光期研究

光期能化：能源周报

2026年11月15日

光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

原油：地缘溢价消退，回归基本面叙事

总　结

1、截至周五，WTI主力合约收盘至88.56美元/桶，周度跌幅为1.57%，周中最低在83.88美元/桶。布伦特主力合约1月合约收盘至95.84美元/桶，周度跌幅为1.71%，周中最低至9.16美元/桶。SC主力合约收盘在627.6元/桶，周度收小阳十字星，周中最低在585.5元/桶。周度油价整体呈现调整的态势，前期的地缘溢价基本修复，等待市场的进一步驱动。

2、地缘方面，当前消息多渠道交织，缺乏明确的指引。特朗普周中称“不需要与伊朗达成协议”、美国控制霍尔木兹海峡；同期万斯考虑与伊朗高层面对面会谈。伊朗坚持“浓缩核材料一个原子也不运出”、要求美方回应七项条件，预计美伊地缘短期内延续僵持态势，短期冲突若缺乏超预期的升级情景，对油价的支撑有限。胡塞武装连续袭击利雅得机场、沙特东西输油管道 7 号泵站及延布石油设施，该管道是沙特绕开霍尔木兹的“生命线”，市场正在评估这一管道若持续受到袭击，将影响沙特自红海方向的石油出口。同时，从航运来看，海峡内两艘合计载油 400 万桶的超油轮爆炸起火，这也是当前油价无法深跌的因素。

3、美俄乌三方会谈11月10日至11日在阿联酋阿布扎比举行，这是2026年2月日内瓦会谈后，三方首次举行面对面接触。但会谈仅达成千人级大规模换俘的框架共识，领土、停火等核心分歧仍未得到解决。10 月底起乌恢复远程打击，预估俄约 30% 炼能受损；11 月以来至少 6 座炼厂被袭，合计设计产能 170 万桶/日，含基里希、鄂木斯克、伏尔加格勒，以及乌斯季卢加港。会谈未有实质进展和突破，短期俄罗斯原油及成品油出口大概率维持现有路径。

4、供应方面，OPEC数据显示，10月借助替代输油管道以及各类变通转运手段，欧佩克成员国原油产量回升，逼近战前水平，其10月原油日产量环比增加196万桶，达到2716万桶。这与市场的体感存在较大的差异，当前霍尔木兹海峡上部分油轮关闭应答机通行，因此目前仍难以准确测算还有多少原油经由此水道外运。最新数据显示，霍尔木兹海峡的石油运输量仍远低于战前。过去一周经核实的通行运量日均仅406万桶，而冲突爆发前日均运量为1710万桶。不过该数据属于初步统计，后续存在向上修正的可能。

5、需求方面，IEA发布报告称，2026年全球石油需求预计下降270万桶/日至1.023亿桶/日，然后在2027年反弹200万桶/日，与此前预测变化不大。其预计2027年供应过剩约380万桶/日，略低于上月报告中的394万桶/日。欧佩克维持石油需求预测不变，预计今年全球石油日需求量将增加18万桶，明年日需求增量为255万桶。

6、库存方面，EIA数据显示库存出现拐点，截至11月6日，包括战略储备在内的美国原油库存总量6.93952亿桶，比前一周增长201万桶；商业原油库存量4.14417亿桶，比前一周增长465.7万桶；汽油库存总量2.10757亿桶，比前一周增长179.9万桶；馏分油库存量为1.0333亿桶，比前一周增长407.1万桶；美国航煤库存4197.9万桶，比前周增加19.7万桶，燃料油库存2444.2万桶，比前周增加7000桶。原油库存比去年同期低3.08%；比过去五年同期低4%；汽油库存比去年同期高2.78%；比过去五年同期高1%；馏分油库存比去年同期低6.83%，比过去五年同期低8%。

7、综合来看，当原油市场的战争属性下降，地缘溢价大幅修复，因而市场的叙事从供应短缺向供应过剩转换，且当前时间点正处于需求的季节性转淡的节点，因而使得库存边际转为累库，叠加OPEC可能的产量及出口边际增加，市场存在较大预期差，因而油价短期预计将偏弱震荡运行，需要警惕的风险是地缘后市再度生变的可能。

燃料油：跟随成本端原油波动

总　结

1、供应方面：低硫方面，近期东西方套利运费较前期高点有所回落，但运输成本仍然偏高，西方货源流入亚洲的经济性尚未明显改善。与此同时，海外柴油市场供应偏紧，低硫燃料油调和组分供应仍然受到限制。不过随着东北亚炼厂出口增加，11月低硫市场供应存在边际改善空间。高硫方面，近期中东出口逐步恢复，阿联酋等地货源流入亚洲增加，前期新加坡高硫燃料油供应极度紧张的格局有所缓解。但俄罗斯炼厂生产及出口仍受到制裁、物流和设施受损等因素影响。

2、需求方面：近期新加坡船燃加注需求整体保持稳定，但受前期供应偏紧及部分供应商库存不足影响，现货交付周期仍然较长，终端船燃需求对市场形成一定支撑。炼厂方面，随着重质原油到港增加，部分炼厂原料供应紧张程度有所缓解，燃料油作为替代原料的采购需求可能受到一定抑制。整体来看，当前船燃需求相对稳定，炼厂加工需求仍有支撑，但发电需求下降及原油供应恢复使高硫市场需求缺乏进一步增长的驱动，短期供需格局较前期有所转弱。

3、成本方面：本周EIA美国商业原油库存结束此前连续五周下降，超预期大幅累积，汽油和馏分油库存同步增加，库欣原油库存小幅上升。近期中东原油出口逐步恢复，亚洲原油供应改善。中国10月原油进口量达到4194万吨，折合约988万桶/日，环比增长9.4%，为3月以来最高水平，但同比仍下降13.3%，国内炼厂加工量仍然偏低，部分新增进口可能转化为库存累积。EIA在11月最新短期能源展望中预计，2027年美国原油产量将进一步增加至1430万桶/日，同时随着中东原油供应恢复，全球原油贸易流有望逐步调整，明年原油库存面临一定累积压力。宏观方面，美国中期选举后能源政策及对伊制裁调整预期仍是影响市场风险溢价的重要因素，市场关注后续外交谈判能否推动中东供应进一步恢复。整体来看，当前全球原油市场供应紧张程度边际缓解，但海外柴油库存仍处于低位，对炼厂利润和原油需求形成一定支撑。短期油价预计维持震荡调整，但同时地缘方面仍有变数，关注美伊谈判进展以及中东实际出口恢复情况。

4、策略观点：11.13当周，国际油价震荡下行，新加坡燃料油价格明显下跌。周初，美伊紧张局势有缓和迹象，新加坡低硫和高硫燃料油市场结构走弱。但随后霍尔木兹海峡发生船只遇袭事件再次引发市场对燃料油供应中断的担忧，新加坡市场结构均小幅走高。随着美伊局势缓和信号的释放，创纪录高位的油轮运费也有所缓解，10月通过霍尔木兹海峡的船只通行量升至三个月高点。下游船加油市场来看，低硫燃料油需求好于高硫燃料油，但码头交货升水正在下降，且近期到货成本高企加剧贸易商出售新调和成品船货的紧迫性。整体来看，短期FU和LU绝对价格仍跟随原油波动，但高硫裂解价差面临进一步修正压力，FU相对LU的强势有所减弱，LU-FU价差存在阶段性修复空间。关注中东局势变化对成本端原油的影响。

沥青：跟随成本端原油波动

总　结

1、供应方面：10月山东地炼原油到港量大幅回升，炼厂补库意愿回暖，不过供应虽然有所恢复，但库存仍处于历史同期偏低水平。百川盈孚统计，截至11月9日当周，国内沥青厂装置开工率为27.19%，环比上升0.46%；本周社会库存率为10.83%，环比下降0.22%；本周国内炼厂沥青总库存水平为10.95%，环比上升0.27%。随着炼厂开工负荷连续回升，后续供应增加可能使库存去化速度放缓。

2、需求方面：当前市场处于传统施工淡季，南方部分地区赶工需求，下游冬储意愿偏弱，刚需采购为主。隆众资讯统计，截至11月9日当周，国内沥青54家企业厂家样本出货量共28.7万吨，环比增加1.5万吨，增幅5.5%；国内69家样本改性沥青企业产能利用率为5.3%，环比下降0.2，同比减少8.9个百分点。尽管本周炼厂出货量有所增加，但主要受到华东地区炼厂恢复生产及合同发货增加带动，实际需求改善力度仍然有限。短期沥青需求仍将呈现北弱南稳的区域分化格局，炼厂出货改善对价格的支撑相对有限。

3、成本方面：本周EIA美国商业原油库存结束此前连续五周下降，超预期大幅累积，汽油和馏分油库存同步增加，库欣原油库存小幅上升。近期中东原油出口逐步恢复，亚洲原油供应改善。中国10月原油进口量达到4194万吨，折合约988万桶/日，环比增长9.4%，为3月以来最高水平，但同比仍下降13.3%，国内炼厂加工量仍然偏低，部分新增进口可能转化为库存累积。EIA在11月最新短期能源展望中预计，2027年美国原油产量将进一步增加至1430万桶/日，同时随着中东原油供应恢复，全球原油贸易流有望逐步调整，明年原油库存面临一定累积压力。宏观方面，美国中期选举后能源政策及对伊制裁调整预期仍是影响市场风险溢价的重要因素，市场关注后续外交谈判能否推动中东供应进一步恢复。整体来看，当前全球原油市场供应紧张程度边际缓解，但海外柴油库存仍处于低位，对炼厂利润和原油需求形成一定支撑。短期油价预计维持震荡调整，但同时地缘方面仍有变数，关注美伊谈判进展以及中东实际出口恢复情况。

4、策略观点：11.13当周，国际油价震荡下行，沥青盘面和现货价格明显下跌。随着重质原料陆续到港，预计11月沥青实际产出高于排产。11月北方逐步进入道路施工传统淡季，终端摊铺刚需环比走弱，沥青市场供需格局由前期偏紧逐步转向宽松，现货价格重心持续下移。短期沥青市场低库存及高成本仍对绝对价格形成支撑，但供应恢复与需求转淡使沥青自身基本面逐步转弱，预计沥青价格重心仍有一定回落压力，现货价格受低库存及原料成本支撑回落幅度有限，基差仍可能维持偏高水平，但需求持续走弱将限制修复幅度。关注炼厂开工率回升的持续性、11月中下旬厂库库存变化以及后续冬储开启情况。

目 录

1、原油：绝对价、品种价差、月差表现

2、供需平衡表：中东供应预期再下降

3、需求方面：美炼厂开工率高位运行，中国开工边际面临巨大挑战

4、库存方面：美国原油累库、成品油分化

4、价格方面：油价震荡回升，价差与月差均收敛

5、关注的风险因素：美以与伊朗局势的进一步演绎

1.1 首先看地缘路径的演绎：三条战线和六大玩家

图表：三条战线和六大玩家



玩家	核心诉求	当前行动	关键人物
美国	遏制伊朗核武+维持中东能源主导+选举前求稳	制裁影子船队+封锁伊朗+接受部分条件+选举前不攻伊	特朗普、万斯、沃什、鲁比奥
伊朗	7项条件重开海峡+保留核能力+政权存续	谈判与威胁并行+布雷+袭扰+区域代理论坛	哈梅内伊、佩泽什基扬、雷扎伊、Eslami
以色列	拆毁伊朗核设施+边境安全+选情政治	2026年3月已空袭伊朗核设施+无意选前再动+继续加沙协同	内塔尼亚胡、加兰特（法炮台）、卡茨
沙特	保护领土与能源设施+摆脱越战泥潭	被迫防御+寻求对胡塞停火+对美求援	内部事务不稳+王室转入加固指挥所
胡塞武装	声援巴勒斯坦+伊朗代理压力点+本土控制	对沙特能源设施/机场实施4轮袭击	萨利赫·胡塞（领袖）
卡塔尔/阿曼/TUR	地区调解者+能源输出+地缘平衡	卡塔尔调停+阿曼斡旋+TUR军事存在与以色列冲突	卡塔尔埃米尔、埃尔多安

资料来源：网络 光大期货研究所整理

1.2 风险矩阵和市场可能情景推演

图表：三条战线和六大玩家

风险	概率	影响	当前状态
军事冲突升级	中等-高	极高	胡塞袭击+美对伊军事准备+伊朗威胁攻击地区电缆
核问题进一步倒退	中等	极高	60%浓缩铀+50%+俄罗斯支援+伊朗拒绝减少
能源供应中断	中等	极高	VLCC运费$33+霍尔木兹军事化+G7释储不足
沙特内部动荡	低-中	高	拦截弹告急+MBS加固指挥所
油价飙升冲击全球	中等	极高	Brent、WTI区间运行
谈判失败	中等	中-高	美伊谈判僵持

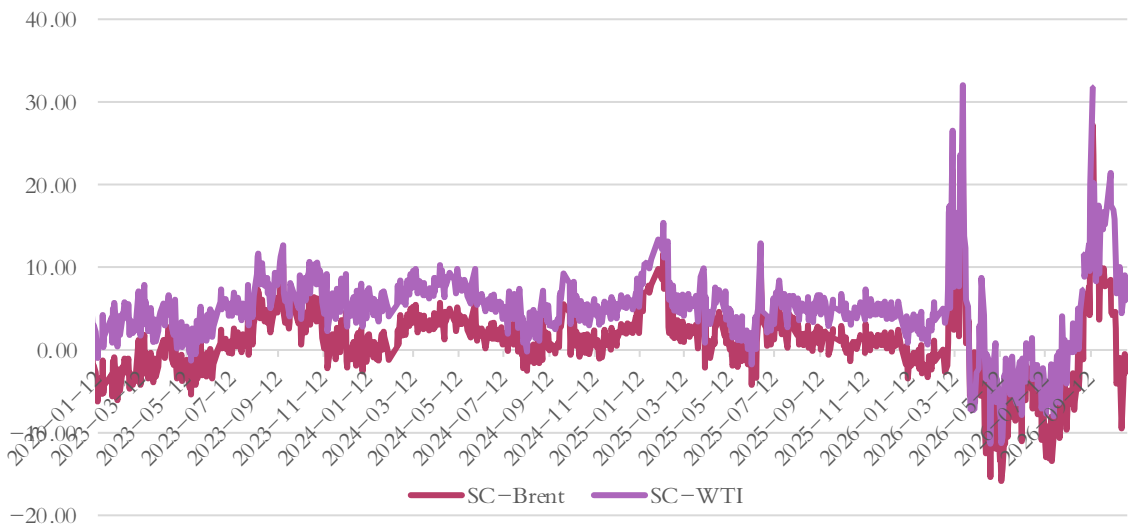
情景	概率	主要特征	中东格局	油价
情景A（缓和）	20-25%	美伊达成框架协议+伊朗冻结浓缩+伊朗减少袭扰	缓和进程开启	$80-90回落
情景B（僵持）	50-55%	谈判进展有限+军事准备维持+胡塞持续袭扰	高位运行	$95-115
情景C（升级）	20-25%	美对伊动武+胡塞升级+伊朗袭击地区设施	全面区域战争	$120-140

基准判断：未来2个月大概率情景B，但事件驱动下容易双向跳变。

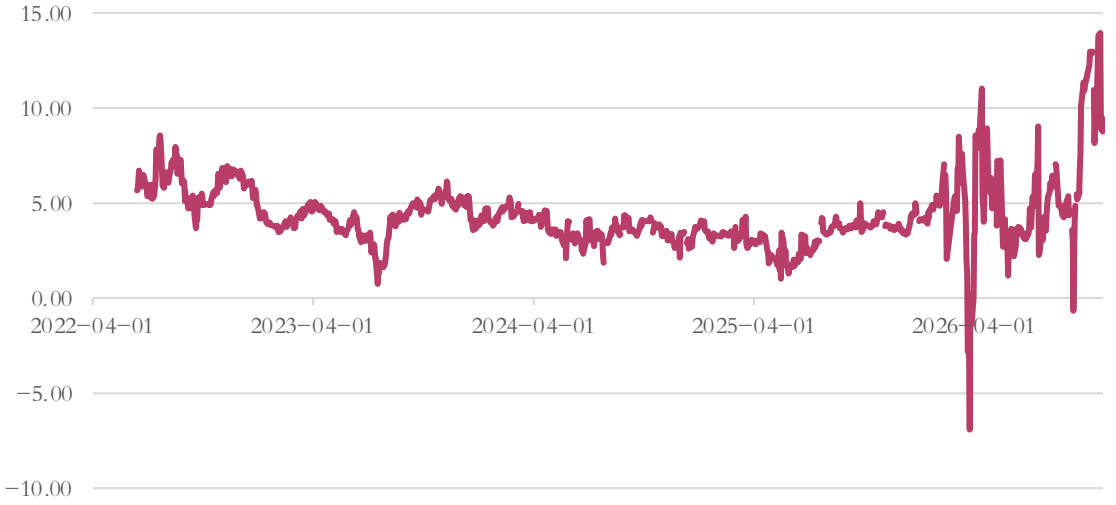
资料来源：网络 光大期货研究所整理

1.3 月差及价差表现：内外价差收敛以及B-W价差先走高再收敛

图表：SC与WTI，Brent价差情况（单位：美元/桶）



图表：Brent-美油价差（单位：美元/桶）

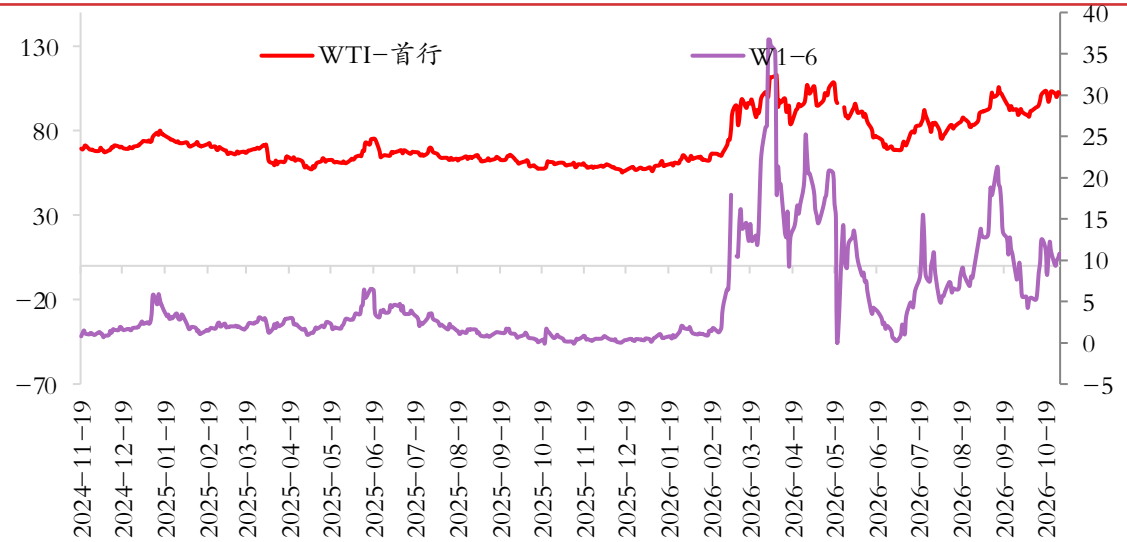


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

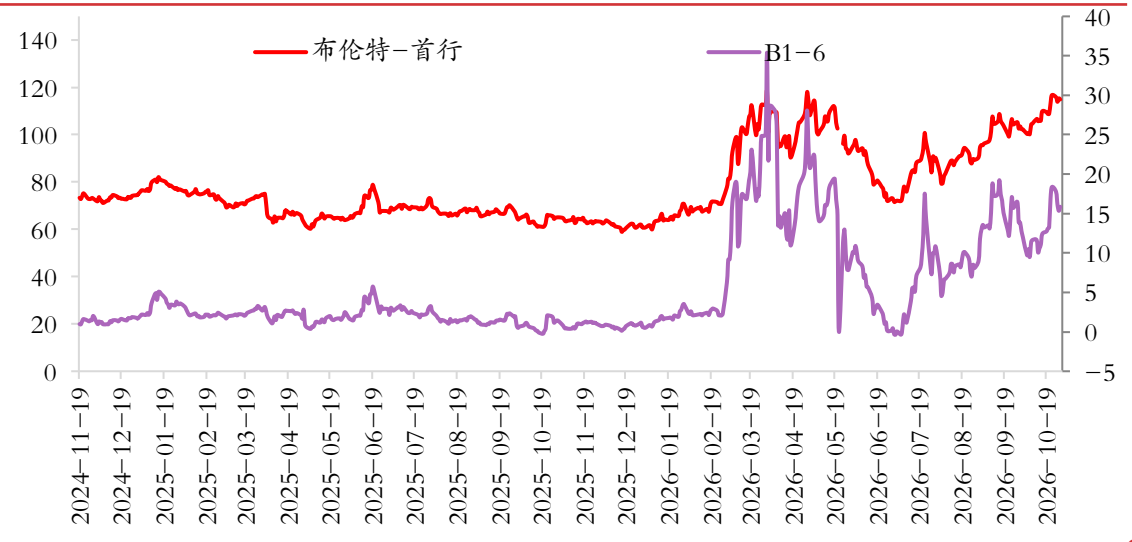
SC-WTI以及SC-Brent价差均有所收敛，从10月来看，SC整体价格表现为震荡运行，而在外盘震荡走高的背景下，内外价差呈现显著的收缩。与此同时，Brent-W价差也有所收敛。

1.4 月差及价差表现：油价重心震荡上行，1-6行月差窄幅波动

图表：WTI月差与绝对价格（美元/桶）



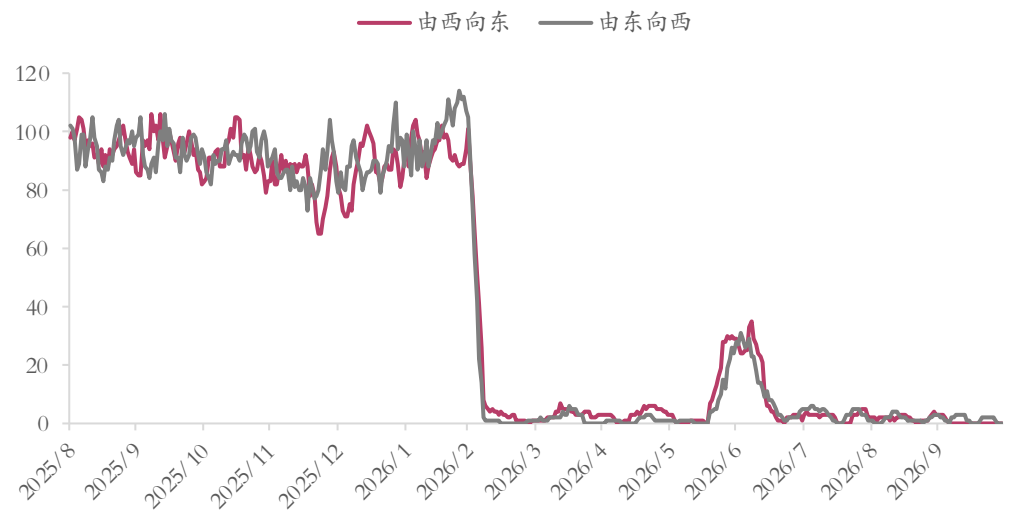
图表：布伦特月差与绝对价格（美元/桶）



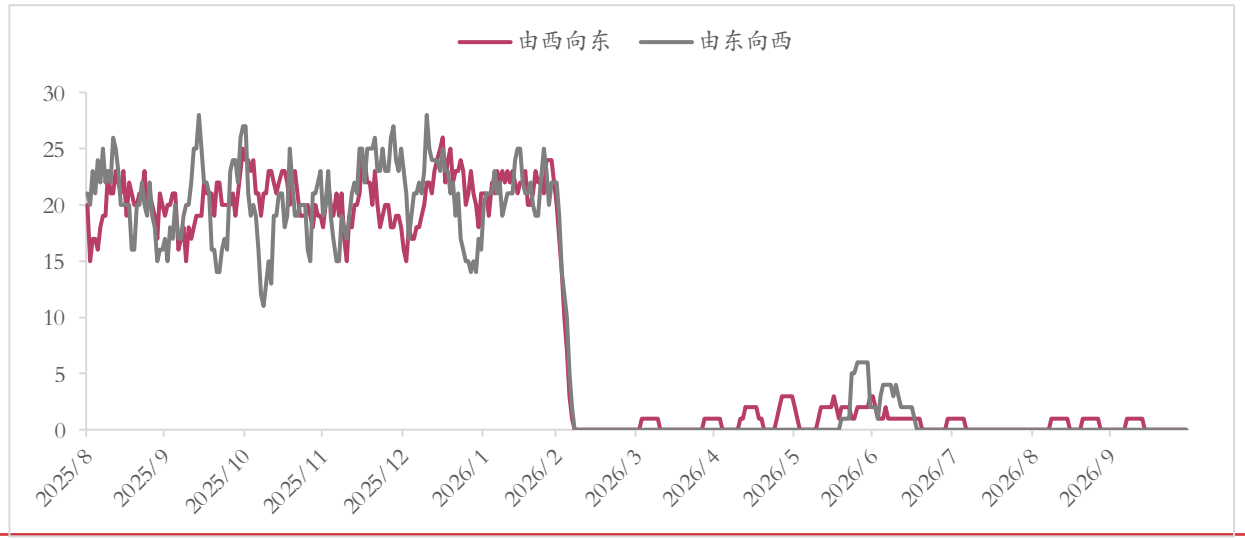
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

1.5 霍尔木兹海峡通航情况

图表：霍尔木兹海峡油轮通行数量(7日平均)



图表：霍尔木兹海峡LNG通行数量(7日平均)

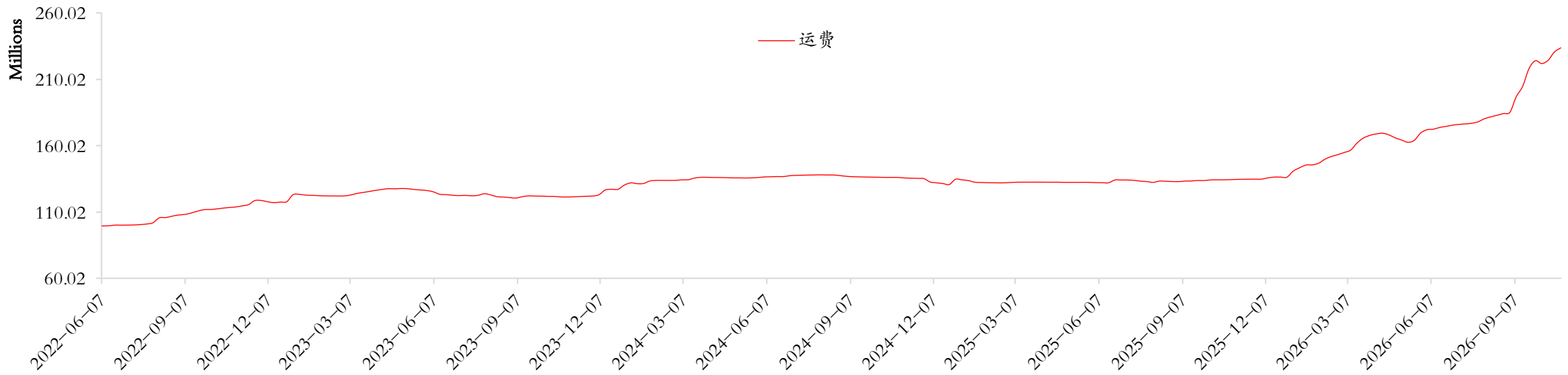


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

霍尔木兹海峡的船只通行量仍处于历史低位水平，本周的日通行量仅为个位数。

1.6 油轮运费继续飙涨

图表：霍尔木兹海峡油轮运费继续上行（单位：百万/日）

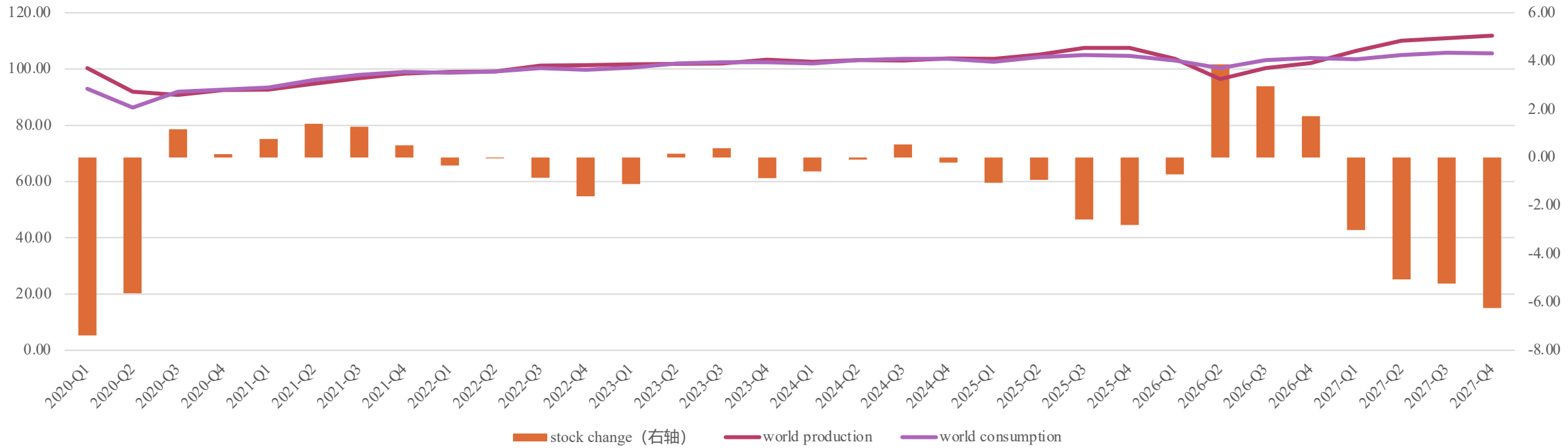


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

当前油轮运费持续上涨，我们认为有几个方面的支撑：其一是地缘风险溢价，美伊冲突升级、霍尔木兹通航严重受扰、沙特管道被炸，非海峡航线亦计入高额溢价，彻底重塑海湾定价。其二是运力效率折损：短驳、船对船(STS)过驳、绕航增加，船舶等待或转运时间拉长，有效吨海里供给收缩。三是需求基本面支撑：中东成品油出口切断 、俄炼厂受，导致市场裂解价差走阔。当前油轮市场的核心供给约束：VLCC 老龄化、新船交付低位、合规船紧张，在地缘不确定性的支持下，以及运力下降的背景下，我们认为油轮运价高位或延续较长时间。

2.1全球原油季度平衡表：预计四季度原油仍存在结构性失衡

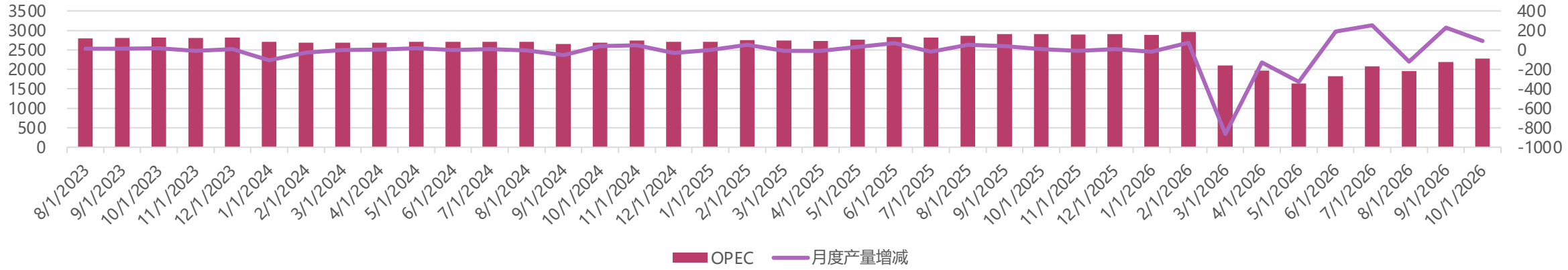
图表：原油季度平衡情况（单位：百万桶/日）



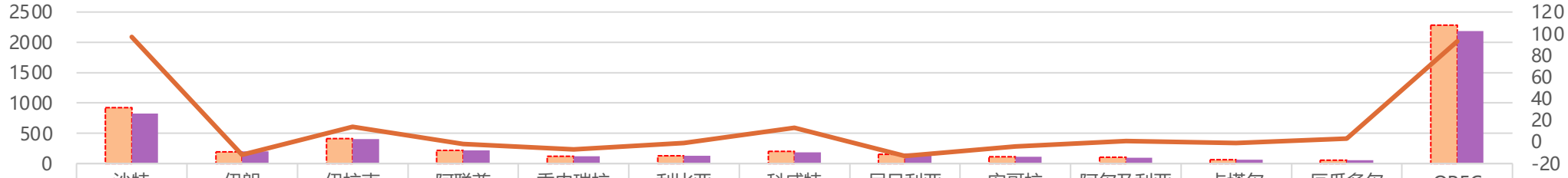
资料来源：EIA, 光大期货研究所

2.2供应：OPEC10月度产量增加93万桶至2280万桶/日

图表：OPEC月度产量变化（单位：万桶/日）



图表：OPEC各成员国月度产量变化（单位：万桶/日）

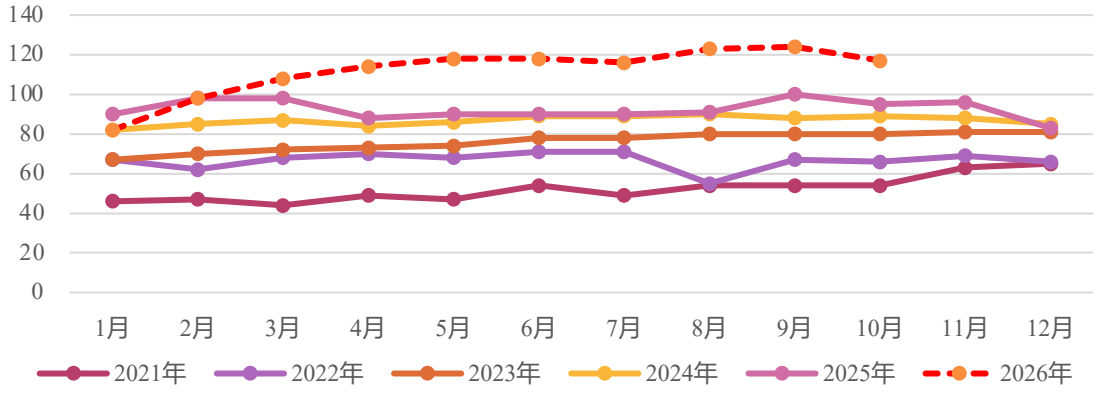


	沙特	伊朗	伊拉克	阿联酋	委内瑞拉	利比亚	科威特	尼日利亚	安哥拉	阿尔及利亚	卡塔尔	厄瓜多尔	OPEC
Oct-26	920	190	415	214	117	130	200	154	110	101	60	55	2280
Sep-26	823	202	401	216	124	131	187	167	114	100	61	52	2187
变化	97	-12	14	-2	-7	-1	13	-13	-4	1	-1	3	93

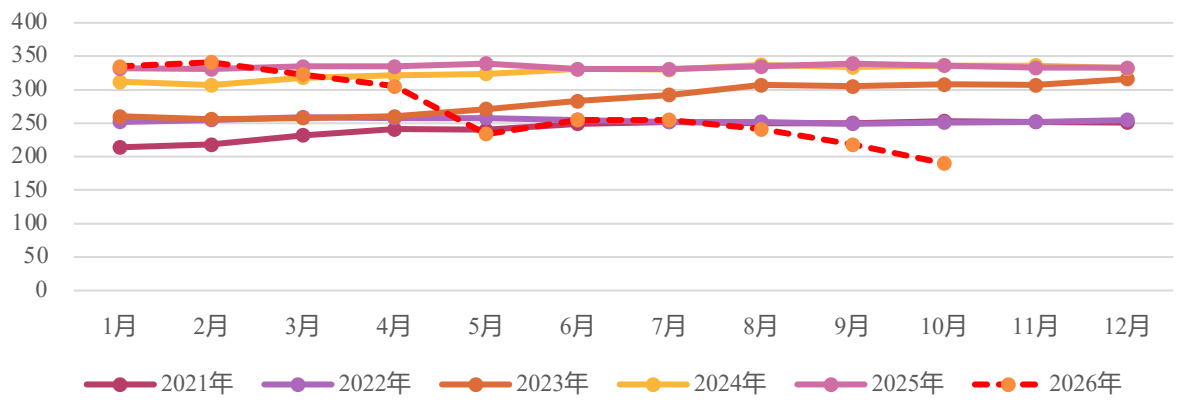
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

2.3委内瑞拉VS伊朗原油产量及出口变化：一增一减

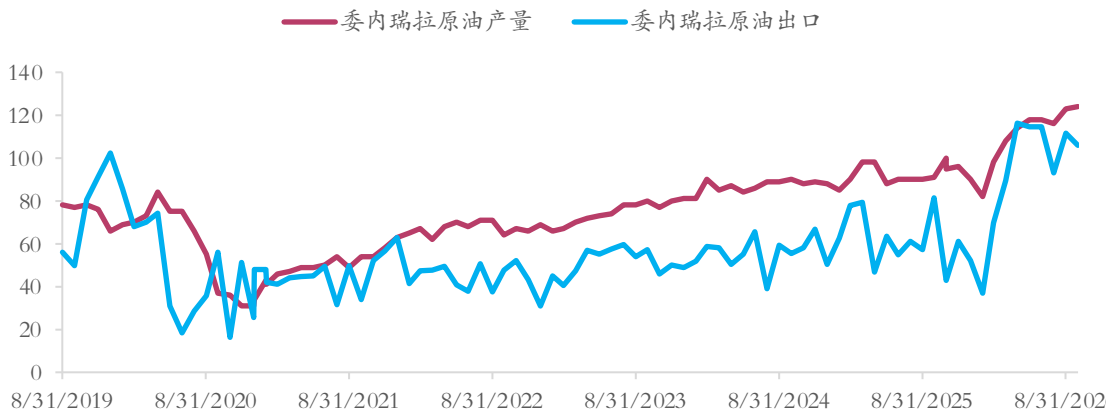
图表：委内瑞拉产量（单位：万桶/日）



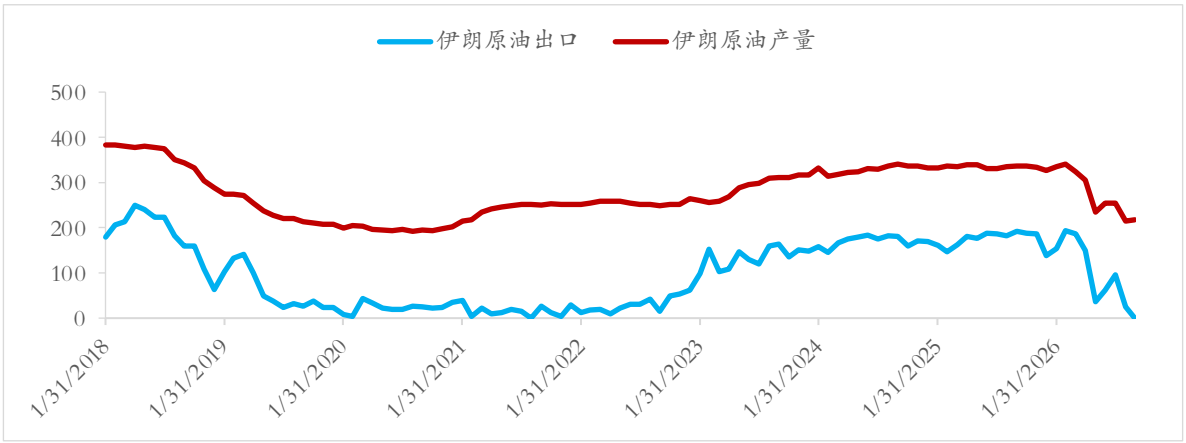
图表：伊朗月度产量（单位：万桶/日）



图表：委内瑞拉月度原油出口（单位：万桶/日）



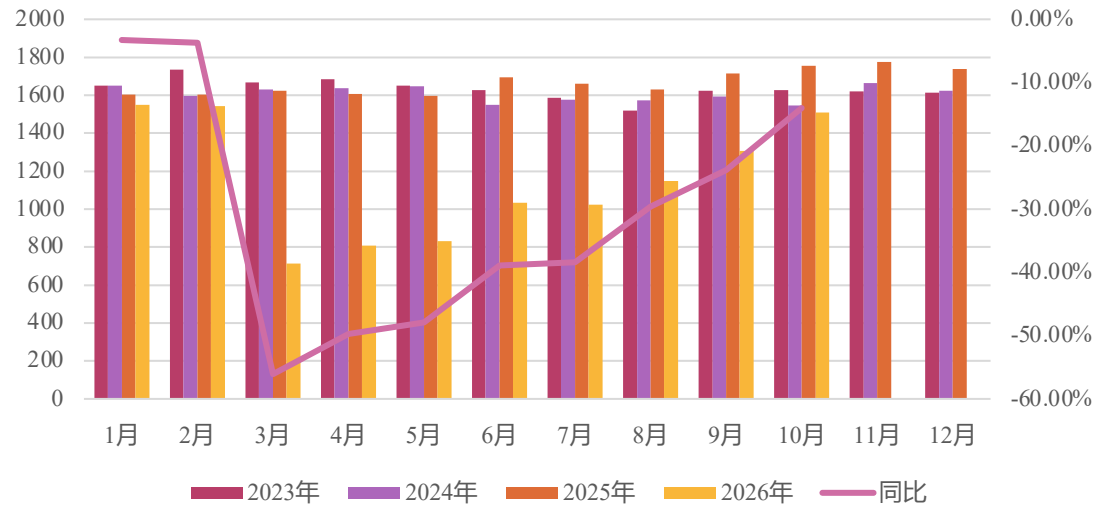
图表：伊朗月度产量（单位：万桶/日）

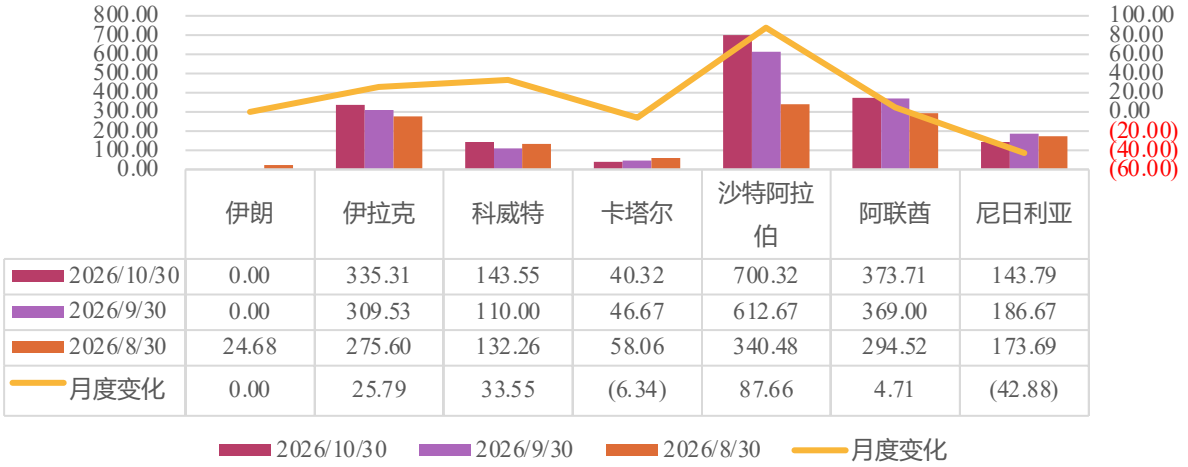


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.4 波斯湾地区原油10月出口数据呈现显著分化，沙特月度出口增幅明显

图表：波斯湾地区原油出口月度表现（单位：万桶/日）





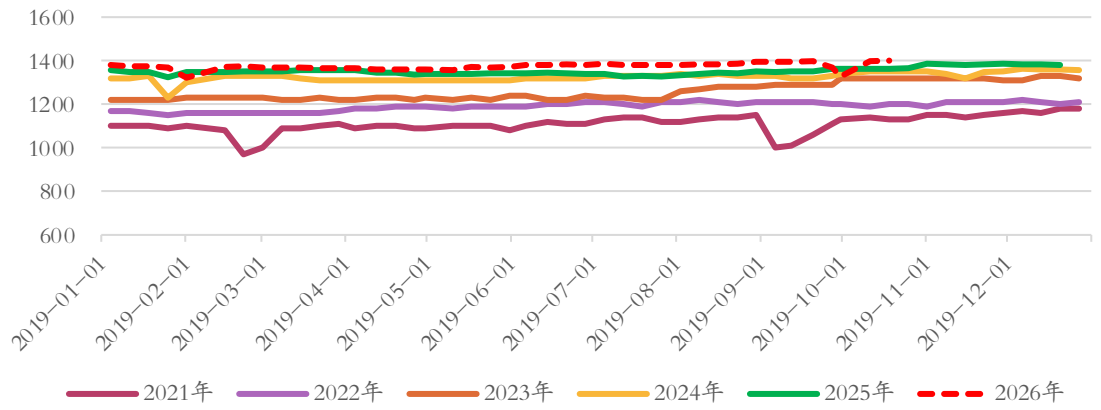
	伊朗	伊拉克	科威特	卡塔尔	沙特阿拉伯	阿联酋	尼日利亚
2026/10/30	0.00	335.31	143.55	40.32	700.32	373.71	143.79
2026/9/30	0.00	309.53	110.00	46.67	612.67	369.00	186.67
2026/8/30	24.68	275.60	132.26	58.06	340.48	294.52	173.69
月度变化	0.00	25.79	33.55	(6.34)	87.66	4.71	(42.88)

资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

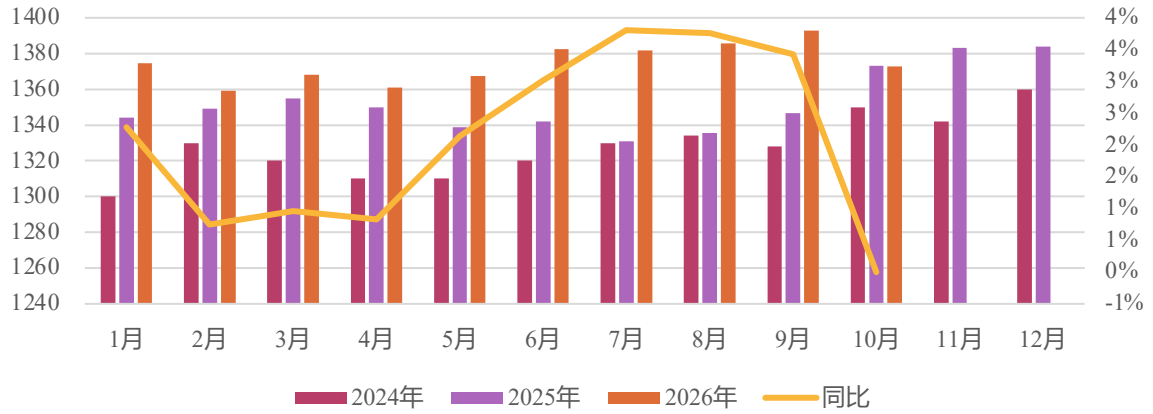
截至10月数据显示，波斯湾地区10月出口量为1510万桶/日水平，环比增加200万桶/日，同比下降14%，从各国的情况来看，9月各成员国出口水平表现分化，其中伊朗的出口统计数据下降至0万桶/日，伊拉克的出口增加26万桶至335万桶/日，科威特增加33万桶/日，卡塔尔减少6万桶/日，沙特增加88万桶/日，阿联酋增加5万桶/日，尼日利亚月度减少43万桶/日。

2.5 美国：单周原油产量恢复至1401万桶/日

图表：美国原油产量（单位：万桶/日）



图表：美国原油产量月度增幅（单位:万桶/日，%）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

截至11月6日当周，美国周度原油产量为1401万桶/日。

美国能源服务公司贝克休斯Baker Hughes在其备受关注的报告中表示，本周美国能源企业削减活跃油气钻机总数，为六周以来首次。作为未来产量的先行指标，截至11月13日当周，美国石油和天然气活跃钻机总数较上周下滑3座，至601座，创10月2日以来最低。贝克休斯称，尽管本周下滑，但钻机总数仍较去年同期增加52座，增幅为9.5%。

2.6 美国原油周度出口减少、进口增加，净进口大幅增加

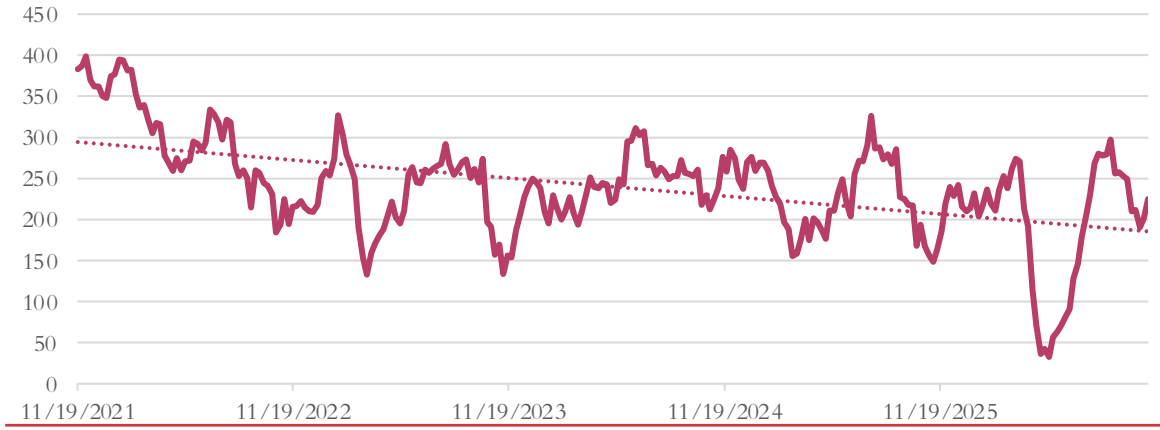
图表：美原油进口五周均值（万桶/日）



图表：美原油出口五周均值（万桶/日）



图表：美国净进口5周均值（万桶/日）

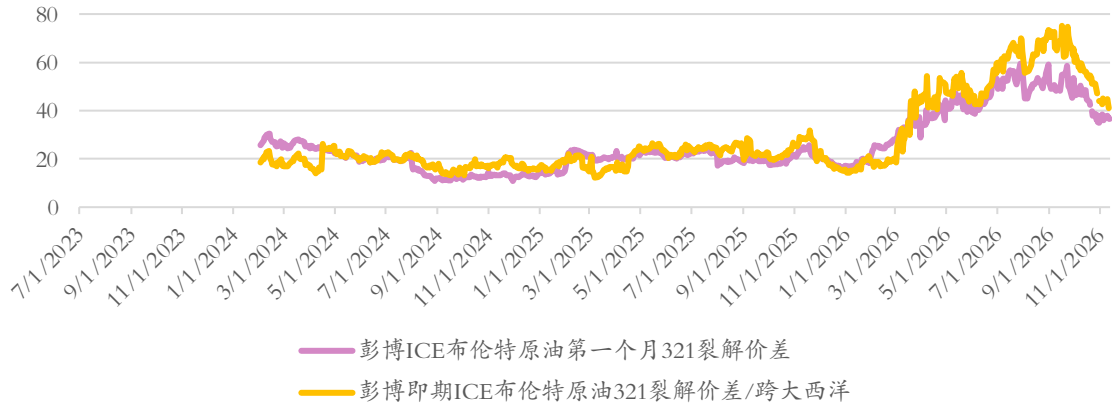


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

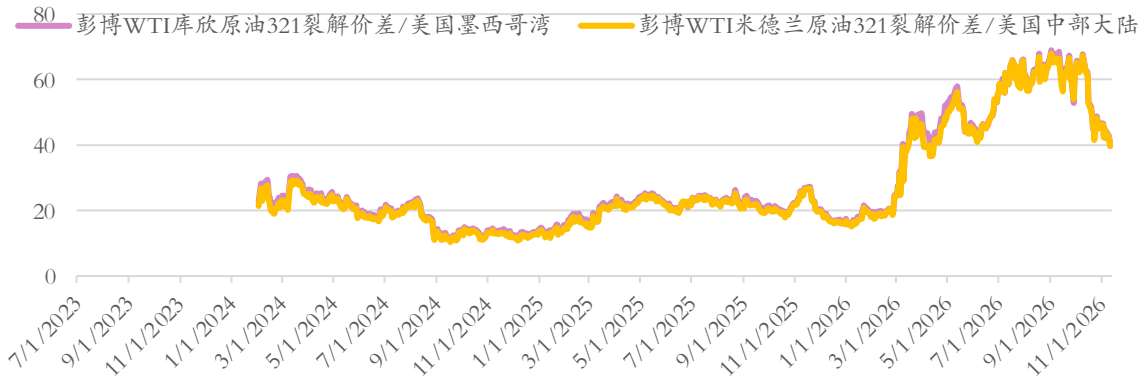
截至11月6日当周，美国原油周度进口量为669.8万桶/日，环比增加33万桶/日；出口量日均值为345万桶/日，环比下降111万桶/日 。净进口周度值为324万桶/日，增加176万桶/日。

3.1 需求：海外裂解价差高位大幅走弱

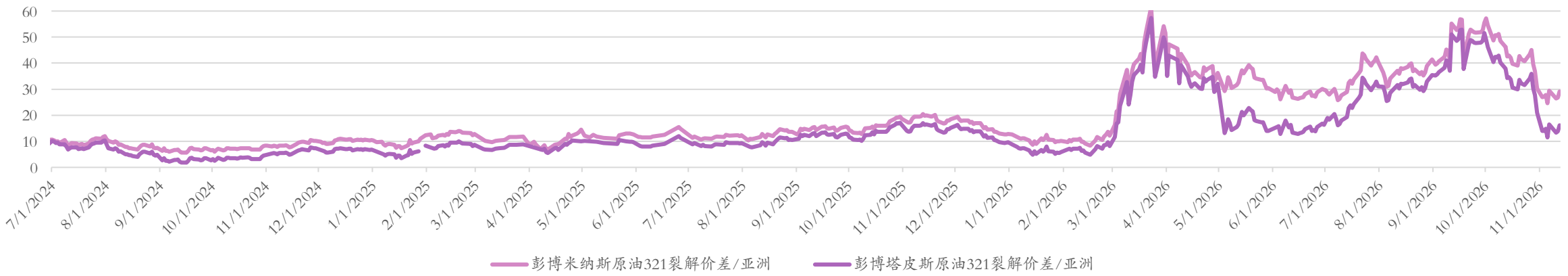
图表：Brent裂解价差（美元/桶）



图表：WTI裂解价差（美元/桶）



图表：亚洲裂解价差（美元/桶）



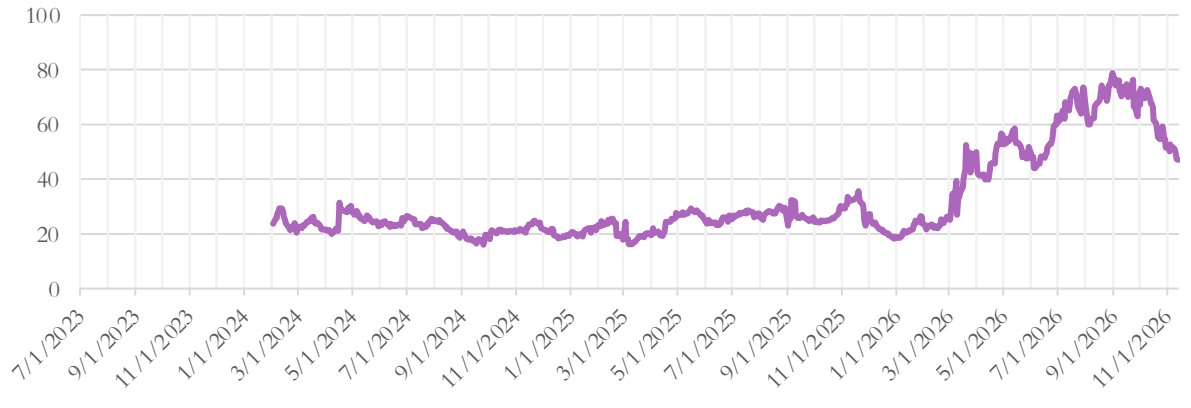
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.2 需求：汽油及柴油裂解价差走高，欧美汽油价差升水走扩，柴油价差走扩

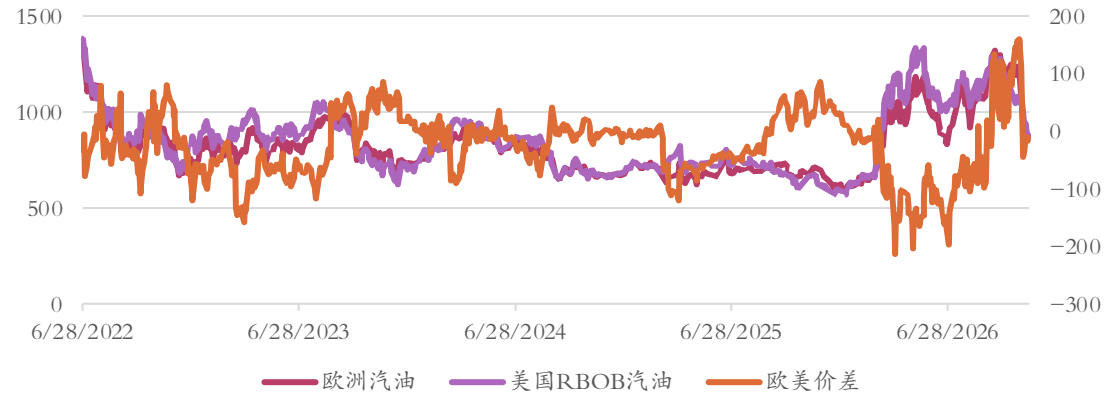
图表：RBOB汽油裂解价差（美元/桶）



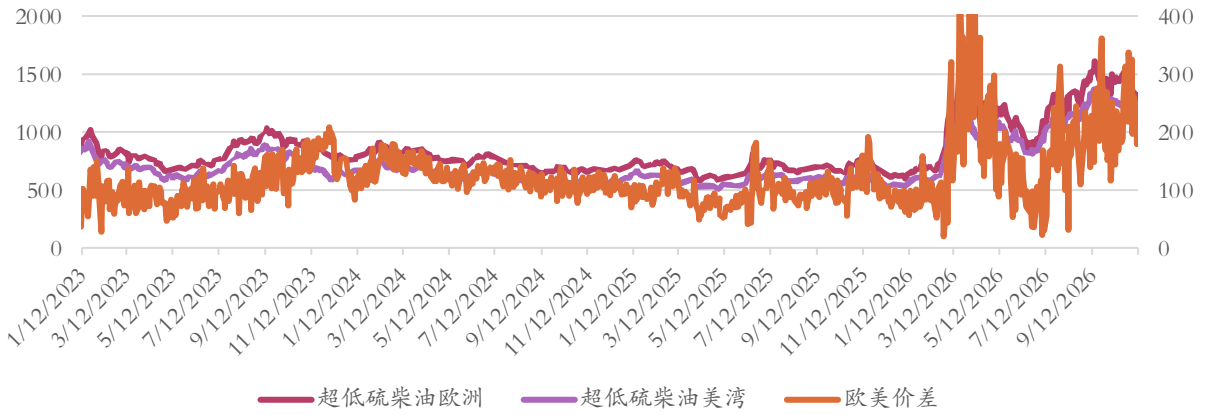
图表：ULSD柴油裂解价差（美元/桶）



图表：欧美汽油价差（单位:美元/吨）



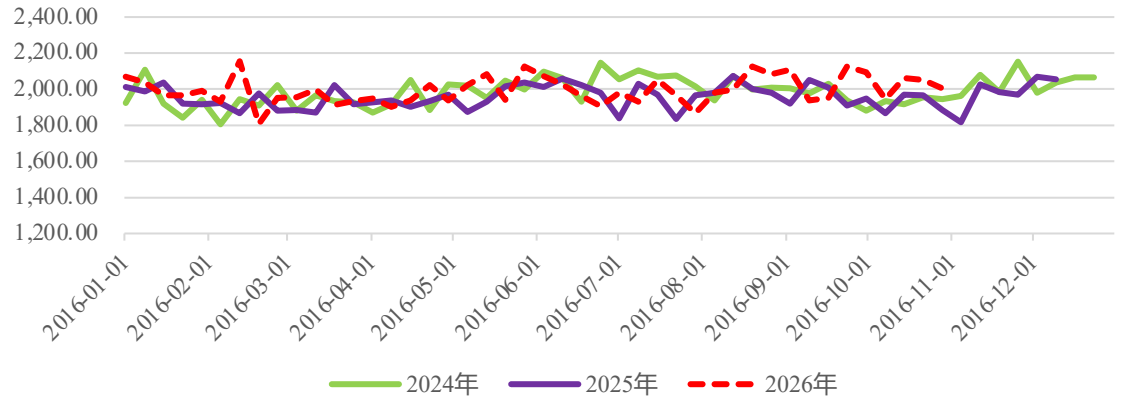
图表：欧美超低硫柴油价差（单位:美元/吨）



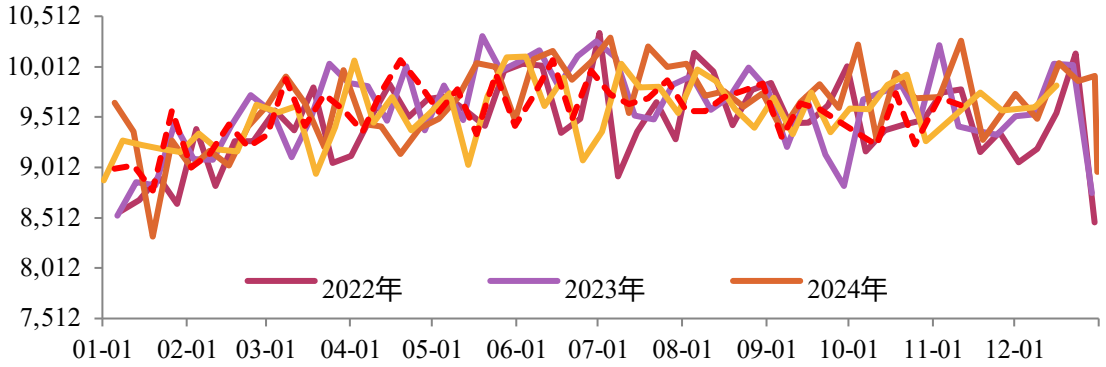
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.3 美国炼厂在地缘冲突下，原油加工量周度均值为2004万桶/日，成品油产量周度环比下降明显

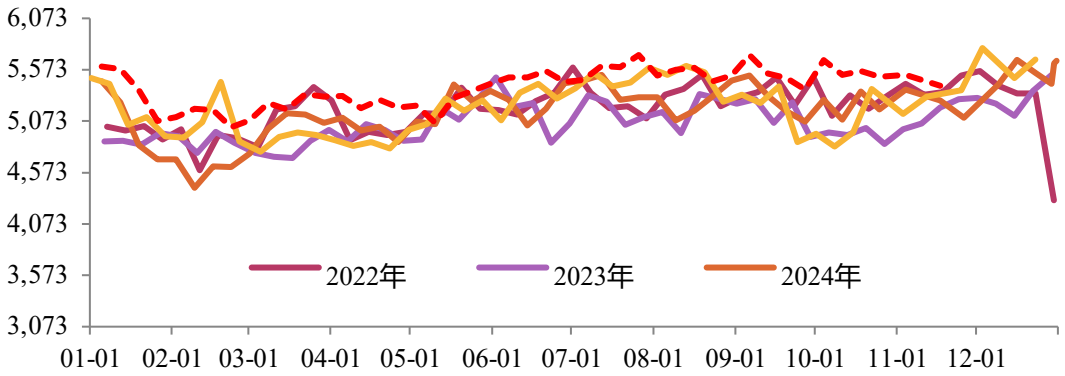
图表：美国原油产量引申需求（单位:万桶/日）



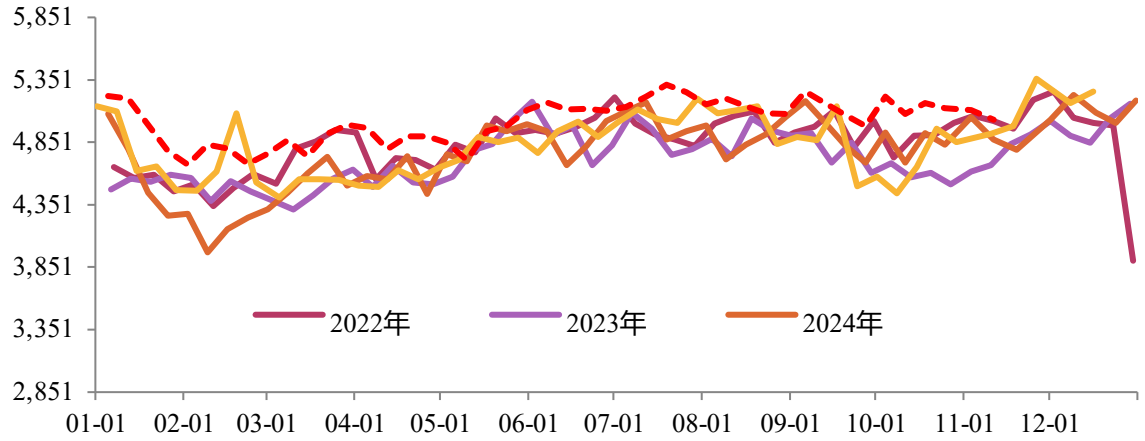
图表：美国汽油产量（单位:千桶/日）



图表：美国燃料油产量（单位:千桶/日）



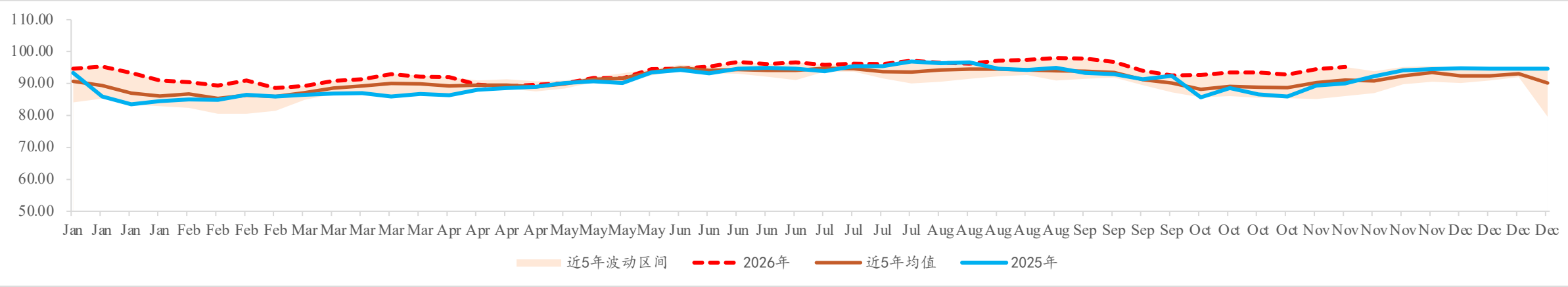
图表：美国柴油产量（单位:千桶/日）



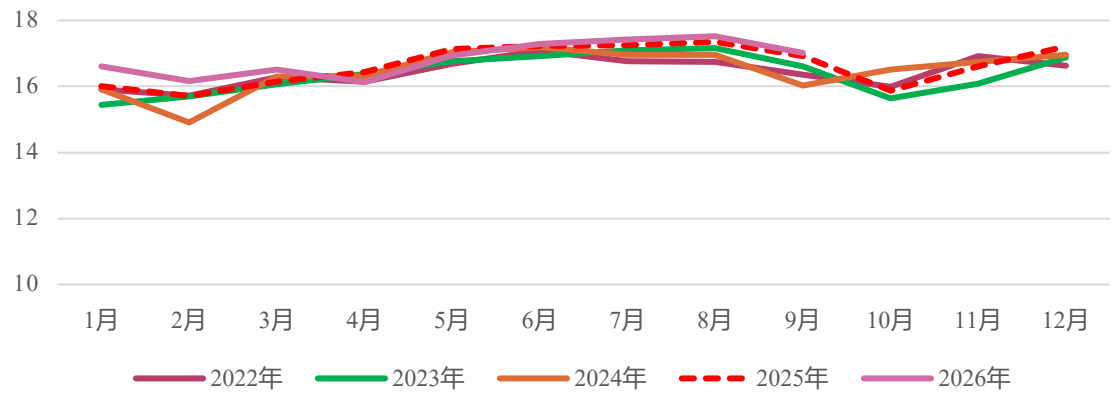
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.4 美国炼厂开工率至95.2%，整体仍维持在高位，欧洲炼厂加工量上升

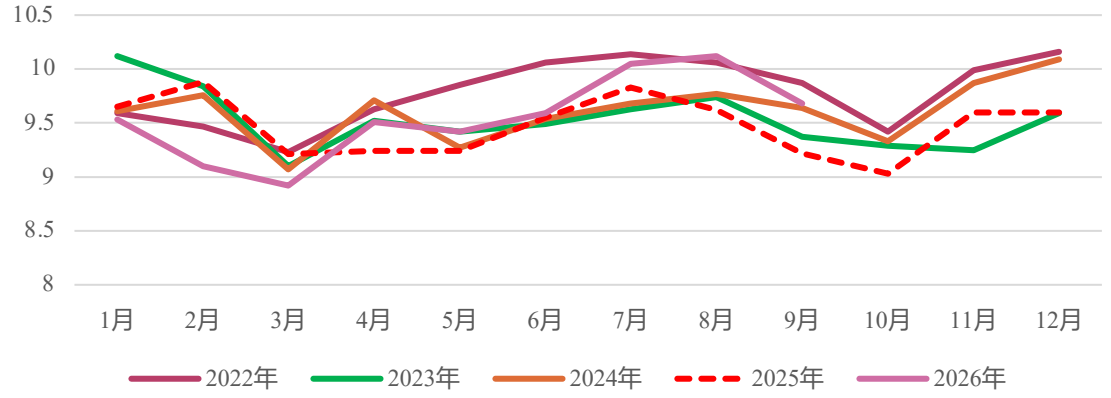
图表：EIA美国炼厂开工率（单位：%）



图表：美国原油炼厂加工量（单位：百万桶/日）



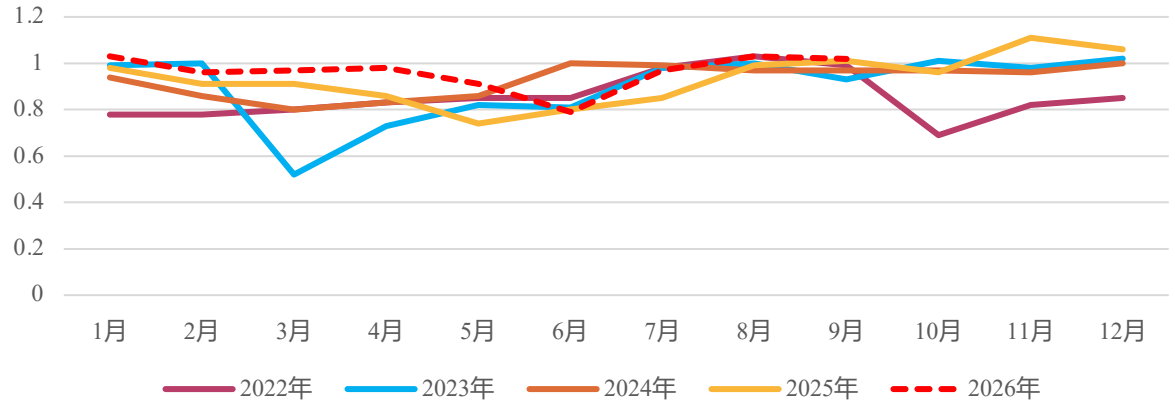
图表：欧洲16国炼厂加工量（单位：百万桶/日）



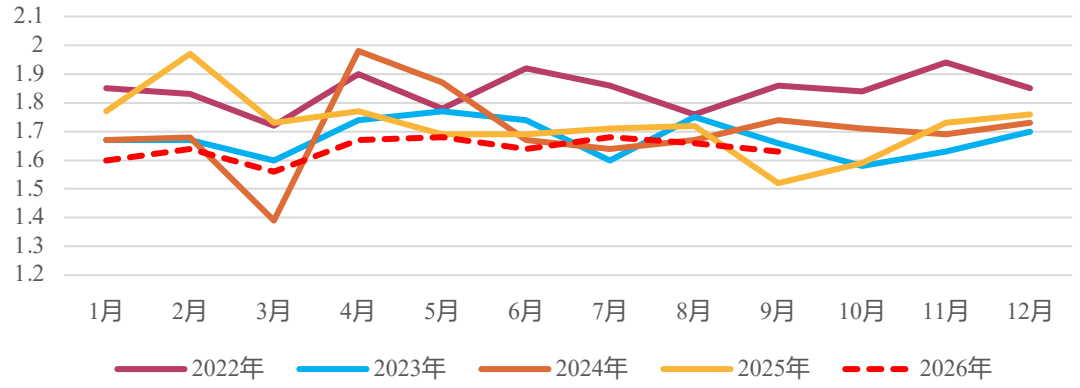
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.5 欧洲各国炼厂加工量情况：9月法国、德国、意大利、英国加工量维持稳定

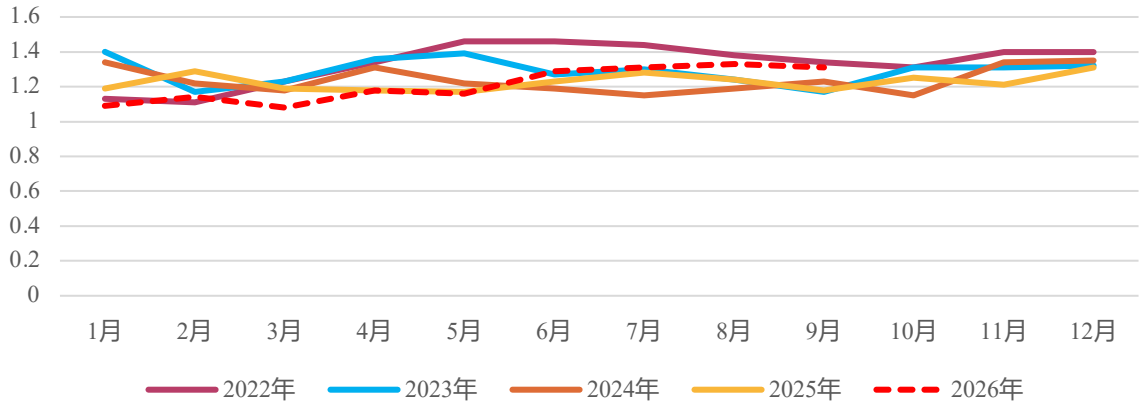
图表：法国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



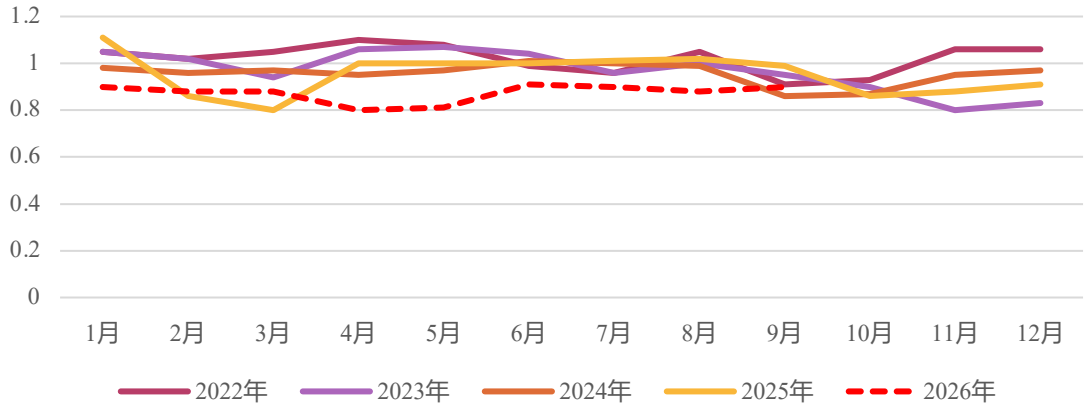
图表：德国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



图表：意大利炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



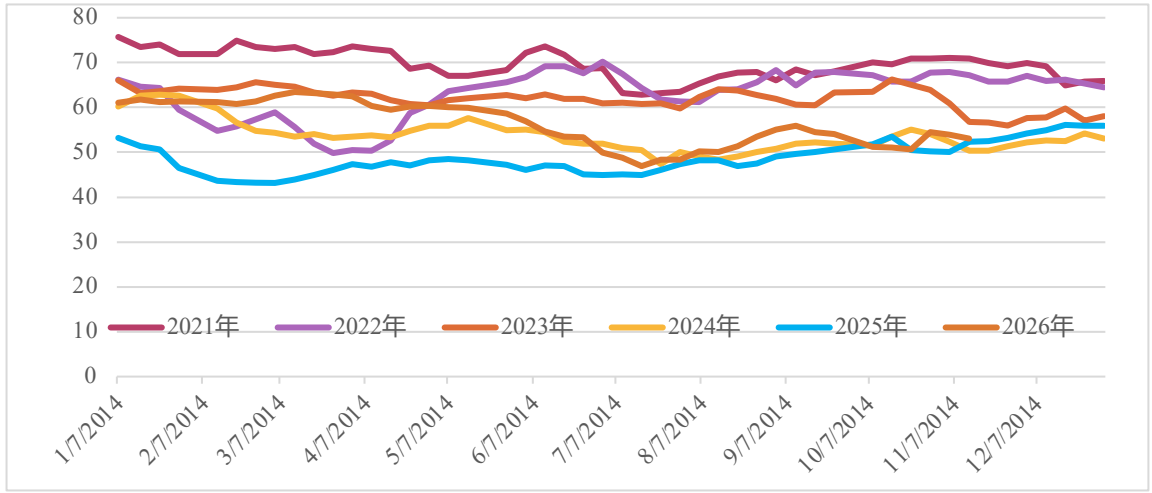
图表：英国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

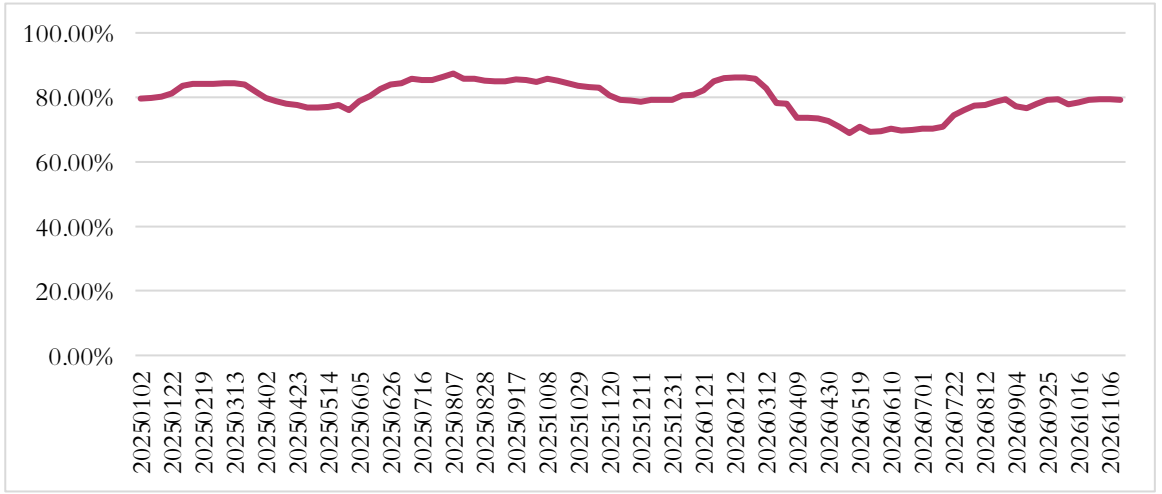
3.6 我国地炼开工率周度回落，主营开工率下降至79.17%附近

图表：我国山东地炼开工率（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

图表：主营炼厂开工率（单位：%）

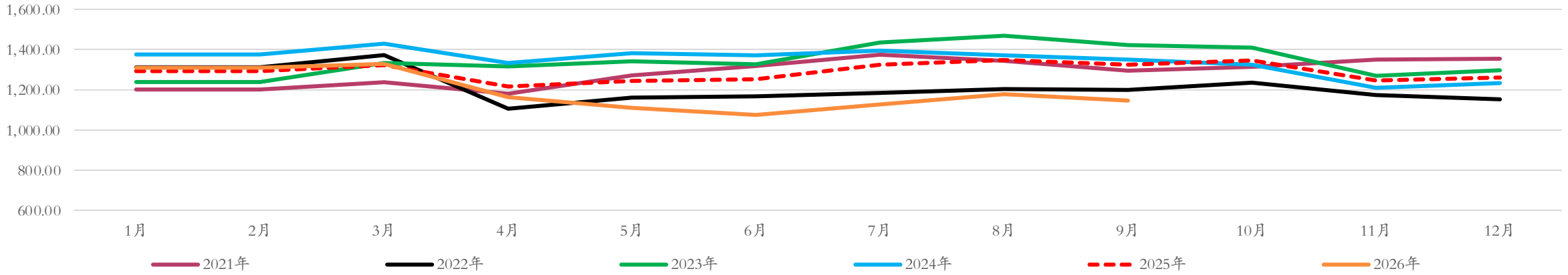


资料来源：Wind 光大期货研究所

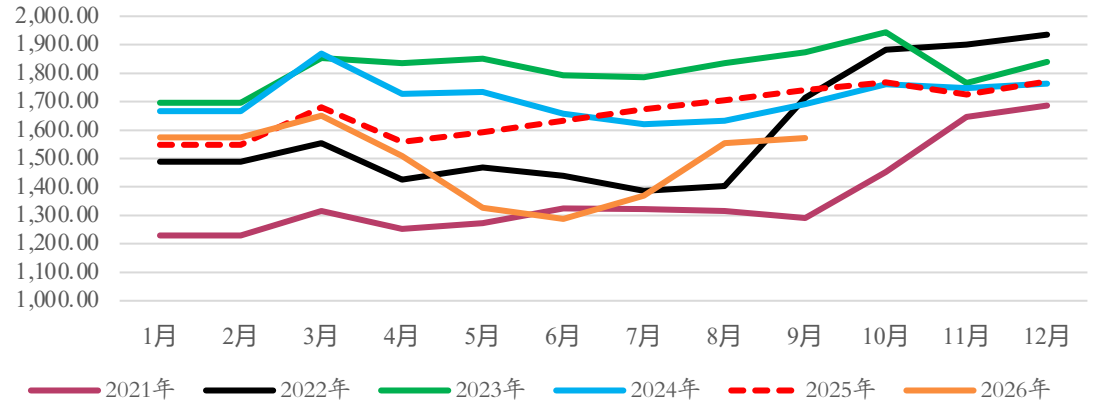
近期地炼开工率在53%附近。11月5日至11月11日，四大主营炼厂开工率为79.17%，环比下跌0.35个百分点。本周主营炼厂增量与降量情况并存。海南炼化复工，但上海石化部分常减压装置进入检修，叠加中石油旗下多数炼厂执行降负操作，共同拖累主营炼厂整体开工率承压下行。展望下周，荆门石化计划检修，且检修炼厂继续低负运行，虽有部分炼厂复产提负，但检修减量影响更大，预计主营炼厂开工率小幅下行。

3.7 国内成品油1-9月累计产量为28412.8万吨，同比下降7.6%

图表：中国汽油产量（单位:万吨）

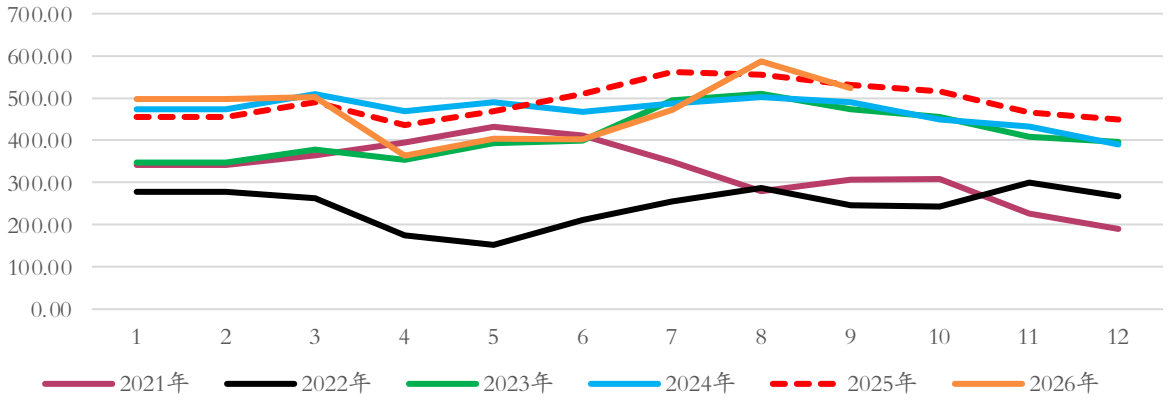


图表：中国柴油产量（单位:万吨）



资料来源：Wind 光大期货研究所

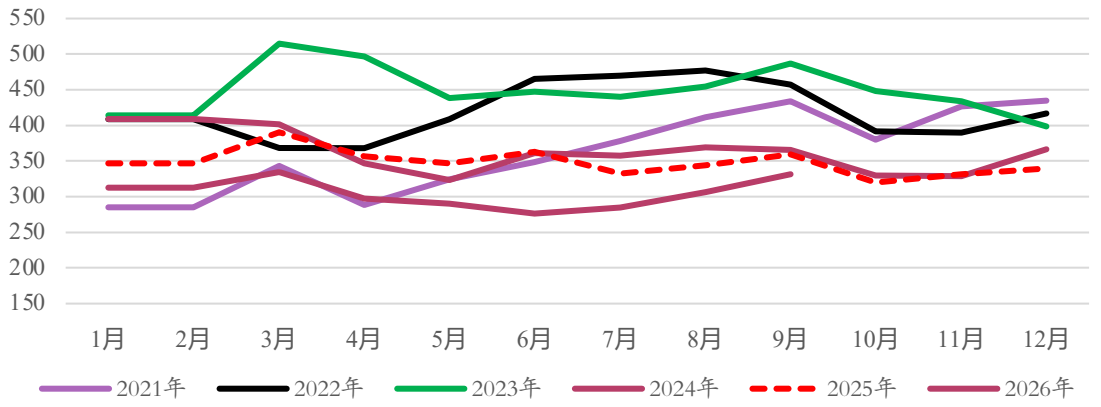
图表：中国煤油产量（单位:万吨）



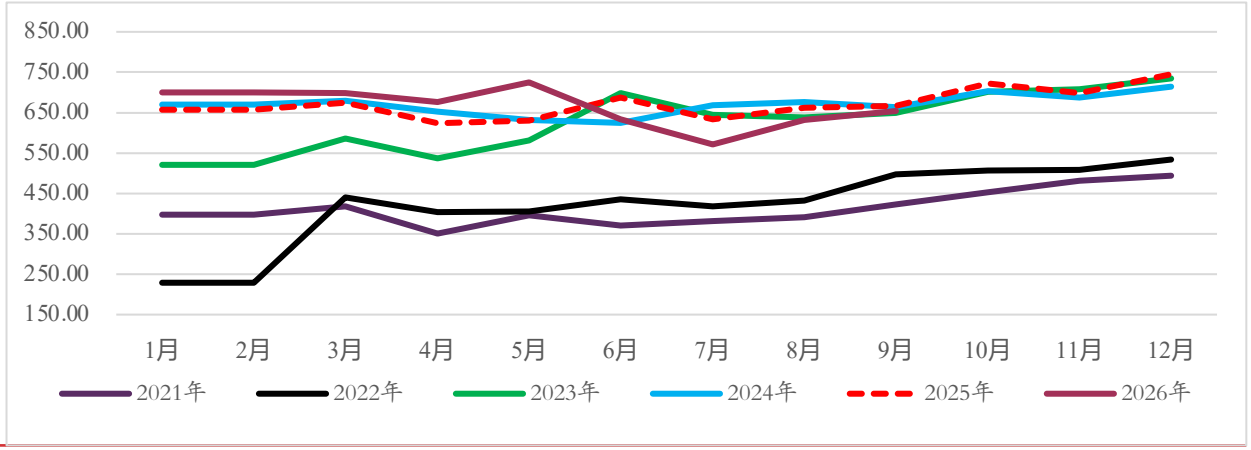
资料来源：Wind 光大期货研究所

3.8 9月石脑油、燃料油产量小幅回升、沥青产量降幅较大

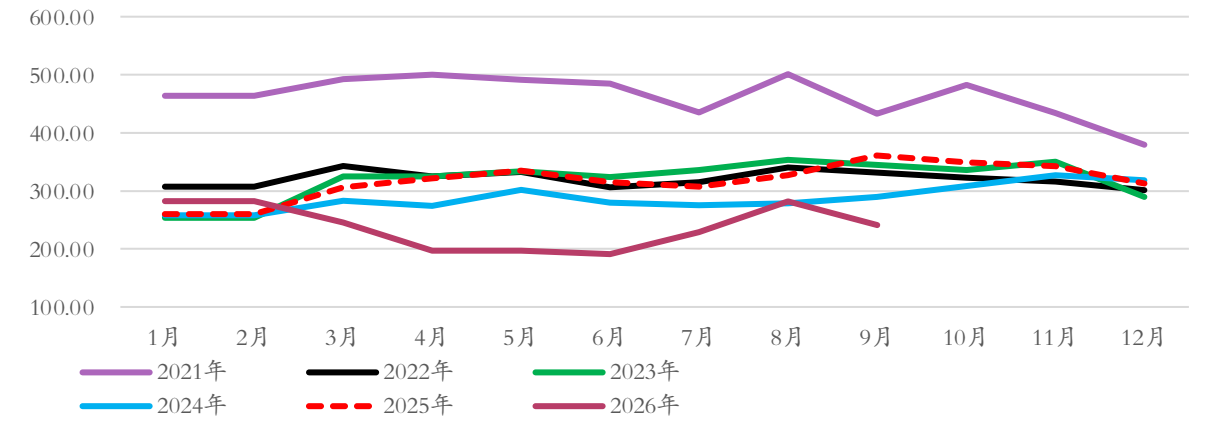
图表：中国燃料油产量（单位:万吨）



图表：中国石脑油产量（单位:万吨）



图表：中国沥青产量（单位:万吨）

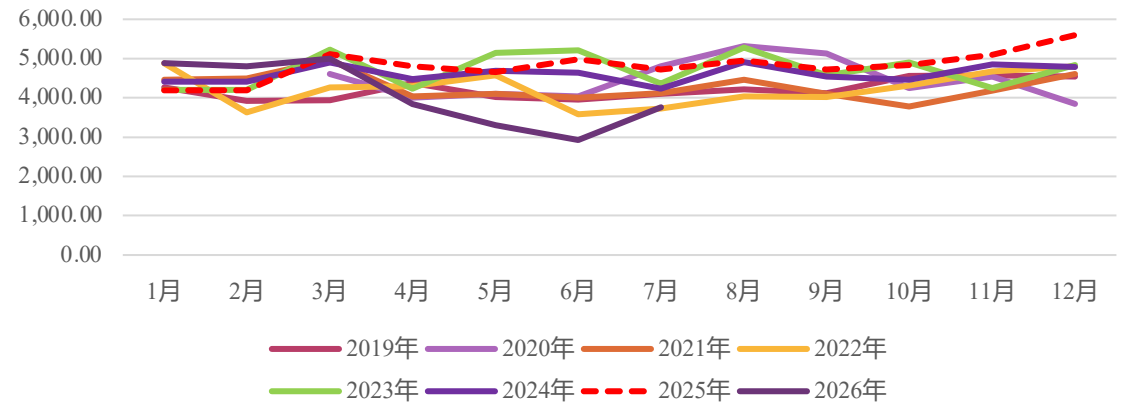


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

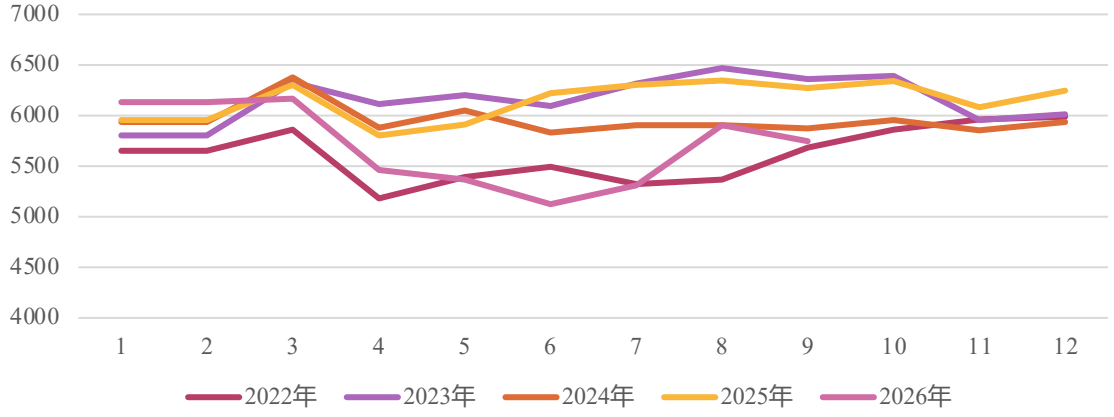
国家统计局发布数据显示，2026年9月国内汽油产量1145.7万吨，同比下降13.48%，环比下降2.78%；1-9月累计产量10743.8万吨，同比下降7.47%。2026年9月国内柴油产量1572.1万吨，同比下降9.74%，环比增长1.11%；1-9月累计产量13418.4万吨，同比下降8.61%。2026年9月国内煤油产量523.2万吨，同比下降1.47%，环比下降10.87%；1-9月累计产量4250.6万吨，同比下降4.74%。2026年9月国内成品油产量总计3241万吨，同比下降9.90%，环比下降2.39%；1-9月累计产量28412.8万吨，同比下降7.62%。

3.9 中国需求：1-9月原油进口累计同比下降3.7%，1-9月累计加工量同比降6.8%

图表：中国原油进口量（单位:万吨）



图表：中国原油加工量（单位:万吨）

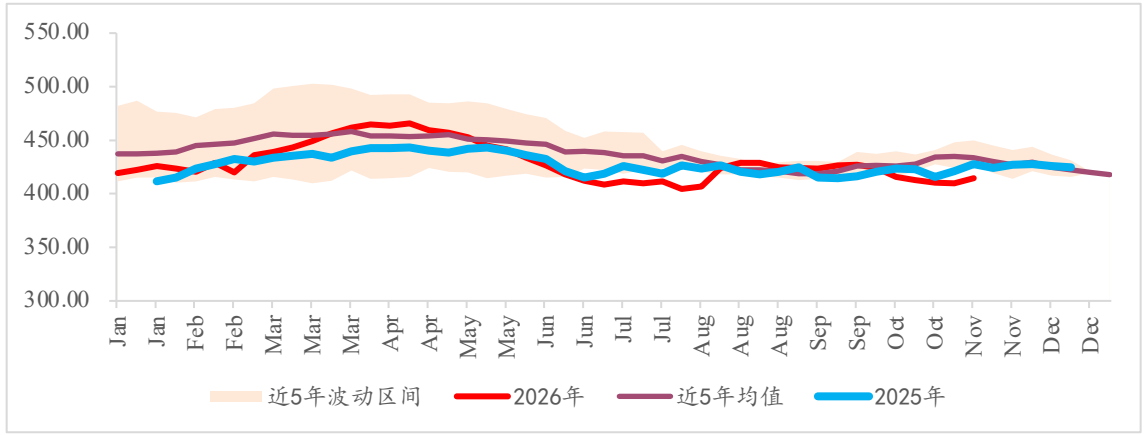


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

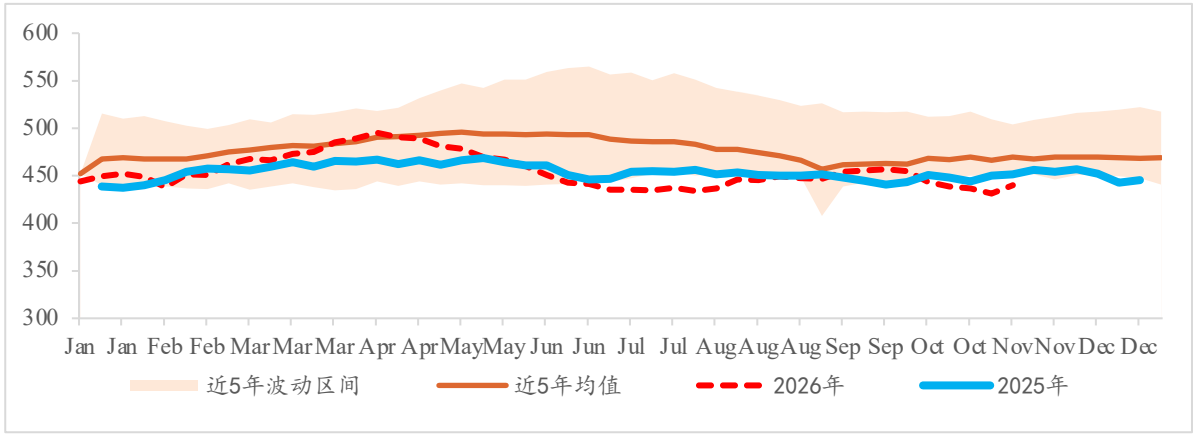
海关数据显示，2026年9月份，中国进口原油3709.6万吨，环比下降2.2%，同比下降21.5%；1-9月份，中国累计进口原油35796.9万吨，同比下降3.7%。原油加工降幅扩大。9月份，规上工业原油加工量5748万吨，同比下降8.4%，降幅比8月份扩大1.5个百分点；日均加工量191.6万吨。1—9月份，规上工业原油加工量51360万吨，同比下降6.8%。

4.1 美国原油库存：EIA原油累库，库欣库存周度累库

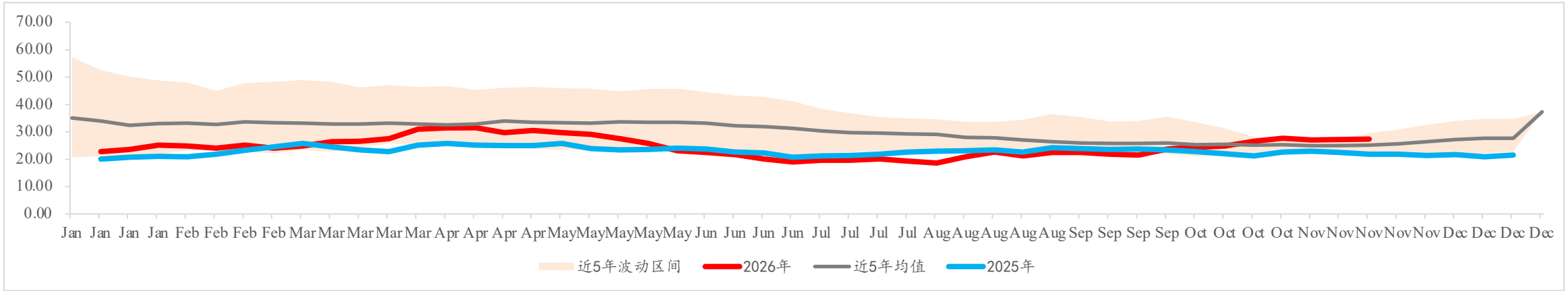
图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



图表：API全美原油库存（单位：百万桶）



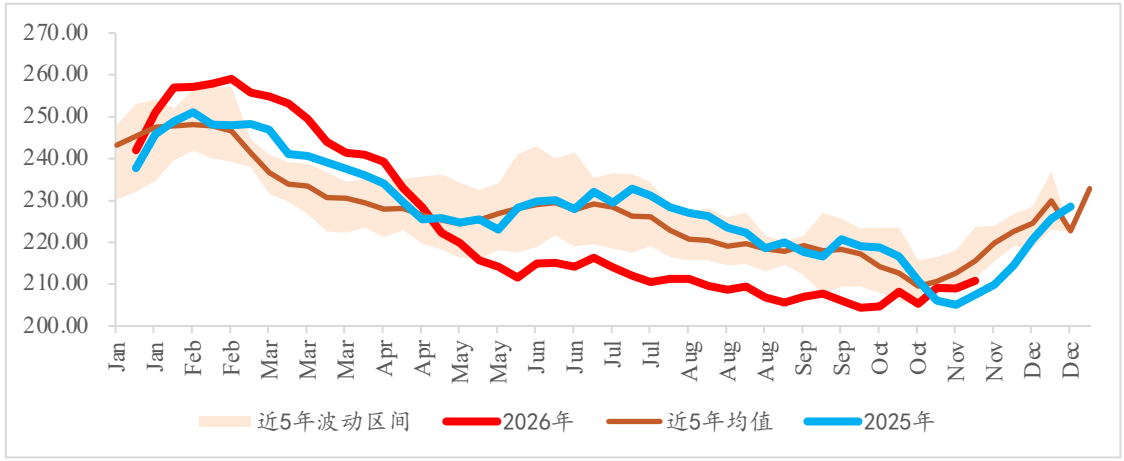
图表：EIA库欣商业原油库存（单位：百万桶）



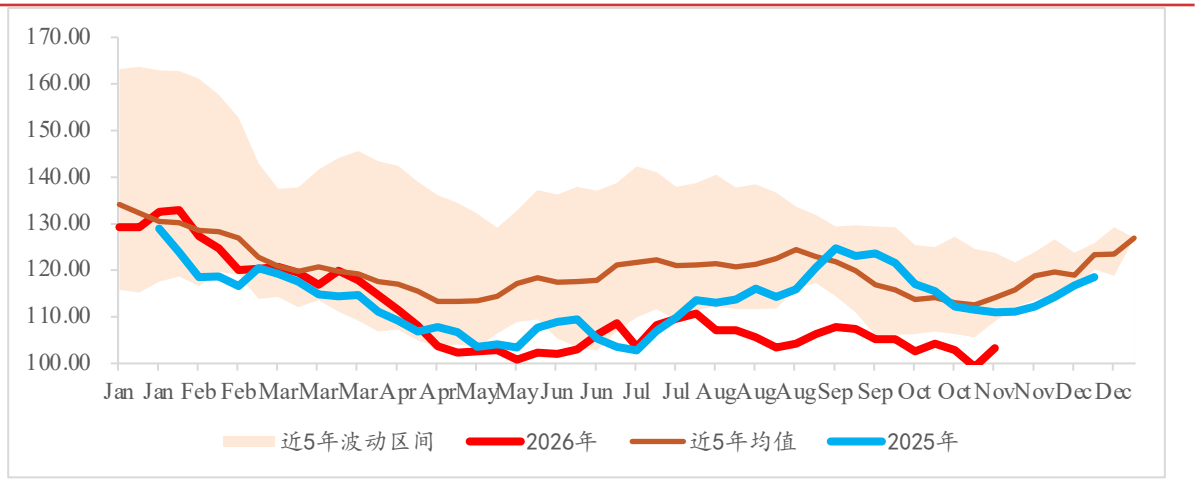
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.2美国成品油端：汽油累库、馏分油累库

图表：EIA全美汽油库存（单位：百万桶）



图表：EIA全美馏分油库存（单位：百万桶）

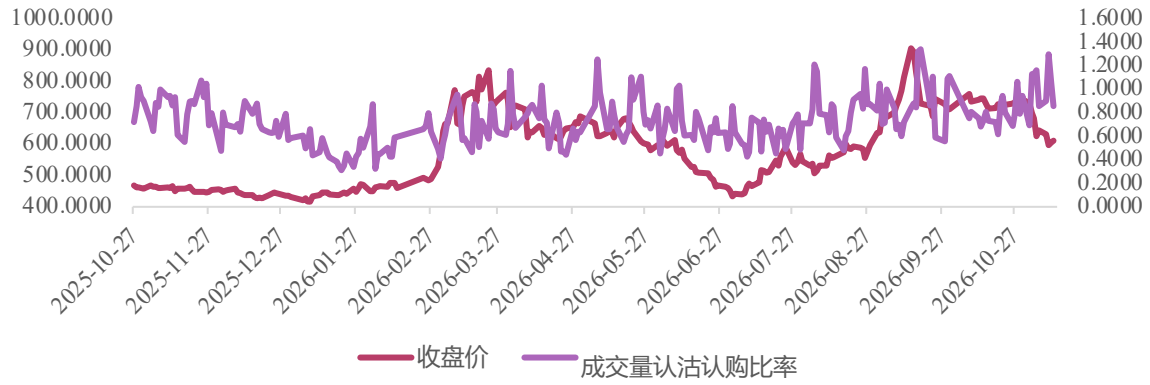


资料来源：wind，光大期货研究所

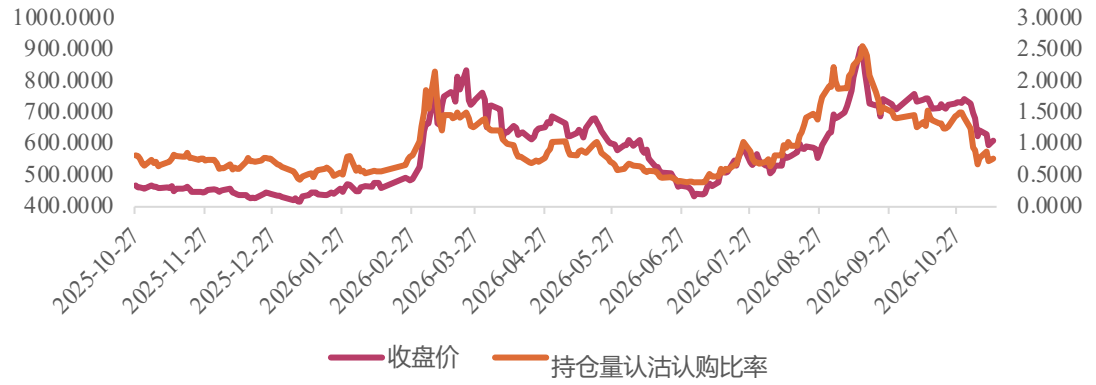
美国能源信息署数据显示，截止11月6日的四周，包括战略储备在内的美国原油库存总量6.93952亿桶，比前一周增长201万桶；美国商业原油库存量4.14417亿桶，比前一周增长465.7万桶；美国汽油库存总量2.10757亿桶，比前一周增长179.9万桶；馏分油库存量为1.0333亿桶，比前一周增长407.1万桶；美国航煤库存4197.9万桶，比前周增加19.7万桶，燃料油库存2444.2万桶，比前周增加7000桶。原油库存比去年同期低3.08%；比过去五年同期低4%；汽油库存比去年同期高2.78%；比过去五年同期高1%；馏分油库存比去年同期低6.83%，比过去五年同期低8%。美国商业石油库存总量增长1135.9万桶。美国炼厂加工总量平均每天1704.7万桶，比前一周增加32.2万桶；炼油厂开工率95.2%，比前一周增长0.7个百分点。上周美国原油进口量平均每天669.8万桶，比前一周增长32.5万桶，成品油日均进口量116.1桶，比前一周减少25.0万桶。备受关注的美国俄克拉何马州库欣地区原油库存2735.6万桶，增长10.6万桶。过去的一周，美国石油战略储备2.79535亿桶，下降了264.9万桶。

5.1 原油场内期权表现：波动率触顶回落

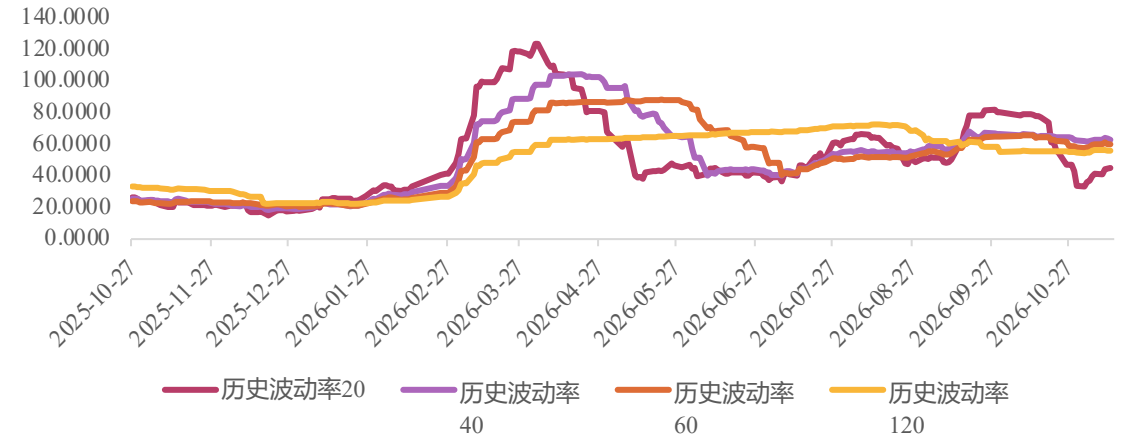
图表：SC收盘价与成交量认购认沽比率



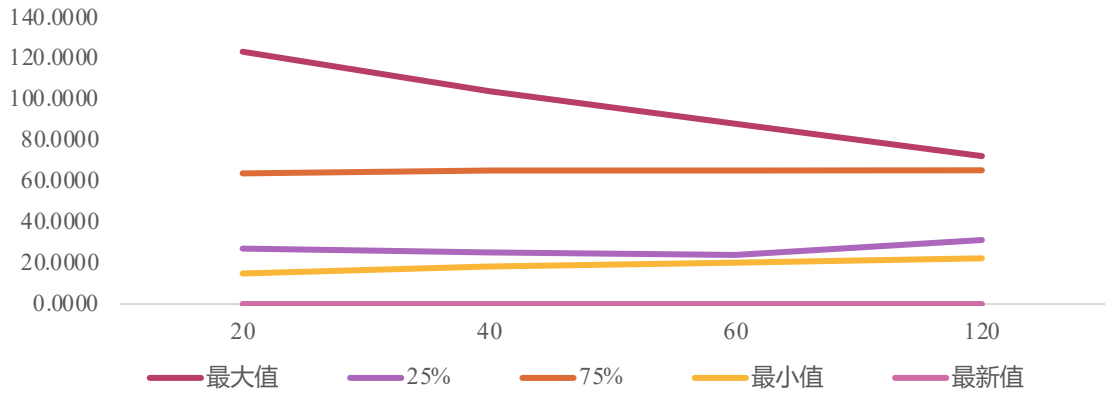
图表：SC收盘价与持仓量认购认沽比率



图表：历史波动率



图表：波动率锥



资料来源：Wind 光大期货研究所

目 录

1、价格：本周燃料油期现价格明显下跌

2、价差：新加坡高、低硫市场结构先跌后涨

3、供应：套利船货经济性尚未明显改善

4、需求：新加坡船用燃料销量保持稳定

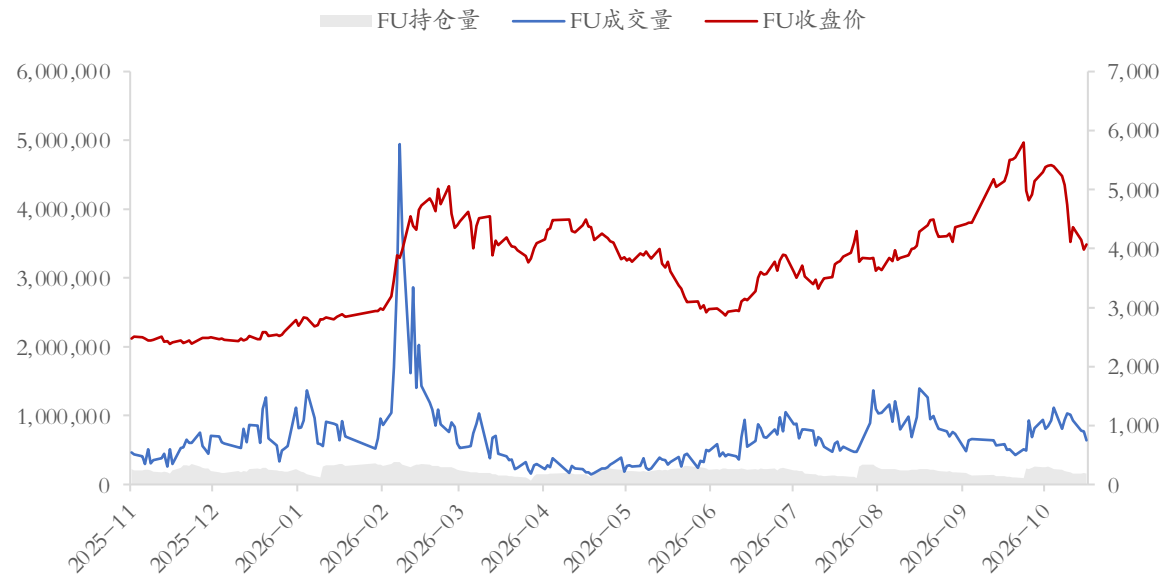
5、油价：关注美伊谈判实质性进展

1. 价格：本周燃料油期现价格明显下跌

燃料油数据周报							
	市场	2026-11-11	2026-11-04	变动	涨/跌幅	单位	近一月走势
期现价格	FU2701	4065	4739	-674.00	-14.22%	元/吨	
	FU2703	3796	4370	-574.00	-13.14%	元/吨	
	LU2701	4889	5395	-506.00	-9.38%	元/吨	
	LU2702	4707	5244	-537.00	-10.24%	元/吨	
	新加坡高硫380(FOB)	588.28	693.15	-104.87	-15.13%	美元/吨	
	新加坡低硫船用燃料油(FOB)	730.46	779.97	-49.51	-6.35%	美元/吨	
	新加坡高硫380纸货近月	550.18	636.88	-86.70	-13.61%	美元/吨	
	新加坡VLSFO纸货近月	701.3	675.44	25.86	3.83%	美元/吨	
	鹿特丹高硫(FOB)	501.34	525.11	-23.77	-4.53%	美元/吨	
油价	Brent	92.76	94.62	-1.86	-1.97%	美元/桶	
	WTI	86.53	88.12	-1.59	-1.80%	美元/桶	
	人民币兑美元汇率	6.72	6.72	0.00	0.02%	中间价	
价差	FU2701/2703	269	369	-100.00	-27.10%	元/吨	
	LU2701/2702	182	151	31.00	20.53%	元/吨	
	LU2701/FU2701	824	8	816.49	10872.04%	元/吨	
	新加坡高硫380升/贴水	25.91	28.99	-3.08	-10.62%	美元/吨	
	新加坡低硫船用燃料油升/贴水	28.24	27.57	0.67	2.43%	美元/吨	
	新加坡高硫380纸货近月价差	19.58	31.51	-11.93	-37.86%	美元/吨	
	新加坡VLSFO纸货近月价差	37.59	22.77	14.82	65.09%	美元/吨	
	新加坡高低硫纸货价差	144.9	120.77	24.13	19.98%	美元/吨	
	新加坡高硫380/Dubai裂解价差	-3.23	-5.55	2.32	42%	美元/吨	
	新加坡低硫/Dubai裂解价差	26.40	23.81	2.59	10.89%	美元/吨	
	东西价差	44.855	-14.98	59.84	399.43%	美元/吨	
库存	地区	最新	前一周	变动	涨/跌幅	单位	近半年走势
	新加坡	1953.4	1913.9	39.5	2.06%	万桶	
	富查伊拉	442.9	582.2	-139.3	-23.93%	万桶	
	ARA	90.1	76.2	13.9	18.24%	万吨	

1. 价格：本周燃料油期现价格明显下跌

图表：FU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

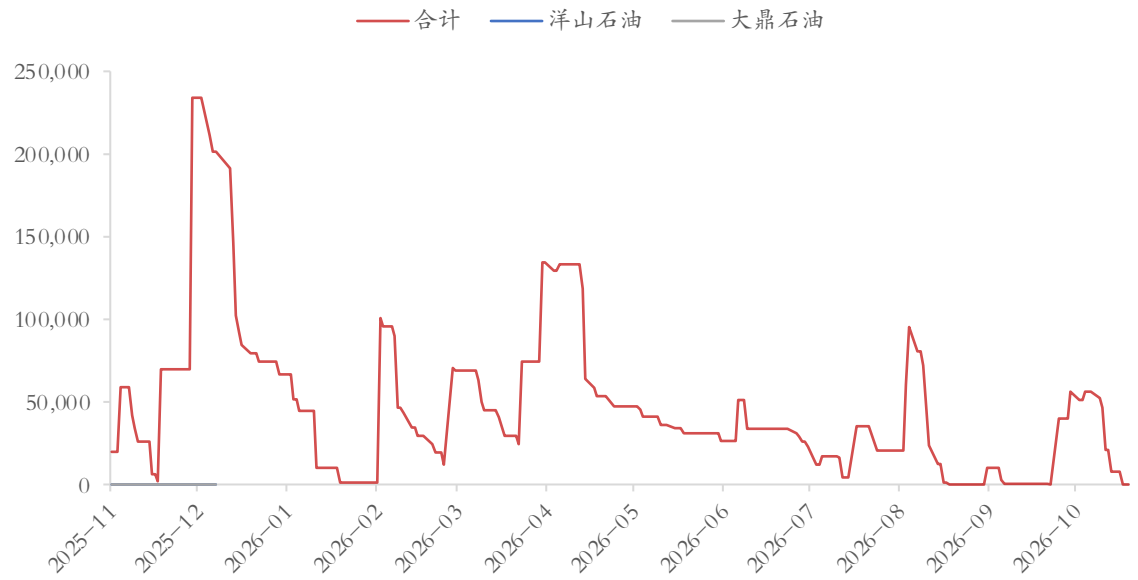
图表：LU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

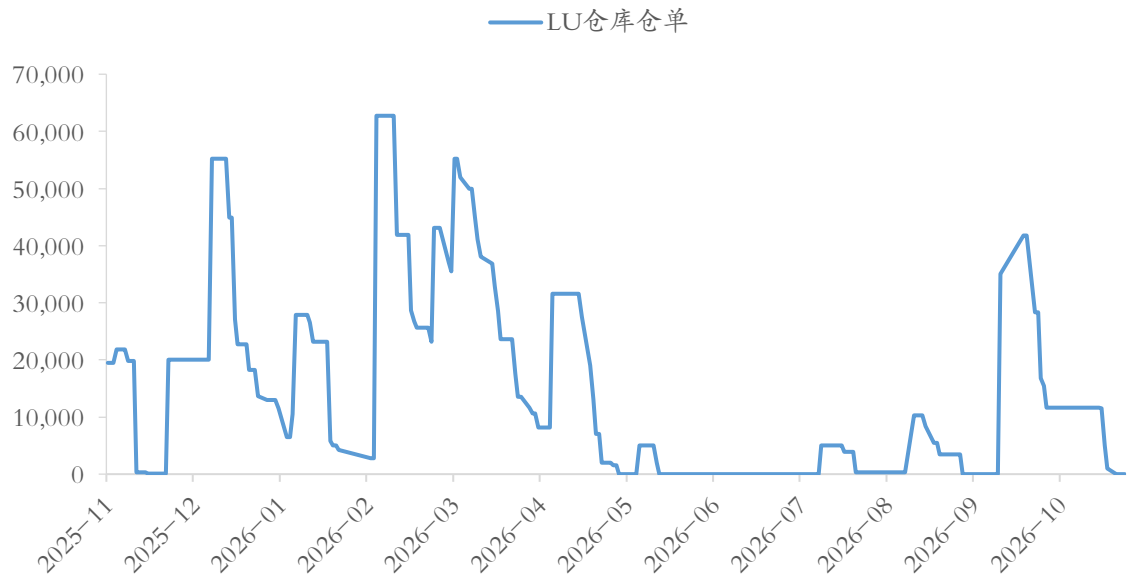
1. 价格：本周燃料油期现价格明显下跌

图表：FU期货库存（单位：吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

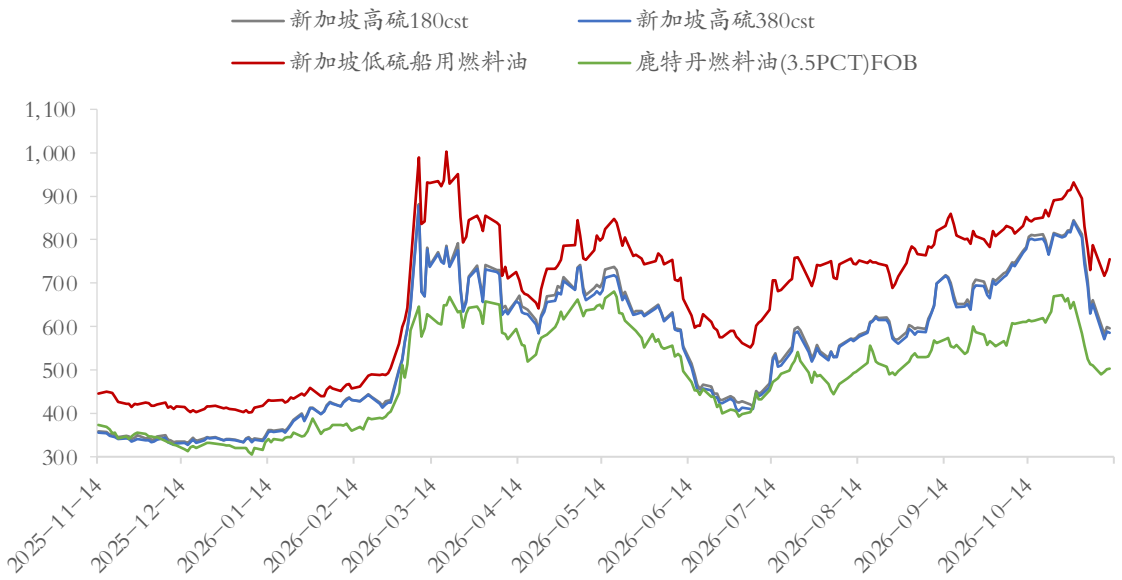
图表：LU期货库存（单位：吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

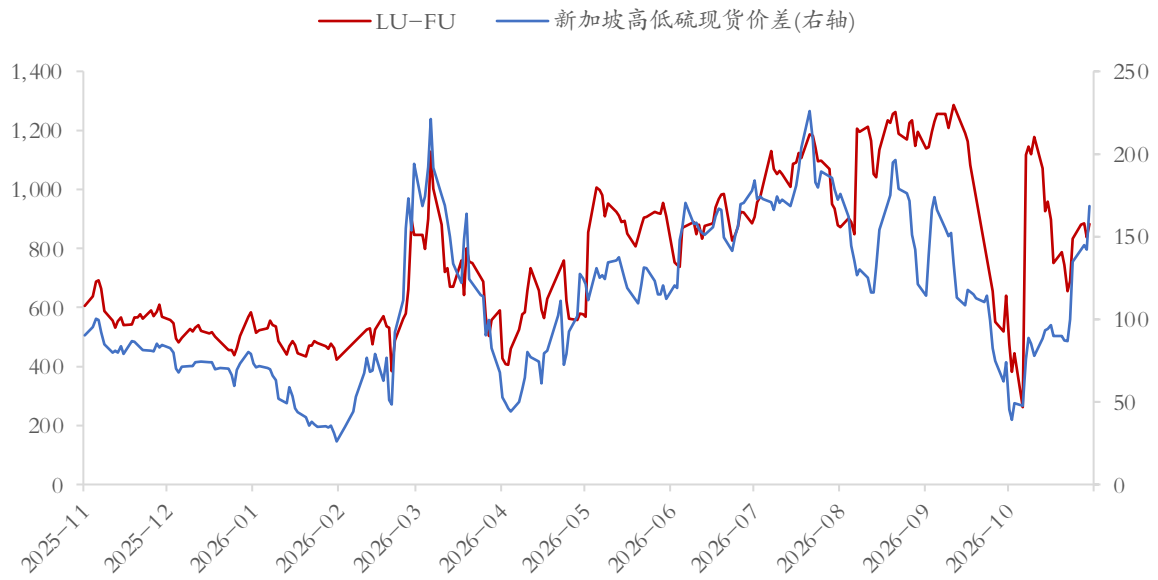
1. 价格：本周燃料油期现价格明显下跌

图表：高、低硫燃料油现货价格（单位：美元/吨）



资料来源：金联创，光大期货研究所

图表：新加坡高低硫现货价差（单位：元、美元/吨）



资料来源：iFind，金联创，光大期货研究所

2. 价差：新加坡高、低硫市场结构

图表：新加坡高、低硫纸货月差（单位：美元/吨）



资料来源：Bloomberg，金联创，光大期货研究所

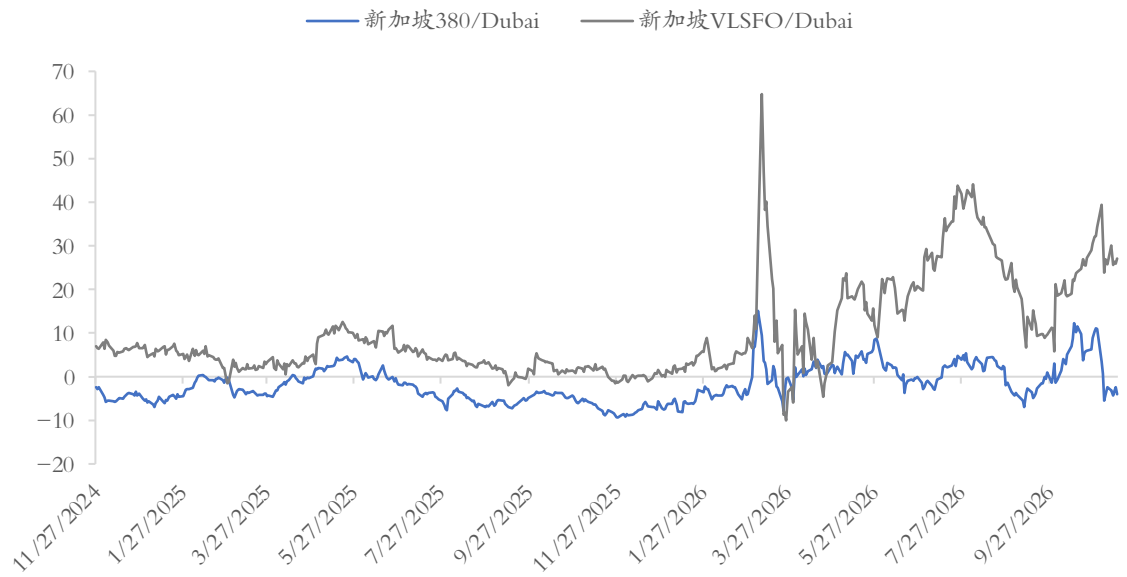
图表：新加坡高硫现货升贴水（单位：美元/吨）



资料来源：金联创，光大期货研究所

3. 价差：高、低硫裂解价差和东西价差

图表：新加坡380/VLSFO对Dubai裂解价差（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

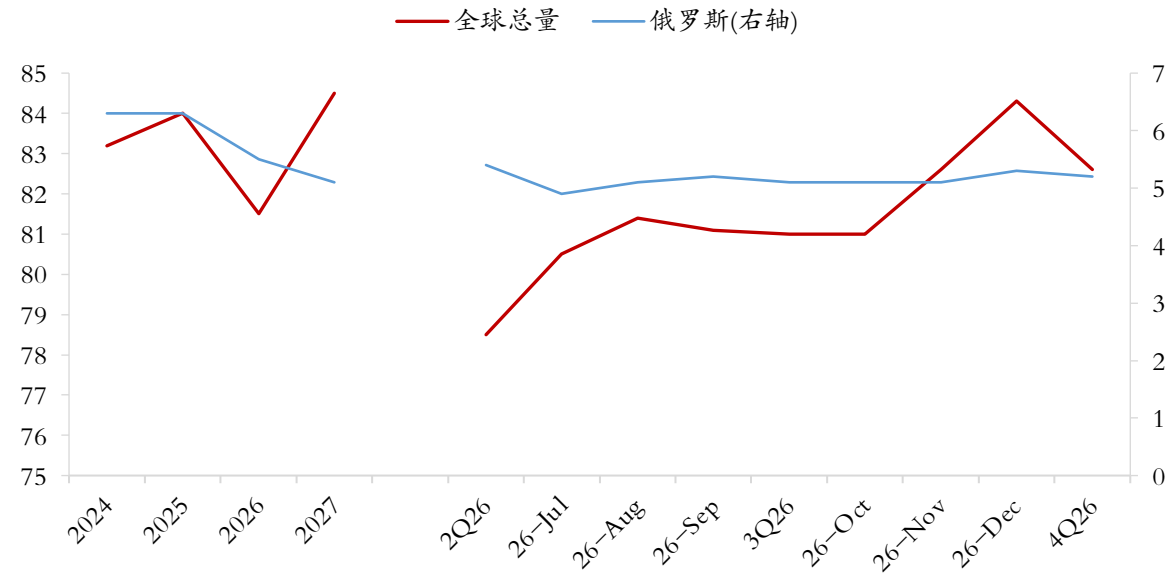
图表：新加坡高、低硫东西价差（单位：美元/吨）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

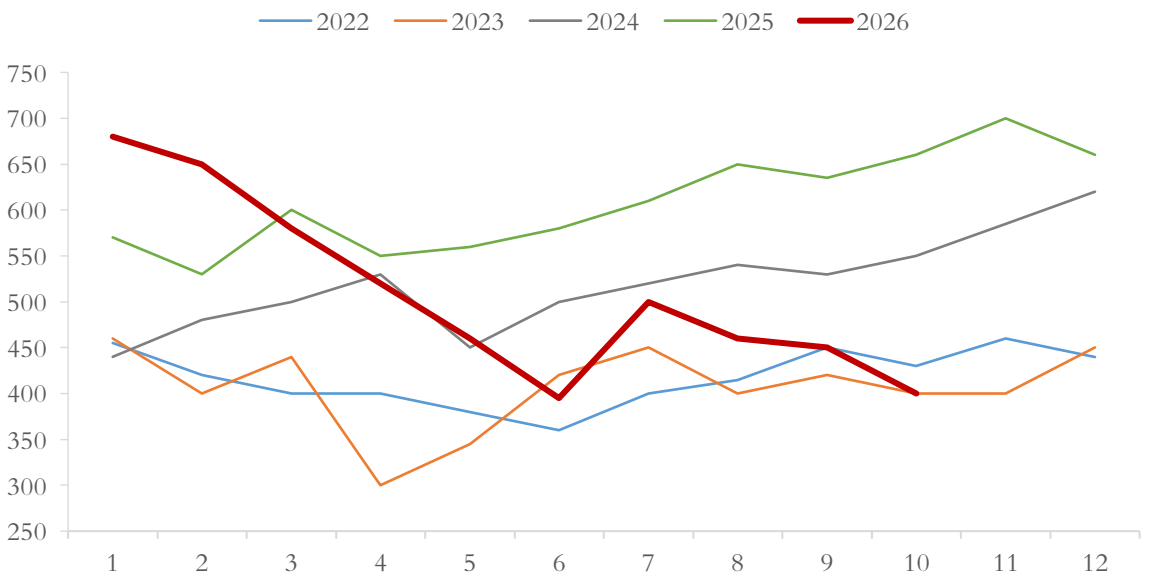
4. 供应：高、低硫燃料油供应情况

图表：全球和俄罗斯炼厂开工水平（单位：百万桶/日）



资料来源：IEA，光大期货研究所

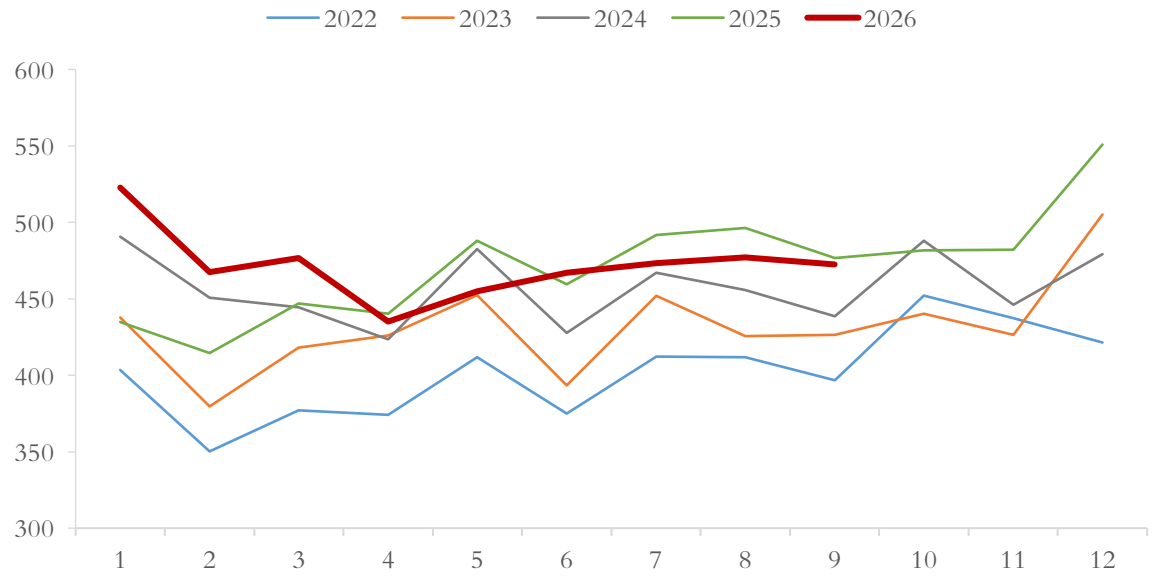
图表：新加坡燃料油船货到港量（单位：万吨）



资料来源：金联创，光大期货研究所

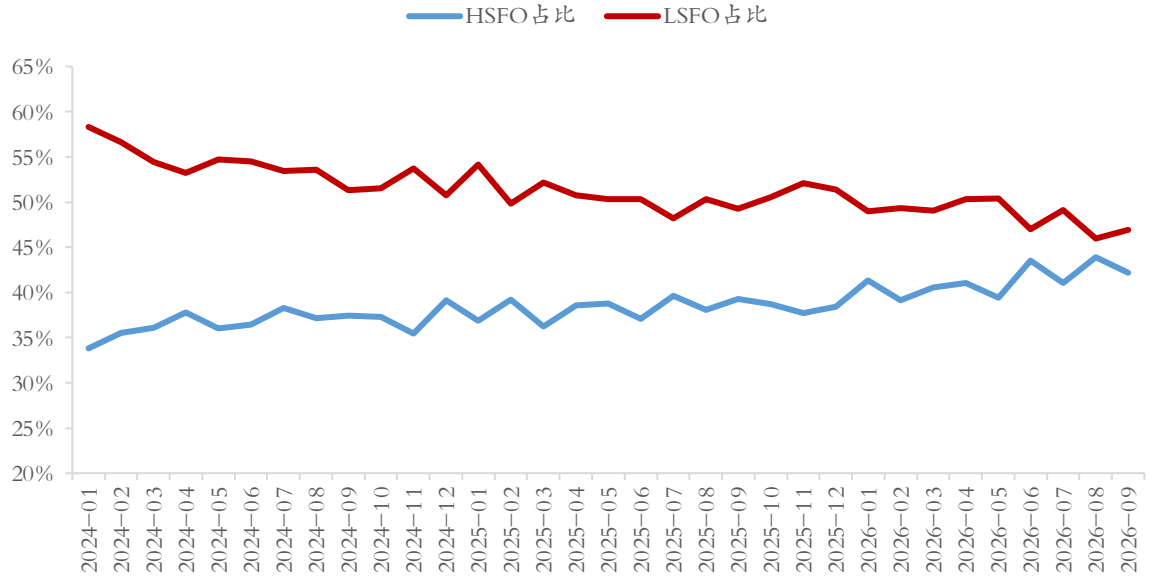
5. 需求：新加坡船用油销量

图表：新加坡船用油销量（单位：万吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

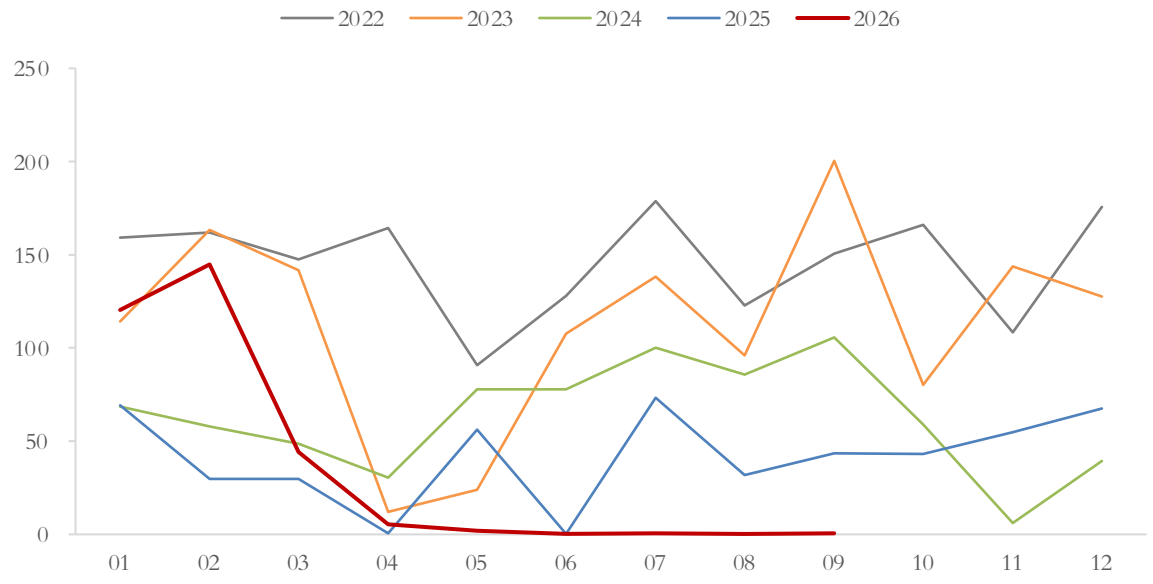
图表：新加坡高、低硫船用油销量占比（单位：%）



资料来源：iFind，光大期货研究所

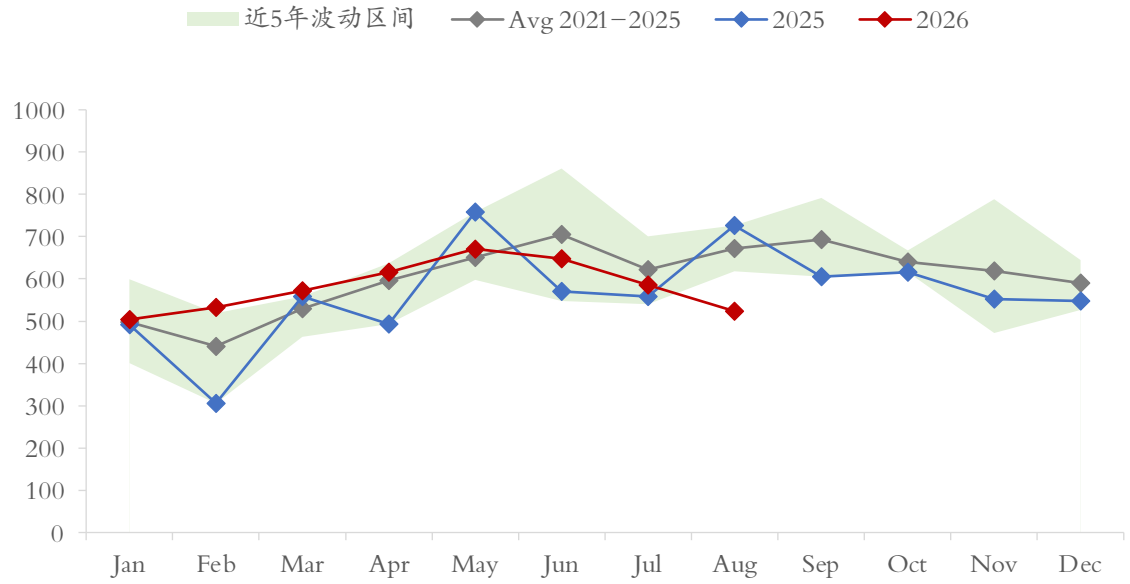
6. 需求：高硫炼化需求

图表：中国稀释沥青进口量（单位：万吨/月）



资料来源：iFind，光大期货研究所

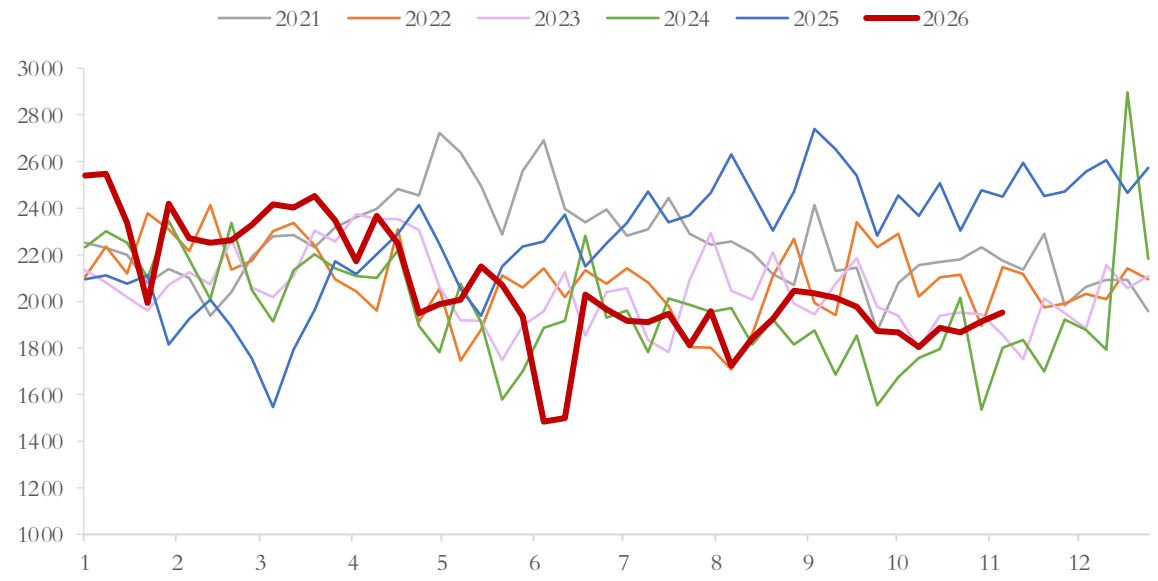
图表：沙特燃料油需求量（单位：万吨/月）



资料来源：JODI，光大期货研究所

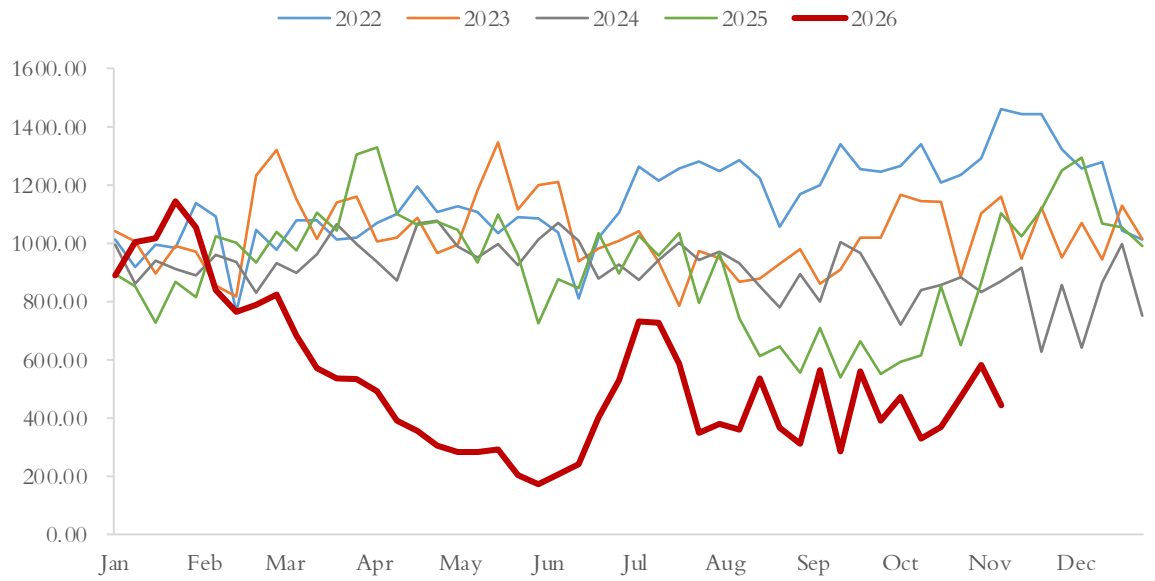
7. 库存：全球三大港口库存

图表：新加坡燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

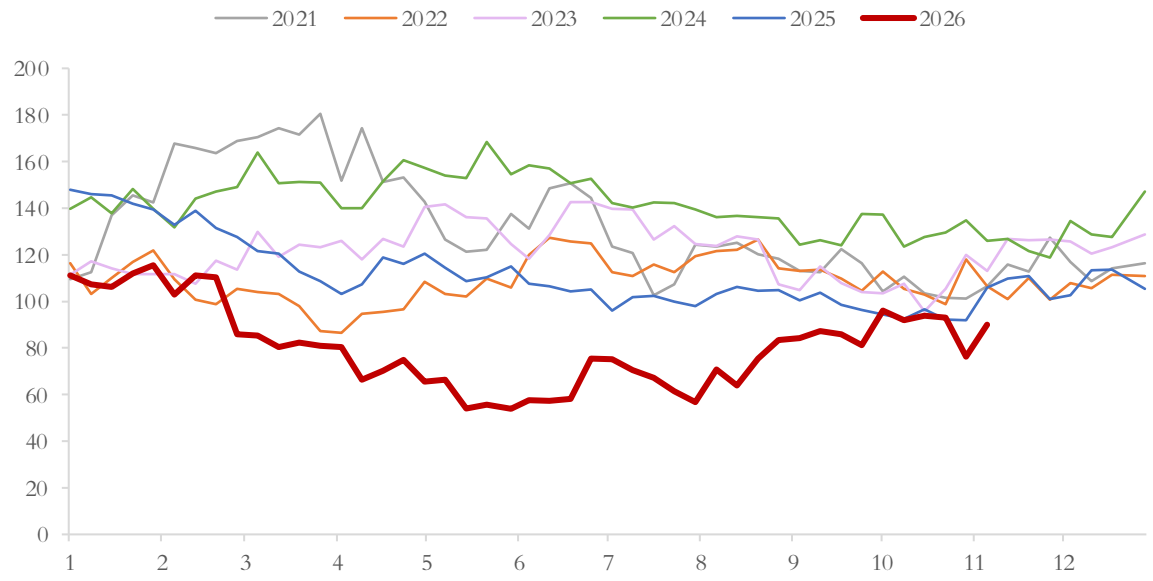
图表：富查伊拉燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

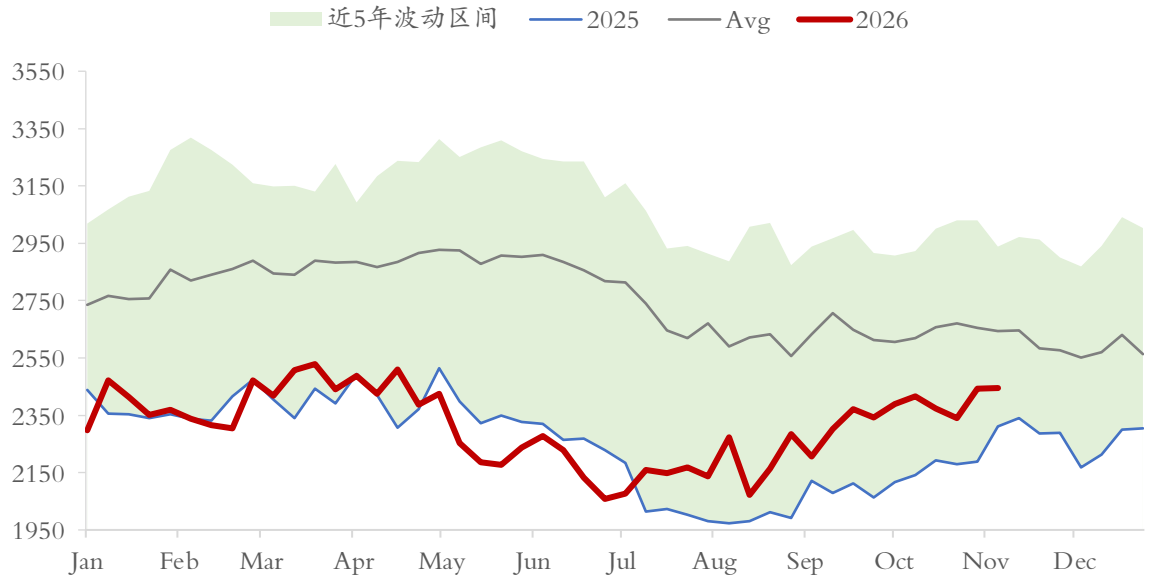
7. 库存：全球三大港口库存

图表：ARA地区燃料油库存（单位：万吨）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

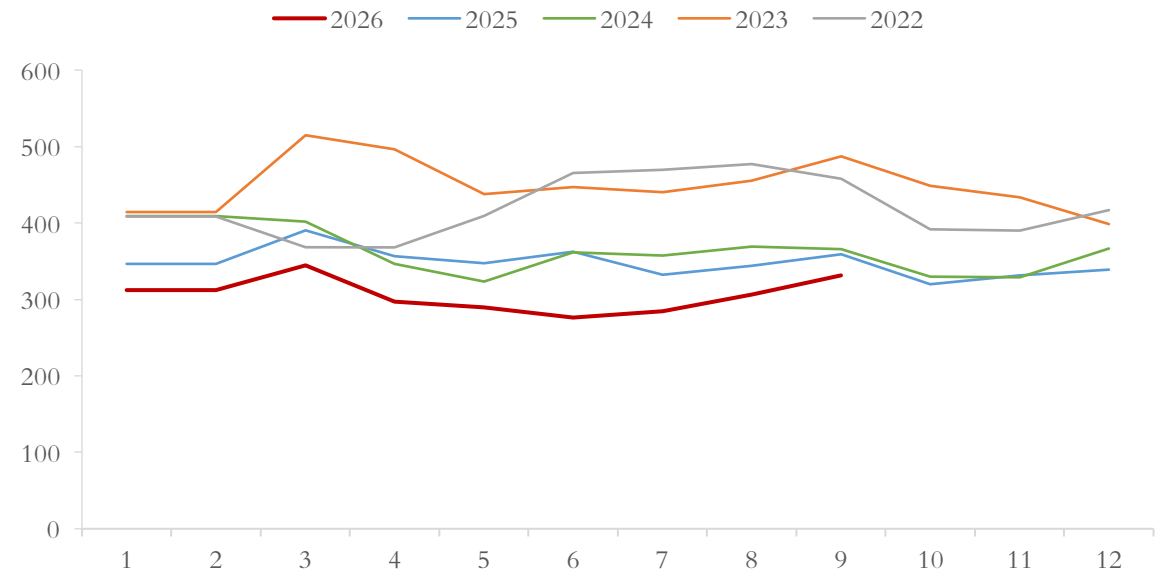
图表：美国燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：EIA，光大期货研究所

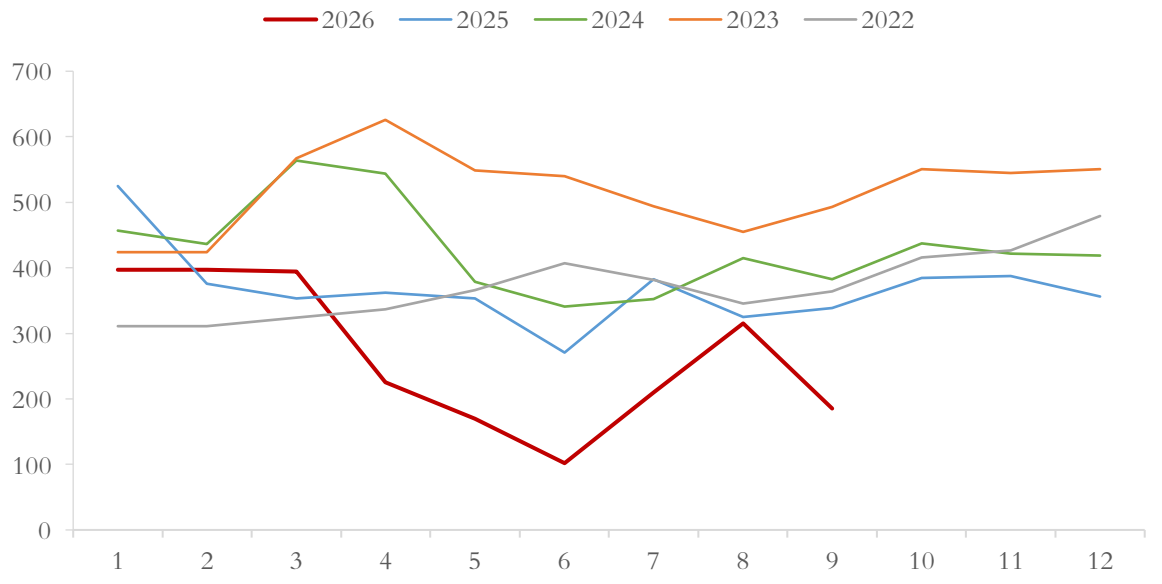
8. 国内燃料油基本面情况

图表：国内燃料油月度产量（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

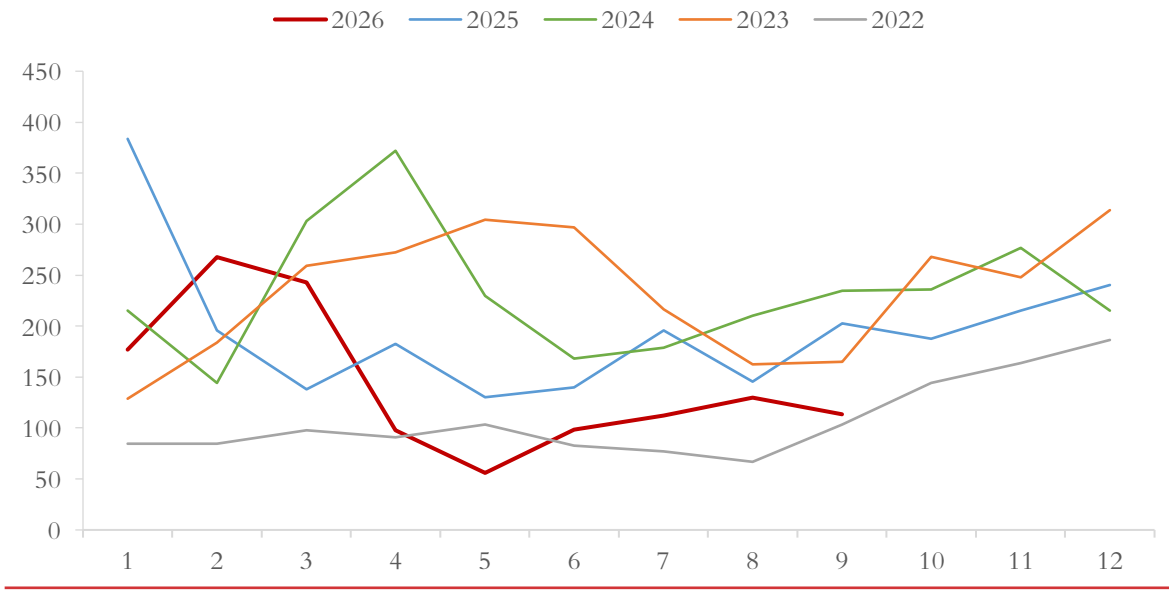
图表：国内燃料油月度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

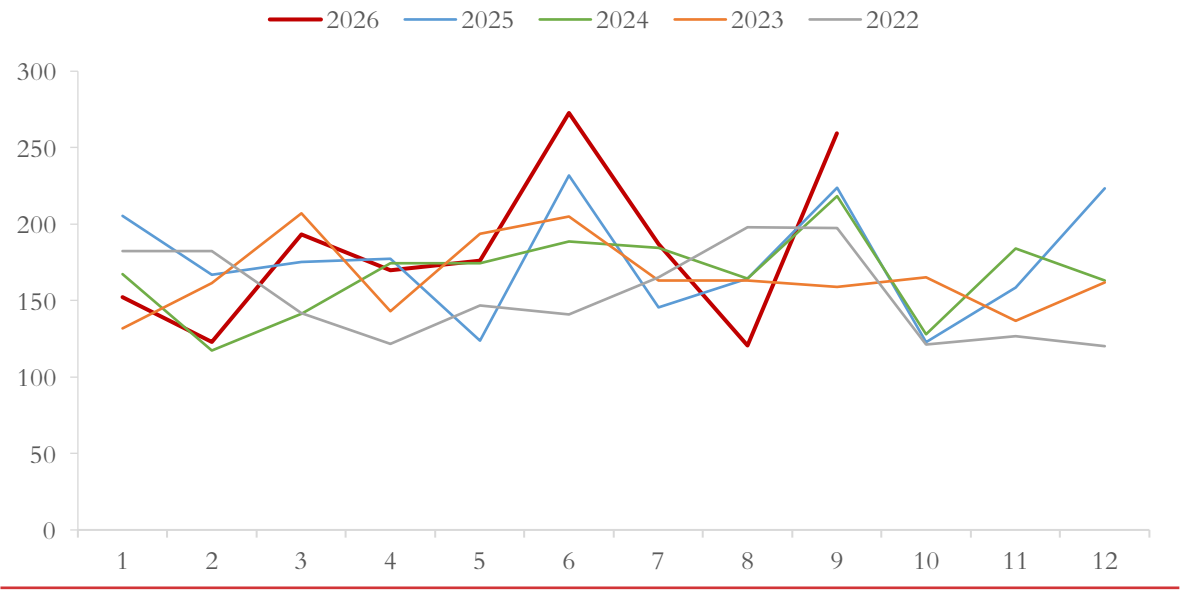
8. 国内燃料油基本面情况

图表：国内燃料油月度进口量（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

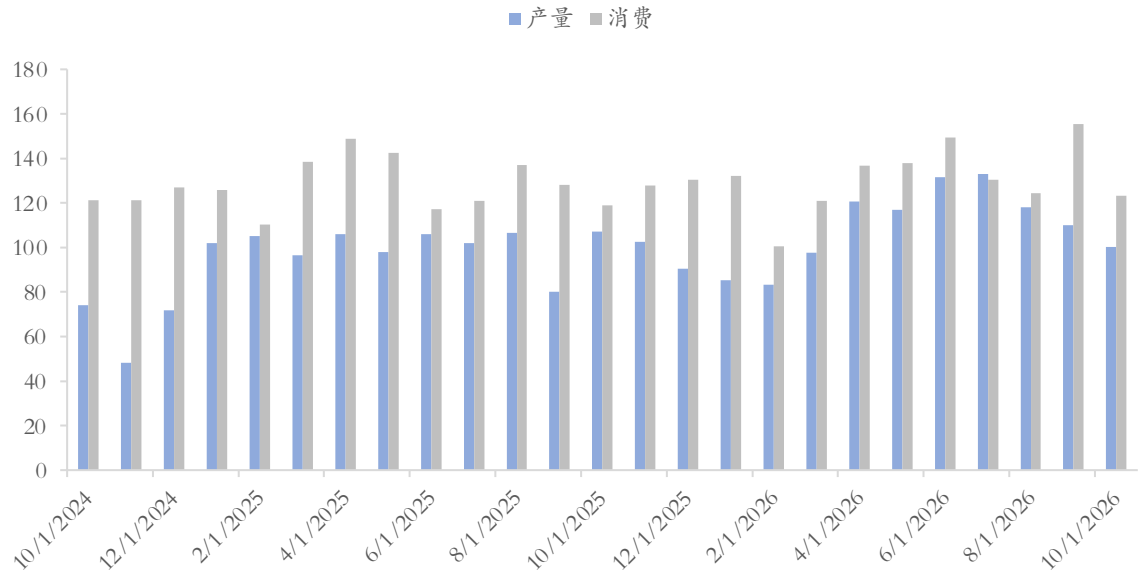
图表：国内燃料油月度出口量（单位：万吨）



资料来源：WIND，光大期货研究所

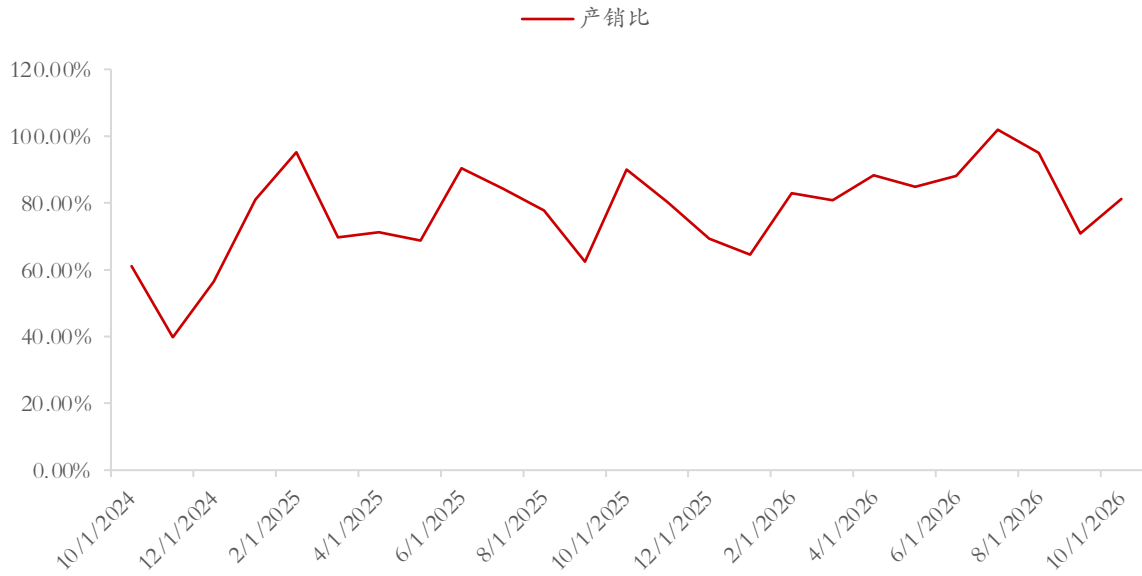
9. 国内低硫燃料油生产情况

图表：国内低硫保税船燃产量与消费（单位：万吨）



资料来源：MySteel，光大期货研究所

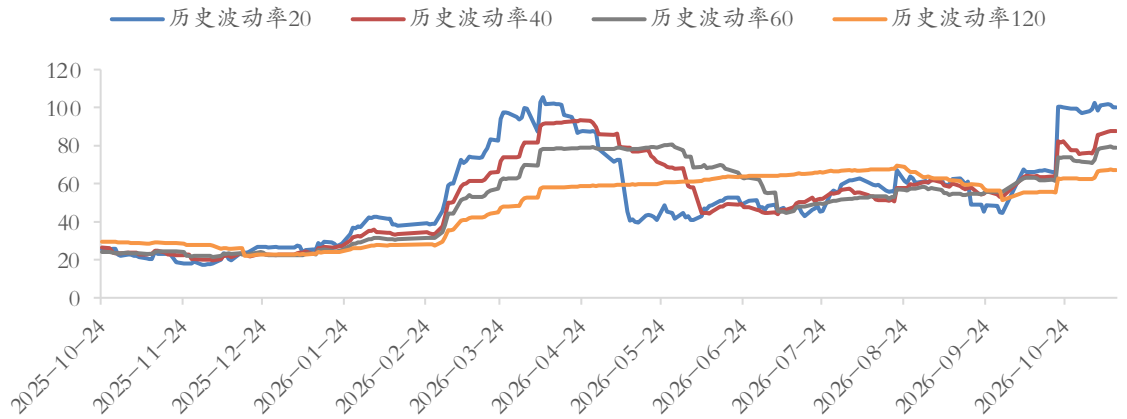
图表：国内低硫保税船燃产销比（单位：%）



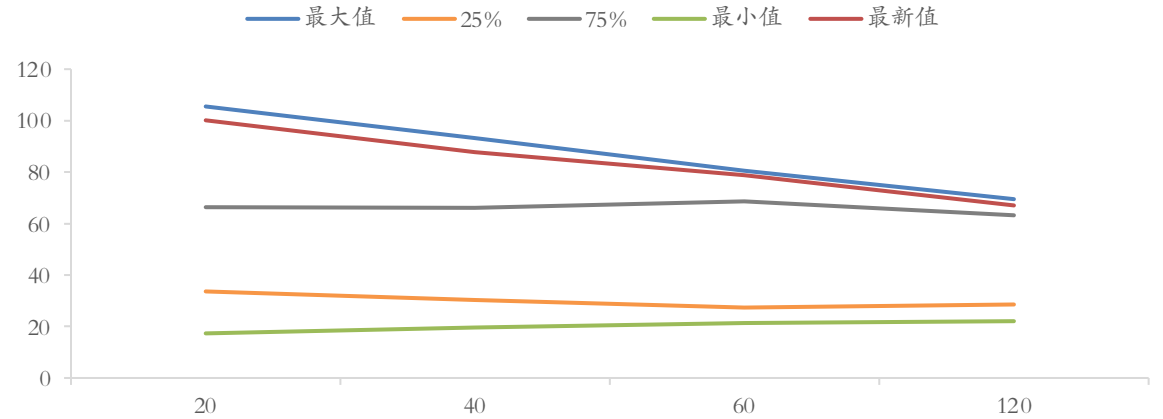
资料来源：MySteel，光大期货研究所

10. 燃料油期权

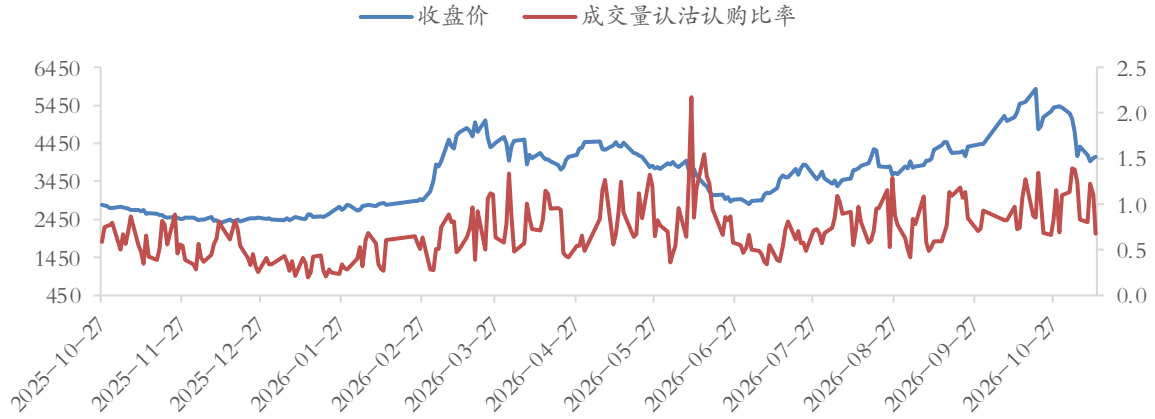
图表：历史波动率——FU



图表：历史波动率锥——FU



图表：FU收盘价&期权成交量认沽认购比率



图表：FU收盘价&期权持仓量认沽认购比率



资料来源：Wind，光大期货研究所

目 录

1、价格：本周沥青盘面价格明显下跌

2、供应：预计11月沥青实际产出高于排产

3、库存：后续库存去化速度可能放缓

4、需求：终端需求逐步进入季节性淡季

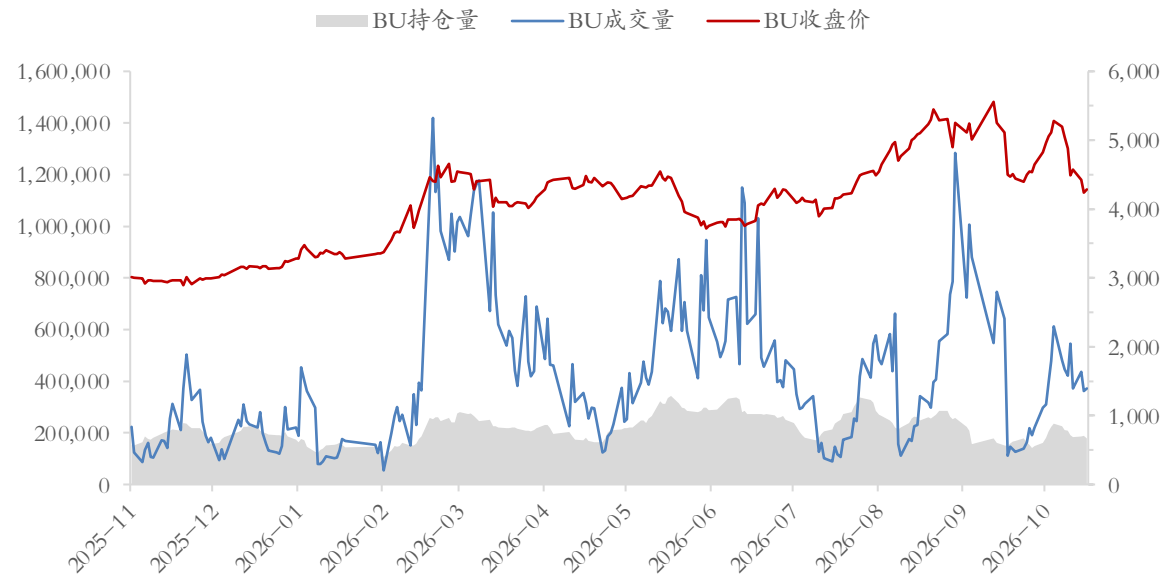
5、油价：关注美伊谈判实质性进展

1. 价格：本周沥青盘面价格明显下跌

沥青数据周报							
	市场	2026-11-11	2026-11-04	变动	涨/跌幅	单位	近一月走势
期现价格	BU2701	4282	4876	-594.00	-12.18%	元/吨	
	BU2703	4176	4751	-575.00	-12.10%	元/吨	
	市场价:沥青(重交沥青):山东	5700	6200	-500.00	-8.06%	元/吨	
	市场价:沥青(重交沥青):东北	5900	6360	-460.00	-7.23%	元/吨	
	道路沥青(离岸价FOB):新加坡:中间价	826	846	-20.00	-2.36%	美元/吨	
	道路沥青(离岸价FOB):韩国:中间价	756	771	-15.00	-1.95%	美元/吨	
油价	Brent	92.76	94.62	-1.86	-1.97%	美元/桶	
	WTI	86.53	88.12	-1.59	-1.80%	美元/桶	
	人民币兑美元汇率	6.72	6.72	0.00	0.02%	中间价	
价差	BU2701/2703	106	125	-19.00	-15.20%	元/吨	
	BU2701/FU2701	-217	-137	-80.00	-58.39%	元/吨	
	BU华东基差	1668	1404	264.00	18.80%	元/吨	
	BU山东基差	1418	1324	94.00	7.10%	元/吨	
	BU裂解价差	82.66	99.00	-16.34	-16.50%	元/桶	
基本面	厂库总库存率	11.61%	10.68%	0.01	8.71%	%	
	厂库华北山东库存率	9.90%	9.86%	0.00	0.41%	%	
	社库总库存率	10.85%	11.05%	0.00	-1.81%	%	
	总开工率	29.29%	27.19%	0.02	8%	%	
	山东开工率	22.08%	22.11%	0.00	-0.14%	%	
	周度产量	43.087	40.1935	2.89	7.20%	万吨	
	炼厂出货量	28.70	27.20	1.50	6%	万吨	
	稀释沥青港口库存	7	7	0.0	0.00%	万吨	
	理论利润	774	545	229.0	42.02%	元/吨	
	水泥磨机开工率	36.92%	41.63%	0.0	-11.31%	%	

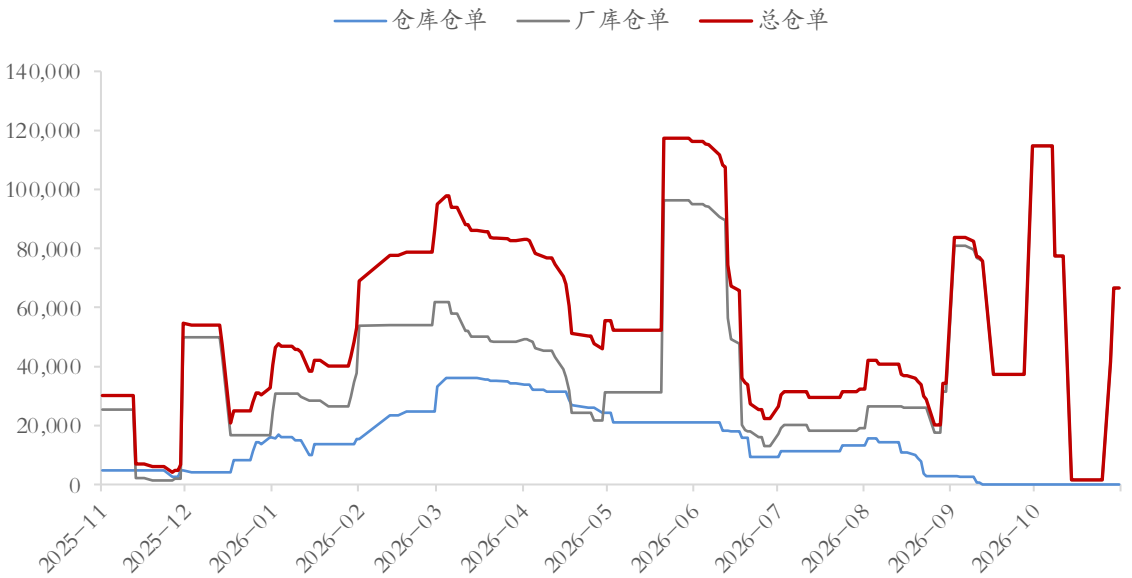
1. 价格：本周沥青盘面价格明显下跌

图表：BU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

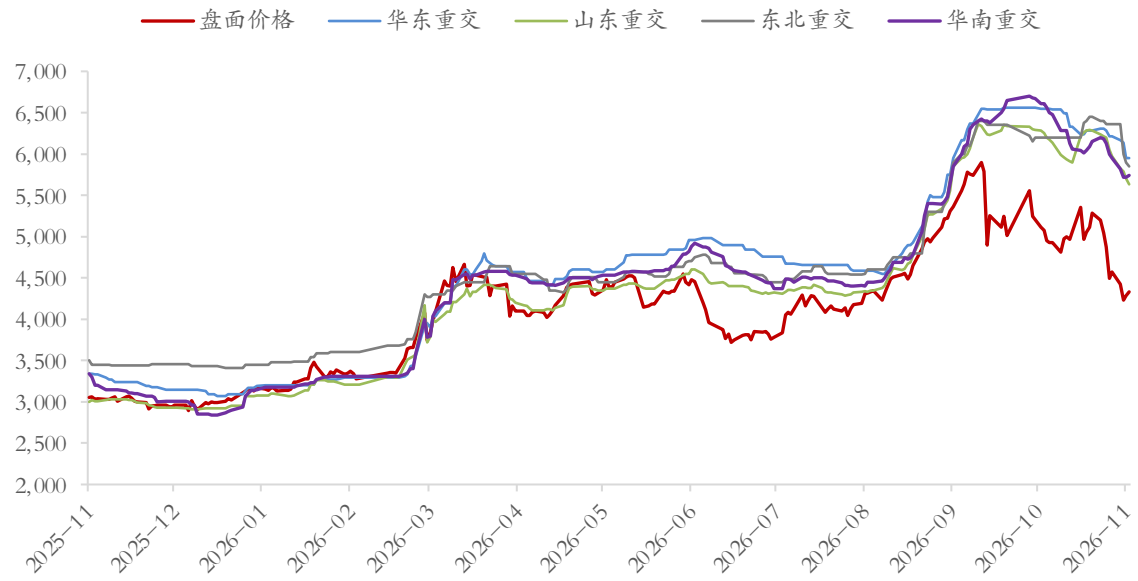
图表：BU期货库存（单位：吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

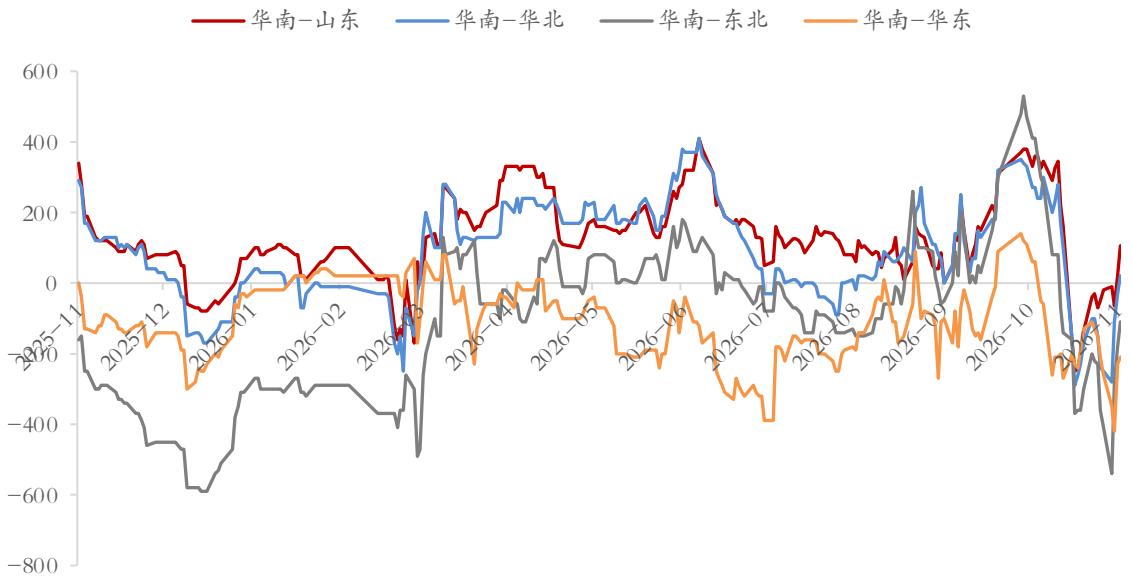
1. 价格：本周沥青盘面价格明显下跌

图表：沥青现货价格（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

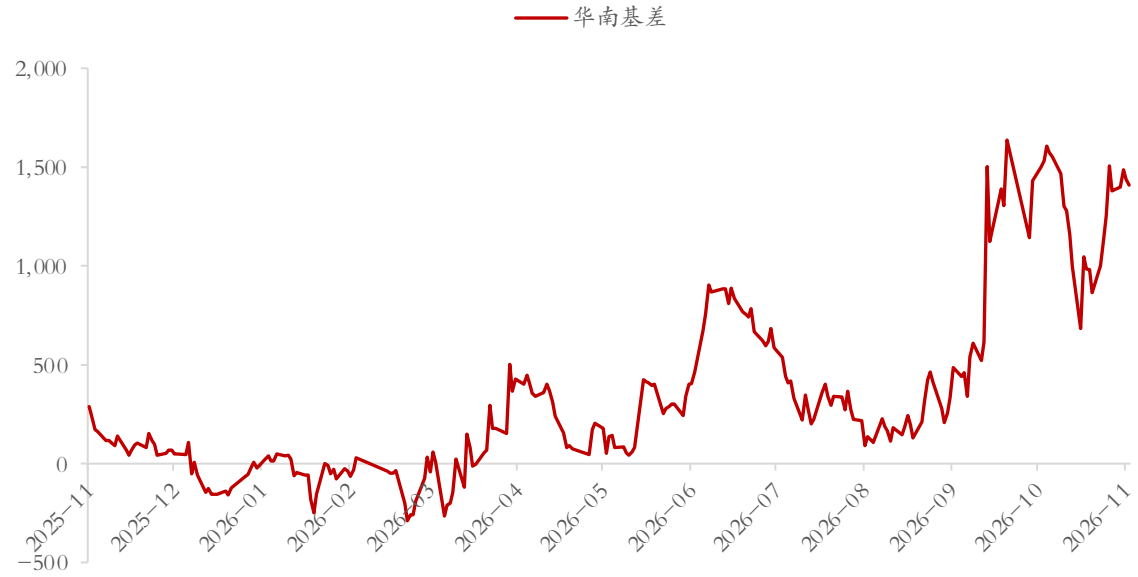
图表：沥青分地区现货价差（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

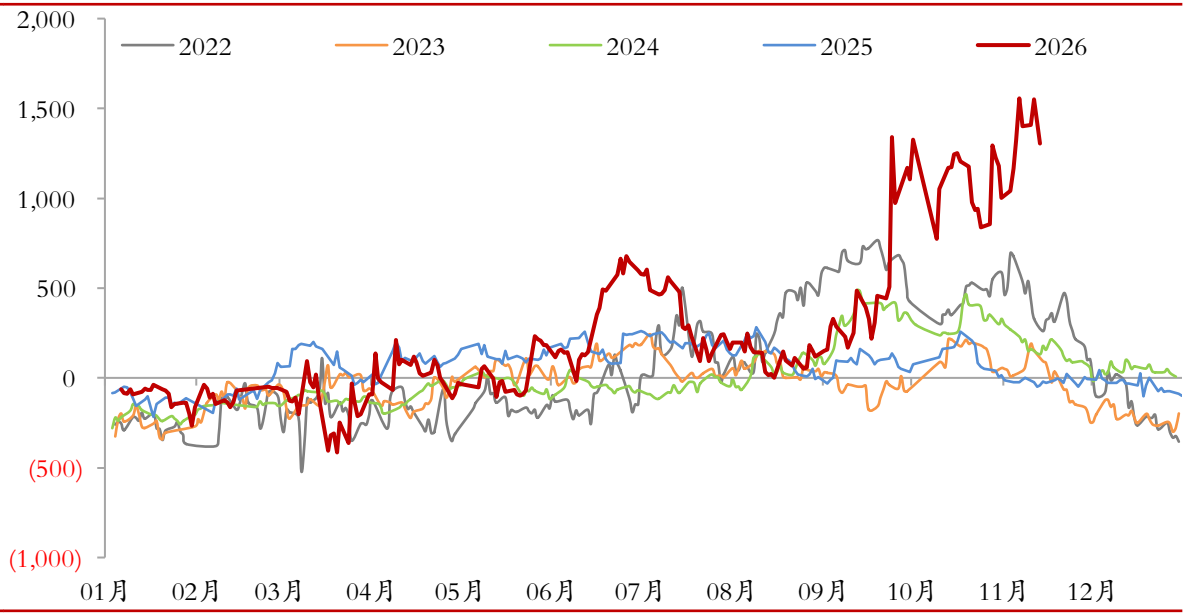
2. 价差：分地区沥青基差

图表：华南沥青基差（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

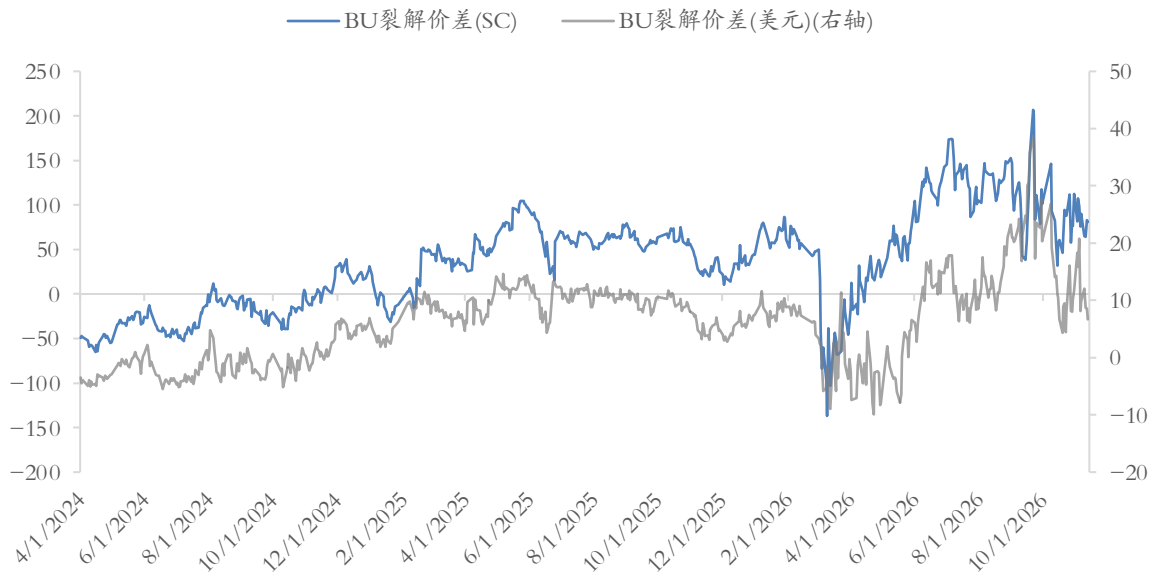
图表：山东沥青基差（单位：元/吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

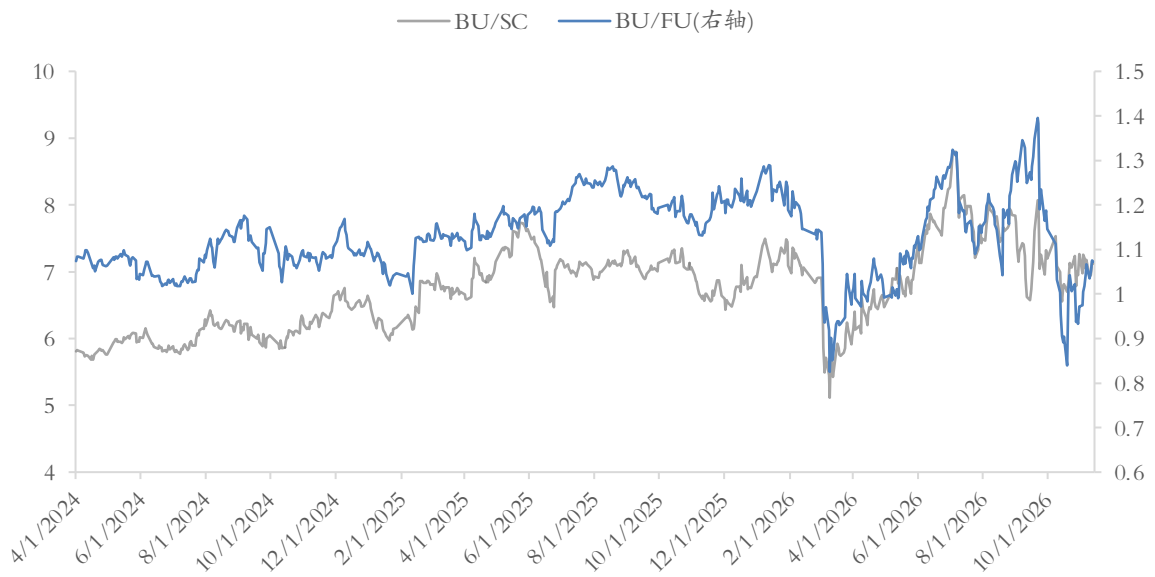
3. 价差：沥青裂解价差与比价

图表：BU裂解价差（单位：元/桶、美元/桶）



资料来源：iFind，光大期货研究所

图表：BU与SC和FU比价



资料来源：iFind，光大期货研究所

4. 供应：炼厂月度计划排产量

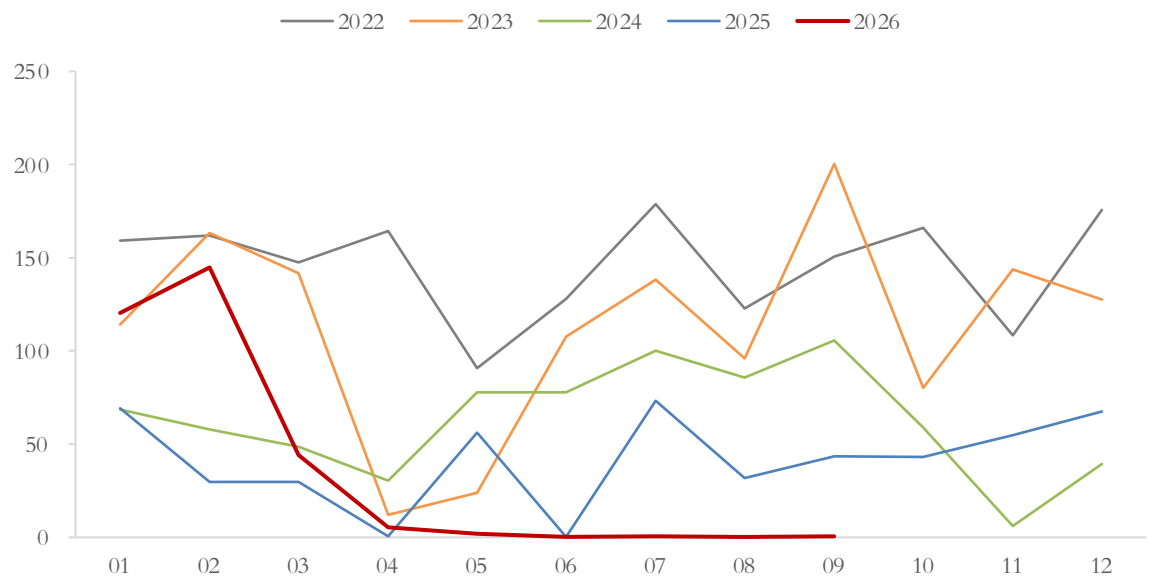
图表：国内主要沥青炼厂月度计划排产量（单位：万吨）

所属	2026				
	7月计划排产	8月计划排产	9月计划排产	10月计划排产	11月计划排产
中石油	24	33.7	28.6	31.35	32.3
中石化	11.7	28.3	25.5	28	30
中海油	20	19.5	20.3	21.5	20.5
地方炼厂	75.7	93.5	99.4	77.2	86
合计	131.4	175	173.8	158.05	168.8

资料来源：百川资讯，光大期货研究所

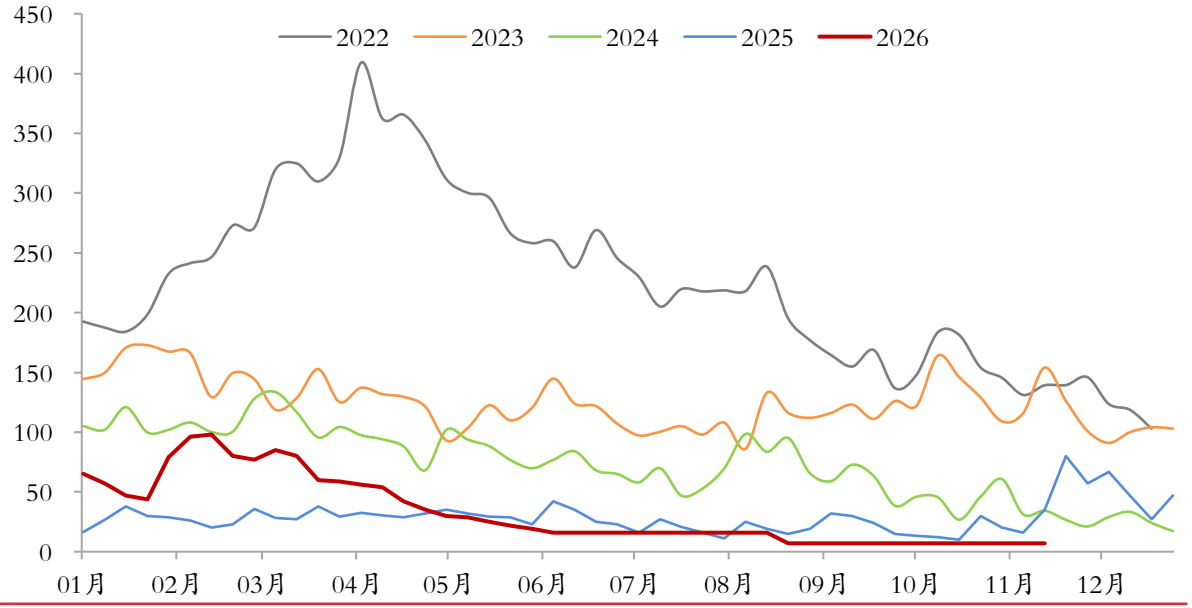
5. 供应：国内稀释沥青进口量和港口库存

图表：国内稀释沥青进口量（单位：万吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

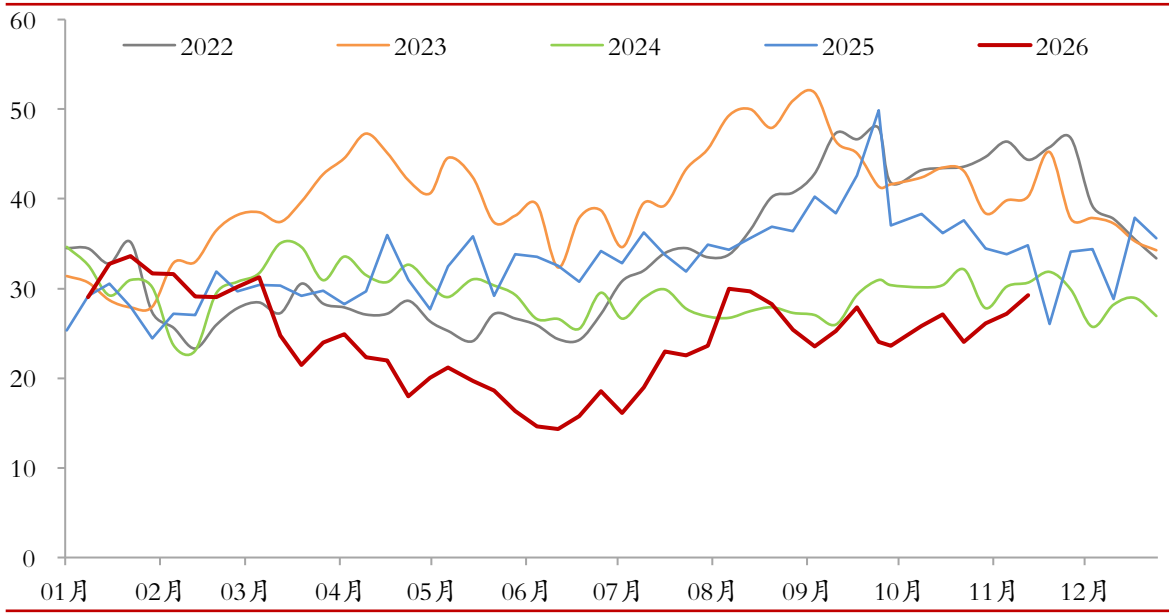
图表：稀释沥青港口库存走势（单位：万吨）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

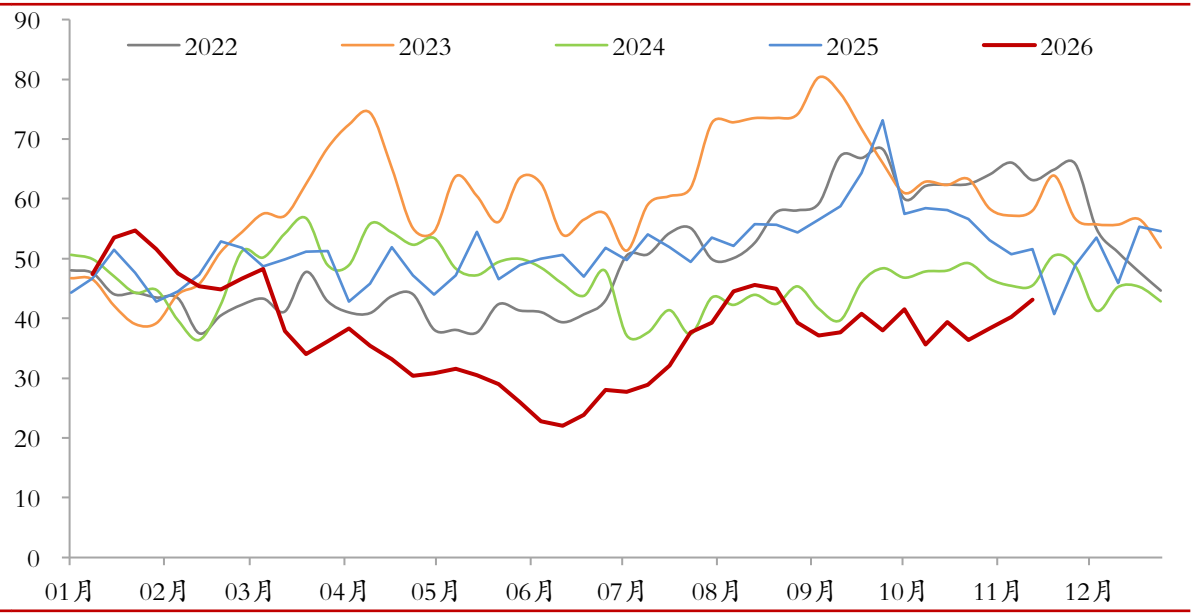
6. 供应：国内炼厂沥青周度开工率和产量

图表：沥青炼厂开工率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

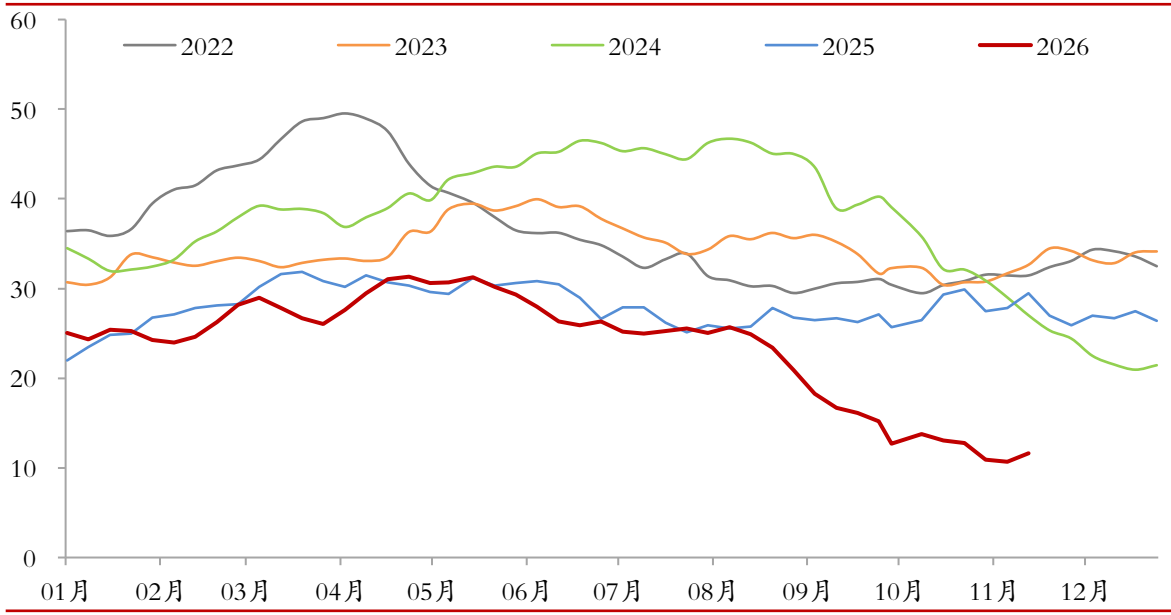
图表：沥青周度产量（单位：万吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

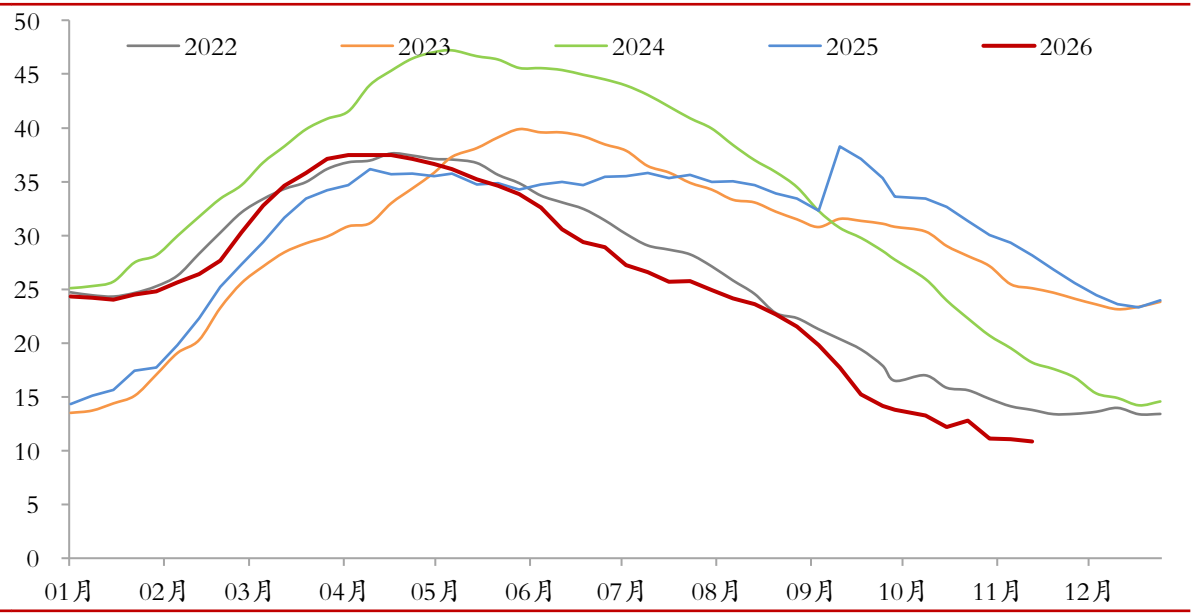
7. 库存：国内沥青库存率

图表：沥青炼厂库存率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

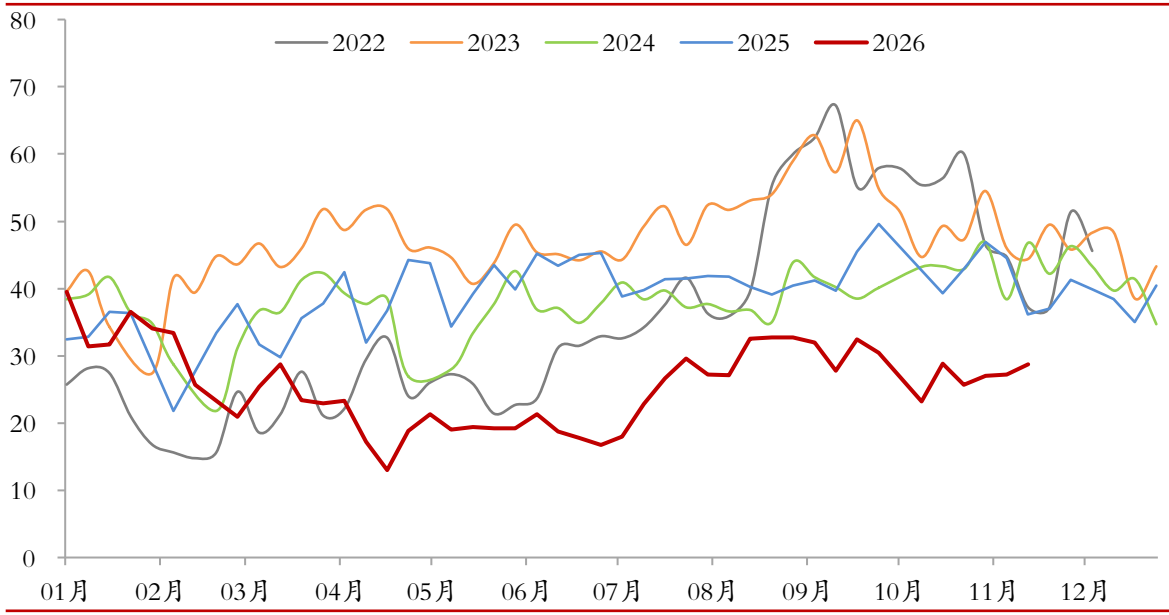
图表：沥青社会库存率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

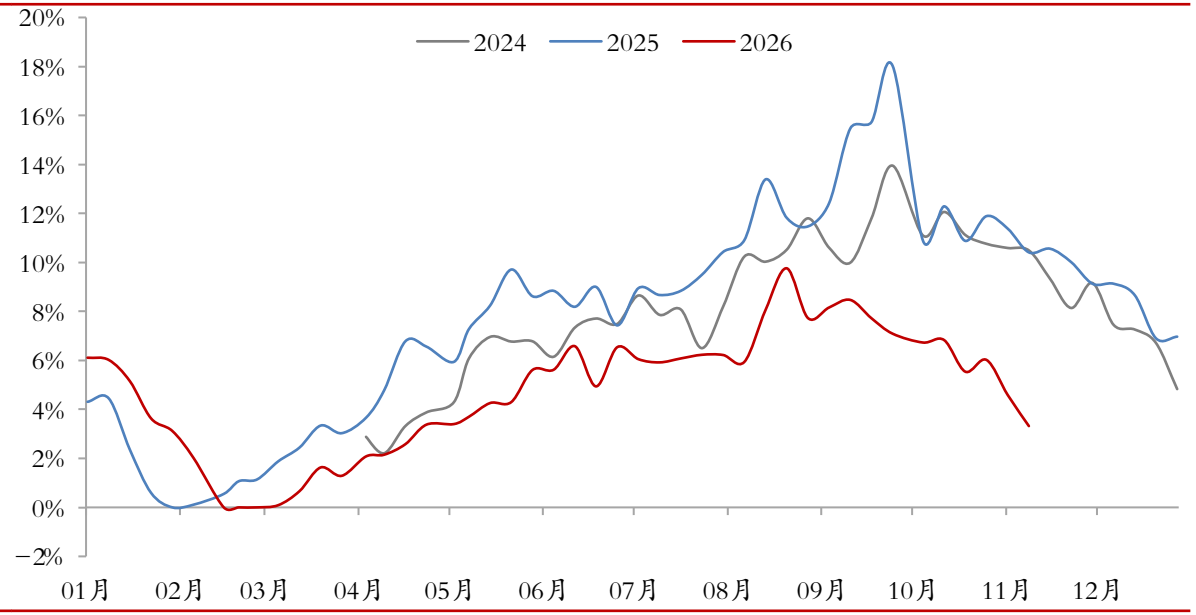
8. 需求：沥青消费量

图表：沥青炼厂出货量（单位：万吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

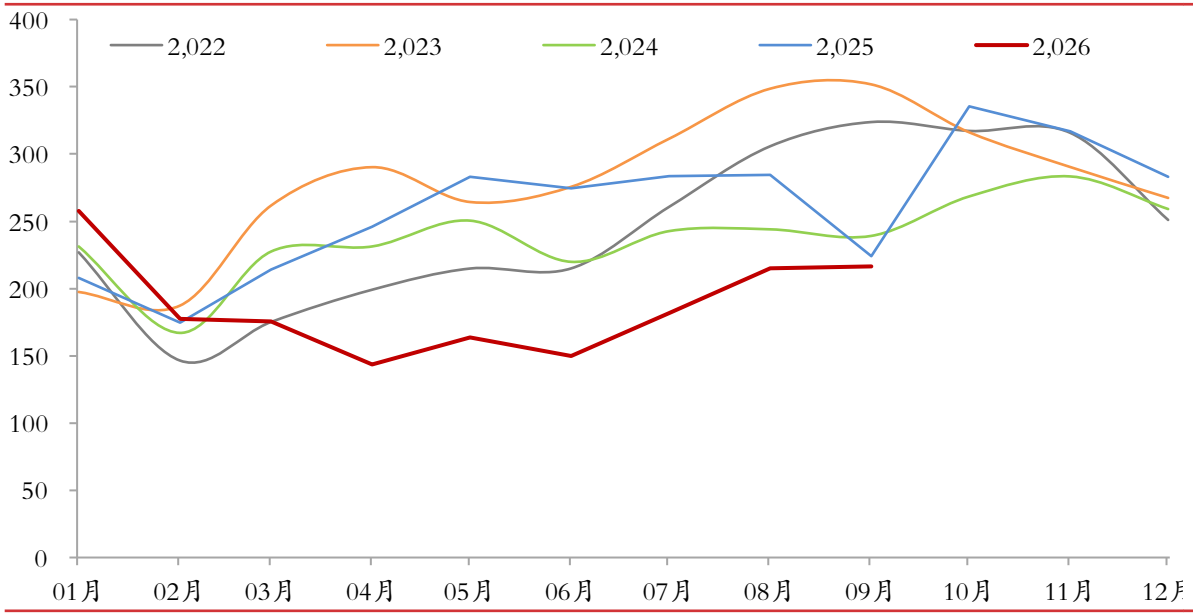
图表：改性沥青开工率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

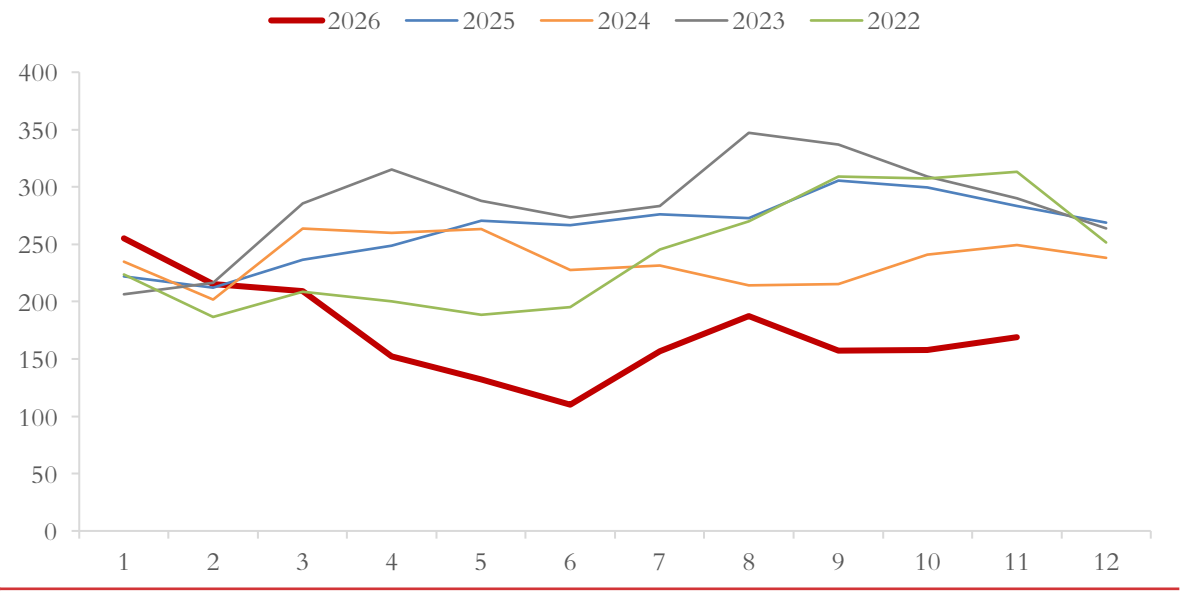
8. 需求：沥青消费量

图表：沥青实际消费量（单位：万吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

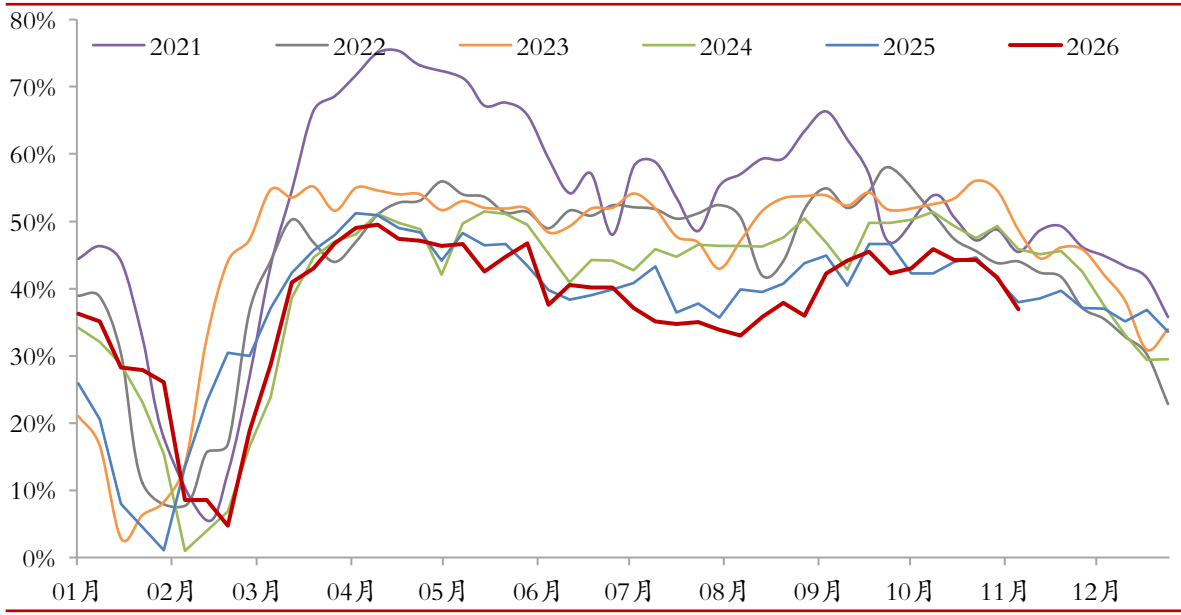
图表：沥青表观消费量（最新两期为预测）（单位：万吨）



资料来源：统计局，光大期货研究所

9. 需求：基建中观指标

图表：全国水泥磨机开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

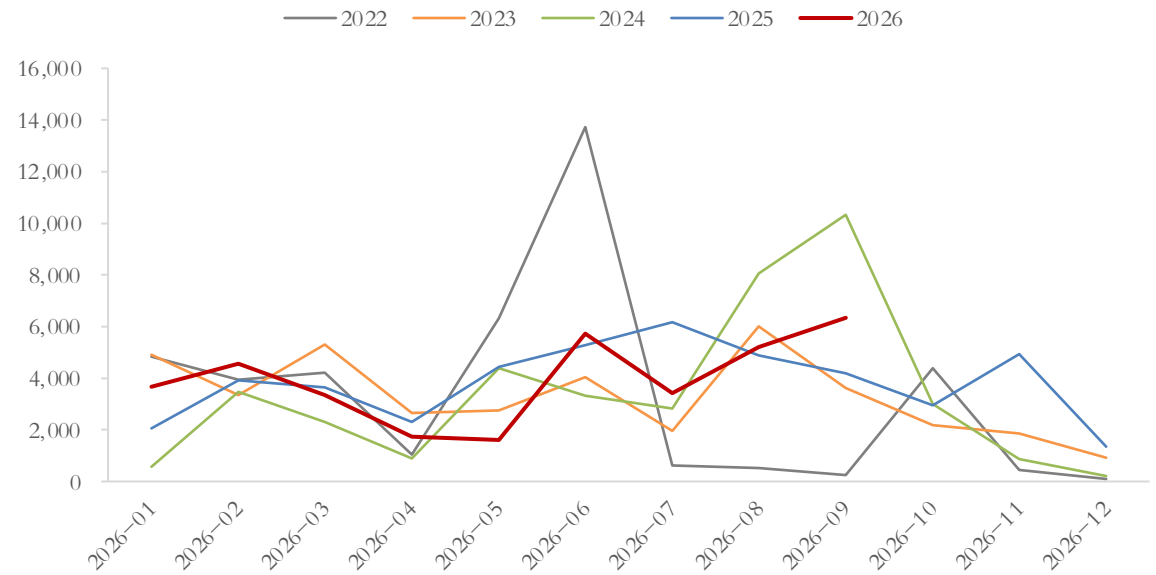
图表：全国液压挖掘机销量（单位：台）



资料来源：iFind，光大期货研究所

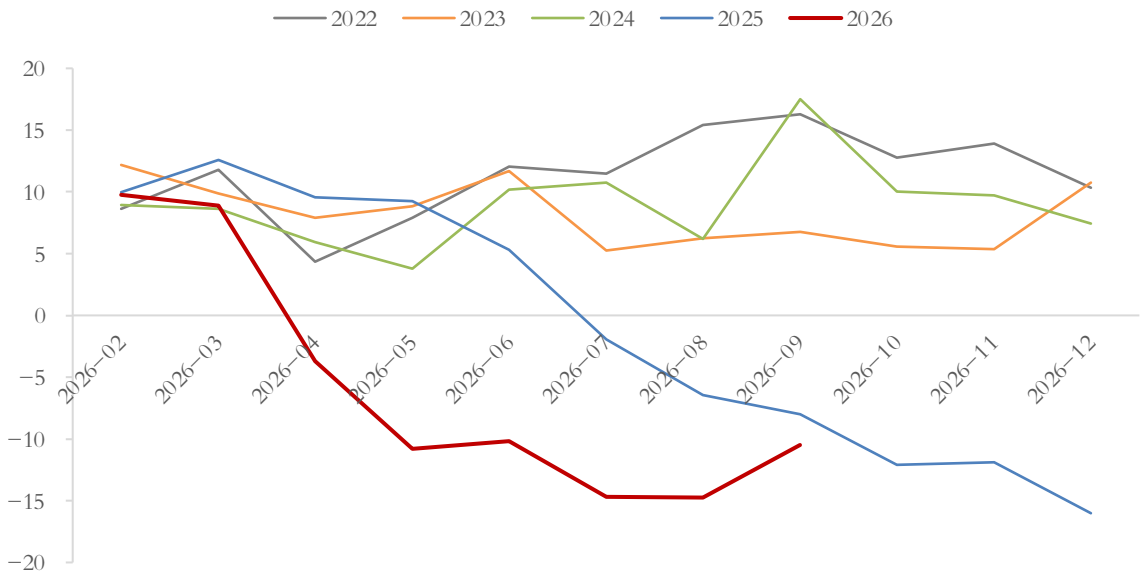
10. 需求：地方政府新增专项债和基建投资增速

图表：地方政府新增专项债当月值（单位：亿元）



资料来源：iFind，光大期货研究所

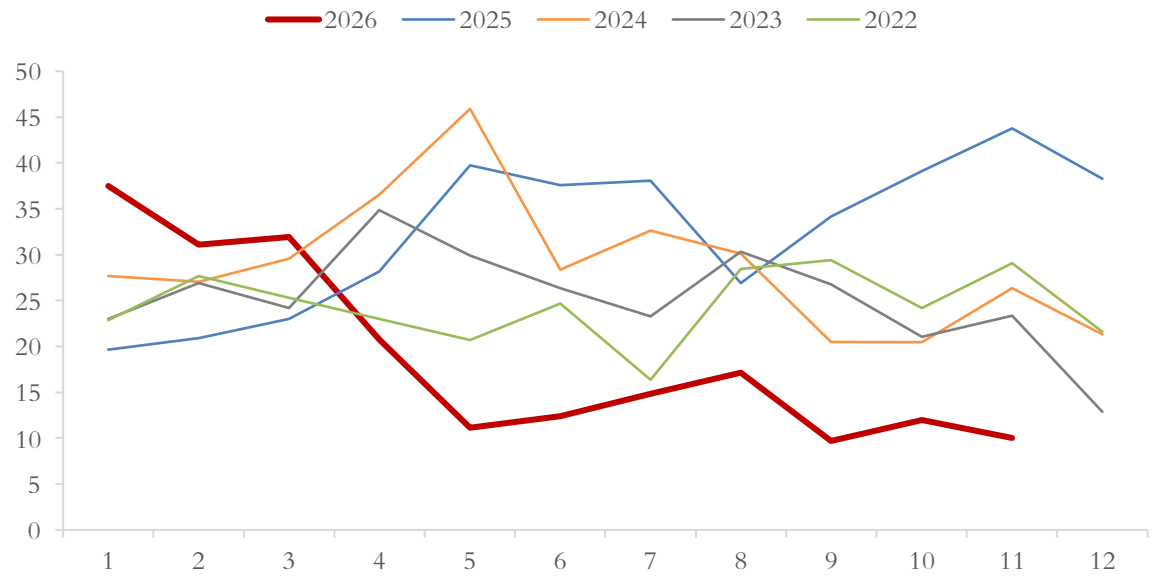
图表：基建投资当月同比（单位：%）



资料来源：iFind，光大期货研究所

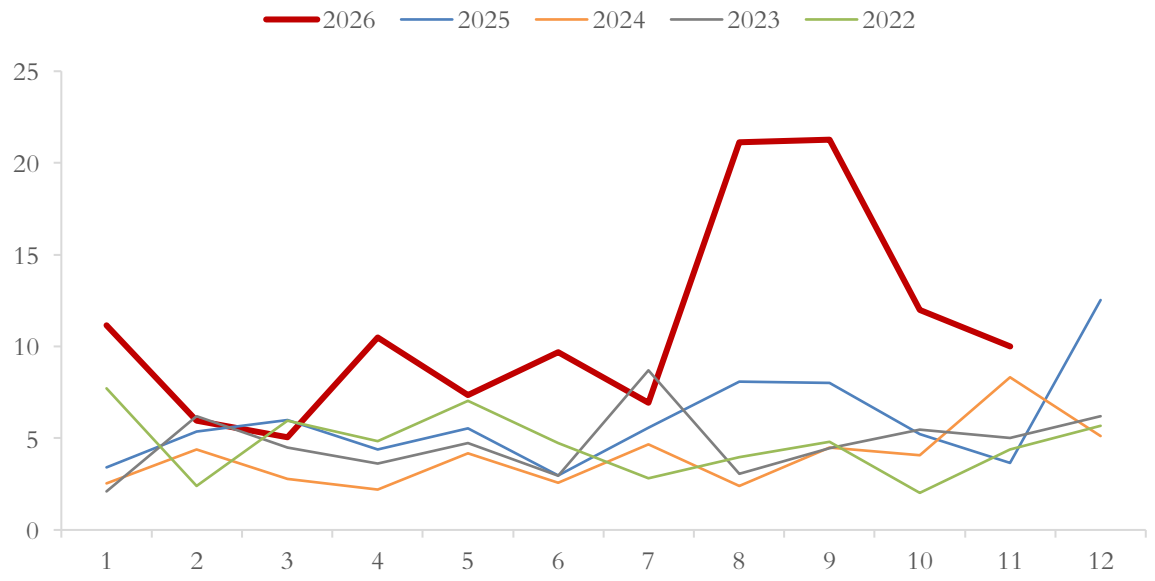
11. 进出口：沥青进出口量

图表：沥青进口量（最新两期为预测值）（单位：万吨）



资料来源：海关，光大期货研究所

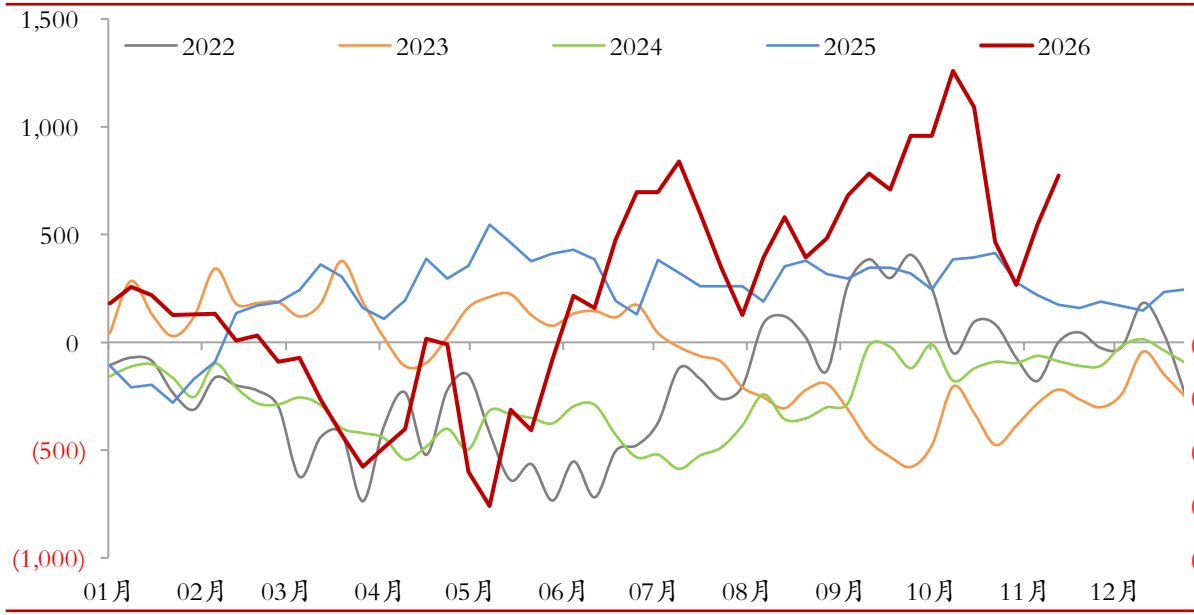
图表：沥青出口量（最新两期为预测值）（单位：万吨）



资料来源：海关，光大期货研究所

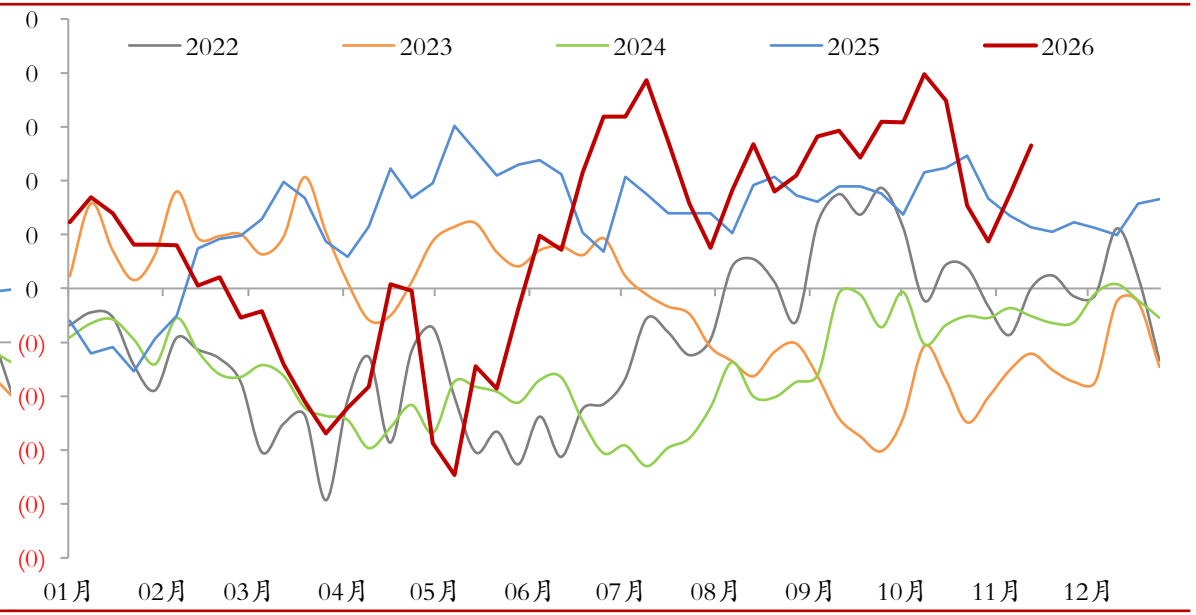
12. 利润：沥青加工利润

图表：沥青生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

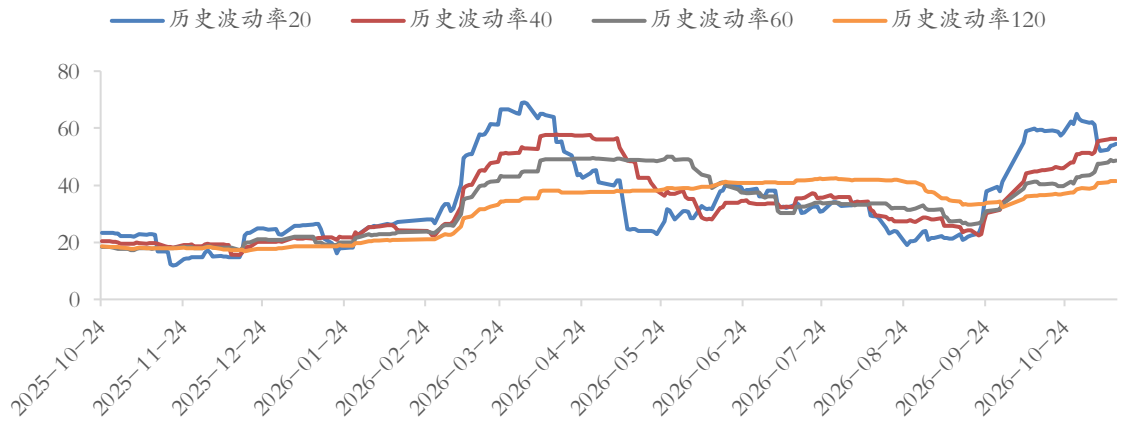
图表：沥青生产毛利率（单位：%）



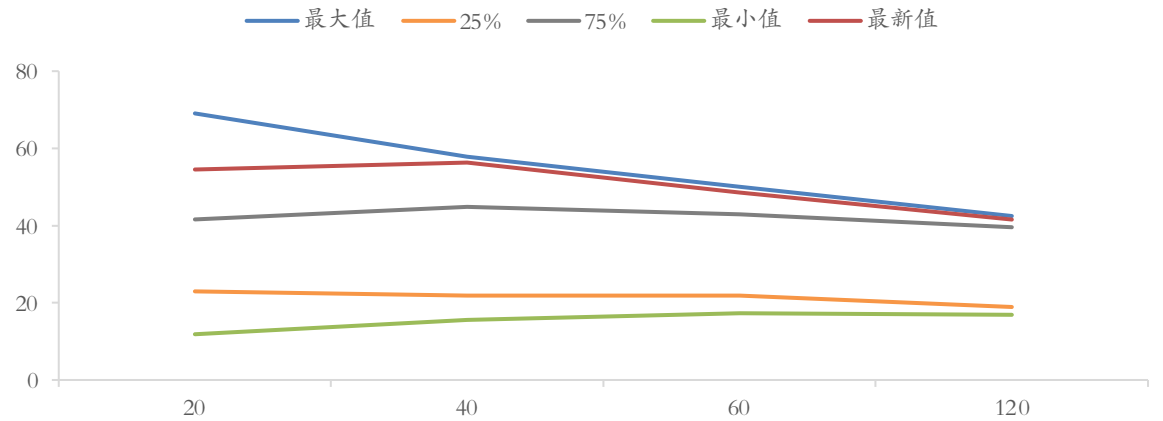
资料来源：百川资讯，光大期货研究所

13. 沥青期权

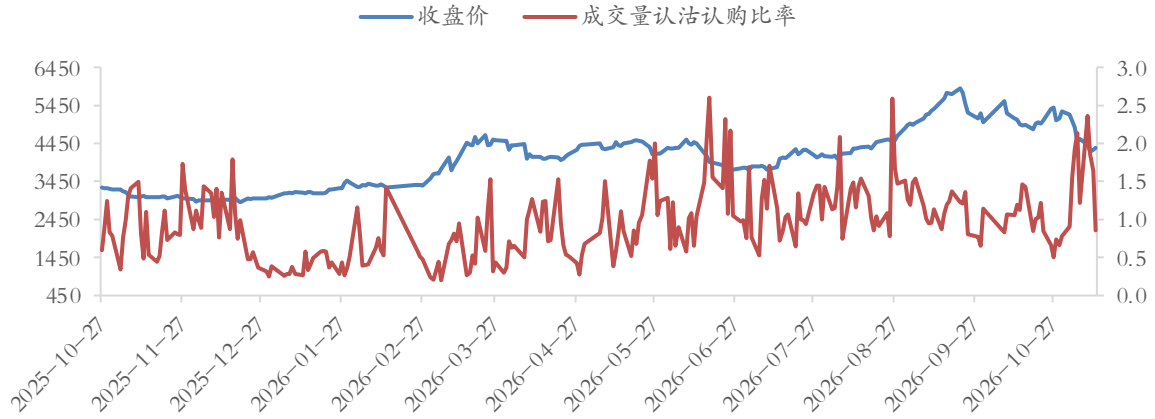
图表：历史波动率——BU



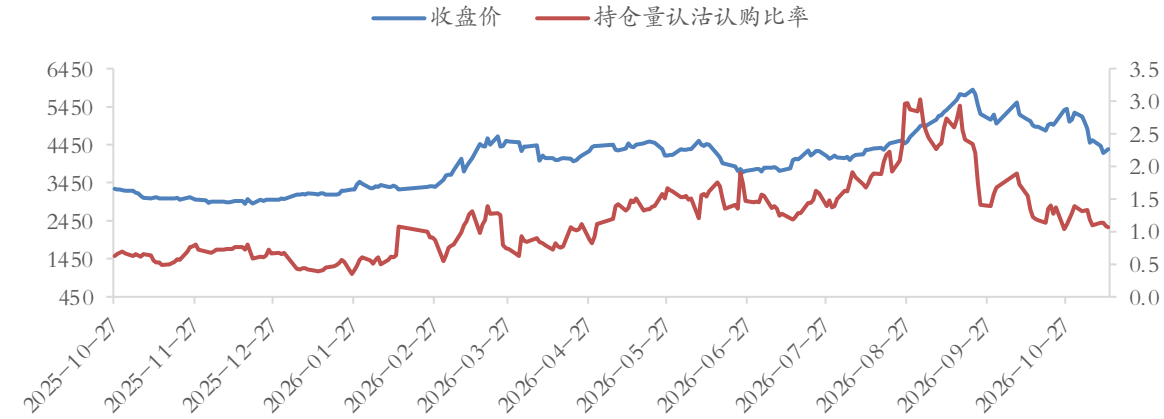
图表：历史波动率锥——BU



图表：BU收盘价&期权成交量认沽认购比率



图表：BU收盘价&期权持仓量认沽认购比率



资料来源：Wind，光大期货研究所

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所副所长，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所能源化工研究总监，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖， 2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邸艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇、丙烯、纯苯、聚烯烃、PVC分析师，工学硕士，中级经济师，荣获2024年度《中国模具信息》杂志优秀作者，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。多年能化期现贸易工作背景，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423；期货交易咨询资格号：Z0022920。

联系我们
公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元
公司电话：021-80212222　　传真：021-80212200　　客服热线：400-700-7979　　邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。