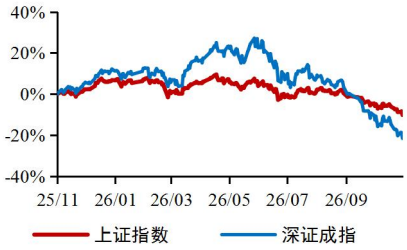
研究早观点

2026 年 11 月 26 日　星期四

市场走势



资料来源：常闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,476.47	-2.03
深证成指	10,086.36	-3.24
沪深 300	3,898.24	-1.65
中小板指	6,453.99	-3.44
创业板指	2,183.58	-4.19
科创 50	1,186.14	-5.12

资料来源：常闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】石油开采Ⅱ：石油行业月度报告-10 月：供需结构持续修复，油价中枢韧性犹存

【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解 26 年 10 月：海外偏紧，进口煤收缩

【今日要点】

【行业评论】石油开采Ⅱ：石油行业月度报告-10 月：供需结构持续修复，油价中枢韧性犹存

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **9 月：**
- **供给端：**10 月产量大幅增长，主要受沙特阿拉伯和伊拉克复产推动。根据 OPEC，2026 年 10 月 OPEC 原油产量为 2716.4 万桶/日，同比下降 4.49%，环比增长 7.8%。其中，伊拉克产量环比增长 12.42%，沙特产量环比增长 14.75%。截止 11 月 13 日当周，美国原油产量 1403.2 万桶/日，环比小幅增长 0.14%，同比增长 1.43%，美国原油产量创历史新高。
- **需求端：**根据 OPEC，8 月美国石油需求量 2089 万桶/日，同比下降 2.84%，环比微降 0.05%。9 月，国内石油需求量 1725 万桶/日，同比下降 0.63%，环比增长 4.36%，印度石油需求量 556 万桶/日，同比增长 2.02%，环比大增 7.13%。
- **地缘风险方面：**10 月中旬胡塞武装对沙特发动大规模袭击，目标包括沙特阿美在达兰的设施、利雅得炼油厂及哈立德国王国际机场。此后地缘溢价逐步回落，10 月下旬布油回调，受到美国中期选举后市场对美伊冲突升级的预期降温。
- **原油观点：**
- **地缘溢价先扬后抑，油价维持高位震荡。**10 月原油市场经历地缘溢价从冲高到逐步消退，胡塞武装袭击一度推升断供担忧，但随着沙特与伊拉克产量回升、海湾地区出口恢复，供应趋紧得以缓解。10 月 OPEC+继续按计划推进减产退出，沙特与伊拉克产量持续回升，市场对四季度供应过剩的担忧升温，但地缘溢价没有完全消退，短期油价受制于地缘风险与供需基本面主导，预计维持 90-100 美元/桶高位震荡。
- **投资建议：**重点关注上游油气开采板块的高业绩弹性，地缘不确定性虽边际缓和但尚未完全消退，油价维持相对高位，业绩和分红预期支撑股价。建议关注【中国石油】、【中国海油】、【中国石化】。
- 风险提示：宏观经济不及预期；油价大幅波动的风险；地缘政治紧张因素加剧的风险；需求不及预期的风险等。

【行业评论】煤炭：煤炭进口数据拆解 26 年 10 月：海外偏紧，进口煤收缩

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **数据拆解：**

- **26 年 10 月当月进口煤同比降幅扩大。**进口量方面，26 年 1-10 月进口煤 3.93 亿吨，累计增速 1.4%，10 月进口煤 3943 万吨，同比降 5.53%、环比降 9.08%。分煤种来看，四大煤种进口量有所分化，其中仅无烟煤进口保持同比和环比高增、焦煤维持同比高增。动力煤同比微增但环比有所回落，主因蒙古和澳大利亚环比减少；炼焦煤澳俄进口同比增加，蒙古 10 月同比延续负增；褐煤同比和环比均大降，与印尼进口量变化有关；无烟煤同比和环比均大升，变动主要来自俄罗斯。价格方面，26 年 1-10 月进口煤均价实现 91 美元/吨，较去年均价涨 23.84%；10 月当月全煤种进口价格实现 121 美元/吨，较去年同期涨 69.36%。分煤种看，各个煤种进口价格较去年同期均有不同幅度上涨，其中炼焦煤涨幅最大。

- **点评与投资建议：**

- **海外供需偏紧，10 月进口煤收缩。**10 月进口煤无论同比还是环比均呈现收缩走势，但进口价格涨幅扩大，在国内供需偏紧的背景下，结合前期海外期煤价格上涨的情况，推测海外供需紧张且具备一定持续性。国内供应恢复偏慢，进口补缺逻辑未变，海外供需收紧背景下，关注进口收缩的持续性和幅度。

- **欧洲冬储致海外煤价加速上涨。**10 月当月高卡煤涨幅普遍高于低卡煤，从进口煤价涨幅情况来看，LNG 价格大涨带动欧洲能源替代需求是主要贡献，且欧洲冬储需求也具备持续性。此外，印尼干旱影响煤炭河运、配额限制出口量，导致货源持续偏紧逻辑仍在。焦煤方面，外蒙古缩量显著，通关存在较大不确定性。

- **建议关注：**市场煤与长协煤价差仍厚，保供需求较强。保供政策发力阶段，关注复产进度。进口煤增量尚存不确定性，基本面支撑煤价。关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。及预期，国内供给显著增加，国际煤价大幅下跌

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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；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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

