仅供内部参考，请勿外传！

油气行业 2026 年 9 月月报

美伊谈判陷入僵局，9 月油价高位震荡，成品油供需缺口仍存

优于大市

核心观点

油价回顾：

2026 年 9 月布伦特期货均价为 102.1 美元/桶，环比上涨 13.7 美元/桶，收于 103.5 美元/桶；布伦特现货均价 117.2 美元/桶，环比上涨 25.6 美元/桶，收于 120.7 美元/桶，WTI 期货均价为 95.5 美元/桶，环比上涨 12.9 美元/桶，收于 90.4 美元/桶。9 月上旬中东战火重燃，也门胡塞武装袭击红海的沙特油轮，沙特东西石油管道遇袭关闭，中东供应中断风险升温，布伦特油价期货价格一度上涨至 110 美元/桶；9 月中旬，沙特宣布重启东西石油管道，供应恐慌情绪降温，油价小幅回落至 100 美元/桶附近；9 月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

油价观点判断：

供给端：7 月以来美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，胡塞武装对沙特实施“海上禁运”，沙特东西石油管道造无人机袭击导致运力受限，原油通过曼德海峡出口陷入停滞，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。但 9 月中东主要产油国的原油出口量回升至 1280 万桶/日，创 2 月底美以伊冲突爆发以来最高水平。未来要持续关注美伊和谈消息，对霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况及供给的影响。

需求端：国际主要能源机构预计 2026 年原油需求变化为（-250）-38 万桶/天，预计 2027 年原油需求增长 236-260 万桶/天：根据 OPEC、IEA、EIA 最新月报显示，预计 2026 年原油需求分别较 2025 年+38、-250、-168 万桶/天；2027 年原油需求分别较 2026 年增加 236、260、238 万桶/天。

库存端：EIA 预测三季度全球原油去库约 300 万桶/天，预计四季度将继续去库 170 万桶/日，截至 9 月底，美国原油库存降低至 7.11 亿桶，战略石油储备降低至 2.84 亿桶，均创下 1983 年以来的最低水平，预计 OECD 库存 2026 年底将跌至 23 亿桶，为 2003 年来最低。

受美以伊战争影响，2026 年 Brent、WTI 油价中枢预计在 80-100 美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。

相关标的：

重点推荐**【中国海油】、【中国石油】、【恒逸石化】、【荣盛石化】。**

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2025	EPS 2026E	PE 2025	PE 2026E
600938.SH	中国海油	优于大市	33.42	1,588,500	2.57	3.48	11.8	9.6
601857.SH	中国石油	优于大市	11.21	2,051,700	0.86	0.97	12.1	11.6
600989.SH	恒逸石化	优于大市	15.63	64,300	0.07	2.73	150.2	5.7
600968.SH	荣盛石化	优于大市	13.33	133,200	0.08	0.86	137.9	15.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

石油石化

优于大市·维持

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：薛聪
010-88005107
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：董丙旭
0755-81982570
dongbingxu@guosen.com.cn
S0980524090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《油气行业 2026 年 8 月月报-美伊谈判受阻，8 月全球油价大幅反弹，成品油短缺持续加剧》 ——2026-09-27
《石化化工行业 2026 年 9 月投资策略-石化化工经营显著改善，全球成品油供应紧张加剧》 ——2026-09-10
《油气行业 2026 年 7 月月报-7 月全球油价大幅反弹，成品油短缺加剧，关注美伊谈判进展》 ——2026-08-14
《石化化工行业 2026 年 8 月投资策略-地缘因素扰动推升油价，关注 AI 硬件材料反弹》 ——2026-08-04
《石油石化行业事件点评-中东地缘冲突持续升级，布伦特原油突破 100 美元/桶》 ——2026-07-24

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

1、9 月回顾：美伊谈判分歧较大，9 月油价高位震荡，成品油供需缺口仍存.....6
2、油价观点判断：布伦特油价中枢 80-100 美元/桶.....7
3、油气重点数据跟踪.....13
3.1 原油价格与价差.....13
3.2 原油供给：EIA 预计美国 2027 年原油产量 1426 万桶/天.....14
3.3 原油需求：美国炼厂开工率大幅提升.....15
3.4 原油库存：美国原油库存大幅下降，战略储备库存降低至历史新低.....17
3.5 成品油价格与价差.....18
3.6 成品油供给.....20
3.7 成品油需求.....21
3.8 成品油库存.....22
3.9 天然气价格.....23
3.10 美国天然气库存.....24
3.11 煤层气.....24
风险提示.....25
附表：重点公司盈利预测及估值.....25

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图1： WTI 油价近期走势（美元/桶）.....6
图2： 布伦特油价近期走势（美元/桶）.....6
图3： 美国汽柴煤油裂解价差（美元/桶）.....7
图4： 中国汽柴油裂解价差（元/吨）.....7
图5： 霍尔木兹海峡、红海地形图.....7
图6： 霍尔木兹海峡船只通行量.....8
图7： 2025 年霍尔木兹海峡原油出口量（按目的地划分）.....8
图8： 2025 年霍尔木兹海峡过境石油产品（按目的地划分）.....8
图9： 曼德海峡船只通行量.....9
图10： 美国新打井-完井的完全成本（美元/桶）.....12
图11： 美国现有井运营成本（美元/桶）.....12
图12： 主流机构对于原油需求的预测（百万桶/天）.....12
图13： 主流机构对于原油需求增长的预测（百万桶/天）.....12
图14： WTI 油价走势（美元/桶）.....13
图15： 布伦特油价走势（美元/桶）.....13
图16： 布伦特-WTI 期货结算价差走势（美元/桶）.....13
图17： 布伦特期货-现货价差走势（美元/桶）.....13
图18： 美国原油产量（千桶/天）.....14
图19： 美国原油年度产量（百万桶/天）.....14
图20： 美国石油钻机数量（部）.....14
图21： 北美活跃压裂车队数量（支）.....14
图22： 巴西原油产量（千桶/天）.....15
图23： 俄罗斯原油产量（千桶/天）.....15
图24： 中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）.....15
图25： 中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）.....15
图26： 美国炼油厂原油加工量（千桶/天）.....16
图27： 美国炼厂开工率（%）.....16
图28： 中国主营炼厂周度平均开工负荷（%）.....16
图29： 山东地炼装置开工负荷（%）.....16
图30： 中国月度原油加工量（万吨）及当月同比.....17
图31： 中国原油累计加工量（万吨）及累计同比.....17
图32： 美国原油总库存（千桶）.....17
图33： 美国战略原油库存（千桶）.....17
图34： 美国商业原油库存（千桶）.....18
图35： 美国库欣地区原油库存（千桶）.....18
图36： 美国汽油价格及价差（美元/桶）.....18
图37： 美国柴油价格及价差.....18

仅供内部参考，请勿外传！

图38： 美国航空煤油价格及价差 19
图39： 中国汽油价格（元/吨） 19
图40： 中国柴油价格（元/吨） 19
图41： 中国航空煤油价格（元/吨） 19
图42： 中国汽油批零价差（元/吨） 19
图43： 中国柴油批零价差（元/吨） 19
图44： 美国汽油产量（千桶/天） 20
图45： 美国柴油产量（千桶/天） 20
图46： 美国航空煤油产量（千桶/天） 20
图47： 中国汽油产量（万吨） 20
图48： 中国柴油产量（万吨） 21
图49： 中国煤油产量（万吨） 21
图50： 美国车用汽油需求（万桶/天） 21
图51： 美国柴油日需求量（万桶/天） 21
图52： 中国汽油表观消费量（万吨） 22
图53： 中国航空煤油表观消费量（万吨） 22
图54： 美国汽油库存量（千桶） 22
图55： 美国成品车用汽油库存量（千桶） 22
图56： 美国柴油库存量（千桶） 23
图57： 美国航空煤油库存量（千桶） 23
图58： NYMEX 天然气期货收盘价（美元/百万英热单位） 23
图59： Henry Hub 天然气现货价（美元/百万英热单位） 23
图60： 中国液化天然气到岸价（美元/百万英热单位） 24
图61： 中国液化天然气出厂价格指数（元/吨） 24
图62： 美国天然气总消费量（十亿立方英尺/天） 24
图63： 美国天然气库存量（十亿立方英尺） 24
图64： 中国煤层气产量及增速（亿立方米） 25
图65： 山西省煤层气产量及增速（万立方米） 25

仅供内部参考，请勿外传！

表1： OPEC+自愿减产情况（千桶/天）.....10
表2： 220 万桶/天、166 万桶/天自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）.....10
表3： OPEC+减产情况（百万桶/天）.....11

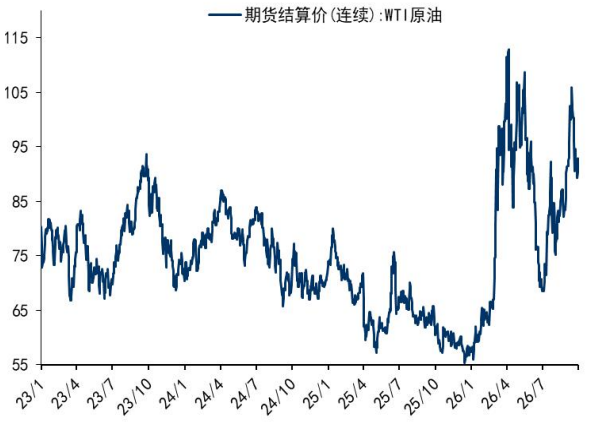
仅供内部参考，请勿外传！

1、9 月回顾：美伊谈判分歧较大，9 月油价高位震荡，成品油供需缺口仍存

2026 年 9 月布伦特期货均价为 102.1 美元/桶，环比上涨 13.7 美元/桶，收于 103.5 美元/桶；布伦特现货均价 117.2 美元/桶，环比上涨 25.6 美元/桶，收于 120.7 美元/桶，WTI 期货均价为 95.5 美元/桶，环比上涨 12.9 美元/桶，收于 90.4 美元/桶。

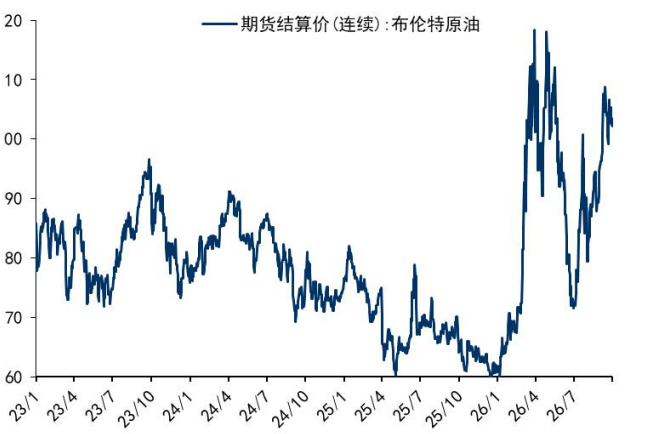
9 月上旬中东战火重燃，也门胡塞武装袭击红海的沙特油轮，沙特东西石油管道遇袭关闭，中东供应中断风险升温，布伦特油价期货价格一度上涨至 110 美元/桶；9 月中旬，沙特宣布重启东西石油管道，供应恐慌情绪降温，油价小幅回落至 100 美元/桶附近；9 月下旬，伊朗提交新谈判草案，沙特东西管线逐步恢复，海峡恢复通航，同时沙特加大船对船转运，油价震荡下行。

图1：WTI 油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：布伦特油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

海外成品油裂解价差环比持续上涨，国内成品油出口管控放松裂解价差修复

受成品油供给短缺影响，9 月份欧美柴油、煤油裂解价差环比持续上涨：由于谈判遇阻，霍尔木兹海峡再次关闭，俄罗斯炼厂受乌克兰袭击，欧洲炼厂开工负荷下降，全球成品油陷入紧缺状态。9 月份美国海湾汽油/柴油/煤油平均裂解价差分别为 54/102/81 美元/桶，环比分别+2/+14/+12 美元/桶；9 月份欧洲鹿特丹汽油/柴油平均裂解价差分别为 33/72 美元/桶，环比分别-3/+3 美元/桶；9 月份新加坡汽油/柴油平均裂解价差分别为 19/61 美元/桶，环比分别+0/-4 美元/桶。

9 月国内炼厂开工率提升，成品油出口管控放开，国内成品油利润修复：2026 年 9 月国内汽油/柴油平均裂解价差分别为 1840/1475 元/吨，环比分别+500/+390 元/吨，裂解价格修复主要受益于国内成品油出口管控逐步放开。9 月份国内主营炼厂平均开工率为 73.6%，环比提高 0.5pcts；9 月份国内山东地炼平均开工率为 54.8%，环比提高 3.5pcts。

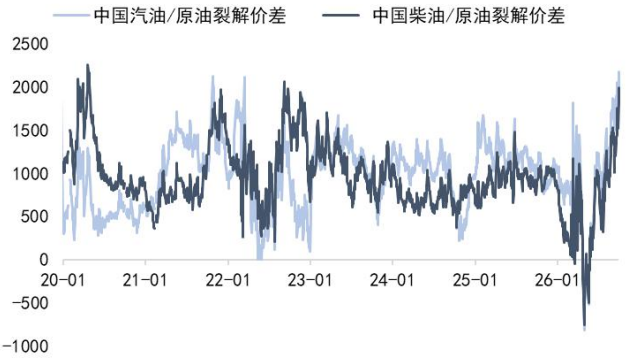
仅供内部参考，请勿外传！

图3：美国汽柴煤油裂解价差（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：中国汽柴油裂解价差（元/吨）



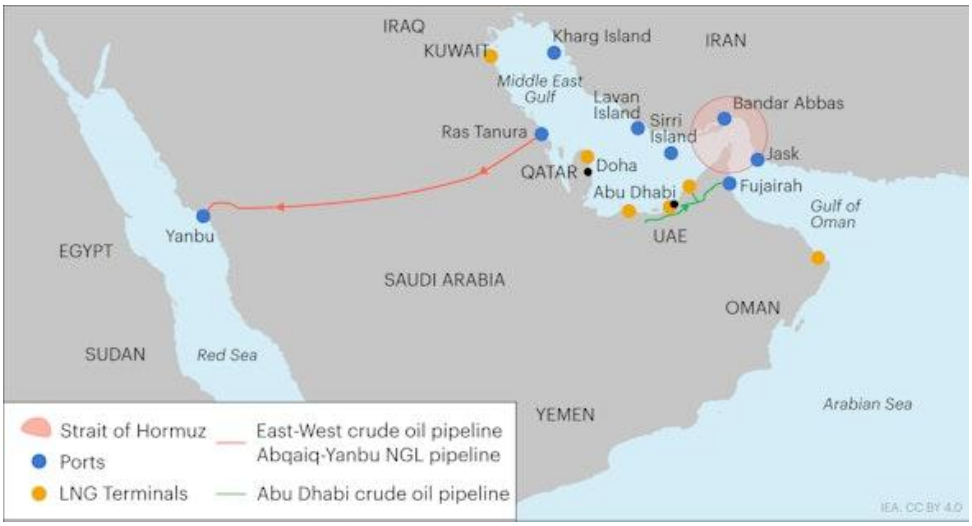
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

2、油价观点判断：布伦特油价中枢 80-100 美元/桶

供给端：霍尔木兹、曼德海峡供应受限，沙特 8 月产量 600 万桶/天大幅下降

霍尔木兹海峡：霍尔木兹海峡连接波斯湾、阿曼湾及阿拉伯海，它是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克、巴林和伊朗所产石油及天然气的主要出口通道，根据 IEA 数据，2025 年全球约 2000 万桶/天石油产品贸易经由霍尔木兹海峡中转。受美以伊冲突影响，自 2026 年 3 月初，途经霍尔木兹海峡的航运交通已基本陷入停滞。截至 5 月底，整个 5 月通航流量保持在每日 10 只能源船只以下，在 5 月最后一周全周仅有 16 只能源船只来返于海峡内部，主要为阿联酋和伊朗船只。

图5：霍尔木兹海峡、红海地形图



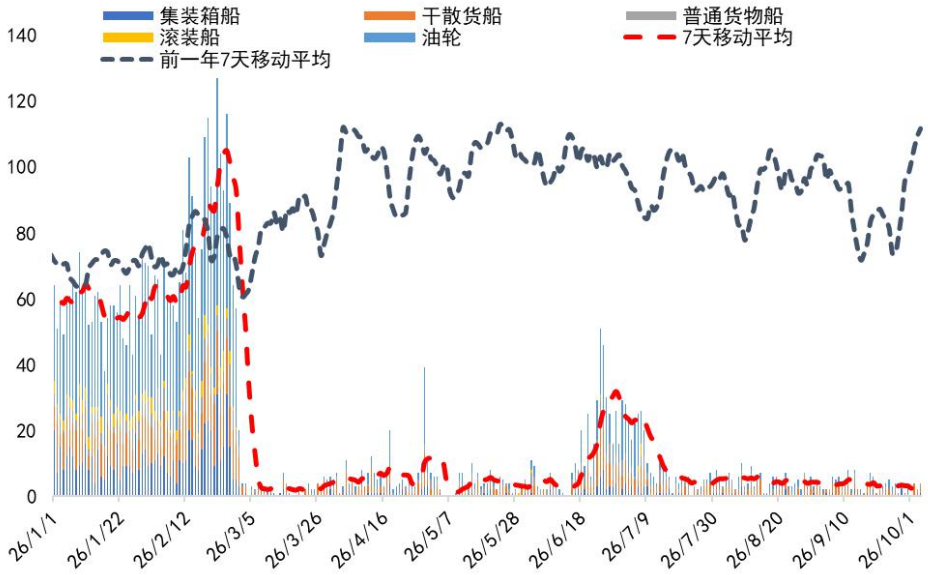
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

6 月 18 日美伊签署谅解备忘录以后，6 月底至 7 月初期间，霍尔木兹海峡通航流

仅供内部参考，请勿外传！

量恢复至 210 只/周左右，恢复到去年同期的 40%左右，其中能源船只 100 只/周左右。但 7 月 7 日美国取消对伊朗售油豁免，随后伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，7 月霍尔木兹海峡通航流量降低至 70 只/周左右，其中能源船只流量降低至 34 只/周左右；8 月霍尔木兹海峡通航流量降低至 33 只/周左右，其中能源船只流量降低至 13 只/周左右；9 月霍尔木兹海峡通航流量降低至 25 只/周左右，其中能源船只流量降低至 8 只/周左右。

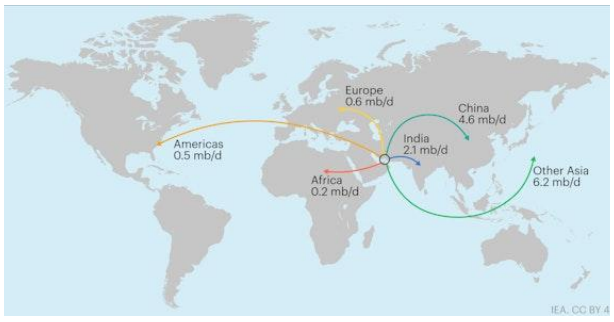
图6：霍尔木兹海峡船只通行量



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

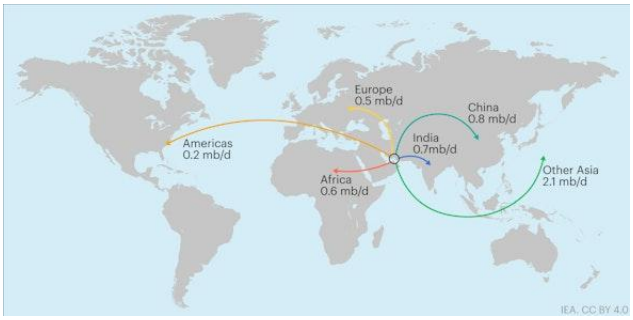
而若要绕开霍尔木兹海峡输送石油，可供选择的替代方案十分有限。目前，仅沙特阿拉伯和阿联酋拥有可投入运行的原油管道，具备将石油输送路线改道以绕开该海峡的潜力，根据 IEA 预计，可用输送能力在 350-550 万桶/天。其余包括伊朗、伊拉克、科威特、卡塔尔和巴林在内的其他国家，则高度依赖霍尔木兹海峡来完成绝大部分的石油出口运输。此外，2025 年，海湾地区的生产商出口了 330 万桶/天的成品油以及 150 万桶/天的液化石油气（LPG）。2025 年，途经霍尔木兹海峡运输的原油及石油产品中，其中 76%运往亚洲、9%运往欧洲、7%运往美国。

图7：2025 年霍尔木兹海峡原油出口量（按目的地划分）



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

图8：2025 年霍尔木兹海峡过境石油产品（按目的地划分）



资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

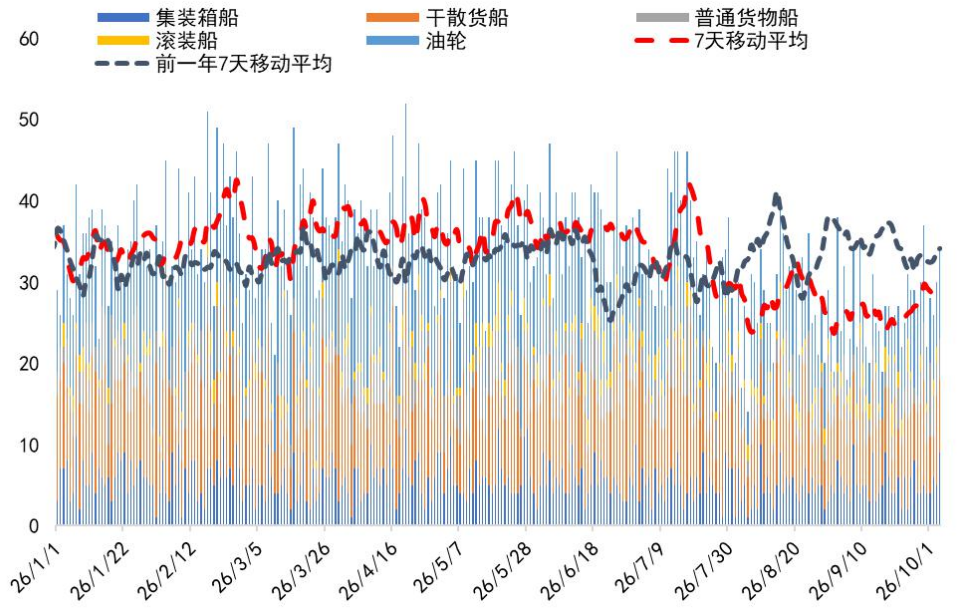
2025 年途经霍尔木兹海峡的液化天然气（LNG）超过 1100 亿立方米。其中，卡塔尔约 93%的 LNG 出口量和阿联酋约 96%的 LNG 出口量均经由霍尔木兹海峡运输，占全球 LNG 贸易总量的约 20%，其中近 90%的目的地为亚洲市场。

自 3 月 1 日起，霍尔木兹海峡航运受阻已导致卡塔尔和阿联酋的 LNG 供应量每日减少超过 3 亿立方米。位于卡塔尔的拉斯拉凡（Ras Laffan）设施是全球最大的液化设施，自 3 月 2 日首次遭受袭击以来，一直处于停运状态。此外，受油田停产的影响，卡塔尔的天然气产量也随之受挫，导致伴生天然气的产出大幅减少。

曼德海峡：延布港为沙特红海区域核心原油出口港口，曼德海峡是红海南端唯一出海口，也是中东原油通往亚洲市场的关键枢纽。美伊冲突后，沙特调整原油出口布局，大幅增加红海延布港发运油品，曼德海峡原油运输量上涨至 400 万桶/天以上。也门胡塞武装对沙特实施“海上禁运”后，导致沙特原油通过曼德海峡出口陷入停滞。尽管油轮可绕行红海北部苏伊士运河以缓冲供应冲击，但绕行至亚洲地区增加约 30 天航程，短期威胁约 400 万桶/天原油供应。7 月曼德海峡通航流量为 235 只/周左右，其中能源船只流量为 81 只/周左右；8 月曼德海峡通航流量降低至 191 只/周左右，其中能源船只流量降低至 59 只/周左右。

9 月 8 日，也门胡塞武装袭击红海海域的沙特油轮，沙特东西石油管道遭无人机袭击进行预防性关闭。9 月曼德海峡通航流量降低至 186 只/周左右，其中能源船只流量降低至 56 只/周左右。9 月下旬沙特宣布重启东西石油管道的运营，目前输送量恢复至满负荷运力的 80%以上。

图9：曼德海峡船只通行量



资料来源：UN Global Platform、PortWatch，国信证券经济研究所整理

OPEC+决定维持 2026 年 11 月产量配额不变，截止 2026 年 9 月，2023 年 11 月达成的 220 万桶/天自愿减产、2023 年 4 月达成的 166 万桶/天自愿减产均完全退出。

2022 年以来，OPEC+合计宣布三次减产，包括一次联合减产和两次自愿减产：（1）2022 年 10 月第 33 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2022 年 11 月起联合减产 200 万桶/天。（2）2023 年 4 月第 48 届 JMMC 会议，OPEC+宣布从 2023 年 5 月起

仅供内部参考，请勿外传！

自愿减产 166 万桶/天。（3）2023 年 11 月第 36 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2024 年 1 月起再次自愿减产 220 万桶/天。

表1：OPEC+自愿减产情况（千桶/天）

国家	2023 年 4 月自愿减产	2023 年 11 月自愿减产
沙特阿拉伯	500	1000
伊拉克	211	220
阿联酋	144	163
科威特	128	135
阿尔及利亚	48	51
俄罗斯	500	500
哈萨克斯坦	78	82
阿曼	40	42
加蓬	8	
合计	1657	2193

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

220 万桶/天自愿减产逐步退出：2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议决定将 200 万桶/天集体减产、166 万桶/天自愿减产目标延长至 2026 年底。将 220 万桶/天自愿减产计划延长 2025 年 3 月底，随后这部分 220 万桶/天的自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/天产量将从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底，18 个月时间内逐步恢复。

166 万桶/天自愿减产逐步退出：2025 年 9 月 7 日 OPEC+部长级会议决定，10 月起增产 13.7 万桶/天，旨在逐步解除 2023 年 4 月达成的 166 万桶/天减产协议，部分成员国更新补偿减产计划，削减 2025 年减产规模但强化 2026 年减产约束。2025 年 10 月-12 月分别增产 13.7 万桶/天，但 11 月 30 日的 OPEC+会议中，由于季节性原因，OPEC+决定暂停 2026 年第一季度的增产计划。在 2026 年 3 月-8 月的 OPEC+月度会议上，OPEC+决定于 2026 年 4 月、5 月恢复增产 20.6 万桶/天，6 月、7 月、8 月、9 月恢复增产 18.8 万桶/天（剔除阿联酋增量后）。

表2：220 万桶/天、166 万桶/天自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）

		阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	7 国合计
2025 年	1-3 月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
	4 月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
	5 月	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
	6 月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
	7 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	8 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	9 月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
	10 月	963	4237	2559	10020	3387	1556	804	9491	33017
	11 月	967	4255	2569	10061	3399	1563	808	9532	33154
	12 月	971	4273	2580	10103	3411	1569	811	9574	33292
2026 年	1-3 月	971	4273	2580	10103	3411	1569	811	9574	33292
	4 月	977	4299	2596	10166	3429	1579	816	9637	33499
	5 月	983	4326	2612	10228		1589	821	9699	30258
	6 月	989	4352	2628	10291		1599	826	9762	30447
	7 月	995	4378	2644	10353		1608	831	9824	30633
	8 月	1001	4405	2660	10416		1618	836	9887	30823
	9 月	1007	4431	2676	10478		1628	841	9949	31010
	生产配额	1007	4431	2676	10478		1628	841	9949	31010

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理（阿联酋于 2026 年 5 月 1 日起退出 OPEC 及 OPEC+）

根据 IEA 最新发布的 2026 年 9 月月度报告统计，2026 年 8 月 OPEC+产量为 3311

仅供内部参考，请勿外传！

万桶/天，环比 7 月减产 146 万桶/天，2026 年 8 月沙特、俄罗斯产量分别为 597、836 万桶/天。

表3：OPEC+减产情况（百万桶/天）

国家	7 月产量	8 月产量	8 月较配额	8 月配额	生产能力	实际减产
阿尔及利亚	0.97	0.98	-0.02	1.00	1.00	0.02
刚果	0.29	0.26	-0.01	0.28	0.27	0
赤道几内亚	0.04	0.04	-0.03	0.07	0.05	0.01
加蓬	0.20	0.19	0.01	0.18	0.22	0.03
伊拉克	2.88	3.86	-0.55	4.40	4.87	
科威特	1.80	2.04	-0.62	2.66	2.88	
尼日利亚	1.51	1.51	0.01	1.50	1.45	0
沙特阿拉伯	8.24	5.97	-4.45	10.42	12.11	
OPEC8 国产量	15.93	14.85	-5.66	20.51	22.84	0.07
伊朗	2.72	2.16			3.8	
利比亚	1.35	1.40			1.34	0
委内瑞拉	1.12	1.16			1.12	0
OPEC11 国产量	21.12	19.56			29.11	0.07
阿塞拜疆	0.44	0.40	-0.15	0.55	0.44	0.04
哈萨克斯坦	1.55	1.90	0.28	1.62	1.83	0
墨西哥	1.40	1.39			1.50	0.11
阿曼	0.83	0.87	0.03	0.84	0.90	
俄罗斯	8.56	8.36	-1.53	9.89	9.30	
其他	0.66	0.63	-0.24	0.87	0.86	
Non-OPEC 合计	13.46	13.55	-1.61	13.76	14.82	0.15
OPEC+18 国产量	27.98	27.00	-7.26	34.27	36.17	0.11
OPEC+合计	34.57	33.11			43.93	0.22

资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

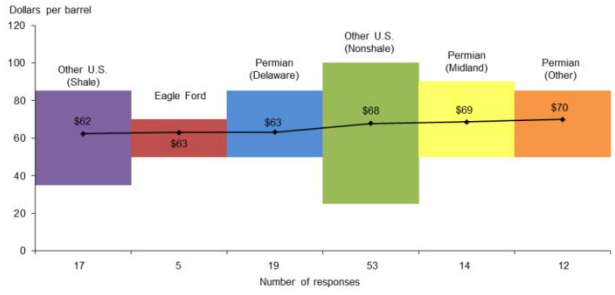
在页岩油资本开支方面，根据达拉斯联储 2026 年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看，美国页岩油盆地现有油井运营成本处于 34-47 美元/桶，平均价格为 43 美元/桶，较 2025 年第一季度的 41 美元/桶增加 2 美元/桶。其中大型公司（原油产量达到或超过 10000 桶/天）油井运营费用为 32 美元/桶，同比增加 1 美元/桶，小型企业（日产量低于 10000 桶/天）则为 46 美元/桶，同比增加 2 美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于 62-70 美元/桶区间，从全样本统计来看，企业实现盈利性钻探的平均成本为 66 美元/桶，较 2025 年第一季度的 65 美元/桶增加 1 美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为 67 美元/桶，较 2025 年第一季度的 65 美元/桶增加 2 美元/桶。其中大型公司盈亏平衡油价为 59 美元/桶，较 2025 年第一季度降低 2 美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为 68 美元/桶，较 2025 年第一季度增加 2 美元/桶。

美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致，根据《通胀削减法案》，针对油气开采环节的甲烷排放从 2024 年起收费 900 美元/吨，2025 年提高至 1200 美元/吨。在特朗普新一任期中，或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本。

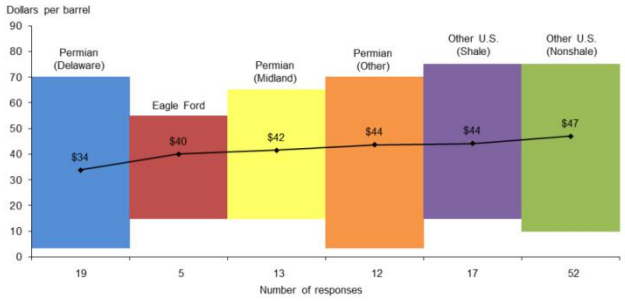
仅供内部参考，请勿外传！

图10：美国新打井-完井的完全成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

图11：美国现有井运营成本（美元/桶）

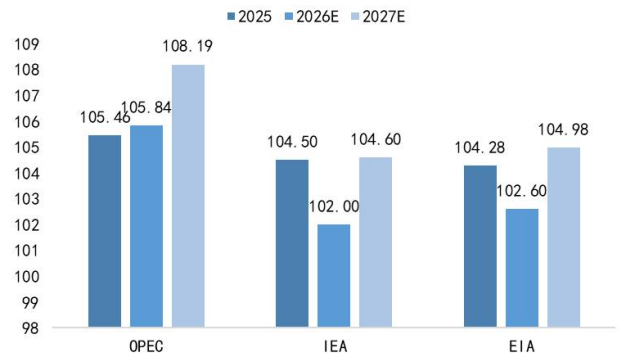


资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，在高油价下美国页岩油厂商或增加资本开支及产量。根据 EIA 最新月报，EIA 将 2027 年美国原油产量由 2 月月报预测的 1332 万桶/天上调至 9 月月报的 1426 万桶/天。

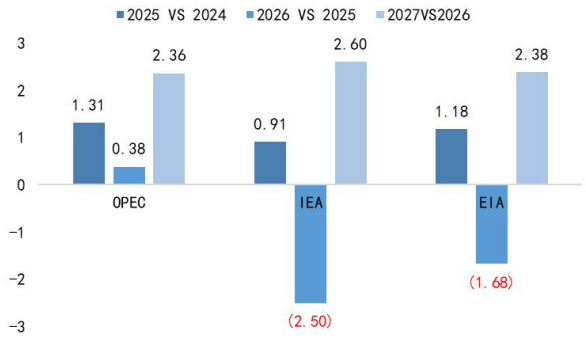
需求端：国际主要能源机构预计 2026 年原油需求变化为（-250）-38 万桶/天，预计 2027 年原油需求增长 236-260 万桶/天：根据 OPEC、IEA、EIA 最新月报显示，预计 2026 年原油需求分别较 2025 年+38、-250、-168 万桶/天；2027 年原油需求分别较 2026 年增加 236、260、238 万桶/天

图12：主流机构对于原油需求的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

图13：主流机构对于原油需求增长的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

受到美以伊冲突影响，3 月初以来霍尔木兹海峡持续封锁，航运基本停滞，加之储油设施已趋于饱和，海湾国家已将石油总产量削减超过 1000 万桶/天，同时有超过 300 万桶/天的炼油产能被迫停产。OPEC+决定维持 2026 年 10 月产量配额不变，EIA 将 2027 年美国原油产量由上调至 1426 万桶/天。但鉴于目前霍尔木兹海峡封锁仍然持续，曼德海峡沙特油轮运输受阻，且全球原油库存处于低位，我们预计 **2026 年 Brent、WTI 油价中枢预计在 80-100 美元/桶，上游油气开采板块有望维持较高景气，具备海外产能、出口资质的炼化企业盈利有望改善。**但也要持续关注霍尔木兹海峡、曼德海峡通行情况对供给的影响。

仅供内部参考，请勿外传！

3、油气重点数据跟踪

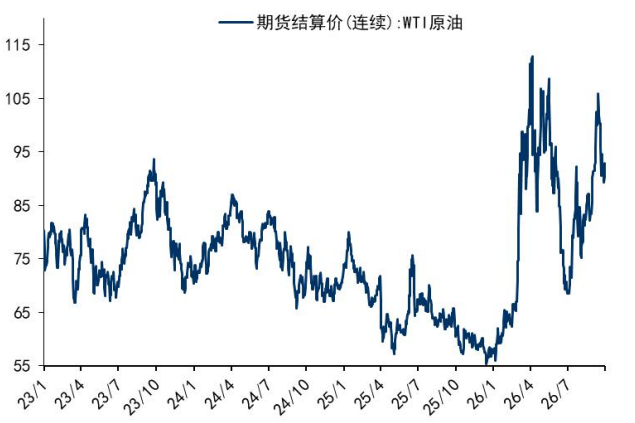
3.1 原油价格与价差

截至 9 月 30 日收盘，WTI 原油期货结算价为 90.42 美元/桶，较上月末上涨 4.66 美元/桶（+5.4%）；布伦特原油期货结算价 103.51 美元/桶，较上月末上涨 13.04 美元/桶（+14.4%）。

2026 年 9 月，WTI 原油平均期货结算价为 95.54 美元/桶，较上月上涨 12.90 美元/桶（+15.6%）；布伦特原油平均期货结算价为 102.09 美元/桶，较上月上涨 13.65 美元/桶（+15.4%）。

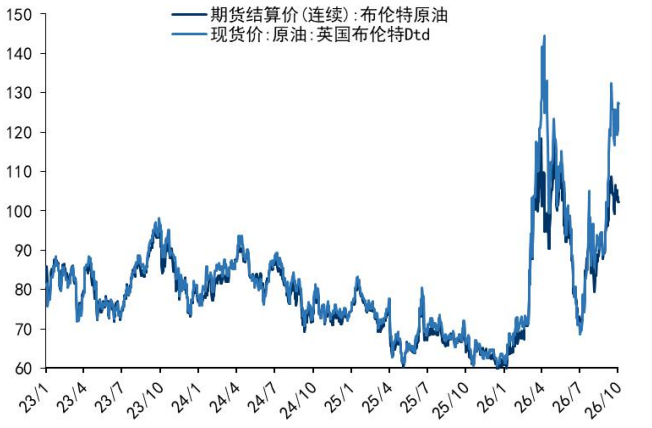
2026 年 9 月，布伦特-WTI 期货平均结算价差为 6.54 美元/桶，较上月扩大 0.75 美元/桶；布伦特期货-现货平均价差为-15.06 美元/桶，较上月收窄 11.92 美元/桶。

图14：WTI 油价走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15：布伦特油价走势（美元/桶）



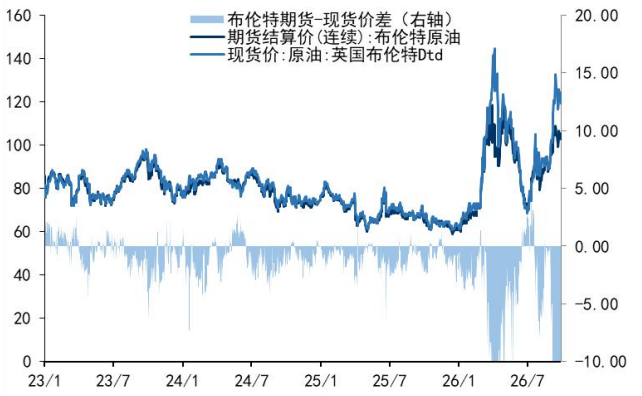
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：布伦特-WTI 期货结算价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：布伦特期货-现货价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

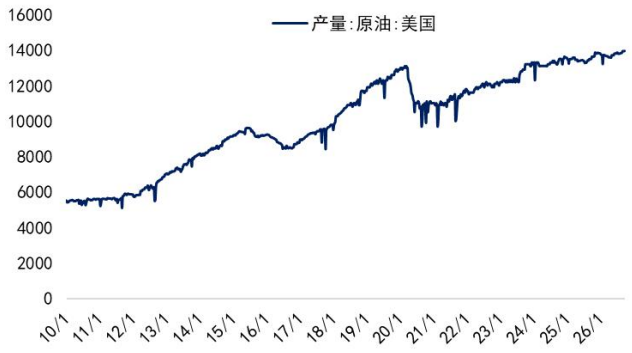
3.2 原油供给：EIA 预计美国 2027 年原油产量 1426 万桶/天

2026 年 9 月，美国原油平均产量为 1394.6 万桶/天，较上月增加 11.1 万桶/天（+0.8%）；美国活跃石油钻机平均数量为 451 部，较上月减少 1 部（-0.1%）；北美活跃压裂车队平均数量为 186 支，较上月减少 2 支（-1.2%）。

根据 EIA 最新月报数据，2025 年美国原油产量 1366 万桶/天，并预计 2026-2027 年美国原油产量分别为 1383、1426 万桶/天（上次预测 2026-2027 年产量为 1380、1415 万桶/天），2027 年供给量大幅增加。

截至 9 月 25 日当周，美国原油产量为 1395.5 万桶/天，较上周增加 1.6 万桶/天（+0.1%）；美国活跃石油钻机数量为 455 部，较上周增加 3 部（+0.7%）；北美活跃压裂车队数量为 195 支，较上周增加 8 支（+4.3%）。

图18：美国原油产量（千桶/天）



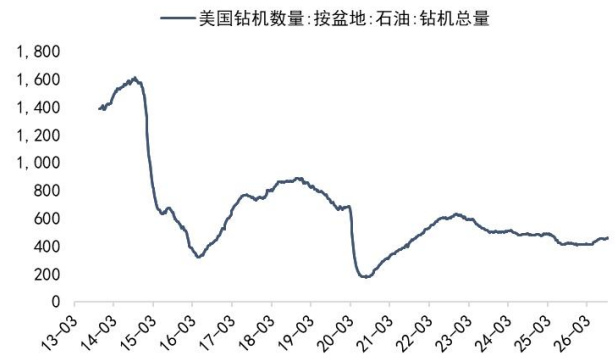
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图19：美国原油年度产量（百万桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图20：美国石油钻机数量（部）



资料来源：贝克休斯，国信证券经济研究所整理

图21：北美活跃压裂车队数量（支）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据巴西国家石油、天然气和生物燃料局数据，2026 年 4 月巴西原油产量 434.0 万桶/天，同比增加 70.8 万桶/天（+19.5%），环比增加 9.3 万桶/天（+2.2%）。

仅供内部参考，请勿外传！

根据 EIA 数据，2026 年 6 月俄罗斯原油（包括凝析油）产量为 958.2 万桶/天，环比减少 13.5 万桶/天（-1.4%），较上年同期减少 20.1 万桶/天（-2.1%）。

图22：巴西原油产量（千桶/天）



资料来源：Wind，巴西国家石油、天然气和生物燃料局，国信证券经济研究所整理

图23：俄罗斯原油产量（千桶/天）

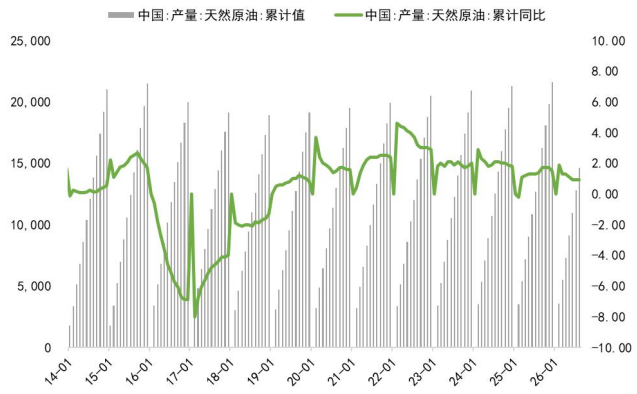


资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

根据国家统计局及海关总署数据，2026 年 1-8 月，中国原油产量为 14638.8 万吨，累计同比增长 0.9%；2026 年 1-8 月，原油累计进口量为 32089.0 万吨，累计同比降低 14.6%。

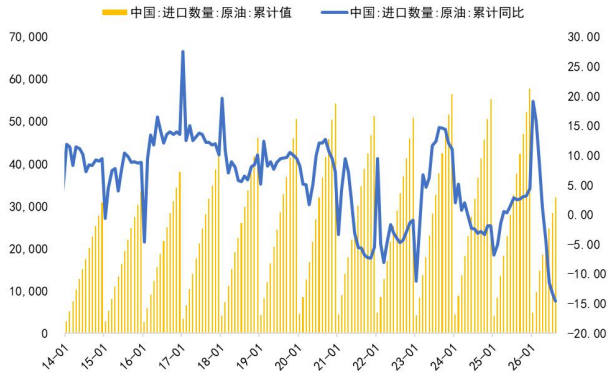
其中，8 月份原油产量为 1843.3 万吨，同比增长 0.8%；8 月份原油进口量为 3793.0 万吨，同比降低 22.9%，环比增长 6.2%。

图24：中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、国家统计局，国信证券经济研究所整理

图25：中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

3.3 原油需求：美国炼厂开工率大幅提升

2026 年 9 月，美国炼厂原油平均加工量为 1699.6 万桶/天，较上月减少 37.0 万桶/天（-2.1%），美国炼厂平均开工率为 95.3%，较上月降低 1.9 个百分点。

截至 9 月 25 日当周，美国炼厂原油加工量为 1625.7 万桶/天，较上周减少 55.4

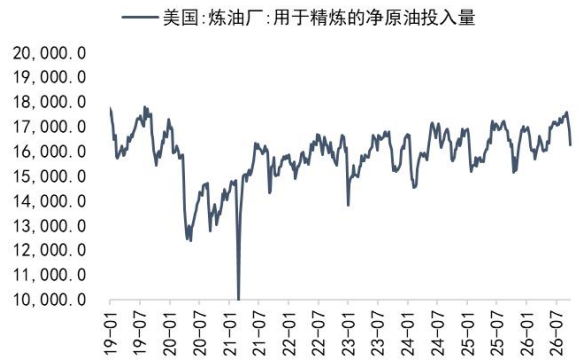
仅供内部参考，请勿外传！

万桶/天（-3.3%）；美国炼厂开工率为92.5%，较上周降低1.5个百分点。

2026年9月，中国主营炼厂平均开工负荷为73.6%，较上月增加0.5个百分点；山东地炼装置平均开工负荷为54.9%，较上月增加3.6个百分点。截至9月24日，主营炼厂开工率为74.4%，较上周增加1.4个百分点，较上月增加1.2个百分点；山东地炼开工率为54.1%，较上周降低0.4个百分点，较上月增加0.5个百分点。

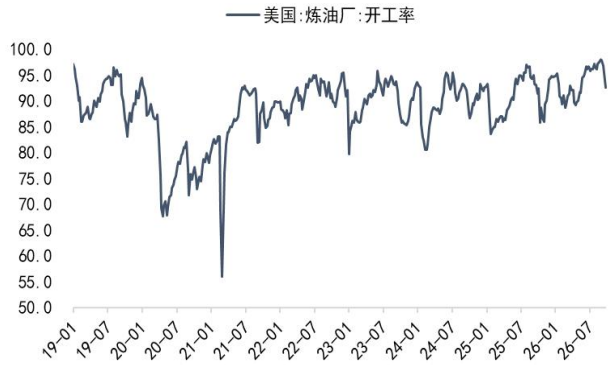
2026年1-8月，中国原油累计加工量为4.56亿吨，累计同比降低6.6%；其中8月份原油加工量为5907.3万吨，同比降低6.9%，环比增长11.2%。

图26：美国炼油厂原油加工量（千桶/天）



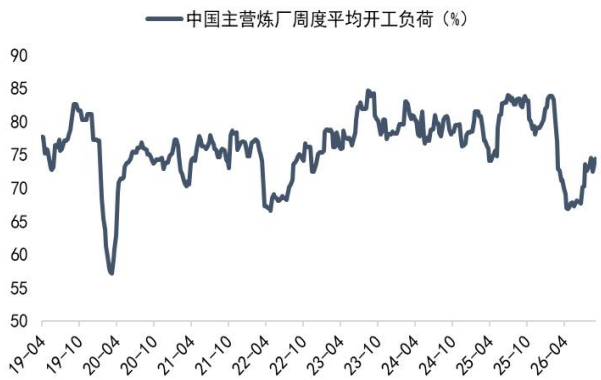
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图27：美国炼厂开工率（%）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图28：中国主营炼厂周度平均开工负荷（%）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

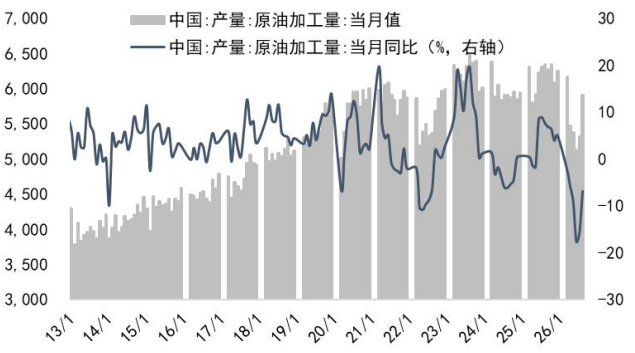
图29：山东地炼装置开工负荷（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

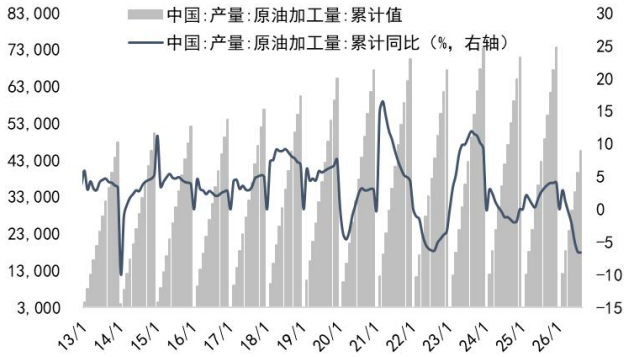
仅供内部参考，请勿外传！

图30：中国月度原油加工量（万吨）及当月同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图31：中国原油累计加工量（万吨）及累计同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.4 原油库存：美国原油库存大幅下降，战略储备库存降低至历史新低

截至 9 月 25 日当周，**美国原油总库存**为 7.11 亿桶，较上周增加 13.7 万桶（+0.0%），较上月增加 2.3 万桶（+0.0%）。其中**战略原油库存**为 2.84 亿桶，较上周 78.5 万桶（-0.3%），较上月减少 283.7 万桶（-1.0%）；**商业原油库存**为 4.27 亿桶，较上周增加 92.2 万桶（+0.2%），较上月增加 286.0 万桶（+0.7%）；**库欣地区原油库存**为 2430.1 万桶，较上周增加 55.3 万桶（+2.3%），较上月增加 179.3 万桶（+8.0%）。

图32：美国原油总库存（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

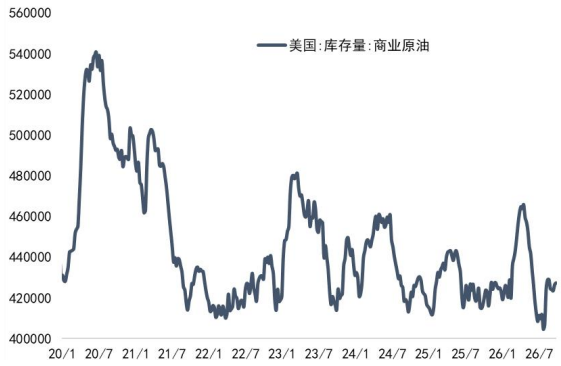
图33：美国战略原油库存（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

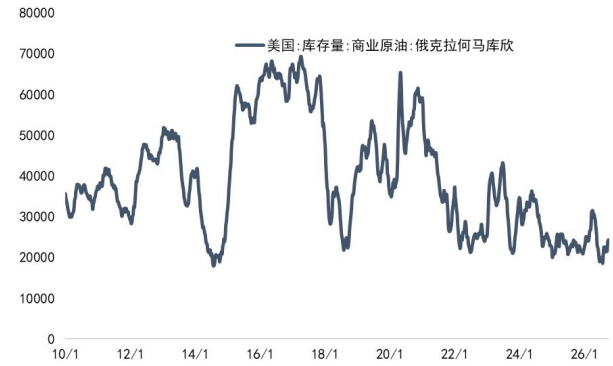
仅供内部参考，请勿外传！

图34：美国商业原油库存（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图35：美国库欣地区原油库存（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

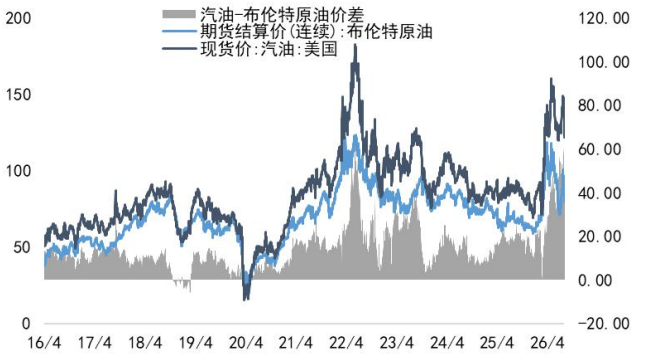
3.5 成品油价格与价差

截至 9 月 29 日，美国汽油价格为 152.5 美元/桶，较 8 月末下跌 9.7 美元/桶（-6.0%）；美国柴油价格为 204.5 美元/桶，较 8 月末上涨 16.0 美元/桶（+8.5%）；美国航空煤油价格为 184.8 美元/桶，较 8 月末上涨 15.9 美元/桶（+9.4%）。

截至 9 月 29 日，美国汽油-原油价差为 49.9 美元/桶，较 8 月末下跌 21.8 美元/桶（-30.4%）；美国柴油-原油价差为 102.0 美元/桶，较 8 月末上涨 3.9 美元/桶（+4.0%）；美国航空煤油-原油价差为 82.2 美元/桶，较 8 月末上涨 3.8 美元/桶（+4.8%）。

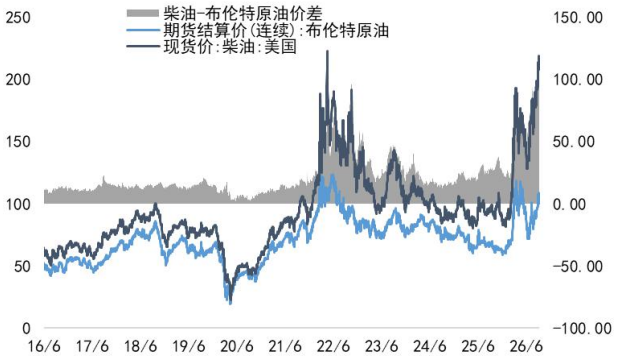
截至 9 月 30 日，中国汽油价批发为 10666 元/吨，较 8 月末上涨 1239 元/吨（+13.1%）；中国柴油批发价格为 9321 元/吨，较 8 月末上涨 1028 元/吨（+12.4%）；中国航空煤油价格为 8946 元/吨，较 8 月末上涨 776 元/吨（+9.5%）。

图36：美国汽油价格及价差（美元/桶）



资料来源：EIA、ICE，国信证券经济研究所整理

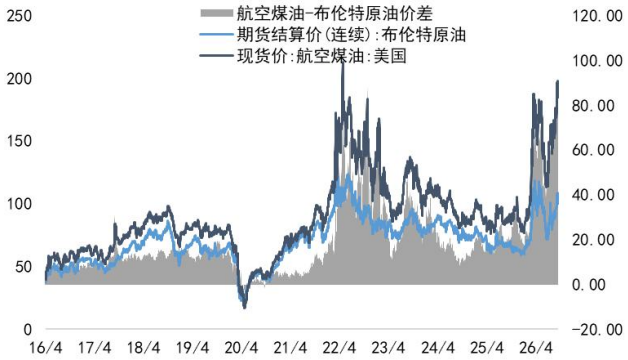
图37：美国柴油价格及价差



资料来源：EIA、ICE，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

图38：美国航空煤油价格及价差



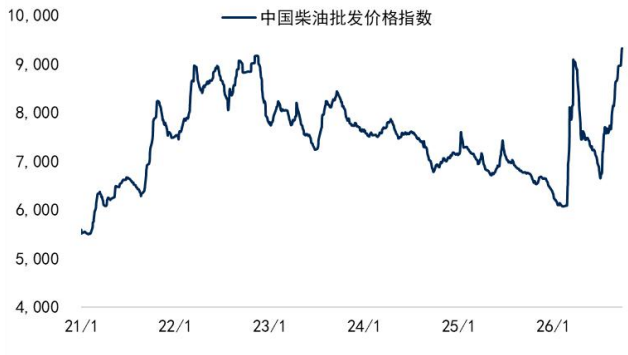
资料来源：EIA、ICE，国信证券经济研究所整理

图39：中国汽油价格（元/吨）



资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

图40：中国柴油价格（元/吨）



资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

图41：中国航空煤油价格（元/吨）



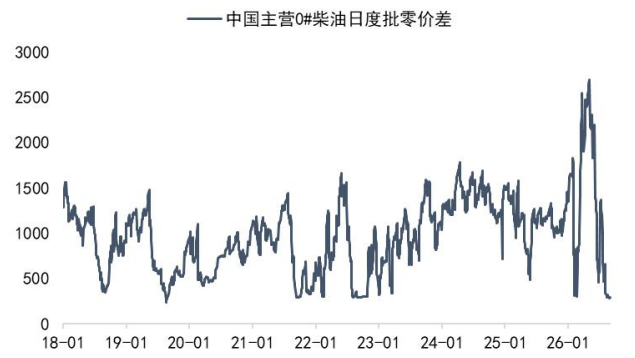
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图42：中国汽油批零价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图43：中国柴油批零价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

3.6 成品油供给

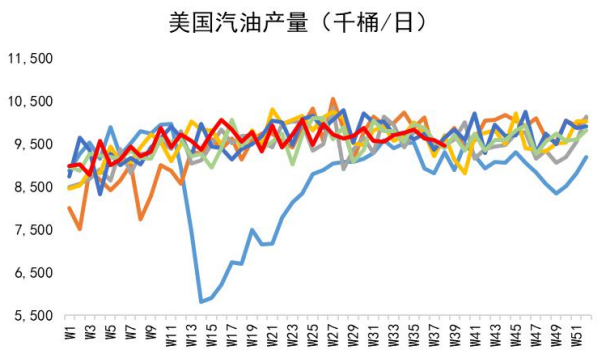
2026 年 9 月，美国汽油平均产量为 950.2 万桶/天，较上月减少 22.2 万桶/天（-2.3%）；美国柴油平均产量为 518.4 万桶/天，较上月减少 0.8 万桶/天（-8.1%）；美国航空煤油平均产量为 190.5 万桶/天，较上月减少 13.4 万桶/天（-6.6%）。

截至 9 月 25 日当周，美国汽油产量为 946.6 万桶/天，较上周减少 12.4 万桶/天（-1.3%）；美国柴油产量为 500.3 万桶/天，较上周减少 15.6 万桶/天（-3.0%）；美国航空煤油产量为 185.2 万桶/天，较上周减少 1.6 万桶/天（-0.9%）。

根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月，中国汽油累计产量为 9586.3 万吨，累计同比降低 6.8%；柴油累计产量为 11864.3 万吨，累计同比降低 8.5%；煤油累计产量为 3786.7 万吨，累计同比降低 3.7%。

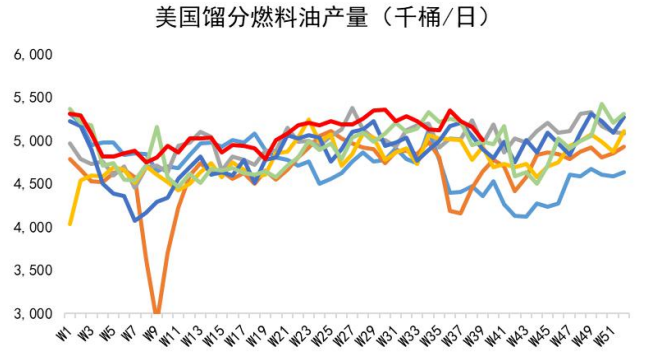
其中，2026 年 8 月中国汽油产量 1178.5 万吨，同比降低 12.6%，环比增长 4.7%；柴油产量 1554.8 万吨，同比降低 8.9%，环比增长 13.5%；煤油产量 587.0 万吨，同比增长 5.7%，环比增长 24.3%。

图44：美国汽油产量（千桶/天）



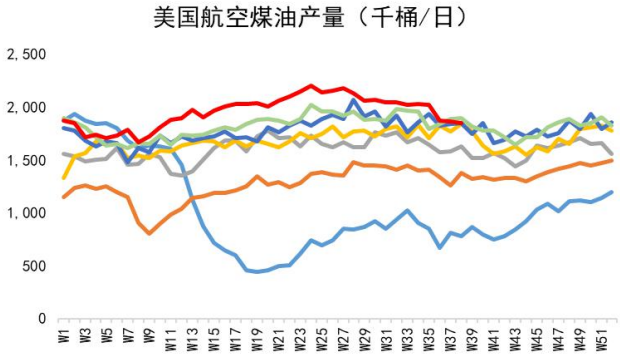
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图45：美国柴油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图46：美国航空煤油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

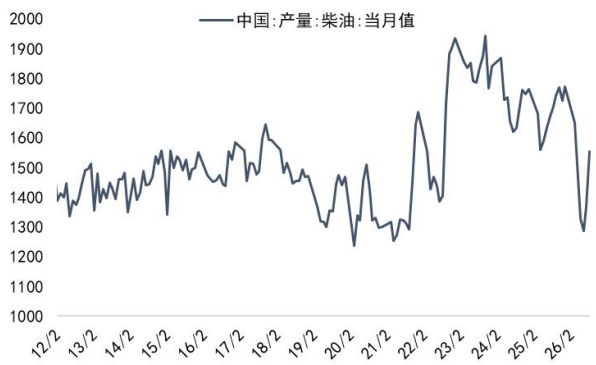
图47：中国汽油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

图48：中国柴油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图49：中国煤油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.7 成品油需求

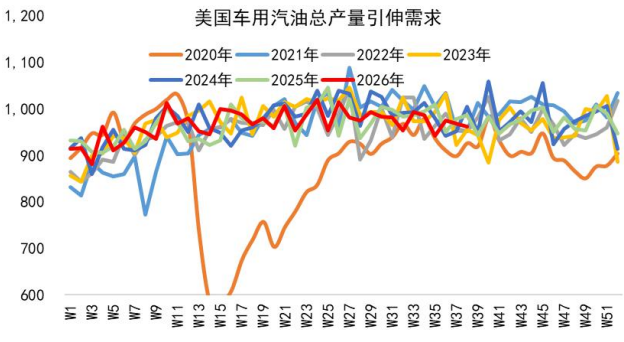
2026 年 9 月，美国汽油平均需求量为 962.0 万桶/天，较上月减少 16.7 万桶/天（-1.7%）；美国柴油平均需求量为 528.3 万桶/天，较上月减少 14.2 万桶/天（-2.6%）。

截至 9 月 25 日当周，美国车用汽油需求量为 962.0 万桶/天，较上周减少 6.5 万桶/天（-0.7%）；美国柴油需求量为 547.8 万桶/天，较上周增加 17.3 万桶/天（+3.3%）。

根据国家统计局数据，2026 年 1-8 月，中国汽油累计表观消费量为 9348.6 万吨，累计同比降低 3.8%；煤油累计表观消费量为 2624.2 万吨，累计同比增长 1.6%。

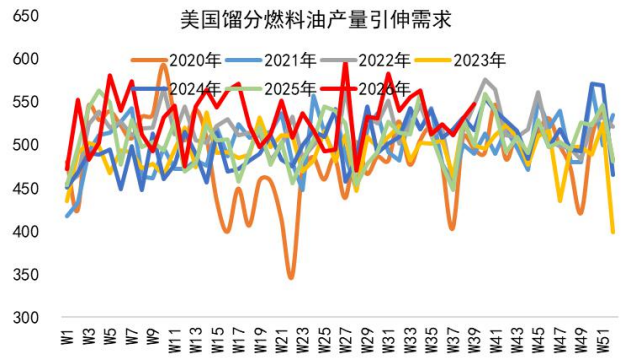
其中，8 月份汽油表观消费量为 1105.9 万吨，同比降低 12.4%，环比增长 2.4%；8 月份煤油表观消费量为 400.7 万吨，同比增长 5.8%，环比增长 18.0%。

图50：美国车用汽油需求（万桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

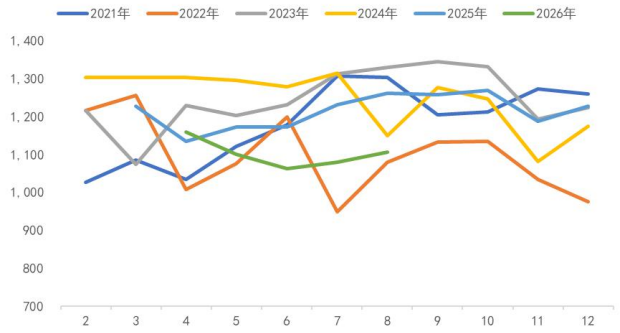
图51：美国柴油日需求量（万桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

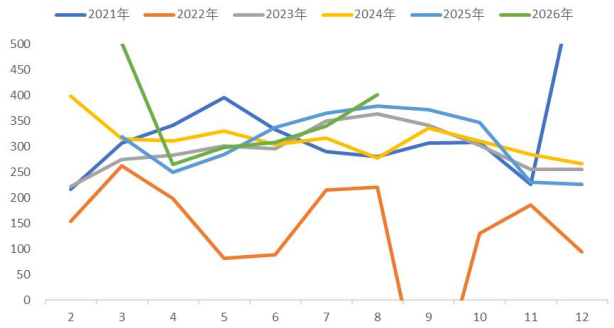
仅供内部参考，请勿外传！

图52：中国汽油表观消费量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图53：中国航空煤油表观消费量（万吨）



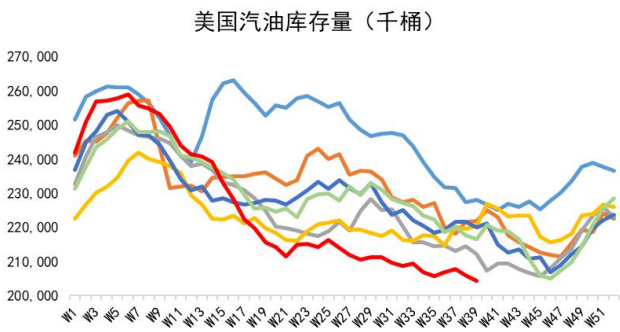
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.8 成品油库存

2026 年 9 月，美国汽油平均库存量为 2.06 亿桶，较上月减少 137.5 万桶（-0.7%）；美国车用汽油平均库存量为 1458.9 万桶，较上月减少 34.5 万桶（-2.4%）；美国柴油平均库存量为 1.07 亿桶，较上月增加 160.0 万桶（+1.5%）；美国航空煤油平均库存量为 4511.2 万桶，较上月减少 63.6 万桶（-1.4%）。

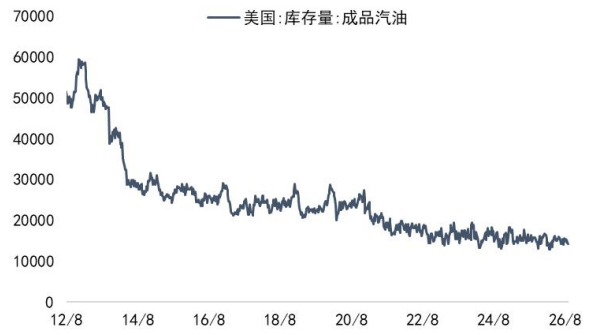
截至 9 月 25 日当周，美国汽油总库存量为 2.04 亿桶，较上周减少 168.4 万桶（-0.8%）；美国车用汽油库存量为 1421.9 万桶，较上周减少 11.8 万桶（-0.8%）；美国柴油库存量为 1.05 亿桶，较上周减少 225.1 万桶（-2.1%）；美国航空煤油库存量为 4361.2 万桶，较上周减少 185.4 万桶（-4.1%）。

图54：美国汽油库存量（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

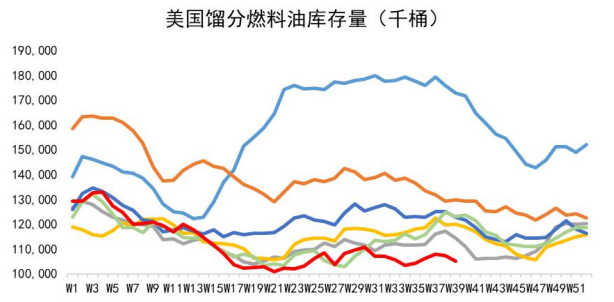
图55：美国成品车用汽油库存量（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

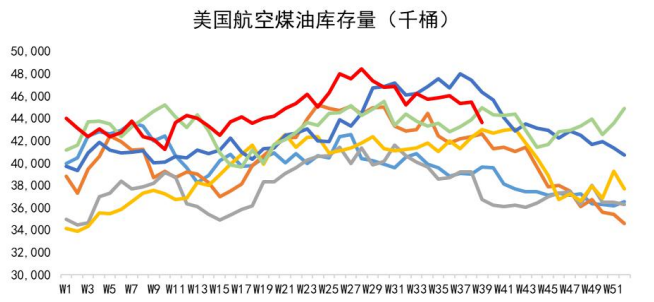
仅供内部参考，请勿外传！

图56：美国柴油库存量（千桶）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图57：美国航空煤油库存量（千桶）



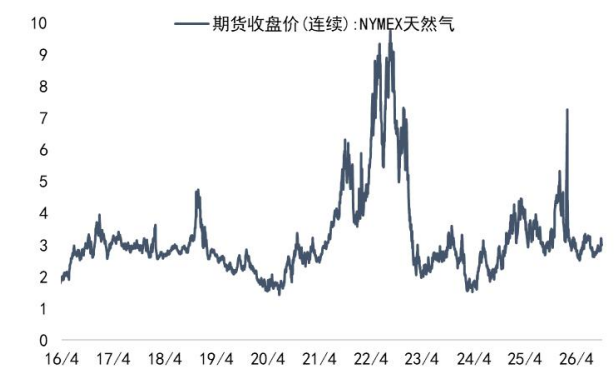
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

3.9 天然气价格

2026 年 9 月，NYMEX 天然气期货平均收盘价为 2.95 美元/百万英热单位，较上月上涨 0.19 美元/百万英热单位（+6.8%）；Henry Hub 天然气平均现货价为 2.95 美元/百万英热单位，较上月上涨 0.16 美元/百万英热单位（+5.8%）；中国液化天然气平均到岸价为 25.35 美元/百万英热单位，较上月上涨 4.28 美元/百万英热单位（+20.3%）；中国液化天然气平均出厂价格为 6128 元/吨，较上月上涨 436 元/吨（+7.7%）。

截至 9 月 30 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.01 美元/百万英热单位，较 8 月末上涨 0.08 美元/百万英热单位（+2.8%）；Henry Hub 天然气现货价为 3.18 美元/百万英热单位，较 8 月末上涨 0.28 美元/百万英热单位（+9.7%）；中国液化天然气到岸为 23.62 美元/百万英热单位，较 8 月末上涨 0.34 美元/百万英热单位（+1.5%）；中国液化天然气出厂价格为 6287 元/吨，较 8 月末上涨 390 元/吨（+6.6%）。

图58：NYMEX 天然气期货收盘价（美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、NYMEX，国信证券经济研究所整理

图59：Henry Hub 天然气现货价（美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、EIA，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

图60：中国液化天然气到岸价（美元/百万英热单位）



资料来源：Wind、金联创，国信证券经济研究所整理

图61：中国液化天然气出厂价格指数（元/吨）

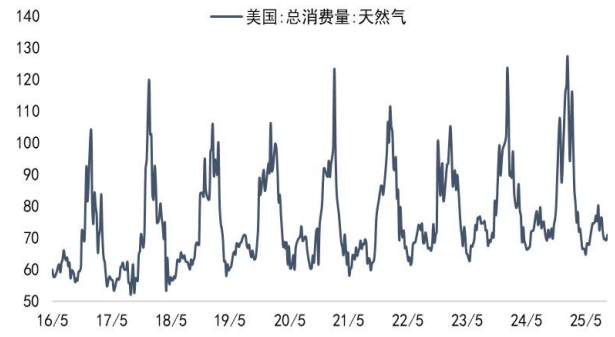


资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

3.10 美国天然气库存

2026 年 9 月，美国天然气平均库存量为 33295.0 亿立方英尺/天，较上月增加 1495.0 亿立方英尺/天(+4.7%)。截至 9 月 25 日当周，美国天然气库存量为 34150.0 亿立方英尺/天，较上周增加 640.0 亿立方英尺/天（+1.9%）。

图62：美国天然气总消费量（十亿立方英尺/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图63：美国天然气库存量（十亿立方英尺）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

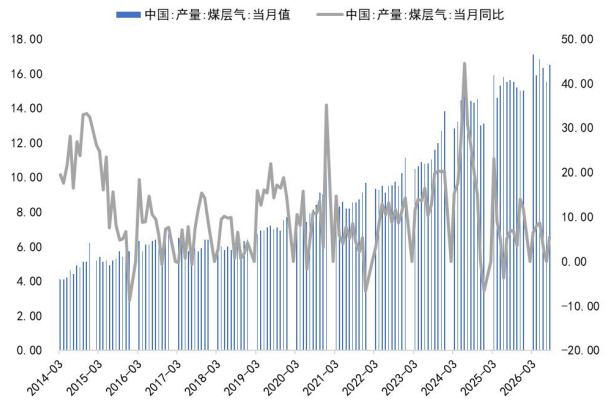
3.11 煤层气

2026 年 1-8 月，我国煤层气产量为 129.5 亿立方米，同比增长 7.0%；其中山西省煤层气产量 104.3 亿立方米，同比增长 6.3%，占比达到 80.5%。

2026 年 8 月，我国煤层气产量为 16.5 亿立方米，同比增长 5.4%，环比增长 6.5%；其中山西省煤层气产量 13.1 亿立方米，同比增长 3.8%，环比增长 7.4%，占比达到 79.4%。

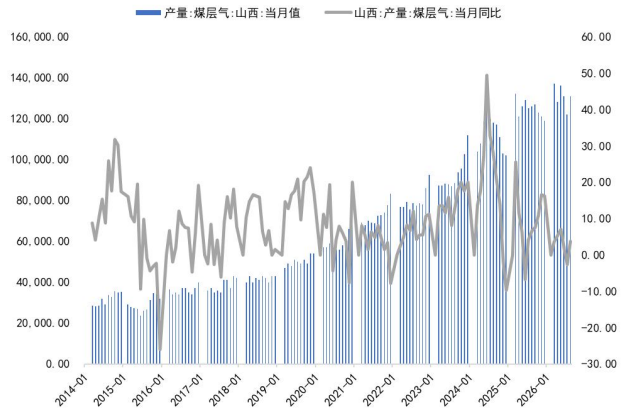
仅供内部参考，请勿外传！

图64：中国煤层气产量及增速（亿立方米）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图65：山西省煤层气产量及增速（万立方米）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

风险提示

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2026
600938.SH	中国海油	优于大市	33.42	2.57	3.48	3.27	11.8	9.6	10.2	1.9
601857.SH	中国石油	优于大市	11.21	0.86	0.97	0.98	12.1	11.6	11.4	1.3
600989.SH	恒逸石化	优于大市	15.63	0.07	2.73	2.78	150.2	5.7	5.6	2.2
600968.SH	荣盛石化	优于大市	13.33	0.08	0.86	0.94	137.9	15.5	14.2	2.8

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为 2026 年 9 月 30 日）

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032