石化周报

美国民主党赢得两院控制权，原油地缘溢价大幅回调

2026 年 11 月 08 日

- **美国民主党赢得两院控制权，原油地缘溢价大幅回调。**11 月 2 日，伊朗总统表示，伊朗政府已获得最高领袖授予的更多权限，可以推动和平谈判，且伊朗外交部发言人巴加埃重申，如果美国同意落实伊朗诉求，伊朗此前提及的相关方案最快可在两天内启动，海峡安全将得到恢复，谈判进程也将随之启动；与此同时，美国总统特朗普暗示，美伊谈判可能取得进展；11 月 3 日，美国中期选举投票结束，民主党赢得国会参众两院控制权，未来两年美国将进入总统与国会分属不同政党的状态，从而地缘升级的难度加大。在国际局势的影响下，本周油价大幅回调，同时俄乌冲突的解决也将陷入更为复杂的局面。短期看，美国中期选举的影响已落地，当前美伊、俄乌局面不确定性较强的背景下，油价或宽幅震荡；中长期看，IEA 曾在 3 月宣布协调释放 4.26 亿桶石油、占其战略储备的 1/3 以上，美国 SPR 库存进一步下降，伊朗和阿曼就霍尔木兹海峡初步达成的新协议将双航道形式变为单向分流行船，补库逻辑和伊朗对海峡的控制权提升有望将油价中枢维持在高位。
- **美元指数上升；布油期货价格下跌、现货价格下跌；东北亚 LNG 到岸价格下跌。**截至 11 月 6 日，美元指数收于 102.29，周环比+0.32 点。1）原油方面，布伦特原油期货结算价为 98.32 美元/桶，周环比-16.42%，现货价 96.52 美元/桶，周环比-18.93%；WTI 期货结算价为 90.83 美元/桶，周环比-12.76%。2）天然气方面，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.00 美元/百万英热单位，周环比+4.16%；东北亚 LNG 到岸价格为 31.88 美元/百万英热单位，周环比-6.46%。
- **美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。**截至 10 月 30 日，1）原油方面，美国原油产量 1400 万桶/日，周环比+1 万桶/日。2）成品油方面，美国炼油厂日加工量 1673 万桶/日，周环比+20 万桶/日；炼厂开工率 94.5%，周环比+1.7pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量为 970/197/515 万桶/日，周环比+46/+15/-1 万桶/日。
- **美国原油库存下降，汽油库存下降。**截至 10 月 30 日，1）原油方面，美国战略原油储备 28218 万桶，周环比-40 万桶；商业原油库存 40976 万桶，周环比-87 万桶。2）成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 20896/4178/9926 万桶，周环比-22/-44/-357 万桶。
- **投资建议：**推荐以下三条主线：1）油价高位期间业绩弹性较大，兼具高分红特点的中国石油、中国海油；2）行业龙头、持续高分红的中国石化；3）产量处于成长期的新天然气。
- **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（X）			评级
		（元）	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601857.SH	中国石油	12.70	0.86	1.14	1.09	15	11	12	推荐
600938.SH	中国海油	31.28	2.57	3.55	3.39	12	9	9	推荐
600028.SH	中国石化	5.80	0.26	0.41	0.46	22	14	13	推荐
603393.SH	新天然气	24.51	1.90	2.24	2.32	13	11	11	推荐

资料来源：iFind，国联民生证券研究所预测

（注：股价为 2026 年 11 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

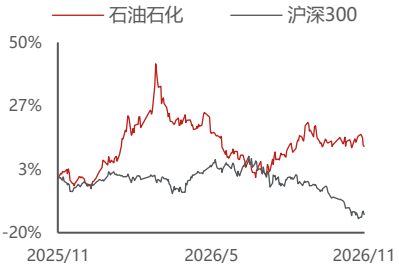


分析师 周泰
执业证书：S0590525110019
邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航
执业证书：S0590525110020
邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗
执业证书：S0590525110021
邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

相对走势



相关研究

1. 石化周报：多重消息影响下，油价高位拉锯-2026/11/01
2. 石化周报：美伊最新表态强硬，关注美以两国选举节点-2026/10/25
3. 石化周报：中东局势持续发酵，油价或维持宽幅震荡-2026/10/18
4. 石化周报：假期地缘升温，油价震荡上行-2026/10/10
5. 石化周报：美伊谈判未有定论，油价维持震荡-2026/09/27

目录

1 本周观点 3
2 本周石化市场行情回顾 4
2.1 板块表现 4
2.2 上市公司表现 5
3 本周行业动态 6
4 本周公司动态 9
5 石化产业数据追踪 10
5.1 油气价格表现 10
5.2 原油供给 12
5.3 原油需求 13
5.4 原油库存 15
5.5 天然气库存 17
5.6 炼化产品价格和价差表现 17
6 风险提示 22
插图目录 23
表格目录 24

1 本周观点

美国民主党赢得两院控制权，原油地缘溢价大幅回调。11 月 2 日，伊朗总统表示，伊朗政府已获得最高领袖授予的更多权限，可以推动和平谈判，且伊朗外交部发言人巴加埃重申，如果美国同意落实伊朗诉求，伊朗此前提及的相关方案最快可在两天内启动，海峡安全将得到恢复，谈判进程也将随之启动；与此同时，美国总统特朗普暗示，美伊谈判可能取得进展；11 月 3 日，美国中期选举投票结束，民主党赢得国会参众两院控制权，未来两年美国将进入总统与国会分属不同政党的状态，从而地缘升级的难度加大。在国际局势的影响下，本周油价大幅回调，同时俄乌冲突的解决也将陷入更为复杂的局面。短期看，美国中期选举的影响已落地，当前美伊、俄乌局面不确定性较强的背景下，油价或宽幅震荡；中长期看，IEA 曾在 3 月宣布协调释放 4.26 亿桶石油、占其战略储备的 1/3 以上，美国 SPR 库存进一步下降，伊朗和阿曼就霍尔木兹海峡初步达成的新协议将双航道形式变为单向分流行船，补库逻辑和伊朗对海峡的控制权提升有望将油价中枢维持在高位。

美元指数上升；布油期货价格下跌、现货价格下跌；东北亚 LNG 到岸价格下跌。截至 11 月 6 日，美元指数收于 102.29，周环比+0.32 点。1）原油方面，布伦特原油期货结算价为 98.32 美元/桶，周环比-16.42%，现货价 96.52 美元/桶，周环比-18.93%；WTI 期货结算价为 90.83 美元/桶，周环比-12.76%。2）天然气方面，NYMEX 天然气期货收盘价为 3.00 美元/百万英热单位，周环比+4.16%；东北亚 LNG 到岸价格为 31.88 美元/百万英热单位，周环比-6.46%。

美国原油产量上升，炼油厂日加工量上升。截至 10 月 30 日，1）原油方面，美国原油产量 1400 万桶/日，周环比+1 万桶/日。2）成品油方面，美国炼油厂日加工量 1673 万桶/日，周环比+20 万桶/日；炼厂开工率 94.5%，周环比+1.7pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量为 970/197/515 万桶/日，周环比+46/+15/-1 万桶/日。

美国原油库存下降，汽油库存下降。截至 10 月 30 日，1）原油方面，美国战略原油储备 28218 万桶，周环比-40 万桶；商业原油库存 40976 万桶，周环比-87 万桶。2）成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 20896/4178/9926 万桶，周环比-22/-44/-357 万桶。

欧盟储气率下降。截至 11 月 5 日，欧盟储气率为 73.39%，较上周-1.38pct。

汽油价差收窄，涤纶长丝价差扩大。截至 11 月 6 日，1）炼油板块，NYMEX 汽油和取暖油期货结算价 2.78/4.33 美元/加仑，周环比-12.03%/-7.37%，和 WTI 期货结算价差为 25.79/91.10 美元/桶，周环比-9.35%/-1.27%。2）化工板块，FDY/POY/DTY 价差 1638/1388/2638 元/吨，较上周+30.45%/+28.44%/+19.60%；截至 11 月 5 日，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差分别为 344/539/166 美元/吨，较上周变化+90.18%/+19.52%/-11.48%。

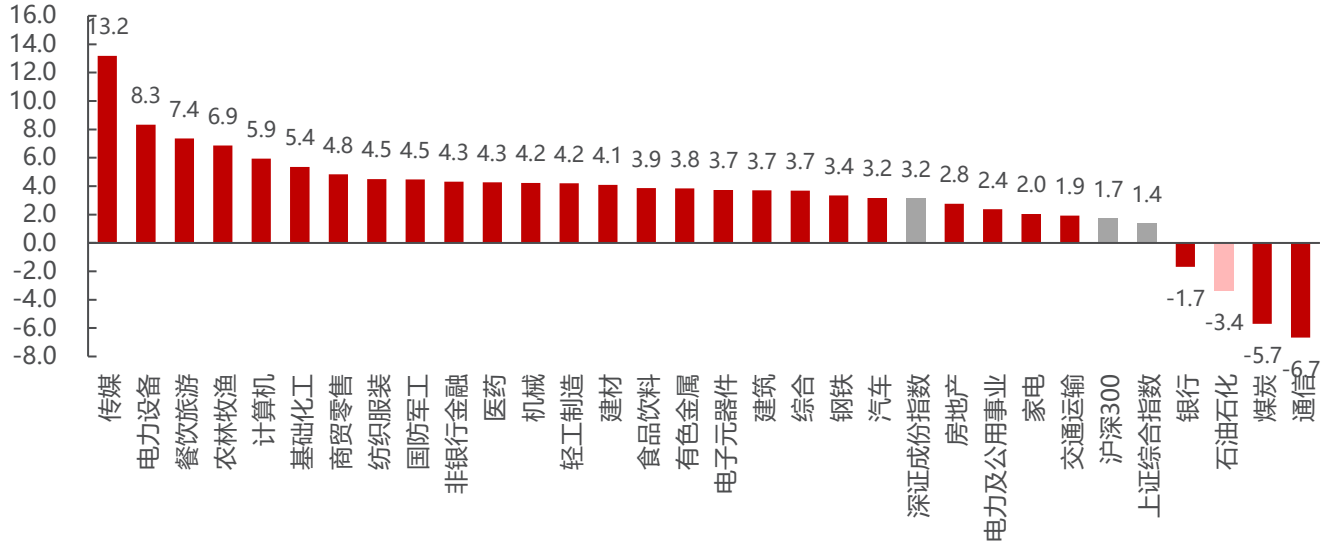
投资建议：推荐以下三条主线：1）油价高位期间业绩弹性较大，兼具高分红特点的中国石油、中国海油；2）行业龙头、持续高分红的中国石化；3）产量处于成长期的新天然气。

2 本周石化市场行情回顾

2.1 板块表现

截至 11 月 6 日，本周中信石油石化板块下跌 3.4%，沪深 300 上涨 1.7%，上证综指上涨 1.4%，深证成指上涨 3.2%。

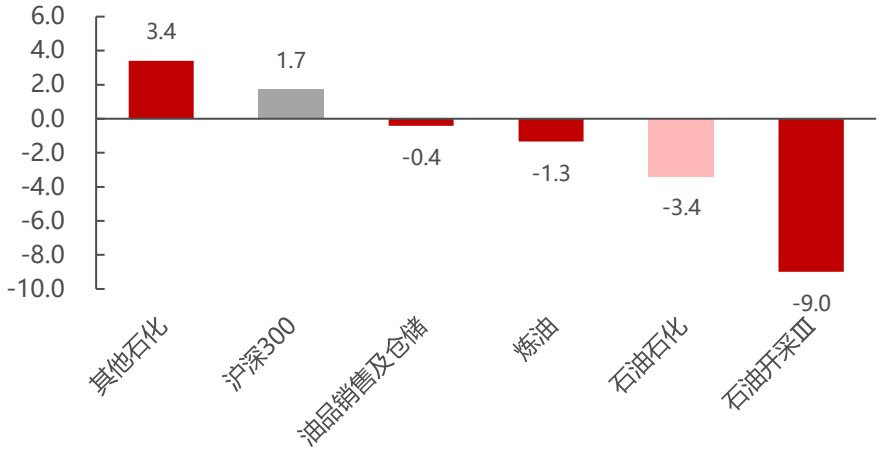
图1：本周石油石化板块跑输沪深 300 指数（%）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

截至 11 月 6 日，本周沪深 300 上涨 1.7%，中信石油石化板块下跌 3.4%。各子板块中，其他石化子板块周涨幅最大，为 3.4%；石油开采子板块周跌幅最大，为-9.0%。

图2：其他石化子板块周涨幅最大（%）



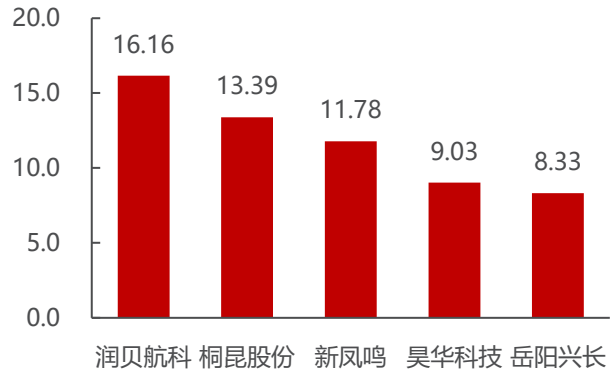
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

2.2 上市公司表现

本周润贝航科涨幅最大。截至 11 月 6 日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：润贝航科上涨 16.16%，桐昆股份上涨 13.39%，新凤鸣上涨 11.78%，昊华科技上涨 9.03%，岳阳兴长上涨 8.33%。

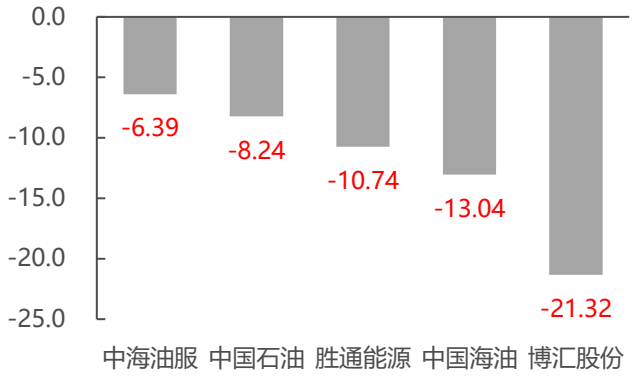
本周博汇股份跌幅最大。截至 11 月 6 日，石油石化行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：博汇股份下跌 21.32%，中国海油下跌 13.04%，胜通能源下跌 10.74%，中国石油下跌 8.24%，中海油服下跌 6.39%。

图3：本周润贝航科涨幅最大（%）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图4：本周博汇股份跌幅最大（%）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

3 本周行业动态

11 月 2 日

11 月 2 日，金十数据报道，阿布扎比国家石油公司（ADNOC）首席执行官苏尔坦·贾比尔表示，自美国和以色列对伊朗开战、导致霍尔木兹海峡航运受阻以来，全球库存已消耗近 10 亿桶原油，能源供应缓冲空间受到严重侵蚀；部分地区柴油库存已降至过去 35 年来同期最低水平，另一些地区则面临 6000 亿立方英尺的液化天然气供应缺口。贾比尔还表示，航运和物流成本占每桶原油总成本的比例已从伊朗冲突前的 5%升至 30%。

11 月 2 日，金十数据报道，据外媒报道，周一布伦特原油期货价格从六个月高点回落，因伊朗和卡塔尔官员已连续第三天举行会谈，旨在推动达成结束美以对伊朗冲突的协议。股票经纪平台 Enrich Money 首席执行官 Ponmudi R 表示，伊朗官员与卡塔尔调解人员之间的讨论，提升了达成突破性进展的希望，这可能缓解市场对供应的担忧，并改善全球能源市场的前景。

11 月 2 日，金十数据报道，英国石油公司（BP）已完成剥离旗下嘉实多（Castrol）润滑油业务的交易，获得 60 亿美元资金用于偿还债务，以改善资产负债表。BP 去年年底同意将嘉实多 65%的股权出售给美国投资公司 Stonepeak Partners。这笔交易标志着 BP 在经历多年业绩不佳后，重整业务、调整发展方向取得关键进展。BP 表示，截至第三季度末，公司净债务为 138.7 亿美元。

11 月 2 日，金十数据报道，由黑石集团牵头的投资者财团已达成协议，斥资 31 亿美元收购三菱商事旗下子公司持有的 LNG Canada 液化业务股权。根据周一发布的声明，作为日本最大的液化天然气供应商之一，三菱商事将继续担任控股合作伙伴，并保留其全部液化天然气承购份额。该项目是加拿大首个也是唯一一个大型液化天然气出口终端，9 月由壳牌牵头的投资者批准了将出口能力扩大一倍、提升至每年 2800 万吨的计划。

11 月 2 日，金十数据报道，高盛集团上调了今年年底及 2027 年的油价预期，理由是原油供应面临的风险上升。以 Daan Struyven 和 Yulia Zhestkova Grigsby 为首的分析师在报告中指出，布伦特原油价格预计将在 12 月达到每桶 105 美元，高于此前预测的 90 美元；明年全年均价预计为每桶 88 美元，较此前预测高出 10%。分析师同时上调了 WTI 原油价格预测，并写道供应端存在重大下行风险，可能使短期风险溢价维持在较高水平。

11 月 3 日

11 月 3 日，金十数据报道，国际能源署表示，受美伊冲突导致的供应中断及进口商竞争影响，全球天然气市场面临严重供应紧张，预计今年全球液化天然气供应量下降 3%，减少近 200 亿立方米，可能创有记录以来最大年度降幅。霍尔木兹

海峡航运受阻等因素压缩卡塔尔和阿联酋出口；此前全球约 20%的 LNG 运输量经过该海峡。IEA 预计至少到今年年底，途经海峡的贸易流将继续受到严重干扰。

11 月 3 日，金十数据报道，中东石油市场近期供应自 7 月以来首次超过需求。数据显示，中东阿拉伯产油国目前的原油出口速度与 2 月前大致相当，而伊朗原油出口仍处于停滞状态。上个月，沙特阿拉伯、阿联酋、伊拉克和科威特的原油出口总量增长 10%，达到日均略高于 1500 万桶。斯巴达商品公司分析师表示，尽管原油流量增加，此次供应增幅更加渐进。

11 月 3 日，金十数据报道，沙特阿美第三季度利润增长 9%。根据公司声明，第三季度调整后净利润从上年同期的 286 亿美元升至 312 亿美元，超过分析师平均预期的 287 亿美元。报道指出，冲突推动油价上涨提振公司业绩，其经霍尔木兹海峡出口原油的规模仍保持强劲。沙特阿美表示，东西向输油管道继续提供出口灵活性，公司同时探索增加海外库存和开辟新的出口路线。

11 月 3 日，金十数据报道，国元期货研报指出，美国中期选举对中国能化期货的影响首先通过国际原油、成品油及 LPG 供应预期变化体现，再沿石脑油、芳烃和烯烃产业链向国内品种传导。由于成本结构和国内供需存在差异，不同品种价格弹性及行情持续性也会不同。研报认为，直接冲击主要集中在 11 月 4 日关键开票阶段；选举结果符合预期时，行情持续性取决于后续实际政策。

11 月 4 日

11 月 4 日，金十数据报道，伊朗伊斯兰革命卫队表示，四艘油轮在试图通过霍尔木兹海峡以南一条被其列为“禁行”的航道时触及水雷并被摧毁。革命卫队在一份声明中称，四艘油轮仍在燃烧，并补充说，另有两艘船只已被扣押。

11 月 4 日，金十数据报道，哈萨克斯坦重申今年计划生产 9600 万吨石油，计划在 2027 年生产约 9900 万吨石油。

11 月 4 日，金十数据报道，巴西国家石油局：巴西 9 月油气产量达到创纪录的 612 万桶/日。

11 月 4 日，金十数据报道，IEA：预计今年全球 LNG 供应量将下降 3%，减少近 200 亿立方米，创历史最大年度降幅。全球天然气需求预计今年将走弱，下降约 1.5%，即近 650 亿立方米。

11 月 5 日

11 月 5 日，金十数据报道，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫在例行新闻简报会上表示，根据俄美双方达成的协议，所有运往美国的俄罗斯柴油都将找到买家。他呼吁外界不要将油轮改变航向与美国中期选举结果相联系，并指出相关商业细节不便公开。此前有报道称，三艘运往美国的俄罗斯柴油油轮中有两艘，因美国民主

党和当局对相关企业发出威胁而改变航向。

11 月 5 日，金十数据报道，伊朗革命卫队公共关系部发布公告披露，昨夜两艘油轮和一艘拖船因通过霍尔木兹海峡非法航道发生火灾，另有两架“卢卡斯”无人机被控制。公告指出，一艘企图通过海峡南部非法航道的大型油轮触雷，引发火灾并被迫停航。另一艘超大型油轮在海峡东部驶离该区域时，在猛烈的大火中被迫停航。在此过程中，一艘靠近该油轮进行灭火救援的拖船也相继发生火灾。在应对海上事件的同时，伊朗革命卫队海军电子战部队成功接管并控制了两架入侵的“卢卡斯”（LUCAS）型飞行器。

11 月 5 日，金十数据报道，阿联酋考虑建设第三条原油管道，以避开霍尔木兹海峡。

11 月 6 日

11 月 6 日，金十数据报道，沙特阿美周五将面向亚洲客户的 12 月阿拉伯轻质原油官方售价较 11 月下调每桶 2 美元，至较阿曼/迪拜原油均价每桶贴水 6.50 美元，为 2020 年 5 月以来的最低水平。一份定价文件显示，沙特阿美还将面向西北欧和地中海地区客户的所有等级原油 12 月售价下调每桶 1 美元，对美国客户的售价则维持不变。本周，随着生产商提高出口量，中东原油基准品种的现货升水已回落至美以对伊朗开战前的水平。与此同时，尽管穿越霍尔木兹海峡的油轮遭袭事件不断增加，出口仍在恢复；亚洲炼油利润率走弱也抑制了买家采购意愿。

11 月 6 日，金十数据报道，美国银行证券在一份研究报告中指出，如果未来三至六个月原油及成品油价格进一步上涨，可能导致“利率显著走高”。反映市场对未来两年利率预期的美国两年期名义利率互换年初至今已上升 113 个基点。不过其同时指出，在油价上涨的交易日，该利率累计上升 196 个基点；在其他交易日则累计下降 83 个基点。英国和德国利率的波动幅度更为明显。美国银行认为，如果能源通胀上升，美联储在考虑加息时面临的制约可能较少。这是因为美国经济增长和消费表现具有韧性，劳动力市场也相对紧张。

11 月 6 日，金十数据报道，哈萨克斯坦已请求俄罗斯允许恢复经由“友谊”输油管道及乌斯季-卢加港的石油运输。

4 本周公司动态

11月2日

恒通股份：11月2日，恒通物流股份有限公司发布关于股份回购进展公告。公告显示：截至2026年10月末，公司累计回购股份2,526,700股，占总股本0.36%，成交最高价13.80元/股、最低价8.40元/股，回购总额近3179万元（不含交易费用）；回购方案资金总额8,000万元至1亿元，价格上限14.50元/股，回购股份用于注销并减少注册资本。

11月3日

博汇股份：11月3日，宁波博汇化工科技股份有限公司发布重大诉讼、仲裁签订《和解协议》暨进展情况公告。公告显示：公司与富晨有限公司签订《和解协议》，富晨一次性支付750万美元或等额人民币，并无条件撤回天津诉讼程序，天津市第三中级人民法院已于11月2日裁定准许撤诉。若协议顺利履行，预计增加公司2026年度净利润750万美元或等额人民币，最终以审计确认为准。

11月4日

中曼石油：11月4日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布关于认购私募基金份额的进展公告。公告显示：中曼石油天然气集团股份有限公司作为有限合伙人以自有资金1000万元参与认购天诚重科（河南）科技成果转化创业投资基金合伙企业（有限合伙）份额，基金认缴出资总额10000万元，公司出资占比10.00%，管理人为天诚重科（深圳）私募创业投资基金管理有限公司，公司不执行合伙企业事务、不参与投资及退出决策。近日全体合伙人首期出资（认缴额50%）募集完毕，公司已完成首期出资500万元，占首期出资总额 10.00%，剩余500万元将根据基金投资进度及缴款通知分期缴纳；基金已于 2026年11月3日在中国证券投资基金业协会完成备案登记，备案编码SCW127，托管人为上海浦东发展银行股份有限公司。

5 石化产业数据追踪

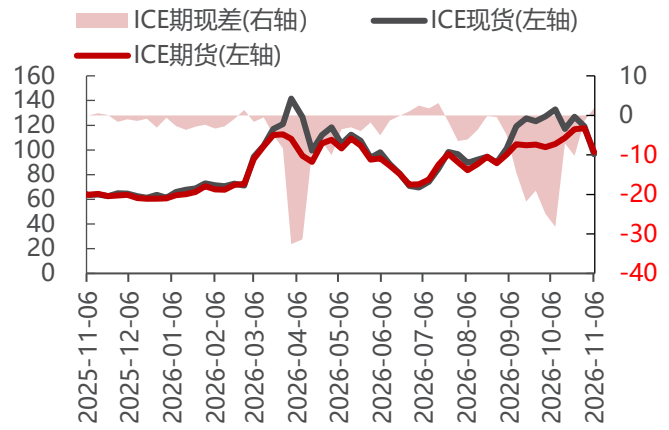
5.1 油气价格表现

表1：原油期现货价格

原油品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
原油期货价格								
布伦特原油期货结算价	美元/桶	98.32	117.64	-16.42%	104.72	-6.11%	63.63	54.52%
WTI 期货结算价	美元/桶	90.83	104.12	-12.76%	91.85	-1.11%	59.75	52.02%
现货价格:								
布伦特原油现货价格	美元/桶	96.52	119.06	-18.93%	132.95	-27.40%	63.67	51.59%
WTI 现货价格	美元/桶	94.05	105.51	-10.86%	98.26	-4.28%	60.24	56.13%
OPEC 原油现货价格	美元/桶	90.82	112.85	-19.52%	114.03	-20.35%	65.51	38.64%
ESPO 现货价格	美元/桶	108.95	121.56	-10.37%	112.00	-2.72%	56.90	91.48%
中国原油现货均价	美元/桶	97.21	115.45	-15.80%	102.84	-5.48%	59.92	62.22%

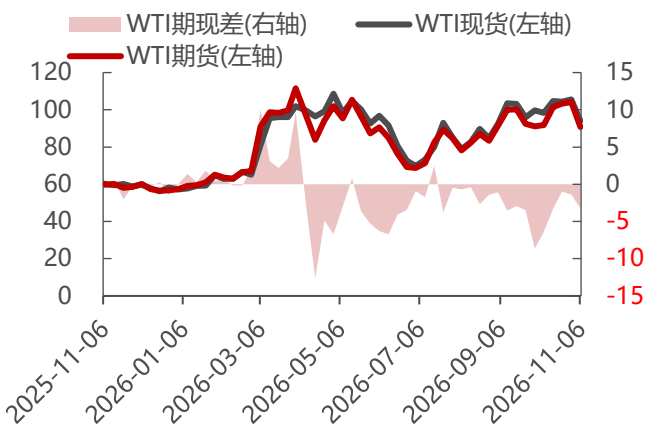
资料来源：iFind，国联民生证券研究所（注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2026 年 11 月 5 日，其他数据截至时间为 2026 年 11 月 6 日）

图5：布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶）



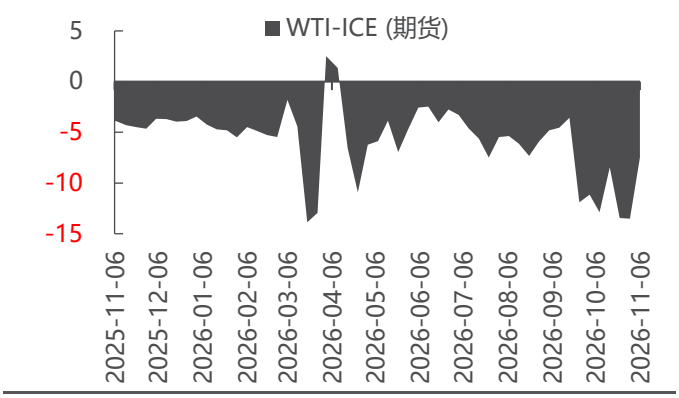
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图6：WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶）



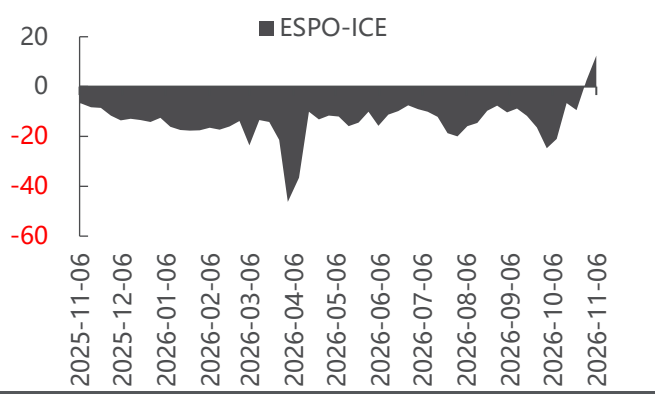
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周扩大（美元/桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

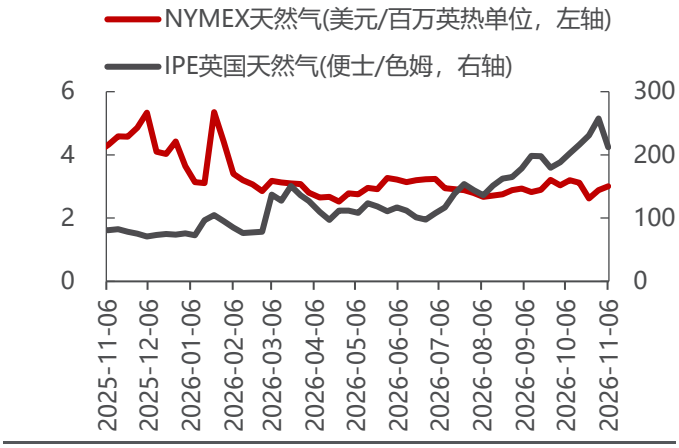
表2：天然气期现货价格

天然气品种	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
天然气期货价格								
NYMEX 天然气期货收盘价	美元/百万英热单位	3.00	2.88	4.16%	3.20	-6.27%	4.32	-30.55%
IPE 天然气期货结算价	便士/色姆	212.25	257.60	-17.60%	202.56	4.78%	81.15	161.55%
现货价格：								
天然气现货价：亨利港	美元/百万英热单位	2.63	2.40	9.60%	3.10	-15.32%	3.63	-27.59%
天然气现货价：纽约	美元/百万英热单位	1.20	1.03	16.50%	0.94	27.65%	2.93	-59.04%
日本 LNG 到岸价	美元/百万英热单位	31.88	34.08	-6.46%	26.24	21.47%	11.02	189.32%
中国 LNG 出厂价	元/吨	7628	7662	-0.44%	6405	19.09%	4383	74.04%
LNG 国内外价差	元/吨	-2811	-3492	19.53%	-2209	-27.22%	579	-585.23%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

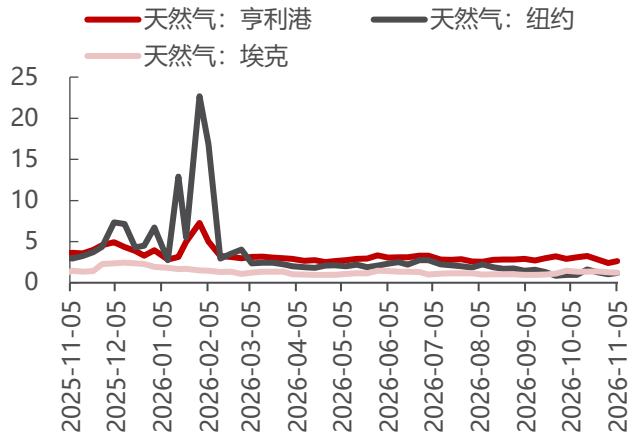
注：期货价格截至时间为 2026 年 11 月 6 日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）



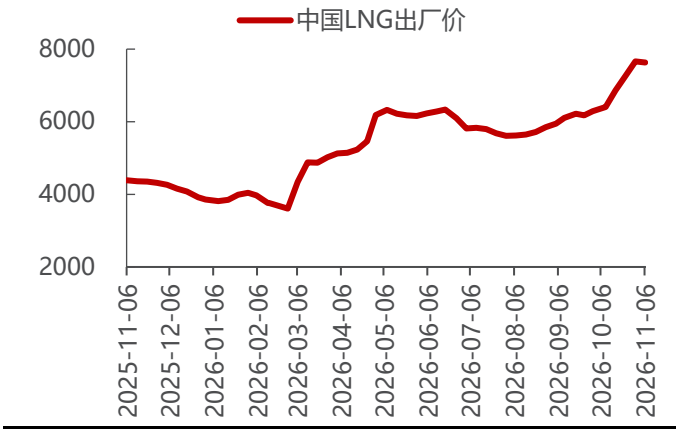
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图10：亨利港天然气现货价格较上周上涨（美元/百万英热单位）



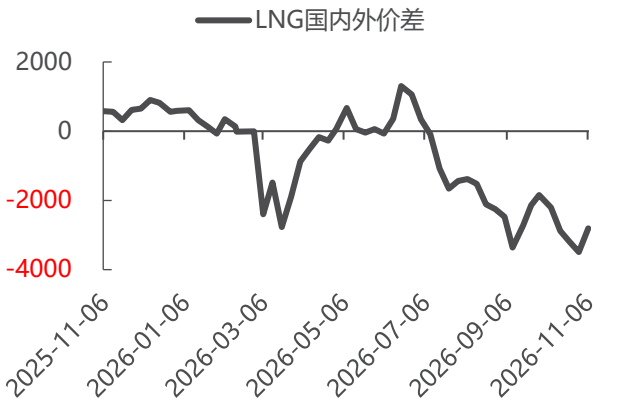
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图11：中国 LNG 出厂价较上周下跌（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图12：LNG 国内外价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

5.2 原油供给

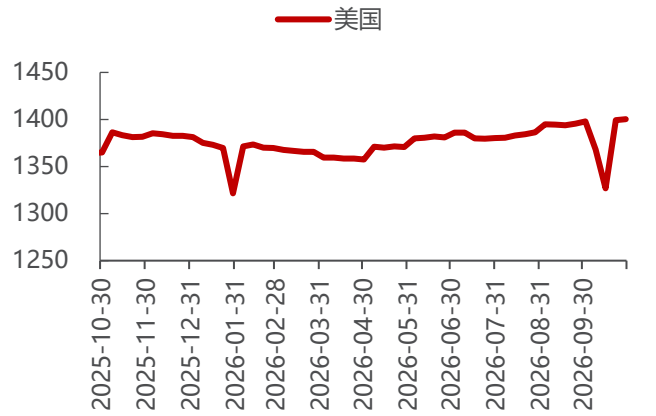
表3：美国原油供给

指标	单位	本周	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
美国日产量	万桶/日	1400	1399	1	1398	2	1365	35
美国原油钻机	部	463	462	1	462	1	414	49

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

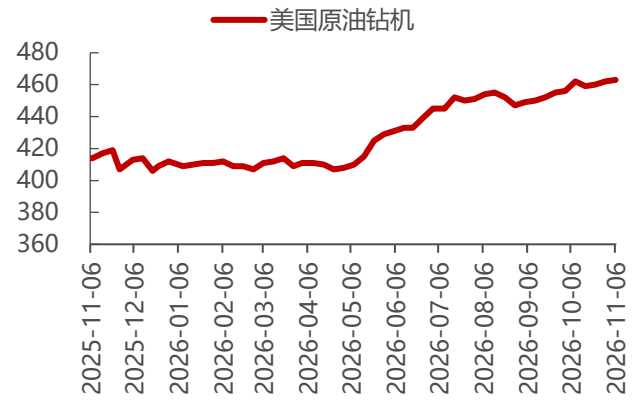
注：美国日产量数据截至时间为 2026 年 10 月 30 日，美国原油钻机数据截至时间为 2026 年 11 月 6 日

图13：美国原油产量较上周上升（万桶/日）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图14：美国原油钻机数量较上周上升（部）



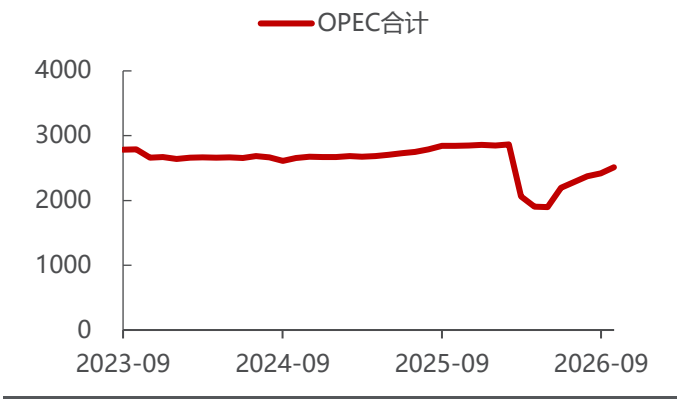
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

表4：2026 年 9 月 OPEC 及阿联酋合计原油产量月环比上升

OPEC 国家	单位	2026.9	2026.8	较上月	2025.9	较上年 9 月
OPEC 及阿联酋合计	**万桶/日**	**2509.7**	**2417.7**	**92.0**	**2842.7**	**-333.0**
阿尔及利亚	万桶/日	100.3	100.0	0.3	95.2	5.1
伊拉克	万桶/日	392.0	353.4	38.6	406.4	-14.4
科威特	万桶/日	176.6	190.6	-14.0	251.5	-74.9
尼日利亚	万桶/日	156.2	157.5	-1.3	149.1	7.1
沙特阿拉伯	万桶/日	800.1	725.7	74.4	996.0	-195.9
加蓬	万桶/日	20.7	21.8	-1.1	22.6	-1.9
刚果(布)	万桶/日	27.9	27.3	0.6	26.3	1.6
赤道几内亚	万桶/日	4.5	4.8	-0.3	5.2	-0.7
伊朗	万桶/日	195.7	205.6	-9.9	327.5	-131.8
利比亚	万桶/日	129.1	134.8	-5.7	131.3	-2.2
委内瑞拉	万桶/日	115.0	113.3	1.7	96.3	18.7

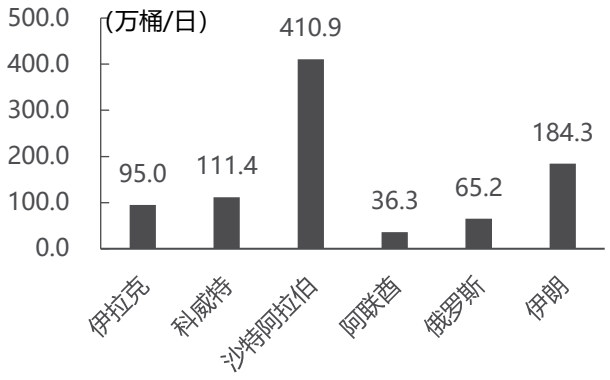
资料来源：OPEC，国联民生证券研究所

图15：OPEC 9 月原油产量月环比上升（万桶/日）



资料来源：OPEC，国联民生证券研究所

图16：9 月 OPEC+及阿联酋闲置产能超过 10 万桶/日的国家



资料来源：OPEC，IEA，国联民生证券研究所

5.3 原油需求

表5：炼油需求

美国炼油需求	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
炼厂加工量	万桶/天	1673	1653	20	1648	25	1526	147
炼厂开工率		94.5%	92.8%	1.7%	92.7%	1.8%	86.0%	8.5%
汽油产量	万桶/天	970	924	46	935	36	983	-13
航空煤油产量	万桶/天	197	182	15	186	11	172	25
馏分燃料油产量	万桶/天	515	516	-1	529	-14	471	45
丙烷/丙烯产量	万桶/天	295	289	5	290	4	285	10
中国炼油需求	**单位**	**当周**	**前一周**	**较前一周**	**上月**	**较上月**	**上年**	**较上年**
山东地炼厂开工率		53.9%	54.5%	-0.7%	51.2%	2.6%	52.3%	1.6%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：美国数据截至时间为 2026 年 10 月 30 日；中国数据截至时间为 2026 年 11 月 5 日

图17：美国炼厂原油净投入周环比上升（万桶/日）



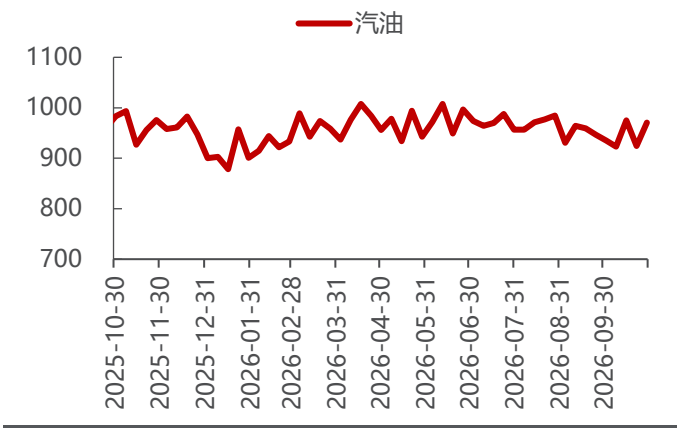
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图18：美国炼油厂开工率周环比上升



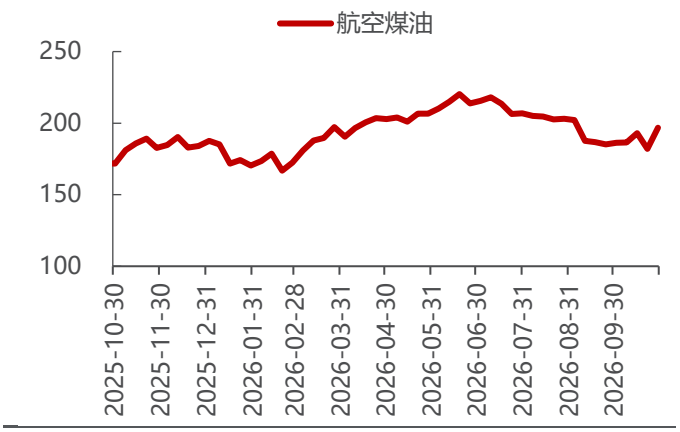
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图19：美国汽油产量周环比上升（万桶/日）



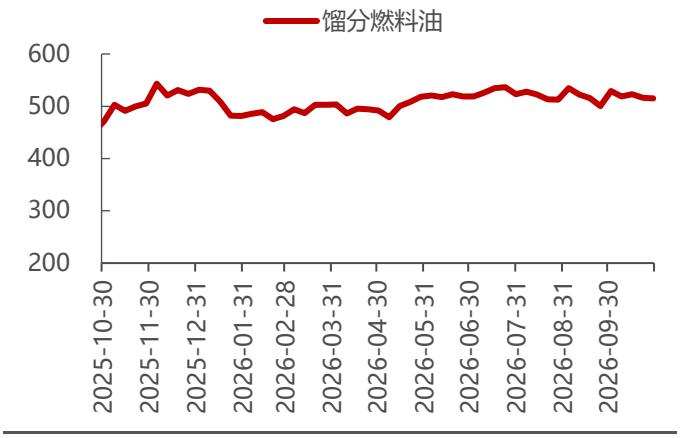
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图20：美国航空煤油产量周环比上升（万桶/日）



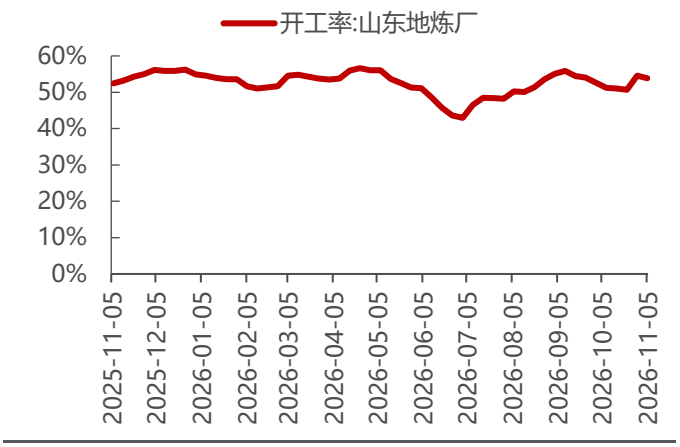
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图21：美国馏分燃料油产量周环比下降（万桶/日）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图22：中国山东地炼厂开工率较上周下降



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

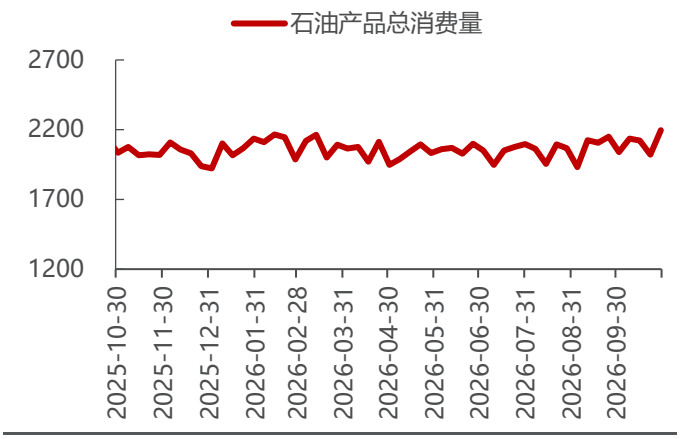
表6：美国石油产品消费量

石油品种	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石油产品总消费量	万桶/天	2196	2021	175	2040	157	2036	161
汽油消费量	万桶/天	881	836	45	877	4	887	-7
航空煤油消费量	万桶/天	173	168	5	170	3	168	5
馏分燃料油消费量	万桶/天	444	421	23	365	79	371	73
丙烷/丙烯消费量	万桶/天	144	76	68	77	67	94	50

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

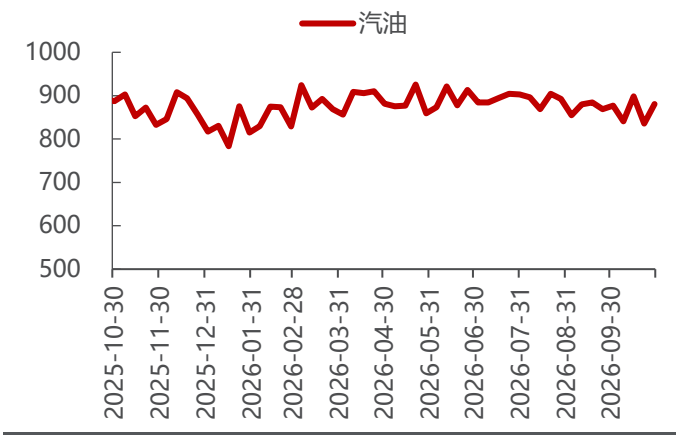
注：截至时间为 2026 年 10 月 30 日

图23：美国石油产品总消费量周环比上升（万桶/天）



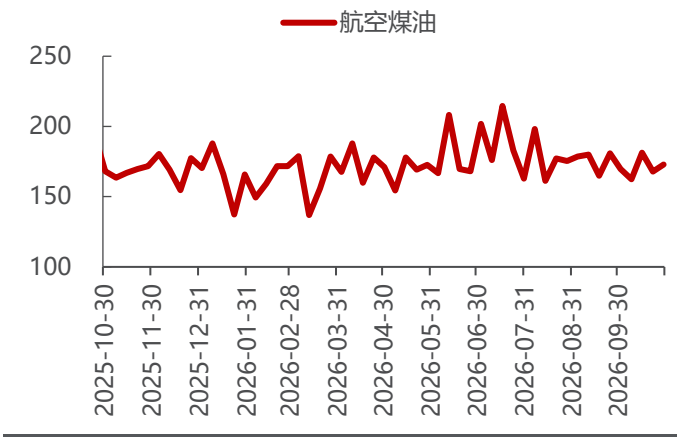
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图24：美国汽油消费量周环比上升（万桶/天）



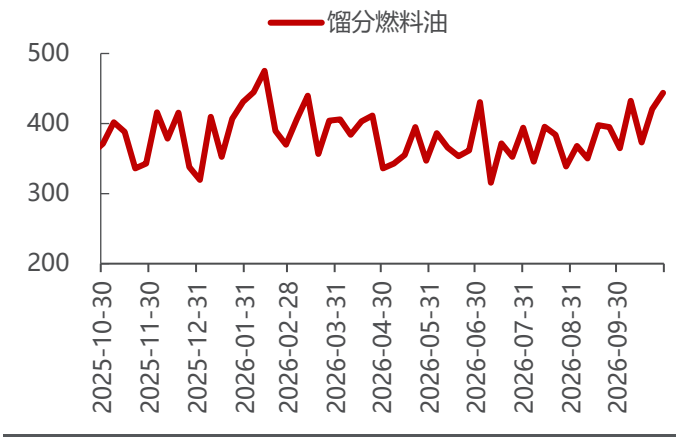
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图25：美国航空煤油消费量周环比上升（万桶/日）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图26：美国馏分燃料油消费量周环比上升（万桶/天）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

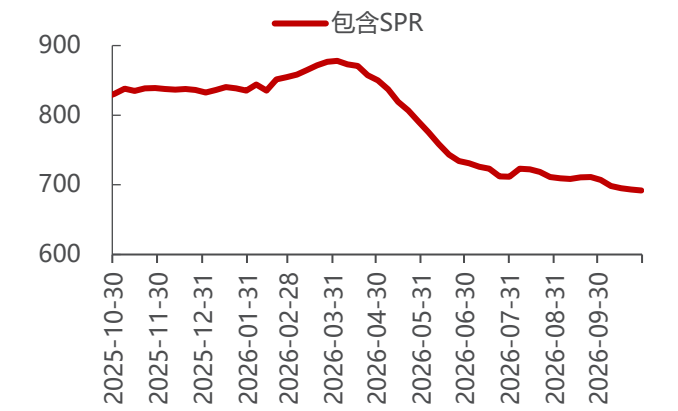
5.4 原油库存

表7：美国原油和石油产品库存

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国包含 SPR 的原油库存	**万桶**	69194	69321	-126	70712	-1517	83076	-13882
商业原油库存	万桶	40976	41063	-87	42413	-1437	42117	-1141
SPR	万桶	28218	28258	-40	28298	-80	40960	-12741
石油产品合计	**万桶**	79461	80193	-732	81327	-1865	84821	-5360
车用汽油	万桶	20896	20918	-22	20474	421	20601	295
燃料乙醇	万桶	2443	2452	-9	2374	69	2266	178
航空煤油	万桶	4178	4222	-44	4250	-72	4170	8
馏分燃料油	万桶	9926	10282	-357	10514	-588	11155	-1229
丙烷和丙烯	万桶	10411	10574	-163	10785	-374	10609	-199

资料来源：iFind，国联民生证券研究所（注：截至时间为 2026 年 10 月 30 日）

图27：美国原油库存周环比下降（百万桶）



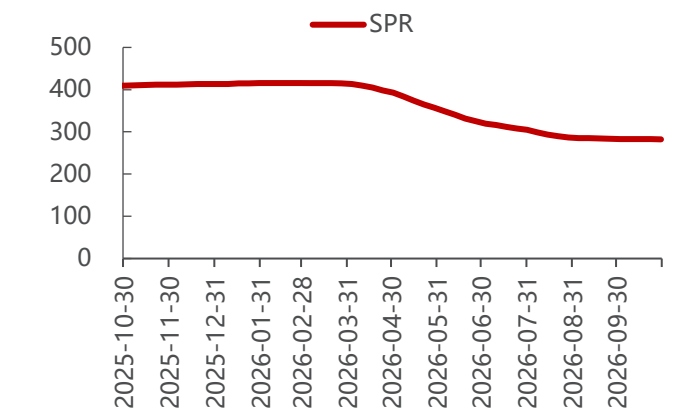
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图28：美国商业原油库存周环比下降（百万桶）



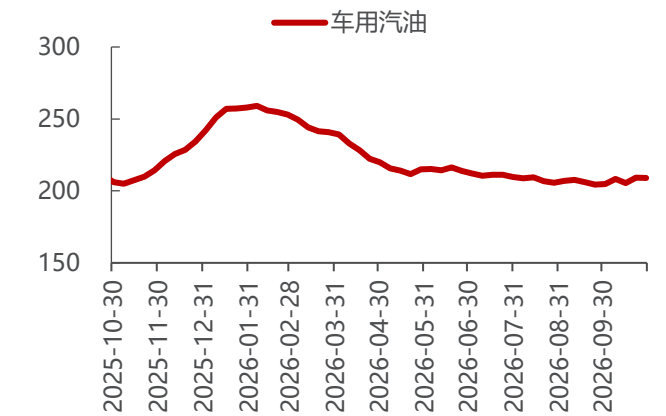
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图29：美国战略原油储备周环比下降（百万桶）



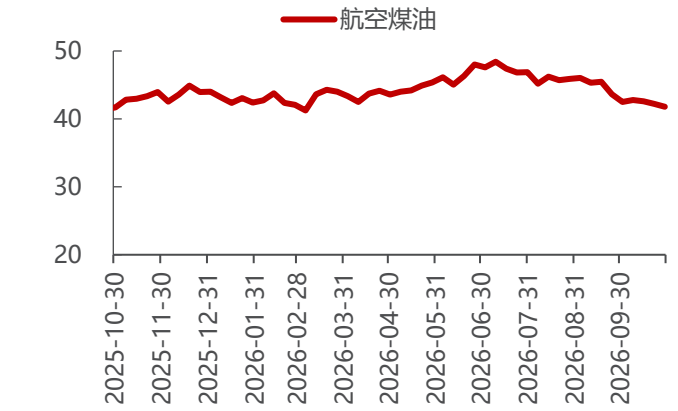
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图30：美国车用汽油库存周环比下降（百万桶）



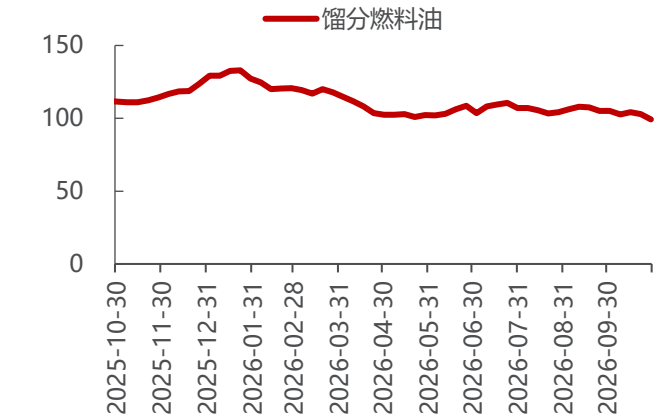
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图31：美国航空煤油库存周环比下降（百万桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图32：美国馏分燃料油库存周环比下降（百万桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

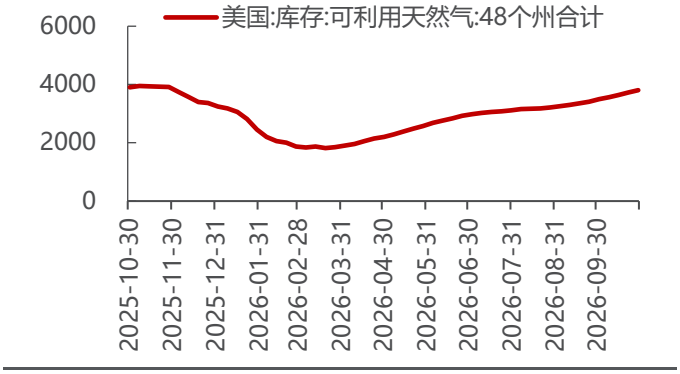
5.5 天然气库存

表8：天然气库存

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国:库存:可利用天然气:48 个州合计	十亿立方英尺	3801.0	3724.0	2.07%	3500.0	8.60%	3905.0	-2.66%
欧盟储气率		73.39%	74.77%	-1.38%	72.96%	0.43%	82.97%	-9.58%

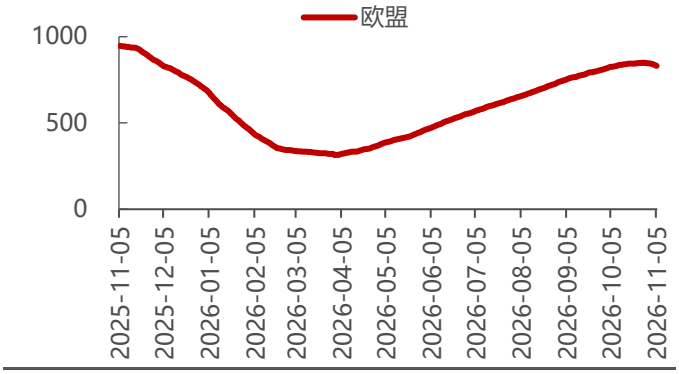
资料来源：iFind，国联民生证券研究所（注：美国数据截至时间为 2026 年 10 月 30 日，欧洲数据截至时间为 2026 年 11 月 5 日）

图33：美国天然气库存周环比上升（十亿立方英尺）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图34：欧盟储气率较上周下降



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

5.6 炼化产品价格和价差表现

5.6.1 成品油

表9：国内外成品油期现货价格

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
NYMEX 汽油期货结算价	美元/加仑	2.78	3.16	-12.03%	3.30	-15.74%	1.94	42.81%
NYMEX 取暖油期货结算价	美元/加仑	4.33	4.68	-7.37%	4.74	-8.58%	2.48	74.51%
汽油：美国	美元/加仑	2.86	3.16	-9.50%	3.52	-18.86%	1.95	46.81%
柴油：美国	美元/加仑	4.40	4.89	-10.02%	4.51	-2.44%	2.32	89.33%
航空煤油：FOB 美国	美元/加仑	4.02	4.63	-13.23%	4.35	-7.61%	2.25	78.31%
取暖油：FOB 美国	美元/加仑	4.32	4.80	-10.00%	4.42	-2.22%	2.31	87.09%
汽油(95#)：FOB 鹿特丹	美元/桶	111.32	125.57	-11.35%	152.26	-26.89%	83.74	32.94%
柴油(10ppm)：FOB 鹿特丹	美元/桶	179.38	192.75	-6.94%	197.13	-9.00%	94.13	90.57%
航空煤油：FOB 鹿特丹	美元/桶	196.15	211.79	-7.39%	230.44	-14.88%	107.47	82.52%
汽油(95#)：FOB 新加坡	美元/桶	104.67	135.58	-22.80%	155.65	-32.75%	79.44	31.76%
柴油(含硫 0.05%)：FOB 新加坡	美元/桶	154.88	166.89	-7.20%	176.91	-12.45%	95.03	62.98%
航空煤油：FOB 新加坡	美元/桶	153.51	165.22	-7.09%	184.81	-16.94%	99.11	54.89%
92#汽油：中国	元/吨	10243	10357	-1.10%	10288	-0.43%	7328	39.77%
0#柴油：中国	元/吨	9898	9876	0.22%	9381	5.51%	6626	49.38%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：1）期货报价截至时间 11 月 6 日。2）美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 11 月 2 日、11 月 5 日、11 月 5 日、11 月 6 日

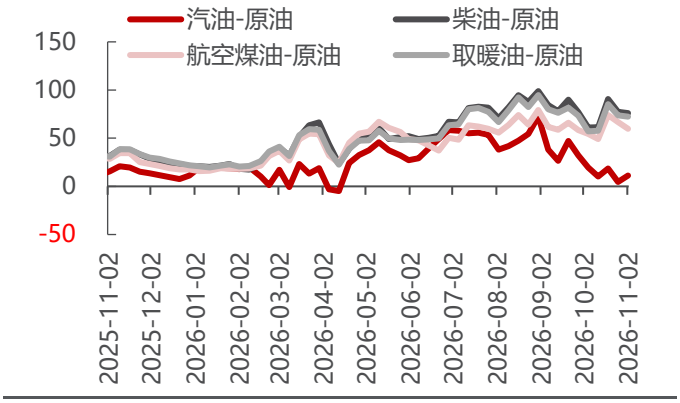
表10：国内外成品油期现货炼油价差

指标	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
美国期货：汽油原油价差	美元/桶	25.79	28.45	-9.35%	46.55	-44.59%	21.91	17.71%
美国期货：取暖油原油价差	美元/桶	91.10	92.28	-1.27%	107.16	-14.99%	44.50	104.71%
美国现货：汽油原油价差	美元/桶	11.08	4.68	136.64%	19.55	-43.31%	15.57	-28.82%
美国现货：柴油原油价差	美元/桶	75.89	77.47	-2.04%	61.09	24.23%	31.45	141.32%
美国现货：煤油原油价差	美元/桶	59.89	66.63	-10.12%	54.37	10.15%	28.51	110.07%
美国现货：取暖油原油价差	美元/桶	72.53	73.69	-1.57%	57.23	26.74%	30.82	135.35%
欧洲现货：汽油原油价差	美元/桶	15.15	10.66	42.12%	16.46	-7.96%	19.90	-23.87%
欧洲现货：柴油原油价差	美元/桶	83.21	77.84	6.90%	61.33	35.68%	30.29	174.71%
欧洲现货：煤油原油价差	美元/桶	99.98	96.88	3.20%	94.64	5.64%	43.63	129.17%
新加坡现货：汽油原油价差	美元/桶	8.50	20.67	-58.88%	19.85	-57.18%	15.60	-45.51%
新加坡现货：柴油原油价差	美元/桶	58.71	51.98	12.95%	41.11	42.81%	31.19	88.23%
新加坡现货：煤油原油价差	美元/桶	57.34	50.31	13.97%	49.01	17.00%	35.27	62.57%
中国现货：汽油原油价差	美元/桶	111.15	94.66	17.42%	105.00	5.85%	78.05	42.40%
中国现货：柴油原油价差	美元/桶	104.10	84.80	22.75%	86.52	20.31%	64.58	61.20%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

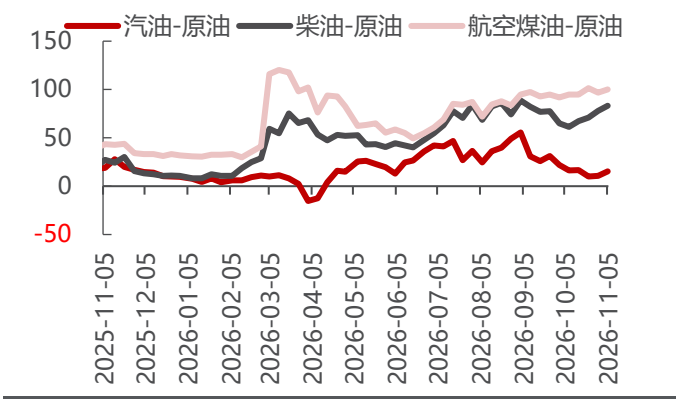
注：1）期货报价截至时间 11 月 6 日。2）美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 11 月 2 日、11 月 5 日、11 月 5 日、11 月 6 日

图35：美国汽油和原油现货价差扩大（美元/桶）



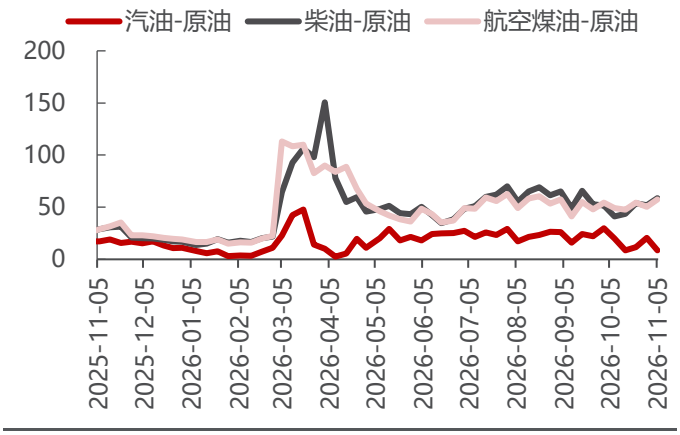
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图36：欧洲汽油和原油现货价差扩大（美元/桶）



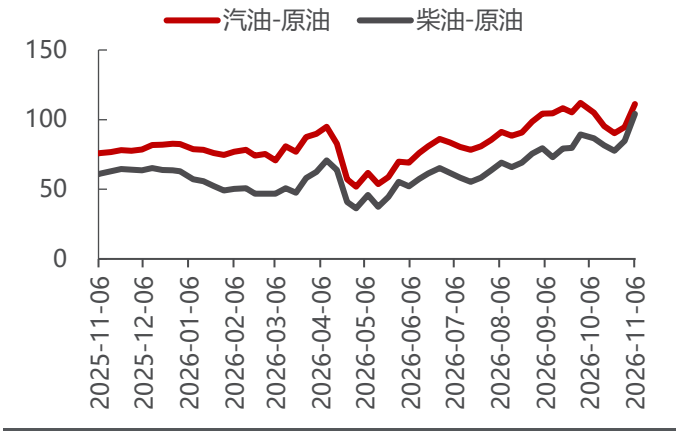
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图37：新加坡汽油和原油现货价差收窄（美元/桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图38：中国成品油和原油现货价差扩大（美元/桶）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

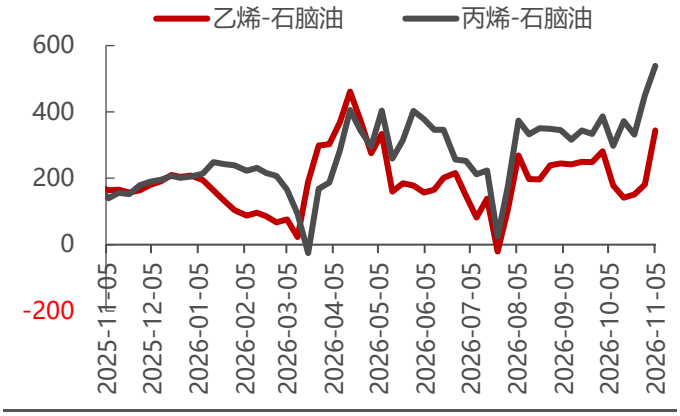
5.6.2 石脑油裂解

表11：石脑油裂解相关产品价格和价差

产品价格	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石脑油:CFR 日本	美元/吨	896	1049	-14.58%	972	-7.81%	576	55.67%
乙烯:CFR 东北亚	美元/吨	1240	1230	0.81%	1150	7.83%	740	67.57%
丙烯:CFR 中国	美元/吨	1435	1500	-4.33%	1270	12.99%	715	100.70%
纯苯:CFR 中国	美元/吨	1271	1320	-3.71%	1251	1.58%	663	91.87%
甲苯:CFR 中国	美元/吨	1062	1237	-14.11%	1248	-14.90%	676	57.10%
二甲苯:CFR 中国	美元/吨	1230	1200	2.50%	1135	8.37%	696	76.72%
对二甲苯(PX):CFR 中国	美元/吨	1185	1352	-12.35%	1350	-12.22%	827	43.32%
产品价差	**单位**	**当周**	**前一周**	**较前一周**	**上月**	**较上月**	**上年**	**较上年**
乙烯-石脑油	美元/吨	344	181	90.18%	178	93.27%	164	109.28%
丙烯-石脑油	美元/吨	539	451	19.52%	298	80.87%	139	286.89%
纯苯-石脑油	美元/吨	375	271	38.38%	279	34.23%	87	332.11%
甲苯-石脑油	美元/吨	166	187	-11.48%	276	-39.92%	100	65.34%
二甲苯-石脑油	美元/吨	334	151	121.39%	163	104.93%	120	177.55%
对二甲苯-石脑油	美元/吨	289	303	-4.62%	378	-23.57%	251	15.01%

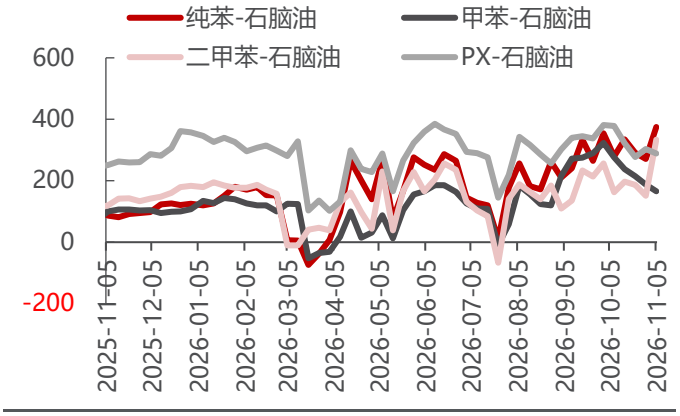
资料来源：iFind，国联民生证券研究所（注：数据截至时间为 11 月 5 日）

图39：乙烯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图40：甲苯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

5.6.3 聚酯产业链

表12：聚酯产业链产品价格和价差

产品价格	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
石脑油	美元/吨	896	1049	-14.58%	972	-7.81%	576	55.67%
PX	元/吨	9800	10500	-6.67%	10500	-6.67%	6800	44.12%
PTA	元/吨	6480	7210	-10.12%	7660	-15.40%	4590	41.18%
乙烯	美元/吨	1240	1230	0.81%	1150	7.83%	740	67.57%
MEG	元/吨	5705	5865	-2.73%	5775	-1.21%	4000	42.63%
FDY	元/吨	9150	9450	-3.17%	9975	-8.27%	6800	34.56%
POY	元/吨	8900	9275	-4.04%	9750	-8.72%	6550	35.88%
DTY	元/吨	10150	10400	-2.40%	10750	-5.58%	7850	29.30%

产品价差	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
PX-石脑油	元/吨	3821	3517	8.66%	3994	-4.34%	2699	41.56%
PTA-0.655*PX	元/吨	61	333	-81.65%	783	-92.20%	136	-55.15%
MEG-0.6*乙烯	元/吨	742	953	-22.18%	1157	-35.92%	838	-11.45%
FDY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1638	1255	30.45%	1424	15.00%	1493	9.71%
POY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	1388	1080	28.44%	1199	15.73%	1243	11.66%
DTY-0.86*PTA-0.34*MEG	元/吨	2638	2205	19.60%	2199	19.95%	2543	3.73%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

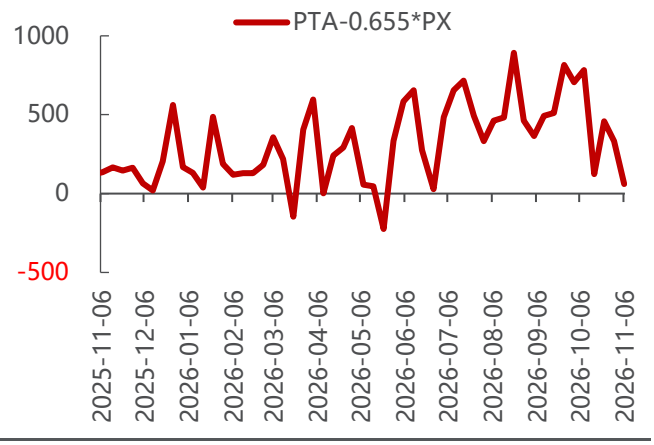
注：截至时间为 11 月 6 日

图41：PX 和石脑油价差较上周扩大（元/吨）



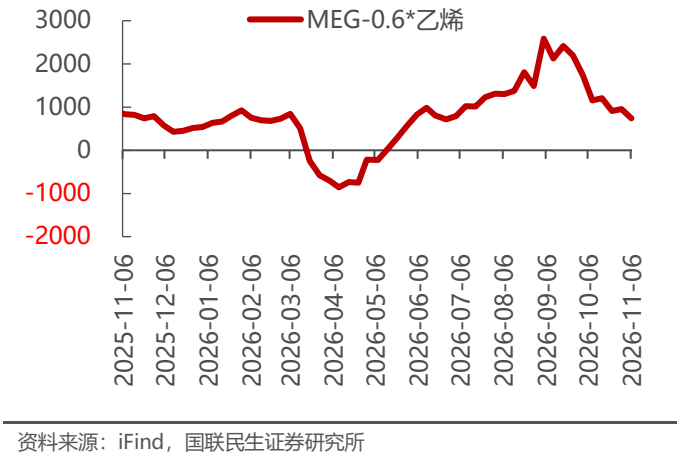
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图42：PTA 和 PX 价差较上周收窄（元/吨）



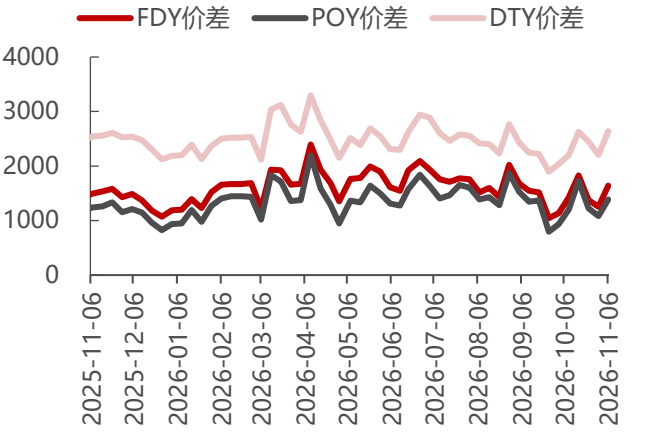
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图43：MEG 和乙烯价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图44：涤纶长丝价差较上周整体扩大（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

5.6.4 C3 产业链

表13：C3 产业链产品价格和价差

产品价格	单位	当周	前一周	较前一周	上月	较上月	上年	较上年
PP	元/吨	11350	11625	-2.37%	10525	7.84%	6780	67.40%
环氧丙烷	元/吨	11500	11800	-2.54%	11100	3.60%	7900	45.57%
丙烯腈	元/吨	12900	12000	7.50%	11050	16.74%	8075	59.75%
丙烯酸	元/吨	8950	8850	1.13%	8225	8.81%	5800	54.31%
产品价差	**单位**	**当周**	**前一周**	**较前一周**	**上月**	**较上月**	**上年**	**较上年**
PP-丙烯	元/吨	-235	-300	21.67%	230	-202.17%	1165	-120.17%
环氧丙烷-0.78*丙烯	元/吨	2464	2499	-1.39%	3070	-19.75%	3520	-30.01%
丙烯腈-1.1*丙烯	元/吨	156	-1118	114.00%	-275	157.01%	1899	-91.76%
丙烯酸-0.78*丙烯	元/吨	-86	-452	80.89%	195	-144.28%	1420	-106.08%

资料来源：iFind，国联民生证券研究所

注：截至时间为 11 月 6 日

图45：PP-丙烯的价差较上周扩大（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

图46：环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

6 风险提示

1）地缘政治风险。地缘政治冲突的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

2）伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

3）全球需求不及预期的风险。油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济增速不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

插图目录

图 1： 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数（%） 4
图 2： 其他石化子板块周涨幅最大（%） 4
图 3： 本周润贝航科涨幅最大（%） 5
图 4： 本周博汇股份跌幅最大（%） 5
图 5： 布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶） 10
图 6： WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶） 10
图 7： WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶） 10
图 8： ESPO 和 ICE 的现货价差较上周扩大（美元/桶） 10
图 9： NYMEX 天然气期货价格较上周上涨（美元/百万英热单位） 11
图 10： 亨利港天然气现货价格较上周上涨（美元/百万英热单位） 11
图 11： 中国 LNG 出厂价较上周下跌（元/吨） 11
图 12： LNG 国内外价差较上周收窄（元/吨） 11
图 13： 美国原油产量较上周上升（万桶/日） 12
图 14： 美国原油钻机数量较上周上升（部） 12
图 15： OPEC 9 月原油产量月环比上升（万桶/日） 13
图 16： 9 月 OPEC+及阿联酋闲置产能超过 10 万桶/日的国家 13
图 17： 美国炼厂原油净投入周环比上升（万桶/日） 13
图 18： 美国炼油厂开工率周环比上升 13
图 19： 美国汽油产量周环比上升（万桶/日） 14
图 20： 美国航空煤油产量周环比上升（万桶/日） 14
图 21： 美国馏分燃料油产量周环比下降（万桶/日） 14
图 22： 中国山东地炼厂开工率较上周下降 14
图 23： 美国石油产品总消费量周环比上升（万桶/天） 15
图 24： 美国汽油消费量周环比上升（万桶/天） 15
图 25： 美国航空煤油消费量周环比上升（万桶/日） 15
图 26： 美国馏分燃料油消费量周环比上升（万桶/天） 15
图 27： 美国原油库存周环比下降（百万桶） 16
图 28： 美国商业原油库存周环比下降（百万桶） 16
图 29： 美国战略原油储备周环比下降（百万桶） 16
图 30： 美国车用汽油库存周环比下降（百万桶） 16
图 31： 美国航空煤油库存周环比下降（百万桶） 16
图 32： 美国馏分燃料油库存周环比下降（百万桶） 16
图 33： 美国天然气库存周环比上升（十亿立方英尺） 17
图 34： 欧盟储气率较上周下降 17
图 35： 美国汽油和原油现货价差扩大（美元/桶） 18
图 36： 欧洲汽油和原油现货价差扩大（美元/桶） 18
图 37： 新加坡汽油和原油现货价差收窄（美元/桶） 18
图 38： 中国成品油和原油现货价差扩大（美元/桶） 18
图 39： 乙烯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨） 19
图 40： 甲苯和石脑油价差较上周收窄（美元/吨） 19
图 41： PX 和石脑油价差较上周扩大（元/吨） 20
图 42： PTA 和 PX 价差较上周收窄（元/吨） 20
图 43： MEG 和乙烯价差较上周收窄（元/吨） 20
图 44： 涤纶长丝价差较上周整体扩大（元/吨） 20
图 45： PP-丙烯的价差较上周扩大（元/吨） 21
图 46： 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周收窄（元/吨） 21

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 原油期现货价格 10
表 2： 天然气期现货价格 11
表 3： 美国原油供给 12
表 4： 2026 年 9 月 OPEC 及阿联酋合计原油产量月环比上升 12
表 5： 炼油需求 13
表 6： 美国石油产品消费量 14
表 7： 美国原油和石油产品库存 15
表 8： 天然气库存 17
表 9： 国内外成品油期现货价格 17
表 10： 国内外成品油期现货炼油价差 18
表 11： 石脑油裂解相关产品价格和价差 19
表 12： 聚酯产业链产品价格和价差 19
表 13： C3 产业链产品价格和价差 21

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室