



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 战略空配维持

## 原油周报

2026/03/14



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 周度评估&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 地理气象

04 原油供应

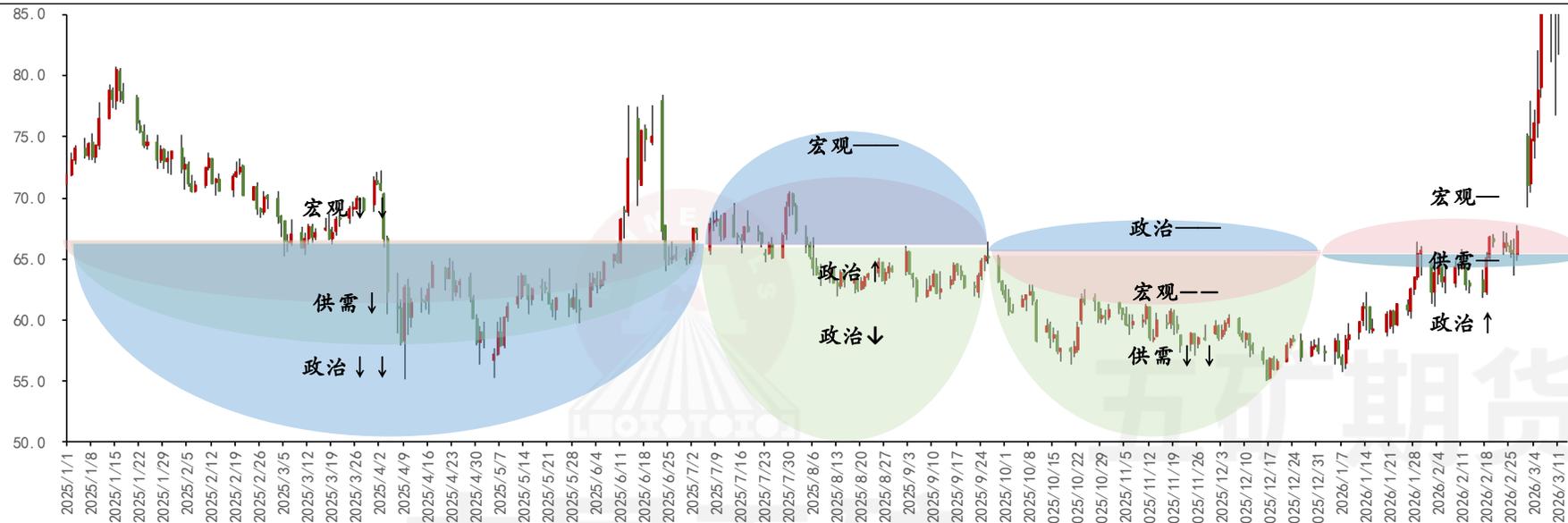
08 另类数据

01

---

# 周度评估&策略推荐

图1: WTI主力合约近月走势 (\$/桶)



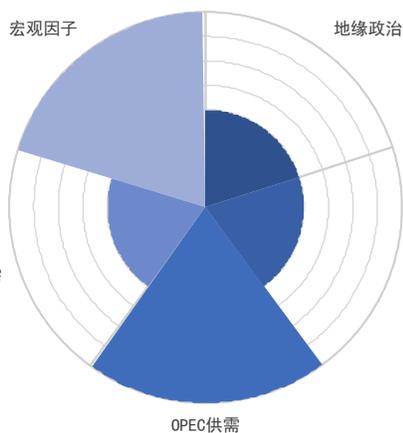
资料来源: NYMEX、五矿期货研究中心

- **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,中东各国已经因为库容问题开始减产,至此海湾内外维持供需平衡状态。
- **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,科威特&阿联酋&伊拉克相继减产,我们发现土耳其方面对伊拉克管道开始签单,预计伊拉克短期小幅度恢复。
- **宏观政治:** 宏观层面呈“滞胀预期交易”,风险资产偏空,油价波动率偏多。政治方面新任哈梅内伊表示仍将封锁霍尔木兹海峡。3月11日,油轮Zefyros在伊拉克Umm Qasr锚地进行船对船转运时被不明投射物击中,此举继续加剧地缘波动。与此同时,中印较少数量船只通过海峡叠加海上俄油短期合规化,局部缓解亚太缺口。
- **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。

# 短期评估&策略推荐

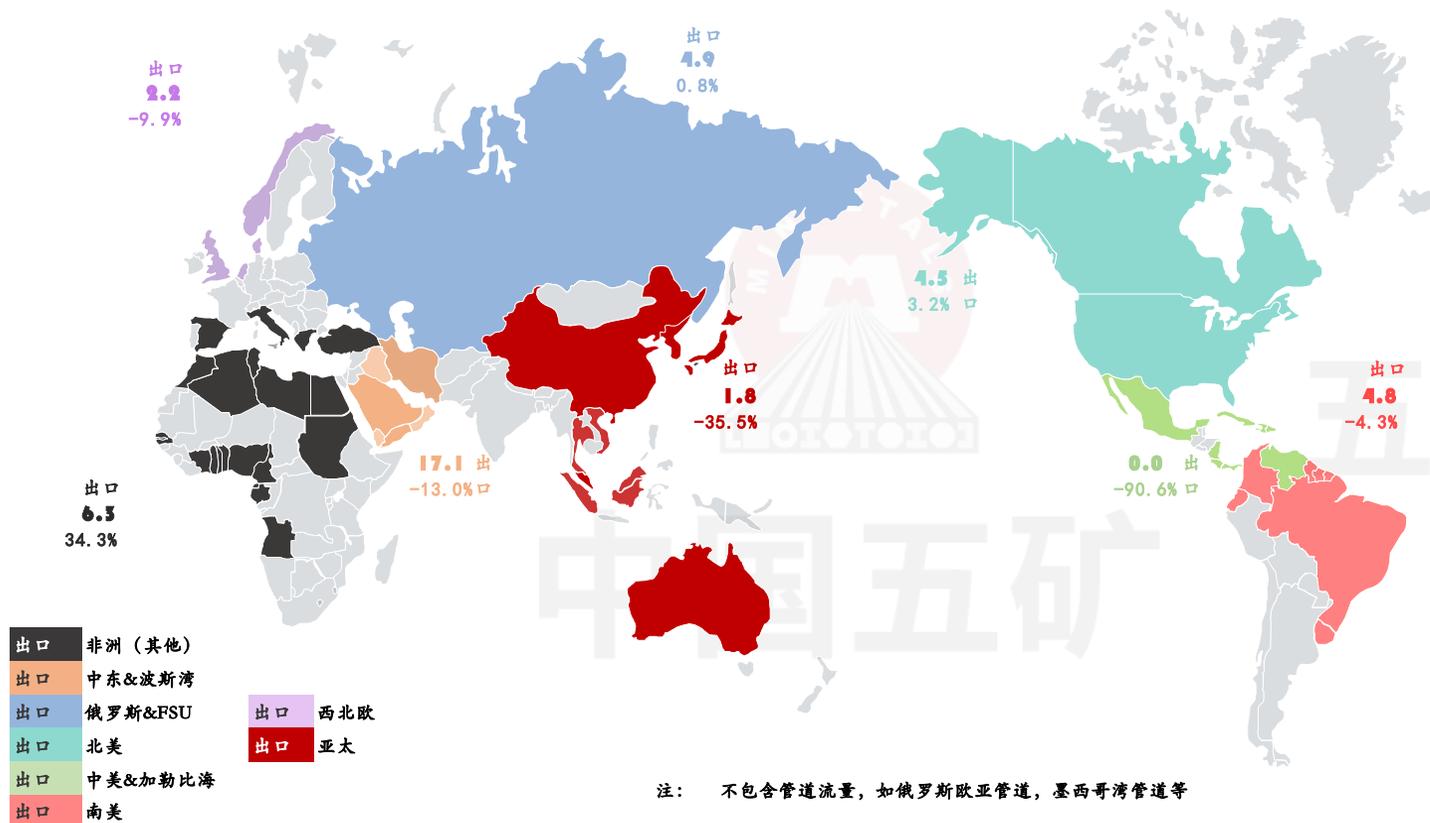
表1：短期油价影响因子 & 评估

因素	核心变量	方向预测
欧美政策	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美国宣布释放1.72亿桶SPR（互换协议），IEA成员国同步启动合计4亿桶战略库存释放。</li> <li>2. 美国财政部签发30天临时豁免，允许各国购买目前滞留海上的俄油和石油产品，期限至4月11日。</li> <li>3. 美国内部仍在讨论是否通过限制投机、提高保证金等方式干预油市，但交易所和市场机构公开反对。我们估算此次SRP的释放约解决20-25天内的局部性短缺，从而压制油价前端，但无法实质缓解海峡短缺。</li> </ol>	偏空
地缘政治	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 本周海湾商船继续遇袭，伊拉克锚地油轮Zefyros遭不明投射物击中；霍尔木兹通行、海湾港口作业和船货保险仍处高压状态。</li> <li>2. 新任哈梅内伊表示霍尔木兹海峡的封锁仍将继续。</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。宏观定价已转入“高油价+高通胀预期”。油价维持高位，压制全球风险偏好，并削弱主要经济体降息预期。</li> </ol>	偏空
非OPEC供需	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美国商业原油库存增加380万桶至4.431亿桶，汽油库存下降370万桶，馏分油库存下降130万桶；炼厂开工较强约90.8%。原油端累库，但成品端仍去库。</li> <li>2. 中国已下令3月未清关成品油停止出口；同时，山东地炼凭借战前采购的折价敏感油维持开工。</li> </ol>	偏多 (大部分计价)
OPEC供需	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 沙特继续通过Yanbu和红海分流，Aramco要求亚洲买家同时准备波斯湾和红海双装船方案。</li> <li>2. 沙特当前产量约980万桶/日，较2月约1090万桶/日回落约110万桶/日。</li> <li>3. 伊拉克前产量约140万桶/日，较2月约450万桶/日回落约310万桶/日。</li> <li>4. 阿联酋当前产量约314万桶/日，较2月约364万桶/日回落约50万/日。</li> </ol>	偏多 (部分计价)
上周观点	<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
本周观点	维持。	空配



# 短期全球供需跟踪

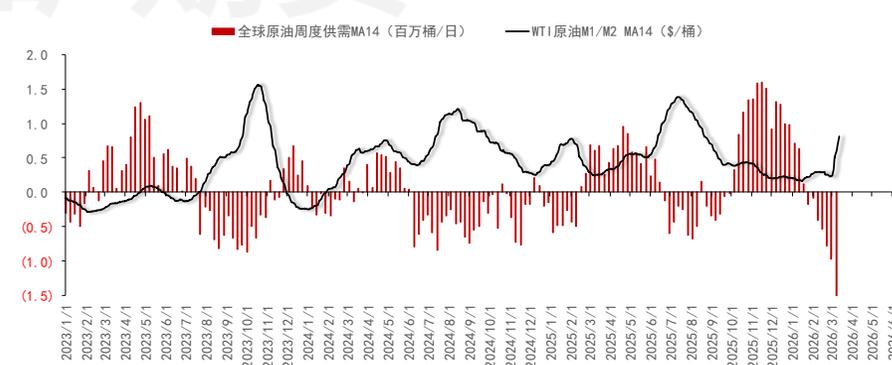
表2：短期全球供需平衡表



全球净出口变动MA4 (百万桶/日)



周度供需 & WTI M1/M2 (\$/桶) : MA14



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

# 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)



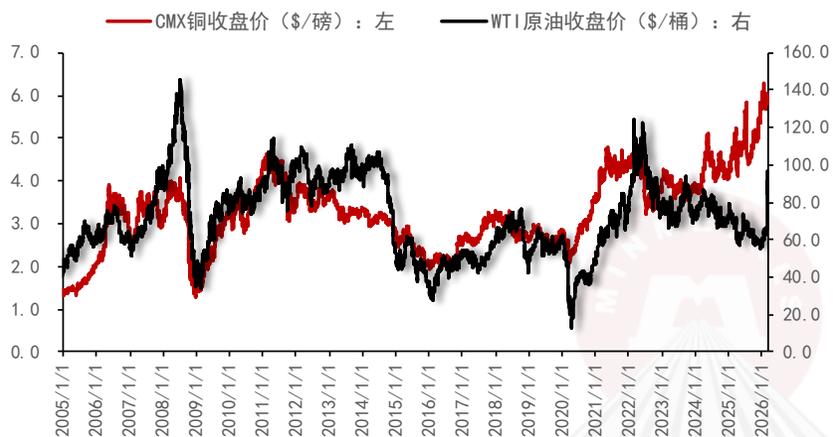
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图3: CBOE原油ETF波动率 & WTI油价 (\$/桶)



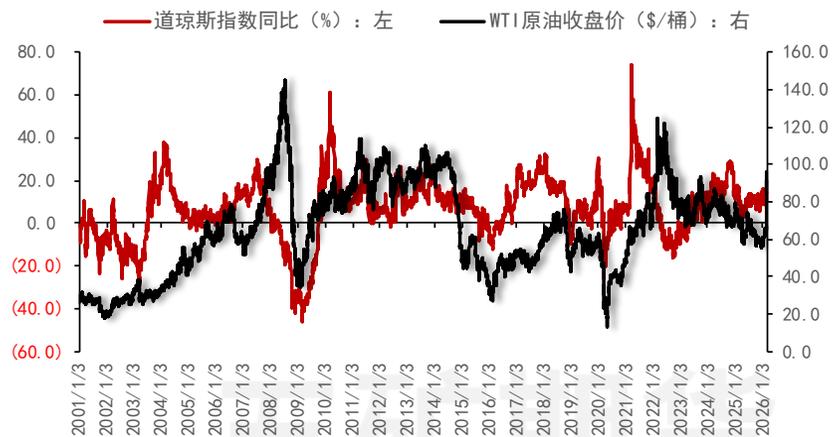
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图4: WTI油价 (\$/桶) & CMX铜价 (\$/磅)



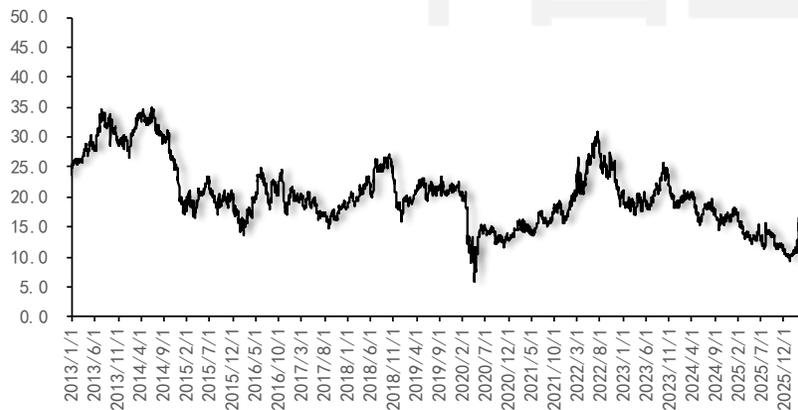
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

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 (%)



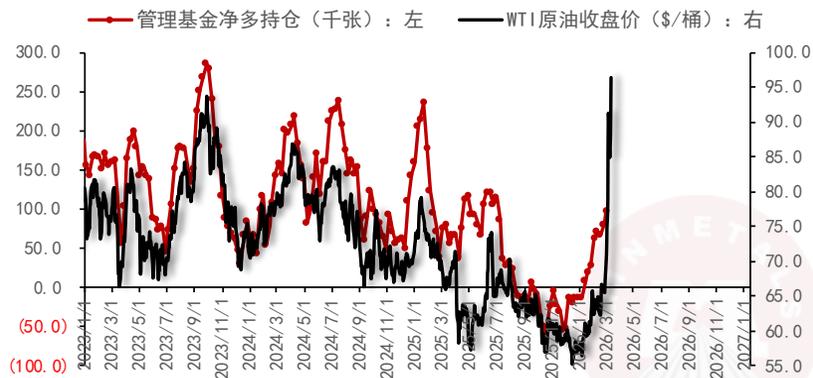
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图7: MSCI新兴市场同比 (%) & WTI油价同比 (%)



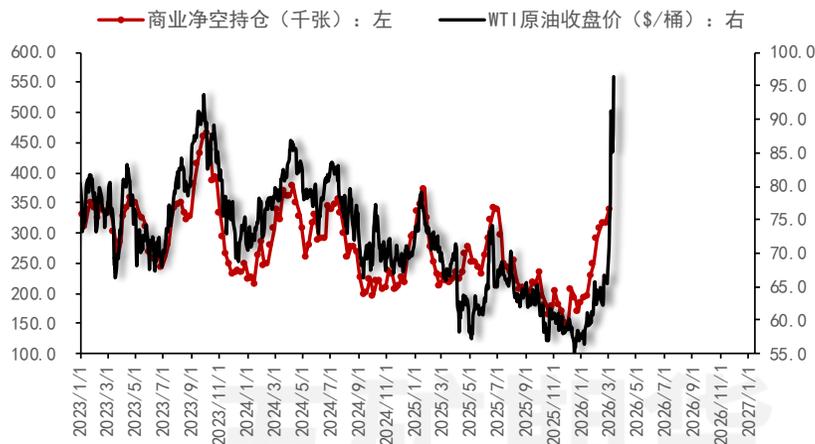
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图8：管理基金净多持仓（千张） & WTI油价（\$/桶）



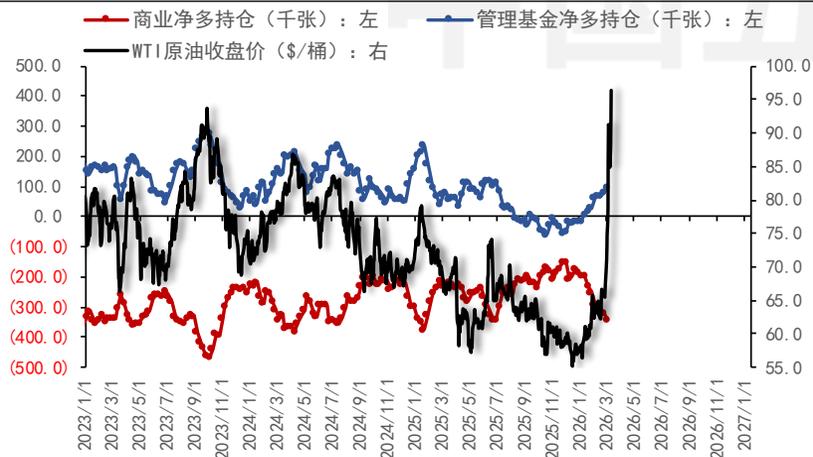
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图9：商业净空持仓（千张） & WTI油价（\$/桶）



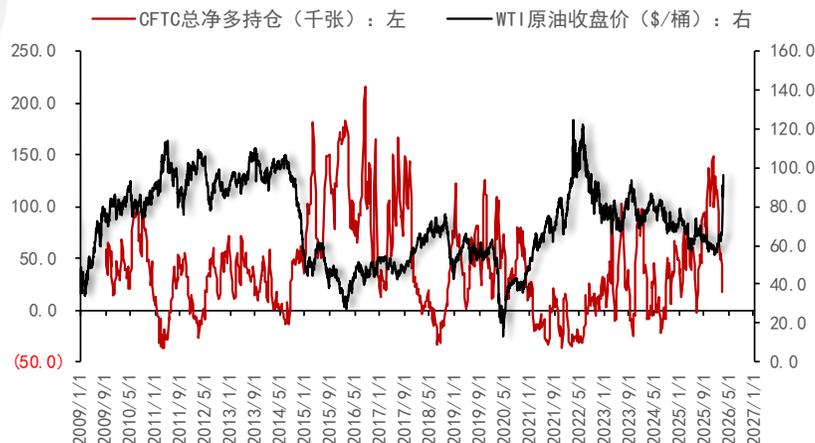
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

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

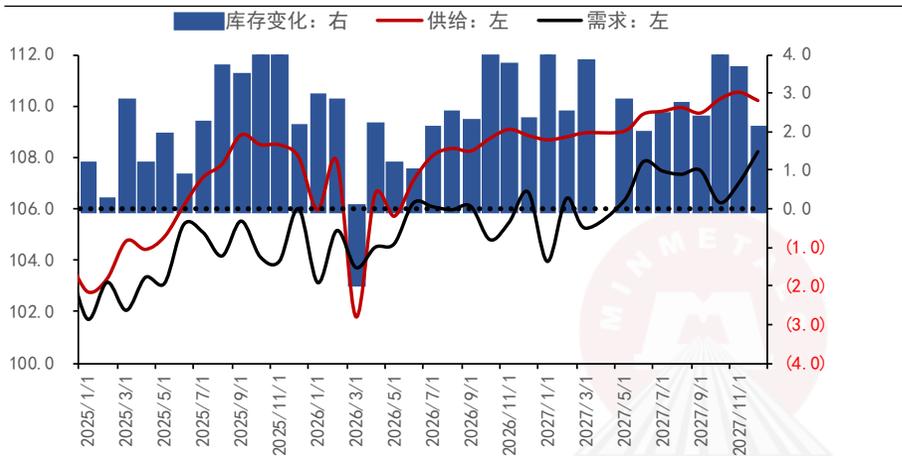
图11：CFTC总净多持仓（千张） & WTI油价（\$/桶）



资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

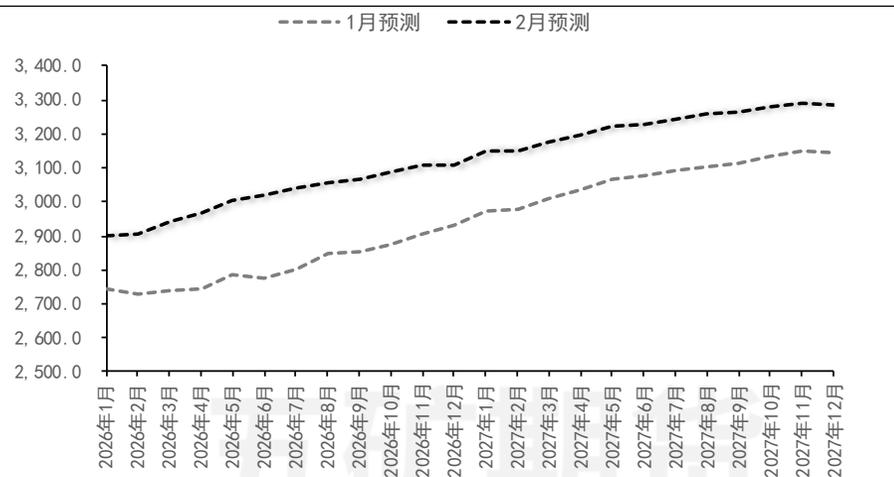
# 原油全球供需平衡表

图12: EIA平衡表 (百万桶/日)



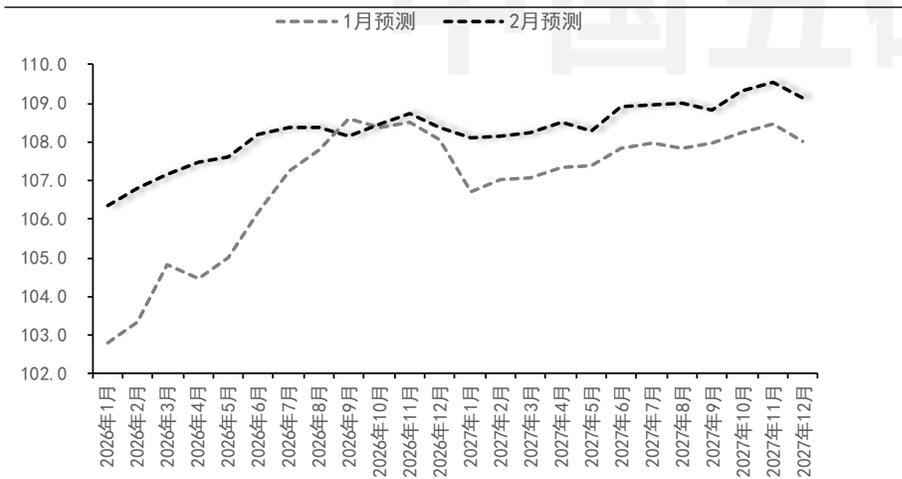
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

图13: EIA原油OECD库存预测 (百万桶)



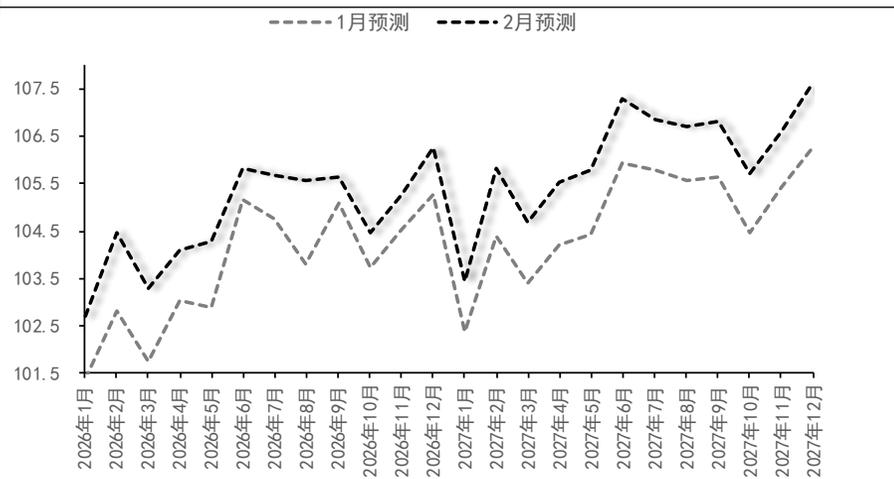
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

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

---

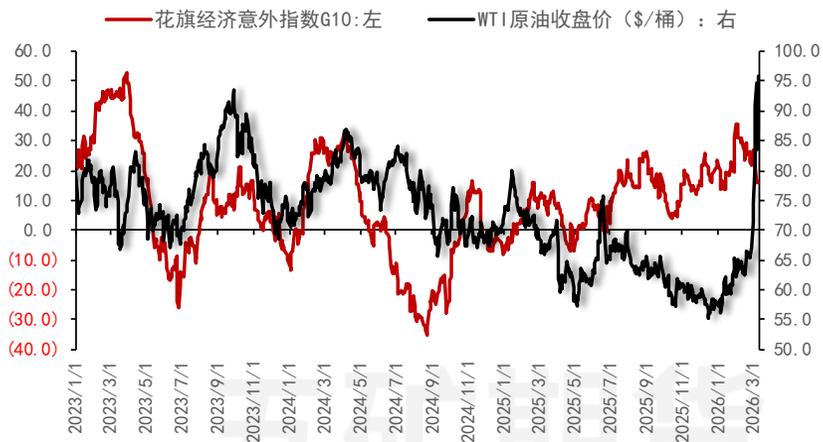
宏观&地缘

图16: 美国ISM制造业PMI & WTI油价 (\$/桶)



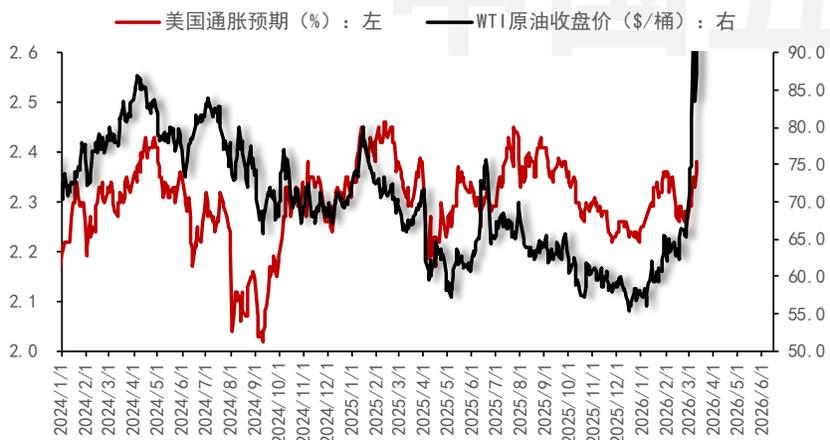
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: 花旗G10经济意外指数 & WTI油价 (\$/桶)



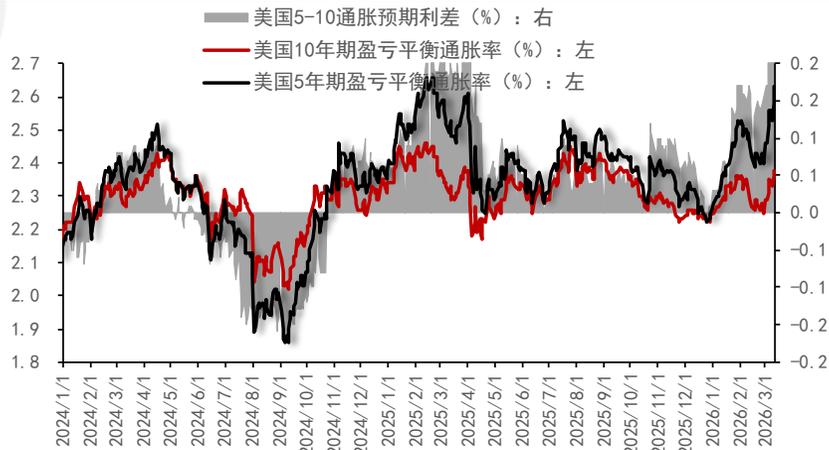
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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 (%)



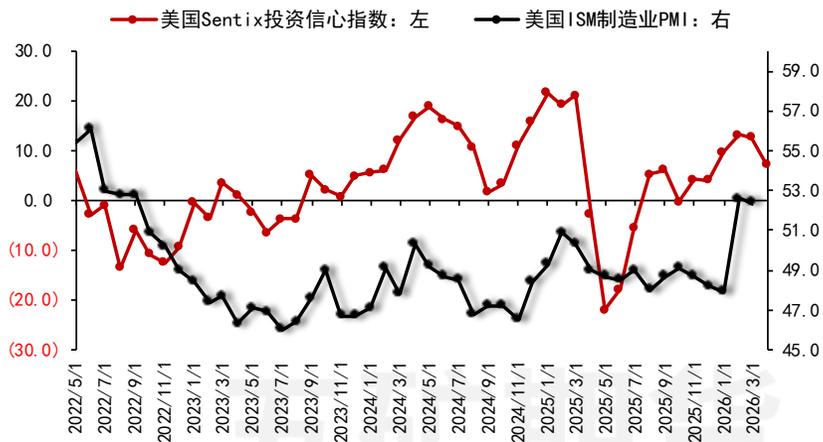
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

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



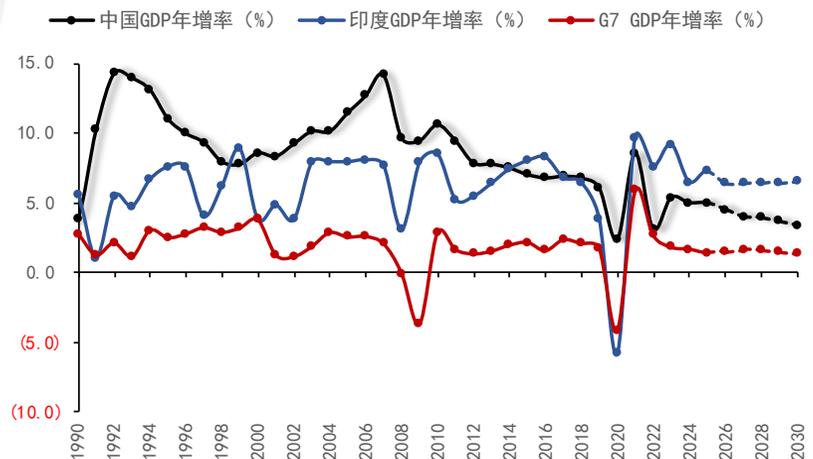
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：美国GDP增长率预测（%）& 美国原油消费增长率（%）



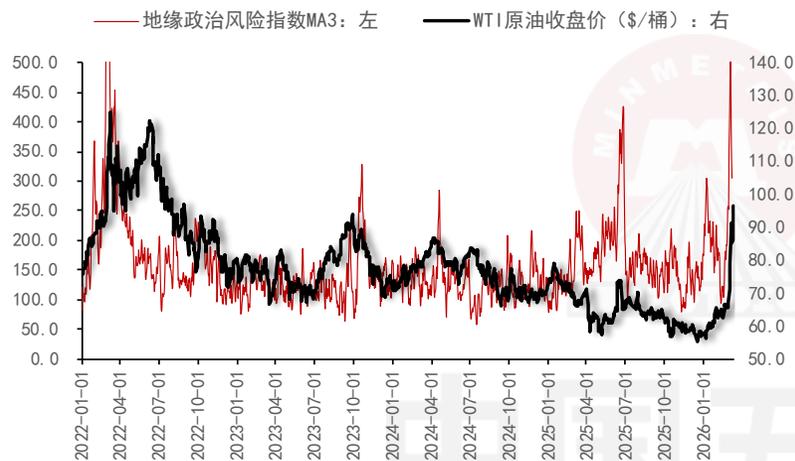
资料来源：IMF、五矿期货研究中心

图23：全球主要国家GDP增长率预测（%）



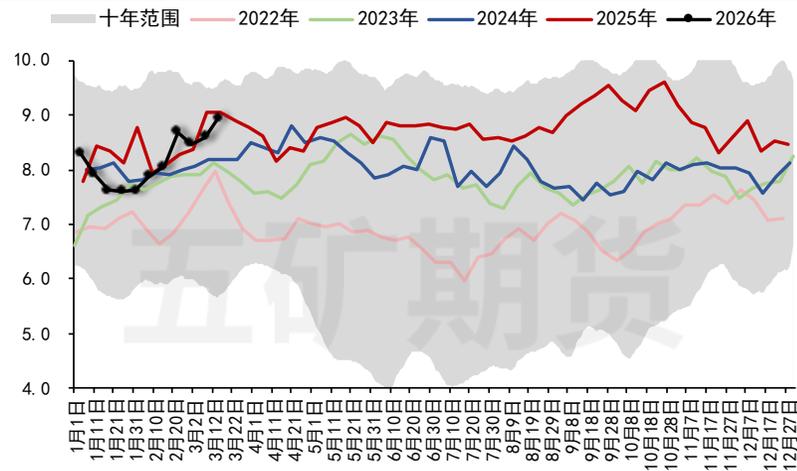
资料来源：IMF、五矿期货研究中心

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）



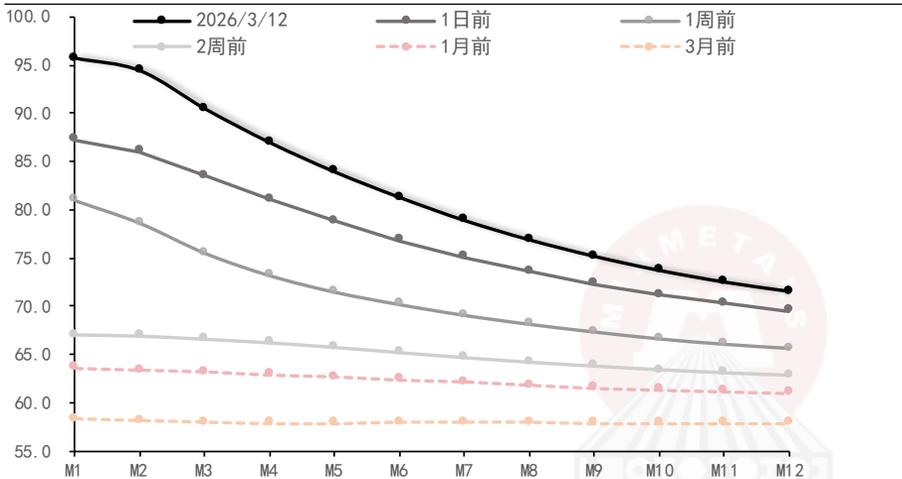
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

03

---

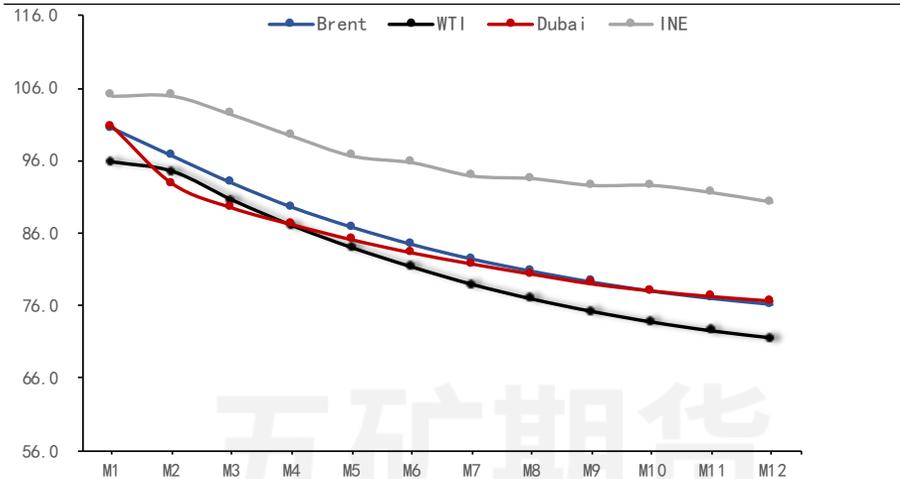
# 油品价差

图26: WTI原油远期曲线 (\$/桶)



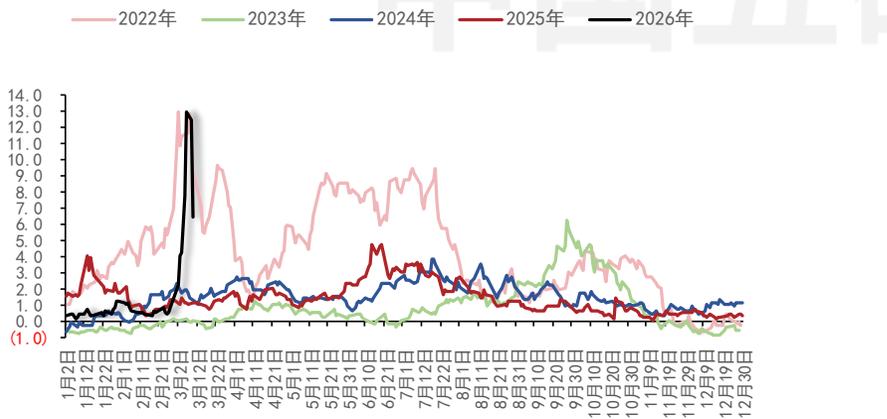
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图27: 各地原油近远结构 (\$/桶)



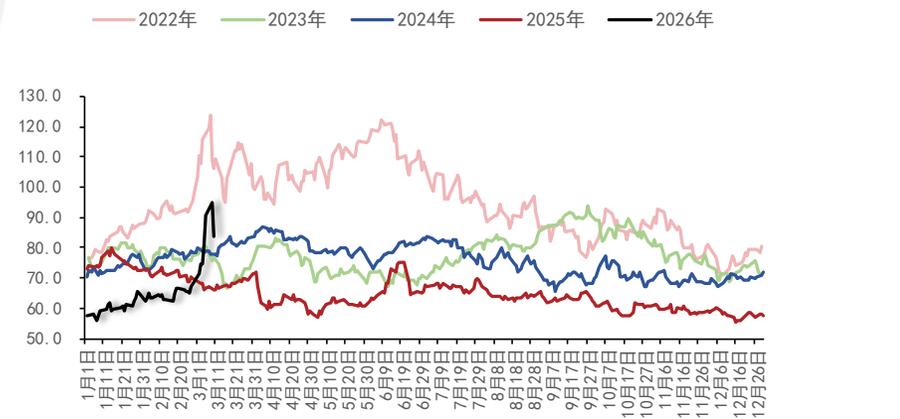
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图28: WTI原油M1/M4月差 (\$/桶)



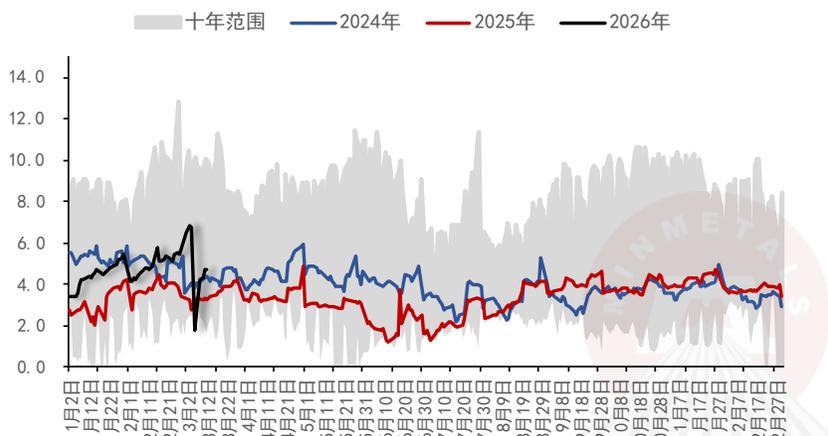
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图29: WTI原油M1价格 (\$/桶)



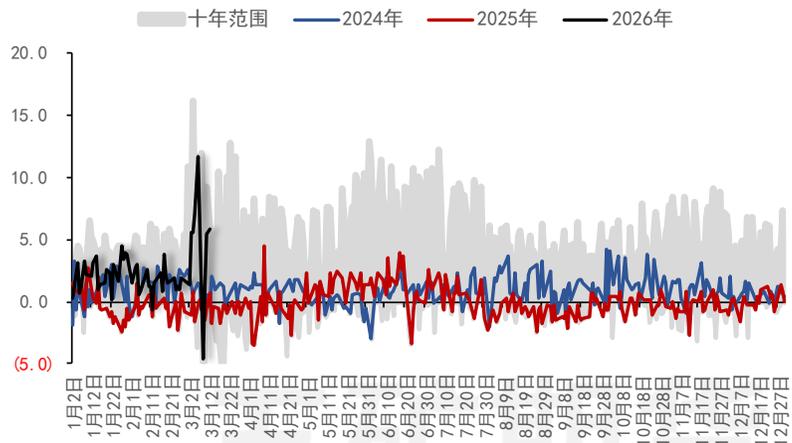
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图30: Brent/WTI (\$/桶)



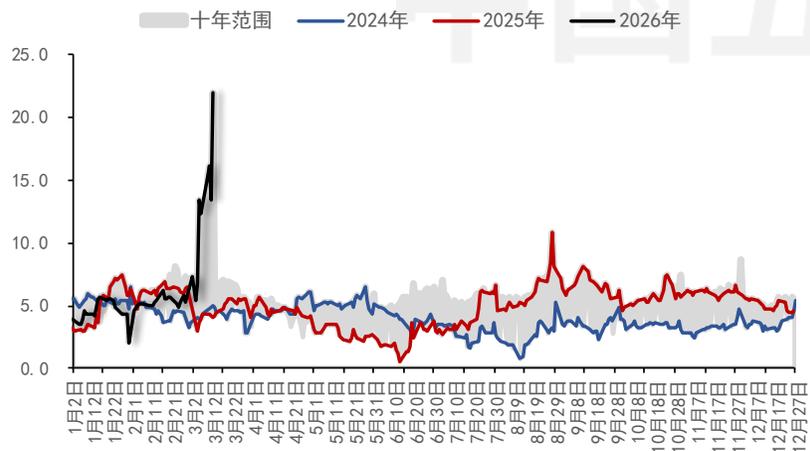
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图31: Brent/Dubai (\$/桶)



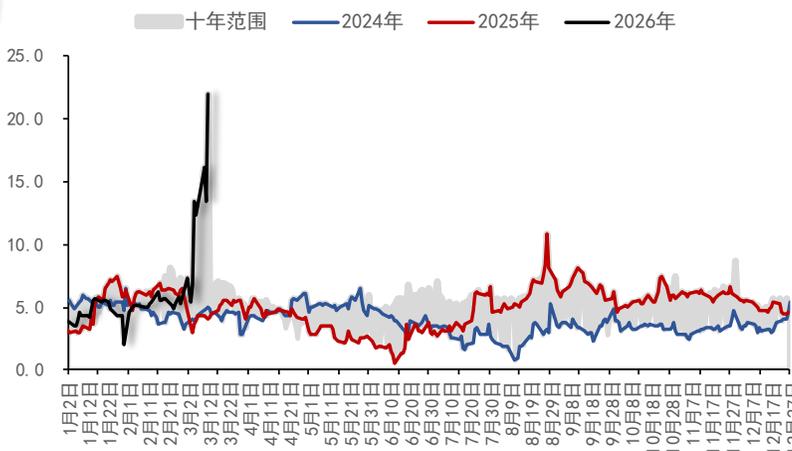
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图32: INE/WTI (\$/桶)



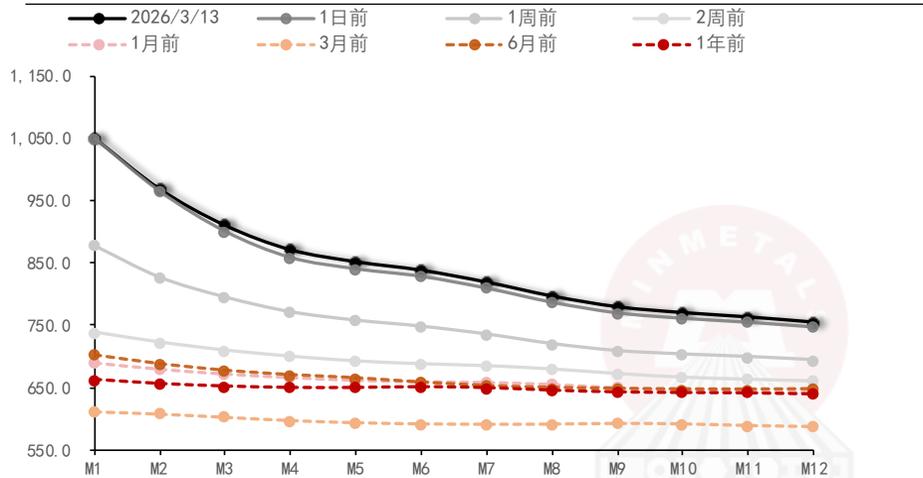
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图33: MRBN/WTI (\$/桶)



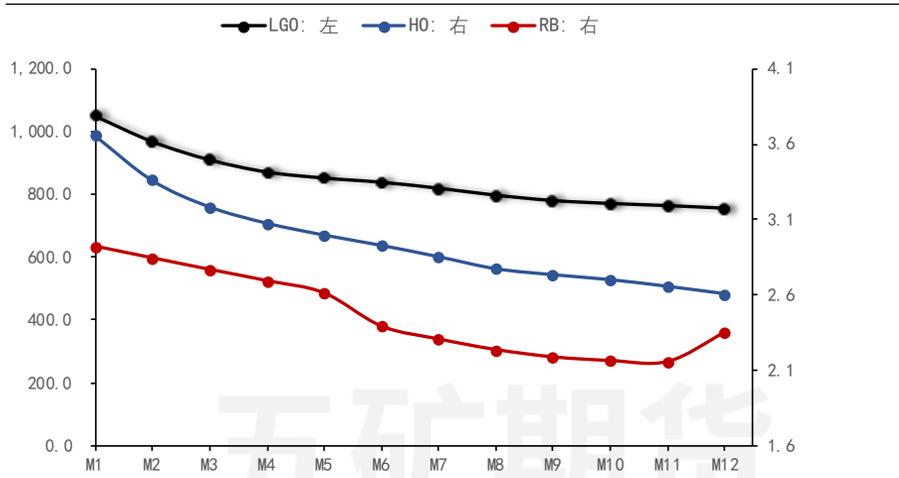
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图34: LGO柴油远期曲线 (\$/桶)



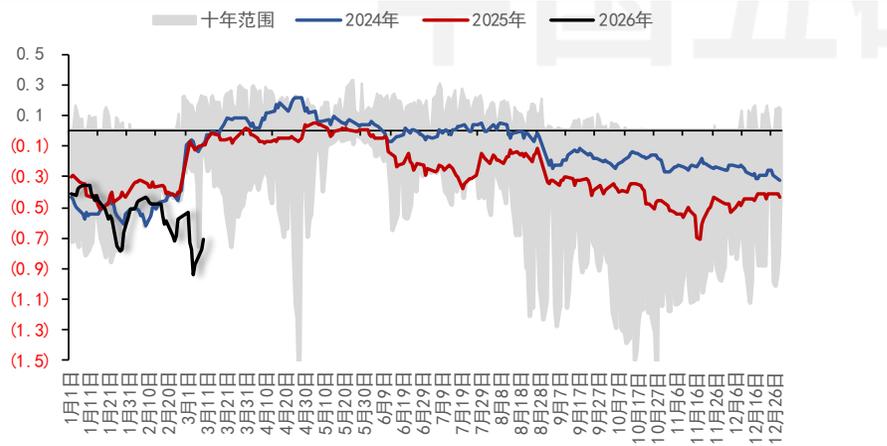
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图35: 成品油近远结构 (\$/桶, \$/Gal)



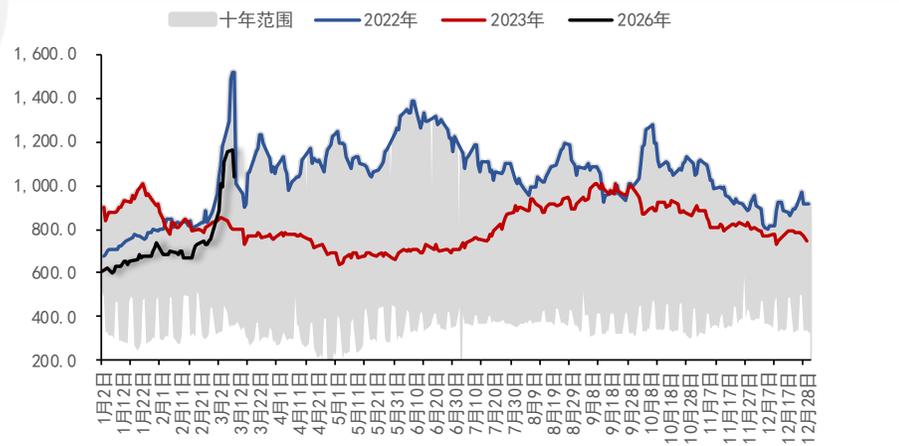
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图36: RB/HO (\$/Gal)



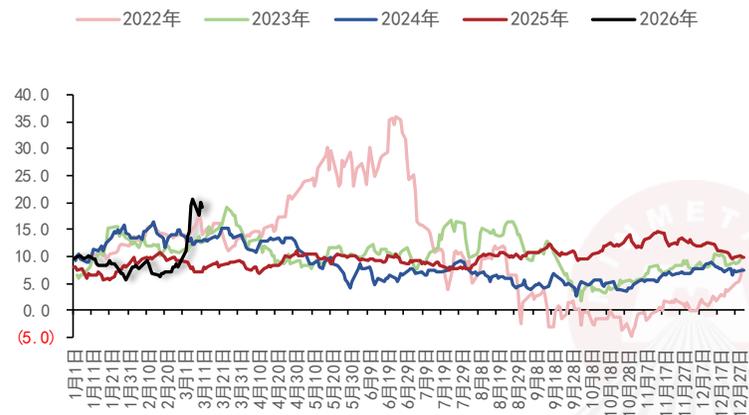
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图37: LGO/RB (\$/桶)



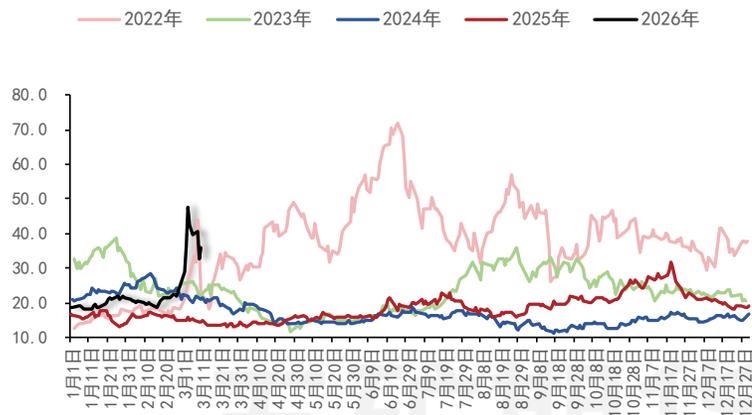
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图38：新加坡汽油裂解价差（\$/桶）



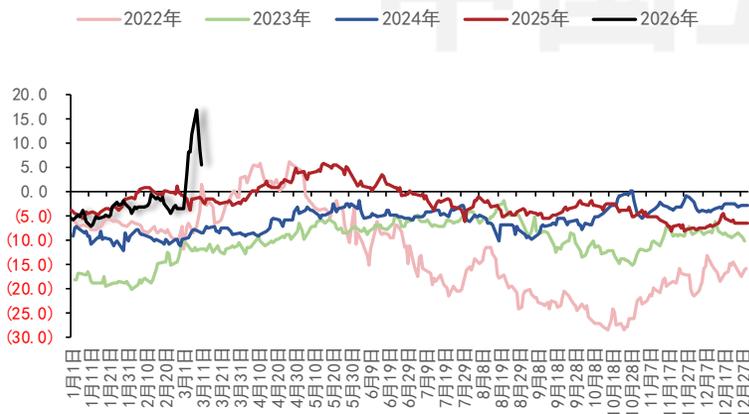
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图39：新加坡柴油裂解价差（\$/桶）



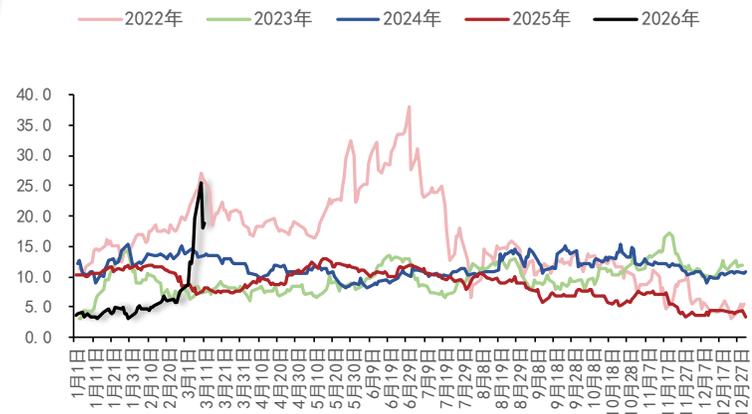
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图40：新加坡高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



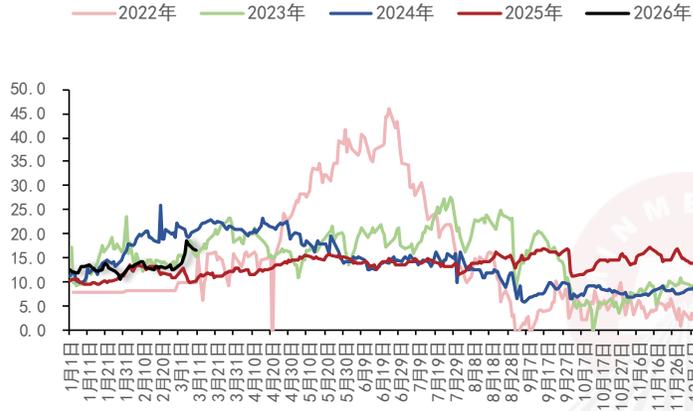
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图41：新加坡低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



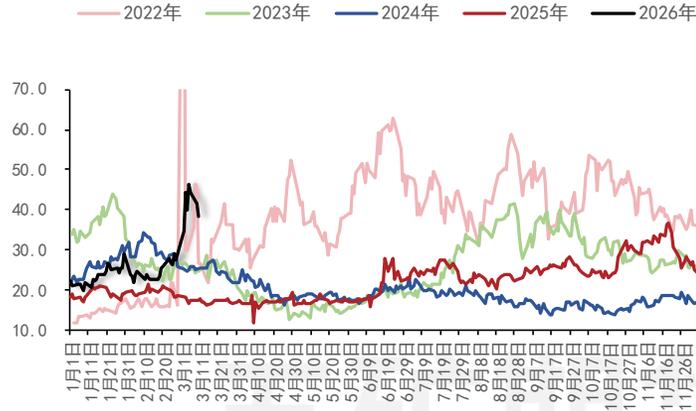
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图42：欧洲汽油裂解价差（\$/桶）



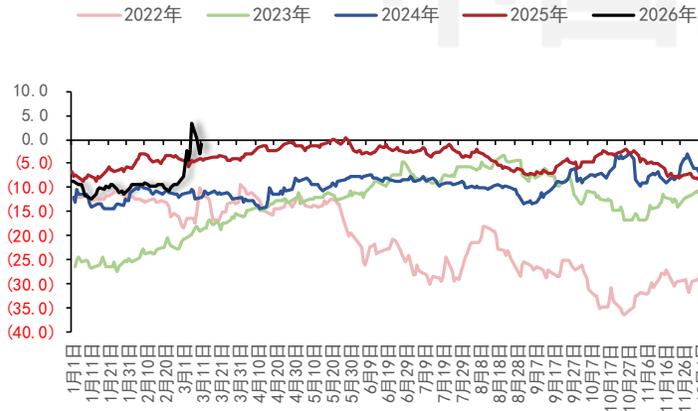
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图43：欧洲柴油裂解价差（\$/桶）



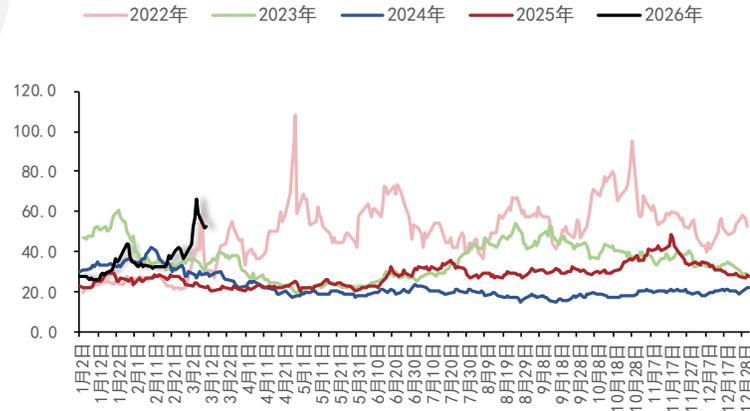
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图44：欧洲高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



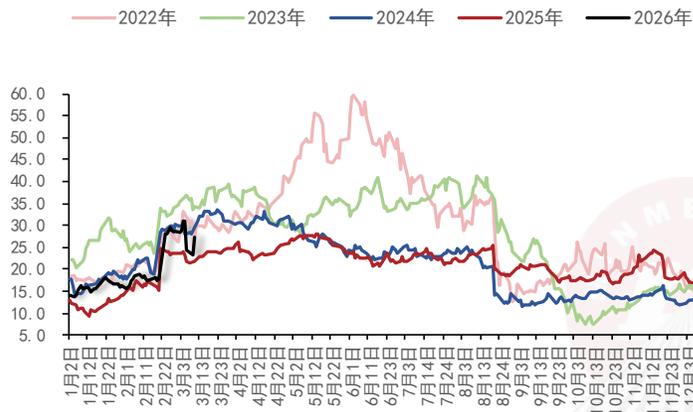
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图45：欧洲低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



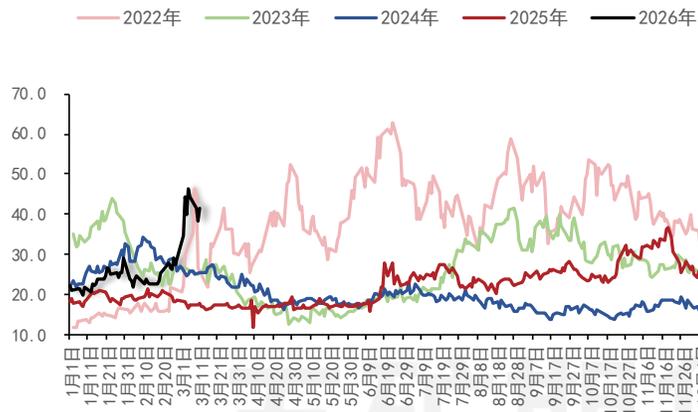
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图46: 美国RBOB裂解价差 (\$/桶)



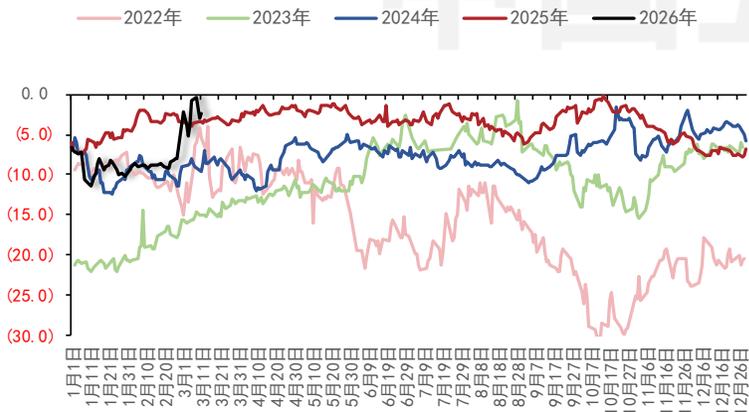
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图47: 美国柴油裂解价差 (\$/桶)



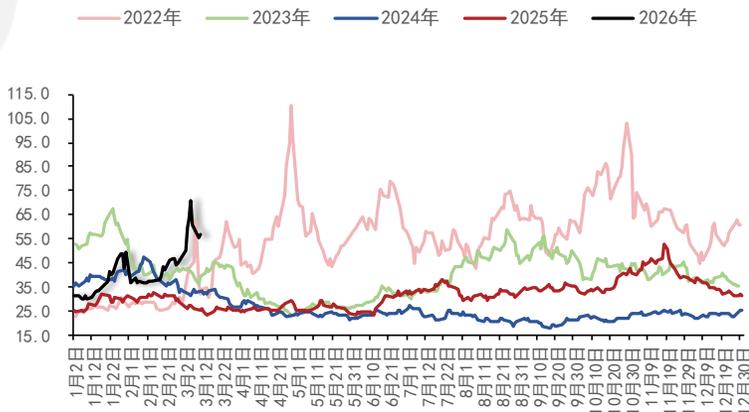
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

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

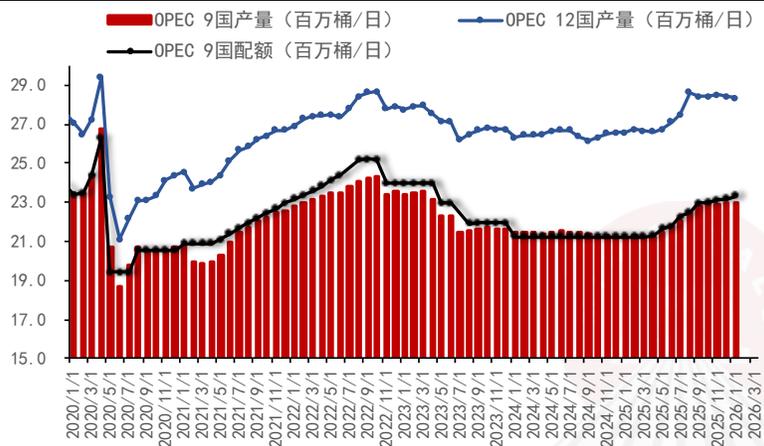
# 4.1

---

供应：OPEC & OPEC+

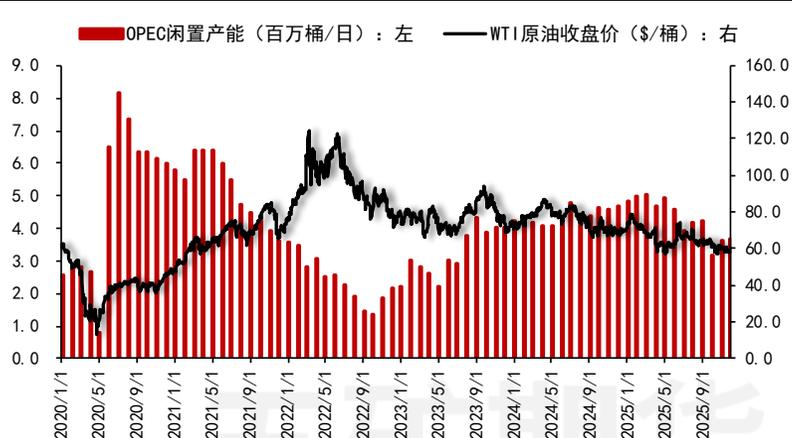
# OPEC & OPEC+情况汇总

图50: OPEC 9国原油产量 & 配额 (百万桶/日): 除3大豁免国



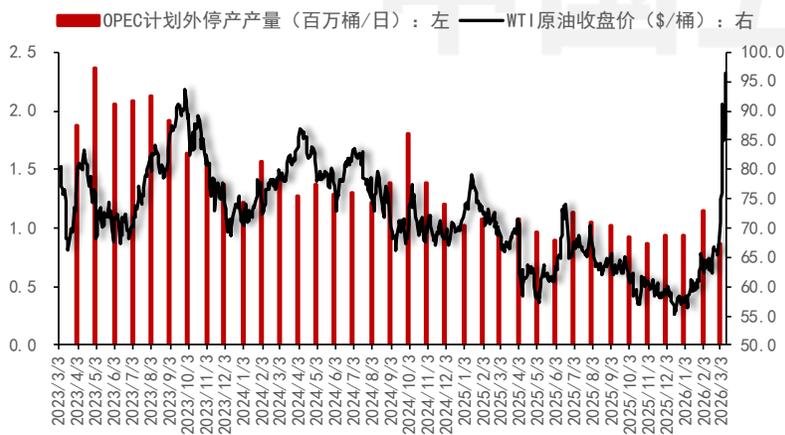
资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

图51: OPEC闲置原油产能 (含预测值) (百万桶/日)



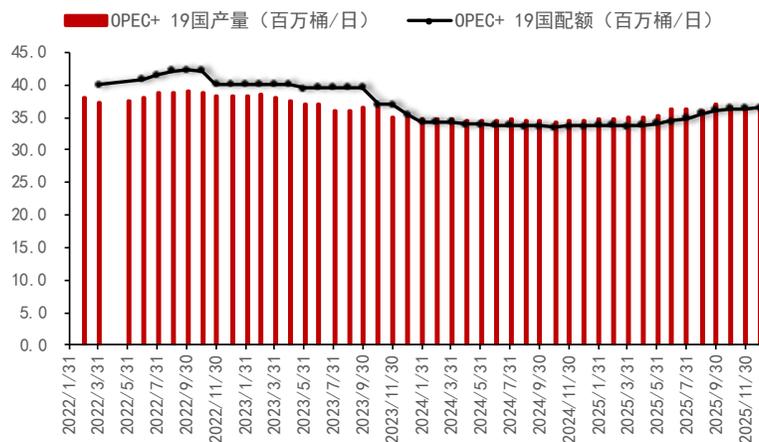
资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

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

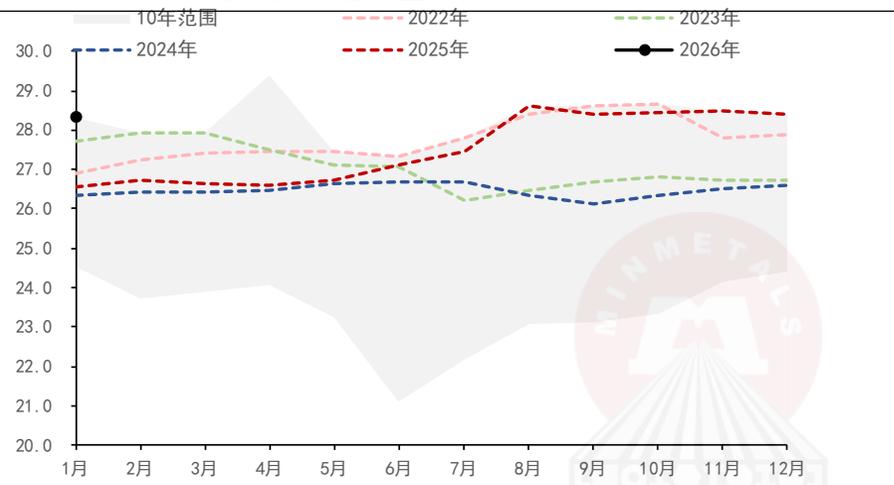
图53: OPEC+19国原油产量 & 配额 (百万桶/日)



资料来源: OPEC、五矿期货研究中心

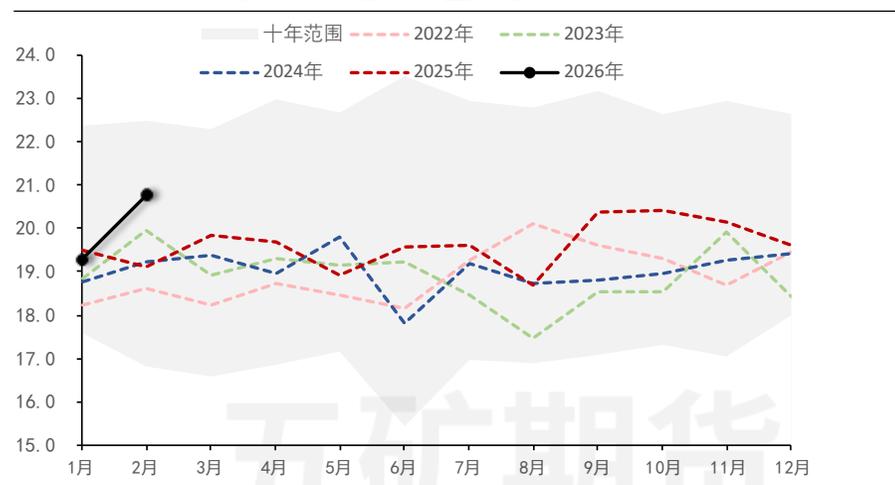
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图54：OPEC12成员国原油总产量（百万桶/日）



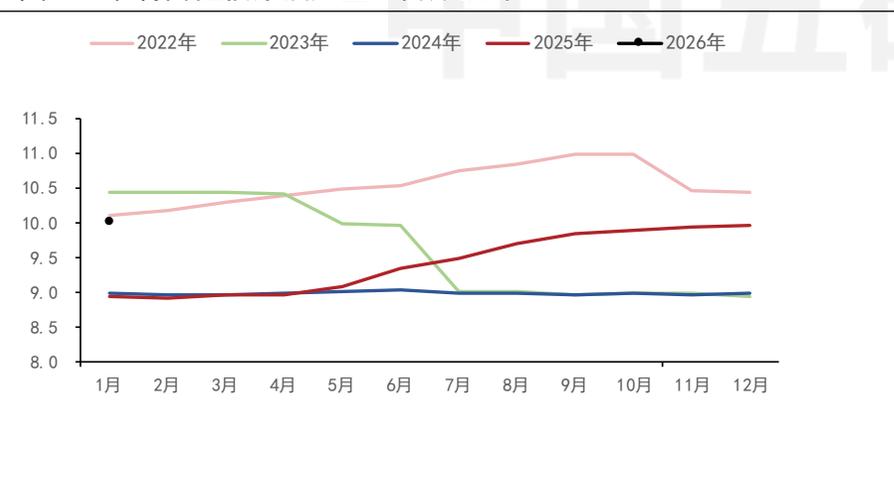
资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

图55：OPEC12成员国原油总出口量动态预测（百万桶/日）



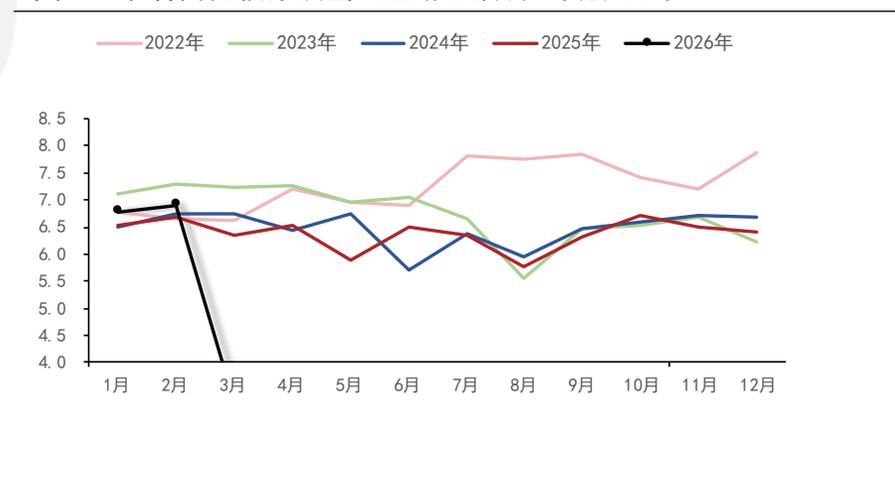
资料来源：OPEC、LSEG、五矿期货研究中心

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

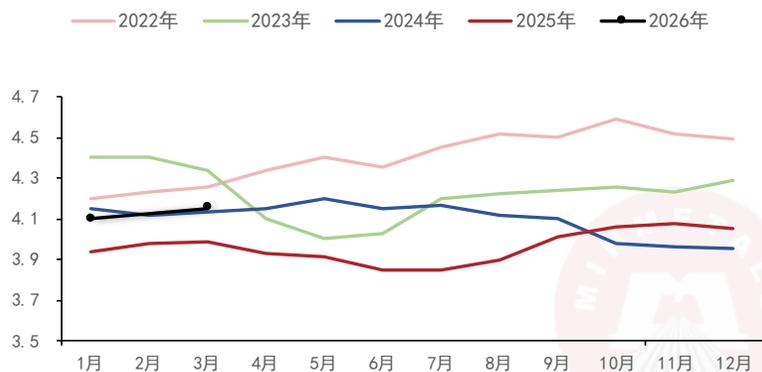
图57：沙特阿拉伯原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

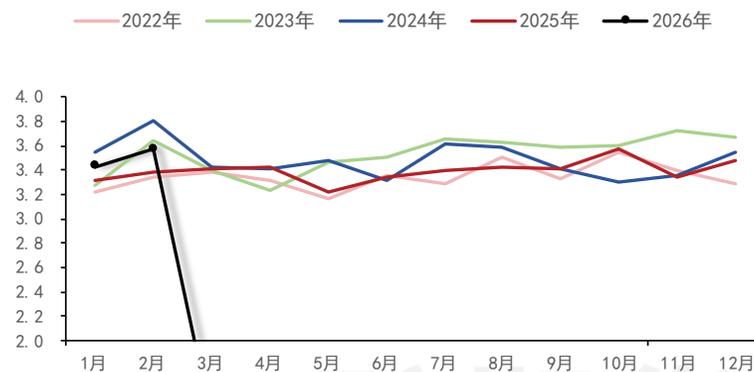
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图58：伊拉克原油产量（百万桶/日）



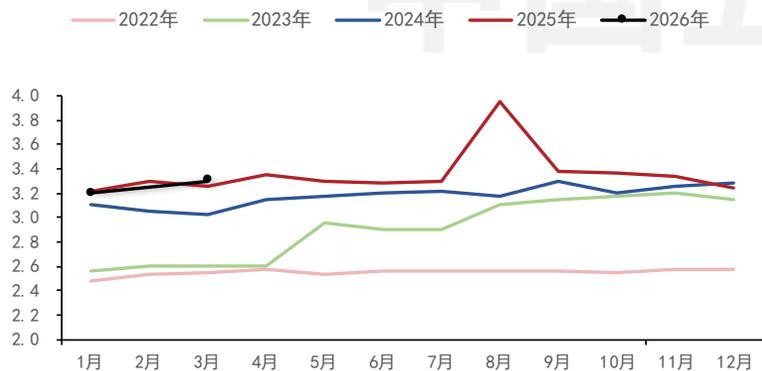
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图59：伊拉克原油出口量动态预测（百万桶/日）



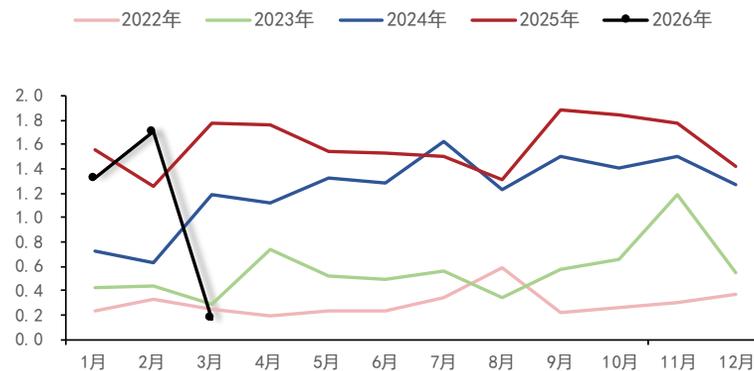
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

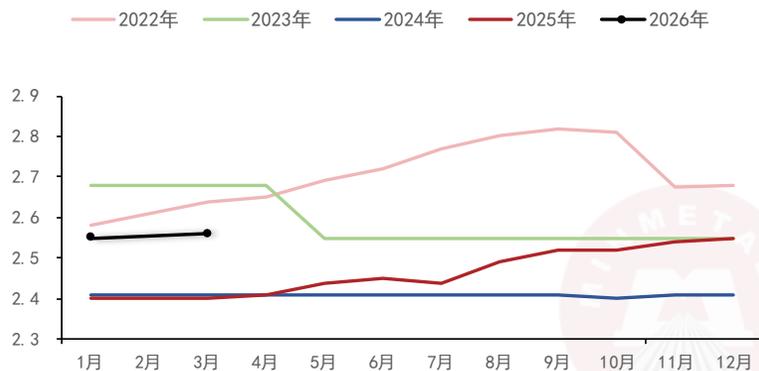
图61：伊朗原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

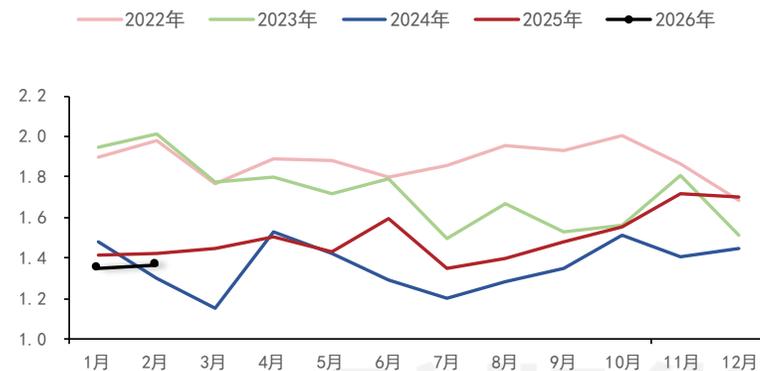
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图62：科威特原油产量（百万桶/日）



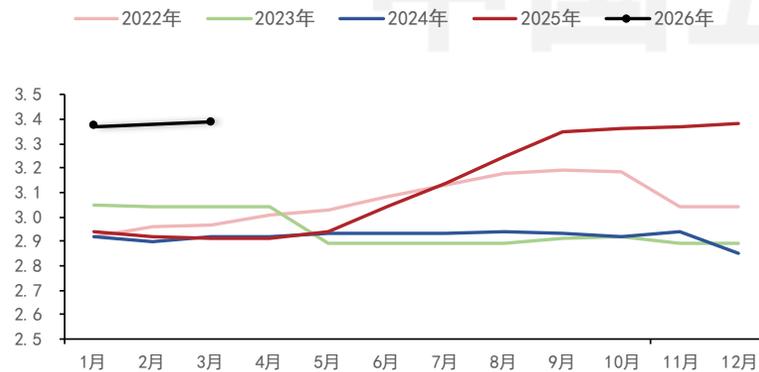
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图63：科威特原油出口量动态预测（百万桶/日）



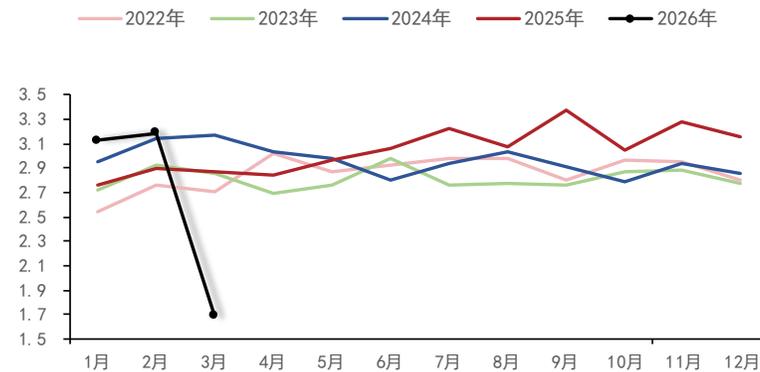
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

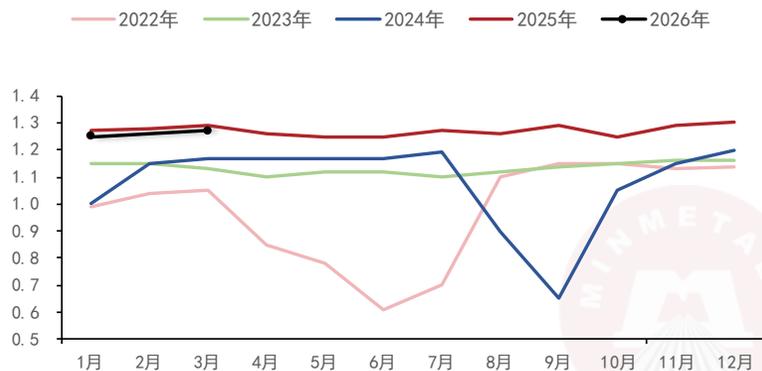
图65：阿联酋原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

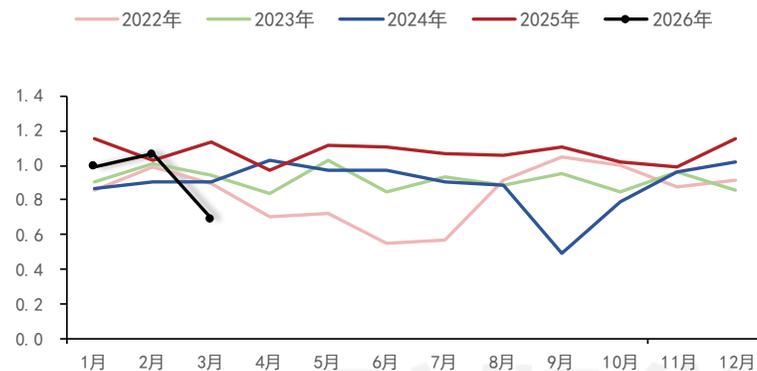
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图66：利比亚原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



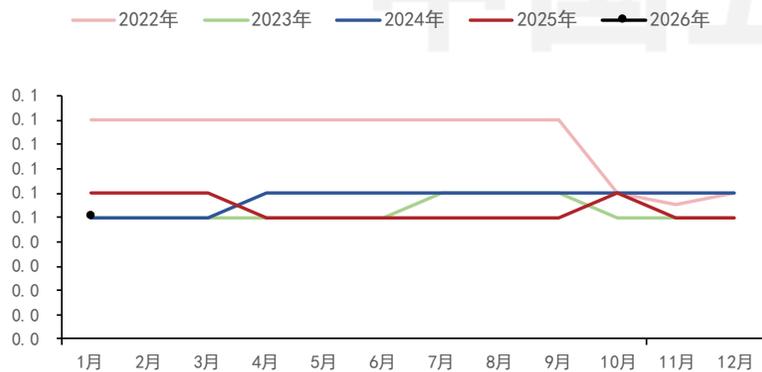
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图67：利比亚原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



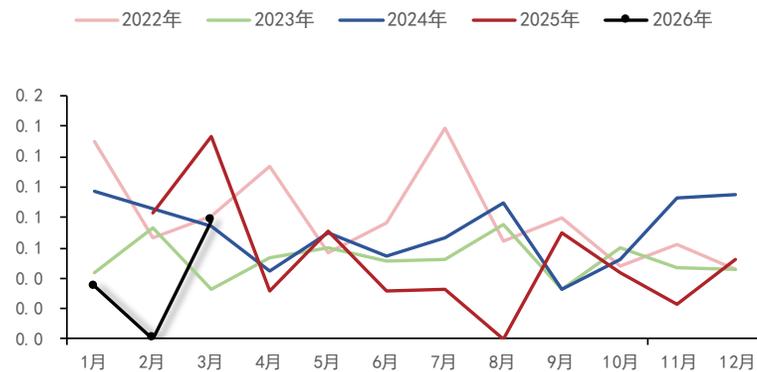
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

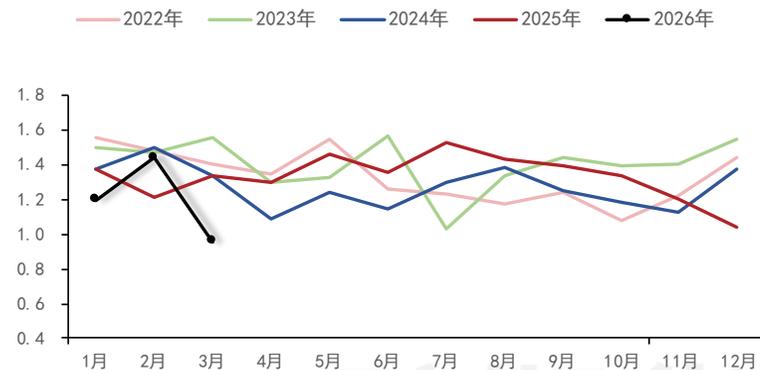
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图70：尼日利亚原油产量（百万桶/日）



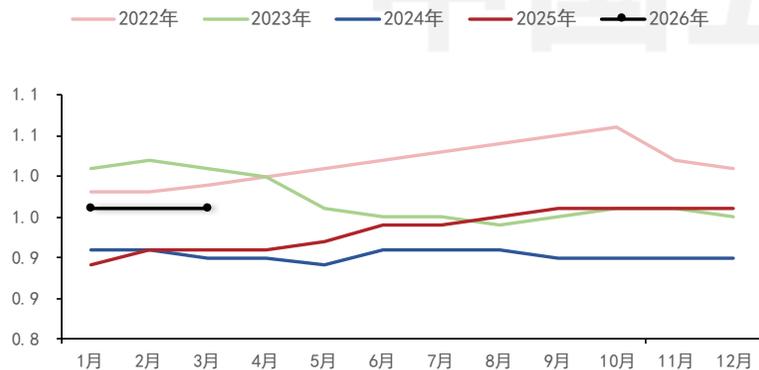
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图71：尼日利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



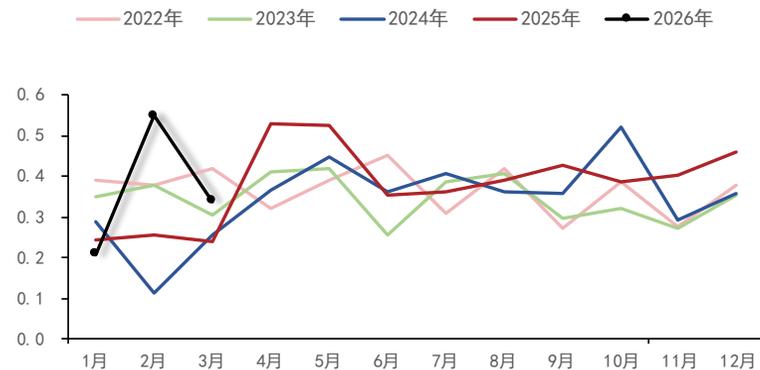
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

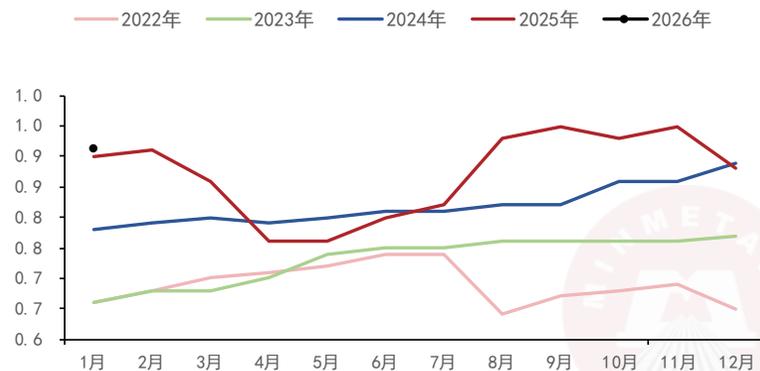
图73：阿尔及利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

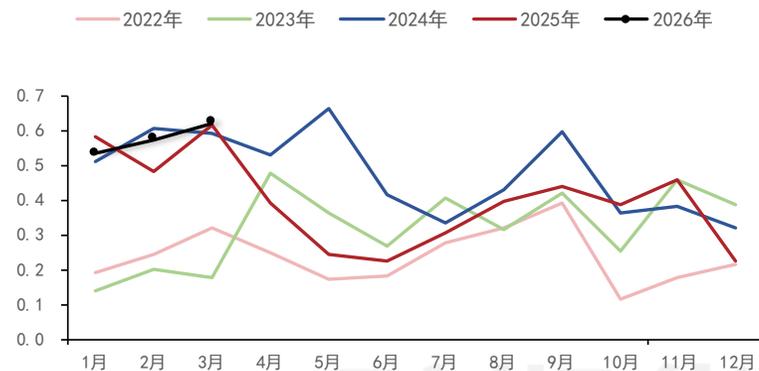
# OPEC 12国供给量（含动态预测）

图74：委内瑞拉原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



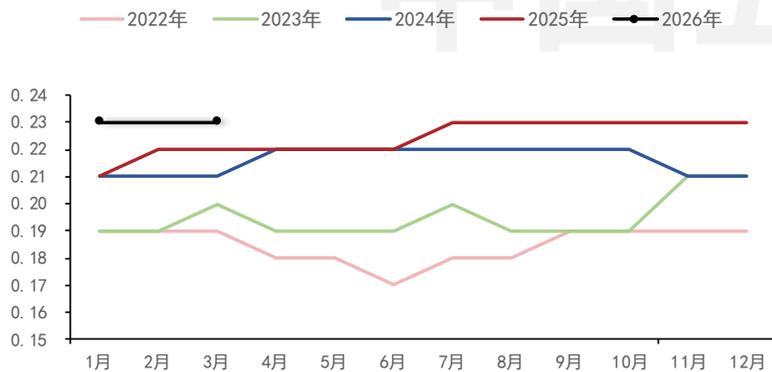
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图75：委内瑞拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



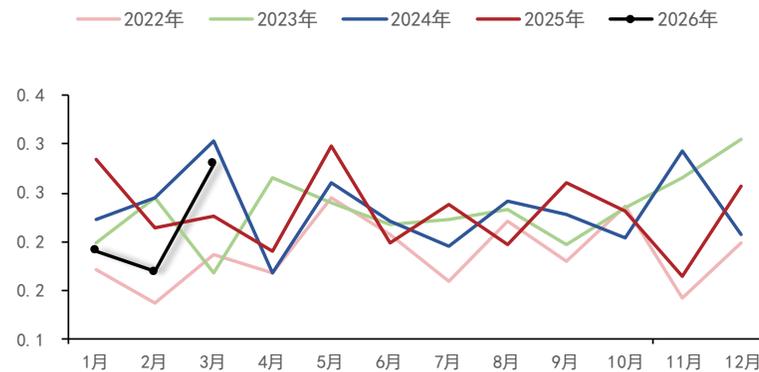
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

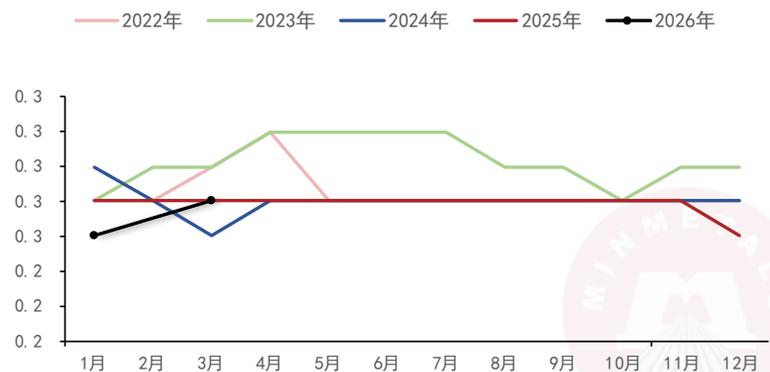
图77：加蓬原油出口量动态预测（百万桶/日）



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）



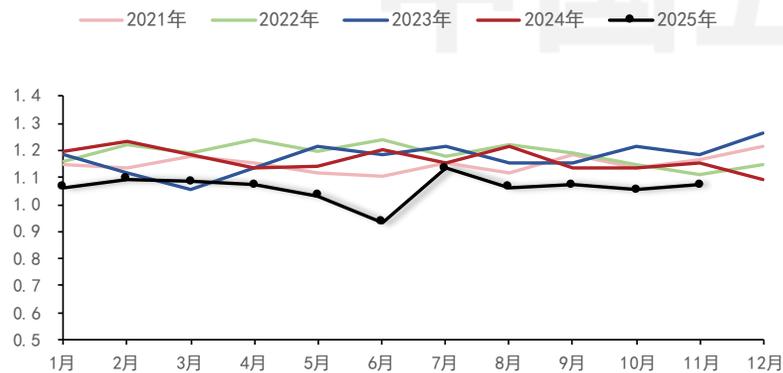
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图79：刚果原油出口量动态预测（百万桶/日）



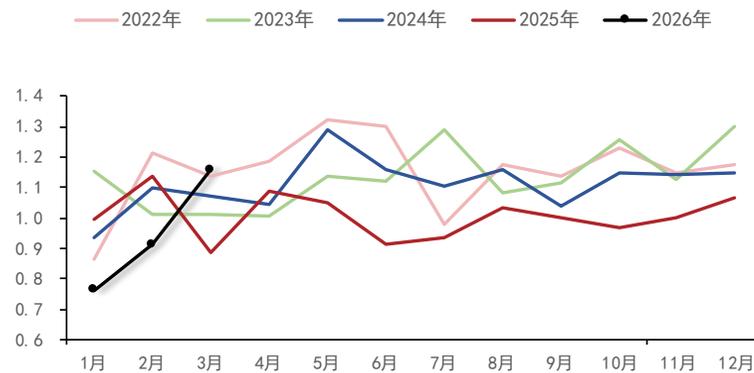
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

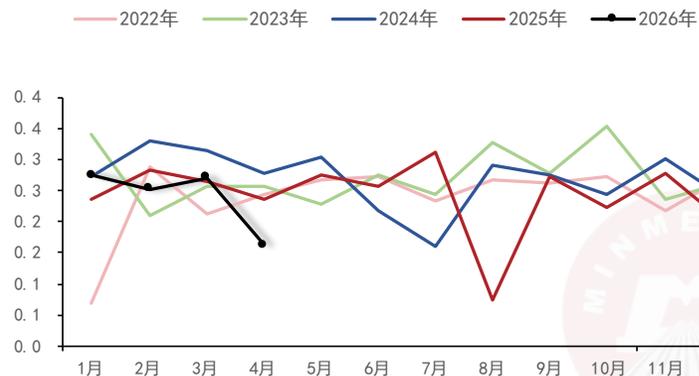
图81：安哥拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：已退出OPEC



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）



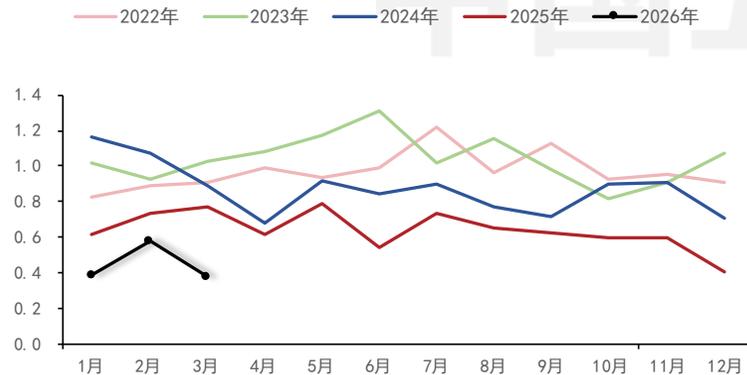
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图83：巴西原油出口量动态预测（百万桶/日）



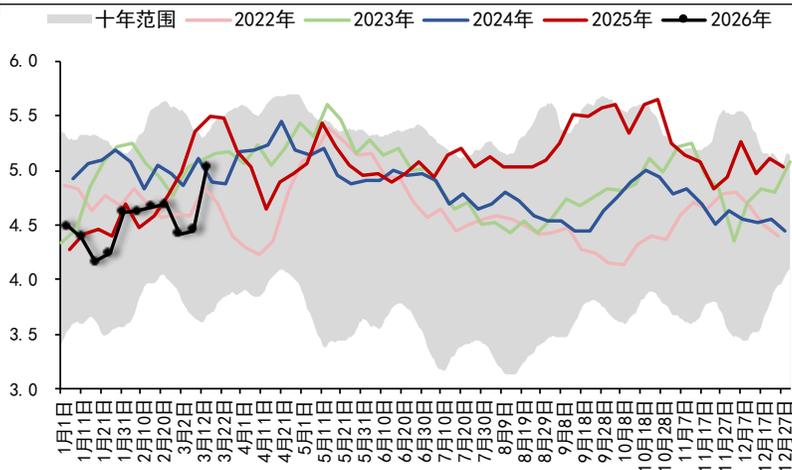
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）



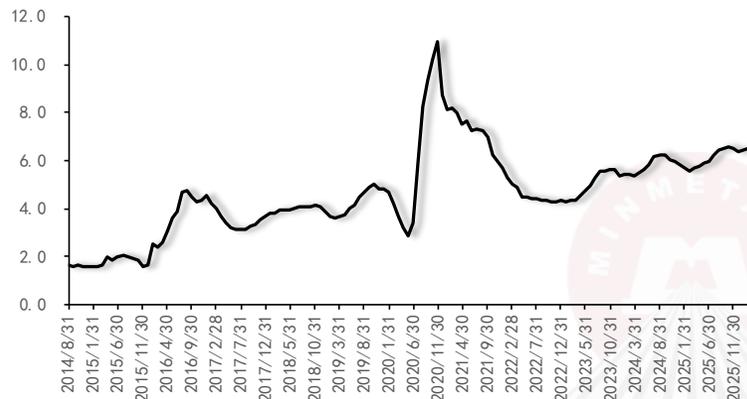
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

4.2

---

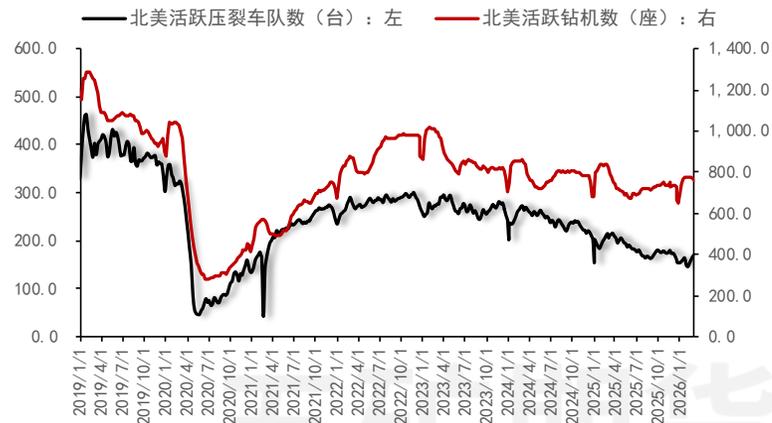
供应： 美国

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）



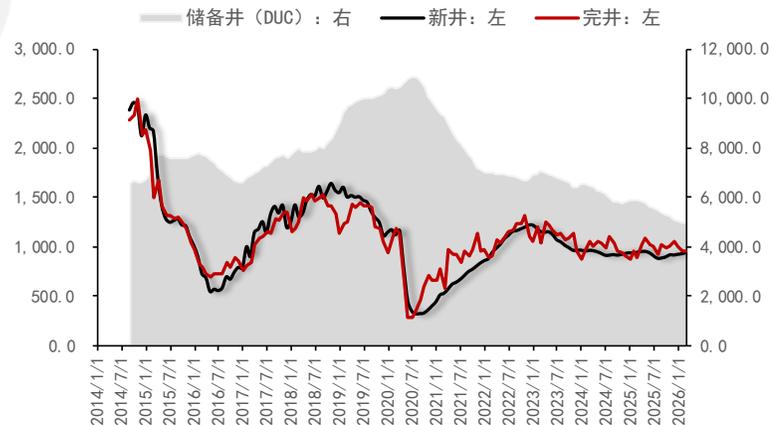
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

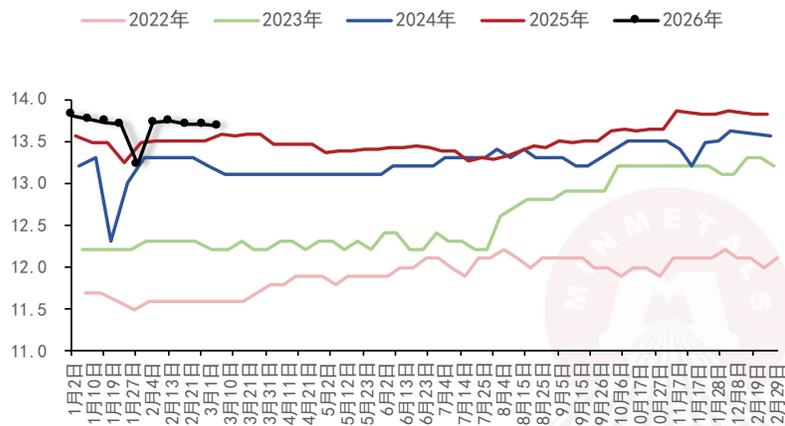
图89：美国新老井数量（座）& DUC数量（座）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

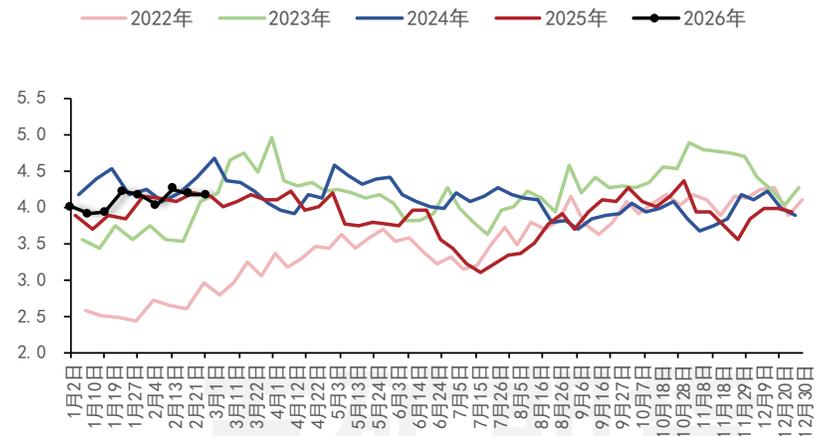
# 美国供应：压裂&钻机

图90：美国原油产量（百万桶/日）



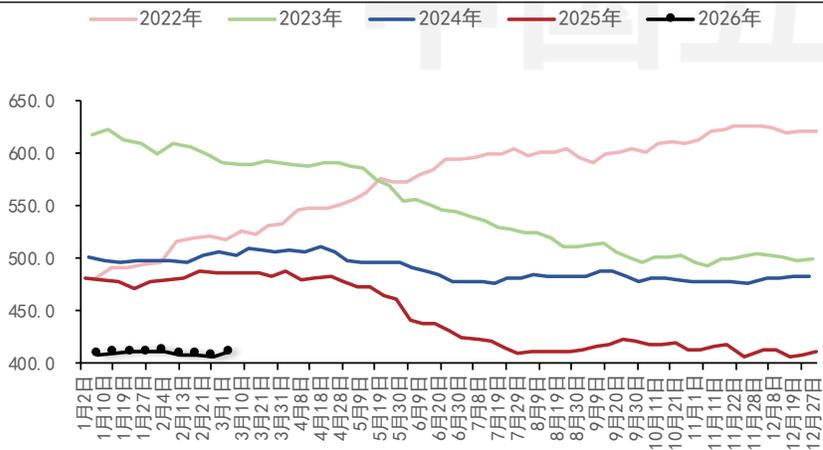
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图91：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



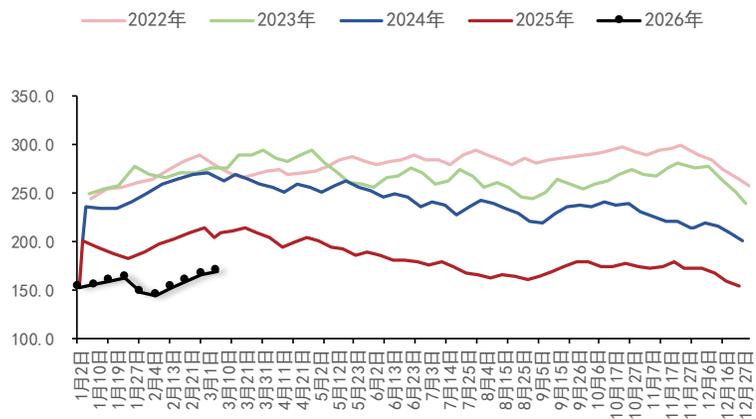
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

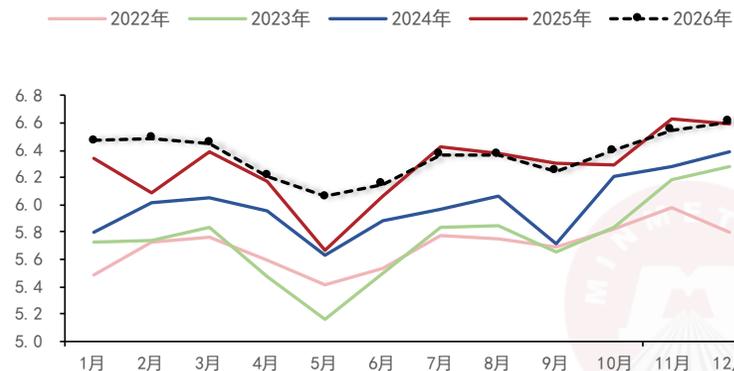
4.3

---

供应：其他

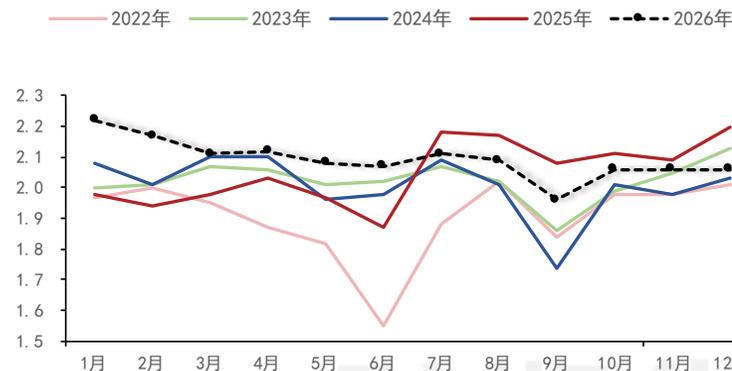
# 其他供应（含动态预测）

图94：加拿大原油产量动态预测（百万桶/日）



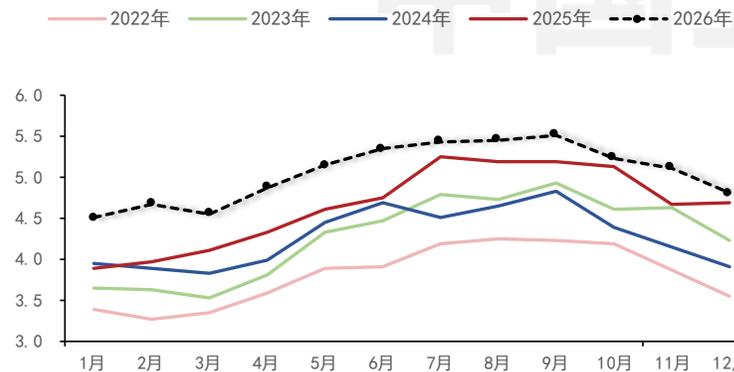
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图95：挪威原油产量动态预测（百万桶/日）



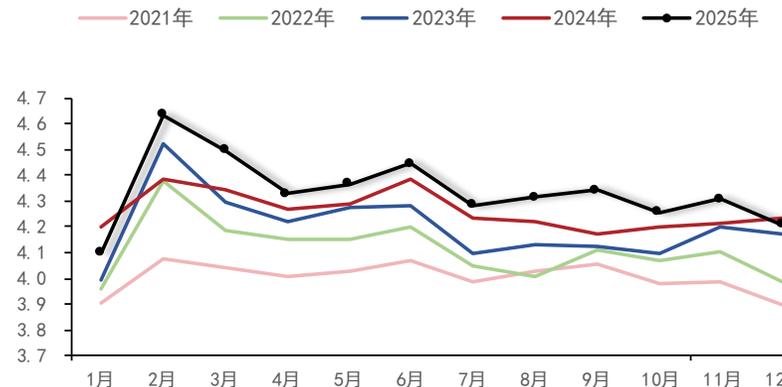
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

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

---

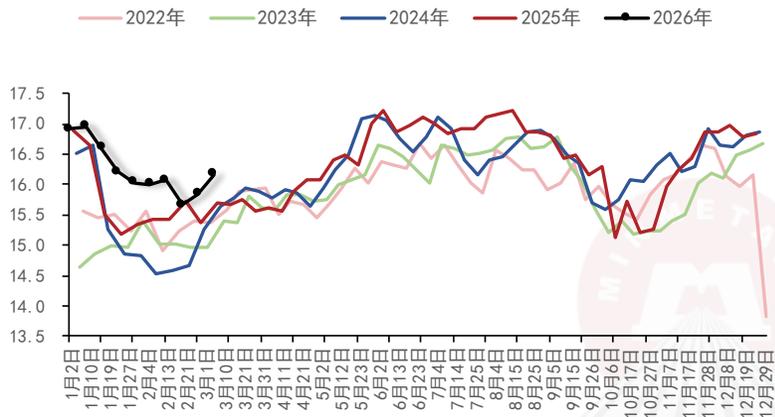
# 原油需求

5.1

---

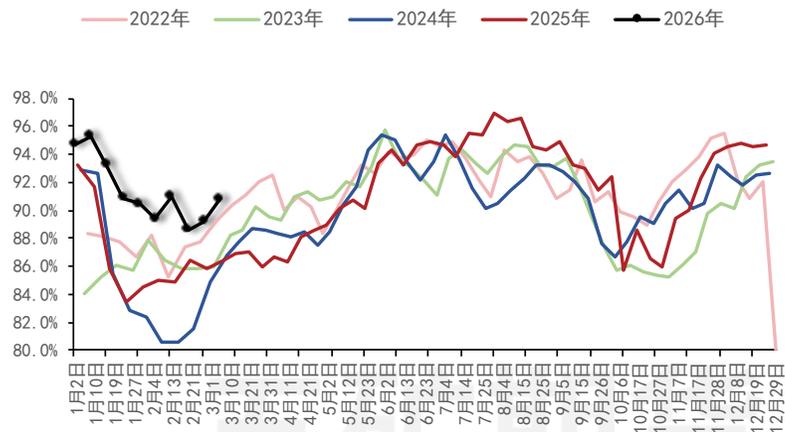
需求： 美国

图98：美国原油投料（百万桶/日）



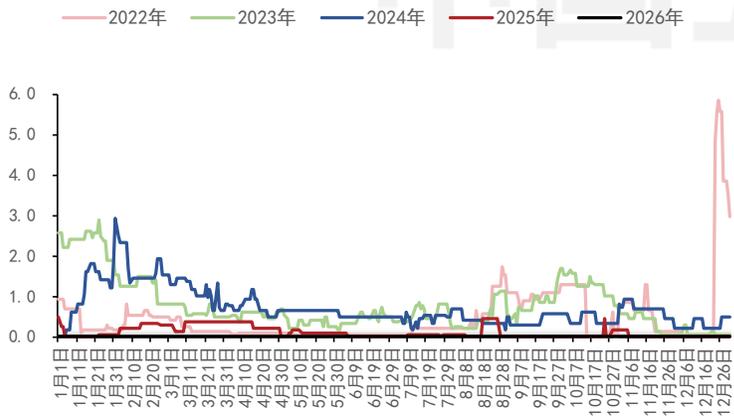
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

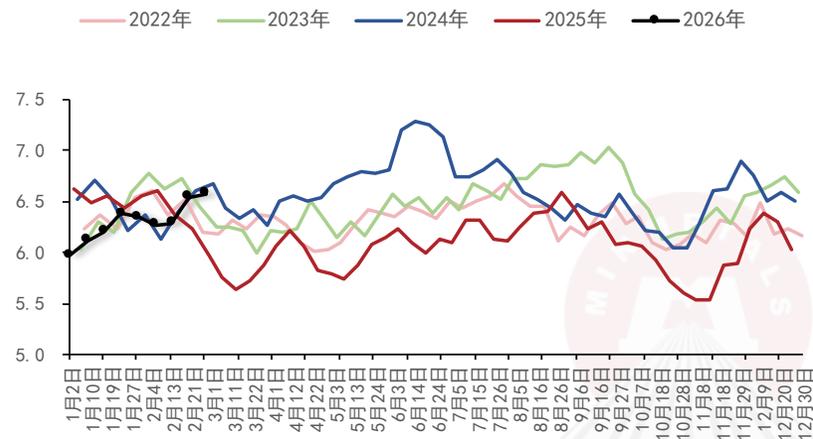
图101：美国Crude Slate裂化利润 vs. WTI原油收盘价（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

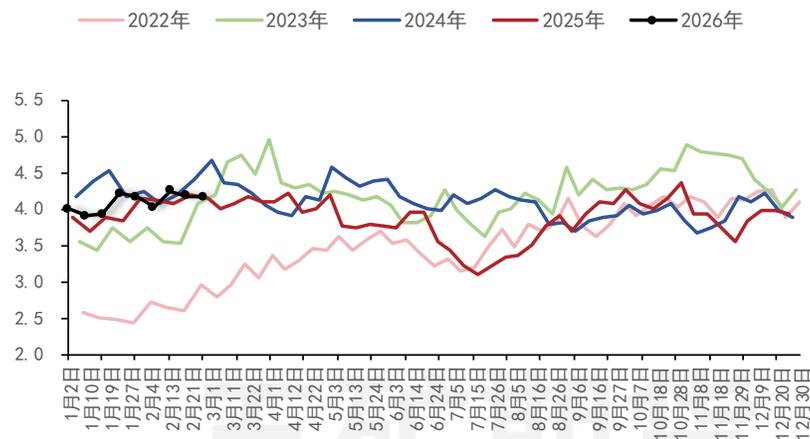
# 原油直接需求：进出口

图102：美国原油进口量MA4（百万桶/日）



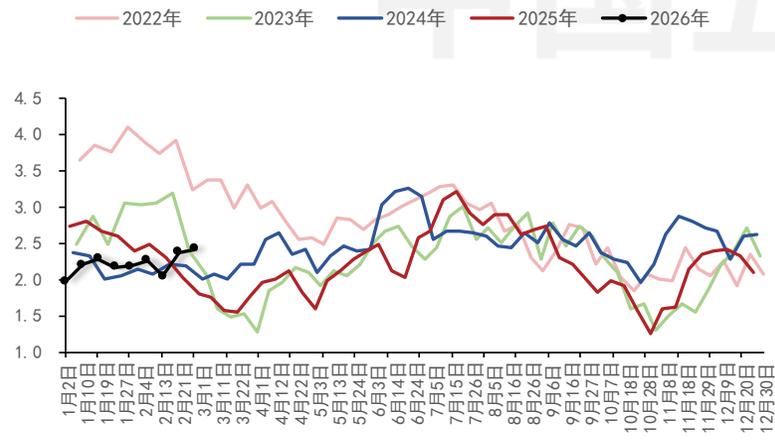
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图103：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



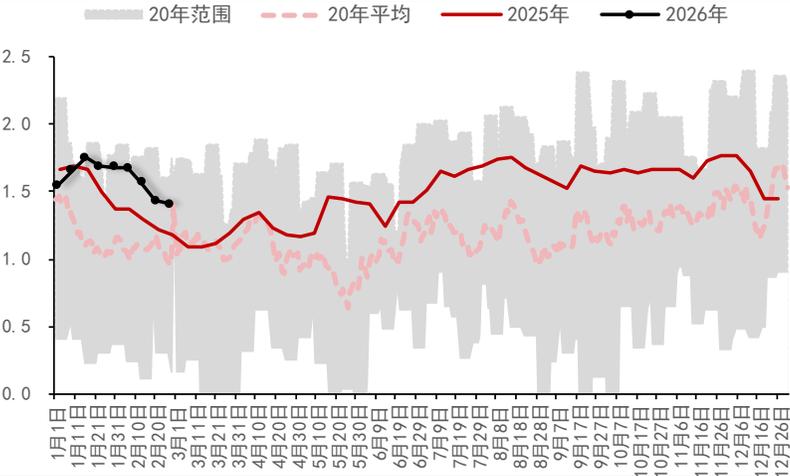
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

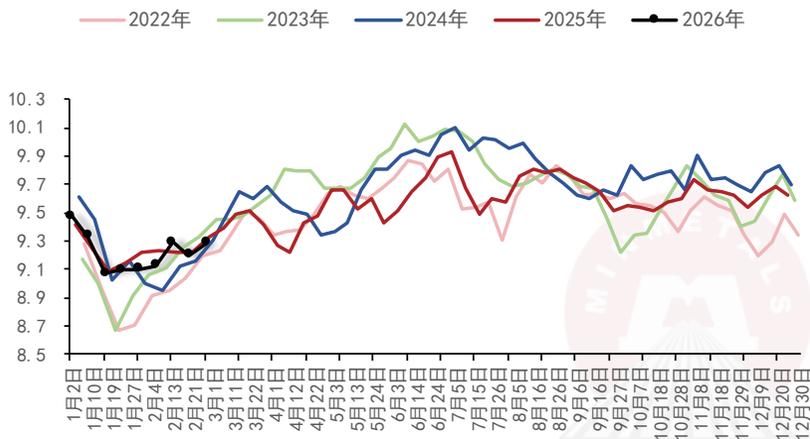
图105：美国总成品油净出口MA4（百万桶/日）



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

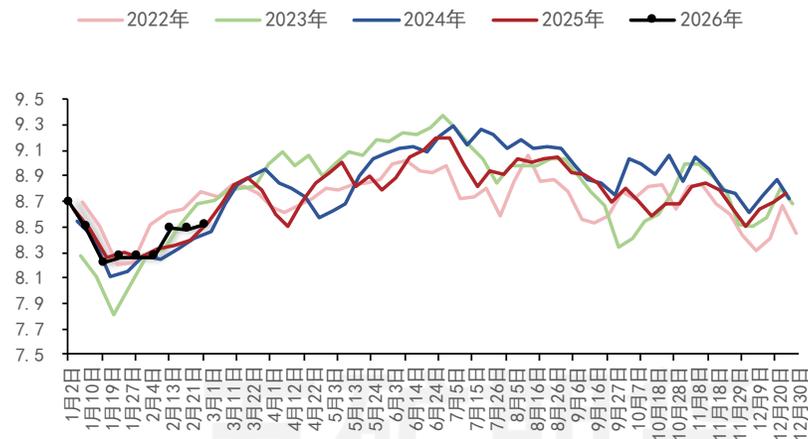
# 原油引申需求：汽、柴油

图106：美国汽油产量MA4（百万桶/日）



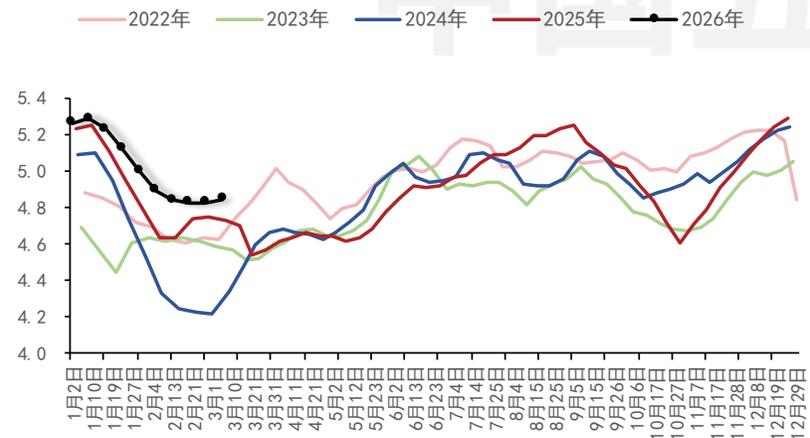
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图107：美国汽油需求MA4（百万桶/日）



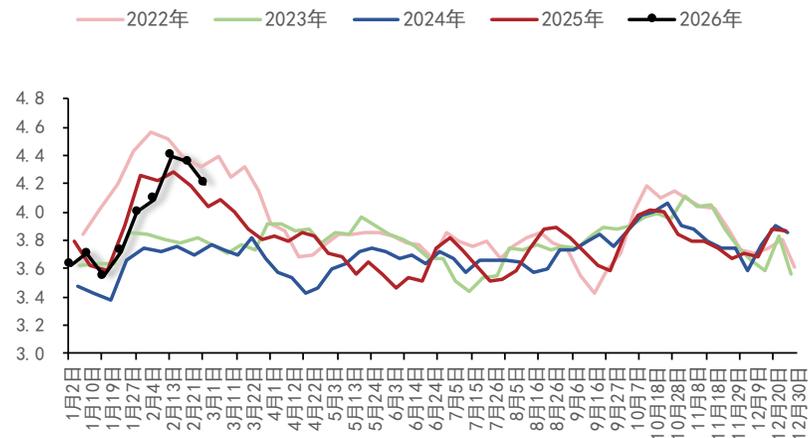
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

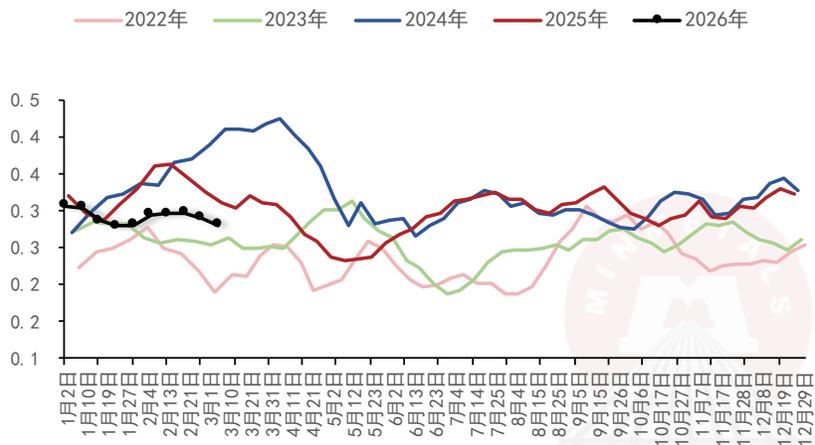
图109：美国柴油需求MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

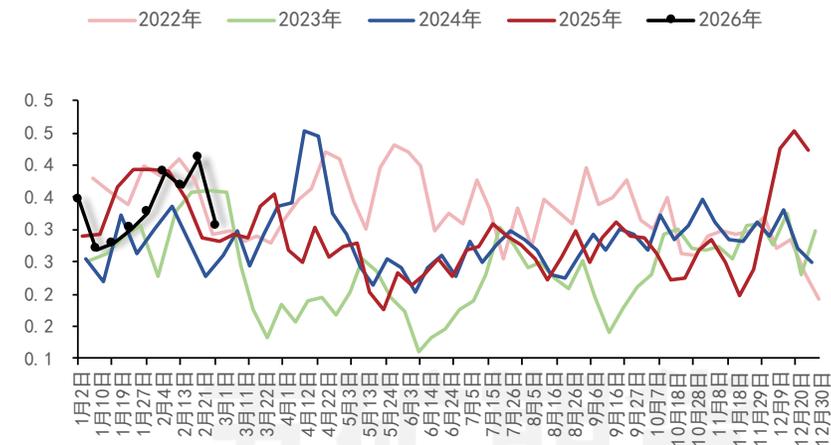
# 原油引申需求：燃料、航空煤油

图110：美国燃料油产量MA4（百万桶/日）



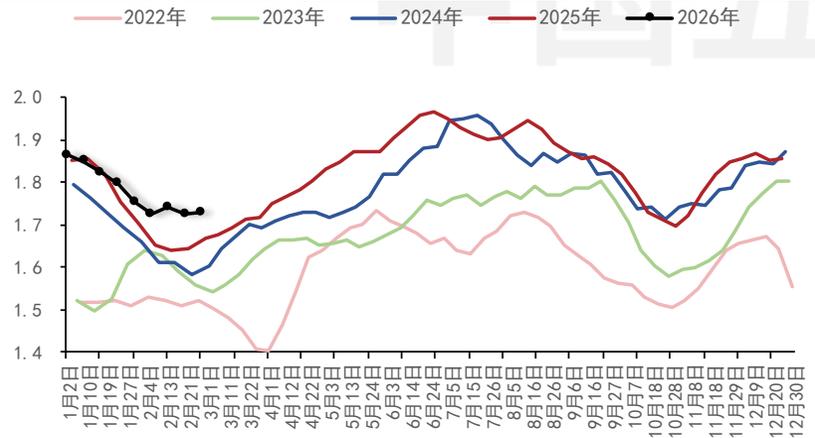
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图111：美国燃料油需求MA4（百万桶/日）



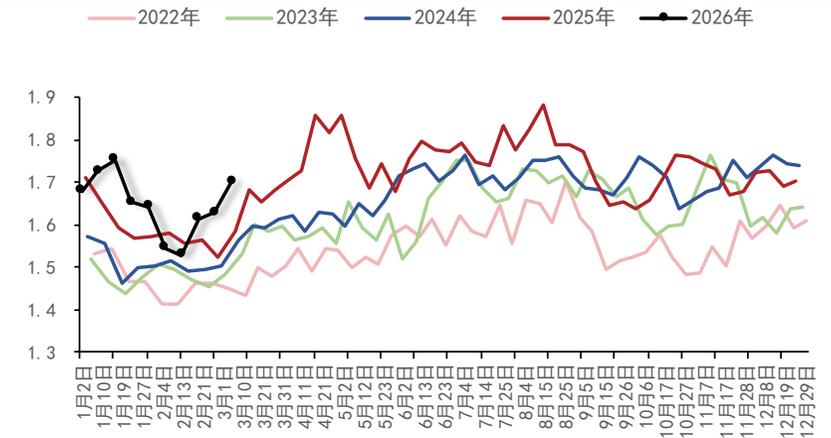
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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

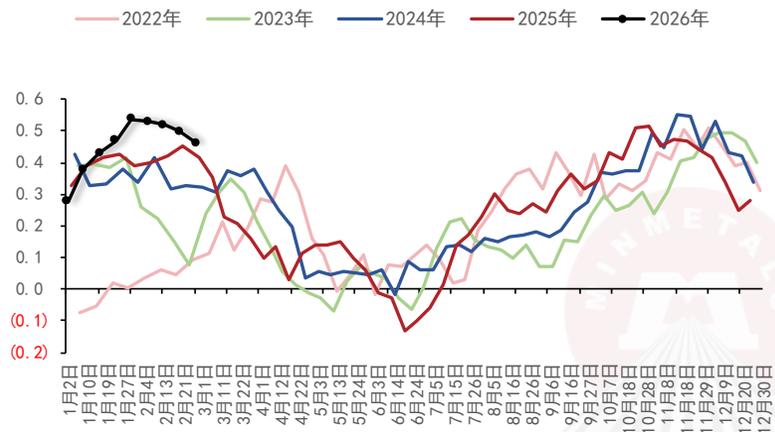
图113：美国航空煤油需求MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

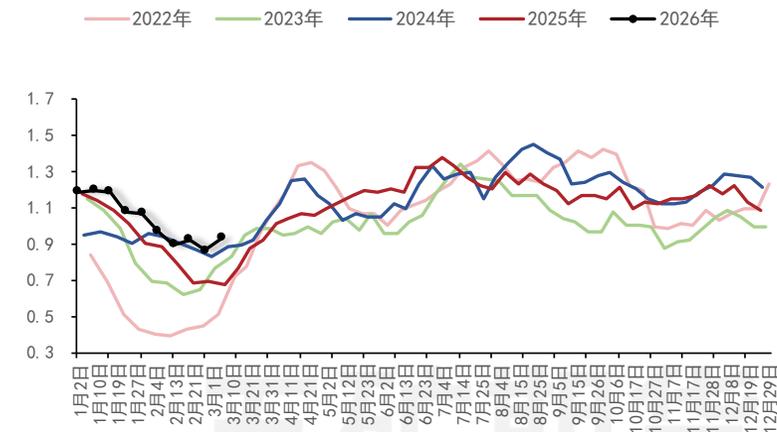
# 原油引申需求：成品油进出口

图114：美国汽油净出口量MA4（百万桶/日）



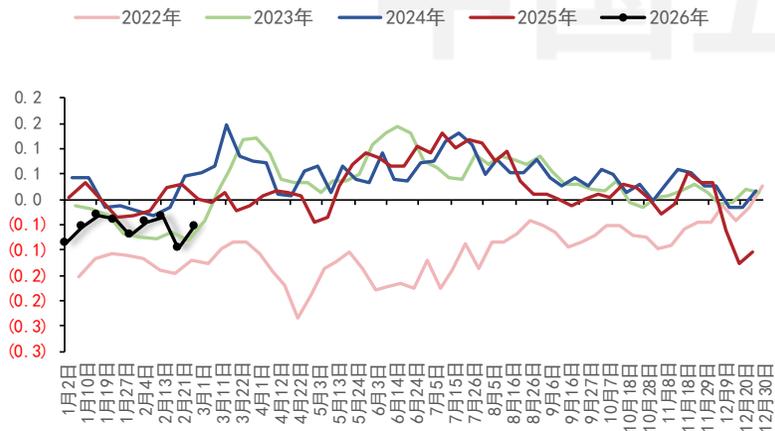
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图115：美国柴油净出口量MA4（百万桶/日）



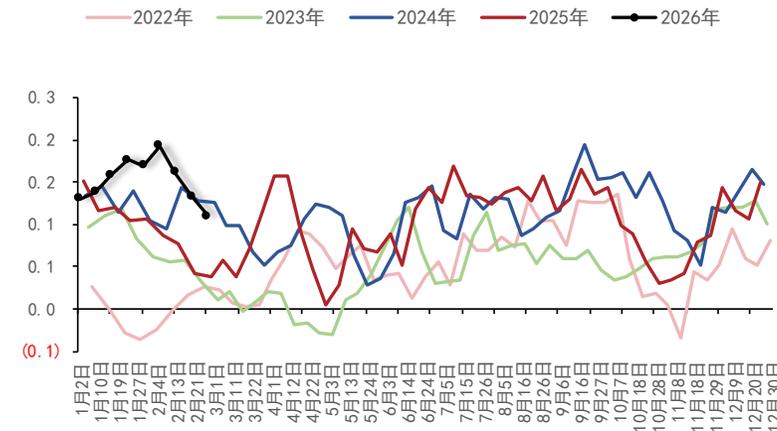
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图116：美国燃料油净出口量MA4（百万桶/日）



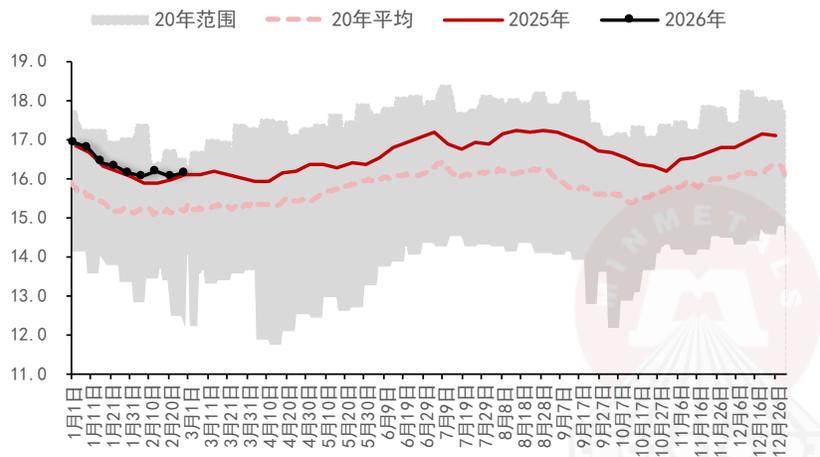
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图117：美国航空煤油净出口量MA4（百万桶/日）



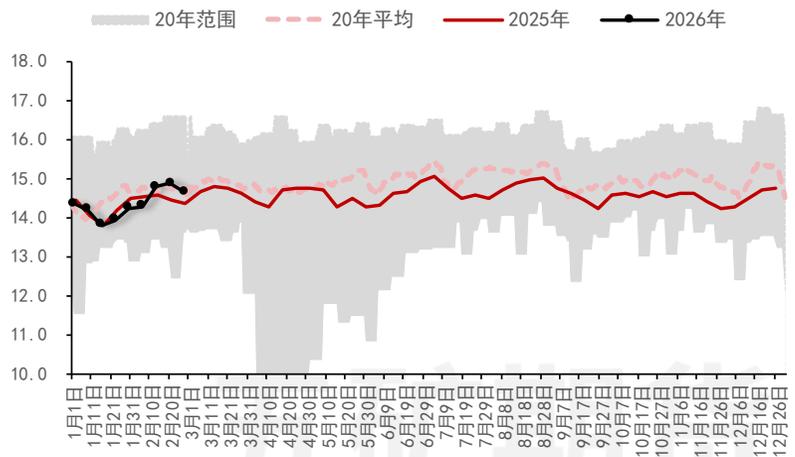
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图118：美国总成品油产量MA4（百万桶/日）



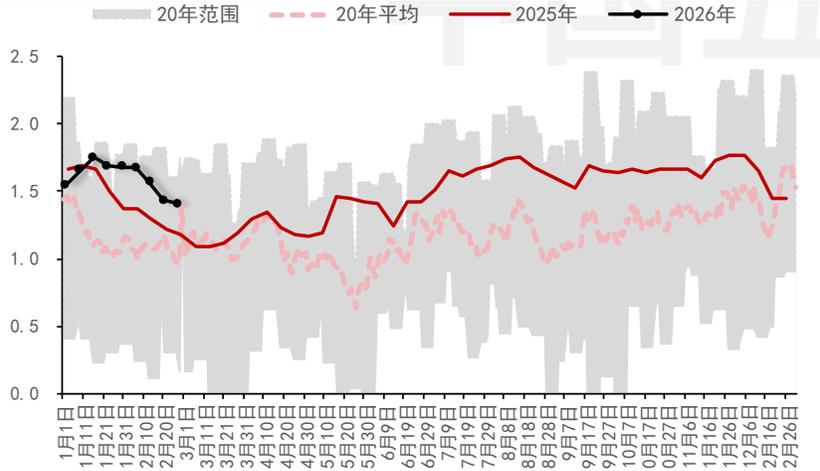
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图119：美国总成品油需求MA4（百万桶/日）



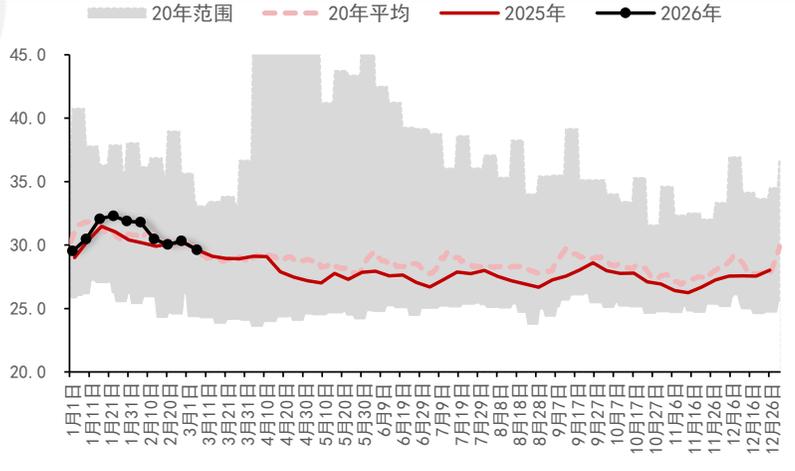
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图120：美国总成品油净出口MA4（百万桶/日）



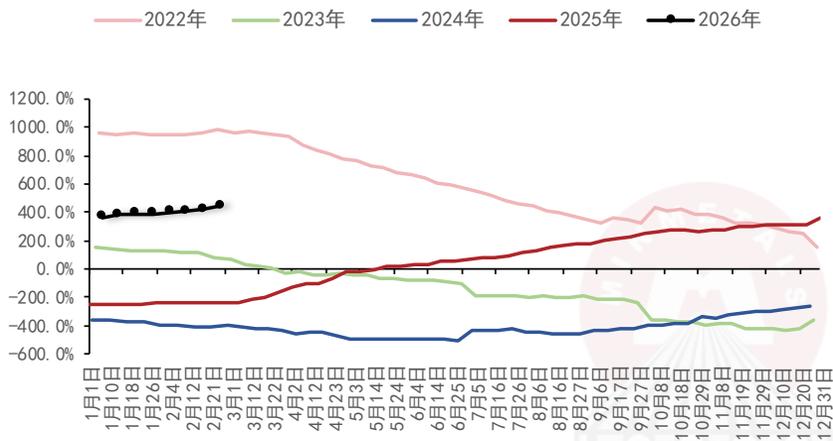
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图121：美国总成品油库存可用天数MA4（百万桶/日）



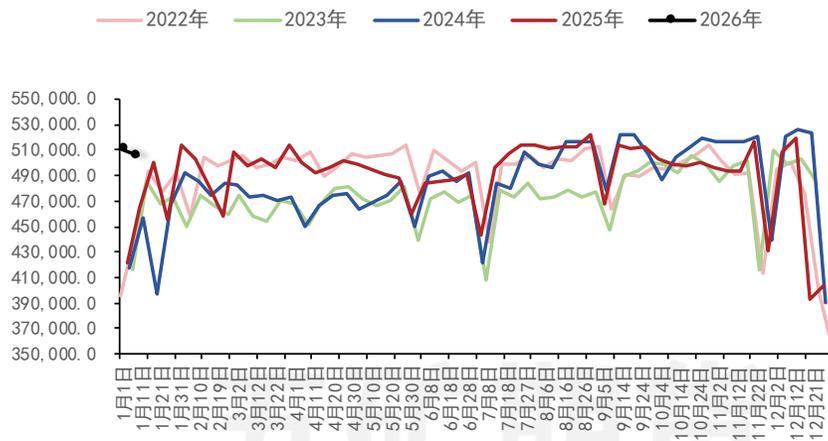
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图122：美国商业银行车贷周度同比（%）



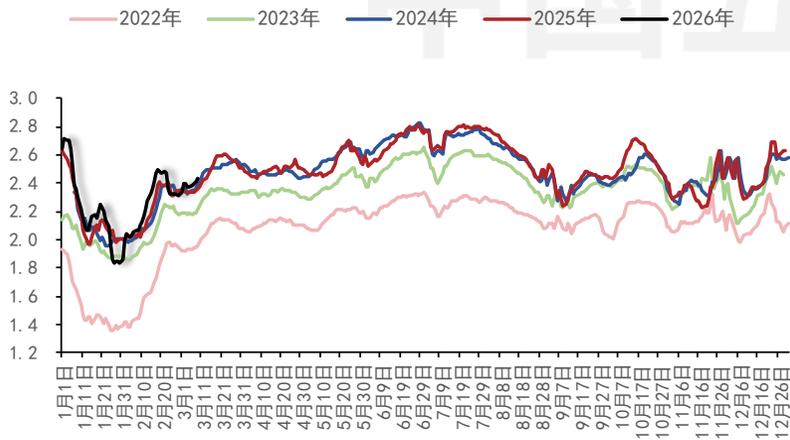
资料来源：FED、五矿期货研究中心

图123：美国铁路流量（辆）



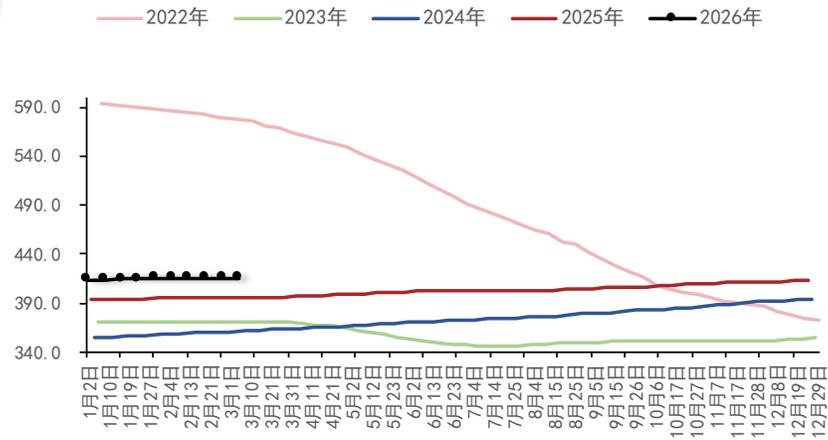
资料来源：AAR、五矿期货研究中心

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

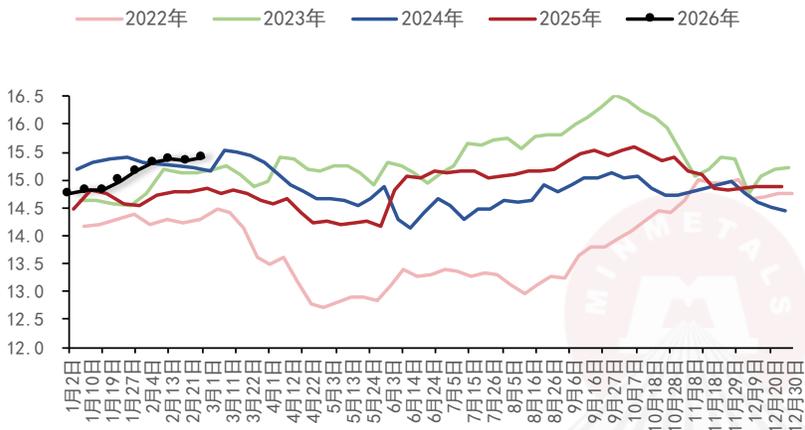
5.2

---

需求：中国

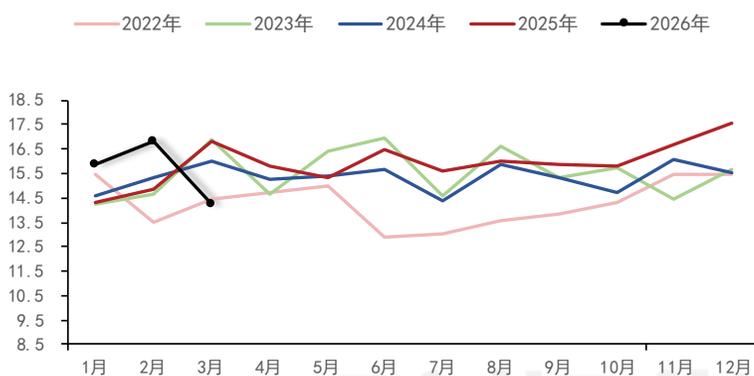
# 原油直接需求：（含动态预测）

图126：中国原油投料（百万桶/日）



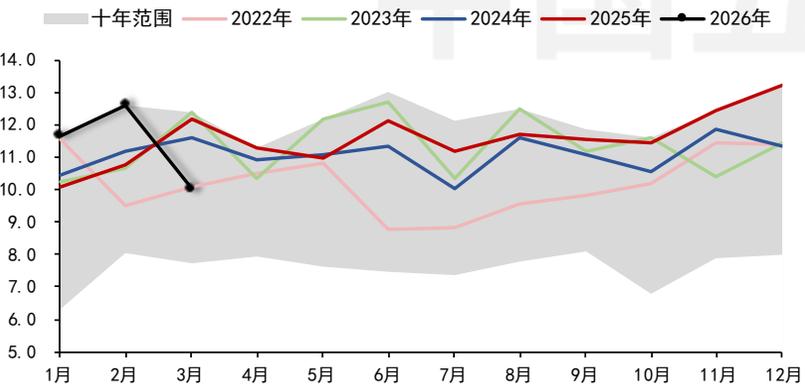
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图127：中国原油需求预测（百万桶/日）：次月按进口计划浮动



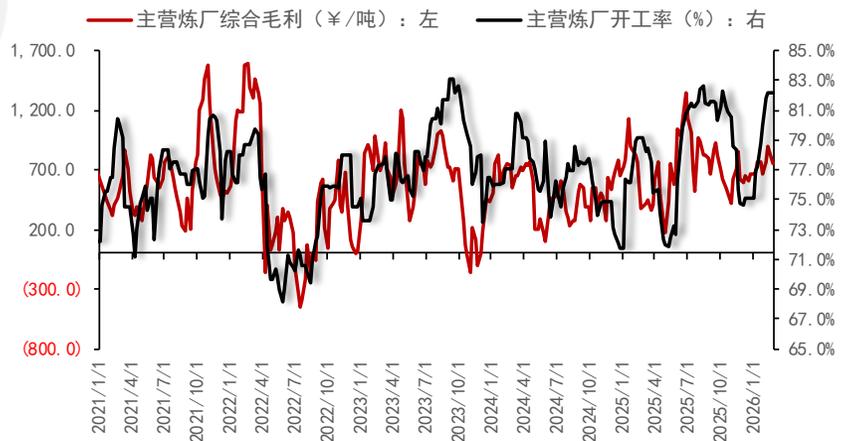
资料来源：五矿期货研究中心

图128：中国原油进口量（百万桶/日）：次月按进口计划浮动



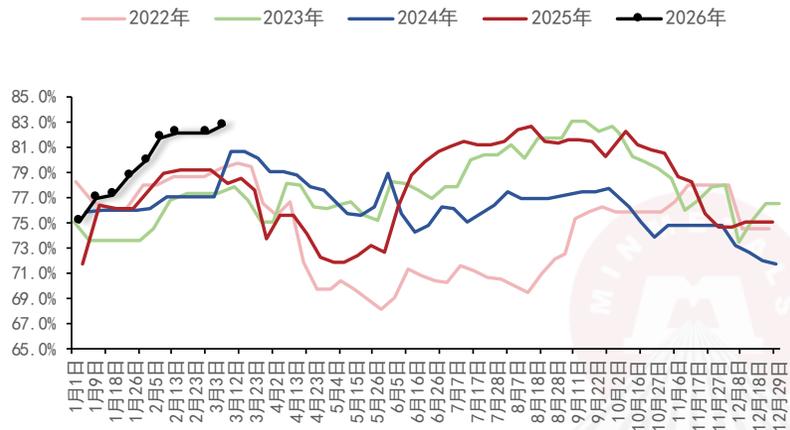
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图129：中国主营炼厂开工率（%） vs. 毛利（¥/吨）



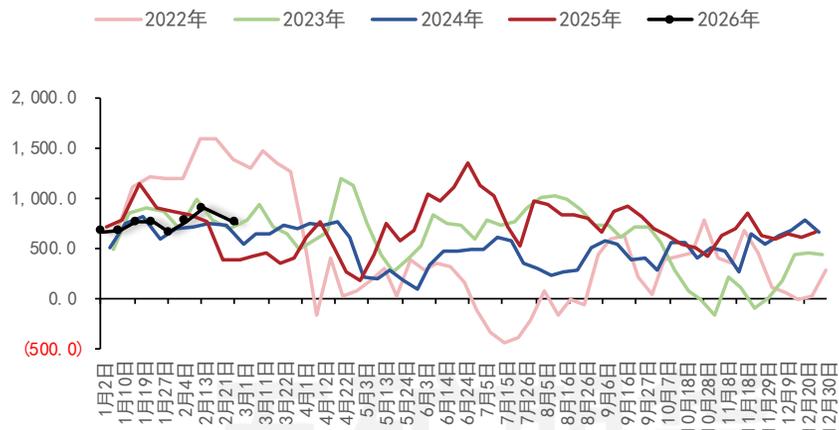
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图130：中国主营炼厂开工率（%）



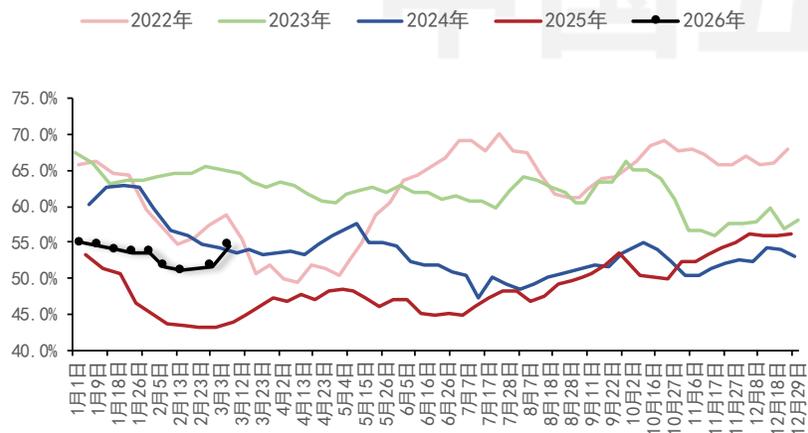
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图131：中国主营炼厂利润（¥/吨）



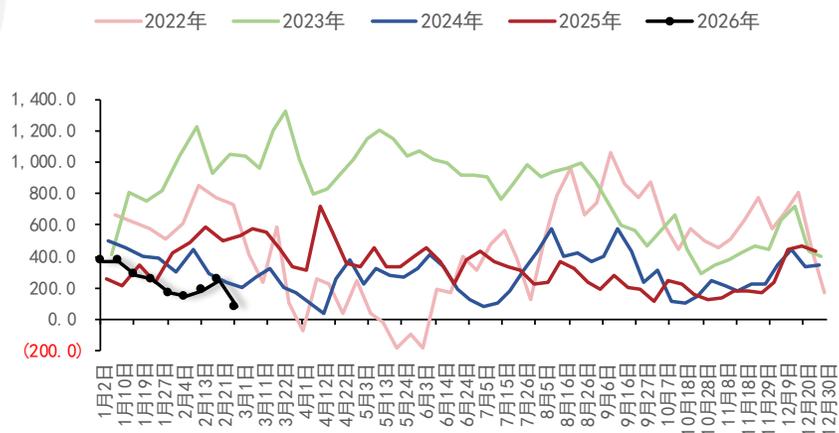
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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

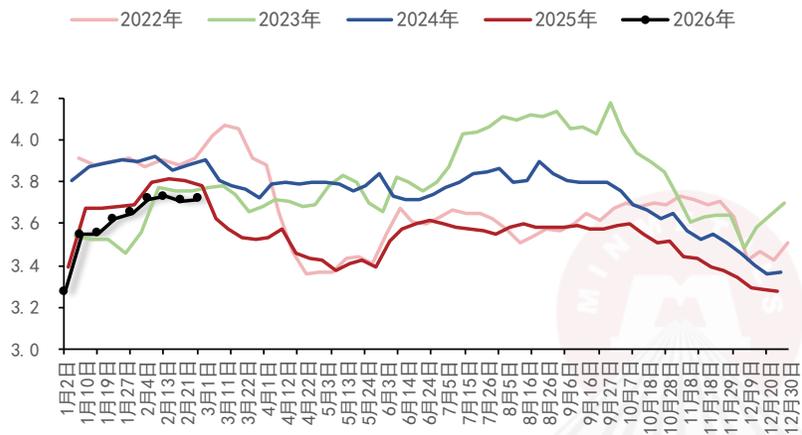
图133：中国独立炼厂利润（¥/吨）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

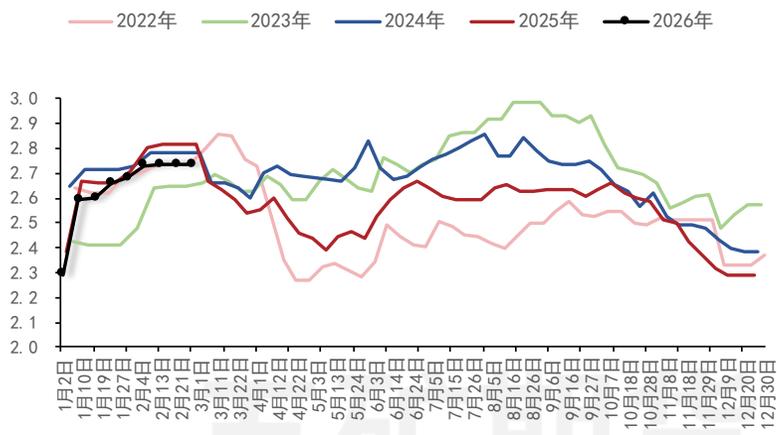
# 原油引申需求：汽油

图134：中国汽油产量（百万桶/日）



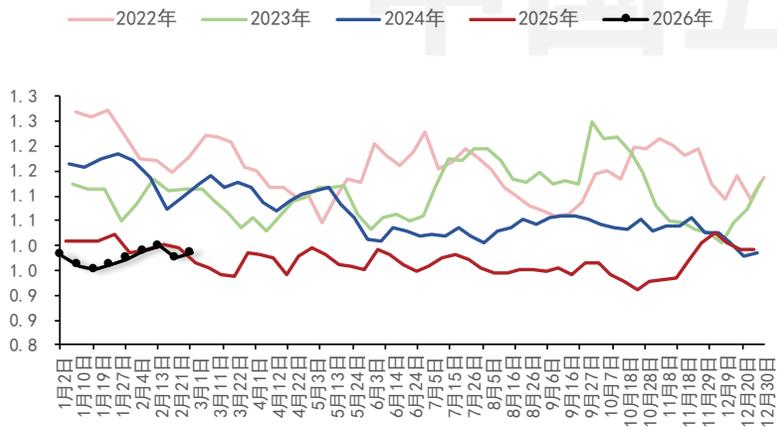
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图135：中国主营炼厂汽油产量（百万桶/日）



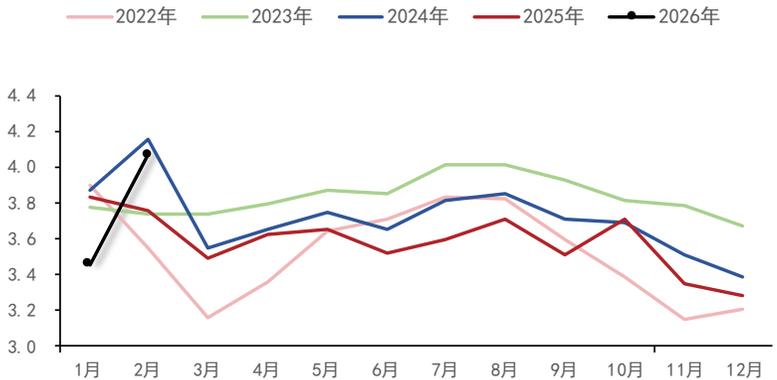
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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

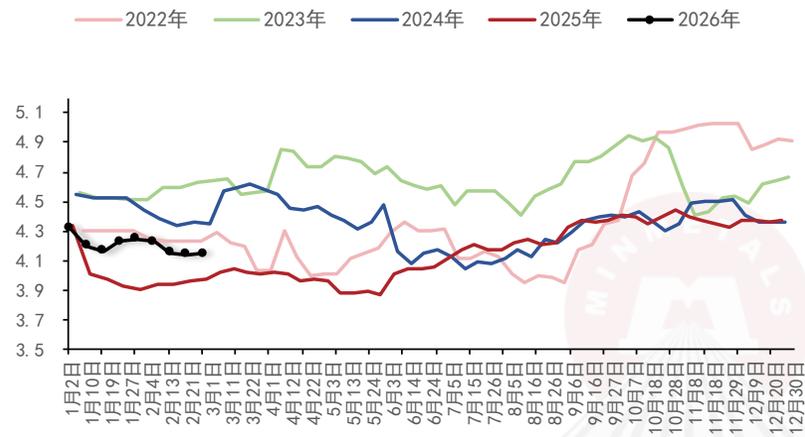
图137：中国汽油需求（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

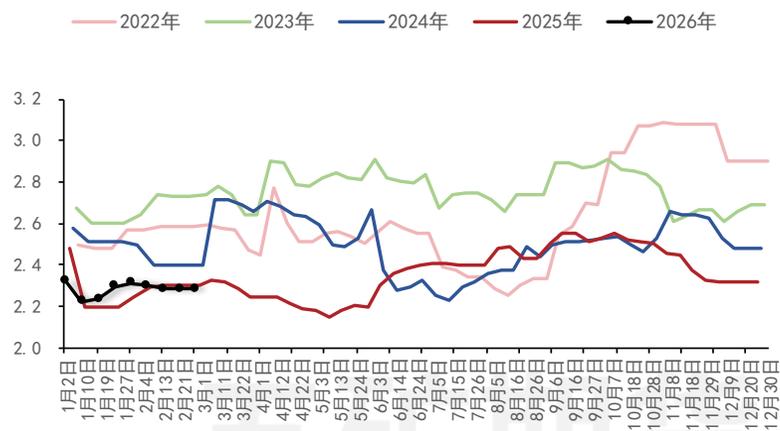
# 原油引申需求：柴油

图138：中国柴油产量（百万桶/日）



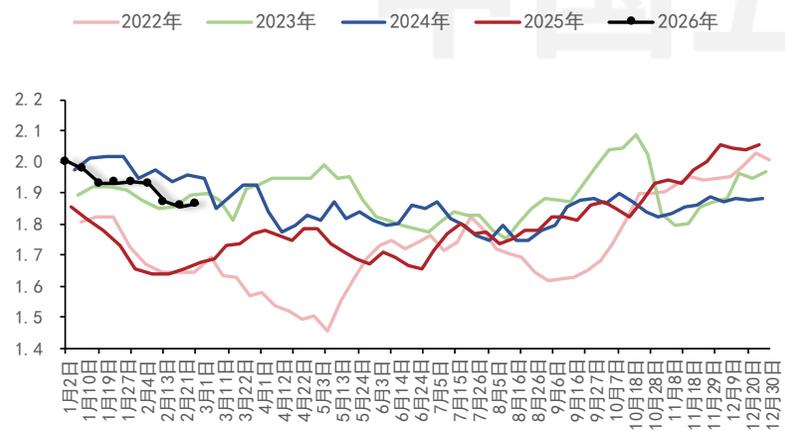
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图139：中国主营炼厂柴油产量（百万桶/日）



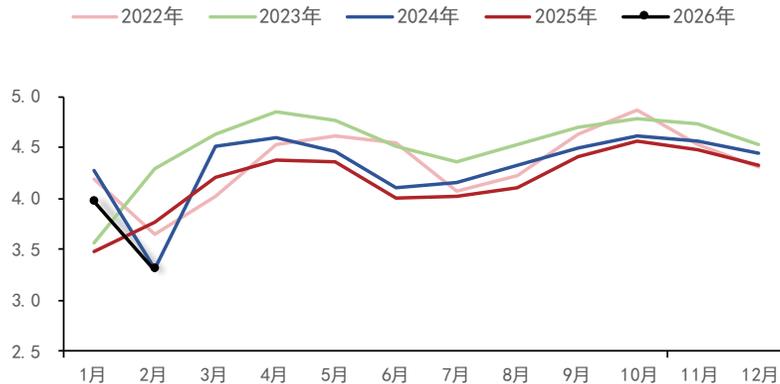
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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

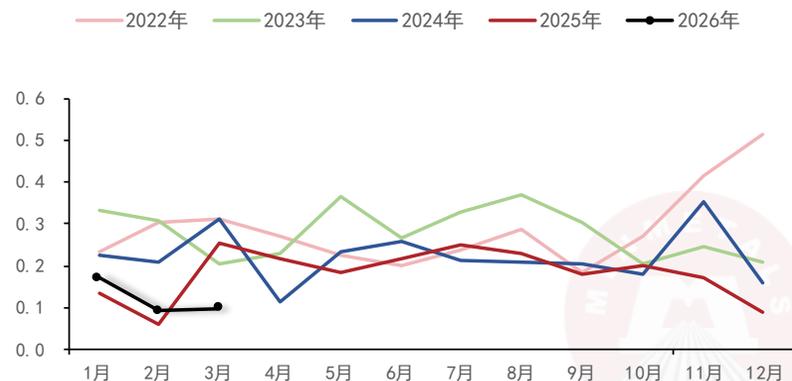
图141：中国柴油需求（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

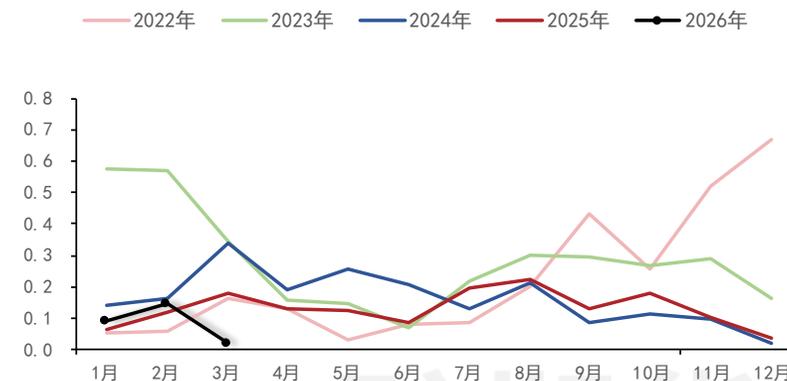
# 原油引申需求：成品油出口量

图142：中国汽油出口量（百万桶/日）



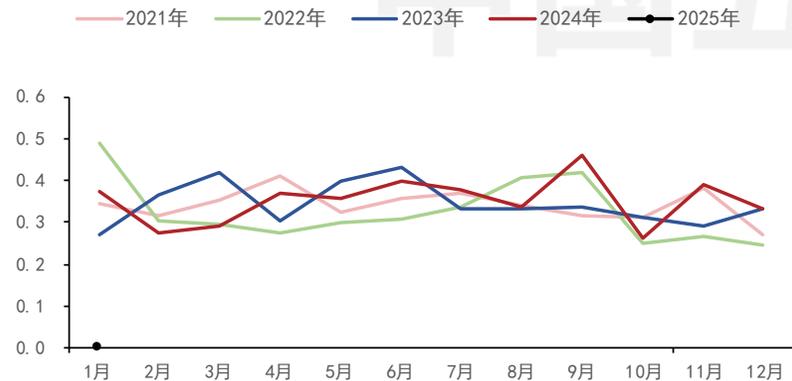
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图143：中国柴油出口量（百万桶/日）



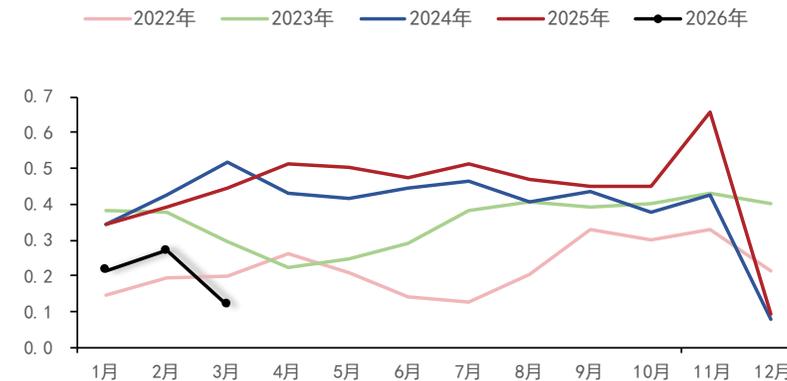
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图144：中国燃料油出口量（百万桶/日）



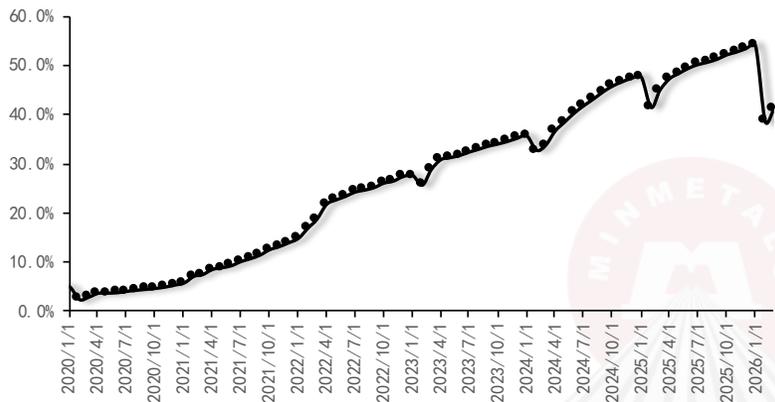
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图145：中国航空煤油出口量（百万桶/日）



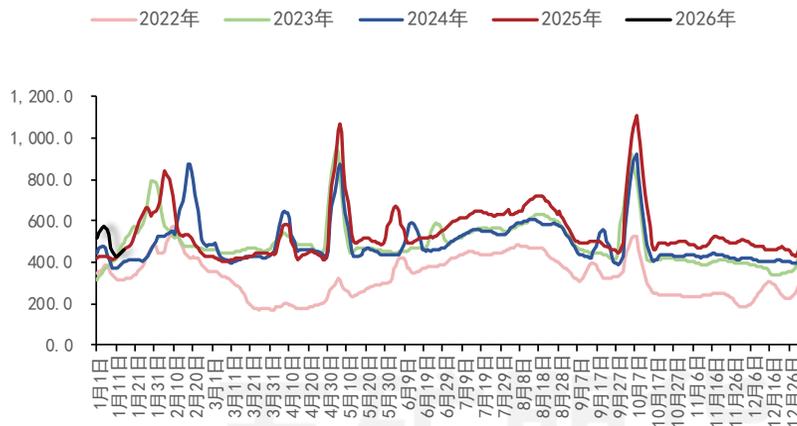
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图146：中国新能源乘用车零售渗透率（%）



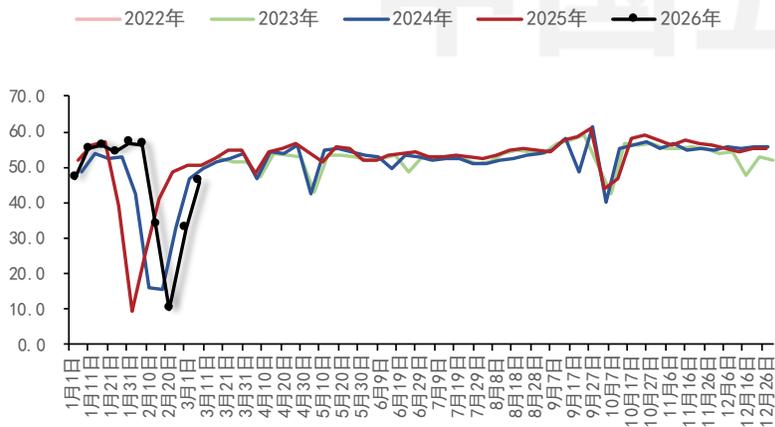
资料来源：中国乘用车市场信息联席会、五矿期货研究中心

图147：中国百度人口出行迁徙指数MA7



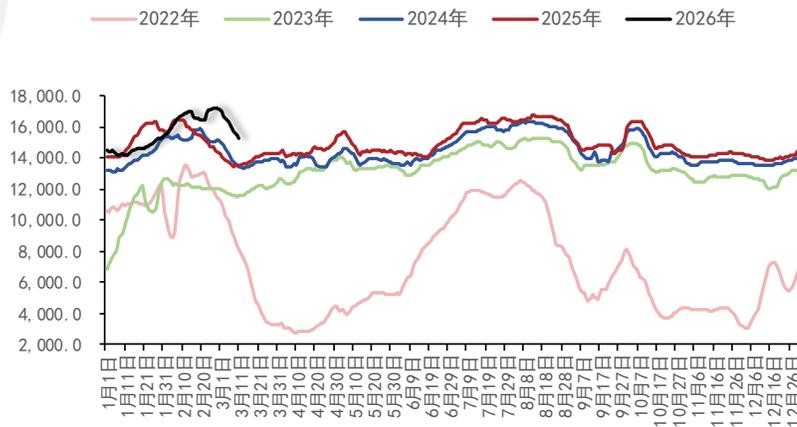
资料来源：百度大数据、五矿期货研究中心

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）



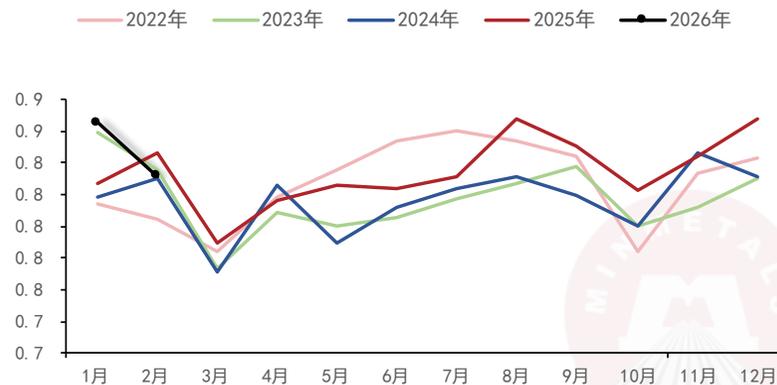
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5.3

---

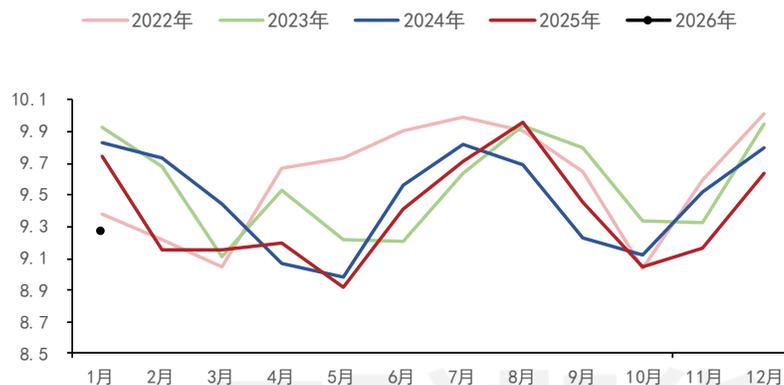
需求： 欧洲

图150：欧洲16国炼厂开工率（%）



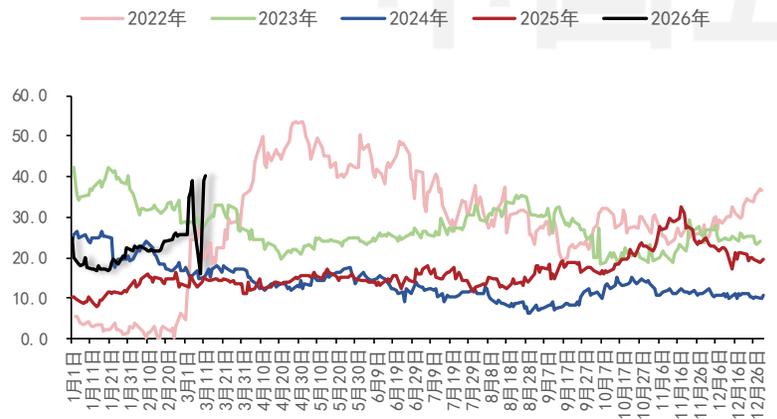
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图151：欧洲16国原油投料（百万桶/日）



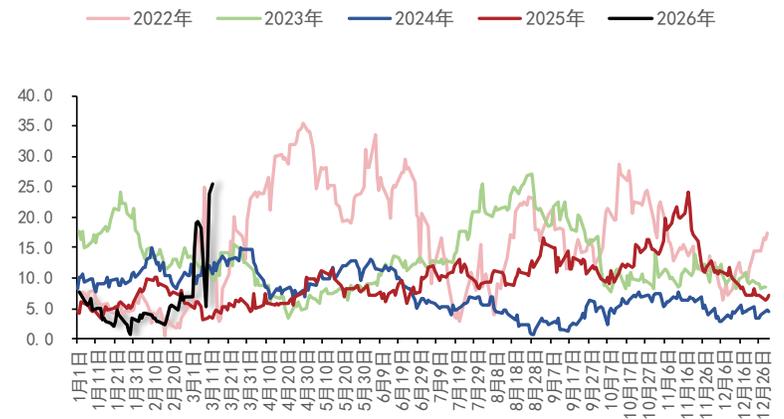
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图152：Mediterranean炼区综合利润（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

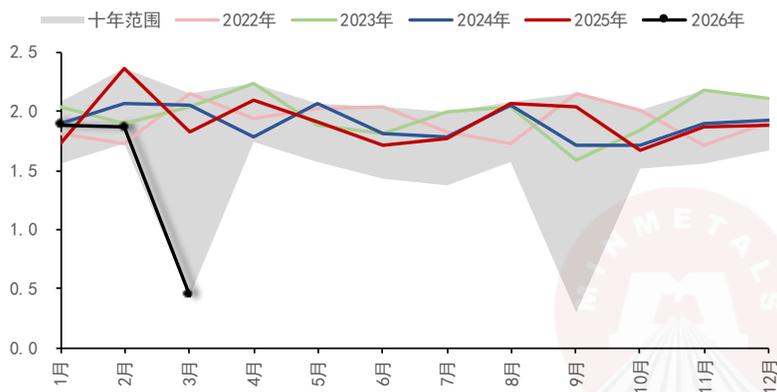
图153：Rotterdam炼区综合利润（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

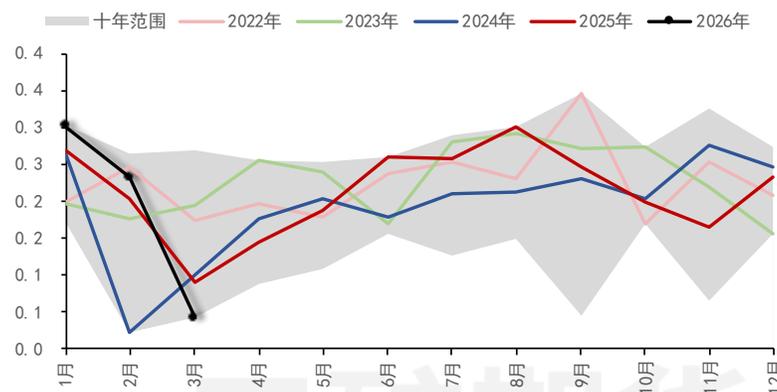
# 原油直接需求：进口

图154：欧洲Rotterdam原油进口量（百万桶/日）



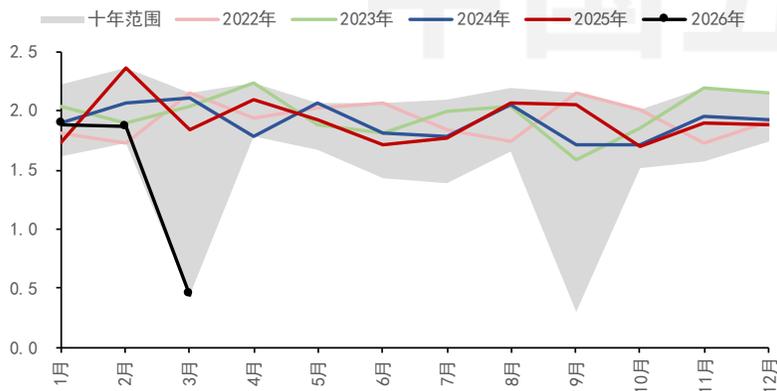
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图155：欧洲Augusta原油进口量（百万桶/日）



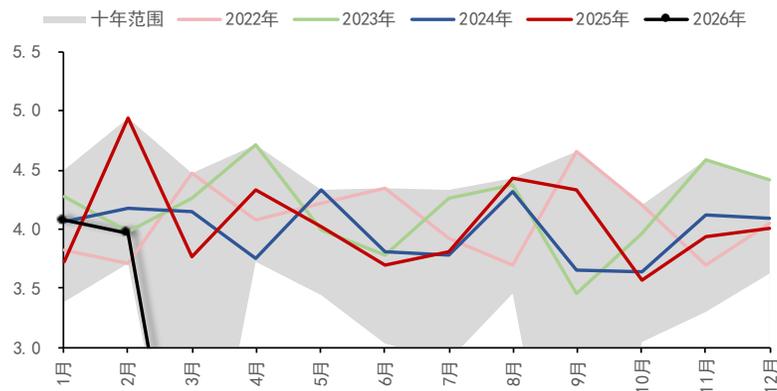
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

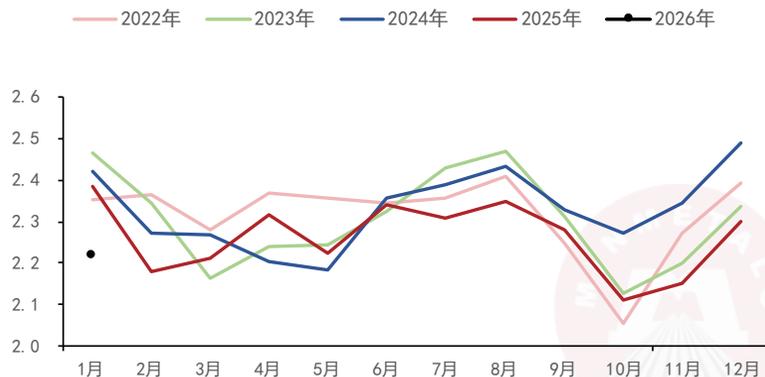
图157：欧洲三库原油进口量汇总（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

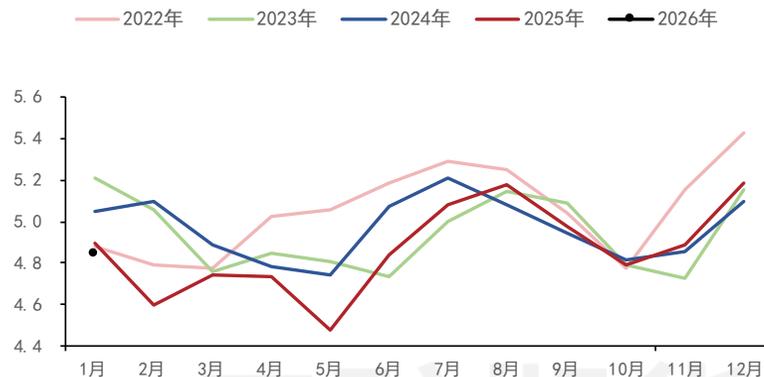
# 原油引申需求：成品油

图158：欧洲16国汽油产量（百万桶/日）



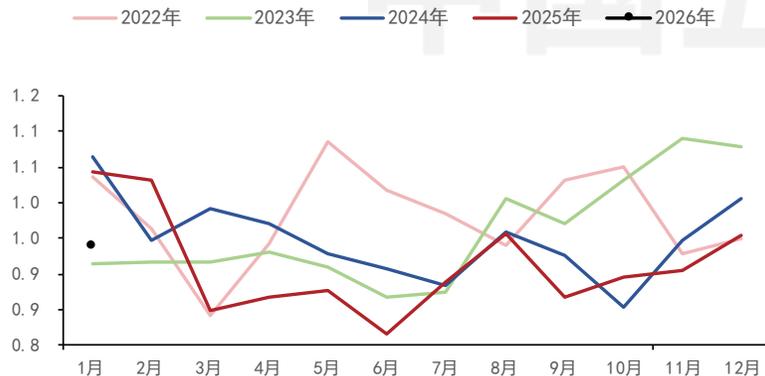
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图159：欧洲16国柴油产量（百万桶/日）



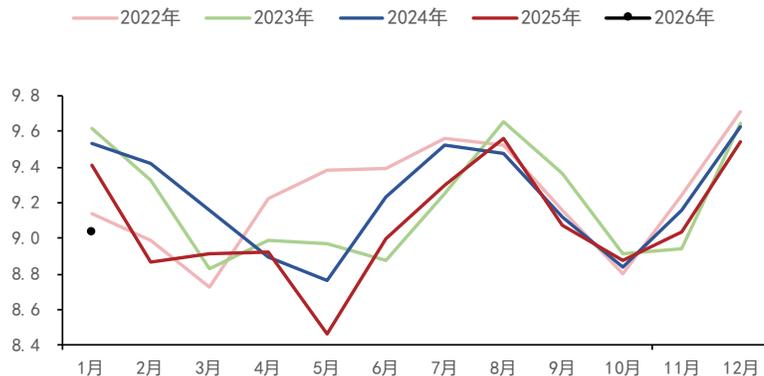
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）



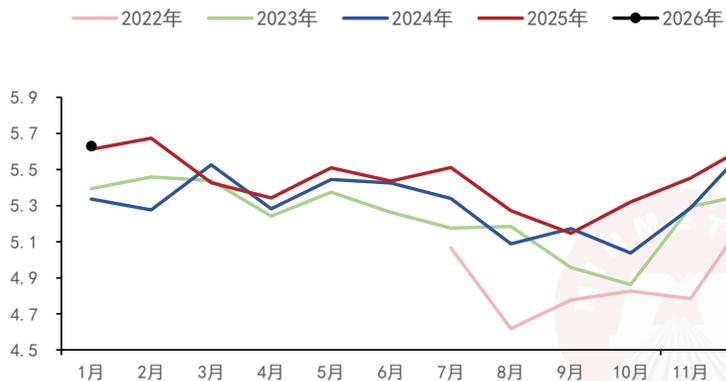
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

5.4

---

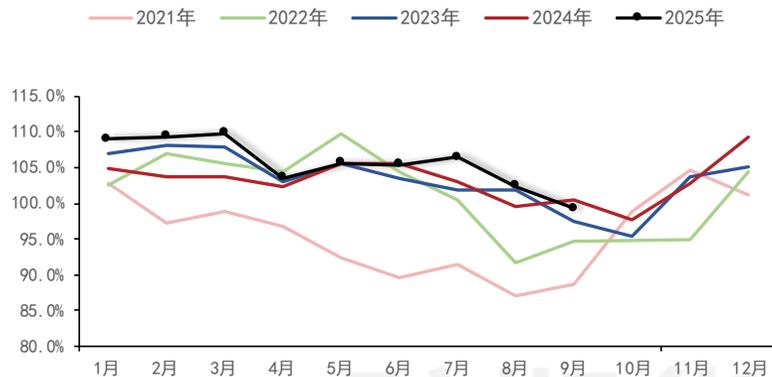
需求：印度

图162：印度原油投料（百万桶/日）



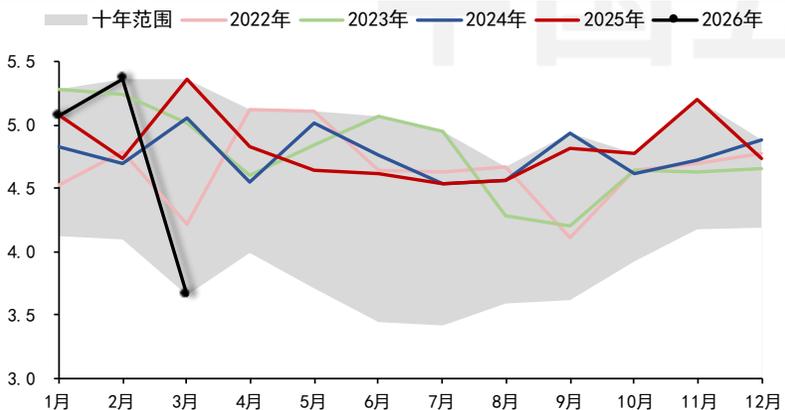
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图163：印度炼厂开工率（%）



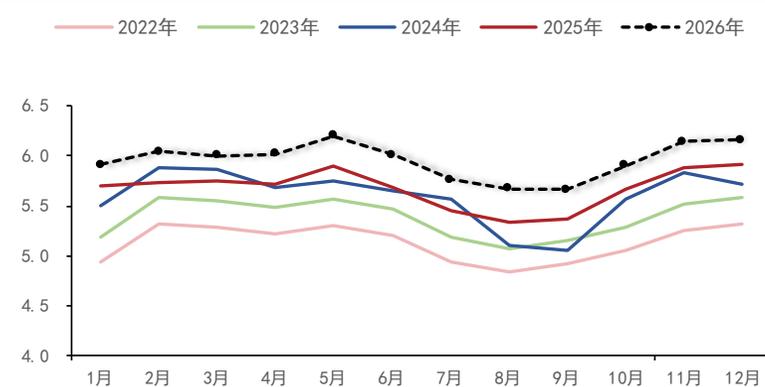
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）



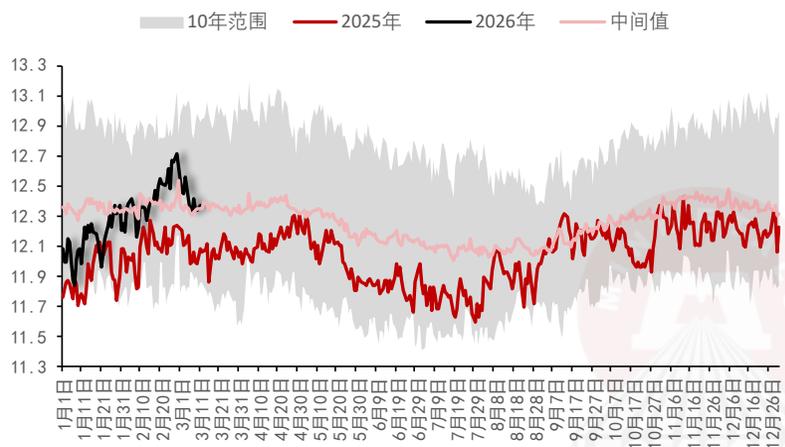
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

5.5

---

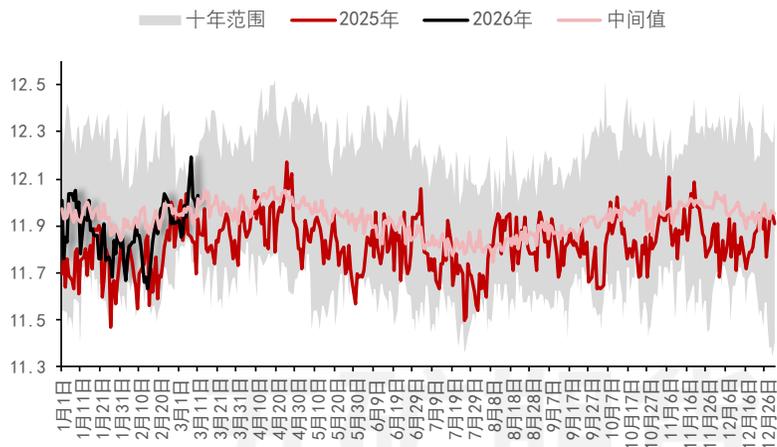
需求：其他

图166: VLCC日均航速 (节)



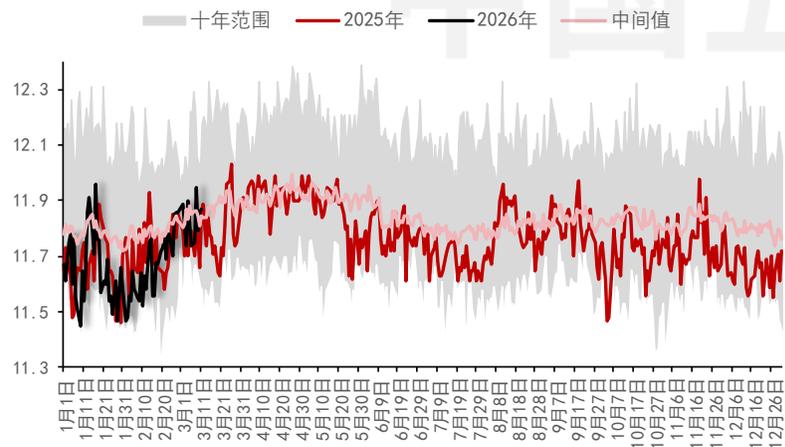
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图167: Suezmax日均航速 (节)



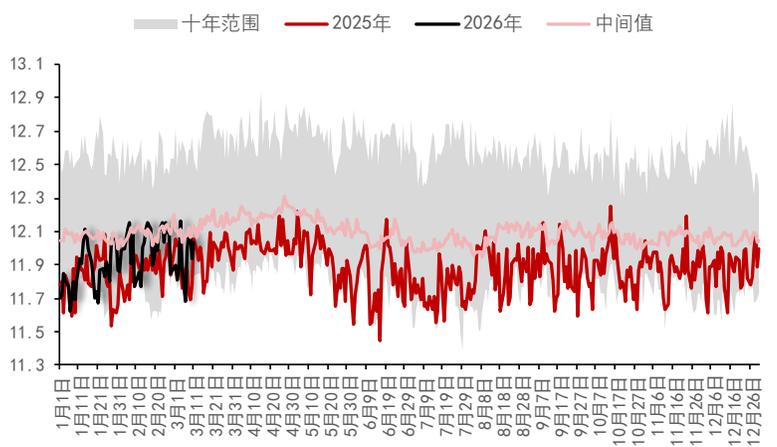
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图168: Aframax日均航速 (节)



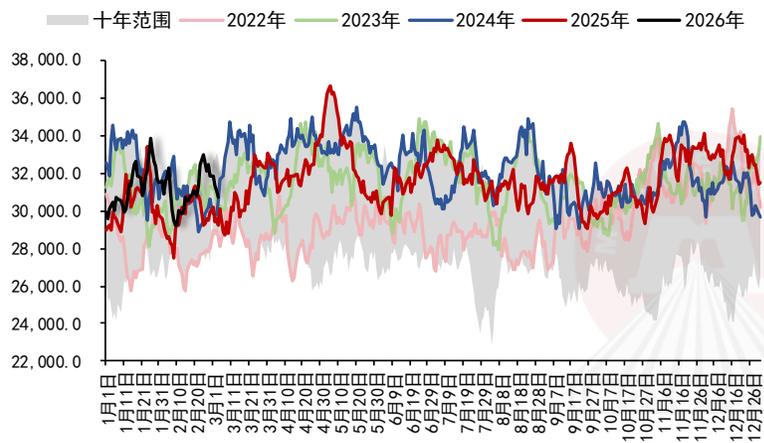
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图169: Panamax日均航速 (节)



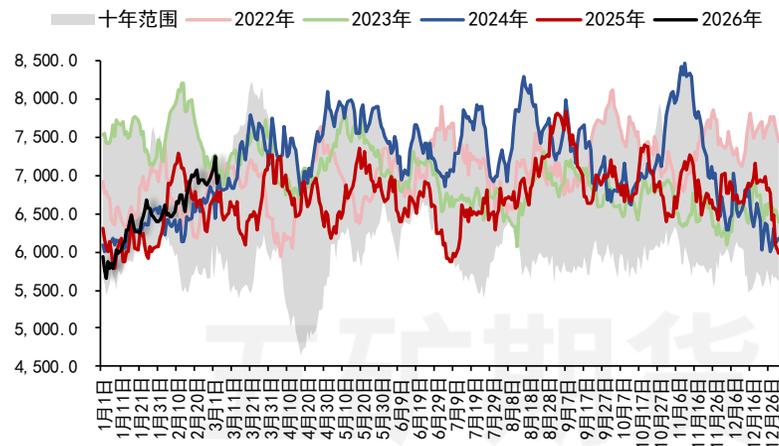
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

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

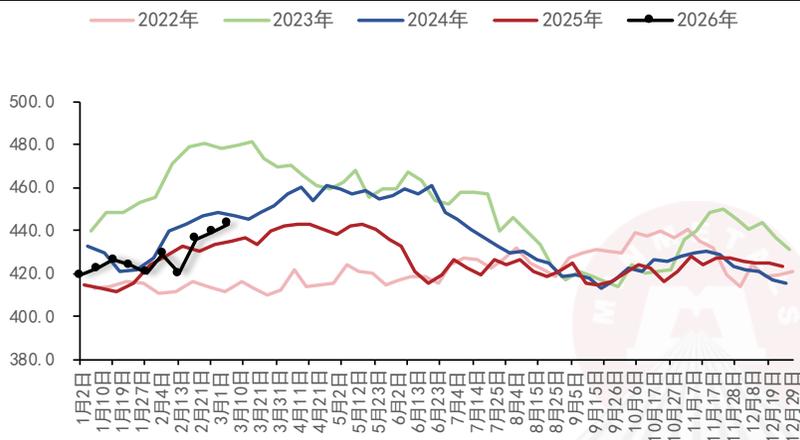
---

# 原油库存

6.1

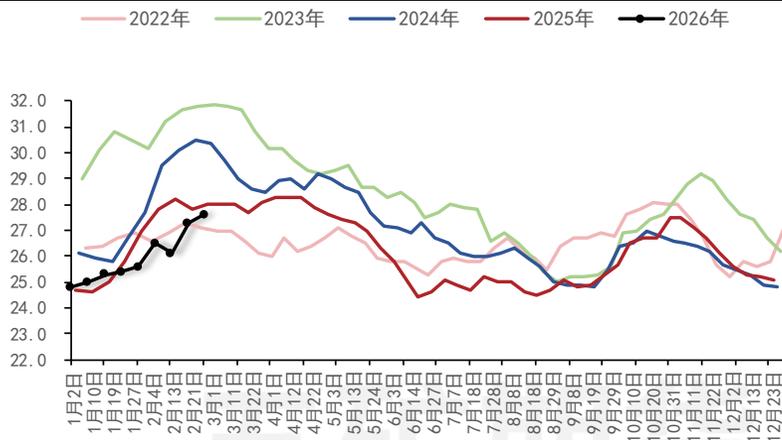
库存：美国

图172: 美国原油商业库存 (百万桶)



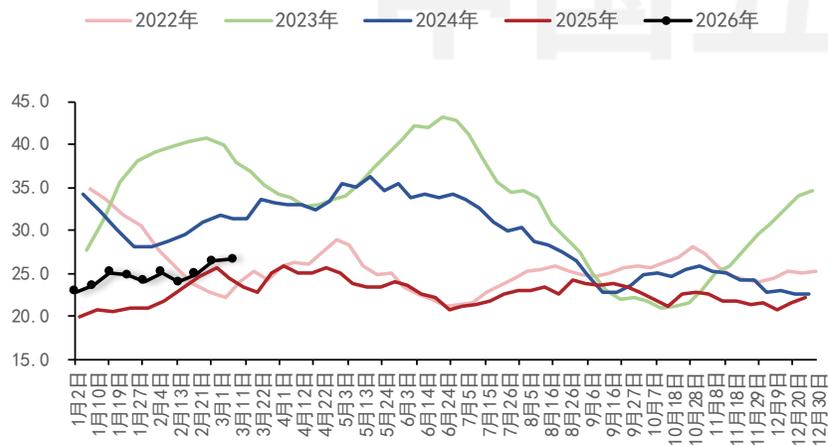
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

图173: 美国原油商业库存可用天数 (天)



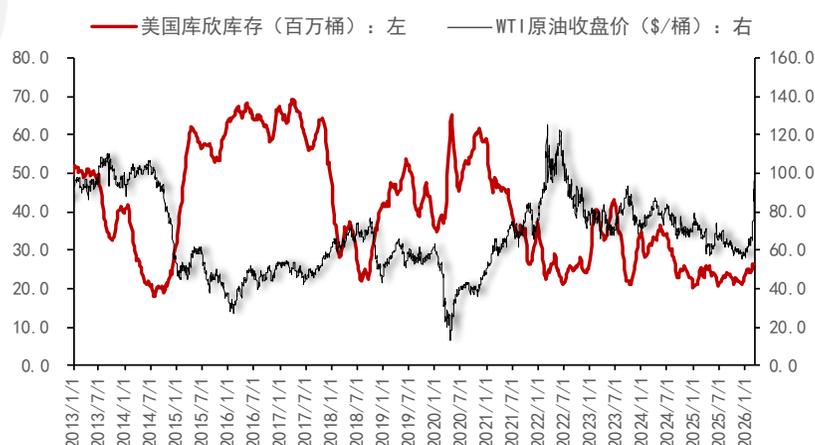
资料来源: EIA、五矿期货研究中心

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

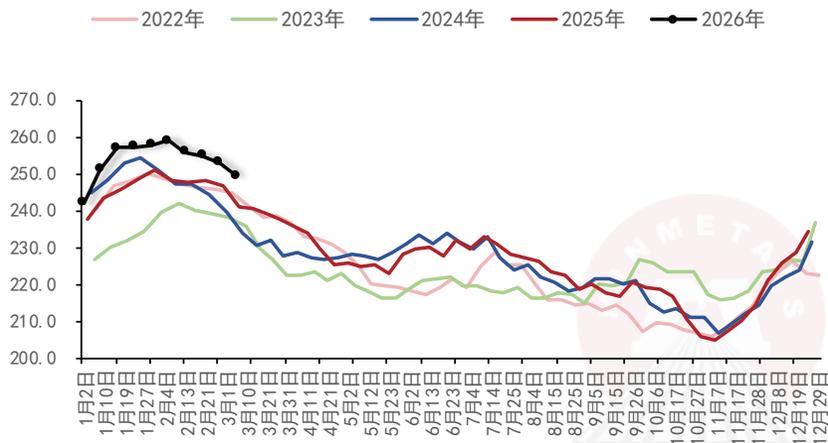
图175: 美国原油库欣库存 (百万桶) & WTI原油收盘价 (\$/桶)



资料来源: EIA、五矿期货研究中心

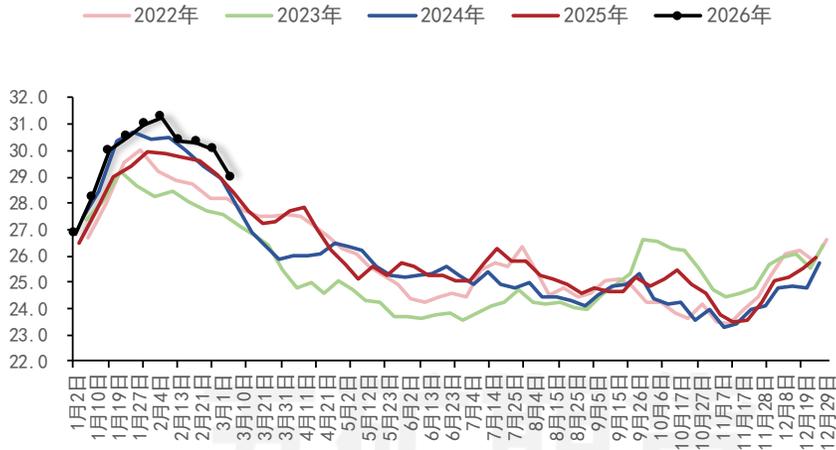
# 成品油库存：汽、柴油

图176：美国汽油库存（百万桶）



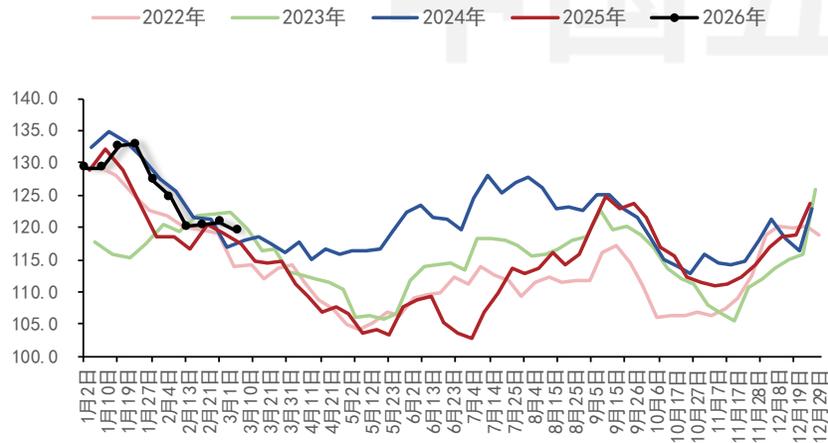
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图177：美国汽油库存可用天数（天）



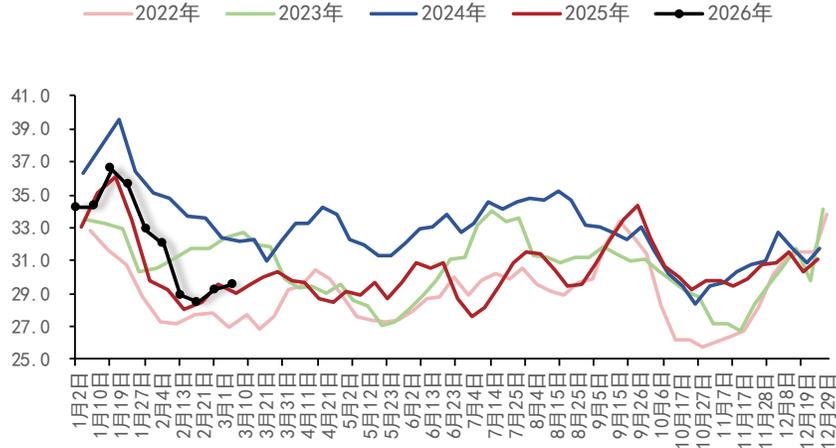
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图178：美国柴油库存（百万桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

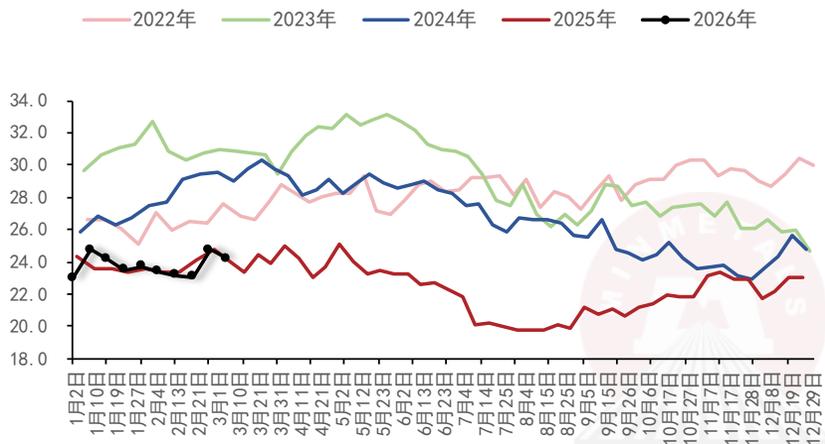
图179：美国柴油库存可用天数（天）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

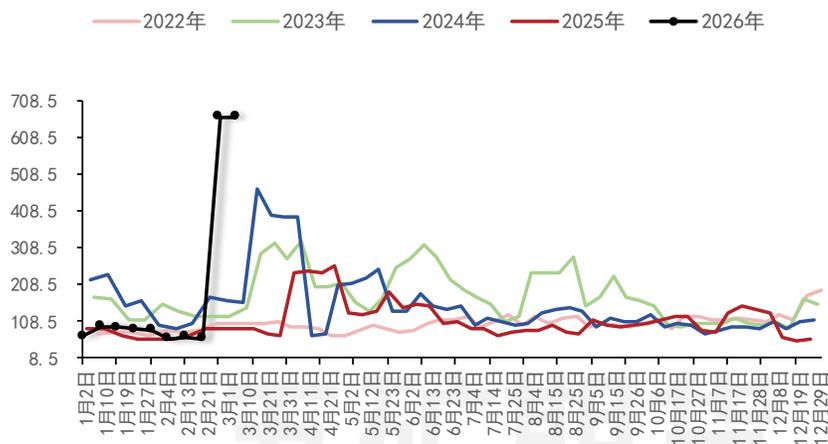
# 成品油库存：燃料、航空煤油

图180：美国燃料油库存（百万桶）



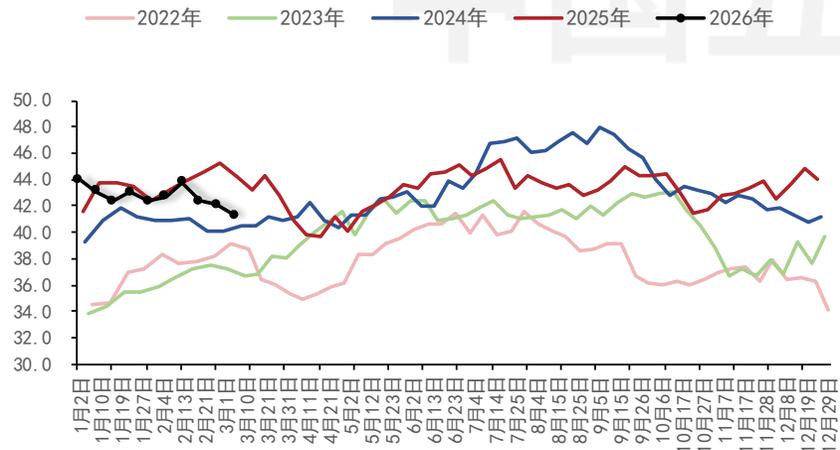
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图181：美国燃料油库存可用天数（天）



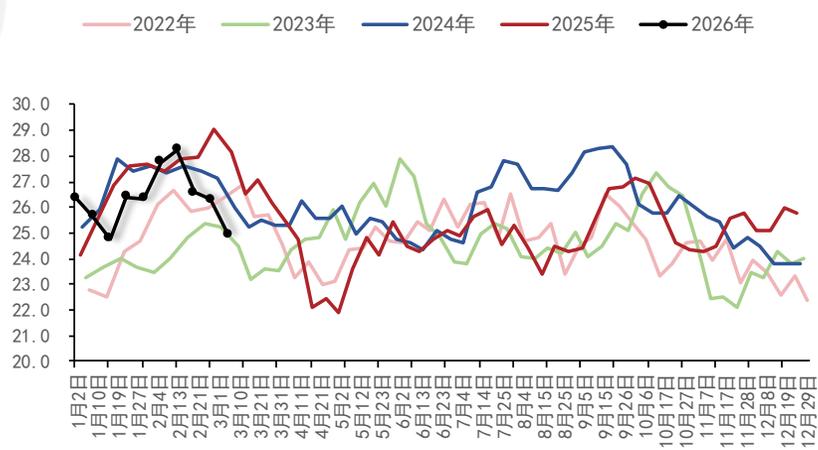
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

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）



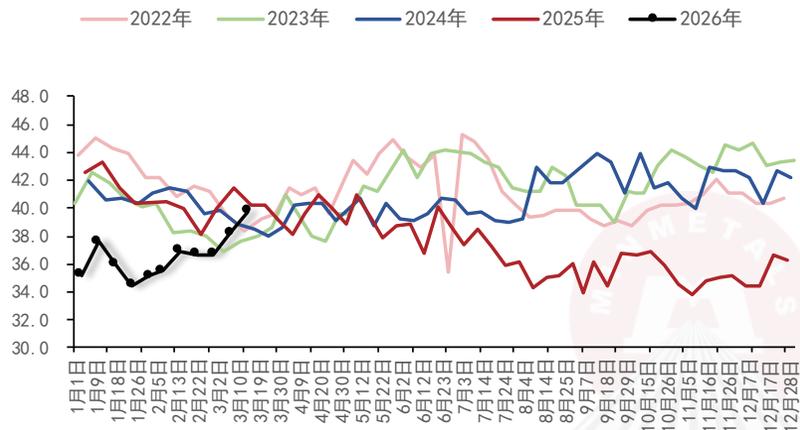
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

6.2

---

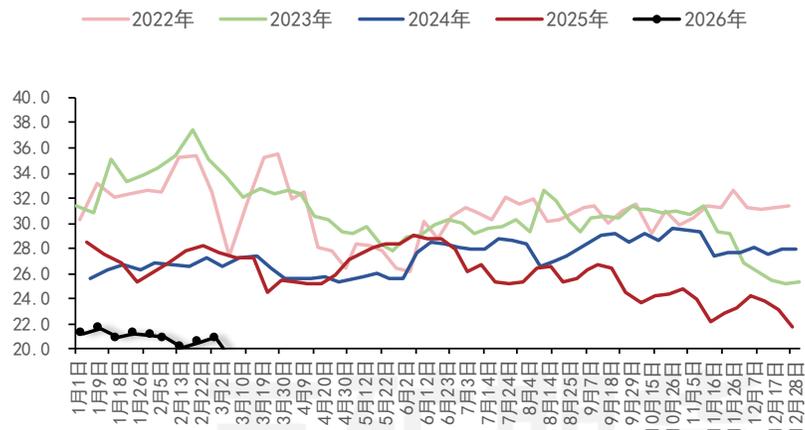
库存：中国

图184：中国原油大连港口库存（百万桶）



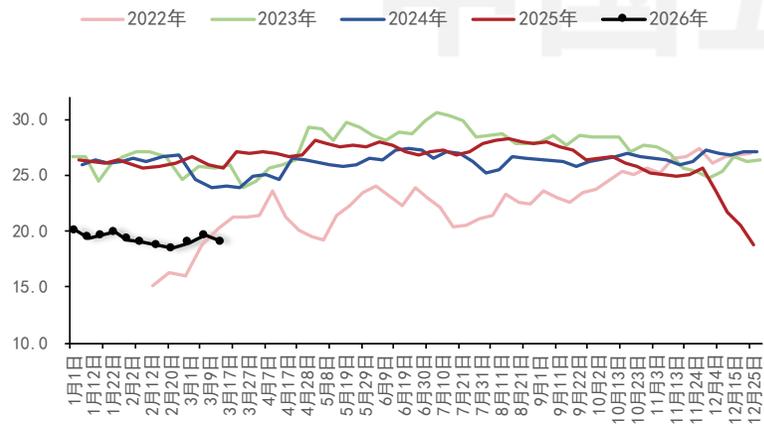
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图185：中国原油宁波舟山港口库存（百万桶）



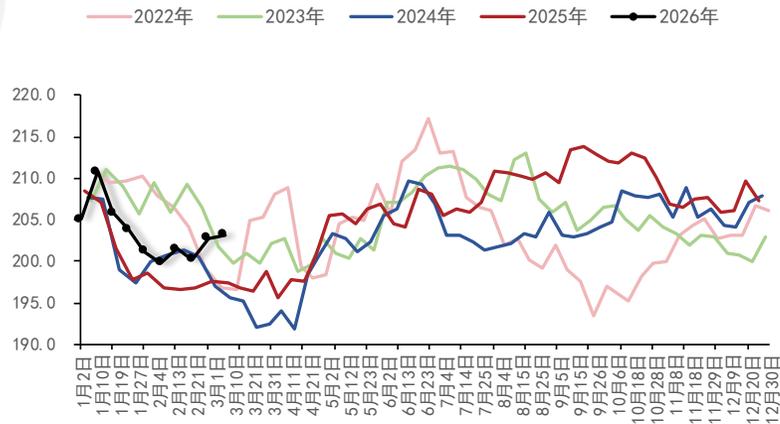
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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

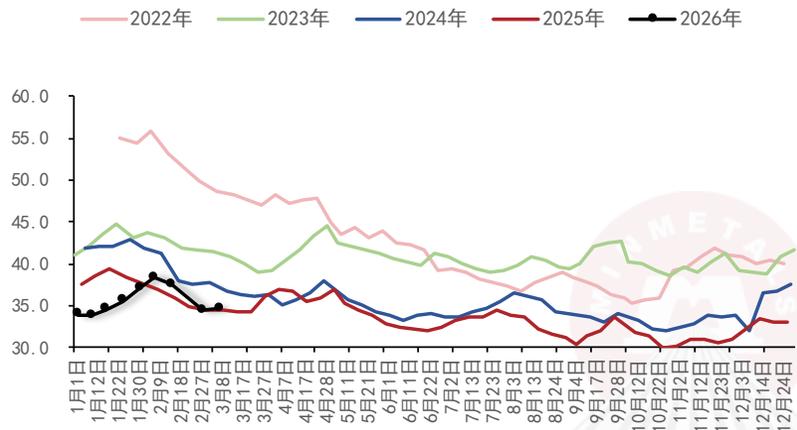
图187：中国原油港口总库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

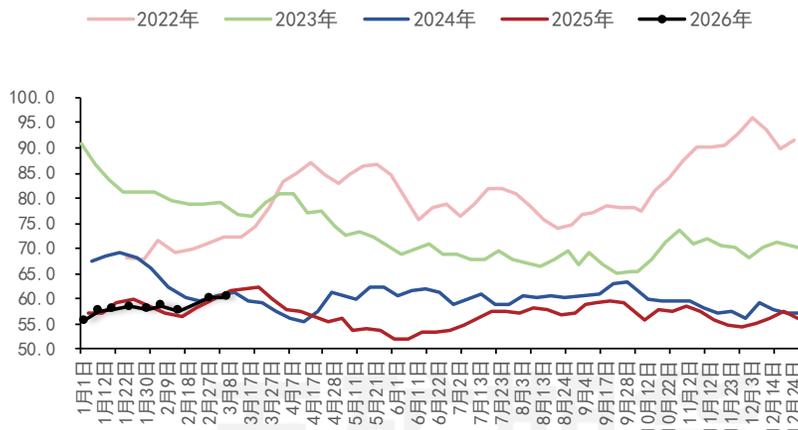
# 成品油库存：汽油

图188：中国汽油社会库存（百万桶）



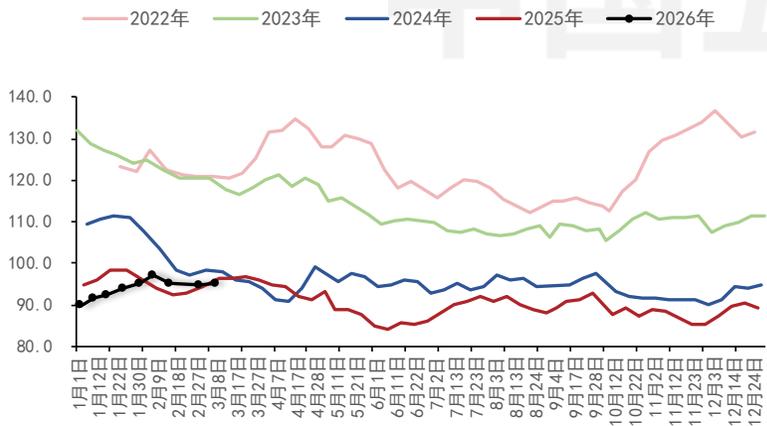
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图189：中国汽油厂家库存（百万桶）



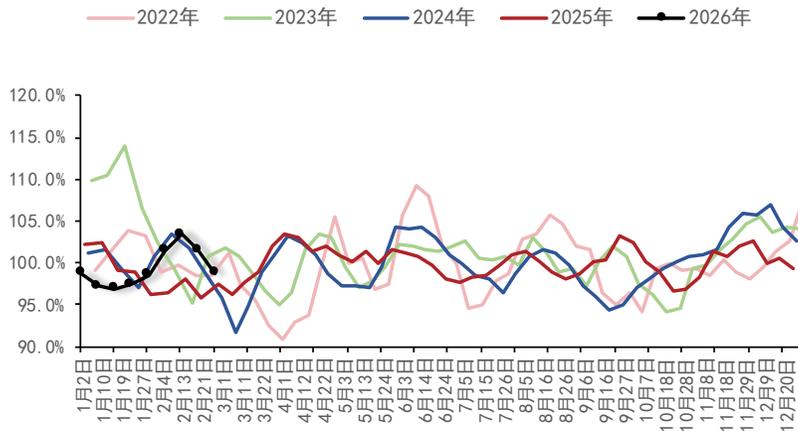
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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

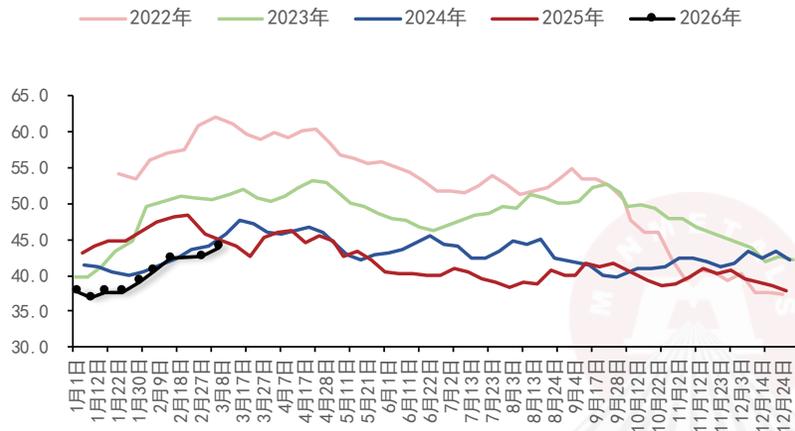
图191：汽油产销率（%）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

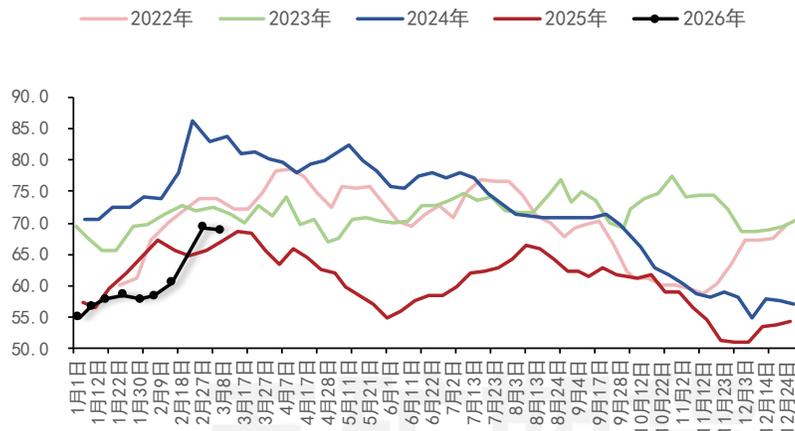
# 成品油库存：柴油

图192：中国柴油社会库存（百万桶）



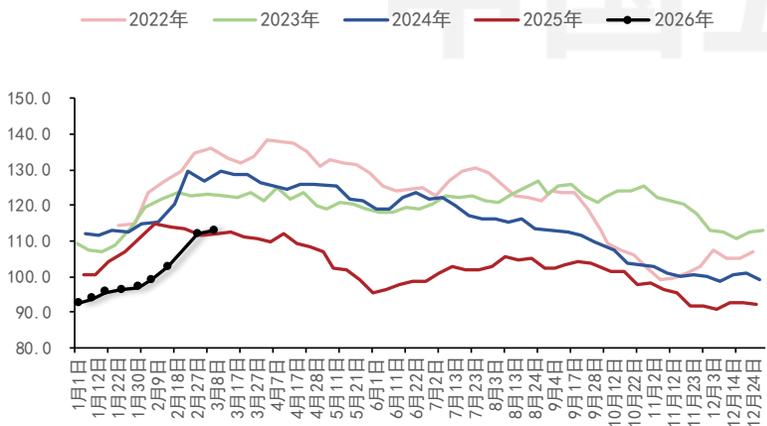
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图193：中国柴油厂家库存（百万桶）



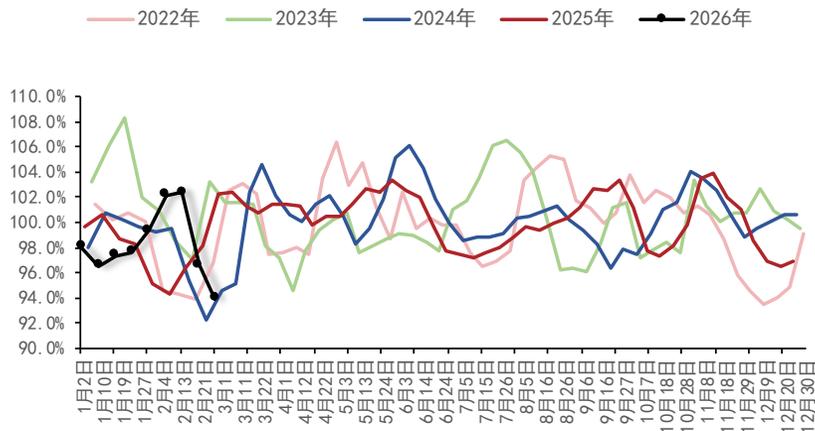
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

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（%）



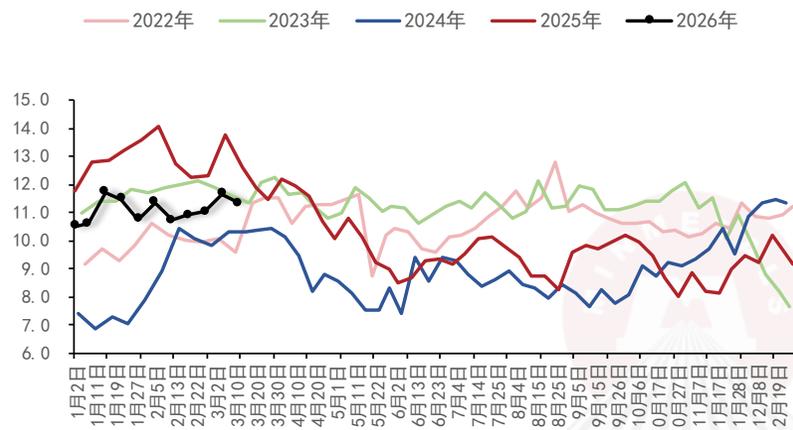
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

6.3

---

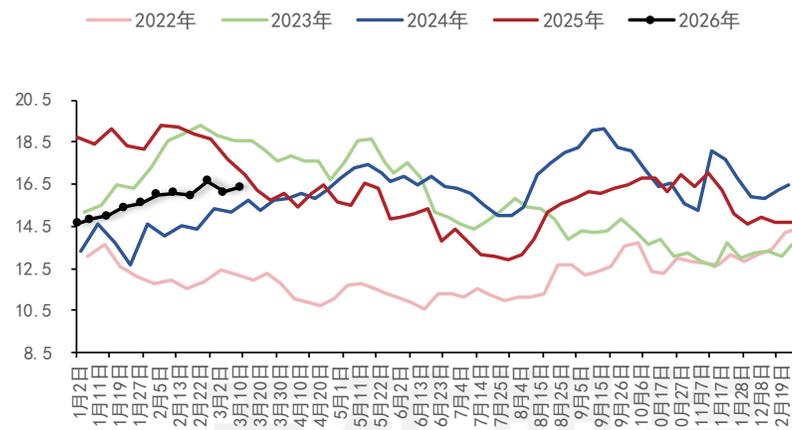
库存：欧洲

图196: ARA汽油库存 (百万桶)



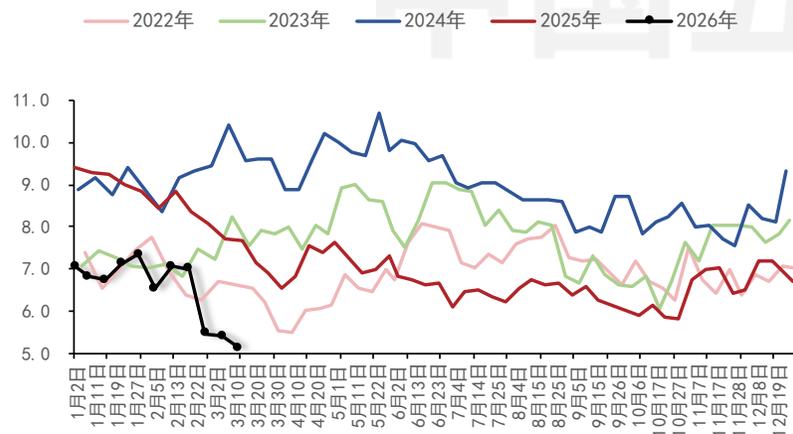
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图197: ARA柴油库存 (百万桶)



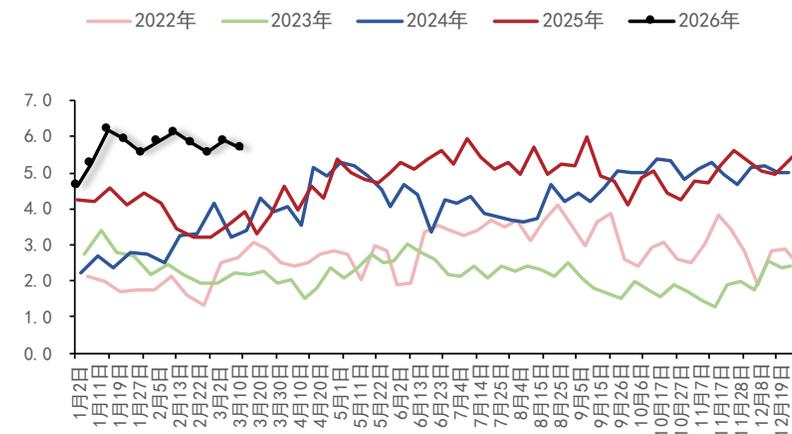
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图198: ARA燃料油库存 (百万桶)



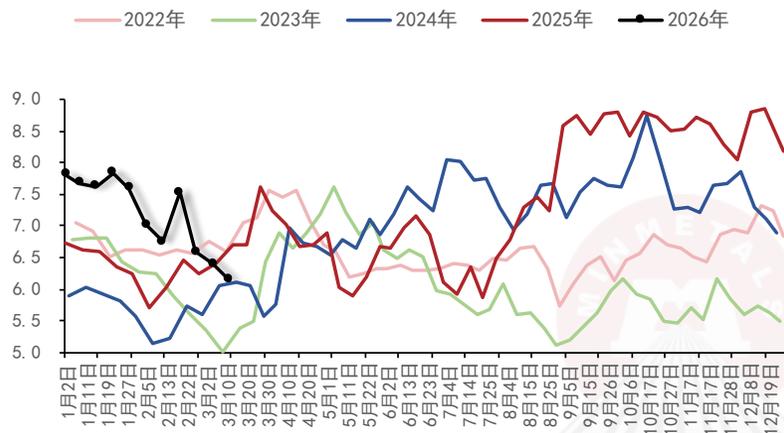
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图199: ARA石脑油库存 (百万桶)



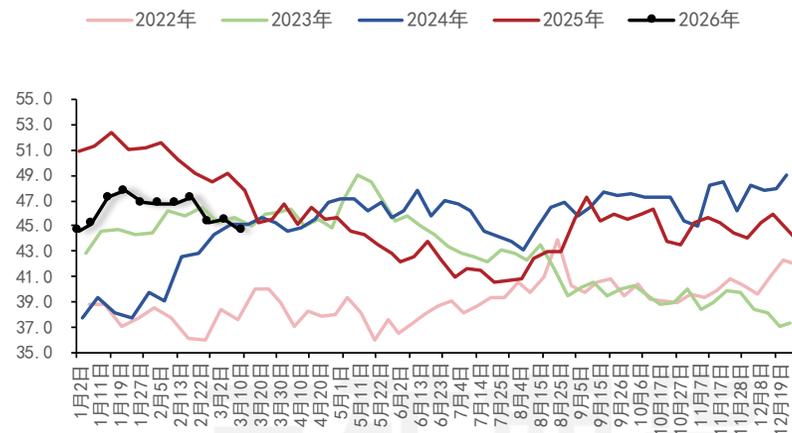
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

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

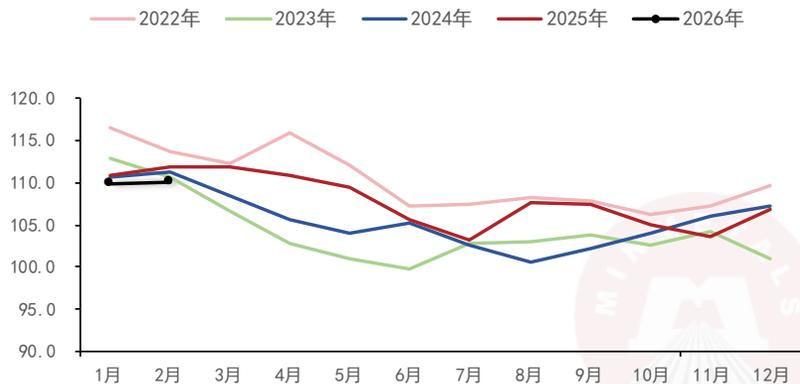
图201：ARA总成品油库存（百万桶）



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）



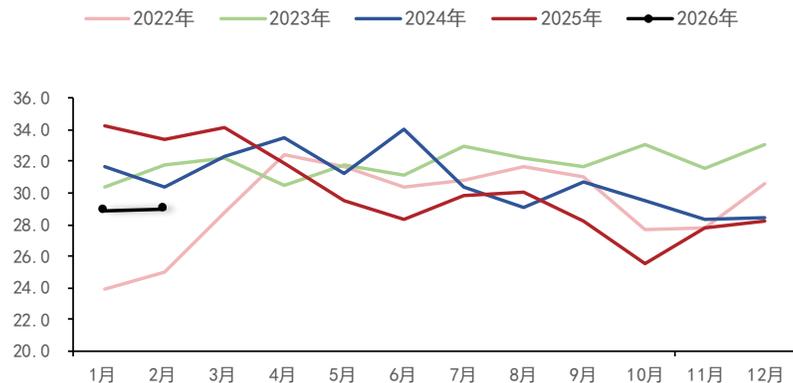
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

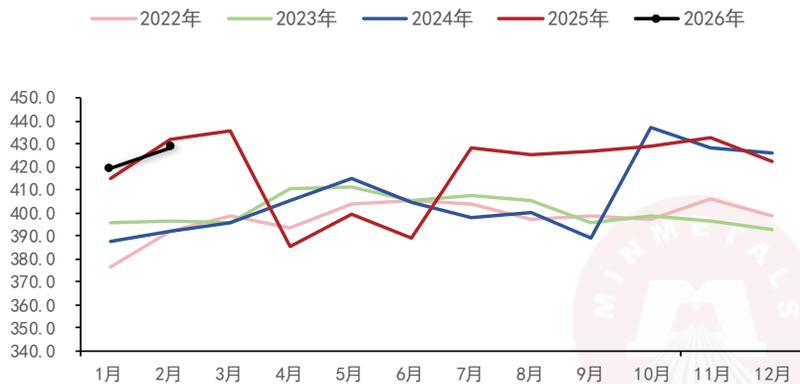
图205：欧洲16国石脑油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

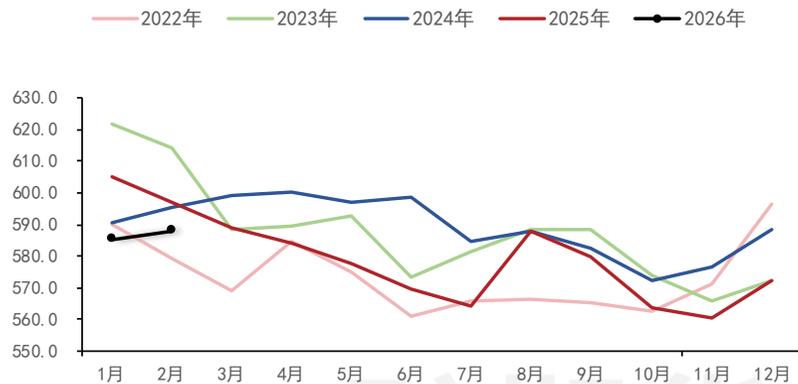
# 欧洲16国库存

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

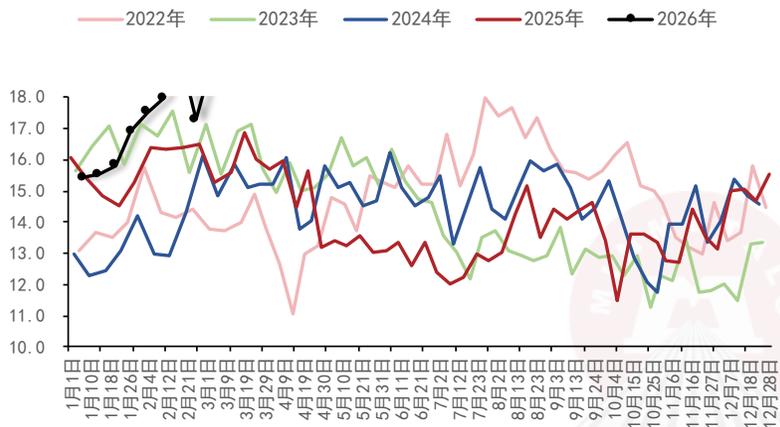
中国五矿

五矿期货

6.4

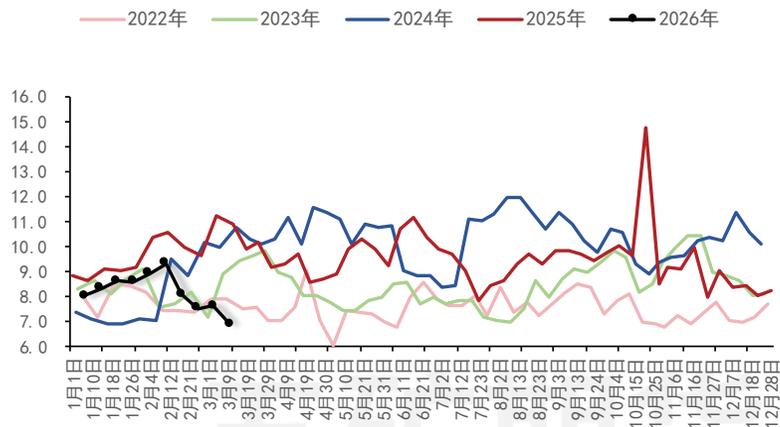
库存：新加坡

图208：新加坡汽油库存（百万桶）



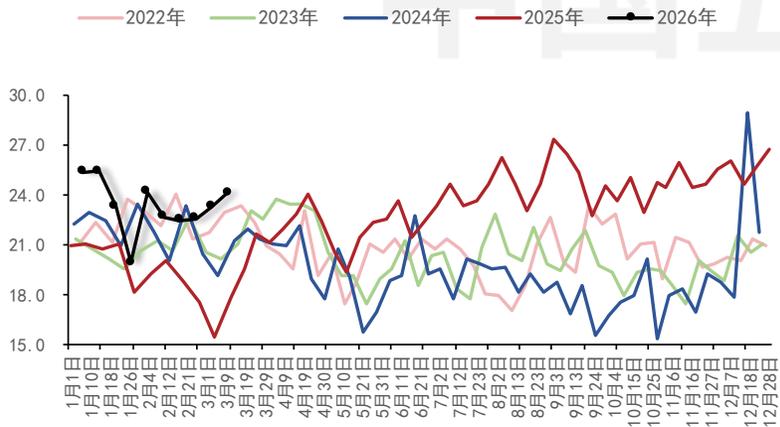
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图209：新加坡柴油库存（百万桶）



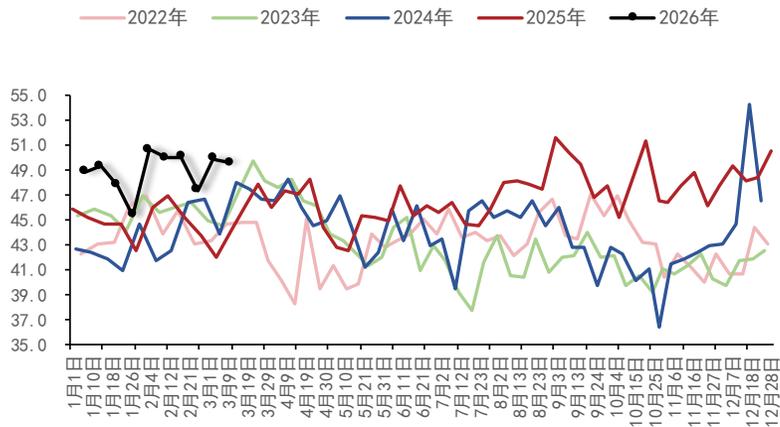
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）

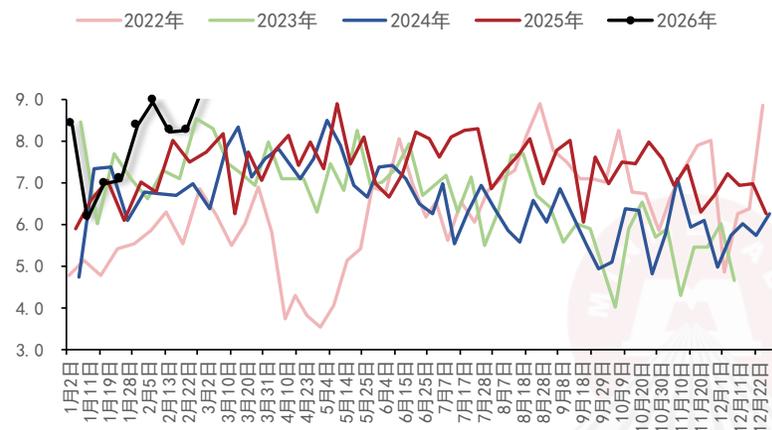


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.5

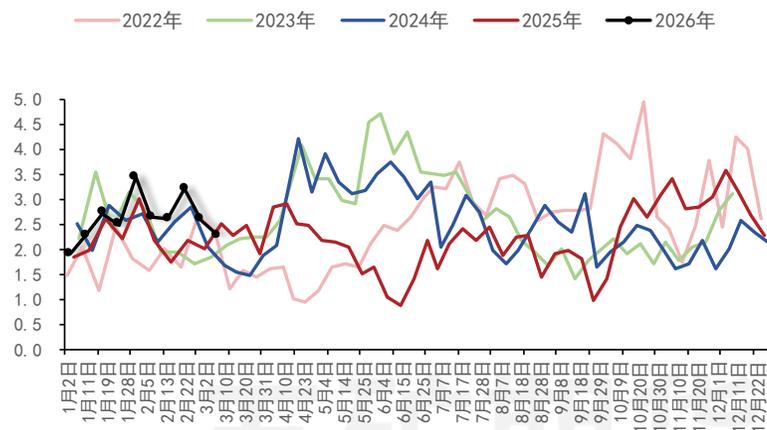
库存：富查伊拉

图212：富查伊拉港口汽油库存（百万桶）



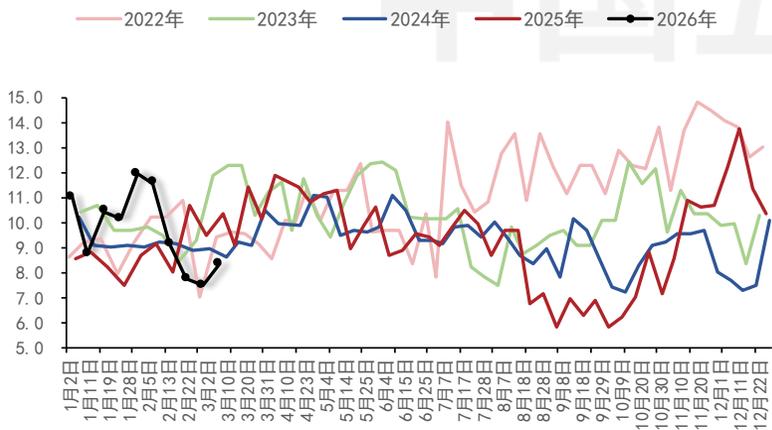
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图213：富查伊拉港口柴油库存（百万桶）



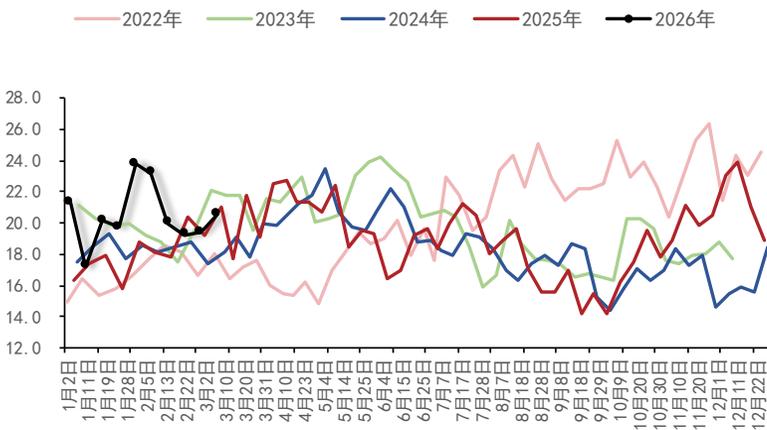
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）

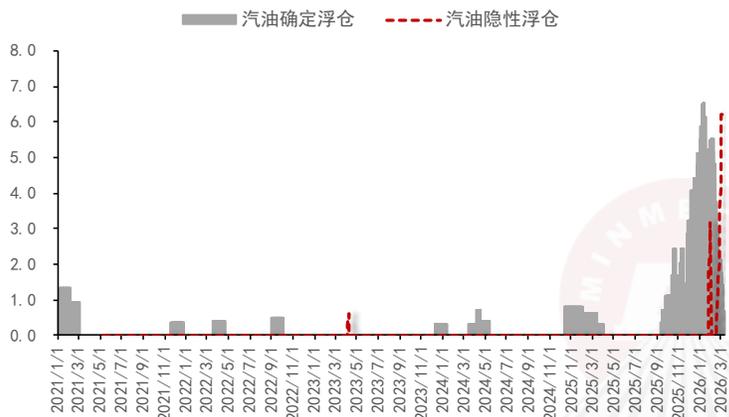


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.6

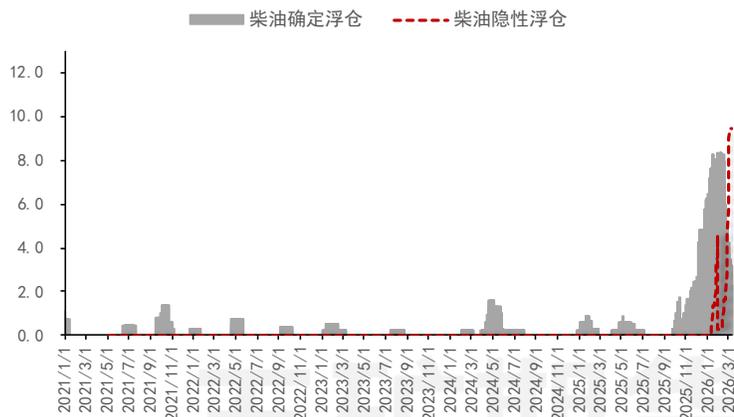
库存：海上

图216: 汽油浮仓 (百万桶)



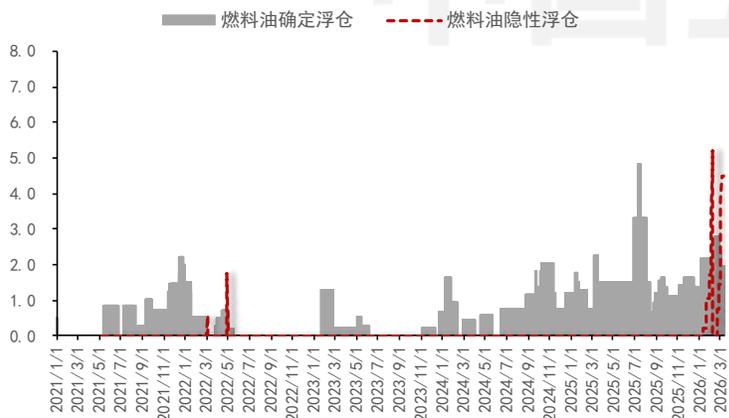
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图217: 柴油浮仓 (百万桶)



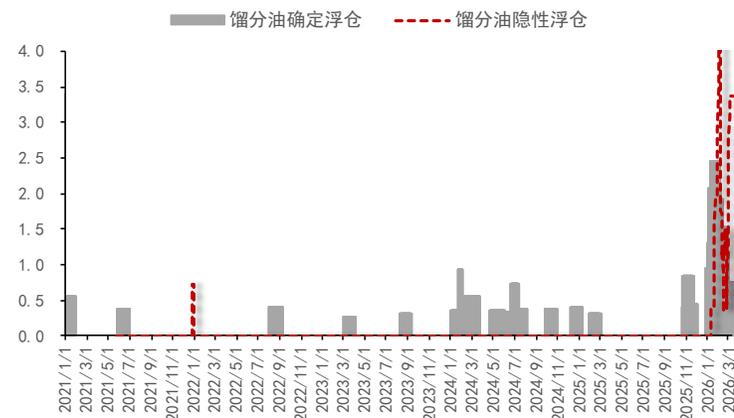
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图218: 燃料油浮仓 (百万桶)



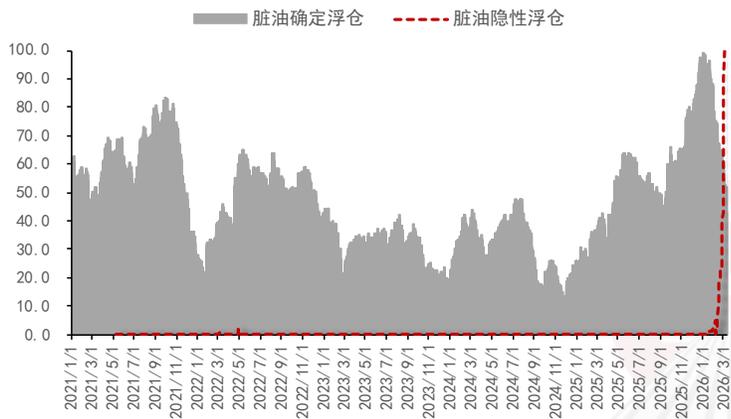
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图219: 煤油浮仓 (百万桶)



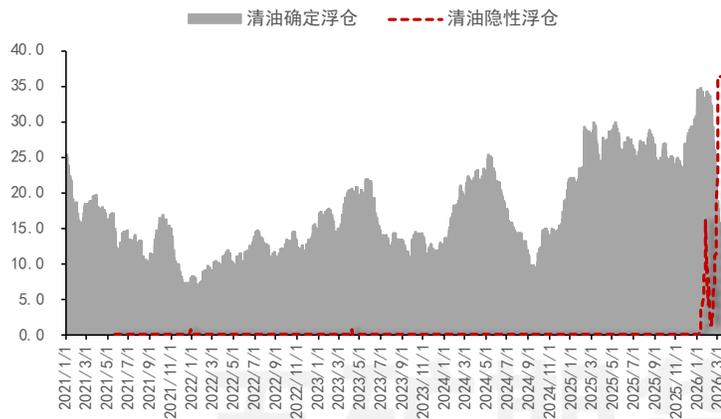
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图220：重油浮仓（百万桶）



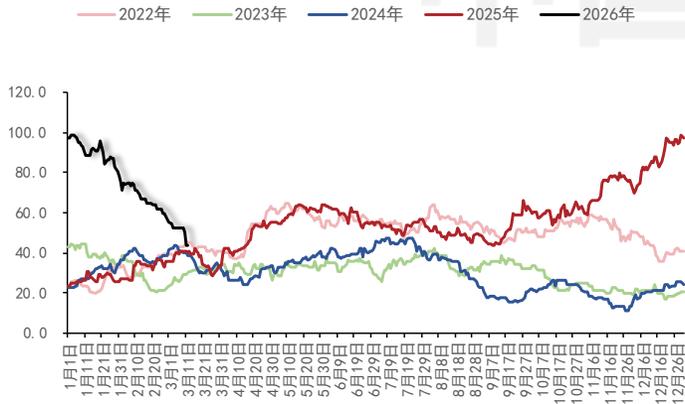
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图221：轻油浮仓（百万桶）



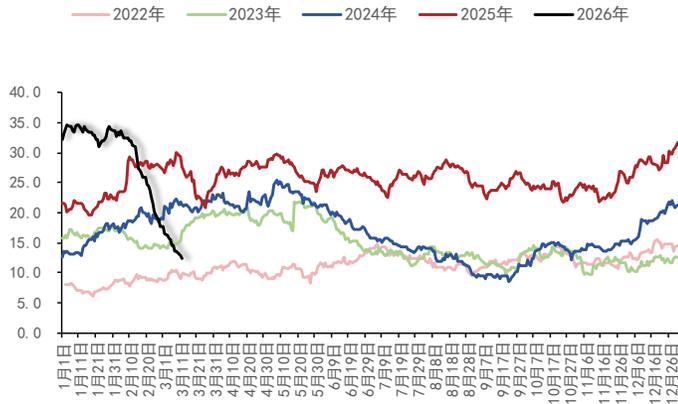
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图222：重油确定浮仓（百万桶）



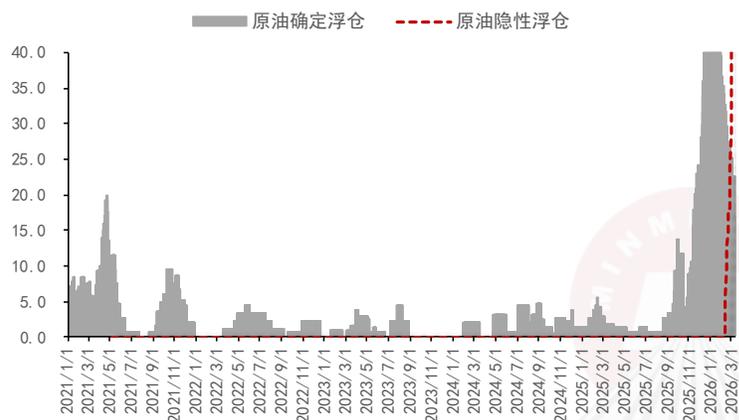
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图223：轻油确定浮仓（百万桶）



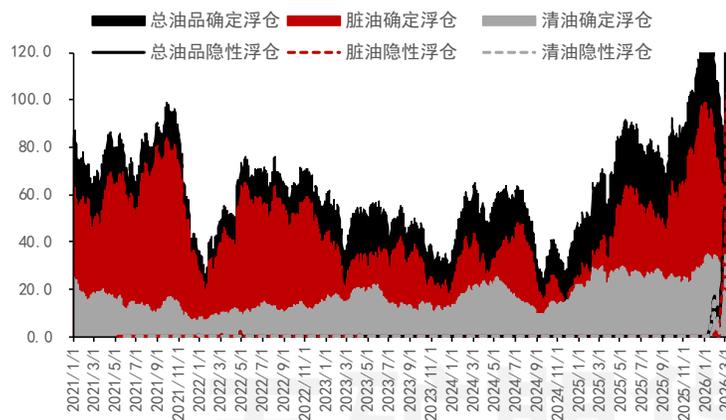
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图224: 原油浮仓 (百万桶)



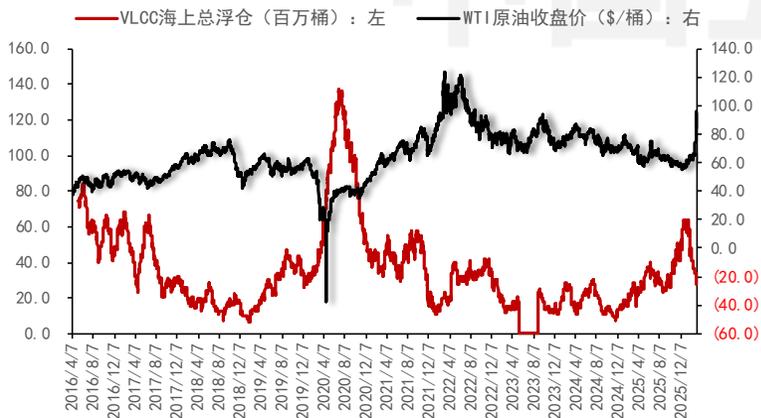
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图225: 总油品浮仓 (百万桶)



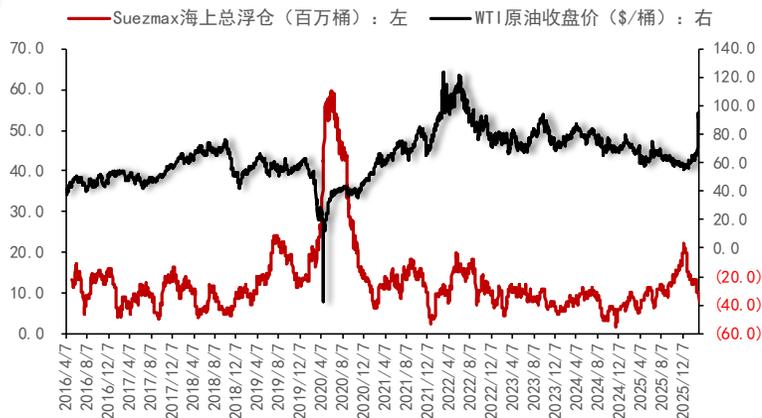
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

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)



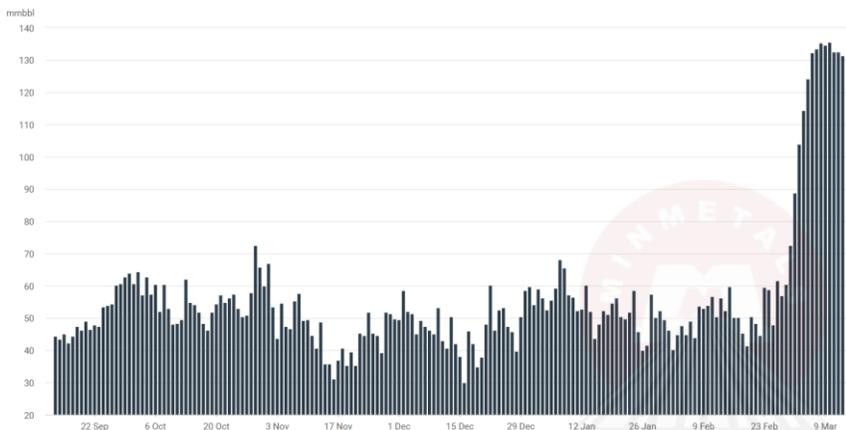
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

07

---

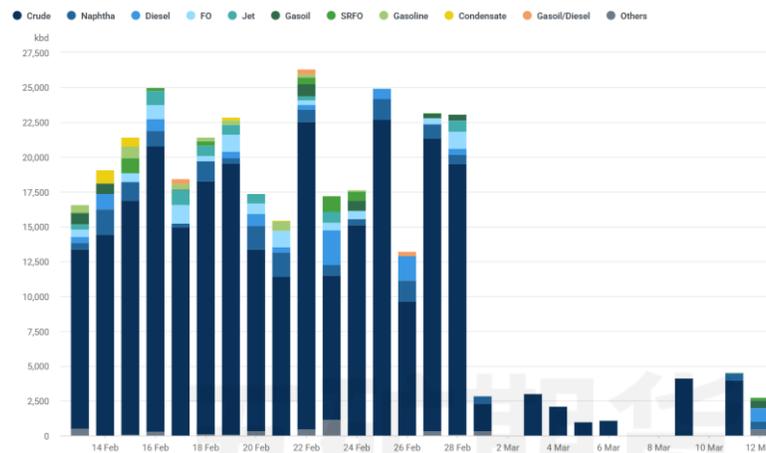
# 地理气象

图228：波斯湾内水库（百万桶）



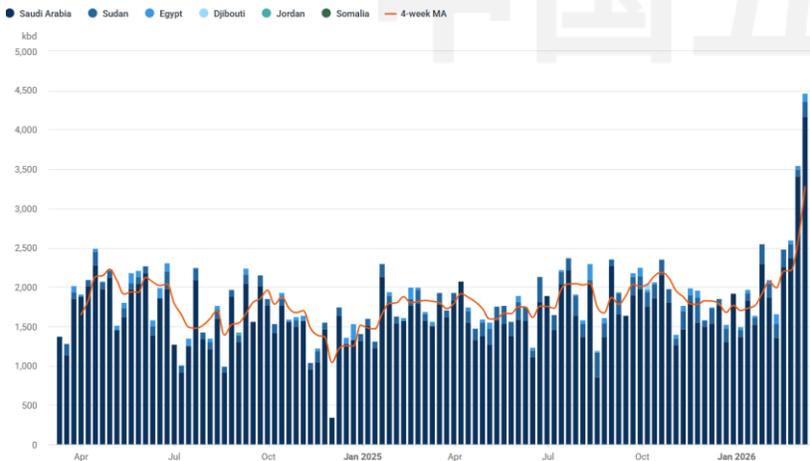
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图229：霍尔木兹海峡通行油品（千桶/日）



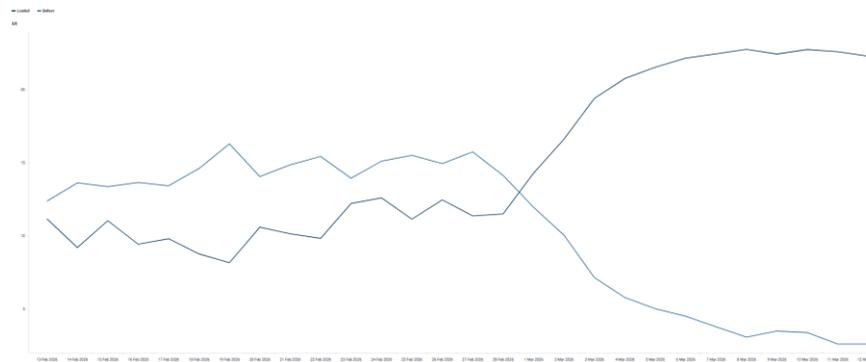
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图230：红海供应（千桶/日）



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图231：阿拉伯海域压载/空载船只



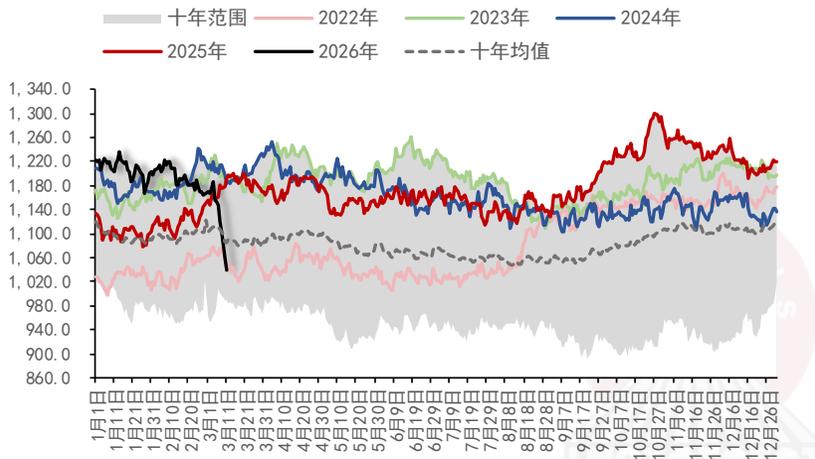
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

08

---

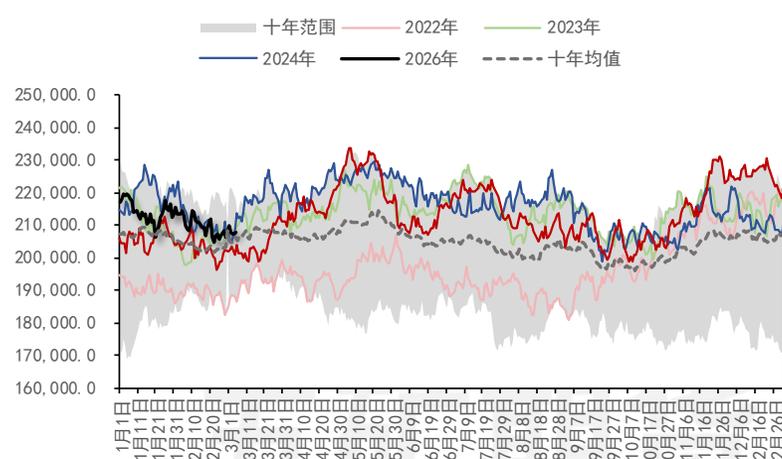
# 另类数据

图232：原油海运在途供给（百万桶/日）



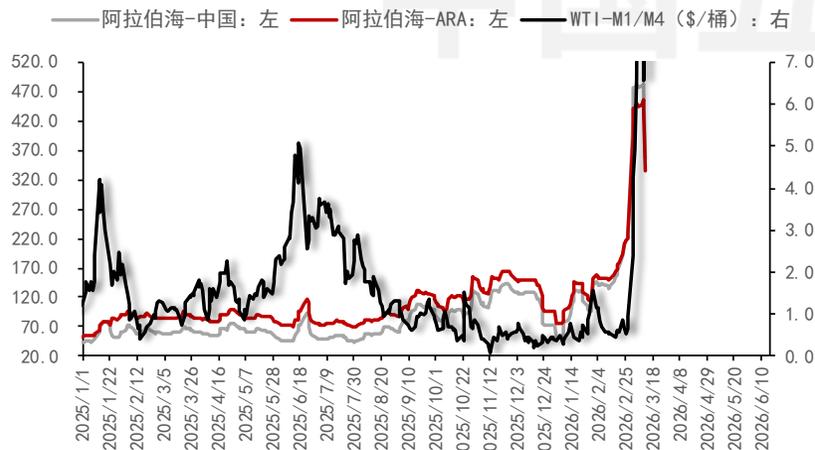
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

图233：原油运输需求模型（百万桶-miles）



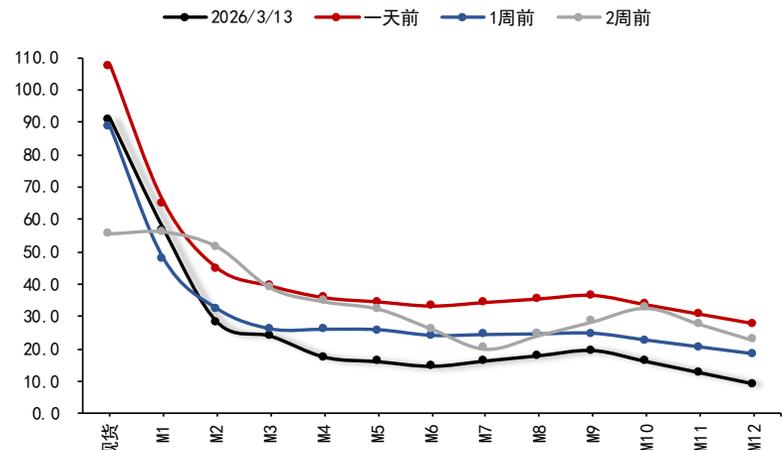
资料来源：AIS、五矿期货研究中心

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

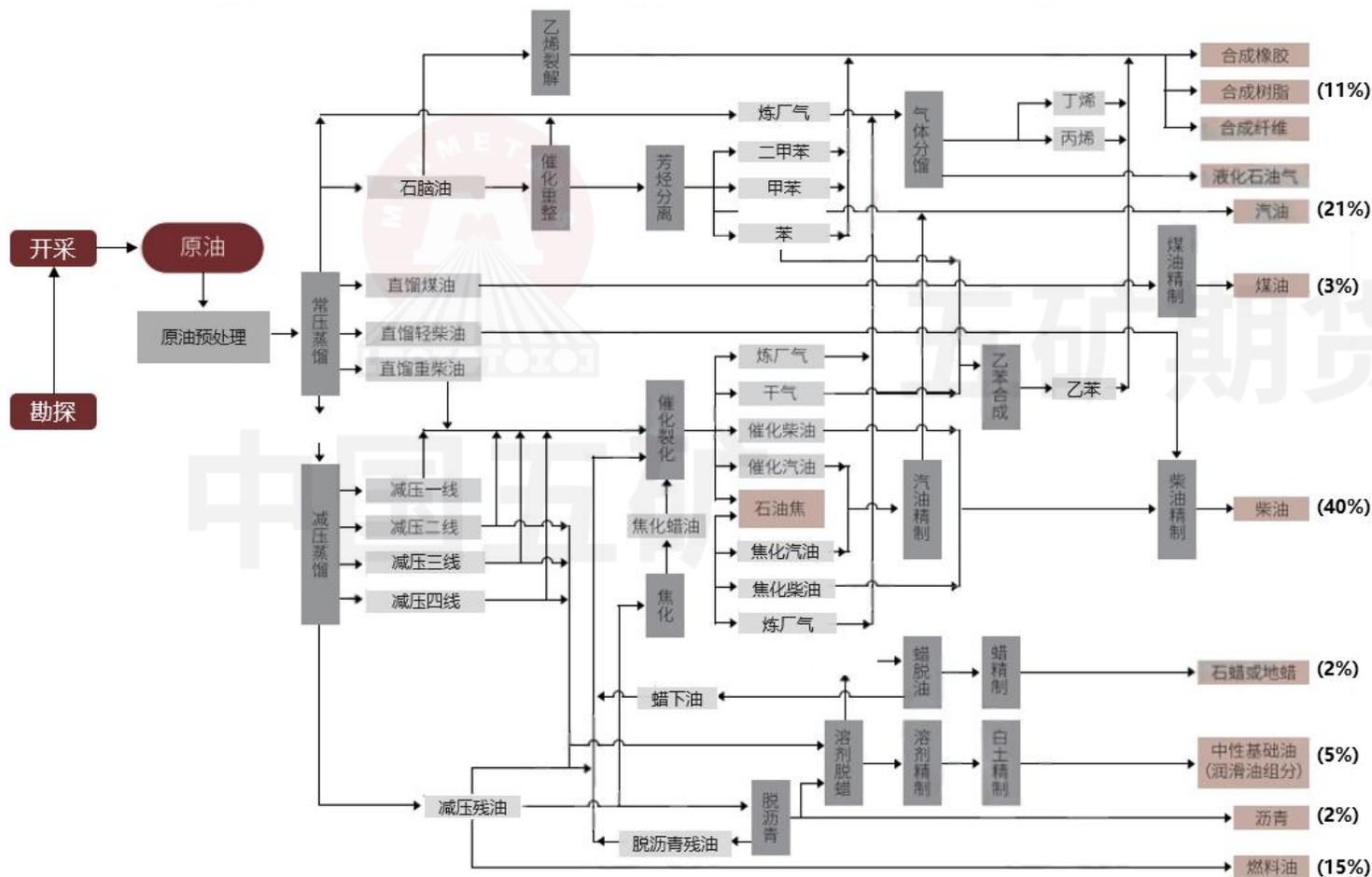
图235：中东湾至中国VLCC航运远期曲线（\$/T）



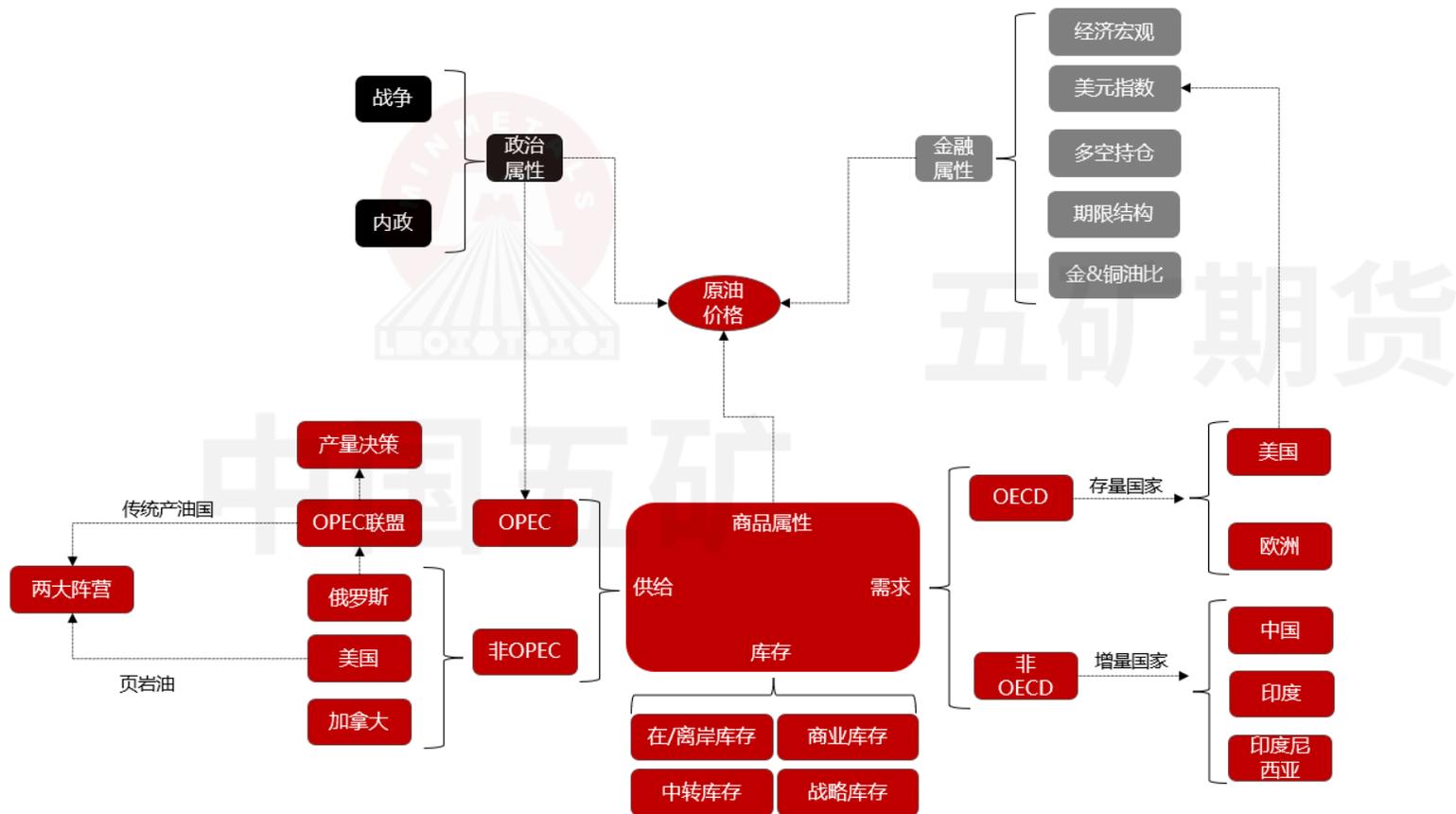
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心



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