仅供内部参考，请勿外传

大宗商品

原油：飓风来临运费上升，油价有望再度走强

美伊冲突升级，国际油价震荡冲高。本周上周二到本周四 (9 月 29 日—10 月 8 日) 多重供应及地缘消息扰动，国际油价震荡下跌。周初沙特管道及延布港装船重启，叠加美国释出战略储备，美伊仍保留斡旋渠道，缓和预期推动油价大跌，WTI 跌破 90 美元关口。随后市场多空博弈持续，油价维持震荡走势，美伊谈判停滞、美国增兵波斯湾推升油价；G7 与 IEA 投放储备、沙特下调亚洲原油售价又令油价承压，海峡航运风险间断带来小幅上涨。周后期，美国加码伊朗原油运输制裁，海峡油轮遇袭频发，叠加飓风造成墨西哥湾油气停产，供应风险重燃，油价大幅反弹。总体来看，与上周末价格相比，本周末油价下跌；与上周均价相比，本周均价也下跌。

炼厂持续维持高景气度，需求端有所托底。EIA10 月 7 日数据显示，美国商业原油库存环比上周下降 3186 千桶，库欣原油库存环比上周增加 444 千桶，美国战略原油储备环比下降 784 千桶。成品油方面，美国汽油库存总量为 204744 千桶，环比增加 382 千桶；馏分油库存总量为 105138 千桶，环比下降 42 千桶。炼厂端，美国炼厂开工率为 92.7%，环比上升 0.2 个百分点，原油加工量为 16480 千桶/日，环比增加 223 千桶/日。

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。近期主要变量在于运费的上升和北美飓风的袭扰，使得当下的现实端更为紧张。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、《铜：美铜关税悬而未决，智利铜矿罢工抬升供应风险》2026-10-11
2、《氧化铝：内外氧化铝走势分化，海运费下行松动成本》2026-10-11
3、《铝：双节期间铝价回落，海外新增项目不断涌现》2026-10-11

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.....7
2.4 其他区域需求概览.....7
3.供应端.....8
3.1 美国供应.....8
3.2 原油库存.....9
3.3 OPEC 供应.....10
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.....12
6.风险提示.....12

图表目录

图表 1：2026 年 10 月 9 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）.....6
图表 3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）.....6
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（%）.....7
图表 9：美国炼厂原油输入量（千桶/日）.....7
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）.....8
图表 13：EIA 月报对全球需求增量的修正（百万桶/日）.....8
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）.....9
图表 16：美国原油出口量（千桶/日）.....9
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 8 月 OPEC 原油产量（千桶/日）.....10

图表 21：美国原油库存覆盖天数 11
图表 22：美国汽油库存覆盖天数 11
图表 23：美国馏分油库存覆盖天数 11
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 9 月 22 日调整（万桶/日） 12

1.基本面事件综述

本周行业要闻：

1、也门政府军 5 日宣布，在也门总统领导委员会宣布发起“也门黎明”行动后不久，政府军已控制国际航运要道曼德海峡。也门政府军发言人马吉德·努扎伊利当天发表声明说，政府军对胡塞武装据点实施侧翼包抄战术，成功控制曼德海峡以及位于塔伊兹省的祖巴卜机场。

2、当地时间 10 月 7 日晚，法国总理塞巴斯蒂安·勒科尔尼发表讲话，宣布法国将在未来 3 个月内释放 1000 万桶柴油战略储备，以应对近期燃油价格上涨。勒科尔尼表示，这批柴油是在价格大幅上涨前购入的，将按成本价投放市场，预计可使加油站柴油价格每升下降约 12 至 18 欧分。

3、特朗普表示，美国不会在 11 月 3 日中期选举前攻击伊朗，并称与德黑兰进行了富有成效的讨论。不过，他坚持对伊朗的封锁将全面继续执行，并声称一夜之间有 2200 万桶石油通过霍尔木兹海峡，但没有石油进出伊朗。特朗普重申，不会允许伊朗获得核武器。

4、当地时间 10 月 8 日，美国财政部网站发布的消息显示，美国对伊朗实施新一轮制裁，制裁对象包括 17 艘运输伊朗原油、石油产品及石化产品的船只。美国财政部官员同时表示，美方估计，在美国对伊朗港口实施封锁的范围之外，目前仍有约 2000 万桶伊朗原油滞留在船只上。有官员表示，由于美国的封锁和制裁，伊朗已经停止原油船只的装载和卸载工作。

下周重要事件预告：

10 月 13 日 美国 9 月政府预算

10 月 13 日 9 月 NAR 成屋销售

10 月 14 日 美国 9 月 CPI

10 月 13 日 EIA 月报

10 月 14 日 IEA 月报

10 月 14 日 美国 API 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 CME FedWatch 数据显示，10 月会议利率维持在 3.75%—4.00%区间的概率为 82.3%，处于 4.00%—4.25%区间的概率为 17.7%，市场预期以维持利率不变为主。

从年内路径看，12 月会议利率处于 4.00%—4.25%区间的概率最高，为 67.6%；处于

3.75%—4.00%区间的概率为 18.7%。市场预计 2027 年 3 月利率处于 4.25%—4.50%区间的概率最高，为 44.4%，处于 4.50%—4.75%区间的概率为 24.3%，显示市场预期利率在 2027 年初逐步上行。

图表1：2026 年 10 月 9 日美联储后续降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	82.3%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	18.7%	67.6%	13.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	11.8%	49.6%	33.5%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	3.8%	24.0%	44.4%	24.3%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	2.5%	17.1%	37.4%	31.2%	10.6%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.5%	11.2%	29.2%	33.7%	19.0%	5.0%	0.5%	0.0%
2027/7/28	1.3%	9.9%	26.8%	33.1%	20.9%	6.9%	1.1%	0.1%
2027/9/15	1.1%	8.4%	23.8%	32.0%	23.1%	9.3%	2.1%	0.2%
2027/10/27	1.0%	8.0%	23.1%	31.6%	23.5%	9.9%	2.4%	0.3%
2027/12/8	1.2%	8.5%	23.4%	31.4%	23.1%	9.7%	2.4%	0.3%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

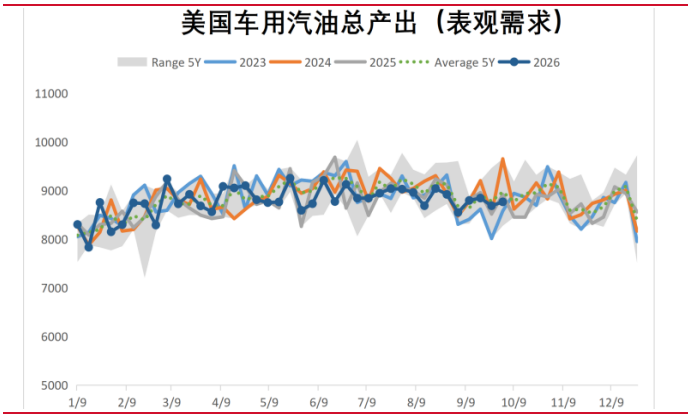
2.2 美国原油和成品油消费

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国车用汽油总产出（表观需求）为 8769 千桶/日，环比上周+80 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-202 千桶/日，较上年同期-150 千桶/日；美国蒸馏燃油总产出（表观需求）为 3650 千桶/日，环比上周-298 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-506.4 千桶/日，较上年同期-696 千桶/日。

成品油进出口方面，美国车用汽油进口总计为 512 千桶/日，环比上周+12 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-174 千桶/日，较上年同期-115 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 118 千桶/日，环比上周-35 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-28.6 千桶/日，较上年同期-14 千桶/日。美国成品汽油出口为 831 千桶/日，环比上周-101 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-65 千桶/日，较上年同期-74 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1764 千桶/日，环比上周+235 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+519.0 千桶/日，较上年同期+520 千桶/日。

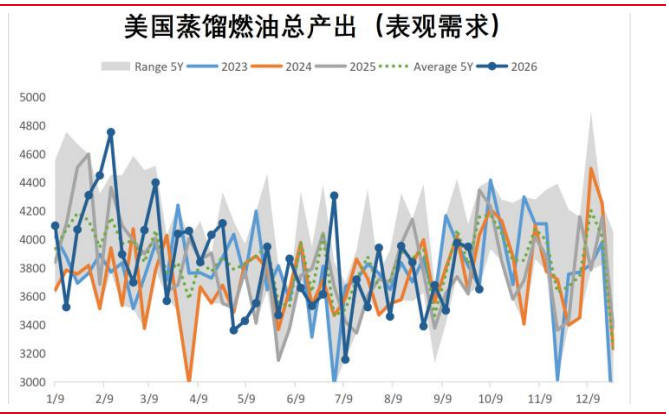
美国炼厂产能利用率为 92.7%，环比上周+0.2pct，较 2021—2025 年同期均值+3.8pct，较上年同期+0.3pct。美国炼厂原油输入量为 16480 千桶/日，环比上周+223 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+776.6 千桶/日，较上年同期+183 千桶/日。

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



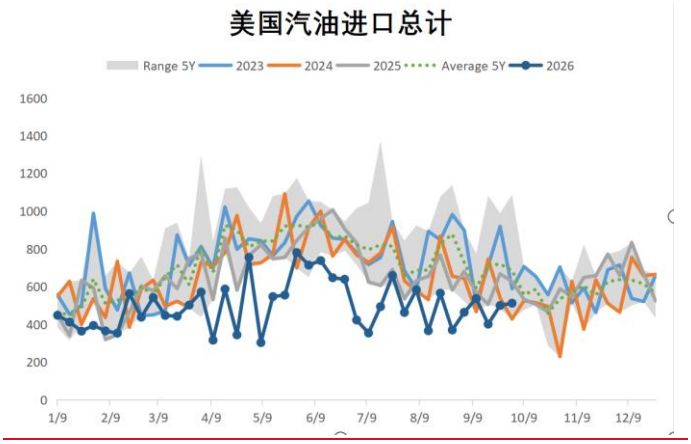
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）



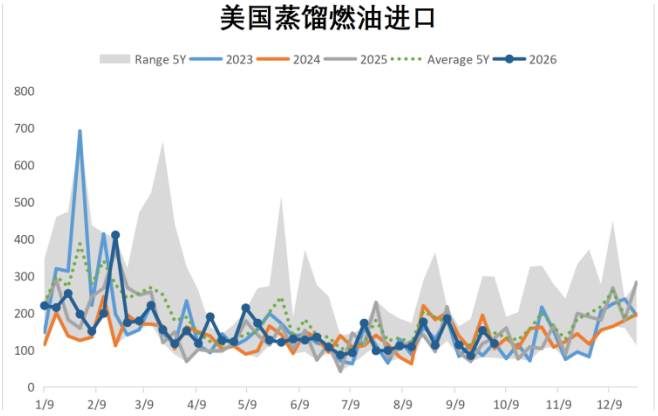
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



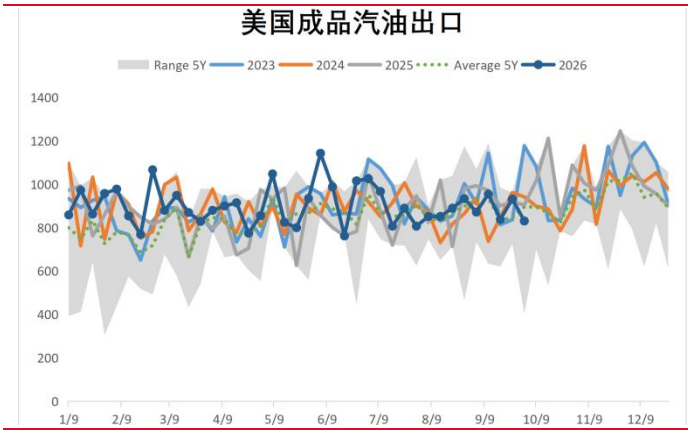
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



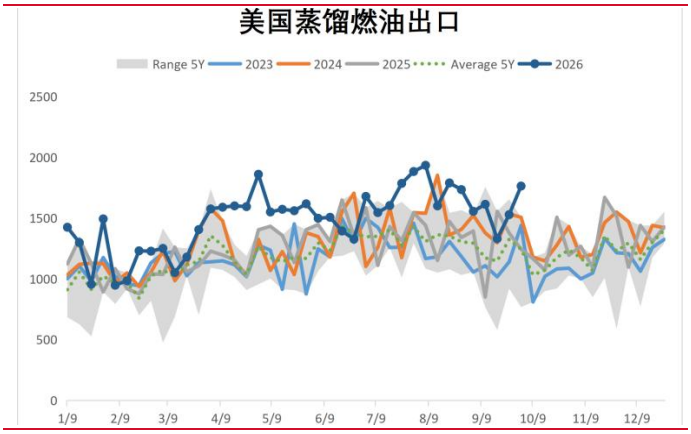
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表6：美国成品汽油出口（千桶/日）



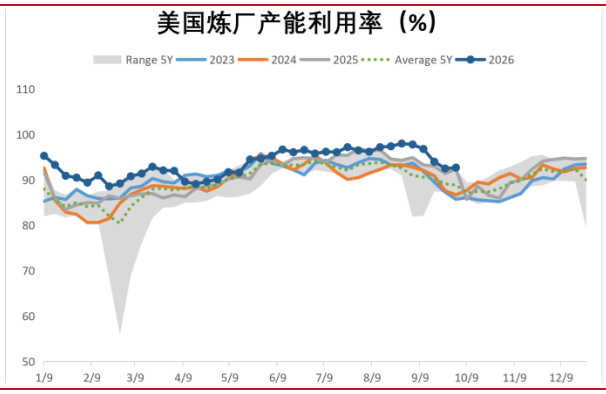
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）



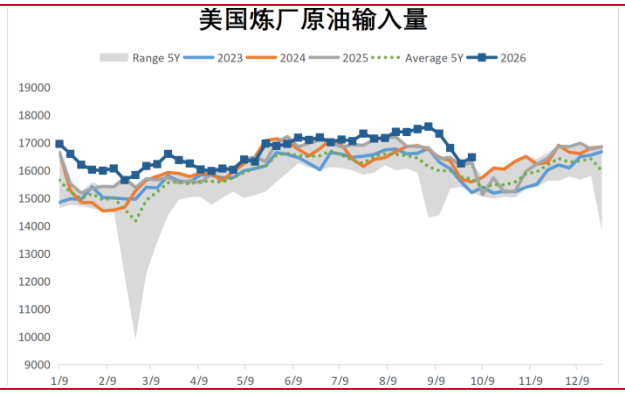
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）

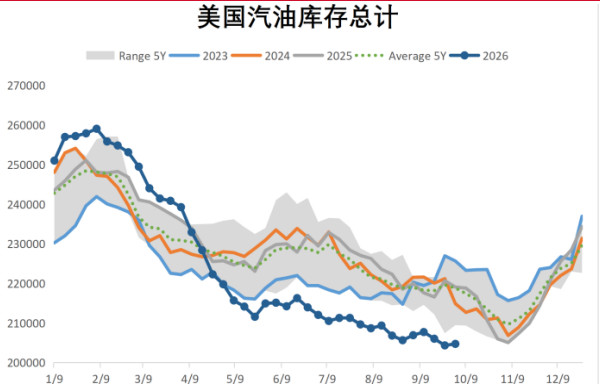


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.3 美国成品油库存

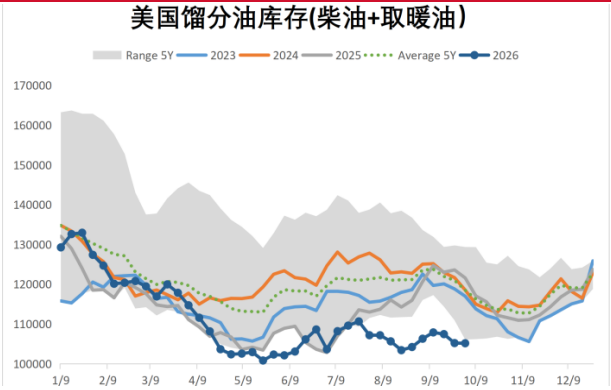
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国汽油库存总量为 204744 千桶，环比上周+382 千桶，较 2021—2025 年同期均值-14097.8 千桶，较上年同期-14349 千桶；馏分油库存总量为 105138 千桶，环比上周-42 千桶，较 2021—2025 年同期均值-13346.8 千桶，较上年同期-16421 千桶。

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）



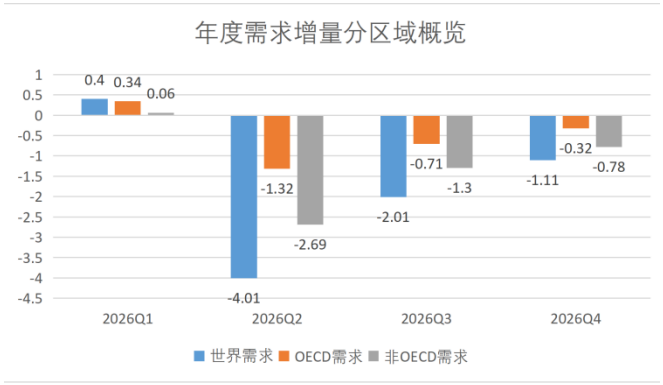
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.4 其他区域需求概览

根据 EIA 月报预计，2026 年度需求增量整体呈现前低后高格局，其中 Q1—Q4 来看，OECD 需求增量分别为-0.19、1.22、0.56、0.36 百万桶/日，非 OECD 需求增量分别为 0.4、3.34、1.86、1.31 百万桶/日，其中非 OECD 国家是需求增长的主要区域。

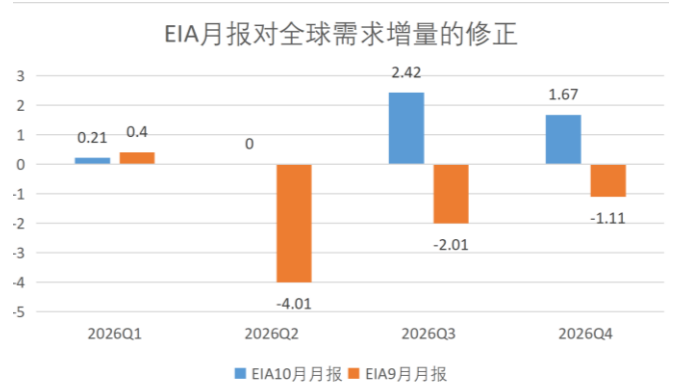
高油价对需求端有抑制作用。EIA 10 月月报对需求预期进行调整，EIA 10 月月报和 9 月月报对比，2026 年 Q1、Q2、Q3、Q4 的需求增量分别由前期的 0.4、-4.01、-2.01、-1.11 百万桶/日，调整至 0.21、0、2.42、1.67 百万桶/日。

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）



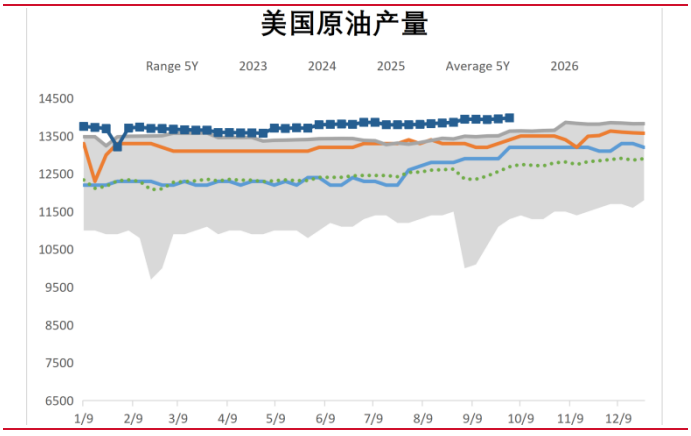
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.供应端

3.1 美国供应

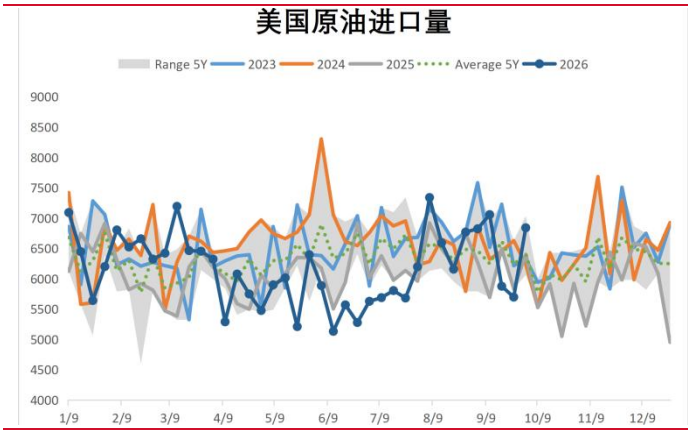
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国原油产量为 13979 千桶/日，环比上周+24 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1293 千桶/日，较上年同期+350 千桶/日；美国原油进口量为 6840 千桶/日，环比上周+1142 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+426.2 千桶/日，较上年同期+437 千桶/日；美国原油出口量为 4765 千桶/日，环比上周+1195 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1678 千桶/日，较上年同期+1175 千桶/日。

图表14：美国原油产量（千桶/日）



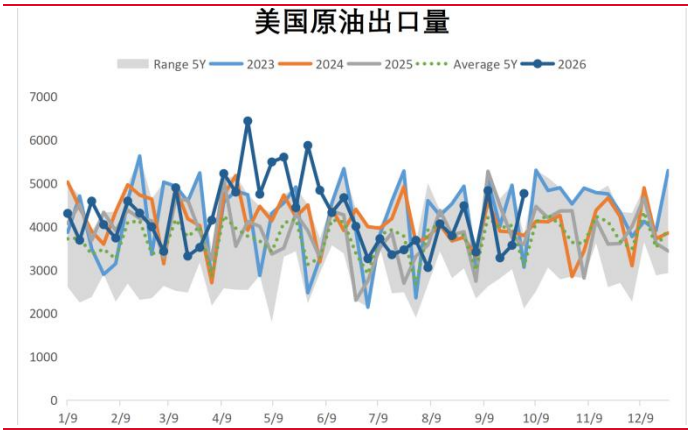
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）

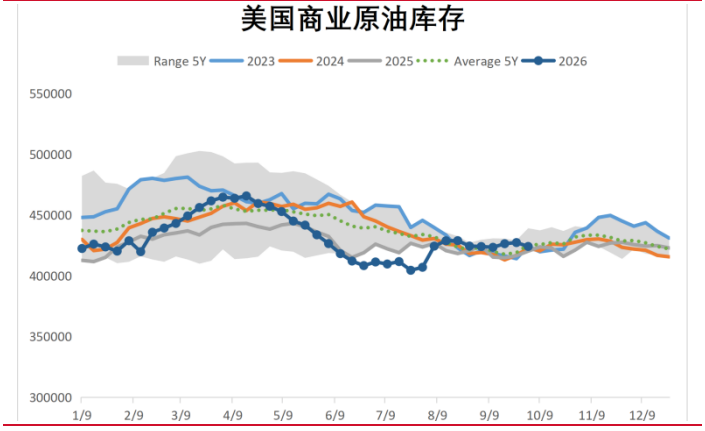


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

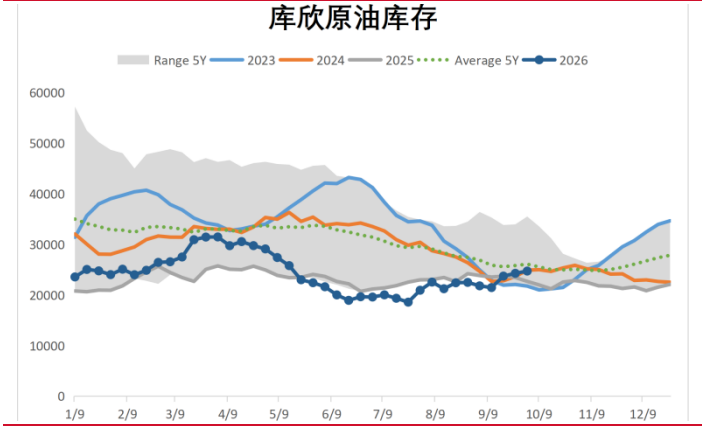
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国商业原油库存量为 424134 千桶，环比上周-3186 千桶，较 2021—2025 年同期均值-1308 千桶，较上年同期+3873 千桶；库欣原油库存为 24745 千桶，环比上周+444 千桶，较 2021—2025 年同期均值-1366 千桶，较上年同期+2041 千桶；美国战略原油储备库存为 282983 千桶，环比上周-784 千桶，较 2021—2025 年同期均值-150548.6 千桶，较上年同期-124002 千桶。

图表17：美国商业原油库存（千桶）



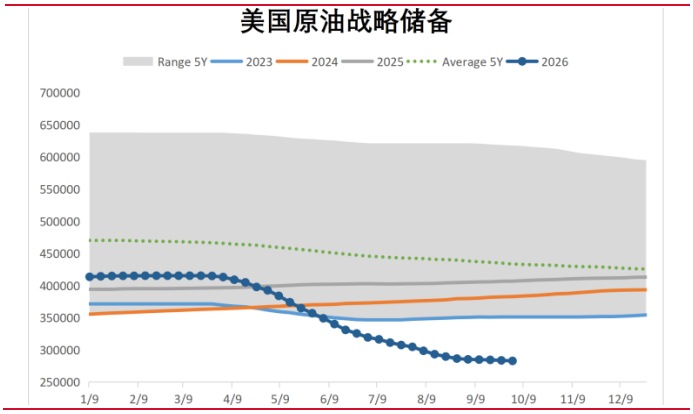
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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 9 月度原油市场报告，该组织 2026 年 8 月原油产量增加 44.9 万桶/日至 2408.1 万桶/日。沙特阿拉伯 8 月原油产量减少 7.6 万桶/日至 727.6 万桶/日；阿联酋 8 月原油产量增加 5.5 万桶/日至 383.5 万桶/日；伊朗 8 月原油产量减少 39.2 万桶/日至 208.6 万桶/日；伊拉克 8 月原油产量增加 75.7 万桶/日至 337.8 万桶/日。

图表20：2026 年 8 月 OPEC 原油产量（千桶/日）

国家	2026-07	2026-08	增减幅
阿尔及利亚	995	999	4
刚果	274	275	1
赤道几内亚	56	47	-9
加蓬	207	217	10
伊朗	2478	2086	-392
伊拉克	2621	3378	757
科威特	1845	1894	49
利比亚	1362	1355	-7
尼日利亚	1546	1573	27
沙特阿拉伯	7352	7276	-76
阿联酋	3780	3835	55
委内瑞拉	1117	1145	28
欧佩克总量	23632	24081	449

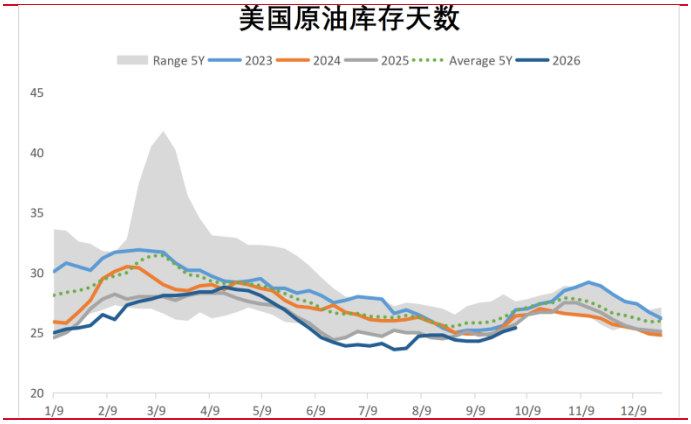
资料来源：百川盈孚，OPEC，长城证券产业金融研究院

4.库销比和产销比

4.1 库存覆盖天数

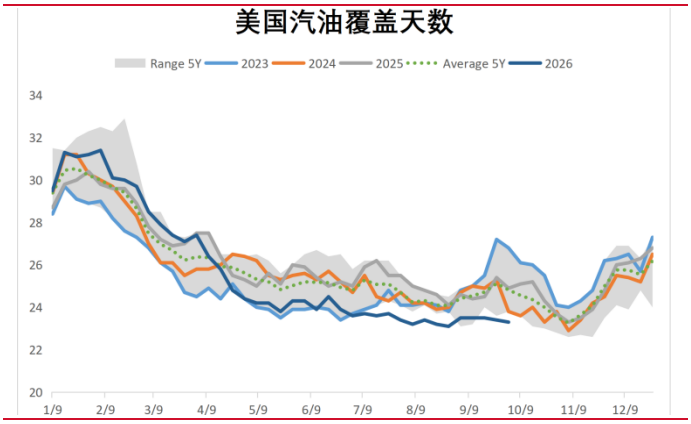
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国原油库存覆盖天数为 25.4 天，环比上周+0.3 天，较 2021—2025 年同期均值-1.4 天，较上年同期-0.3 天；美国汽油库存覆盖天数为 23.3 天，环比上周-0.1 天，较 2021—2025 年同期均值-1.5 天，较上年同期-1.6 天；美国馏分油库存覆盖天数为 27.9 天，环比上周无变化，较 2021—2025 年同期均值-2.1 天，较上年同期-3.8 天。

图表21：美国原油库存覆盖天数



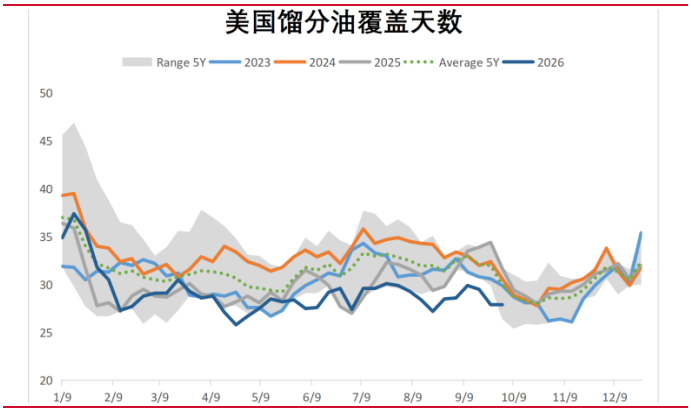
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

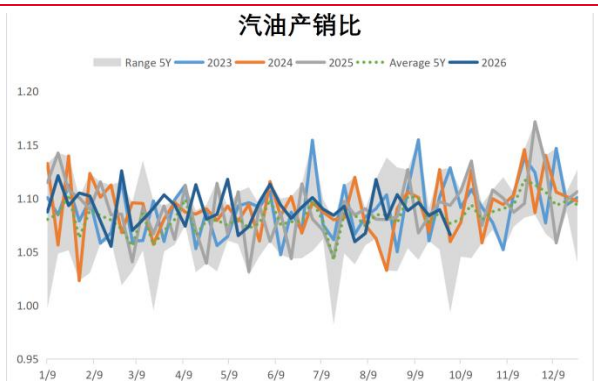


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

4.2 产销比

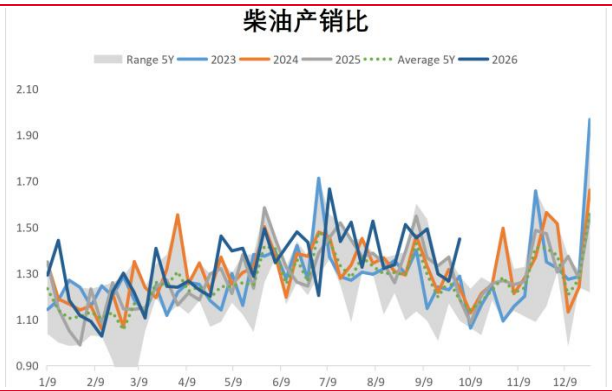
据 EIA 数据计算可得，截至 2026 年 10 月 7 日当周，美国汽油产销比为 1.07，环比上周-0.02，与 2021—2025 年同期均值基本持平，较上年同期-0.03；美国柴油产销比为 1.45，环比上周+0.18，较 2021—2025 年同期均值+0.26，较上年同期+0.26。

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、-150 万桶/日、-70 万桶/日、-40 万桶/日。

图表26：原油供需平衡表-2026 年 9 月 22 日调整（万桶/日）

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4
总产量	10410	10540	10760	10780	10400	9850	10180	10350
OPEC 产量	2920	2950	3030	3020	2800	2070	2400	2550
NGL 产量	460	470	490	480	430	310	320	320
非 OPEC 产量	7490	7590	7730	7760	7600	7580	7730	7800
OECD 产量	3230	3270	3320	3390	3340	3330	3390	3400
非 OECD 产量	3720	3740	3780	3790	3710	3610	3700	3790
SPR 释放						200	50	
总需求	10340	10430	10690	10620	10380	10000	10250	10390
OECD 需求	4550	4620	4750	4670	4630	4500	4610	4600
非 OECD 需求	5790	5810	5950	5950	5840	5500	5650	5790
Call On OPEC	2390	2370	2470	2380	2350	2110	2200	2270
过剩量	70	110	70	160	20	-150	-70	-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