仅供内部参考，请勿外传

大宗商品

原油：海峡货抛压明显，油价大幅下挫

海峡货抛压+中东国家复产，油价下挫明显。根据百川盈孚，本周（6 月 26 日-7 月 3 日），上半周，阿曼湾发生船舶遇袭，海峡油轮疏散作业临时暂停，市场通航风险担忧抬升，油价终结连续跌势低位反弹；但市场很快确认海峡整体通行未受阻，叠加欧佩克恢复伊拉克产能、沙特重启码头装载，中东原油供应修复超预期，供给宽松预期施压盘面，油价大幅下行。下半周，美伊发生相互袭击，海峡航运节奏放缓，双方对技术性会谈表态存在分歧，停战备忘录前景脆弱，避险情绪带动油价阶段性上涨；后续霍尔木兹海峡航运持续恢复，美伊间接谈判传出积极进展，市场供给担忧再度降温，油价重回下跌通道。

观察原油库存累库的持续性。 EIA 的 6 月 26 日数据显示，美国商业原油库存环比去库，战略原油储备维持历史低位水平，库欣原油库存由降转升。数据显示，美国商业原油库存环比上周下降 3775 千桶；库欣原油库存环比上周上升 709 千桶；战略原油储备库存环比上周下降 5536 千桶。成品油方面，美国汽油库存总量为 213966 千桶，环比上周下降 2333 千桶；馏分油库存环比上周上升 2483 千桶。炼厂端，美国炼厂产能利用率升至 96.6%，环比上周增加 0.5pct。

展望：中东原油供应修复超预期，中东现货端抛压明显，Dubai 和 Brent 定价近端基本面过剩，当下海峡复航的过剩对美国影响有限，仅库欣库存环比上周有累库倾向，观察基本面过剩传导的持续性。后续演绎推演来看，若非美区域过剩传导至美国区域，油价绝对价格或将进一步下探；反之，阶段性有望兑现利空出尽。中长期来看，考虑到下半年 SPR 回补和商业原油库存补充，价格有望再次上行。

风险提示：（1）地缘局势大幅变化；（2）美国或其他国家超预期释放战略储备；（3）美国对俄罗斯、伊朗、委内瑞拉制裁政策变化；（4）OPEC 增产兑现情况；（5）其他不可抗力影响。

作者



分析师 廖浩祥
SAC：S1070526040006
邮箱：liaohaoxiang@cgws.com



联系人 秦钏
SAC：S1070125110013
邮箱：qinchuan@cgws.com

相关研究

1、《乙二醇：国内外供应均回升，终端再度降负 》2026-07-05
2、《锂：供应端利空逐步落地，7 月排产预期乐观》2026-07-05
3、《铜：铜价仍有进一步下探风险》2026-06-28

内容目录

1.基本面事件综述.....3
2.需求端.....4
2.1 美国主要经济指标跟踪.....4
2.2 美国原油和成品油消费.....4
2.3 美国成品油库存.....6
2.4 其他区域需求概览.....7
3.供应端.....7
3.1 美国供应.....7
3.2 原油库存.....8
3.3 OPEC 供应.....9
4.库销比和产销比.....9
4.1 库存覆盖天数.....9
4.2 产销比.....10
5.原油供需平衡表.....11
6.风险提示.....11

图表目录

图表 1：2026 年 7 月 3 日美联储后续降息概率.....4
图表 2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）.....5
图表 3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）.....5
图表 4：美国汽油进口总计（千桶/日）.....5
图表 5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）.....5
图表 6：美国成品汽油出口（千桶/日）.....6
图表 7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）.....6
图表 8：美国炼厂产能利用率.....6
图表 9：美国炼厂原油输入量（千桶/日）.....6
图表 10：美国汽油库存（千桶）.....6
图表 11：美国馏分油库存（千桶）.....6
图表 12：年度需求增量分区域概览（百万桶/日）.....7
图表 13：EIA 月报对全球需求增量的修正（百万桶/日）.....7
图表 14：美国原油产量（千桶/日）.....7
图表 15：美国原油进口量（千桶/日）.....8
图表 16：美国原油出口量（千桶/日）.....8
图表 17：美国商业原油库存（千桶）.....8
图表 18：库欣原油库存（千桶）.....8
图表 19：美国战略原油储备（千桶）.....8
图表 20：2026 年 5 月 OPEC 原油产量（千桶/日）.....9
图表 21：美国原油库存覆盖天数.....10

图表 22： 美国汽油库存覆盖天数 10
图表 23： 美国馏分油库存覆盖天数 10
图表 24： 汽油产销比 10
图表 25： 柴油产销比 10
图表 26： 原油供需平衡表-2026 年 6 月 16 日调整（万桶/日） 11

1.基本面事件综述

本周行业要闻：

1、俄罗斯的原油出口量正飙升至历史新高，导致大量原油在海上积压，而作为莫斯科主要收入来源的原油价格却在大幅下跌。根据彭博社汇编的油轮动态数据，截至 6 月 28 日的四周内，俄罗斯原油日均出口量升至 413 万桶。这是自 2022 年俄乌冲突爆发以来的最高水平；而在冲突爆发前，俄罗斯很大一部分石油是通过管道输往西欧的。

2、伊朗上周末对试图从阿曼一侧穿越海峡而未获伊朗许可的四艘船舶开火，引发与美方短暂激烈交火。消息人士称伊朗认为此役后迎来“历史性机遇”，即使面临与美国冲突加剧的风险也不会退让。

3、伊拉克国家石油营销组织（SOMO）为吸引长期买家在 7 月从波斯湾港口装载巴士拉原油，推出大幅折扣。巴士拉中质原油每桶折价 14 至 16 美元，巴士拉重质原油折价 16.80 至 18.80 美元。折扣幅度随装船时间递减：7 月 1 日至 5 日装船折扣最大，7 月 6 日至 10 日次之，7 月 11 日至 31 日最小。买家须在收到通知后一日内申报采购量。 此次折扣是伊拉克在霍尔木兹海峡通行受阻背景下的最新促销举措。

4、随着美国与伊朗于 6 月 17 日签署临时和平协议，以及美国本周宣布暂时解除对伊朗石油制裁，为期 60 天，目前预计伊朗产量恢复最快，沙特和阿联酋有望紧随其后，两国此前一直通过绕行管道维持出口。科威特和伊拉克的复产进度也较原先预期更快。不过，预期复产仍面临风险：如果霍尔木兹海峡通行量未能回升，当前陆上储油空间提供的缓冲有限，复产进程可能再次推迟至明年。

下周重要事件预告：

7 月 7 日美国 5 月贸易帐

7 月 8 日美国 5 月批发库存

7 月 5 日欧佩克+会议

7 月 7 日 EIA 月报

7 月 7 日美国 API 原油库存周报

7 月 8 日美国 EIA 原油库存周报

（以上信息来自百川盈孚整理）

2.需求端

2.1 美国主要经济指标跟踪

当前市场对美联储后续利率路径的定价整体呈现"短期维持、中长期上修"的特征。7 月 29 日议息会议维持联邦基金目标利率在 3.50%—3.75%区间的概率为 82.4%，对应 3.75%—4.00%区间的概率为 17.6%，显示市场短期内仍认为美联储大概率按兵不动，但已计入一定的加息可能。

就后续路径而言，市场对维持 3.50%—3.75%区间的信心逐步下降：9 月 16 日会议维持该区间的概率降至 46.8%，10 月 28 日进一步降至 33.3%，12 月 9 日降至 23.5%。与此同时，3.75%—4.00%区间的概率持续抬升，分别达到 45.6%、45.9%和 42.2%，且 4.00%—4.25%及以上更高区间的概率同步累积(10 月 28 日、12 月 9 日的 4.00%—4.25%概率分别升至 18.6%、26.6%)，说明市场对中长期利率上行乃至加息的定价明显增强；进入 2027 年，概率分布进一步向高利率区间迁移并趋于分散。

数据反映出市场对中长期利率路径保持偏谨慎、甚至偏鹰的判断。若后续美国通胀数据仍具韧性、就业市场未明显降温，美联储维持高利率甚至重新偏鹰的概率将继续上升，对大宗商品价格形成一定压制；反之，若经济数据转弱，则市场对降息的重新定价可能带动风险资产和商品价格阶段性修复。

图表1：2026 年 7 月 3 日美联储后续降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	82.4%	17.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	46.8%	45.6%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	33.3%	45.9%	18.6%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	23.5%	42.2%	26.6%	7.0%	0.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	38.4%	29.8%	11.0%	2.0%	0.1%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	34.5%	31.5%	14.7%	3.7%	0.5%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	10.1%	28.2%	32.5%	20.2%	7.3%	1.5%	0.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	0.0%	4.9%	18.8%	30.3%	26.6%	14.0%	4.5%	0.9%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.0%	4.3%	17.3%	29.0%	27.0%	15.4%	5.6%	1.3%	0.2%
2027/9/15	0.0%	1.3%	8.2%	20.8%	28.4%	23.5%	12.4%	4.3%	1.0%	0.1%
2027/10/27	0.2%	2.3%	10.1%	21.9%	27.6%	21.8%	11.2%	3.8%	0.8%	0.1%
2027/12/8	0.4%	3.1%	11.2%	22.5%	27.1%	20.8%	10.5%	3.5%	0.8%	0.1%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

2.2 美国原油和成品油消费

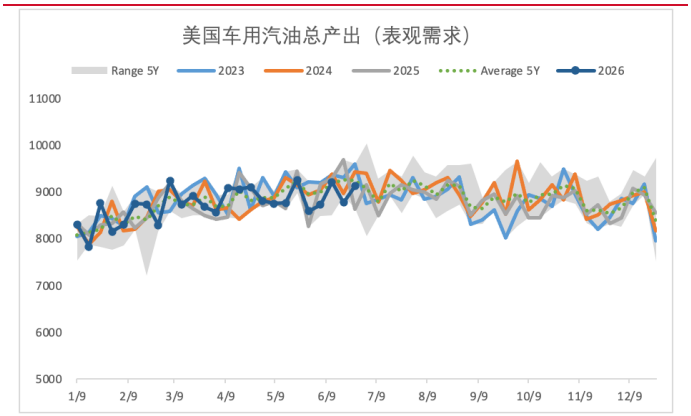
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国车用汽油总产出(表观需求)为 9131 千桶/日，环比上周+356 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-119 千桶/日，较上年同期+491 千桶/日；美国蒸馏燃油总产出（表观需求）为 3614 千桶/日，环比上周+81 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-410.2 千桶/日，较上年同期-429 千桶/日。

成品油进出口方面，美国车用汽油进口总计为 639 千桶/日，环比上周-8 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-230 千桶/日，较上年同期-267 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 108 千桶/日，环比上周-27 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-26.8 千桶/日，较上年同期-10

千桶/日。美国成品汽油出口为 1016 千桶/日，环比上周+254 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+200 千桶/日，较上年同期+233 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1327 千桶/日，环比上周-67 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-46.8 千桶/日，较上年同期-26 千桶/日。

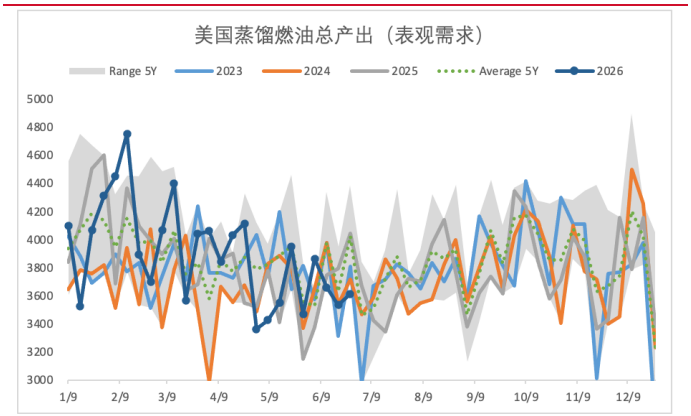
美国炼厂产能利用率为 96.6%，环比上周+0.5pct，较 2021-2025 年同期均值+3.2pct，较上年同期+1.7pct。美国炼厂原油输入量为 17196 千桶/日，环比上周+85 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+663.2 千桶/日，较上年同期+91 千桶/日。

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



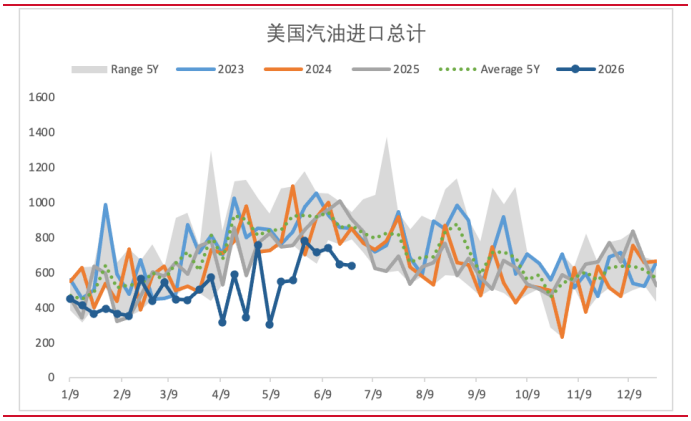
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）



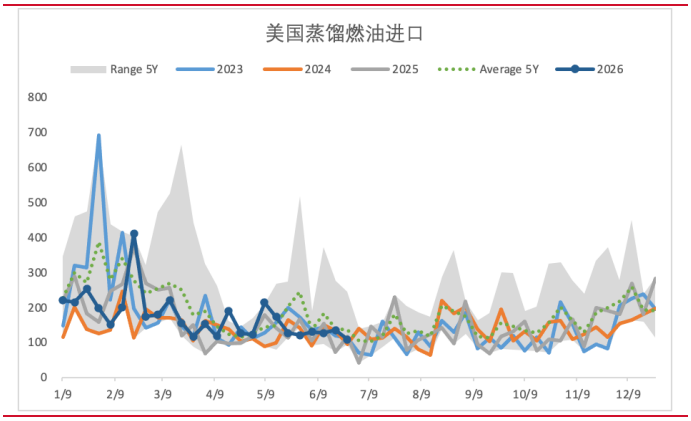
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



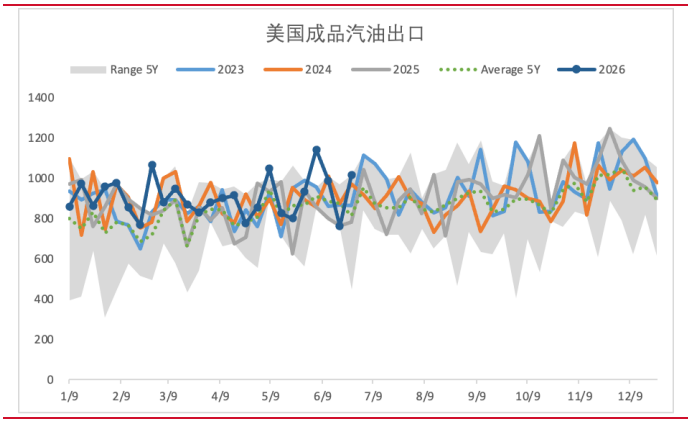
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



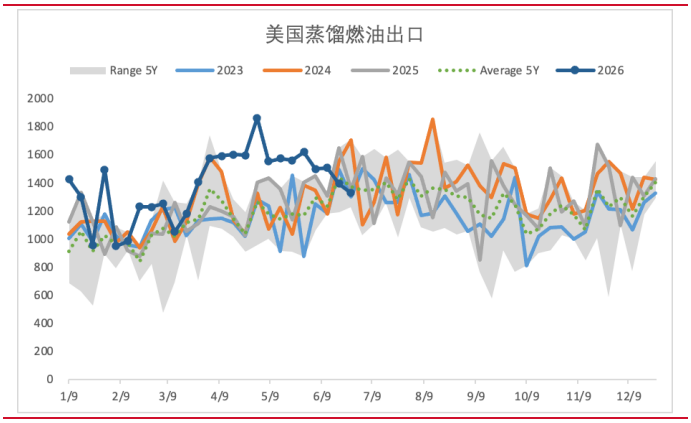
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表6：美国成品汽油出口（千桶/日）



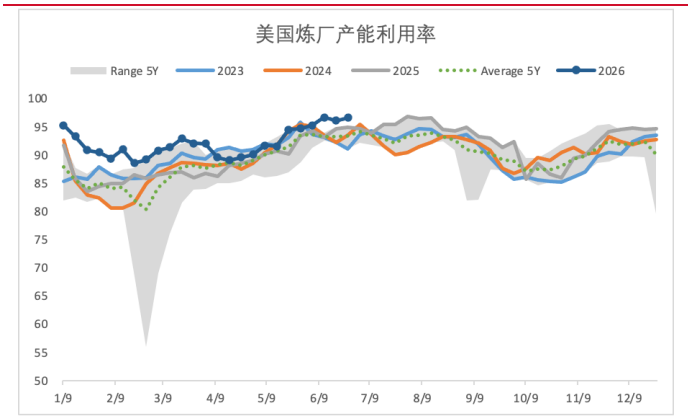
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）



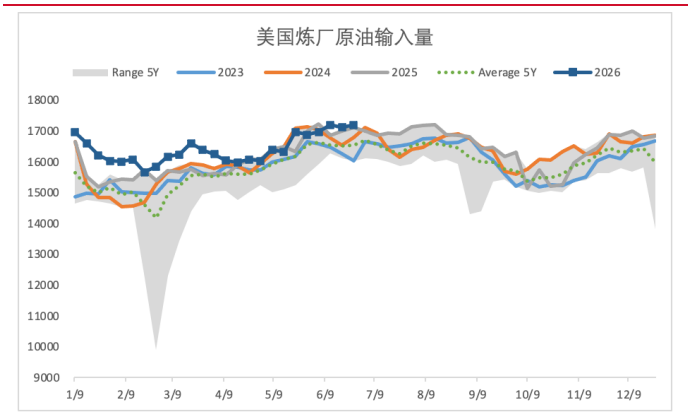
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表8：美国炼厂产能利用率



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表9：美国炼厂原油输入量（千桶/日）

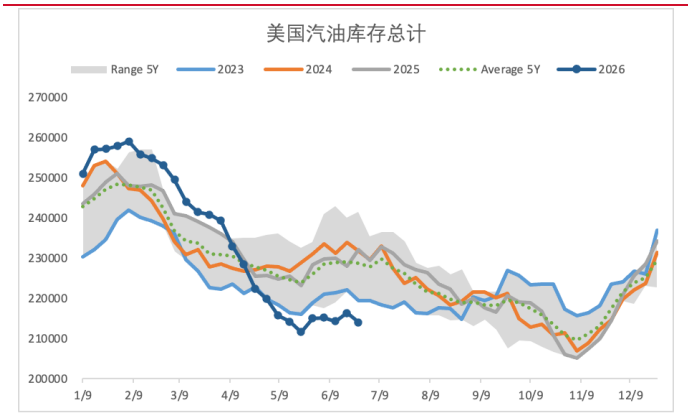


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

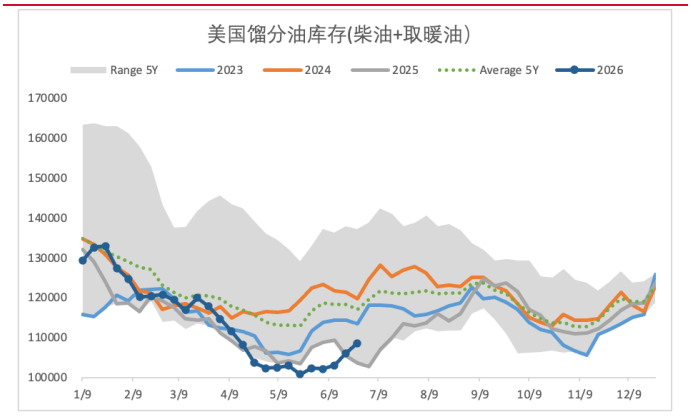
2.3 美国成品油库存

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国汽油库存总量为 213966 千桶，环比上周-2333 千桶，较 2021-2025 年同期均值-14821.6 千桶，较上年同期-18160 千桶；馏分油库存总量为 108599 千桶，环比上周+2483 千桶，较 2021-2025 年同期均值-8386.4 千桶，较上年同期+4977 千桶。

图表10：美国汽油库存（千桶）



图表11：美国馏分油库存（千桶）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

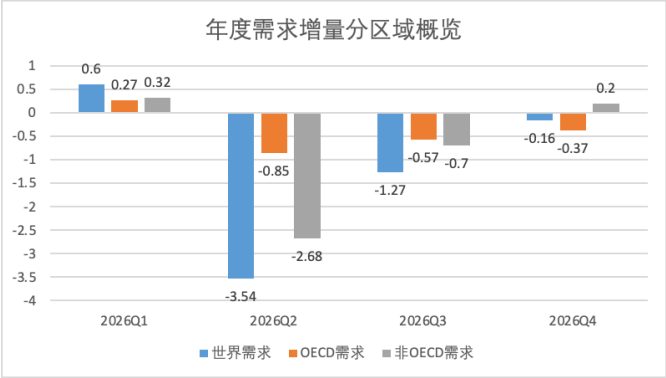
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.4 其他区域需求概览

根据 EIA 月报可以看出，2026 年度需求增量整体呈现两头平中间低格局，其中 Q1-Q4 来看，OECD 需求增量分别为 0.27、-0.85、-0.57、-0.37 百万桶/日，非 OECD 需求增量分别为 0.32、-2.68、-0.7、0.2 百万桶/日，其中非 OECD 国家为需求减少的主要区域。

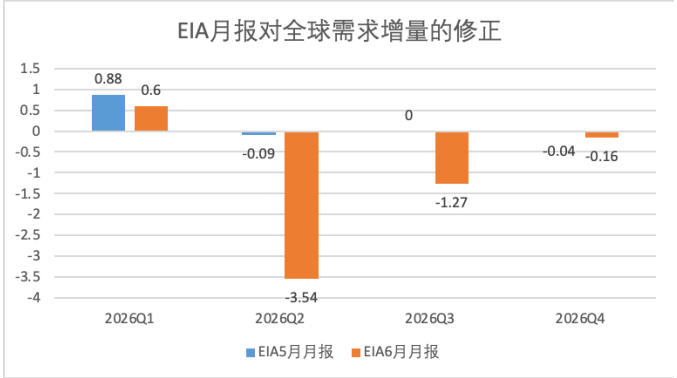
当前的高油价对需求端有抑制作用，EIA 6 月月报对需求下修明显，EIA 6 月月报和 5 月月报对比，2026 年 Q1、Q2、Q3、Q4 的需求增量分别由前期的 0.88、-0.09、0、-0.04 百万桶/日，下修至 0.6、-3.54、-1.27、-0.16 百万桶/日。

图表12：年度需求增量分区域概览（百万桶/日）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表13：EIA 月报对全球需求增量的修正（百万桶/日）



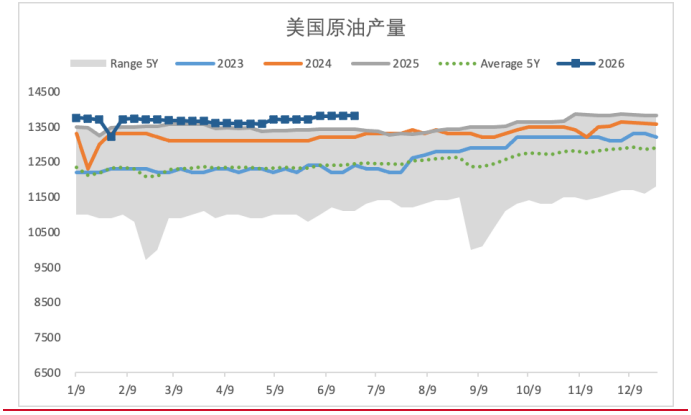
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.供应端

3.1 美国供应

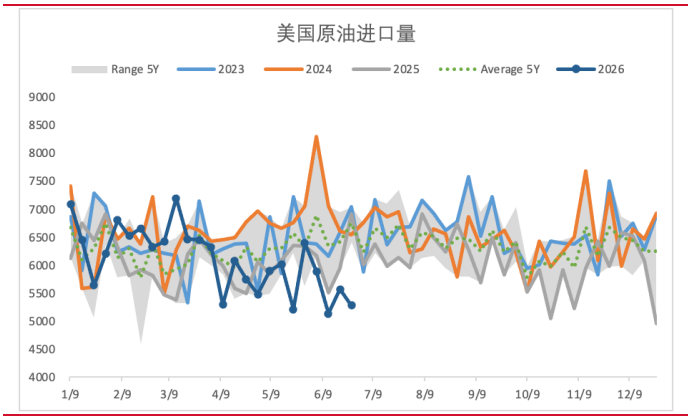
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国原油产量为 13810 千桶/日，环比上周-9 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+1363 千桶/日，较上年同期+377 千桶/日；美国原油进口量为 5279 千桶/日，环比上周-291 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-1470.8 千桶/日，较上年同期-1640 千桶/日；美国原油出口量为 4008 千桶/日，环比上周-661 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+621 桶/日，较上年同期+1703 千桶/日。

图表14：美国原油产量（千桶/日）



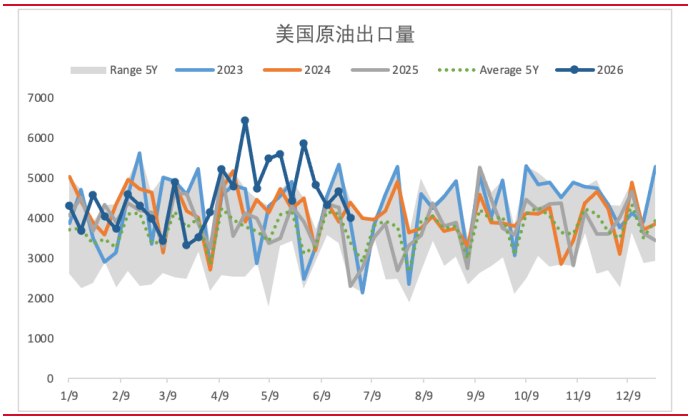
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表15：美国原油进口量（千桶/日）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表16：美国原油出口量（千桶/日）

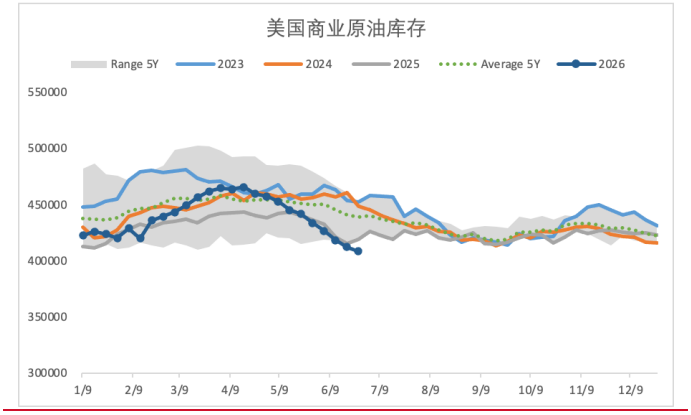


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

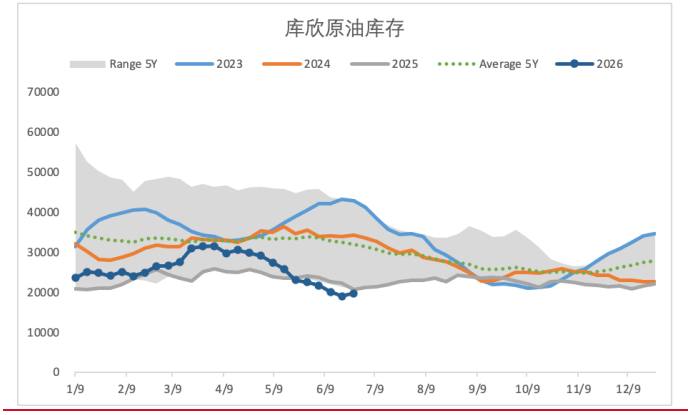
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国商业原油库存量 408359 千桶，环比上周-3775 千桶，较 2021-2025 年同期均值-30803.8 千桶，较上年同期-10592 千桶；库欣原油库存为 19666 千桶，环比上周+709 千桶，较 2021-2025 年同期均值-12215.4 千桶，较上年同期-1065 千桶；战略原油储备库存 325655 千桶，环比上周-5536 千桶，较 2021-2025 年同期均值-121751.8 千桶，较上年同期-77110 千桶。

图表17：美国商业原油库存（千桶）



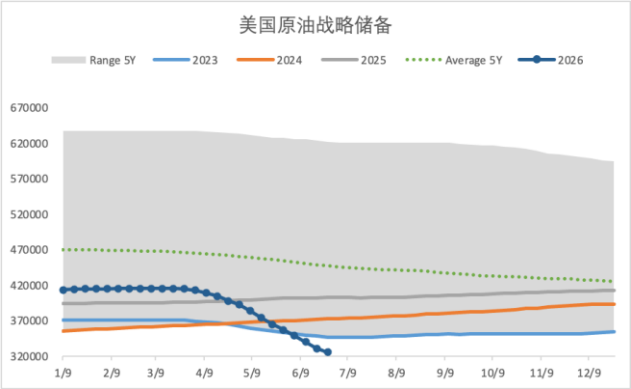
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表18：库欣原油库存（千桶）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表19：美国战略原油储备（千桶）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.3 OPEC 供应

根据百川盈孚援引石油输出国组织（OPEC）公布的 2026 年 6 月度原油市场报告显示，该组织 2026 年 5 月原油产量减少 15.4 万桶/日至的 1882.9 万桶/日。沙特阿拉伯 5 月原油产量增加 14.4 万桶/日至 691.2 万桶/日；阿联酋 5 月原油产量增长 8.7 万桶/日至 211 万桶/日；伊朗 5 月原油产量减少 52.4 万桶/日至 233 万桶/日；伊拉克 5 月原油产量减少 9.2 万桶/日至 148.1 万桶/日。

图表20：2026 年 5 月 OPEC 原油产量（千桶/日）

国家	2026/4	2026/5	增减幅
阿尔及利亚	982	982	0
刚果	284	283	-1
赤道几内亚	50	52	2
加蓬	212	214	2
伊朗	2854	2330	-524
伊拉克	1389	1481	92
科威特	600	573	-27
利比亚	1307	1302	-5
尼日利亚	1486	1519	33
沙特阿拉伯	6768	6912	144
阿联酋	2023	2110	87
委内瑞拉	1031	1072	41
OPEC 总量	18983	18829	-154

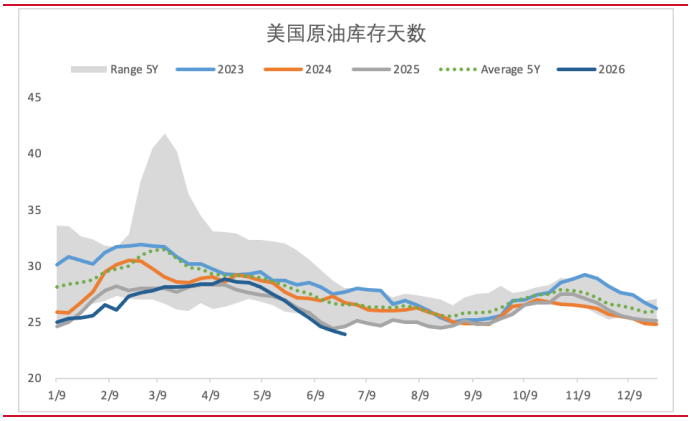
资料来源：百川盈孚，OPEC，长城证券产业金融研究院

4.库销比和产销比

4.1 库存覆盖天数

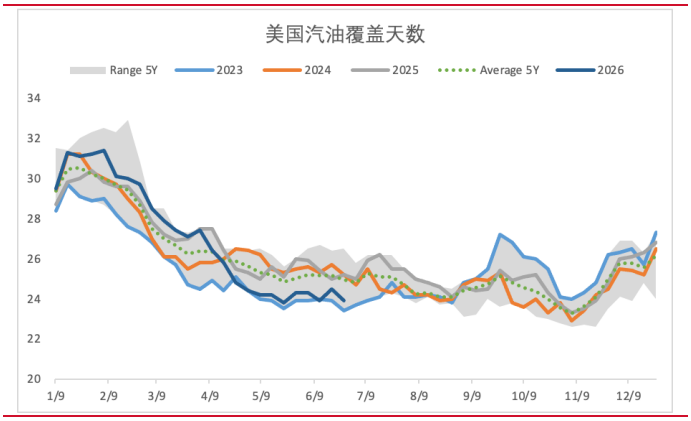
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国原油库存覆盖天数 23.9 天，环比上周-0.3 天，较 2021-2025 年同期均值-2.7 天，较上年同期-0.7 天；美国汽油库存覆盖天数 23.9 天，环比上周无变化，较 2021-2025 年同期均值-1.0 天，较上年同期-1.3 天；美国馏分油库存覆盖天数 29.6 天，环比上周+0.4 天，较 2021-2025 年同期均值-1.2 天，较上年同期+1.9 天。

图表21：美国原油库存覆盖天数



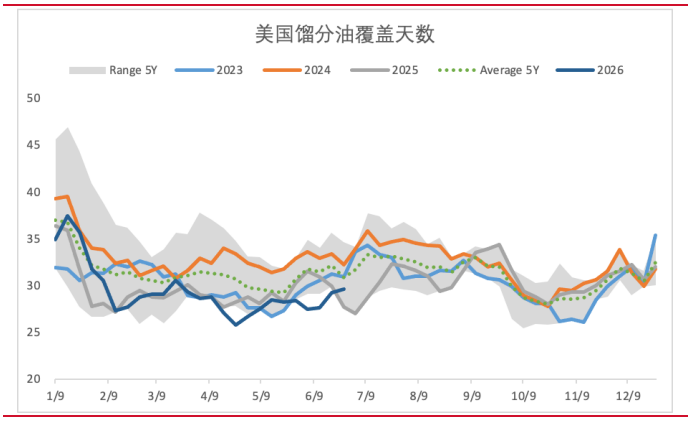
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表22：美国汽油库存覆盖天数



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表23：美国馏分油库存覆盖天数

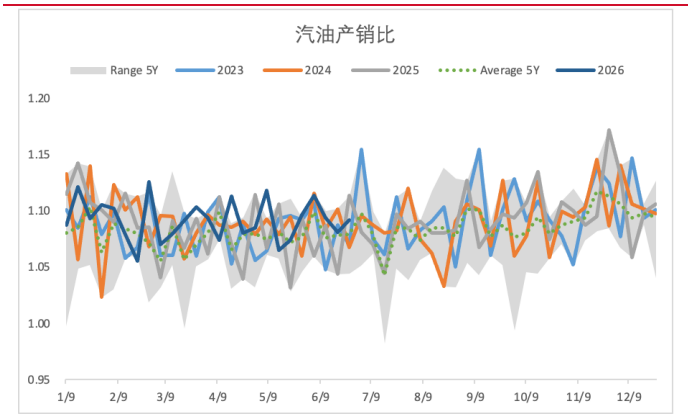


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

4.2 产销比

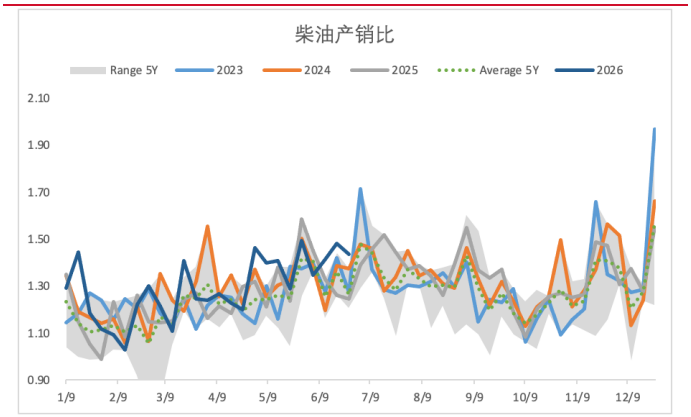
据 EIA 数据计算可得，截至 2026 年 6 月 26 日当周，美国汽油产销比为 1.09 ，环比上周+0.01，较 2021-2025 年同期均值+0.01，较上年同期-0.02；美国柴油产销比为 1.44 ，环比上周-0.04，较 2021-2025 年同期均值+0.17，较上年同期+0.19。

图表24：汽油产销比



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表25：柴油产销比



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

5.原油供需平衡表

根据 IEA、EIA、OPEC 等机构的月报，参考各种显性指标，我们整理出如下原油供需平衡表，其中静态假设下 2026 年 Q1、Q2、Q3、Q4 的供需过剩量（总产量-总需求）分别为-20 万桶/日、-20 万桶/日、10 万桶/日、-40 万桶/日。

图表26：原油供需平衡表-2026 年 6 月 16 日调整（万桶/日）

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4
总产量	10340	10520	10590	10630	10360	10400	10560	10570
OPEC 产量	3300	3380	3390	3400	3200	2770	3050	3350
NGL 产量	550	560	570	570	530	410	540	550
非 OPEC 产量	7040	7140	7200	7230	7160	7230	7210	7220
OECD 产量	3230	3250	3250	3220	3330	3590	3850	3830
非 OECD 产量	3290	3310	3340	3350	3280	3350	3360	3390
SPR 释放						400	300	
总需求	10270	10340	10510	10520	10380	10420	10550	10610
OECD 需求	4530	4570	4650	4610	4530	4560	4630	4610
非 OECD 需求	5740	5770	5860	5910	5850	5860	5920	6000
Call On OPEC	2680	2640	2740	2720	2690	2780	2800	2840
过剩量	70	180	80	110	-20	-20	10	-40

资料来源：EIA，IEA，OPEC，长城证券产业金融研究院

6.风险提示

（1）地缘局势大幅变化；（2）美国或其他国家超预期释放战略储备；（3）美国对俄罗斯、伊朗、委内瑞拉制裁政策变化；（4）OPEC 增产兑现情况；（5）其他不可抗力影响。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES