



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）

地缘降温供给趋宽，油价后续难有修复

原油月评 2025年10月13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：

9月以来油价整体运行平稳，虽然前半程价格一度站在500元上方，但10月以来则在宏观氛围转变以及增产政策的影响下出现了明显的回落；预计本月之中油价或较难出现明显的回暖修复，建议关注价格区间【420-470】元/桶，区间内可考虑高抛低吸，激进者可考虑逢高偏空。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

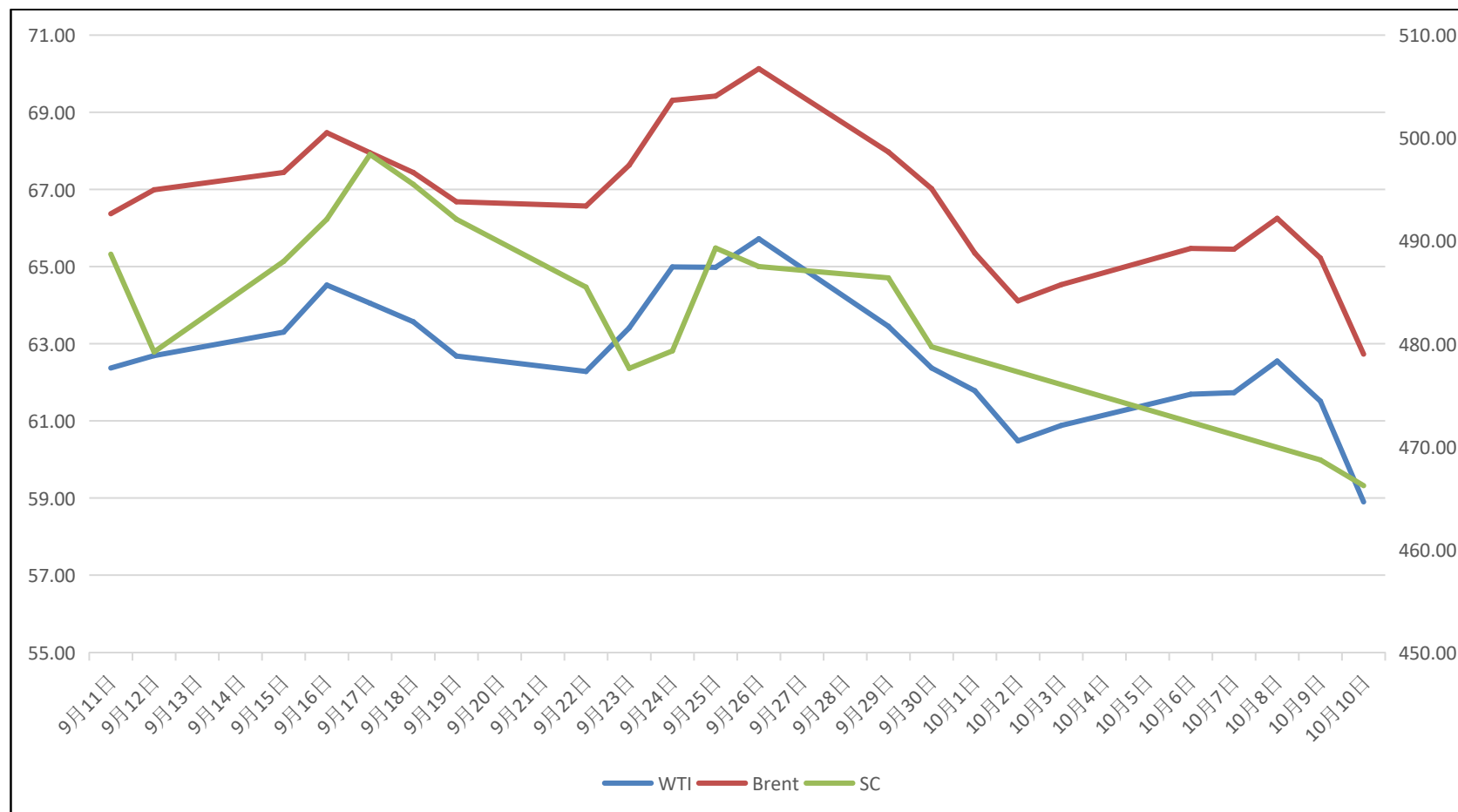
行情回顾



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

行情回顾：

9月之中虽然油价层一度有所反弹，但整体波动相对有限，价格运行也基本保持在区间之内，而在10月开始则出现了明显的回调，主要是在供给侧持续趋宽的背景下地缘局势以及宏观经济氛围均出现了一定程度的降温，三者共振对油价形成了明显的压制。



(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



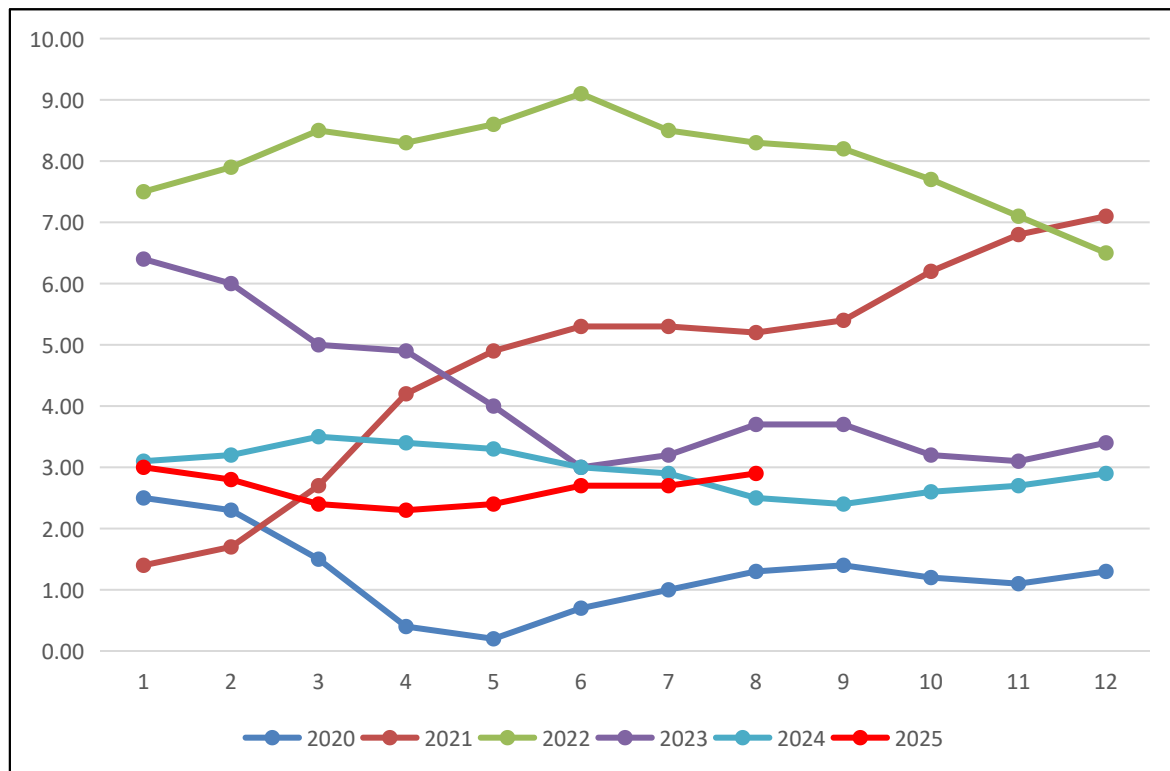
03



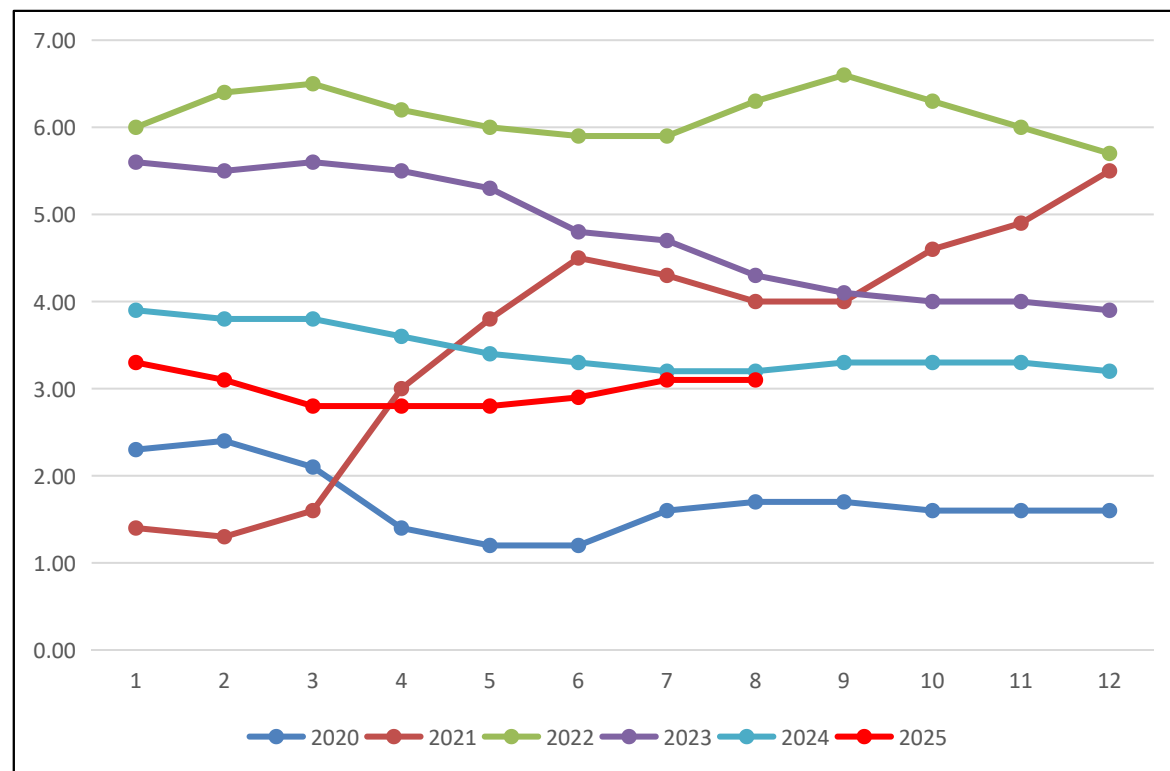
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——政府停摆，CPI数据推迟



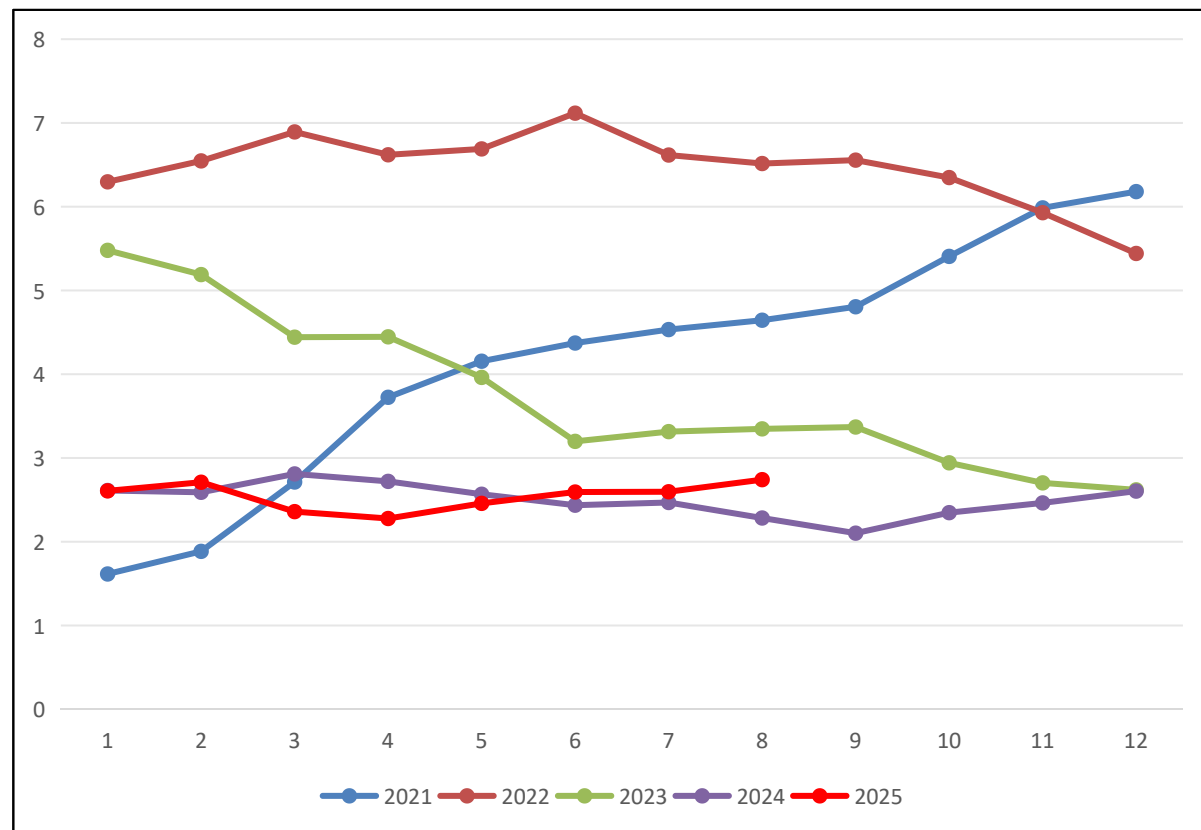
(美国CPI)



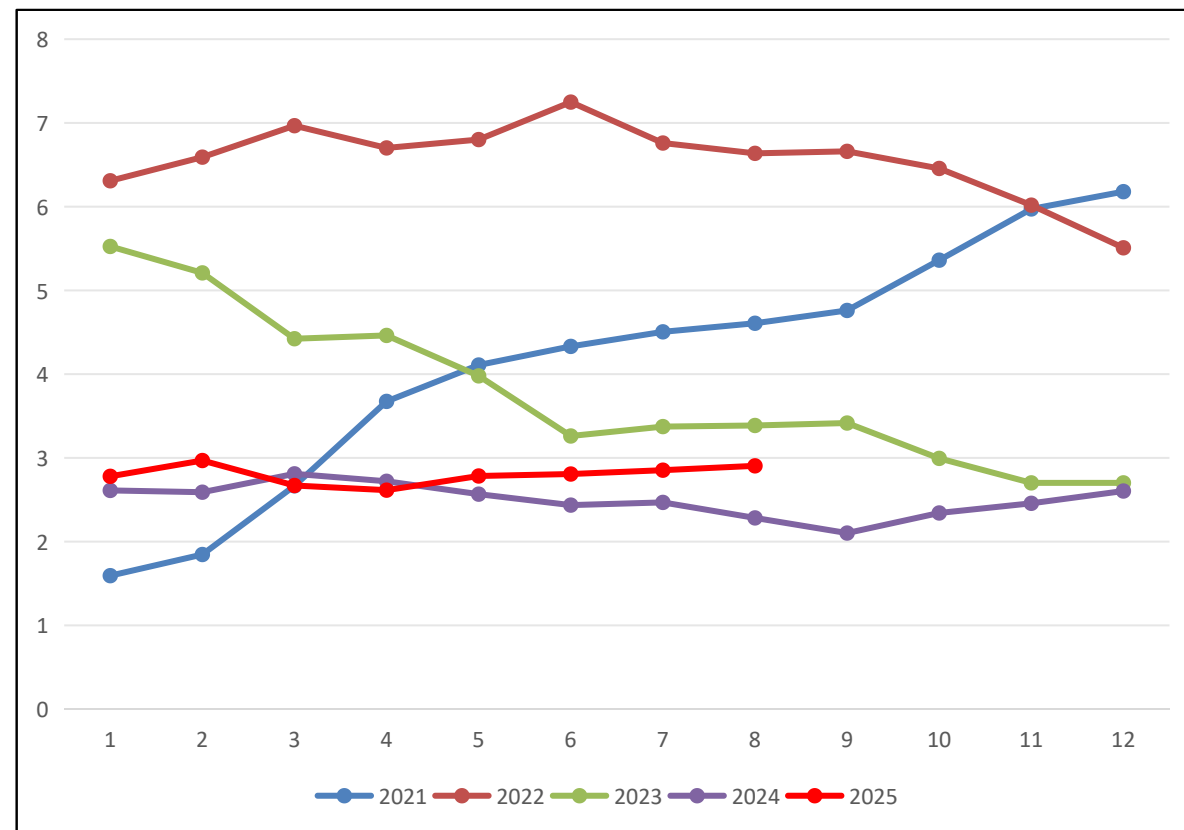
(美国核心CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.2) 宏观——物价仍有上涨



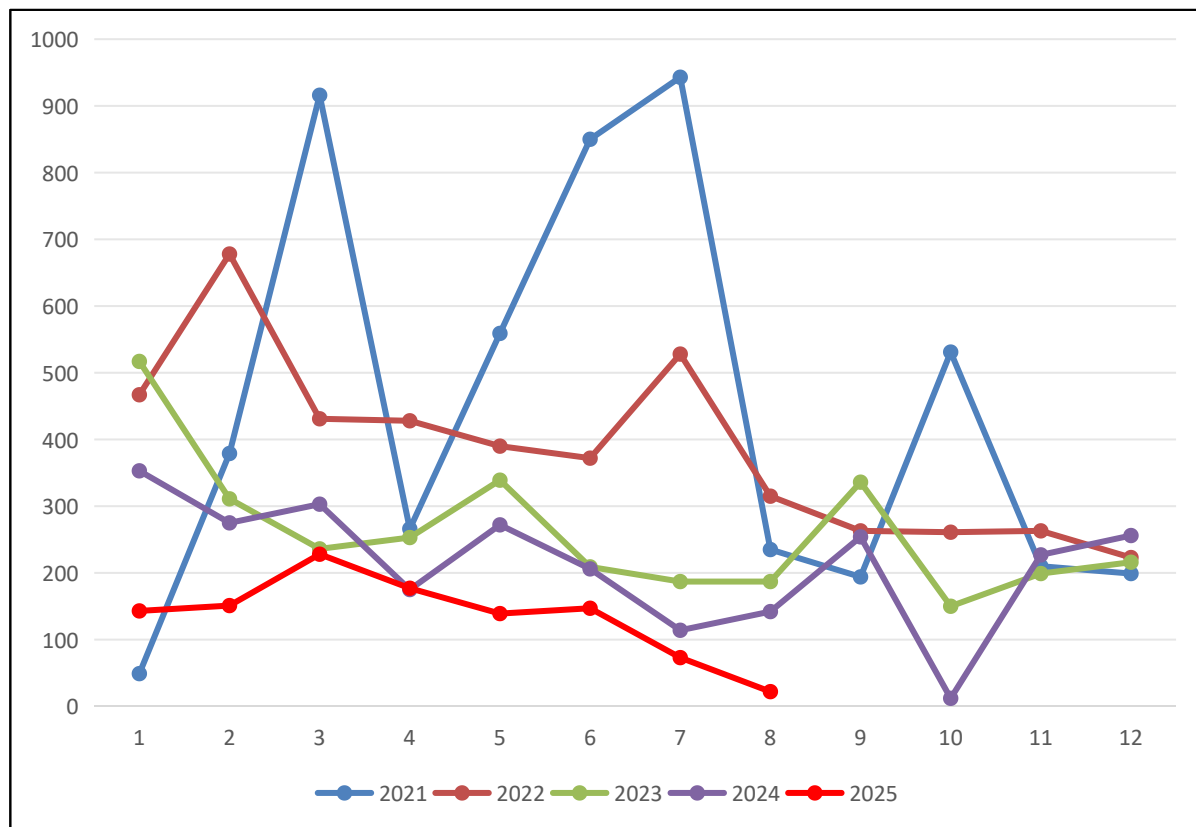
(美国PCE同比)



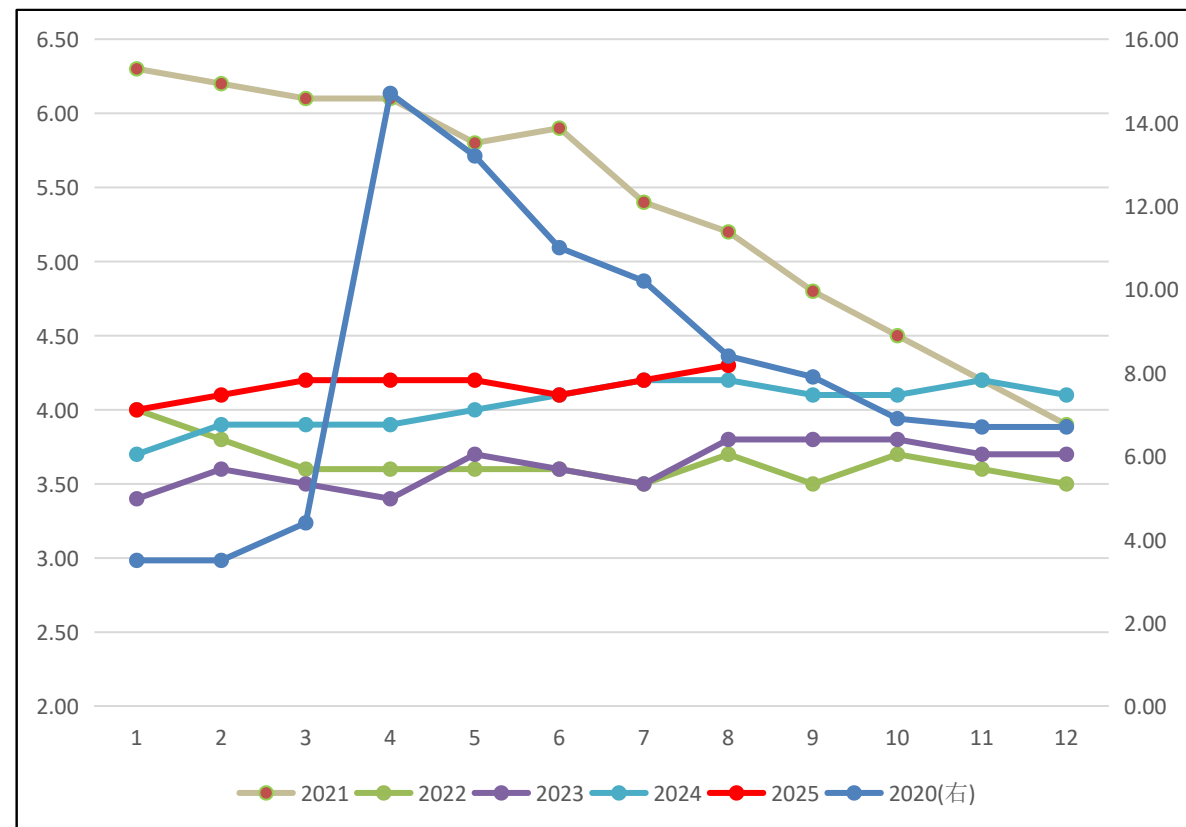
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——非农推迟，就业预期悲观



(美国非农新增)



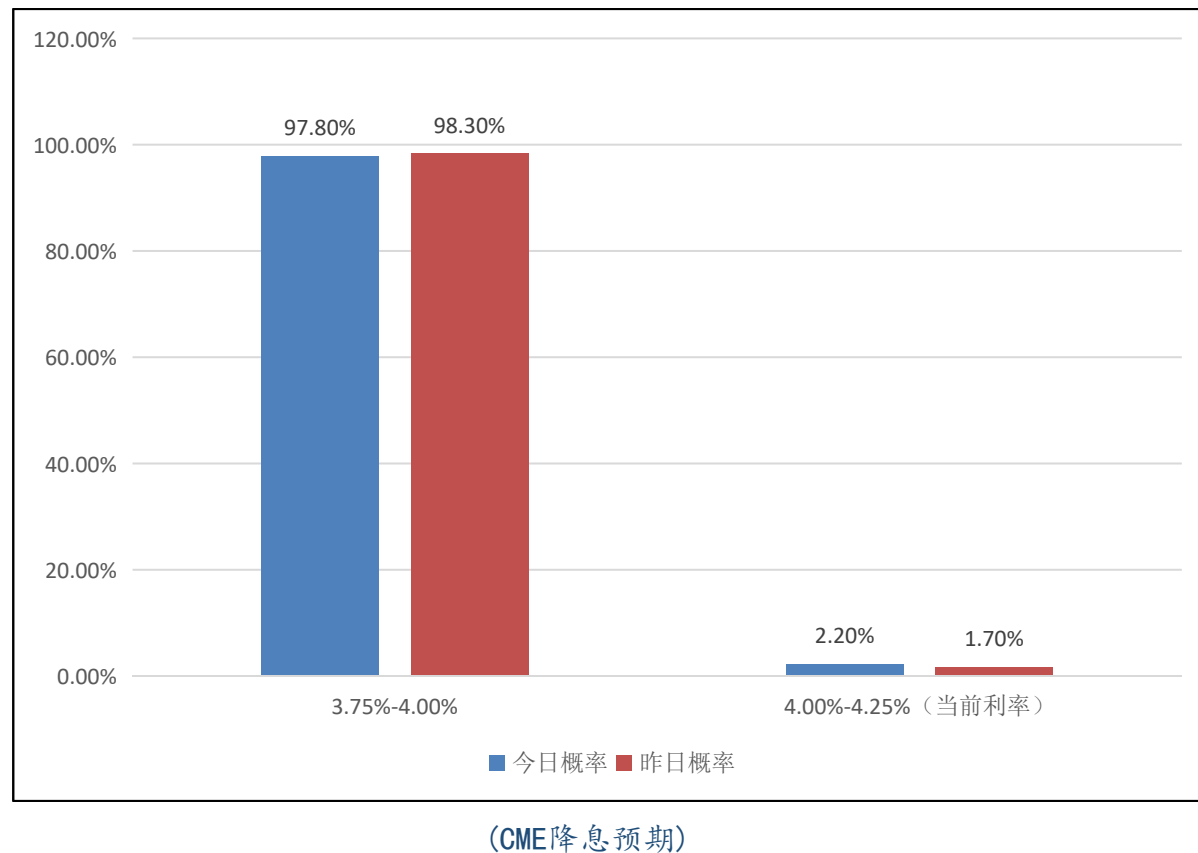
(美国失业率)

(1.4) 宏观——降息预期维持，但氛围不改



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

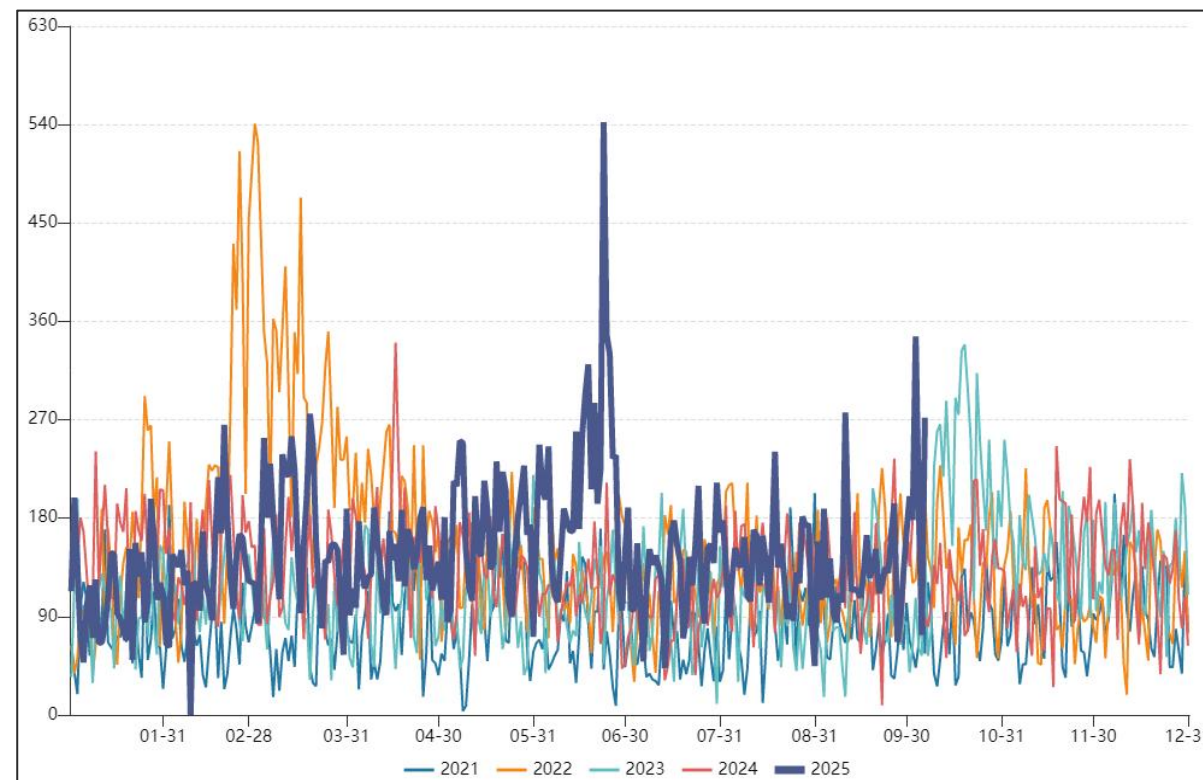
- 10月初公布的美联储会议纪要当中显示，官员们对于年内后续的利率政策仍旧存在分歧，其中7名官员认为无需再进行降息，仅米兰认为需要降息50个基点，这导致市场目前依然押注于美联储将在10月28-29日的下次会议上再次降息25个基点。并且，WTO上周发布的最新全球贸易展望报告中，对2026年全球货物贸易增长预期进行了大幅下调，并指出受全球经济复苏乏力以及美国关税政策等因素的影响，2026年全球货物贸易增长预期从8月预测的1.8%降至0.5%，这或导致四季度的商品市场整体贸易表现依然处在相对承压的阶段之中。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.5) 宏观——中东停火，地缘降温

- 政治属性方面，10月8日特朗普宣布以色列与哈马斯达成加沙冲突第一阶段停火协议，作为特朗普20点加沙计划的第一阶段，该协议要求以色列撤军至“商定防线”，随后以色列政府表示已经批准与哈马斯达成的加沙停火协议，哈马斯同步证实停火协议的达成，这将是中东地缘的重要转向，也将导致影响油价的地缘政治因素将逐步波动放缓。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+再度温和增产

(千桶/天)	7月产量	8月产量	减产幅度
阿尔及利亚	930	940	10
刚果	263	259	-4
赤道几内亚	53	51	-2
加蓬	230	226	-4
伊朗	3245	3218	-27
伊拉克	3893	4015	122
科威特	2452	2492	40
利比亚	1305	1299	-6
尼日利亚	1557	1549	-8
沙特阿拉伯	9450	9709	258
阿联酋	3169	3255	87
委内瑞拉	924	936	13
合计	27470	27948	478

(千桶/天)	7月产量	8月产量	减产幅度
阿塞拜疆	460	457	-4
巴林	186	187	0
文莱	85	86	1
哈萨克斯坦	1836	1814	-23
马来西亚	340	336	-4
墨西哥	1456	1452	-4
阿曼	777	784	7
俄罗斯	9123	9173	50
苏丹	26	25	-1
南苏丹	132	139	7
合计	14422	14452	31
OPEC+合计	41891	42400	509

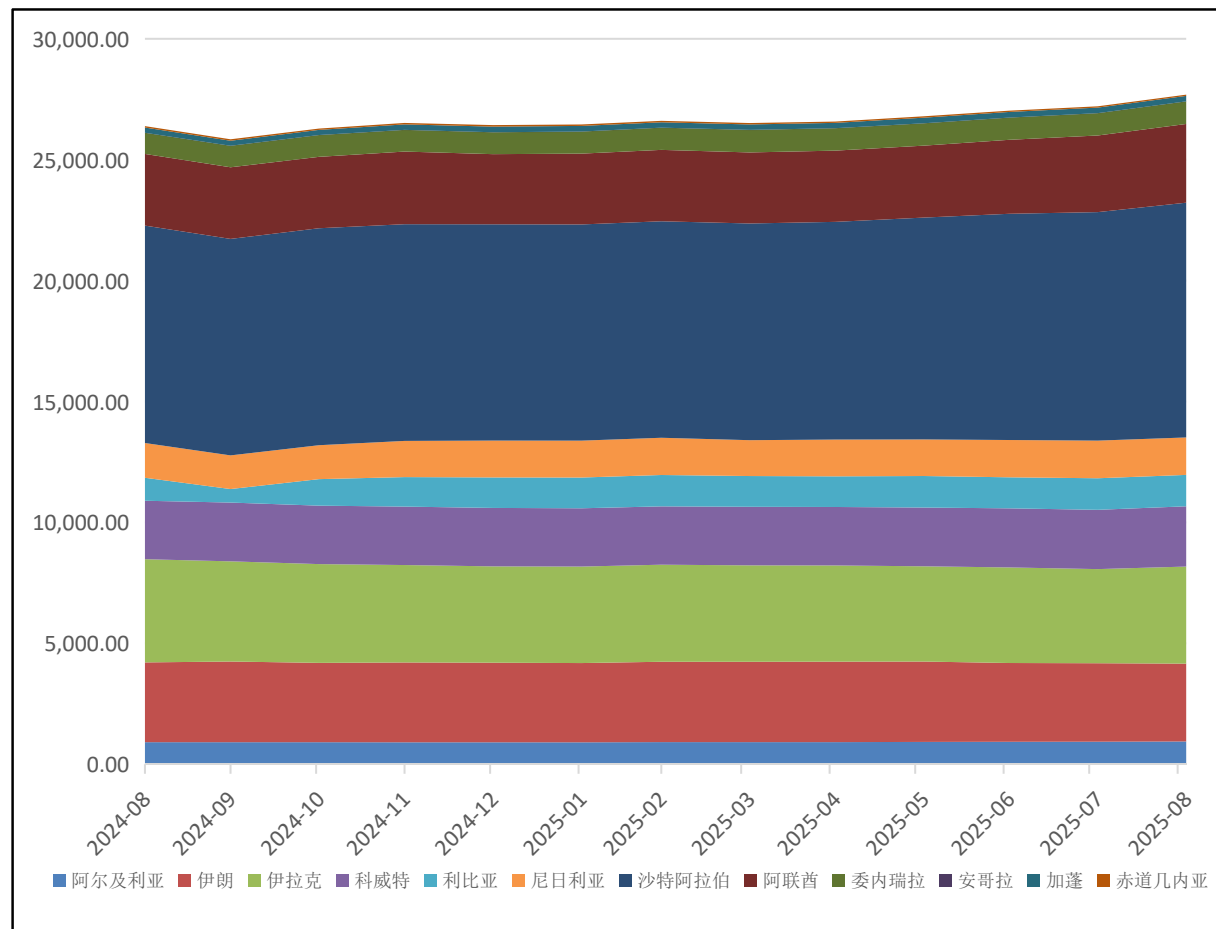
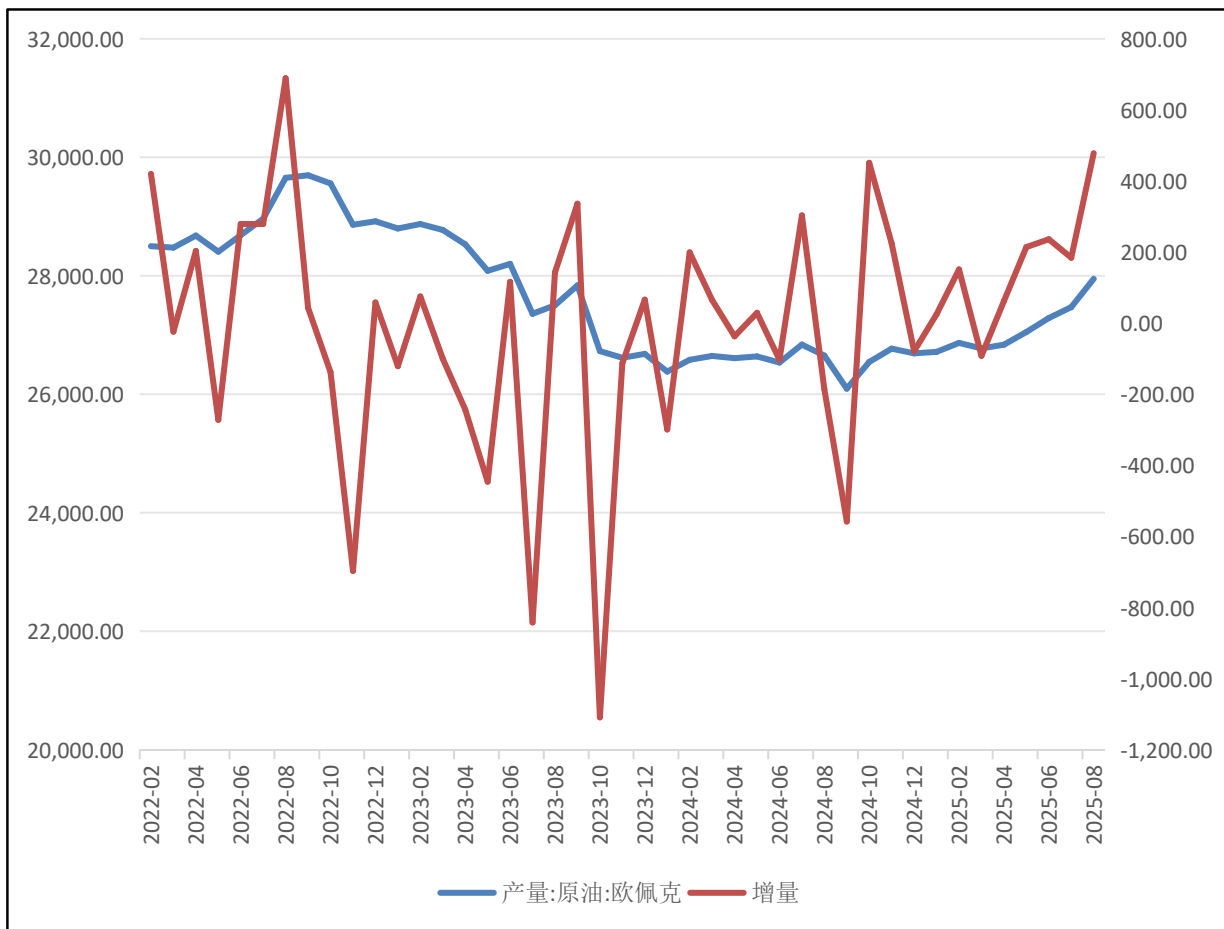
(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——13.7万桶/日增产再度延续



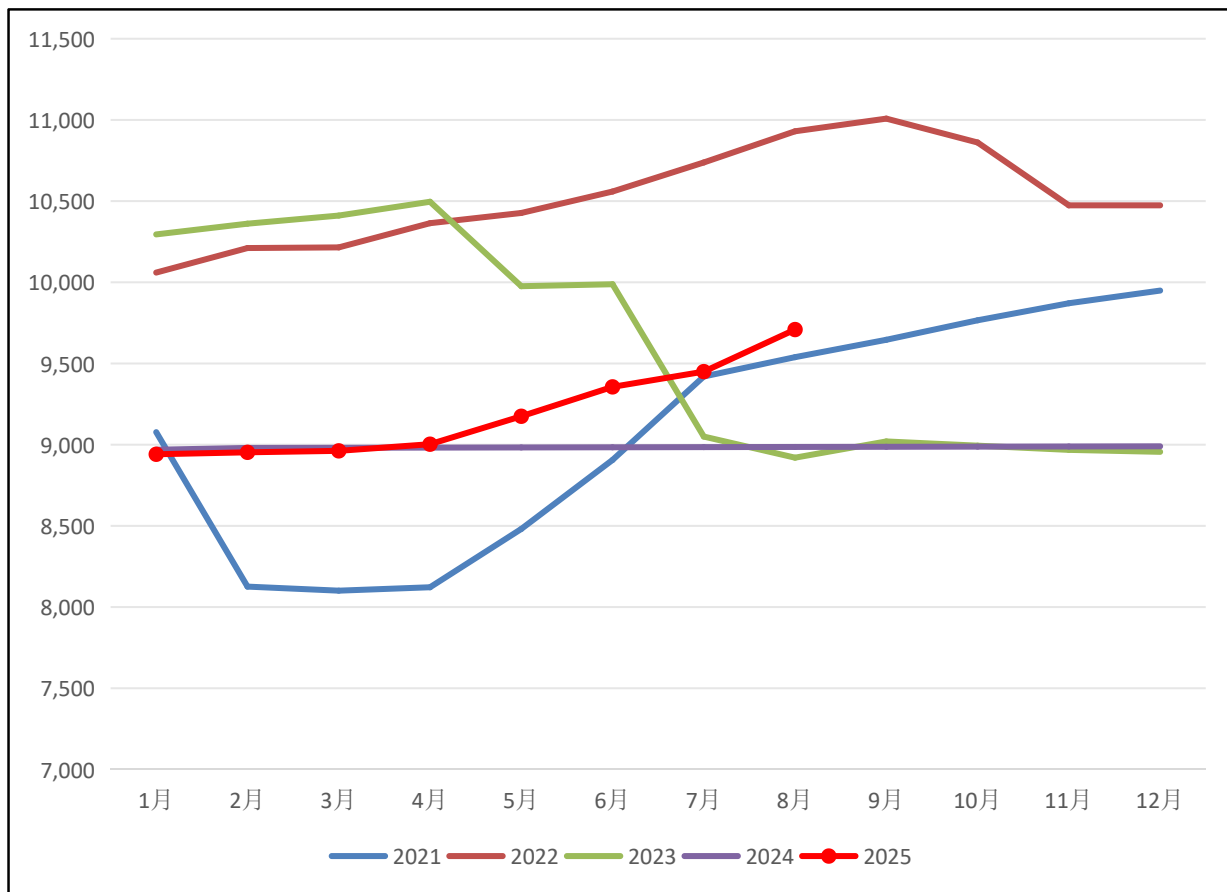
长安期货
CHANG-AN. FUTURES



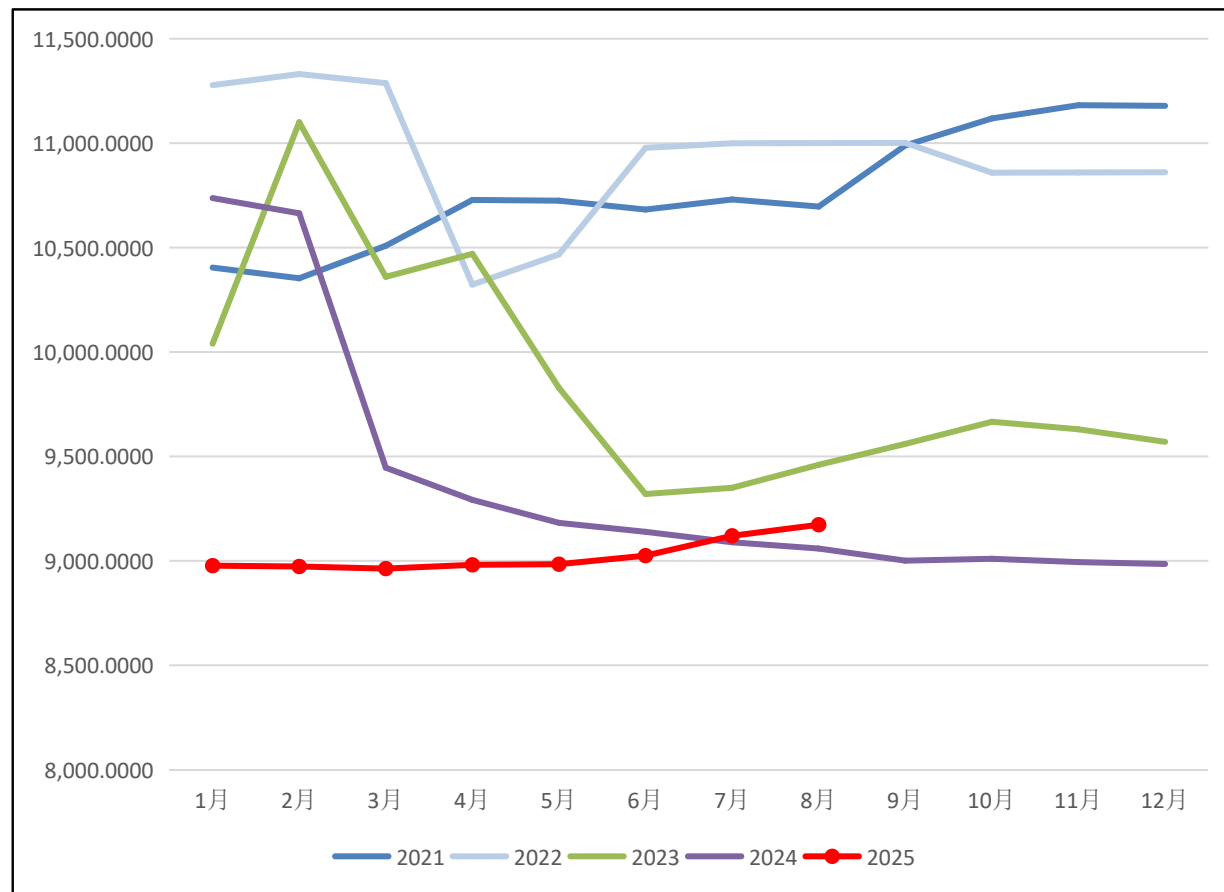
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——沙特俄罗斯态度分歧



(沙特产量)



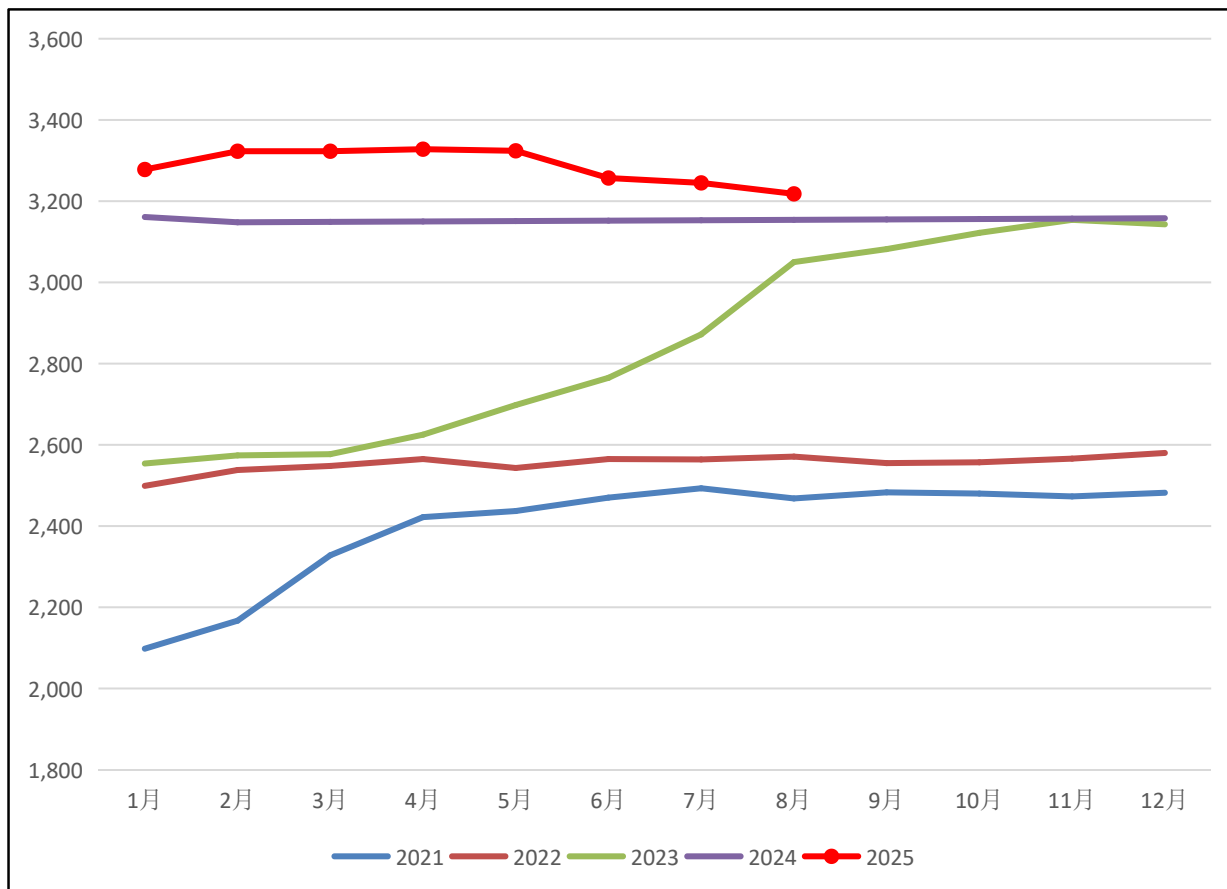
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

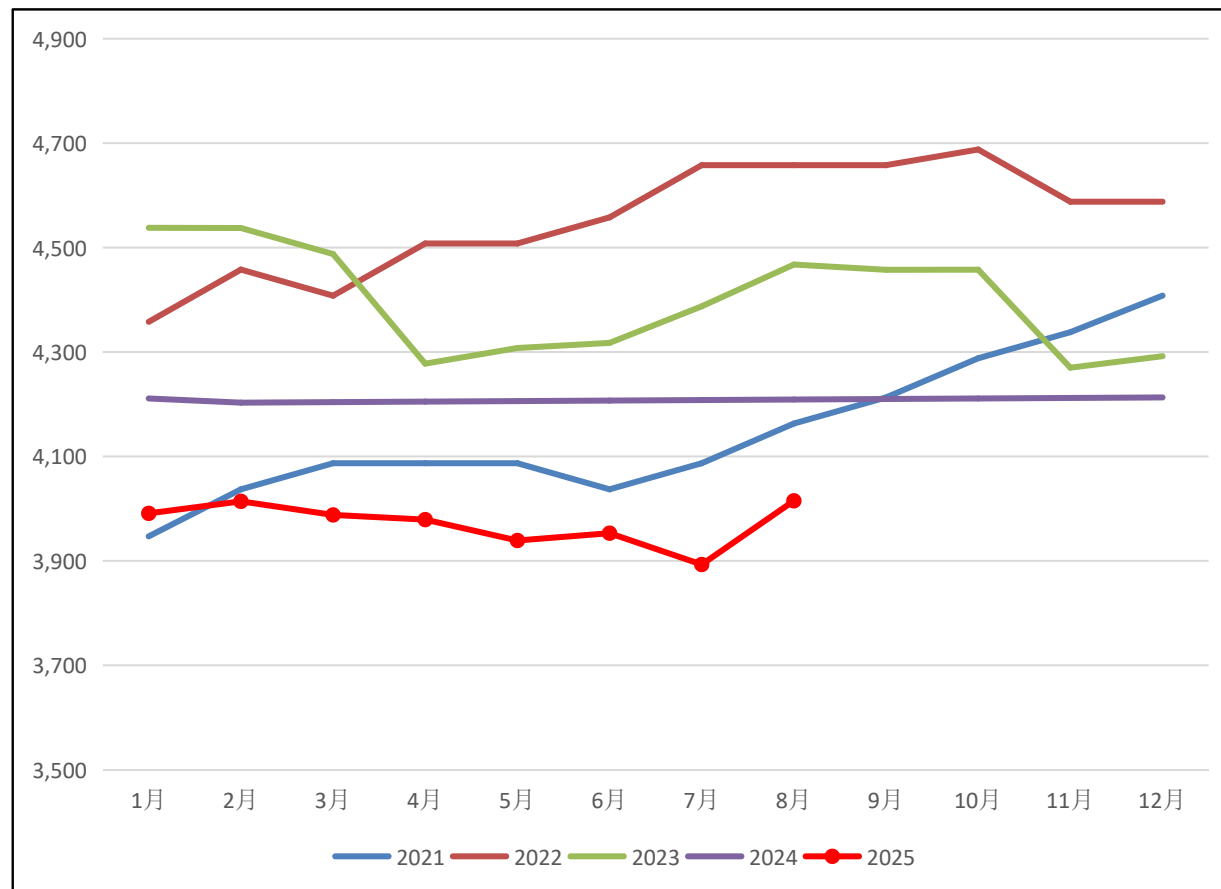
(2.4) 供给——关注伊朗伊拉克补偿减产



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(伊朗产量)

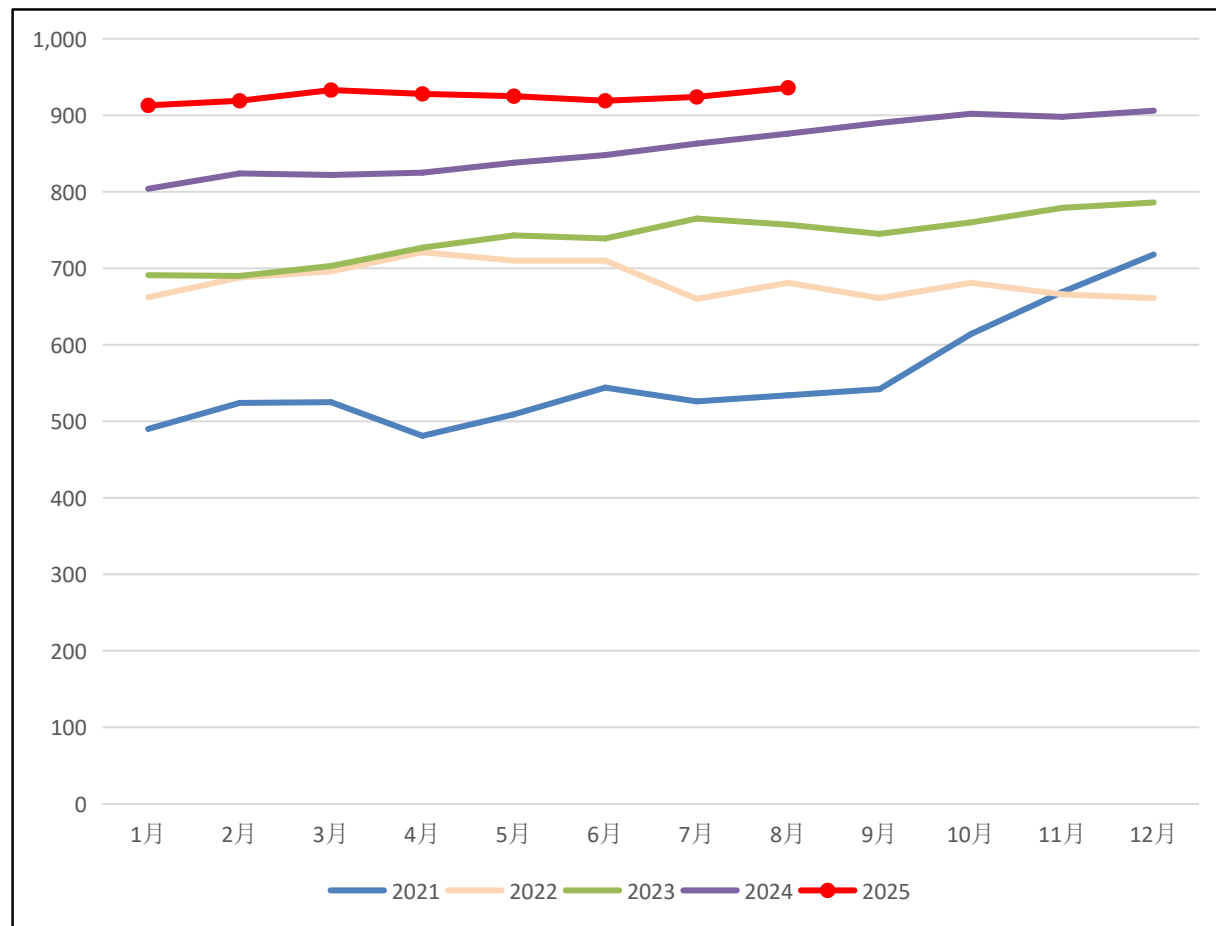


(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——关注11月2日会议政策

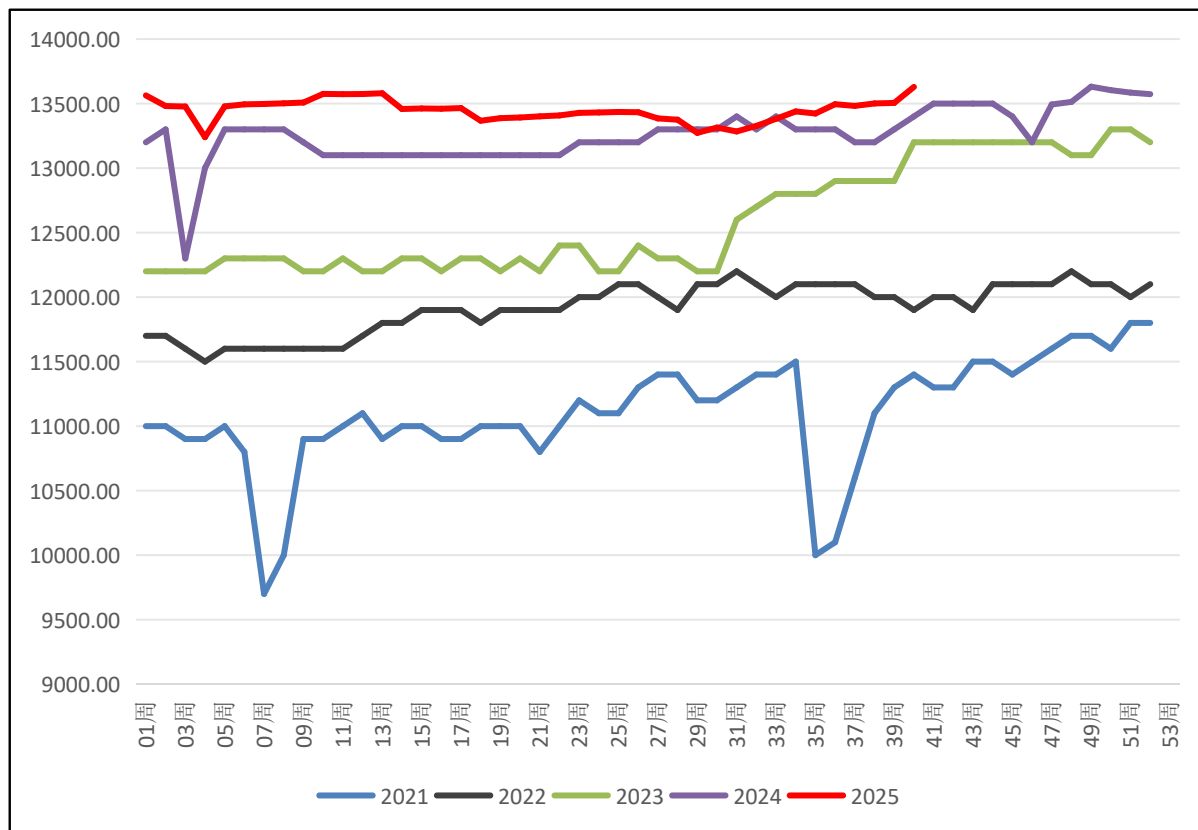
假期期间OPEC+同意再度增产，幅度在13.7万桶/日，消息公布之后油价出现了温和的上涨，主要是由于本轮的增产幅度略低于市场此前的激进预期，且目前多家机构表示本次OPEC+的增产幅度可能难以达到公布的13.7万桶/日，更可能维持在6万至7万桶/日，这更在一定程度上缓解了市场对于供给出现大幅过剩的担忧。同时，本轮会议过后有市场消息称俄罗斯在会上表示希望将产量温和增加，而沙特的表示需要激进地增加两倍、三倍甚至四倍，即分别为27.4万桶/日、41.1万桶/日和54.8万桶/日，这其实更进一步的展现出了OPEC+生产政策或生产目的的转变，即从此前的温和调整市场价格到目前的重新抢夺美国、圭亚那以及巴西的市场份额，这种主旨的改变可能导致后续OPEC+在11月2日的会议上对12月生产数量做出更大额度的调整，这将进一步导致即便近期市场价格出现了温和反弹，其力度与持续时间也将相对有限



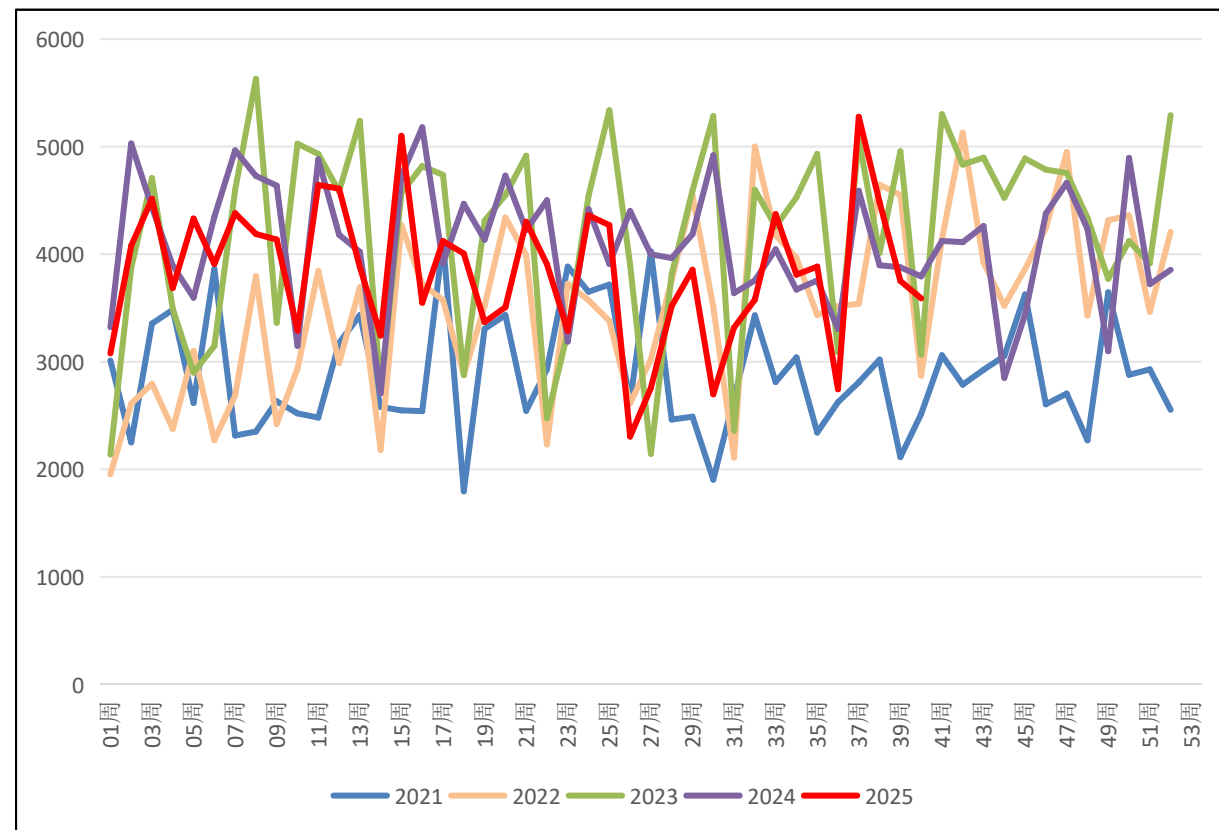
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.6) 供给——美国产量维持增加



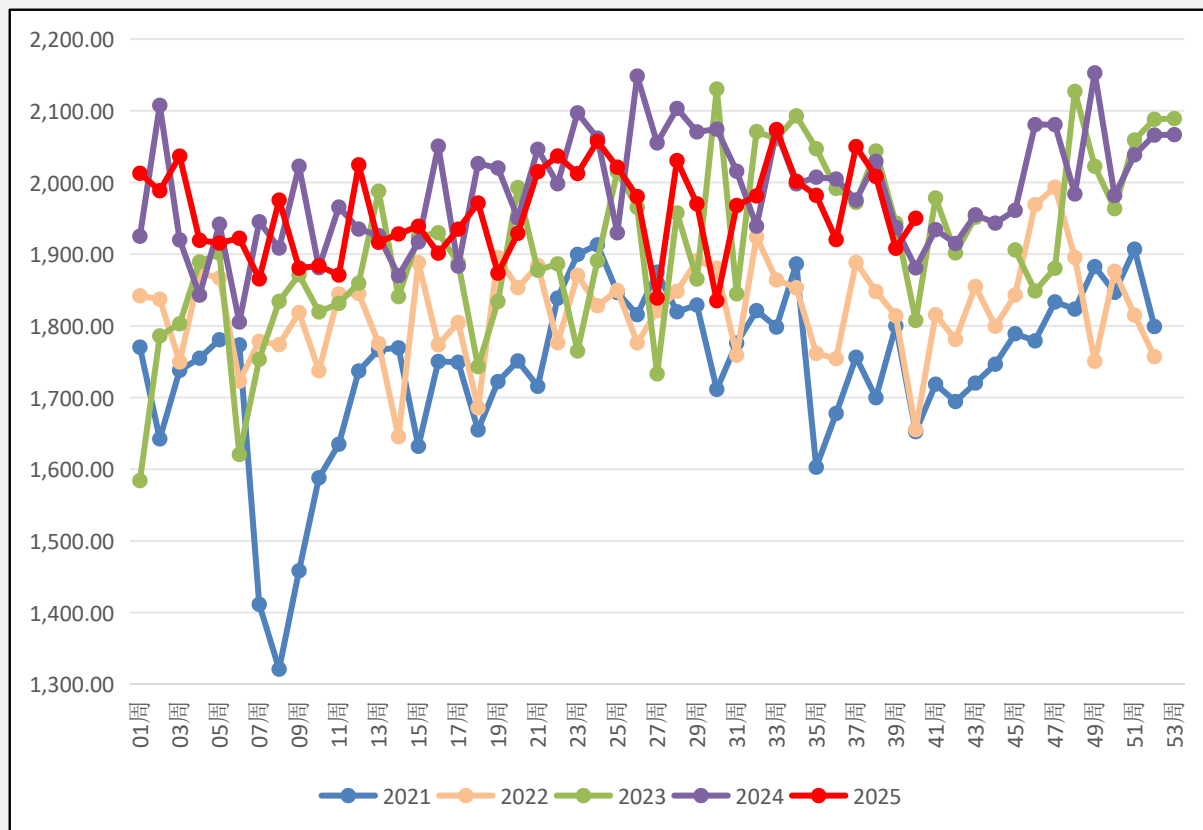
(美国原油产量)



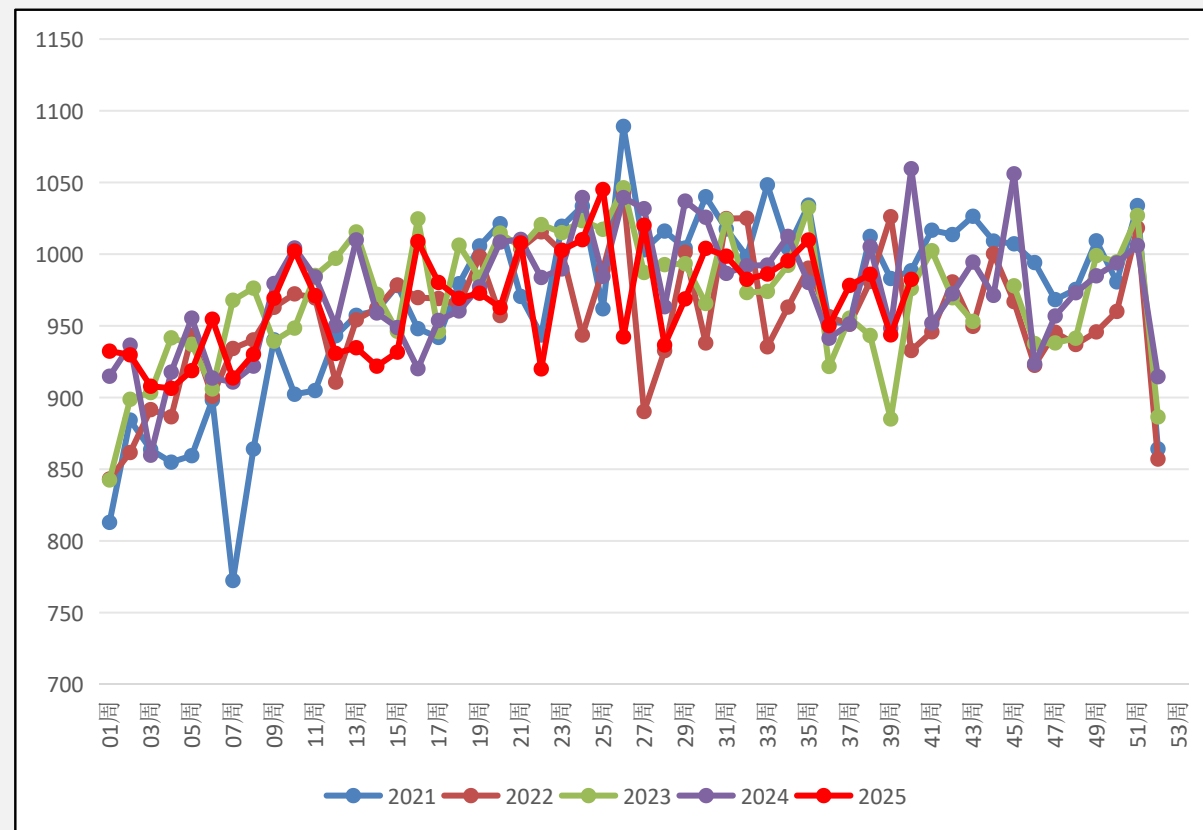
(美国原油出口)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.1) 需求——消费预期逐步疲软



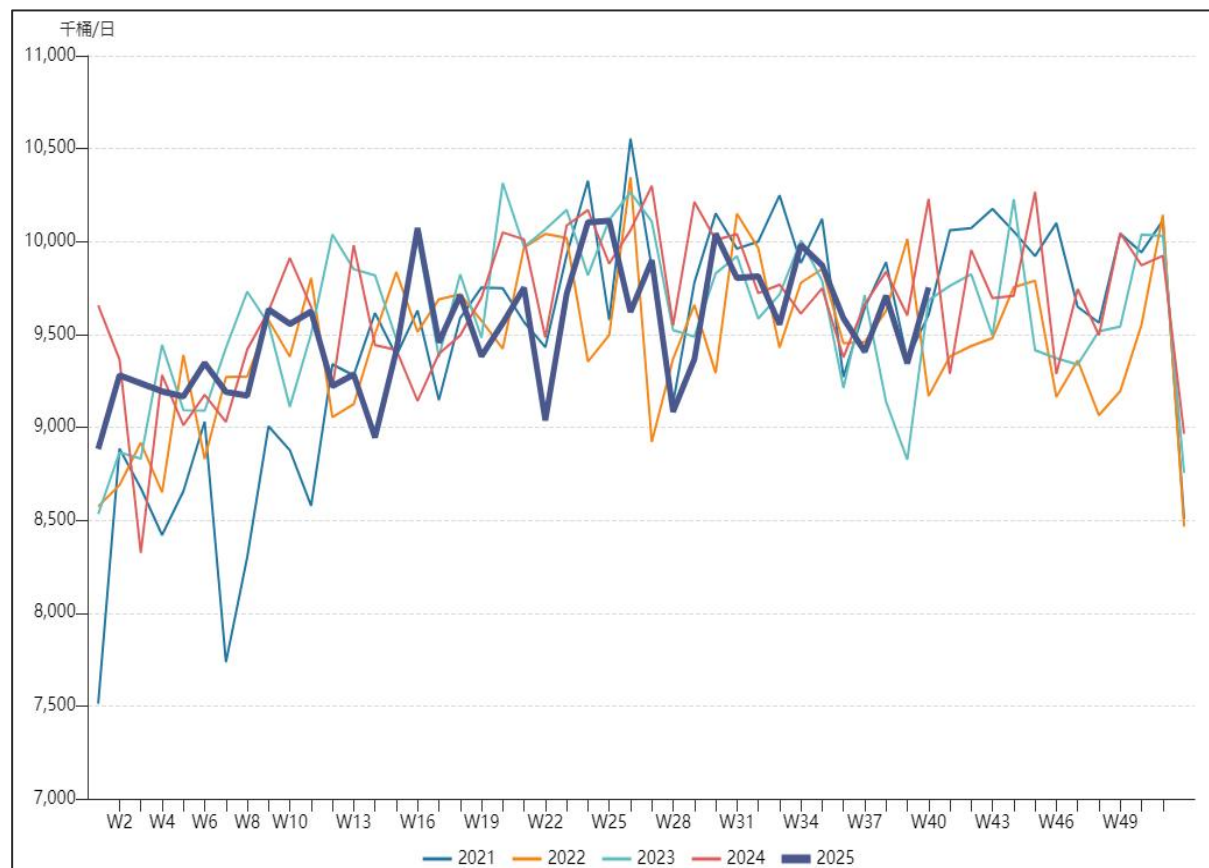
(美国产量引伸需求变化)



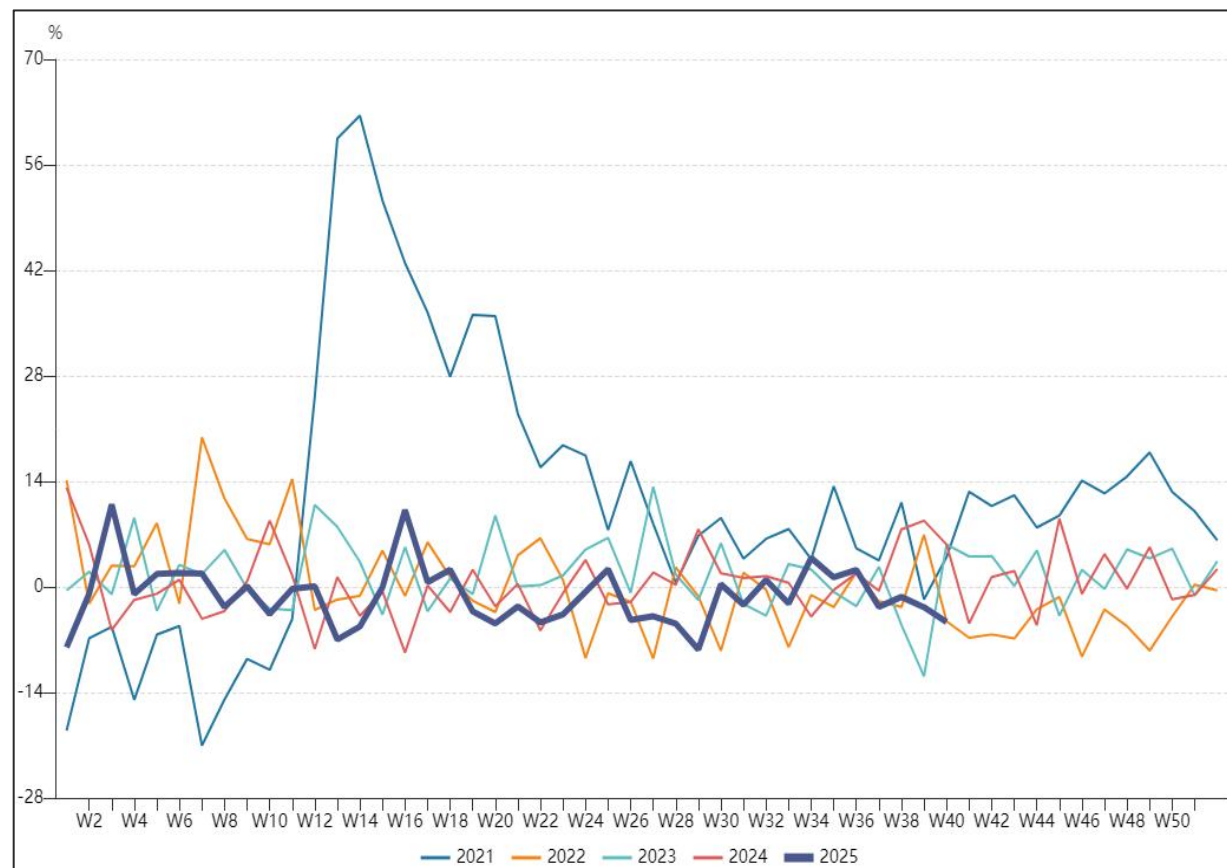
(美国成品油引伸需求变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——汽油产量逐步减少



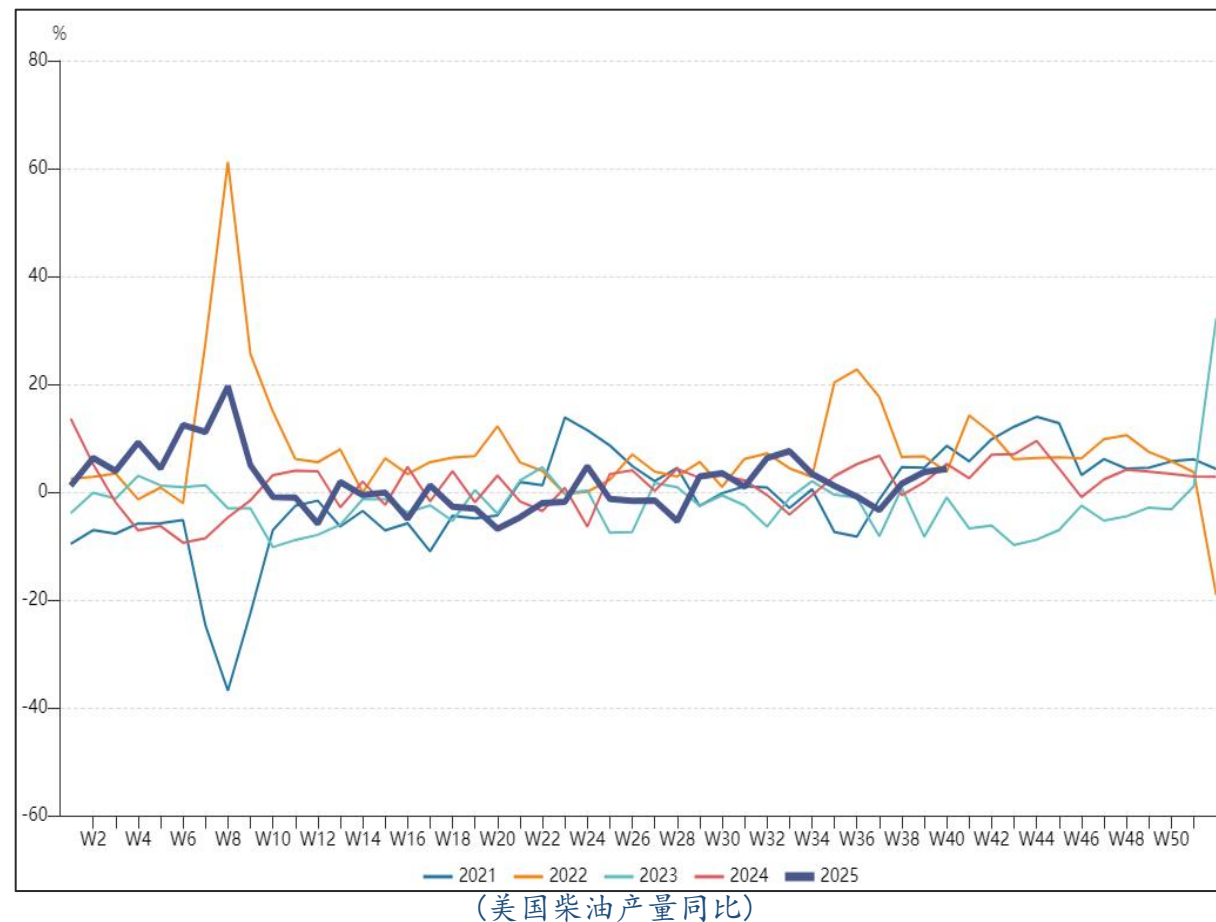
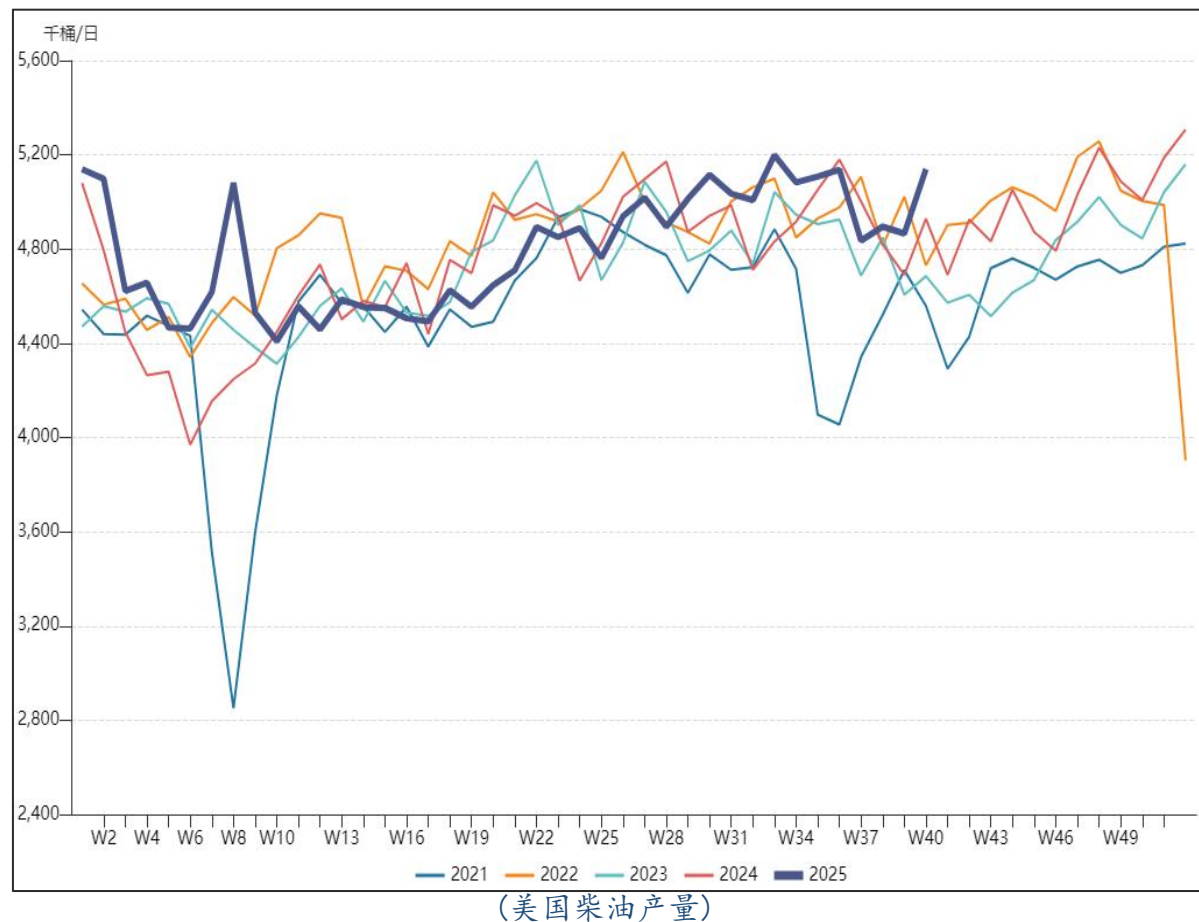
(美国汽油产量)



(美国汽油产量同比)

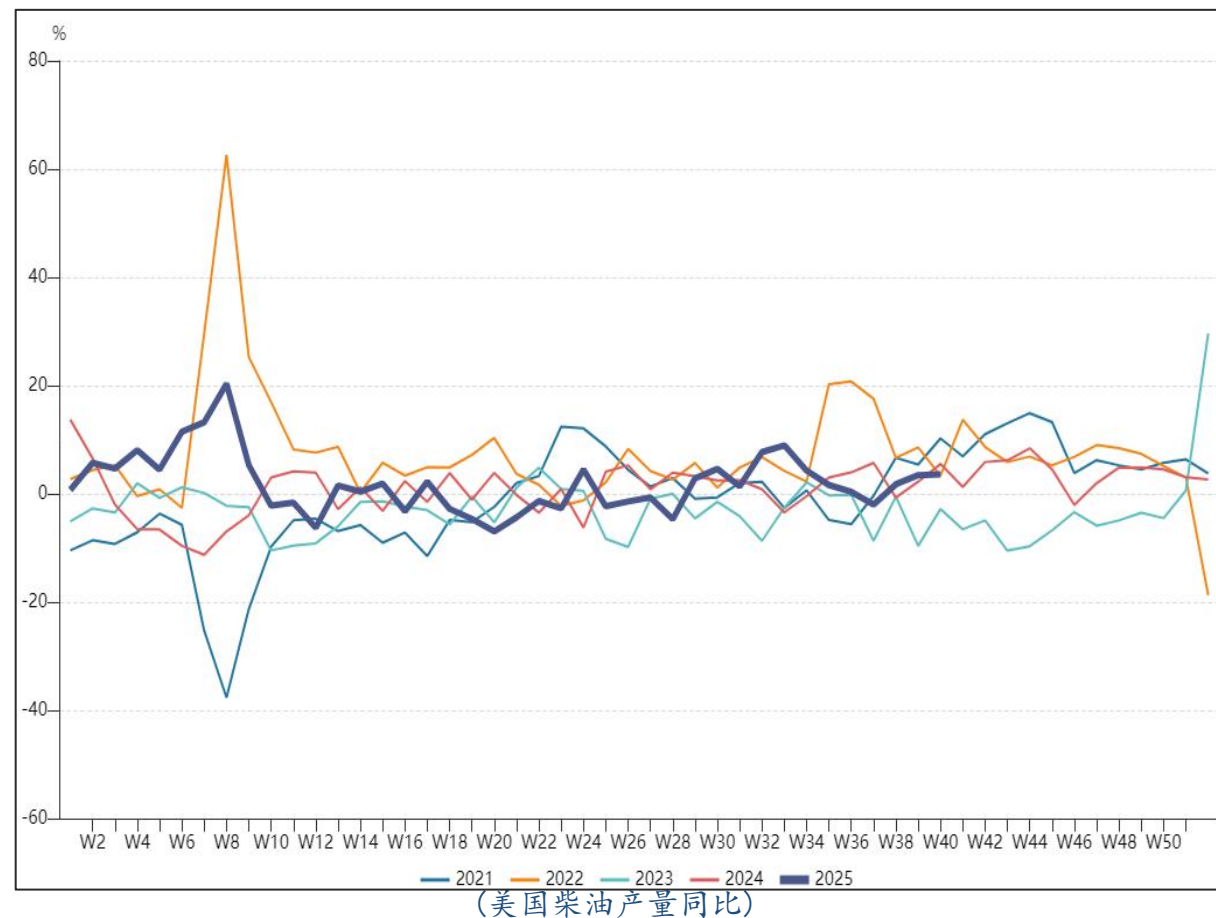
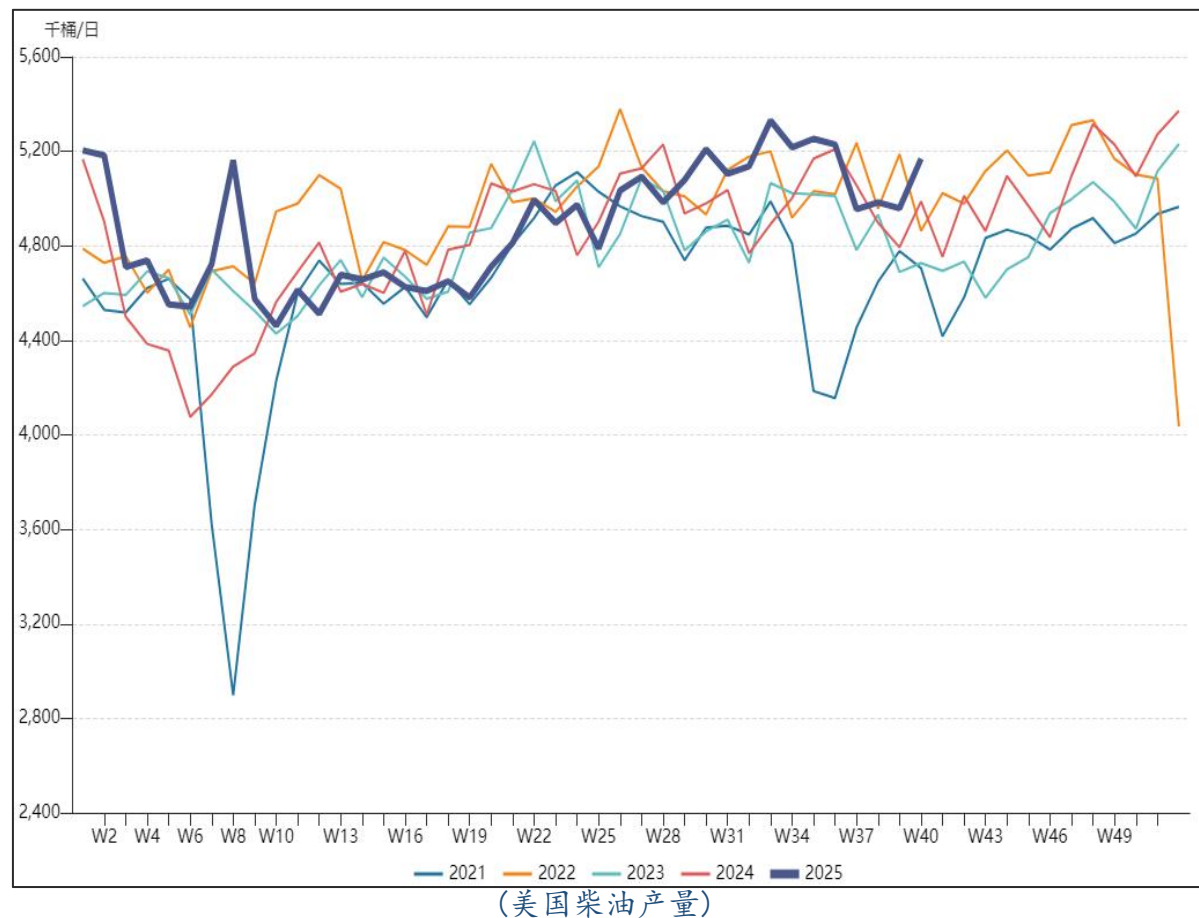
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——柴油生产逐步回暖



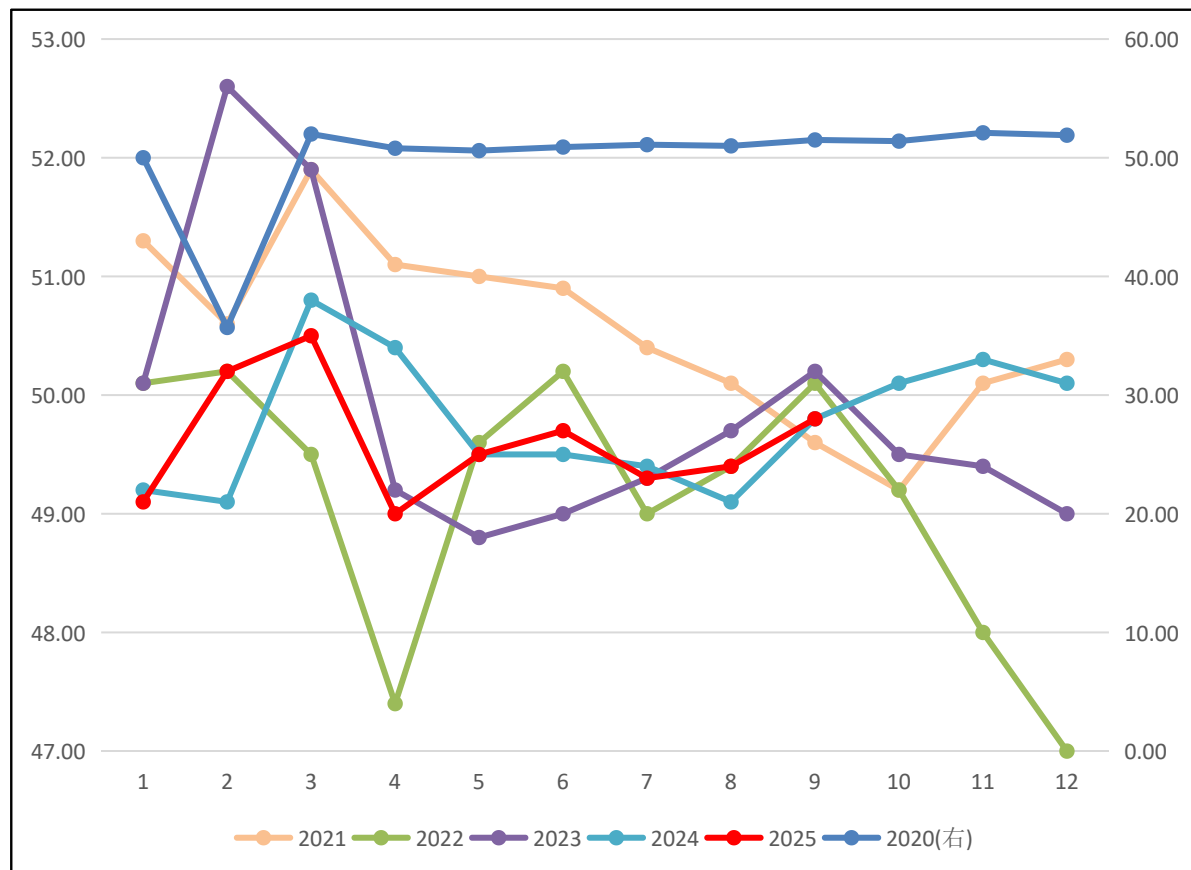
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——燃油生产同步回暖

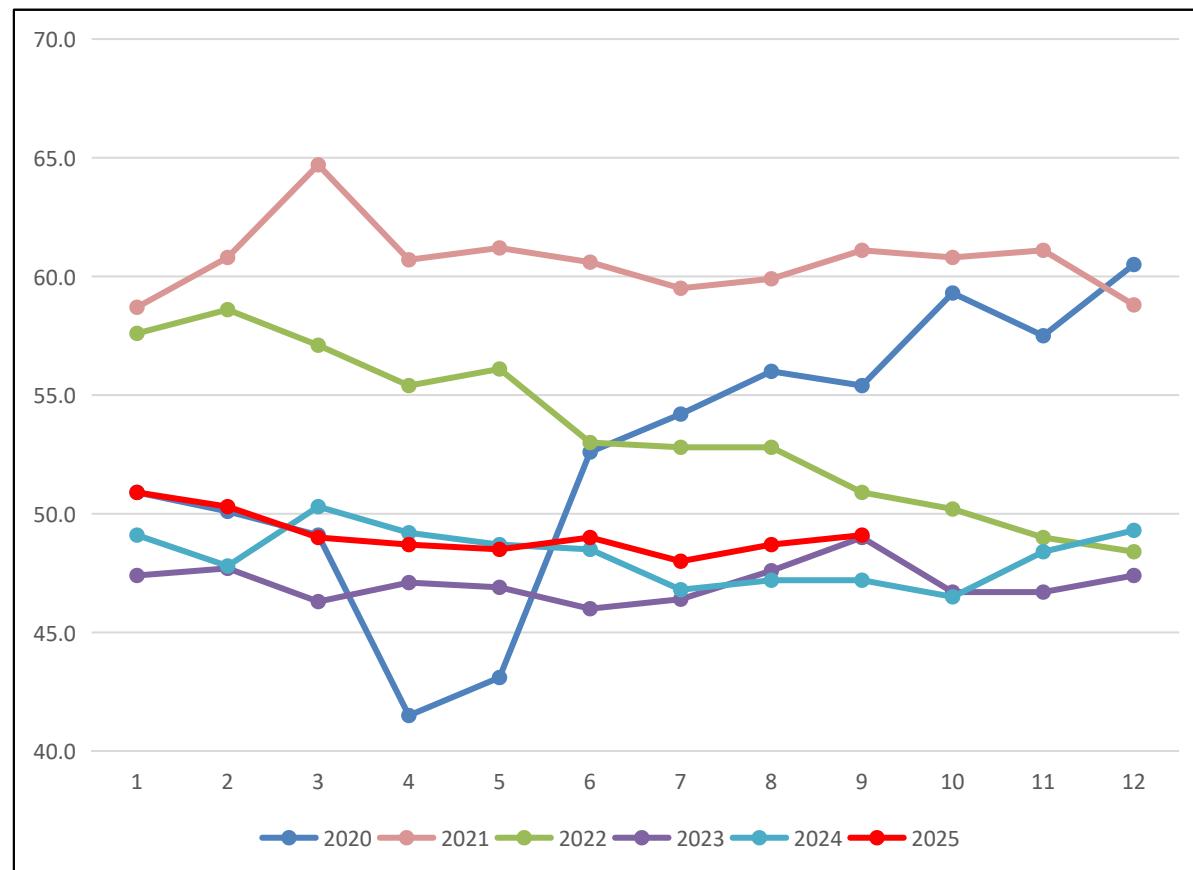


忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.5) 需求——制造业表现维持低迷



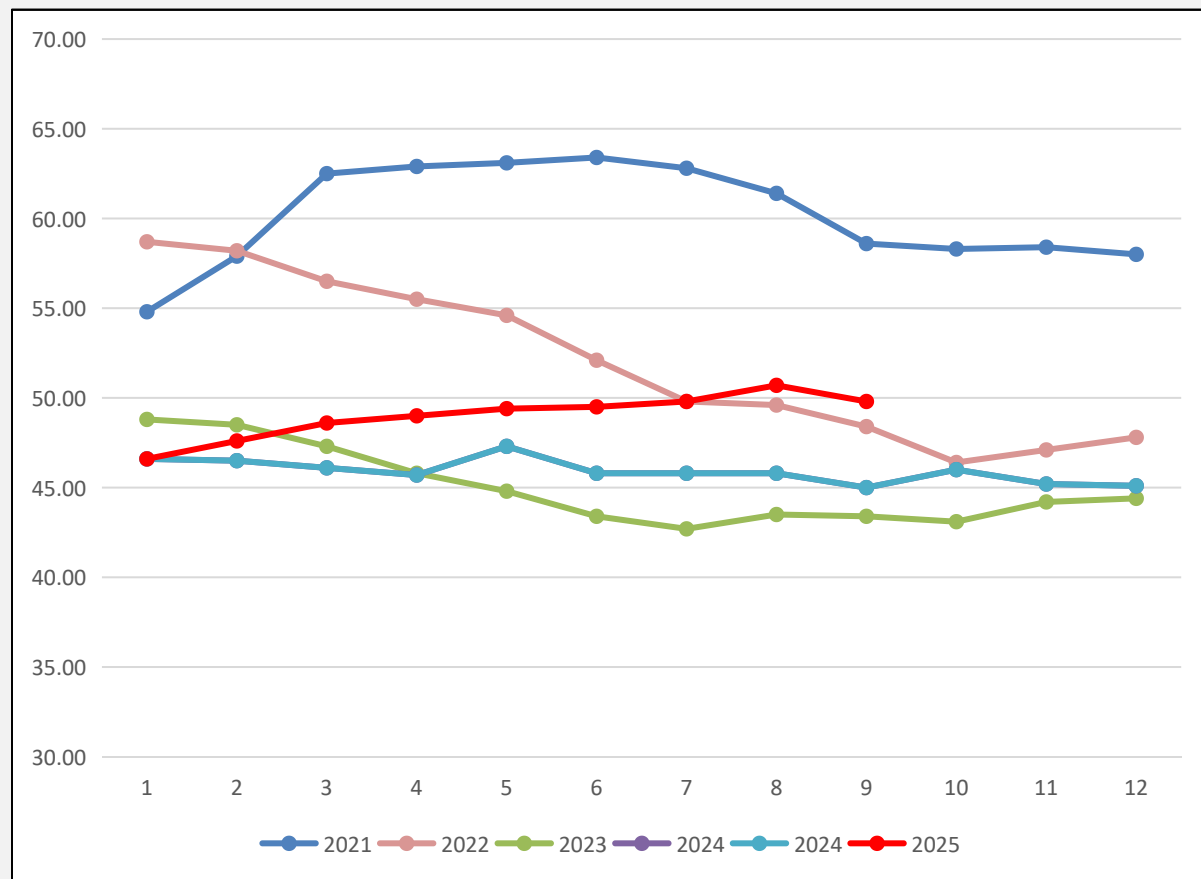
(我国制造业PMI同比)



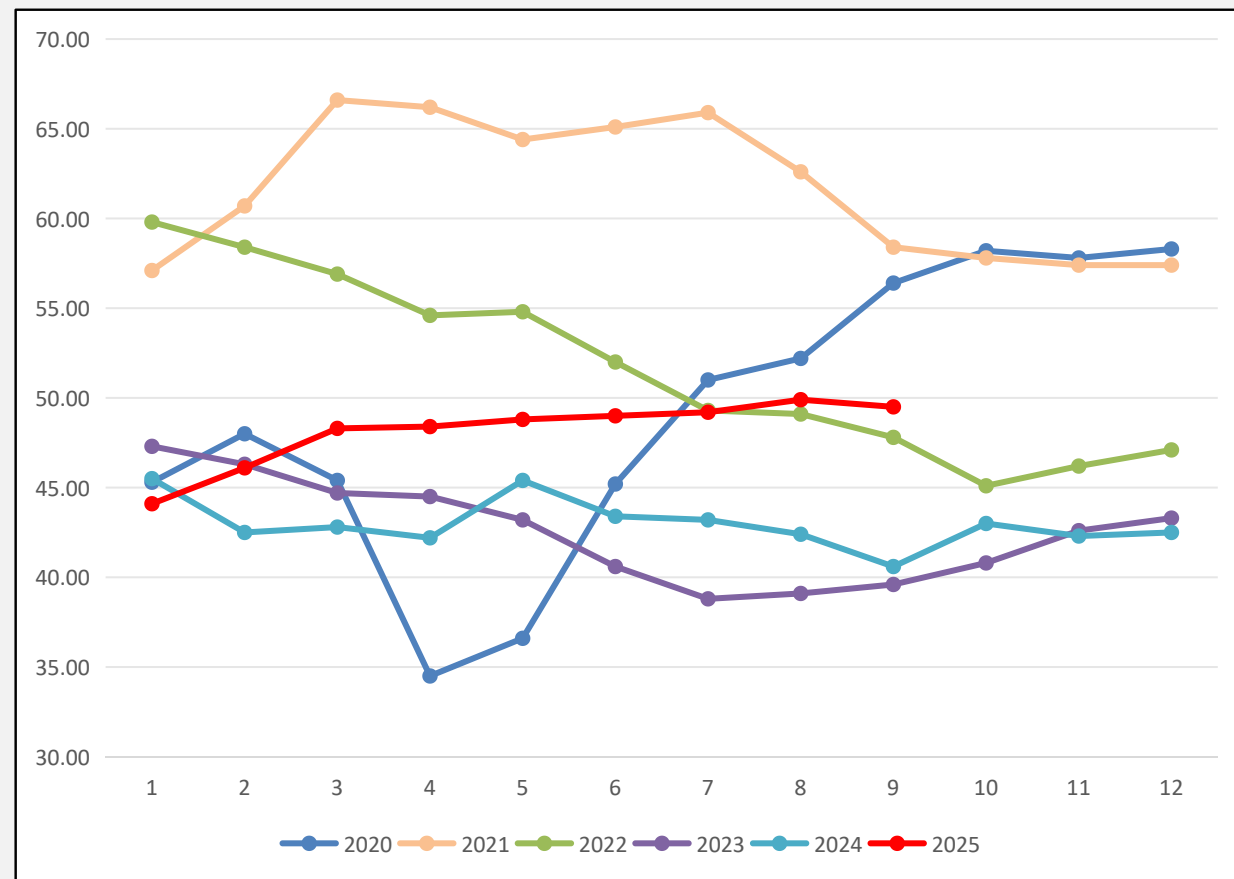
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.6) 需求——欧洲制造业同步收缩



(欧元区制造业PMI)



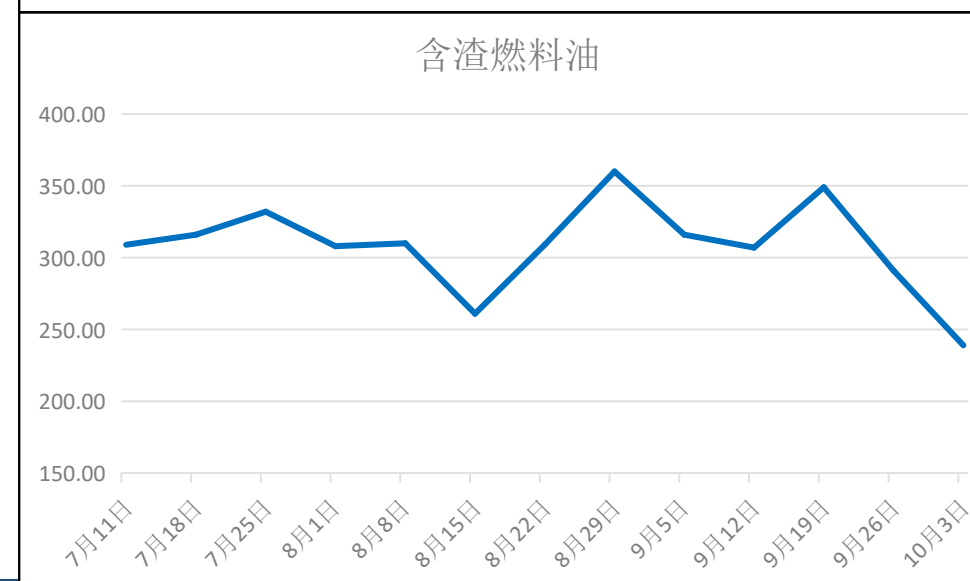
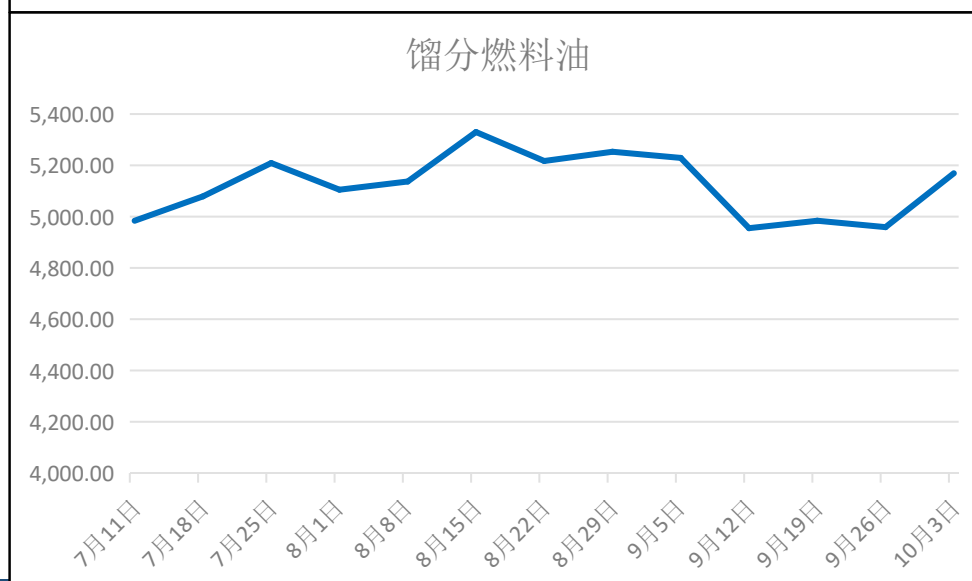
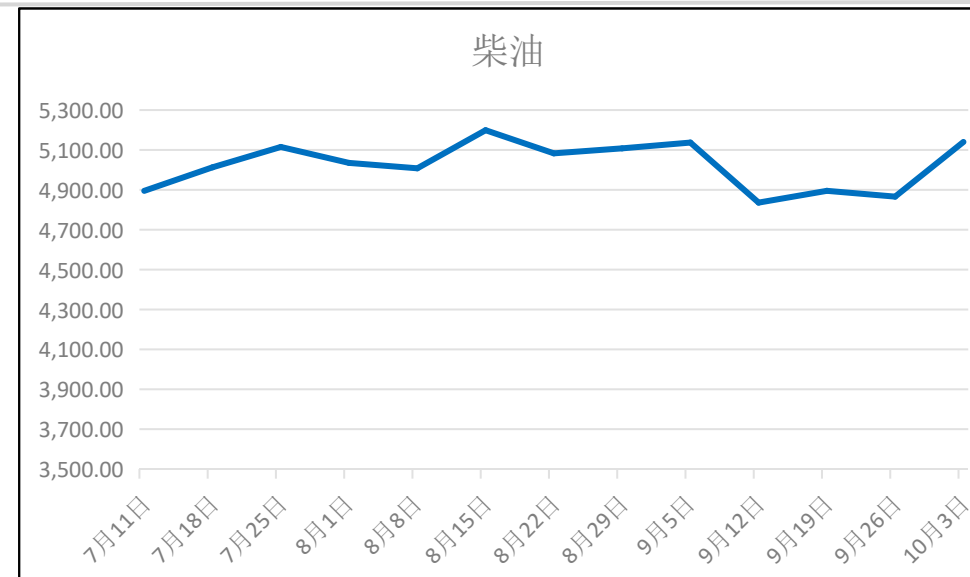
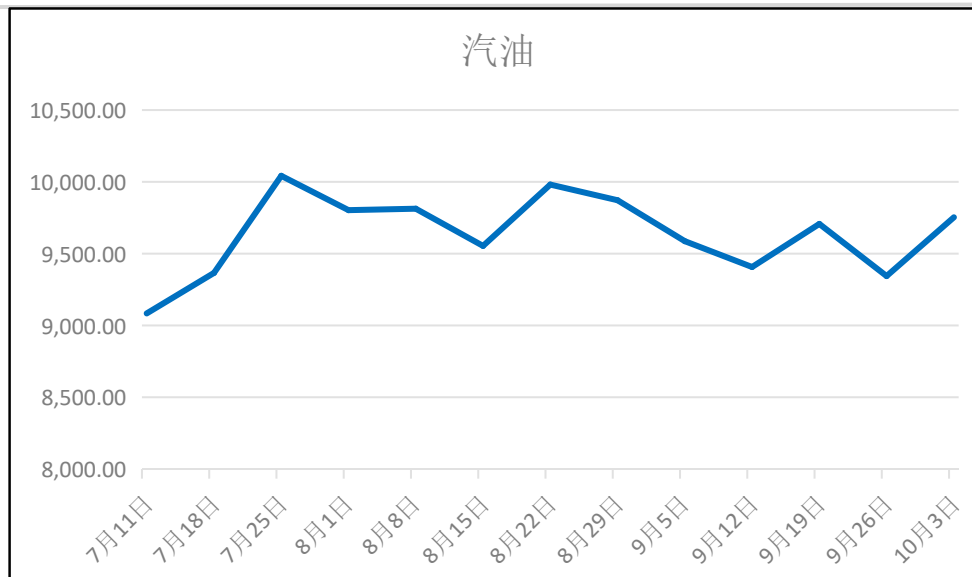
(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.7) 需求——成品油转向去汽生柴



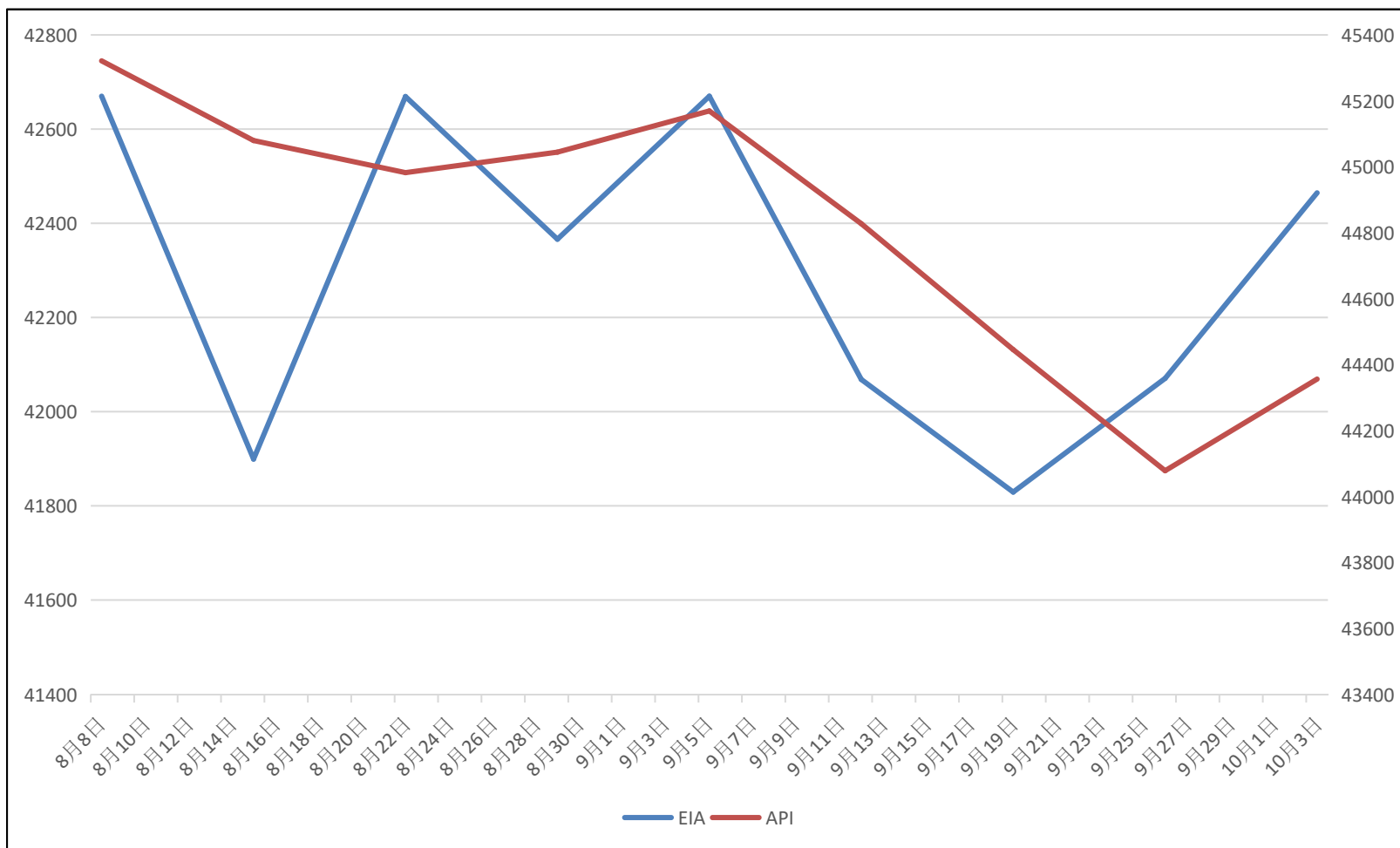
长安期货
CHANG-AN. FUTURES



卓越

(4.1) 库存——原油去库持续施压

- 原油方面，美国至10月3日当周API原油库存录得278万桶，预期225万桶，前值-367.4万桶；同时10月3日当周EIA原油库存同步录得371.5万桶，预期188.5万桶，前值179.2万桶，且其中SPR录得2022年10月7日以来最高。本轮库存数据出现了一定程度的积累，且累库幅度也超出了市场预期，核心原因是美国近期原油产量的增加，同时消费表现有所下降所致，这样的客观现实进一步压制了市场对于后续需求回暖的预期，或持续成为油价的拖累因素之一。

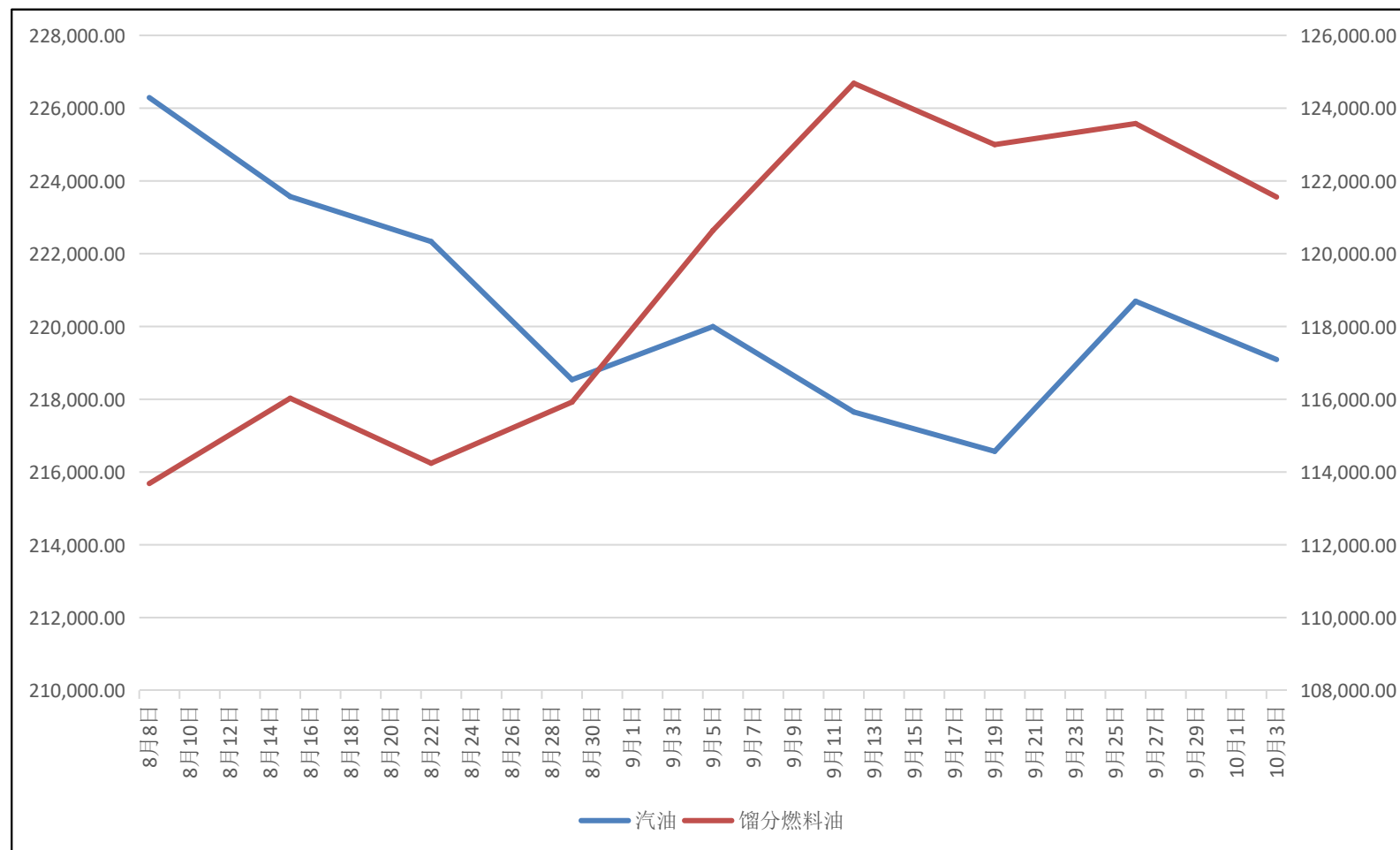


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——汽油去库提振有限

- 在成品油方面，美国至10月3日当周汽油库存则录得为汽油库存-160.1万桶，预期-91.1万桶，前值412.5万桶；同时精炼油库存录得为-201.8万桶，预期-117.6万桶，前值57.8万桶。从成品油的角度来看，库存的下降主要是由于美国炼厂产量近期的下滑，且在市场消费转向去汽生柴的当下，整体表现或导致油价更加承压，进而同步对成品油的裂解表现形成压制。



(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，9月之中油价整体波动运行，运行区间相对明显，波动也相对较低，但国庆假期之后油价低开运行，并在随后出现了连续的下跌，主要是由于中东地缘降温以及库存数据的积累对油价形成了压制。

就目前的市场形势来看，基本面之中供给侧的远期趋宽依然是油价上方的核心压力，且考虑到目前消费表现的客观疲软以及库存的连续积累，整体基本面将持续对油价形成拖累因素；金融属性方面，随着美国联邦政府的停摆以及美国经济数据的推迟公布，市场对于后市的发展预期愈发偏向悲观，整体金融氛围不利于油价出现明显修复；政治属性方面，近期俄乌冲突并没有进一步的升级，且加沙地区停火协议第一阶段的达成也导致地缘波动进一步有所放缓，对油价影响逐步降低。因此综合来看，在影响油价的三大属性共同偏向弱势的情况下，短期内油价或难出现明显的反弹走势，进而将在地缘及商品属性的拖累下持续弱势运行。

风险点：

上行风险：俄油受制裁大量断供、伊朗出口仍旧受阻等

下行风险：OPEC+增产再度延续、地缘关系迅速缓和、美国经济前景再度恶化等

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！

