



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）



增产维持但宽松预期收窄，油价下方空间有限

原油月评 2025年11月3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：

10月以来油价整体先跌后涨，随后基本保持平稳，主要是受到了OPEC+增产以及地缘政治冲突重新升温的影响。预计本月时间油价整体仍相对偏弱，但在地缘属性的托底影响下，下方空间或相对有限。建议关注价格区间【440-490】元/桶，操作上多以偏空短差为主，不宜过度逐跌。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



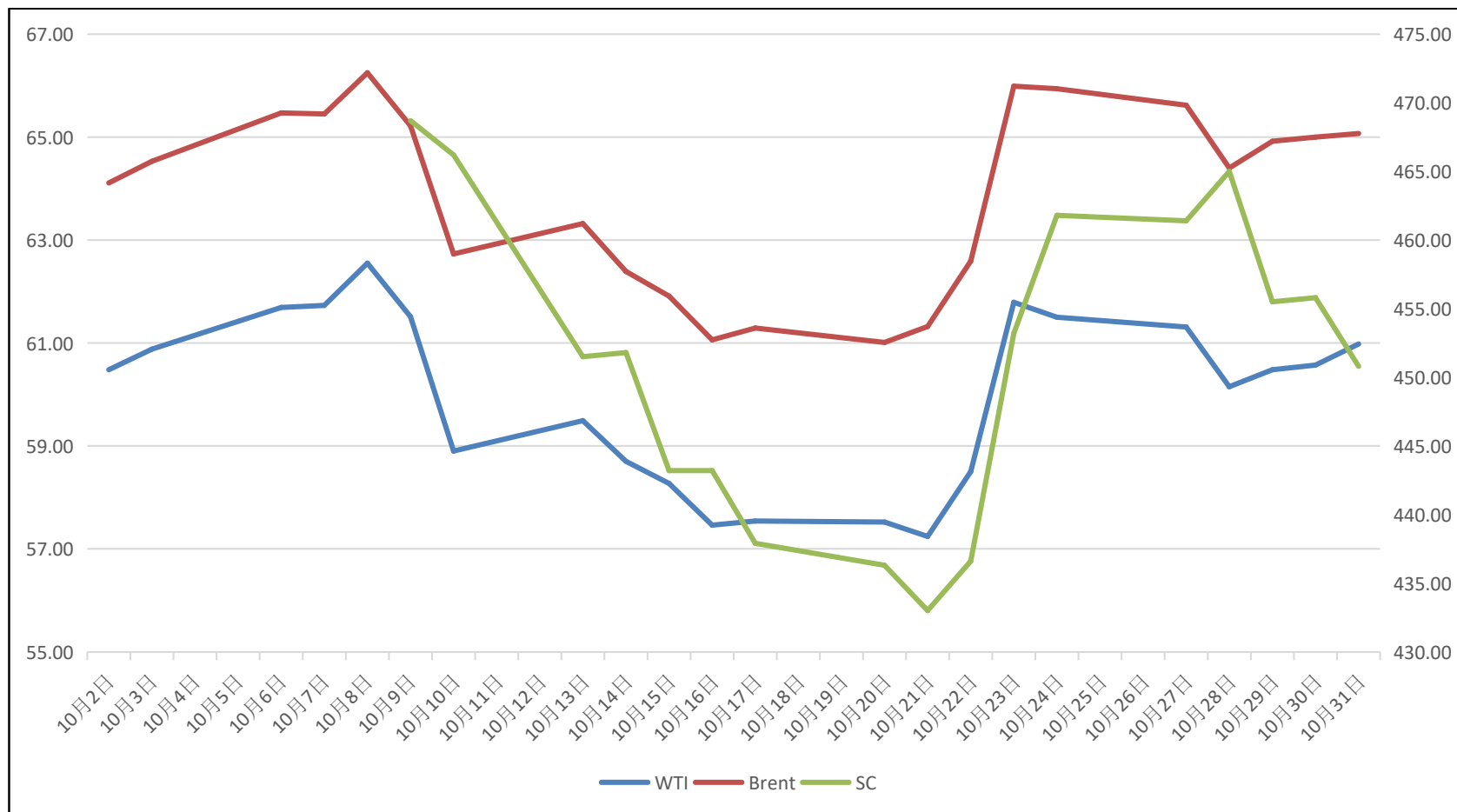
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

10月前期油价受到OPEC+增产以及中东停火协议的达成影响，价格大幅下跌，并触及今年以来的价格低位430元/桶；随后在美联储连续降息、美俄关系恶化、以及美委军事行动展开的影响下略有回暖，并保持在相对中位震荡。



(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



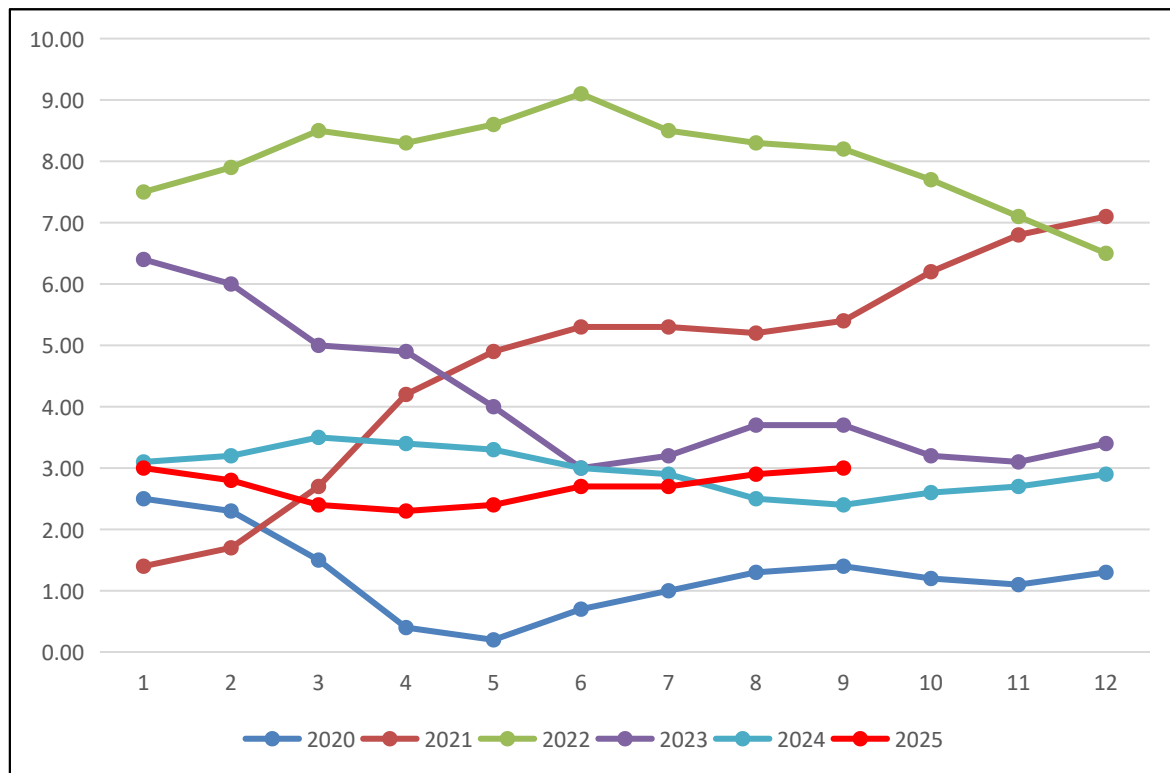
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

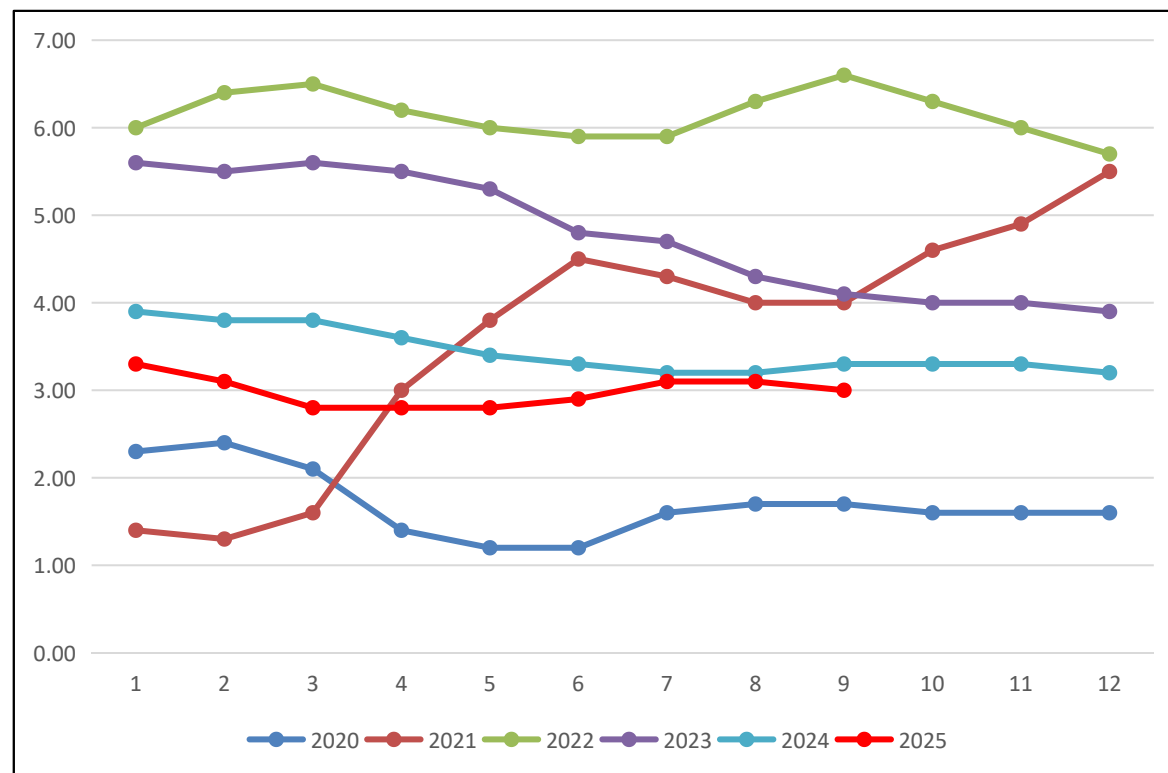
(1.1) 宏观——通胀稳定，关税风波退却



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国CPI)



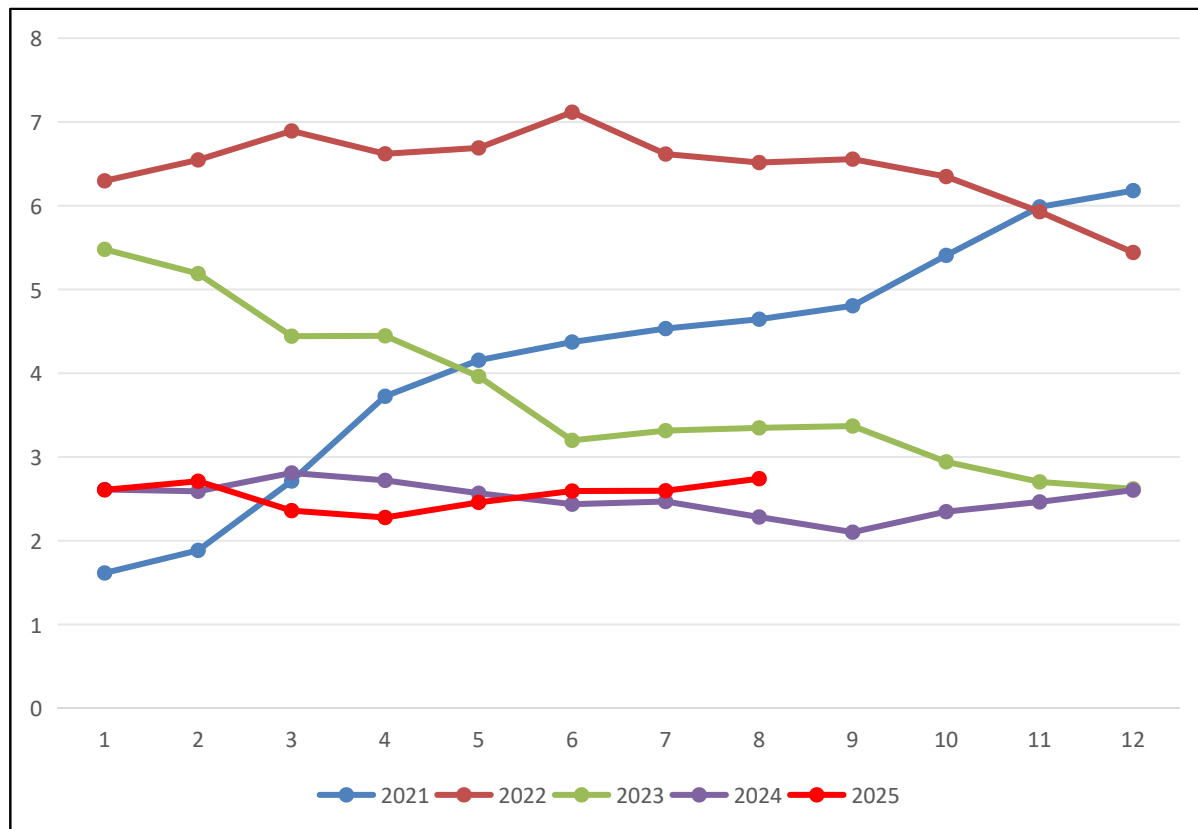
(美国核心CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

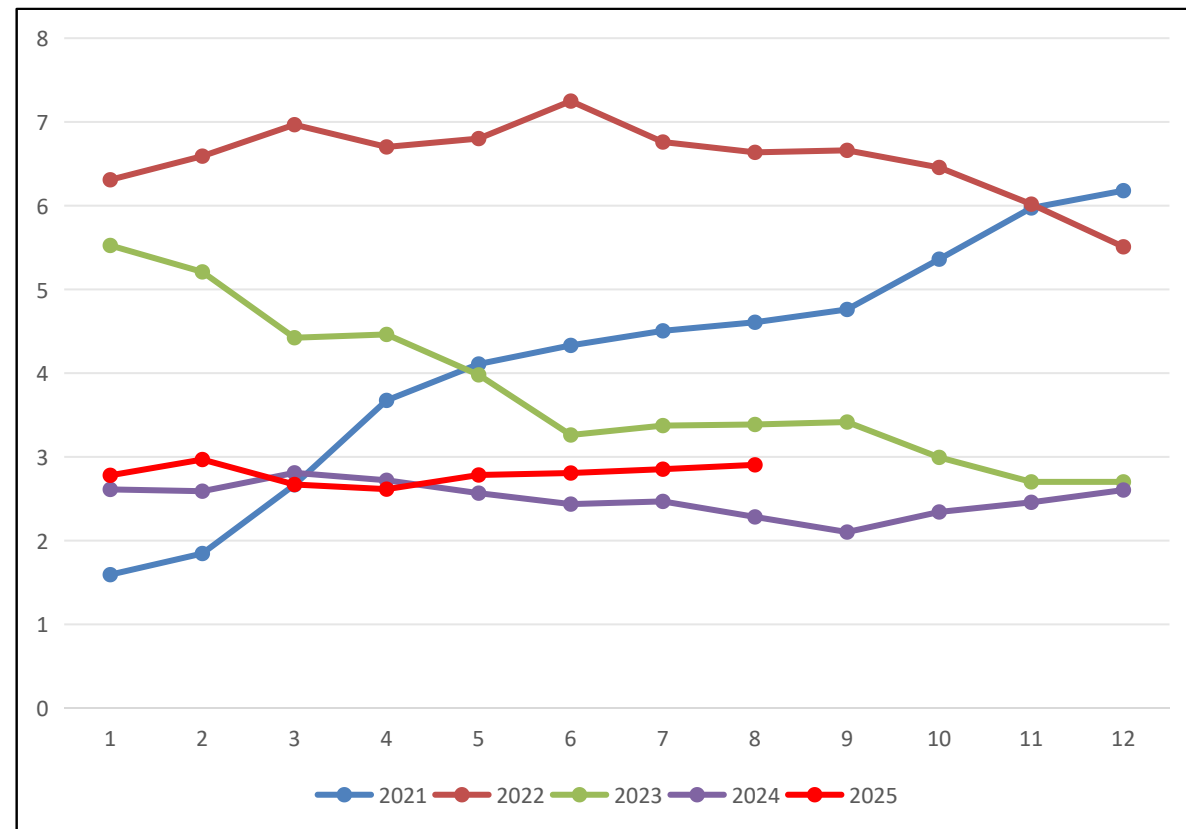
(1.2) 宏观——物价数据推迟，但担忧仍在



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国PCE同比)



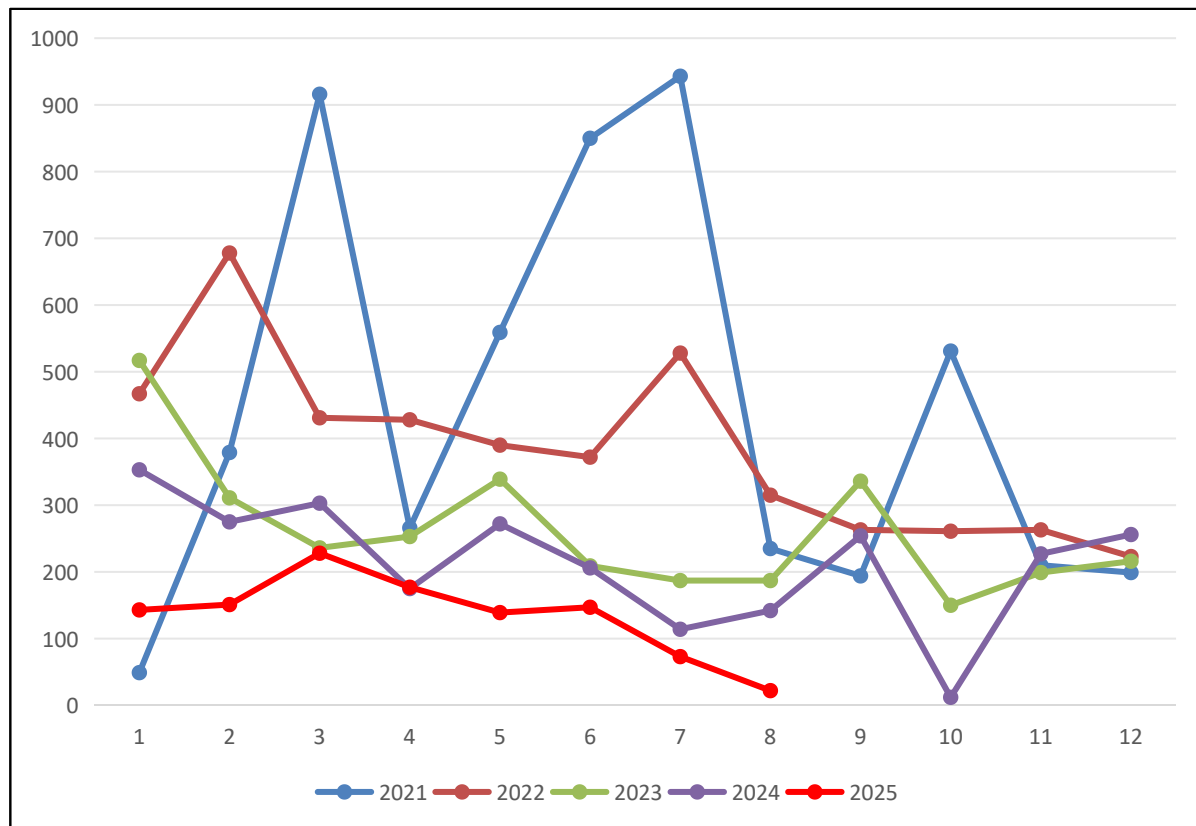
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

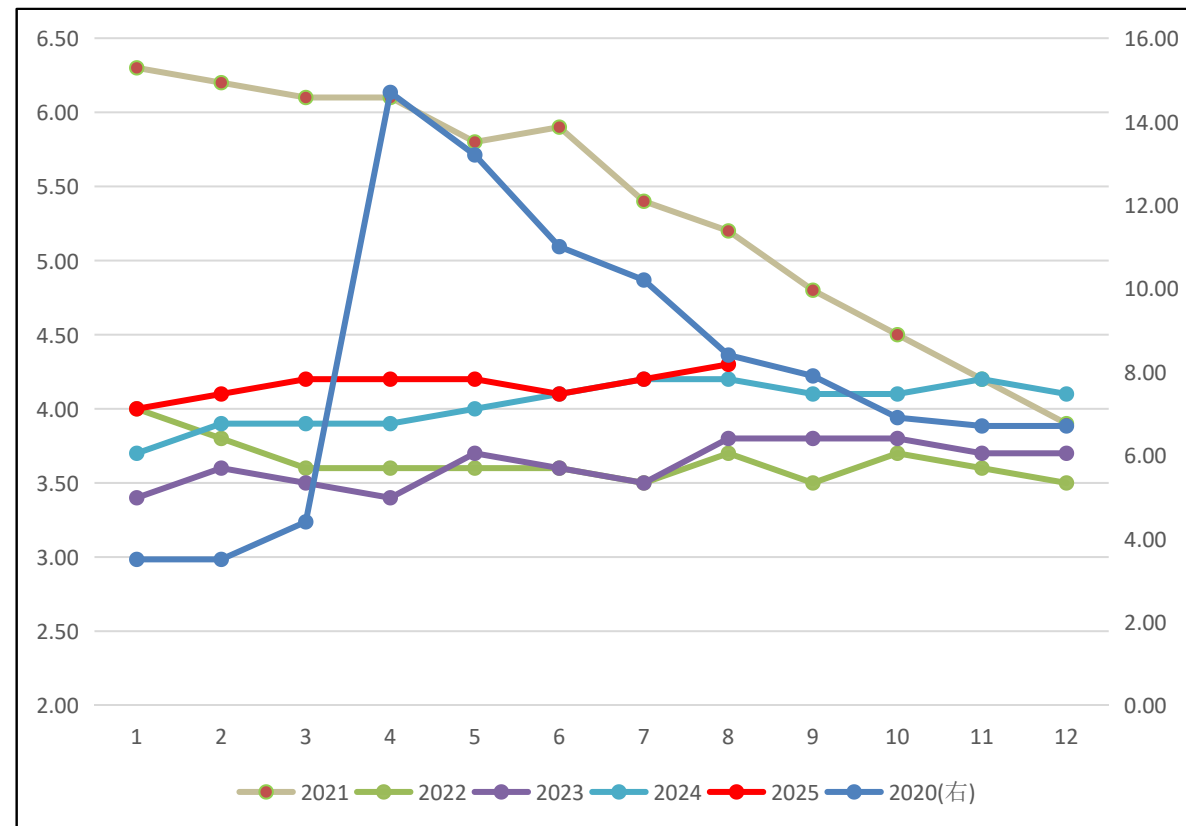
(1.3) 宏观——就业数据推迟，前景悲观



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国非农新增)

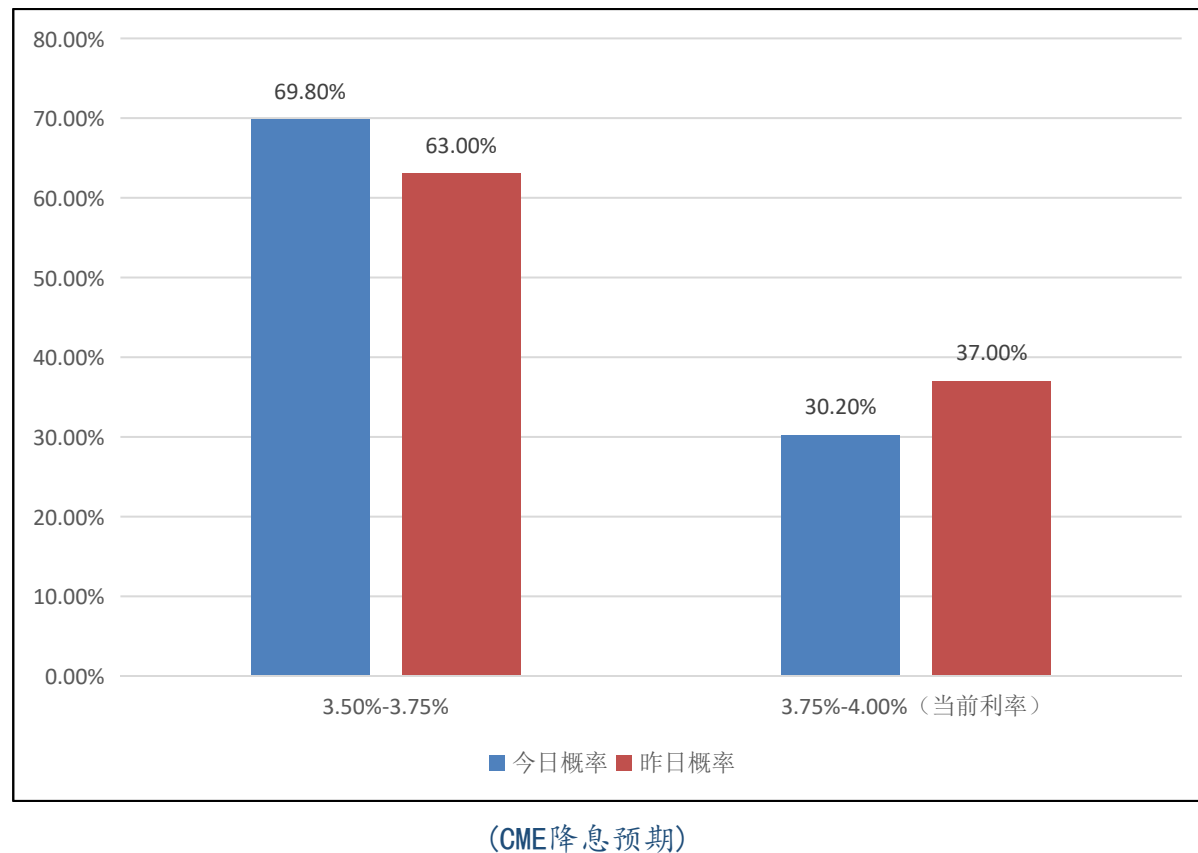


(美国失业率)

忠诚 敬畏 创新 卓越

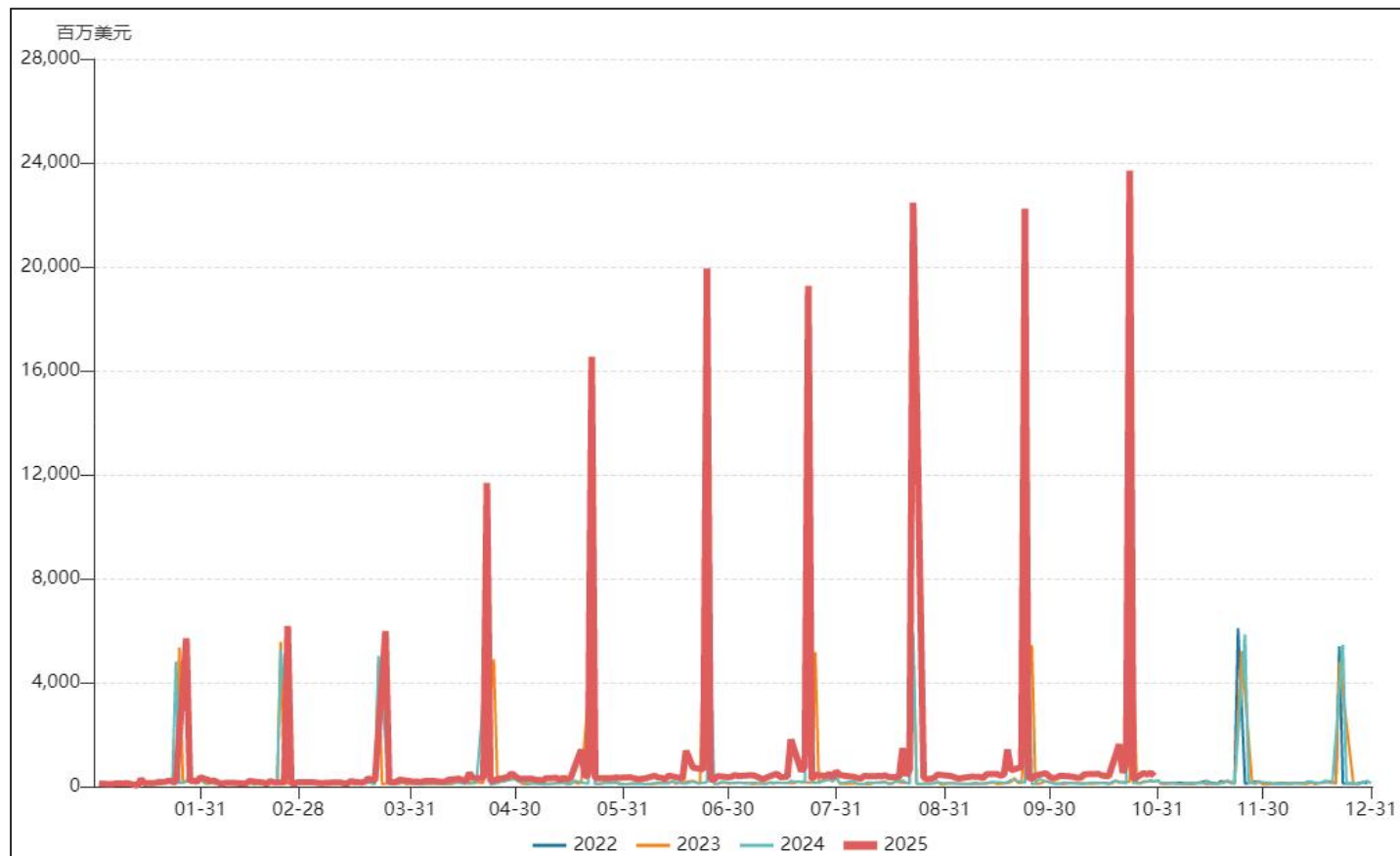
(1.4) 宏观——12月降息预期出现分歧

- 上周美联储如期降息25个基点，联邦基金利率目标区间降至3.75%~4.00%，并宣布将于12月1日结束缩表，该结果基本符合此前的市场预期，但鲍威尔同时指出，在数据真空与经济依旧稳健的背景下，12月降息“并非板上钉钉”，这样的鹰派言论导致市场对于12月降息的预期略有下滑，市场预期美联储12月降息的概率为65%，而会前为83%，到明年底的利率预期较会前抬升4个基点至3.04%，这或导致后续12月的整体宏观压力仍然存在，对油价存在一定的压制作用。



(1.5) 宏观——中美贸易摩擦降温

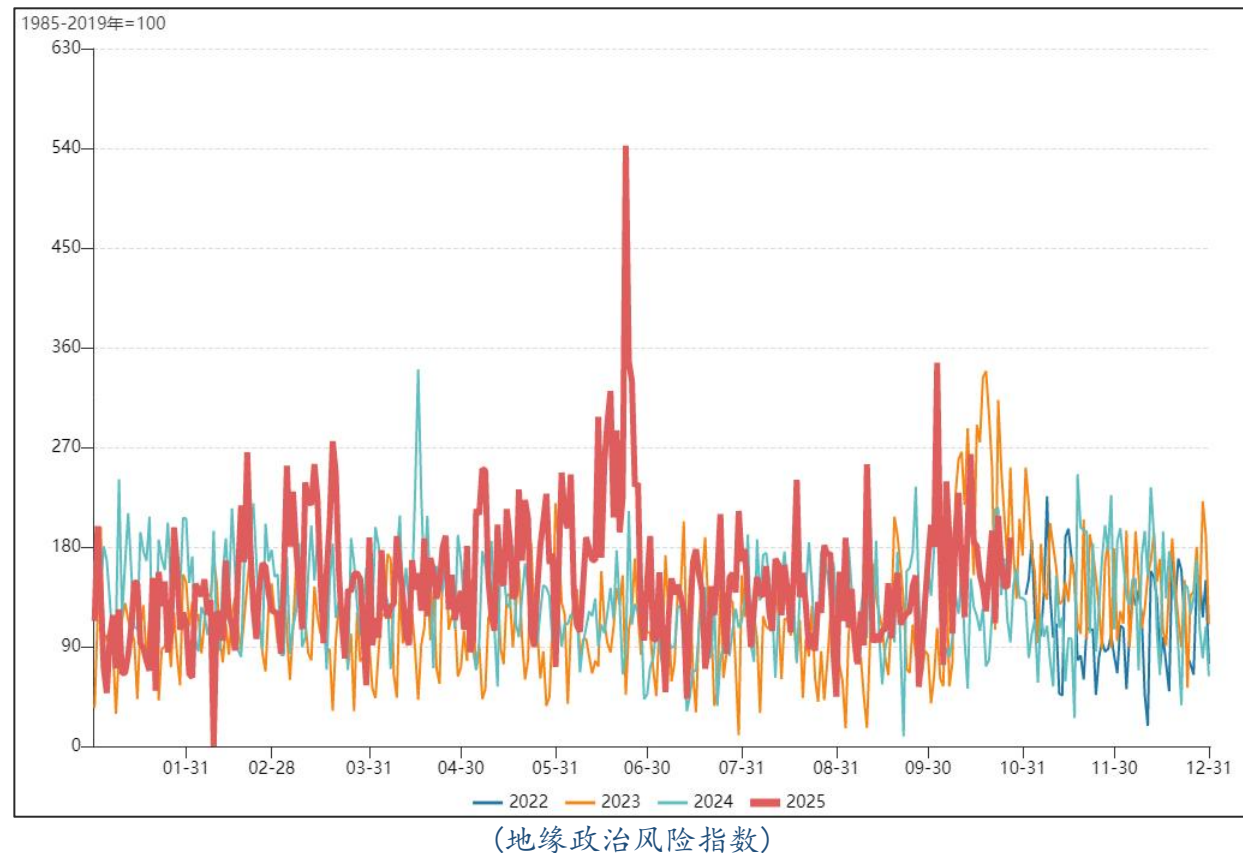
- 同时，上周中美在吉隆坡达成了多项共识，其中包括取消美国对中的商品税收，“对等关税”暂停一年，对华海事、物流和造船业301调查措施一年等内容，该结果或导致中美后续的贸易摩擦进一步有所放缓，进而缓解市场的紧张情绪。



(美国关税特定消费税收入)

(1.6) 宏观——地缘维持，波动仍在

- 政治属性方面，上周28日以色列总理办公室宣布，在哈马斯对加沙地带的以军部队开火后，总理内塔尼亚胡指示以军对加沙地带实施强力打击，双方在遗体归还的问题上发生了巨大的分歧，市场也因此担心双方的停火协议在后续或受此影响，需保持关注；俄乌停火方面，美国取消了特朗普与普京原定在布达佩斯举行的峰会，该峰会原本旨在讨论如何结束俄乌冲突，美俄双方强硬的外交态度或进一步导致俄乌停火达成的可能性进一步被降低，也增加了俄罗斯受到制裁的影响；并且在南美方面，上周有消息称特朗普已决定攻击委内瑞拉，并已经在加勒比海南部地区进行了前所未有的军事集结，此消息同样增加了市场对后者原油出口顺利程度的担忧情绪，此或同步增加地缘属性的波动程度。



(2.1) 供给——OPEC+维持增产

(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

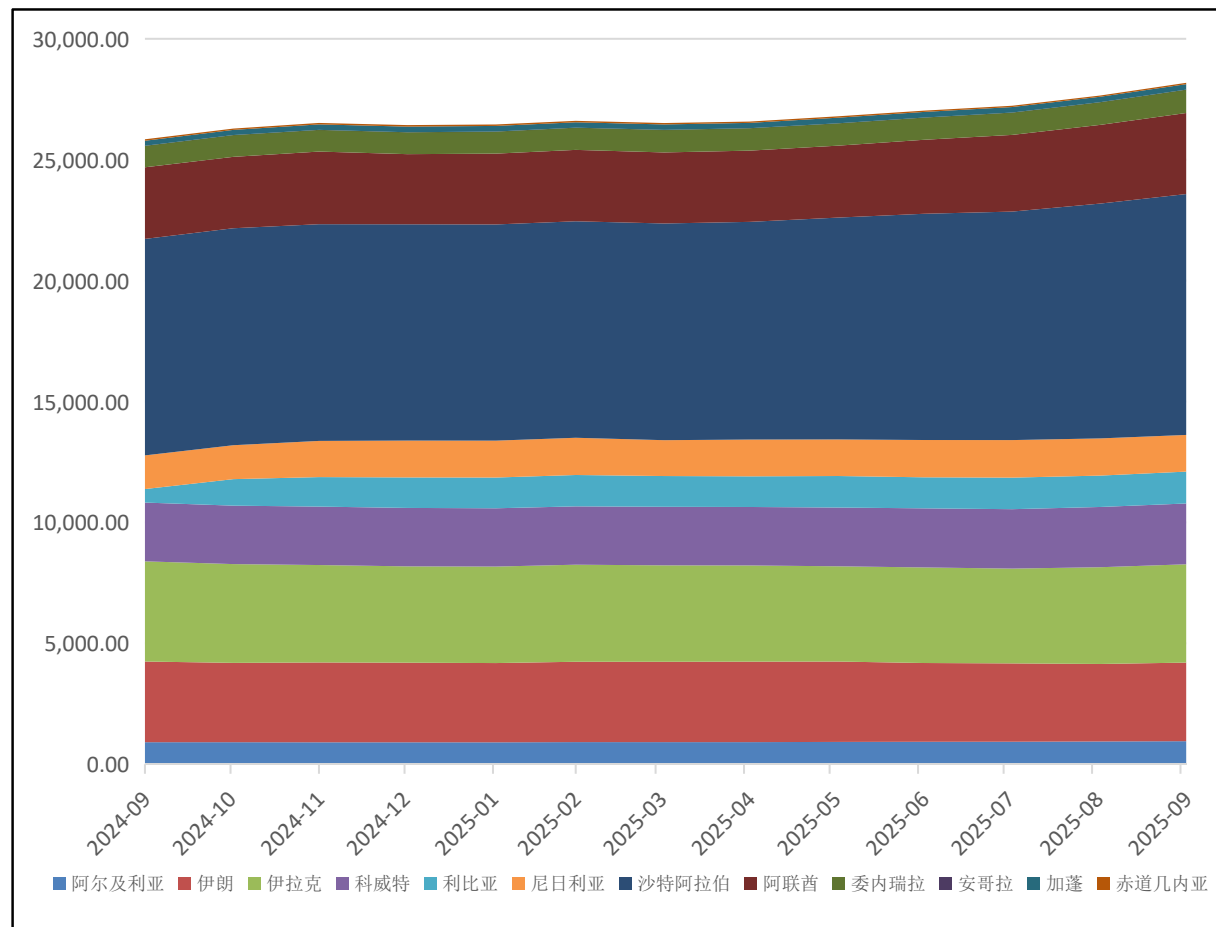
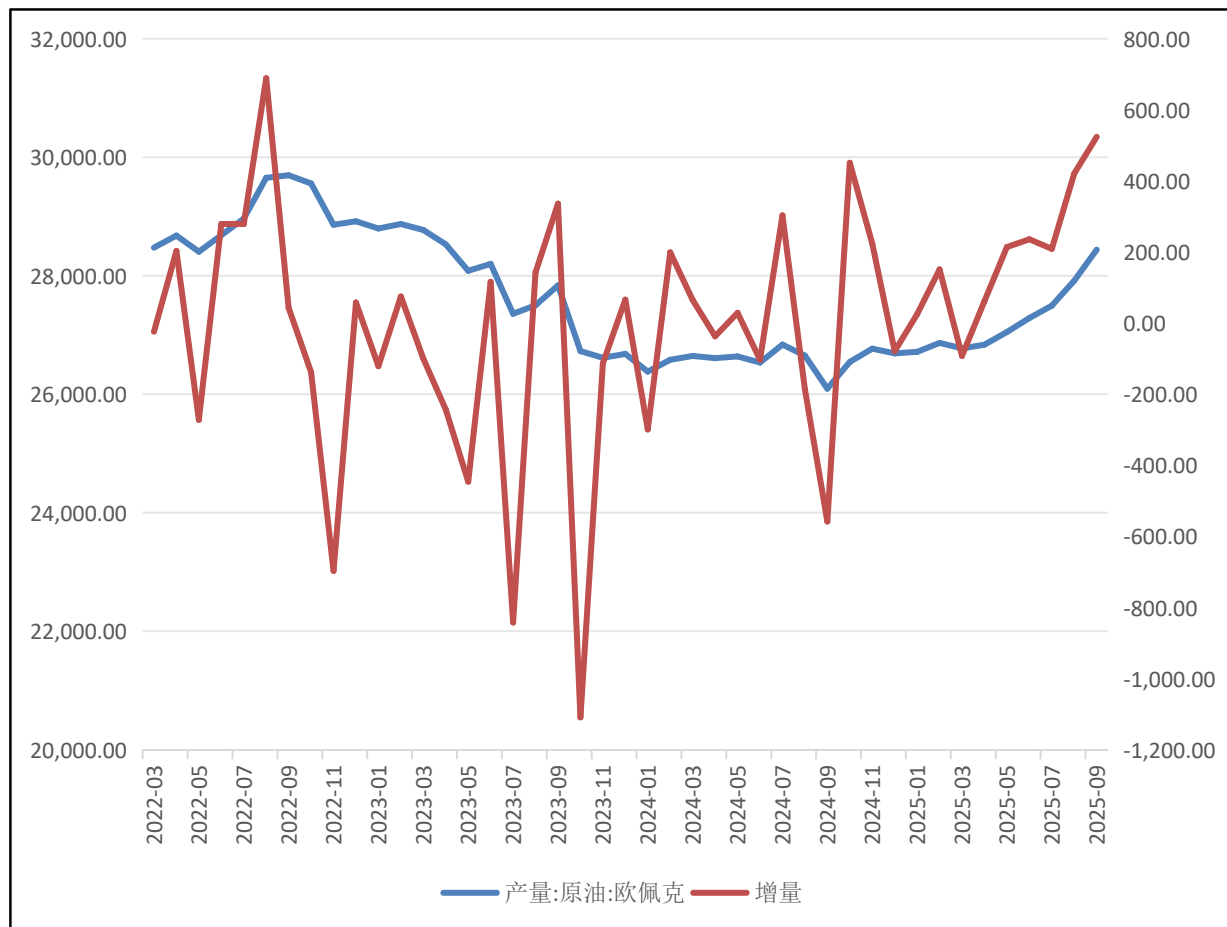
(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——13.7万桶/日增产再度延续



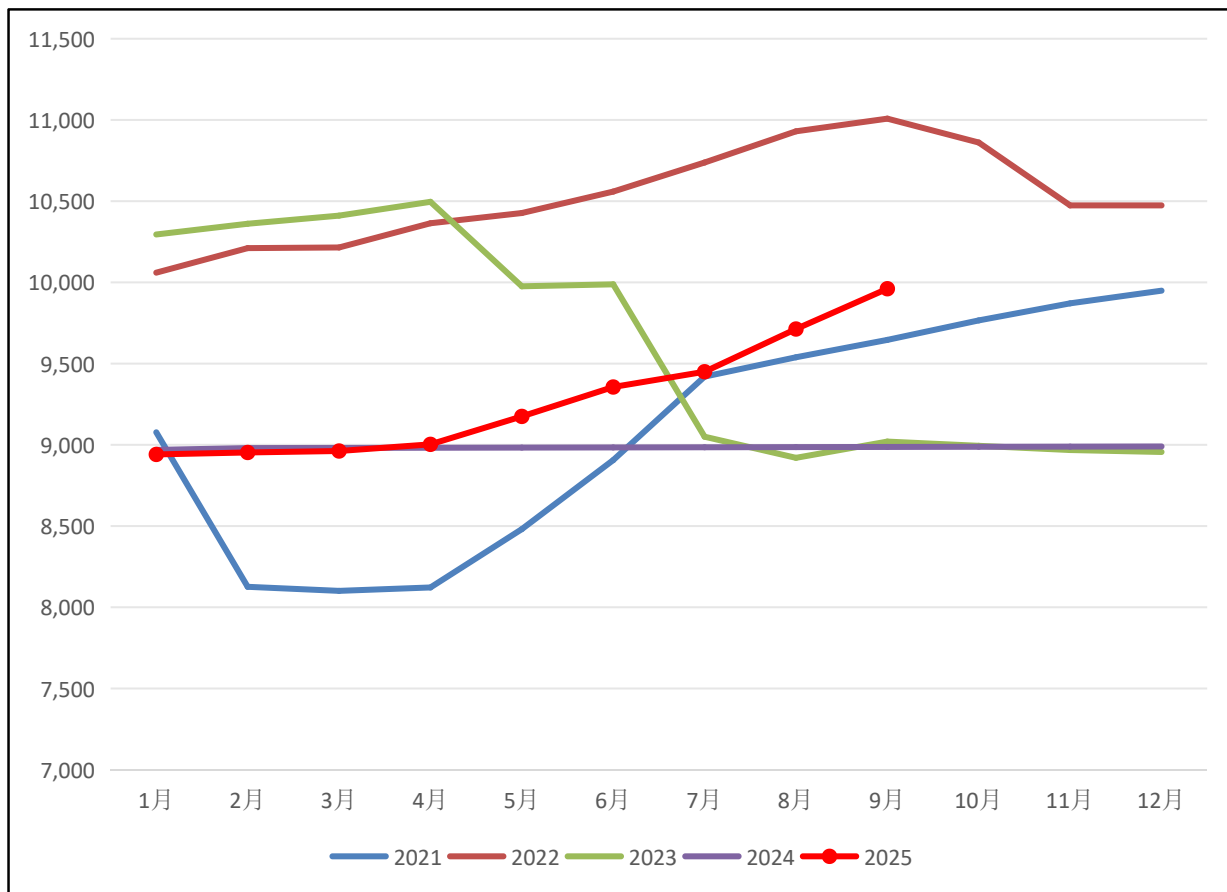
长安期货
CHANG-AN. FUTURES



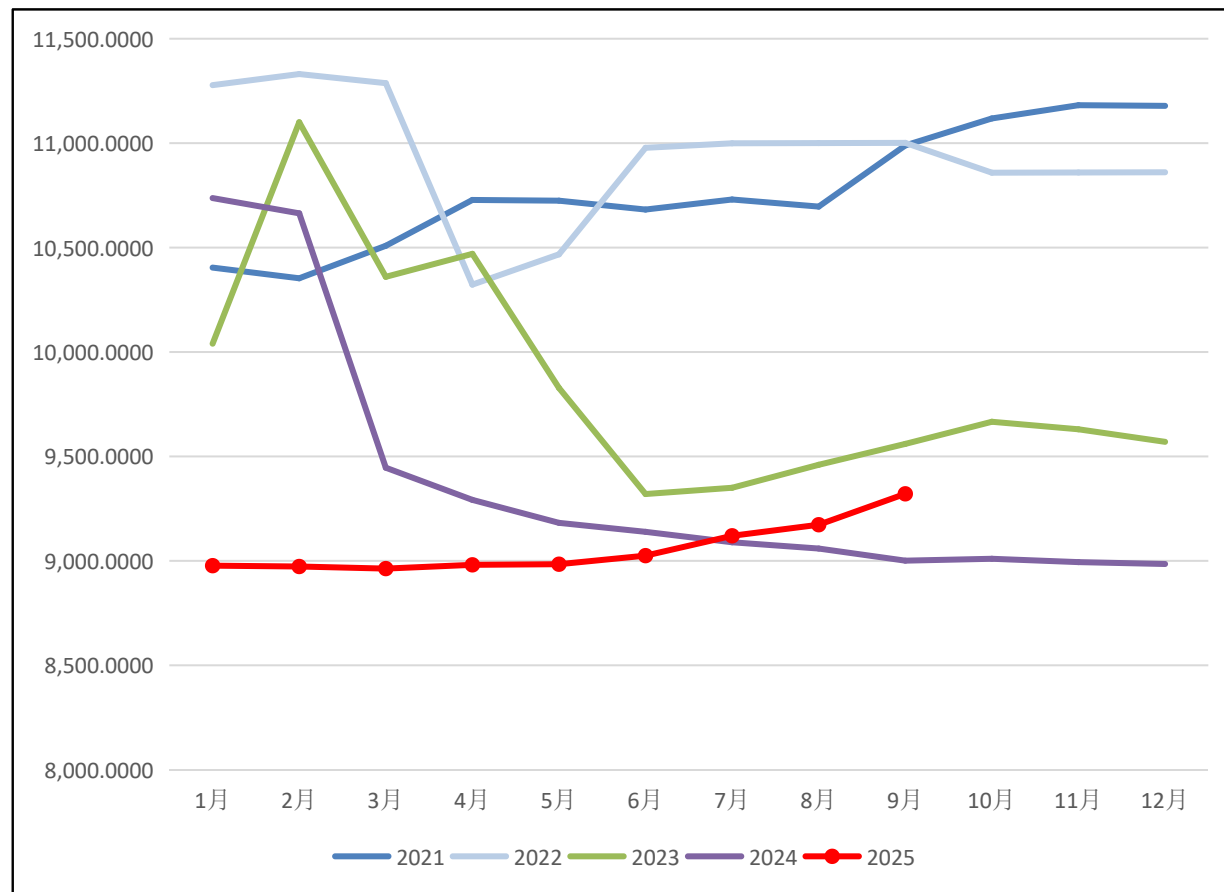
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——明年一季度增产暂停



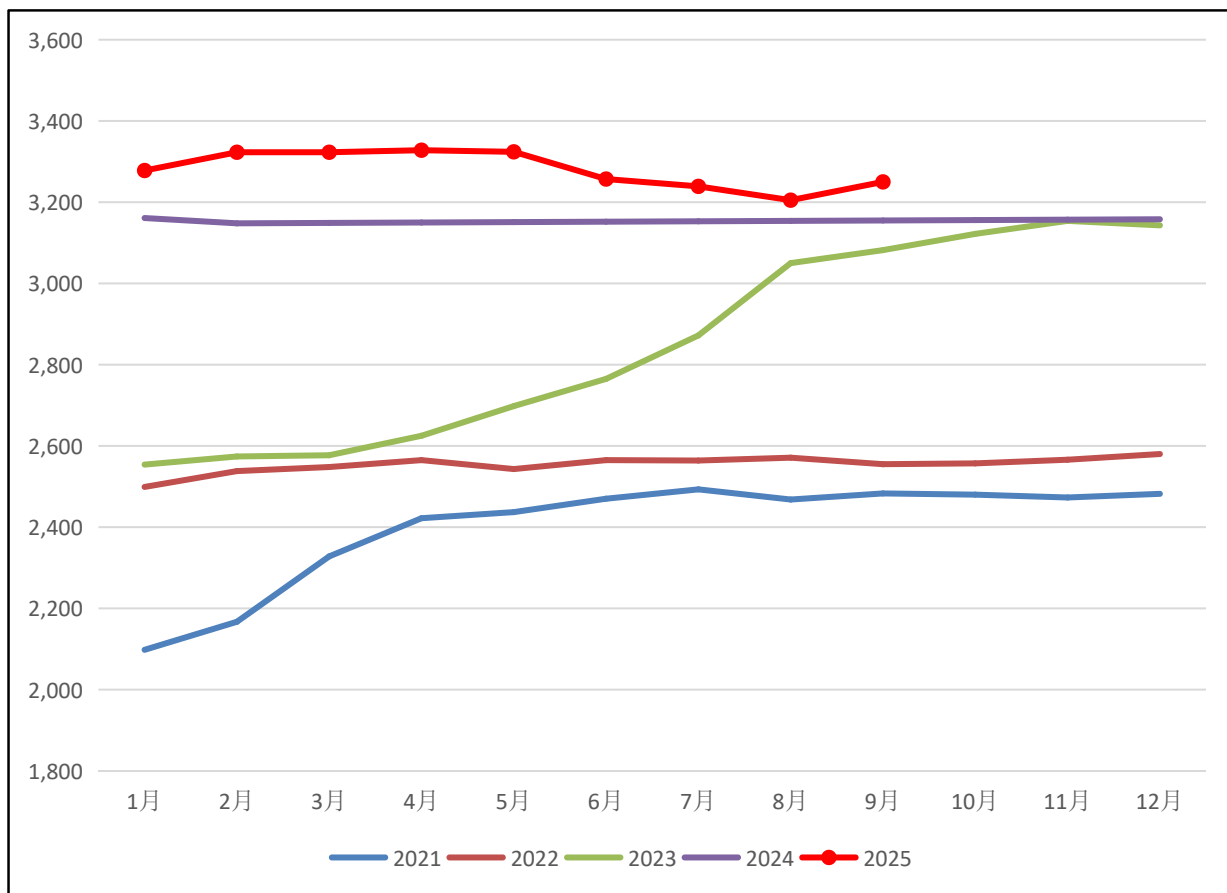
(沙特产量)



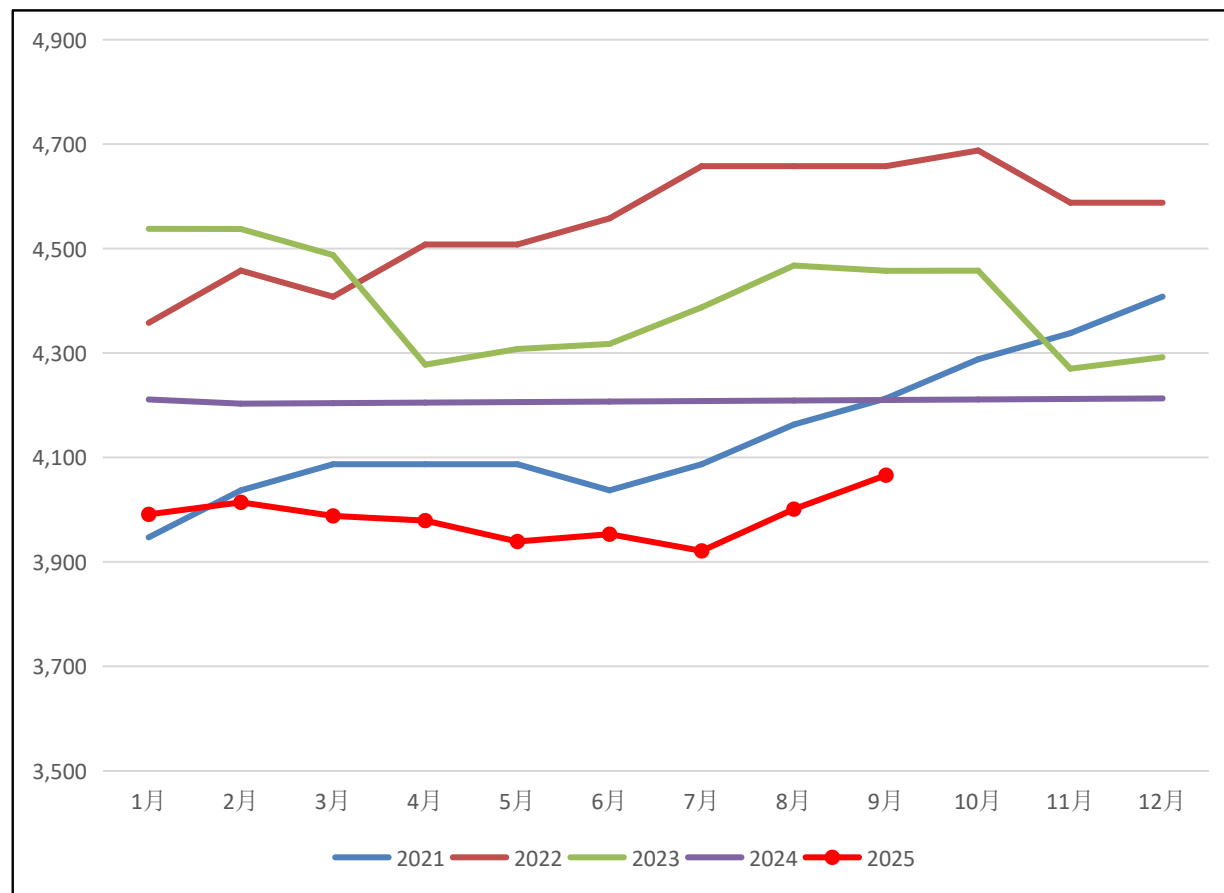
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——两伊产量同步回暖



(伊朗产量)

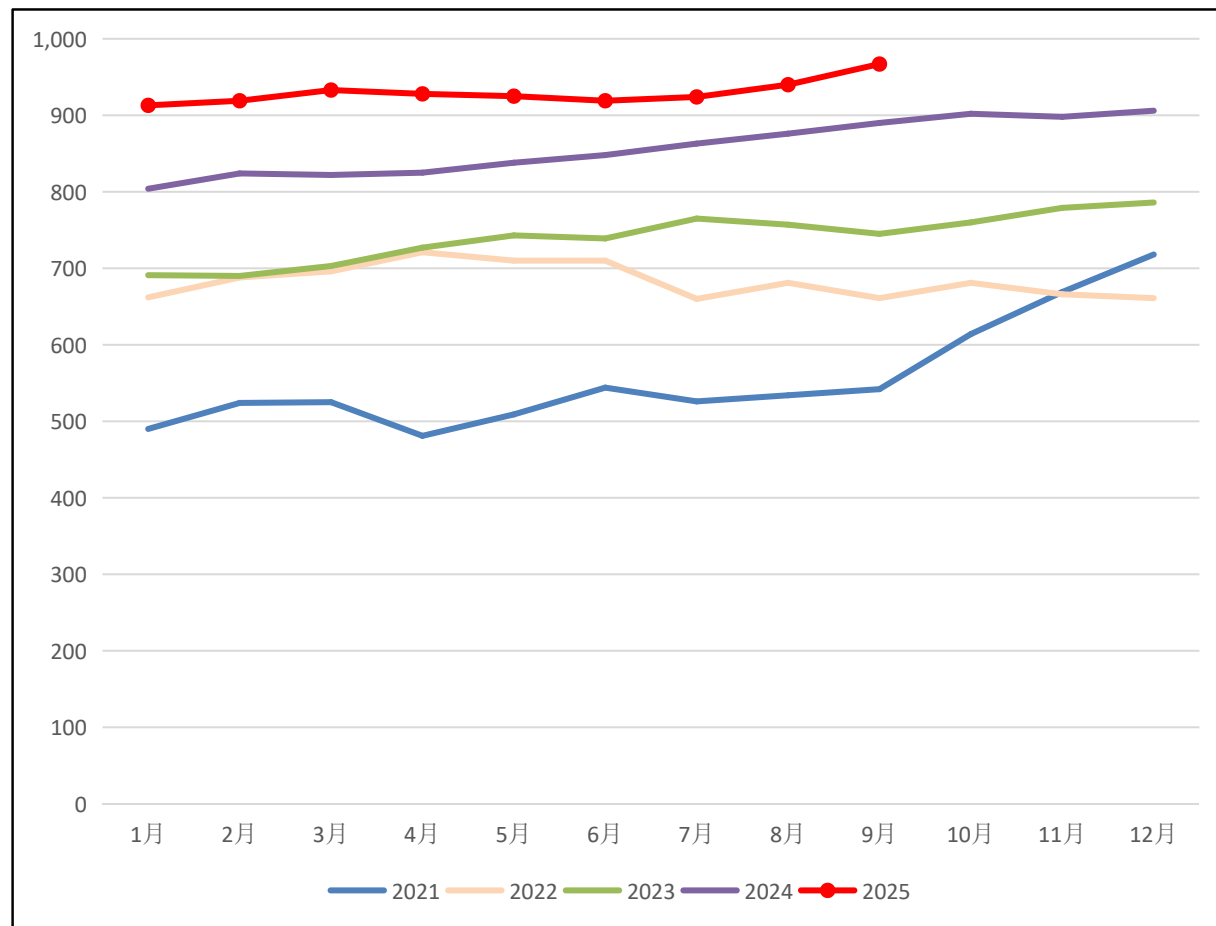


(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——关注美俄委关系发展

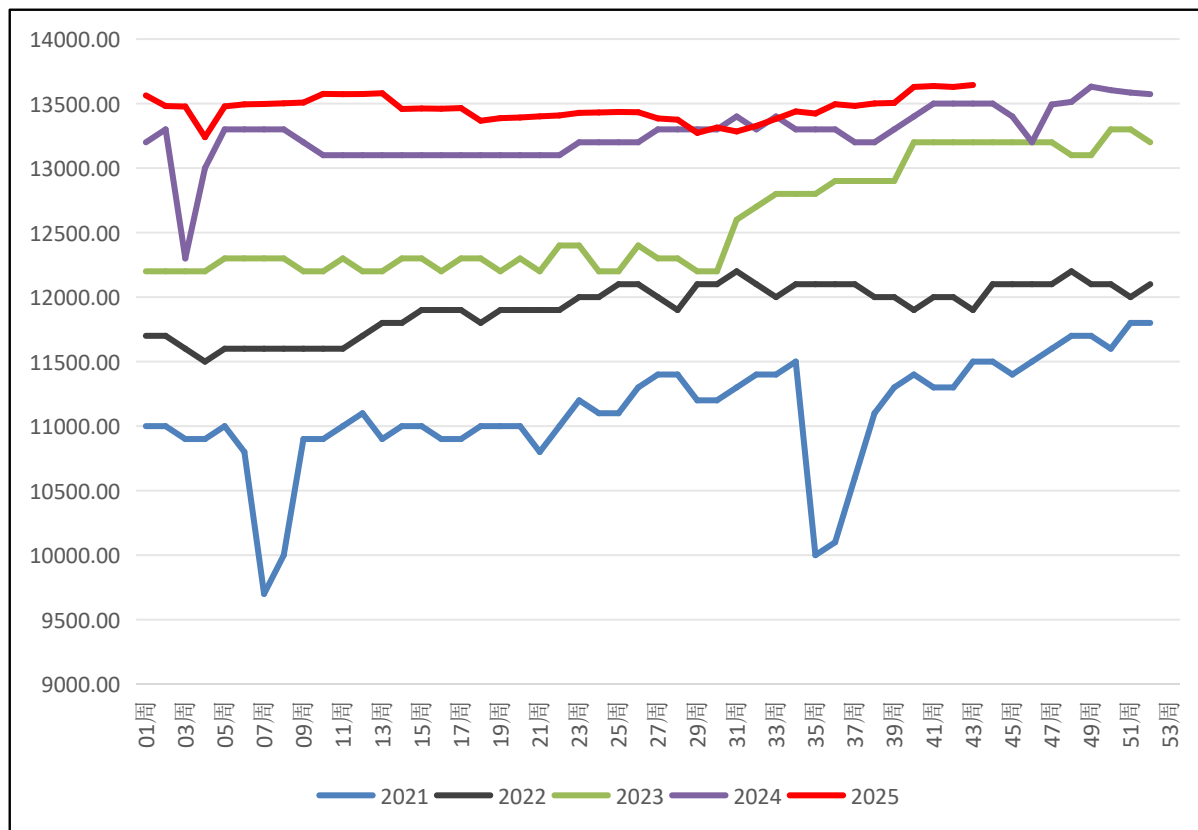
• 上周有消息称OPEC+计划在11月2日的部长级会议上再度小幅增产，此消息的发布导致油价再度承压下跌，需留意的是，从4月份至今，OPEC+已经增产了大约270万桶/日，这相当于全球供应的2.5%左右，且目前拥有的额外产能依然还有200万桶/日左右，这意味着OPEC+在后续依然手握控制油价的能力。同时在前文所述的地缘属性方面，俄罗斯及委内瑞拉与美国外交关系的恶化导致市场依然对后续这两大产油国的出口能力存在担忧情绪，且目前俄罗斯的出口数量虽然没有明确公布，同时委内瑞拉的出口数量大约在70万至90万桶/日，此二者若在后续再度受到较大力度的制裁，这可能导致此前OPEC+增产带来的压力得到缓解，进而对油价存在提振的可能。



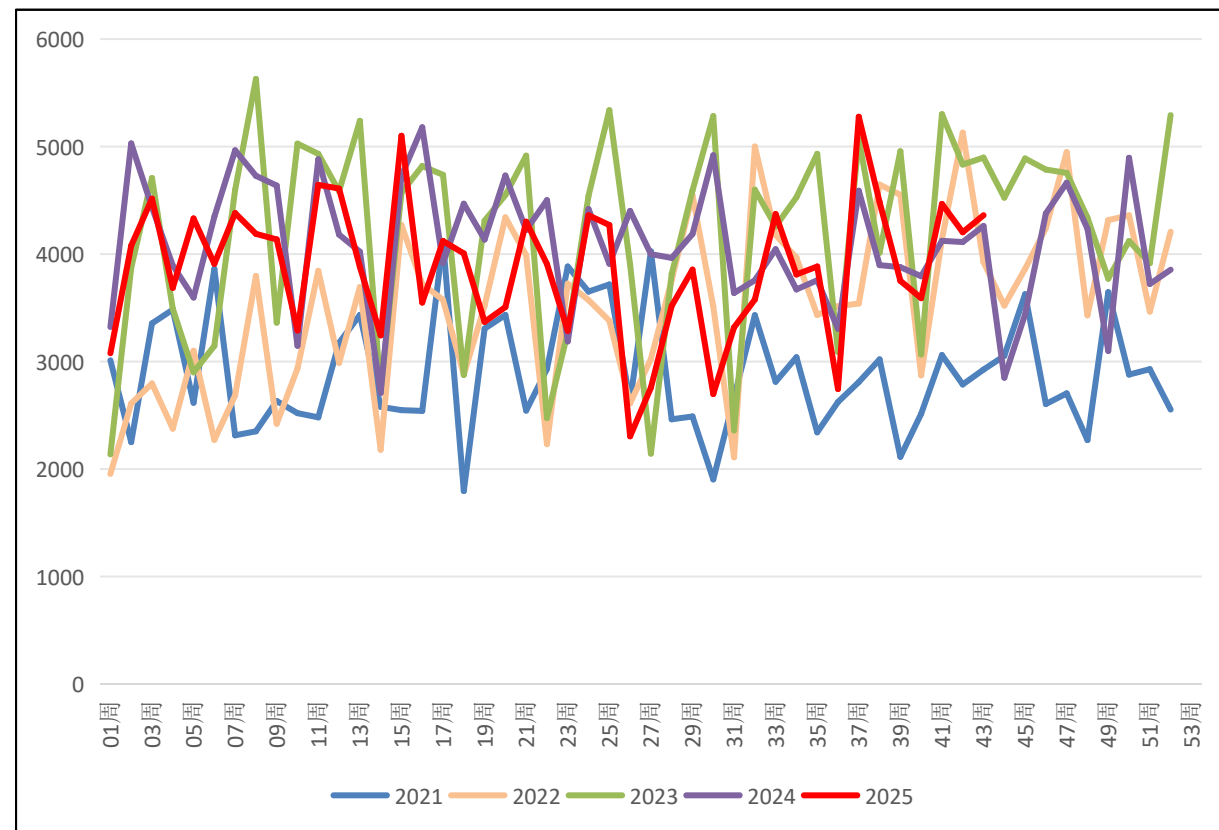
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.6) 供给——美国产量维持增加

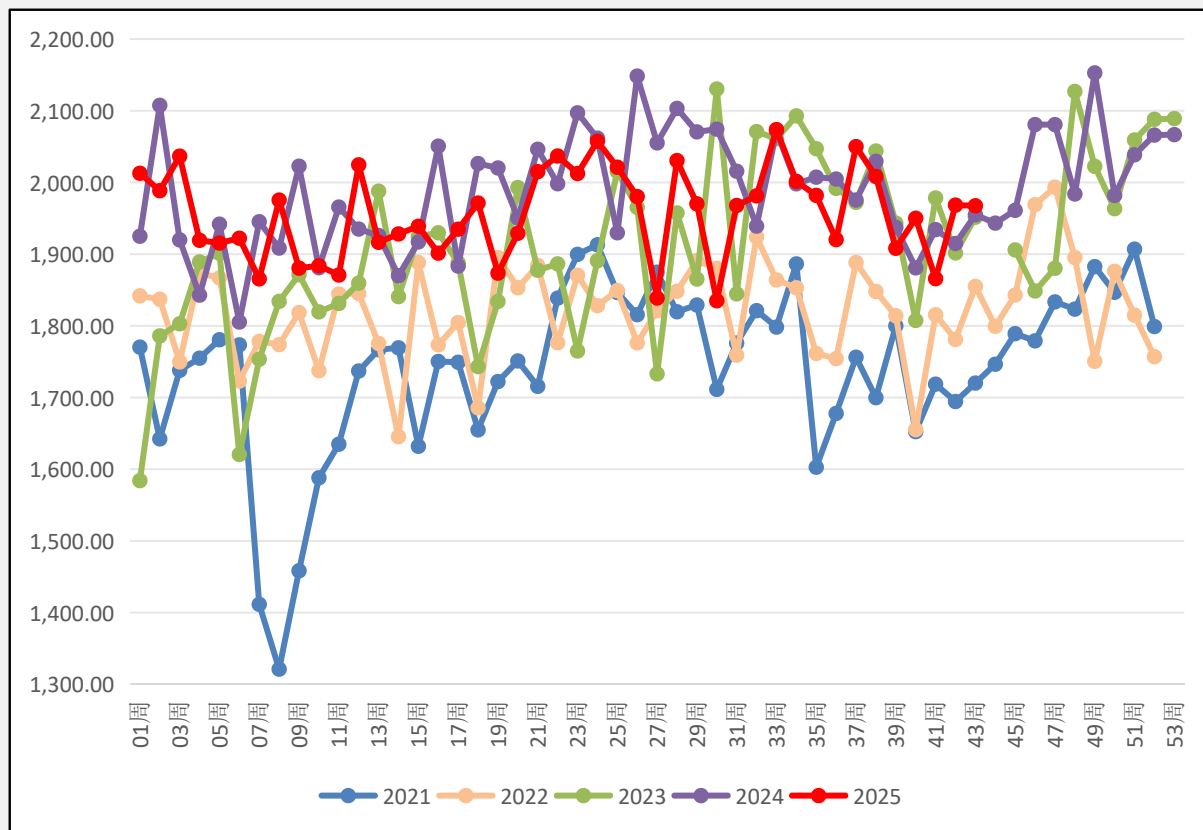


(美国原油产量)

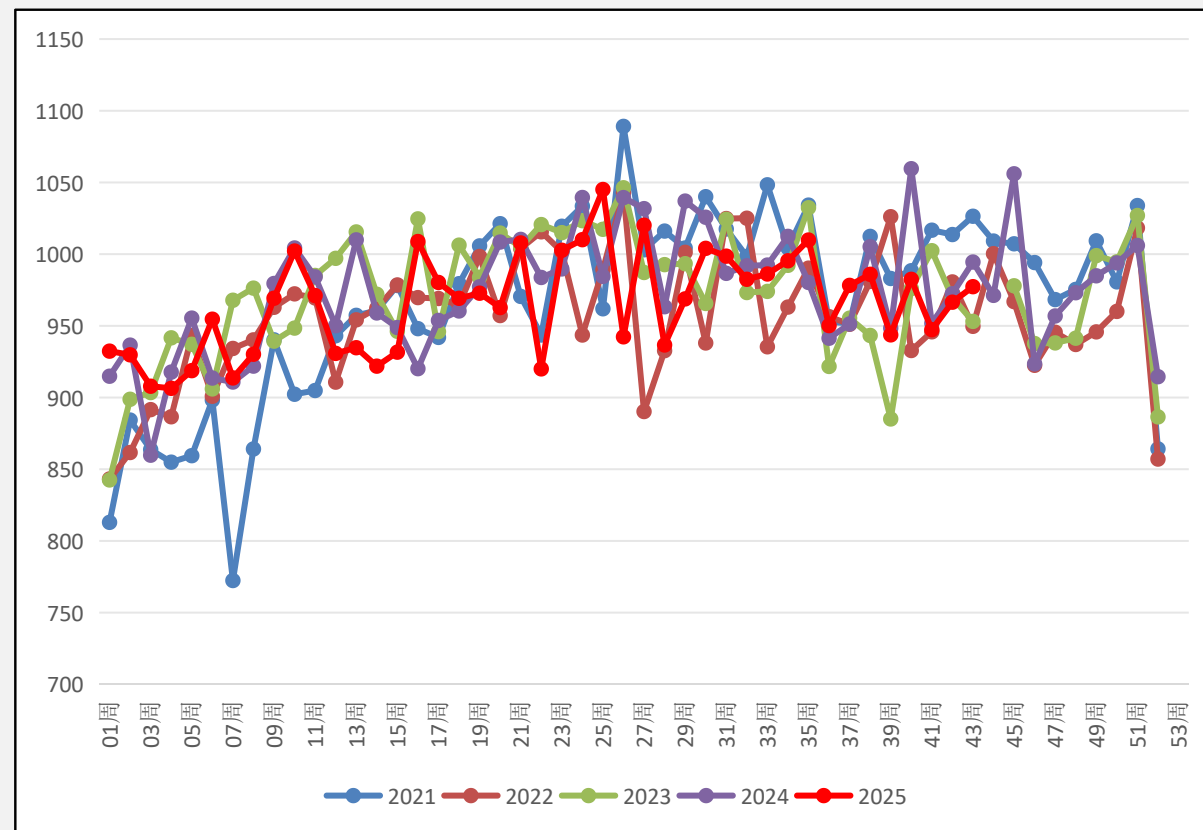


(美国原油出口)

(3.1) 需求——消费预期相对回暖

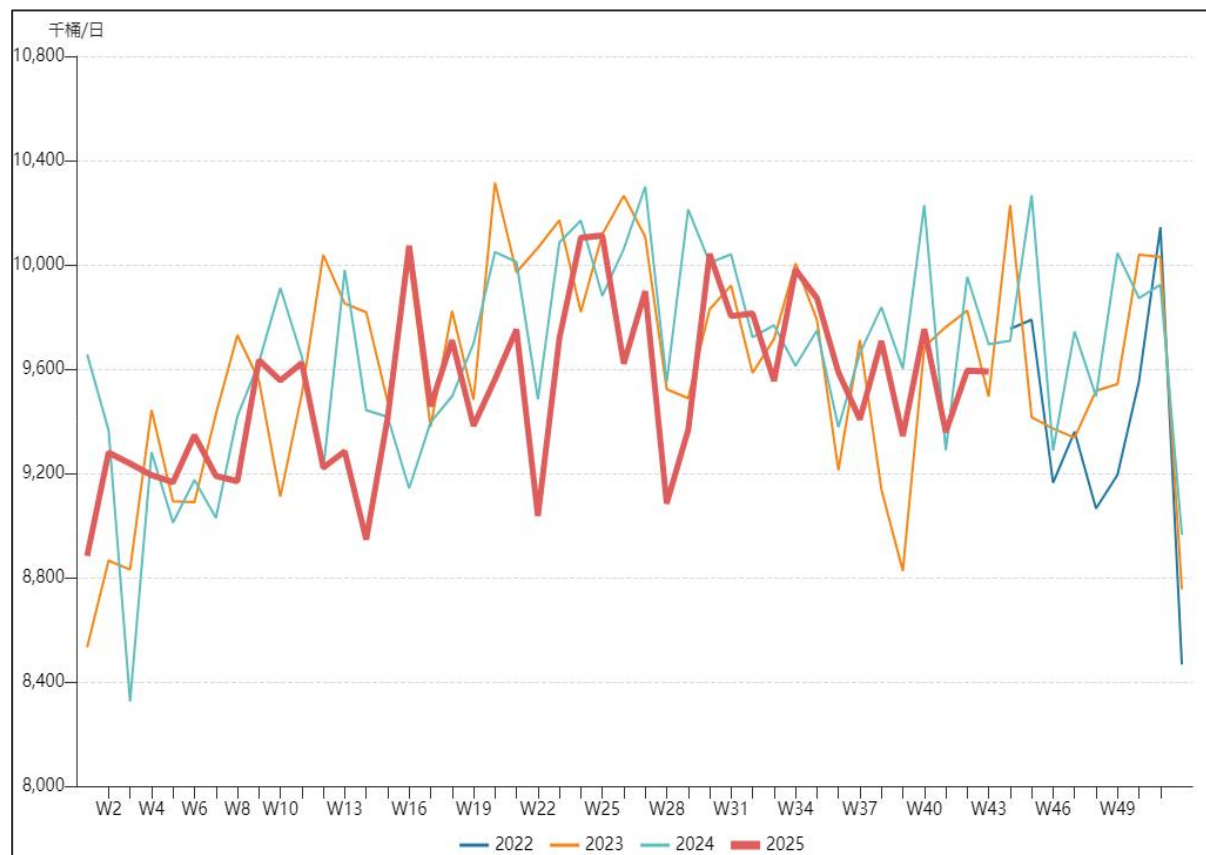


(美国产量引伸需求变化)

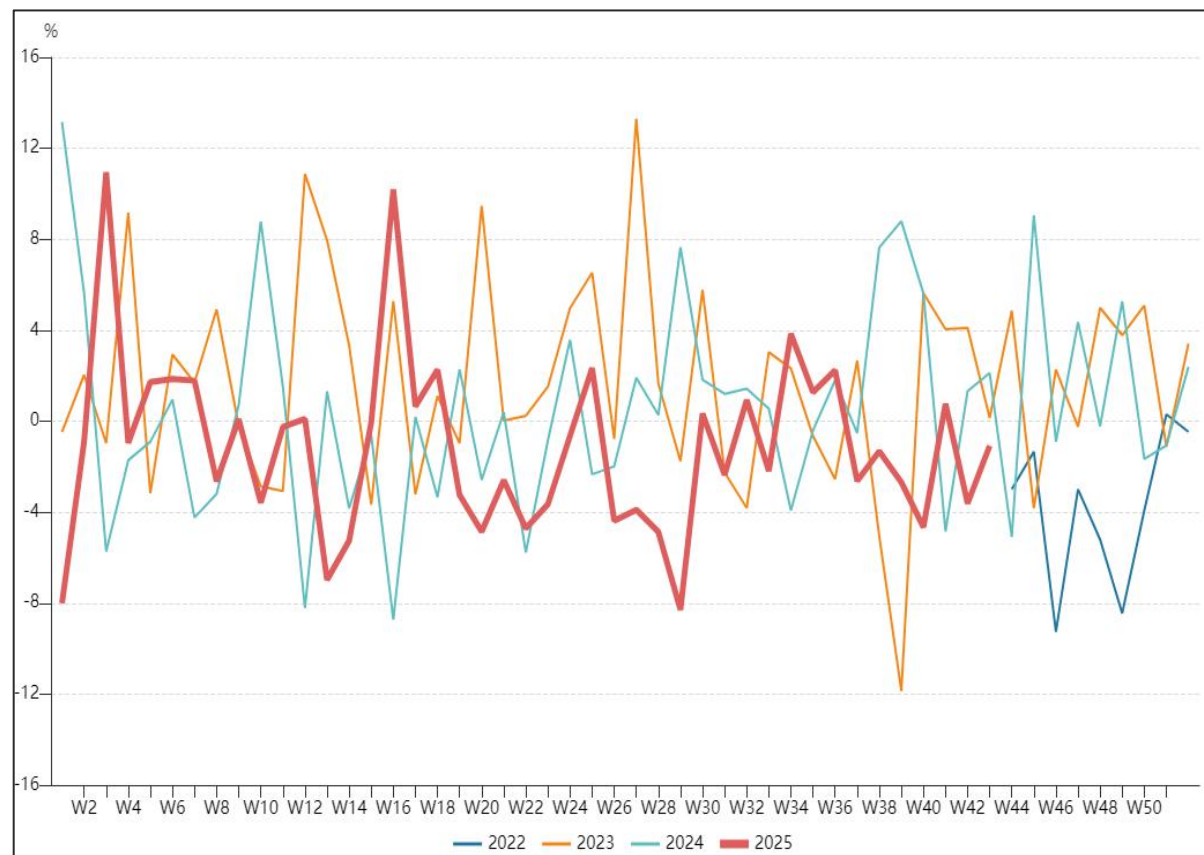


(美国成品油引伸需求变化)

(3.2) 需求——汽油产量逐步减少



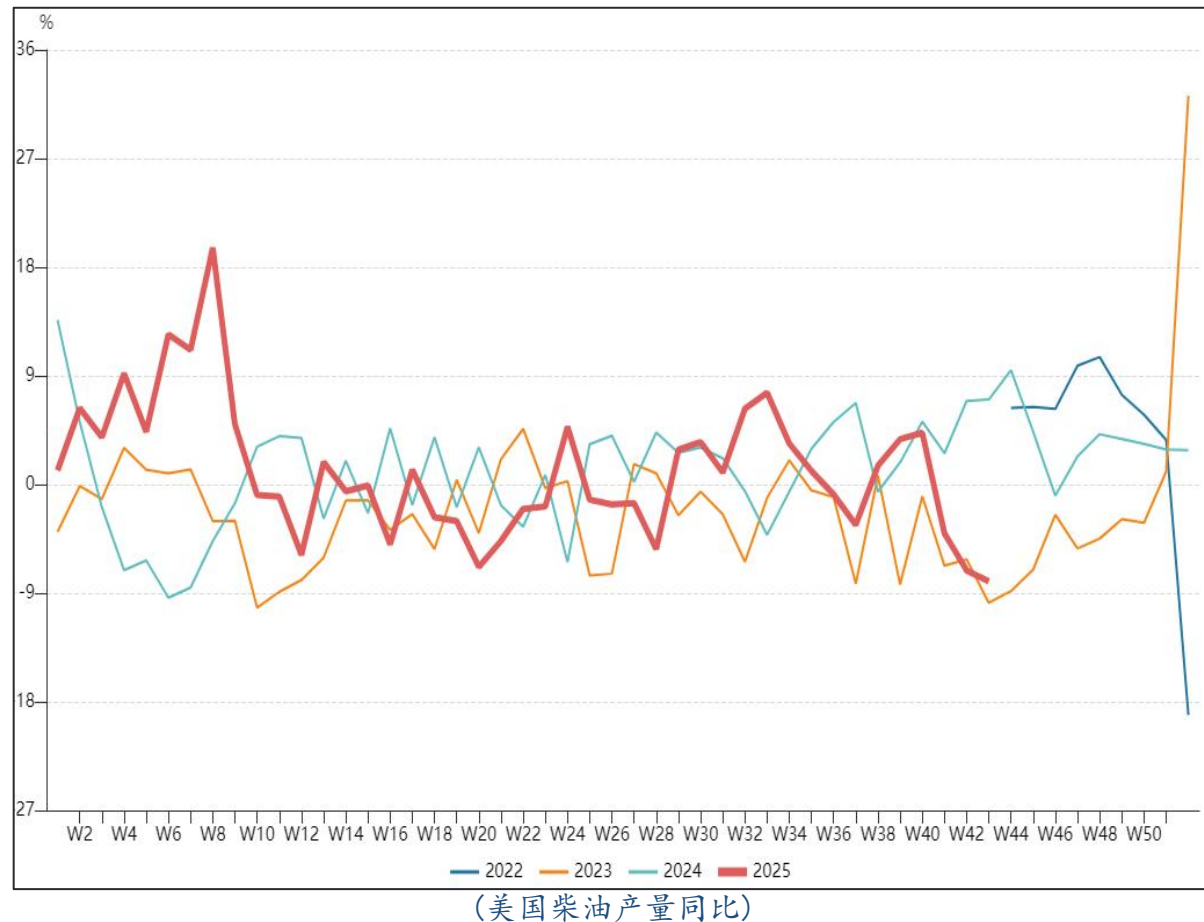
(美国汽油产量)



(美国汽油产量同比)

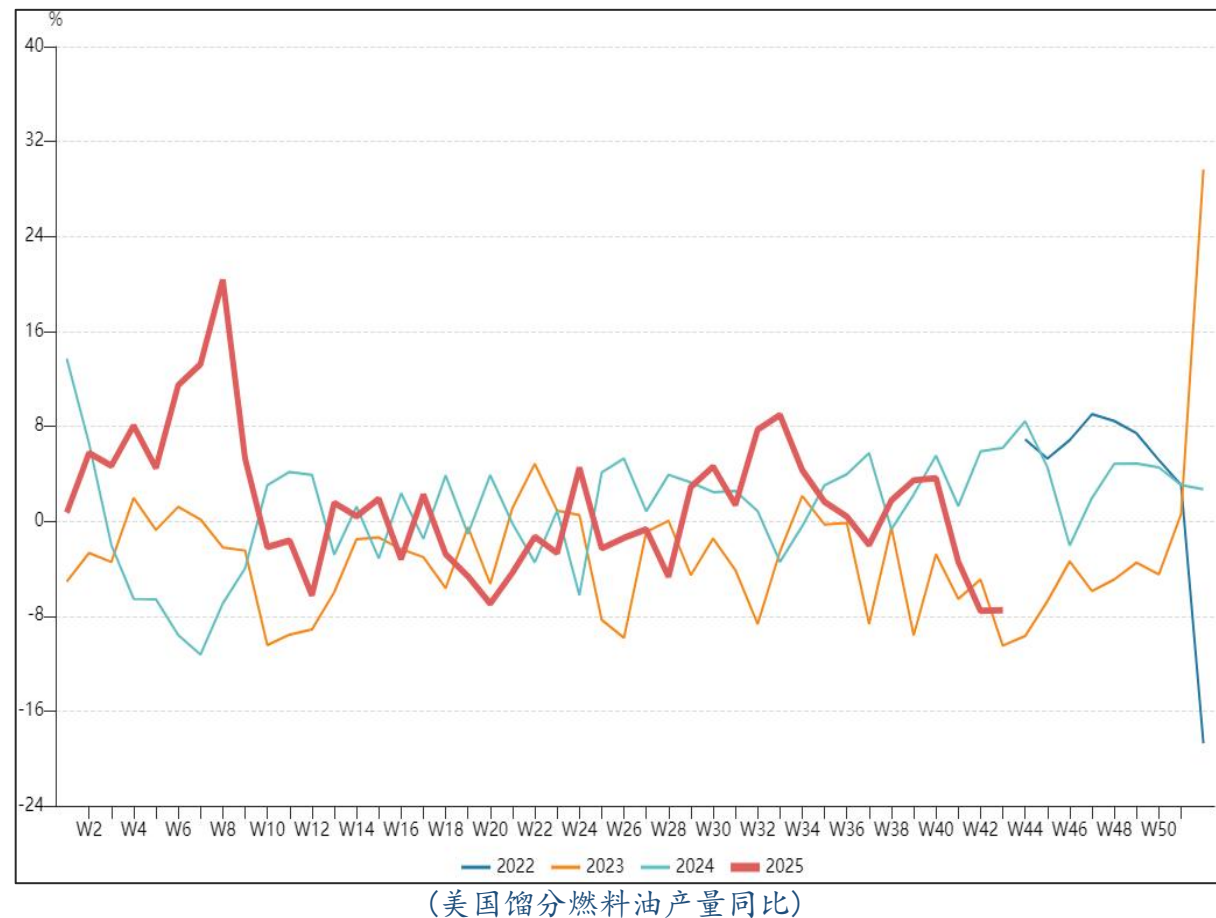
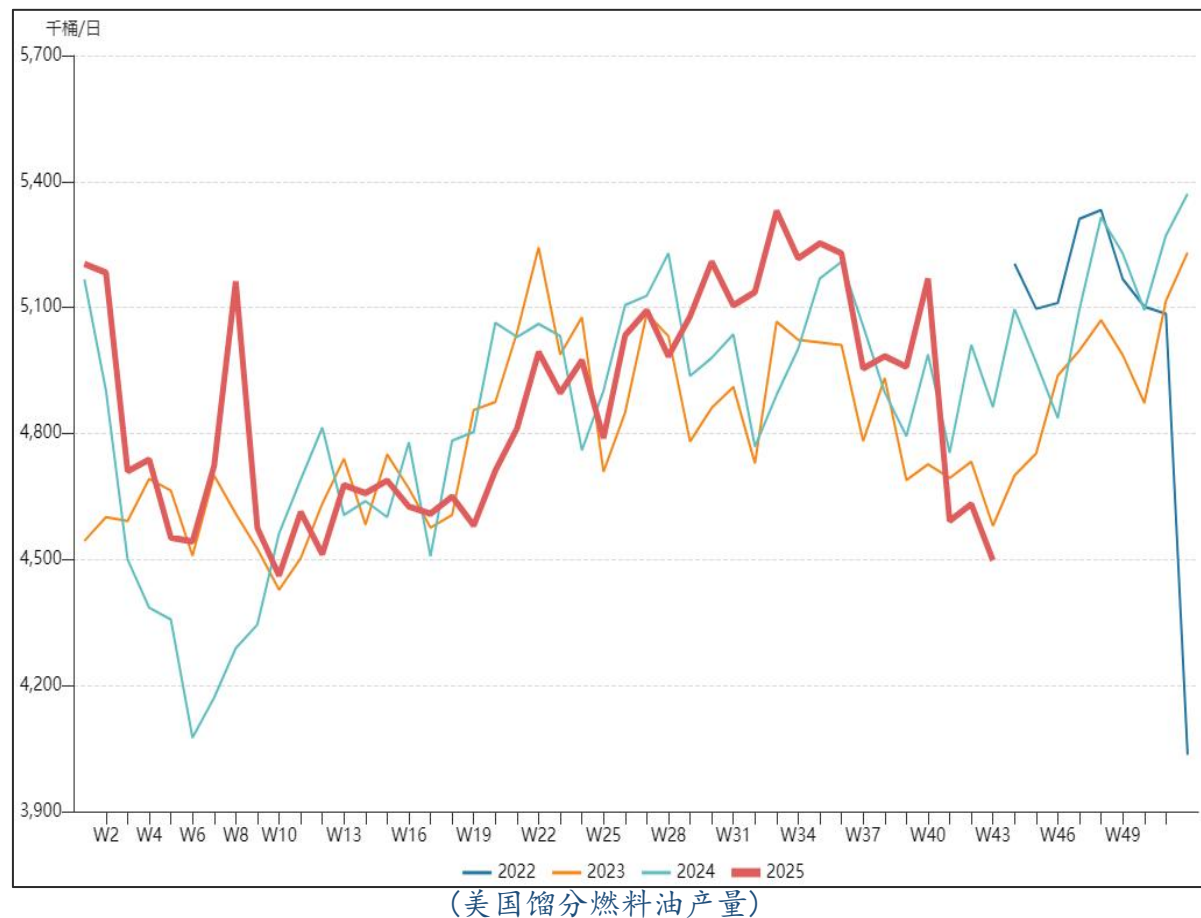
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——柴油生产跌至低位

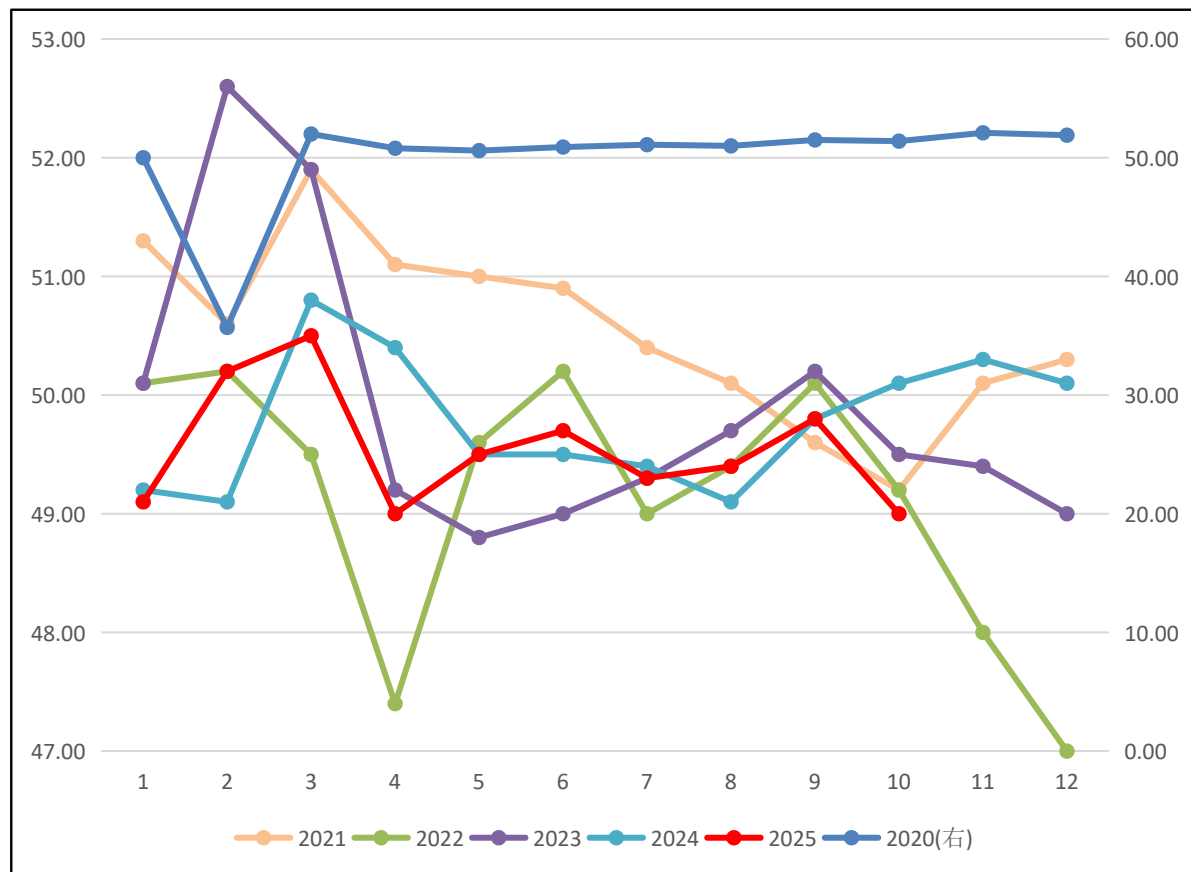


忠诚 敬畏 创新 卓越

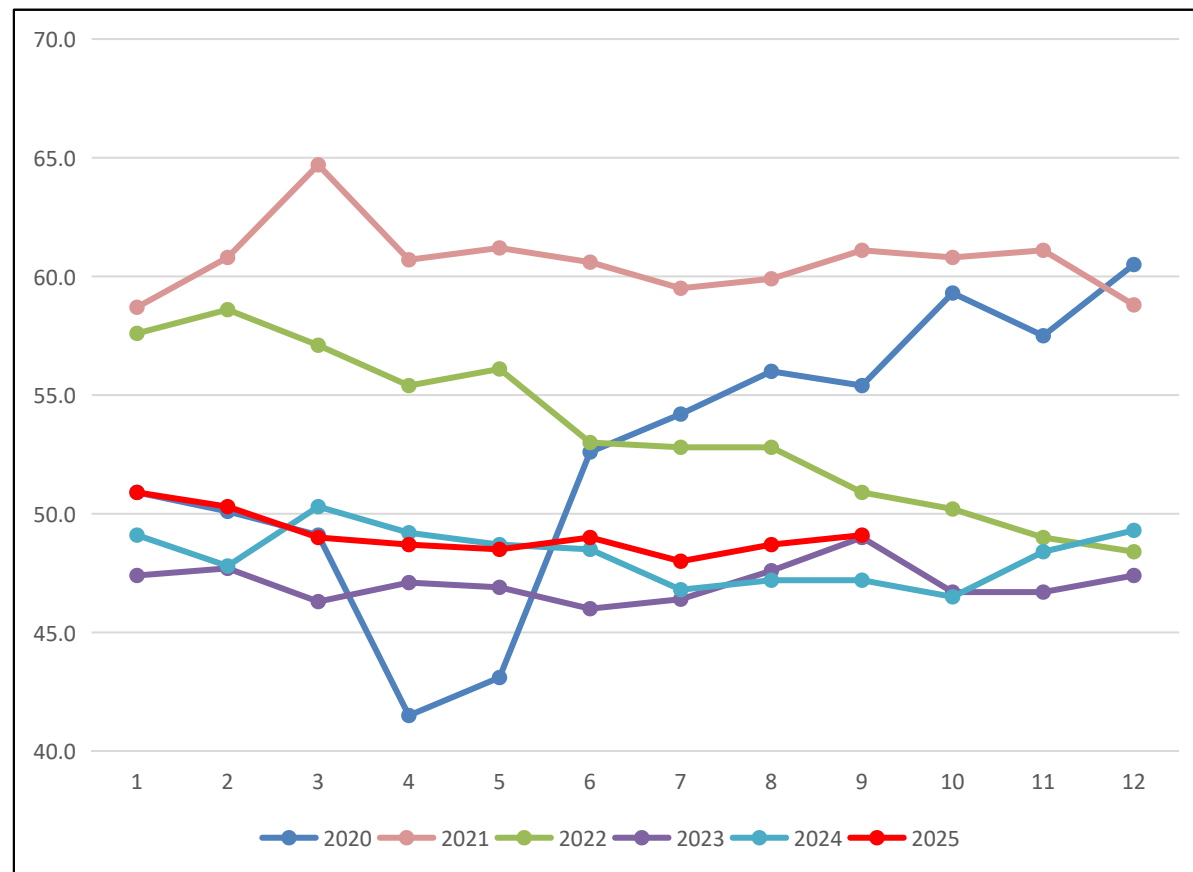
(3.4) 需求——燃油生产同步回暖



(3.5) 需求——制造业表现维持低迷



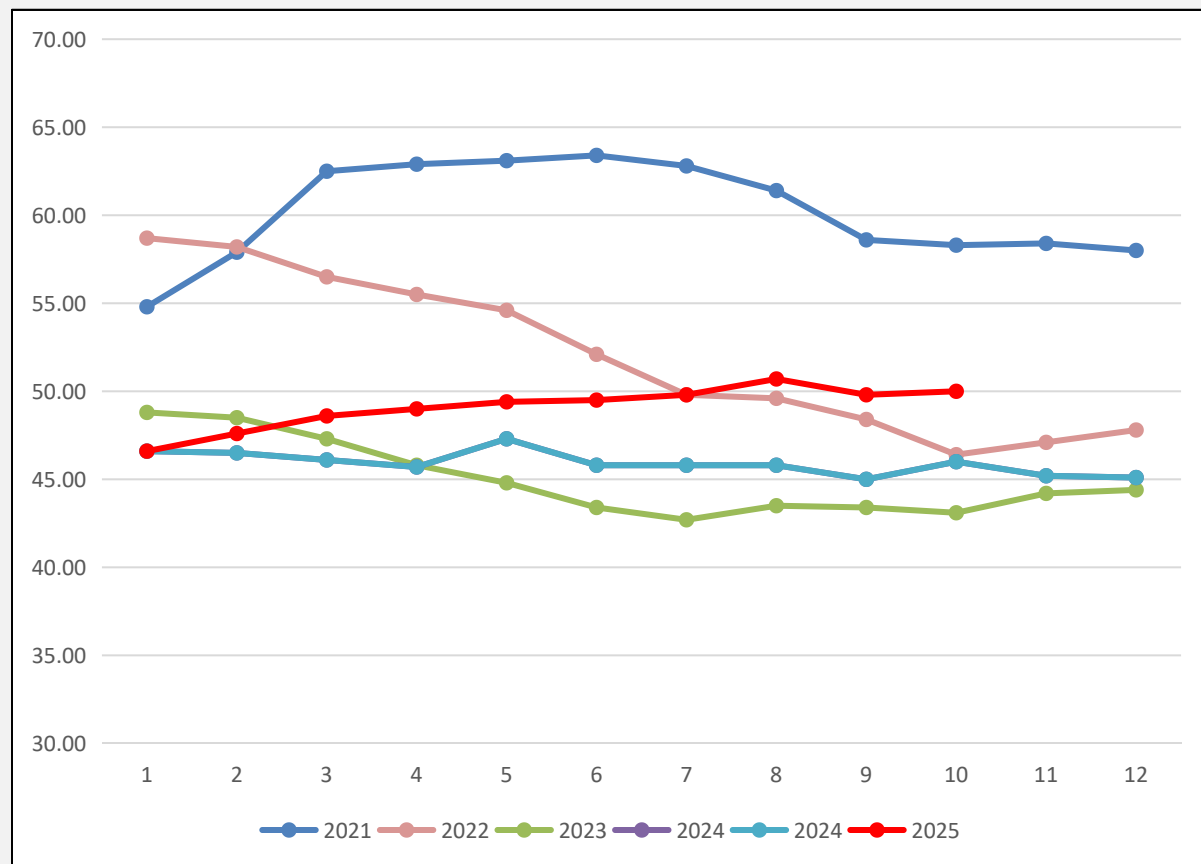
(我国制造业PMI同比)



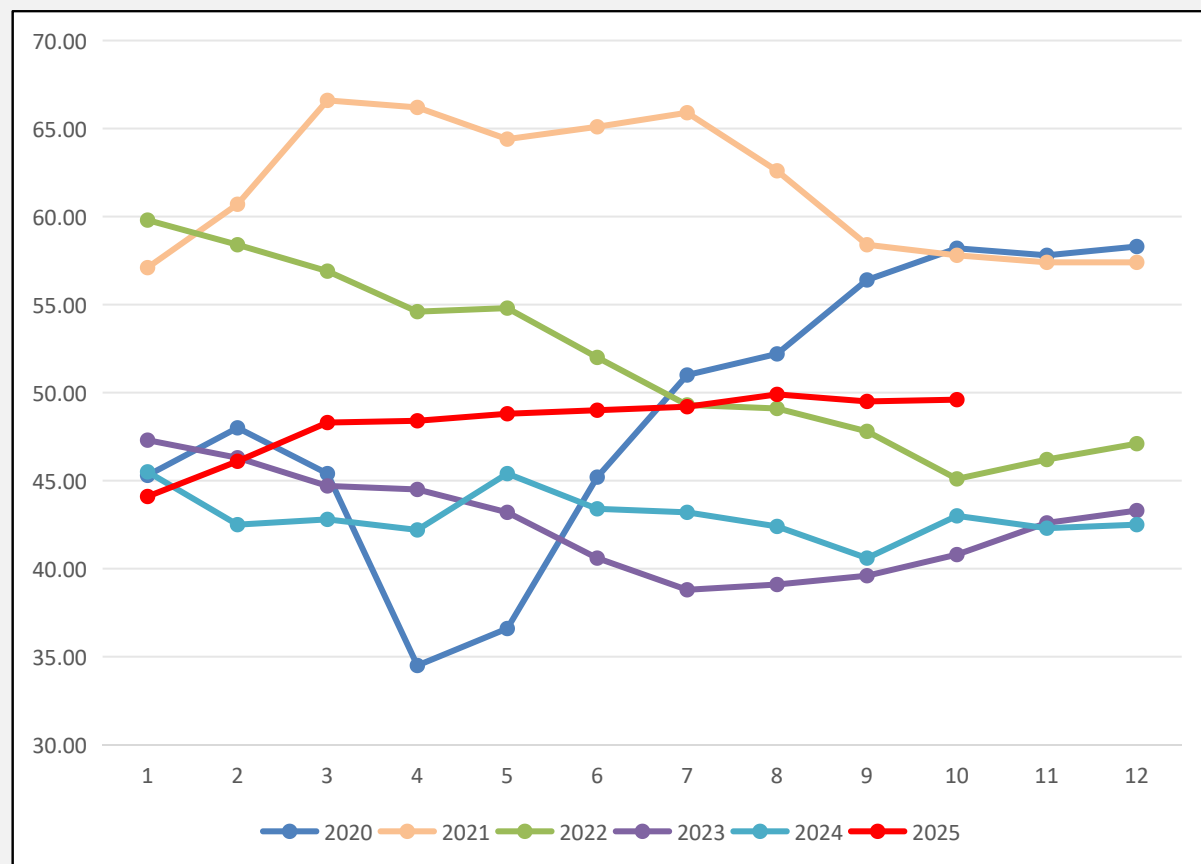
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.6) 需求——欧洲制造业略有回暖



(欧元区制造业PMI)



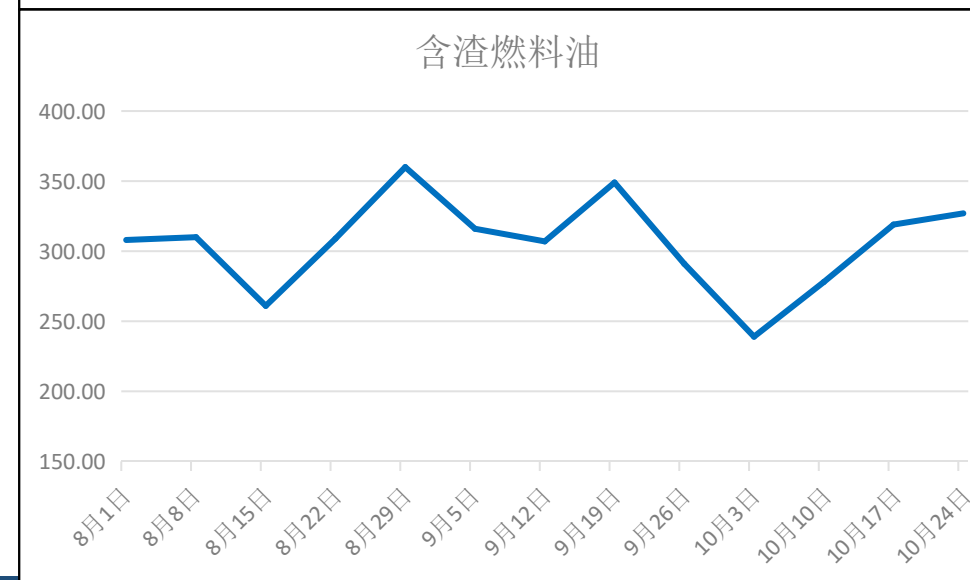
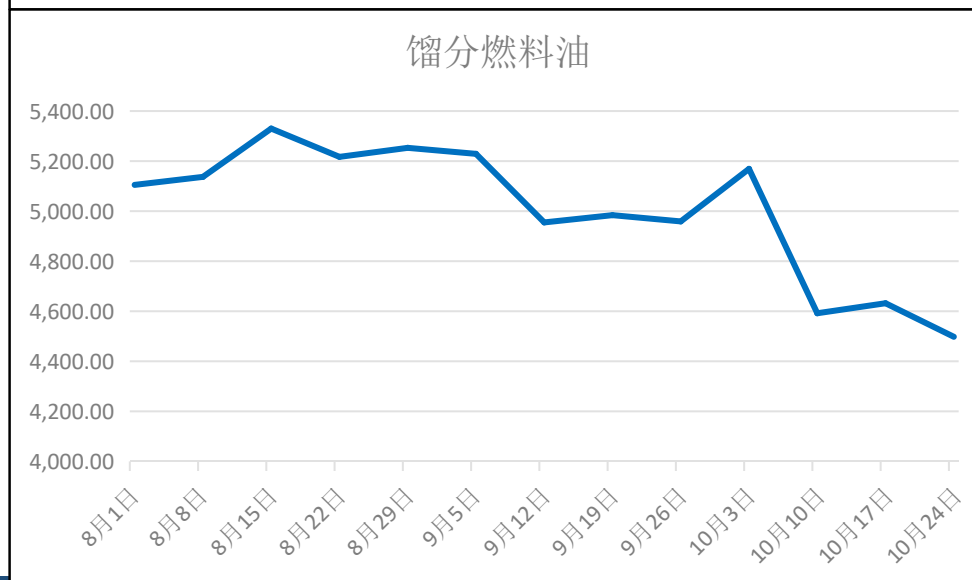
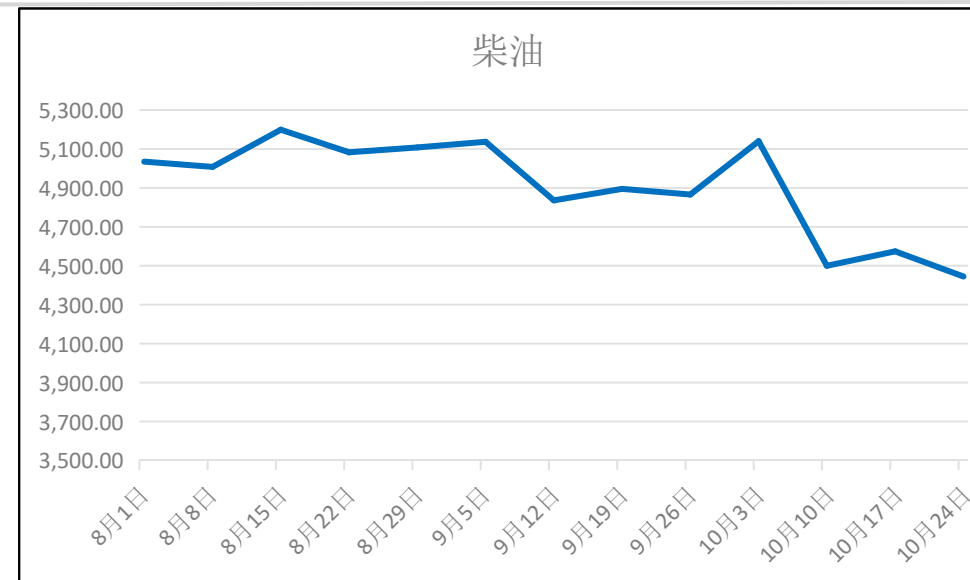
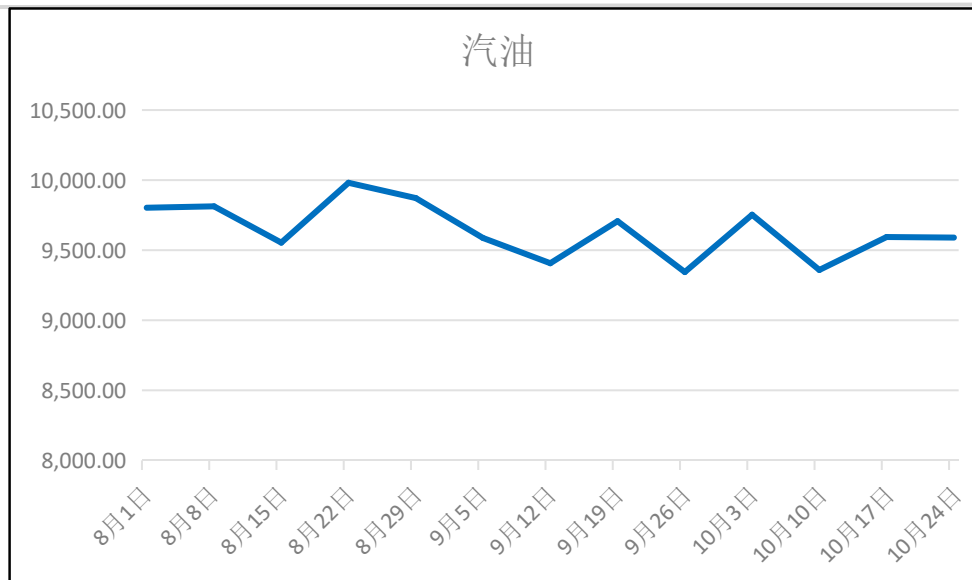
(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.7) 需求——成品油整体生产减弱



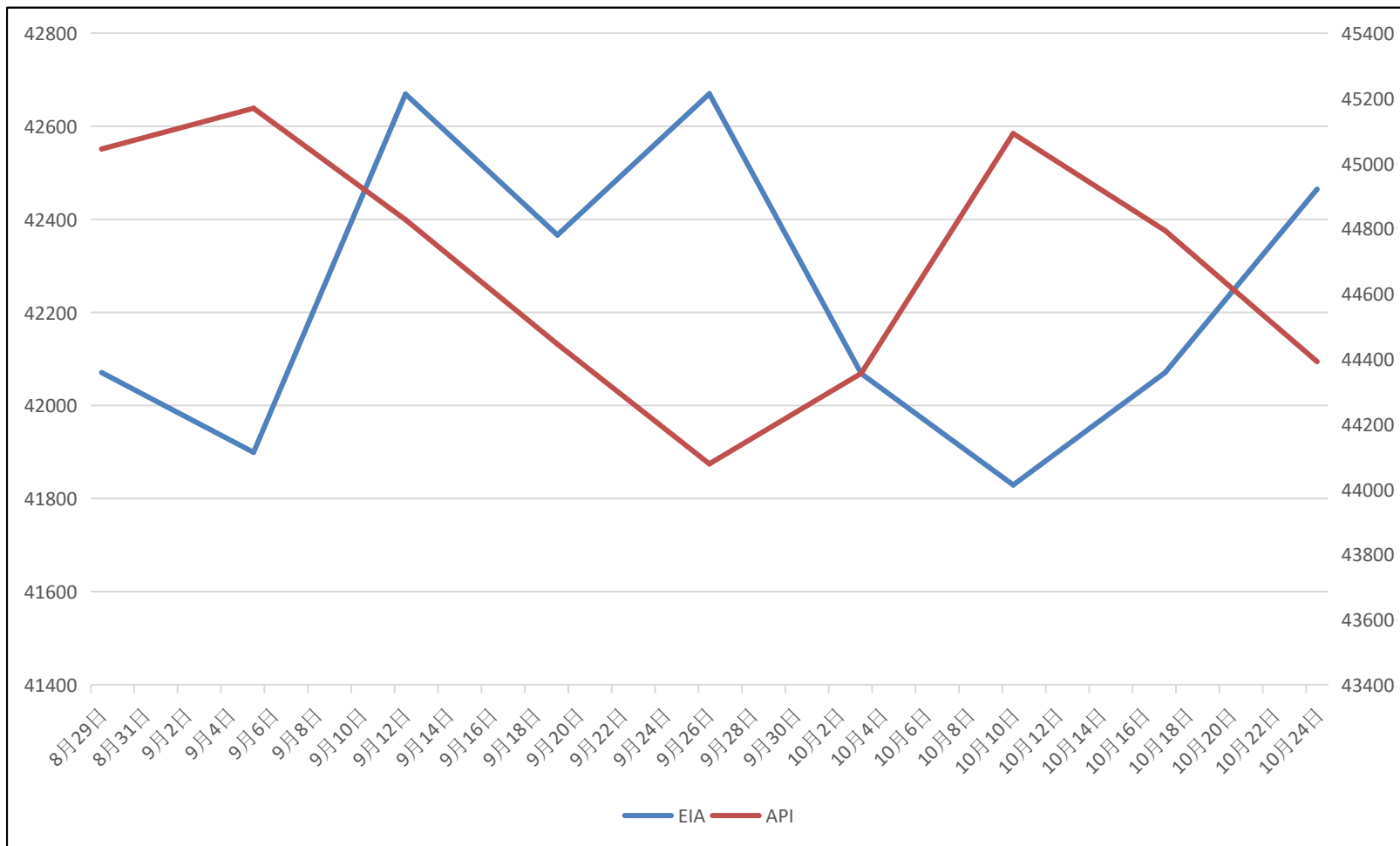
长安期货
CHANG-AN. FUTURES



卓越

(4.1) 库存——原油去库提振表需

- 原油方面，美国至10月24日当周API原油库存录得-402万桶，前值-298.1万桶；同时10月24日当周EIA原油库存同步录得-685.8万桶，预期-21.1万桶，前值-96.1万桶。本轮库存数据两者再度意外出现了下降，主要是由于上周美国原油出口量有所增加，同时美国石油表需周度回升160万桶/日至2100万桶/日，汽油、馏分燃料油和航空煤油表需也出现了不同程度的增长，这也进一步导致油价在后半程得到了提振。

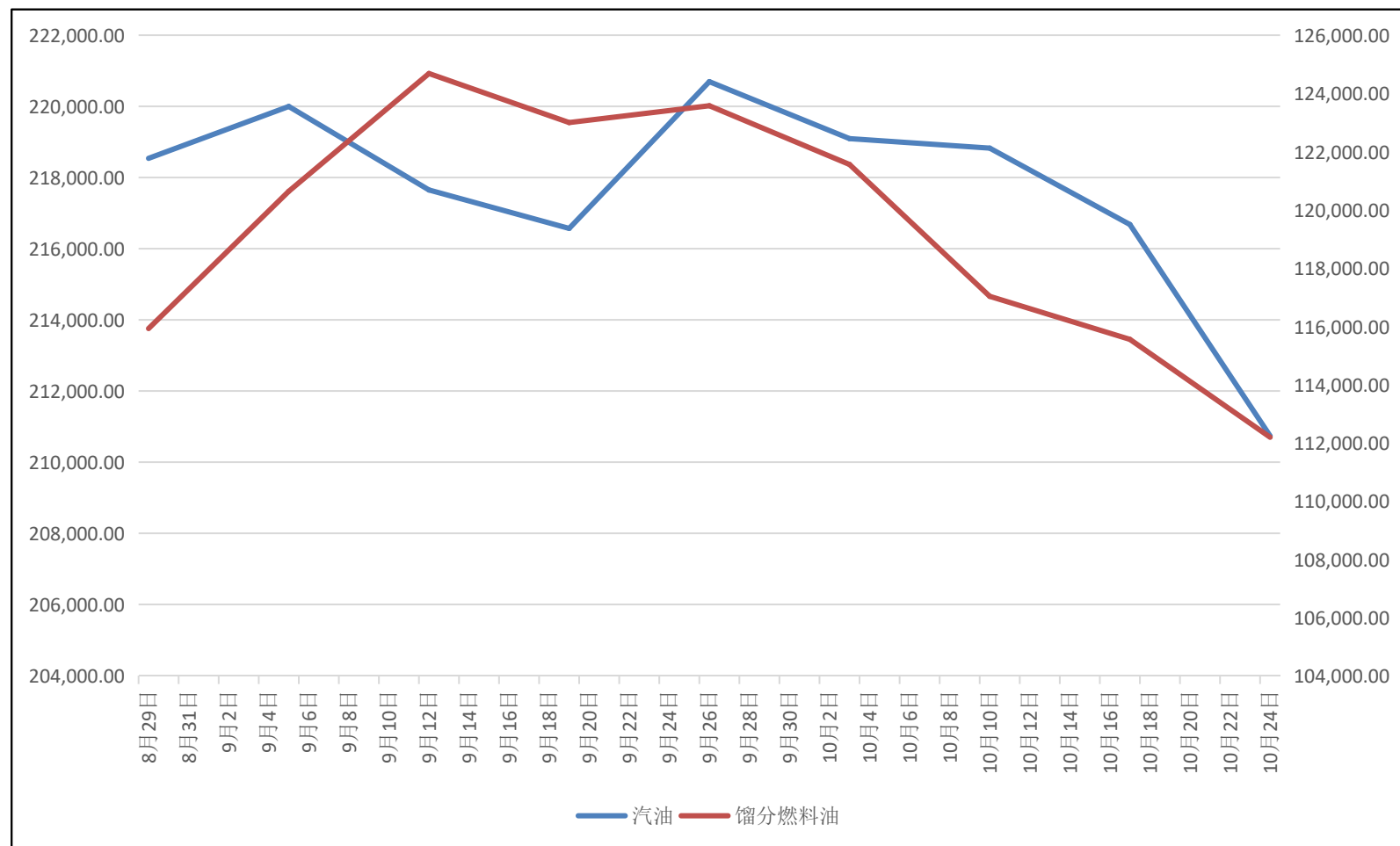


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油去库支撑裂解

- 在成品油方面，美国至10月24日当周汽油库存则录得为汽油库存-594.1万桶，预期-190.3万桶，前值-214.7万桶；同时精炼油库存录得为-336.2万桶，预期-173.5万桶，前值-147.9万桶。从成品油的角度来看，两大成品油的库存再度得到了去库，结合目前美国成品油的表观需求来看，随着炼厂加工数量的降低以及冬季消费的逐步持稳，后续成品油价格或得到一定的支撑。



(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，10月之中油价波动相对剧烈，前半程受到OPEC+增产以及中东停火协议的达成持续大幅下探，价格达到年内低位，后半程时间则在美联储降息以及地缘重新升温的影响下相对回暖。

就目前的市场形势来看，基本面之中OPEC+的增产依然对油价施压，但美俄以及美委关系的恶化均可能对后续供给侧产生较大的冲击，整体拖累力量相对有限；金融属性方面，随着美联储本轮降息的落幕，市场对12月的决议存在着一定程度的分歧，压力或得到维持；政治属性方面，中东地区目前停火协议的落实尚不明朗，且美俄及美委关系的进展同样存在不确定性，后续地缘波动或维持。因此综合来看，短期内影响油价的各大因素均存在较高的不确定性，在OPEC+增产的压力下或仍有偏弱运行的空间，但考虑到俄罗斯及委内瑞拉的后续出口随时存在中断的可能，因此后续也存在受随消息面冲击反弹的可能。

风险点：

上行风险：俄罗斯委内瑞拉出口严重受阻、地缘局势快速升温等

下行风险：产能国出口顺利、经济发展预期再度悲观等

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！

