

低库存提供核心支撑，短期油价易涨难跌

投资观点： 震荡偏多

报告日期 2026-8-12

● 摘要

美伊谅解备忘录破裂后中东地缘冲突持续扰动原油市场，霍尔木兹海峡、曼德海峡航运风险溢价持续存在，油价维持 75-85 美元/桶中高位宽幅震荡。

供应端，OPEC+ 落实增产配额，但地缘物流瓶颈制约中东实际出口，沙特等国通过下调 OSP 补贴水、绕行红海港口缓解供应缺口，产能并未实质性关停；北美原油产量保持高位，炼厂高开工挤压出口货源，美油出口依赖跨洋套利窗口修复实现边际回升。

需求端呈现明显内外分化，国内暑期汽油消费仅有温和季节性提振，柴油需求疲弱拖累炼厂原油采购；欧美夏季驾车旺季支撑成品油消费与炼厂高加工负荷，但旺季临近尾声，全球油品需求步入强弱切换窗口。

库存方面，当前全球陆上商业库存、各国战略储备、海上原油浮仓同步走低，多层缓冲库存持续萎缩，低库存环境显著抬升市场对供应扰动的敏感度，构成油价最重要底部支撑。

全球汽柴油裂解价差区域分化，海外炼油利润处于高位支撑原油刚需，国内炼化毛利偏弱限制进料意愿。

短期油价方向仍缺少决定性驱动，后续重点跟踪中东航道通行情况、北美成品油旺季尾声需求变化以及全球库存边际变动。

● 投资建议

单边：宽幅震荡为主，投机难度较大，建议波段短线参与，严格做好止损与仓位管理；

套利：暂无，关注月差结构。

● 风险提示

地缘冲突升级、关税影响、国内外产能出清不及预期。

原油 (SC)

专题报告

国贸期货研究院：叶海文

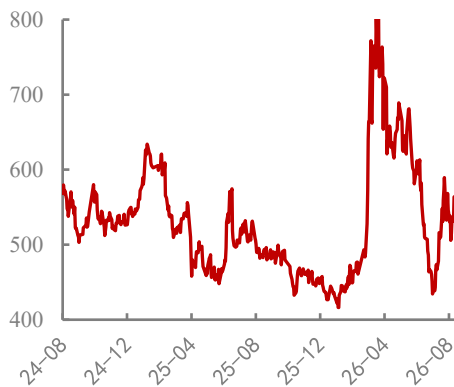
从业资格证号：F3071622

投资咨询证号：Z0014205

国贸期货研究院助理：施宇龙

从业资格证号：F03137502

SC 主力收盘价：元/桶



数据来源：wind

往期报告

【ITF-原油】美国全面制裁俄罗斯原油，国际油价大幅上行 20250113

【ITF-原油】原油：OPEC+谨慎增产维稳市场，原油定价逻辑转变 20250418

【ITF-原油】中东历次地缘冲突事件对油价及大类资产价格的影响复盘

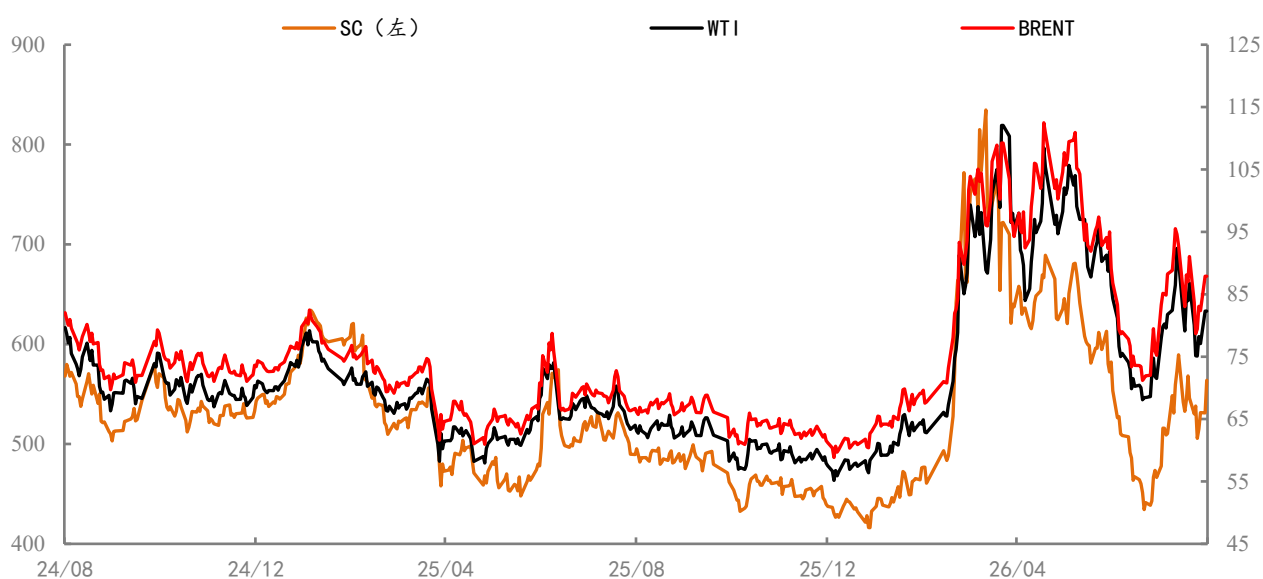
20260309

1 行情回顾

从各类客观因素来看，美伊谅解备忘录（MoU）破裂后第二轮冲突对国际油价造成的冲击，实质上已经比首轮爆发时更为严峻。此前阻碍油价冲破每桶 120 美金关口的压舱石——库存缓冲，当前已经基本耗尽。叠加北美油品库存处于历史低位区间，传统出行旺季预期下炼厂采买石油加工/补库意愿较高，但冲突初期尚能承受风险、持续开展过境运输的货主，如今均拒绝进入霍尔木兹海峡，这意味着海峡的通行权仍然被牢牢把控，叠加胡塞武装对红海一侧曼德海峡的干涉更加导致市场对中东石油资源出口表示担忧。

因此我们可以看到近期油价在每桶 75~85 美金区间内宽幅震荡，尽管 7 月底因油价反弹冲高至 93.5 美元/桶高位后，在通胀等因素影响下美方接连释放想要谈判的缓和态度，但伊朗方面的回应非常强硬，导致国际油价始终无法同前一轮那般流畅地回落，处于阶段性的中高位宽幅震荡区间，具体是要向上突破亦或是逐步下行，仍需要更为有力的因素佐证。

图表 1、国际油价：美元/桶 & 元/桶

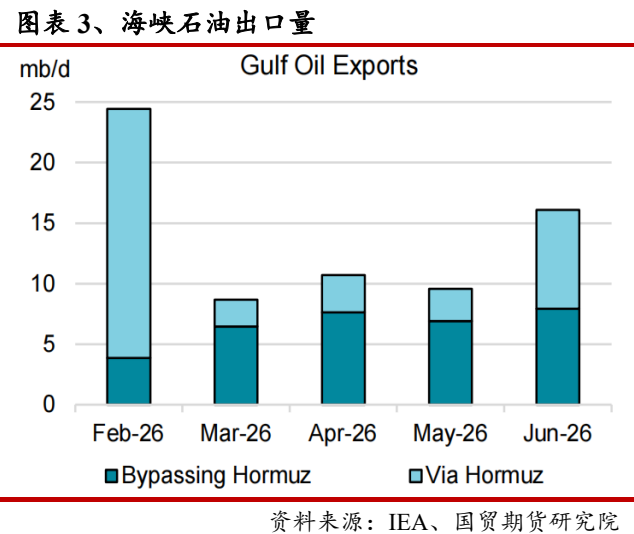
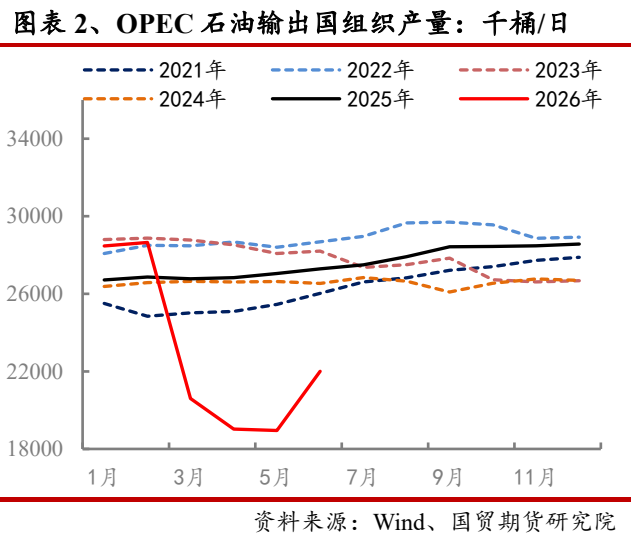


资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 供应端：海峡出口仍为扰动主因

截至 8 月 11 日，OPEC+ 8 月正式执行新增增产配额 18.8 万桶/日，沙特目标产量上调至 1041.6 万桶/日，伊拉克目标 440 万桶/日，区域名义供应具备增量空间，但地缘航运约束持续压制有效出口。根据 Kpler 船舶追踪数据，7 月海湾五大产油国原油与凝析油出口均值 1070 万桶/日，环比仅提升 2%，较冲突前 1280 万桶/日以上水平仍存在明显缺口。

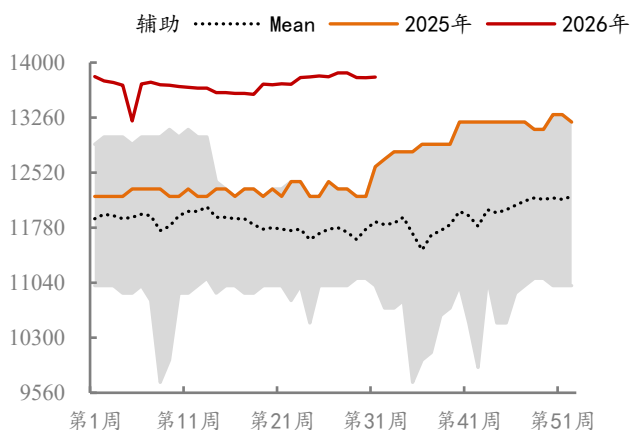
从实物流动来看，为消化增量产能，沙特下调阿拉伯轻质原油亚洲 OSP 升贴水，海湾产油国启动绕行方案，加大东西管线运量，依托红海延布港分流原油出口，在一定程度对冲海峡通航受阻带来的供应缺口，但绕行运输运力有限、成本抬升，难以完全弥补航道通行效率下降的影响。伊朗原油出口持续承压，美方收紧相关贸易制裁，限制伊朗原油流向亚洲市场。这段时期市场持续交易供给中断风险溢价，当前中东主要产油国原油生产设施并未遭遇大规模打击，实际原油产能未出现明显滑坡，供应压力更多体现为物流瓶颈而非产量关停。截至8月上旬，美伊多轮外交试探均无实质进展，短期难以达成新通航协议，航道扰动将持续成为供应端上行风险点，一旦摩擦再度升级，不排除出现阶段性原油流通显著收缩。



北美方面，原油供给维持高位平台，EIA 截至 7 月 30 日当周数据显示美国本土原油产量稳定在 1380.4 万桶/日，二叠纪、鹰滩核心产区产能释放空间有限，叠加国内炼油开工率 96.5% 处于高位，本土炼厂持续分流原油资源，挤压出口货源。Kpler 统计 7 月美国原油出口均值 366 万桶/日，回落至 8 个月低点，主要受中东货源供给修复、亚洲买家减少美油采购影响。随着近期 WTI-Brent 价差再度走阔，跨洋套利窗口重新打开，机构预估 8 月美国原油出口有望回升至 440-458 万桶/日。

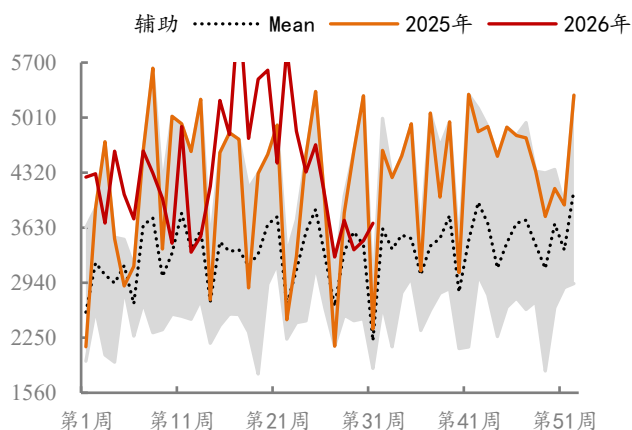
加拿大原油总产量维持 490-500 万桶/日，82% 原油依托管道输送至美国市场，仅少量通过西海岸管道海运外销。对比中东灵活可调的出口策略，北美原油出口高度依赖国际价差，产能弹性偏弱，短期难以形成持续大幅增量，在全球原油贸易格局中更多扮演边际调剂角色。

图表 4、美国原油产量：千桶/天



资料来源：EIA、国贸期货研究院

图表 5、美国原油出口量：千桶/天

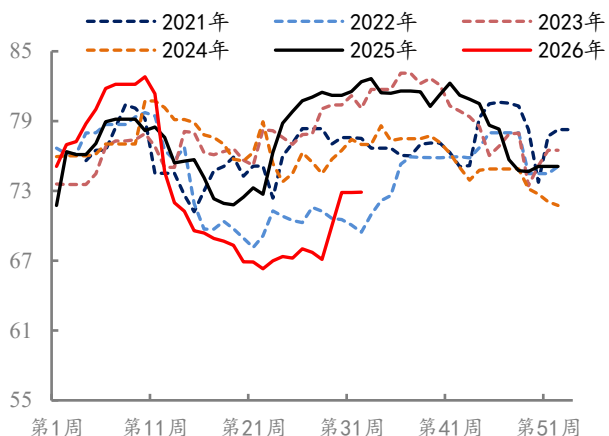


资料来源：EIA、国贸期货研究院

3 需求端：油品需求进入强弱切换窗口

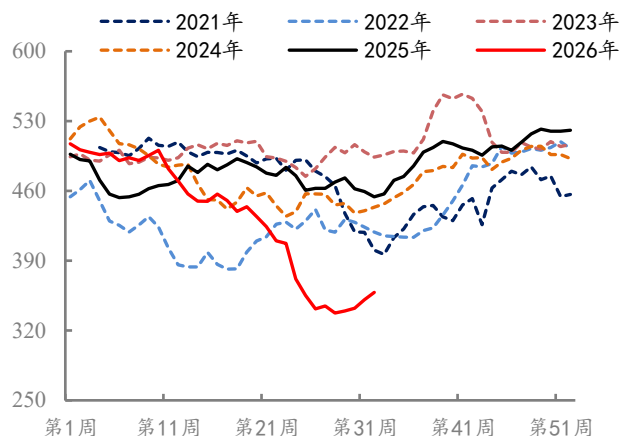
7-8 月国内进入暑期出行旺季，汽油需求获得季节性支撑但弹性偏弱。7 月国内汽油产量环比下滑 2.63%，暑期自驾游带动汽油表观消费小幅回升，不过新能源汽车持续分流，同比缺乏明显增量。7 月中国原油进口 841 万桶/日，较 6 月 712 万桶/日低位修复，但同比大幅回落 24.3%；国内主营炼厂开工维持 72.9% 附近，地炼开工仅 50.3%，整体原油加工增量有限。8 月上旬市场呈现“汽油刚需托底、柴油持续疲软”格局，国内炼厂主动调整产品收率、适度控制原油进料，成品油出口成为平衡库存的重要渠道。

图表 6、中国主营炼厂产能利用率：%



资料来源：钢联、国贸期货研究院

图表 7、中国独立炼厂原油周度加工量：万吨

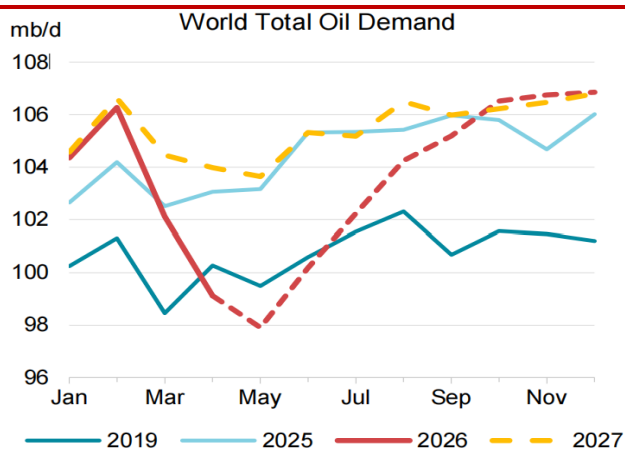


资料来源：钢联、国贸期货研究院

海外市场需求呈现显著分化，欧美依托夏季驾车季支撑汽油消费。EIA 周度数据显示，7-8 月美国汽油需求稳定在 903 万桶/日附近，炼厂开工维持 96.5% 高位，原油加工需求保持年内高位；欧洲出行需求平稳，但制造业景气偏弱限制馏分油消费。新兴市场表现不一，印度

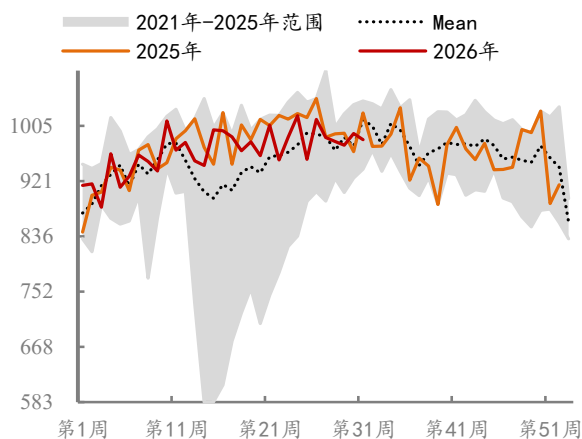
7月汽油消费量345万吨，同比增长9.7%，成为亚洲原油需求为数不多的亮点。对比来看，OECD国家汽油季节性利多兑现，但增量空间有限；东南亚需求温和，难以对冲中国需求走弱。从全球结构上，海外炼厂高负荷运行支撑原油采购，不过随着8月末美国夏季出行旺季接近尾声，汽油消费边际趋弱，全球油品需求进入强弱切换窗口。

图表 8、全球原油需求情况：百万桶/天



资料来源：IEA、国贸期货研究院

图表 9、美国车用汽油隐含需求：万桶/日

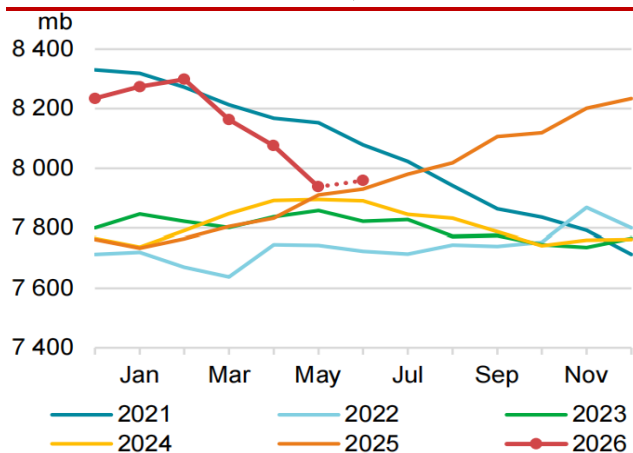


资料来源：EIA、国贸期货研究院

4 库存：低库存成为支撑油价的最核心因素

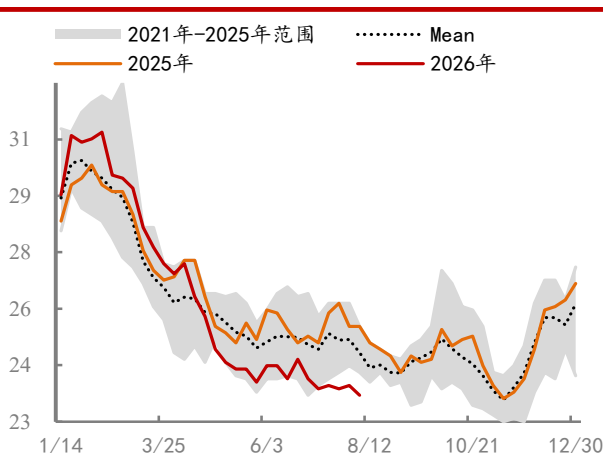
截至8月11日，全球陆上显性库存、战略储备与海上浮仓同步处于低位区间，为国际油价提供底部核心支撑。根据EIA数据显示，美国战略石油储备降至2.987亿桶，创1983年以来新低；OECD各国持续消耗战略缓冲库存，前期大规模抛储空间显著收窄，进一步削弱市场应急调剂能力。商业库存层面，OECD原油商业库存维持17.90亿桶低位，欧洲ARA原油库存持续去库。

图表 10、全球原油可观测库存：百万桶



资料来源：IEA、国贸期货研究院

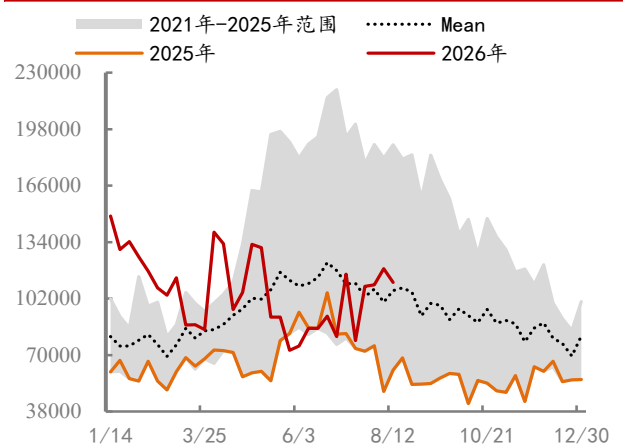
图表 11、美国汽油覆盖天数：天



资料来源：Wind、国贸期货研究院

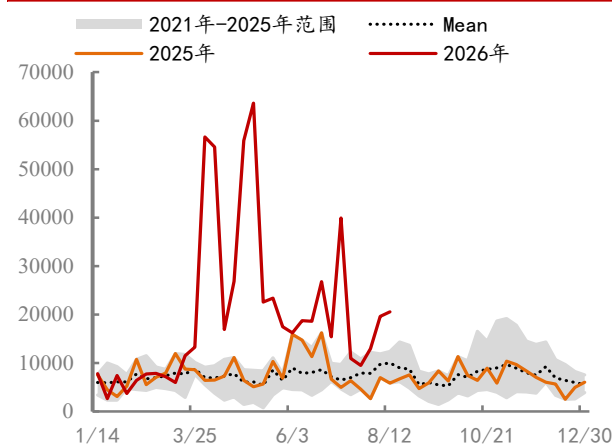
全球原油浮仓回落至 1.06 亿桶，较 3 月高点 1.79 亿桶大幅下行，并且多为中东地区船货积压，依靠浮仓释放补充供给的缓冲手段基本耗尽。成品油库存结构性偏紧特征突出，美国汽油、馏分油库存低于五年同期均值，欧洲柴油库存持续去化，炼厂周转库存维持底线水平。

图表 12、全球原油浮仓库存：千桶



资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

图表 13、中东原油浮仓库存：千桶



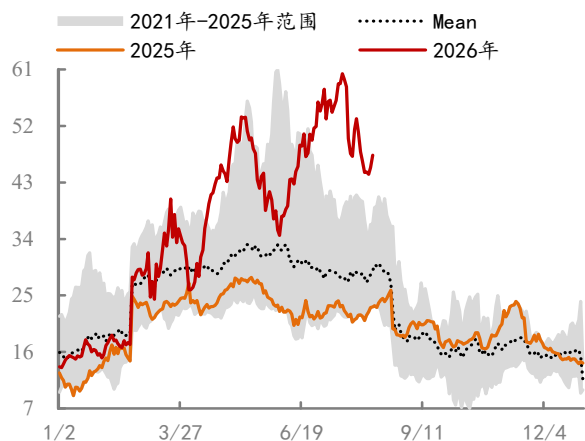
资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

多维度的库存缓冲持续收缩，意味着市场耐受供应扰动的能力大幅下降，任何地缘或出口端冲击都容易快速反映至油价，放大其价格波动弹性。过往全球原油的短期供应缺口可依托战略储备、海上浮仓、区域商业库存三层缓冲对冲，如今三层安全垫同步弱化。一方面，各国暂未开启大规模战略储备回补，短期难以新增弹性货源；另一方面，浮仓持续去库后缺少闲置运力囤油，陆上储罐可用空间紧张，贸易商主动累库意愿偏弱。虽然全球原油需求呈现分化，中国原油采购偏谨慎，但库存低位弱化了需求走弱带来的下行压力。一旦中东航运出口再度受限，市场缺少库存储备进行平滑，供需缺口无法快速填补。只要全球库存未能重回季节性中性区间，油价下方就存在刚性支撑，相较于需求边际变化，库存水位将持续主导中期油价运行底部。

5 裂解价差：内外裂差分化，海外成品油裂解价差新高

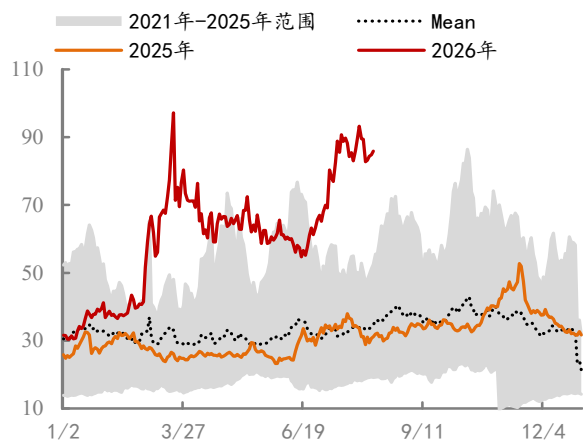
截至 8 月 11 日，全球汽柴油裂解价差呈现显著区域分化格局。北美受夏季驾车季支撑，WTI 汽油裂解价差维持 45 美元/桶上方，WTI 3-2-1 综合裂解价差保持 60 美元/桶高位，高炼油利润支撑美国炼厂维持 96.5% 高开工；欧洲 ARA 柴油裂解价差虽有回落，但仍高于五年同期均值，馏分油库存低位提供底部支撑。亚洲市场强弱反差明显，新加坡 92# 汽油裂解价差 24.91 美元/桶，而国内市场受新能源持续分流、柴油工业需求偏弱拖累，山东地炼成品油炼油毛利 494.89 元/吨附近，相较国际水平偏低。

图表 14、WTI 汽油裂解价差：美元/桶



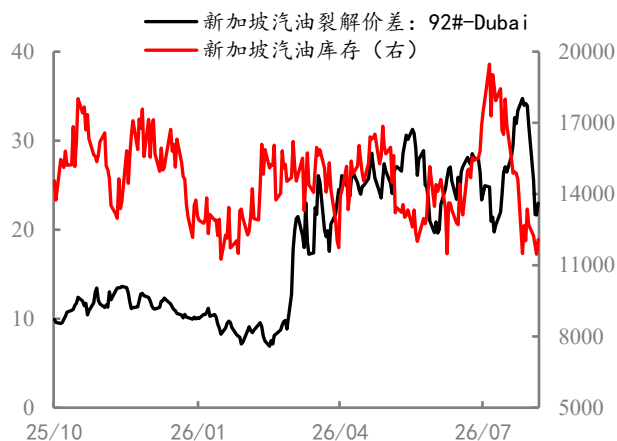
资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

图表 15、WTI 柴油裂解价差：美元/桶



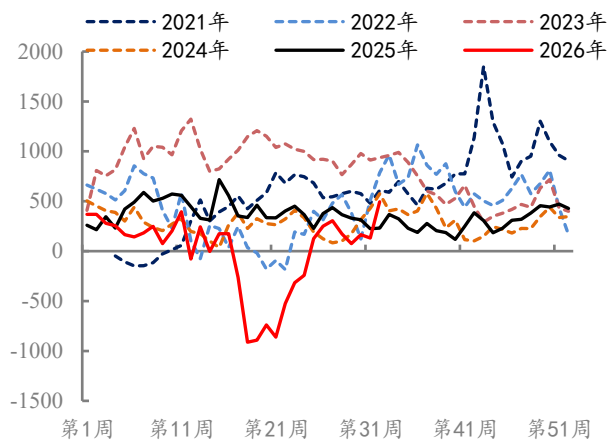
资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

图表 16、新加坡汽油裂解价差 92#-Dubai:美元/桶



资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

图表 17、山东独立炼厂成品油炼油毛利：元/吨



资料来源：Bloomberg、国贸期货研究院

6 总结

美伊相关协议破裂后中东地缘风险持续发酵，霍尔木兹海峡与红海航运扰动赋予油价风险溢价，国际油价在 75-85 美元 / 桶区间中高位震荡，整体趋势仍然偏多。供应端 OPEC+ 落实增产，但航道制约中东实际出口，产油国通过绕行、下调 OSP 升贴水对冲物流压力，产能未出现大规模关停；北美原油产量维持高位，出口修复依赖 WTI-Brent 价差套利窗口。需求内外分化，国内汽油仅有季节性温和提振、柴油需求低迷，炼厂采购偏谨慎；欧美汽油旺季托底炼厂加工，但接近尾声，需求或逐步迎来拐点。全球商业库存、战略储备、海上浮仓同步走低，缓冲空间萎缩，低库存构成油价重要底部支撑；海内外裂解价差分化，海外高炼化利润支撑原油刚需，国内炼厂利润偏弱压制进料。短期行情缺乏强驱动，重点跟踪中东航运局势、北美汽油消费拐点与全球库存变动。

短期原油大概率维持区间震荡偏多思路看待，单边趋势性行情需等待关键催化落地。操作上建议日内轻仓波段交易为主，严格控制仓位，警惕中东地缘突发扰动带来的快速波动。中长期逢回调可布局多单，核心依托低库存形成的底部支撑；若出现航道显著缓和、海外裂解价差快速坍塌两大信号，则及时调整多头思路，防范下行风险。套利维度可持续关注内外盘价差、跨区油品裂解价差机会。

分析师介绍

叶海文：国贸期货研究院能源化工研究中心经理,能源化工首席分析师，厦门大学应用统计专业硕士。在橡胶和原油等能化品种上具有多年的产业基本面和期现研究经验，侧重能源化工品种对冲套利策略机会的发掘，多次荣获上期所“优秀能化分析师”称号，2023 年首批获评上期所“卓越分析师”奖项。

施宇龙：国贸期货研究院能源化工研究助理，澳大利亚新南威尔士大学金融学硕士。对油气及轻烃化工产业链理解深刻，构建基本面加量化双驱动分析框架，为客户提供专业研究服务及定制化对冲套利策略方案。

免责声明：

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。