烯价格延续小涨。综合来看, 山东市场丙烯价格震荡上行。东北区域进口低价货源有所减少, 个别厂家暂停丙烯外销, 某 pdh 装置故障短停、减少丙烯外销量, 场内供应减少, 利好业者心态; 西北区域气分、裂解以及 MTO 装置运行相对稳定, 下游刚需入市为主; 两地商家谨慎操盘, 成交氛围较为积极, 丙烯市场价格跟随外围市场价格窄幅走高。当前市场来看, 场内丙烯供应较为可控, 下游刚需跟进为主, 宏观面以及原料面消息频繁, 商家谨慎心态浓厚, 市场竞拍氛围尚可, 丙烯市场价格小幅上移。

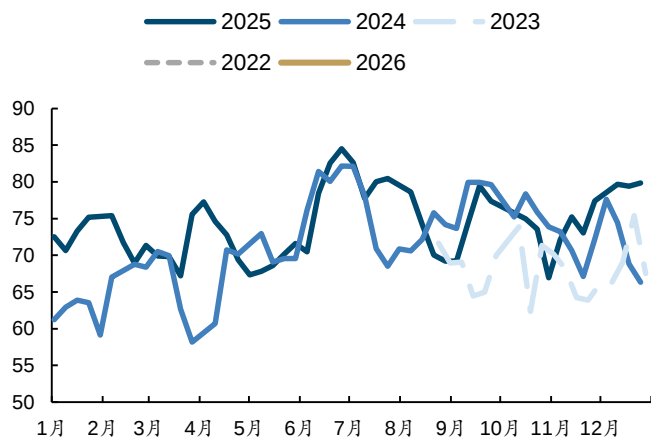
②供应: 汇丰石化丙烯装置于 12 月 9 日停车检修, 近期或存重启计划; 滨华丙烯装置于 12 月 29 日停车检修, 持续至 12 月 30 日结束; 辽宁金发丙烯装置于 12 月 30 日停车检修, 持续至 2026 年 1 月 4 日重启; 神驰气分丙烯装置于 12 月 28 日停车检修, 重启时间待定; 齐成以及正和丙烯装置正常运行; 厂家库存相对低位, 供应面一定程度上利好丙烯市场。

③下游需求: 本周下游产品市场行情有所回暖, 个别工艺环丙以及丁辛醇产品利润表现尚可。宏业以及凯日等部分外采型聚丙烯粉料装置重启, 粉料整体开工回升, 对原料丙烯需求预期同步提高; 丁辛醇产品较为盈利, 装置开工相对稳定; 个别环丙装置短期降负; 山东以及华北个别聚丙烯装置短停; 但总体来说下游需求呈现小幅增加态势, 对丙烯市场存一定提振。

④后市预测: 供应方面, 某新建裂解装置存提负预期, 某丙烷脱氢装置检修计划, 场内 MTO、PDH 以及裂解装置波动预期频传, 业者心态谨慎, 供应端或存一定利好支撑。需求方面, 个别聚丙烯、丙烯腈装置存重启计划, 个别新建丙烯酸或丁辛醇装置存投料预期; 丁辛醇、环丙以及丙烯酸等产品利润空间表现尚可, 下游开工负荷或稍有增加, 但下游工厂以及贸易商多择低刚需为主, 或限制丙烯市场涨势。从整体市场来看, 地缘局势紧张, 丙烷以及甲醇价格居高不下, 场内供需装置重启与检修计划并存, 交易双方谨慎心态不减, 业者多关注场内供需装置变化, 叠加丙烯期货盘面影响, 场内交投紧张局面或改观有限。

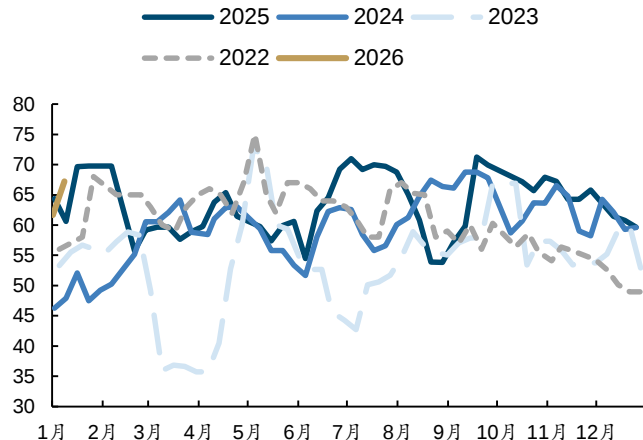


图表27: 丙烯酸开工率 (%)



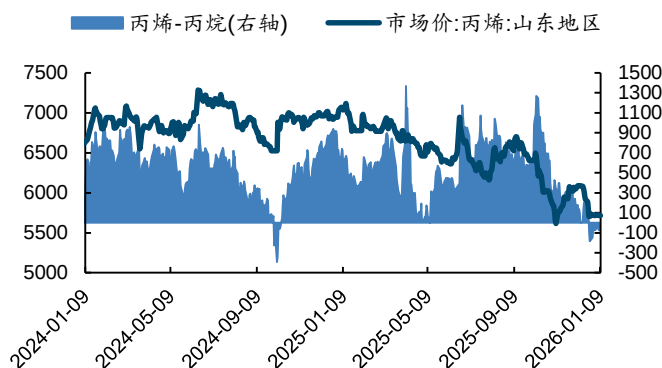
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 丙烯酸酯开工率 (%)



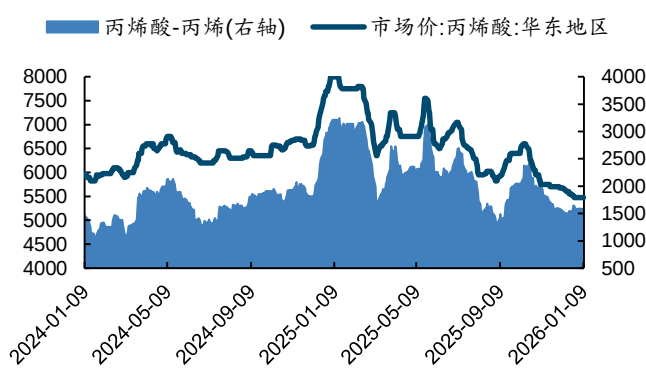
来源: Wind, 国金证券研究所

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。下游纺织行业订单减少, 需求走弱。1月中旬起多数企业存在降负停车规划, 织机开工预计进一步下滑。但长丝检修同样增加, 但考虑到行业已经现金流亏损; 预计利润下滑空间有限。另一方面, PTA 加工费继续保持在 300 元/吨以上震荡。

①价格: 涤纶长丝市场价格稳定, 但均价较上周下跌, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 6550 元/吨, 较上周均价持平; FDY 市场均价为 6750 元/吨, 较上周均价下跌 30 元/吨; DTY 市场均价为 7750 元/吨, 较上周均价下跌 30 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 88.11%, 本周长丝市场已有装置陆续开始检修, 整体开工率下降。

③需求: 截至 1 月 8 日江浙地区化纤织造综合开机率为 58.34%, 本周终端需求持续萎缩, 纺织市场新增订单寥寥, 纺织企业库存水平不断累积以及年末资金压力下, 清库回款情绪愈发浓厚, 同时原丝价格较为坚挺, 采购成本偏高, 下游用户接受能力有限, 对于长丝备货意愿不足, 生产多以消化原丝库存以及刚性采购操作为主, 部分企业已于元旦过后陆续进入停车放假状态, 下游织机开机率下滑速度加快, 需求面不断走弱。

④利润: 涤纶 POY150D 平均盈利水平为-118.32 元/吨, 较上周平均毛利上涨 35.22 元/吨;



涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-368.32 元/吨，较上周平均毛利上涨 5.22 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 0 元/吨，较上周平均毛利下降 30 元/吨。

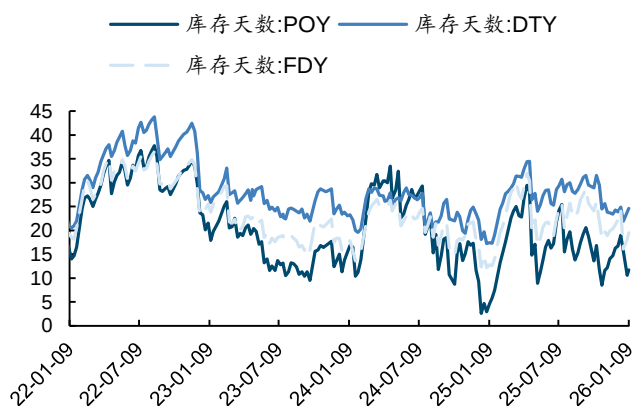
⑤库存：本周长丝市场成交氛围清淡，库存较上周增加，截止至本周四，POY 库存在 10-13 天附近，FDY 库存在 18-22 天附近，DTY 库存在 23-26 天附近。

⑥原料端，PX 方面，PX 市场偏弱运行。截至本周四，FOB 韩国周均价为 873 美元/吨，环比上周均价下跌 0.46%，CFR 中国周均价为 895 美元/吨，环比上周均价下跌 0.44%。截至 1 月 8 日，国内 PX 市场开工在 87.49%，大连一套装置技改扩能后恢复平稳运行，目前该厂产能由 140 万吨升至 170 万吨，整体开工情况小幅上调。本周 PX 产业整体保持盈利状态。目前 PXN 基本稳定在 350-370 美元/吨，PX-MX 价差保持在 160-170 美元/吨附近，行业长短流程均处于盈利状态，厂家生产积极性较强。

PTA 方面，华东市场周均价 5070 元/吨，环比下跌 0.94%；CFR 中国周均价为 651.33 美元/吨，环比下跌 0.32%。截至 1 月 8 日，PTA 市场开工在 76.60%，周内未有 PTA 装置存在明显变动，但受前期 PTA 装置重启影响，周内产量较上周相比有所提升，PTA 供应端支撑一般。周内 PTA 加工费维持尚可。周内 PX 市场价格有所下滑，PTA 市场也稍有回落，且二者走势基本一致，故周内 PTA 加工费变动不大，加工费整体维持在 300 元/吨以上震荡。截至 1 月 7 日，PTA 行业加工费为 331.09 元/吨。

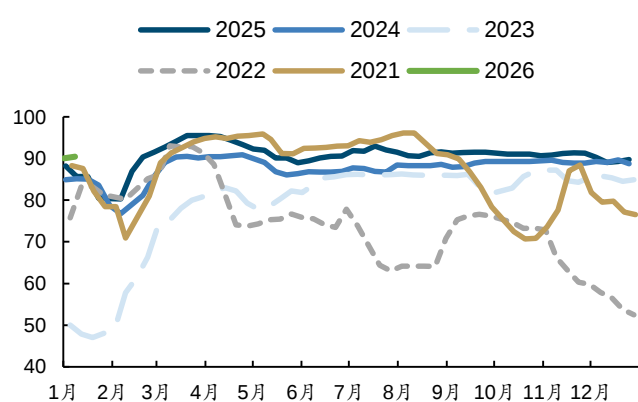
⑦后市预测：需求面，下游纺织市场已进入深度淡季，场内订单稀少，需求面将持续走弱，1 月中旬附近多数企业均存有降负停车放假规划，织机开机率预期加速下滑。供应端，下周长丝市场检修装置数量增加，市场供应量将进一步缩减。综合来看，成本需求双重支撑均有转弱，长丝市场供应虽亦有持续收紧，但市场供需仍有明显差距，部分业者对于后续长丝市场库存水平潜藏隐忧，长丝市场或承压运行，但鉴于长丝行业现金流亏损，市场下探空间有限，预计下周涤纶长丝市场稳中偏弱震荡。

图表31：涤纶长丝库存天数



来源：Wind，国金证券研究所

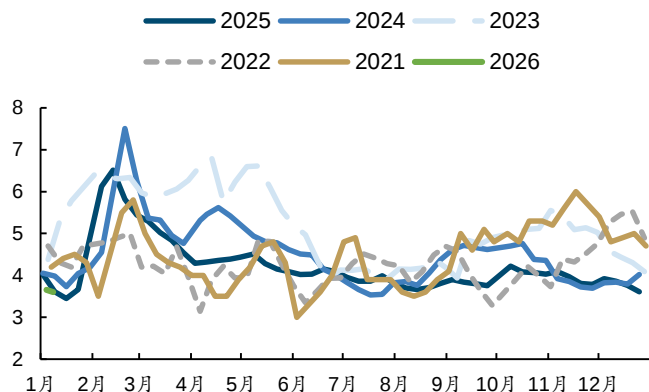
图表32：涤纶长丝开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

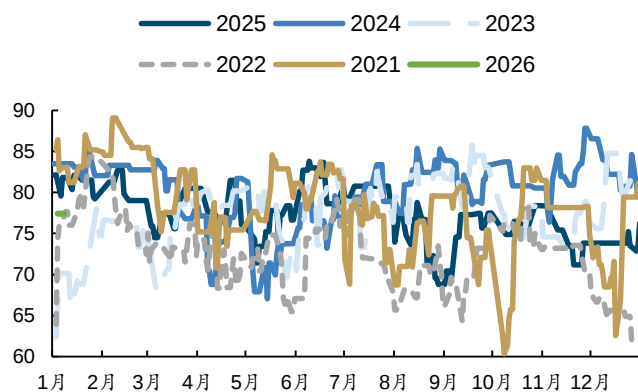


图表33: PTA 库存天数



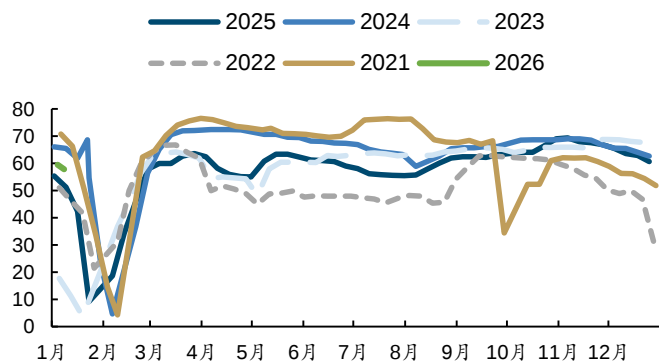
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



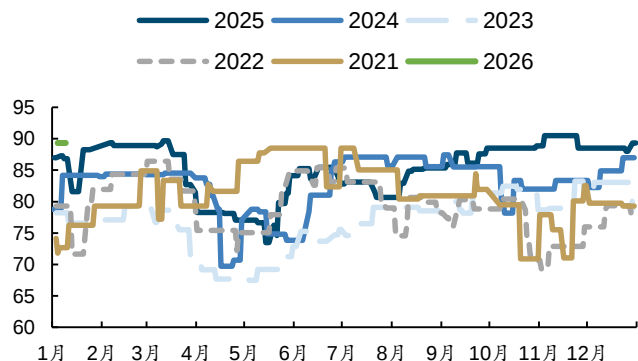
来源: Wind, 国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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