

2026 年 07 月 26 日

# 俄罗斯炼厂遇袭停产规模扩大，海外成品油供给收缩持续加剧

——石油化工行业周报(2026/7/20—2026/7/26)

看好

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：

- **俄罗斯炼厂遇袭停产规模扩大，海外成品油供给收缩持续加剧。**受到无人机袭击影响，俄罗斯停产炼能合计约 180 万桶/日，约占全球炼能的 1.7%；近期袭击事件仍在增加，鄂木斯克（炼能 150 万桶/日）7 月 6 日遇袭预计停至 8 月底。Kpler 数据显示，7 月俄罗斯炼厂原油加工量降至约 380 万桶/日，为 21 年来最低。影响层面，俄罗斯国内汽油产量仅能满足约 65% 的夏季高峰需求，多地限购配给，政府 7 月 8 日起全面禁止柴油出口（俄出口约占全球柴油贸易 12%），并罕见转向印度采购汽油；7 月全球柴油/瓦斯油装船量降至九年低位，欧洲与亚太柴油供应明显收紧。与此同时，炼厂受损释放原油出口，6 月俄罗斯原油出口升至约 580 万桶/日。全球层面，俄罗斯炼能损失与中东扰动叠加，成品油库存低于五年均值，北半球冬季供应风险上升；Kpler 预计三季度俄炼厂开工仅有限恢复，无人机持续袭击令炼厂开工下行风险犹存。
- **上游板块：**本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费下跌。至 7 月 24 日收盘，Brent 原油期货收于 96.78 美元/桶，较上周末环比增长 9.85%；WTI 期货价格收于 89.31 美元/桶，较上周末环比增长 8.27%；周均价分别为 94.35 美元/桶和 87.18 美元/桶，涨跌幅分别为 10.92%和 9.38%。美元指数收于 101.46，较上周末上升 0.62。7 月 17 日，美国商业原油库存量 4.12 亿桶，比前一周增长 200.50 万桶；美国汽油库存总量 2.11 亿桶，比前一周增长 76.40 万桶；馏分油库存量为 1.10 亿桶，比前一周增长 139.00 万桶。丙烷/丙烯库存 99.78 百万桶，比前一周增长 6.29 百万桶。7 月 17 日，美国石油战略储备 3.11 亿桶，下降 505.7 万桶；美国商业石油库存总量下降 139.2 万桶。7 月 17 日，美国原油产量为 1379.80 万桶/天，环比下降 6.30 万桶/天，同比增加 48.40 万桶/天。7 月 24 日，美国钻机数 587 台，周环比减少 1 台，同比增加 45 台；加拿大钻机数 204 台，周环比增加 6 台，同比增加 22 台。7 月 24 日，美国采油钻机 450 台，环比减少 2 台，同比增加 35 台。截至 2026 年 7 月 23 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、99719.27 美元，环比持平、下降 63.47 美元；截至 2026 年 7 月 9 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 7 月 9 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 70.42%，环比下降 1.01pct，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 50%，环比持平。
- **炼化板块：**海外成品油裂解价差上涨，烯烃价差下跌。至 2026 年 7 月 24 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 53.3 美元/桶，较之前一周上涨 13.7 美元/桶。至 2026 年 7 月 24 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 48.1 美元/桶，较之前一周下降 3.3 美元/桶，历史平均为 25.3 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 7 月 24 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 93 美元/吨，较之前一周下降 53 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 47 美元/吨，较之前一周下降 74 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。至 2026 年 7 月 24 日当周丙烯与丙烷价差 262 美元/吨，较之前一周下降 127 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。
- **聚酯板块：**PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利下降。至 2026 年 7 月 24 日当周 PX 与石脑油价差为 218 美元/吨，较之前一周下降 47 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。至 2026 年 7 月 24 日当周二醇价差为 494 元/吨，较之前一周上涨 204 元/吨，历史平均为 1027 元/吨。至 2026 年 7 月 24 日当周 PTA-0.66\*PX 价差为 98 元/吨，较之前一周下降 162 元/吨，历史平均为 756 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1693 元/吨，较之前一周上涨 77 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

## 1. 本周观点及推荐

### 1.1 本周思考：俄罗斯炼厂遇袭停产规模扩大，海外成品油供给收缩持续加剧

7月俄罗斯炼厂遇袭停产规模进一步扩大。俄罗斯炼厂停产规模已升至约180万桶/日、加工量降至21年低点，供给收缩仍在加剧。据炼厂停产明细表，4月底以来图阿普谢、基里希、彼尔姆、梁赞等炼厂遇袭后持续未恢复，叠加下诺夫哥罗德、Taneco等6月新增停产，俄罗斯停产炼能合计约180万桶/日，约占全球炼能的1.7%；近期俄罗斯炼厂遇袭事件仍在增加，鄂木斯克（炼能150万桶/日）7月6日遇袭预计停至8月底。Kpler数据显示，7月俄罗斯炼厂原油加工量已降至约380万桶/日，为2021年来最低。

俄罗斯炼能收缩导致成品油供给收紧、俄罗斯原油进一步转向出口，进而冲击区域及全球市场。区域成品油市场方面，俄罗斯国内汽油产量仅能满足约65%的夏季高峰需求，多地限购配给，政府7月8日起全面禁止柴油出口（俄罗斯出口约占全球柴油贸易12%），并罕见转向印度采购汽油；7月全球柴油/瓦斯油装船量降至九年低位，欧洲与亚太柴油供应明显收紧。原油市场方面，炼厂受损释放原油出口，6月俄原油出口升。全球层面，俄罗斯炼能损失与中东扰动叠加，成品油库存低于五年均值，北半球冬季供应风险上升；Kpler预计三季度俄炼厂开工仅有限恢复，无人机持续袭击令炼厂开工下行风险持续存在。

图 1：全球炼厂产能开工统计（千桶/日）

| 地区/国家       | 产能            | 停产          | 地区/国家          | 产能           | 停产          |
|-------------|---------------|-------------|----------------|--------------|-------------|
| <b>全球</b>   | <b>113103</b> | <b>6148</b> |                |              |             |
| <b>中东</b>   | <b>12104</b>  | <b>1512</b> | <b>美洲</b>      | <b>33142</b> | <b>497</b>  |
| 巴林          | 249           | 0           | 美国             | 19053        | 497         |
| 伊朗          | 2178          | 0           | PADD I (东岸)    | 976          |             |
| 伊拉克         | 1082          | 0           | PADD II (中西部)  | 4312         |             |
| 以色列         | 299           | 0           | PADD III (海湾沿) | 10223        |             |
| 约旦          | 90            | 0           | PADD IV (落基山)  | 642          |             |
| 科威特         | 1719          | 736         | PADD V (西海岸)   | 2900         |             |
| 黎巴嫩         | 20            | 0           | 加拿大            | 3754         | 0           |
| 阿曼          | 304           | 0           | 拉美             | 10335        | 0           |
| 巴基斯坦        | 308           | 0           | <b>西北欧</b>     | <b>8591</b>  | <b>70</b>   |
| 卡塔尔         | 601           | 137         | 奥地利            | 193          | 0           |
| 沙特阿拉伯       | 3745          | 220         | 比利时            | 891          | 0           |
| 叙利亚         | 240           | 0           | 丹麦             | 173          | 0           |
| 阿联酋         | 1108          | 419         | 芬兰             | 264          | 0           |
| 也门          | 160           | 0           | 法国             | 1204         | 0           |
| <b>亚太地区</b> | <b>38778</b>  | <b>2046</b> | 德国             | 2195         | 0           |
| 中国          | 17465         | 1679        | 爱尔兰            | 71           | 0           |
| 日本          | 3744          | 117         | 荷兰             | 1283         | 0           |
| 其他亚太地区      | 17569         | 250         | 挪威             | 240          | 0           |
| 澳大利亚        | 227           | 0           | 瑞典             | 471          | 0           |
| 孟加拉         | 33            | 0           | 瑞士             | 68           | 0           |
| 文莱          | 185           | 0           | 英国             | 1539         | 0           |
| 印度          | 6414          | 250         | <b>地中海地区</b>   | <b>4953</b>  | <b>220</b>  |
| 印度尼西亚       | 1487          | 0           | 西班牙            | 1557         | 220         |
| 马来西亚        | 1011          | 0           | <b>东欧中亚</b>    | <b>11401</b> | <b>1804</b> |
| 缅甸          | 6             | 0           |                |              |             |
| 新西兰         | 135           | 0           |                |              |             |
| 巴布亚新几内亚     | 33            | 0           |                |              |             |
| 菲律宾         | 264           | 0           |                |              |             |
| 新加坡         | 1266          | 0           |                |              |             |
| 韩国          | 3284          | 0           |                |              |             |
| 斯里兰卡        | 50            | 0           |                |              |             |
| 中国台湾        | 1090          | 0           |                |              |             |
| 泰国          | 1668          | 0           |                |              |             |
| 越南          | 416           | 0           |                |              |             |

资料来源：彭博，申万宏源研究

表 1 俄罗斯停产炼厂统计 (千桶/日)

| 炼油厂             | 运营公司        | 事件      | 国家  | 受影响产能 | 开始时间            | 结束时间            |
|-----------------|-------------|---------|-----|-------|-----------------|-----------------|
| 俄罗斯石油图阿普谢炼油厂    | 俄罗斯石油公司     | 武装冲突    | 俄罗斯 | 150   | 2026 年 4 月 28 日 | —               |
| 苏尔古特石油天然气基里希炼油厂 | 苏尔古特石油天然气公司 | 武装冲突    | 俄罗斯 | 422   | 2026 年 5 月 5 日  | —               |
| 卢克石油彼尔姆炼油厂      | 卢克石油公司      | 武装冲突    | 俄罗斯 | 101   | 2026 年 5 月 7 日  | —               |
| 斯拉夫石油雅罗斯拉夫尔炼油厂  | 石油天然气销售公司   | 武装冲突    | 俄罗斯 | 281.2 | 2026 年 5 月 8 日  | —               |
| 俄罗斯石油梁赞炼油厂      | 俄罗斯石油公司     | 武装冲突    | 俄罗斯 | 211   | 2026 年 5 月 15 日 | —               |
| 鞑靼石油塔内科炼油厂      | 鞑靼石油公司      | 武装冲突    | 俄罗斯 | 147   | 2026 年 6 月 12 日 | —               |
| 卢克石油下诺夫哥罗德炼油厂   | 卢克石油公司      | 燃烧/武装冲突 | 俄罗斯 | 80    | 2026 年 6 月 25 日 | —               |
| 卢克石油下诺夫哥罗德炼油厂   | 卢克石油公司      | 武装冲突    | 俄罗斯 | 261.4 | 2026 年 7 月 2 日  | —               |
| 俄气石油鄂木斯克炼油厂     | 俄气石油公司      | 武装冲突    | 俄罗斯 | 150   | 2026 年 7 月 6 日  | 2026 年 8 月 29 日 |

资料来源：彭博，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        | 2026/7/24 | 总市值<br>(亿元) | EPS (元/股) |      |      |      | PE  |     |     |     | PB  |
|-------|------|-----------|-----------|-------------|-----------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|-----|
|       |      |           | 收盘价(元)    |             | 25A       | 26E  | 27E  | 28E  | 25A | 26E | 27E | 28E |     |
| 油气开采  | 中国石油 | 601857.SH | 11.03     | 19726       | 0.86      | 0.97 | 0.98 | 1.01 | 13  | 11  | 11  | 11  | 1.2 |
|       | 中国海油 | 600938.SH | 31.91     | 10045       | 2.57      | 3.37 | 3.47 | 3.58 | 12  | 9   | 9   | 9   | 1.8 |
|       | 中国石化 | 600028.SH | 5.19      | 5922        | 0.26      | 0.36 | 0.41 | 0.46 | 20  | 14  | 13  | 11  | 0.8 |
|       | 中海油服 | 601808.SH | 12.17     | 471         | 0.81      | 0.92 | 1.03 | 1.12 | 15  | 13  | 12  | 11  | 1.2 |
|       | 海油工程 | 600583.SH | 5.51      | 244         | 0.47      | 0.52 | 0.62 | 0.66 | 12  | 11  | 9   | 8   | 0.8 |
| 民营大炼化 | 恒力石化 | 600346.SH | 15.95     | 1123        | 1.01      | 1.83 | 2.13 | 2.39 | 16  | 9   | 7   | 7   | 1.6 |
|       | 荣盛石化 | 002493.SZ | 11.59     | 1158        | 0.09      | 1.00 | 1.27 | 1.56 | 129 | 12  | 9   | 7   | 2.5 |
|       | 东方盛虹 | 000301.SZ | 11.60     | 767         | 0.02      | 0.98 | 1.05 | 1.20 | 580 | 12  | 11  | 10  | 2.2 |
|       | 恒逸石化 | 000703.SZ | 15.05     | 575         | 0.08      | 1.97 | 2.02 | 2.10 | 188 | 8   | 7   | 7   | 2.2 |
|       | 桐昆股份 | 601233.SH | 21.13     | 503         | 0.86      | 3.39 | 4.03 | 4.58 | 25  | 6   | 5   | 5   | 1.2 |

|      |      |           |       |     |      |      |      |      |    |   |   |   |     |
|------|------|-----------|-------|-----|------|------|------|------|----|---|---|---|-----|
|      | 万凯新材 | 301216.SZ | 15.07 | 87  | 0.32 | 1.64 | 2.20 | 3.31 | 47 | 9 | 7 | 5 | 1.3 |
| 轻烃加工 | 卫星化学 | 002648.SZ | 24.11 | 812 | 1.58 | 3.40 | 3.71 | 4.17 | 15 | 7 | 6 | 6 | 2.3 |

资料来源：Wind 万得，申万宏源研究；注：1) 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 2 石油石化公司表现 (截至 2026 年 7 月 24 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                | 7%   | 15%  | 30%  | 6505.08  |
|        | BP 公司                | 5%   | 18%  | 25%  | 1145.94  |
|        | 壳牌                   | 1%   | 15%  | 19%  | 2449.67  |
|        | 道达尔                  | 7%   | 14%  | 34%  | 1904.01  |
|        | 雪佛龙                  | 4%   | 14%  | 27%  | 3856.84  |
| 化工巨头   | 康菲石油                 | 5%   | 13%  | 26%  | 1465.12  |
|        | 巴斯夫                  | 0%   | 2%   | 8%   | 492.83   |
|        | 科思创                  | 0%   | 0%   | -1%  | 141.40   |
| 美国炼油   | 陶氏                   | 0%   | 3%   | 26%  | 215.55   |
|        | 瓦莱罗能源                | -2%  | 17%  | 85%  | 898.22   |
|        | 马拉松原油                | -1%  | 22%  | 89%  | 902.78   |
| 国际石化   | PBF 能源               | -2%  | 43%  | 119% | 72.91    |
|        | Phillips 66          | 0%   | 20%  | 61%  | 829.01   |
|        | 利安德巴塞尔               | 2%   | 8%   | 39%  | 194.70   |
|        | Westlake Chemical    | -5%  | -4%  | 1%   | 94.58    |
|        | 台塑                   | 0%   | 20%  | 63%  | 123.20   |
| 独立页岩公司 | Diamondback Energy   | 5%   | 14%  | 36%  | 575.79   |
|        | Occidental Petroleum | 4%   | 15%  | 36%  | 569.93   |
|        | Devon Energy         | 3%   | 7%   | 20%  | 519.49   |
| 油服巨头   | EOG Resources        | 5%   | 11%  | 40%  | 779.71   |
|        | Bakerhughes          | 2%   | 1%   | 22%  | 567.96   |
|        | 斯伦贝谢                 | 12%  | 12%  | 32%  | 783.68   |
| 国内石油石化 | 哈利伯顿                 | -5%  | -2%  | 14%  | 278.69   |
|        | 中国石油                 | 7%   | 24%  | 9%   | 2903.54  |
|        | 中国海油                 | 10%  | 19%  | 8%   | 1478.60  |
|        | 恒力石化                 | 6%   | -14% | -28% | 165.26   |
|        | 荣盛石化                 | 2%   | 2%   | 0%   | 170.41   |
|        | 东方盛虹                 | 2%   | 2%   | 7%   | 112.88   |
|        | 卫星化学                 | 6%   | -3%  | 39%  | 119.55   |
|        | 桐昆股份                 | 2%   | -12% | 23%  | 73.99    |
|        | 恒逸石化                 | 3%   | -10% | 40%  | 84.66    |
|        | 宝丰能源                 | 10%  | 13%  | 21%  | 252.36   |
|        | 中海油服                 | 5%   | 13%  | -11% | 69.31    |
|        | 海油工程                 | 7%   | 13%  | 4%   | 35.86    |
|        | 博迈科                  | 8%   | -3%  | 18%  | 6.78     |

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 2. 上游板块：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费下跌

### 2.1 本周 Brent 原油价格上涨

至 7 月 24 日收盘，Brent 原油期货收于 96.78 美元/桶，较上周末环比增长 9.85%；WTI 期货价格收于 89.31 美元/桶，较上周末环比增长 8.27%；周均价分别为 94.35 美元/桶和 87.18 美元/桶，涨跌幅分别为 10.92%和 9.38%。美元指数收于 101.4647，较上周上升 0.62。

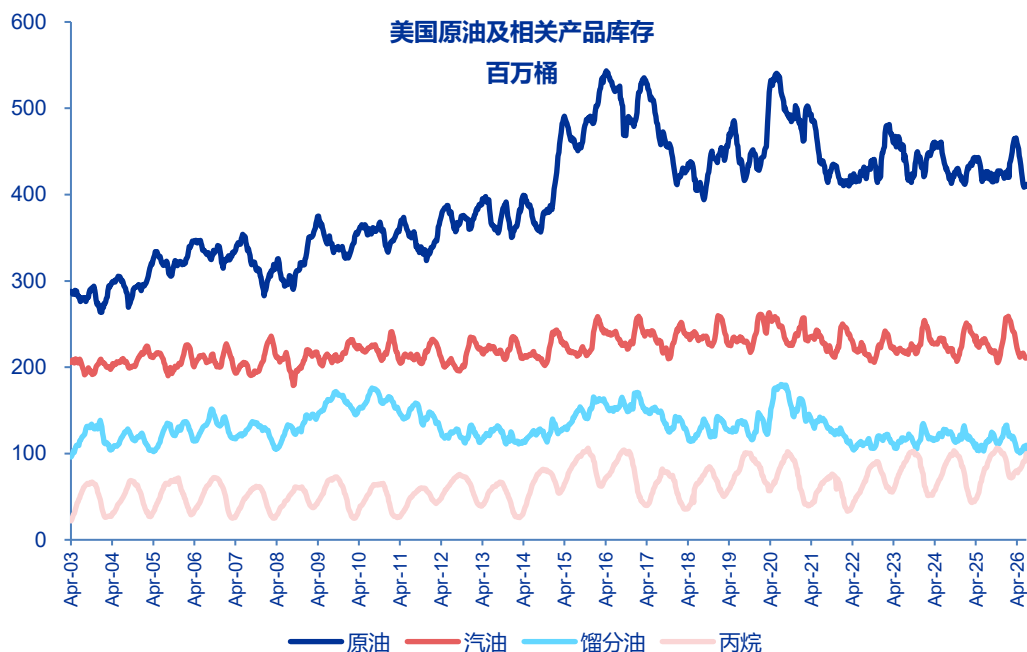
图 2：布伦特油价与美元指数



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

7 月 17 日，美国商业原油库存量 4.12 亿桶，比前一周增长 200.50 万桶；美国汽油库存总量 2.11 亿桶，比前一周增长 76.40 万桶；馏分油库存量为 1.10 亿桶，比前一周增长 139.00 万桶。丙烷/丙烯库存 99.78 百万桶，比前一周增长 6.29 百万桶。7 月 17 日，美国石油战略储备 3.11 亿桶，下降 505.7 万桶；美国商业石油库存总量下降 139.2 万桶。

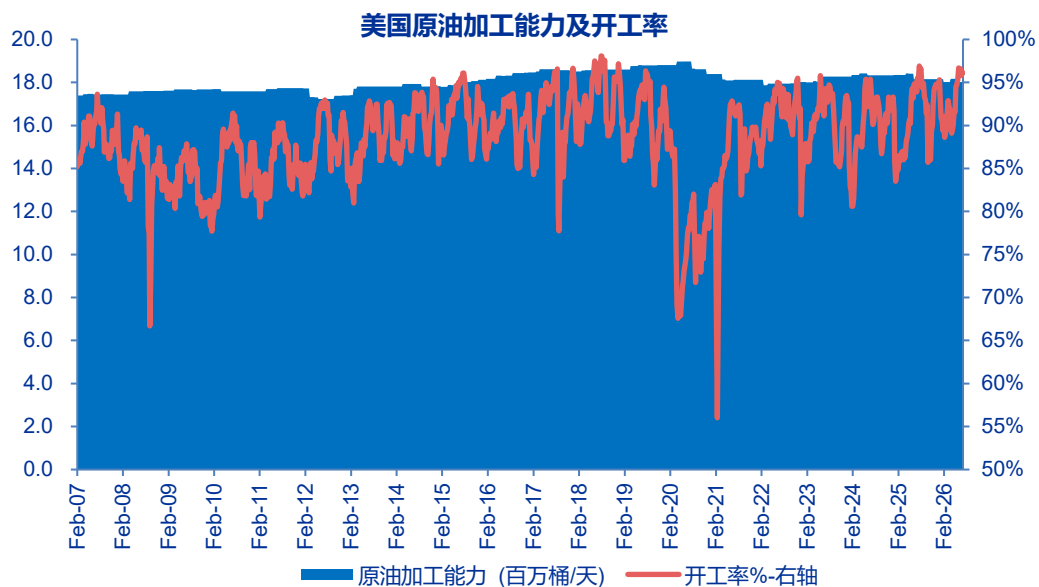
图 3：美国原油及相关产品库存（百万桶）



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至7月17日当周，美国炼厂开工率96.10%，与前一周相比下降0.10pct。

图4：美国原油加工能力及开工率

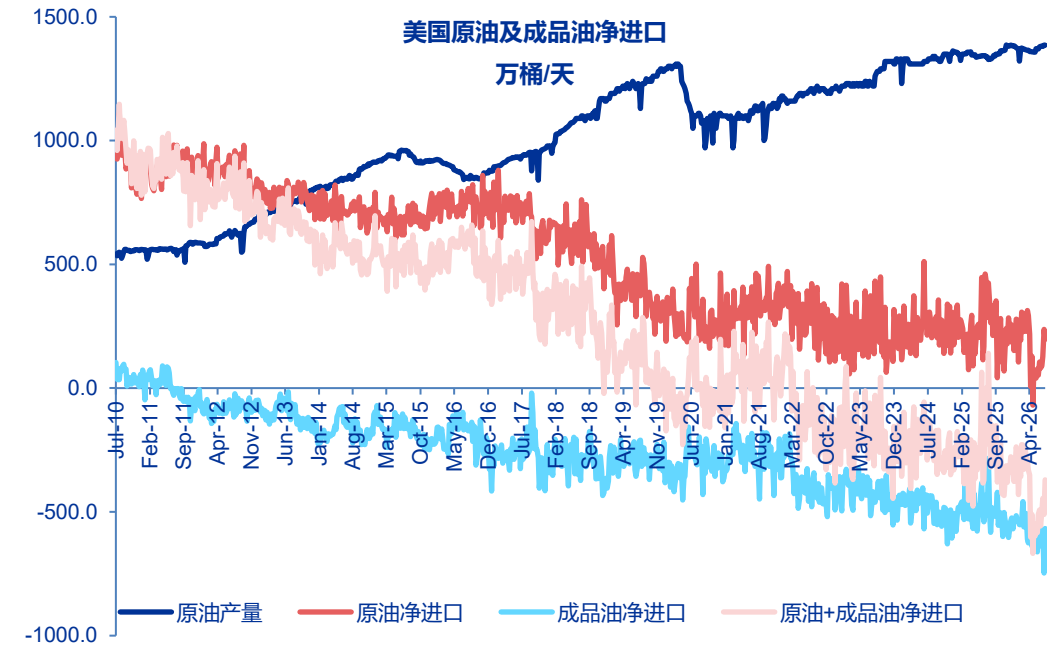


资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至7月17日当周，美国原油及成品油的净进口量为-292.9万桶/天，较之前一周增加77.6万桶/天，较去年同期减少432.9万桶/天。

图5：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

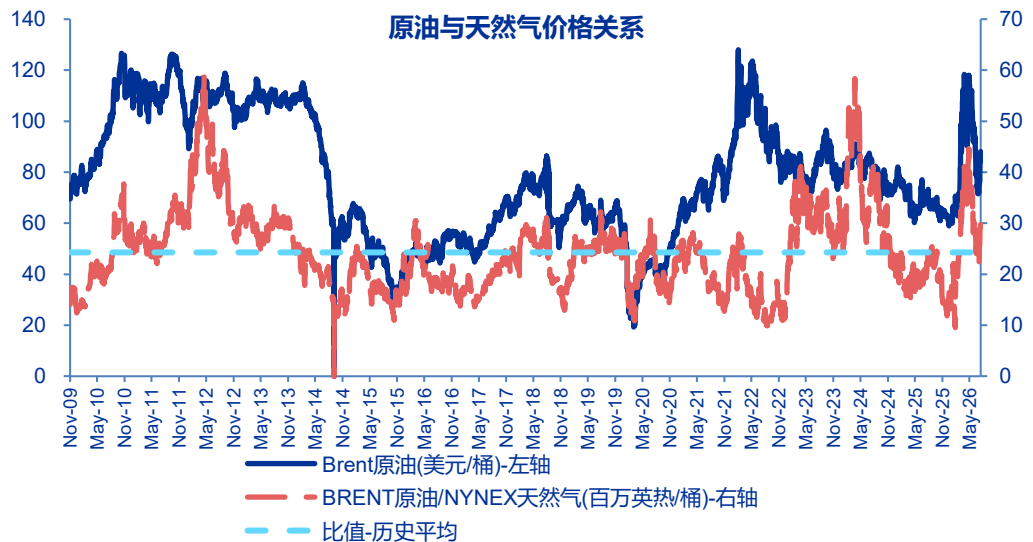




资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

7月24日，北美天然气价格期末收于2.88美元/百万英热，较上周下降0.03美元/百万英热；当前布伦特原油与天然气价格比约为33.57百万英热/桶，历史平均为24.31百万英热/桶。

图6：原油与天然气价格关系



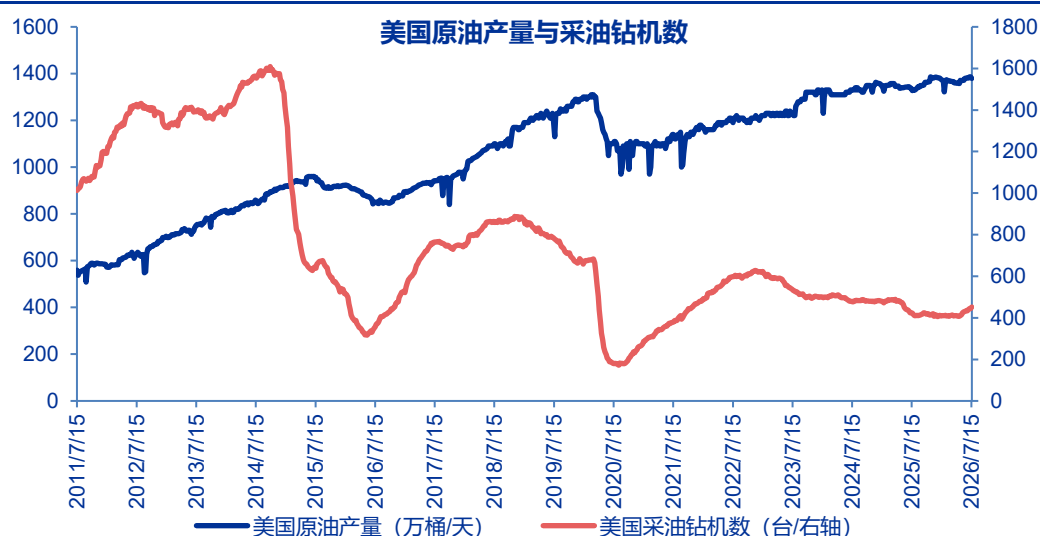
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

## 2.2 美国原油钻机数周环比减少

7月17日，美国原油产量为1379.8万桶/天，环比下降6.3万桶/天，同比增加48.40万桶/天。7月24日，美国钻机数587台，周环比减少1台，同比增加45台；加拿大钻机

数 204 台，周环比增加 6 台，同比增加 22 台。7 月 24 日，美国采油钻机 450 台，环比减少 2 台，同比增加 35 台。

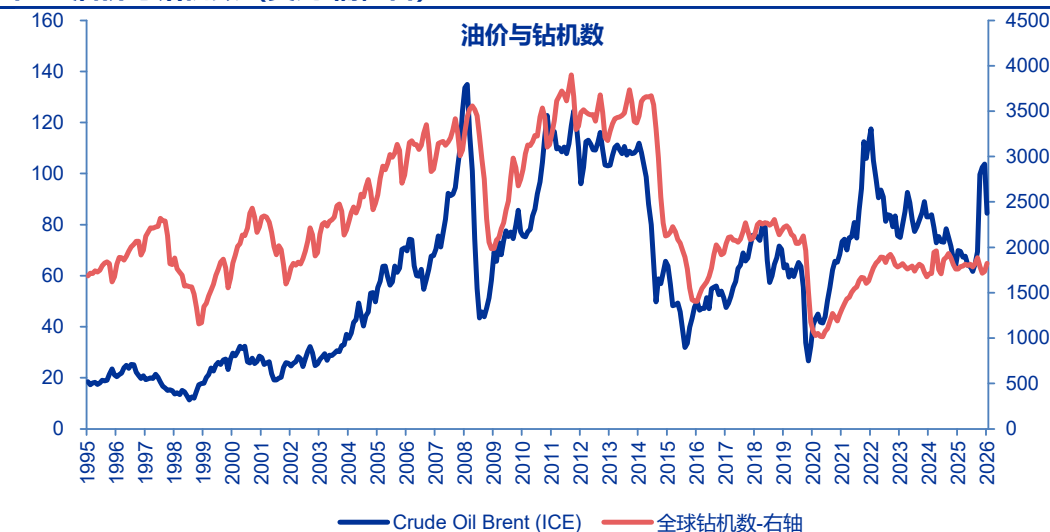
图 7：美国原油产量与采油钻机数



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：**Baker Hughes 公布 2026 年 6 月全球钻机数共 1822 台，较上月环比增加 88 台，较去年同比增加 61 台；其中美国钻机数 566 台，环比增加 13 台，同比增加 12 台；加拿大钻机数 183 台，环比增加 48 台，同比增加 50 台。

图 8：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            | 7月24日   | 587  | -1   | 7月17日   | +45  | 7月25日   |
| 加拿大           | 7月24日   | 204  | +6   | 7月17日   | +22  | 7月25日   |
| International | 2026年6月 | 1073 | 27   | 2026年5月 | -2   | 2025年6月 |

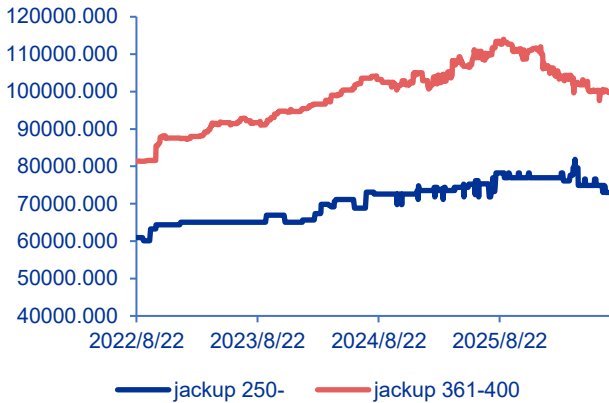
资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究



## 2.3 全球油服日费

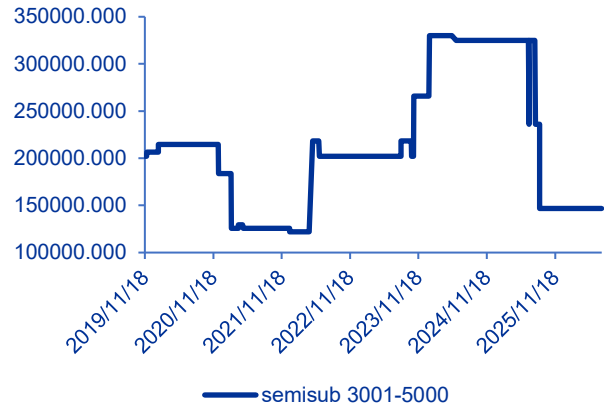
截至 2026 年 7 月 23 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、99719.27 美元，环比持平、下降 63.47 美元；截至 2026 年 7 月 23 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 7 月 23 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 70.42%，环比下降 1.01pct，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 50%，环比持平。

图 9：自升式平台日费（美元）



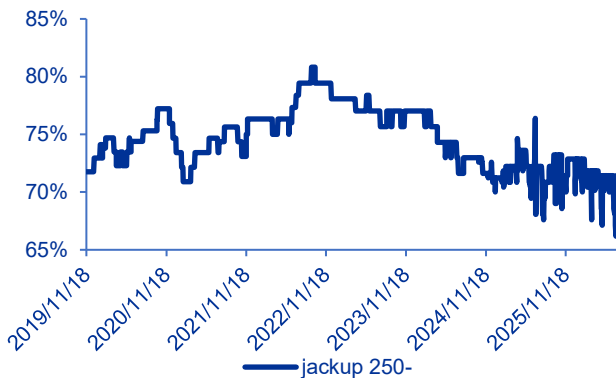
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 10：半潜式平台日费（美元）



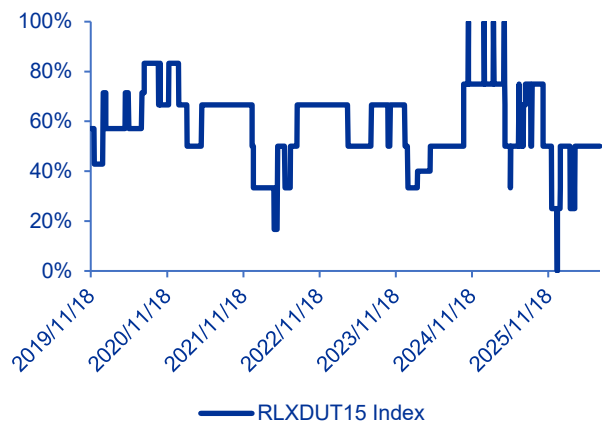
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 11：自升式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 12：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

### OPEC最新月报（2026年7月13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78万桶/天（较上月下调19万桶/天）。

天)，至1.0594亿桶/天；预计2027年全球石油需求增长为194万桶/天（较上月上调21万桶/天），至1.0788亿桶/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64万桶/天（较上月预测提升1万桶/天），至5484万桶/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5月OECD石油总商业库存环比减少2180万桶至27.70亿桶（比2015-2019的平均水平低1.858亿桶），其中原油库存环比减少690万桶，成品油库存环比减少1500万桶。按天数计，5月OECD商业库存环比减少1.3天至59.8天，比2015-2019年平均水平低2.2天。

5、供需平衡：预计2026年对DoC原油需求量为4230万桶/天（较上月下调20万桶/天），与2025年持平。预计2027年对DoC原油需求量为4360万桶/天（较上月上调10万桶/天），同比提升约120万桶/天。

#### IEA 短期能源展望 (2026 年 7 月 10 日)

1. 预计 2026 年全球石油需求将下降 100 万桶/天（较上月预测上调 10 万桶/天），2027 年反弹 200 万桶/天（较上月预测持平）。全球石油需求自 5 月低点 9790 万桶/天（同比下降 530 万桶/天）开始复苏，预计 10 月将较 5 月低点回升超 800 万桶/天并超过 2025 年水平。季度节奏上，2Q26 同比收缩 480 万桶/天，3Q26 收窄至 170 万桶/天，4Q26 转为增长 120 万桶/天。以上预测的关键假设为产品供应恢复与夏季积压需求释放。

2. 预计 2026 年全球石油供应量将下降 370 万桶/天（较上月预测上调 20 万桶/天）至 1.026 亿桶/天，2027 年全球石油供应量有望增长 750 万桶/天（较上月预测下调 50 万桶/天）至 1.101 亿桶/天。6 月全球石油供应环比增加 410 万桶/天至 9880 万桶/天，霍尔木兹海峡临时通航推动海湾出口恢复至 1610 万桶/天（仍低于战前 2400 万桶/天），海湾原油产量仍比战前低 1140 万桶/天。以上预测的关键假设为停火协议持续且海峡通航逐步正常化。

3. 6 月全球实际原油库存四个月来首次增加 2100 万桶，其中海上浮仓激增 1.17 亿桶，抵消了陆上 9600 万桶的提取。OECD 总库存进一步下降 6200 万桶，其中包括政府储备释放约 4400 万桶；非 OECD 原油库存下降 3700 万桶，中国库存下降 4100 万桶。若海峡通航持续改善，下半年市场有望转向过剩，为补充枯竭库存提供窗口。

#### EIA 短期能源展望 (2026 年 7 月 7 日)

1、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 122 万桶/天（较上月预

测下调 13 万桶/天) 至 1.028 亿桶/天, 2027 年将增加 203 万桶/天至 1.048 亿桶/天 (较上月预测下调 43 万桶/天)。

2、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量为 1.019 亿桶/天 (较上月预测上调 285 万桶/天), 其中 OPEC+石油产量因海峡恢复流通, 预计较前值有所回升; 美国、加拿大等非 OPEC+国家产量预计将维持稳定增长; 2027 年全球石油和其他液体燃料产量将增加 795 万桶/天至 1.098 亿桶/天 (较上月预测下调 238 万桶/天), 其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 458 万桶/天, 非 OPEC+石油产量同比将增长约 336 万桶/天, 市场预计将回归至冲突前的供需平衡状态。

3、EIA 预计 2026 年 OPEC 原油产量为 2111 万桶/天 (较上月预测上调 185 万桶/天), 随着贸易流修复而逐步回归至常态水平; 2027 年 OPEC 原油产量预期将进一步增加至 2486 万桶/天。

4、EIA 预计 2026 年美国原油产量将达到平均 1378 万桶/天 (较上月预测上调 6 万桶/天), 同比增加约 19 万桶/天; 2027 年美国原油产量将达到 1403 万桶/天, 同比增加约 25 万桶/天。

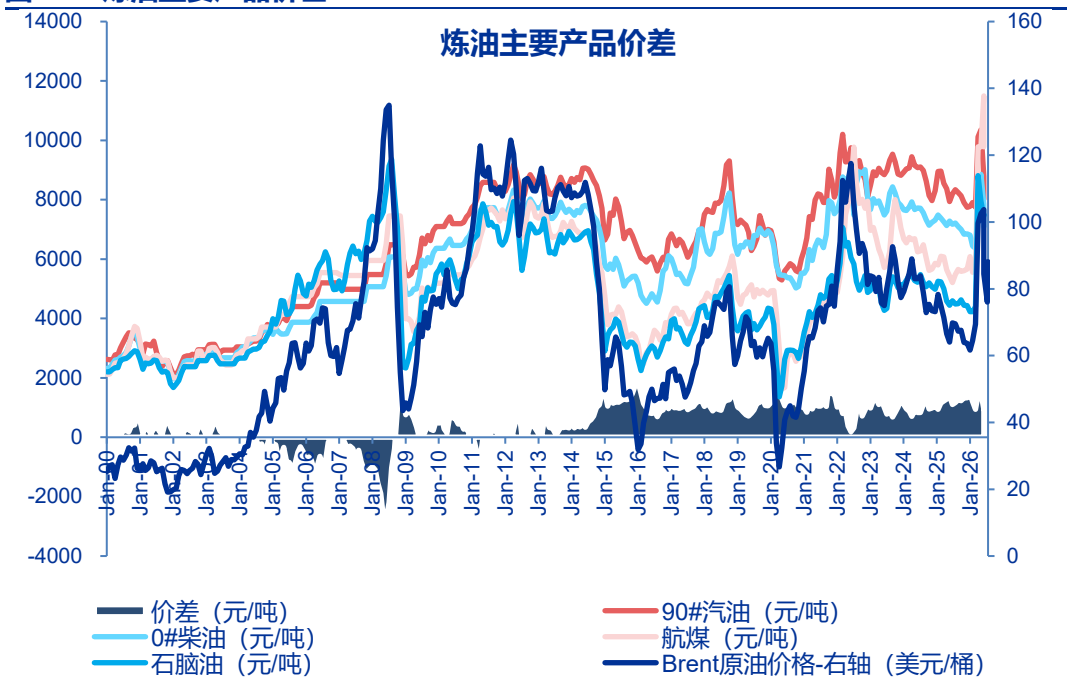
5、EIA 预计 2026 年原油均价为 82 美元/桶 (较上月预测下调 13 美元/桶), 2027 年为 65 美元/桶 (较上月预测下调 14 美元/桶)。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.67 美元/百万英热 (较上月上调 0.07 美元/百万英热), 2027 年为 3.49 美元/百万英热 (较上月上调 0.03 美元/百万英热)。

### 3. 炼化板块：海外成品油裂解价差上涨，烯烃下跌

#### 3.1 炼油产业链

2026 年 6 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1488 元/吨，月环比上涨 547 元/吨，同比上涨 390 元/吨。

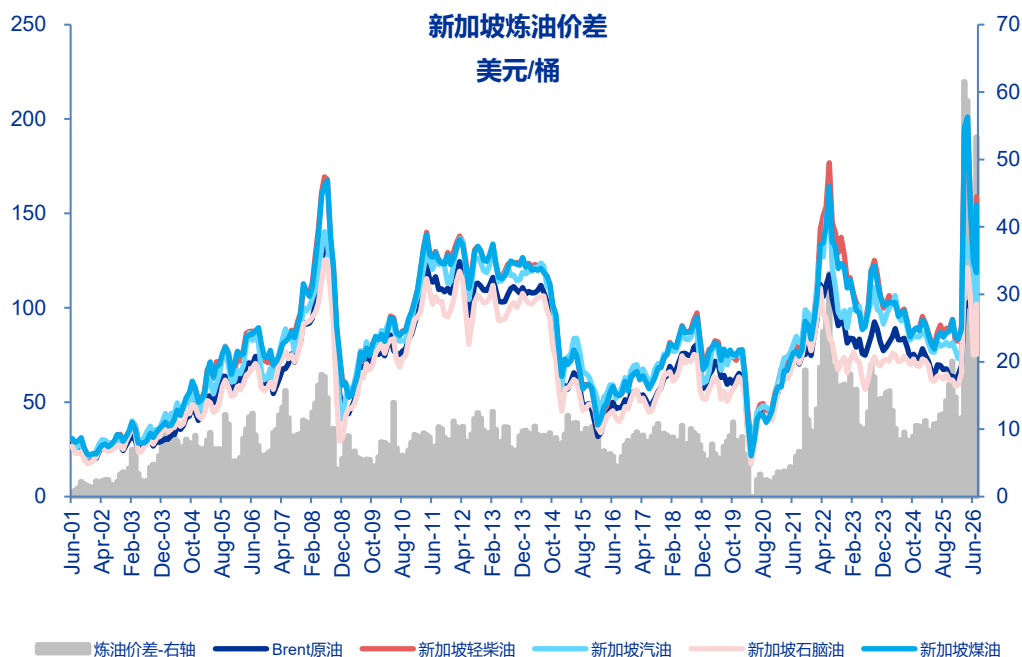
图 13：炼油主要产品价差



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

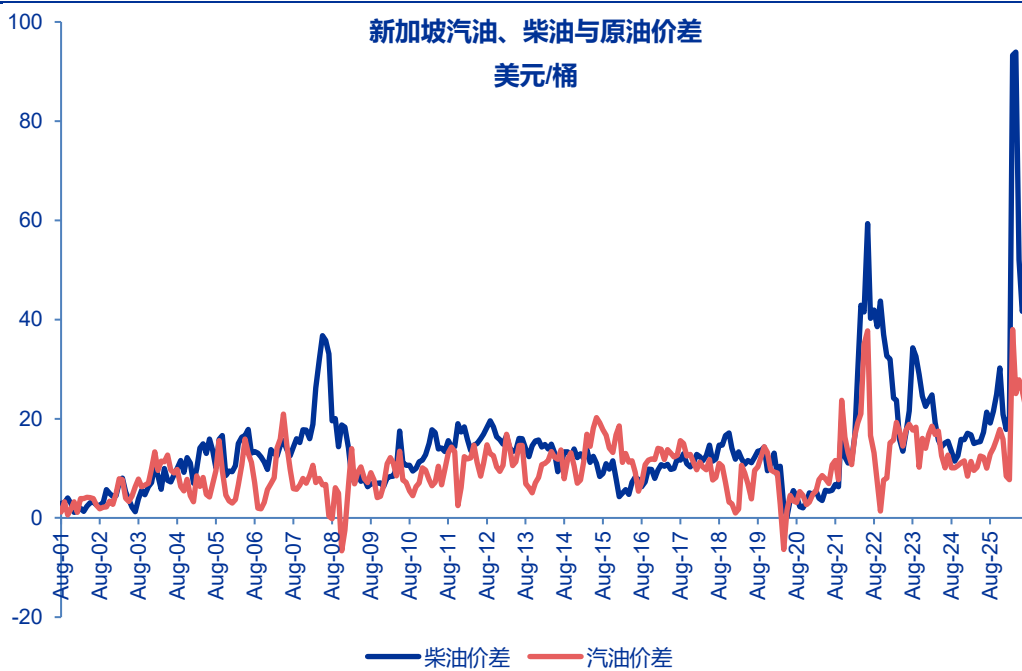
至 2026 年 7 月 24 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 53.3 美元/桶，较之前一周上涨 13.7 美元/桶。

图 14：新加坡炼油价差（美元/桶）



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

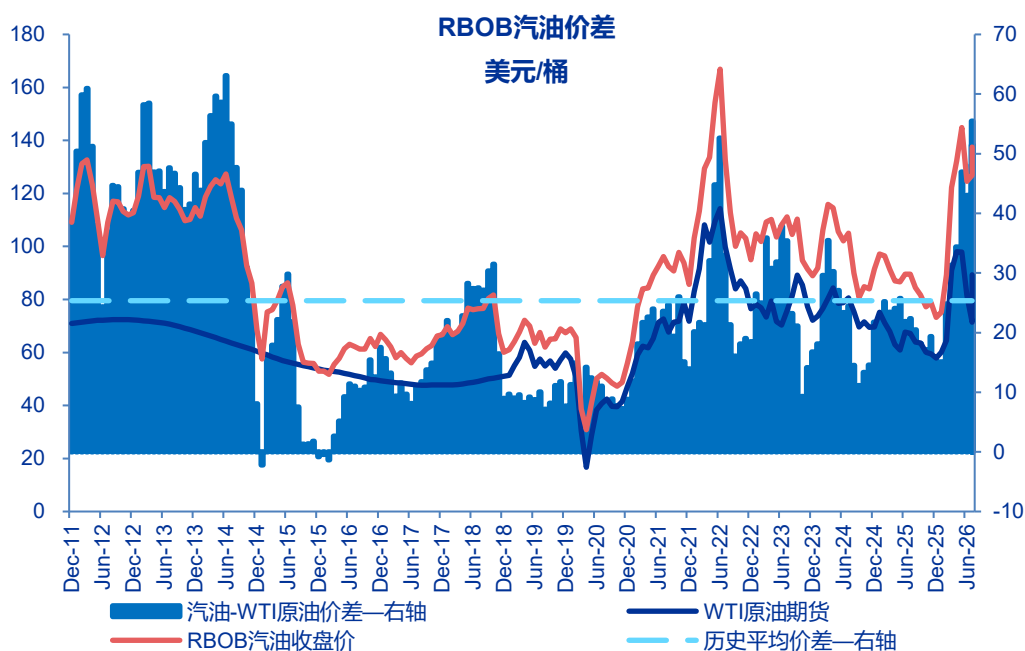
图 15: 新加坡汽油、柴油与原油价差 (美元/桶)



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至2026年7月24日当周美国汽油RBOB与WTI原油价差为48.1美元/桶，较之前一周下降3.3美元/桶，历史平均为25.3美元/桶。

图 16: RBOB 汽油价差 (美元/桶)



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

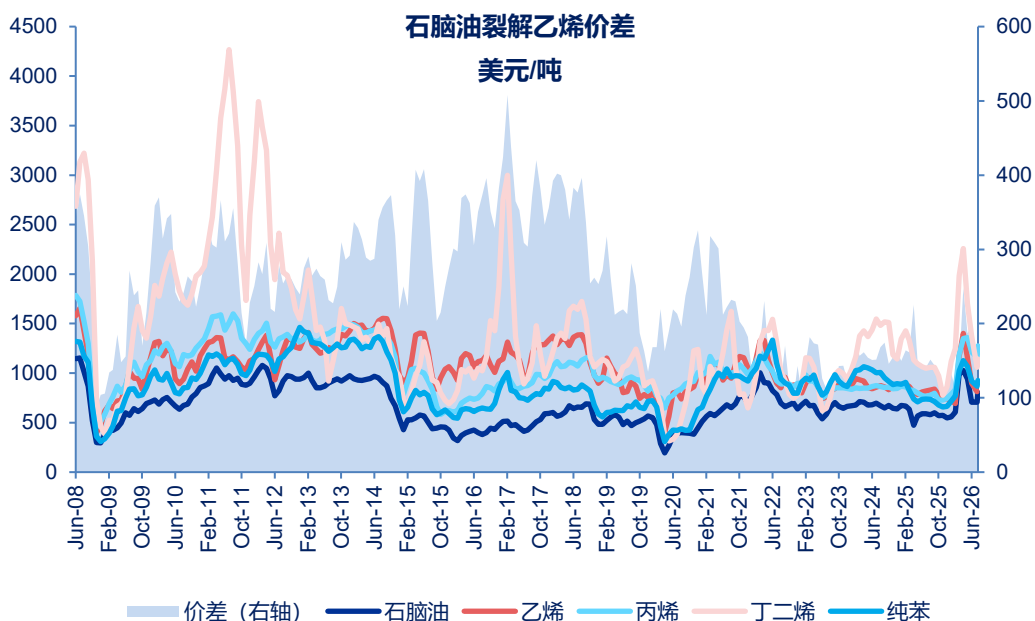
### 3.2 烯烃产业链

根据隆众数据显示，本周（2026年7月17日至7月23日）乙烯价格持续上涨，周内价格上涨势扩大的主要原因来自现货流通量不足，叠加衍生品市场表现尚可，带动需求。华东乙烯市场延续强势，商谈价格继续上扬。供应方面来看，因多数主力外放企业处于降负运行或停车状态，导致现阶段市场待售货源相对不足，供应端对乙烯市场形成较强支撑。需求方面，区域内衍生品对原料乙烯尚有刚需买盘意愿，周内积极询盘。在买盘需求带动下，周内出现少量高价成交。本周亚洲乙烯市场延续上涨行情。成本端，周内石脑油价格冲高，当前报盘已超过乙烯价格，乙烯-石脑油价差跌至年内低位。受盈利承压影响，亚洲主要出口国货源优先区域内自流通，同时计划下调裂解装置负荷以规避亏损，导致8月美金现货乙烯资源供给显著收紧。需求端来看，国内PVC等下游衍生品开工修复，因此对进口乙烯采购需求提升，但部分下游装置受乙烯原料供应不足制约，负荷提升不及预期。供需以及成本端较强支撑，带动美金价格持续上行。从供需平衡看，本周乙烯供需差为-1.87万吨，周内供需表现为紧平衡。供应方面，MTO降幅及检修增加，此类工艺几乎无现货乙烯外售，现货流通不足成为周内支撑乙烯市场最大利好。需求方面，多数衍生品价格上行，对乙烯尚有刚需买盘意愿。至2026年7月22日，乙烯CFR东北亚收于950美元/吨，环比上涨55美元/吨。周内乙烯产量105.00万吨，环比增加0.89万吨。乙烯产能利用率78.04%，环比提升0.66pct。

至2026年7月24日当周石脑油裂解乙烯综合价差93美元/吨，较之前一周下降53美元/吨。

图 17：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）

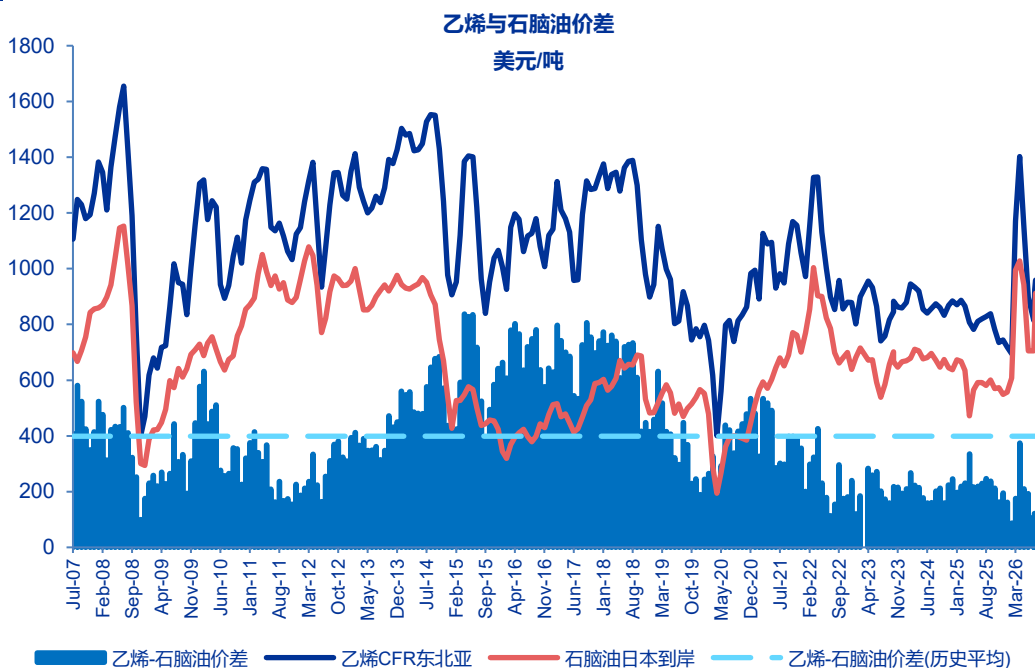




资料来源: 隆众资讯, 卓创资讯, 申万宏源研究

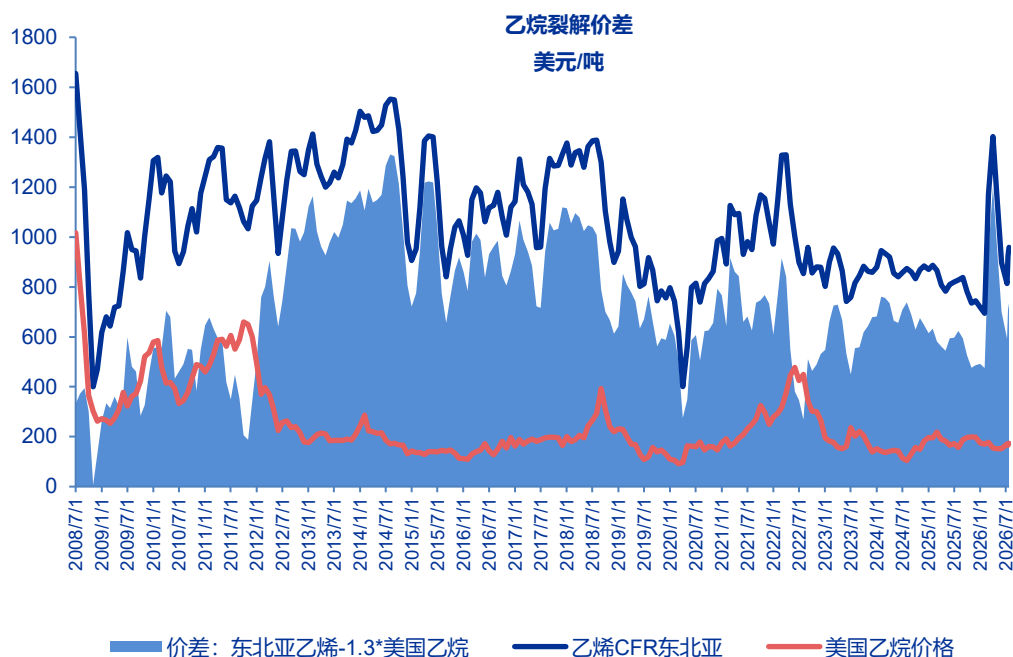
至 2026 年 7 月 24 日当周乙烯与石脑油价差为 47 美元/吨, 较之前一周下降 74 美元/吨, 历史平均 399 美元/吨。

图 18: 乙烯与石脑油价差(美元/吨)



资料来源: Wind 万得, 隆众资讯, 申万宏源研究

图 19: 乙烷裂解乙烯价差 (美元/吨)



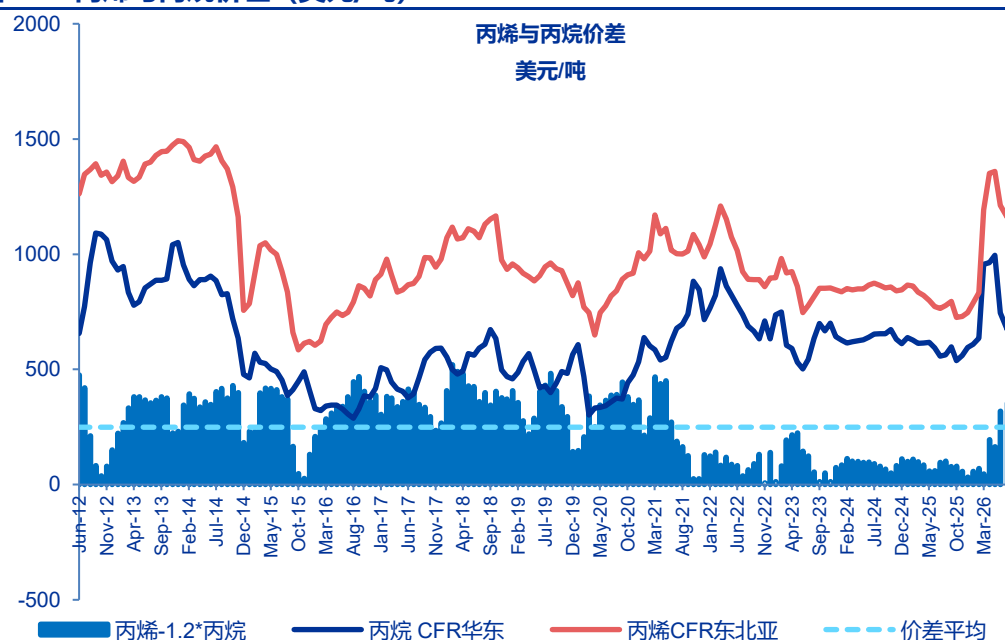
资料来源: Bloomberg 彭博, 隆众资讯, 申万宏源研究

根据隆众数据显示, 本期 (2026 年 7 月 17 日至 7 月 23 日) 国内丙烯市场价格高位回落, 行情走势由宏观环境与供需基本面共同主导。周内国际原油震荡上行, 叠加万华蓬莱 PDH 装置停车检修, 对市场情绪形成一定支撑; 但下游产品盈利空间持续收缩, 企业采购意愿偏弱。与此同时, 市场仍在消化前期多套装置复工带来的增量供应, 整体交投氛围清淡, 下游多仅按需刚需拿货。供方企业出货竞争加剧, 承压让利走货, 带动丙烯价格震荡下行。本周华东丙烯现货价格持续偏弱下行, 区域下游采购意愿低迷, 市场多以执行长协合约为主, 现货散单交投整体冷清。上游炼厂及化工企业主动下调报盘让利出货, 市场主流成交价格重心同步下移。截止 7 月 23 日, 山东丙烯主流成交 8375 元/吨, 周环比下跌 5.37%; 华东丙烯主流成交 8380 元/吨, 周环比下跌 2.90%。本周丙烯市场内外盘走势分化, 美金市场在供应端支撑下表现坚挺。截至 7 月 23 日, FOB 韩国收盘价至 950 美元/吨, CFR 中国收于 1010 美元/吨。当前内外盘价差已明显拉宽, 美金市场持货商挺价意向强烈, 低价惜售情绪普遍。国内部分下游工厂对进口货源存在刚需询盘, 但高价抑制下实际成交跟进谨慎。与此同时, 东南亚地区装置波动导致区域内供应偏紧, 进一步为美金市场提供支撑, 持货商捂盘待涨意愿不改。供需数据体现市场宽松缓解, 多套主力 PDH 装置停工减量, PP 产业链需求回暖, 供需差收窄。从量化供需数据维度观察, 市场整体宽松格局有所收敛。供应端, 巨正源二期、东华能源一期、万华蓬莱等大型 PDH 装置同步停车检修, 市场供给量明显收缩; 需求端边际回暖, 主要受益于聚丙烯产业链需求提升带动原料消耗增量, 整体供需基本面迎来改善。周内丙烯产量 114.21 万吨, 环比下降 1.55 万吨。丙烯产能利用率 69.96%, 环比下降 1.14pct。本周, 国内环氧丙烷市场先抑后扬调整。上周市场涨后横盘, 至周末附近开始松动下探, 连续两日宽幅回落, 刷新年内新低点, 下游需求端观望市场风险降低, 周末陆续补货跟进, 逢低采买, 供方压力得以向下消化转移, 同时下游新单亦有提升, 至本周初, 下游暂多维持采买跟进, 叠加主原料丙烯短时宽幅回弹上行, 环丙窄幅探涨, 今日观望下游新单部分略淡, 以及丙烯下移, 暂放缓节奏维稳运行。本期国内 PP 粉料市场行情在经历持续下调后, 呈现止跌并试探性小涨的态势。周初市场价格继续承压下探, 但在期货走强的提振下, 市场交投情绪有回暖, 带动成

交小幅改善。与此同时，成本端价格大幅上调，对市场形成较强底部支撑，企业及商家纷纷试探性上调报价。然而，下游需求基本面未见明显改观，新订单增量有限，随着价格反弹，交投跟进不足，市场再度回归震荡整理格局。截至周四，华东地区主流价格在 7850 元/吨附近，较上周同期下调 150 元/吨，跌幅达 1.88%。山东地区周内原料丙烯价格大幅提振情绪，但下游需求无大改观，仍多维持刚需适量补货为主，场内价格上行空间受限。截至周四，040 牌号主流价格集中在 7630 元/吨，较上周同期下跌 20 元/吨，跌幅 0.26%。

至 2026 年 7 月 24 日当周丙烯与丙烷价差 262 美元/吨，较之前一周下降 127 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

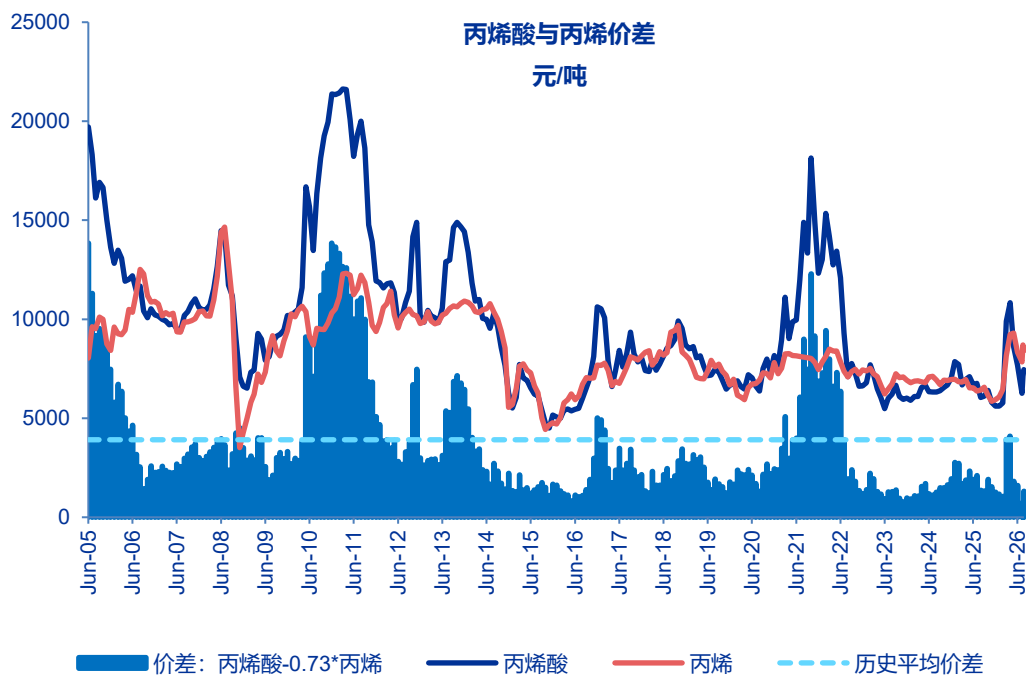
图 20：丙烯与丙烷价差（美元/吨）



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 7 月 24 日当周丙烯酸与丙烯价差为 1311 元/吨，较之前一周上涨 542 元/吨，历史平均价差为 3915 元/吨。

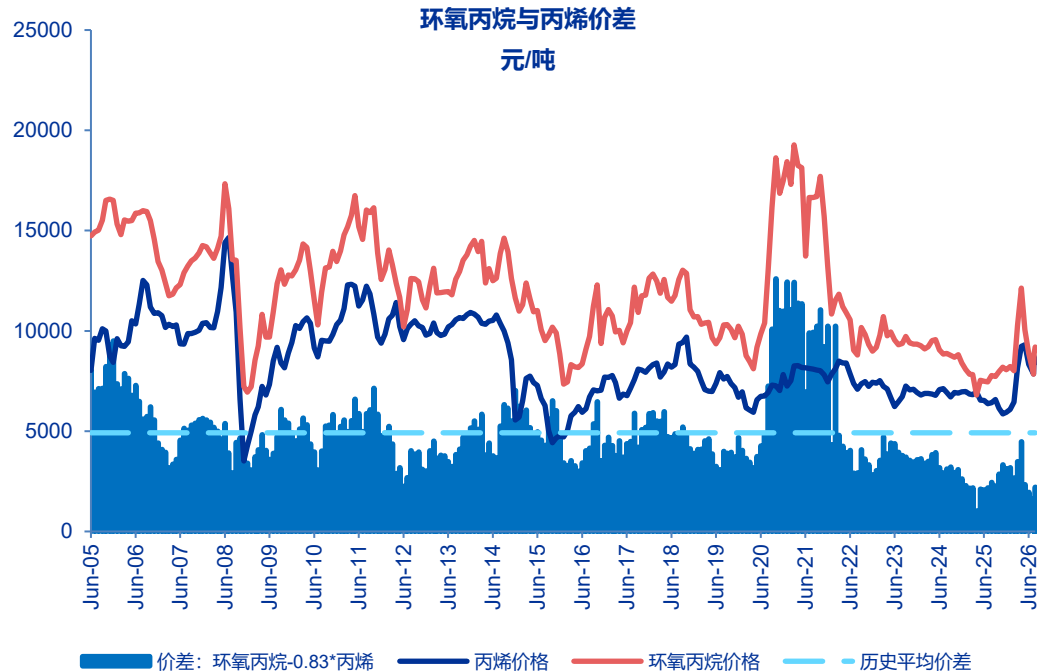
图 21：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 7 月 24 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 2214 元/吨，较之前一周上涨 561 元/吨，历史平均价差为 4920 元/吨。

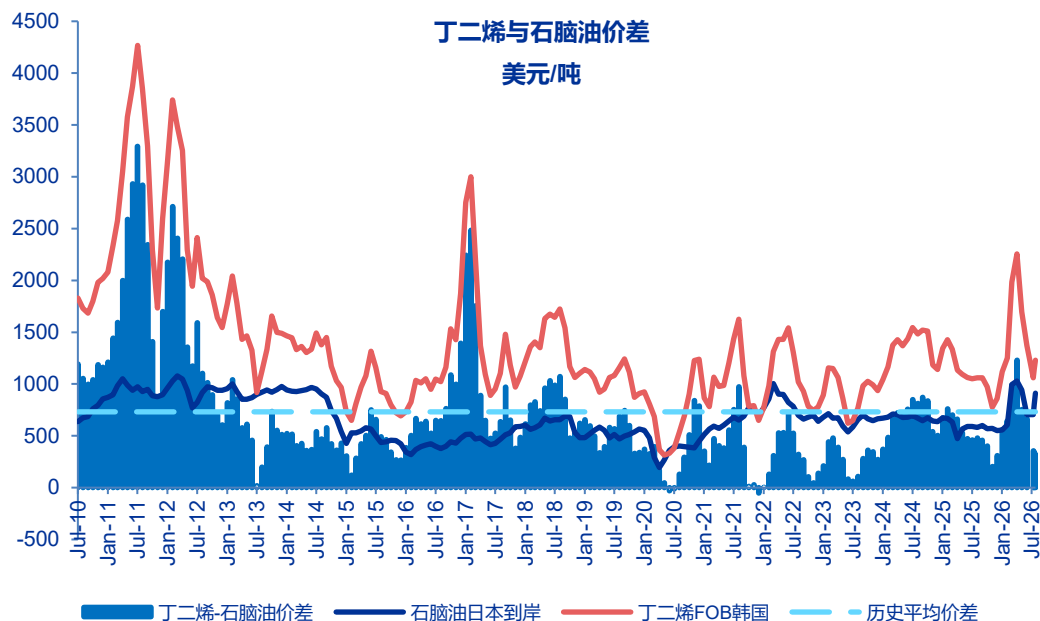
图 22：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 7 月 24 日当周丁二烯与石脑油价差为 318 美元/吨，较之前一周下降 22 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 23：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）



### 3.3 民营大炼化产品价差

图 24: 布伦特油价与恒力石化炼化产品价差

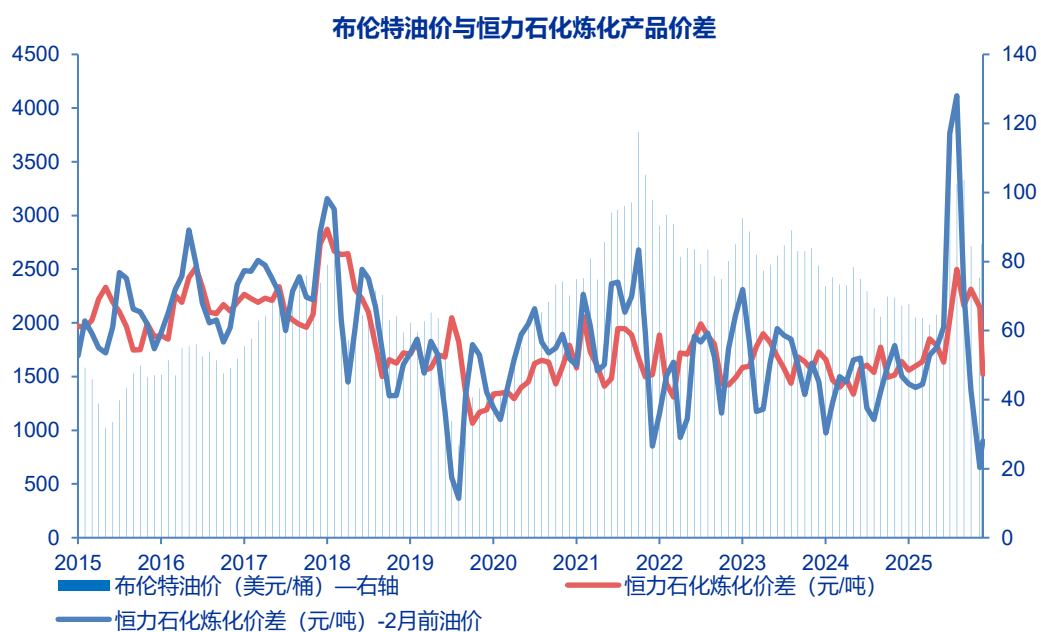
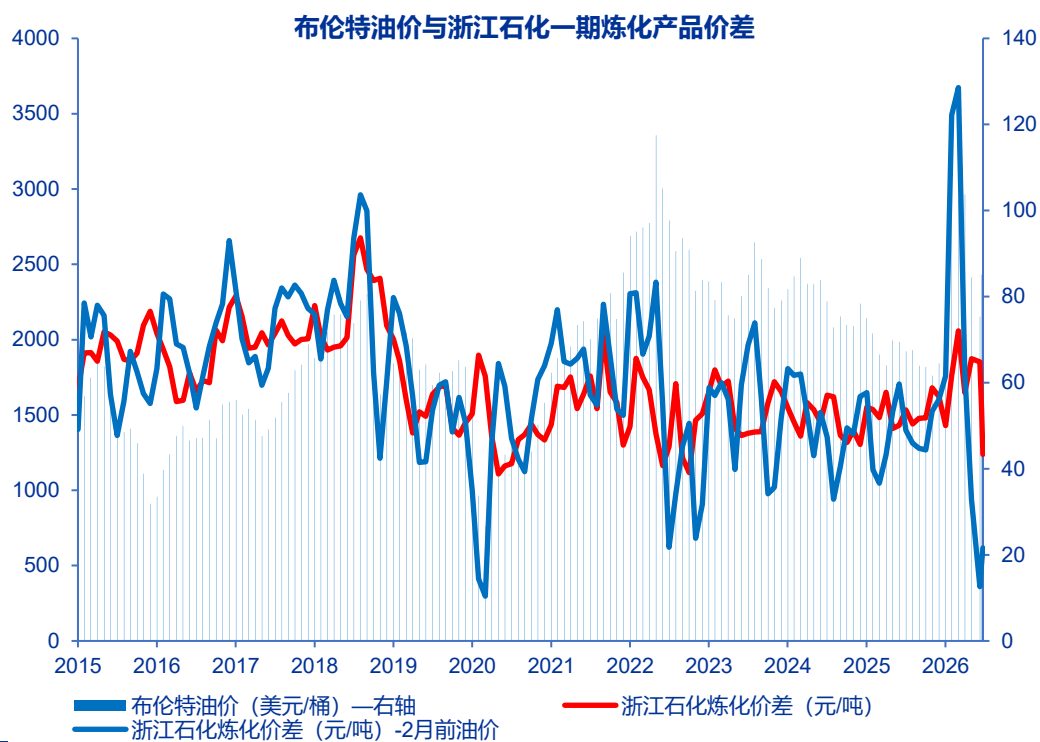


图 25: 布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差



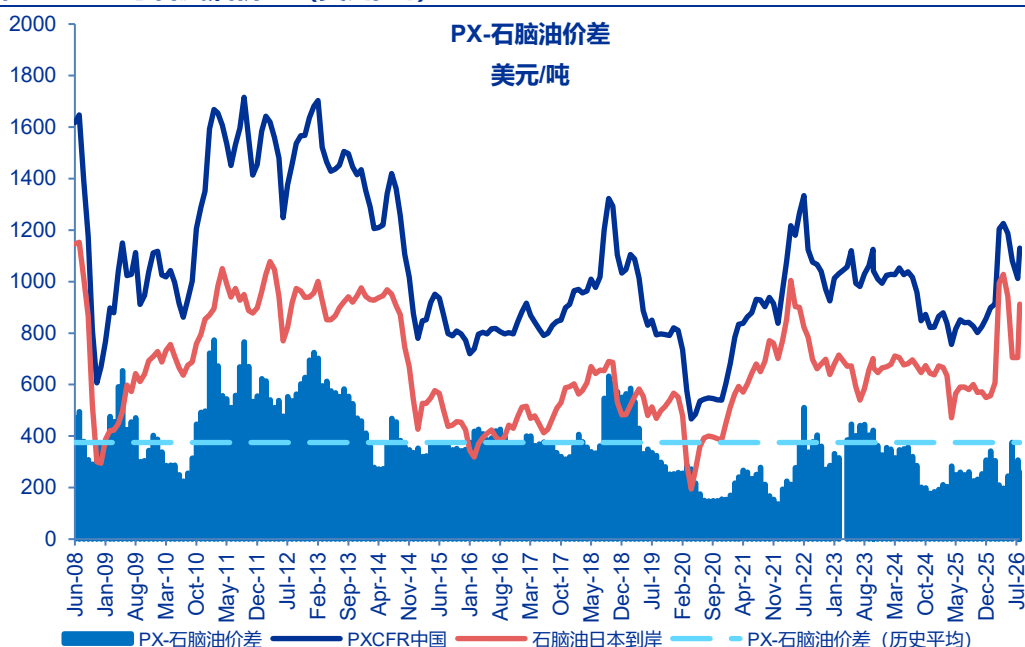
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

## 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，本期（2026 年 7 月 16 日至 7 月 22 日），美伊冲突持续升级，霍尔木兹海峡及红海航运风险加剧，中东原油出口不确定性增加，地缘风险推升油价。受中东地缘冲突升级致供应中断担忧，本周石脑油涨幅较大，PX 和石脑油价差降低明显。7 月 22 日周三，CFR 中国 PX 市场均价在 1075.87 美元/吨，环比上周+24.87 美元/吨。2026 年 7 月 22 日，中国 PX 平均开工率 62.58%，亚洲平均开工率 59.60%。周内 PX 产量 51.89 万吨，环比持平。

至 2026 年 7 月 24 日当周 PX 与石脑油价差为 218 美元/吨，较之前一周下降 47 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。

图 26：PX 与石脑油价差（美元/吨）

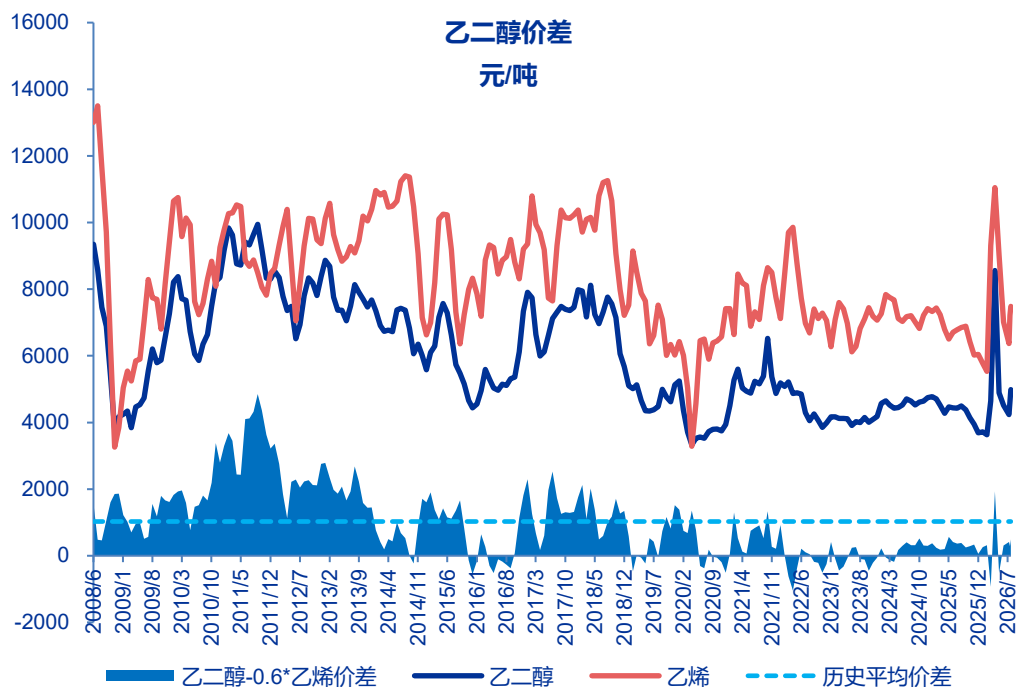


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 7 月 24 日当周乙二醇价差为 494 元/吨，较之前一周上涨 204 元/吨，历史平均为 1027 元/吨。

图 27：乙二醇价差（元/吨）



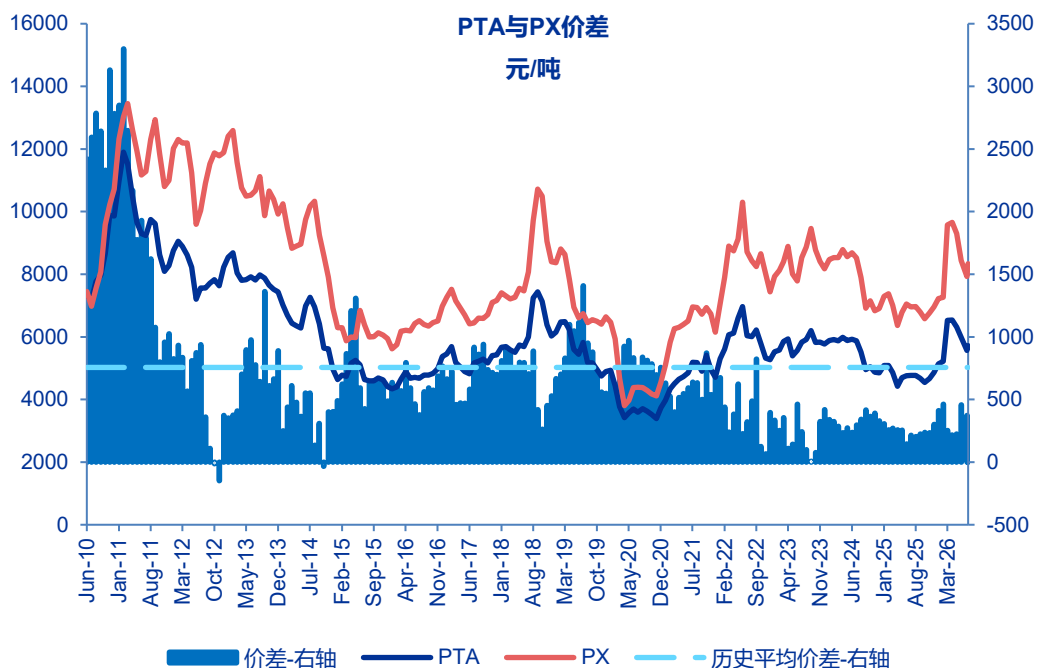


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

根据隆众数据显示，本期内，控胀预期与美伊对话前景交织，地缘供应担忧起伏不定；近期美伊互袭、冲突持续升级，伊朗中止履行谅解备忘录，霍尔木兹海峡通航近乎停滞，胡塞武装出台海上禁令，霍尔木兹、曼德两大海峡通航受阻，叠加特朗普表态不急于谈判，推升原油风险溢价带动成本走强；期间市场权衡中东航道封锁风险和美伊有望通过调解开启谈判、存在临时停火的可能性，前期涨幅有所回吐；考虑上端及自身存在装置复产带来的供应增量压力，成本支撑良好与供需边际转弱形成博弈压制上行空间。尾盘产业暂无新增实质驱动，日内行情跟随成本端波动。周内，成本端驱动主导，主因地缘风险发酵，双海峡通航受限引发供给担忧，原油溢价提振成本、商品情绪；供应端，检修装置延续检修，有装置计划提前重启，主流供应商出货，担忧检修供应回归，现货基差持续走弱；需求端，终端需求疲弱，聚酯产销难有放量，负荷大致稳定。综合来看，市场遵从成本逻辑上涨，现货供需良好而预期供增需弱，抑制涨势。周内国内 PTA 产量 111.12 万吨，较上周上升 3.9 万吨。本周国内 PTA 周产能利用率 57.97%，较上周提升 2.07pct。下游聚酯周产量 146.12 万吨，环比增加 0.06 万吨。聚酯产能利用率 80.04%，环比下降 0.02pct。

至 2026 年 7 月 24 日当周 PTA-0.66\*PX 价差为 98 元/吨，较之前一周下降 162 元/吨，历史平均为 756 元/吨。

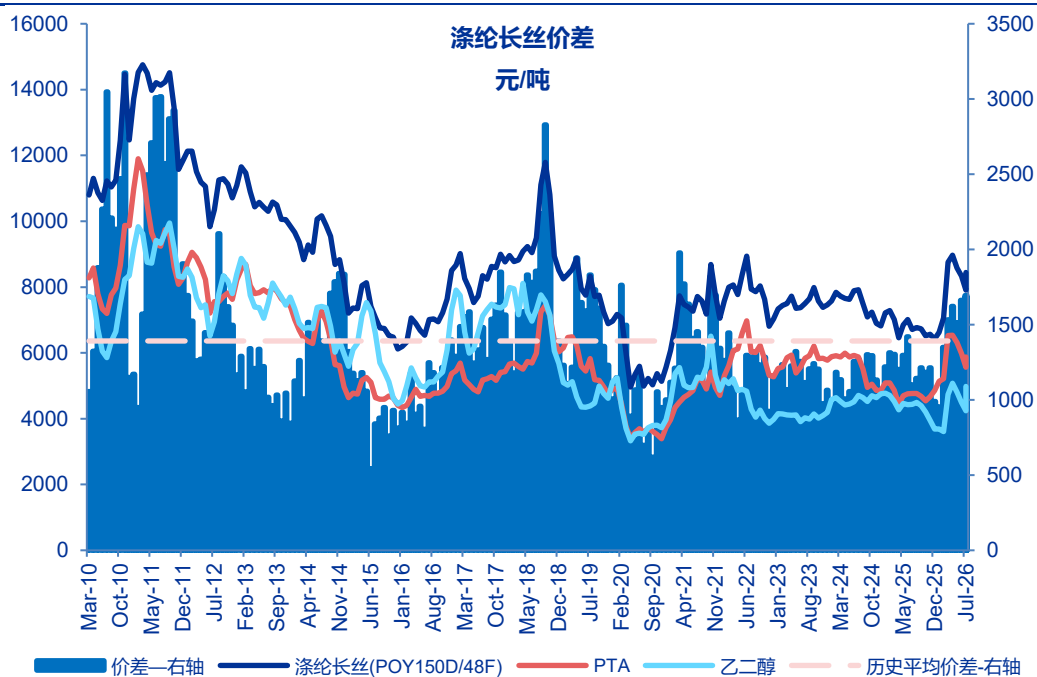
图 28: PTA 与 PX 价差 (元/吨)



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 7 月 24 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1693 元/吨，较之前一周上涨 77 元/吨，历史平均为 1391 元/吨。

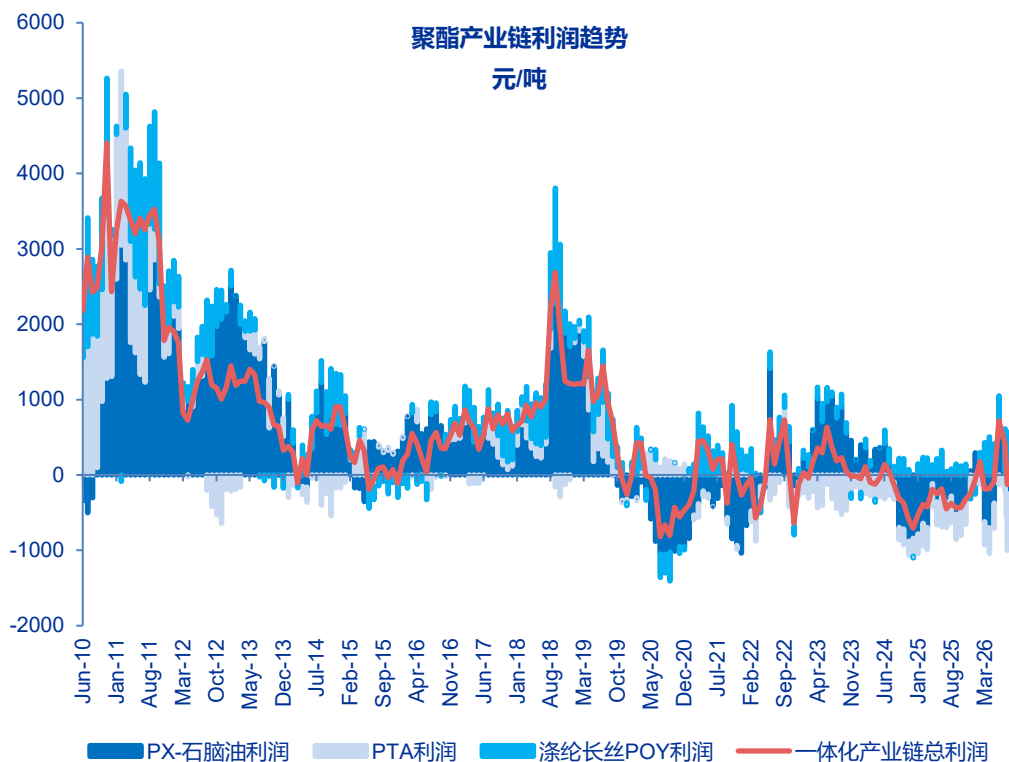
图 29：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差 (元/吨)



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 30：聚酯产业链利润趋势 (元/吨)



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

## 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

## 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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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@swwhysc.com  |
| 华北团队   | 肖霞  | 15724767486   | xiaoxia@swwhysc.com   |
| 华南团队   | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swwhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123   | panyeming@swwhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817   | zhuxiaoyi@swwhysc.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。