



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）



海峡通行恢复，油价或高点不再

原油周评 2026年5月25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:

上周油价宽幅震荡，整体呈现出先扬后抑的走势，主要仍是受到了美伊地缘局势的影响。预计本周时间油价或持续处在弱势通道之中，随着美伊局势的缓和，地缘溢价水平或持续回吐。基于此，本周操作上建议谨慎逢反弹偏空布局，但考虑到地缘局面仍有不确定性，因此不宜过度重仓持有或长线持有；或在期权端谨慎偏多配置虚值认沽期权以规避油价持续弱势带来的价格风险。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 |

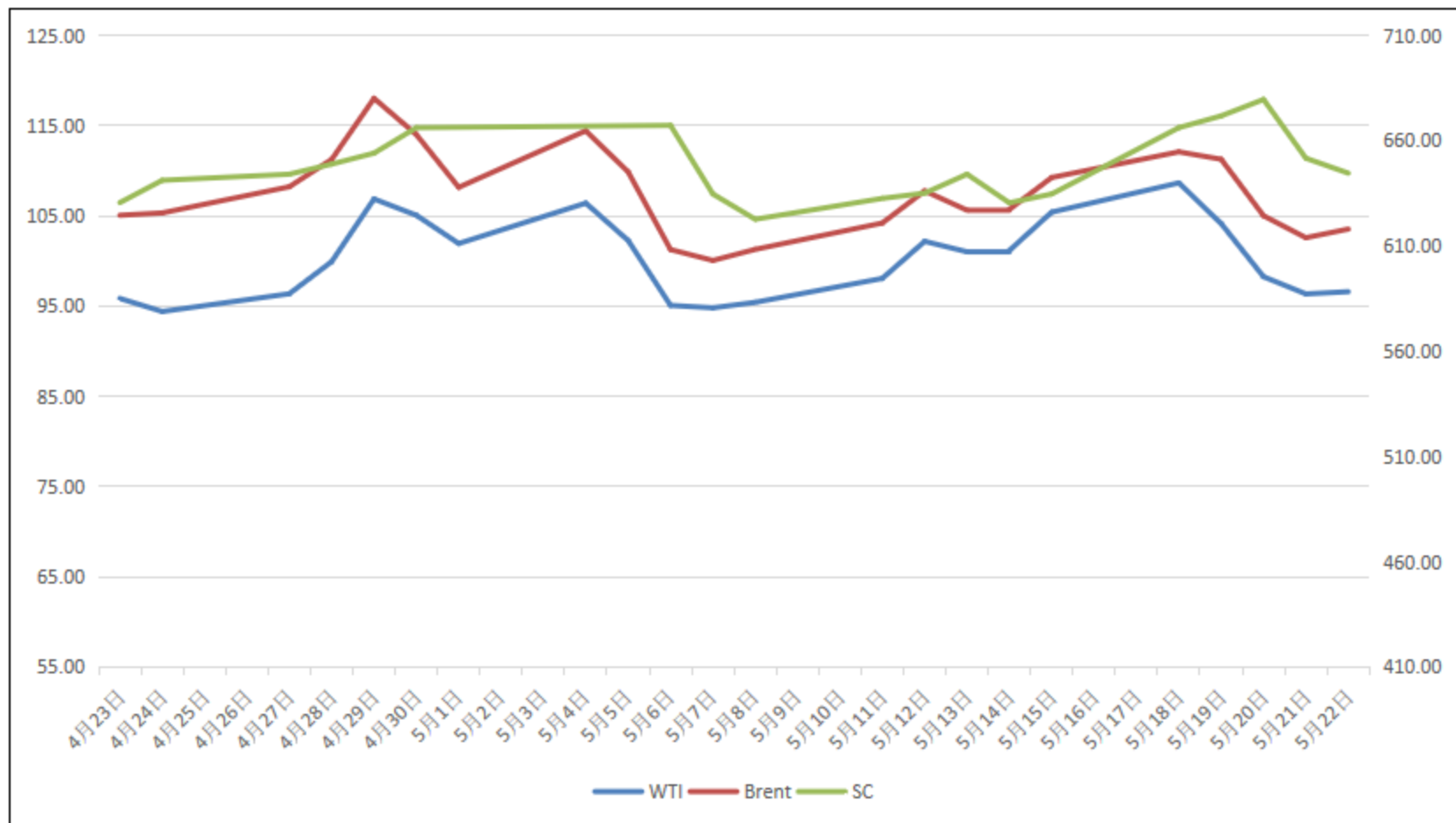


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

上周油价先扬后抑，整体波动水平有所提升。前半程时间内，特朗普曾表示可能对伊朗展开新一轮的军事行动，市场情绪随之推动原油价格有所回暖；但在后半程时间，随着多家媒体报道美伊协议临近达成，并且美伊共同宣布海峡通行情况将恢复至冲突爆发之前，油价整体随之大幅回调，基本抹平了4月下旬以来的全部涨幅。



(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

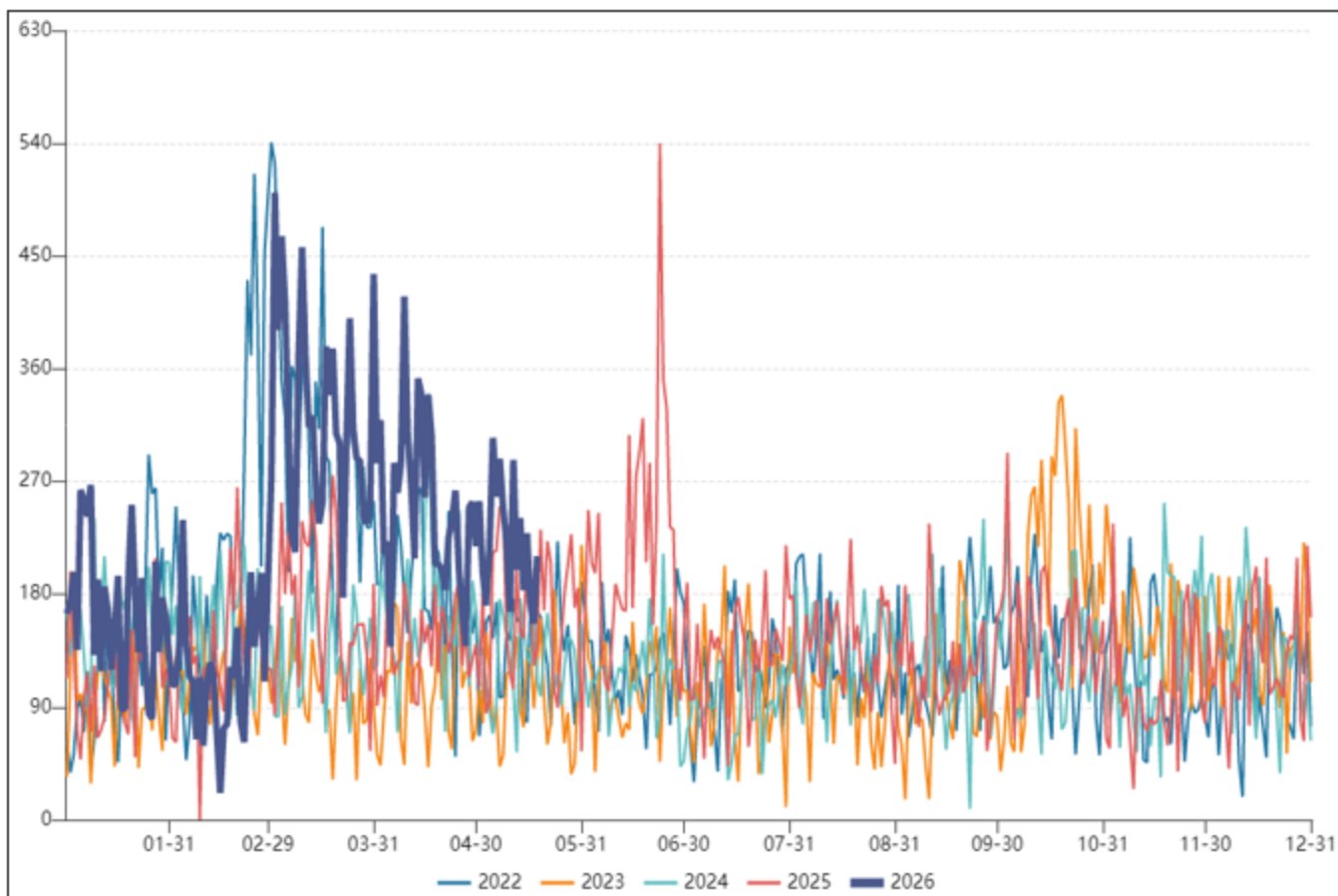
忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 政治——冲突不再升温



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 在美伊停火方面，特朗普在访华行程结束之后曾一度表示正在筹备对伊朗新一轮的军事打击，但最终并没有作出决定，同时虽然伊朗方面也表示所有武装力量均处于高度戒备状态，已准备应对任何侵略，但伊朗外长也公开表示德黑兰已做好“同时谈判和战斗”的准备，这意味着双方其实都不太愿意在现阶段再度看到大规模军事冲突升级，反而希望通过施压来推动谈判的进行，这或意味着后续双方军事冲突很难再度出现进一步的升级情况。同时，在谈判方面，伊朗外交部上周称正在评估美方最新意见，路透社有消息称双方虽尚未达成协议但分歧已缩小，半岛电视台称美伊“非常接近”达成协议，多方的消息似乎均在证明美伊双方目前已经接近达成协议，但当事双方并未做出过多的表态，这可能导致后续特朗普依然存在着一一定的Taco机会，从而导致市场走势超出预期。



(地缘政治风险指数)

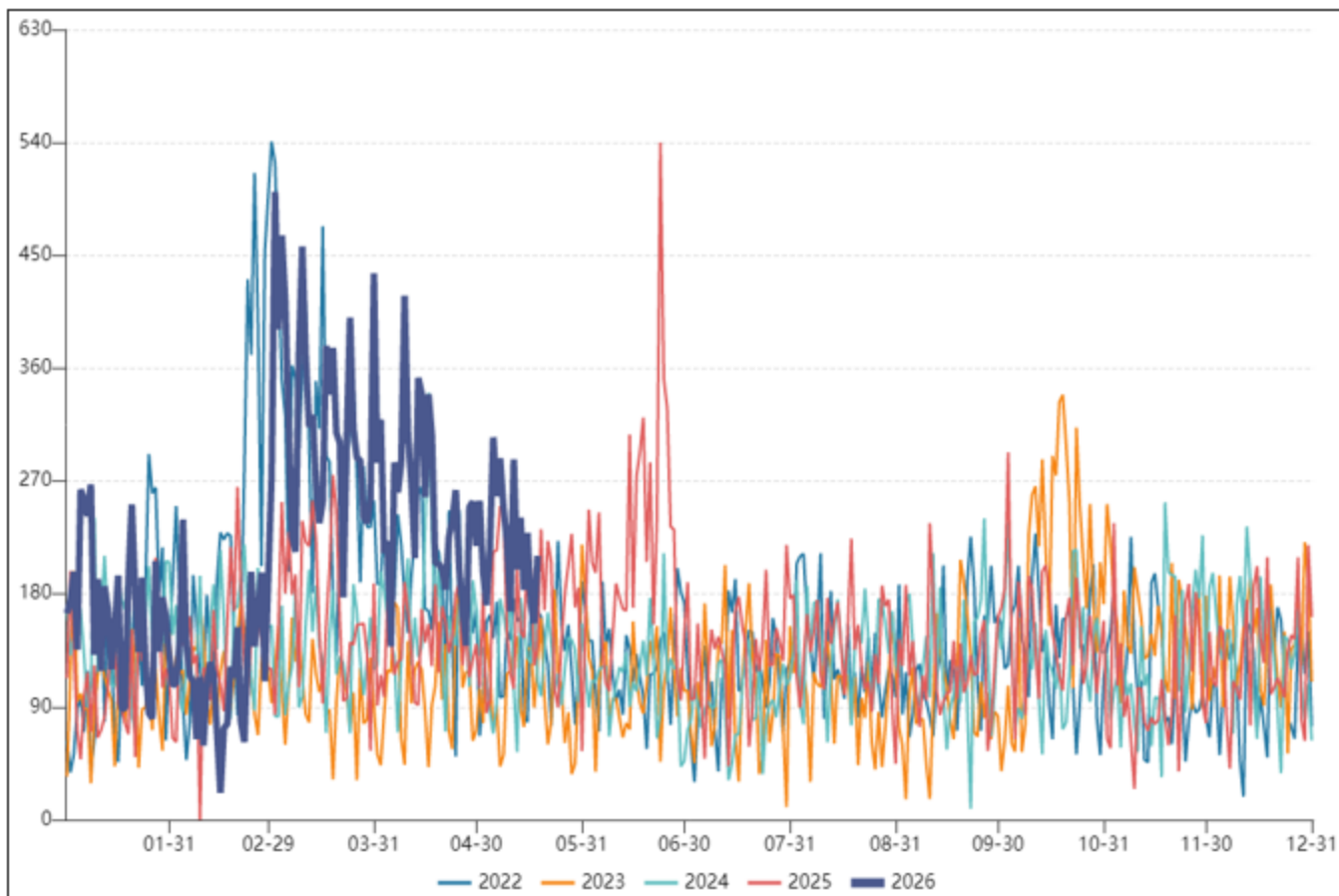
忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.2) 政治——伊核问题短期无解决



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 在伊核问题方面，上周特朗普再次威胁伊朗交出浓缩铀，并称美方可能将其销毁，而伊朗高官则驳斥有关“浓缩铀留境”的报道，称伊方立场未变，将自行稀释，并且即便是将浓缩铀运往境外，也必须由伊朗自主决定。值得注意的是，在本轮备忘录的推进过程中，关于伊朗核资源的处理并未被纳入实质条款的讨论范围，这意味着浓缩铀问题短期内难以成为谈判突破点，反而可能被用作双方博弈的筹码；后续关注点应转向技术性细节的磋商进展，以及德黑兰是否在铀浓缩丰度与存量上作出实质性让步。



(地缘政治风险指数)

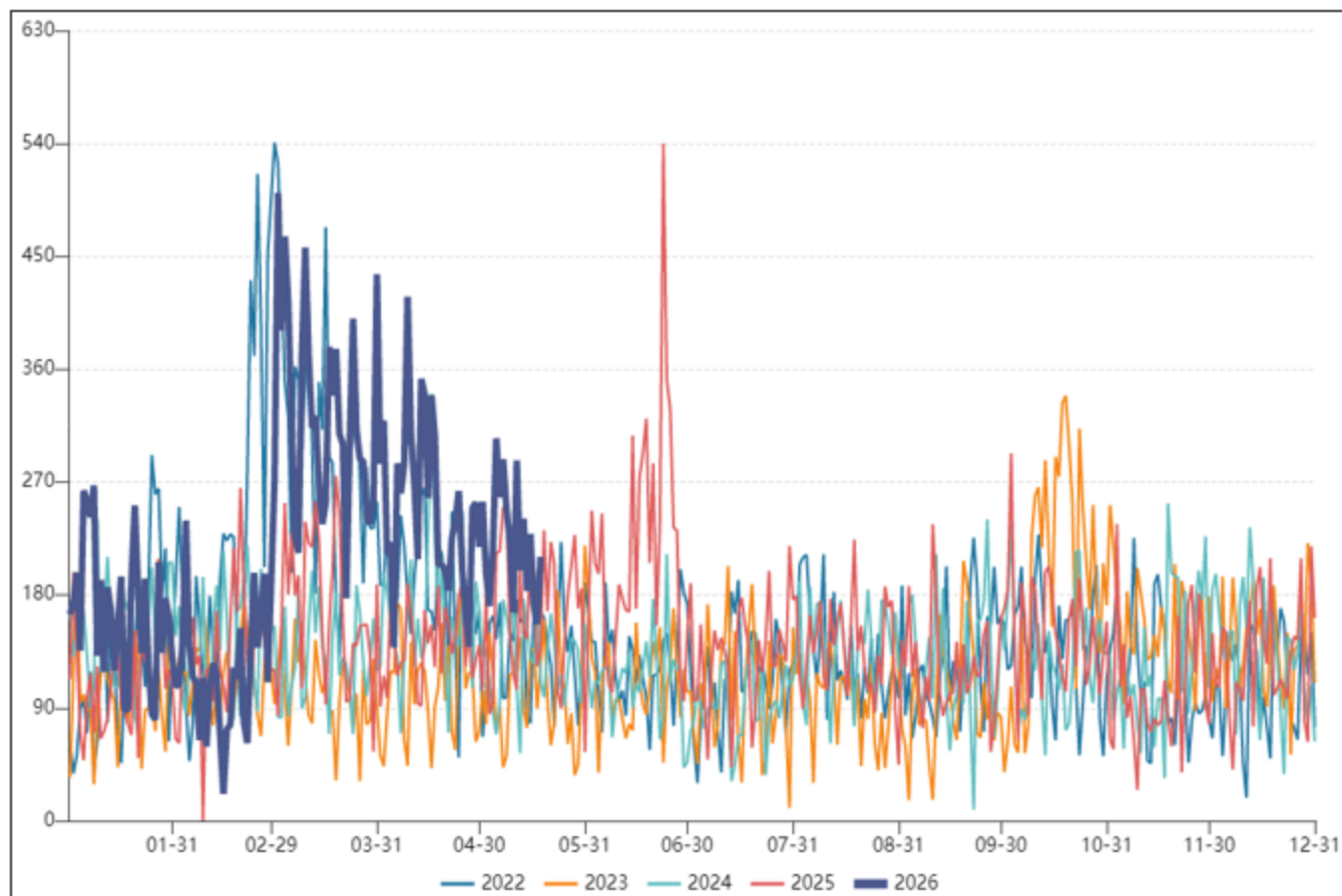
忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 政治——海峡通行得以修复



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 在海峡的通行处理方面，目前的油轮通行情况依然处在紧张的状态之中。根据法尔斯通讯社24日的报道称，特朗普在社交媒体最新发布关于“霍尔木兹海峡将开放”的言论“不完整”，伊朗方面则表示尽管同意将允许通过霍尔木兹海峡的船只数量恢复到战前水平，但这并不是指恢复到“自由通行”的状态，而是在伊朗全权掌握海峡的管理、航线规划、船舶通行时间和方式以及许可权的情况下，这或意味着即便海峡无法完全恢复至战前水平，但也有较大的可能性从目前的尴尬境地中逐步缓解。同时，此前我们提到过，伊朗之所以选择封锁霍尔木兹海峡主要是因为一方面可以通过封锁补偿其因冲突而出现的大规模经济损失，另一方面则是可以通过控制全球原油供给来倒逼美国做出让步，而上周伊朗外交部发言人巴加埃表示释放伊朗被冻结资金已被列入协议草案文本，这或意味着伊朗目前为止对美国的逼迫计划已经取得了一部分的成功，这可能进一步导致双方后续冲突升级的可能性持续降低。

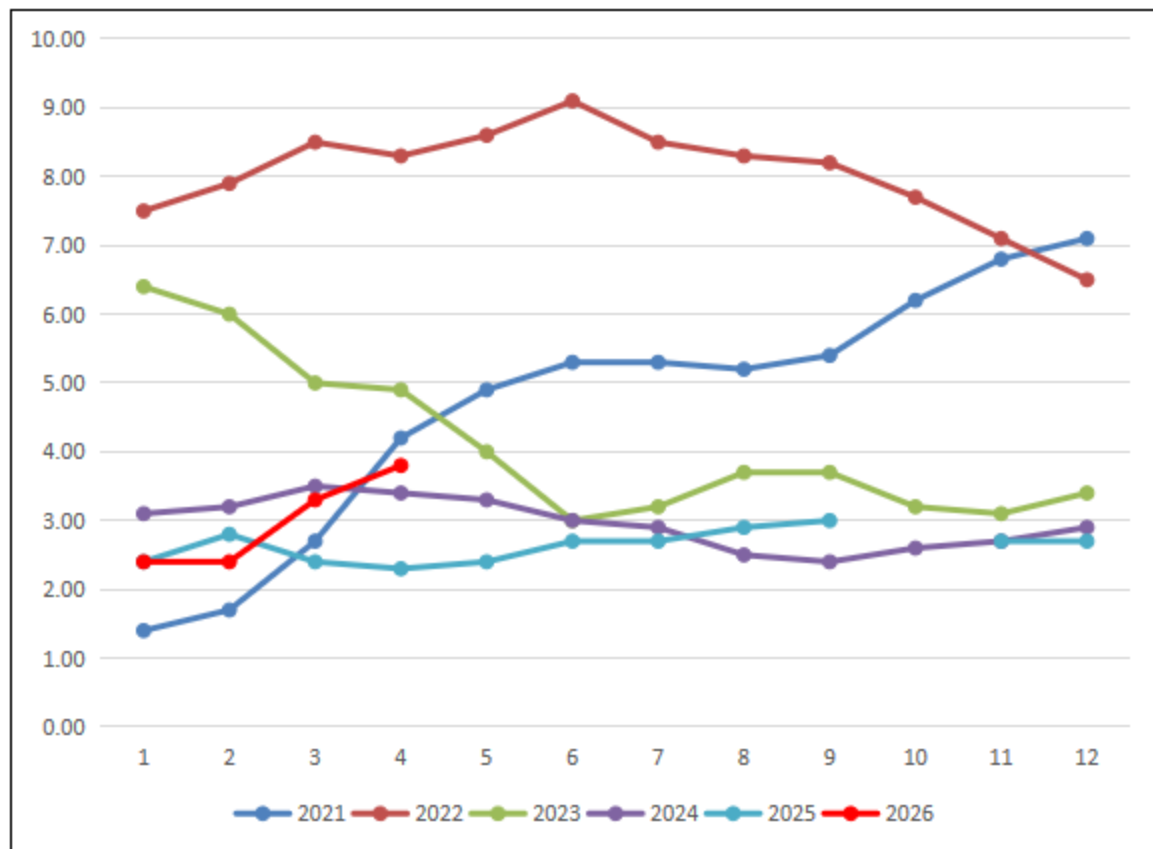


(地缘政治风险指数)

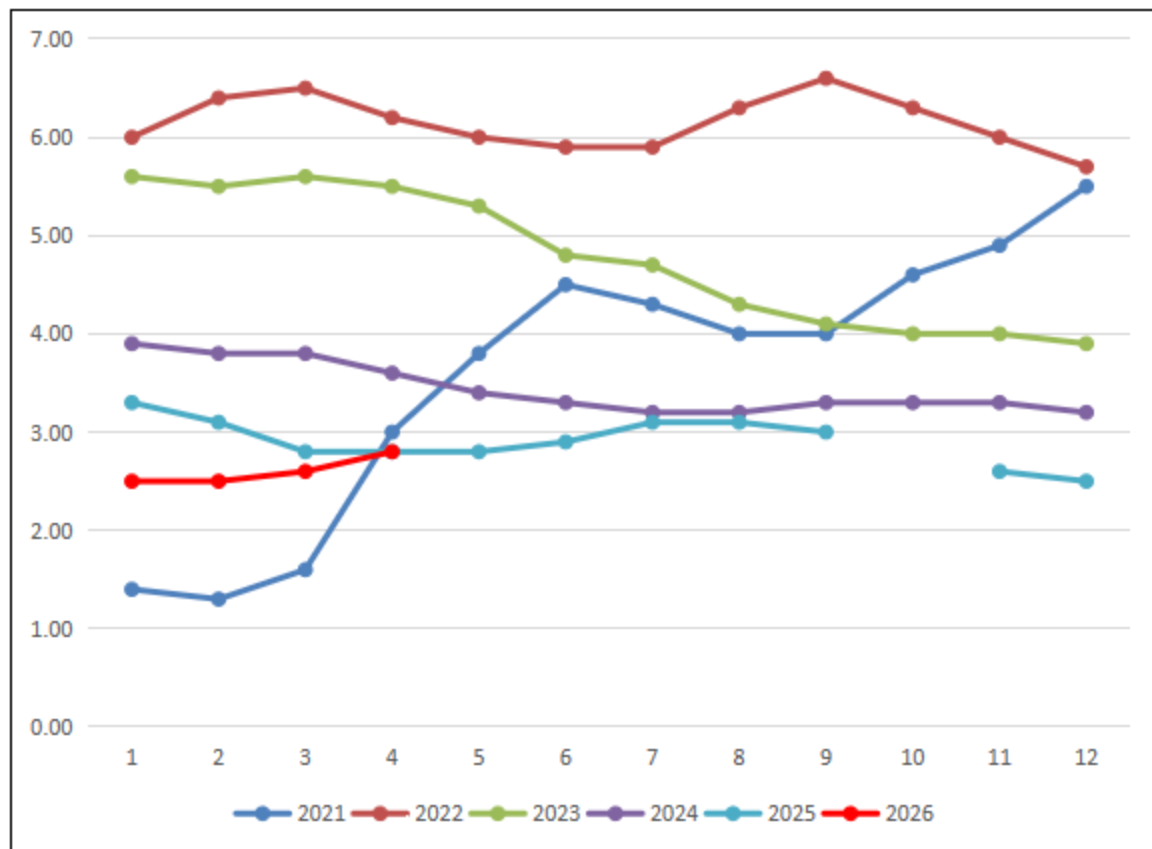
忠诚 敬畏 创新 卓越



(2.1) 金融——美国通胀明显抬头



(美国CPI)

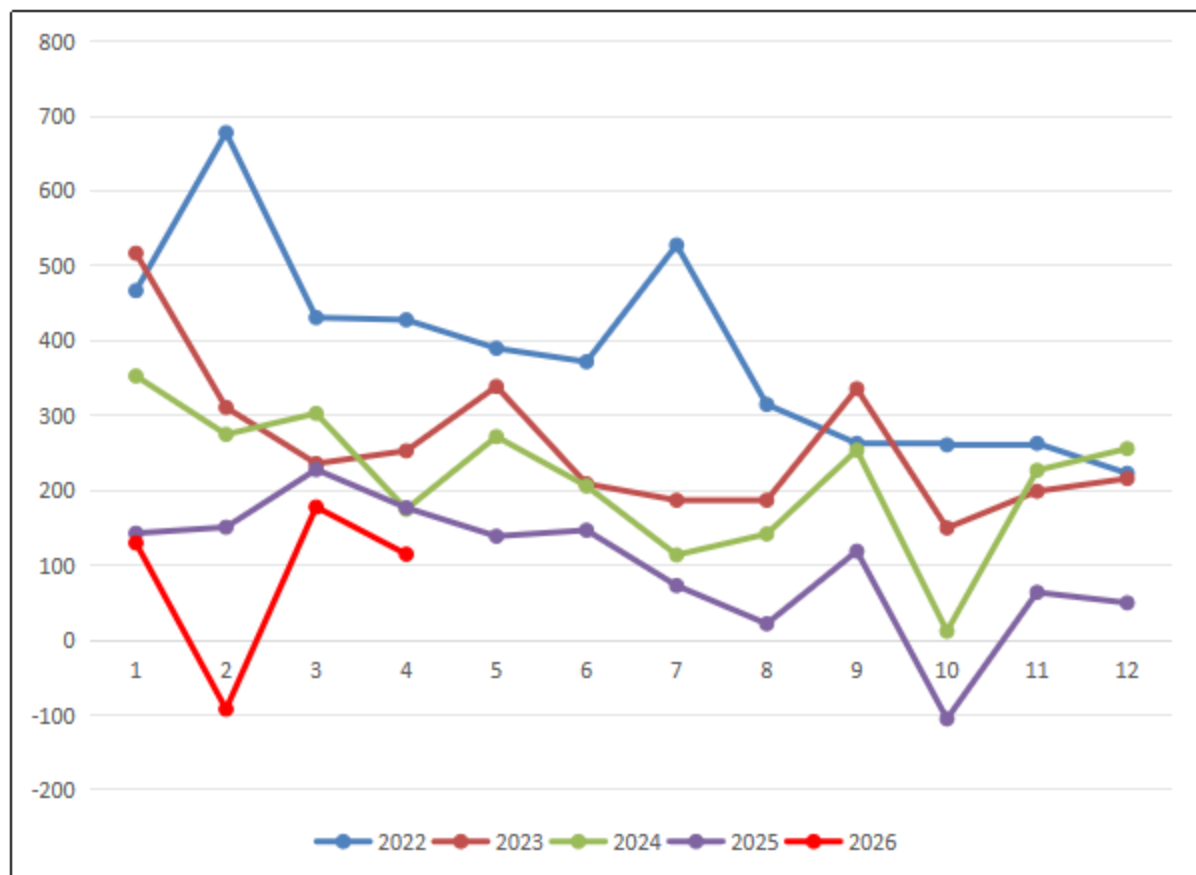


(美国核心CPI)

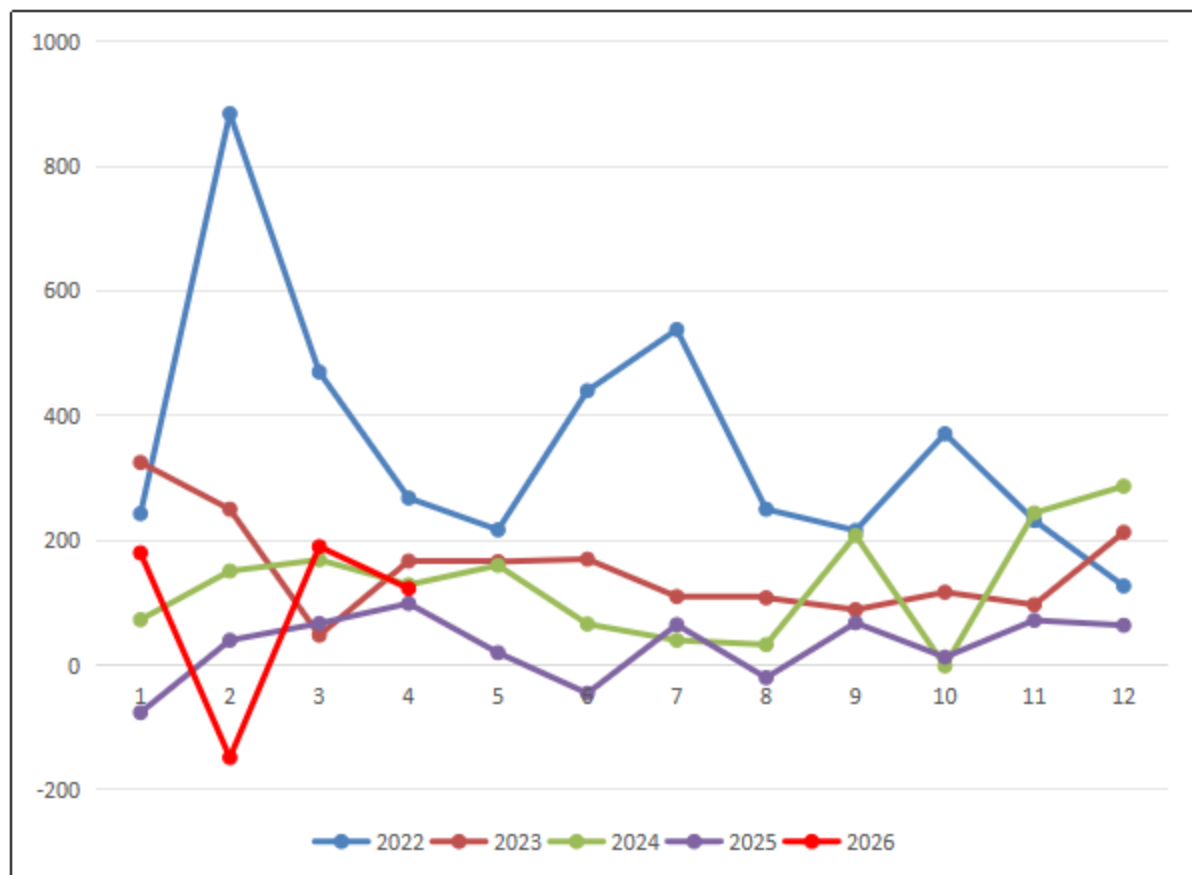
(2.2) 金融——美国劳动力市场表现不佳



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国非农新增)

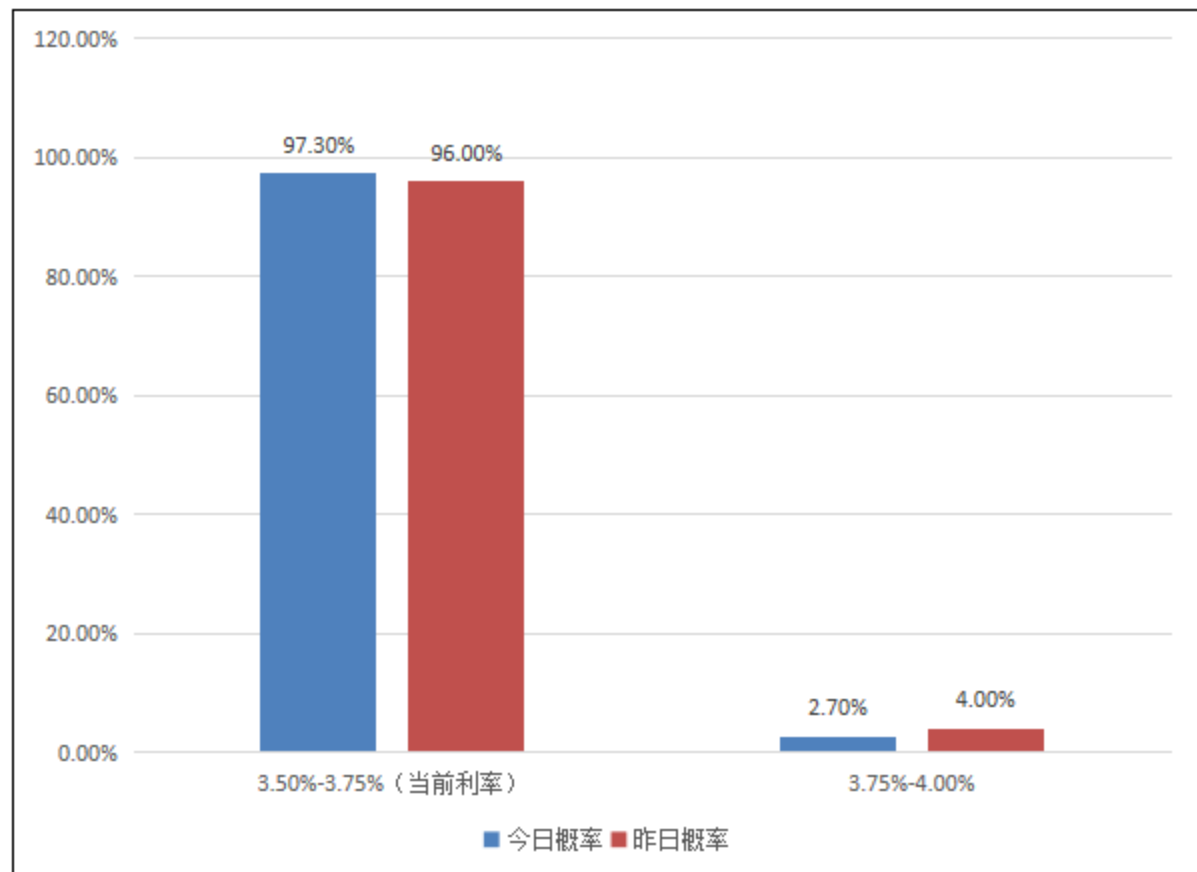
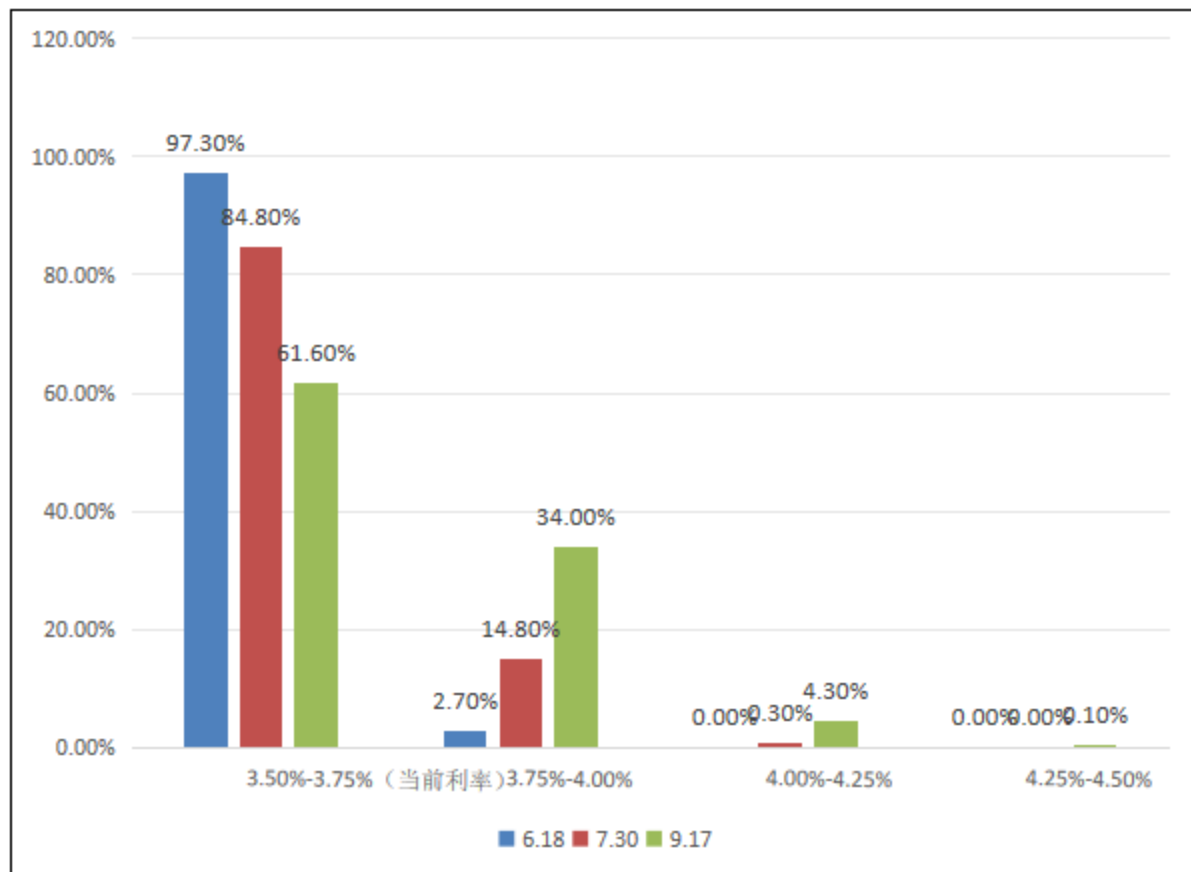


(美国私营非农新增)

忠诚 敬畏 创新 卓越



(2.3) 金融——加息预期持续升温



(CME预期)

(3.1) 供给——OPEC+4月继续减产



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	973	982	9
刚果	269	284	15
赤道几内亚	51	50	-1
加蓬	210	212	2
伊朗	3065	2854	-211
伊拉克	1679	1389	-291
科威特	1160	600	-561
利比亚	1252	1307	55
尼日利亚	1449	1486	37
沙特阿拉伯	7726	6768	-958
阿联酋	1892	2023	131
委内瑞拉	985	1031	45
合计	20710	18983	-1727

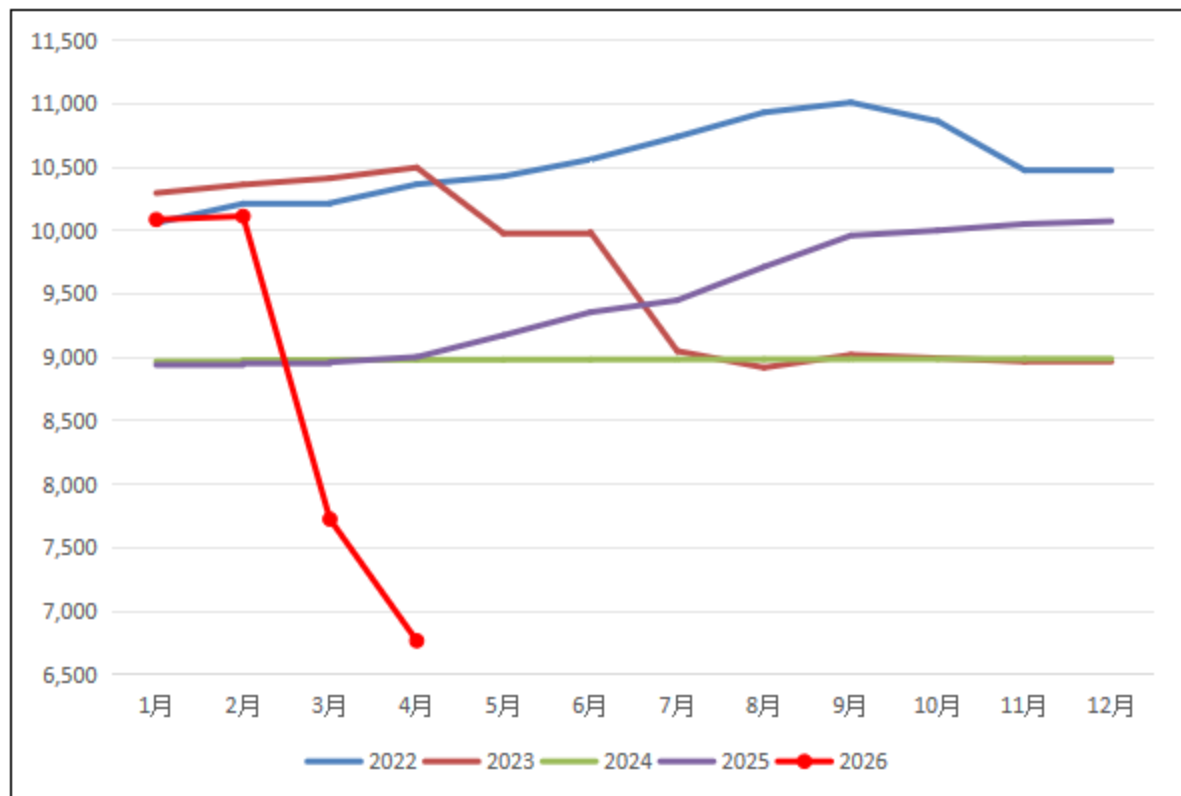
(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿塞拜疆	456	460	3
巴林	81	55	-26
文莱	86	86	0
哈萨克斯坦	1684	1799	115
马来西亚	334	345	12
墨西哥	1445	1442	-3
阿曼	818	813	-4
俄罗斯	9164	9057	-107
苏丹	27	25	-2
南苏丹	124	124	1
合计	14219	14207	-12
OPEC+合计	34929	33190	-1738

忠诚 敬畏 创新 卓越

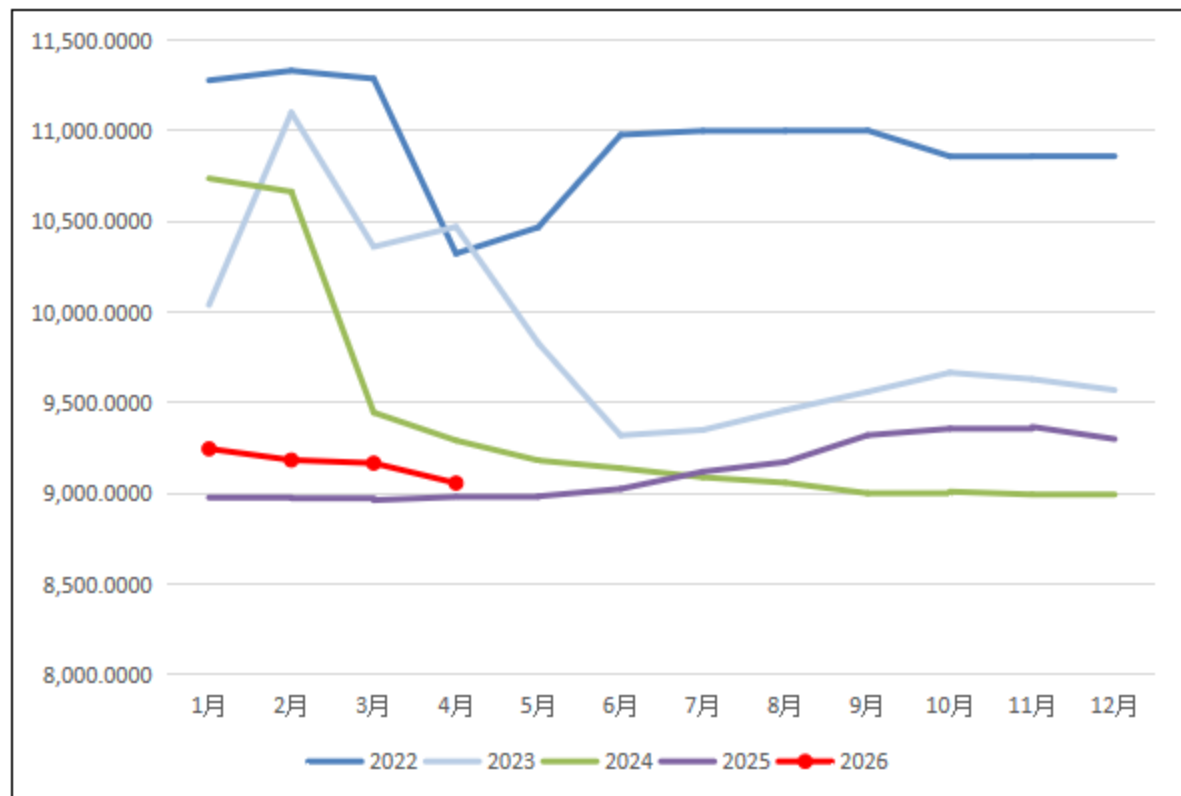
(3.2) 供给——5月增产实现较难



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



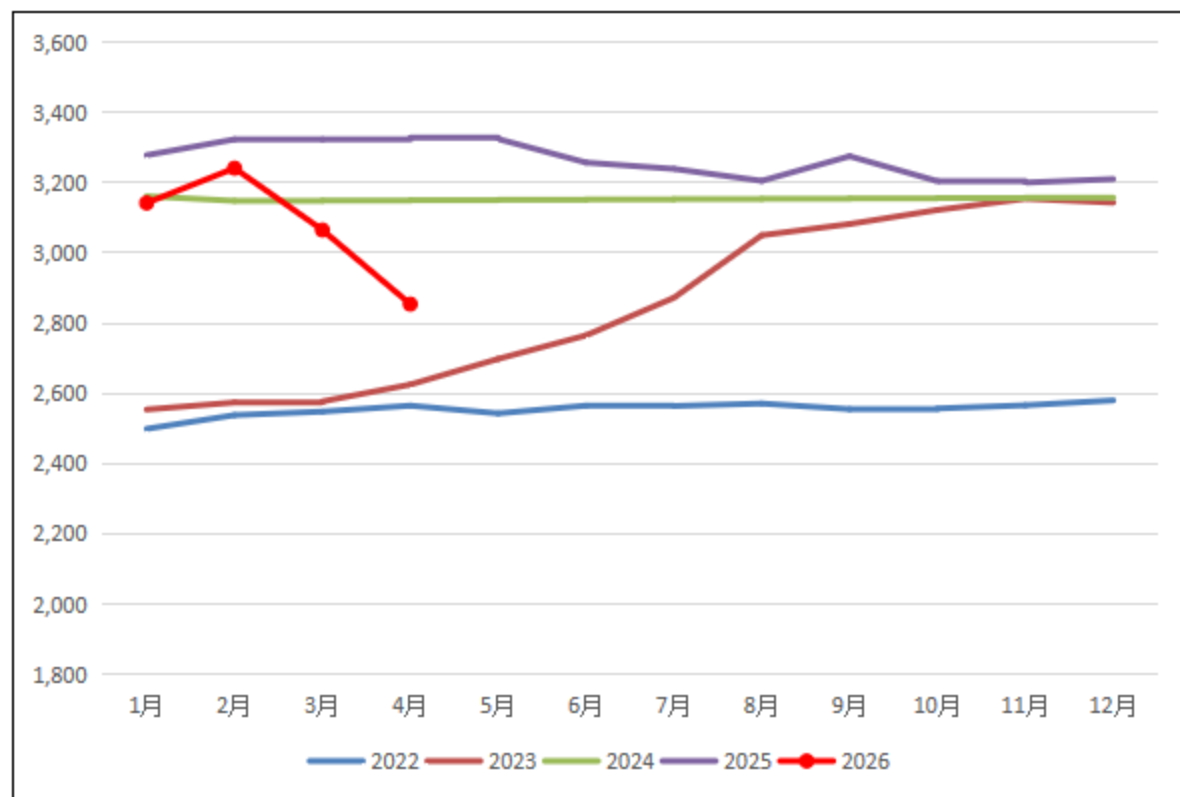
(沙特产量)



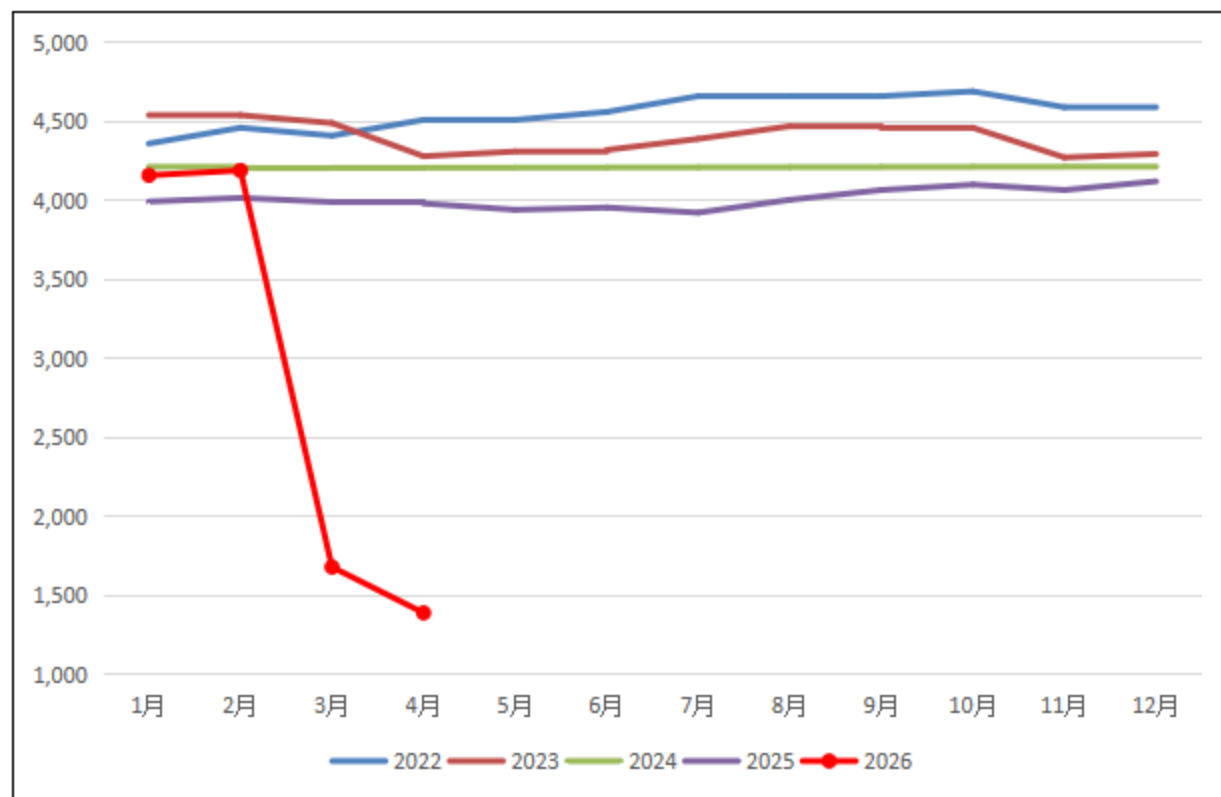
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 供给——两伊产量同步下降



(伊朗产量)

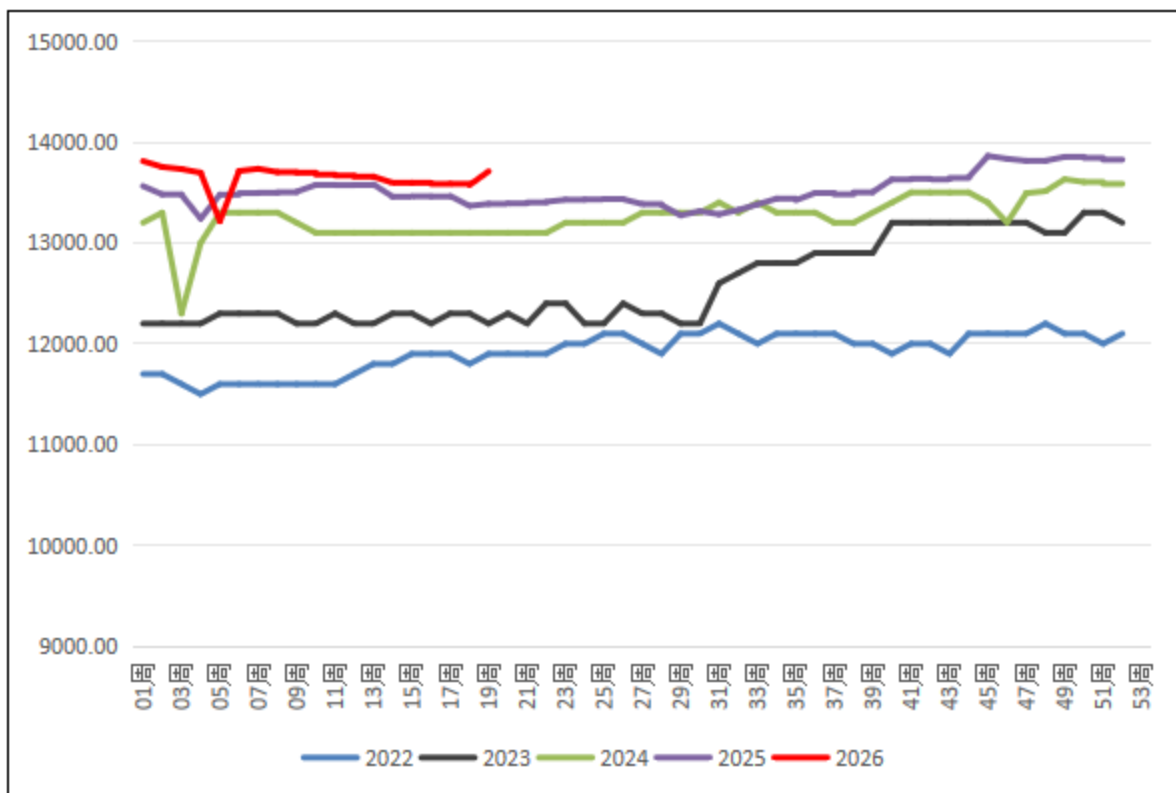


(伊拉克产量)

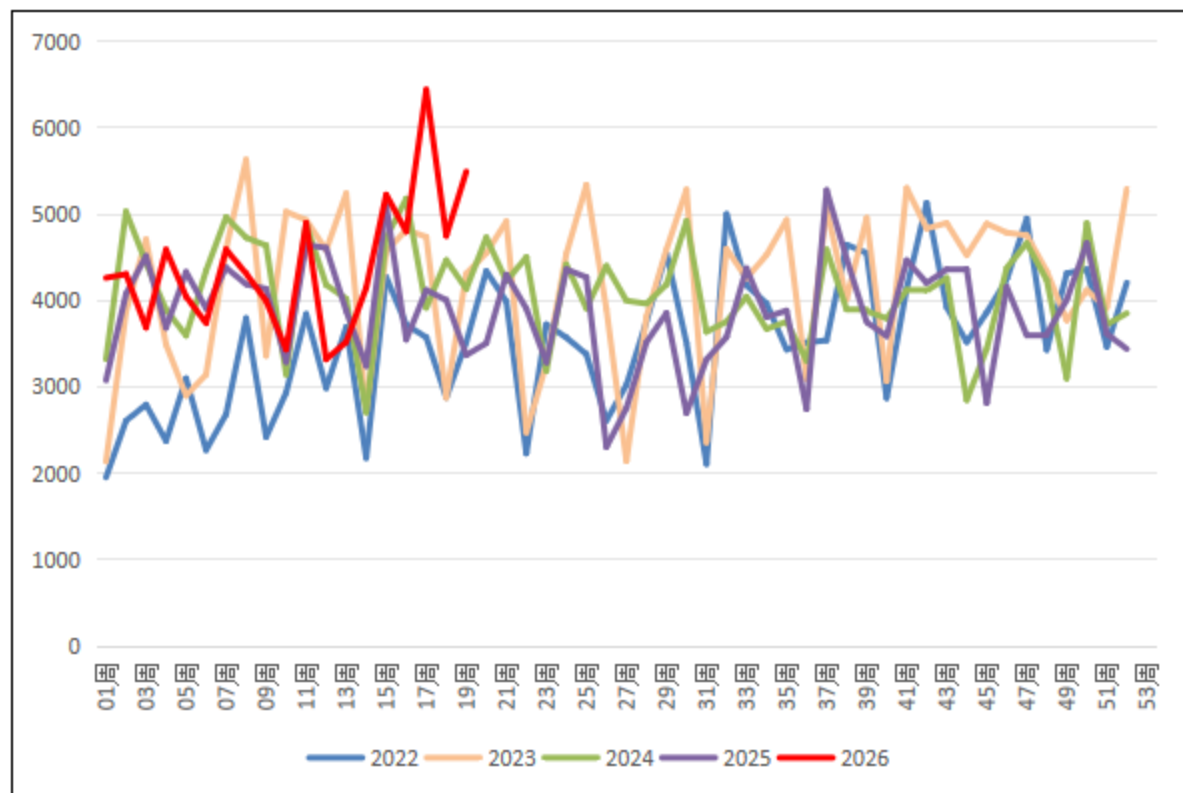
(3.4) 供给——美国产出口维持高位



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国产量)



(美国出口量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.1) 期权——波动率磨底，但仍处高位



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 期权方面，上周时间虽然原油价格在后半程持续处在回调走势之中，但波动率却并未出现明显的下行，反而在后半程有所回暖，这对原油期权价格形成了少量的提振。
- 从投资收益来看，上周后半程波动率的变化收益与前一周基本类似，同样在一定程度上基本覆盖了时间价值的损失，这仍符合我们此前对于期权价格的变化判断；但上周后半程的油价回调导致部分认沽期权的价格受到Delta值影响出现了较大波动，这主要是油价波动方向带来的额外空间。
- 基于此，本周时间内波动率或较难出现进一步的维持，这将导致虚值期权价格出现一定程度的回调，为认沽的入场布局提供一定的机会。



(文华原油VIX)

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

上周时间油价的先扬后抑主要还是受到了美伊关系从紧张对峙转向试探性缓和的影响：前期市场因美方强硬表态而担忧冲突升级进一步影响中东石油供应，后期市场则因美伊共同释放缓和信号导致市场风险偏好情绪疾速降温。

就目前的 market 形势来看，短期油价波动将更多取决于双方技术性磋商的实质性进展与地缘风险溢价的边际变化，**在停火和解除海峡封锁方面目前市场均看到了较前期明显降温的信号**，这可能进一步导致油价后续出现弱势的运行走势，但考虑到目前伊核问题的解决方式依然没有得到明确框架，这意味着**美伊在关键问题上依然存在本质诉求上的分歧**，因此油价在后续也将受此因素的影响在下方存在一定的支撑力量。

综上，当前油价正处于**地缘风险溢价快速回落与结构性支撑并存的博弈阶段**，短期内受地缘局势变化的影响依然存在着较高的波动可能，因此操作上建议**短期内依然以波段性的短差操作为主**，可谨慎的逢高偏空布局，但不宜过度长期持有，同时期权端可考虑配置熊市价差或逢低多配虚值看跌期权以对冲地缘不确定性。仅供参考。

- 本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，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，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！

