下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

原油：美国炼厂开工率反弹，油价需求支撑继续偏强

多重消息交织，国际油价震荡上涨。根据百川盈孚，本周（10 月 9 日—10 月 14 日）。受中东地缘局势及供应担忧影响，市场风险溢价上升，多空因素博弈加剧。上半周，胡塞武装控制也门摩卡港、袭击红海油轮，叠加特朗普威胁打击伊朗核设施，地缘风险持续发酵；随后胡塞武装称红海停火，伊朗与海湾国家计划商讨海峡临时航道，油价一度回落。下半周，海峡临时航道会议延期、沙特管道遭袭停运及沙特阿美推迟欧洲原油交付等消息，再度引发供应担忧，油价反弹。

炼厂持续维持高景气度，需求端有所托底。EIA 10 月 16 日数据显示，美国商业原油库存环比上周-8557 千桶，库欣原油库存环比上周+1862 千桶，美国战略原油储备环比上周持平。成品油方面，美国汽油库存总量为 208262 千桶，环比+3518 千桶；馏分油库存总量为 102611 千桶，环比-2527 千桶。炼厂端，美国炼厂开工率为 93.5%，环比上升 0.8 个百分点，原油加工量为 16615 千桶/日，环比增加 135 千桶/日。

展望：阶段性美国对成品油的相关政策使得俄罗斯柴油供应有所恢复，或阶段性缓解成品油市场紧张。我们认为原油价格仍可能维持 100 美元/桶上方，美国政策更侧重控制波动而非压价。阶段性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、《美国大选与油价的五次交锋：近五届美国大选前 WTI 走势复盘与规律探究》2026-10-13
2、《乙二醇：现货紧张态势有所缓解 》2026-10-12
3、《PX/PTA：新增计划外检修损失 》2026-10-12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 16 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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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、俄罗斯总统特别代表基里尔·德米特里耶夫 14 日说，预计未来几天俄美双方将签署首批对美国供应柴油的合同。德米特里耶夫当天出席“俄罗斯能源周”论坛相关活动。在被问及首批合同何时签署、何时开始交付时，他回答说：“一切都将在未来几天发生。”德米特里耶夫还说，俄方正与美方保持积极沟通，并就如何尽快落实供应和解决物流等问题进行协商。

2、以色列国防部长卡茨 14 日警告称，如果黎巴嫩真主党参与伊朗对以色列的袭击，以军将扩大在黎南部的占领范围。卡茨当天在视察以军在黎南部设立的缓冲区时表示，如果真主党与伊朗联手袭击以色列，真主党将遭受沉重打击，并失去黎南部更多领土。

3、国际能源署发布月报指出，中东及俄罗斯成品油出口受阻，全球柴油库存提前进入冬季需求旺季前的低位区间，柴油供给紧张格局或将持续到 2027 年下半年。即便美方达成俄柴油采购协议，对缓解紧缺帮助有限。9 月全球柴油日出口量同比减少 66 万桶，俄与中东地区供给下滑 124 万桶/日，其他区域增量仅能部分对冲缺口。

4、沙特能源部表示，胡塞武装袭击了达兰市一座隶属于沙特阿美的行政大楼，引发小规模火灾；该组织过去一周还向沙特发射弹道导弹和无人机，利雅得国际机场四次遭袭，其中周六的一次袭击造成 13 人死亡。

下周重要事件预告：

10 月 19 日 中国三季度数据

10 月 20 日 美国 9 月营建许可

10 月 20 日 美国 9 月新屋开工

10 月 20 日 美国 9 月 NAR 季调后成屋签约销售指数

10 月 19 日 中国能源生产情况月度报告

10 月 20 日 美国 API 原油库存周报

10 月 21 日 PAJ 原油库存周报

10 月 21 日 JODI 月报

10 月 21 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%区间的概率为 85.1%，

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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 14.9%，表明市场预期以维持利率不变为主。

从年内路径看，年末 12 月会议利率处于 4.00%—4.25%区间的概率最高，为 77.1%；处于 4.25%—4.50%区间的概率为 13.3%。市场定价显示，2027 年 3 月利率处于 4.25%—4.50%区间的概率为 46.1%，高于处于 4.50%—4.75%区间的 28.6%，整体加息预期明显升温。

图表1：2026 年 10 月 16 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	85.1%	14.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	9.6%	77.1%	13.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	5.7%	49.2%	39.6%	5.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.8%	19.8%	46.1%	28.6%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.2%	13.2%	36.5%	35.0%	12.8%	1.3%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.7%	8.5%	27.5%	35.6%	21.4%	5.8%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.6%	7.7%	25.4%	34.7%	23.0%	7.5%	1.1%	0.1%
2027/9/15	0.6%	6.9%	23.4%	33.6%	24.3%	9.2%	1.8%	0.2%
2027/10/27	0.6%	6.9%	23.4%	33.6%	24.3%	9.2%	1.8%	0.2%
2027/12/8	1.1%	8.2%	24.2%	32.9%	23.0%	8.6%	1.7%	0.2%

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 16 日当周，美国车用汽油需求（表观需求）为 8408 千桶/日，环比上周-361 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+368 千桶/日，较上年同期-47 千桶/日；美国蒸馏燃油总产出（表观需求）为 4323 千桶/日，环比上周+673 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+150.0 千桶/日，较上年同期+90 千桶/日。

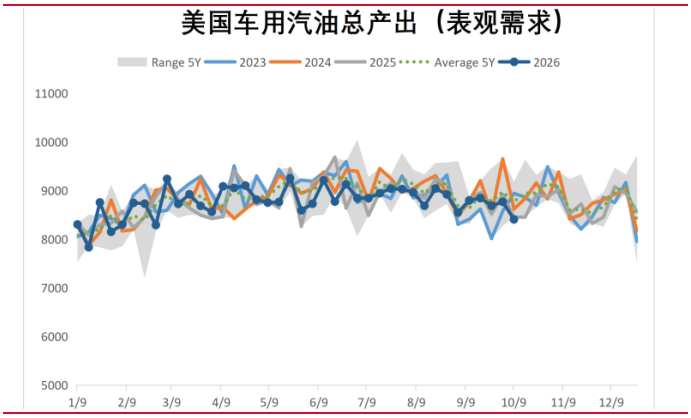
成品油进出口方面，美国汽油进口总计为 508 千桶/日，环比上周-4 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-48 千桶/日，较上年同期-24 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 145 千桶/日，环比上周+27 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+11.0 千桶/日，较上年同期-15 千桶/日。美国成品汽油出口为 792 千桶/日，环比上周-39 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-104 千桶/日，较上年同期-226 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1373 千桶/日，环比上周-391 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+339.6 千桶/日，较上年同期+207 千桶/日。

美国炼厂产能利用率为 93.5%，环比上周+0.8pct，较 2021—2025 年同期均值+6.4pct，较上年同期+7.8pct。美国炼厂原油投入量为 16615 千桶/日，环比上周+135 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1236.6 千桶/日，较上年同期+1485 千桶/日。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

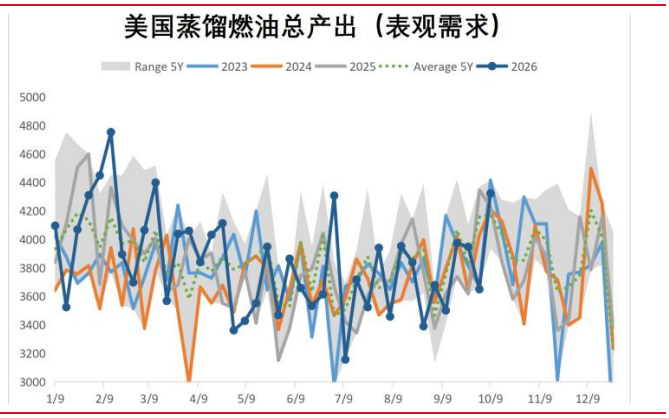
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



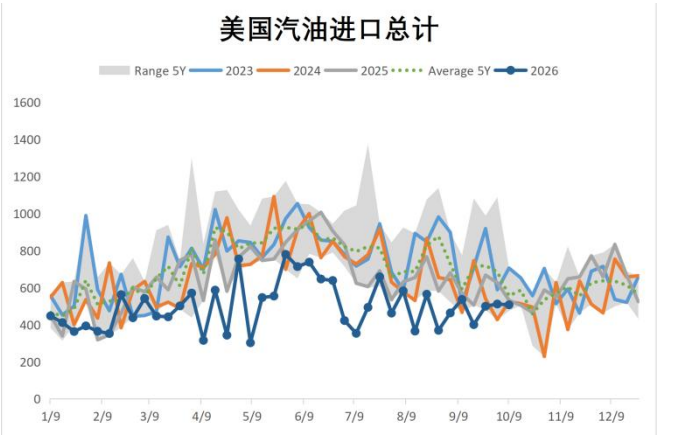
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）



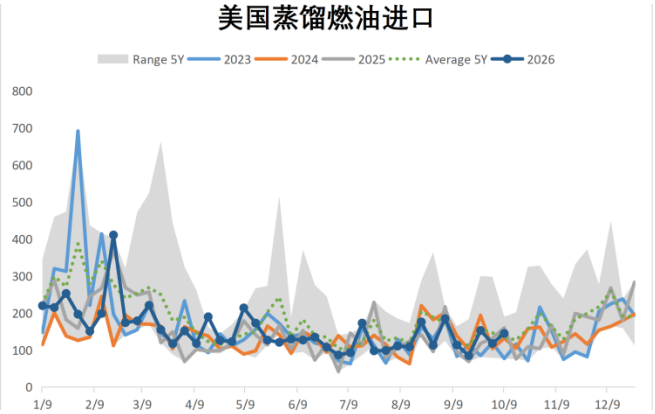
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



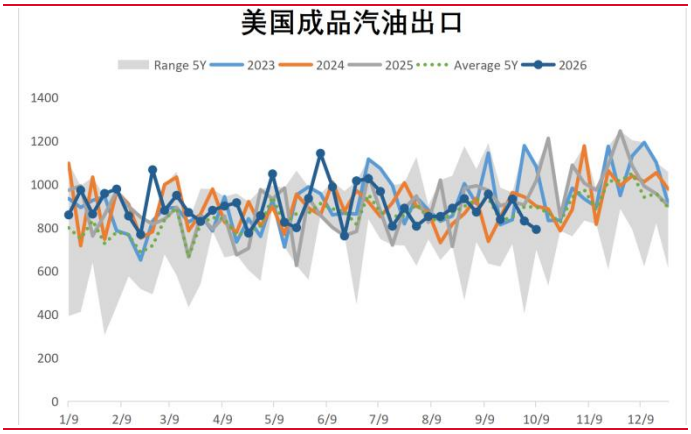
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



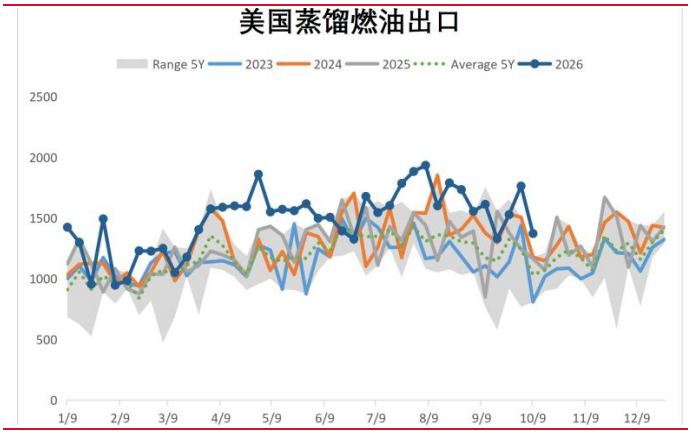
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）

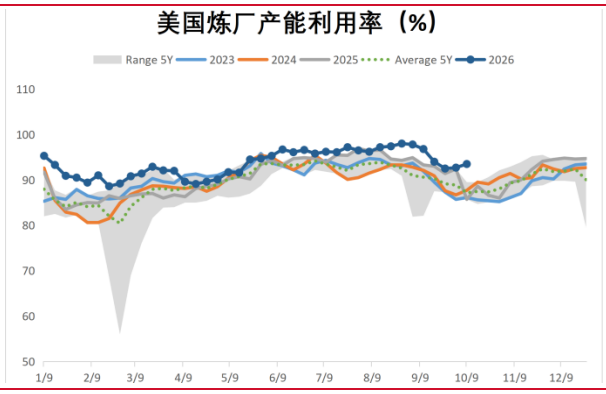


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

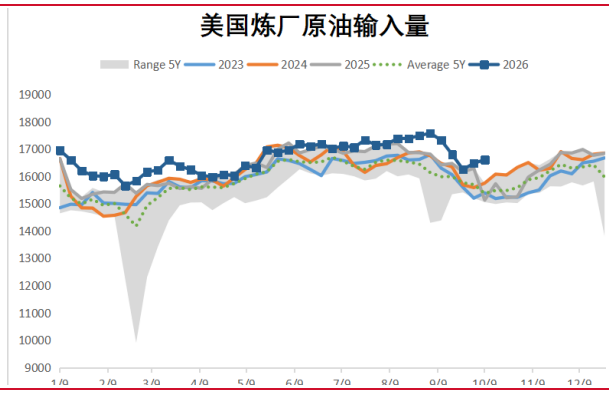
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

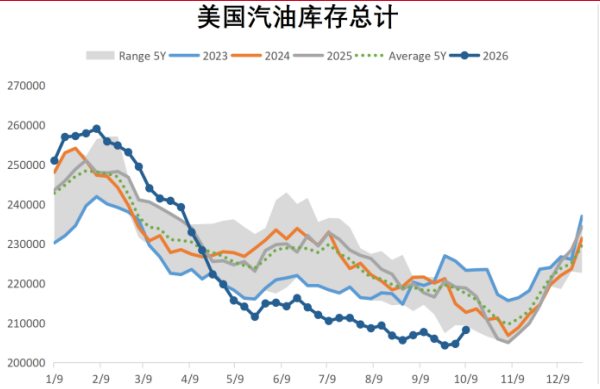


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.3 美国成品油库存

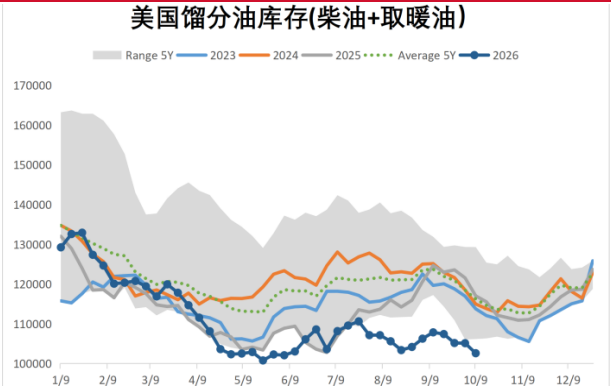
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国汽油库存总量为 208262 千桶，环比上周+3518 千桶，较 2021—2025 年同期均值-9197.8 千桶，较上年同期-10564 千桶；馏分油库存总量为 102611 千桶，环比上周-2527 千桶，较 2021—2025 年同期均值-13644.2 千桶，较上年同期-14419 千桶。

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

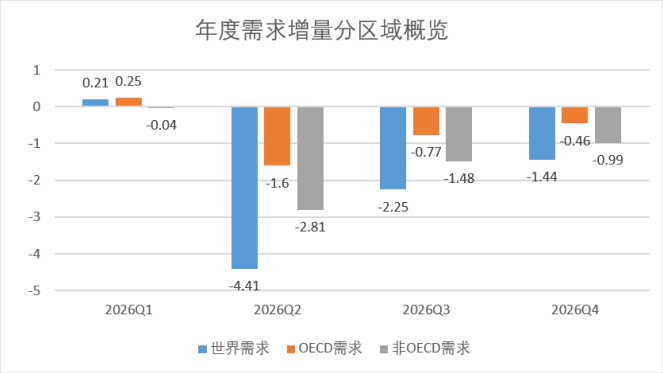
根据 EIA 月报预计，2026 年度需求增量整体呈现前低后高格局，其中 Q1—Q4 来看，OECD 需求增量分别为 0.25、-1.6、-0.77、-0.46 百万桶/日，非 OECD 需求增量分别为 -0.04、-2.81、-1.48、-0.99 百万桶/日。

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

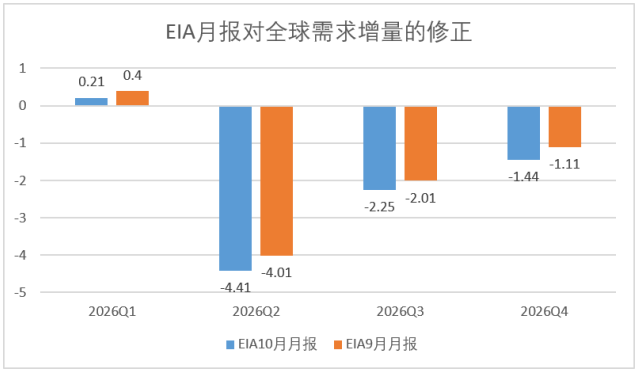
下载日志已记录，仅供内部参考

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）



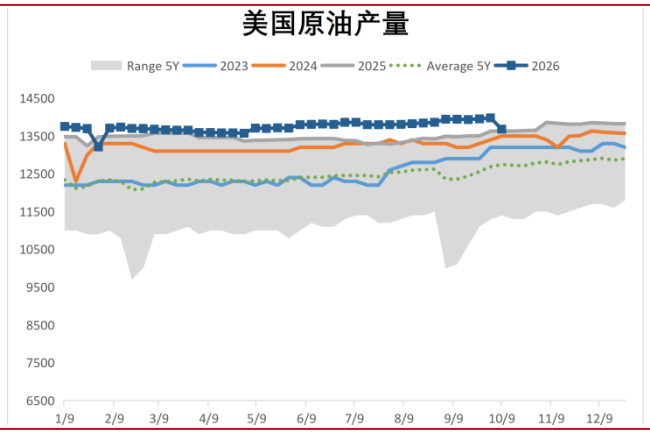
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.供应端

3.1 美国供应

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国原油产量为 13679 千桶/日，环比上周-300 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+932 千桶/日，较上年同期+43 千桶/日；美国原油进口量为 6049 千桶/日，环比上周-791 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+269.4 千桶/日，较上年同期+524 千桶/日；美国原油出口量为 4570 千桶/日，环比上周-195 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+462 千桶/日，较上年同期+104 千桶/日。

图表14：美国原油产量（千桶/日）

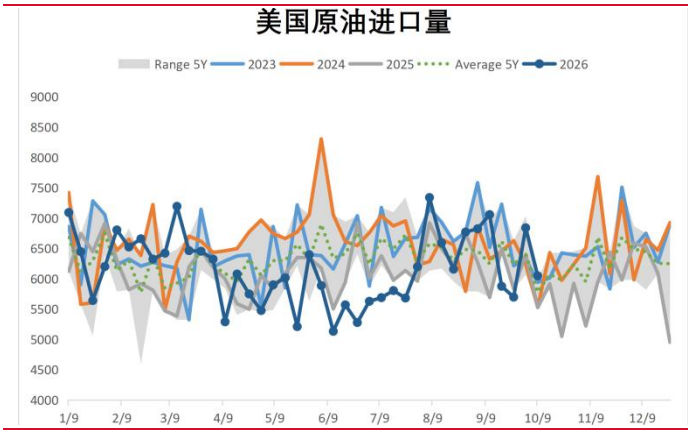


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

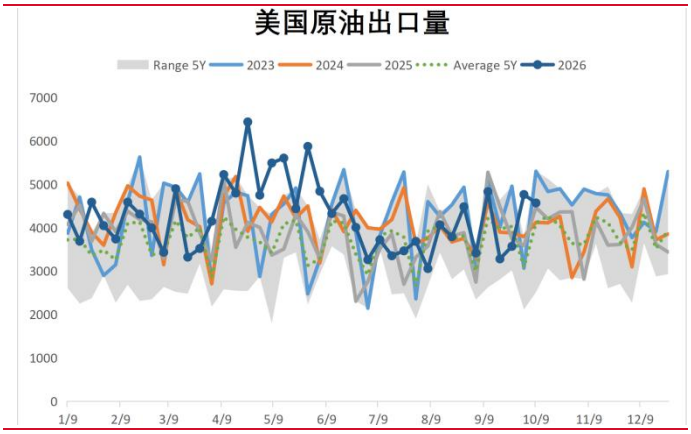
下载日志已记录，仅供内部参考

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）

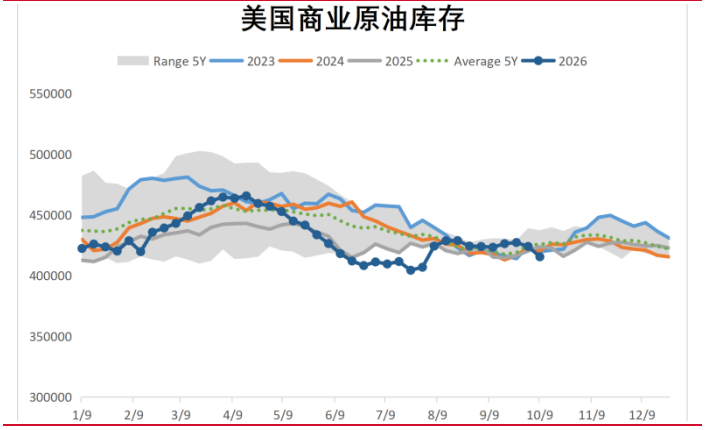


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

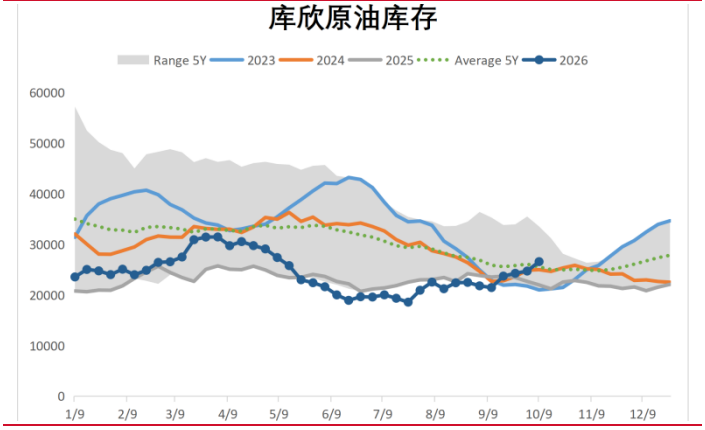
据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国商业原油库存量为 415577 千桶，环比上周-8557 千桶，较 2021—2025 年同期均值-10106 千桶，较上年同期-8208 千桶；库欣原油库存为 26607 千桶，环比上周+1862 千桶，较 2021—2025 年同期均值+1043.6 千桶，较上年同期+4606 千桶；美国战略原油储备库存为 282983 千桶，环比上周 0 千桶，较 2021—2025 年同期均值-150018.2 千桶，较上年同期-124762 千桶。

图表17：美国商业原油库存（千桶）



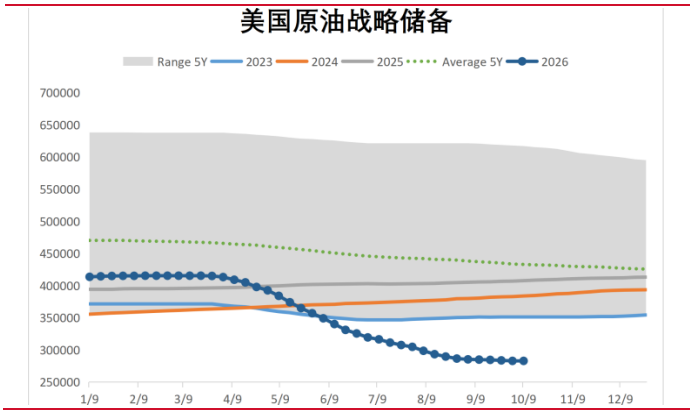
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

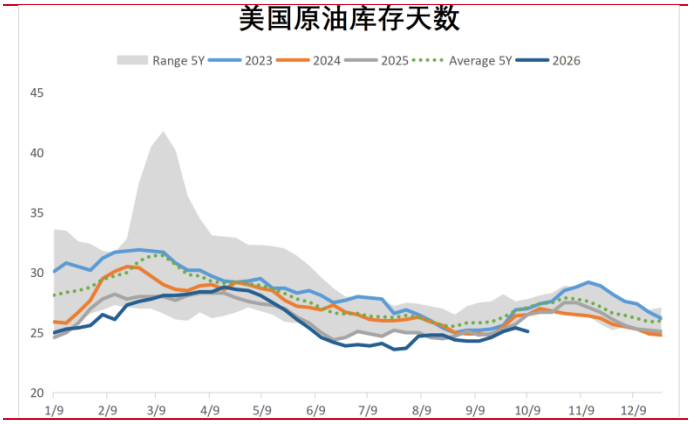
4.1 库存覆盖天数

据 EIA 数据显示，截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国原油库存覆盖天数为 25.1 天，环比上周-0.3 天，较 2021—2025 年同期均值+2.0 天，较上年同期+1.4 天；美国汽油库存覆盖天数为 24 天，环比上周+0.7 天，较 2021—2025 年同期均值-0.6 天，较上年同期-1.1 天；美国馏分油库存覆盖天数为 25.8 天，环比上周-2.1 天，较 2021—2025 年同期均值-2.9 天，较上年同期-3.6 天。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

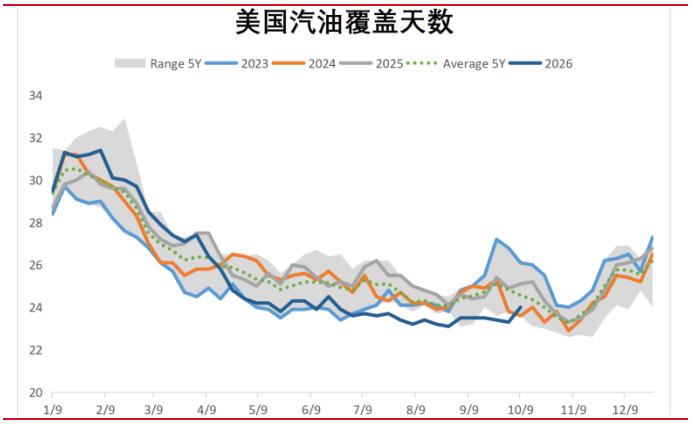
下载日志已记录，仅供内部参考

图表21：美国原油库存覆盖天数



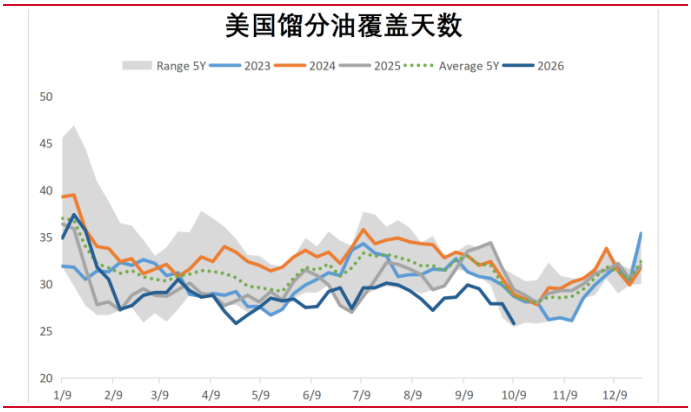
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

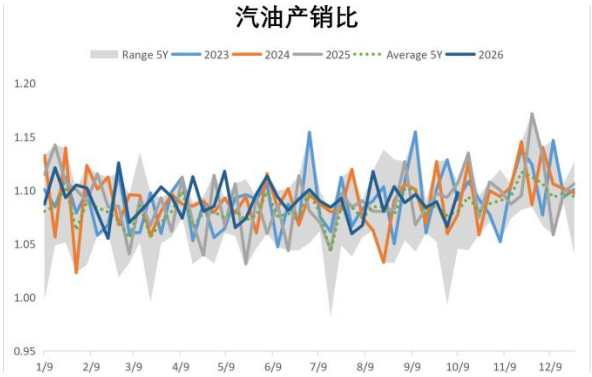


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

4.2 产销比

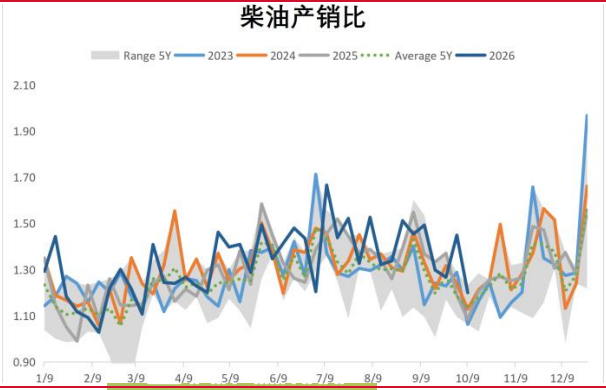
据 EIA 数据计算可得，截至 2026 年 10 月 16 日当周，美国汽油产销比为 1.10，环比上周+0.03，较 2021—2025 年同期均值+0.02，较上年同期-0.01；美国柴油产销比为 1.20，环比上周-0.25，较 2021—2025 年同期均值+0.06，较上年同期+0.12。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster