



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）



# 冲突维持相对降温，油价震荡波动持续

原油月评 2026年8月31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:

8月以来原油价格整体偏强运行,主要是受到美伊局势的影响。预计在9月之中地缘因素的影响程度将得以维持,但美伊较难再度出现大规模的军事冲突,因此油价或呈现出宽幅震荡的走势。建议操作上短期以短差布局为主,期权端布局双买策略覆盖不确定性风险;中长期思路相对偏空,可轻仓多配虚值认沽期权降低资金成本。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



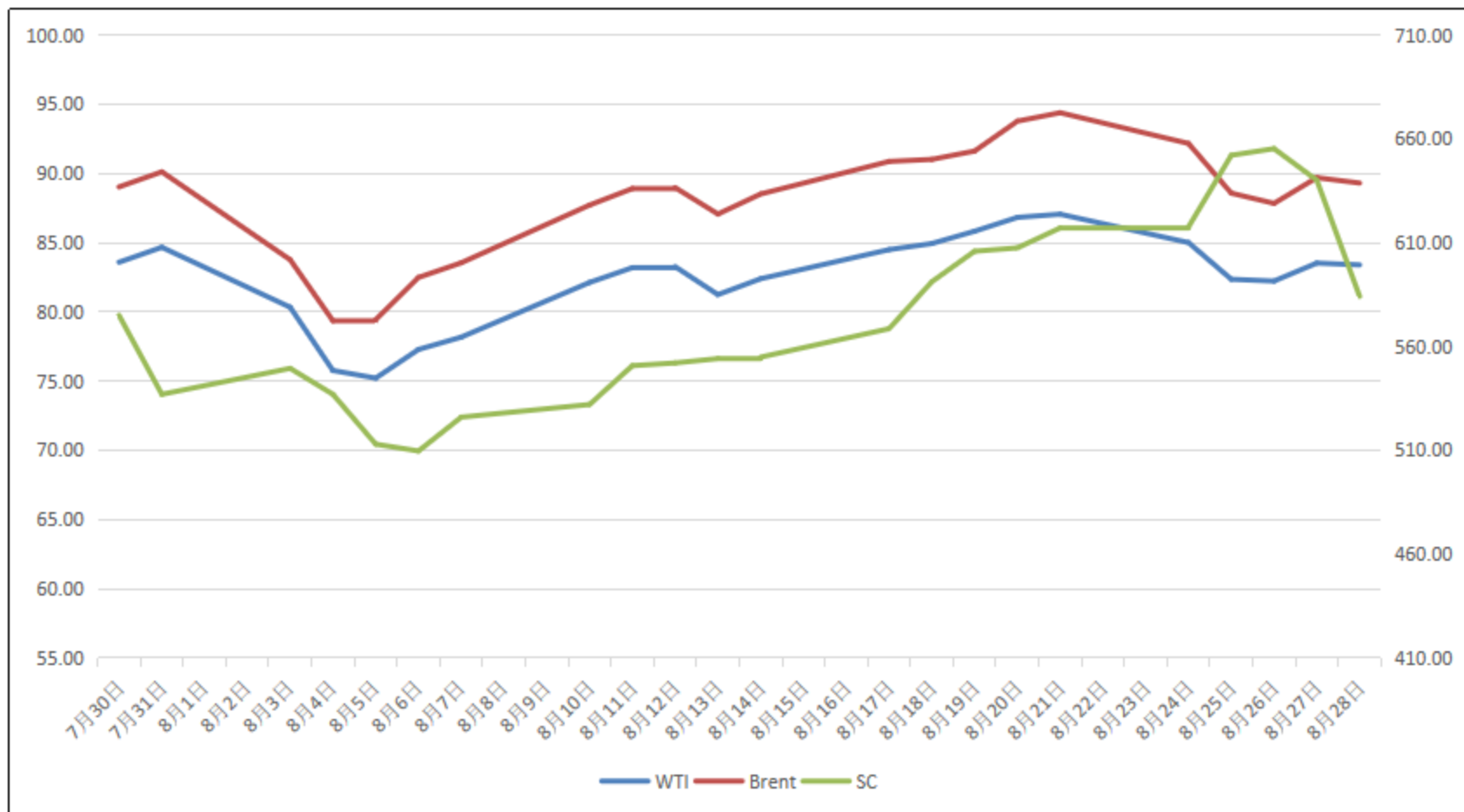
## 行情回顾

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾:

8月油价整体走势相对偏强，虽然美伊没有再度爆发大规模的军事冲突，但小规模摩擦以及美伊双方拒绝重新谈判的言论均导致市场仍在担忧霍尔木兹海峡通行的修复情况。同时，产能国目前产量修复仍在进行，叠加海峡的通行情况客观出现好转，这也导致油价在后半程短暂出现了回调走势。



(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

---

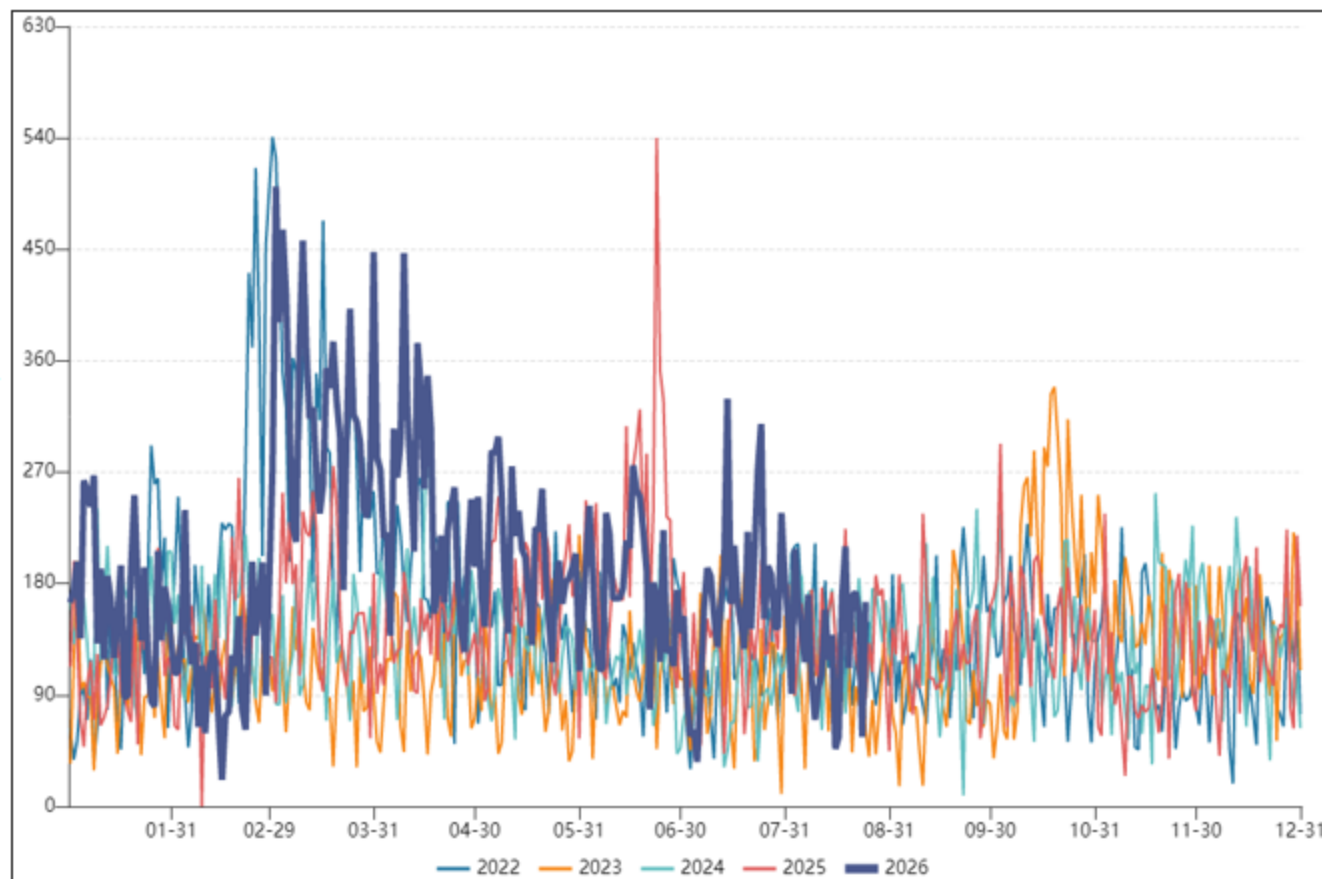
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.1) 政治——停火协议重难进行



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

政治属性方面，一方面在上周美国财政部宣布对伊朗实施的经济制裁不及预期之后，市场便对美伊之间冲突缓和的预期有所升温，并且美国政府在此后宣布重新对中东国家派驻外交官，这不仅进一步释放了缓和信号，也导致市场开始预计全面敌对行动不会再次爆发。然而在另一方面，特朗普在上周再度表示美国不会重新接受6月份达成的临时停火协议，但所有的选项都在考虑之中，这样的表态又为局势增添了不确定性，使得地缘风险溢价难以彻底消退。并且考虑到伊朗目前正在与阿曼展开谈判，双方发表联合声明，计划建立临时航道并开展联合扫雷，可能在未来60天内达成新的海峡通行机制，这有望在一定程度上缓解霍尔木兹海峡的运输瓶颈，但可能对美国和伊朗达成有效协议的预期形成一定的阻碍，因为这将在极大程度上威胁到美国对伊朗经济制裁的实施力度。



(地缘政治风险指数)

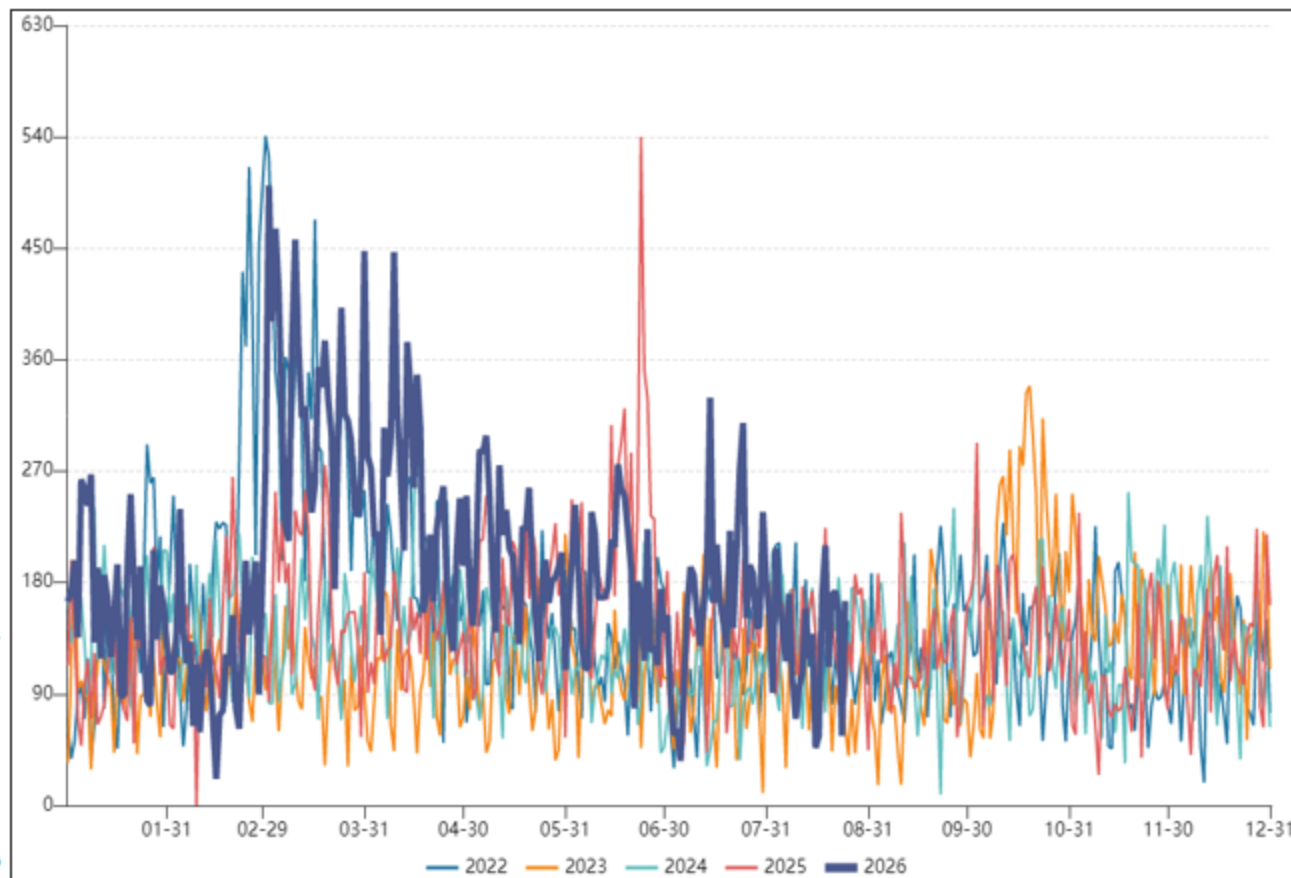
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.2) 政治——军事摩擦转向经济制裁



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

美国此前宣布将对伊朗采取“史上最严厉的经济行动”，该消息一度导致市场预期美国可能将此前的军事层面碰撞彻底向经济层面转移，也都在预期美国可能在本轮的经济制裁中进一步升级二级制裁，即对与伊朗有业务往来的第三方国家及企业实施连带限制，这也是导致本消息迅速推升市场对供应中断担忧的核心因素。然而在本周时间，随着美国财政部在周一时间的发言结束，市场发现制裁力度并未超出此前市场预期，反而整体基本上依然是维持在“声明”阶段，即便贝森特表示未来的二级制裁可能适用于与伊朗在技术、黄金、航空和航运等多个领域开展业务的国家和实体，油价依然回吐了部分地缘溢价。这种预期差所引发的双向波动，恰恰体现了当前原油市场对地缘消息的高度敏感与定价效率的失衡。在缺乏实质性供应中断的背景下，市场更倾向于在消息面冲击与基本面现实之间反复权衡，这也使得期权市场隐含波动率维持高位运行。



(地缘政治风险指数)

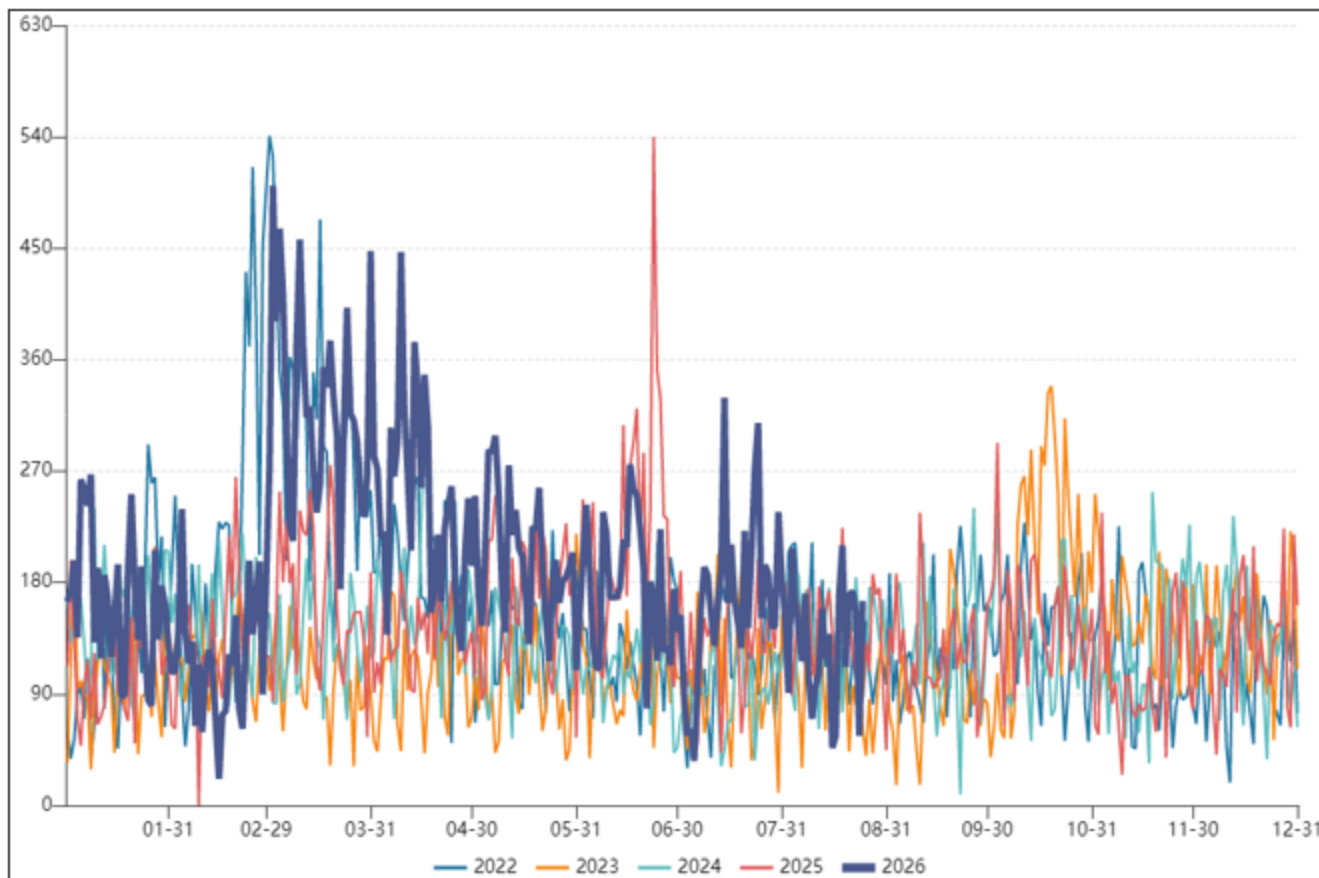
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.3) 政治——军事选项仍然保留



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

• 排除经济层面的碰撞以外，军事层面的对峙同样值得关注。此前美国表示华盛顿号航母打击群已于8月19日抵达相关区域，这一军事部署的迅速落地虽然并未完全扭转市场对“缓和”叙事的单边押注。同时本周时间再有消息传出称罗斯福号航母将被派往中东地区，叠加目前仍旧停在中东地区的林肯号航母，美国在中东地区的双航母乃至三航母部署格局已初步成型，从此其实就不难看出美国仍在为中东局势保留军事升级的选项，这种“外交试探与军事施压并行”的策略，本质上是在为谈判争取筹码的同时，维持对伊朗的极限施压态势。并且考虑到本周时间美国进一步表态称拒绝重返6月与伊朗达成的谅解备忘录条款，且目前并没有进行谈判，这无疑进一步压缩了短期内通过外交渠道实现突破的空间，市场对“冲突降级”的乐观预期也随之有所收敛。



(地缘政治风险指数)

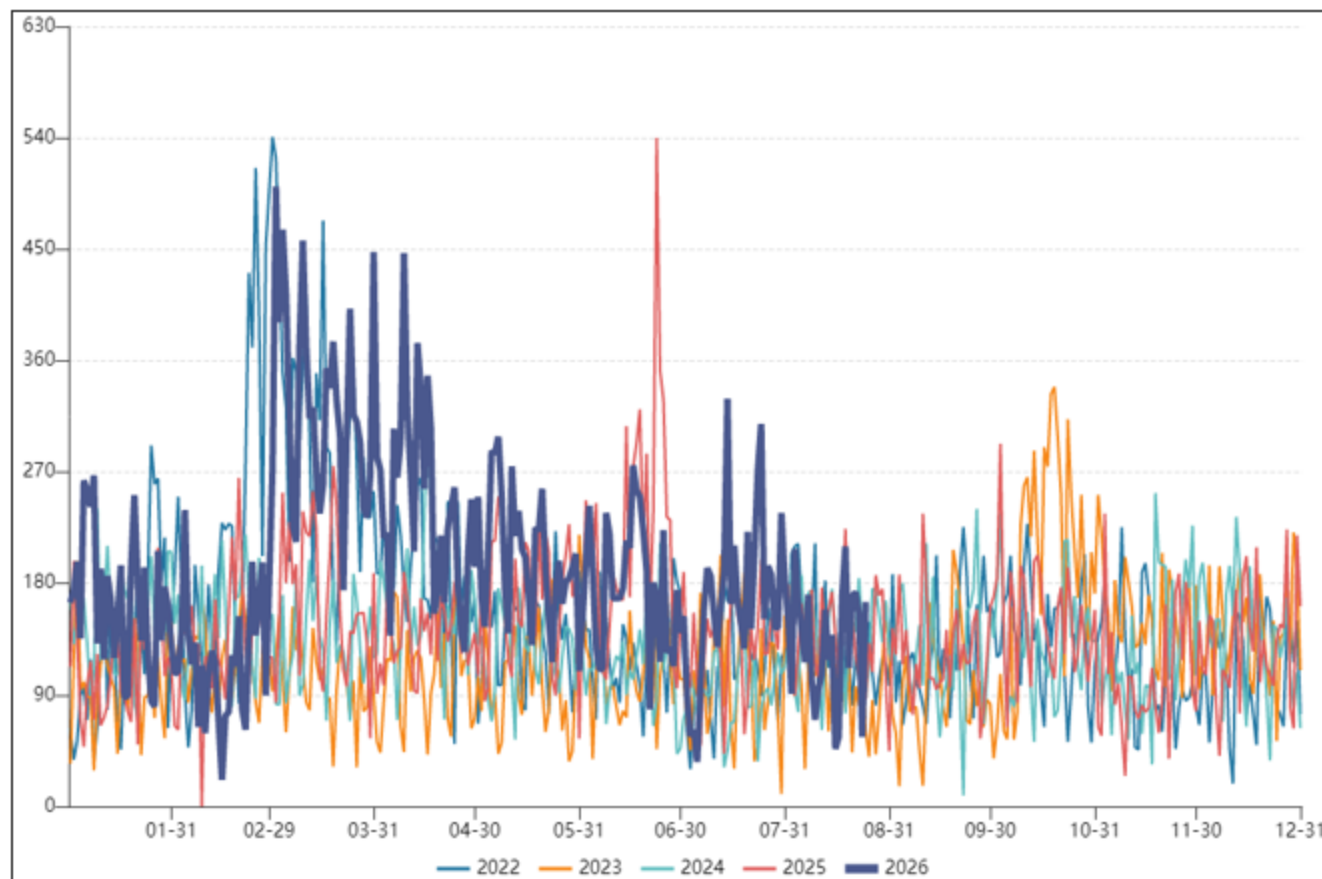
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.4) 政治——伊朗后续选择或有限



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

• 不论是伊朗此前对霍尔木兹海峡采取的封锁行动，还是后续计划与阿曼联手达成通行协议，其实都是在为其弥补与美国的地缘冲突所造成的经济损失，并试图在封锁与开放之间寻找一个可逆的缓冲地带。然而，随着美国军事部署与经济制裁的层层加码，即便是伊朗及其武装代理力量在近期依然维持着对周边地区的打击行动，从打击频率以及打击力度来看伊朗后续的军事升级选项其实都并不宽松。同时，从基本面的角度来看，伊朗目前的原油库存基本已经达到顶峰，按照霍尔木兹海峡往年的正常通行量来看，其库存完全可以满足两至三个月的满载出口，这其实意味着目前伊朗的原油产量正在被进一步倒逼着进行减产，而减产一旦落地，将直接反映在供应端的边际收紧上。因此可以发现，一旦美国同意对海峡如伊朗计划般放开，伊朗在冲突期间的经济损失将迅速得到回补，这也是当下美国可能不太愿意见到的场景。



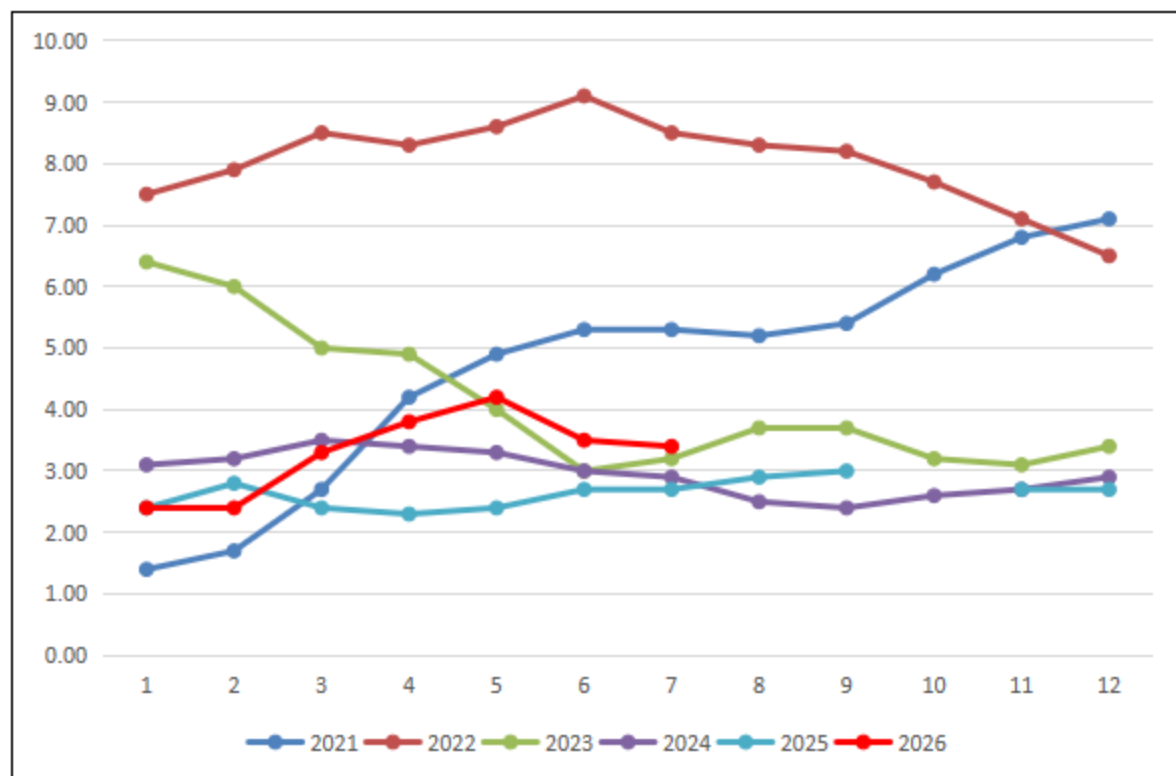
(地缘政治风险指数)

忠诚 敬畏 创新 卓越

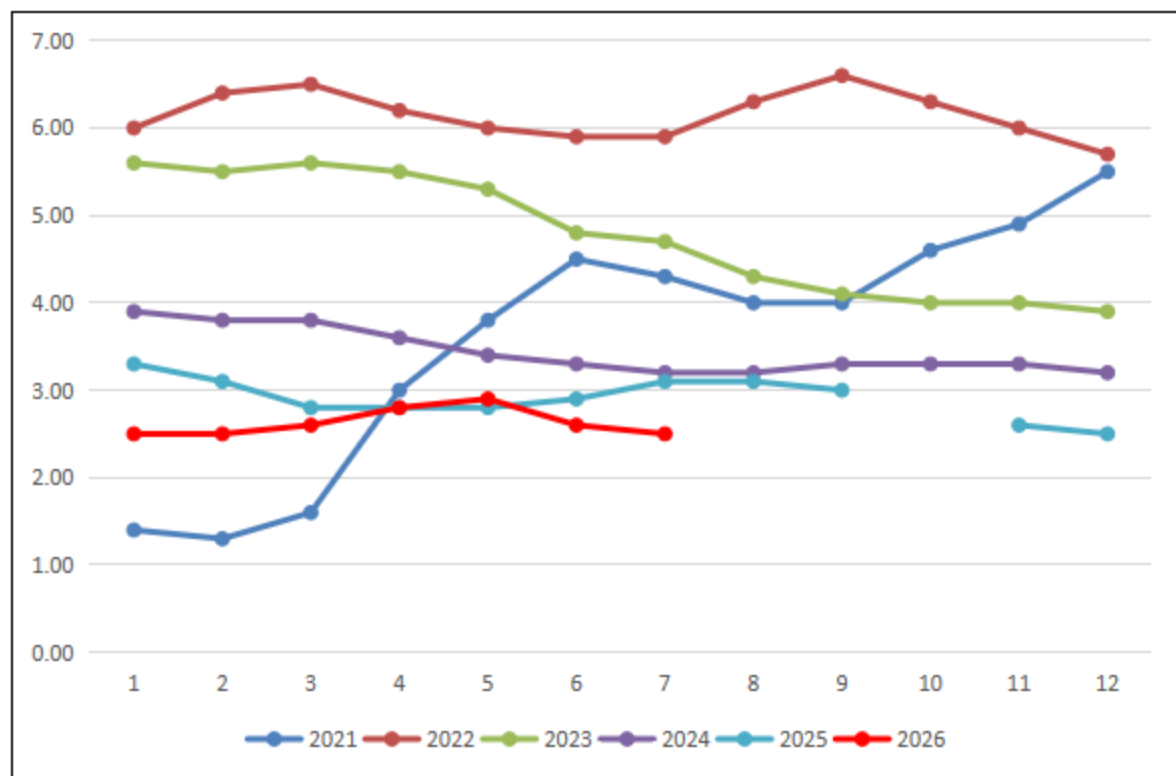
## (2.1) 金融——通胀水平基本维持



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国CPI)



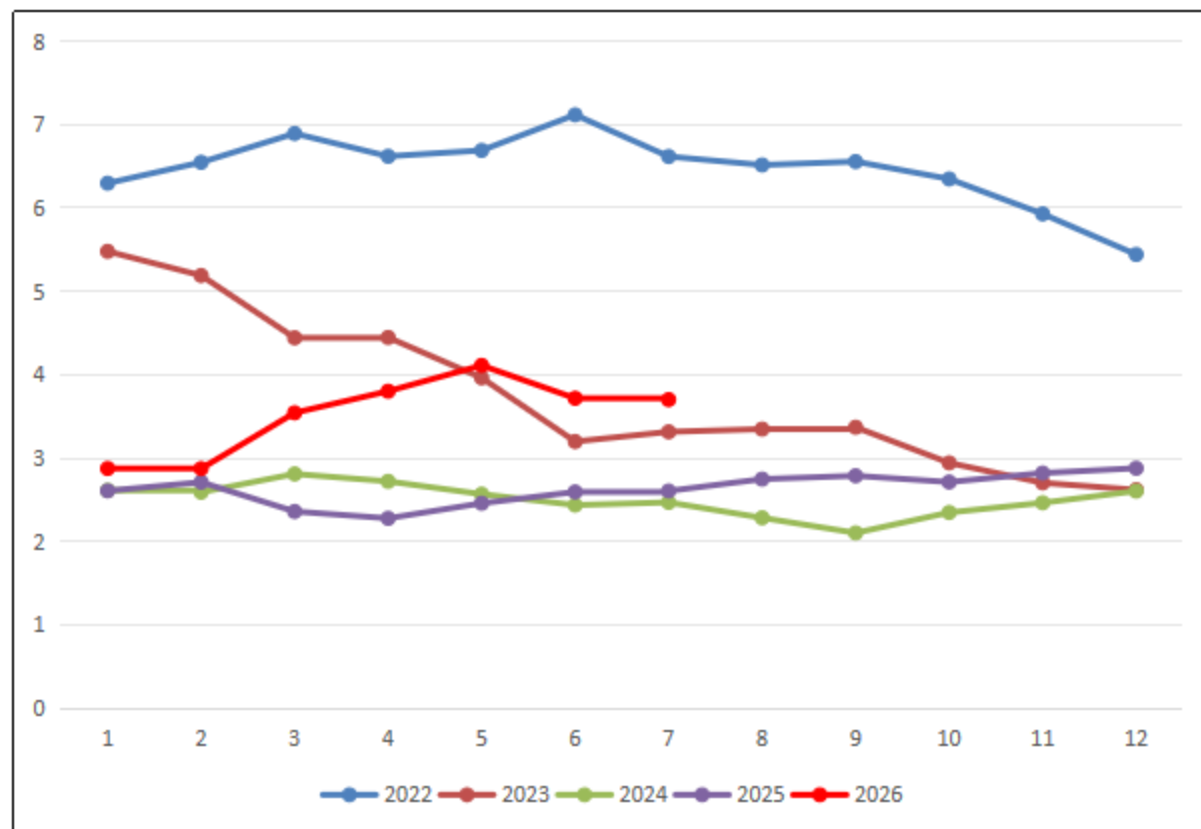
(美国核心CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

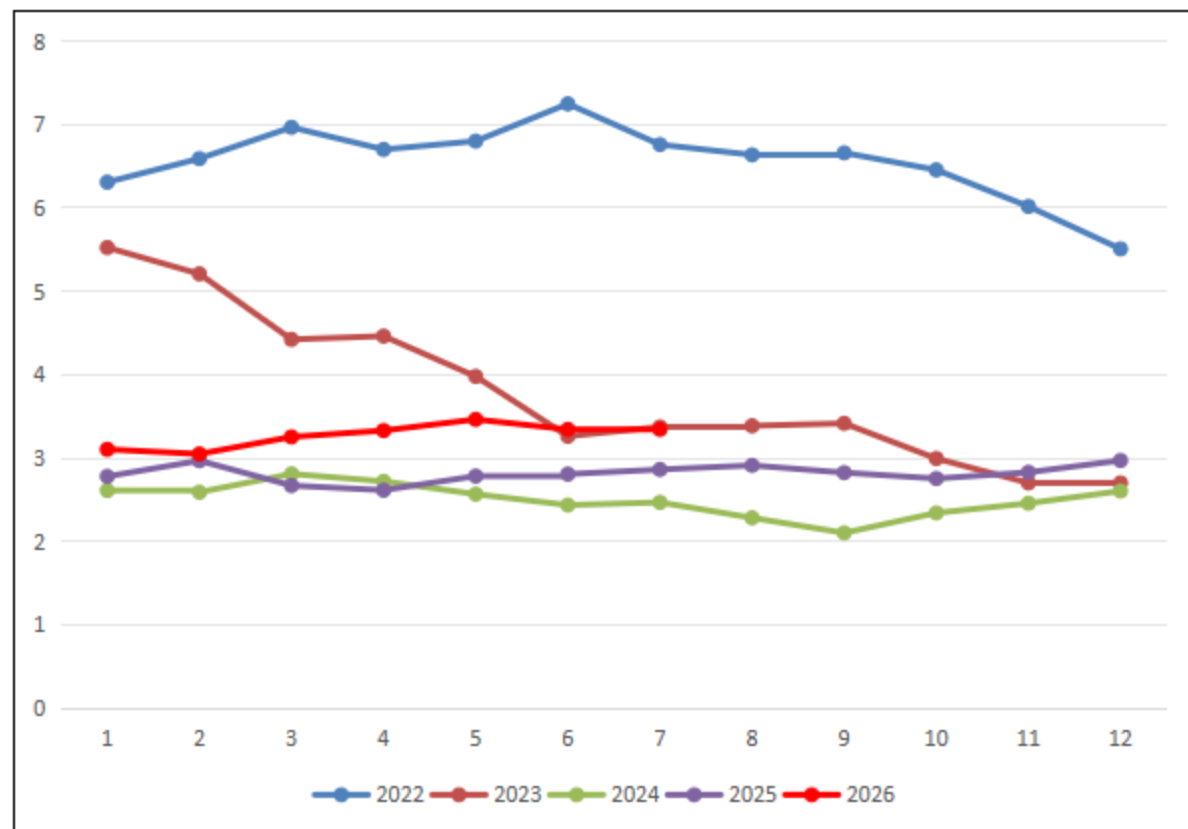
## (2.2) 金融——物价表现为关注要点



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国PCE同比)



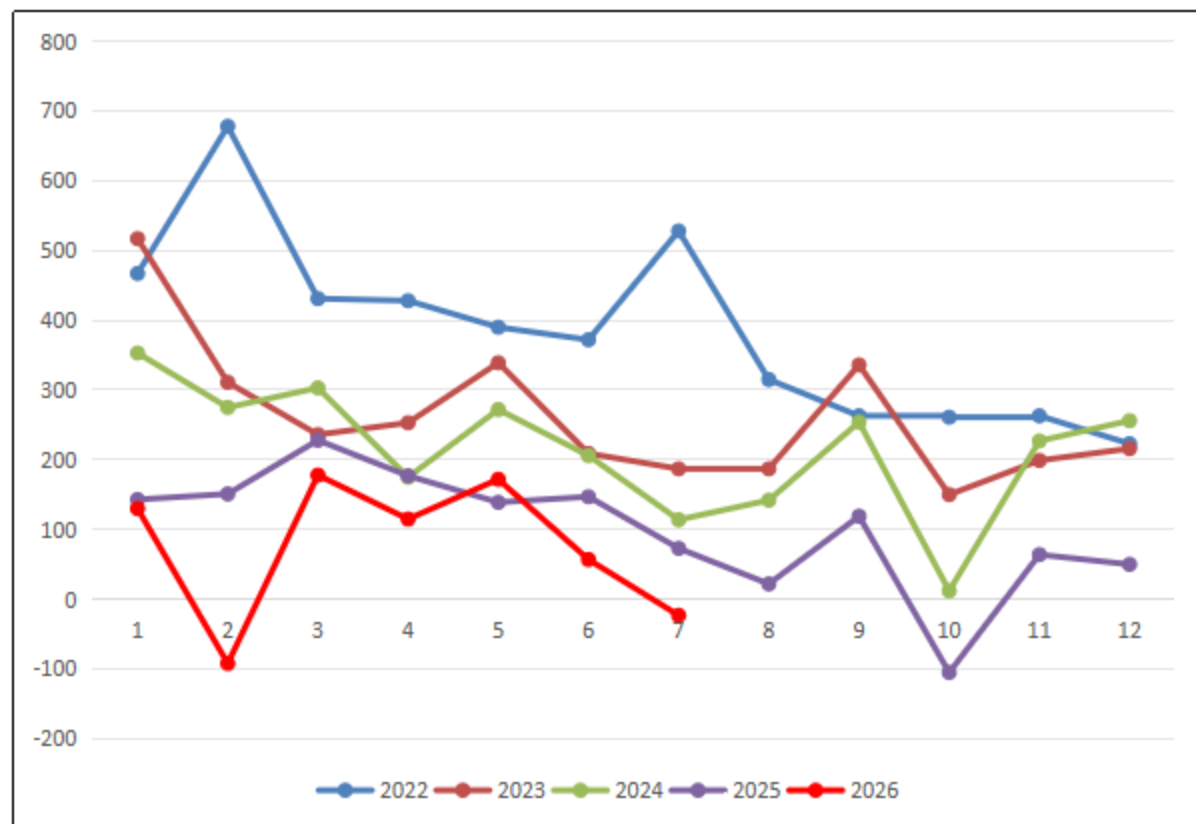
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

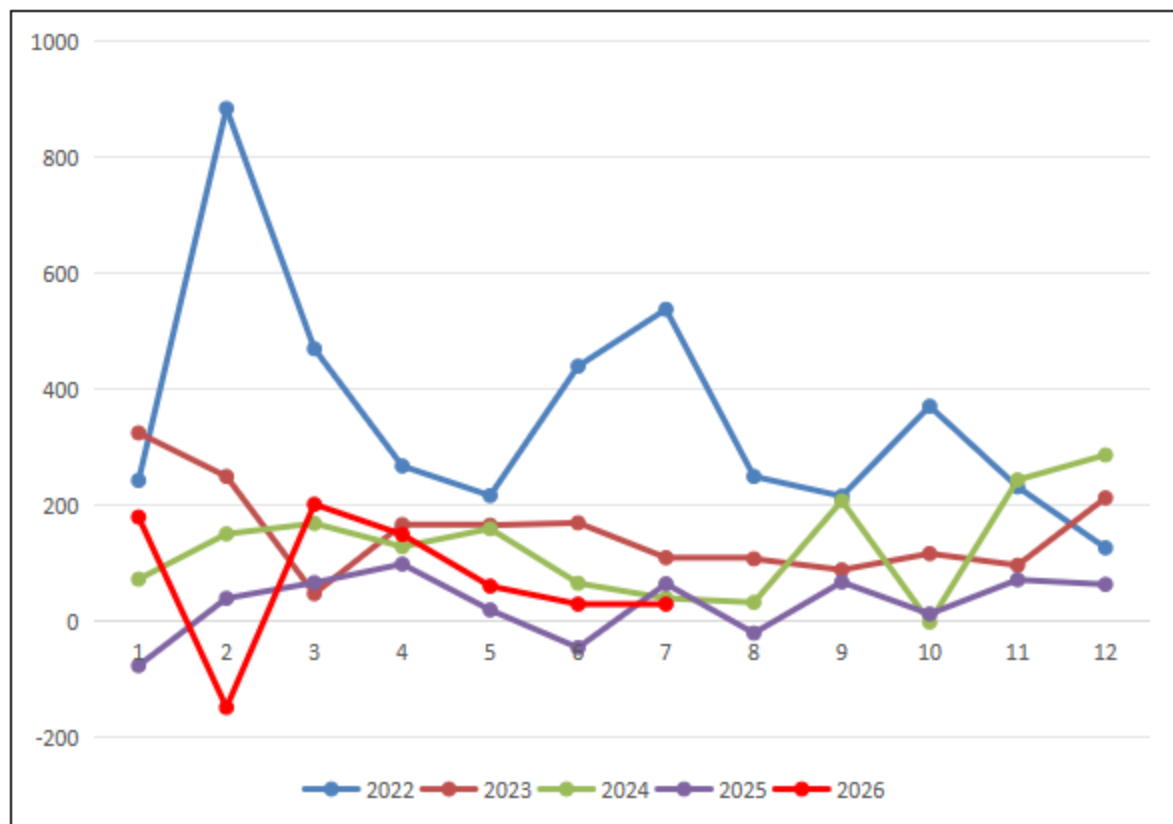
## (2.3) 金融——美劳动力市场表现仍弱



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国非农新增)



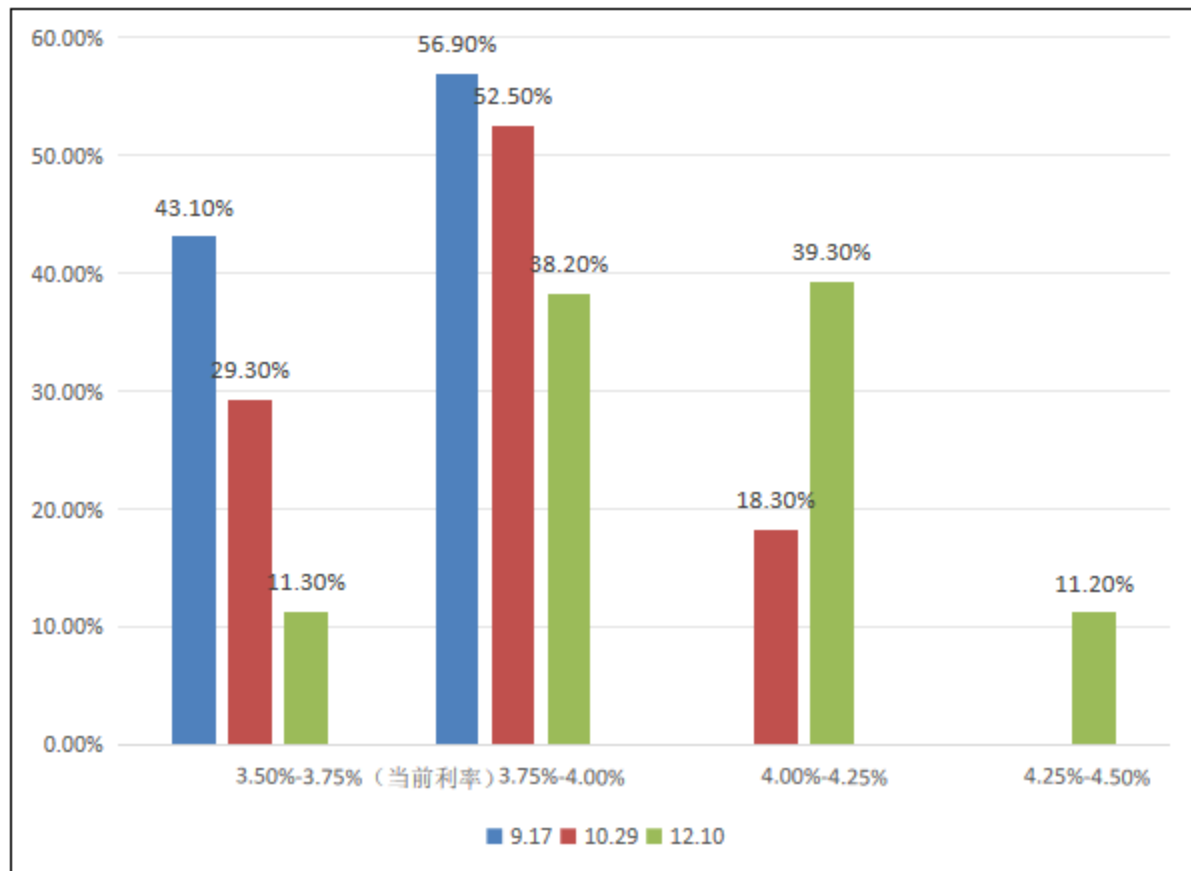
(美国失业率)

忠诚 敬畏 创新 卓越

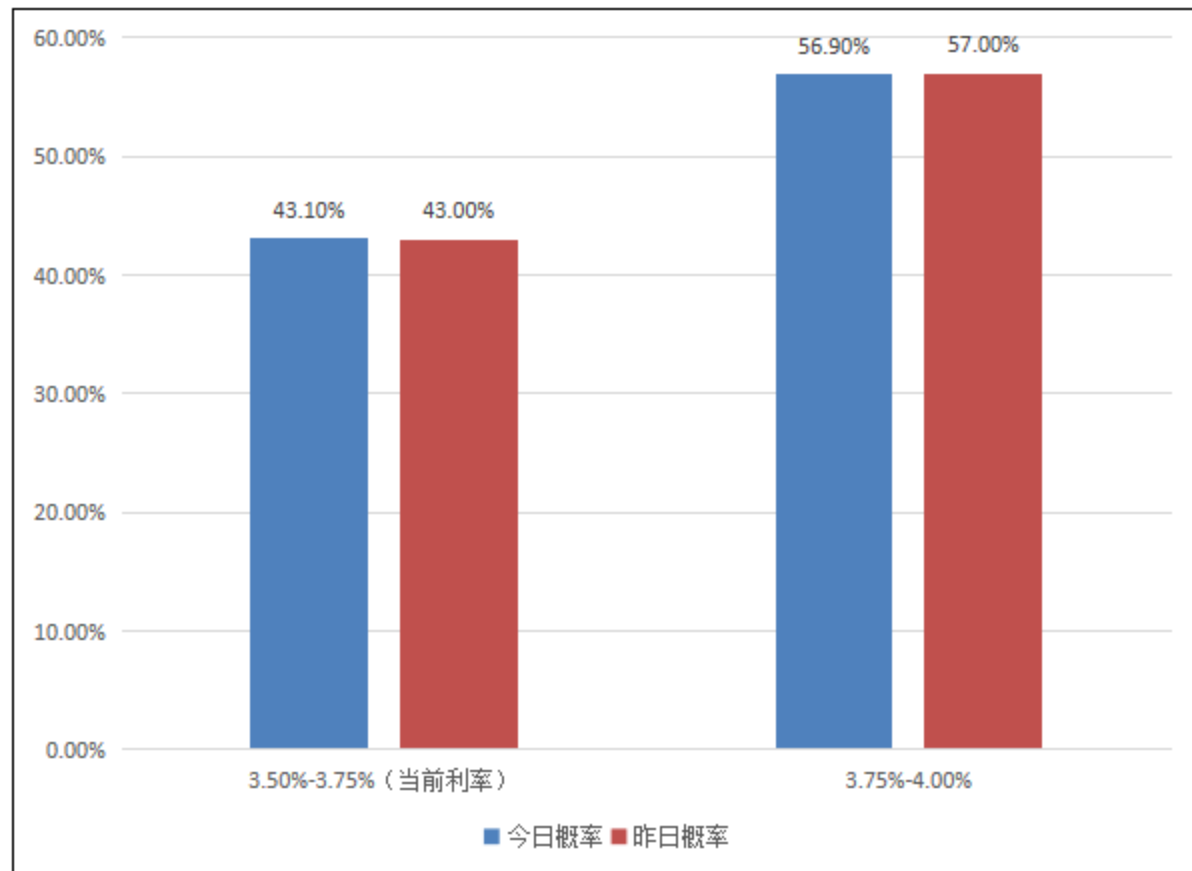
## (2.4) 金融——加息预期超过半数



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(未来三次会议预期)



(9.17会议预期)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.1) 供给——OPEC+增产进行顺利



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

| (千桶/天) | 6月产量  | 7月产量  | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚  | 987   | 995   | 8    |
| 刚果     | 278   | 274   | -4   |
| 赤道几内亚  | 46    | 56    | 10   |
| 加蓬     | 222   | 207   | -14  |
| 伊朗     | 2451  | 2478  | 26   |
| 伊拉克    | 1957  | 2621  | 665  |
| 科威特    | 1452  | 1845  | 393  |
| 利比亚    | 1322  | 1362  | 40   |
| 尼日利亚   | 1583  | 1546  | -37  |
| 沙特阿拉伯  | 6762  | 7352  | 590  |
| 阿联酋    | 3810  | 3780  | -30  |
| 委内瑞拉   | 1104  | 1117  | 13   |
| 合计     | 21973 | 23632 | 1659 |

| (千桶/天)  | 6月产量  | 7月产量  | 减产幅度 |
|---------|-------|-------|------|
| 阿塞拜疆    | 457   | 453   | -4   |
| 巴林      | 53    | 57    | 4    |
| 文莱      | 84    | 85    | 1    |
| 哈萨克斯坦   | 1893  | 1670  | -223 |
| 马来西亚    | 335   | 332   | -3   |
| 墨西哥     | 1458  | 1453  | -5   |
| 阿曼      | 928   | 926   | -3   |
| 俄罗斯     | 8893  | 8887  | -6   |
| 苏丹      | 23    | 23    | 0    |
| 南苏丹     | 135   | 139   | 4    |
| 合计      | 14259 | 14024 | -235 |
| OPEC+合计 | 36232 | 37655 | 1424 |

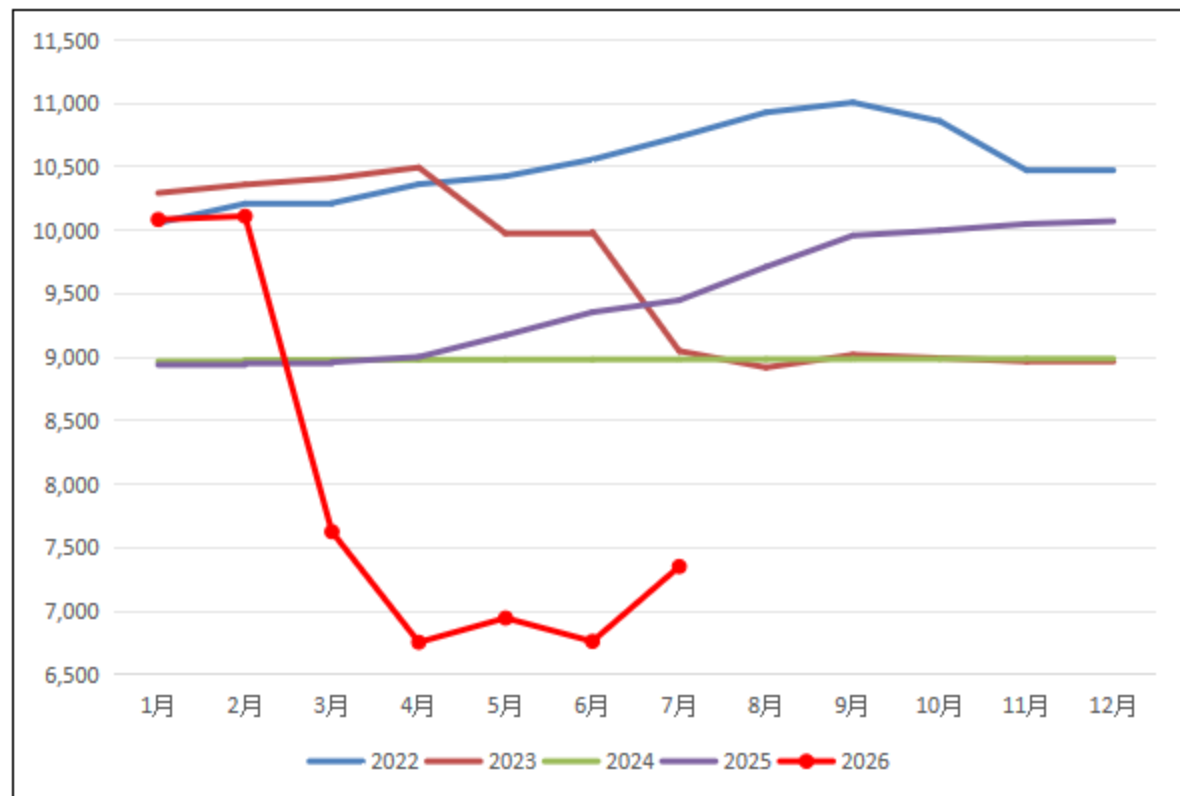
(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

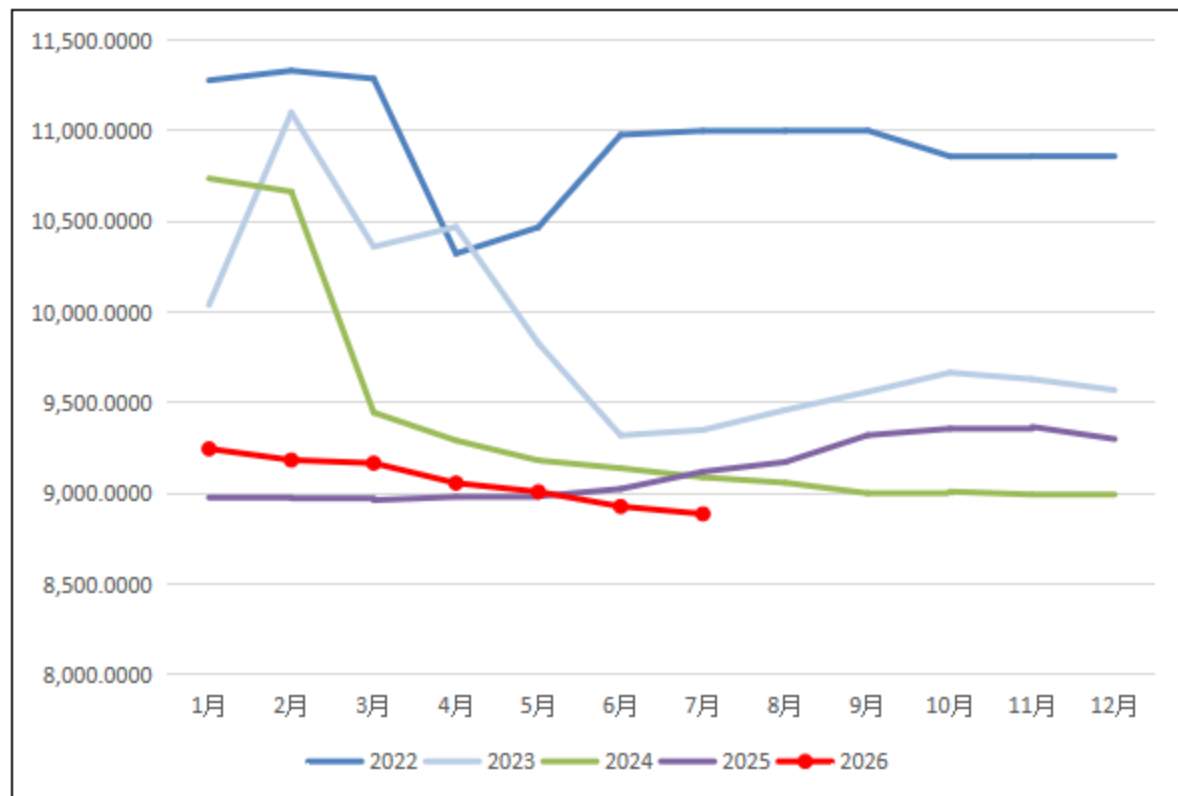
## (3.2) 供给——沙特产量逐步修复



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(沙特产量)



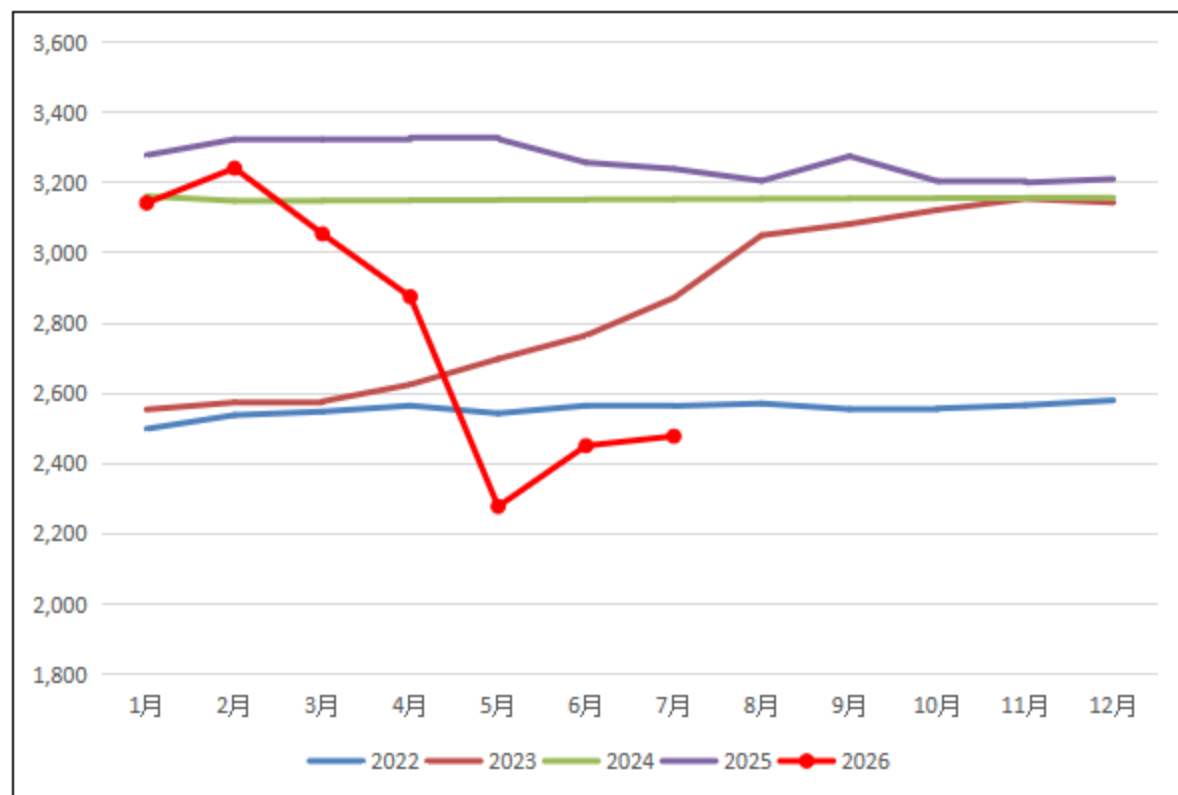
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

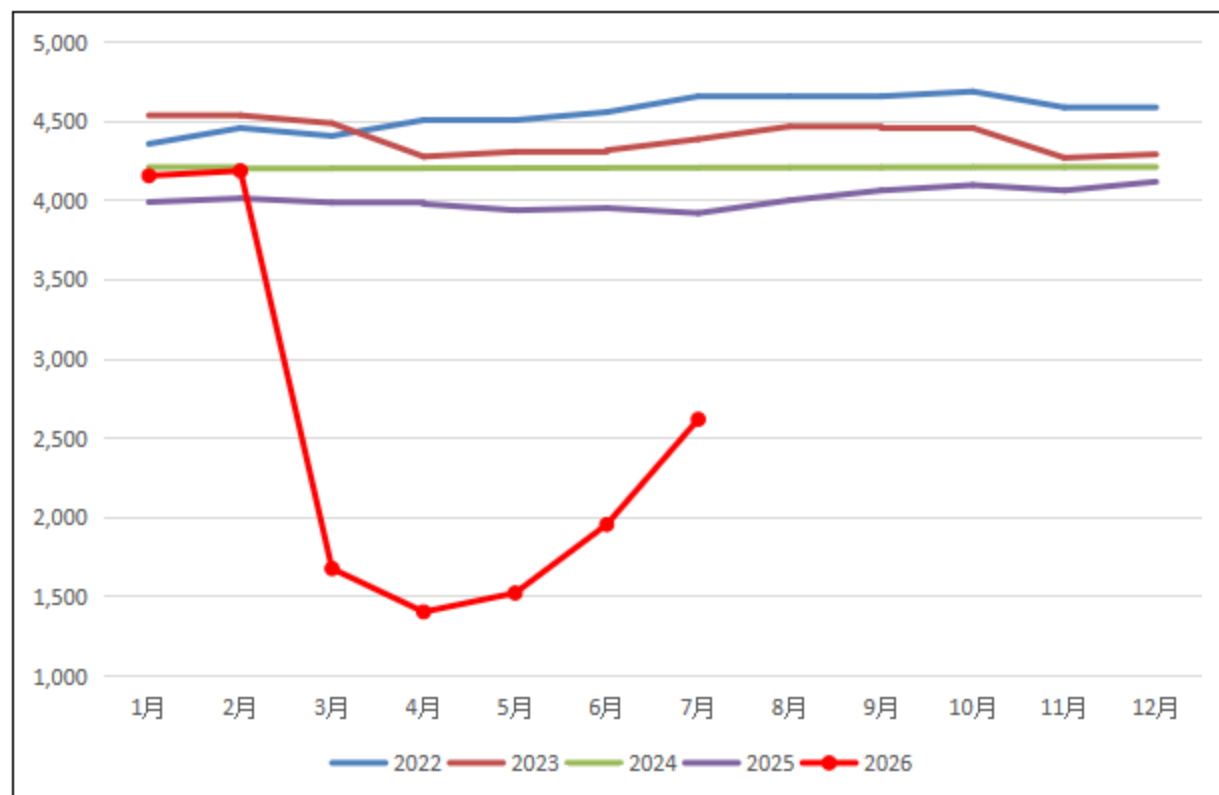
### (3.3) 供给——伊朗产量修复困难



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(伊朗产量)



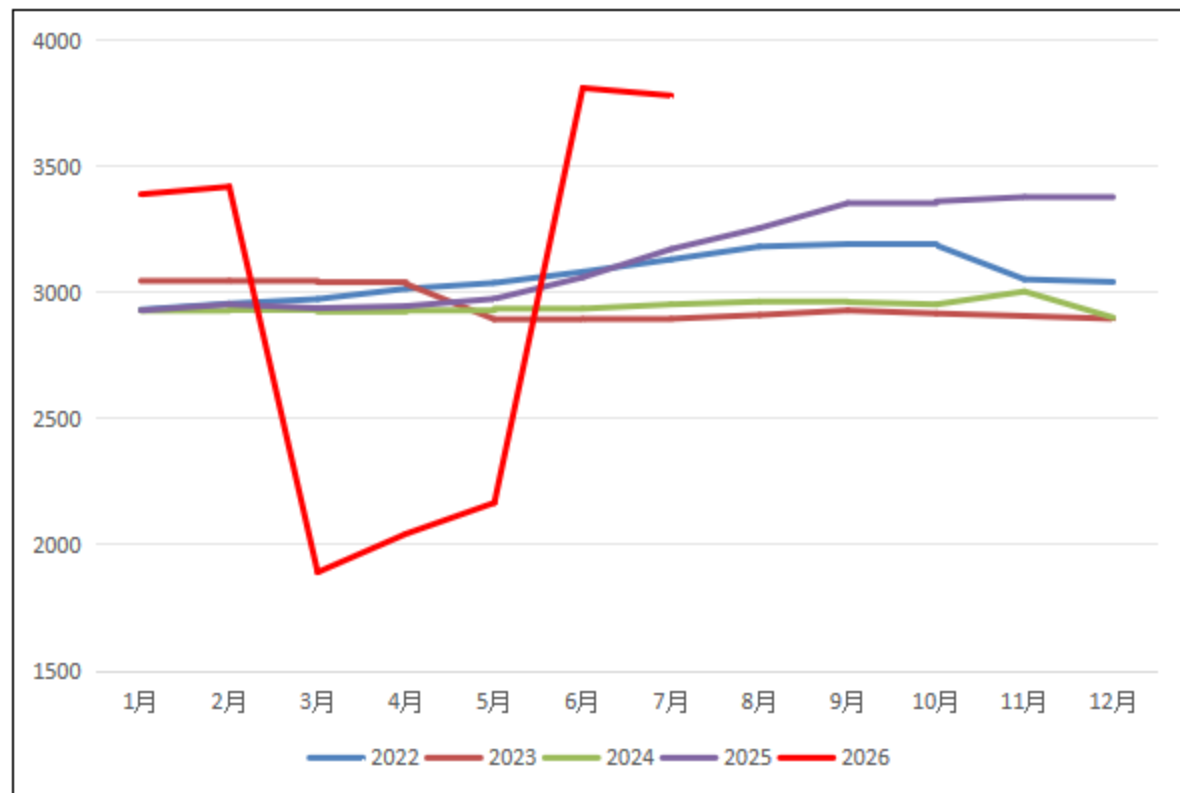
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

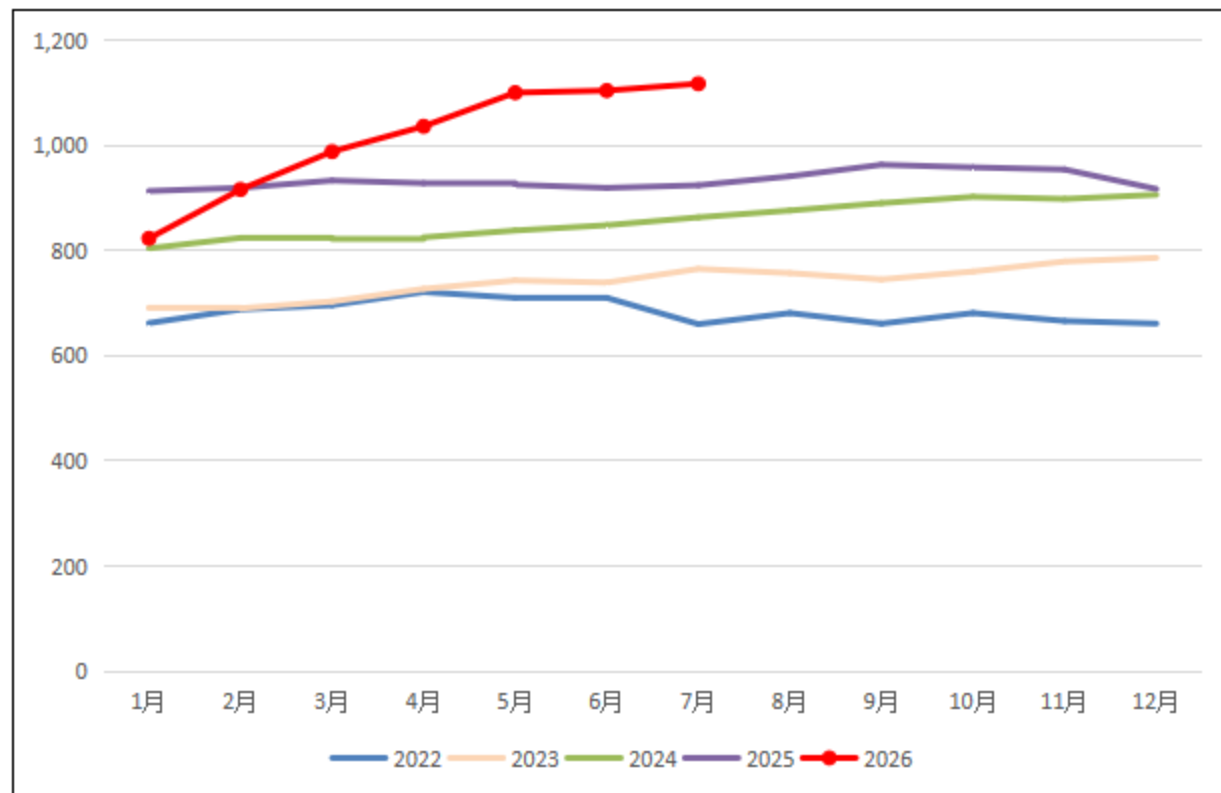
### (3.4) 供给——委美达成协议，或继续增产



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(阿联酋产量)



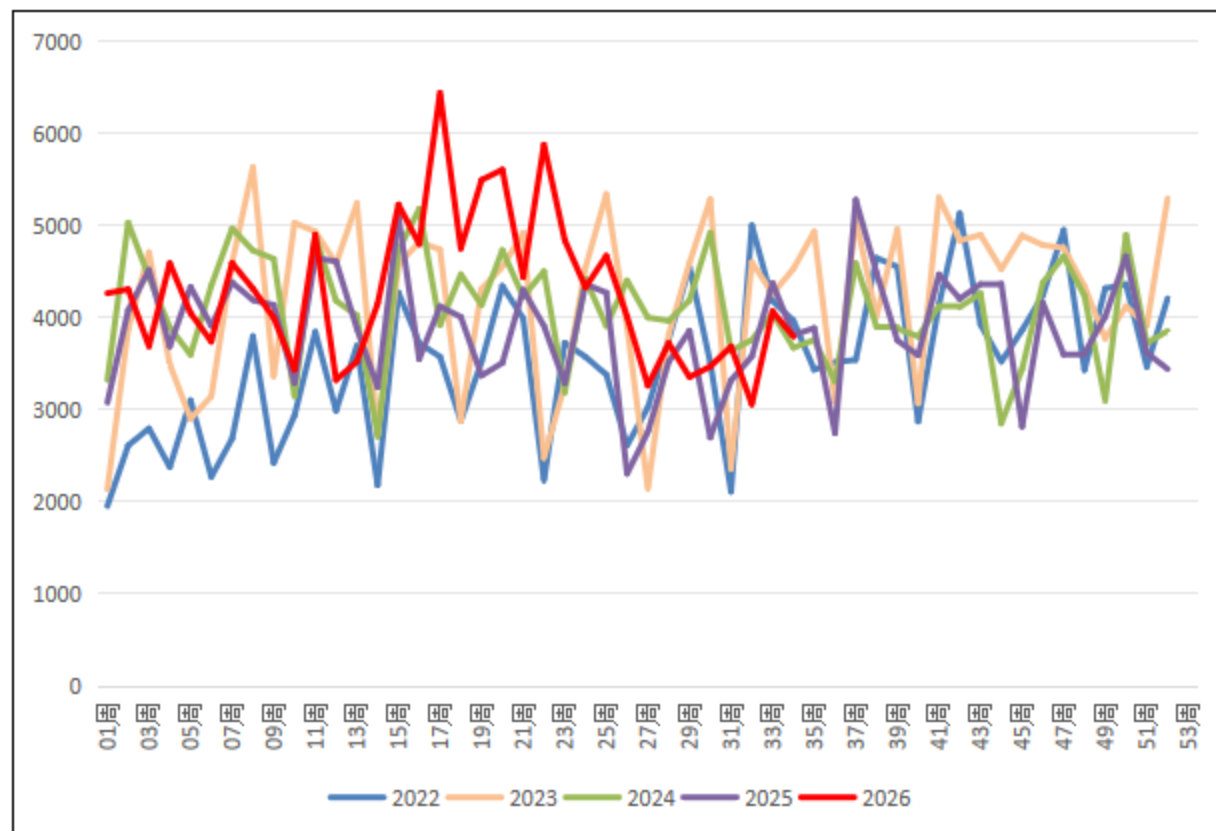
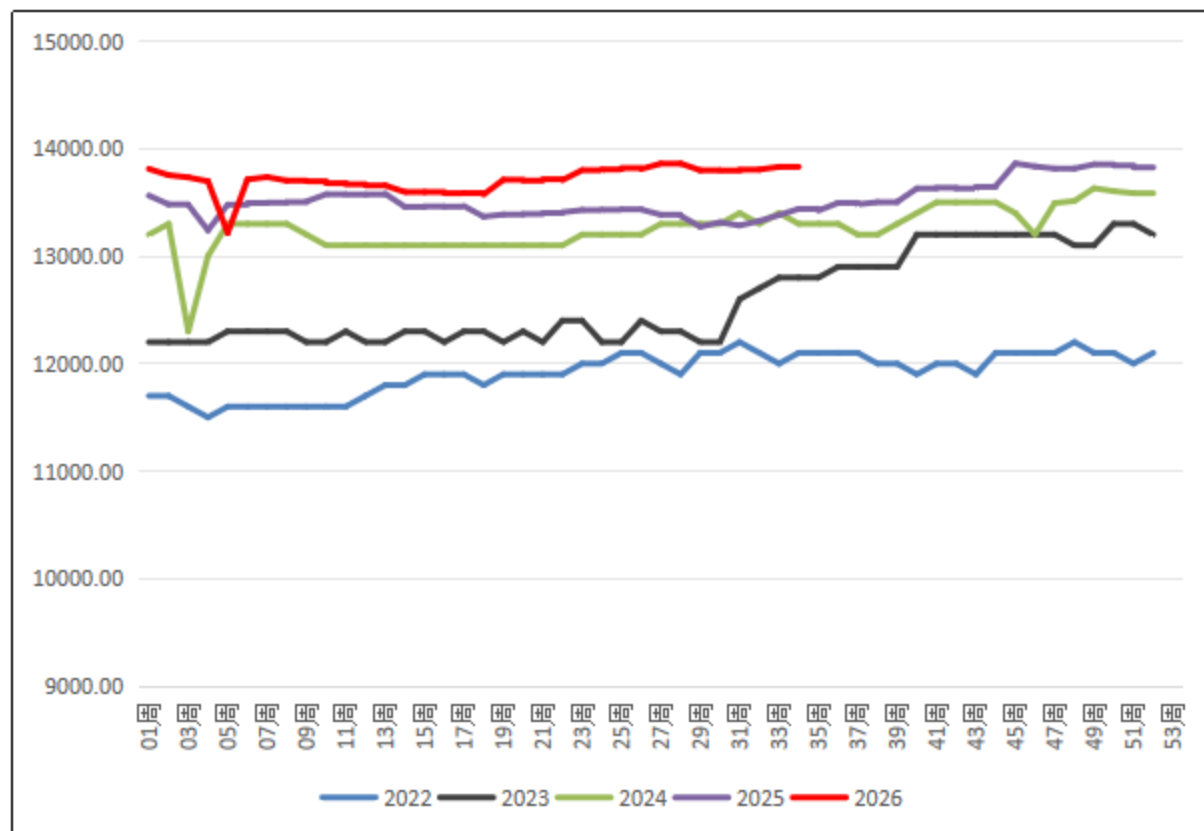
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.5) 供给——美国高产但出口降低



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

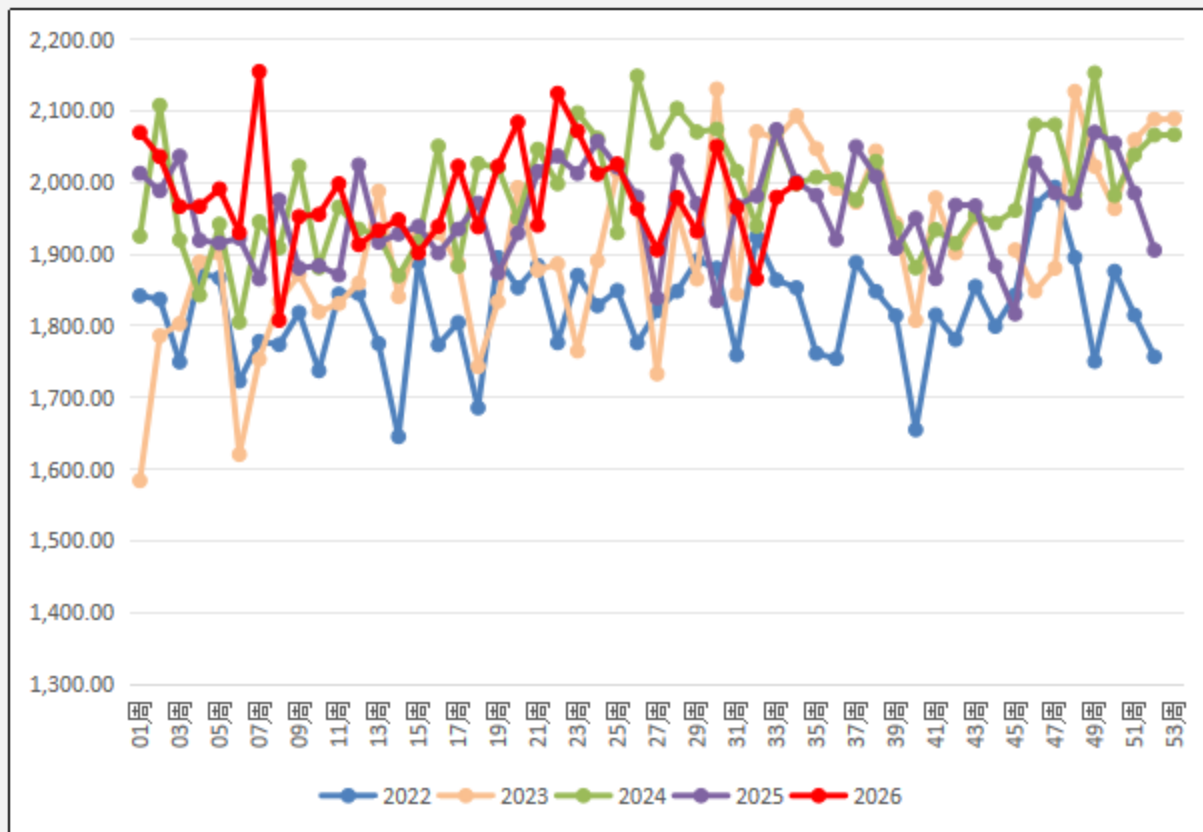


忠诚 敬畏 创新 卓越

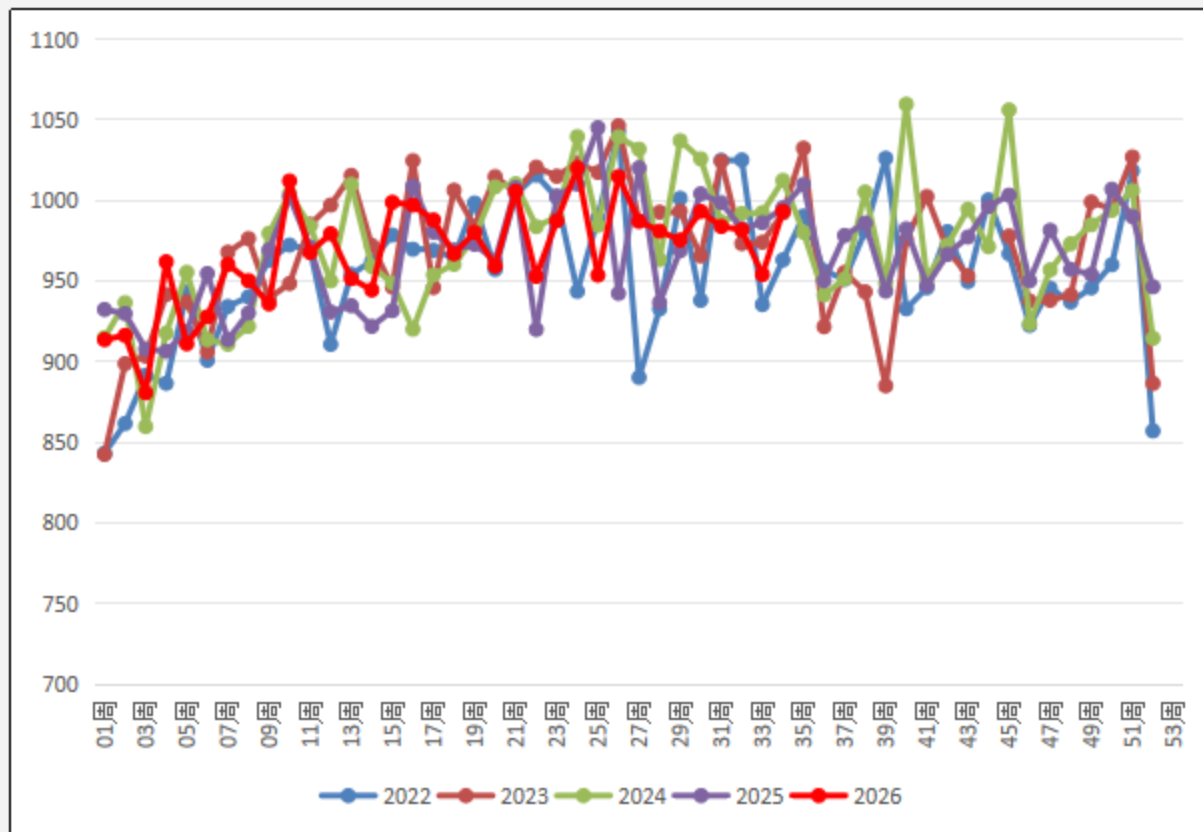
## (4.1) 需求——美国夏季需求低于同期



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国产量引申需求变化)



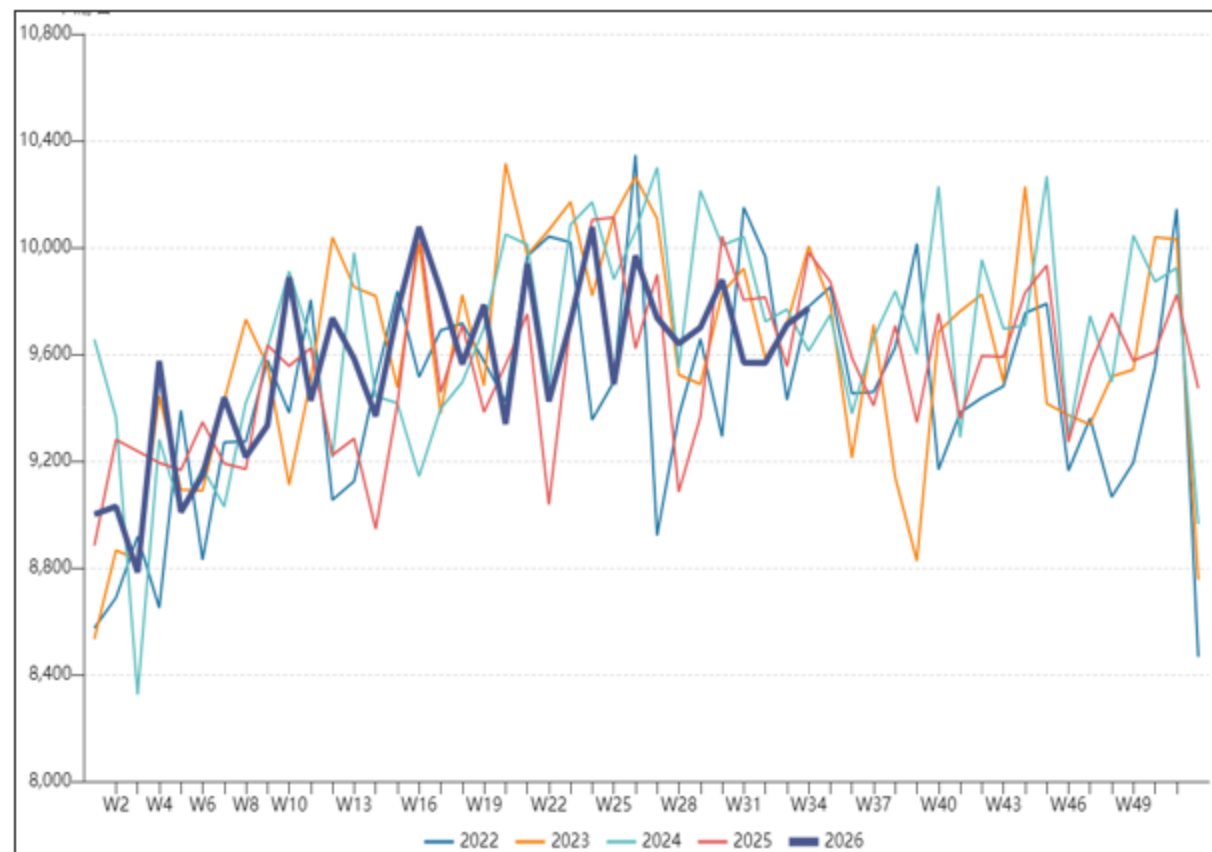
(美国成品油引申需求变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

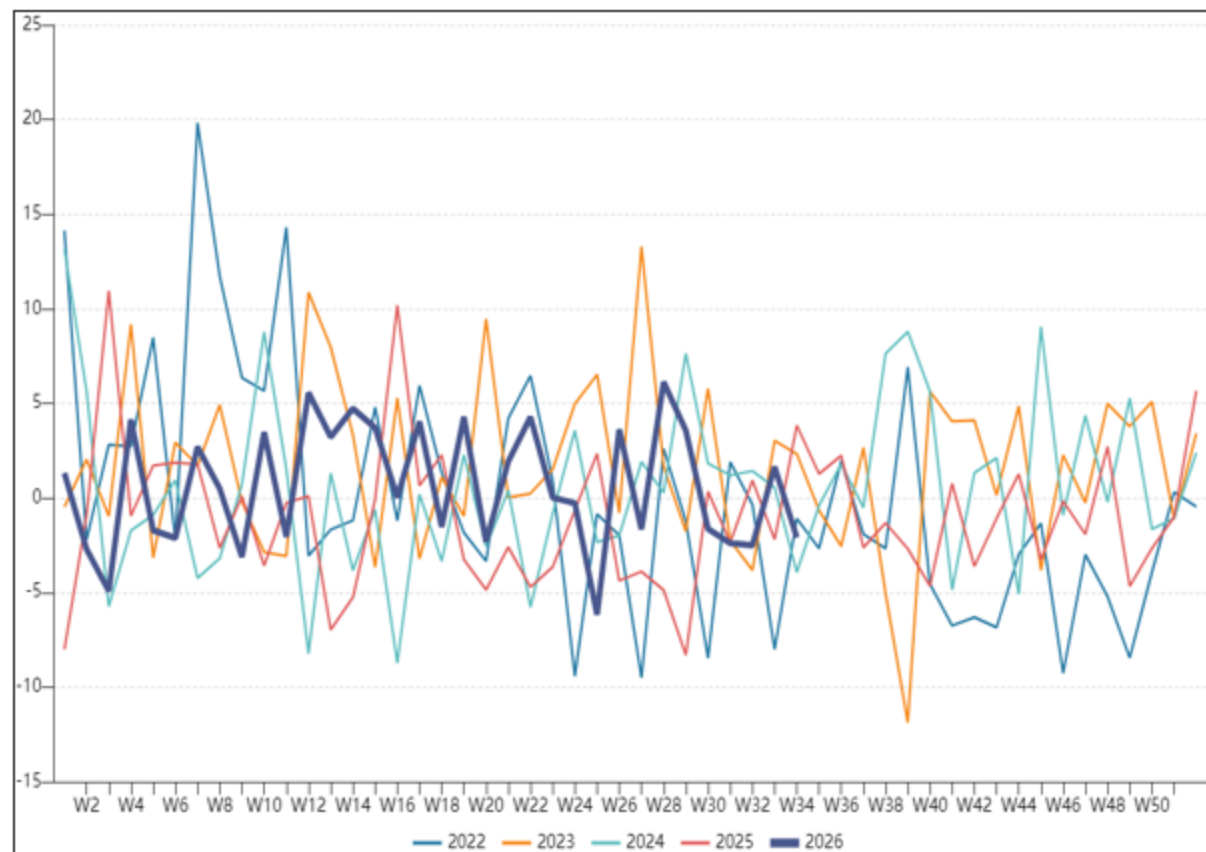
## (4.2) 需求——汽油生产略有不足



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(美国汽油产量)



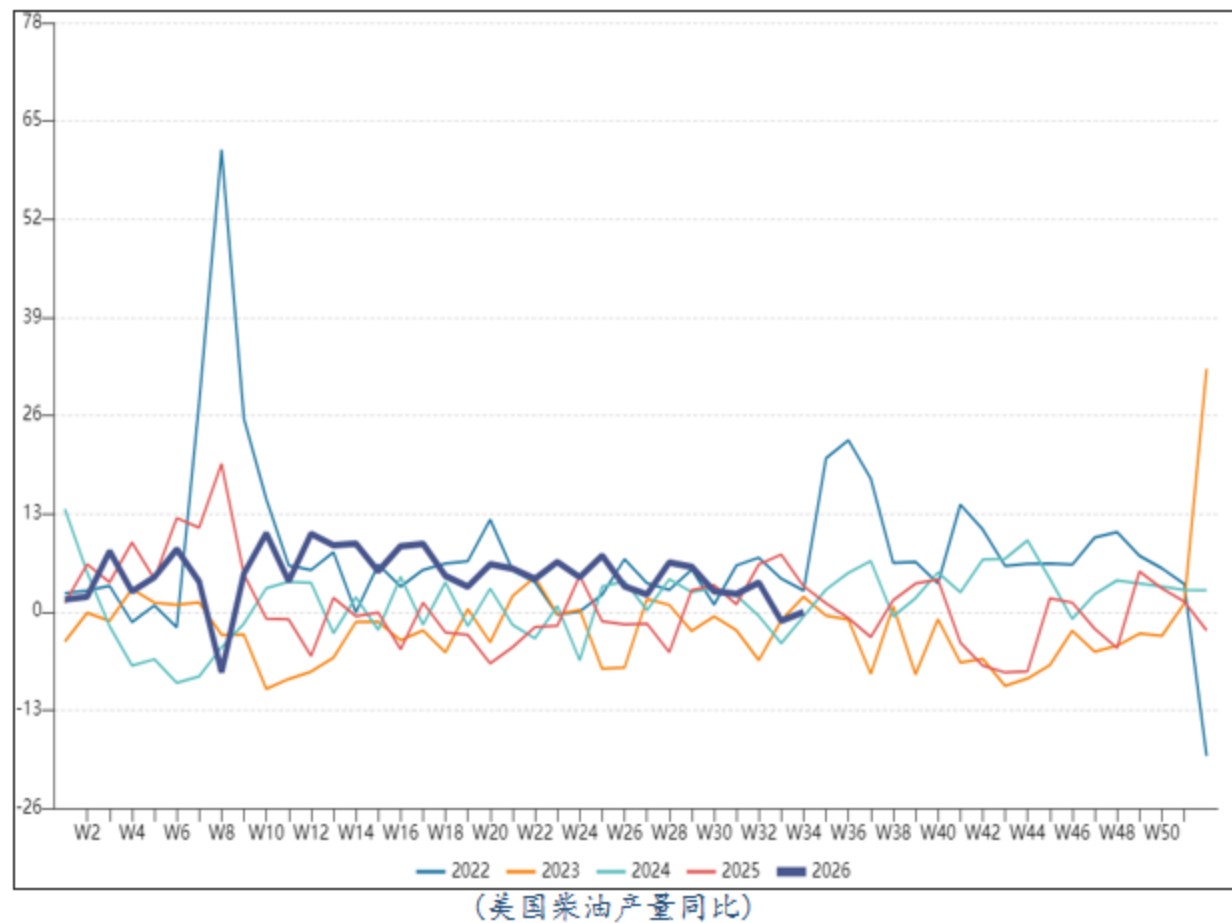
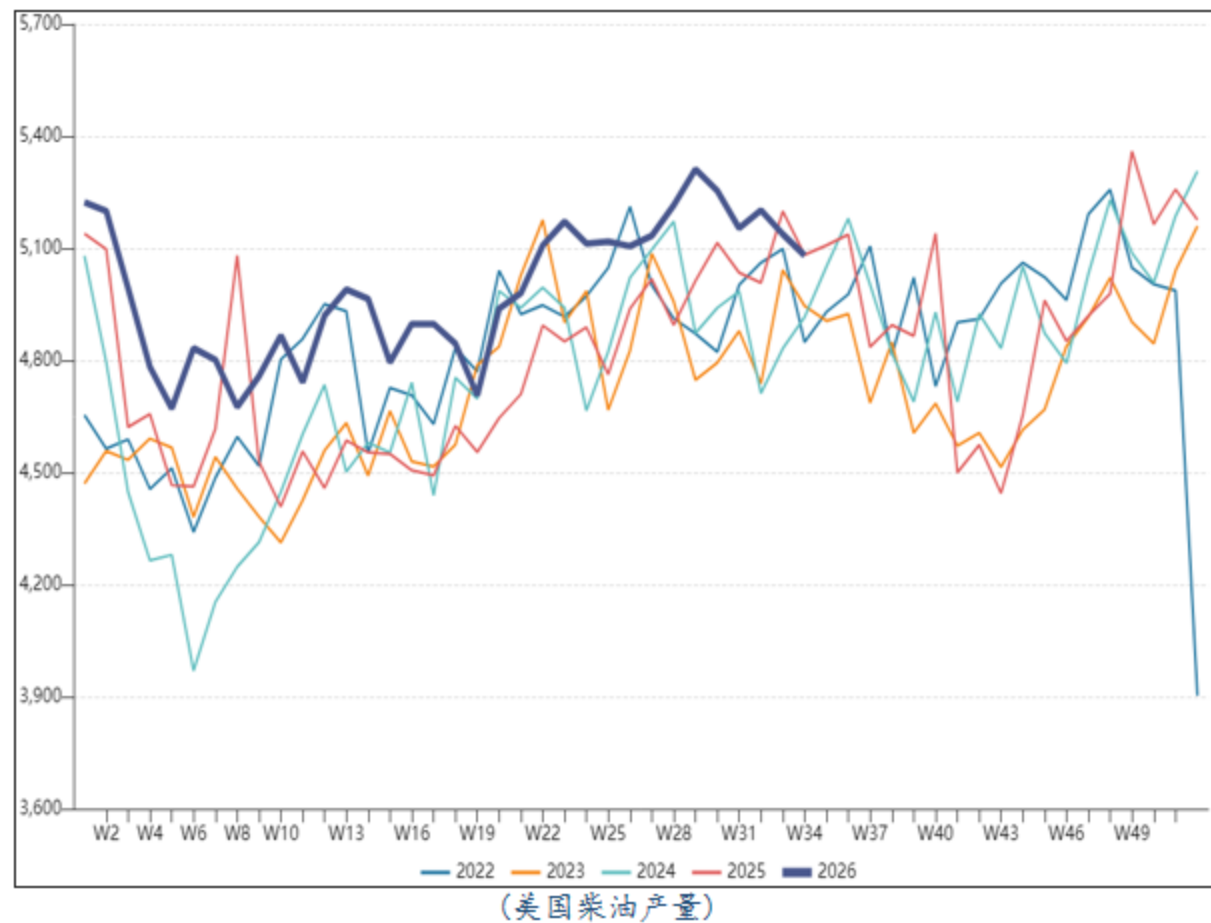
(美国汽油产量同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.3) 需求——柴油表现持稳



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

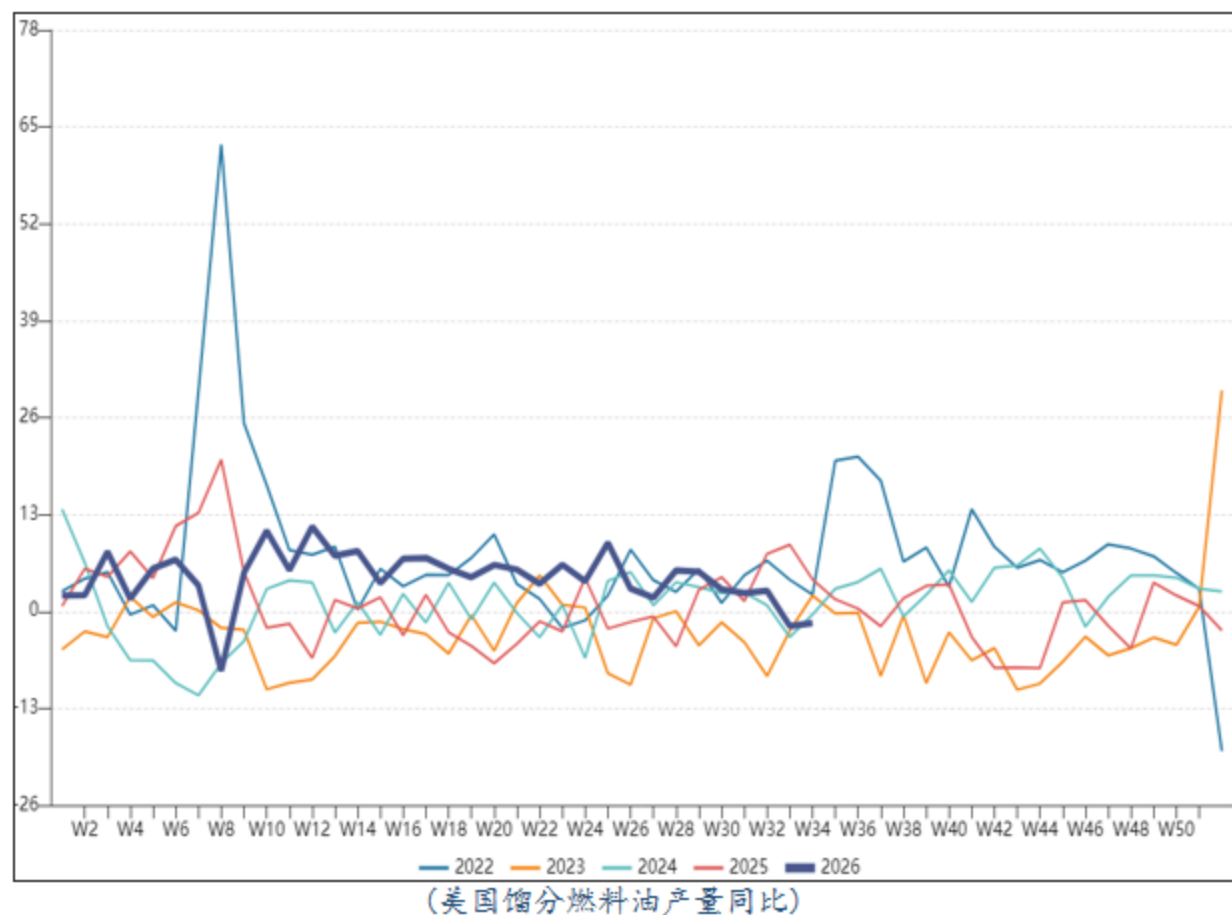
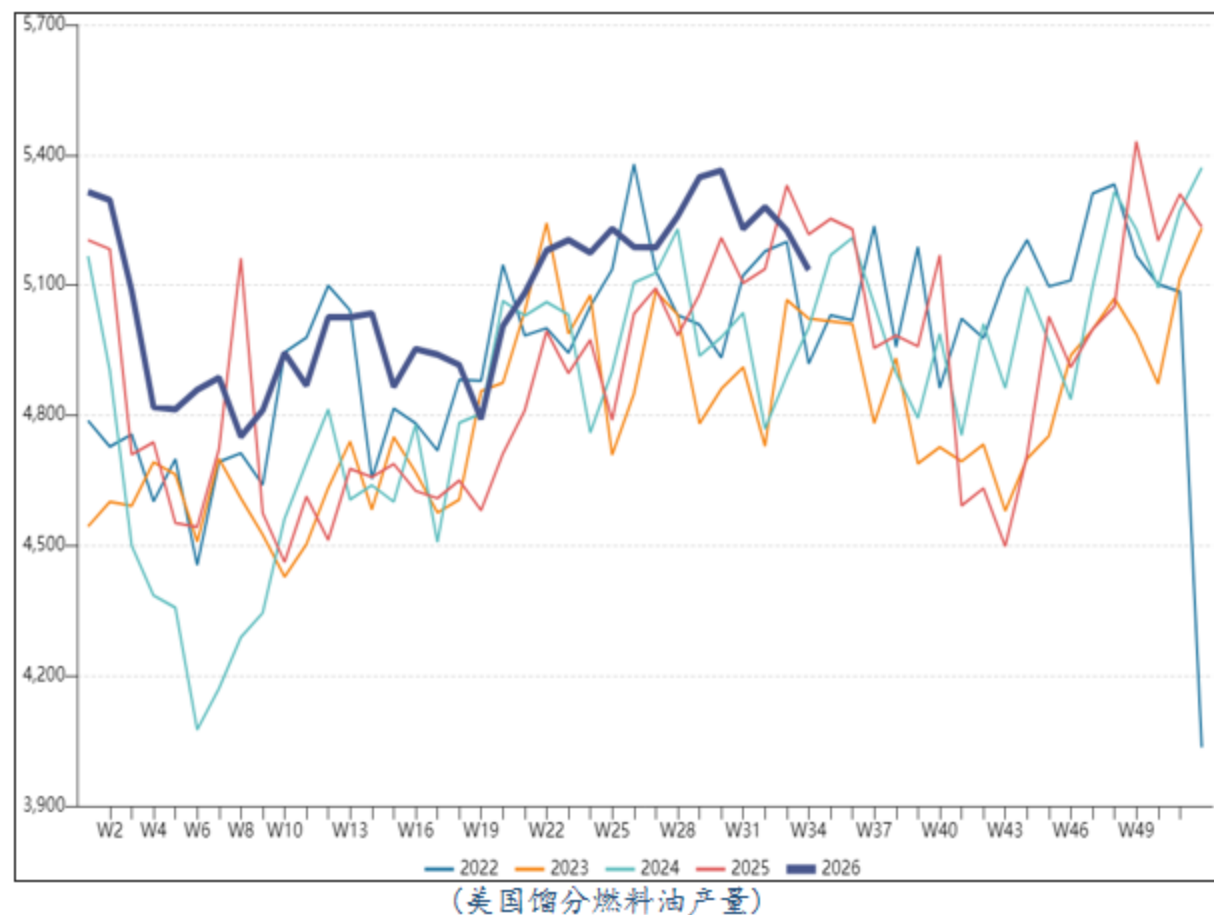


忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.4) 需求——燃油同步稳固



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

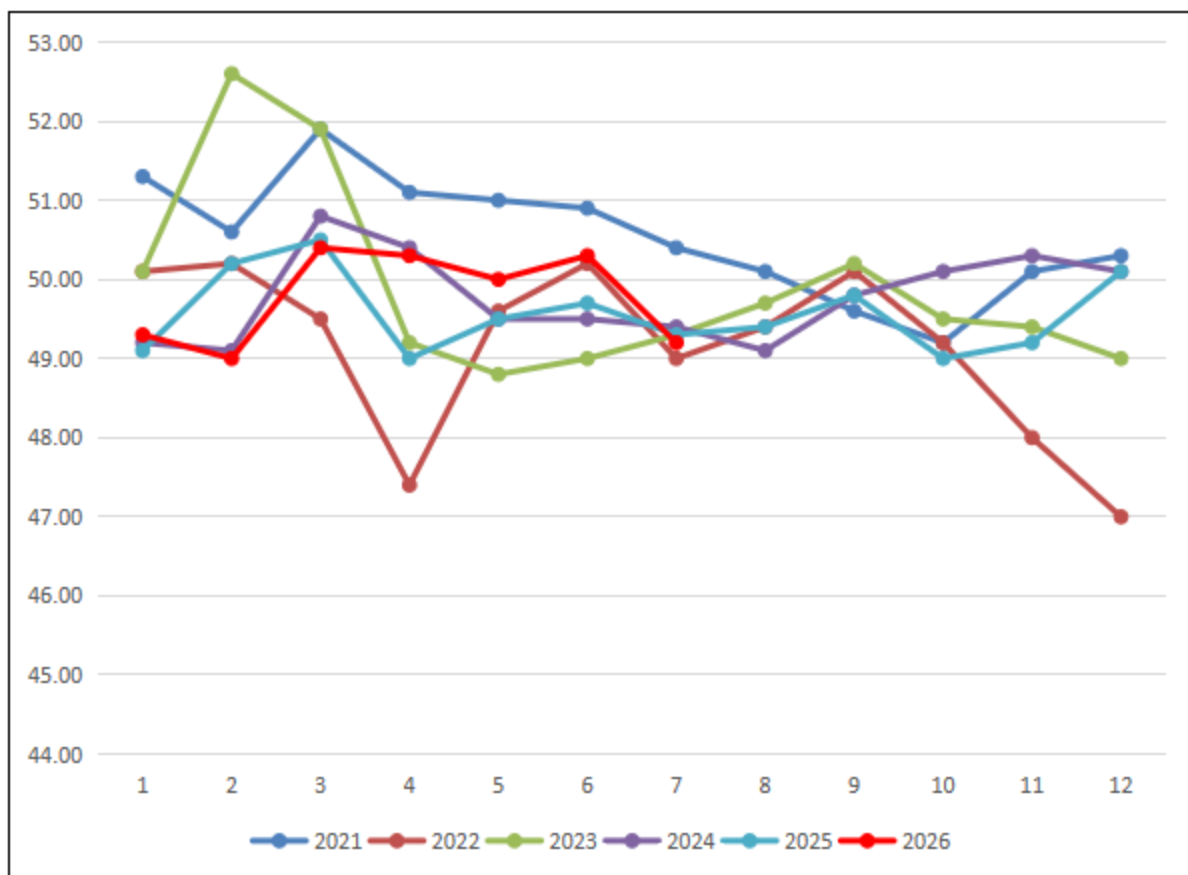


忠诚 敬畏 创新 卓越

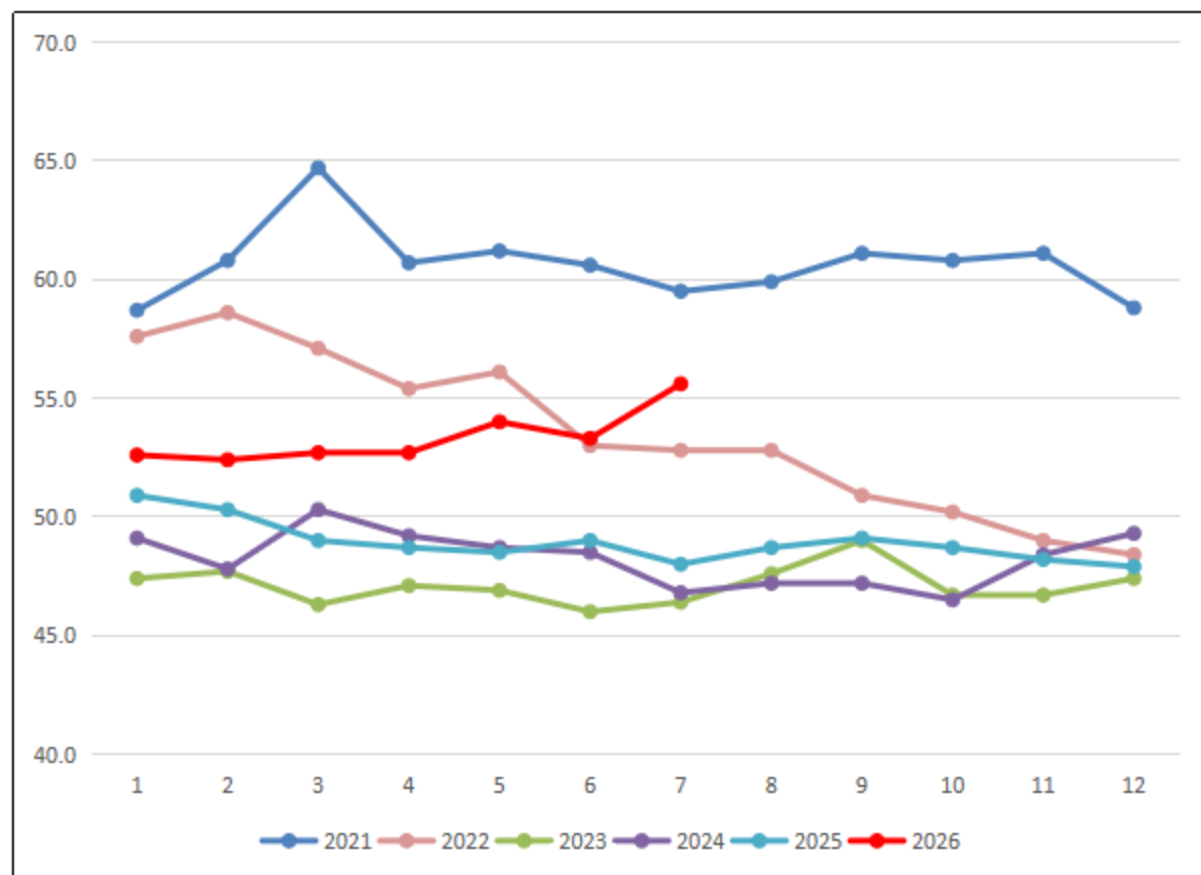
## (4.5) 需求——美国制造业修复明显



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(我国制造业PMI同比)



(美国ISM制造业PMI同比)

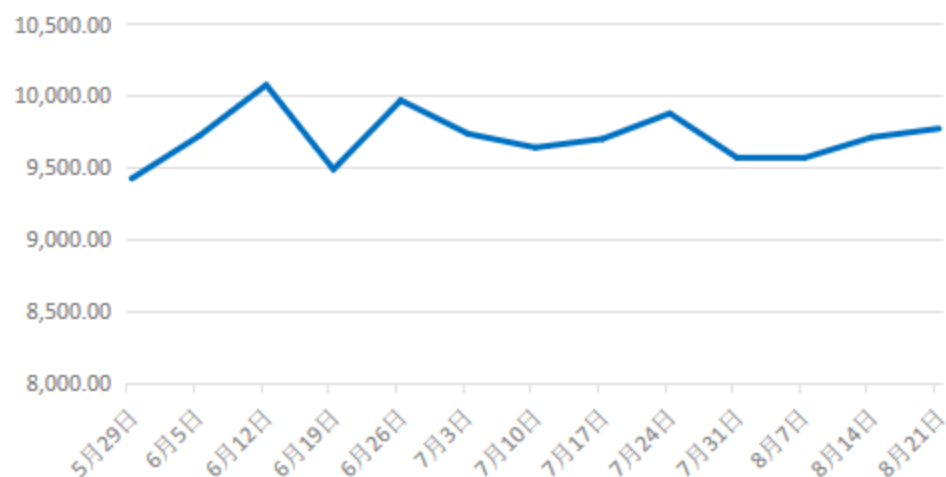
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.7) 需求——成品油夏季基本持稳

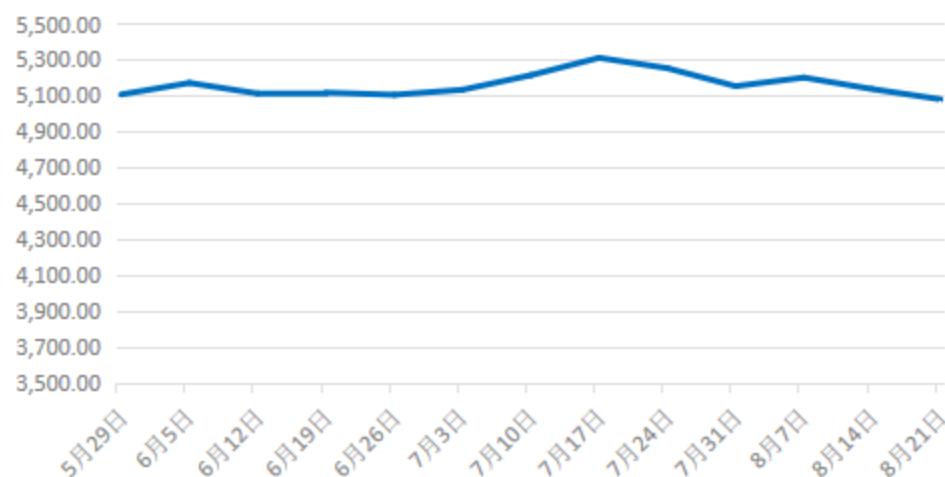


长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

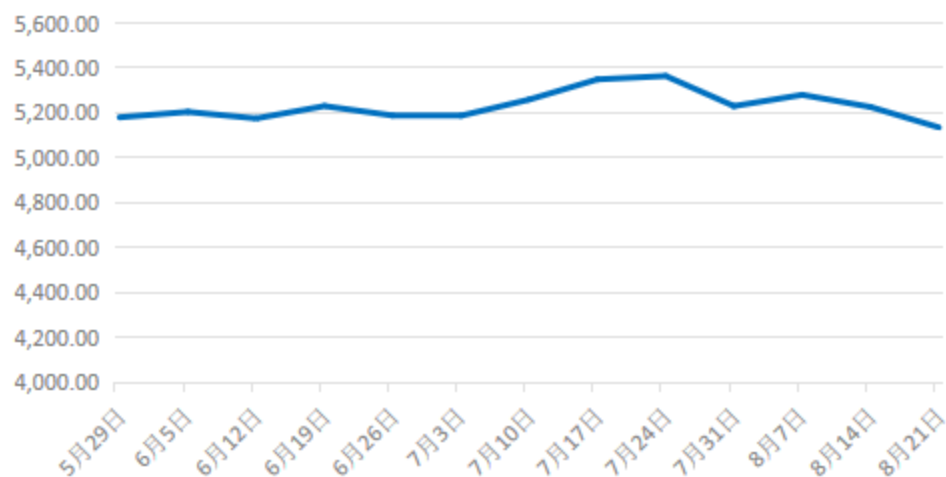
汽油



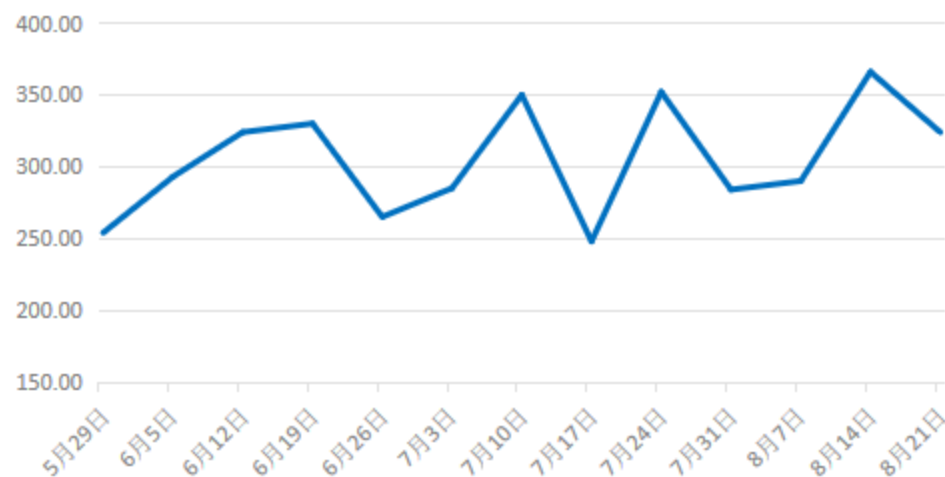
柴油



馏分燃料油



含渣燃料油

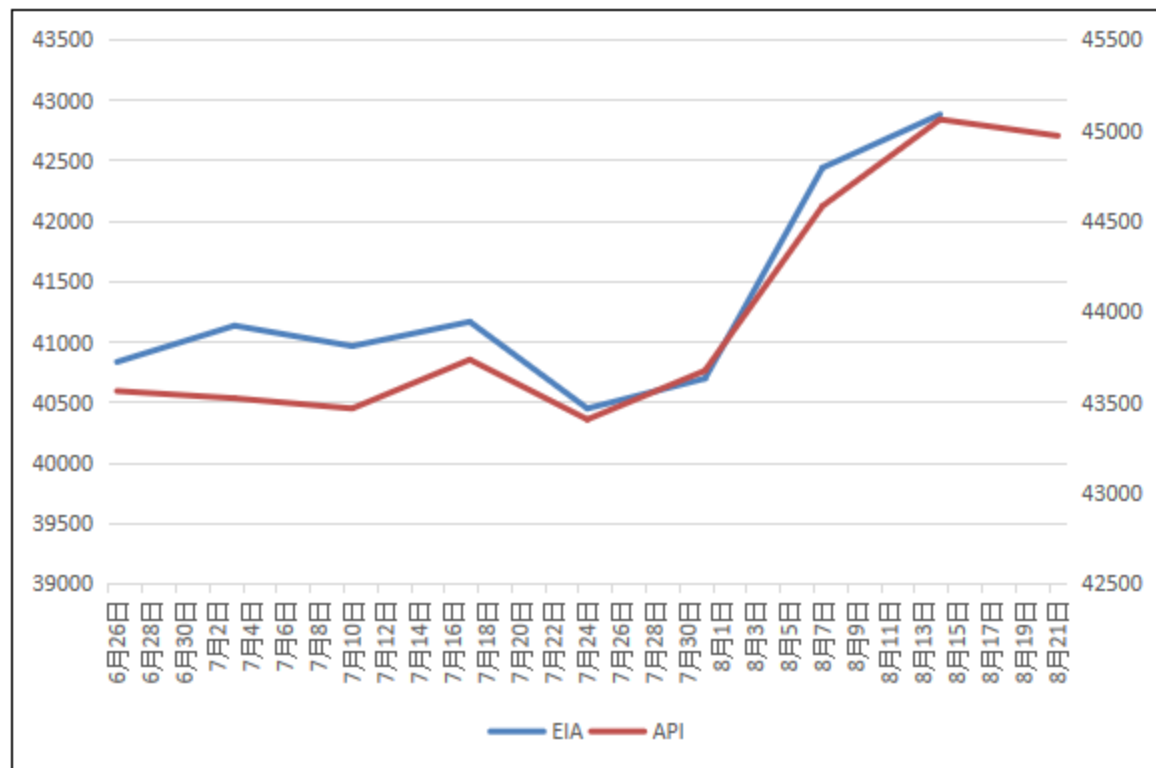


卓越

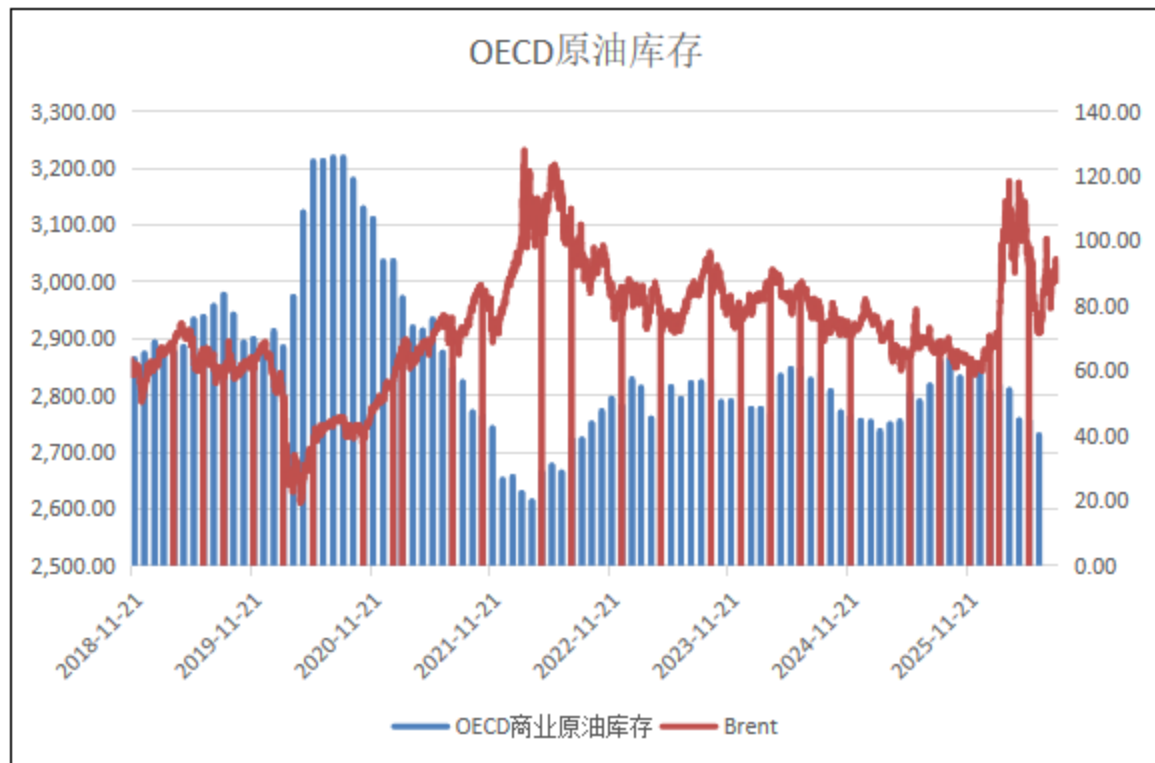
## (5.1) 库存——原油库存出现积累



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(API、EIA原油库存)



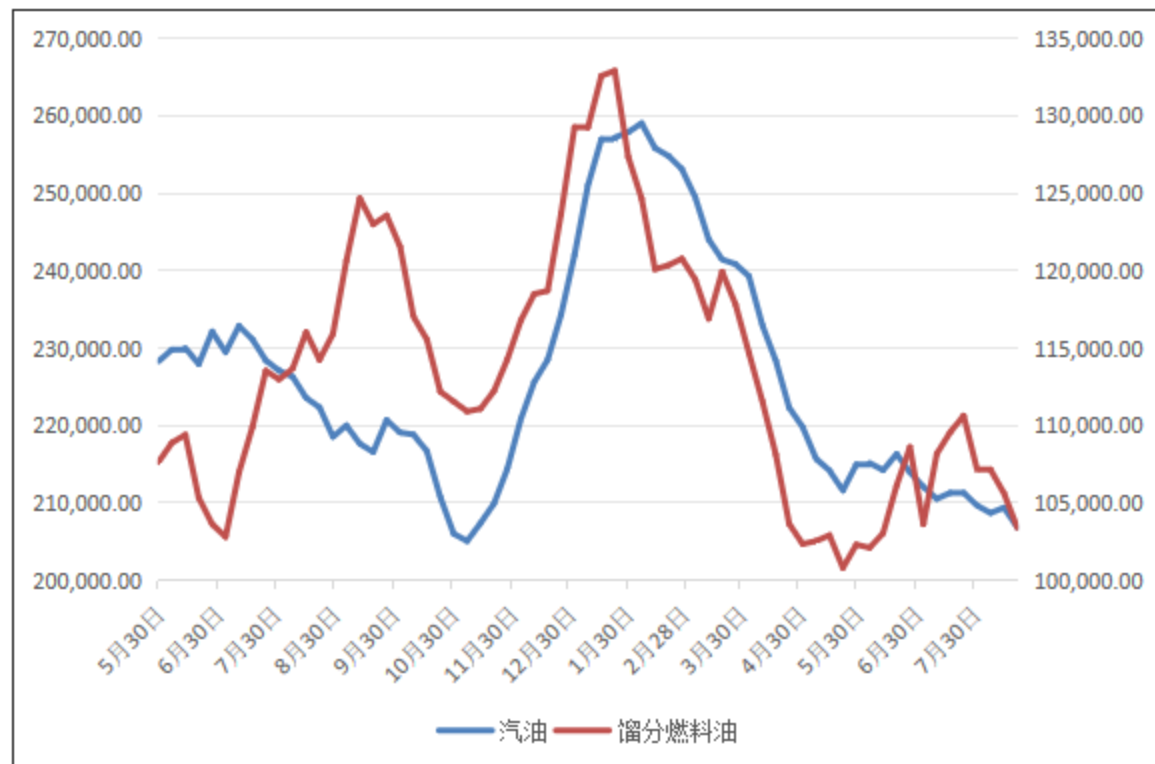
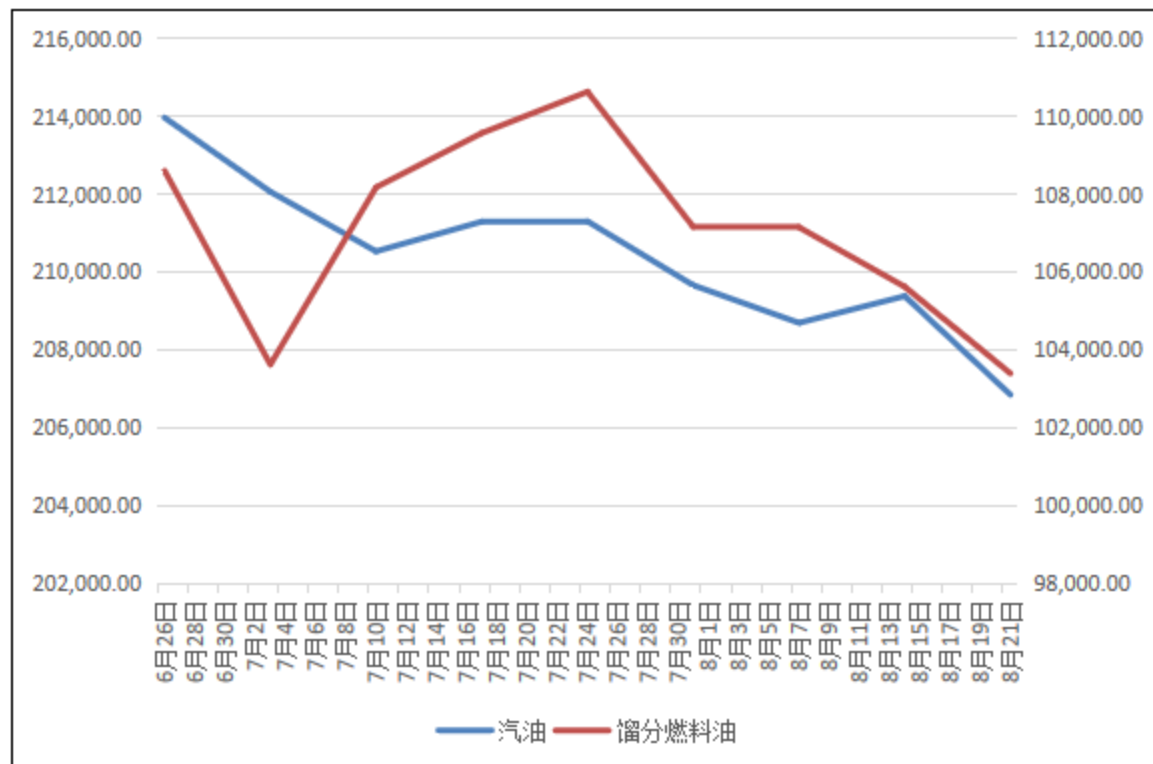
(OECD原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.2) 库存——成品油库存处在低位



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (6) 期权——中短期关注双买空间



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

- 期权方面，8月以来原油波动率整体呈现出震荡下行的走势。虽然油价在8月相对偏强，但市场对于原油的交易明显减弱。而值得注意的是，即便目前波动率处在月度低位，但仍高于冲突爆发前平均水平与7月低位，同时美伊目前仍然没有明确的停火意图，这或导致波动率在后续依然存在着一定的回暖空间。
- 在波动率偏度方面，目前Delta值约为0.25的期权之中认购期权隐波略高于认沽，其价值随10合约波动的短期收益空间或相对更高；然而中长期视角下标的的价格变化带来的Delta收益或对认沽期权更有贡献。
- 基于此，建议短期可考虑多配虚值认购，中长期可考虑多配虚值认沽，整体合成双买策略。仅供参考。



(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

---

整体看来，原油市场目前仍旧处在政治属性与金融及商品属性双向拉扯的阶段之中。

受前者影响，政治局面的高度不确定性为油价提供了明显的波动支撑，这将导致原油价格在近期依然存在着较高的波动性，且考虑到美伊双方在近期表态的不确定性较高，在小规模冲突频发的情况在也并未完全摒弃重新谈判的可能性，这将进一步对油价形成在地缘局面明朗之前仍不明确的波动情况。而受后者影响，金融属性与商品属性虽然仍旧对油价存在拖累，随着产能国的增产以及霍尔木兹海峡通行情况的逐步修复，全球市场范围内的原油供给正在逐步回暖，同时市场对于美联储四季度加息的预期也逐步升高，同样会对油价形成进一步的压制，但考虑到当前地缘局势的复杂性以及供需基本面的边际改善，这种拖累效应尚不足以完全抵消政治风险溢价带来的上行支撑。

因此，在缺乏明确的地缘缓和信号或宏观流动性大幅收紧之前，原油价格短期内大概率将维持宽幅震荡格局。建议操作上**短期以短差操作为主，不宜重仓进行方向性押注；而中长期视角下美伊冲突极难再度出现高烈度的升级可能，随着地缘风险溢价的逐步消退，油价重心或将面临下行压力，建议可择机对期货端进行空配，或多配虚值认沽期权来降低资金压力，并可轻仓多配虚值认购期权来规避地缘升级的尾部风险。**仅供参考。

# 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！

