下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 07 日

成品油出口松绑汽柴走强，国内成品油裂解价差高企

——石油化工行业周报(2026/8/31—2026/9/6)

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：

- **成品油出口松绑汽柴走强，国内成品油裂解价差高企。**8 月国内成品油市场在出口配额下发驱动下整体走强，汽柴油裂解价差大幅走扩至五年同期高位。上半年已下发两批出口配额合计 3200 万吨，但 3 月起执行按月审批，二季度出口断崖式下跌，1-6 月实际出口仅 1120.75 万吨，同比降 32.74%，配额完成率仅 35%。7 月政策放松后出口显著回暖。价格方面，8 月成品油裂解价差均值 914 元/吨，环比上涨 66%；汽油裂解价差月均值 1071 元/吨，环比涨 50.1%，月末攀升至 1553 元/吨，为五年同期最高；柴油裂解价差月均值 809 元/吨，环比涨 83.7%，月末达 1225 元/吨。供需层面，炼厂开工率虽回升至 64.29%，但仍较去年同期低 7.9 个百分点，供应偏紧。在国内炼能持续增加背景下，出口仍是调节供需的核心工具，保供优先原则下出口节奏将继续受政策动态调控。
- **上游板块**：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费涨跌不一。至 9 月 4 日收盘，Brent 原油期货收于 96.28 美元/桶，较上周末环比增长 7.80%；WTI 期货价格收于 91.48 美元/桶，较上周末环比增长 9.69%；周均价分别为 94.51 美元/桶和 89.95 美元/桶，涨跌幅分别为 5.58%和 7.98%。美元指数收于 99.36，较上周上升 0.19。8 月 28 日，美国商业原油库存量 4.24 亿桶，比前一周下降 445.00 万桶；美国汽油库存总量 2.06 亿桶，比前一周下降 117.30 万桶；馏分油库存量为 1.04 亿桶，比前一周增长 79.60 万桶。丙烷/丙烯库存 107.41 百万桶，比前一周下降 2.07 百万桶。8 月 28 日，美国石油战略储备 2.87 亿桶，下降 312.2 万桶；美国商业石油库存总量下降 302.0 万桶。8 月 28 日，美国原油产量为 1386.20 万桶/天，环比增长 1.90 万桶/天，同比增加 36.70 万桶/天。9 月 4 日，美国钻机数 588 台，周环比持平，同比增加 51 台；加拿大钻机数 204 台，周环比减少 7 台，同比增加 23 台。9 月 4 日，美国采油钻机 449 台，环比增加 2 台，同比增加 37 台。截至 2026 年 9 月 3 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、100271.09 美元，环比持平、上涨 96.21 美元；截至 2026 年 9 月 3 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 9 月 3 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 73.24%，环比持平，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。
- **炼化板块**：海外成品油裂解价差上涨，烯烃价差整体上涨。2026 年 8 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1786 元/吨，月环比上涨 294 元/吨，同比上涨 524 元/吨。至 2026 年 9 月 4 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 47.4 美元/桶，较之前一周上涨 2.4 美元/桶。至 2026 年 9 月 4 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 41.2 美元/桶，较之前一周下降 3.4 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 9 月 4 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 228 美元/吨，较之前一周上涨 14 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 272 美元/吨，较之前一周上涨 23 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。至 2026 年 9 月 4 日当周丙烯与丙烷价差 318 美元/吨，较之前一周上涨 14 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。根据隆众数据显示，截至 9 月 2 日，周内亚洲 PX 市场均价 1118.6 美元/吨，周环比上涨 2.28%。至 2026 年 9 月 4 日当周 PX 与石脑油价差为 302 美元/吨，较之前一周上涨 32 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。至 2026 年 9 月 4 日当周乙二醇价差为 1381 元/吨，较之前一周上涨 416 元/吨，历史平均为 1032 元/吨。至 2026 年 9 月 4 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 464 元/吨，较之前一周下降 196 元/吨，历史平均为 768 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1463 元/吨，较之前一周下降 204 元/吨，历史平均为 1381 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，建议关注弹性较大的**【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，建议关注**【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，建议关注**【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，建议关注**【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，建议关注**【恒逸石化】**；下游聚酯板块供需逐步收紧，景气存在改善预期，建议关注涤纶长丝优质公司**【桐昆股份】**，建议关注瓶片优质企业**【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

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 本周观点及推荐

1.1 本周思考：成品油出口松绑汽柴走强，国内成品油裂解价差高企

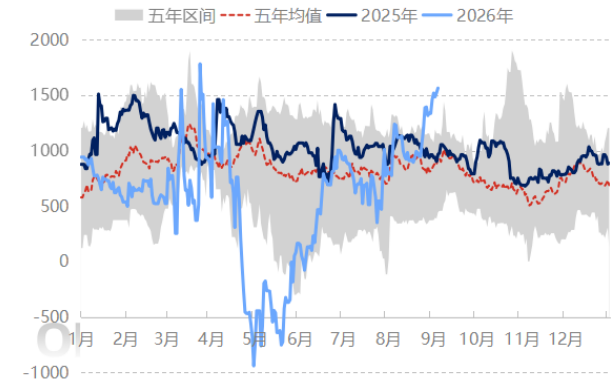
8 月国内成品油市场在成本支撑上移、限价上调、出口配额下发的驱动下整体走强。

成本端，国际油价受霍尔木兹海峡通行受限及美伊冲突僵持影响震荡上扬，8 月布伦特原油月均价达 88.1 美元/桶，环比上涨 4.9%，成本端支撑显著增强。国内炼厂开工率虽回升至 64.29%（环比提升 5.36 个百分点），但仍较去年同期低 7.9 个百分点，整体供应维持偏紧态势。与此同时，成品油出口量逐月放宽，国内市场资源进一步收紧，库存已滑落至中低位，推动汽柴批发价格大幅抬升，且涨幅超越原油。8 月成品油裂解价差均值录得 914 元/吨，环比激增 66%，处于五年来同期高位区间。

汽油方面，裂解价差月均值 1071 元/吨，较上月扩大 358 元/吨，涨幅 50.1%；至月末裂解价差攀升至 1553 元/吨，刷新五年同期最高纪录。价格层面，8 月汽油均价 8915 元/吨，环比上涨 8.4%，涨幅高于原油价格涨幅。需求端，暑期旅游出行高峰对消费形成有力支撑，叠加成本推动，共同推升汽油价格。

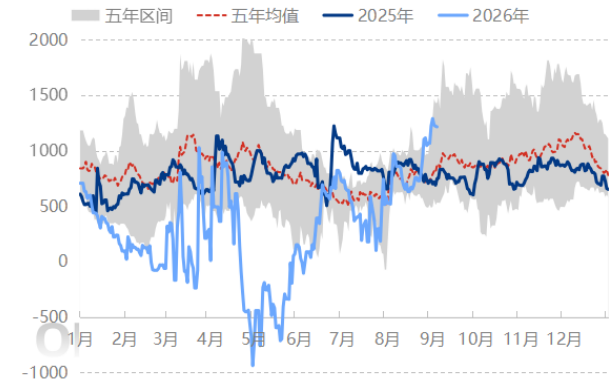
柴油方面，裂解价差月均值 809 元/吨，环比上涨 369 元/吨，涨幅高达 83.7%；月末达到 1225 元/吨，同样步入五年同期高位区间。尽管月内高温多雨及台风天气对户外作业构成一定扰动，但自 5 月以来国内低供应态势叠加出口恢复，柴油库存持续去化，8 月已降至中低位。随着需求由淡季向旺季切换，供需收紧预期不断强化，柴油价格显著提振。

图 1：国内汽油裂解价差走势图（元/吨）



资料来源：隆众资讯，申万宏源研究

图 2：国内柴油裂解价差走势图（元/吨）



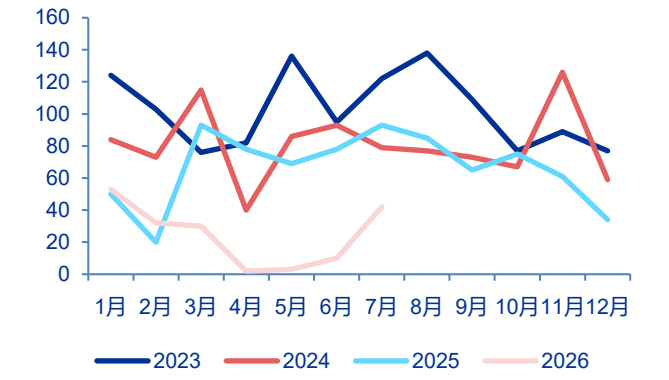
资料来源：隆众资讯，申万宏源研究

上半年受成品油出口政策收紧影响，汽柴油出口大幅收缩，7 月政策边际放松后显著回暖。从政策层面看，2026 年上半年已下发两批成品油出口配额合计 3,200 万吨（第一批 1,900 万吨、第二批 1,300 万吨），总量与上年基本持平；海关数据显示，2026 上半年，国内成品油出口量共计 1120.75 万吨，同比下降 545.45 万吨，跌幅 32.74%；2026 年 1-6 月成品油出口配额完成率为 35%，国内剩余配额充裕。

下载日志已记录，仅供内部参考

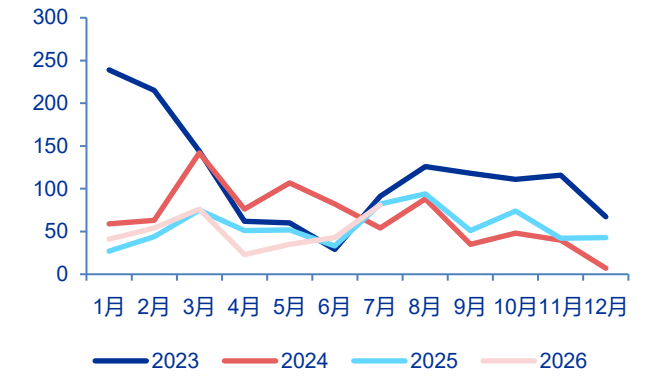
3 月起，受中东地缘局势及国内保供要求，出口执行转为按月审批，仅中石化、中石油等国企获准申请月度出口量，二季度成品油出口断崖式下跌，4 月汽油出口量骤降至 2 万吨、柴油 23 万吨，5-6 月虽小幅修复但仍处低位，汽油单月出口量仅 3-10 万吨。7 月汽油出口反弹至 42 万吨，柴油增至 81 万吨。展望全年，在国内成品油消费达峰、炼能持续增加的背景下，出口仍是调节供需的重要工具，但保供优先原则下，出口节奏将继续受政策动态调控。

图 3：汽油单月出口量（万吨）



资料来源：海关总署，申万宏源研究

图 4：柴油单月出口量（万吨）



资料来源：海关总署，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，建议关注弹性较大的**【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，建议关注**【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，建议关注**【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，建议关注**【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，建议关注**【恒逸石化】**；下游聚酯板块供需逐步收紧，景气存在改善预期，建议关注涤纶长丝优质公司**【桐昆股份】**，建议关注瓶片优质企业**【万凯新材】**。

表 1：石油化工行业重点公司估值表

行业	简称	代码	2026/9/7	总市值	EPS（元/股）				PE				PB
			收盘价(元)	(亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	
油气开采	中国石油	601857.SH	11.02	19661	0.86	0.97	0.98	1.01	13	11	11	11	1.2
	中国海油	600938.SH	33.12	10572	2.57	3.37	3.47	3.58	13	10	10	9	1.8
	中国石化	600028.SH	5.37	6188	0.26	0.35	0.39	0.44	20	15	14	12	0.8
	中海油服	601808.SH	12.44	481	0.81	0.92	1.03	1.12	15	14	12	11	1.3
	海油工程	600583.SH	6.03	267	0.47	0.52	0.62	0.66	13	12	10	9	0.9
民营大炼化	恒力石化	600346.SH	18.23	1283	1.01	1.83	2.13	2.39	18	10	9	8	1.8
	荣盛石化	002493.SZ	13.99	1398	0.08	1.11	1.44	1.75	175	13	10	8	2.9
	东方盛虹	000301.SZ	13.94	922	0.02	0.98	1.05	1.20	697	14	13	12	2.4
	恒逸石化	000703.SZ	17.69	676	0.08	2.36	2.09	2.29	221	8	8	8	2.3

下载日志已记录，仅供内部参考

	桐昆股份	601233.SH	24.92	593	0.86	3.86	4.58	5.91	29	6	5	4	1.4
	万凯新材	301216.SZ	20.25	117	0.32	1.64	2.20	3.31	63	12	9	6	1.8
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	27.01	910	1.58	3.40	3.71	4.17	17	8	7	6	2.4

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 9 月 4 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	2%	5%	33%	6557.3
	BP 公司	4%	7%	27%	1140.3
	壳牌	2%	6%	27%	2558.0
	道达尔	3%	3%	36%	1942.0
	雪佛龙	3%	13%	38%	4121.5
	康菲石油	3%	15%	42%	1612.9
化工巨头	巴斯夫	2%	4%	19%	550.8
	科思创	0%	-2%	-1%	143.8
	陶氏	-2%	2%	25%	212.7
美国炼油	瓦莱罗能源	5%	24%	128%	1067.4
	马拉松原油	5%	31%	138%	1092.1
	PBF 能源	4%	21%	165%	88.1
国际石化	Phillips 66	5%	26%	99%	1017.9
	利安德巴塞尔	0%	8%	48%	205.2
	Westlake Chemical	-1%	-3%	3%	95.6
	台塑	5%	18%	72%	131.5
独立页岩公司	Diamondback Energy	1%	7%	33%	557.9
	Occidental Petroleum	2%	7%	43%	600.2
	Devon Energy	1%	12%	28%	528.7
	EOG Resources	1%	8%	39%	761.6
油服巨头	Bakerhughes	2%	3%	36%	630.3
	斯伦贝谢	1%	14%	45%	853.4
	哈利伯顿	3%	17%	27%	308.8
国内石油石化	中国石油	-1%	4%	10%	2941.6
	中国海油	-2%	7%	13%	1571.0
	恒力石化	-3%	6%	-14%	197.5
	荣盛石化	-1%	9%	24%	211.9
	东方盛虹	4%	12%	34%	142.6
	卫星化学	-3%	7%	59%	136.9
	桐昆股份	-5%	10%	52%	91.2
	恒逸石化	-8%	1%	67%	101.1
	宝丰能源	1%	5%	28%	264.0
	中海油服	-3%	3%	-9%	71.4
	海油工程	0%	11%	16%	40.1
	博迈科	-2%	0%	31%	7.6

资料来源：Wind，申万宏源研究

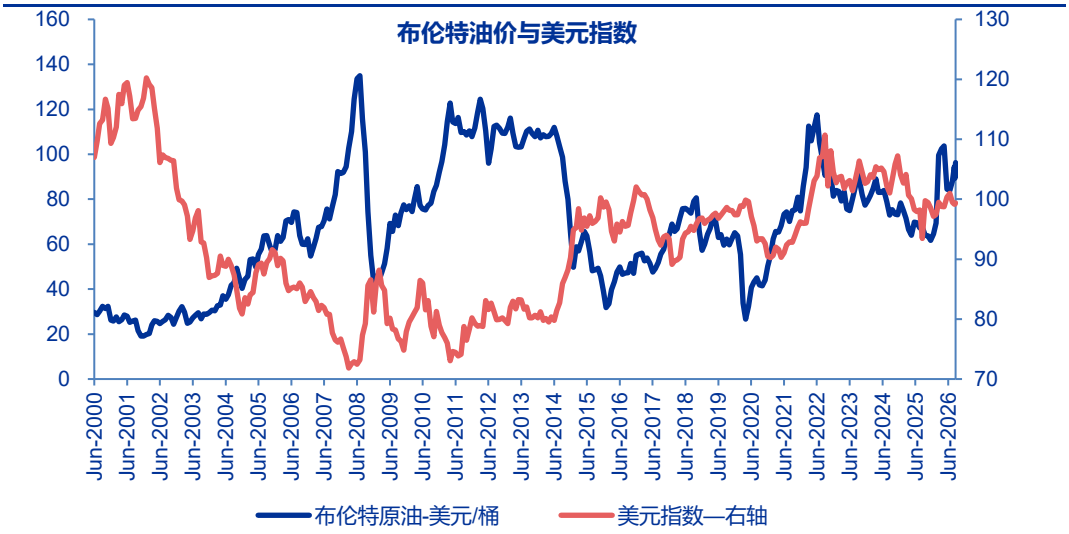
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 上游板块：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费涨跌不一

2.1 本周 Brent 原油价格上涨

至 9 月 4 日收盘，Brent 原油期货收于 96.28 美元/桶，较上周末环比增长 7.80%；WTI 期货价格收于 91.48 美元/桶，较上周末环比增长 9.69%；周均价分别为 94.51 美元/桶和 89.95 美元/桶，涨跌幅分别为 5.58%和 7.98%。美元指数收于 99.36，较上周上升 0.19。

图 5：布伦特油价与美元指数

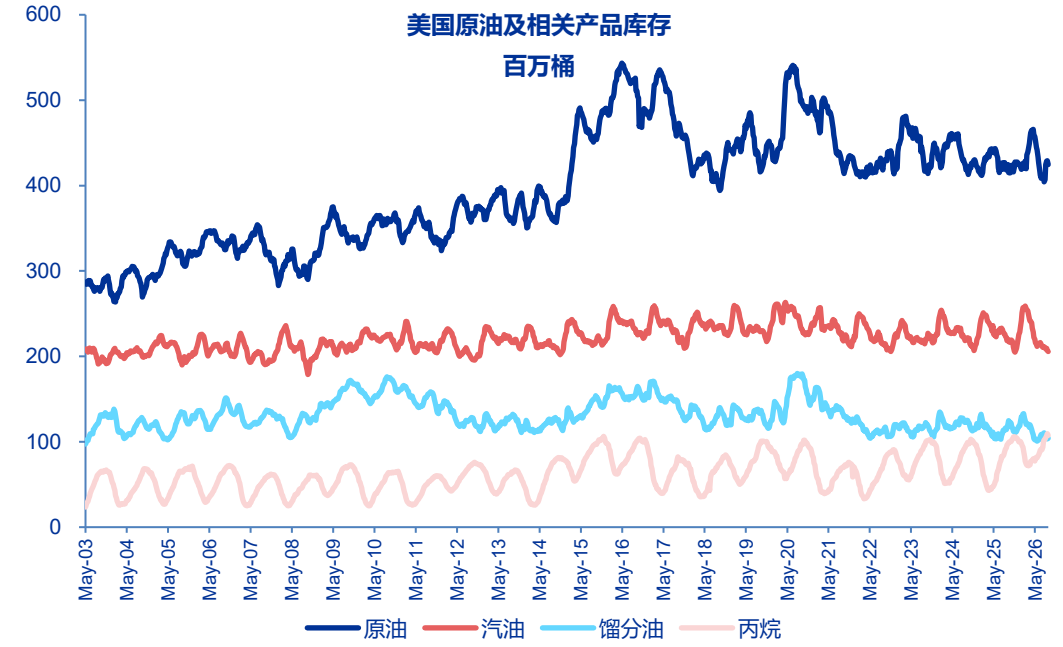


资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

8 月 28 日，美国商业原油库存量 4.24 亿桶，比前一周下降 445.00 万桶；美国汽油库存总量 2.06 亿桶，比前一周下降 117.30 万桶；馏分油库存量为 1.04 亿桶，比前一周增长 79.60 万桶。丙烷/丙烯库存 107.41 百万桶，比前一周下降 2.07 百万桶。8 月 28 日，美国石油战略储备 2.87 亿桶，下降 312.2 万桶；美国商业石油库存总量下降 302.0 万桶。

图 6：美国原油及相关产品库存（百万桶）

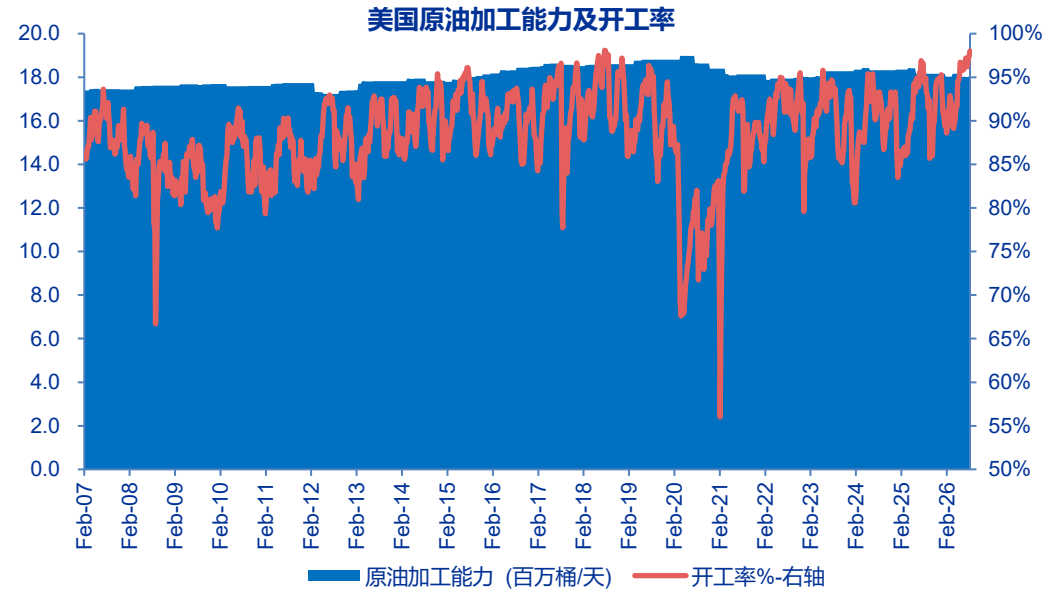
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 8 月 28 日当周，美国炼厂开工率 98.00%，与前一周相比上升 0.60pct。

图 7：美国原油加工能力及开工率

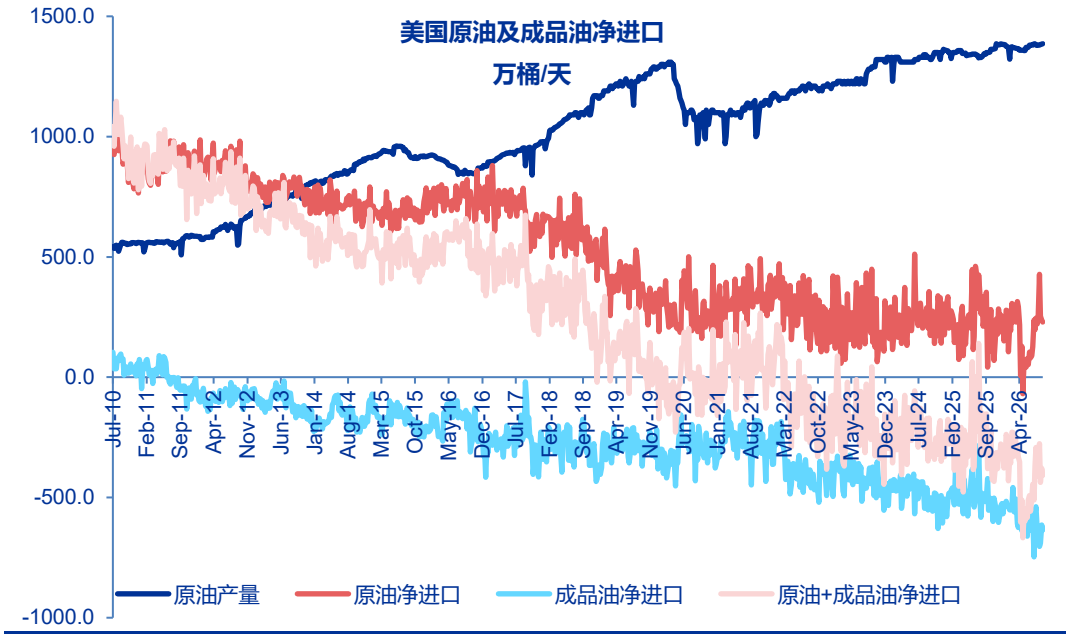


资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 8 月 28 日当周，美国原油及成品油的净进口量为-407.7 万桶/天，较之前一周减少 29.2 万桶/天，较去年同期减少 175.7 万桶/天。

图 8：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

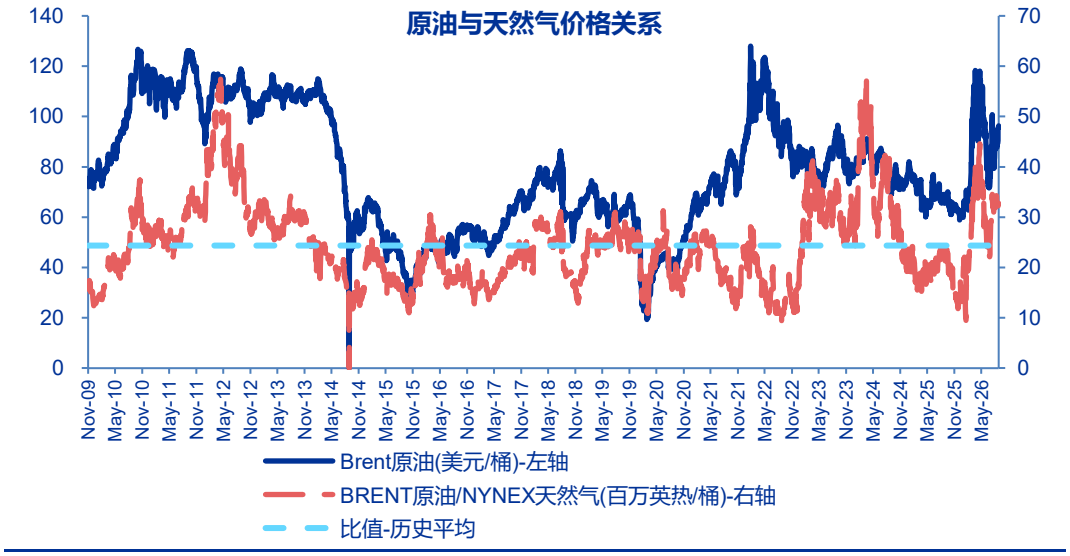
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

9 月 4 日，北美天然气价格期末收于 2.94 美元/百万英热，较上周上升 0.06 美元/百万英热；当前布伦特原油与天然气价格比约为 32.76 百万英热/桶，历史平均为 24.36 百万英热/桶。

图 9：原油与天然气价格关系



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

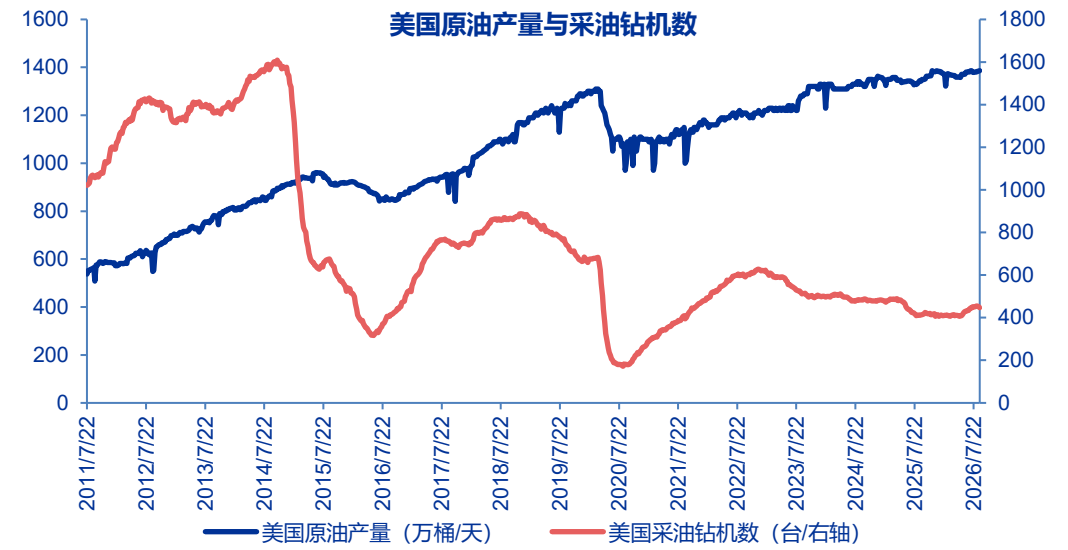
2.2 美国原油钻机数周环比增加

8 月 28 日，美国原油产量为 1386.2 万桶/天，环比增长 1.9 万桶/天，同比增加 36.70 万桶/天。9 月 4 日，美国钻机数 588 台，周环比持平，同比增加 51 台；加拿大钻机数 204

下载日志已记录，仅供内部参考

台，周环比减少 7 台，同比增加 23 台。9 月 4 日，美国采油钻机 449 台，环比增加 2 台，同比增加 37 台。

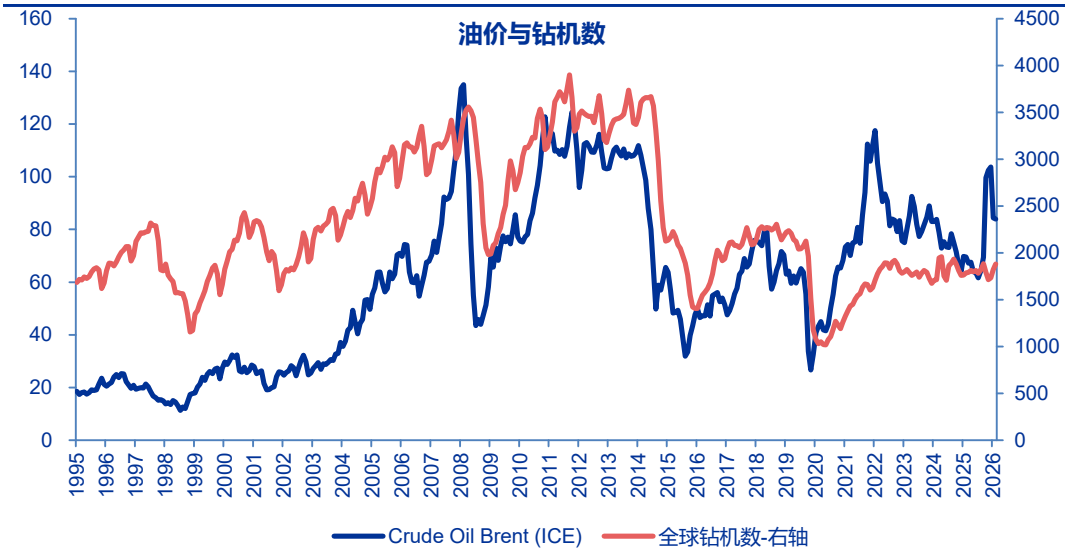
图 10：美国原油产量与采油钻机数



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 7 月全球钻机数共 1879 台，较上月环比增加 57 台，较去年同比增加 93 台；其中美国钻机数 585 台，环比增加 19 台，同比增加 44 台；加拿大钻机数 198 台，环比增加 15 台，同比增加 31 台。

图 11：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	9月4日	588	0	8月28日	+51	9月5日
加拿大	9月4日	204	-7	8月28日	+23	9月5日
International	2026年8月	1102	+6	2026年7月	+26	2025年8月

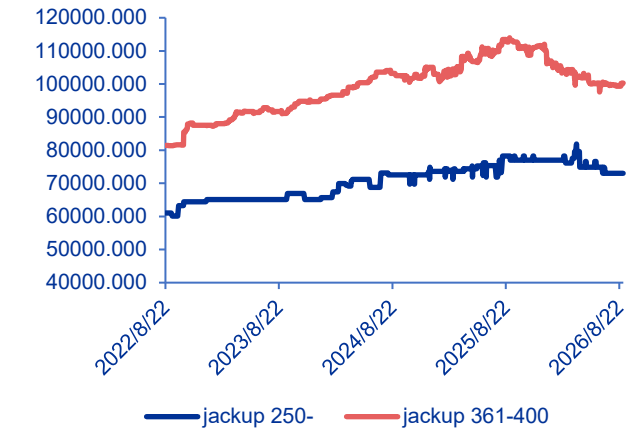
资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 全球油服日费

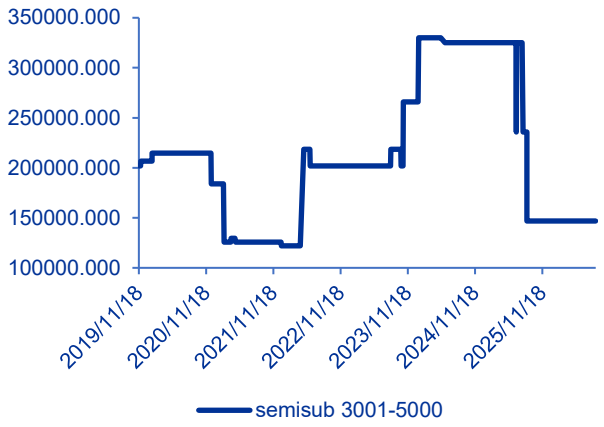
截至 2026 年 9 月 3 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、100271.09 美元，环比持平、上涨 96.21 美元；截至 2026 年 9 月 3 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 9 月 3 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 73.24%，环比持平，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。

图 12：自升式平台日费（美元）



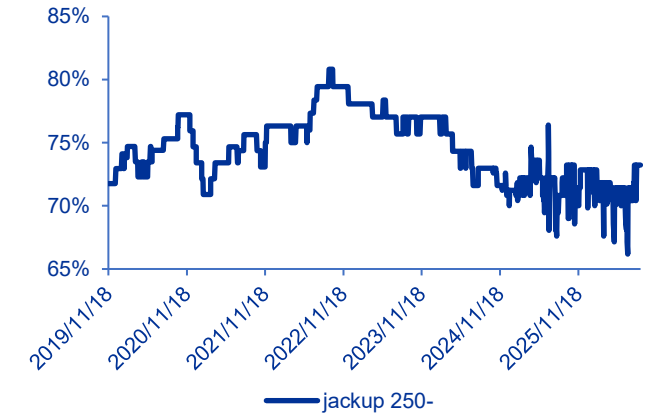
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 13：半潜式平台日费（美元）



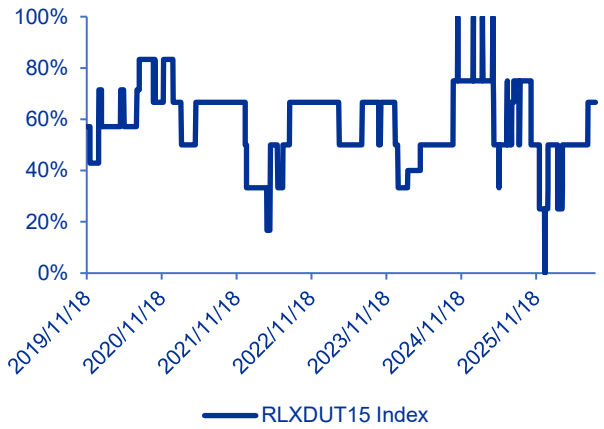
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 14：自升式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 15：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8月12日）

1、全球经济增速：预计2026年全球经济增速为3.0%（较上月预测下调0.1%），预计2027年全球经济的增速为3.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、全球石油需求：预计2026年全球石油需求增长为58万桶/天（较上月下调20万桶/天），至1.057亿桶/天；预计2027年全球石油需求增长为216万桶/天（较上月上调22万桶/天），至1.079亿桶/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（较上月预测持平），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6月OECD石油总商业库存环比减少2640万桶至27.29亿桶（比2015-2019的平均水平低2.185亿桶），其中原油库存环比减少15.3万桶，成品油库存环比减少1110万桶。按天数计，6月OECD商业库存环比减少1.0天至58.7天，比2015-2019年平均水平低3.0天。

5、供需平衡：预计2026年对DoC原油需求量为4210万桶/天（较上月下调20万桶/天），较2025年水平下降20万桶/日。预计2027年对DoC原油需求量为4360万桶/天（较上月持平），同比提升约140万桶/天。

IEA 短期能源展望（2026 年 8 月 12 日）

1. 预计 2026 年全球石油需求将下降 160 万桶/天（较上月预测下调 51 万桶/天），2027 年石油需求增长 240 万桶/天（较上月预测上调 40 万桶/天）。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 490 万桶/天，3Q26 同比降幅收窄至 280 万桶/天，随后在最后一个季度恢复增长。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 430 万桶/天（较上月预测下调 60 万桶/天）至 1.02 亿桶/天，2027 年全球石油供应量有望增长 830 万桶/天（较上月预上调 80 万桶/天）至 1.103 亿桶/天。7 月和 8 月初的敌对行动和海上骚乱削弱了复苏努力，预计 2026 年第三季度的石油供应比上月预测减少了 170 万桶/天。

3. 全球观察到 7 月份石油库存暴跌 6900 万桶，主因墨西哥湾和里海出口再次中断，导致水上石油量大幅减少。随着国际能源署紧急库存释放速度放缓，且中国原油库存持续抽空，陆上库存小幅下降 600 万桶。自战争开始以来，观察到的石油库存略低于 79 亿桶，减少了 4.1 亿桶，平均减少了 270 万桶/天。

EIA 短期能源展望（2026 年 8 月 11 日）

1、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 125 万桶/天（较上月预测下调 3 万桶/天）至 1.027 亿桶/天，2027 年将增加 223 万桶/天至 1.050 亿桶/天（较上月预测上调 20 万桶/天）。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量将减少 530 万桶/天（较上月预测下调 107 万桶/天）至 1.008 亿桶/天，其中 OPEC+石油产量同比减少 496 万桶/天（较上月预测下调 91 万桶/天），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 892 万桶/天至 1.097 亿桶/天（较上月预测上调 97 万桶/天），其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 522 万桶/天，非 OPEC+石油产量同比将增长约 369 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 原油产量将下滑 400 万桶/天至 2026 万桶/天（较上月预测下调 85 万桶/天），随着贸易流修复而逐步回归至常态水平；2027 年 OPEC 原油产量预期将增长 439 万桶/天至 2465 万桶/天。

4、EIA 预计 2026 年美国原油产量将达到 1380 万桶/天（较上月预测上调 2 万桶/天），同比增加约 21 万桶/天；2027 年美国原油产量将达到 1415 万桶/天，同比增加约 35 万桶/天。

5、EIA 预计 2026 年原油均价为 87 美元/桶（较上月预测上调 5 美元/桶），2027 年为 69 美元/桶（较上月预测上调 4 美元/桶）。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.44 美元/百万英热（较上月下调 0.23 美元/百万英热），2027 年为 3.31 美元/百万英热（较上月下调 0.18 美元/百万英热）。

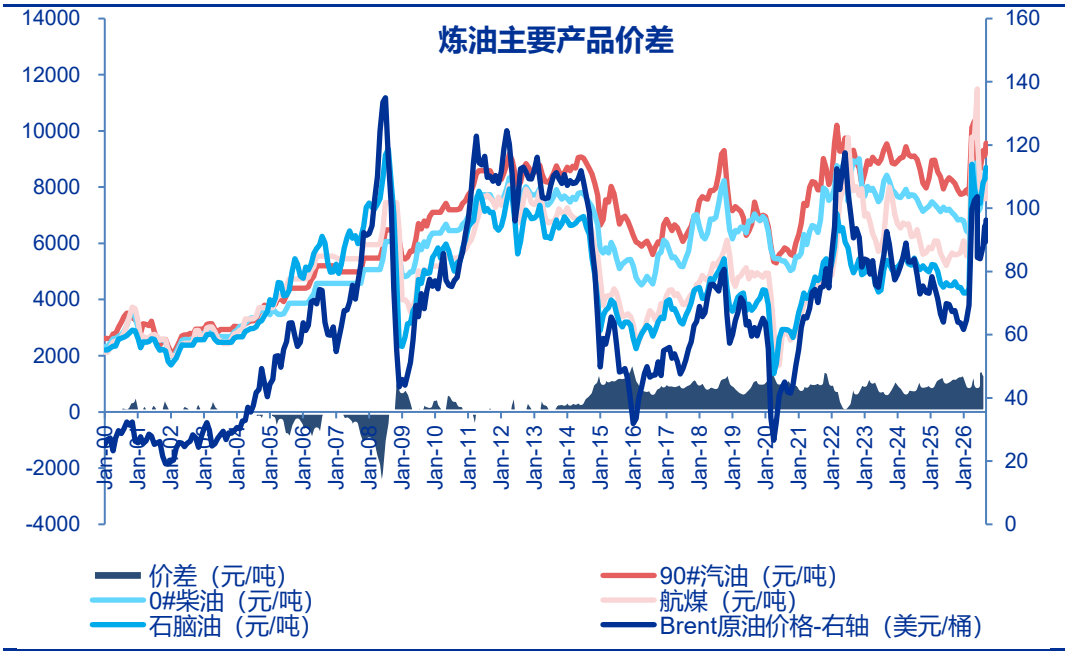
下载日志已记录，仅供内部参考

3．炼化板块：海外成品油裂解价差上涨，烯烃价差整体上涨

3.1 炼油产业链

2026 年 8 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1786 元/吨，月环比上涨 294 元/吨，同比上涨 524 元/吨。

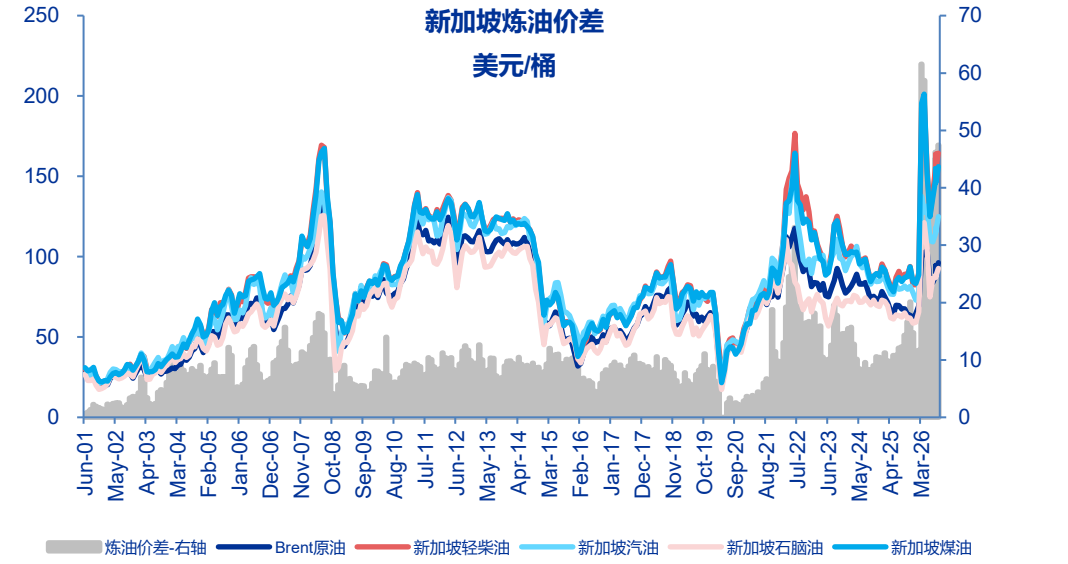
图 16：炼油主要产品价差



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 47.4 美元/桶，较之前一周上涨 2.4 美元/桶。

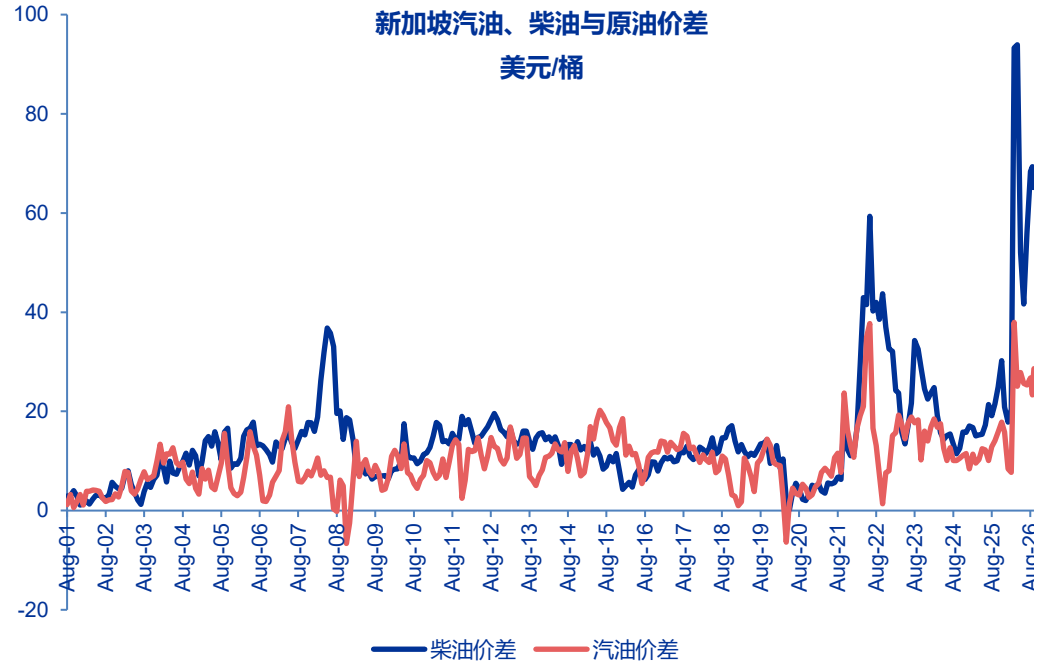
图 17：新加坡炼油价差（美元/桶）



下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

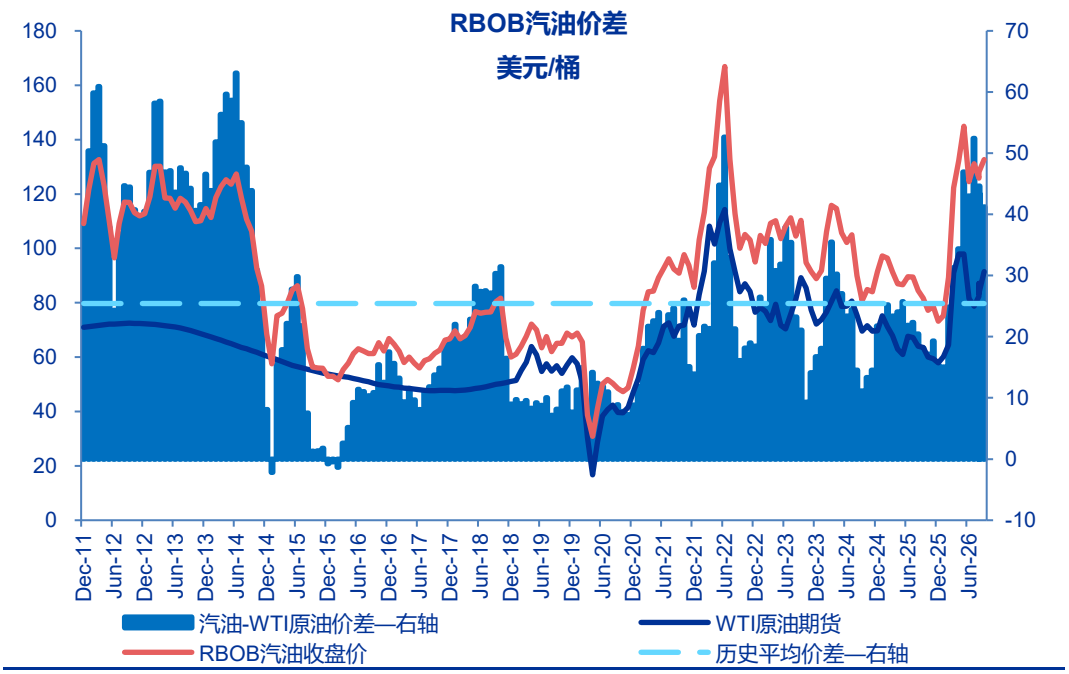
图 18：新加坡汽油、柴油与原油价差（美元/桶）



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 41.2 美元/桶，较之前一周下降 3.4 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。

图 19：RBOB 汽油价差（美元/桶）



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

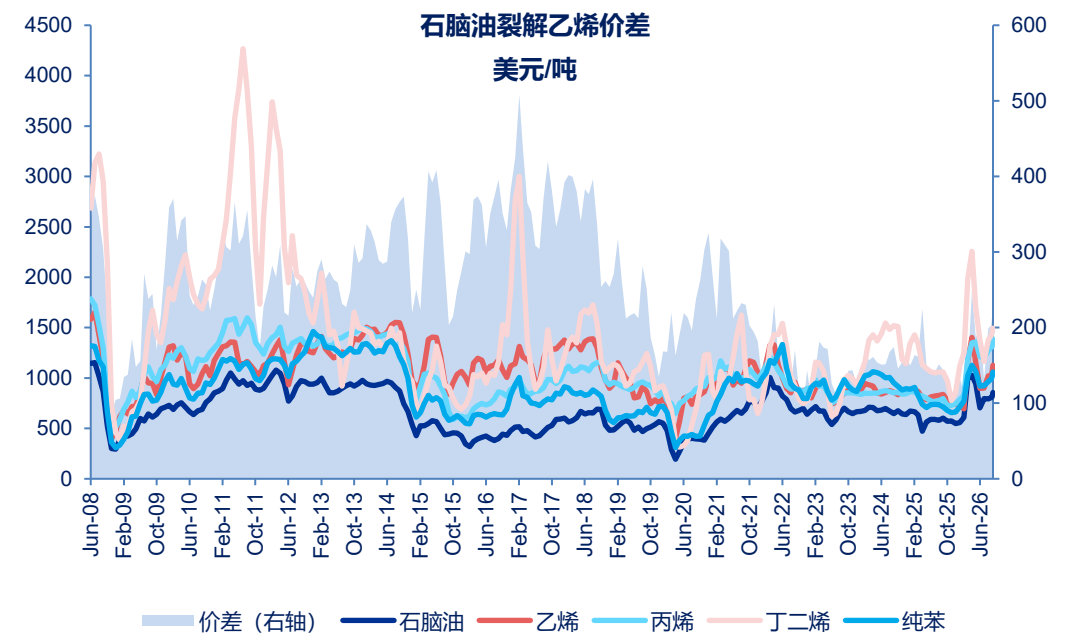
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 烯烃产业链

根据隆众数据显示，本周期（2026 年 8 月 28 日至 9 月 3 日）乙烯及多数下游衍生品均价上行。本周华东乙烯市场价格持续上扬。供应方面，周内华东区域生产企业暂无现货外售压力，市场待售货源较为有限，因此价格报盘相对坚挺。需求方面，周内国际原油大幅冲高，带动衍生品价格持续上行。市场询盘氛围好转且对高价乙烯资源接受能力增加，需求向好对乙烯形成较强支撑。至 2026 年 9 月 2 日，乙烯 CFR 东北亚收于 1100 美元/吨，环比上涨 50 美元/吨。周内乙烯产量 112.57 万吨，环比增加 3.06 万吨。乙烯产能利用率 83.09%，环比提升 2.26pct。

至 2026 年 9 月 4 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 228 美元/吨，较之前一周上涨 14 美元/吨。

图 20：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）

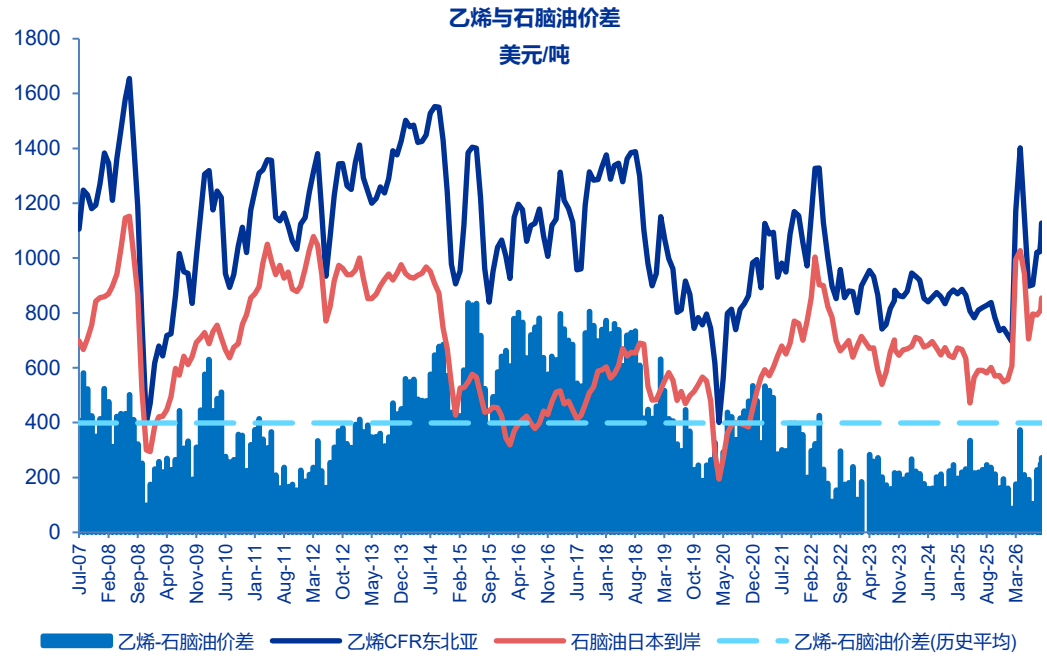


资料来源：隆众资讯，卓创资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周乙烯与石脑油价差为 272 美元/吨，较之前一周上涨 23 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。

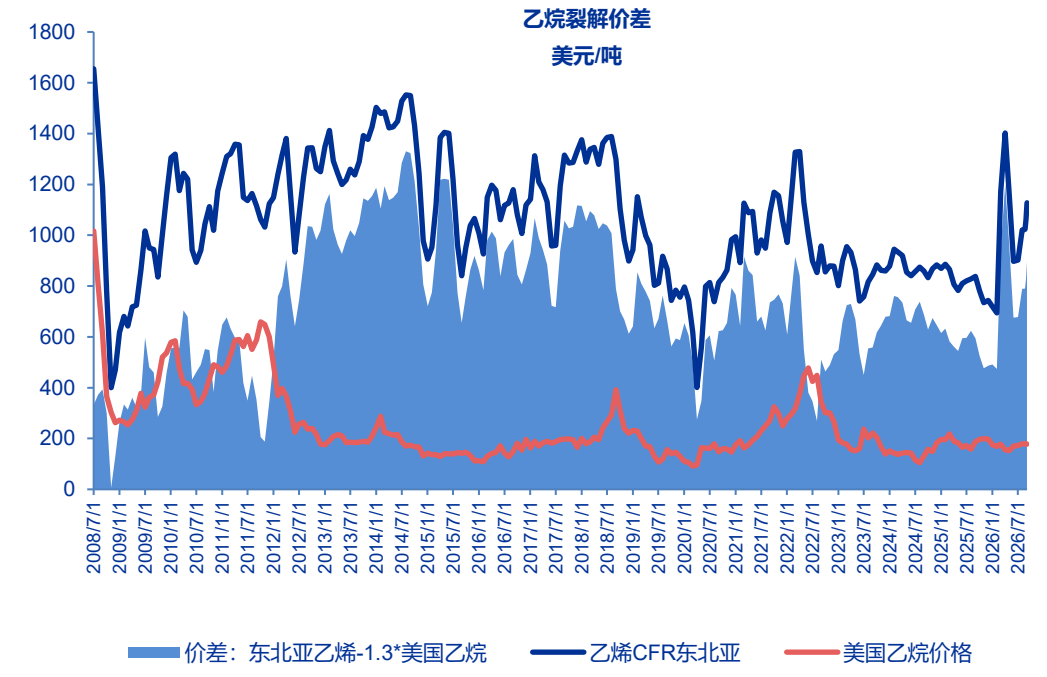
图 21：乙烯与石脑油价差(美元/吨)

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

图 22：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

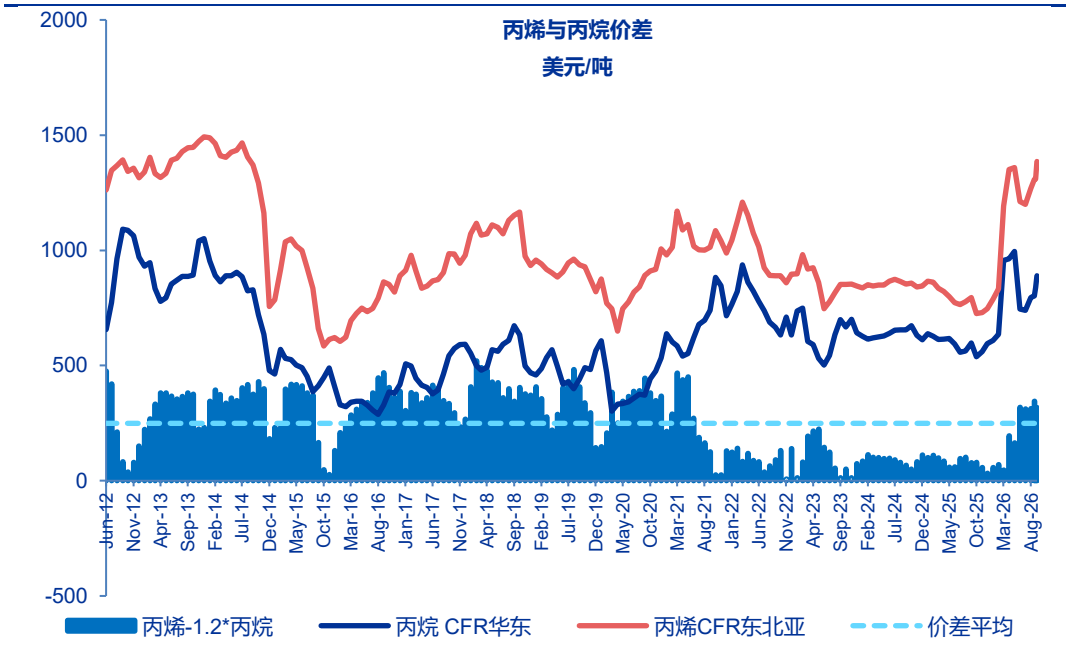
根据隆众数据显示，本期（2026 年 8 月 28 日至 9 月 3 日）国内丙烯市场整体高位偏强，在供应偏紧及地缘溢价共同作用下，市场价格重心不断上移。周内地缘因素扰动国际原油，油价宽幅拉涨，对化工产业链形成成本利好。与此同时，国内丙烯供应收缩态势难以改善，市场维持供需偏紧格局，进一步助推丙烯成交价格出现明显上行。周内丙烯产量 113.70 万吨，环比上升 2.07 万吨。丙烯产能利用率 69.31%，环比上升 1.51pct。本周期，国内环氧丙烷市场盘整后拉涨。上周末市场偏弱横盘，下游月底刚需跟进过后，回归偏弱观望态势运行，但本周初，原油、丙烯大涨，引发部分担忧情绪，同时大幅提拉成本，叠

下载日志已记录，仅供内部参考

加供应端装置多无压运行，联泓虽重启但放量有限，市场紧平衡状态下，下游观望陆续加量，终端亦有部分提升，环丙观望丙烯跟涨上行，连续上调至回归万元以上高点，现期场内谨慎情绪增多，部分下游反馈向下传导受限，同时丙烯涨势放缓，市场氛围较前期略有降温。截至本周四山东环氧丙烷商谈 10100-10100 元/吨现汇出厂。本期国内 PP 粉料市场价格重启上行通道。周内在成本端持续走高的支撑下，叠加企业库存普遍处于低位，部分需求有所回暖，多重利好共同推动市场重心大步上移。然而，随着价格快速拉涨，下游接货意愿明显减弱，交投氛围随之降温，市场观望情绪加重，仅少数刚需用户进行零星补货。截至周四，华东地区主流报价达 9800 元/吨，较上周同期上涨 700 元/吨，涨幅为 7.69%。山东地区区域内多数粉企处于检修停车状态，复产意愿不强，现货货源收紧，工厂基本无库存压力。受外围原油及丙烯成本上行传导，市场货紧价扬，生产企业挺价心态浓厚，报盘维持坚挺。不过价格走高之后下游抵触情绪升温，高价成交跟进乏力，仅刚需下游按需拿货，高价进一步上行阻力有所加大。截至周四，山东地区 040 牌号主流价格在 9700 元/吨，较上周同期上涨 550 元/吨，涨幅达 6.01%。

至 2026 年 9 月 4 日当周丙烯与丙烷价差 318 美元/吨，较之前一周上涨 14 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

图 23：丙烯与丙烷价差（美元/吨）

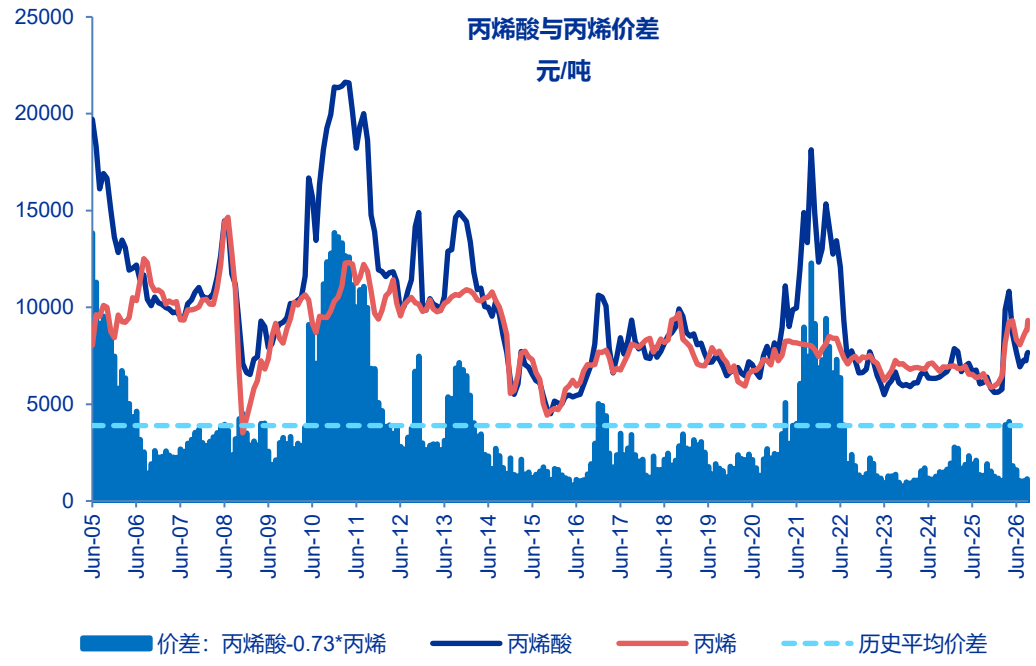


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周丙烯酸与丙烯价差为 859 元/吨，较之前一周下降 280 元/吨，历史平均价差为 3894 元/吨。

图 24：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）

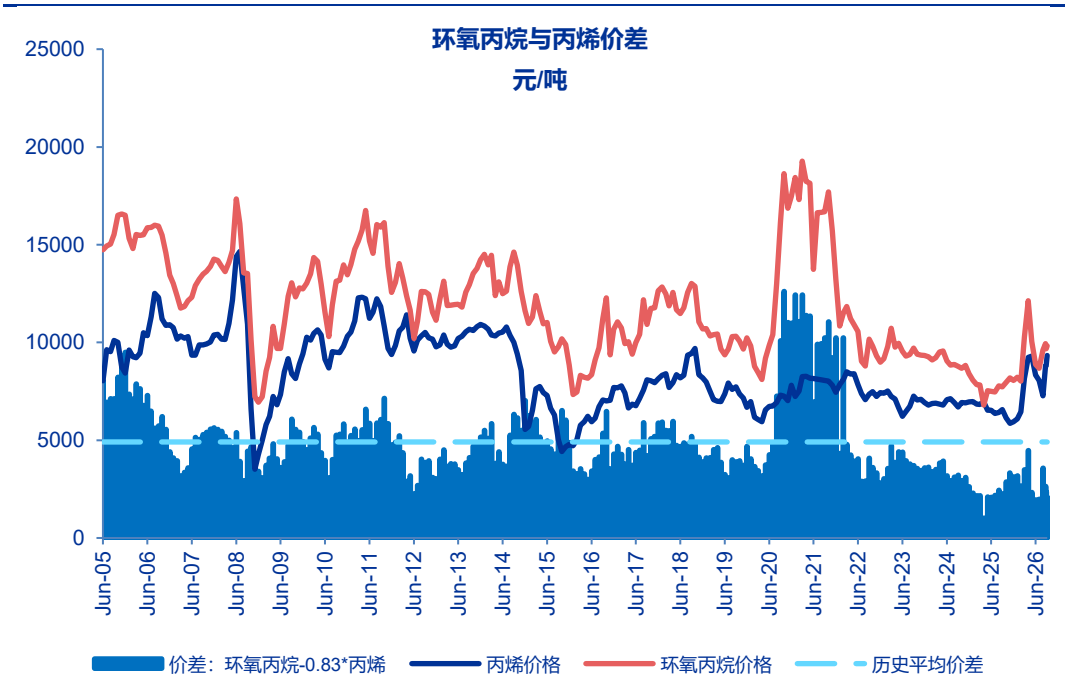
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 9 月 4 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 2078 元/吨，较之前一周下降 286 元/吨，历史平均价差为 4910 元/吨。

图 25：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）

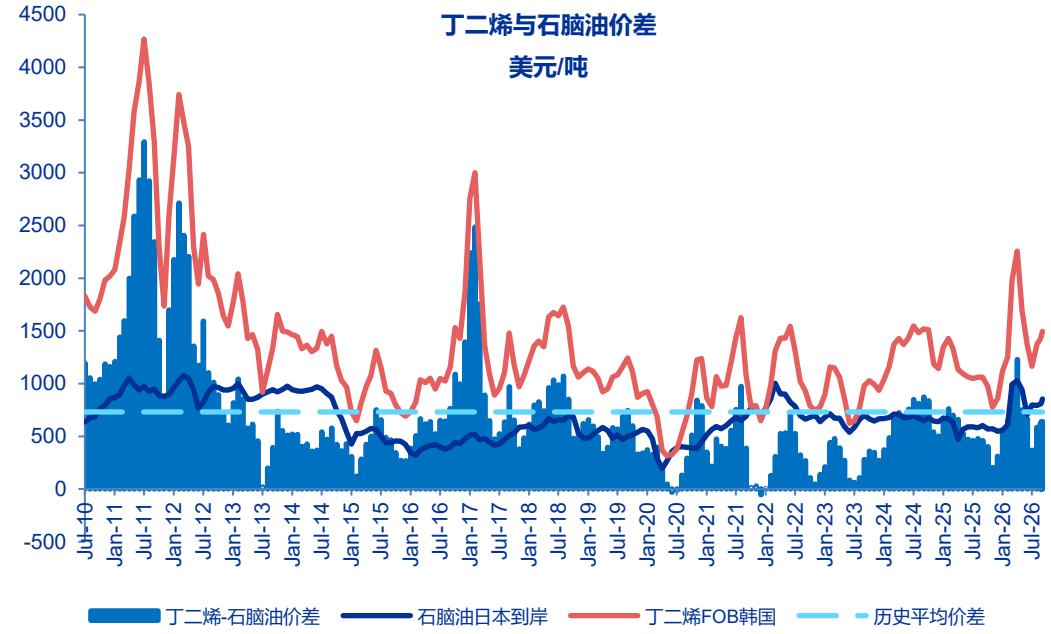


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周丁二烯与石脑油价差为 640 美元/吨，较之前一周上涨 2 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 26：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）

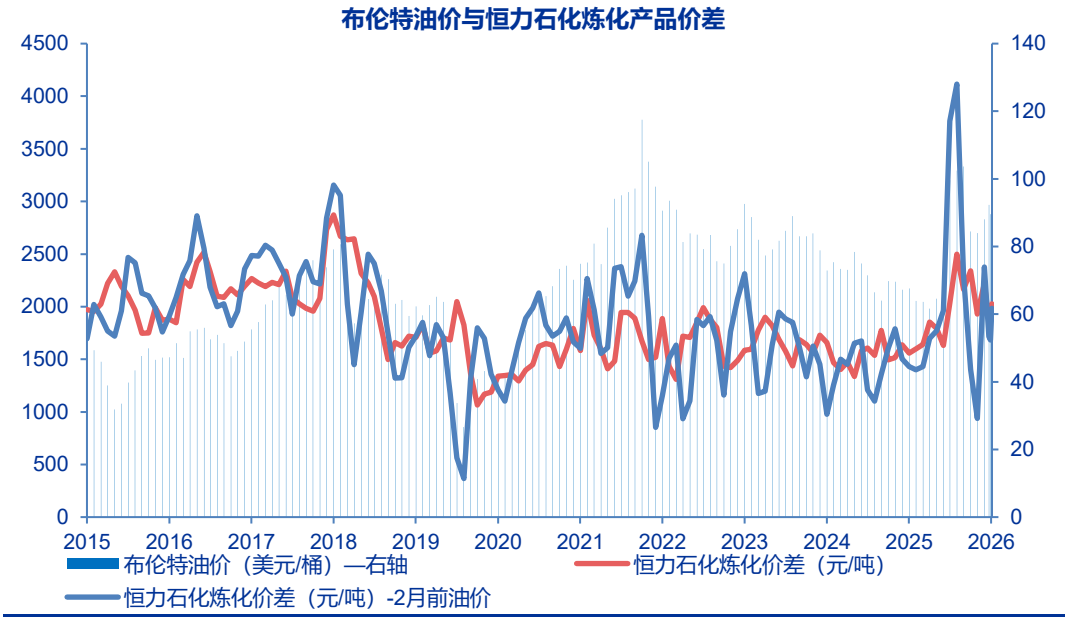
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

3.3 民营大炼化产品价差

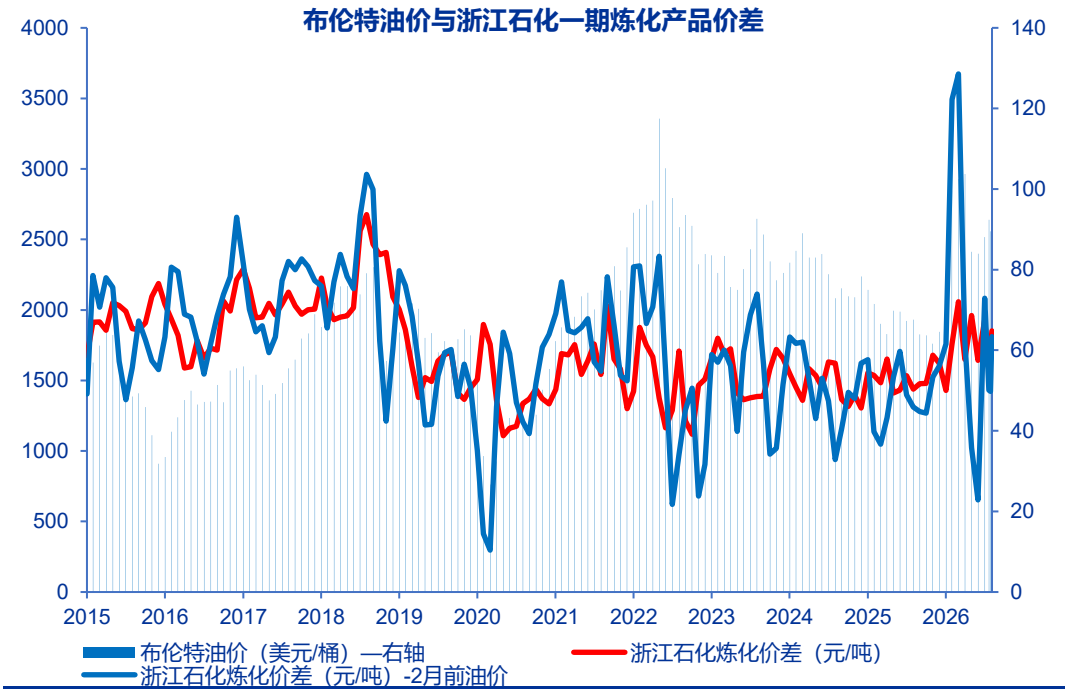
图 27：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

图 28：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

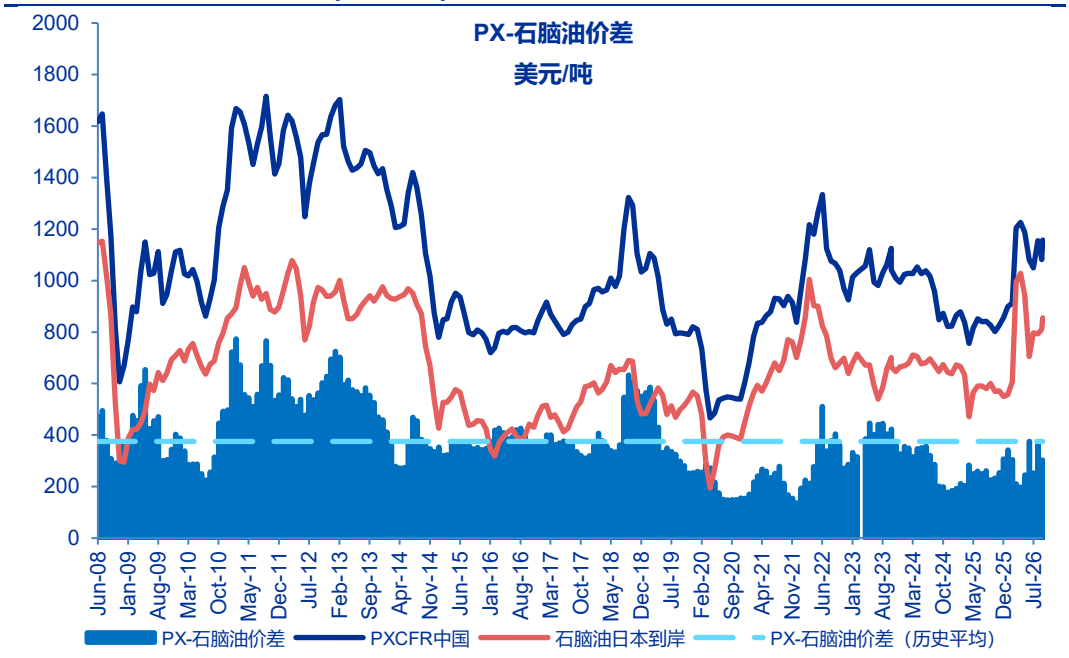
下载日志已记录，仅供内部参考

4．聚酯产业链：PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利下降

根据隆众数据显示，本期（2026 年 8 月 27 日至 9 月 2 日），本周美伊双方再现军事冲突，原油价格上涨。MX 供应紧张，PX 海内外开工整体偏低，且个别企业有检修延长以及降负荷预期，周内 PX 加工费上涨，绝对价格上涨。9 月 2 日周三，CFR 中国 PX 市场均价在 1118.6 美元/吨，环比上周+24.97 美元/吨。2026 年 9 月 2 日，中国 PX 平均开工率 79.34%，亚洲平均开工率 68.83%。周内 PX 产量 65.78 万吨，环比增加 3.20%。

至 2026 年 9 月 4 日当周 PX 与石脑油价差为 302 美元/吨，较之前一周上涨 32 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。

图 29：PX 与石脑油价差（美元/吨）

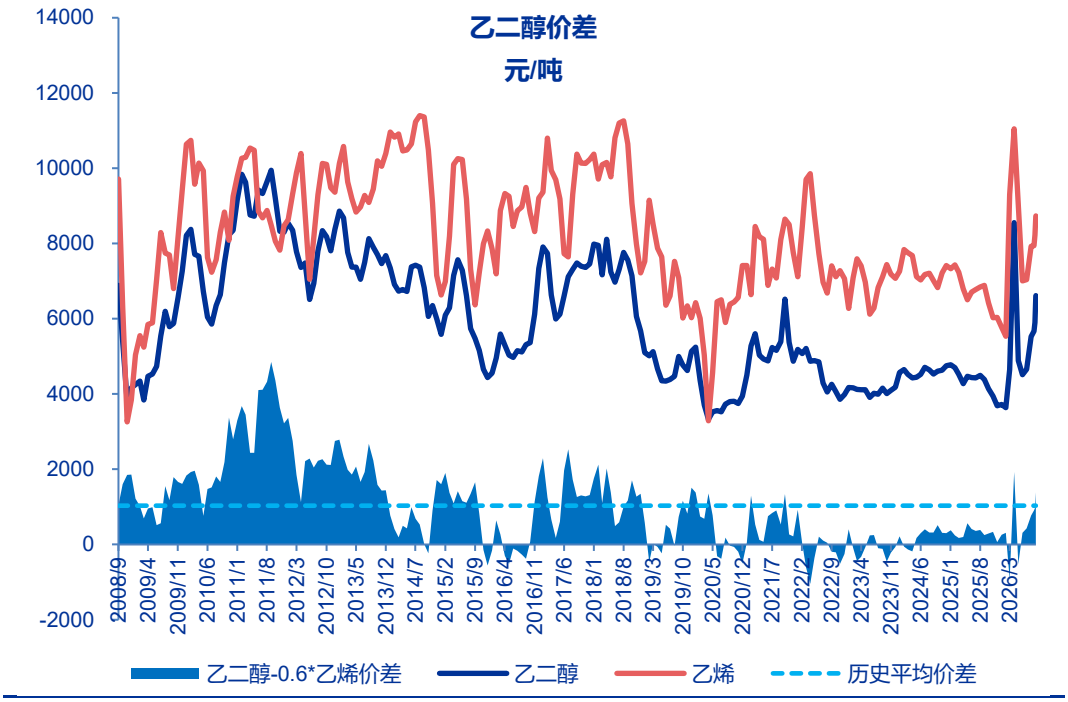


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周乙二醇价差为 1381 元/吨，较之前一周上涨 416 元/吨，历史平均为 1032 元/吨。

图 30：乙二醇价差（元/吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

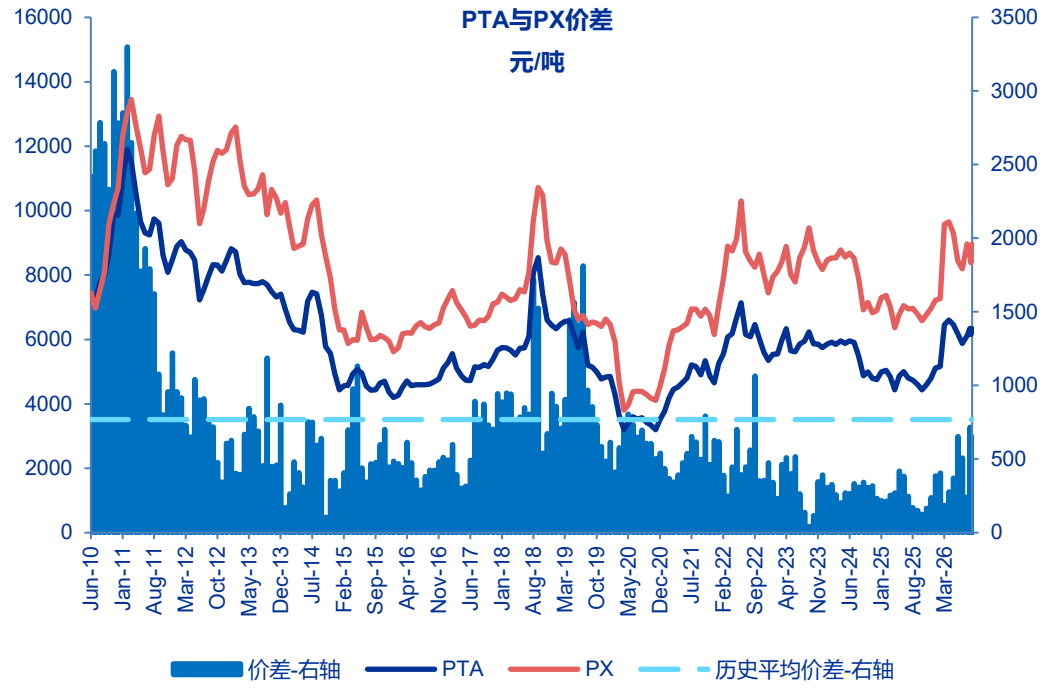
根据隆众数据显示，本期（2026 年 8 月 28 日至 9 月 3 日）PTA 市场价格震荡走强，国内供应持续增量，需求端表现不佳，平衡表去库幅度进一步缩窄，然油价走势坚挺，现货流动性趋紧，成本端支撑下，本周 PTA 市场价格重心走强。至 2026 年 9 月 3 日周内，华东地区 PTA 现货市场周均价为 6307 元/吨，环比上涨 1.14%。周内国内 PTA 产量 124.81 万吨，较上周增加 8.40 万吨。本周期国内 PTA 周产能利用率 64.63%，较上周上升 4.29pct。下游聚酯周产量 137.87 万吨，环比减少 2.66 万吨。聚酯产能利用率 75.01%，环比下降 1.54pct。

至 2026 年 9 月 4 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 464 元/吨，较之前一周下降 196 元/吨，历史平均为 768 元/吨。

图 31：PTA 与 PX 价差（元/吨）



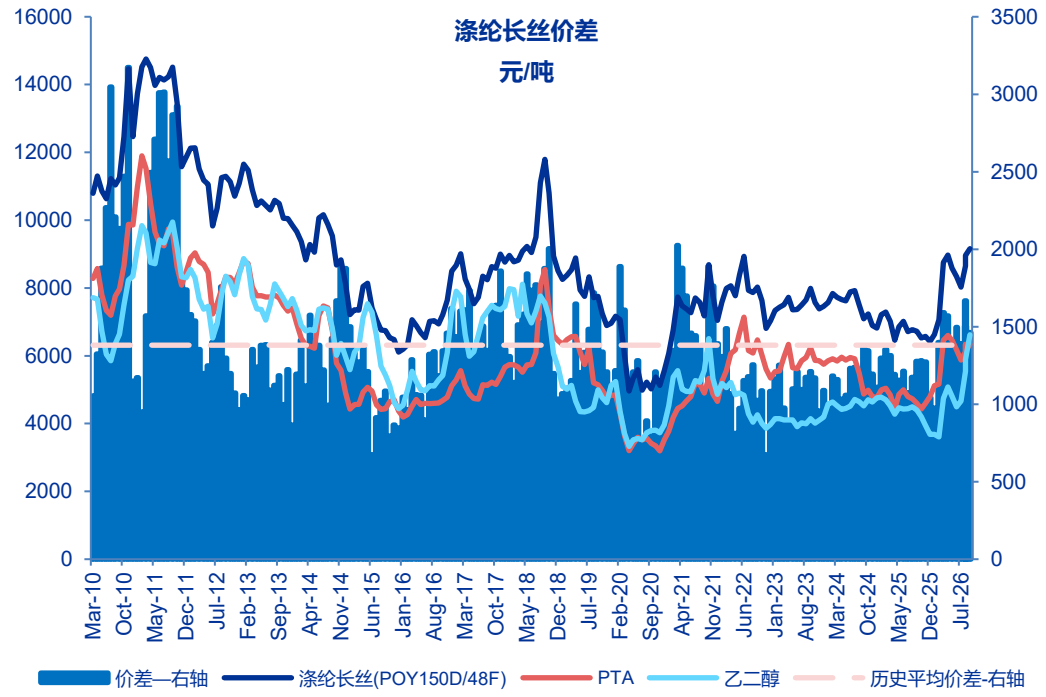
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 4 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1463 元/吨，较之前一周下降 204 元/吨，历史平均为 1381 元/吨。

图 32：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差（元/吨）

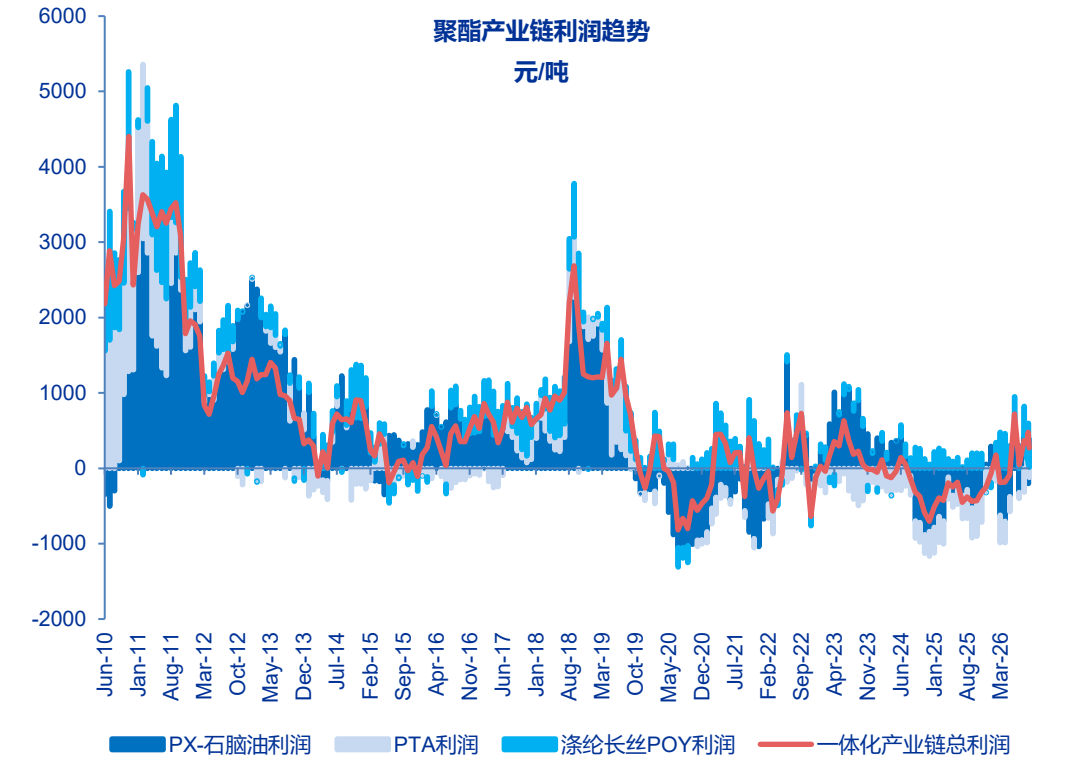


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：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

下载日志已记录，仅供内部参考

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 索取有关披露资料或登录 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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。