



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

多重供应冲击推升恐慌情绪

本周行情综述

- **原油：**本周原油价格大幅上涨主要由于霍尔木兹海峡流量下降的同时，胡塞武装袭击沙特油轮使霍尔木兹海峡的备用通道曼德海峡流量同样出现下降。根据 Kpler 数据，途径曼德海峡的原油装载量本周自 600 万桶/天下滑至不足 200 万桶/天。同时，由于乌克兰袭击 CPC 管道以及黑海码头，本周哈萨克斯坦产量下滑 30 万桶/天。管道受损可能导致哈萨克斯坦未来 1-2 个月产量下滑 100-150 万桶/天。霍尔木兹+曼德海峡+CPC 管道受损的多重供应冲击大幅推升地缘风险溢价导致原油价格上升。截止 7 月 24 日，WTI 现货收于 89.31 美元，环比+6.82 美元；BRENT 现货收于 98.42 美元，环比+13.43 美元。EIA 7 月 17 日当周商业原油库存环比+201 万桶，前值-169.2 万桶。其中库欣原油环比-67.4 万桶，前值+43 万桶。汽油库存环比+76.5 万桶，前值-153.3 万桶。炼厂开工率环比-0.1%至 96.1%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1379.8 万桶/天，美国净进口数据环比+24.6%。截至 7 月 24 日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 450 部。
- **炼油：**国内炼厂开工短期难有明显回升，成品油整体供应偏温和。汽油方面，成本端涨价预期持续提振主营推价信心；柴油有望伴随调价兑现逐步回暖。国内主营炼厂平均开工负荷为 74.91%，较上周上涨 6.39 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 48.36%，较上周下跌 0.16 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 165.93 元/吨，较上周期上涨 90.52 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 615.49 元/吨，较上周期上涨 976.32 元/吨。批零价差方面，周内汽柴油批发价格小幅上涨，但批发价格受原油涨价带动持续走强，故汽柴油批零价差继续缩窄。零批价格具体来看，批零价差方面周内汽油零批价差 1005 元/吨，前值 1332 元/吨，上周下跌 327 元/吨，跌幅 24.54%；柴油批零价差 662 元/吨，前值为 864 元/吨，上周下跌 202 元/吨，跌幅 23.37%。
- **聚酯：**PXN 压缩明显，目前不足 200 美元/吨，PTA 行业加工费为 367.87 元/吨。外围不确定性风险较高，成本端宽幅波动，预计下周涤纶长丝市场延续坚挺走势，后续仍需关注原油以及订单下达情况。涤纶 POY150D 平均盈利水平为 538.95 元/吨，较上周平均毛利上涨 136.45 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 268.95 元/吨，较上周平均毛利上涨 81.45 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为-240 元/吨，较上周平均毛利下降 55 元/吨。PX 方面，国际油价大幅走高，石脑油价格同步上攀，PX 成本压力剧增，PX 市场价格涨幅不及原料涨幅，本周 PXN 压缩明显，目前不足 200 美元/吨，行业盈利水平下降；MX-PX 价差亦有收窄，在 120-130 美元/吨区间波动。PTA 方面，周内 PTA 现货加工费大幅压缩，主要由于 PTA 市场供应有所提升，且后续仍有 PTA 装置重启计划待兑现，后续 PTA 供需格局预计转弱，基差明显回落，PTA 行业利润一般。截至 7 月 23 日，PTA 行业加工费为 367.87 元/吨。
- **烯烃：**乙烯市场，截至 7 月 22 日收盘，CFR 东南亚收盘价格 900 美元/吨，较上周末价格上涨 6.15%；CFR 东北亚收盘价格 950 美元/吨，较上周末价格上涨 6.15%；FD 西北欧收盘价格在 755 欧元/吨，较上周末价格上涨 2.3%；CIF 西北欧收盘价格在 829 美元/吨，较上周末价格上涨 7.66%；CFR 中国收盘价格 950 美元/吨，较上周末价格上涨 6.15%；FD 美国海湾收盘价格在 26 美分/磅，较上周末价格下跌 0.38%。短期供应偏紧格局仍存，下游买盘有限，抑制乙烯价格上行，后续需关注原油走势，预计下周乙烯市场稳中偏强。丙烯市场，国内山东地区丙烯主流成交均价为 8375 元/吨，较上周同期均价下跌 475 元/吨，跌幅为 5.37%。供应面难见显著利好，下游厂家择低刚需跟进，需求面存一定支撑作用。市场交投氛围或有好转。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先扬后抑。

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	7
图表 10: 美国原油及天然气钻机数量	7
图表 11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量.....	8
图表 12: 全球原油产量及钻机数量	8
图表 13: 美国汽油需求（千桶/日）	8
图表 14: 美国柴油需求（千桶/日）	8
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（%）	9
图表 20: 山东地方炼厂开工率（%）	9
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)	12
图表 30: 丙烯酸价格及价差 (元/吨)	12
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 (+3.51%)。本周石油石化各板块涨跌幅分别为油气资源 (+6.64%)、石油天然气指数 (+5.76%)、油气开采服务指数 (+5.75%)、炼油化工指数 (+4.48%)、聚酯指数 (-0.49%)、烯烃指数 (+1.34%)。

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	1.33%	3814.20	3764.15	-4.55%
深证成指	0.49%	13774.68	13706.88	-8.45%
沪深300	2.65%	4649.19	4529.10	-2.75%
中证500	0.25%	7532.70	7513.76	-11.42%
石油石化	4.84%	2560.87	2442.54	7.10%
油气资源指数	6.64%	1041.43	976.56	3.16%
石油天然气指数	5.76%	3856.09	3646.20	11.46%
油气开采服务指数	5.75%	5936.99	5613.98	1.58%
炼油化工指数	4.48%	3304.50	3162.72	9.26%
聚酯指数	-0.49%	4773.71	4797.27	-5.14%
烯烃指数	1.34%	1202.47	1186.55	3.29%

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	31.91元	12.17	89.97%	1.86	69.52%	3.59%	44.58%	-3.27%	10.15%	19.56%	7.55%	15167亿元
0883.HK	中国海洋石油	23.56港元	7.93	89.72%	1.18	80.27%	5.43%	44.58%	-2.73%	3.70%	15.94%	13.04%	11198亿港元
601857.SH	中国石油	11.03元	12.71	93.04%	1.28	92.99%	4.26%	54.68%	1.38%	7.19%	27.07%	8.96%	20187亿元
0857.HK	中国石油股份	10.21港元	10.39	94.49%	1.02	93.89%	5.17%	54.68%	0.99%	6.47%	20.40%	25.54%	18686亿港元
600028.SH	中国石化	5.19元	17.65	85.45%	0.77	36.25%	3.85%	76.10%	0.00%	3.18%	16.37%	-14.12%	6276亿元
0386.HK	中国石油化工股份	4.27港元	12.58	84.34%	0.55	37.37%	5.28%	76.10%	-1.39%	0.23%	6.75%	-5.73%	5164亿港元
002493.SZ	荣盛石化	11.59元	37.65	59.32%	2.55	51.56%	0.86%	112.84%	-5.54%	2.29%	7.81%	-0.14%	1158亿元
600989.SH	宝丰能源	23.38元	13.64	12.60%	3.49	74.25%	4.97%	44.85%	-3.75%	9.77%	15.00%	20.79%	1715亿元
002648.SZ	卫星化学	24.11元	13.86	68.08%	2.40	53.97%	2.07%	31.66%	-3.68%	5.56%	2.64%	39.33%	812亿元
600346.SH	恒力石化	15.95元	12.57	34.84%	1.64	13.42%	2.32%	36.81%	-4.03%	5.91%	-9.94%	-28.03%	1123亿元
000301.SZ	东方盛虹	11.6元	62.60	51.56%	2.21	53.15%	0.00%	0.00%	-4.68%	1.75%	1.31%	6.52%	767亿元
603225.SH	新凤鸣	17.7元	27.50	79.99%	1.43	82.03%	1.13%	32.47%	-5.75%	-1.06%	-9.92%	-8.17%	297亿元
601233.SH	桐昆股份	21.13元	15.14	47.16%	1.26	81.81%	0.57%	14.04%	-6.55%	2.32%	-1.86%	23.46%	503亿元
0135.HK	昆仑能源	7.07港元	10.32	66.64%	0.81	22.36%	4.92%	50.18%	-0.28%	3.82%	9.95%	-2.56%	611亿港元
601808.SH	中海油服	12.17元	15.24	1.92%	1.26	1.97%	2.32%	35.09%	-3.03%	5.19%	12.58%	-11.31%	581亿元
600583.SH	海油工程	5.51元	12.29	25.04%	0.87	18.58%	3.56%	41.57%	-2.82%	7.21%	13.61%	4.09%	244亿元
600968.SH	海油发展	3.79元	9.81	1.67%	1.34	20.82%	3.88%	38.47%	-2.32%	2.71%	13.81%	2.75%	385亿元
002254.SZ	泰和新材	11.15元	207.74	94.04%	1.35	35.45%	0.18%	40.91%	-1.68%	-5.11%	-38.70%	11.43%	95亿元
0934.HK	中石化冠德	3.79港元	9.16	51.22%	0.57	54.08%	6.60%	60.45%	-0.79%	1.07%	7.98%	-9.12%	94亿港元
2386.HK	中石化炼化工程	5.38港元	11.88	90.70%	0.67	62.14%	7.53%	64.82%	-2.00%	2.67%	9.13%	-26.89%	236亿港元

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	96.78	美元/桶	2026-07-25	-0.16%	9.85%	31.24%	-8.12%	39.90%	82.73	96.93
	期货收盘价:WTI原油	89.31	美元/桶	2026-07-25	-3.58%	8.27%	26.97%	-5.39%	35.26%	77.58	92.63
	期货结算价:上期所sc原油主连	588.20	元/桶	2026-07-24	-3.44%	15.22%	21.20%	-8.27%	13.40%	495.68	609.15
	现货价:原油(阿联酋迪拜)	90.65	美元/桶	2026-07-25	-6.39%	17.21%	34.70%	-15.58%	26.87%	75.87	96.84
	现货价:英国布伦特原油	98.42	美元/桶	2026-07-25	-6.75%	15.80%	35.51%	-12.13%	38.58%	81.52	105.55
天然气	现货价:原油(阿曼):环太平洋	90.73	美元/桶	2026-07-25	-6.33%	17.57%	34.10%	-15.76%	26.98%	75.91	96.86
	期货价:NYMEX天然气	2.88	美元/百万英热单位	2026-07-25	-1.90%	-1.13%	-10.69%	14.22%	-7.45%	3.02	2.94
	期货价:IPE英国天然气	154.11	便士/色姆	2026-07-25	37.38%	11.07%	58.58%	37.71%	97.48%	126.60	112.17
	现货价:天然气:路易斯安那州亨利港	2.80	美元/百万英热单位	2026-07-23	-5.01%	1.82%	-12.23%	10.24%	-10.54%	2.97	2.95
煤炭	到岸价:液化天然气(LNG):中国	0.21	美元/万英热	2026-07-24	26.66%	7.51%	40.92%	28.91%	89.82%	0.18	0.17
	综合交易价:秦皇岛动力煤(Q5500)	725	元/吨	2026-07-24	1.87%	0.42%	-0.28%	3.42%	9.85%	724	712
	车板价:焦精煤(A9%,V19%,1.5%S,G62.5)	1725	元/吨	2026-07-24	17.24%	0.00%	0.00%	25.45%	45.57%	1725	1471
	市场价:焦炭:山东地区	1800	元/吨	2026-07-24	15.40%	-1.59%	1.64%	25.44%	66.67%	1817	1560
	纽卡斯尔NEWC动力煤现货价	129	美元/吨	2026-07-20	-4.81%	0.00%	-7.89%	3.32%	16.81%	130	136
炼化	单位热量价格比:原油/煤炭	3.08	无	2026-07-25	-2.57%	15.80%	47.11%	-14.95%	18.64%	2.54	3.16
	市场价:汽油(92#):山东地炼	8311	元/吨	2026-07-24	2.61%	6.31%	6.12%	7.31%	6.62%	7814	8100
	市场价:柴油(0#):山东地炼	7291	元/吨	2026-07-24	1.36%	9.03%	8.48%	2.88%	9.72%	6688	7193
	现货价:航空煤油:FOB新加坡	161	美元/桶	2026-07-24	0.73%	10.42%	44.86%	-12.04%	82.72%	136	160
	现货价:石脑油:CFR日本	986	美元/吨	2026-07-24	9.95%	23.10%	51.89%	-4.06%	71.10%	787	897
C2	现货价:乙烯:CFR东北亚	981	美元/吨	2026-07-25	-15.01%	4.25%	12.63%	-28.96%	19.49%	884	1154
	出厂价:LLDPE(DFDA-7042):扬子石化	8700	元/吨	2026-07-24	-1.34%	4.82%	8.75%	-1.14%	20.00%	8039	8818
	出厂价:HDPE(5000S):扬子石化	11500	元/吨	2026-07-24	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	47.44%	11500	11462
	出厂价:环氧乙烷:中石化华东	7000	元/吨	2026-07-24	-12.23%	4.48%	2.94%	-22.22%	8.53%	6644	7976
C3	现货价:丙烷(冷冻货):CFR华东	830	美元/吨	2026-07-24	-7.79%	12.93%	36.07%	-8.59%	53.42%	726	900
	市场价:丙烯:山东地区	8350	元/吨	2026-07-24	-6.15%	-2.05%	13.76%	-10.22%	33.07%	8209	8897
	出厂价:聚丙烯PP(T30S):镇海炼化	9250	元/吨	2026-07-24	-5.20%	2.21%	2.78%	-6.57%	23.33%	8642	9758
	市场价:环氧丙烷:华东地区	9950	元/吨	2026-07-24	-2.82%	5.85%	21.34%	-9.95%	31.79%	8715	10238
	市场价:丙烯酸:华东地区	7350	元/吨	2026-07-24	-17.34%	-3.29%	-0.68%	-26.50%	13.08%	6918	8892
	市场价:丙烯酸甲酯:华东市场	8950	元/吨	2026-07-24	-18.87%	4.68%	0.56%	-33.70%	14.01%	8569	11031
	市场价:丙烯酸乙酯:华东市场	9650	元/吨	2026-07-24	-15.62%	1.58%	0.52%	-26.62%	-1.03%	9422	11436
	市场价:丙烯酸丁酯:华东市场	8050	元/吨	2026-07-24	-15.01%	-1.23%	0.00%	-23.33%	6.62%	7456	9471
	市场价:甲醇:华东地区	2755	元/吨	2026-07-24	-13.93%	3.77%	2.32%	-16.45%	10.64%	2658	3201
	市场价:乙醇:山东地区	5550	元/吨	2026-07-24	-2.98%	0.00%	0.00%	-4.31%	-2.63%	5578	5720
	市场价:正丁醇:华东地区	6875	元/吨	2026-07-24	-7.64%	-1.08%	5.77%	-12.14%	14.58%	6518	7444
聚酯	现货价:PX:CFR中国	1130	美元/吨	2026-07-24	-3.06%	7.18%	10.75%	-8.20%	32.06%	1047	1166
	市场价:PTA:华东地区	6105	元/吨	2026-07-24	-5.35%	3.04%	2.43%	-7.71%	26.92%	5901	6450
	市场价:乙二醇:华东地区	5120	元/吨	2026-07-24	6.59%	7.00%	16.81%	4.70%	13.05%	4553	4804
	市场价:聚酯瓶片:华东市场	7595	元/吨	2026-07-24	-10.21%	3.97%	1.95%	-13.20%	26.48%	7237	8458
	市场价:FDY(150D/96F)	8600	元/吨	2026-07-24	-0.45%	5.52%	4.88%	0.00%	28.84%	8131	8639
	市场价:DTY(150D/48F)	8750	元/吨	2026-07-24	-2.47%	4.48%	3.24%	-3.31%	26.35%	8354	8972
	市场价:POY(150D/48F)	9500	元/吨	2026-07-24	-2.31%	3.83%	2.70%	-3.55%	19.87%	9192	9725
聚酯	市场价:涤纶短纤(1.4D*38mm):华东	7670	元/吨	2026-07-24	-3.60%	2.40%	3.09%	-6.12%	16.12%	7398	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	615	元/吨	-270.58%	-119.59%	-119.91%	71.6%
	炼油毛利:独立炼厂	166	元/吨	120.04%	32.03%	-163.03%	77.9%
聚酯	PX-石脑油	144	美元/吨	-47.51%	-60.90%	-39.43%	24.8%
	PTA加工费	288	元/吨	-41.26%	-56.55%	43.17%	56.1%
	POY价差	2577	元/吨	4.65%	-1.49%	-2.65%	26.0%
	DTY价差	1802	元/吨	6.78%	-7.16%	-5.01%	41.4%
	FDY价差	1627	元/吨	11.24%	0.69%	8.67%	46.6%
C3	丙烯-丙烷	246	元/吨	-86.57%	-85.97%	-65.89%	67.7%
	丙烯酸-丙烯	1655	元/吨	-1.61%	-29.82%	-57.26%	13.7%
	丙烯酸甲酯-丙烯酸	1332	元/吨	99.01%	18.02%	-58.30%	30.5%
	丙烯酸乙酯-丙烯酸	737	元/吨	168.98%	28.62%	-58.36%	43.2%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	-412	元/吨	-26.91%	91.84%	-389.79%	29.5%
	聚丙烯-丙烯	875	元/吨	337.50%	-35.90%	47.06%	57.8%
	环氧丙烷-丙烯	2681	元/吨	39.11%	56.78%	-14.63%	31.1%
C2	乙烯-石脑油	-5	美元/吨	-102.89%	-102.34%	-101.24%	7.0%
	环氧乙烷-乙烯	978	元/吨	47.76%	-31.72%	127.65%	68.8%
	乙二醇-乙烯	833	元/吨	5.65%	7.64%	-186.47%	93.2%

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。本周原油价格大幅上涨主要由于霍尔木兹海峡流量下降的同时，胡塞武装袭击沙特油轮使霍尔木兹海峡的备用通道曼德海峡流量同样出现下降。根据 Kpler 数据，途径曼德海峡的原油装载量本周自 600 万桶/天下滑至不足 200 万桶/天。同时，由于乌克兰袭击 CPC 管道以及黑海码头，本周哈萨克斯坦产量下滑 30 万桶/天。管道受损可能导致哈萨克斯坦未来 1-2 个月产量下滑 100-150 万桶/天。霍尔木兹+曼德海峡+CPC 管道受损的多重供应冲击大幅推升地缘风险溢价导致原油价格上升。

①原油：截止 7 月 24 日，WTI 现货收于 89.31 美元，环比+6.82 美元；BRENT 现货收于 98.42 美元，环比+13.43 美元。EIA 7 月 17 日当周商业原油库存环比+201 万桶，前值-169.2 万桶。其中库欣原油环比-67.4 万桶，前值+43 万桶。汽油库存环比+76.5 万桶，前值-153.3 万桶。炼厂开工率环比-0.1%至 96.1%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1379.8 万桶/天，美国净进口数据环比+24.6%。截至 7 月 24 日当周，美国活跃石油钻机数环比-2 部至 450 部。

②天然气：截止 7 月 24 日，英国基准天然气价格收于 152.77 便士/撇姆，环比+10.61 便士/撇姆；截止 7 月 24 日，美国 NYMEX 天然气期货收于 2.88 美元/百万英热单位，环比-0.03 美元/百万英热单位。7 月 19 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 176.59 (C.I.F，不含税费、加工费)。7 月 24 日国内 LNG 液厂平均出厂价 5686 元/吨，环比-1.85%。

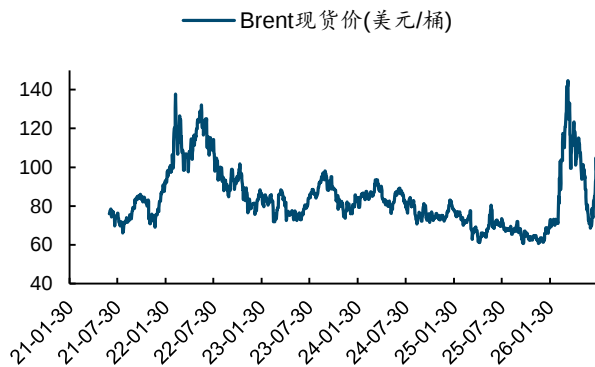
③核心观点：

围绕霍尔木兹海峡控制权，我们认为美国与伊朗的分歧短期难以弥合。双方均加大了围绕海峡博弈的打击和封锁力度。美债十年期收益率再次回升至高位，特朗普 taco 压力加大；但我们认为霍尔木兹海峡无法解决的前提下，特朗普短期选择进一步升级冲突的概率较高。围绕当前地缘驱动的动量尚未释放完毕，原油具备进一步短期上升的空间。但另一方面，美伊冲突导致中东地区出口受阻，全球主要消费国进口产生问题；同时成品油库存降至低位，短缺问题远甚于原油；海峡封锁时间的延长意味着全球经济周转速度放缓，海外经济衰退概率上升。我们认为随着时间的推移，衰退概率上升，推动海峡开放的动力同样增加；伊朗及胡塞武装封锁海峡面临的军事、政治和经济压力会指数级别上升。终局维度看海峡通航流量仍将上升，当前冲突主要为增加博弈筹码的手段。我们此前判断没有封锁曼德海峡，袭击基础设施等新驱动背景下布伦特反弹至 80-90 美元/桶区间。展望未来尽管油价我们认为仍倾向于上升，但考虑到 taco 压力进一步增大，衰退预期增加，我们认为没有



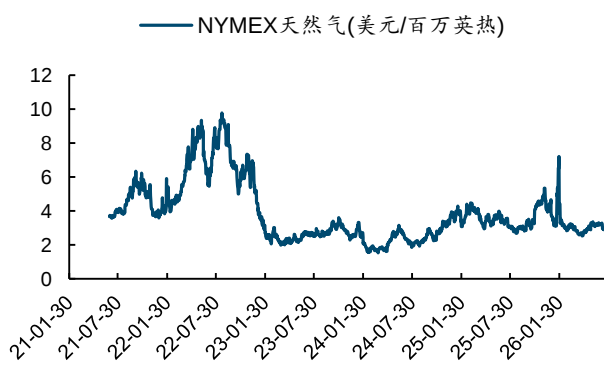
爆发全面区域战争前，原油价格难以触及 2022 年来的价格高点。乐观情形下可能回升至年内高位。

图表5：布伦特原油现货价格



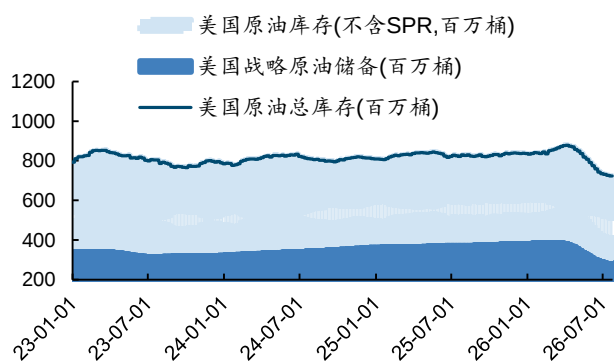
来源：Wind，国金证券研究所

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



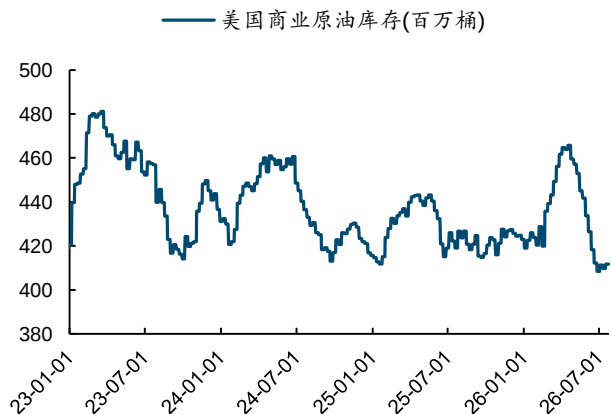
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：美国原油及石油产品库存



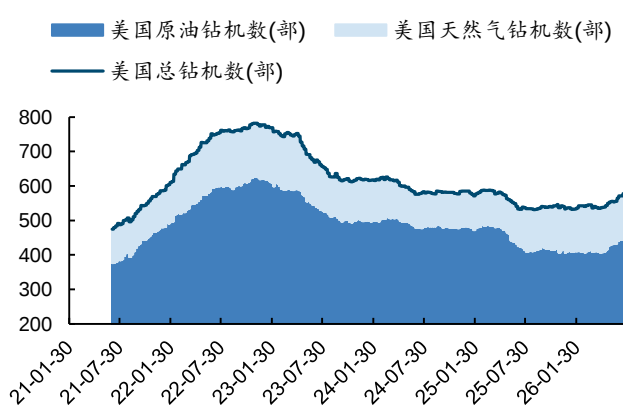
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：美国商业原油库存



来源：Wind，国金证券研究所

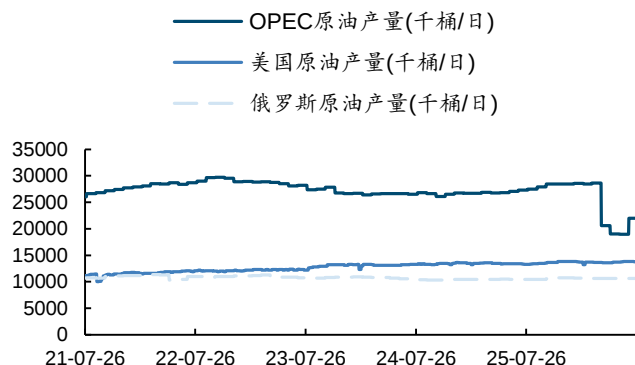
图表10：美国原油及天然气钻机数量



来源：Wind，国金证券研究所

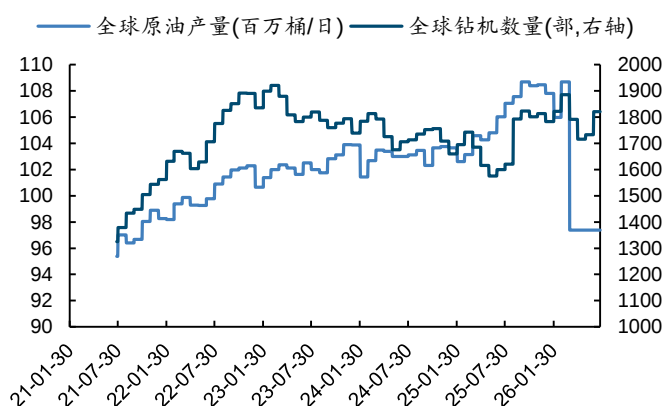


图表11: OPEC、美国、俄罗斯原油产量



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。国内炼厂开工短期难有明显回升, 成品油整体供应偏温和。汽油方面, 成本端涨价预期持续提振主营推价信心; 柴油有望伴随调价兑现逐步回暖。

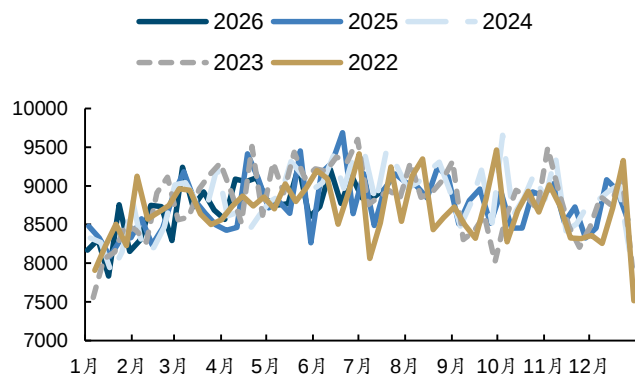
①价格: 周内全国汽油市场均价为 8335.19 元/吨, 前值 8279.92 元/吨, 本周价格较上周上涨 55.27 元/吨, 涨幅 0.67%, 较年初上涨 8.59%, 年初汽油市场均价为 7676.05 元/吨; 柴油平均价格为 7609.23 元/吨, 上周 7151.28 元/吨, 本周价格较上周上涨 457.95 元/吨, 涨幅 6.40%, 较年初上涨 14.51%, 年初柴油均价为 6644.98 元/吨。

②开工与毛利: 国内主营炼厂平均开工负荷为 74.91%, 较上周上涨 6.39 个百分点。山东地炼常减压装置平均开工负荷为 48.36%, 较上周下跌 0.16 个百分点。本周期山东地炼平均炼油毛利为 165.93 元/吨, 较上周期上涨 90.52 元/吨。本周期主营炼厂平均炼油毛利为 615.49 元/吨, 较上周期上涨 976.32 元/吨。

批零价差方面, 周内汽柴油批发价格小幅上涨, 但批发价格受原油涨价带动持续走强, 故汽柴油批零价差继续缩窄。零批价格具体来看, 批零价差方面周内汽油零批价差 1005 元/吨, 前值 1332 元/吨, 上周下跌 327 元/吨, 跌幅 24.54%; 柴油批零价差 662 元/吨, 前值为 864 元/吨, 上周下跌 202 元/吨, 跌幅 23.37%。

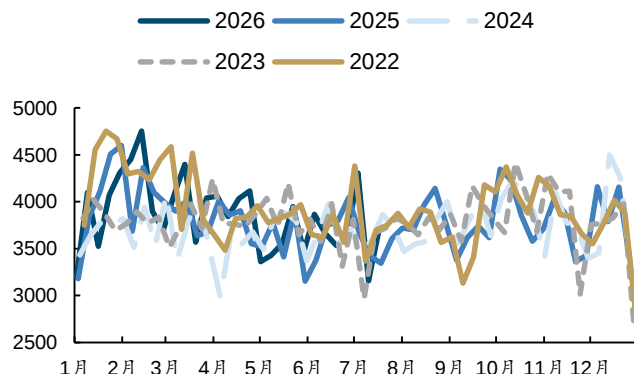
③后市预测: 国内炼厂开工短期难有明显回升, 成品油整体供应偏温和。汽油方面, 暑期出行旺季红利仍在延续, 终端出行用油需求具备韧性, 成本端涨价预期持续提振主营推价信心; 柴油方面, 传统刚需淡季特征凸显, 高温降雨持续拖累工程、货运端用油释放, 但高油价带来的成本支撑稳固, 市场采购心态有望伴随调价兑现逐步回暖。

图表13: 美国汽油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

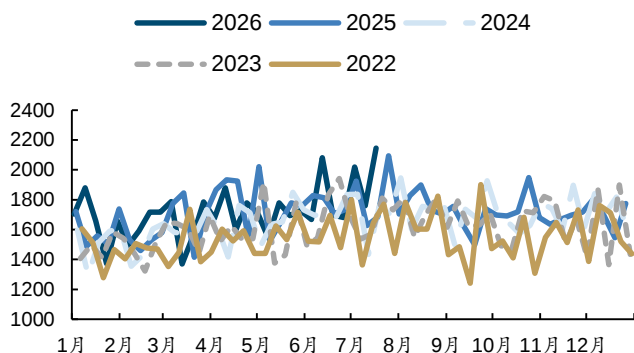
图表14: 美国柴油需求 (千桶/日)



来源: Wind, 国金证券研究所

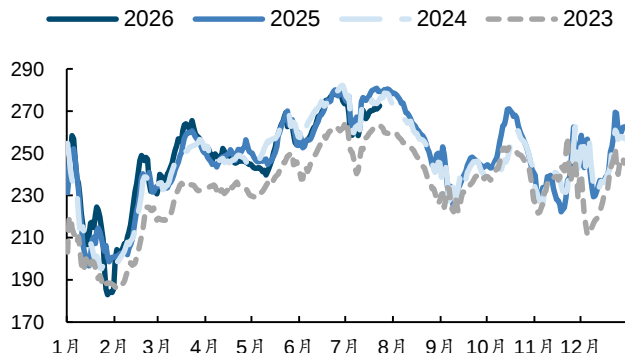


图表15: 美国航煤需求 (千桶/日)



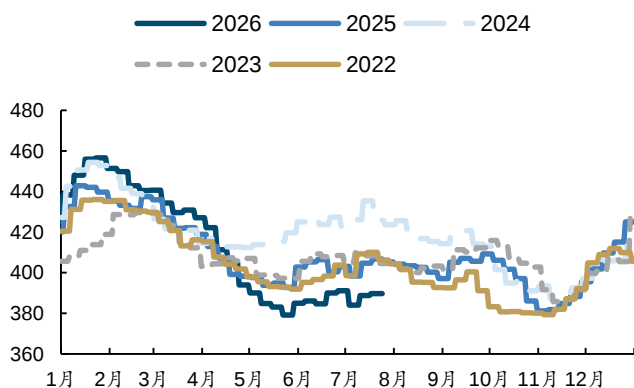
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国 TSA 安检人数 (周平均, 万人次)



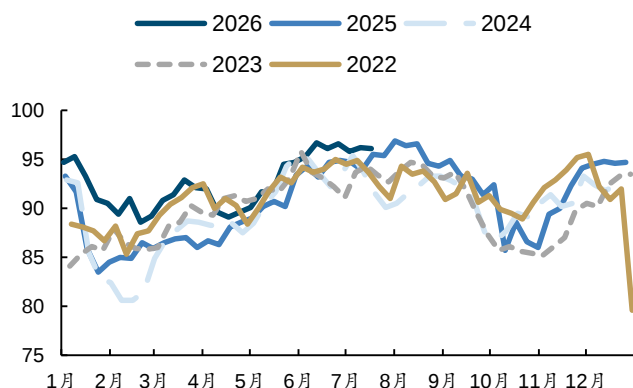
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽、柴、煤油与燃料油库存量 (百万桶)



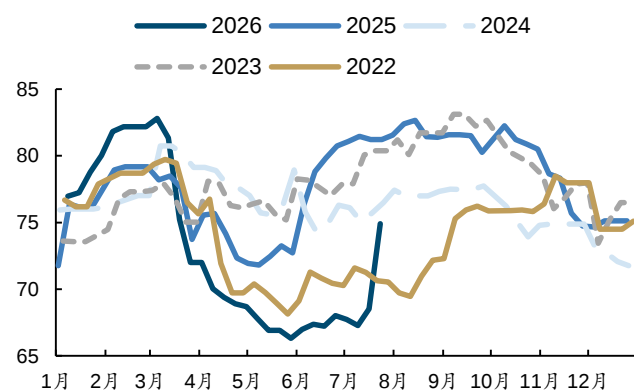
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国炼油厂开工率



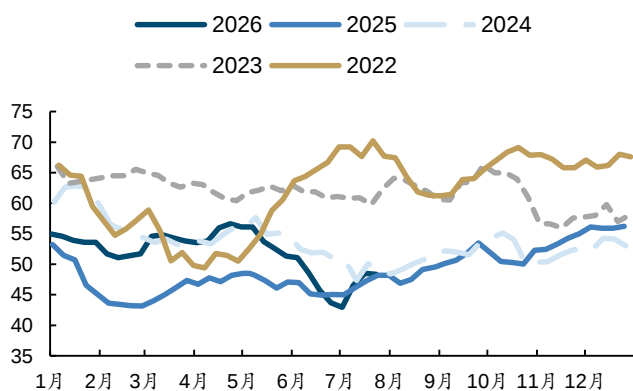
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 国内主营炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

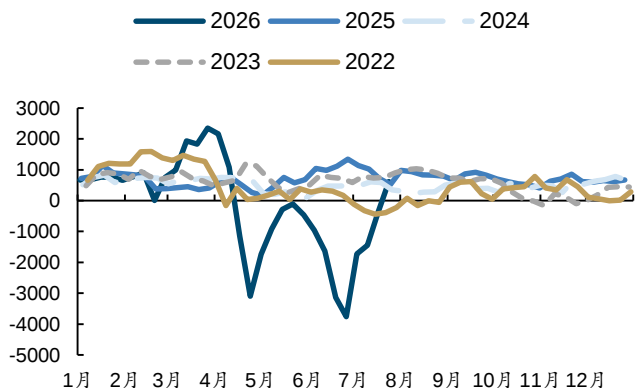
图表20: 山东地方炼厂开工率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

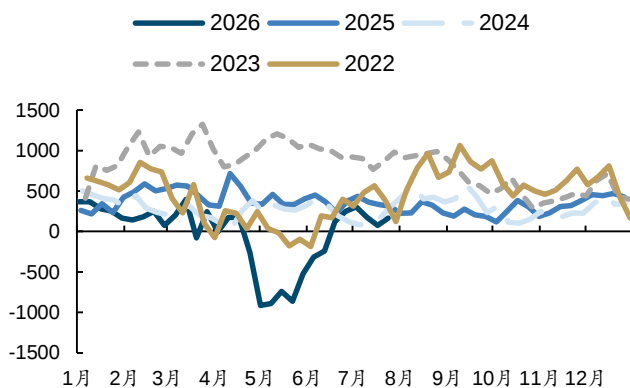


图表21：国内主营炼厂炼油毛利（元/吨）



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。短期供应偏紧格局仍存，下游买盘有限，抑制乙烯价格持续上行，后续需持续关注国际原油走势，预计下周乙烯市场稳中偏强。

①价格：本周外盘乙烯市场涨跌互现。截至7月22日收盘，CFR东南亚收盘价格900美元/吨，较上周末价格上涨11.11%；CFR东北亚收盘价格950美元/吨，较上周末价格上涨6.15%；FD西北欧收盘价格在755欧元/吨，较上周末价格上涨2.3%；CIF西北欧收盘价格在829美元/吨，较上周末价格上涨7.66%；CFR中国收盘价格950美元/吨，较上周末价格上涨6.15%；FD美国海湾收盘价格在26美分/磅，较上周末价格下跌0.38%。

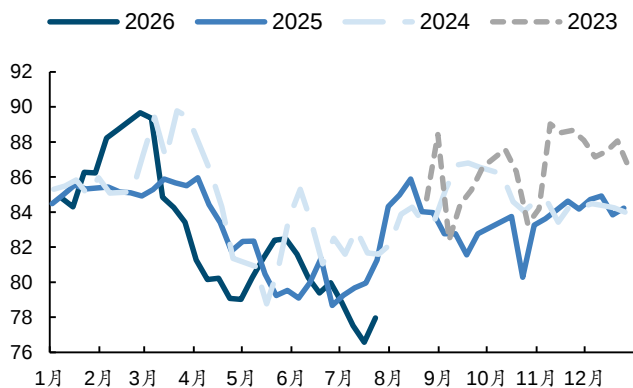
②供应：联泓新科产能17万吨/年装置2026年7月19日装置停车，重启时间待确定；诚志二期产能30万吨/年装置2026年7月16日停车，重启时间待确定；独山子二期产能120万吨/年装置2026年7月16日一次投料开车成功；鲁西化工产能12万吨/年装置2026年6月24日停车检修，持续时间一个月左右；古雷石化产能80万吨/年装置2026年3月9日检修，于2026年7月20日重启。

③下游需求：聚乙烯价格弱稳运行，下游采购心态谨慎。原料支撑仍在，现货供应压力不大，近期装置检修增量下降，然现阶段市场现货仍较紧俏，业者采购心态较为谨慎，短期内供需方面支撑有限。苯乙烯行情跌后反弹，多空情绪僵持。美伊局势仍不稳定，操作仍偏谨慎。苯乙烯华东码头库存降库，目前在11万吨附近水平，装置检修有重启计划，目前苯乙烯装置开工水平在69%附近。成本支撑与需求疲软博弈，乙二醇价格区间盘整。成本端支撑强势，但下游工厂抵触高位原料，仅维持刚需按需采购，目前乙二醇行业整体开工率约为48.41%，其中乙烯制开工率约为43.09%。市场成交刚需为主，环氧乙烷价格稳中上行。当前市场看涨情绪较浓，环氧乙烷整体流通货源有限，中下游用户寻货相对积极，场内商谈气氛尚可，刚需交投仍在温和推进，工厂平稳发货。PVC无利好驱动，现货小幅阴跌。乙烯法PVC企业多稳价报盘，部分实单成交可商谈，成本端支撑偏强，利润仍处于亏损。下游制品厂家订单支撑不足，开工不见提升，终端需求持续清淡。

④后市预测：供应端，部分装置近期存重启计划，后期货源逐渐增加，对价格形成利空，但短期供应偏紧格局仍存。需求端，下游虽有刚需补入需求，但买盘有限，抑制乙烯价格持续上行。美金市场，受原油走强影响，价格坚挺。整体来看，后续需持续关注国际原油走势，乙烯供需端支撑有限，预计下周乙烯市场稳中偏强。

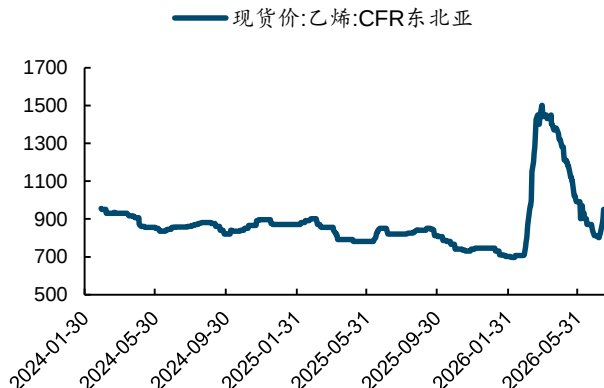


图表23: 乙烯开工率 (%)



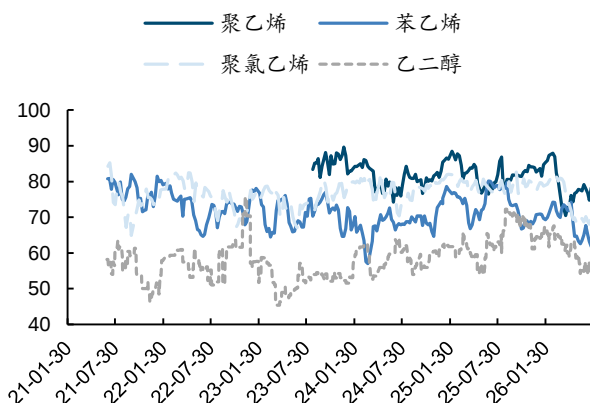
来源: Wind, 国金证券研究所

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。供应面难见显著利好, 下游厂家择低刚需跟进, 需求面存一定支撑作用。市场交投氛围或有好转。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先扬后抑。

①国内丙烯市场价格震荡下行, 截至本周四, 国内山东地区丙烯主流成交均价为 8375 元/吨, 较上周同期均价下跌 475 元/吨, 跌幅为 5.37%。某厂家个别聚丙烯装置临时停车, 个别环丙厂家减少外采量; 某厂家恢复外销, 某厂家开始实行竞拍模式, 个别厂家气分装置逐步投料重启; 且某厂家聚丙烯装置降负、外放丙烯; 场内需求放缓, 供应增加, 供需拖拽下, 丙烯市场价格震荡下行。后期某厂家暂未产出合格品, 某厂家聚丙烯装置重启, 华东以及山东个别厂家 MTO、PDH 装置以及自配下游装置停车, 个别贸易低位补单; 区域内供需表现略有好转, 厂家出货稍有改观, 下游工厂低位跟进, 丙烯市场成交价格小幅回暖。但下游产品仍多处于倒挂状态, 下游业者逐高积极性有限, 个别下游厂家减少外采量或暂停接货, 整体需求转弱; 某厂家产出合格品并恢复外销, 某厂家长约供应正常, 区域内货源流通量相对充裕; 供需难见显著利好, 下游需求利空业者心态, 厂家出货欠佳, 丙烯市场价格震荡下跌。临近后期, 聚丙烯、丁辛醇以及环丙等个别下游装置临时停车, 但供应担忧进一步加剧、国际油价开始拉涨, 且由于场内部分下游开工低位、环丙等产品价格反弹; 市场空好消息交织, 交易双方观市心态浓厚, 丙烯厂家报盘低端偏强。综合来说, 山东丙烯市场价格有所下调。东北地区某厂家恢复一定现货外销, 某厂家释放检修计划; 西北地区某厂家 CTO 装置停车检修, 某厂家丙烯以及聚丙烯装置延续处于检修状态; 两地下游心态谨慎, 厂家出货情况相对疲软, 市场交投氛围略显冷清, 两地丙烯成交重心弱勢震荡。当前市场来看, 市场担忧供应中断, 国际油价震荡整理, 海峡全面封锁, 厂家出货



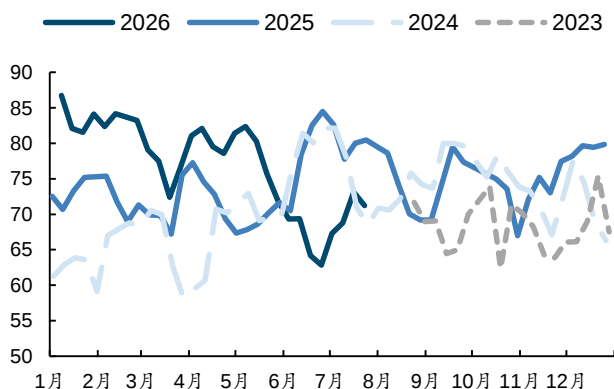
情况相对偏弱，下游买盘意愿不高，供需博弈升级，丙烯市场价格震荡下滑。

②供应：东辰装置于2026年3月初装置停车，进料重启中；万华蓬莱丙烯装置于2026年7月20日装置停车，重启时间待定；江苏瑞恒丙烯装置于2026年6月26日装置停车，持续至7月20日结束；联泓一期丙烯装置于2026年7月19日装置停车，重启时间待定；峻辰丙烯装置于2026年5月9日装置停车，持续至7月19日结束；东华宁波一期丙烯装置于2026年7月20日装置停车，重启时间待定；巨正源二期丙烯装置于2026年7月20日装置停车，重启时间待定；场内丙烯装置重启与检修并存，供应面支撑有限。

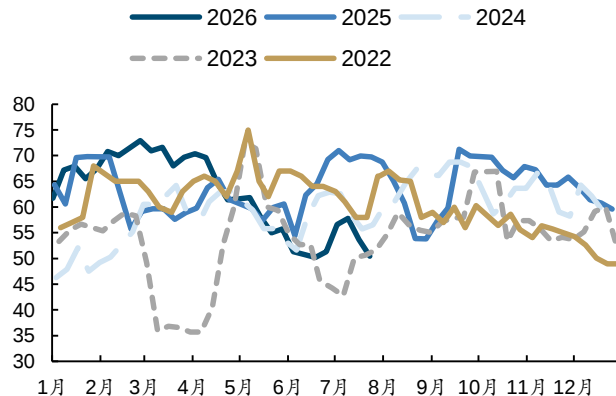
③下游需求：本周下游产品市场价格表现分化，聚丙烯以及丙烯酸等产品价格显弱，后期辛醇以及环丙价格回暖。前期，个别环丙以及聚丙烯厂家减少外采量，个别聚丙烯产线停车，个别丁辛醇装置进入检修期；后期华东个别聚丙烯装置跳停，山东地区个别下游装置故障临停，华东个别下游装置释放检修计划；整体来说，下游开工负荷处于低位，对原料丙烯需求疲软，相对限制丙烯市场活跃度。

④后市预测：供应方面，山东以及东北个别丙烯装置释放检修计划，华东个别丙烯装置存重启预期，华东个别前期停车装置存复产计划，区域内货源流通或有增加，商家谨慎为主，供应面难见显著利好。需求方面，某丁辛醇装置存重启预期，个别丙烯腈、聚丙烯装置重启与检修计划并存，个别环丙装置或提负运行，华北个别聚丙烯装置重启或提负，环丙以及聚丙烯等下游产品利润空间打开，下游厂家择低刚需跟进，需求面存一定支撑作用。从整体市场来看，美伊冲突激化，两大关键航道通行受阻，国际油价显著拉涨，提振市场心态；华东、东北以及山东地区多套丙烯装置存调整计划，部分聚丙烯、丙烯腈以及酚酮装置重启与检修计划频传，交易双方谨慎跟进为主，市场交投氛围或有好转。预计下周国内丙烯主流市场价格或将先扬后抑。

图表27：丙烯酸开工率 (%)



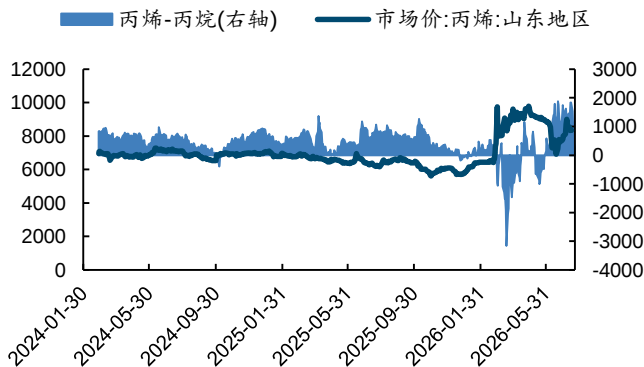
图表28：丙烯酸酯开工率 (%)



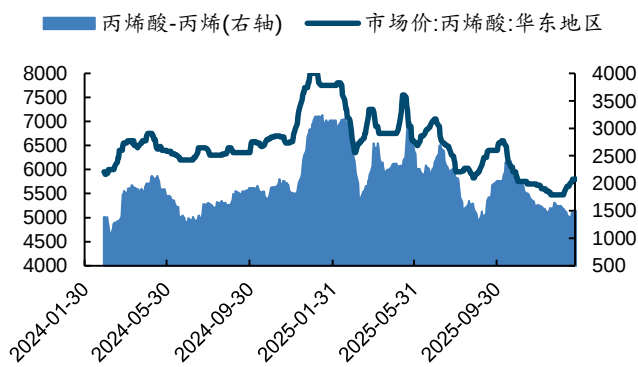
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表29：丙烯价格及价差 (元/吨)



图表30：丙烯酸价格及价差 (元/吨)



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



■ 聚酯：

景气度跟踪：行业底部企稳。PXN 压缩明显，目前不足 200 美元/吨，PTA 行业加工费为 367.87 元/吨。外围不确定性风险较高，成本端宽幅波动，预计下周涤纶长丝市场延续坚挺走势，后续仍需关注原油以及订单下达情况。

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 8420 元/吨，较上周均价上涨 295 元/吨；FDY 市场均价为 8600 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨；DTY 市场均价格 9380 元/吨，较上周均价上涨 240 元/吨。

②供应：本周涤纶长丝平均行业开工率约为 74.57%，本周长丝装置运行较为平稳，长丝市场整体供应量较上周小幅增加。

③需求：截至 7 月 23 日，江浙地区化纤织造综合开机率为 51.90%，本周下游纺织市场表现依旧平淡，一方面，国际地缘局势持续动荡带来的不确定性，叠加聚酯原丝价格接连上涨不断抬升原料成本，进一步挤压下游纺织企业利润空间；另一方面，终端坯布订单体量有限，大批量订单仍无集中释放迹象。外贸方面，海外纺织新增订单较前期有回落趋向，外需支撑力度减弱；内销市场，秋冬面料订单有阶段性小幅增加，但订单结构仍以小批量、刚需订单为主，尚未集中下达，内外销两端同步承压。从细分品种和开工情况来看，当前场内绒类面料、部分家纺面料等少数品类走货情况相对尚可，绝大多数常规面料品种需求依旧疲软，部分中小规模纺织工厂迫于订单和资金压力，仍在执行降负生产或临时停机操作，区域织机整体开机率延续下滑走势，坯布去库节奏缓慢，织造端成品库存持续累积，向上传导原料采购意愿不足，需求面整体维持偏弱运行的格局。

④利润：截至本周四，涤纶 POY150/48 平均加工差为 1638.95 元/吨；FDY150/96 平均加工差为 1818.95 元/吨；DTY150/48 低弹平均加工差为 960 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 538.95 元/吨，较上周平均毛利上涨 136.45 元/吨；涤纶 FDY150D 平均盈利水平为 268.95 元/吨，较上周平均毛利上涨 81.45 元/吨；涤纶 DTY150D 平均盈利水平为 -240 元/吨，较上周平均毛利下降 55 元/吨。

⑤库存：本周长丝市场出货表现尚可，库存水平继续下降，截止至本周四，POY 库存在 23-26 天附近，FDY 库存在 27-30 天附近，DTY 库存在 29-31 天附近。

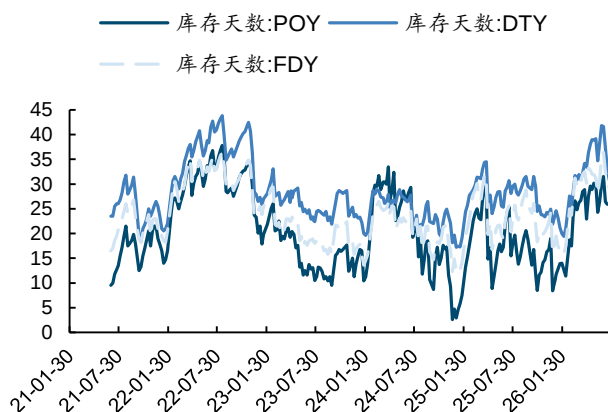
⑥原料端，PX 方面，截至本周四，FOB 韩国周均价为 1057.5 美元/吨，环比上周均价上涨 2.77%，CFR 中国周均价为 1079.5 美元/吨，环比上周均价上涨 2.71%。截至 7 月 23 日，国内 PX 市场开工在 60.98%，本周行业内装置运行稳定，整体开机水平波动有限。国际油价大幅走高，石脑油价格同步上攀，PX 成本压力剧增，PX 市场价格涨幅不及原料涨幅，本周 PXN 压缩明显，目前不足 200 美元/吨，行业盈利水平下降；MX-PX 价差亦有收窄，在 120-130 美元/吨区间波动。

PTA 方面，截至本周四，华东市场周均价 5984.29 元/吨，环比上涨 1.28%；CFR 中国周均价为 810 美元/吨，环比上涨 1.48%。截至 7 月 23 日，PTA 市场开工在 59.53%，周内未有装置存在明显变动，但受上周一大厂 PTA 装置重启影响，本周产量有所提升，货源流通较为宽松。周内 PTA 现货加工费大幅压缩，主要由于 PTA 市场供应有所提升，且后续仍有 PTA 装置重启计划待兑现，后续 PTA 供需格局预计转弱，基差明显回落，PTA 行业利润一般。截至 7 月 23 日，PTA 行业加工费为 367.87 元/吨。

⑦后市预测：需求面：终端新订单跟进预期乏力，且不同品种面料需求仍将存在差异，常规大货走单情况预期不佳，成本端带来的行情提振难以持续向下游传导，淡季负反馈延续，市场观望情绪浓厚，随着高温来袭，部分客户表示存有降负短停规划，织造企业静待后续秋冬订单落地，大规模补库行情暂未显现。供应端：下周个别长丝装置存重启计划，长丝整体供应量将有小幅增加。综合来看，外围不确定性风险较高，成本端宽幅波动，预期延续强势支撑，鉴于当前长丝市场库存状态良好，主流企业依旧维持减产操作，将驱动市场继续上行，但纺织淡季约束仍强，下游跟进采购能力不足，鉴于长丝工厂库存结构性分化，厂家挺价力度或将跟随产销进行动态调整，但预计下周涤纶长丝市场延续坚挺走势，后续仍需关注原油以及订单下达情况。

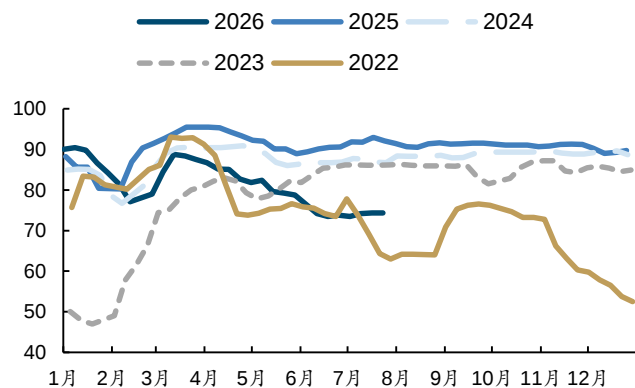


图表31: 涤纶长丝库存天数



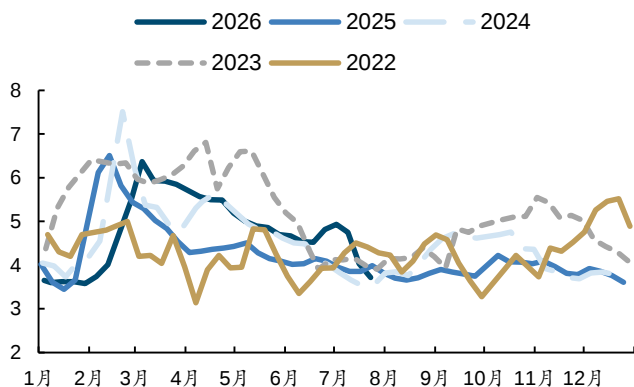
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 涤纶长丝开工率 (%)



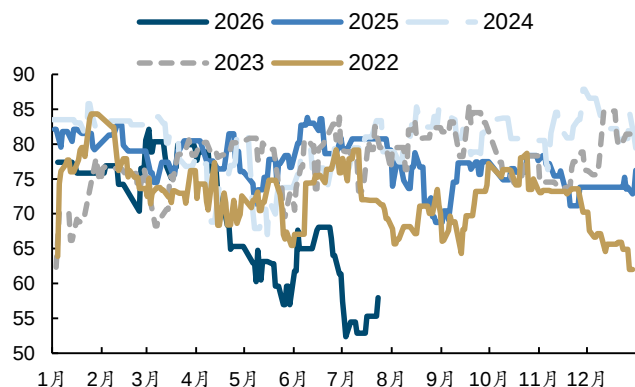
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: PTA 库存天数



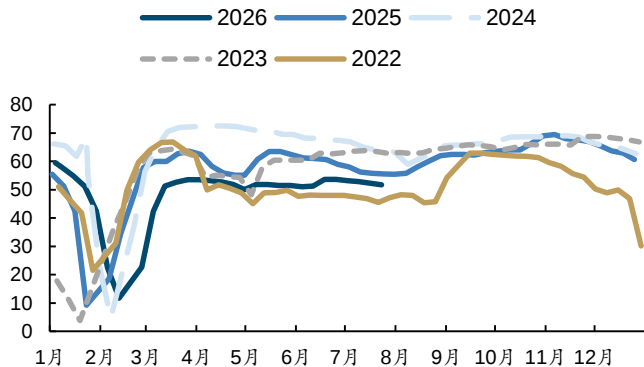
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: PTA 开工率 (%)



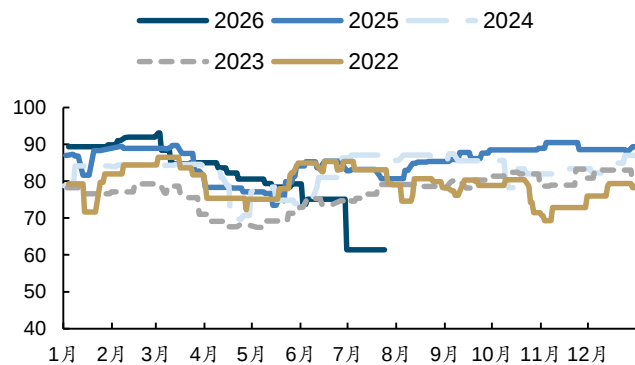
来源: Wind, 国金证券研究所

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