大宗商品

原油：美国中期选举靴子落地，油价大幅回调

市场预期中东地缘局势缓和，国际油价震荡暴跌。根据百川盈孚，本周（10 月 29 日 - 11 月 4 日），上半周，调解方推动美伊重启谈判带来短暂缓和预期，油价小幅回落，但市场仍担忧中期选举后美方对伊朗采取军事行动，叠加霍尔木兹海峡袭船事件频发、乌克兰袭击俄罗斯炼厂，供应风险升温，带动油价震荡走高；下半周，伊朗政府获得和平谈判权限，卡塔尔赴伊朗磋商潜在协议，特朗普释放暂不急于对伊动武的信号，中东缓和预期持续发酵；伴随中期选举落地，共和党失去国会控制权，市场押注权力更迭将加速美伊冲突缓和，地缘风险溢价集中回吐，油价接连重挫，WTI、布伦特原油分别跌破 90、95 美元关口。

美国馏分油库存降至历史低位。EIA 10 月 30 日数据显示，美国商业原油库存环比上周-865 千桶，库欣原油库存环比上周+280 千桶，美国战略原油储备环比上周-399 千桶。成品油方面，美国汽油库存总量为 208958 千桶，环比-222 千桶；馏分油库存总量为 99259 千桶，环比-3565 千桶。炼厂端，美国炼厂开工率为 94.5%，环比上升 1.7pct，原油加工量为 16725 千桶/日，环比增加 199 千桶/日。

展望：本周受美国中期选举影响，油价大幅下挫，平衡表显示 2026 年第四季度仍为弱去库格局，年底之前原油进入地缘溢价回落和强势需求验证期。当前美国馏分油库存处在偏低位置，若后续去库格局延续或裂解价差进一步走强，进而带来的炼厂需求进一步走高的假设下，油价则有望二次冲高。若需求端承接不力或前期的高预期需求被阶段性证伪，则阶段性继续回调概率较大。近期需重点关注需求端指标的边际变化情况。总体而言，油价进入年底高波动阶段，消息面较前期更为明显。

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、《乙二醇：地缘溢价回吐，海外供应回升预期压制 》2026-11-08
2、《PTA：成本大幅下挫，汽油持续压制芳烃估值 》2026-11-08
3、《氧化铝：长单博弈窗口，减产或滞后于长单签订》2026-11-08

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.....8
3.3 OPEC 供应.....9
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.....11
6.风险提示.....12

图表目录

图表 1：2026 年 11 月 06 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）.....5
图表 3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）.....5
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（%）.....6
图表 9：美国炼厂原油输入量（千桶/日）.....6
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）.....7
图表 13：EIA 月报对全球需求增量的修正（百万桶/日）.....7
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）.....8
图表 16：美国原油出口量（千桶/日）.....8
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）.....9
图表 21：美国原油库存覆盖天数.....10

图表 22： 美国汽油库存覆盖天数 10
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 10 月 22 日调整（万桶/日） 12

1.基本面事件综述

本周行业要闻：

1、与胡塞武装交战的沙特领导的联军表示 10 月 30 日稍早摧毁了该组织向沙特东部地区发射的一枚弹道导弹，双方敌对行动丝毫没有缓和迹象，伊朗革命卫队则表示过去 24 小时内三艘油轮在试图使用霍尔木兹海峡以南一条未经授权的航线时触发水雷，随后发生爆炸并起火。

2、美国总统特朗普 3 日称，美国对伊朗发动了“小规模攻击”，还称这“并非战事”。伊朗南部格什姆岛当地时间 3 日凌晨多次传来冲击声响。美国媒体报道说，美军对格什姆岛发动袭击，摧毁了伊朗导弹发射器。

3、据知情人士透露，阿联酋正考虑新建第三条原油出口管道，将原油输送至霍尔木兹海峡以外区域，以此大幅降低对这条航道的依赖。知情人士称，阿布扎比国家石油公司（ADNOC）拟规划一条管道，连接阿联酋西海岸与东部的富查伊拉港。

4、当地时间 11 月 4 日，美国总统特朗普在中期选举失利后首次露面。他在白宫对媒体表示，选举失利在很大程度上确实是由与伊朗的冲突所致，但如果重来一次，他仍会作同样的决定。特朗普称，绝不能让伊朗拥有核武器。。

下周重要事件预告：

11 月 9 日美国 9 月批发库存

11 月 10 日美国 10 月 CPI

11 月 10 日 EIA 月报

11 月 10 日美国 API 原油库存周报

11 月 11 日 PAJ 原油库存周报

11 月 11 日 OPEC 月报

（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，12月会议维持3.75%—4.00%利率区间的概率为30.9%，加息至 4.00%—4.25%区间的概率为 69.1%，表明市场普遍预期 12 月将大概率加息。从年内路径看，2027 年 1 月会议利率处于 4.00%—4.25%区间的概率最高，为 62.1%；处于 4.25%—4.50%区间的概率为 12.7%，处于 3.75%—4.00%区间的概率为 25.2%。市场定价显示，2027 年 3 月利率处于 4.00%—4.25%区间的概率为 49.2%，高于处于 4.25%—4.50%区间的 30.0%，显示市场预期利率后续仍有上行可能。

图表1：2026 年 11 月 06 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
2026/12/9	0.0%	30.9%	69.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	25.2%	62.1%	12.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	16.4%	49.2%	30.0%	4.4%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	13.9%	44.3%	32.9%	8.3%	0.7%	0.0%
2027/6/9	0.0%	10.7%	37.1%	35.5%	14.0%	2.5%	0.2%
2027/7/28	0.0%	10.1%	35.7%	35.6%	15.2%	3.1%	0.3%
2027/9/15	0.0%	9.3%	33.8%	35.6%	16.7%	4.0%	0.5%
2027/10/27	0.1%	9.6%	33.9%	35.4%	16.5%	3.9%	0.5%
2027/12/8	0.9%	11.6%	34.0%	33.9%	15.5%	3.6%	0.4%

资料来源：CME，长城证券产业金融研究院

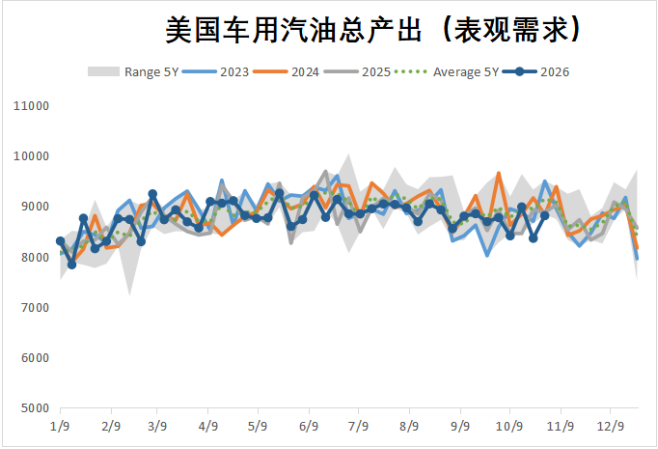
2.2 美国原油和成品油消费

据 EIA 数据显示，截至 11 月 5 日当周，美国车用汽油需求（表观需求）为 8808.0 千桶/日，环比上周+450 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-334 千桶/日，较上年同期-66 千桶/日；美国蒸馏燃油需求（表观需求）为 4439 千桶/日，环比上周+232 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+586.8 千桶/日，较上年同期+729 千桶/日。

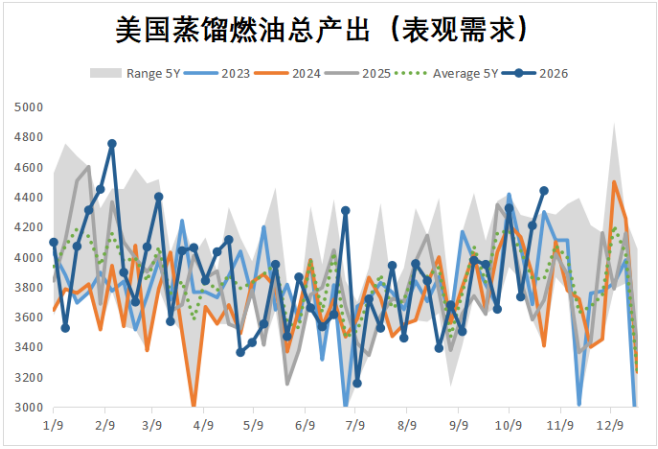
成品油进出口方面，美国汽油进口总计为 351 千桶/日，环比上周-48 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-184 千桶/日，较上年同期-237 千桶/日；美国蒸馏燃油进口为 117 千桶/日，环比上周-40 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值-83 千桶/日，较上年同期+13 千桶/日。美国成品油出口为 1017 千桶/日，环比上周+172 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+76 千桶/日，较上年同期-71 千桶/日；美国蒸馏燃油出口为 1341 千桶/日，环比上周+21 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+103.4 千桶/日，较上年同期+146 千桶/日。

美国炼厂产能利用率为 94.5%，环比上周+1.7pct，较 2021—2025 年同期均值+6.5pct，较上年同期+8.5pct。美国炼厂原油输入量为 16725 千桶/日，环比上周+199 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1137.6 千桶/日，较上年同期+1469 千桶/日。

图表2：美国车用汽油总产出（表观需求）（千桶/日）



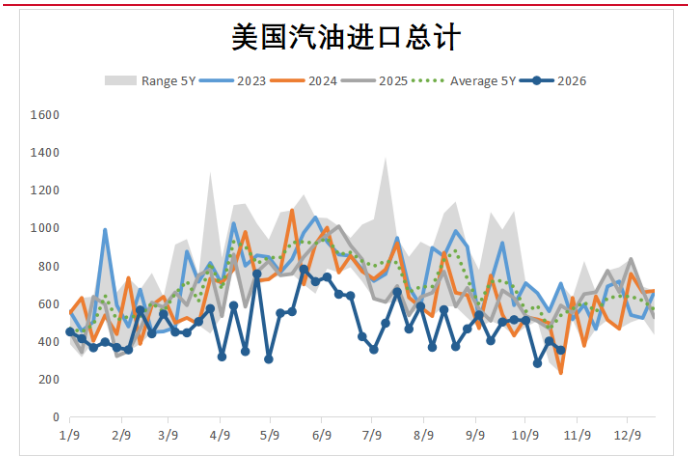
图表3：美国蒸馏燃油总产出（表观需求）（千桶/日）



资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

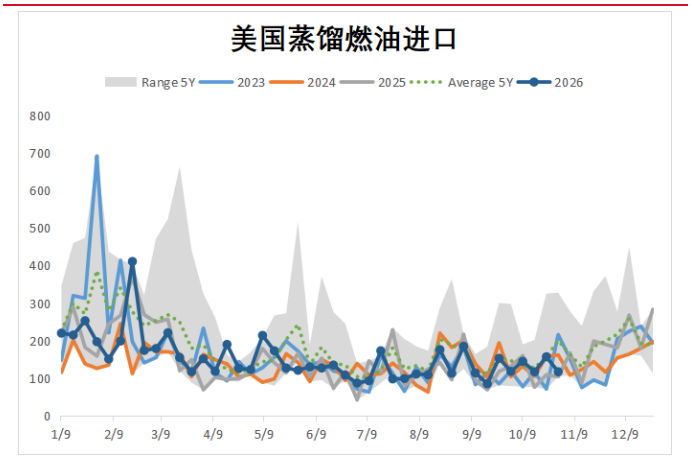
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表4：美国汽油进口总计（千桶/日）



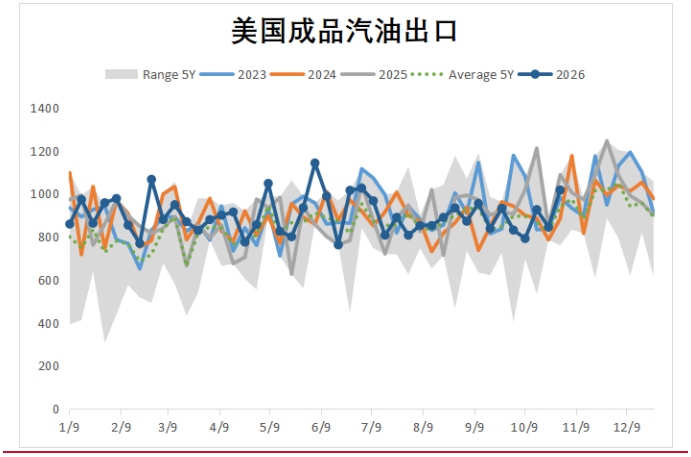
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表5：美国蒸馏燃油进口（千桶/日）



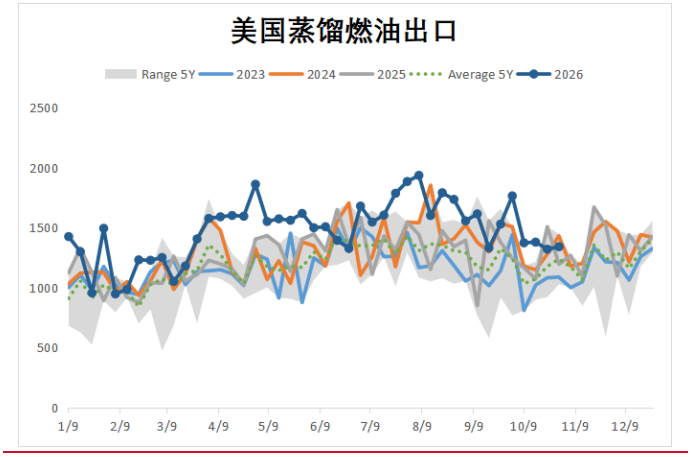
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表6：美国成品汽油出口（千桶/日）



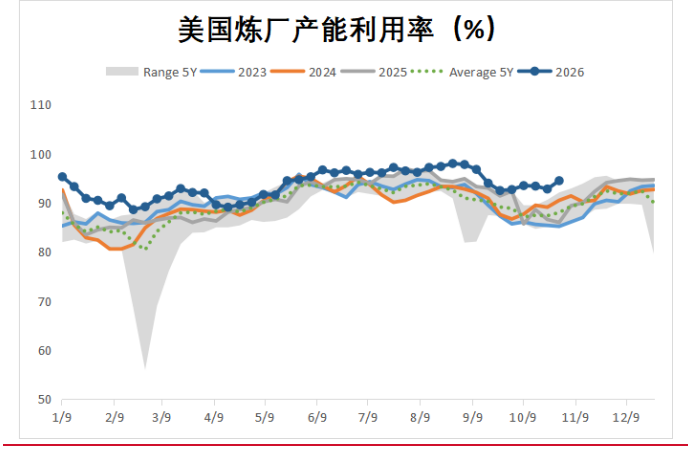
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

图表7：美国蒸馏燃油出口（千桶/日）



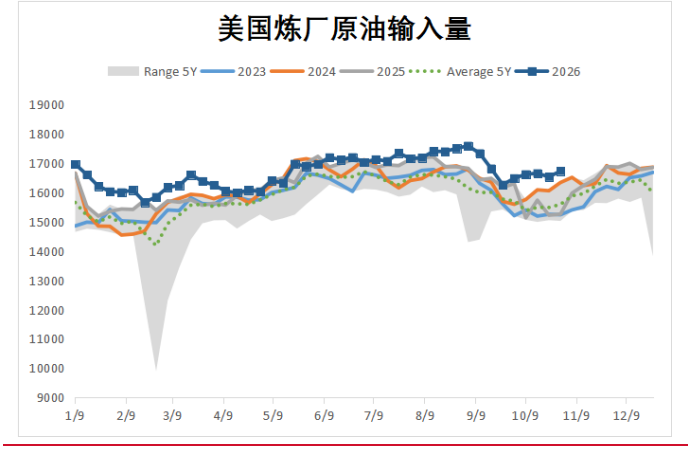
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）

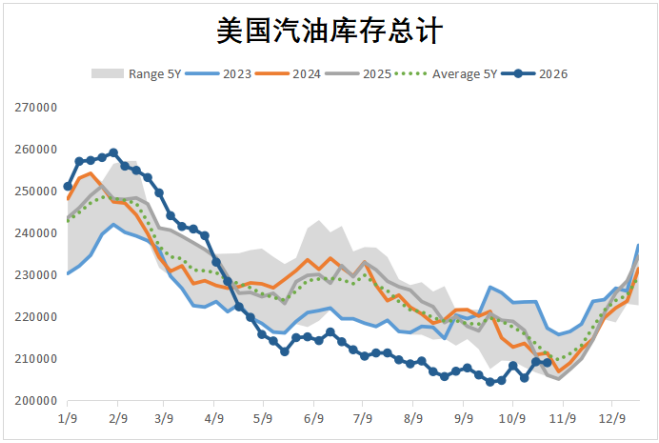


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

2.3 美国成品油库存

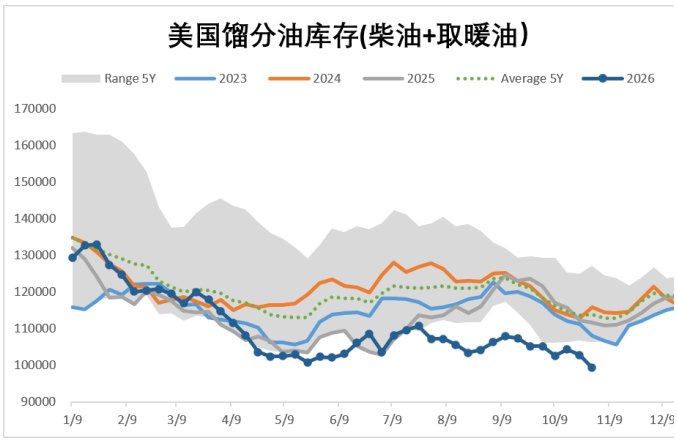
据 EIA 数据显示，截至 11 月 5 日当周，美国汽油库存总量为 208958 千桶，环比上周-222 千桶，较 2021—2025 年同期均值-1940 千桶，较上年同期+2949 千桶；馏分油库存总量为 99259 千桶，环比上周-3565 千桶，较 2021—2025 年同期均值-14489.2 千桶，较上年同期-12287 千桶。

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）



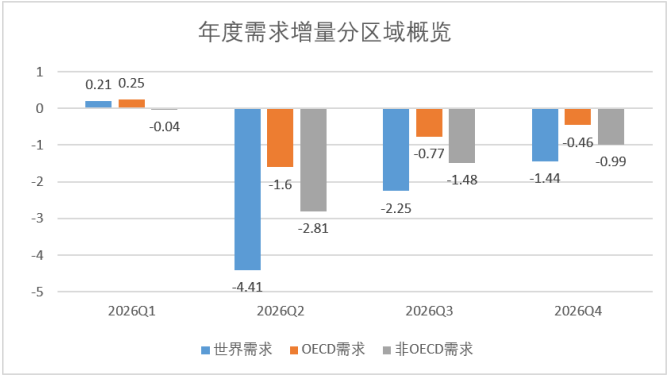
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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。

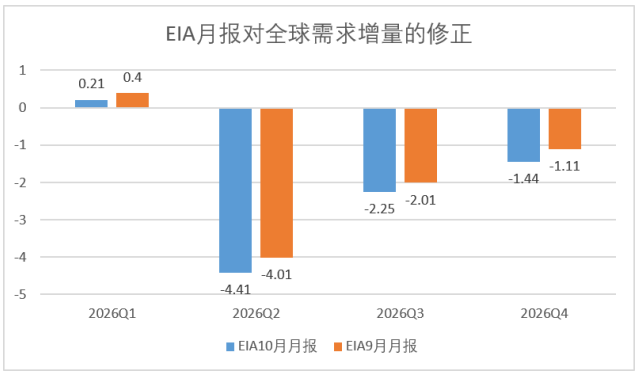
高油价对需求端有抑制作用。EIA 10 月月报对需求预期进行调整，EIA 10 月月报和 9 月月报对比，2026 年 Q1、Q2、Q3、Q4 的需求增量分别由前期的 0.4、-4.01、-2.01、-1.11 百万桶/日，调整至 0.21、-4.41、-2.25、-1.44 百万桶/日。

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）



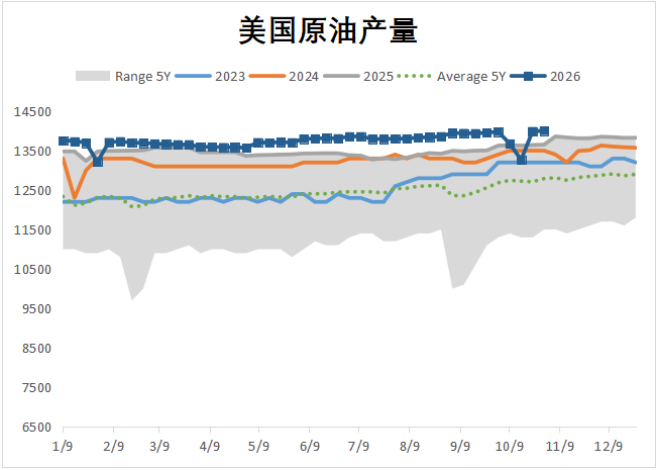
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.供应端

3.1 美国供应

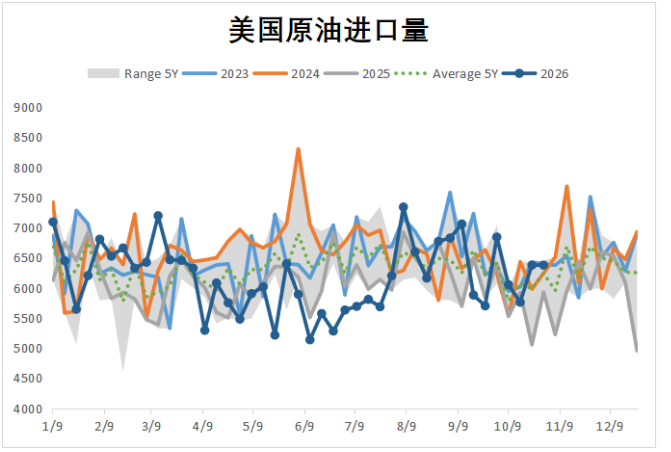
据 EIA 数据显示，截至 11 月 5 日当周，美国原油产量为 14003 千桶/日，环比上周+11 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+1213 千桶/日，较上年同期+352 千桶/日；美国原油进口量为 6374 千桶/日，环比上周 0 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+137.2 千桶/日，较上年同期+450 千桶/日；美国原油出口量为 3675 千桶/日，环比上周-1179 千桶/日，较 2021—2025 年同期均值+37 千桶/日，较上年同期-692 千桶/日。

图表14：美国原油产量（千桶/日）



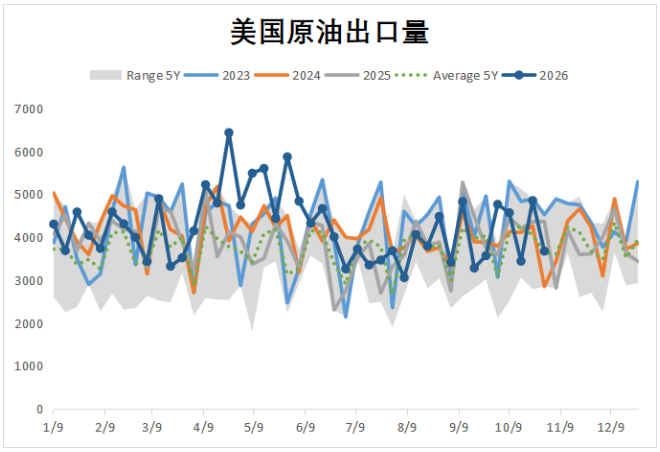
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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）



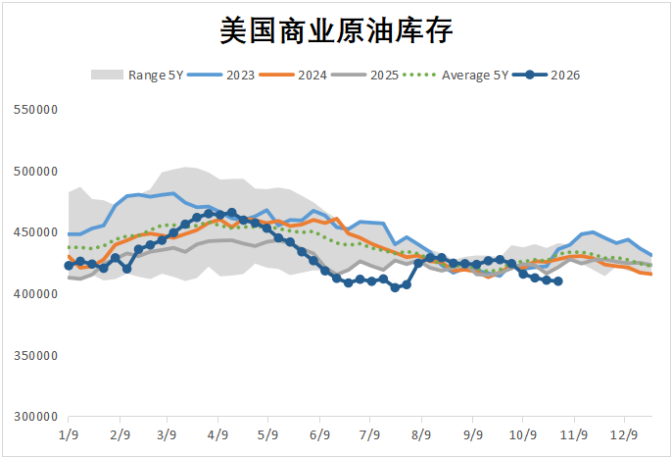
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

3.2 原油库存

据 EIA 数据显示，截至 11 月 5 日当周，美国商业原油库存量为 409760 千桶，环比上周-865 千桶，较 2021—2025 年同期均值-22129 千桶，较上年同期-11408 千桶；库欣原油库存为 27250 千桶，环比上周+280 千桶，较 2021—2025 年同期均值+2152.8 千桶，

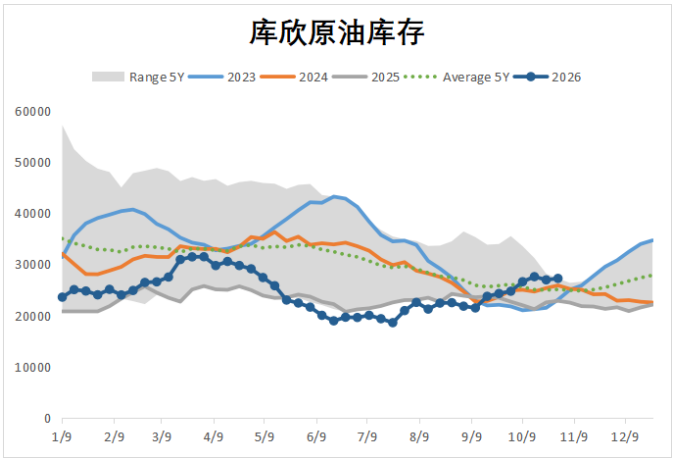
较上年同期+4385 千桶；美国战略原油储备库存为 282184 千桶，环比上周-399 千桶，较 2021—2025 年同期均值-149186.4 千桶，较上年同期-127411 千桶。

图表17：美国商业原油库存（千桶）



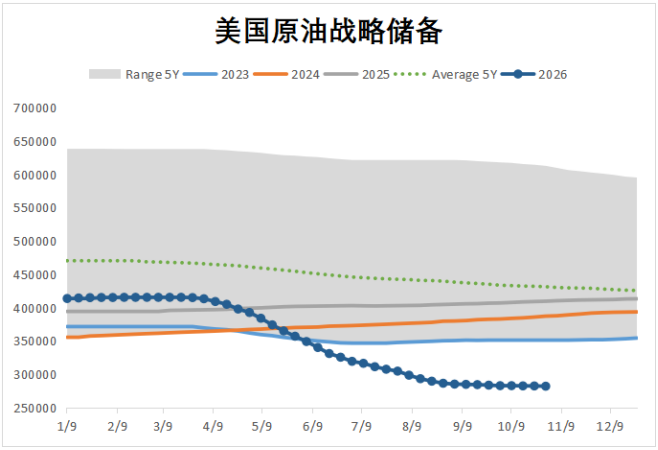
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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 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

国家	2026-08	2026-09	增减幅
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

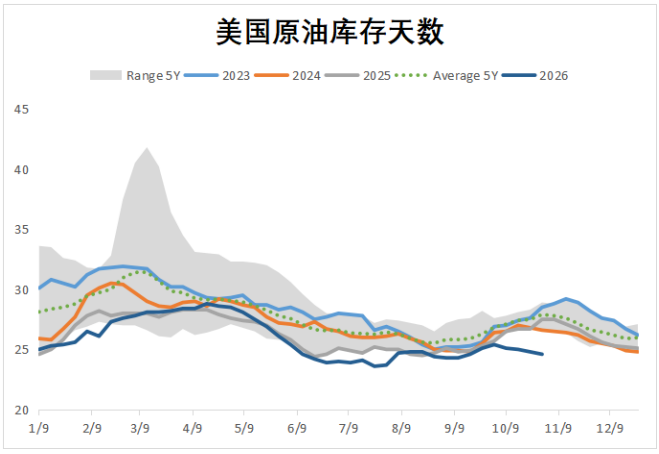
资料来源：百川盈孚，OPEC，长城证券产业金融研究院

4.库销比和产销比

4.1 库存覆盖天数

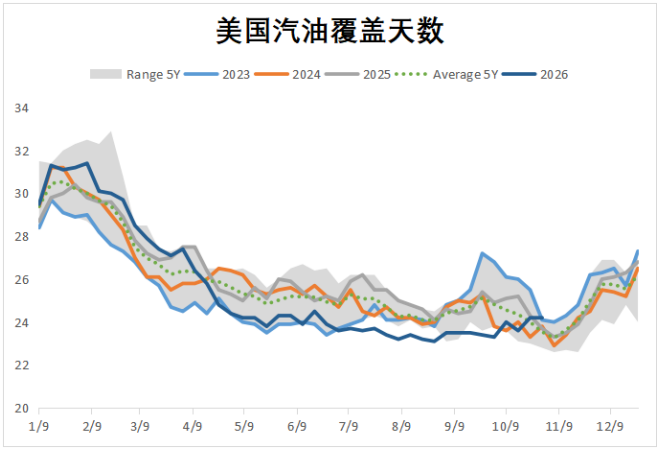
据 EIA 数据显示，截至 11 月 5 日当周，美国原油库存覆盖天数为 24.6 天，环比上周-0.2 天，较 2021—2025 年同期均值-3.3 天，较上年同期-2.9 天；美国汽油库存覆盖天数为 24.2 天，环比上周 0.0 天，较 2021—2025 年同期均值+0.7 天，较上年同期+0.5 天；美国馏分油库存覆盖天数为 23.8 天，环比上周-2.1 天，较 2021—2025 年同期均值-4.8 天，较上年同期-5.2 天。

图表21：美国原油库存覆盖天数



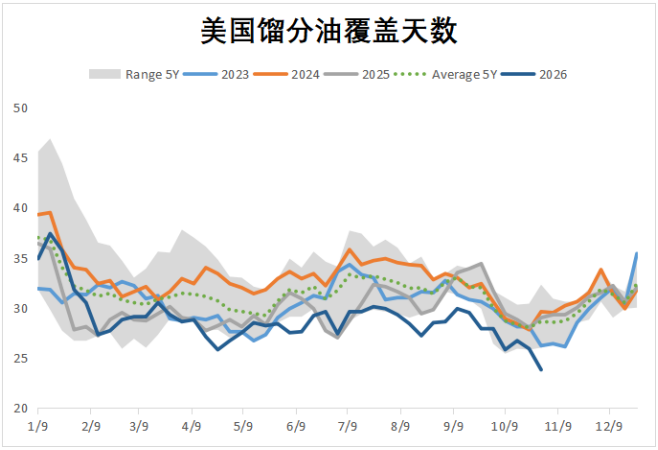
资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

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

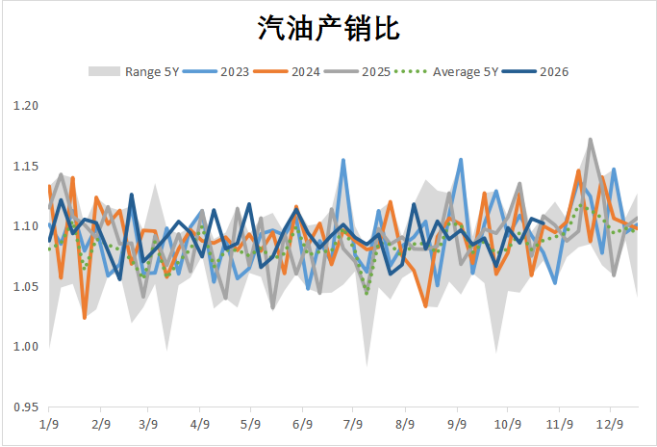


资料来源：EIA，长城证券产业金融研究院

4.2 产销比

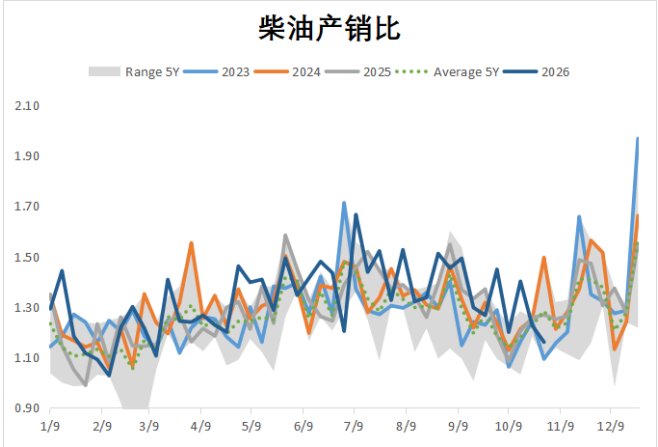
据 EIA 数据计算，截至 2026 年 11 月 5 日当周，美国汽油产销比为 1.10，环比上周-0.00，较 2021—2025 年同期均值+0.01，较上年同期-0.01；美国柴油产销比为 1.16，环比上周-0.07，较 2021—2025 年同期均值-0.12，较上年同期-0.11。

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 10 月 22 日调整（万桶/日）

	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2027Q1	2027Q2	2027Q3	2027Q4
总产量	10400	9850	10180	10350	10400	10450	10760	10840
OPEC 产量	2800	2070	2400	2550	2600	2650	2800	2900
NGL 产量	430	310	320	320	390	440	480	490
非 OPEC 产量	7600	7580	7730	7800	7800	7800	7960	7940
OECD 产量	3340	3330	3390	3400	3390	3350	3420	3440
非 OECD 产量	3710	3610	3700	3790	3830	3810	3880	3900
SPR 释放		200	50					
总需求	10380	10000	10250	10390	10420	10460	10720	10770
OECD 需求	4630	4500	4610	4600	4570	4560	4650	4640
非 OECD 需求	5840	5500	5650	5790	5800	5840	5970	6040
Call On OPEC	2350	2110	2200	2270	2230	2220	2280	2340
过剩量	20	-150	-70	-40	-20	-10	40	70

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