仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 14 日

看好

EIA 预计全球原油约有 197 万桶/天的供应短缺，供需缺口放大

——石油化工行业周报(2026/9/7—2026/9/13)

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：

- **EIA 预计全球原油约有 197 万桶/天的供应短缺，供需缺口放大。**价格端来看，EIA 预计 2026、2027 年原油均价为 91、74 美元/桶（分别较上月上调 4、上调 5 美元），美国天然气均价为 3.84、3.35 美元/百万英热（分别较上月上调 0.40、上调 0.04 美元）。需求端，IEA、EIA 与 OPEC 均下调 2026 年石油需求预测：IEA 预计 2026 年需求同比下滑 250 万桶/天（较上月下调 94 万桶/天）；EIA 则预计 2026 年石油和其他液体燃料消费量同比减少 169 万桶/天（较上月下调 44 万桶/天）至 1.026 亿桶/天；OPEC 预计 2026 年石油需求增长 38 万桶/天（较上月下调 20 万桶/天）至 1.058 亿桶/天。供应端，EIA 和 IEA 均下调今年全球石油供应预测：EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量减少 550 万桶/天（较上月预测下调 20 万桶/天）至 1.006 亿桶/天，其中 OPEC+石油产量同比减少 505 万桶/天（较上月预测下调 9 万桶/天），非 OPEC+国家（不含美国）石油产量同比减少 57 万桶/天（较上月预测下调 24 万桶/天）；IEA 预计 2026 年全球原油供应下降 570 万桶/天（较上月预测下调 140 万桶/天）至 1.007 亿桶/天。总体来看，EIA 预计今年全球原油约有 197 万桶/天的供应短缺，供需缺口较上月扩大约 6 万桶/天。
- **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 11 日收盘，Brent 原油期货收于 104.61 美元/桶，较上周末环比增长 8.65%；WTI 期货价格收于 100.05 美元/桶，较上周末环比增长 9.37%；周均价分别为 101.67 美元/桶和 96.82 美元/桶，涨跌幅分别为 7.58%和 7.63%。美元指数收于 98.95，较上周下降 0.41。9 月 4 日，美国商业原油库存量 4.24 亿桶，比前一周下降 39.00 万桶；美国汽油库存总量 2.07 亿桶，比前一周增长 126.90 万桶；馏分油库存量为 1.06 亿桶，比前一周增长 208.70 万桶。丙烷/丙烯库存 110.47 百万桶，比前一周增长 3.06 百万桶。9 月 4 日，美国石油战略储备 2.85 亿桶，下降 124.4 万桶；美国商业石油库存总量增长 629.9 万桶。9 月 4 日，美国原油产量为 1394.70 万桶/天，环比增长 8.50 万桶/天，同比增加 46.50 万桶/天。9 月 11 日，美国钻机数 591 台，周环比增加 3 台，同比增加 52 台；加拿大钻机数 207 台，周环比增加 3 台，同比增加 21 台。9 月 11 日，美国采油钻机 450 台，环比增加 1 台，同比增加 36 台。截至 2026 年 9 月 10 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、99419.56 美元，环比持平、下降 851.53 美元；截至 2026 年 9 月 10 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 10 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 72.46%，环比下降 0.78pct，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下滑，烯烃价差涨跌不一。至 2026 年 9 月 11 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 46.1 美元/桶，较之前一周下降 1.3 美元/桶。至 2026 年 9 月 11 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 31.3 美元/桶，较之前一周下降 10.0 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 9 月 11 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 240 美元/吨，较之前一周上涨 12 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 287 美元/吨，较之前一周上涨 15 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。至 2026 年 9 月 11 日当周丙烯与丙烷价差 225 美元/吨，较之前一周下降 93 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。
- **聚酯板块**：PTA 盈利上涨，涤纶长丝盈利下降。根据隆众数据显示，截至 9 月 9 日，周内亚洲 PX 市场均价 1187.7 美元/吨，周环比上涨 6.17%。至 2026 年 9 月 11 日当周 PX 与石脑油价差为 315 美元/吨，较之前一周上涨 13 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。至 2026 年 9 月 11 日当周乙二醇价差为 1391 元/吨，较之前一周上涨 36 元/吨，历史平均为 1034 元/吨。至 2026 年 9 月 11 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 464 元/吨，较之前一周上涨 0.3 元/吨，历史平均为 768 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1322 元/吨，较之前一周下降 141 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

仅供内部参考，请勿外传

1. 本周观点及推荐

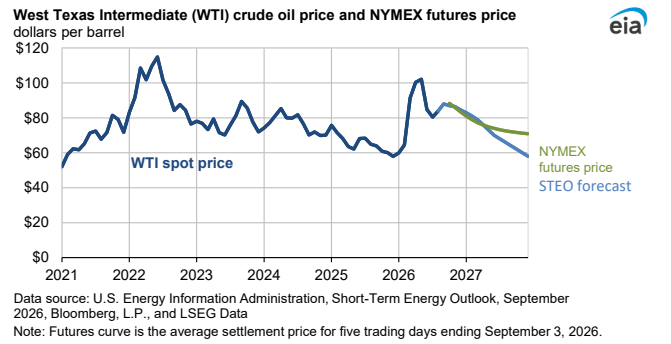
1.1 本周思考：EIA 预计全球原油约有 197 万桶/天的供应短缺，供需缺口放大

三大机构陆续发布本月月报，三大机构均下调 2026 年全球石油需求预测，EIA、IEA 进一步下调全球石油供应预测，供需缺口较上月进一步放大：

价格端来看，中东地缘冲突持续扰动全球原油供应，EIA 上调 2026 年全年油价及天然气价格预测：

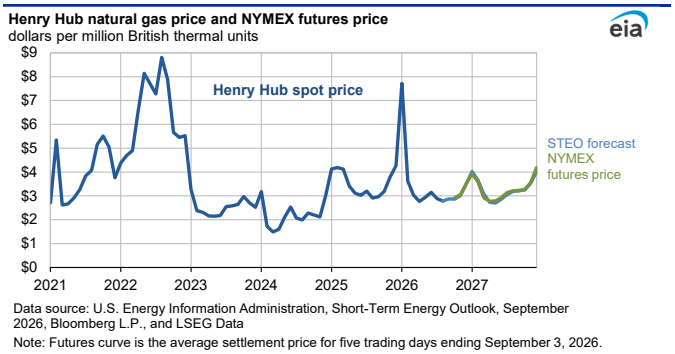
1. EIA 美国能源署预计 2026 年原油均价为 91 美元/桶（较上月预测上调 4 美元/桶），2027 年为 74 美元/桶（较上月预测上调 5 美元/桶）。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.84 美元/百万英热（较上月上调 0.40 美元/百万英热），2027 年为 3.35 美元/百万英热（较上月上调 0.04 美元/百万英热）。

图 1：EIA 对油价预测（美元/桶）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

图 2：EIA 对天然气价格预测（美元/百万英热）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

需求端来看，IEA、EIA、OPEC 均下调 2026 年石油需求预测：

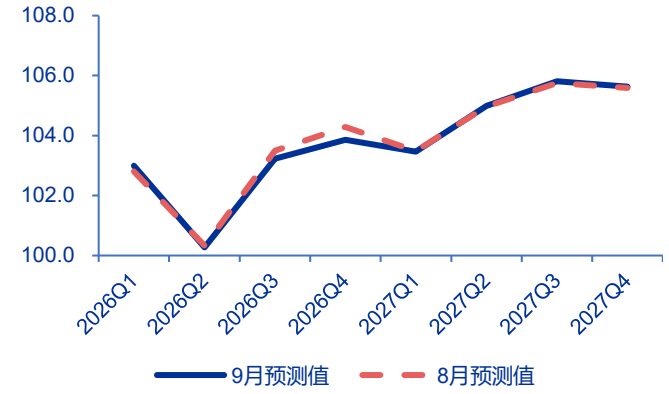
1. 根据 IEA 国际能源署 9 月月报，IEA 预计 2026 年全球石油需求同比下降 250 万桶/天（较上月预测下调 94 万桶/天）。美国与伊朗之间的谈判持续陷入僵局，石油供应恢复正常的前景被推迟至明年，需求下降将主要集中在中间馏分油和石化原料产品上，尤其是在亚洲地区。伴随贸易流转回归常态、油价回落以及经济前景改善，预计 2027 年需求同比增长 260 万桶/天（较上月预测上调 20 万桶/天）。

2. 根据 OPEC 欧佩克 9 月月报，预计 2026 年全球石油需求增长为 38 万桶/天（较上月下调 20 万桶/天），至 1.058 亿桶/天；预计 2027 年全球石油需求增长为 236 万桶/天（较上月上调 20 万桶/天），至 1.082 亿桶/天。

仅供内部参考，请勿外传

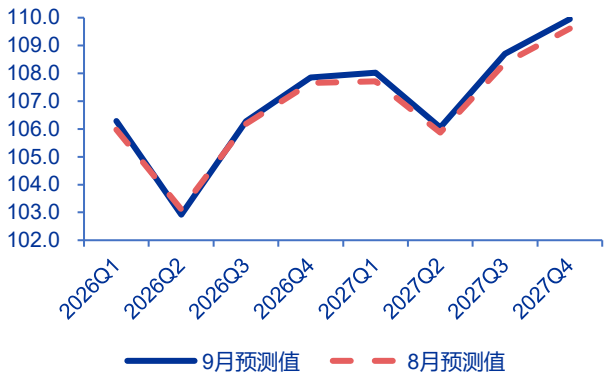
3. 根据 EIA 美国能源署 9 月月报，EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 169 万桶/天（较上月预测下调 44 万桶/天）至 1.026 亿桶/天，2027 年将增加 239 万桶/天至 1.050 亿桶/天（较上月预测上调 16 万桶/天）。

图 3：EIA 全球石油需求预测（百万桶/天）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

图 4：OPEC 全球石油需求预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC 欧佩克，申万宏源研究

供应端来看，EIA 和 IEA 均下调今年全球石油供应预测：

1. 根据 EIA 美国能源署数据，EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量将减少 550 万桶/天（较上月预测下调 20 万桶/天）至 1.006 亿桶/天，其中 OPEC+石油产量同比减少 505 万桶/天（较上月预测下调 9 万桶/天），非 OPEC+国家（不含美国）石油产量同比减少 57 万桶/天（较上月预测下调 24 万桶/天）；2027 年全球石油和其他液体燃料产量将增加 926 万桶/天至 1.099 亿桶/天（较上月预测上调 34 万桶/天），其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 517 万桶/天，非 OPEC+石油产量同比将增长约 409 万桶/天，市场预计将回归至冲突前的供需平衡状态。

2. 根据 IEA 国际能源署数据，8 月全球石油产量环比下降 160 万桶/天至 1.001 亿桶/天，超过 1000 万桶/天的海湾产量仍处于关闭状态。IEA 预计 2026 年全球原油供应总量将下降 570 万桶/天（较上月预测下调 140 万桶/天）至 1.007 亿桶/天，海湾供应复苏预期推迟至 2027 年。2027 年全球石油供应量有望增长 800 万桶/天（较上月预测下调 30 万桶/天）至 1.087 亿桶/天。

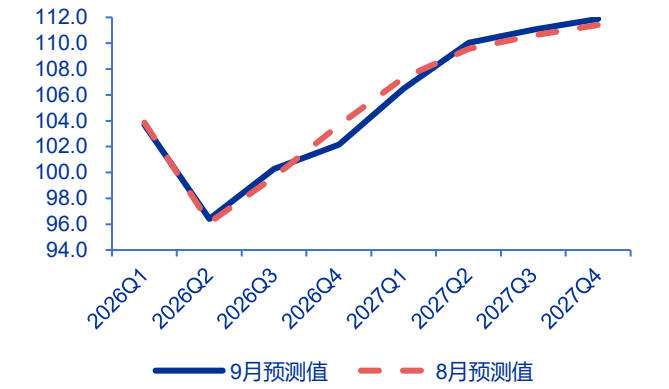
3. 根据 OPEC 欧佩克和 EIA 美国能源署数据，细分来看，OPEC 预计 2026 年非 DoC 国家石油供应量增长为 64 万桶/天（较上月预测持平），至 5484 万桶/天，预计主要增长动力来自美国、巴西、加拿大和阿根廷；预计 2027 年非 DoC 石油供给增长为 62 万桶/天，至 5545 万桶/天，预计增长主要由巴西、加拿大、卡塔尔和阿根廷推动。OPEC 方面，EIA 预计 2026 年 OPEC 原油产量为 1992 万桶/天（较上月预测下调 34 万桶/天），随着贸易流修复而逐步回归至常态水平；2027 年 OPEC 原油产量预期将进一步增加至 2440 万桶/天。

4. 根据 IEA 国际能源署数据显示，8 月份石油库存暴跌 9500 万桶，其中海上石油库存下降 6500 万桶，主要受到中东油轮运输再次遇袭影响；非 OECD 库存下降 5200 万桶，中国去库存是重要原因；OECD 库存增加 2300 万桶，商业库存增长抵消了政府库存减少 1900 万

仅供内部参考，请勿外传

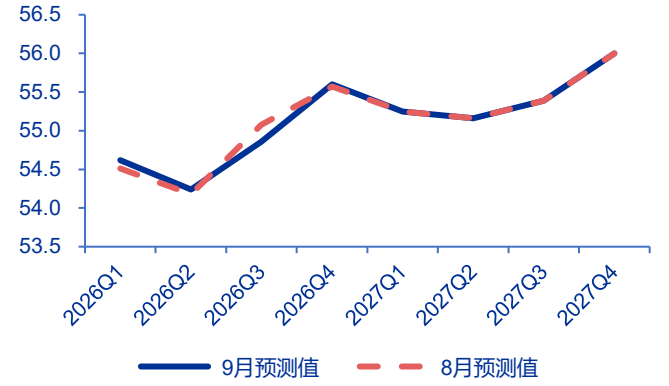
桶的影响。自 2 月底战争开始以来，全球可观察石油库存累计下降 5.07 亿桶，平均去库速度约 280 万桶/天。

图 5：EIA 全球石油供应预测（百万桶/天）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

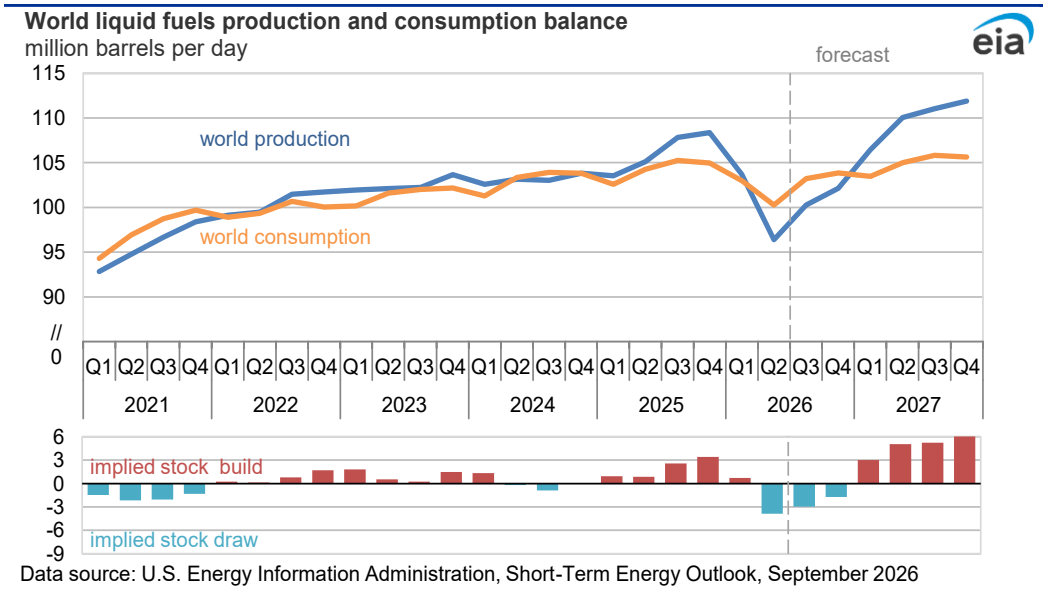
图 6：OPEC 对非 DoC 的石油供应预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC 欧佩克，申万宏源研究

总体来看，EIA 预计今年全球原油约有 197 万桶/天的供应短缺，全球原油供需趋于紧平衡。EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 169 万桶/天至 1.026 亿桶/天，预计今年全球石油约有 197 万桶/天的供应短缺，供需缺口较上月扩大约 6 万桶/天。从 IEA 最新预测来看，IEA 预计 2026 年全球石油需求下滑 250 万桶/天，供应方面，预计全球原油供应总量将下降 570 万桶/天至 1.007 亿桶/天，非 OPEC+增量难以弥补 OPEC+及中东地缘冲突导致的大规模供应损失，且美伊谈判持续僵持，海湾供应复苏预计推迟至 2027 年。

图 7：EIA 预测今年全球原油供应缺口放大



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

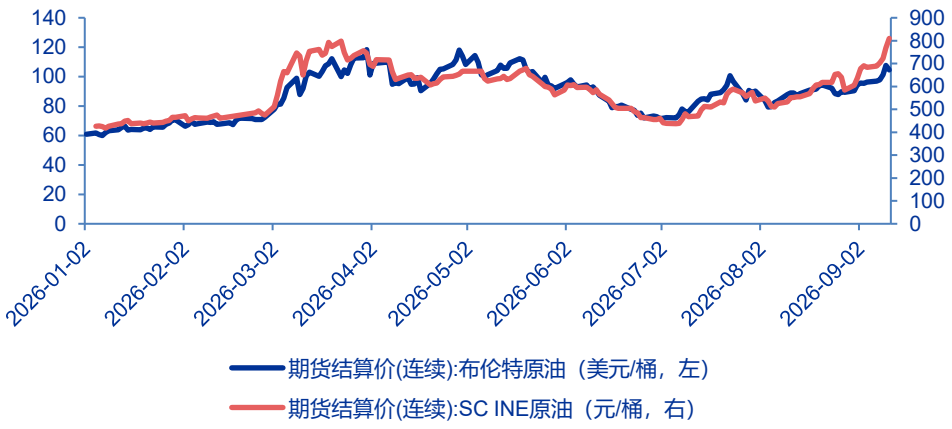
1.2 油运运价全线飙至历史极高位，国内原油价格涨幅超海外

截至 2026 年 9 月 11 日，原油即期运价（TCE，美元/天）全线处于 1998 年 8 月有数据以来的历史最高区域，较去年同期普遍上涨数倍到十几倍，且较前一日仍在加速上涨。VLCC 约 55.8 万美元/天（环比上日+12.9%），苏伊士油轮约 37.0 万美元/天（环比上日+32%），阿芙拉原油油轮约 12.9 万美元/天（环比上日+39%）。

VLCC 运费分航线来看：中东-新加坡 88.6 万美元/天（环比上日+8.6%），中东-中国 98.2 万美元/天（环比上日+13.9%），西非-中国 41.1 万美元/天（环比上日+16.2%），美湾-中国 27.0 万美元/天（环比上日+4.9%）。

原油运费暴涨正通过“离岸—运费—到岸”的链条向国内原油价格快速传导，使国内原油价格的上涨速度开始超过海外基准。由于进口原油到岸成本等于 FOB 离岸价叠加海运费与保险，而 VLCC 中东—中国、西非—中国航线 TCE 正在加速上涨，运费在到岸货值中的占比被显著抬高，经由高运费放大后，国内 CFR 到岸价的涨幅明显大于海外 FOB 与期货盘面涨幅，表现为上海 SC 原油相对 Brent 走强、内外盘价差扩大。对下游而言，炼厂原料成本跟随到岸价上行，进口依存度较高的主营与地方炼厂利润受到挤压，补库节奏可能放缓。

图 8：内外盘原油价格



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 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

仅供内部参考，请勿外传

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	2026/9/11	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	11.24	20019	0.86	0.97	0.98	1.01	13	12	11	11	1.3
	中国海油	600938.SH	33.91	10394	2.57	3.37	3.47	3.58	13	10	10	9	1.9
	中国石化	600028.SH	5.52	6343	0.26	0.34	0.39	0.44	21	16	14	13	0.8
	中海油服	601808.SH	12.46	488	0.81	0.92	1.03	1.12	15	14	12	11	1.3
	海油工程	600583.SH	5.99	265	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	17.27	1216	1.01	1.83	2.13	2.39	17	9	8	7	1.7
	荣盛石化	002493.SZ	13.60	1359	0.09	1.11	1.44	1.75	151	12	9	8	2.9
	东方盛虹	000301.SZ	13.38	885	0.02	0.98	1.05	1.20	669	14	13	11	2.3
	恒逸石化	000703.SZ	17.35	713	0.08	2.19	1.94	2.13	217	8	9	8	2.4
	桐昆股份	601233.SH	23.41	557	0.86	3.86	4.58	5.91	27	6	5	4	1.3
	万凯新材	301216.SZ	17.29	100	0.32	1.64	2.20	3.31	54	11	8	5	1.5
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	27.22	917	1.58	3.40	3.71	4.17	17	8	7	7	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 11 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	4%	4%	38%	6825.4
	BP 公司	5%	8%	33%	1193.8
	壳牌	4%	7%	32%	2751.7
	道达尔	4%	4%	41%	2010.7
	雪佛龙	3%	8%	41%	4229.3
	康菲石油	2%	9%	45%	1650.0
化工巨头	巴斯夫	-3%	1%	16%	535.1
	科思创	0%	-1%	-1%	144.1
	陶氏	-1%	-5%	24%	209.7
美国炼油	瓦莱罗能源	5%	14%	140%	1124.1
	马拉松原油	2%	12%	143%	1111.9
	PBF 能源	5%	9%	180%	92.8
国际石化	Phillips 66	2%	12%	103%	1035.3
	利安德巴塞尔	0%	1%	48%	205.7
	Westlake Chemical	-5%	-10%	-3%	90.5
	台塑	-2%	8%	68%	128.9
独立页岩公司	Diamondback Energy	3%	1%	37%	574.0
	Occidental Petroleum	3%	6%	47%	614.4
	Devon Energy	5%	10%	34%	552.5
	EOG Resources	1%	3%	41%	772.9

仅供内部参考，请勿外传

油服巨头	Bakerhughes	-7%	-9%	27%	586.3
	斯伦贝谢	-3%	5%	42%	831.9
	哈利伯顿	-3%	5%	23%	298.6
国内石油石化	中国石油	1%	5%	11%	2955.1
	中国海油	1%	4%	14%	1534.4
	恒力石化	-9%	1%	-22%	179.5
	荣盛石化	-5%	8%	17%	200.5
	东方盛虹	-8%	6%	23%	130.6
	卫星化学	-1%	8%	57%	135.4
	桐昆股份	-10%	2%	37%	82.2
	恒逸石化	-3%	3%	62%	105.3
	宝丰能源	-2%	7%	26%	259.5
	中海油服	0%	5%	-9%	72.0
	海油工程	-3%	10%	13%	39.1
	博迈科	-6%	-6%	24%	7.1

资料来源：Wind，申万宏源研究

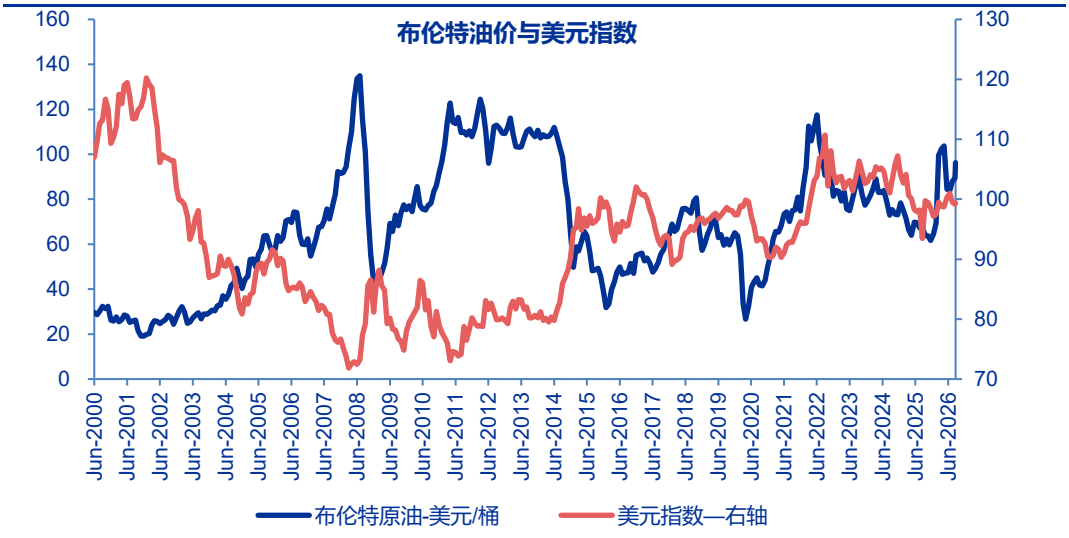
仅供内部参考，请勿外传

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 11 日收盘，Brent 原油期货收于 104.61 美元/桶，较上周末环比增长 8.65%；WTI 期货价格收于 100.05 美元/桶，较上周末环比增长 9.37%；周均价分别为 101.67 美元/桶和 96.82 美元/桶，涨跌幅分别为 7.58%和 7.63%。美元指数收于 98.95，较上周下降 0.41。

图 9：布伦特油价与美元指数

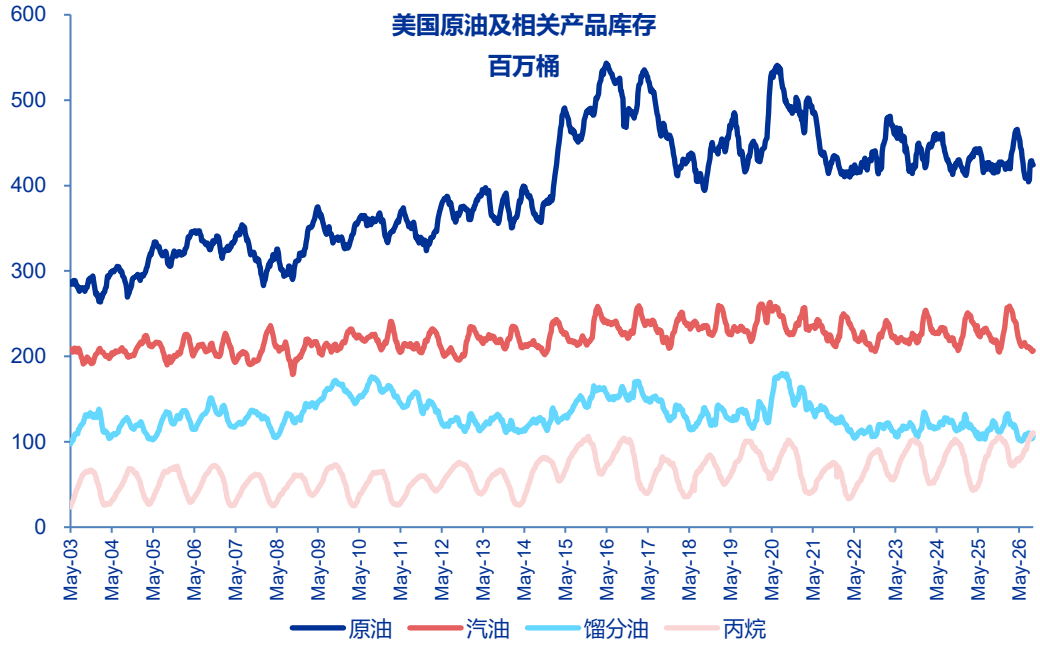


资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

9 月 4 日，美国商业原油库存量 4.24 亿桶，比前一周下降 39.00 万桶；美国汽油库存总量 2.07 亿桶，比前一周增长 126.90 万桶；馏分油库存量为 1.06 亿桶，比前一周增长 208.70 万桶。丙烷/丙烯库存 110.47 百万桶，比前一周增长 3.06 百万桶。9 月 4 日，美国石油战略储备 2.85 亿桶，下降 124.4 万桶；美国商业石油库存总量增长 629.9 万桶。

图 10：美国原油及相关产品库存（百万桶）

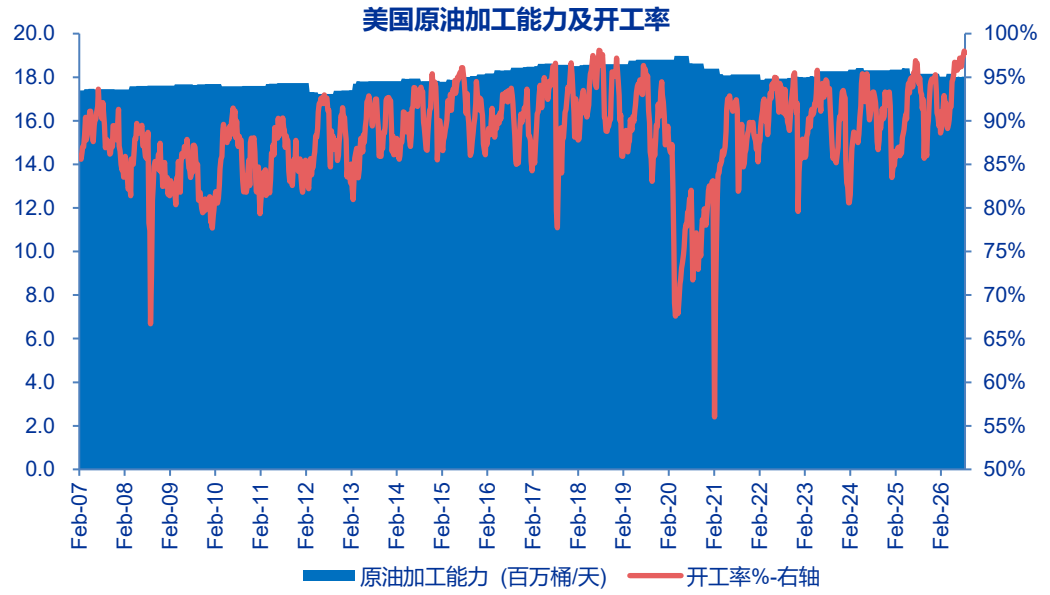
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 9 月 4 日当周，美国炼厂开工率 97.80%，与前一周相比下降 0.20pct。

图 11：美国原油加工能力及开工率

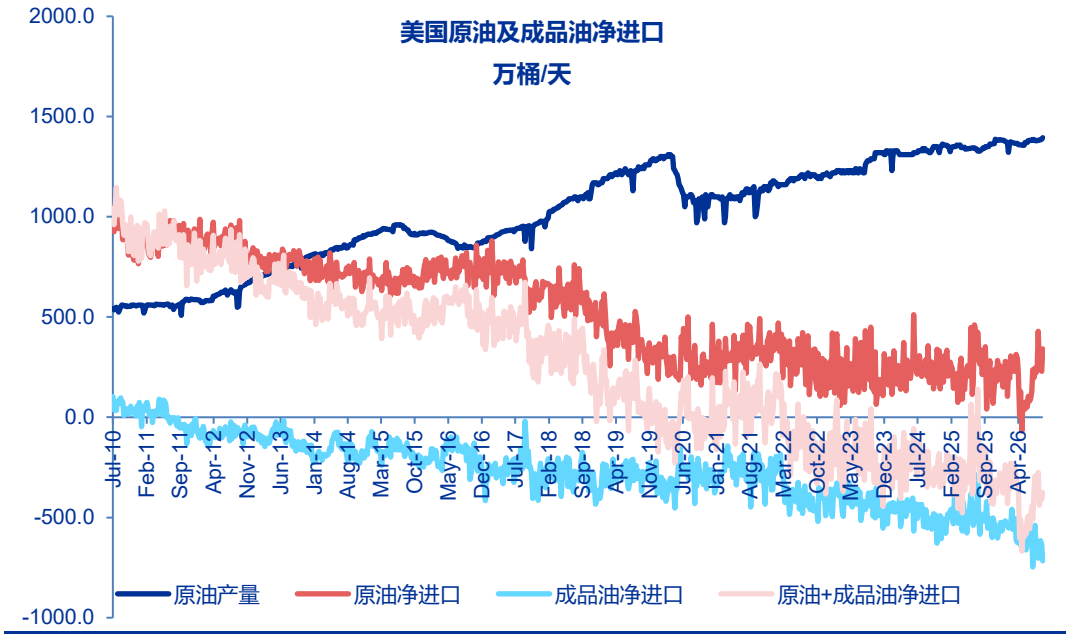


资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 9 月 4 日当周，美国原油及成品油的净进口量为-375.8 万桶/天，较之前一周增加 31.9 万桶/天，较去年同期减少 223.6 万桶/天。

图 12：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

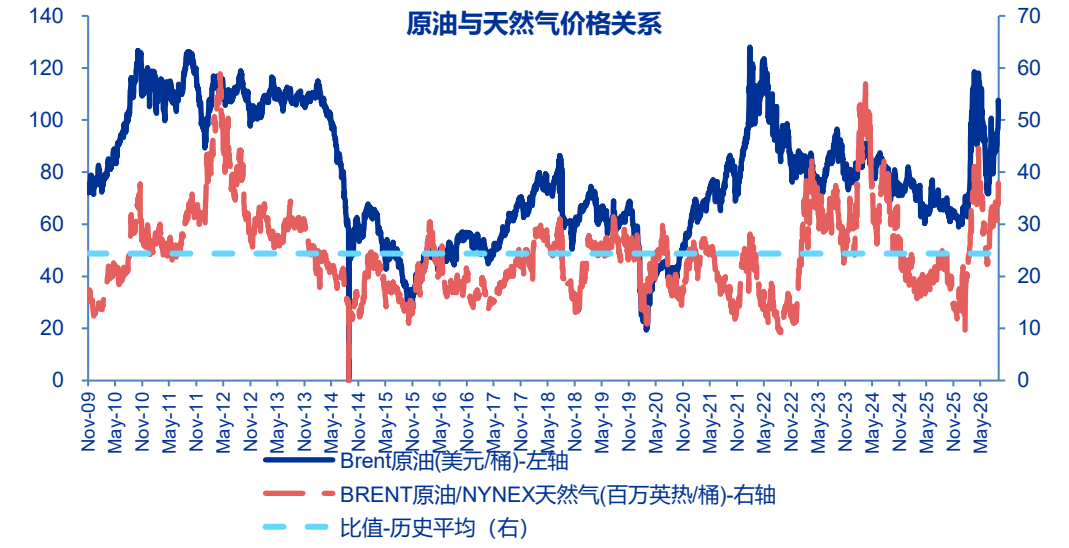
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

9 月 11 日，北美天然气价格期末收于 2.82 美元/百万英热，较上周下降 0.12 美元/百万英热；当前布伦特原油与天然气价格比约为 37.10 百万英热/桶，历史平均为 24.38 百万英热/桶。

图 13：原油与天然气价格关系



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

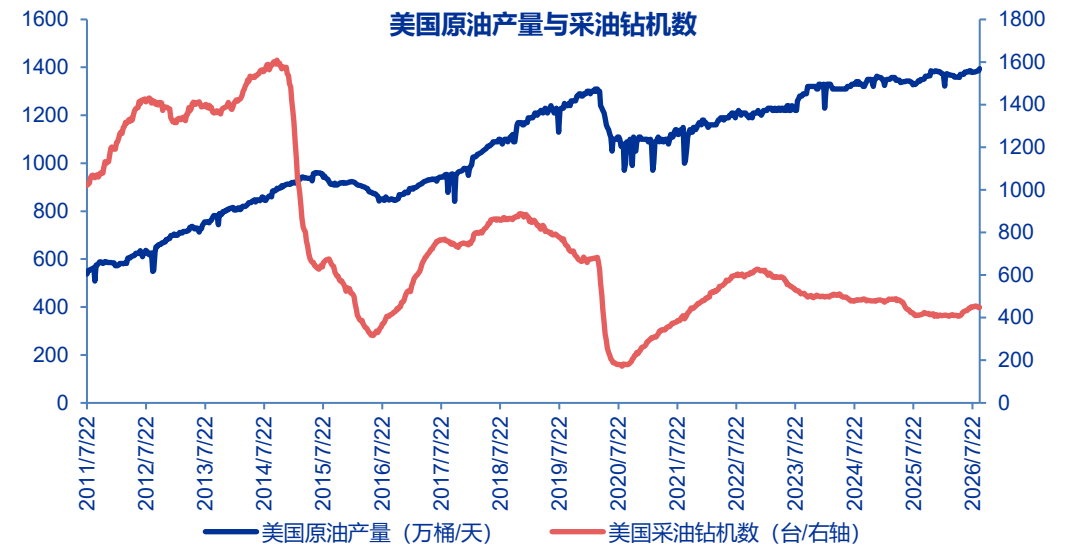
2.2 美国原油钻机数周环比增加

9 月 4 日，美国原油产量为 1394.7 万桶/天，环比增长 8.5 万桶/天，同比增加 46.50 万桶/天。9 月 11 日，美国钻机数 591 台，周环比增加 3 台，同比增加 52 台；加拿大钻机

仅供内部参考，请勿外传

数 207 台，周环比增加 3 台，同比增加 21 台。9 月 11 日，美国采油钻机 450 台，环比增加 1 台，同比增加 36 台。

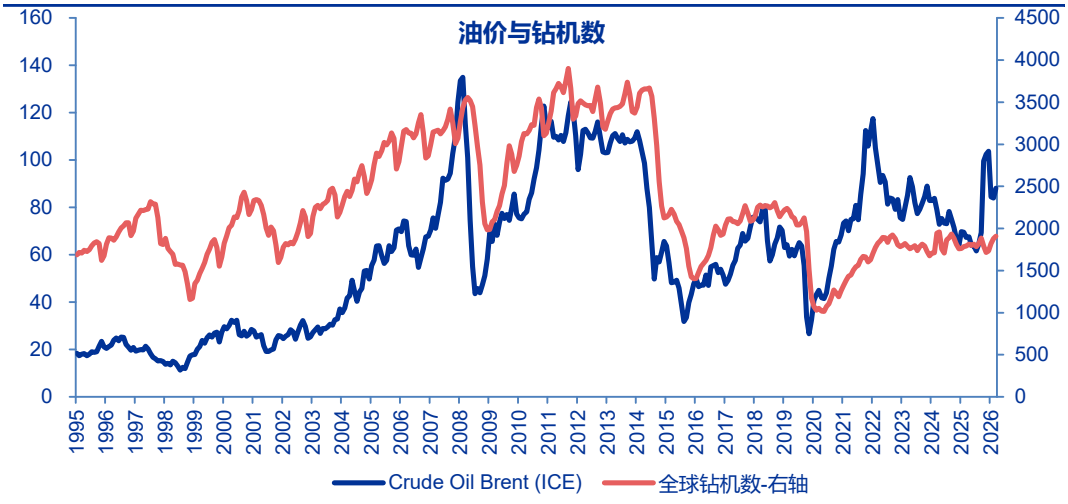
图 14：美国原油产量与采油钻机数



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 8 月全球钻机数共 1907 台，较上月环比增加 28 台，较去年同比增加 114 台；其中美国钻机数 589 台，环比增加 5 台，同比增加 51 台；加拿大钻机数 215 台，环比增加 17 台，同比增加 36 台。

图 15：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11日	591	+3	9月4日	+52	9月12日
加拿大	9月11日	207	+3	9月4日	+21	9月12日
International	2026年8月	1102	+6	2026年7月	+26	2025年8月

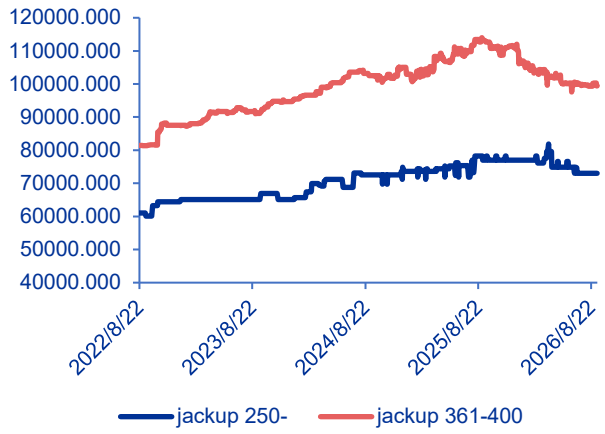
资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

2.3 全球油服日费

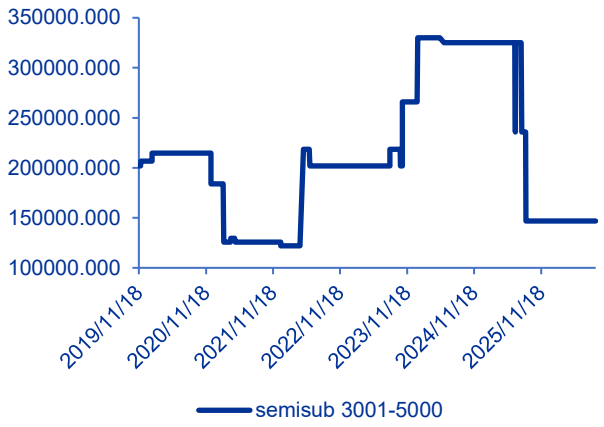
截至 2026 年 9 月 10 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、99419.56 美元，环比持平、下降 851.53 美元；截至 2026 年 9 月 10 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 9 月 10 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 72.46%，环比下降 0.78pct，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。

图 16：自升式平台日费（美元）



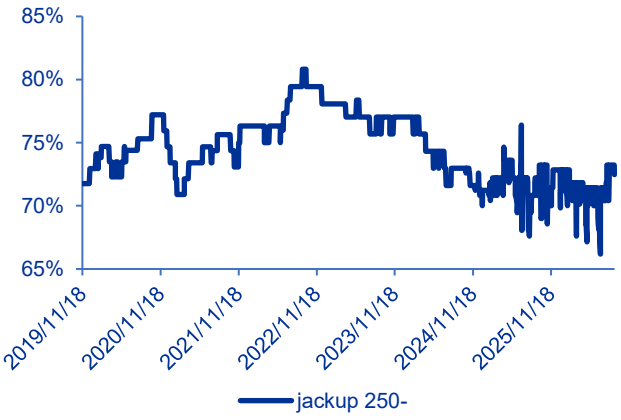
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 17：半潜式平台日费（美元）



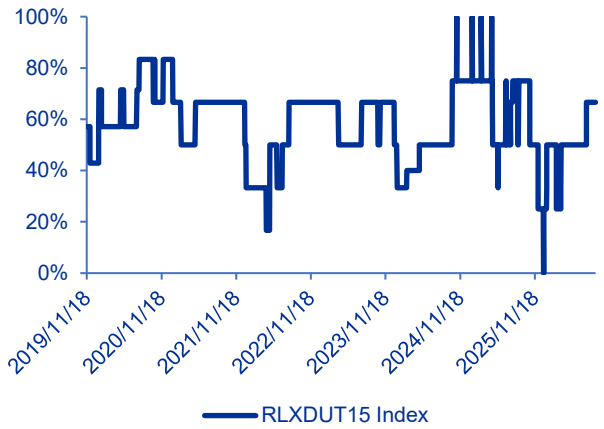
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 18：自升式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 19：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

IEA 短期能源展望（2026 年 9 月 11 日）

1. 预计 2026 年全球石油需求将下降 250 万桶/天（较上月预测下调 94 万桶/天），2027 年石油需求反弹 260 万桶/天（较上月预测上调 20 万桶/天）。美国与伊

仅供内部参考，请勿外传

朗之间的谈判持续陷入僵局，石油供应恢复正常的前景被推迟至明年，需求下降将主要集中在中间馏分油和石化原料产品上，尤其是在亚洲地区。

2. 预计 2026 年全球石油供应量将下降 570 万桶/天（较上月预测下调 140 万桶/天）至 1.007 亿桶/天，2027 年全球石油供应量有望增长 800 万桶/天（较上月预测下调 30 万桶/天）至 1.087 亿桶/天。美国、加拿大、巴西、圭亚那和阿根廷等美洲五国主导非 OPEC+供应增长，2026 年合计增加约 140 万桶/天，2027 年增加约 100 万桶/天。

3. 全球观察到 8 月份石油库存暴跌 9500 万桶，其中海上石油库存下降 6500 万桶，主要受到中东油轮运输再次遇袭影响；非 OECD 库存下降 5200 万桶，中国去库存是重要原因；OECD 库存增加 2300 万桶，商业库存增长抵消了政府库存减少 1900 万桶的影响。自 2 月底战争开始以来，全球可观察石油库存累计下降 5.07 亿桶，平均去库速度约 280 万桶/天。

OPEC最新月报（2026年9月10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38万桶/天（较上月下调20万桶/天），至1.058亿桶/天；预计2027年全球石油需求增长为236万桶/天（较上月上调20万桶/天），至1.082亿桶/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7月OECD石油总商业库存环比增加980万桶至27.63亿桶（比2015-2019的平均水平低2.064亿桶），其中原油库存环比增加550万桶，成品油库存环比增加430万桶。按天数计，7月OECD商业库存环比增加0.3天至59.3天，比2015-2019年平均水平低3.2天。

5、供需平衡：预计2026年对DoC原油需求量为4220万桶/天（较上月上调10万桶/天），较2025年水平下降10万桶/日。预计2027年对DoC原油需求量为4390万桶/天（较上月上调30万桶/天），同比提升约160万桶/天。

EIA 短期能源展望（2026 年 9 月 9 日）

1、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 169 万桶/天（较上月预测下调 44 万桶/天）至 1.026 亿桶/天，2027 年将增加 239 万桶/天至 1.050 亿桶/天

仅供内部参考，请勿外传

（较上月预测上调 16 万桶/天）。

2、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料产量将减少 550 万桶/天（较上月预测下调 20 万桶/天）至 1.006 亿桶/天，其中 OPEC+石油产量同比减少 505 万桶/天（较上月预测下调 9 万桶/天）；非 OPEC+国家（不含美国）石油产量同比减少 57 万桶/天（较上月预测下调 24 万桶/天）；2027 年全球石油和其他液体燃料产量将增加 926 万桶/天至 1.099 亿桶/天（较上月预测上调 34 万桶/天），其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 517 万桶/天，非 OPEC+石油产量同比将增长约 409 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 1992 万桶/天（较上月预测下调 34 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 2440 万桶/天。

4、EIA 预计 2026 年美国原油产量将达到平均 1383 万桶/天（较上月预测上调 3 万桶/天），同比增加约 17 万桶/天；2027 年美国原油产量将达到 1426 万桶/天，同比增加约 43 万桶/天。

5、EIA 预计 2026 年原油均价为 91 美元/桶（较上月预测上调 4 美元/桶），2027 年为 74 美元/桶（较上月预测上调 5 美元/桶）。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.84 美元/百万英热（较上月上调 0.40 美元/百万英热），2027 年为 3.35 美元/百万英热（较上月上调 0.04 美元/百万英热）。

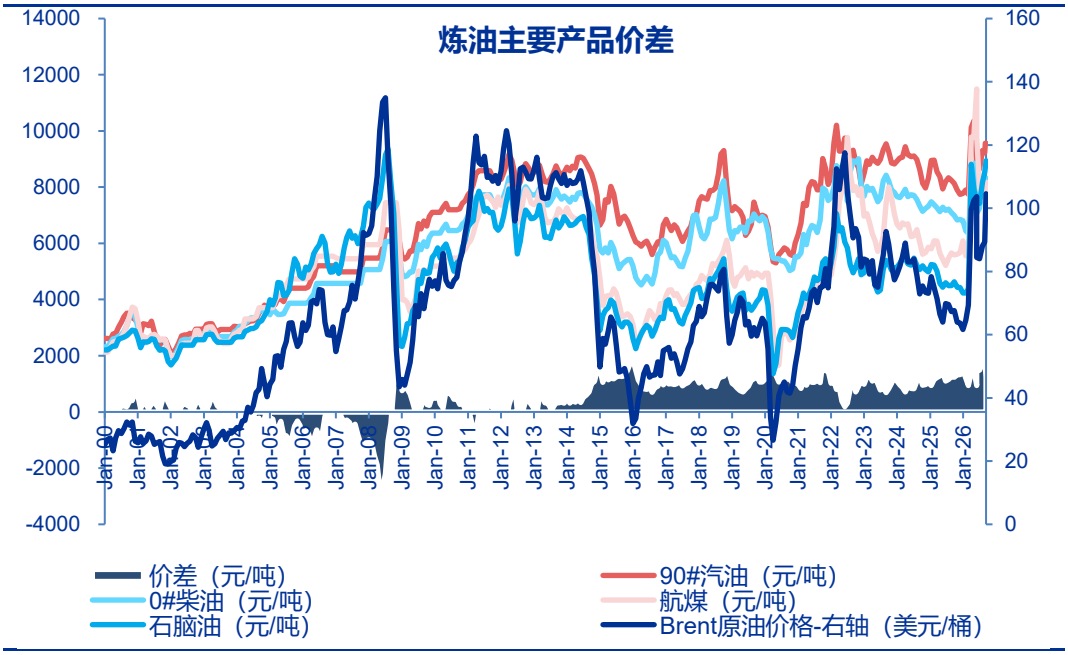
仅供内部参考，请勿外传

3．炼化板块：海外成品油裂解价差下滑，烯烃价差涨跌不一

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。

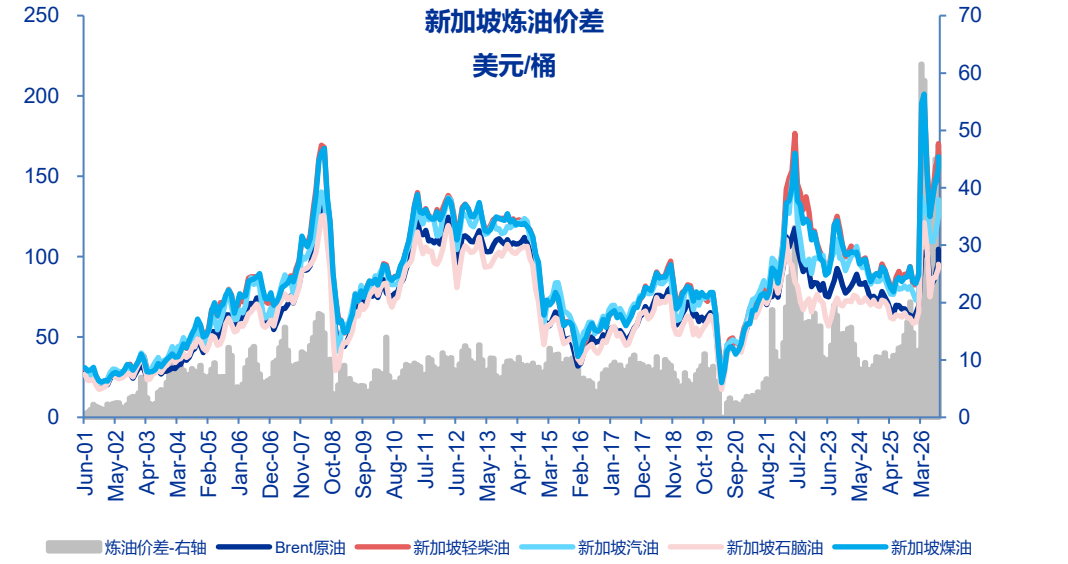
图 20：炼油主要产品价差



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 46.1 美元/桶，较之前一周下降 1.3 美元/桶。

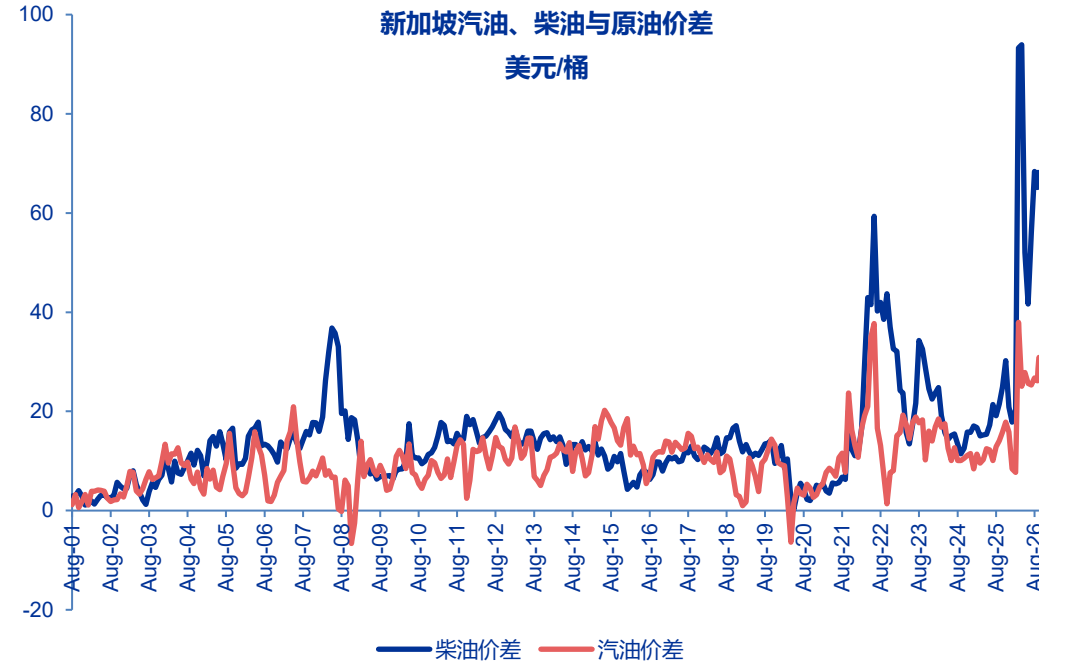
图 21：新加坡炼油价差（美元/桶）



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

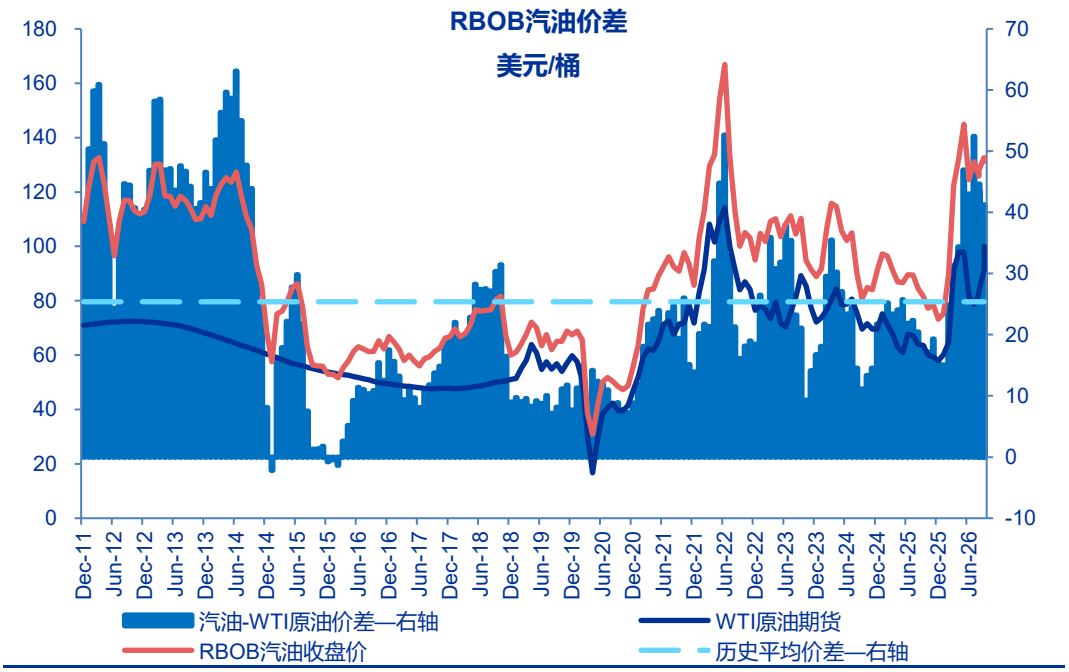
图 22：新加坡汽油、柴油与原油价差（美元/桶）



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 31.3 美元/桶，较之前一周下降 10.0 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。

图 23：RBOB 汽油价差（美元/桶）



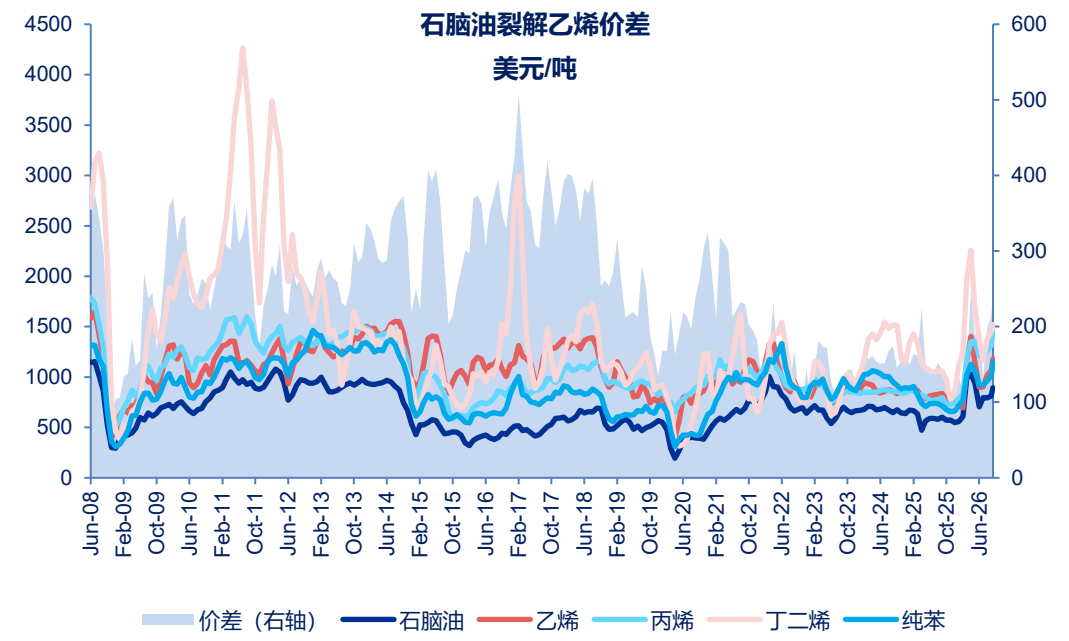
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

3.2 烯烃产业链

根据隆众数据显示，本周期（2026 年 9 月 4 日至 9 月 10 日）乙烯及多数下游衍生品价格继续上扬，乙烯产业链景气水平回升。本周华东乙烯市场价格延续涨势。供应方面，华东区域生产企业可售汽运现货资源有限，部分企业进入封盘惜售状态，加剧市场现货不足的局面，主流供应商顺势连续推涨。需求方面，周内国际原油价格继续冲高，衍生品及终端产品价格重心上移，市场景气水平回归，衍生品买盘情绪升温。但由于区域内货源不足且价格偏高，多数衍生品买入汽运现货选择外围填补，周内市场交投活跃度尚可。至 2026 年 9 月 9 日，乙烯 CFR 东北亚收于 1150 美元/吨，环比上涨 50 美元/吨。周内乙烯产量 111.54 万吨，环比下降 1.25 万吨。乙烯产能利用率 82.34%，环比下降 0.92pct。

至 2026 年 9 月 11 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 240 美元/吨，较之前一周上涨 12 美元/吨。

图 24：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）

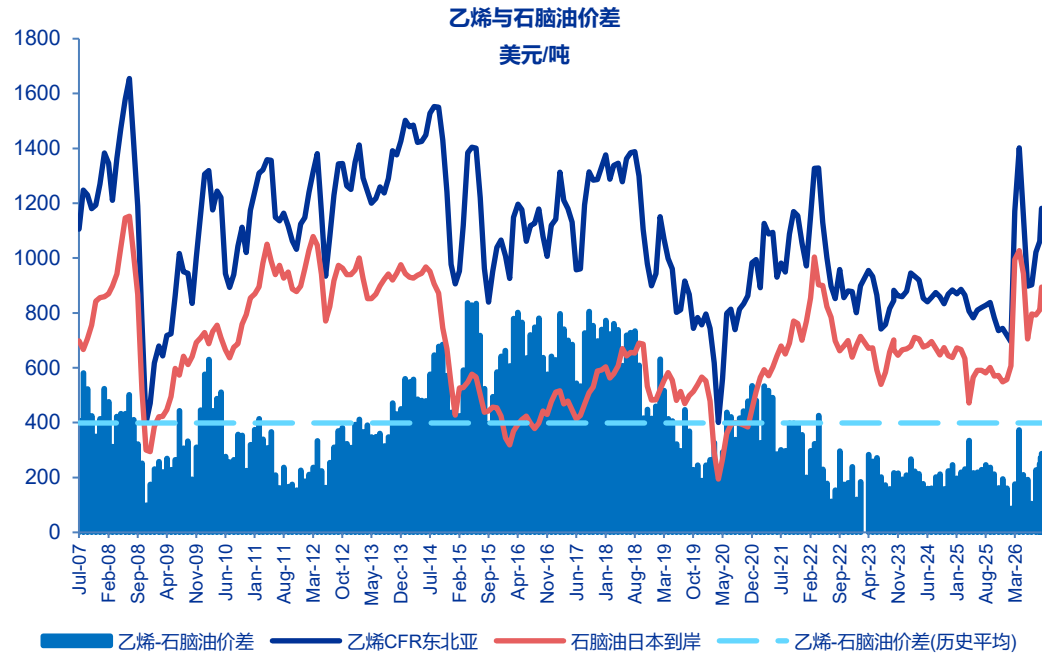


资料来源：隆众资讯，卓创资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周乙烯与石脑油价差为 287 美元/吨，较之前一周上涨 15 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。

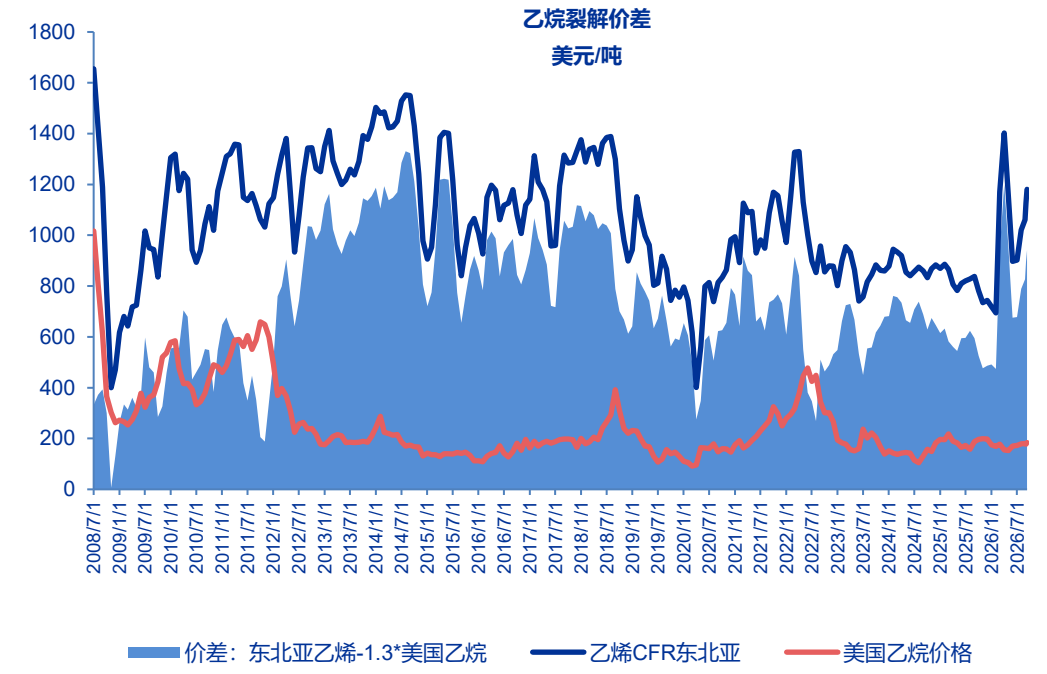
图 25：乙烯与石脑油价差(美元/吨)

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

图 26：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

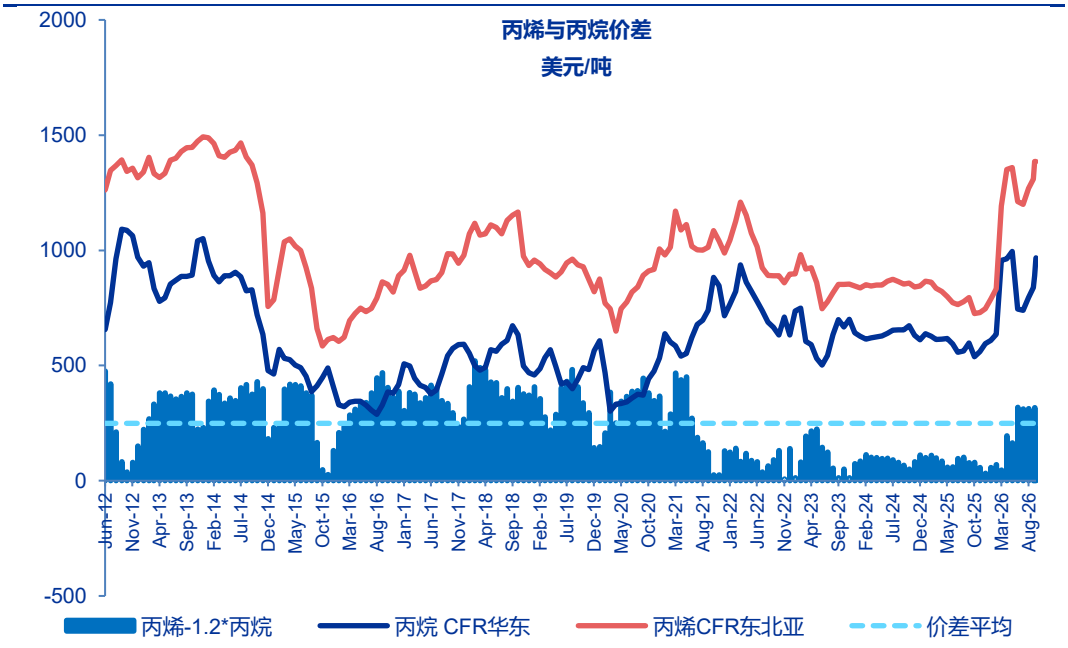
根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 4 日至 9 月 10 日）国内丙烯市场偏强运行，成本抬升与供应收缩共同推动市场价格重心上移。周内地缘因素再度扰动国际原油，油价宽幅上行，为化工产业链带来成本端利好。国内丙烯虽存在供应增量，但部分配套装置产出自用、内部消化，对冲增量带来的冲击；同时部分外销企业缩减外售量，叠加下游适度补库跟进，共同助推丙烯成交价格明显上行。周内丙烯产量 117.34 万吨，环比上升 3.64 万吨。丙烯产能利用率 71.74%，环比上升 2.43pct。本周期，国内环氧丙烷市场再显横盘整理后拉涨态势。上周末附近，市场突破万元关口后转横盘续市，周末各方博弈整理，周

仅供内部参考，请勿外传

初观望下游传导不畅，工厂本适度下行调整，场内看空情绪为主，但原油再次剧烈波动，主原料丙烯宽幅拉涨下，市场氛围迅速回暖，终端至下游陆续跟进，环丙转强上行，叠加场内供应增量尚未兑现，市场近几日连续宽幅推涨至近期新高点，截至本周四山东环氧丙烷商谈 11000-11000 元/吨现汇出厂。本期国内 PP 粉料市场价格延续上行态势。受原料丙烯价格止跌并强势飙升带动，PP 粉料在短暂整理后再度上调，且下半周涨幅进一步扩大。然而，随着价格持续走高，下游成本传导不畅，市场在高位逐渐呈现“有价无市”态势，场内多以询盘为主，实际交投有限。截至周四，华东地区主流报价涨至 10150 元/吨，较上周同期上涨 350 元/吨，涨幅达 3.57%。山东市场亦成上行趋势，涨幅略窄于华东地区。现阶段区域内多数粉企维持检修停车状态。外围原油、丙烯价格上行形成成本传导，生产企业挺价心态浓厚，报盘保持坚挺，市场呈供紧需弱格局。不过价格走高之后压制下游利润空间，终端需求虽逐步恢复但抵触情绪依旧，仅刚需采买拿货，高价价格上行阻力加大。截至周四，山东地区 040 牌号主流价格在 9860 元/吨，较上周同期上涨 160 元/吨，涨幅达 1.65%。

至 2026 年 9 月 11 日当周丙烯与丙烷价差 225 美元/吨，较之前一周下降 93 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

图 27：丙烯与丙烷价差（美元/吨）

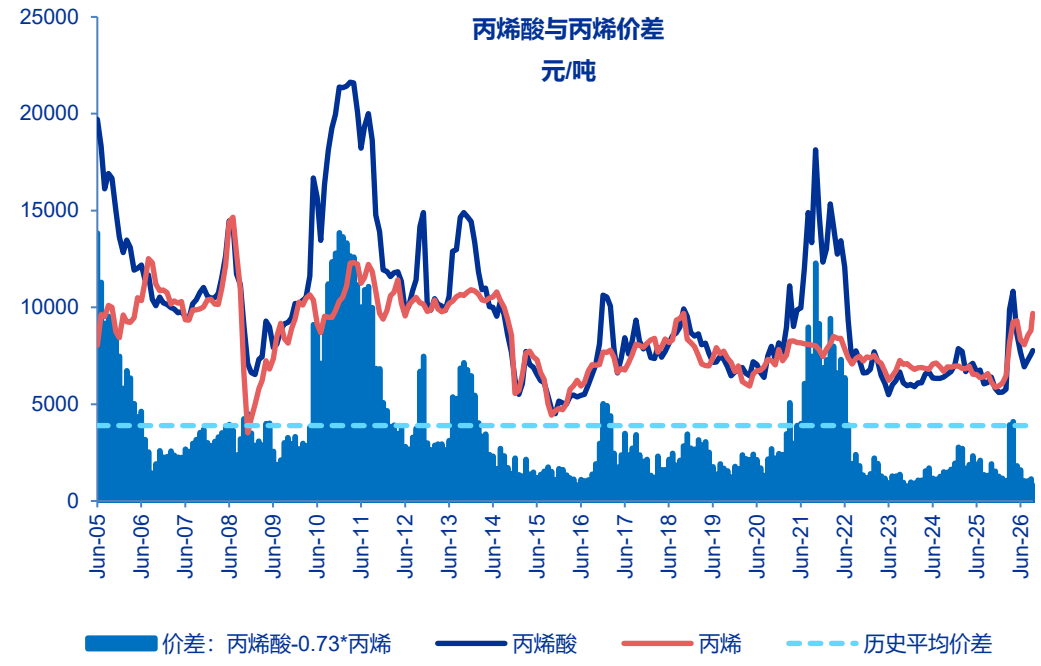


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周丙烯酸与丙烯价差为 696 元/吨，较之前一周下降 163 元/吨，历史平均价差为 3893 元/吨。

图 28：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）

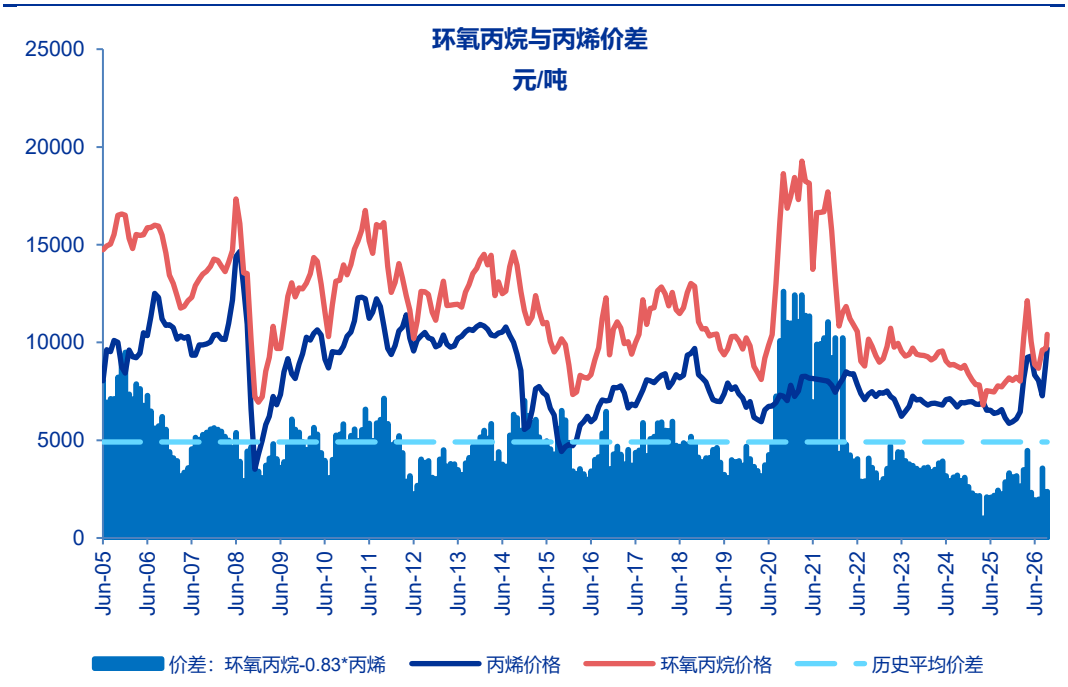
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 9 月 11 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 2375 元/吨，较之前一周上涨 297 元/吨，历史平均价差为 4909 元/吨。

图 29：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）

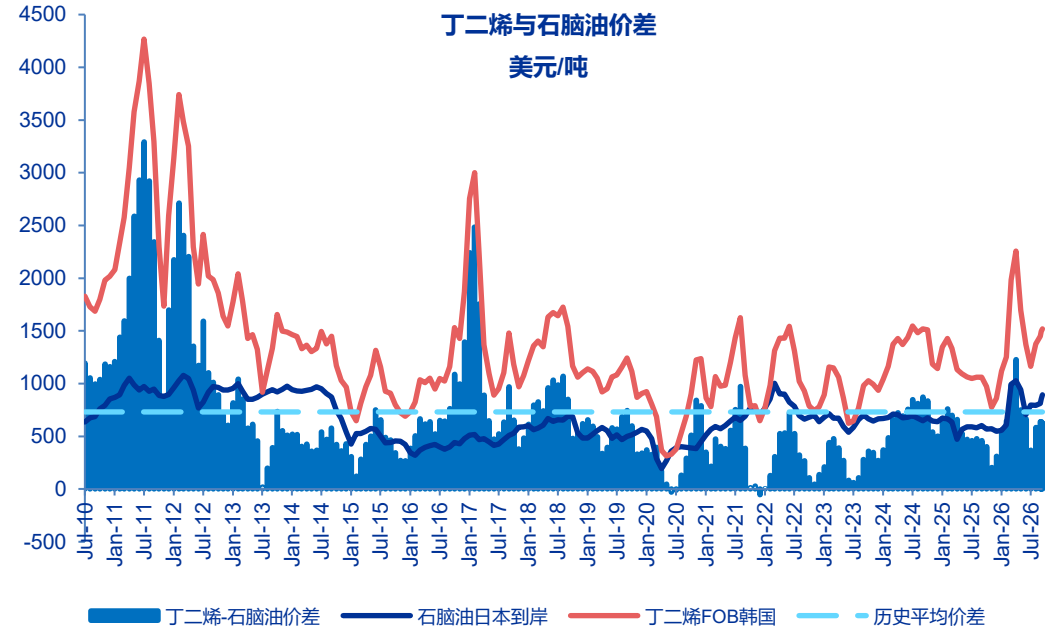


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周丁二烯与石脑油价差为 626 美元/吨，较之前一周下降 14 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 30：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）

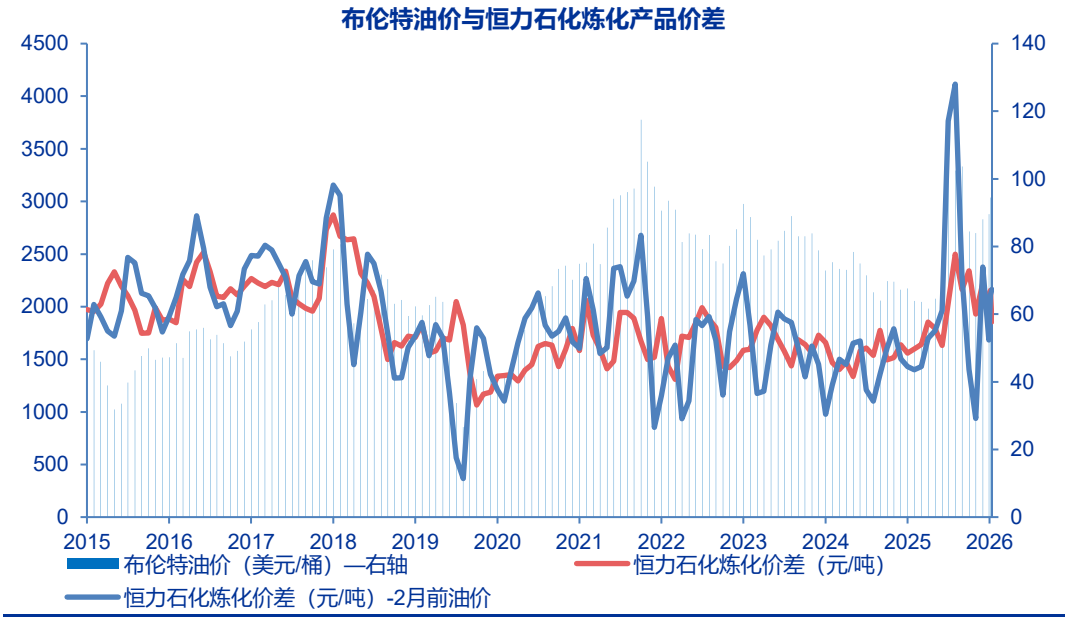
仅供内部参考，请勿外传



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

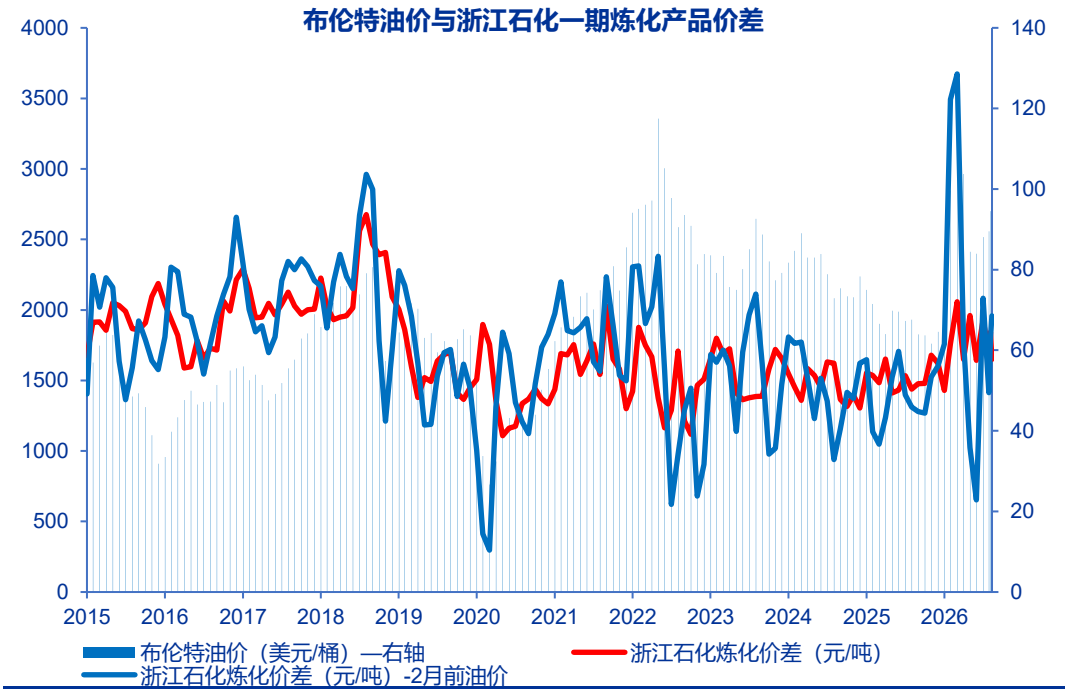
图 31：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

图 32：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

人在草木间

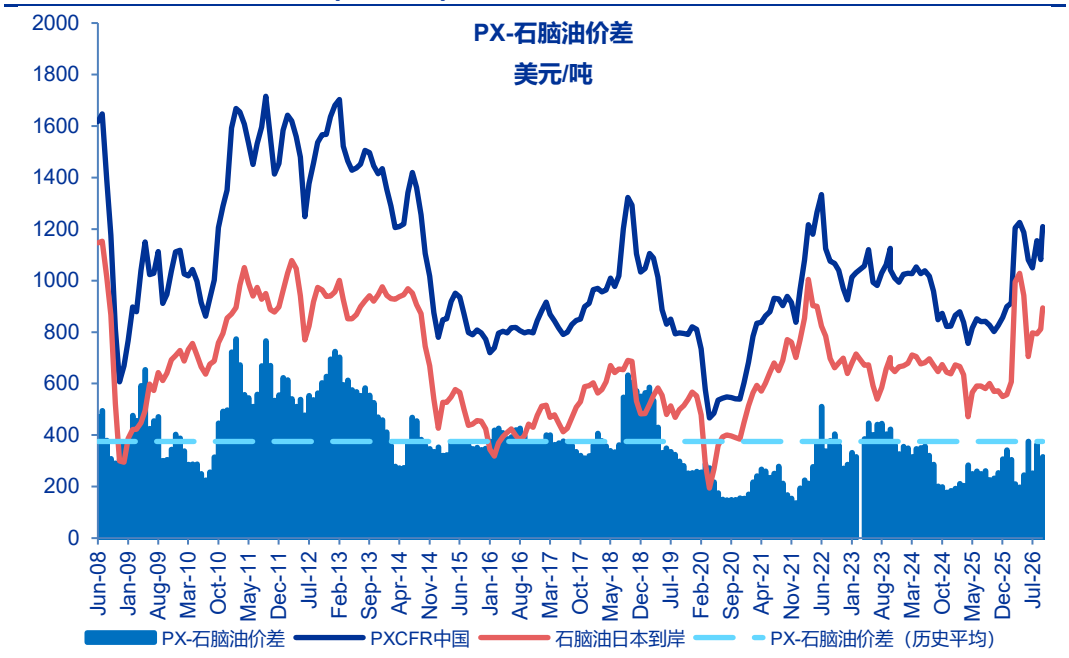
仅供内部参考，请勿外传

4．聚酯产业链：PTA 盈利上涨，涤纶长丝盈利下降

根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 3 日至 9 月 9 日），美伊军事冲突未见缓和，原油供应风险溢价抬升。MX 供应紧张，PX 海内外开工整体偏低，现货紧张，周内 PX 和石脑油加工费上涨，和 MX 加工费降低，绝对价格上涨。9 月 9 日周三，CFR 中国 PX 市场均价在 1187.67 美元/吨，环比上周+69.07 美元/吨。2026 年 9 月 9 日，中国 PX 平均开工率 80.40%，亚洲平均开工率 69.41%。周内 PX 产量 66.66 万吨，环比增加 1.34%。

至 2026 年 9 月 11 日当周 PX 与石脑油价差为 315 美元/吨，较之前一周上涨 13 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。

图 33：PX 与石脑油价差（美元/吨）

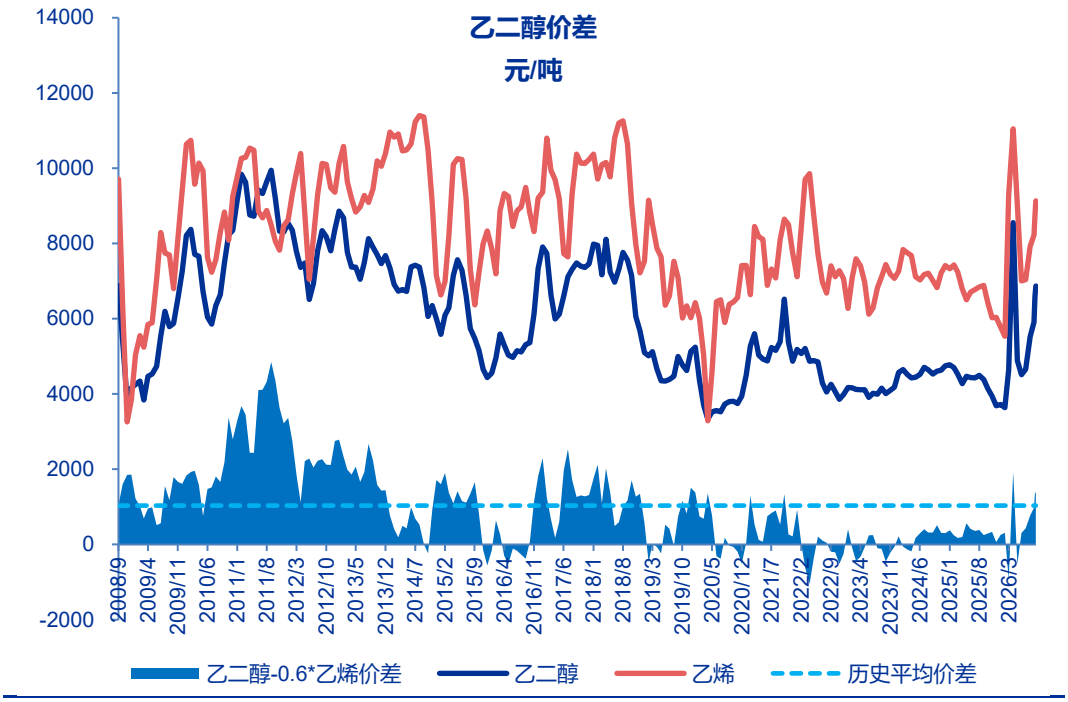


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周乙二醇价差为 1391 元/吨，较之前一周上涨 36 元/吨，历史平均为 1034 元/吨。

图 34：乙二醇价差（元/吨）

仅供内部参考，请勿外传



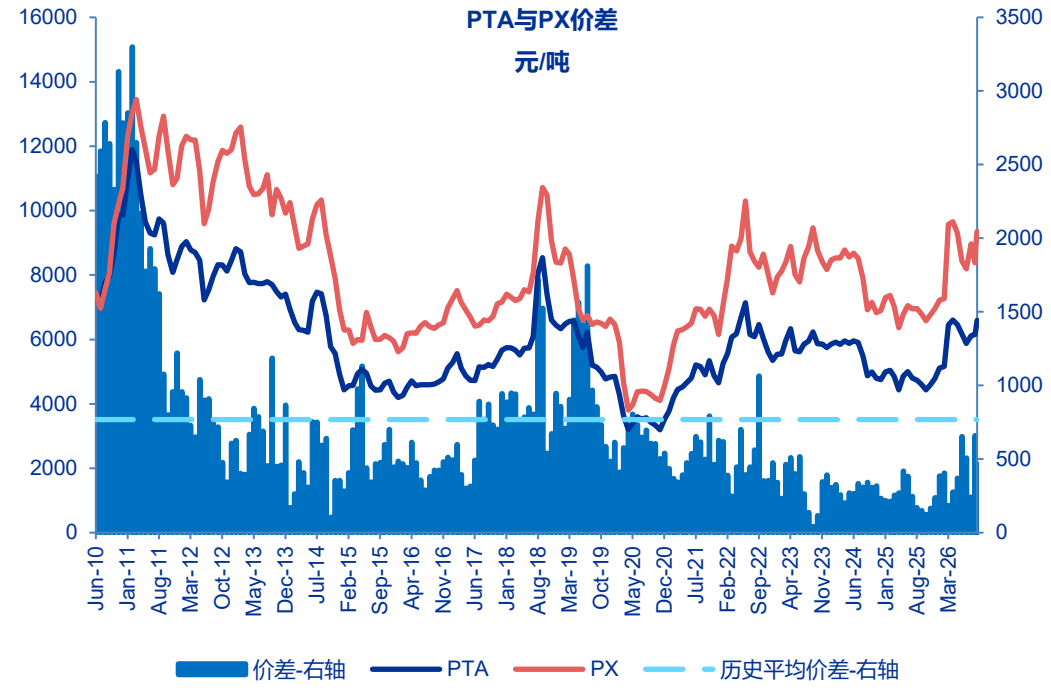
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 4 日至 9 月 10 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，平衡表进入累库通道，然中东局势紧张，油价持续走强，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 10 日周内，华东地区 PTA 现货市场周均价为 6494 元/吨，环比上涨 2.96%。周内国内 PTA 产量 132.28 万吨，较上周增加 7.47 万吨。本周期国内 PTA 周产能利用率 68.72%，较上周上升 4.09pct。下游聚酯周产量 135.11 万吨，环比减少 2.76 万吨。聚酯产能利用率 73.39%，环比下降 1.62pct。

至 2026 年 9 月 11 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 464 元/吨，较之前一周上涨 0.3 元/吨，历史平均为 768 元/吨。

图 35：PTA 与 PX 价差（元/吨）

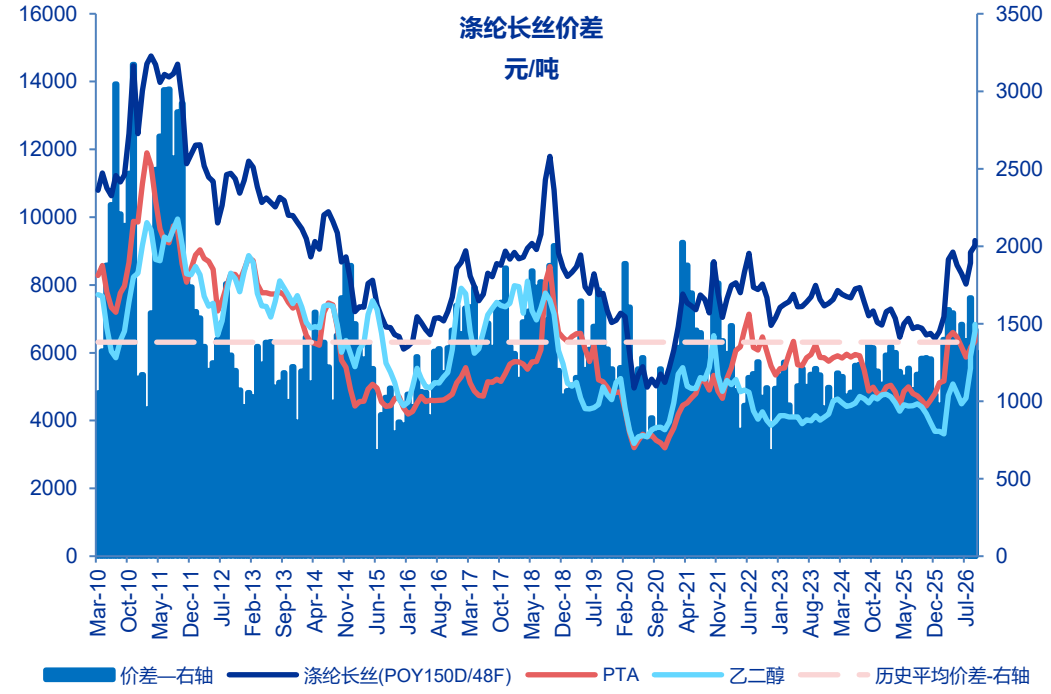
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 11 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1322 元/吨，较之前一周下降 141 元/吨，历史平均为 1381 元/吨。

图 36：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差（元/吨）

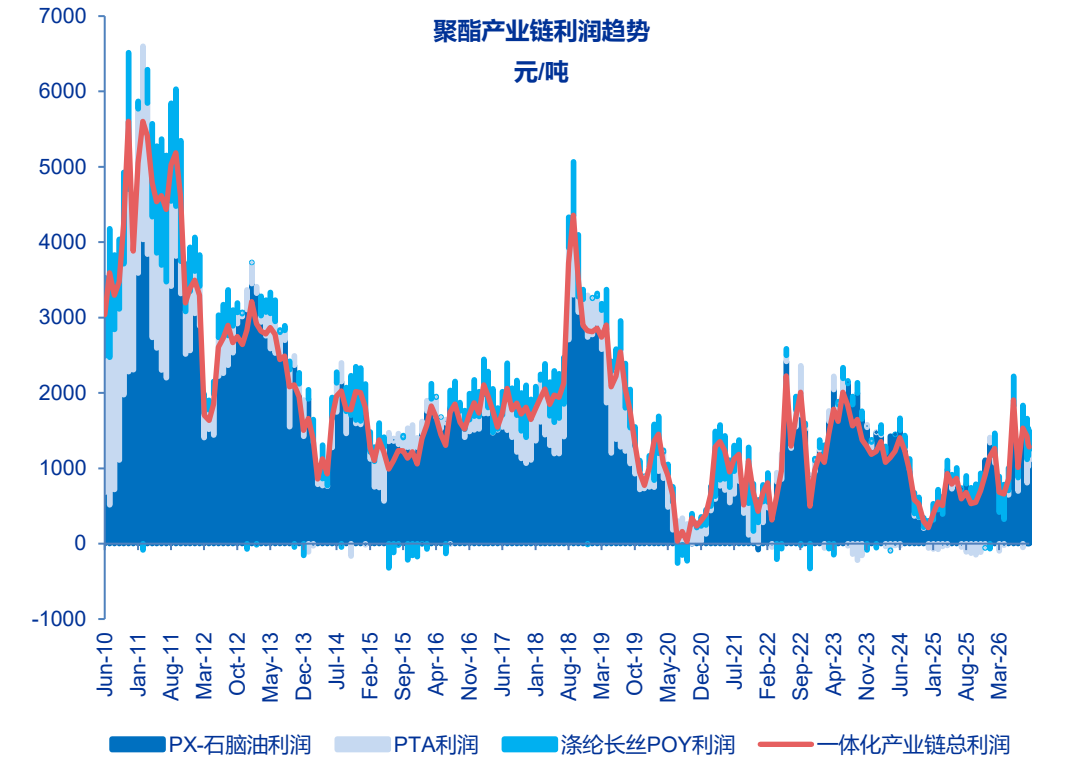


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

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。

仅供内部参考，请勿外传

图 37：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

仅供内部参考，请勿外传

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。