



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）



供给压力对垒地缘波动，油价或仍偏弱

原油周评 2025年11月10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

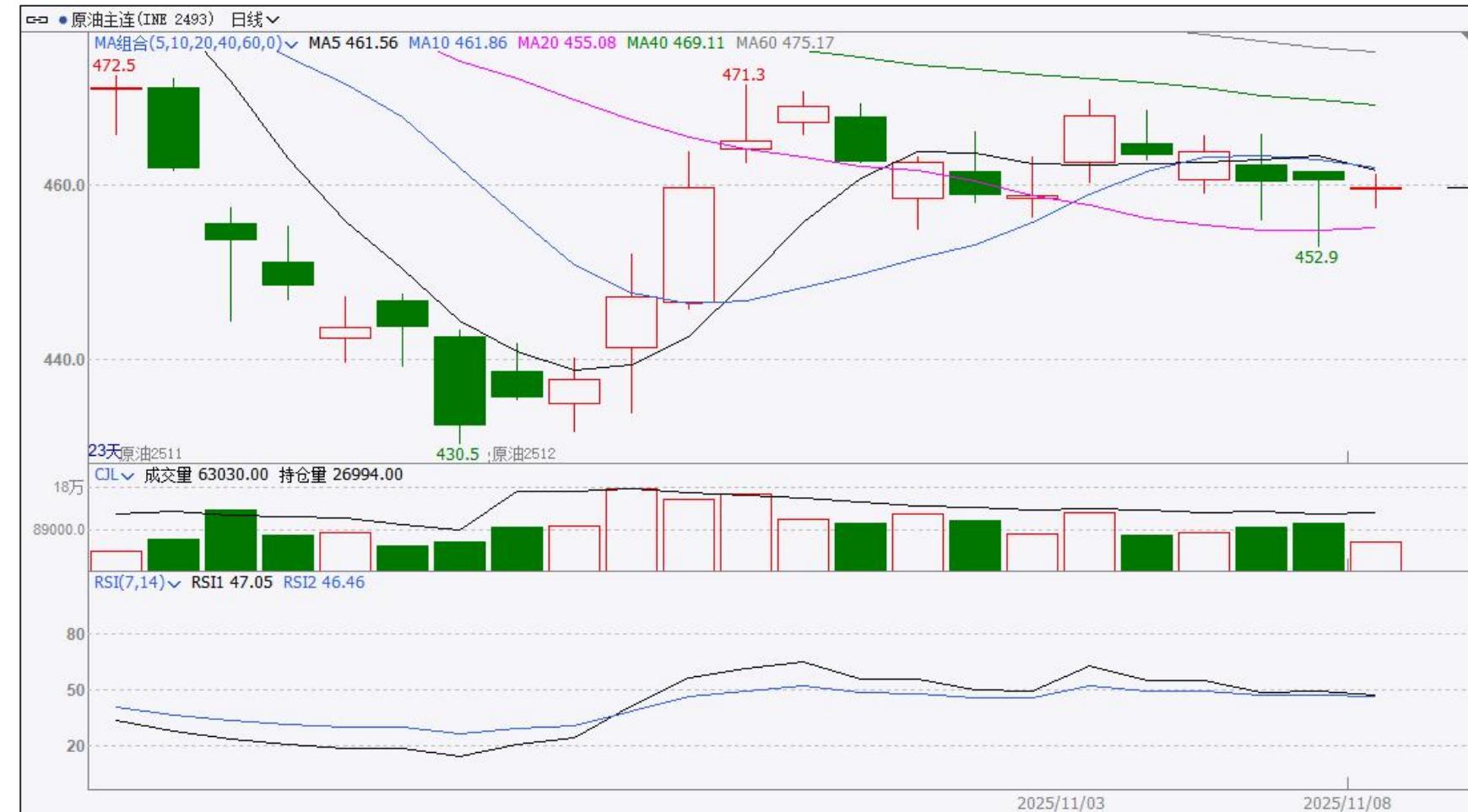


操作思路

操作思路

操作思路：

上周油价整体震荡运行，相对偏弱，主要仍是市场在衡量后续供给侧趋宽以及需求侧客观疲软的比重；预计本周时间在地缘属性不出现意外的情况下或仍偏弱，建议关注价格区间【440-465】元/桶，操作上仍可考虑逢高谨慎偏空布局，但考虑到地缘属性的不确定性近期较高，因此不宜过度逐跌；同时本周建议关注各大机构的月度报告。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



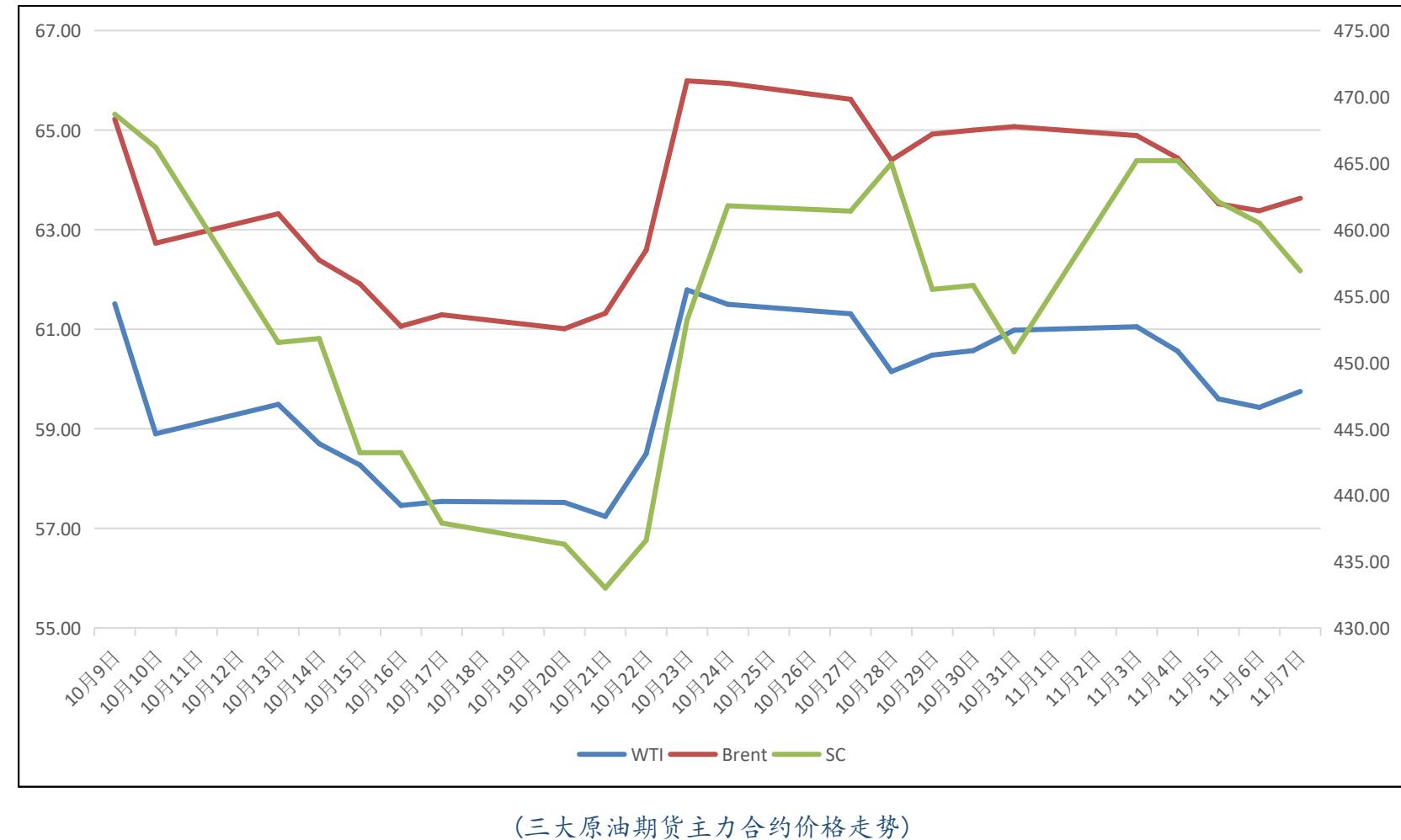
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾：

上周国际油价整体走势相对偏弱，一方面是由于市场对于后续供给侧宽松的担忧依然形成了压力，另一方面是由于即便有地缘不确定性存在为油价形成托底，消费端的客观现实疲软现状也难以对油价形成有效支撑，再叠加上周后半程美国劳动力市场公布的疲软以及库存端数据的积累，最终导致油价弱势运行。





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03



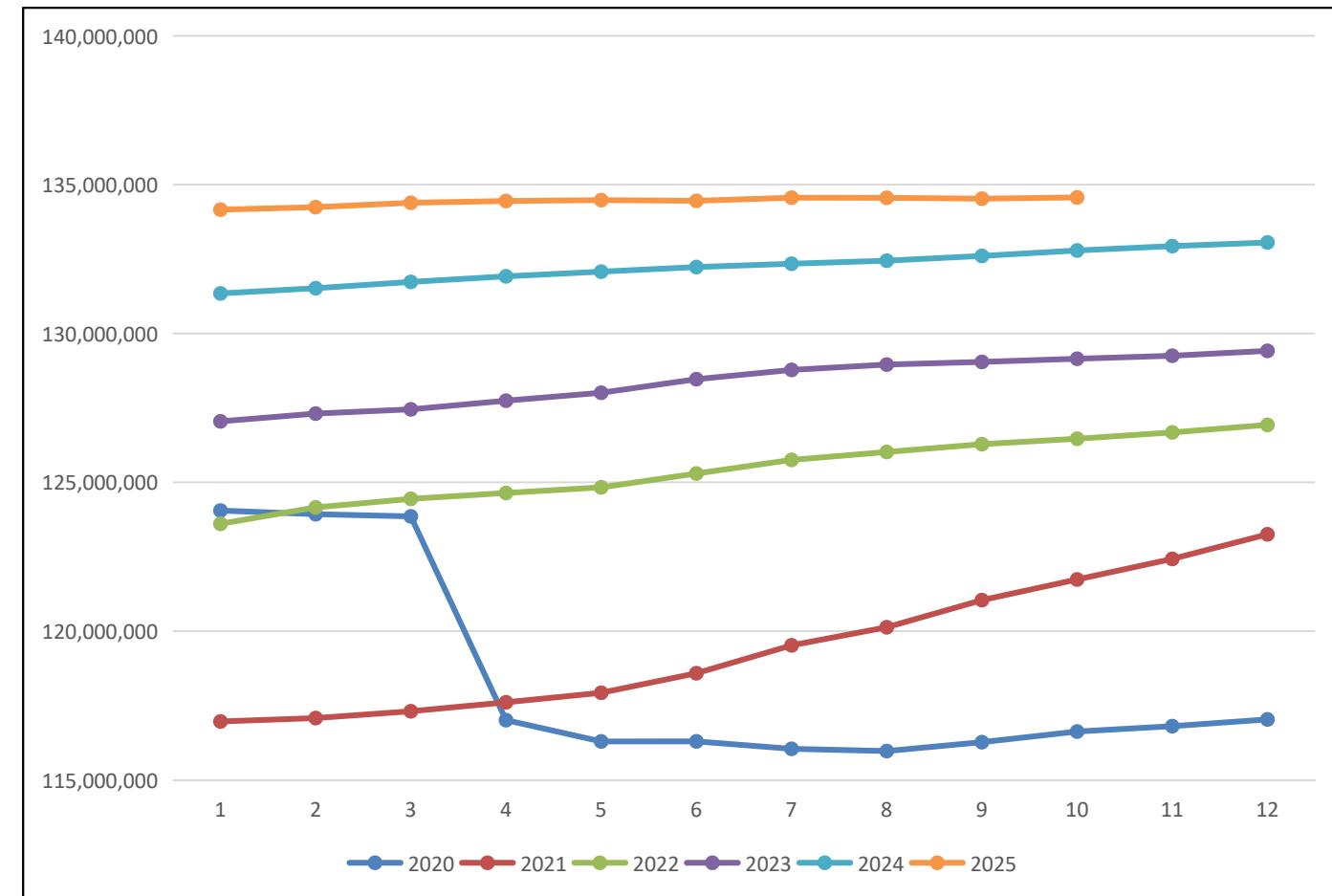
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越



(1.1) 宏观——劳动力市场或仍疲弱

- 上周美国劳工部公布了部分前期滞后的劳动力市场数据，其中ADP数据显示，美国私营部门10月新增就业4.2万个，结束连续两个月下降的局面，显示就业市场出现企稳迹象，这在一定程度上对前期美国劳动力市场数据展示出的“量增质减”形成了缓和，但随后挑战者企业裁员报告则显示，美国雇主在10月宣布裁员15.3万人，同比激增175%，环比更高达183%，为2003年以来10月最高水平，这从侧面反映出目前美国劳动力市场的压力依然存在。



(美国ADP新增)

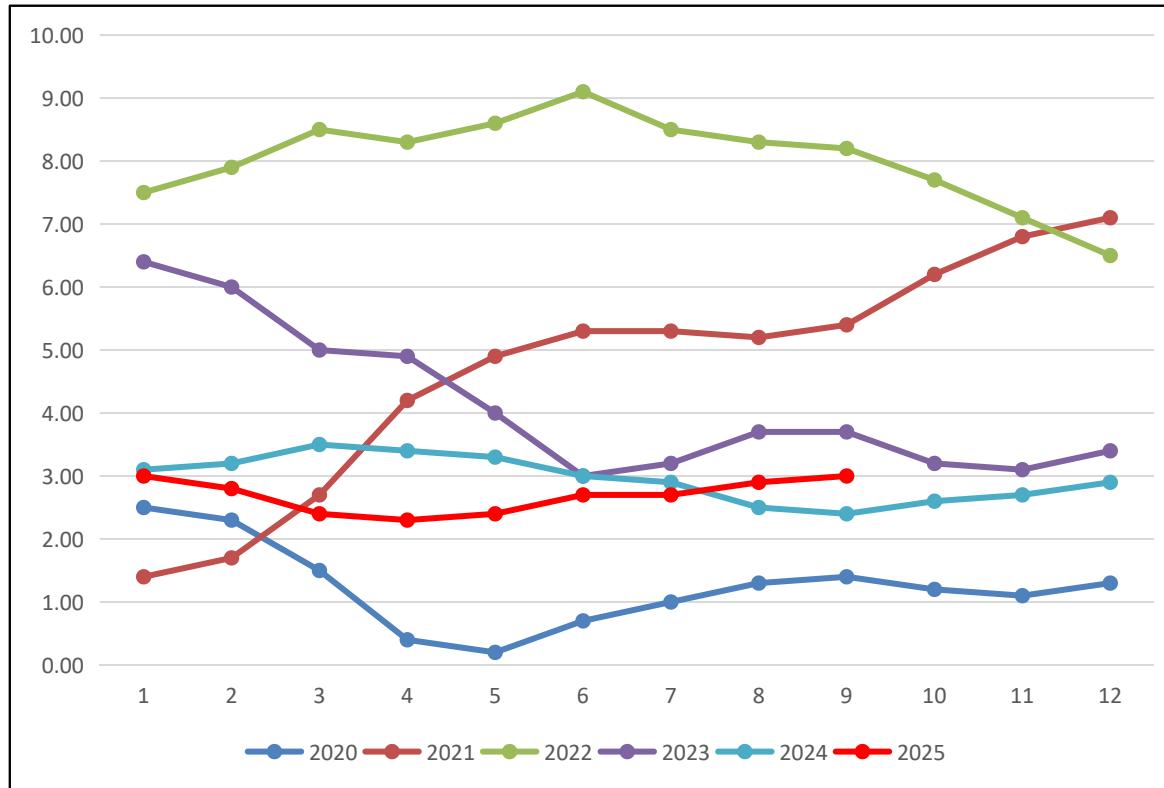
忠诚

敬畏

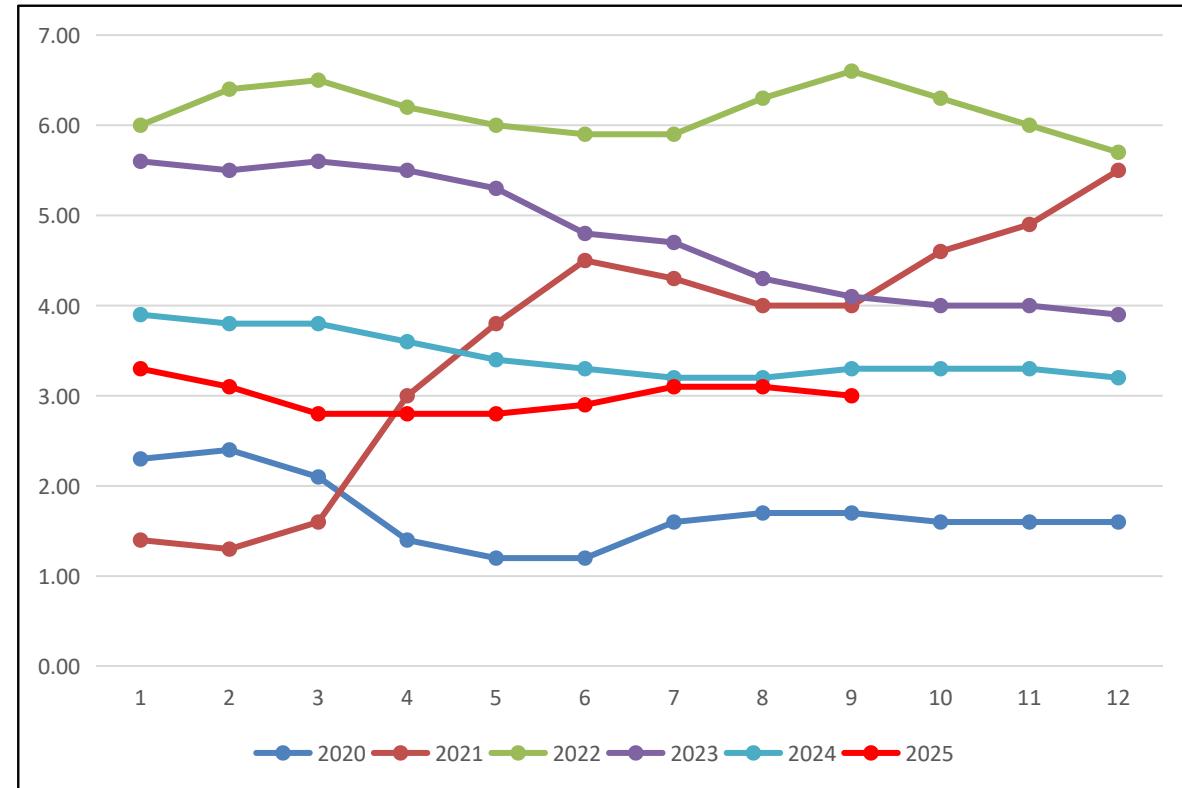
创新

卓越

(1.2) 宏观——CPI数据滞后，市场预期偏弱



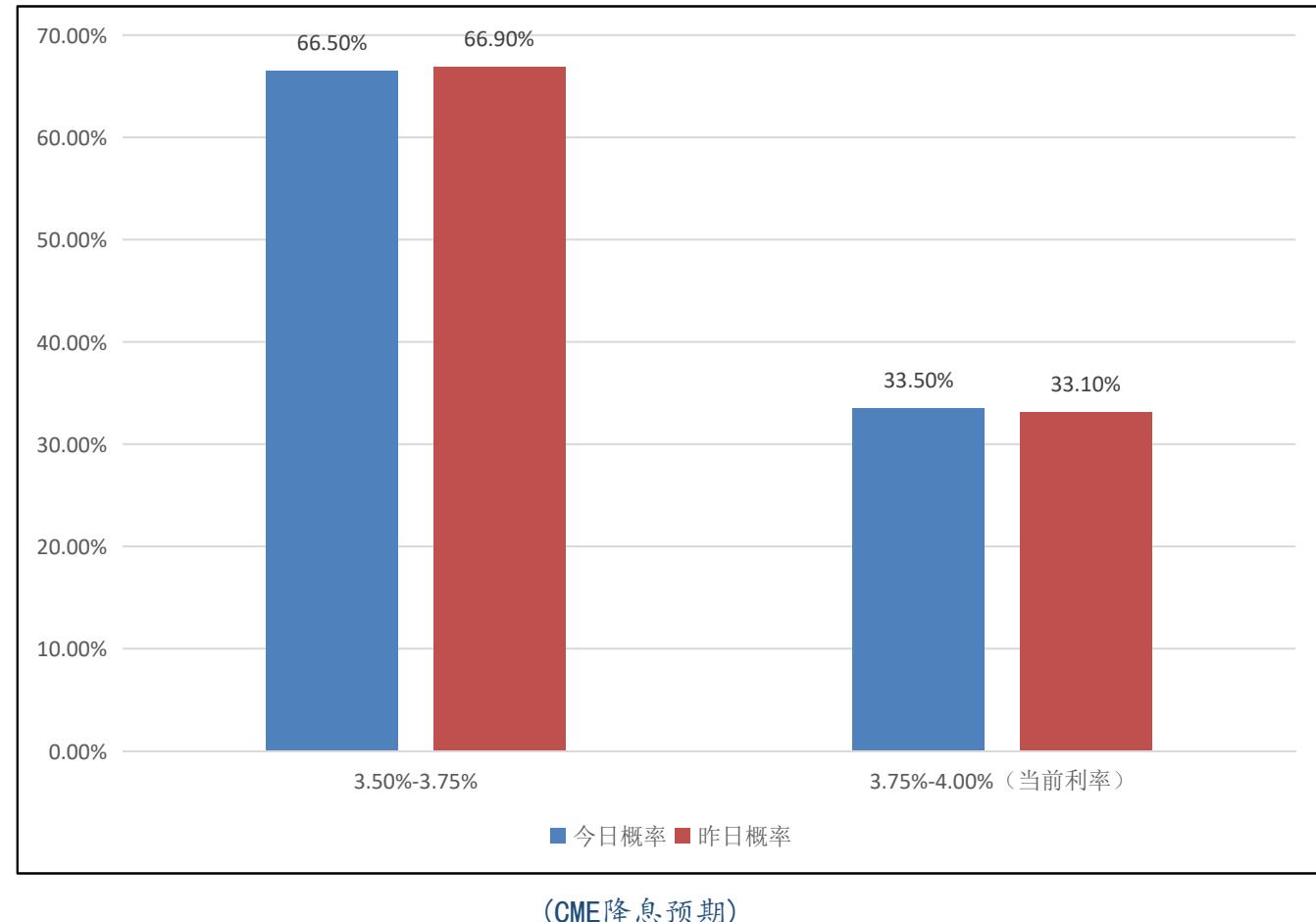
(美国CPI)



(美国核心CPI)

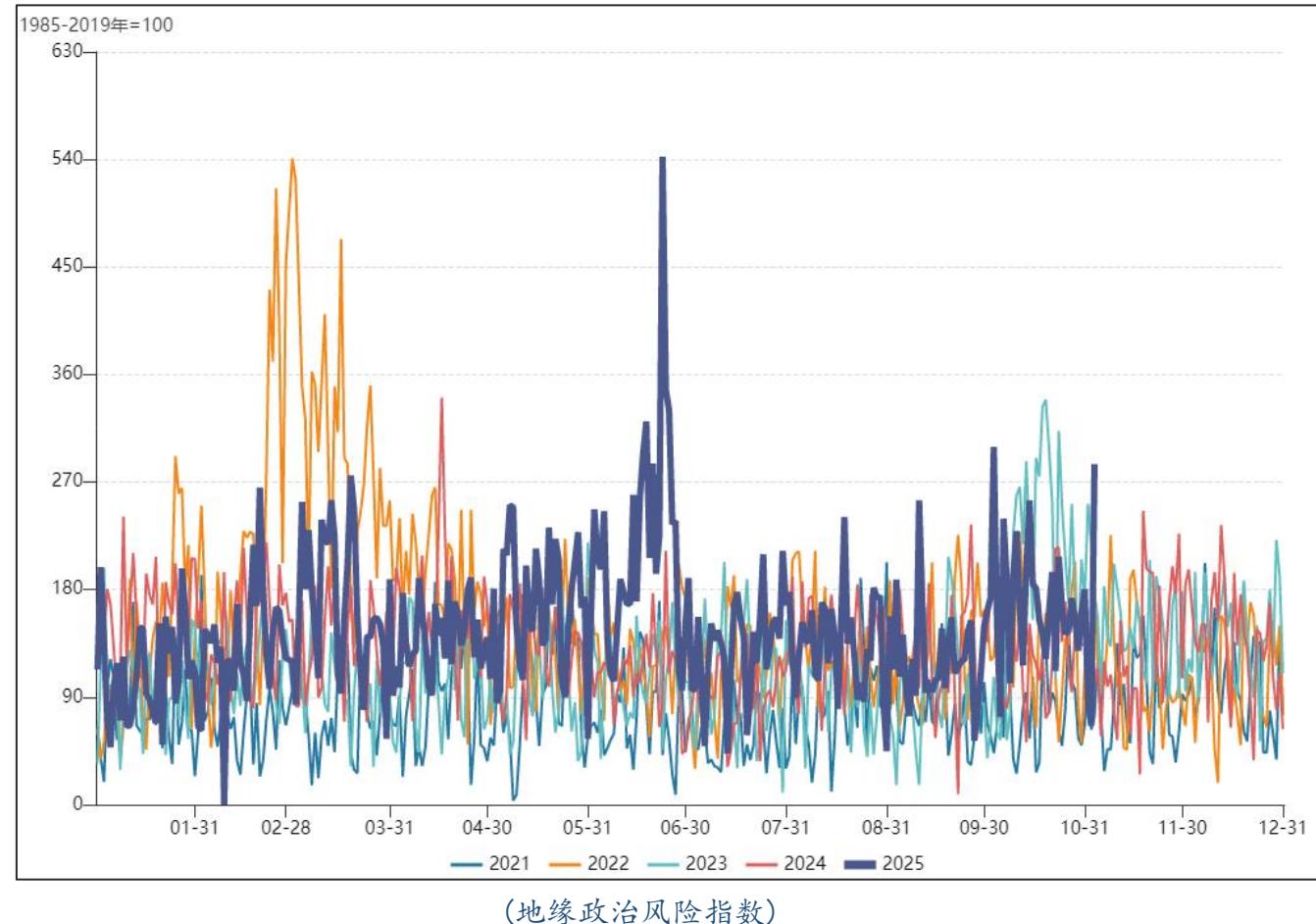
(1.3) 宏观——降息预期出现分歧

- 在美国经济数据的真空期之中，市场对于美联储12月是否能进一步降息产生了怀疑，部分理事认为当前利率过高、政策过度紧缩，主张通过多次各50个基点的降息以回归中性水平，这无疑是增加了美国经济下行的压力，同时也有部分官员对再度降息可能引发的通胀问题存在担忧，这也导致近期市场的预期结果摇摆不定，仍需关注。



(1.4) 宏观——地缘不确定性增加

- 政治属性方面，上周时间两架美军B-52H战略轰炸机在迈克蒂亚飞行情报区内飞行，距离委内瑞拉海岸仅70公里，此举再度引发了市场对于美国可能与委内瑞拉开战的担忧情绪，同时上周也有消息称特朗普政府正在评估针对委内瑞拉的多种军事行动选项，包括特种部队定点行动和反恐部队控制油田等，若后续此举得以实现，那么委内瑞拉的原油出口问题将再度引发市场动荡；在俄乌方面，周末时间美国总统特朗普表示希望继续在布达佩斯与俄罗斯总统普京会晤，并有消息称美国支持欧盟使用冻结的俄罗斯资产来支持乌克兰并帮助结束战争，此或导致美俄关系在短期内难以得到有效地缓解，从而导致俄乌冲突也较难得到进一步的平息。



(2.1) 供给——关注本周OPEC产量报告

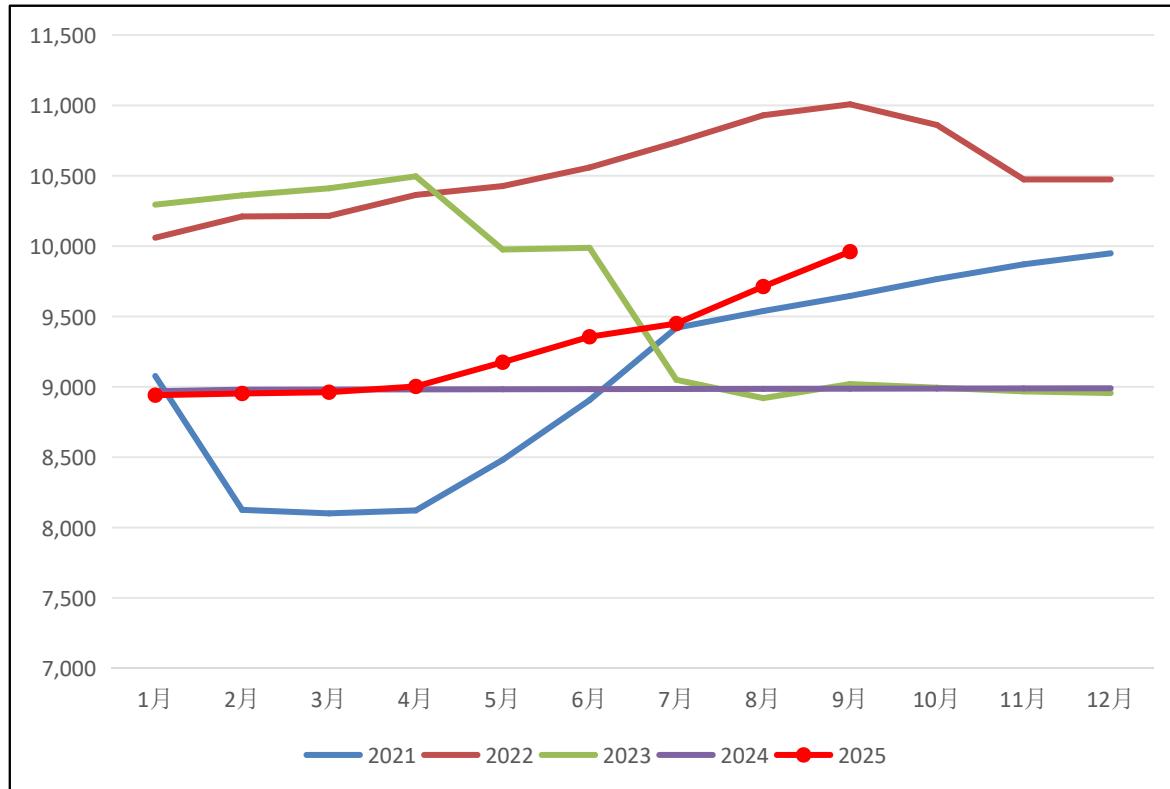


(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿尔及利亚	940	951	11
刚果	259	260	1
赤道几内亚	50	56	6
加蓬	224	225	1
伊朗	3205	3250	44
伊拉克	4001	4066	65
科威特	2492	2515	24
利比亚	1298	1318	19
尼日利亚	1538	1517	-21
沙特阿拉伯	9713	9961	248
阿联酋	3255	3353	98
委内瑞拉	940	967	27
合计	27916	28440	524

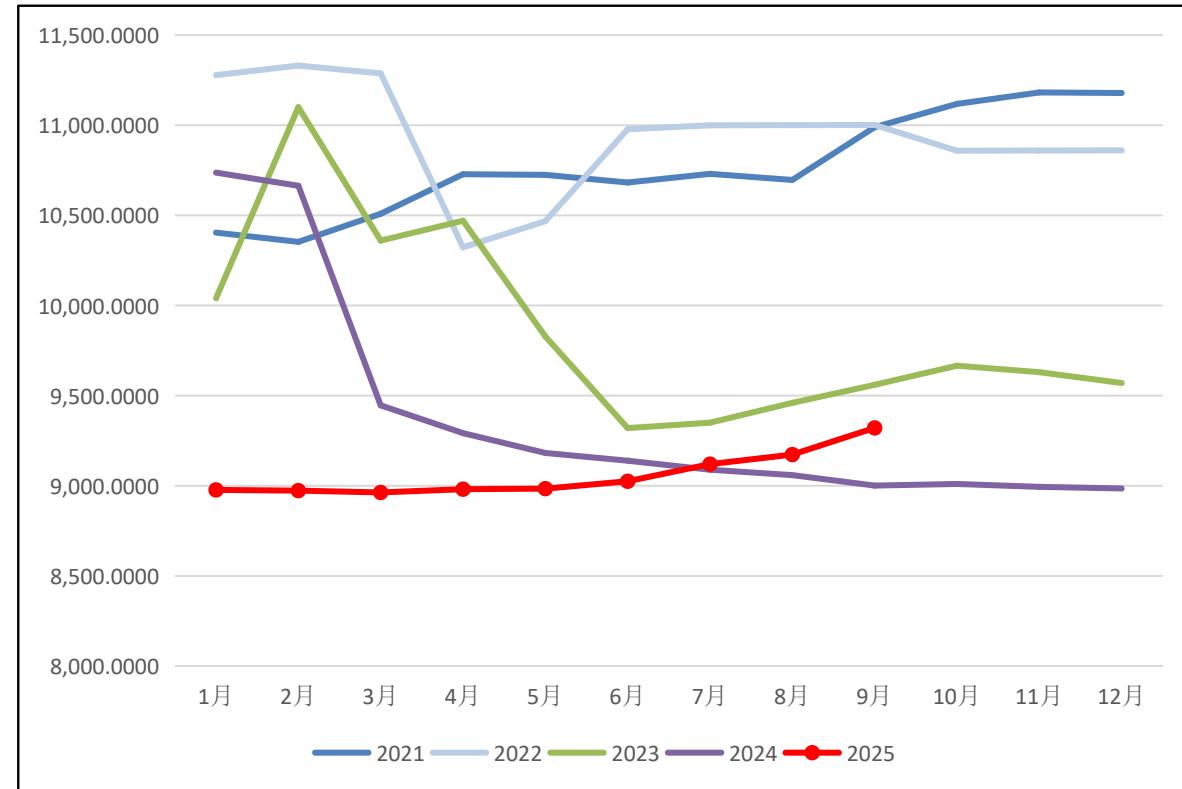
(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿塞拜疆	456	460	4
巴林	179	184	5
文莱	84	82	-2
哈萨克斯坦	1866	1840	-26
马来西亚	333	329	-4
墨西哥	1460	1447	-13
阿曼	784	788	4
俄罗斯	9173	9321	148
苏丹	25	22	-3
南苏丹	141	134	-7
合计	14500	14606	106
OPEC+合计	42416	43046	630

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——沙特及俄罗斯产量或有变化

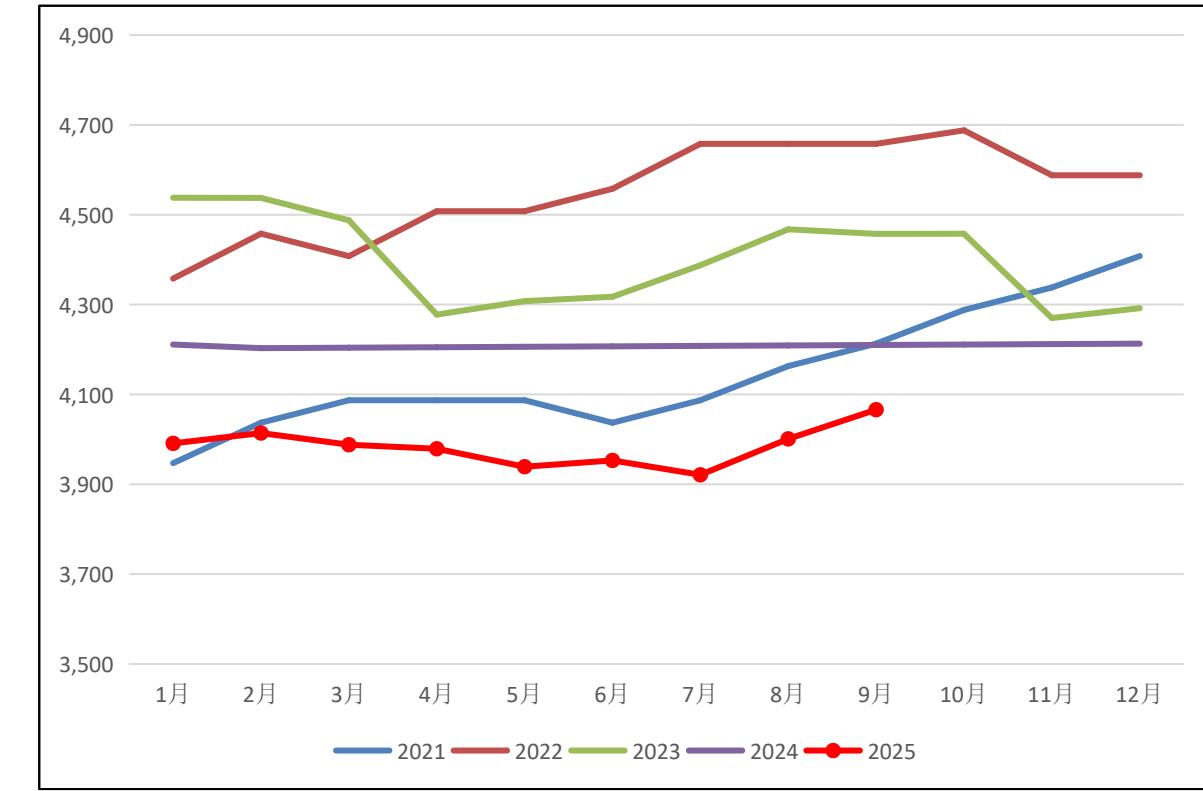
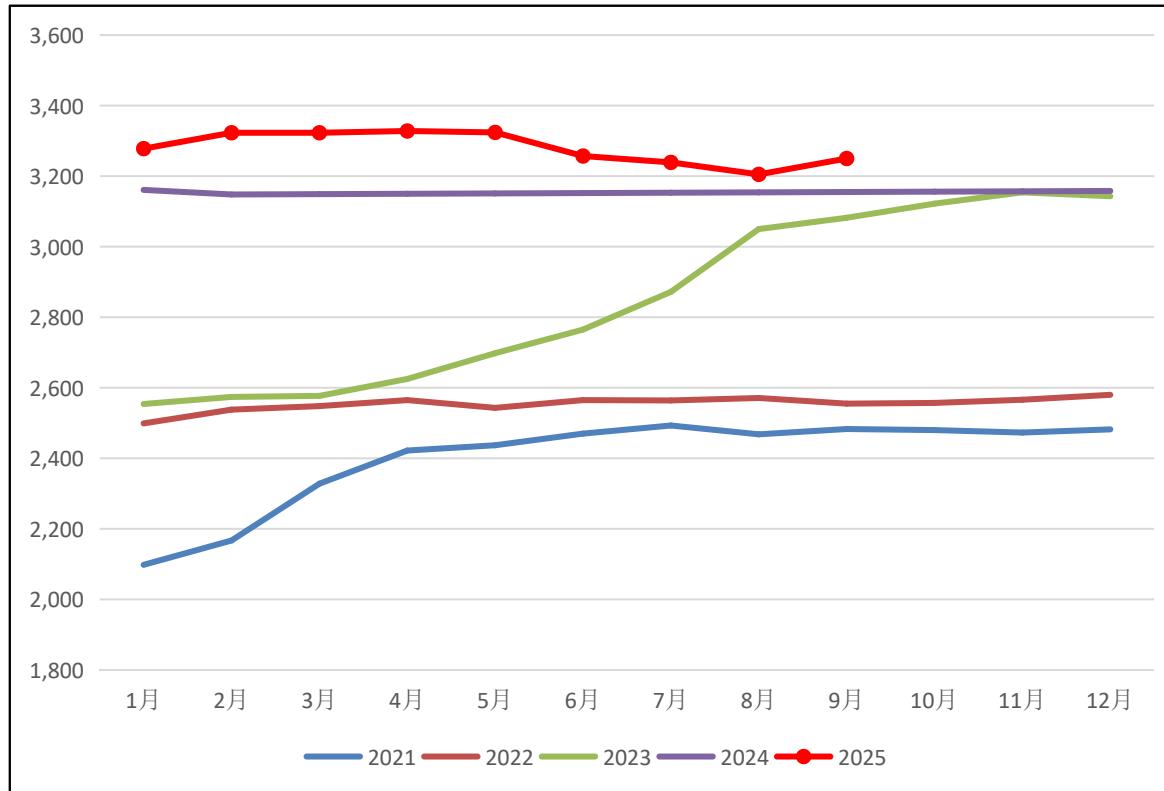


(沙特产量)

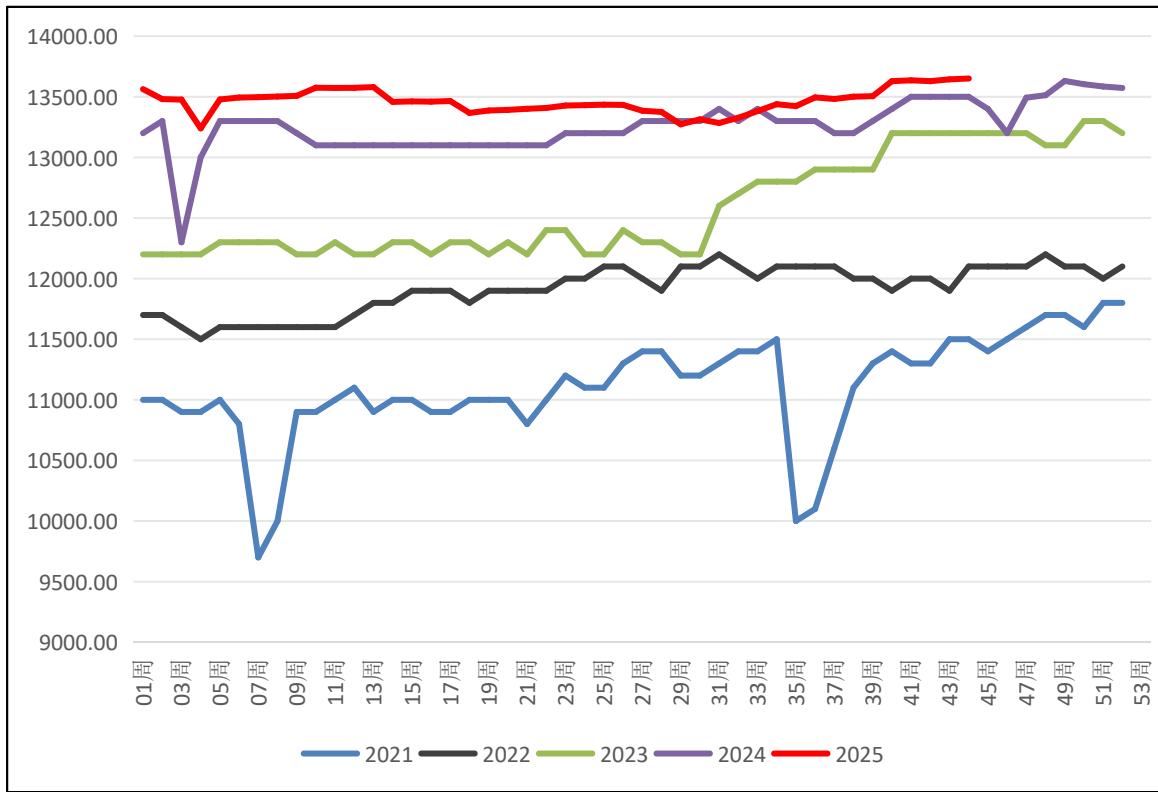


(俄罗斯产量)

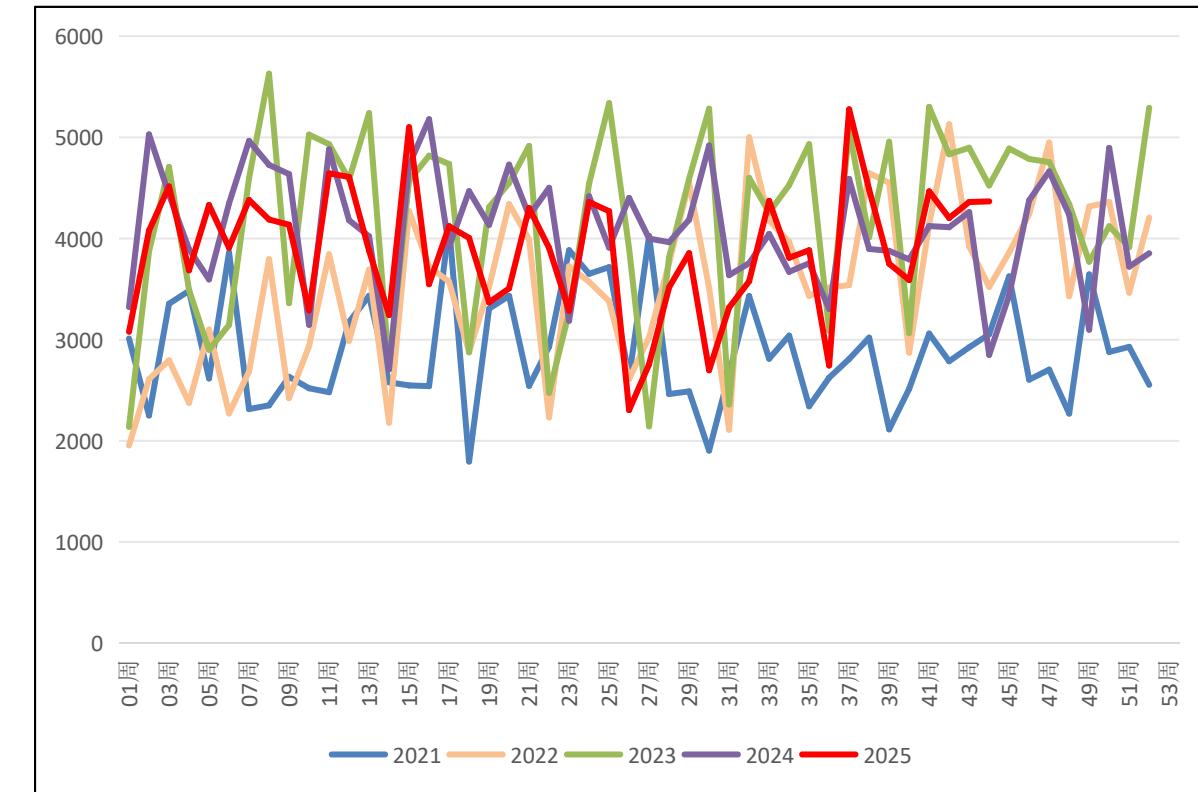
(2.3) 供给——两伊产量维持增加



(2.4) 供给——美国产量再创新高

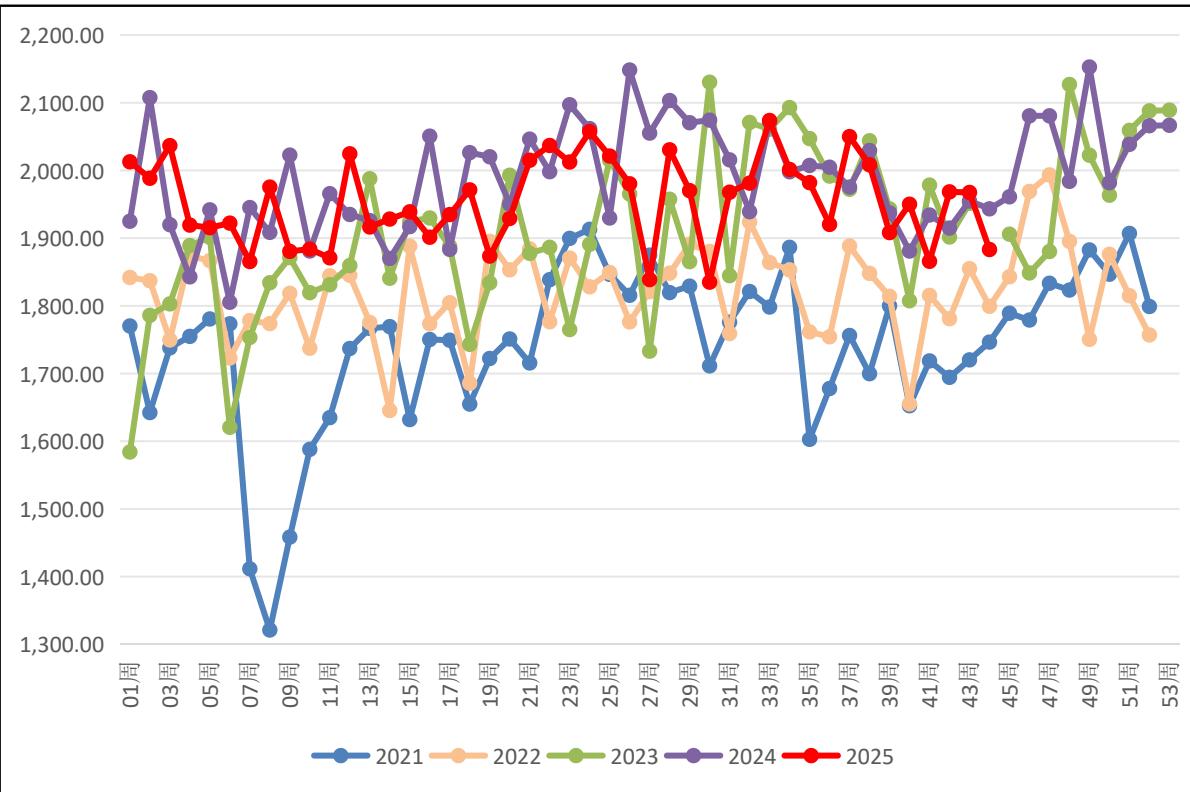


(美国产量)

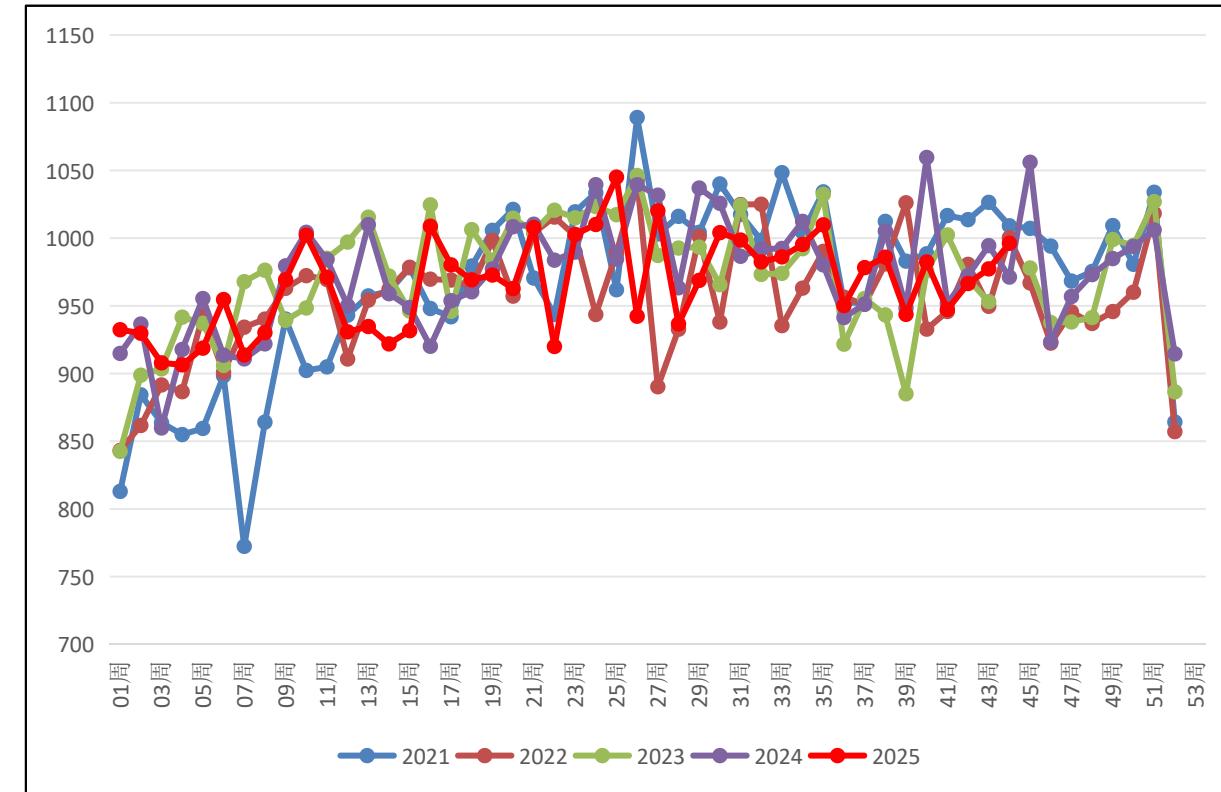


(美国出口量)

(3.1) 需求——消费表现依然疲软

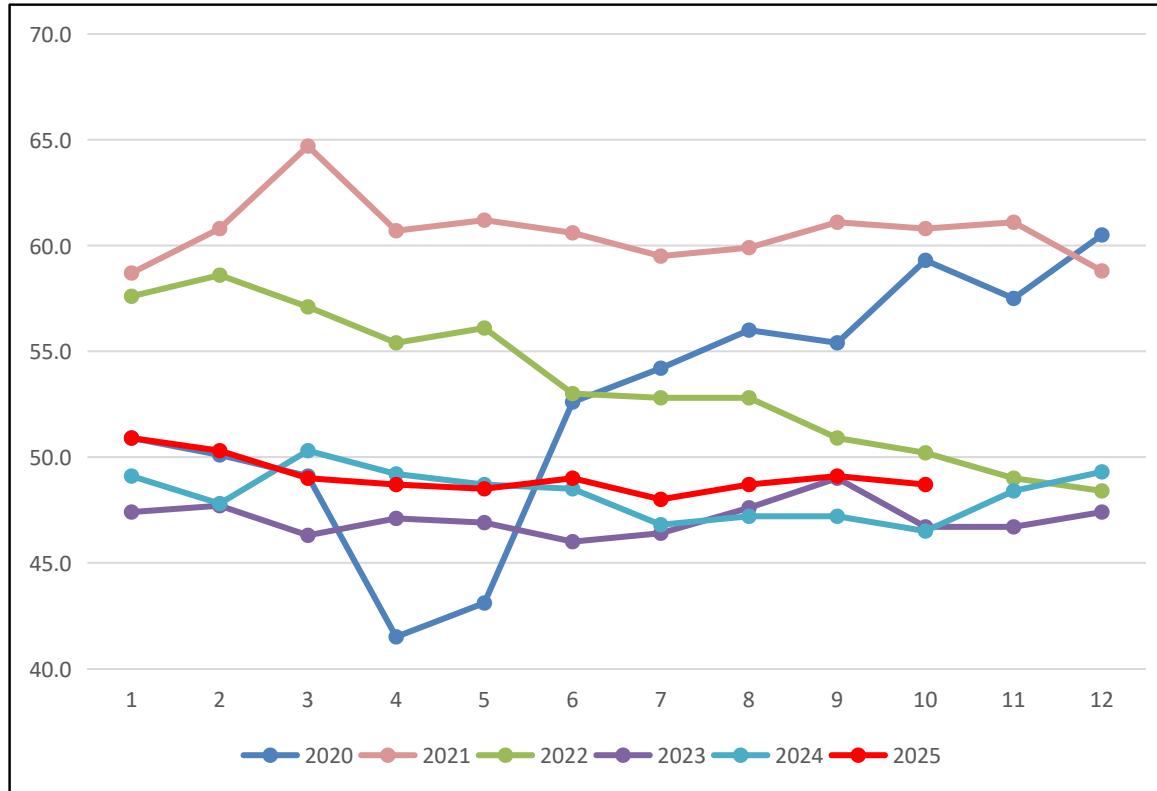


(原油产量引申需求)

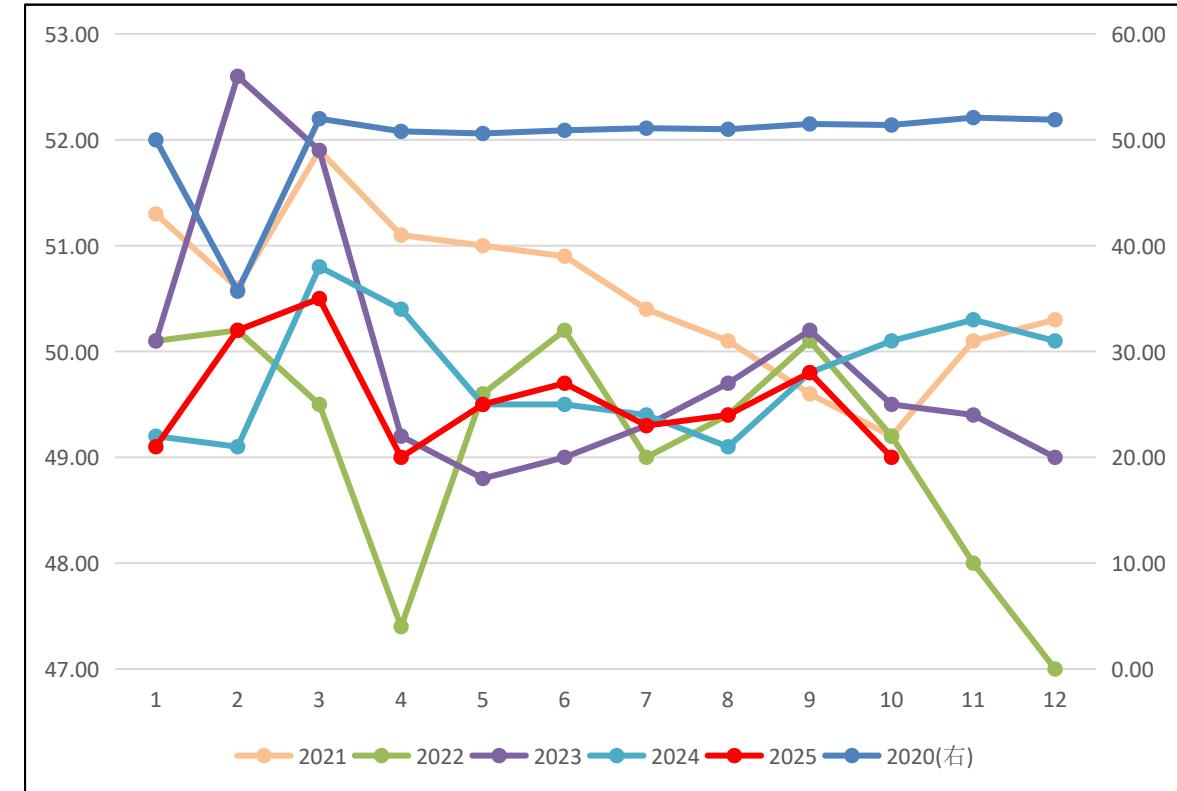


(汽油产量引申需求)

(3.2) 需求——中美制造业持续收缩



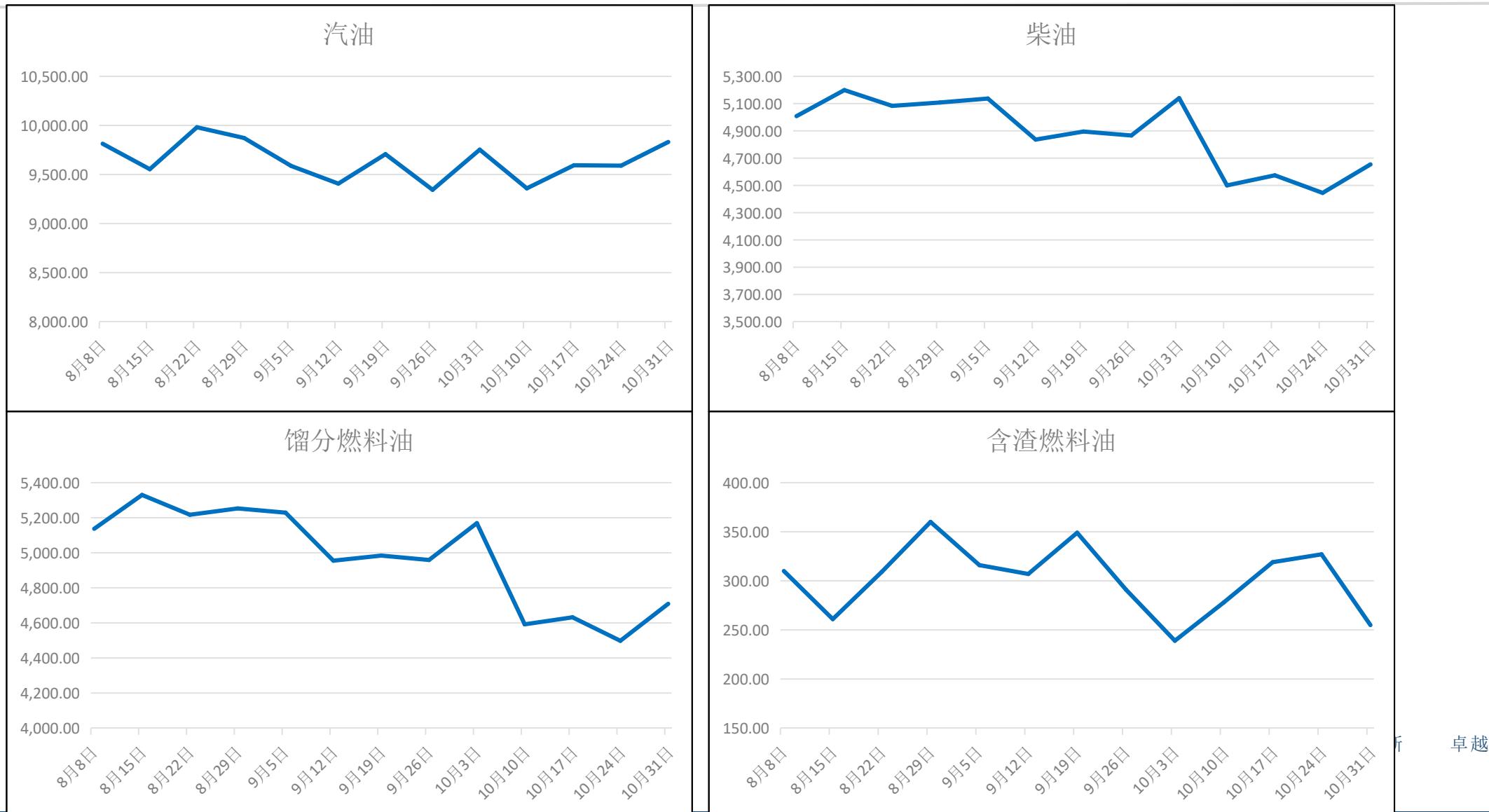
(美国ISM制造业PMI)



(我国制造业PMI)

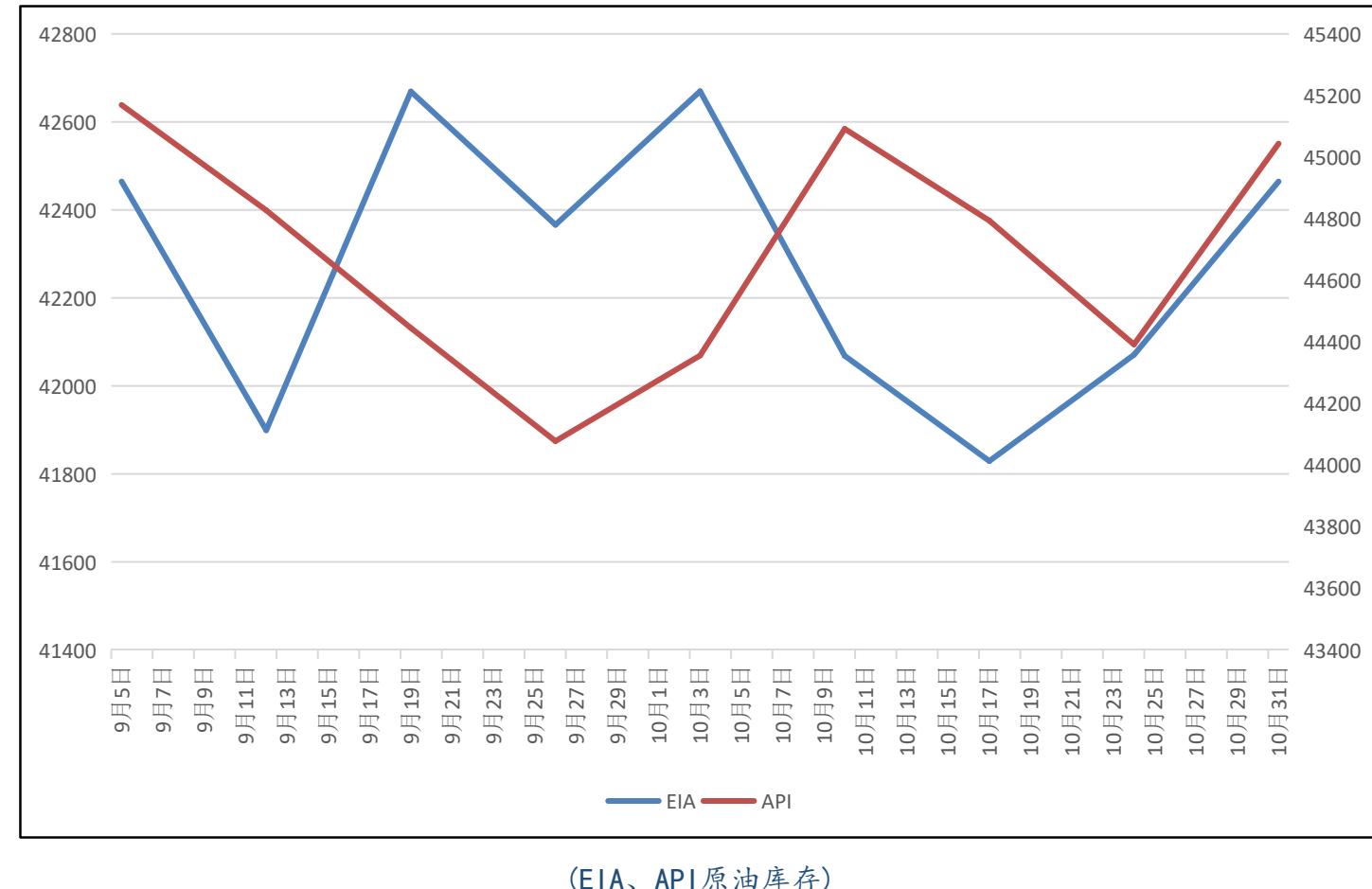
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——成品油生产持续放缓



(4.1) 库存——超预期累库压制油价

- 原油方面，美国至10月31日当周API原油库存录得652.1万桶，前值-402万桶；同时10月31日当周EIA原油库存同步录得增加520.2万桶，预期60.3万桶，前值-685.8万桶。本轮库存数据两者均出现了超预期的增长，一方面是由于美国的产量在上周再度创下新高，另一方面则是由于冬季美国对原油的炼化水平有所下降，尽管如此，市场依旧对库存数据的意外增加做出了反应，这也在近期对油价形成了压制。

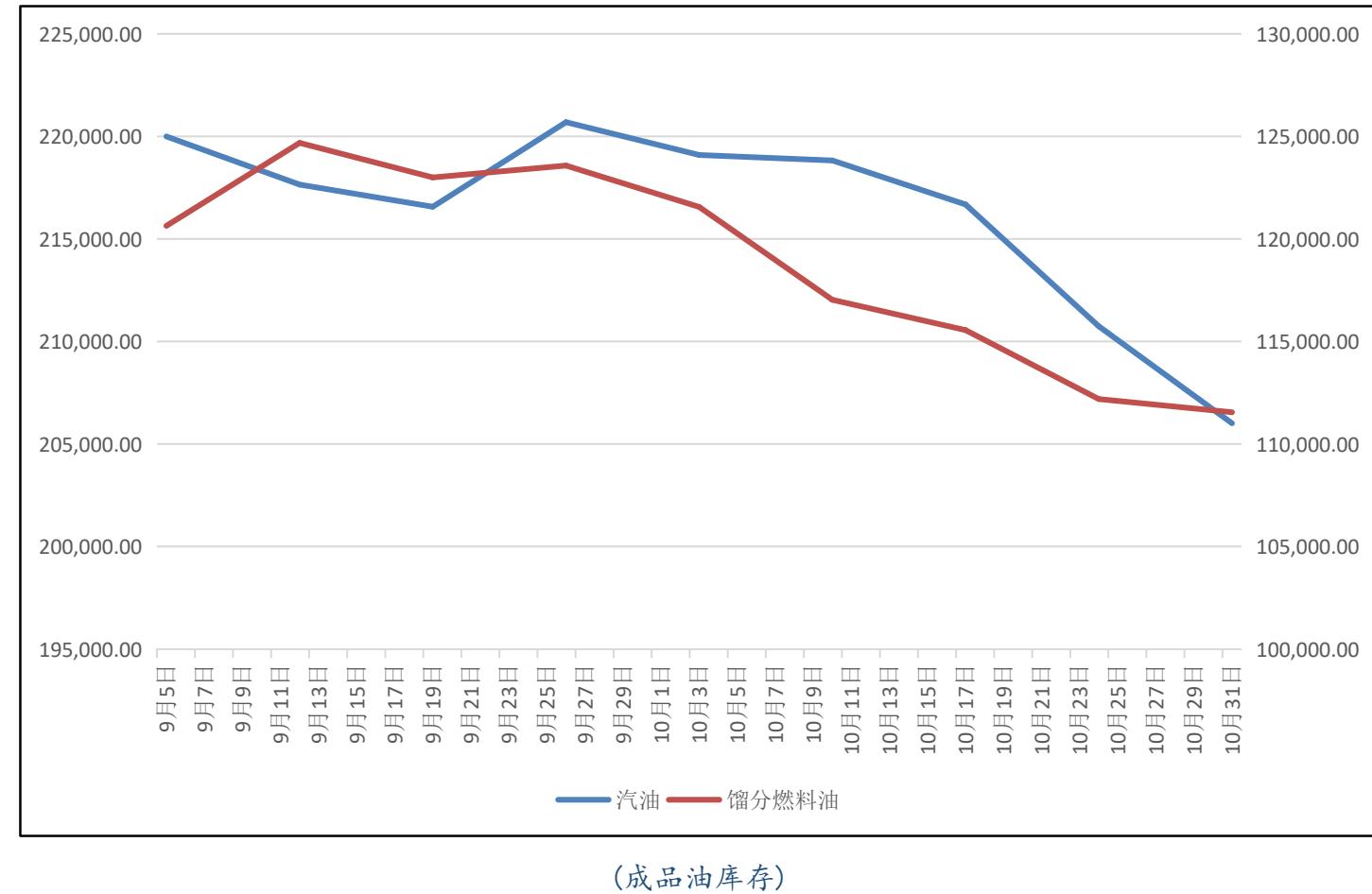


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油疲软表现仍弱

- 在成品油方面，美国至10月31日当周汽油库存录得为汽油库存-472.9万桶，预期-114万桶，前值-594.1万桶；同时精炼油库存录得为-64.3万桶，预期-196.9万桶，前值-336.2万桶。从成品油的角度来看，两大成品油的库存再度延续了此前的去库走势，其核心原因是炼厂的生产数量有所下降，同时冬季的消费现状依然客观不足，这种情况下预计在今年结束之前或较难得到有效解决，这在后续也将导致内盘成品油的价格较难出现明显的动能。



(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

观点小结



整体看来，上周油价整体仍旧相对偏弱，市场在衡量后续供给侧宽松程度的同时也对消费现状的客观疲软与库存数据的意外增加做出了反应。

就目前的市场形势来看，基本面之中尽管OPEC+暂停了明年开始的增产，但美国产量的增加以及今年剩余时间内的增产依然对市场存在压制作用，同时考虑到消费现状的客观疲软以及库存数据的大幅增加，整体商品属性依然对油价存在拖累作用；金融属性方面，市场目前对于12月美联储降息与否存在着较大分歧，同时目前美国联邦政府依然处在停摆阶段，此或导致后续宏观经济压力也得以维持；政治属性方面，目前美国与委内瑞拉的关系岌岌可危，后续若战事爆发，地缘属性的波动或再度得到提振，并且美国与俄罗斯之间的关系也暂无好转迹象，整体不确定性较高。因此综合来看，近期在地缘属性不出现意外的情况下，油价或维持弱势运行的逻辑，但考虑到前期价格已大幅下滑，因此下方空间或相对有限。

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+增产超出预期、产油国出口顺利等

免责声明



- 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！