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 27 日

美国页岩油库存井下滑，新增 Capex 指引有限，钻机总量稳定

——石油化工行业周报(2026/9/21—2026/9/27)

看好

相关研究

-

证券分析师
邵靖宇 A0230524080001
shaojy@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：

- **美国页岩油库存井下滑，新增 Capex 指引有限，钻机总量稳定。**2026 年页岩油资本开支结束小幅收缩、重回温和扩张，样本企业 2025 年合计 296.5 亿美元、同比-1.7%，2026 年指引约 303 亿美元、同比+2.2%；但回升并非全面扩张，呈现“并购整合与指引下修并存”，优质二叠纪区块投入强度更高，供给韧性仍依赖单井效率，产量向上增量有限。井筒活动方面，开钻未完钻井持续去化，库存井消耗进入后半程，新井数自低点回升，与资本开支上调方向一致；页岩油边际增量正由耗库存井切换为新井。在钻机总量受限下，产量增长更看水平段长度、压裂效率等单井效率要素，2026 年页岩油产量仍有韧性，但缺乏明显的供给弹性。

- **上游板块**：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费持平。至 9 月 25 日收盘，Brent 原油期货收于 104.32 美元/桶，较上周末环比增长 0.43%；WTI 期货价格收于 92.41 美元/桶，较上周末环比下降 7.87%；周均价分别为 102.72 美元/桶和 93.10 美元/桶，涨跌幅分别为-2.90%和-9.06%。美元指数收于 100.87，较上周上升 0.90。9 月 18 日，美国商业原油库存量 4.26 亿桶，比前一周增长 296.90 万桶；美国汽油库存总量 2.06 亿桶，比前一周下降 168.60 万桶；馏分油库存量为 1.07 亿桶，比前一周下降 42.80 万桶。丙烷/丙烯库存 107.87 百万桶，比前一周下降 1.22 百万桶。9 月 18 日，美国石油战略储备 2.85 亿桶，下降 40.5 万桶；美国商业石油库存总量增长 10.8 万桶。9 月 18 日，美国原油产量为 1393.90 万桶/天，环比下降 0.50 万桶/天，同比增加 43.40 万桶/天。9 月 25 日，美国钻机数 599 台，周环比增加 4 台，同比增加 50 台；加拿大钻机数 208 台，周环比增加 11 台，同比增加 18 台。9 月 18 日，美国采油钻机 452 台，环比增加 2 台，同比增加 28 台。截至 2026 年 9 月 17 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，环比均持平；截至 2026 年 9 月 17 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 17 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 73.24%，环比上升 2.82pct，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 25 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 41.3 美元/桶，较之前一周下降 3.9 美元/桶。至 2026 年 9 月 25 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 41.9 美元/桶，较之前一周上涨 6.0 美元/桶，历史平均为 25.3 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 9 月 25 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 249 美元/吨，较之前一周上涨 34 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 296 美元/吨，较之前一周上涨 48 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。至 2026 年 9 月 25 日当周丙烯与丙烷价差 320 美元/吨，较之前一周上涨 71 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

- **聚酯板块**：PTA 盈利上涨，涤纶长丝盈利上涨。根据隆众数据显示，截至 9 月 23 日，周内 CFR 亚洲 PX 市场均价 1237.1 美元/吨，周环比下降 2.39%。至 2026 年 9 月 25 日当周 PX 与石脑油价差为 334 美元/吨，较之前一周上涨 8 美元/吨，价差历史平均为 376 美元/吨。至 2026 年 9 月 25 日当周乙二醇价差为 1452 元/吨，较之前一周下降 133 元/吨，历史平均为 1037 元/吨。至 2026 年 9 月 25 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 760 元/吨，较之前一周上涨 102 元/吨，历史平均为 768 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1122 元/吨，较之前一周上涨 48 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：美国页岩油库存井下滑，新增 Capex 指引有限，钻机总量稳定

资本开支重回扩张通道，并购整合与指引下修并存。据我们统计，样本页岩油企业 2025 年资本开支合计 296.5 亿美元，同比下滑 1.7%；2026 年指引合计约 303 亿美元，同比增长 2.2%，结束此前小幅收缩态势。26Q2 起，部分公司主动上修资本开支，墨菲石油 26Q2 将资本开支中值由 12.5 亿美元上调至 15.5 亿美元，二叠纪资源公司上调至 19—20 亿美元，以二叠纪为核心的优质区块仍保持投入强度。EOG 能源、西方石油等头部公司指引基本平稳，雪佛龙、康菲石油维持宽幅区间，资本开支回升并非全面扩张。

表 1 页岩油企业资本开支（百万美元）

	2021	2022	2023	2024	2025	同比	2026E		同比	
							下限	上限	下限	上限
响尾蛇能源	1457	1854	2582	2632	3286	25%	3900		19%	19%
阿帕奇	1062	1767	2005	2697	2490	-8%	2070		-17%	-17%
墨菲石油	711	1183	1138	965	1025	6%	1500	1600	46%	56%
西方石油	2409	3844	4960	5320	5615	6%	5500	5900	-2%	5%
EOG 能源	3909	4607	6184	6653	6604	-1%	6300	6700	-5%	1%
戴文能源	1989	2542	3883	3645	3914	7%	4800	5000	23%	28%
科泰拉能源	728	1710	2099	1771	2387	35%	并入戴文			
二叠纪资源公司	321	775	1559	2074	1980	-5%	1900	2000	-4%	1%
SM 能源	678	880	1099	3414	1399	-59%	2650	2850	89%	104%
木兰石油与天然气	236	465	425	487	469	-4%	440	480	-6%	2%
塔洛斯能源	293	323	561	509	482	-5%	500	550	4%	14%
总计	**13794**	**19951**	**26496**	**30166**	**29651**	**-2%**	**30305**		**2%**	

资料来源：彭博，公司公告，申万宏源研究

注：计算预计资本开支总数时，均取上下限中值

图 1：页岩油企业资本开支调整记录（百万美元）

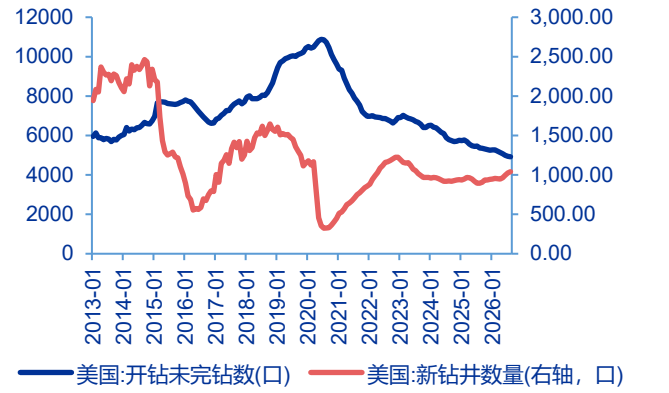
披露时间	2025年年报		26Q1		26Q2	
资本开支对应时间	2026E		2026E		2026E	
	下限	上限	下限	上限	下限	上限
Chevron（并购HESS）	18000	19000	18000	19000	18000	19000
响尾蛇能源	3600	3900	3900		3900	
阿帕奇	约2100		约2100		约2070	
墨菲石油	1200	1300	1200	1300	1500	1600
西方石油（Oxy）	5500	5900	5500	5900	5500	5900
EOG能源	6300	6700	6300	6700	6300	6700
戴文能源（并购科泰拉能源）	3500	3700			4800	5000
ConocoPhillips（并购马拉松石油）	12000		12000	12500	12000	12500
科泰拉能源	2175	2325	2175	2325	并入戴文	
二叠纪资源公司	1750	1950	1750	1950	1900	2000
SM能源	2650	2850	2650	2850	2650	2850
木兰石油与天然气	440	480	440	480	440	480
塔洛斯能源	500	550	500	550	500	550

资料来源：彭博，公司公告，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

井筒活动老井去化、新井回补，供给韧性仍依赖单井效率支撑。美国原油在用钻机自2022—2023 年高位回落后低位企稳，开钻未完钻井数持续去化，库存井消耗进入后半程；同期新钻井数量自前期低点回升，与 2026 年资本开支温和增长的方向一致。页岩油供给的边际增量正由消耗库存井切换至新井，在钻机总量受限的背景下，产量兑现更依赖水平段长度、压裂效率等要素。总体看，资本开支与钻井活动指向 2026 年页岩油产量仍具韧性，但供给向上增量有限。

图 2：美国页岩油开钻未完井数及新井数(口)



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：美国原油钻机数（台）



资料来源：Wind，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 2：石油化工行业重点公司估值表

行业	简称	代码	2026/9/24	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	10.95	19476	0.86	0.97	0.98	1.01	13	11	11	11	1.2
	中国海油	600938.SH	32.80	10118	2.57	3.37	3.47	3.58	13	10	9	9	1.8
	中国石化	600028.SH	5.32	6076	0.26	0.35	0.39	0.44	20	15	14	12	0.8
	中海油服	601808.SH	12.12	476	0.81	0.92	1.03	1.12	15	13	12	11	1.2
	海油工程	600583.SH	6.52	288	0.47	0.52	0.62	0.66	14	13	11	10	1.0
民营大炼化	恒力石化	600346.SH	16.15	1137	1.01	1.83	2.13	2.39	16	9	8	7	1.6
	荣盛石化	002493.SZ	13.11	1310	0.09	1.11	1.44	1.75	146	12	9	7	2.7
	东方盛虹	000301.SZ	13.36	883	0.02	0.98	1.05	1.20	668	14	13	11	2.3
	恒逸石化	000703.SZ	17.24	709	0.08	2.17	1.96	2.26	216	8	9	8	2.4

下载日志已记录，仅供内部参考

	桐昆股份	601233.SH	23.26	553	0.86	3.86	4.58	5.91	27	6	5	4	1.3
	万凯新材	301216.SZ	17.05	99	0.32	1.64	2.20	3.31	53	10	8	5	1.5
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	26.64	897	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 25 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%	2%	26%	6603.3
	BP 公司	-1%	5%	29%	1158.6
	壳牌	1%	5%	33%	2745.4
	道达尔	0%	5%	41%	2004.1
	雪佛龙	-2%	1%	26%	4039.5
	康菲石油	-3%	-2%	33%	1529.3
化工巨头	巴斯夫	-2%	-4%	13%	506.3
	科思创	0%	0%	-1%	141.7
	陶氏	-2%	-7%	5%	202.4
美国炼油	瓦莱罗能源	-6%	10%	114%	1114.8
	马拉松原油	-7%	7%	127%	1105.1
	PBF 能源	-5%	3%	154%	87.3
国际石化	Phillips 66	-6%	5%	89%	1020.5
	利安德巴塞尔	-6%	-9%	18%	187.8
	Westlake Chemical	-2%	-11%	-22%	86.5
	台塑	-1%	2%	49%	127.6
独立页岩公司	Diamondback Energy	-3%	-6%	26%	522.7
	Occidental Petroleum	-3%	-3%	35%	568.4
	Devon Energy	-3%	0%	32%	517.5
	EOG Resources	-3%	-2%	35%	736.2
油服巨头	Bakerhughes	1%	-7%	13%	574.1
	斯伦贝谢	1%	-10%	12%	764.9
	哈利伯顿	-3%	-9%	2%	272.9
国内石油石化	中国石油	4%	0%	18%	2880.3
	中国海油	2%	-4%	14%	1474.3
	恒力石化	-2%	-18%	-30%	168.4
	荣盛石化	2%	-10%	14%	194.0
	东方盛虹	-2%	-5%	27%	130.9
	卫星化学	0%	-6%	46%	133.0
	桐昆股份	-2%	-15%	27%	82.0
	恒逸石化	2%	-7%	73%	105.0
	宝丰能源	-5%	-7%	10%	242.6
	中海油服	0%	-6%	-16%	70.3
	海油工程	8%	6%	13%	42.7
	博迈科	4%	-2%	23%	7.6

资料来源：Wind，申万宏源研究

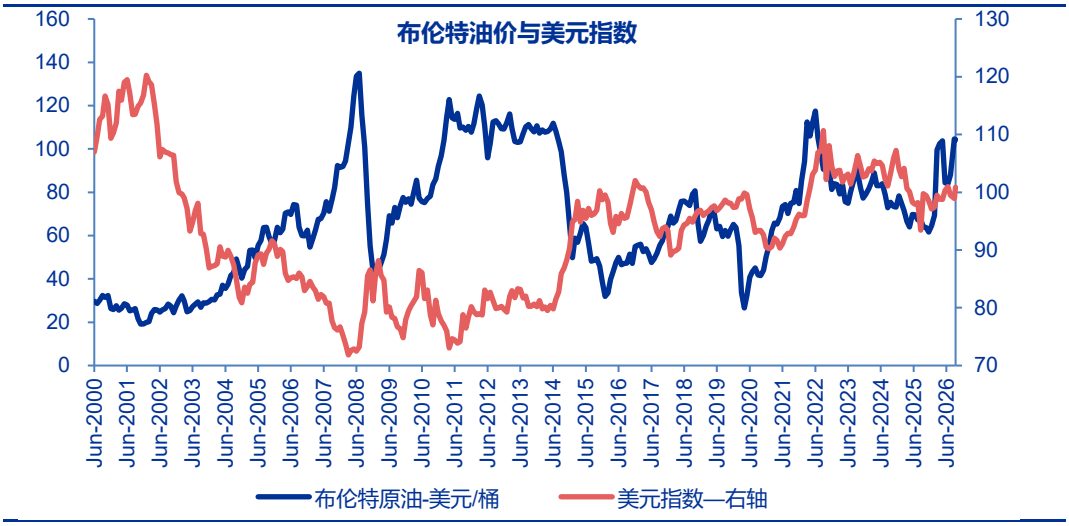
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 上游板块：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费持平

2.1 本周 Brent 原油价格上涨

至 9 月 25 日收盘，Brent 原油期货收于 104.32 美元/桶，较上周末环比增长 0.43%；WTI 期货价格收于 92.41 美元/桶，较上周末环比下降 7.87%；周均价分别为 102.72 美元/桶和 93.10 美元/桶，涨跌幅分别为-2.90%和-9.06%。美元指数收于 100.87，较上周上升 0.90。

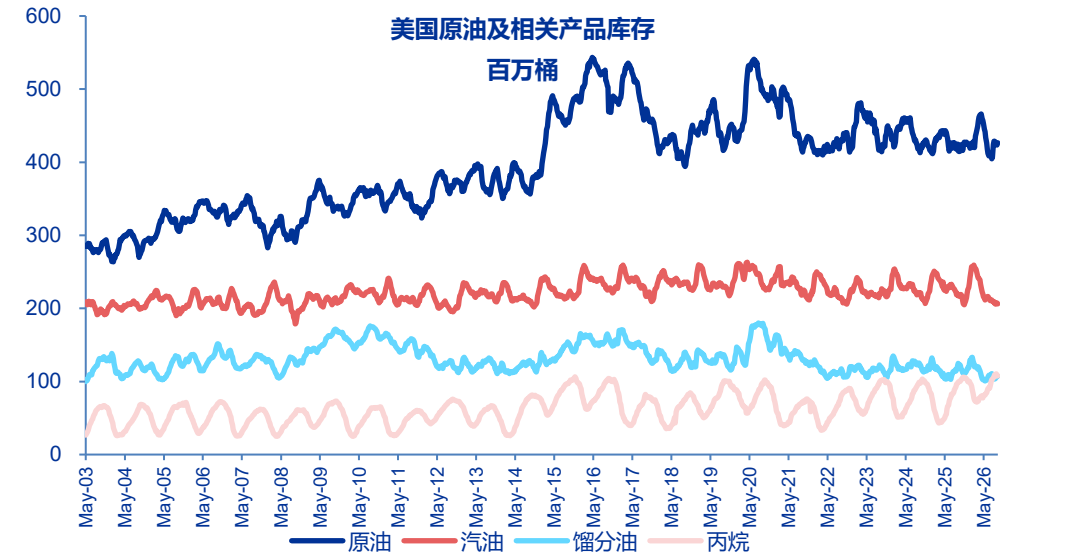
图 4：布伦特油价与美元指数



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

9 月 18 日，美国商业原油库存量 4.26 亿桶，比前一周增长 296.90 万桶；美国汽油库存总量 2.06 亿桶，比前一周下降 168.60 万桶；馏分油库存量为 1.07 亿桶，比前一周下降 42.80 万桶。丙烷/丙烯库存 107.87 百万桶，比前一周下降 1.22 百万桶。9 月 18 日，美国石油战略储备 2.85 亿桶，下降 40.5 万桶；美国商业石油库存总量增长 10.8 万桶。

图 5：美国原油及相关产品库存（百万桶）

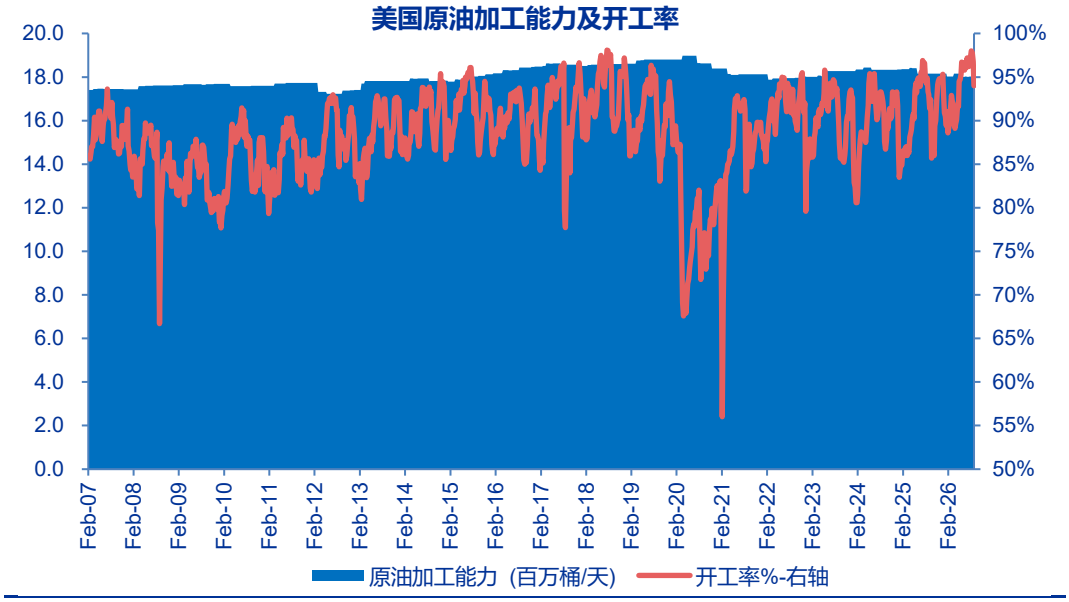


下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 9 月 18 日当周，美国炼厂开工率 94.00%，与前一周相比下降 2.80pct。

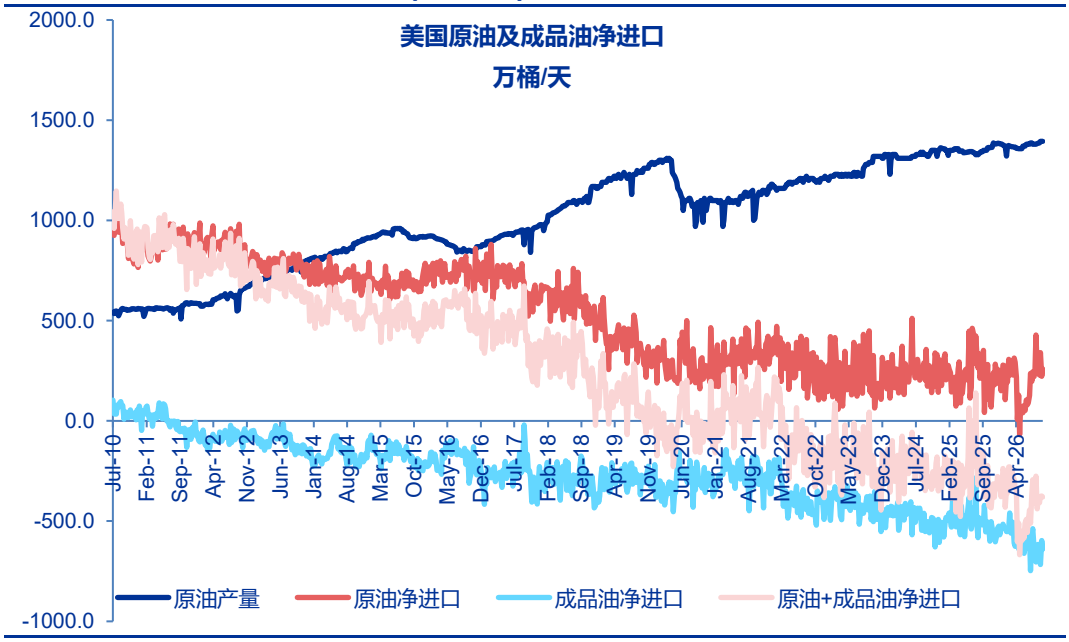
图 6：美国原油加工能力及开工率



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 9 月 18 日当周，美国原油及成品油的净进口量为-380.3 万桶/天，较之前一周减少 6.3 万桶/天，较去年同期减少 27.5 万桶/天。

图 7：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

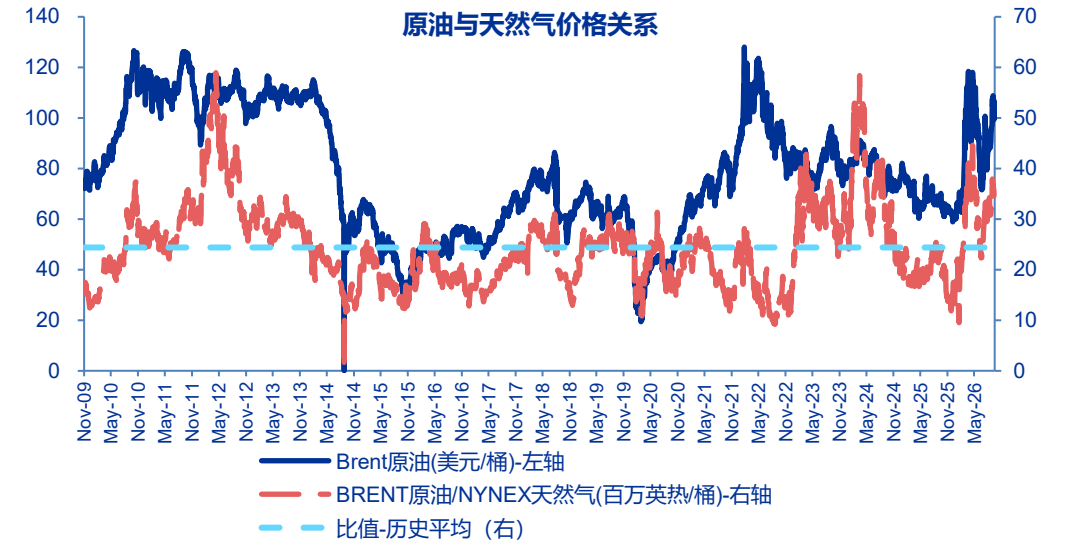


资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

9 月 25 日，北美天然气价格期末收于 3.21 美元/百万英热，较上周上升 0.32 美元/百万英热；当前布伦特原油与天然气价格比约为 32.46 百万英热/桶，历史平均为 24.40 百万英热/桶。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：原油与天然气价格关系

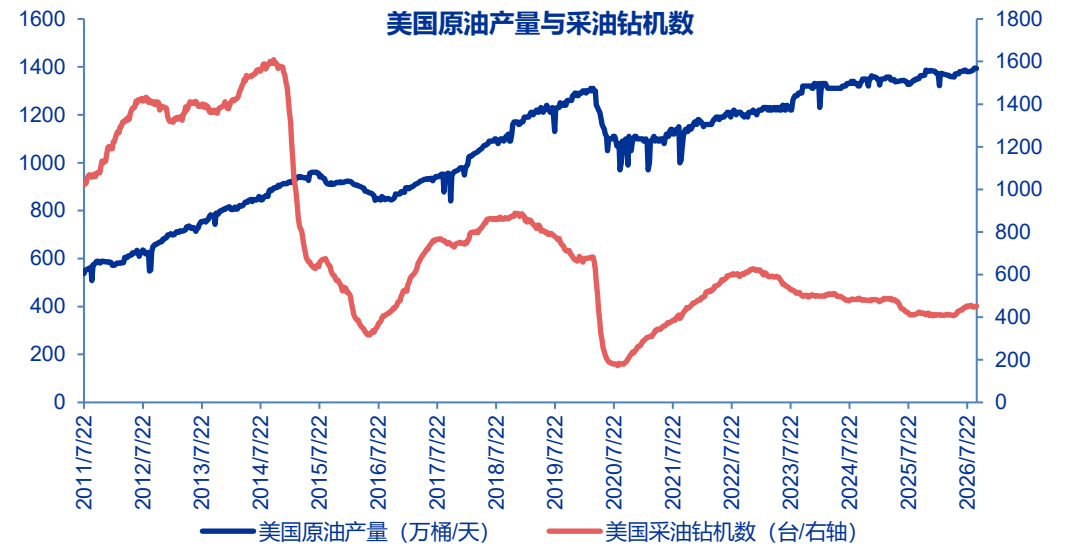


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

2.2 美国原油钻机数周环比增加

9 月 18 日，美国原油产量为 1393.9 万桶/天，环比下降 0.5 万桶/天，同比增加 43.40 万桶/天。9 月 25 日，美国钻机数 599 台，周环比增加 4 台，同比增加 50 台；加拿大钻机数 208 台，周环比增加 11 台，同比增加 18 台。9 月 18 日，美国采油钻机 452 台，环比增加 2 台，同比增加 28 台。

图 9：美国原油产量与采油钻机数

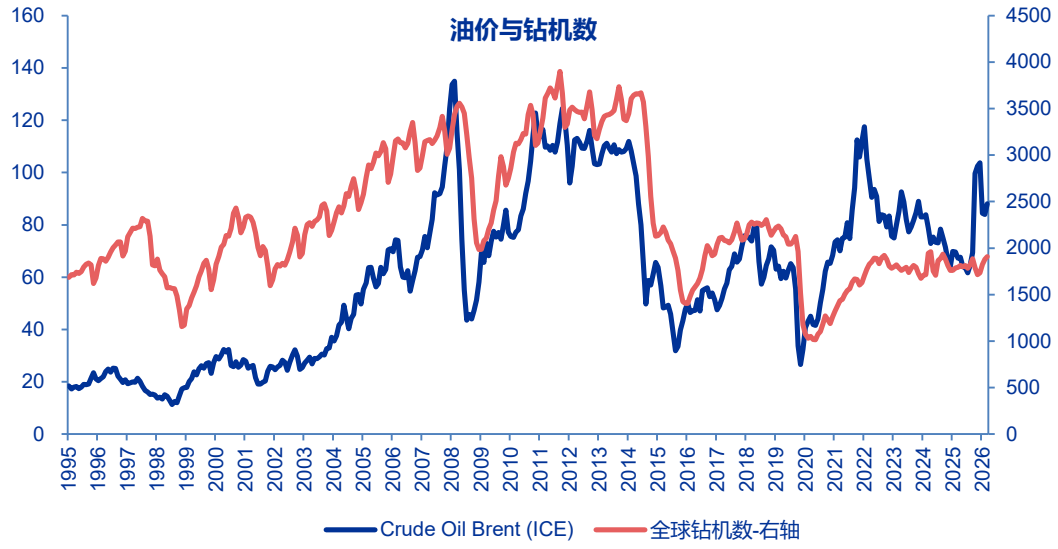


资料来源：EIA 美国能源署、BakerHughes 贝克休斯、申万宏源研究

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 10：油价与钻机数（美元/桶，台）

下载日志已记录，仅供内部参考



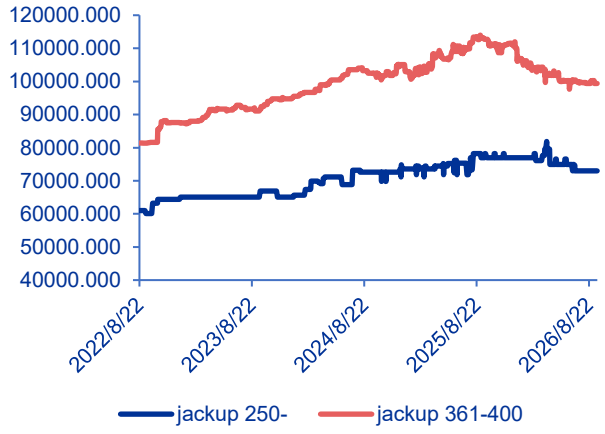
地区	最新时间	钻机数	与前次比	上次时间	与去年比	去年时间
美国	9月25日	599	+4	9月18日	+50	9月26日
加拿大	9月25日	208	+11	9月18日	+18	9月26日
International	2026年8月	1102	+6	2026年7月	+26	2025年8月

资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究

2.3 全球油服日费

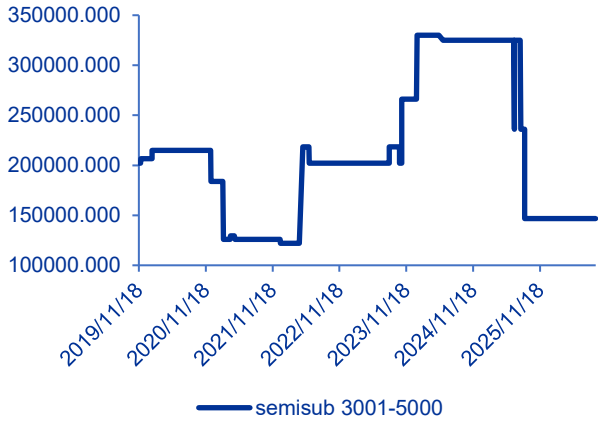
截至 2026 年 9 月 17 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 73027.25、99419.56 美元，环比均持平；截至 2026 年 9 月 17 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 9 月 17 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 73.24%，环比上升 2.82pct，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。

图 11：自升式平台日费（美元）



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 12：半潜式平台日费（美元）

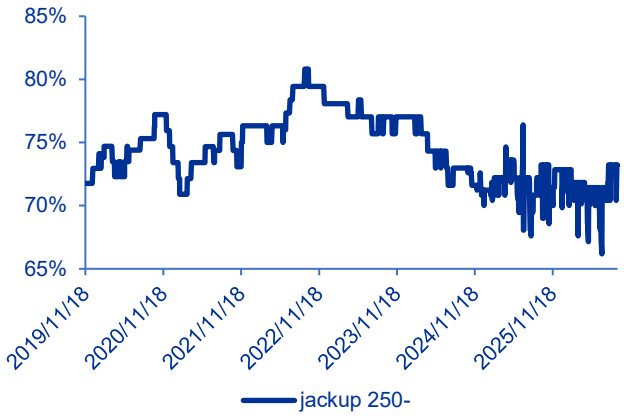


资料来源：彭博，申万宏源研究

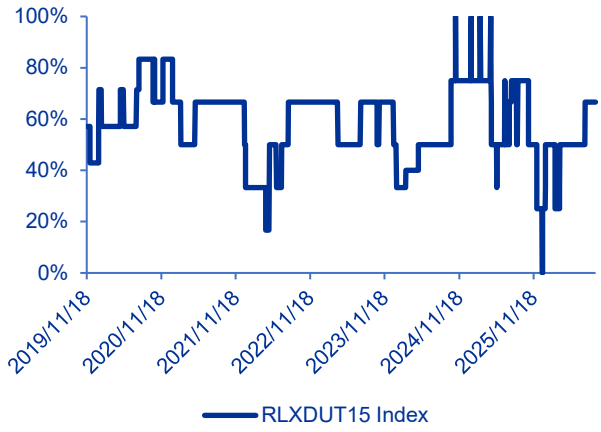
图 13：自升式平台使用率

图 14：半潜式平台使用率

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：彭博，申万宏源研究



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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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（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）。

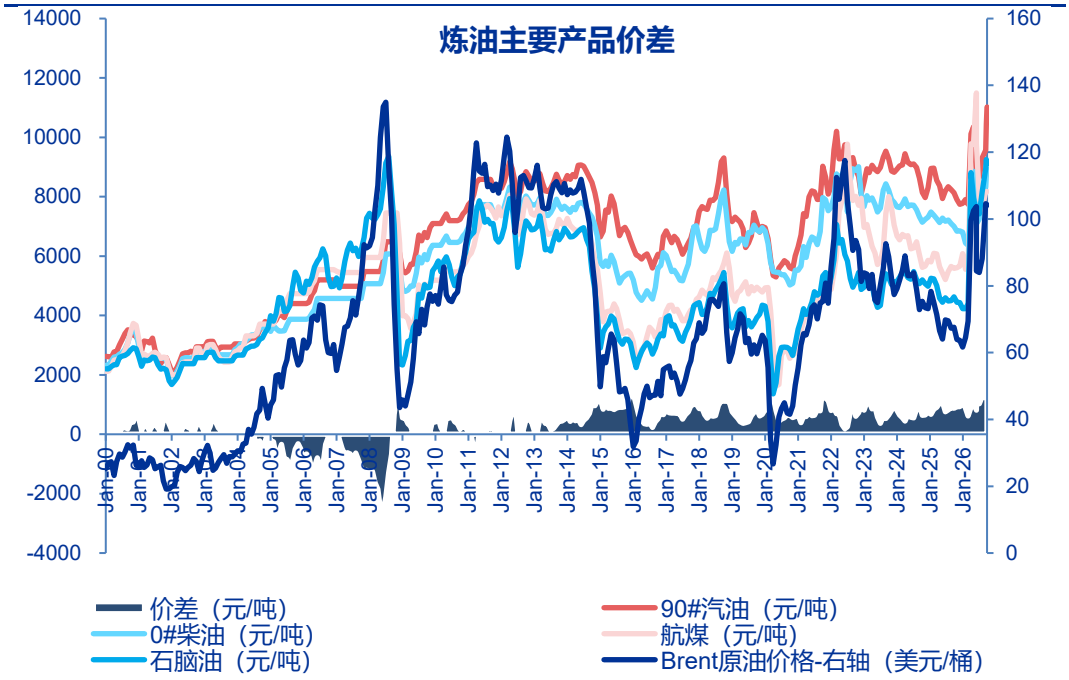
下载日志已记录，仅供内部参考

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。

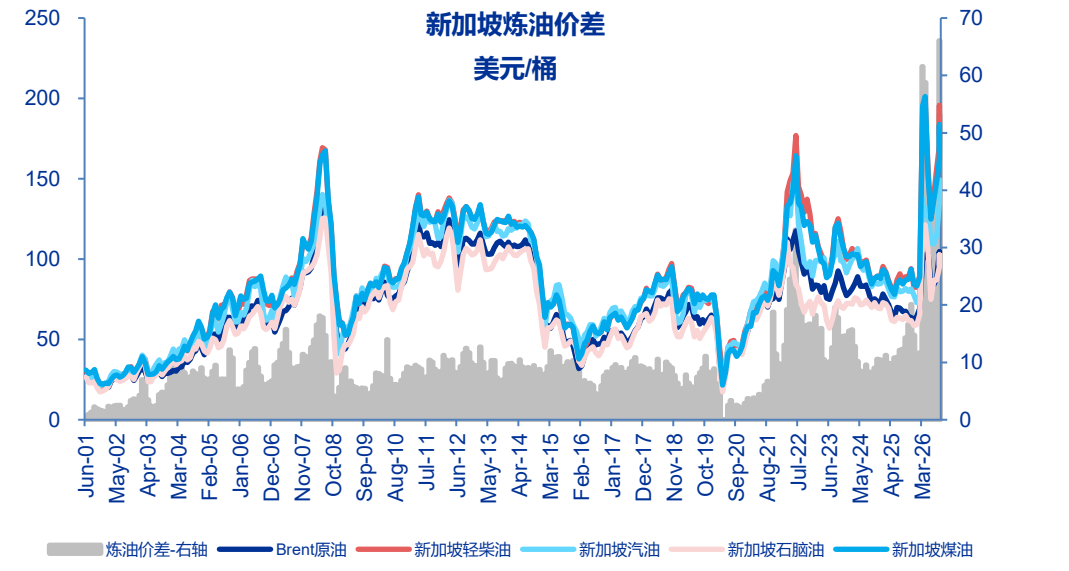
图 15：炼油主要产品价差



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 41.3 美元/桶，较之前一周下降 3.9 美元/桶。

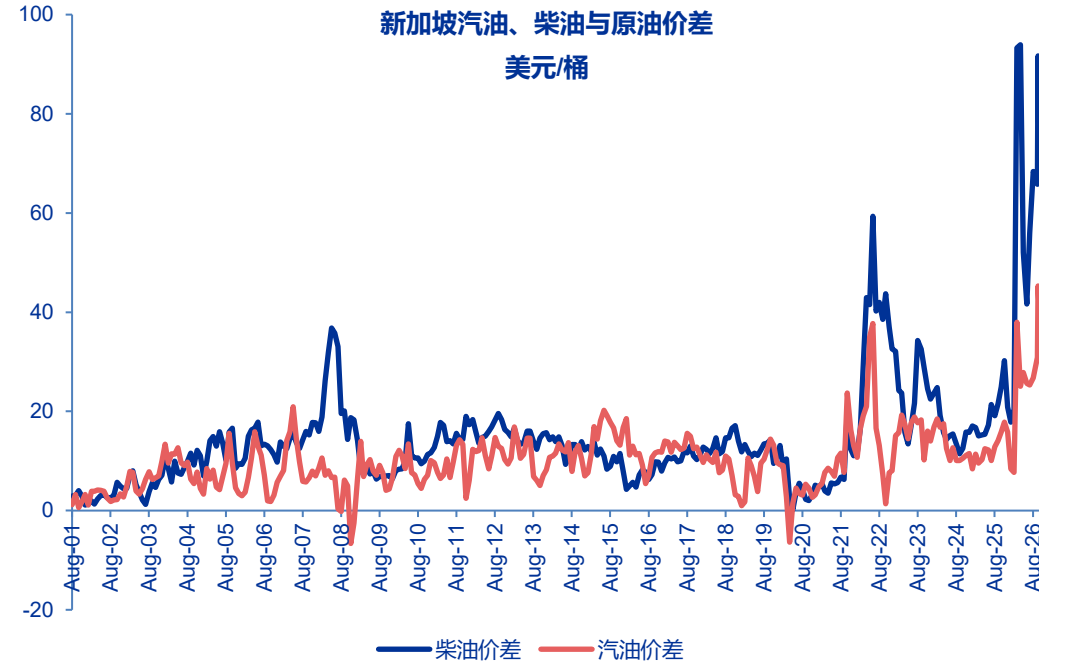
图 16：新加坡炼油价差（美元/桶）



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

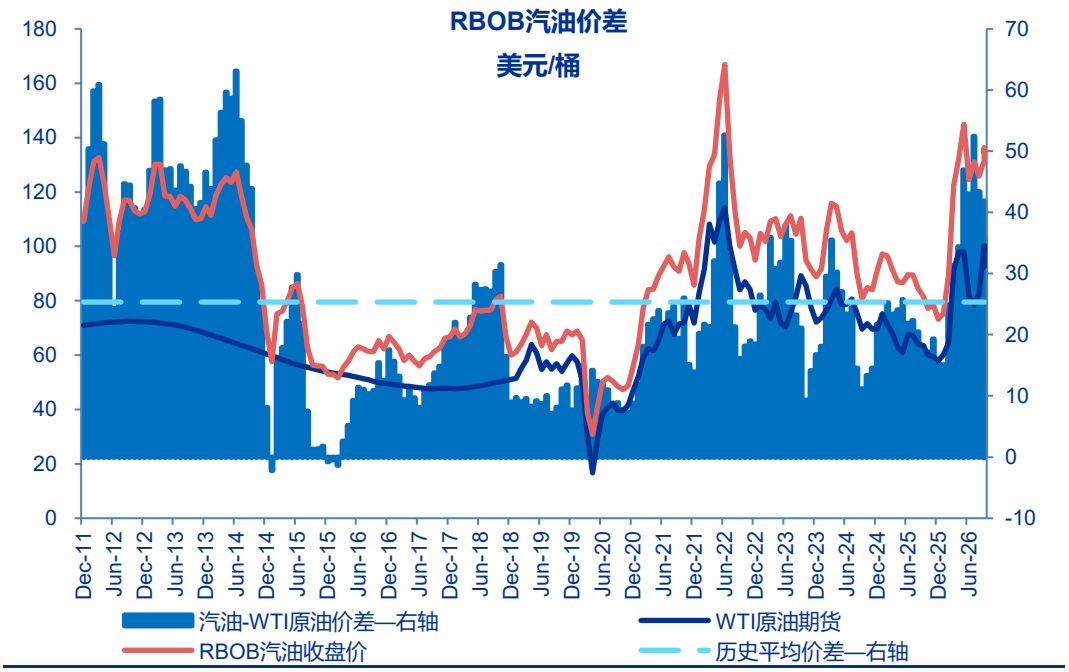
图 17：新加坡汽油、柴油与原油价差（美元/桶）



资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 41.9 美元/桶，较之前一周上涨 6.0 美元/桶，历史平均为 25.3 美元/桶。

图 18：RBOB 汽油价差（美元/桶）



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

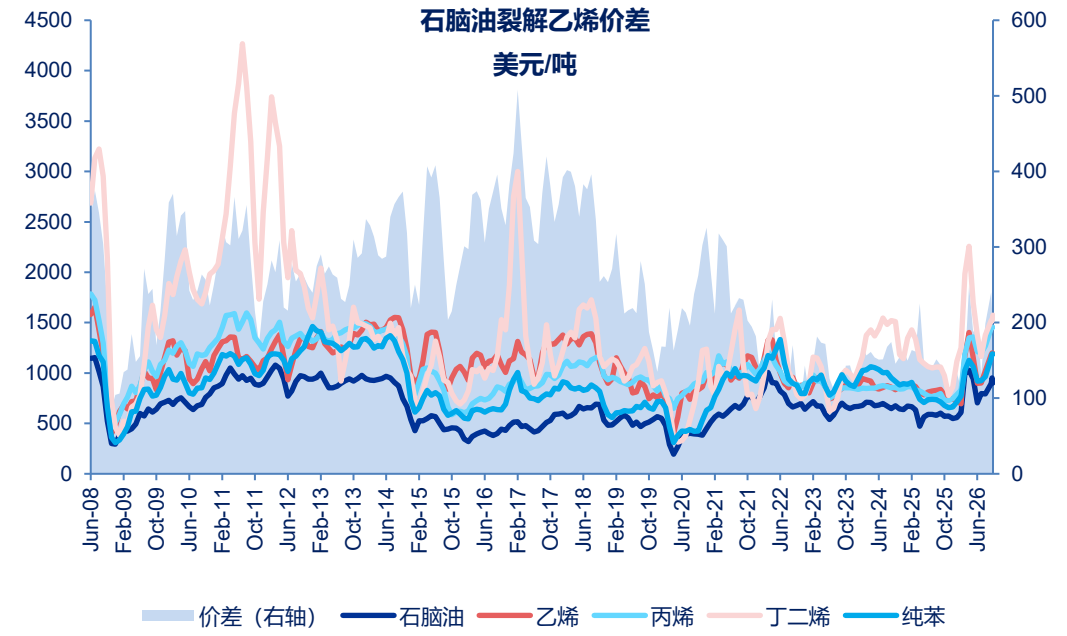
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 烯烃产业链

根据隆众数据显示，本周期（2026 年 9 月 18 日至 9 月 24 日）乙烯均价上行，但多数衍生品盈利下滑。本周华东乙烯市场价格震荡走强。供应端来看，外售类生产企业 9 月份资源货源多提前预售完毕，市场待售货源相对有限，因此供应端支撑较强。需求端来看，苯乙烯类衍生品因纯苯价格持续强势，周内盈利能力继续下滑，出现相对集中的降负或检修现象，对乙烯刚需买盘意愿减少。周内成交以刚需为主，整体成交体量减少。至 2026 年 9 月 23 日，乙烯 CFR 东北亚收于 1180 美元/吨，环比上涨 10 美元/吨。周内乙烯产量 110.89 万吨，环比下降 0.90 万吨。乙烯产能利用率 81.85%，环比下降 0.67pct。

至 2026 年 9 月 25 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 249 美元/吨，较之前一周上涨 34 美元/吨。

图 19：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）

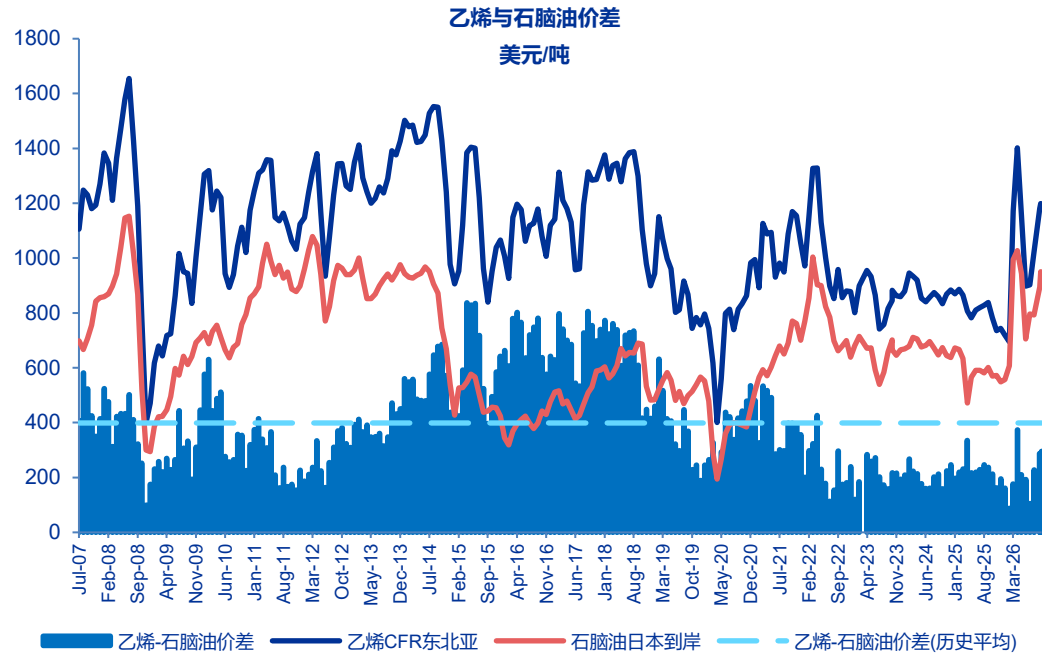


资料来源：隆众资讯，卓创资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周乙烯与石脑油价差为 296 美元/吨，较之前一周上涨 48 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。

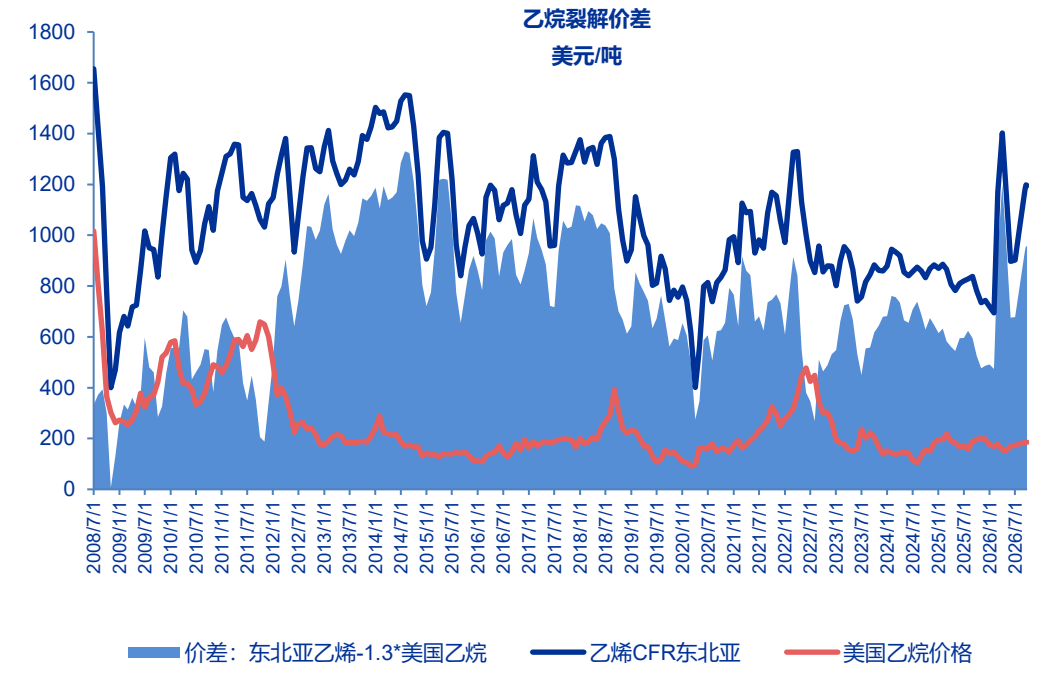
图 20：乙烯与石脑油价差(美元/吨)

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 21：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

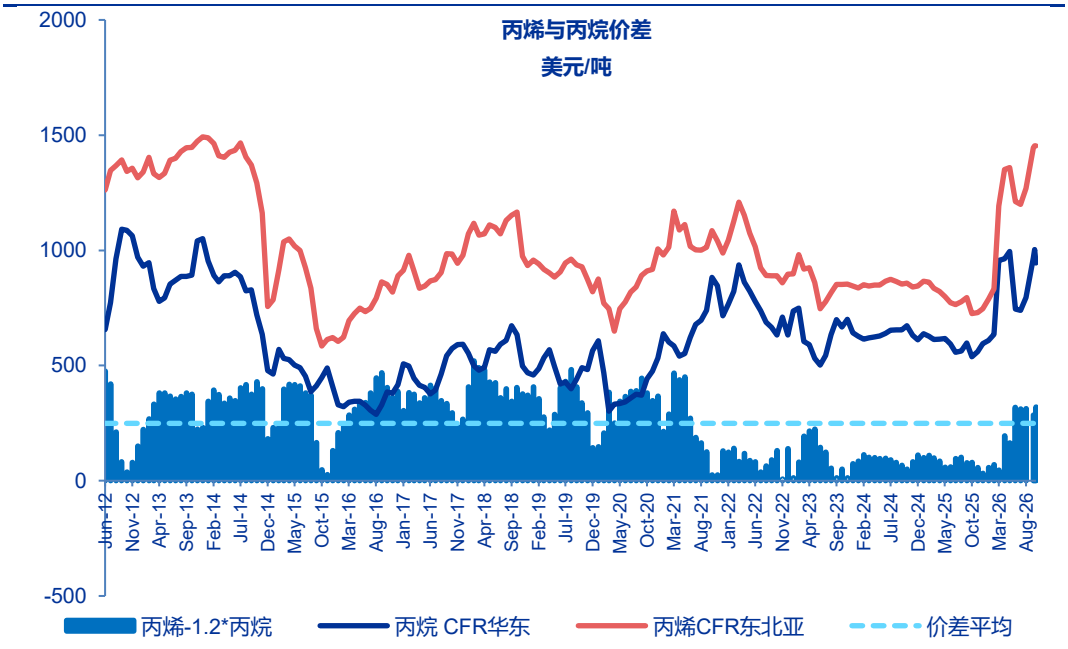
根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 18 日至 9 月 24 日）国内丙烯市场高位回落，核心驱动为成本支撑走弱叠加下游需求跟进乏力。一方面，市场持续关注美伊会晤进展，中东地缘局势显现缓和迹象，沙特输油管线修复预期升温，原油地缘避险情绪回落，进而带动丙烯成本支撑减弱。另一方面，下游部分装置停车，局部需求收缩；叠加主力下游衍生品盈利水平偏弱，相关工厂采购意愿下降，其余下游多保持观望心态，整体拖累市场操盘情绪。周内丙烯产量 115.95 万吨，环比下降 1.94 万吨。丙烯产能利用率 70.89%，环比下降 1.21pct。本周期，国内环氧丙烷市场高位承压回落。上周市场高位横盘状态向下传

下载日志已记录，仅供内部参考

导受阻，下半周已有陆续松动迹象，叠加市场供应量提升、成本面支撑不足偏弱，本周市场延续弱势，继续下行探底，临近中秋假期，跌幅接近千元左右后，市场关注度增多，交投氛围有短时提升回缓，下游陆续有适当跟进适当部分刚需，终端客户亦有一定跟进，但持续性表现有限，今日市场氛围偏淡，北方继续商谈宽幅下行。截至本周四山东环氧丙烷商谈 10470-10600 元/吨现汇出厂。本期国内 PP 粉料市场整体呈现高位回调整理。周内原料价格持续下行，叠加高位价位下市场交投氛围偏弱，生产企业小幅让利出货；但整体供应偏紧，厂家库存压力不大，价格下调空间受限。成本端对下游的压制尚未完全缓解，下游采购保持谨慎，终端成交多维持刚需。截至周四，华东地区主流报价为 10100 元/吨，较上周同期下降 50 元/吨，跌幅 0.49%。山东市场价格偏弱整理。周内原料丙烯宽幅走跌，成本端支撑持续松动，区域内生产企业与贸易商随行就市下调报盘，市场重心向中低位靠拢。临近假期，下游企业陆续进入生产收尾周期，整体开工放缓。虽少量工厂仍存刚需备货需求，但受终端需求乏力制约，采购跟进力度偏弱，多小单补货，市场交投难有放量。截至周四，山东地区 040 牌号主流价格在 9800 元/吨，较上周同期下调 130 元/吨，跌幅达 1.31%。

至 2026 年 9 月 25 日当周丙烯与丙烷价差 320 美元/吨，较之前一周上涨 71 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

图 22：丙烯与丙烷价差（美元/吨）

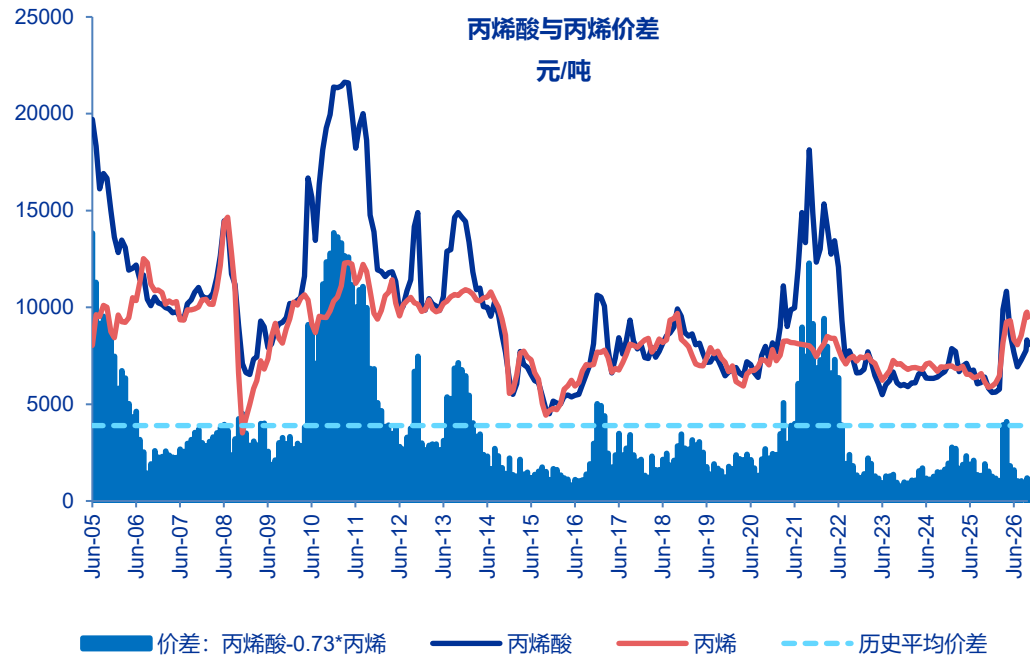


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周丙烯酸与丙烯价差为 1122 元/吨，较之前一周下降 63 元/吨，历史平均价差为 3894 元/吨。

图 23：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）

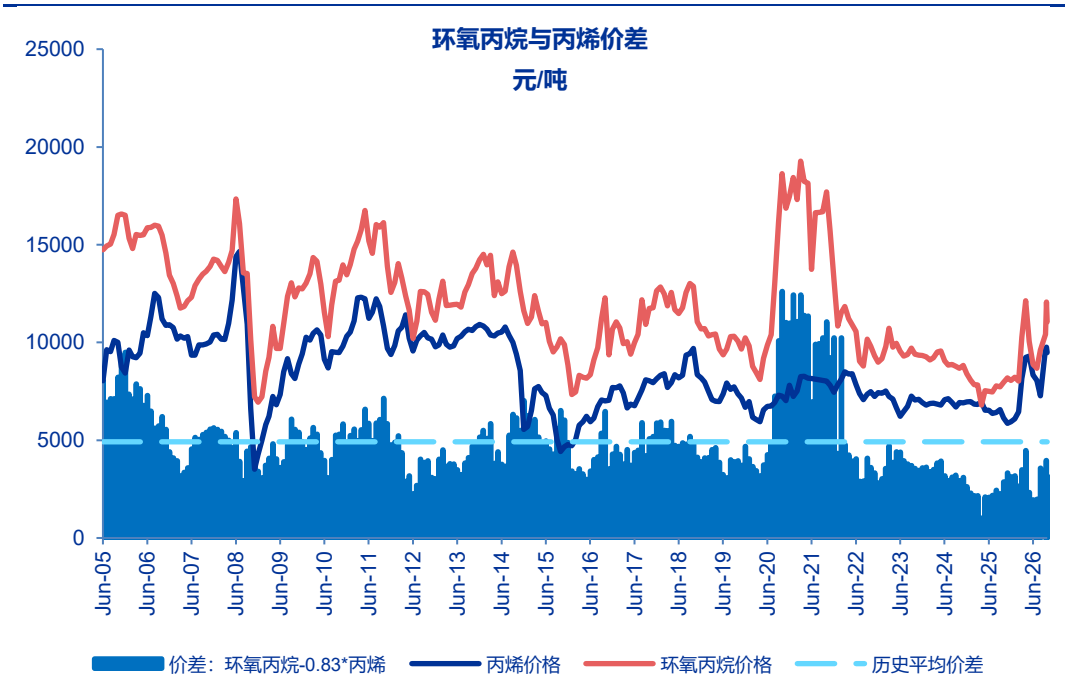
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 9 月 25 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 3169 元/吨，较之前一周下降 794 元/吨，历史平均价差为 4920 元/吨。

图 24：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）

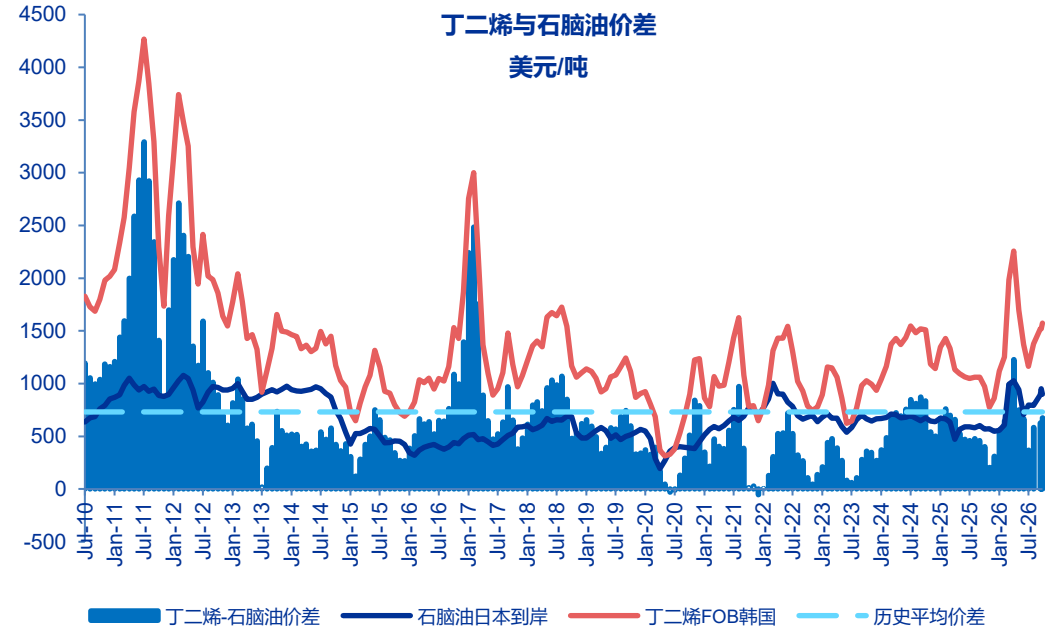


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周丁二烯与石脑油价差为 675 美元/吨，较之前一周上涨 105 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 25：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）

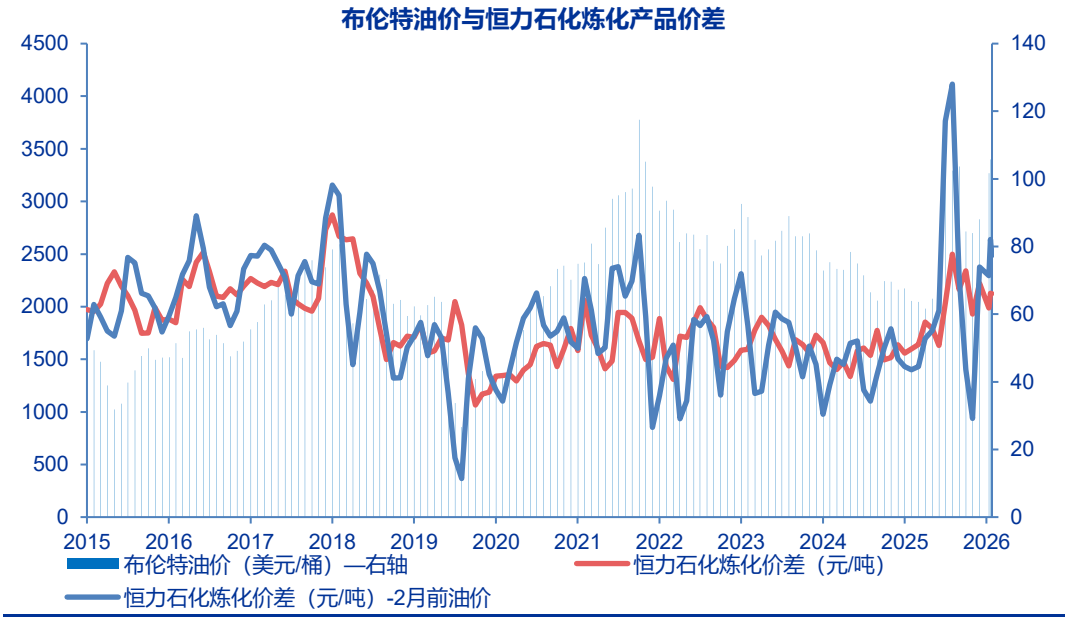
下载日志已记录，仅供内部参考



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

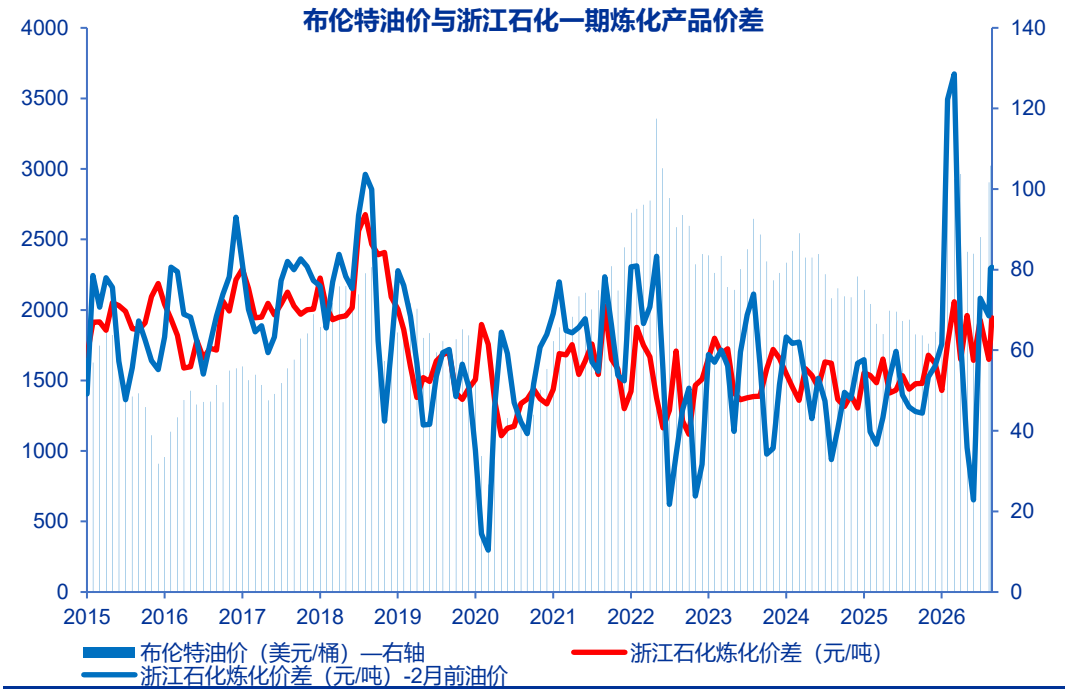
图 26：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

图 27：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

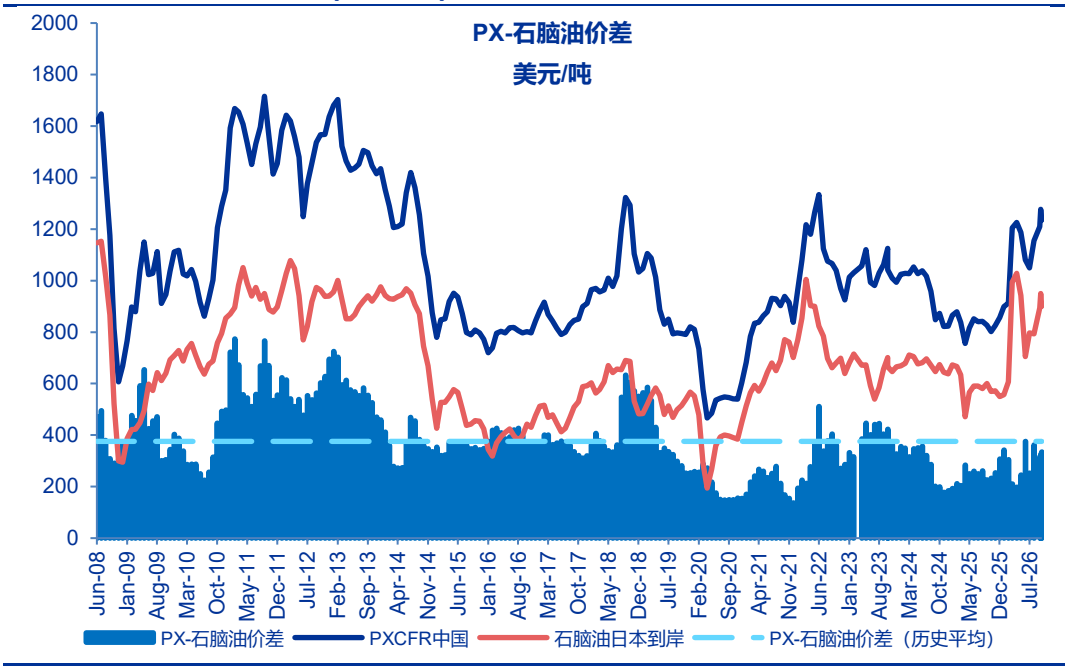
下载日志已记录，仅供内部参考

4．聚酯产业链：PTA 盈利上涨，涤纶长丝盈利上涨

根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 17 日至 9 月 23 日），周初市场关注美伊会晤进展，中东局势出现缓和迹象，原油价格下跌，PX 价格跟跌。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，PX 绝对价格下跌。9 月 23 日周三，CFR 中国 PX 市场均价在 1237.07 美元/吨，环比上周-30.26 美元/吨。2026 年 9 月 23 日，中国 PX 平均开工率 81.57%，亚洲平均开工率 71.27%。周内 PX 产量 67.63 万吨，环比增加 1.47%。

至 2026 年 9 月 25 日当周 PX 与石脑油价差为 334 美元/吨，较之前一周上涨 8 美元/吨，价差历史平均为 376 美元/吨。

图 28：PX 与石脑油价差（美元/吨）

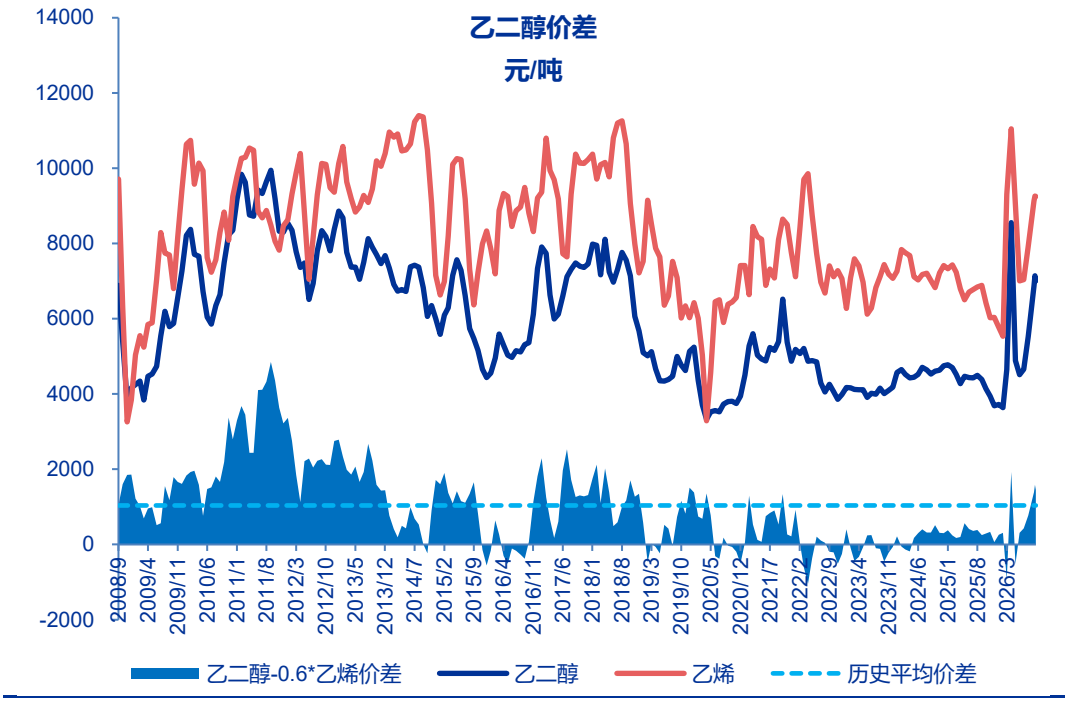


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周乙二醇价差为 1452 元/吨，较之前一周下降 133 元/吨，历史平均为 1037 元/吨。

图 29：乙二醇价差（元/吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



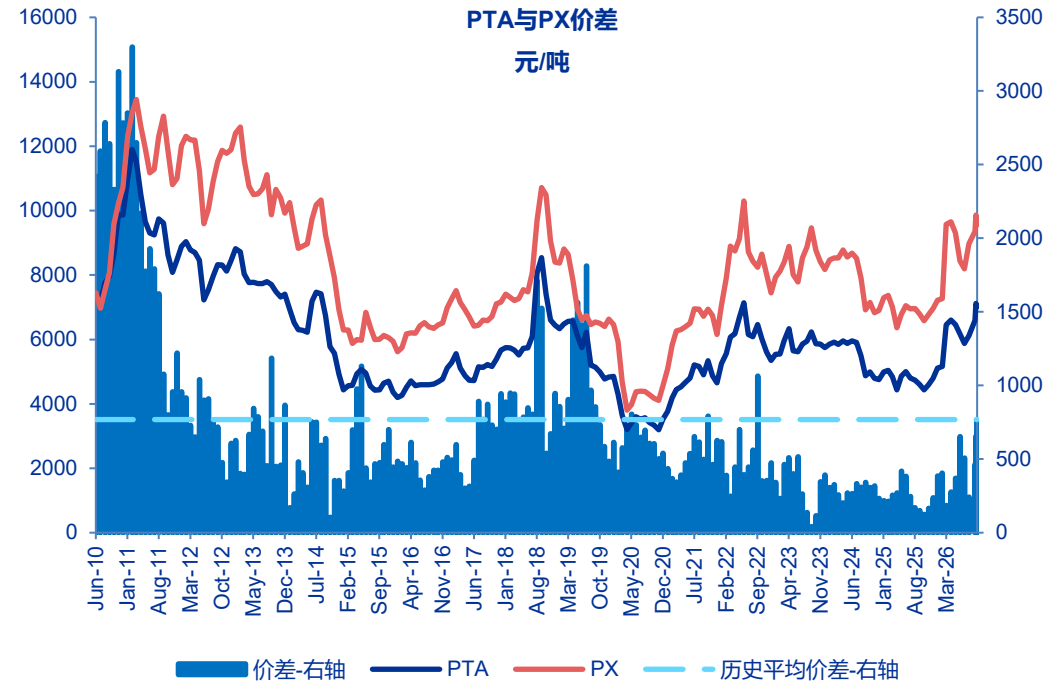
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

根据隆众数据显示，本期（2026 年 9 月 18 日至 9 月 24 日）PTA 市场价格重心回落，节前下游有一定的备货行为，市场现货流动性依然偏紧，然油价回落，成本端支撑减弱，本周 PTA 市场价格重心下滑。至 2026 年 9 月 24 日周内，华东地区 PTA 现货市场周均价为 7016 元/吨，环比下跌 1.35%。周内国内 PTA 产量 138.70 万吨，较上周增加 1.40 万吨。本周期国内 PTA 周产能利用率 72.07%，较上周上升 0.81pct。下游聚酯周产量 134.28 万吨，环比减少 1.93 万吨。聚酯产能利用率 72.77%，环比下降 1.22pct。

至 2026 年 9 月 25 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 760 元/吨，较之前一周上涨 102 元/吨，历史平均为 768 元/吨。

图 30：PTA 与 PX 价差（元/吨）

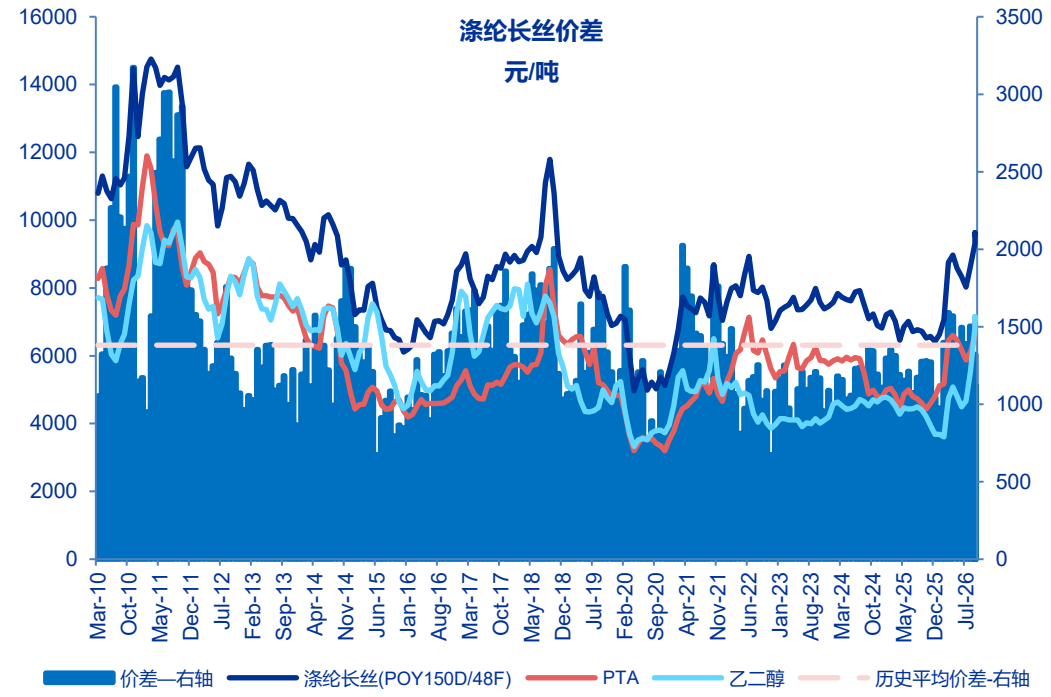
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 9 月 25 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1122 元/吨，较之前一周上涨 48 元/吨，历史平均为 1381 元/吨。

图 31：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差（元/吨）

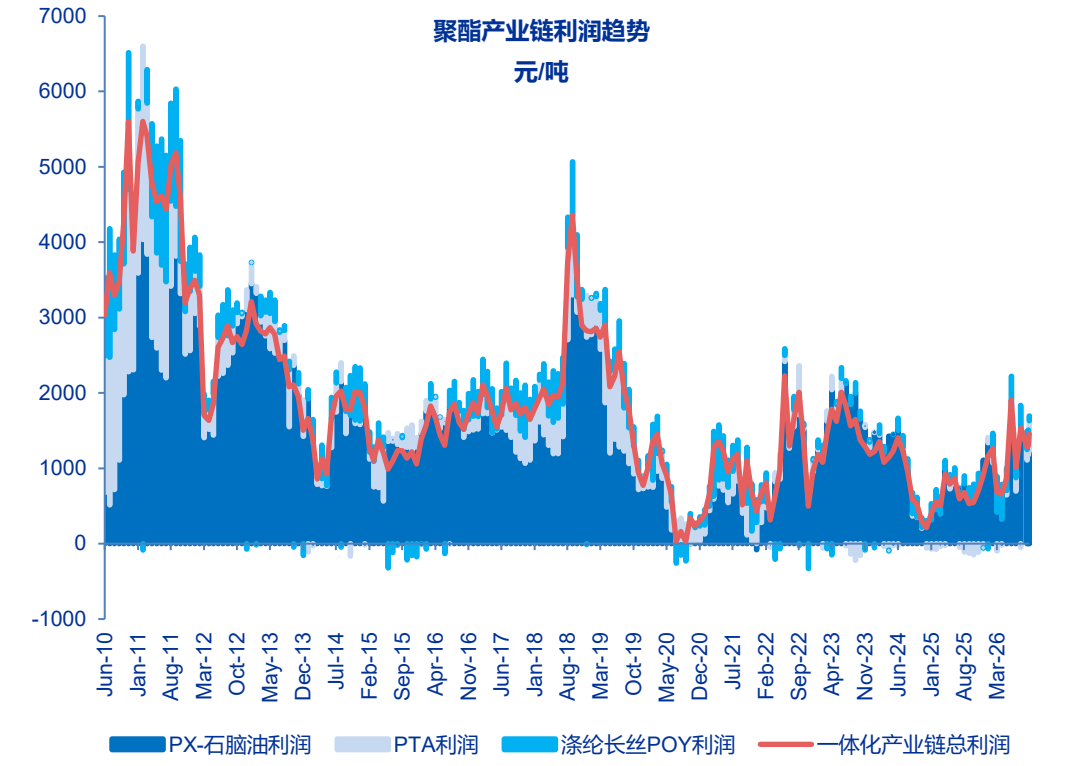


资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

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 32：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。