



**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）



# 地缘不定带动油价震荡，高波动率关注期权多配

原油月评 2026年2月2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





# 01



## 操作思路

## 操作思路:

1月以来油价整体自低位大幅回暖，终结去年以来连续五个月的下行走势，主要受到了地缘局势的影响；预计本月时间油价或维持宽幅震荡运行，在地缘因素的影响下不确定性较强，但波动率有较大概率继续维持高位，因此本月时间建议操作上多以低位多配的思路为主对待，或可关注虚值看涨期权的多配机会。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

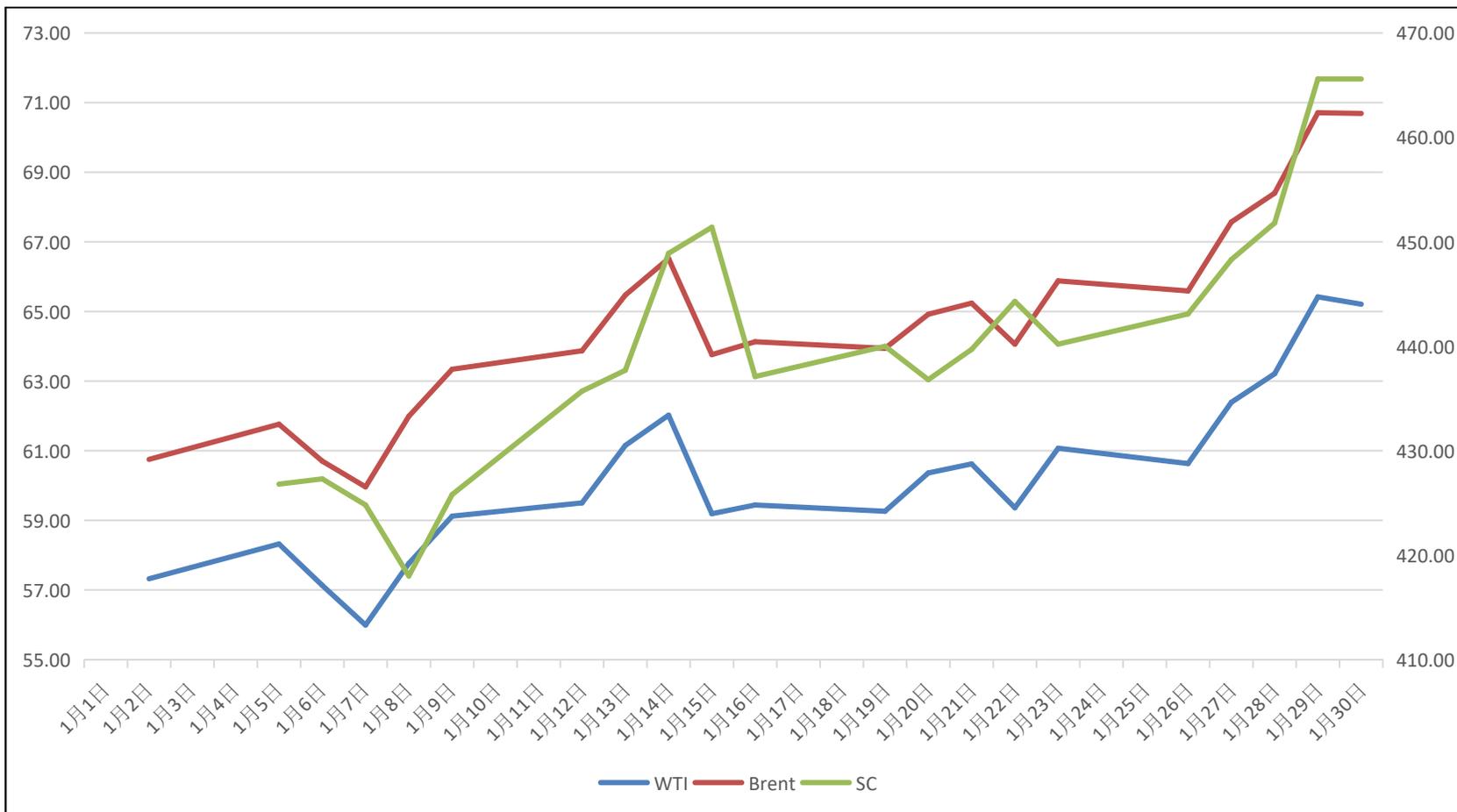
---

忠诚 敬畏 创新 卓越

# 行情回顾

## 行情回顾:

1月以来油价大幅上涨，一方面受到了美国在南美地区对委内瑞拉展开军事行动的影响，另一方面受到了中东地区以伊朗为核心的地缘因素波动影响，此二者的共同作用之下油价终结了此前的连续下行走势，进而在1月录得半年以来的首次月线收阳，最高价位也突破去年8月以来的高点。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

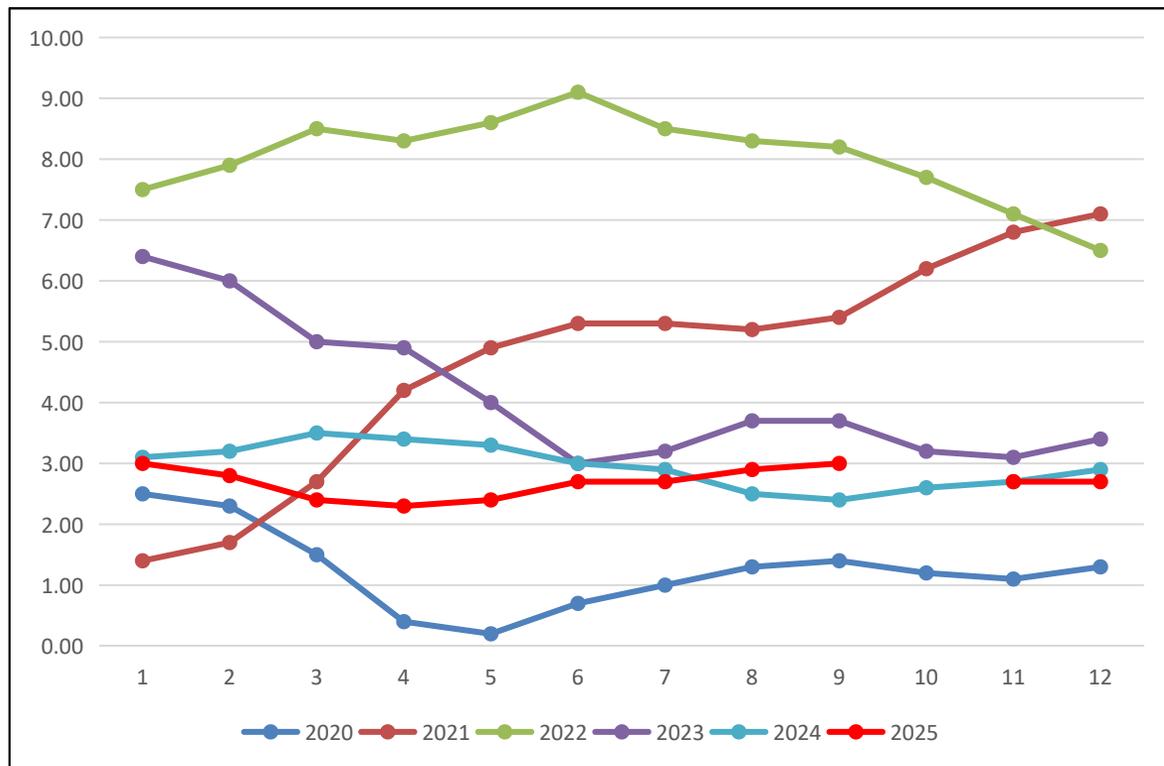
# 03



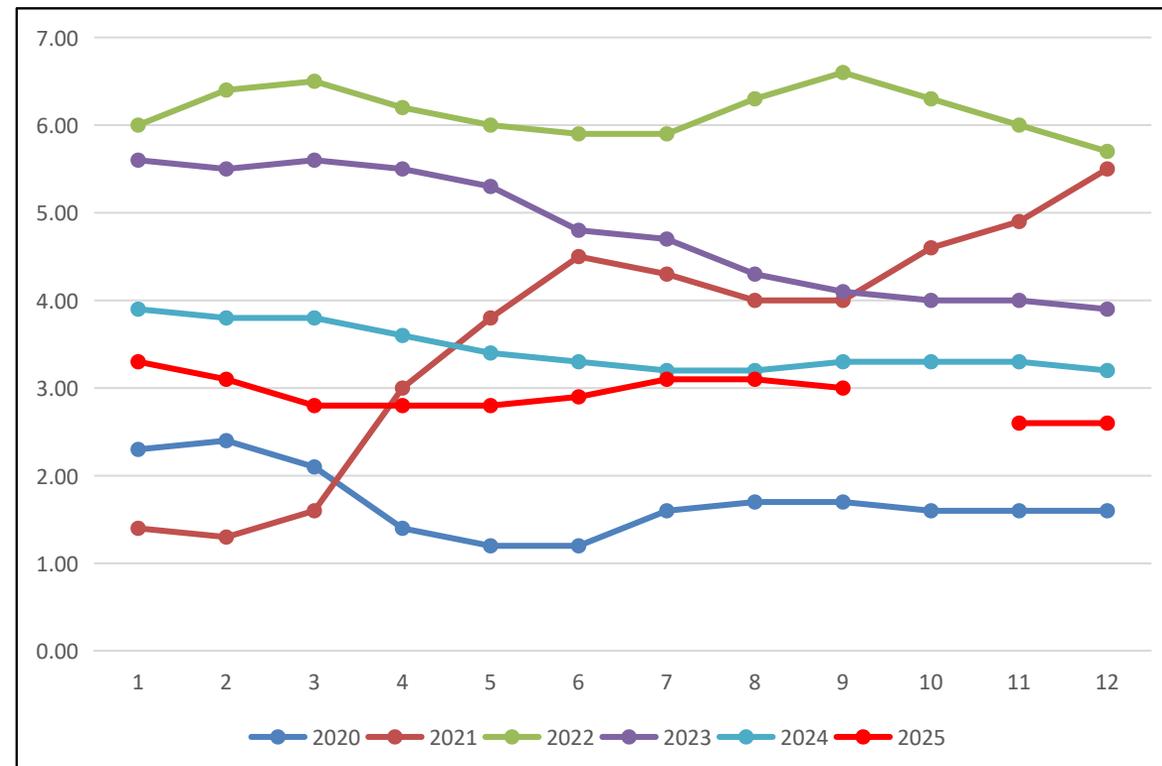
## 基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——通胀降温，但预期不佳

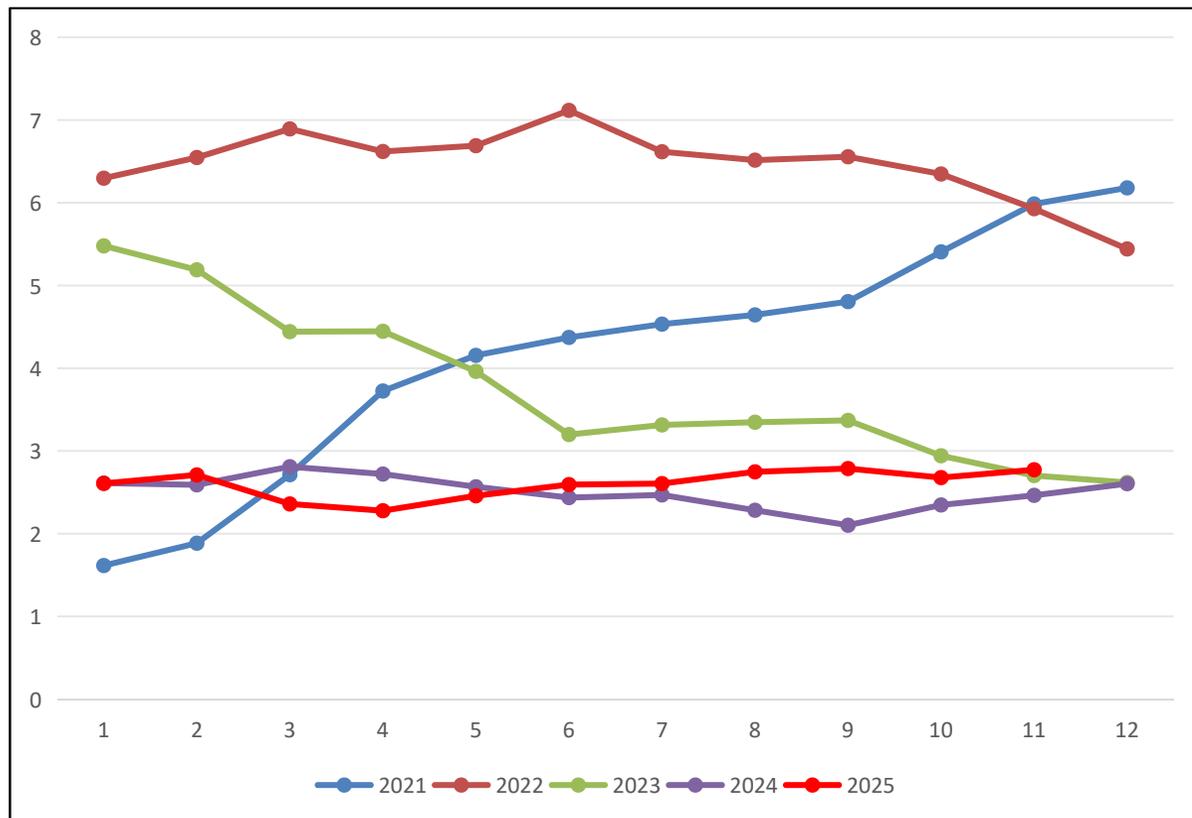


(美国CPI)

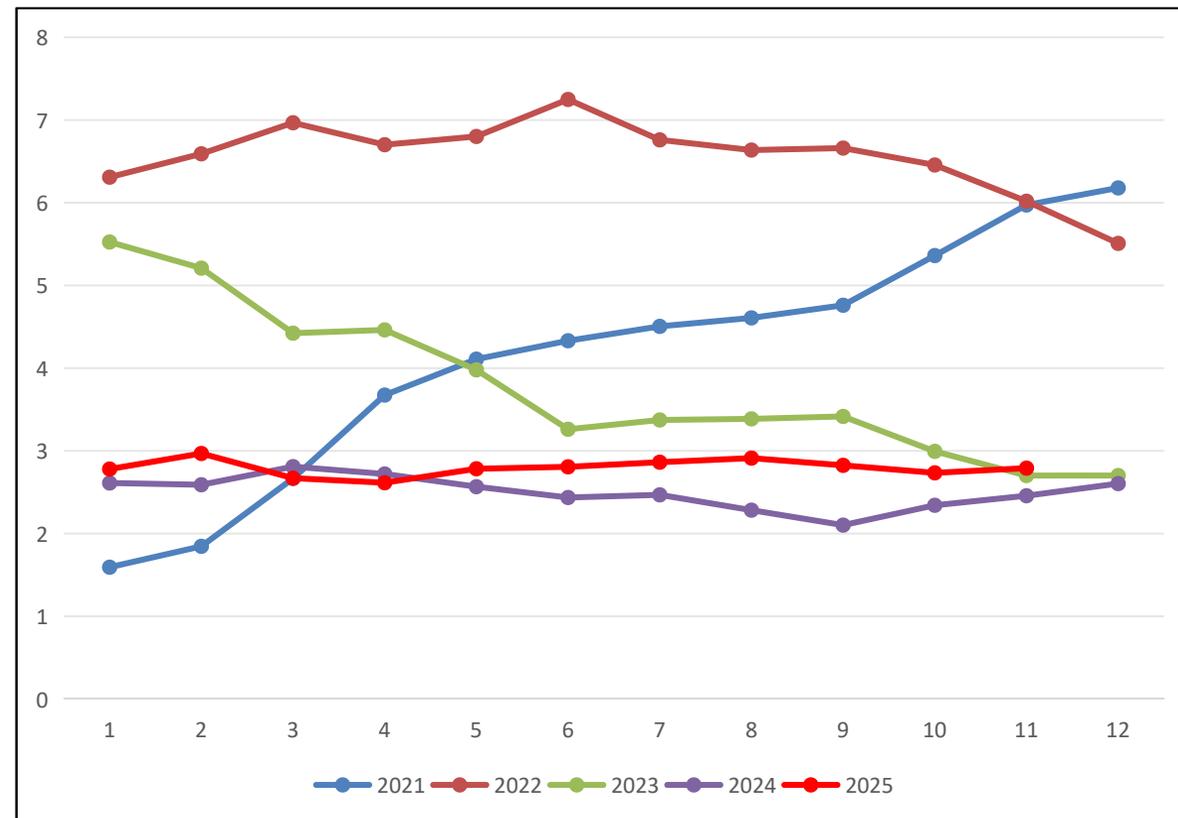


(美国核心CPI)

# (1.2) 宏观——物价指数未出现明显降温



(美国PCE同比)



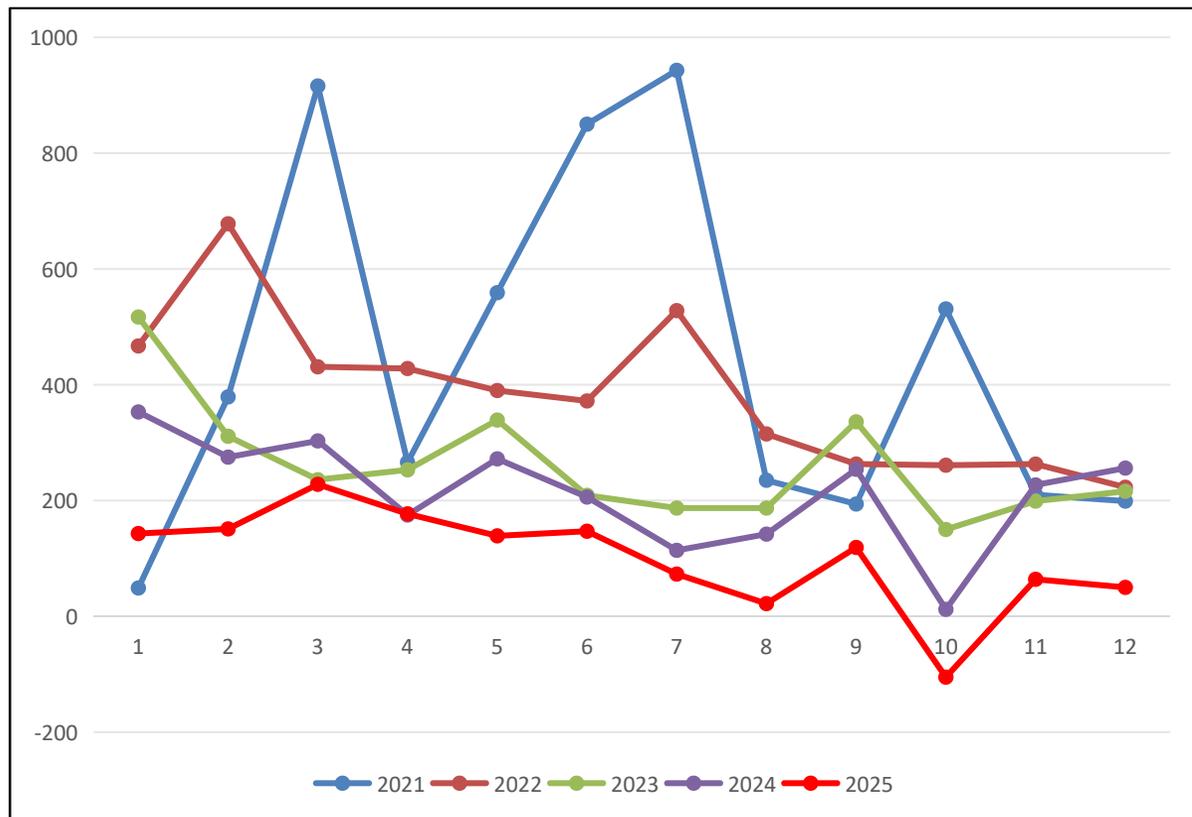
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

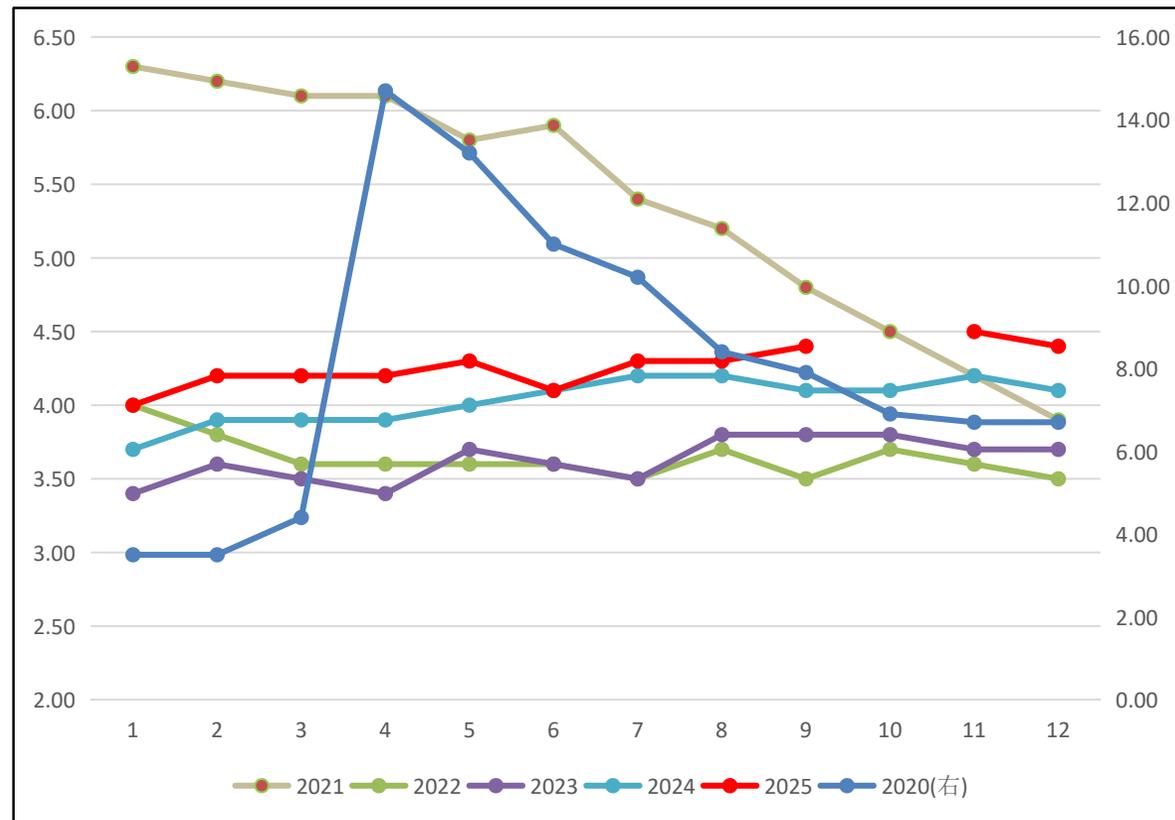
# (1.3) 宏观——就业市场降温，但非农仍减



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国非农新增)

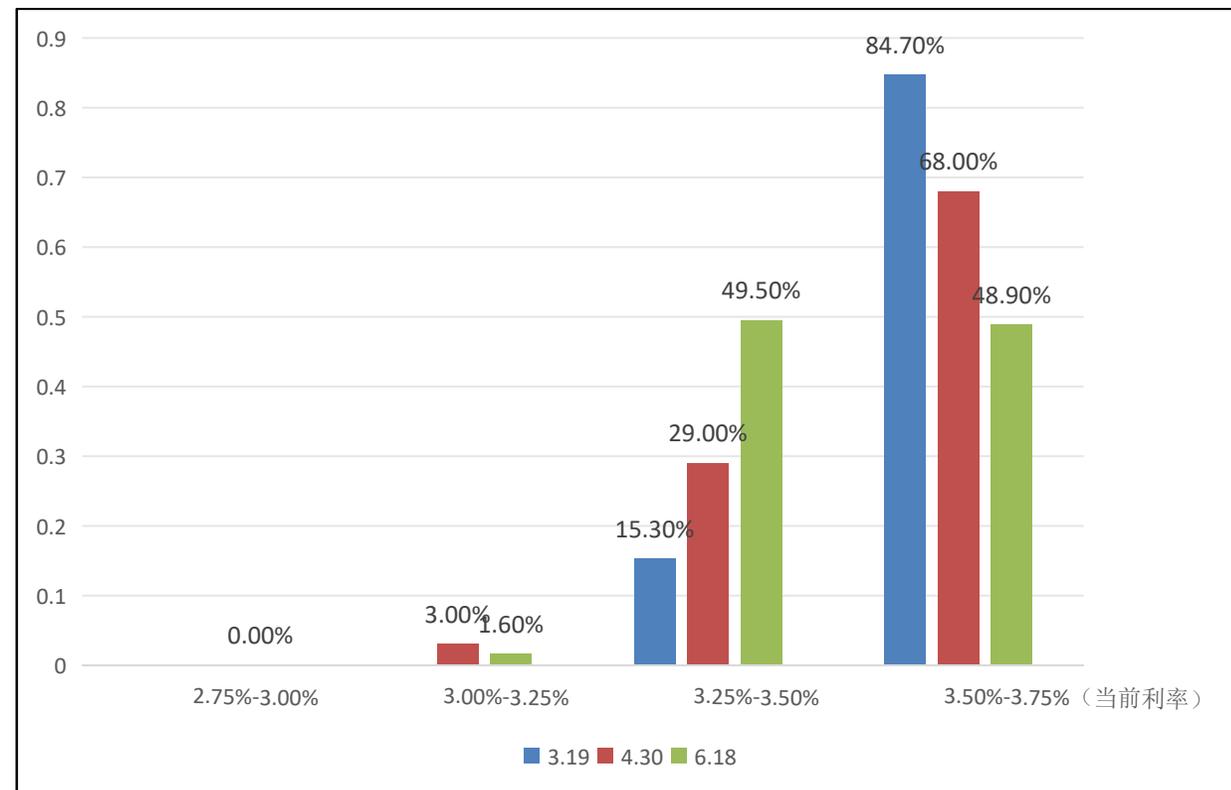


(美国失业率)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.4) 宏观——沃什继任，降息预期高涨

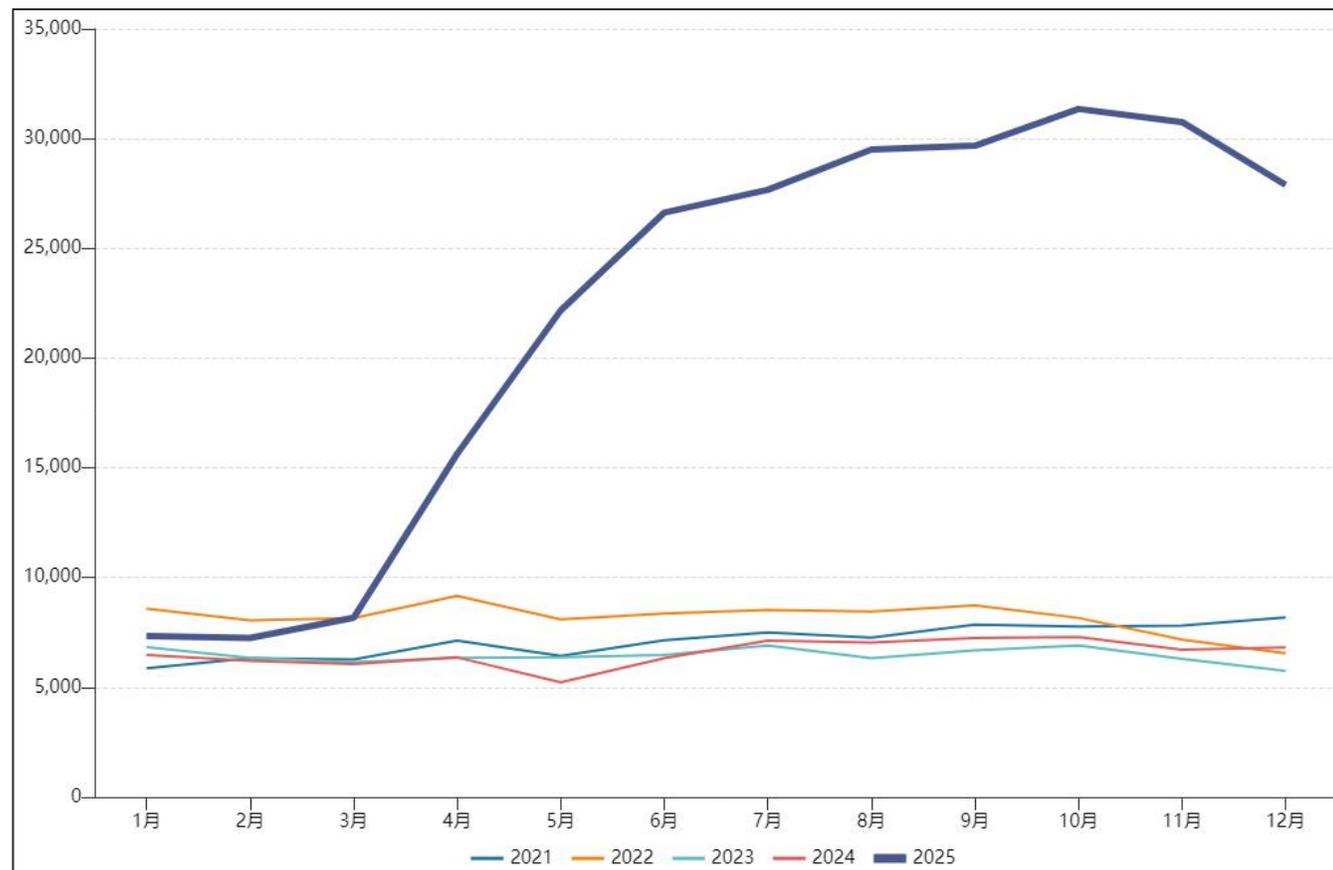
- 上周美联储本轮的议息会议如期暂停了加息脚步，这基本符合市场对于鲍威尔卸任前的平稳操作的预期，美国经济仍在稳健扩张，失业率已出现企稳迹象，但通胀水平依然略高，当前货币政策立场被视为合适，然而本次声明之中删除了关于“就业下行风险”上升的表述，反而同时强调了就业与通胀两方面的风险，这或意味着美联储仍认为后续的通胀存在着不可控的境地。同时，市场上周也在关注特朗普对于下任美联储领导人的提名，据悉，特朗普正式提名目前的理事凯文·沃什为下一任美联储主席，且表示后者承诺会进行降息。虽然沃什“建制派”的作风背景被视为市场的定心丸，但其近期关于降息及缩表方面的激进行动可能会引发后续的市场动荡，并且目前美国国会也有部分官员对特朗普的任命表示反对，这都可能会在后续两次鲍威尔卸任前的议息会议上再度引发热议。



(未来三次议息会议降息预期)

# (1.5) 宏观——关税问题或重燃

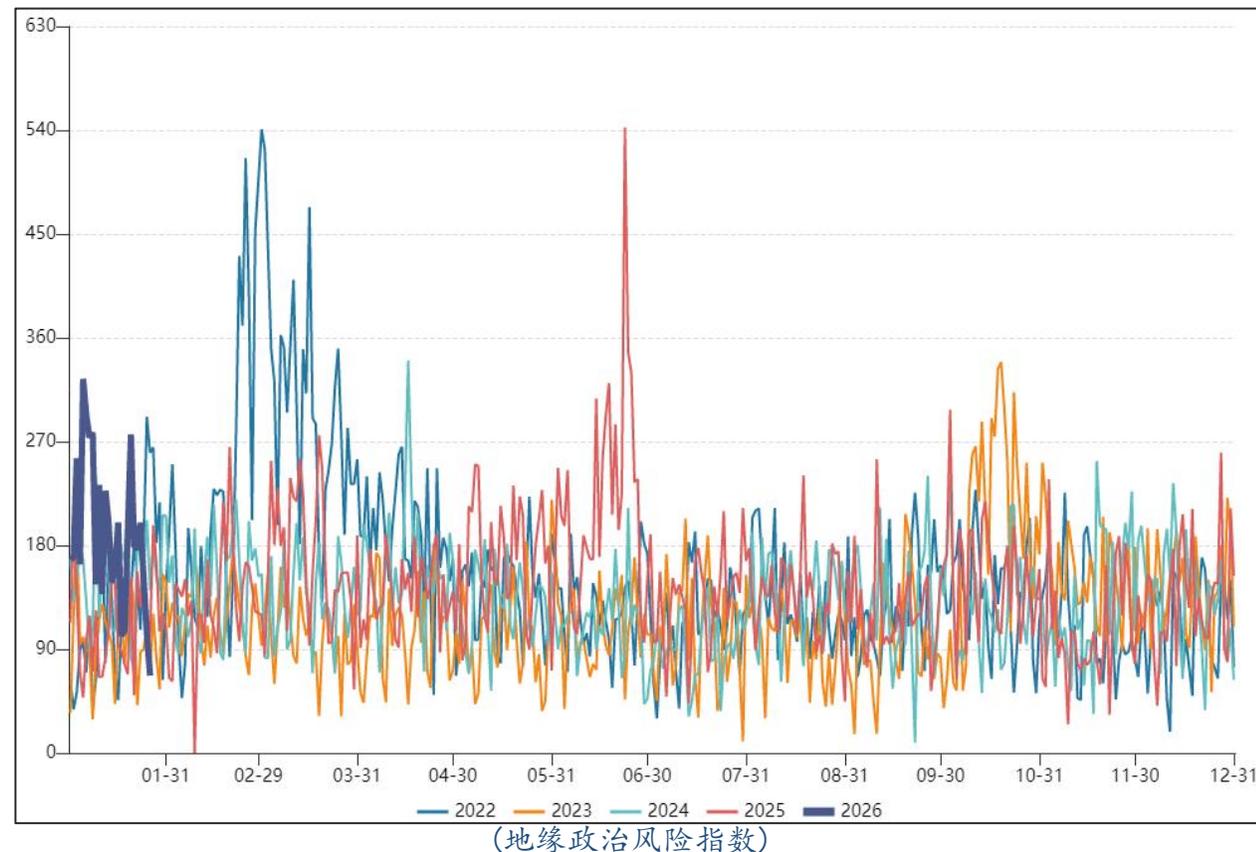
- 美国上周再度掀起了关税方面的政策变化，其中将部分韩国输送往美国的部分商品关税上调至25%，并在周四时间宣布美国进入国家紧急状态，授权对任何向古巴销售或提供石油的国家加征关税，同时威胁加拿大可能会把输美飞机关税征收50%，以上信息均在不同方面和不同政治体之间发生，这或在后续继续造成金融市场的不稳定事件频发。



(美国关税财政收入)

## (1.6) 宏观——地缘不确定性仍高

- 政治属性方面，近期市场的关注焦点依然以美伊的关系进展为主。上周特朗普召集沙特和以色列代表人物赴美磋商，虽然沙特对外宣布此举是为了避免战事来解决问题，但市场依然将此解读为波斯湾国家对战争爆发存在担忧情绪。并且特朗普上周也表示，围绕核协议的谈判窗口正在迅速缩小，伊朗的出路就是要么彻底放弃核资源，要么接受美国的全面打击。这样的言论之下，市场对于后续美伊战事的爆发预期愈演愈烈，整体的波动也维持在高位。除此以外，上周特朗普还表示，在他亲自请求俄罗斯总统普京因基辅遭遇极端严寒而停止攻击后，普京同意在一周内不对基辅开火，泽连斯基在后续对特朗普表达了感谢，并表示随后可能会与俄展开谈判，此举或导致东欧地区的地缘局面存在降温可能。



## (2.1) 供给——OPEC+减产出现

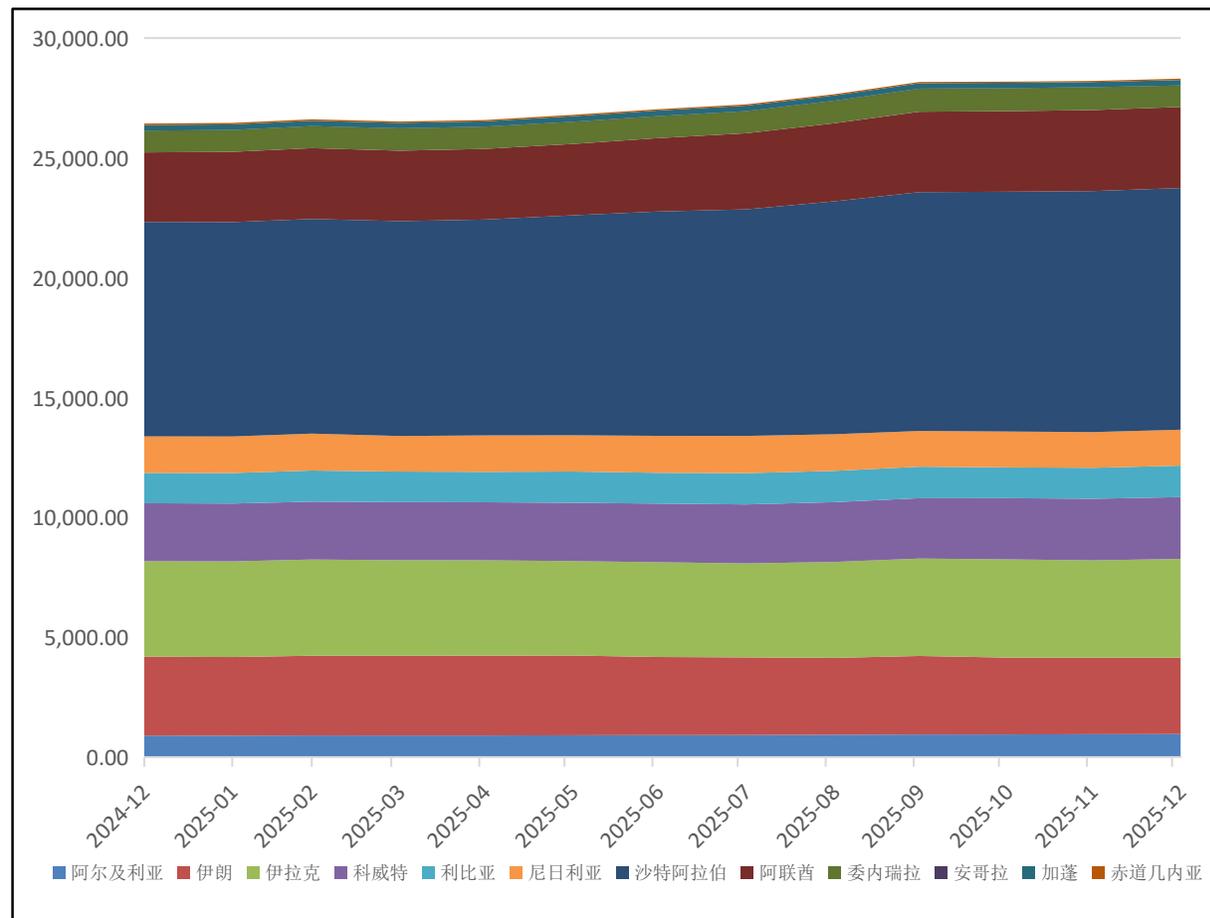
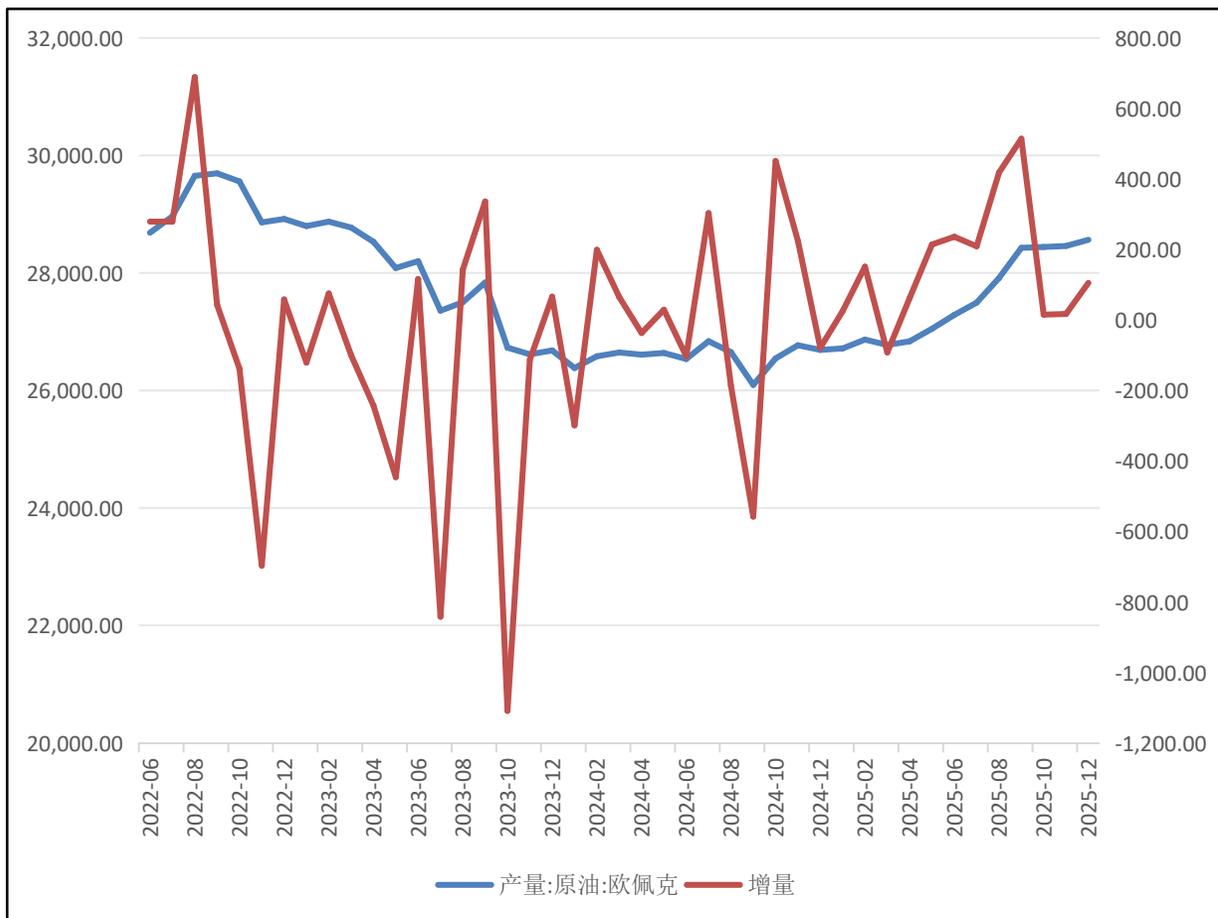
(千桶/天)	11月产量	12月产量	减产幅度
阿尔及利亚	964	970	6
刚果	253	261	8
赤道几内亚	45	58	13
加蓬	215	227	12
伊朗	3188	3187	-1
伊拉克	4064	4119	55
科威特	2565	2576	11
利比亚	1291	1311	21
尼日利亚	1491	1500	10
沙特阿拉伯	10051	10078	27
阿联酋	3378	3382	4
委内瑞拉	956	896	-60
合计	28459	28564	105

(千桶/天)	11月产量	12月产量	减产幅度
阿塞拜疆	455	453	-2
巴林	184	183	-1
文莱	89	90	2
哈萨克斯坦	1759	1522	-237
马来西亚	336	335	-1
墨西哥	1448	1435	-12
阿曼	805	809	5
俄罗斯	9377	9304	-73
苏丹	22	18	-4
南苏丹	135	116	-19
合计	14610	14267	-344
OPEC+合计	43069	42831	-238

(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

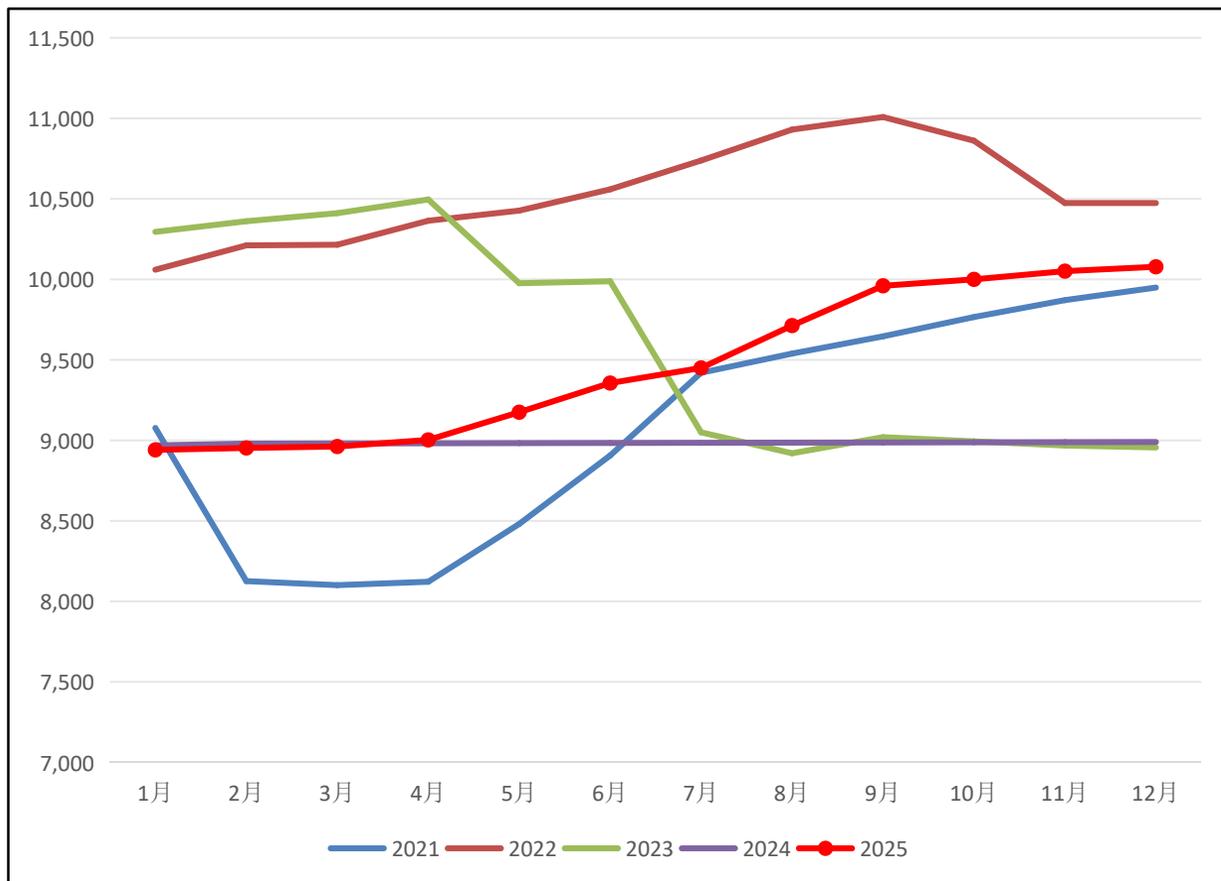
## (2.2) 供给——增产结束，宽松缓解



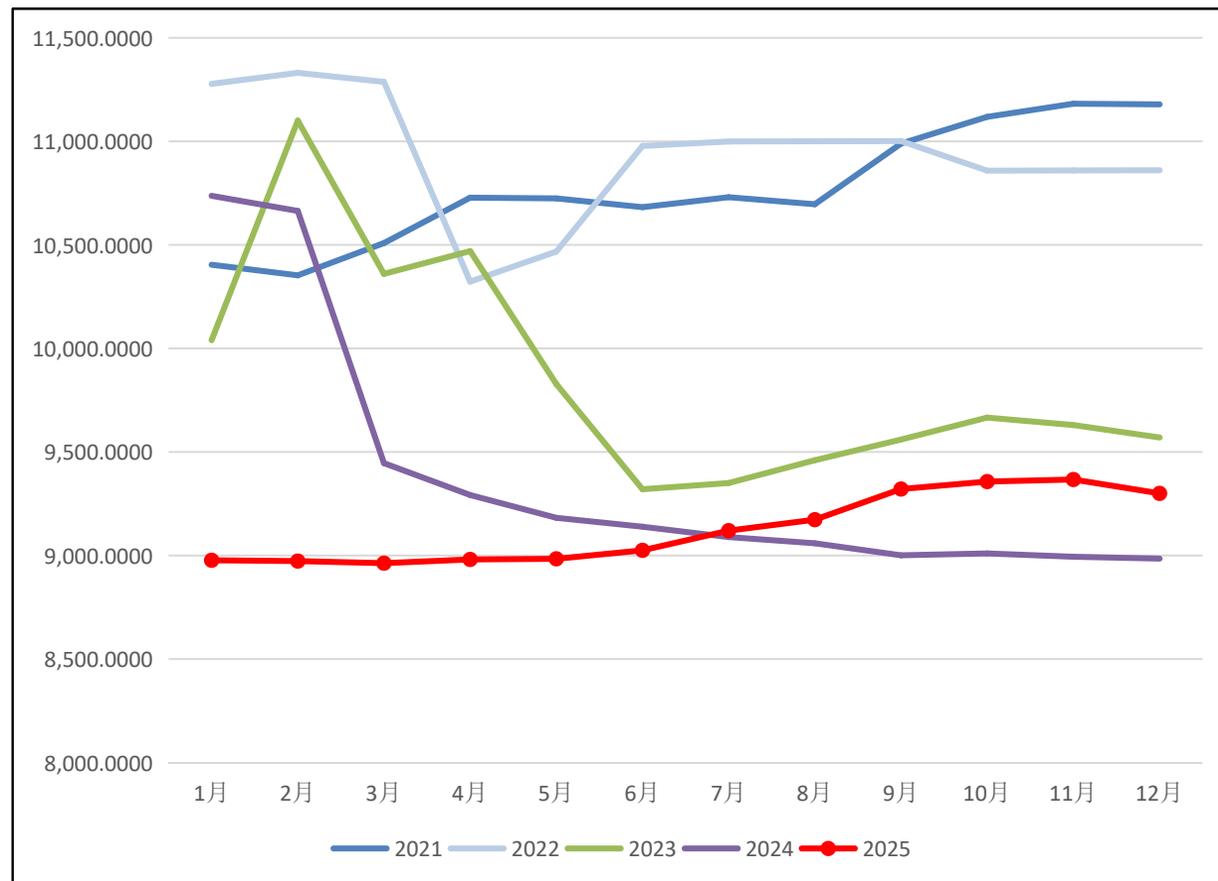
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.3) 供给——俄罗斯出现减产



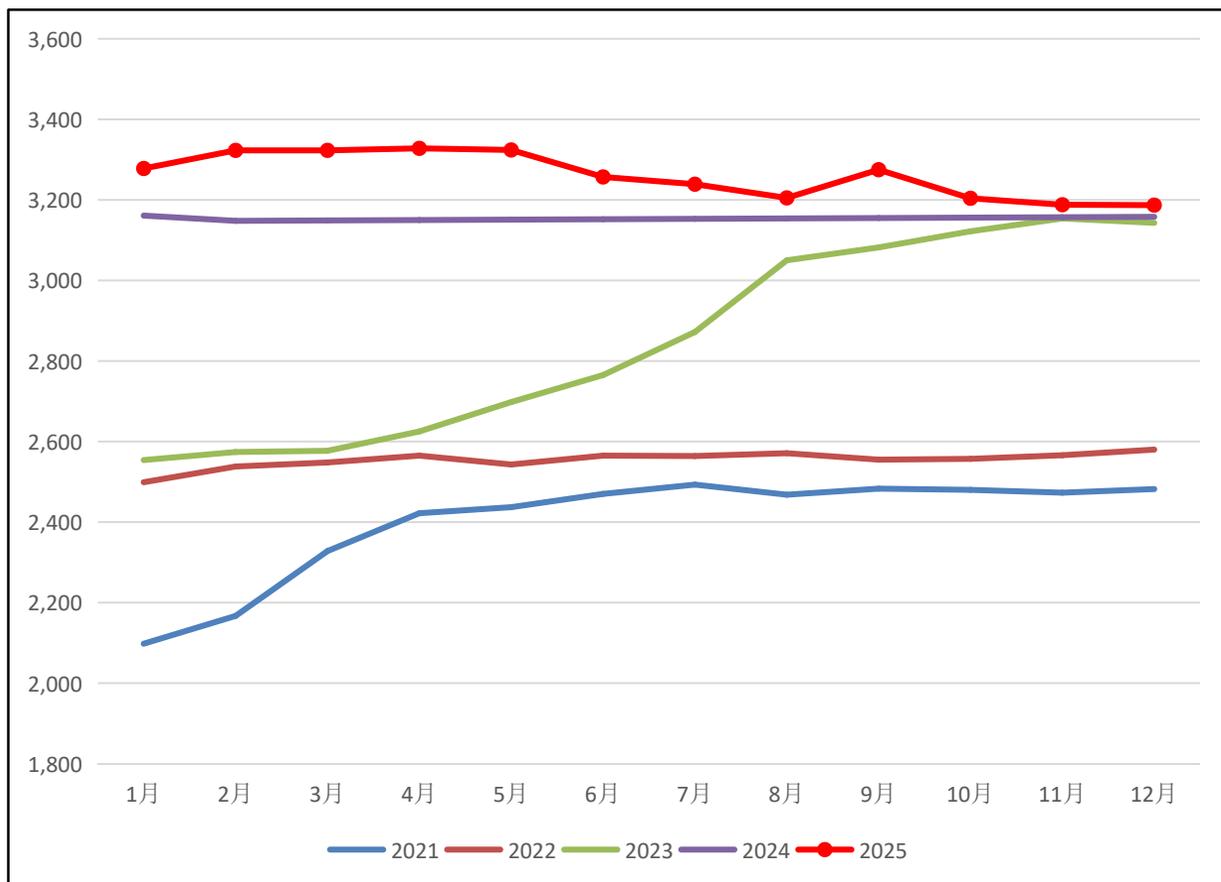
(沙特产量)



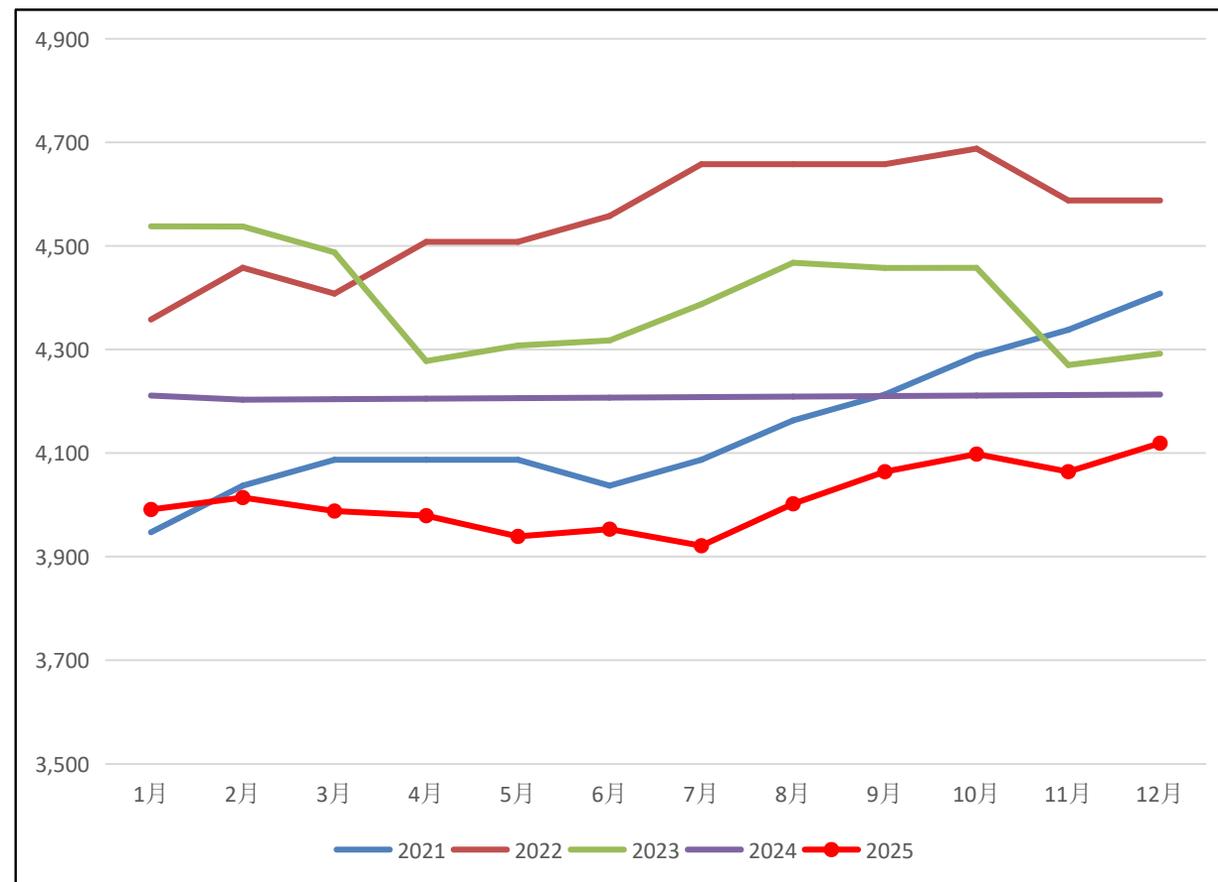
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.4) 供给——伊朗产量后续存疑



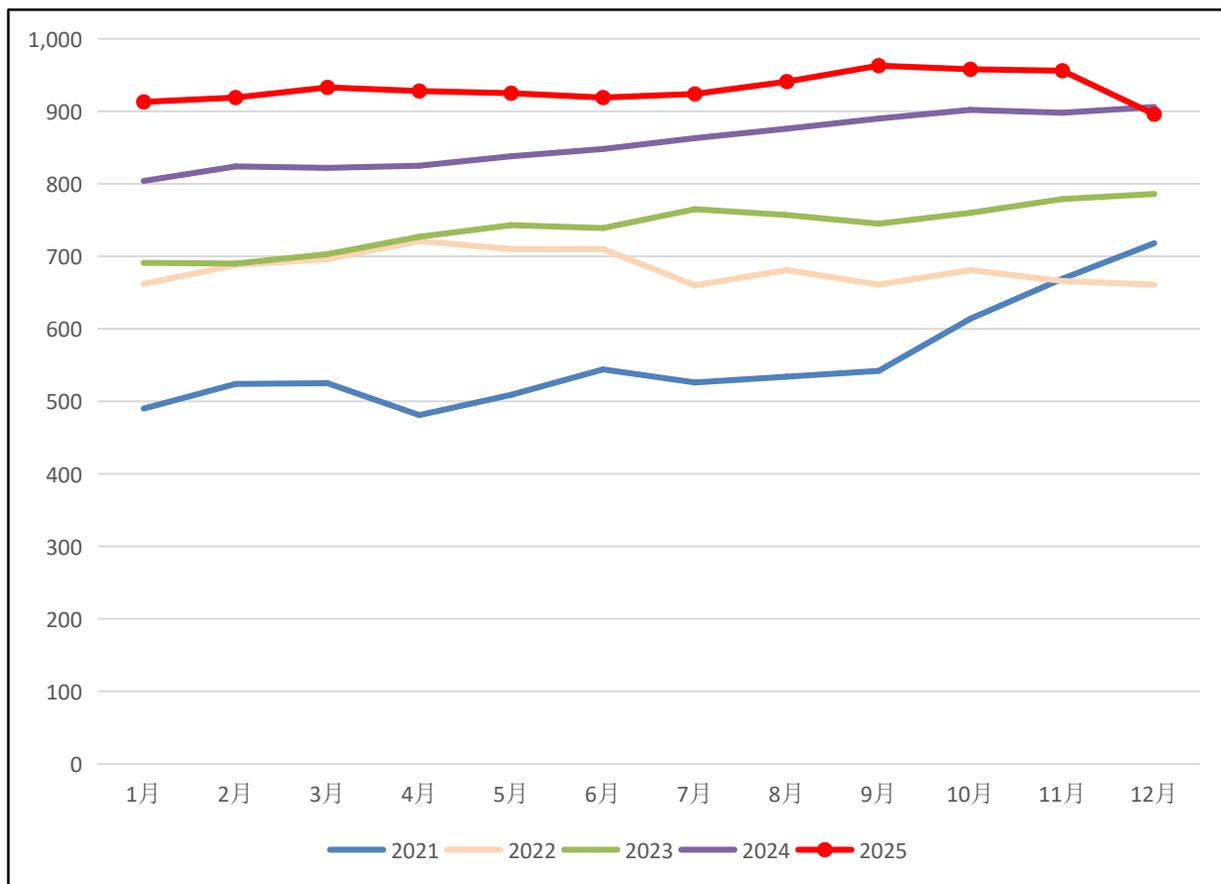
(伊朗产量)



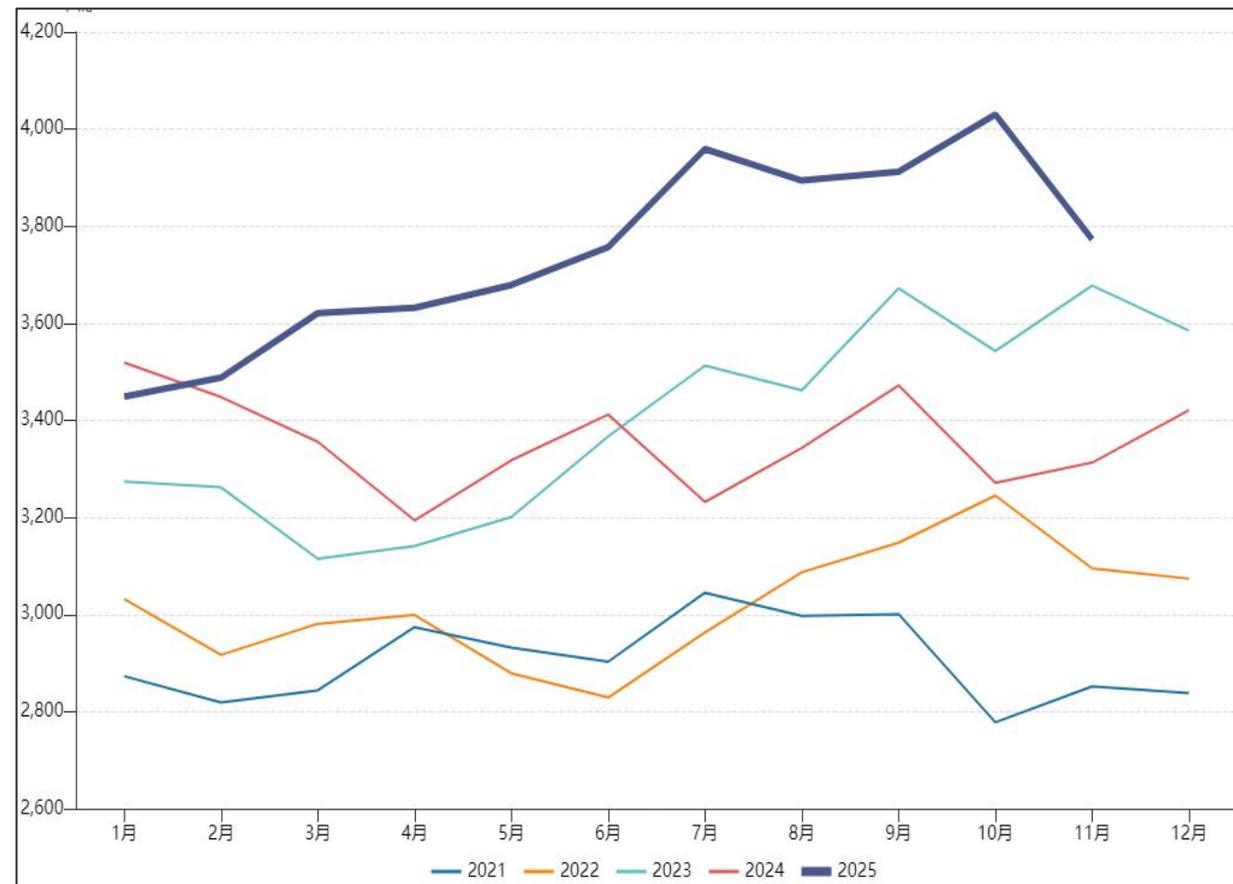
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.5) 供给——关注南美后续产量



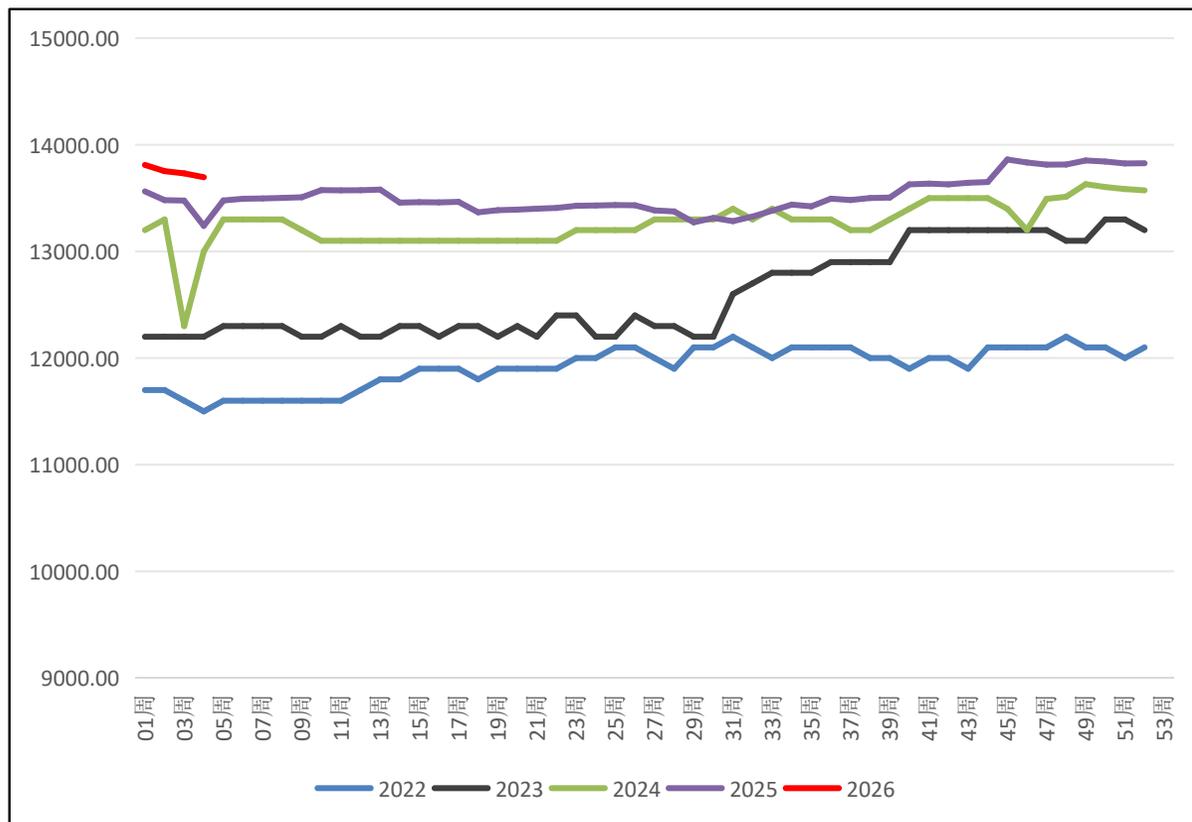
(委内瑞拉产量)



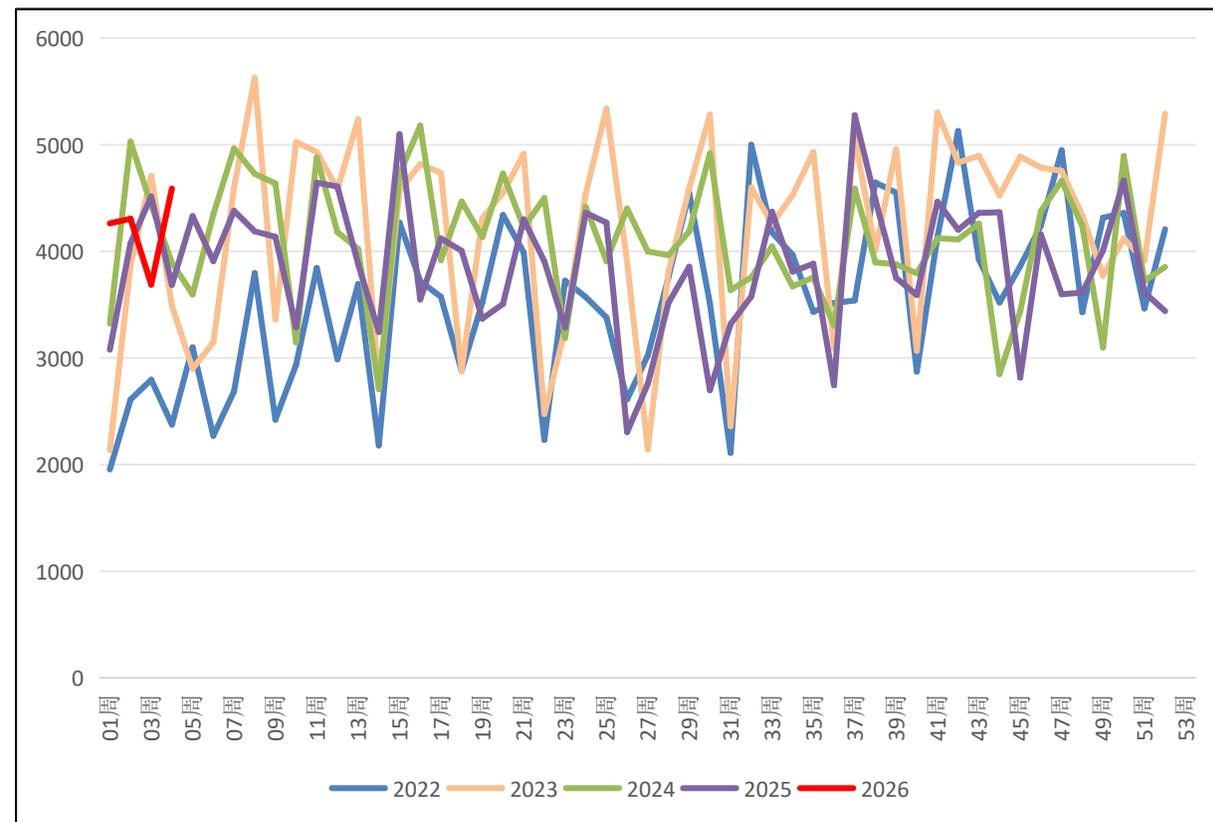
(巴西产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (2.6) 供给——美国维持高产高出口

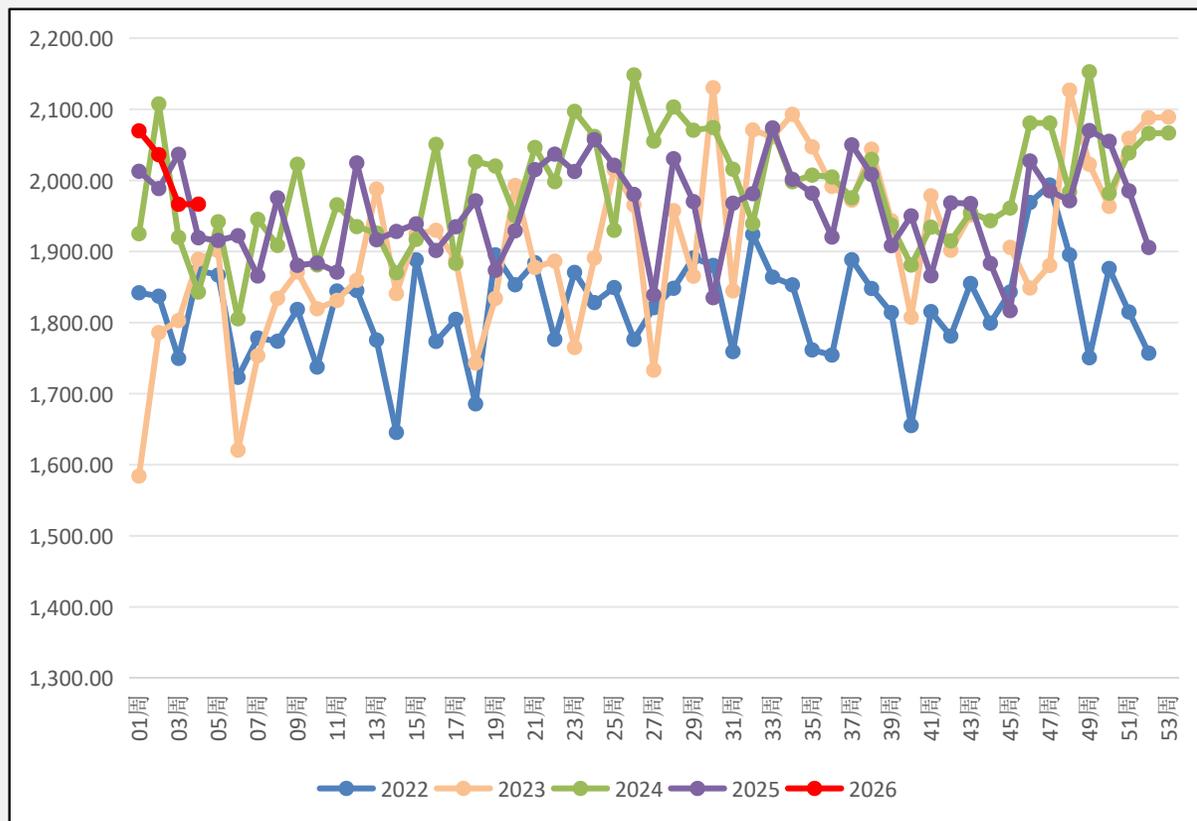


(美国原油产量)

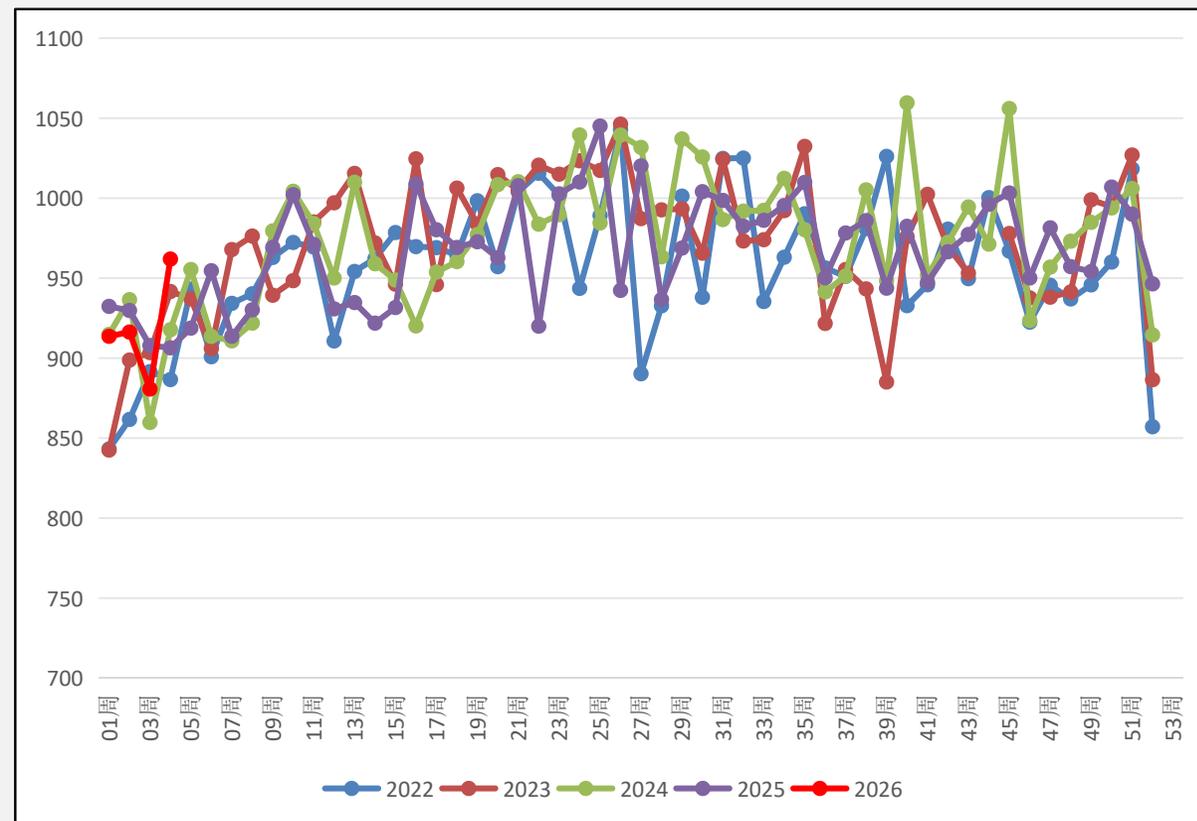


(美国原油出口)

# (3.1) 需求——冬季消费维持疲软

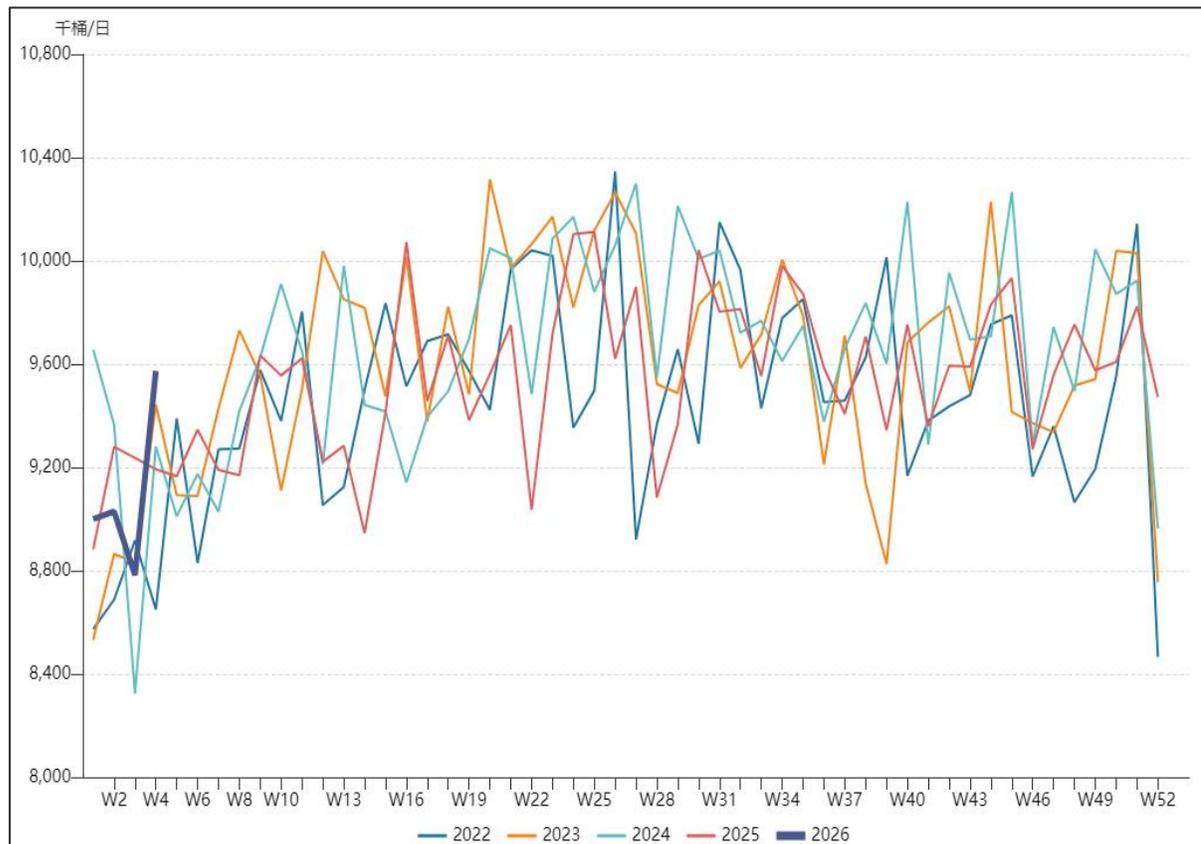


(美国产量引申需求变化)

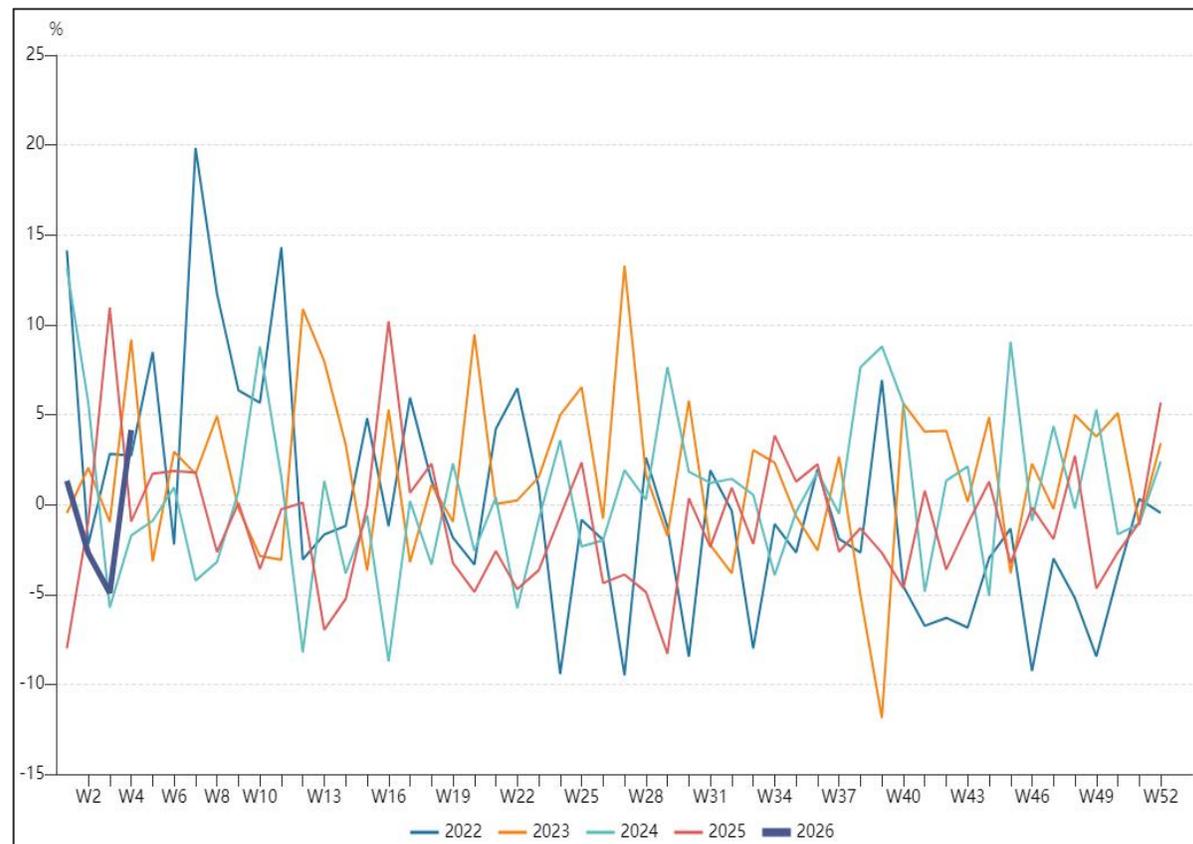


(美国成品油引申需求变化)

## (3.2) 需求——汽油增产但同比较弱



(美国汽油产量)



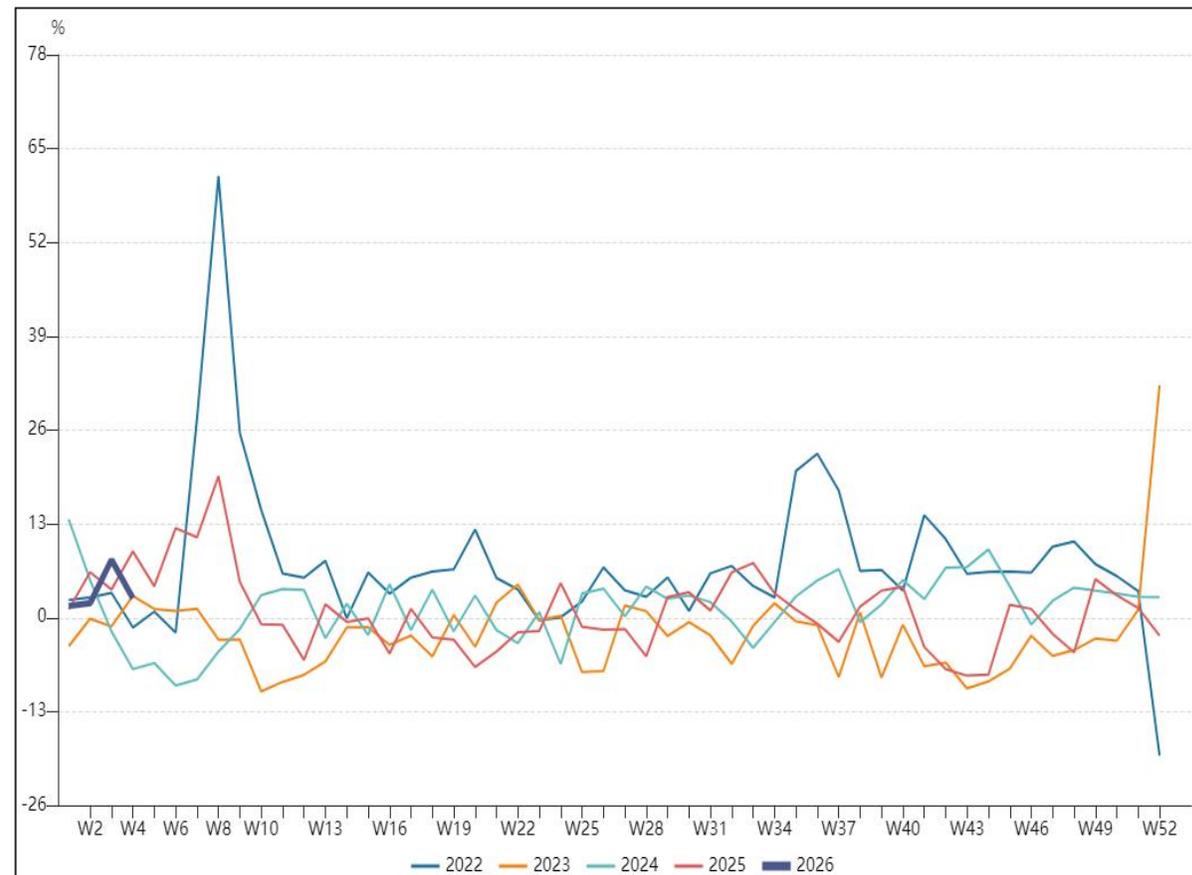
(美国汽油产量同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.3) 需求——柴油旺季逐步退去



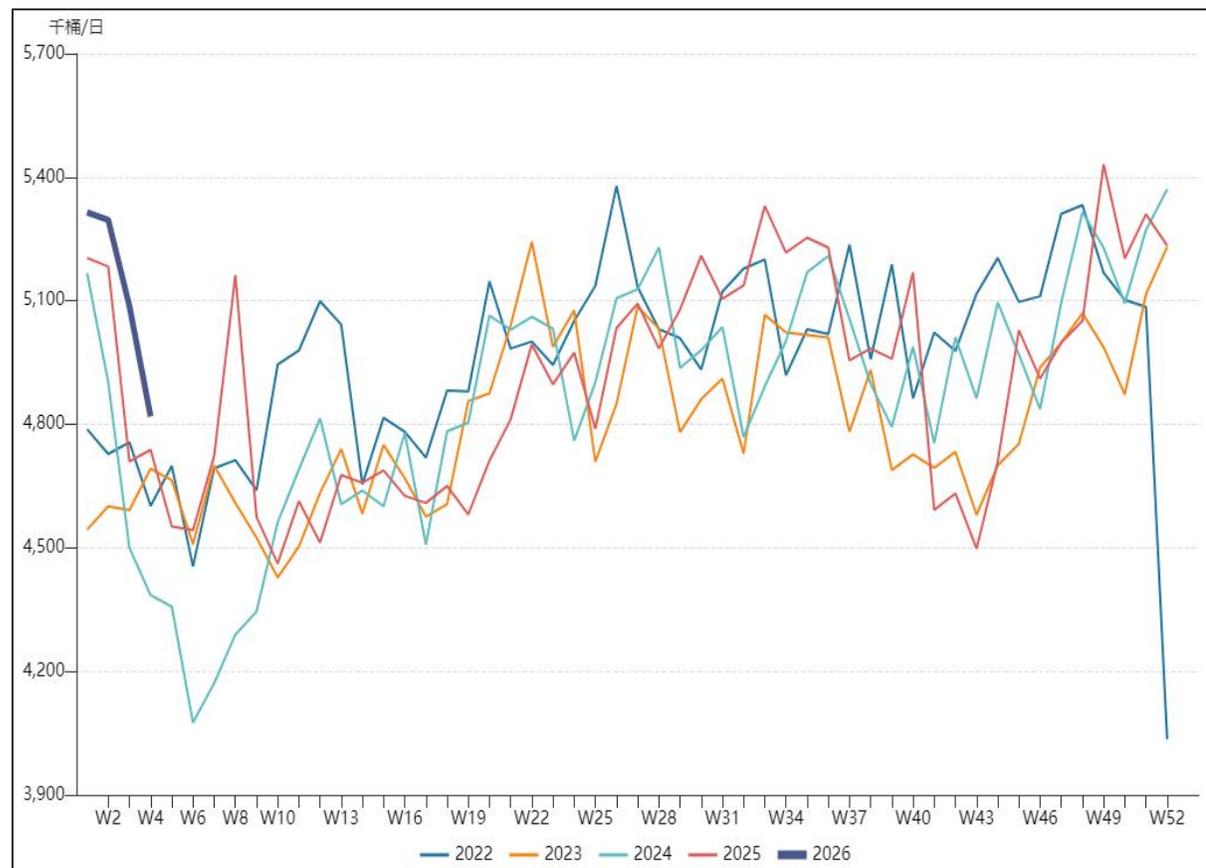
(美国柴油产量)



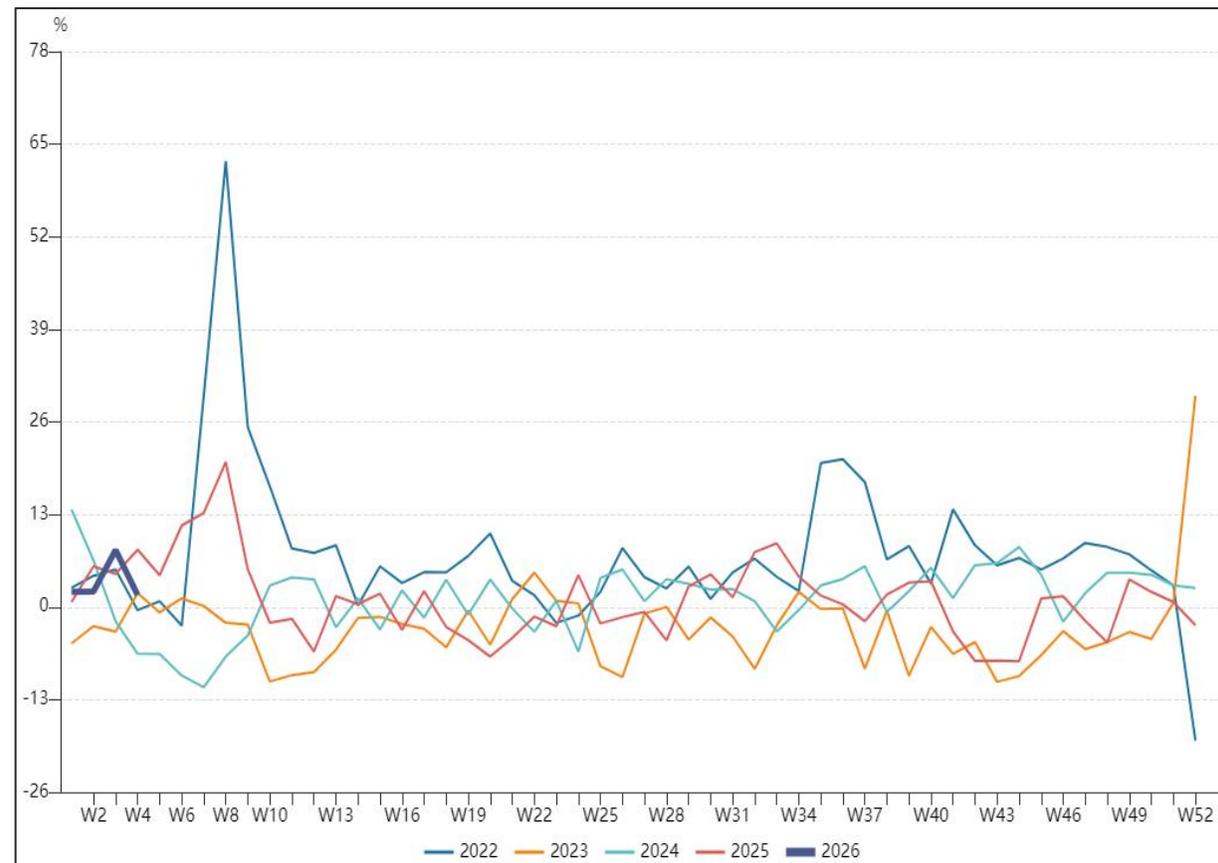
(美国柴油产量同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.4) 需求——燃油生产同步减弱



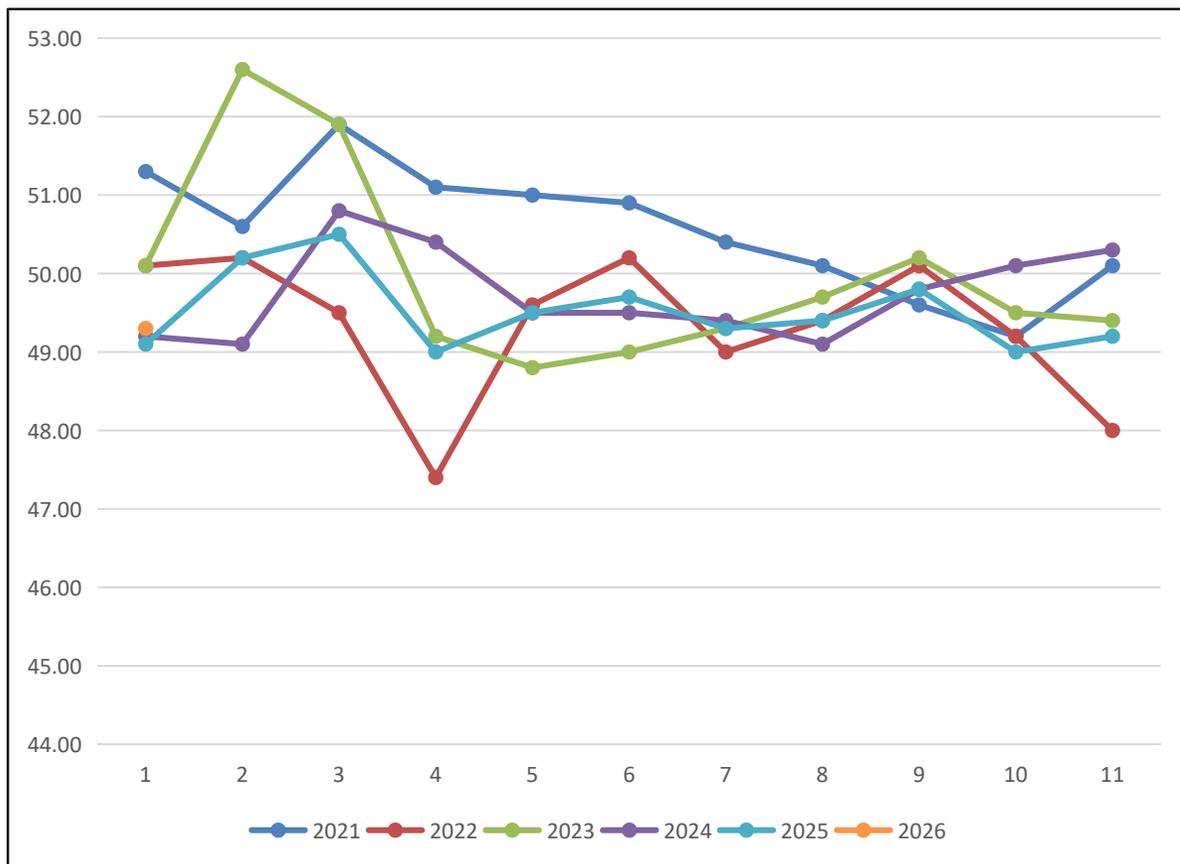
(美国馏分燃料油产量)



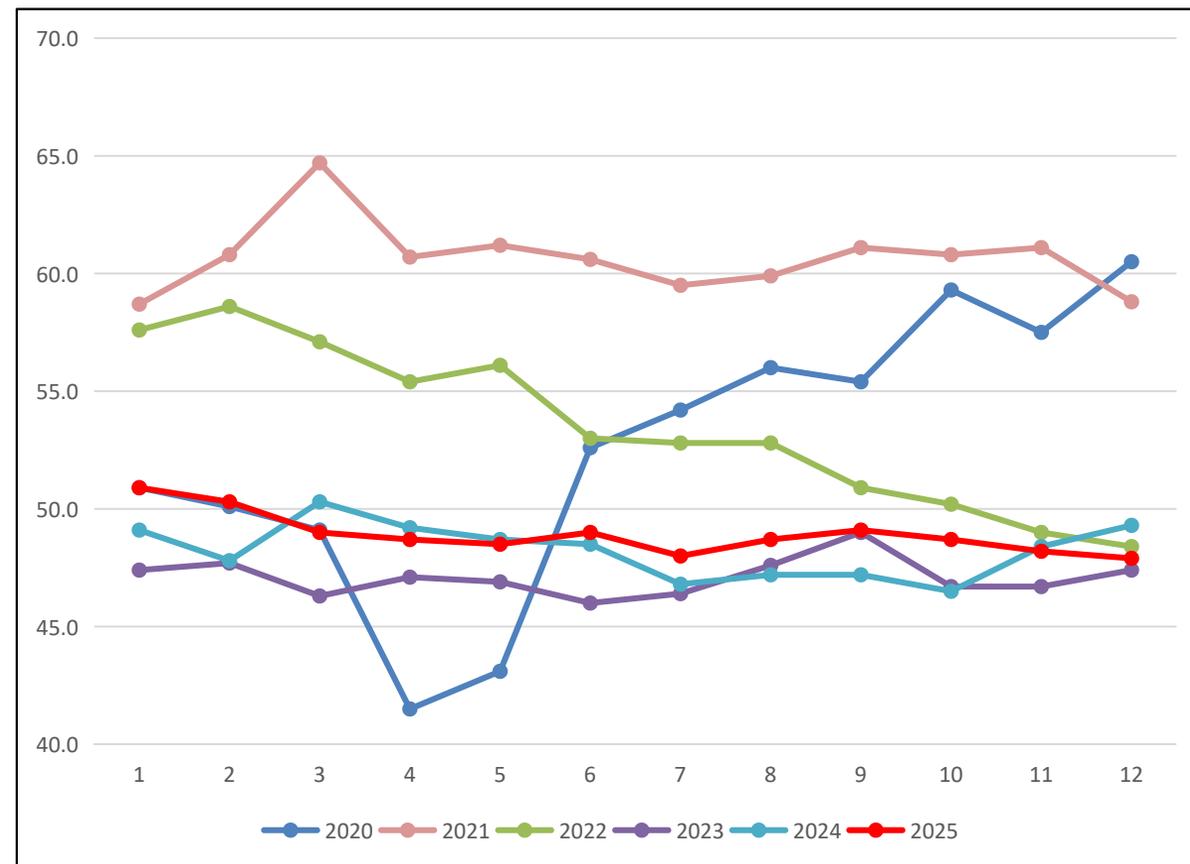
(美国馏分燃料油产量同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.5) 需求——中美制造业仍偏弱



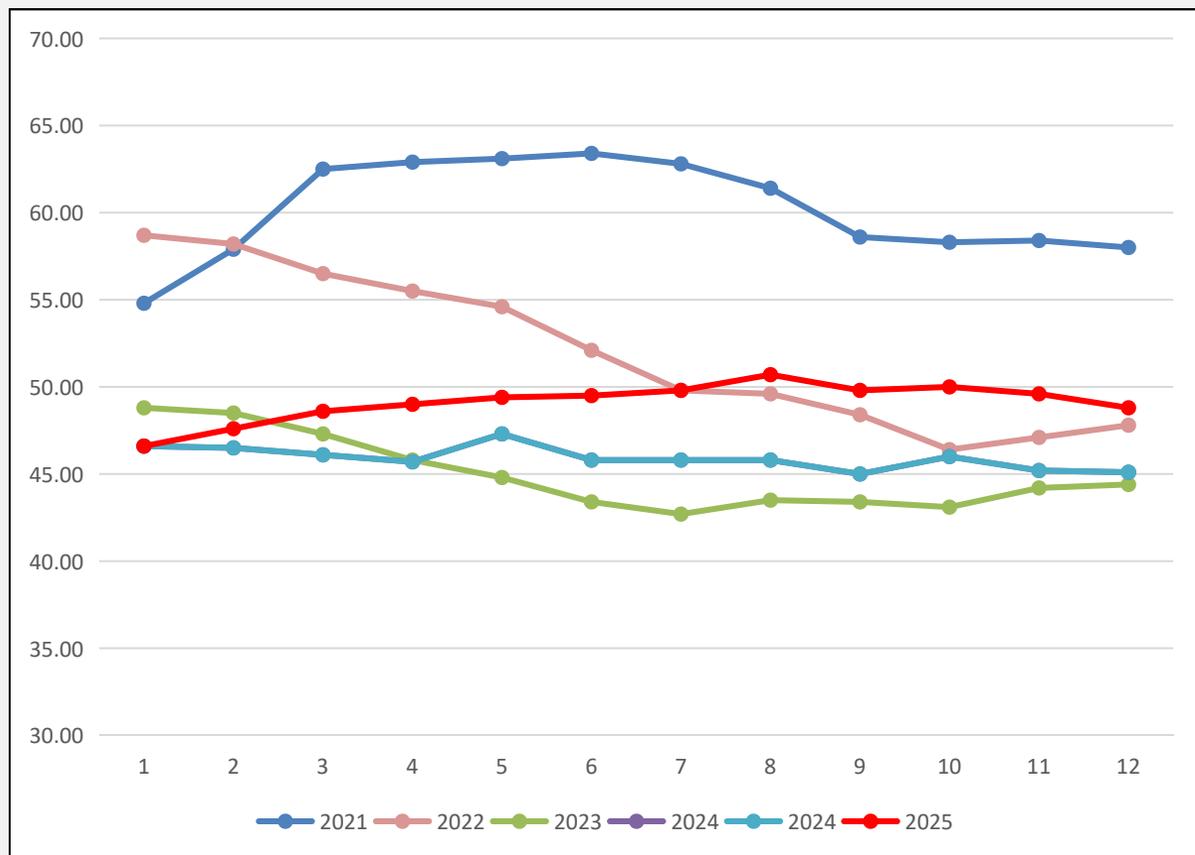
(我国制造业PMI同比)



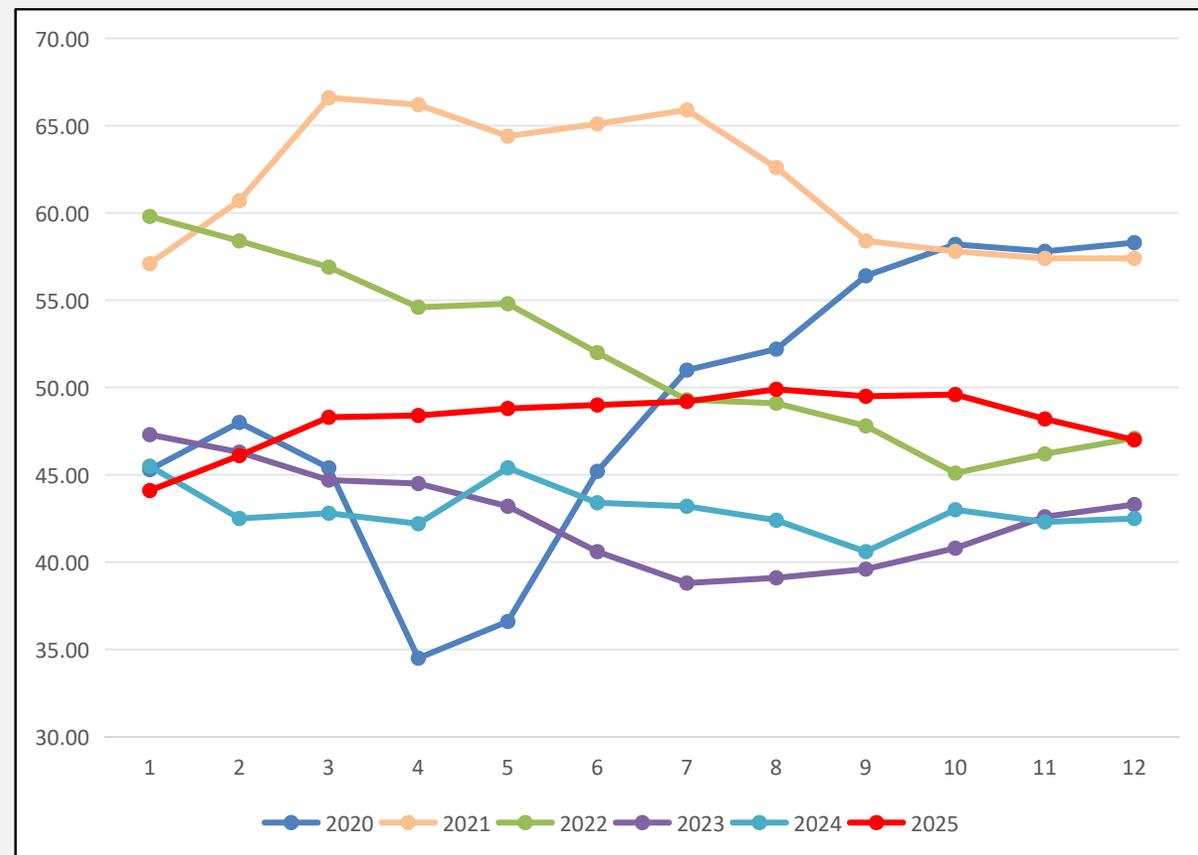
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.6) 需求——欧洲制造业回归收缩



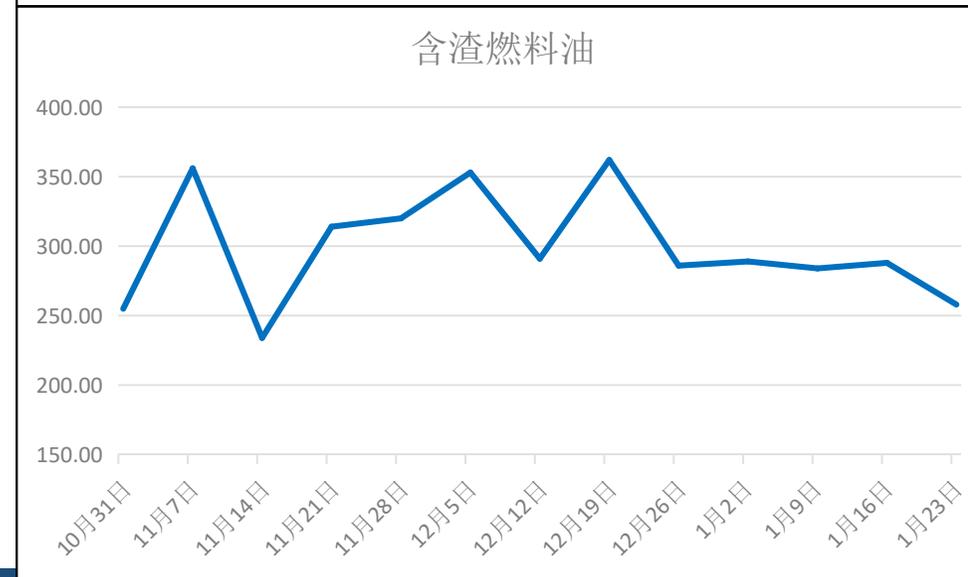
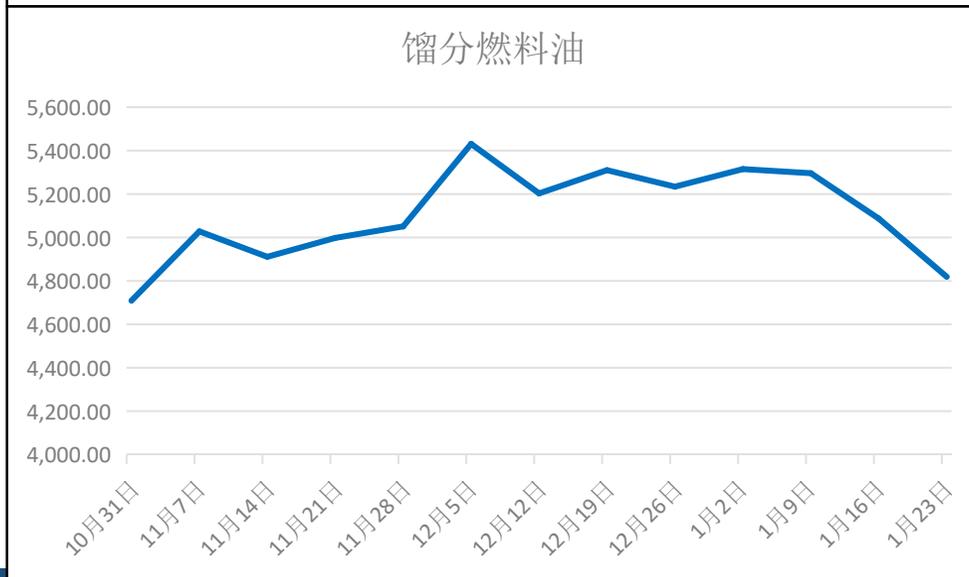
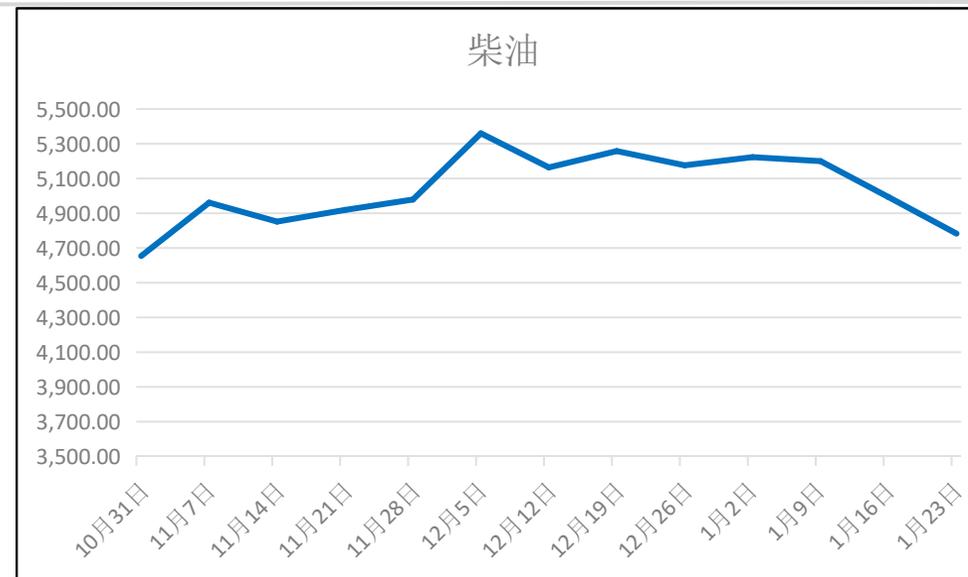
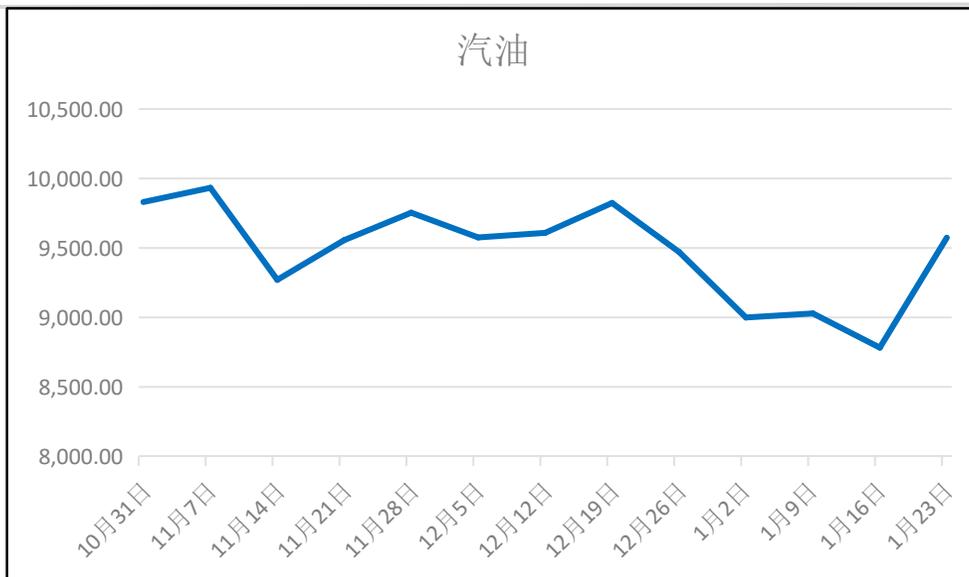
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

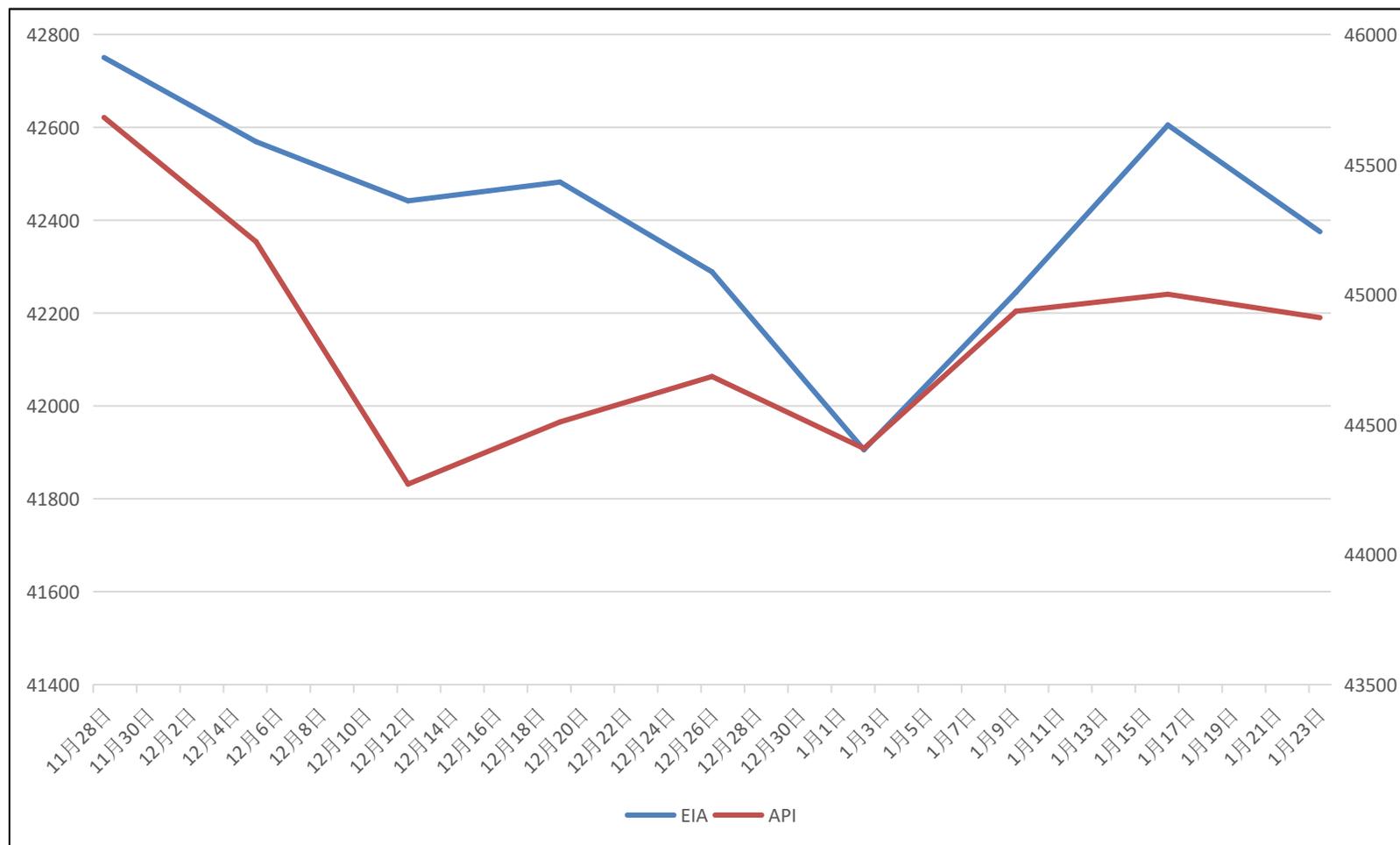
忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.7) 需求——成品油整体生产减弱



## (4.1) 库存——累库走势长期依然存在

- 原油方面，美国至1月23日当周API原油库存录得-24.7万桶，预期145万桶，前值304.3万桶；同时1月23日当周EIA原油库存录得-229.5万桶，预期184.8万桶，前值360.2万桶。本轮库存数据两者同步录得有所下降，主要是由于美国近期原油出口量连续增长所致，且其境内的原油产量略有下降，两者共同作用导致库存出现意外下降，但对于油价的提振效果十分有限，中长期视角下的库存积累走势并没有得到有效改善。

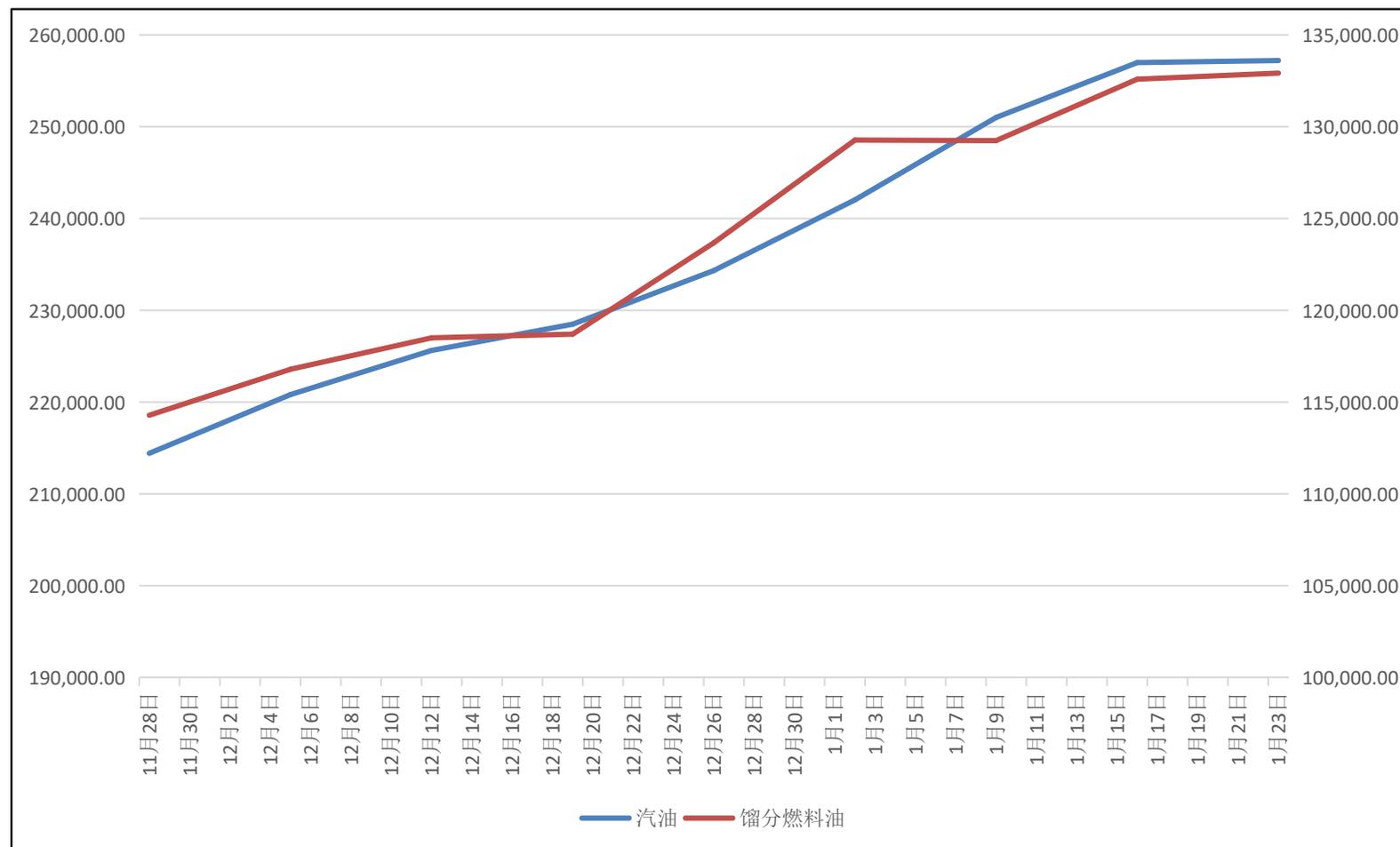


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油累库压制裂解

- 在成品油方面，美国至1月23日当周汽油库存录得22.3万桶，预期100.9万桶，前值597.7万桶，为连续第11周增加；同时精炼油库存录得为32.9万桶，预期-58.3万桶，前值334.8万桶。从成品油的角度来看，两大成品油的北美库存仍在连续积累，这对下游品种的价格压制力依然存在，但考虑到近期中东地区伊朗的地缘属性动荡不断，这或导致后续高硫燃料油的价格表现持续在板块内相对偏强。



(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5) 期权——高位波动率带动虚值价格攀升



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

- 近期受到全球各地地缘政治属性的扰动，导致油价在攀升的同时，原油波动率也出现了明显的上涨。从此不难看出，地缘属性对于原油波动率的影响十分显著；同时，对于后续的行情来看，如果美伊战事出现了明显升级，那么原油波动率极有可能出现更大幅度的上涨，这将进一步带动虚值期权的价格出现明显波动，然而即便地缘属性出现了降温，波动率也会出现明显的增长，这同样将对期权价格形成利多。因此对于波动率策略来说，近期将是合适的布局机会。



(文华原油VIX指数)

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，近期油价依然维持高波动率的情况运行，并且在1月最后一周出现了连续的大幅上行，价格突破去年9月以来的高位，美布两油周线均录得连续一个半月的上行。

从目前的市场格局来看，商品属性、金融属性以及政治属性之中对油价的影响程度占比再度出现了较大的区别，尤其以后者为主。近期受到中东以及南美地区地缘因素的影响，能源板块整体的波动也在进一步增强。目前虽然无法断定后续地缘局势的明确走向，但不论是美伊冲突升级还是美伊关系缓和，能源板块的波动程度都将处在高位继续运行。因此基于以上推论，短期内对于原油及能源板块可考虑谨慎波段追多，但不宜过度追涨，同时期权仍可考虑多配虚值。仅供参考。

风险点：

上行风险：产能国产量锐减、地缘冲突出现明显升级等

下行风险：全球供给进一步增加、地缘冲突降温等

# 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！

