期货研究报告

商品研究

原油早报

走势评级：原油——震荡

张秀峰—商品研究员
从业资格证号：Z0011152
投资咨询证号：F0289189
联系电话：0571-28132619
邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

王诗朦—原油研究员
从业资格证号：F03121031
联系电话：0571-28132619
邮箱：wangshimeng@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO.LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

外运恢复近战前，过剩主导定价

报告日期：2026年11月17日

报告内容摘要：

◆**资讯**：伊朗外长阿拉格齐16日在伊斯兰堡称，中亚和西亚经济合作组织成员国支持伊朗提出的重开海峡“两日计划”。同日伊朗军队发言人阿克拉米尼亚表示，如果美国不接受伊朗设定的条件，海峡将继续关闭；即便接受，外国军队在波斯湾与阿曼湾的存在也必须终结，海峡不会回到战前状态。特朗普13日签署决定，将《琼斯法案》的豁免再延长90天，继续允许外籍船舶在美国港口间运输石油等大宗商品；美军中央司令部称，罗斯福号已进入辖区，三艘航母同时在位。

◆**盘面**：外盘大幅下跌。WTI 12月合约收于85.72美元/桶，下跌3.21%；Brent 1月合约收于92.44美元/桶，下跌3.55%。SC原油主力夜盘收盘588.7元/桶。

◆**供给**：海湾外运的恢复已经在量上完成。据Kpler，11月以来中东经海峡与替代通道的原油出口为每日1530万桶，相当于战前的九成，其中经海峡的比例由战前的八成降至六成。伊朗的缺口仍在，据Kpler，美方封锁使伊朗原油出口降至零，成品油出口降至正常水平的10%至15%。运价同步回落，波罗的海交易所数据显示，阿曼湾至中国的VLCC运价11月13日降至约308世界标度，较10月8日的纪录841下跌64%。袭击没有停止，伊朗海军16日晚称，过去24小时有多艘油轮在限制海域关闭导航系统航行时触雷起火，路透社称无法独立核实。

◆**需求**：中国加工量的降幅在收窄，同比仍处低位。据国家统计局，10月规上工业原油加工量5830万吨，同比下降8.1%，降幅比9月收窄0.3个百分点，同期原油产量1845万吨，同比增长2.3%。成品油端的紧张没有缓解，据美国汽车协会，美国柴油零售价6.10美元/加仑，较战前高逾六成。据高盛，2027年Brent均价预计为88美元/桶，2027年12月降至78美元/桶，近月因袭船仍存在上行风险。

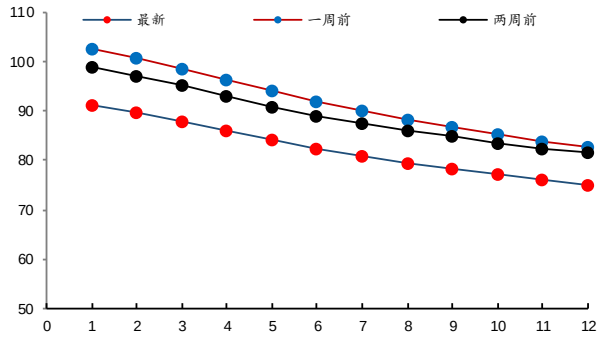
◆**库存与结构**：库存方面，中国的原油库存在10月继续累积，据路透依据官方数据测算，商业原油库存增加49.2万桶/日；美国的战略储备降至2.795亿桶，为1982年以来最低，周度库存数据本周三公布。结构方面，Brent对WTI价差由7.28收窄至6.72，SC近月对次月维持6.6元/桶的Back。

◆**结论**：过剩已经成为定价的主线，价格重心的下移还没有走完。供应恢复依靠的是绕行与暗航，然而当前场面上袭击仍在发生，替代路径则对扰动很敏感，预计将维持高度波动。关注11月29日OPEC+会议对2027年配额的安排与海峡通行的实质改善。

◆**操作建议**：供应恢复与累库的方向没有改变，反弹后仍可单边做空；然而海峡袭击未止，伊方以通行作为谈判筹码，建议等待反弹入场并控制仓位。

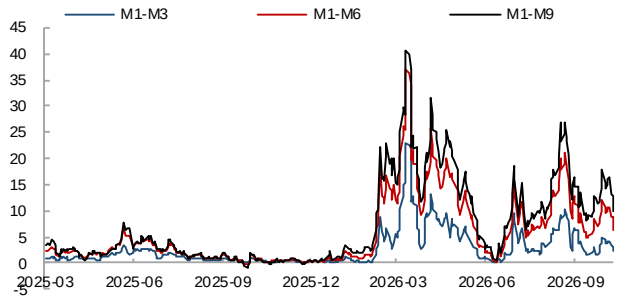
◆**风险提示**：若美方接受伊方条件并实质重开海峡，过剩的兑现会加快；若袭船转向能源设施或美军恢复空袭，价格会重新计入战争溢价。

图 1：WTI 远期曲线（美元/桶）



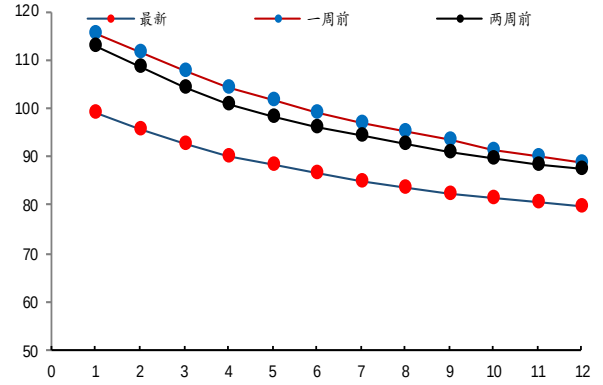
资料来源：信达期货研究所

图 2：WTI 月间价差（美元/桶）



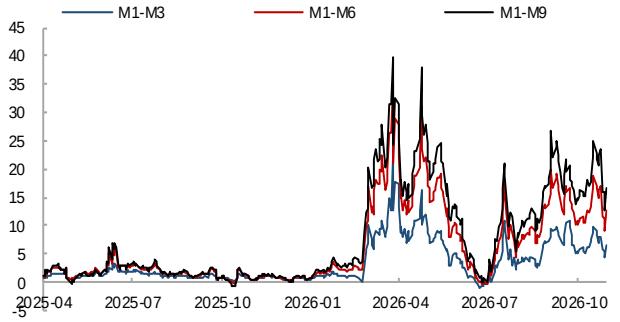
资料来源：信达期货研究所

图 3：Brent 远期曲线（美元/桶）



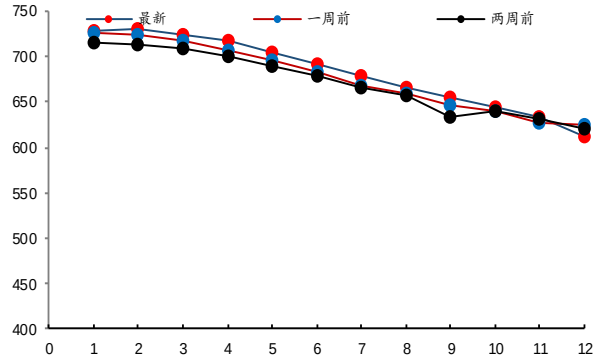
资料来源：信达期货研究所

图 4：Brent 月间价差（美元/桶）



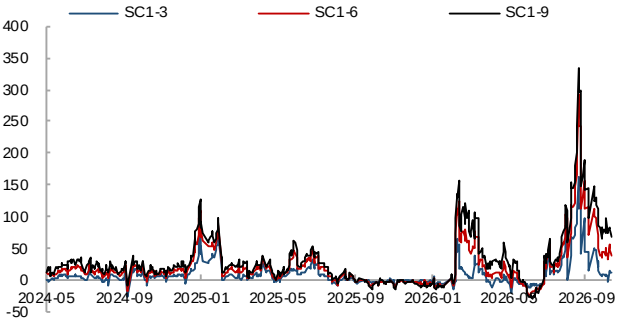
资料来源：信达期货研究所

图 5：SC 远期曲线（元/桶）



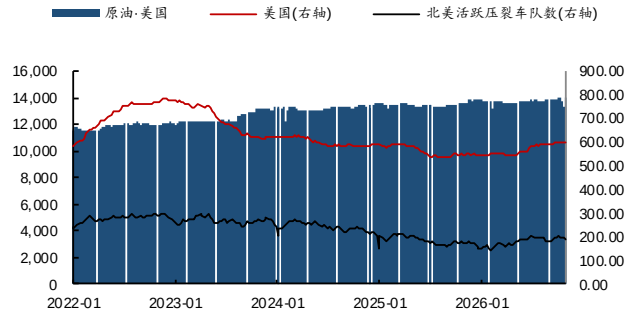
资料来源：信达期货研究所

图 6：SC 原油月间价差（元/桶）



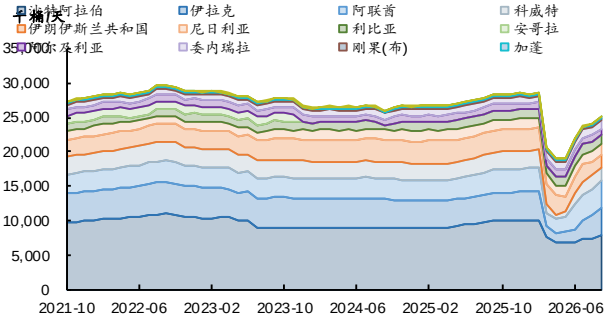
资料来源：信达期货研究所

图 7：美原油产量以及钻机与活跃车队数



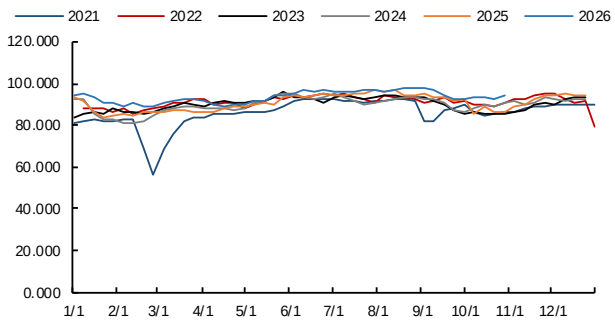
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 8：欧佩克成员国产量



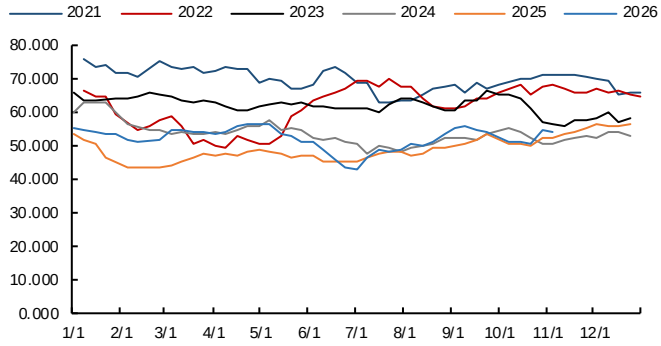
资料来源：欧佩克，信达期货研究所

图 9：美国炼厂开工率



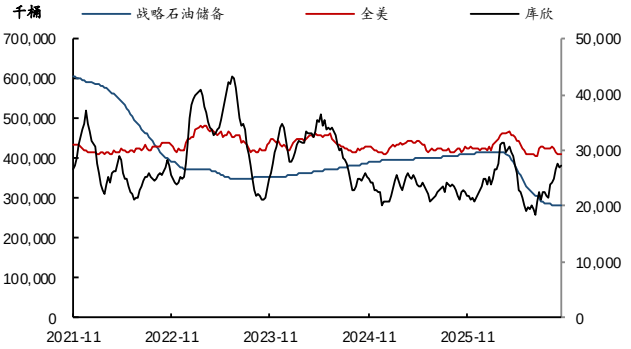
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 10：炼油厂开工率：山东地炼(常减压装置)



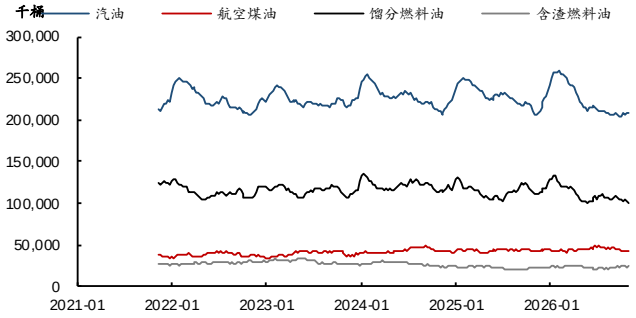
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 11：美原油库存



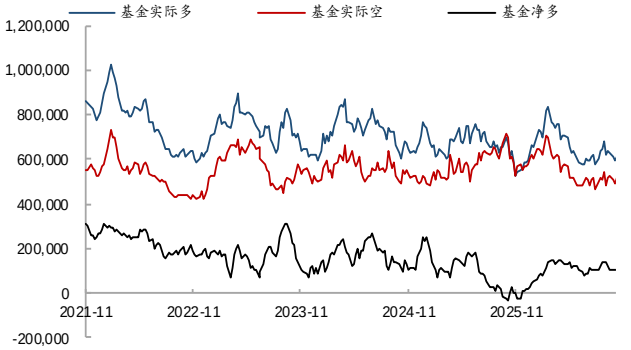
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 12：美成品油库存



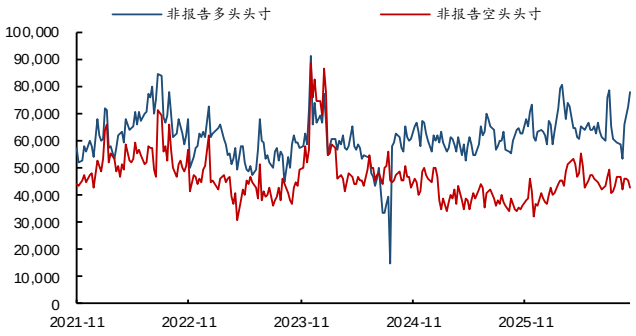
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 13：WTI 基金持仓情况



资料来源：CFTC，信达期货研究所

图 14：Brent 基金持仓



资料来源：CFTC，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

