

2026 年 4 月 11 日



行业研究

美伊达成阶段性停火协议，石化化工板块价值再审视

——石油化工行业周报第 446 期（20260406—20260412）

要点

预计 26 年油价维持高位，地缘冲突已深刻扰动全球化工品供应格局。美伊虽已达成阶段性停火协议，但中东地区地缘政治风险并未从根本上消除，区域博弈仍具较强不确定性，短期局势缓和并不意味着长期矛盾彻底化解。在此背景下，国际原油市场供给端仍面临潜在扰动，市场对地缘风险的溢价难以完全消退。长期来看，本次地缘冲突已重塑全球原油供需格局，对油气供应链造成大幅扰动，我们预计 2026 年全年布伦特油价中枢为 85 美元/桶，油价有望维持高位。2026 年 2 月 28 日以来，美伊冲突持续发酵，中东油气能源设施、炼厂等遭受严重冲击，冲击范围从伊朗本土外溢至阿联酋、沙特等主要产油国。4 月 8 日，美伊虽宣布阶段性停火两周，但此次冲突爆发以来中东能源及化工装置遭受严重冲击，对全球能源及化工品供应格局影响深远，短期内难以恢复到冲突爆发前的水平。

锚定能源与供应链安全，油气、煤化工长期价值凸显。我们更应重视此次美伊冲突带来的地缘风险意识，全球油气能源安全与化工原材料供应链的脆弱性进一步凸显，能源安全与供应链安全成为发展的核心命题，我们依然看好油气、煤化工板块的配置价值。担当国内能源保供“顶梁柱”，“三桶油”战略价值凸显。“三桶油”作为我国能源保供的主力军，将继续维持高资本开支。煤化工作为油气替代的核心路线，迎来战略配置窗口。相较于高度依赖进口石油的传统石脑油裂解路线，煤化工以国内丰富的煤炭资源为核心原料，从源头摆脱了对海外油气供给的依赖，在国际油价大幅波动、中东地缘冲突冲击全球能源物流时，煤化工凭借原料供给的稳定性与成本优势成为对冲海外供应链中断风险的关键压舱石。

美伊达成阶段性停火协议催化重建需求，供应链恢复龙头企业估值修复。美伊冲突期间，伊朗、沙特、阿联酋等中东核心产油国油气基础设施遭受严重冲击，油气田、钻井平台、炼油装置、天然气处理设施及输油管网等因无人机与导弹袭击大面积受损停运，部分设施损毁严重，亟待全面检测、维修、更换与重建，有望为油服工程行业带来可观增量需求。此前受地缘冲突影响，中东油气供给中断、物流受阻，导致原油及化工原料价格大幅波动，直接推高石油化工企业的原材料采购成本，压缩盈利空间。随着供应链逐步恢复，核心原材料的成本回落，龙头企业的原料端压力大幅缓解，开工率与产能有望回升至正常水平，盈利能力将逐步修复，看好龙头企业估值迎来修复。

投资建议：1、锚定能源安全及供应链安全，建议关注上游板块的**中国石油、中国海油、中国石化**；油服板块的**中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、中油工程、博迈科**；煤化工板块的**华鲁恒升、宝丰能源、鲁西化工、诚志股份、中国旭阳集团**。2、美伊达成阶段性停火协议催化重建需求，建议关注油服工程板块的**中石化炼化工程、中油工程、海油工程、石化油服、中国化学**。3、全球供应链逐步恢复，看好龙头企业估值修复，建议关注化工龙头**白马万华化学、华鲁恒升、扬农化工**；大炼化板块的**恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣**；轻烃裂解板块的**卫星化学**。

风险分析：上游资本开支增速不及预期，原油和天然气价格大幅波动。

石油化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼洙

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

目 录

1、 美伊达成阶段性停火协议，石化化工板块后续如何演绎？	3
2、 原油行业数据库	5
2.1 国际原油及天然气期货价格	5
2.2 中国原油期货价格及持仓	6
2.3 原油及石油制品库存情况	6
2.4 石油需求情况	8
2.5 石油供给情况	9
2.6 炼油及石化产品情况	10
2.7 其他金融变量	11
3、 风险分析	12

1、美伊达成阶段性停火协议，石化化工板块后续如何演绎？

4月8日清晨，巴基斯坦总理夏巴兹宣布，伊朗、美国及双方盟友同意立即在包括黎巴嫩在内的所有地区停火，停火立即生效。伊朗宣布将于10日在伊斯兰堡与美国展开为期两周的谈判，霍尔木兹海峡将在两周内实现安全通航，并公布10项停战条款；特朗普和以色列均同意停火两周。4月8日，伊朗与美国停火后，以色列8日大规模空袭黎巴嫩，造成上千人死伤。

预计 26 年油价维持高位，地缘冲突已深刻扰动全球化工品供应格局

美伊虽已达成阶段性停火协议，但中东地区地缘政治风险并未从根本上消除，区域博弈仍具较强不确定性，短期局势缓和并不意味着长期矛盾彻底化解。在此背景下，国际原油市场供给端仍面临潜在扰动，市场对地缘风险的溢价难以完全消退。叠加全球原油库存水平偏低、主要产油国产能弹性有限，原油价格大幅回落的空间受限。截至3月26日，沙特、伊拉克、科威特和阿联酋的供应合计减少约800万桶/日，而当前全球真正可动用闲置产能仅150万-200万桶/日。考虑到油田长期关闭会永久影响油田生产能力，即使短期内达成阶段性停火协议，供应也难以迅速恢复。出口通道受限、持续的油藏损害、以及美洲供应增量远低于中东规模，将导致供应缺口长期存在。长期来看，本次地缘冲突已重塑全球原油供需格局，对油气供应链造成大幅扰动，我们预计2026年全年布伦特油价中枢为85美元/桶，油价有望维持高位。

2026年2月28日以来，美伊冲突持续发酵，中东油气能源设施、炼厂等遭受严重冲击，冲击范围从伊朗本土外溢至阿联酋、沙特等主要产油国。据不完全统计，3月2日，沙特阿美拉斯塔努拉炼油厂遭遇无人机袭击后关闭，该炼厂原油加工能力约55万桶/日，为沙特最大炼油厂之一。3月10日，阿联酋鲁韦斯炼油厂遭遇无人机袭击后关闭，日产能92.2万桶，为全球第四个大型炼油厂。3月18日，美以联军空袭伊朗南帕尔斯天然气田及阿萨卢耶石化区。其中，南帕尔斯天然气田处理伊朗全国约40%的天然气产量；阿萨卢耶石化区甲醇产能占伊朗甲醇总产能的80%以上。4月7日，伊朗南部城市马尔代夫达什特及南帕尔斯石化设施当天均遭遇美以空袭。4月8日，美伊虽宣布阶段性停火两周，但此次冲突爆发以来中东能源及化工装置遭受严重冲击，对全球能源及化工品供应格局影响深远，短期内难以恢复到冲突爆发前的水平。

锚定能源与供应链安全，油气、煤化工长期价值凸显

美伊达成的阶段性停火协议虽然导致油价短期大幅下行，但我们认为中东地缘风险并未彻底消除，油价难以快速回落到冲突前水平，国际原油市场供给端仍面临潜在扰动，市场对地缘风险的溢价难以完全消退。我们更应重视此次美伊冲突带来的地缘风险意识，全球油气能源安全与化工原材料供应链的脆弱性进一步凸显，能源安全与供应链安全成为发展的核心命题，我们依然看好油气、煤化工板块的配置价值。

担当国内能源保供“顶梁柱”，“三桶油”战略价值凸显。“三桶油”作为我国能源保供的主力军，将继续维持高资本开支。2025年，中国石油、中国石化、中国海油油气当量产量分别同比+2.5%、+1.9%、+6.9%。“三桶油”将继续维持高资本开支，上游资本开支26年计划值合计同比+4%；加强增储上产，中国石油、中国石化、中国海油26年油气当量产量计划分别增长0.6%、0.2%、1.6%。此外，“三桶油”加速从传统油气供应商向综合能源服务商转型，通过布局新能源业务打造第二增长曲线，以自身发展的确定性应对外部不确定性，持续担当国家能源供应的“顶梁柱”。2026年，“三桶油”将继续加强油气资源

勘探，不断加强天然气市场开拓，加快中下游炼化业务转型，有望实现穿越油价周期的长期成长。

煤化工作为油气替代的核心路线，迎来战略配置窗口。我国“富煤、贫油、少气”资源禀赋决定了煤化工在能源安全与成本竞争中的重要地位。相较于高度依赖进口石油的传统石脑油裂解路线，煤化工以国内丰富的煤炭资源为核心原料，从源头摆脱了对海外油气供给的依赖，在国际油价大幅波动、中东地缘冲突冲击全球能源物流时，煤化工凭借原料供给的稳定性与成本优势成为对冲海外供应链中断风险的关键压舱石。

甲醇制烯烃（MTO）工艺作为非石油路线制备烯烃的重要手段，其战略地位愈发关键。其中，由我国自主研发的DMTO技术是国内认可度最高的MTO技术，综合比较工艺特点与技术指标，DMTO工业装置稳定运行时甲醇转化率接近100%，双烯收率达到86%。通过国内煤炭资源生产乙烯、丙烯等产品，从根本上提升了我国烯烃产业链的自主可控水平，为国内化工产业的稳定发展提供了坚实的技术与产能支撑。

美伊达成阶段性停火协议催化重建需求，供应链恢复龙头企业估值修复

美伊冲突期间，伊朗、沙特、阿联酋等中东核心产油国油气基础设施遭受严重冲击，油气田、钻井平台、炼油装置、天然气处理设施及输油管网等因无人机与导弹袭击大面积受损停运，部分设施损毁严重，亟待全面检测、维修、更换与重建，有望为油服工程行业带来可观增量需求。我国油服工程企业凭借成熟的技术体系、完善的服务网络及高性价比优势，有望在海外重建项目中实现突破，提升海外业务比重，驱动业绩持续增长。

美伊冲突达成阶段性停火协议后，霍尔木兹海峡航运秩序有望逐步恢复，为全球化工产业链的供应链恢复提供了有利条件。自2月底美伊战争后，伊朗加强了对霍尔木兹海峡的管控，导致这条全球至关重要的水道实际上处于封锁状态，并引发了显著的能源供应危机。伴随着美伊停火协议的发布，霍尔木兹海峡有望暂时疏通，为大量滞留在波斯湾的船舶开辟出路，缓解中东油气及基础化工品的运输压力，推动全球能源与化工供应链的修复。此前受地缘冲突影响，中东油气供给中断、物流受阻，导致原油及化工原料价格大幅波动，直接推高石油化工企业的原材料采购成本，压缩盈利空间。随着供应链逐步恢复，核心原材料的成本回落，龙头企业的原料端压力大幅缓解，开工率与产能有望回升至正常水平，盈利能力将逐步修复，看好龙头企业估值迎来修复。

投资建议

1、锚定能源安全及供应链安全，建议关注上游板块的**中国石油、中国海油、中国石化**；油服板块的**中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、中油工程、博迈科**；煤化工板块的**华鲁恒升、宝丰能源、鲁西化工、诚志股份、中国旭阳集团**。

2、美伊达成阶段性停火协议催化重建需求，建议关注油服工程板块的**中石化炼化工程、中油工程、海油工程、石化油服、中国化学**。

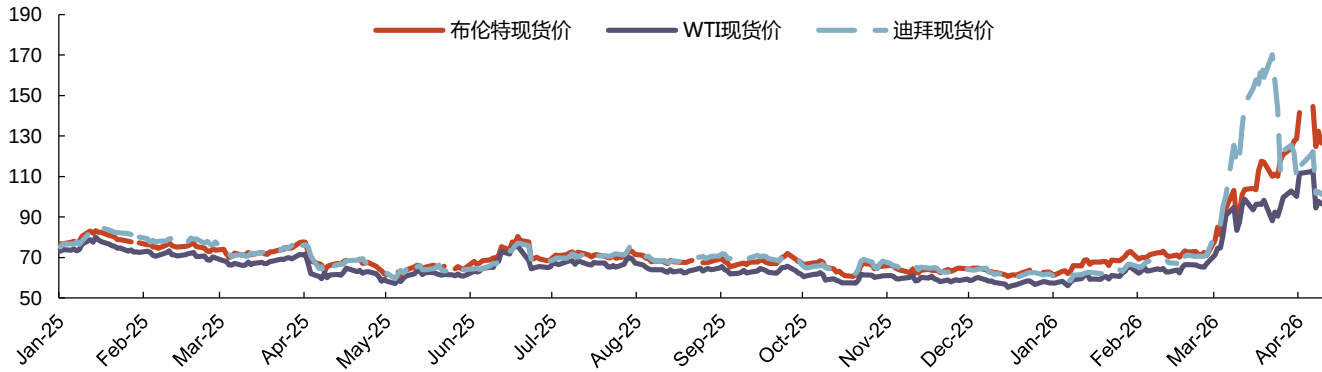
3、全球供应链逐步恢复，看好**龙头企业估值修复**，建议关注化工龙头**白马万华化学、华鲁恒升、扬农化工**；大炼化板块的**恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣**；轻烃裂解板块的**卫星化学**。



2、原油行业数据库

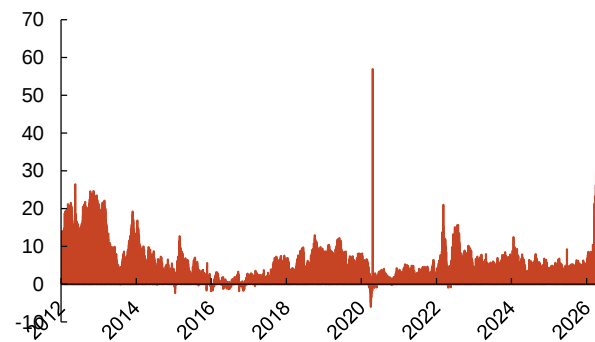
2.1 国际原油及天然气期货价格

图 1：原油价格走势（美元/桶）



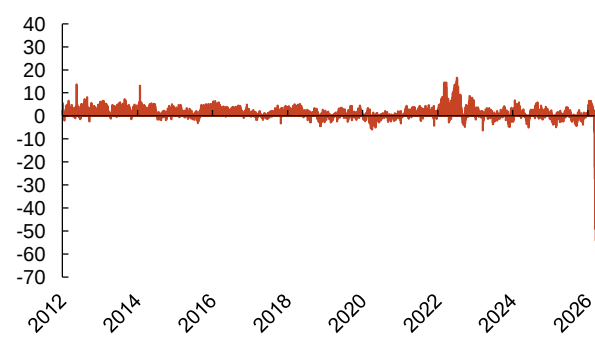
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

图 2：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



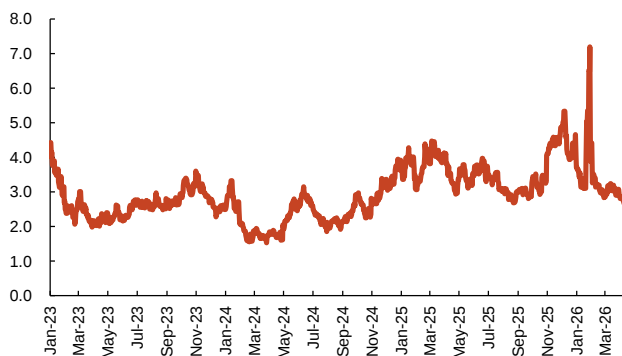
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

图 3：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

图 4：美国亨利港天然气价格（美元/mmBtu）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

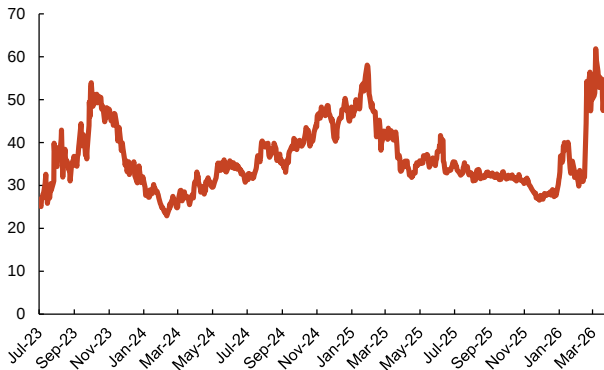
图 5：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

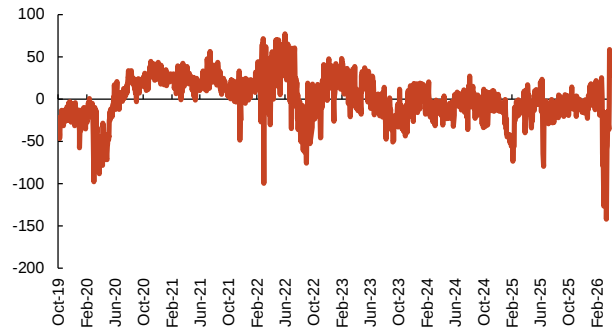
2.2 中国原油期货价格及持仓

图 6：原油期货主力合约结算价（元/桶）



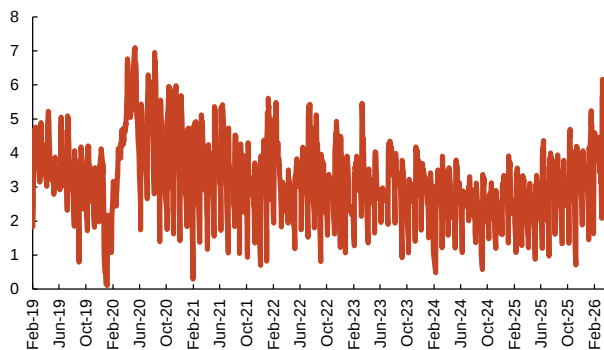
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

图 7：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



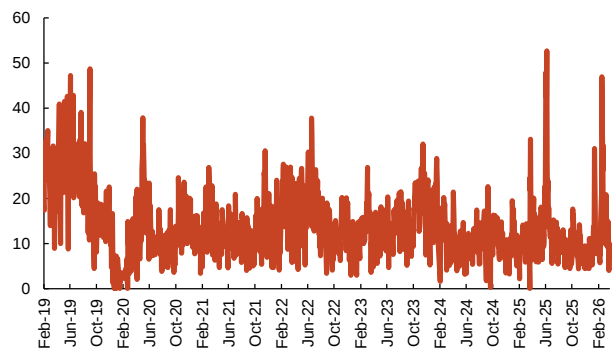
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

图 8：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

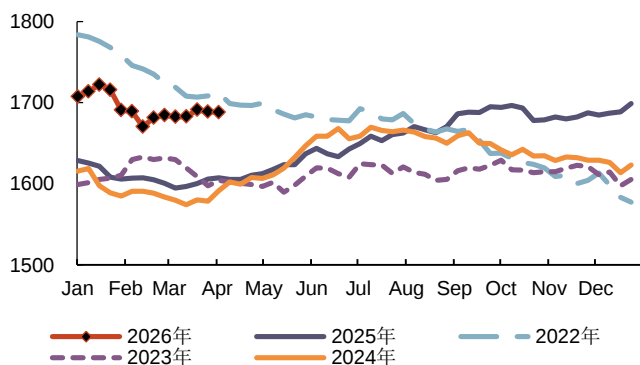
图 9：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

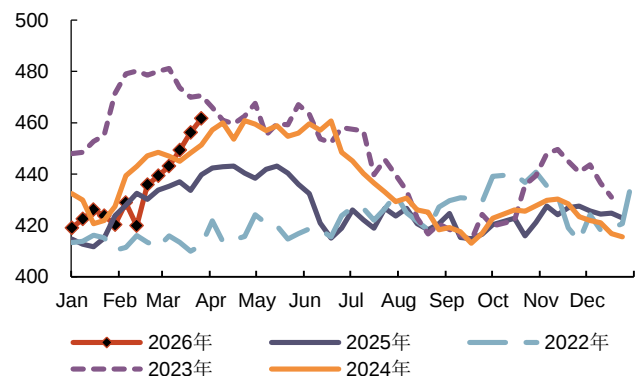
2.3 原油及石油制品库存情况

图 10：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



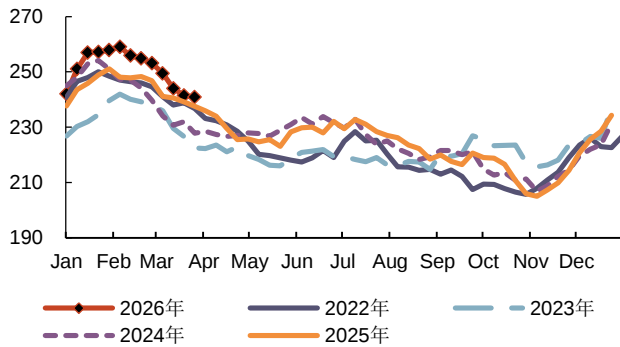
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-04-03

图 11：美国原油库存（百万桶）



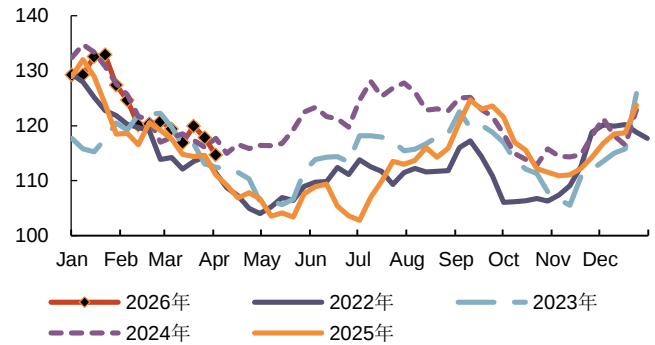
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-04-03

图 12: 美国汽油库存 (百万桶)



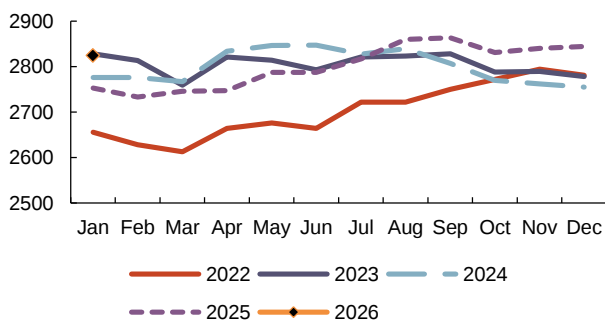
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2026-04-03

图 13: 美国馏分油库存 (百万桶)



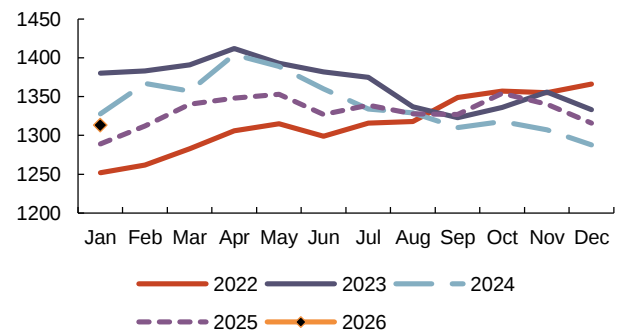
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 数据截至 2026-04-03

图 14: OECD 整体库存 (百万桶)



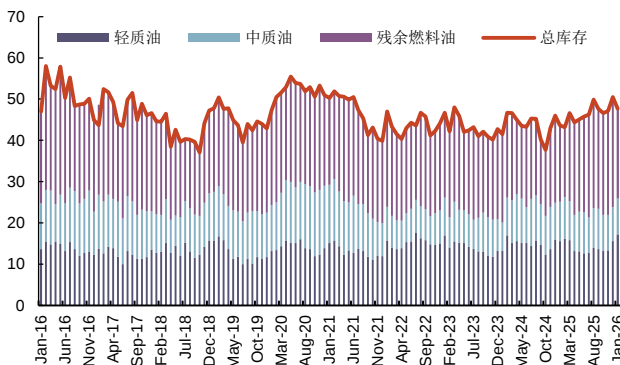
资料来源: Wind, OPEC, 光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

图 15: OECD 原油库存 (百万桶)



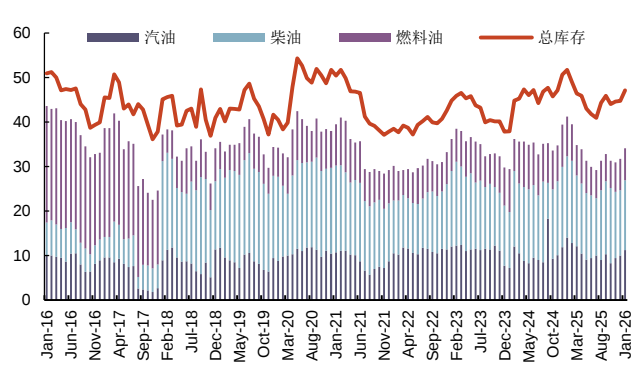
资料来源: Wind, OPEC, 光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

图 16: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: iFinD, OPEC, 光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

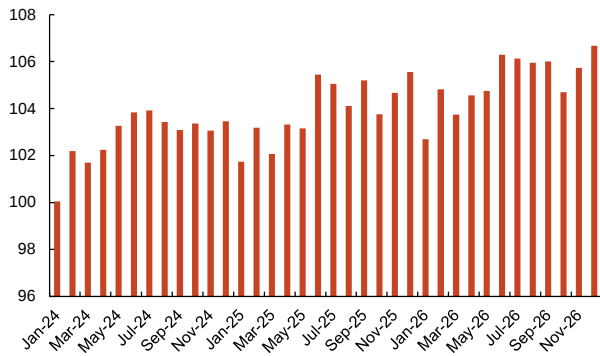
图 17: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: iFinD, OPEC, 光大证券研究所整理 数据截至 2026-01

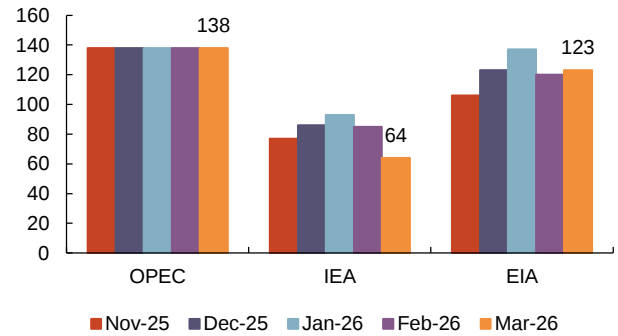
2.4 石油需求情况

图 18：全球原油需求及预测（百万桶/日）



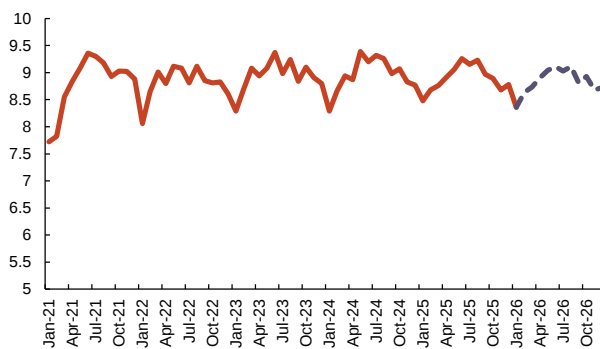
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02，其余为预测值

图 19：三大石油组织对 26 年原油需求增长的预测（百万桶/日）



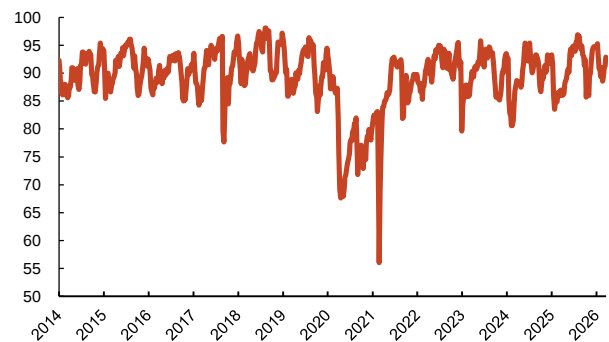
资料来源：IEA、OPEC、EIA，光大证券研究所整理

图 20：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



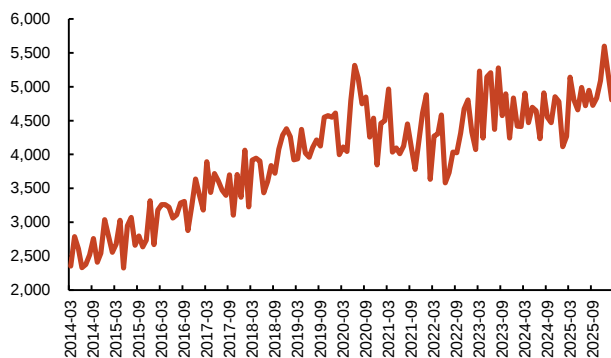
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 注：数据截至 2026-02，其他数据为 EIA 预测

图 21：美国炼厂开工率（%）



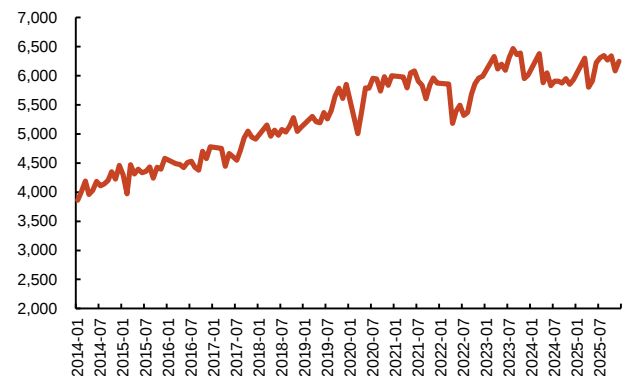
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

图 22：中国原油进口量（万吨）



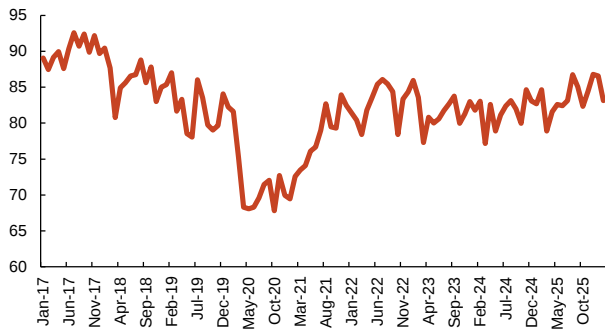
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 23：中国原油加工量（万吨）



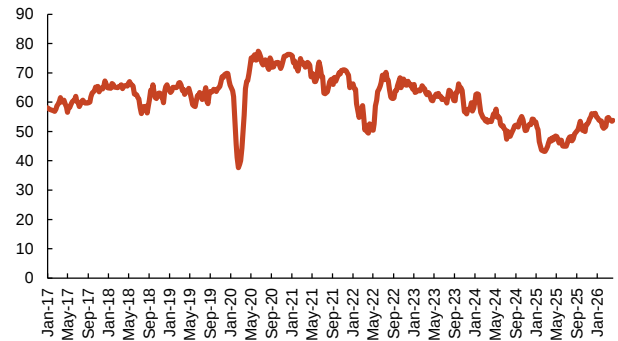
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2025-12

图 24：欧洲炼厂开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

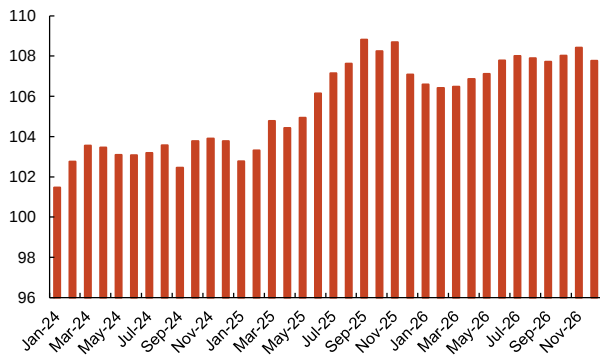
图 25：山东地炼开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-09

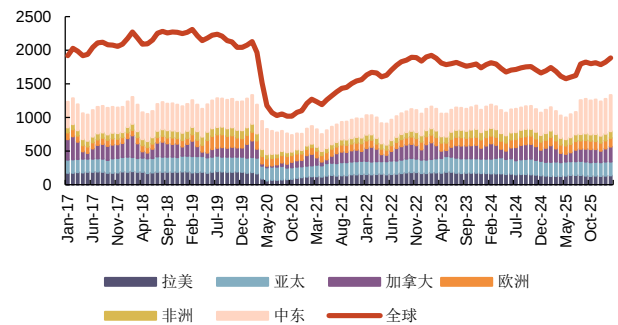
2.5 石油供给情况

图 26：全球原油供给及预测（百万桶/日）



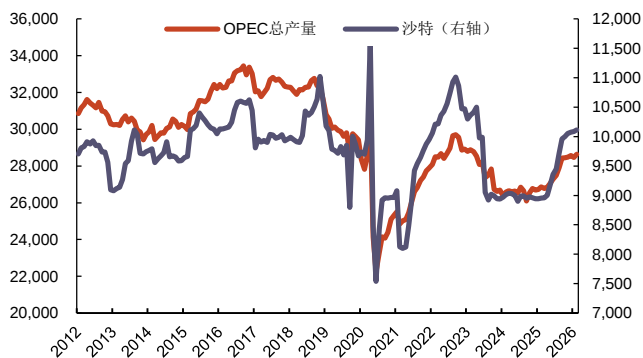
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02，其余为预测值

图 27：全球钻机数（座）



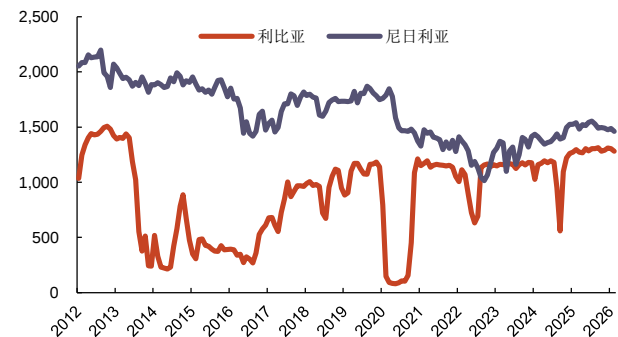
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 28：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/日）



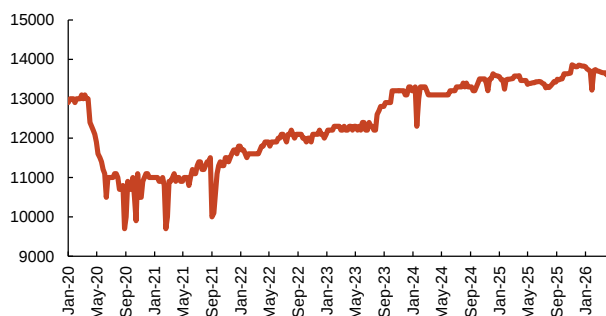
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 29：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/日）



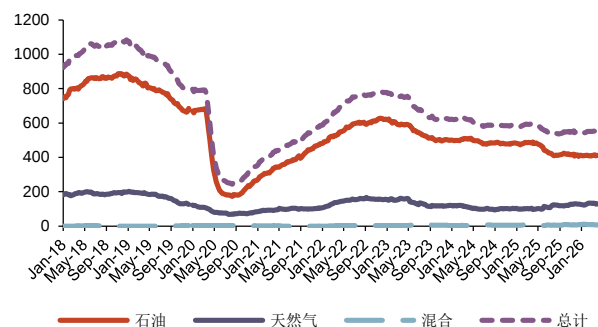
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-02

图 30：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-03

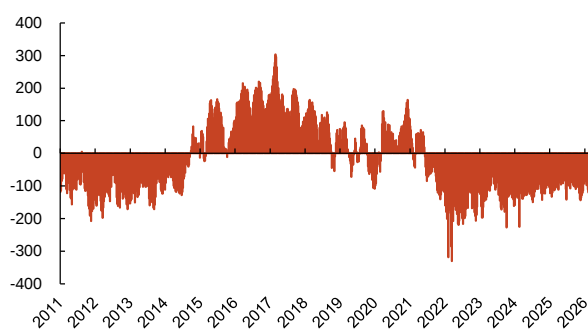
图 31：美国钻机数（座）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

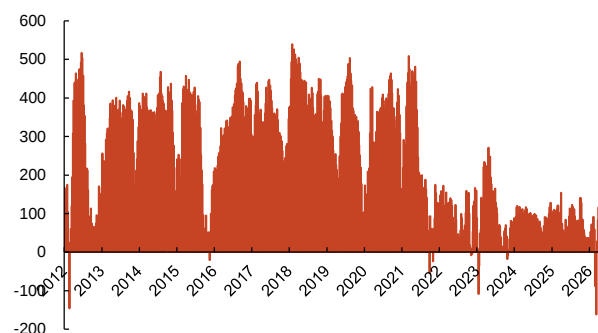
2.6 炼油及石化产品情况

图 32：石脑油价差（美元/吨）



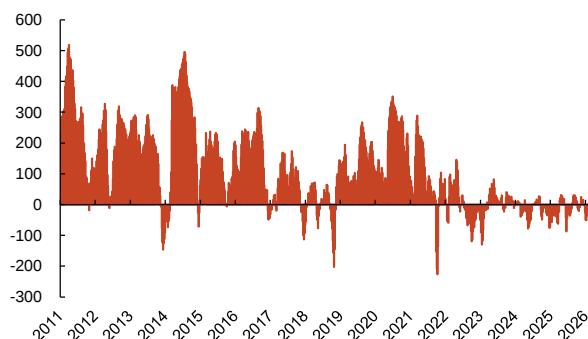
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-11

图 33：PDH 价差（美元/吨）



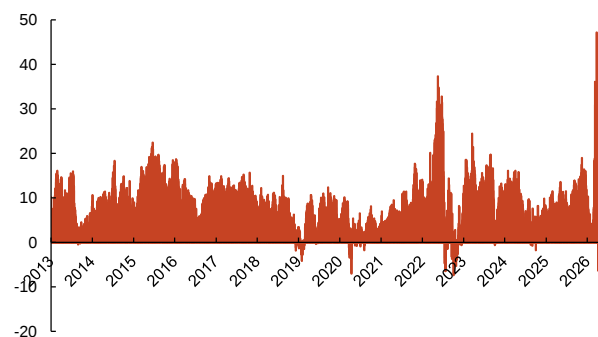
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-11

图 34：MTO 价差（美元/吨）



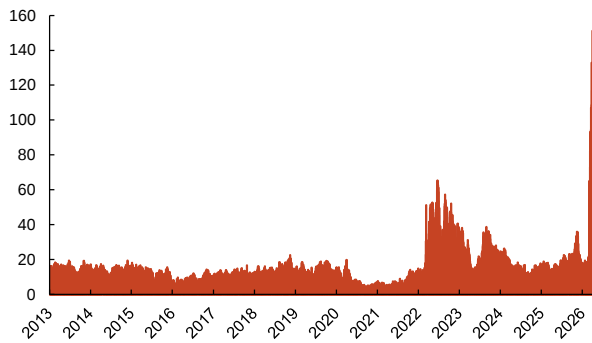
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-11

图 35：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



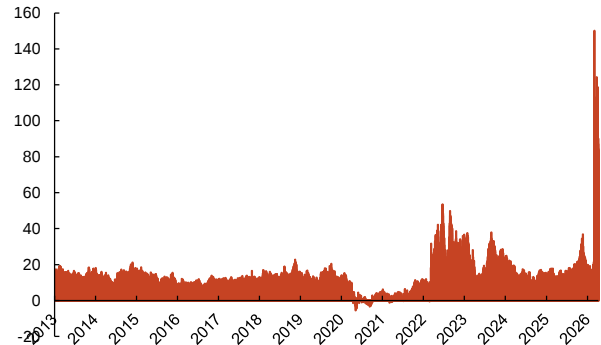
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-09

图 36：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-09

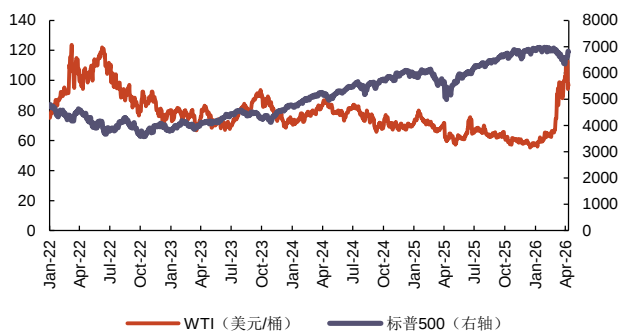
图 37：新加坡煤油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-09

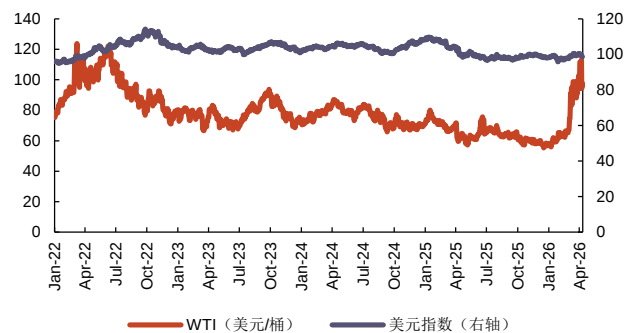
2.7 其他金融变量

图 38：WTI 与标普 500 指数



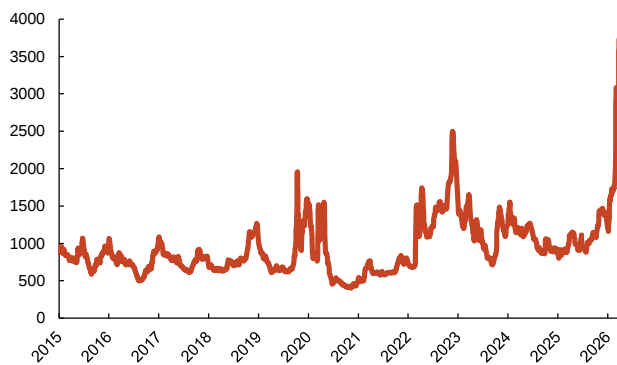
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

图 39：WTI 与美元指数



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

图 40：原油运输指数（BDTI）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-04-10

3、风险分析

上游资本开支增速不及预期

石化行业的景气度取决于上游资本开支投入，若上游资本开支增速不及预期，可能对石化行业的景气度造成影响。

原油和天然气价格大幅波动

近期 OPEC+持续快速增产，使得全球原油市场面临供给过剩前景，若油气供需格局出现大幅变化，可能使油气价格大幅波动，影响石化公司的盈利能力。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼