

齐盛期货投资咨询部

高健

原油、LPG、集运欧线

期货从业资格证号：
F3061909

投资咨询从业证书号：
Z0016878

联系电话：17753317581

交易咨询业务资格
证监许可【2011】1777 号

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

隔夜要闻

1. 美俄计划达成乌克兰协议。
2. 世贸组织修正预测预计今年全球货物贸易量将增长 0.9%。
3. 印度公司继续从俄罗斯进口石油，但数量可能有所下降。
4. 标普预计关税将放缓原油需求增长不到此前预期一半。

策略概要

原油盘面短线持续回落，并且跌至 7 月以来震荡区间的下沿附近，短线形成健康跌势，但中期方向等待选择。原油短线反弹的驱动有两个：技术性反弹或突发地缘风险事件，重点关注后者。如果有突发地缘风险事件出现，则继续按照地缘事件对原油盘面的短期影响节奏去看待。本周原油市场重点关注“川普会”结果，对于原油盘面中期走势而言至关重要。中长期而言，基本面对原油的导向依然是利空，后期原油市场的过剩风险可能会不断被提及甚至在盘面交易，时间对原油而言依然不利。目前原油盘面尚未对基本面进行交易计价，原油市场的精力仍然很大程度上被短期事件所分散，但基本面的潜在利空风险仍需警惕。

财经日历

【今日重点关注的财经数据与事件】2025 年 8 月 11 日 周一

待定 中国 7 月全社会用电量同比

待定 中国 7 月 M2 货币供应年率

【原油隔夜要闻】

8月11日

1. 【美联储9月降息的概率为90.7%】

据CME“美联储观察”：美联储9月维持利率不变的概率为9.3%，降息25个基点的概率为90.7%。美联储10月维持利率不变的概率为4.5%，累计降息25个基点的概率为48.9%，累计降息50个基点的概率为46.5%。

8月10日

1. 【万斯称美正协调安排普京与泽连斯基会晤 俄乌暂无回应】

当地时间8月10日，美国副总统万斯表示，美方正协调安排俄罗斯总统普京与乌克兰总统泽连斯基会晤讨论结束冲突事宜，并将保持与乌克兰的对话渠道畅通。但他认为**在普京与特朗普会晤前进行俄乌元首会面并不具有建设性**。目前俄乌双方对此均暂无回应。美国总统特朗普和俄罗斯总统普京将于本月15日在阿拉斯加举行会晤。

2. 【北约秘书长对“特朗普”持乐观态度】

北约秘书长吕特表示，美国总统特朗普和俄罗斯总统普京下周的会晤将在很大程度上证明普京是否认真对待和平。吕特在美国广播公司的节目中谈到旨在结束俄乌冲突的阿拉斯加峰会时说：“下周五将是重要的，因为这将考验普京，看他对结束这场可怕的战争有多认真。”吕特表示，他相信特朗普愿意就这场残酷的战争向俄罗斯总统施压。吕特说：“我相信特朗普总统想结束这一切。”“他想结束可怕的生命损失。他想结束乌克兰基础设施遭到的可怕破坏。那么多人失去了生命。造成了这么大的破坏。”吕特补充说：“我们看到特朗普总统对俄罗斯施加了难以置信的压力。”

8月9日

1. 【乌克兰和欧洲回应普京的停火计划】

据两名了解谈判情况的欧洲官员透露，周六，欧洲大国和乌克兰对俄罗斯总统普京的停火计划做出了回应，提出了一项对应提议，他们表示，该提议必须作为一个框架，以便特朗普和俄罗斯领导人之间即将举行的会谈能够取得进展。**欧洲方面拒绝了俄罗斯提出的乌军撤出顿涅茨克剩余控制区以换取停火的提议。欧洲的提议包括在采取任何其他步骤之前必须先停火的要求。它还表示，领土交换只能以“对等”的方式进行，这意味着如果乌克兰退出某些地区，俄罗斯必须退出其他地区。**一名欧洲谈判代表表示：“你不能在战斗中割让领土来启动一个（和平）进程。”至关重要的一点是，提交给美国副总统万斯等人的欧洲计划还规定，**基辅的任何领土让步都必须得到绝对可靠的安全保障——包括乌克兰可能加入北约。**

2. 【俄称已邀请美总统赴俄与普京会谈】

俄罗斯总统助理乌沙科夫今天确认，8月15日俄罗斯总统普京与美国总统特朗普将在美国阿拉斯加举行会谈。乌沙科夫表示，普京和特朗普在阿拉斯加的会谈重点是实现乌克兰长期和平的方案。乌沙科夫还表示，**在阿拉斯加会晤之后，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普的下一次会晤将在俄罗斯境内举行。**俄罗斯方面已经向美国方面发出了相应邀请。

3. 【世贸组织修正预测预计今年全球货物贸易量将增长 0.9%】

世界贸易组织 8 月 8 日发布预测报告称，**预计 2025 年全球货物贸易量将增长 0.9%，高于 4 月份预测的-0.2%的萎缩，但低于关税上调前的 2.7%。**世贸组织表示，此次上调归因于两个积极因素：第一是美国为规避关税影响提前进口。2025 年上半年美国进口激增，进口量同比增长 11%。这一因素将暂时提振 2025 年的贸易前景；第二个积极因素是全球宏观经济前景目前比许多经济学家 4 月份的预期更为乐观。不过世贸组织也指出，**近期的关税变化，特别是美国 8 月 7 日实施的更高所谓“对等关税”税率预计将对全球贸易前景产生总体负面影响。世贸组织将明年的贸易额预期增长率从之前的 2.5%降至 1.8%。**

8 月 8 日

1. 【报道：美国和俄罗斯计划达成乌克兰协议】

据外媒报道，美国和俄罗斯正在敲定一项所谓的“和平协议”，根据该协议，俄罗斯对乌克兰部分领土的占领将被视为其 2022 年 2 月军事行动的既成事实，乌克兰熟悉相关事务的人士透露了这一情况。美国和俄罗斯官员正就领土问题拟定协议，为特朗普总统和普京计划中的峰会做准备。消息人士称，预计最早于下周宣布这一安排，且该协议不会涉及让俄罗斯军队从乌克兰撤军，也不会让美国及其欧洲盟友参与其中。他们还表示，该协议能否达成尚不确定。消息人士称，作为协议的一部分，俄罗斯将在当前的定居点沿线停止在乌克兰赫尔松和扎波罗热地区的进攻行动。他们提醒说，该协议的条款和计划仍不确定，细节也尚不明确。

2. 据路透调查：欧佩克 7 月石油日产量较 6 月增加 27 万桶，达到 2738 万桶。

3. 【美国炼油商盈利预期改善重质原油采购成本优势下半年将凸显】

数据显示，美国炼油商盈利能力的一个关键驱动因素——以低廉价格购买重质原油的能力——将在今年下半年得到改善，因为加拿大和中东的原油产量正逐步回升。除了对核心燃料产品的需求外，炼油商还需要性价比高的原材料。许多炼油商，尤其是墨西哥湾沿岸的炼油厂，已经对工厂进行了改造，以加工更多打折的重质原油，或者更轻松地在轻质原油和重质原油之间切换。这种转变使得这两种原油的价差成为衡量炼油商盈利能力的一个备受关注的指标。马拉松石油公司首席商务官里克·赫斯林在本周的电话会议上表示：“我们预计今年下半年（重质与轻质原油的）价差将会扩大。”重质原油重返市场的一个意外来源是加利福尼亚州。该州的钻井商表示，民主党州长加文·纽瑟姆最近的监管调整可能会使石油钻探活动复苏。

4. 【印度公司继续从俄罗斯进口石油，但数量可能有所下降】

印度石油行业的一位消息人士表示，**印度公司继续进口俄罗斯石油，与俄罗斯的交易并未停止，但数量可能有所下降。**该消息人士指出：“所有公司都支持商业上有利的交易，我们将继续购买俄罗斯石油或任何其他更便宜的石油。”

5. 【标普预计关税将放缓原油需求增长不到此前预期一半】

标普全球大宗商品资讯表示，尽管全球避免了严重衰退，但更高的关税预计将在 2025 年显著放缓全球原油需求增长。**目前预测需求将增加 63.5 万桶/日，不到特朗普 4 月宣布关税前预估的 130 万桶/日的一半。**下调预期的原因包括消费疲软。国际能源署（IEA）也警告称，如果形势恶化，主要增长中心可能出现收缩。主要大宗商品贸易商也

呼应了这一疲软前景。嘉能可上半年能源与炼钢煤贸易额同比大减 88%，而托克则警告称，在关税实施前的提前采购结束后，市场可能进一步放缓。标普指出，关税政策的稳定性将是关键。

【原油策略建议】

上周原油盘面持续下跌，期间并没有明显的反弹调整，原油日线沿着 5 日均线向下运行，盘面成交尽管未出现明显的放量，但成交总体保持稳定。而且，在原油盘面持续下跌的过程中，持仓量先减后增，下跌前半段主要是多头持续减仓，后半段空头开始逐步增仓，但力度相对有限，暂时没有出现空头集中入场的现象。

原油盘面持续下跌之后，短期形成单边跌势，并且是较为健康的下跌节奏。目前盘面跌至 7 月以来震荡区间下沿关键支撑位，中期走势将面临抉择，继续关注两种方向性选择：第一，短线止跌反弹，继续巩固横盘震荡格局；第二，形成破位下行走势。

结合当前原油市场的驱动因素来看，原油短线能否止跌反弹，守住中期震荡格局，一方面依赖于盘面的技术性调整，另一方面取决于是否有短线利好出现，改善当前市场的低迷氛围。

首先，第一种可能性，即盘面技术性反弹，可能性存在，但必要性不足，并且力度预计有限。所谓必要性不足，主要是因为原油盘面近期的持续下跌，从节奏上来讲，并不是急促大跌，盘面并没有出现明显的技术性超跌，进而原油盘面技术性反弹缺少基础，即便反弹调整，向上也没有明显的修复空间，5 日均线则是反弹阻力位的重要参考，反弹不破 5 日均线，则盘面依然是跌势。

其次，第二种可能性，原油市场在本周能否有突发利好消息出现，以缓解和改善当前市场的情绪。如果有，先要明确利好可能来自于哪些方面。根据本周既定的日程安排，与原油市场有关的重要经济指标、报告以及会议主要有以下几个：1. 美国 7 月 CPI、零售销售数据；2. 三大机构 7 月原油市场月报；3. “川普会”。

根据目前市场预期来看，美国 7 月 CPI 指标预计回升，即通胀风险抬头，零售销售数据环比回落，与经济走弱呼应。从预期上来看，本周美国两个重要经济指标的结果偏空为主。三大机构月报，通常而言对原油市场不会产生明显影响，除非供需两端预期出现重大调整，这种可能性不大。“川普会”本周五召开，具体时间待定，根据上周五传出的消息来看，俄乌停火协议初步形成框架，具体能否落实有待观察，至少目前美俄关系再次出现改善，此前特朗普对俄的极限施压“不了了之”。

所以，本周既定的日程安排中，不论是重要经济数据、报告还是会议，能够给原油市场带来短线重大利好的可能性不大。那么，就要留意是否会有不在预期之内的“偶发性利好”出现，如果有，大概率还是会出现地缘层面上。再进一步分析，地缘层面出利好，又有两种可能性：1. 中东方面出乱子，加沙局势严重升级，或者伊朗方面出问题；2. 俄乌方面冲突升级，在“川普会”之前，个别利益群体将俄乌冲突形势复杂化，给阿拉斯加会晤制造难度。

综上分析判断，倘若本周原油盘面有反弹走势出现，重点关注是否有突发地缘风险事件出现，如果有，则继续按照地缘事件对原油盘面的短期影响节奏去看待。对于技术性反弹而言，目前认为不用过多关注，即便反弹，大概率是止跌弱势调整，重点关注 5 日均线的阻力情况，下行格局预计难以扭转。

中短期内，原油市场要重点关注“川普会”的结果。理性分析来看，在没有欧盟和乌克兰上桌的情况下，预计协议达成以及落实会存在较大难度。即便如此，对于原油而言，哪怕俄乌停火协议不会很快达成，只需要明确一个方向即可，即俄乌局势降温在加速推进。这将意味着地缘风险的级别在降低，进而对原油盘面的潜在支撑将会随之弱化。如果最终俄乌达成停火协议，那么 2022 年以来原油盘面的地缘溢价将进行系统性修复，对于多头而言，将是继 OPEC+ 放弃减产挺

价，反而转向增产之后，多头手中将再度损失一张“大牌”，甚至将面临“无牌可冲”的地步。所以，“川普会”的结果，对于原油盘面中期走势而言至关重要，需要密切关注。

至于原油基本面的问题，目前来看，方向性不变，即趋势性转弱。季节性需求拐点逐步临近，基本面对原油盘面的压力会逐步显现。基本面对原油的导向依然是利空，后期原油市场的过剩风险可能会不断被提及甚至在盘面交易，时间对原油而言依然不利。截至目前，原油盘面尚未对基本面进行交易计价，原油市场的精力仍然很大程度上被短期事件所分散，但基本面的潜在利空风险仍需警惕。

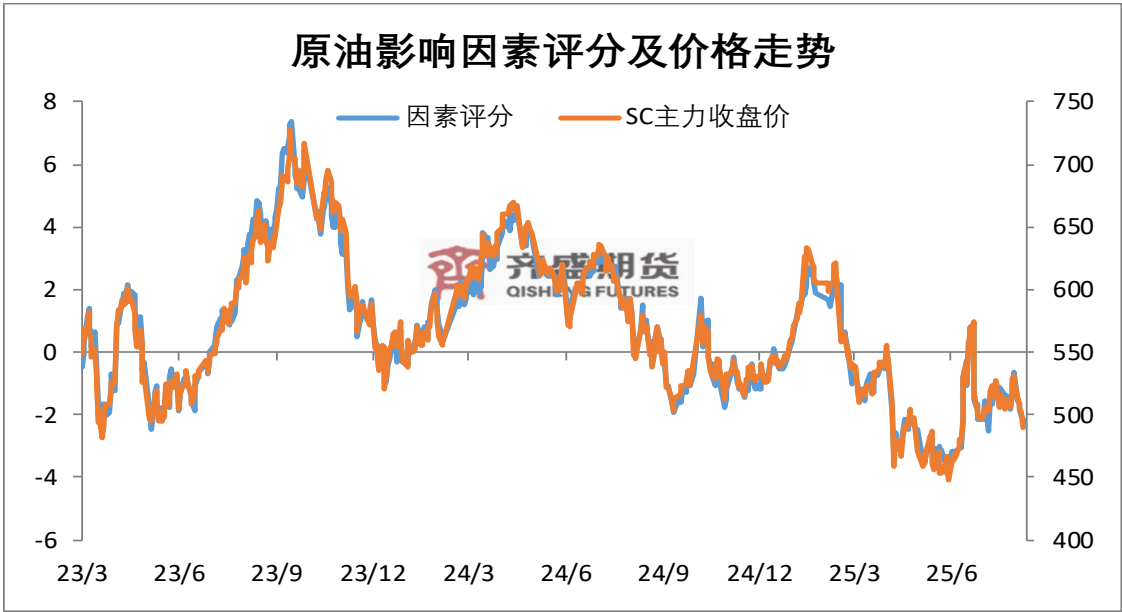
总之，原油盘面短线持续回落，并且跌至7月以来震荡区间的下沿附近，短线形成健康跌势，但中期方向等待选择。原油短线反弹的驱动有两个：技术性反弹或突发地缘风险事件，重点关注后者。如果有突发地缘风险事件出现，则继续按照地缘事件对原油盘面的短期影响节奏去看待。本周原油市场重点关注“川普会”结果，对于原油盘面中期走势而言至关重要。中长期而言，基本面对原油的导向依然是利空，后期原油市场的过剩风险可能会不断被提及甚至在盘面交易，时间对原油而言依然不利。目前原油盘面尚未对基本面进行交易计价，原油市场的精力仍然很大程度上被短期事件所分散，但基本面的潜在利空风险仍需警惕。

【潜在影响事件】

潜在利好						潜在利空					
事件概括	事件描述	发生概率	影响力度	时间	空间	事件概括	事件描述	发生概率	影响力度	时间	空间
消费旺季	需求处于年内峰值阶段	★★★★★	★★	1个月，预计至8月中下旬	2-3美元	OPEC+增产	10月之后暂停增产，但供应存在长尾效应，且产量绝对值维持高位	★★★★	★★★	8月3日召开会议，预计影响盘面周期1个月	3-5美元
美国飓风季	墨西哥湾飓风，导致离岸油田减产。	★★★	★★★	墨西哥湾的飓风高发期集中在8-9月，最长至11月。	2美元左右	季节性需求拐点	需求季节性回落	★★★★★	★★★★	9-11月，3个月	5-10美元
中东地缘风险	伊以再度爆发冲突	★★★	★★★★	具体时点不确定，事件爆发后对原油盘面影响周期在1-2周。	5美元左右	页岩油生产商套保	页岩油企业在油价高位卖出套保	★★★	★★★	时间不确定	5美元左右
美联储降息	美联储重回降息周期	★★★★	★★★	预期9月中旬降息，影响持续时间偏长，影响力分散化。	5美元左右	停火协议达成	巴以或俄乌达成停火协议	★★	★★★	时间不确定	5美元左右
美俄关系紧张	美国对俄石油实施相关制裁	★★★	★★★	8月8日最后期限，影响预计1周。	2美元左右						

【影响因素评分】

8月11日原油影响因素评分表					
影响因素		因素概述	权重	分值	加权分值
基本面	供应	OPEC+9月维持高速增产	10%	-4	-0.40
	需求	美国需求显现季节性顶部特征	10%	-6	-0.60
	库存	全球商业原油库存稳定，未出现明显季节性去库	10%	-4	-0.40
高频指标	月差	原油月差近期逐步转弱，总体保持强势	5%	2	0.10
	裂解价差	美国汽油裂解稳定，柴油裂解偏强	5%	-4	-0.20
宏观	美联储	美联储9月降息预期板上钉钉	5%	0	0.00
	宏观情绪	宏观情绪暂时稳定	5%	0	0.00
投机情绪	持仓	美油基金净持仓降至低位，布油维持中位水平	5%	0	0.00
估值	盘面估值	原油估值回归中性估值区间	5%	0	0.00
汇率	美元/人民币	人民币汇率保持稳定	5%	-3	-0.15
技术分析	技术图形	原油盘面继续回落，而且跌势较为健康	20%	-3	-0.60
地缘局势	地缘局势	周五川普会，关注俄乌协议结果	10%	-2	-0.20
内外价差	内外价差	原油内外价差稳定	5%	2	0.10
总分值		--	100%	-22	-2.35



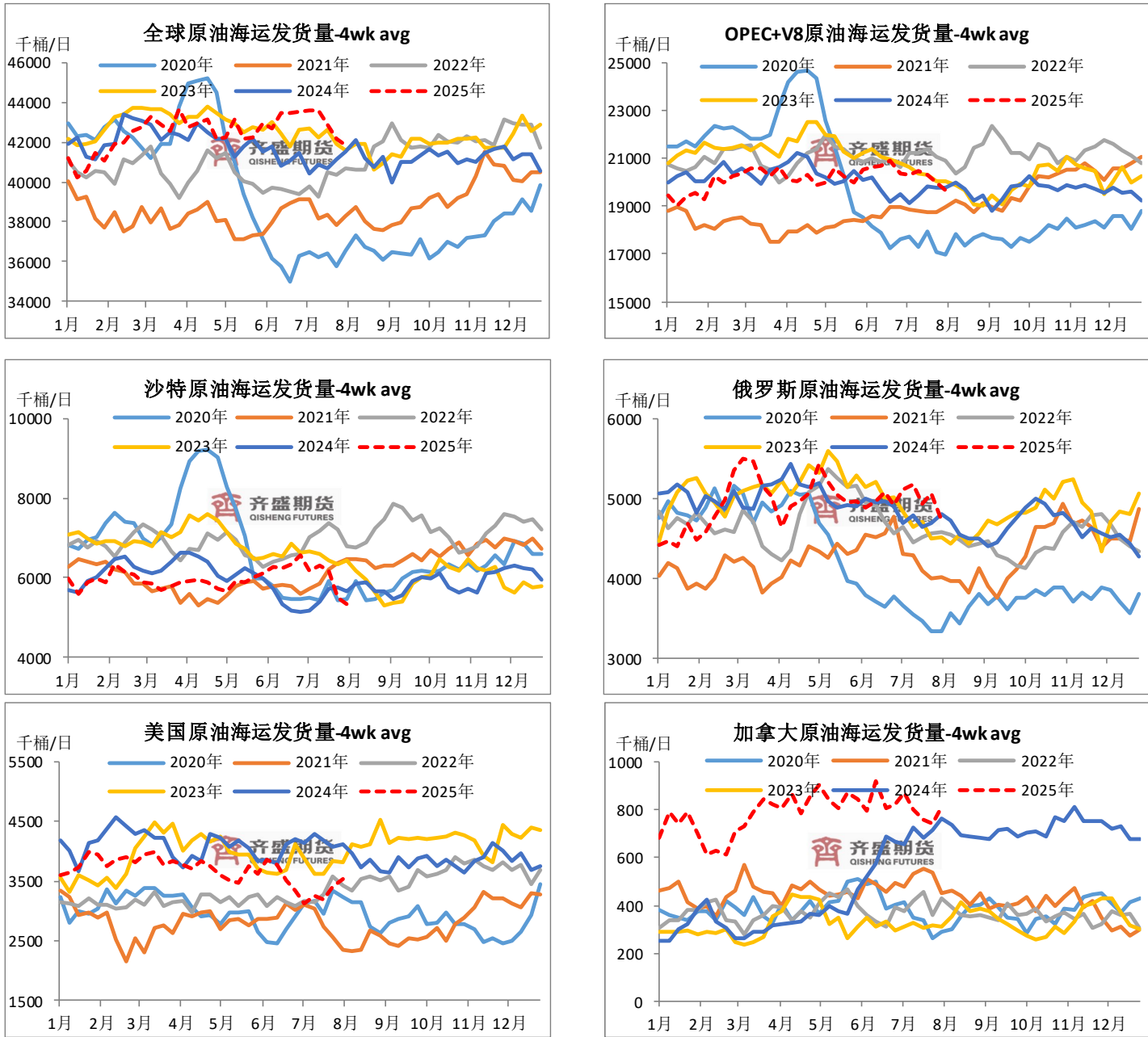
数据来源：齐盛期货。

重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

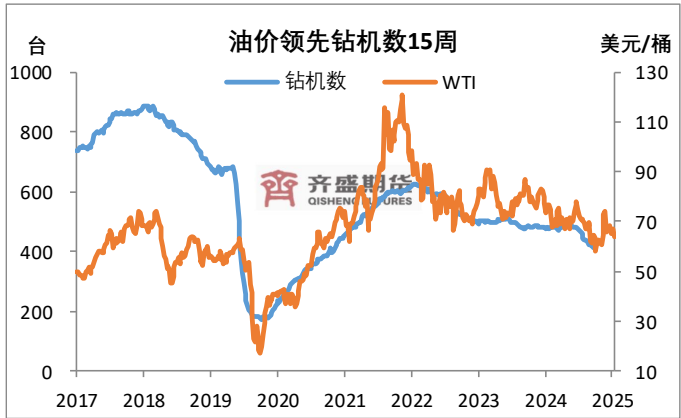
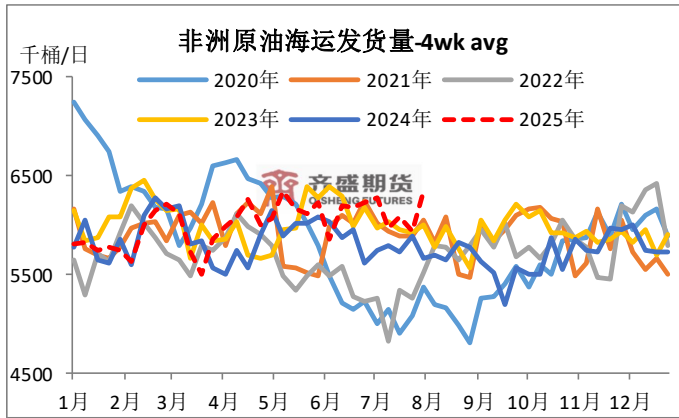
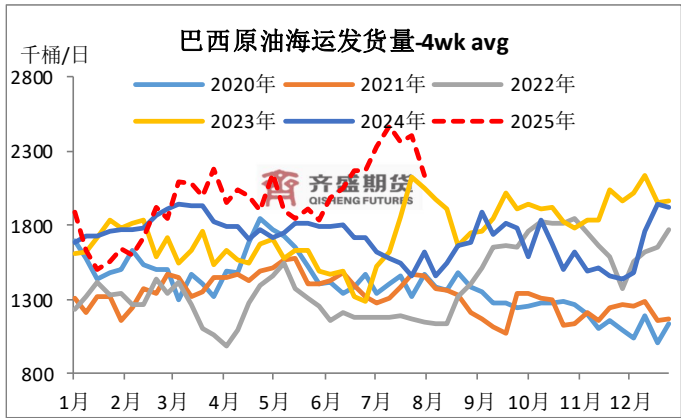
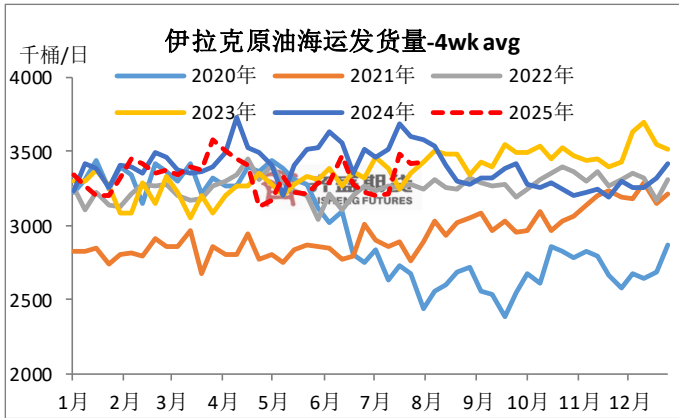
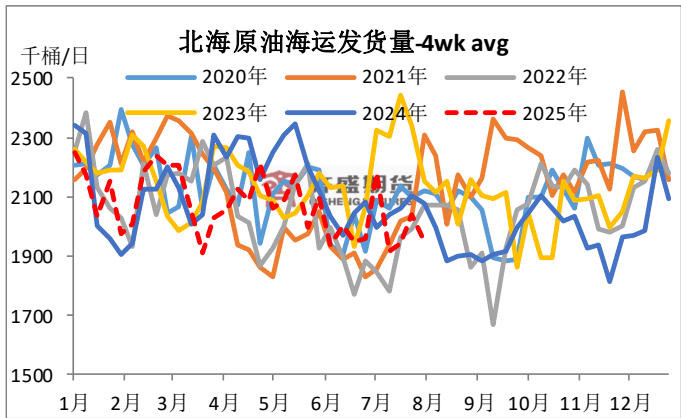
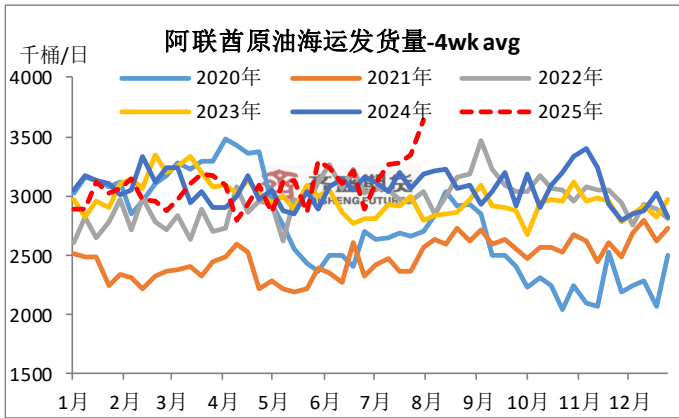
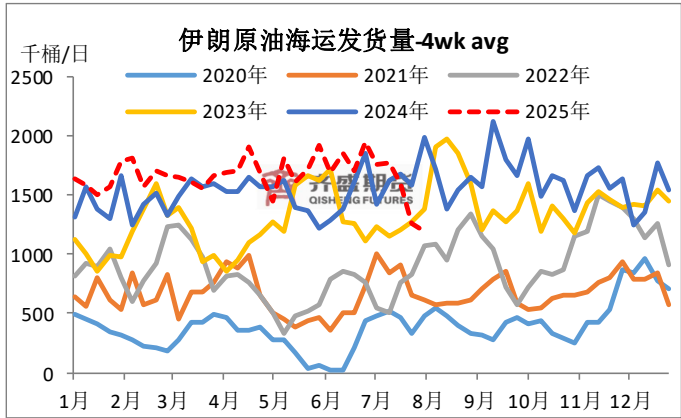
【附图】

一、供给端

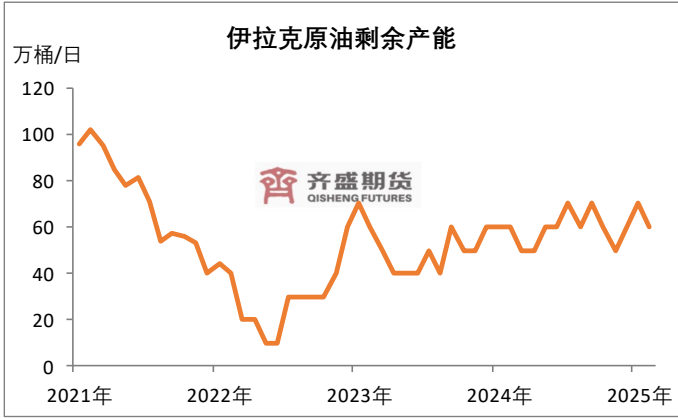
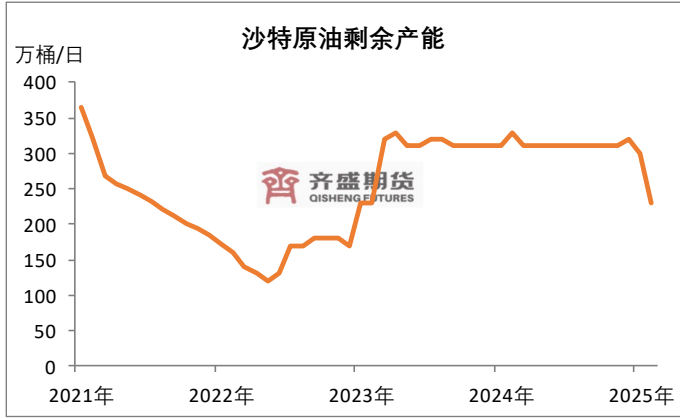
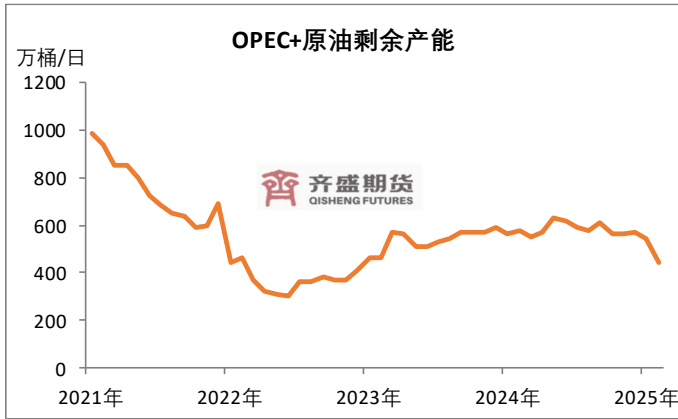
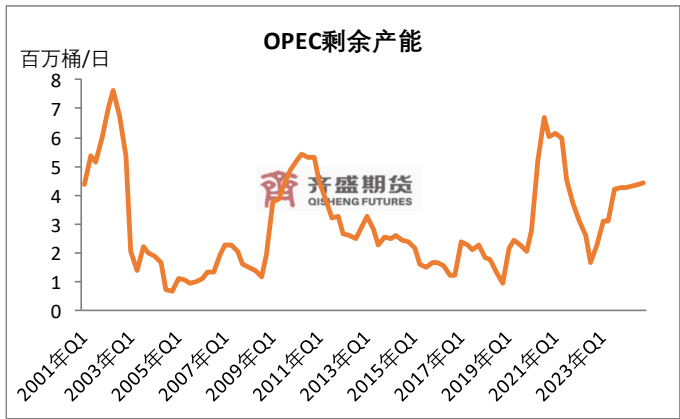
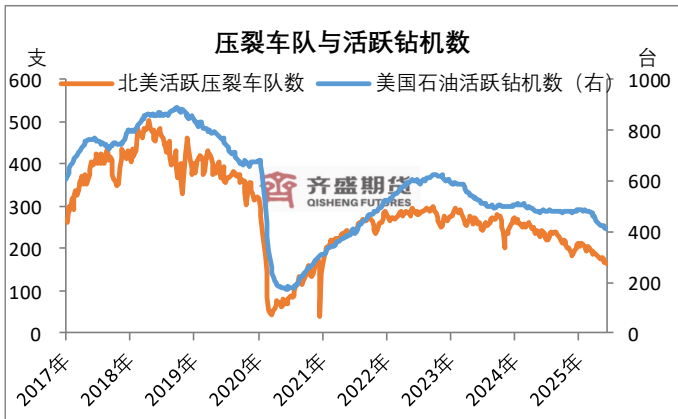
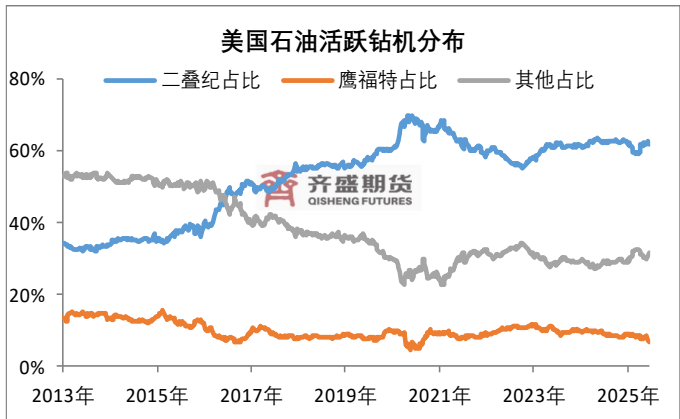
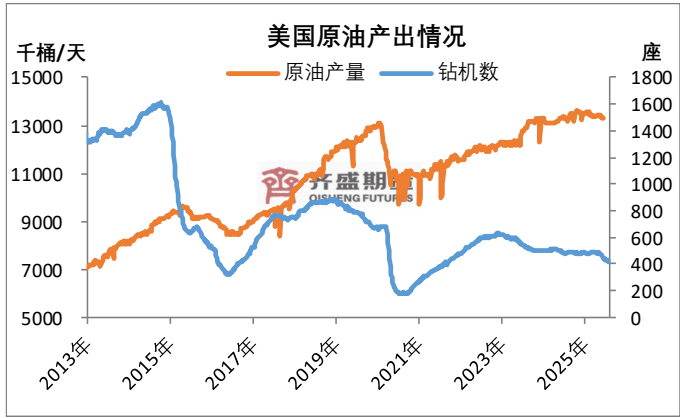
全球原油船货总体维持高位，OPEC+8 国原油船货供应近期有所回落。



重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

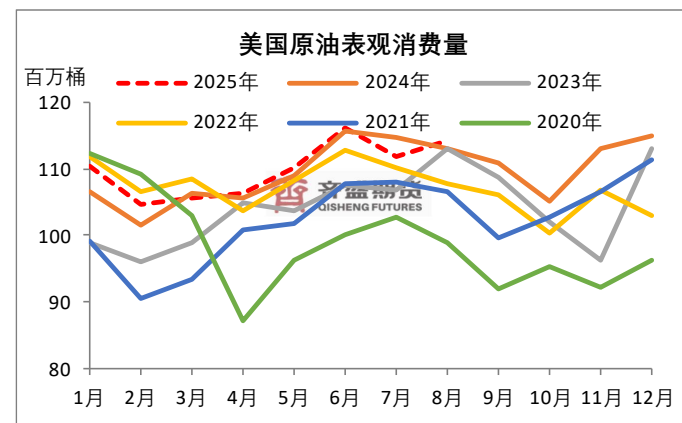
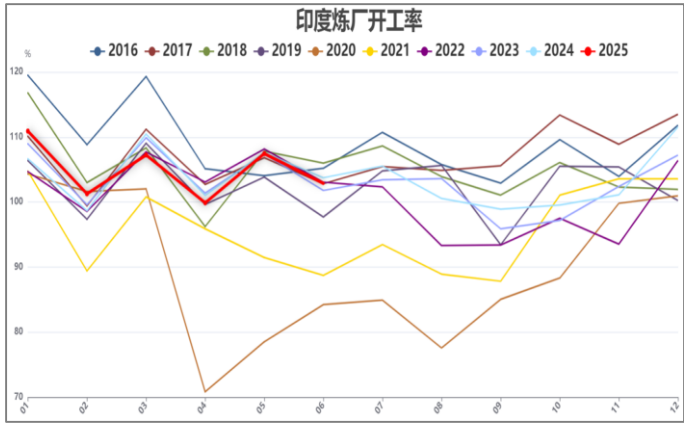
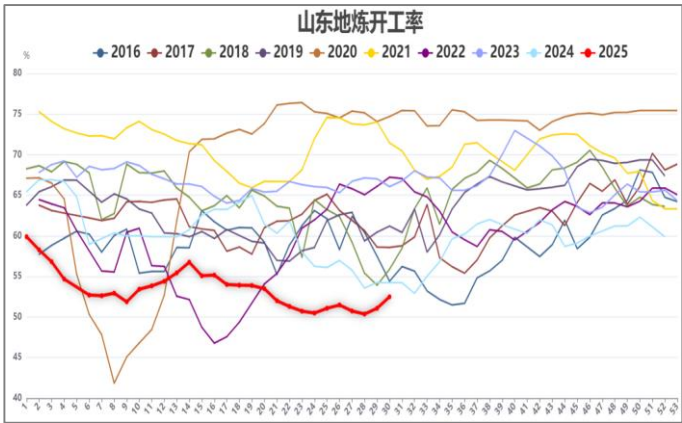
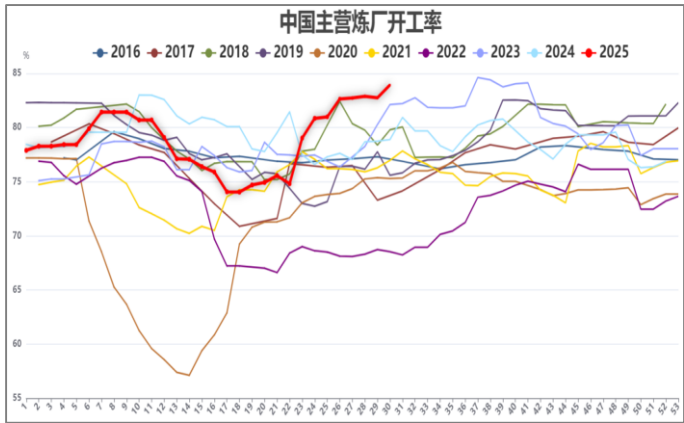
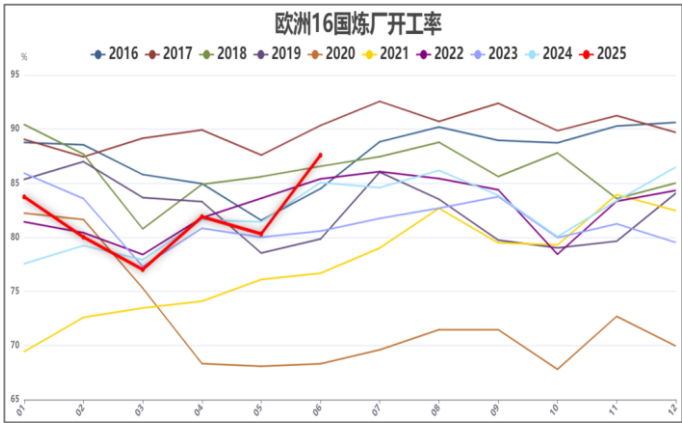
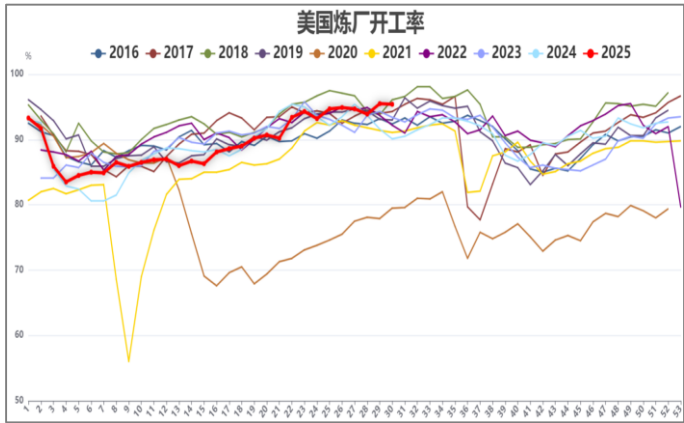


数据来源：数据来源：kpler, EIA, IEA, 同花顺, 齐盛期货整理。

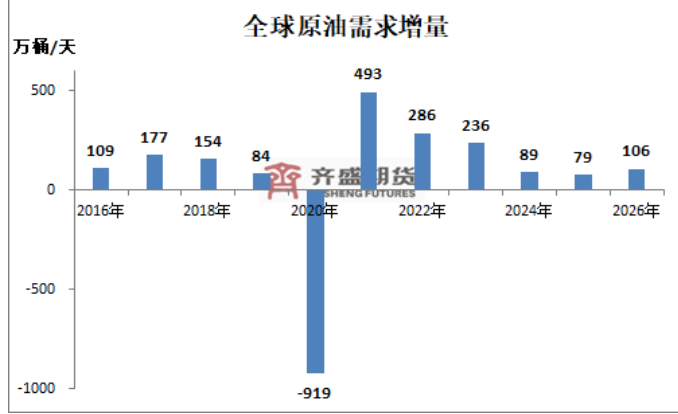
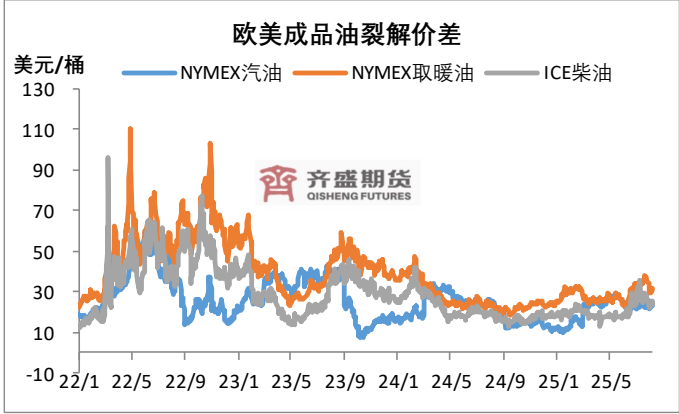
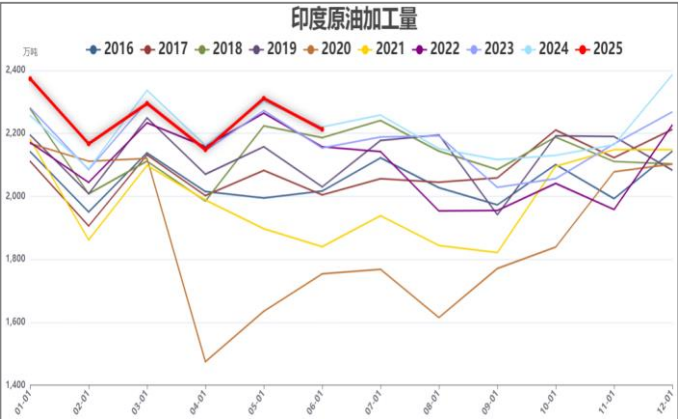
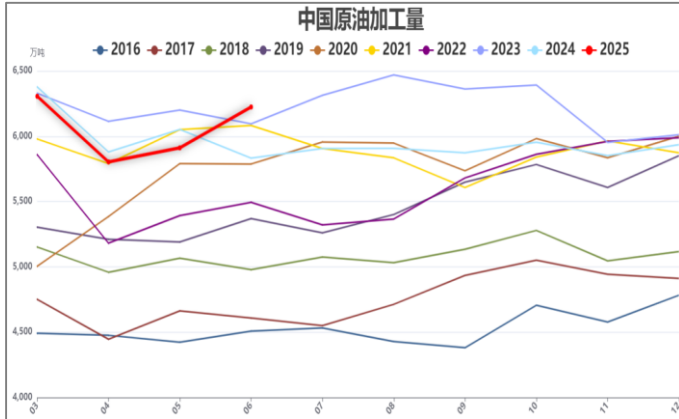
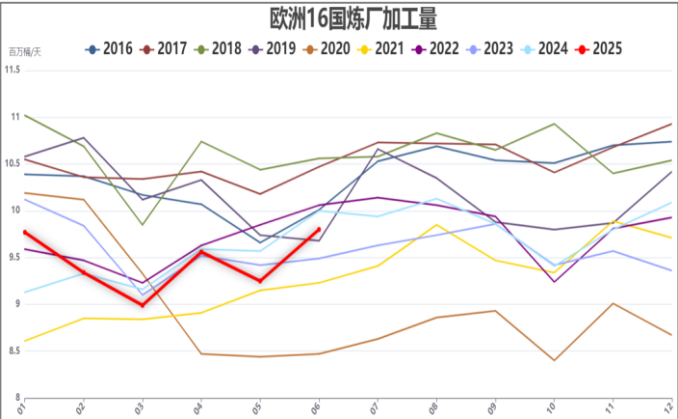
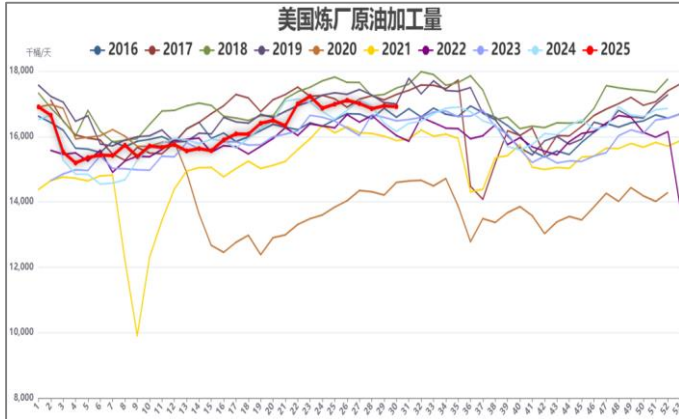
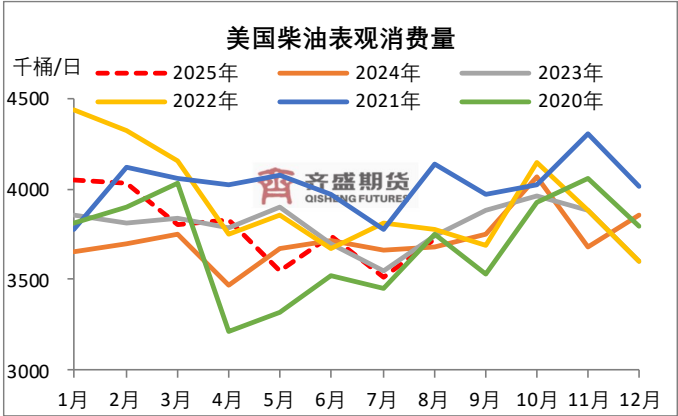
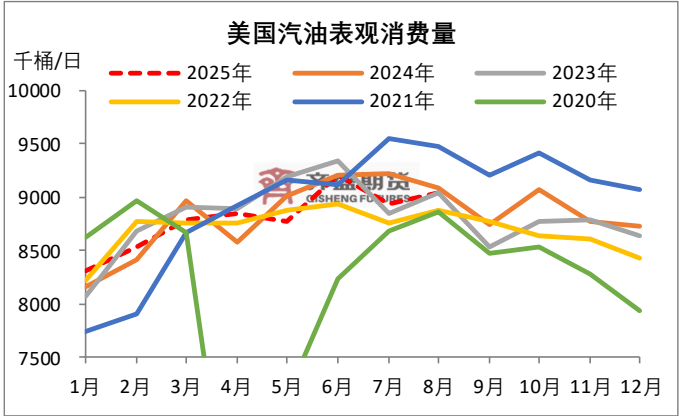
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

二、需求端

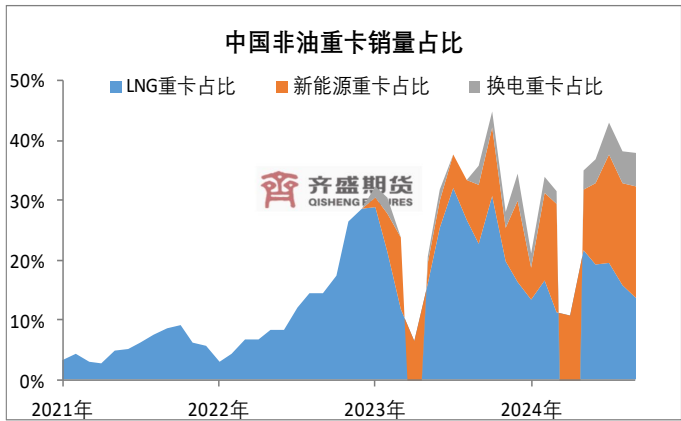
美国炼厂开工率和原油加工量，均出现顶部特征，意味着今年旺季需求逻辑大概率见顶。与此同时，美国油品需求今年没有亮点。航煤表现稍好，但是不够强而且体量太小，无法支撑起美国整体成品油需求。体量最大的汽油，今年需求表现不好，哪怕现在是季节性峰值阶段，表现也是弱于往年同期。从美国市场的需求表现来看，旺季逻辑可能到头了，甚至现实情况可能没有市场预期的那么好。



重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



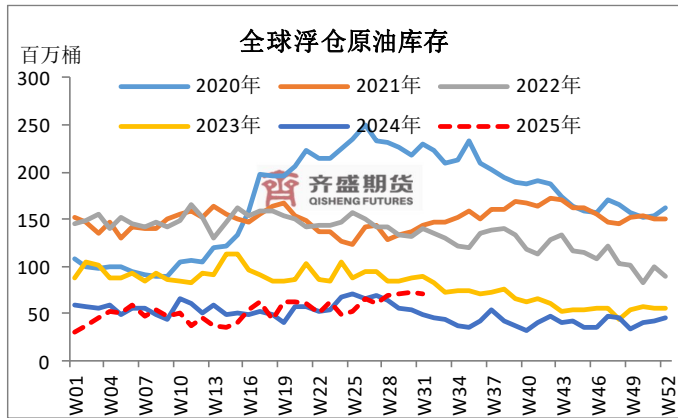
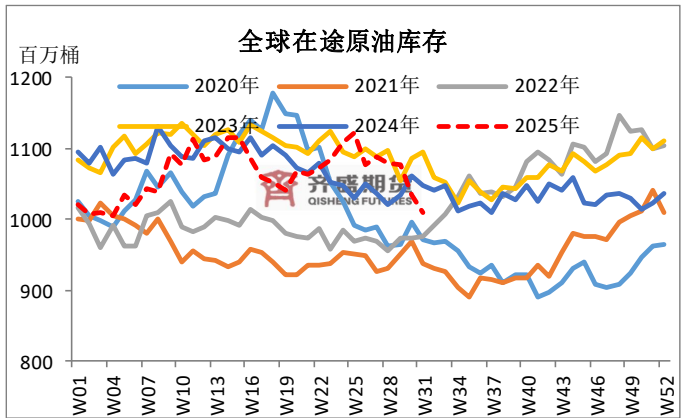
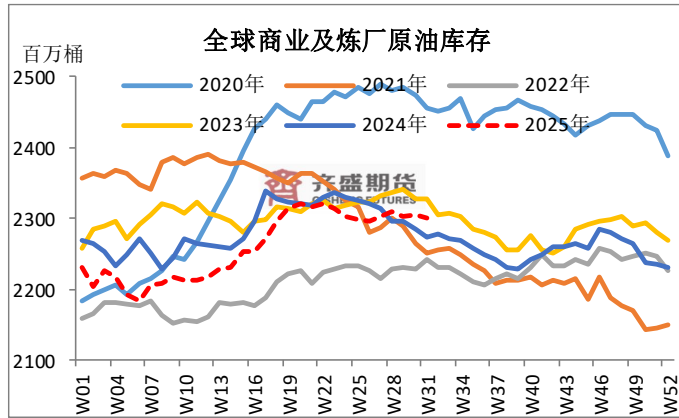
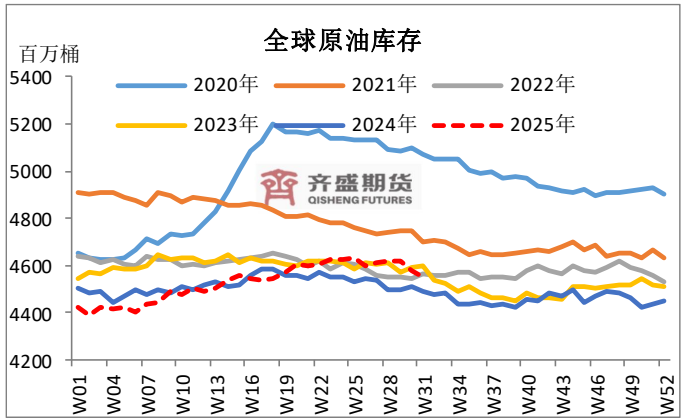
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



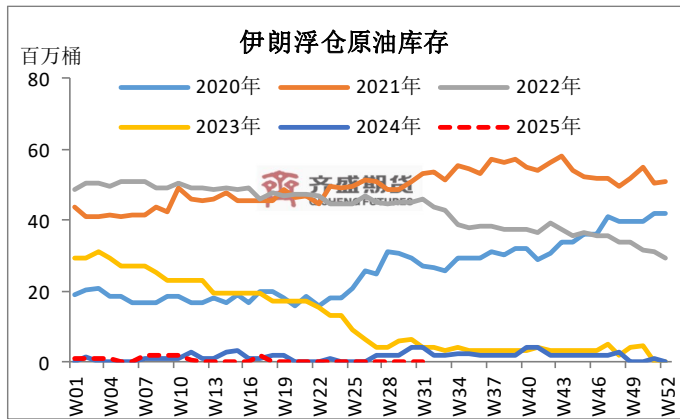
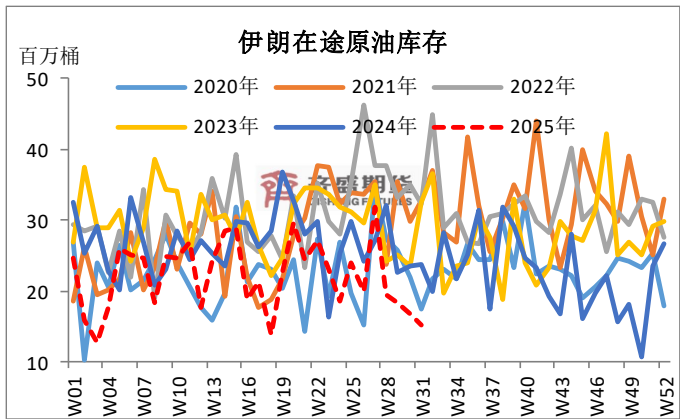
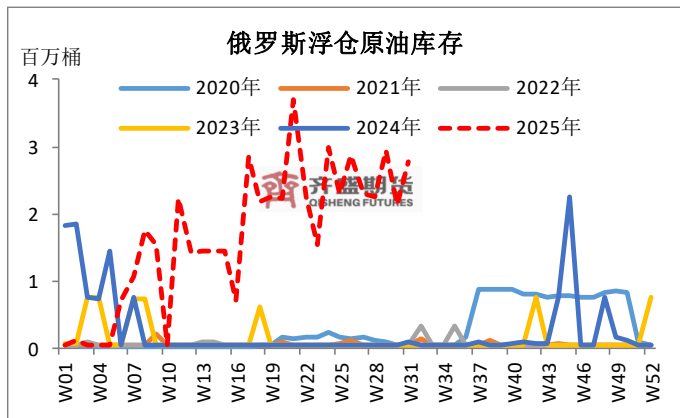
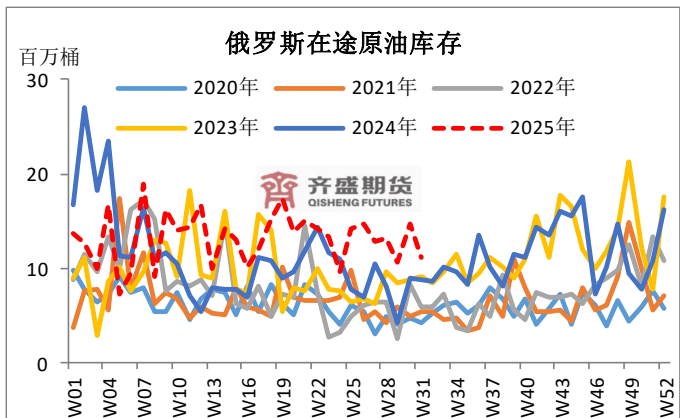
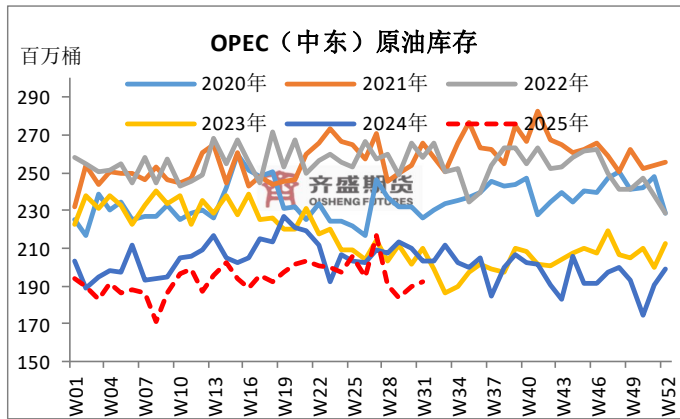
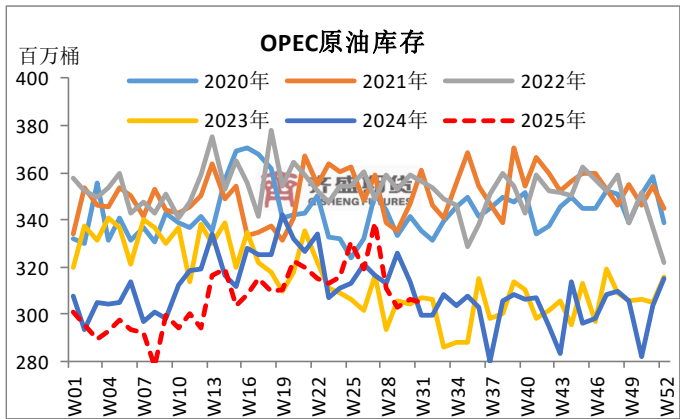
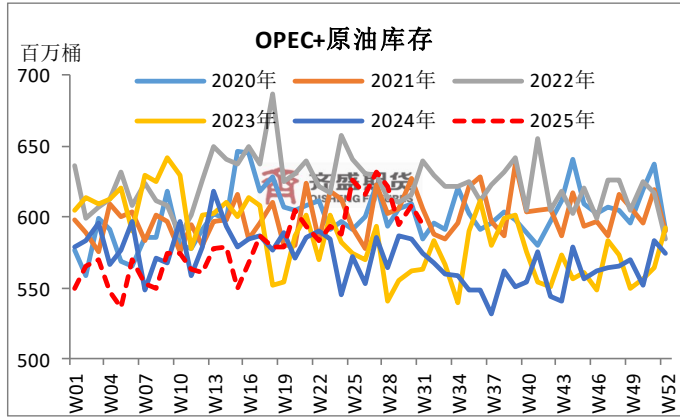
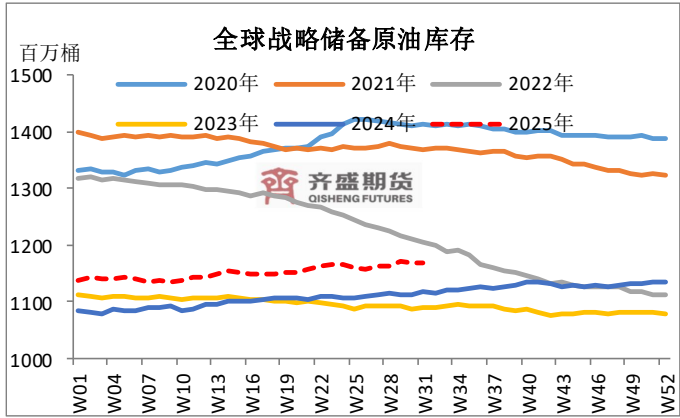
数据来源：EIA，同花顺，卓创资讯，齐盛期货整理。

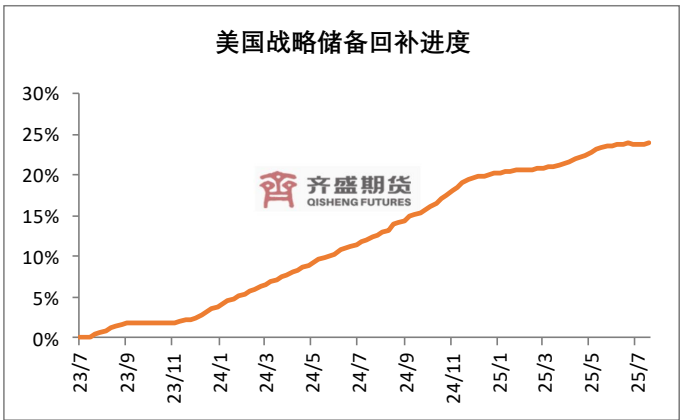
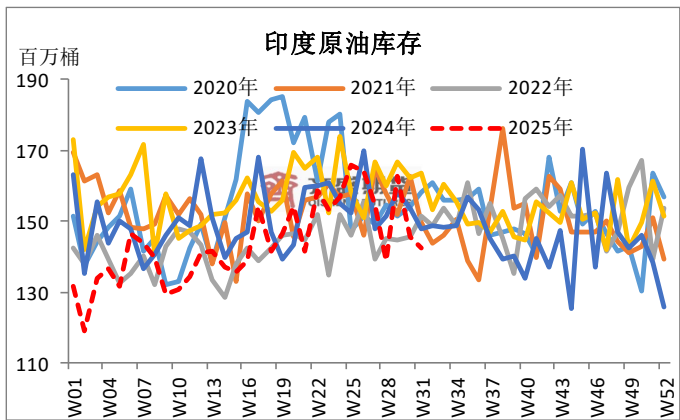
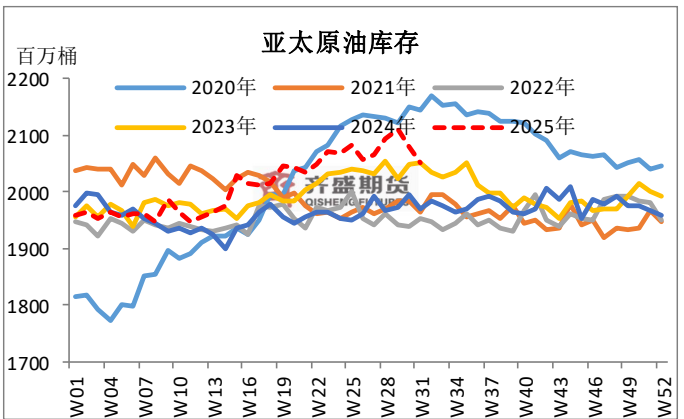
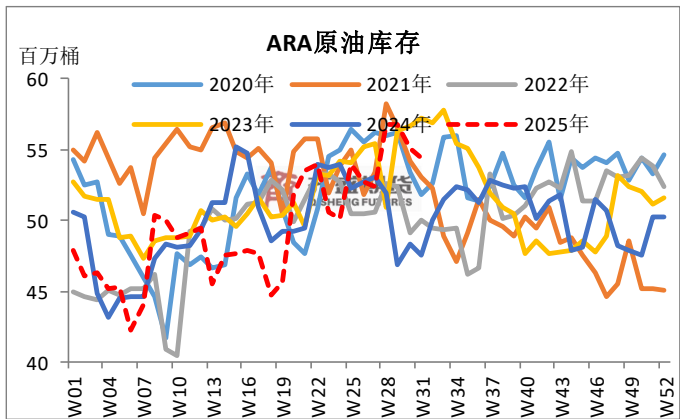
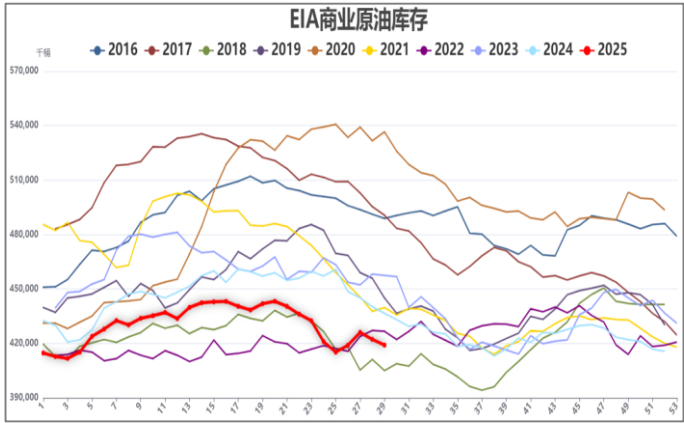
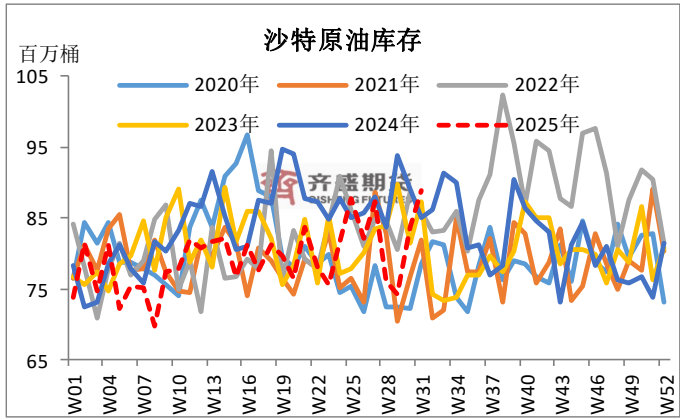
三、库存

全球原油库存近期有去库迹象，但从分项指标来看，近期主要是在途库存下滑的带动。商业及炼厂库存总体稳定，暂没有明显的去库迹象。



重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

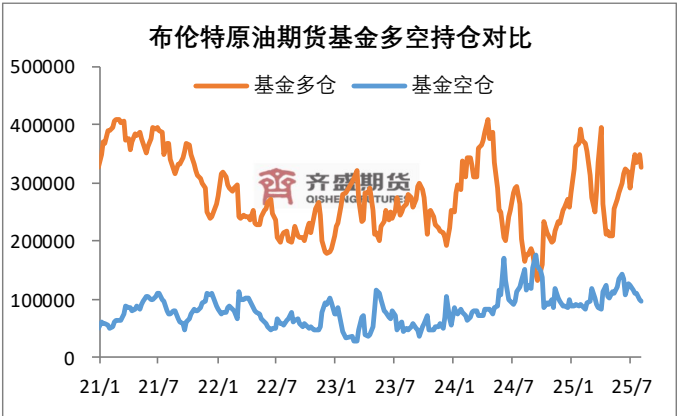
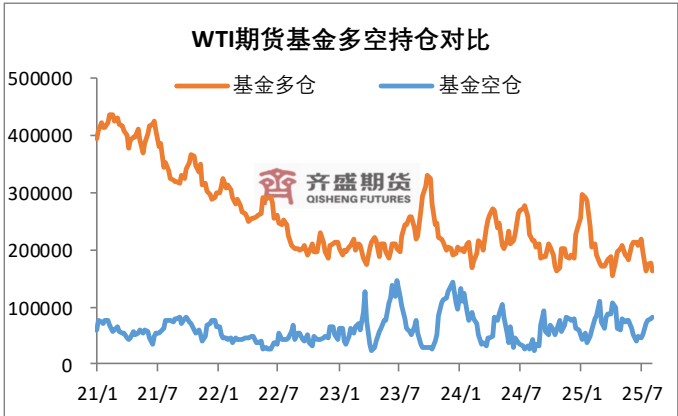
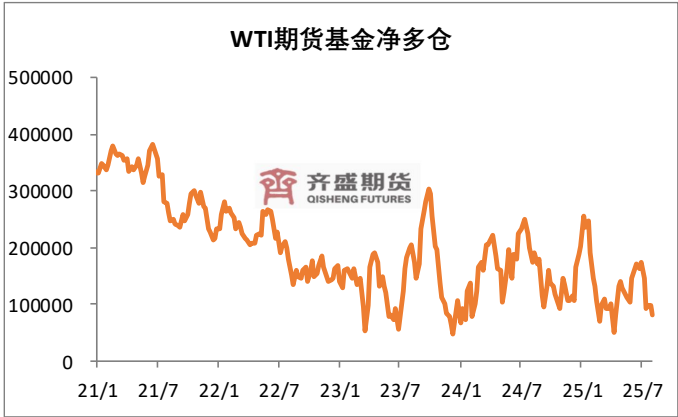
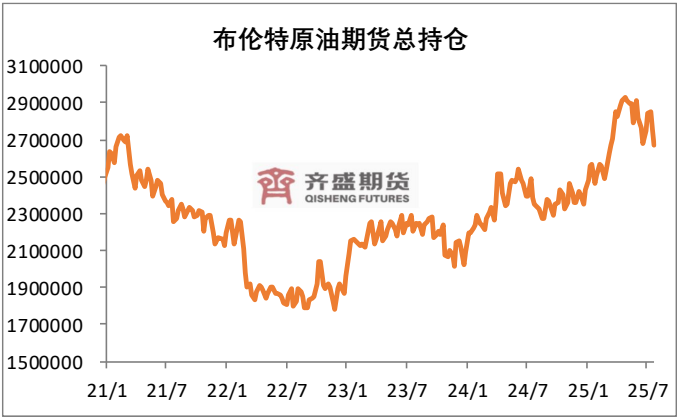
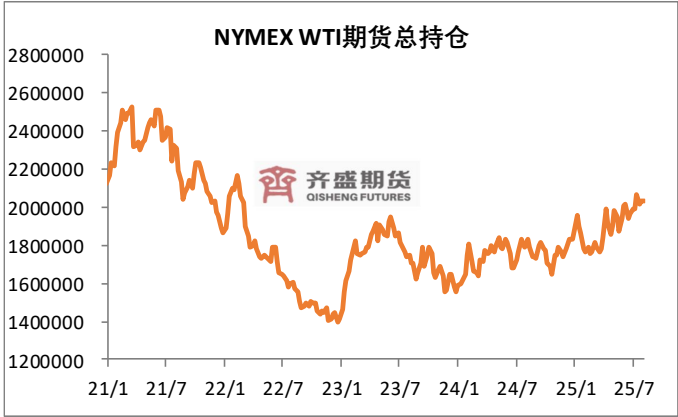




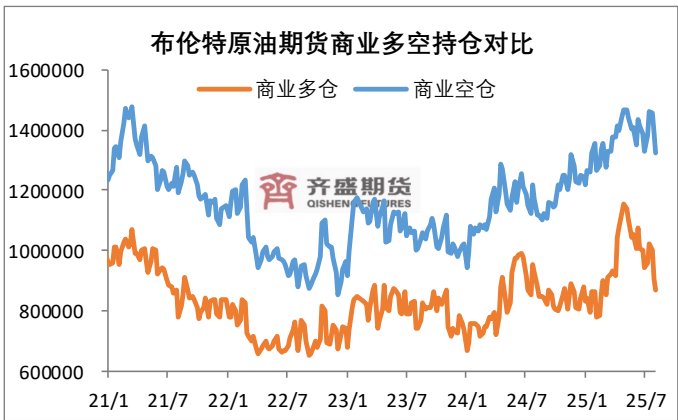
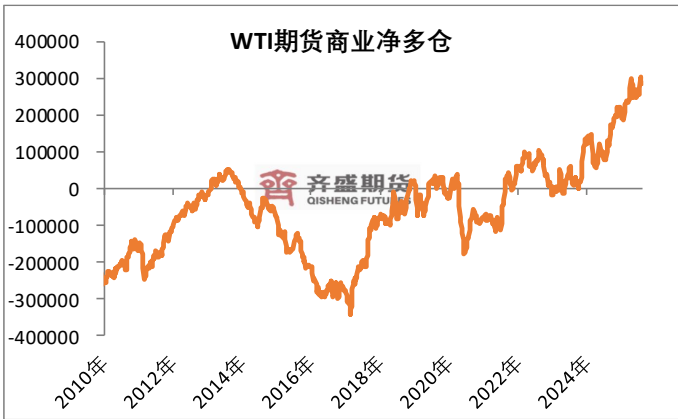
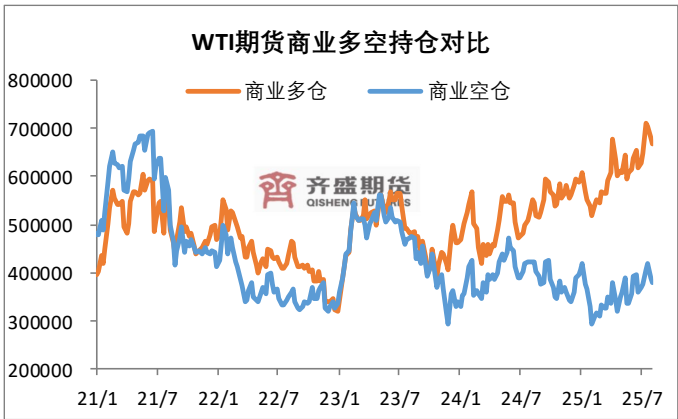
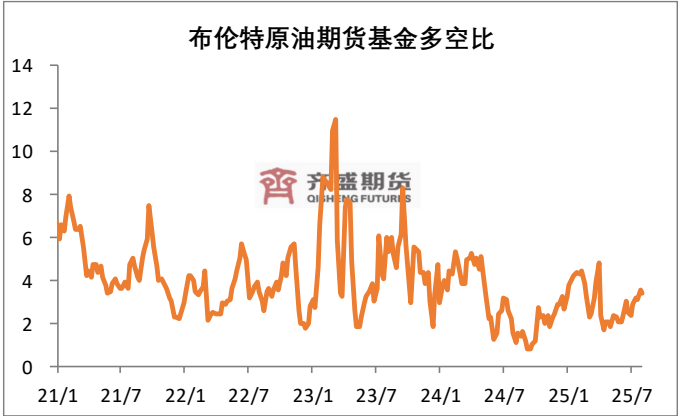
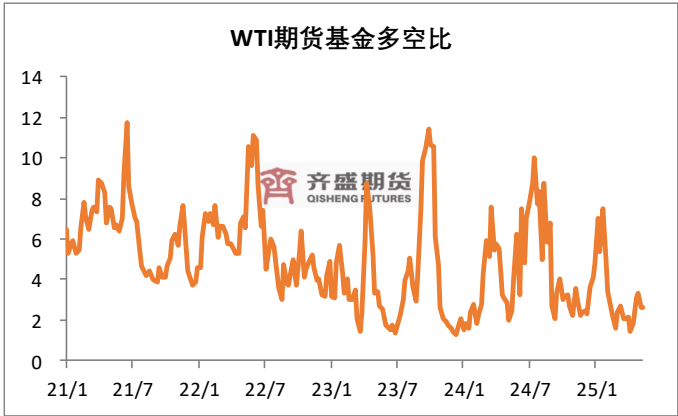
数据来源: kpler, EIA, 齐盛期货整理。

四、基金持仓

欧美原油基金和商业持仓结构总体分化，美原油基金净多仓降至低位，布油基金净多仓中等偏高。相反，美油商业净多仓升至高位，布油商业净多仓则趋势性下滑。从商业多空仓来看，目前美油盘面商业头寸更偏向于买入保值。



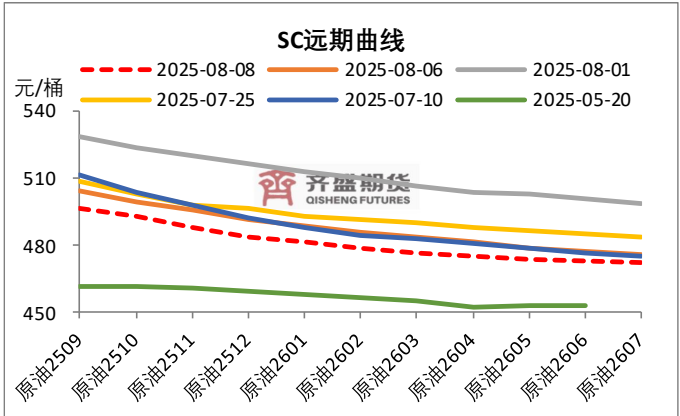
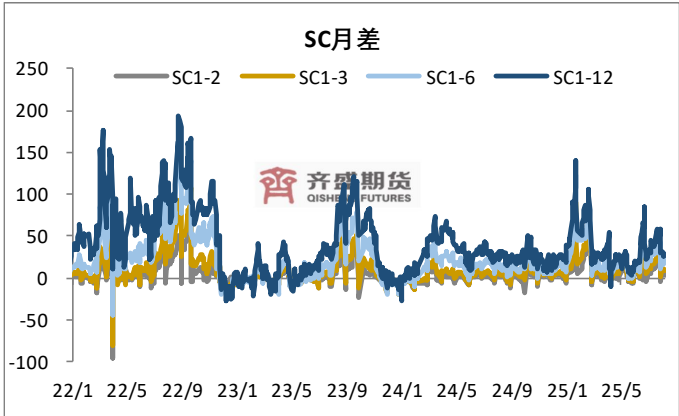
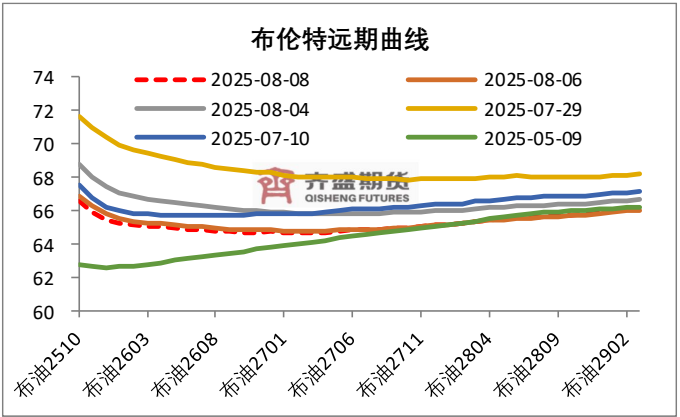
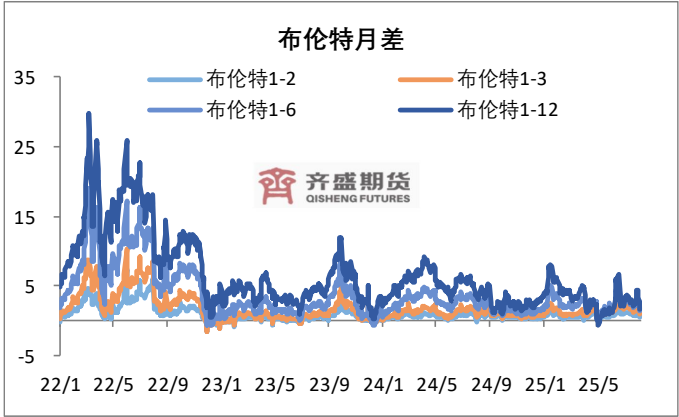
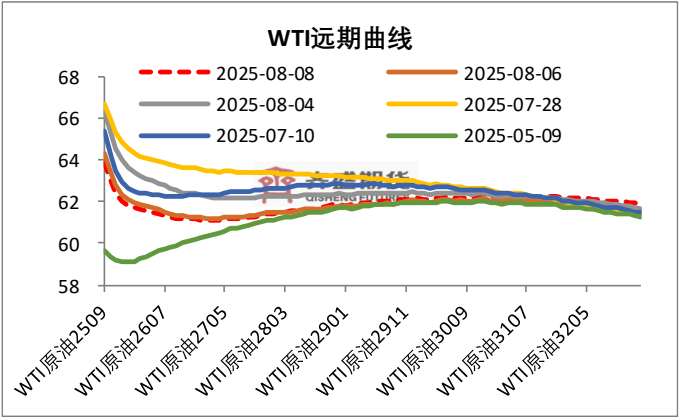
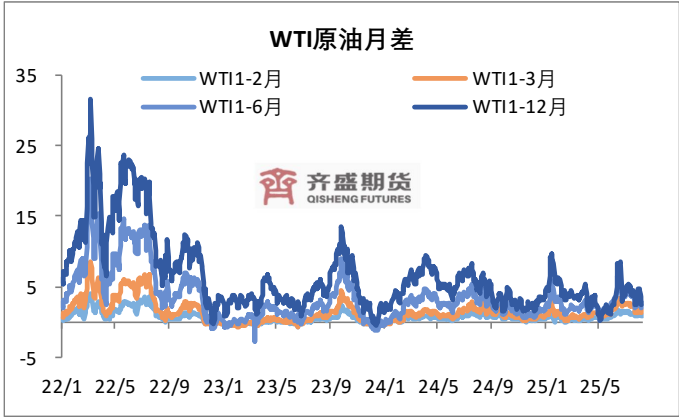
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



数据来源：CFTC，同花顺，齐盛期货整理。

五、原油月差及远期曲线

原油月差近期逐步回落，但总体保持偏强格局。

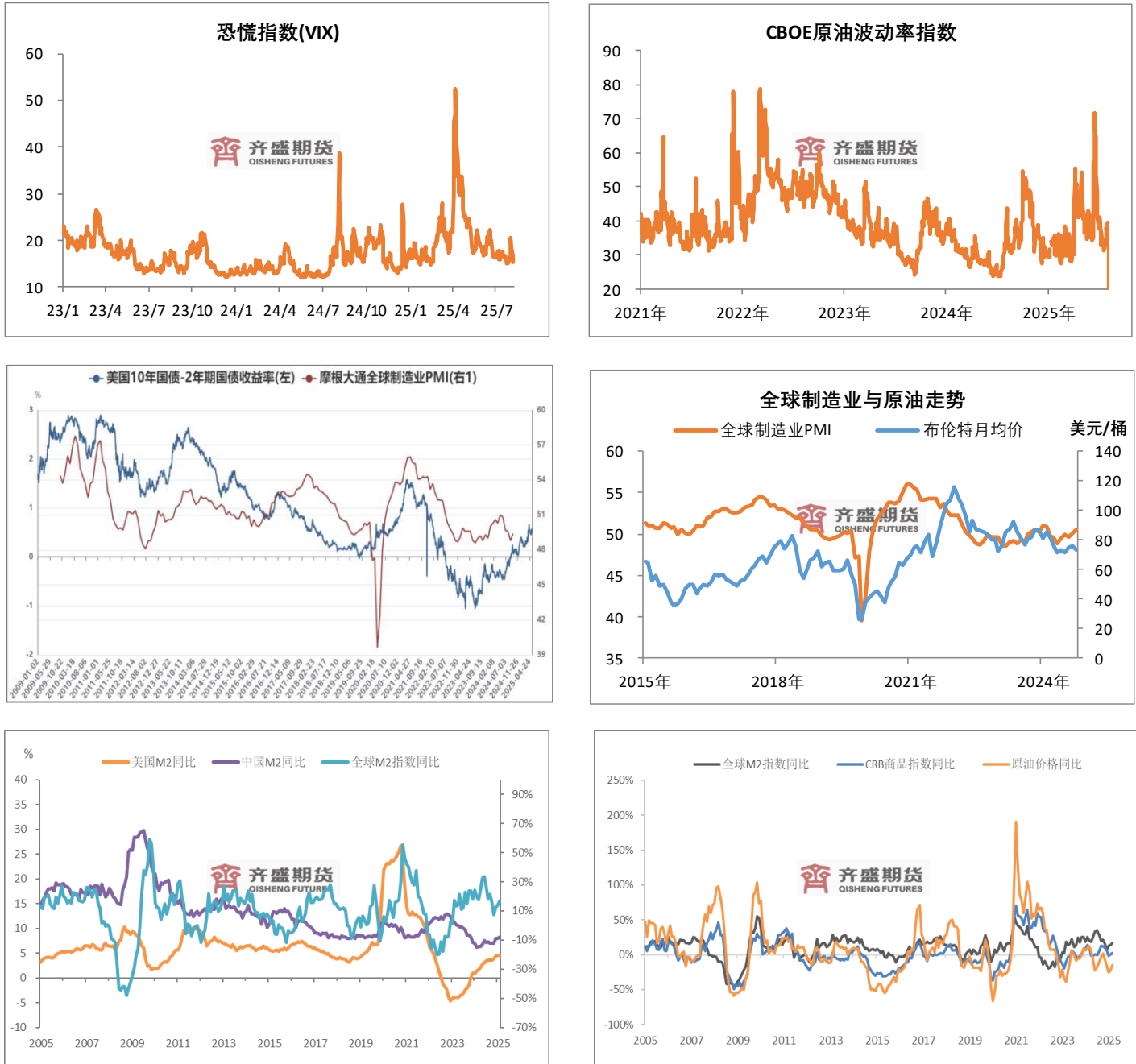


数据来源：同花顺，齐盛期货整理。

六、宏观指标

美联储进入降息周期。但降息节奏仍偏慢，美元流动性见底回升，对大宗商品的压力有所减轻，但 M2 增速维持低位，对商品的利好作用有限。

此外，从全球主要国家和地区进出口增速来看，当前全球经济形势仍然低迷，全球贸易形势有再度转弱的迹象，未来将持续面临关税贸易摩擦的压力。



数据来源：路透，同花顺，齐盛期货整理。

重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

2024-2025年全球主要国家和地区进口增速													
国家/地区	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
中国	-2.54%	6.69%	0.08%	0.17%	-2.35%	-3.94%	1.02%	-16.50%	1.50%	-4.30%	-0.20%	-3.40%	1.10%
美国	3.44%	12.84%	4.42%	9.62%	4.59%	7.38%	15.33%	25.04%	18.98%	32.28%	1.90%	0.59%	0.26%
欧盟	-7.50%	4.90%	0.30%	-0.20%	3.80%	1.40%	4.70%	11.60%	7.70%	11.50%	0.30%	-2.00%	
印度	5.93%	7.45%	3.31%	1.61%	3.88%	27.04%	4.89%	10.30%	-16.34%	11.36%	19.13%	-1.73%	-3.71%
日本	3.24%	16.47%	2.21%	1.94%	0.51%	-3.78%	1.76%	16.26%	-0.69%	1.90%	-2.10%	-7.68%	0.24%
韩国	-7.50%	10.50%	6.00%	2.30%	1.70%	-2.50%	3.30%	-6.40%	0.20%	2.30%	-2.70%	-5.30%	3.30%
越南	12.88%	22.78%	15.79%	9.06%	14.64%	9.62%	14.28%	0.88%	37.69%	18.65%	21.84%	15.48%	21.60%
中国台湾	33.86%	15.82%	11.61%	17.26%	5.98%	19.74%	30.38%	-16.90%	47.84%	28.77%	32.96%	25.03%	17.26%
2024-2025年全球主要国家和地区出口增速													
国家/地区	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
中国	8.45%	6.94%	8.61%	2.36%	12.68%	6.61%	10.63%	6.00%	-3.00%	12.40%	8.10%	4.80%	5.80%
美国	4.08%	5.42%	4.32%	-0.32%	-0.89%	5.07%	-1.39%	2.93%	0.07%	6.71%	10.84%	5.76%	3.42%
欧盟	-5.80%	10.20%	-1.30%	0.60%	1.70%	-1.30%	4.10%	4.80%	7.10%	15.70%	-1.60%	0.10%	
印度	2.44%	-1.84%	-9.33%	0.51%	17.23%	-4.83%	-0.99%	-2.41%	-10.85%	0.66%	9.02%	-2.17%	-0.05%
日本	5.35%	10.17%	5.48%	-1.76%	3.07%	3.79%	2.74%	7.26%	11.41%	3.99%	1.98%	-1.73%	-0.50%
韩国	5.60%	13.90%	10.90%	7.10%	4.60%	1.30%	6.60%	-10.10%	0.70%	3.10%	3.70%	-1.30%	4.30%
越南	12.94%	21.02%	16.13%	8.40%	10.14%	8.54%	7.96%	-4.23%	25.34%	13.23%	21.03%	20.68%	19.34%
中国台湾	23.41%	3.10%	16.79%	4.51%	8.40%	9.68%	9.14%	4.39%	31.48%	18.59%	29.94%	38.63%	33.71%

数据来源：同花顺，齐盛期货整理。

美联储未来历次会议利率调整预期概率

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES															
MEETING DATE	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17										0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.7%	9.3%
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.5%	48.9%	4.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.2%	48.7%	8.7%	0.4%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	45.1%	31.0%	5.0%	0.2%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	29.5%	39.3%	20.4%	3.1%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	14.9%	32.7%	33.0%	14.6%	2.1%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	8.9%	24.2%	32.9%	23.5%	8.1%	1.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	13.8%	27.0%	29.9%	18.6%	5.9%	0.7%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	6.6%	17.6%	27.8%	26.6%	14.9%	4.4%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	2.7%	9.4%	20.2%	27.5%	23.7%	12.2%	3.4%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.3%	1.7%	6.3%	15.2%	24.1%	25.4%	17.5%	7.5%	1.8%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：CME，齐盛期货整理。

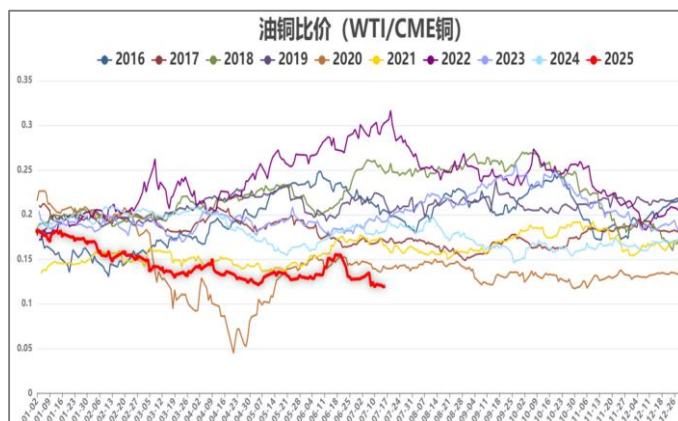
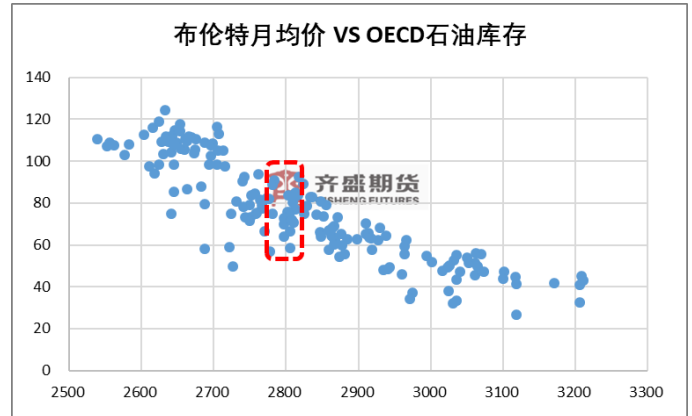
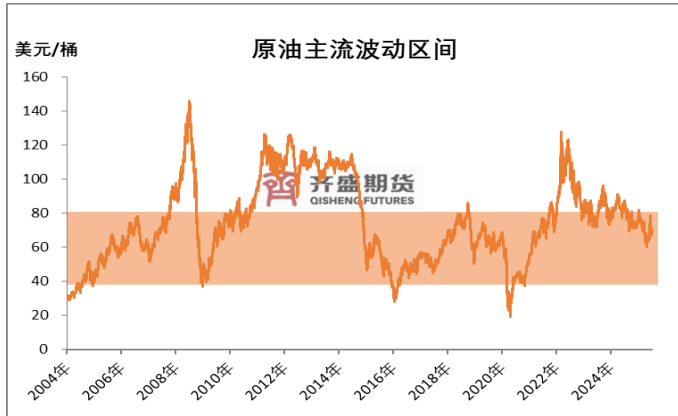
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

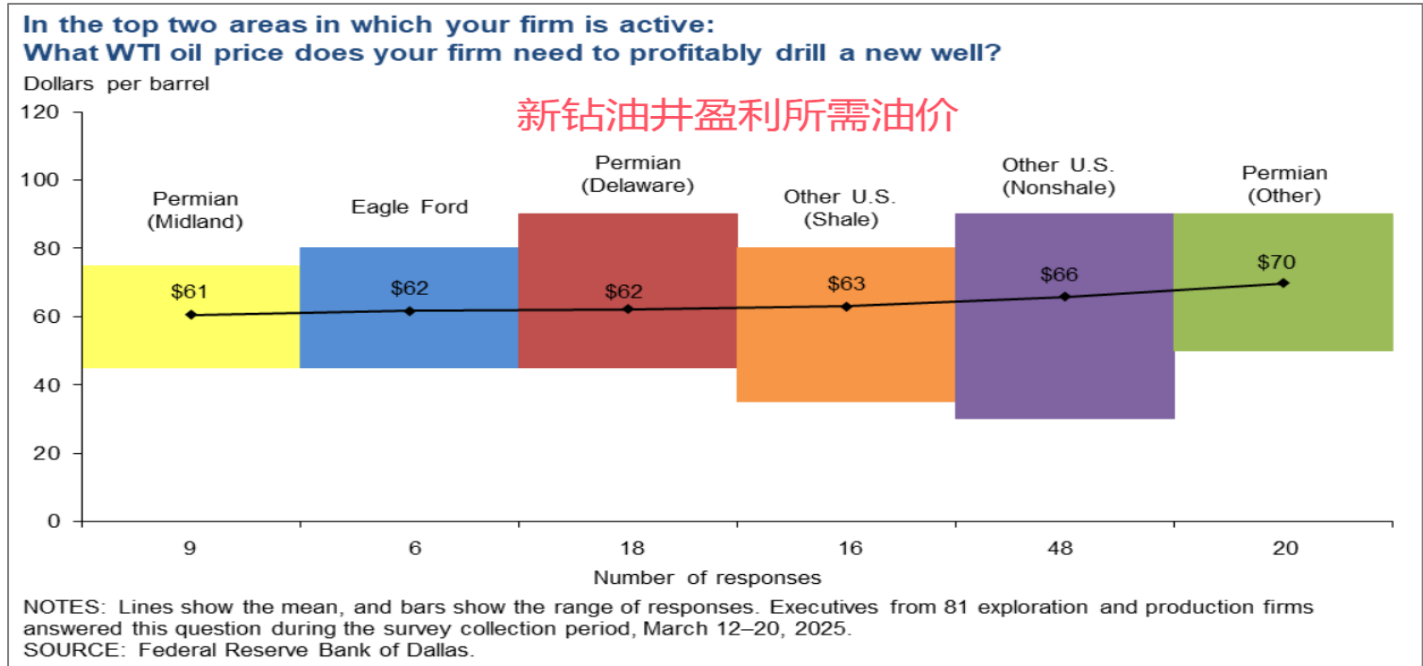
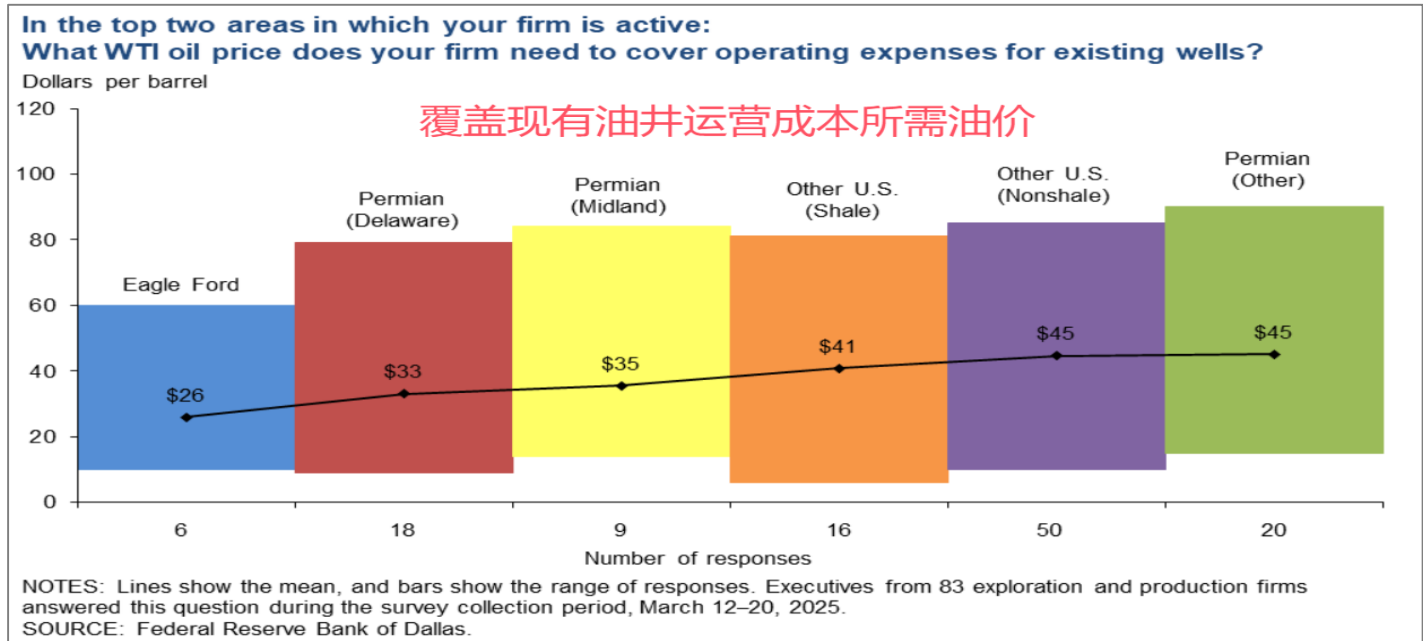
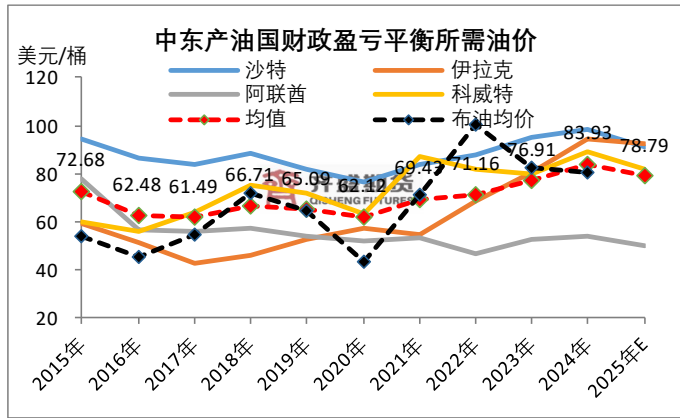
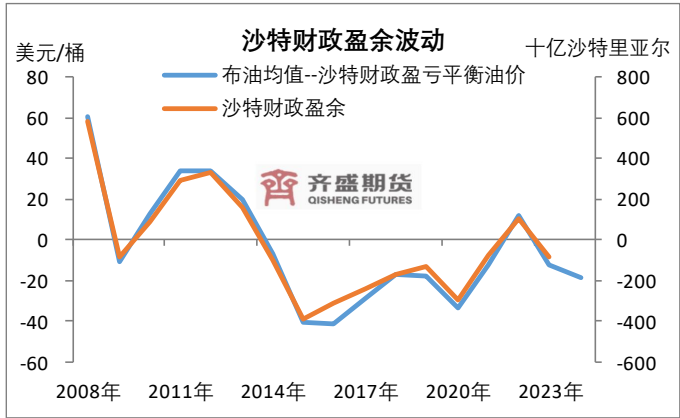
七、原油估值与相关成本

当前原油估值整体在中性区间偏高水平。

2015 年以来，中东主要产油国财政盈亏平衡所需油价均值区间在 60-75 美元，2024 年均值在 73 美元。长期以来，原油均价与中东产油国财政盈亏平衡所需油价均值之间，并不存在明显的相关性，即油价波动并没有明显的响应产油国财政盈亏诉求。

根据达拉斯联储调查报告显示，美国页岩油产区生产成本在 31-45 美元/桶，平均生产成本为 39 美元/桶，页岩油产区完全成本在 59-70 美元/桶，平均完全成本为 64 美元/桶。上述两个平均成本，均较此前一次调查成本提高 2 美元/桶。

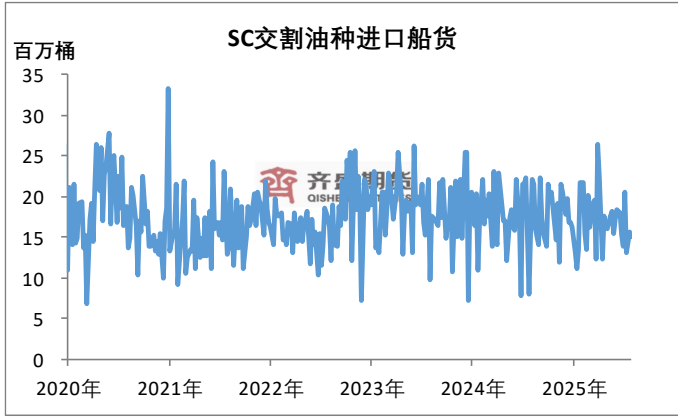
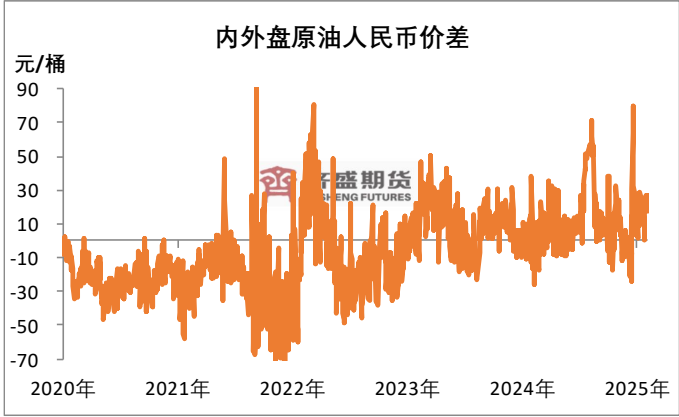
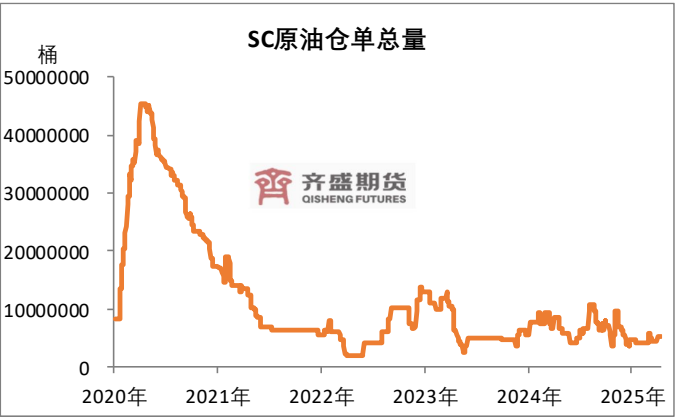
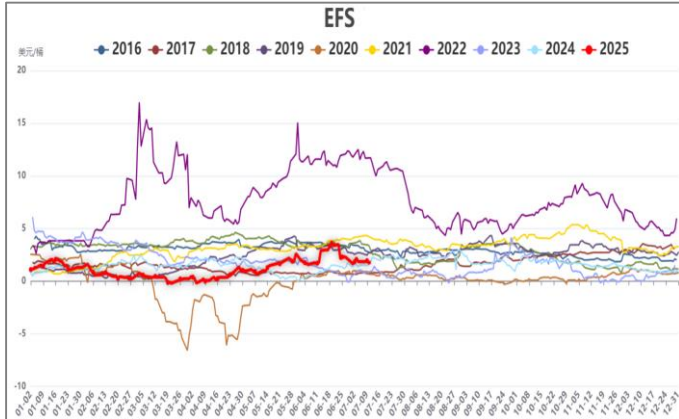
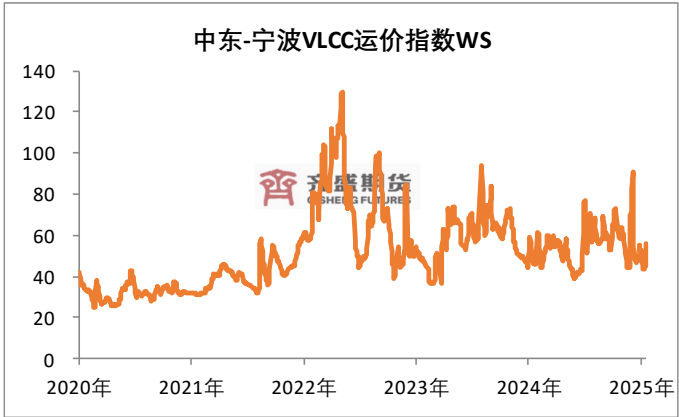




数据来源：EIA，达拉斯联储，同花顺，齐盛期货整理。

重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

八、其他指标



数据来源: Bloomberg, kpler, 同花顺, 齐盛期货整理。

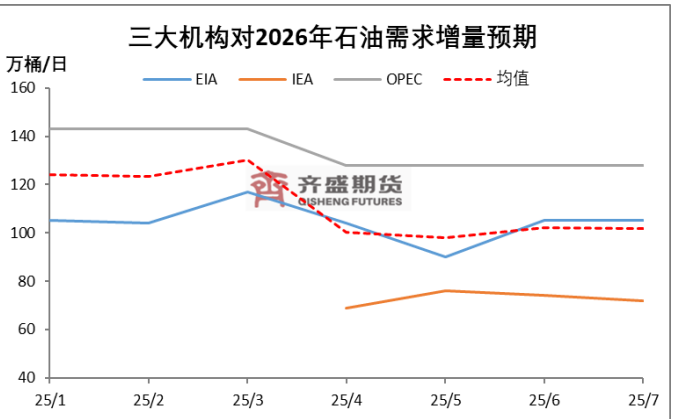
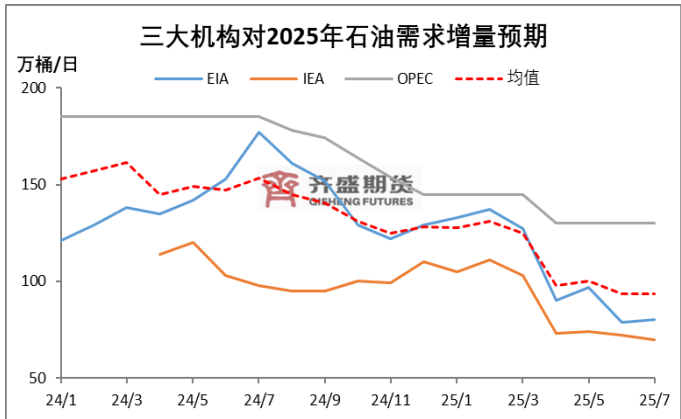
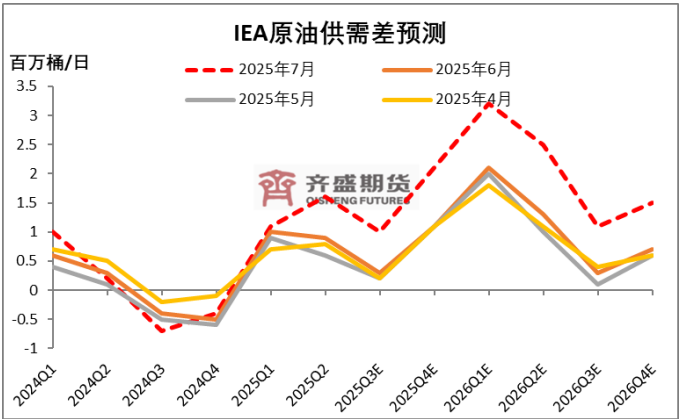
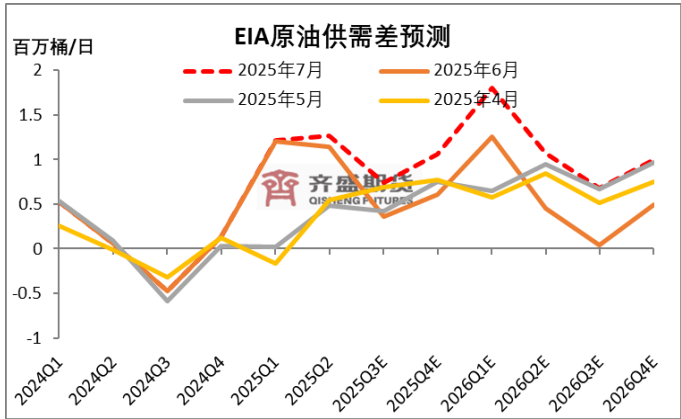
重要事项: 本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

九、机构平衡表

EIA 和 IEA 7 月月报中依然给出未来两年持续性过剩预期。

EIA 7月月报季度供需平衡表预估（百万桶/日）			
时间	供应量	需求量	供-需
2024年Q1	102.18	101.66	0.52
2024年Q2	102.80	102.74	0.06
2024年Q3	102.82	103.29	-0.47
2024年Q4	103.39	103.26	0.13
2025年Q1	103.37	102.16	1.21
2025年Q2	104.46	103.19	1.27
2025年Q3E	105.08	104.34	0.74
2025年Q4E	105.50	104.44	1.06
2026年Q1E	105.15	103.35	1.80
2026年Q2E	105.63	104.56	1.07
2026年Q3E	105.94	105.26	0.68
2026年Q4E	106.16	105.16	1.00

IEA 7月月报季度供需平衡表预估（百万桶/日）			
时间	供应量	需求量	供-需
2024年Q1	102.2	101.2	1.0
2024年Q2	103.1	102.9	0.2
2024年Q3	103.2	103.9	-0.7
2024年Q4	103.5	103.9	-0.4
2025年Q1	103.5	102.4	1.1
2025年Q2	105.0	103.4	1.6
2025年Q3E	105.7	104.7	1.0
2025年Q4E	106.3	104.2	2.1
2026年Q1E	106.1	102.9	3.2
2026年Q2E	106.6	104.1	2.5
2026年Q3E	106.6	105.5	1.1
2026年Q4E	106.6	105.1	1.5

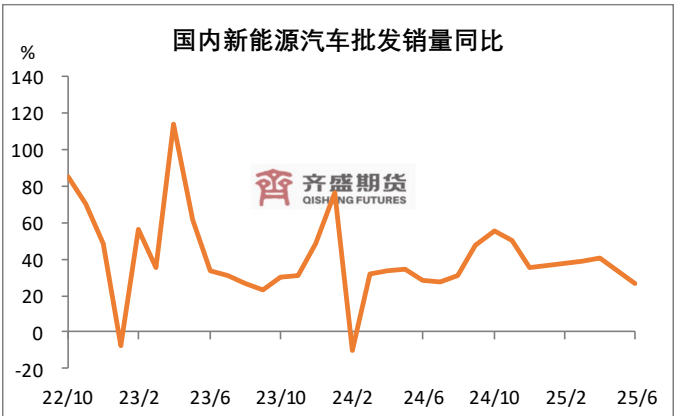
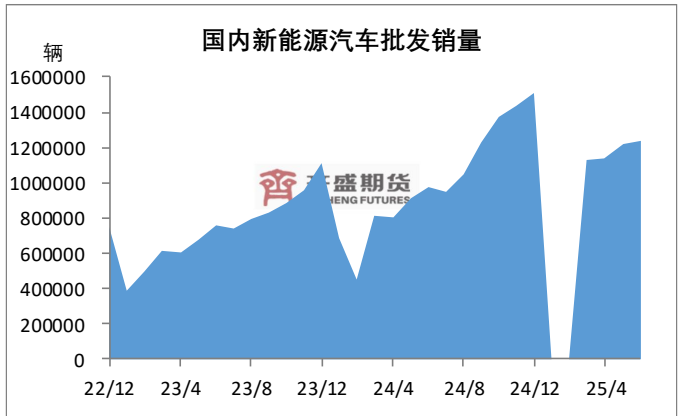
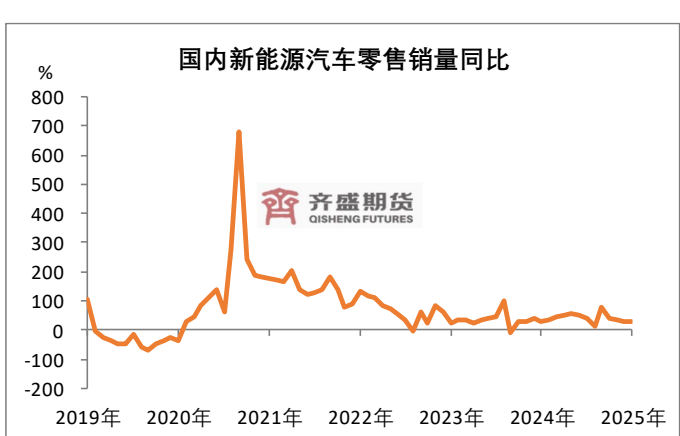
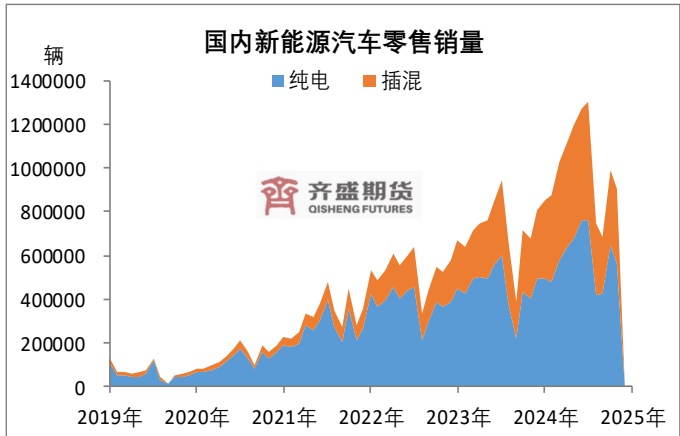
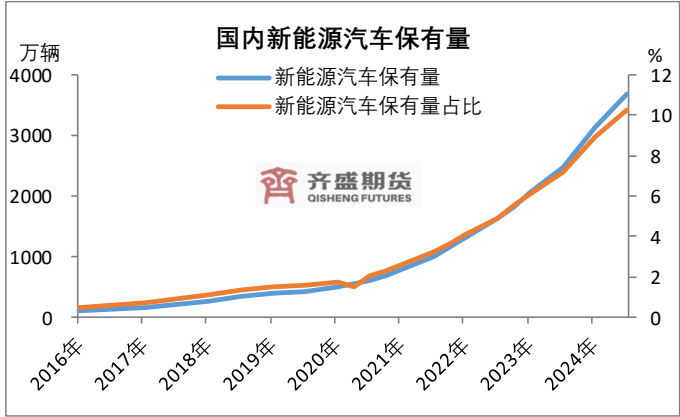
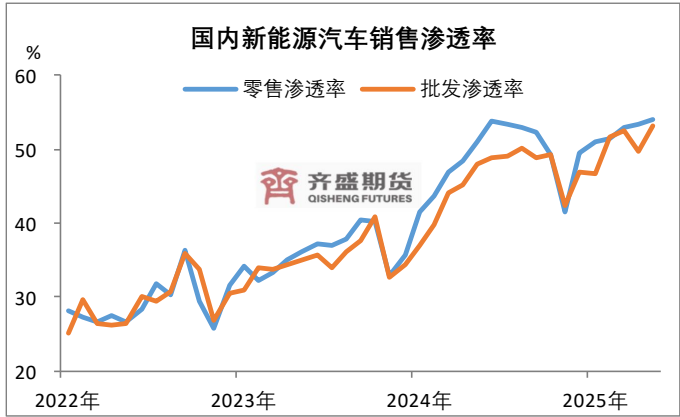


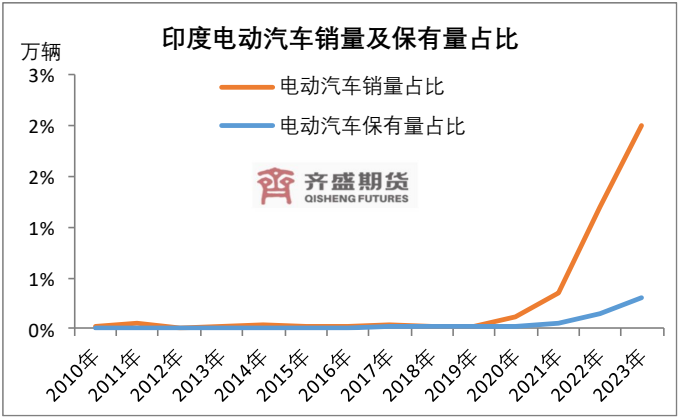
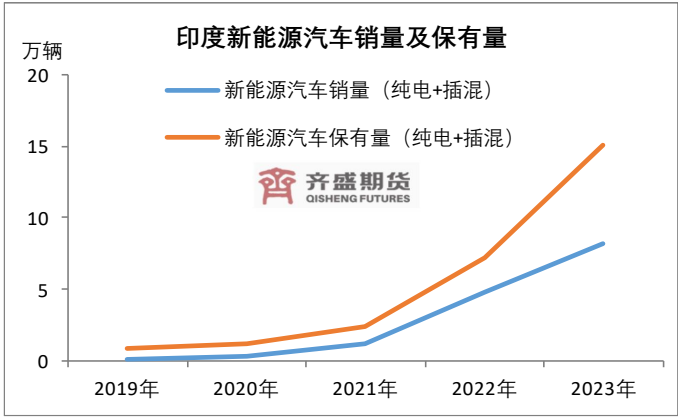
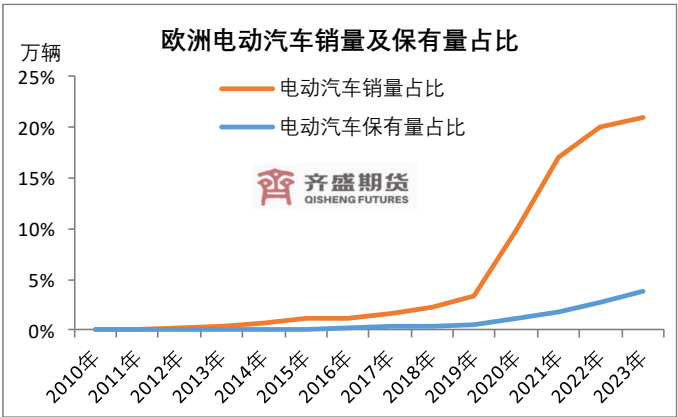
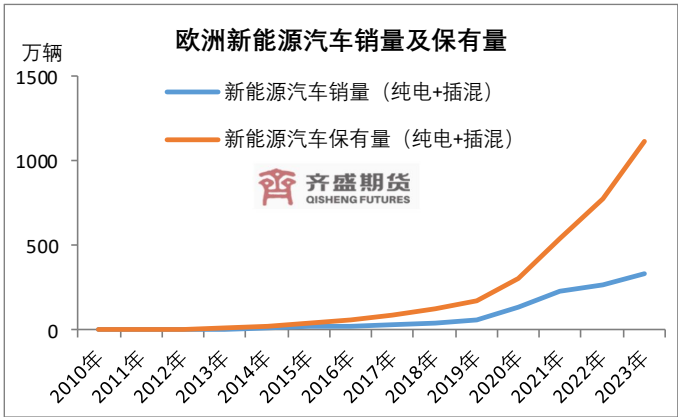
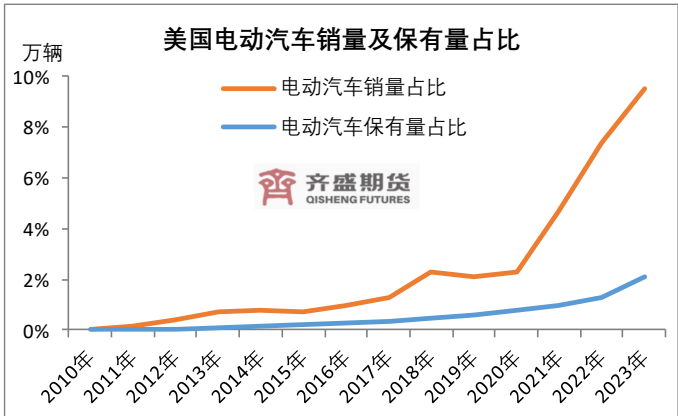
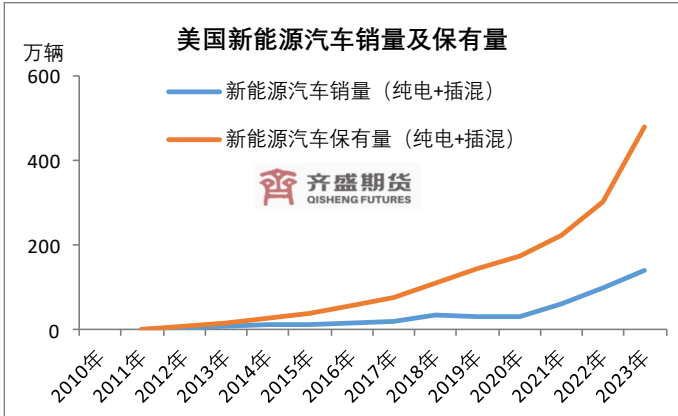
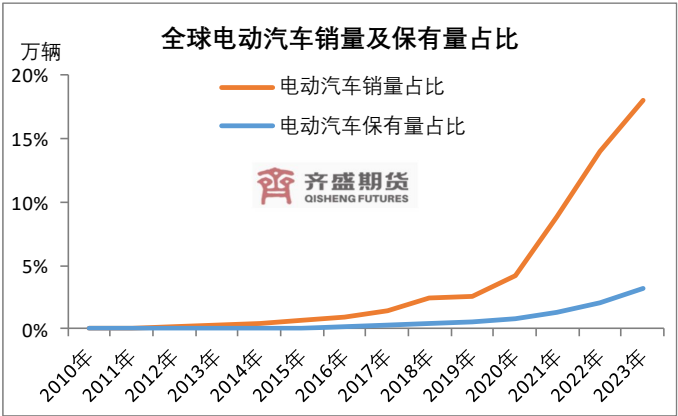
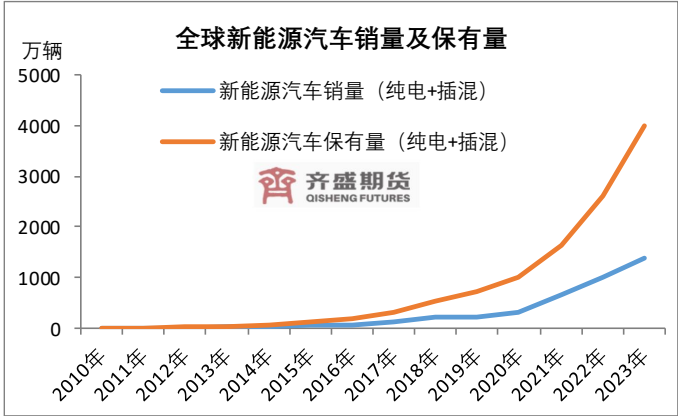
数据来源：EIA，IEA，OPEC，齐盛期货整理。

重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

十、全球新能源汽车概况

全球新能源汽车近年来快速普及，新能源汽车销量占比迅速提升，其中，中国市场最具代表性。中国市场新能源汽车零售销售渗透率稳步提升，保有量占比在加速提升。新能源汽车在全球的逐步普及，将对汽车燃料——汽油和柴油，形成不可逆的替代。以中国市场为例，保守估计，新能源汽车已经替代汽油销量逾 2000 万吨，未来这一数量还将加速提升，由此也导致原油及成品油需求增速将受到极大拖累，中长期来看，全球原油需求增速将保持低水平。





重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。

总部地址：山东省淄博市张店区柳泉路 45 号甲 3 号 5 层

邮编：255000

电话：400-632-9997

网址：www.qsqh.cn



重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。