下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 20 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

IEA 下调原油供需预期，地缘扰动加剧石化行业高景气持续

——石油化工行业周报第 468 期（20260914—20260920）

要点

地缘冲突升级油价高位震荡，关注中东原油实际供应情况。本周中东地缘冲突持续，胡塞武装袭击沙特能源设施，控制曼德海峡，但沙特积极抢修东西向输油管道，同时从阿曼转运原油，缓和市场对沙特原油供给中断的担忧，油价先涨后跌，整体较上周价格水平下降。截至 9 月 18 日，布伦特、WTI 原油期货价格分别报收 98.85、99.53 美元/桶，较上周收盘分别下跌 5.2%、0.5%。当前市场逐渐开始按照中东原油实际交付情况进行定价，一方面，霍尔木兹海峡暗航原油量或将下降，Kpler 数据显示，9 月 17 日仅 4 艘大宗商品船通过霍尔木兹海峡，低于 16 日的 6 艘，也远低于过去 10 天约 16 艘的日均水平；另一方面，此前延布原油装船受阻已造成实际船期延误，沙特阿美已通知至少两家欧洲炼油客户，10 月将无法获得沙特原油供应。我们预计在美伊冲突难以缓和的大背景下，红海冲突有望加剧中东原油供应危机，从而加剧油价波动。

IEA 再度下调原油供需预期，警告成品油紧缺风险。根据 IEA9 月月报，由于美伊谈判持续陷入僵局，导致石油供应正常化的前景推迟至明年，IEA 继续下调原油需求预期，预计 26 年全球原油需求将下降 250 万桶/日，需求预测值下调 94 万桶/日，预计 27 年原油需求将回升 260 万桶/日，勉强抵消今年的降幅。供给端，IEA 预计 26 年原油总供应量将下降 570 万桶/日，27 年将反弹 800 万桶/日。库存方面，8 月份全球观测原油库存下降 9500 万桶，自 2 月份以来累计下降 5.07 亿桶，相当于每日下降 280 万桶。成品油方面，由于霍尔木兹海峡的通行仍然受限，海湾国家 8 月份的柴油油净出口量为 39 万桶/日，仅为冲突前水平的四分之一有余。俄罗斯炼油系统的中断以及乌克兰袭击加剧后产品出口几乎停滞，加剧了全球成品油贸易量的损失。

原料约束下海外炼化紧缺格局有望持续，长期产能退出改善景气度。成品油供应方面，8 月海湾地区和俄罗斯成品油净出口合计比 2 月减少 160 万桶/日，而 2 月两地占全球成品油海运贸易量近 45%。海外炼厂开工率持续走高，8 月欧洲炼厂开工率达到 90.43%，9 月 11 日当周美国炼厂开工率为 96.80%，均位于年内高位，使得当前成品油市场供应严重缺乏韧性。化工产能方面，欧洲基础石化产能迎来大规模集中出清，陶氏、道达尔、SABIC 已敲定欧洲区域老旧、高能耗乙烯蒸汽裂解、聚乙烯配套装置中长期永久关停时间表，全球乙烯、聚乙烯供需格局有望迎来深度重塑，长期全球石化产业景气度构成利好。在油价波动与全球炼油产能持续收缩的背景下，全产业链一体化龙头企业的竞争优势正持续放大，国内大炼化企业的全球竞争力正持续验证。伴随行业供需格局持续优化、景气度稳步上行，具备全链条优势的炼化龙头业绩弹性有望充分释放，优质资产价值重估窗口已然开启。

投资建议：当前美伊冲突影响全球能源供应链安全，保障国内能源安全，强化化工原料和关键材料自主可控重要性凸显，建议关注：（1）中国石油（A+H）、中国石化（A+H）、中国海油（A+H）。（2）“三桶油”下属油服工程企业，中海油服、海油工程、海油发展、中油工程、石化油服、中石化炼化工程（H 股）。（3）煤化工龙头，宝丰能源、华鲁恒升、鲁西化工、中国旭阳集团等。（4）乙烷制乙烯龙头，卫星化学。（5）炼化化纤产业链龙头，中国石化、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣。

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）

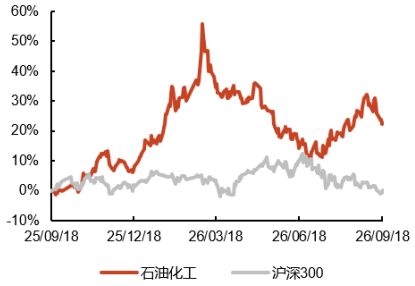
作者

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：王礼沫
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

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 原油行业数据库 3
1.1 国际原油及天然气期货价格 3
1.2 中国原油期货价格及持仓 4
1.3 原油及石油制品库存情况 4
1.4 石油需求情况 6
1.5 石油供给情况 7
1.6 炼油及石化产品情况 8
1.7 其他金融变量 9
2、 风险分析 10

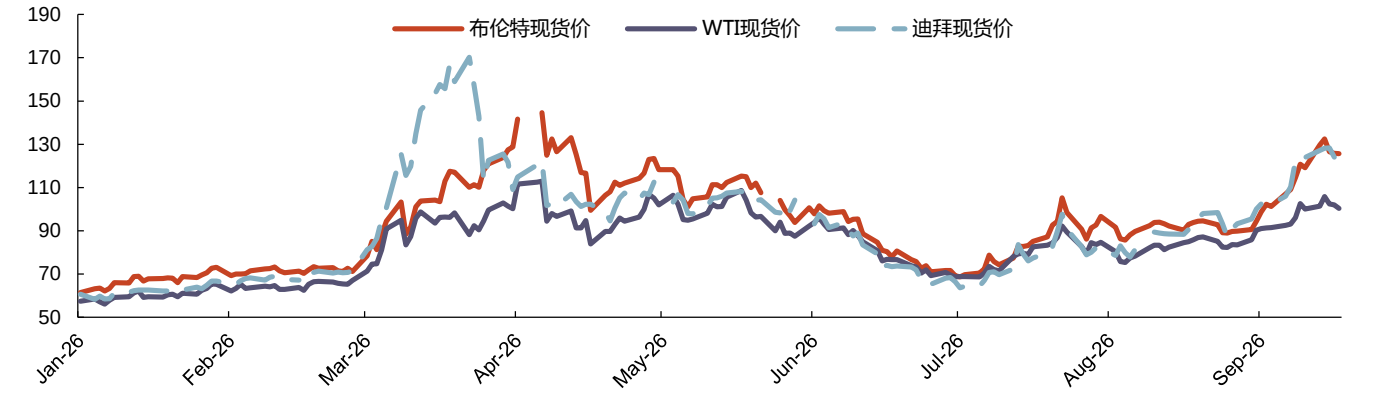


下载日志已记录，仅供内部参考

1、 原油行业数据库

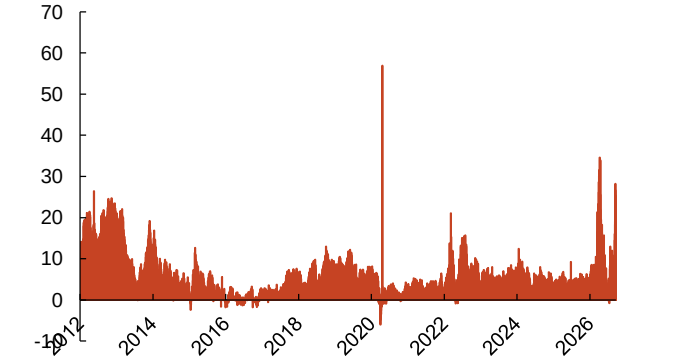
1.1 国际原油及天然气期货价格

图 1：原油价格走势（美元/桶）



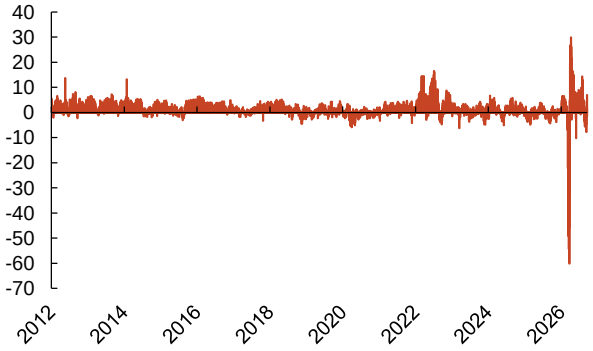
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

图 2：布伦特-WTI 现货结算价差（美元/桶）



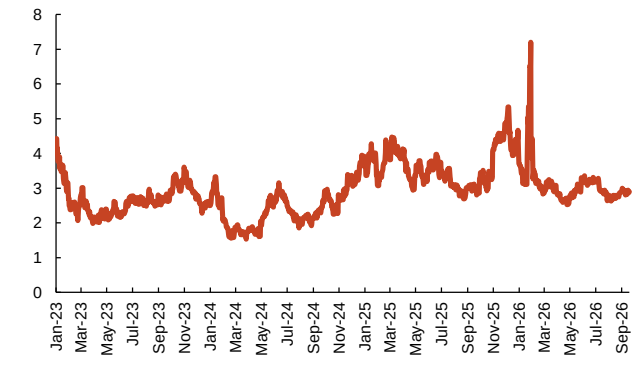
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

图 3：布伦特-迪拜现货结算价差（美元/桶）



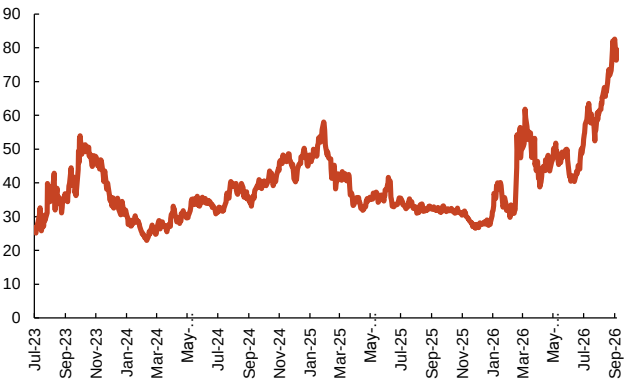
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

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 2026-09-18

图 5：荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/MWh）

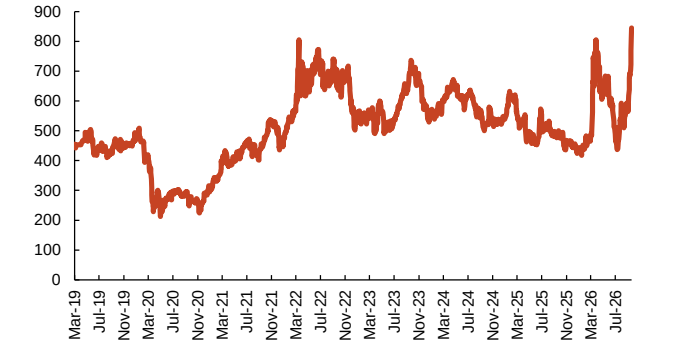


资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

下载日志已记录，仅供内部参考

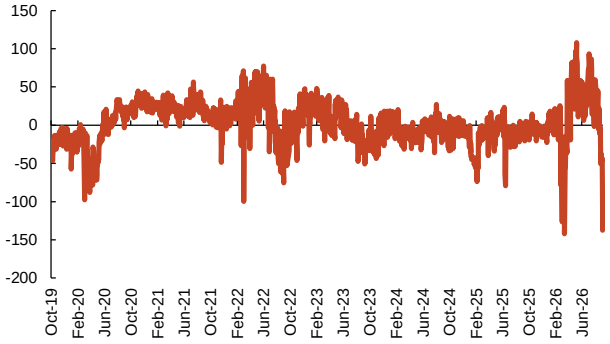
1.2 中国原油期货价格及持仓

图 6：原油期货主力合约结算价（元/桶）



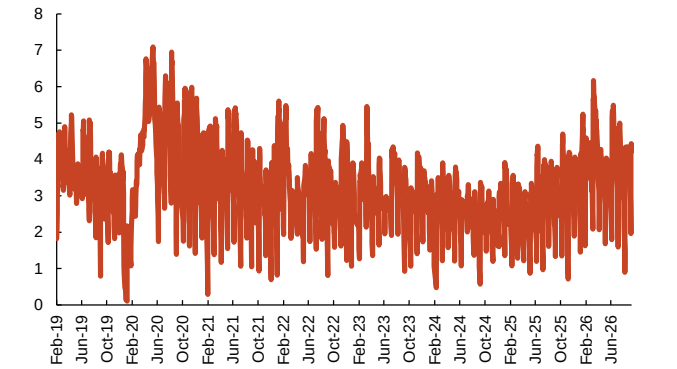
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

图 7：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



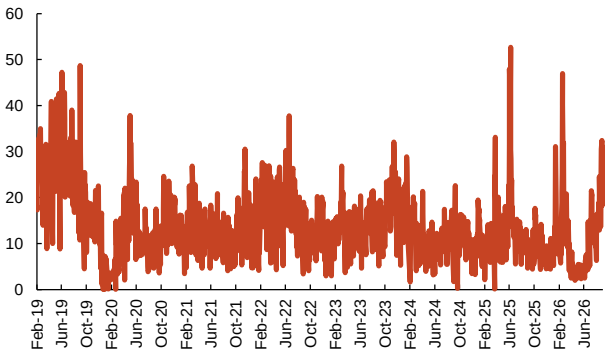
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

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 2026-09-18

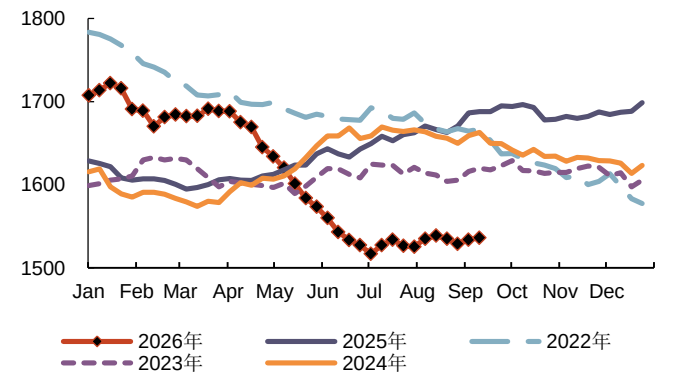
图 9：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

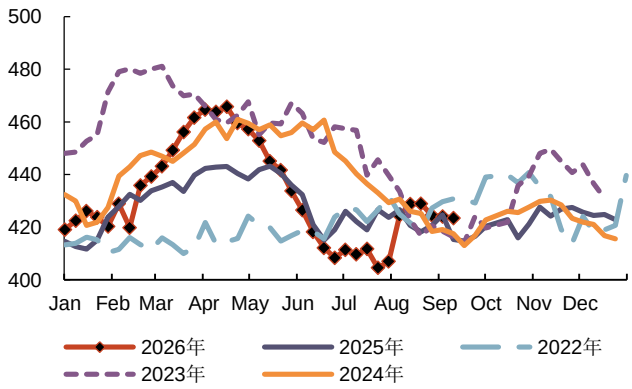
1.3 原油及石油制品库存情况

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 2026-09-11

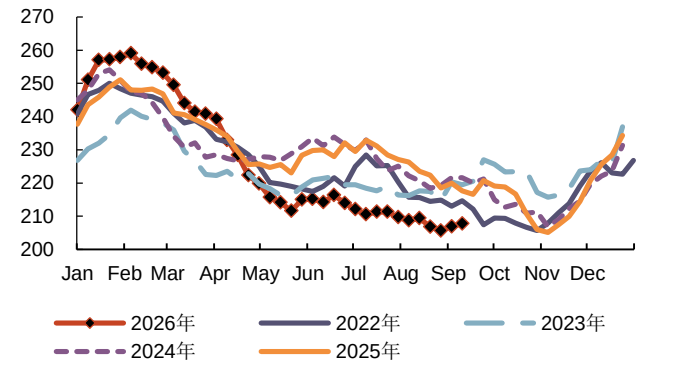
图 11：美国原油库存（百万桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-09-11

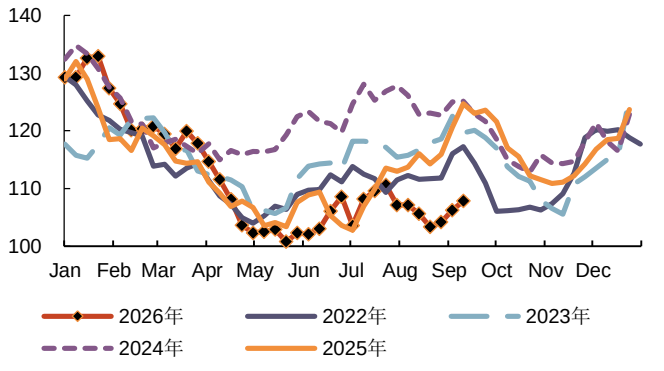
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：美国汽油库存（百万桶）



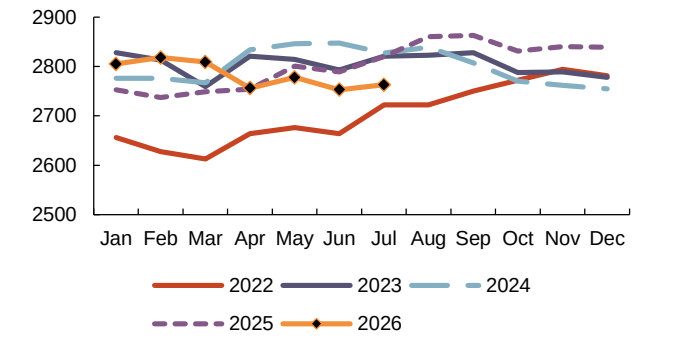
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-09-11

图 13：美国馏分油库存（百万桶）



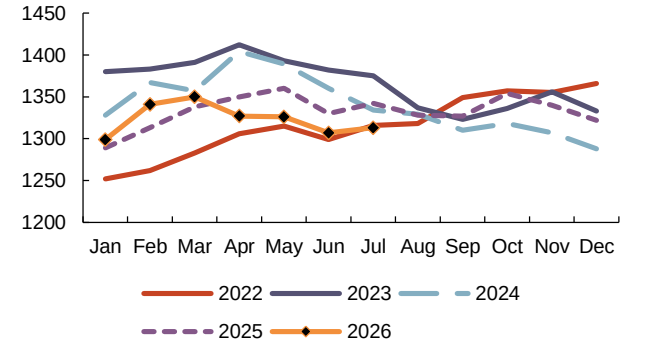
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2026-09-11

图 14：OECD 整体库存（百万桶）



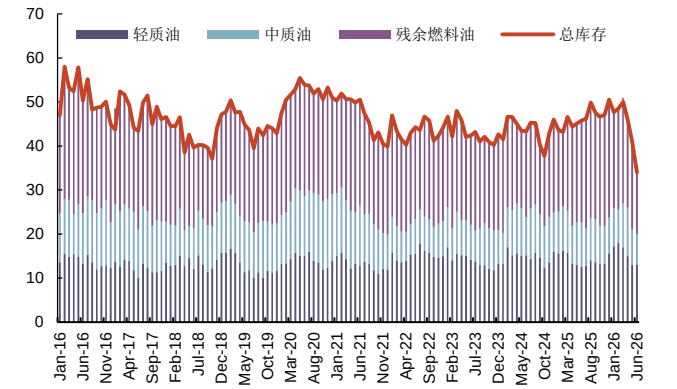
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

图 15：OECD 原油库存（百万桶）



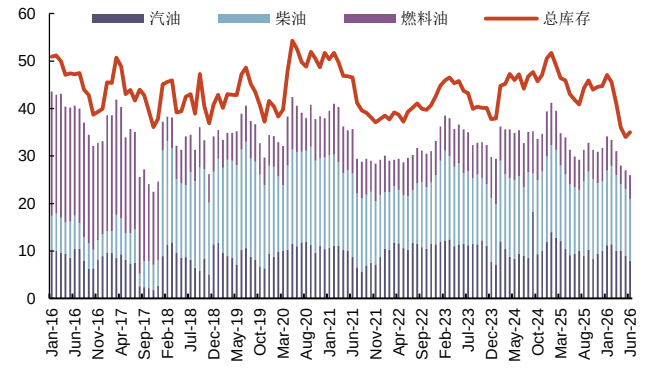
资料来源：Wind，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-07

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 2026-06

图 17：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）

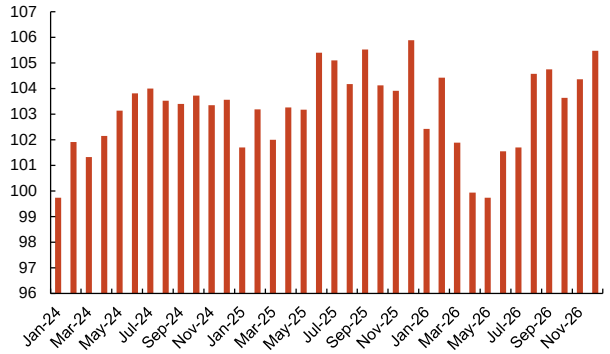


资料来源：iFinD，OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-06

下载日志已记录，仅供内部参考

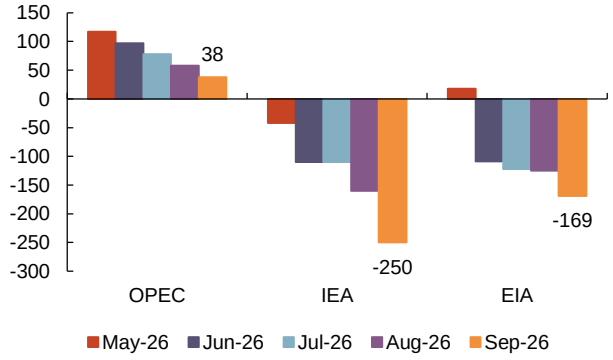
1.4 石油需求情况

图 18：全球原油需求及预测（百万桶/日）



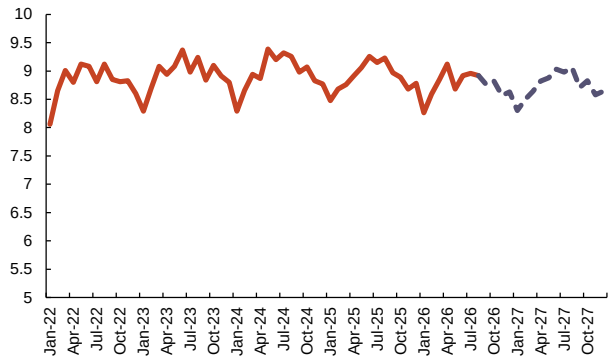
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08，其余为预测值

图 19：三大石油组织对 26 年原油需求增长的预测（万桶/日）



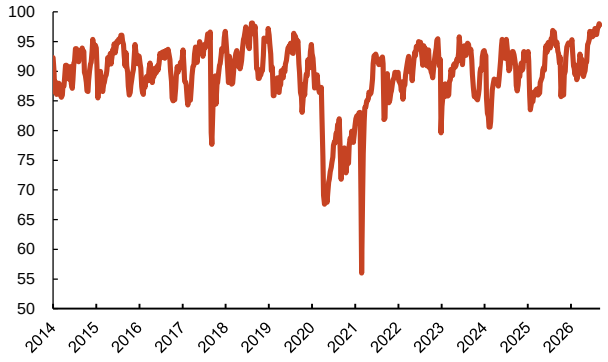
资料来源：IEA、OPEC、EIA，光大证券研究所整理

图 20：美国汽油消费及预测（百万桶/日）



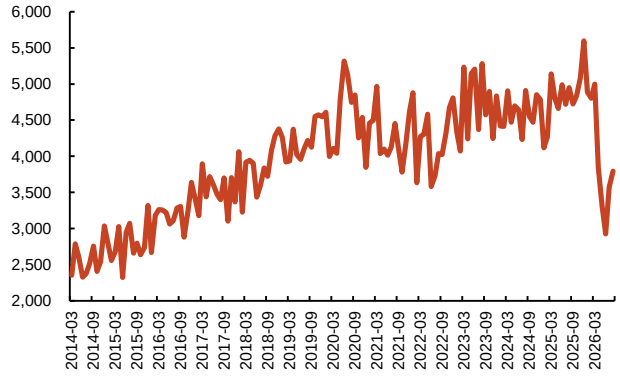
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 注：数据截至 2026-08，其他数据为 EIA 预测

图 21：美国炼厂开工率（%）



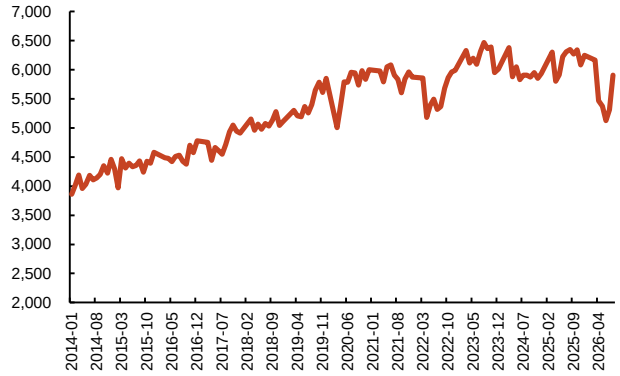
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-11

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 2026-08

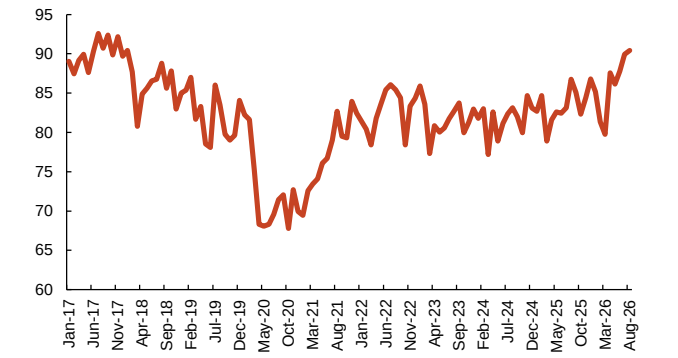
图 23：中国原油加工量（万吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08

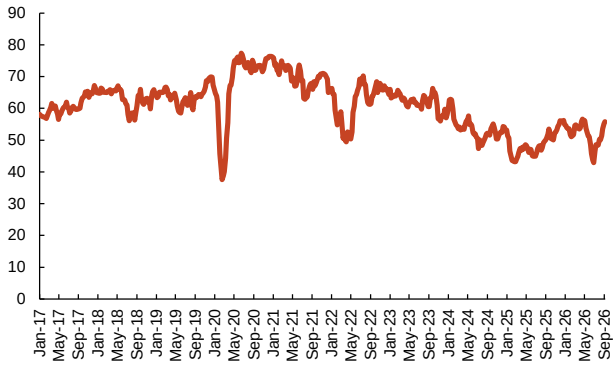
下载日志已记录，仅供内部参考

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 2026-08

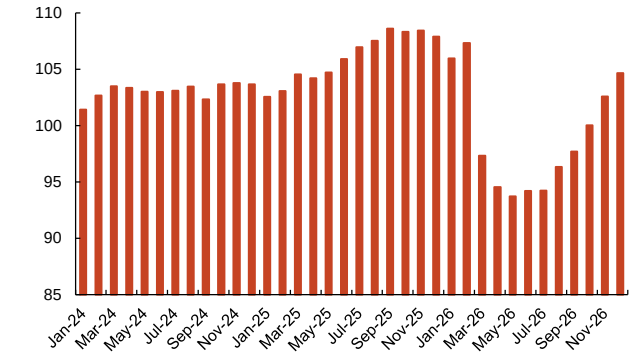
图 25：山东地炼开工率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-17

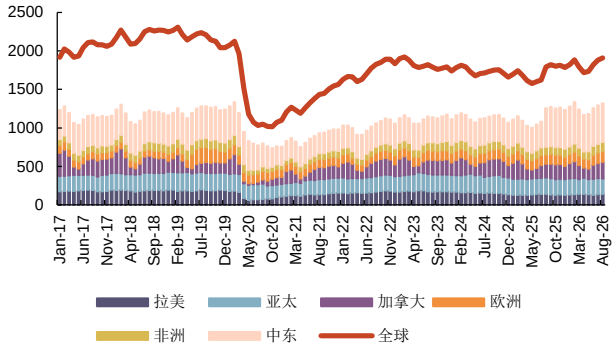
1.5 石油供给情况

图 26：全球原油供给及预测（百万桶/日）



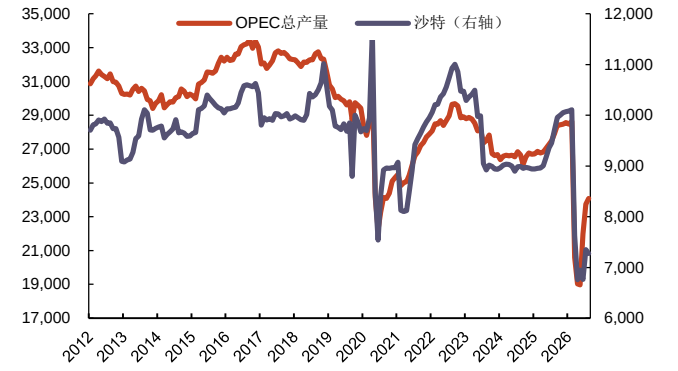
资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08，其余为预测值

图 27：全球钻机数（座）



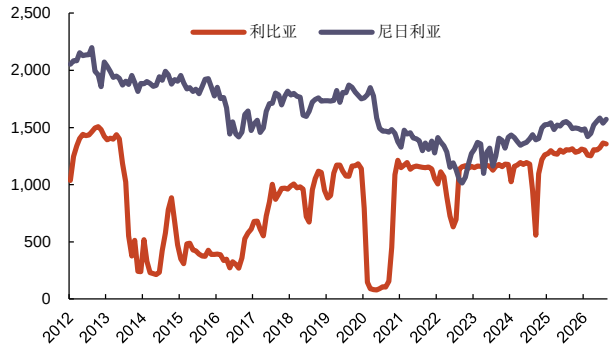
资料来源：Baker Hughes，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08

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 2026-08

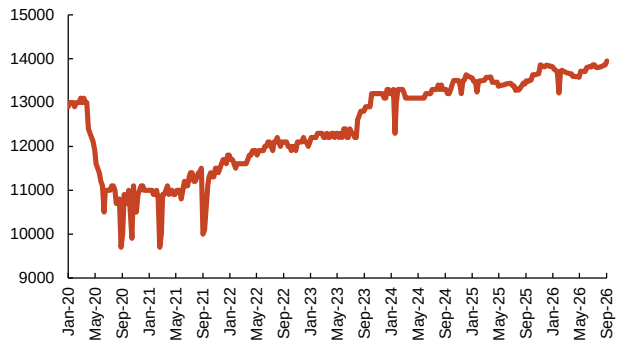
图 29：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/日）



资料来源：OPEC，光大证券研究所整理 数据截至 2026-08

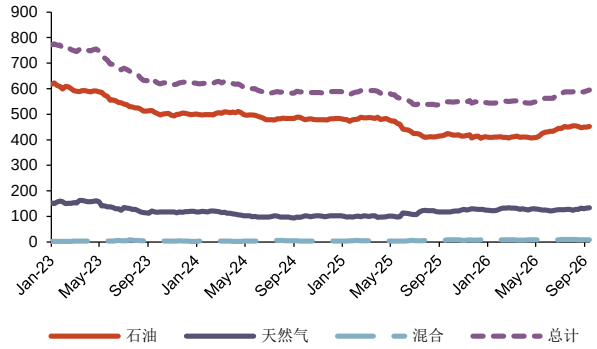
下载日志已记录，仅供内部参考

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 2026-09-11

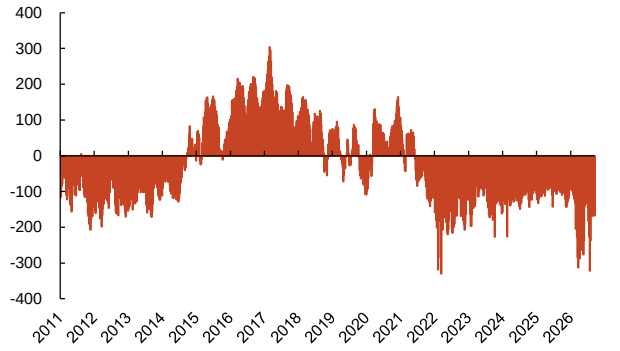
图 31：美国钻机数（座）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

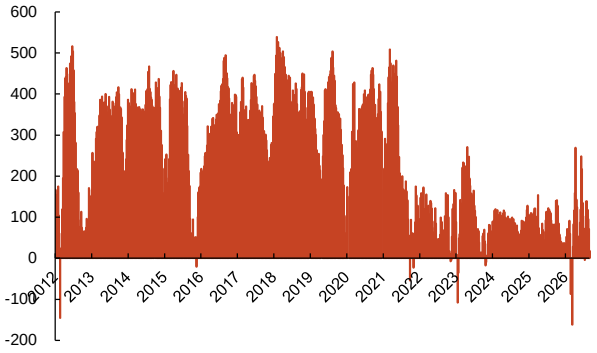
1.6 炼油及石化产品情况

图 32：石脑油价差（美元/吨）



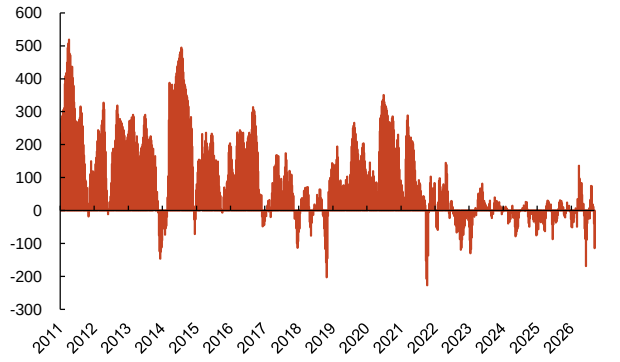
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-19

图 33：PDH 价差（美元/吨）



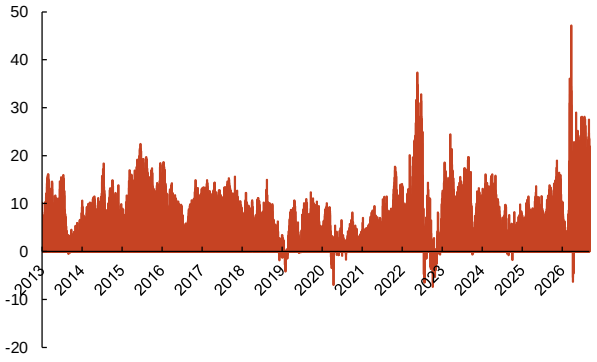
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-19

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 2026-09-19

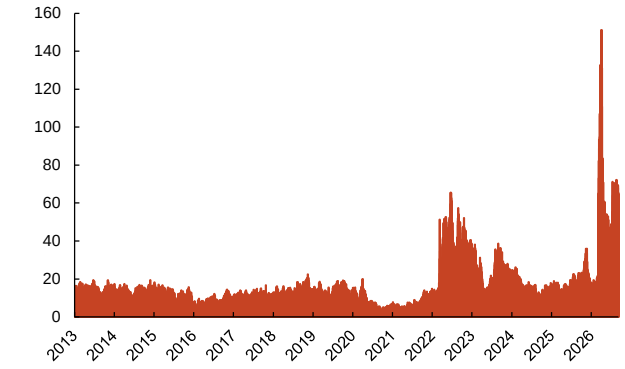
图 35：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

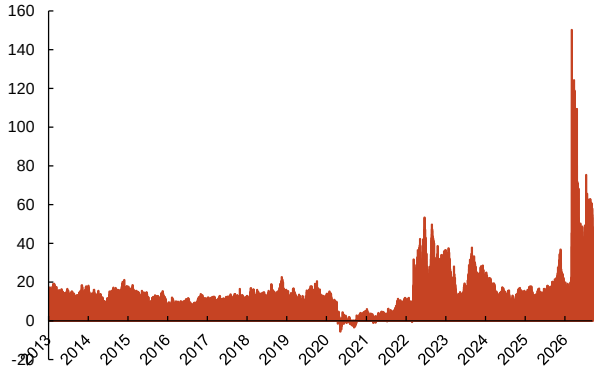
下载日志已记录，仅供内部参考

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 2026-09-18

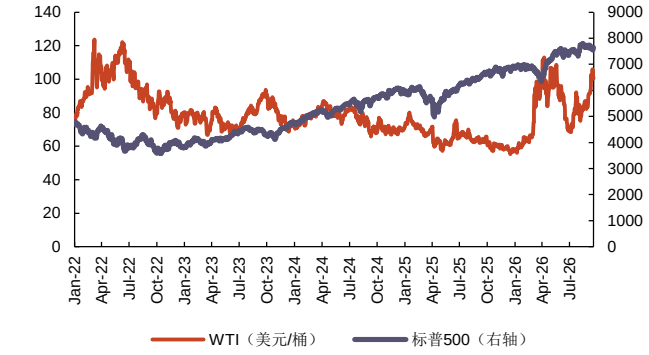
图 37：新加坡煤油-原油价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

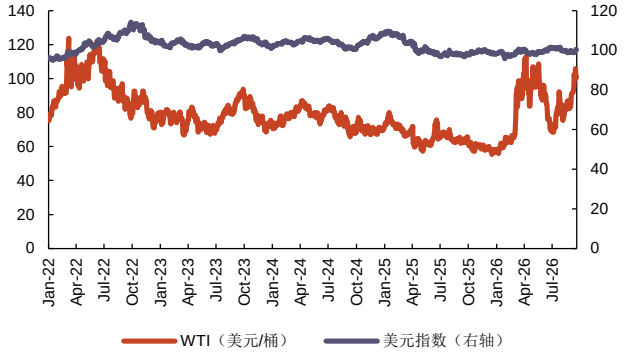
1.7 其他金融变量

图 38：WTI 与标普 500 指数



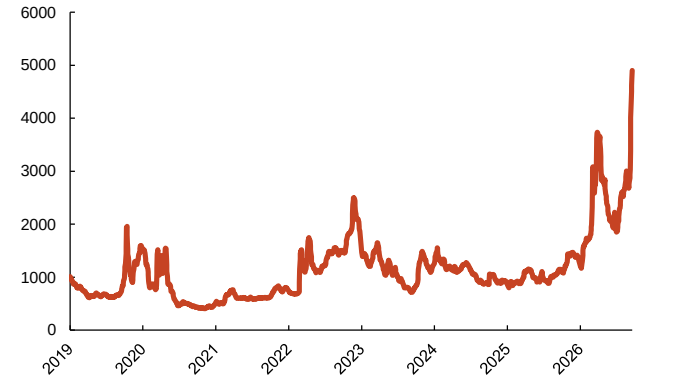
资料来源：Wind，光大证券研究所整理 数据截至 2026-09-18

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 2026-09-18

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 2026-09-18

下载日志已记录，仅供内部参考

2、 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

近期地缘冲突持续，霍尔木兹海峡封锁影响中东油气供给，若中东局势出现变化，可能使油气价格大幅波动，影响石化公司的盈利能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

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
静安区新闸路 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