



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）



供给宽松仍在，油价中期承压

原油月评 2025年9月1日

范磊 (F03101876, Z0021225)



忠诚 敬畏 创新 卓越

目录

CONTENTS



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

操作思路

1

行情回顾

2

基本面分析

3

观点小结

4





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

01



操作思路

忠诚 敬畏 创新 卓越

操作思路

操作思路：

8月以来油价虽然在后半程时间有所反复，但前半月的回调依然对油价形成了明显的压制，导致月线出现明显下行；预计本月之中油价或依然处在供给宽松的压力之中，较难出现明显的反弹走势，建议关注价格区间【450-520】元/桶，区间内可高抛低吸，同时考虑到后续利多因素的支撑相对有限，因此可多以偏空思路对待。仅供参考。



(SC主力合约K线走势图)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

02



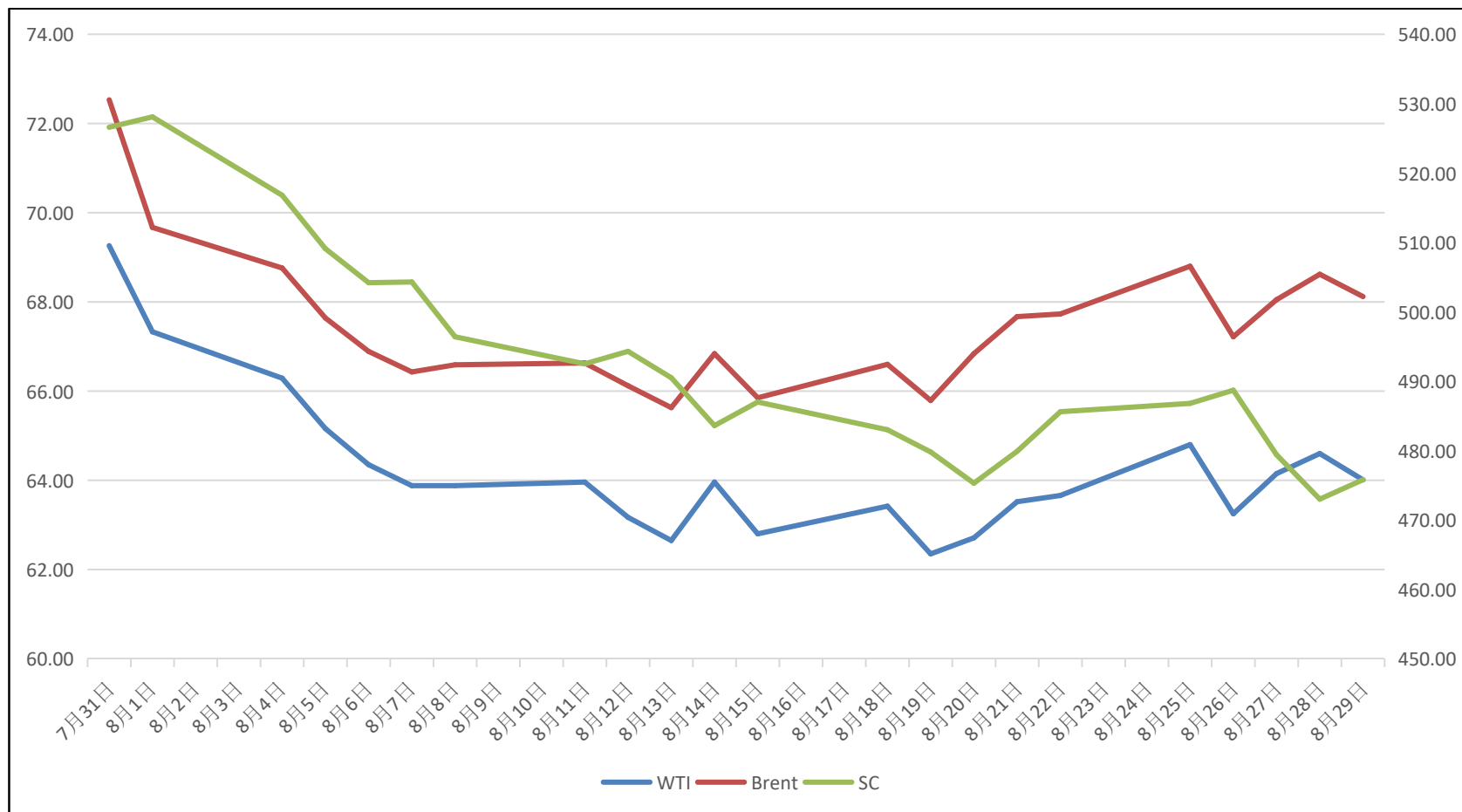
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾：

8月之中由供给侧趋宽带来的压力始终导致油价没有出现明显的反弹，价格也在相对低位保持震荡；后半月时间虽然失地略有收复，但即便在降息预期高涨以及地缘局面的震荡之中，整体修复的幅度也相对有限。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



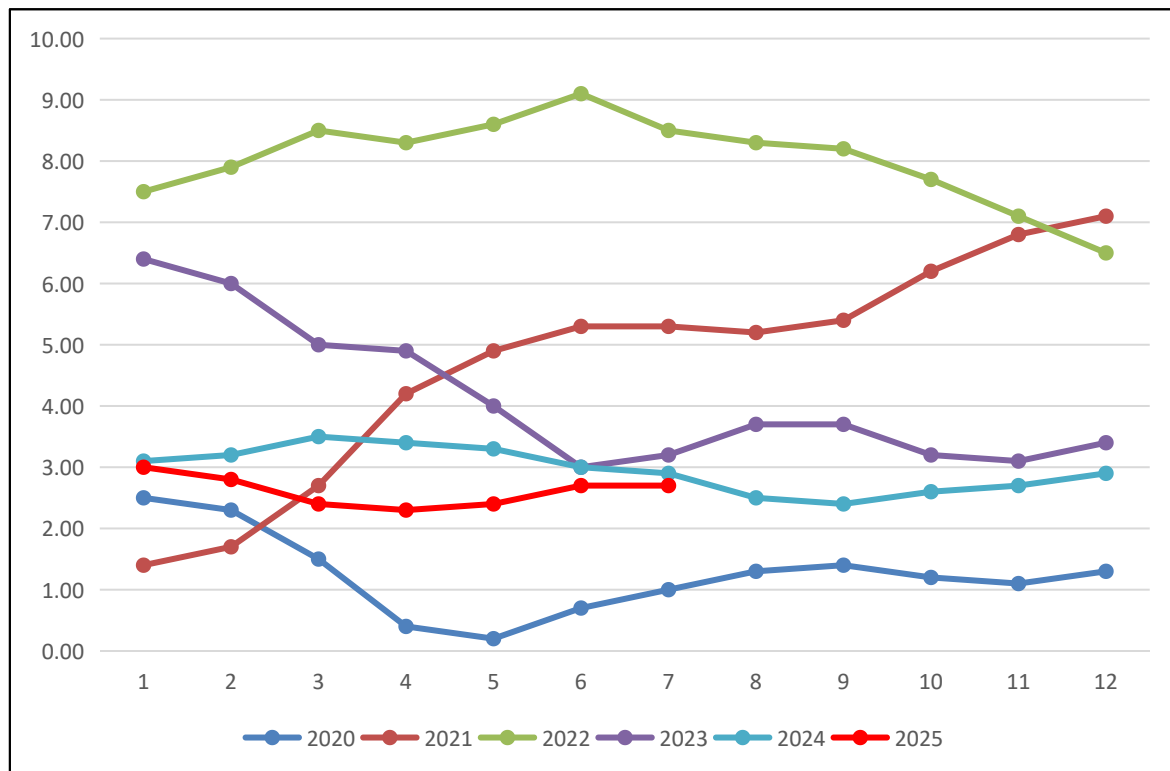
03



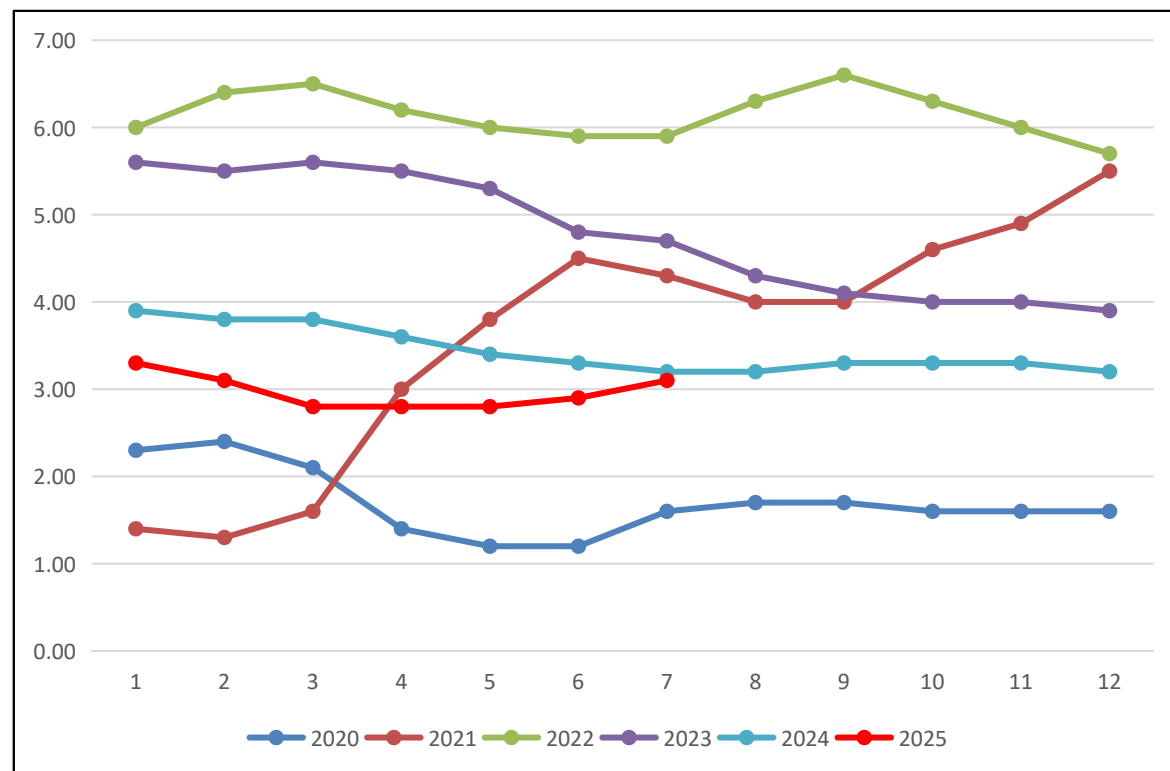
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——通胀表现维持



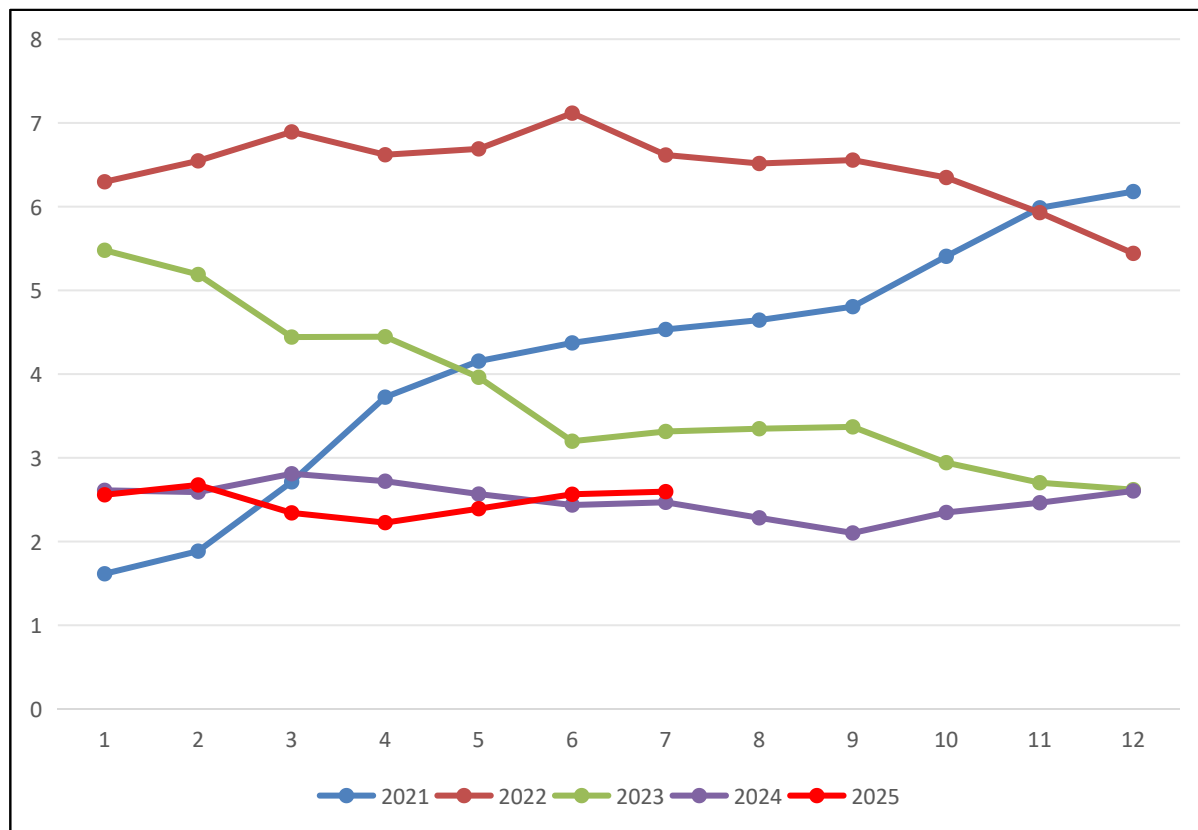
(美国CPI)



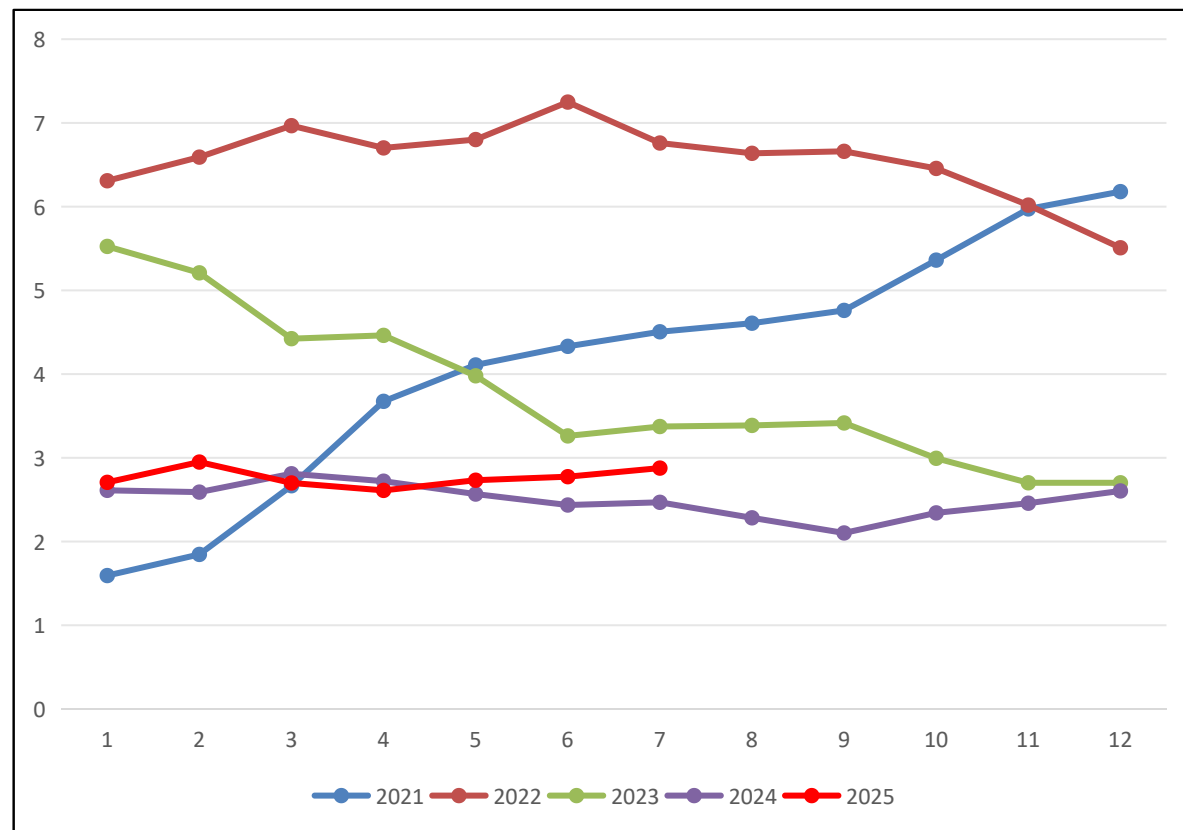
(美国核心CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.2) 宏观——核心物价仍有升温



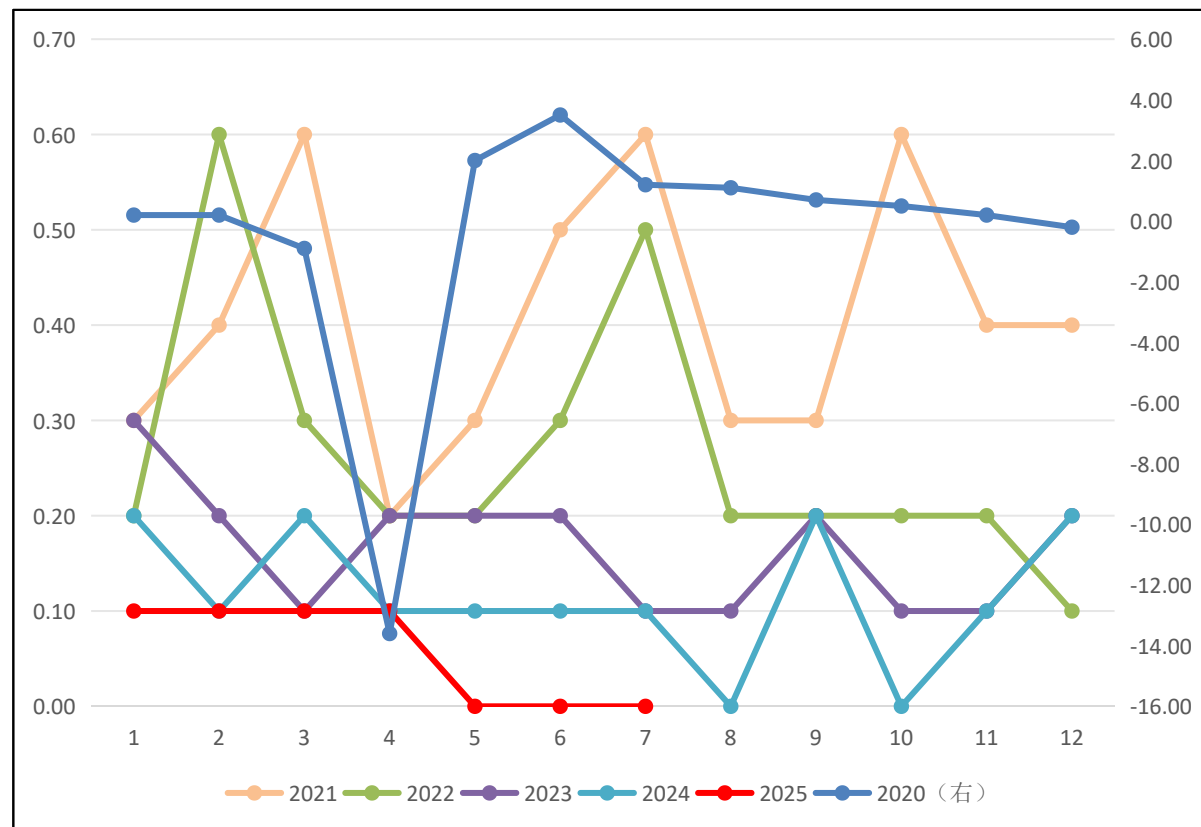
(美国PCE同比)



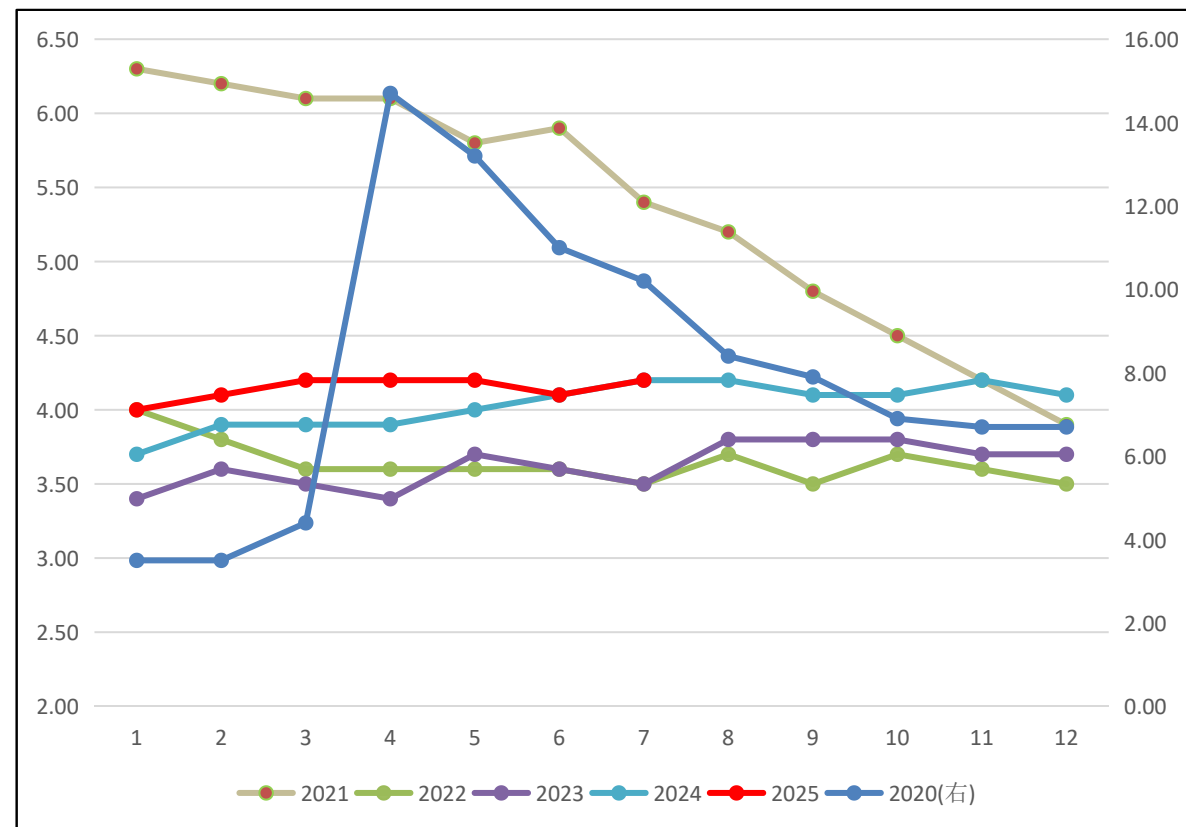
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——非农量增质减或难改善



(美国非农环比)

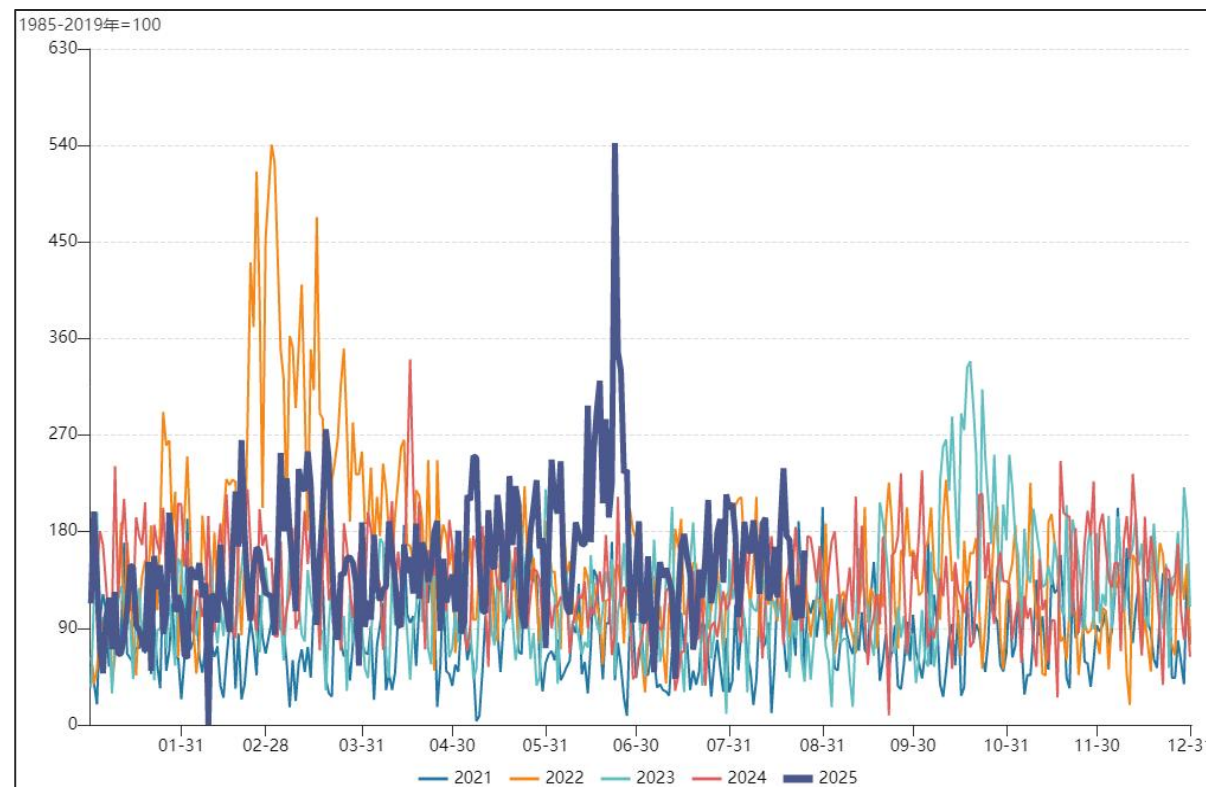


(美国失业率)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.4) 宏观——地缘波动维持

- 政治属性方面，俄乌之间的会谈在近期逐步有所降温，市场对于双方达成协议的预期进一步有所放低，特朗普周二表示，如果普京不同意停火，他准备对俄罗斯加大经济制裁，并引发“一场经济战争”，后果将“非常严重”，但市场对此情况真正到来的预期并不高，同时周四时间罗斯仍对乌克兰发动了冲突以来的第二大规模全境袭击，乌克兰多次遭到袭击并多人伤亡，市场对于俄乌停火达成的预期进一步降低，这成了近期为油价托底的核心因素；中东地区，特朗普上周一表示加沙战争将在未来两到三周内迎来“决定性结局”，但该言论并未得到有效证据的支持，以色列方面则表示除非彻底摧毁加沙地带的哈马斯组织，否则决不结束战争，而哈马斯拒绝释放所有剩下的人质，除非以色列结束战争并撤出军队，这也导致中东地区的地缘冲突或进一步得到延续，整体的波动将依然存在；同时在伊朗方面，其与欧洲国家的谈判再度陷入僵局，英法德周四启动了一项为期30天的联合国程序，旨在重启对伊朗的制裁，伊朗迅速对会议的决定表示遗憾与谴责，这或导致后续伊朗原油的出口问题将持续存在，短期内难以得到缓解。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+7月维持增产

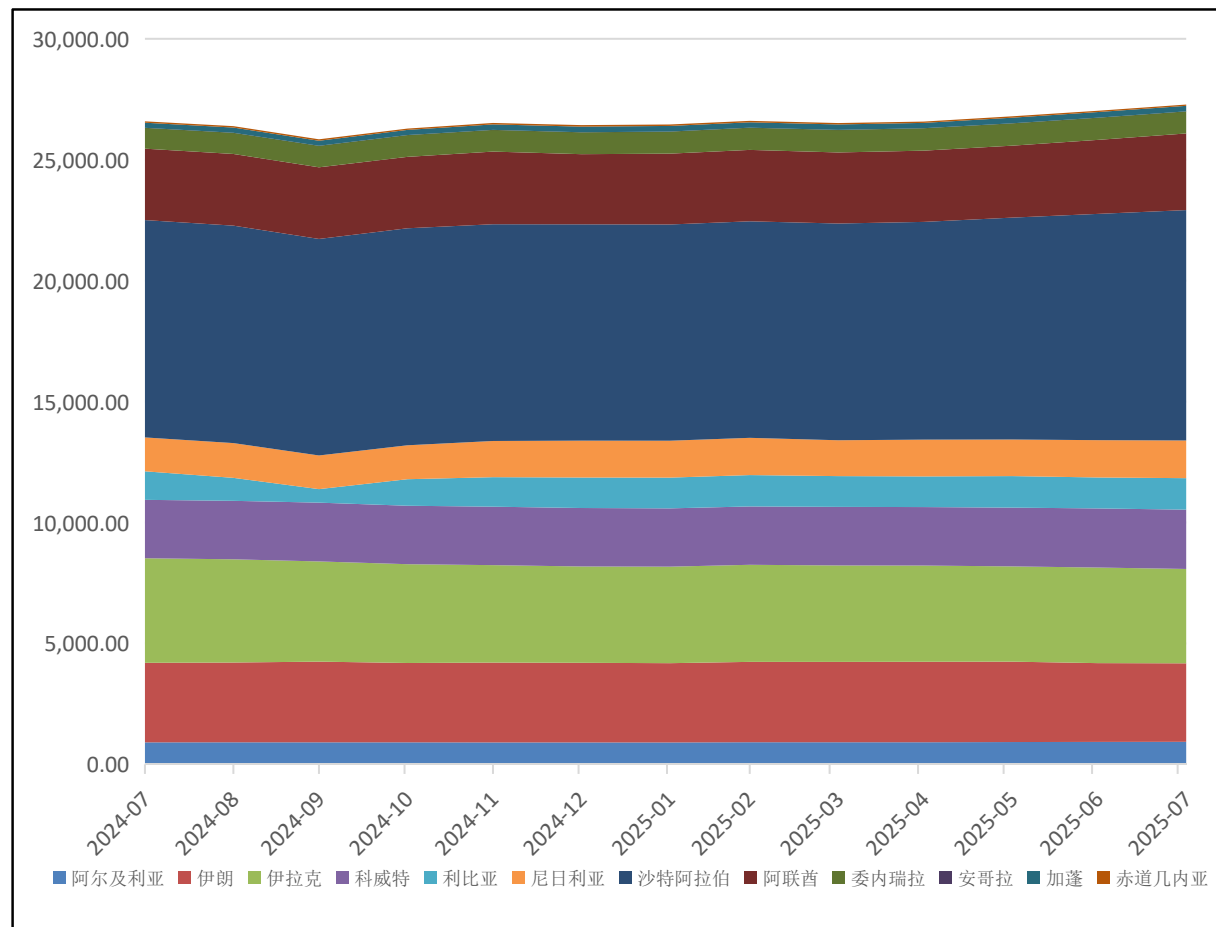
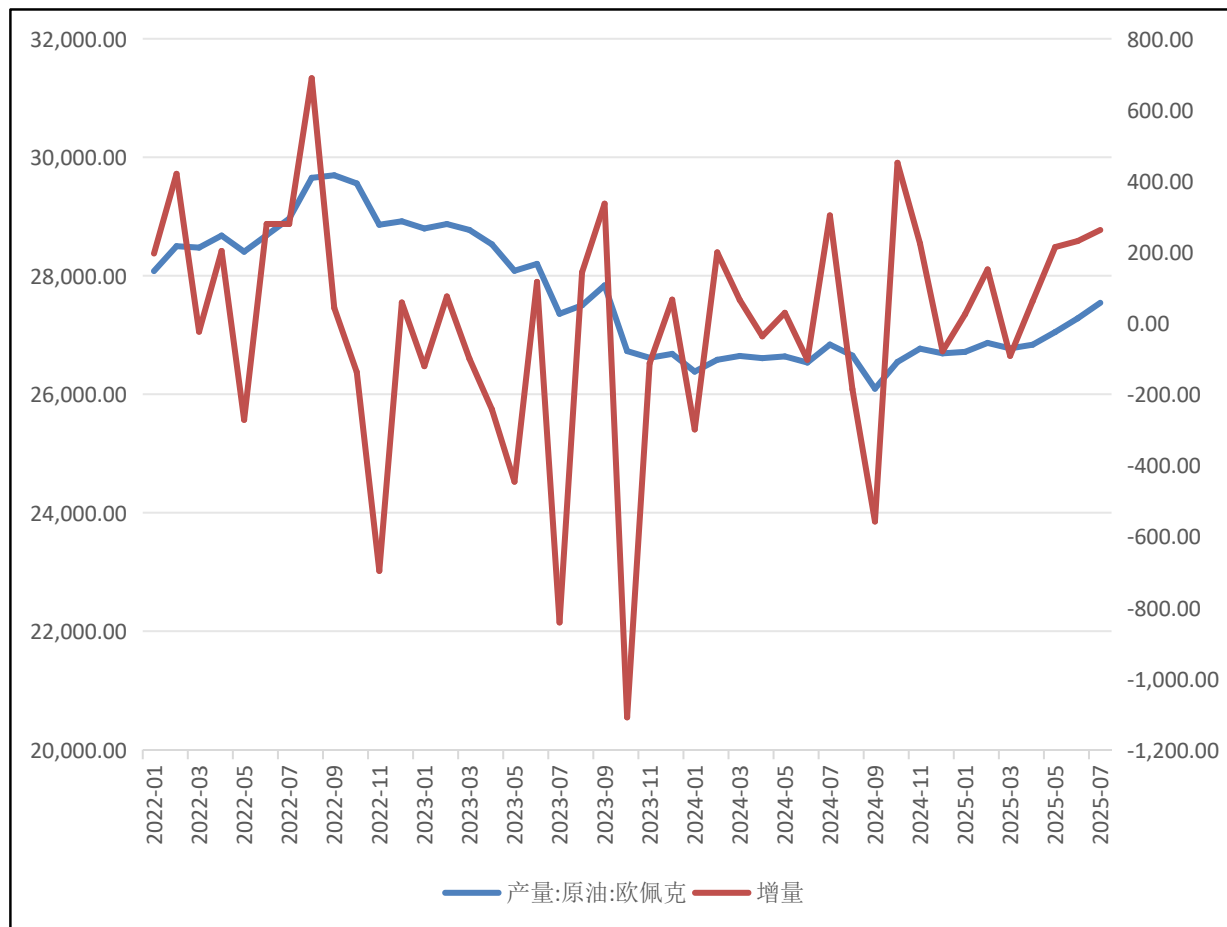
(千桶/天)	6月产量	7月产量	减产幅度
阿尔及利亚	927	931	4
刚果	258	263	6
赤道几内亚	53	53	0
加蓬	233	228	-5
伊朗	3257	3245	-12
伊拉克	3953	3902	-51
科威特	2444	2452	7
利比亚	1280	1302	22
尼日利亚	1543	1559	16
沙特阿拉伯	9356	9526	170
阿联酋	3060	3169	109
委内瑞拉	918	914	-4
合计	27281	27543	263

(千桶/天)	6月产量	7月产量	减产幅度
阿塞拜疆	463	462	-1
巴林	186	186	0
文莱	83	83	0
哈萨克斯坦	1863	1824	-36
马来西亚	340	340	0
墨西哥	1450	1447	-3
阿曼	768	774	7
俄罗斯	9022	9120	98
苏丹	26	26	0
南苏丹	124	132	8
合计	14324	14397	72
OPEC+合计	41605	41940	335

(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

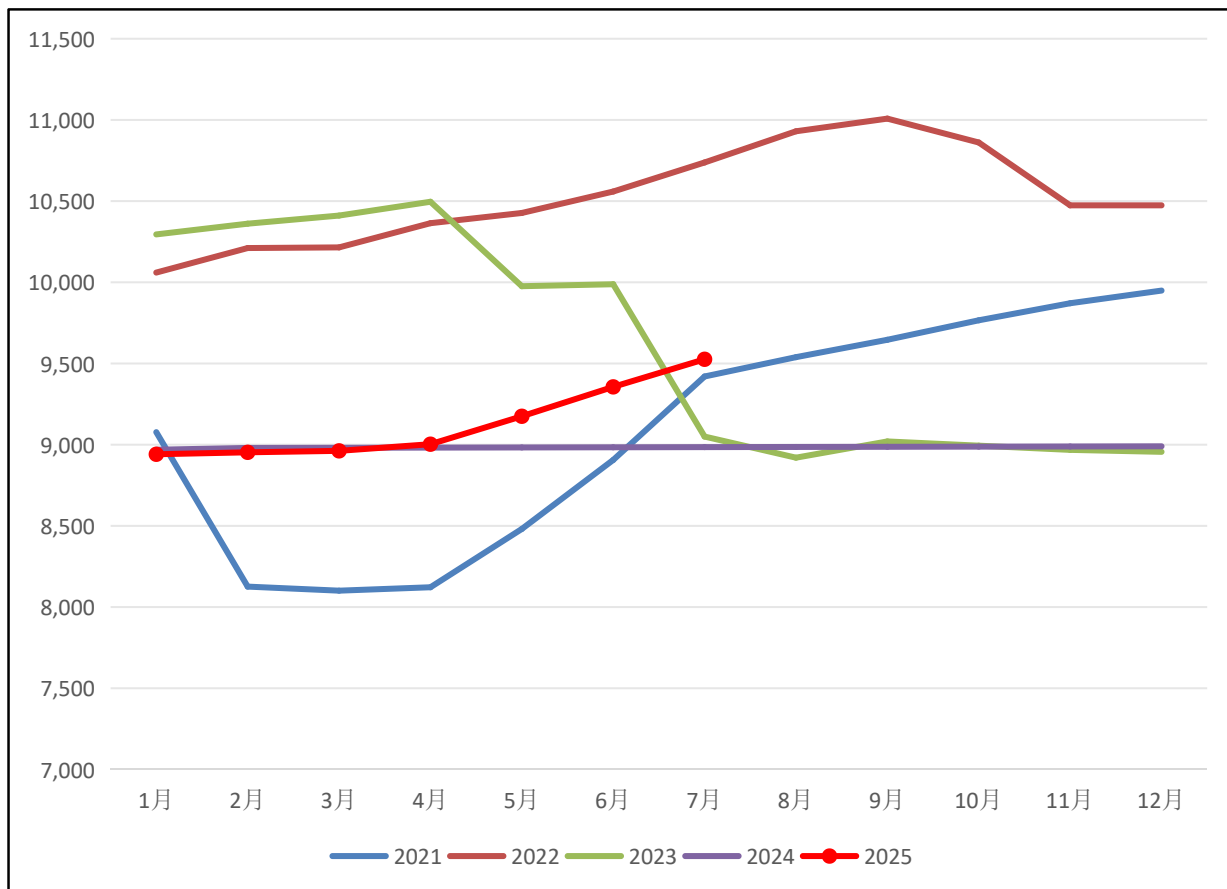
(2.2) 供给——8月产量或仍增加



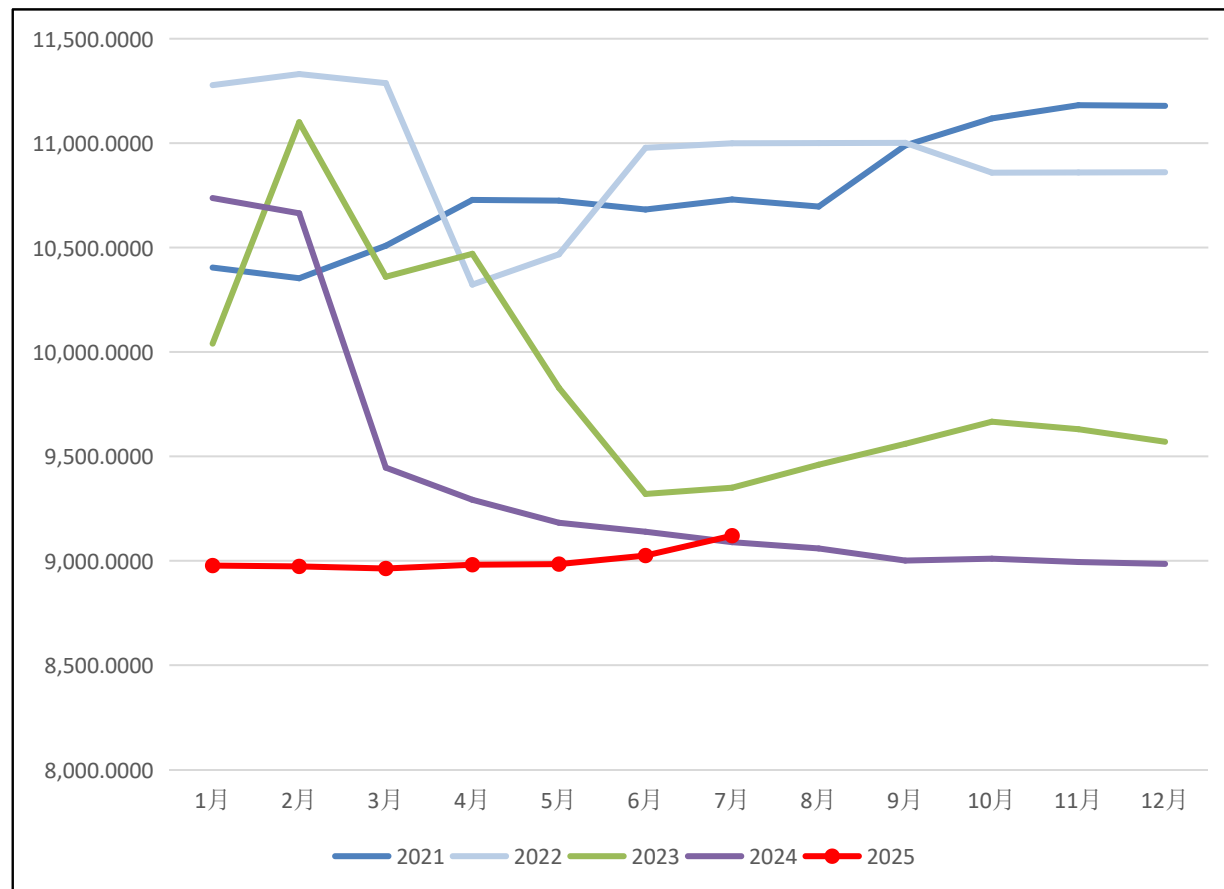
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——沙特俄罗斯同步增产



(沙特产量)



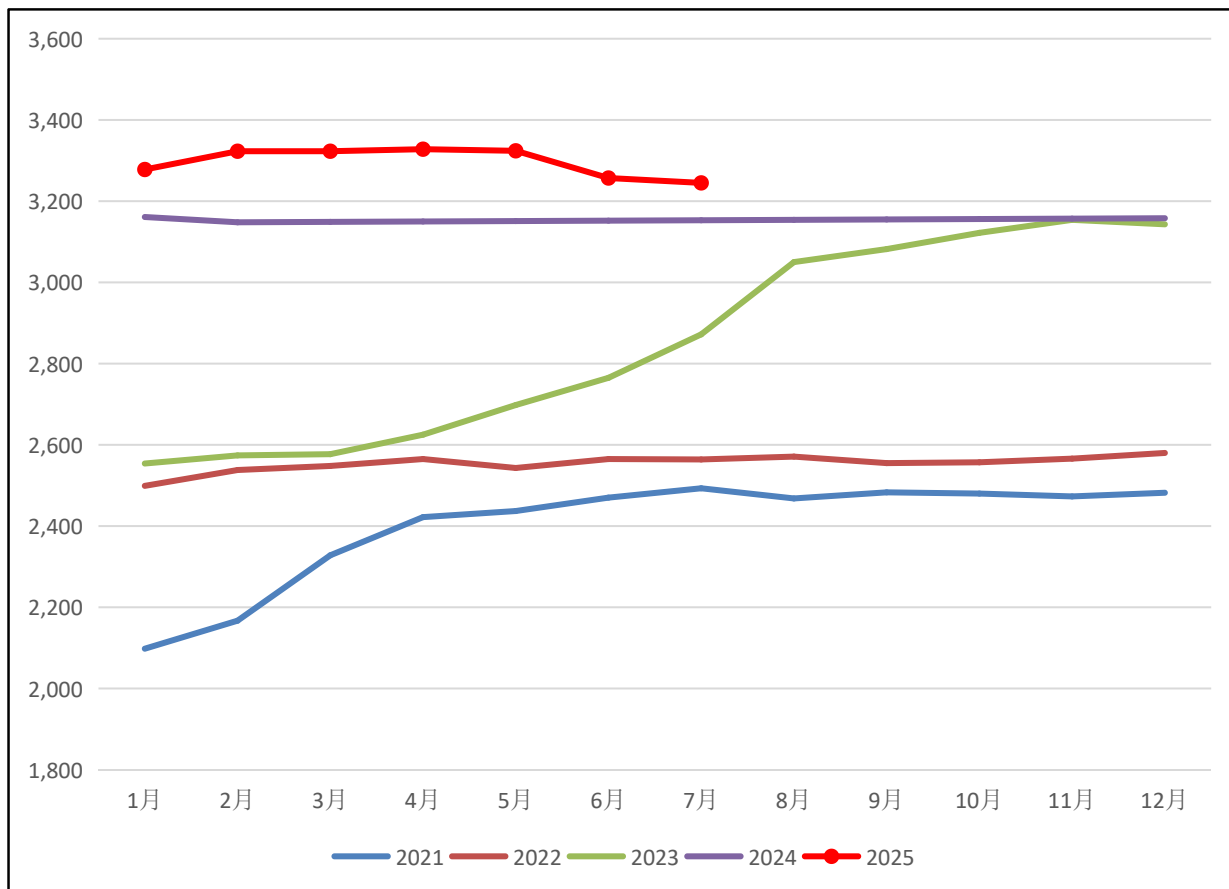
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

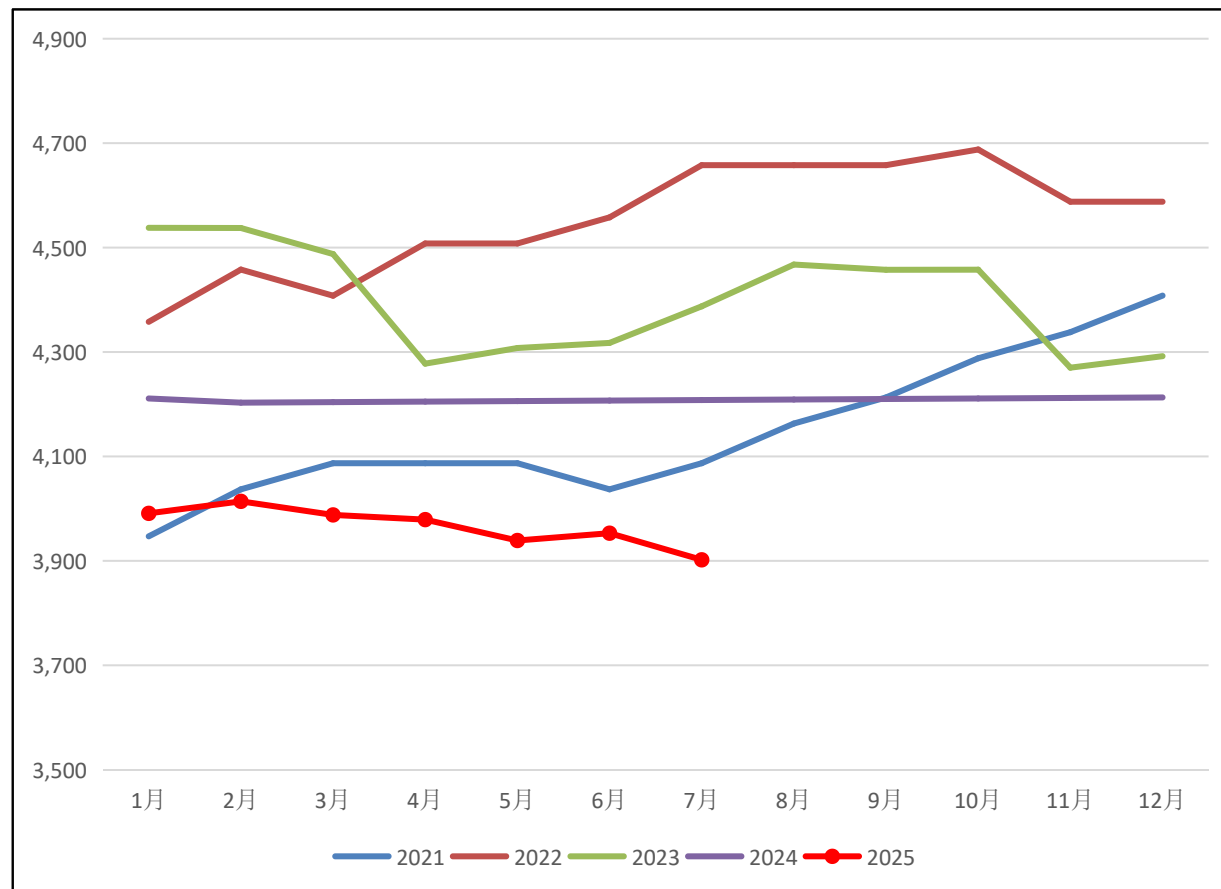
(2.4) 供给——关注伊朗伊拉克补偿减产



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



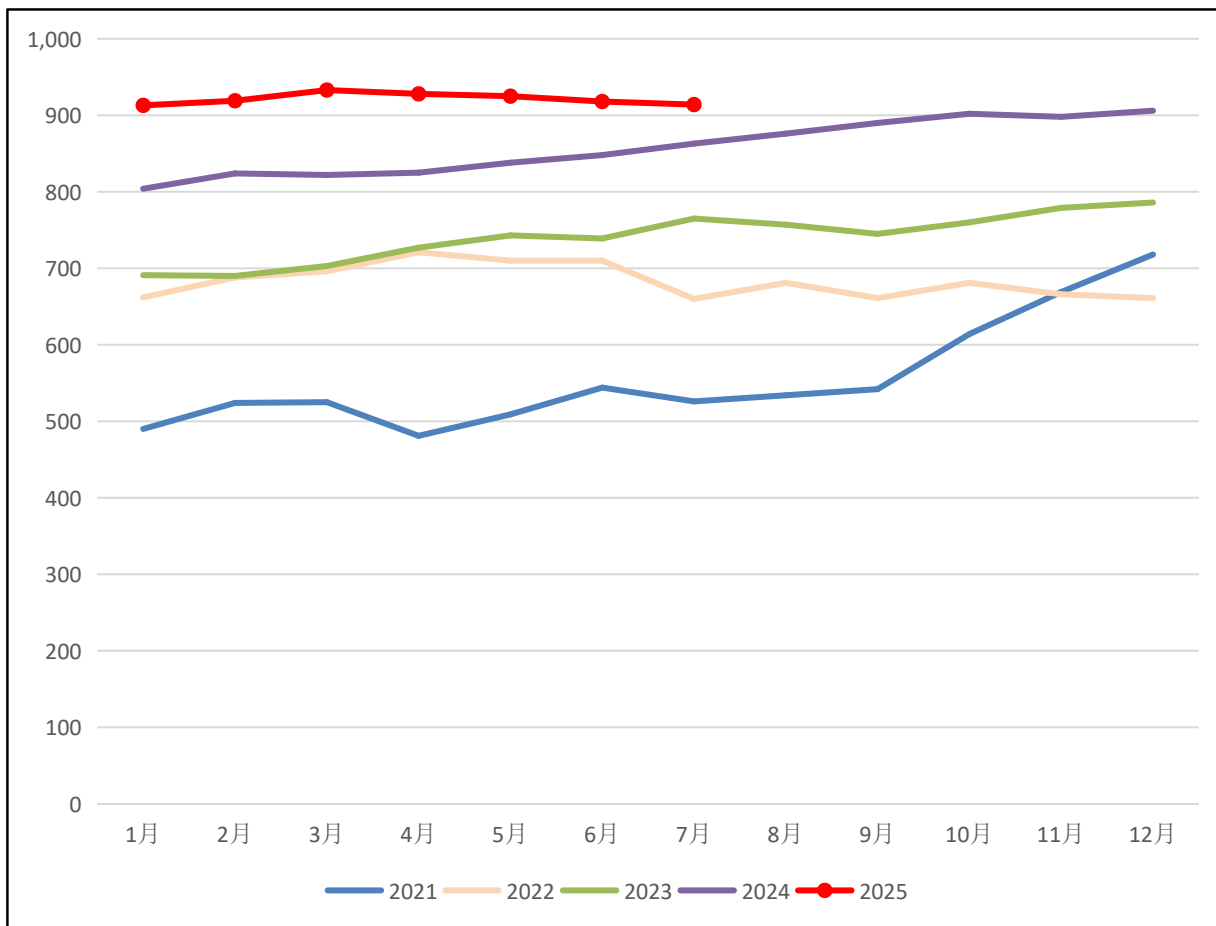
(伊朗产量)



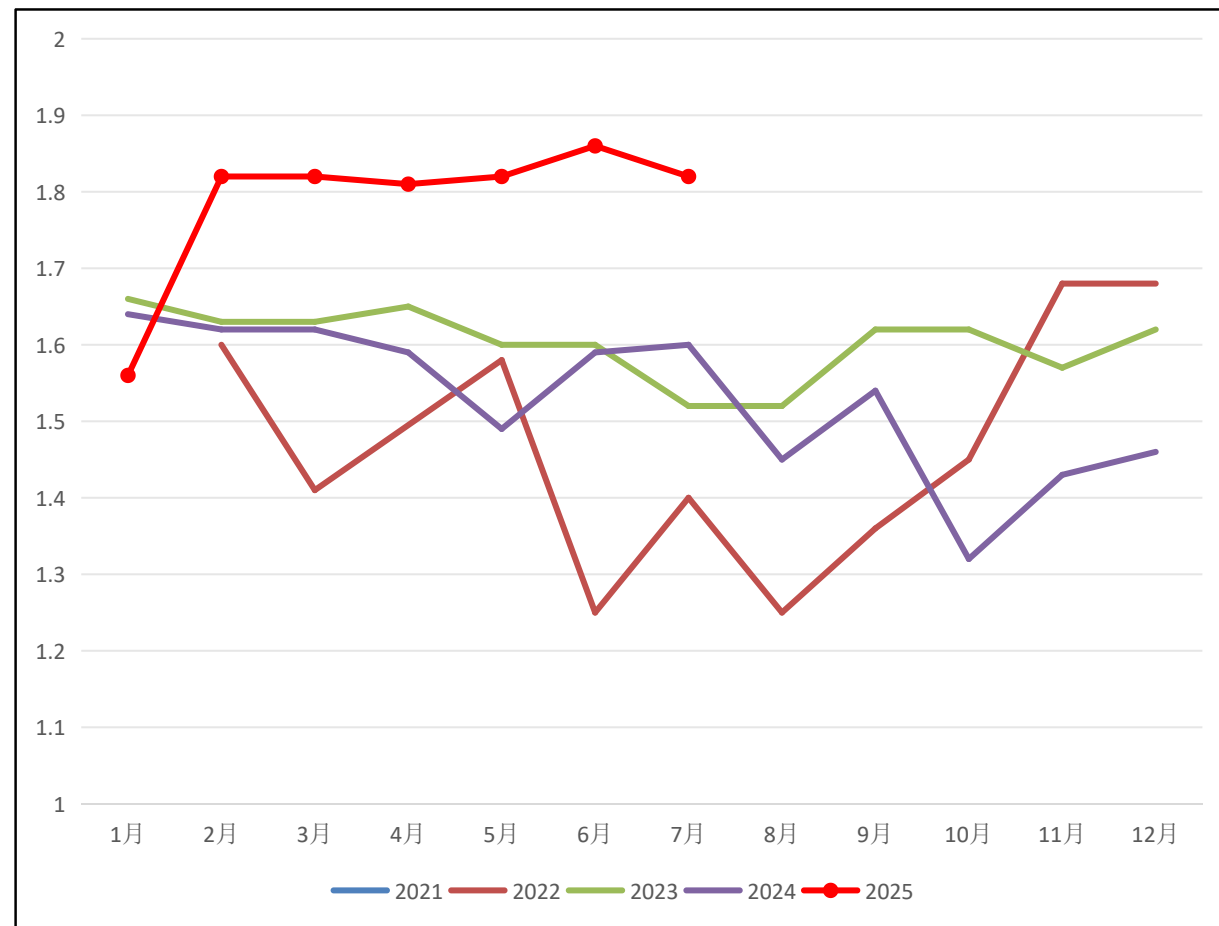
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——委内瑞拉出口或受阻



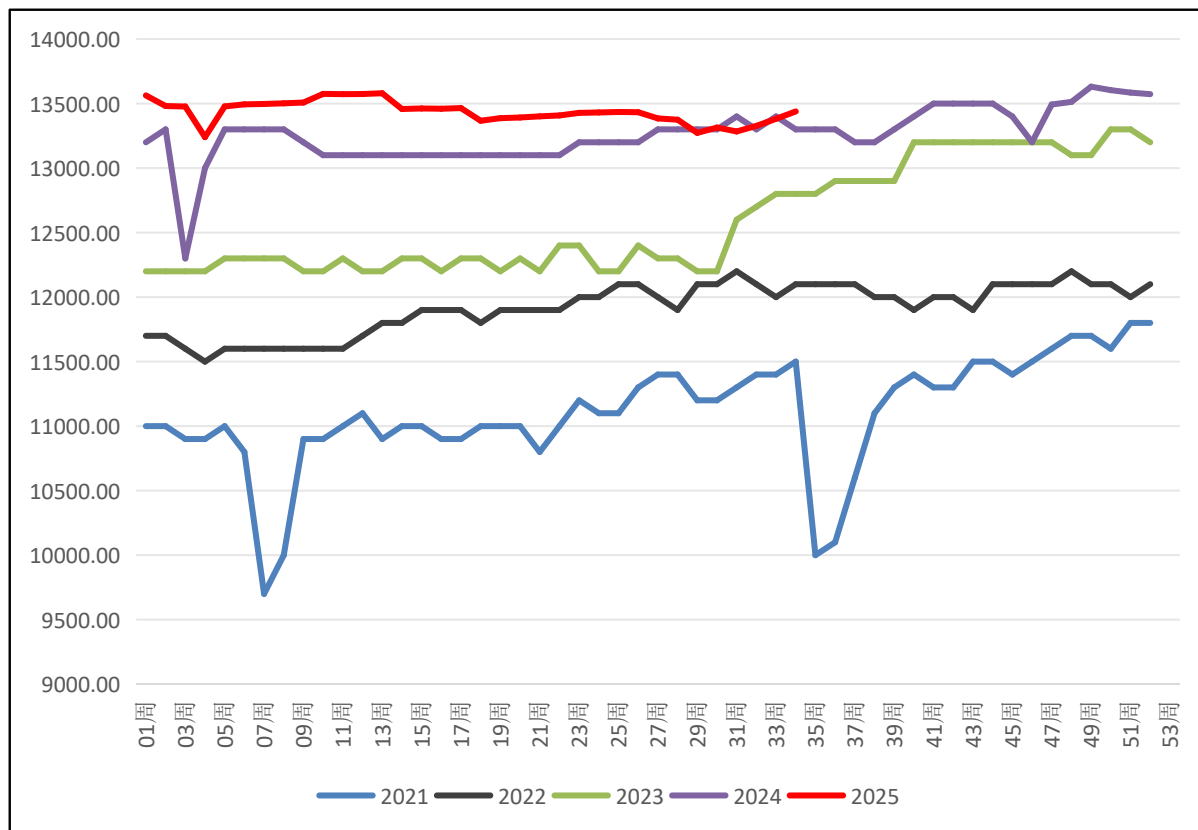
(委内瑞拉产量)



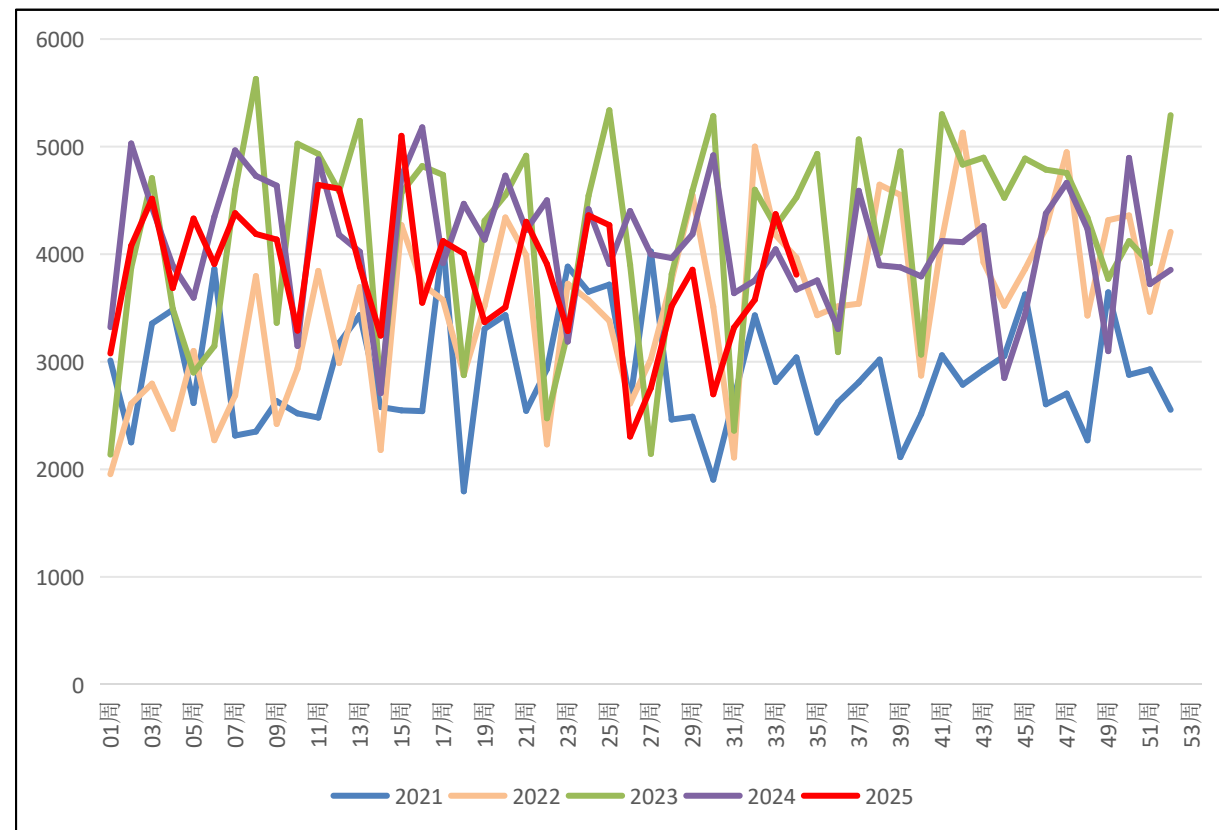
(哈萨克斯坦产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.6) 供给——美国产量略有修复



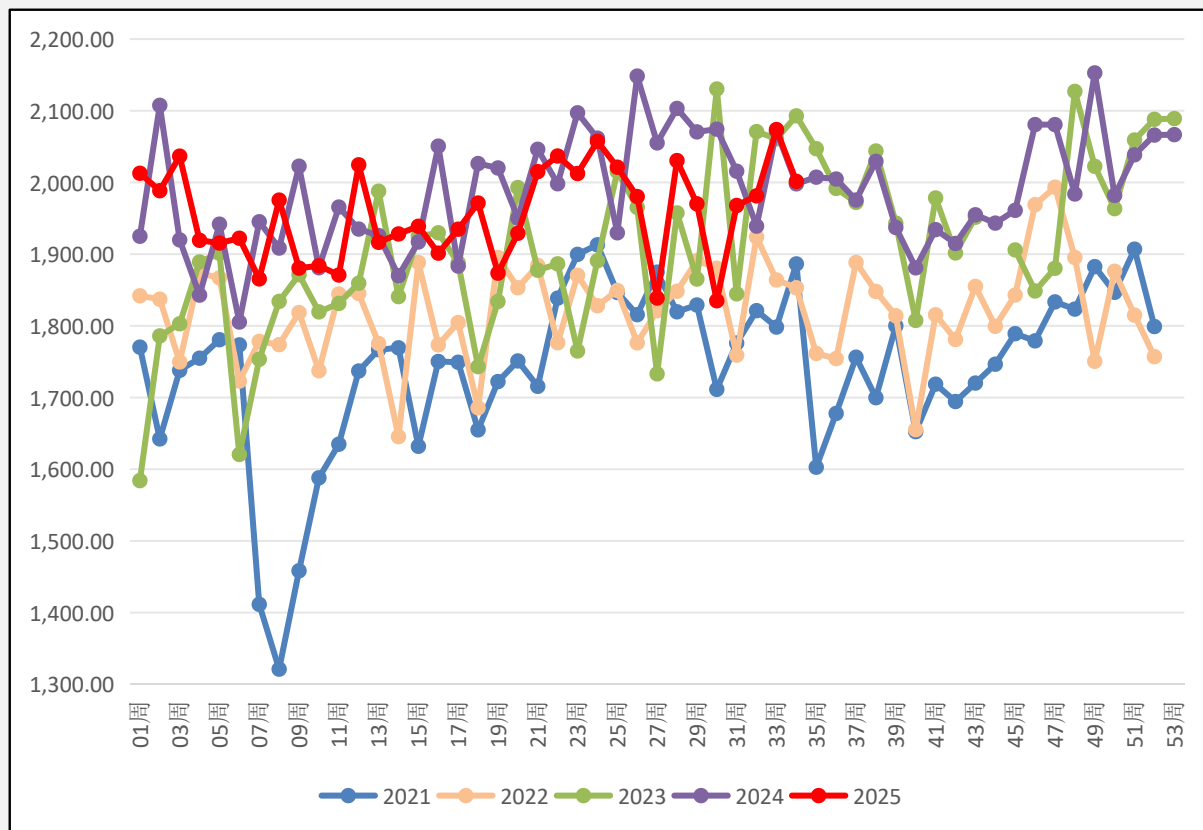
(美国原油产量)



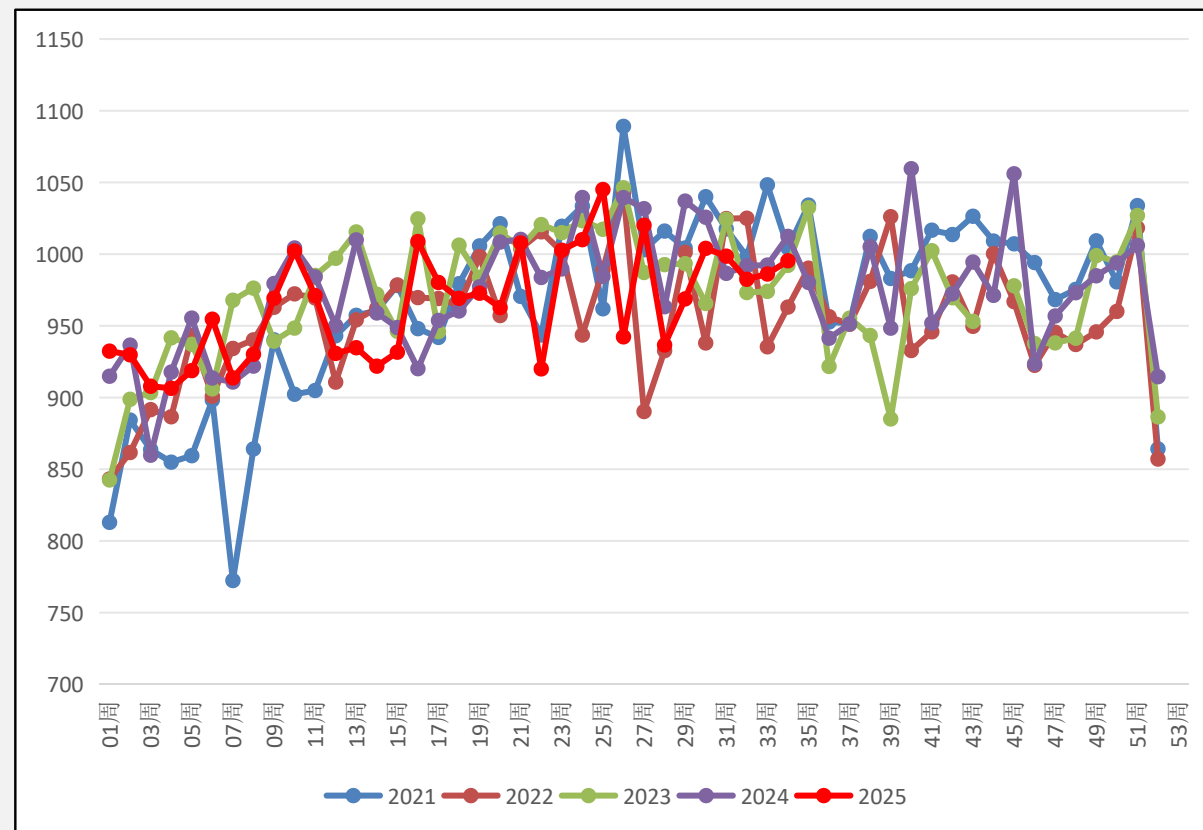
(美国原油出口)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.1) 需求——消费旺季即将结束

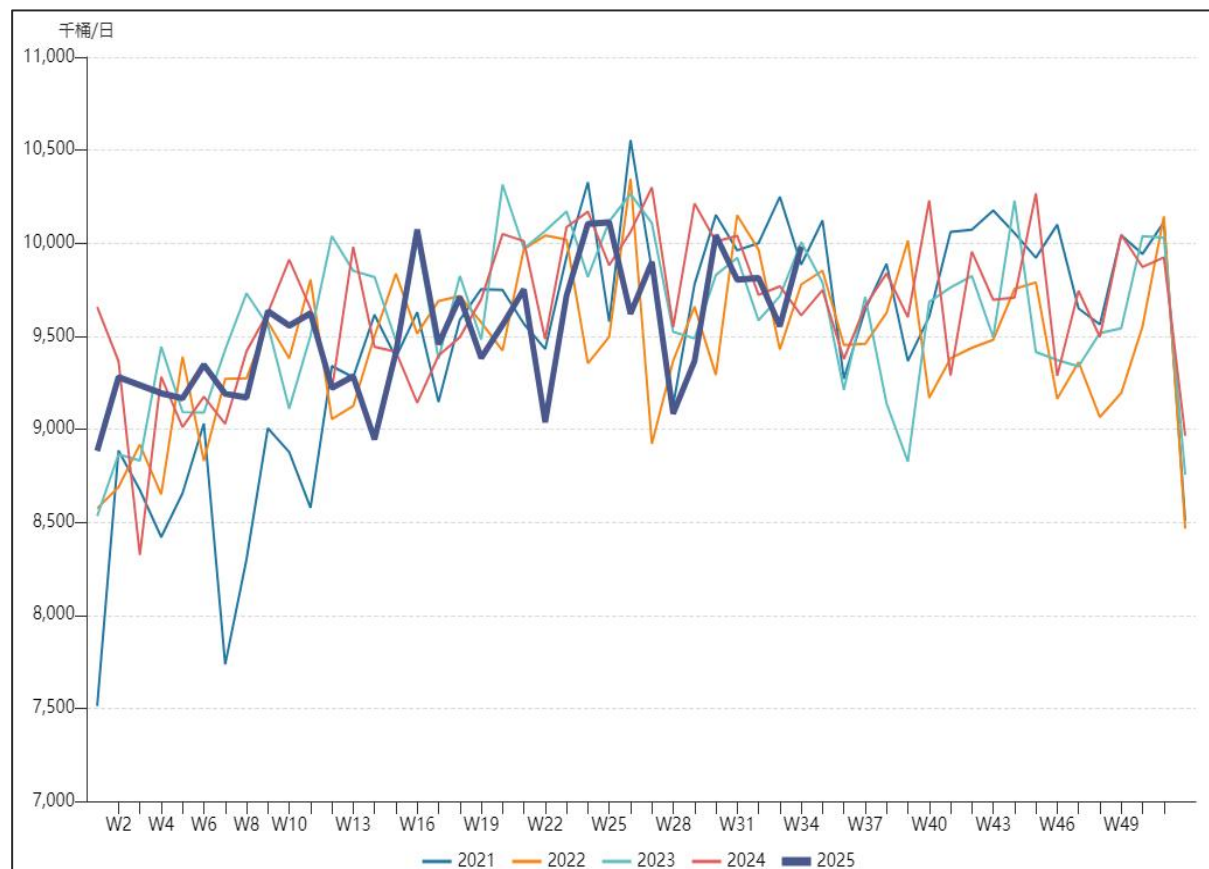


(美国产量引伸需求变化)

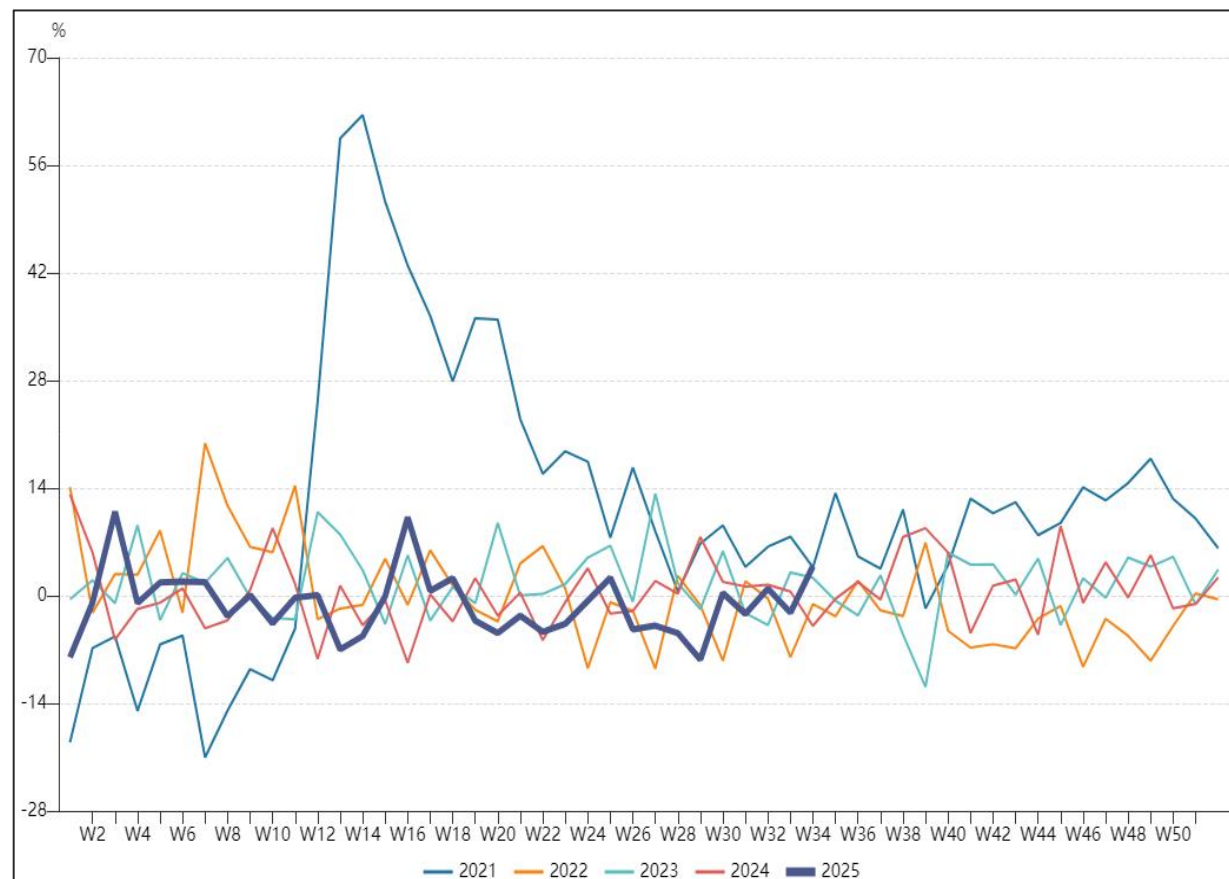


(美国成品油引伸需求变化)

(3.2) 需求——汽油或将逐步减产



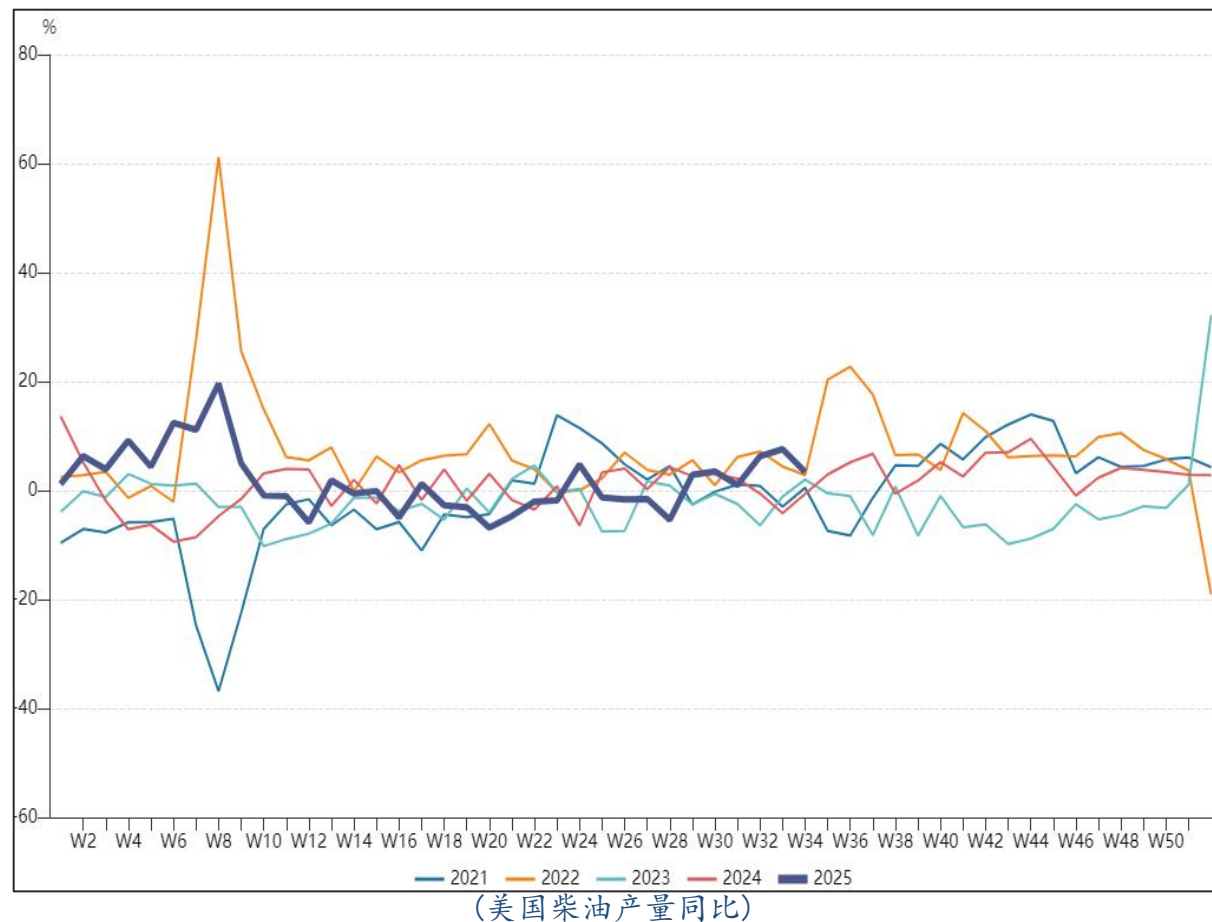
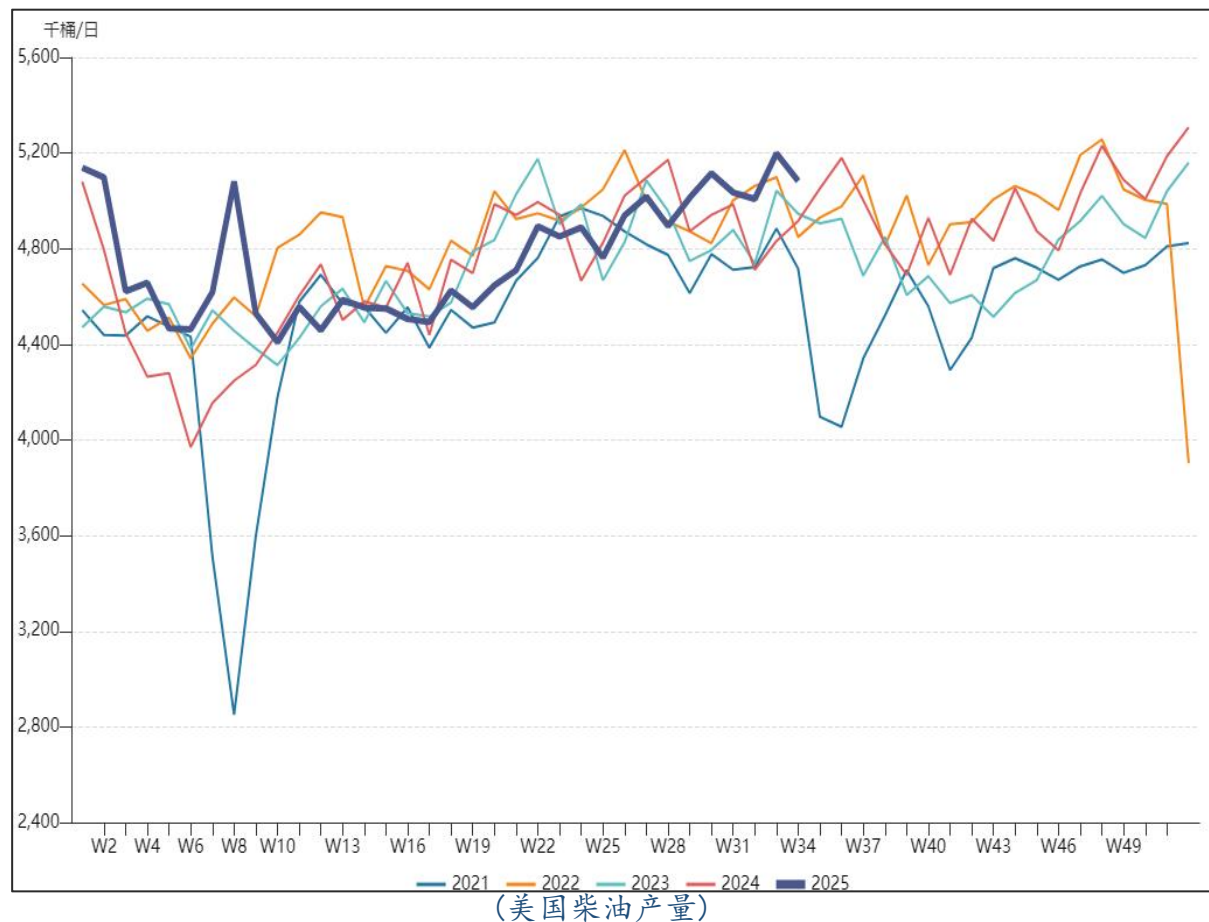
(美国汽油产量)



(美国汽油产量同比)

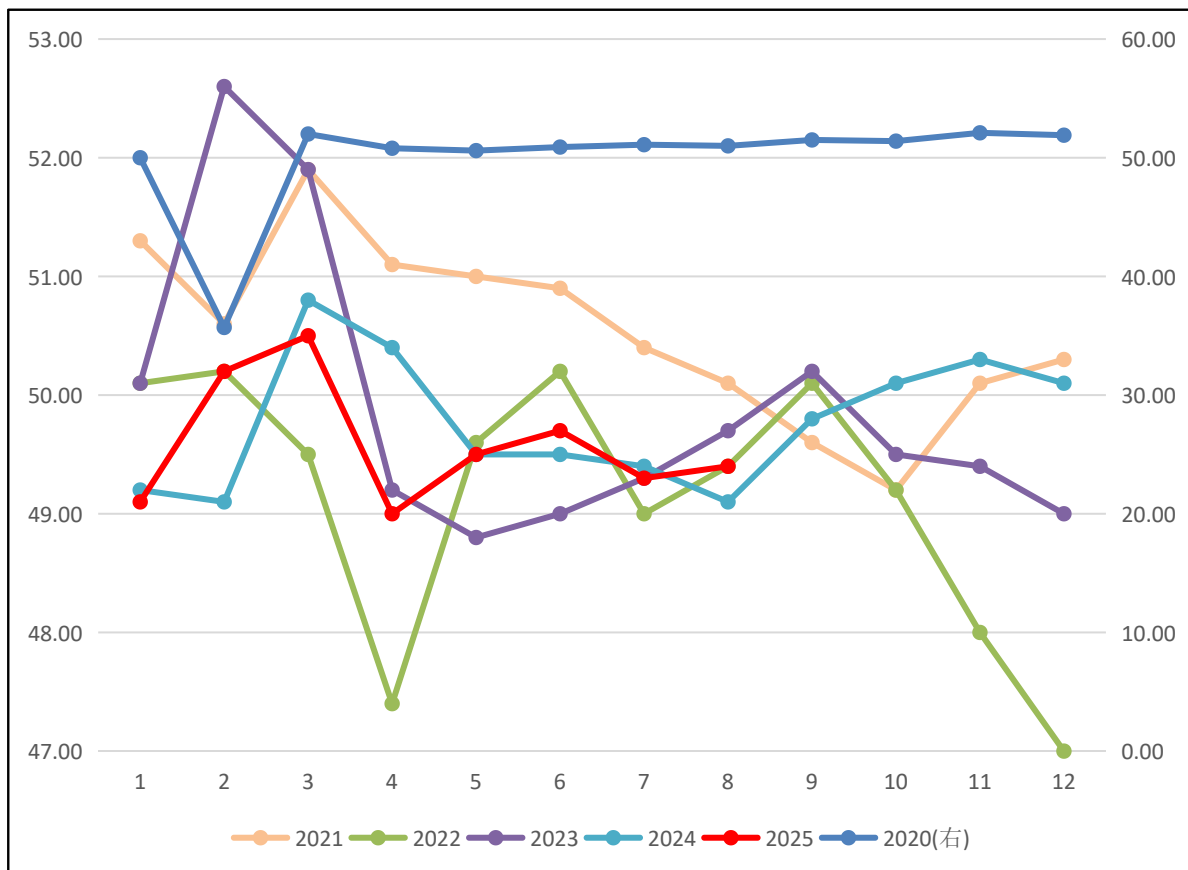
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——柴油生产逐步回暖

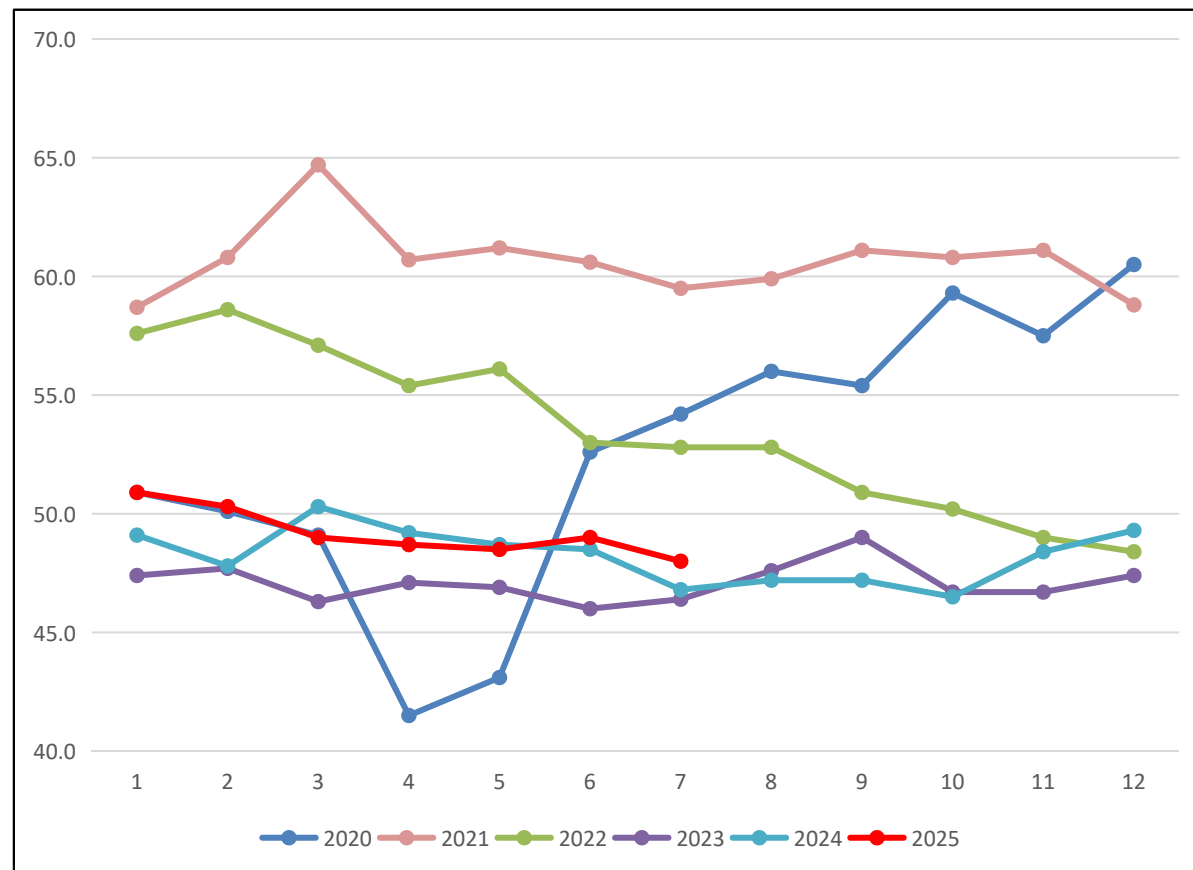


忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——制造业表现维持低迷



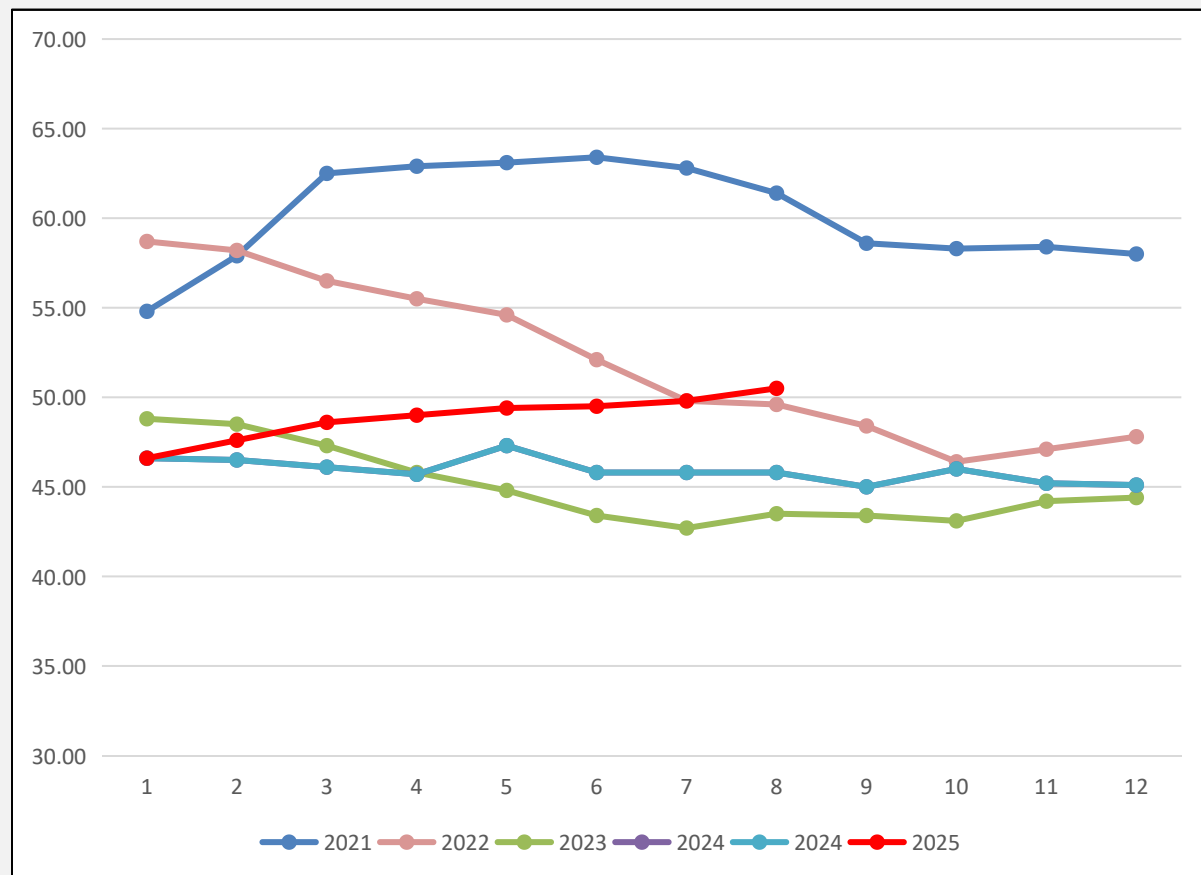
(我国制造业PMI同比)



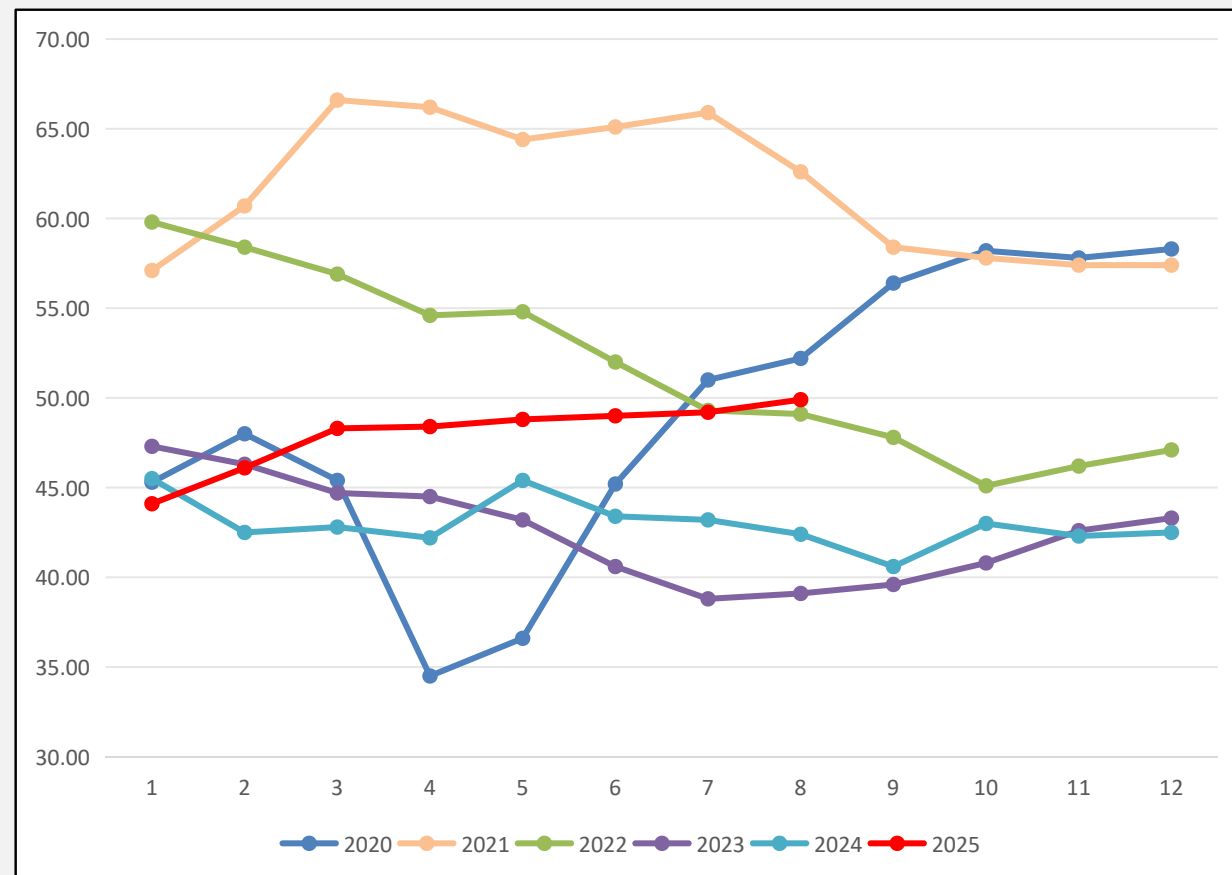
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.5) 需求——欧洲制造业少量回暖



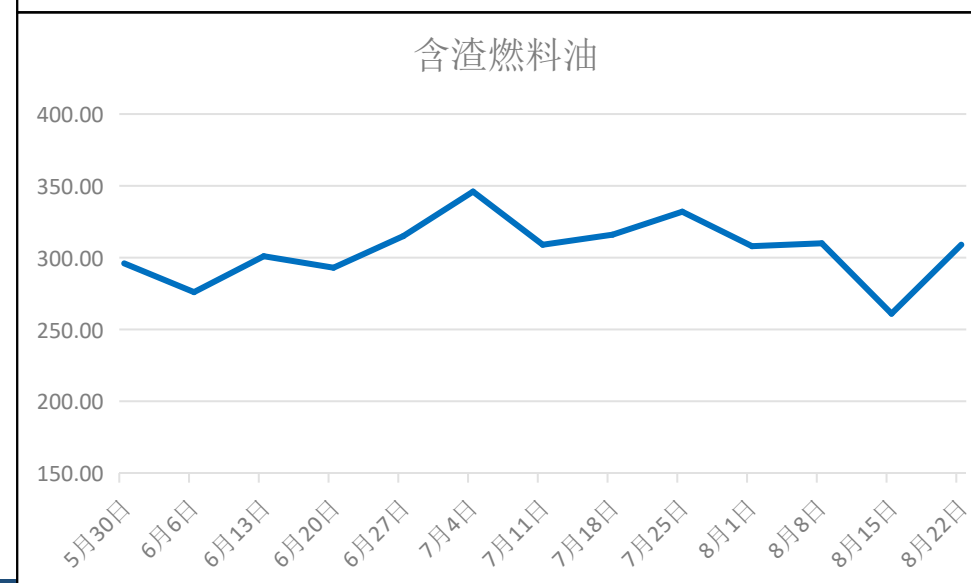
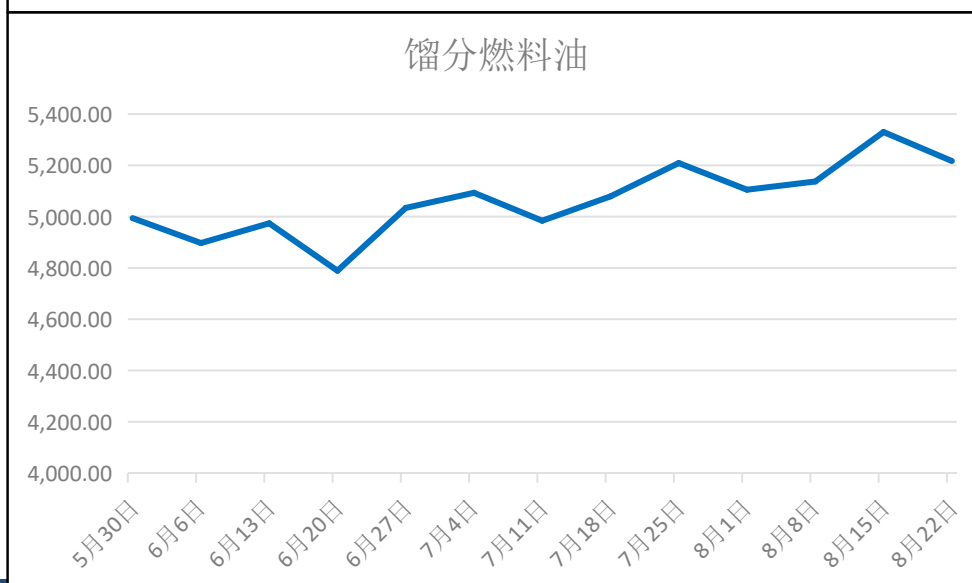
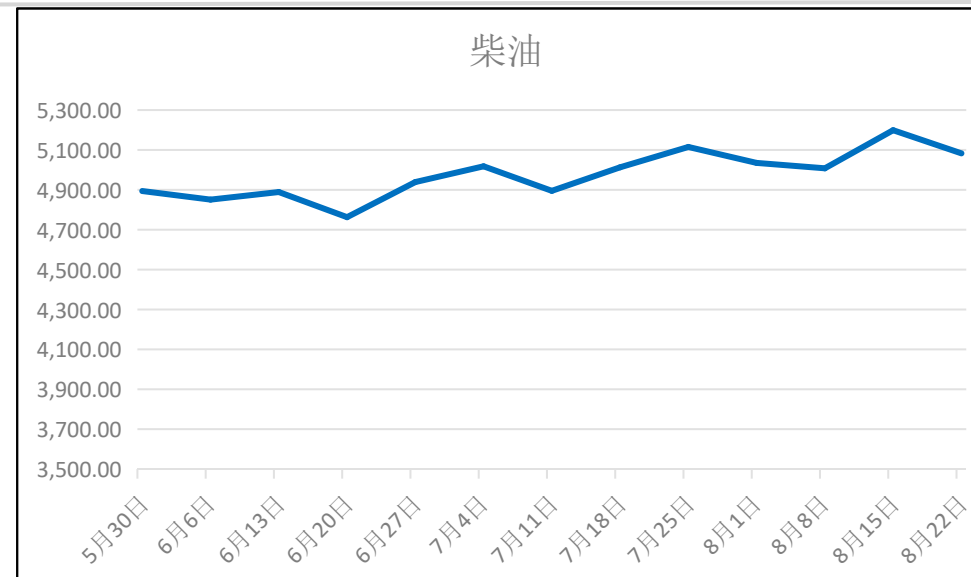
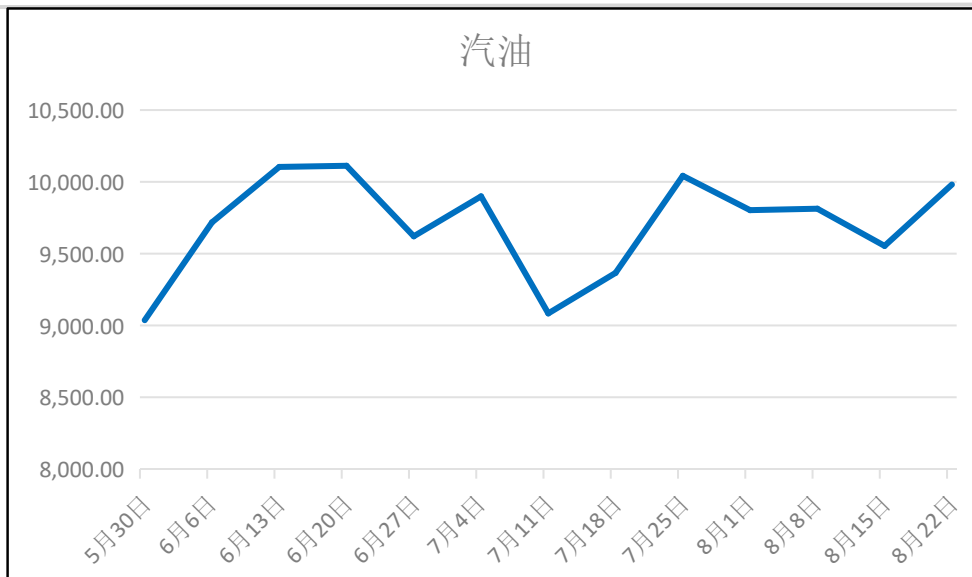
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

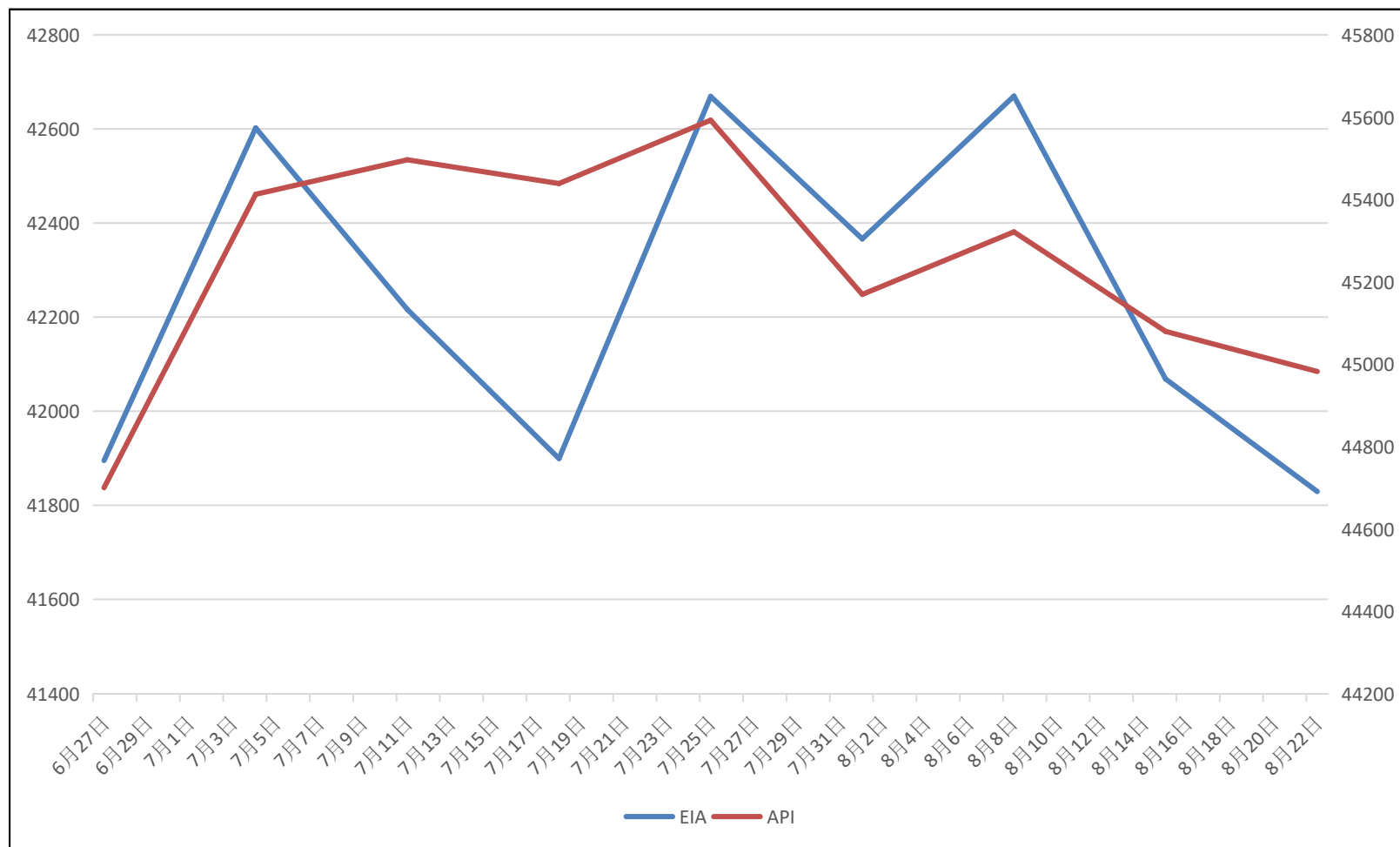
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.6) 需求——成品油转向去汽生柴



(4.1) 库存——原油去库但支撑有限

- 原油方面，美国至8月22日当周API原油库存录得-97.4万桶，预期-172.5万桶，前值-241.7万桶；同时8月23日当周EIA原油库存则录得-239.2万桶，预期-186.3万桶，前值-601.4万桶。本轮库存数据依然录得去库的情况存在，但去库幅度基本符合市场预期，其中尽管美国原油产量的增幅录得3月以来的新高，但增幅的绝对数量相对有限，且同时进口数量的大幅降低则进一步对库存形成了消化，这种情况在短期美国与委内瑞拉以及加拿大的外交关系缓和之前或难得到有效的缓解，后续的库存或进一步存在下降可能。

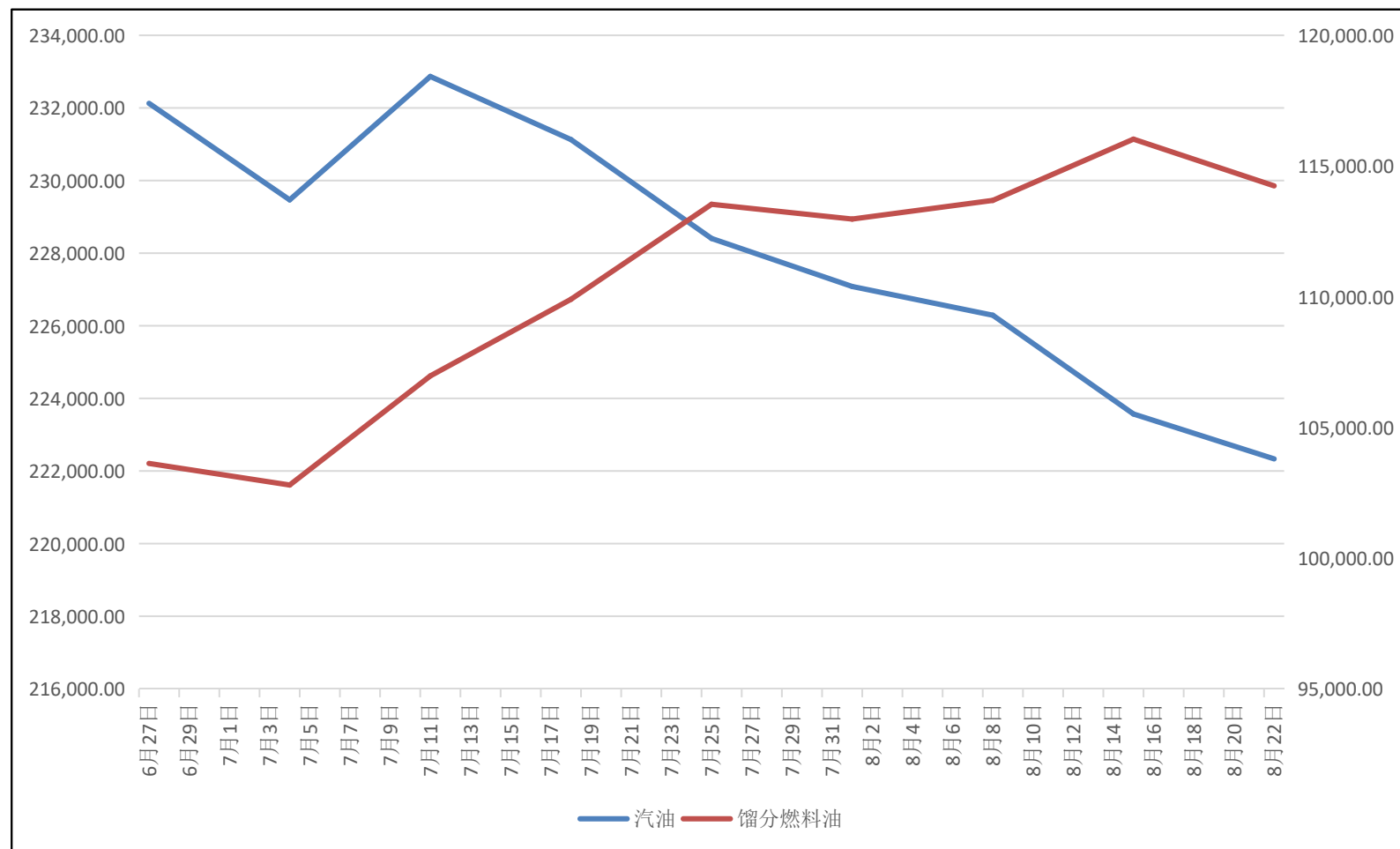


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——汽油去库柴油积累

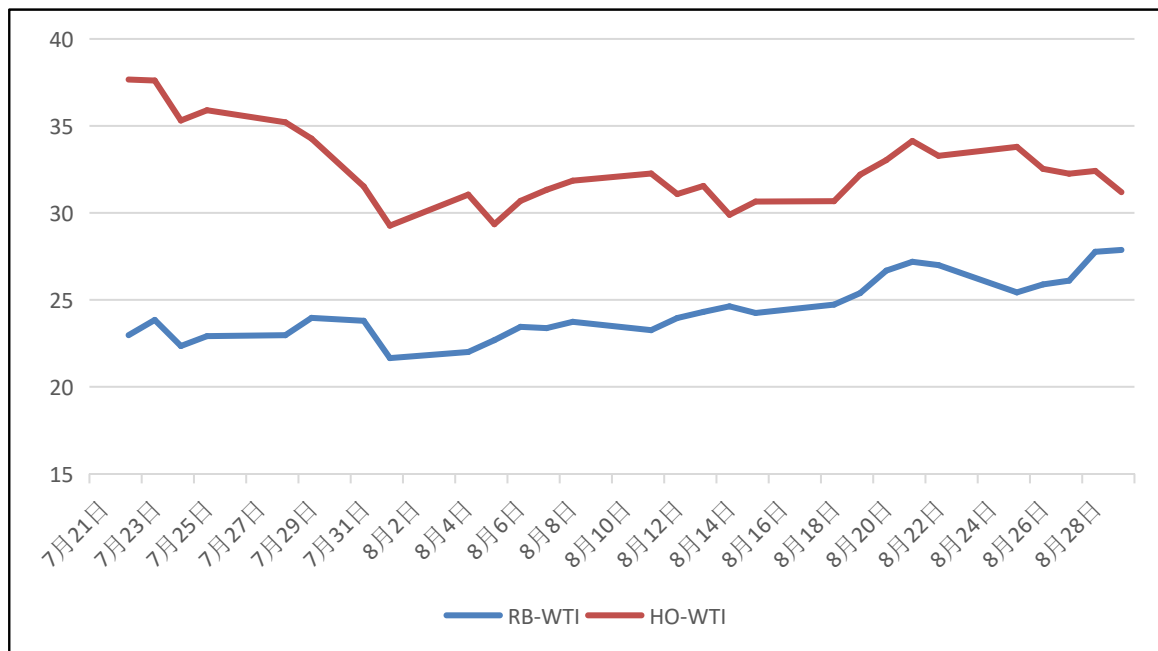
- 在成品油方面，美国至8月23日当周汽油库存则录得为汽油库存 -123.6万桶，预期-215.4万桶，前值-272万桶；同时精炼油库存录得为 -178.6万桶，预期88.5万桶，前值234.3万桶，降幅录得2025年6月20日当周以来最大。从成品油的角度来看，季节性消费的修复对成品油库存的去化形成了最大的助力，考虑到目前北美劳动节假日的到来是传统意义上三季度出行的旺季，成品油的整体表现在近期出现去库则是季节性的原因所致，该情况或在9月后半程时间有所缓解，对价格的影响也相对有限。



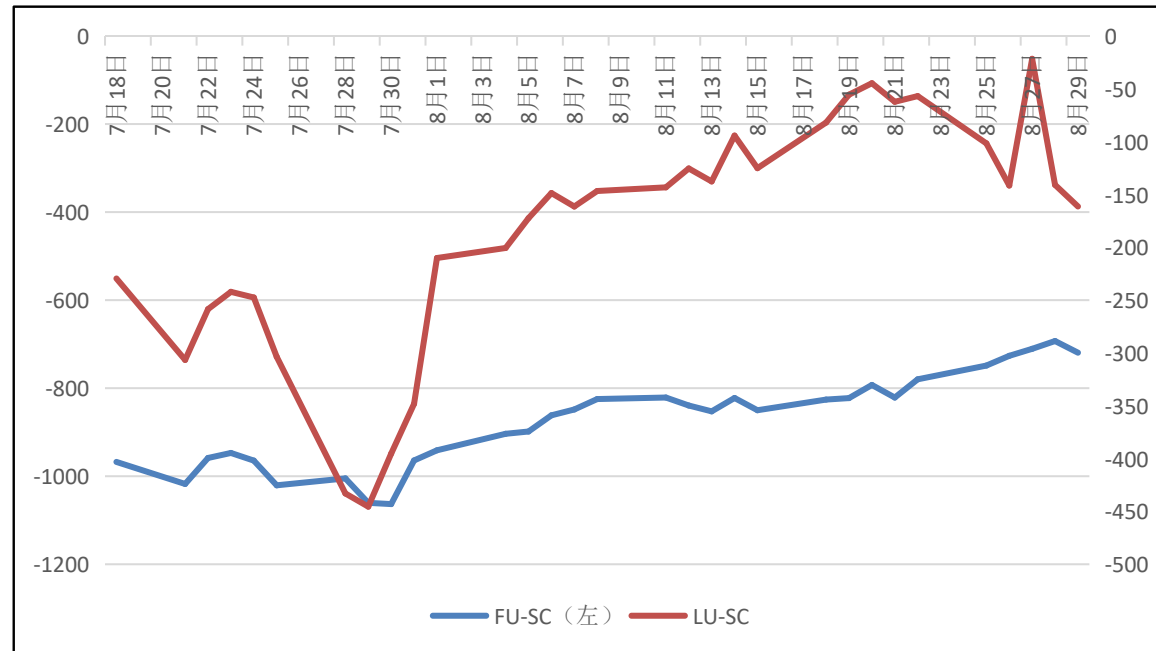
(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.1) 价差——裂解价差



(北美汽柴油裂解)



(内盘高低硫裂解)

- 裂解价差表现方面，8月北美汽柴油裂解表现基本稳定，其中柴油裂解在后半程略有回调，汽油受到产量影响相对偏强；传导至国内市场，考虑到随着时间推进，出行消费旺季将逐步结束，炼厂多数将去汽生柴，转而投资取暖柴油的生产，这在后续或导致柴油供需两端同步增加，进而会导致国内燃料油的消费略有回暖，从而支撑其裂解表现，或存一定的追多空间。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体来看，8月之中油价整体重心明显下移，供给侧的压力明显强于市场对于远期宏观经济修复的预期，这导致后半程油价即便短线内出现了反复，也没有收获明显的涨幅存在。

就目前的市场形势来看，商品属性中供给侧的变化依然存在不确定性，但中长期视角下的逐步趋宽依然难以得到有效缓解，这在后续或依然对油价施压，而短期内北美消费旺季的到来是油价的托底因素之一，这也导致后续油价的下行空间相对有限；金融属性方面，尽管市场对于美联储9月降息的预期依然处在高位，但不论是恐慌数据的上涨还是美国通胀数据的回暖，都导致宏观情绪并未完全转向乐观，本周时间或依然需要观察美国劳动力市场数据与制造业表现情况；政治属性方面，近期不论是俄乌冲突、中东加沙冲突还是伊核谈判的结果都不乐观，这或导致地缘波动依然得以维持，增加油价的震荡幅度。因此综合来看，短期内油价将依然处在缺乏明确上行动力的阶段之中，上方或存一定的空间，但中长期依然相对承压。

风险点：

上行风险：俄油受制裁大量断供、伊核谈判停摆伊朗出口受阻等

下行风险：OPEC+增产再度延续、地缘关系迅速缓和等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

谢谢观看！

