仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究
SWS RESEARCH

2026 年 10 月 27 日

美国乙烷裂解扩张高峰已过，需求增量转向出口扩容

——石油化工行业周报(2026/10/19—2026/10/25)

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：**
- **美国乙烷裂解扩张高峰已过，需求增量转向出口扩容。**展望未来 1-2 年，美国乙烷需求端缺乏新增裂解装置投产带来的集中增量，需求与价格的边际变化将更多取决于出口装置扩容与存量装置负荷。项目层面，存量主导、增量收缩。美国共披露 49 个乙烷裂解项目、合计乙烯产能约 3524 万吨/年，其中已投产 26 个、产能约 1815 万吨/年，占比过半；在建仅 5 个（约 259 万吨/年），搁置与取消项目合计约 1450 万吨/年，新进入者明显减少，大型装置集中于墨西哥湾沿岸。增量投产普遍后移，在建项目中，Golden Triangle Polymers（208 万吨/年）由 2026 年推迟至 2027 年投产，Shintech PEP-2（50 万吨/年）预计 2027 年投产。供给端产量稳增、出口高增。2025 年美国乙烷产量 312 万桶/日，EIA 预计 2026/2027 年增至 332/344 万桶/日；出口增长更快，2025 年出口约 58 万桶/日，2026 年 1-7 月月均约 70 万桶/日，Flexport、Neches River 二期、Marcus Hook 等终端扩容将持续支撑出口放量。
- **上游板块：本周 Brent 油价上涨，自升式钻井日费持平。**至 10 月 23 日收盘，Brent 原油期货收于 116.72 美元/桶，较上周末环比增长 6.24%；WTI 期货价格收于 103.27 美元/桶，较上周末环比增长 1.83%；周均价分别为 111.41 美元/桶和 100.27 美元/桶，涨跌幅分别为 4.28%和 3.94%。美元指数收于 101.75，较上周下降 0.46。10 月 16 日，美国商业原油库存量 4.13 亿桶，比前一周下降 306.00 万桶；美国汽油库存总量 2.05 亿桶，比前一周下降 295.20 万桶；馏分油库存量为 1.04 亿桶，比前一周增长 167.50 万桶。丙烷/丙烯库存 105.85 百万桶，比前一周下降 0.53 百万桶。10 月 16 日，美国石油战略储备 2.83 亿桶，下降 30.0 万桶；美国商业石油库存总量下降 845.4 万桶。10 月 16 日，美国原油产量为 1326.90 万桶/天，环比下降 41.00 万桶/天，同比减少 37.50 万桶/天。10 月 23 日，美国钻机数 603 台，周环比持平，同比增加 53 台；加拿大钻机数 220 台，周环比增加 3 台，同比增加 21 台。10 月 23 日，美国采油钻机 460 台，环比增加 1 台，同比增加 40 台。截至 2026 年 10 月 21 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 79421.8、98243.09 美元，环比均持平；截至 2026 年 10 月 21 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 10 月 21 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 71.83%，环比持平，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。
- **炼化板块：海外成品油裂解价差下滑，烯烃价差下跌。**2026 年 9 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1358 元/吨，月环比上涨 79 元/吨，同比上涨 484 元/吨。至 2026 年 10 月 23 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 39.9 美元/桶，较之前一周下降 5.2 美元/桶。至 2026 年 10 月 23 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 28.1 美元/桶，较之前一周下降 2.5 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。烯烃方面，至 2026 年 10 月 23 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 199 美元/吨，较之前一周下降 8 美元/吨；乙烯与石脑油价差为 167 美元/吨，较之前一周下降 0.9 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。至 2026 年 10 月 23 日当周丙烯与丙烷价差 332 美元/吨，较之前一周下降 8 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。
- **聚酯板块：PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利下降。**根据隆众数据显示，截至 10 月 21 日，周内亚洲 PX 市场均价 1283.74 美元/吨，周环比下跌 3.42%。至 2026 年 10 月 23 日当周 PX 与石脑油价差为 275 美元/吨，较之前一周下降 51 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。至 2026 年 10 月 23 日当周乙二醇价差为 101 元/吨，较之前一周下降 233 元/吨，历史平均为 1025 元/吨。至 2026 年 10 月 23 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 547 元/吨，较之前一周下降 12 元/吨，历史平均为 761 元/吨。涤纶长丝 POY 价差为 1589 元/吨，较之前一周下降 4 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空间，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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

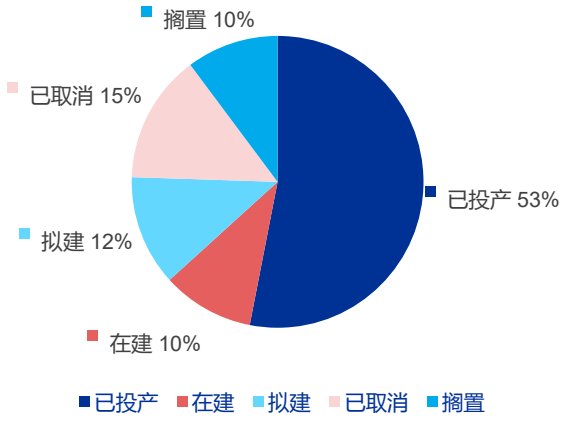
仅供内部参考，请勿外传！

1. 本周观点及推荐

1.1 本周思考：美国乙烷裂解扩张高峰已过，需求增量转向出口扩容

美国乙烷裂解的产能扩张高峰已过，新进入者与新增产能明显收缩，行业进入存量运营主导阶段。美国乙烷裂解新增项目呈存量主导格局，49 个在追踪项目中已投产 26 个、占比 53.1%。根据 Oil Gas Watch 统计，美国共披露过 49 个乙烷裂解项目，合计已披露乙烯产能约 3524 万吨/年，其中已投产 26 个，已投产产能约 1815 万吨/年，约占已披露总产能的 52%，投资主体以炼化及综合性能源公司为主。从 23 个新增项目进展看，在建项目 5 个（规划产能约 259 万吨/年），拟建项目 6 个，披露后搁置项目 5 个（原规划产能约 610 万吨/年）、披露后已取消项目 7 个（原规划产能约 840 万吨/年）。区域分布上，大型装置集中于墨西哥湾沿岸，仅 Shell Monaca 装置位于宾夕法尼亚州的阿巴拉契亚地区。

图 1：美国乙烷裂解项目状态



资料来源：Oil Gas Watch，申万宏源研究

规划产能多数搁置，2026-2027 年在建项目中，Golden Triangle Polymers 已推迟至 2027 年投产。美国乙烷裂解在建项目共 5 个，其中 4 个为存量扩能，规模领先的新建管线合计约 820 万吨/年：其中 CPChem 与卡塔尔能源合资的 Golden Triangle Polymers（乙烯产能 208 万吨/年，配套 200 万吨/年高密度聚乙烯，总投资 85 亿美元）投产时点由 2026 年推迟至 2027 年，信越化学 Shintech PEP-2（乙烯产能 50 万吨/年）预计 2027 年投产。新增项目宣布后搁置的情况屡见不鲜：ExxonMobil Coastal Plains（220 万吨/年）、Formosa Sunshine（240 万吨/年）、PTTGCA（150 万吨/年）三个大规模新建项目合计约 610 万吨/年产能仍处搁置状态，尚无重启时间表；另有约 840 万吨/年产能已明确取消。

新增投产后移与项目大规模搁置，预计未来 1-2 年美国国内乙烷需求端缺乏新增裂解装置投产带来的集中增量，乙烷需求与价格的边际变化将更多取决于出口装置扩容与存量装置负荷。

表 1：美国近年来新建/扩建的百万吨级乙烷裂解项目

项目名称	业主/运营方	产能（万吨/年）	新建/扩建	状态	预计/投产时间

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

Golden Triangle Polymers Plant – Initial Construction	CPChem 51% / QatarEnergy 49%	208 乙烯 + 200 HDPE	新建	在建	2027
Shintech Plaquemine – Ethylene Plant 2 (PEP-2)	Shintech Louisiana（信越化学）	50 乙烯	扩建	在建	2027
Shell Polymers Monaca – Initial Construction	Shell（Shell Chemical Appalachia）	约 150 乙烯 / 160 PE	新建	已投产	2022
GCGV Complex – Ethylene/MEG/LDPE Plants	ExxonMobil / SABIC 合资	180 乙烯	新建	已投产	2021
Baystar Port Arthur Ethane Cracker	Bayport Polymers LLC (Baystar)	100 乙烯	新建	已投产	2021
Dow Freeport LH-9 Expansion Project	Dow	+50 乙烯（LH-9 合计达 200）	扩建	已投产	2020
LACC / Lotte Ethylene & MEG Plants	LACC（Westlake + Lotte 合资）	100 乙烯 + 70 MEG	扩建	已投产	2019
LyondellBasell Lake Charles Chemicals Project	LyondellBasell	150 乙烯 + 180 PE	扩建	已投产	2018/2019
ExxonMobil Baytown Olefins – New Ethylene Unit	ExxonMobil	+200 乙烯	扩建	已投产	2018
CPChem Cedar Bayou – Ethylene Production Expansion	Chevron Phillips Chemical	+150 乙烯	扩建	已投产	2018
Dow Freeport Light Hydrocarbons Plant No. 9	Dow	150 乙烯	扩建	已投产	2017

资料来源：Oil Gas Watch，申万宏源研究

供给端乙烷产量维持增长、增速放缓，区域分布高度集中于墨西哥湾沿岸与阿巴拉契亚两大区域。根据 EIA 2026 年 10 月《短期能源展望》，2025 年美国乙烷产量为 312 万桶/日，占美国烃类气体液体（HGL）总产量（808 万桶/日）的近四成，预计 2026 年、2027 年分别增至 332 万（同比+20 万桶/日）、344 万桶/日（同比+12 万桶/日）。乙烷为天然气处理副产品，EIA 未单独发布盆地口径的乙烷产量占比；2025 年美国乙烷回收量中墨西哥湾沿岸占 69%、东海岸（阿巴拉契亚）占 12%，二叠纪伴生气放量叠加沿岸完善的外输与出口设施，使该区域回收率接近满负荷，而马塞勒斯/尤蒂卡区块受外输能力限制，仍有约四成潜在乙烷被回注气田。

图 2：美国油田、炼油厂和调和商乙烷净产量（万桶）

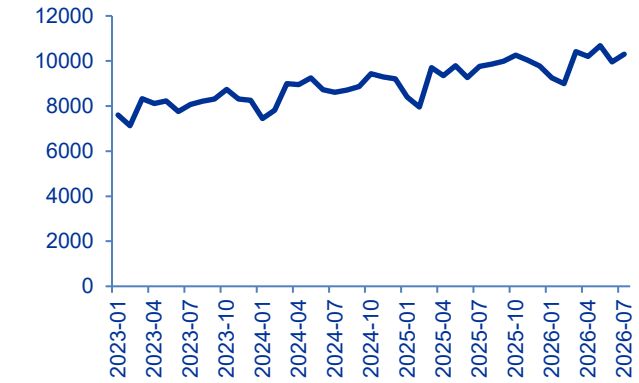
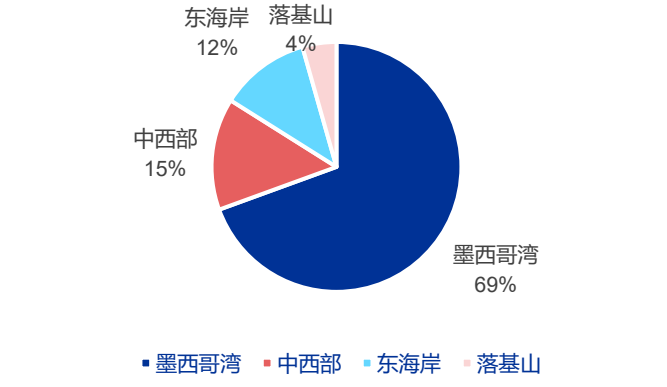


图 3：美国乙烷产量分地区比例



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

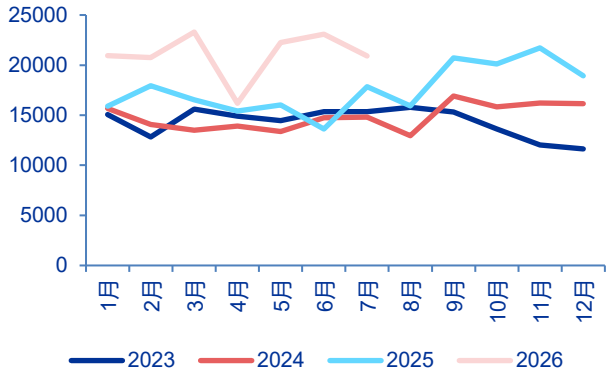
仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

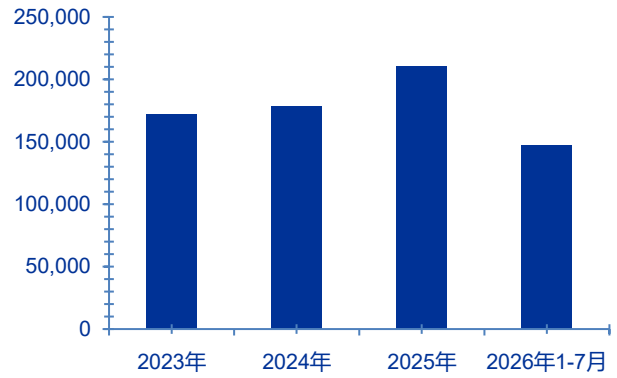
出口是美国乙烷需求增长最快的分项，2026 年以来月均出口已达约 70 万桶/日。根据 EIA 统计，美国乙烷出口量 2023-2025 年分别为 1.72 亿桶、1.78 亿桶、2.11 亿桶，对应约 47.1 万、48.7 万、57.7 万桶/日，2025 年同比增速升至 18.2%，显著快于同期产量增速（8.4%）；2026 年 1-7 月累计出口 1.47 亿桶、月均约 70 万桶/日，同比再增 30.1%，出口占产量的比例已升至约 21%。EIA 最新展望预计 2026、2027 年乙烷净出口约 69 万、70 万桶/日。Energy Transfer Nederland 终端 Flexport 扩建新增最多 25 万桶/日 NGL 出口能力，乙烷、丙烷 2025 年年中投运、乙烯服务 12 月跟进，2025 年四季度该终端出口创纪录、2026 年起产能全部签约。Enterprise Neches River 终端一期（12 万桶/日乙烷冷冻）已于 2025 年 7 月中旬投运，二期第二列车可装 18 万桶/日乙烷或 36 万桶/日丙烷，于 2026 年 5 月投运。Energy Transfer Marcus Hook 终端 90 万桶深冷乙烷储罐与约 2 万桶/日新增冷冻产能在建，预计 2027 年三季度投运。

图 4：美国乙烷月度出口量（千桶）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

图 5：美国乙烷年度出口量合计（千桶）



资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

1.2 投资观点

油价中枢向上，2026 年整体预期维持高油价背景，油公司业绩将单边受益，建议关注弹性较大的**【中国海油】**、**【中国石油】**等；油价景气回暖，有望加大投资油气的勘探开发，建议关注**【中海油服】**、**【海油工程】**；美国乙烷供需维持宽松格局，油价上涨具备较大能源套利空间，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	2026/10/27	总市值	EPS（元/股）				PE				PB
			收盘价(元)	(亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

油气开采	中国石油	601857.SH	13.20	23191	0.86	0.97	0.98	1.01	15	14	13	13	1.5
	中国海油	600938.SH	35.26	10284	2.57	3.37	3.47	3.58	14	10	10	10	2.0
	中国石化	600028.SH	5.51	6280	0.26	0.34	0.39	0.45	21	16	14	12	0.8
	中海油服	601808.SH	13.18	509	0.81	0.92	1.03	1.12	16	14	13	12	1.3
	海油工程	600583.SH	6.30	279	0.47	0.52	0.62	0.66	13	12	10	10	1.0
民营大炼化	恒力石化	600346.SH	15.51	1092	1.01	1.83	2.13	2.39	15	8	7	6	1.5
	荣盛石化	002493.SZ	11.66	1165	0.09	1.11	1.44	1.75	130	11	8	7	2.4
	东方盛虹	000301.SZ	11.88	785	0.02	0.98	1.05	1.20	594	12	11	10	2.1
	恒逸石化	000703.SZ	12.61	518	0.08	2.49	2.74	3.50	158	5	5	4	1.6
	桐昆股份	601233.SH	20.58	490	0.86	3.86	4.58	5.91	24	5	4	3	1.2
	万凯新材	301216.SZ	16.20	94	0.32	1.64	2.20	3.31	51	10	7	5	1.4
轻烃加工	卫星化学	002648.SZ	25.20	849	1.58	3.85	3.99	4.42	16	7	6	6	2.1

资料来源：Wind 万得，申万宏源研究；注：1）中国石化 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 3：石油石化公司表现（截至 2026 年 10 月 23 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%	14%	38%	7533.4
	BP 公司	2%	16%	46%	1340.1
	壳牌	1%	13%	51%	3087.0
	道达尔	2%	3%	39%	2059.6
	雪佛龙	4%	14%	44%	4607.7
	康菲石油	3%	18%	57%	1811.6
化工巨头	巴斯夫	-1%	4%	14%	518.8
	科思创	-0%	0%	-1%	139.8
	陶氏	9%	16%	19%	236.1
美国炼油	瓦莱罗能源	-6%	8%	127%	1207.2
	马拉松原油	-4%	16%	164%	1284.0
	PBF 能源	-10%	3%	132%	90.3
国际石化	Phillips 66	-3%	11%	104%	1129.9
	利安德巴塞尔	4%	14%	35%	214.7
	Westlake Chemical	2%	-5%	-23%	82.5
	台塑	-10%	15%	66%	143.8
独立页岩公司	Diamondback Energy	1%	10%	36%	576.2
	Occidental Petroleum	3%	13%	48%	641.5
	Devon Energy	1%	9%	36%	565.3
	EOG Resources	3%	17%	54%	855.1
油服巨头	Bakerhughes	0%	-3%	5%	554.5
	斯伦贝谢	7%	3%	10%	787.4
	哈利伯顿	4%	7%	4%	290.9
国内石油石化	中国石油	0%	16%	37%	3331.6
	中国海油	-3%	5%	12%	1463.7

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

	恒力石化	0%	-4%	-40%	162.0
	荣盛石化	1%	-11%	-14%	173.2
	东方盛虹	-2%	-11%	-2%	117.0
	卫星化学	0%	-7%	15%	124.9
	桐昆股份	7%	-7%	6%	76.8
	恒逸石化	-11%	-27%	14%	77.3
	宝丰能源	-5%	-4%	-2%	232.8
	中海油服	-2%	4%	-17%	72.5
	海油工程	-3%	-5%	-1%	40.9
	博迈科	3%	7%	20%	8.2

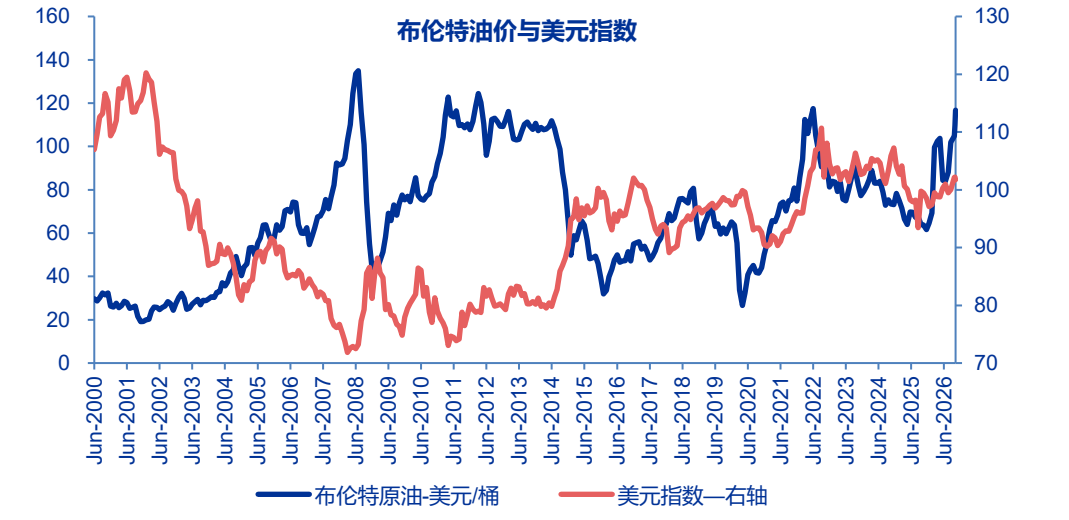
资料来源：Wind，申万宏源研究

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 10 月 23 日收盘，Brent 原油期货收于 116.72 美元/桶，较上周末环比增长 6.24%；WTI 期货价格收于 103.27 美元/桶，较上周末环比增长 1.83%；周均价分别为 111.41 美元/桶和 100.27 美元/桶，涨跌幅分别为 4.28%和 3.94%。美元指数收于 101.75，较上周下降 0.46。

图 6：布伦特油价与美元指数



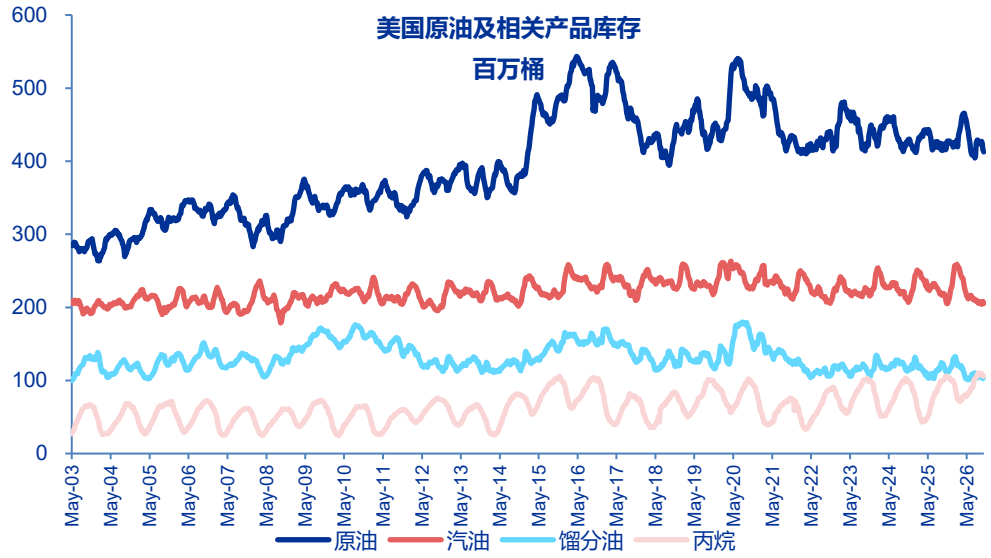
资料来源：EIA 美国能源署，申万宏源研究

10 月 16 日，美国商业原油库存量 4.13 亿桶，比前一周下降 306.00 万桶；美国汽油库存总量 2.05 亿桶，比前一周下降 295.20 万桶；馏分油库存量为 1.04 亿桶，比前一周增长 167.50 万桶。丙烷/丙烯库存 105.85 百万桶，比前一周下降 0.53 百万桶。10 月 16 日，美国石油战略储备 2.83 亿桶，下降 30.0 万桶；美国商业石油库存总量下降 845.4 万桶。

图 7：美国原油及相关产品库存（百万桶）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

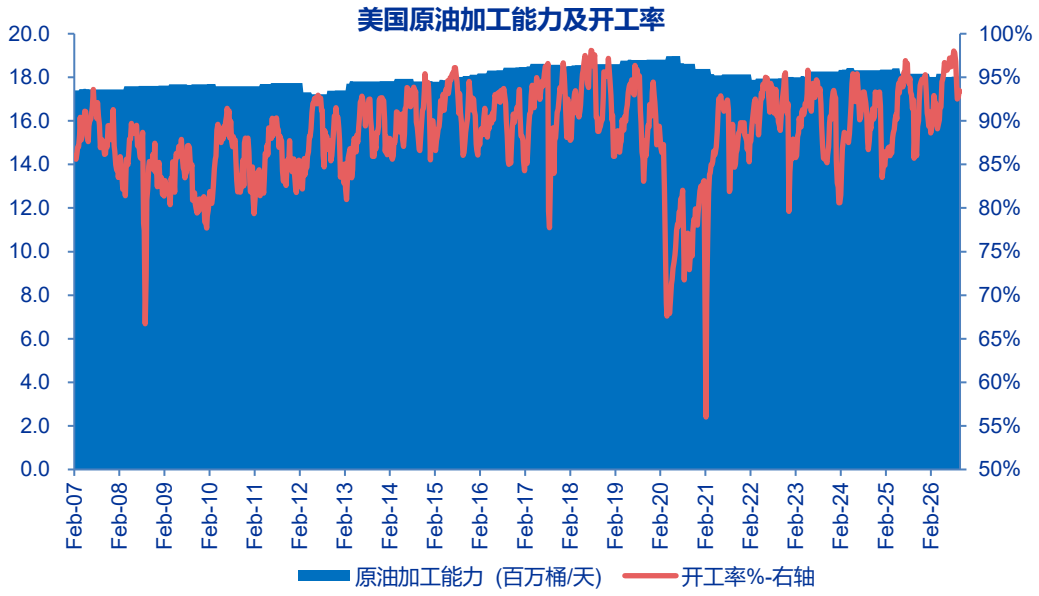
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 10 月 16 日当周，美国炼厂开工率 93.40%，与前一周相比下降 0.10pct。

图 8：美国原油加工能力及开工率



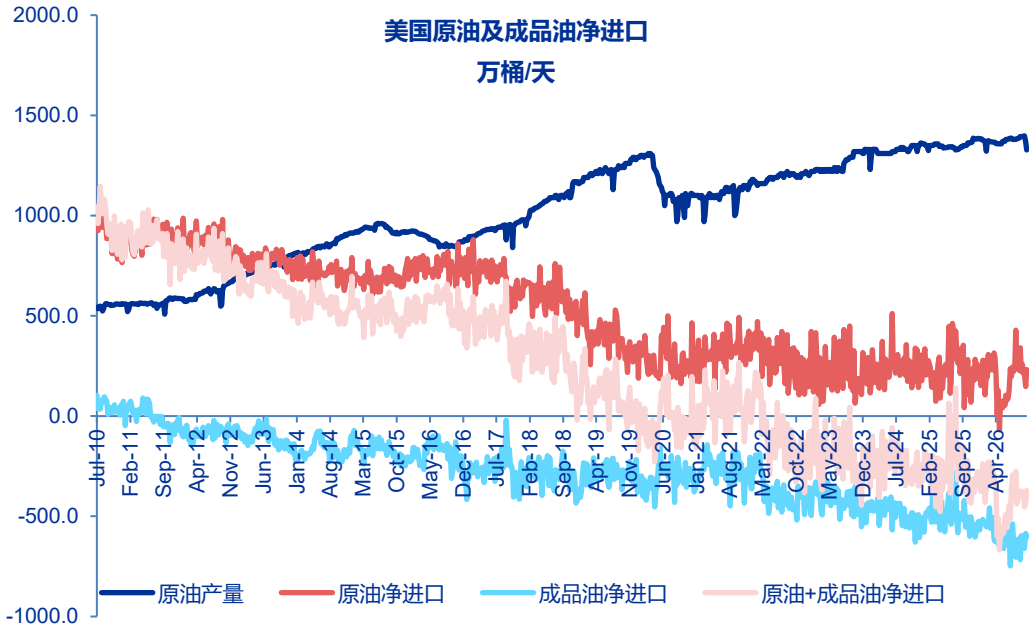
资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

至 10 月 16 日当周，美国原油及成品油的净进口量为-371.4 万桶/天，较之前一周增加 65.9 万桶/天，较去年同期增加 56.8 万桶/天。

图 9：美国原油及成品油净进口（万桶/天）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

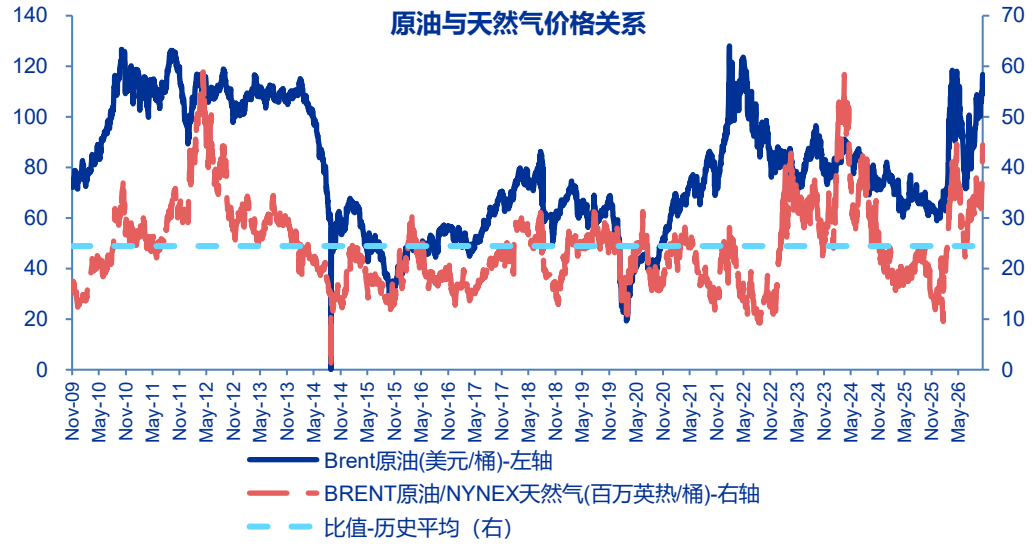
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：EIA 美国能源署、申万宏源研究

10 月 23 日，北美天然气价格期末收于 2.63 美元/百万英热，较上周下降 0.49 美元/百万英热；当前布伦特原油与天然气价格比约为 44.45 百万英热/桶，历史平均为 24.45 百万英热/桶。

图 10：原油与天然气价格关系



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

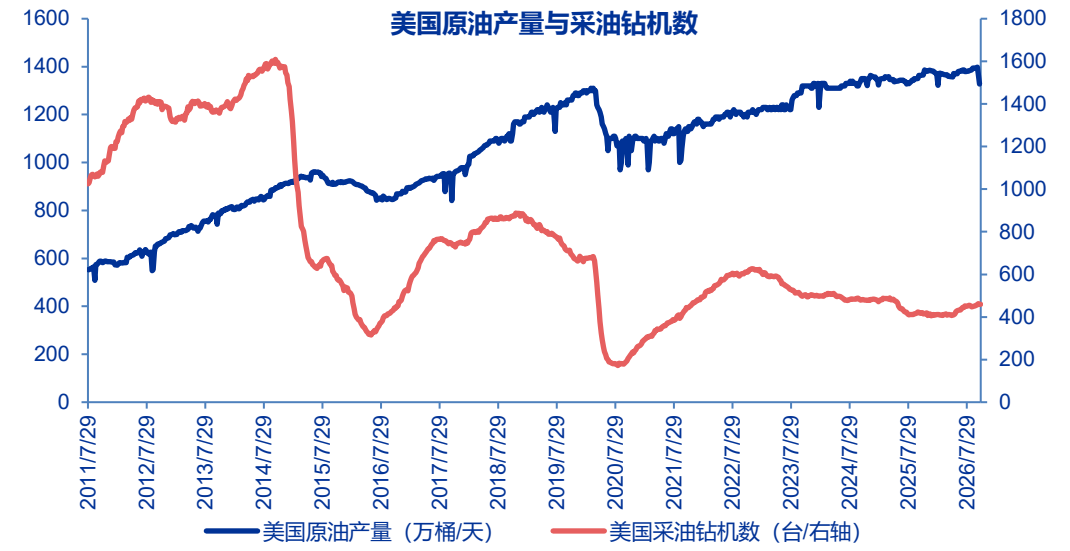
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 美国原油钻机数周环比持平

10 月 16 日，美国原油产量为 1326.9 万桶/天，环比下降 41.0 万桶/天，同比减少 37.5 万桶/天。10 月 23 日，美国钻机数 603 台，周环比持平，同比增加 53 台；加拿大钻机数 220 台，周环比增加 3 台，同比增加 21 台。10 月 23 日，美国采油钻机 460 台，环比增加 1 台，同比增加 40 台。

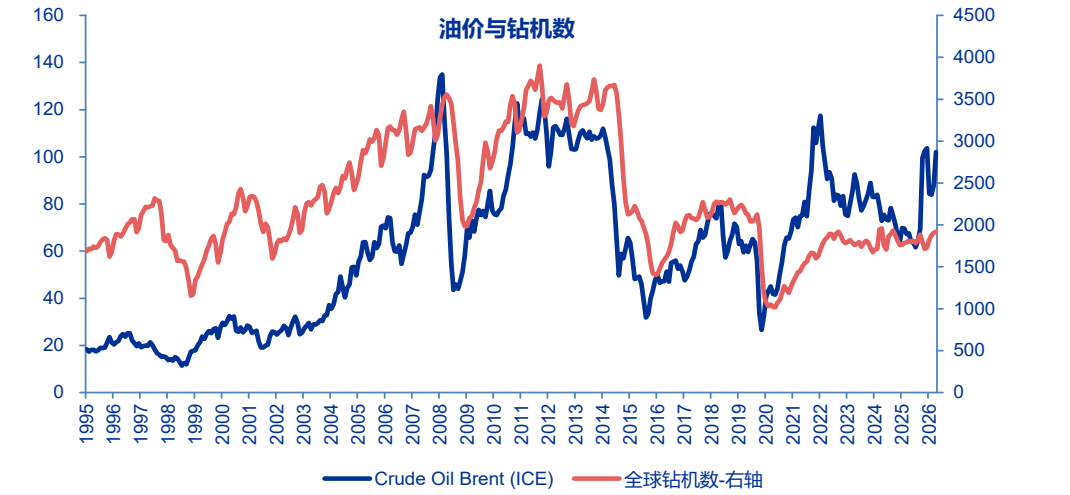
图 11：美国原油产量与采油钻机数



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 9 月全球钻机数共 1919 台，较上月环比增加 12 台，较去年同比增加 107 台；其中美国钻机数 593 台，环比增加 4 台，同比增加 52 台；加拿大钻机数 204 台，环比减少 11 台，同比增加 18 台。

图 12：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	10月23日	603	0	10月9日	53	10月24日
加拿大	10月23日	220	3	10月9日	21	10月24日
International	2026年9月	1122	+20	2026年8月	38	2025年9月

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

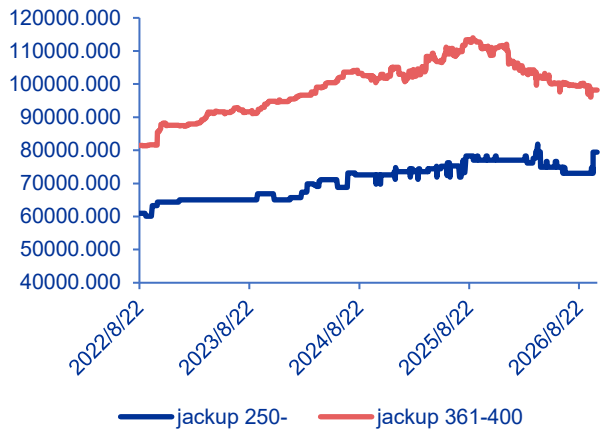
仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：BakerHughes 贝克休斯，申万宏源研究

2.3 全球油服日费

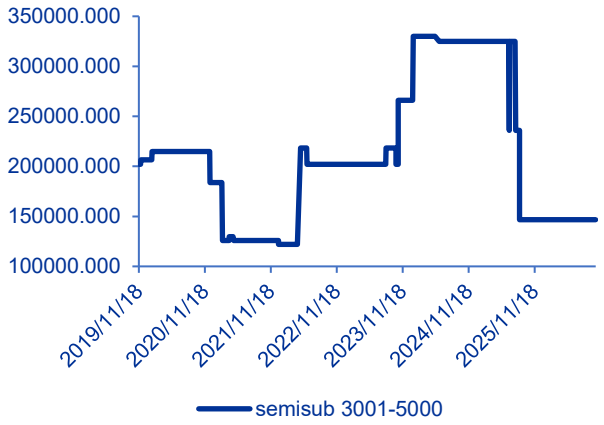
截至 2026 年 10 月 21 日，日费方面，自升式平台 250-、361-400 英尺水深日费分别为 79421.8、98243.09 美元，环比均持平；截至 2026 年 10 月 21 日，半潜式平台 3001-5000 英尺水深日费为 146800 美元，环比持平；截至 2026 年 10 月 21 日，使用率方面，自升式平台 250-英尺水深使用率为 71.83%，环比持平，半潜式平台 3001-5000 水深使用率为 66.67%，环比持平。

图 13：自升式平台日费（美元）



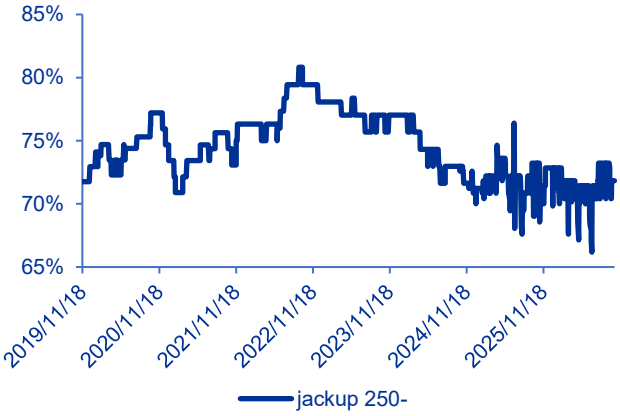
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 14：半潜式平台日费（美元）



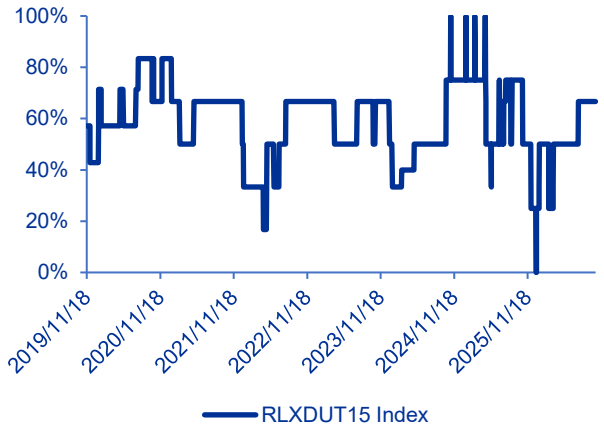
资料来源：彭博，申万宏源研究

图 15：自升式平台使用率



资料来源：彭博，申万宏源研究

图 16：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 10 月 14 日）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

1. 预计 2026 年全球石油需求将下降 260 万桶/天（较上月预测下调 10 万桶/天）。随着伊朗战争导致产品供应受限、燃料价格飙升及经济前景恶化，柴油需求降幅将占上述总降幅的 25%。

2. 预计 2026 年全球石油供应量将下降 580 万桶/天（较上月预测下调 10 万桶/天）至 1.007 亿桶/天，2027 年全球石油供应量有望增长 770 万桶/天（较上月预测下调 30 万桶/天）至 1.084 亿桶/天。

3. 全球观察到 9 月份石油库存小幅下降 1000 万桶，这主要得益于海上原油库存的激增抵消了陆地库存进一步减少 11300 万桶的影响；非 OECD 库存骤降 7600 万桶，中国去库存是重要原因；OECD 库存则下降 3700 万桶。自 2 月底战争开始以来，全球可观察石油库存累计下降 5.09 亿桶，平均去库速度约 240 万桶/日。

OPEC最新月报（2026年10月13日）

1、全球经济增速：预计2026年全球经济增速为3.0%（较上月预测保持平稳），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18万桶/天（较上月下调20万桶/天），至1.057亿桶/天；预计2027年全球石油需求增长为255万桶/天（较上月上调20万桶/天），至1.083亿桶/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64万桶/天（较上月预测结果持平）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8月OECD石油总商业库存环比增加3660万桶至28.08亿桶（比2015-2019的平均水平低1.614亿桶），其中原油库存环比增加2950万桶，成品油库存环比增加710万桶。按天数计，8月OECD商业库存环比增加1天至60.4天，比2015-2019年平均水平低2.7天。

5、供需平衡：预计2026年对DoC原油需求量为4210万桶/天（较上月下调10万桶/天），较2025年水平下降60万桶/日。预计2027年对DoC原油需求量为4390万桶/天（较上月预测持平），同比提升约180万桶/天。

EIA 短期能源展望（2026 年 10 月 6 日）

1、EIA 预计 2026 年全球石油和其他液体燃料消费量将减少 197 万桶/天（较上月预测下调 28 万桶/天）至 1.024 亿桶/天，2027 年将增加 221 万桶/天至 1.046 亿桶/天（较上月预测下调 18 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 520 万桶/天（较上月预测上调 30 万桶/天）至 1.0109 亿桶/天，其中 OPEC+石油产量同比减少 453 万桶/天

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

（较上月预测上调 52 万桶/天）；美国、加拿大等非 OPEC+国家石油产量同比减少 67 万桶/天（较上月预测下调 10 万桶/天）；2027 年全球石油和其他液体燃料产量将增加 846 万桶/天至 1.0955 亿桶/天（较上月预测下调 80 万桶/天），其中预计 OPEC+石油产量同比增长约 467 万桶/天，非 OPEC+石油产量同比将增长约 379 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 2044 万桶/天（较上月预测上调 52 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 2442 万桶/天。

4、EIA 预计 2026 年美国原油产量将达到平均 1387 万桶/天（较上月预测上调 4 万桶/天），同比增加约 21 万桶/天；2027 年美国原油产量将达到 1430 万桶/天，同比增加约 43 万桶/天。

5、EIA 预计 2026 年原油均价为 96 美元/桶（较上月预测上调 5 美元/桶），2027 年为 84 美元/桶（较上月预测上调 10 美元/桶）。EIA 预计 2026 年美国天然气均价为 3.48 美元/百万英热（较上月下调 0.36 美元/百万英热），2027 年为 3.16 美元/百万英热（较上月下调 0.19 美元/百万英热）。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

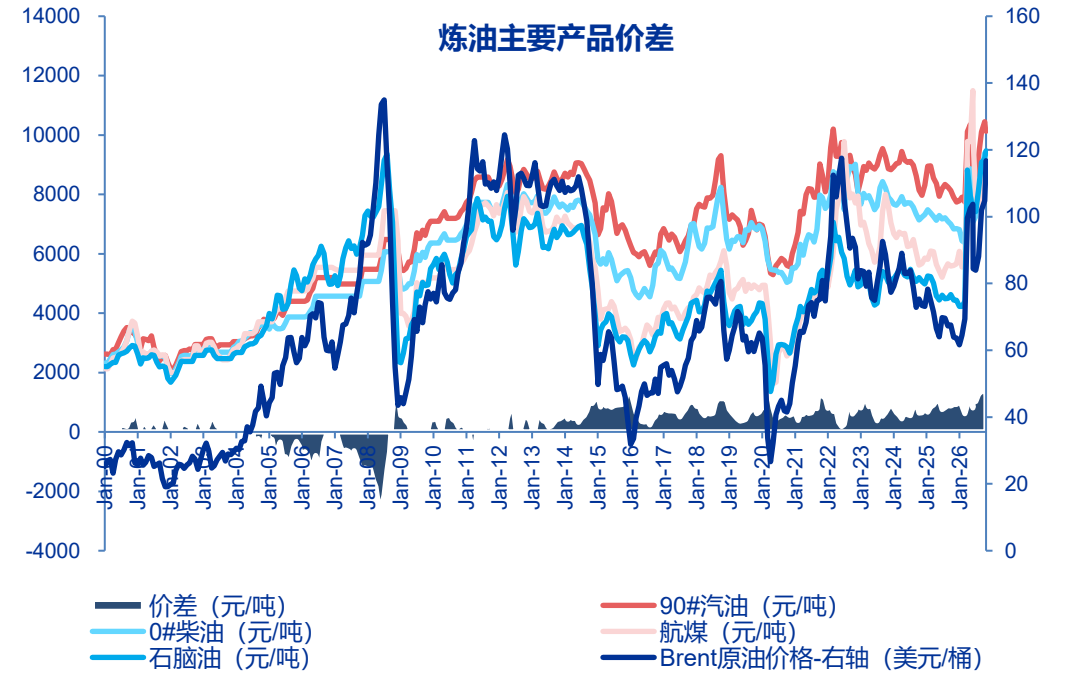
仅供内部参考，请勿外传！

3．炼化板块：海外成品油裂解价差下滑，烯烃价差下跌

3.1 炼油产业链

2026 年 9 月份国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1358 元/吨，月环比上涨 79 元/吨，同比上涨 484 元/吨。

图 17：炼油主要产品价差



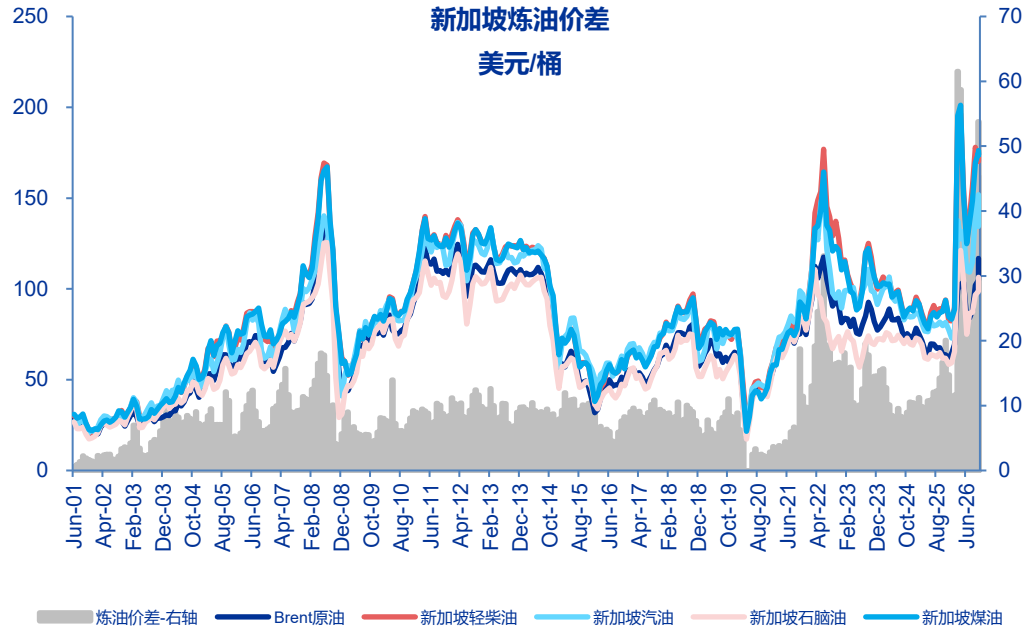
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周新加坡炼油主要产品综合价差为 39.9 美元/桶，较之前一周下降 5.2 美元/桶。

图 18：新加坡炼油价差（美元/桶）

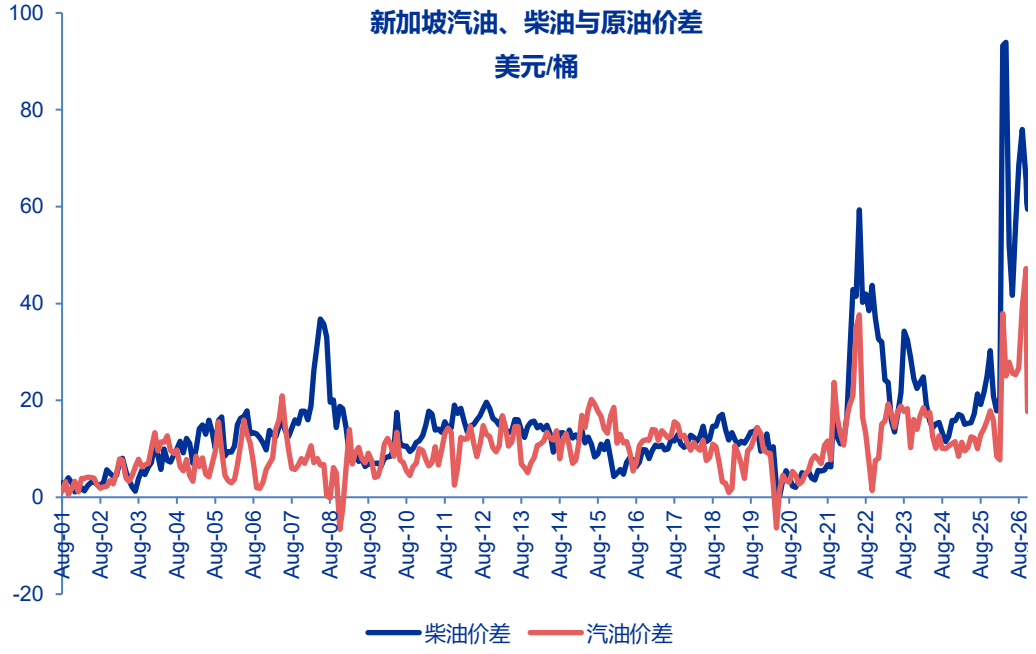
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 19：新加坡汽油、柴油与原油价差（美元/桶）



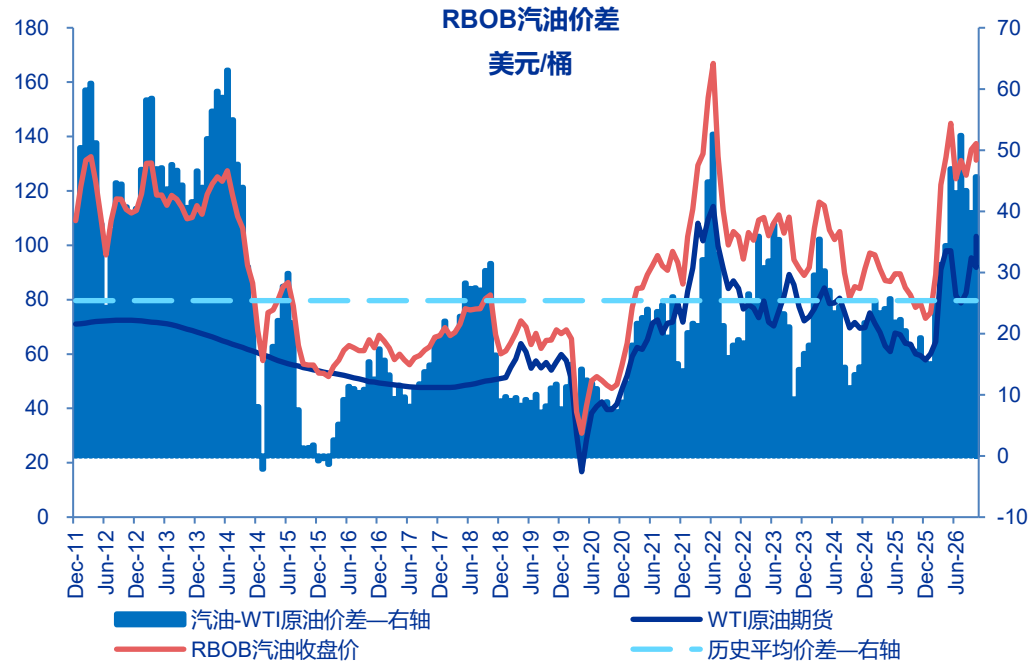
资料来源：卓创资讯、申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 28.1 美元/桶，较之前一周下降 2.5 美元/桶，历史平均为 25.4 美元/桶。

图 20：RBOB 汽油价差（美元/桶）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

3.2 烯烃产业链

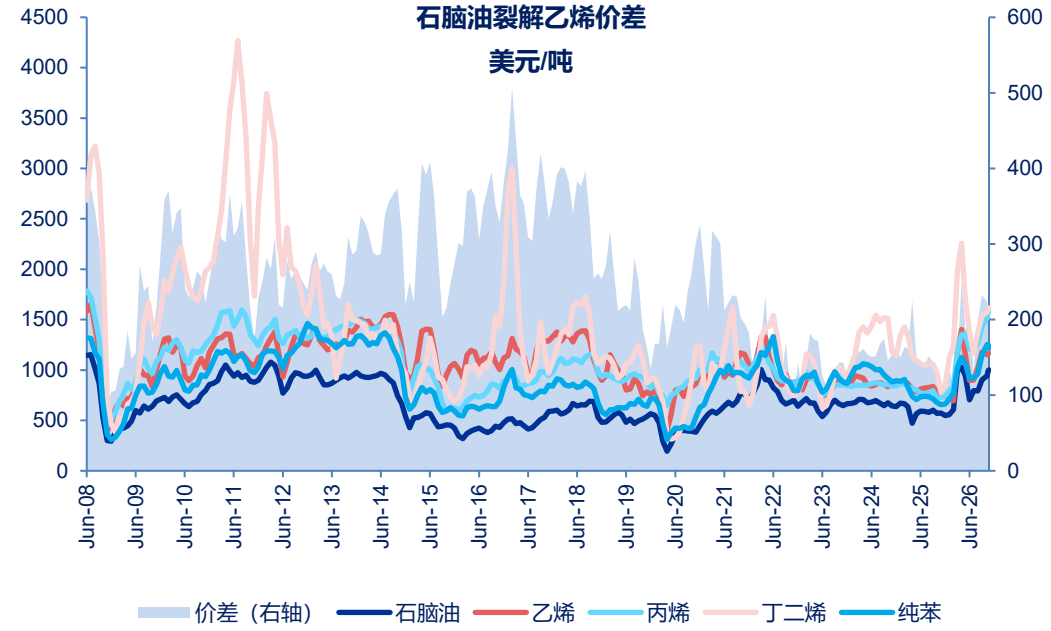
根据隆众数据显示，本周华东乙烯市场涨后企稳。供应端来看，前期国内生产企业让利走货，10 月外销货源压力得到明显消化；叠加本周南京两套 MTO 装置集中检修，进一步收紧市场供给。目前山东主流生产企业暂无外销现货，当地部分下游工厂产生补采需求，带动华东部分现货资源流向山东。需求端整体跟进偏弱，下游衍生品企业以合约及前期订单交付为主，新增外采增量有限。综合来看，供应面形成支撑，但需求缺乏持续配合，行情小幅拉涨后维持窄幅平稳运行。周内乙烯产量 109.51 万吨，环比下降 0.73 万吨。乙烯产能利用率 81.22%，环比下降 0.54pct。

至 2026 年 10 月 23 日当周石脑油裂解乙烯综合价差 199 美元/吨，较之前一周下降 8 美元/吨。

图 21：石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

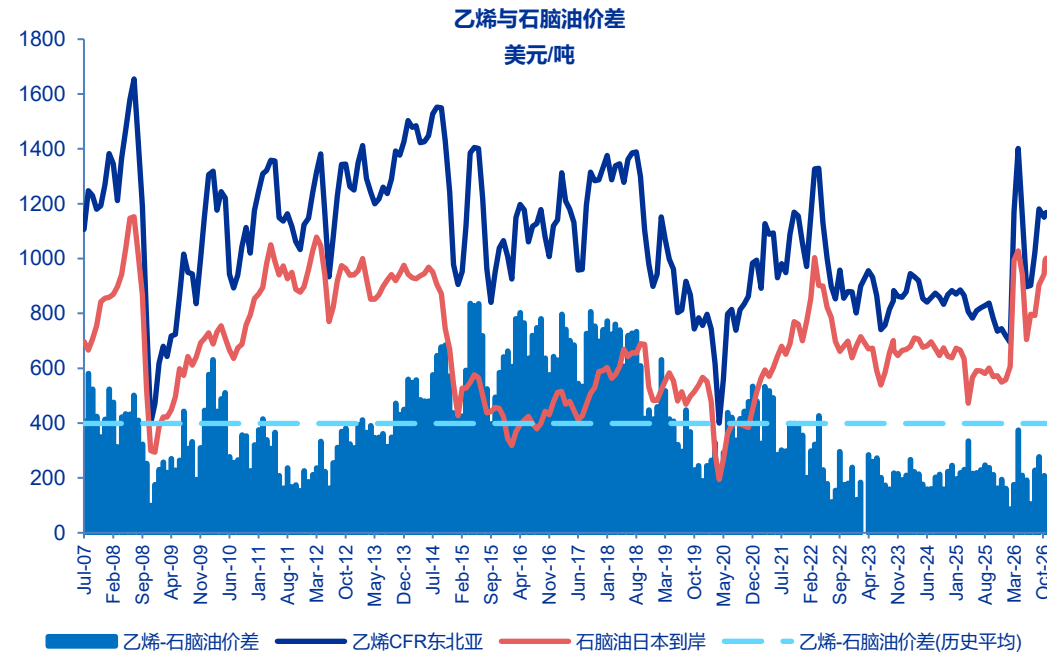
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：隆众资讯，卓创资讯，申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周乙烯与石脑油价差为 167 美元/吨，较之前一周下降 0.9 美元/吨，历史平均 399 美元/吨。

图 22：乙烯与石脑油价差(美元/吨)

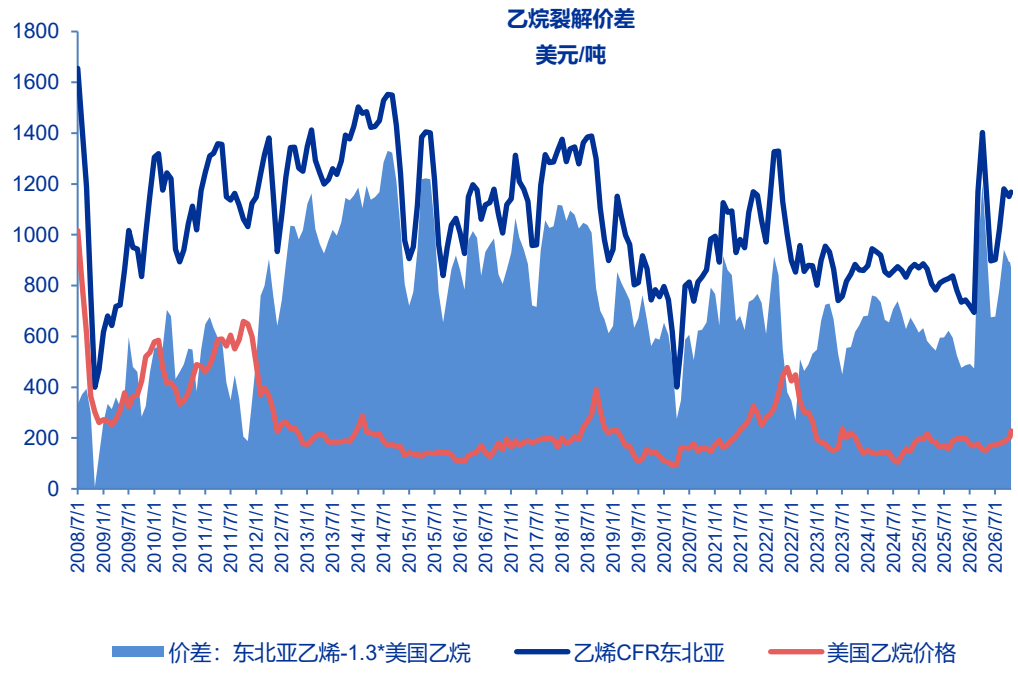


资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

图 23：乙烷裂解乙烯价差（美元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Bloomberg 彭博，隆众资讯，申万宏源研究

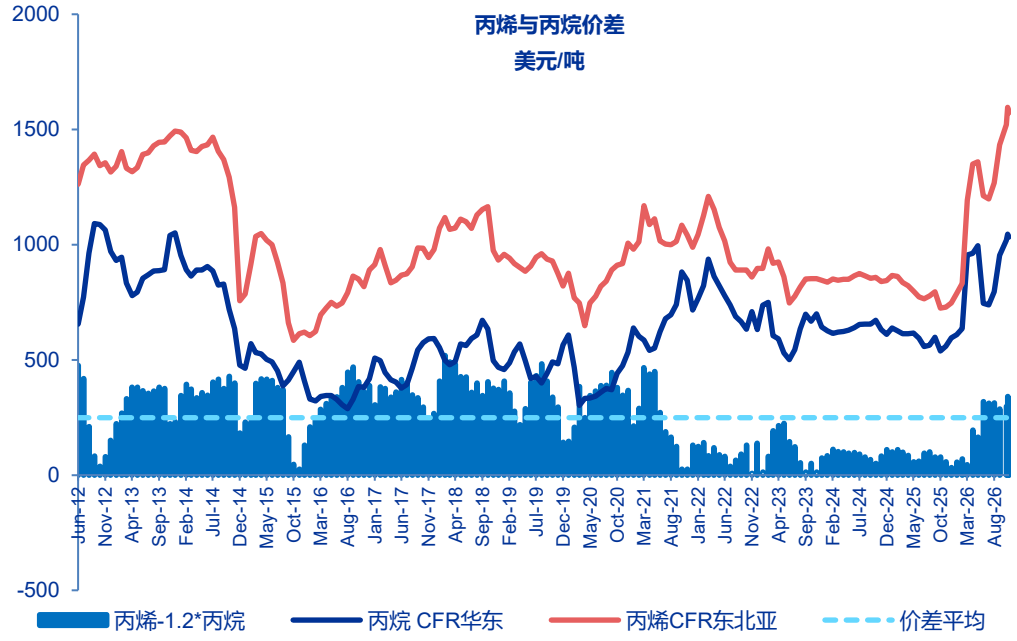
根据隆众数据显示，本期国内丙烯市场高位回落，核心逻辑在于需求跟进乏力。虽部分丙烯检修装置继续落地，市场供应缩量，但前期价格连续拉涨后，下游跟进力度明显减弱，多维持择低刚需入市，导致企业库存压力缓升；同时国际原油价格高位震荡后出现回调迹象，成本端支撑力度边际减弱，丙烯行情整体高位回落，低位后伴随下游补库积极性回升，成交重心宽幅反弹。截至 10 月 22 日，山东市场主流价格 10425 元/吨，较上周同期下跌 275 元/吨；华东地区 10575 元/吨，较上周同期上涨 125 元/吨。周内丙烯产量 113.79万吨，环比增加0.25万吨。丙烯产能利用率69.74%，环比提升0.16pct。本周期，国内环氧丙烷市场低点后先扬后抑，截至 10 月 22 日，山东主流现汇出厂至 11100-11300 元/吨。本期国内 PP 粉料市场价格窄幅下行，截至周四，华东地区主流报价为 10750 元/吨，较上周同期下降 100 元/吨，跌幅 0.92%；山东地区 040 牌号主流价格在 10550 元/吨，较上周同期持平。

至 2026 年 10 月 23 日当周丙烯与丙烷价差 332 美元/吨，较之前一周下降 8 美元/吨，历史平均价差为 249 美元/吨。

图 24：丙烯与丙烷价差（美元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

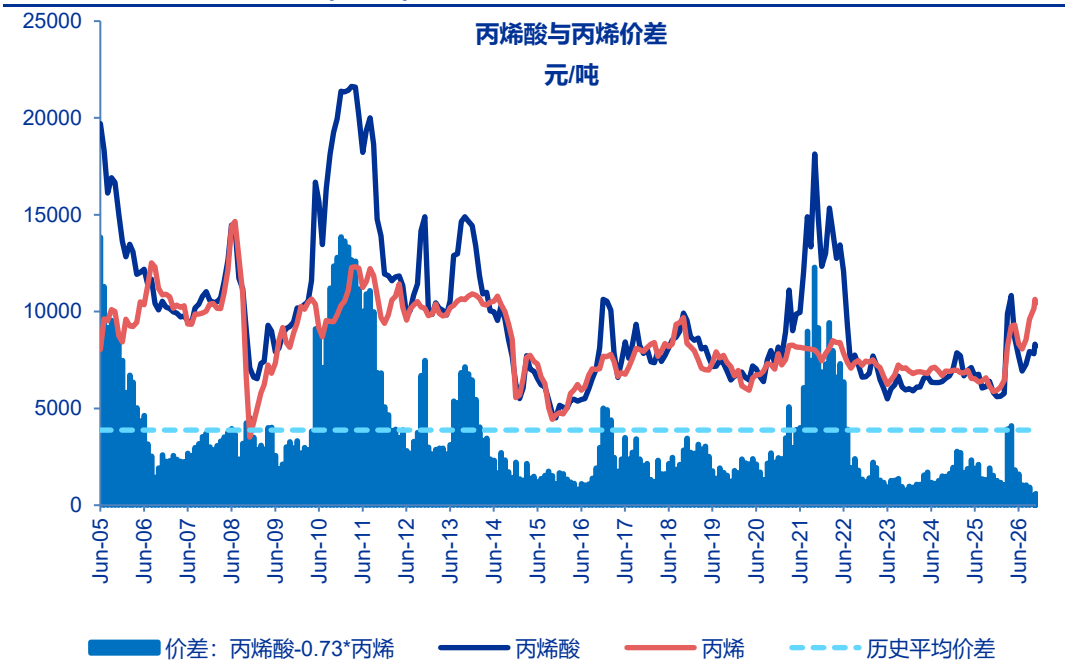
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周丙烯酸与丙烯价差为 589 元/吨，较之前一周上涨 34 元/吨，历史平均价差为 3877 元/吨。

图 25：丙烯酸与丙烯价差（元/吨）



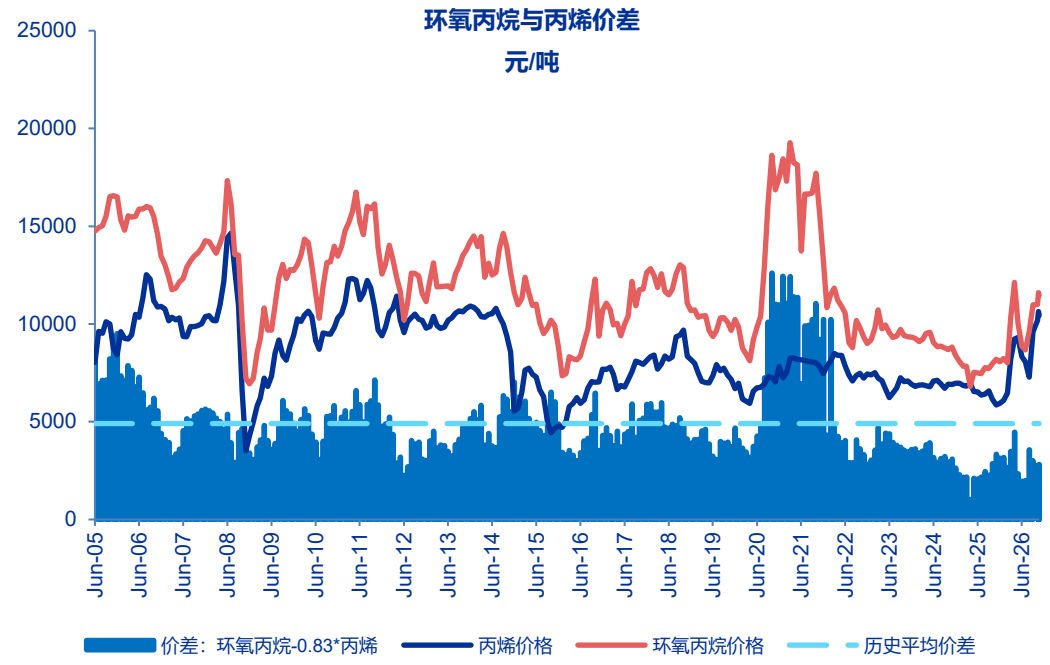
资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

2026 年 10 月 23 日当周环氧丙烷与丙烯价差为 2813 元/吨，较之前一周上涨 33 元/吨，历史平均价差为 4907 元/吨。

图 26：环氧丙烷与丙烯价差（元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

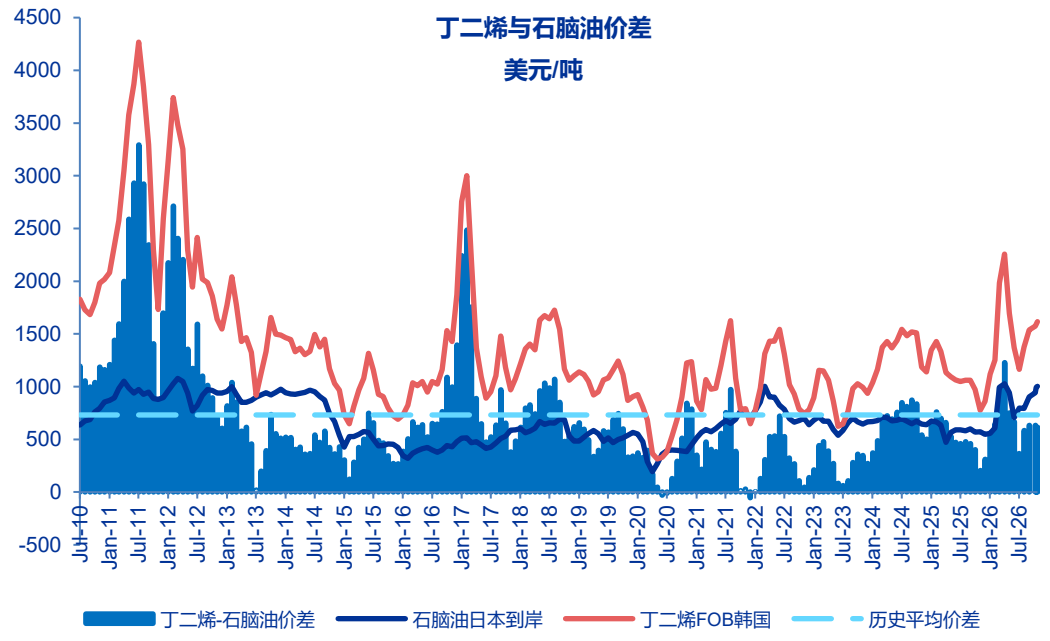
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周丁二烯与石脑油价差为 616 美元/吨，较之前一周上涨 18 美元/吨，历史平均为 732 美元/吨。

图 27：丁二烯与石脑油价差（美元/吨）



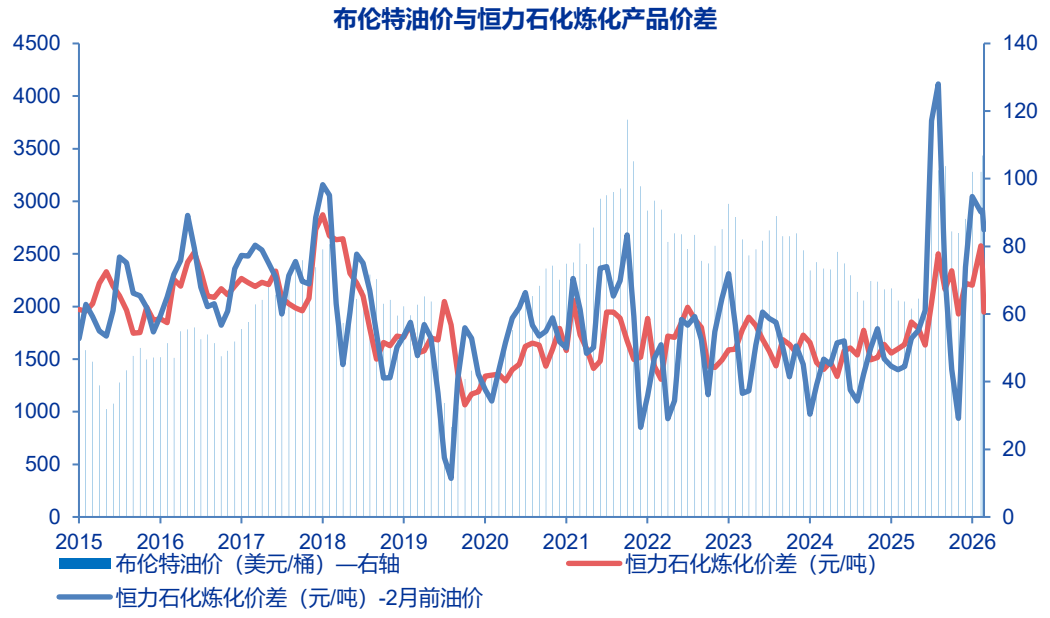
资料来源：Wind 万得，隆众资讯，申万宏源研究

3.3 民营大炼化产品价差

图 28：布伦特油价与恒力石化炼化产品价差

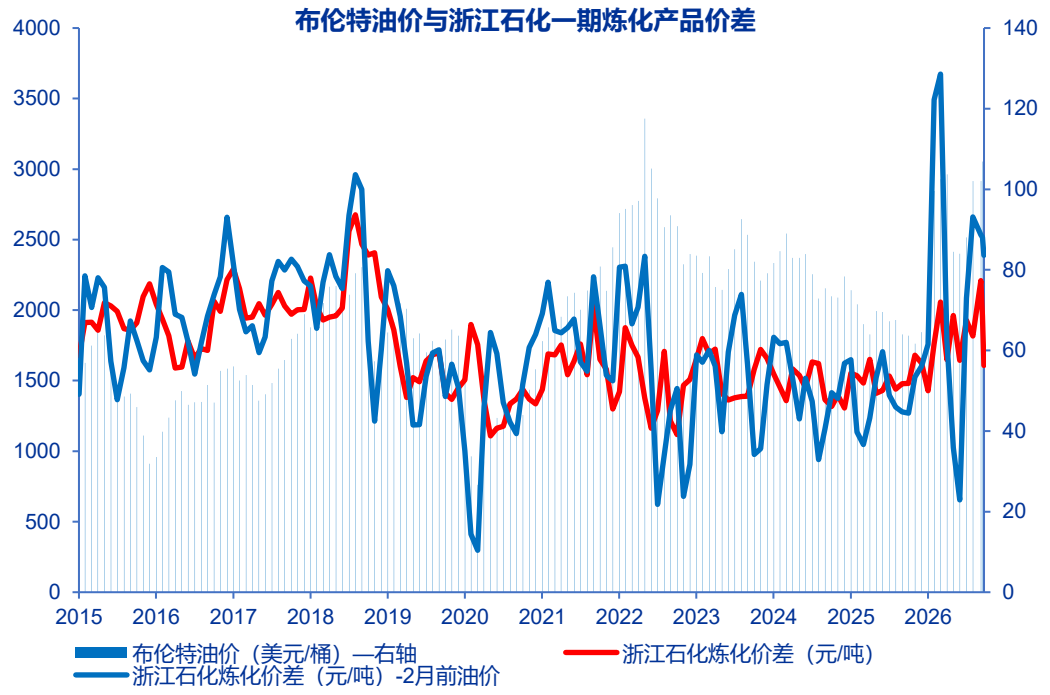
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

图 29：布伦特油价与浙江石化一期炼化产品价差



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

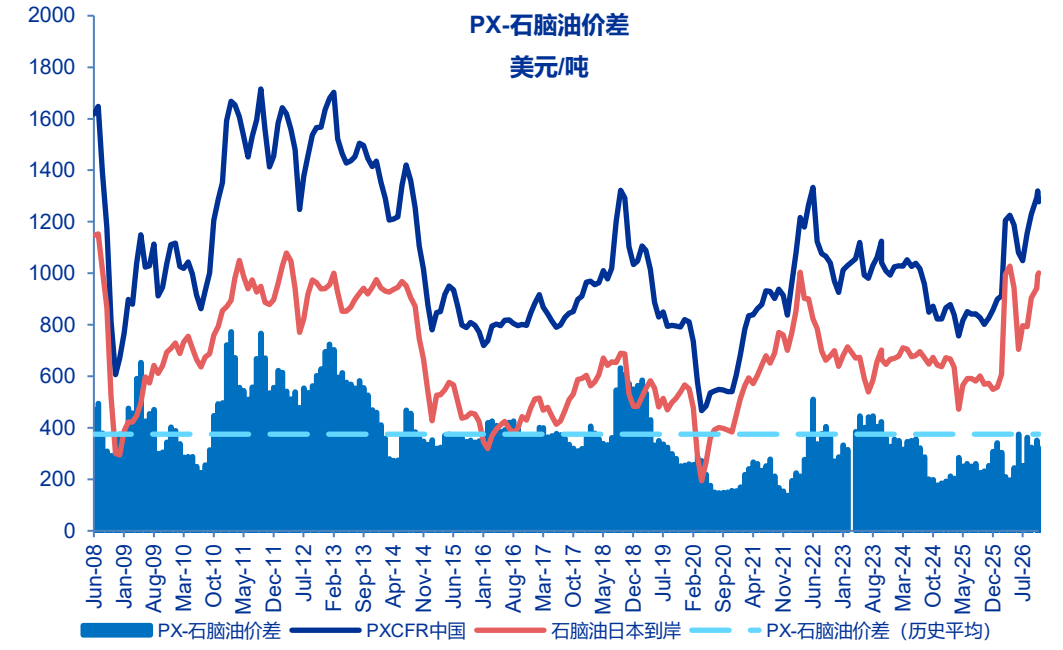
仅供内部参考，请勿外传！

4．聚酯产业链：PTA 盈利下降，涤纶长丝盈利下降

根据隆众数据显示，美伊对峙、胡塞袭沙特致中东局势不稳，油价上涨，成本支撑，带动石脑油价格上涨，PX 终端需求不足，负反馈至 PX，周内 PX 价格降低，PX 和石脑油以及 MX 加工费回落。截至 10 月 21 日，亚洲 PX 市场均价在 1283.74 美元/吨 CFR 中国，环比上周下跌 45.46 美元/吨，跌幅 3.42%。本周 PX 产量为 68.66 万吨，环比增加 1.21%。国内 PX 周均产能利用率 82.82%，环比提升 1.46pct，亚洲 PX 周度平均产能利用率 71.14%。

至 2026 年 10 月 23 日当周 PX 与石脑油价差为 275 美元/吨，较之前一周下降 51 美元/吨，价差历史平均为 375 美元/吨。

图 30：PX 与石脑油价差（美元/吨）



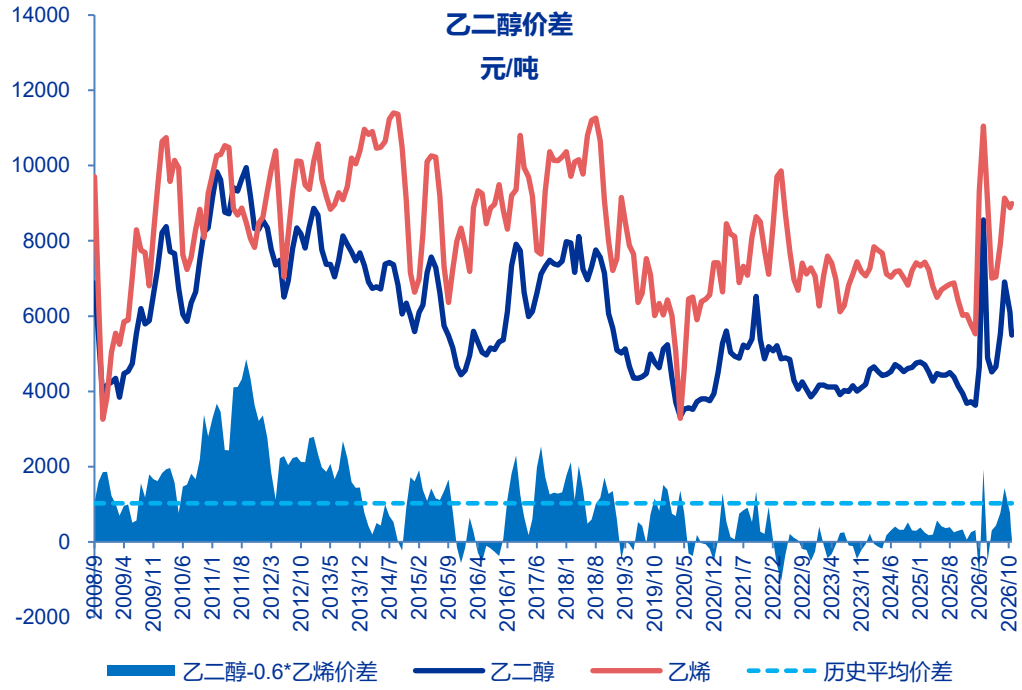
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周乙二醇价差为 101 元/吨，较之前一周下降 233 元/吨，历史平均为 1025 元/吨。

图 31：乙二醇价差（元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 PTA 市场价格高位回落，原料价格走弱成本端退缩，现货价格重心回落。上周末嘉通能源停车检修，国内供应端持续萎缩，然平衡表依然维持累库格局；终端订单情况不佳，下游聚酯端整体负荷偏低，需求端表现不佳。本周期国内 PTA 周产能利用率 67.63%，较上周下降 2.30pct。

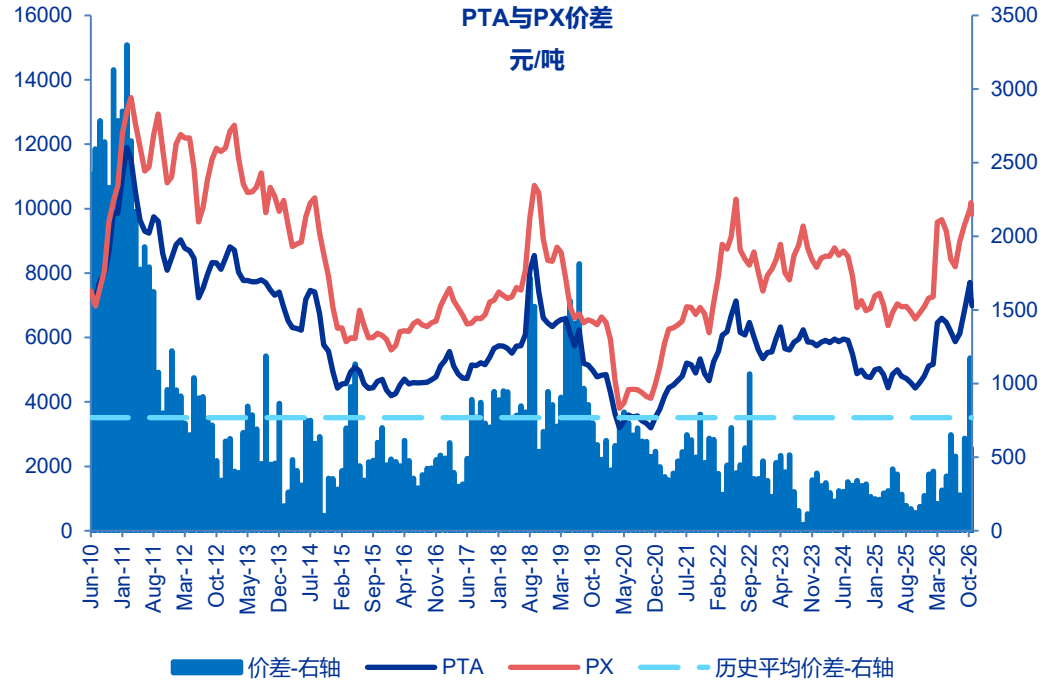
至 2026 年 10 月 22 日周内，华东地区 PTA 现货市场周均价为 6966 元/吨，环比下跌 3.18%。周内国内 PTA 产量 129.17 万吨，较上周下降 4.55 万吨。下游聚酯周产量 134.79 万吨，环比增加 0.53%。聚酯产能利用率 72.70%，环比提升 0.38pct。

至 2026 年 10 月 23 日当周 PTA-0.66*PX 价差为 547 元/吨，较之前一周下降 12 元/吨，历史平均为 761 元/吨。

图 32：PTA 与 PX 价差（元/吨）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

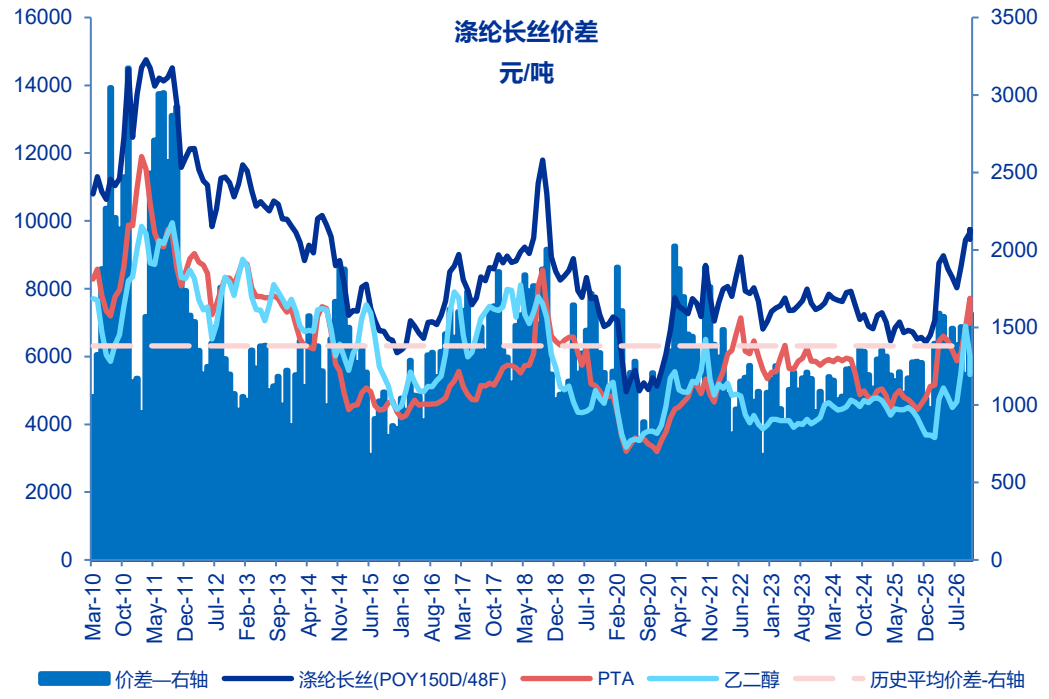
仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

至 2026 年 10 月 23 日当周涤纶长丝 POY 价差为 1589 元/吨，较之前一周下降 4 元/吨，历史平均为 1381 元/吨。

图 33：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差（元/吨）



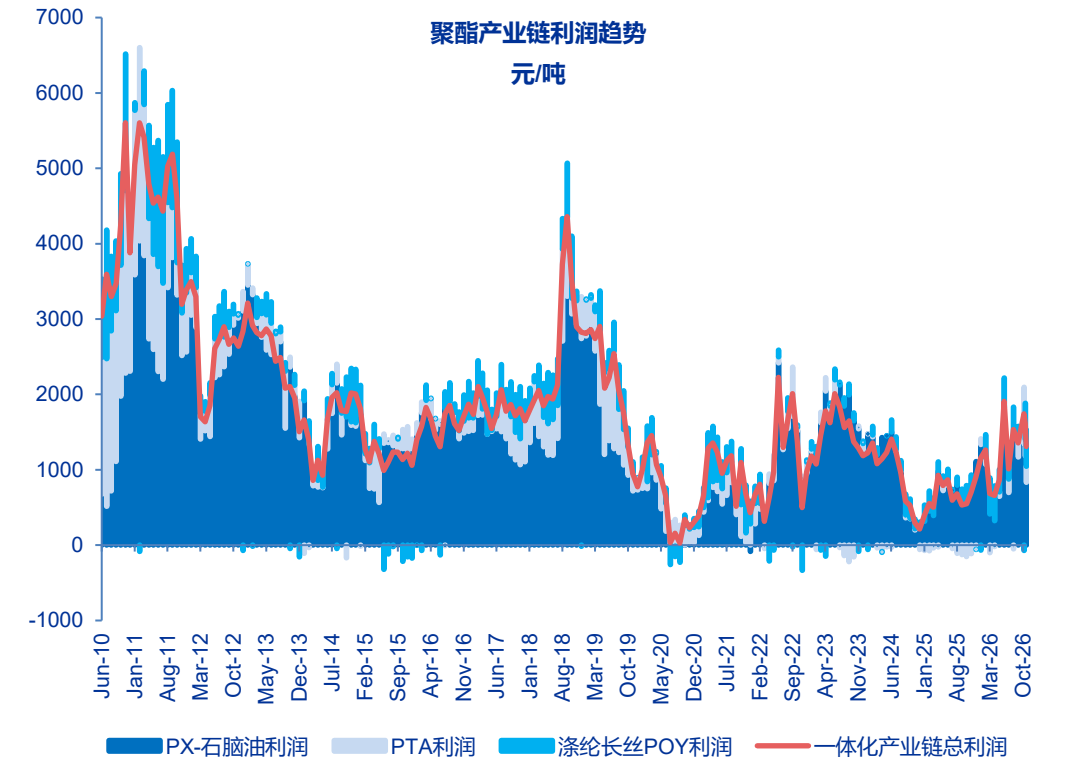
资料来源：Wind 万得、申万宏源研究

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图 34：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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster