



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

俄乌和谈推进而美委局势紧张，原油延续地缘博弈

本周行情综述

- **原油：**本周油价维持震荡。俄乌谈判进展顺利施压油价，柏林谈判美乌在多个关键议题上形成初步共识，美方表示乌俄之间约 90% 的问题已解决，准备前往俄罗斯继续推动谈判。同时欧盟理事会对俄罗斯“影子舰队”实施制裁。而委内瑞拉局势反复，其原油的折扣幅度已扩大至较布油低 21 美元，而上周折价 14 至 15 美元。周中市场预期特朗普或下令对委内瑞拉宣战，但 18 号特朗普在国情咨文演讲中未提到委内瑞拉，随后表示仍不排除与委内瑞拉开战的可能性。总体看，俄乌和谈推进而美委局势紧张，地缘博弈持续。截止 12 月 18 日，WTI 现货收于 56.15 美元，环比-1.45 美元；BRENT 现货收于 61.43 美元，环比-0.95 美元。EIA12 月 12 日当周商业原油库存环比-127.4 万桶，前值-181.2 万桶。其中库欣原油环比-74.2 万桶，前值+30.8 万桶。汽油库存环比+480.8 万桶，前值+639.7 万桶。炼厂开工率环比+0.3%至 94.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1384.3 万桶/天，美国净进口数据环比-27.9%。截至 12 月 12 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 414 部。
- **炼油：**气温持续降低，居民日常自驾出行频次有所减少，汽油需求持续疲软，北方户外工程、基建等开工率明显下滑，南方地区虽无大面积停工情况，但户外作业同样受低温影响，柴油需求面支撑进一步减弱。国内主营炼厂平均开工负荷为 75.11%，较上周持平。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.9%，较上周持平。山东地炼汽油库存 56.09 万吨，环比上涨 0.48%；山东地炼柴油库存 82.99 万吨，环比上涨 2.26%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 471.59 元/吨，较上周期上涨 28.98 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 613.88 元/吨，较上周期下跌 31.59 元/吨。零批价差方面，周内汽油零批价差 1325 元/吨，前值 1376 元/吨，周内下滑 51 元/吨，跌幅 3.71%；柴油零批价差 722 元/吨，前值为 695 元/吨，上涨 27 元/吨，涨幅 3.88%。
- **聚酯：**临近年底，后续织机开机有下降预期，需求延续偏弱，关注长丝工厂减产计划实际落地情况。PTA 加工费环比小幅下滑至 156.51 元/吨。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 38.35 元/吨，较上周平均毛利下降 71.09 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-166.66 元/吨，较上周平均毛利下降 81.13 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 190 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 809.5 美元/吨，环比上周均价下跌 0.55%。本周 PX 工厂利润继续修复。周内 PXN 水平上升至 300 美元/吨，有力支撑业者信心；同时与 MX 相比，PX 自身供需结构较好，受原油下跌影响相对 MX 较少，故 PX-MX 价差维持强势。PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 4611.43 元/吨，环比下跌 0.74%。周内 PTA 加工费弱势震荡。周内 PX 市场价格下滑，PTA 市场供需端基本稳定，其市场主要跟随成本端变动，故周内 PTA 加工费依旧维持低位，行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 12 月 17 日，PTA 行业加工费为 156.51 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，国内乙烯市场均价为 6172 元/吨，较上周同期均价持平。截止 12 月 17 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 725 美元/吨，较上周末价格持平。乙烯下游正处于传统淡季，下游多择低采购。但韩国裂解装置开工不足，船运流通量略有减少，支撑美金市场价格坚挺。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 5955 元/吨，较上周同期均价下跌 135 元/吨，跌幅为 2.22%。场内丙烯供应充足，厂家出货存一定压力，下游聚丙烯、环丙、酚酮以及丁辛醇装置释放波动预期，整体震荡企稳。

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 (%)	14
图表 36: PX 开工率 (%)	14



一、本周市场回顾

本周石油石化板块跑赢上证指数(+1.57%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源(-0.37%)、石油天然气指数(+0.41%)、油气开采服务指数(-2.37%)、炼化化工指数(+2.70%)、聚酯指数(+4.65%)、烯烃指数(+1.99%)。

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	0.03%	3890.45	3889.35	-0.32%
深证成指	-0.89%	13140.21	13258.33	-0.06%
沪深300	-0.28%	4568.18	4580.95	-0.36%
中证500	0.00%	7169.55	7169.79	1.01%
石油石化	1.60%	2412.65	2374.72	-1.98%
油气资源指数	-0.37%	873.90	877.10	-1.53%
石油天然气指数	0.41%	3601.51	3586.72	-2.62%
油气开采服务指数	-2.37%	5262.31	5390.08	-4.03%
炼化化工指数	2.70%	3122.20	3040.26	-1.11%
聚酯指数	4.65%	4690.60	4482.29	2.33%
烯烃指数	1.99%	1303.06	1277.69	-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	27.79元	10.72	89.10%	1.75	65.06%	4.61%	44.16%	-2.73%	-2.15%	0.00%	-1.15%	13209亿元
0883.HK	中国海洋石油	20.38港元	7.18	79.58%	1.13	83.73%	6.87%	44.16%	0.10%	-2.39%	-3.78%	14.60%	9687亿港元
601857.SH	中国石油	9.65元	11.15	74.34%	1.13	88.78%	4.87%	52.24%	-0.62%	1.26%	-1.03%	13.94%	17662亿元
0857.HK	中国石油股份	8.09港元	8.53	88.53%	0.87	95.69%	6.34%	52.24%	-0.12%	-1.82%	-6.80%	41.88%	14806亿港元
600028.SH	中国石化	5.89元	19.78	99.17%	0.86	64.77%	4.86%	69.05%	-0.67%	1.90%	1.90%	-8.24%	7132亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.53港元	13.95	95.16%	0.60	76.81%	6.88%	69.05%	-1.52%	4.38%	2.72%	8.02%	5485亿港元
002493.SZ	荣盛石化	9.82元	133.24	94.03%	2.25	24.92%	1.02%	132.13%	1.66%	5.14%	1.03%	9.64%	981亿元
600989.SH	宝丰能源	18.31元	12.49	2.15%	2.92	35.48%	4.64%	47.44%	1.44%	3.21%	1.72%	13.42%	1343亿元
002648.SZ	卫星化学	16.94元	9.30	15.10%	1.78	1.98%	2.95%	27.64%	0.65%	3.10%	0.47%	-7.12%	571亿元
600346.SH	恒力石化	19.16元	19.37	83.33%	2.09	59.32%	2.35%	44.97%	0.84%	4.41%	1.32%	29.38%	1349亿元
000301.SZ	东方盛虹	10.07元	-88.61	-	1.99	43.40%	0.00%	0.00%	0.80%	8.40%	4.79%	22.66%	666亿元
603225.SH	新凤鸣	17.05元	21.24	64.82%	1.48	81.56%	1.32%	30.57%	2.65%	8.74%	-1.96%	56.14%	260亿元
601233.SH	桐昆股份	15.59元	21.50	73.46%	0.99	55.12%	0.64%	19.83%	1.90%	9.40%	1.37%	33.34%	375亿元
0135.HK	昆仑能源	7.41港元	10.06	57.61%	0.87	35.64%	4.56%	44.82%	-1.20%	0.00%	-0.27%	-7.66%	642亿港元
601808.SH	中海油服	13.72元	16.78	0.17%	1.42	0.91%	1.68%	35.08%	-0.44%	-0.22%	-1.79%	-8.50%	655亿元
600583.SH	海油工程	5.41元	11.83	14.85%	0.89	29.37%	3.72%	41.12%	-0.18%	-0.37%	0.00%	2.69%	239亿元
600968.SH	海油发展	3.83元	10.19	1.86%	1.36	30.57%	3.52%	37.53%	0.26%	-0.26%	2.41%	-7.47%	389亿元
002254.SZ	泰和新材	9.66元	-338.15	-	1.18	10.15%	0.52%	47.70%	0.21%	4.21%	-0.31%	3.26%	83亿元
0934.HK	中石化冠德	4.02港元	9.47	72.46%	0.61	66.03%	6.22%	52.79%	-0.50%	-1.47%	-3.13%	-13.13%	100亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	7.31港元	11.58	96.26%	0.92	96.66%	5.30%	63.50%	-1.62%	-0.54%	-0.54%	16.08%	321亿港元

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	59.82	美元/桶	2025-12-19	-12.25%	-2.38%	-5.81%	-10.29%	-18.49%	63.25	68.17
	期货收盘价:WTI原油	56.15	美元/桶	2025-12-19	-13.55%	-2.52%	-5.53%	-10.42%	-20.44%	59.30	64.95
	期货结算价:上期所sc原油主连	425.00	元/桶	2025-12-19	-14.80%	-2.72%	-8.05%	-13.64%	-21.82%	453.71	498.82
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	60.79	美元/桶	2025-12-19	-13.48%	-1.33%	-6.53%	-12.47%	-17.63%	64.31	70.26
	现货价:英国布伦特原油	61.43	美元/桶	2025-12-19	-11.32%	-1.52%	-3.47%	-8.52%	-18.12%	64.11	69.27
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	60.74	美元/桶	2025-12-19	-13.67%	-2.08%	-6.53%	-12.62%	-17.70%	64.45	70.36
	期货价:NYMEX天然气	3.95	美元/百万英热单位	2025-12-19	28.15%	-6.83%	-13.56%	35.20%	15.72%	4.03	3.08
	期货价:LPE英国天然气	73.10	便士/色姆	2025-12-19	-9.36%	3.75%	-10.06%	-8.68%	-27.98%	78.51	80.65
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	3.66	美元/百万英热单位	2025-12-19	20.91%	-29.48%	-1.35%	22.00%	21.59%	3.74	3.03
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.09	美元/万英热	2025-12-19	-16.99%	-1.71%	-15.29%	-15.25%	-27.58%	0.10	0.11
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	702	元/吨	2025-12-19	5.00%	-0.99%	-1.13%	3.69%	-1.96%	696	669
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1265	元/吨	2025-12-19	4.86%	0.00%	-13.65%	0.00%	-9.32%	1372	1206
	市场价:焦炭:山东地区	1435	元/吨	2025-12-19	13.98%	-3.37%	-3.37%	7.49%	-4.97%	1443	1259
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	101	美元/吨	2025-12-15	-6.87%	0.00%	0.00%	0.00%	-21.22%	101	109
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	2.46	无	2025-12-19	-4.91%	-1.52%	-3.47%	-8.52%	3.95%	2.56	2.58
	市场价:汽油(92#):山东地炼	7036	元/吨	2025-12-19	-8.29%	-0.48%	0.04%	-6.32%	-9.46%	7132	7672
	市场价:柴油(0#):山东地炼	6016	元/吨	2025-12-19	-8.60%	-2.34%	-6.48%	-6.99%	-11.45%	6318	6582
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	82	美元/桶	2025-12-19	-4.74%	-2.70%	-18.27%	-6.25%	-7.15%	89	86
	现货价:石脑油:CFR日本	535	美元/吨	2025-12-19	-9.13%	-3.49%	-6.65%	-10.76%	-16.52%	566	589
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	746	美元/吨	2025-12-19	-10.27%	0.00%	2.05%	-11.82%	-14.84%	759	831
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	6600	元/吨	2025-12-19	-9.90%	-4.35%	-7.04%	-9.59%	-24.57%	7088	7325
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	6900	元/吨	2025-12-19	-12.39%	-2.13%	-5.48%	-12.66%	-19.77%	7425	7876
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	5800	元/吨	2025-12-19	-8.65%	0.00%	-3.33%	-7.94%	-17.14%	6023	6349
	市场价:EVA(5110J):山东地区	9600	元/吨	2025-12-19	-11.49%	-2.04%	-5.88%	-17.60%	-6.80%	10460	10846
C3	现货价:丙烷(冷冻):CFR华东	583	美元/吨	2025-12-18	1.70%	-5.20%	2.28%	-2.51%	-4.89%	563	573
	市场价:丙烯:山东地区	5915	元/吨	2025-12-19	-8.34%	-2.87%	-0.59%	-10.72%	-15.68%	6043	6453
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	6550	元/吨	2025-12-19	-11.07%	-2.24%	-4.38%	-8.39%	-16.56%	6842	7366
	市场价:环氧丙烷:华东地区	8025	元/吨	2025-12-19	4.56%	-3.31%	-6.14%	2.69%	-3.02%	8102	7675
	市场价:丙烯酸:华东地区	5550	元/吨	2025-12-19	-11.92%	-1.77%	-3.48%	-11.20%	-22.92%	5974	6301
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	7725	元/吨	2025-12-19	-2.30%	0.32%	5.82%	-3.44%	-23.13%	7382	7907
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	8700	元/吨	2025-12-19	-8.72%	-0.57%	-2.25%	-4.92%	-5.43%	8984	9531
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	6600	元/吨	2025-12-19	-12.00%	-2.94%	0.38%	-15.92%	-26.26%	6972	7500
	市场价:甲醇:华东地区	2155	元/吨	2025-12-19	-8.80%	2.25%	7.48%	-5.79%	-18.68%	2167	2363
	市场价:乙醇:山东地区	5400	元/吨	2025-12-19	-3.80%	0.00%	3.85%	-1.82%	3.85%	5340	5613
	市场价:正丁醇:华东地区	5625	元/吨	2025-12-19	-7.53%	-3.43%	9.76%	-7.02%	-25.00%	5501	6083
聚酯	现货价:PX:CFR中国	840	美元/吨	2025-12-19	0.10%	0.52%	1.08%	1.61%	0.38%	819	839
	市场价:PTA:华东地区	4765	元/吨	2025-12-19	1.14%	2.58%	2.69%	4.61%	-1.59%	4559	4711
	市场价:乙二醇:华东地区	3625	元/吨	2025-12-19	-18.23%	0.64%	-7.64%	-16.70%	-23.97%	3978	4433
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	5720	元/吨	2025-12-19	-3.08%	0.88%	-0.44%	-0.69%	-6.69%	5712	5902
	市场价:FDY(150D/96F)	6250	元/吨	2025-12-19	-7.09%	-1.57%	-5.66%	-5.66%	-8.76%	6503	6727
	市场价:DTY(150D/48F)	6500	元/吨	2025-12-19	-7.05%	-1.14%	-5.11%	-5.45%	-11.86%	6715	6993
	市场价:POY(150D/48F)	7650	元/吨	2025-12-19	-3.72%	0.00%	-2.86%	-2.55%	-6.99%	7778	7946
聚氨酯	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	6330	元/吨	2025-12-19	-3.25%	1.12%	0.56%	-1.48%	-9.64%	6323	6543
	市场价:PTMEG	11600	元/吨	2025-12-19	-4.01%	0.00%	-0.85%	-3.33%	-5.31%	11729	12085
	市场价:纯MDI:华东	18900	元/吨	2025-12-19	8.45%	-2.33%	-2.33%	7.69%	2.72%	18780	17427
聚酰胺	市场价:氨纶40D	23000	元/吨	2025-12-19	-0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.95%	23000	23049
	市场价:己内酰胺	9475	元/吨	2025-12-19	8.76%	0.00%	11.47%	10.17%	-12.67%	8599	8712
	市场价:PA6切片(常规纺)	9750	元/吨	2025-12-19	3.70%	-1.52%	4.84%	4.28%	-18.41%	9255	9402
其他	市场价:PA66:平顶山神马	15050	元/吨	2025-12-19	-2.04%	0.67%	3.44%	0.33%	-14.49%	14757	15364
	市场价:纯苯:华东地区	5270	元/吨	2025-12-19	-11.81%	-0.66%	-1.77%	-11.58%	-30.01%	5442	5975
	市场价:甲苯:华东地区	5140	元/吨	2025-12-19	-5.90%	-0.68%	-4.37%	-4.28%	-15.18%	5237	5462
	市场价:苯乙烯:华东地区	6495	元/吨	2025-12-19	-10.96%	-2.26%	-1.07%	-9.54%	-27.23%	6569	7294
	市场价:苯酚:华东地区	5800	元/吨	2025-12-19	-13.74%	0.17%	-7.05%	-16.73%	-26.35%	6271	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	614	元/吨	-4.89%	-12.82%	-29.20%	37.6%
	炼油毛利:独立炼厂	472	元/吨	6.55%	167.05%	69.50%	59.1%
聚酯	PX-石脑油	305	美元/吨	8.42%	18.03%	34.24%	100.0%
	PTA加工费	172	元/吨	-3.69%	-1.32%	-5.89%	20.1%
	POY价差	2446	元/吨	-0.90%	-6.39%	-1.51%	34.0%
	DTY价差	1296	元/吨	-6.98%	-18.38%	-15.49%	15.8%
	FDY价差	1071	元/吨	-8.33%	-21.42%	-13.18%	17.3%
C3	丙烯-丙烷	194	元/吨	5235.23%	-10.13%	-70.80%	14.2%
	丙烯酸-丙烯	1551	元/吨	2.77%	-11.13%	-11.14%	12.3%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1894	元/吨	2.77%	35.97%	22.00%	30.7%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1350	元/吨	3.13%	-8.85%	15.88%	53.7%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-29	元/吨	1.75%	-121.89%	-105.45%	22.0%
	聚丙烯-丙烯	595	元/吨	-2.46%	-38.02%	13.33%	16.3%
	环氧丙烷-丙烯	2963	元/吨	-5.13%	-13.95%	35.70%	73.1%
C2	乙烯-石脑油	211	美元/吨	10.10%	29.92%	-16.10%	38.0%
	环氧乙烷-乙烯	1040	元/吨	0.67%	-21.07%	25.09%	25.5%
	乙二醇-乙烯	381	元/吨	13.63%	-48.16%	-36.66%	6.6%
其他	PA6-己内酰胺	425	元/吨	0.00%	-48.48%	-50.00%	5.1%
	氨纶	9920	元/吨	1.02%	1.54%	0.30%	19.0%

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：维持震荡。本周油价维持震荡，俄乌谈判进展顺利施压油价，柏林谈判美乌在多个关键议题上形成初步共识，而委内瑞拉局势反复，委油出口受阻，折扣幅度进一步扩大，关注后续局势升级可能。

①原油：截止12月18日，WTI 现货收于56.15美元，环比-1.45美元；BRENT 现货收于61.43美元，环比-0.95美元。EIA12月12日当周商业原油库存环比-127.4万桶，前值-181.2万桶。其中库欣原油环比-74.2万桶，前值+30.8万桶。汽油库存环比+480.8万桶，前值+639.7万桶。炼厂开工率环比+0.3%至94.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1384.3万桶/天，美国净进口数据环比-27.9%。截至12月12日当周，美国活跃石油钻机数环比+1部至414部。

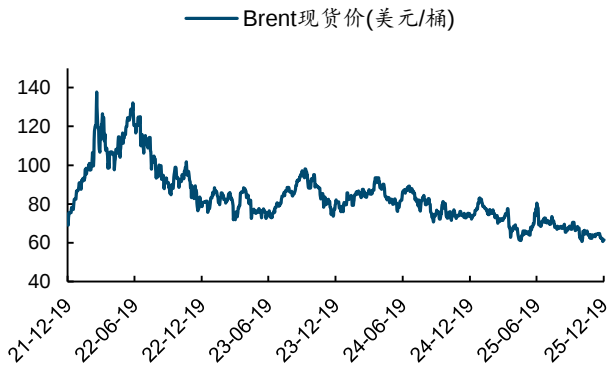
②天然气：截止12月18日，英国基准天然气价格收于74.03便士/撇姆，环比+3.48便士/撇姆；截止12月18日，美国NYMEX天然气期货收于3.95美元/百万英热单位，环比-0.29美元/百万英热单位。12月14日，中国LNG综合进口到岸价格指数119.05(C.I.F，不含税费、加工费)。12月19日国内LNG液厂平均出厂价4030元/吨，环比-3.08%。

③核心观点：

本周油价维持震荡。俄乌谈判进展顺利施压油价，柏林谈判美乌在多个关键议题上形成初步共识，美方表示乌克兰与俄罗斯之间约90%的问题已经解决，已准备前往俄罗斯继续推动谈判。同时欧盟理事会对俄罗斯“影子舰队”实施制裁。而委内瑞拉局势反复，委内瑞拉梅雷原油的折扣幅度已扩大至每桶较布伦特原油低21美元，而上周折价14至15美元。在美国的压力下，几乎使委内瑞拉的石油出口陷入瘫痪。周中市场预期特朗普或下令对委内瑞拉宣战，但18号特朗普在整个国情咨文演讲中未提到委内瑞拉，而随后表示仍不排除与委内瑞拉开战的可能性。总体看，俄乌和谈推进而美委局势紧张，地缘博弈持续。

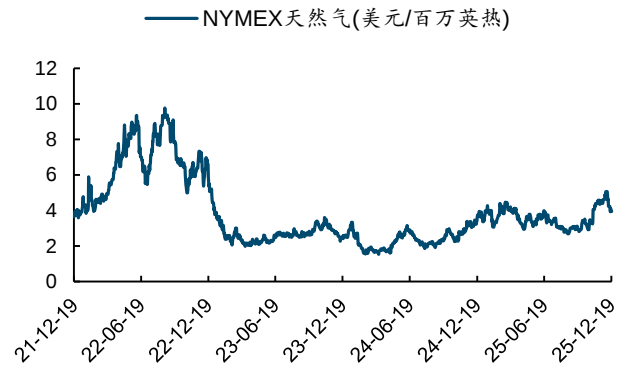


图表5: 布伦特原油现货价格



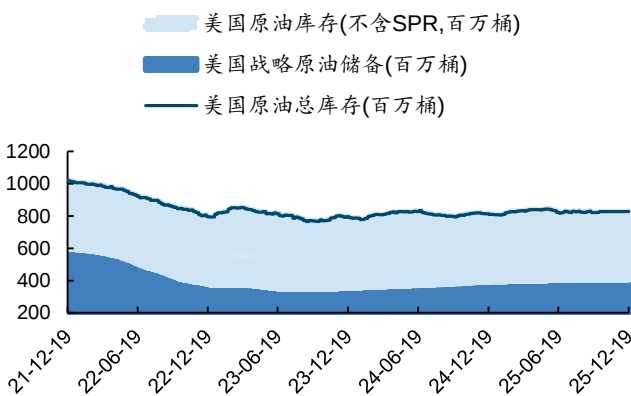
来源: Wind, 国金证券研究所

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



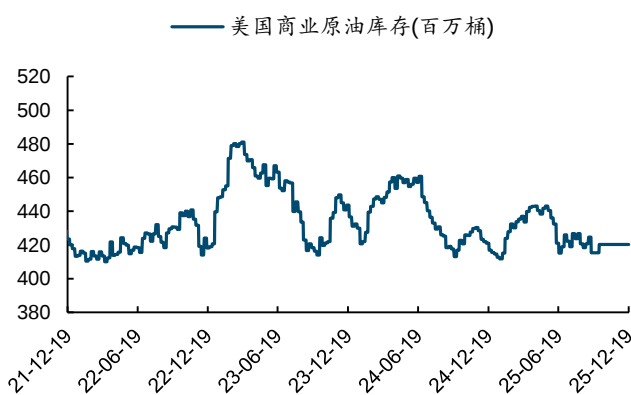
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 美国原油及石油产品库存



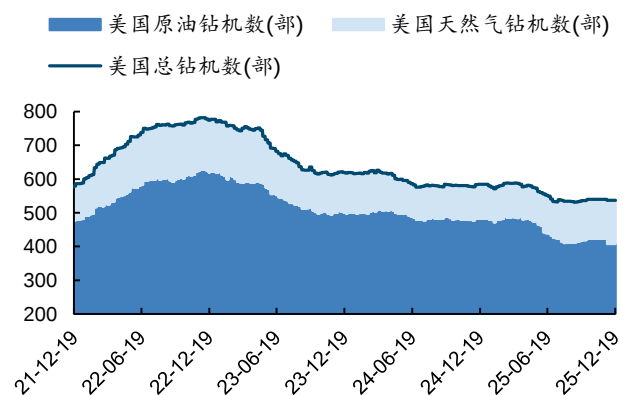
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



来源: Wind, 国金证券研究所

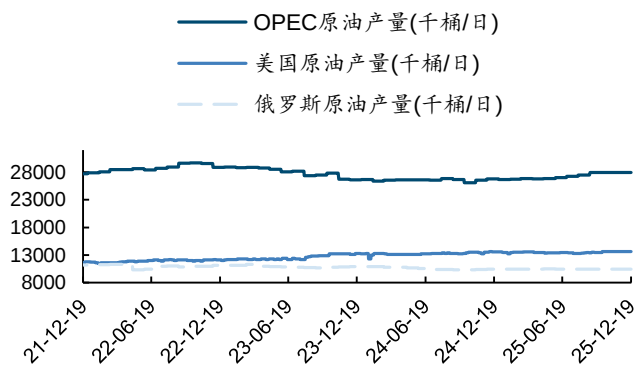
图表10: 美国原油及天然气钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

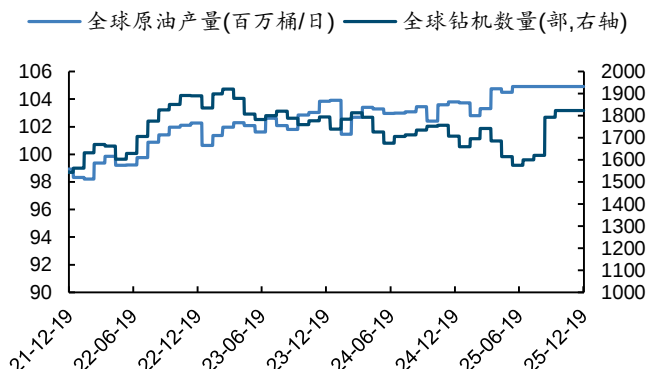


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。气温持续降低, 居民日常自驾出行频次有所减少, 汽油需求持续疲软, 北方户外工程、基建等开工率明显下滑, 南方地区虽无大面积停工情况, 但户外作业同样受低温影响, 柴油需求面支撑进一步减弱。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 7747.38 元/吨, 前值 7753.38 元/吨, 本周价格较上周下滑 6 元/吨, 跌幅 0.08%, 较年初下滑 8.95%, 年初汽油市场均价为 8509.39 元/吨; 柴油平均价格为 6783.98 元/吨, 上周 6857.81 元/吨, 本周价格较上周下滑 73.83 元/吨, 跌幅 1.08%, 较年初下滑 7.62%, 年初柴油均价为 7343.78 元/吨。

批零利润价差方面, 本周限价暂未调整, 周内汽汽油价格震荡小调, 柴油价格下滑, 故汽油零批价差有所收窄, 柴油零批价格扩大。零批价格具体来看, 零批价差方面周内汽油零批价差 1325 元/吨, 前值 1376 元/吨, 周内下滑 51 元/吨, 跌幅 3.71%; 柴油零批价差 722 元/吨, 前值为 695 元/吨, 上涨 27 元/吨, 涨幅 3.88%。

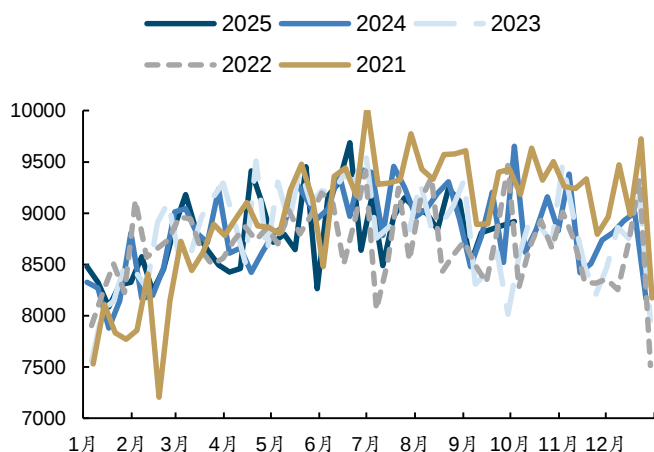
②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 75.11%, 较上周持平。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 55.9%, 较上周持平。山东地炼汽油库存 56.09 万吨, 环比上涨 0.48%; 山东地炼柴油库存 82.99 万吨, 环比上涨 2.26%。本周期山东地炼平均炼油毛利为 471.59 元/吨, 较上周期上涨 28.98 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 613.88 元/吨, 较上周期下跌 31.59 元/吨。

③供应端: 本周主营炼厂开工率持平, 汽柴油供应量维持。需求方面: 冬季降温带动私家车出行增多, 且临近元旦假期, 终端补货逐步增加, 汽油刚需向好; 进入传统淡季, 天气转冷导致户外工矿、基建开工受限, 物流运输活跃度下降, 柴油整体刚需下滑明显。

④后市供需预测: 气温降低, 居民日常自驾出行频次有所减少, 汽油需求持续疲软。市场对汽油需求预期悲观, 同时成本端原油价格暂无明显反弹迹象, 且需求疲软, 故预计后期汽油价格或低位震荡。北方地区因气温持续走低, 户外工程、基建等开工率大幅下滑, 南方地区虽无大面积停工情况, 但户外作业同样受低温影响, 柴油需求面支撑进一步减弱。且炼厂开工负荷有望小增, 资源供应增加, 故预计下周主营柴油价格或继续走弱。

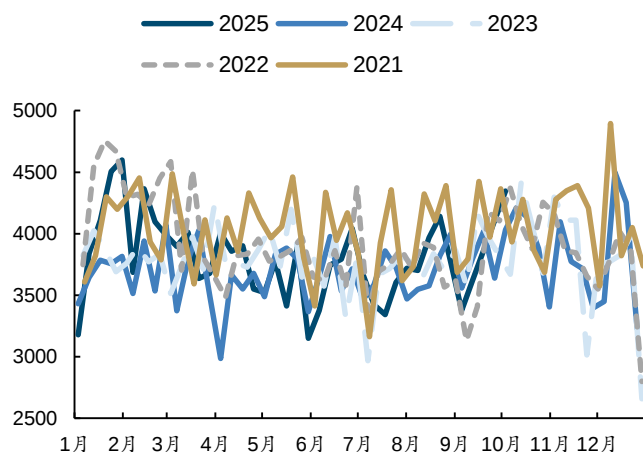


图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



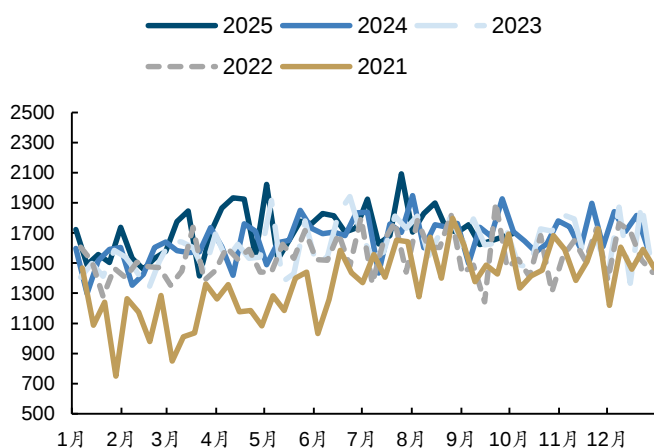
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



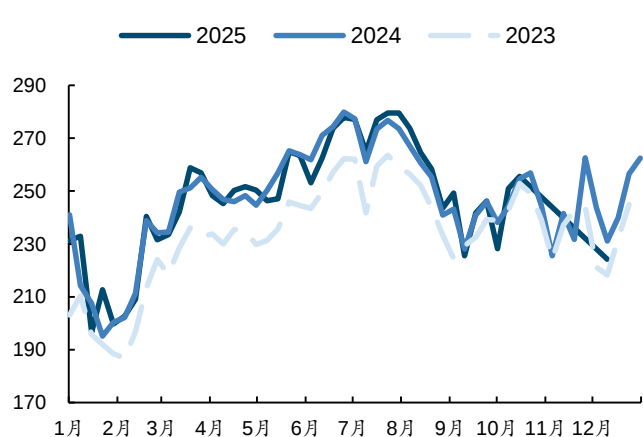
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



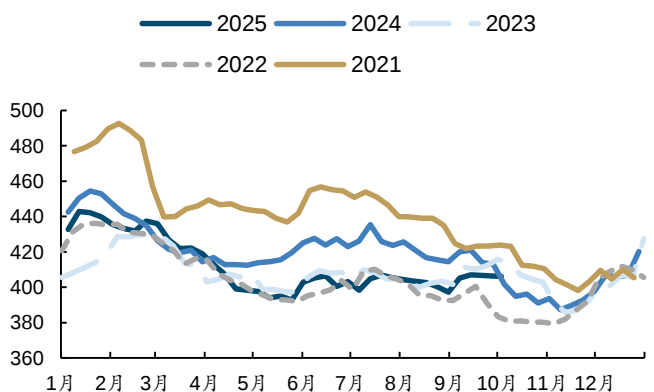
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



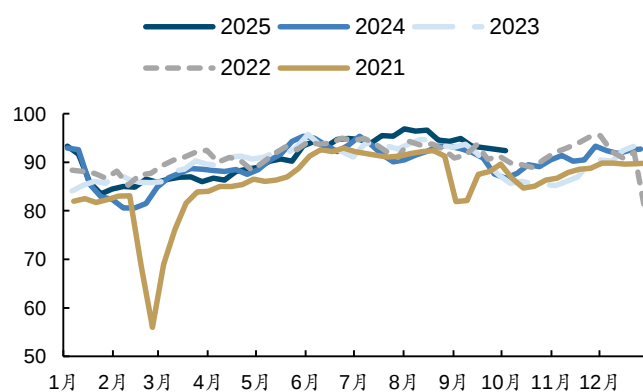
来源: Wind, 国金证券研究所

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

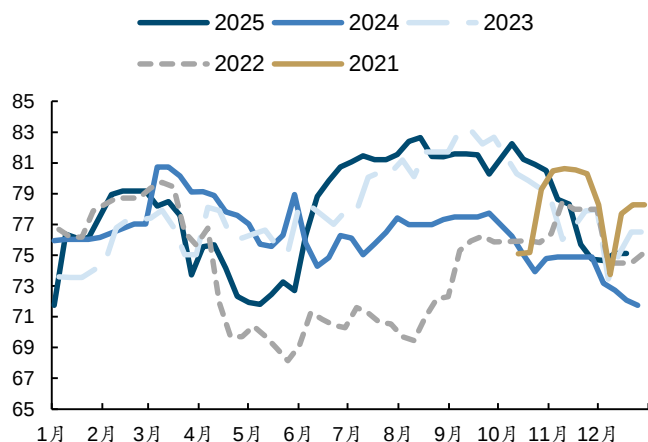
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

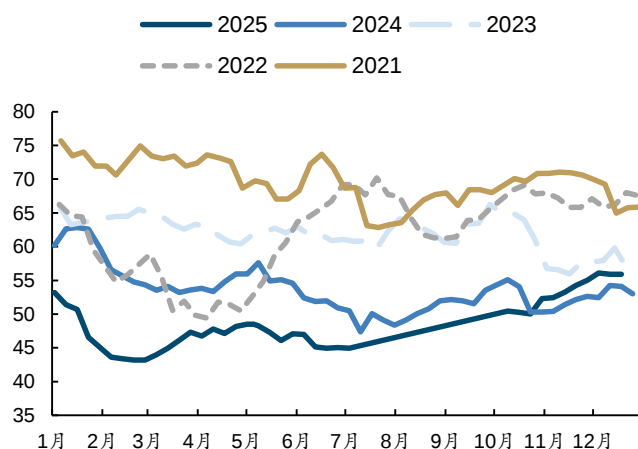


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



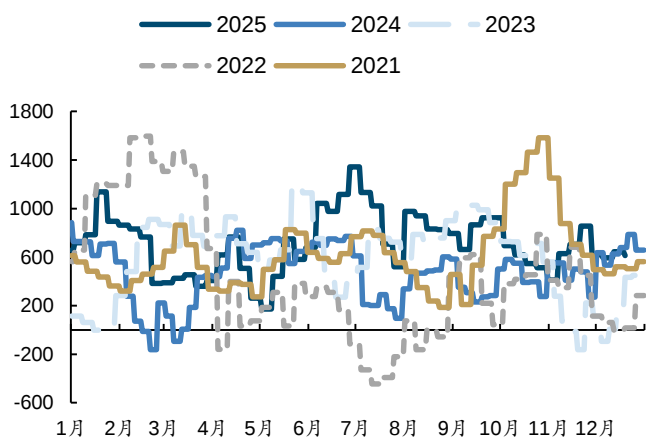
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



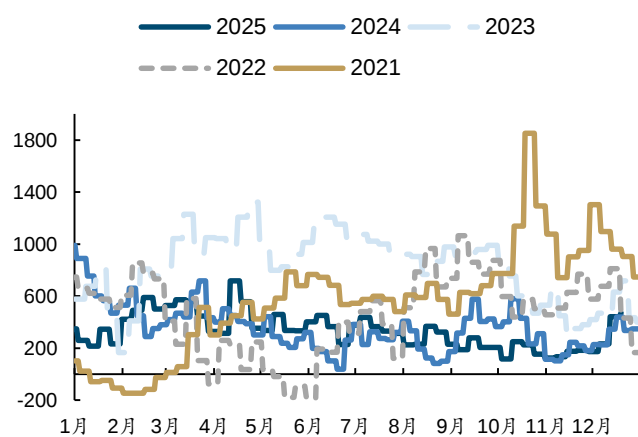
来源: Wind, 国金证券研究所

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。乙烯下游正处于传统淡季, 下游多择低采购。但韩国裂解装置开工不足, 船运流通量略有减少, 支撑美金市场价格坚挺。

①价格: 国内乙烯市场价格守稳为主, 截止到本周四, 国内乙烯市场均价为 6172 元/吨, 较上周同期均价持平。截止 12 月 17 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 517 欧元/吨, 较上周末价格上涨 1.77%; CIF 西北欧收盘价格在 633 美元/吨, 较上周末价格上涨 0.48%; CFR 中国收盘价格 745 美元/吨, 较上周末价格持平; FD 美国海湾收盘价格在 17.6 美分/磅, 较上周末价格下跌 2.76%。

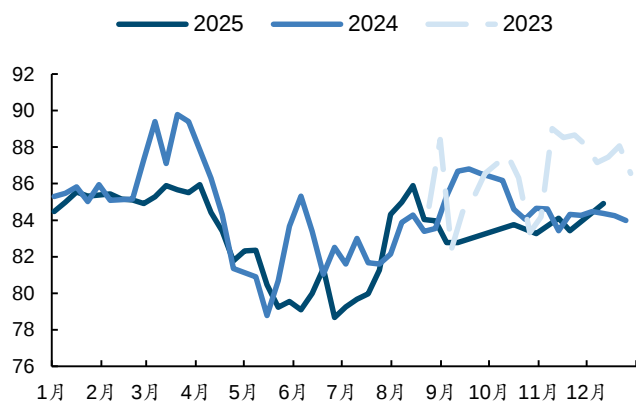
②供应: 联泓新科产能 17 万吨/年煤制装置于 2025 年 12 月 10 日一次投料开车成功; 茂名石化 2#产能 64 万吨/年装置 2#装置 2025 年 11 月 26 日停车检修, 预计 2026 年 2 月 4 日重启运行; 宁波富德产能 28 万吨/年煤制装置 2025 年 12 月 8 日装置停车, 重启时间待定; 中化泉州产能 100 万吨/年装置于 2025 年 11 月 25 日至 2026 年 1 月 25 日开展全厂停工检修工作; 上海石化 1#产能 40 万吨/年装置于 2025 年 11 月 24 日停车检修, 预计 2026 年 1 月 23 日重启运行。



③下游需求：聚乙烯价格延续弱势，下游少量刚需补库。新装置逐步提升负荷，停产及检修计划后期亦不多，但终端刚需订单明显减少，聚乙烯市场供需面支撑稍差。下游行业开工不足，苯乙烯行情下跌。部分苯乙烯下游工厂存在负反馈，补货力度一般。苯乙烯华东码头库存高位，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 66% 附近。供应支撑市场，乙二醇市场价格小幅反弹。乙二醇供应端在市场价格打压下，个别工厂适量减产，目前乙二醇行业整体开工率约为 64.16%，其中乙烯制开工率约为 65.47%。场内交易氛围平静，环氧乙烷市场价格僵持为主。环氧乙烷厂商多以销定产，出货情况相对稳定。但环氧乙烷下游用户多维持刚需补入，难有明显改量，且下游厂商仍处于亏损中，生产意愿欠佳。PVC 期货止跌回弹，现货价格小幅上涨。乙烯法 PVC 整体开工负荷平稳运行，截止目前乙烯法 PVC 开工运行负荷约 73.96%，产量供应仍显充裕，下游需求表现平淡，成交氛围不温不火。

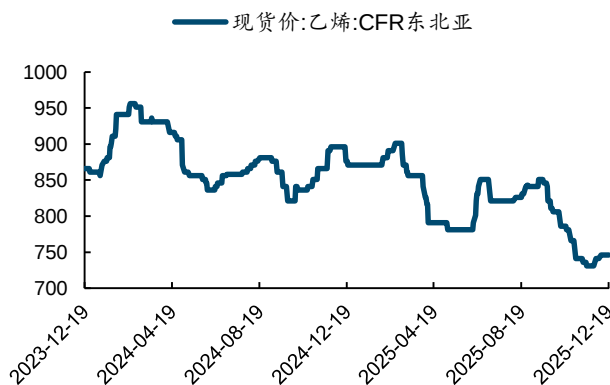
④后市预测：供应端，生产企业部分货源已预售，暂无出货压力，报盘有意守稳，但不排除个别企业进行让利销售。需求端，下游正处于传统淡季，且受下游市场价格跌势影响，多择低采购为主。韩国裂解装置开工不足，船运流通量略有减少，支撑美金市场价格坚挺。总体来看，预计下周乙烯市场僵持盘整。

图表23：乙烯开工率（%）



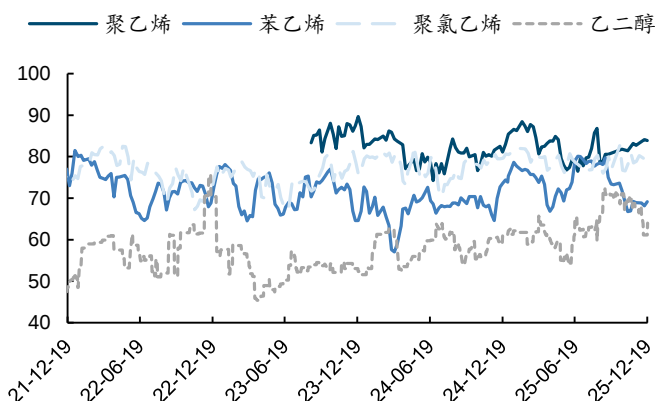
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



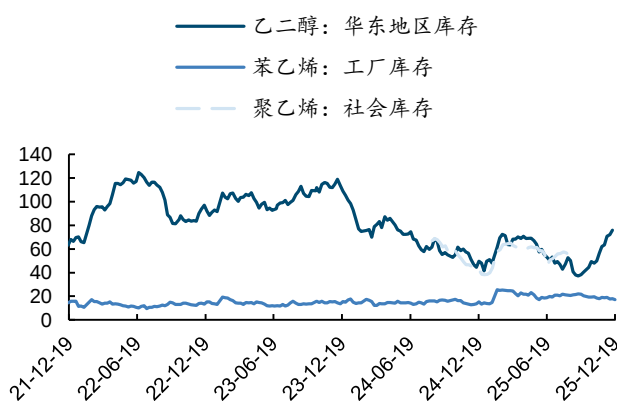
来源：Wind，国金证券研究所

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。场内丙烯供应充足，厂家出货存一定压力，下游聚丙烯、环丙、酚酮以及丁辛醇装置释放波动预期，整体震荡企稳。



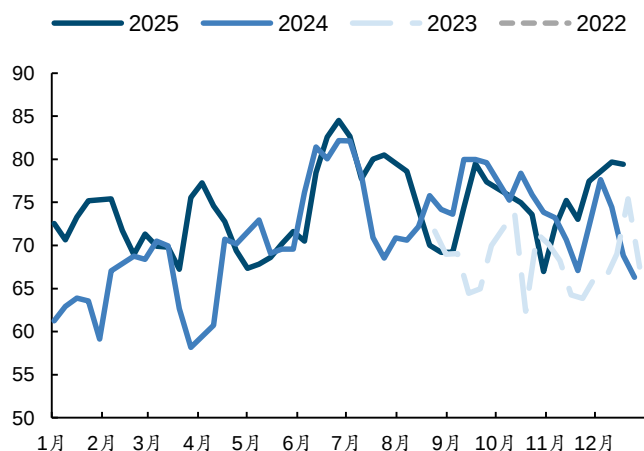
①本周国内丙烯市场价格逐步下行，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 5955 元/吨，较上周同期均价下跌 135 元/吨，跌幅为 2.22%。市场关注俄乌局势有关谈判、以及供应过剩拖累，国际油价逐步下跌后稍有反弹；外盘影响下，丙烷以及甲醇期货盘面上推；成本面存一定支撑作用。前期丙烯价格逐步上推，下游厂家成本压力凸显，下游工厂逐高情绪有限；个别东北、华东以及山东地区聚丙烯以及丁辛醇装置临时波动，且聚丙烯行业装置开工负荷处于低位；整体下游需求表现欠佳，拖拽市场交投氛围。某丙烷脱氢装置逐步重启提负，某气分装置停车，某厂家聚丙烯装置依旧低负荷运行、外放丙烯，个别厂家下游装置波动、增加丙烯外销量，某厂家恢复丙烯外销，场内现货供应量充裕，供应面制约丙烯市场。供需两弱下，厂家出货欠佳，开始逐步降价排库；且随着丙烯报盘松动，下游以及贸易商买涨不买跌情绪升温，市场询盘氛围较为冷清，进一步利空丙烯市场。综合来看，山东市场丙烯价格震荡走低。东北区域部分厂家丙烯依旧自用为主，某厂家聚丙烯装置短停、短期增加丙烯外放；西北区域某厂家 MTO 以及 PP 装置近期重启；两地商家谨慎操盘，市场交投氛围低迷，市场价格跟随外围主流市场价格重心下滑。当前市场来看，货源供应增加，但需求较低，供需矛盾升级，交易双方悲观心态不减，厂家出货存压，丙烯市场价格走低。

②供应：滨华新材料丙烯装置于 11 月 1 日停车，持续至 12 月 9 日重启，近期继续提负中；汇丰石化丙烯装置于 12 月 9 日停车检修，重启时间待定；宁波富德丙烯装置于 12 月 8 日停车检修，重启时间待定；巨正源丙烯装置恢复正常运行；中化泉州丙烯装置于 11 月 14 日停车，重启时间待定；个别厂家增加外销量，货源供应充裕，供应面利空丙烯市场成交氛围。

③下游需求：本周聚丙烯以及丁辛醇等下游产品价格继续下滑，下游产品利润情况有所分化，但整体欠佳。山东区域华泰以及石大胜华等厂家环丙装置正常运行，个别聚丙烯装置波动；东北区域某聚丙烯装置短停；华东区域某厂家丙烯以及聚丙烯装置同步停车，个别聚丙烯装置停车，某新建丁辛醇装置进料中。整体来说下游装置利用率相对较低，对原料丙烯需求有限，利空丙烯市场心态。

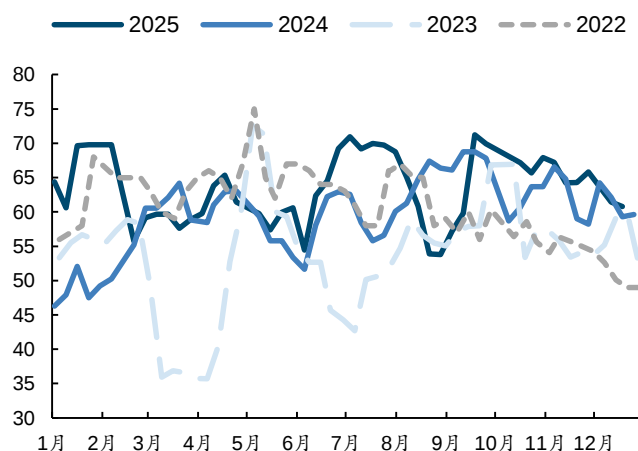
④后市预测：供应方面，个别前期停车的气分以及 PDH 装置或存重启预期，山东某新建丙烯装置存出合格品预期，个别厂家货源外放较多，供应面难见显著利好。需求方面，山东某新建环丙存投料计划，某丁辛醇装置存重启预期；华东个别聚丙烯装置存调整计划，某厂家酚酮存短停预期，某新建丁辛醇或存出合格品预期；下游产品与丙烯价差有限，下游业者相对谨慎跟进，场内需求跟进一般，对丙烯市场利好有限。从整体市场来看，场内丙烯供应充足，厂家出货存一定压力，个别丙烯、聚丙烯、环丙、酚酮以及丁辛醇装置释放波动预期，业者观市情绪浓厚，市场成交氛围一般。预计下周国内丙烯主流市场价格或将重心下跌后企稳反弹。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

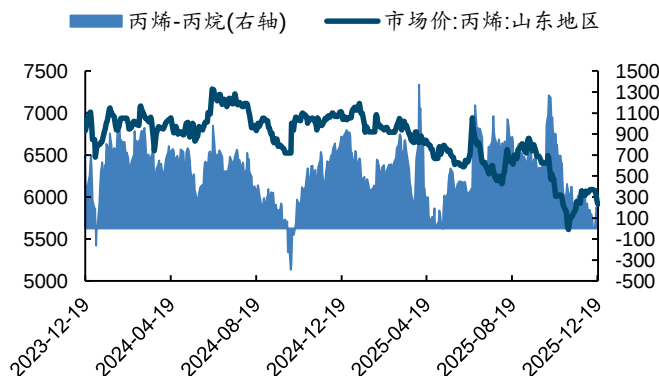
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

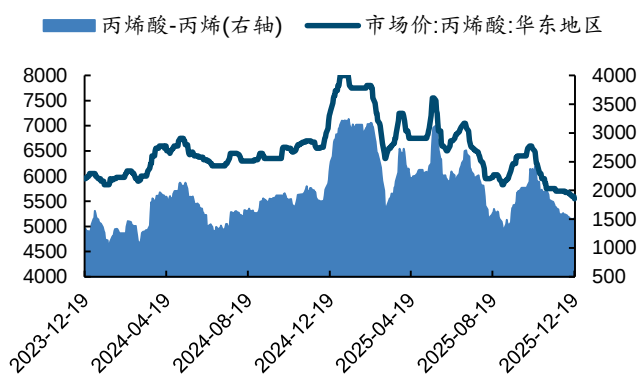


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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。临近年底，后续织机开机有下降预期，需求延续偏弱，关注长丝工厂减产计划实际落地情况。PTA 加工费环比小幅下滑至 156.51 元/吨。

①价格：涤纶长丝市场价格下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 6300 元/吨，较上周均价下跌 105 元/吨；FDY 市场均价为 6545 元/吨，较上周均价下跌 115 元/吨；DTY 市场均价为 7690 元/吨，较上周均价下跌 55 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 88.33%，本周存在新增装置投产，整体产能基数增大，但暂未出丝，长丝市场开工率有所下滑。

③需求：截至 12 月 18 日江浙地区化纤织造综合开机率为 62.97%，本周下游需求延续偏弱表现，冬季面料备货需求接近尾声，行情逐渐转淡，而春夏订单逐渐启动，内需外贸均有订单下达，但多为小体量订单，市场整体询盘氛围较为谨慎，总体接单量较前期下降，市场走货速度迟缓，织企后市预期谨慎，节前备货意愿不佳，以现货去库回款为主，原料采购多偏刚性，整体需求逐步转淡，织机开机率维持下行走势。

④利润：涤纶 POY150D 平均盈利水平为 38.35 元/吨，较上周平均毛利下降 71.09 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 -166.66 元/吨，较上周平均毛利下降 81.13 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 190 元/吨，较上周平均毛利上涨 50 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场产销表现平平，库存继续增加，截止至本周四，POY 库存在 16-18 天附近，FDY 库存在 21-25 天附近，DTY 库存在 24-26 天附近。

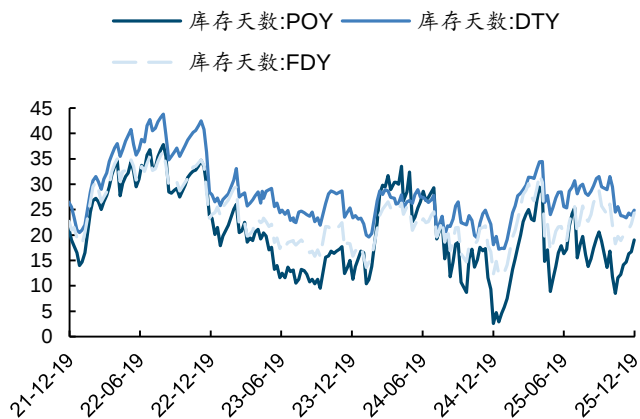
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 809.5 美元/吨，环比上周均价下跌 0.55%，CFR 中国周均价为 831.5 美元/吨，环比上周均价下跌 0.54%。截至 12 月 18 日，国内 PX 市场开工在 88.05%，周内行业装置运行较为稳定，整体开工波动有限。本周 PX 工厂利润继续修复。周内 PXN 水平上升至 300 美元/吨，有力支撑业者信心；同时与 MX 相比，PX 自身供需结构较好，受原油下跌影响相对 MX 较少，故 PX-MX 价差维持强势。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 4611.43 元/吨，环比下跌 0.74%；CFR 中国周均价为 610.2 美元/吨，环比上涨 0.03%。截至 12 月 18 日，PTA 市场开工在 74.14%，周内 PTA 装置基本稳定，故周内产量较上周相比并未出现明显变动，PTA 供应端支撑尚可。周内 PTA 加工费弱势震荡。周内 PX 市场价格下滑，PTA 市场供需端基本稳定，其市场主要跟随成本端变动，故周内 PTA 加工费依旧维持低位，行业仍处于亏损状态，周内加工费整体维持在 200 元/吨以下震荡。截至 12 月 17 日，PTA 行业加工费为 156.51 元/吨。

⑦后市预测：需求面，下游市场后续新单乏力，织企生产意愿下滑，多进入收尾阶段，后续织机开机率仍有下降预期，需求多将延续偏弱表现。供应端，本周后期存在新增装置投产，长丝行业产能基数增大，考虑现阶段供需格局偏弱，新装置提负速度或较为缓慢，且前期个别装置开工存在提升预期，长丝市场供应量将有所增加，然主流长丝工厂仍存进一步减产计划，具体还需关注其实际影响程度。综合来看，场内利好驱动不足，且临近年底，长丝企业出货意愿偏强，落袋为安情绪升温，长丝重心仍有下滑预期，但考虑主流厂商或有减产挺价操作，长丝下行空间或较为有限，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

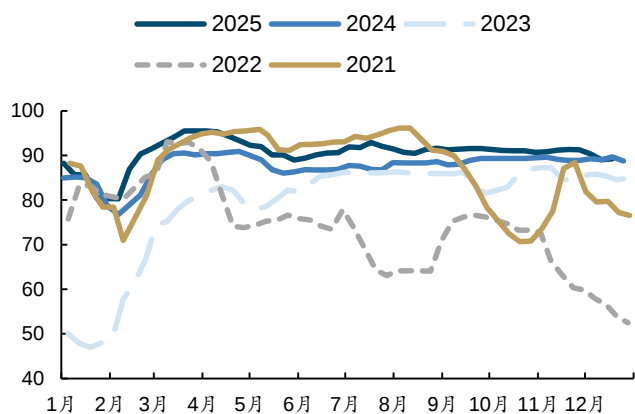


图表31: 涤纶长丝库存天数



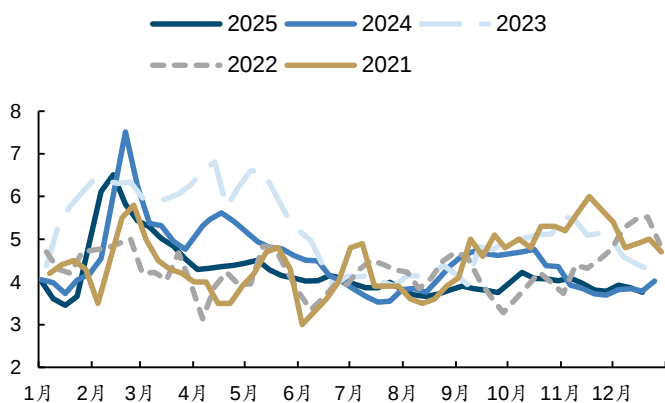
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



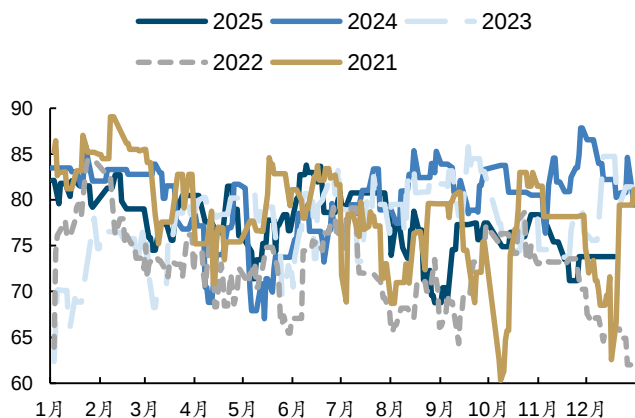
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



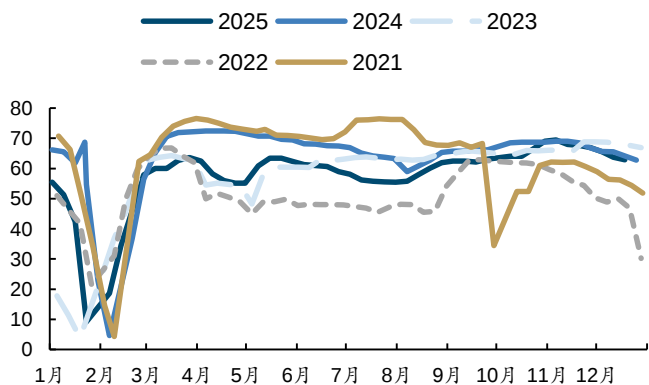
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



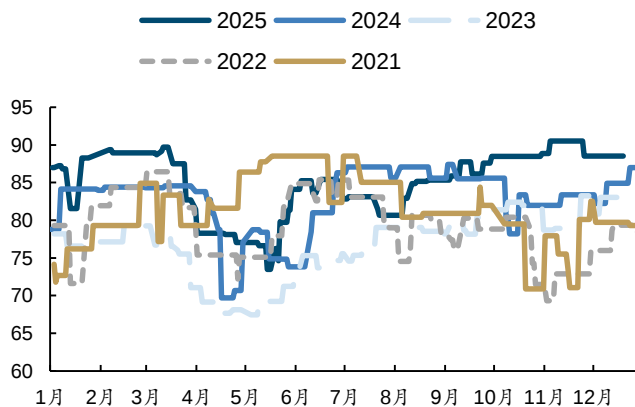
来源: Wind, 国金证券研究所

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	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