



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 地缘估值极高

## 原油月报

2026/03/06



MINMETALS  
FUTURES

严梓桑 (联系人)

☎ 0755-23375123

✉ yanzs@wkqh.cn

👤 从业资格号: F03149203

张正华 (能源化工组)

👤 从业资格号: F0270766

👤 交易咨询号: Z0003000

# 目录

CONTENTS



01 月度评估&策略推荐

05 原油需求

02 宏观&地缘

06 原油库存

03 油品价差

07 气象灾害

04 原油供应

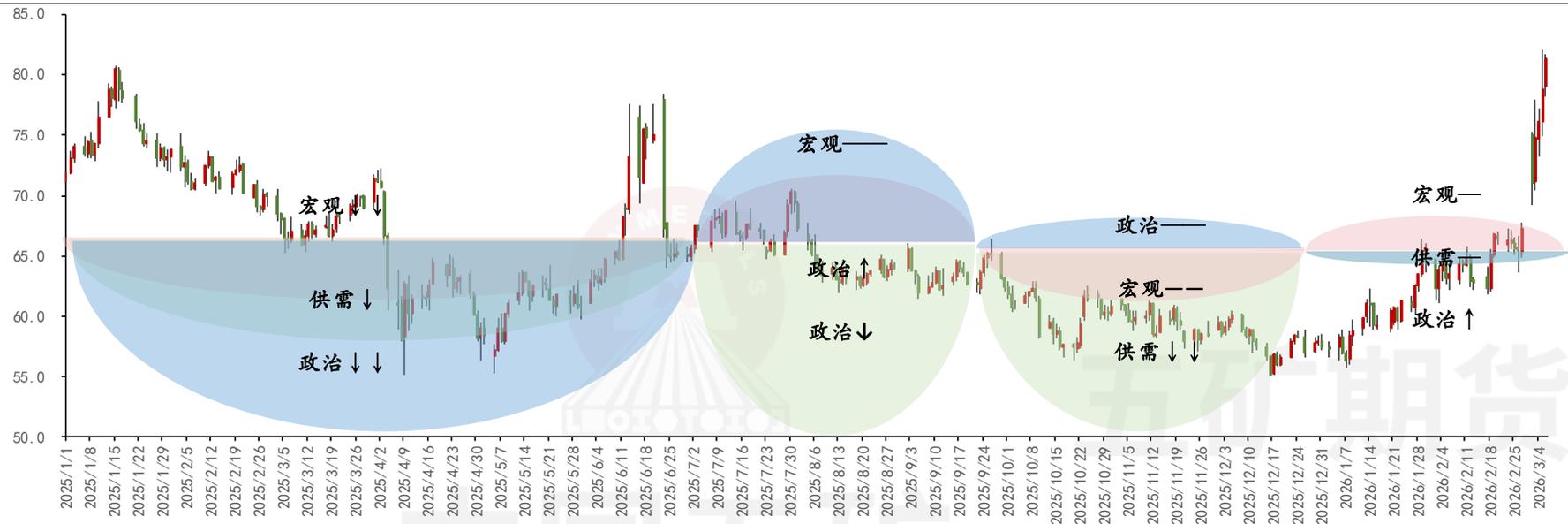
08 另类数据

01

---

# 月度评估&策略推荐

图1: WTI主力合约近月走势 (\$/桶)

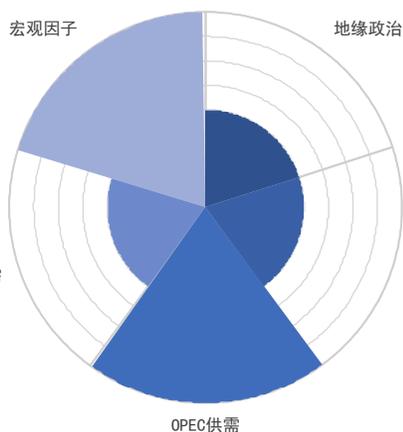


资料来源: NYMEX、五矿期货研究中心

- **行情回顾:** 本周原油跟随地缘局势向上拉涨, 霍尔木兹海峡仍处于暂时性关停, 中东各国或有可能因库容问题减产。
- **供需变化:** 整体中东方面沙特通过东西管道保持出口相对通畅, 阿联酋与伊拉克预计可能未来减产, 我们认为霍尔木兹海峡的持续超过2周则造成实质性减产。
- **宏观政治:** 宏观层面受能源成本抬升影响, 交易员开始计价2026年欧央行不再降息, 通胀回落路径放缓, 伊朗战事被视为欧元区新一轮输入性通胀风险来源。政治方面美以对伊大规模空袭进入第2周, 伊朗回击海湾多国, 并宣称对试图通过霍尔木兹的船舶开火, 实质上使这一运输占全球约1/5原油流量的要道处于关闭状态, 大量油轮在富查伊拉附近抛锚待命。
- **观点小结:** 1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带, 但却更易持久反复, 在利比亚年中增产前逢低做阔Platts南北非同油种价差, 做阔Es Sider-Bonny/Girassol南北价差。3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全, 考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量, 叠加美国访华预期, 估值上限已见, 建议做空高硫燃油裂解价差。4. 当前INE原油估值定价已经完全, 考虑美国出口套利窗口打开, 建议做空INE-WTI跨区价差。

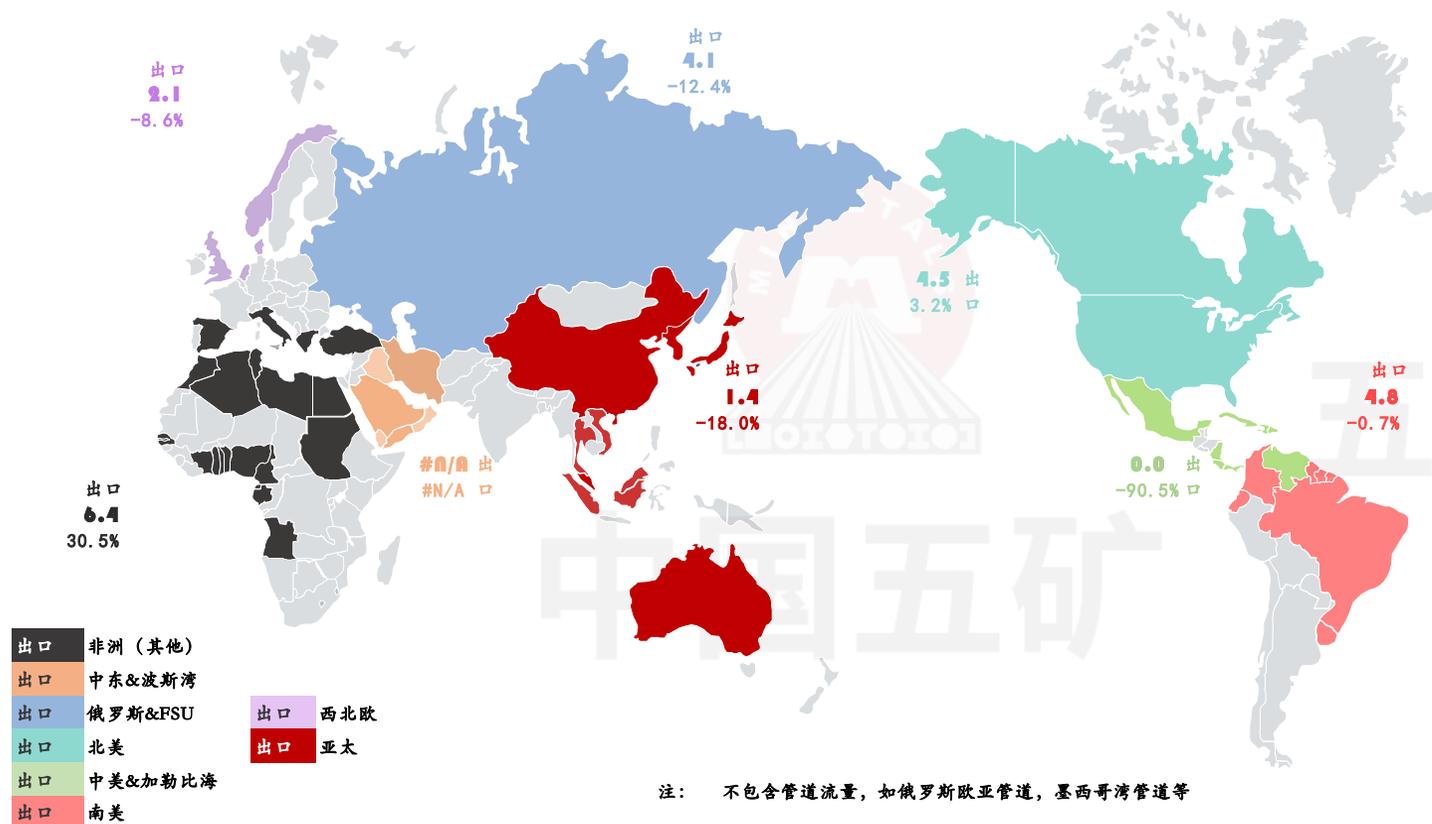
表1: 短期油价影响因子 & 评估

因素	核心变量	方向预测
欧美政策	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美国政府讨论直接干预原油期货市场(包括限制投机头寸等选项),以压制因中东战事导致的快速涨价,属极少数情况下动用的金融工具,但当前暂时将不使用此方案。</li> <li>2. 美国财政部向部分买家发放豁免,允许在价格上限框架下额外购买受制裁俄油,约3000万桶俄原油在海上浮仓,为中东供应中断提供一定缓冲。</li> </ol>	偏空
地缘政治	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美以对伊大规模空袭进入第2周,伊朗回击海湾多国,并宣称对试图通过霍尔木兹的船舶开火,大量油轮在富查伊拉附近抛锚待命。</li> <li>2. 冲突波及卡塔尔、沙特等关键能源设施,中东中重质油出口受阻。</li> </ol>	偏多
宏观因子	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 受能源成本抬升影响,交易员开始计价2026年欧央行不再降息,通胀回落路径放缓,伊朗战事被视为欧元区新一轮输入性通胀风险来源。</li> </ol>	中性偏空
非OPEC供需	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美国炼厂开工89.2%,原油加工量15.8百万桶/日;商业原油库存周增350万桶至439.3万桶。整体WTI原油具备向外套利空间。</li> </ol>	中性偏多
OPEC供需	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. OPEC+8国小组3月1日决定自4月起增产20.6万桶/日,在此前一季度暂停后恢复小幅加量。</li> <li>2. 美以对伊开战及伊朗报复已扰乱来自伊朗、伊拉克、科威特等成员的出口,实际可达市供应受制于航道恢复。</li> </ol>	中性偏多
上周观点	<p>当前油价已经出现一定涨幅,并已经计价较高的地缘溢价。我们认为短期内,伊朗的断供缺口仍存,但考虑到我们此前地缘系列专题指出委内瑞拉增产即将超预期的预判以及OPEC后续的增产恢复预期,当前油价应予以中期布局为主要操作思路,但需等待地缘终点爆发以排除尾部风险。</p>	逢高做空
本周观点	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 单边推荐开始原油偏尾行空头战略配置。</li> <li>2. 我们认为红海地区属于地缘边缘地带,但却更易持久反复,在利比亚年中增产前逢低做阔Platts南北非同油种价差,做阔Es Sider-Bonny/Girassol南北价差。</li> <li>3. 我们认为当前对高硫重油的估值计价较为完全,考虑加拿大与委内瑞拉目前的出口放量,叠加美国访华预期,估值上限已见,建议做空高硫燃油裂解价差。</li> <li>4. 当前INE原油估值定价已经完全,考虑美国出口套利窗口打开,建议做空INE-WTI跨区价差。</li> </ol>	空配



# 短期全球供需跟踪

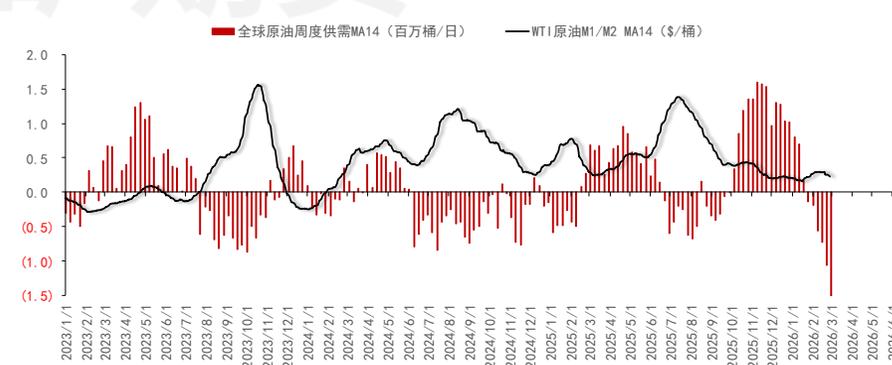
表2：短期全球供需平衡表



全球净出口变动MA4 (百万桶/日)



周度供需 & WTI M1/M2 (\$/桶)：MA14



# 中长期方向评估&中期定性

表3：中期影响因子& 评估

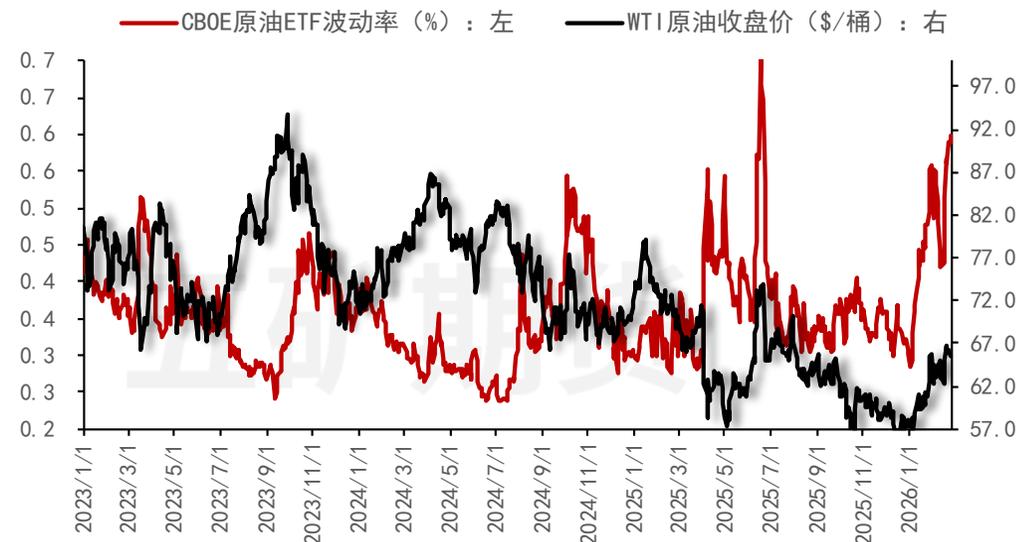
因子	2025年展望： 《弱势油价下，OPEC的囚徒困境》 《OPEC增产周期，中枢下移边际有底》	方向预测	因子	2026年展望： 《混沌之末，周期之始》	方向预测
地缘政治	<ul style="list-style-type: none"> <li>俄乌缓战预期加强</li> <li>委伊相对特朗普前期边际“怀柔”</li> <li>— 地缘风险溢价减弱</li> </ul>	短多 长空	地缘政治	<ul style="list-style-type: none"> <li>俄乌缓战推进至现实</li> <li>委伊告一段落</li> <li>非洲新增地缘</li> <li>— 地缘风险溢价减弱，且波动次数减少</li> </ul>	中性
宏观需求	<ul style="list-style-type: none"> <li>衰退风险概率较小</li> <li>印度增速预期较快，抵消OECD的悲观增长预期</li> <li>— 需求弱势磨底</li> </ul>	中性	宏观需求	<ul style="list-style-type: none"> <li>印度需求加速增长</li> <li>欧美双宽发力，需求触底回升</li> <li>中国居民端需求探底，政府端需求亮眼</li> <li>— 需求触底，反弹可期</li> </ul>	中性偏多
非OPEC供给	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三方国家：加拿大、圭亚那增产意愿强烈</li> <li>美国产量上限逐渐接近，增产口号“存疑”</li> <li>— 非美非OPEC三方国家增产压力较强</li> </ul>	偏空	非OPEC供给	<ul style="list-style-type: none"> <li>第三方国家：加拿大、圭亚那综合增速放缓</li> <li>美国产量上限初现</li> <li>— 第三方国家增产仍在，但边际放缓</li> </ul>	中性偏空
OPEC供给	<ul style="list-style-type: none"> <li>OPEC 8国集团具备增产动机，但无价格战能力</li> <li>OPEC+ 俄罗斯产量回归幅度有限</li> <li>OPEC+ 阿塞拜疆与巴西蠢蠢欲动</li> <li>— 增产预期强烈，无价格战能力</li> </ul>	偏空	OPEC供给	<ul style="list-style-type: none"> <li>OPEC 8国集团增产落入现实，但上限可控</li> <li>OPEC+ 俄罗斯炼厂导致结构性行情持续</li> <li>OPEC+ 巴西（观察员）达峰</li> <li>— 增产逐渐进入周期底部，利空逐渐兑现</li> </ul>	中性偏空
2025年	<ul style="list-style-type: none"> <li>中枢下移，边际有底，节奏把控，难言趋势</li> <li>极度悲观的底部区间预计45\$/桶~55\$/桶</li> </ul>	节奏性 逢高空配	2026年	<ul style="list-style-type: none"> <li>中枢见底，旺季价格有望稳步抬升，但高度仍受限，中枢预计60\$/桶~65\$/桶</li> <li>加拿大管道与俄罗斯炼能带来结构行情</li> </ul>	中性 逢低多配 & 裂差行情

图2: WTI原油月差 & 油价 (\$/桶)



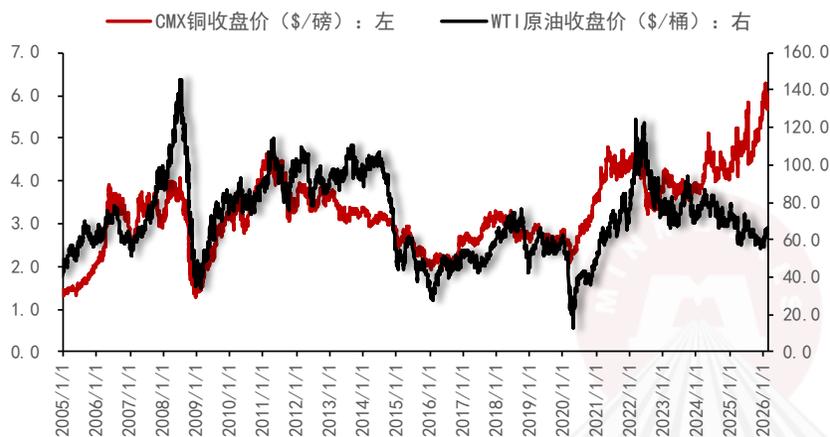
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图3: CBOE原油ETF波动率 & WTI油价 (\$/桶)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图4: WTI油价 (\$/桶) & CMX铜价 (\$/磅)



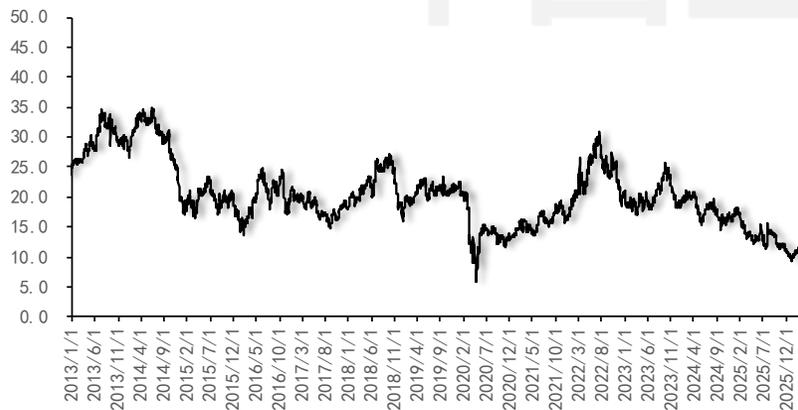
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图5: 道琼斯工业指数同比 (%) & WTI油价 (\$/桶)



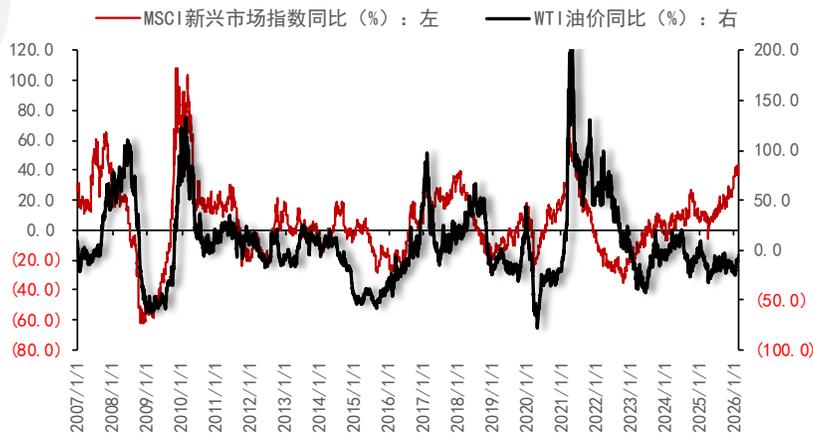
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图6: 油铜比 (%)



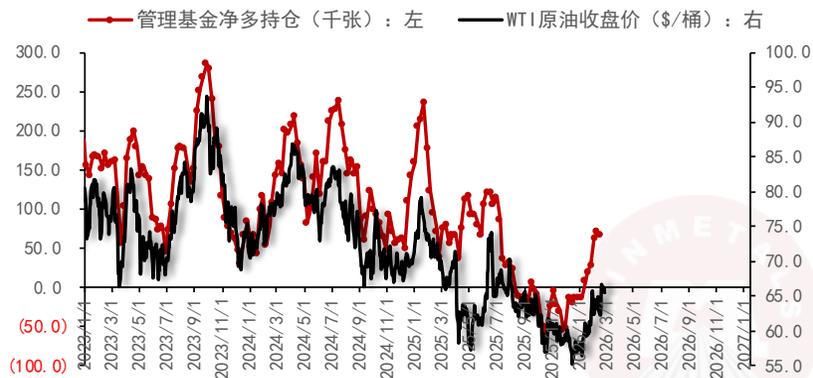
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图7: MSCI新兴市场同比 (%) & WTI油价同比 (%)



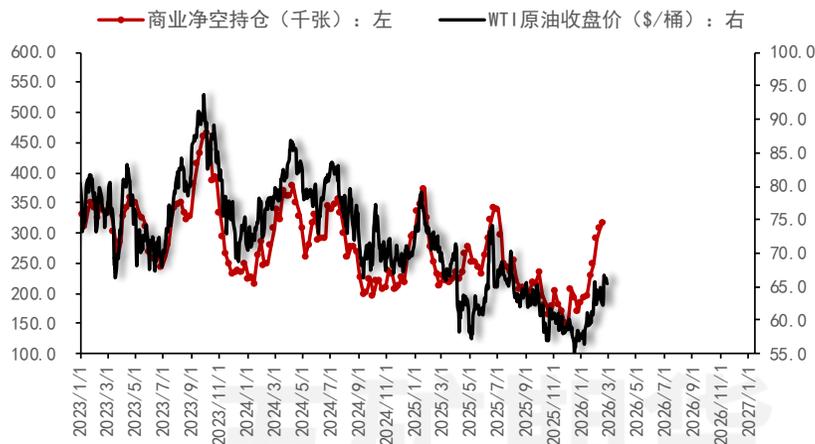
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图8：管理基金净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



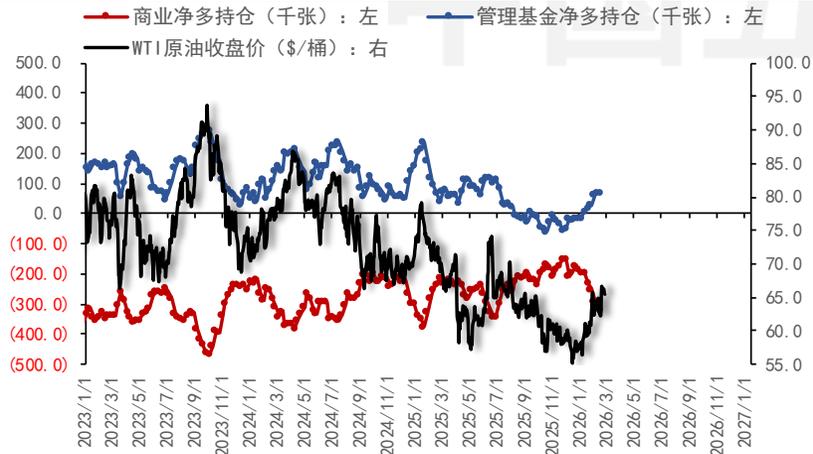
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图9：商业净空持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



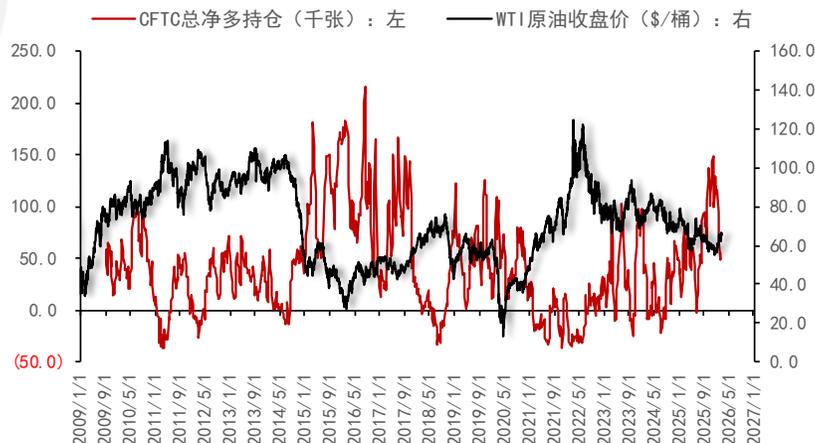
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图10：商业净多持仓、管理基金净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

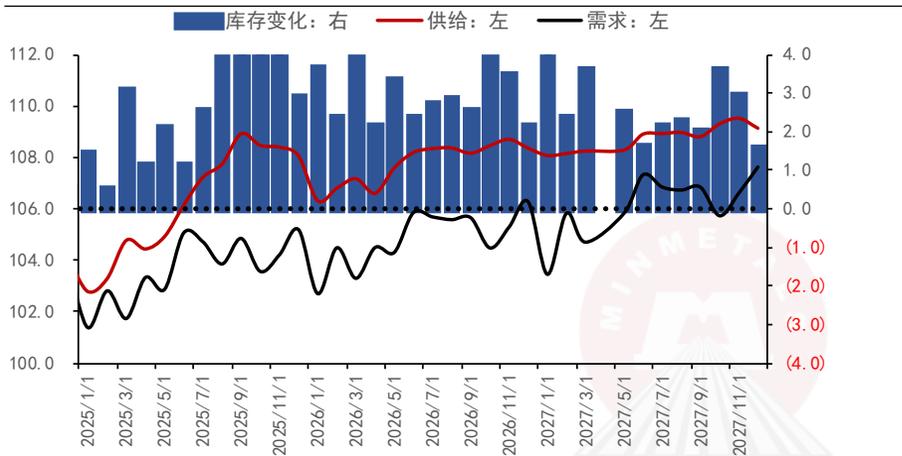
图11：CFTC总净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

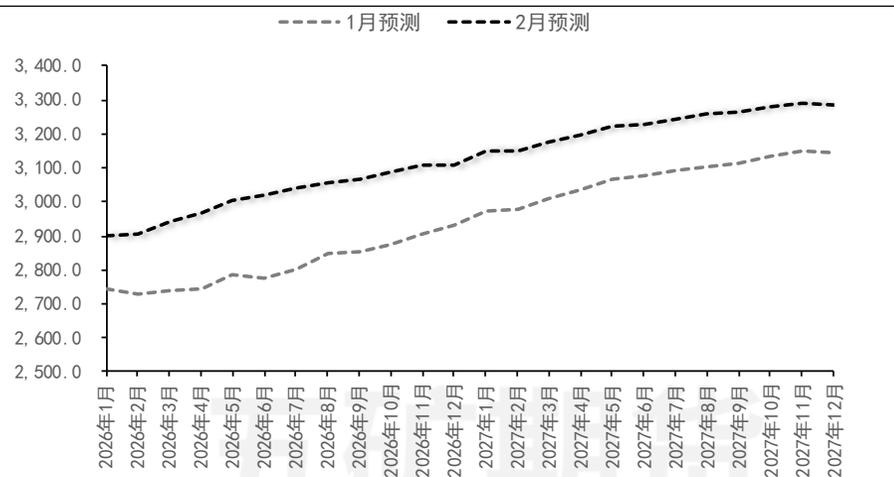
# 原油全球供需平衡表

图12: EIA平衡表 (百万桶/日)



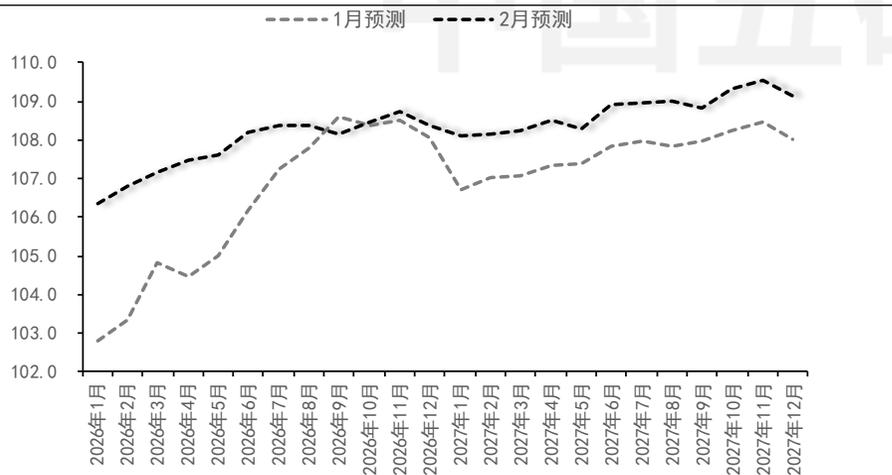
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

图13: EIA原油OECD库存预测 (百万桶)



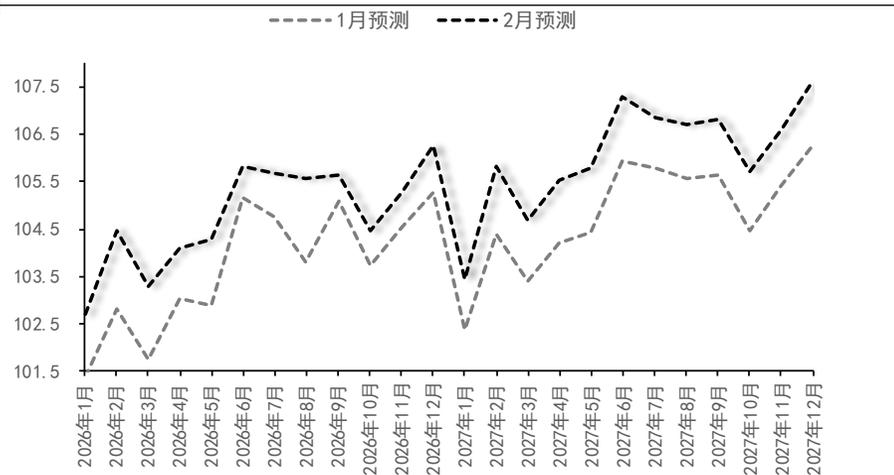
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

图14: EIA全球原油产量预测 (百万桶/日)



资料来源: EIA、五矿期货研究中心

图15: EIA全球原油需求预测 (百万桶/日)



资料来源: EIA、五矿期货研究中心

02

---

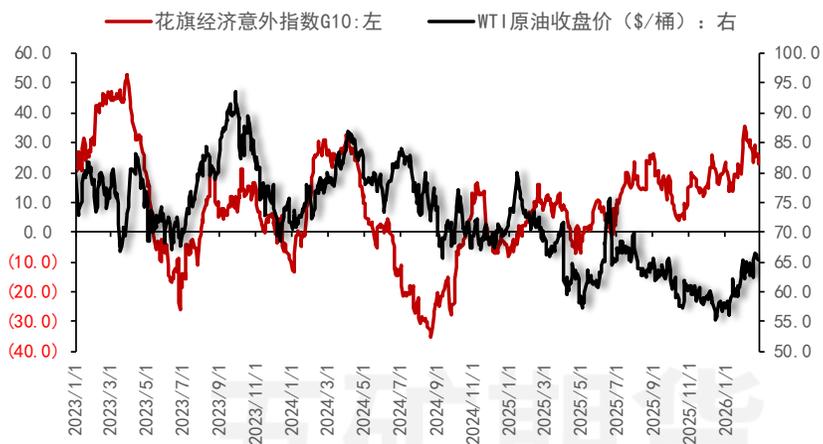
宏观&地缘

图16: 美国ISM制造业PMI & WTI油价 (\$/桶)



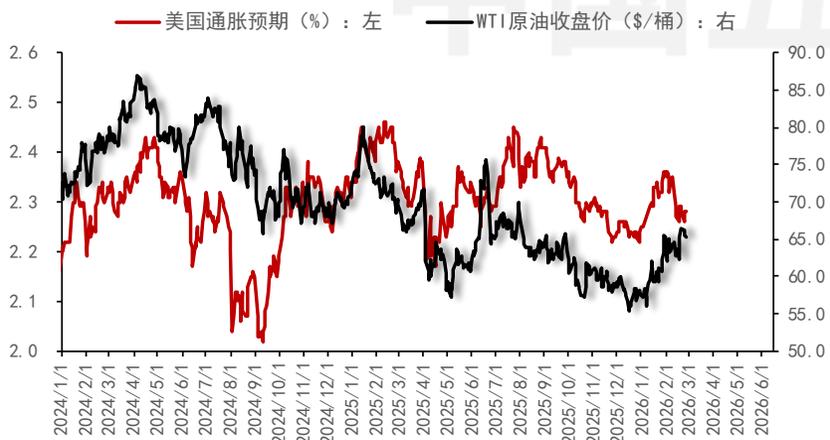
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: 花旗G10经济意外指数 & WTI油价 (\$/桶)



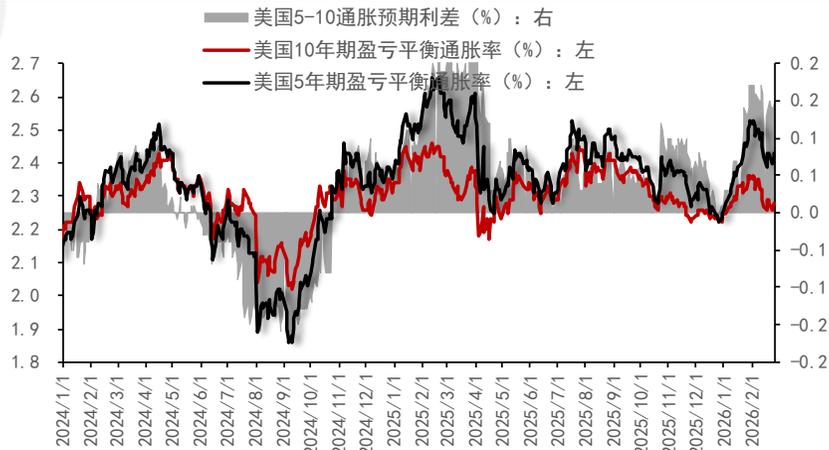
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: 美国10年通胀预期 (%) & WTI油价 (\$/桶)



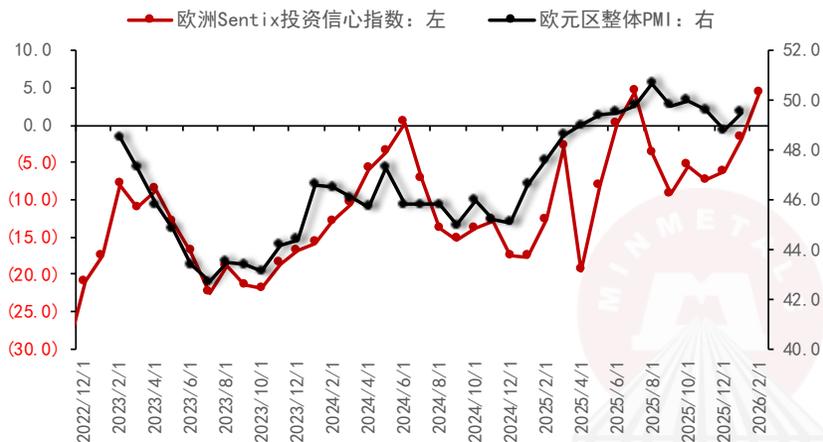
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图19: 美国长短端利差 (%)



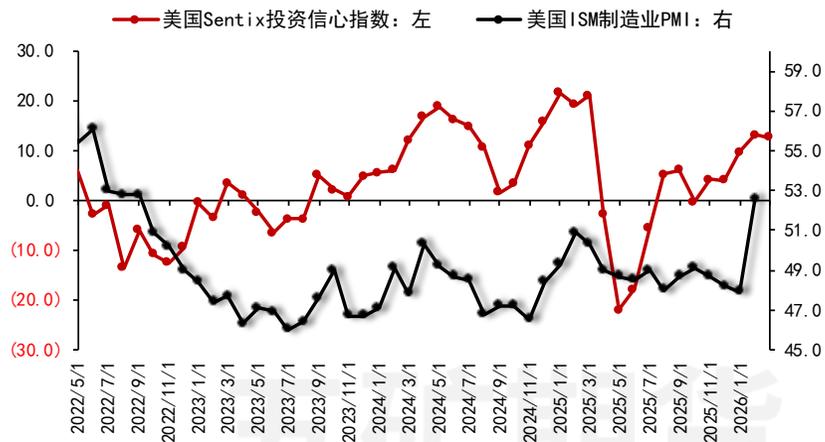
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图20: 欧元区投资信心指数& 欧元区PMI



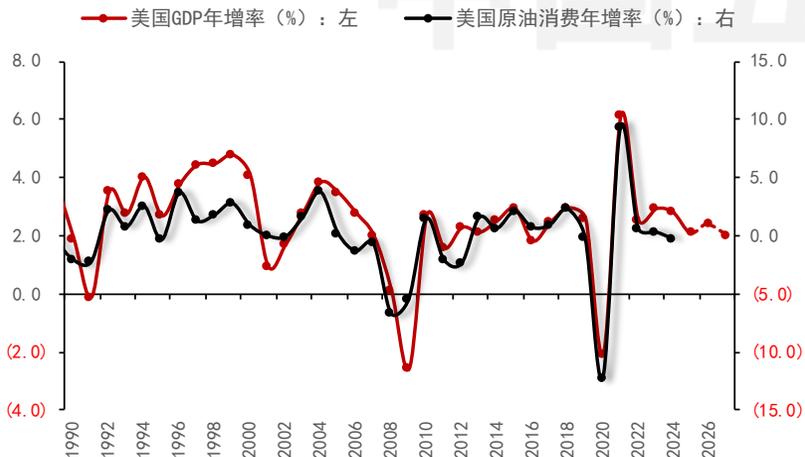
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图21: 美国投资信心指数& 美国PMI



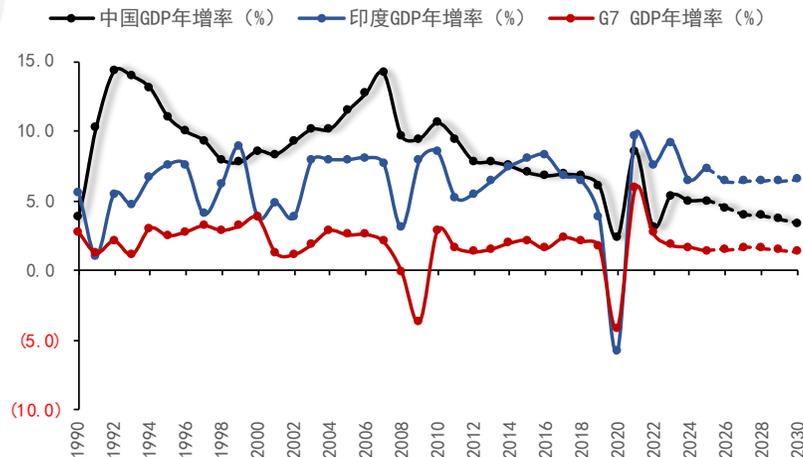
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图22: 美国GDP增长率预测 (%) & 美国原油消费增长率 (%)



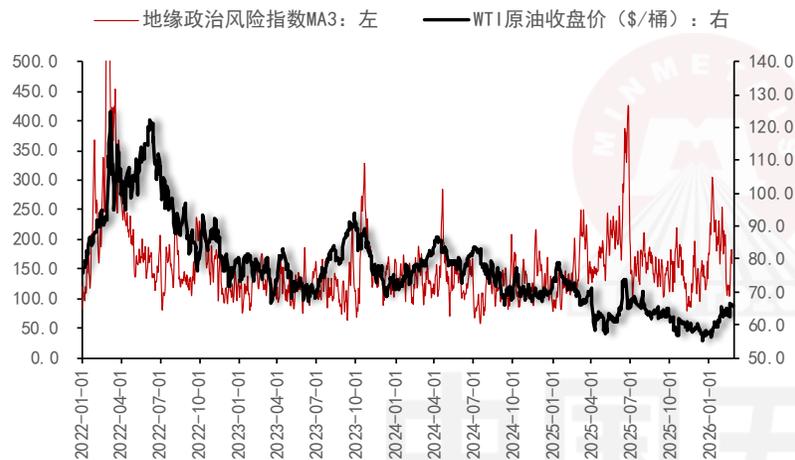
资料来源: IMF、五矿期货研究中心

图23: 全球主要国家GDP增长率预测 (%)



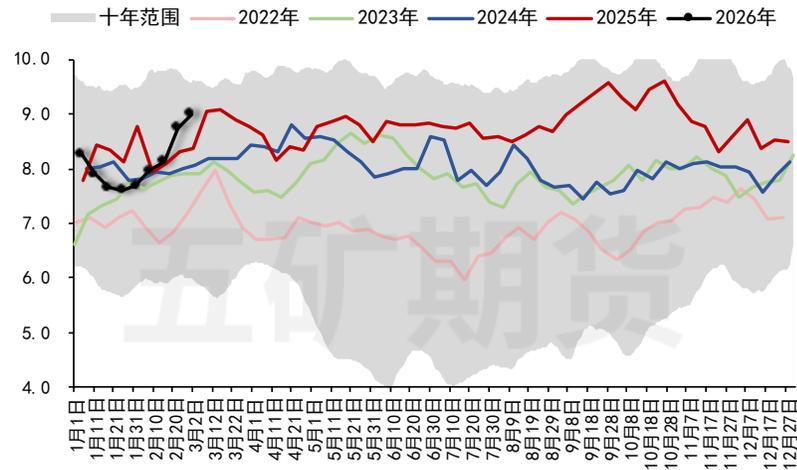
资料来源: IMF、五矿期货研究中心

图24：中东地缘政治风险指数 & WTI油价（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图25：敏感油高频出口统计：伊朗+利比亚+委内瑞拉+俄罗斯（百万桶/日）



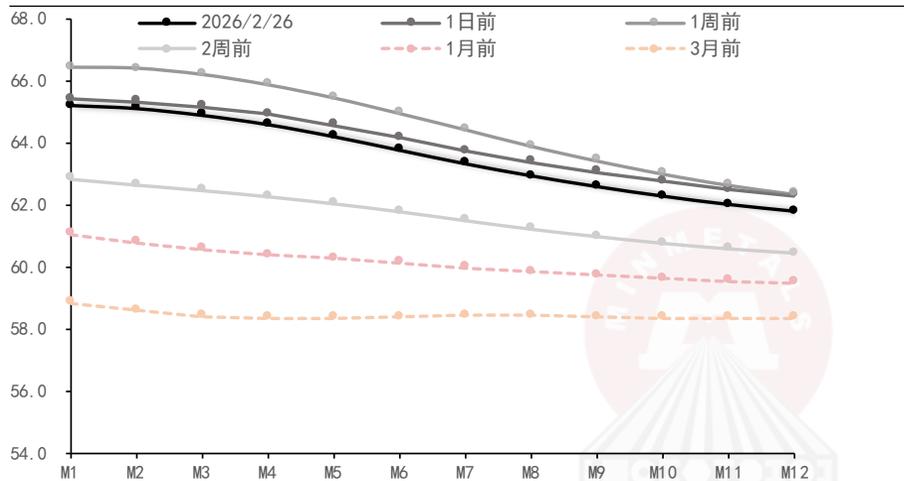
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

03

---

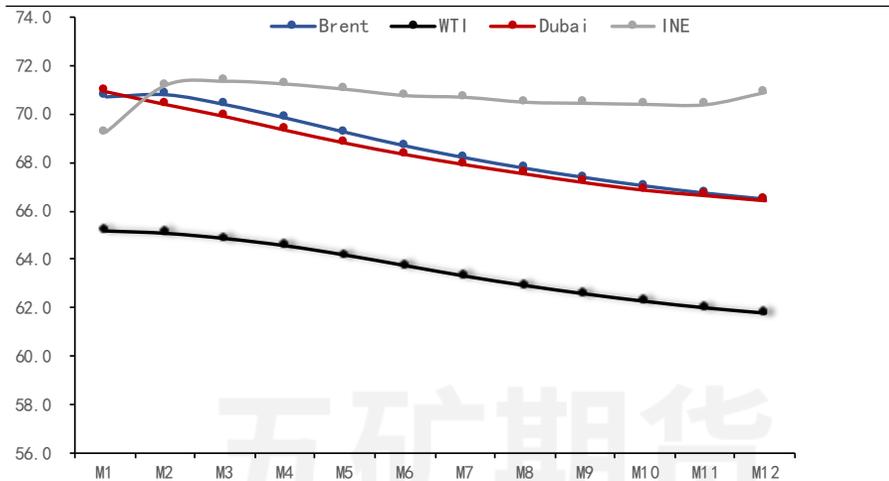
# 油品价差

图26: WTI原油远期曲线 (\$/桶)



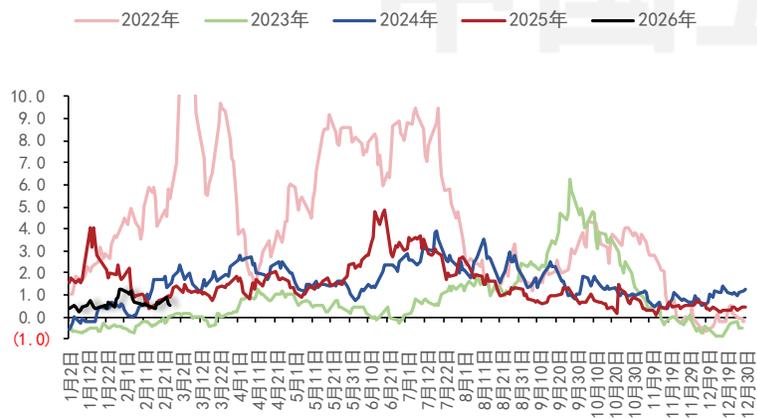
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图27: 各地原油近远结构 (\$/桶)



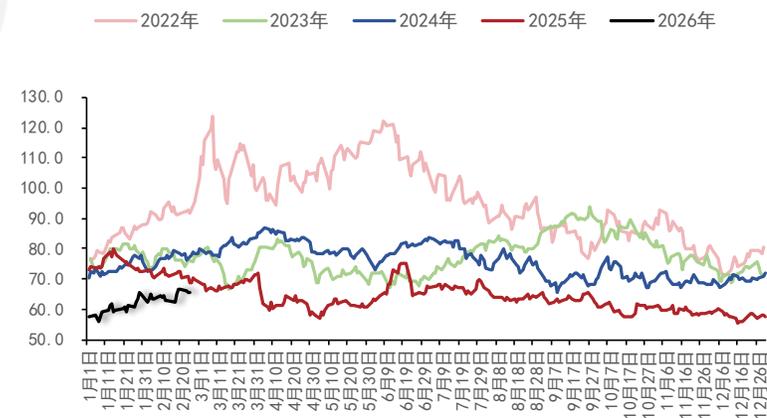
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图28: WTI原油M1/M4月差 (\$/桶)



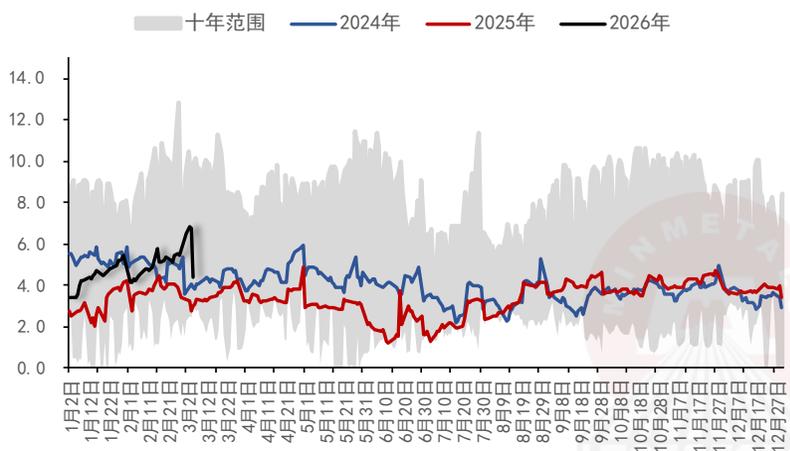
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图29: WTI原油M1价格 (\$/桶)



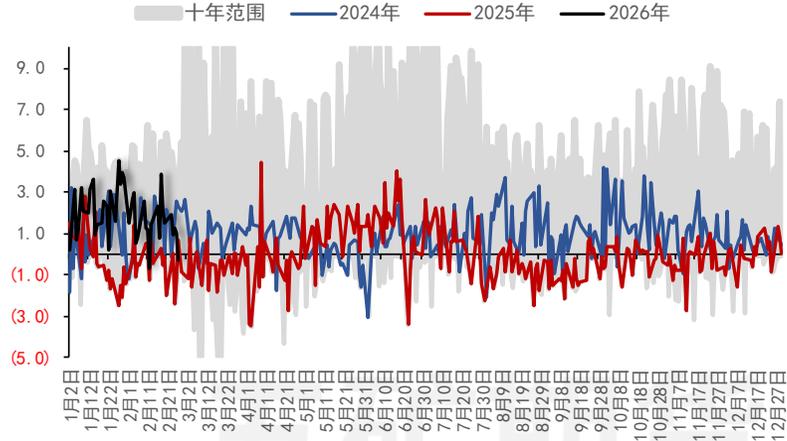
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图30: Brent/WTI (\$/桶)



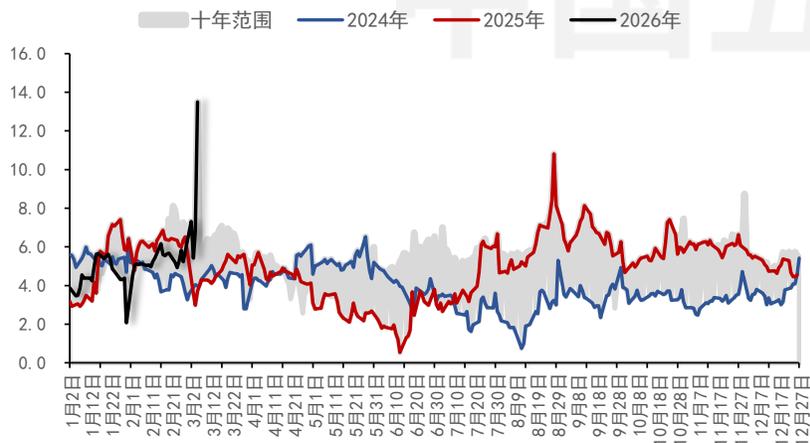
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图31: Brent/Dubai (\$/桶)



资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图32: INE/WTI (\$/桶)



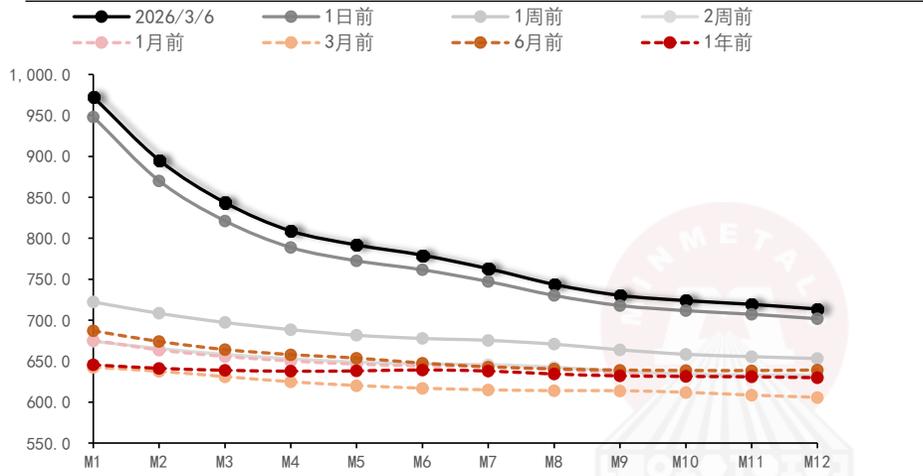
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图33: MRBN/WTI (\$/桶)



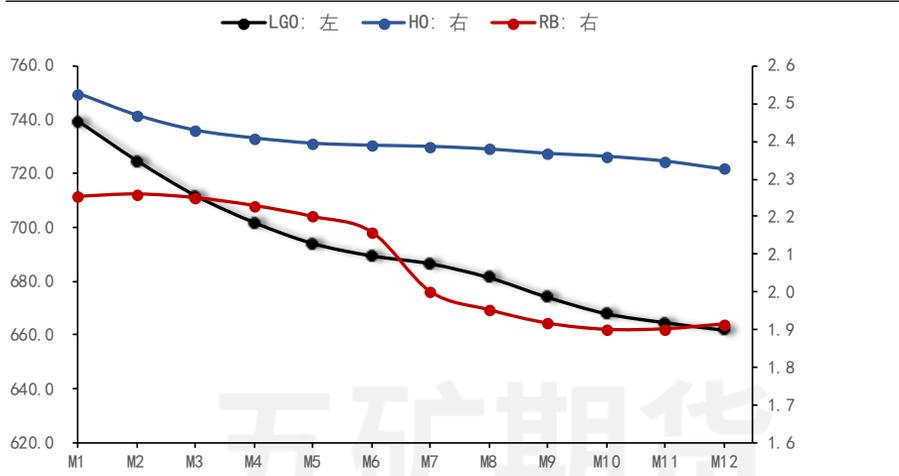
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图34: LGO柴油远期曲线 (\$/桶)



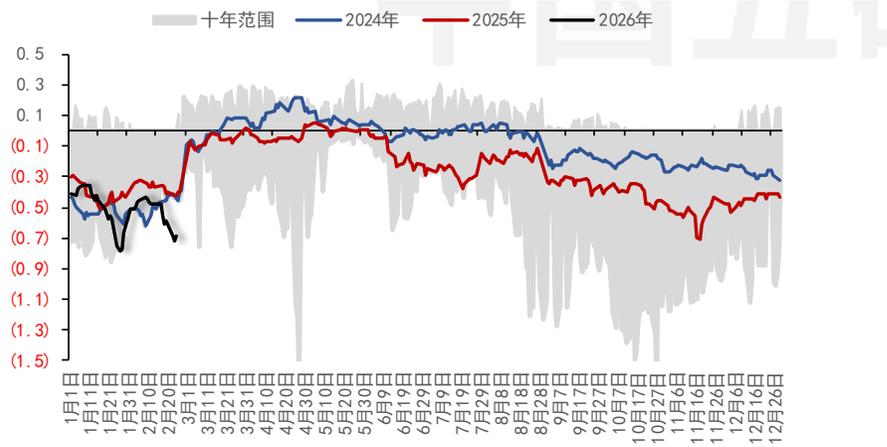
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图35: 成品油近远结构 (\$/桶, \$/Gal)



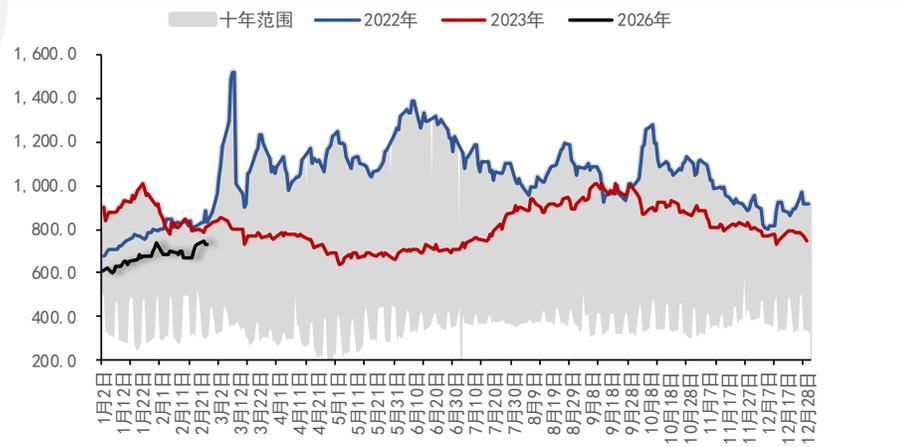
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图36: RB/H0 (\$/Gal)



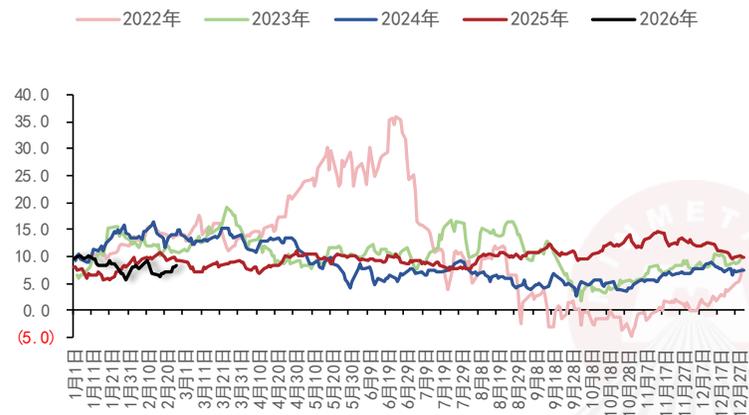
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图37: LGO/RB (\$/桶)



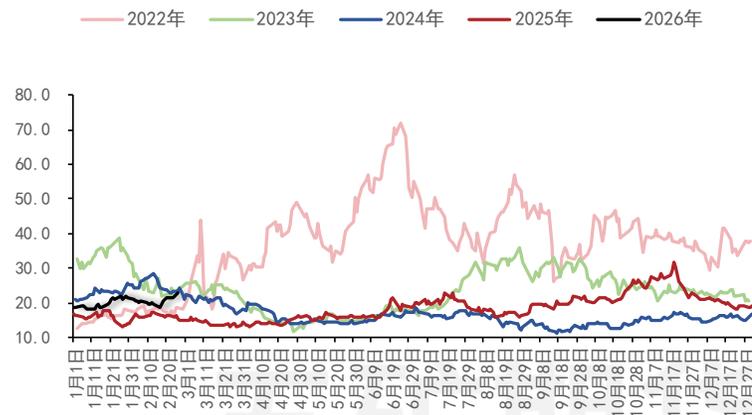
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图38：新加坡汽油裂解价差（\$/桶）



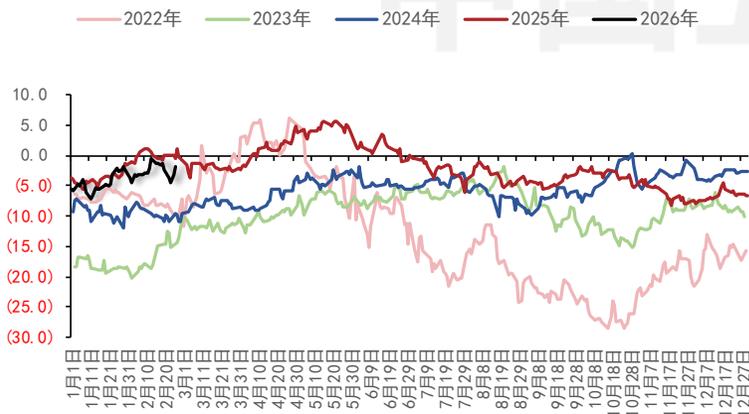
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图39：新加坡柴油裂解价差（\$/桶）



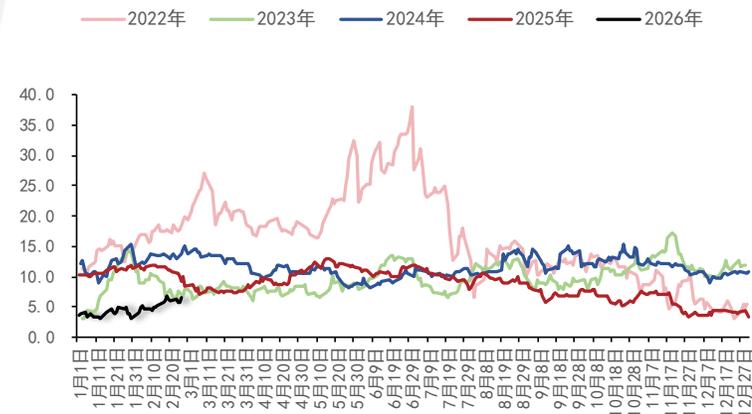
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图40：新加坡高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



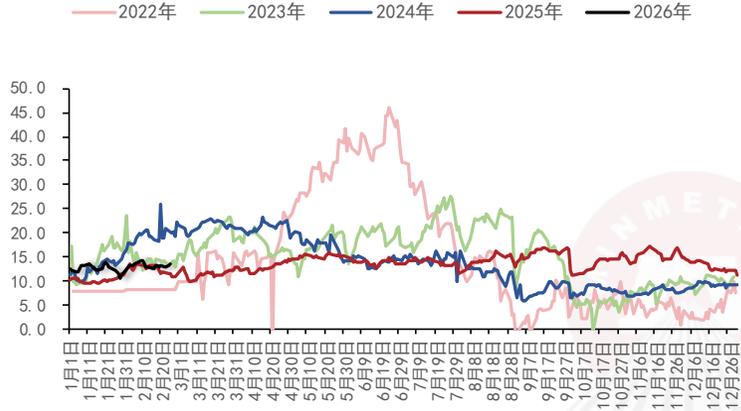
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图41：新加坡低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



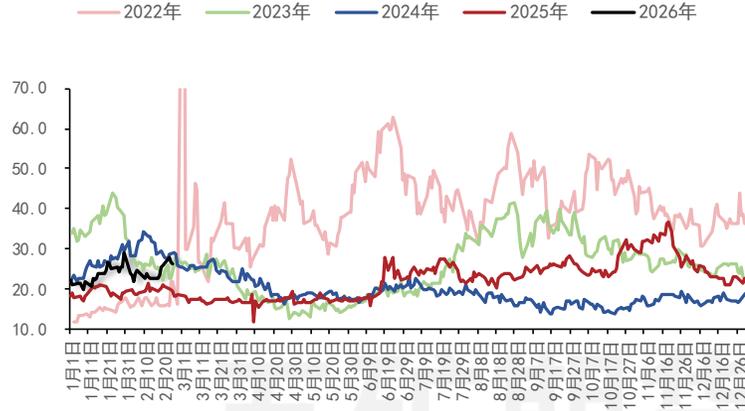
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图42：欧洲汽油裂解价差（\$/桶）



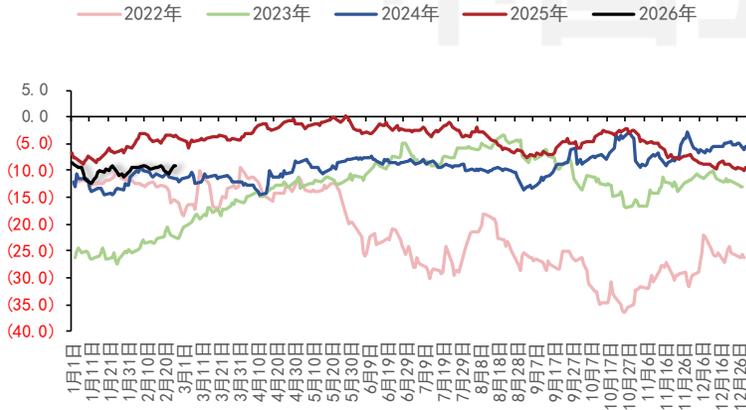
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图43：欧洲柴油裂解价差（\$/桶）



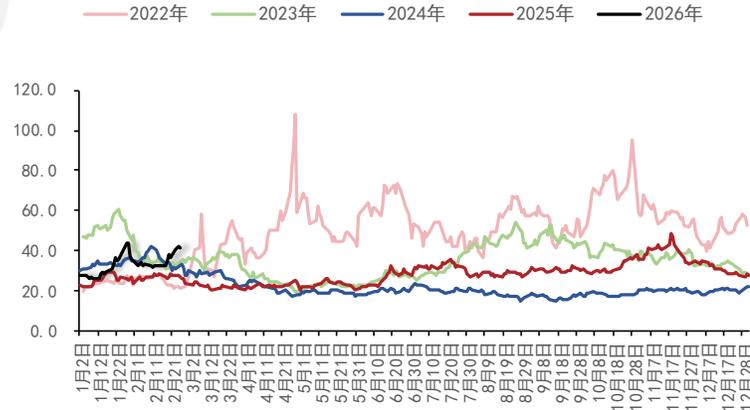
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图44：欧洲高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



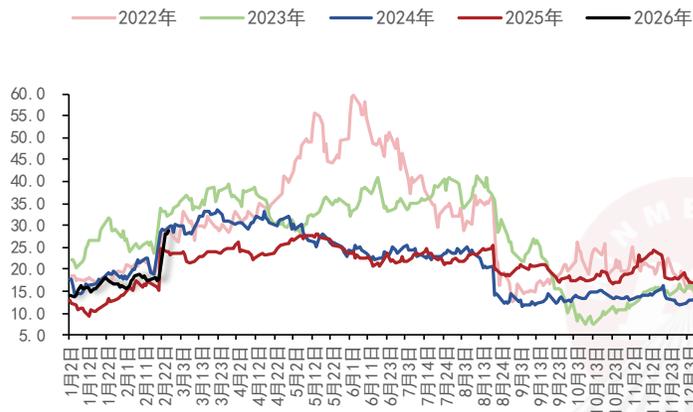
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图45：欧洲低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



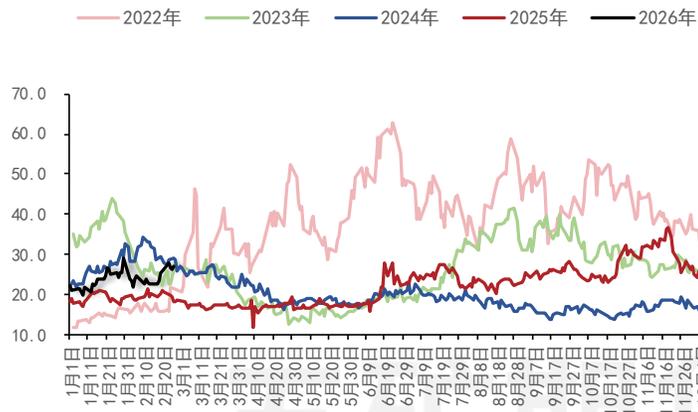
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图46: 美国RBOB裂解价差 (\$/桶)



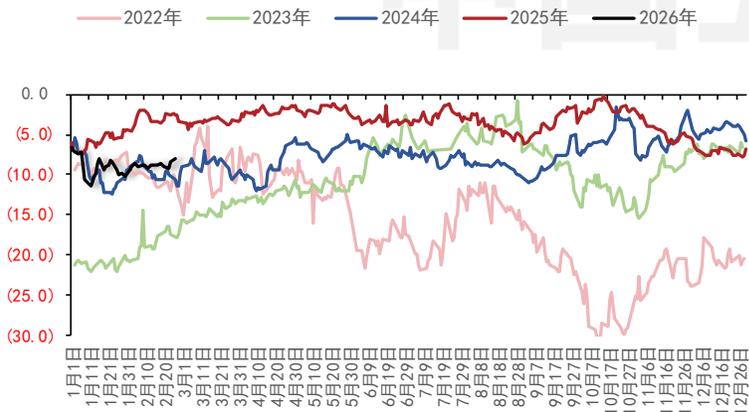
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图47: 美国柴油裂解价差 (\$/桶)



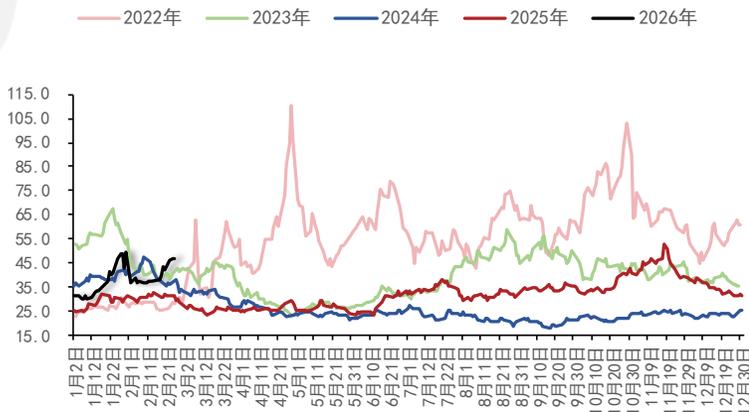
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图48: 美国高硫燃料油裂解价差 (\$/桶)



资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图49: 美国低硫燃料油裂解价差 (\$/桶)



资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

04

---

# 原油供应

# 4.1

---

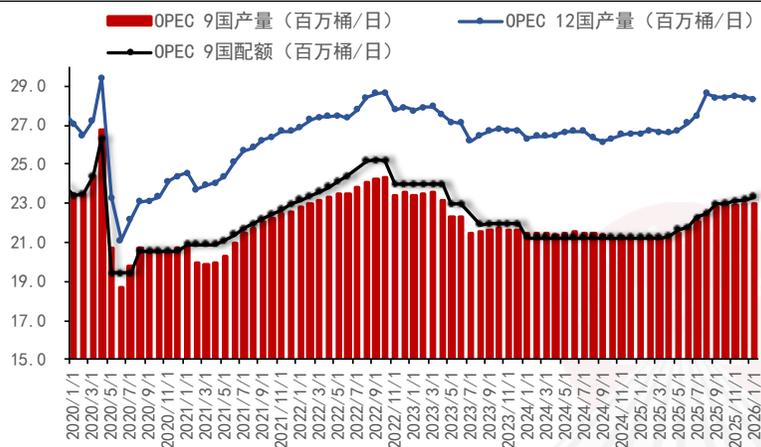
供应：OPEC & OPEC+

# OPEC历届会议结果

- 2023年8月3日，9月沙特额外减产延长，俄罗斯减少原油出口30万桶/日。2023年9月5日，沙特和俄罗斯宣布两国将额外减产延长至12月底。
- 2023年10月4日，维持现有产量政策不变。2023年11月30日，基于6月配额自愿额外减产220万桶/日。
- 2024年2月1日，维持产量政策不变。2024年3月3日，将减产延长到二季度。
- 2024年4月3日，维持产量政策不变。2024年6月2日，将减产延长至2025年底。
- 2024年8月2日，维持现有产量政策不变。2024年12月5日，200万桶/日全员减产措施延长至2026年底；166万桶/日的“补偿性减产”措施延长至2026年底；220万桶“自愿减产”措施延长3个月至明年3月。
- 2025年2月3日，维持现有产量政策不变。
- 2025年3月6日，按原定计划取消减产，将在4月继续执行每日增产13.8万桶的计划。
- OPEC+发布新的减产计划以弥补产量过剩，该计划将每月减产18.9万桶/日至43.5万桶/日。计划中的减产将持续到2026年6月。
- 2025年4月4日推进其石油增产计划，5月份将石油日产量增加41.1万桶/日。
- 2025年5月3日推进其石油增产计划，6月份将石油日产量增加41.1万桶/日。
- 2025年6月1日推进其石油增产计划，7月份继续实行石油日产量增加41.1万桶/日，8月份加速增产为55万桶/日。
- 2025年9月7日推进其解除减产的计划，10月增产13.7万桶/日。
- 2025年11月2日宣布2026年暂停增产。

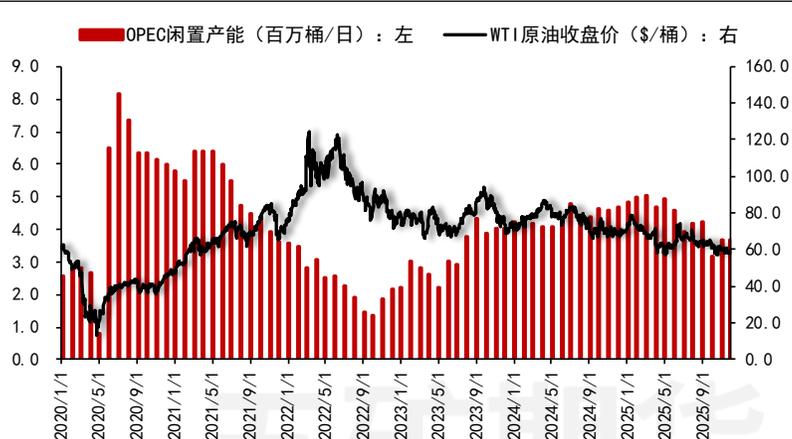
# OPEC & OPEC+情况汇总

图50: OPEC 9国原油产量 & 配额 (百万桶/日): 除3大豁免国



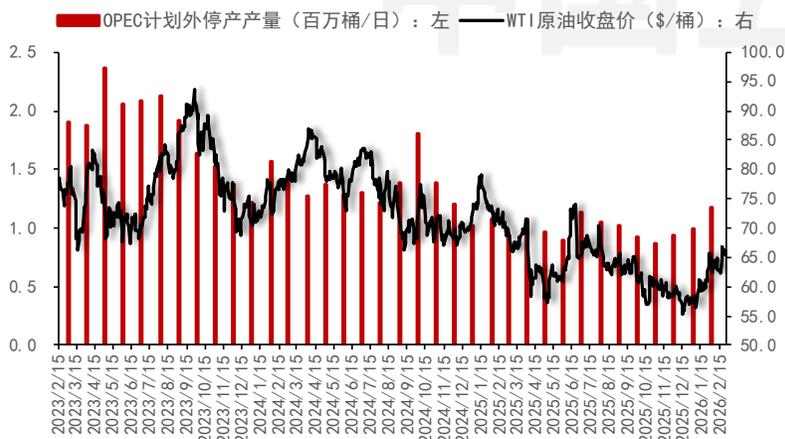
资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

图51: OPEC闲置原油产能 (含预测值) (百万桶/日)



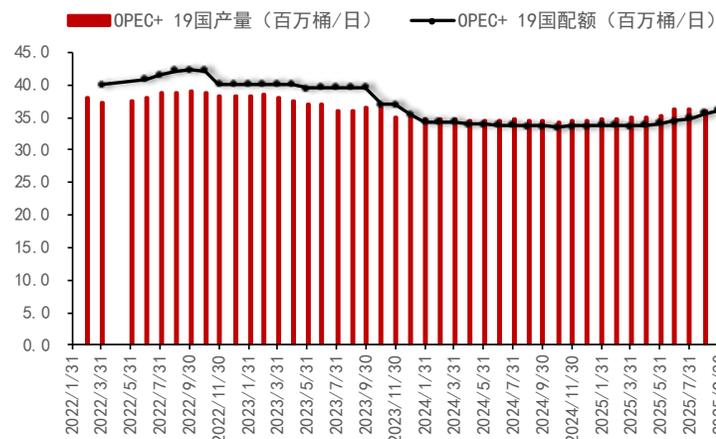
资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

图52: OPEC & OPEC+计划外停产产能 (百万桶/日)



资料来源: EIA、五矿期货研究中心

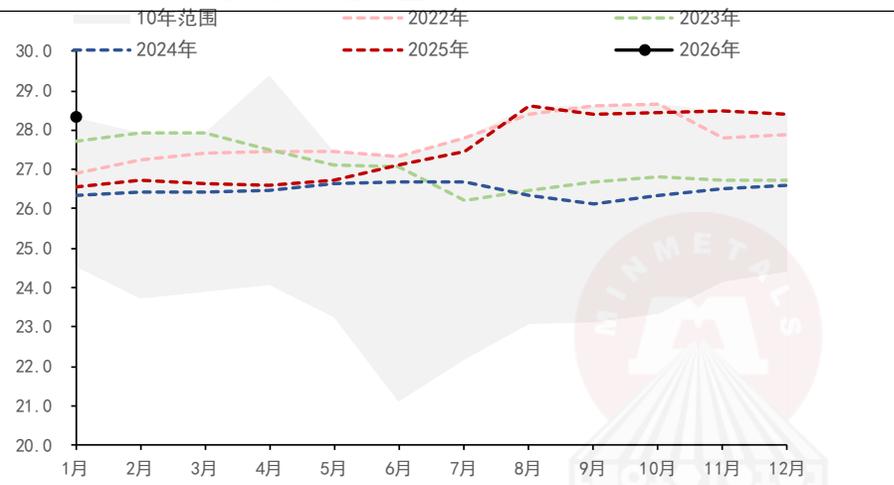
图53: OPEC+19国原油产量 & 配额 (百万桶/日)



资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

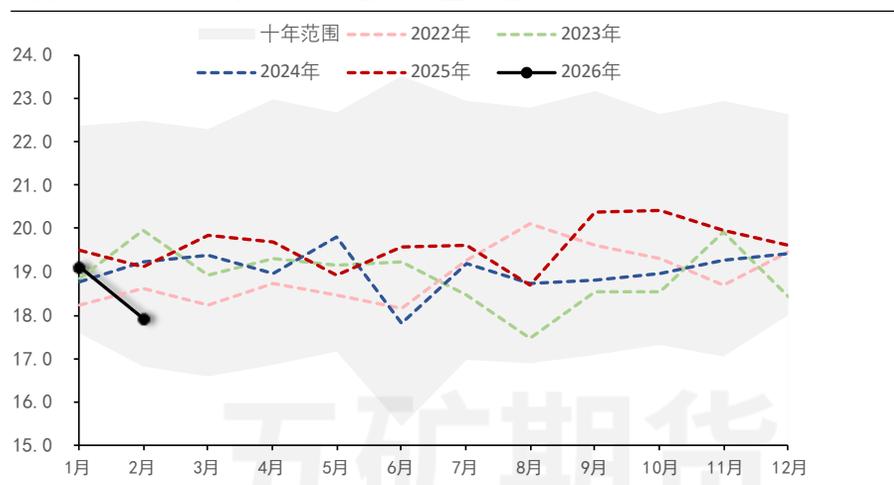
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图54：OPEC12成员国原油总产量（百万桶/日）



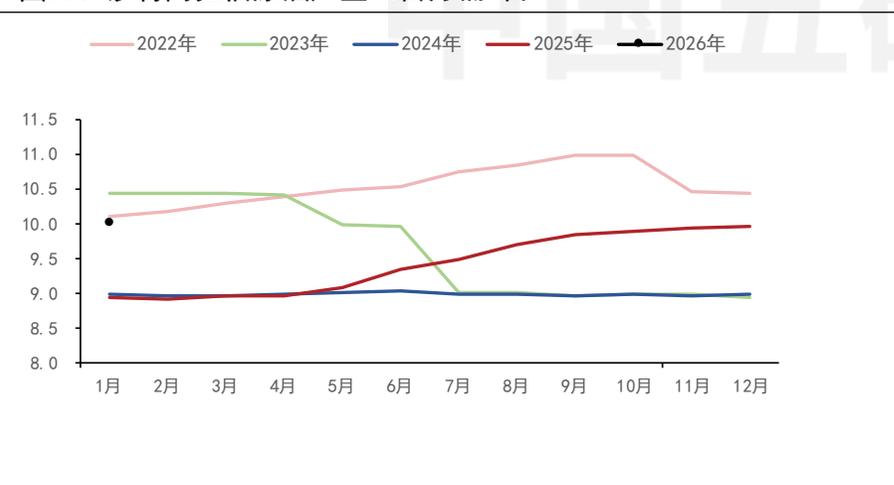
资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

图55：OPEC12成员国原油总出口量动态预测（百万桶/日）



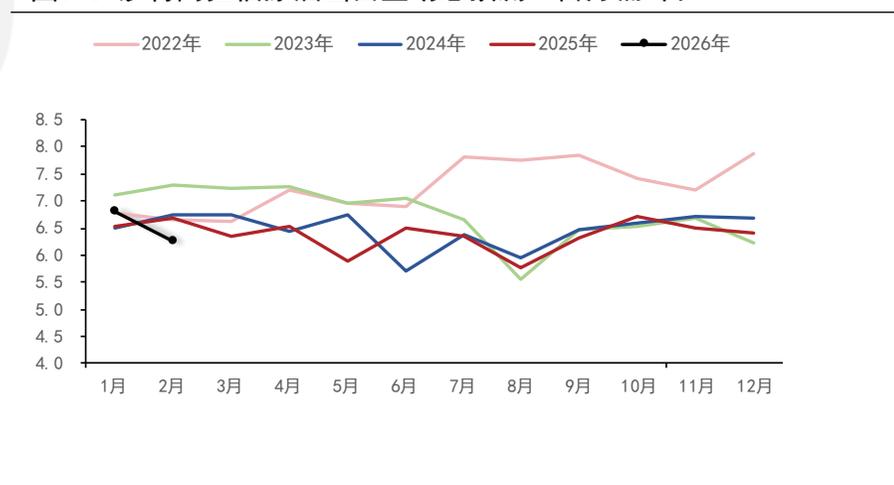
资料来源：OPEC、LSEG、五矿期货研究中心

图56：沙特阿拉伯原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

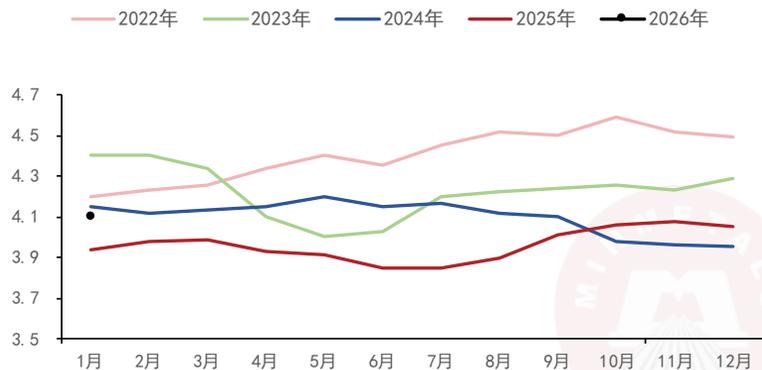
图57：沙特阿拉伯原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

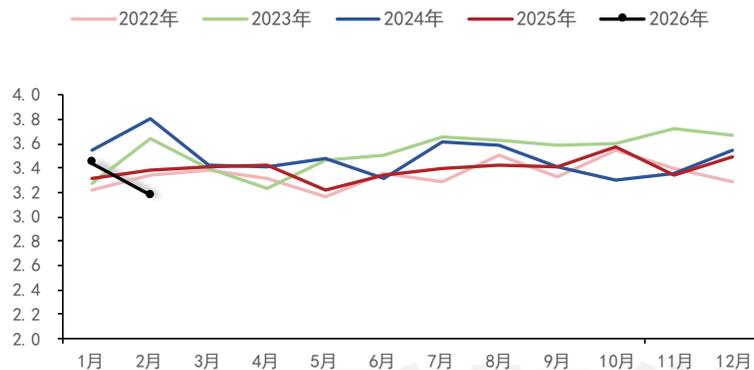
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图58：伊拉克原油产量（百万桶/日）



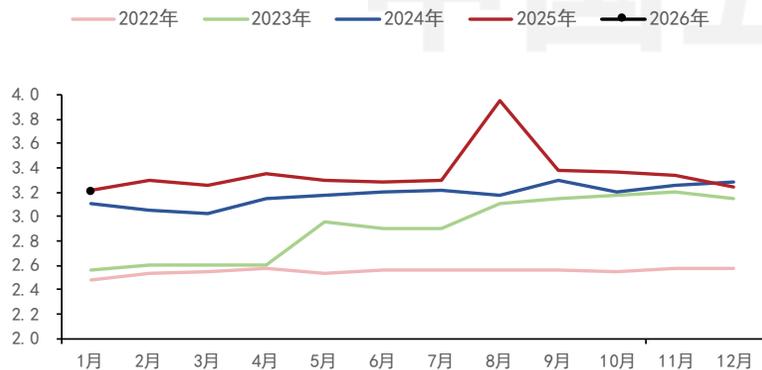
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图59：伊拉克原油出口量动态预测（百万桶/日）



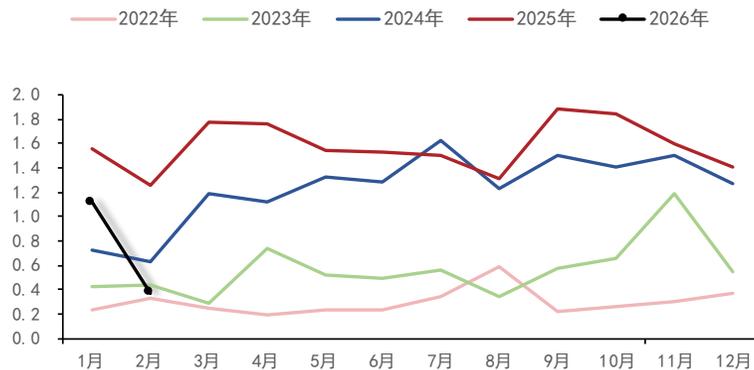
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图60：伊朗原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

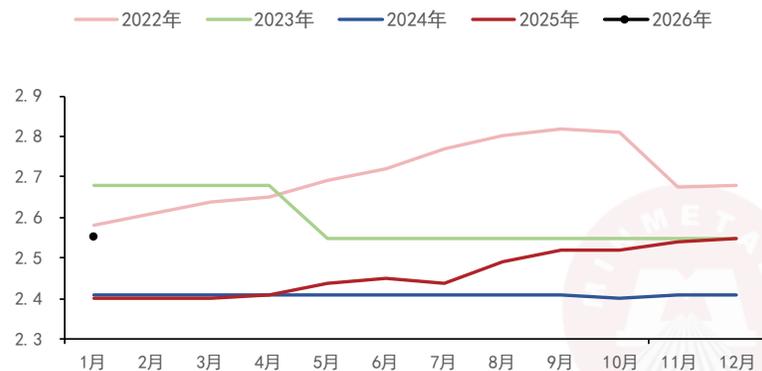
图61：伊朗原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

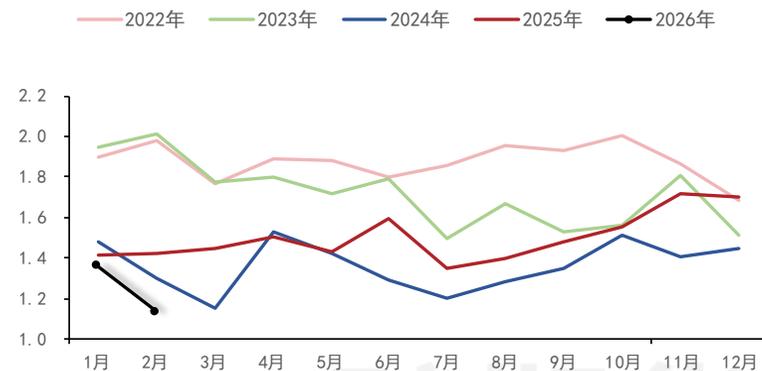
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图62：科威特原油产量（百万桶/日）



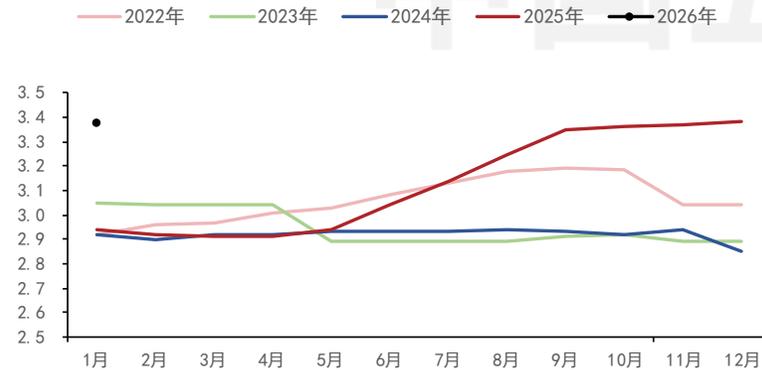
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图63：科威特原油出口量动态预测（百万桶/日）



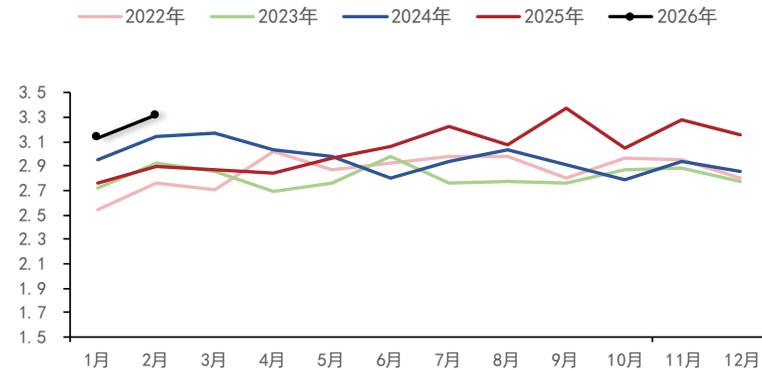
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图64：阿联酋原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

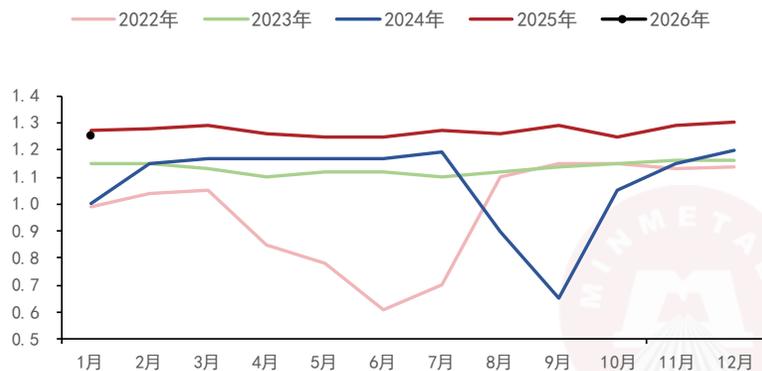
图65：阿联酋原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

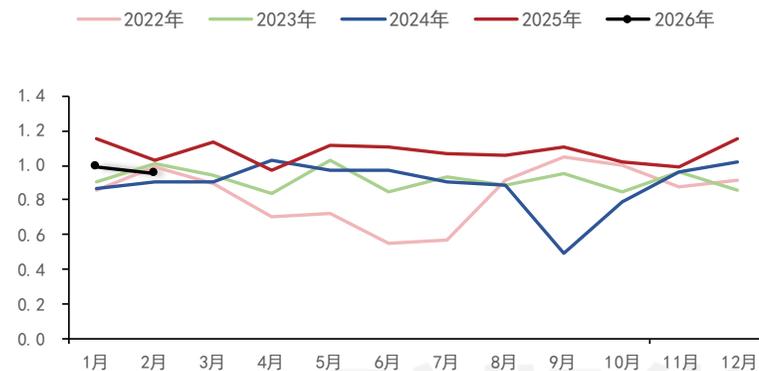
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图66：利比亚原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



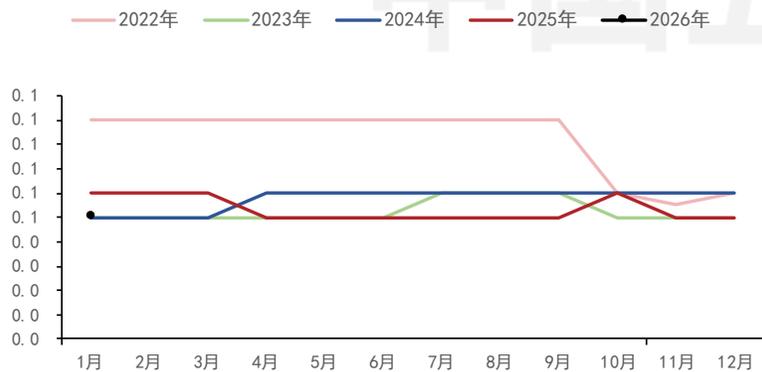
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图67：利比亚原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



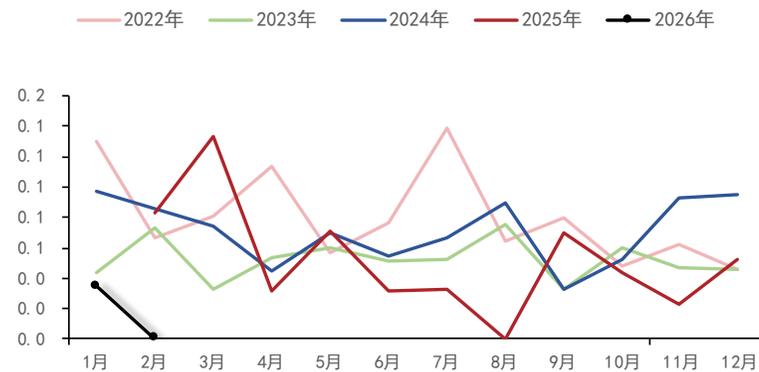
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图68：赤道几内亚原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

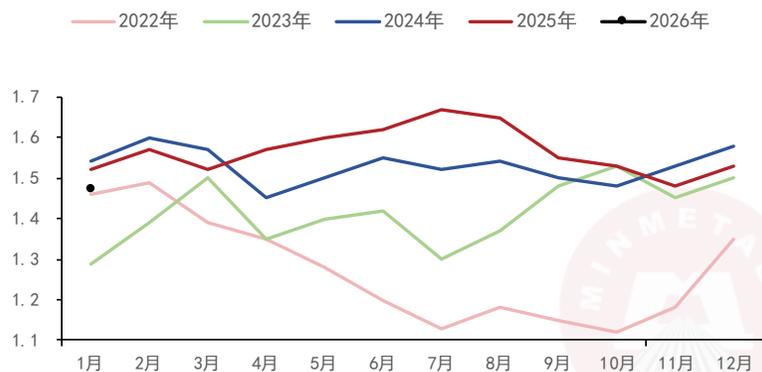
图69：赤道几内亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

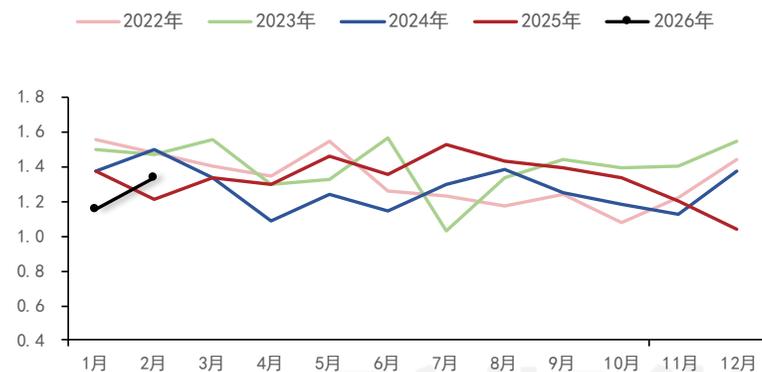
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图70：尼日利亚原油产量（百万桶/日）



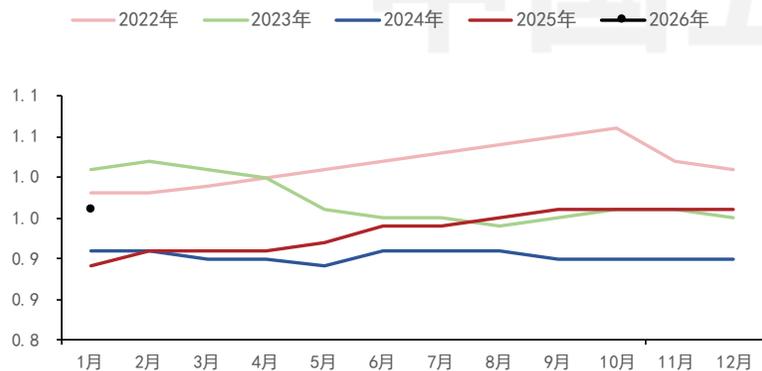
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图71：尼日利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



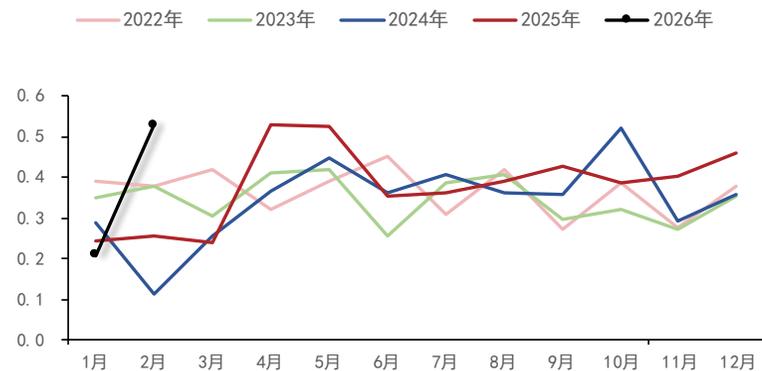
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图72：阿尔及利亚原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

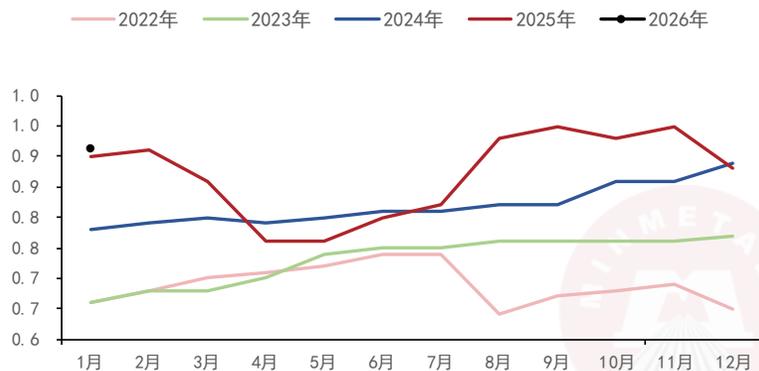
图73：阿尔及利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

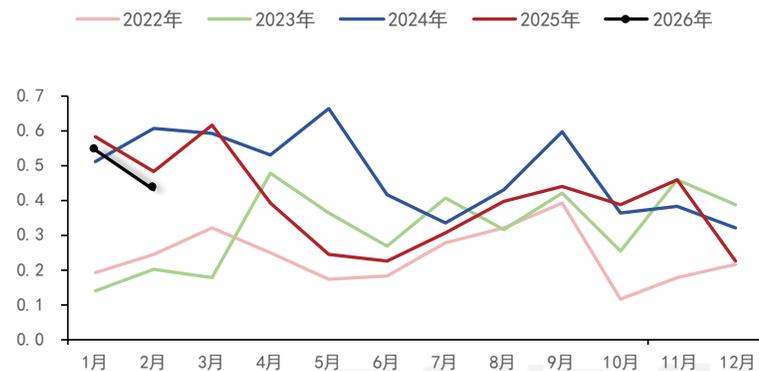
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图74：委内瑞拉原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



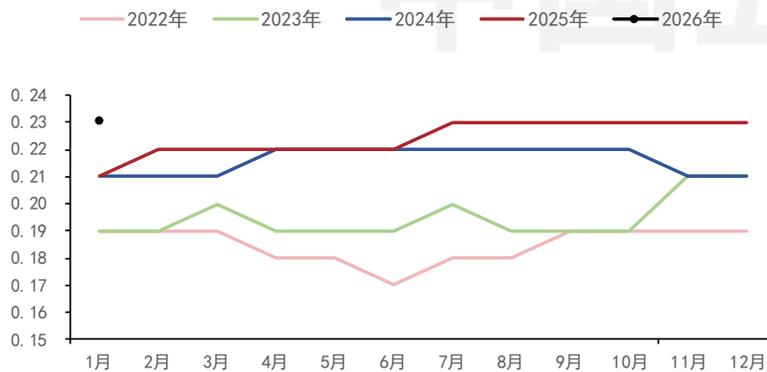
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图75：委内瑞拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



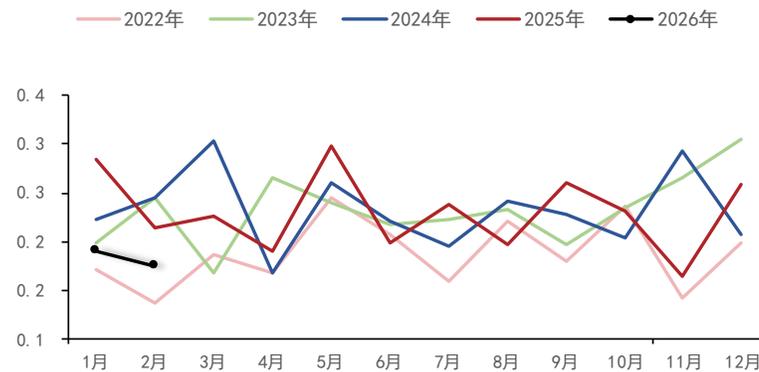
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图76：加蓬原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

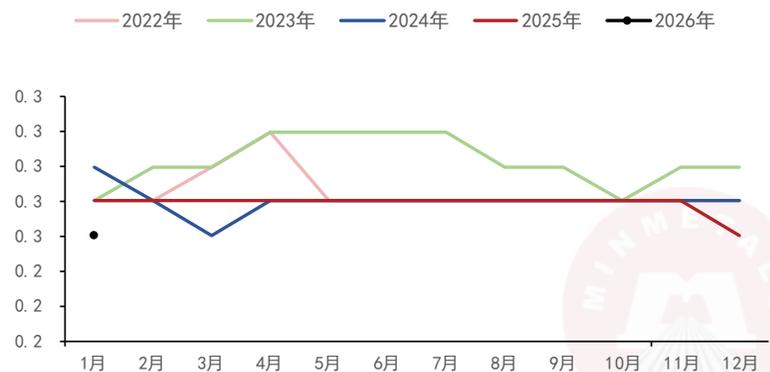
图77：加蓬原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

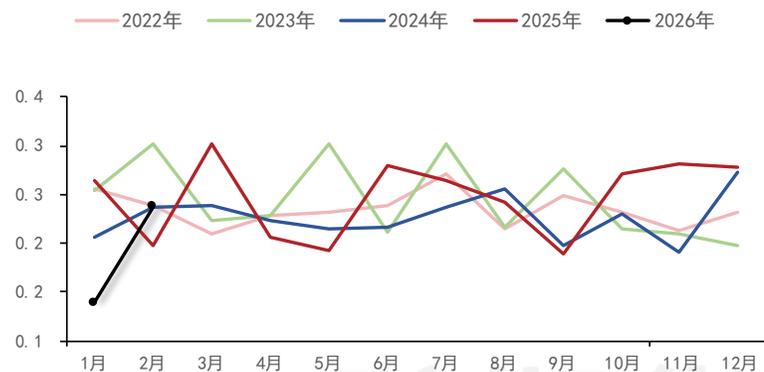
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图78：刚果原油产量（百万桶/日）



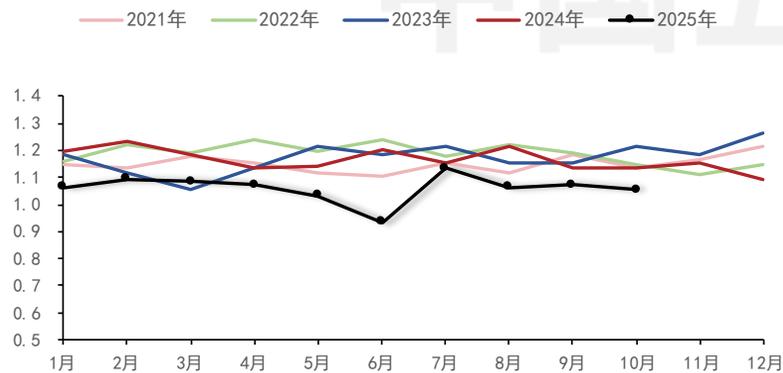
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图79：刚果原油出口量动态预测（百万桶/日）



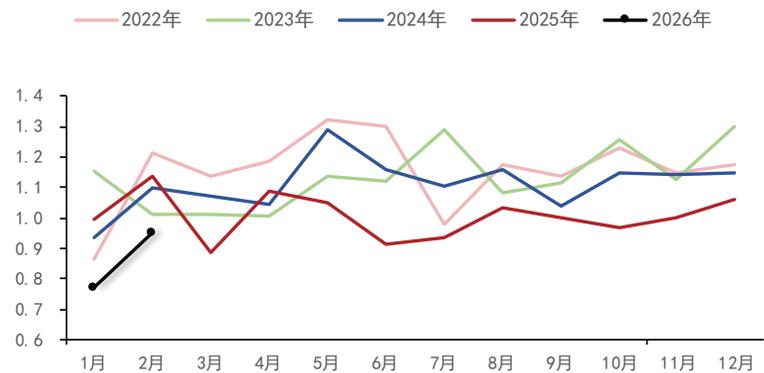
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图80：安哥拉原油产量（百万桶/日）：已退出OPEC



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

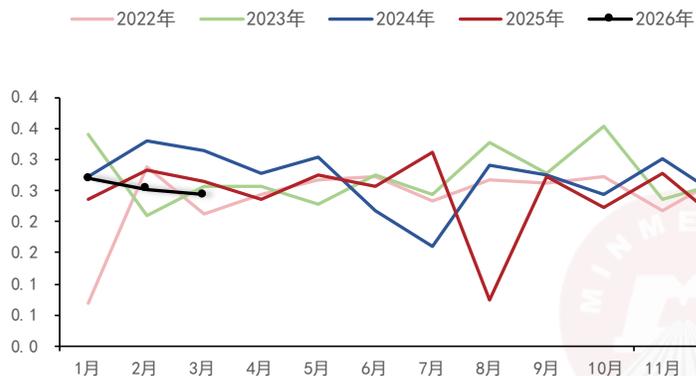
图81：安哥拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：已退出OPEC



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

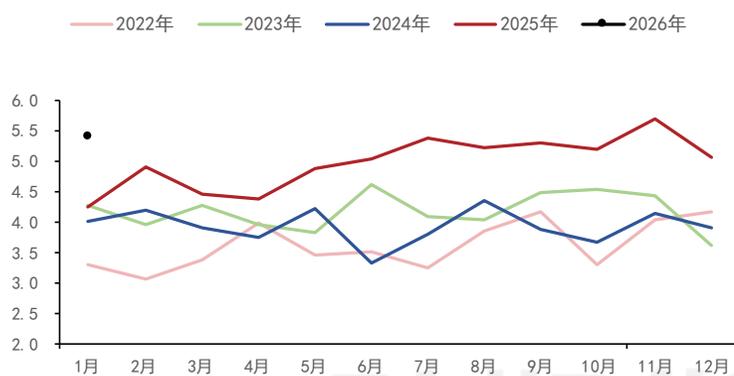
# OPEC+ 主要成员国供给量（含动态预测）

图82：厄瓜尔多原油出口量动态预测（百万桶/日）



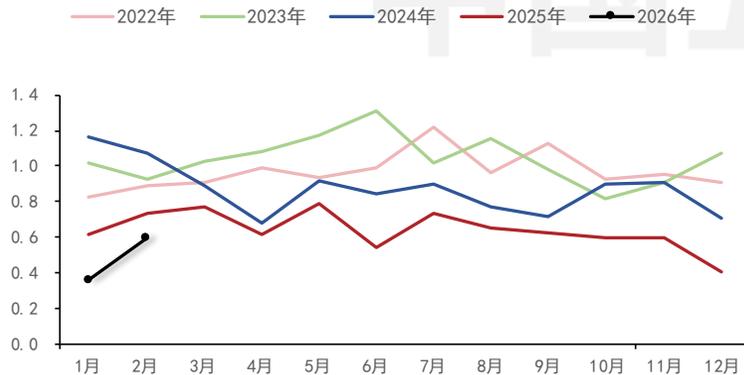
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图83：巴西原油出口量动态预测（百万桶/日）



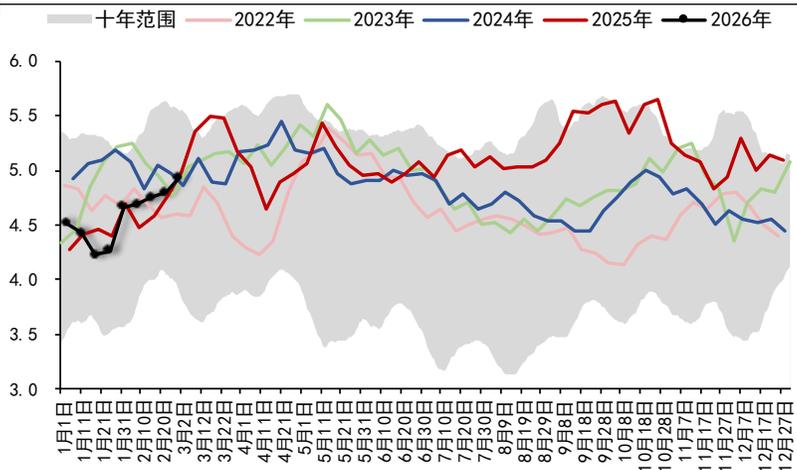
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图84：墨西哥原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图85：俄罗斯原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

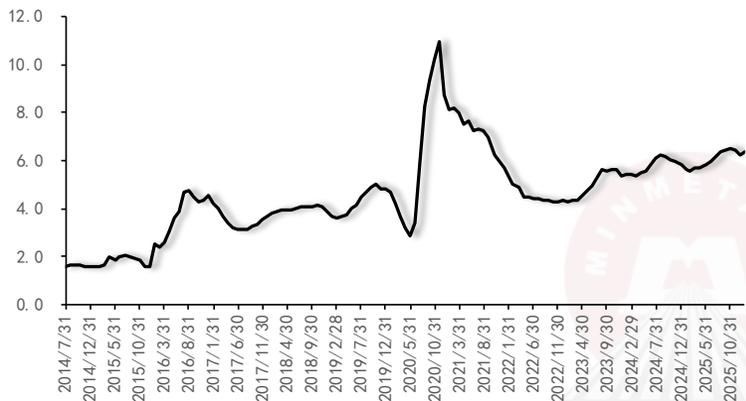
4.2

---

供应： 美国

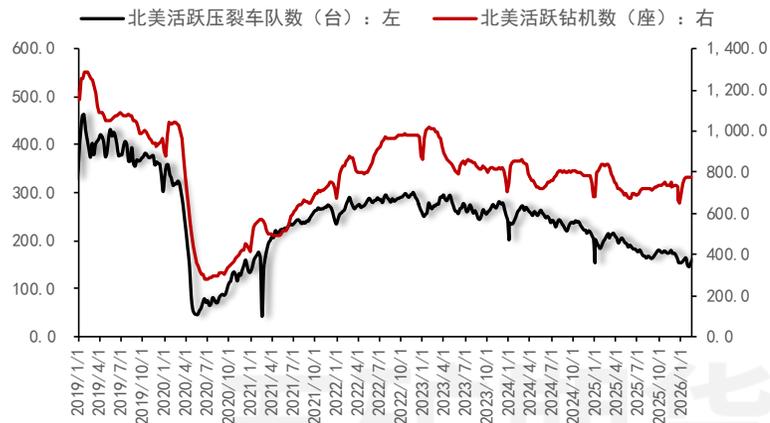
- SPR的资金从13亿美元大幅削减至1.71亿美元。
- 美国总统特朗普称：对\$64/桶的原油价格较为满意。
- 美国预计放开委内瑞拉的相关制裁，雪佛龙为首批许可公司。
- 美国财政部宣布了自2018年以来对伊朗最严厉的制裁，对与一个庞大的航运网络有关的大量个人、实体和船只实施制裁。
- 美国贸易顾问对印度持续接收俄油表示不满，并宣称实施50%的惩罚性关税（并未实施）
- 美国加州监管局将炼油厂利润上限政策推迟5年实施，加州能源委员会将于周五就利润上限进行投票。
- 美国总统特朗普称：如果油价继续降低，将能有效解决俄乌冲突。
- 美国总统特朗普敦促土耳其与匈牙利停止购买俄罗斯石油，同时暗示他可能会取消对土耳其采购美国F-35战机的禁令。
- 美国总统特朗普称：我对天然气价格下跌表示满意。
- 美国对俄罗斯两大石油公司实施制裁，以迫使结束乌克兰战争，此次制裁针对的是石油巨头俄罗斯石油公司和卢克石油公司。
- 美国能源部发布SPR采购100万桶现货招标（12月/1月交付），量级虽小但释放在低价区逢低补库信号。
- 特朗普政府取消阿拉斯加石油储备开采禁令，预计当地产量增幅约1.6万桶/日，最高日产攀升至14万桶/日。

图86：美国钻机单产效率（千桶/日）



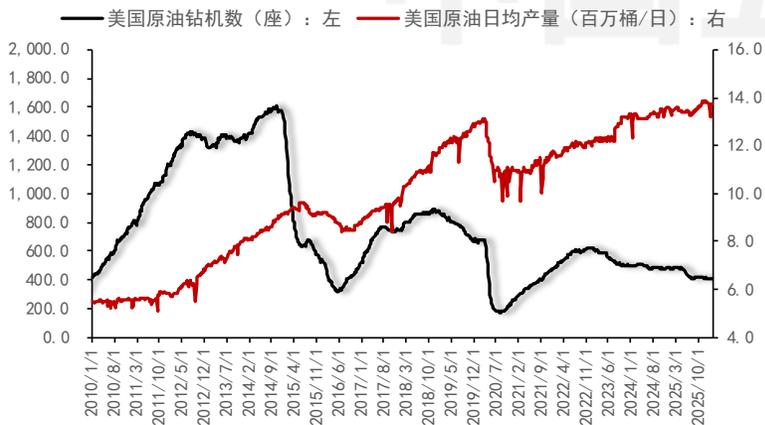
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图87：北美活跃原油钻机数（座）& 活跃压裂车队数（台）



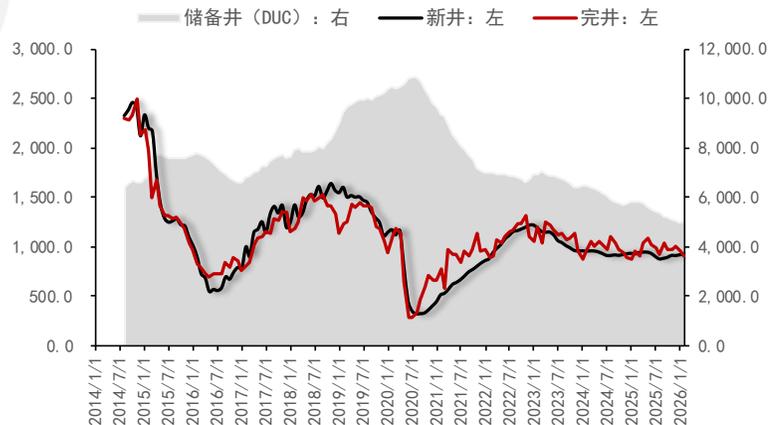
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图88：美国原油产量（百万桶/日）& 活跃原油钻机数（座）



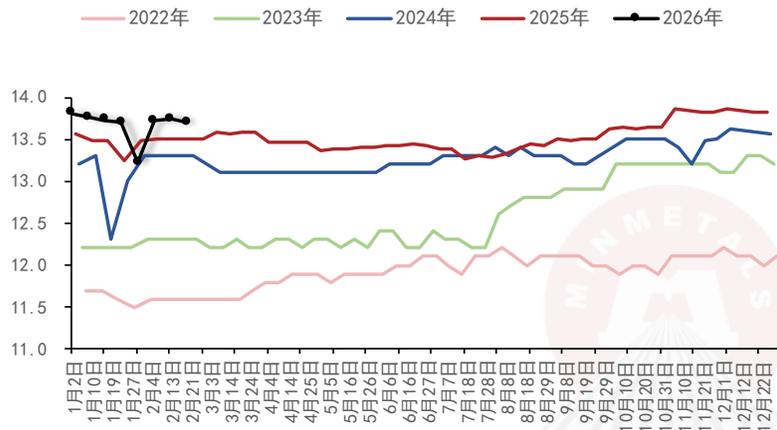
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图89：美国新老井数量（座）& DUC数量（座）



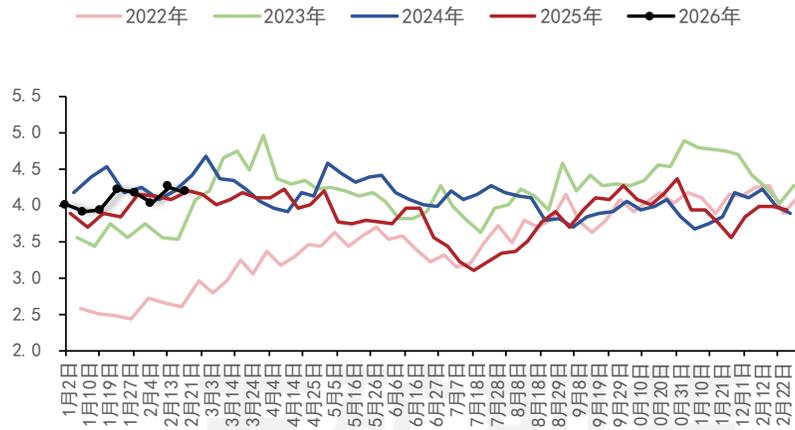
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图90：美国原油产量（百万桶/日）



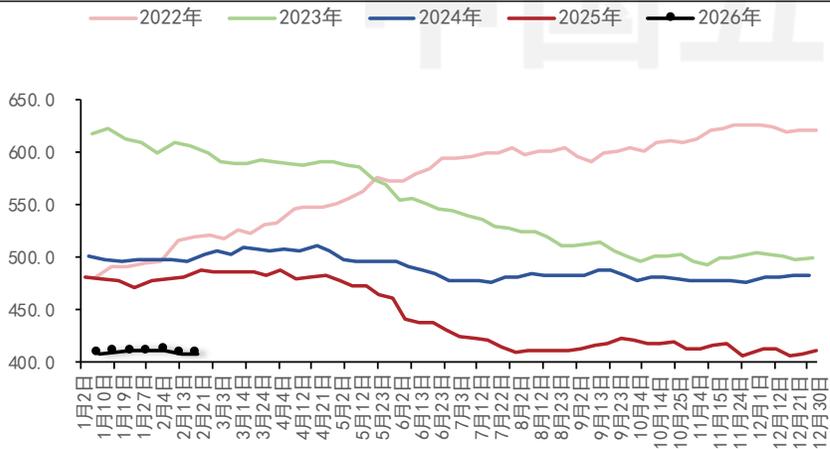
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图91：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



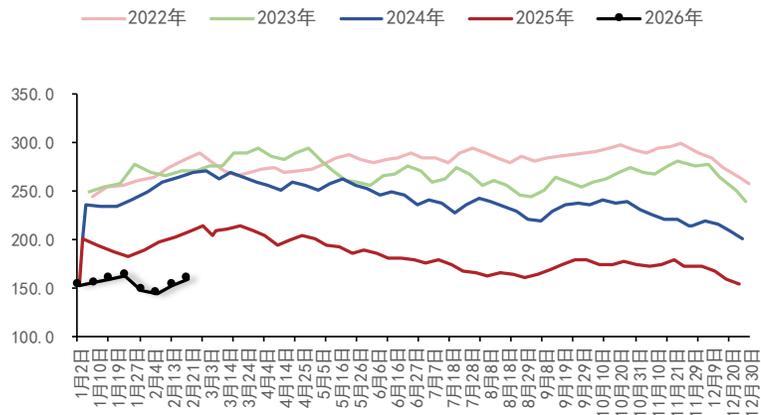
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图92：美国活跃原油钻机数（座）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图93：美国活跃压裂车队数（座）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

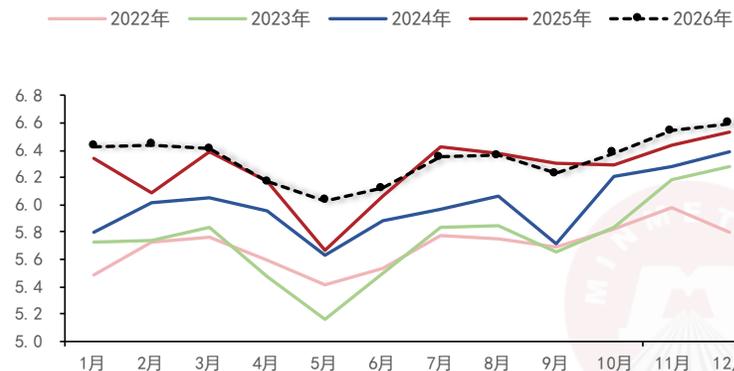
4.3

---

供应：其他

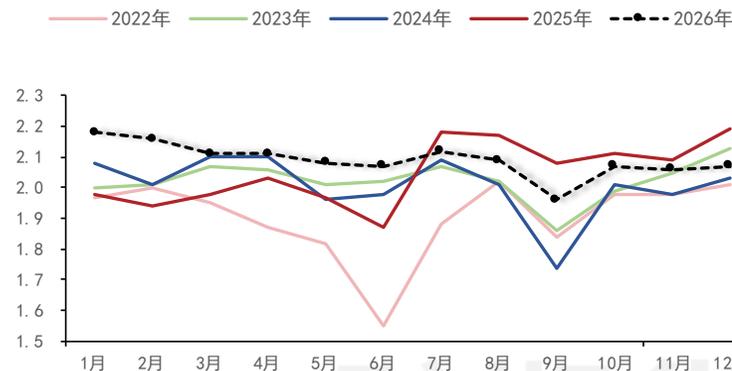
# 其他供应（含动态预测）

图94：加拿大原油产量动态预测（百万桶/日）



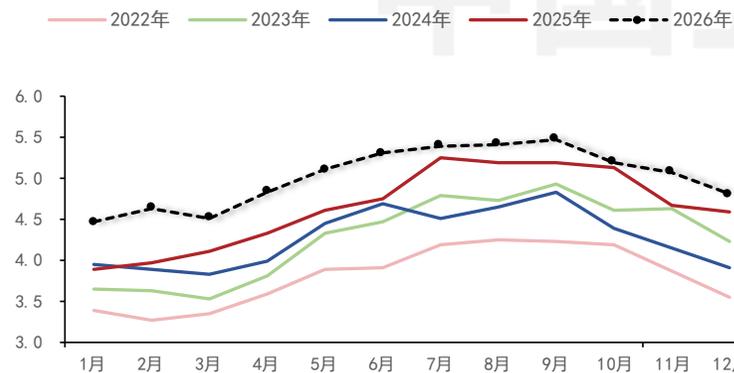
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图95：挪威原油产量动态预测（百万桶/日）



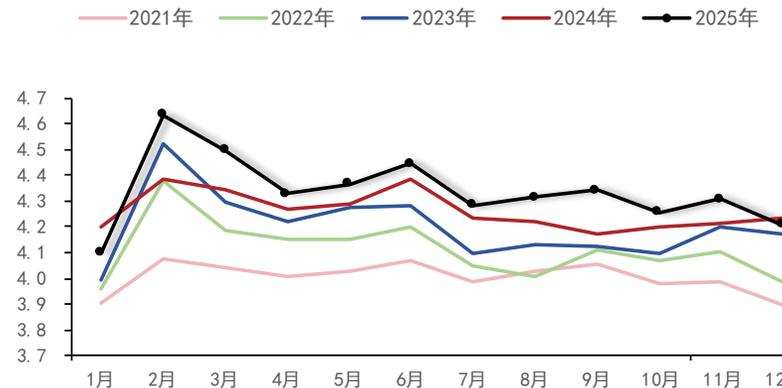
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图96：巴西原油产量动态预测（百万桶/日）



资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图97：中国原油产量（百万桶/日）



资料来源：IEA、五矿期货研究中心

05

---

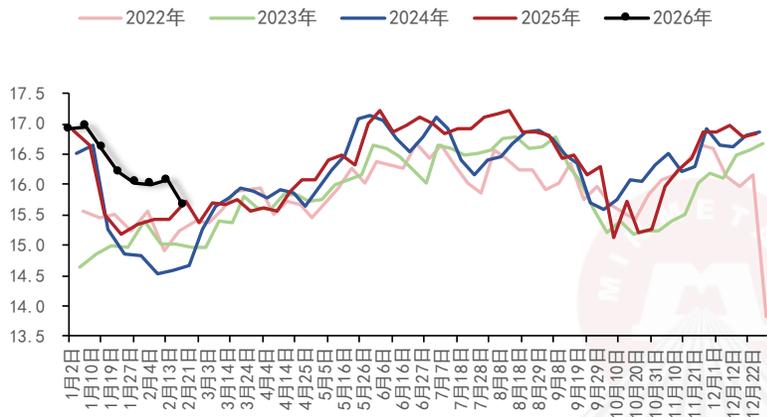
# 原油需求

5.1

---

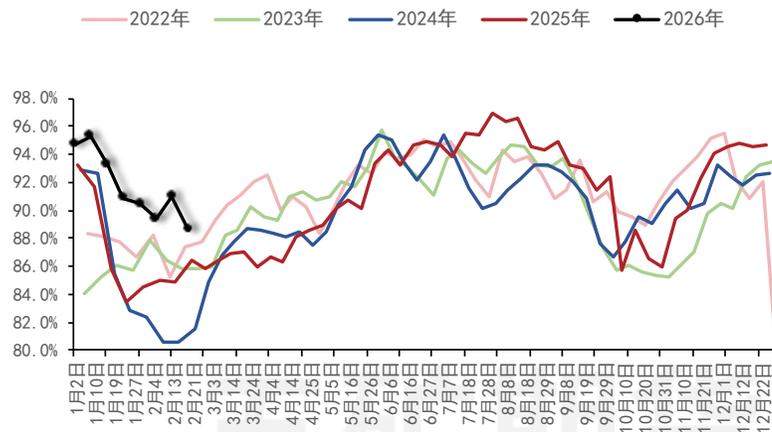
需求： 美国

图98：美国原油投料（百万桶/日）



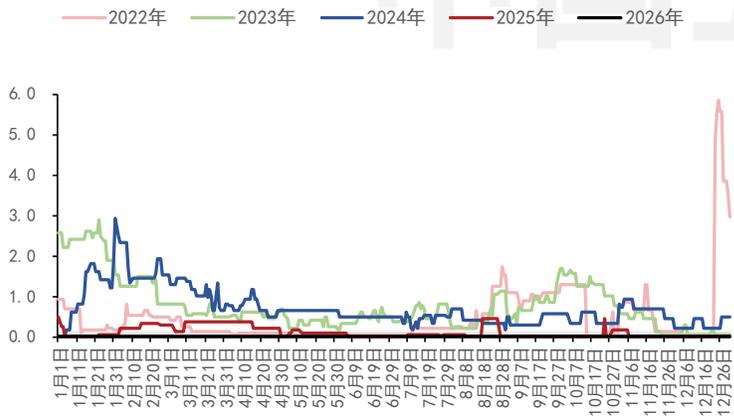
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图99：美国炼厂产能利用率（%）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图100：美国炼厂停车产能（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

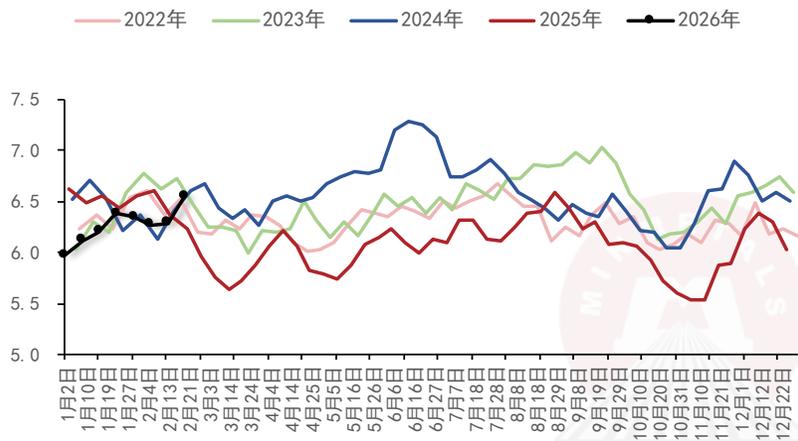
图101：美国Crude Slate裂化利润 vs. WTI原油收盘价（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

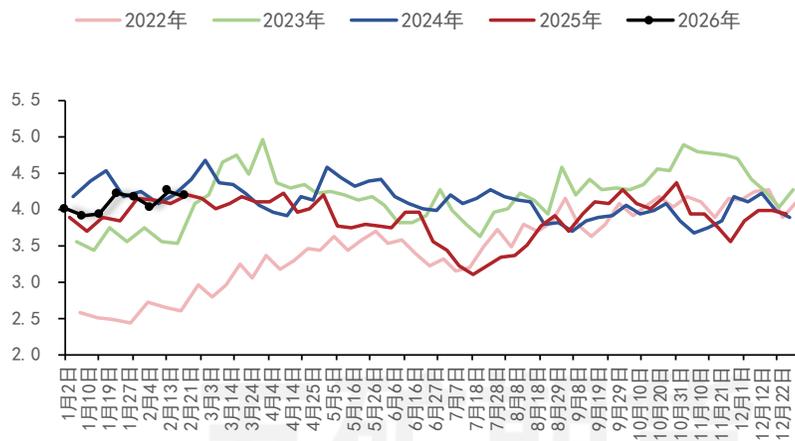
# 原油直接需求：进出口

图102：美国原油进口量MA4（百万桶/日）



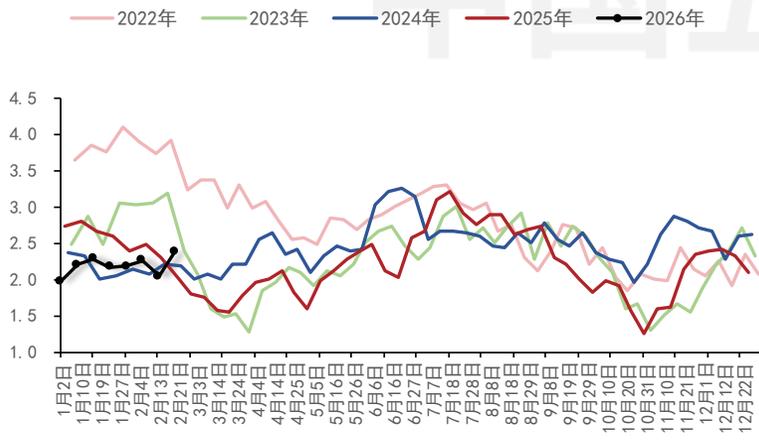
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图103：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



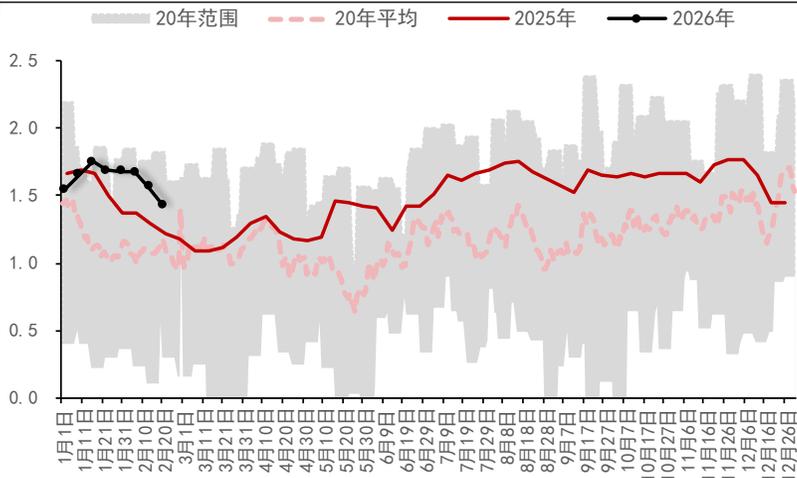
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图104：美国原油净进口量MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

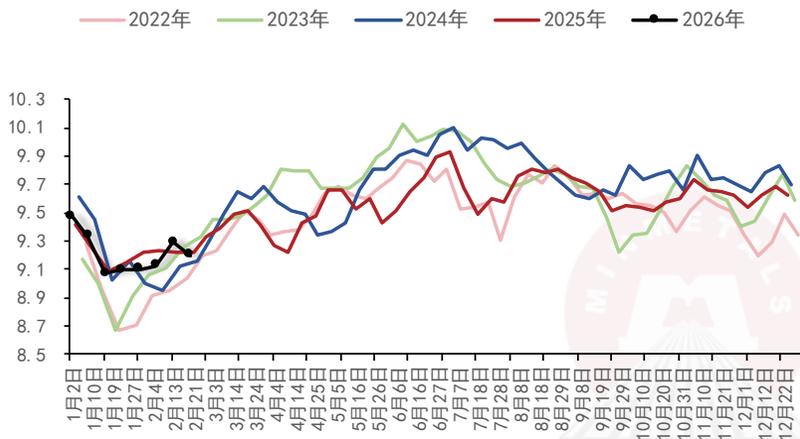
图105：美国总成品油净出口MA4（百万桶/日）



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

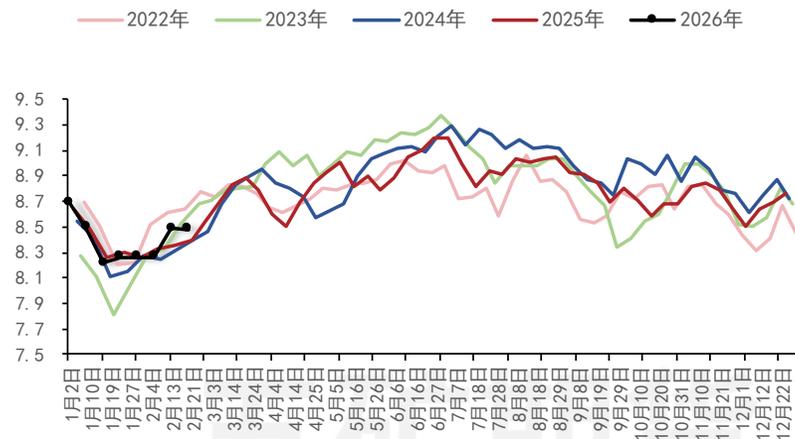
# 原油引申需求：汽、柴油

图106：美国汽油产量MA4（百万桶/日）



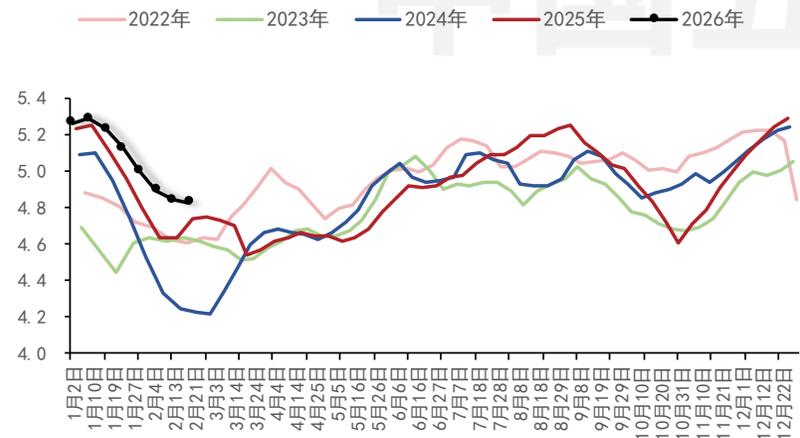
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图107：美国汽油需求MA4（百万桶/日）



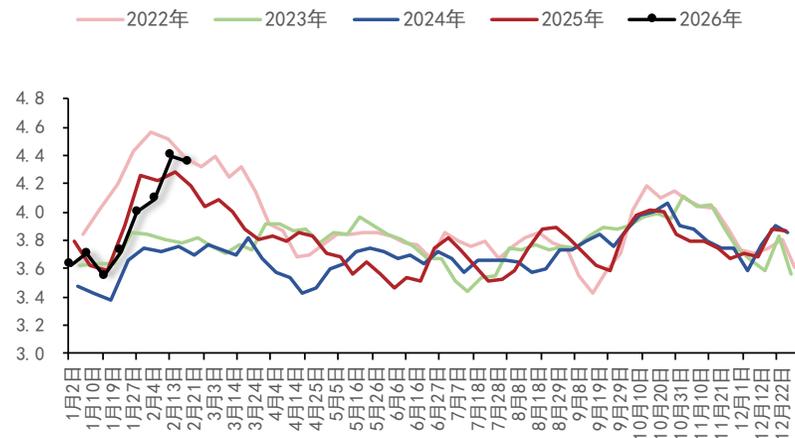
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图108：美国柴油产量MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

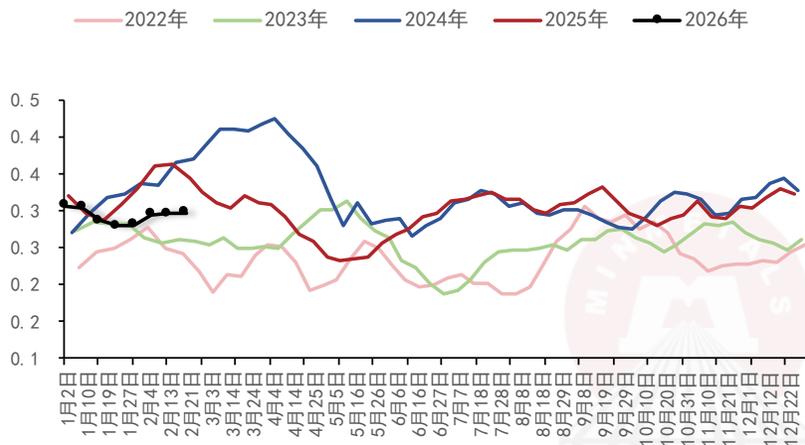
图109：美国柴油需求MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

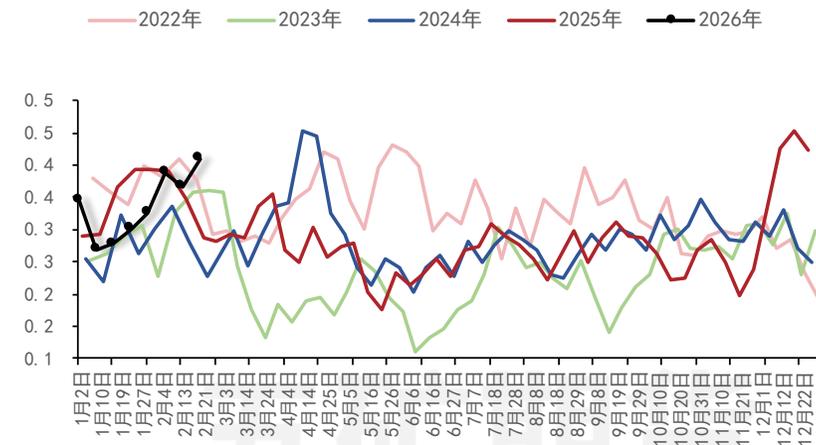
# 原油引申需求：燃料、航空煤油

图110：美国燃料油产量MA4（百万桶/日）



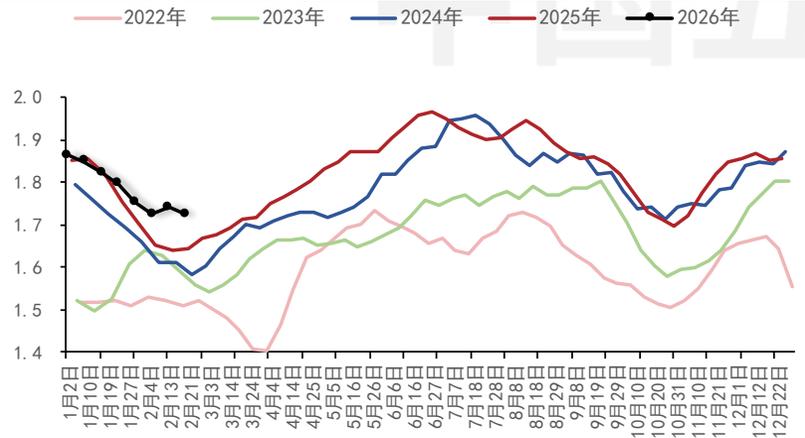
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图111：美国燃料油需求MA4（百万桶/日）



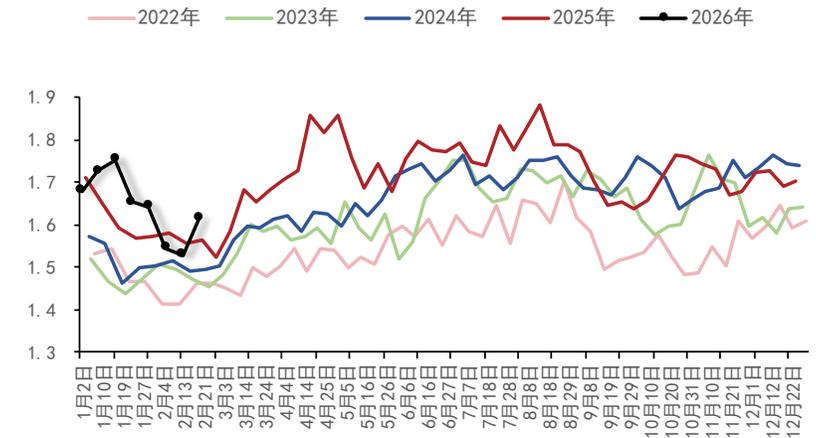
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图112：美国航空煤油产量MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

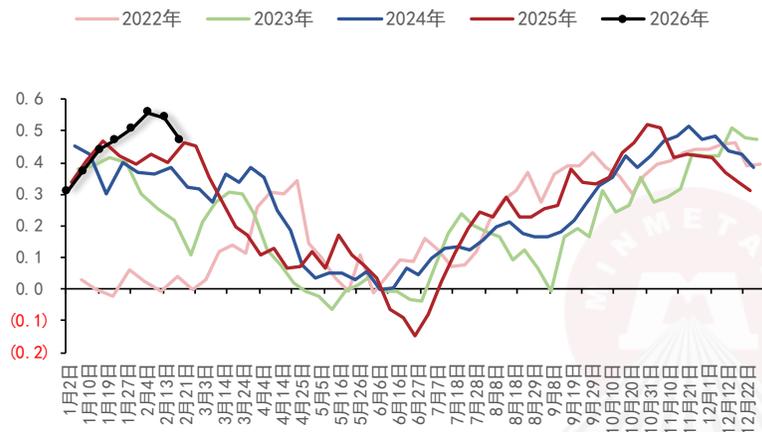
图113：美国航空煤油需求MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

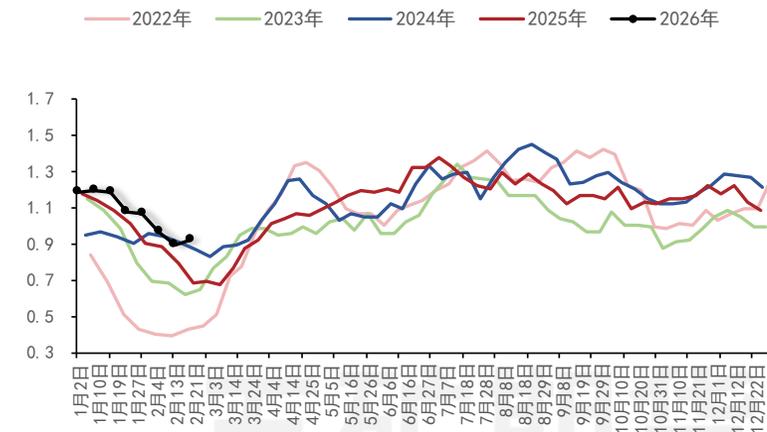
# 原油引申需求：成品油进出口

图114：美国汽油净出口量MA4（百万桶/日）



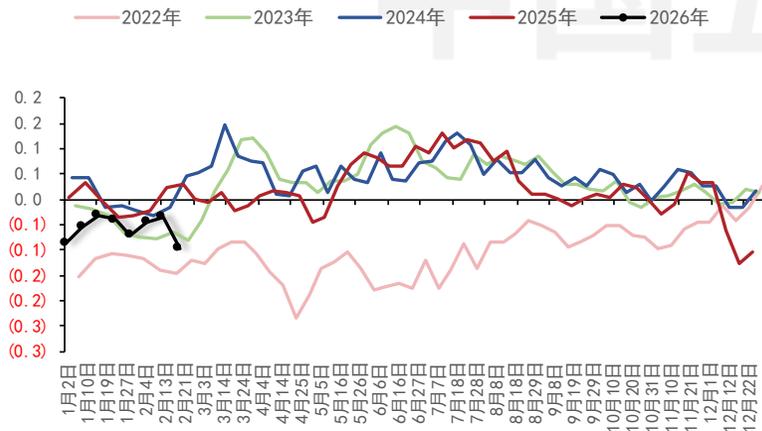
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图115：美国柴油净出口量MA4（百万桶/日）



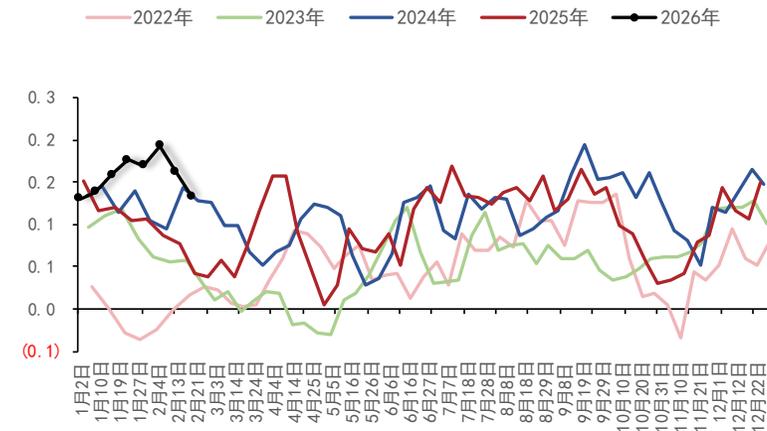
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图116：美国燃料油净出口量MA4（百万桶/日）



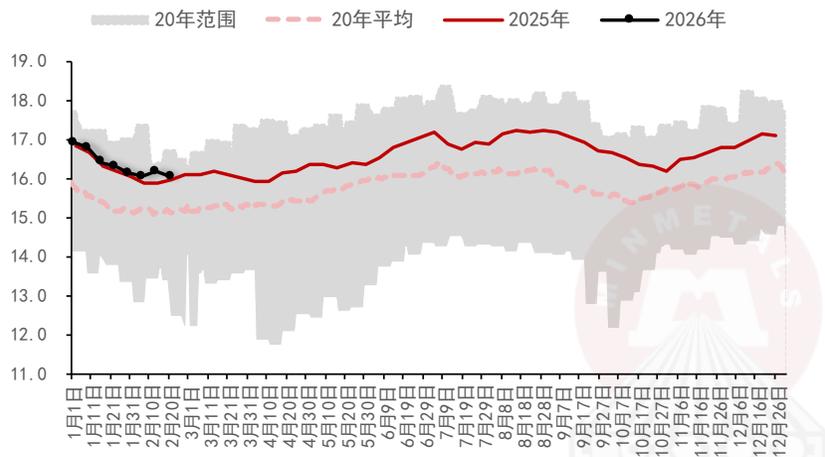
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图117：美国航空煤油净出口量MA4（百万桶/日）



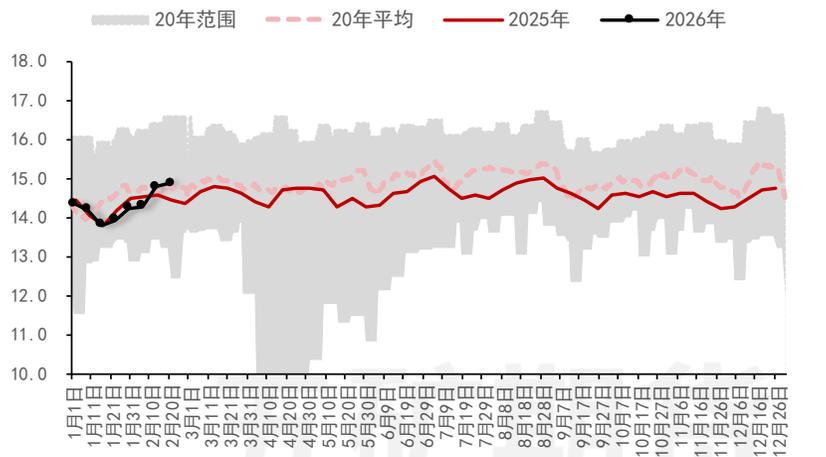
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图118：美国总成品油产量MA4（百万桶/日）



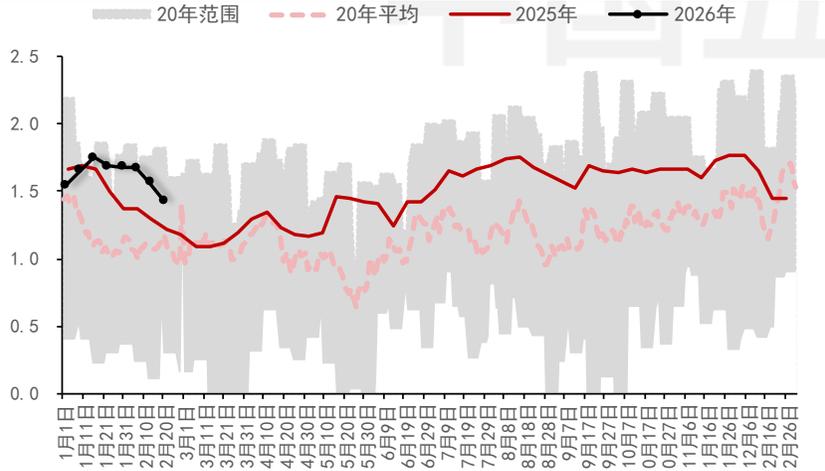
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图119：美国总成品油需求MA4（百万桶/日）



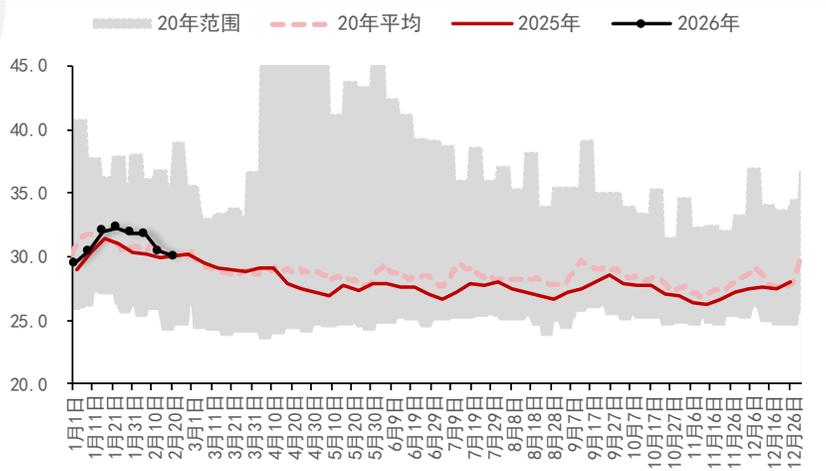
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图120：美国总成品油净出口MA4（百万桶/日）



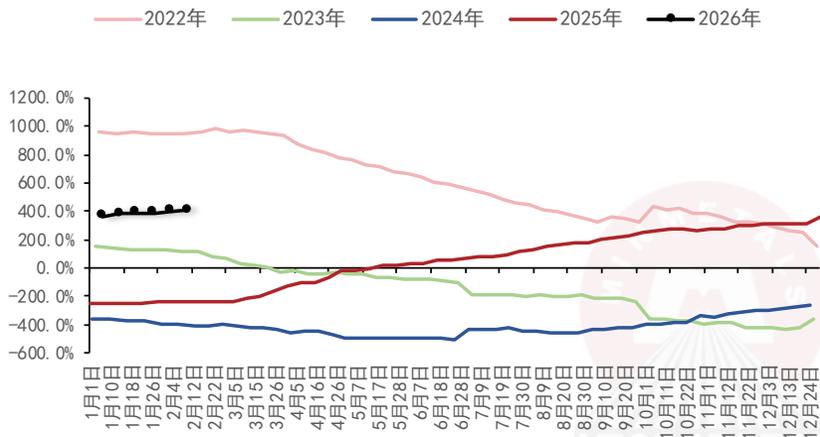
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图121：美国总成品油库存可用天数MA4（百万桶/日）



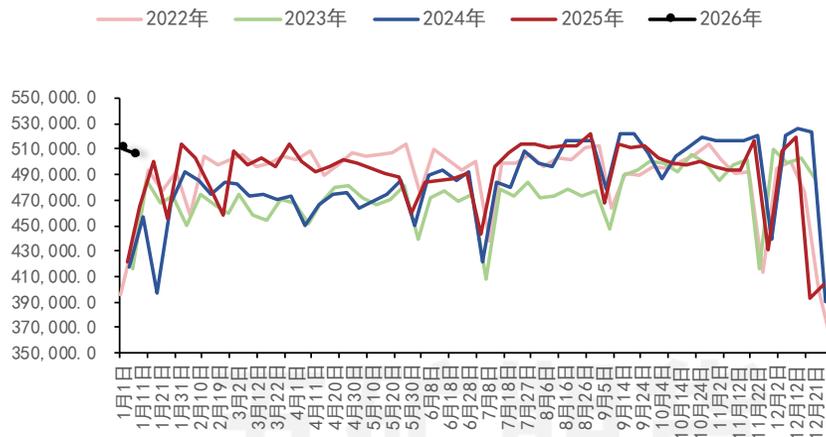
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图122：美国商业银行车贷周度同比（%）



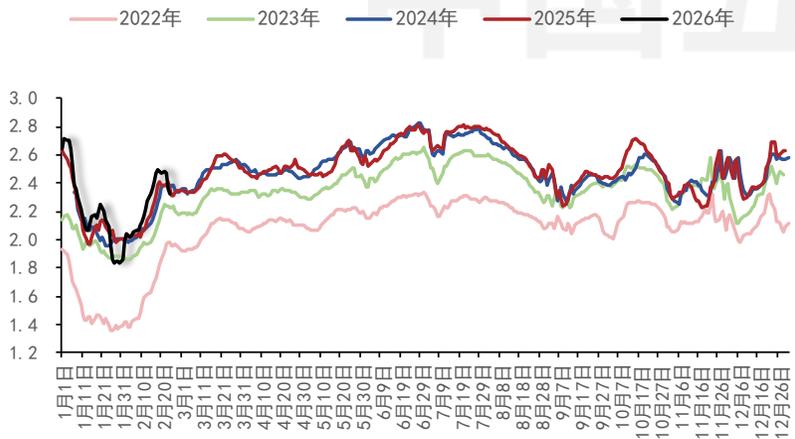
资料来源：FED、五矿期货研究中心

图123：美国铁路流量（辆）



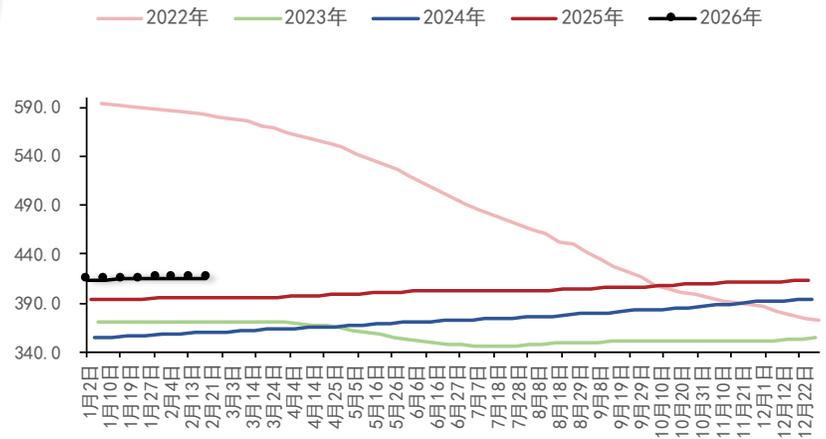
资料来源：AAR、五矿期货研究中心

图124：美国每日航空安检客流量（人次）



资料来源：FAA、五矿期货研究中心

图125：原油SPR库存（百万桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

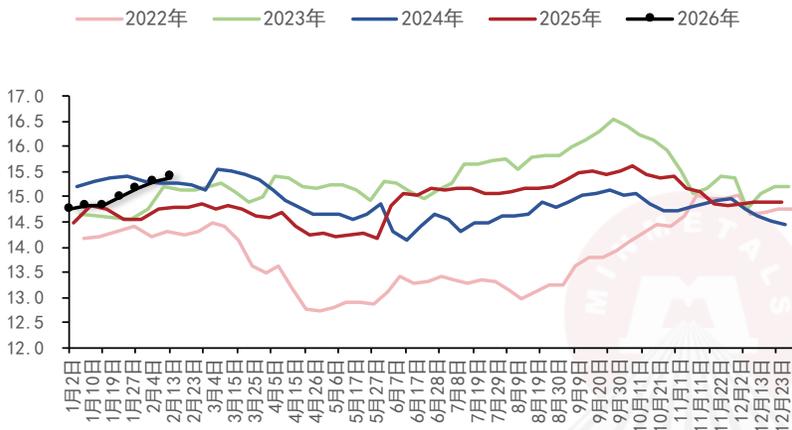
5.2

---

需求：中国

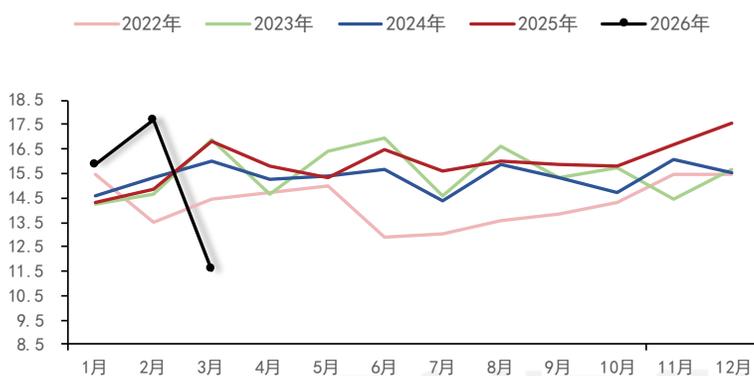
# 原油直接需求：（含动态预测）

图126：中国原油投料（百万桶/日）



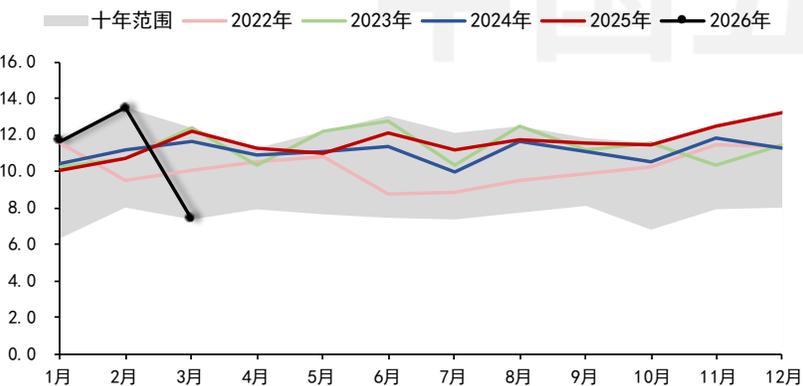
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图127：中国原油需求预测（百万桶/日）：次月按进口计划浮动



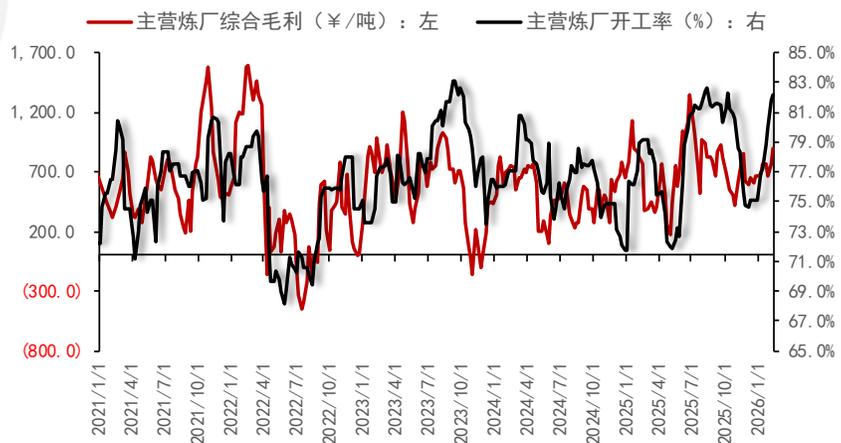
资料来源：五矿期货研究中心

图128：中国原油进口量（百万桶/日）：次月按进口计划浮动



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图129：中国主营炼厂开工率（%） vs. 毛利（¥/吨）



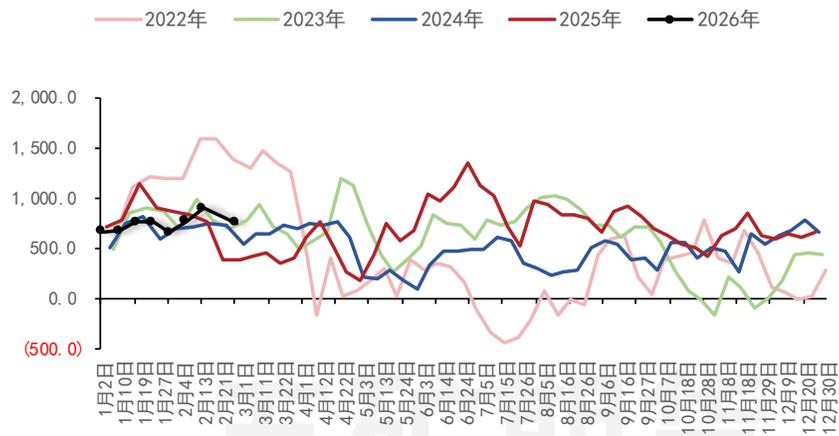
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图130：中国主营炼厂开工率（%）



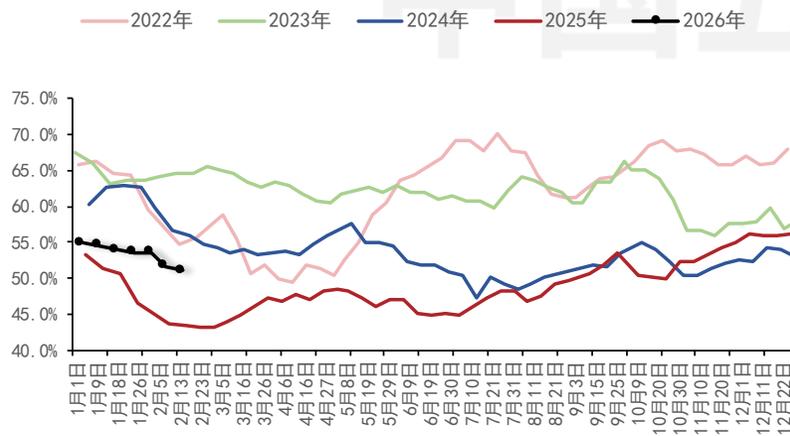
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图131：中国主营炼厂利润（¥/吨）



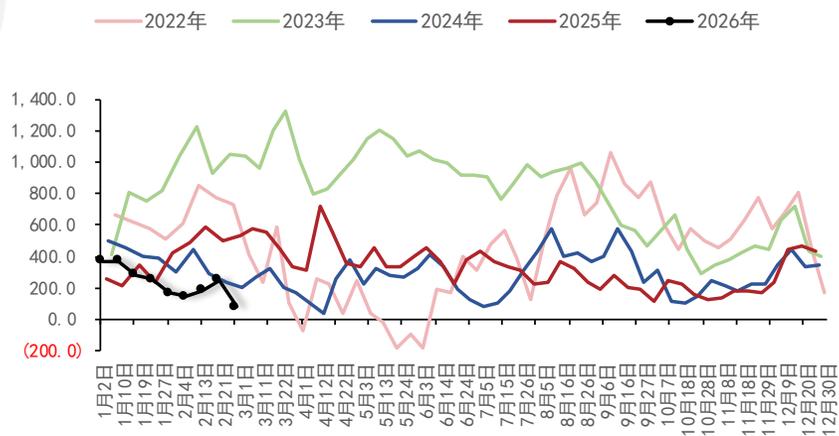
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图132：中国独立炼厂开工率（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

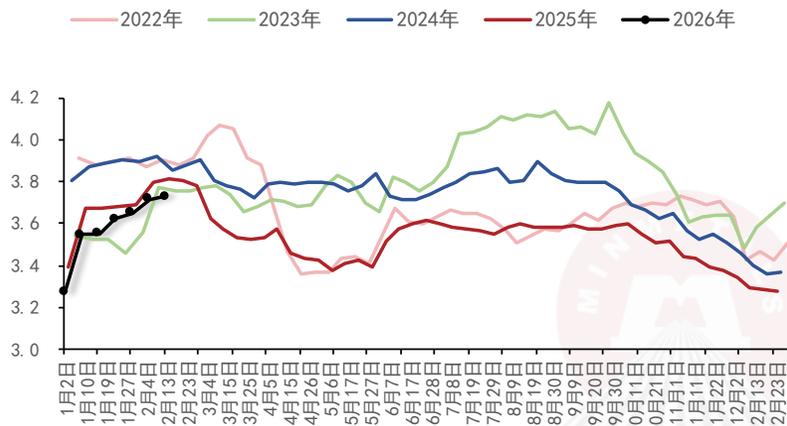
图133：中国独立炼厂利润（¥/吨）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

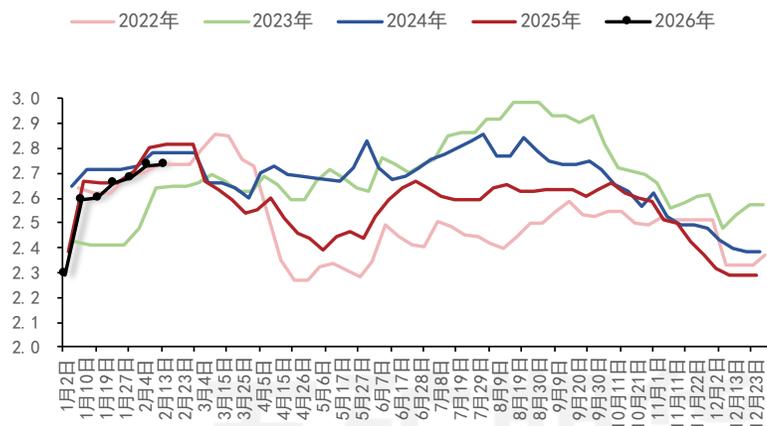
# 原油引申需求：汽油

图134：中国汽油产量（百万桶/日）



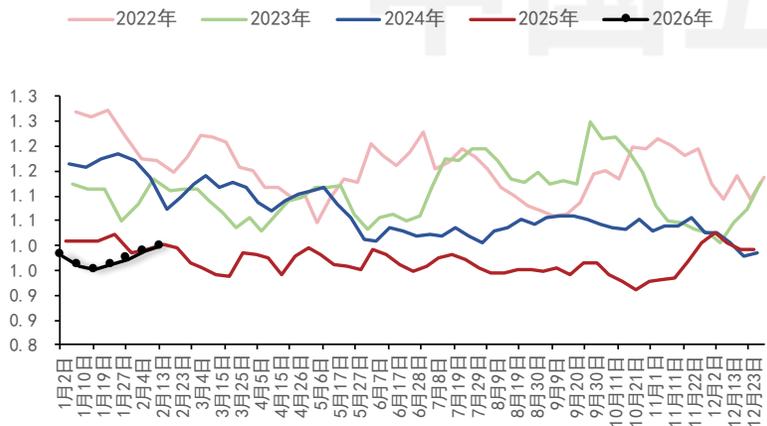
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图135：中国主营炼厂汽油产量（百万桶/日）



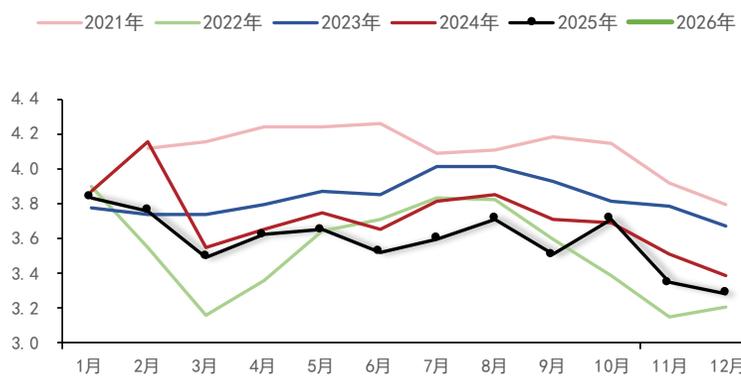
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图136：中国独立炼厂汽油产量（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

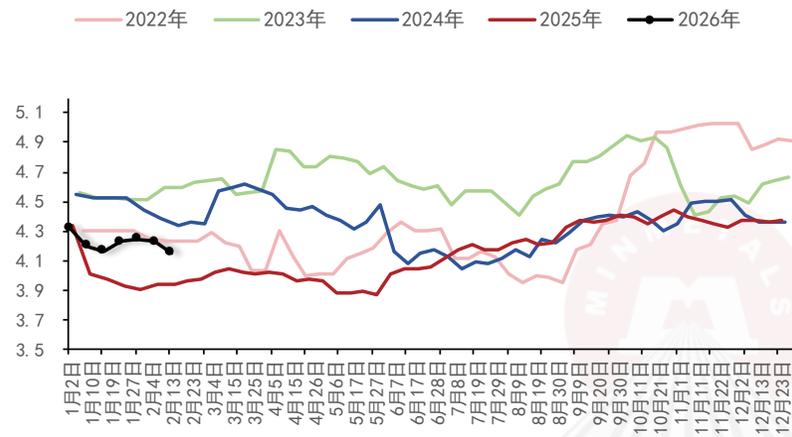
图137：中国汽油需求（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

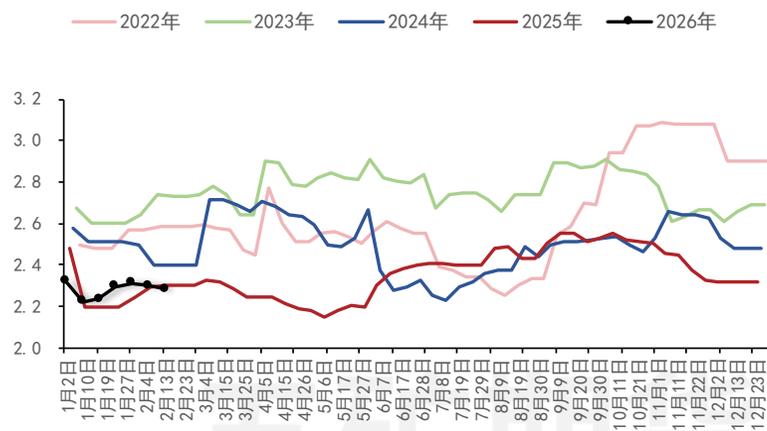
# 原油引申需求：柴油

图138：中国柴油产量（百万桶/日）



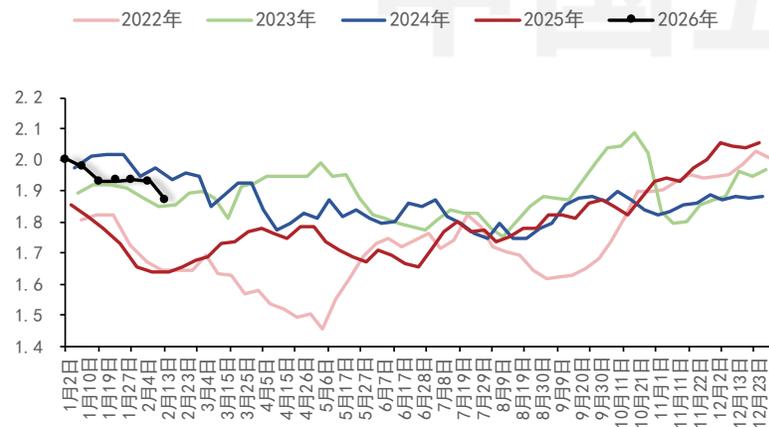
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图139：中国主营炼厂柴油产量（百万桶/日）



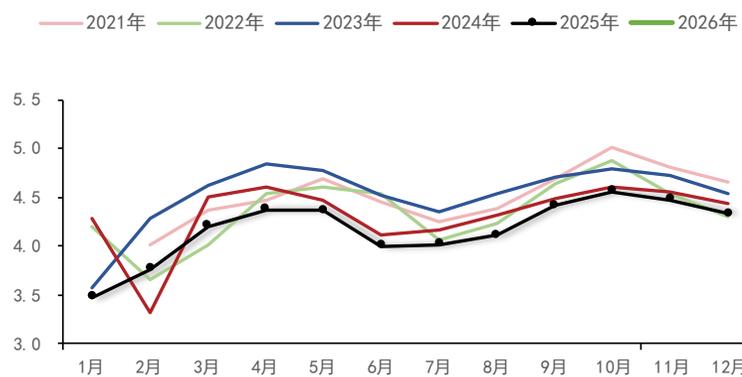
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图140：中国独立炼厂柴油产量（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

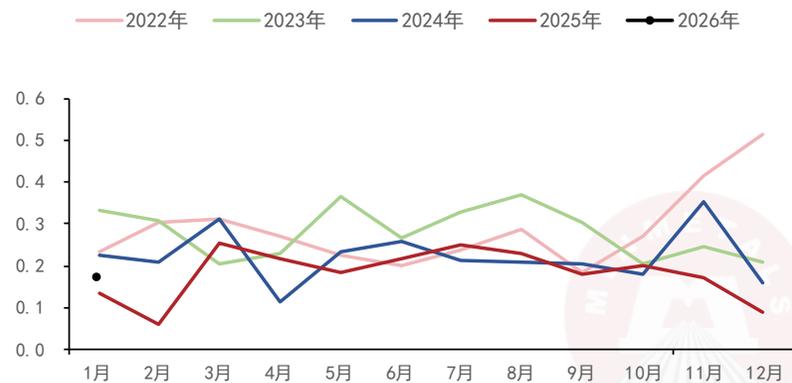
图141：中国柴油需求（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

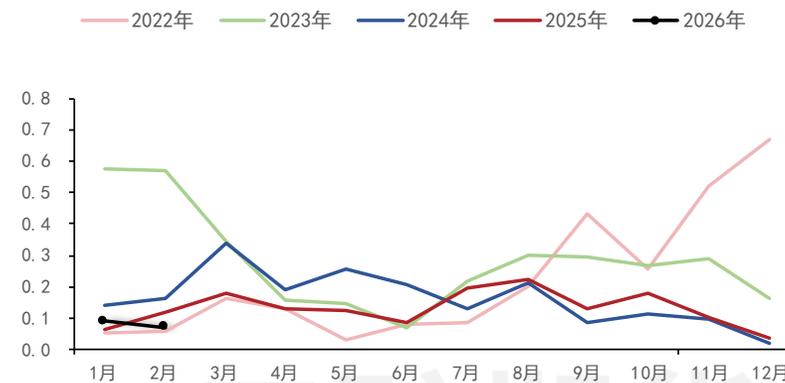
# 原油引申需求：成品油出口量

图142：中国汽油出口量（百万桶/日）



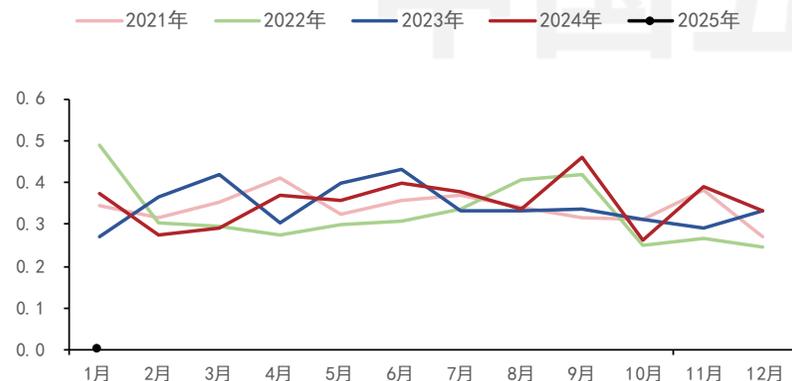
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图143：中国柴油出口量（百万桶/日）



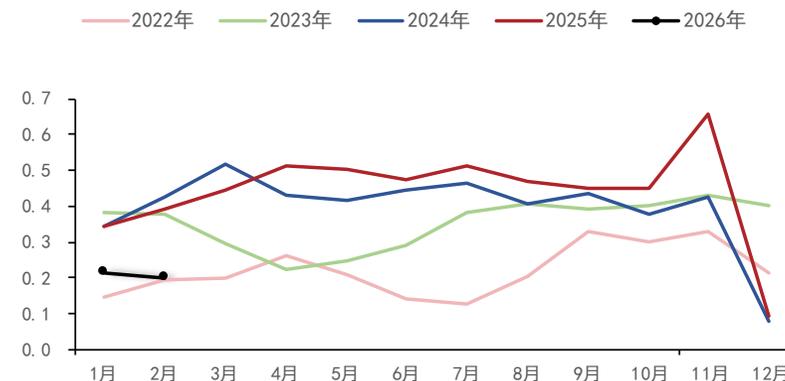
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图144：中国燃料油出口量（百万桶/日）



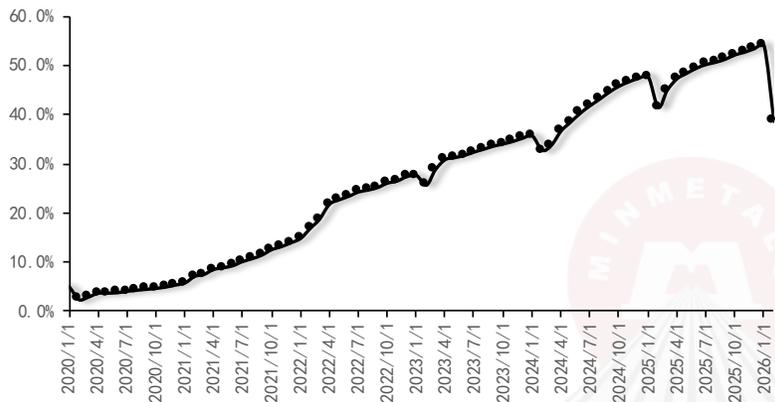
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图145：中国航空煤油出口量（百万桶/日）



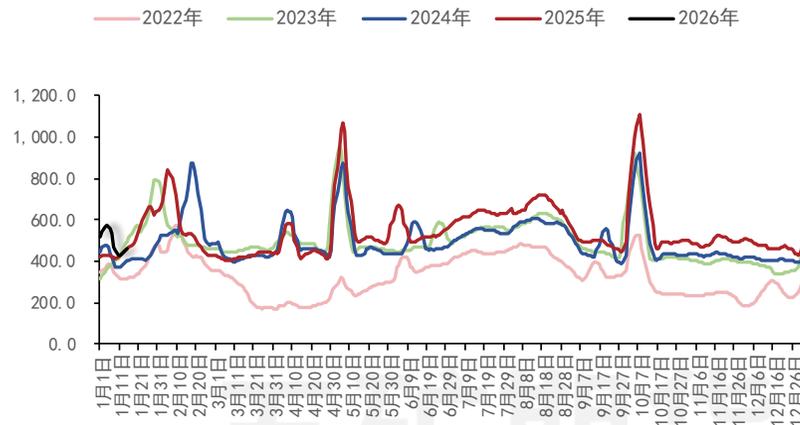
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图146：中国新能源乘用车零售渗透率（%）



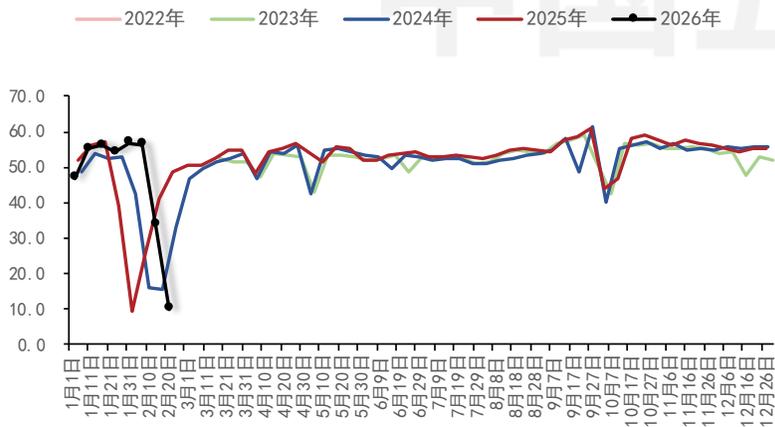
资料来源：中国乘用车市场信息联席会、五矿期货研究中心

图147：中国百度人口出行迁徙指数MA7



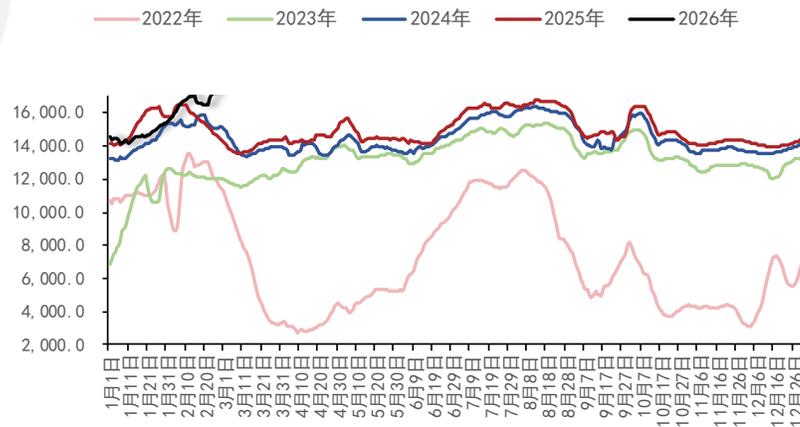
资料来源：百度大数据、五矿期货研究中心

图148：中国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、五矿期货研究中心

图149：中国航班数量：国际+国内航班（次）



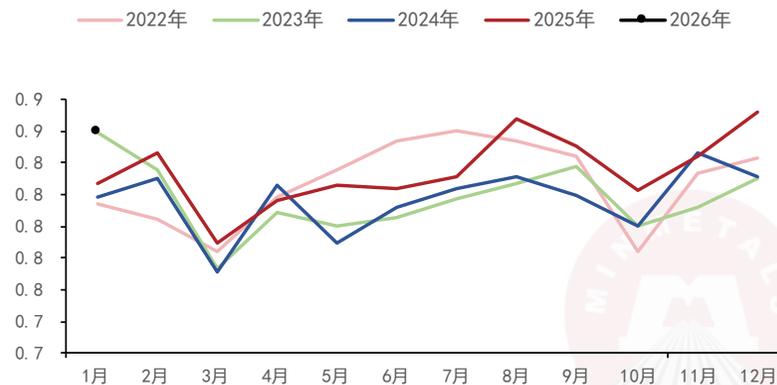
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5.3

---

需求： 欧洲

图150：欧洲16国炼厂开工率（%）



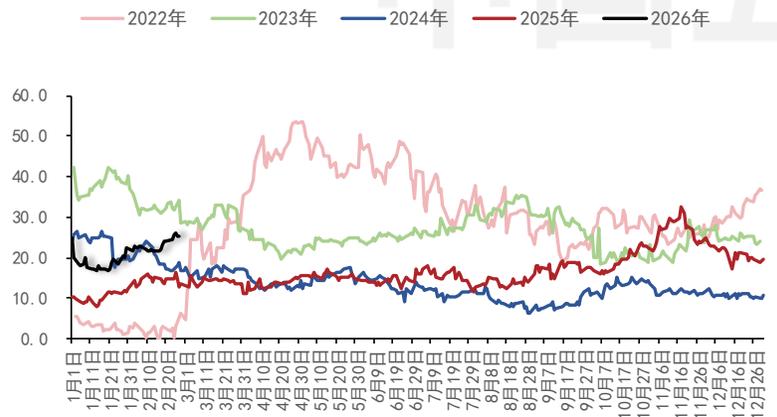
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图151：欧洲16国原油投料（百万桶/日）



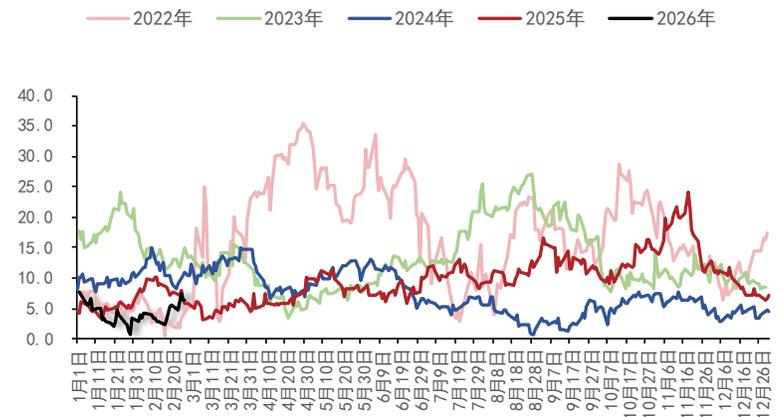
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图152：Mediterranean炼区综合利润（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

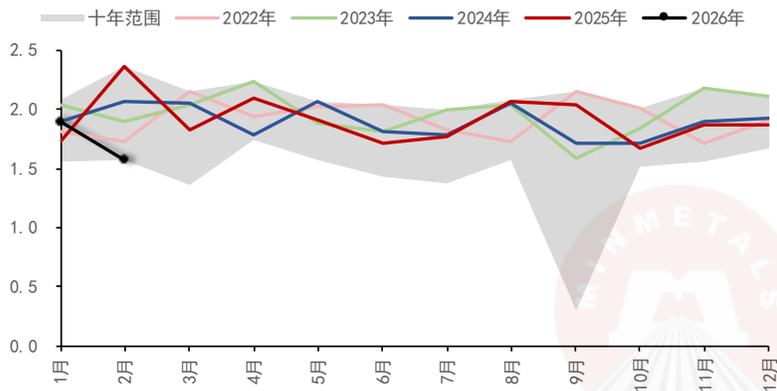
图153：Rotterdam炼区综合利润（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

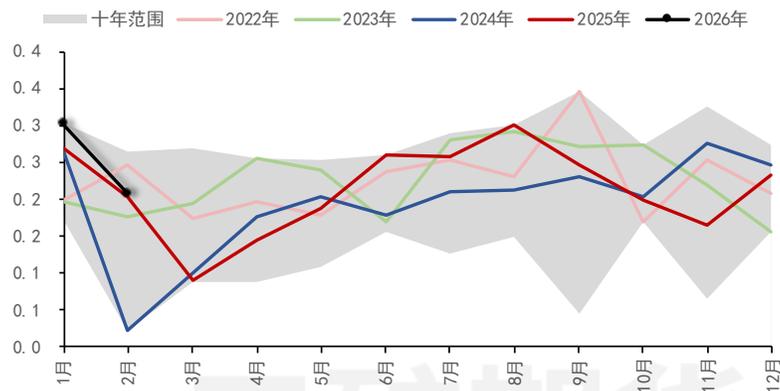
# 原油直接需求：进口

图154：欧洲Rotterdam原油进口量（百万桶/日）



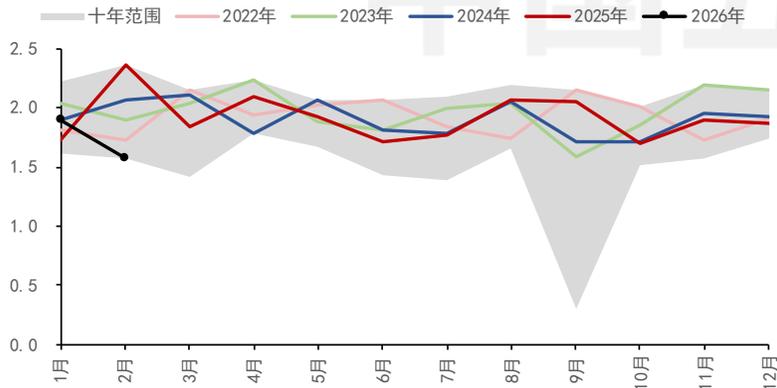
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图155：欧洲Augusta原油进口量（百万桶/日）



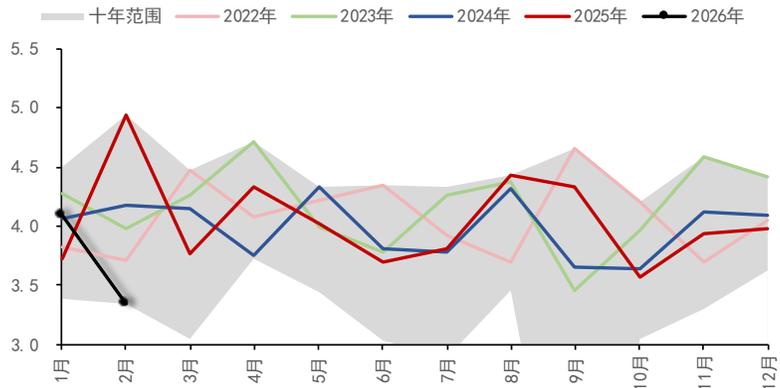
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图156：欧洲ARA原油进口量（百万桶/日）



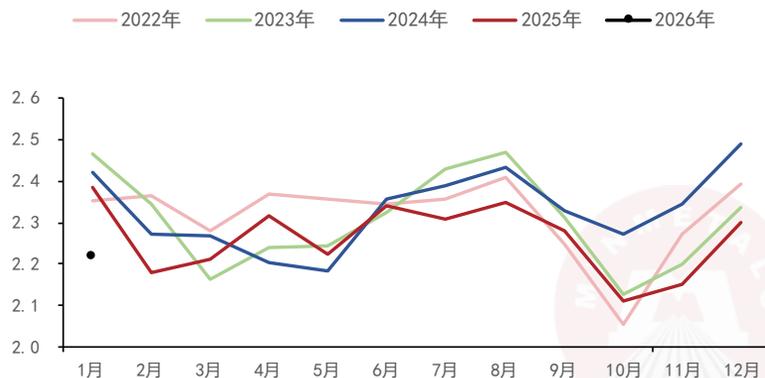
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图157：欧洲三库原油进口量汇总（百万桶/日）



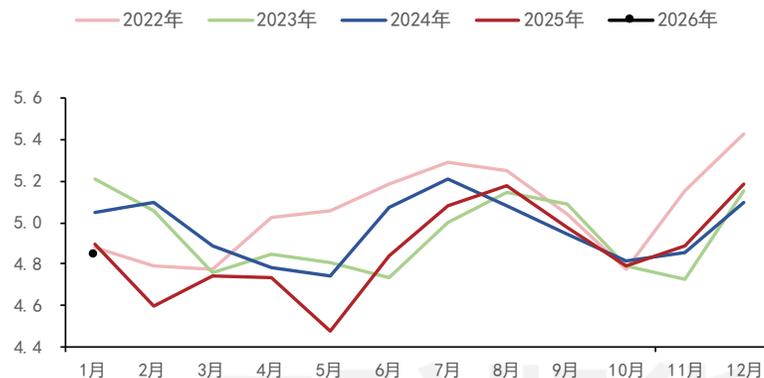
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图158：欧洲16国汽油产量（百万桶/日）



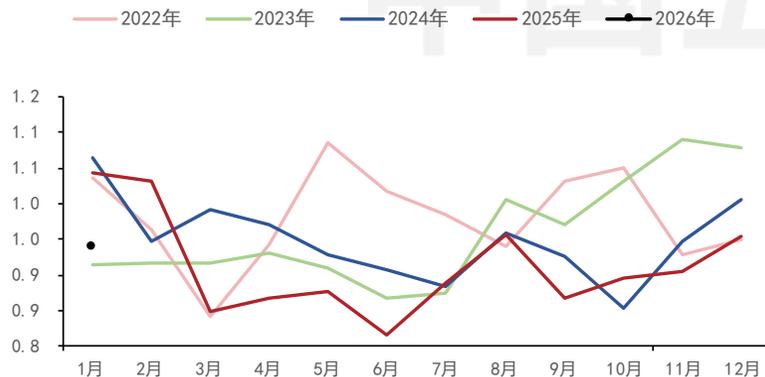
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图159：欧洲16国柴油产量（百万桶/日）



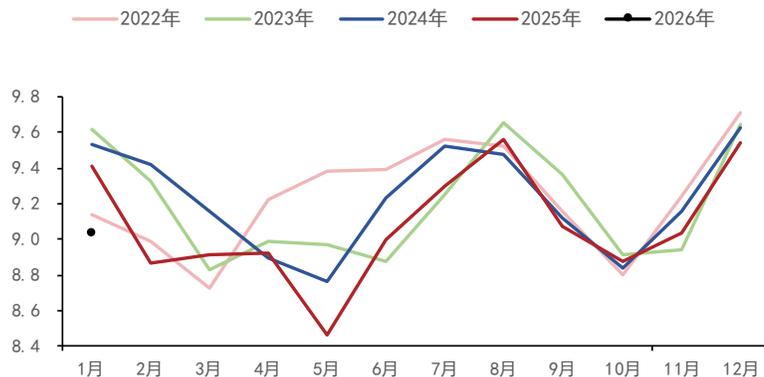
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图160：欧洲16国燃料油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图161：欧洲16国总成品油产量（百万桶/日）



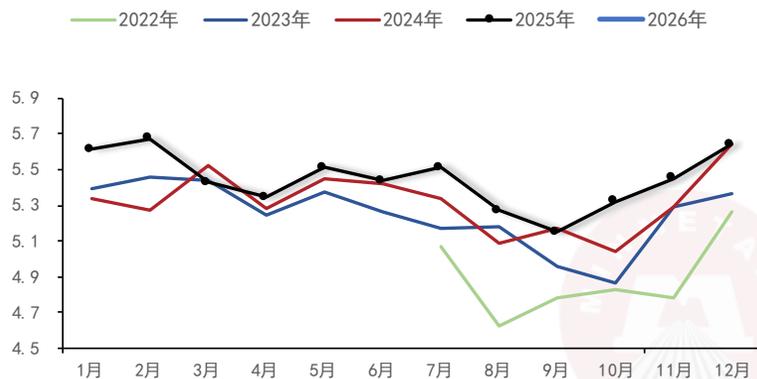
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

5.4

---

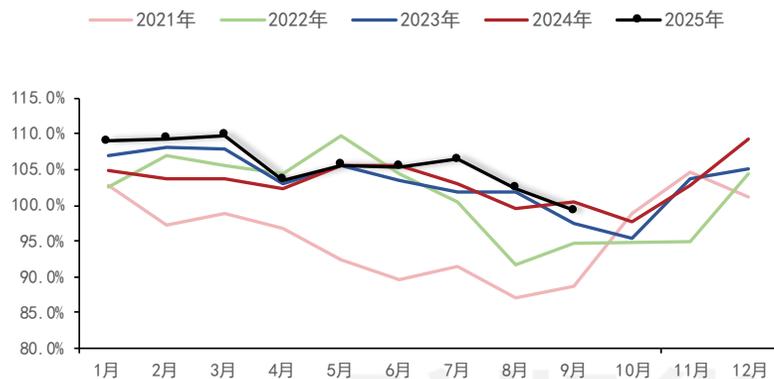
需求：印度

图162：印度原油投料（百万桶/日）



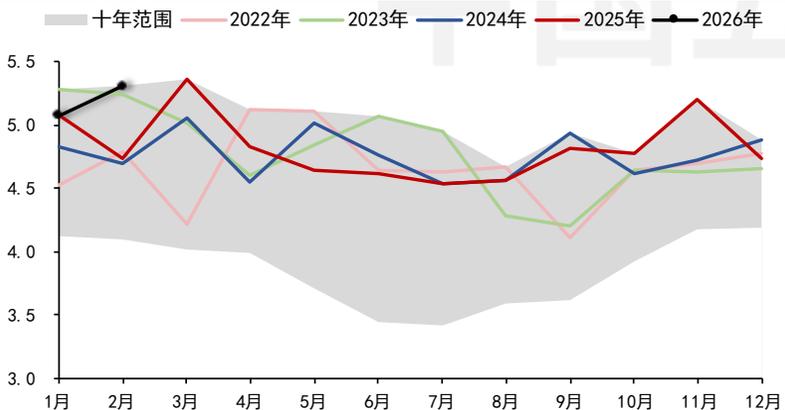
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图163：印度炼厂开工率（%）



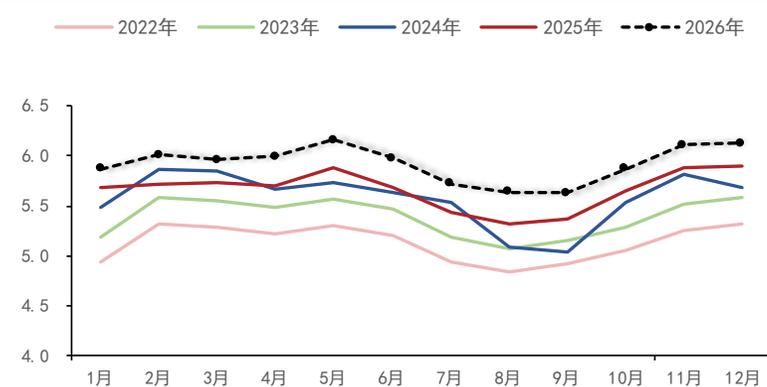
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图164：印度原油进口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图165：印度原油需求动态预测（百万桶/日）



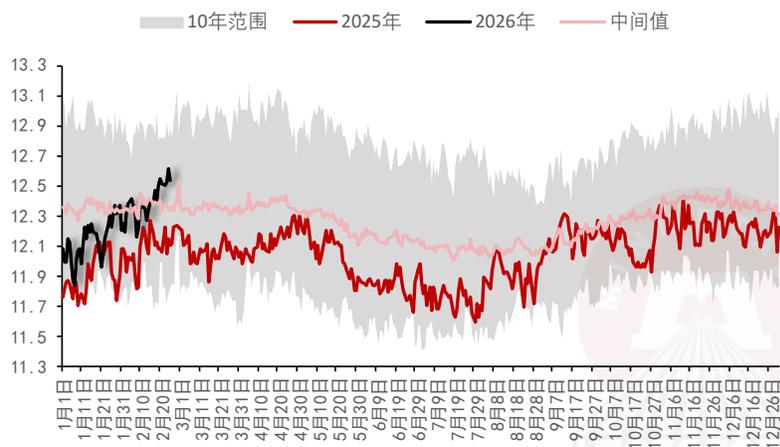
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

5.5

---

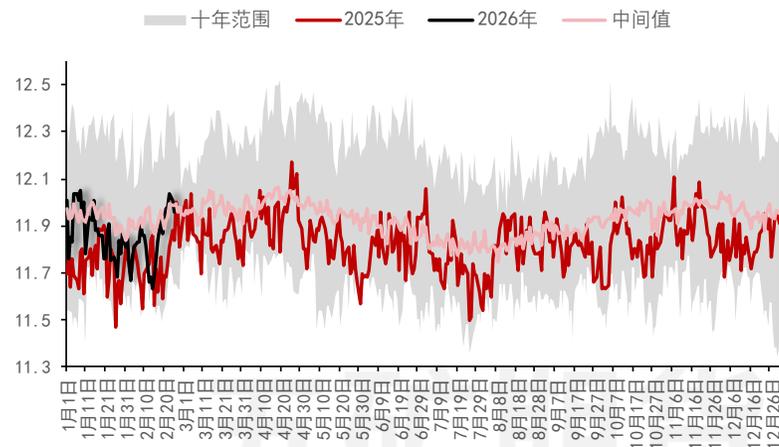
需求：其他

图166: VLCC日均航速 (节)



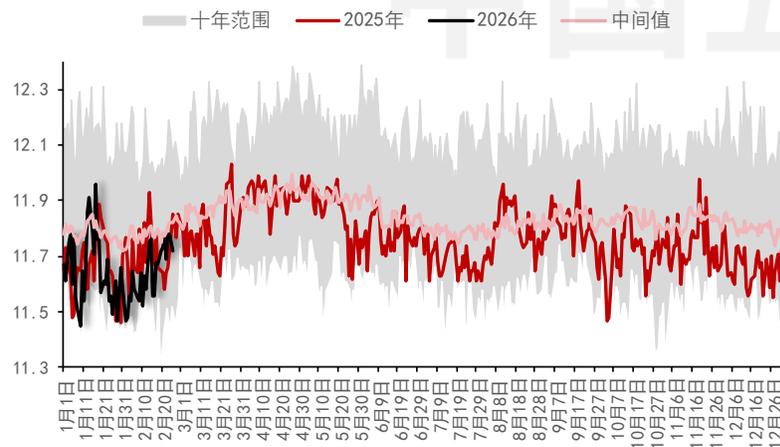
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图167: Suezmax日均航速 (节)



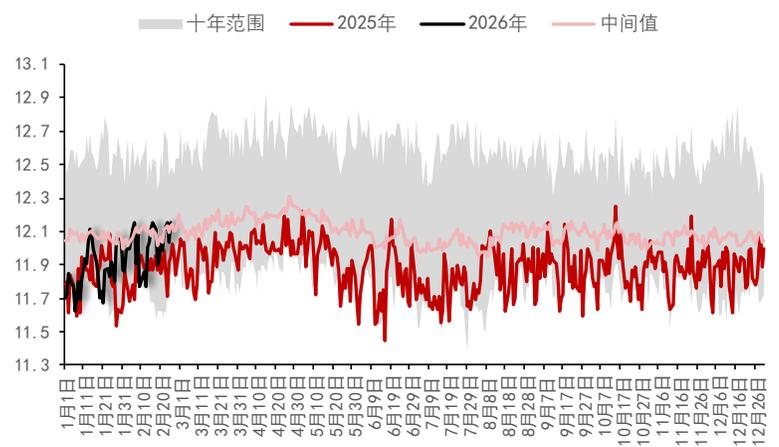
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图168: Aframax日均航速 (节)



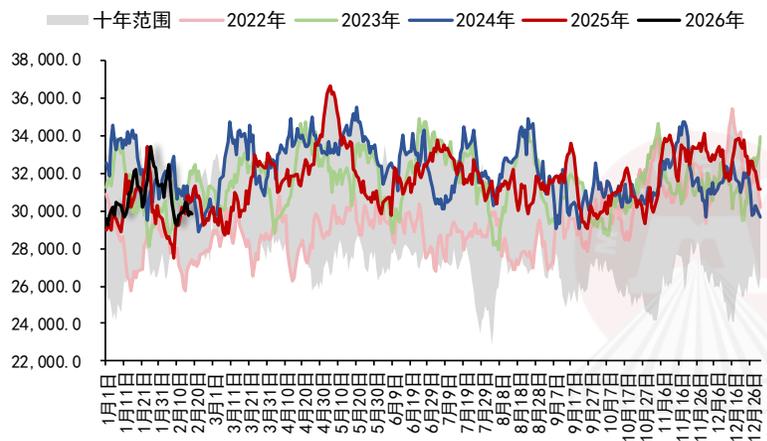
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图169: Panamax日均航速 (节)



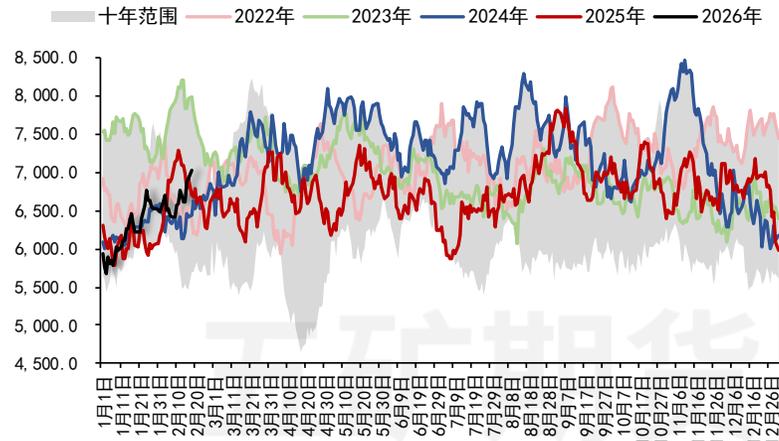
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图170：重油吨英里模型：原油+燃料油



资料来源：五矿期货研究中心

图171：轻油吨英里模型：汽油+柴油+航空煤油+石脑油



资料来源：五矿期货研究中心

06

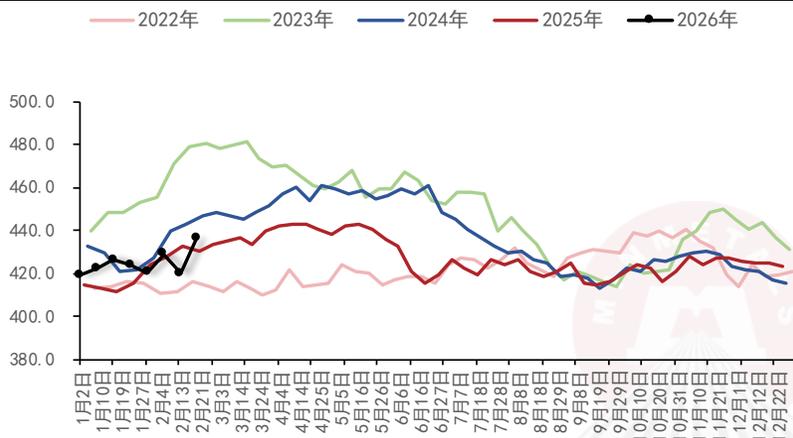
---

# 原油库存

6.1

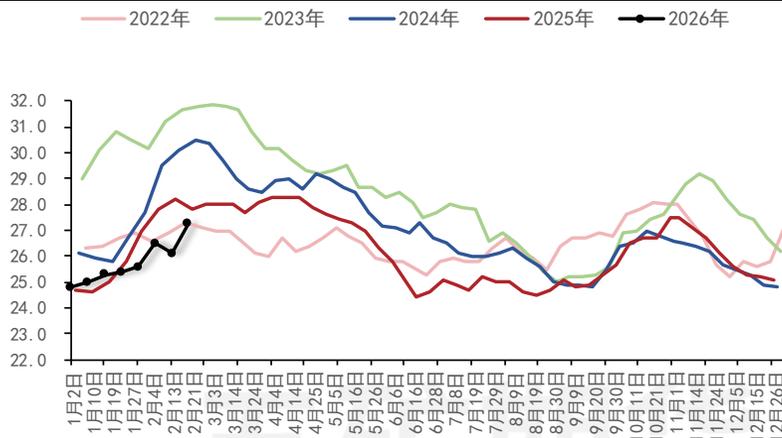
库存：美国

图172：美国原油商业库存（百万桶）



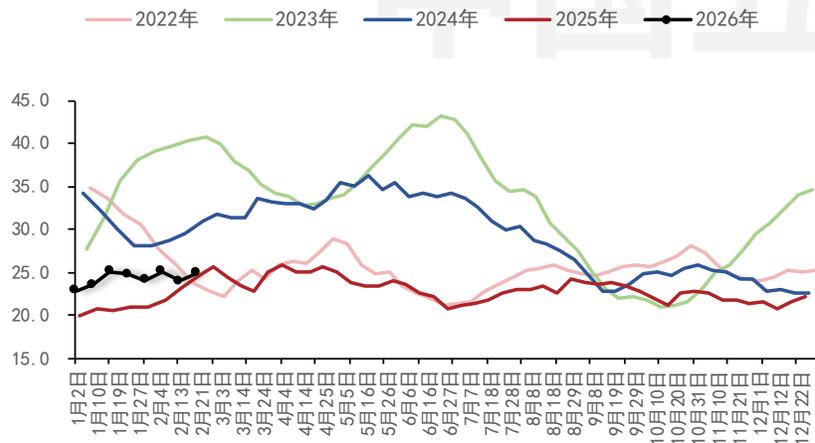
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图173：美国原油商业库存可用天数（天）



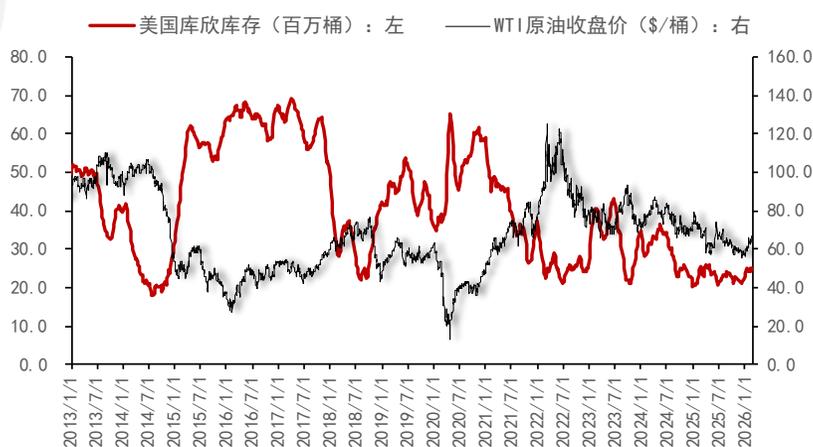
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图174：美国原油PADD2库欣库存（百万桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

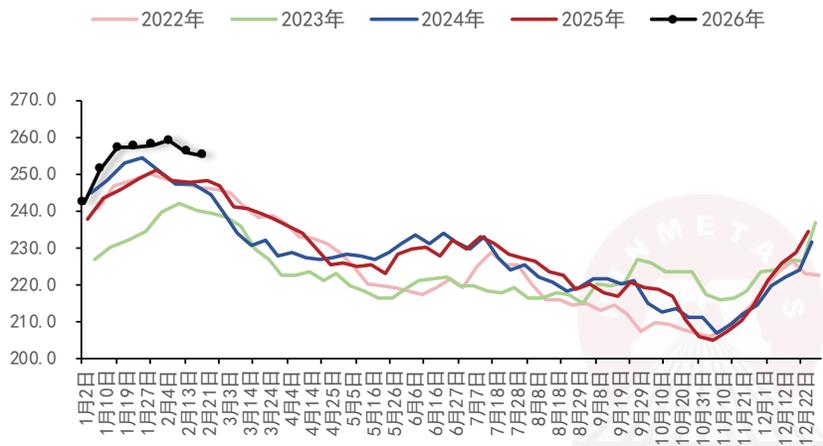
图175：美国原油库欣库存（百万桶） & WTI原油收盘价（\$/桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

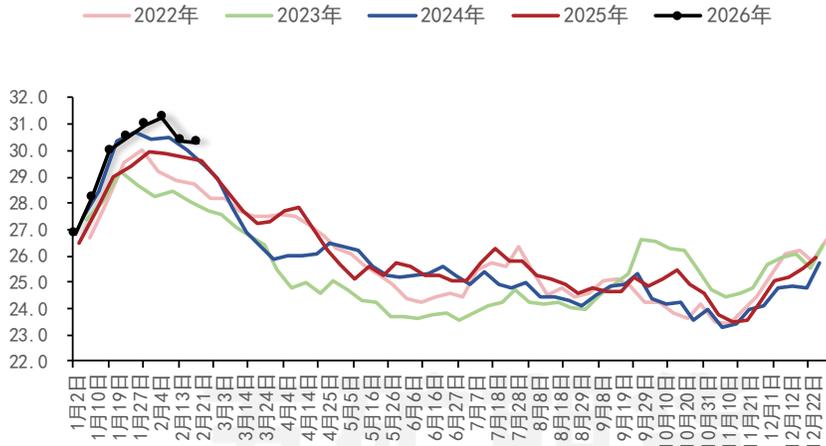
# 成品油库存：汽、柴油

图176：美国汽油库存（百万桶）



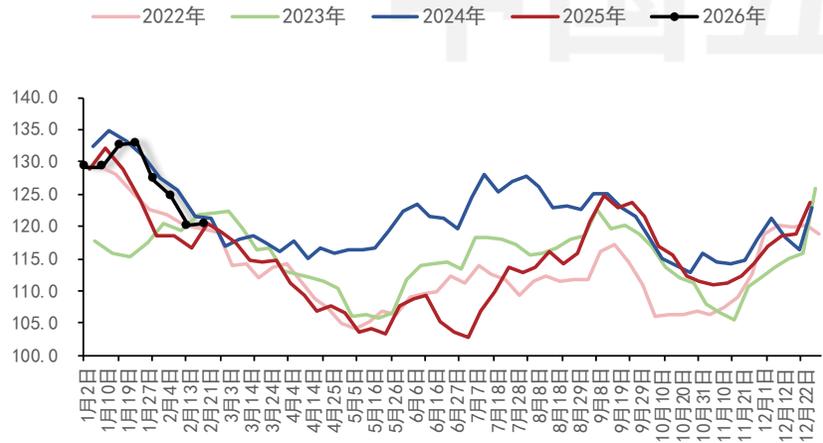
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图177：美国汽油库存可用天数（天）



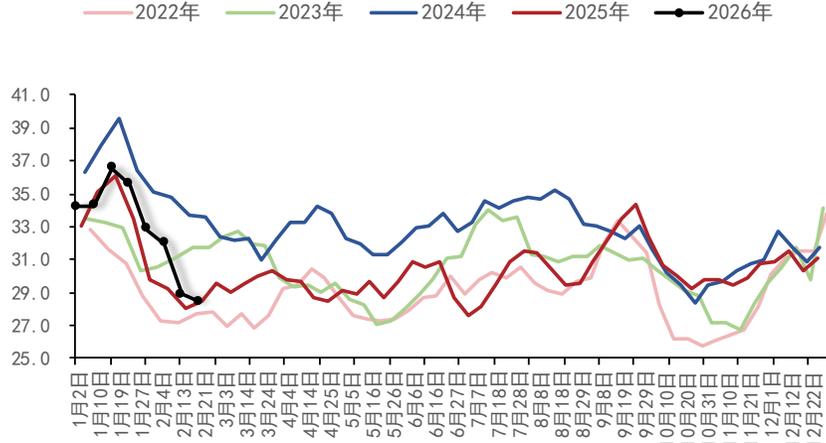
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图178：美国柴油库存（百万桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

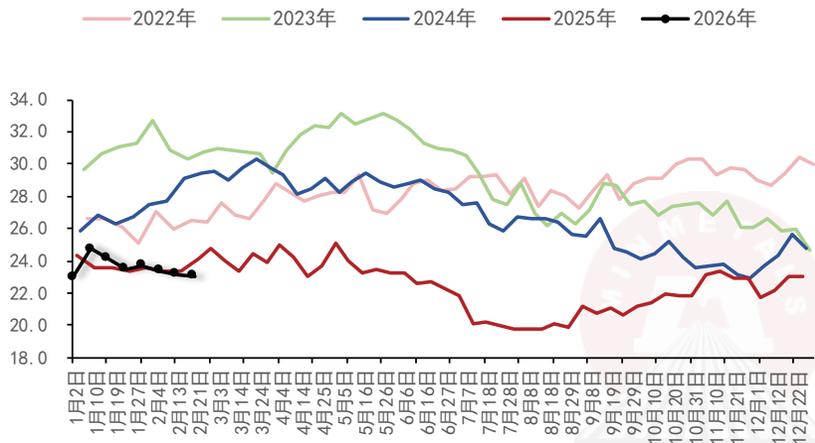
图179：美国柴油库存可用天数（天）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

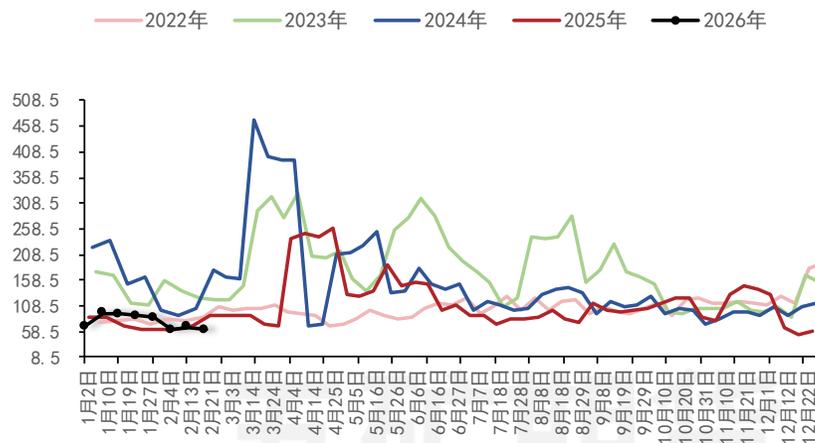
# 成品油库存：燃料、航空煤油

图180：美国燃料油库存（百万桶）



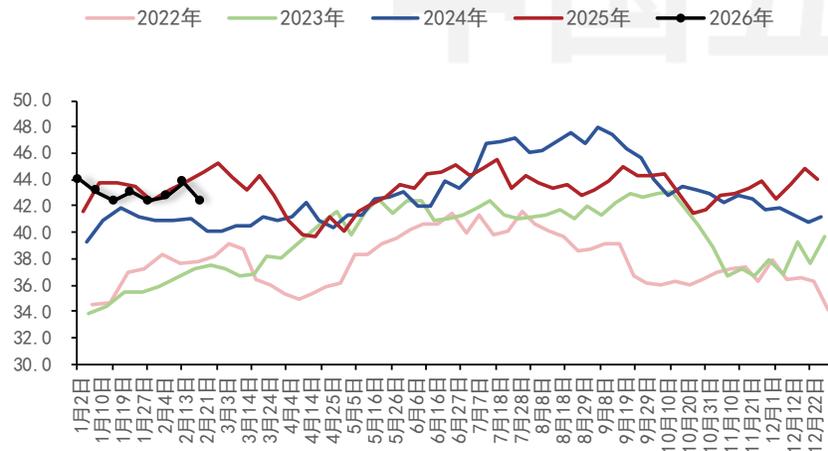
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图181：美国燃料油库存可用天数（天）



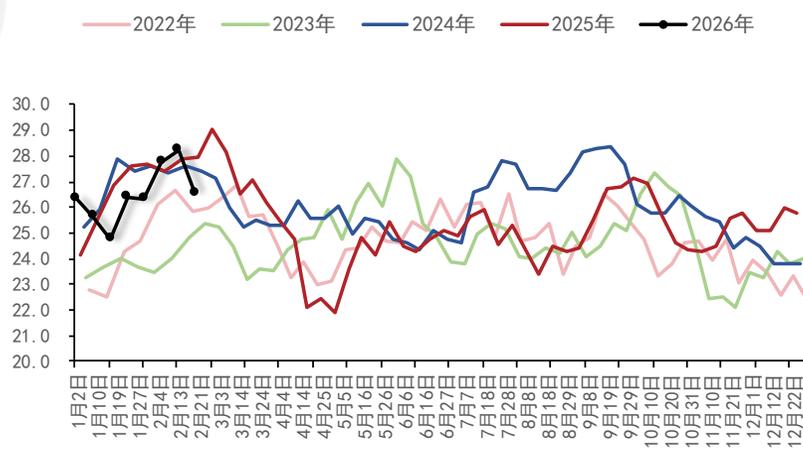
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图182：美国航空煤油库存（百万桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图183：美国航空煤油库存可用天数（天）



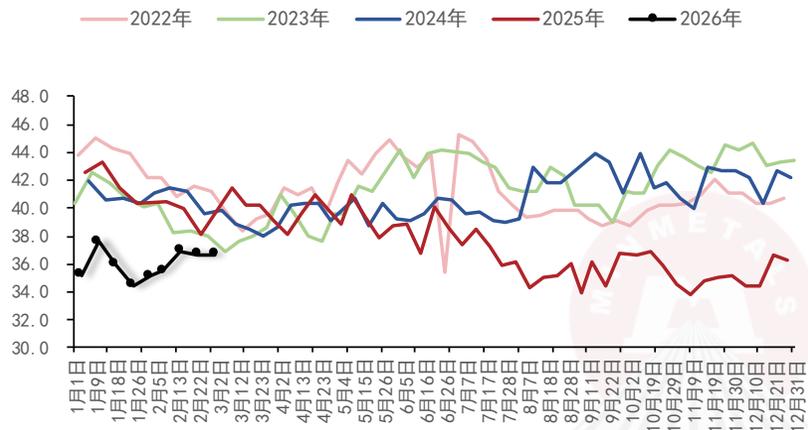
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

6.2

---

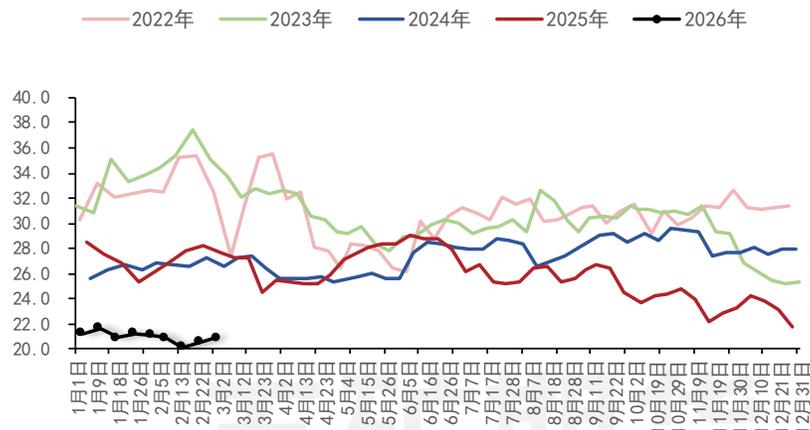
库存：中国

图184：中国原油大连港口库存（百万桶）



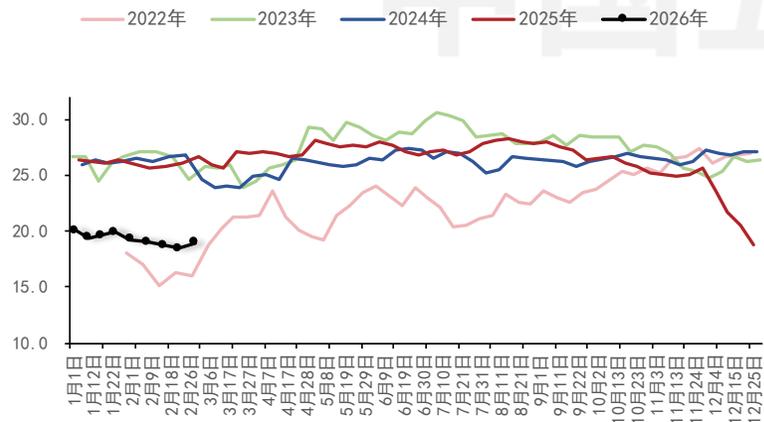
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图185：中国原油宁波舟山港口库存（百万桶）



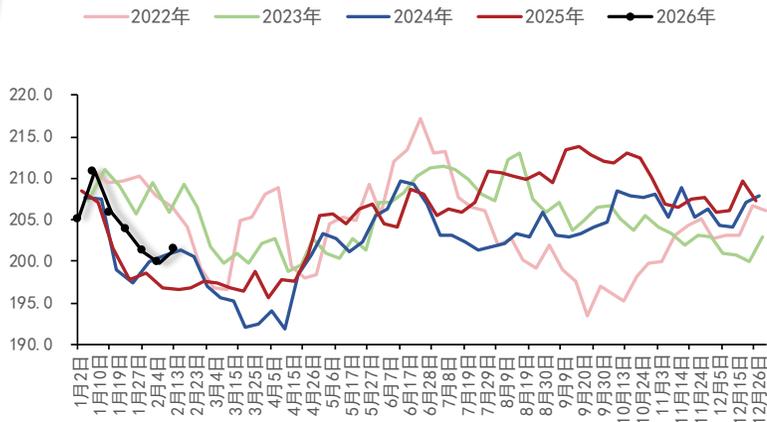
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图186：中国原油日照港口库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

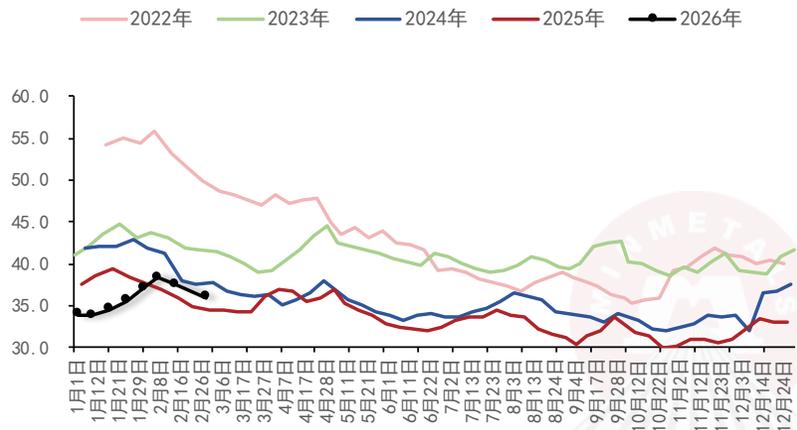
图187：中国原油港口总库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

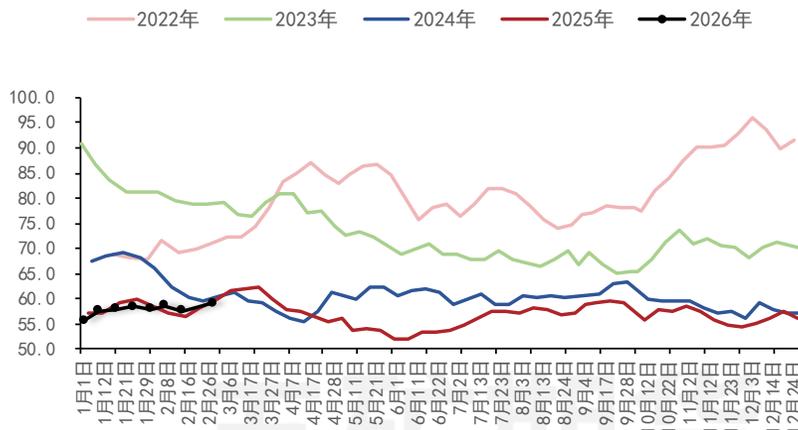
# 成品油库存：汽油

图188：中国汽油社会库存（百万桶）



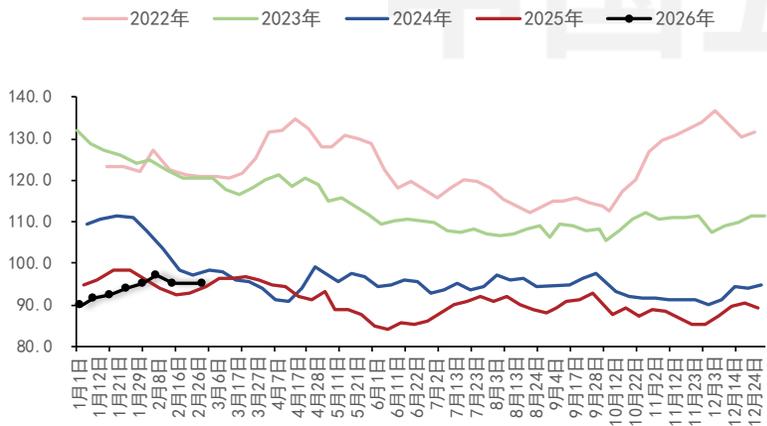
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图189：中国汽油厂家库存（百万桶）



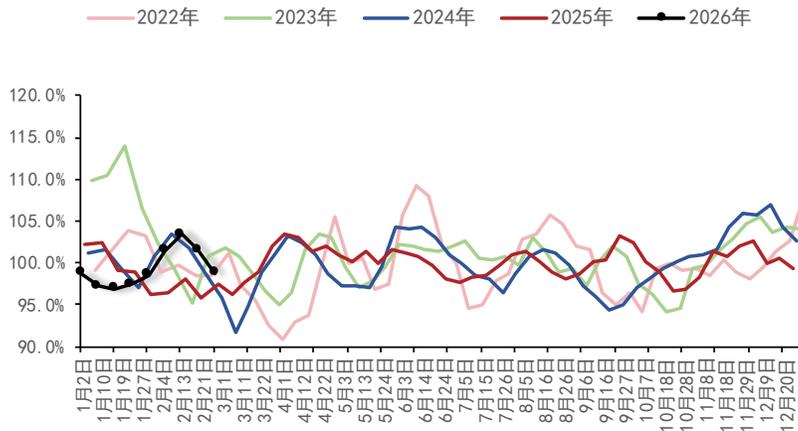
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图190：中国汽油商业库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

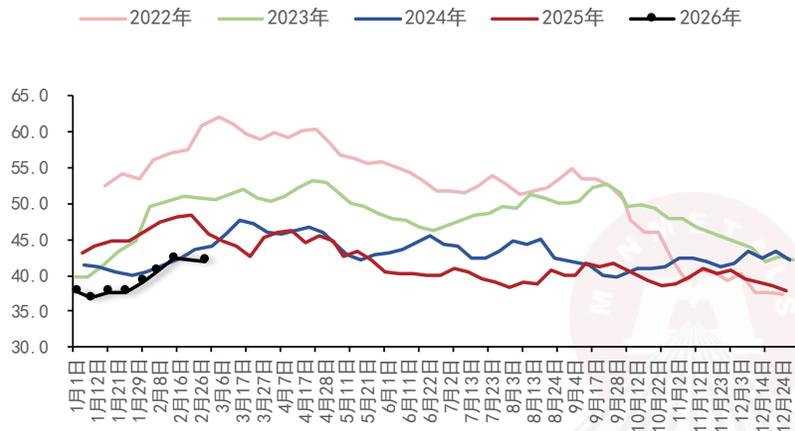
图191：汽油产销率（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

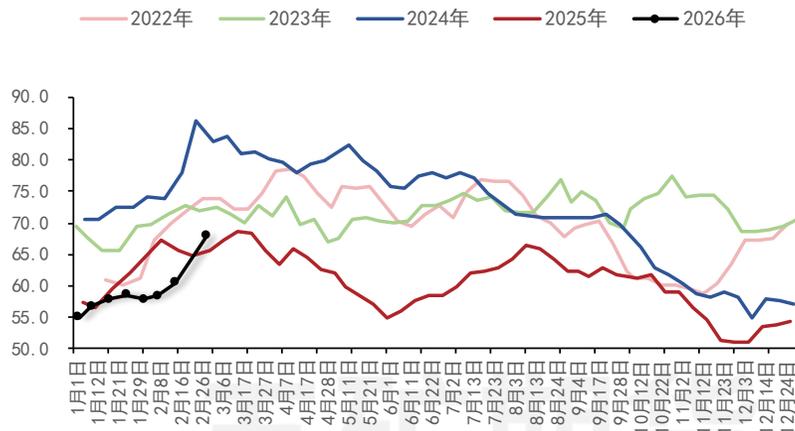
# 成品油库存：柴油

图192：中国柴油社会库存（百万桶）



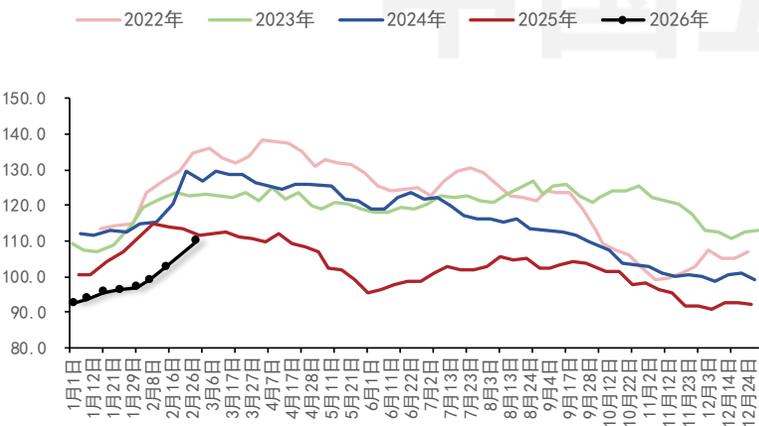
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图193：中国柴油厂家库存（百万桶）



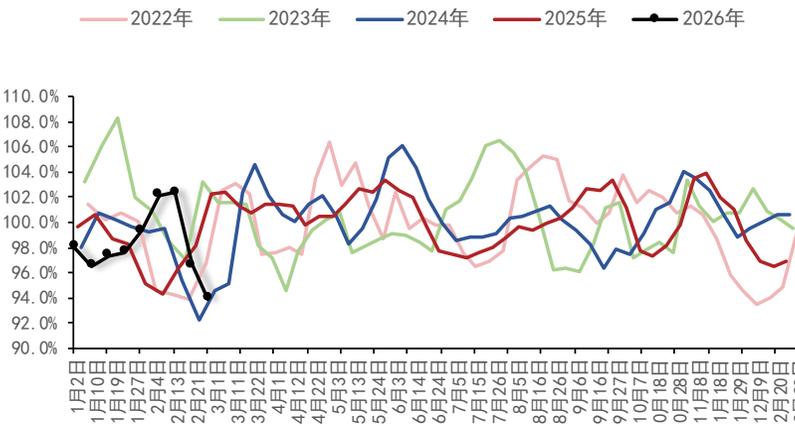
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图194：中国柴油商业库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图195：柴油产销率（%）



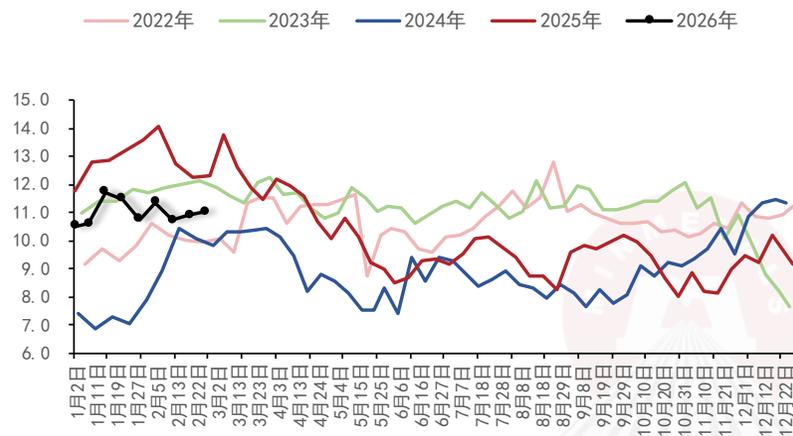
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

6.3

---

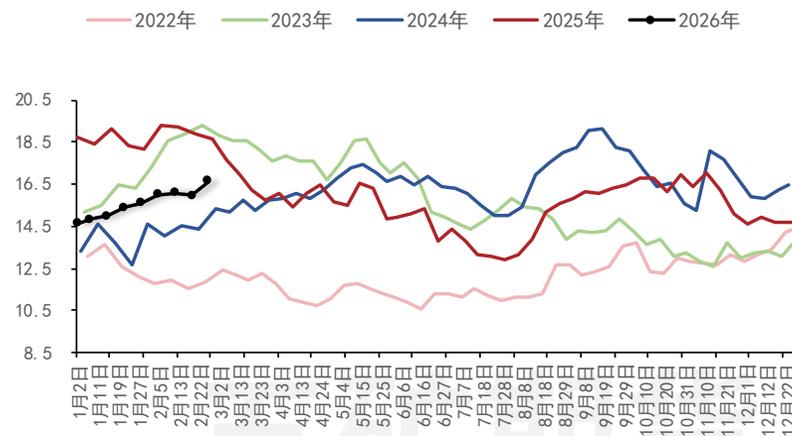
库存：欧洲

图196: ARA汽油库存 (百万桶)



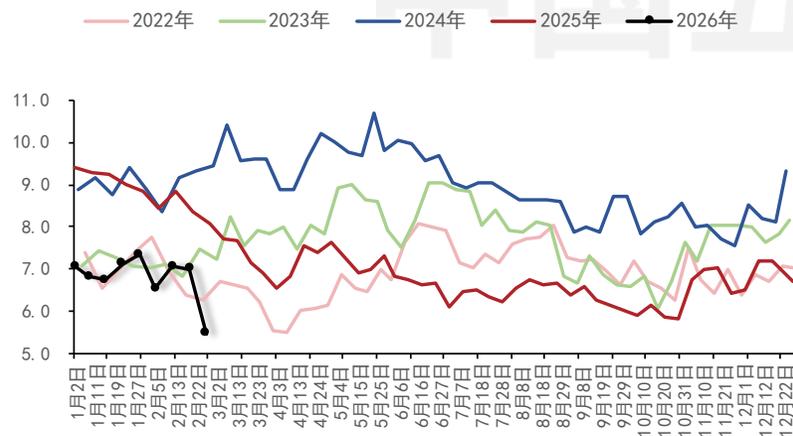
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图197: ARA柴油库存 (百万桶)



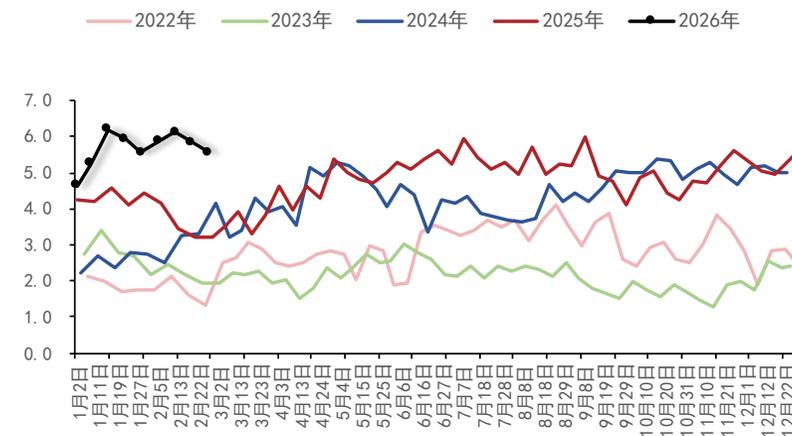
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图198: ARA燃料油库存 (百万桶)



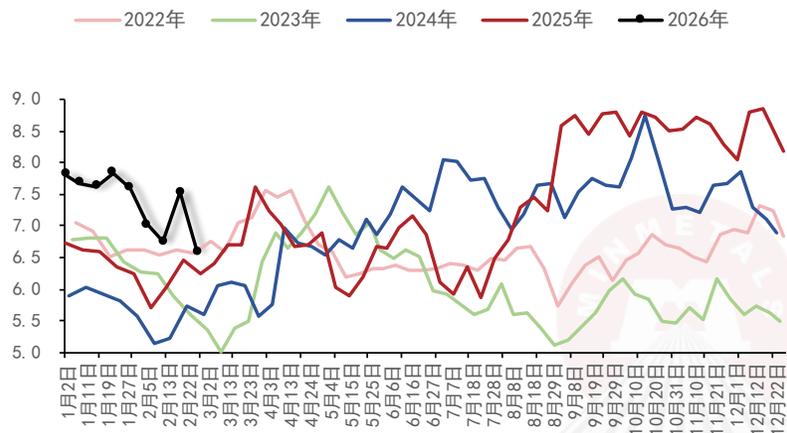
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图199: ARA石脑油库存 (百万桶)



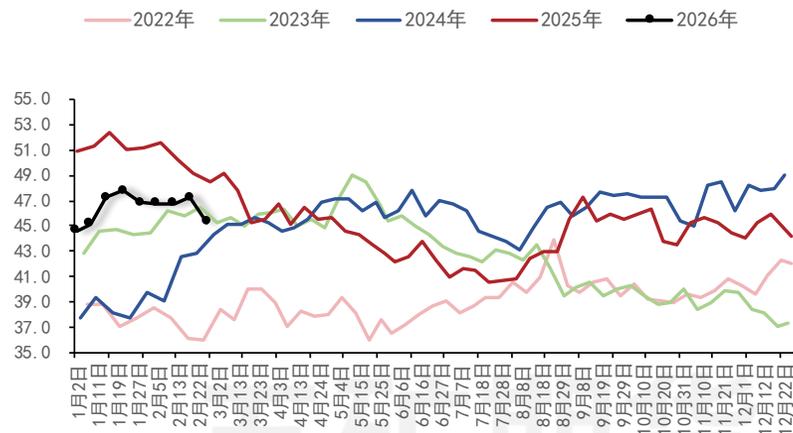
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图200：ARA航空煤油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

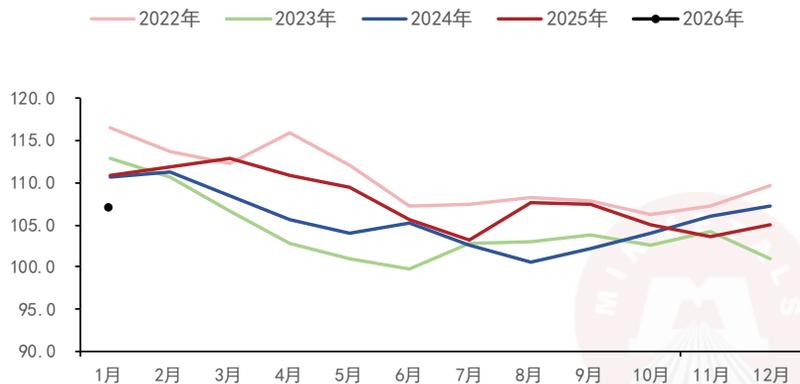
图201：ARA总成品油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

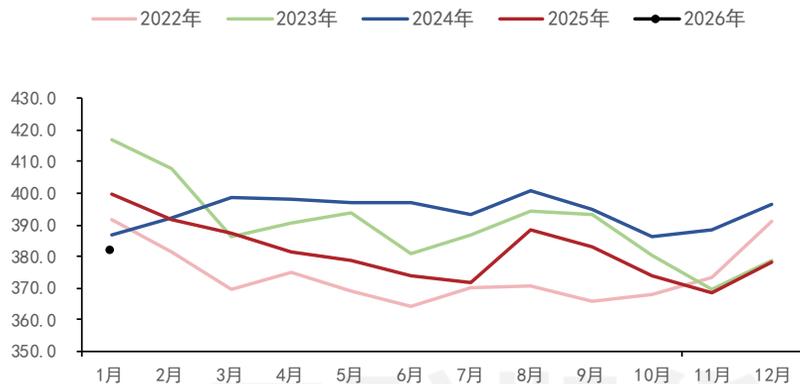
# 欧洲16国库存

图202：欧洲16国汽油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图203：欧洲16国柴油库存（百万桶）



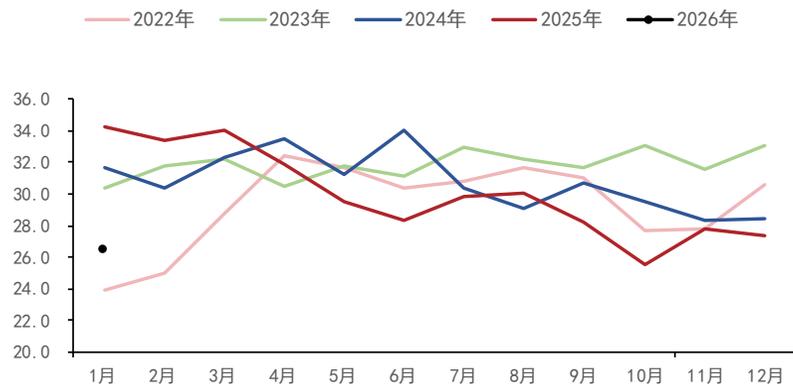
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图204：欧洲16国燃料油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

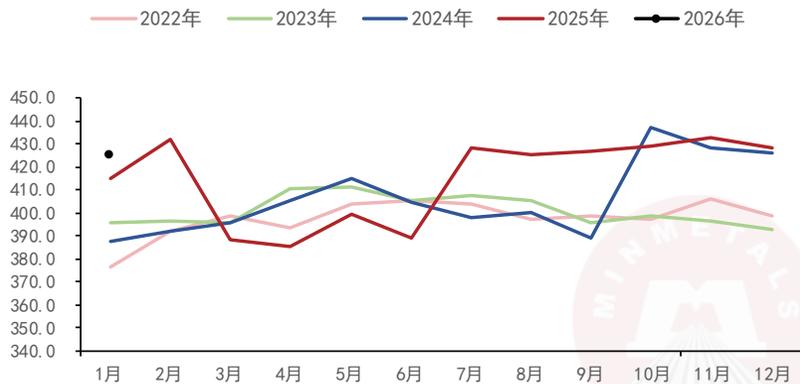
图205：欧洲16国石脑油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

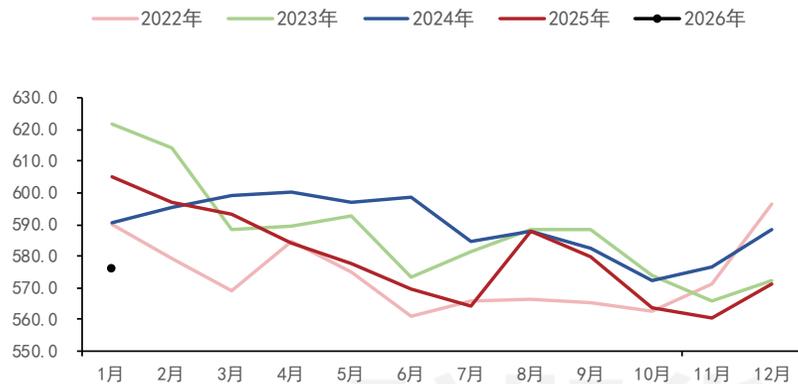
# 欧洲16国库存

图206：欧洲16国原油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图207：欧洲16国总成品油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

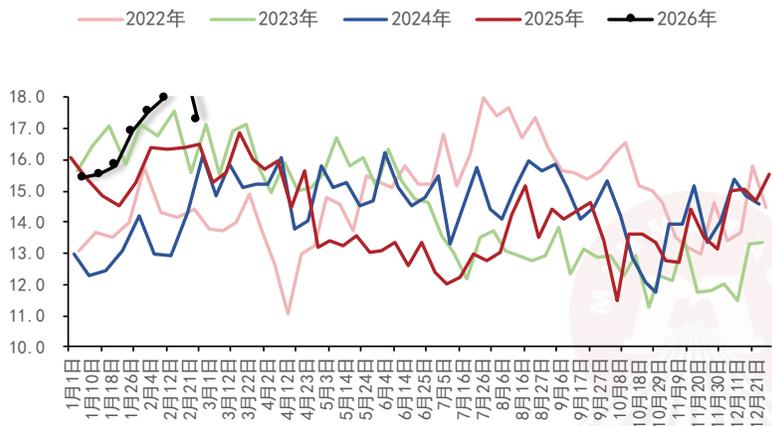
中国五矿

五矿期货

6.4

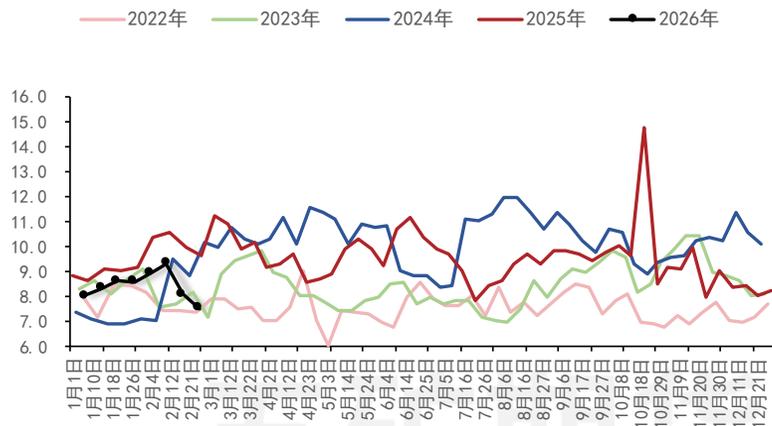
库存：新加坡

图208：新加坡汽油库存（百万桶）



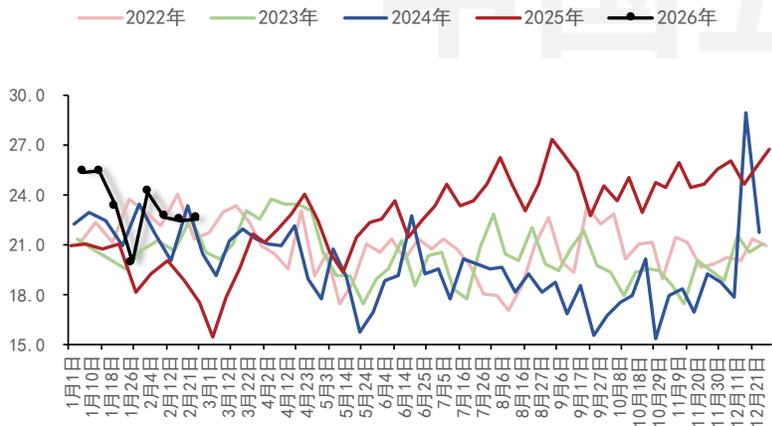
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图209：新加坡柴油库存（百万桶）



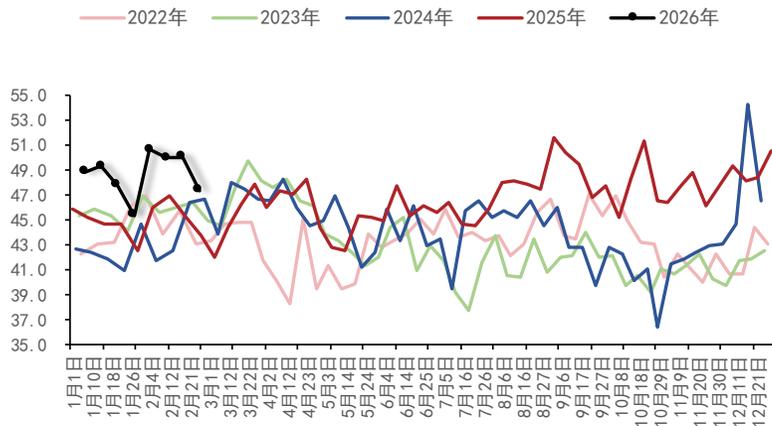
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图210：新加坡燃料油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图211：新加坡总成品油库存（百万桶）

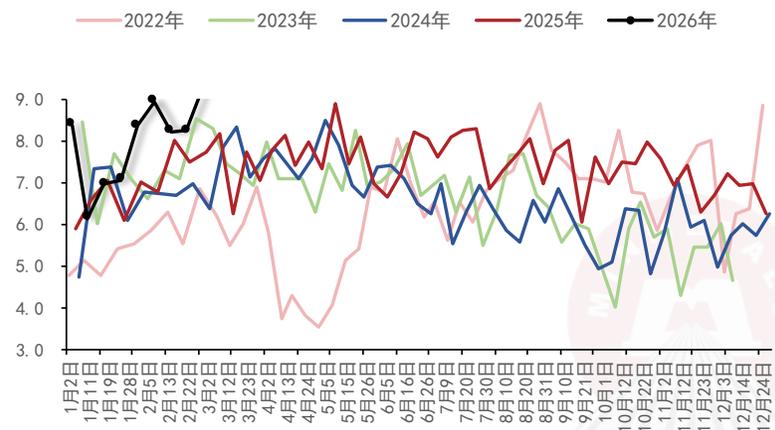


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.5

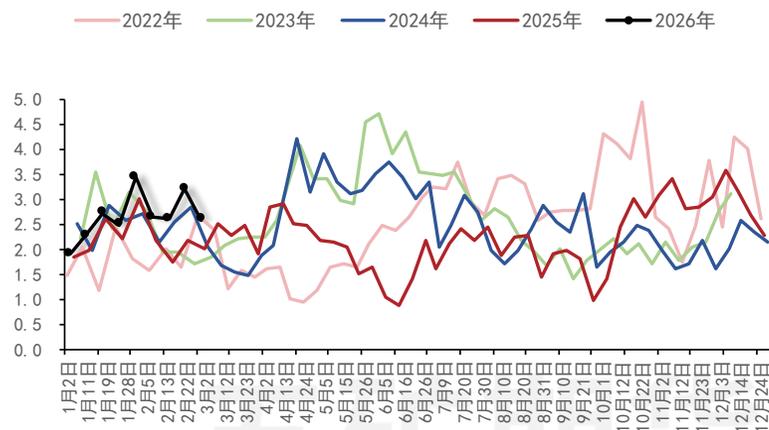
库存：富查伊拉

图212：富查伊拉港口汽油库存（百万桶）



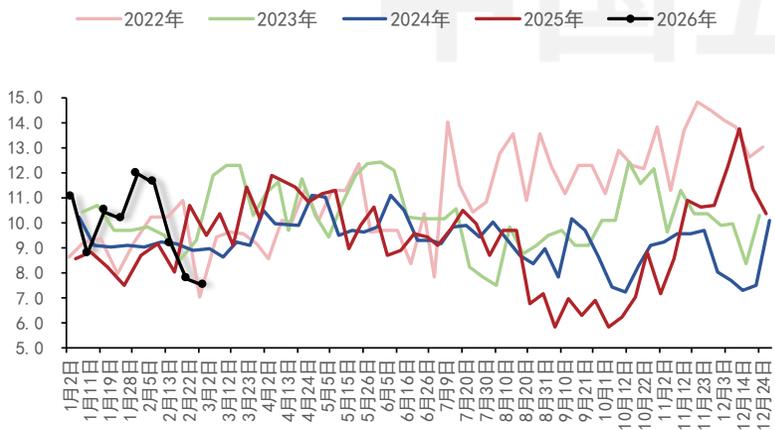
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图213：富查伊拉港口柴油库存（百万桶）



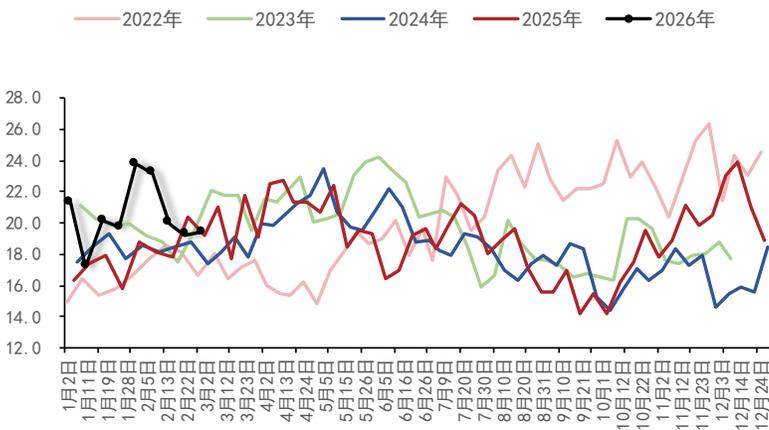
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图214：富查伊拉港口燃料油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图215：富查伊拉港口总成品油库存（百万桶）

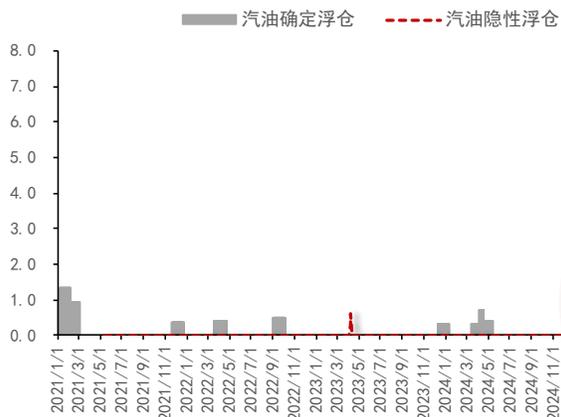


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.6

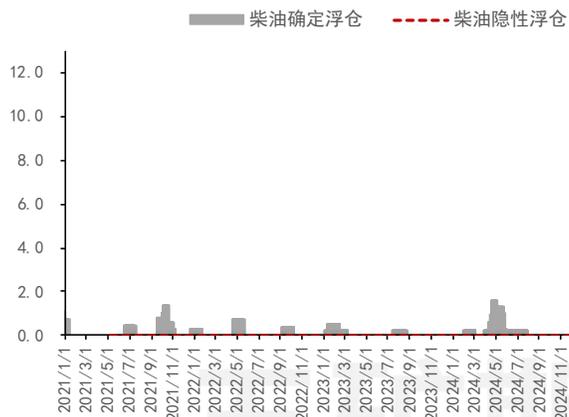
库存：海上

图216: 汽油浮仓 (百万桶)



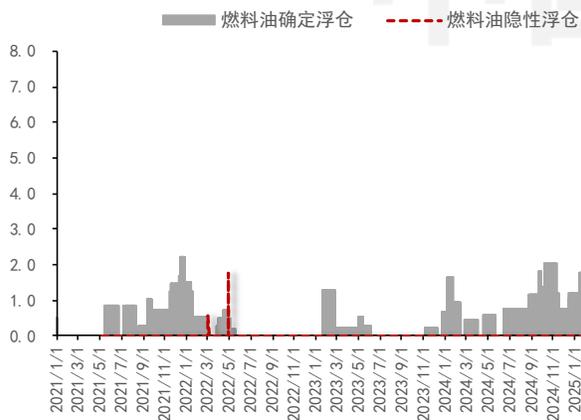
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图217: 柴油浮仓 (百万桶)



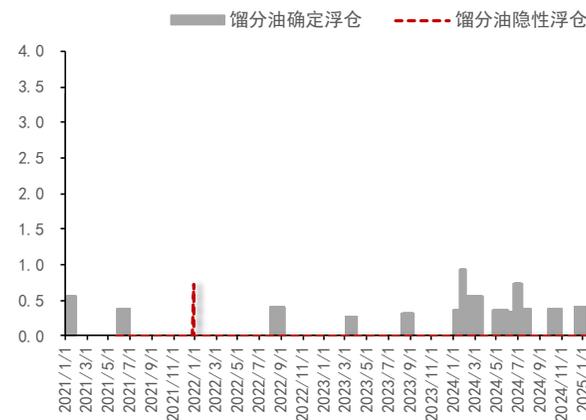
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图218: 燃料油浮仓 (百万桶)



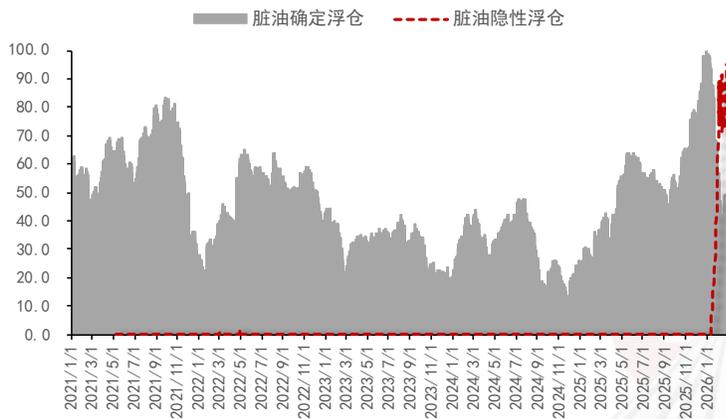
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图219: 煤油浮仓 (百万桶)



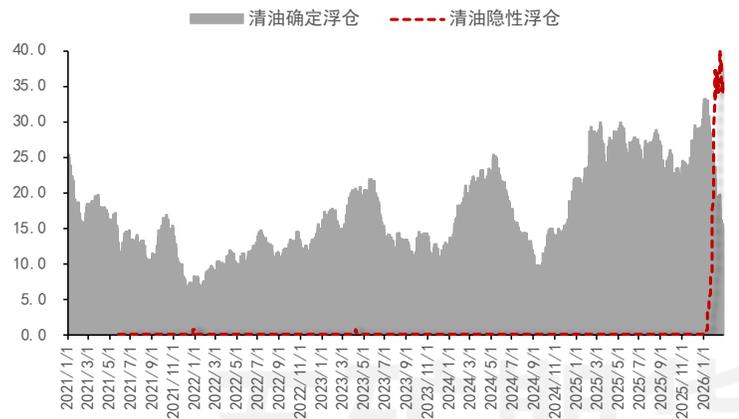
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图220：重油浮仓（百万桶）



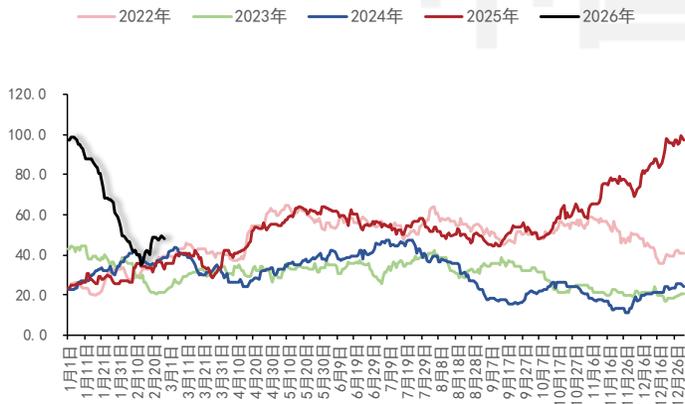
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图221：轻油浮仓（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图222：重油确定浮仓（百万桶）



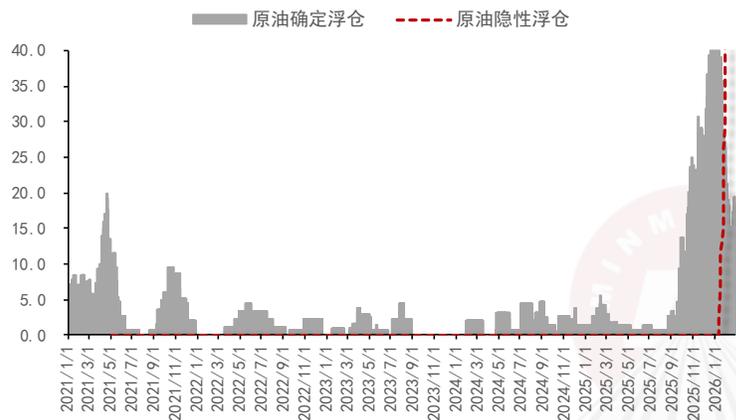
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图223：轻油确定浮仓（百万桶）



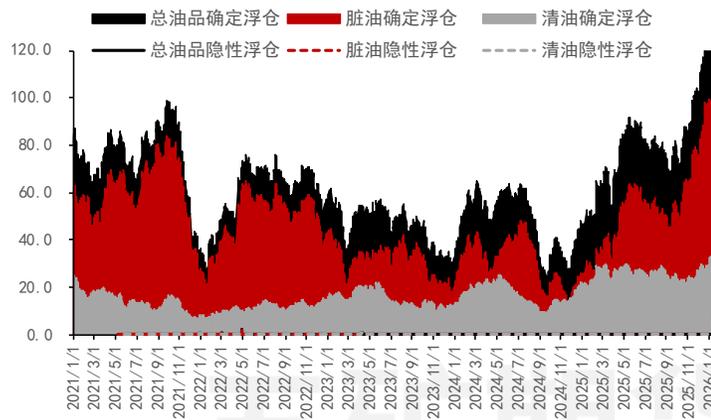
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图224: 原油浮仓 (百万桶)



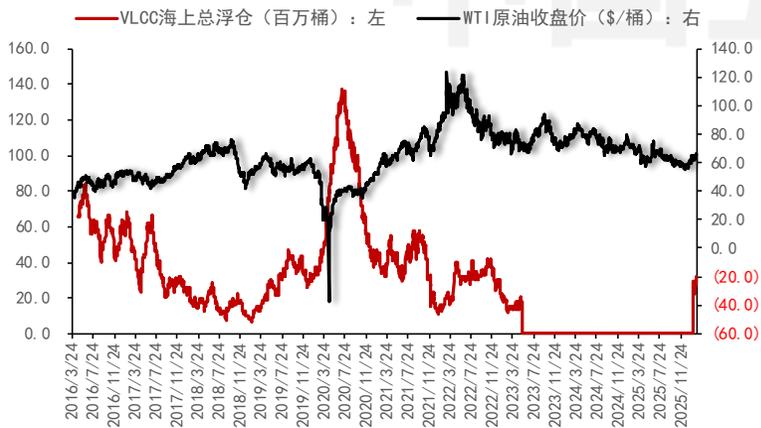
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图225: 总油品浮仓 (百万桶)



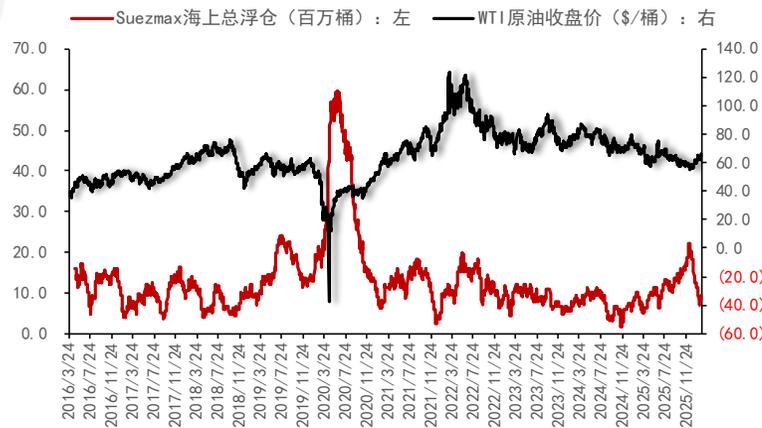
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图226: VLCC海上总浮仓 (百万桶) & WTI油价 (\$/桶)



资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图227: Suezmax海上总浮仓 (百万桶) & WTI油价 (\$/桶)



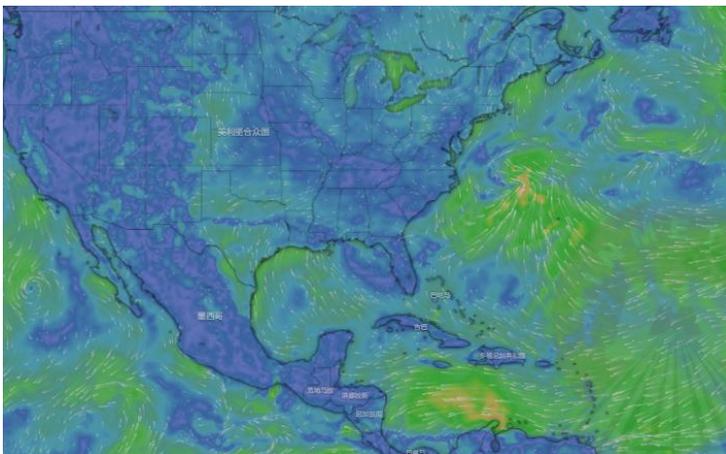
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

07

---

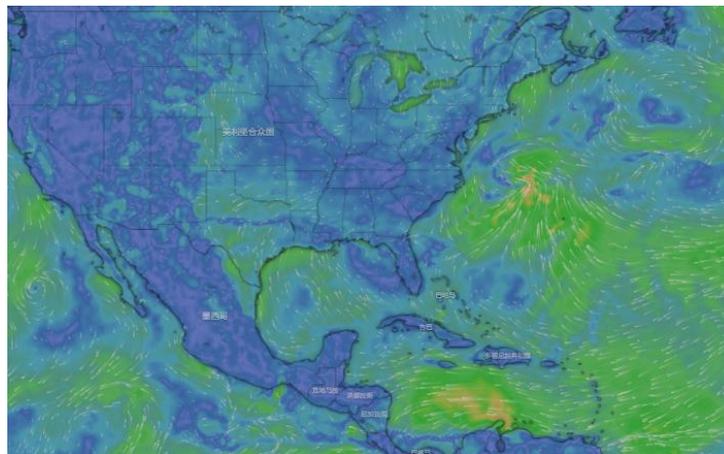
# 气象灾害

图228：美国墨西哥湾风暴模型



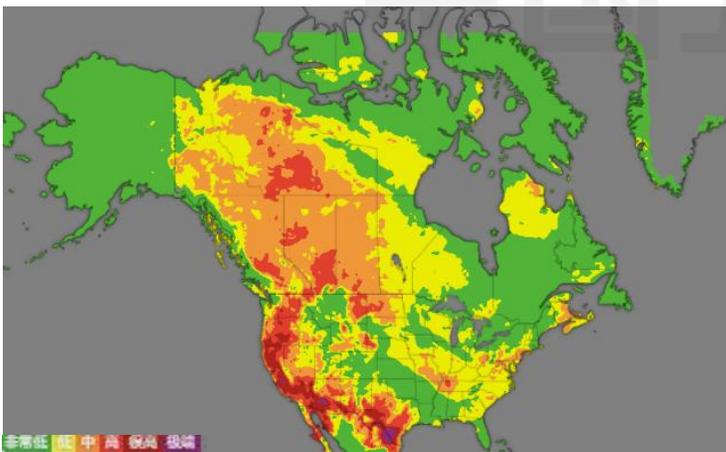
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图229：中东各海峡风暴模型



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图230：加拿大野火概率模型



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图231：美国墨西哥湾暴雨&雷暴



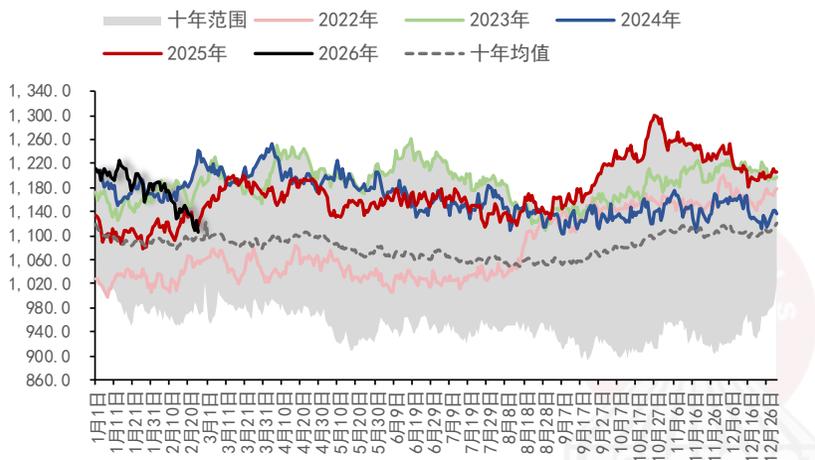
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

08

---

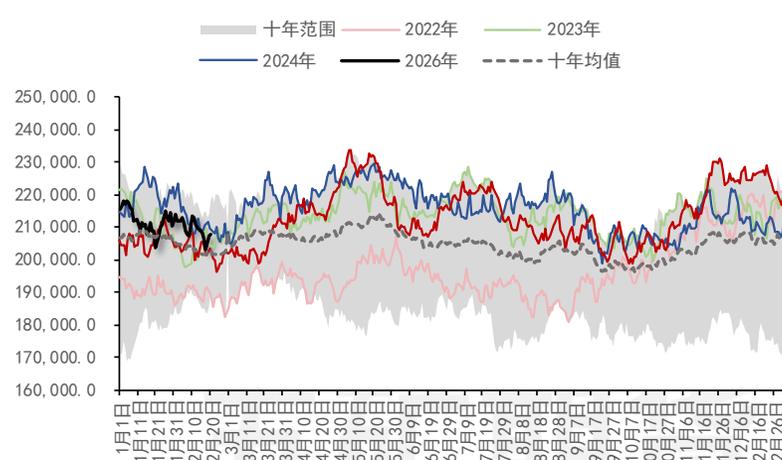
# 另类数据

图232：原油海运在途供给（百万桶/日）



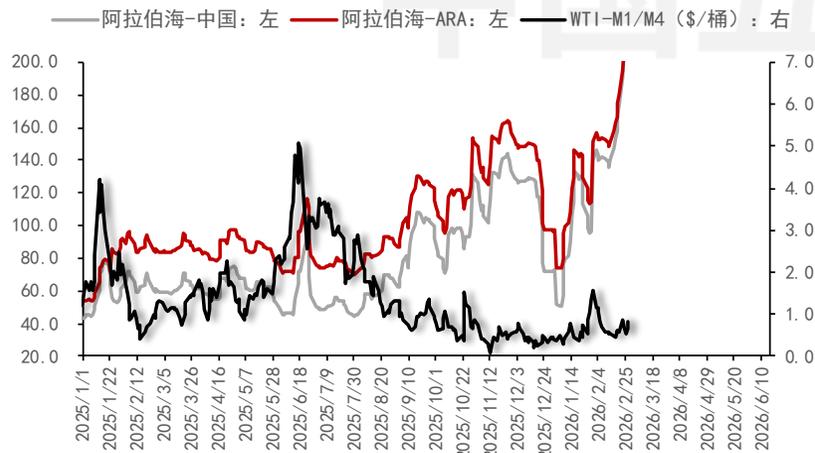
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图233：原油运输需求模型（百万桶-miles）



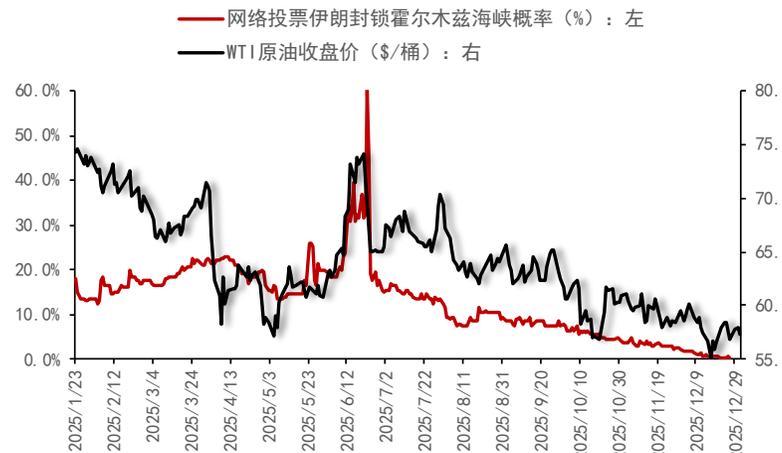
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图234：阿拉伯海油运船费（\$/吨）& WTI油价（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

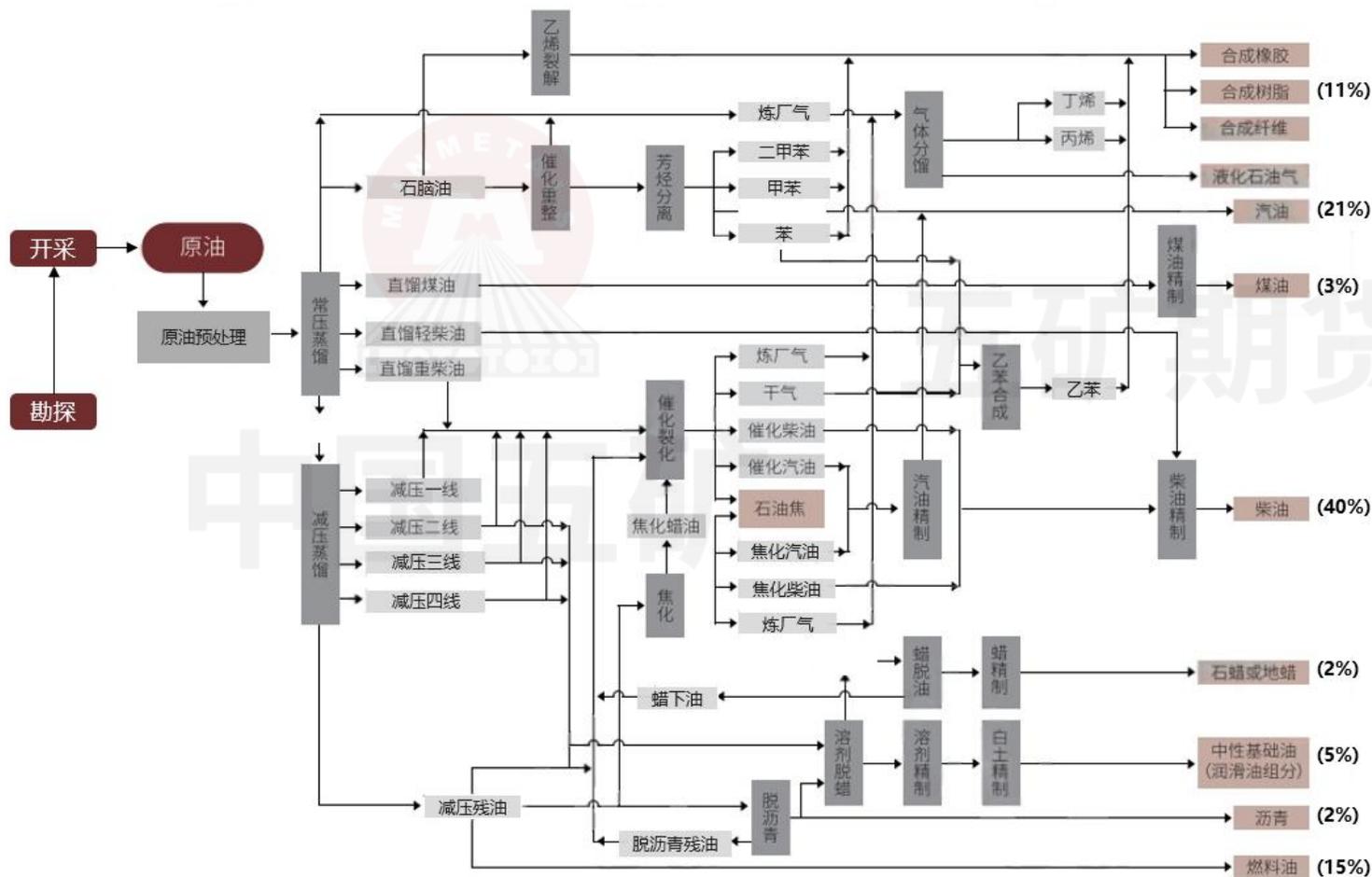
图235：媒体投票霍尔木兹海峡封锁概率（%）& WTI油价（\$/桶）



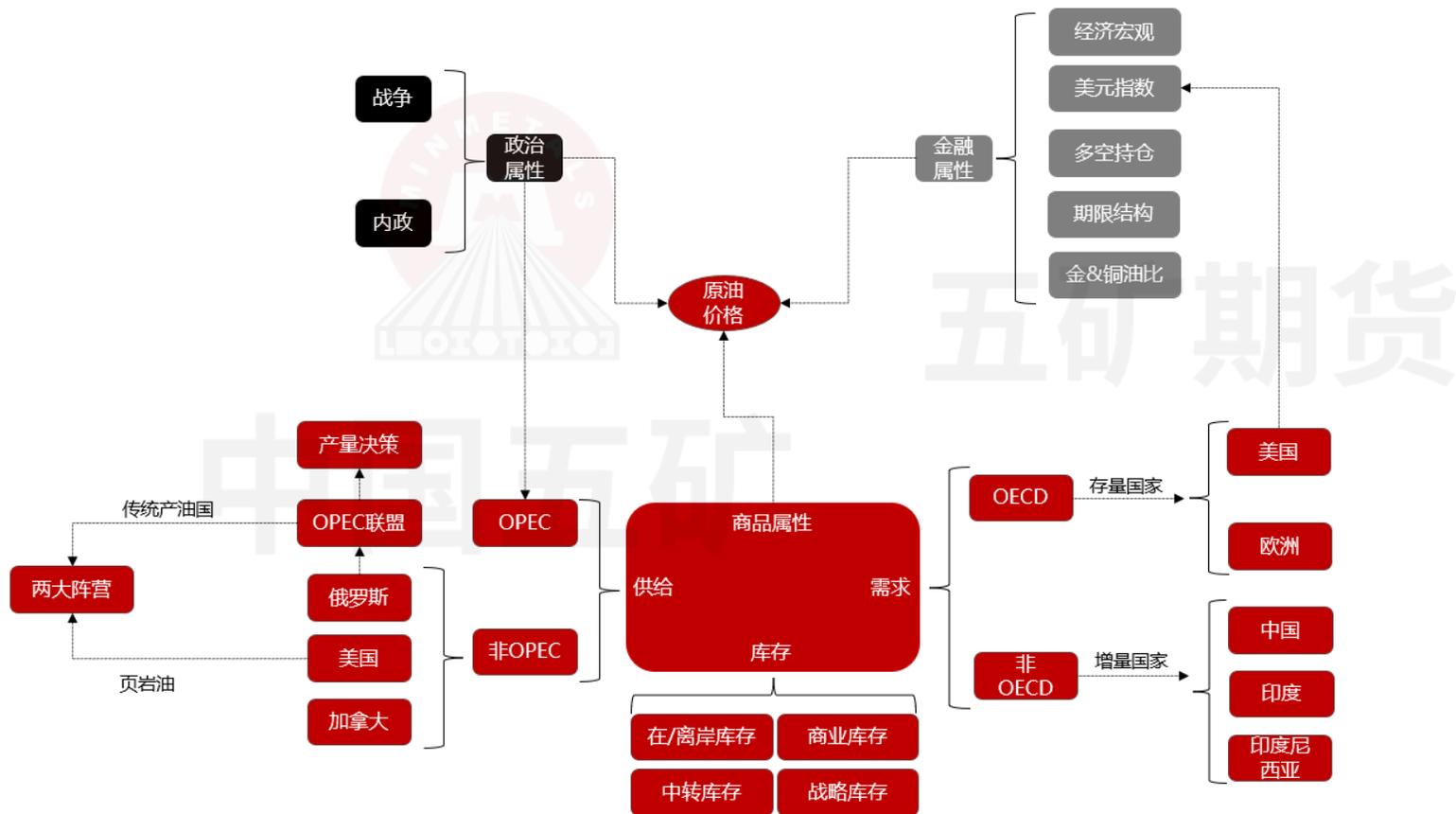
资料来源：五矿期货研究中心



附录1：原油产业流程



附录2：原油研究框架



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户