



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

地缘主导短期行情，原油双向高波动风险上升

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格大幅波动。周中原油价格一度因市场预期美伊接触可能有进展，霍尔木兹海峡开放可能性增加而大幅回落。但其后伊朗最高安全委员会秘书强调不答应伊朗提出的条件，海峡不会重新开放也不会谈判原油价格再度冲高。随后美国官员透露美国正与伊朗进行积极且富有建设性的讨论。原油价格再次高位回落。总体来看，原油价格当前呈现出完全由地缘进展主导的，双向且高波动风险。截止 9 月 23 日，WTI 现货收于 92.16 美元，环比-10.27 美元；BRENT 现货收于 120.3 美元，环比-6.25 美元。EIA 上周商业原油库存环比+296.9 万桶，前值-64 万桶。其中库欣原油环比+226.6 万桶，前值-34.2 万桶。汽油库存环比-168.6 万桶，前值+79.4 万桶。炼厂开工率环比-2.8%至 94%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1393.9 万桶/天，美国净进口数据环比+16.6%。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：**炼厂增产提负意愿总体平稳，刚需面支撑强劲，预计下周国内成品油价格整体延续上涨态势，汽油和柴油价格均将上行。国内主营炼厂平均开工负荷为 74.63%，较上周上涨 1.41 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.07%，较上周下跌 0.38 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 814.5 元/吨，较上周期上涨 108.77 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1359.72 元/吨，较上周期下跌 273.59 元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差 304 元/吨，前值 487 元/吨，较上周下跌 183 元/吨，下滑 37.57%；柴油批零价差 337 元/吨，前值为 447 元/吨，较上周下跌 110 元/吨，下滑 24.60%。
- **聚酯：**PXN 水平维持在 300-350 美元/吨之间，PTA 行业加工费为 684.05 元/吨。成本支撑不佳，且需求端弱势明显，长丝市场成交量预期稀少。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 185.52 元/吨，较上周平均毛利上涨 127.63 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为-84.49 元/吨，较上周平均毛利上涨 127.63 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-280 元/吨，较上周平均毛利上涨 10 元/吨。PX 方面，本周长短流程利润表现依旧分化。国内 PXN 水平维持在 300-350 美元/吨之间；不过 MX 调油逻辑延续，市场价格仍显著高于前期水平，短流程环节利润被压缩至低位，目前 PX-MX 价差在 80 美元/吨附近。PTA 方面，原油、PX 市场价格中枢下移，而 PTA 价格波动有限，因此周内 PTA 现货加工费仍处于可观水平。截至 9 月 22 日，PTA 行业加工费为 684.05 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至 9 月 22 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 1180 美元/吨，较上周末价格上涨 2.61%；FD 西北欧收盘价格在 813 欧元/吨，较上周末价格上涨 4.9%；CIF 西北欧收盘价格在 827 美元/吨，较上周末价格上涨 0.12%；CFR 中国收盘价格 1180 美元/吨，较上周末价格上涨 2.61%；FD 美国海湾收盘价格在 24.0 美分/磅，较上周末价格下跌 4%。乙烯生产企业暂无外销出货压力，下游盈利较弱，外采需求难提振，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏弱。丙烯市场，国内丙烯市场价格逐步走跌，截至本周三，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9375 元/吨，较上周同期均价下跌 410 元/吨，跌幅为 4.19%。目前原料价格处于相对高位，成本端尚存支撑；个别下游装置重启、投产与检修预期并存，个别丙烯装置或复产，供需博弈。

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赢上证指数 (+0.69%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源 (-0.41%)、石油天然气指数 (+1.98%)、油气开采服务指数 (+0.6%)、炼化化工指数 (+1.85%)、聚酯指数 (+0.35%)、烯烃指数 (+1.27%)。

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	0.33%	3888.37	3875.60	-1.17%
深证成指	-0.69%	13316.97	13409.91	-2.21%
沪深300	-0.47%	4439.14	4460.16	-2.40%
中证500	-0.40%	7624.07	7654.98	-1.21%
石油石化	1.02%	2686.90	2659.71	-4.97%
油气资源指数	-0.41%	1119.97	1124.63	-3.61%
石油天然气指数	1.98%	4022.05	3943.95	-3.24%
油气开采服务指数	0.60%	5830.28	5795.30	-3.83%
炼化化工指数	1.85%	3457.09	3394.35	-4.95%
聚酯指数	0.35%	5100.83	5082.91	-2.85%
烯烃指数	1.27%	1340.93	1324.07	-4.03%

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	32.8元	11.27	82.62%	1.82	63.88%	3.49%	44.58%	1.58%	1.55%	-5.50%	10.55%	15590亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.84港元	0.00	77.24%	1.15	73.95%	5.37%	44.58%	2.14%	1.02%	-2.21%	18.71%	0亿港元
601857.SH	中国石油	10.95元	11.31	77.92%	1.26	89.97%	4.29%	54.68%	2.24%	3.69%	-1.82%	10.76%	20041亿元
0857.HK	中国石油股份	9.615港元	0.00	83.85%	0.93	87.23%	5.50%	54.68%	2.83%	1.32%	-2.66%	21.73%	0亿港元
600028.SH	中国石化	5.32元	17.86	84.99%	0.76	34.41%	3.76%	76.10%	0.57%	3.10%	-2.56%	-11.97%	6422亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.485港元	0.00	87.07%	0.56	40.99%	5.03%	76.10%	0.90%	2.21%	-3.66%	1.77%	0亿港元
002493.SZ	荣盛石化	13.11元	24.45	39.62%	2.75	66.11%	0.76%	112.84%	-3.25%	2.02%	-11.66%	12.96%	1310亿元
600989.SH	宝丰能源	22.33元	10.66	0.00%	3.14	62.19%	5.21%	44.85%	-1.11%	-5.34%	-8.11%	17.36%	1638亿元
002648.SZ	卫星化学	26.64元	10.21	28.88%	2.36	50.03%	1.88%	31.66%	-0.67%	0.11%	-6.46%	53.95%	897亿元
600346.SH	恒力石化	16.15元	10.12	17.24%	1.58	7.84%	2.29%	36.81%	-4.32%	-1.64%	-16.54%	-27.13%	1137亿元
000301.SZ	东方盛虹	13.36元	20.79	19.46%	2.33	59.67%	0.00%	0.00%	-2.69%	-2.34%	-8.49%	22.68%	883亿元
603225.SH	新凤鸣	17.07元	16.38	36.12%	1.31	64.77%	1.17%	32.47%	-3.23%	0.53%	-18.83%	-11.44%	286亿元
601233.SH	桐昆股份	23.26元	10.73	28.88%	1.31	84.00%	0.52%	14.04%	-3.41%	-2.31%	-15.91%	35.91%	553亿元
0135.HK	昆仑能源	7.6港元	0.00	68.19%	0.82	25.75%	4.57%	50.18%	0.66%	0.60%	-1.68%	4.75%	0亿港元
601808.SH	中海油服	12.12元	14.88	1.78%	1.22	1.56%	2.33%	35.09%	0.00%	-0.25%	-5.97%	-11.67%	578亿元
600583.SH	海油工程	6.52元	13.88	42.85%	1.00	59.23%	3.01%	41.57%	2.52%	7.59%	5.84%	23.17%	288亿元
600968.SH	海油发展	3.88元	10.05	3.95%	1.32	16.22%	3.79%	38.47%	0.78%	-1.77%	-2.27%	5.19%	394亿元
002254.SZ	泰和新材	12.39元	149.91	90.28%	1.50	44.16%	0.16%	40.91%	-2.82%	-1.27%	-5.64%	23.82%	106亿元
0934.HK	中石化冠德	3.705港元	0.00	88.70%	0.55	47.64%	6.75%	60.45%	1.23%	0.68%	2.24%	-8.68%	0亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.315港元	0.00	96.00%	0.64	53.42%	7.62%	64.82%	0.85%	1.14%	7.29%	-25.93%	0亿港元

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	103.08	美元/桶	2026-09-24	6.34%	-0.76%	17.35%	36.97%	48.49%	90.63	96.93
	期货收盘价:WTI原油	92.16	美元/桶	2026-09-24	-0.51%	-8.12%	12.08%	28.14%	41.83%	85.28	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	733.40	元/桶	2026-09-24	20.40%	-4.31%	11.92%	58.16%	49.89%	606.85	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	109.96	美元/桶	2026-09-24	13.55%	-7.32%	26.14%	70.03%	55.31%	92.29	96.84
	现货价:英国布伦特原油	120.30	美元/桶	2026-09-24	13.98%	-4.27%	35.41%	63.14%	70.42%	95.97	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	109.97	美元/桶	2026-09-24	13.54%	-7.25%	26.23%	70.42%	55.26%	92.31	96.86
	期货价:NYMEX天然气	3.04	美元/百万英热单位	2026-09-24	3.58%	5.00%	6.40%	-7.98%	3.29%	2.88	2.94
	期货价:IPE英国天然气	179.48	便士/色姆	2026-09-24	60.00%	-9.43%	11.46%	85.95%	121.42%	155.37	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.90	美元/百万英热单位	2026-09-24	-1.61%	-2.36%	3.20%	-9.66%	-2.68%	2.86	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.25	美元/万英热	2026-09-24	48.91%	-3.72%	14.16%	67.40%	132.20%	0.22	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%	11.37%	732	712
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	2250	元/吨	2026-09-24	52.92%	-1.32%	7.66%	30.43%	71.10%	1948	1471
	市场价:焦炭:山东地区	2168	元/吨	2026-09-24	38.99%	0.00%	19.32%	22.42%	62.40%	1885	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	142	美元/吨	2026-09-21	4.75%	0.00%	7.74%	1.37%	39.59%	134	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.42	无	2026-09-24	8.22%	-4.27%	25.69%	60.94%	22.09%	2.88	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	9909	元/吨	2026-09-24	22.34%	-0.55%	10.83%	28.06%	31.82%	8733	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	9165	元/吨	2026-09-24	27.42%	3.27%	16.06%	38.95%	40.63%	7649	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	170	美元/桶	2026-09-24	6.63%	-2.61%	22.41%	53.60%	90.19%	151	160
	现货价:石脑油:CFR日本	894	美元/吨	2026-09-24	-0.26%	-0.89%	12.24%	41.05%	46.96%	828	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1191	美元/吨	2026-09-24	3.18%	-0.83%	13.32%	39.95%	45.07%	1027	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	9500	元/吨	2026-09-23	7.73%	-2.06%	9.83%	18.75%	30.14%	8650	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11000	元/吨	2026-09-22	-4.03%	-4.35%	-4.35%	-4.35%	41.03%	11468	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9700	元/吨	2026-09-24	21.62%	0.00%	25.97%	42.65%	53.97%	7732	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	964	美元/吨	2026-09-24	7.10%	1.47%	18.28%	59.34%	62.56%	823	900
	市场价:丙烯:山东地区	9450	元/吨	2026-09-24	6.21%	-2.33%	8.25%	35.48%	45.72%	8705	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	10500	元/吨	2026-09-23	7.61%	0.00%	9.38%	31.25%	48.94%	9469	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	11200	元/吨	2026-09-24	9.39%	-7.44%	16.06%	37.42%	43.31%	9838	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	7850	元/吨	2026-09-24	-11.72%	-3.68%	2.61%	10.56%	22.66%	7371	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	10000	元/吨	2026-09-24	-9.35%	-0.50%	8.70%	12.36%	29.87%	9139	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	10950	元/吨	2026-09-24	-4.25%	0.00%	11.73%	14.06%	19.67%	9908	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	9500	元/吨	2026-09-24	0.30%	-4.52%	7.34%	22.58%	22.19%	8459	9471
	市场价:甲醇:华东地区	4200	元/吨	2026-09-24	31.22%	5.73%	46.60%	53.01%	84.82%	3025	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-09-24	-2.98%	1.46%	3.74%	0.00%	0.00%	5490	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	8550	元/吨	2026-09-24	14.86%	-3.12%	10.32%	34.12%	40.74%	7386	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1223	美元/吨	2026-09-24	4.91%	0.58%	15.70%	24.00%	49.69%	1115	1166
	市场价:PTA:华东地区	7130	元/吨	2026-09-24	10.54%	1.93%	17.66%	25.31%	55.51%	6243	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	7035	元/吨	2026-09-24	46.45%	-1.12%	22.88%	67.58%	63.19%	5655	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8680	元/吨	2026-09-24	2.62%	0.12%	13.46%	22.25%	49.91%	7734	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	9350	元/吨	2026-09-24	8.23%	-3.61%	4.18%	14.02%	42.75%	8727	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	9500	元/吨	2026-09-24	5.89%	-3.80%	3.83%	12.09%	41.79%	8909	8972
	市场价:POY(150D/48F)	10350	元/吨	2026-09-24	6.43%	-2.36%	4.81%	11.89%	33.55%	9704	9725
	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8660	元/吨	2026-09-24	8.85%	-0.97%	12.47%	19.28%	34.47%	7844	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	0.00%	129.86%	-151.98%	88.2%
	炼油毛利:独立炼厂	706	元/吨	0.00%	54.28%	461.53%	95.2%
聚酯	PX-石脑油	329	美元/吨	-4.78%	15.35%	-11.47%	70.5%
	PTA加工费	691	元/吨	-16.84%	-0.09%	-1.11%	87.1%
	POY价差	2327	元/吨	21.63%	-0.46%	-13.37%	25.6%
	DTY价差	1477	元/吨	24.31%	-8.42%	-22.72%	23.6%
	FDY价差	1327	元/吨	30.97%	-7.71%	-18.90%	28.5%
C3	丙烯-丙烷	609	元/吨	88.39%	-35.21%	-59.82%	74.9%
	丙烯酸-丙烯	1525	元/吨	-10.09%	-3.75%	-36.69%	11.2%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1382	元/吨	30.65%	14.95%	9.32%	32.1%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1586	元/吨	26.01%	112.89%	145.51%	75.9%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-336	元/吨	51.69%	7.18%	55.56%	33.2%
	聚丙烯-丙烯	1125	元/吨	57.34%	65.44%	-32.23%	66.4%
	环氧丙烷-丙烯	3231	元/吨	-14.58%	60.12%	64.78%	42.7%
C2	乙烯-石脑油	297	美元/吨	5.89%	15.47%	33.67%	65.9%
	环氧乙烷-乙烯	2436	元/吨	30.77%	136.35%	70.30%	100.0%
	乙二醇-乙烯	1866	元/吨	-17.28%	2.10%	169.87%	88.1%

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。本周原油价格大幅波动。周中原油价格一度因市场预期美伊接触可能有进展，霍尔木兹海峡开放可能性增加而大幅回落。但其后伊朗最高安全委员会秘书强调不答应伊朗提出的条件，海峡不会重新开放也不会谈判原油价格再度冲高。美国官员透露美国正与伊朗进行积极且富有建设性的讨论。原油价格再次高位回落。总体来看，原油价格当前呈现出完全由地缘进展主导的，双向且高波动风险。

①原油：截止9月23日，WTI 现货收于92.16美元，环比-10.27美元；BRENT 现货收于120.3美元，环比-6.25美元。EIA9月18日当周商业原油库存环比+296.9万桶，前值-64万桶。其中库欣原油环比+226.6万桶，前值-34.2万桶。汽油库存环比-168.6万桶，前值+79.4万桶。炼厂开工率环比-2.8%至94%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量1393.9万桶/天，美国净进口数据环比+16.6%。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23日，英国基准天然气价格收于185.34便士/撇姆，环比-7.66便士/撇姆；截止9月23日，美国NYMEX天然气期货收于3.04美元/百万英热单位，环比+0.15美元/百万英热单位。9月20日，中国LNG综合进口到岸价格指数199.15(C.I.F，不含税费、加工费)。9月24日国内LNG液厂平均出厂价6176元/吨，环比-0.26%。

③核心观点：

当下原油价格仍然由地缘风险溢价主导。国内炼厂采购原油多集中在10-11月抵港，成本上涨对炼厂利润影响存在滞后性。9月炼厂开工使用的仍是7-8月采购原油。考虑到独立炼厂现在原料库存覆盖天数以及在途原油情况，如果海峡问题无法缓和，我们预计高升水及运费可能使国内独立炼厂后续开工下滑。而主营炼厂开工我们则预计相对平稳。日韩炼厂我们预计10-11月原料采购基本到位，尽管由于海外炼油利润高企部分炼厂选择推迟秋季检修，但随着汽油消费旺季结束北半球炼厂进入检修季，本周起北美等北半球炼厂开工已经出现下降；近期sts霍尔木兹原油暗航量边际增加，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。据华尔街日报：美国官员表示，美国总统特朗普已拒绝伊朗提出的七天停火提议计划，并告诉助手们，他预计将在11月中期选举后恢复对伊朗的轰炸。但另一方面，特朗普社交媒体发布图片，内容为近4任美国总统任期内



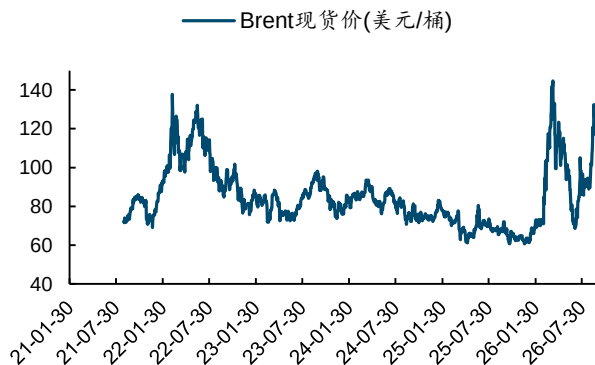
油价高于 100 美元的天数统计。图片显示，奥巴马任期内该数字为 308 天、拜登任期内为 83 天；而特朗普第一任期内为 0 天，本任期内目前为 24 天。霍尔木兹海峡问题带来经济和能源成本端的问题给特朗普政府持续施加压力，周中市场一度担忧美国柴油出口禁令可能出台，特朗普经济顾问团队正在深入评估短限制柴油出口可能带来的经济影响，以判断该措施是否能够切实缓解国内柴油价格飙升的压力（当前美国柴油出口约 160 万桶/天）。当前原油价格的双向波动依然明显。

金十数据 9 月 26 日讯，当地时间 9 月 23 日至 25 日，中国国家主席习近平对美国进行国事访问。其间，两国元首就中美建设性战略稳定关系及重大国际地区问题深入交换意见，达成八点成果共识，包括：两国元首同意伊朗应履行不发展核武器的承诺，任何国家或机构都不得对国际水道征收通行费。法国总统马克龙表示，法国将向沙特红海港口延布派遣军事力量和防御设备，以保护当地石油设施。全球主要国家对海峡封锁导致的能源成本上升问题关注度持续提升。成品油价格和 LNG 价格持续上升，正在给欧元区以及东南亚带来持续上升的经济和能源供应压力。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。

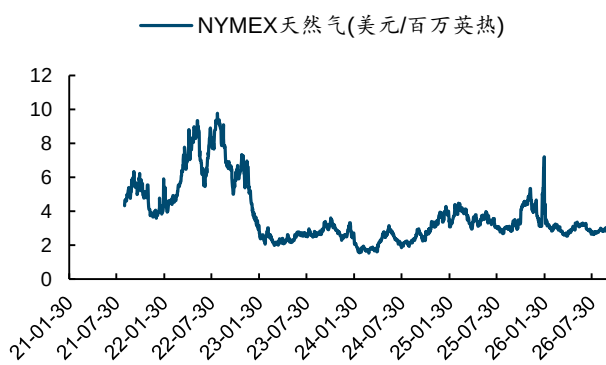
另一方面，由于中东油田复产和物流修复需要时间，或难以恢复至战前自由通航状态；我们认为即使地缘缓和，年内布伦特原油或仍难以长期回落至 75 美元/桶以下，仍将处于高位偏强状态。长期看随着非计划性供应中断的下降，非 OPEC 国家产量的增加；需求端则面临长期库存回补需求的支撑和新能源加速替代的冲击，原油价格将逐步自高位回落。

图表5：布伦特原油现货价格



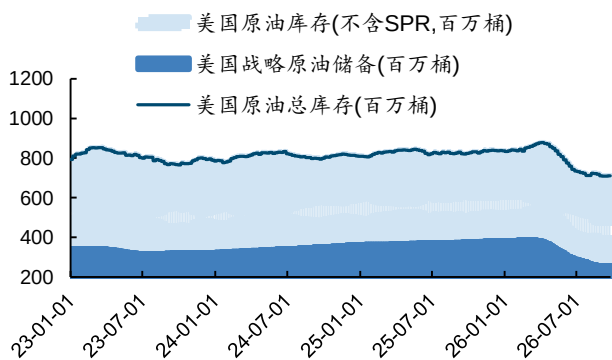
来源：Wind，国金证券研究所

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



图表8：美国原油及石油产品库存

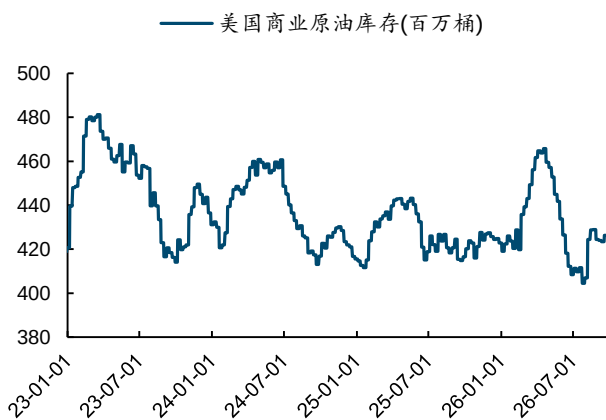




来源: Wind, 国金证券研究所

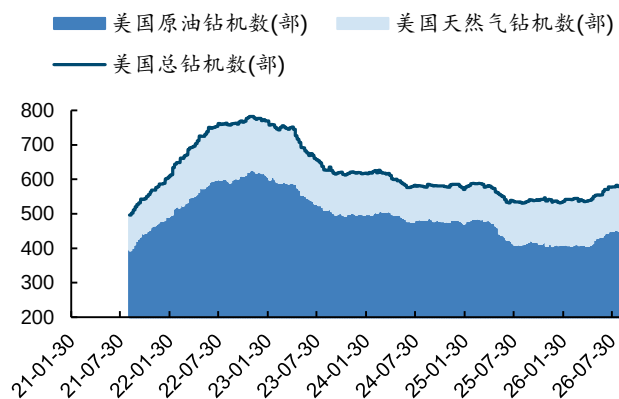
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 美国商业原油库存



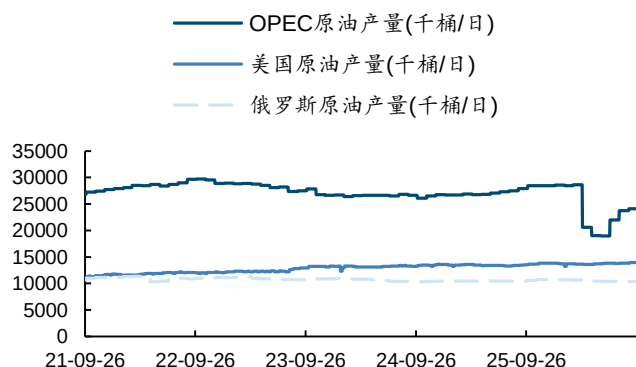
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 美国原油及天然气钻机数量



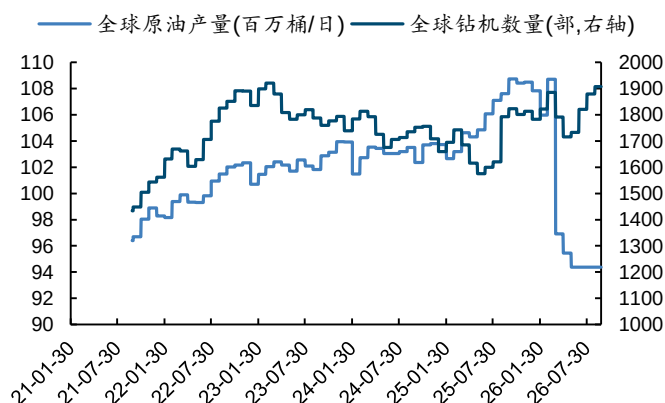
来源: Wind, 国金证券研究所

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。炼厂增产提负意愿总体平稳, 刚需面支撑强劲, 预计下周国内成品油价格整体延续上涨态势, 汽油和柴油价格均将上行。

①价格: 周内全国汽油市场均价为 10615.34 元/吨, 前值 10467.26 元/吨, 本周价格较上周上涨 148.08 元/吨, 涨幅 1.41%, 较年初上涨 38.29%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 8986.60 元/吨, 上周 8841.75 元/吨, 本周价格较上周上涨 144.84 元/吨, 涨幅 1.64%, 较年初上涨 35.24%, 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 74.63%, 较上周上涨 1.41 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 54.07%, 较上周下跌 0.38 个百分点。本周山东地炼平均炼油毛利为 814.5 元/吨, 较上周期上涨 108.77 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 1359.72 元/吨, 较上周期下跌 273.59 元/吨。

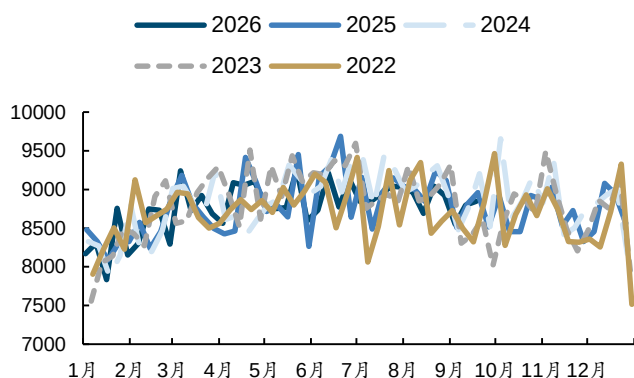
批零价差方面, 周内汽油零批价差 304 元/吨, 前值 487 元/吨, 较上周下跌 183 元/吨, 下滑 37.57%; 柴油批零价差 337 元/吨, 前值为 447 元/吨, 较上周下跌 110 元/吨, 下滑 24.60%。

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,



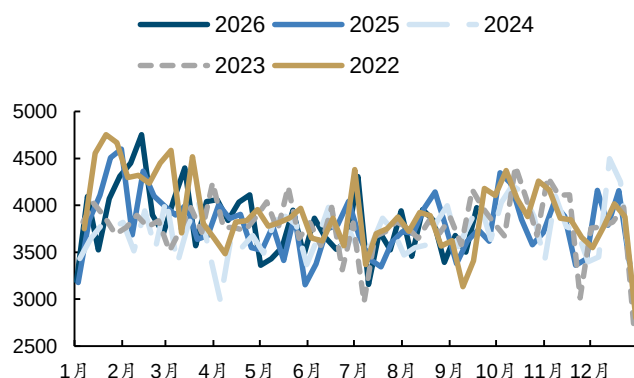
炼厂增产提负意愿总体平稳,整体成品油供应增量有限。汽油端,中秋国庆双节假期临近,出行需求将集中释放,下游备货积极性提升,批发价将继续上行;消费端虽对高价存在一定抵触,但节日需求拉动,价格上涨趋势明确。柴油端,旺季延续,基建及物流需求保持韧性,秋收农忙用油持续释放,刚需面支撑强劲,贸易商看涨情绪浓厚,价格继续上行。故预计下周国内成品油价格整体延续上涨态势,汽油和柴油价格均将上行。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



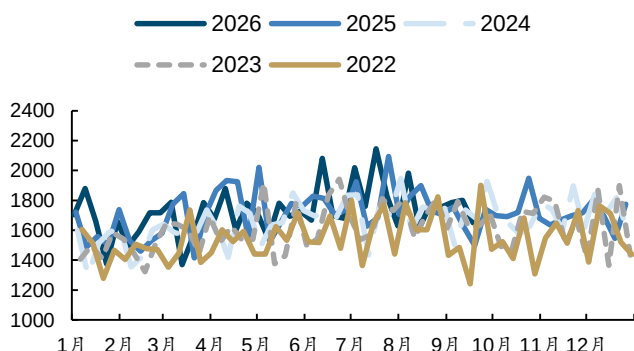
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



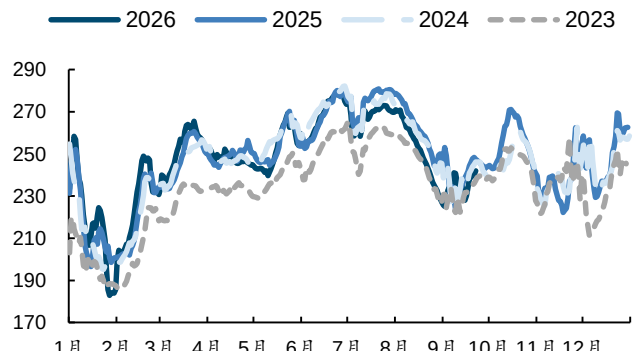
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



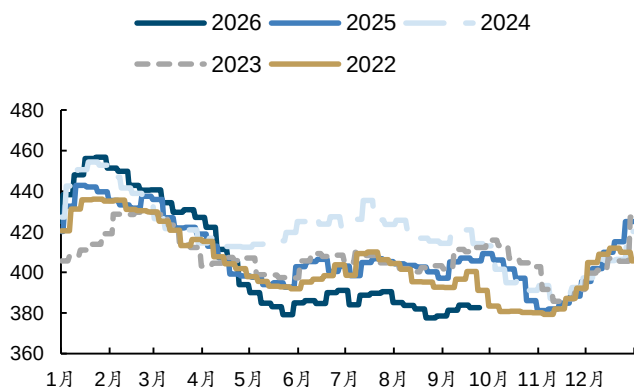
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



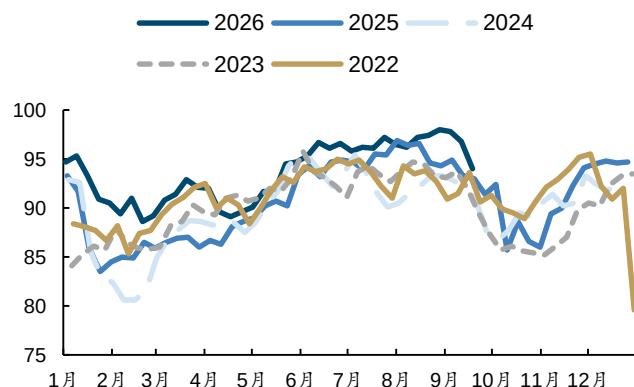
来源: Wind, 国金证券研究所

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

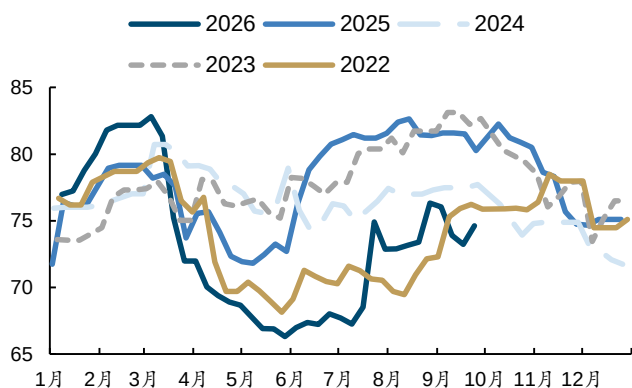
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

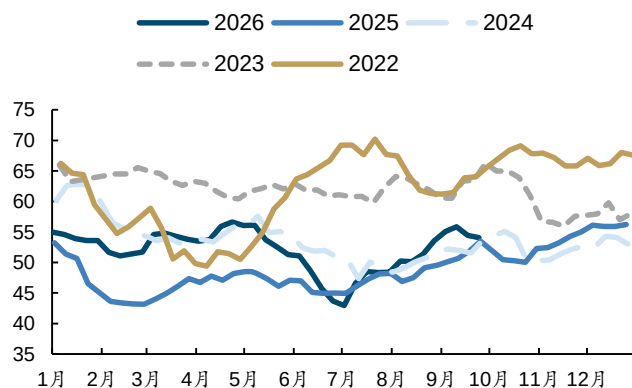


图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



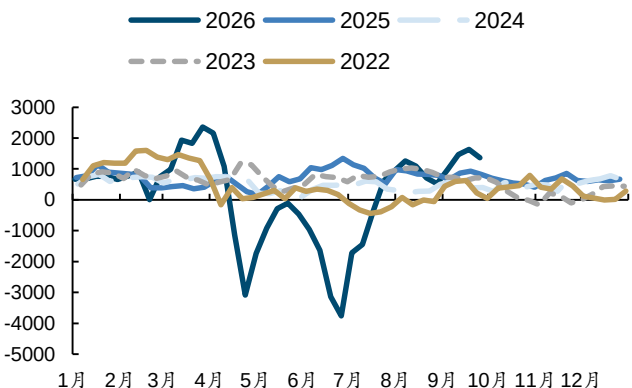
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



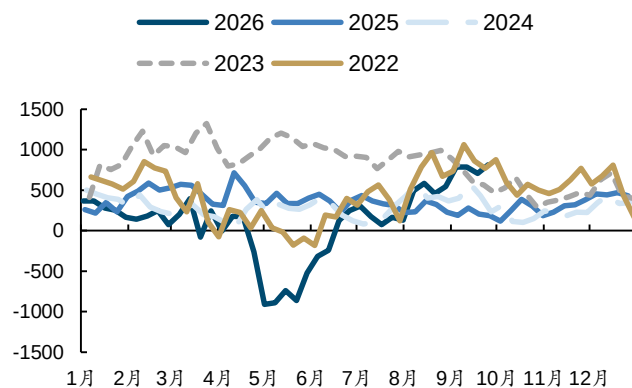
来源: Wind, 国金证券研究所

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。乙烯生产企业暂无外销出货压力, 下游盈利较弱, 外采需求难提振, 乙烯供需端支撑一般, 预计下周乙烯市场稳中偏弱。

①价格: 本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至9月22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 1180 美元/吨, 较上周末价格上涨 2.61%; FD 西北欧收盘价格在 813 欧元/吨, 较上周末价格上涨 4.9%; CIF 西北欧收盘价格在 827 美元/吨, 较上周末价格上涨 0.12%; CFR 中国收盘价格 1180 美元/吨, 较上周末价格上涨 2.61%; FD 美国海湾收盘价格在 24.0 美分/磅, 较上周末价格下跌 4%。

②供应: 阳煤恒通产能 12 万吨/年装置 2026 年 9 月 18 日停车, 重启时间待定; 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; 南京诚志二期产能 30 万吨/年装置 2026 年 7 月 16 日停车, 2026 年 9 月 17 日重启; 扬子石化产能 70 万吨/年装置 2026 年 5 月 7 日停车检修, 2026 年 9 月 20 日重启; 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。

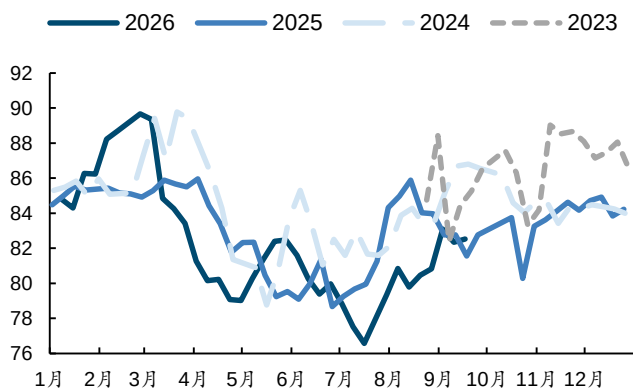
③下游需求: 聚乙烯价格弱势下跌, 实单成交好转有限。现阶段下游刚需支撑仍在, 市场内装置陆续开车, 短期内供需同步增加, 然目前市场现货库存持续高位待消化, 短期内供需面支撑有限。消息面缺乏指引, 苯乙烯行情区间盘整。市场对于宏观环境仍存顾虑, 叠加下游开工水平偏低, 业者追涨的心态谨慎。苯乙烯华东码头库存不高, 目前在 4 万吨附近水平, 国产装置开工 60% 附近。成本端支撑走弱, 乙二醇市场价格下跌。乙二醇供应



端暂无明显增量，下游聚酯企业拿货情绪谨慎，市场缺乏上行动力，目前乙二醇行业整体开工率约为 61.36%，其中乙烯制开工率约为 61.70%。市场观望氛围浓厚，环氧乙烷价格以稳为主。部分装置临时停车，个别即将恢复运行的装置因事故延迟开车，供应端持续收缩，区域性缺货明显，市场观望气氛浓厚，下游对高价原料抵触性较高。PVC 期货走势上行，现货窄幅上探。部分乙烯法 PVC 企业报价持续上涨，通用型号的货源市场流通偏少，加之成本端偏强，使得现货市场挺价运行，但下游对高价存有抵触心理，成交不见放量。

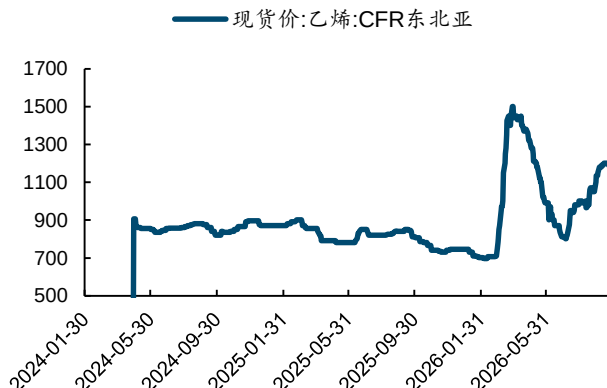
④后市预测：供应端，乙烯生产企业暂无外销出货压力，货源以预售订单为主。需求端，下游盈利较弱，外采需求难提振。美金市场，船货资源有限，价格依旧坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑一般，预计下周乙烯市场稳中偏弱。

图表23：乙烯开工率（%）



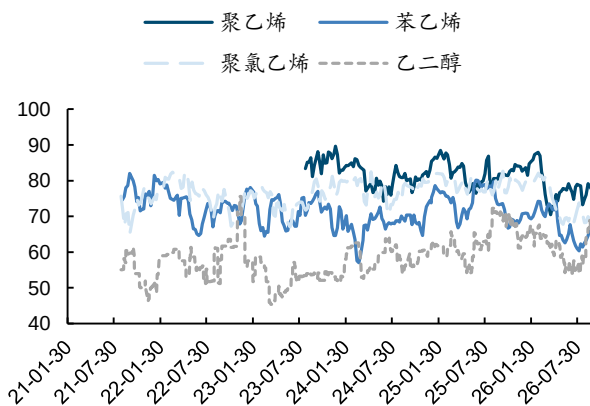
来源：Wind，国金证券研究所

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。目前原料价格处于相对高位，成本端尚存支撑；个别下游装置重启、投产与检修预期并存，个别丙烯装置或复产，供需博弈。

①国内丙烯市场价格逐步走跌，截至本周三，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9375 元/吨，较上周同期均价下跌 410 元/吨，跌幅为 4.19%。中东供应风险降温，市场谨慎观望，国际油价震荡下行；市场成交平平，下游逢低为主，丙烷价格震荡偏弱；现货可售资源偏紧，甲醇市场价格仍处相对高位；原料市场走势略有不一，但综合来说成本面支撑略有降低。山东某厂家气分以及裂解装置逐步重启、逐步减少外采需求，山东厂家装置停车、少量外放库存，华东某厂家 MTO 装置进料复产，山东某厂家 MTO 停车；山东、华东以及华南个别厂家丙烯以及下游装置同步停车，其他区域货源流入；场内货源供应量较为充裕，厂



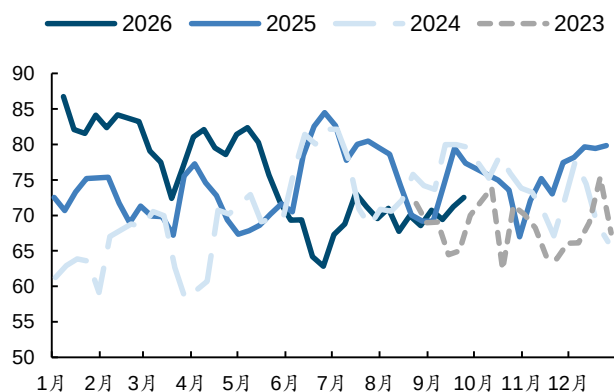
家出货一般，供应面相对拖拽市场交投氛围。山东某厂家酚酮以及丙烯酸装置计划重启，某厂家环丙装置进料，某厂家聚丙烯、丙烯腈装置降负停车；下游装置调整频繁，且下游产品利润情况分化，下游跟进积极性不足，需求面难见明显支撑。供需两弱下，市场活跃度有限，丙烯市场价格有所下跌。后期沙特供应或有所恢复，美伊有望再次谈判，国际原油宽幅下行，冲击国内化工品行业；区域内个别厂家外销量有所增加，厂家开始降价排库，下游工厂买涨不买跌情绪升温；市场交投转弱，厂家出货放缓，供需博弈，丙烯市场价格延续跌势。综合来说，山东丙烯市场价格重心走落。东北地区部分厂家下游装置低负荷运行或仍处于检修期、继续丙烯外销，某丙烯装置重启中、暂未产出合格品；西北地区某厂家聚丙烯装置重启，某厂家丙烯以及粉料装置重启延期；两地货源流通量充足，下游业者买盘以及备货积极性有限，叠加宏观局势影响，厂家报盘中心跟随外围主流市场价格震荡下行。当前市场来看，美伊局势反复，沙特原油供应或逐步恢复，成本支撑放缓，场内丙烯以及下游装置波动频繁，下游需求有限，交易双方多关注各丙烯装置以及厂家外销情况，多重博弈下，丙烯市场价格震荡下滑。

②供应：振华丙烯装置于2026年9月17日装置停车，重启时间待定；巨正源一套PDH装置于2026年9月20日装置停车，重启时间待定；阳煤恒通装置于2026年9月18日装置停车，重启时间待定；利津炼化气分装置于2026年8月15日装置停车，持续至9月18日结束；场内装置重启与检修并存，供应面支撑有限。

③下游需求：本周下游产品盈利能力分化，山东个别厂家聚丙烯、丙烯腈装置停车，某厂家环丙以及丙烯酸装置重启；华东、华南部分聚丙烯装置停车；华东个别丁辛醇装置重启与检修并存；西北某厂家聚丙烯装置重启；下游装置开工整体低位，下游厂家逐高心态疲软，临近后期部分下游工厂以及贸易开始小幅备货，下游需求难见显著增加，暂无利好提振。

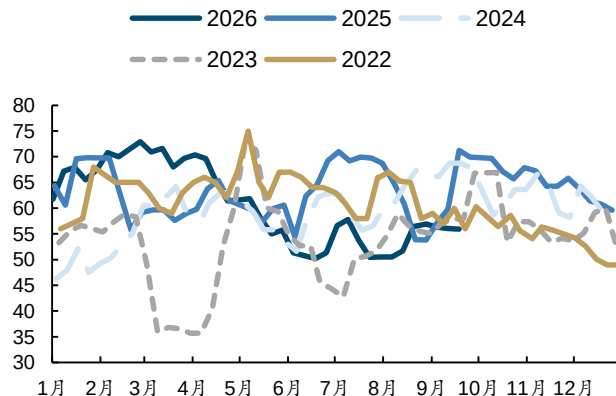
④后市预测：供应方面，山东某厂家MTO装置恢复运行，某厂家库存量或有限，厂家库存暂无较大压力，交易双方多关注各个大型丙烯装置运行情况，供应面或利好指引业者心态。需求方面，个别丙烯腈以及酚酮装置存重启预期，部分聚丙烯装置存波动预期，某新建丁辛醇装置或投产，下游工厂择低跟进为主；临近中秋节以及国庆节假期，部分下游厂家或贸易商存一定备货预期，需求面或有回暖。从整体市场来看，联合国大会召开，业内人士多关注会议情况以及美伊局势，目前原料价格处于相对高位，成本端尚存支撑；个别下游装置重启、投产与检修预期并存，个别丙烯装置或复产，供需博弈；市场多重消息交织，商家谨慎操盘，外加双节期间，物流运输或有限制。预计下周国内丙烯主流市场价格或将稍有回升。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

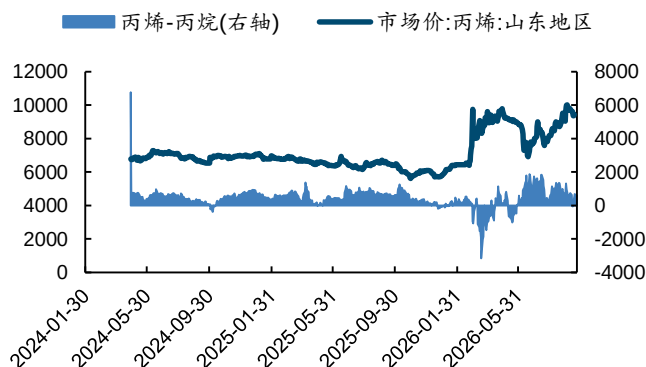
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

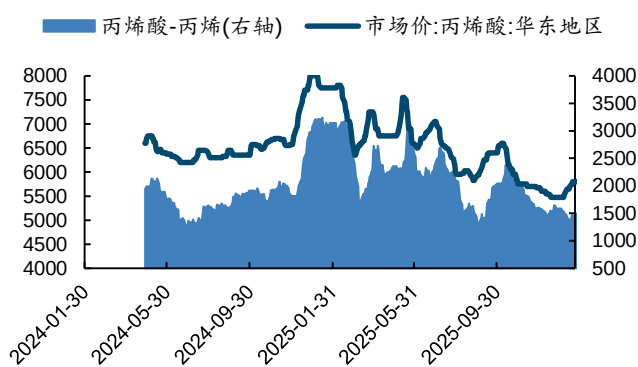


图表29: 丙烯价格及价差 (元/吨)



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。PXN 水平维持在 300-350 美元/吨之间, PTA 行业加工费为 684.05 元/吨。成本支撑不佳, 且需求端弱势明显, 长丝市场成交量预期稀少。

①价格: 涤纶长丝市场价格震荡下跌, 但均价较上周小涨, 截至本周四, 涤纶长丝 POY 市场均价为 9610 元/吨, 较上周均价上涨 10 元/吨; FDY 市场均价为 9790 元/吨, 较上周均价上涨 10 元/吨; DTY 市场均价为 10530 元/吨, 较上周均价上涨 20 元/吨。

②供应: 本周涤纶长丝平均行业开工率约为 73.52%, 本周萧山及福建地区均有装置减停, 长丝市场整体开工率下滑。

③需求: 截至 9 月 23 日, 江浙地区化纤织造综合开机率为 52.19%。本周下游织造市场整体偏弱运行。订单方面大批量长单依旧稀缺, 以秋冬面料小单、翻单为主, 内外贸需求均无明显放量, 坯布出货节奏缓慢, 常规坯布议价能力弱, 原料成本向下传导不畅, 织企利润端承压明显, 伴随中秋佳节将至, 织造工厂停车放假数量增多, 部分差异化及秋冬面料厂家开工相对稳定, 市场总体开机率逐步下降, 叠加长丝让利幅度有限, 工厂高价抵触情绪仍存, 对于原丝采购坚持刚需随采, 不愿大量备货, 需求面总体延续偏弱表现。

④利润: 截至本周三, 涤丝 POY150/48 平均加工差为 1285.52 元/吨; FDY150/96 平均加工差为 1465.52 元/吨; DTY150/48 平均加工差为 920 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 185.52 元/吨, 较上周平均毛利上涨 127.63 元/吨; 涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 -84.49 元/吨, 较上周平均毛利上涨 127.63 元/吨; 涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -280 元/吨, 较上周平均毛利上涨 10 元/吨。

⑤库存: 本周长丝市场出货表现欠佳, 整体库存较上周继续增加, 截止至本周三, POY 库存存在 17-20 天附近, FDY 库存存在 21-24 天附近, DTY 库存存在 23-25 天附近。

⑥原料端, PX 方面, 截至本周三, FOB 韩国周均价为 1218.5 美元/吨, 环比上周均价下跌 2.13%, CFR 中国周均价为 1240.5 美元/吨, 环比上周均价下跌 2.09%。截至 9 月 23 日, 本周国内 PX 市场平均开工在 80.45%, 本周福海创和乌石化 PX 装置恢复平稳运行, 不过福佳大化一套 70 万吨装置意外停车, 重启与检修装置操作并存, 行业开机水平变动不大。本周长短流程利润表现依旧分化。国内 PXN 水平维持在 300-350 美元/吨之间; 不过 MX 调油逻辑延续, 市场价格仍显著高于前期水平, 短流程环节利润被压缩至低位, 目前 PX-MX 价差在 80 美元/吨附近。

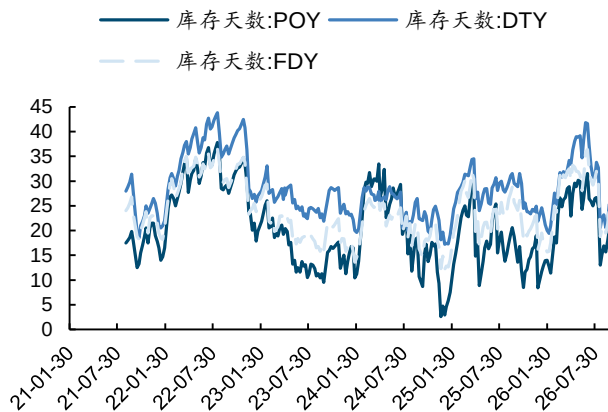
PTA 方面, 截至本周三, 华东市场周均价 6968 元/吨, 环比下跌 0.68%; CFR 中国周均价为 938 美元/吨, 环比下跌 1.37%。截至 9 月 23 日, PTA 市场开工在 71.51%, 周内中泰 120 万吨装置、三房巷 320 万吨装置重启出料, 不过华东一 250 万吨 PTA 装置意外停车, 本周产量整体变化不大。原油、PX 市场价格中枢下移, 而 PTA 价格波动有限, 因此周内 PTA 现货加工费仍处于可观水平。截至 9 月 22 日, PTA 行业加工费为 684.05 元/吨。

⑦后市预测: 需求面: 缺少订单支撑, 下游工厂多计划趁中秋及国庆期间停车放假, 据了解, 停车时长多在 10-15 天, 节后也将根据市场实际行情表现决定是否结束假期复工, 而下周正值双节衔接时期, 下游开机率预期处于低位, 需求端难有支撑。供应端: 下周仍有部分装置存在减产规划, 长丝市场供应量预期下滑, 但正值中秋假期, 长丝出货或将受阻,



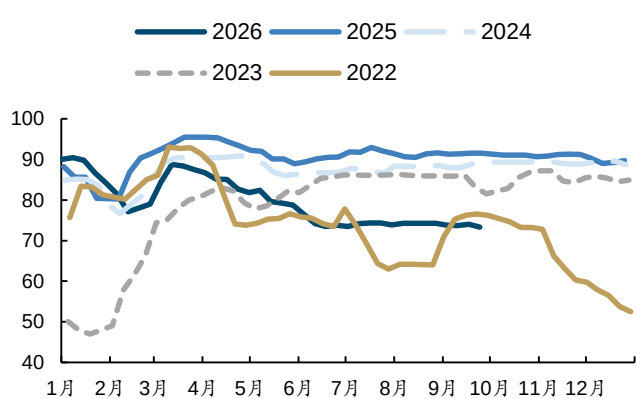
库存压力有所增加。综合来看，成本支撑不佳，且需求端弱势明显，长丝市场成交量预期稀少，场内偏空气氛升温，预计下周涤纶长丝市场偏弱运行，后续仍需重点跟踪地缘局势变化以及终端订单实际落地情况。

图表31: 涤纶长丝库存天数



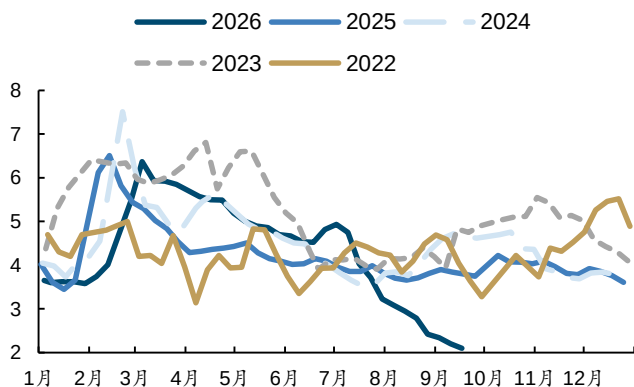
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



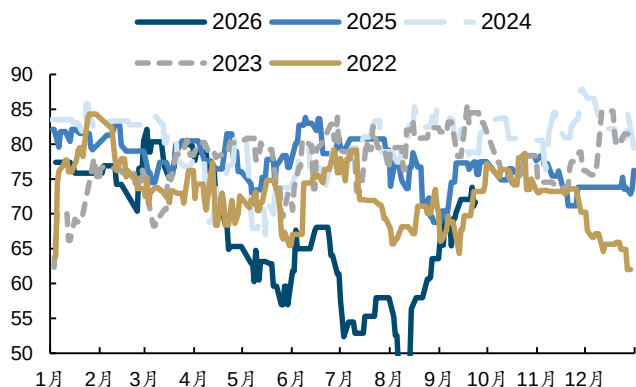
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



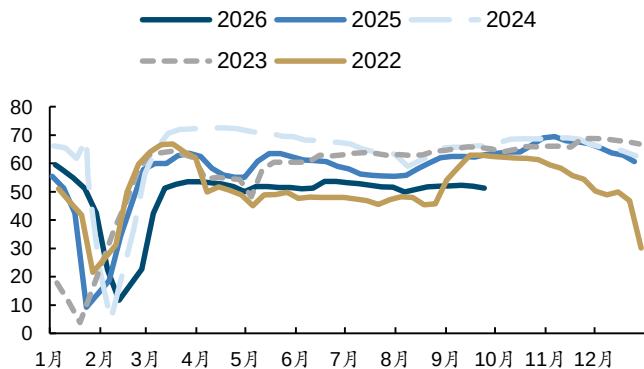
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



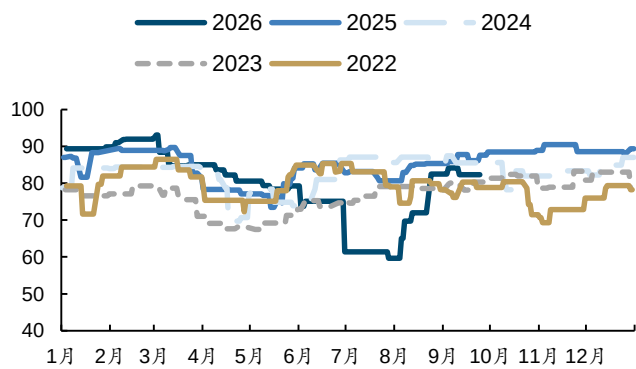
来源: Wind, 国金证券研究所

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