下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

原油：基本面依旧偏强，中期选举临近波动有望放大

地缘风险及供应面消息博弈，国际油价震荡上涨。根据百川盈孚，从上周五到本周四（10 月 16 日—10 月 22 日），上半周，特朗普政府放宽“影子船队”及对俄能源制裁，一度压制油价；但沙特与胡塞武装冲突持续，霍尔木兹海峡袭船事件增多，叠加俄罗斯炼厂遭袭，市场对美俄能源协议能否兑现产生疑虑，供应收紧预期带动油价冲高，布伦特盘中突破 110 美元。下半周，巴基斯坦积极斡旋，促使美伊双方重回谈判，同时俄罗斯同意开启新一轮美乌俄三方谈判，市场对俄能源出口恢复形成乐观预期，供应担忧有所缓解；但胡塞武装与沙特冲突以及航运风险为市场提供底部支撑。

炼厂开工率维持高位，原油及汽油库存下降。EIA 10 月 23 日数据显示，美国商业原油库存环比上周-3060 千桶，库欣原油库存环比上周+987 千桶，美国战略原油储备环比上周-300 千桶。成品油方面，美国汽油库存总量为 205310 千桶，环比-2952 千桶；馏分油库存总量为 104286 千桶，环比+1675 千桶。炼厂端，美国炼厂开工率为 93.4%，环比下降 0.1pct，原油加工量为 16649 千桶/日，环比增加 34 千桶/日。

展望：目前两个路径来缓解油品和运费紧张。一方面是加大俄罗斯柴油出口来缓解柴油紧张；另一方面解除影子船队制裁，来缓解高运费。目前整体基本面仍然偏强，供需平衡表显示仍然维持去库，随着中期选举临近，各方面不确定性较高，原油波动率有望进一步提高。就国内市场来看，强势柴油背景下，以燃料油为代表的重质组分有望进一步走强。

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、《铝：强现实 VS 弱预期》2026-10-25
2、《铜：美国铜关税四种情景推演下铜价的博弈》2026-10-25
3、《氧化铝：国产氧化铝出口窗口面临开启》2026-10-25

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.....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 23 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 9 月 OPEC 原油产量（千桶/日）.....10
图表 21：美国原油库存覆盖天数.....11

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 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

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、10 月 19 日，伊朗新任国防部长阿齐兹·阿赫拉基表示，伊朗正准备迎接第四轮战争。同日，伊朗伊斯兰革命卫队发言人穆赫比表示，7 条主要海底光缆穿过霍尔木兹海峡，全球互联网和商业数据都依赖于此，并称“伊朗提醒敌人，他们需知晓这一信息”。

2、当地时间 10 月 21 日，美国财政部网站显示，美国对伊朗实施新一轮制裁。美国财政部声明称，作为“经济孤立行动”的一部分，美国对总部位于比利马和希腊的律师事务所实施制裁。声明称，该律所多年来一直支持伊朗的非法航运活动，间接帮助德黑兰获取收入，为伊朗的军事、武器及核计划提供资金。

3、当地时间 10 月 21 日晚，据以色列第 12 频道电视台报道援引美国官员的消息称，本周早些时候，数十架以色列战斗机和加油机飞越叙利亚和伊拉克上空，逼近伊朗边境，其飞行路线与针对伊朗的攻击路线“高度相似”。报道称，美方怀疑以军此举意在“挑衅伊朗”。

4、10 月 21 日，乌克兰总统泽连斯基表示，俄罗斯已同意举行新一轮美乌俄三方谈判。美方提议尽快启动会谈，乌克兰予以支持，各方争取在 11 月初或更早时间召开会议。泽连斯基表示，乌方支持多项和平倡议，包括全面停火、能源基础设施停袭、开展人道主义行动以及战俘遣返工作，并坚持以外交方式推动局势缓和。

下周重要事件预告：

10 月 26 日 美国 9 月芝加哥联储全国活动指数

10 月 26 日 美国 10 月达拉斯联储制造业活动指数

10 月 27 日 美国 9 月耐用品订单

10 月 27 日 美联储 FOMC 举行两天的议息会议

10 月 27 日 美国 10 月新屋销售

10 月 27 日 美国 10 月消费者信心指数 10 月 22 日 ESG 新加坡周度燃料油库存

10 月 27 日 美国 API 原油库存周报

10 月 28 日 PAJ 原油库存周报

10 月 28 日 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CME FedWatch数据显示，10月会议维持3.75%—4.00%利率区间的概率为92.8%，

下载日志已记录，仅供内部参考

加息至 4.00%—4.25%区间的概率为 7.2%，表明市场普遍预期 10 月维持利率不变。

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 73.7%；处于 3.75%—4.00%区间的概率为 20.7%，处于 4.25%—4.50%区间的概率为 5.6%。市场定价显示，2027 年 3 月利率处于 4.25%—4.50%区间的概率为 43.6%，高于处于 4.00%—4.25%区间的 32.8%，显示市场预期利率后续仍有上行可能。

图表1：2026 年 10 月 23 日美联储后续降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/10/28	0.0%	92.8%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.0%	20.7%	73.7%	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	13.8%	56.1%	28.3%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.2%	32.8%	43.6%	16.4%	1.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	4.5%	25.4%	40.6%	24.0%	5.3%	0.3%	0.0%
2027/6/9	0.0%	2.9%	17.8%	35.1%	30.0%	12.0%	2.1%	0.1%
2027/7/28	0.0%	2.6%	16.3%	33.4%	30.5%	13.8%	3.1%	0.3%
2027/9/15	0.0%	2.3%	14.8%	31.5%	30.8%	15.7%	4.3%	0.6%
2027/10/27	0.0%	2.3%	14.8%	31.5%	30.8%	15.7%	4.3%	0.6%
2027/12/8	0.2%	3.1%	15.9%	31.5%	29.8%	14.9%	4.0%	0.6%

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 23 日当周，美国车用汽油需求（表观需求）为 8982 千桶/日，环比上周+574 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+38 千桶/日，较上年同期+528 千桶/日；美国蒸馏燃油总产出（表观需求）为 3732 千桶/日，环比上周-591 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-308.6 千桶/日，较上年同期-115 千桶/日。

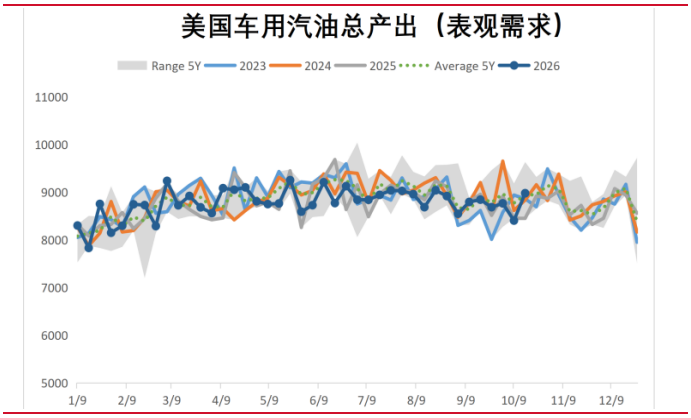
成品油进出口方面，美国汽油进口总计为 281 千桶/日，环比上周-227 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-306 千桶/日，较上年同期-224 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 117 千桶/日，环比上周-28 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-10.6 千桶/日，较上年同期+41 千桶/日。美国成品油出口为 926 千桶/日，环比上周+134 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+58 千桶/日，较上年同期-286 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1379 千桶/日，环比上周+6 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+307.8 千桶/日，较上年同期+307 千桶/日。

美国炼厂产能利用率为 93.4%，环比上周-0.1pct，较 2021—2025 年同期均值+5.9pct，较上年同期+4.8pct。美国炼厂原油输入量为 16649 千桶/日，环比上周+34 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1163.2 千桶/日，较上年同期+919 千桶/日。

请仔细阅读本报告末页声明

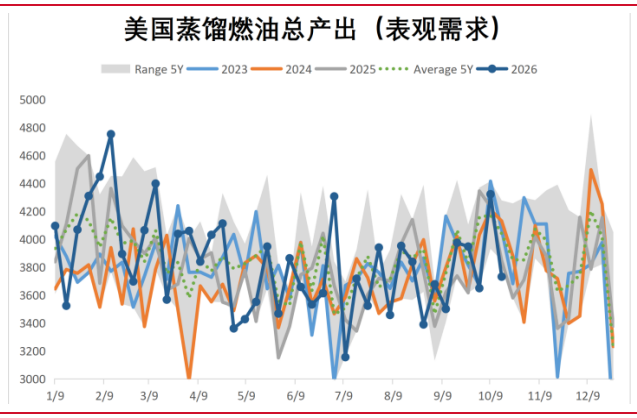
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



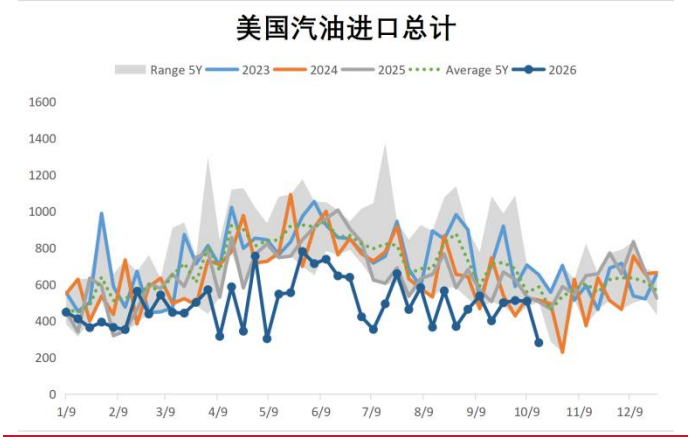
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）



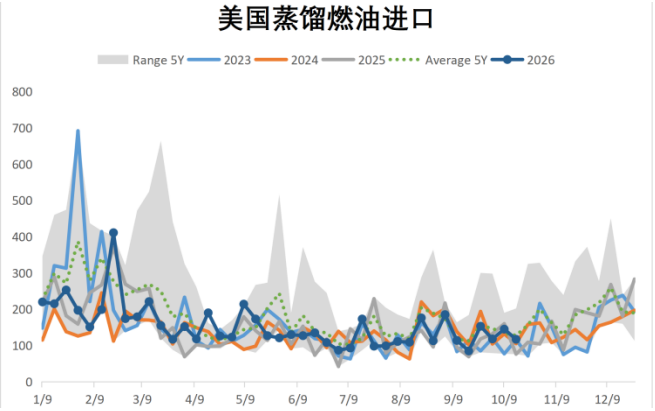
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



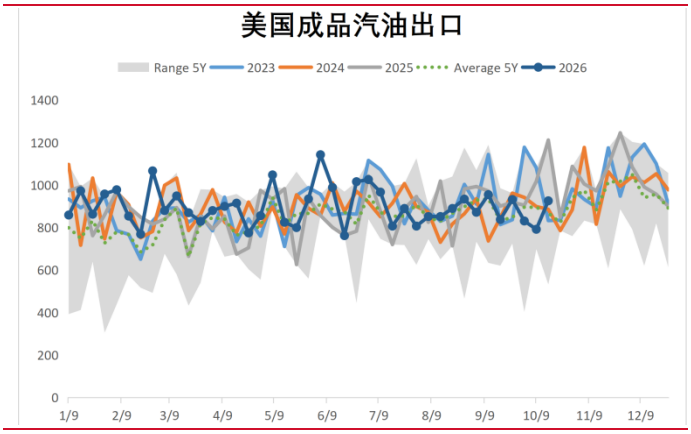
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



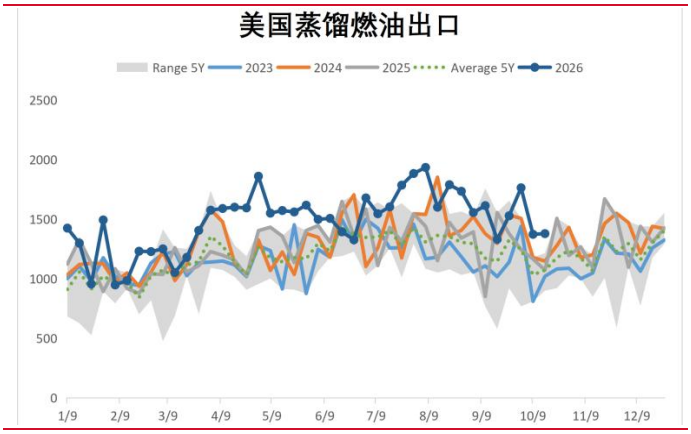
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

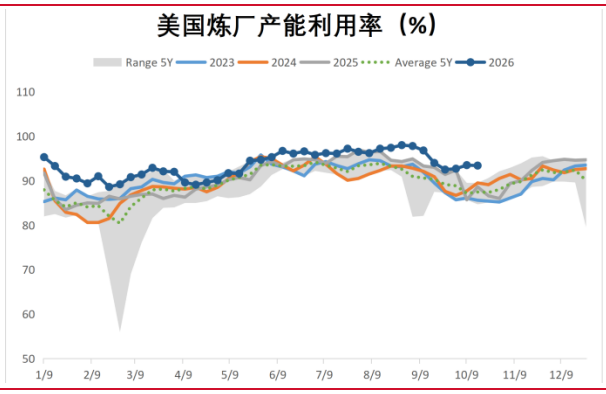
图表7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

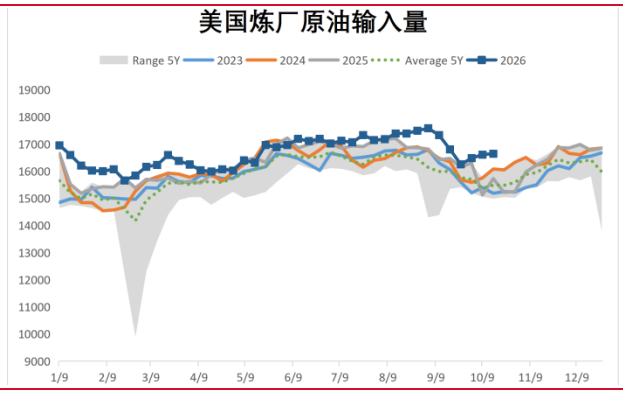
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

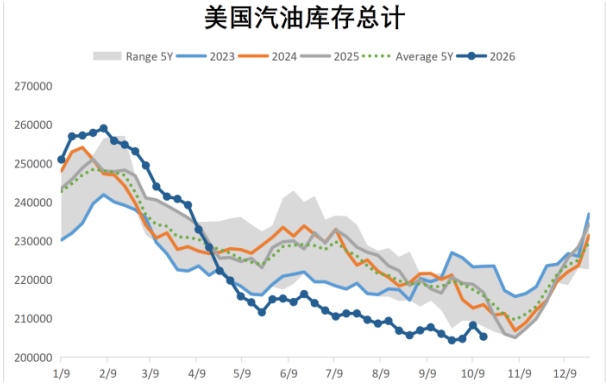


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.3 美国成品油库存

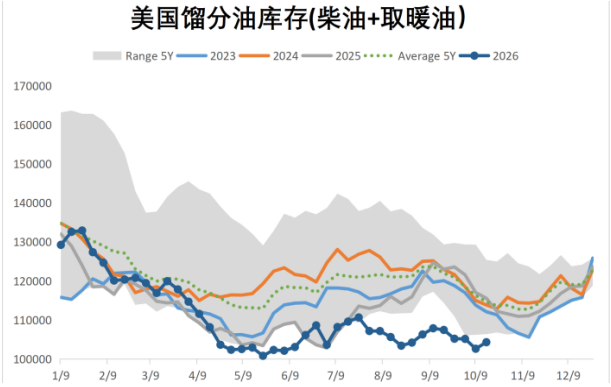
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 23 日当周，美国汽油库存总量为 205310 千桶，环比上周-2952 千桶，较 2021—2025 年同期均值-10558 千桶，较上年同期-11369 千桶；馏分油库存总量为 104286 千桶，环比上周+1675 千桶，较 2021—2025 年同期均值-10359.6 千桶，较上年同期-11265 千桶。

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

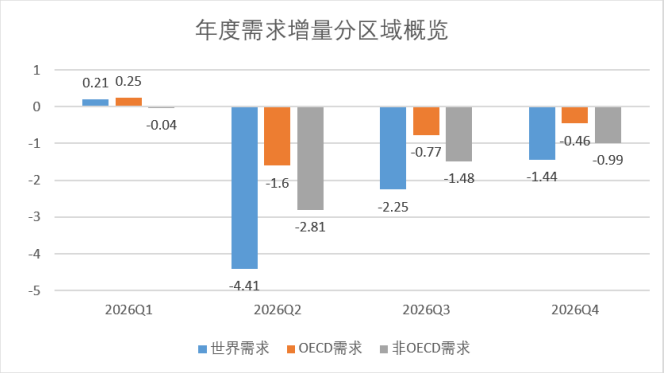
根据 EIA 月报预计，2026 年度需求增量整体呈现前低后高格局，其中 Q1—Q4 来看，OECD 需求增量分别为 0.25、-1.6、-0.77、-0.46 百万桶/日，非 OECD 需求增量分别为 -0.04、-2.81、-1.48、-0.99 百万桶/日。

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、-4.41、-0.25、-1.44 百万桶/日。

人在草木间

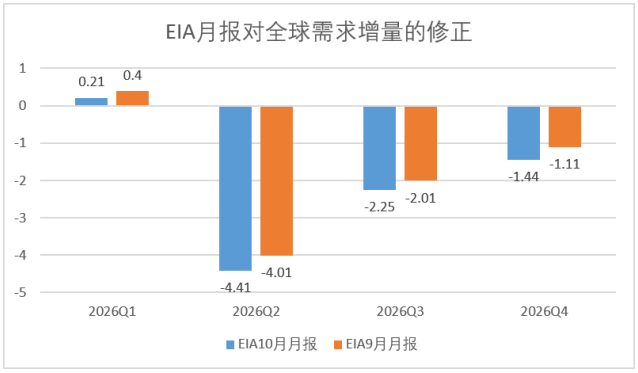
下载日志已记录，仅供内部参考

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）



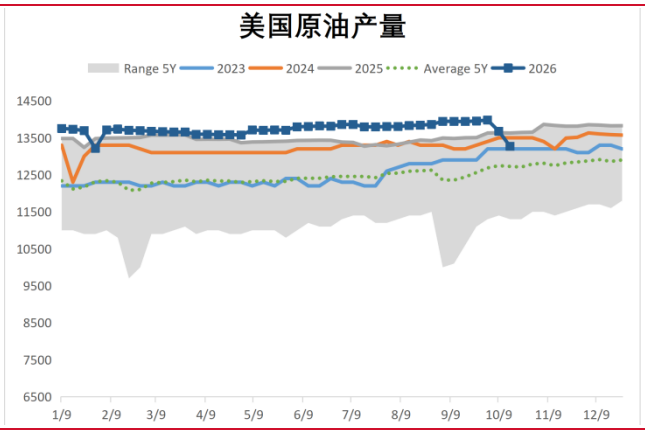
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.供应端

3.1 美国供应

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 23 日当周，美国原油产量为 13269 千桶/日，环比上周-410 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+543 千桶/日，较上年同期-360 千桶/日；美国原油进口量为 5758 千桶/日，环比上周-291 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-315.4 千桶/日，较上年同期-160 千桶/日；美国原油出口量为 3442 千桶/日，环比上周-1128 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-825 千桶/日，较上年同期-761 千桶/日。

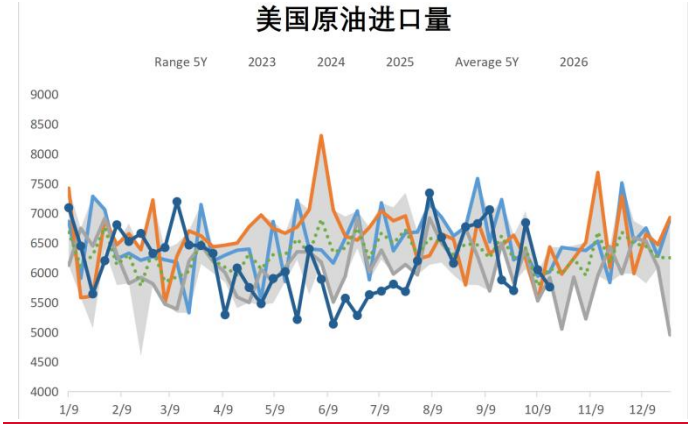
图表14：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

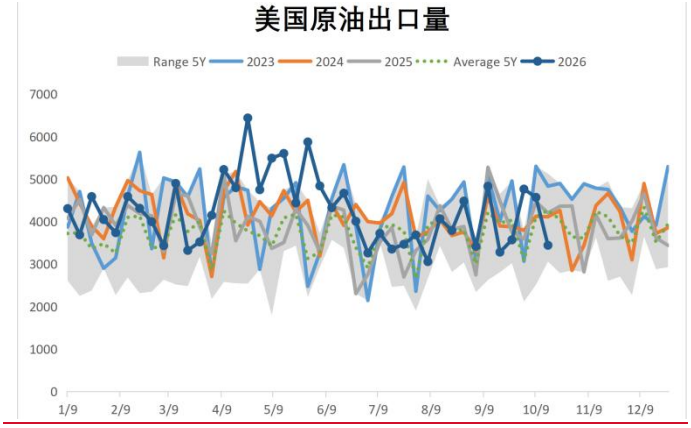
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

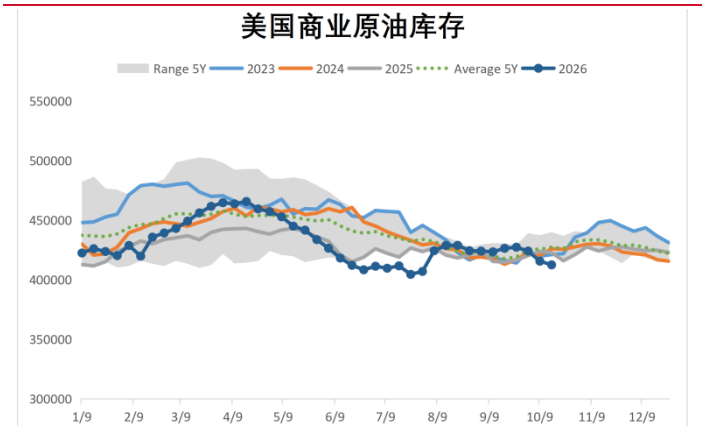


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

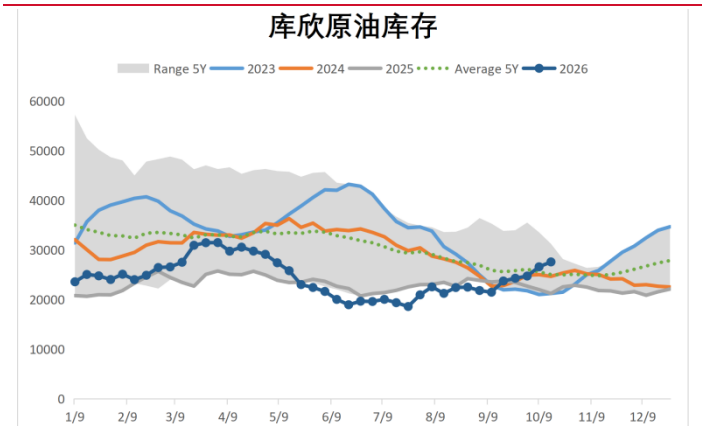
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 23 日当周，美国商业原油库存量为 412517 千桶，环比上周-3060 千桶，较 2021—2025 年同期均值-14774.4 千桶，较上年同期-10307 千桶；库欣原油库存为 27594 千桶，环比上周+987 千桶，较 2021—2025 年同期均值+2541.8 千桶，较上年同期+6363 千桶；美国战略原油储备库存为 282683 千桶，环比上周-300 千桶，较 2021—2025 年同期均值-149611.8 千桶，较上年同期-125881 千桶。

图表17：美国商业原油库存（千桶）



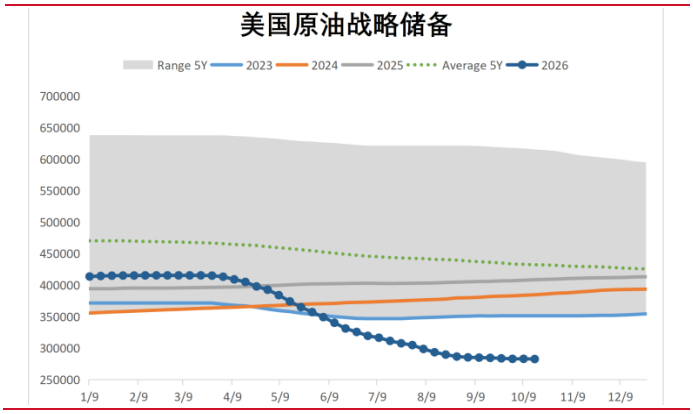
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）



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

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 10 月度原油市场报告，该组织 2026 年 9 月原油产量增加 101.6 万桶/日至 2509.7 万桶/日。其中，沙特阿拉伯 9 月原油产量增加 72.5 万桶/日至 800.1 万桶/日；阿联酋增加 8.2 万桶/日至 391.7 万桶/日；伊朗减少 12.9 万桶/日至 195.7 万桶/日；伊拉克增加 54.2 万桶/日至 392.0 万桶/日。

图表20：2026 年 9 月 OPEC 原油产量（千桶/日）

国家	2026-08	2026-09	增减幅
阿尔及利亚	999	1003	4
刚果	275	279	4
赤道几内亚	47	45	-2
加蓬	217	207	-10
伊朗	2086	1957	-129
伊拉克	3378	3920	542
科威特	1894	1766	-128
利比亚	1355	1291	-64
尼日利亚	1573	1562	-11
沙特阿拉伯	7276	8001	725
阿联酋	3835	3917	82
委内瑞拉	1145	1150	5
欧佩克总量	24081	25097	1016

资料来源：百川盈孚，OPEC，长城证券产业金融研究院

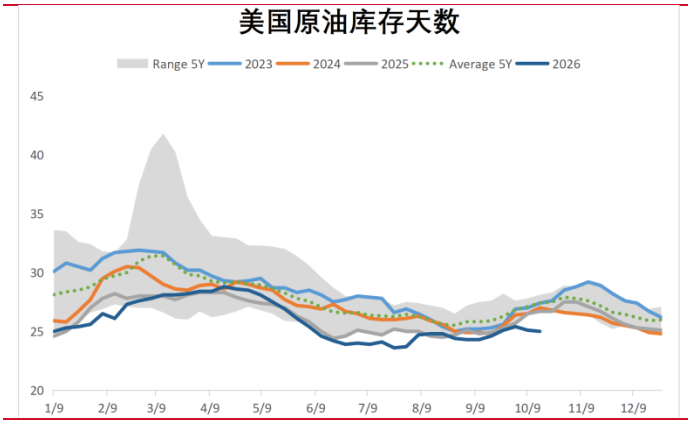
4.库销比和产销比

4.1 库存覆盖天数

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 23 日当周，美国原油库存覆盖天数为 25 天，环比上周-0.1 天，较 2021—2025 年同期均值-2.4 天，较上年同期-1.7 天；美国汽油库存覆盖天数为 23.6 天，环比上周-0.4 天，较 2021—2025 年同期均值-0.8 天，较上年同期-1.6 天；美国馏分油库存覆盖天数为 26.7 天，环比上周+0.9 天，较 2021—2025 年同期均值-1.6 天，较上年同期-2.1 天。

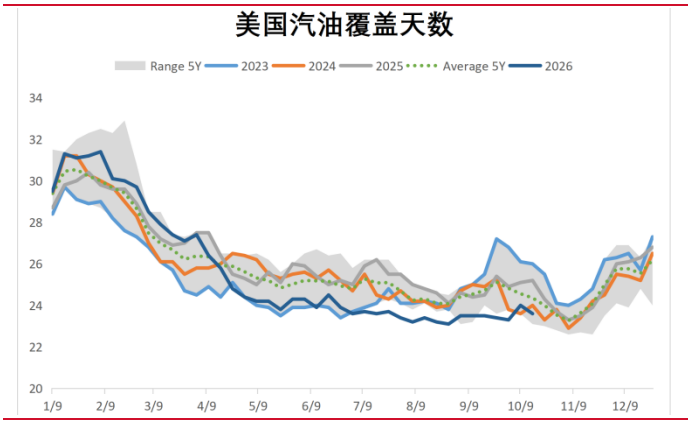
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：美国原油库存覆盖天数



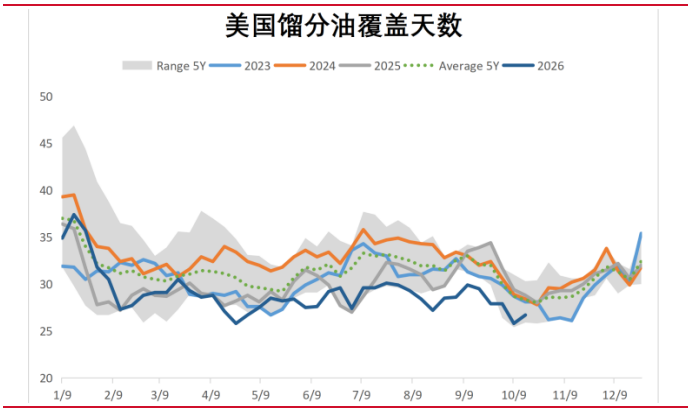
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

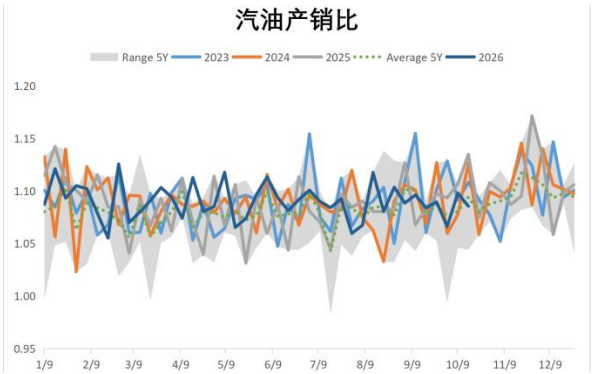


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

4.2 产销比

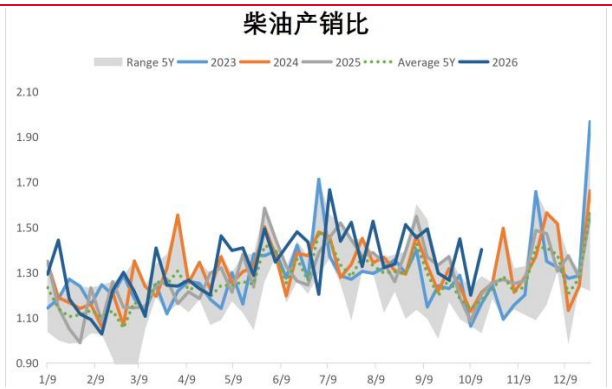
据EIA数据计算，截至2026年10月23日当周，美国汽油产销比为1.09，环比上周-0.01，较 2021—2025 年同期均值-0.01，较上年同期-0.05；美国柴油产销比为 1.40，环比上周+0.20，较 2021—2025 年同期均值+0.22，较上年同期+0.20。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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