

未雨绸缪，炼化行业或迎反内卷政策前瞻

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F3040852

投资咨询: Z0010294

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

自 2025 年 7 月以来，中国政府密集出台了一系列“反内卷”政策，旨在治理各行业恶性竞争、引导产业升级、促进高质量发展。这些政策的核心是针对部分行业存在的“低价无序竞争”现象，推动企业从“价格战”转向质量、技术和创新的竞争。政策实施路径包括：修订《价格法》明确低价倾销认定标准、推动重点行业淘汰落后产能、鼓励国有企业带头抵制内卷式竞争、优化采购规则不再简单以最低价中标，以及通过行业协会发起自律倡议。这些措施共同构成了针对产能过剩和低价竞争问题的系统性解决方案，对期货市场多个板块产生了深远影响。

反内卷政策对新能源板块的提振作用最为显著，其中多晶硅期货成为市场的领涨先锋。从 7 月 1 日至 9 月 1 日，多晶硅期货价格涨幅高达 64.42%，最大涨幅甚至达到 73.85%。如此惊人的涨幅源于政策层面迅速发力，中央及工信部接连发声规范行业竞争，推动落后产能退出，中国光伏行业协会和头部企业积极响应，联合挺价。碳酸锂则是先扬后抑的典型代表，同期涨幅为 20.93%，最大涨幅达到 44.21%。8 月份宁德时代视下窝云母矿停产，供给端出现重大扰动，叠加行业协会发出“反内卷”倡议，碳酸锂期货价格一度大幅反弹。

反内卷政策对黑色系品种的影响呈现明显分化。焦煤表现最为突出，从 7 月 1 日至 9 月 1 日涨幅达 30.51%，反内卷行情中最大涨幅 54.96%。这主要得益于国家能源局对煤矿产能的核查政策，使得焦煤供应预期收紧，价格持续攀升。焦炭同期涨幅为 11.70%，主要受焦煤价格上涨带来的成本推动。相比之下，螺纹钢则相对平稳，同期涨幅仅 3.28%，因为其受“反内卷”政策直接影响较小。

化工行业反内卷政策从制度构建向专项整治逐步深化：1 月《全国统一大市场建设指引（试行）》出台，通过统一监管标准等措施遏制重复建设和市场分割；6 月五部委联合发布《关于开展石化化工行业老旧装置摸底评估的通知》，针对投产超 20 年的炼油、化肥等领域装置，从安全、环保、能效维度开展评估，推动低效产能退出。反内卷政策对化工品种的影响同样呈现显著分化的特征。政策推动下，化工行业盈利拐点有望加速到来。具体品种表现各异：玻璃同期涨幅 6.76%，主要因“反内卷”政策下，玻璃行业产能过剩问题有望得到改善，市场预期推动价格上涨；PVC 则几乎持平，尽管有“反内卷”预期，但下游需求不足导致价格在前期上涨后出现回落。

截至 2025 年 9 月，针对炼化行业推动落后产能退出的全面改革方案尚未正式出台，但已进入最后完善阶段，预计将于 2025 年 9 月内由工业和信息化部最终批准后发布。

当前炼化行业面临着产能的严重过剩，该行业产能利用率不足 80%，过剩产能约 6000 万吨。低质量、同质化的无序竞争导致企业普遍面临“增产不增利”的困境，直接造成企业盈利困难，石油化工行业全行业营业收入利润率从 2021 年的 8.03% 持续降至 2024 年的 4.85%，2025 年上半年仍处于低位。此次酝酿中的改革，是国家“反内卷、去产能”政策在石化行业的深化落地，旨在淘汰低效落后产能，这将直接导致部分炼油产能退出，从而在短期内减少原油加工需求。尽管具体政策条文尚未公布，但从目前透露的信息来看，方案的核心内容已经比较明确，主要包括以下几个方面：

1. 淘汰落后产能：计划关停年产能低于 200 万吨的小型炼油厂，从源头削减低效供给。
2. 升级老旧装置：推动全国约 40%、投用超过 20 年的石化设施完成技术改造和升级，将通过安全、能耗、环保等多维度评估确保改造达标。
3. 引导产业高端转型：鼓励企业减少如聚乙烯、聚丙烯等过剩的大宗化工品生产，转向聚焦人工智能、半导体、生物医学设备、新能源电池等领域所需的特种精细化学品，推动产品结构向高附加值领域转型。

政策核心措施之一是关停年产能低于 200 万吨的小型炼油厂。目前全国炼油产能已突破 10 亿吨/年，但产能利用率已跌至 70% 左右，结构性过剩逾 3 亿吨。若假设政策能淘汰约 5%（即约 5000 万吨）的落后产能，并假设这些被淘汰产能的平均开工率为 60%，那么理论上可能减少的原油加工需求约为 3000 万吨/年（折算约 60.3 万桶/日）。这对于全球日均约 1 亿桶的消费量而言，其直接影响更多是边际性的，但信号意义显著。

炼厂开工率低迷反映需求疲软，数据显示，2025 年 3 月，中国独立炼油厂（地炼）产能利用率降至 58.51%，地方炼厂产能利用率下滑至 59.5%，即便主营炼厂产能利用率也降至 77.4%，整体产能利用率仅 70.3%。山东地炼的开工率在 2025 年 7 月甚至一度降至 53.92%，创 23 个月新低。这表明即便没有政策强制，市场本身也已开始出清低效产能，而“反内卷”政策将加速这一过程。

国内原油加工量已经出现下行趋势，根据卓创资讯的预计，2025 年中国原油加工量乐观情景下将从 2024 年的 7.38 亿吨降至 7.28 亿吨（同比下降 1.4%），中性情景下为 7.2 亿吨（同比下降 2.48%），悲观情景下可能下探至 7.09 亿吨（同比下降 3.93%）。“反内卷”政策将进一步强化这一趋势。

中长期看，“反内卷”政策将推动炼化行业向大型化、一体化、高端化转型，从而改变原油需求的质量和结构，而非单纯的总量增长。“反内卷”政策目标是到 2025 年将主要产品产能利用率提升至 80% 以上（当前仅 70.3%）。通过淘汰落后产能，资源将向头部大型一体化炼厂（如荣盛石化、恒力石化等）集中。这些先进炼厂的加工效率更高，单位原油能产生更高的附加值，但短期内行业整体原油加工量可能会因产能出清而受到抑制。

同时，“反内卷”政策鼓励炼厂减少成品油产量，增加高附加值化工品和化工轻油（如石脑油）的生产比例。《石化产业规划布局方案》要求到 2025 年，全国化工轻油收率目标提升至 28%，产量将达到 2.05 亿吨。这意味着未来原油

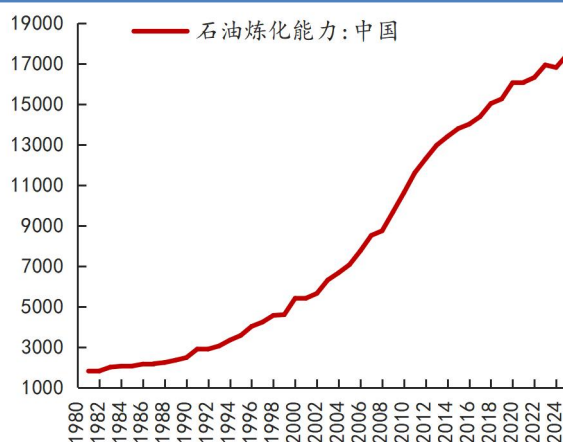


资源将更多流向化工新材料领域，而非传统燃料油，单位原油产生的经济效益将提升。在产能总量受限背景下，“减油增化”趋势可能导致作为关键化工原料的石脑油供应趋紧。估算显示若炼油能力严格控制在10亿吨以内，届时石脑油产量可能较预期减少约2000万吨。这可能驱动石脑油替代原料（如轻烃）的盛行，并增加高附加值化工品的进口依赖度。

中国作为全球最大的原油进口国，其炼化政策的调整对全球市场亦有影响。首先，中国原油进口量的增长速度预计将放缓，甚至可能出现下降。这将促使国际原油贸易流向发生调整，主要产油国可能需要寻找其他需求增长点。其次，落后产能多加工高硫重质原油，而先进的大型一体化炼厂装置更适合加工低硫轻质原油，并追求更高的化工品收率。因此，政策可能逐步削弱对高硫重质原油的需求，相对利好低硫轻质原油市场。最后，全球原油市场自身面临供需宽松的局面。例如汇丰预计2025年第四季度全球供应过剩可能达到每日160万桶。中国“反内卷”政策带来的潜在需求减少（如测算的约60.3万桶/日），虽会加剧这一过剩压力，但并非主导因素。全球油价的最终走势仍将主要取决于OPEC+产量政策、全球宏观经济表现及地缘政治事件等因素。

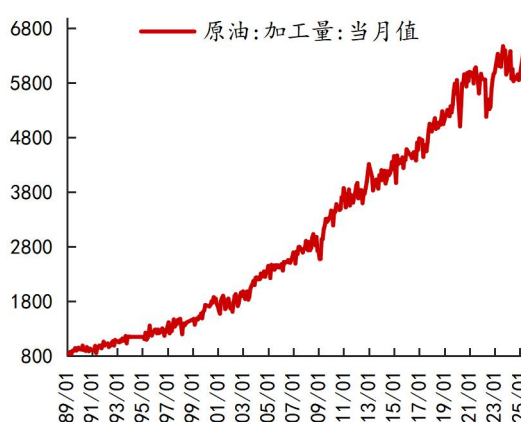
综上所述，炼化行业“反内卷”政策对原油供需的影响是结构性和渐进性的：短期看，政策会加速低效产能出清，小幅压制国内原油加工需求总量，预计可能减少约3000万吨/年（约60万桶/日）的加工需求，对全球市场形成边际利空。中长期看，政策推动行业高质量发展和产品结构优化，促使原油需求从“量”的增长转向“质”的提升。化工轻油需求占比上升，成品油需求占比下降，对低硫轻质原油的需求偏好增强。最终，政策对原油市场的实际影响程度，还需观察政策落地的具体力度与节奏、国内成品油需求下滑速度（尤其是新能源替代的冲击）以及全球原油市场自身的供需变化。然而，它无疑将推动中国炼化行业走向一个更高效、更可持续、更具国际竞争力的未来。

图 1：中国炼油总产能



数据来源：OPEC、通惠期货研发部

图 2：中国月度原油加工量

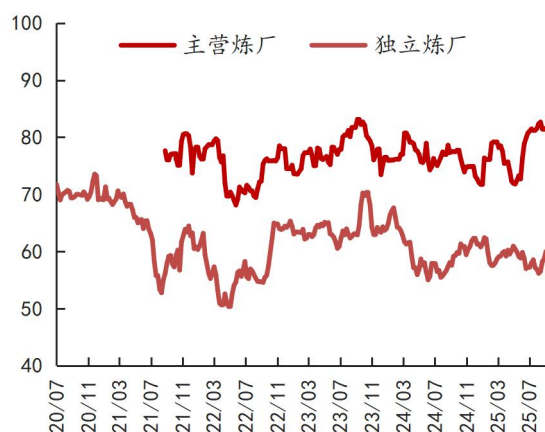


数据来源：中国国家统计局、通惠期货研发部



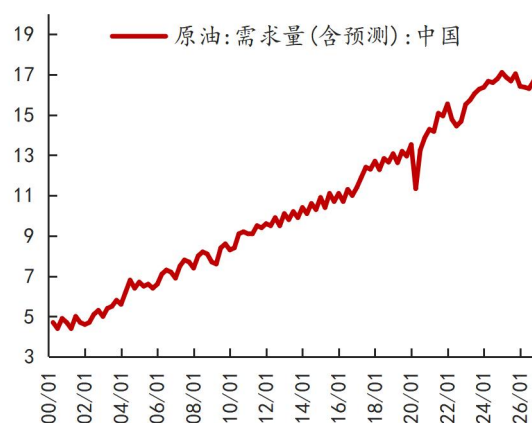
热点聚焦

图 3：中国主营炼厂&独立炼厂开工率



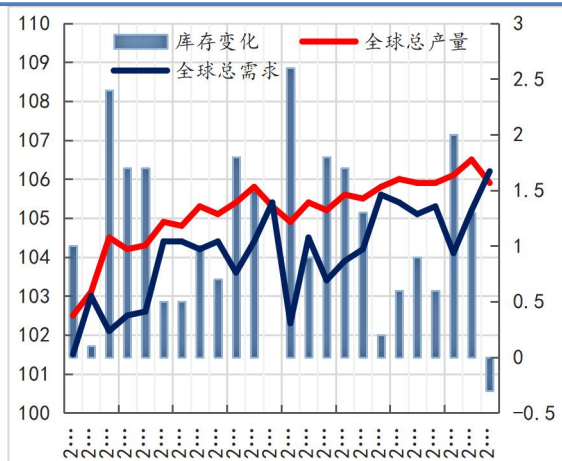
数据来源：IFIND、通惠期货研发部

图 4：中国原油需求



数据来源：OPEC、通惠期货研发部

图 5：全球原油供需平衡表



数据来源：EIA、通惠期货研发部

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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责任。

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。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

