地缘溢价回吐，关注基本面

油品周报 – 2026年11月6日



投资咨询业务资格：证监许可[2012]338号

恒力期货 HENGLI FUTURES



观 点 荟 萃

- 原油：地缘溢价回吐，关注基本面
- 聚酯链：地缘主导 需求边际回暖

恒力期货
HENGLI FUTURES

原油

地缘溢价回吐
关注基本面

周　云
从业资格号：F03089066
投资咨询号：　Z0016657
联系人：郭延龙
从业资格号：　F03143036
投资咨询业务资格：证监许可[2012]338号

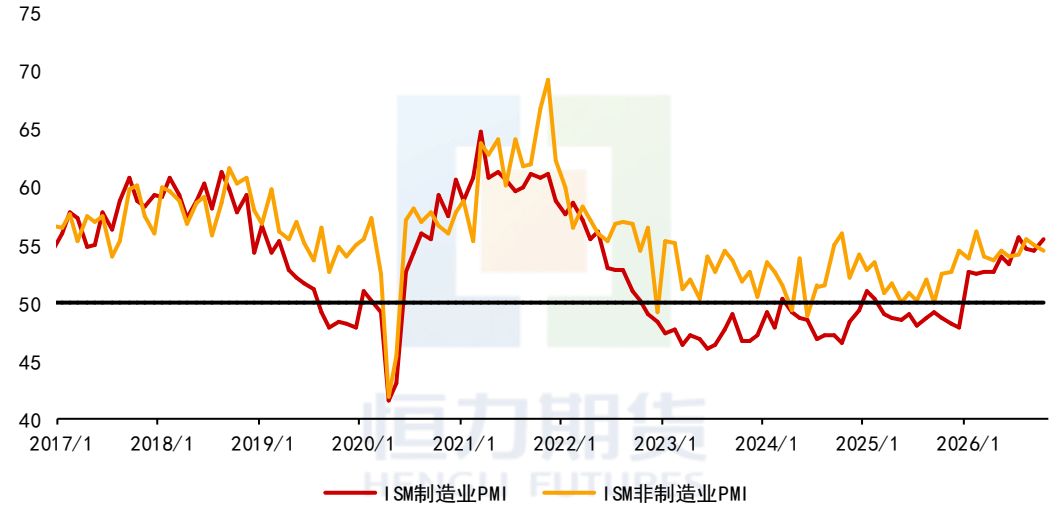


核心观点

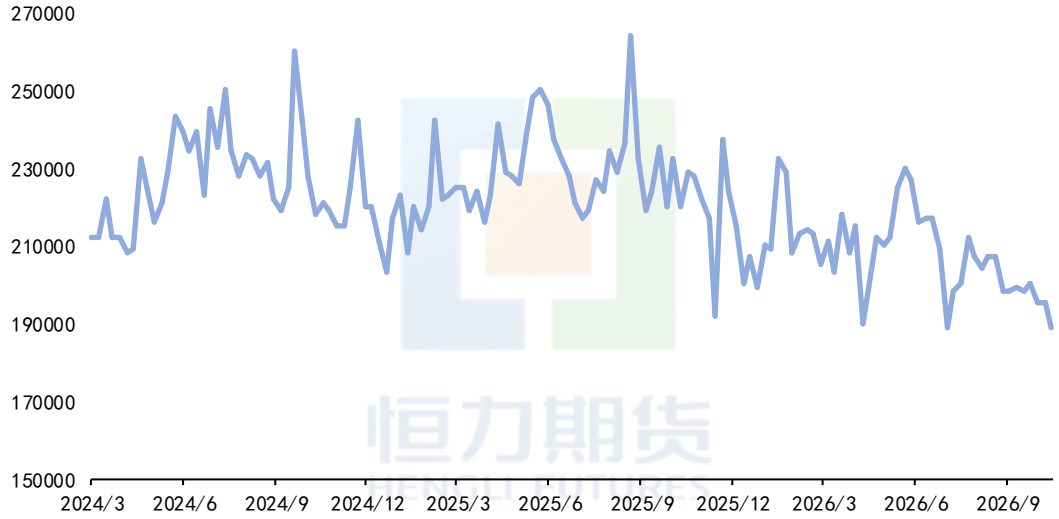
恒力期货 HENGLI FUTURES

原油	指标	驱动	描述
宏观	宏观数据	↑	民主党赢得中期选举，政策转向；能源价格下跌，通胀及利率压力预计将逐步缓解，全球风险偏好有望回升。
供应	各国供应情况	-/↓	市场预期地缘局势缓和，但霍尔木兹海峡的袭击事件并未因民主党胜选而受到影响。关注供应实质性修复；中长期来看，OPEC产能回归将推动油价中枢下移。美国原油产量+1.1万桶/日，高油价支撑产量；OPEC 9月整体产量修复，仍有300万桶/日缺口；胡塞武装袭击干扰沙特原油发运稳定性，但10月发运量整体有韧性；伊拉克供应持续回归；伊朗出口持续停滞，关注局势演变，警惕后续伊朗油回归；10月俄罗斯原油出口环比上升；美国10月原油出口量环比增加，缓解全球供应缺口，库存紧张或制约后续出口增量空间。
需求	炼厂、终端	↓	运费和油价的高昂限制了炼厂的采购意愿。本周全球检修量下滑，原油投料需求环比增加；下游汽油产出回归相对明显；炼油毛利制约主营炼厂开工率；独立炼厂开工修复至战前水平；国内原油现货紧张格局有所缓解；美国炼厂开工率+1.7%至94.5%，汽油步入需求淡季，但柴油裂解价差恒强，支撑原油需求；全球航煤需求整体走弱。
库存	原油	↑	全球原油库存紧张，对油价形成底部支撑。美国商业原油库存-86.5万桶，当前库存远低于历史同期水平；海上原油尚未转化为陆地库存。
	成品油	↑	汽油进入淡季，需求疲软；柴油依然强势，炼能修复缓慢，柴油裂解持续高企。美国汽油/柴油-22.2/-356.5万桶；淡季汽油表需疲软，库存筑底回升；柴油持续紧俏；欧洲成品油库存低位回升，伴随着原料端改善，预计后续成品油紧缺格局将进一步缓解；富查伊拉成品油库存回升；汽油、残渣油延续累库态势，汽油库存低迷有所改善；本周新加坡成品油库存整体小幅震荡，成品油紧缺格局未见起色，库存水平低于历史均值。
价格结构	地区价差		中东局势缓和，BDSS上行，美国油品库存偏紧，BW价差大幅回落；WTI>Brent>Dubai。
	月差	-	伴随地缘局势缓和，海峡通航改善预期抬头，月差整体下行；周五月差回调，局势仍有反复可能。
	裂解	-	柴油裂解价差边际下滑，但依然位于高位，具有韧性；汽油需求转淡，裂解回归战前水平。
地缘	地缘政治	-/↓	中期选举民主党大胜，美伊谈判出现进展，中东冲突升温预期大幅回落，地源风险溢价大幅回吐；目前中东问题悬而未决，警惕举世反复。
持仓	资金持仓	↓	Brent/WTI管理基金净多持仓-63487/-14468张，油市情绪大幅降温，净多持仓大幅下跌。
短期展望 中期展望		-/↓	**短期来看，**本周局势大幅降温，地缘风险溢价大幅回吐。地缘方面，在卡塔尔斡旋下美以谈判取得进展，民主党赢得中期选举也使得美以冲突升级的可能性大幅下降。宏观方面，民主党赢得中期选举后政策转向预期升温，能源价格下跌带动通胀及利率压力逐步缓解。供应端，虽然中东发运相对坚韧，但霍尔木兹海峡的航道风险仍未消除。需求端，运费和油价的高昂限制炼厂采购意愿。库存端，目前全球原油库存位于低位，关注年底全球补库需求的释放。成品油端，炼能恢复缓慢支撑柴油裂解价差维持高位。**总体而言，市场已大幅计价地缘风险回落，短期内伴随美伊维持边打边谈局面，地缘因素将持续扰动油市，而油价逐渐回归基本面。中长期来看，供应端修复叠加需求端衰退将导致油价中枢回落。**

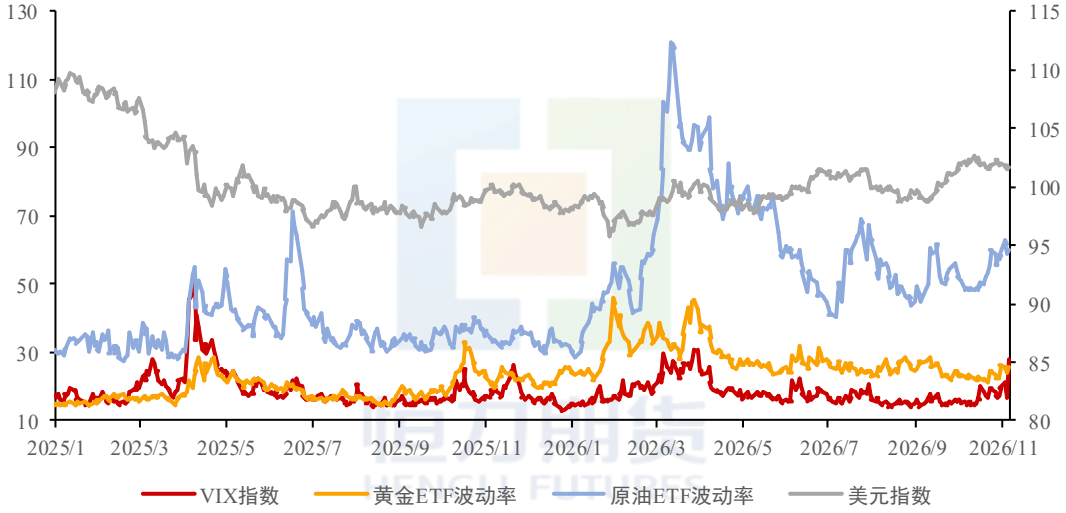
美国10月ISM制造业创近四年来第二高；服务业PMI维持扩张（%）



美国首周失业人数进一步下降，劳动力市场显示韧性（人）



本周VIX指数飙升，民主党获胜引起政策转向，市场恐慌情绪上升（点）

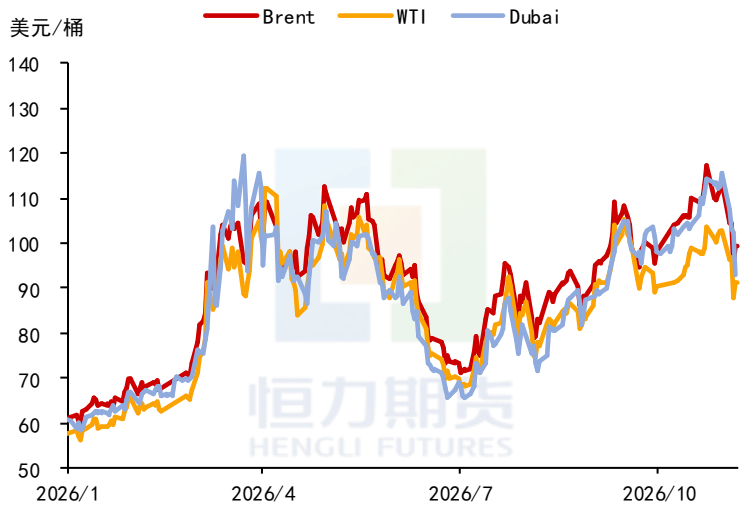


美联储今年12月再次加息概率回落至66.7%

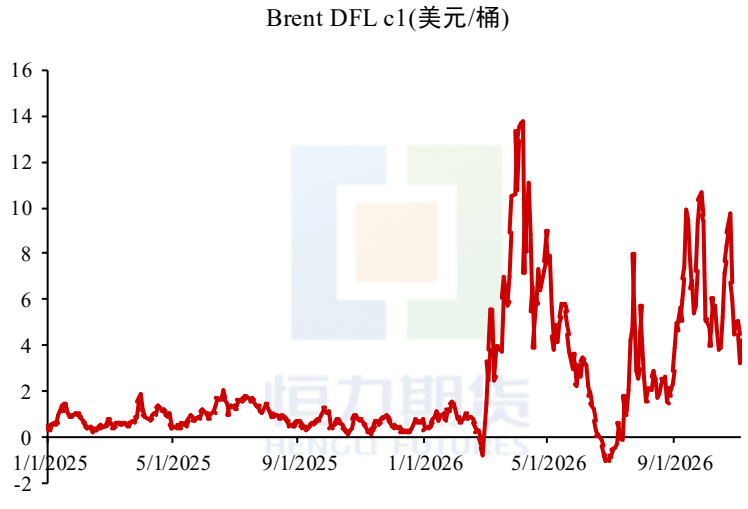
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2026/12/9	0.0%	33.3%	66.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	28.7%	62.1%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	19.2%	51.0%	26.7%	3.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	16.7%	46.9%	29.9%	6.1%	0.4%	0.0%
2027/6/9	0.0%	12.8%	39.8%	33.9%	11.7%	1.7%	0.1%
2027/7/28	0.0%	12.2%	38.6%	34.1%	12.7%	2.2%	0.2%
2027/9/15	0.0%	11.2%	36.5%	34.5%	14.4%	3.0%	0.3%
2027/10/27	0.1%	11.5%	36.4%	34.3%	14.3%	3.0%	0.3%
2027/12/8	0.9%	13.2%	36.3%	32.9%	13.5%	2.8%	0.3%

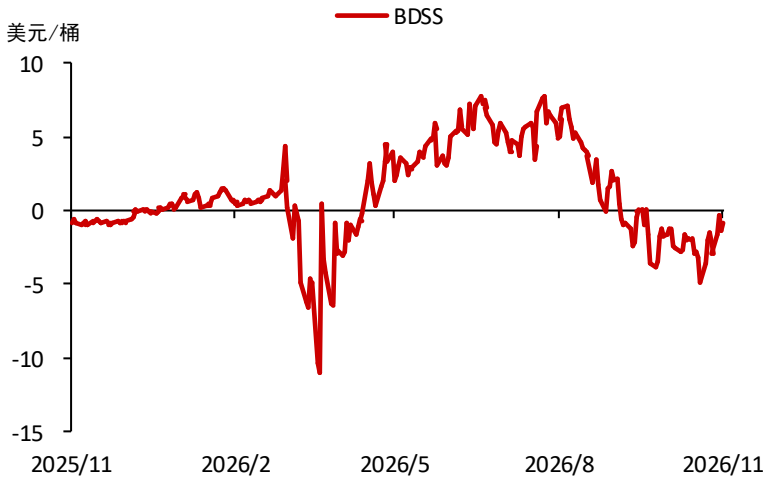
数据来源：Wind 恒力期货研究院

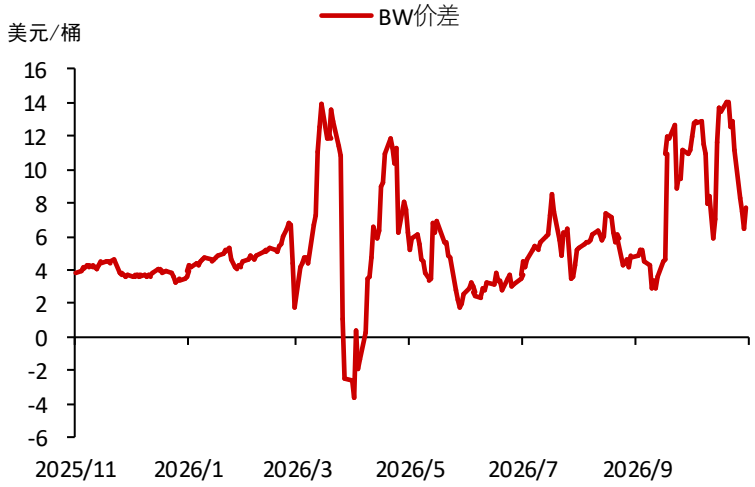
绝对价格&结构：中东局势明显缓和，共和党大败下美伊冲突预期回落，油价暴跌；供应改善，DFL持续回落
区域价差：中东局势缓和，BDSS上行，美国油品库存偏紧，BW价差大幅回落；WTI>Brent>Dubai

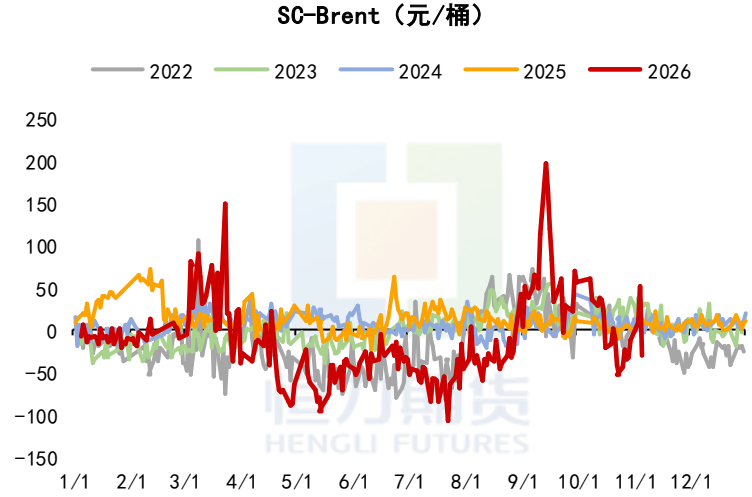






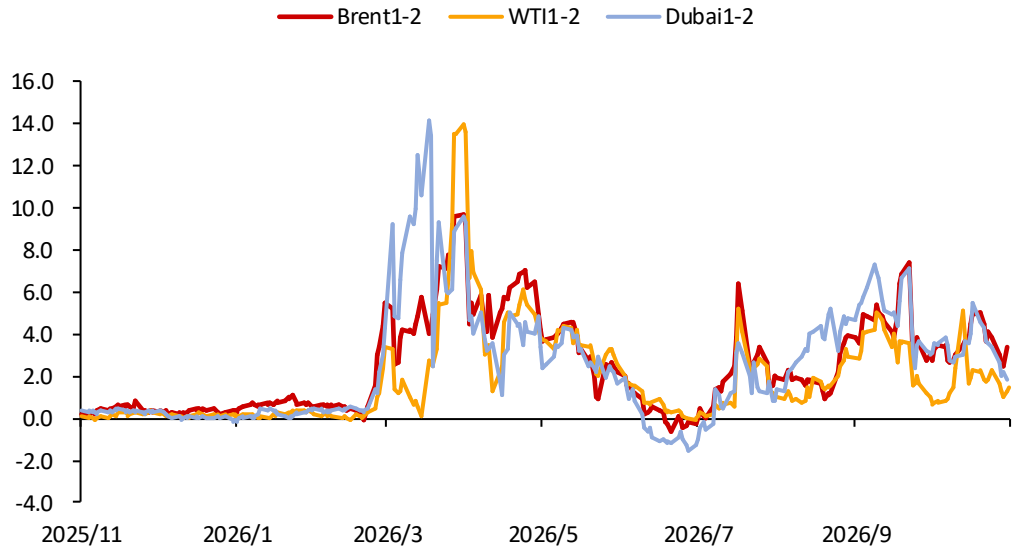


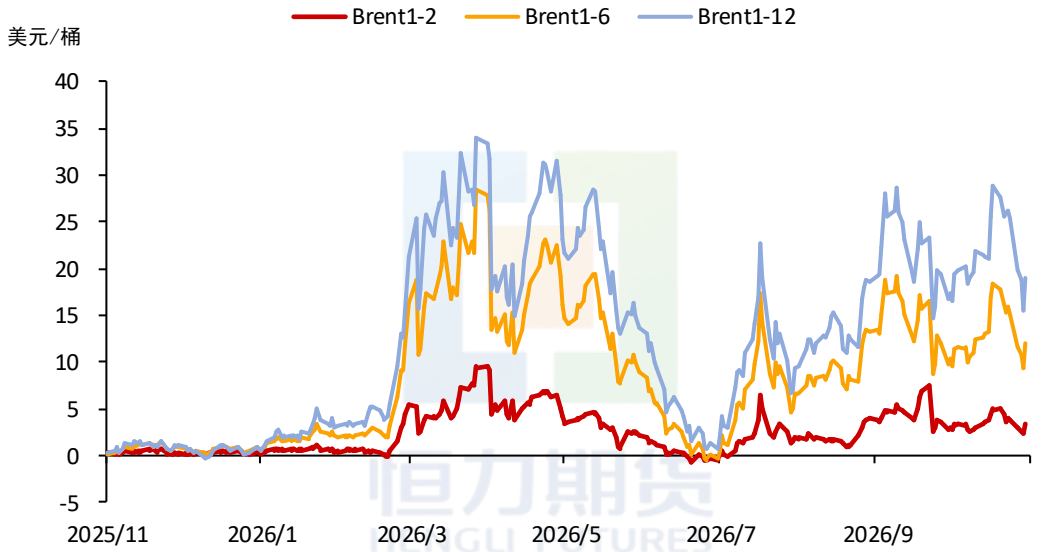


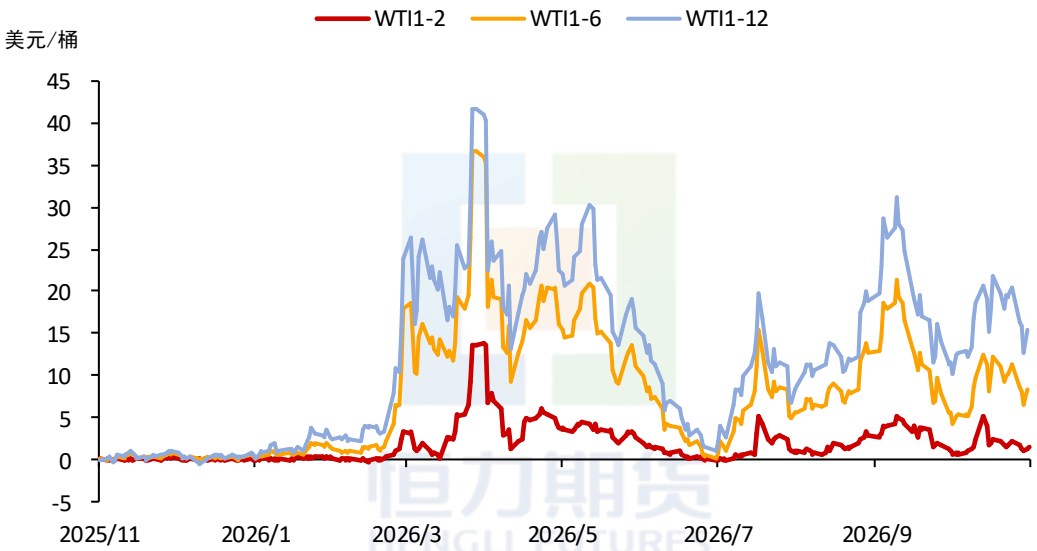


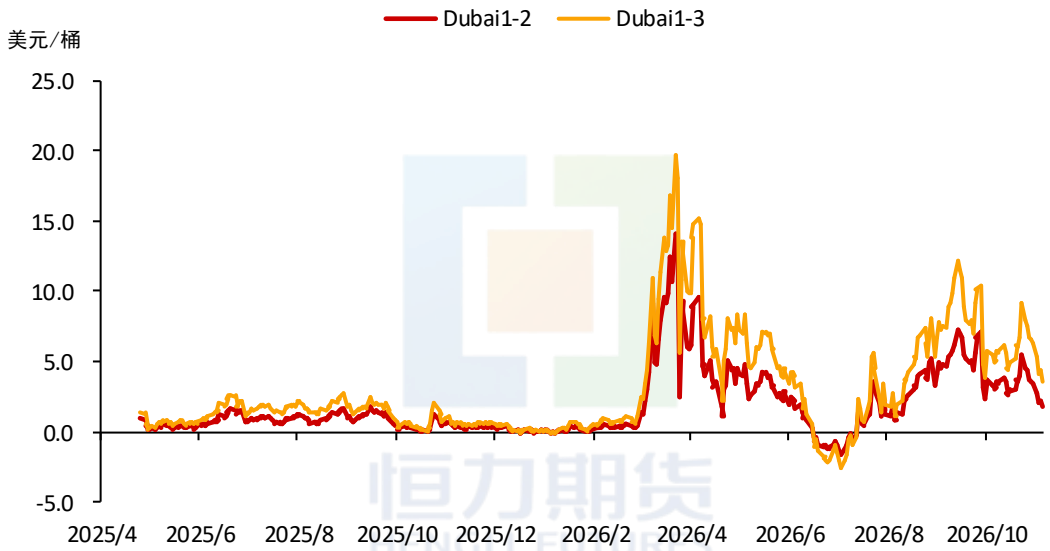
数据来源：wind 恒力期货研究院

月差：伴随地缘局势缓和，海峡通航改善预期抬头，月差整体下行；周五月差回调，局势仍有反复可能







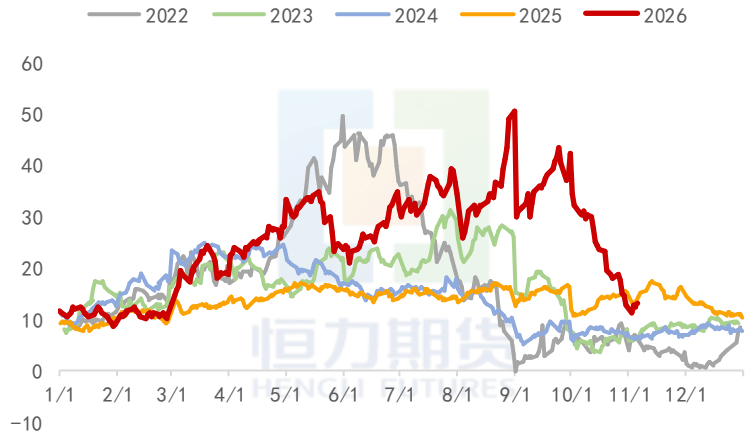


数据来源：wind 恒力期货研究院

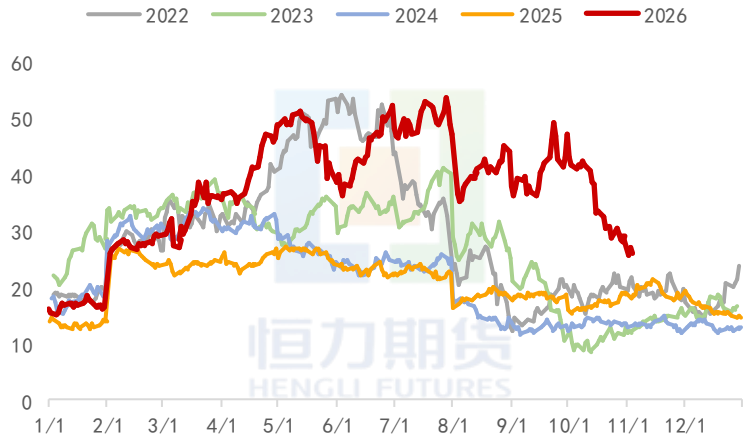
裂解价差：柴油裂解价差边际下滑，但依然位于高位，具有韧性；汽油需求转淡，裂解回归战前水平

恒力期货 HENGLI FUTURES

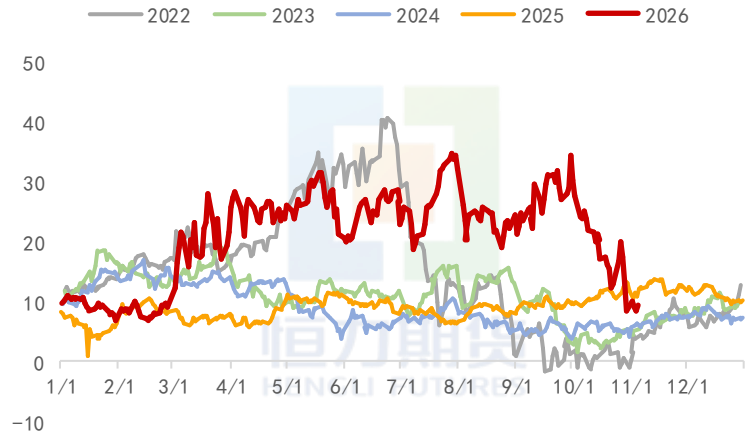
EBOB vs Brent



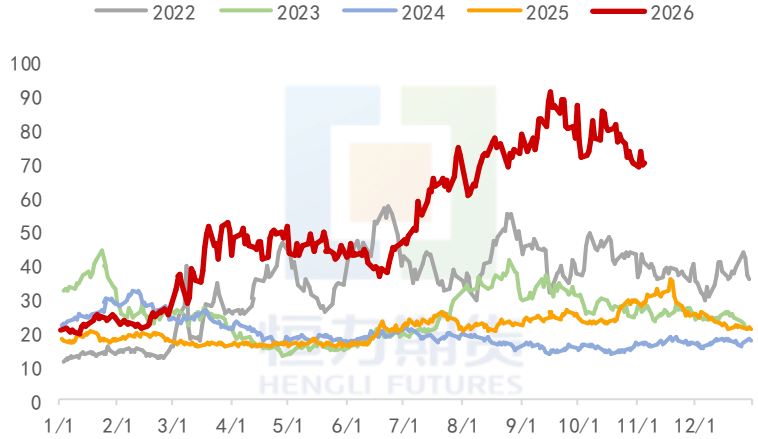
RBOB vs WTI



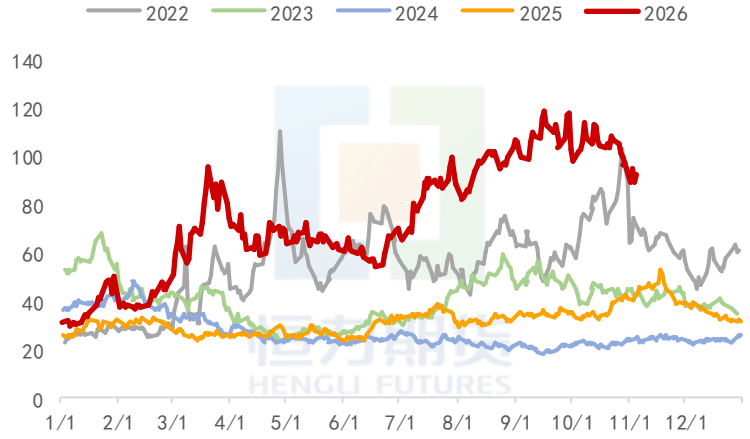
SG 92R vs Dubai



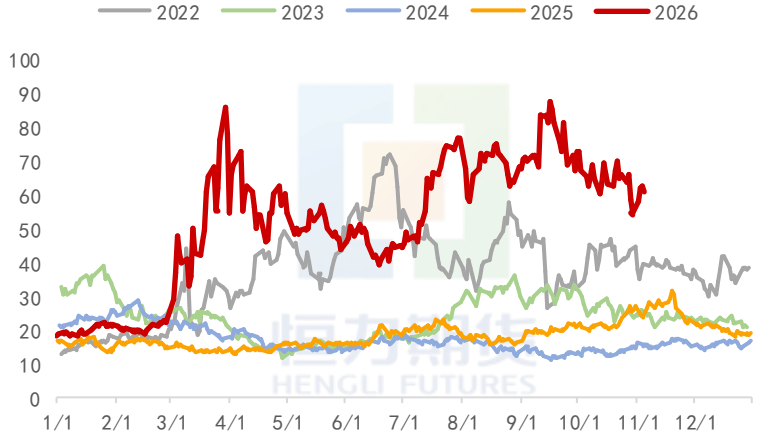
NWE GO vs Brent



HO vs WTI

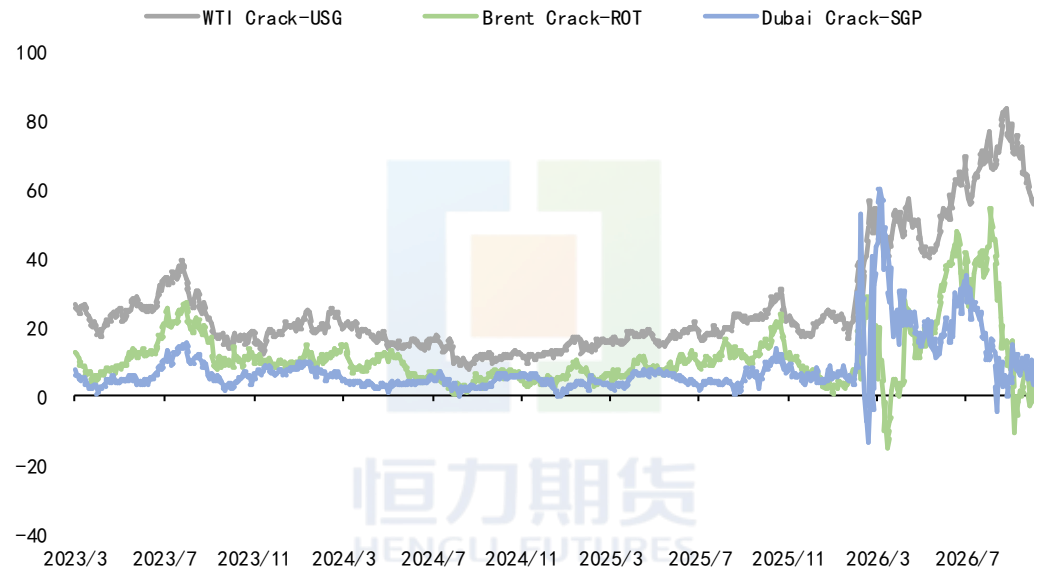


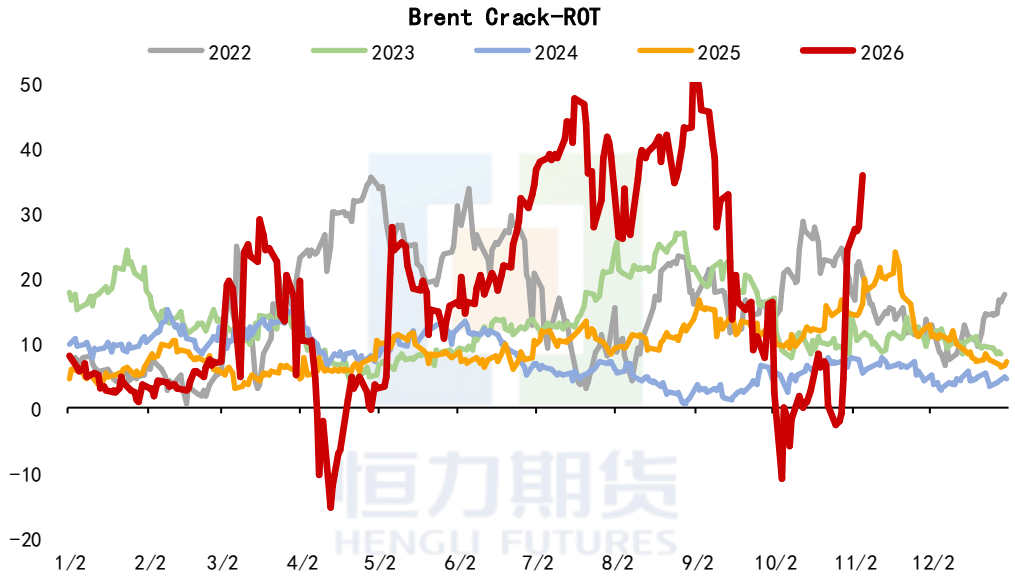
SG GO10ppm vs Dubai

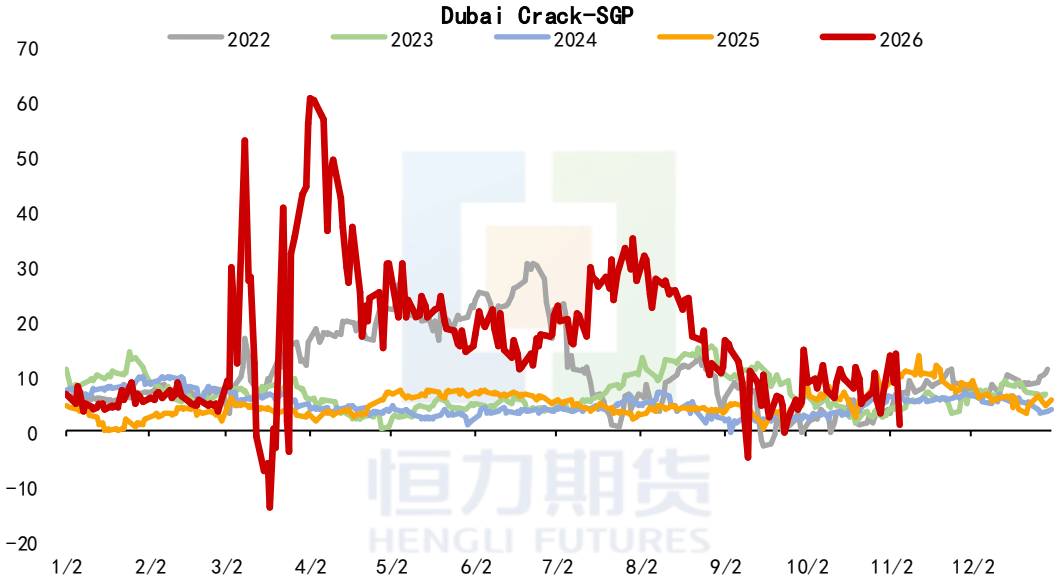


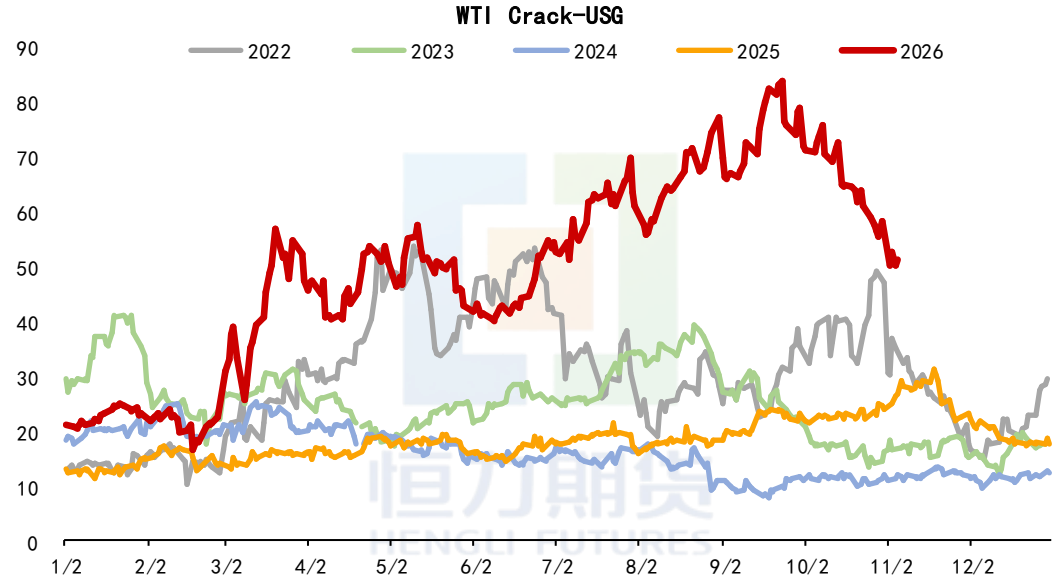
数据来源：wind 恒力期货研究院

炼厂利润：全球海运原油供应改善，油价大跌，本周欧洲炼厂利润显著改善；原料端制约美国炼厂利润







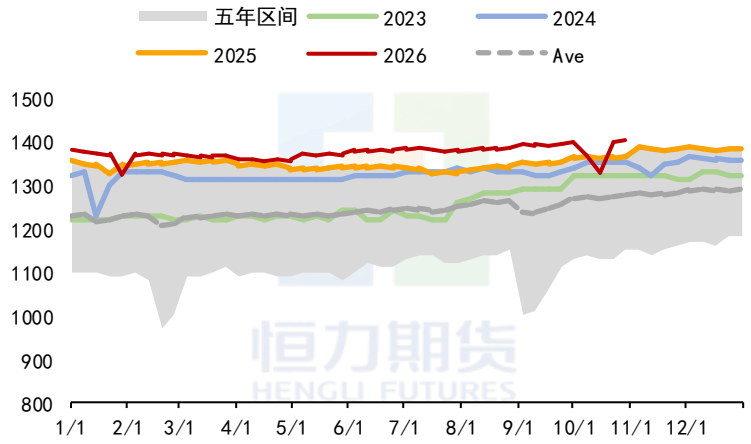


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

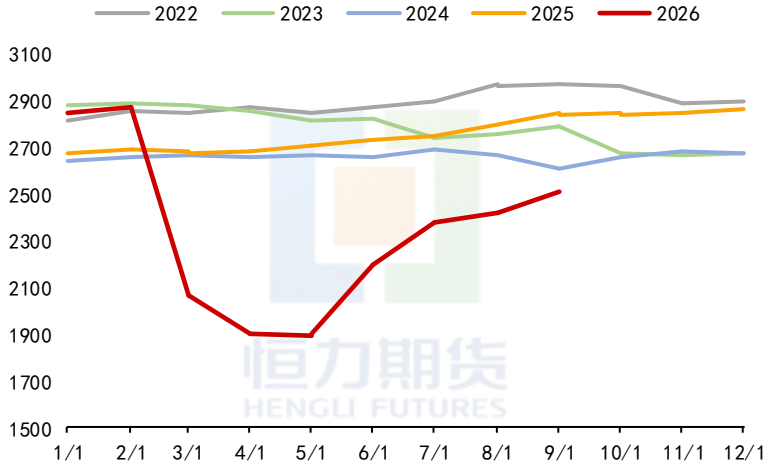
产量：美国原油产量+1.1万桶/日，高油价支撑产量；OPEC 9月整体产量修复，仍有300万桶/日缺口

恒力期货 HENGLI FUTURES

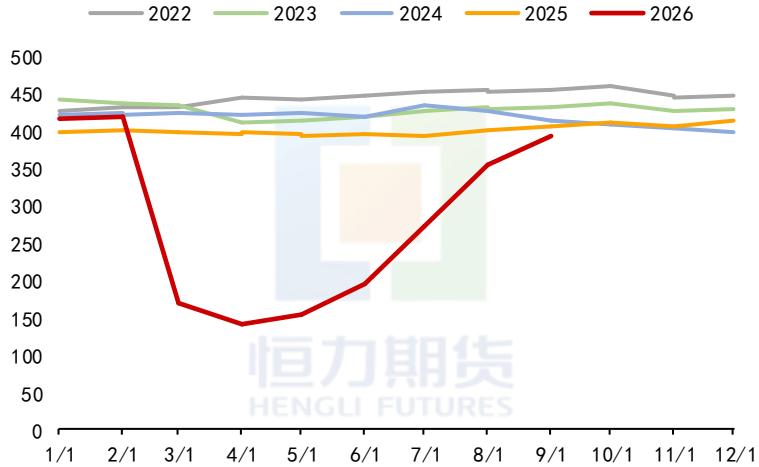
美国商业原油产量（万桶）



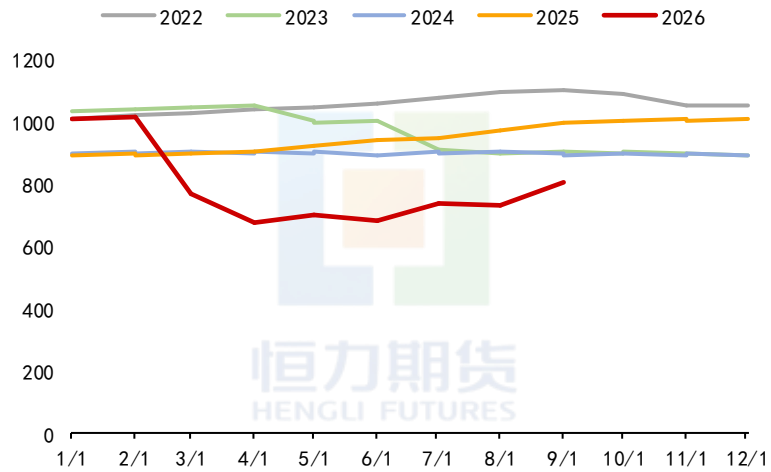
OPEC原油产量（万桶/日）



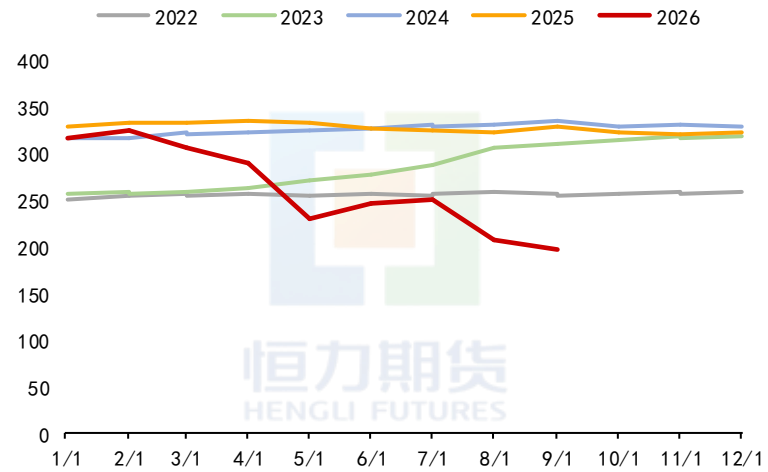
伊拉克原油产量（万桶/日）



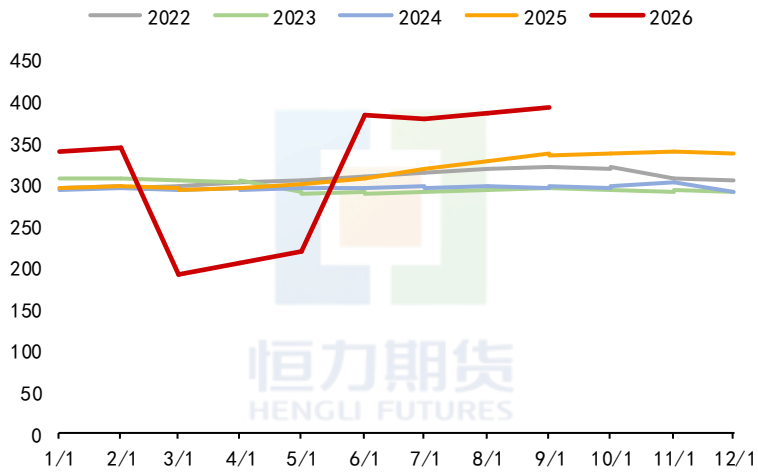
沙特原油产量（万桶/日）



伊朗原油产量（万桶/日）



阿联酋原油产量（万桶/日）

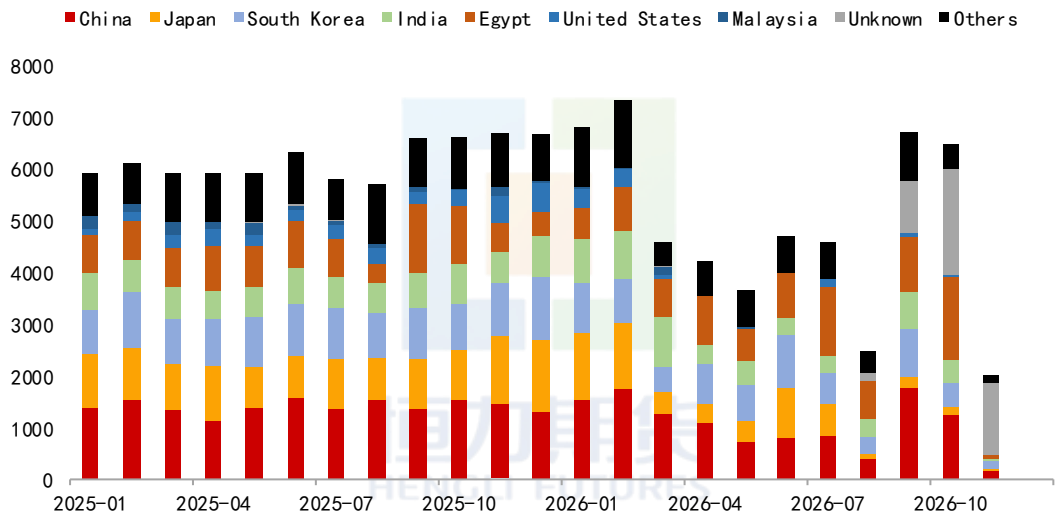


数据来源：Wind 恒力期货研究院

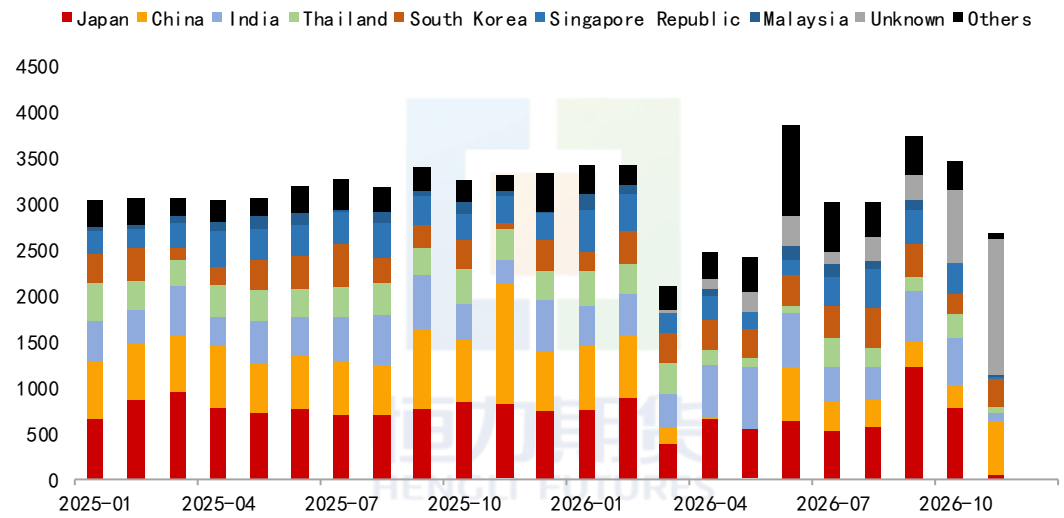
OPEC供应：胡塞武装袭击干扰沙特原油发运稳定性，但10月发运量整体有韧性；伊拉克供应持续回归

恒力期货 HENGLI FUTURES

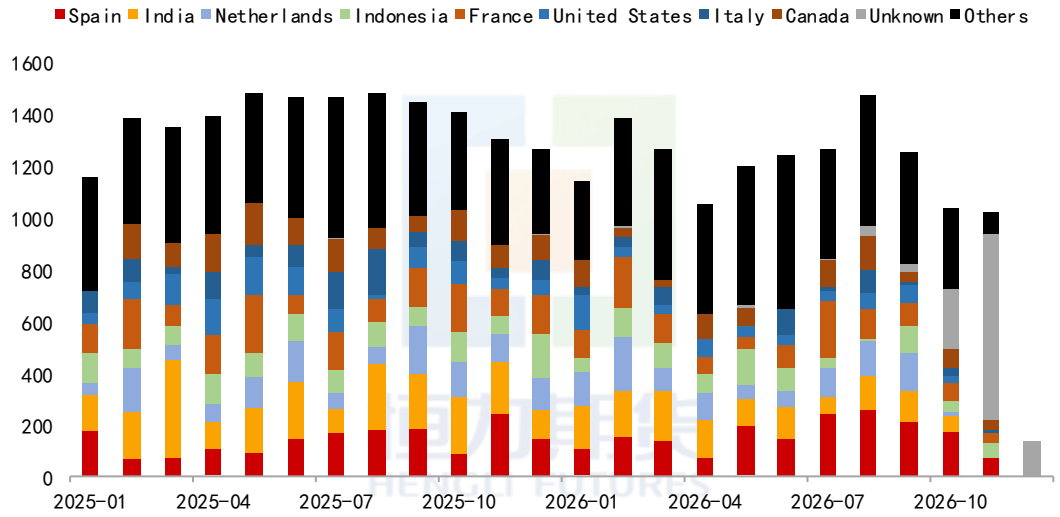
沙特月度出口-分国家（千桶/日）



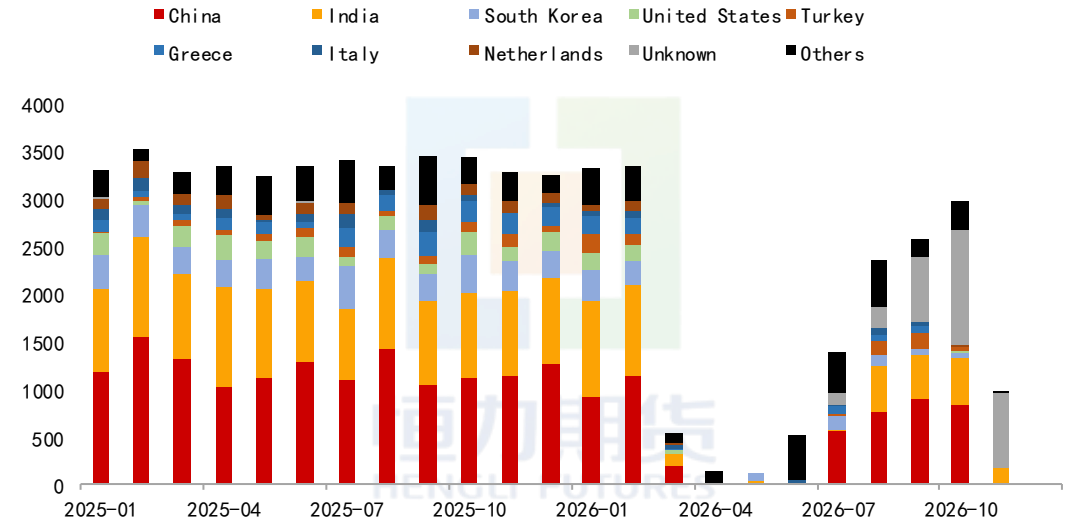
阿联酋月度出口-分国家（千桶/日）



尼日利亚月度出口-分国家（千桶/日）



伊拉克月度出口-分国家（千桶/日）

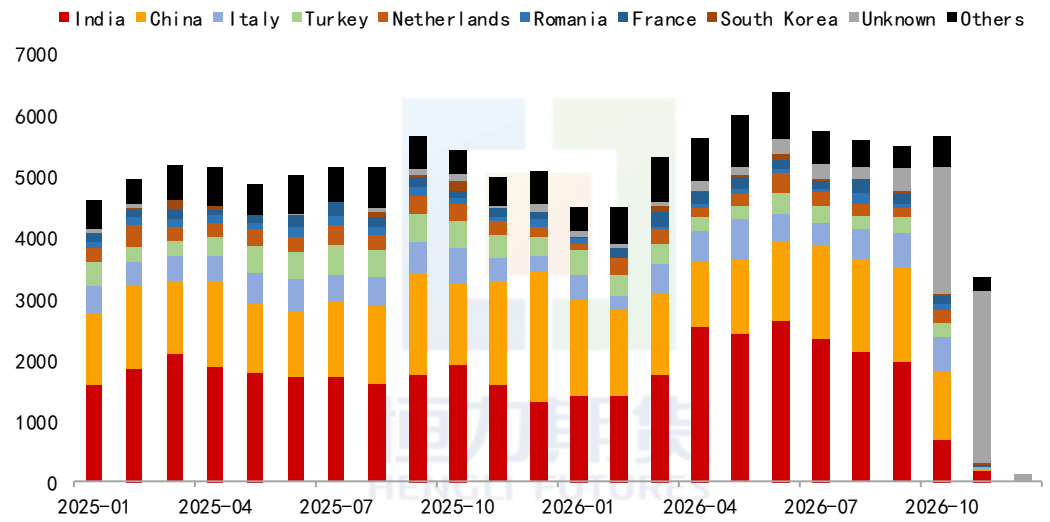


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

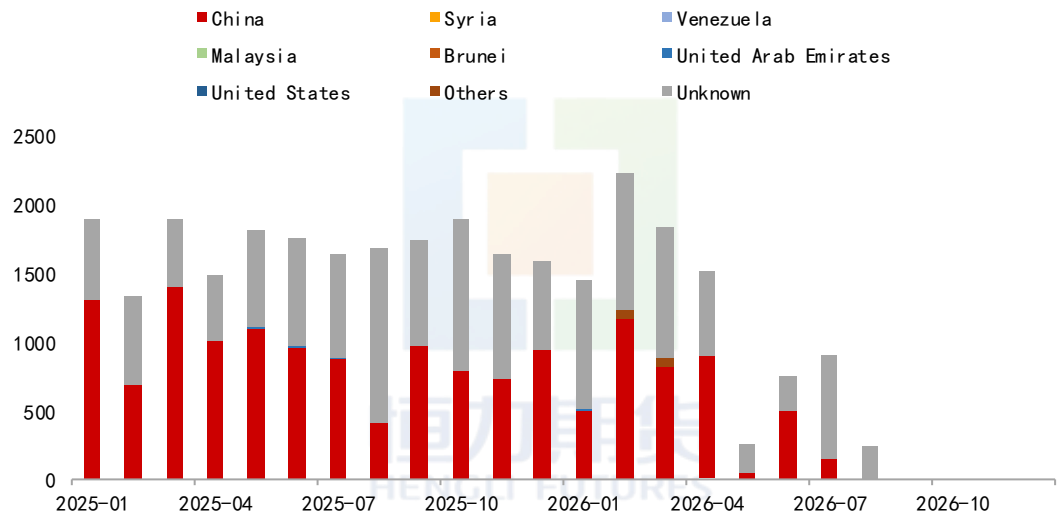
OPEC供应：伊朗出口持续停滞，关注局势演变，警惕后续伊朗油回归；10月俄罗斯原油出口环比上升

恒力期货 HENGLI FUTURES

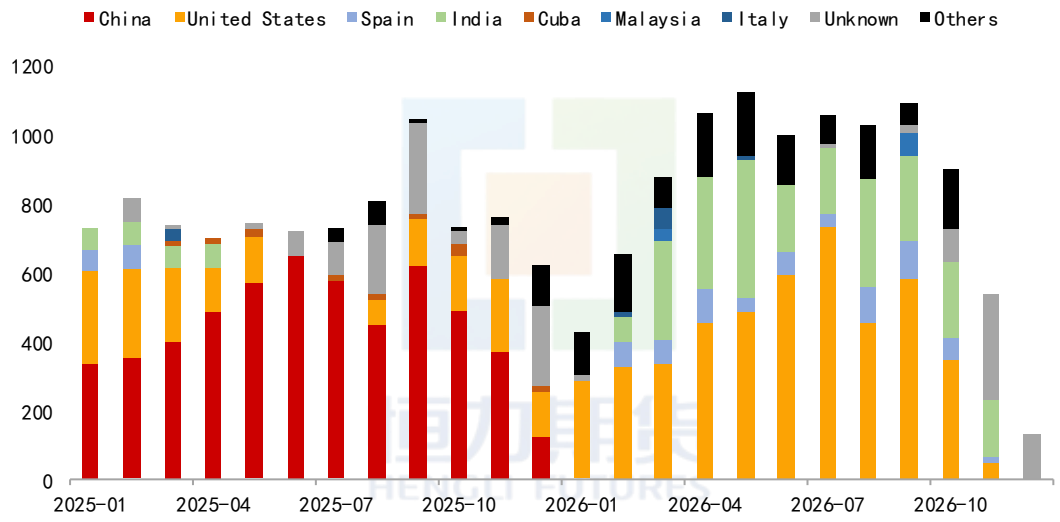
俄罗斯月度出口-分国家（千桶/日）



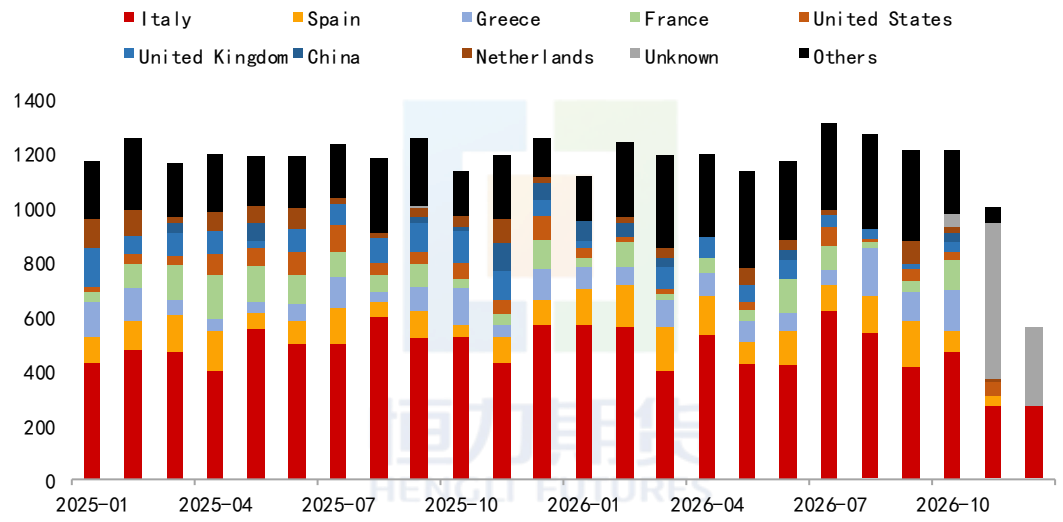
伊朗月度出口-分国家（千桶/日）



委内瑞拉月度出口-分国家（千桶/日）



利比亚月度出口-分国家（千桶/日）

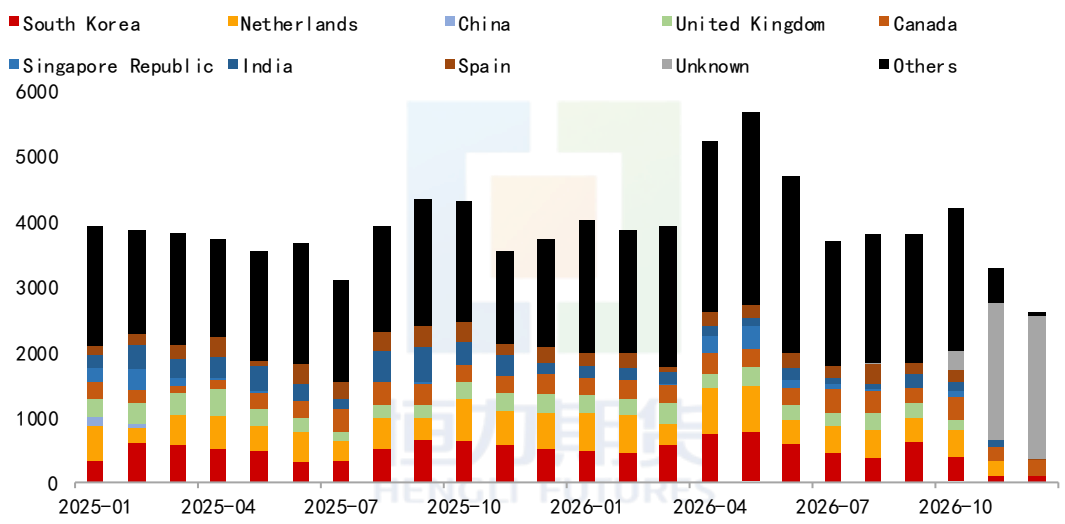


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

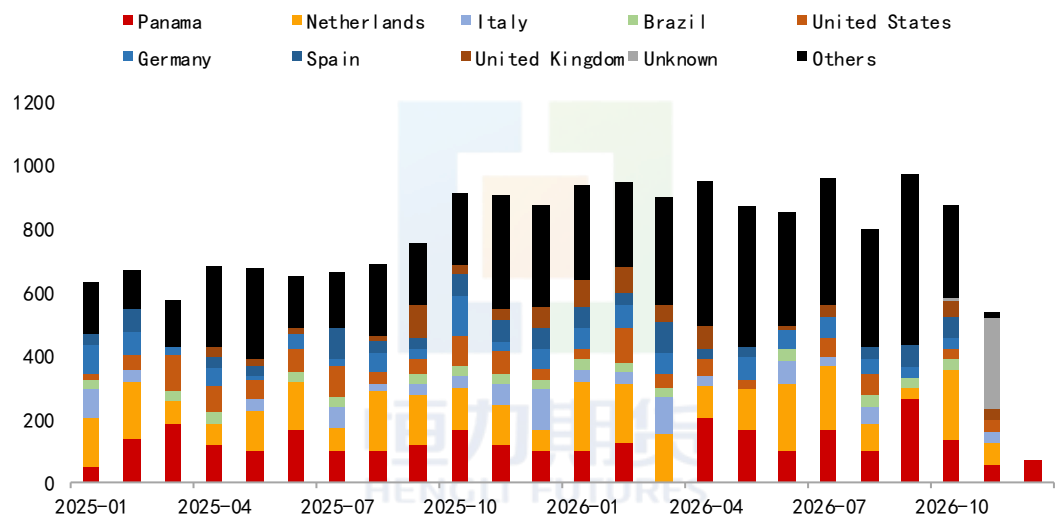
非OPEC供应：美国10月原油出口量环比增加，缓解全球供应缺口，库存紧张或制约后续出口增量空间

恒力期货 HENGLI FUTURES

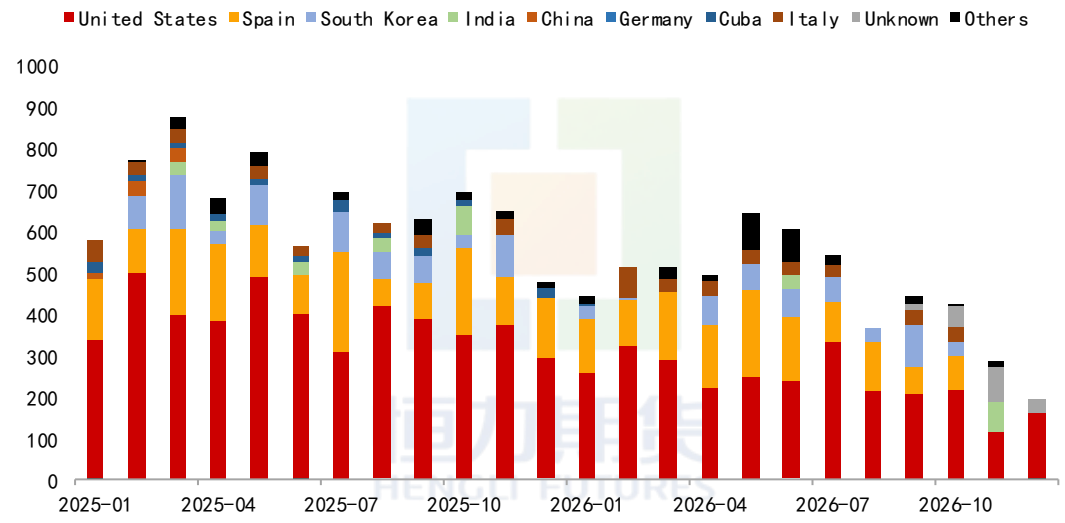
美国月度出口-分国家（千桶/日）



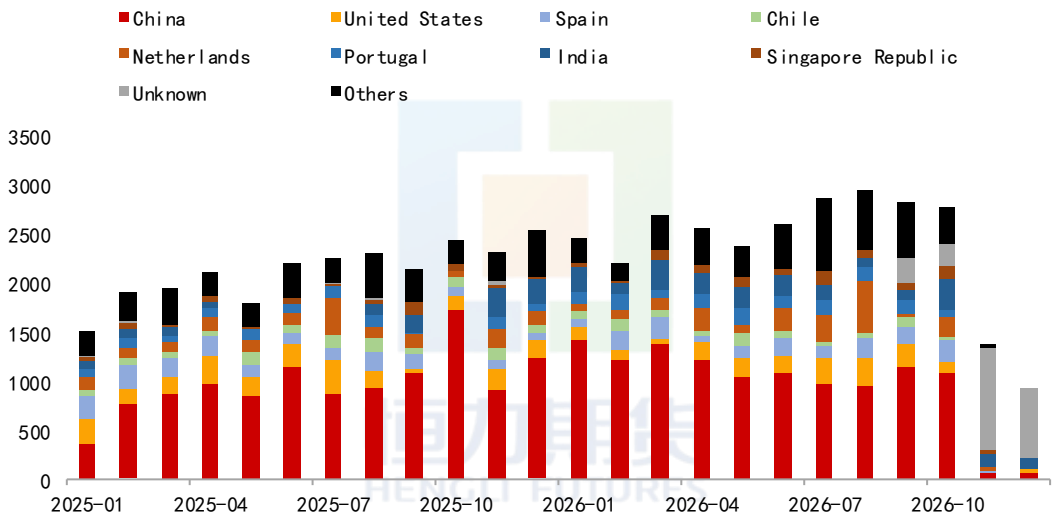
圭亚那月度出口-分国家（千桶/日）



墨西哥月度出口-分国家（千桶/日）



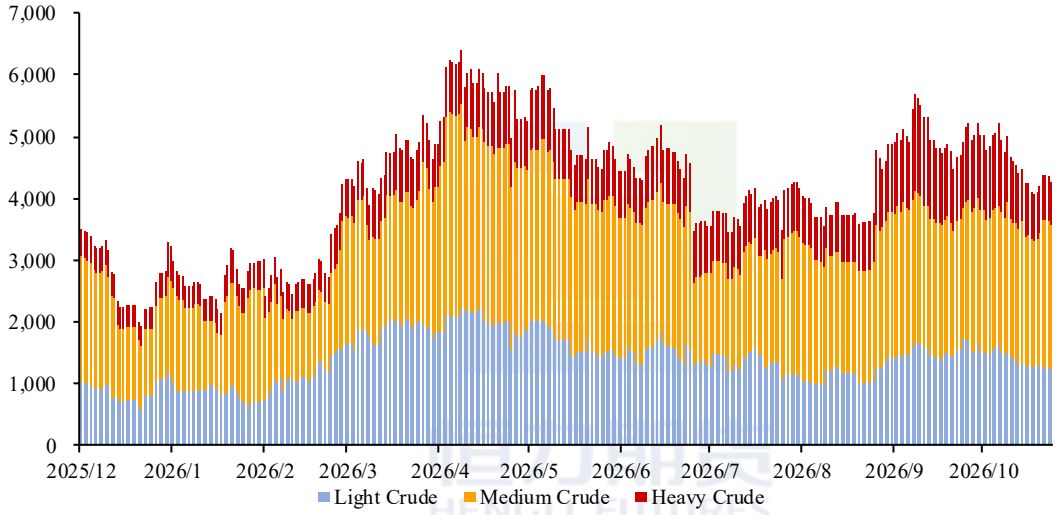
巴西月度出口-分国家（千桶/日）



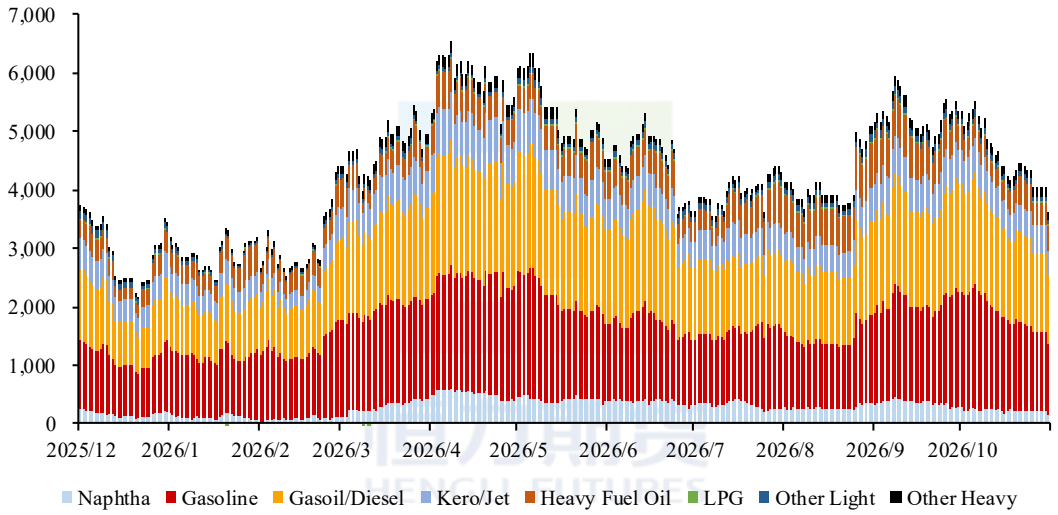
数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

需求：本周全球检修量下滑，原油投料需求环比增加；下游汽油产出回归相对明显

全球炼厂检修导致CDU装置原油投料损失量(千桶/日)



炼厂检修导致成品产出减少量(千桶/日)



检修-原油投料(千桶/日)			
原油品质	6-Nov	30-Oct	wow
Light Crude	1114.79	1227.2	-112.41
Medium Crude	1878.12	2335.87	-457.75
Heavy Crude	546.02	695.69	-149.67

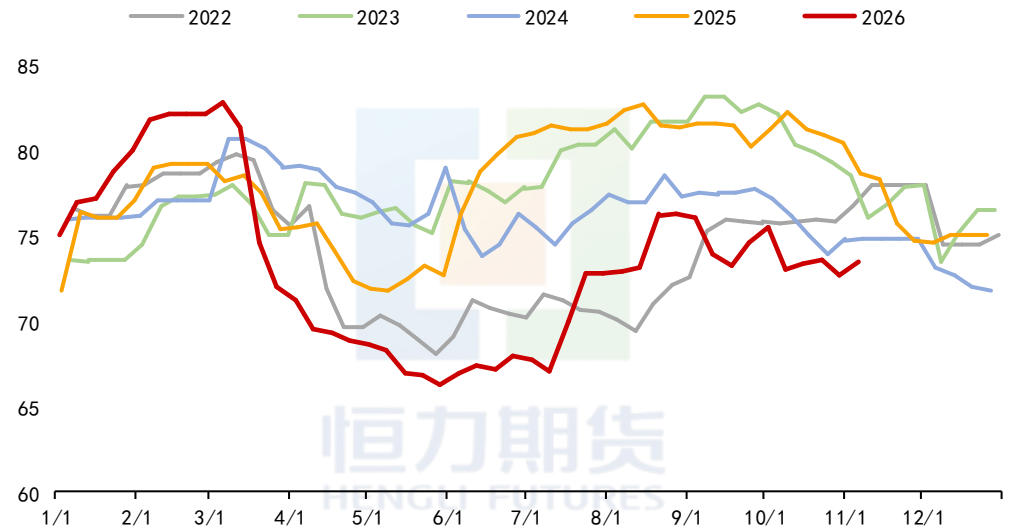
检修-成品产量(千桶/日)			
生产成品	6-Nov	30-Oct	wow
Naphtha	146.4	229.24	-82.84
Gasoline	1223.34	1454.71	-231.37
Gasoil/Diesel	1191.92	1489.22	-297.3
Kero/Jet	377.97	460.27	-82.3
Heavy Fuel Oil	457.17	466.84	-9.67
LPG	16.65	12.46	4.19
Other Light	51.09	77.02	-25.93
Other Heavy	154.61	143.45	11.16

数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

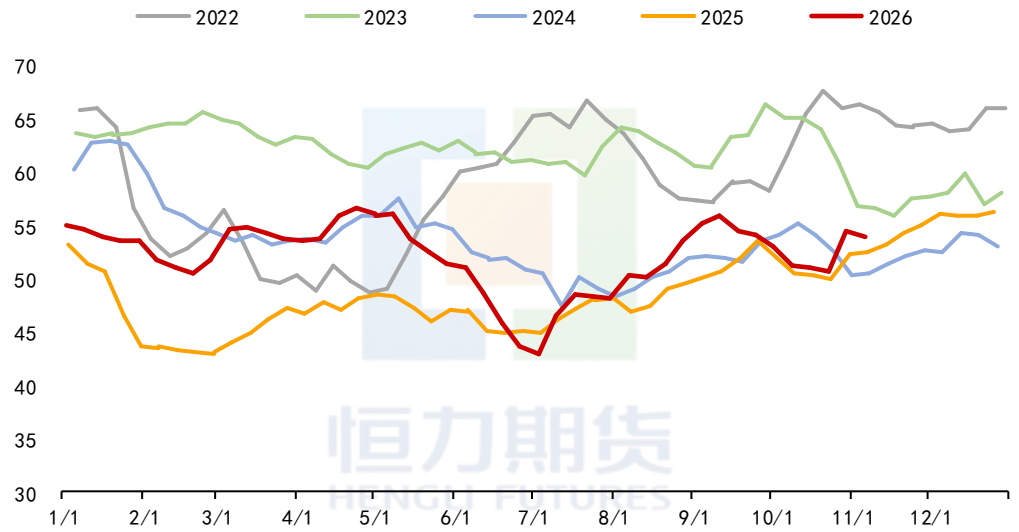
需求：炼油毛利制约主营炼厂开工率；独立炼厂开工修复至战前水平；国内原油现货紧张格局有所缓解

恒力期货 HENGLI FUTURES

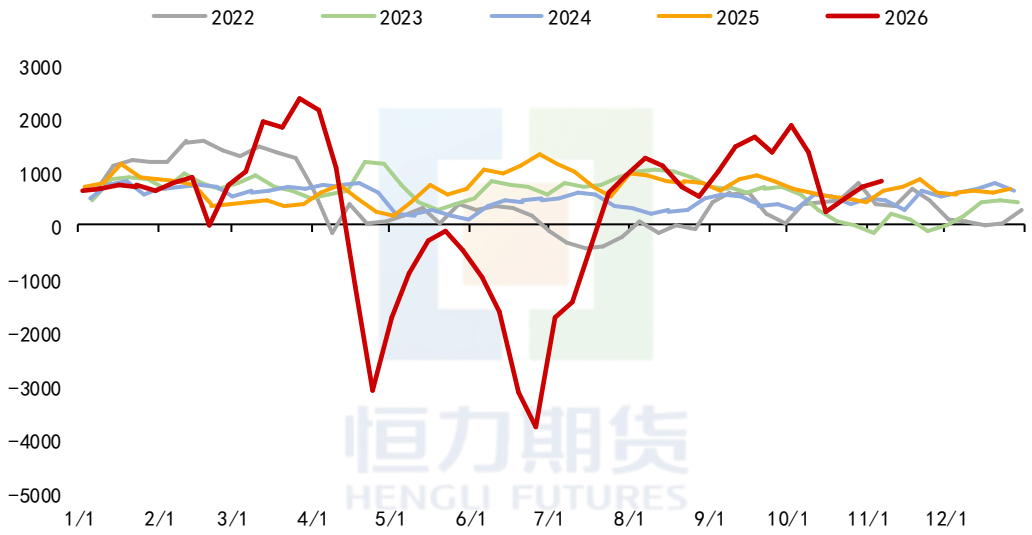
中国主营炼厂常减压开工率（%）



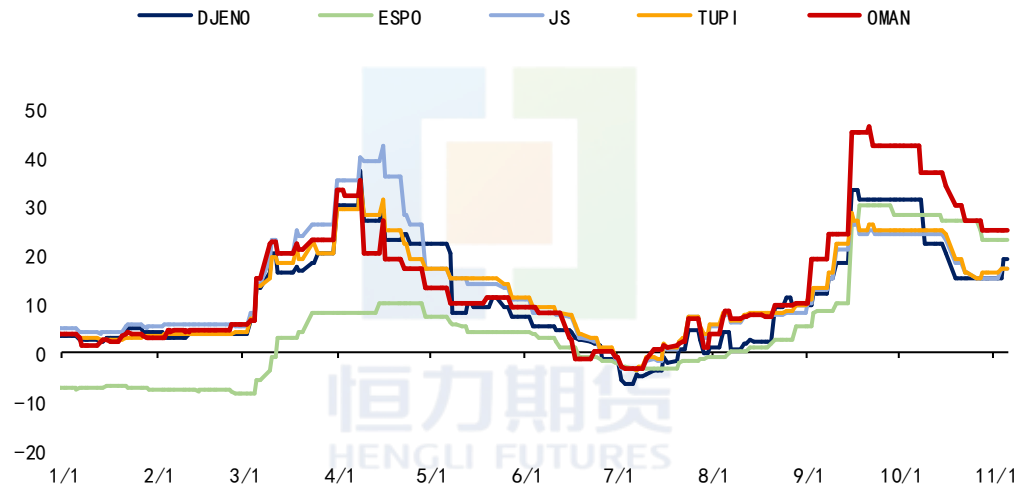
山东独立炼厂常减压开工率（%）



中国主营炼厂炼油毛利（元/吨）



山东DES到岸升贴水（美元/桶）

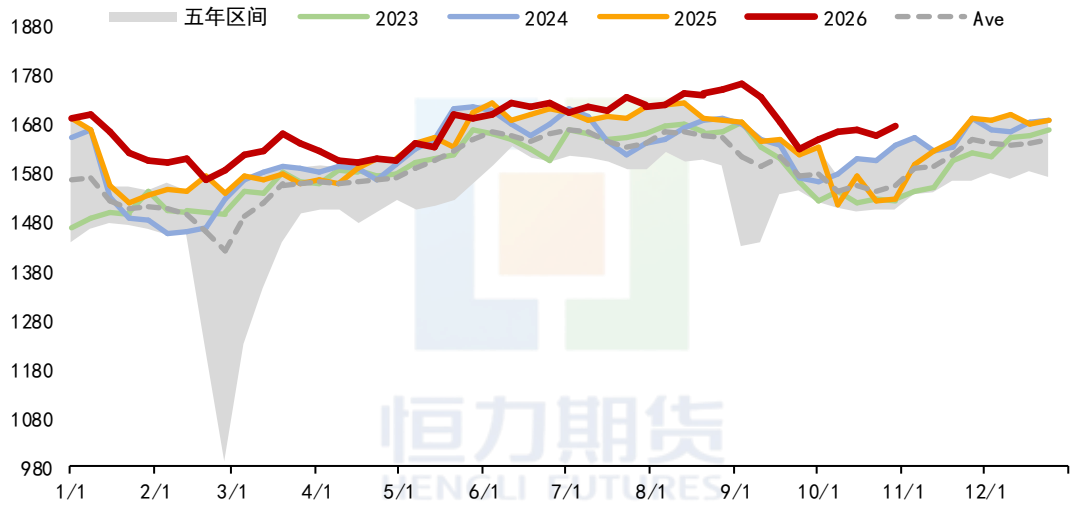


数据来源：Mysteel 恒力期货研究院

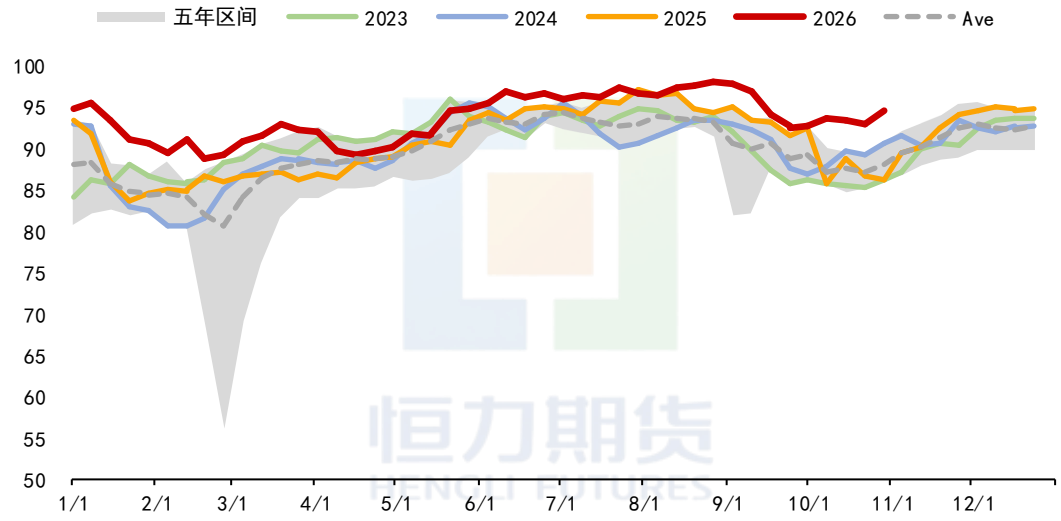
需求：美国炼厂开工率+1.7%至94.5%，汽油步入需求淡季，但柴油裂解价差恒强，支撑原油需求

恒力期货 HENGLI FUTURES

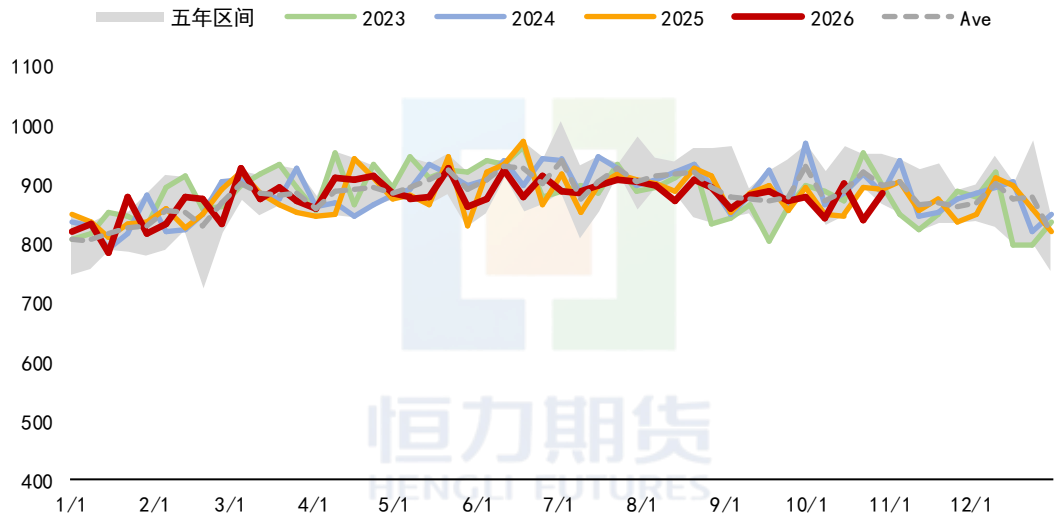
美国原油加工量（万桶）



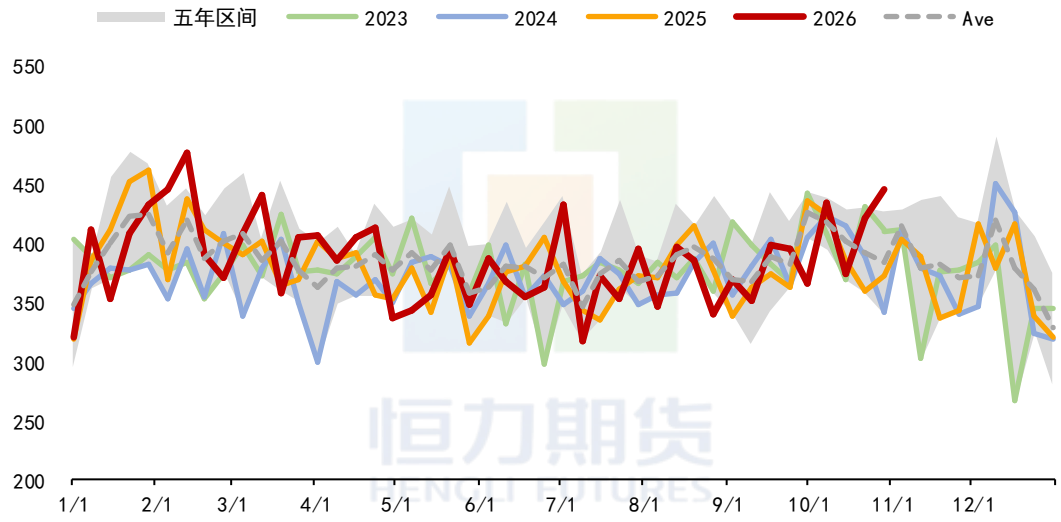
美国炼油厂产能利用率（%）



美国隐含需求-汽油（万桶）



美国隐含需求-馏分油（万桶）

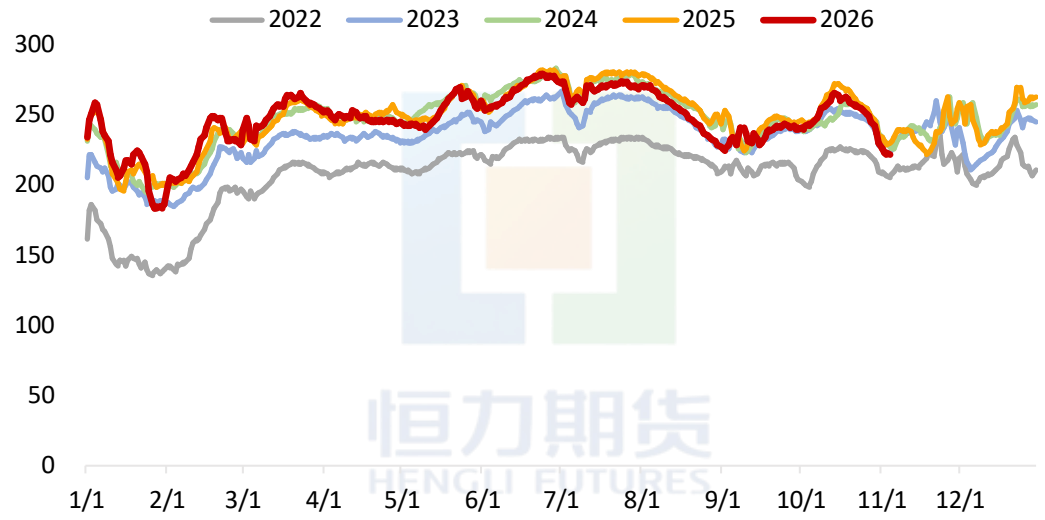


数据来源：EIA 恒力期货研究院

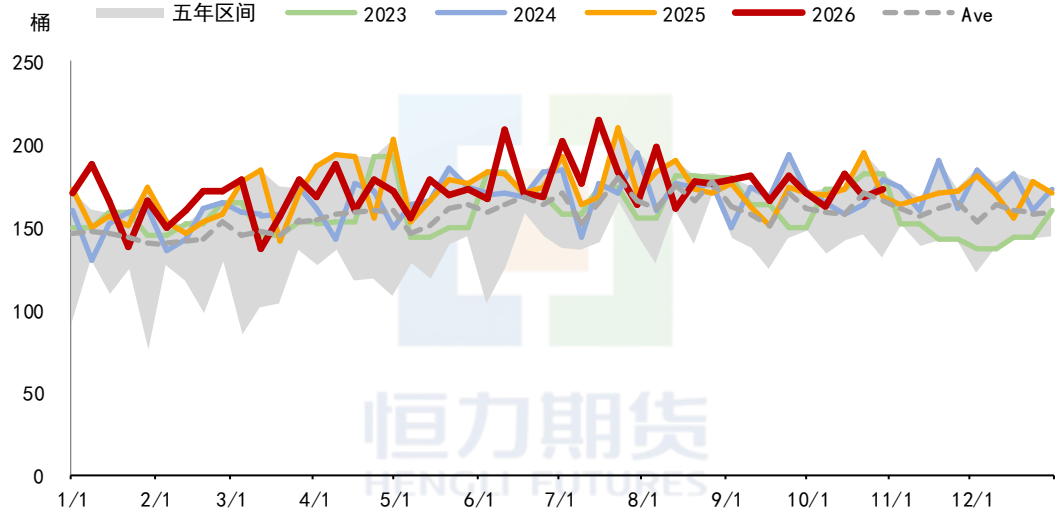
需求-国际航煤：欧美出行数据均走弱，目前美国航煤表需尚具有韧性，预计后续转淡

恒力期货 HENGLI FUTURES

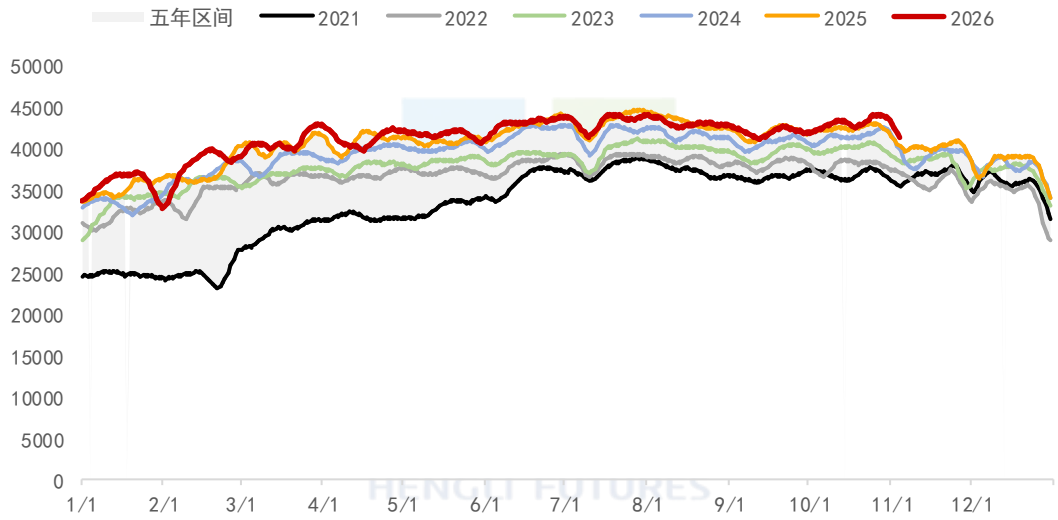
美国机场安检人数（万人/日）



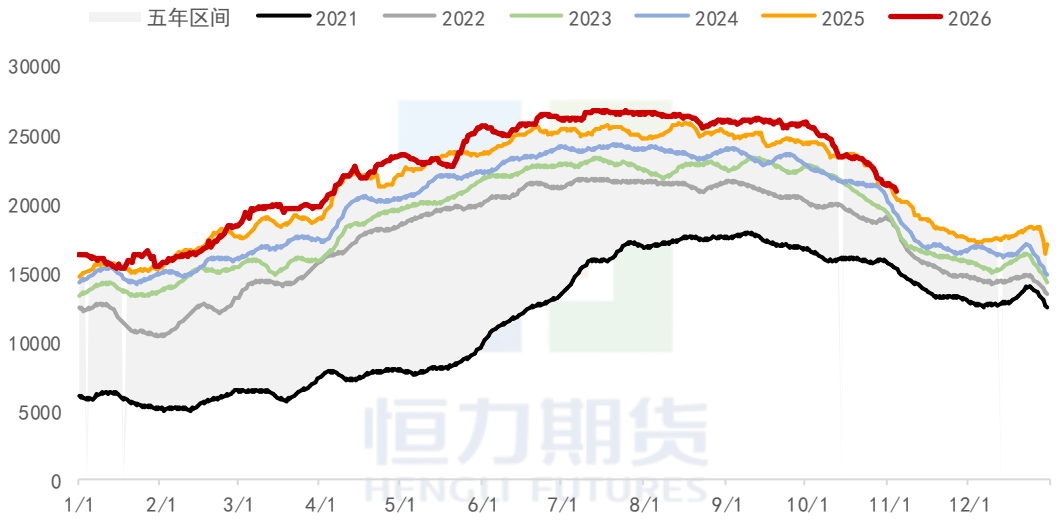
美国隐含需求-航煤（万桶）



美国机场飞机起飞数量-7DMA（架次）



欧盟机场飞机起飞数量-7DMA（架次）

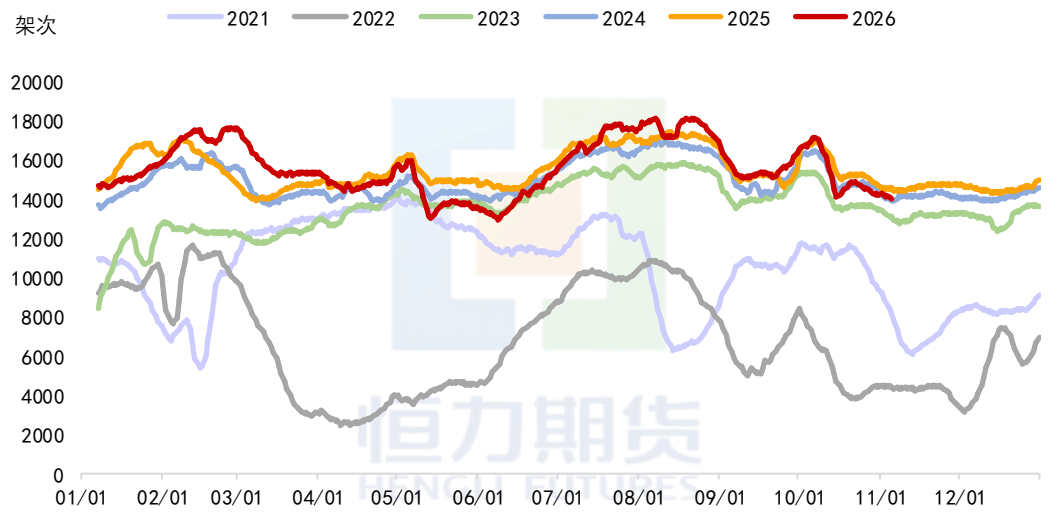


数据来源：Flight24 EIA 恒力期货研究院

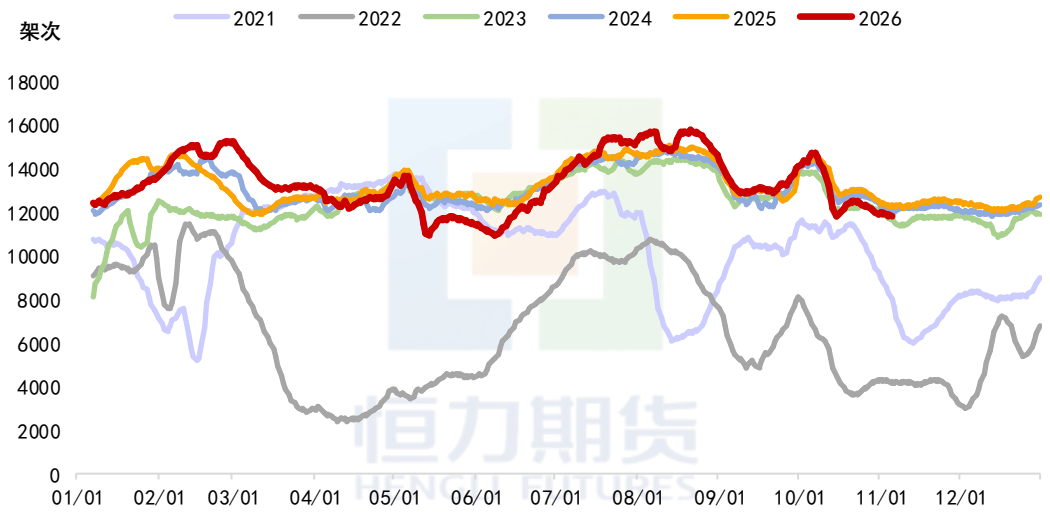
需求-国内航煤：10月航班数目表现较弱，本周出行数据持续走低，且出行数据弱于去年同期水平

恒力期货 HENGLI FUTURES

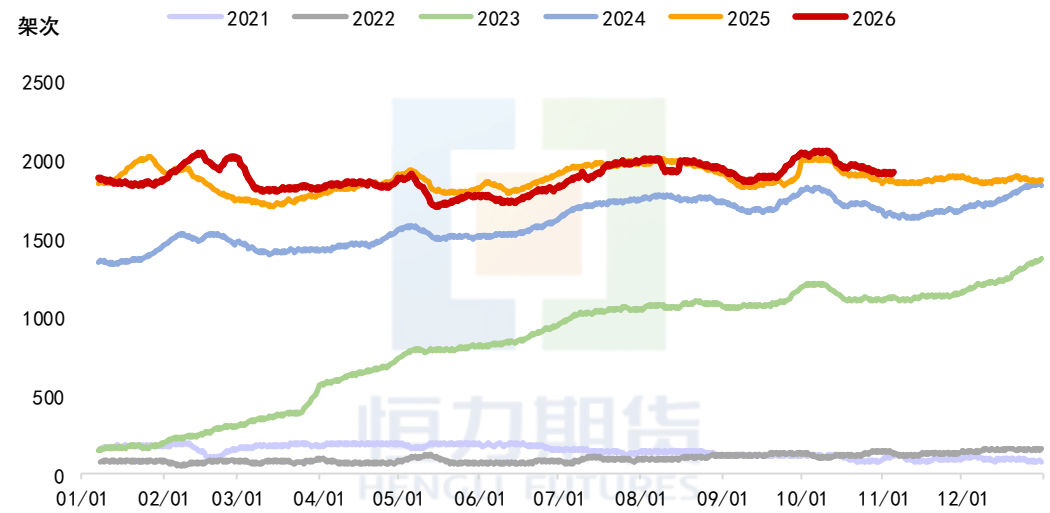
全国航线（含国际、港澳台）



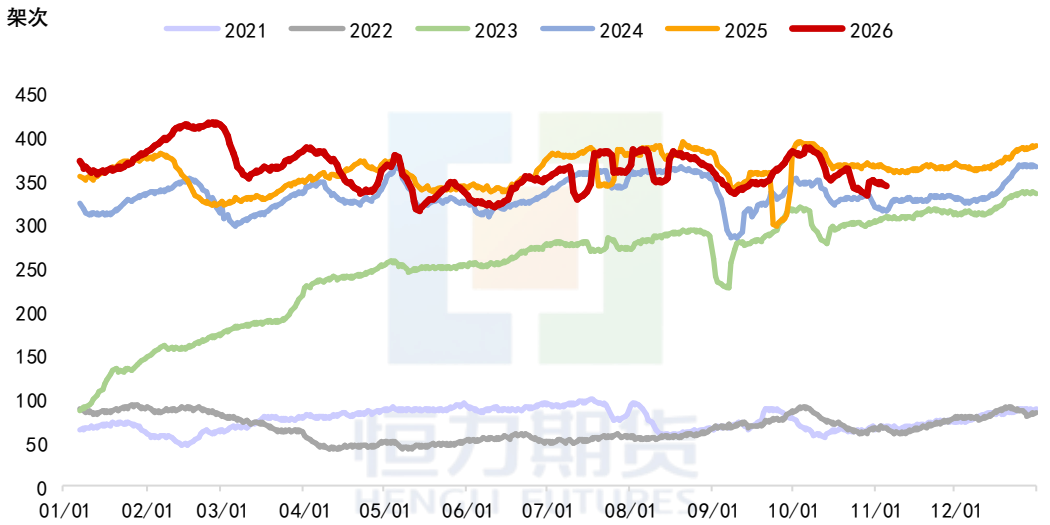
中国大陆客运航线



中国国际客运航线



港澳台航线

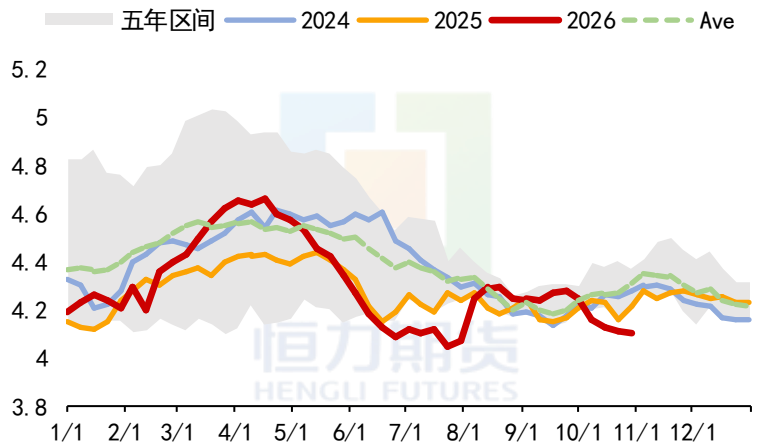


数据来源：航班管家 恒力期货研究院

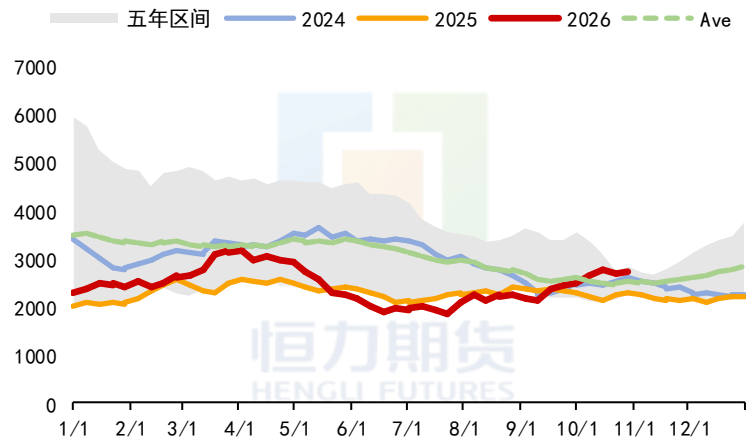
原油库存：美国商业原油库存-86.5万桶，当前库存远低于历史同期水平；海上原油未转化为陆地库存

恒力期货 HENGLI FUTURES

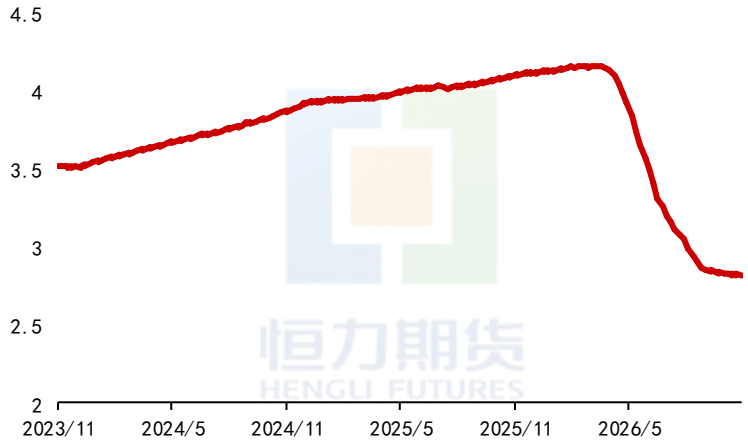
美国商业原油库存（亿桶）



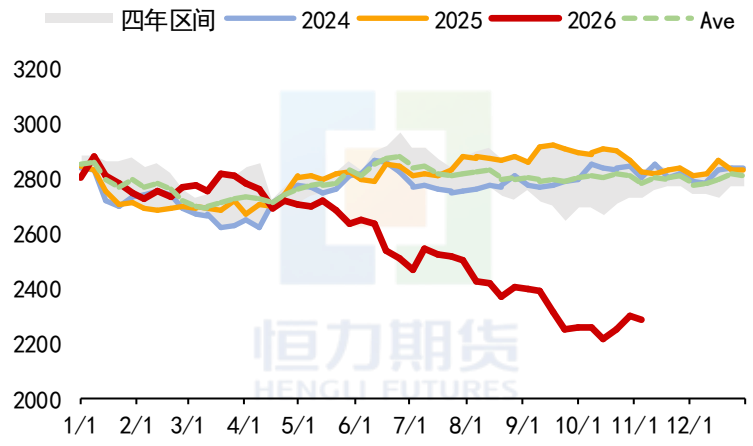
美国库欣原油库存（万桶）



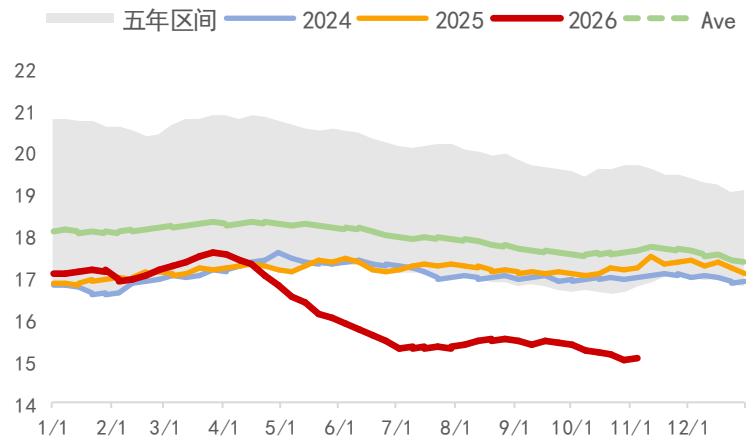
美国SPR原油库存（亿桶）



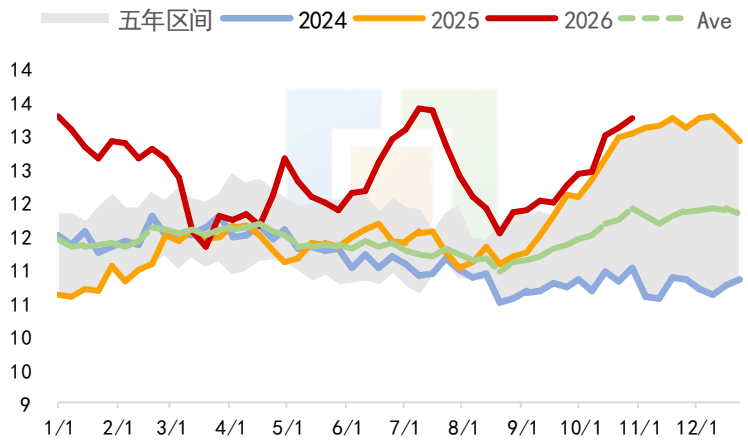
中国港口原油库存（万吨）



OECD原油库存（亿桶）



全球海上原油（亿桶）

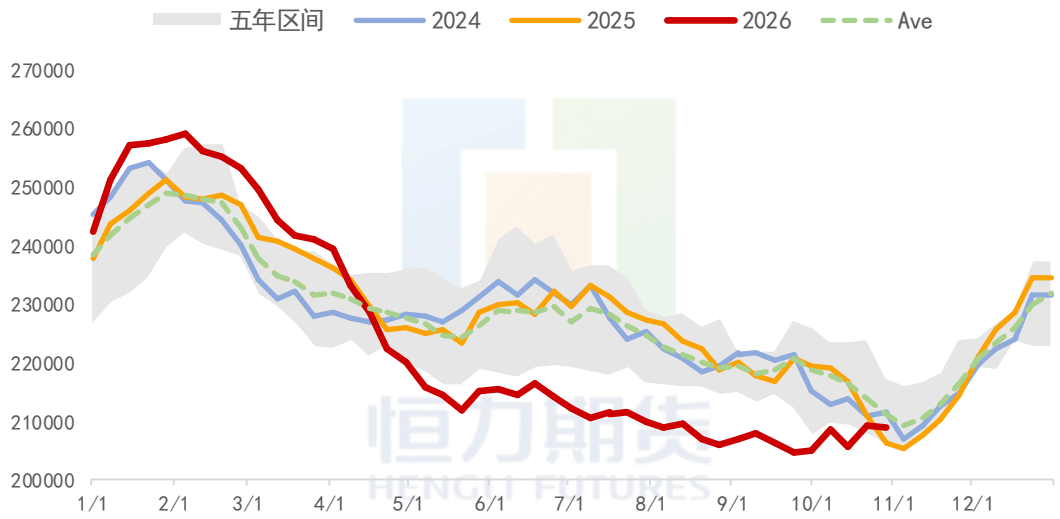


数据来源：EIA ARA 恒力期货研究院

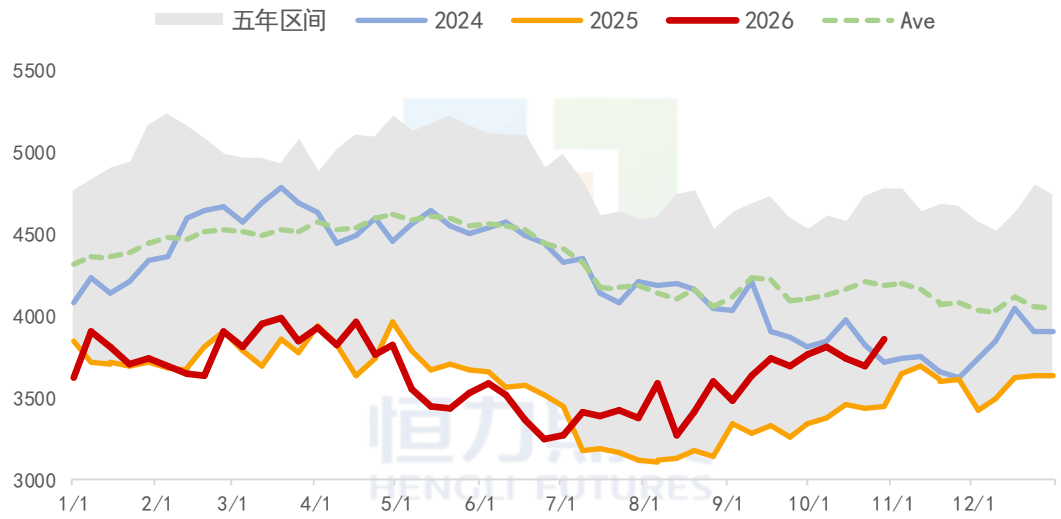
下游库存：美国汽油/柴油-22.2/-356.5万桶；淡季汽油表需疲软，库存筑底回升；柴油持续紧俏

恒力期货 HENGLI FUTURES

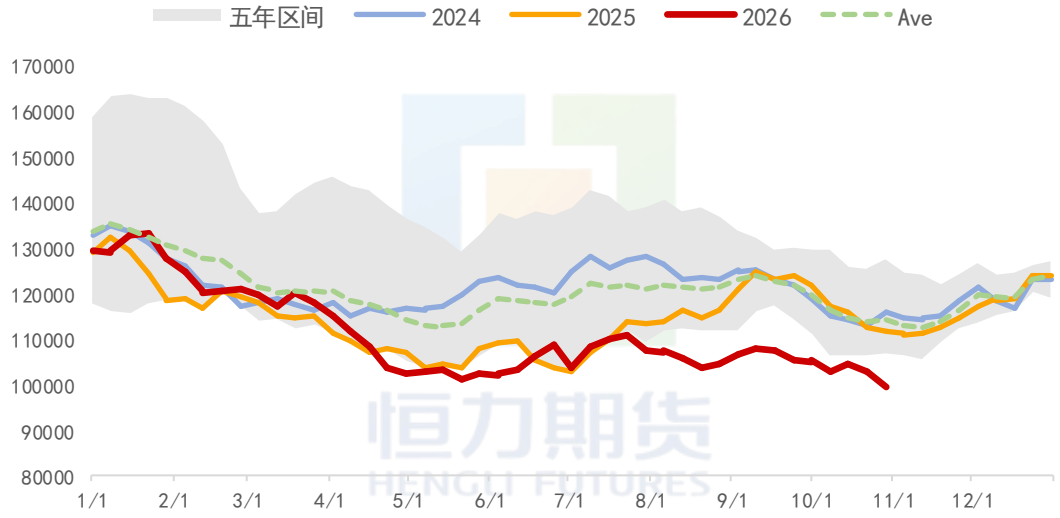
美国汽油库存（千桶）



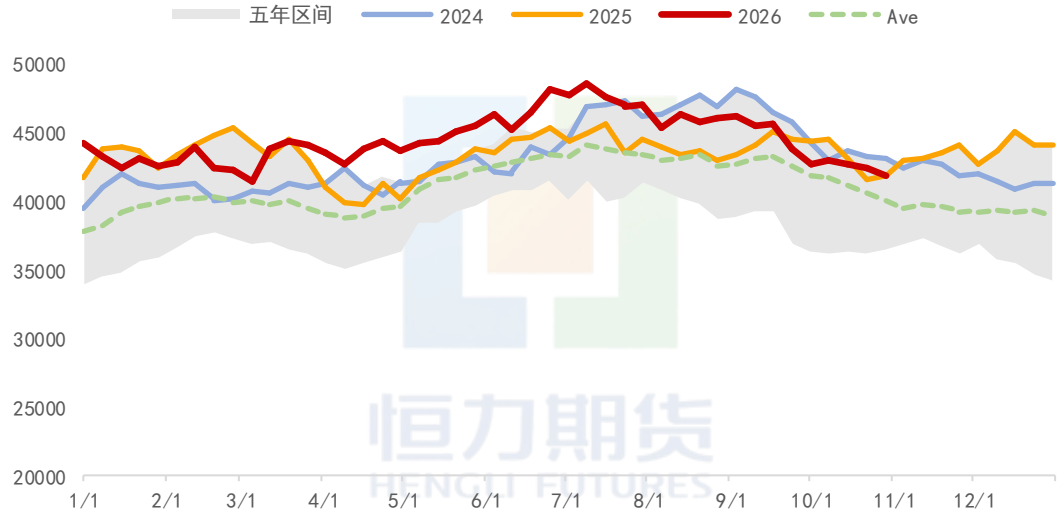
美国燃料油库存（千吨）



美国馏分油库存（千桶）



美国航空煤油库存（千桶）

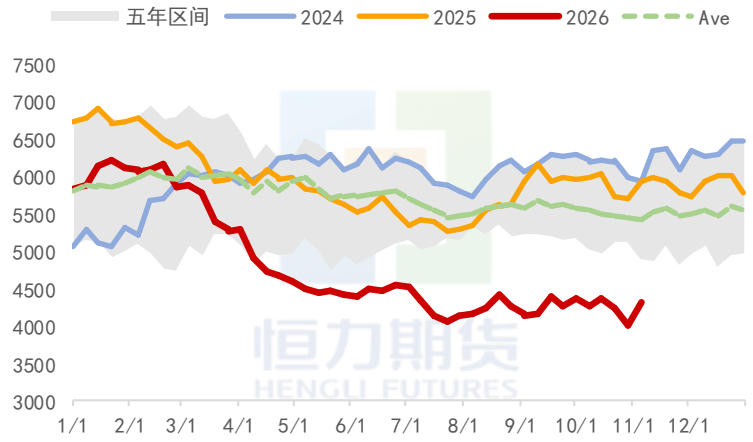


数据来源： EIA 恒力期货研究院

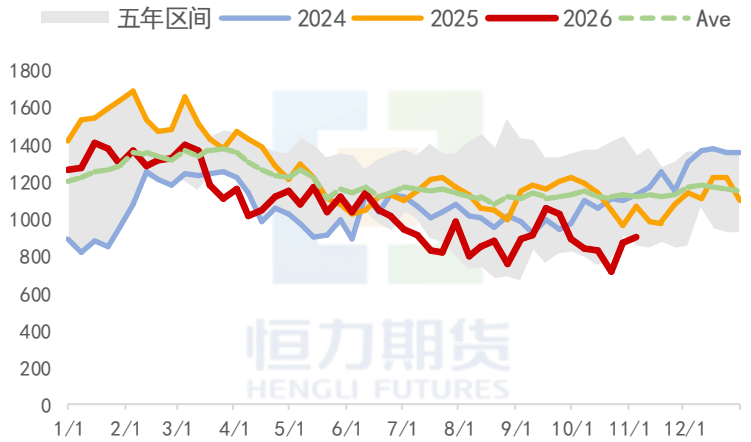
下游库存：欧洲成品油库存低位回升，伴随着原料端改善，预计后续成品油紧缺格局将进一步缓解

恒力期货 HENGLI FUTURES

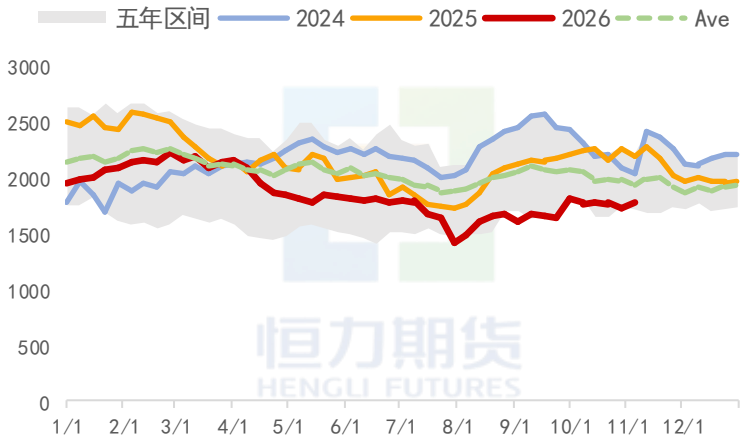
欧洲ARA成品油库存（千吨）



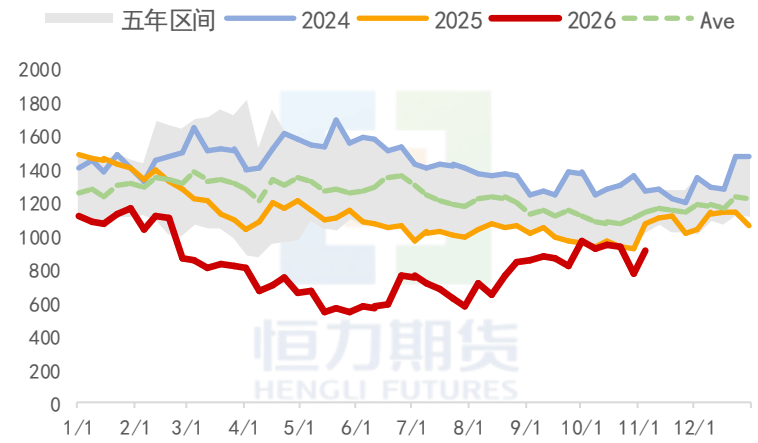
欧洲ARA汽油库存（千吨）



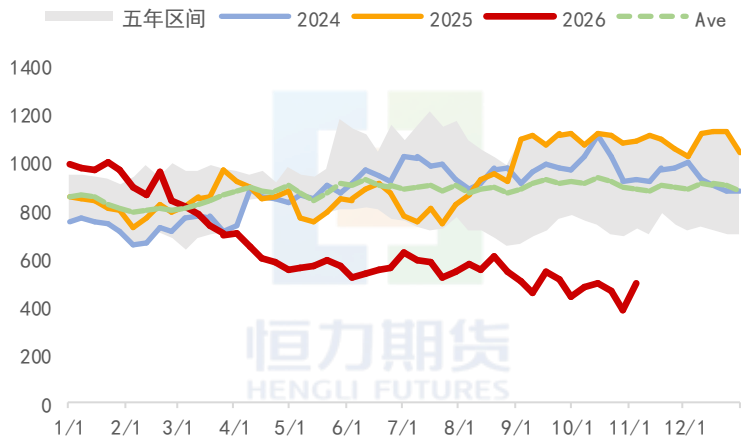
欧洲ARA柴油+取暖油库存（千吨）



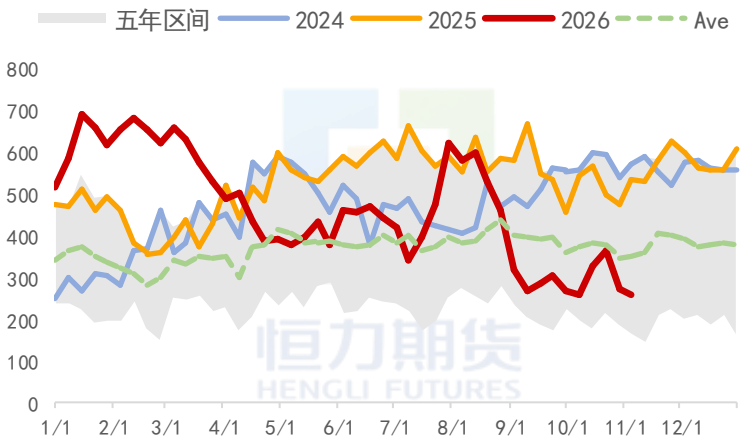
欧洲ARA燃料油库存（千吨）



欧洲ARA航空煤油库存（千吨）



欧洲ARA石脑油库存（千吨）

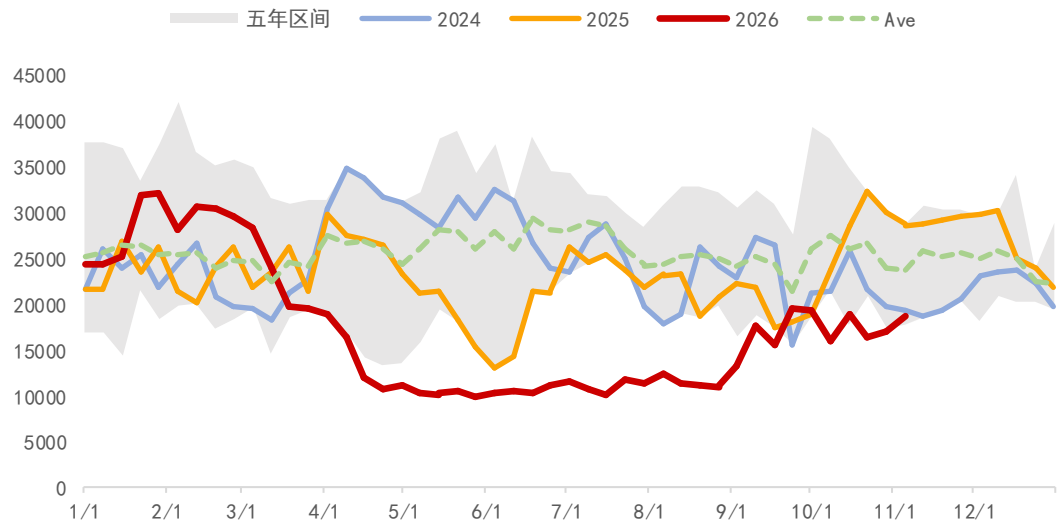


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

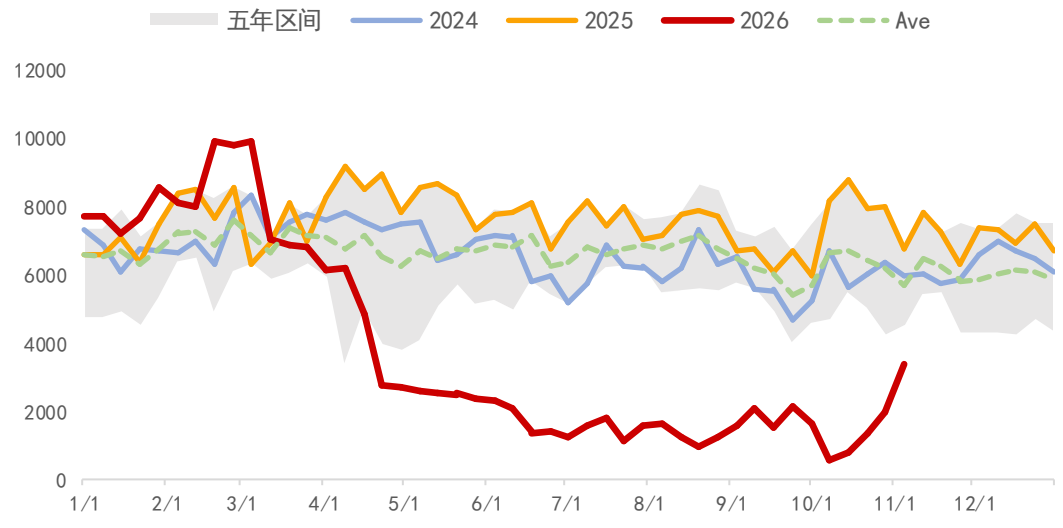
下游库存：富查伊拉成品油库存回升；汽油、残渣油延续累库态势，汽油库存低迷有所改善

恒力期货 HENGLI FUTURES

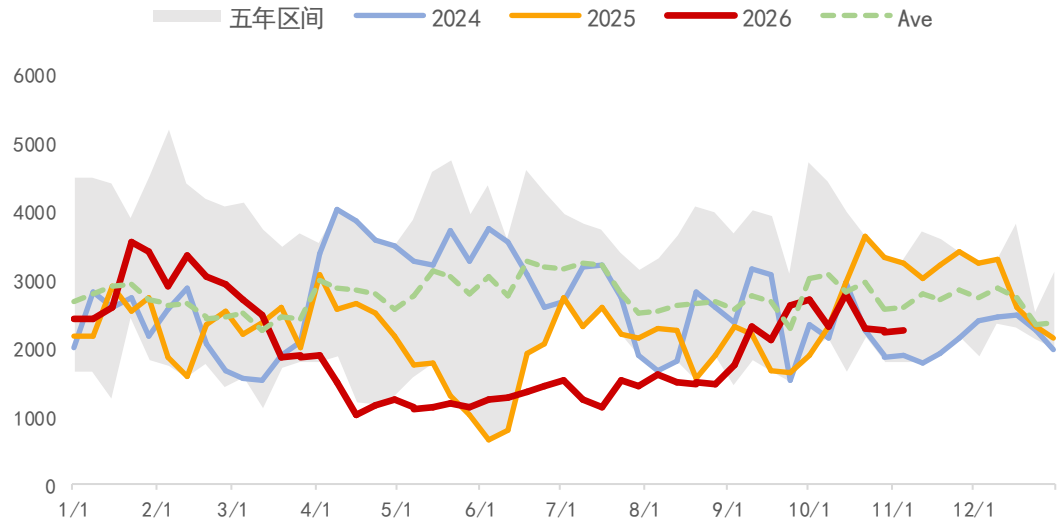
富查伊拉成品油库存（千桶）



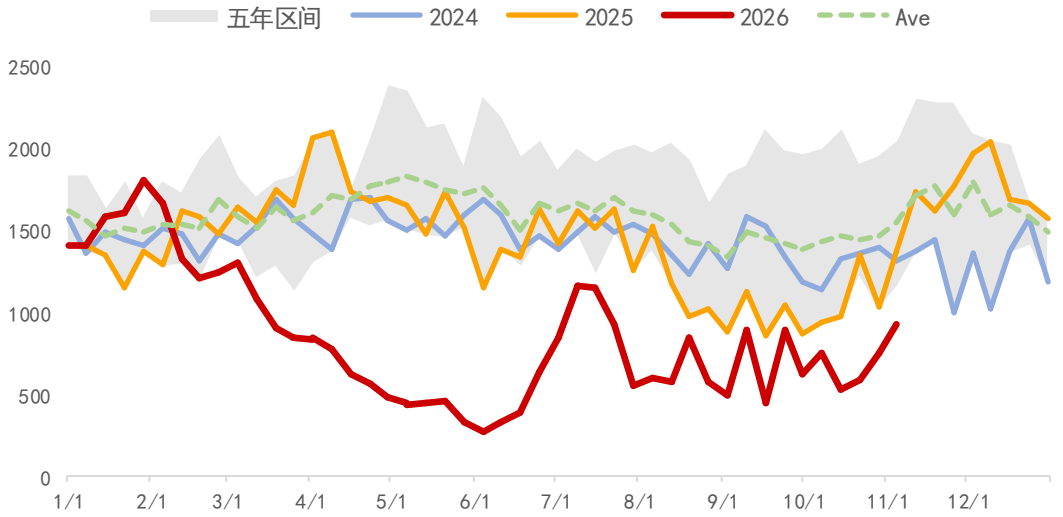
富查伊拉轻质油库存（千桶）



富查伊拉中质油库存（千桶）



富查伊拉残渣油库存（千吨）

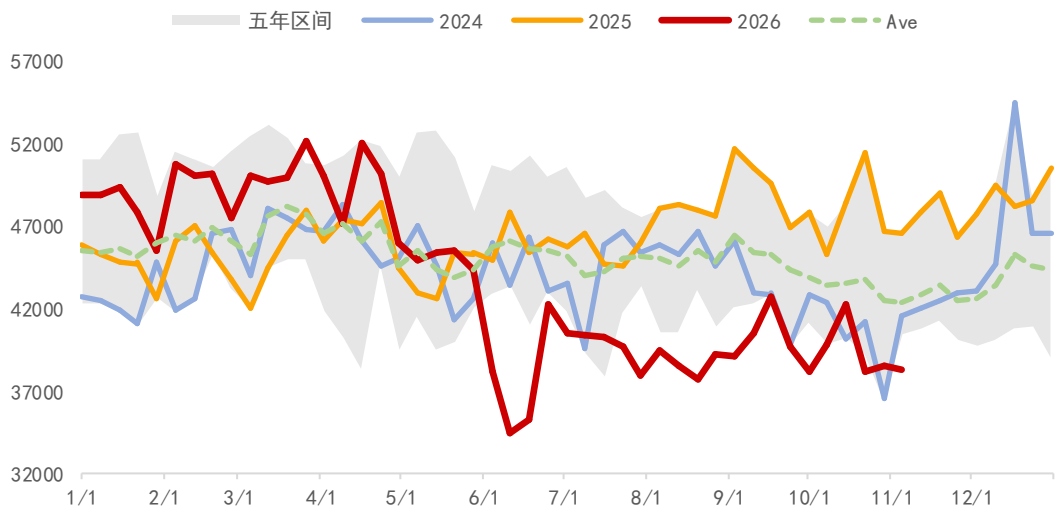


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

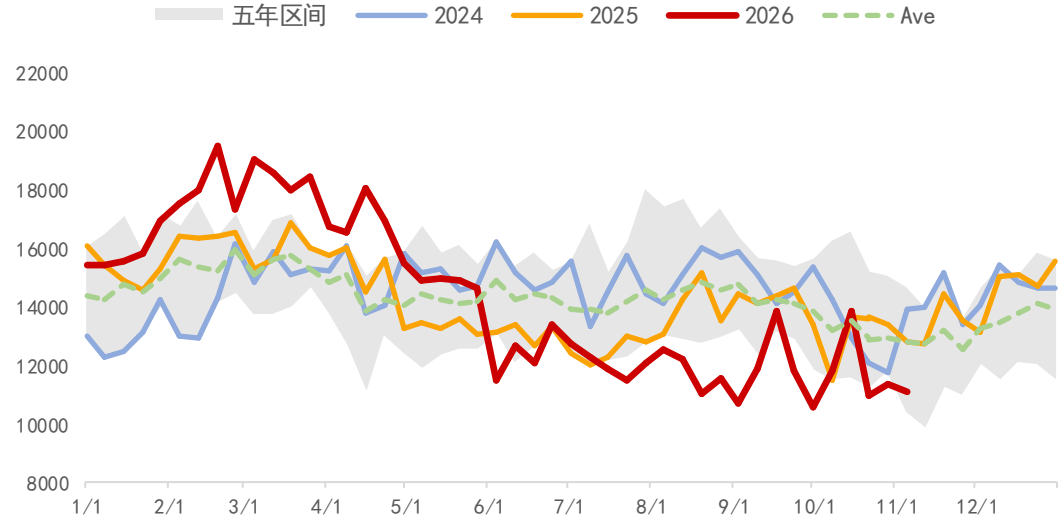
下游库存：本周新加坡成品油库存整体小幅震荡，成品油紧缺格局未见起色，库存水平低于历史均值

恒力期货 HENGLI FUTURES

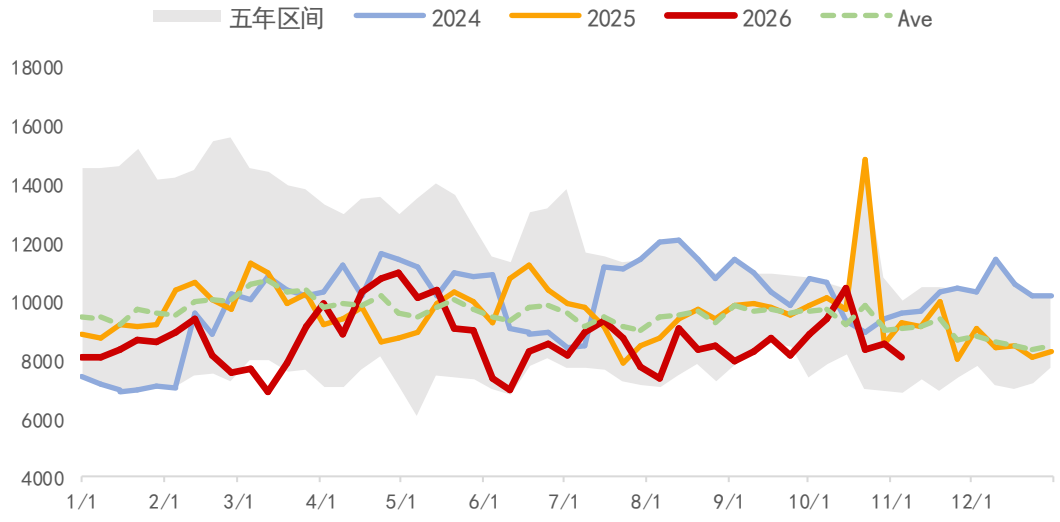
新加坡成品油库存（千桶）



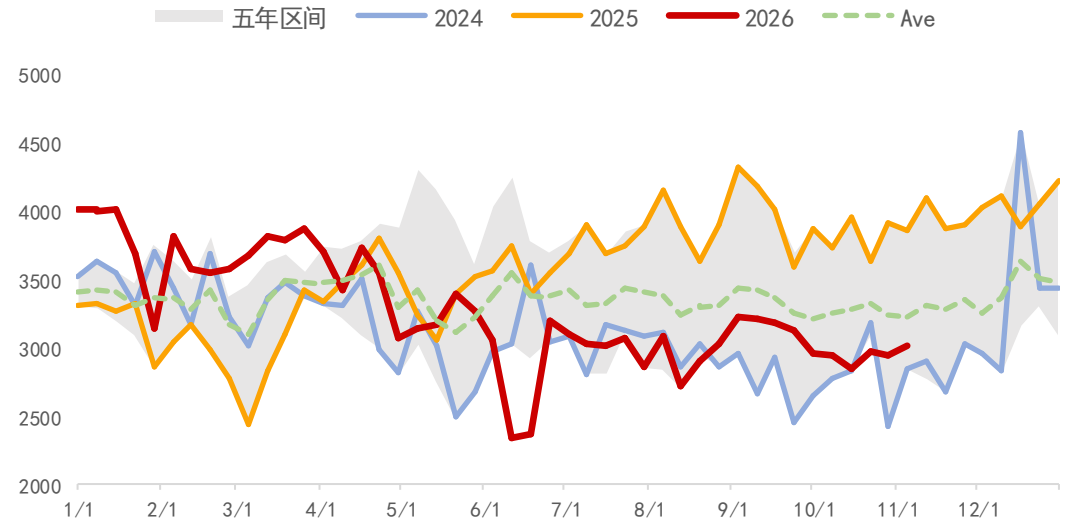
新加坡轻馏分库存（千桶）



新加坡中间馏分库存（千桶）



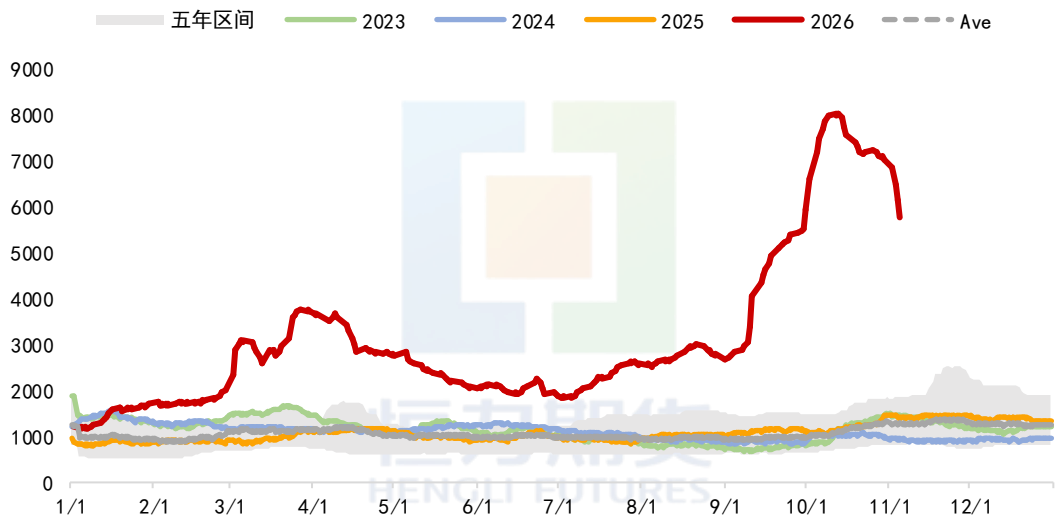
新加坡残余燃油库存（千吨）



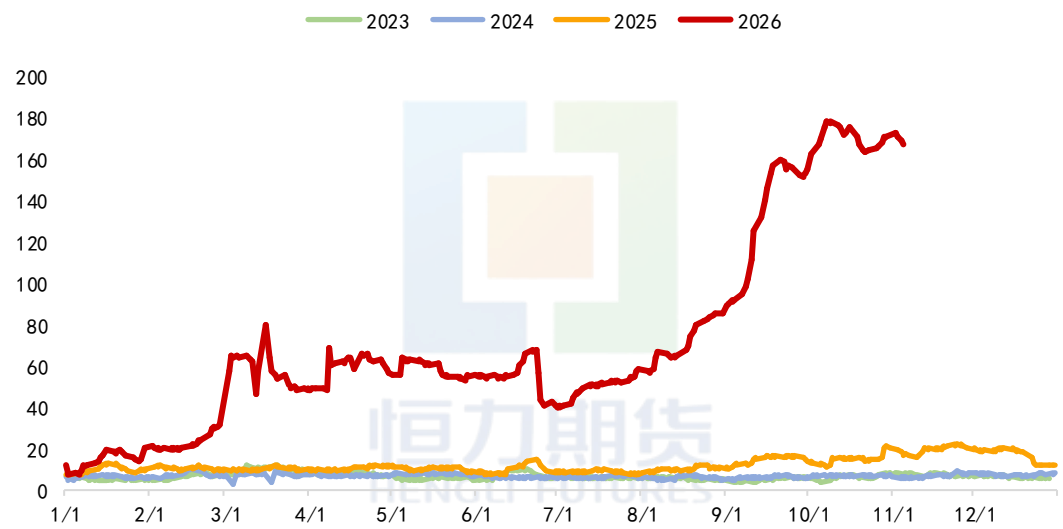
数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

原油油轮运费：原油油轮运价指数下行；但VLCC运费仍有支撑，目前维持绝对高位

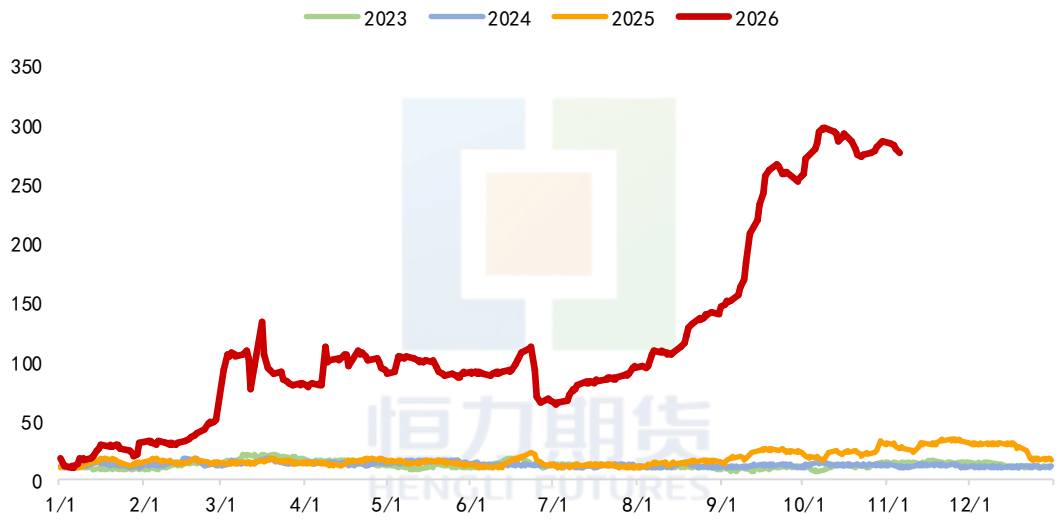
波罗的海原油油轮运价指数(BDTI)



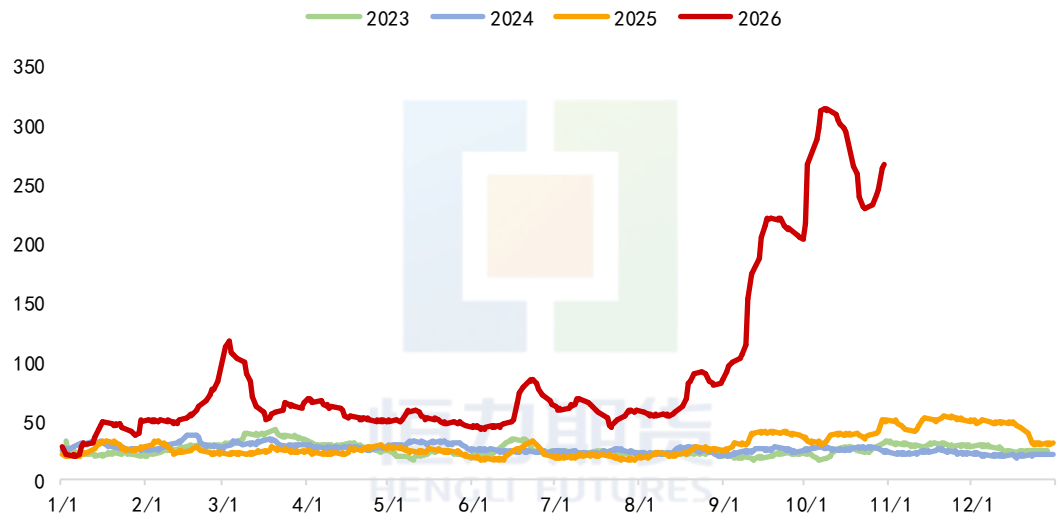
TD2 VLCC油轮 中东到新加坡(印度)



TD3C VLCC油轮 中东到中国

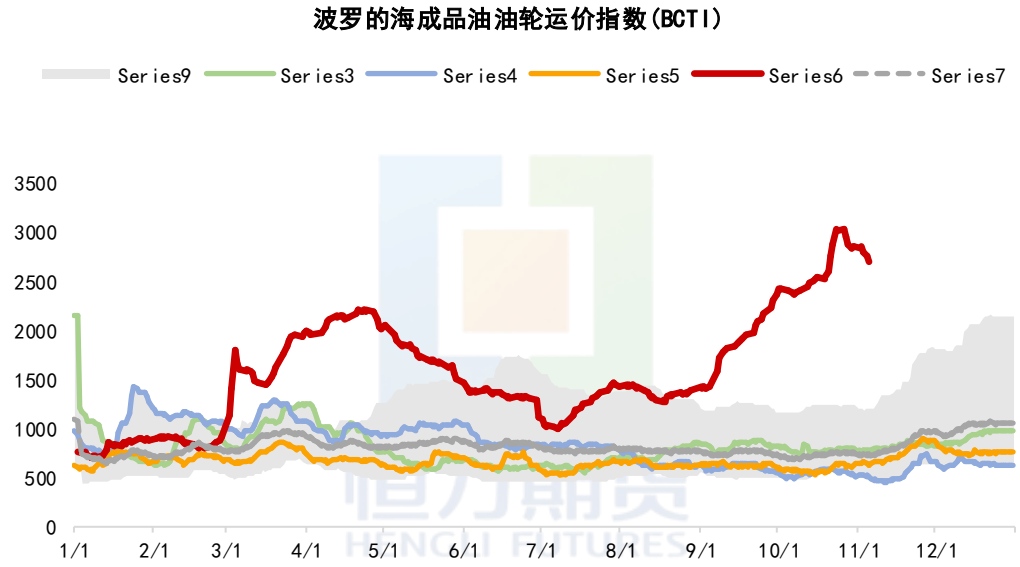


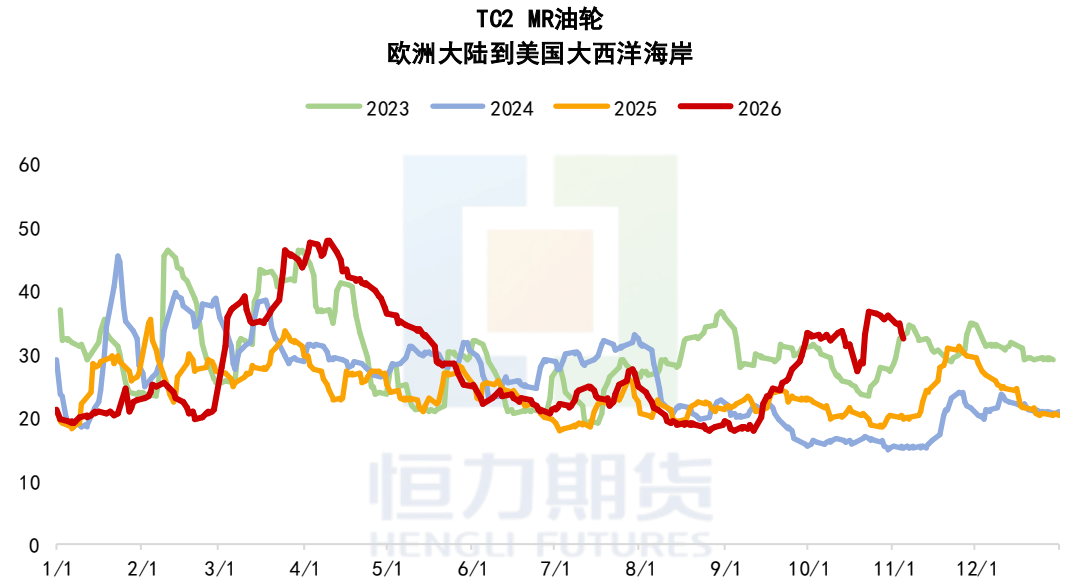
TD15 VLCC油轮 西非到中国

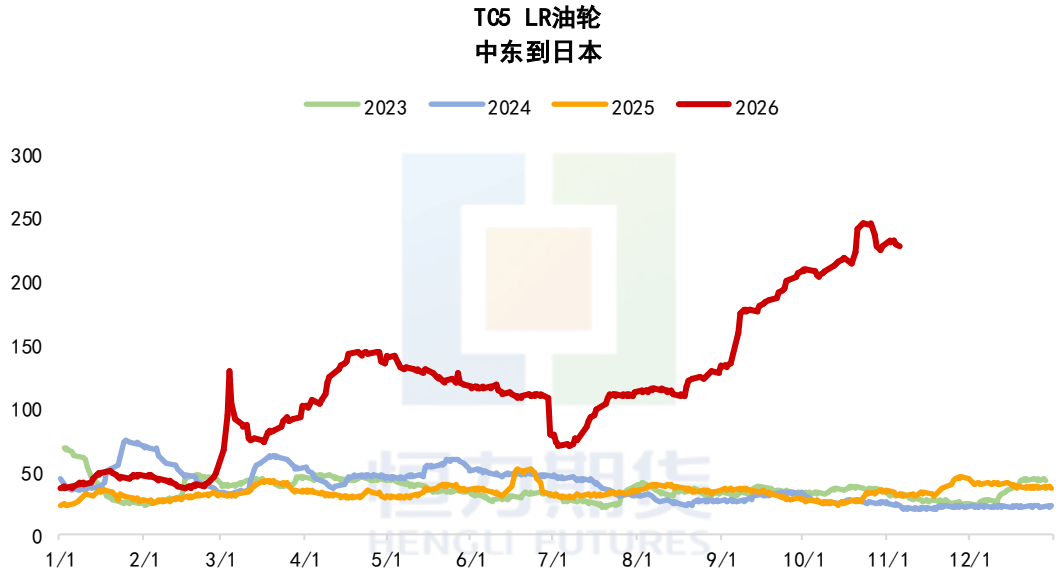


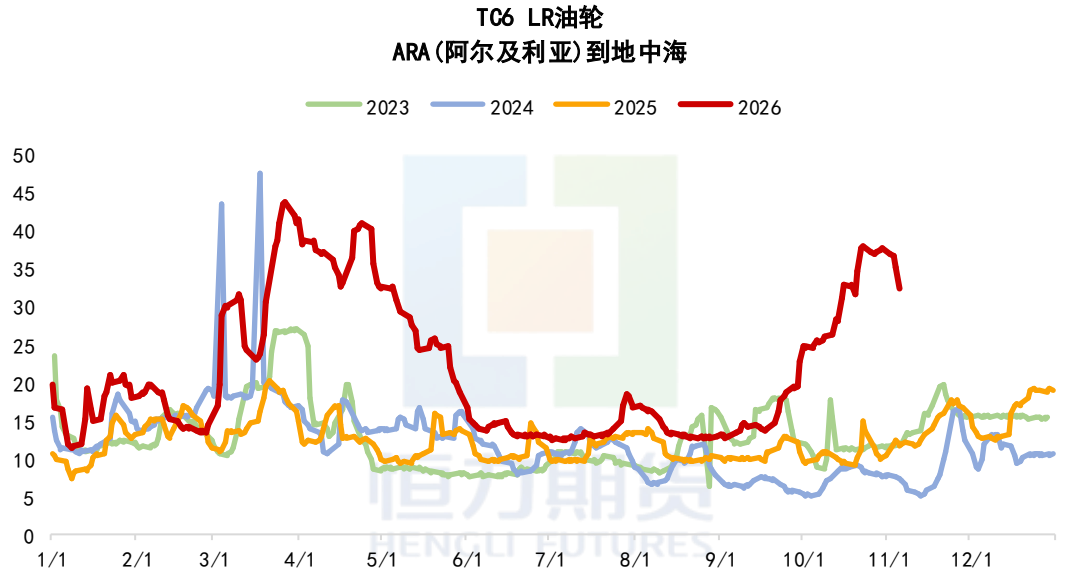
数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

成品油轮运费:成品油运价边际下跌，但目前运力紧张格局尚未改善，预计仍将高位震荡







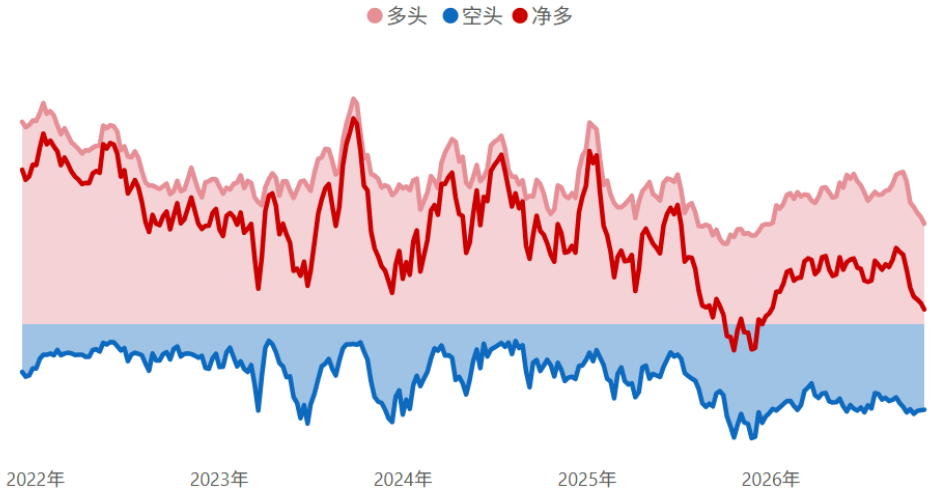


数据来源：公开信息整理 恒力期货研究院

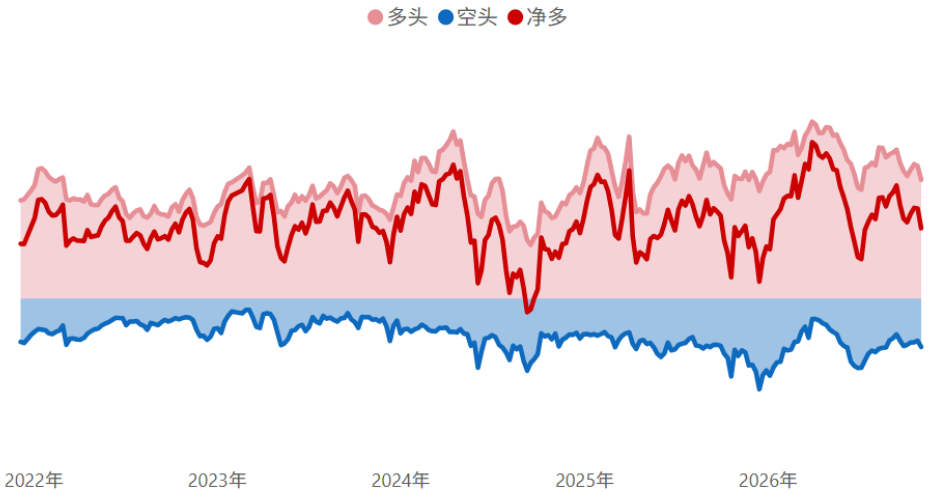
持仓：Brent/WTI管理基金净多持仓-63487/-14468张，油市情绪大幅降温，净多持仓大幅下跌

恒力期货 HENGLI FUTURES

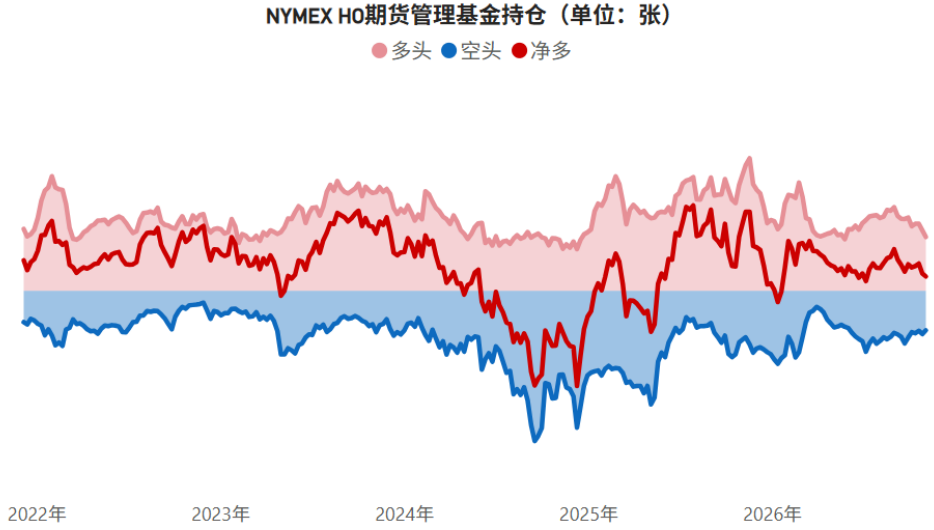
NYMEX WTI期货管理基金持仓（单位：张）



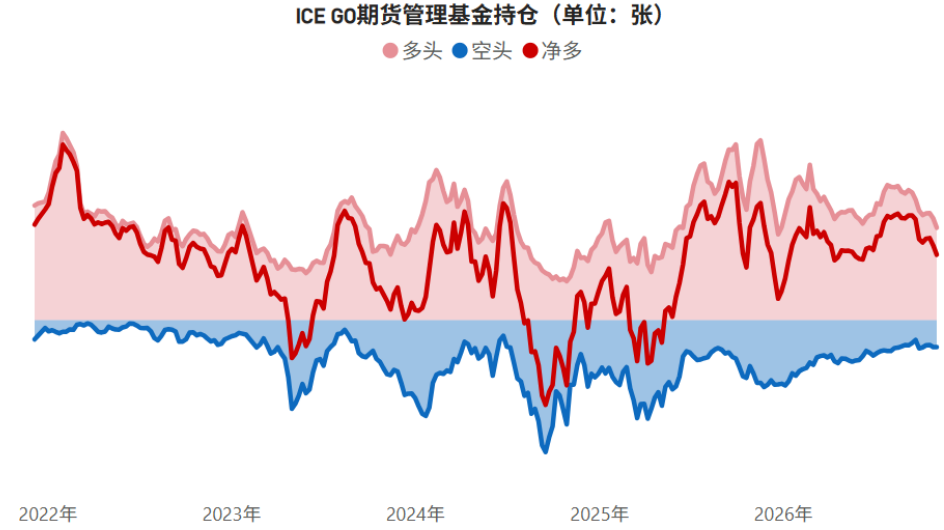
ICE Brent期货管理基金持仓（单位：张）



NYMEX HO期货管理基金持仓（单位：张）



ICE GO期货管理基金持仓（单位：张）



数据来源：wind 恒力期货研究院

恒力期货 HENGLI FUTURES

宏观、地缘：

1、英国央行加息25个基点至4.00%，为2023年8月以来首次加息，符合市场预期。

2、伊朗谈判代表连续第三天在多哈与卡塔尔调解方举行会谈，伊朗代表于周日返回德黑兰，外交人士称谈判取得积极进展，调解人正弥合分歧。

3、伊朗外长披露“两天计划”，美方履约方能重启伊美谈判：只要美国遵守这个为期两天的计划，就能为和平铺平道路，使海峡恢复正常。

4、伊朗总统：最高领袖允许就“不可谈判”议题进行磋商。

5、特朗普称不会在美国中期选举后再次对伊朗发动打击。

6、淡化弹劾总统，美民主党领袖寻求撤销特朗普关税和结束伊朗战争。

7、穆杰塔巴：美国党派更迭不会改变其对伊朗的敌对态度。

8、伊朗官员称已通过卡塔尔向美国发送一份核问题提案，只有在满足其七项要求后才会讨论该提案。

原油：

1、欧佩克+声明：决定维持12月份的原油产量配额不变。

2、阿布扎比国家石油公司：全球能源供应缓冲已被大幅削弱。自美国和以色列对伊朗开战、导致霍尔木兹海峡航运受阻以来，全球库存已消耗近10亿桶原油。

3、伊拉克经土耳其杰伊汉港出口的原油首次达到日均50万桶。

4、科威特10月将原油产量提高至每日210万桶，为伊朗战争爆发以来最高水平，较9月增加逾30万桶/日。

5、中东石油市场显示，近期供应自7月以来首次超过需求，迪拜原油价差呈期货升水。

6、沙特阿美，扩建绕开霍尔木兹海峡的东西输油管道

7、伊朗革命卫队称缴获2架美方无人机并击落1架无人机。

8、沙特将12月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价下调至较基准油价贴水7美元/桶。

9、俄梁赞地区遭大规模无人机袭击：工业设施起火，部分地区供电中断

数据来源：公开信息整理，恒力期货研究院

免责声明

恒力期货 HENGLI FUTURES

本报告基于本公司研究院及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表恒力期货有限公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“恒力期货有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

恒力期货
HENGLI FUTURES

谢谢观看

Thanks

