

地缘波动减缓，油价低位运行

2025年10月20日

大越期货投资咨询部 金泽彬
从业资格证: **F3048432**
投资咨询证: **Z0015557**
联系方式: **0575-85226759**

<https://www.dyqh.info/>

重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

地缘—减弱但仍存风险

以色列军方上周日表示，加沙地区的停火协议已恢复实施。此前，两名以军士兵在袭击中丧生，引发以军发动报复性空袭，导致26人死亡。这是本月美国斡旋达成的停火协议面临的最严重考验。

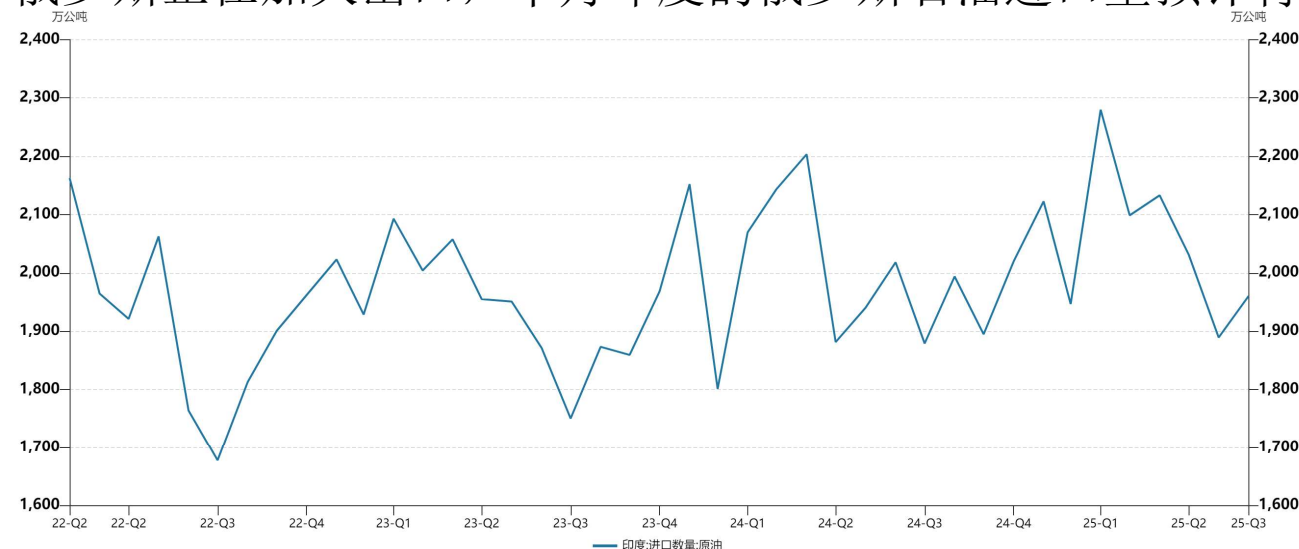
一名以色列安全人士称，在美国施压后，通往加沙飞地的援助物资将于周一恢复。数小时前，以色列曾宣布暂停物资输送，指责哈马斯“公然”违反停火协议。哈马斯武装派别表示，其仍遵守停火协议，对拉法地区的冲突不知情，且自3月以来未与当地武装团体接触。以色列总理内塔尼亚胡称，已命令军队对哈马斯违反停火的行为予以强力回击。

美国总统特朗普表示，他将在“大约两周内”与俄罗斯总统普京举行第二次会晤，旨在结束俄乌冲突。特朗普与普京在上周四进行的两个小时通话中，同意于布达佩斯举行会晤。此后特朗普对此次峰会突破停火僵局表示乐观，尽管八月份在阿拉斯加的会晤未能取得成果。据英国《金融时报》报道，美国总统特朗普在上周五一场气氛紧张的白宫会晤中，敦促乌克兰总统泽连斯基接受俄罗斯提出的结束冲突的条件，并警告称普京已明确表示，若乌克兰拒绝同意，俄方将“摧毁”这个国家。乌总统泽连斯基在接受美国媒体采访时表示，他愿意参加美国总统特朗普和俄罗斯总统普京将在匈牙利布达佩斯进行的会晤。他已就该问题在会见特朗普时同对方进行了讨论。泽连斯基还表示，乌方愿意开展和谈，但不会对俄罗斯作出让步。为了实现停火和开启谈判，冲突双方应停留在目前的接触线上。

地缘—减弱但仍存风险

美国白宫一名官员表示，印度已将其购买的俄罗斯石油量减半，但印度消息人士称，目前尚未看到立即削减的情况。此前，特朗普政府正向新德里和其他国家施压，要求它们减少购买俄罗斯原油。

但印度业内消息人士周五表示，新德里尚未通知炼油商任何削减俄罗斯进口的要求。这些要求匿名的消息人士表示，炼油商已经为11月的装载下了订单，其中一些货物预计在12月抵达，因此任何削减可能会在12月或明年1月的进口数据中显现。他们之所以要求匿名，是因为他们未被授权向媒体发言。事实上，根据大宗商品数据公司Kpler的估计，由于乌克兰无人机袭击了俄罗斯的炼油厂后，俄罗斯正在加大出口，本月印度的俄罗斯石油进口量预计将增加约20%，达到每日190万桶。



数据来源: Wind

排名	国家	占比 (估算)	特点
1	俄罗斯	35%–45%	最大折扣供应国，海运为主
2	伊拉克	20%–25%	传统主要供应国，中东稳定来源
3	沙特阿拉伯	15%–20%	有时被俄罗斯超越，OPEC核心成员
4	阿联酋、科威特等	10%–15%	中东其他重要供应国
5	美国、非洲等	5%–10%	包括页岩油、西非轻质油等

OPEC+: 谨慎增产

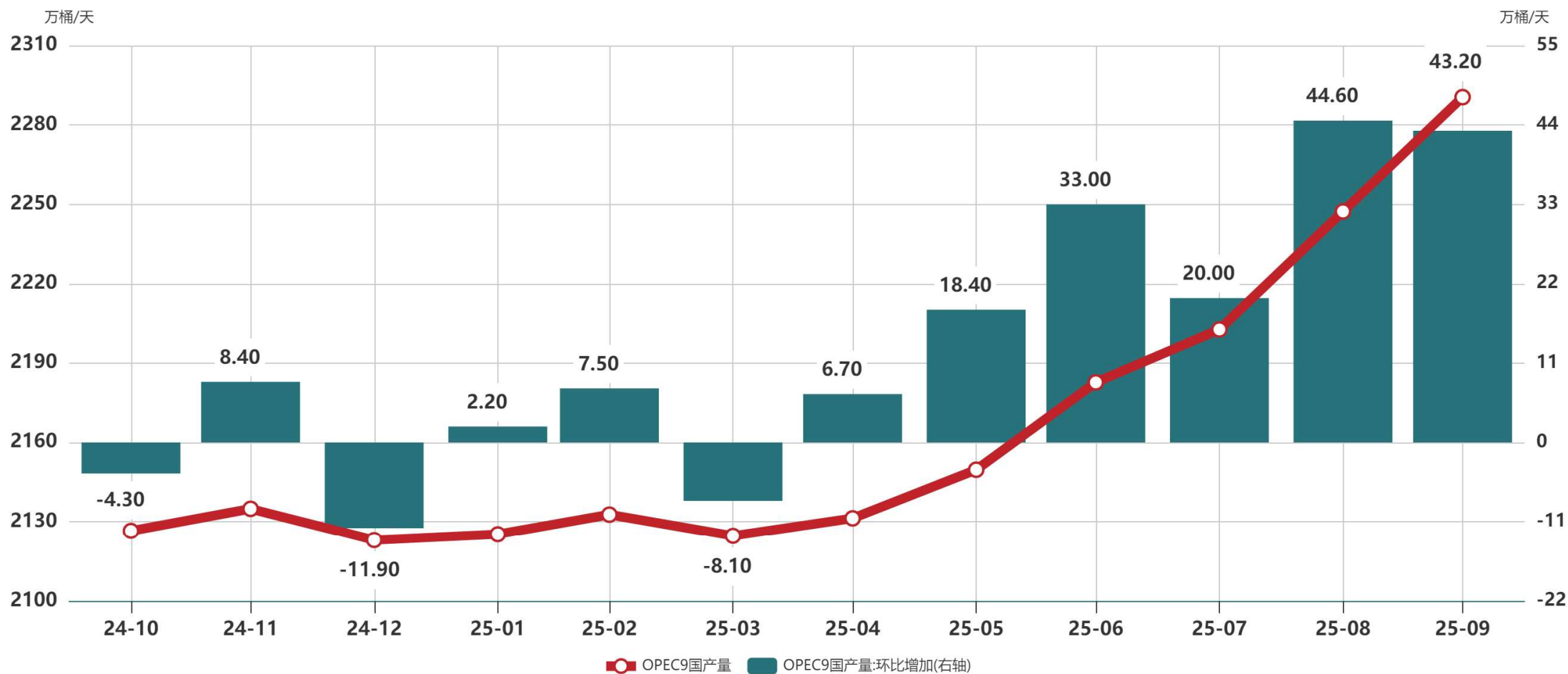
欧佩克+周日宣布，将于**11月**每日增产**13.7**万桶石油。鉴于市场对潜在供应过剩的担忧持续存在，该组织选择了与**10月**相同的温和月度增产幅度。今年以来，欧佩克+石油产量目标累计上调逾**270万桶/日**，约占全球需求的**2.5%**。在经历多年减产之后，此次政策转向旨在从美国页岩油生产商等竞争对手手中夺回市场份额。

消息人士透露，在会议筹备阶段，欧佩克+内部两大产油国俄罗斯与沙特存在分歧。有两位消息人士称，俄罗斯主张适度增产，与**10月**增幅保持一致，一来可避免对油价造成压力，二来因俄乌冲突遭受制裁，其自身难以大幅提高产量。

欧佩克+的减产规模在**3月**达到峰值，总计达**585万桶/日**。减产由三部分构成：**220万桶/日**的自愿减产、**8个**成员国合计**165万桶/日**的减产以及全体成员国额外**200万桶/日**的减产。

根据此前计划，**8个**主要产油国在**9月底**前完全取消其中**220万桶/日**的减产额度，并于**10月**开始通过增产**13.7万桶/日**来逐步取消**165万桶/日**的第二部分减产额度。下次会议将于**11月2日**举行，讨论**12月**的政策。

OPEC+: 谨慎增产



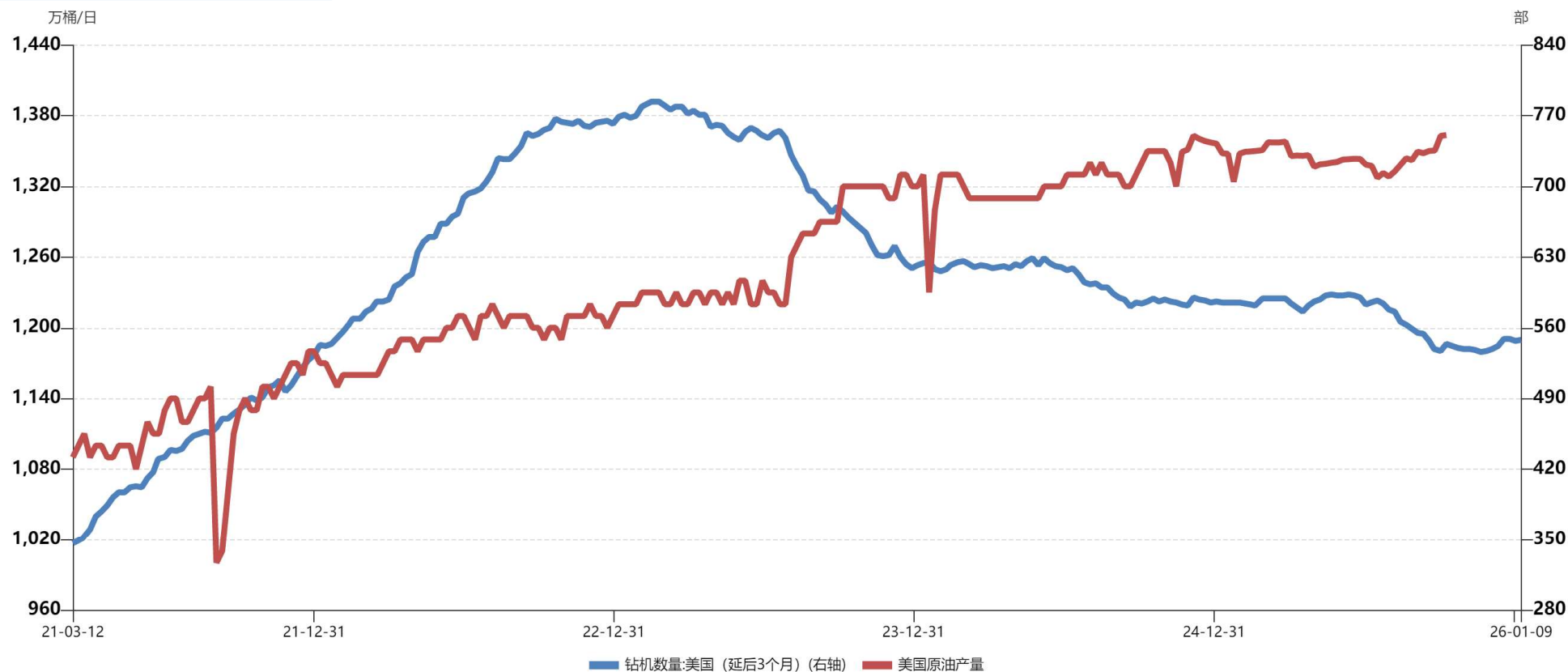
数据来源: Wind

OPEC+: 谨慎增产

单位: 万桶/天

国家	新标准	当月目标定额	9月产量		目标差量	相较上月变动	8月产量
沙特	897.8	997.8	996.1	▲	1.7	▲ 25.2	970.9
阿联酋	291.2	336.5	335.3	▲	1.2	▲ 9.8	325.5
科威特	241.3	251.8	251.5	▬	0.3	▲ 2.3	249.2
尼日利亚	150	150	151.7	▼	-1.7	▼ -3.2	154.9
伊拉克	400	409	406.6	▲	2.4	▲ 5.1	401.5
俄罗斯	897.8	936.4	921	▲	15.4	▼ -7	928
阿尔及利亚	90.8	95.9	95.1	▬	0.8	▲ 1.1	94
哈萨克斯坦	146.8	154	184	▼	-30	▲ 7	177
阿曼	75.9	79.1	78	▼	-2.1	▼ -2	80
合计					-12		
OPEC9	2396.3	2307.4	2290.5	▲	16.9	▲ 41.0	2249.5
OPEC+	3881.1	3772.6	3743.5	▲	29.1	▲ 36	3707.5

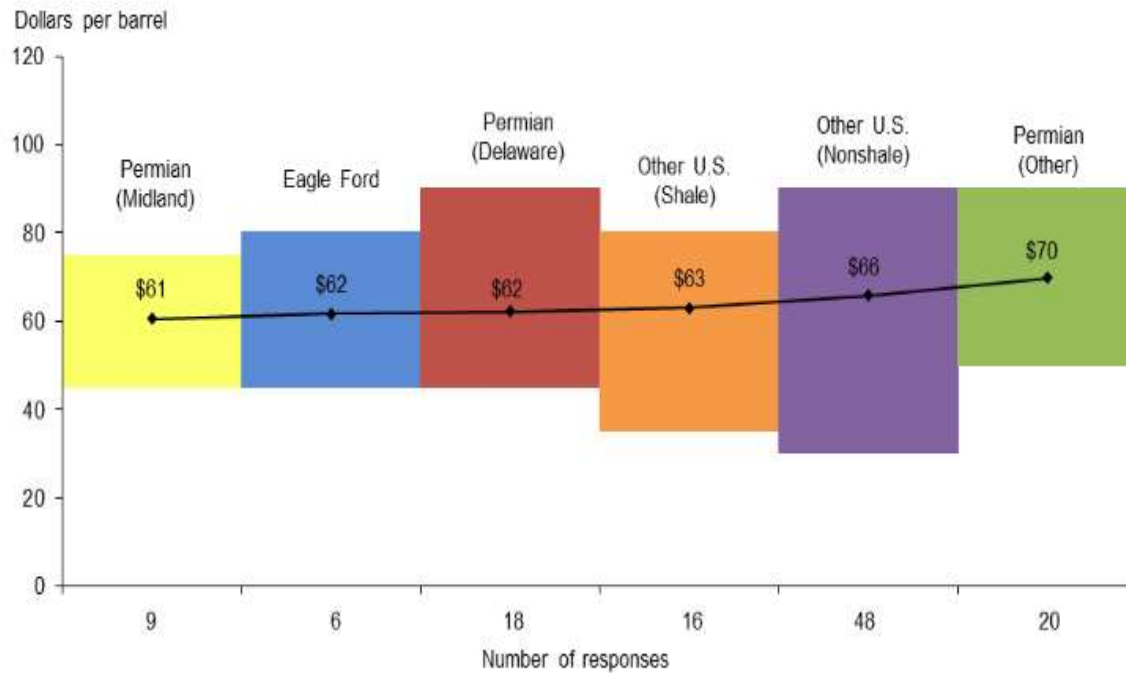
美油产量



数据来源: Wind

当前美国原油产量达到**1363**万桶/天的历史最高位，这一高位主要得益于页岩油产区的持续复产及大型石油企业的产能扩张，但增速已较上半年明显放缓。

美油成本

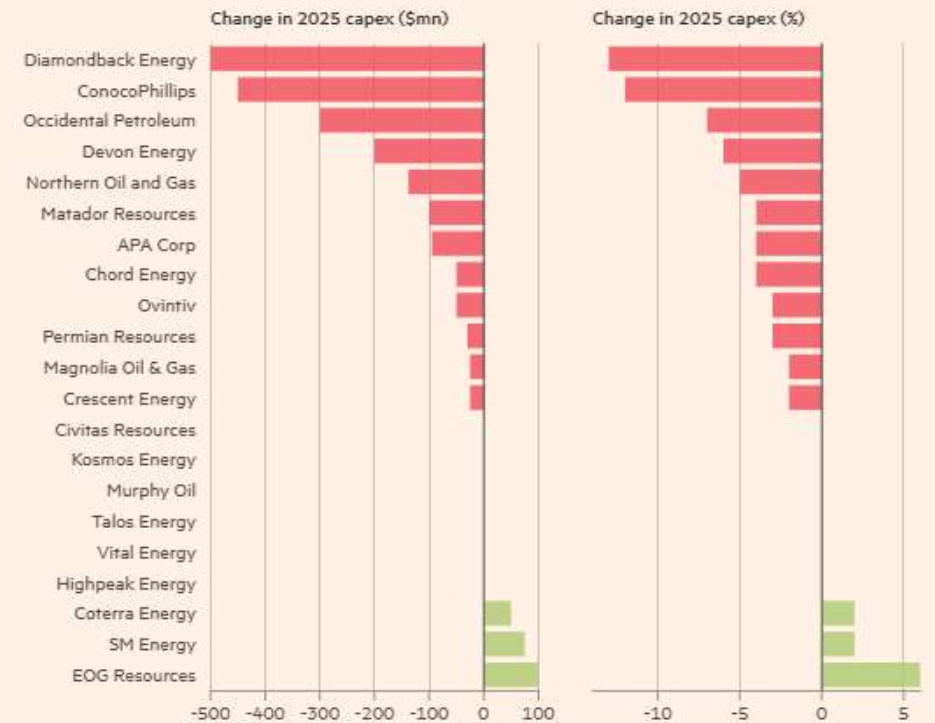


NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 81 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12-20, 2025.

SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

Top US shale producers have collectively reduced capex budgets for 2025 by \$1.8bn

Relative change in 2025 capex from initial budgets released in February by company



Source: Enverus • *List of shale producers does not include Chevron or Exxon
FT graphic: Eva Xiao

FINANCIAL TIMES

需求预期稳定

IEA预计2025年全球石油需求预计同比增长约70万桶/日（较9月报再下调4万桶/日），折算为全年平均需求约1.038亿桶/日；2026年增速预估为约70万桶/日。机构间对比显示，EIA对2025年需求增速评估为110万桶/日，OPEC维持130万桶/日，显示IEA对需求偏谨慎。按IEA口径，2025Q3同比增速约75万桶/日，较2025Q2的42万桶/日有所反弹，但总体仍处低位区间。

宏观与贸易不确定性：关税与贸易摩擦对二季度需求形成拖累，三季度虽有所修复，但强度有限；市场对经济增速放缓与贸易不确定性仍保持谨慎。

季节性与结构性因素叠加：三季度的季节性出行对航煤形成支撑，但难以抵消柴油、汽油在工业与公路货运侧的疲弱；同时，能源转型与能效提升继续稀释传统油品需求弹性。

OPEC预计2025年全球石油需求同比增长130万桶/日，2026年同比增长140万桶/日（部分版本为138万桶/日），与此前评估一致。对应基准情景下，2025年全球石油需求约为1.0657亿桶/日，2026年约为1.0787亿桶/日。同时，维持对今明两年全球经济增长预测分别为3.0%与3.1%。上述判断体现出对中长期需求韧性的信心，但短期增速保持温和。

相较之下，IEA对2025年需求增速评估更为谨慎（约70万桶/日），而EIA对2025年评估为110万桶/日；机构间分歧集中在新兴经济体增速、贸易摩擦及能源转型对油品结构的再分配上。

美国关税与政府停摆

此前被普遍认为只会持续两三周的美国政府停摆，如今正演变为华盛顿的一场重大危机，且很可能延续至11月。“要结束停摆，要么白宫参与协商达成协议，要么民主党妥协。但目前来看，这两种迹象都没有。”截至周一，本月开启的部分政府停摆已持续20天；而美国历史上最长的政府停摆纪录为35天，发生在近七年前特朗普首任总统任期内。

多位经济学家已对“停摆每持续一周给美国经济增长造成的损失”做出估算，普遍认为每周导致GDP损失约0.1%至0.2%。从数据上看，这一数字似乎不大——上月发布的预估显示，美国第二季度国内生产总值（GDP）增长了3.8%。但有警告称，若特朗普政府兑现“大规模解雇政府工作人员”的威胁，经济损失可能会超出预期。

10月以来，中美双方在船舶费用、稀土出口管制、反垄断等多个方面出现摩擦增多迹象，直到10月10日特朗普威胁加征100%的额外关税，使得中美关税再度骤然“升级”。这其中，既有中国的“先手”（如稀土出口管制），也有针对美国政策的“反制”（如船舶港务费）。

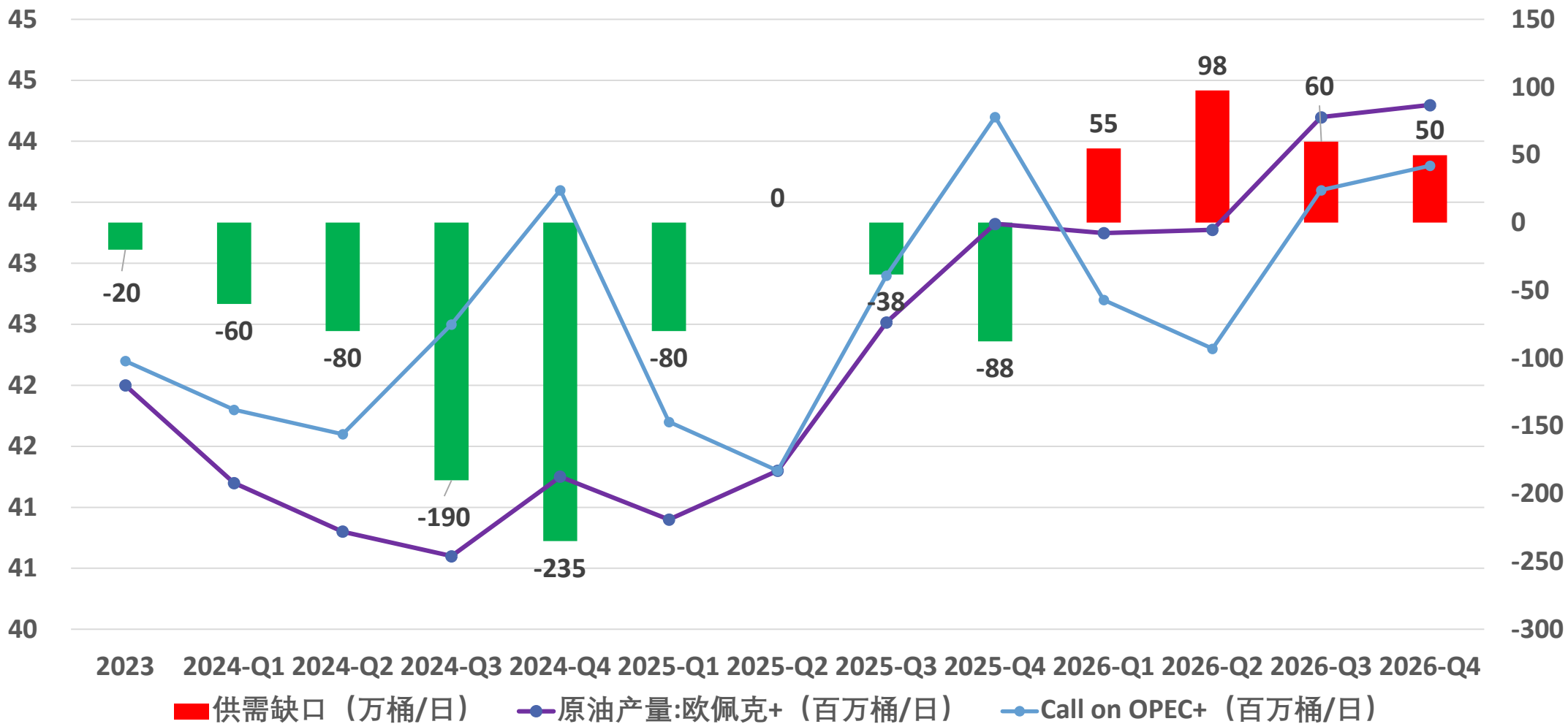
但在近日，特朗普已豁免数十种产品的所谓“对等关税”，并提出在各国与美国达成贸易协议时，将从农产品到飞机零部件的数百种其他商品排除在外。美国最高法院将于11月初就“对等关税”举行听证会。特朗普政府如果败诉，可能会被迫返还许多已征收的关税。特朗普在关税政策问题上的态度转变，反映出其团队希望在最高法院否决其广泛关税做法的情况下对冲风险。

机构需求预期

万桶/天

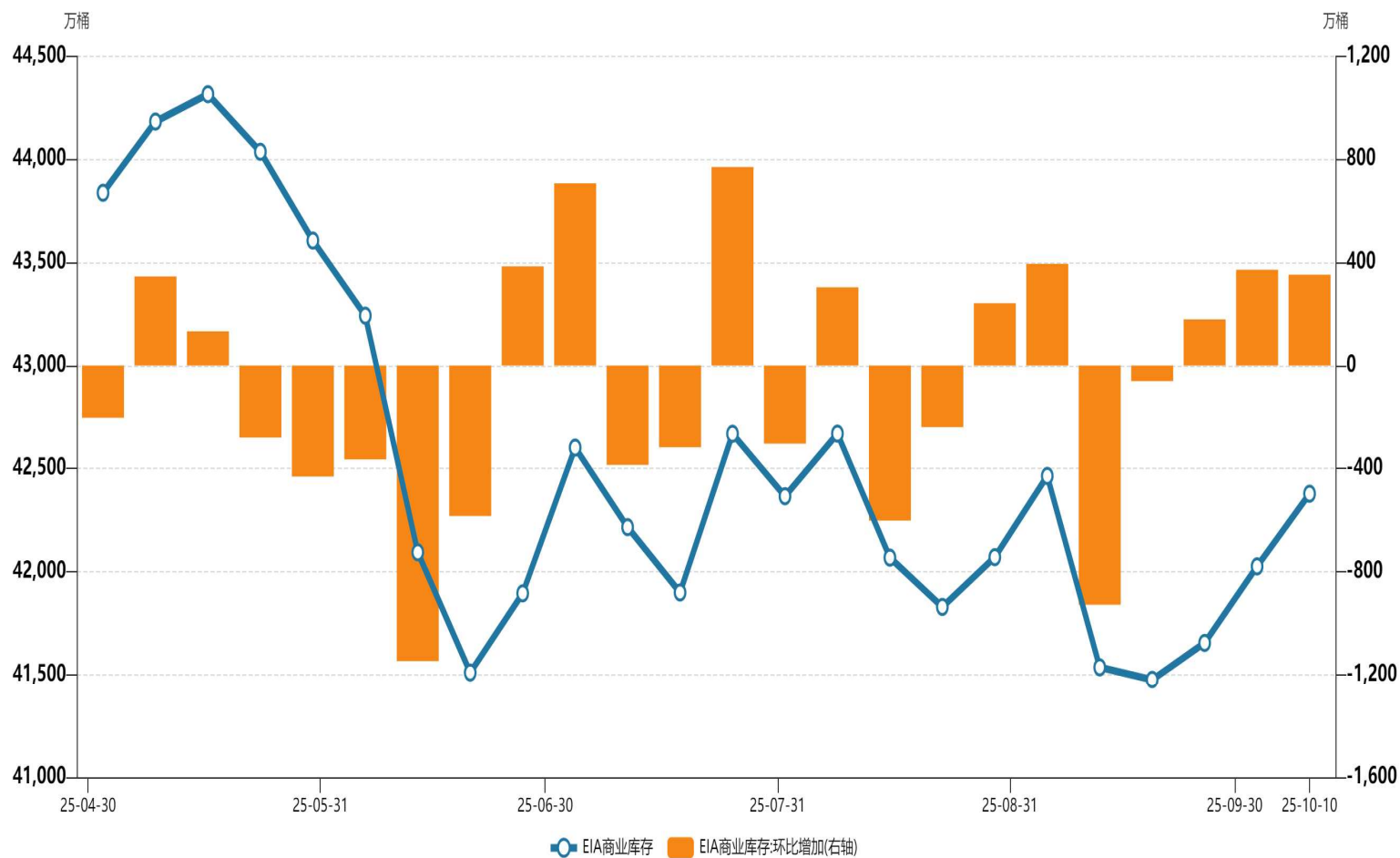
	OPEC		IEA	
月份	2025	2026	2025	2026
2025年1月	140	140	105	-
2025年2月	140	140	110	-
2025年3月	145	143	103.9	-
2025年4月	130	130	72.6	69.2
2025年5月	130	130	74	76
2025年6月	130	128	72	74
2025年7月	129	128	70.4	72.2
2025年8月	129	138	68.5	69.9
2025年9月	129	138	74	70
2025年10月	130	138	71	69.9

供需平衡表



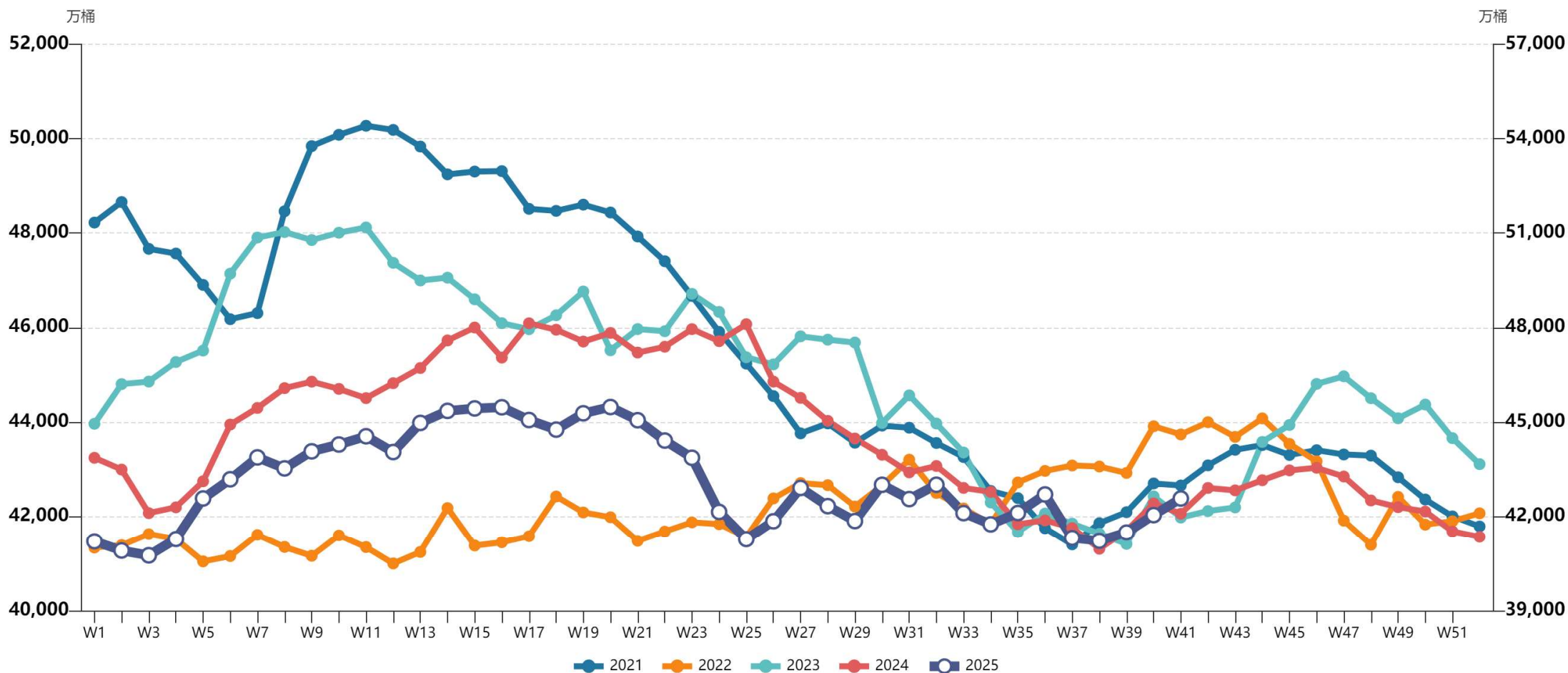
EIA库存走势

时间	EIA 库存 (万桶)	增减 (万桶)
8月8日	42669.8	303.6
8月15日	42068.4	-601.4
8月22日	41829.2	-239.2
8月29日	42070.7	241.5
9月5日	42864.6	393.9
9月12日	41536.1	-928.5
9月19日	41475.4	-60.7
9月26日	41654.6	179.2
10月3日	42026.1	371.5
10月10日	42378.5	352.4



数据来源: Wind

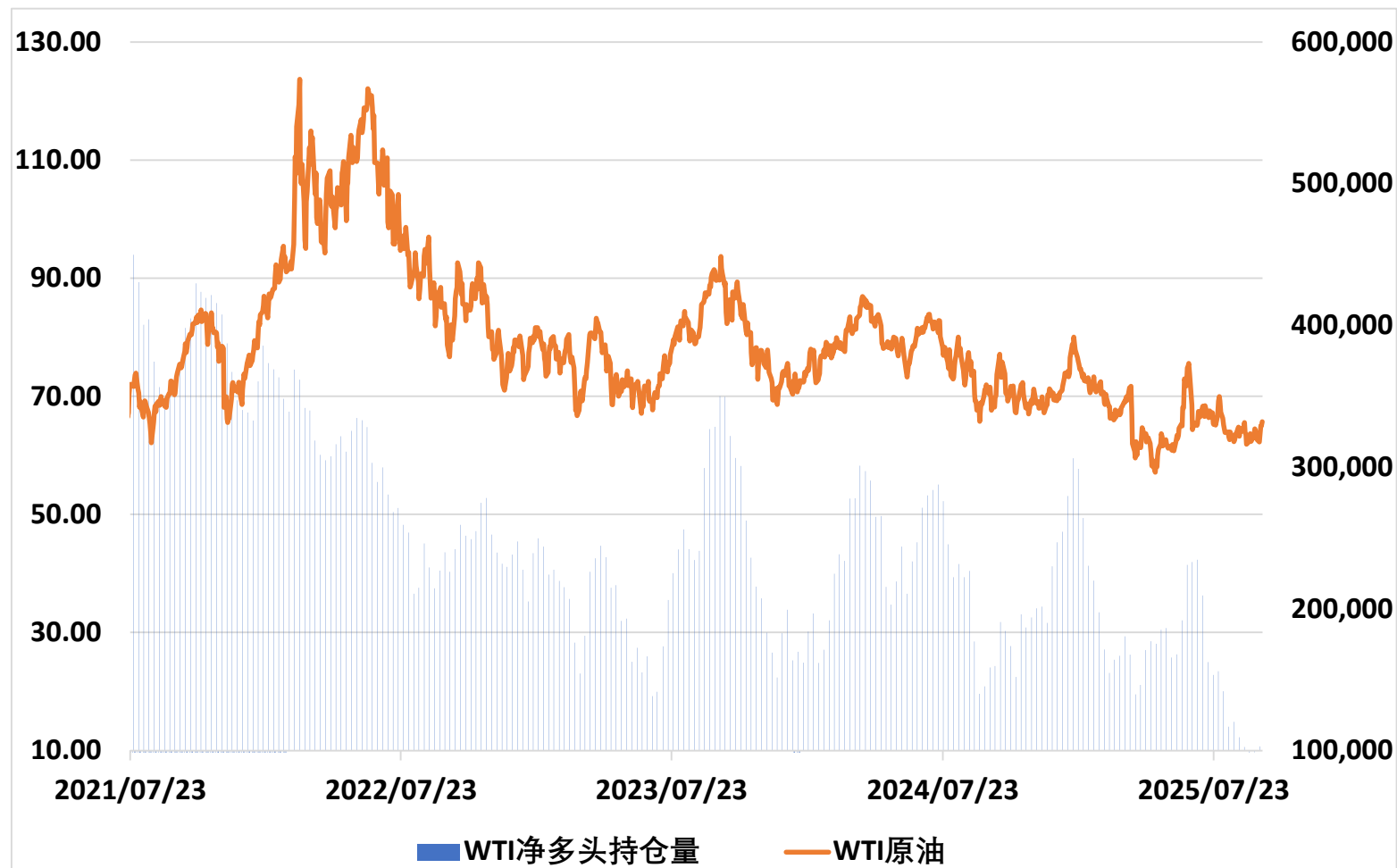
EIA库存季节走势



数据来源: Wind

WTI 原油基金净多持仓

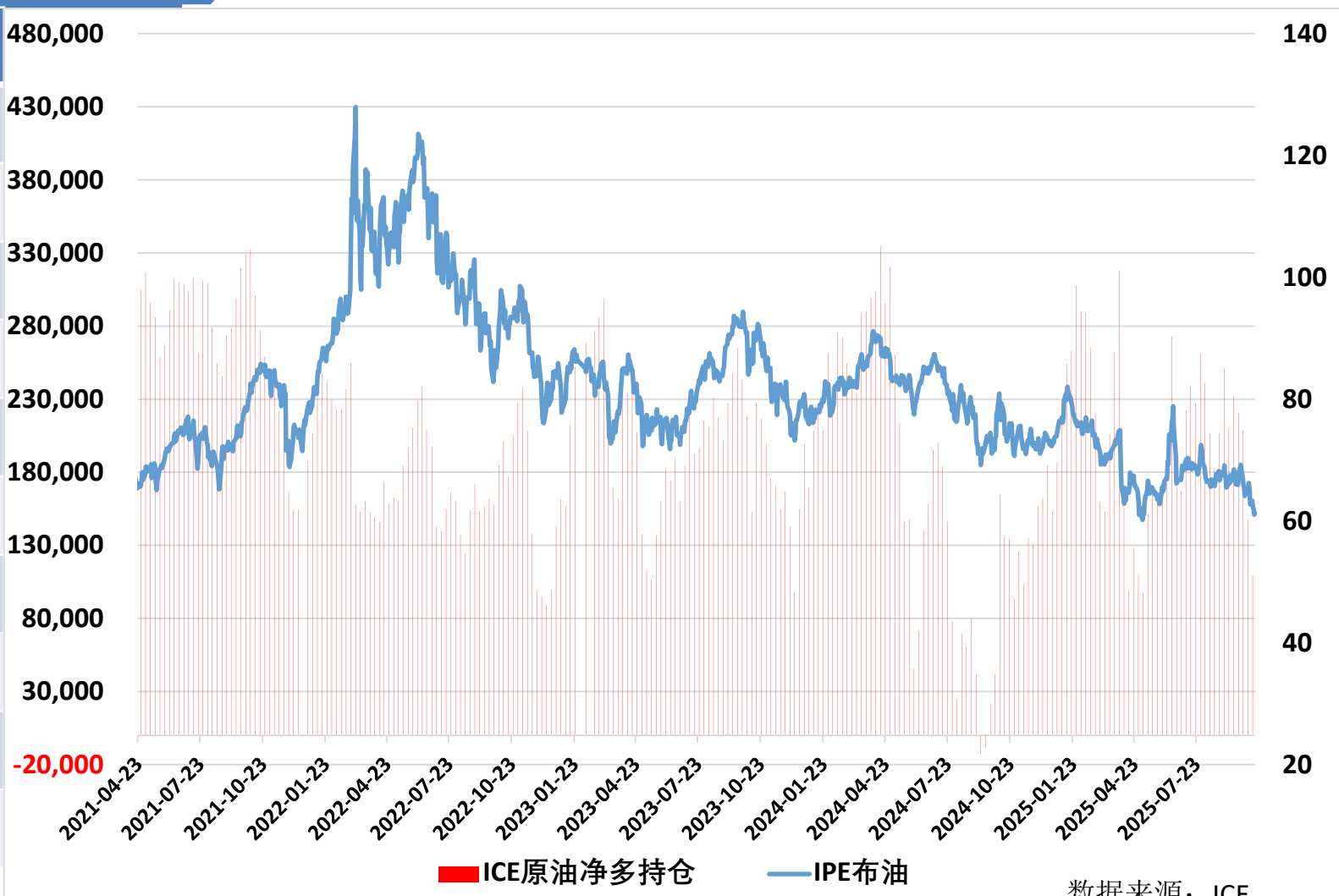
时间	净多持仓	增减
7月22日	153331	-9096
7月29日	156023	2692
8月5日	141829	-14194
8月12日	116742	-25087
8月19日	120209	3467
8月26日	109472	-10737
9月2日	102428	-7044
9月9日	81844	-20584
9月16日	98709	16865
9月23日	102958	4249



数据来源：CFTC

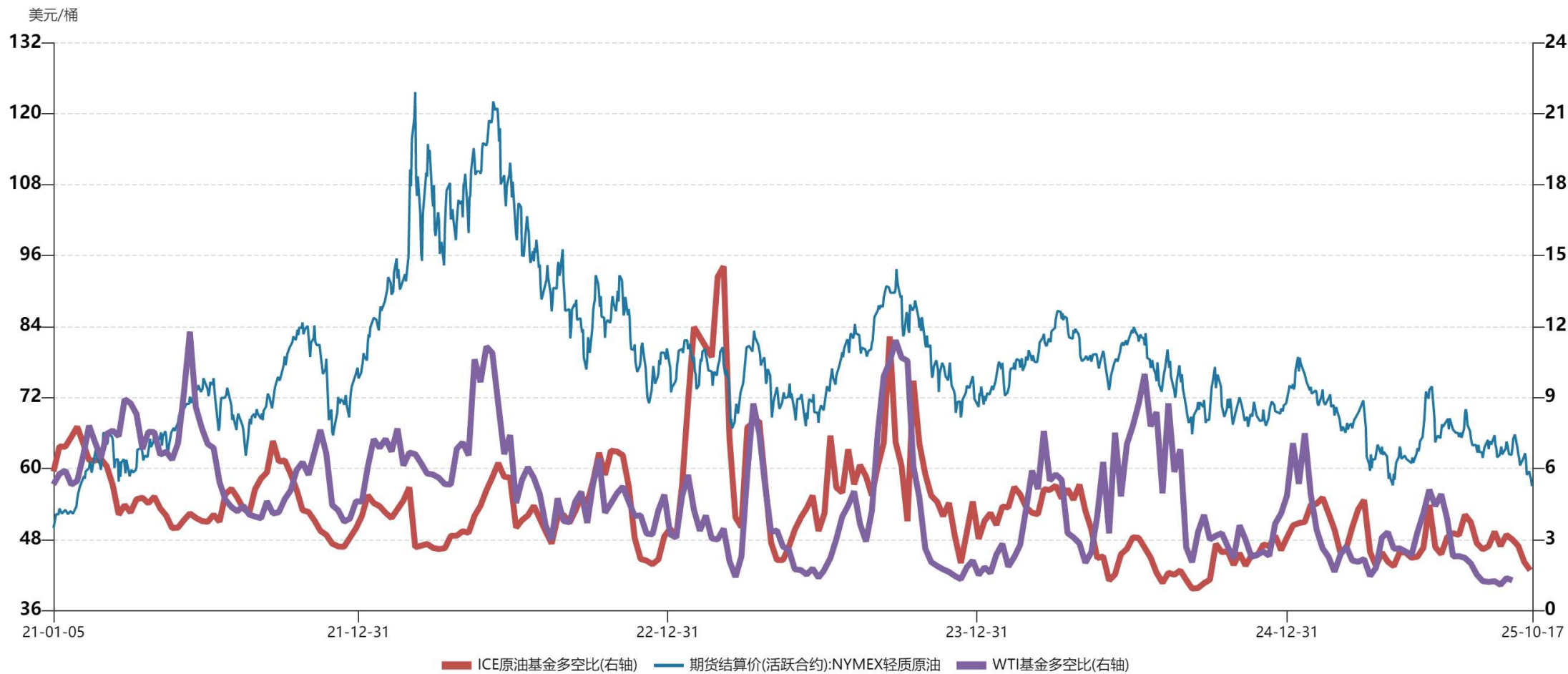
布伦特原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
8月12日	206547	-34430
8月19日	182695	-23852
8月26日	109472	-10737
9月2日	251054	44511
9月9日	209578	-41476
9月16日	232171	22593
9月23日	220579	-11592
9月30日	209113	-11466
10月7日	147400	-61713
10月14日	109606	-37794



数据来源：ICE

多空比



数据来源 : Wind

总结与策略

◆ 关注点1：地缘局势

目前哈马斯与以色列进入第一阶段停战，一度出现冲突但未破坏整体局势，美国与俄罗斯将再度谈判处理乌克兰问题，虽对部分俄油进口国施压，暂未出现出口严重冲击，短期对油价支撑较弱。

◆ 关注点2：OPEC+增产执行情况

部分机构质疑后续产油国能否如宣传般提升产量，一旦后续增产数据持续低于规定配额，对于中长期原油带来一定上行动力。

◆ 关注点3：关税问题

特朗普的态度阴晴不定，内部对后续关税实施意见不一，在最后一刻来前均有变动，潜在利空继续压制油价上方空间。

短期地缘风险消退，在基本面供大于求的预期提升下油价已下跌至年内低位。后市需求端随着夏季旺季结束需求减弱，主要面临来自特朗普政府关税政策变动的威胁，以及在政治上是否会大幅施压压制俄油出口。供应方面OPEC+继续顺势减产，尚未有止增迹象，短期缺乏风险事件下油价偏弱运行。中长期关注原油价格跌至合适位置再考虑多单入场。

◆ 风险点：

1. 中东、俄乌均未有激烈冲突爆发
2. 贸易环境恶化，美国对等关税重新实施

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS



地址: 浙江省绍兴市越城区解放北路186号7楼 电话: 0575-88333535 E-mail: dyqh@@dyqh.info