



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

沙特管道运力恢复或好于预期，地缘溢价短期回落

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格冲高后回落。沙特东西向管道受袭击后，防御性关闭；延布港暂停装货，彭博社报道沙特管道可能停运 6 周的新闻一度让原油价格进一步冲高。其后沙特东西管道可能在数日内恢复一半运力，以及沙特通过阿曼增加船对船转运的报道缓和了市场对供应收紧的担忧，原油价格快速回吐地缘风险溢价。截止 9 月 18 日，WTI 现货收于 100.3 美元，环比+0.25 美元；BRENT 现货收于 125.66 美元，环比+6.61 美元。EIA 9 月 11 日当周商业原油库存环比-64 万桶，前值-39.1 万桶。其中库欣原油环比-34.2 万桶，前值-68.4 万桶。汽油库存环比+126.9 万桶，前值+126.9 万桶。炼厂开工率环比-1%至 96.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量 1394.4 万桶/天，美国净进口数据环比-34.6%。截至 9 月 18 日当周，美国活跃石油钻机数环比+2 部至 452 部。
- **炼油：**整体成品油供应增量有限。汽油端落地前看涨预期浓厚，但价格已处历史高位，行情或转入高位整理；柴油批发价已普遍触及到位价，整体高位持稳。国内主营炼厂平均开工负荷为 73.22%，较上周下跌 0.68 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.45%，较上周下跌 1.4 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 705.73 元/吨，较上周期下跌 80.18 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1633.31 元/吨，较上周期上涨 162.71 元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差 487 元/吨，前值 518 元/吨，较上周下跌 31 元/吨，下滑 5.98%；柴油批零价差 447 元/吨，前值为 315 元/吨，较上周上涨 132 元/吨，上升 41.90%。
- **聚酯：**PXN 水平回升至 350 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 808.57 元/吨。需求面预计走弱，长丝市场整体供应量将继续缩减，成本端支撑尚存。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 57.89 元/吨，较上周平均毛利下降 317.56 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-212.12 元/吨，较上周平均毛利下降 377.57 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-290 元/吨，较上周平均毛利持平。PX 方面，本周长短流程利润表现分化。国内 PXN 水平回升至 350 美元/吨附近，利润修复明显；不过 MX 调油需求持续，市场价格居高不下，短流程环节利润持续收窄，目前 PX-MX 价差在 80-100 美元/吨区间波动。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费明显走扩，整体生产利润好转，由于原油、PX 上涨幅度不及 PTA 价格涨幅，故利润逐步增多。截至 9 月 16 日，PTA 行业加工费为 808.57 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至 9 月 16 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨，较上周末价格上涨 0.88%；CFR 东北亚收盘价格 1170 美元/吨，较上周末价格上涨 1.74%；FD 西北欧收盘价格在 763 欧元/吨，较上周末价格下跌 6.15%；CIF 西北欧收盘报盘坚挺；下游新单成交一般，多以执行合约订单和择低补入为主，对高价乙烯接受有限，乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位整理。报盘坚挺，下游新单成交一般，买盘难有起色，且对高价乙烯接受有限。美金市场，船货资源有限，价格依旧坚挺。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9785 元/吨，较上周同期均价下跌 215 元/吨，跌幅为 2.15%。各个生产企业库存可控，供应面或存一定支撑，需求面支撑有限，预计下周国内丙烯主流市场价格或将小幅下跌后有所反弹。

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）	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输上证指数（-4.33%）。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（-4.26%）、油气开采服务指数（-0.85%）、炼油化工指数（-4.87%）、聚酯指数（+1.18%）、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	0.61%	3911.87	3888.11	-0.46%
深证成指	1.26%	13640.87	13471.26	0.92%
沪深300	-0.06%	4507.39	4510.16	-0.89%
中证500	2.89%	7799.61	7580.54	1.92%
石油石化	-3.72%	2657.44	2760.14	-5.25%
油气资源指数	-0.22%	1133.67	1136.12	-0.01%
石油天然气指数	-4.26%	3935.18	4110.47	-3.45%
油气开采服务指数	-0.85%	5861.53	5911.81	-3.13%
炼油化工指数	-4.87%	3385.17	3558.65	-7.05%
聚酯指数	1.18%	5136.21	5076.51	-5.82%
烯烃指数	-1.99%	1331.49	1358.57	-3.80%

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	32.3元	11.10	80.26%	1.79	61.08%	3.54%	44.58%	-0.83%	-4.75%	-6.94%	8.87%	15352亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.6港元	7.04	76.67%	1.14	72.19%	5.42%	44.58%	-1.17%	-3.20%	-3.20%	17.51%	11217亿港元
601857.SH	中国石油	10.56元	10.90	71.29%	1.22	83.62%	4.45%	54.68%	-0.56%	-3.80%	-5.31%	6.82%	19327亿元
0857.HK	中国石油股份	9.49港元	8.51	82.38%	0.92	86.58%	5.57%	54.68%	-0.73%	-4.91%	-3.92%	20.14%	17369亿港元
600028.SH	中国石化	5.16元	17.34	82.36%	0.74	32.00%	3.88%	76.10%	0.39%	-6.52%	-5.49%	-14.62%	6234亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.51港元	13.41	87.60%	0.56	44.27%	5.00%	76.10%	0.11%	-5.55%	-5.75%	-0.43%	5449亿港元
002493.SZ	荣盛石化	12.85元	23.96	39.59%	2.69	60.99%	0.78%	112.84%	-0.62%	-5.51%	-13.41%	10.72%	1284亿元
600989.SH	宝丰能源	23.59元	11.26	0.66%	3.32	72.05%	4.93%	44.85%	1.55%	-1.59%	-2.92%	23.98%	1730亿元
002648.SZ	卫星化学	26.61元	10.19	28.71%	2.36	49.53%	1.88%	31.66%	1.03%	-2.24%	-6.57%	53.77%	896亿元
600346.SH	恒力石化	16.42元	10.29	18.76%	1.61	9.92%	2.25%	36.81%	0.24%	-4.92%	-15.14%	-25.91%	1156亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.68元	21.29	20.53%	2.39	61.81%	0.00%	0.00%	1.94%	2.24%	-6.30%	25.62%	904亿元
603225.SH	新凤鸣	16.98元	16.29	35.56%	1.31	63.73%	1.18%	32.47%	2.29%	0.30%	-19.26%	-11.91%	285亿元
601233.SH	桐昆股份	23.81元	10.98	31.49%	1.34	85.64%	0.50%	14.04%	0.89%	1.71%	-13.92%	39.12%	566亿元
0135.HK	昆仑能源	7.555港元	10.32	65.54%	0.82	24.52%	4.60%	50.18%	-1.18%	1.68%	-2.26%	4.13%	653亿港元
601808.SH	中海油服	12.15元	14.92	1.97%	1.23	1.53%	2.33%	35.09%	0.66%	-2.49%	-5.74%	-11.46%	580亿元
600583.SH	海油工程	6.06元	12.90	31.86%	0.93	41.56%	3.23%	41.57%	-0.33%	1.17%	-1.62%	14.48%	268亿元
600968.SH	海油发展	3.95元	10.24	7.95%	1.35	20.77%	3.72%	38.47%	0.00%	-1.00%	-0.50%	7.09%	402亿元
002254.SZ	泰和新材	12.55元	151.85	90.72%	1.51	45.53%	0.16%	40.91%	0.88%	3.29%	-4.42%	25.42%	107亿元
0934.HK	中石化冠德	3.68港元	10.75	88.38%	0.54	46.60%	6.79%	60.45%	-1.34%	-3.16%	1.55%	-9.30%	91亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.255港元	12.96	95.76%	0.63	52.99%	7.71%	64.82%	-4.02%	-4.80%	6.08%	-26.77%	231亿港元

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26Q3均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2026Q2	2026Q3
原油	期货收盘价:布伦特原油	103.87	美元/桶	2026-09-19	7.16%	-0.71%	13.37%	30.08%	54.02%	89.66	96.93
	期货收盘价:WTI原油	100.30	美元/桶	2026-09-19	8.28%	0.25%	16.86%	30.94%	57.78%	84.51	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	766.40	元/桶	2026-09-18	25.81%	-5.37%	26.49%	51.73%	54.67%	594.76	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	118.64	美元/桶	2026-09-19	22.52%	-4.20%	26.71%	61.81%	67.97%	90.53	96.84
	现货价:英国布伦特原油	125.66	美元/桶	2026-09-19	19.06%	5.55%	33.97%	61.10%	85.34%	93.87	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	118.57	美元/桶	2026-09-19	22.42%	-4.24%	26.02%	61.45%	67.47%	90.55	96.86
	期货价:NYMEX天然气	2.90	美元/百万英热单位	2026-09-19	-1.36%	2.80%	4.17%	-9.83%	-1.39%	2.87	2.94
	期货价:IPE英国天然气	198.16	便士/色姆	2026-09-19	76.65%	-0.05%	26.71%	104.94%	143.14%	152.89	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.97	美元/百万英热单位	2026-09-17	0.76%	9.59%	1.02%	-3.57%	-4.19%	2.86	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.26	美元/万英热	2026-09-18	54.67%	-4.49%	23.25%	75.11%	134.13%	0.21	0.17
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	754	元/吨	2026-09-18	5.95%	0.00%	3.29%	3.71%	11.70%	730	712
	车板价:焦煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2280	元/吨	2026-09-18	54.96%	0.00%	19.37%	32.17%	80.24%	1920	1471
	市场价:焦炭:山东地区	2168	元/吨	2026-09-18	38.99%	0.00%	25.39%	25.39%	62.40%	1860	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	148	美元/吨	2026-09-14	9.07%	0.00%	16.28%	-2.92%	46.66%	134	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.43	无	2026-09-19	8.57%	5.55%	15.21%	65.95%	26.37%	2.83	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	10049	元/吨	2026-09-18	24.07%	-1.05%	15.49%	28.31%	33.79%	8634	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	8944	元/吨	2026-09-18	24.35%	-1.31%	17.58%	30.19%	38.28%	7528	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	181	美元/桶	2026-09-18	13.21%	-3.82%	15.53%	61.39%	106.49%	150	160
	现货价:石脑油:CFR日本	921	美元/吨	2026-09-18	2.70%	-4.93%	13.53%	37.27%	53.62%	822	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1201	美元/吨	2026-09-19	4.05%	0.84%	17.63%	37.89%	41.13%	1012	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9700	元/吨	2026-09-17	10.00%	4.30%	12.79%	19.75%	32.88%	8568	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-09-17	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	45.57%	11500	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-09-18	21.62%	5.43%	27.63%	42.65%	53.97%	7562	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	950	美元/吨	2026-09-19	5.55%	-4.04%	19.65%	45.04%	58.60%	812	900
	市场价:丙烯:山东地区	9675	元/吨	2026-09-18	8.74%	-3.49%	8.65%	32.53%	46.04%	8638	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10500	元/吨	2026-09-18	7.61%	0.00%	10.53%	11.70%	46.85%	9380	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	12100	元/吨	2026-09-18	18.18%	0.41%	19.80%	47.56%	54.83%	9708	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	8150	元/吨	2026-09-18	-8.34%	-1.81%	12.41%	3.82%	30.40%	7319	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10050	元/吨	2026-09-18	-8.89%	5.24%	9.24%	12.29%	25.63%	9064	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10950	元/吨	2026-09-18	-4.25%	2.82%	12.31%	13.47%	19.67%	9818	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9950	元/吨	2026-09-18	5.06%	2.58%	20.61%	17.06%	26.75%	8353	9471
	市场价:甲醇:华东地区	3973	元/吨	2026-09-18	24.11%	8.02%	36.63%	35.35%	75.00%	2934	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5470	元/吨	2026-09-18	-4.38%	0.00%	2.24%	-3.19%	-0.55%	5487	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	8825	元/吨	2026-09-18	18.55%	-0.28%	20.07%	31.23%	45.87%	7274	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1266	美元/吨	2026-09-18	8.60%	1.36%	14.54%	20.42%	53.14%	1106	1166
	市场价:PTA:华东地区	6995	元/吨	2026-09-18	8.45%	2.87%	10.59%	15.72%	51.21%	6177	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	7115	元/吨	2026-09-18	48.12%	4.56%	25.68%	64.51%	63.11%	5532	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8670	元/吨	2026-09-18	2.50%	1.40%	13.33%	14.08%	48.97%	7657	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	9700	元/吨	2026-09-18	12.28%	1.84%	10.23%	16.87%	45.86%	8656	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	9875	元/吨	2026-09-18	10.07%	1.80%	15.03%	14.08%	42.09%	8839	8972
	市场价:POY(150D/48F)	10600	元/吨	2026-09-18	9.00%	1.44%	9.28%	14.59%	34.18%	9632	9725
聚酯	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8745	元/吨	2026-09-18	9.92%	1.45%	11.97%	16.76%	35.27%	7774	7956

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	1633	元/吨	11.06%	49.15%	-200.16%	88.2%
	炼油毛利:独立炼厂	706	元/吨	-10.20%	20.84%	-391.02%	95.2%
聚酯	PX-石脑油	345	美元/吨	1.69%	7.78%	-5.82%	74.6%
	PTA加工费	831	元/吨	90.84%	32.31%	37.69%	100.0%
	POY价差	1913	元/吨	-9.71%	-13.09%	-30.26%	6.5%
	DTY价差	1188	元/吨	-14.76%	-15.21%	-41.85%	6.7%
	FDY价差	1013	元/吨	-13.32%	-19.04%	-41.88%	9.5%
C3	丙烯-丙烷	323	元/吨	-56.86%	-74.19%	-73.53%	69.2%
	丙烯酸-丙烯	1696	元/吨	47.50%	34.60%	-34.66%	14.4%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1058	元/吨	17.21%	-37.40%	55.41%	21.4%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1259	元/吨	6.07%	21.25%	437.86%	63.3%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-222	元/吨	-54.84%	-2.85%	57.09%	38.9%
	聚丙烯-丙烯	715	元/吨	#DIV/0!	-6.54%	-62.37%	52.2%
	环氧丙烷-丙烯	3783	元/吨	37.55%	41.40%	92.02%	54.3%
C2	乙烯-石脑油	280	美元/吨	2.84%	53.14%	42.08%	62.7%
	环氧乙烷-乙烯	1863	元/吨	36.46%	18.05%	29.52%	98.3%
	乙二醇-乙烯	2256	元/吨	11.89%	46.58%	233.79%	99.3%

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：拐点向上。本周原油价格冲高后回落。沙特东西向管道受袭击后，防御性关闭；延布港暂停装货，彭博社报道沙特管道可能停运6周的新闻一度让原油价格进一步冲高。其后沙特东西管道可能在数日内恢复一半运力，以及沙特通过阿曼增加船对船转运的报道缓和了市场对供应收紧的担忧，原油价格快速回吐地缘风险溢价。

①原油：截止9月18日，WTI 现货收于100.3美元，环比+0.25美元；BRENT 现货收于125.66美元，环比+6.61美元。EIA9月11日当周商业原油库存环比+39.1万桶。其中库欣原油环比-34.2万桶，前值+18.4万桶；汽油库存环比+79.4万桶，前值+126.9万桶。炼厂开工率环比-1%至96.8%。美国原油库存下降，净进口量环比减少。美国产量1394.4万桶/天，美国净进口数据环比-34.6%。截至9月18日当周，美国活跃石油钻机数环比+2部至452部。

②天然气：截止9月18日，英国基准天然气价格收于196.7便士/撒姆，环比-3便士/撒姆；截止9月18日，美国NYMEX天然气期货收于2.9美元/百万英热单位，环比+0.08美元/百万英热单位。9月13日，中国LNG综合进口到岸价格指数176.97(C.I.F, 不含税费、加工费)。9月18日国内LNG液厂平均出厂价6223元/吨，环比+1.93%。

③核心观点：

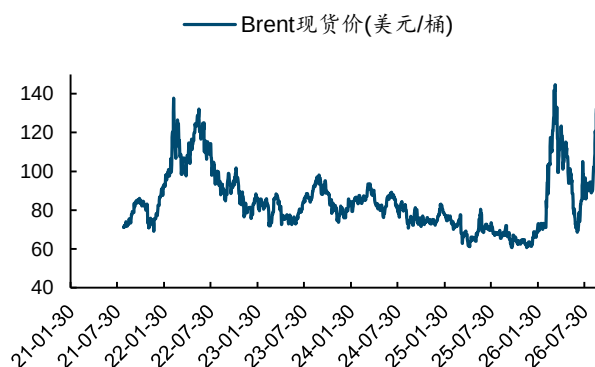
当下原油价格仍然由地缘风险溢价主导，随着汽油消费旺季结束北半球炼厂进入检修季，以及原油升水和运费的快速上升；预计未来全球炼厂开工将出现明显下降；原油供给缺口收窄的同时成品油产出进一步下降。原油价格的进一步推升依赖于地缘局势的进一步恶化以及供应损失预期；胡塞武装袭击沙特基础能源设施，伊朗为争夺霍尔木兹海峡控制权袭击油轮以及袭击中东能源设施依然是主要的地缘风险溢价来源。《每日电讯报》网站报道，英国首相伯纳姆正在考虑向沙特阿拉伯提供军事支援，以抵御胡塞武装的袭击。马克龙召集政党领导人讨论霍尔木兹海峡和油价问题。王毅外长同伊朗外长阿拉格齐会面时强调，敦促各方采取有效措施，早日开放霍尔木兹海峡，维护国际航道畅通安全，维护国际能源运输和供应链稳定，不希望地区紧张向也门和红海方向进一步外溢。呼吁各方停止使局势进一步复杂化，通过对话谈判解决问题。伊朗通过袭击霍尔木兹海峡过往船队推升能源价格的行为正在不断增加其自身面临的政治军事外交压力；我们预计成品油及天然气的短缺未来将首先冲击东南亚及欧洲的工业等产业链，推动海外经济周转实质放缓从而加剧欧元区及东南亚经济衰退的可能性。



我们认为与 Q2 不同，本轮地缘缓和的契机或不在于美伊双方的 **taco**，因双方围绕霍尔木兹海峡分歧较大无法妥协。而在于未来海外经济实质放缓后第三方调停或者美伊以外的其他国家促使美伊双方谈判。由于当前行情核心驱动在于地缘，具备强反身性，因此地缘出现缓和时须警惕短期价格的快速回摆。

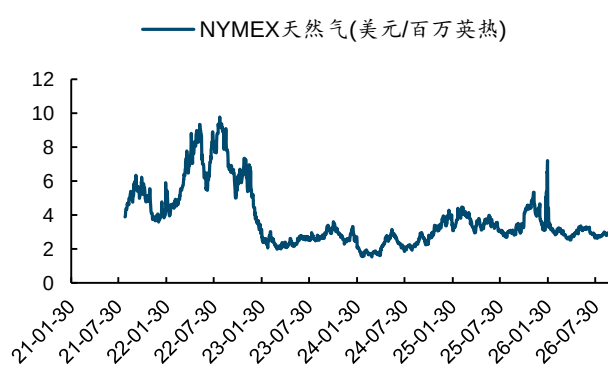
另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。长期看随着非计划性供应中断的下降，非 OPEC 国家产量的增加；需求端则面临长期库存回补需求的支撑和新能源加速替代的冲击，原油价格将逐步自高位回落。

图表5：布伦特原油现货价格



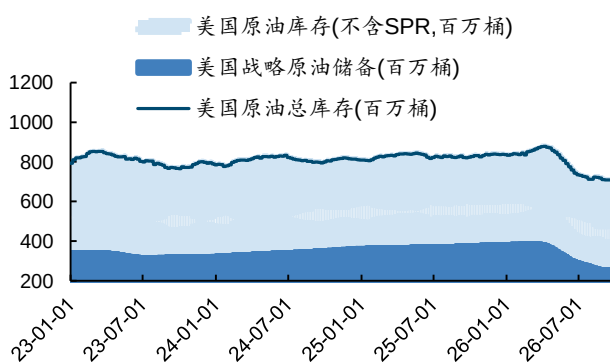
来源：Wind，国金证券研究所

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

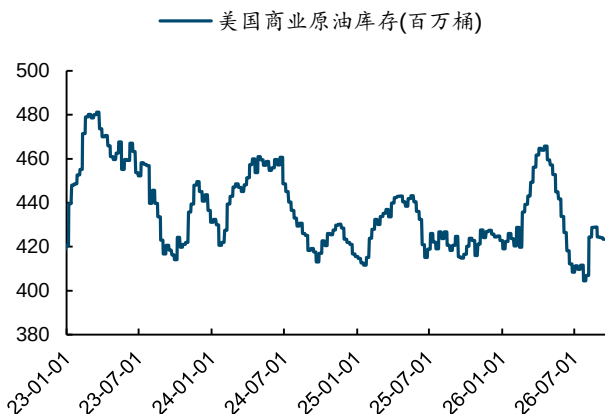
图表8：美国原油及石油产品库存



来源：Wind，国金证券研究所

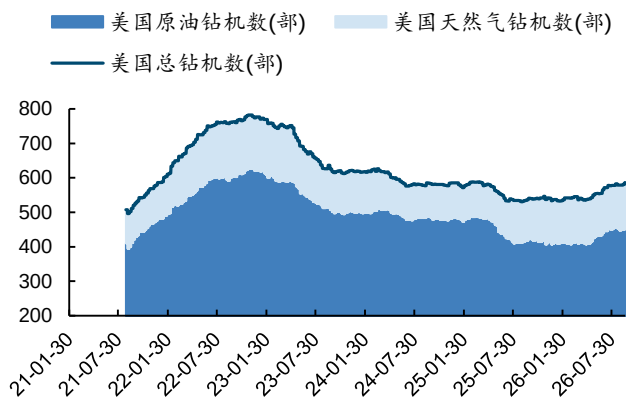


图表9：美国商业原油库存



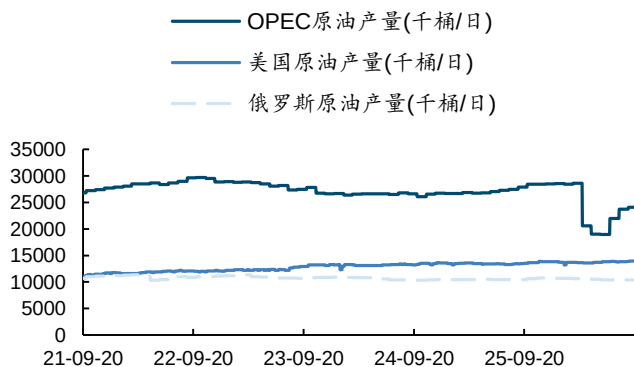
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



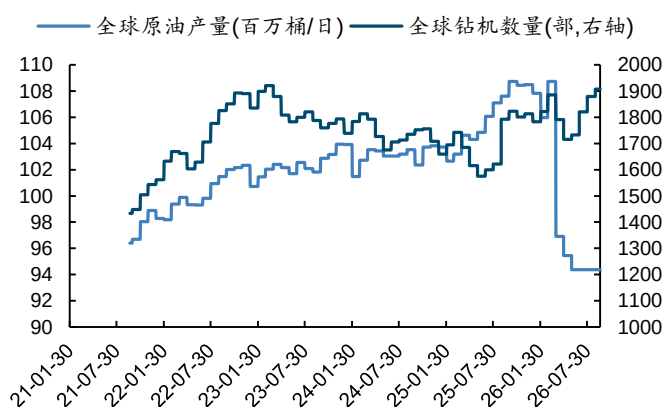
来源：Wind，国金证券研究所

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。整体成品油供应增量有限。汽油端落地前看涨预期浓厚，但价格已处历史高位，行情或转入高位整理；柴油批发价已普遍触及到位价，整体高位持稳。

①价格：周内全国汽油市场均价为 10467.26 元/吨，前值 10180.29 元/吨，本周价格较上周上涨 286.97 元/吨，涨幅 2.82%，较年初上涨 36.36%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 8841.75 元/吨，上周 8732.84 元/吨，本周价格较上周上涨 108.92 元/吨，涨幅 1.25%，较年初上涨 33.06%，年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

②开工与毛利：国内主营炼厂平均开工负荷为 73.22%，较上周下跌 0.68 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.45%，较上周下跌 1.4 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 705.73 元/吨，较上周期下跌 80.18 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1633.31 元/吨，较上周期上涨 162.71 元/吨。

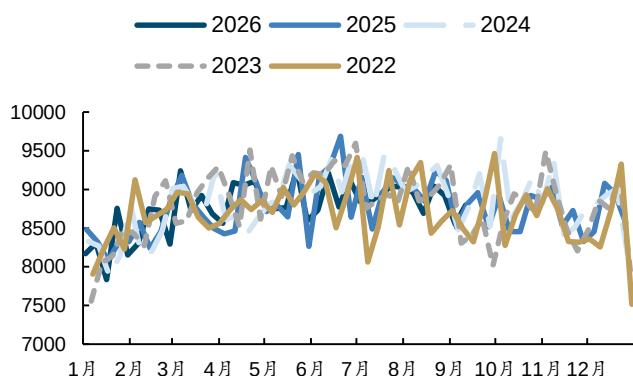
批零价差方面，周内汽油零批价差 487 元/吨，前值 518 元/吨，较上周下跌 31 元/吨，下滑 5.98%；柴油批零价差 447 元/吨，前值为 315 元/吨，较上周上涨 132 元/吨，上升 41.90%。

③后市预测：供应方面，当前地炼与主营炼厂盈利水平尚可，部分装置仍处于检修阶段，炼厂增产提负意愿总体平稳，整体成品油供应增量有限。汽油端，中秋国庆假期临近，出行预期仍有支撑，本轮调价窗口预计大幅上调，落地前看涨预期浓厚，下游或提前备货锁价，批发价仍有推涨动力，但价格已处历史高位，消费端或对高价出现抵触情绪，继续上行空间收窄，行情或转入高位整理。柴油端，“金九银十”旺季延续，基建及物流需求保持



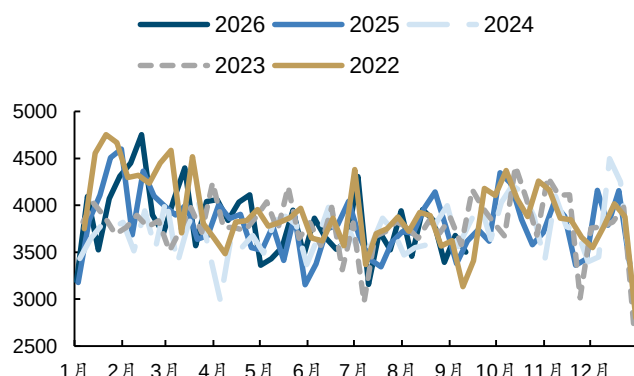
韧性，秋收农忙用油逐步释放，刚需面仍有支撑。预计下周国内成品油价格整体维持高位运行，汽油调价落地前仍存推涨余地；柴油批发价已普遍触及到位价，继续跟涨空间有限，整体高位持稳。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



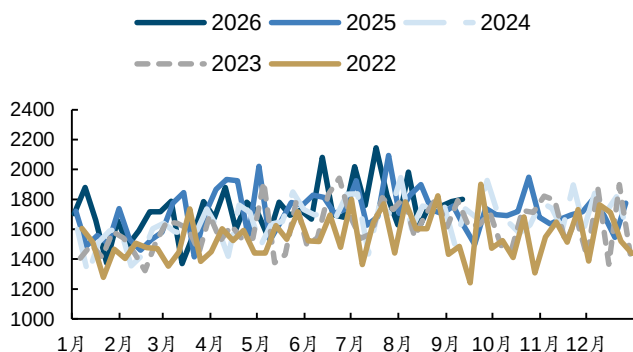
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



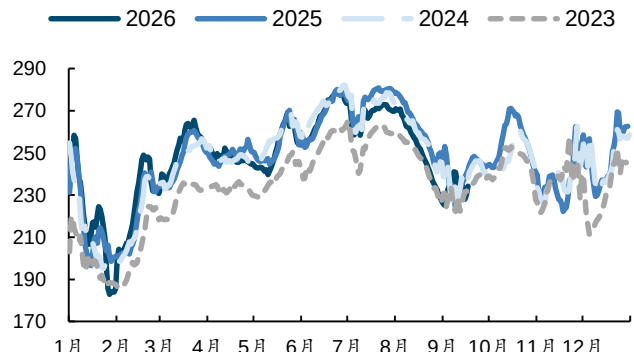
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



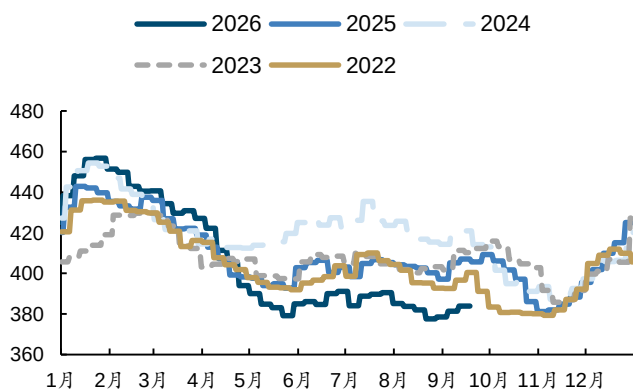
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



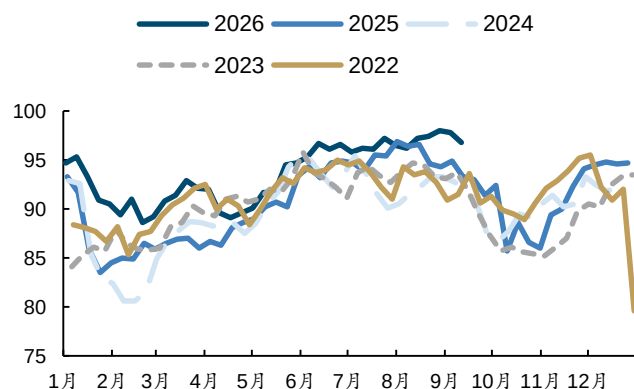
来源: Wind, 国金证券研究所

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

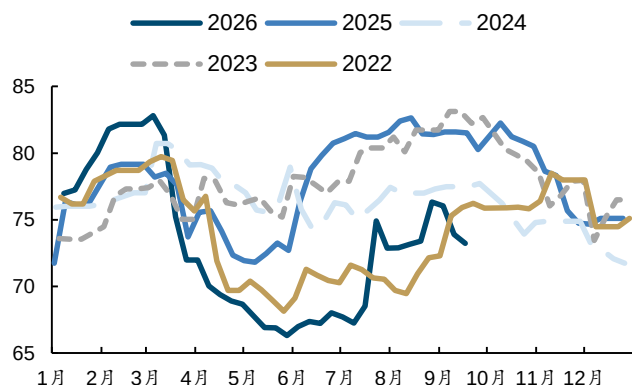
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

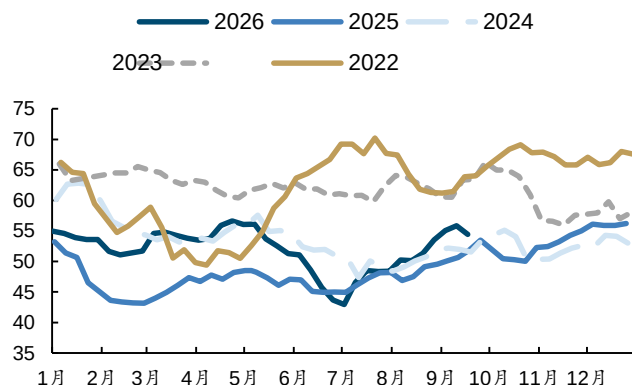


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



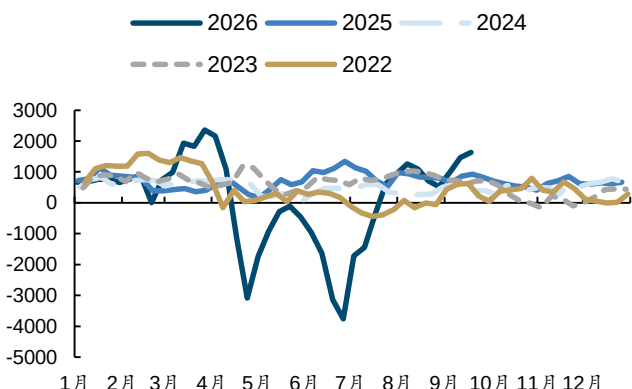
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



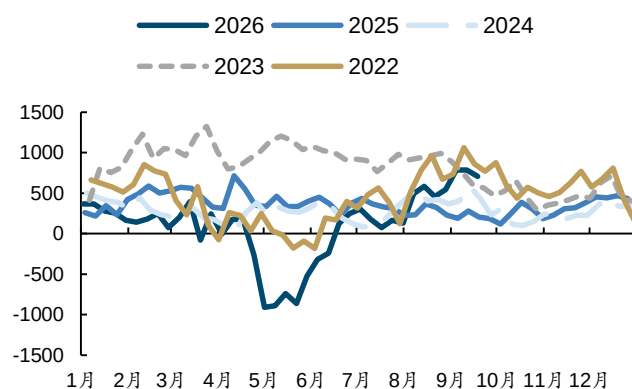
来源: Wind, 国金证券研究所

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。报盘坚挺, 下游新单成交一般, 买盘难有起色, 且对高价乙烯接受有限。美金市场, 船货资源有限, 价格依旧坚挺。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至9月16日收盘, CFR 东南亚收盘价格 1150 美元/吨, 较上周末价格上涨 0.88%; CFR 东北亚收盘价格 1170 美元/吨, 较上周末价格上涨 1.74%; FD 西北欧收盘价格在 763 欧元/吨, 较上周末价格下跌 6.15%; CIF 西北欧收盘价格在 810 美元/吨, 较上周末价格上涨 4.65%; CFR 中国收盘价格 1165 美元/吨, 较上周末价格上涨 1.3%; FD 美国海湾收盘价格在 24.9 美分/磅, 较上周末价格下跌 0.8%。

②供应: 联泓新科产能 17 万吨/年装置 2026 年 9 月 12 日装置停车, 重启时间待定; 鲁西化工产能 12 万吨/年装置 2026 年 6 月 24 日停车检修, 重启时间待定; 海南炼化产能 100 万吨/年装置 2026 年 6 月 7 日检修, 预计 2026 年 10 月中上旬重启; 南京诚志二期产能 30 万吨/年装置 2026 年 7 月 16 日停车, 重启时间待定; 扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修, 重启时间待定。

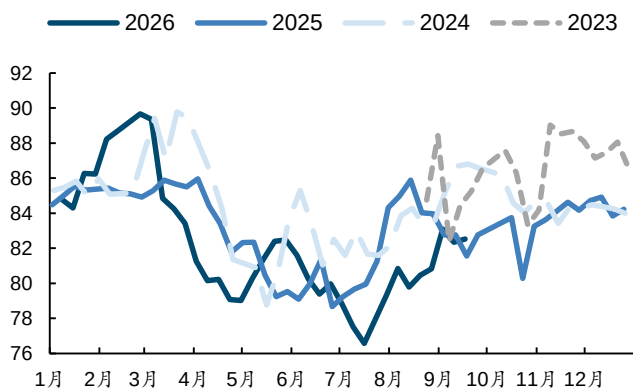
③下游需求: 聚乙烯价格窄幅整理, 低价成交表现尚可。场内装置检修减量, 现阶段下游刚需持续增加, 供需同步增加, 然目前市场现货库存高位待消耗, 短期内供需面对市场支撑尚可。装置消息存提振, 苯乙烯跌后回弹。原料供应偏紧, 再加上苯乙烯装置存有减负及停车计划, 业者存看涨情绪, 苯乙烯华东码头库存不高, 目前在 5 万吨附近水平, 国产装置开工水平在 62%附近。成本端支撑强劲, 乙二醇市场价格走高。成本端走高, 叠加港口库存处于低位, 国内乙二醇现货资源偏紧, 目前乙二醇行业整体开工率约为 61.48%, 其



中乙烯制开工率约为 63.77%。市场供应量减少，环氧乙烷价格高位震荡。联产装置转产乙二醇叠加个别装置面临停车，环氧乙烷市场供应量收缩，供应端处于紧张态势，下游虽观望情绪浓厚但刚需支撑采购。PVC 期货走跌，现货行情偏弱运行。当前原料乙烯价格居高不下，乙烯法 PVC 生产承压运行，整体装置开工 44.85%，企业库存暂无压力，挺价意愿较浓，下游无大量补库需求释放，成交延续刚需。

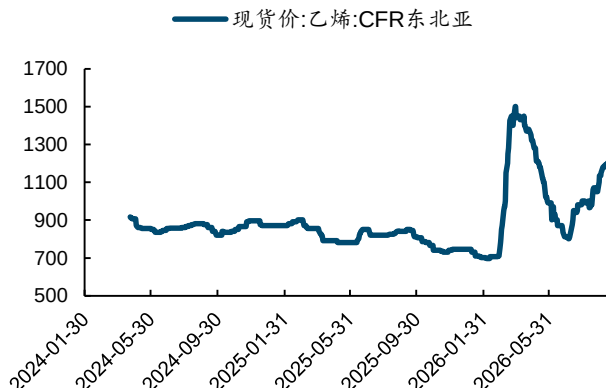
④后市预测：供应端，场内乙烯现货资源偏紧，企业多以预售为主，报盘坚挺。需求端，下游新单成交一般，买盘难有起色，且对高价乙烯接受有限。美金市场，船货资源有限，价格依旧坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑尚可，预计下周乙烯市场高位震荡。

图表23: 乙烯开工率 (%)



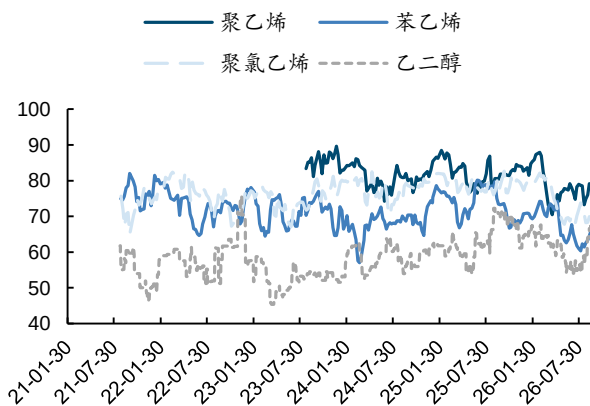
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 乙烯价格 (美元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 乙烯下游开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 乙烯下游库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 丙烯产业链:

景气度跟踪: 行业底部企稳。各个生产企业库存可控, 供应面或存一定支撑, 需求面支撑有限, 预计下周国内丙烯主流市场价格或将小幅下跌后有所反弹。

①国内丙烯市场价格先抑后扬, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 9785 元/吨, 较上周同期均价下跌 215 元/吨, 跌幅为 2.15%。胡塞武装称红海西海岸交火已停止, 伊巴讨论恢复外交努力以解决冲突, 地缘紧张预期缓和, 国际油价高位回落; 市场交投氛围降温, 甲醇市场价格松动; 各原料价格有所回落, 对丙烯市场支撑作用放缓, 且地缘局势拖拽业者心态。个别聚丙烯装置短期调整或低负荷运行, 华东个别酚酮装置降负, 山东以及华东个别丁辛醇装置重启与检修并存, 山东个别环丙、丙烯酸等下游装置释放降负或检修预期, 多套下游装置调整运行情况, 下游需求明显放缓, 利空市场成交氛围。厂家出



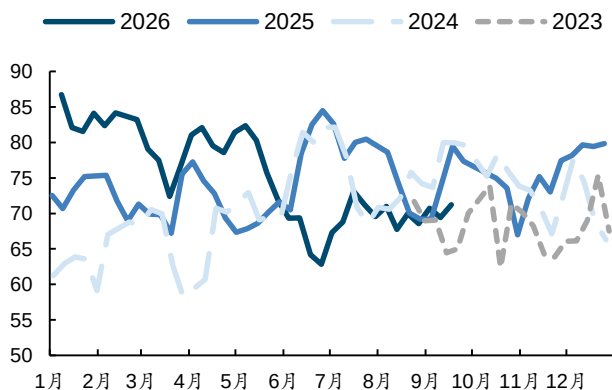
货承压，开始逐步降价排库；供需制约下，丙烯市场成交重心下行。后期某厂家丙烯装置降低负荷运行、减少丙烯外销，某厂家暂停丙烯装车，某厂家 MTO 以及下游装置同步停车，某厂家继续控量外销，场内现货供应偏紧，厂家库存处于相对低位，提振业者心态。环丙、丁辛醇以及丙烯腈等下游产品价格拉涨，某厂家环丙装置进料重启，下游厂家跟进尚可，叠加部分贸易补单，需求面尚存一定支撑。沙特输油管道关闭，霍尔木兹海峡会议推迟，国际油价上涨，且甲醇以及丙烷价格高位震荡，成本面支撑强劲。多重利好因素共同作用，提振市场活跃度，场内竞拍氛围积极，溢价情况明显，丙烯市场价格重心回升。临近周末，中东供应风险降温，油价承压下跌；某厂家裂解以及气分装置陆续恢复；个别下游装置存负或检修计划；且下游产品难见利润空间，下游工厂逐高情绪有限；供需博弈，厂家出货放缓，业者谨慎观市情绪逐步升温，市场成交重心开始弱势下滑。综合来说，山东丙烯市场价格小幅下跌。东北地区某厂家 PP 装置进料重启，某气分装置延期重启；西北地区某厂家丁辛醇装置暂未重启，某厂家丙烷脱氢以及粉料装置亦暂未恢复生产，个别丁辛醇装置中高位负荷运行；两地下游工厂谨慎跟进，场内现货供应相对可控，市场成交气氛尚可，丙烯市场价格跟随外围主流市场价先跌后涨。当前市场来看，地缘局势以及霍尔木兹海峡、红海通航情况备受瞩目，油价以及丙烷、甲醇价格居高不下，成本支撑显著；场内供应低位，多套下游装置变化，市场空好消息交织，业者谨慎操盘，丙烯市场成交重心先落后续。

②供应：东华宁波一套丙烯装置于 2026 年 9 月 15 日装置停车，重启时间待定；联泓一套丙烯装置于 2026 年 9 月 12 日装置停车，重启时间待定；振华 PDH 装置于 2026 年 9 月 17 日装置停车，重启时间待定；利津炼化一套丙烯装置于 2026 年 8 月 15 日装置停车，持续至 9 月 14 日结束；场内现货供应偏紧，供应面表现尚可。

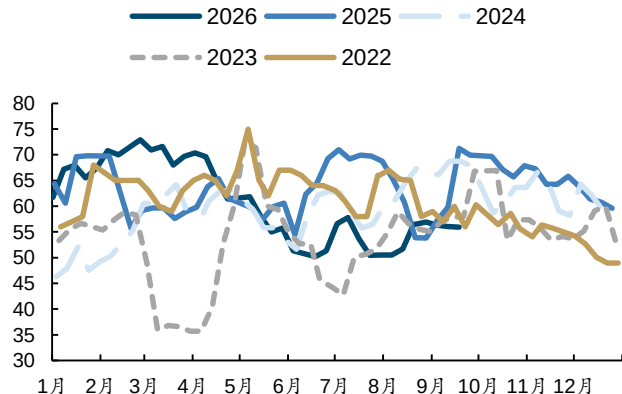
③下游需求：本周下游产品分化情况仍存，前期多套聚丙烯装置转产、降负与重启并存，华东部分酚酮装置降负运行，华东以及西北个别丁辛醇装置重启与检修并存，个别丙烯酸装置短停；后期，某厂家环丙进料运行，个别厂家聚丙烯装置与上游装置同步停车，个别厂家释放检修计划，个别酚酮与丙烯酸装置存一定重启预期。场内下游装置波动频繁，下游业者谨慎情绪逐步升温，需求面支撑有限。

④后市预测：供应方面，山东、华东、华北等多地 MTO 以及 PDH 装置或存调整计划，各个生产企业库存可控，丙烯装置开工处于相对低位，区域内货源流通暂无显著增加，供应面或存一定支撑，交易双方多关注各个大型丙烯装置运行情况以及厂家外销情况。需求方面，聚丙烯粉料以及粒料装置调整频繁，个别丙烯腈装置重启与检修计划并存，个别丙烯酸、丁辛醇装置存重启预期，下游产品盈利能力暂无明显改观，终端市场低迷，下游工厂开工低位，对原料丙烯难见显著需求，需求面支撑有限。从整体市场来看，美联储加息，特朗普下周将于海湾国家举行会谈，国际油价以及甲醇、聚丙烯等产品期货盘面下行，拖拽市场氛围；多套丙烯以及下游装置或存波动计划，市场空好消息博弈，业者操盘谨慎情绪浓厚。预计下周国内丙烯主流市场价格或将小幅下跌后有所反弹。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



图表28：丙烯酸酯开工率 (%)

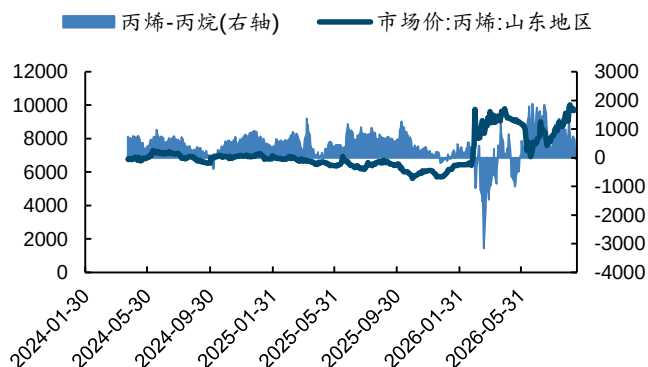


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

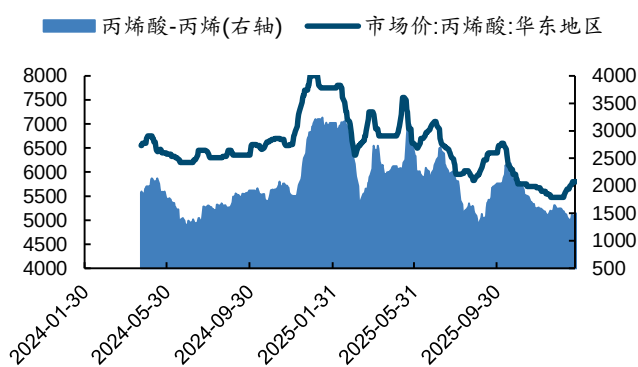


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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。PXN 水平回升至 350 美元/吨附近，PTA 行业加工费为 808.57 元/吨。需求面预计走弱，长丝市场整体供应量将继续缩减，成本端支撑尚存。

①价格：涤纶长丝市场价格上涨，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 9600 元/吨，较上周均价上涨 290 元/吨；FDY 市场均价为 9780 元/吨，较上周均价上涨 230 元/吨；DTY 市场均价格 10510 元/吨，较上周均价上涨 290 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 74.08%，本周徐州一套长丝装置投产，但暂未达到满开，且另有部分装置减产降负运行，长丝市场整体开工率下滑。

③需求：截至 9 月 17 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 53.06%。本周，终端需求兑现程度不足，下游旺季表现难寻，不同品种面料之间分化依旧明显，总体订单仍以绒类等秋冬面料为主，且多为小单、翻单，市场订单饱和度偏低，周初局部受长丝上涨刺激，坯布走货存短暂放量，但后期快速回归平淡，叠加原丝价格居高不下，织企跟进压力较大，局部面料工厂存在跟涨操作，但涨幅难及长丝，未能挽回亏损局面，下游工厂运营压力增加，具备订单支撑的企业开工相对稳定，但中小织企受订单不足、原料成本波动等负面因素影响较大，多按需控产，阶段性降负避险操作增多。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1157.89 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1337.89 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 910 元/吨。根据行业平均理论加工费核算，即涤纶 POY150D 平均盈利水平为 57.89 元/吨，较上周平均毛利下降 317.56 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-212.12 元/吨，较上周平均毛利下降 377.57 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-290 元/吨，较上周平均毛利持平。

⑤库存：本周长丝市场整体交投表现清淡，整体库存较上周小幅增加，截止至本周四，POY 库存在 15-18 天附近，FDY 库存在 20-22 天附近，DTY 库存在 20-23 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1245 美元/吨，环比上周均价上涨 6.87%，CFR 中国周均价为 1267 美元/吨，环比上周均价上涨 6.74%。截至 9 月 17 日，本周国内 PX 市场平均开工在 80.27%，本周乌石化一套 100 万吨装置以及福海创一套 80 万吨重启，不过尚未恢复稳定运行，行业开机水平变动不大。本周长短流程利润表现分化。国内 PXN 水平回升至 350 美元/吨附近，利润修复明显；不过 MX 调油需求持续，市场价格居高不下，短流程环节利润持续收窄，目前 PX-MX 价差在 80-100 美元/吨区间波动。

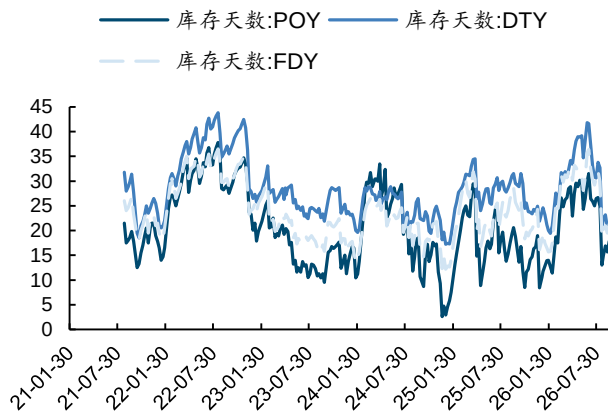
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 7016 元/吨，环比上涨 9.10%；CFR 中国周均价为 951 美元/吨，环比上涨 5.90%。截至 9 月 17 日，PTA 市场开工在 70.55%，周内中泰 120 万吨装置检修，不过东北一 225 万吨 PTA 装置重启出料，三房巷 320 万吨装置升温重启，本周产量整体提升。周内 PTA 现货加工费明显走扩，整体生产利润好转，由于原油、PX 上涨幅度不及 PTA 价格涨幅，故利润逐步增多。截至 9 月 16 日，PTA 行业加工费为 808.57 元/吨。

⑦后市预测：需求面：下周临近中秋佳节，下游缺乏批量订单支撑，织企多存放假短停计划，需求面预计走弱。供应端：前期新投长丝装置开工将继续提升，但另有部分装置执行减产操作，长丝市场整体供应量将继续缩减。综合来看，成本端支撑尚存，叠加长丝企业



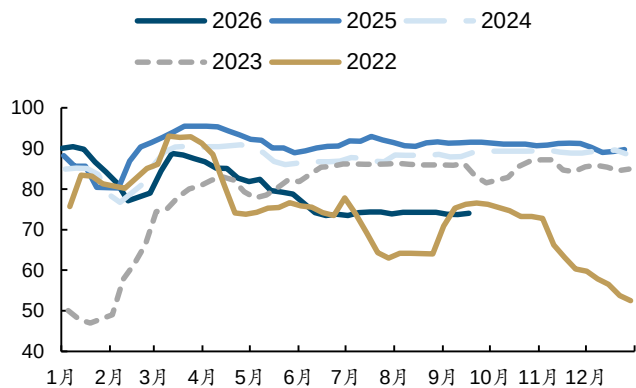
控产托价，市场价格难以出现深跌，但鉴于中秋将至，终端织造订单偏弱，金九旺季兑现不及预期，下游开工将存进一步下滑，长丝实单商谈空间或有放大，以提销量，预计下周涤纶长丝市场重心窄幅松动。

图表31：涤纶长丝库存天数



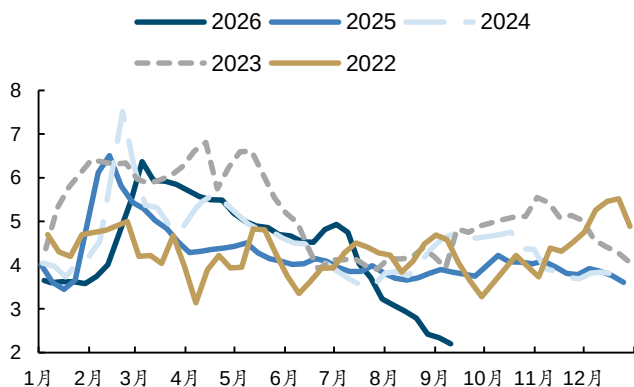
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



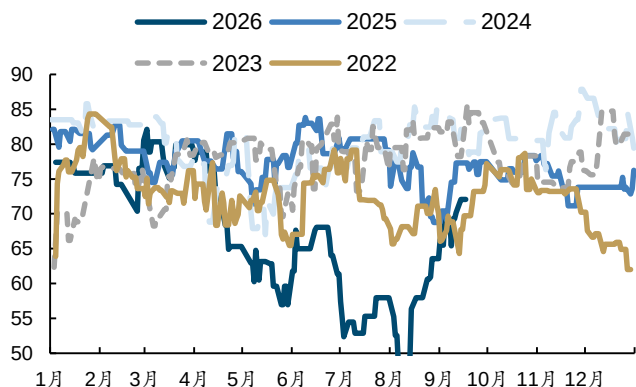
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



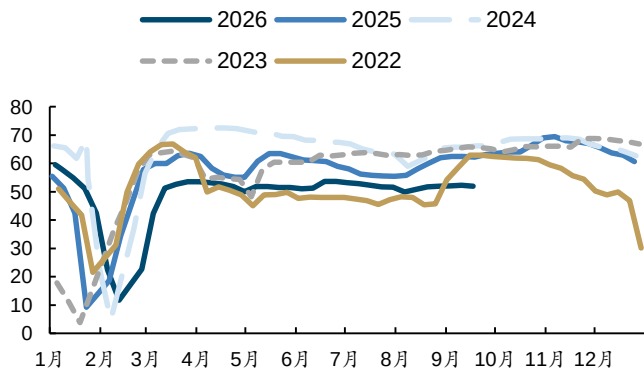
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率 (%)



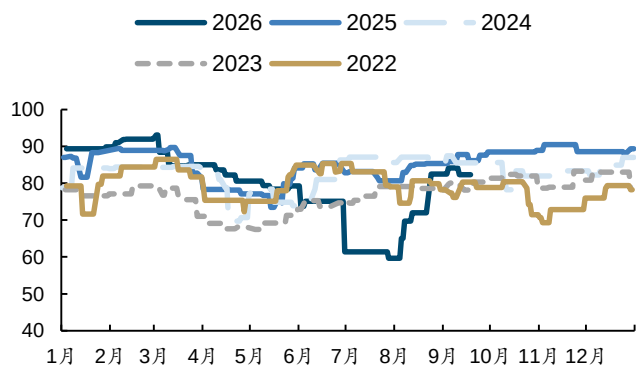
来源：Wind，国金证券研究所

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