仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 06 月 29 日

看好

地炼检修拖累原油需求，原油进口量持续回落

——石油化工行业周报(2026/6/22—2026/6/28)

相关研究
-

证券分析师
邵靖宇 A0230524080001
shaojy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
研究支持
丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com
联系人
丁莹 A0230125070005
dingying@swsresearch.com

本期投资提示：

- **地炼检修拖累原油需求，原油进口量持续回落。**二季度中国原油单月进口量明显收缩，5 月降至 3308 万吨的近两年低点，主要原因是炼厂 3-5 月深度亏损后主动降负及检修计划密集落地，需求端负反馈向采购端传导。当前港口商业原油库存处于相对低位，炼厂"随用随采"策略下库存去化明显，考虑到中东原油约一个月运输周期及偏低原料库存，实际点价采购窗口或集中于 6 月底至 7 月初重启，短期补库需求对实货市场形成一定支撑。但目前主营与地炼开工率均处阶段性低位，山东多家大型炼厂将于 6 月下旬至 7 月进行约 45 天检修，尽管部分炼厂生产已恢复效益，前期亏损修复尚需时日，短期开工率难以快速回升，买盘尚未实质性回归。
- **上游板块：**本周 Brent 油价下跌，自升式钻井日费涨跌不一。至 6 月 26 日收盘，Brent 原油期货收于 71.99 美元/桶，较上周末环比下降 10.65%；WTI 期货价格收于 69.23 美元/桶，较上周末环比下降 9.57%；周均价分别为 77.35 美元/桶和 71.71 美元/桶，涨跌幅分别为-12.52%和-7.29%。6 月 19 日，美国商业原油库存量 4.12 亿桶，比前一周减少 608.8 万桶；美国汽油库存总量 2.16 亿桶，比前一周增长 2064 万桶；馏分油库存量为 1.06 亿桶，比前一周下降 306 万桶。丙烷/丙烯库存 90.05 百万桶，比前一周增加 262 万桶。6 月 19 日，美国石油战略储备 3.31 亿桶，下降 906 万桶；美国商业石油库存总量下降 54.3 万桶。6 月 26 日，美国钻机数 573 台，周环比增加 10 台，同比增加 26 台；加拿大钻机数 197 台，周环比增加 11 台，同比增加 57 台。截至 2026 年 6 月 25 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 74891.8、100107.97 美元，环比分别持平和上涨 2501.13 美元；截至 2026 年 6 月 25 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 6 月 25 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 69.12%，环比下降-2.31%，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 50%，环比持平。我们认为，原油供需存在走宽趋势，但在 OPEC 联盟减产和页岩油成本支撑下，未来仍将维持中高位震荡走势；上游油服板块已经呈现比较明显的回暖趋势，目前日费水平仍处于较低水平，预期未来随着全球资本开支的上行，钻井日费具有较大的提升空间。
- **炼化板块：**海外成品油裂解价差下降，烯烃价差涨跌不一。至 2026 年 6 月 26 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 33.16 美元/桶，较之前一周上涨 5.82 美元/桶。至 2026 年 6 月 26 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 50.6 美元/桶，较之前一周上涨 5.9 美元/桶，历史平均为 25.2 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 6 月 26 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 182 美元/吨，较之前一周下降 10 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 204 美元/吨，较之前一周下降 3 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。东北亚丙烯 870 美元/吨。至 2026 年 6 月 26 日当周丙烯与丙烷价差 344 美元/吨，较之前一周上涨 101 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。我们认为，油价高位震荡下，炼化盈利有所分化，国内炼化产品价差水平虽有所提升，但目前仍处在较低水平，预期随着经济复苏炼化产品盈利能力有望逐步提升。
- **聚酯板块：**PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利上涨。根据隆众数据显示，PX 价格持续下跌，截至 6 月 25 日，周内亚洲 PX 市场均价 1048.26 美元/吨，周环比下降 3.93%。至 2026 年 6 月 26 日当周 PX 与石脑油价差为 367 美元/吨，较之前一周下降 16 美元/吨，价差历史平均为 377 美元/吨。PTA 价格转跌为涨，至 2026 年 6 月 26 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 383 元/吨，较之前一周下降 55 元/吨，历史平均为 756 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1913 元/吨，较之前上涨 91 元/吨，历史平均为 1391 元/吨。我们认为，目前聚酯产业链需要继续关注需求变化，中长期看随着行业新增产能将于近两年进入尾声，预期今年开始行业将逐步有所好转。
- **投资分析意见：**油价中枢向上，2026 年整体预期维持高油价背景，油公司业绩将单边受益，重点推荐弹性较大的**【中国海油】**、**【中国石油】**等；油价景气回暖，有望加大投资油气的勘探开发，重点推荐**【中海油服】**、**【海油工程】**；美国乙烷供需维持宽松格局，油价上涨具备较大能源套利，重点推荐**【卫星化学】**；海外能源危机，加速落后产能出清，国内规模企业有望凭借稳定供应链取得显著优势，重点推荐**【恒力石化】**、**【荣盛石化】**、**【东方盛虹】**；海外成品油供给支撑力度更强，重点推荐**【恒逸石化】**；下游聚酯板块供需逐步收紧，景气存在改善预期，重点推荐涤纶长丝优质公司**【桐昆股份】**、瓶片优质企业**【万凯新材】**。
- **风险提示：**地缘政治影响；石油及化工品价格波动；经济下行风险。

申万宏源研究微信服务号

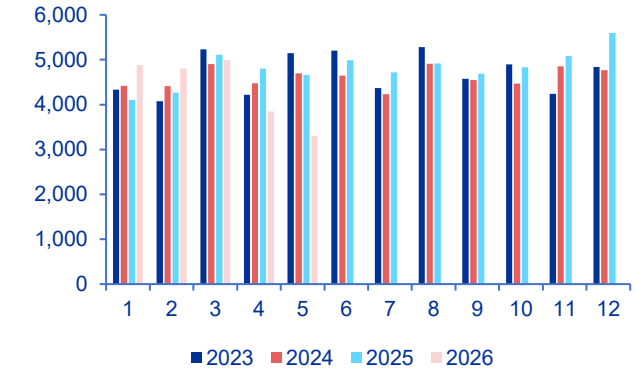
仅供内部参考，请勿外传

1. 本周观点及推荐

1.1 本周思考：地炼检修拖累原油需求，原油进口量持续回落

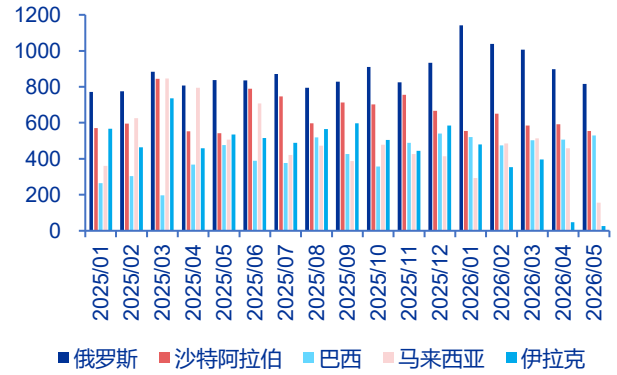
近期中国原油月度进口总量有所下滑，买盘节奏明显放缓。二季度我国原油进口量有所回落，2026 年 5 月降至 3308 万吨，创近两年新低。原油进口收缩主因炼厂亏损、主动降负及检修，需求端负反馈向采购端传导。考虑到中东原油约一个月运输周期及当前炼厂普遍偏低的原料库存，实际点价采购窗口或集中于 6 月底至 7 月初重启。港口原油库存指数当前处于相对低位，炼厂"随用随采"策略下库存去化明显，短期补库需求对实货市场形成一定支撑，但买盘尚未实质性回归。

图 1：全国原油月度进口量(万吨)



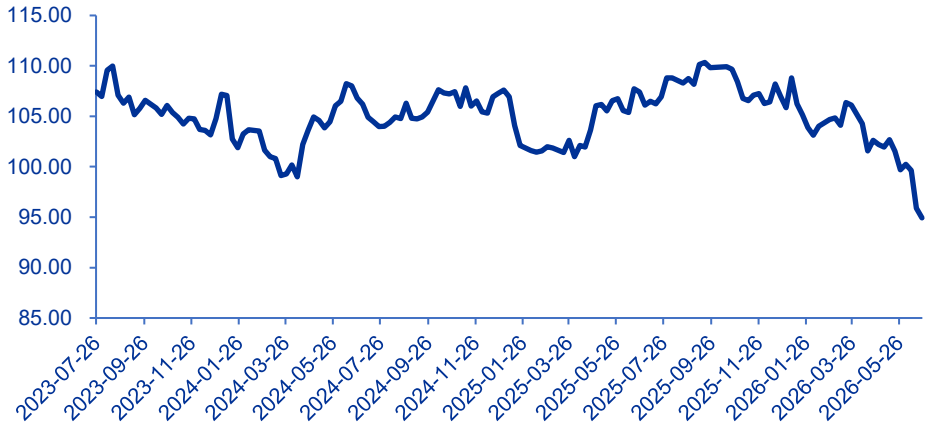
资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 2：全国前五大原油进口来源月度进口量(万吨)



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 3：中国港口商业原油库存指数



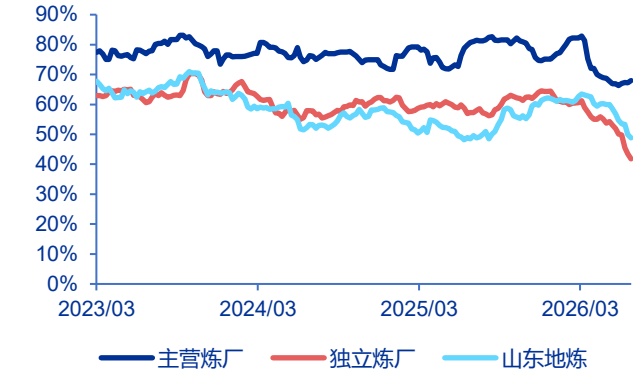
资料来源：Wind，申万宏源研究

地炼与主营炼厂开工数据均显示，前期高油价对需求的负反馈较为显著。炼厂经历 3-5 月亏损后检修计划密集落地，尽管当前时点测算下部分炼厂生产已恢复效益，但前期亏损修复尚需时日，炼厂按原计划实施检修的概率较大，短期开工率难以快速回升。主营炼

仅供内部参考，请勿外传

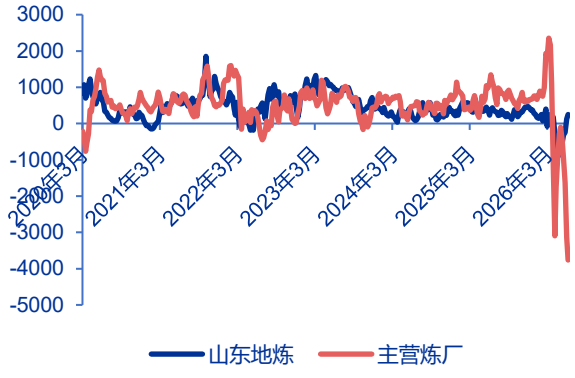
厂与地炼开工数据均处于阶段性低位，山东多家大型炼厂将于 6 月下旬至 7 月进行约 45 天检修。

图 4：炼厂开工率



资料来源：钢联资讯，申万宏源研究

图 5：炼厂常减压盈利（元/吨）



资料来源：钢联资讯，申万宏源研究

表 1 近期新增地方炼厂检修计划

	省市	炼厂名称	检修装置	检修产能（万吨/年）	起始时间	结束时间
华南	福建	福海创	凝析油和减压装置	700	2026 年 6 月 20 日	2026 年 7 月 20 日
华东	江苏	盛虹炼化	全厂检修	1600	2026 年 6 月 30 日	2026 年 8 月 30 日
山东	山东东营	万通石化	全厂检修	650	2026 年 6 月 30 日	2026 年 8 月 5 日
山东	山东潍坊	昌邑石化	全厂检修	600	2026 年 7 月 5 日	2026 年 9 月 5 日
山东	山东东营	万达天弘	全厂轮检	500	2026 年 7 月 18 日	2026 年 8 月 18 日
山东	山东东营	利津炼化	全厂检修	350	2026 年 7 月 30 日	2026 年 8 月 30 日
西北	陕西	延安炼厂	全厂检修	560	2026/7 月	待定

资料来源：隆众资讯，申万宏源研究

1.2 投资观点

油价中枢向上，2026 年整体预期维持高油价背景，油公司业绩将单边受益，重点推荐弹性较大的**【中国海油】**、**【中国石油】**等；油价景气回暖，有望加大投资油气的勘探开发，重点推荐**【中海油服】**、**【海油工程】**；美国乙烷供需维持宽松格局，油价上涨具备较大能源套利，重点推荐**【卫星化学】**；海外能源危机，加速落后产能出清，国内规模企业有望凭借稳定供应链取得显著优势，重点推荐**【恒力石化】**、**【荣盛石化】**、**【东方盛虹】**；海外成品油供给支撑力度更强，重点推荐**【恒逸石化】**；下游聚酯板块供需逐步收紧，景气存在改善预期，重点推荐涤纶长丝优质公司**【桐昆股份】**、瓶片优质企业**【万凯新材】**。

表 2：石油化工行业重点公司估值表

行业	简称	代码	2026/6/29	总市值	EPS（元/股）				PE				PB
			收盘价(元)	(亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	
油气开采	中国石油	601857.SH	8.92	16054	0.86	0.97	0.98	1.01	10	9	9	9	1.0

仅供内部参考，请勿外传

	中国海油	600938.SH	27.34	8895	2.57	3.37	3.47	3.58	11	8	8	8	1.6
	中国石化	600028.SH	4.61	5320	0.26	0.37	0.43	0.46	18	12	11	10	0.7
	中海油服	601808.SH	10.91	422	0.81	0.92	1.03	1.12	14	12	11	10	1.1
	海油工程	600583.SH	5.07	224	0.47	0.52	0.62	0.66	11	10	8	8	0.8
民营大炼化	恒力石化	600346.SH	18.90	1330	1.01	1.83	2.13	2.39	19	10	9	8	1.9
	荣盛石化	002493.SZ	11.29	1128	0.09	0.80	1.21	0.96	125	14	9	12	2.4
	东方盛虹	000301.SZ	11.30	747	0.02	0.52	0.65	0.72	565	22	17	16	2.2
	恒逸石化	000703.SZ	15.00	573	0.08	1.97	2.02	2.10	188	8	7	7	2.2
	桐昆股份	601233.SH	23.20	552	0.86	3.39	4.02	4.57	27	7	6	5	1.4
	万凯新材	301216.SZ	23.15	134	0.32	1.64	2.20	3.31	72	14	11	7	2.1
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	24.23	816	1.58	3.40	3.71	4.17	15	7	7	6	2.3

资料来源：Wind 万得，申万宏源研究；注：1）东方盛虹、中国石化、恒逸石化 2026-2028 年 EPS 预测来自万得一致预期，其余 EPS 预测来自申万宏源预测；2）PB 财务数据匹配为最新报告期

表 3 石油石化公司表现（截至 2026 年 6 月 26 日）

	公司	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今	市值（亿美元）
油气巨头	埃克森美孚	-1%	-6%	13%	5659.51
	BP 公司	-5%	-11%	6%	971.35
	壳牌	-3%	-9%	3%	2133.41
	道达尔	-5%	-12%	17%	1712.87
	雪佛龙	-1%	-6%	12%	3386.99
	康菲石油	-2%	-7%	11%	1290.90
化工巨头	巴斯夫	-3%	-6%	7%	484.04
	科思创	0%	0%	-1%	141.23
	陶氏	-8%	-14%	22%	209.30
美国炼油	瓦莱罗能源	10%	6%	59%	770.15
	马拉松原油	5%	2%	55%	741.69
	PBF 能源	16%	6%	53%	51.00
国际石化	Phillips 66	3%	-2%	34%	688.20
	利安德巴塞尔	-7%	-16%	28%	179.89
	Westlake Chemical	-5%	-12%	4%	98.17
	台塑	1%	10%	36%	103.98
独立页岩公司	Diamondback Energy	-2%	-6%	19%	506.11
	Occidental Petroleum	-4%	-11%	19%	497.22
	Devon Energy	0%	-4%	13%	262.29
	EOG Resources	2%	-1%	26%	706.27
油服巨头	Bakerhughes	-3%	-11%	21%	561.11
	斯伦贝谢	-2%	-13%	18%	702.65
	哈利伯顿	-2%	-12%	17%	285.79
国内石油石化	中国石油	-4%	-16%	-12%	2357.51
	中国海油	-11%	-20%	-9%	1305.07
	恒力石化	8%	9%	-17%	190.42
	荣盛石化	2%	2%	-2%	166.77

仅供内部参考，请勿外传

	东方盛虹	-2%	-5%	5%	110.47
	卫星化学	15%	9%	44%	122.90
	桐昆股份	15%	26%	40%	83.97
	恒逸石化	34%	30%	55%	93.44
	宝丰能源	-4%	-14%	7%	223.12
	中海油服	-9%	-15%	-21%	61.34
	海油工程	-6%	-10%	-8%	32.69
	博迈科	7%	12%	22%	6.98

资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

2. 上游板块：本周 Brent 油价下跌，自升式钻井日费涨跌不一

2.1 本周 Brent 原油价格下跌

至 6 月 26 日收盘，Brent 原油期货收于 71.99 美元/桶，较上周末环比下降 10.65%；WTI 期货价格收于 69.23 美元/桶，较上周末环比下降 9.57%；周均价分别为 77.35 美元/桶和 71.71 美元/桶，涨跌幅分别为-6.50%和-7.29%。美元指数收于 101.35，较上周末上升 1.12 个百分点。

图 6：布伦特油价与美元指数

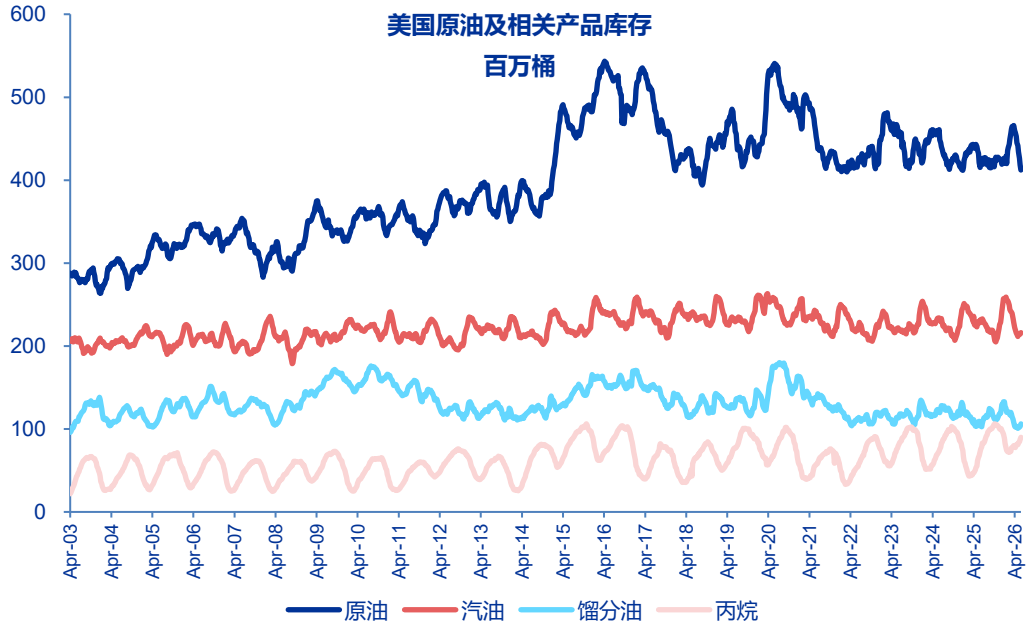


资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

6 月 19 日，美国商业原油库存量 4.12 亿桶，比前一周减少 608.8 万桶；美国汽油库存总量 2.16 亿桶，比前一周增长 2064 万桶；馏分油库存量为 1.06 亿桶，比前一周下降 306 万桶。丙烷/丙烯库存 90.05 百万桶，比前一周增加 262 万桶。6 月 19 日，美国石油战略储备 3.31 亿桶，下降 906 万桶；美国商业石油库存总量下降 54.3 万桶。

图 7：美国原油及相关产品库存（百万桶）

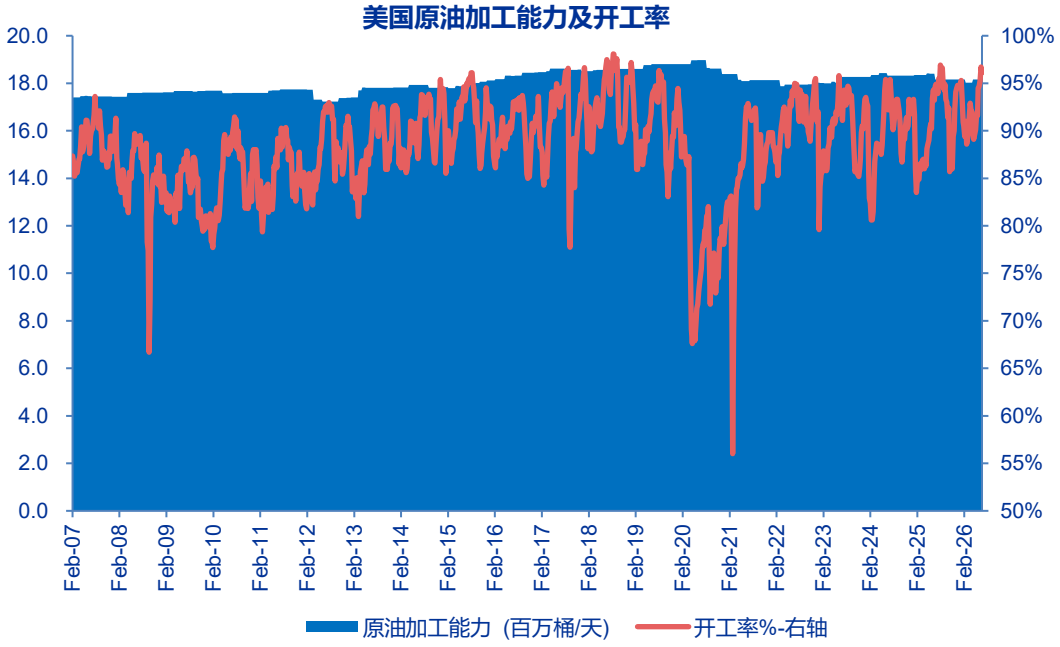
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 6 月 19 日当周，美国炼厂开工率 96.1%，与前一周相比下降 0.60pct。

图 8：美国原油加工能力及开工率

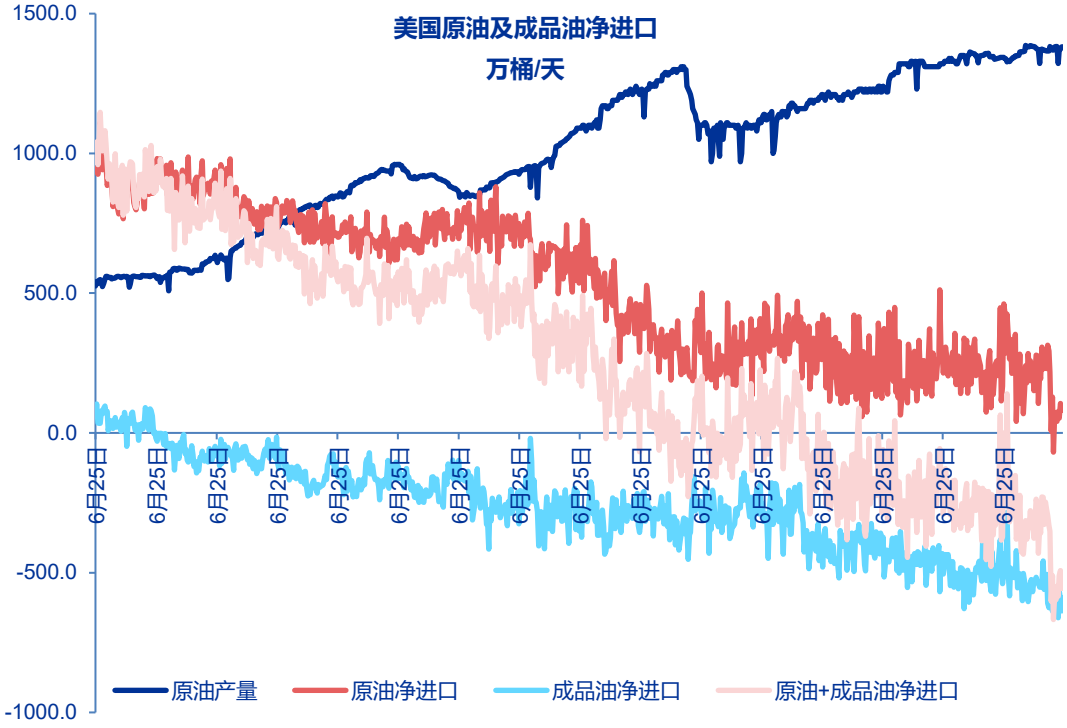


资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 6 月 19 日当周，美国原油及成品油的净进口量为-500.1 万桶/天，较之前一周增加 56.5 万桶/天，较去年同期减少 127.8 万桶/天。

图 9：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

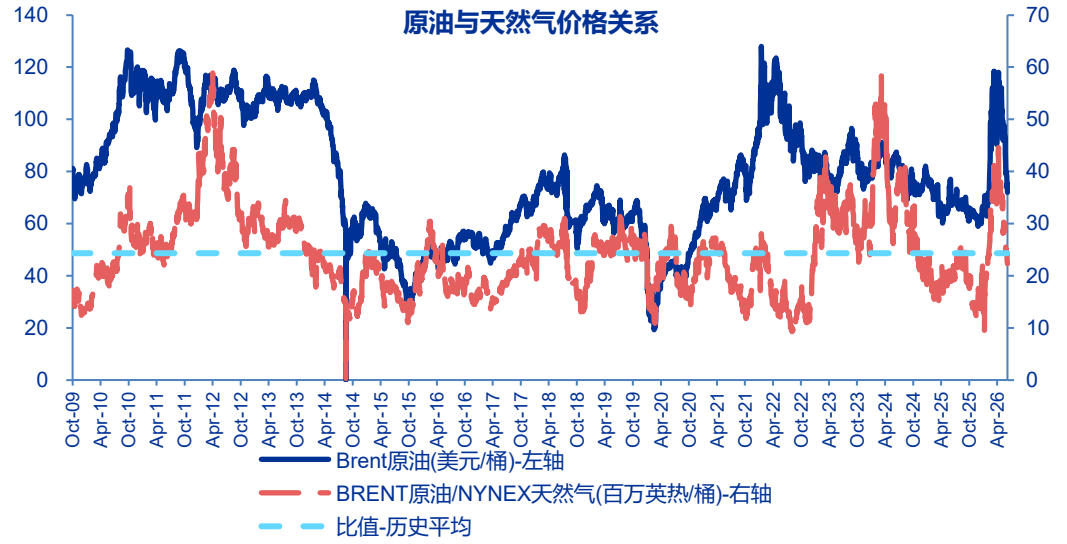
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

6 月 26 日，北美天然气价格期末收于 3.23 美元/百万英热，较上周上涨 0.53%；当前布伦特原油与天然气价格比约为 22.27 （百万英热/桶），历史平均为 24.29（百万英热/桶）。

图 10：原油与天然气价格关系



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

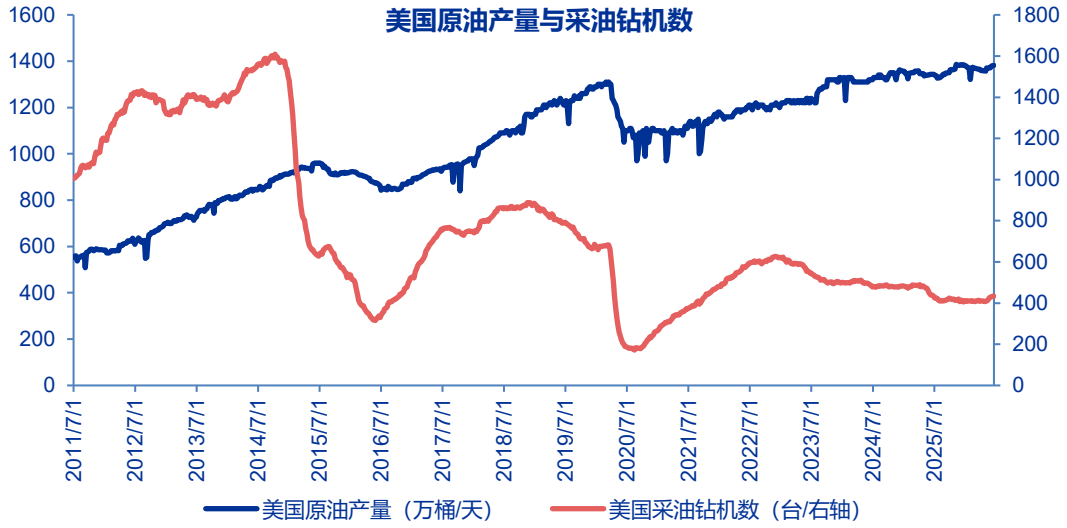
2.2 美国原油钻机数周环比增加

6 月 19 日，美国原油产量为 1380.6 万桶/天，环比增加 0.7 万桶/天，同比增加 37.1 万桶/天。6 月 26 日，美国钻机数 573 台，周环比增加 10 台，同比增加 26 台；加拿大

仅供内部参考，请勿外传

钻机数 197 台，周环比增加 11 台，同比增加 57 台。6 月 26 日，美国采油钻机 440 台，环比增加 7 台，同比减少 2 台。

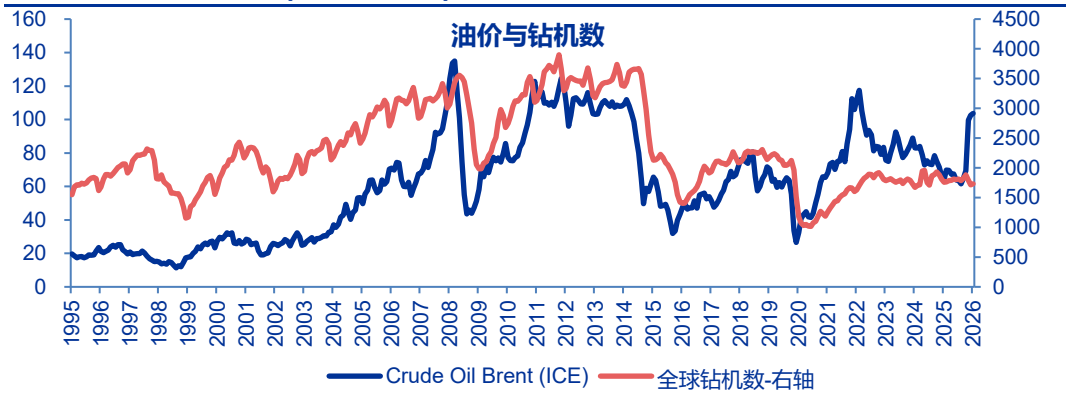
图 11：美国原油产量与采油钻机数



资料来源：EIA 美国能源署、BakerHughes 贝克休斯、申万宏源研究

全球钻机数：BakerHughes 公布 2026 年 5 月全球钻机数共 1734 台，较上月环比增加 6 台，较去年同比减少 27 台；其中美国钻机数 553 台，环比增加 8 台，同比减少 20 台；加拿大钻机数 135 台，环比增加 1 台，同比增加 19 台。

图 12：油价与钻机数（美元/桶，台）



地区	最新时间	钻机数	与前次比	上次时间	与去年比	去年时间
美国	6月26日	573	10	6月18日	26	6月13日
加拿大	6月26日	197	11	6月18日	57	6月13日
International	2026年5月	1046	-3	2026年4月	-25	2025年5月

资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究

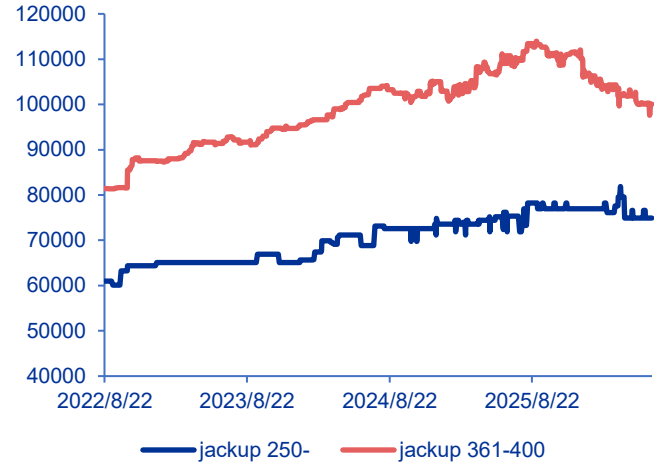
2.3 全球油服日费

截至 2026 年 6 月 25 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 74891.8、100107.97 美元，环比分别持平和上涨 2501.13 美元；截至 2026 年 6 月 25 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 6 月

仅供内部参考，请勿外传

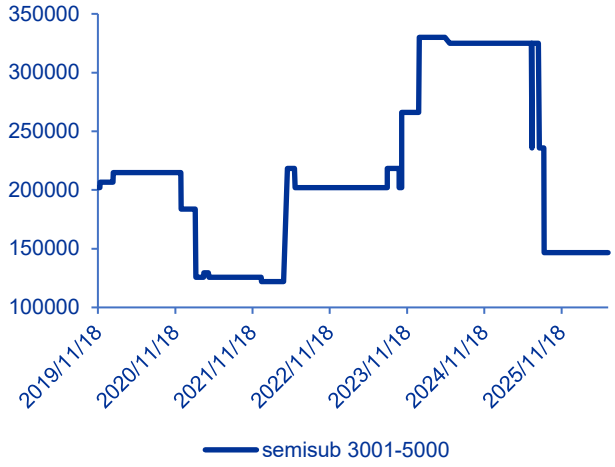
25 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 69.12%，环比下降-2.31%，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 50%，环比持平。

图 13：自升式平台日费（美元）



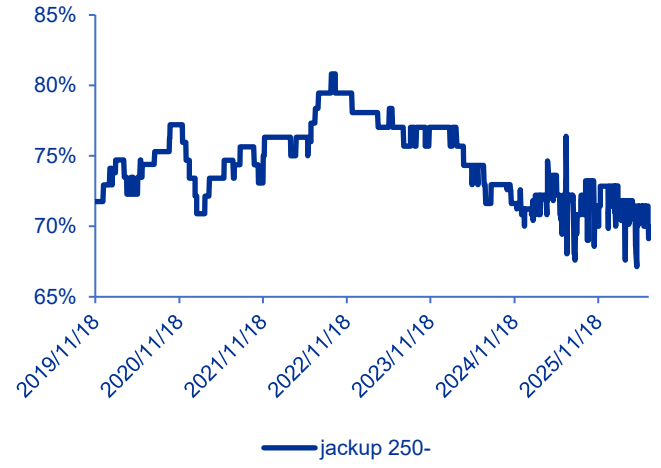
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 14：半潜式平台日费（美元）



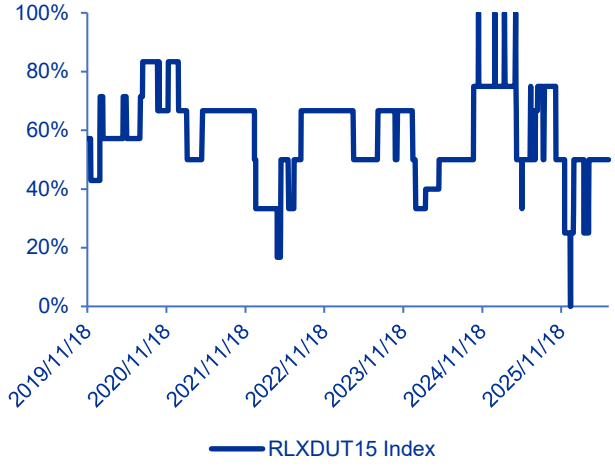
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 15：自升式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 16：半潜式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

2.4 权威机构对全球原油市场的判断

IEA 短期能源展望（2026 年 6 月 17 日）

1、预计 2026 年全球原油需求同比减少 110 万桶/天（较上月下调 70 万桶/天）；受燃油价格走高、成品油供应中断影响，2026 年二季度成品油交付量同比下降 500 万桶/天。伴随贸易流转回归常态、油价回落以及经济前景改善，预计 2027 年需求增量同比增长 200 万桶/天。

2、预计 2026 年全球原油供应同比下降 390 万桶/天至 1.024 亿桶/天；预计 2027 年全球原油供应同比增长 800 万桶/天，达到 1.103 亿桶/天。5 月份全球石油供应量环比减少 60 万桶/天，至 0.945 亿桶/天，较冲突前水平低 1360 万桶/天。美伊临时协

仅供内部参考，请勿外传

议为中东原油出口回暖创造了条件，但排雷周期漫长、运输通行方案尚未敲定等运营及政治层面制约因素，仍使供给前景存在收紧风险。

3、5 月全球显性库存下降幅度显著扩大，4 月库存下降总量达到 0.74 亿桶（日均去库 250 万桶/天），5 月库存下降总量增至 1.43 亿桶（日均去库 460 万桶/天）。自海湾冲突爆发以来，全球库存日均去库提升至 380 万桶/天，其中原油日均去库 240 万桶/天，成品油日均去库 140 万桶/天。在此期间，经合组织各国政府储备库存累计减少 1.63 亿桶，日均投放 180 万桶/天；各国加速释放应急储备，致使政府库存跌至 1990 年 12 月以来的最低水平。

OPEC最新月报（2026年6月11日）

1、全球经济增速：预计2026年全球经济增速为3.1%（较上月预测持平），预计2027年全球经济的增速为3.2%。

2、全球石油需求：预计2026年全球石油需求增长为97万桶/天（较上月下调23万桶/天），至1.061亿桶/天；预计2027年全球石油需求增长为173万桶/天（较上月上调19万桶/天），至1.079亿桶/天。

3、全球石油供给：2026年非DoC（指没有参加26年减产的国家）石油供应量增长为63万桶/天（较上月预测持平），至5483万桶/天，预计主要增长动力来自美国、巴西、加拿大和阿根廷；预计2027年非DoC石油供给增长为62万桶/天，至5545万桶/天，预计增长主要由巴西、加拿大、卡塔尔和阿根廷推动。

4、库存变化：初步数据显示，2026年4月OECD石油总商业库存环比减少4840万桶至27.48亿桶（比2015-2019的平均水平低1.795亿桶），其中原油库存环比增加420万桶，成品油库存环比减少5270万桶。按天数计，4月OECD商业库存环比减少1.6天至60.1天，比2015-2019年平均水平低2.1天。

5、供需平衡：预计2026年对DoC原油需求量为4250万桶/天（较上月下调20万桶/天），同比提升约20万桶/天。预计2027年对DoC原油需求量为4350万桶/天，同比提升约100万桶/天。

EIA 短期能源展望（2026 年 6 月 9 日）

1、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 109 万桶/天（较上月预测下调 127 万桶/天）至 1.0286 亿桶/天，2027 年将增加 246 万桶/天至 1.0532 亿桶/天（较上月预测上调 97 万桶/天）。

2、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量将减少 708 万桶/天（较上月预测下调 233 万桶/天）至 0.990 亿桶/天，其中预计 OPEC+石油产量同比减少约 533 万桶/天（较上月预测下调 161 万桶/天），美国、加拿大和圭亚那等非 OPEC+国家产

仅供内部参考，请勿外传

量减少约 175 万桶/天（较上月预测下调 72 万桶/天）；2027 年全球石油和其他液体燃料产量将增加 1033 万桶/天至 1.093 亿桶/天（较上月预测上调 243 万桶/天），其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 576 万桶/天，非 OPEC+石油产量同比将增长约 456 万桶/天。

3、EIA 预计 2026 年 OPEC 原油产量将减少 537 万桶/天至 1926 万桶/天（较上月预测下调 172 万桶/天）；2027 年 OPEC 原油产量将增加 510 万桶/天至 2436 万桶/天。

4、EIA 预计 2026 年美国原油产量将达到平均 1372 万桶/天（较上次预测上调 7 万桶/天），同比增加 13 万桶/天；2027 年美国原油产量将达到 1415 万桶/天，同比增加 43 万桶/天。

5、EIA 预计 2026 年原油均价为 95 美元/桶（环比上月持平），2027 年为 79 美元/桶。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.60 美元/百万英热（较上月上调 0.10 美元/百万英热），2027 年为 3.46 美元/百万英热。

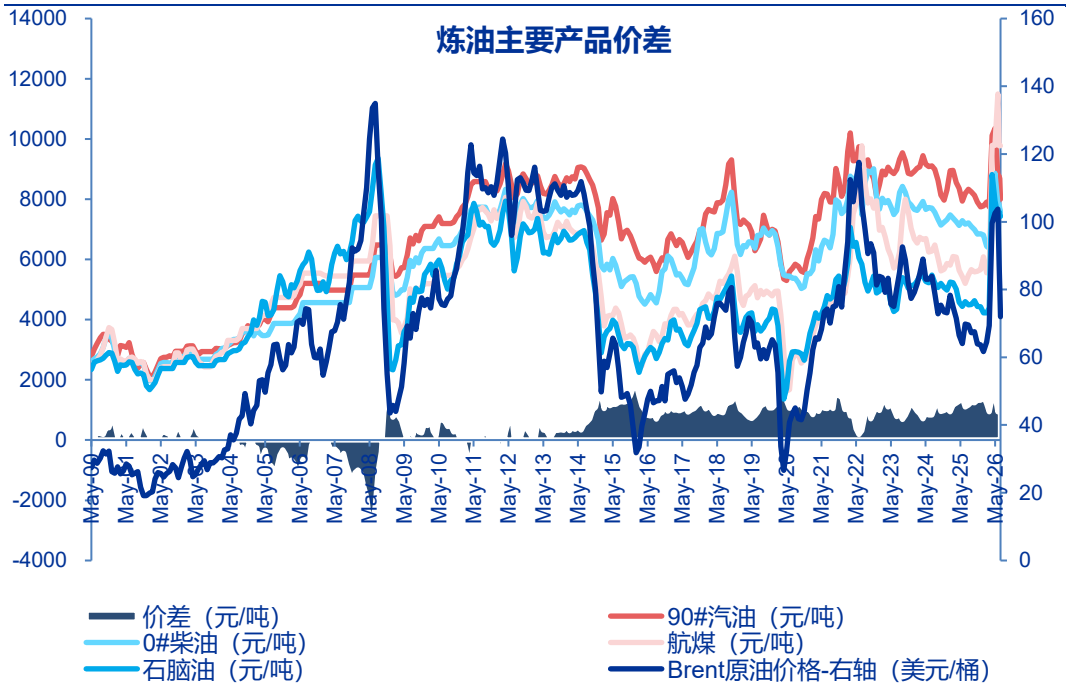
仅供内部参考，请勿外传

3．炼化板块：海外成品油裂解价差下降，烯烃价差涨跌不一

3.1 炼油产业链

2026 年 5 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 941 元/吨，月环比下降 577 元/吨，同比下降 457 元/吨。

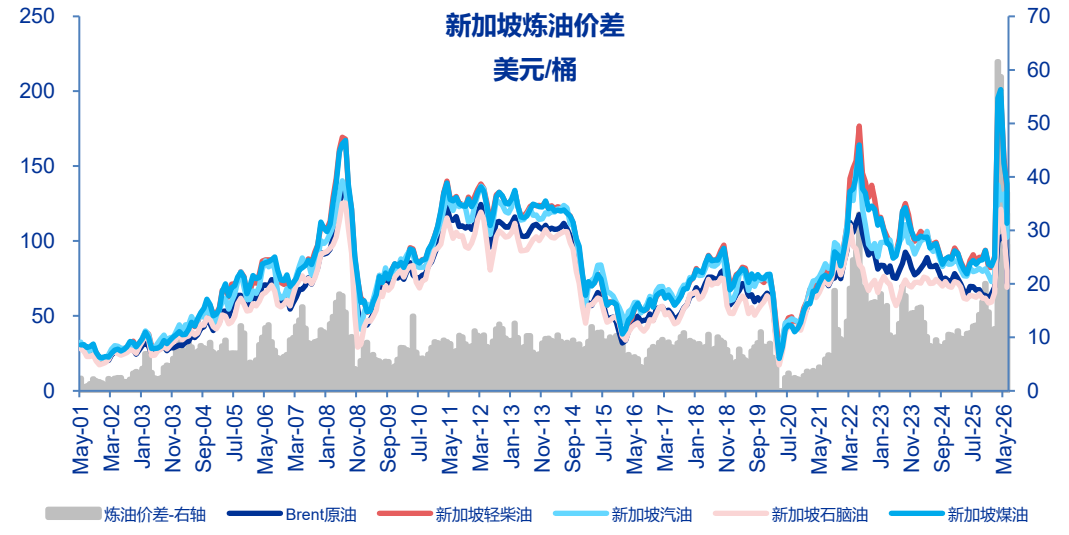
图 17：炼油主要产品价差



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 33.16 美元/桶，较之前一周上涨 5.82 美元/桶。

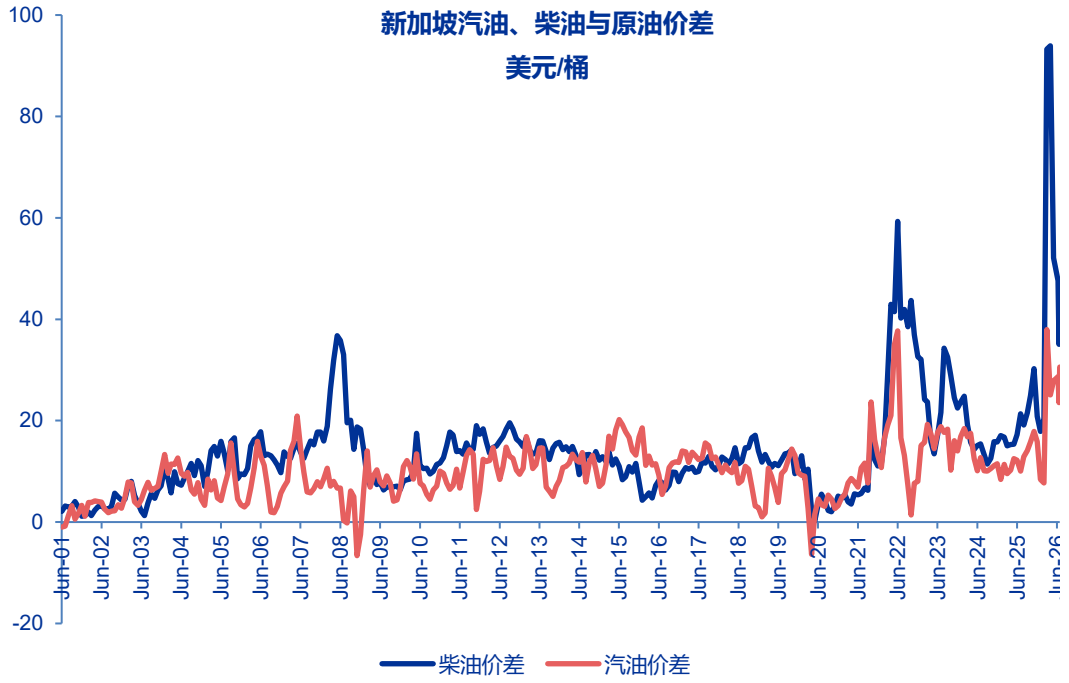
图 18：新加坡炼油价差（美元/桶）



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

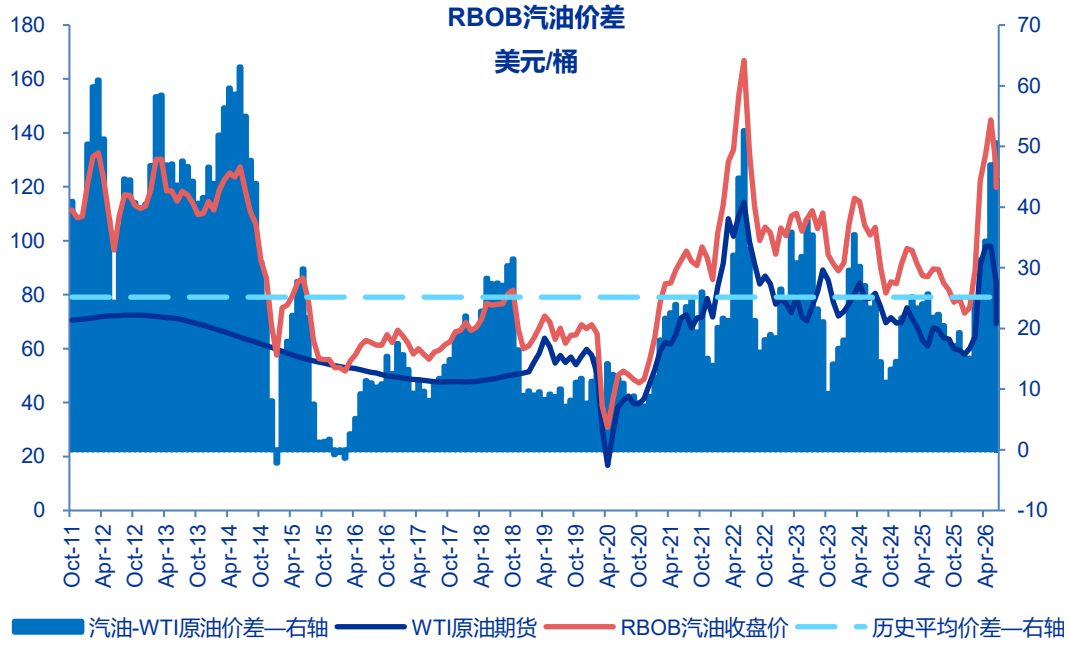
图 19：新加坡汽油、柴油与原油价差（美元/桶）



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 50.6 美元/桶，较之前一周上涨 5.9 美元/桶，历史平均为 25.2 美元/桶。

图 20：RBOB 汽油价差（美元/桶）



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

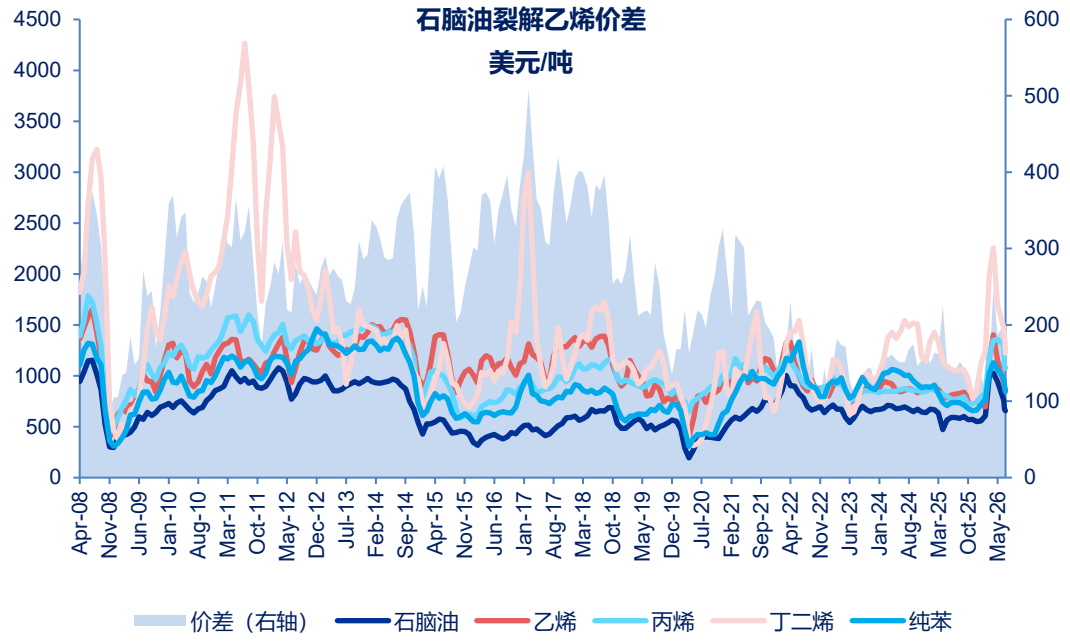
仅供内部参考，请勿外传

3.2 烯烃产业链

根据隆众数据显示，东北亚乙烯转跌为平，至 2026 年 6 月 24 日，乙烯 CFR 东北亚收于 870 美元/吨，环比下降 5 美元/吨。周内乙烯产量 107.61 万吨，环比增加 0.80 万吨。

至 2026 年 6 月 26 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 182 美元/吨，较之前一周下降 10 美元/吨。

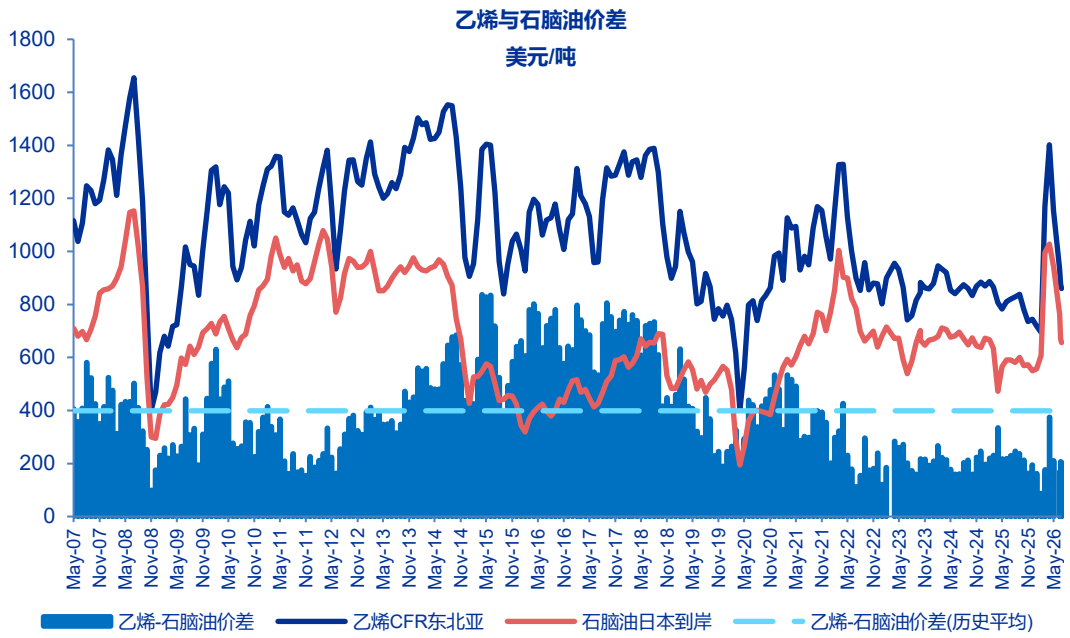
图 21：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



资料来源：隆众资讯，卓创资讯，申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周乙烯与石脑油价差为 204 美元/吨，较之前一周下降 3 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。

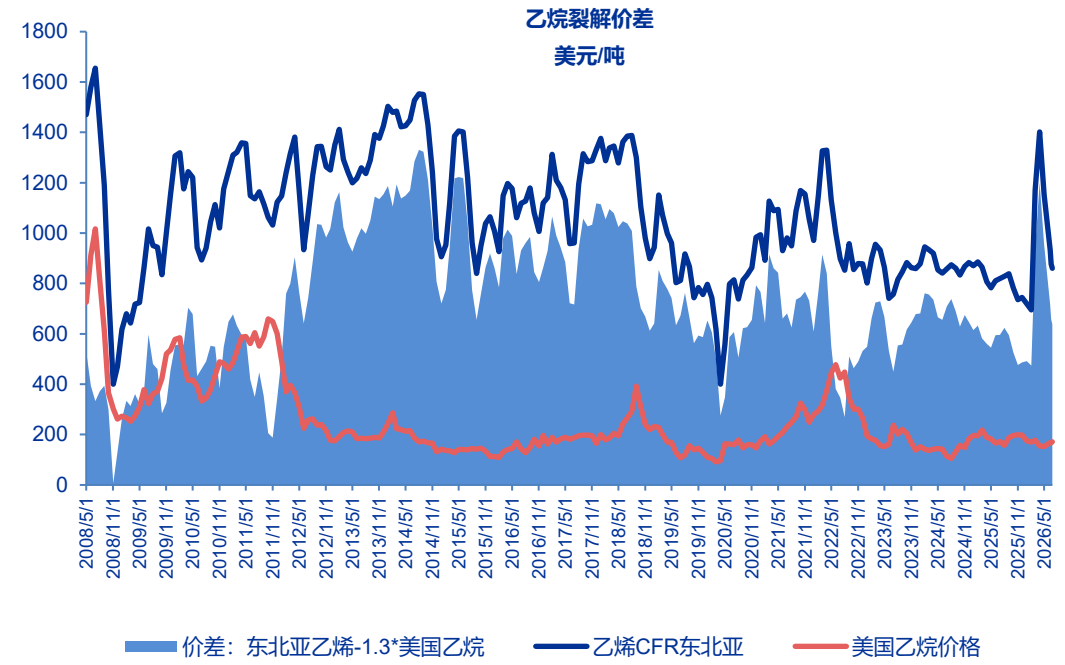
图 22：乙烯与石脑油价差(美元/吨)



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

图 23：乙烷裂解乙烯价差（美元/吨）

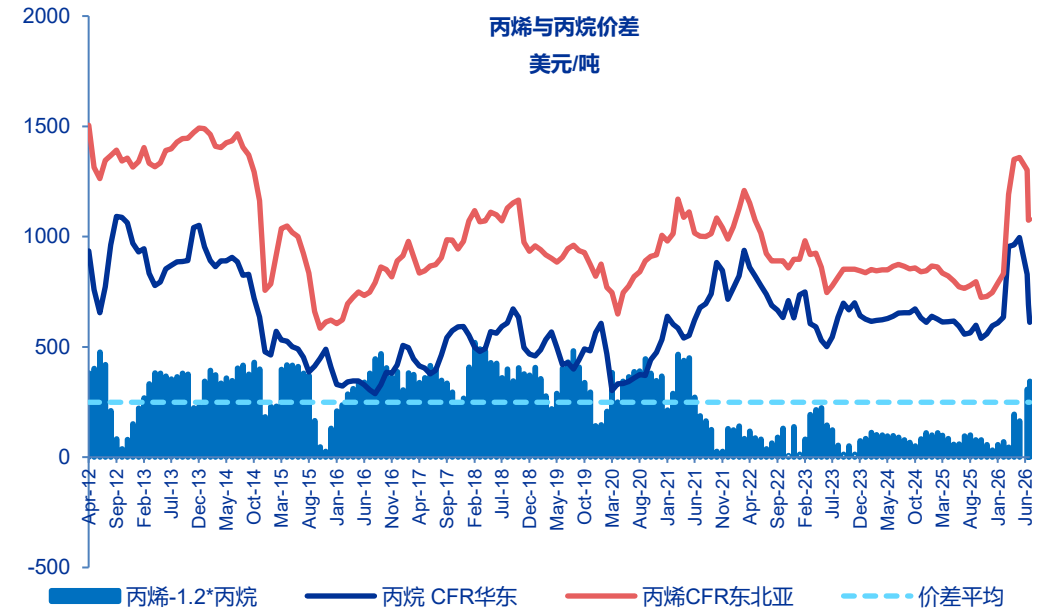


资料来源：Bloomberg 彭博，隆众资讯，申万宏源研究

根据隆众数据显示，东北亚丙烯价格持续下跌。本周国际油价大幅下跌，主要的利空因素为：美伊局势显著缓和，霍尔木兹海峡通航持续改善，伊拉克等产油国计划加速增产，均给予油市压力。本周期，国内环氧丙烷市场急跌后反弹横盘。端午假期，市场供需面偏弱态势延续，叠加主原料丙烯价格宽幅回落以及国际形势原油波动利空心态，环丙价格迅速下探，回归全年低点，下游逢低集中采买，消化在产工厂库存压力过后，丙烯转而回弹，环丙紧跟调整，在假期内即完成上下 400 元/吨的“V”型行情。节后工作日，市场保持相对无压状态，但利好降温，丙烯价格再度连续回落，下游新单转淡陆续减量，近日交投渐显冷清，主力市场价格有一定松动迹象。截至本周四山东环氧丙烷商谈 8000-8100 元/吨现汇出厂。本期国内 PP 粉料市场行情价格大幅跳水。周内受场内看空情绪持续发酵，商家避险心态升温影响，场内低价资源层出不穷，整体价格重心高步大幅下调。与此同时，终端下游在“买涨不买跌”心理影响下，采购节奏随之放缓，加之下游新订单增加有限，故整体接盘意愿低迷，实际成交多以刚需小单为主。截至周四，华东地区主流价格在 8000 元/吨附近，较上周同期下调 1000 元/吨，跌幅高达 13.51%。山东地区随着丙烯与粉料价差的持续扩大，企业生产积极性有所提升，市场供应稳中有升。但受丙烯价格大幅回落及下游需求萎靡不振等影响，价格重心随行就市下行。截至周四，040 主流价格集中在 7650 元/吨，较上周同期下跌 1000 元/吨，跌幅达 11.56%。商家心态普遍悲观，积极让利出货为主。至 2026 年 6 月 26 日当周丙烯与丙烷价差 344 美元/吨，较之前一周上涨 101 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

图 24：丙烯与丙烷价差（美元/吨）

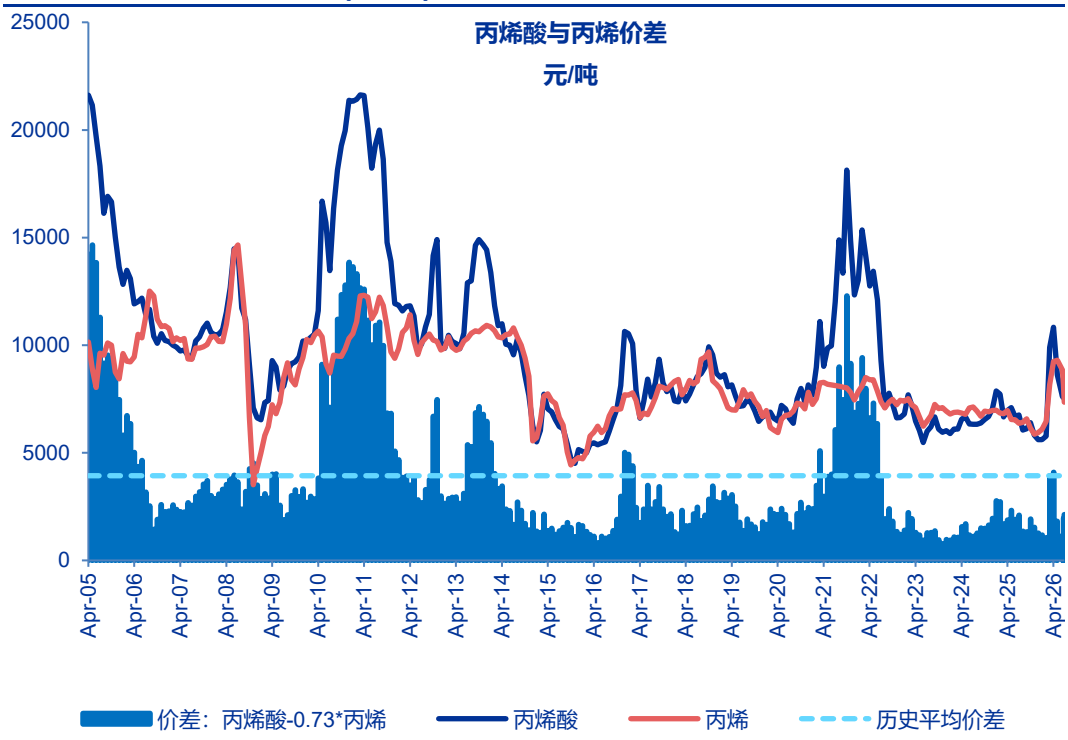
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周丙烯酸与丙烯价差为 2125 元/吨，较之前上涨 174 元/吨，历史平均价差为 3934 元/吨。

图 25：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）

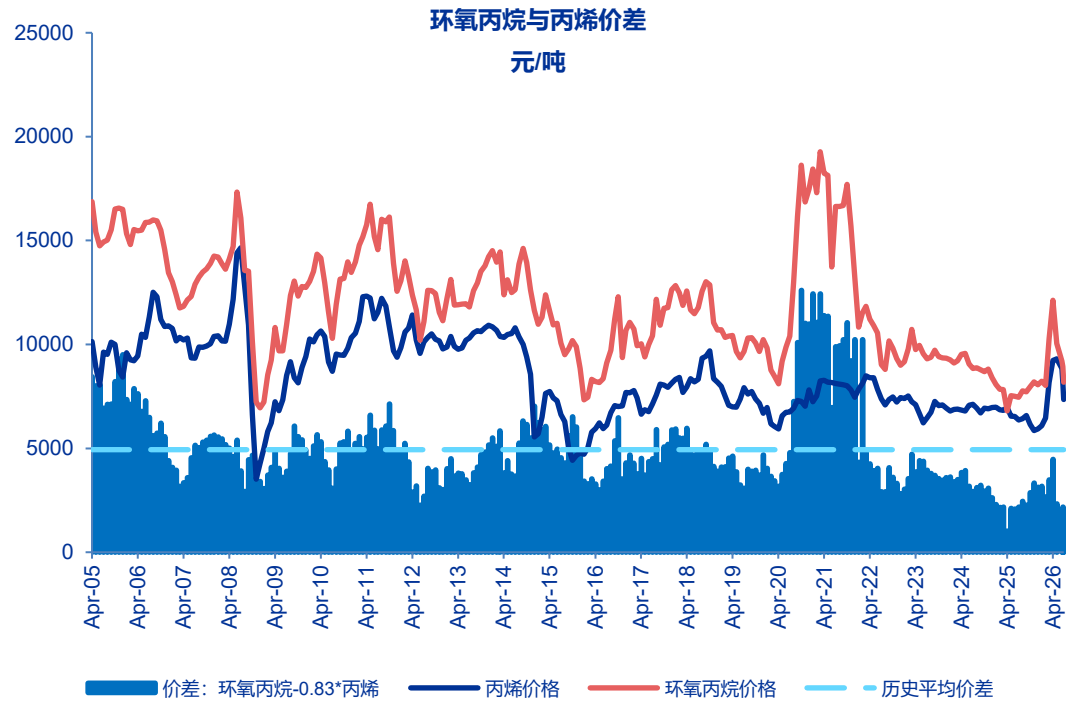


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 6 月 26 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 2082 元/吨，较之前一周下降 89 元/吨，历史平均价差为 4935 元/吨。

图 26：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）

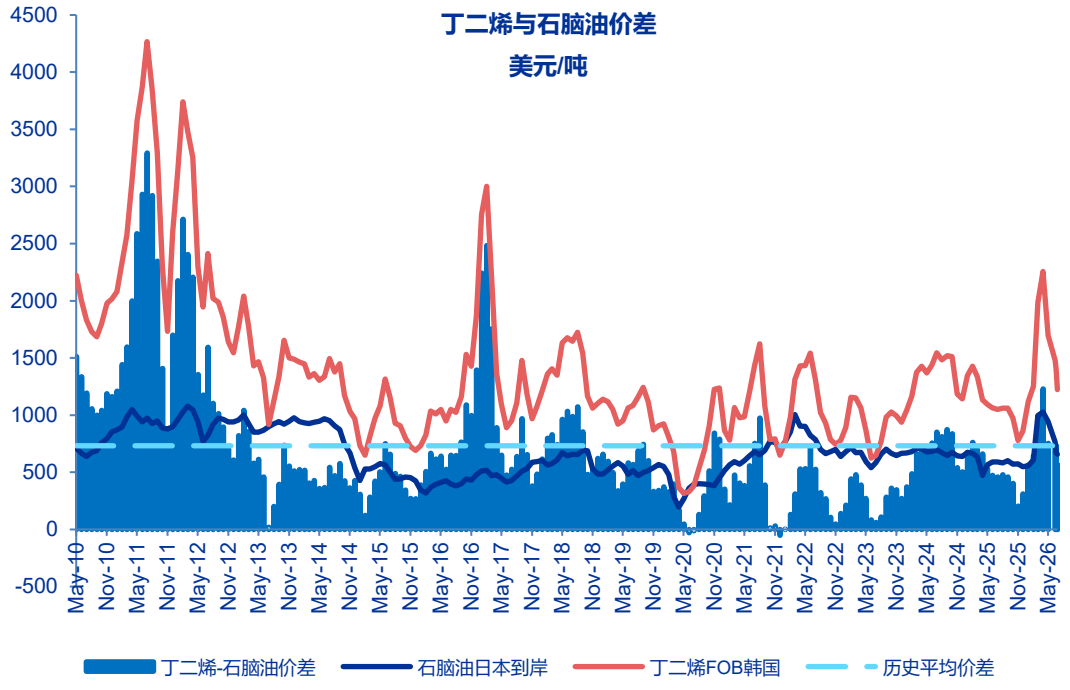
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周丁二烯与石脑油价差为 566 美元/吨，与之前一周下降 166 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 27：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）

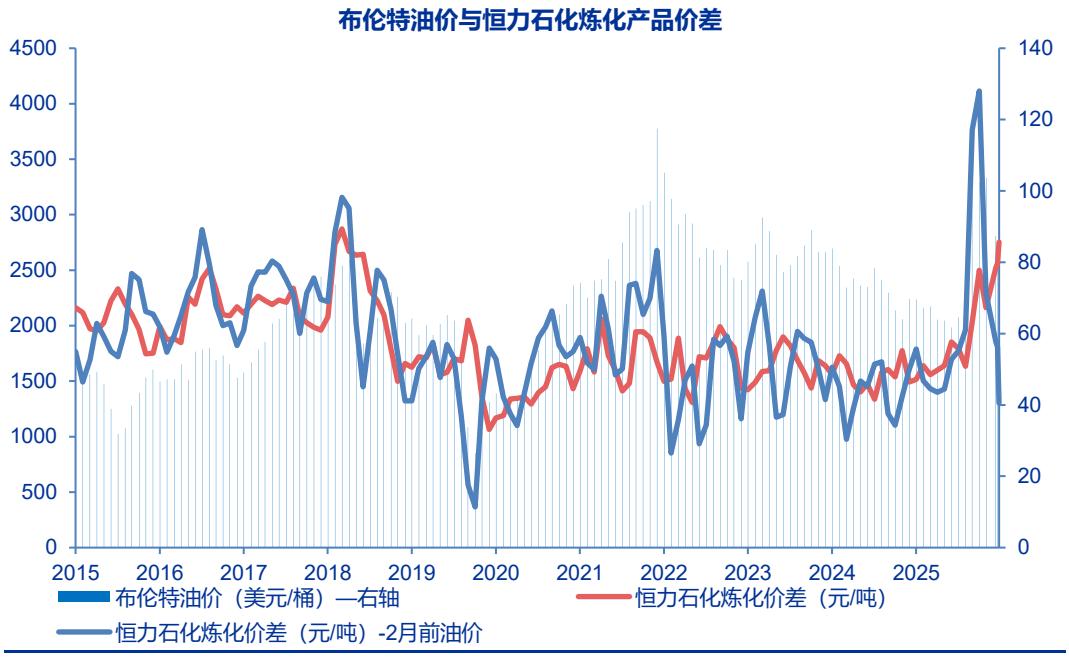


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

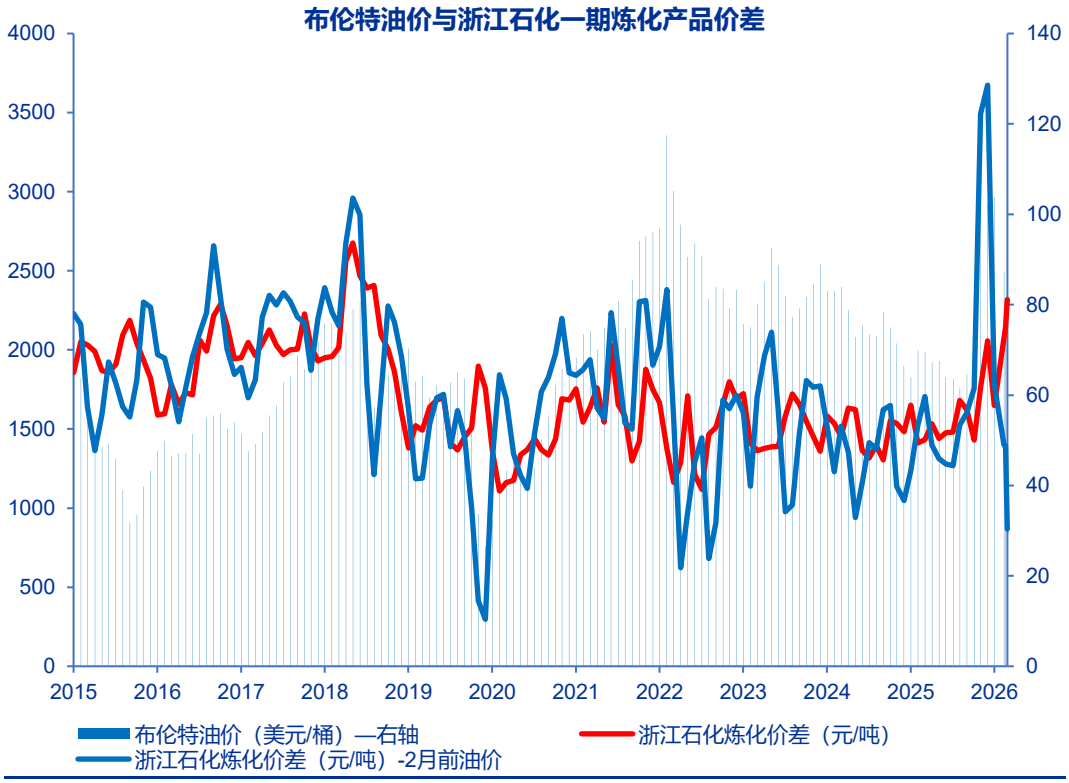
3.3 民营大炼化产品价差

图 28：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

图 29：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

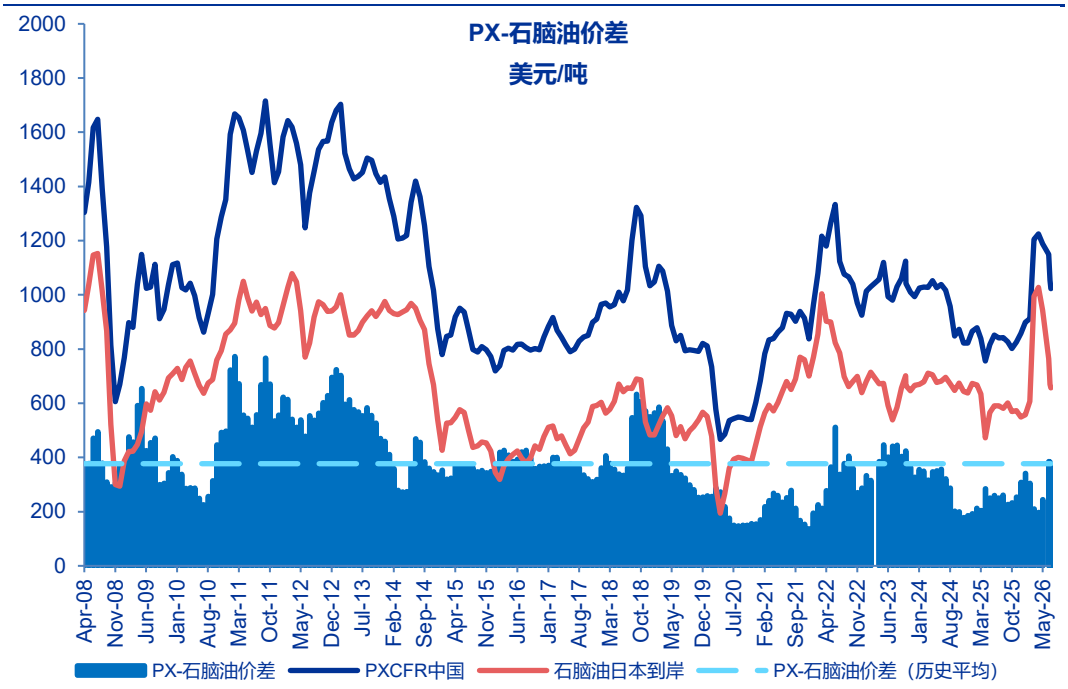
仅供内部参考，请勿外传

4．聚酯产业链：PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利上涨

根据隆众数据显示，PX 价格持续下跌，截至 6 月 25 日，周内亚洲 PX 市场均价 1048.26 美元/吨，周环比下降 3.93%。2026 年 6 月 25 日，中国 PX 平均开工率 77.48%，亚洲平均开工率 66.40%。本周期国内 PTA 周产能利用率 67.27%，较上周上升 0,.57pct。

至 2026 年 6 月 26 日当周 PX 与石脑油价差为 367 美元/吨，较之前一周下降 16 美元/吨，价差历史平均为 377 美元/吨。

图 30：PX 与石脑油价差（美元/吨）

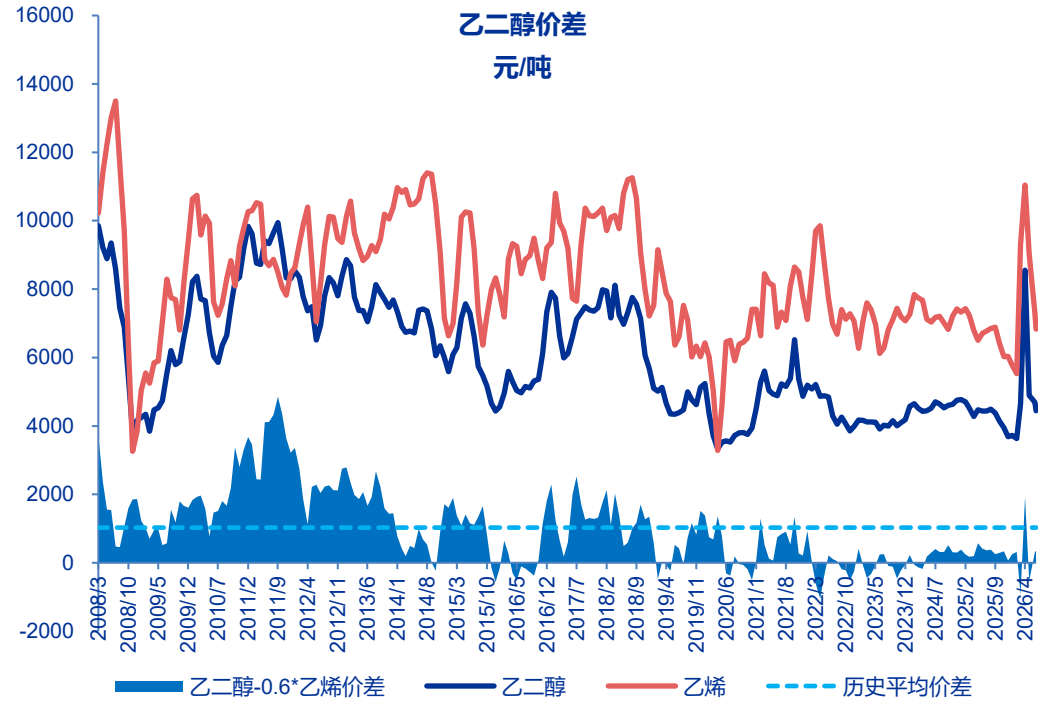


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 6 月 26 日当周乙二醇价差为 286 元/吨，较之前一周下降 63 元/吨，历史平均为 1029 元/吨。

图 31：乙二醇价差（元/吨）

仅供内部参考，请勿外传

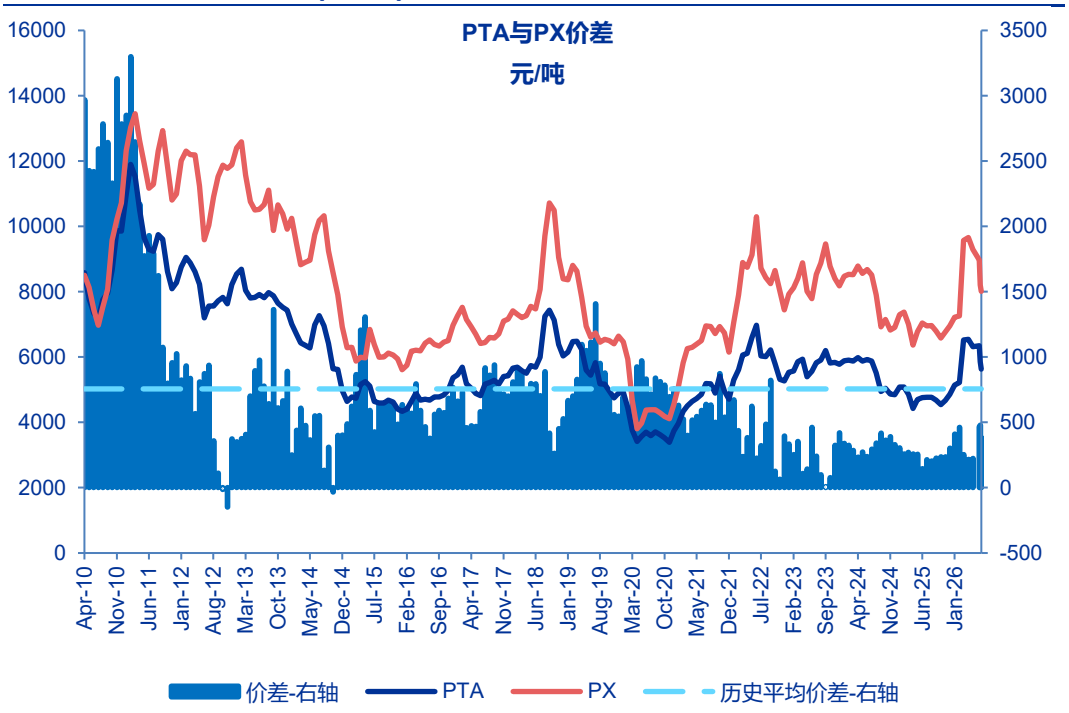


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

根据隆众数据显示，PTA 价格转涨为跌，至 2026 年 6 月 24 日周内，华东地区 PTA 现货市场周均价为 5923.75 元/吨，环比下降 3.91%。周内国内 PTA 产量 129.28 万吨，较上周增加 1.16 万吨。下游聚酯周产量 141.84 万吨，环比增加 0.37%。

至 2026 年 6 月 26 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 383 元/吨，较之前一周下降 55 元/吨，历史平均为 756 元/吨。

图 32：PTA 与 PX 价差（元/吨）

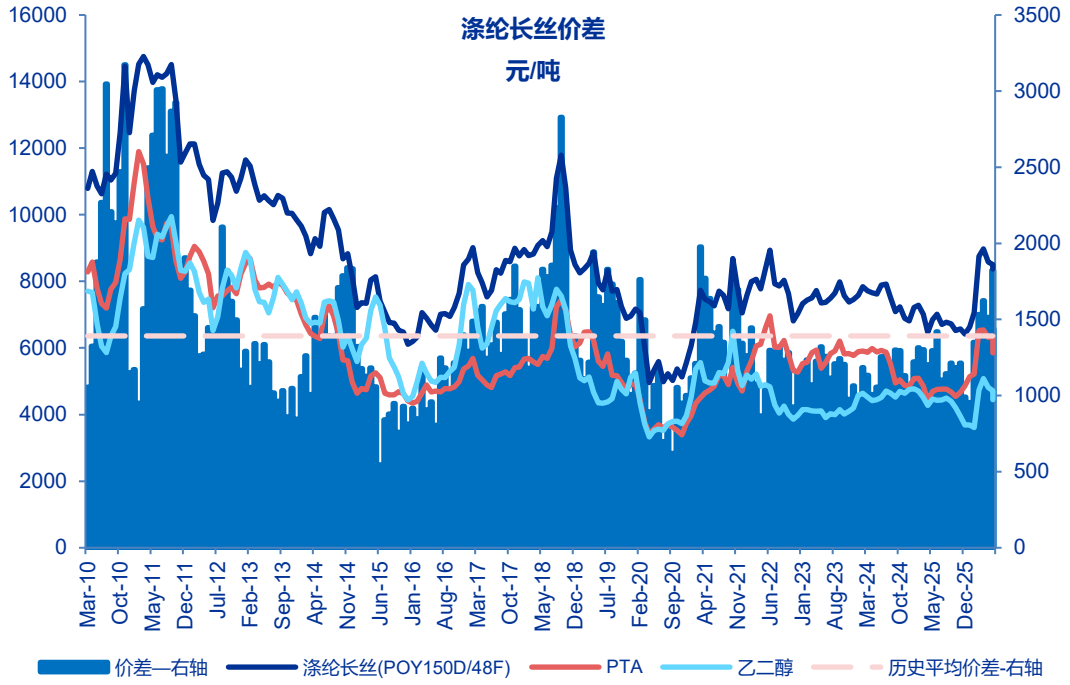


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 6 月 26 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1913 元/吨，较之前上涨 91 元/吨，历史平均为 1391 元/吨。

仅供内部参考，请勿外传

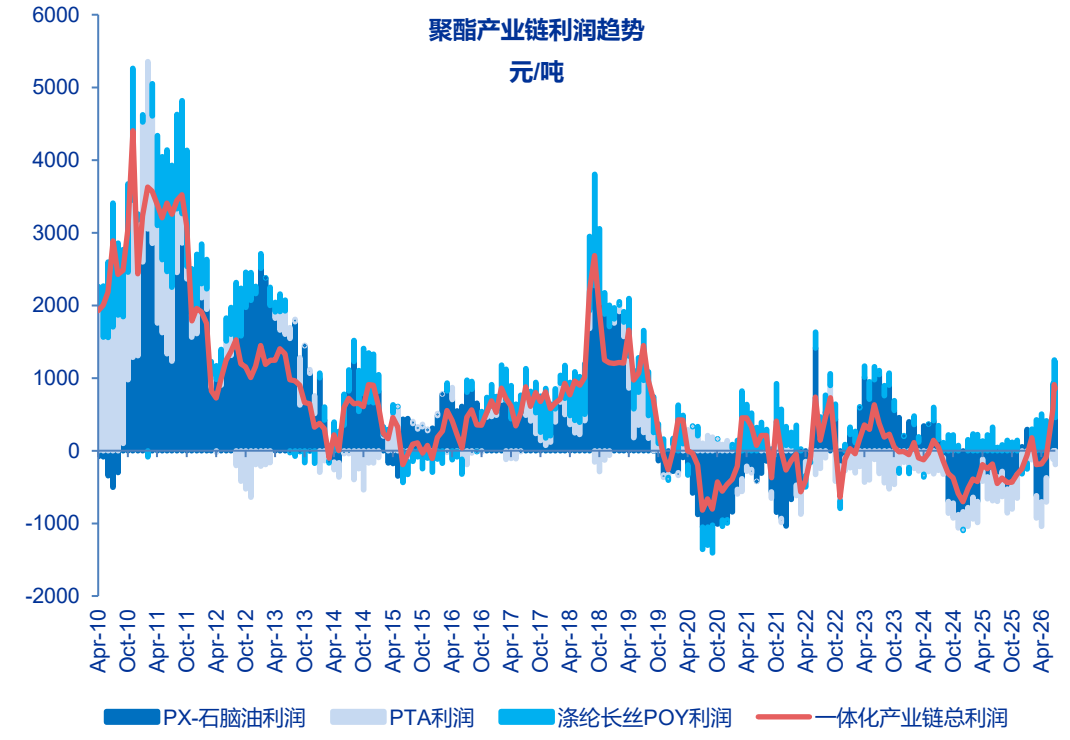
图 33：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差（元/吨）



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

看好聚酯产业链的上下游一体化企业，从单一产品竞争到产业链竞争。历史上 PX-石脑油价差较大，主要盈利环节在 PX；2017 年涤纶长丝盈利较好；预计未来产业链中的盈利向 PTA 环节转移。拥有 PX-PTA-涤纶长丝完整一体化产业链的企业将会保持明显的竞争优势。

图 34：聚酯产业链利润趋势（元/吨）



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

5．风险

1、地缘政治影响

2、石油及化工品价格波动

3、经济下行风险

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。