仅供内部参考，请勿外传！

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

原油月报：
中东局势升温，油价支撑强劲

2026年10月报

证券分析师

陈潇榕 投资咨询编号：S1060523110001

马书蕾 投资咨询编号：S1060524070002

石油石化 强于大市（维持）

2026年10月26日

请务必阅读正文后免责条款



平安证券

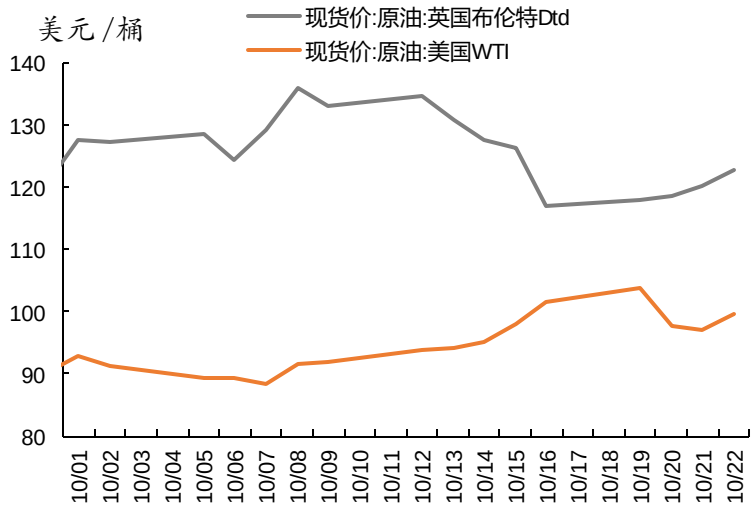
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

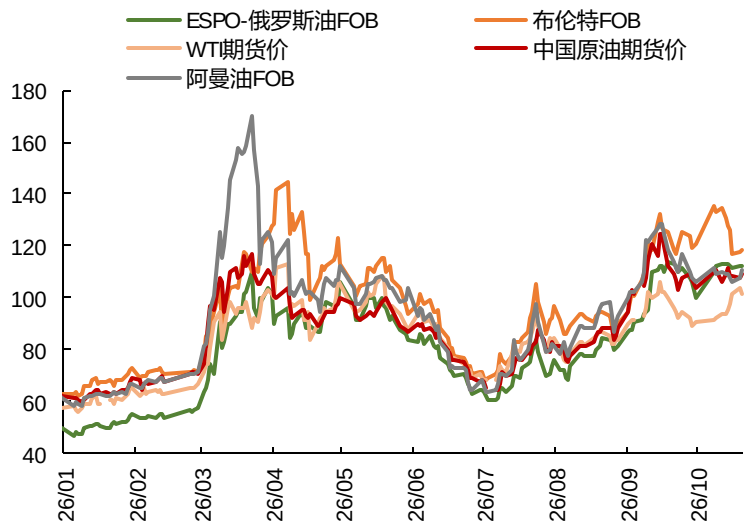
核心观点：中东局势再度升温，国际油价支撑强劲

- **国际油价回顾：2026年10月油价高位震荡。10月中东地缘风险升温，霍尔木兹海峡安全形势恶化，也门局势螺旋式升级。**
- **重点影响事件：**1）10月1日，五角大楼将向中东派遣第三艘航空母舰和更多海军陆战队舰艇，此举将为该地区增加9千至1万名兵力；2）10月3日，也门胡塞武装称袭击沙特首都利雅得石油设施；3）10月8日，特朗普称中期选举前不会攻击伊朗，但美伊战事重启风险犹存；4）10月12日，沙特对胡塞武装进行反击，24小时内发动119次空袭；5）10月15日，也门总统府遭袭，也门局势多线升级；6）10月16日，伊朗称新型武器装备已投入使用；7）10月20日消息，“罗斯福”号航母正被派遣往中东地区，该航母近日已抵达日本并进行了物资补给；8）10月21日，据美国《纽约时报》报道，美国和以色列军方已制定具体计划，准备在11月美国中期选举结束后再次打击伊朗；9）10月22日，也门胡塞武装称对沙特国防部等目标发动4次袭击；10）10月22日，伊朗伊斯兰革命卫队海军22日发布声明说，在波斯湾发现4艘“违规”船只运输石油货物，随后这4艘船被打击并起火，另有3艘“违规”船只21日晚在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火。

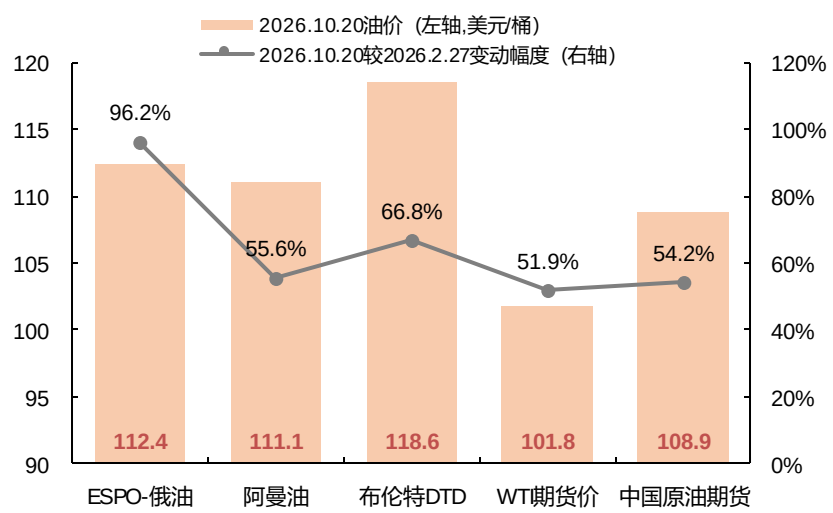
2026年10月国际油价震荡偏强



各国油价走势（美元/桶）



全球油价情况



资料来源：Wind，北京日报客户端，新华网，人民日报，环球网，界面新闻，证券时报，21世纪经济报道，每日经济新闻，平安证券研究所

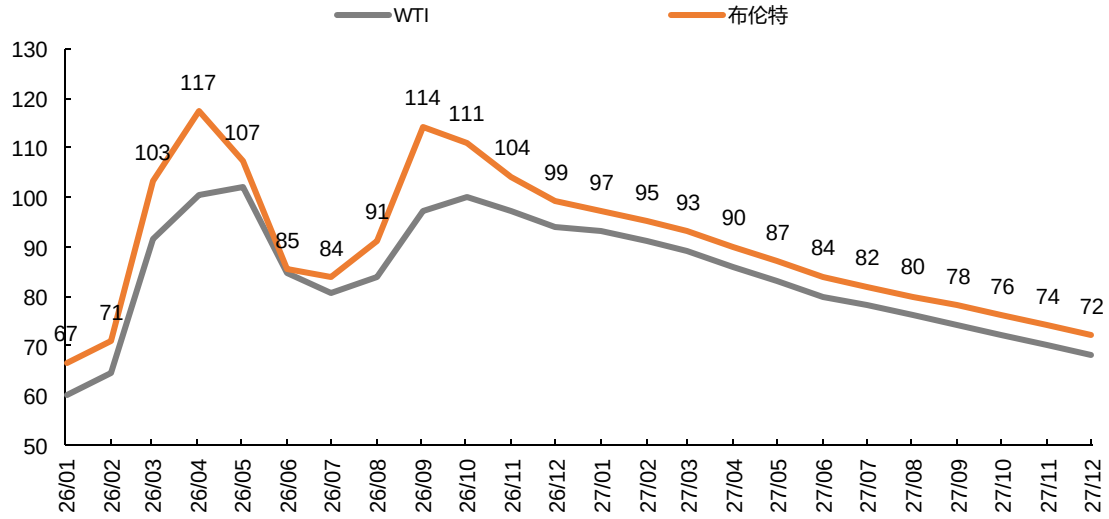
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

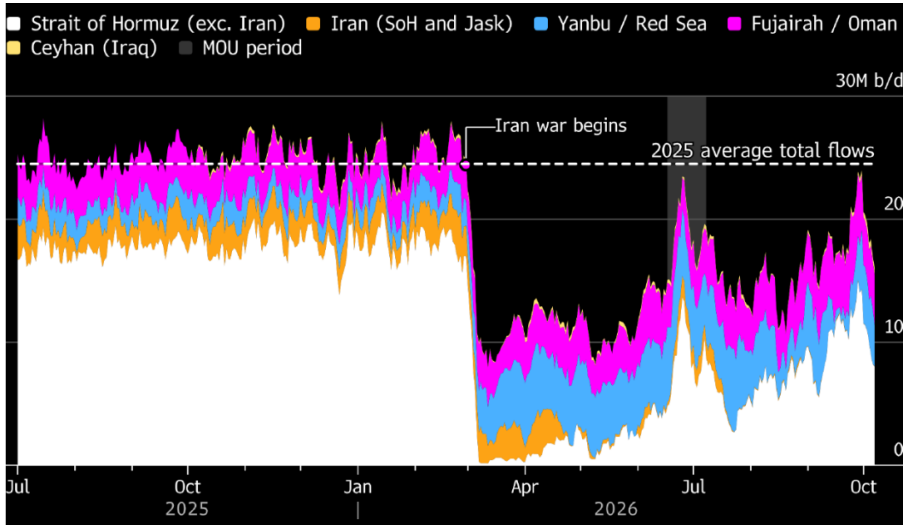
核心观点：中东地缘僵局难解，海湾地区石油出口量再次下降

- **国际油价展望：**中东地缘僵局短期难解，美伊和也门局势均有较大升温风险，据彭博，10月首周海湾地区石油日出口量从2400万桶降至1600万桶，降幅的75%来自霍尔木兹海峡；也门局势呈螺旋式升级，沙特联军对也门多地发动频繁空袭，胡塞武装则持续向沙特境内机场和石油设施发动打击，短期也门局势难缓，红海曼德海峡原油运输受阻，这意味着中东对霍尔木兹海峡依赖度进一步提升，美伊冲突加剧或对中东油品供应造成更大影响；此外，俄乌双方仍互袭不断，炼油设施持续遇袭导致俄罗斯汽柴油产量损失短期难恢复，成品油供应紧张状态可能延续至明年。综上，我们认为地缘风险对布伦特油价的支撑强劲，26Q4国际油价仍难回落。
- **投资建议：**面对剧烈震荡的国际原油价格，国内油企通过上下游一体化布局降低了业绩对油价的敏感性，同时油企积极挖掘海外资源投资机会，逐步提升本土资源的开发利用，以保障国内资源供应稳定性，因此建议关注深耕国内油气资源勘探、增储上产目标明确、海外市场开拓潜力较大的油企：**中国石油、中国石化、中国海油、海油工程、中海油服、中曼石油、洲际油气。**
- **风险提示：**1）宏观经济走弱导致需求不振的风险；2）供应扰动的风险；3）地缘局势的不确定性；4）能源迭代的风险。

EIA预期的油价走势（美元/桶）



海湾地区石油出口量再次出现下降



资料来源：EIA，彭博Bloomberg，华尔街见闻，新华社，IEA等，平安证券研究所

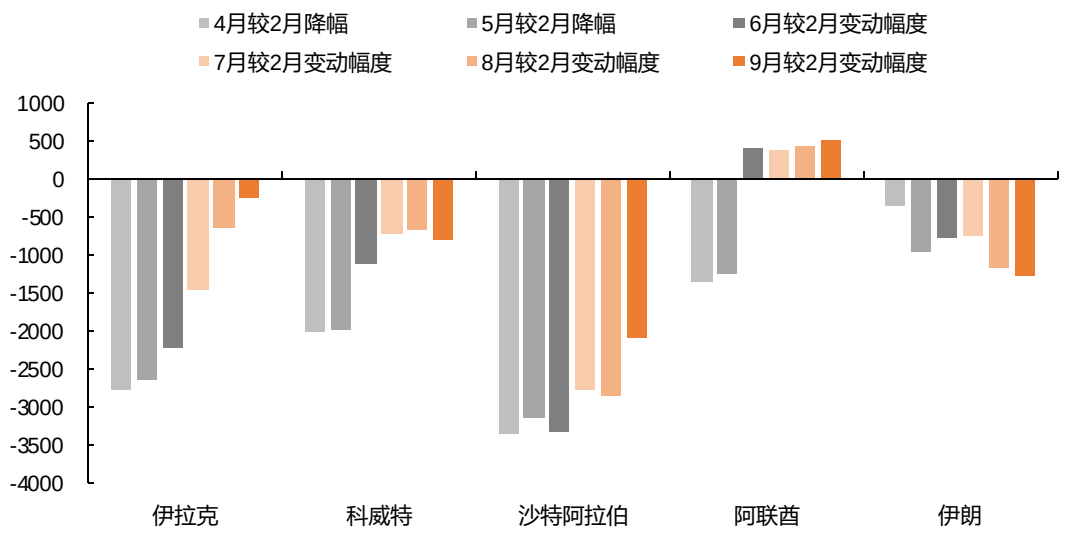
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

1.1 9月OPEC产量环比续增，OPEC+产量恢复至战前的93%

- 据OPEC数据，OPEC 12国2026年9月原油产量较美伊冲突前2026年2月下降了355.3万桶/日，环比增加92万桶/日。OPEC+（除无配额限制国）产量合计为3467.1万桶/日（**当前产量是战前2026年2月的93%**），较2026年2月减少268.5万桶/日，环比增加104.1万桶/日。**海湾五国中，伊拉克、沙特、阿联酋产量环比进一步回升，科威特和伊朗产量环比下降，伊朗近月的原油产量呈现持续缩减态势，而阿联酋自6月以来的产量已超过战争前2月水平、且环比持续增加。**

海湾五国2026年4-9月产量变动幅度（千桶/日）



资料来源：OPEC（石油输出国组织），平安证券研究所

OPEC+产量情况

单位-千桶/日	2026年2月	2026年5月	2026年6月	2026年7月	2026年8月	2026年9月	2026年9月环比	2026.9相较2026.2变化
阿尔及利亚	973	982	987	995	1000	1003	3	30
刚果	274	281	278	275	273	279	6	5
赤道几内亚	51	51	44	54	48	45	-3	-6
加蓬	215	214	222	207	218	207	-11	-8
伊拉克	4188	1525	1957	2715	3534	3920	386	-268
科威特	2582	573	1452	1845	1906	1766	-140	-816
尼日利亚	1420	1554	1583	1543	1575	1562	-13	142
沙特阿拉伯	10112	6946	6762	7329	7257	8001	744	-2111
阿联酋	3419	2167	3810	3780	3831	3917	86	498
OPEC 9国合计	**23234**	**14293**	**17095**	**18743**	**19642**	**20700**	**1058**	**-2534**
伊朗	3241	2278	2451	2485	2056	1957	-99	-1284
利比亚	1259	1303	1322	1365	1348	1291	-57	32
委内瑞拉	916	1100	1104	1125	1133	1150	17	234
OPEC 12国合计	**28650**	**18973**	**21973**	**23717**	**24177**	**25097**	**920**	**-3553**
阿塞拜疆	454	455	458	455	442	448	6	-6
巴林	162	43	50	70	81	93	12	-69
文莱	88	67	83	92	90	89	-1	1
哈萨克斯坦	1509	1882	1895	1648	1830	1851	21	342
马来西亚	334	346	332	316	310	306	-4	-28
墨西哥	1454	1463	1463	1462	1456	1443	-13	-11
阿曼	808	931	928	929	938	939	1	131
俄罗斯	**9165**	8989	8893	8855	8681	8643	-38	-522
苏丹	25	24	23	23	21	22	1	-3
南苏丹	121	131	135	142	140	136	-4	15
Non-OPEC 合计	**14122**	**14329**	**14260**	**13993**	**13988**	**13971**	**-17**	**-151**
OPEC+合计不含无配额限制国	**37356**	**28622**	**31355**	**32736**	**33630**	**34671**	**1041**	**-2685**

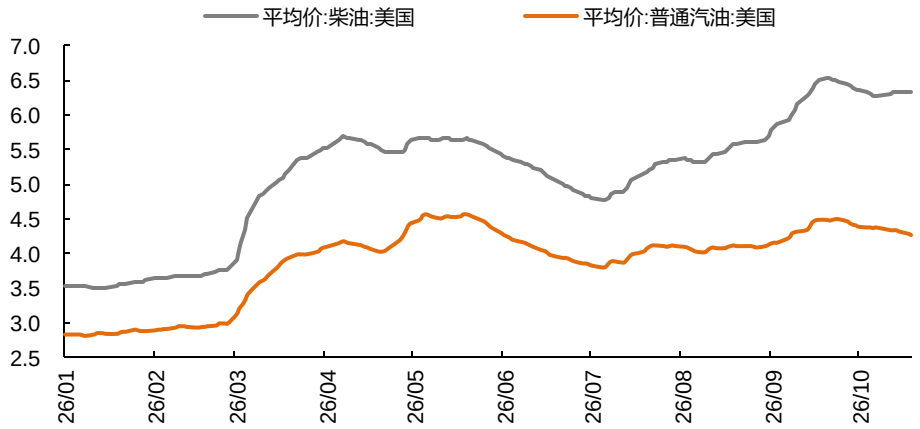
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

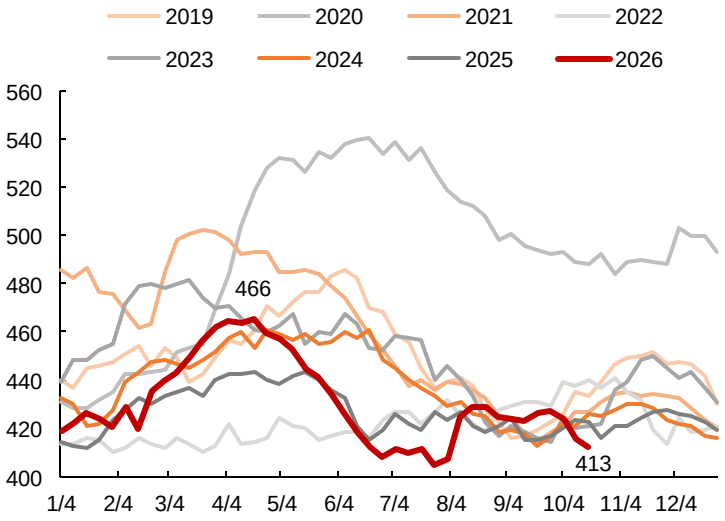
1.2 海外成品油供应紧张，汽柴油裂解价差居高不下

- 美国原油库存处于历史低点，截至10月16日，较4月同期已合计去库约1.83亿桶，商业原油和战略储备原油库存均较低。成品油方面，美国汽油和馏分燃料油（主要为柴油）等成品油经过夏季出行旺季的消耗，库存降至历史低位，汽柴油价格持续攀升，10月美国柴油裂解价差已升至约100美元/桶（通常处于20-40美元/桶区间），处历史极端高位。同时，由于俄罗斯炼厂连续遭袭后成品油产出和出口下降，导致欧洲等依赖进口的市场面临较大供应压力，基本面持续缩紧推动海外柴油等成品油裂解价差居高不下。

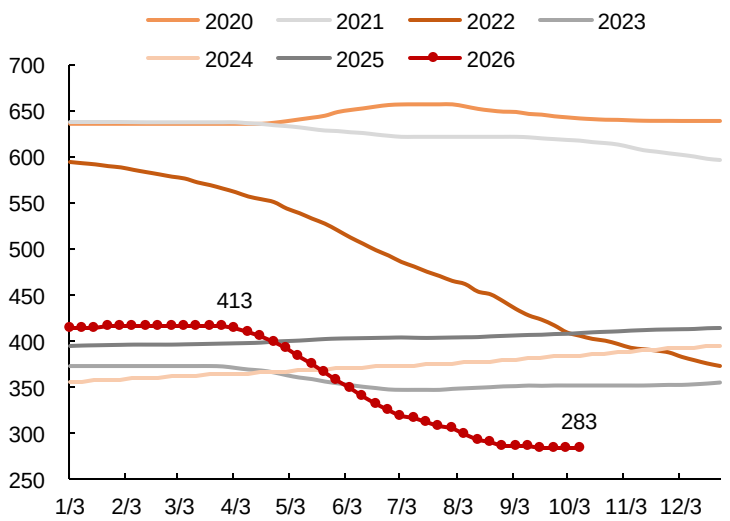
美国汽柴油价格走势（美元/加仑）



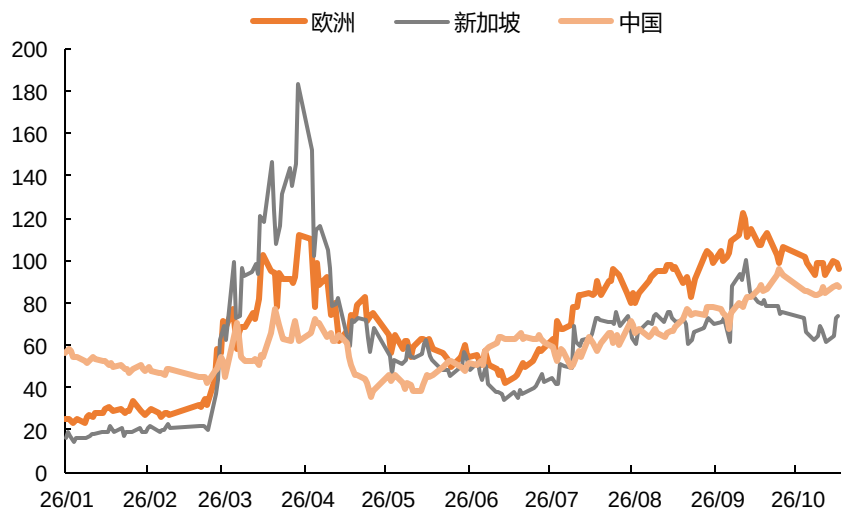
美国商业原油库存（百万桶）



美国战略储备原油库存（百万桶）



柴油裂解价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，ifind，钢联数据，平安证券研究所

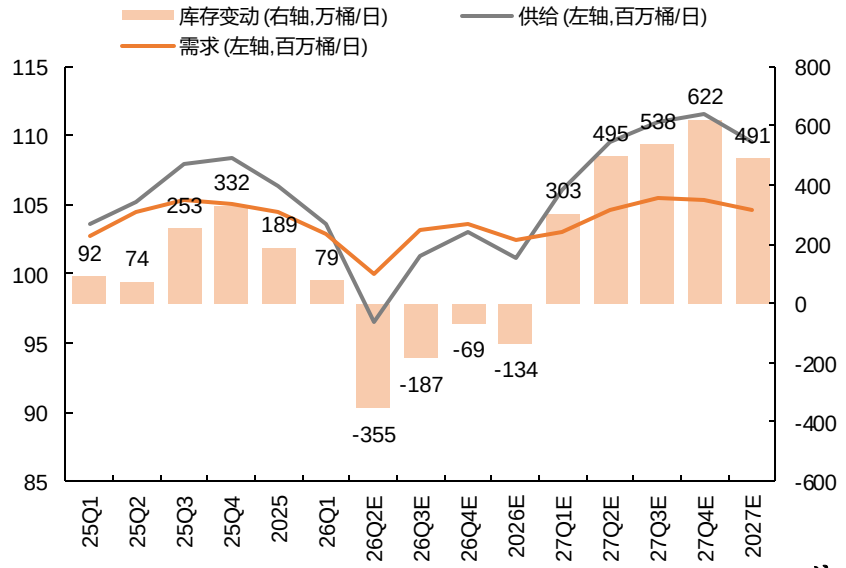
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

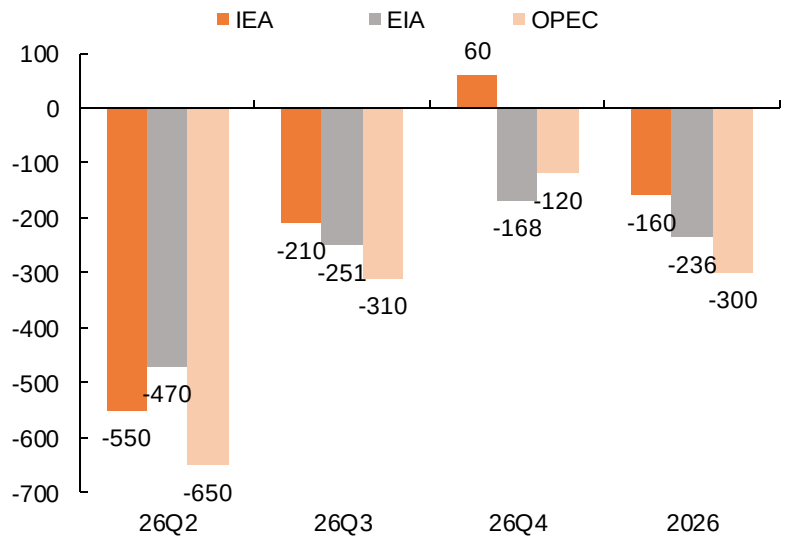
2.1 全球原油供需结构扭转，柴油市场处严重紧张状态

- **据EIA（美国能源信息署）2026年10月报预计，2026-2027年全球石油供需差分别为-134、+491万桶/日（9月报预期-197、+490万桶/日）。**EIA预计2026年全球石油产量将同比减少520万桶/日，OPEC石油产量将同比减少540万桶/日，美国石油产量将同比增加67万桶/日，受美伊冲突影响，26Q2-Q4全球原油供需结构由供过于求扭转为供不应求。
- **成品油方面，**中东供应的持续中断加上俄罗斯和一些亚洲国家供应的减少，迫使汽柴油库存在秋季炼油厂维护和冬季需求高峰之前逆季节性减少，据IEA，9月全球柴油出口量同比下降70万桶/天，俄罗斯和中东损失了130万桶/天，26Q2和26Q3全球汽油供应量同比减少150万桶/天和170万桶/天。虽然俄罗斯最近宣布放宽柴油出口限制，但不太可能实质性地改变全球汽柴油市场的平衡，目前的出口限制主要源于中东和俄罗斯缺乏可运营的炼油能力，因此我们认为汽柴油的紧缺状态或延续至明年。

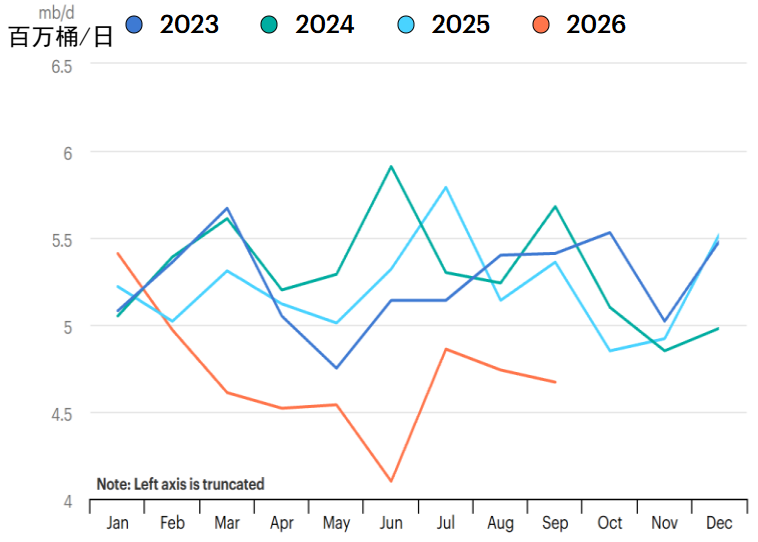
EIA在2026年10月报测算的原油供需



全球石油需求变化（万桶/日）



全球海运汽油和柴油净出口



资料来源：EIA，OPEC，IEA，平安证券研究所

注：EIA和OPEC为2026年10月报较2026年2月报，IEA为2026年7月报较2月报

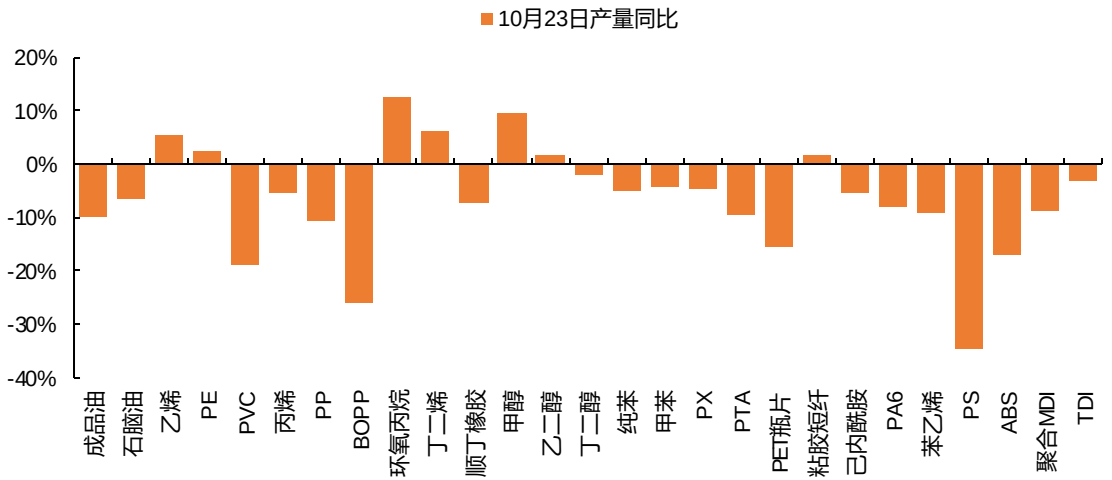
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

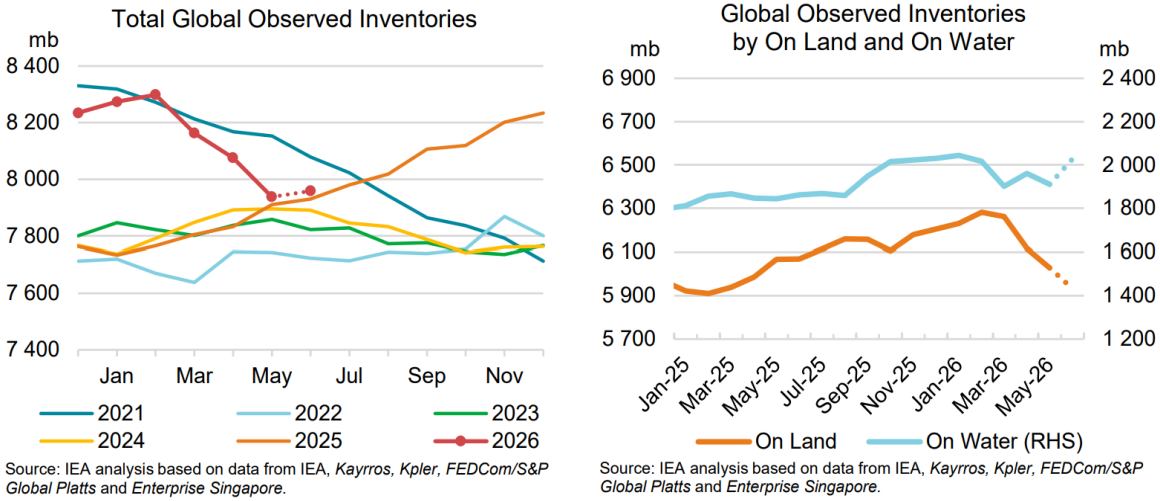
3.1 IEA：全球石油库存加速消耗，我国化工品库存持续下降

- 根据IEA预计，2026年全球石油需求将同比减少260万桶/日，全球石油总供应量将下降580万桶/日。9月中东石油供应开始复苏，海湾地区原油出口接近战前水平，全球石油库存小幅下降1000万桶，总库存比2月底减少5.09亿桶；10月胡塞武装对沙特的袭击增加，地缘风险再度加剧，曼德海峡原油通行量明显下降。
- 据IEA，2026年全球炼油加工产量将减少230万桶/日，近期中日美炼厂开工未有明显变化，我国大部分化工品产量和开工也尚未恢复至去年同期水平，较多化工品库存均处历史偏低位。

我国各化工品10月23日当周产量同比变动幅度



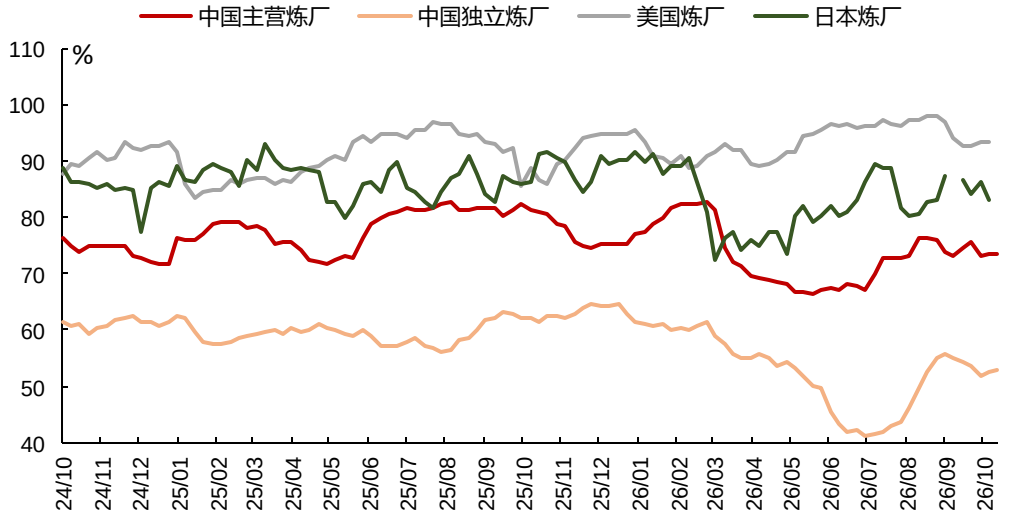
IEA：全球石油库存走势（百万桶）



Source: IEA analysis based on data from IEA, *Kayrros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts* and *Enterprise Singapore.*

Source: IEA analysis based on data from IEA, *Kayrros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts* and *Enterprise Singapore.*

中日美炼油厂开工率走势



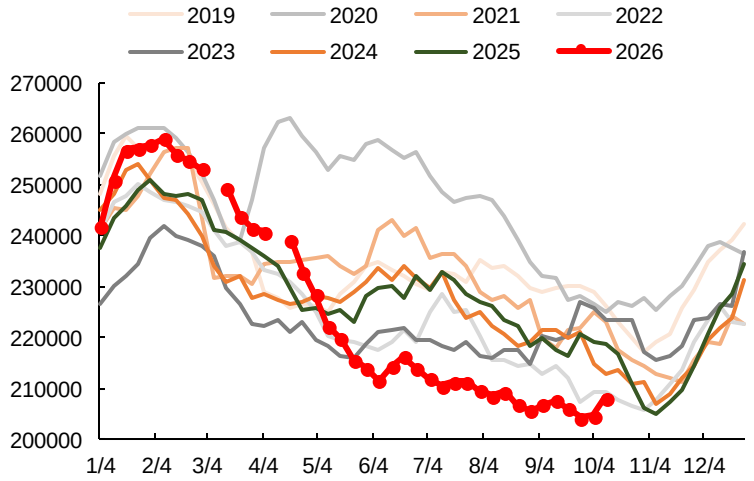
资料来源：IEA（国际能源署），钢联数据，平安证券研究所

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

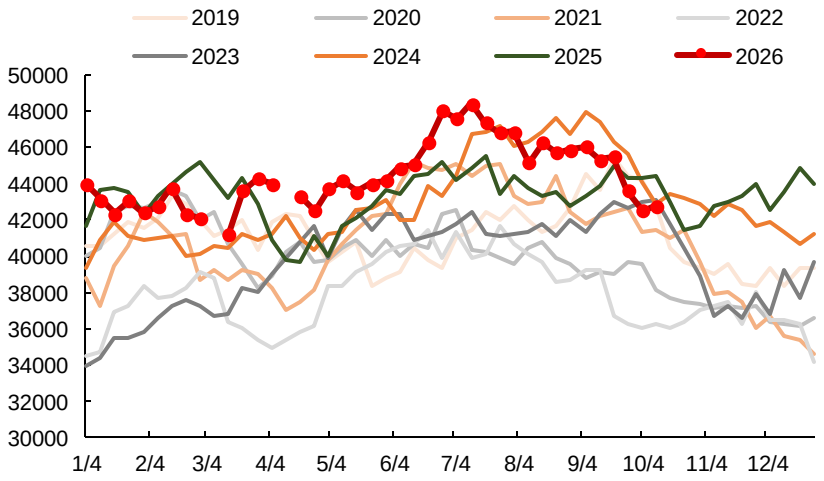
仅供内部参考，请勿外传！

4.1 美国原油及成品油动态数据

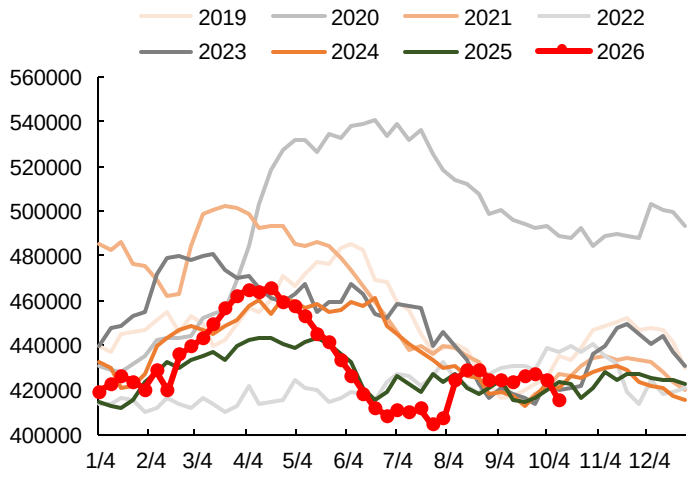
美国汽油库存（千桶）



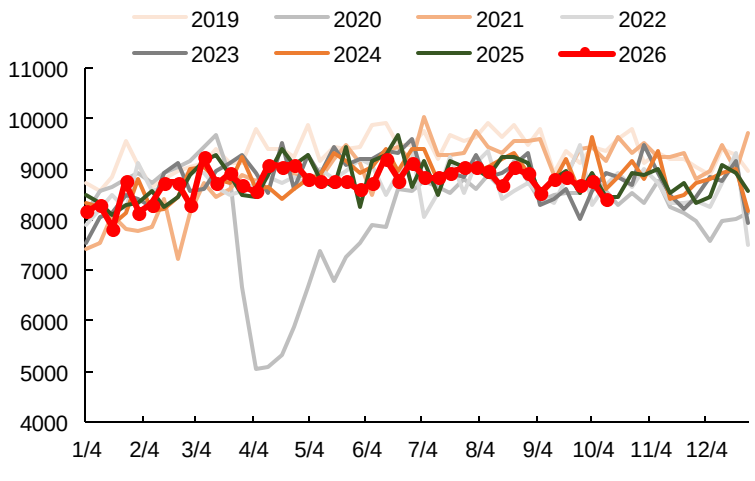
美国航空煤油库存（千桶）



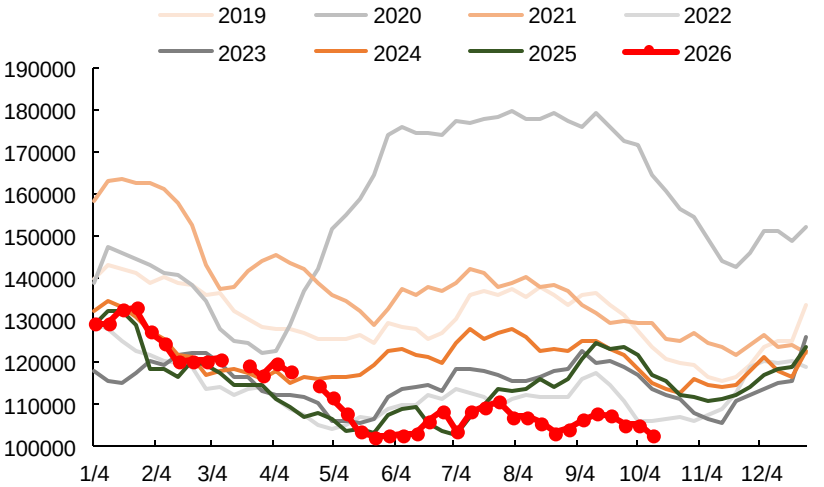
美国商业原油库存（千桶）



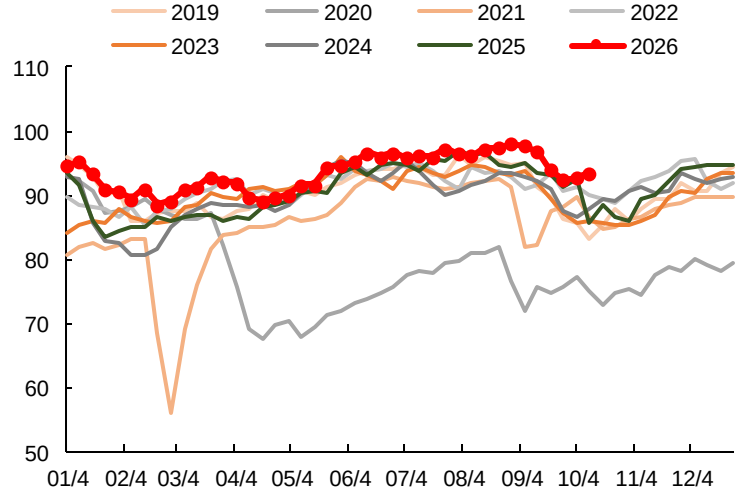
美国汽油日需求量（千桶/日）



美国馏分燃料油库存（千桶）



美国炼油厂开工率（%）



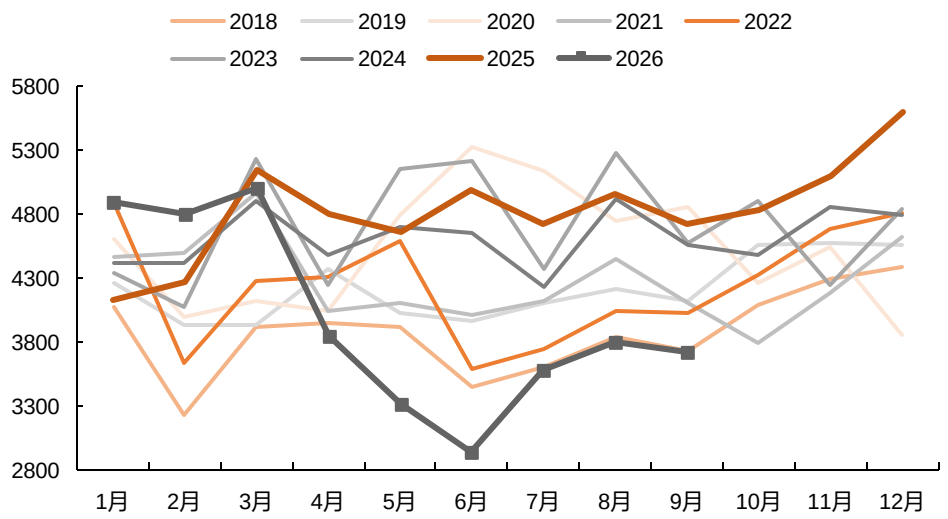
资料来源：wind，平安证券研究所

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

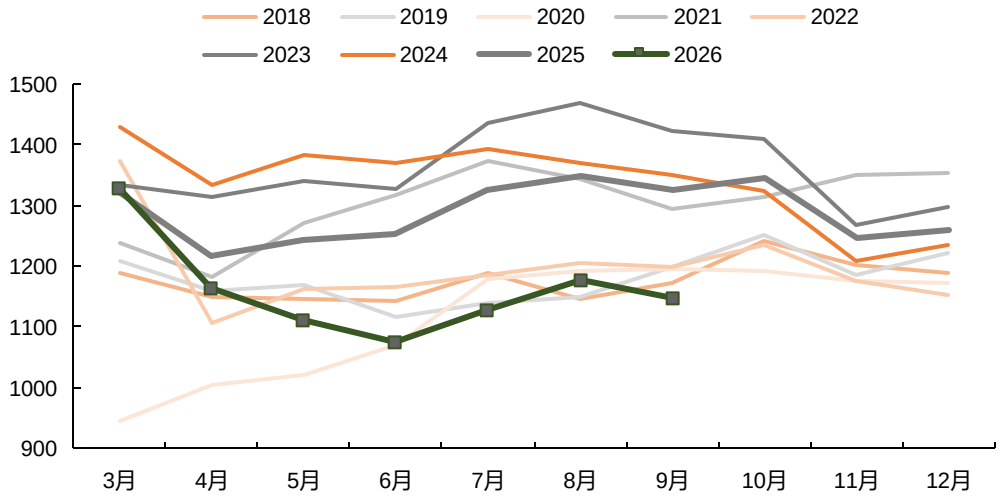
仅供内部参考，请勿外传！

4.2 中国原油及成品油动态数据

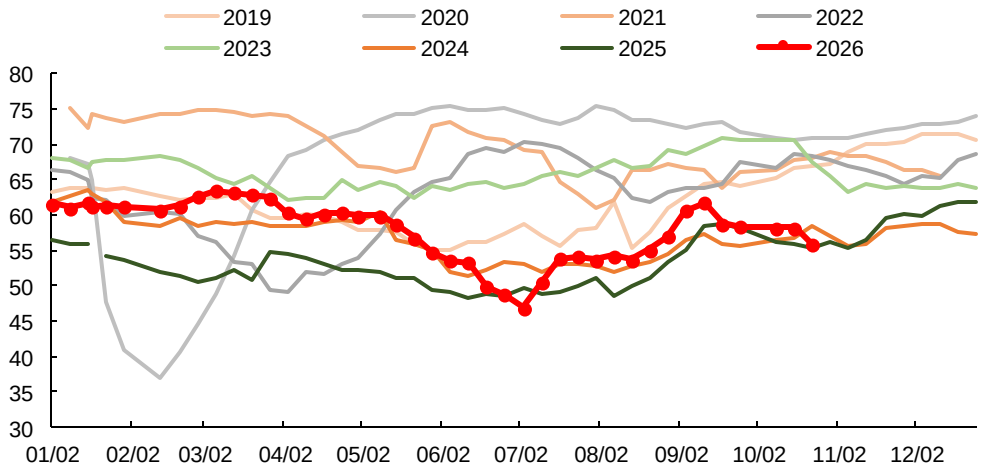
中国原油当月进口量（万吨）



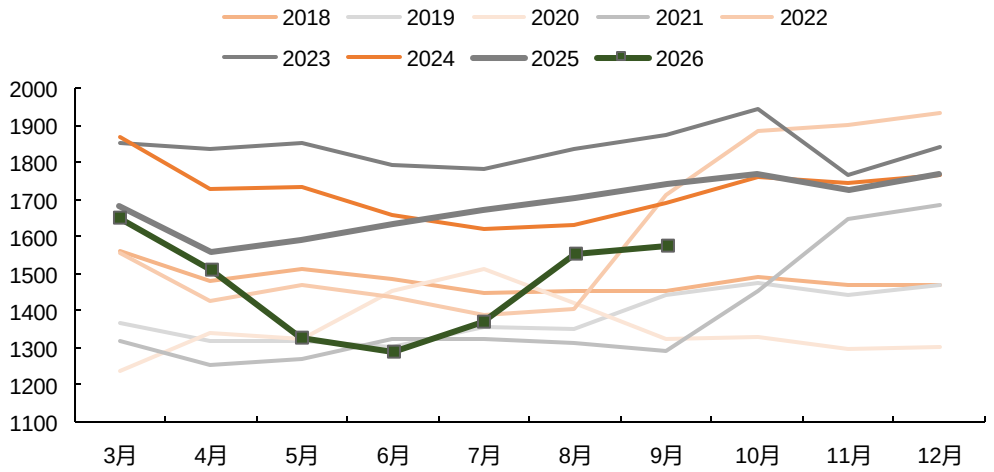
中国汽油月产量（万吨）



中国山东地炼厂开工率（%）



中国柴油月产量（万吨）



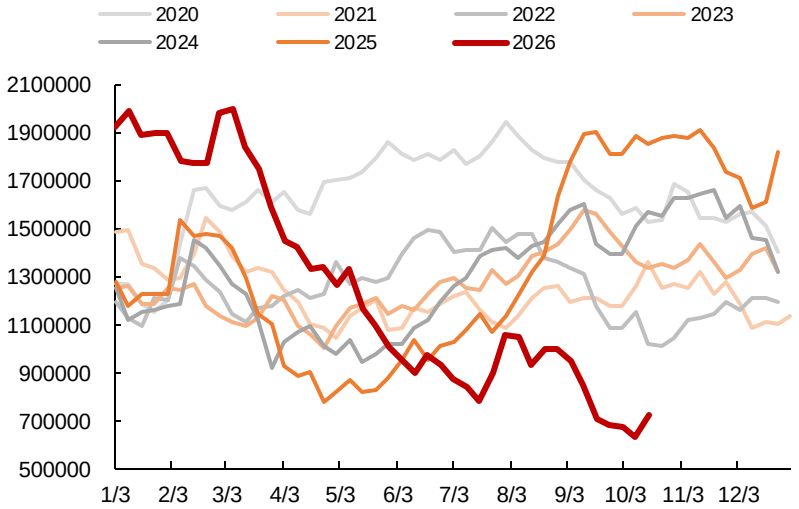
资料来源：wind，平安证券研究所

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

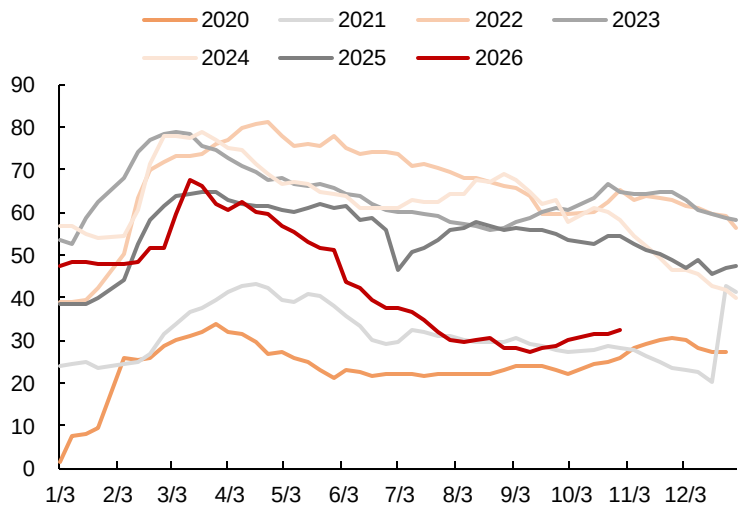
仅供内部参考，请勿外传！

4.3 中国化工品库存情况

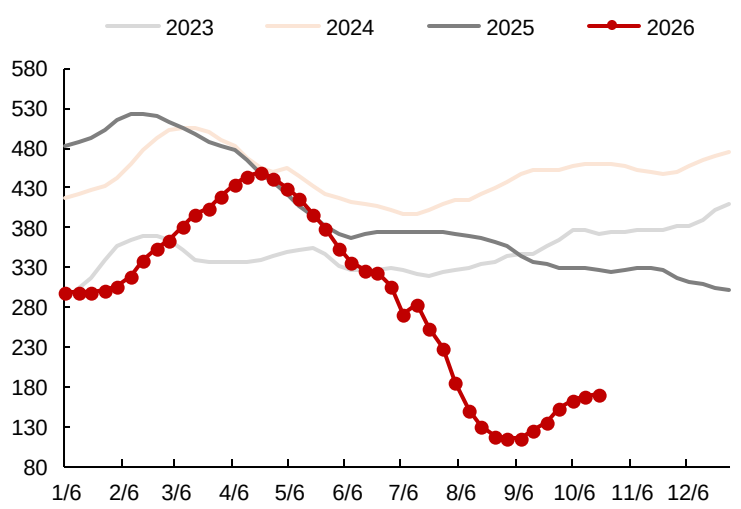
甲醇库存走势（吨）



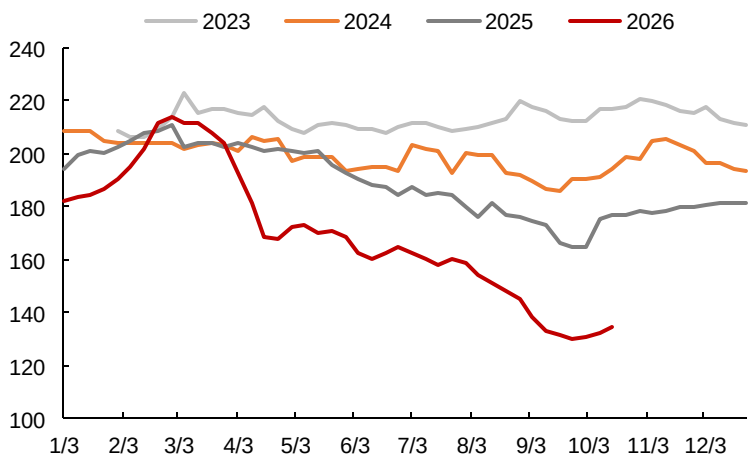
PE库存走势（万吨）



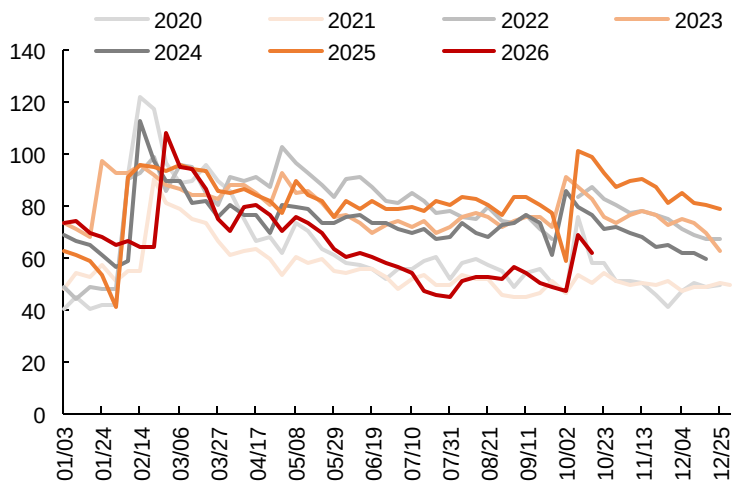
PTA库存走势（万吨）



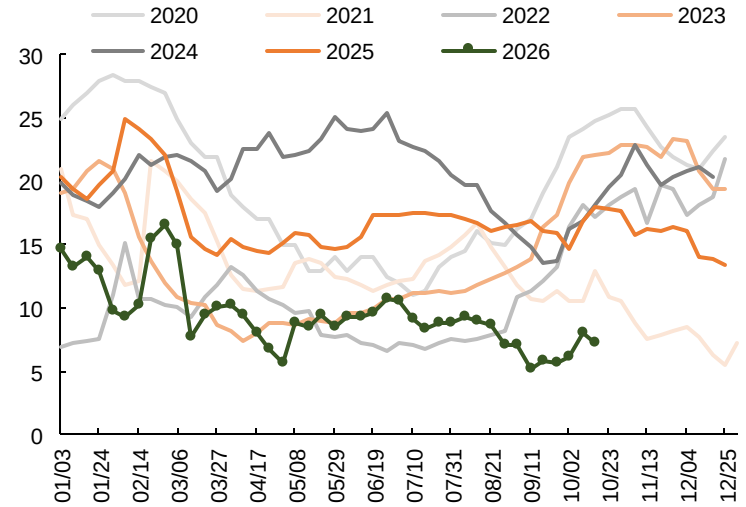
乙二醇库存走势（万吨）



PP库存走势（万吨）



PET瓶片库存可用天数（日）



资料来源：钢联数据，平安证券研究所

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

仅供内部参考，请勿外传！

5.1 投资建议

- **国际油价展望：**中东地缘僵局短期难解，美伊和也门局势均有较大升温风险，据彭博，10月首周海湾地区石油日出口量从2400万桶降至1600万桶，降幅的75%来自霍尔木兹海峡；也门局势呈螺旋式升级，沙特联军对也门多地发动频繁空袭，胡塞武装则持续向沙特境内机场和石油设施发动打击，短期也门局势难缓，红海曼德海峡原油运输受阻，这意味着中东对霍尔木兹海峡依赖度进一步提升，美伊冲突加剧或对中东油品供应造成更大影响；此外，俄乌双方仍互袭不断，炼油设施持续遇袭导致俄罗斯汽柴油产量损失短期难恢复，成品油供应紧张状态可能延续至明年。综上，我们认为地缘风险对布伦特油价的支撑强劲，26Q4国际油价仍难回落。

- **投资建议：**面对剧烈震荡的国际原油价格，国内油企通过上下游一体化布局降低了业绩对油价的敏感性，同时油企积极挖掘海外资源投资机会，逐步提升本土资源的开发利用，以保障国内资源供应稳定性，因此建议关注深耕国内油气资源勘探、增储上产目标明确、海外市场开拓潜力较大的油企：**中国石油、中国石化、中国海油、海油工程、中海油服、中曼石油、洲际油气。**

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

仅供内部参考，请勿外传！

5.2 风险提示

1）宏观经济走弱导致需求不振的风险：若欧美经济持续走弱、中国等新兴经济体消费回暖不及预期，则可能导致国际原油需求不振，基本面判断面临重估风险；

2）供应扰动的风险：OPEC+改变原油供应计划，调整增减产计划的风险；美国油企资本开支调整，页岩油产量释放速度、钻机开工数等均存在较大不确定性；

3）地缘局势的不确定性：地缘政治局势的变化会造成油价走势的较大扰动；

4）能源迭代的风险：新能源加速替代传统能源的风险，全球2050年净零排放政策调整的风险。

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

仅供内部参考，请勿外传！

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推　　荐 （预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中　　性 （预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避 （预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中　　性 （预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市 （预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。

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