



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

现实与预期的割裂

本周行情综述

- 原油：**本周原油价格震荡上行。尽管美伊仍处停火状态，但第二轮谈判至今并无进展。伊朗表态如果不解除海上封锁将不会进行第二轮表态。鉴于美伊停火的破裂风险，美国军方正在研究新的作战方案。另一方面，周五巴基斯坦政府消息人士称，伊朗外交部长预计将于周五晚率领一个小型代表团抵达伊斯兰堡，并且与美国之间的谈判很可能举行。特朗普表示，正在与伊朗目前掌权的人进行接触。伊朗则部分恢复航班等。总体来看，短期原油价格仍处于地缘消息的多空博弈，但现实层面成品油与原油库存伴随海峡封锁时间的加剧正日益紧张，高波动持续的同时原油正等待新的边际驱动。截止4月23日，WTI 现货收于 95.85 美元，环比+1.16 美元；BRENT 现货收于 110.95 美元，环比-5.68 美元。EIA4月17日当周商业原油库存环比+192.5万桶，前值-91.3万桶。其中库欣原油环比+80.6万桶，前值-172.7万桶。汽油库存环比-457万桶，前值-632.8万桶。炼厂开工率环比-0.5%至89.1%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量1358.5万桶/天，美国净进口数据环比+1839.4%。截至4月17日当周，美国活跃石油钻机数环比-1部至410部。
- 炼油：**下周国内汽柴油需求节前小幅回升，汽油受五一出行带动回暖明显，柴油随基建、物流刚需稳步恢复。市场成交整体偏淡，下游市场供大于求。国内主营炼厂平均开工负荷为68.91%，较上周下跌0.47个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为56.63%，较上周上涨0.7个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为-263.27元/吨，较上周期下跌438.28元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为-3091.38元/吨，较上周期下跌1941.28元/吨。批零价差方面，周内汽油零批价差2582元/吨，前值1555元/吨，周内上涨1027元/吨，涨幅66.05%；柴油批零价差1901元/吨，前值为1076元/吨，上涨825元/吨，涨幅76.67%。
- 聚酯：**PXN 价差回升至 250 美元/吨上方，PTA 行业加工费为 255.24 元/吨。成本端仍存支撑，但长丝企业仍存较强出货意愿。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 538.56 元/吨，较上周平均毛利下降 317.85 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 468.56 元/吨，较上周平均毛利下降 257.94 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-60 元/吨，较上周平均毛利下降 60 元/吨。PX 方面，石脑油价格重心下移，而 PX 价格波动不大，PXN 得以修复，截至本周四，PXN 价差回升至 250 美元/吨上方，MX-PX 价差继续走扩，稳定在 130 美元/吨上方，短流程利润可观。PTA 方面，周内 PTA 加工费震荡调整为主，周内 PTA 市场主要跟随原料端波动，但成本传导至 PTA 端时有所衰减，故周内 PTA 行业利润仍延续弱势，大多数 PTA 装置仍处于亏损状态。截至本周三，PTA 行业加工费为 255.24 元/吨。
- 烯烃：**乙烯市场，截至4月22日收盘，CFR 东南亚收盘价格 1410 美元/吨，较上周末价格下跌 4.41%。目前乙烯现货流通相对充裕，供方或进行让利销售。下游需求表现欠佳，且还盘价格水平偏低，维持择低少量补入。丙烯市场，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9305 元/吨，较上周同期均价上涨 150 元/吨，涨幅为 1.64%。供应端库存压力或显现，一定程度拖累丙烯市场的成交气氛。需求市场跟进谨慎，多偏向择低刚需拿货，难有利好提振。

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.....	14

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 (+1.96%)。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 (+0.99%)、油气开采服务指数 (+1.08%)、炼化化工指数 (+3.11%)、聚酯指数 (+2.2%)、烯烃指数 (+1.85%)。

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	0.70%	4079.90	4051.43	2.35%
深证成指	0.37%	14940.30	14885.42	4.41%
沪深300	0.86%	4769.37	4728.67	2.86%
中证500	0.41%	8247.88	8214.19	3.49%
石油石化	2.66%	2989.81	2912.40	-1.33%
油气资源指数	0.37%	1201.39	1197.02	-2.95%
石油天然气指数	0.99%	4306.86	4264.76	-2.34%
油气开采服务指数	1.08%	6845.66	6772.41	-1.18%
炼化化工指数	3.11%	3596.31	3487.94	-2.24%
聚酯指数	2.20%	5818.22	5693.03	2.27%
烯烃指数	1.85%	1487.05	1460.04	-0.06%

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	38.38元	14.94	97.32%	2.27	95.57%	3.34%	44.16%	0.89%	2.79%	-4.05%	27.17%	18242亿元
0883.HK	中国海洋石油	27.9港元	9.81	92.26%	1.49	98.45%	5.02%	44.16%	0.87%	3.41%	-0.36%	30.99%	13261亿港元
601857.SH	中国石油	11.93元	13.88	95.33%	1.38	97.34%	5.24%		0.93%	3.47%	-2.13%	14.60%	21834亿元
0857.HK	中国石油股份	11.33港元	11.91	99.76%	1.18	100.00%	4.53%	52.24%	2.07%	5.99%	5.40%	35.20%	20736亿港元
600028.SH	中国石化	5.39元	20.49	94.88%	0.78	37.36%	5.31%	69.05%	-1.10%	-3.06%	-8.33%	-12.78%	6518亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.59港元	15.44	96.82%	0.61	74.82%	6.79%	69.05%	0.44%	0.66%	2.23%	-1.71%	5550亿港元
002493.SZ	荣盛石化	12.11元	164.31	90.71%	2.77	62.40%	0.83%	132.13%	1.85%	3.86%	0.92%	3.42%	1210亿元
600989.SH	宝丰能源	29.89元	17.43	51.24%	4.21	87.36%	2.84%	47.44%	3.86%	7.71%	2.86%	52.27%	2192亿元
002648.SZ	卫星化学	27.73元	15.94	78.18%	2.63	66.12%	1.80%	27.64%	1.28%	1.24%	0.40%	56.84%	934亿元
600346.SH	恒力石化	23.44元	18.47	76.15%	2.33	67.02%	1.92%	44.97%	-2.82%	0.47%	8.27%	4.04%	1650亿元
000301.SZ	东方盛虹	12.45元	-109.55	-	2.46	60.33%	0.00%	0.00%	-0.16%	2.30%	16.90%	14.33%	823亿元
603225.SH	新凤鸣	17.05元	28.09	84.59%	1.42	78.18%	1.32%	30.57%	-0.12%	1.61%	1.85%	-12.38%	286亿元
601233.SH	桐昆股份	20.27元	27.65	81.75%	1.27	80.12%	0.49%	19.83%	-0.05%	3.31%	12.30%	17.78%	482亿元
0135.HK	昆仑能源	7.6港元	11.12	92.54%	0.88	39.65%	4.44%	44.82%	-1.68%	1.60%	6.15%	2.29%	658亿港元
601808.SH	中海油服	14.97元	18.75	6.45%	1.50	10.83%	1.54%	35.08%	-1.77%	-1.84%	-5.19%	6.62%	714亿元
600583.SH	海油工程	6.87元	14.57	42.23%	1.14	83.97%	2.93%	41.12%	-3.10%	-2.00%	5.53%	25.14%	304亿元
600968.SH	海油发展	4.22元	11.04	19.01%	1.45	53.31%	3.20%	37.53%	-1.17%	-0.47%	-6.01%	9.90%	429亿元
002254.SZ	泰和新材	10.7元	221.16	99.81%	1.30	30.50%	0.47%	47.70%	-1.74%	3.88%	2.20%	6.79%	92亿元
0934.HK	中石化冠德	4.05港元	9.79	77.26%	0.61	59.17%	6.17%	52.79%	-1.22%	-0.74%	-0.74%	-6.68%	101亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	6.34港元	14.00	99.02%	0.79	82.40%	6.11%	63.50%	-1.25%	0.63%	7.82%	-17.23%	279亿港元

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26Q2均值	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	2026Q1	2026Q2
原油	期货收盘价:布伦特原油	10美元/桶		2026-04-24	35.39%	16.25%	2.79%	60.19%	57.88%	100.50	77.61
	期货收盘价:WTI原油	95.85	美元/桶	2026-04-24	33.77%	14.31%	6.12%	58.09%	52.65%	97.86	71.65
	期货结算价:上期所sc原油主连	641.20	元/桶	2026-04-24	19.30%	0.11%	-10.43%	44.71%	30.99%	654.56	537.47
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	105.24	美元/桶	2026-04-24	22.15%	2.91%	-26.37%	64.69%	55.57%	105.95	86.16
	现货价:英国布伦特原油	110.95	美元/桶	2026-04-24	37.77%	11.61%	0.76%	62.35%	64.79%	123.44	80.54
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	105.01	美元/桶	2026-04-24	21.78%	2.26%	-26.44%	64.44%	55.02%	105.96	86.23
	期货价:NYMEX天然气	2.60	美元/百万英热单位	2026-04-24	-24.59%	-2.92%	-13.00%	-60.18%	-11.64%	2.70	3.44
	期货价:IPE英国天然气	110.89	便士/色姆	2026-04-24	11.29%	14.19%	-16.48%	9.10%	36.48%	113.67	99.64
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.81	美元/百万英热单位	2026-04-23	-29.77%	3.69%	-4.42%	-66.63%	-2.09%	2.83	4.00
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.16	美元/万英热	2026-04-24	29.23%	6.42%	-3.93%	41.68%	53.64%	0.16	0.13
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	701	元/吨	2026-04-24	1.77%	0.14%	1.45%	2.19%	3.39%	698	689
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1375	元/吨	2026-04-24	7.87%	2.23%	2.23%	6.18%	16.03%	1352	1275
	市场价:焦炭:山东地区	1435	元/吨	2026-04-24	5.49%	3.61%	7.49%	7.49%	14.80%	1393	1360
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	130	美元/吨	2026-04-20	9.93%	0.00%	-4.30%	16.40%	40.47%	136	118
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.46	无	2026-04-24	26.68%	11.61%	5.29%	39.47%	17.31%	3.66	2.73
	市场价:汽油(92#):山东地炼	7738	元/吨	2026-04-24	0.56%	-4.82%	-18.58%	10.10%	0.47%	8564	7695
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7056	元/吨	2026-04-24	12.96%	-3.63%	-12.25%	24.05%	9.23%	7628	6246
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	179	美元/桶	2026-04-24	46.60%	-14.43%	-1.93%	109.28%	120.05%	206	122
	现货价:石脑油:CFR日本	997	美元/吨	2026-04-24	39.09%	4.87%	-0.13%	73.83%	71.22%	1031	716
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	1381	美元/吨	2026-04-24	59.85%	-1.43%	-1.43%	95.61%	74.59%	1419	864
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8800	元/吨	2026-04-24	19.95%	-4.35%	-6.38%	26.62%	18.92%	9222	7337
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-04-24	48.33%	0.00%	17.35%	59.72%	43.75%	11361	7753
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	9000	元/吨	2026-04-24	43.95%	0.00%	7.14%	59.29%	32.35%	9000	6252
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	893	美元/吨	2026-04-23	22.24%	-2.72%	-4.08%	42.65%	38.02%	963	731
	市场价:丙烯:山东地区	9300	元/吨	2026-04-24	34.87%	3.62%	3.51%	46.46%	40.59%	9212	6895
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9900	元/吨	2026-04-24	35.06%	-2.94%	8.79%	46.67%	32.89%	10022	7330
	市场价:环氧丙烷:华东地区	11050	元/吨	2026-04-24	22.55%	-11.60%	-12.65%	32.49%	54.55%	12486	9016
	市场价:丙烯酸:华东地区	10000	元/吨	2026-04-24	36.46%	-7.41%	-14.89%	73.91%	48.15%	11117	7328
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	13500	元/吨	2026-04-24	50.29%	-2.53%	1.89%	87.50%	14.41%	13775	8983
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	13150	元/吨	2026-04-24	32.01%	-4.71%	0.38%	50.29%	35.57%	13700	9961
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	10500	元/吨	2026-04-24	21.59%	-9.48%	-15.66%	47.89%	27.66%	11875	8635
	市场价:甲醇:华东地区	3298	元/吨	2026-04-24	33.22%	-2.58%	5.77%	42.44%	33.64%	3349	2475
	市场价:乙醇:山东地区	5800	元/吨	2026-04-24	5.45%	0.00%	-1.69%	9.43%	10.48%	5856	5500
	市场价:正丁醇:华东地区	7825	元/吨	2026-04-24	15.19%	-7.94%	-7.94%	19.47%	19.47%	8453	6793
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1235	美元/吨	2026-04-24	23.04%	0.14%	2.24%	32.81%	65.95%	1222	1003
	市场价:PTA:华东地区	6615	元/吨	2026-04-24	18.65%	0.68%	2.32%	23.64%	52.07%	6573	5575
	市场价:乙二醇:华东地区	4890	元/吨	2026-04-24	21.75%	-2.40%	0.56%	25.87%	15.99%	5058	4017
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	8750	元/吨	2026-04-24	28.39%	1.16%	5.42%	35.66%	54.87%	8599	6815
	市场价:FDY(150D/96F)	8600	元/吨	2026-04-24	14.77%	-3.91%	-4.97%	24.19%	37.60%	9069	7493
	市场价:DTY(150D/48F)	9050	元/吨	2026-04-24	17.27%	-2.95%	-2.43%	25.69%	39.77%	9368	7718
	市场价:POY(150D/48F)	9850	元/吨	2026-04-24	13.48%	-2.96%	-5.74%	22.74%	29.61%	10228	8680
其他	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	8170	元/吨	2026-04-24	15.91%	0.25%	1.36%	21.40%	30.10%	8160	7049

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	-3091	元/吨	168.79%	-269.26%	-505.97%	0.0%
	炼油毛利:独立炼厂	-263	元/吨	-250.43%	232.12%	-203.50%	0.0%
聚酯	PX-石脑油	238	美元/吨	-20.23%	72.37%	-33.36%	58.3%
	PTA加工费	201	元/吨	11.42%	-40.91%	-50.74%	56.5%
	POY价差	2647	元/吨	-7.82%	-9.88%	21.19%	29.8%
	DTY价差	1897	元/吨	-7.31%	7.64%	50.66%	47.1%
	FDY价差	1497	元/吨	-11.77%	-2.62%	48.34%	38.8%
C3	丙烯-丙烷	722	元/吨	67.08%	-178.33%	659.40%	85.7%
	丙烯酸-丙烯	3873	元/吨	-18.89%	-30.96%	158.00%	51.2%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	3195	元/吨	16.60%	108.69%	148.27%	60.6%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	1770	元/吨	0.34%	345.84%	45.32%	79.3%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	142	元/吨	29.09%	-65.99%	-159.66%	31.9%
	聚丙烯-丙烯	595	元/吨	-43.06%	4.39%	3.48%	66.0%
	环氧丙烷-丙烯	3141	元/吨	-28.91%	-33.52%	3.27%	36.5%
C2	乙烯-石脑油	385	美元/吨	-16.82%	6.07%	173.18%	83.1%
	环氧乙烷-乙烯	430	元/吨	38.68%	-166.78%	-63.81%	49.2%
	乙二醇-乙烯	-963	元/吨	1.97%	-1.84%	-233.10%	11.2%

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。本周原油价格震荡上行。尽管美伊仍处停火状态，但第二轮谈判至今仍未有进展。伊朗表态如果不解除海上封锁将不会进行第二轮表态。鉴于美伊停火的破裂风险，美国军方正在研究新的作战方案。另一方面，周五巴基斯坦政府消息人士称，伊朗外交部长预计将于周五晚率领一个小型代表团抵达伊斯兰堡，并且与美国之间的谈判很可能举行。特朗普表示，正在与伊朗目前掌权的人进行接触。伊朗则部分恢复航班等。总体来看，短期原油价格仍处于地缘消息的多空博弈，但现实层面成品油与原油库存伴随海峡封锁时间的加剧正日益紧张，高波动持续的同时原油正等待新的边际驱动。

①原油：截止4月23日，WTI 现货收于95.85美元，环比+1.16美元；BRENT 现货收于110.95美元，环比-5.68美元。EIA4月17日当周商业原油库存环比+192.5万桶，前值-91.3万桶。其中库欣原油环比+80.6万桶，前值-172.7万桶。汽油库存环比+10.1万桶，前值-632.8万桶。炼厂开工率环比-0.5%至89.1%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量1358.5万桶/天，美国净进口数据环比+1839.4%。截至4月17日当周，美国活跃石油钻机数环比-1部至410部。

②天然气：截止4月23日，英国基准天然气价格收于113便士/撇姆，环比+6.63便士/撇姆；截止4月23日，美国NYMEX天然气期货收于2.6美元/百万英热单位，环比-0.08美元/百万英热单位。4月19日，中国LNG综合进口到岸价格指数145.43(C.I.F, 不含税费、加工费)。4月24日国内LNG液厂平均出厂价5459元/吨，环比+5.55%。

③核心观点：

本周原油价格震荡上行。因美伊虽仍处停火，但停火存在破裂可能。美军方正在研究停火破裂后新的作战方案，而美国布什号航母以及拳师号两栖登陆舰将于4月底到达作战区域。周中德黑兰爆炸声一度推涨原油4个点涨幅，被证明是防空演习后价格快速回落。证明当前原油价格对地缘消息极度敏感与脆弱。周五美国与伊朗可能再次谈判的消息让原油价格盘中再次大幅下跌，现货市场的紧张与期货市场的高波动形成了明显对比。

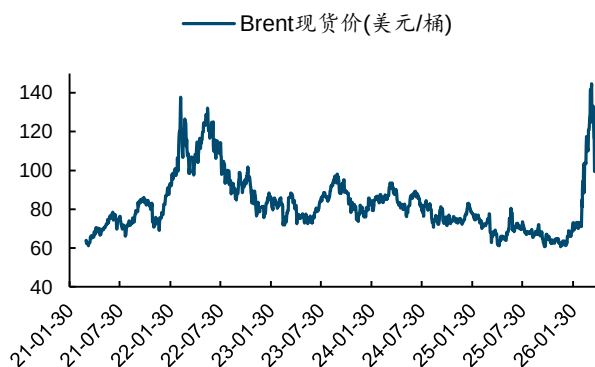
展望后市，原油市场处于地缘主导的高波动状态没有改变。霍尔木兹海峡作为伊朗要挟美国的重要手段，在协议未完成弥合双方要价分歧前伊朗难以轻言放弃。美伊双方要价相差较大。布什号航母及两栖登陆舰拳师号4月下旬抵达作战区域，谈判无法达成目的的情况



下，双方进一步升级军事冲突的可能性正在逐步加大。我们认为期货价格进一步冲高需要①封锁曼德海峡，实质地面冲突或袭击基础设施等新驱动②现货持续紧张，进一步消耗库存至低水平。目前看如果霍尔木兹海峡封锁持续至6月底，则2025年过剩而积累的库存可能被消耗殆尽。尽管当前市场定价极端情形出现概率正在降低，避险情绪在没有新驱动下或难以超过此前高点；但封锁时间愈久则库存消耗将更为剧烈。我们判断对东南亚地区而言，成品油库存紧张问题或较原油更为严重。如果海峡持续封锁，成品油库存的紧张或导致部分行业降低开工，从而导致宏观风险偏好再度恶化。6月中旬是重要观测节点。

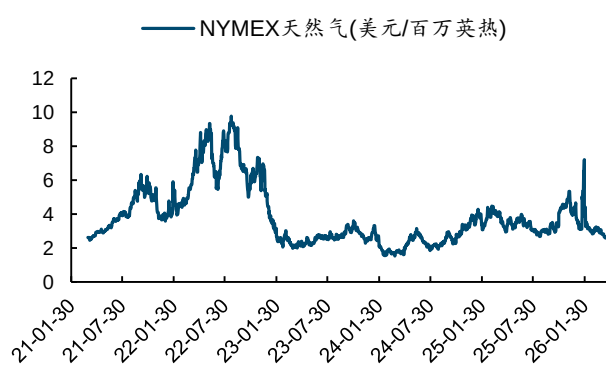
另一方面，即使最终达成协议，考虑到海峡通航，保险物流体系重建；中东受损停产产能修复需要时间；企业及部分国家存在回补库存和战略储备需求，库存回补至合理水平需要时间；预计油价中枢在一段时间内会高于战前水平。对于供需缺口我们认为需要动态评估问题，而非静态视角。如2022年俄乌冲突俄罗斯对欧洲断供天然气减少欧洲40%供应，但欧洲TTF价格高价减少了欧洲的需求，供应端寻找LNG进行替代。TTF价格此后自100欧元/兆瓦时回落至20欧元/兆瓦时。长周期维度看，商品在供给缺口出现后会通过高价出现新的再平衡。远期高油价将进一步促使新能源对化石能源的需求替代；侵蚀需求增长的空间以及刺激供应的进一步增长。

图表5：布伦特原油现货价格



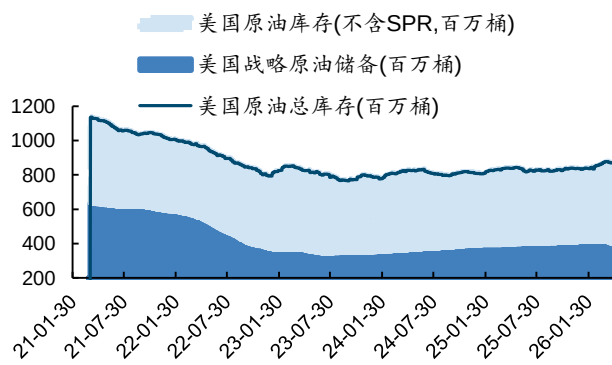
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：NYMEX天然气期货价格



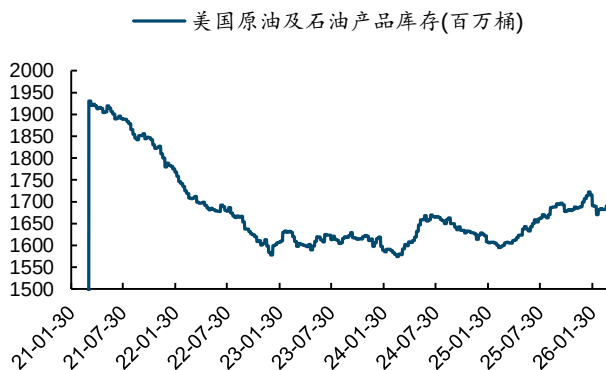
来源：Wind，国金证券研究所

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

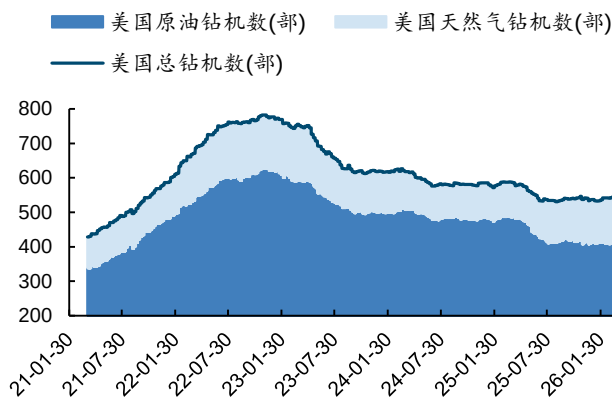


图表9：美国商业原油库存



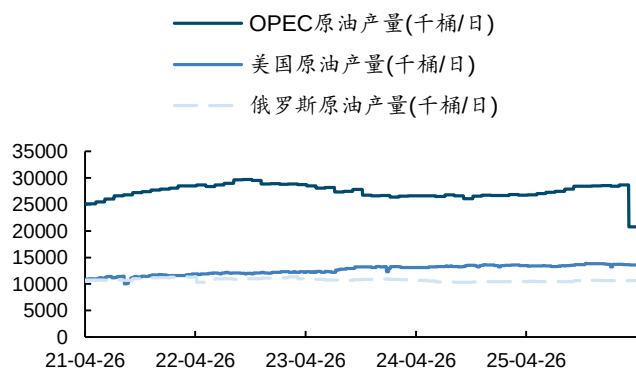
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：美国原油及天然气钻机数量



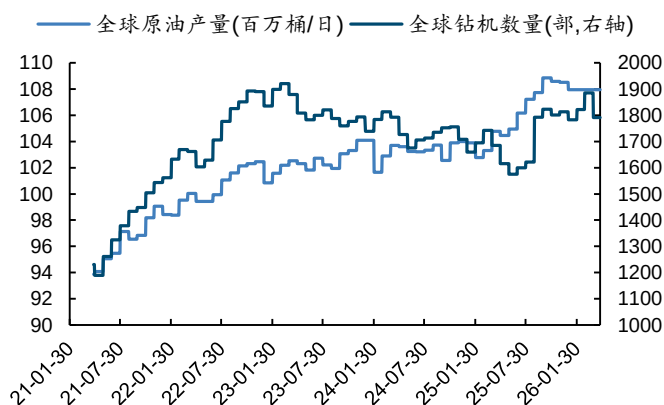
来源：Wind，国金证券研究所

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。下周国内汽柴油需求节前小幅回升，汽油受五一出行带动回暖明显，柴油随基建、物流刚需稳步恢复。市场成交整体偏淡，下游市场供大于求，谨慎观望。

①价格：周内全国汽油市场均价为 9442.32 元/吨，前值 10450.92 元/吨，本周价格较上周下滑 1008.6 元/吨，跌幅 9.65%，较年初上涨 23.01%，年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨；柴油平均价格为 8263.16 元/吨，上周 9017.98 元/吨，本周价格较上周下滑 754.82 元/吨，跌幅 8.37%，较年初上涨 24.35%，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率为 56.91%，较上周下跌 0.47 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 56.63%，较上周上涨 0.7 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 -263.27 元/吨，较上周期下跌 438.28 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 -3091.38 元/吨，较上周期下跌 1941.28 元/吨。

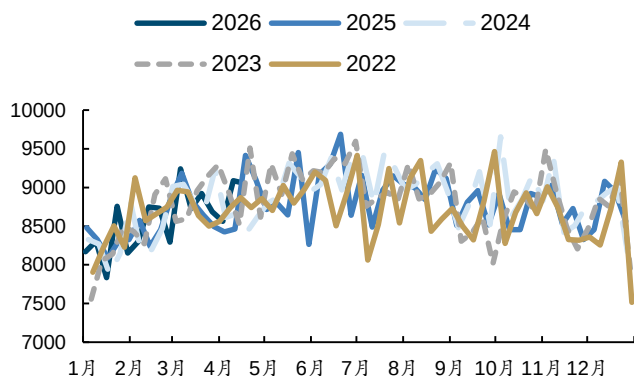
批零价差方面，零售限价周期末下调，本周汽柴油价格大幅走跌，故汽柴油批零价差继续宽幅拉大。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 2582 元/吨，前值 1555 元/吨，周内上涨 1027 元/吨，涨幅 66.05%；柴油批零价差 1901 元/吨，前值为 1076 元/吨，上涨 825 元/吨，涨幅 76.67%。

③供应端来看，国内主营炼厂开工率小幅回落，整体负荷维持中低位，资源供应整体充足。需求方面：汽油需求表现偏弱，终端消费乏力，节前备货未启动，下游仅刚需采购，市场交投清淡；柴油市场整体需求清淡疲软，春耕基建刚需有限，终端消耗不足，下游多谨慎观望、刚需采购为主，交投氛围冷清。



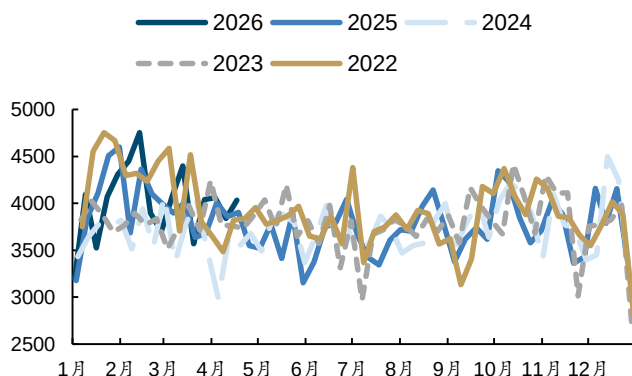
④后市预测：下周国内汽柴油需求节前小幅回升，汽油受五一出行带动回暖明显，柴油随基建、物流刚需稳步恢复。下游市场供大于求，汽柴油价格偏弱运行，主营及炼厂出货压力加大。市场成交整体偏淡，下游谨慎观望、按需采购。业者看空下一次调价，备货意愿低，以消化库存为主，仅节前 1-2 日逢低少量补库，刚需成交为主，市场交投氛围清淡。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



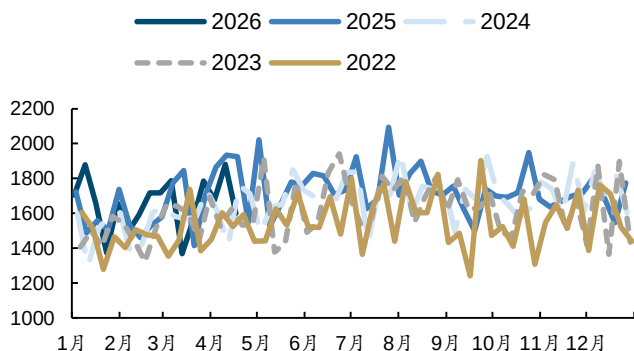
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



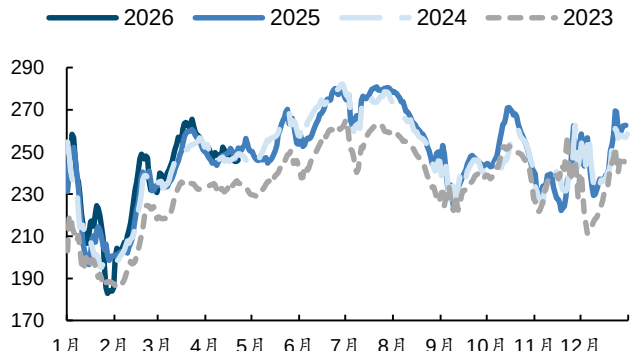
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



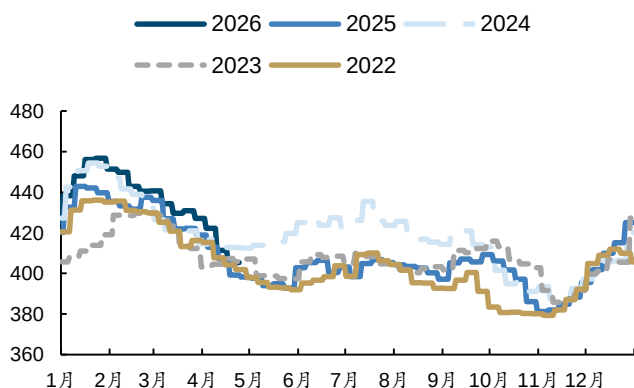
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



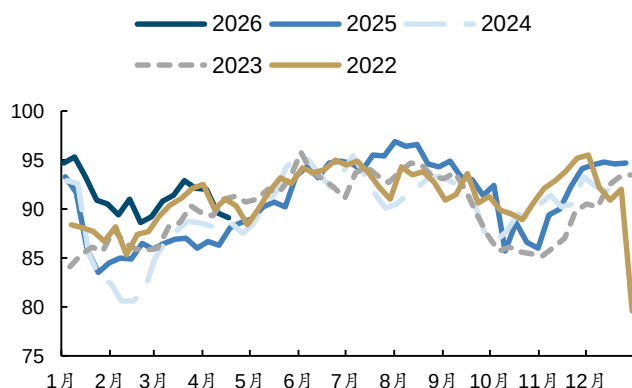
来源: Wind, 国金证券研究所

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

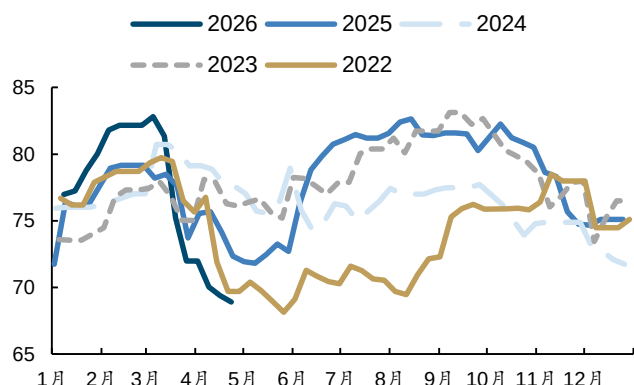
图表18: 美国炼油厂开工率



来源: Wind, 国金证券研究所

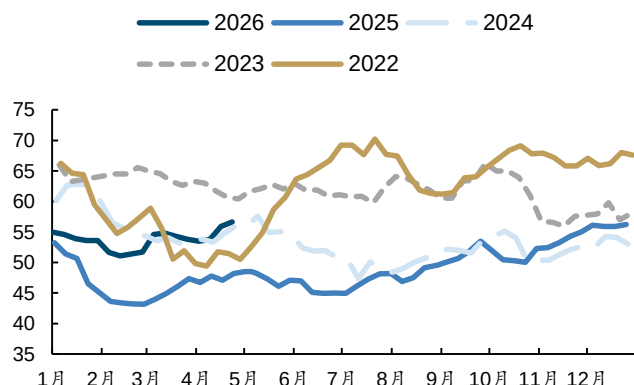


图表19：国内主营炼厂开工率（%）



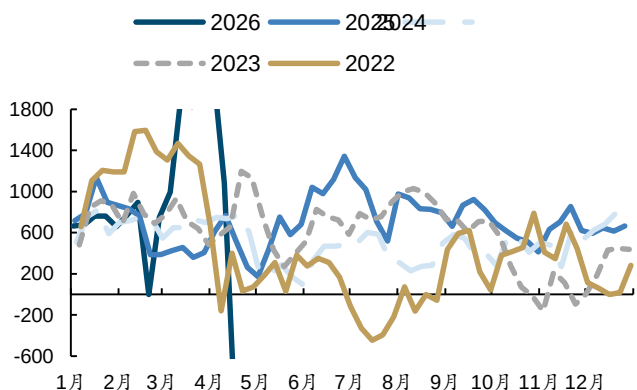
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：山东地方炼厂开工率（%）



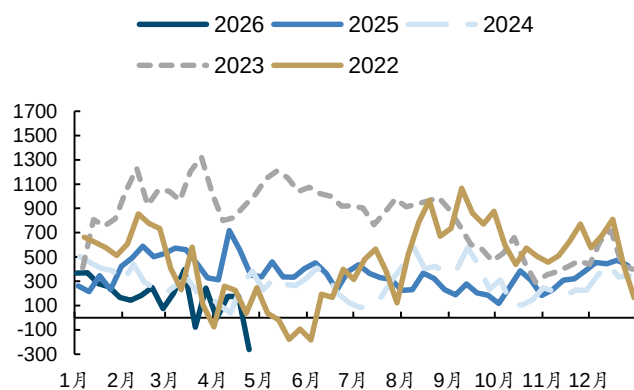
来源：Wind，国金证券研究所

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。目前乙烯现货流通相对充裕，供方或进行让利销售。下游需求表现欠佳，且还盘价格水平偏低，维持择低少量补入。

①价格：本周外盘乙烯市场稳中下跌。截至4月22日收盘，CFR东南亚收盘价格1410美元/吨，较上周末价格下跌4.41%；CFR东北亚收盘价格1370美元/吨，较上周末价格下跌3.86%；FD西北欧收盘价格在1511欧元/吨，较上周末价格下跌7.87%；CIF西北欧收盘价格在1496美元/吨，较上周末价格下跌4.1%；CFR中国收盘价格1300美元/吨，较上周末价格下跌1.89%；FD美国海湾收盘价格在31.8美分/磅，较上周末价格持平。

②供应：吉林石化2#产能120万吨/年装置2026年4月12日检修，预计于5月中上旬重启；中安联合产能35万吨/年装置2026年4月7日检修，预计持续到2026年5月中旬；古雷石化产能80万吨/年装置2026年3月9日检修，预计于2026年5月重启运行；浙江兴兴产能30万吨/年装置2026年1月13日停车，重启时间待定。

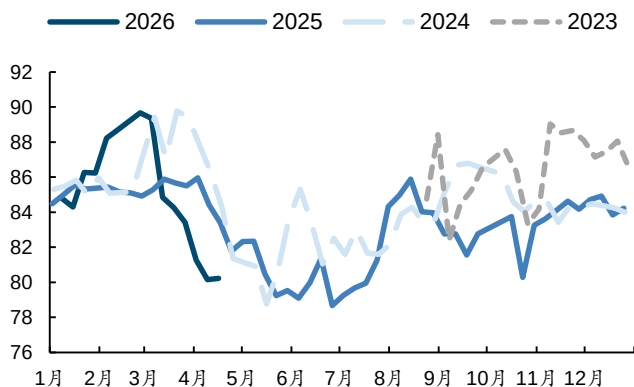
③下游需求：聚乙烯价格持续下调，商家让利积极出货。近期装置降负基本落实，加上农地膜需求正式结束，后续下游开工或将下降，刚需表现持续衰退，短期内供需方面支撑较为有限。苯乙烯市场出货意向保持，行情走低。苯乙烯华东码头库存降库，目前在14万吨附近水平，装置检修短期内未有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在69%附近。好空交织下，乙二醇市场价格震荡运行。个别装置故障停车，乙二醇供应进一步缩量，目前乙二醇行业整体开工率约为55.10%，其中乙烯制开工率约为51.03%。下游接货能力一般，



环氧乙烷价格暂稳。环氧乙烷装置开工稳定，场内资源流通较宽裕，而下游跟进不足，接货能力一般，整体需求暂无好转迹象，持货商出货压力较大。PVC 场内观望居多，PVC 现货涨跌互现。整体乙烯法 PVC 装置稳产运行，货源供应平稳，下游询单积极性偏弱，逢低刚需拿货，需求持续疲软，市场延续供大于求的状态。

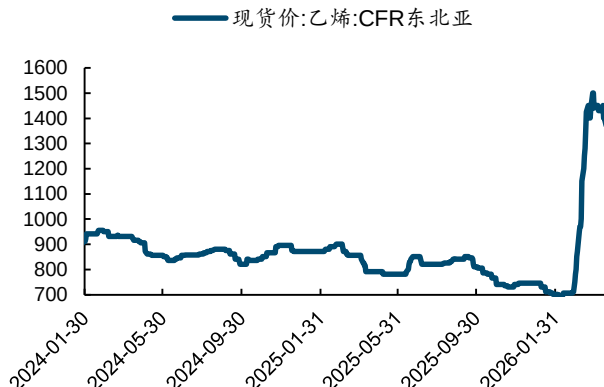
④后市预测：供应端，目前乙烯现货流通相对充裕，部分厂家出货压力增加，加上场内存低价货源流通，供方或进行让利销售。需求端，下游需求表现欠佳，且还盘价格水平偏低，维持择低少量补入。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端偏弱，预计下周乙烯市场延续偏弱整理。

图表23：乙烯开工率（%）



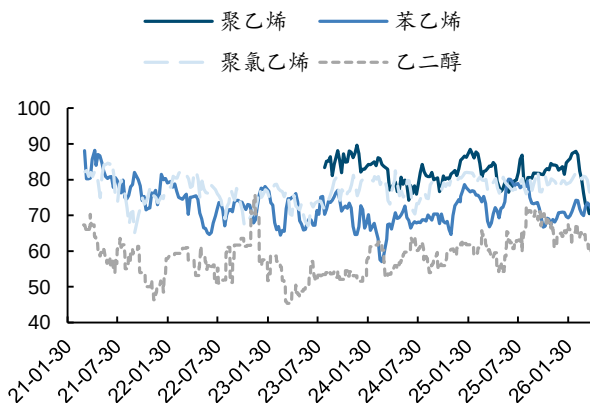
来源：Wind，国金证券研究所

图表24：乙烯价格（美元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表25：乙烯下游开工率（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表26：乙烯下游库存（万吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ 丙烯产业链：

景气度跟踪：行业底部企稳。供应端库存压力或显现，一定程度拖累丙烯市场的成交气氛。需求市场跟进谨慎，多偏向择低刚需拿货，难有利好提振。

①国内丙烯市场价格先扬后抑，截至本周四，国内山东地区丙烯主流成交均价为 9305 元/吨，较上周同期均价上涨 150 元/吨，涨幅为 1.64%。山东某丙烯腈装置存停车计划，场内丁辛醇装置开工相对低位，下游需求处于相对低位；某厂家恢复丙烯外销，且山东以及华东个别前期停车的丙烯装置进料重启，加重业者观市心态，厂家出货氛围放缓；供需显弱，丙烯市场价格稍下行。但后期某厂家下游装置存重启预期、外采丙烯备货，某厂家减少丙烯外放量，华东个别大型丙烷脱氢装置进入检修期，场内供应相对可控，企业库存暂无明显压力，供应面支撑尚可。某厂家辛醇装置重启，环丙行业开工负荷提高，需求面存一定利好。美伊局势再次升温、海峡关闭，国际油价有所推涨，进而提振化工市场氛围，



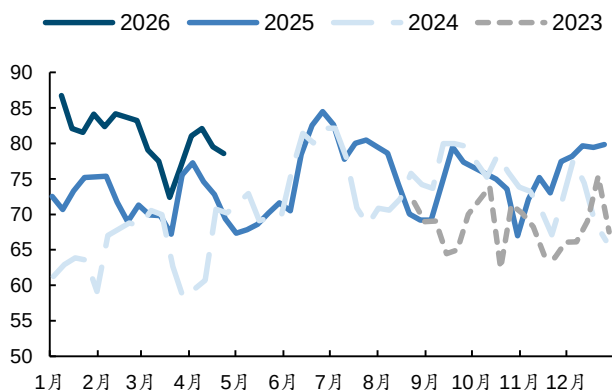
叠加供需支撑，下游工厂以及贸易询盘积极，市场竞拍氛围活跃，溢价幅度明显，丙烯市场价格震荡推高。但后期环丙以及丁辛醇等产品价格走落，下游产品与丙烯价差缩小，甚至主力下游聚丙烯倒挂严重，下游厂家逐高情绪有限，市场交投氛围放缓，但某厂家大型丙烯装置释放停车计划，丙烯市场价格开始高位震荡。综合来说，山东丙烯市场价格重心偏强。东北地区个别丙烯装置停车，其他装置开工依旧低位；西北地区丙烯以及下游装置相对平稳运行；两地业者观市心态浓厚，厂家库存可控，下游刚需跟进，外加中东局势紧张以及外围主流市场提振，丙烯市场价格有所上涨。当前市场来看，业者多关注美以伊三方谈判情况以及海峡情况，叠加场内丙烯以及下游装置调整消息或计划预期较多，交易双方刚需跟进，厂家库存低位，丙烯市场价格震荡回暖。

②供应：万华化学 PDH 装置于 2026 年 3 月 22 日装置停车，持续至 4 月 19 日重启；卫星二期丙烷脱氢装置于 2026 年 3 月 22 日装置停车，持续至 4 月 19 日重启；国亨丙烯装置于 2026 年 4 月 19 日装置停车，重启时间待定；江苏瑞恒丙烯装置 2026 年 4 月 20 日装置停车，重启时间待定；丙烯装置重启与检修并存，整体开工负荷处于偏低位置，场内企业库存压力可控。

③下游需求：本周下游产品市场行情弱势走跌，多数产品盈利空间收窄，入市采购谨慎。华南、华东及山东个别聚丙烯装置停车，华北某 PP 装置重启，山东个别环丙装置降负运行，某酚酮装置短暂波动，个别丙烯腈装置释放检修计划，伴随丙烯价格上行，下游产品成本压力逐步走高，下游工厂多择低刚需跟进，需求面难以对丙烯市场产生有效支撑。

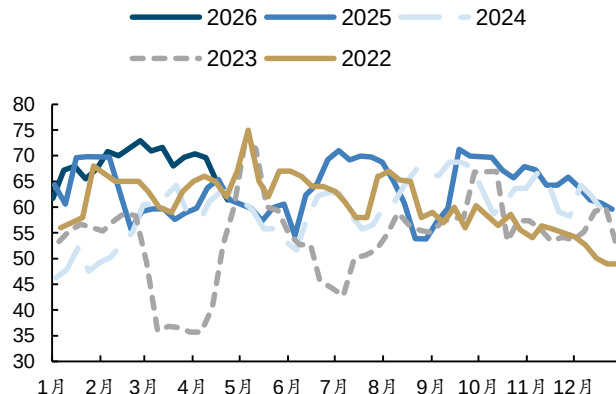
④后市预测：供应方面，当前部分丙烷脱氢装置停车，某丙烯及其下游装置存降负或停车预期，某丙烯装置外销放量或有所增长，供应端库存压力或显现，一定程度拖累丙烯市场的成交气氛。需求方面，某辛醇装置计划重启，个别丙烯腈装置存检修预期，某厂丙烯酸及环丙装置或降负及停车，丙烯与主力下游聚丙烯间价差缩小，个别聚丙烯装置存检修计划，成本压力下，需求市场跟进谨慎，多偏向择低刚需拿货，后期仍需继续关注各大下游装置运行情况，需求面难有利好提振。从整体市场来看，美伊局势反复扰动，短期内达成停火协议的可能性较小，市场谨慎观望情绪浓厚，下游产品盈利空间收窄，采购节奏放缓，追涨情绪欠佳，或拖累厂家出货，业者多关注市场库存及供需两端装置变化。预计下周国内丙烯主流市场价格或将重心回落。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

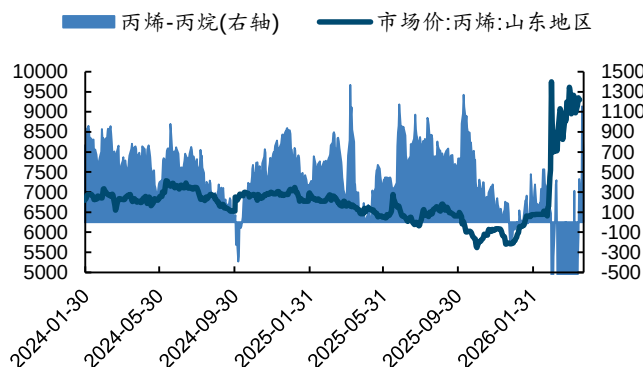
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

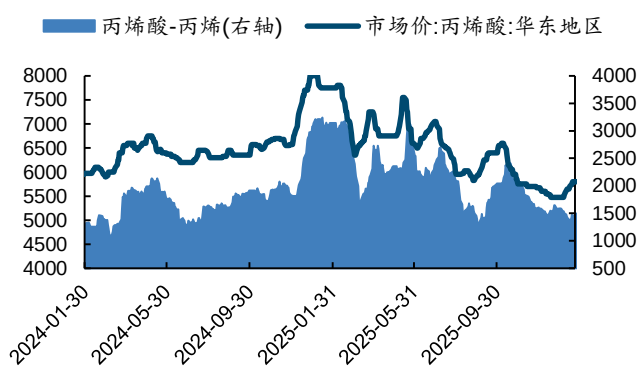


图表29：丙烯价格及价差（元/吨）



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 价差回升至 250 美元/吨上方，PTA 行业加工费为 255.24 元/吨。成本端仍存支撑，但长丝企业仍存较强出货意愿。

①价格：涤纶长丝市场价格震荡下跌，截至本周四，涤纶长丝 POY 市场均价为 8860 元/吨，较上周均价下跌 250 元/吨；FDY 市场均价为 9240 元/吨，较上周均价下跌 190 元/吨；DTY 市场均价为 10000 元/吨，较上周均价下跌 310 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 82.94%，本周长丝市场减产、检修装置增多，市场整体供应量继续下滑。

③需求：截至 4 月 23 日江浙地区化纤织造综合开机率为 52.65%，本周，下游新增订单数量较前期有所减少，且订单分化情况愈发明显，户外以及防晒等非常规功能性面料表现尚可，而常规面料订单增速放缓，小单、短单仍为新单主力，内外贸整体订单表现逐渐趋弱，且受地缘局势反复影响，业者谨慎情绪依旧，生产积极性有所下滑，对于长丝的补货意愿偏低，日常刚性零星采买为主，偶有逢低补货操作，但无大批量采购行为，场内淡季氛围逐渐显露，需求跟进表现乏力。

④利润：截至本周四，涤丝 POY150/48 平均加工差为 1638.56 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 2018.56 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 1140 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 538.56 元/吨，较上周平均毛利下降 317.85 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 468.56 元/吨，较上周平均毛利下降 257.94 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -60 元/吨，较上周平均毛利下降 60 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场平均产销数据表现一般，库存水平仍有累积，截止至本周四，POY 库存在 27-30 天附近，FDY 库存在 30-33 天附近，DTY 库存在 31-34 天附近。

⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1197 美元/吨，环比上周均价上涨 1.79%，CFR 中国周均价为 1219 美元/吨，环比上周均价上涨 1.75%。截至 4 月 23 日，国内 PX 市场开工在 76.21%，华东一套 80 万吨装置停车，行业开工率下降。石脑油价格重心下移，而 PX 价格波动不大，PXN 得以修复，截至本周四，PXN 价差回升至 250 美元/吨上方，MX-PX 价差继续走扩，稳定在 130 美元/吨上方，短流程利润可观。

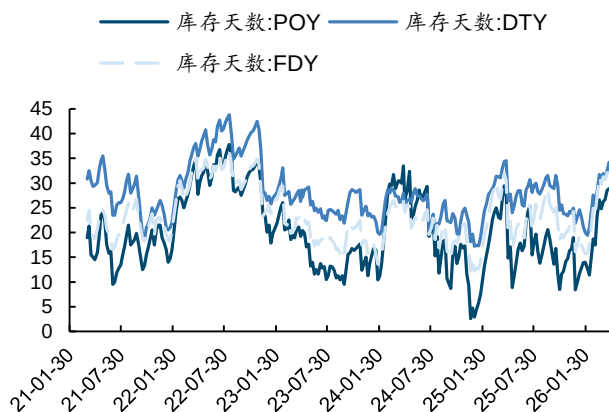
PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 6535 元/吨，环比上涨 2.08%；CFR 中国周均价为 876.6 美元/吨，环比下跌 1.26%。截至 4 月 23 日，PTA 市场开工在 64.26%，周内华南一 110 万吨 PTA 装置、东北一 220 万吨 PTA 装置及华东一 320 万吨 PTA 装置停车检修，周产量明显下滑，供应端压力减弱。周内 PTA 加工费震荡调整为主，周内 PTA 市场主要跟随原料端波动，但成本传导至 PTA 端时有所衰减，故周内 PTA 行业利润仍延续弱势，大多数 PTA 装置仍处于亏损状态。截至 4 月 22 日，PTA 行业加工费为 255.24 元/吨。

⑦后市预测：需求面：终端订单有限之下，下游坯布工厂缺乏信心，对原料多偏压价采购为主，并且由于自身盈利微薄，临近五一假期，部分织企存在减停计划，后续下游开工率将有所下滑，或加重需求面对于长丝市场的负反馈。供应端：随着长丝主流工厂减产计划逐步落实，市场整体负荷或继续下降，但考虑现阶段市场库存处于高位，长丝供应压力仍存。综合来看，成本端仍存支撑，但长丝企业仍存较强出货意愿，且考虑五一假期临近，



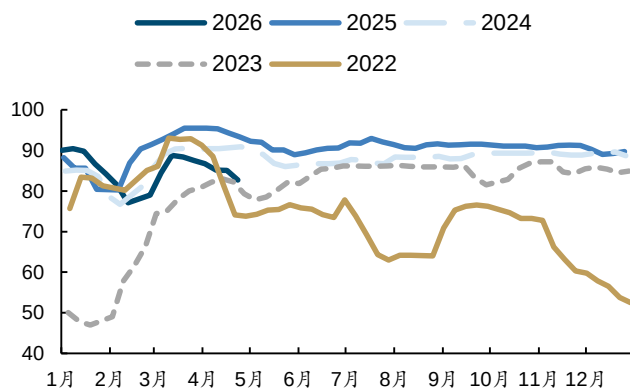
企业多将维持出货为主，预计下周涤纶长丝市场偏弱调整。

图表31：涤纶长丝库存天数



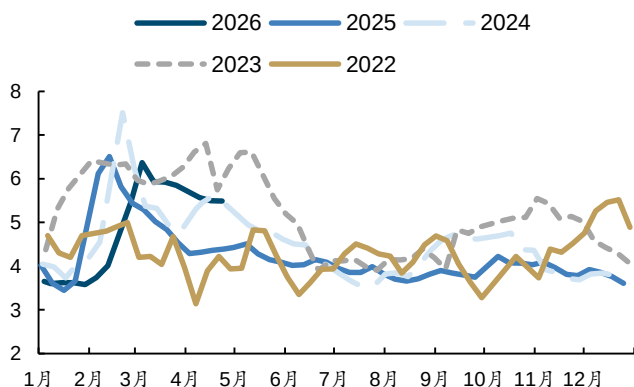
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：涤纶长丝开工率 (%)



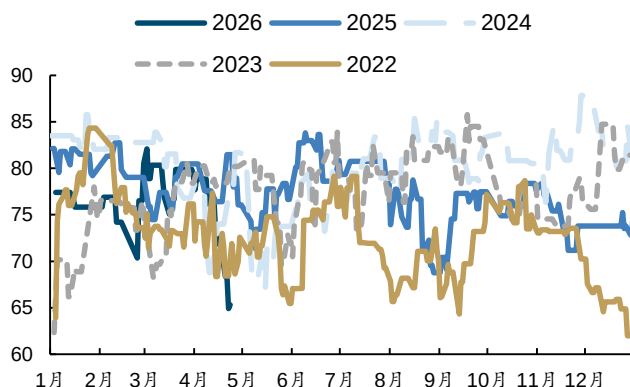
来源：Wind，国金证券研究所

图表33：PTA 库存天数



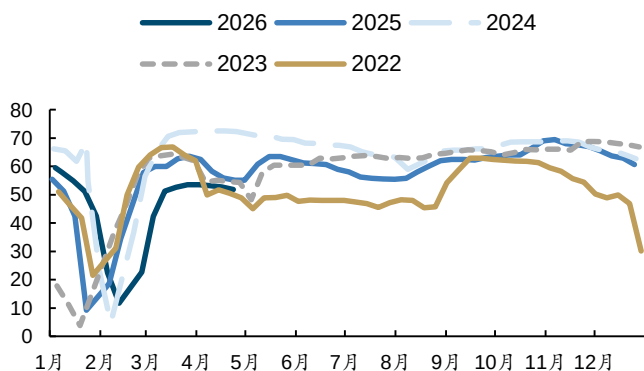
来源：Wind，国金证券研究所

图表34：PTA 开工率 (%)



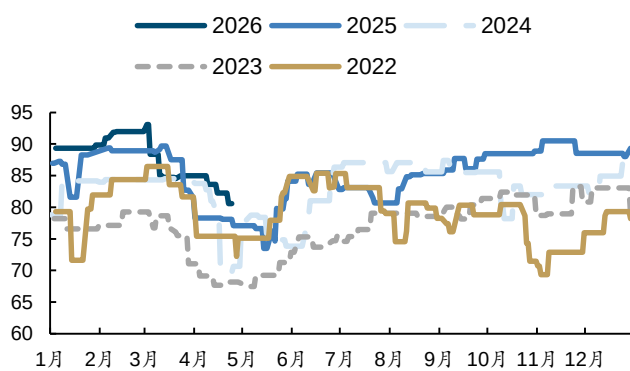
来源：Wind，国金证券研究所

图表35：涤纶长丝下游织机开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表36：PX 开工率 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

三、风险提示

1、地缘政治扰动超预期：如果地缘扰动超出预期，可能会带来短期价格的脉冲式上涨超



出我们对价格的预期；

2、海外经济出现衰退：如果海外经济出现衰退，需求预期大幅恶化，石化等大宗商品价格可能超预期下跌；

3、行业及国际政策环境变化：国内、海外政策变化或导致石化产业链布局及进出口等形势变化，对行业造成影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 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