下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

原油：地缘溢价回归

中东地缘风险持续发酵，国际油价震荡上涨。根据百川盈孚，从上上周四到上周三（8 月 27 日-9 月 2 日）：上半周，美伊双方无意恢复美伊此前谅解备忘录，双边谈判预期彻底降温，而伊朗与阿曼拟开辟霍尔木兹海峡临时航运航道的消息传出，市场观望情绪升温，油价先涨后小幅回调。下半周，美伊军事冲突再度爆发，美军对伊朗拉腊克岛发起军事打击，伊朗随即反击美军中东基地，叠加海峡油轮遇袭频发，中东供应中断风险大幅升温，地缘溢价快速拉升油价。同时美国原油库存大幅下降支撑，油价开启连续上涨行情。

炼厂持续维持高景气度，需求端有所托底。EIA 的 9 月 2 日数据显示，美国商业原油库存环比上周下降 4450 千桶，战略原油储备环比上周下降 3122 千桶，继续维持历史低位水平，库欣原油库存上升。成品油方面，美国汽油库存总量为 205669 千桶，环比上周减少 1173 千桶；馏分油库存环比上周增加 796 千桶。炼厂端，美国炼厂产能利用率升至 98.0%，环比上周上升 0.6pct。

展望：我们维持之前的观点，2026 年 Q4 有望维持较高波动率，价格重心有望进一步上移，但需关注阶段性反复的可能性。美国商业原油库存的累库属于阶段性行为，后续亚洲区域的采买需求的扩大或将加大其后续去库力度。成品油端矛盾难以解决，冬季柴油季节性取暖旺季以及厄尔尼诺带来的炼厂不稳定性加剧柴油矛盾，燃料油和柴油存在供应端组分的重合，年底可关注柴油强势对燃料油的联动效应。

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 肖亚平
SAC：S1070523020001
邮箱：xiaoyaping@cgws.com



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

相关研究

1、《PTA：库存拐点显现 》2026-09-07
2、《乙二醇：港口显性库存接近干涸 》2026-09-07
3、《铜：矿端收缩持续》2026-09-06

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.基本面事件综述.....4
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.....5
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.....10
4.1 库存覆盖天数.....10
4.2 产销比.....11
5.原油供需平衡表.....11
6.风险提示.....12

图表目录

图表 1：2026 年 9 月 4 日美联储后续降息概率.....5
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）.....6
图表 5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）.....6
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）.....7
图表 11：美国馏分油库存（千桶）.....7
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）.....8
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）.....9
图表 18：库欣原油库存（千桶）.....9
图表 19：美国战略原油储备（千桶）.....9
图表 20：2026 年 7 月 OPEC 原油产量（千桶/日）.....9
图表 21：美国原油库存覆盖天数.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

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 11
图表 25： 柴油产销比 11
图表 26： 原油供需平衡表-2026 年 8 月 21 日调整（万桶/日） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1.基本面事件综述

本周行业要闻：

1、特朗普总统上周五（8 月 28 日）宣布，美国已获得委内瑞拉逾 650 亿桶油田的多数控制权，称这项协议将大幅增加美国供应。委内瑞拉目前产量约为每日 125 万桶，而新项目目标是每日 150 万桶以上。要大幅超越这一水平，将需要更多钻探、大量修井作业、改善基础设施、可靠地获取稀释剂，以及显著增加钻机数量。

2、当地时间 8 月 31 日，伊朗武装部队总参谋部发表声明表示，伊朗在尊重邻国国家主权的前提下，绝不容忍任何侵略行为，并将对此类行为予以更加强烈的回应。声明称，尽管该地区一些国家已正式宣布，绝不允许侵略性的美军利用其领土攻击伊朗，且伊朗此前已发出警告，但美军仍在利用这些国家的领土攻击伊朗的部分军事设施。

3、9 月 1 日，美军对伊朗境内伊斯兰革命卫队目标发动了自 7 月以来规模最大的一轮军事打击，行动持续约六个半小时。伊朗随后展开多国报复性反击，击中一架美军 MQ9 “死神”无人机并对位于约旦、巴林、科威特和伊拉克的美军目标发动导弹与无人机联合攻击。双方在经历约一个月的相对平静后再次激烈交火，中东局势骤然升级。

4、当地时间 2 日，伊朗波斯湾海峡管理局更新“违规船只”名单，新增 11 艘船舶，被列入名单的船舶总数增至 57 艘。伊朗方面称，这些船舶未遵守有关霍尔木兹海峡通行的规定。被列入名单的船舶今后通过海峡时，可能面临罚款、扣押或货物被没收等措施。

下周重要事件预告：

9 月 4 日美国 8 月非农就业数据

9 月 5 日美国钻井平台数

9 月 6 日 OPEC+会议

9 月 8 日美国 API 原油库存周报

9 月 9 日美国 EIA 原油库存周报

9 月 9 日 EIA 月报

（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 CME FedWatch 数据显示，9 月会议维持 3.50%—3.75%区间的概率收至 49.6%，加息至 3.75%—4.00%的概率收至 50.4%，表明本月是否加息存在分歧，加息预期略占上风。

从年内路径看，年底 12 月份会议维持 3.50%—3.75%区间的概率收至 16.3%。市场定价的加息预期维持在 2027 年 3 月份，即 4.00%—4.25%区间的概率 36.1%大于维持

下载日志已记录，仅供内部参考

3.75%—4.00%区间的概率。

图表1：2026 年 9 月 4 日美联储后续降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/9/16	0.0%	49.6%	50.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	36.4%	50.2%	13.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	16.3%	42.6%	33.7%	7.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	12.8%	36.9%	35.6%	13.1%	1.6%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.7%	27.2%	36.1%	22.1%	6.2%	0.6%	0.0%
2027/4/28	0.0%	6.5%	24.3%	34.8%	24.2%	8.6%	1.5%	0.1%
2027/6/9	0.0%	5.5%	21.5%	33.2%	25.9%	11.0%	2.6%	0.3%
2027/7/28	0.0%	5.2%	20.6%	32.5%	26.3%	11.8%	3.1%	0.4%
2027/9/15	0.0%	5.1%	20.3%	32.3%	26.4%	12.2%	3.2%	0.5%
2027/10/27	0.1%	5.3%	20.4%	32.2%	26.2%	12.1%	3.2%	0.5%
2027/12/8	0.2%	5.7%	20.8%	32.0%	25.9%	11.8%	3.1%	0.5%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

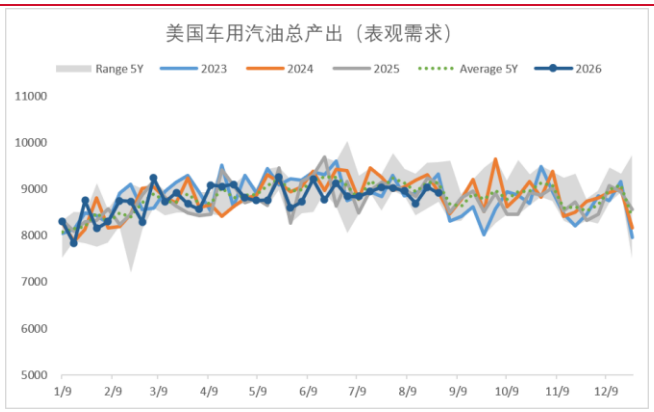
2.2 美国原油和成品油消费

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国车用汽油总产出（表观需求）为 8922 千桶/日，环比上周-121 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-214 千桶/日，较上年同期-195 千桶/日；美国蒸馏燃油总产出（表观需求）为 3390 千桶/日，环比上周-449 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-539.0 千桶/日，较上年同期-378 千桶/日。

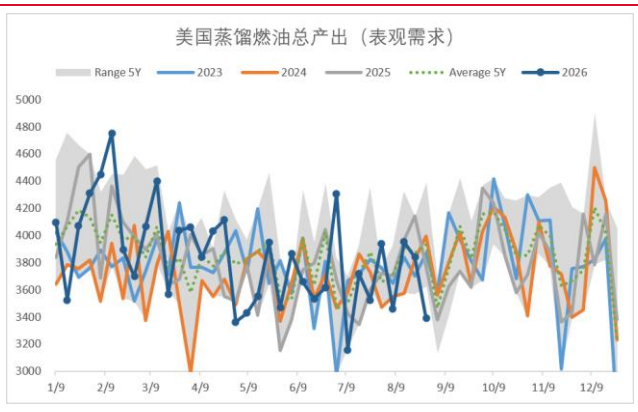
成品油进出口方面，美国车用汽油进口总计为 370 千桶/日，环比上周-195 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-508 千桶/日，较上年同期-212 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 113 千桶/日，环比上周-63 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值-75.8 千桶/日，较上年同期+17 千桶/日。美国成品汽油出口为 934 千桶/日，环比上周+44 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+36 千桶/日，较上年同期-48 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1735 千桶/日，环比上周-55 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+429.2 千桶/日，较上年同期+394 千桶/日。

美国炼厂产能利用率为 98%，环比上周+0.6pct，较 2021-2025 年同期均值+5.4pct，较上年同期+3.7pct。美国炼厂原油输入量为 17496 千桶/日，环比上周+103 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+1044.2 千桶/日，较上年同期+627 千桶/日。

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）

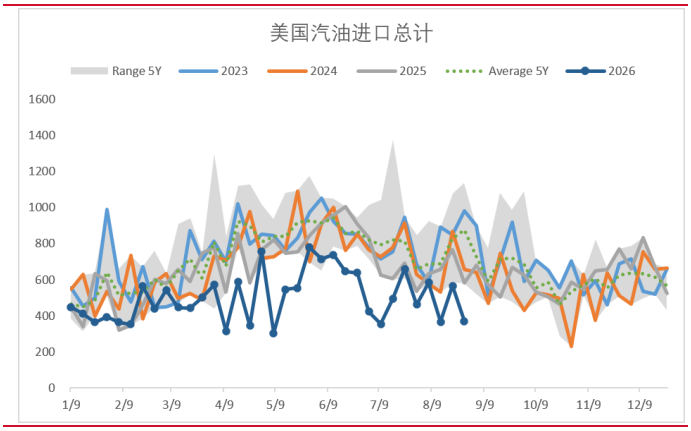


下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

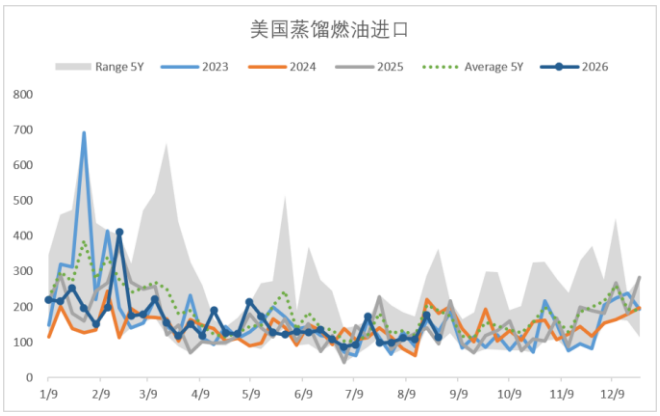
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



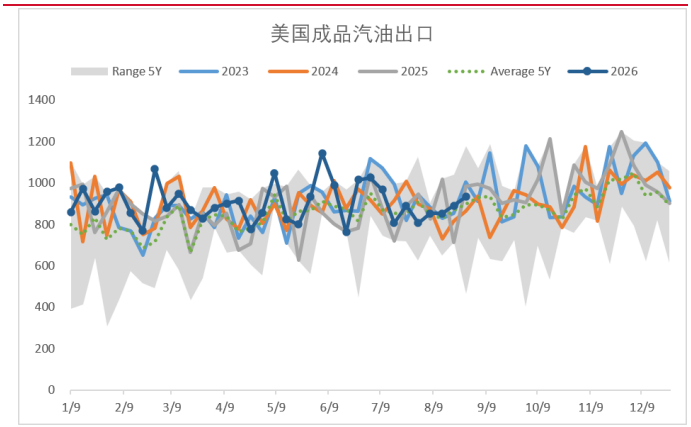
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



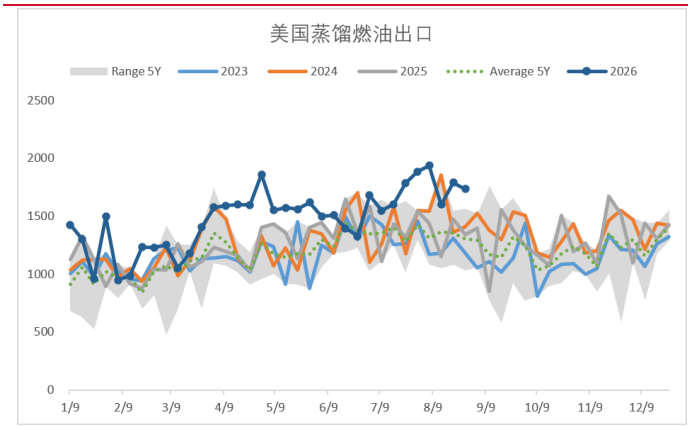
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表6：美国成品汽油出口（千桶/日）



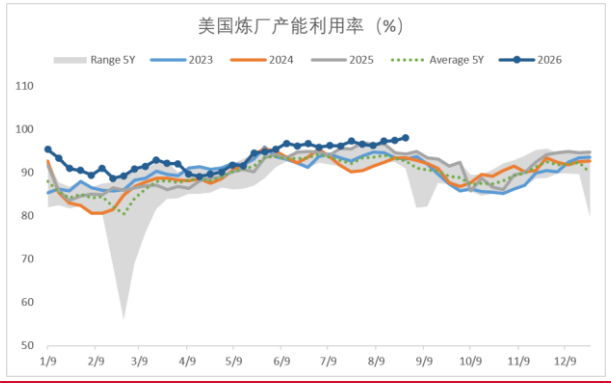
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）



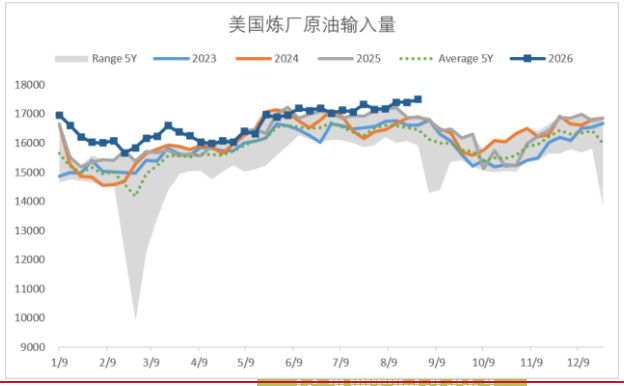
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

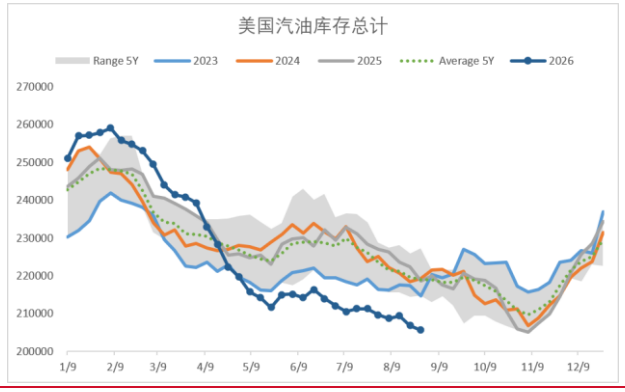
2.3 美国成品油库存

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国汽油库存总量为 205669 千桶，环

下载日志已记录，仅供内部参考

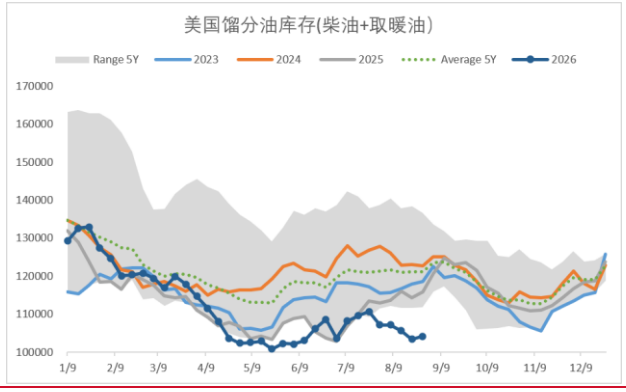
比上周-1173 千桶，较 2021-2025 年同期均值-13240.8 千桶，较上年同期-12870 千桶；馏分油库存总量为 104187 千桶，环比上周+796 千桶，较 2021-2025 年同期均值-16966.6 千桶，较上年同期-11736 千桶。

图表10：美国汽油库存（千桶）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表11：美国馏分油库存（千桶）



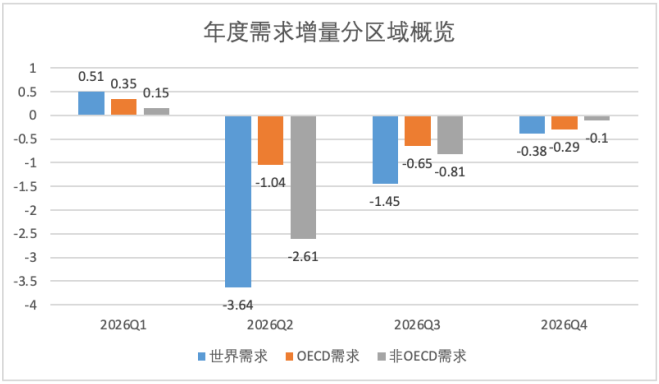
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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 0.35、-1.04、-0.65、-0.29 百万桶/日，非 OECD 需求增量分别为 0.15、-2.61、-0.81、-0.1 百万桶/日，其中非 OECD 国家为需求减少的主要区域。

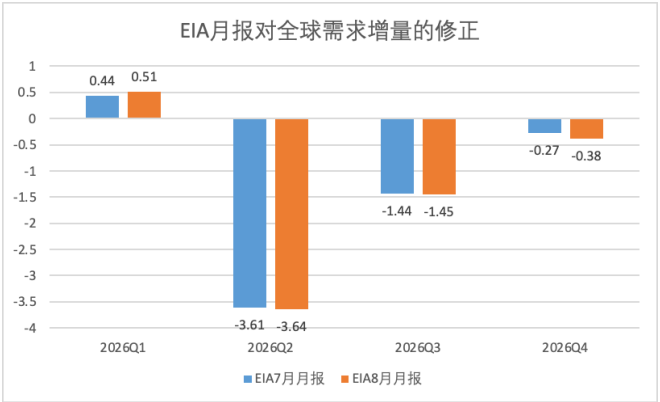
高油价对需求端有抑制作用。EIA 8 月月报对需求进行下修，EIA 8 月月报和 7 月月报对比，2026 年 Q1、Q2、Q3、Q4 的需求增量分别由前期的 0.44、-3.61、-1.44、-0.27 百万桶/日，下修至 0.51、-3.64、-1.45、-0.38 百万桶/日。

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

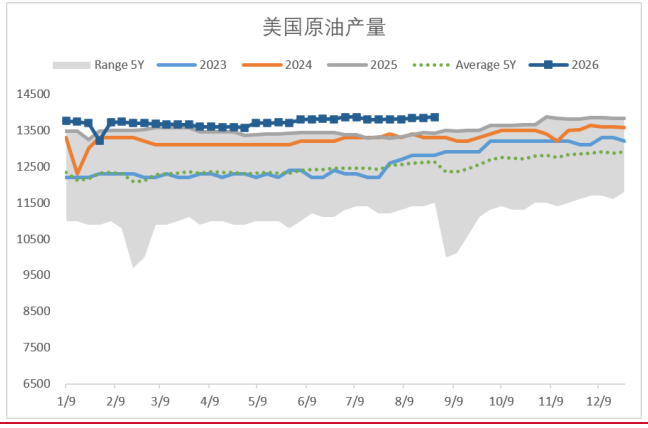
3.1 美国供应

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国原油产量为 13862 千桶/日，环比上周+19 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+1237 千桶/日，较上年同期+439 千桶/日；

下载日志已记录，仅供内部参考

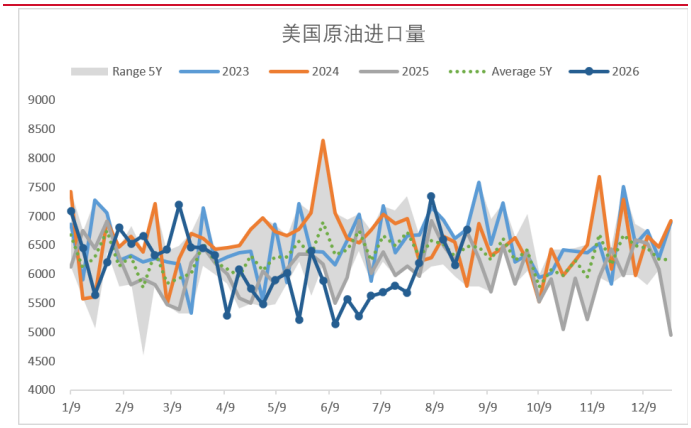
美国原油进口量为 6770 千桶/日，环比上周+612 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+285.4 千桶/日，较上年同期+28 千桶/日；美国原油出口量为 4483 千桶/日，环比上周+691 千桶/日，较 2021-2025 年同期均值+674 桶/日，较上年同期+599 千桶/日。

图表14：美国原油产量（千桶/日）



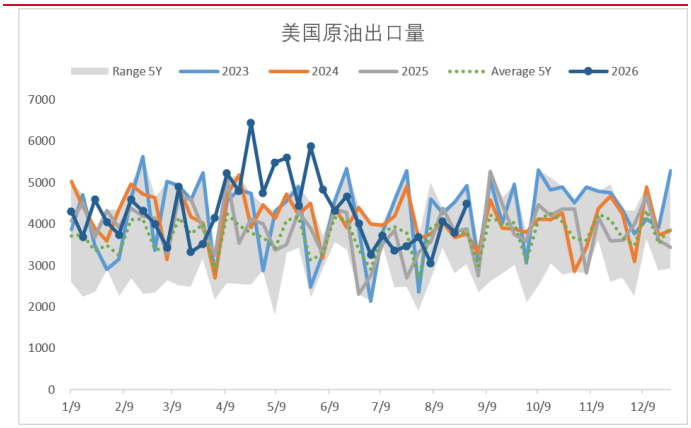
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）



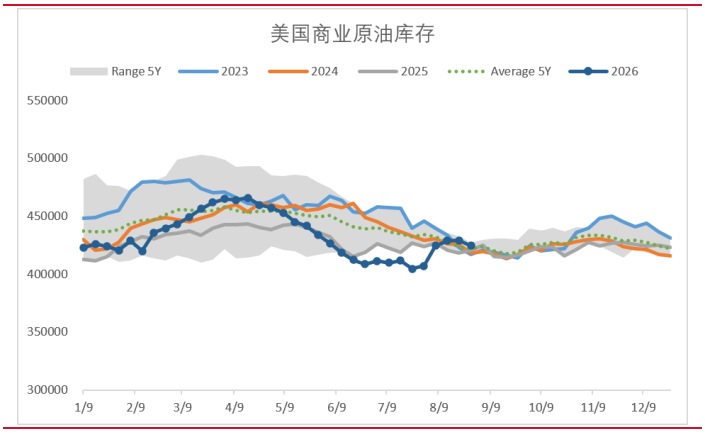
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国商业原油库存量 424460 千桶，环比上周-4450 千桶，较 2021-2025 年同期均值+2812 千桶，较上年同期+3753 千桶；库欣原油库存为 22508 千桶，环比上周+80 千桶，较 2021-2025 年同期均值-4955 千桶，较上年同期-1714 千桶；战略原油储备库存 286604 千桶，环比上周-3122 千桶，较 2021-2025 年同期均值-153095 千桶，较上年同期-118106 千桶。

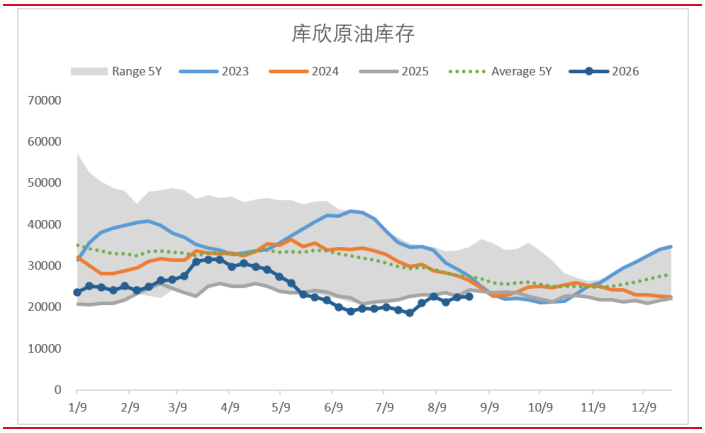
下载日志已记录，仅供内部参考

图表17：美国商业原油库存（千桶）



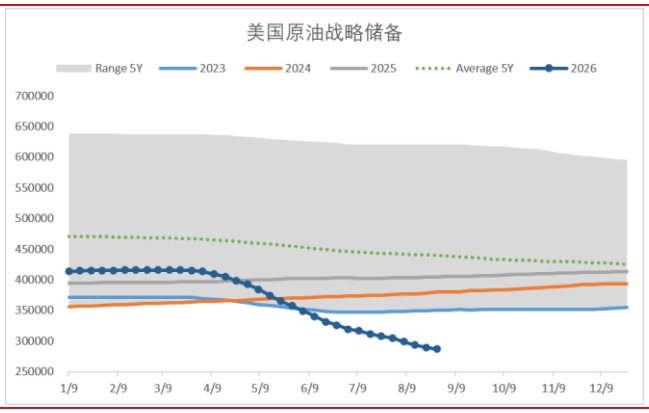
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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 8 月度原油市场报告，该组织 2026 年 7 月原油产量增加 163 万桶/日至 2363.2 万桶/日。沙特阿拉伯 7 月原油产量增加 50.5 万桶/日至 735.2 万桶/日；阿联酋 7 月原油产量减少 2.9 万桶/日至 378 万桶/日；伊朗 7 月原油产量增加 3.7 万桶/日至 247.8 万桶/日；伊拉克 7 月原油产量增加 65.1 万桶/日至 262.1 万桶/日。

图表20：2026 年 7 月 OPEC 原油产量（千桶/日）

国家	2026/6	2026/7	增减幅
阿尔及利亚	987	995	8
刚果	274	274	0
赤道几内亚	44	56	12
加蓬	224	207	-17
伊朗	2441	2478	37
伊拉克	1970	2621	651
科威特	1452	1845	393
利比亚	1325	1362	37
尼日利亚	1559	1546	-13

下载日志已记录，仅供内部参考

国家	2026/6	2026/7	增减幅
沙特阿拉伯	6847	7352	505
阿联酋	3809	3780	-29
委内瑞拉	1070	1117	47
OPEC 总量	22002	23632	1630

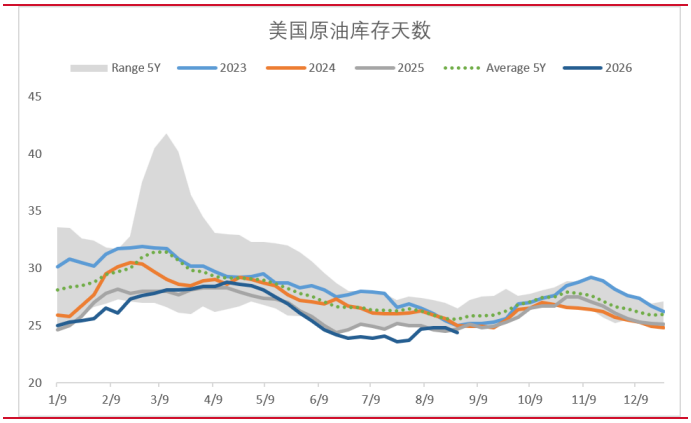
资料来源：百川盈孚，OPEC，长城证券产业金融研究院

4.库销比和产销比

4.1 库存覆盖天数

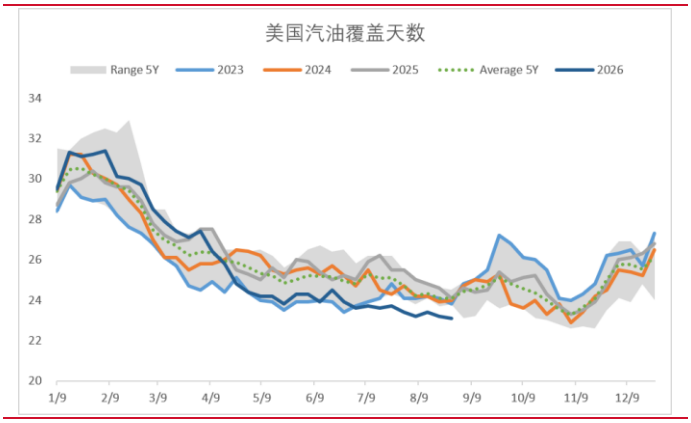
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国原油库存覆盖天数 24.4 天，环比上周无变化，较 2021-2025 年同期均值-1.1 天，较上年同期-0.3 天；美国汽油库存覆盖天数 23.1 天，环比上周-0.1 天，较 2021-2025 年同期均值-1.0 天，较上年同期-1.0 天；美国馏分油库存覆盖天数 28.5 天，环比上周+1.3 天，较 2021-2025 年同期均值-2.9 天，较上年同期-1.3 天。

图表21：美国原油库存覆盖天数



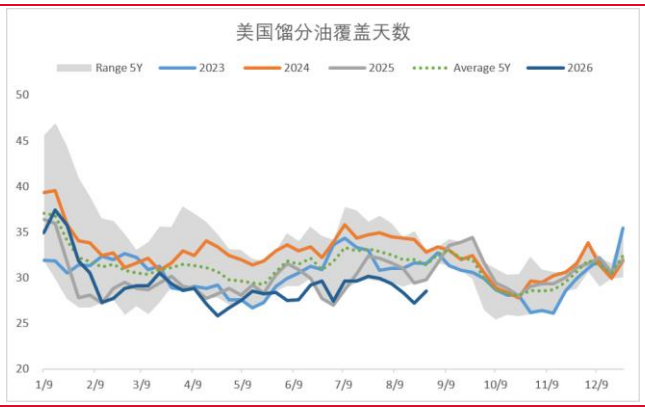
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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



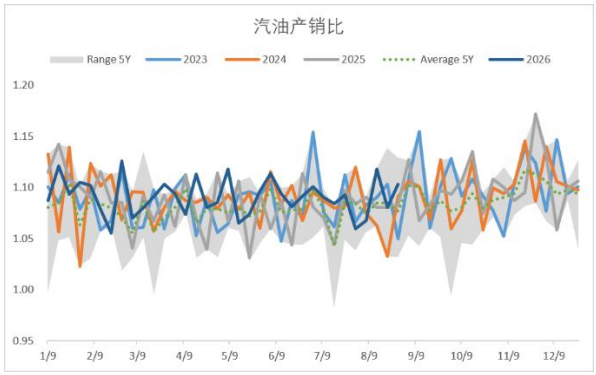
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2 产销比

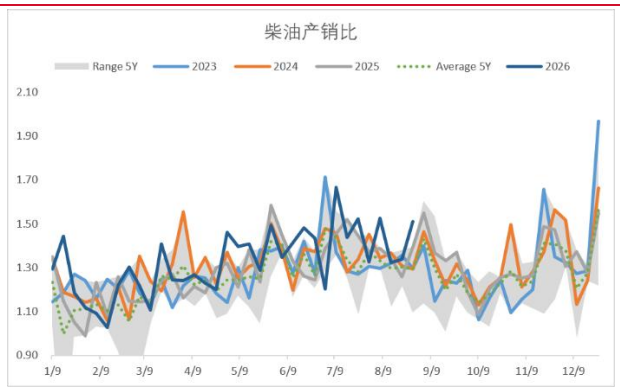
据 EIA 数据计算可得，截至 2026 年 9 月 2 日当周，美国汽油产销比为 1.10 ，环比上周+0.02,较 2021-2025 年同期均值无变化,较上年同期无变化;美国柴油产销比为 1.51 ，环比上周+0.17，较 2021-2025 年同期均值+0.22，较上年同期+0.12。

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 8 月 21 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	4610	4610
非 OECD 需求	5740	5770	5860	5910	5850	5860	5940	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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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