



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）



供给压力维持，油价或维持弱势

原油周评 2025年10月20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：

国庆以来油价便持续处在单边下行的通道之中，上周时间油价更是逼近5月以来的价格低位，尽管周末时间略有回暖，但整体跌势得以维持。预计本周时间油价或维持偏弱运行的态势，建议关注价格区间

【415-440】元/桶，操作上仍可考虑逢高偏空布局；同时值得注意的是，目前美油已经无限挤压生产商成本，因此下方空间或相对有限。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

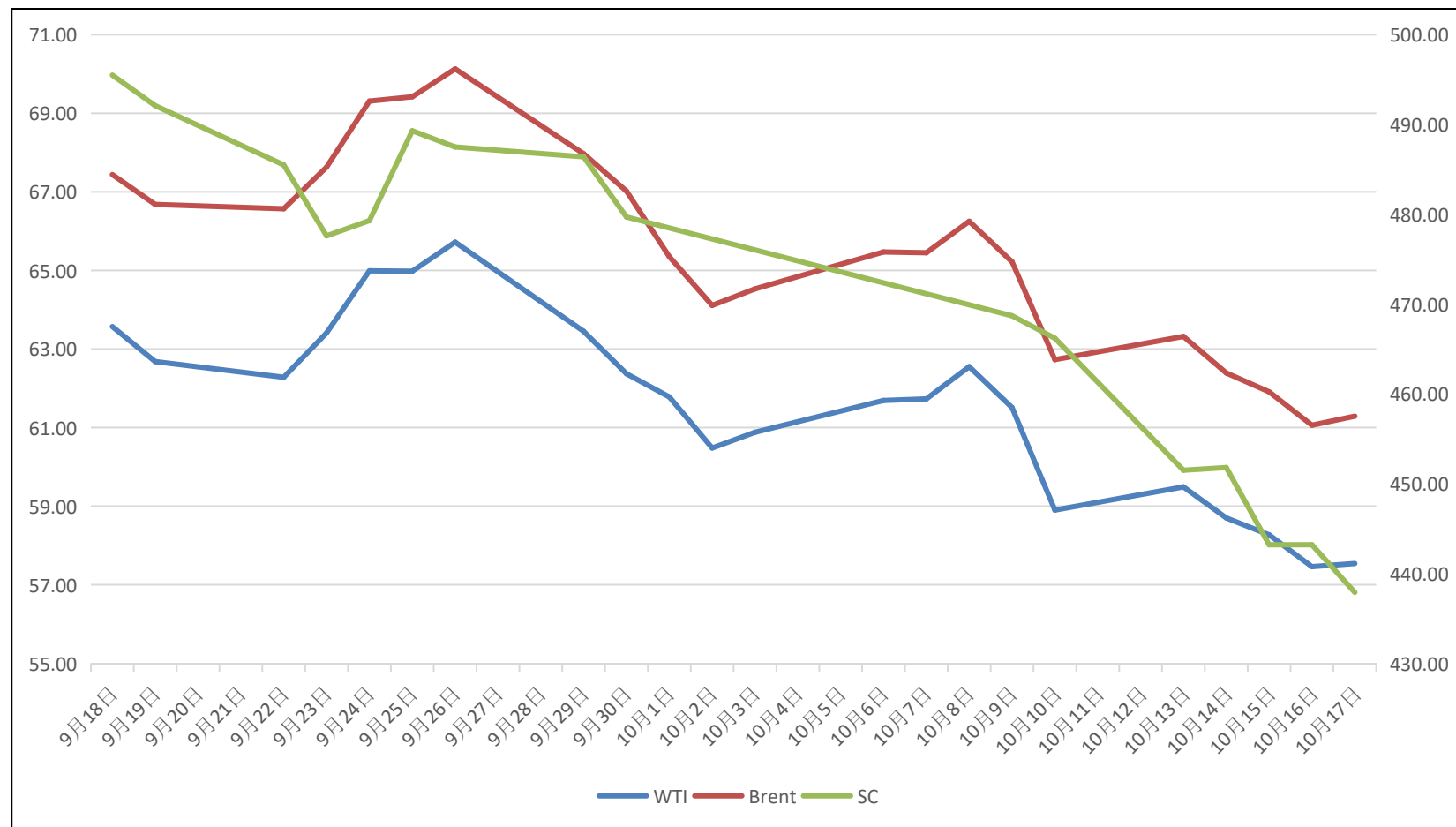
行情回顾



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

行情回顾：

上周油价进一步向下方突破，一方面是由于供给侧的趋宽预期依然对价格形成了明显压制，另一方面地缘局势的缓解也大大降低了油价受之影响的程度，并且考虑到目前美国政府的停摆和经济数据的推迟，三大属性的共振之下导致油价持续下跌，并突破5月以来的低位。



(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

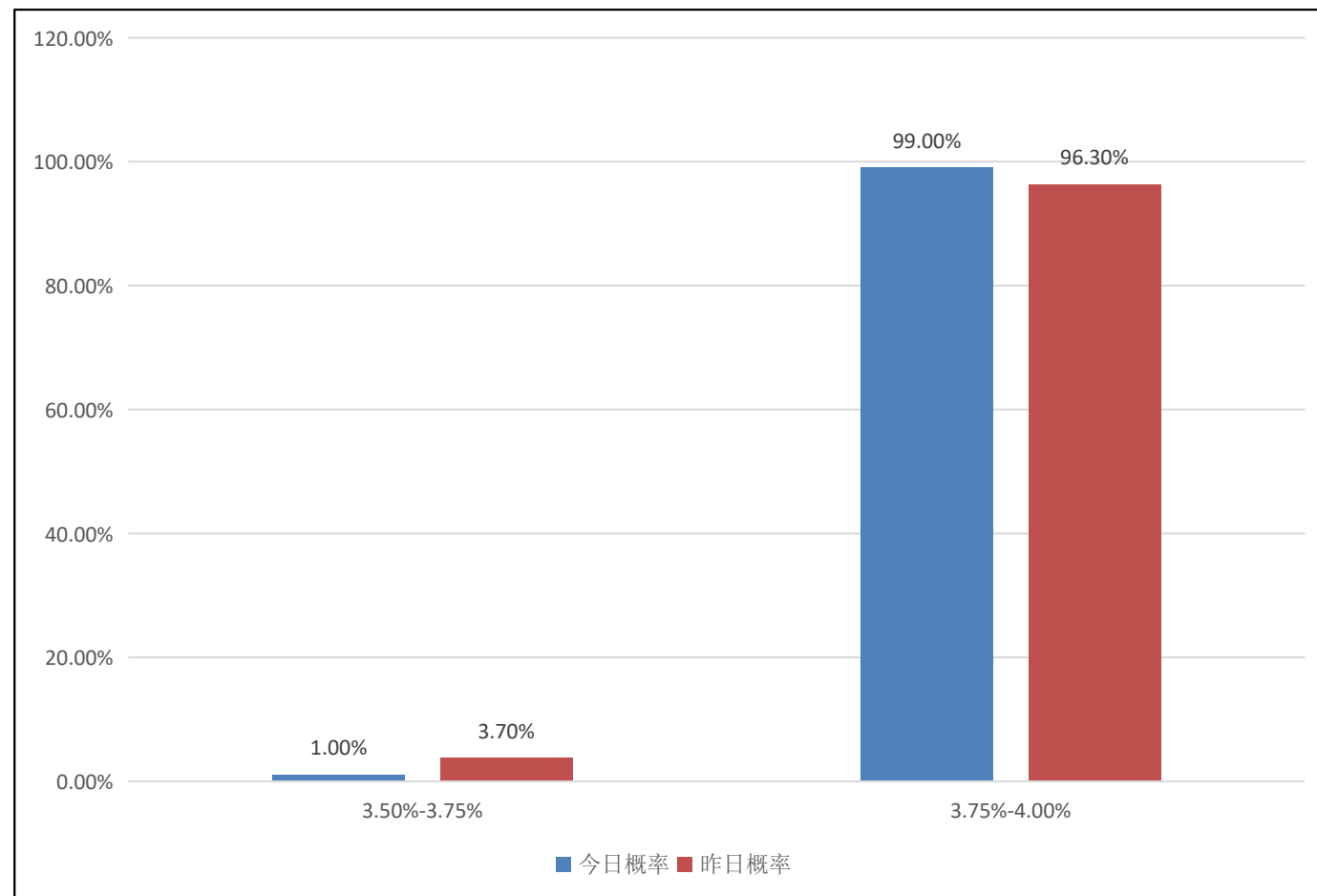


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国政府持续停摆

- 上周时间，美国地区银行板块遭遇重挫，KBW地区银行指数下跌3.6%，创5月以来最大单日跌幅，美国74家最大银行市值单日蒸发逾1000亿美元，这一动荡源于至少两家中型银行最新曝出贷款欺诈事件，这也再度引发了投资者对信贷质量和资产透明度的担忧，此或在后续对市场信心再度造成打击。同时，截至上周，美国联邦政府停摆已进入第三周，将创历史第二长记录，并且参议院第十次表决临时拨款法案仍未通过，本轮停摆已经导致美国多项关键的经济数据延迟发布，这进一步导致市场对美联储后续的决策走向产生了担忧情绪，但同时市场也有声音在预期即将公布的数据潮将为降息提供支持，这也导致目前看来10月底会议上降息的结果大概率继续出现。

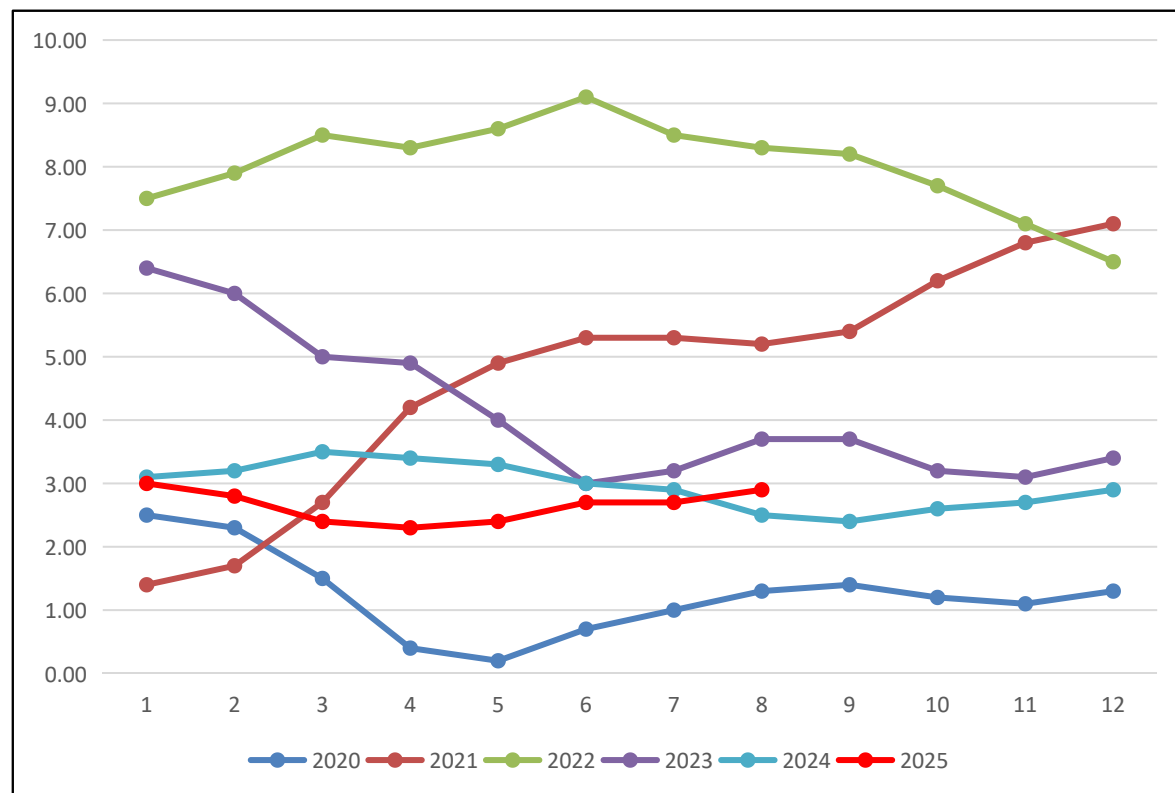


(CME降息预期)

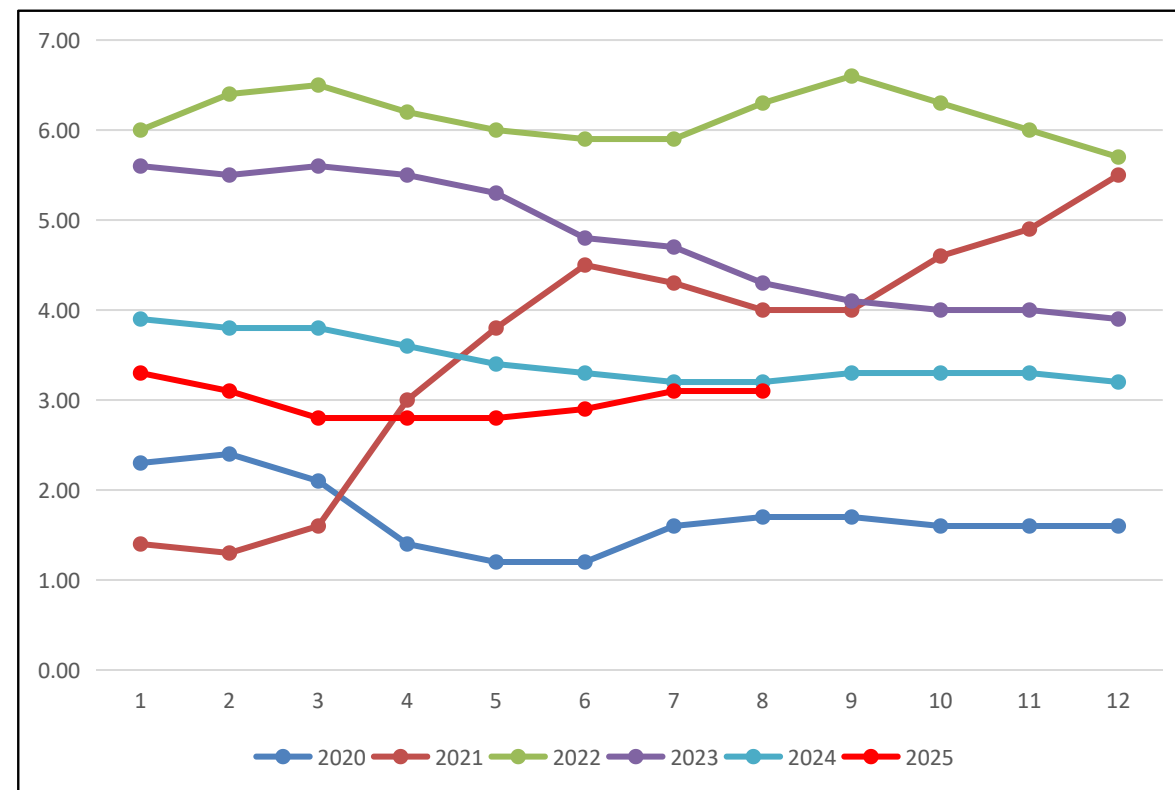
忠诚 敬畏 创新 卓越



(1.2) 宏观——关注本周CPI走向



(美国CPI)

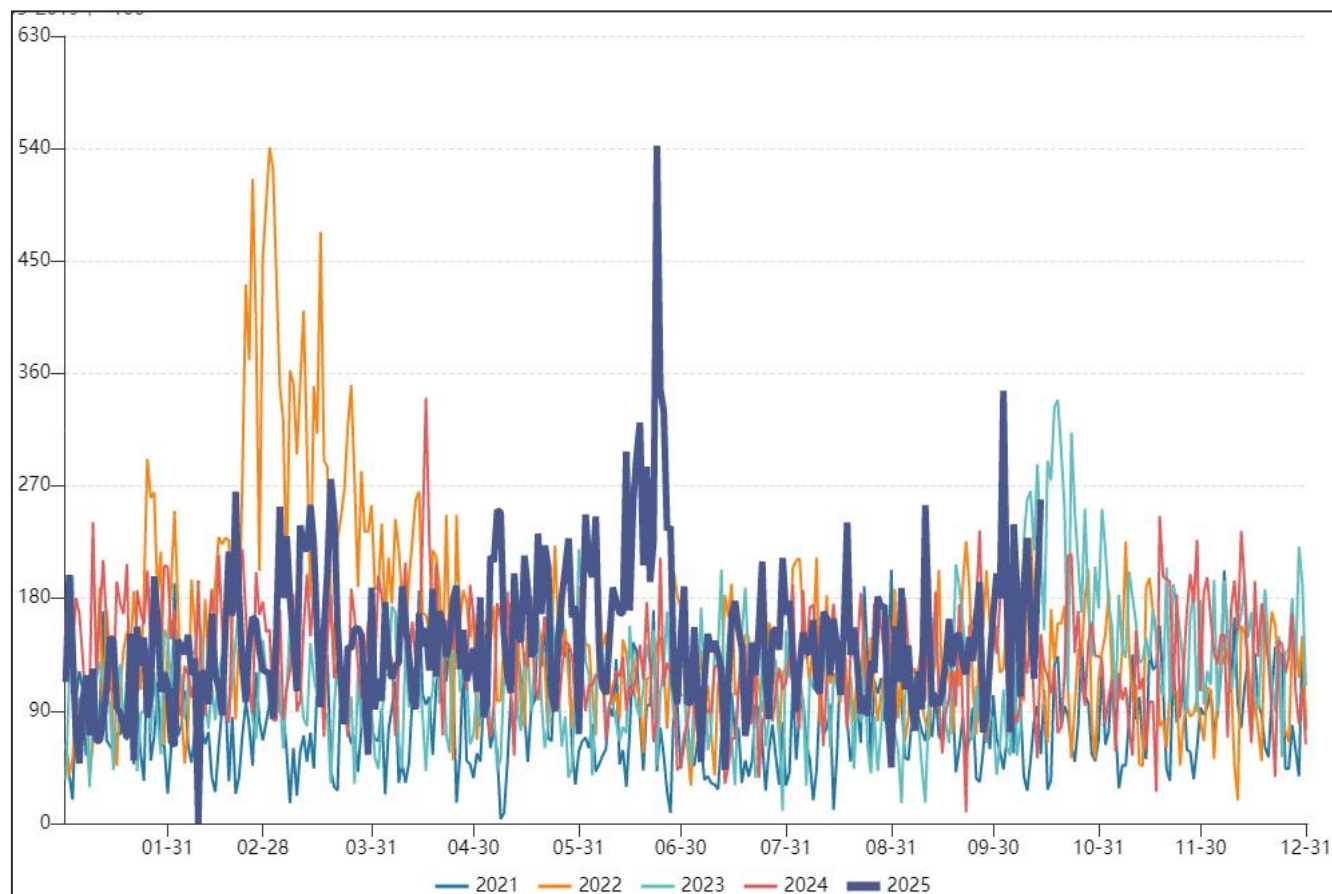


(美国核心CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——地缘放缓但仍有波动

- 政治属性方面，上周美国总统特朗普造访中东并在以色列议会发表讲话，称这不仅是一场战争的结束，更是恐怖和死亡时代的终结，标志着新中东的历史性黎明，同时埃及、美国、土耳其和卡塔尔领导人签署文件担保加沙停火协议，这导致市场对于中东地缘局势的担忧情绪出现了明显的降温，但后期以色列与 Hamas 就停火协议的执行互相指责，双方均称对方违反协议，这或导致地缘波动方面依然存在着不确定性；同时在俄乌方面，上周在美俄通话之后普京表示，即使美国向乌克兰提供“战斧”导弹，也不会改变俄乌战场的局势，反而会对俄美关系以及围绕乌克兰危机的调解行动造成“重大损害”，通话后特朗普表示对美俄布达佩斯峰会可能促成俄乌停火表示乐观预期，这可能在后续对俄乌局势造成一定的左右，需保持关注。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+维持增产



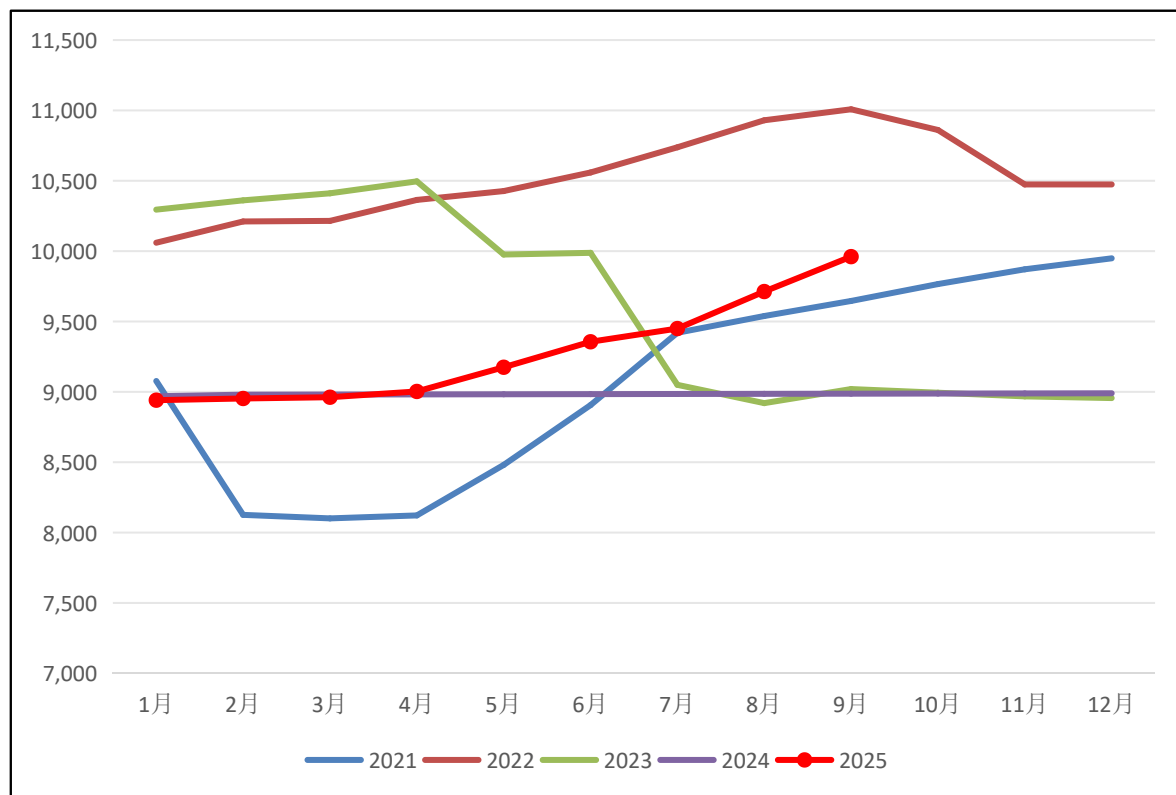
长安期货
CHANG-AN. FUTURES

(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿尔及利亚	940	951	11
刚果	259	260	1
赤道几内亚	50	56	6
加蓬	224	225	1
伊朗	3205	3250	44
伊拉克	4001	4066	65
科威特	2492	2515	24
利比亚	1298	1318	19
尼日利亚	1538	1517	-21
沙特阿拉伯	9713	9961	248
阿联酋	3255	3353	98
委内瑞拉	940	967	27
合计	27916	28440	524

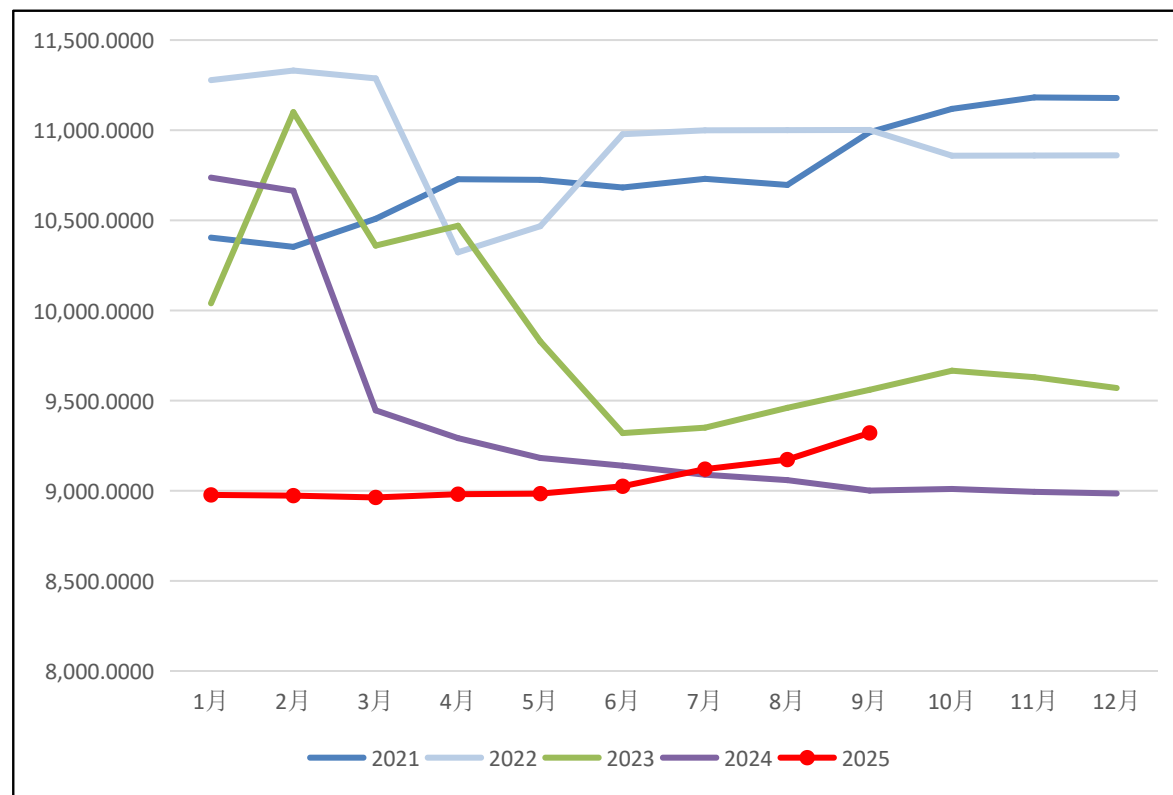
(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿塞拜疆	456	460	4
巴林	179	184	5
文莱	84	82	-2
哈萨克斯坦	1866	1840	-26
马来西亚	333	329	-4
墨西哥	1460	1447	-13
阿曼	784	788	4
俄罗斯	9173	9321	148
苏丹	25	22	-3
南苏丹	141	134	-7
合计	14500	14606	106
OPEC+合计	42416	43046	630

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——沙特俄罗斯增速分歧



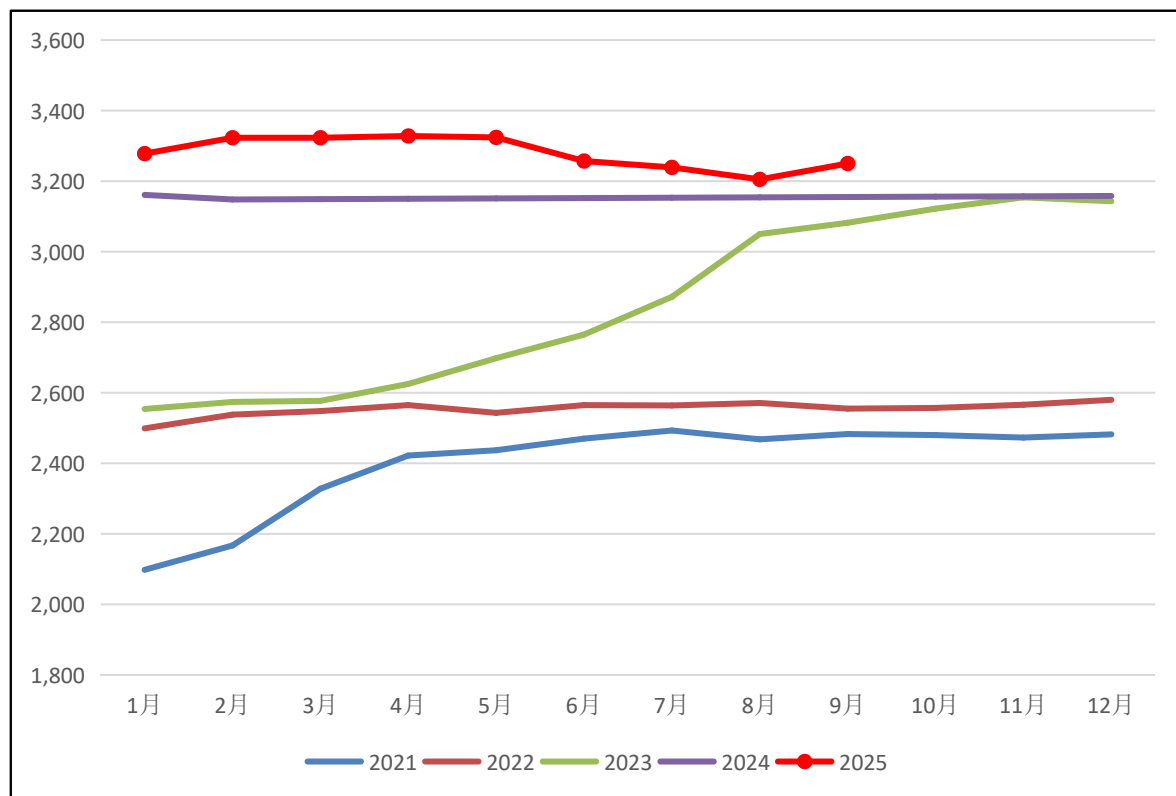
(沙特产量)



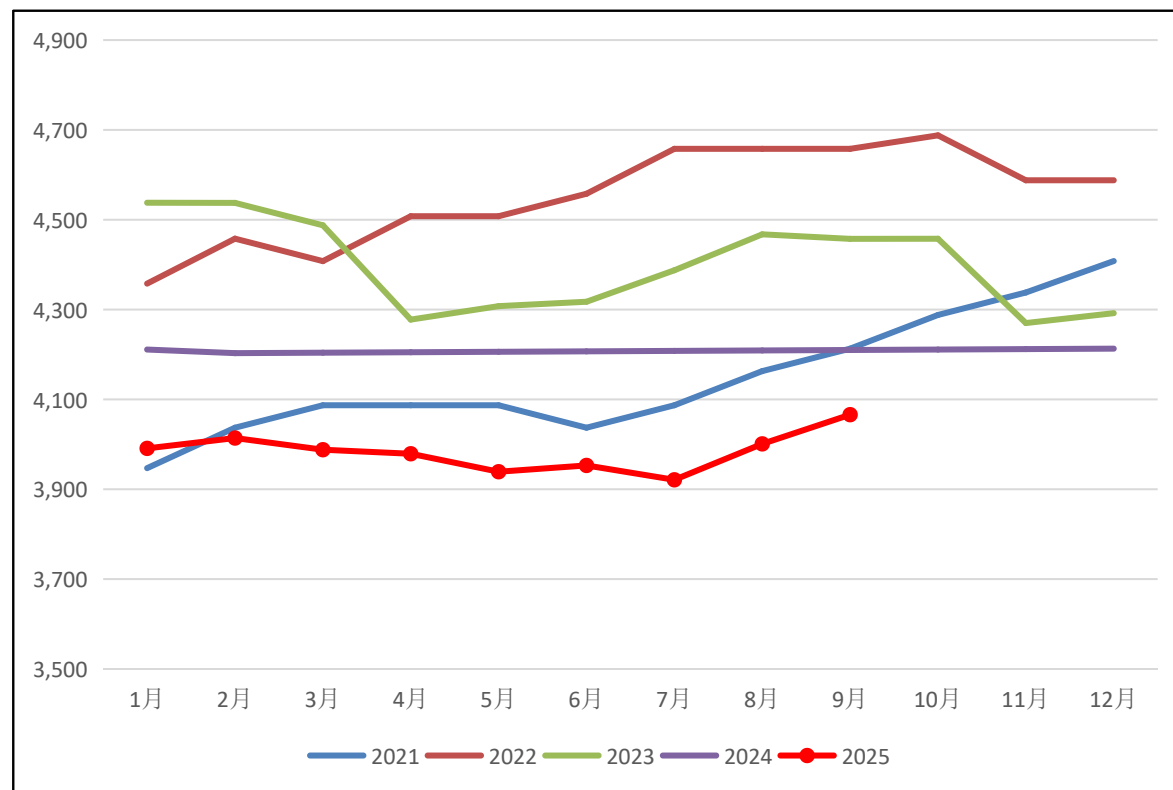
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——伊朗伊拉克同步增产



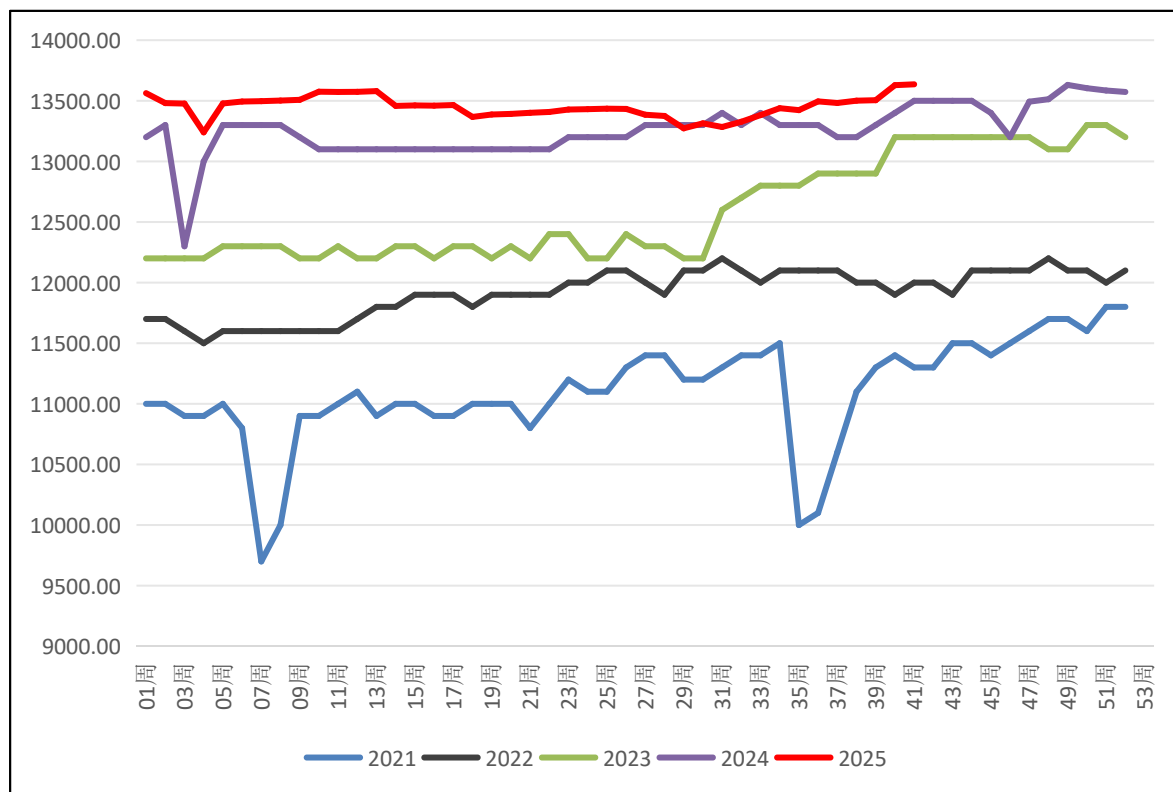
(伊朗产量)



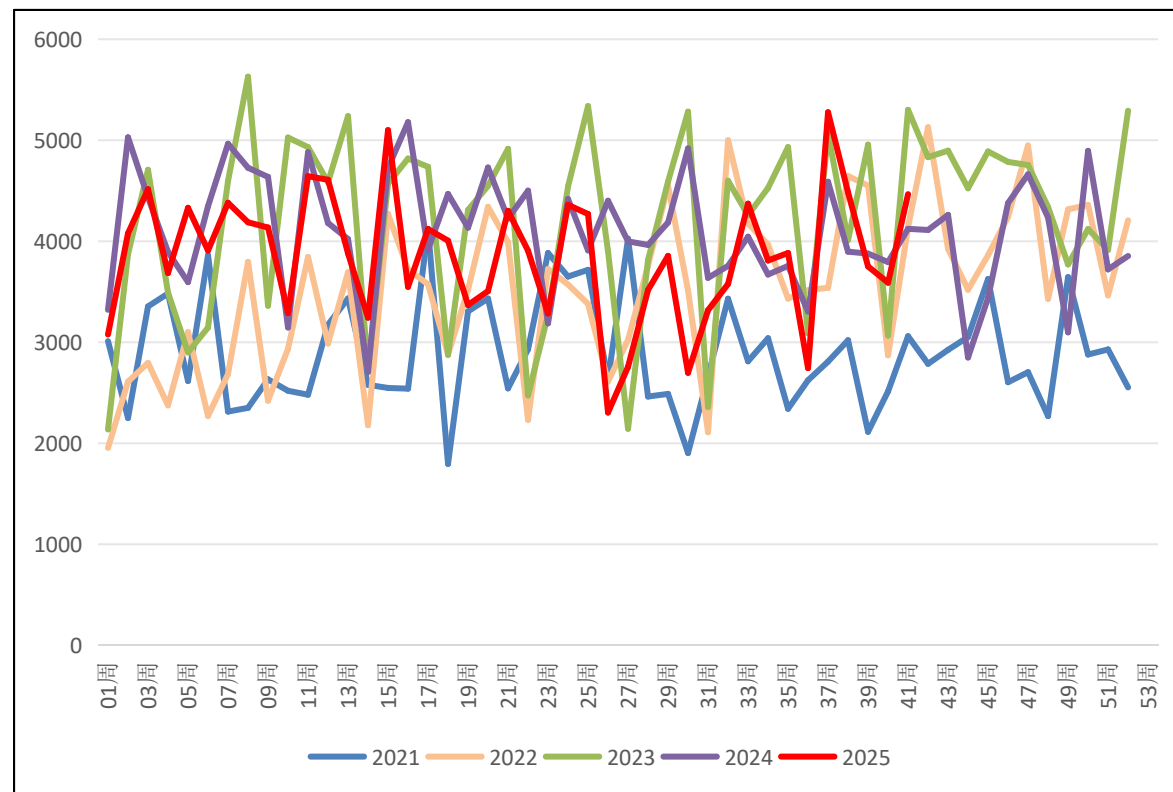
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——美国产量持稳修复



(美国产量)

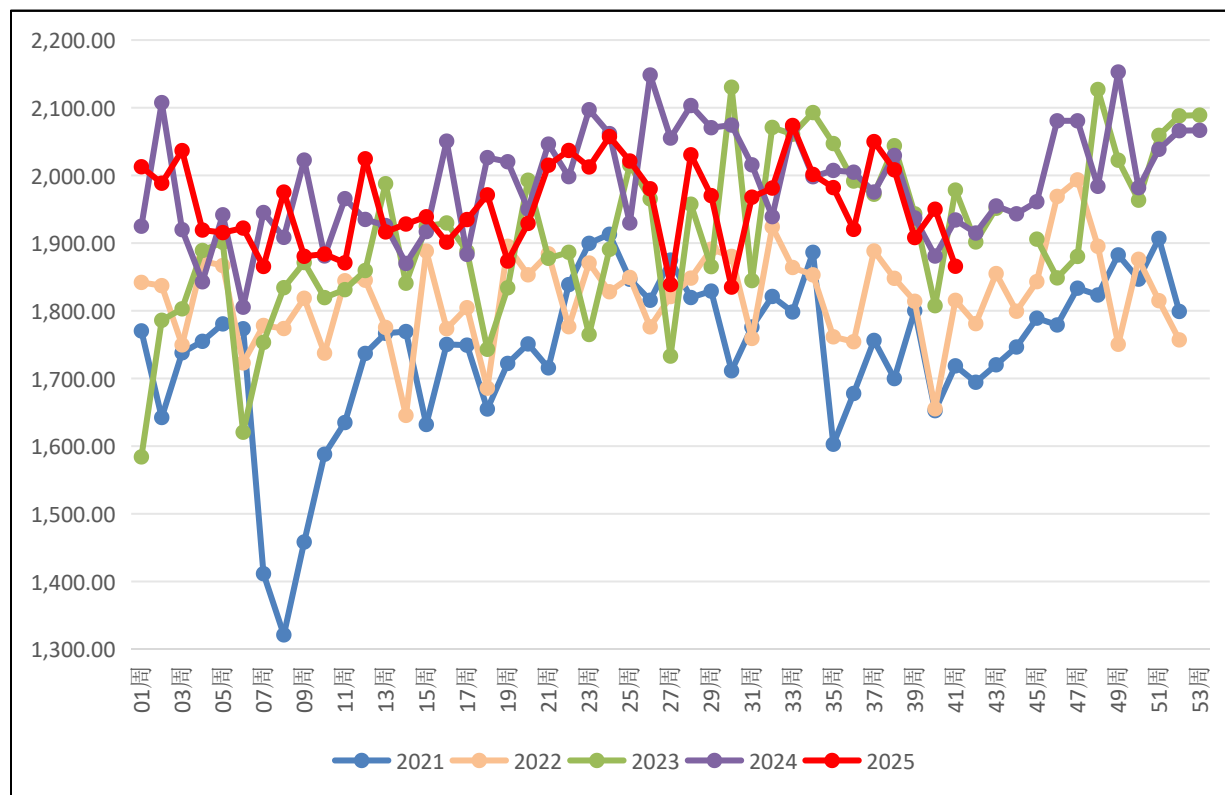


(美国出口量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

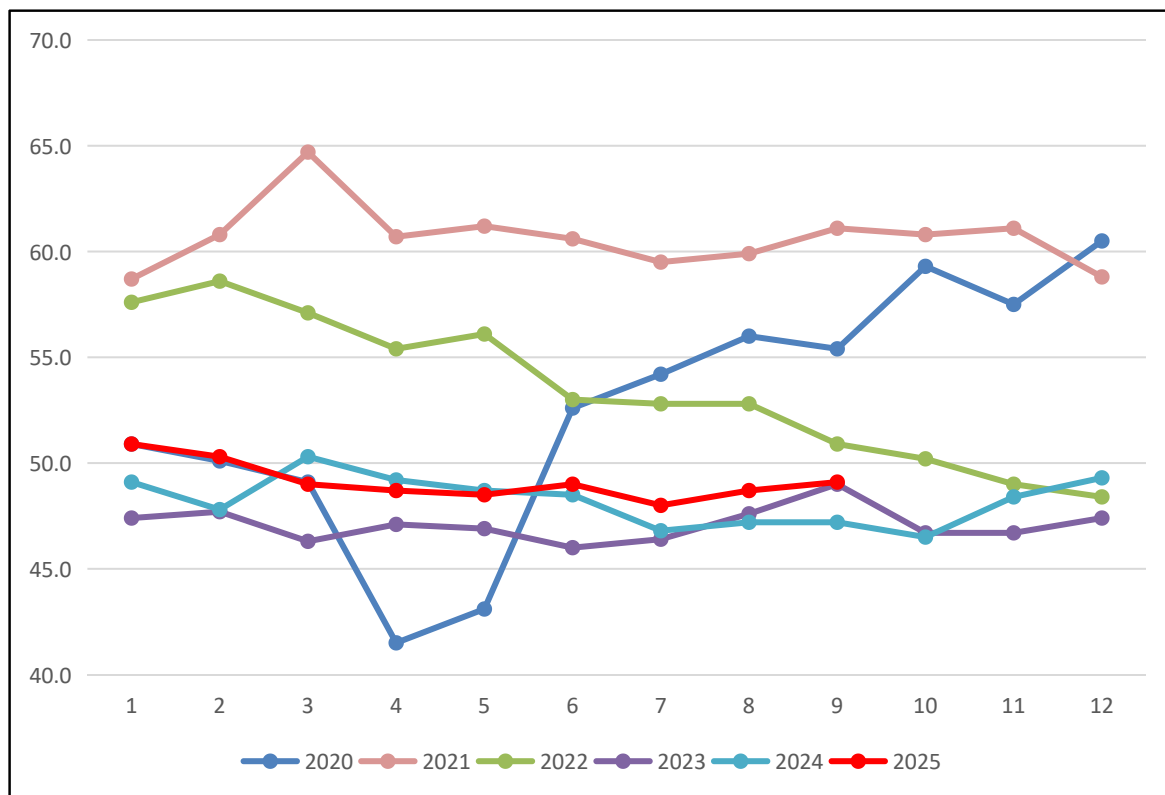
(3.1) 需求——供需冗余或进一步增加

- 其中，OPEC上周公布的月报表示，虽然原油需求预计保持稳定，但欧佩克+在9月将日产量提高了63万桶至4305万桶，反映出此前已批准的增产配额落实情况，同时路透数据显示若欧佩克+维持9月的产量水平，市场对欧佩克+原油的平均需求约为每日4310万桶，意味着全球石油市场的供应缺口仅为每日5万桶，这将导致若OPEC+后续维持其当下的增产政策，那么后市依然将面临较大的供给宽松压力。IEA月报方面则表示，今年全球石油供应将增长300万桶/日，明年增长240万桶/日，较先前预测的270万桶/日和210万桶/日均有上调，但今年和明年全球石油需求预计将仅增长71万桶/日和69.9万桶/日，该组织也据此提出石油市场面临的供应过剩局面将比先前预期更为严峻，进而可能会导致库存数据在后续即将面临回升的情况，进而压制油价表现。

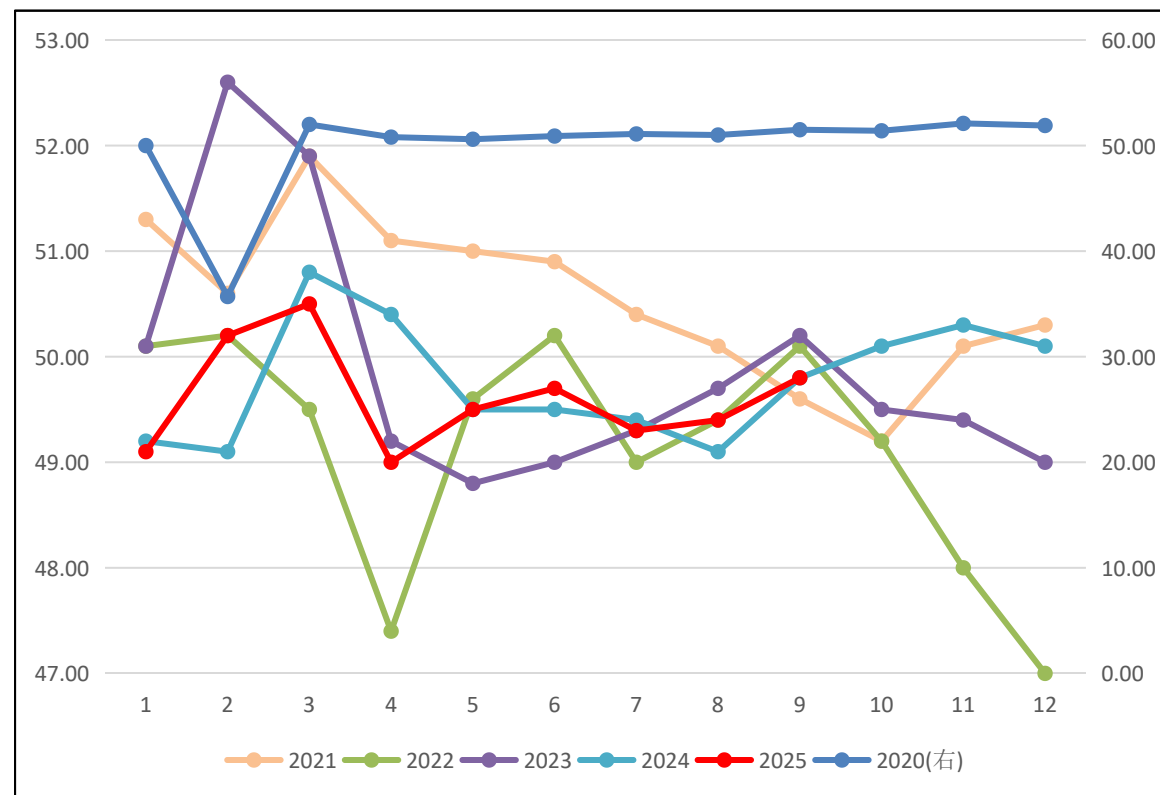


(原油产量引申需求)

(3.2) 需求——中美制造业不见起色

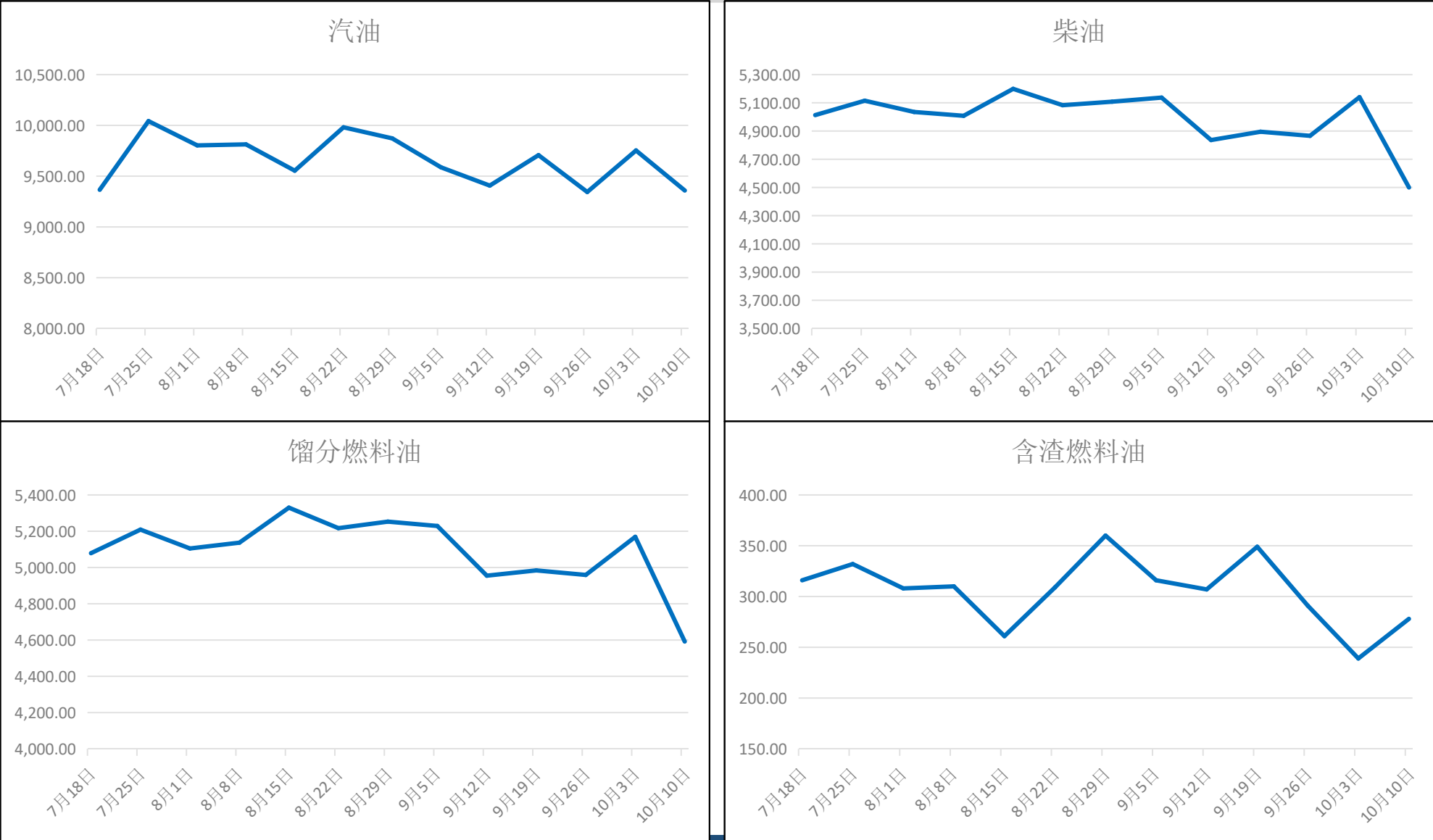


(美国ISM制造业PMI)



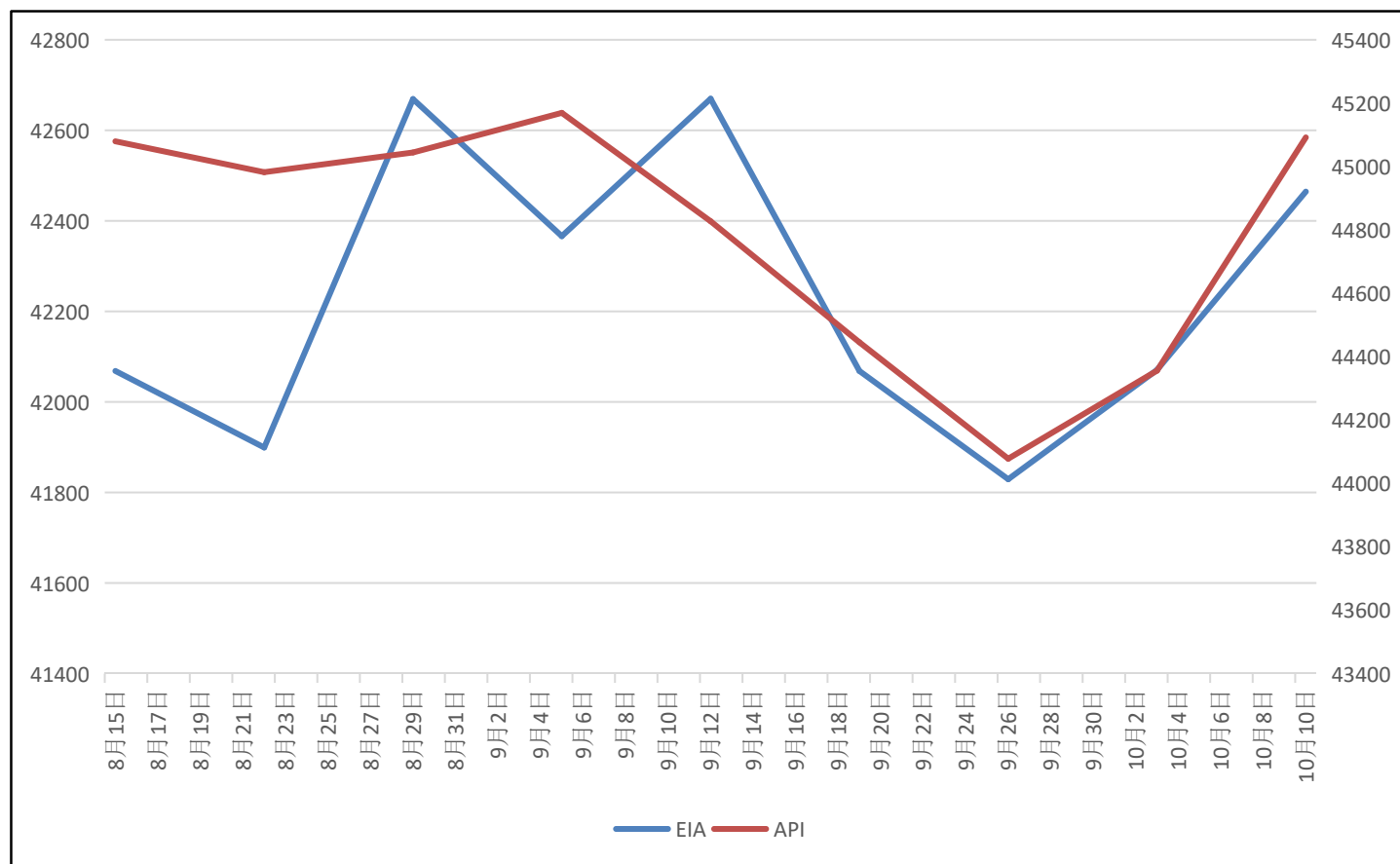
(我国制造业PMI)

(3.3) 需求——成品油生产同步放缓



(4.1) 库存——原油库存或持续回升

- 原油方面，美国至10月10日当周API原油库存录得736万桶，预期23.3万桶，前值278万桶，为2025年2月7日当周以来最大增幅；同时10月10日当周EIA原油库存同步录得352.4万桶，预期28.8万桶，前值371.5万桶。本轮库存数据两者同步出现了超预期的大幅度积累，一方面是由于美国产量在近期依然处在增加阶段，并没有因为消费疲软的现状而限制增产，另一方面则是由于美国上周炼厂利用率出现了大幅的下调，导致对原油的消费出现了大规模的削减，进而造成了库存的增加。

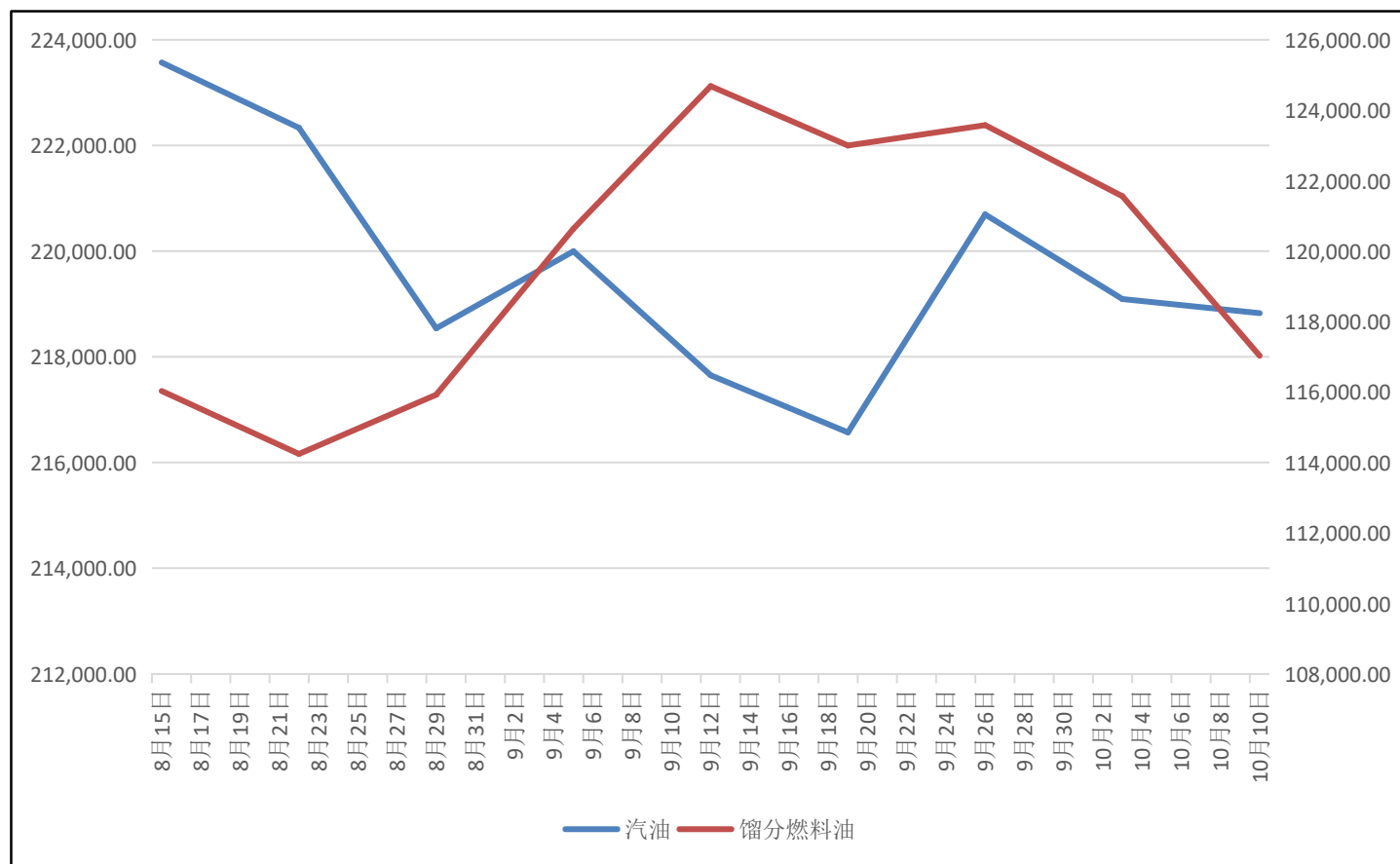


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油去库但难成提振

- 在成品油方面，美国至10月10日当周汽油库存则录得为汽油库存-26.7万桶，预期-7.5万桶，前值-160.1万桶；同时精炼油库存录得为-452.9万桶，预期-29.4万桶，前值-201.8万桶。从成品油的角度来看，近期美国炼厂利用率的下降是成品油产量下降的核心因素之一，即便冬季消费处在相对较低的阶段之中，两大成品油的库存也受之影响出现了大幅下滑，这种来自消费端和供给端两侧同时的疲软现状或较难对成品油价格形成有效的支撑，进而或导致后续成品油也较难在油价弱势运行之际出现明显的转机。



(成品油库存)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周油价整体依然以弱势运行为主，即便途中出现了数次调整，但整体单边下行格局并没有得到有效改变，油价也基本与今年5月低位相持平。

就目前的市场形势来看，商品属性之中供给侧的趋宽预期依然是压制油价运行的因素之一，叠加冬季消费的客观疲软以及库存数据的回升预期，整体基本面将依然是油价的拖累因素；金融属性方面，市场目前对于年内美联储降息的预期依然高涨，但考虑到美国联邦政府停摆、经济数据推迟和银行业的再度动荡，这将导致即便全球金融宽松程度放缓，后续也较难对商品价格形成有效提振；同时政治属性方面，随着中东停火协议的达成以及俄乌方面的停火预期升温，后续地缘属性或较难对油价再度形成有效的影响，即便短线内可能存在波动，中长期将持续处在下行阶段之中。因此综合来看，后续油价将依然在三属性同步偏弱的情况下相对承压，或较难出现明显的回暖转机。

仅供参考。

风险点：

上行风险：地缘局势再度升级、经济前景预期改善等；

下行风险：OPEC+增产维持、消费表现大幅减弱等

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！

