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

袭击重燃溢价，Brent 领涨

报告日期：2026 年 11 月 26 日

报告内容摘要：

◆**资讯：**昨日海峡再有一艘液化天然气船触雷。革命卫队海军 25 日称，该船关闭定位系统，沿美以设定的航线航行时触雷爆炸起火。美国全国广播公司 24 日报道，美政府内部重新讨论将伊朗政权高层列为打击目标，以清除强硬派结束战事；特朗普称对伊军事行动经费可支撑到明年 1 月底。俄罗斯副总理诺瓦克称，能源部已提议延长航空燃油出口禁令，政府将在 12 月考虑把汽油出口禁令延长至 1 月之后。乌克兰 25 日凌晨以无人机袭击萨马拉州两座炼厂。美国今日感恩节休市，原油期货交易提前至北京时间 27 日凌晨结束。

◆**盘面：**昨日外盘先跌后涨，Brent 涨幅明显大于 WTI。WTI 1 月合约收于 83.68 美元/桶，上涨 1.99%；Brent 1 月合约收于 94.61 美元/桶，上涨 3.51%。SC 原油主力夜盘收盘 589.5 元/桶。

◆**供给：**供应持续回流，不过海峡通行仍比冲突前低约六成五。据英国海上贸易行动办公室，过去七日海峡出港 115 艘次、进港 148 艘次，前一周分别为 139 艘次与 169 艘次。袭船数量同期创出新高，据 CNN 对该办公室数据的分析，10 月通报袭击超过 30 起，为冲突爆发以来月度最高，本月截至 22 日已有 22 起。俄炼厂一侧，萨马拉州被袭的两座炼厂合计设计加工能力约 1590 万吨/年，约占俄罗斯炼能的 5.8%，11 月以来俄罗斯 35 家主要炼厂中有 15 家运营受阻，涉及约 55%的汽油与柴油产能。

◆**需求：**内需走弱仍在延续。据金联创测算，本轮计价周期第 9 个工作日原油变化率为-8.41%，今晚 24 时调价窗口开启。据 Mysteel，11 月 25 日山东独立炼厂汽油车单产销率 85%、柴油 103%。截至 11 月 23 日，山东地炼汽油与柴油市场价较 11 月 2 日高点分别下跌 1561 元/吨与 1567 元/吨。据中石化经研院与北京大学能源研究院等联合编写的报告，2026 年成品油终端需求同比下降近 9%至 3.6 亿吨，未来 10 年国内汽柴油将萎缩超四成。

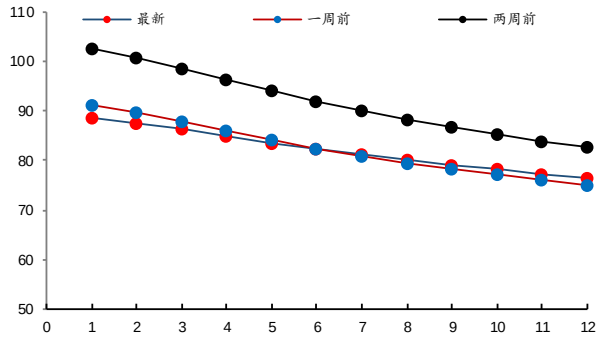
◆**库存与结构：**EIA 至 11 月 20 日当周商业原油增加 110.9 万桶至 4.189 亿桶，市场预期为增加 206 万桶，为连续第二周累库；库欣减少 53.4 万桶至 2561 万桶，汽油增加 173.3 万桶，馏分油增加 71.5 万桶，战略储备减少 289.6 万桶。同期美国原油产量 1406.5 万桶/日，环比增加 3.3 万桶；炼厂开工率上升 1.8 个百分点至 97.5%。结构方面，Brent 对 WTI 价差由 9.35 美元走阔至 10.93 美元。

◆**结论：**昨日的反弹来自低位多头回补与地缘消息，供应过剩没有改变，价格重心仍在下移。周日 OPEC+会议将首次以独立产能评估确定 2027 年基线，伊拉克已拒绝接受 490 万桶/日的认定，需持续关注对于平衡表的影响。

◆**操作建议：**建议反弹后轻仓、分批空。

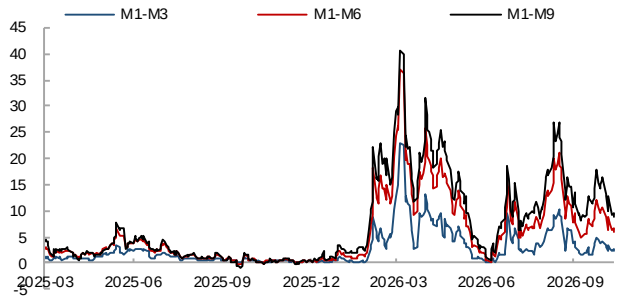
◆**风险提示：**美方若对伊朗高层实施定点打击，冲突性质改变，供应缺口会重新打开。OPEC+若在周日会议上维持甚至收紧产量，价格也会得到支撑。

图 1：WTI 远期曲线（美元/桶）



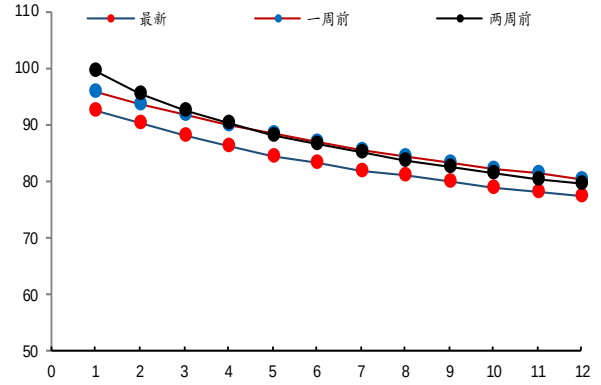
资料来源：信达期货研究所

图 2：WTI 月间价差（美元/桶）



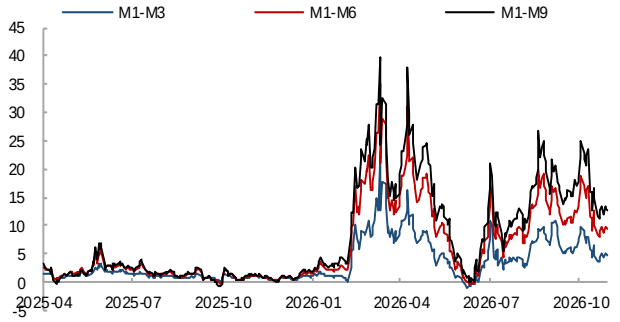
资料来源：信达期货研究所

图 3：Brent 远期曲线（美元/桶）



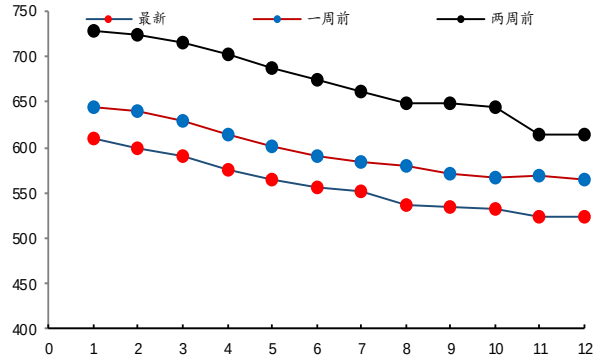
资料来源：信达期货研究所

图 4：Brent 月间价差（美元/桶）



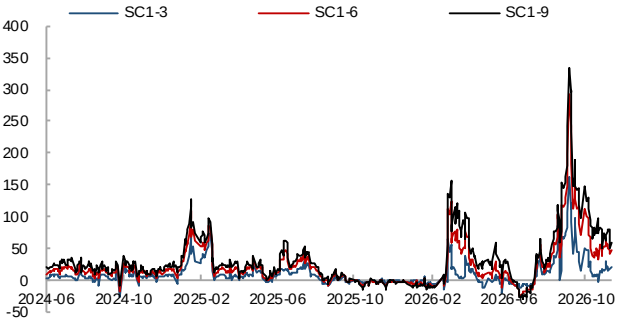
资料来源：信达期货研究所

图 5：SC 远期曲线（元/桶）



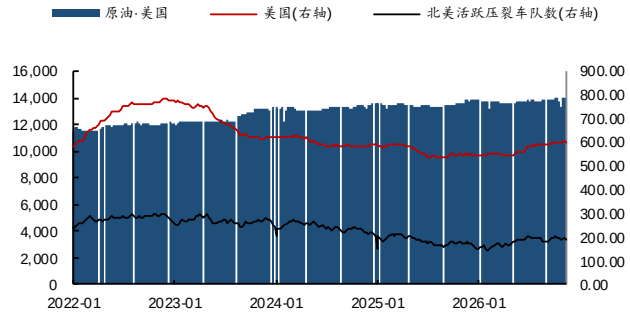
资料来源：信达期货研究所

图 6：SC 原油月间价差（元/桶）



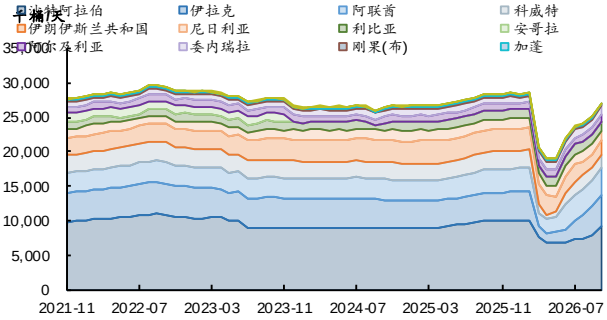
资料来源：信达期货研究所

图 7：美原油产量以及钻机与活跃车队数



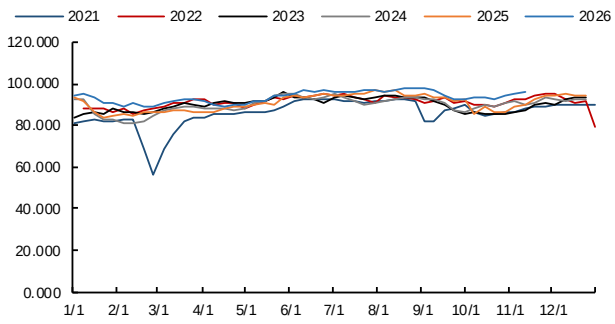
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 8：欧佩克成员国产量



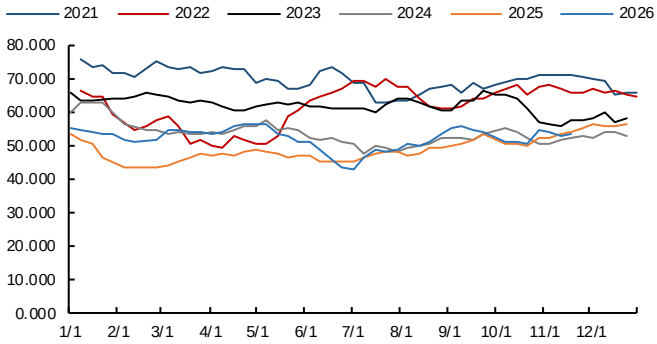
资料来源：欧佩克，信达期货研究所

图 9：美国炼厂开工率



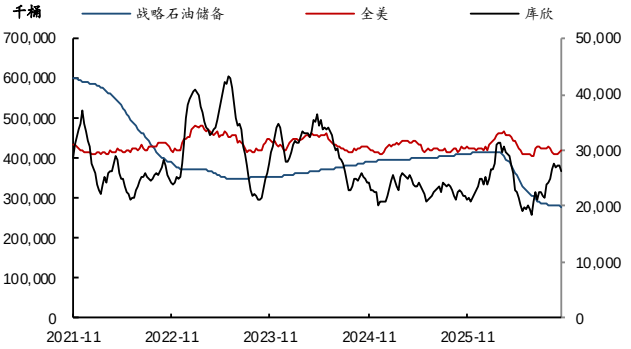
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 10：炼油厂开工率：山东地炼(常减压装置)



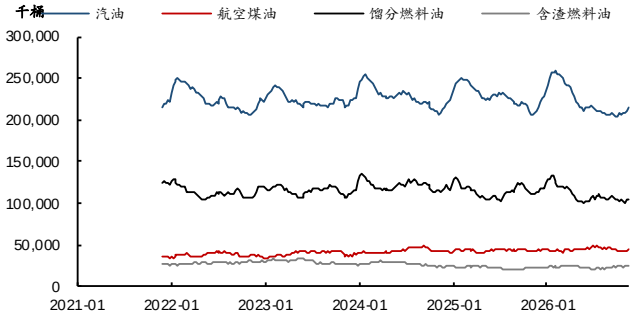
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 11：美原油库存



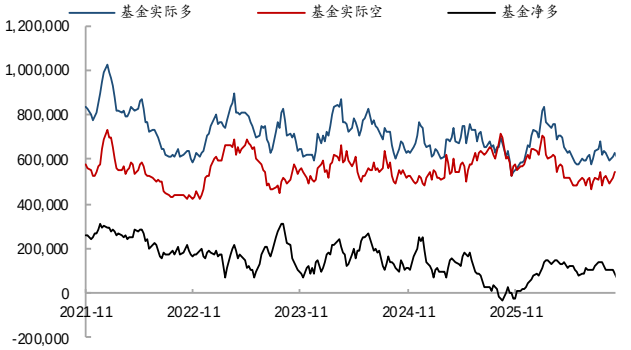
资料来源：EIA，信达期货研究所

图 12：美成品油库存



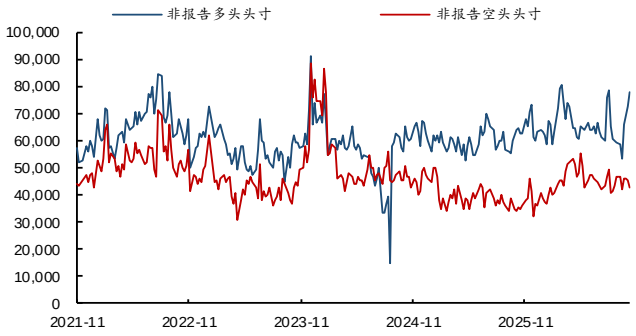
资料来源：EIA，信达期货研究所

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】

