



供应扰动频发，海外炼油景气度高企

—— 东盟化工观察

分析师：王鹏、翟启迪

供应扰动频发，海外炼油景气度高企

—— 东盟化工观察

2026 年 07 月 27 日

核心观点

- **俄罗斯炼油厂产能大规模停摆，柴油面临出口禁令。**据国际能源署（IEA）数据显示，自 2025 年 8 月以来，已记录到至少 100 起针对俄罗斯炼油厂的袭击事件，且近几个月袭击频率有所加快。2026 年 6 月，俄罗斯原油加工量降至 380 万桶/日，创下自 2004 年以来最低水平。受乌克兰持续袭击俄罗斯炼油、储油等能源基础设施冲击，俄罗斯国内成品油供应紧张。2026 年 7 月，俄罗斯政府紧急出台了柴油出口禁令并从印度进口汽油，以缓解国内供应短缺状况。据 IEA 数据显示，2026 年 6 月，俄罗斯柴油出口量骤降至 40 万桶/日附近，显著低于 2025 年上半年期间 90-100 万桶/日的水平。
- **中东炼油厂产能受损占比较大，恢复预计仍需时日。**自美以伊冲突爆发以来，中东地区燃料生产商一直面临无人机和导弹袭击带来的直接运营风险，炼油厂运营与出口受到干扰。据彭博新能源财经估计，中东地区约有 450 万桶/日的产能受到影响，相当于该地区总产能的 40%。其中，巴林、科威特和卡塔尔的设施受冲击最严重。预计各地区炼油厂的恢复时间表存在差异，具体取决于物理损坏程度和修复的复杂性、绕行方案以及物流情况。
- **海外成品油库存低位，裂解价差高位运行。**一是，俄罗斯通常占全球海运柴油供应量约 12%，其国内炼油厂意外大面积停产、政府颁布柴油出口禁令，推动全球柴油供应趋紧。二是，7 月中旬以来，美伊冲突再度激化，中东地缘局势紧张，当地炼油厂开工恢复存在较大的不确定性。三是，近期胡塞武装宣布对沙特实施海上禁令，导致沙特西部港口石油出口面临不确定性，加剧原油供应压力，在复杂多变的国际局势下，据隆众资讯预计，中国燃油保供战或将再度打响，短期成品油出口或继续受限。我们认为，多重因素共振下，短期海外成品油库存预计将维持相对低位，支撑海外成品油裂解价差高位运行。截至 7 月 24 日，据 Bloomberg 数据显示，海外成品油裂解价差为 59 美元/桶，处于历史同期高位水平。
- **泰国原油采购向非中东产区多元化布局。**在霍尔木兹海峡物流短期受阻期间，亚洲炼油商已开始多元化原油采购策略。其中，印度炼油厂增加了俄罗斯原油的采购比重，日韩炼油厂则加大了对美国原油的进口力度，泰国炼油厂增加了对非洲、美洲原油的采购比重。以泰国炼油厂为例，自 2026 年 3 月起，其已主动调整原油采购结构，降低对中东油种的依赖。此举不仅规避了潜在的供应链中断风险，也极大提升了采购端的灵活性。此外，短期俄罗斯国内炼油开工率下滑导致其原油直接出口量增加，这将有助于抑制轻质原油升水的上行空间，从而在未来数月为泰国炼油厂缓解部分原料成本压力。
- **风险提示：**原油价格大幅上涨的风险；全球新增产能投放超预期的风险；海外炼厂开工恢复进度超预期的风险；终端油品需求走弱的风险等。

石油石化行业

推荐 维持评级

分析师

王鹏

☎：010-80927713

✉：wangpeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525090001

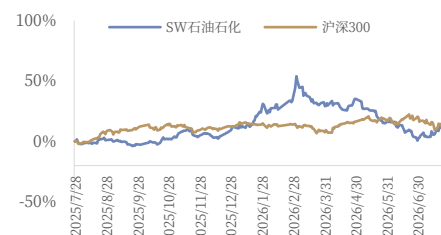
翟启迪

☎：010-80927677

✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060004

相对沪深 300 表现图 2026 年 07 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河化工】行业动态_东盟化工观察：泰国聚烯烃前景承压，龙头谋求资产整合_20260609

目录

Catalog

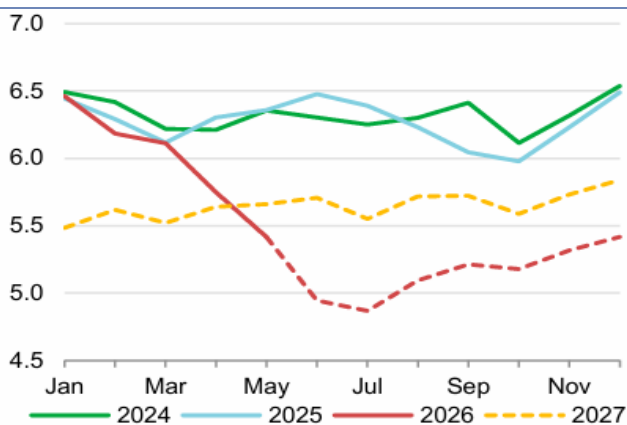
一、 地缘扰动频发，海外炼油厂遭受不可抗力	3
（一） 俄罗斯：炼油厂产能大规模停摆，柴油面临出口禁令	3
（二） 中东：炼油厂产能受损占比较大，恢复预计仍需时日	4
二、 海外油品库存低位，裂解价差高位运行	5
三、 泰国原油采购向非中东产区多元化布局	7
四、 风险提示	8

一、地缘扰动频发，海外炼油厂遭受不可抗力

（一）俄罗斯：炼油厂产能大规模停摆，柴油面临出口禁令

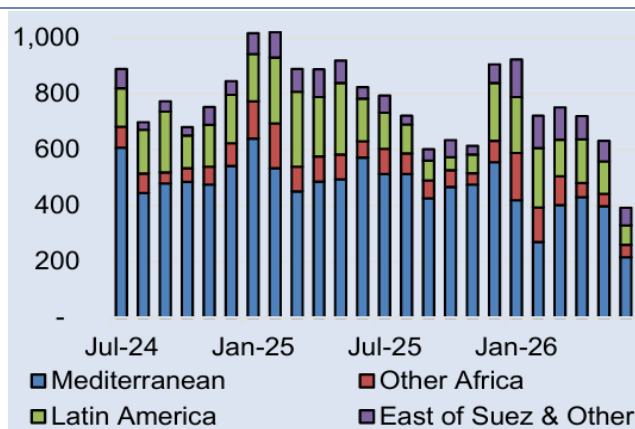
炼能大规模停摆，柴油面临出口禁令。据国际能源署（IEA）数据显示，自 2025 年 8 月以来，已记录到至少 100 起针对俄罗斯炼油厂的袭击事件，且近几个月袭击频率有所加快。2026 年 6 月，俄罗斯原油加工量降至 380 万桶/日，创下自 2004 年以来最低水平。受乌克兰持续袭击俄罗斯炼油、储油等能源基础设施冲击，俄罗斯国内成品油供应紧张。2026 年 7 月，俄罗斯政府紧急出台了柴油出口禁令并从印度进口汽油，以缓解国内供应短缺状况。据 IEA 数据显示，2026 年 6 月，俄罗斯柴油出口量骤降至 40 万桶/日附近，显著低于 2025 年上半年期间 90-100 万桶/日的水平；预计 26Q3 俄罗斯原油加工量为 390 万桶/日，26Q4 将恢复至 420 万桶/日，但鉴于近期袭击事件的频发，该预测值存在下修的可能。

图1：欧亚大陆原油加工量（百万桶/日）



资料来源：IEA，中国银河证券研究院

图2：俄罗斯柴油出口量（千桶/日）



资料来源：IEA，中国银河证券研究院

表1：俄罗斯炼油厂受干扰情况不完全统计

炼油厂	运营商	产能（千桶/日）	被袭击日期
Permnefteorgsintez	Lukoil	260	5月7日
YANOS Yaroslavl	Slavneft	300	5月8日、19日、28日，7月6日
KINEF Kirishinefteorgsintez	Surgutneftegaz	400	5月15日，7月9日
Ryazan	Rosneft	340	5月15日
NORSI Nizhegorodnefteorgsintez	Lukoil	359	5月20日；7月2日
Syzran	Rosneft	180	5月21日
Tuapse	Rosneft	240	5月27日
Volgogradneftepererabotka	Lukoil	316	5月29日
Saratov	Rosneft	140	5月31日；7月7日
Novo-Kuibishev	Rosneft	160	6月9日
Ust Luga	Novatek	217	6月15日
TANECO Nizhnekamsk	Tatneft	280	6月11日；7月7日
Afipsky	Forteinvest	180	6月11日
Nizhnekamsk	TAIF-NK	185	6月11日；7月7日

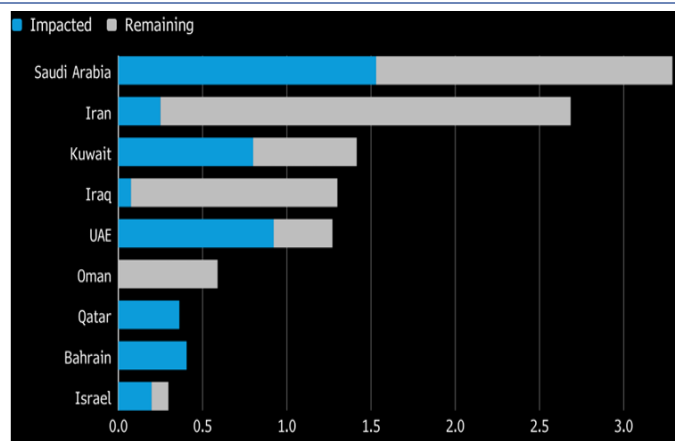
Moscow	Gazprom Neft	250	6月18-19日
Bashneft- Ufaneftekhim	Rosneft	340	6月25日；7月1日
Slavyansk	Slavyansk ECO LLC	80	6月27日
Omsk	Gazprom Neft	450	7月7日
Bashneft- Novooil	Rosneft	140	7月7日

资料来源：IEA，中国银河证券研究院

（二）中东：炼油厂产能受损占比较大，恢复预计仍需时日

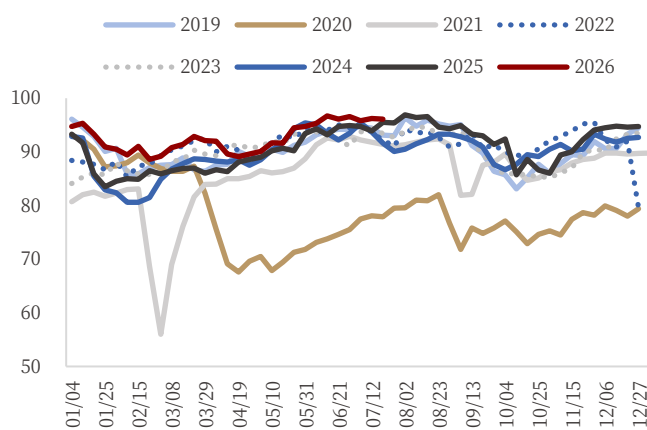
中东产能受损占比较大，修复预计仍需时日。自美以伊冲突爆发以来，中东地区燃料生产商一直面临无人机和导弹袭击带来的直接运营风险，炼油厂运营与出口受到干扰。据彭博新能源财经估计，中东地区约有450万桶/日的产能受到影响，相当于该地区总产能的40%。其中，巴林、科威特和卡塔尔的设施受冲击最严重。预计各地区炼油厂的恢复时间表存在差异，具体取决于物理损坏程度和修复的复杂性、绕行方案以及物流情况。此外，7月17日当周，美国炼油厂当前的产能利用率已处于96%的高位水平，设施长期处于近满负荷运转状态，或将推高非计划性停产的潜在风险。

图3：中东地区炼油产能损失情况（百万桶/日）



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

图4：美国炼油厂产能利用率（%）



资料来源：EIA，中国银河证券研究院

表2：中东炼油厂恢复前景不均衡

市场	战争对炼油厂的影响	展望
巴林	高	锡特拉炼油厂基础设施严重受损，可能需数月才能完全修复，对出口构成下行风险。
科威特	高	炼油厂损坏可能需数月修复，且无替代出口路线。
卡塔尔	高	恢复进程可能受物理损坏制约，修复工作或需数月时间。
伊朗	中	恢复情况取决于制裁豁免、航运通道及停火协议的持久性。
以色列	中	恢复似乎正在进行中。但鉴于区域局势升级风险，以色列面临较高的运营风险。
沙特阿拉伯	中	炼油厂维修可能需数月。部分出口可通过东西管道绕过霍尔木兹海峡，但胡塞武装的干扰增加了风险。
阿联酋	中	预计炼油加工量将快速提升，出口恢复正常，富查伊拉绕行通道提供支撑。
伊拉克	低	供应和出口恢复主要取决于地区安全形势。
阿曼	低	直接影响极小，但港口和终端仍面临运营风险。

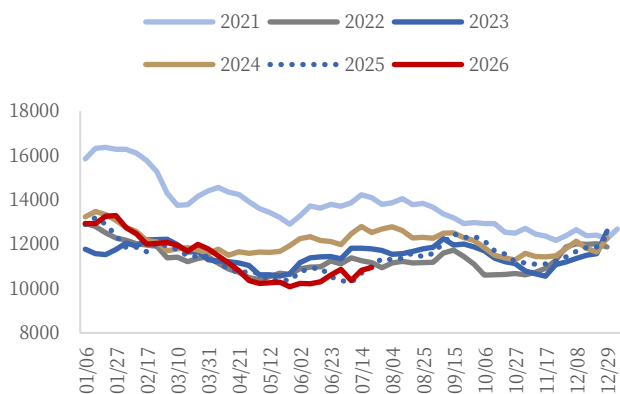
注：数据更新至2026年6月底。鉴于战争仍在持续，除上表所列资产外，其他设施也可能遭受攻击。

资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

二、海外油品库存低位，裂解价差高位运行

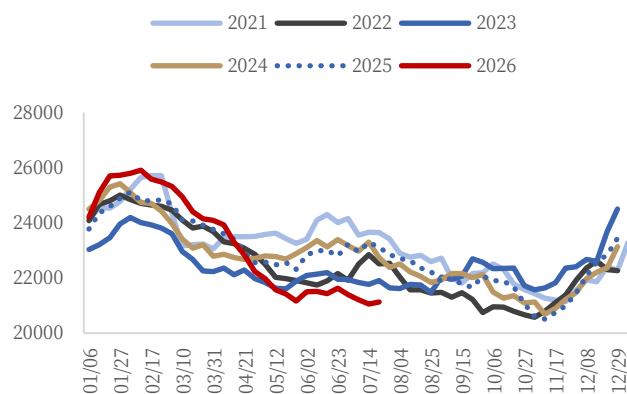
海外成品油库存低位，裂解价差高位运行。一是，俄罗斯通常占全球海运柴油供应量约 12%，其国内炼油厂意外大面积停产、政府颁布柴油出口禁令，推动全球柴油供应趋紧。二是，7 月中旬以来，美伊冲突再度激化，中东地缘局势紧张，当地炼油厂开工恢复进度存在较大的不确定性。三是，近期胡塞武装宣布对沙特实施海上禁令，导致沙特西部港口石油出口面临不确定性，加剧原油供应压力，在复杂多变的国际局势下，据隆众资讯预计，中国燃油保供战或将再度打响，成品油出口短期或继续受限。我们认为，多重因素共振下，海外成品油库存预计将维持相对低位。据 EIA 数据显示，截至 7 月 17 日当周，美国馏分燃料油库存为 10957 万桶、汽油库存为 21129 万桶；据 Bloomberg 数据显示，截至 7 月第 2 周，新加坡柴油库存为 8099 万桶、汽油库存为 12245 万桶，均处于近 5 年以来同期低位水平。地缘冲突下，全球炼油产能意外受损，美国及亚洲主要交易枢纽的柴油、汽油库存处于历史低位，海外成品油裂解价差大幅上涨。截至 7 月 24 日，据 Bloomberg 数据显示，海外成品油裂解价差为 59 美元/桶，处于历史同期高位水平。

图5：美国馏分燃料油库存（万桶）



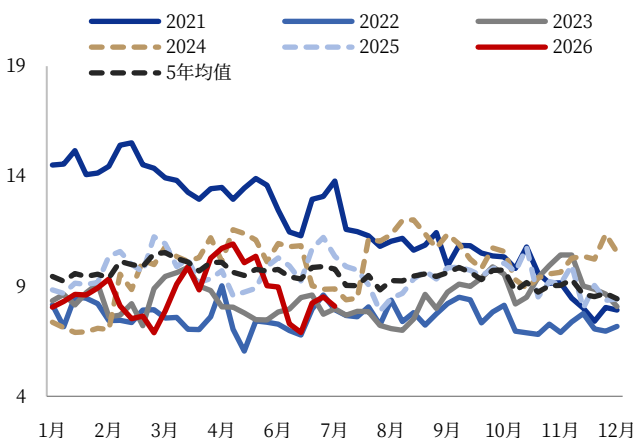
资料来源：EIA，中国银河证券研究院

图6：美国汽油库存（万桶）



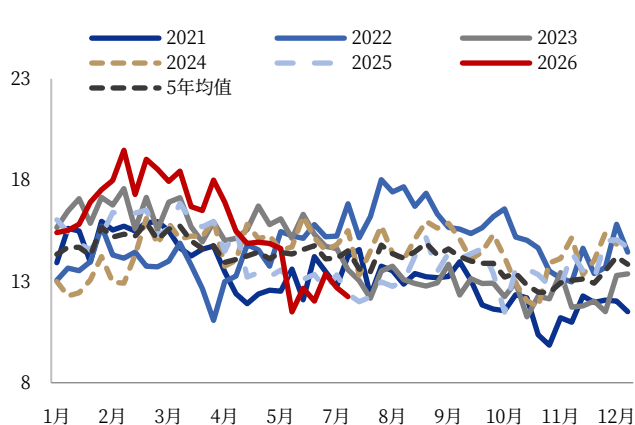
资料来源：EIA，中国银河证券研究院

图7：新加坡柴油库存（百万桶）



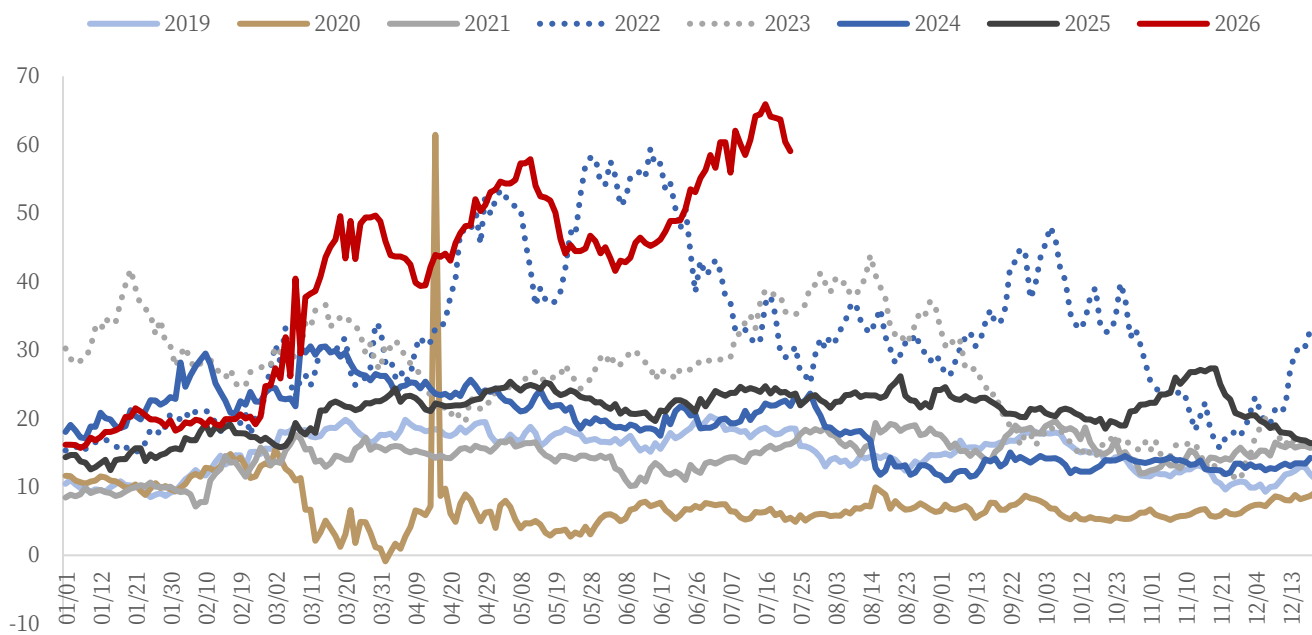
资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

图8：新加坡汽油库存（百万桶）



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

图9：海外成品油裂解价差（美元/桶）

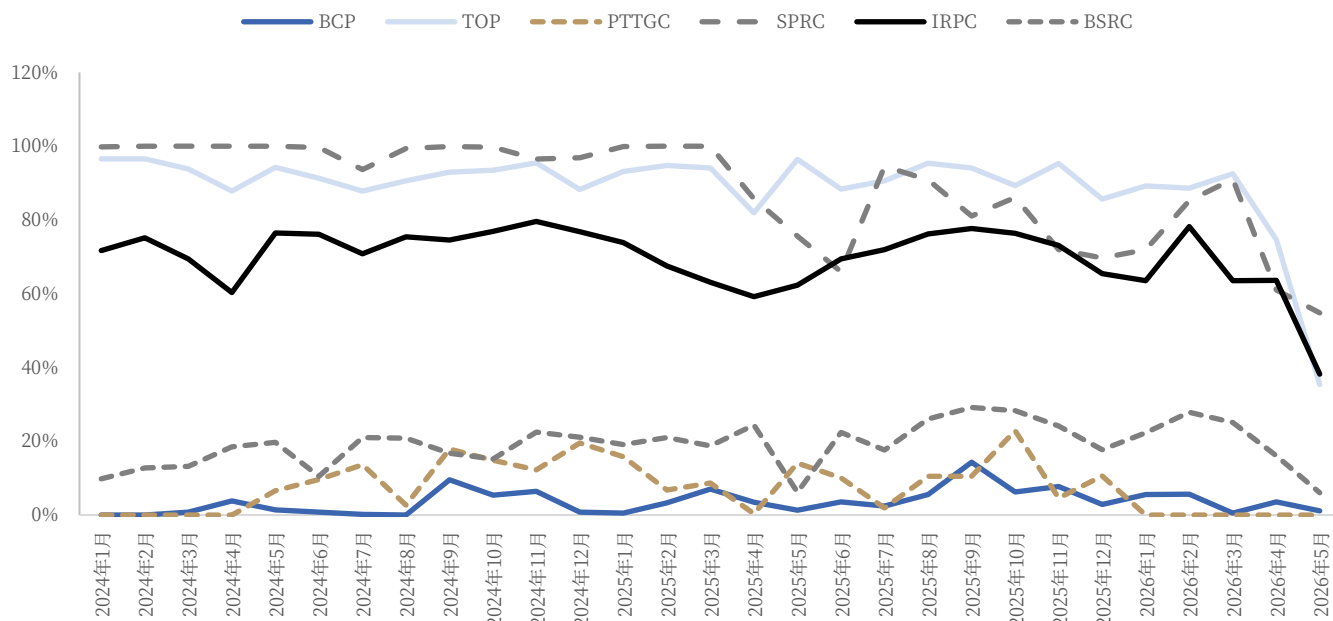


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

三、泰国原油采购向非中东产区多元化布局

泰国原油采购向非中东产区多元化布局。在霍尔木兹海峡物流短期受阻期间，亚洲炼油商已开始多元化原油采购策略。其中，印度炼油厂增加了俄罗斯原油的采购比重，日韩炼油厂则加大了对美国原油的进口力度，泰国炼油厂增加了对非洲、美洲原油的采购比重。以泰国炼油厂为例，自 2026 年 3 月起，其已主动调整原油采购结构，降低对中东油种的依赖。此举不仅规避了潜在的供应链中断风险，也极大提升了采购端的灵活性。此外，短期俄罗斯国内炼油开工率下滑导致其原油直接出口量增加，这将有助于抑制轻质原油升水的上行空间，从而在未来数月为泰国炼油厂缓解部分原料成本压力。

图10：2026 年 3 月起泰国炼厂中东原油占原油总加工量比例开始下降



资料来源：DOEB，中国银河证券研究院

四、风险提示

原油价格大幅上涨的风险。若原油价格短期大幅上涨但下游顺价受阻,则炼油环节景气或承压。

全球新增产能投放超预期的风险。若炼油高景气吸引全球炼厂新增产能加速投放,或加大供给端压力,进而施压成品油环节效益。

海外炼厂开工恢复进度超预期的风险。若中东、俄罗斯地区炼厂开工恢复进度超预期,则海外成品油供需紧张状况或将缓解,炼油景气或自高位逐步回落。

终端油品需求走弱的风险。若新能源汽车渗透率快速提升或清洁能源对柴油替代速度提升等,汽油、柴油需求或受冲击,压制炼厂炼油效益。

图表目录

图 1： 欧亚大陆原油加工量（百万桶/日） 3

图 2： 俄罗斯柴油出口量（千桶/日） 3

图 3： 中东地区炼油产能损失情况（百万桶/日） 4

图 4： 美国炼油厂产能利用率（%） 4

图 5： 美国馏分燃料油库存（万桶） 5

图 6： 美国汽油库存（万桶） 5

图 7： 新加坡柴油库存（百万桶） 5

图 8： 新加坡汽油库存（百万桶） 5

图 9： 海外成品油裂解价差（美元/桶） 6

图 10： 2026 年 3 月起泰国炼厂中东原油占原油总加工量比例开始下降 7

表 1： 俄罗斯炼油厂受干扰情况不完全统计 3

表 2： 中东炼油厂恢复前景不均衡 4



分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王鹏、翟启迪，化工行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		