

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. 高盛：2026 年油价将跌至 50 美元。
2. 欧盟考虑引入二级制裁 防止第三国助俄规避制裁措施。
3. 泽连斯基：乌美代表团 29 日将在纽约会晤。

策略概要

原油市场暂无新驱动出现，原油盘面继续维持横盘震荡，但总体基调偏弱，并且盘面在 7 月以来震荡区间下沿附近波动，短线留意回踩关键支撑的可能，并持续关注下沿支撑有效性，该位置依然是中期走势的分水岭。从原油盘面量价指标来看，当前原油市场多空处于僵持状态，矛盾在逐步积累，尚未被激化，留意 9 月份原油市场几个关键时间节点以及对应事件落地情况。原油基本面预期不变，依然是利空导向，最大的不确定性仍然在地缘层面，继续跟踪关注俄乌局势动向。原油短期内将延续多空僵持局面，盘面上方仍将被基本面压制，未来基本面、宏观和地缘三大逻辑驱动中性偏空，趋势上仍然警惕下行风险。

财经日历

【今日重点关注的财经数据与事件】2025 年 8 月 28 日 周四

- 15:00 商务部召开新闻发布会
- 17:00 欧元区 8 月工业、经济景气指数
- 19:30 欧洲央行公布 7 月货币政策会议纪要
- 20:30 美国至 8 月 23 日当周初请失业金人数
- 20:30 美国第二季度实际 GDP 年化季率修正值
- 22:00 美国 7 月成屋签约销售指数月率
- 次日 06:00 美联储理事沃勒就货币政策发表讲话

【原油隔夜要闻】

8月28日

1. 白宫贸易顾问纳瓦罗：**如果印度停止购买俄罗斯石油，可获得 25%的关税优惠。**
2. 市场消息：受强降雨影响，墨西哥 Dos Bocas 炼油厂已于 8 月 25 日被迫关闭所有加工装置。
3. 【IAEA 称未发现伊朗转移近武器级铀】

联合国国际原子能机构（IAEA）表示，卫星图像显示，自两个月前美国发动袭击以来，伊朗伊斯法罕核设施内接近武器级的铀并未被转移。该机构同时呼吁伊朗允许恢复监测。IAEA 总干事格罗西周三说：“没有任何迹象表明这些材料被转移。”谈及受损场所的检查，格罗西补充称：“我们的工作已经开始，但还未达到我希望的程度。我不会隐瞒这一点。”

4. 【欧盟考虑引入二级制裁 防止第三国助俄规避制裁措施】

据知情人士透露，欧盟正在考虑引入二级制裁，以防止第三国帮助俄罗斯规避欧盟已实施的惩罚性措施。欧盟目前正在制定第 19 轮制裁方案。知情人士表示，欧盟外长本周晚些时候将在哥本哈根会晤，预计将讨论一系列选项。预计部长们将讨论 2023 年通过但尚未启用的“反规避工具”，该工具可**禁止向被视为协助规避制裁的第三国出口、供应或转让某些商品**。部长们还在**考虑进一步针对俄油、天然气及金融部门的制裁，以及进一步限制俄商品的进出口**。**这些讨论将以非正式形式进行，不会专门聚焦于新的制裁方案。**

5. 【俄罗斯对车用汽油出口实施新临时禁令】

当地时间 8 月 27 日，俄罗斯政府宣布对车用汽油出口实施新的临时禁令。9 月 1 日至 9 月 30 日，该禁令将适用于所有出口商，包括石油产品生产商和非生产商。自 10 月 1 日起，针对汽油生产商的限制将被取消。俄联邦政府官方社交媒体平台称，此决定旨在维护俄罗斯国内燃油市场的稳定。之前的出口禁令由政府于 2025 年 2 月制定。该禁令生效时间为 2025 年 3 月 1 日至 8 月 31 日（含）。目前，该限制也适用于石油产品直接生产商的供应。

6. 【泽连斯基：乌美代表团 29 日将在纽约会晤】

当地时间 8 月 27 日，乌克兰总统泽连斯基在视频讲话中说，**乌克兰和美国代表团 29 日将在美国纽约举行会晤**。泽连斯基说，乌方代表团由总统办公室主任叶尔马克、国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫领衔，28 日将访问瑞士，29 日访问美国，并就**对乌安全保障的军事、政治和经济方面内容与美方进行讨论**。他认为，有必要加快推进关于安全保障的谈判进程。美国中东问题特使威特科夫前一天说，他将于本周在纽约与乌方代表举行会晤，以推动结束俄乌冲突的外交努力。

7. 【美联储 9 月降息概率为 88.7%】

据 CME “美联储观察”：美联储 9 月维持利率不变的概率为 11.3%，降息 25 个基点的概率为 88.7%。美联储 10 月维持利率不变的概率为 5.5%，累计降息 25 个基点的概率为 49%，累计降息 50 个基点的概率为 45.5%。

8月27日

1. 美国至 8 月 22 日当周 EIA 原油库存-239.2 万桶，预期-186.3 万桶，前值-601.4 万桶。战略石油储备库存+77.6 万桶，前值+22.3 万桶。库欣原油库存-83.8 万桶，前值+41.9 万桶。汽油库存-123.6 万桶，预期-215.4 万桶，前值-272 万桶。精炼油库存-178.6 万桶，预期+88.5 万桶，前值+234.3 万桶。原油产量增加 5.7 万桶至 1343.9 万桶/日。商业原油进口 623.4 万桶/日，较前一周减少 26.3 万桶/日。原油出口减少 56.2 万桶/日至 381.0 万桶/日。炼厂开工率 94.6%，预期 96.2%，前值 96.6%。

2. 美国财政部：**美国批准部分俄罗斯钻石进口交易许可。**

3. 【乌克兰袭击叠加美关税政策影响，俄原油出口量跌至四周低点】

乌克兰对俄罗斯石油出口管道的无人机袭击，以及美国对印度进口商品关税加倍的政策，似乎正在冲击莫斯科的原油出口。据机构汇编的油轮跟踪数据显示，**在截至 8 月 24 日当周，俄罗斯港口的周度原油发货量减少 32 万桶/日，降至 272 万桶/日的四周低点，主要原因是波罗的海乌斯季卢加港的装载量下降。**这使得四周平均原油发货量基本持平，海运货物日均量为 306 万桶。

4. 美国财长贝森特：（提及在七国集团会议上提到的二级关税）加拿大愿意加入二级关税。**重申欧洲不愿对俄罗斯征收二级关税。**

5. 【欧盟汽车制造商警告：燃油车禁令已不切实际】

欧洲汽车制造商表示，欧盟计划实施的燃油车禁令已不再现实，并警告称气候法规可能削弱该地区汽车行业及其供应商网络。在致欧盟委员会主席冯德莱恩的一封信中，汽车行业主要游说团体负责人**敦促重新评估“2030 年代中期淘汰燃油车”的计划**，指出中国在电动汽车供应链的主导地位以及美国新贸易壁垒构成了新障碍。欧洲汽车制造商协会主席、梅赛德斯-奔驰集团 CEO 康林松与欧洲汽车供应商协会主席、舍弗勒集团高管马蒂亚斯·辛克在信中表示：“欧洲汽车行业转型计划必须超越理想主义，正视当前产业和地缘政治现实。在当今环境下，实现 2030 年和 2035 年二氧化碳排放目标已完全不具可行性。”

6. 据塔斯社援引哈萨克斯坦能源部消息称，哈萨克斯坦正在举行会议，以恢复经由巴库-提比里斯-杰伊汉管线的石油过境运输。哈萨克斯坦对欧洲的石油供应正在顺利进行。

7. 高盛：**预计石油过剩将扩大**，2025 年第四季至 2026 年第四季平均为 180 万桶/日，这将导致到 2026 年底全球库存累计增加近 8 亿桶。展望未来，我们预计**布伦特原油价格到 2026 年底将跌至 50 美元出头。**

【原油策略建议】

隔夜原油震荡中小幅反弹，日内空头小幅减仓，成交量总体稳定。原油盘面运行节奏基本没变化，继续保持横盘震荡格局，总体基调依然偏弱势。**目前原油盘面维持在 7 月以来震荡区间下沿附近波动，继续留意回踩关键支撑的可能，并持续关注下沿支撑有效性，该位置依然是中期走势的分水岭。**

原油市场仍然没有新的重大消息出现，上周市场情绪改善推动原油盘面企稳反弹，截至目前情绪端利好基本在盘面消化，原油维持弱势震荡，等待后续驱动的出现。

近期原油盘面在震荡的过程中，盘面量价指标的分化要引起关注，重点留意多空矛盾的积累过程，以及着重分析未来能够激化多空矛盾的点。

过去一个月，欧美原油持仓趋势出现分化。7月中旬以来，美油加权合约持仓量总体在减少，而8月之后布油加权合约持仓出现较明显增仓。美油持仓减少，主要以多头减仓为主，暗示盘面在7月以来横盘震荡的过程中，总体基调在转弱。8月之后布油持仓反而持续增加，多空双方均有增仓，并且增幅大体相当，意味着**布油盘面多空已经进入博弈阶段，但成交并未出现明显放量，矛盾尚未被激化，仍然是多空僵持状态。**

再结合当前原油逻辑驱动分析来看，美油盘面情绪逐步降温，对应美国市场旺季需求拐点逐步临近，甚至从美国汽油表需数据来看，今年汽油需求拐点已经提前出现。布油盘面多空双方缓步增仓，成交维持偏低水平，多空处于僵持状态，对应当前地缘局势仍有较高不确定性，OPEC+未来产出政策导向以及美联储降息节奏仍不清晰。多空矛盾逐步积累的过程中，等待关键事件落地，或者预期导向清晰后，多空矛盾被激化，原油盘面作出方向性选择。

年底之前，原油市场重大事件与时间节点大致有以下几个：1. 俄乌谈判（1-2周）；2. 9月1日美国劳工节，美国驾车出行高峰期结束，需求将转入季节性下滑阶段；3. 9月7日OPEC+会议，目前市场预期暂停增产，后续产量政策不确定；4. 9月18日美联储议息会议，降息25基点是主流预期；5. 再往后关注OPEC+月度会议，美联储10月和12月议息会议。上述重大事件当中，需求季节性下滑是确定性事件，除此之外，都有较大不确定性，从对原油盘面的影响时长来看，依次关注OPEC+会议，俄乌谈判以及美联储议息会议。

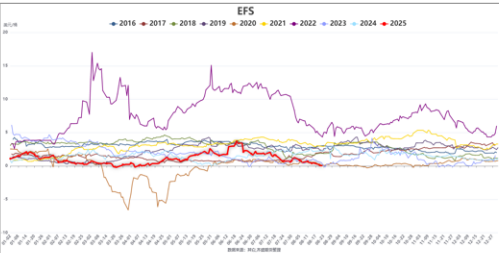
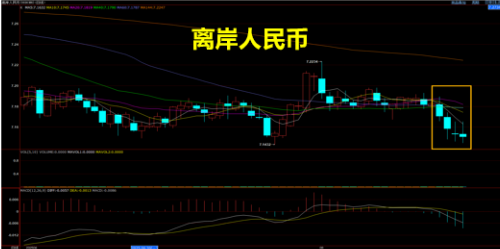
总之，原油市场暂无新驱动出现，原油盘面继续维持横盘震荡，但总体基调偏弱，并且盘面在7月以来震荡区间下沿附近波动，短线留意回踩关键支撑的可能，并持续关注下沿支撑有效性，该位置依然是中期走势的分水岭。从原油盘面量价指标来看，当前原油市场多空处于僵持状态，矛盾在逐步积累，尚未被激化，留意9月份原油市场几个关键时间节点以及对应事件落地情况。原油基本面预期不变，依然是利空导向，最大的不确定性仍然在地缘层面，继续跟踪关注俄乌局势动向。原油短期内将延续多空僵持局面，盘面上方仍将被基本面压制，未来基本面、宏观和地缘三大逻辑驱动中性偏空，趋势上仍然警惕下行风险。

最后多说一点。

外盘原油近期行情相对枯燥，但最近两个交易日，国内SC盘面走势出现异常，具体表现为“明显弱于”外盘原油。对此个人分析如下：

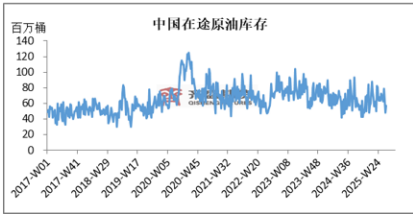
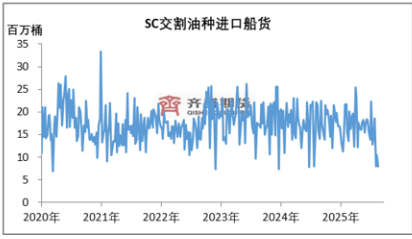
对内外价差产生直接影响的三个因素：运费、汇率和轻中质价差，利多因素占主导，本应对SC构成强支撑，利于内外价差走扩。此外，从SC仓单的情况来看，也没有很大的结构性变化，仓单依然维持低位，甚至近期交割油种进口船货还出现明显减少，交割层面同样是利于多头的结构。

近期随着美国对伊朗再度实施制裁，导致中东-中国油轮**运费短线拉升，利多内外价差**。
离岸人民币近期有明显走低迹象，即**人民币升值，利空内外价差**。
反应轻中质原油品质价差的EFS近期持续走弱，甚至最近几天跌入负值区间，意味着中质原油开始升水轻质原油，**EFS持续走弱，理论上同样利多内外价差**。
从影响内外价差的三个关键因素来看，利多因素相对占主导。



SC仓单近期没有很大波动，基本维持低位，依然是容易引起逼空行情的仓单结构。
近期SC交割油种进口船货出现明显减少，这也是一个利于逼空的变化。
国内采购的进口原油在途库存存在正常区间内波动，国内原油采买需求目前看正常，但也要留意在途库存重心在缓慢下移。

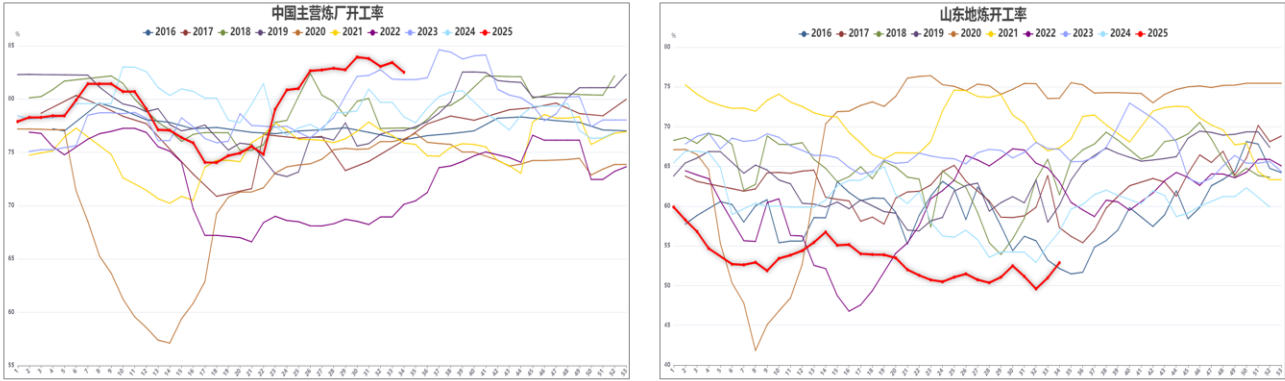
从交割角度来看，应该更加利好SC而非是利空。



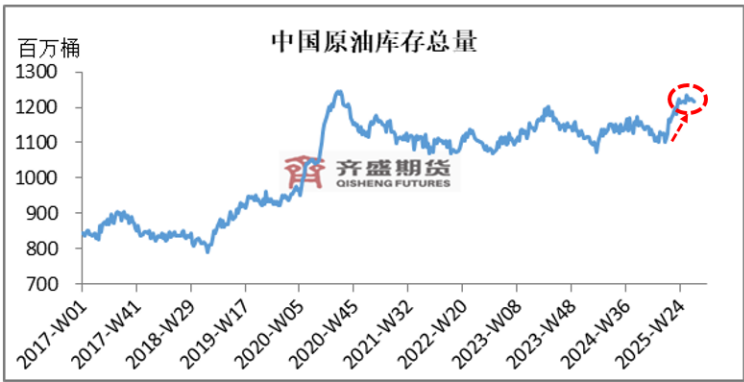
但是，从国内供需角度来看，也有不利因素出现。最大的问题有两点：第一，主营炼厂开工大概率见顶，地炼开工没有明显好转，国内原油加工需求未来见顶回落的风险偏大；第二，之前国内阶段性大规模原油采购可能要告一段落，3月份开始的国内原油快速累库现象有结束的迹象。

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。

中国炼厂开工负荷近期变化不大，但**留意主营炼厂开工负荷可能见顶**，地炼开工总体维持底部，能否继续抬升有待观察。从炼厂开工率现状以及季节性导向来看，**国内原油加工需求未来有见顶回落倾向。**
就国内原油需求而言，对SC乃至外盘都是偏空影响。



按照国内原油储备120天进口量，即约12亿桶的要求来看，目前国内原油库存总量已经到达这一水平。从最近国内原油库存总量来看，**今年3月份开始的国内迅速累库趋势基本结束**。再结合国内主营炼厂开工出现见顶迹象，这意味着**中国阶段性大规模的原油采购潮可能结束，这一点对SC而言会产生利空影响。**4月份以来OPEC+不断加快增产，并未导致原油市场供需失衡，除了需求季节性提升之外，中国的大规模采购也起到了对冲作用。**随着季节性需求临近拐点，中国采购需求放缓，未来要高度留意原油供应过剩风险被放大的可能。**



再从交易角度来看，最近两个交易日 SC 异常疲弱，与空头集中增仓有直接关系。虽然增仓幅度不是很大，但是需求端未来导向偏空，很大程度上掩盖了内外价差影响因素的短期利好表现。

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。

国内SC原油期货合约上的沉淀资金总体高位稳定，最近几个交易日沉淀资金还有增加迹象。



从SC加权合约以及SC2510、SC2511两个单合约来看，近期SC盘面沉淀资金的增加，更多的表现为空头增仓。不过，空头增仓的绝对量相对有限，SC加权合约空头增仓3450手，从历史数据来看，增仓幅度中等。



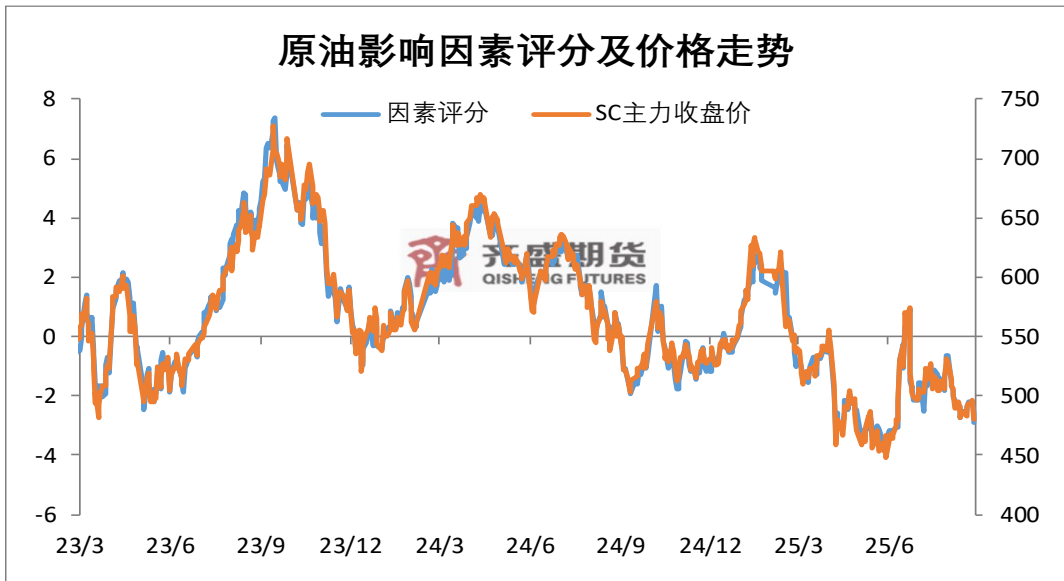
后期内外价差能否修复，首先需要关注这部分增仓的空头头寸是否会离场，或者多头是否会增仓推动价差修复。其次要看外盘原油是否会继续反弹，为SC反弹及修复起到推动作用。倘若空头不离场，多头未主动入场修复价差，以及外盘原油反弹也没有空间，大趋势上国内需求走弱，可能会对SC盘面形成较长期打压，而且压力不光体现在内外价差上，也会形成单边行情的打压。这一点要持续留意。

【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	★★★★★	★★	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
地缘风险	俄乌问题，巴以冲突，以色列与胡塞，伊朗问题，委内瑞拉等都在一定的地缘风险。	★★	★★★★★	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	美国经济滞胀	美国经济滞胀被确认，引发金融市场资金避险。	★★★★	★★★	时间不确定	5-10美元
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28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	鲍威尔立场转鸽，宏观情绪改善	5%	-1	-0.05
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	外盘原油弱势震荡，内盘原油大跌至前低	20%	-4	-0.80
地缘局势	地缘局势	俄乌局势暂无进展	5%	-2	-0.10
内外价差	内外价差	原油内外价差大幅走弱	10%	-3	-0.30
总分值	--	--	100%	-29	-2.90



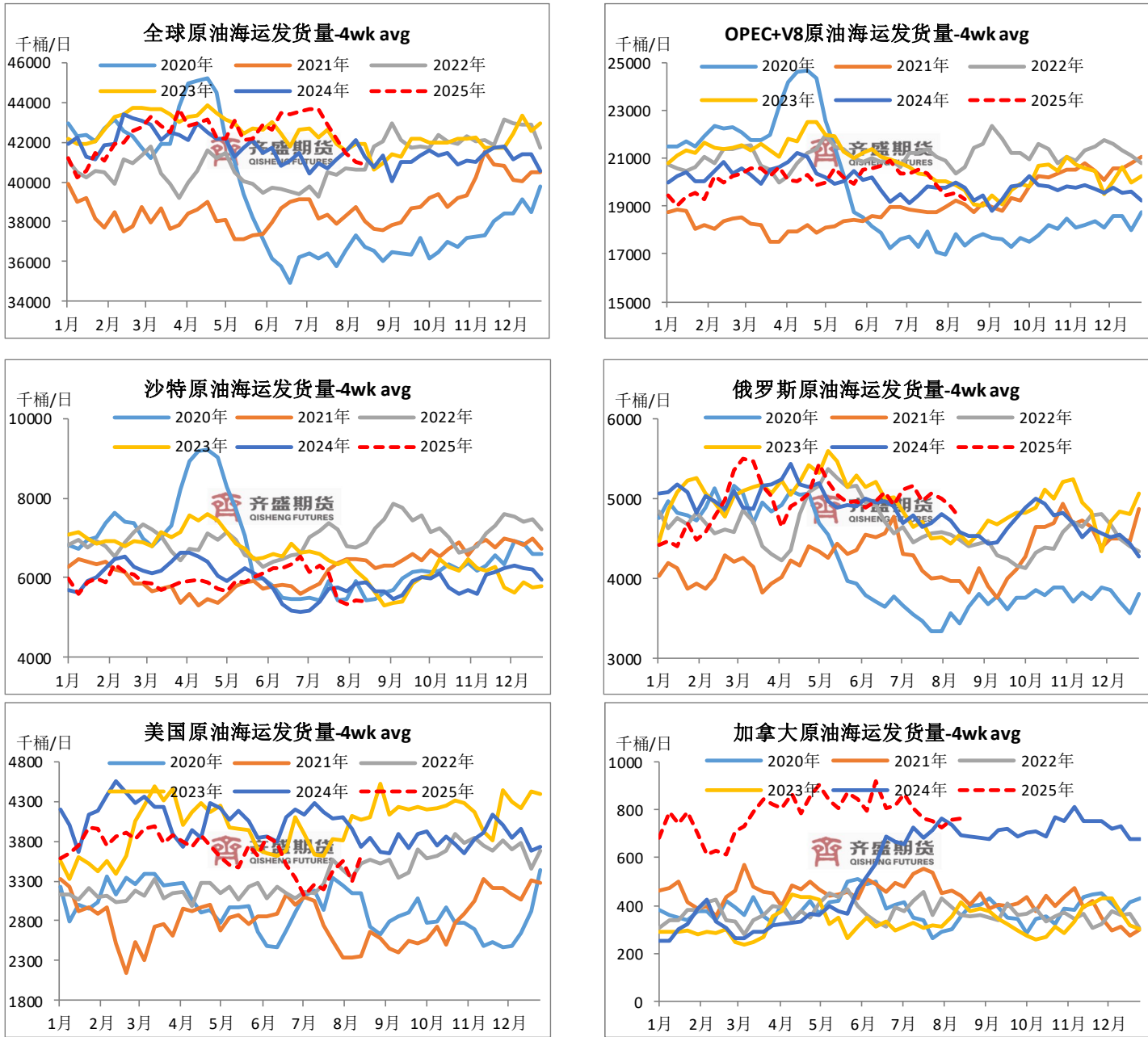
数据来源：齐盛期货。

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。

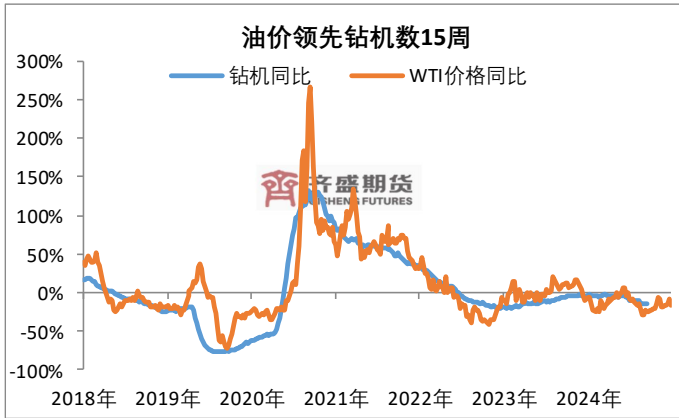
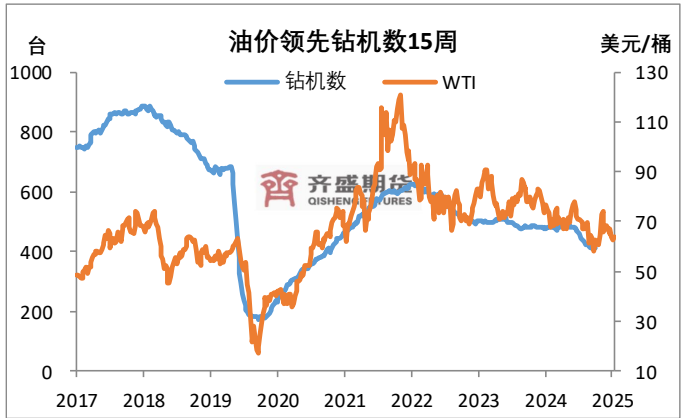
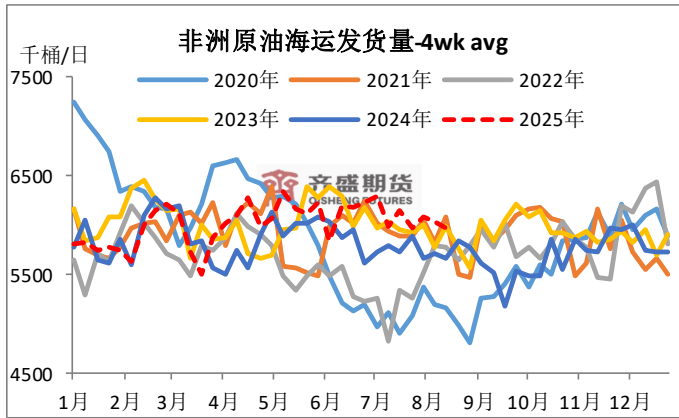
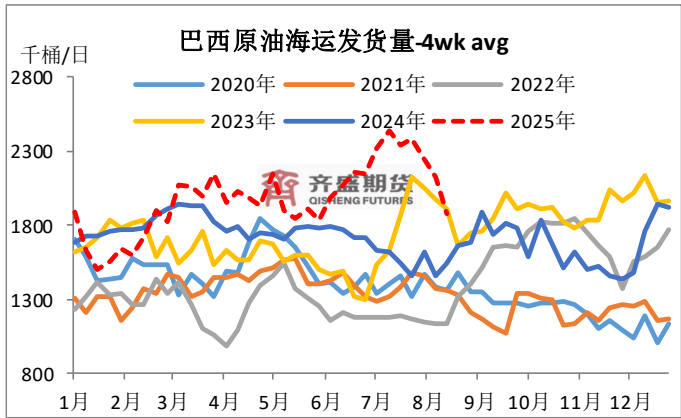
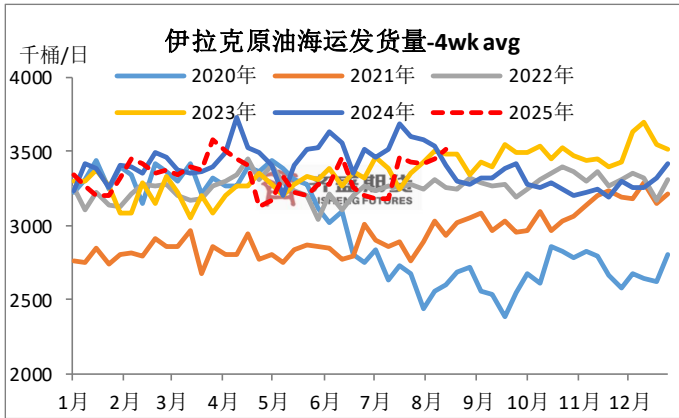
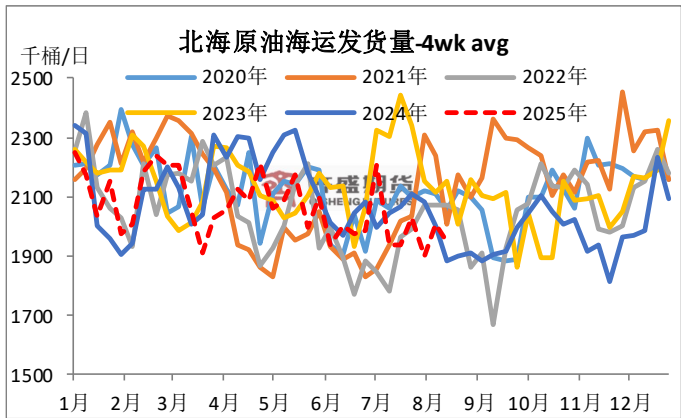
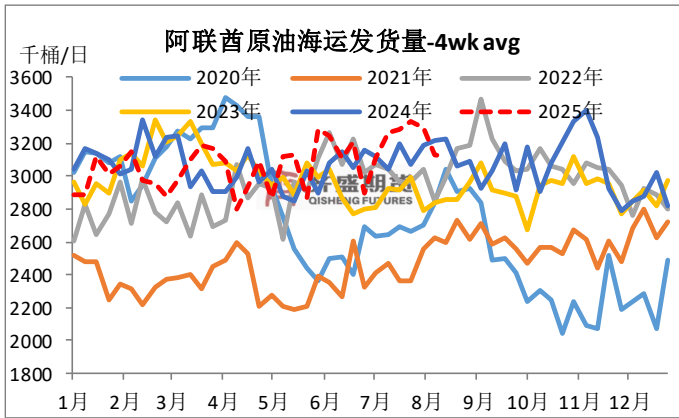
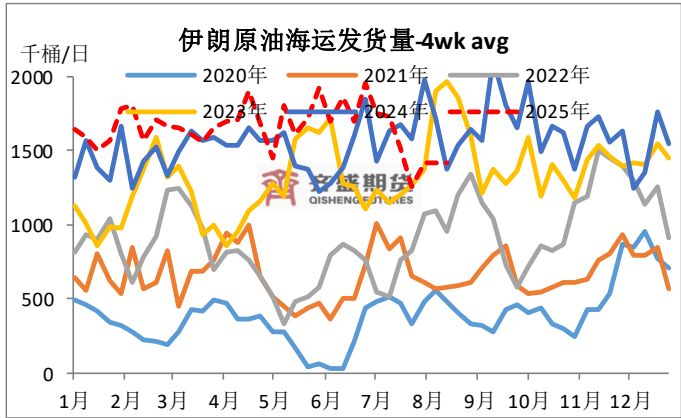
【附图】

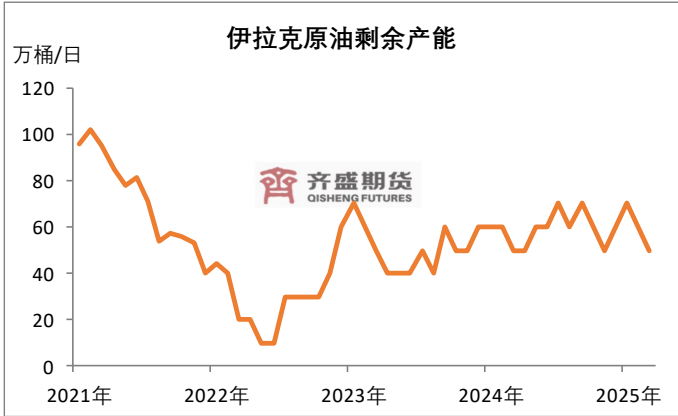
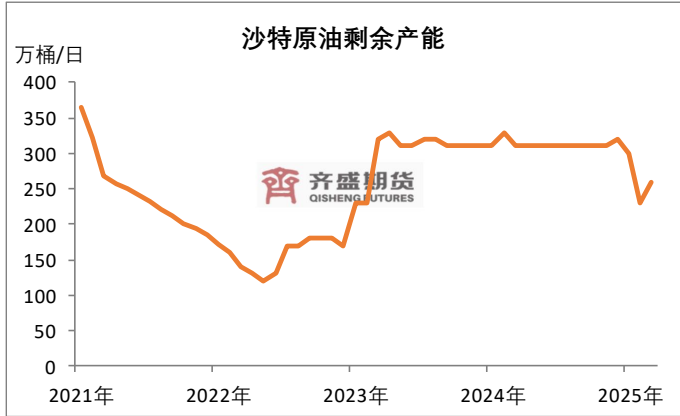
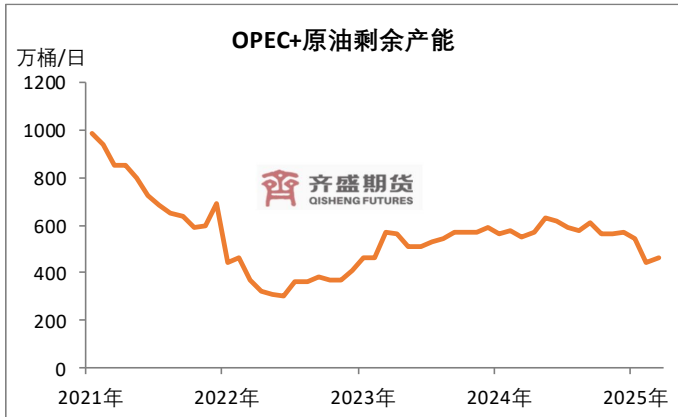
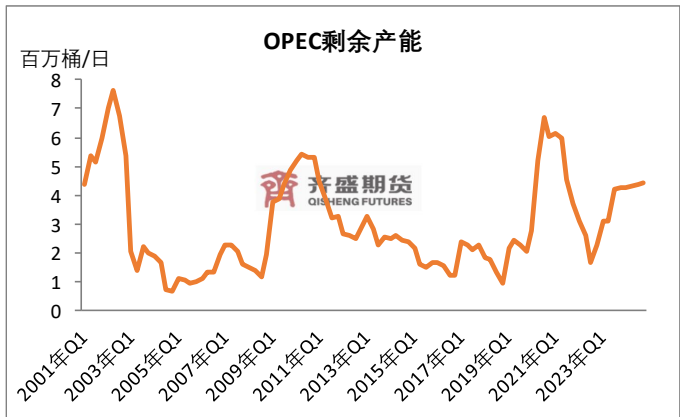
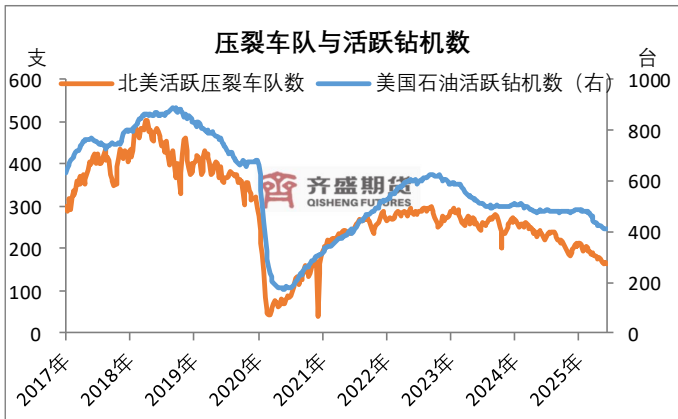
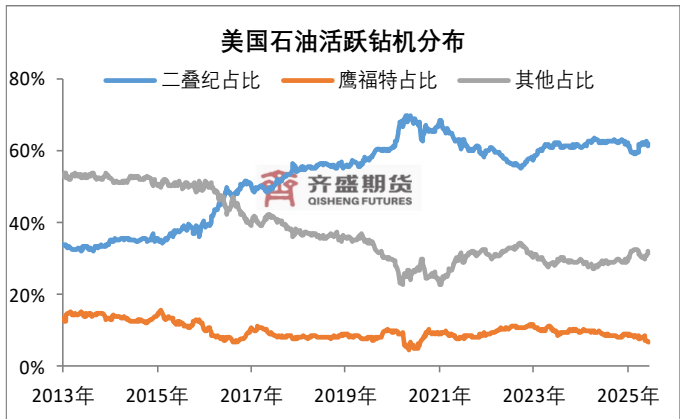
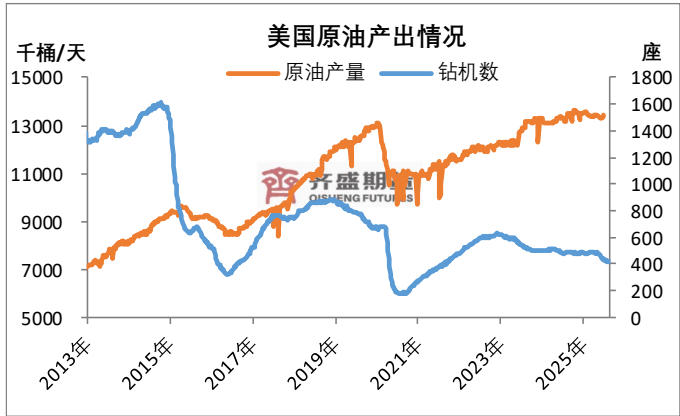
一、供给端

近期 OPEC+8 国原油船货供应持续回落，全球原油船货供应也出现明显下滑，但绝对值维持往年同期偏高水平。



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。



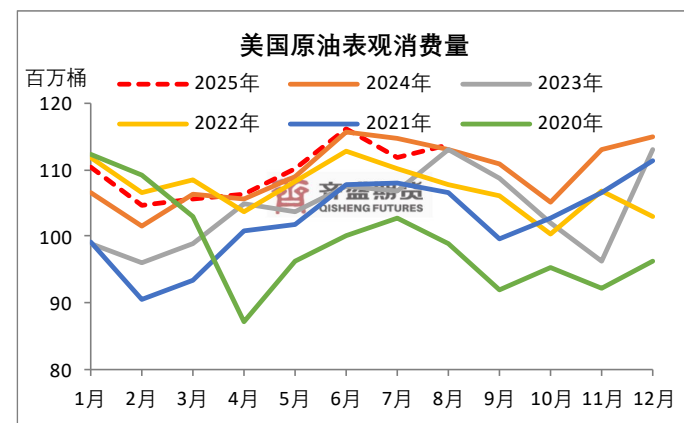
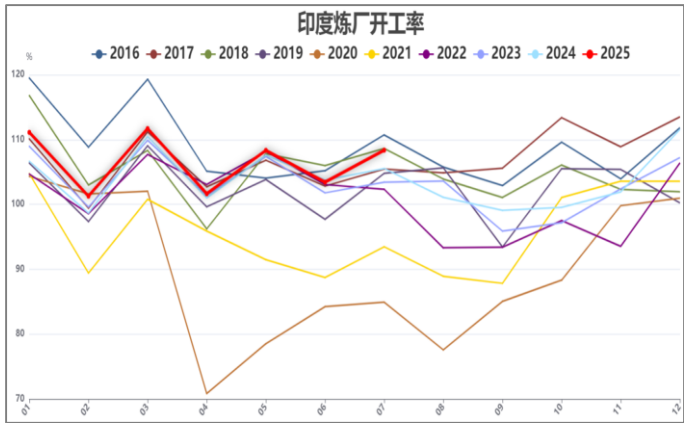
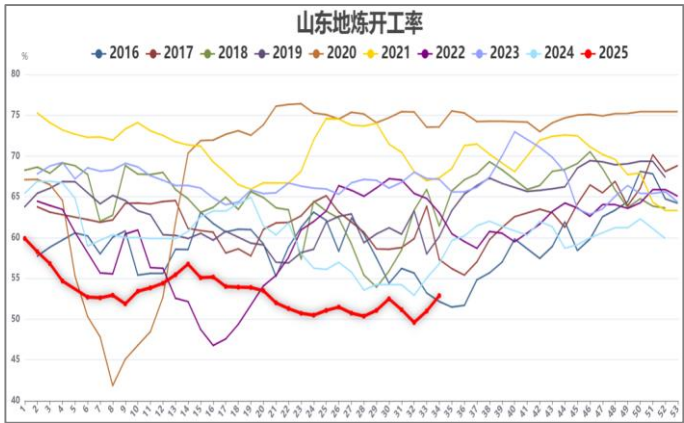
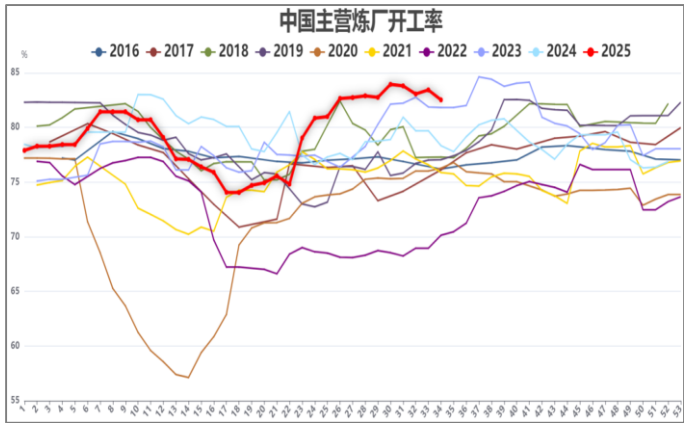
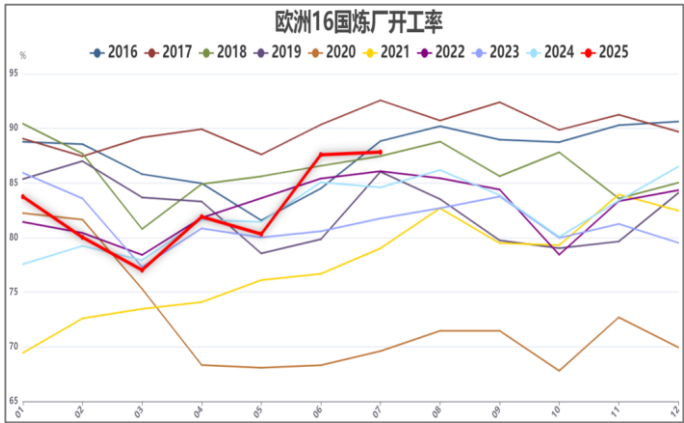
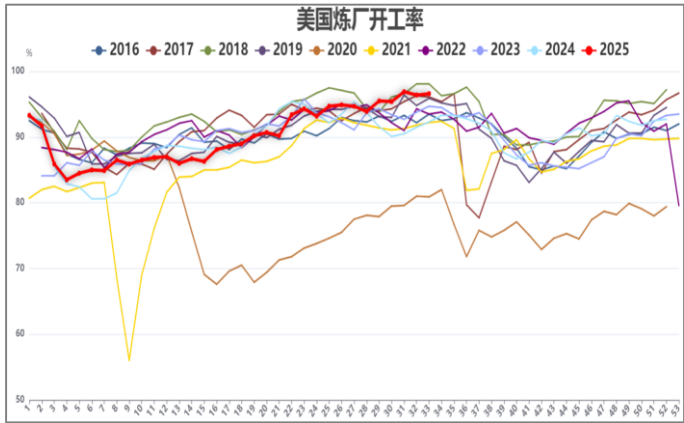


数据来源：数据来源：kpler，EIA，IEA，同花顺，齐盛期货整理。

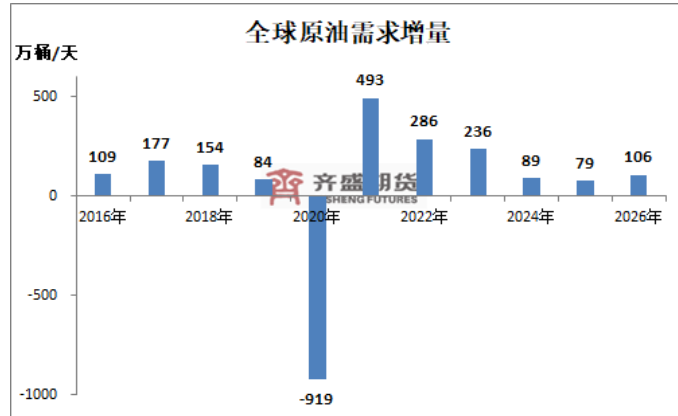
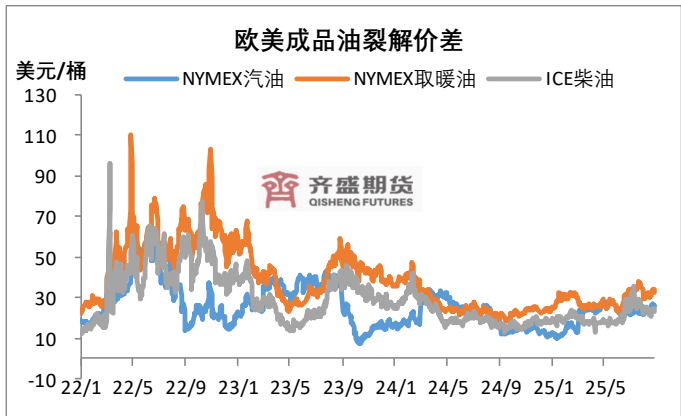
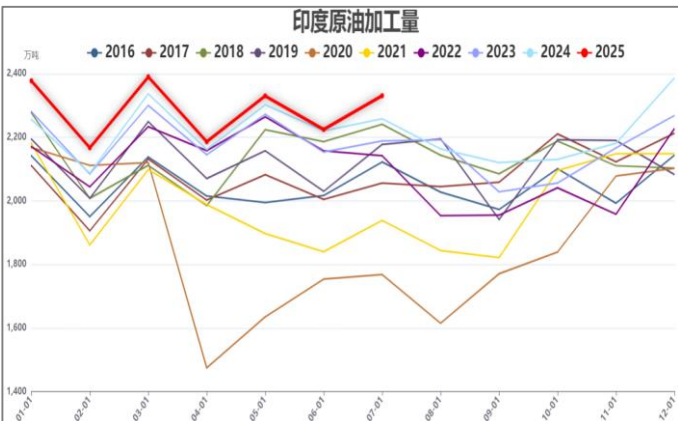
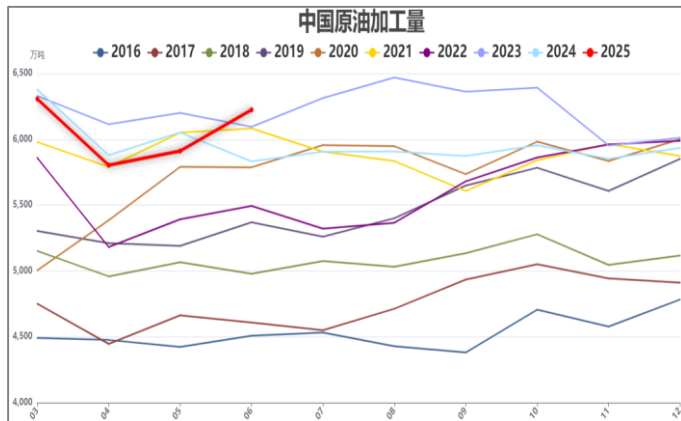
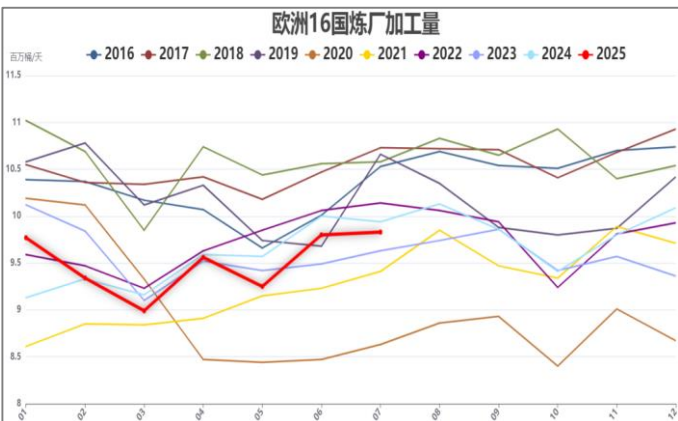
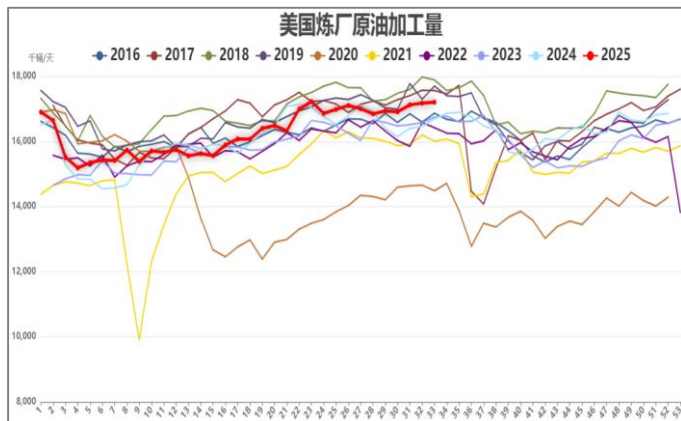
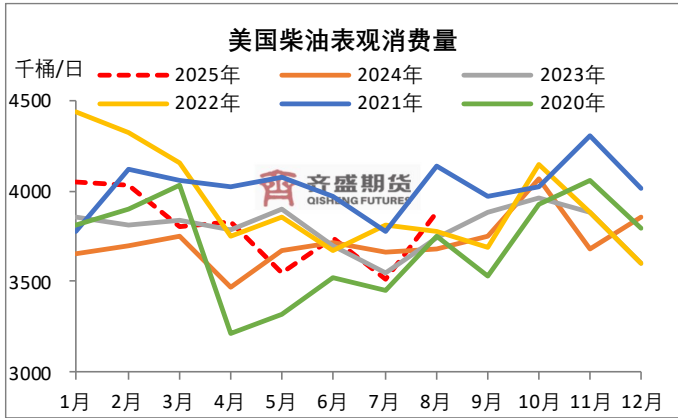
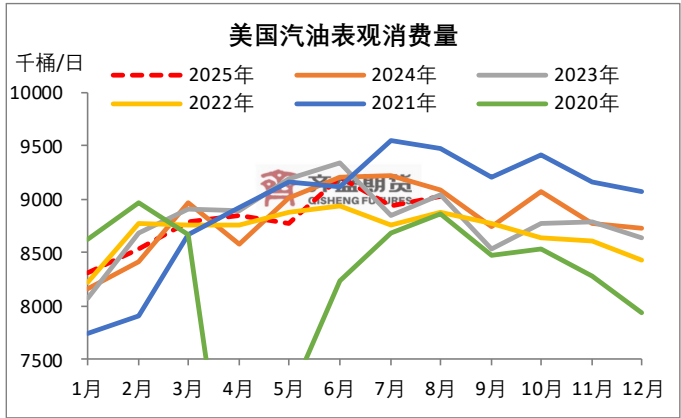
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

二、需求端

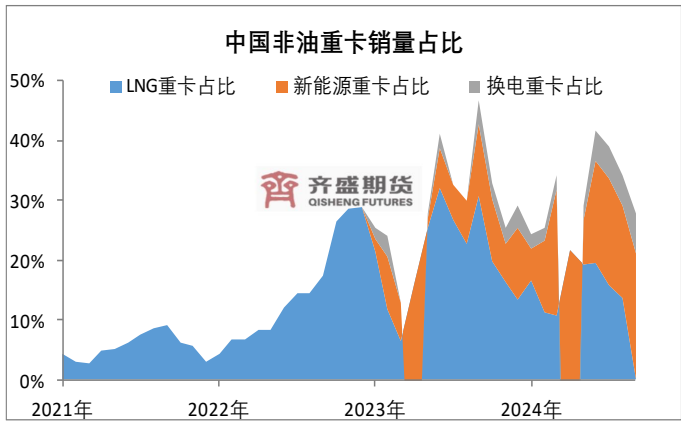
美国炼厂开工率和原油加工量，均出现顶部特征，意味着今年旺季需求逻辑大概率见顶。与此同时，美国油品需求今年没有亮点。航煤表现稍好，但是不够强而且体量太小，无法支撑起美国整体成品油需求。体量最大的汽油，今年需求表现不好，哪怕现在是季节性峰值阶段，表现也是弱于往年同期。从美国市场的需求表现来看，旺季逻辑可能到头了，甚至现实情况可能没有市场预期的那么好。



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。



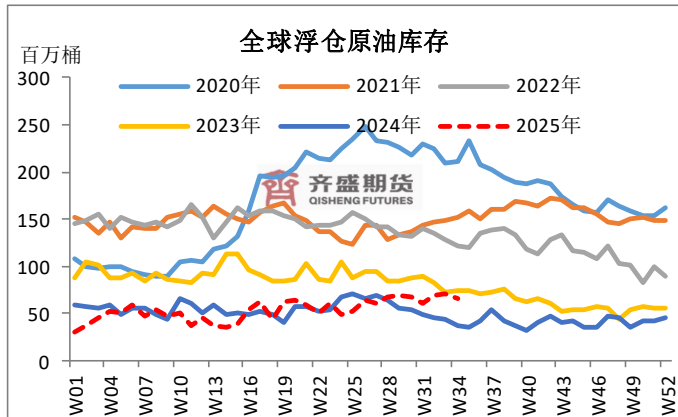
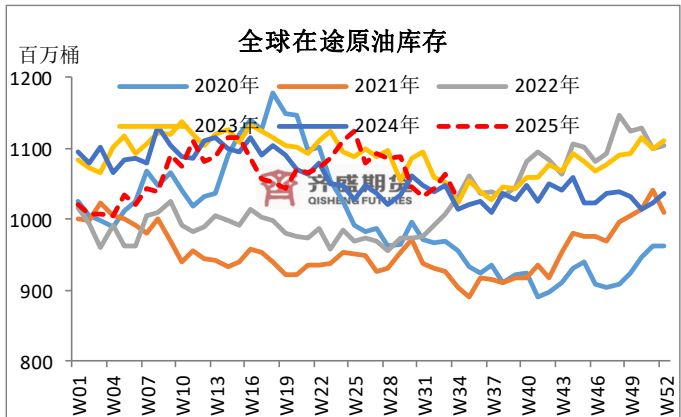
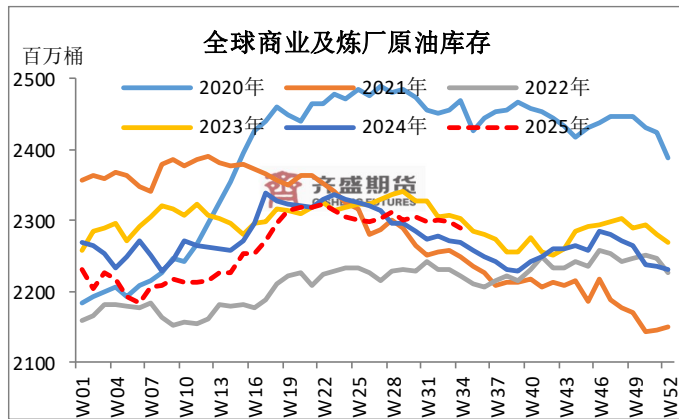
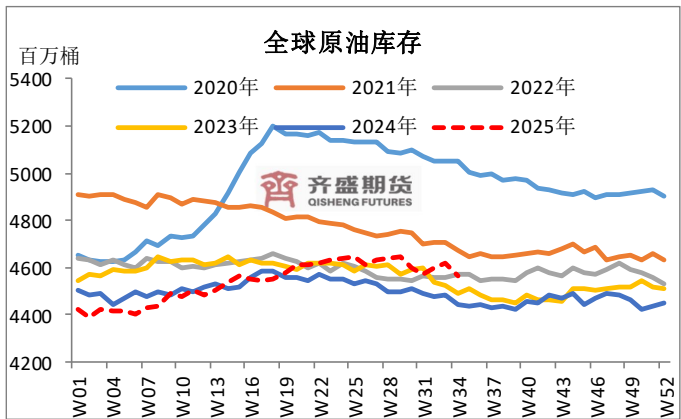
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



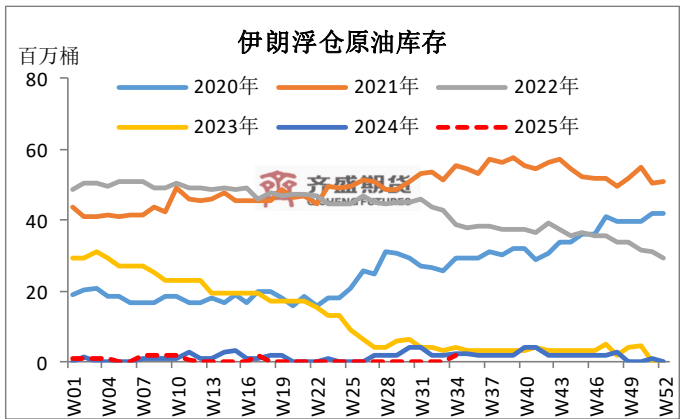
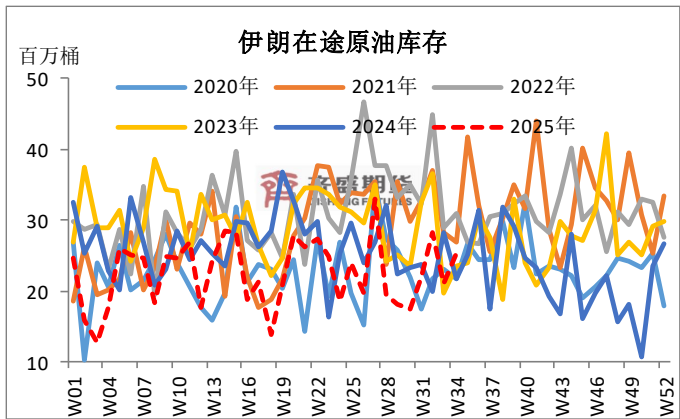
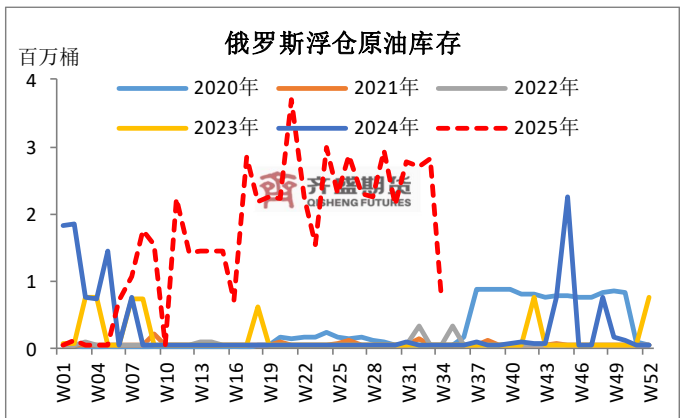
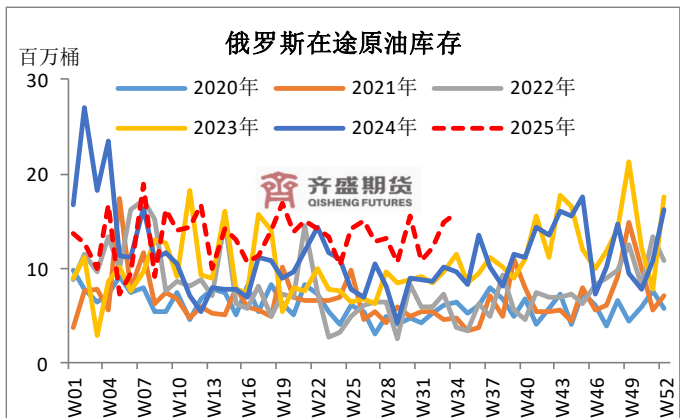
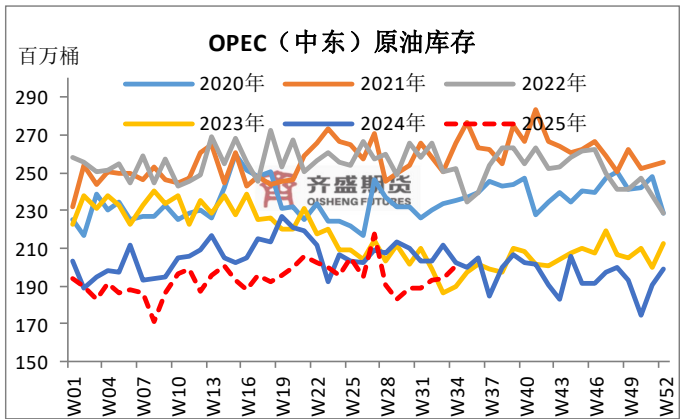
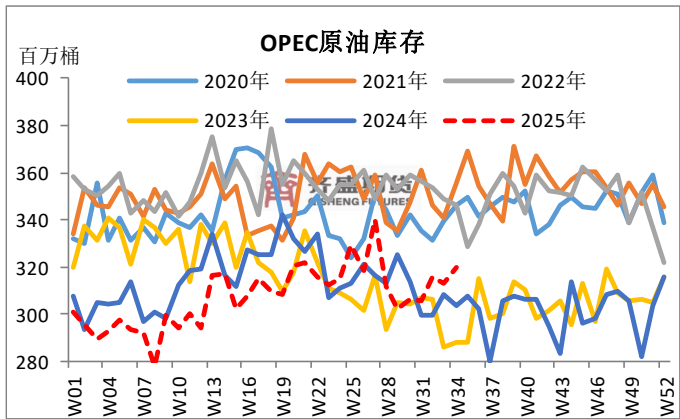
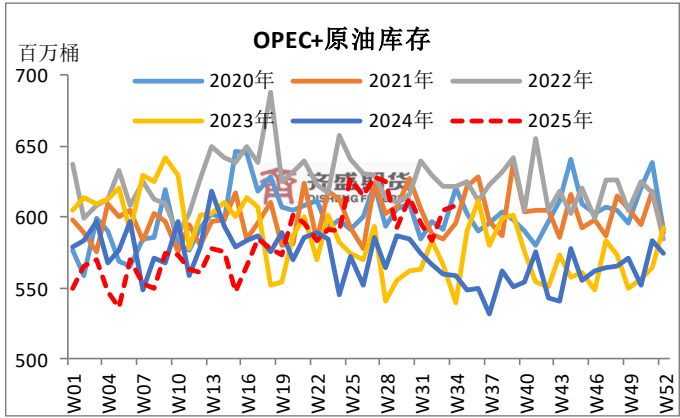
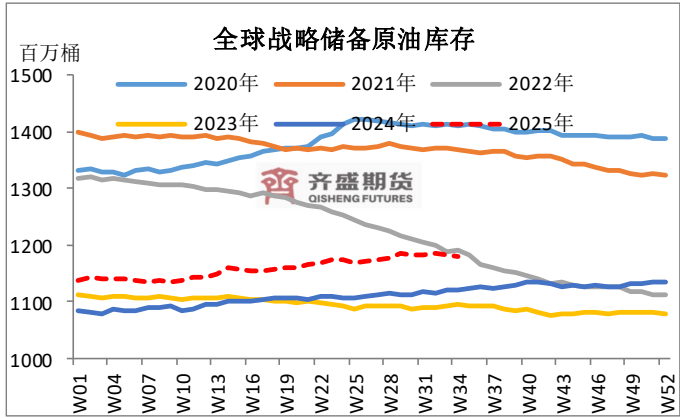
数据来源：EIA，同花顺，卓创资讯，齐盛期货整理。

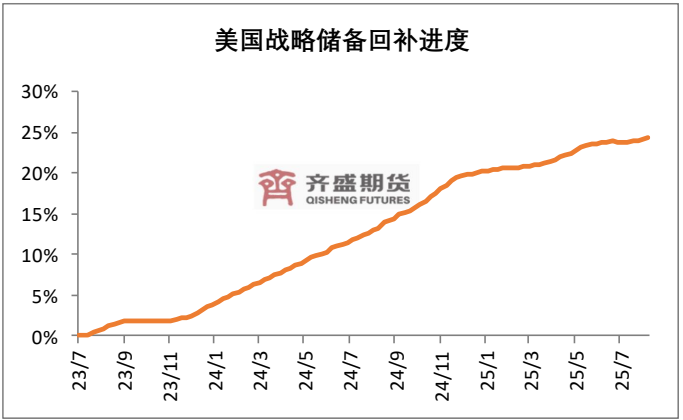
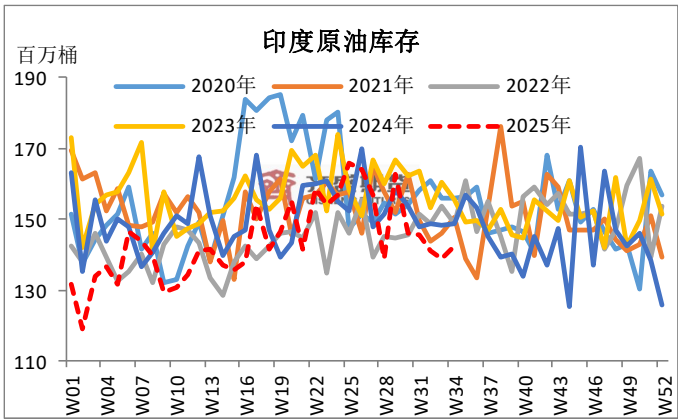
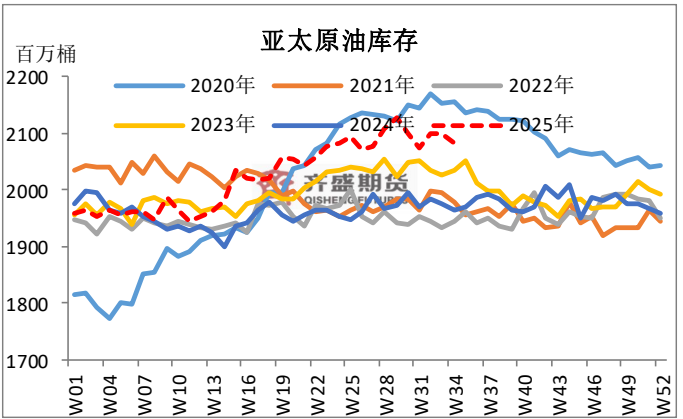
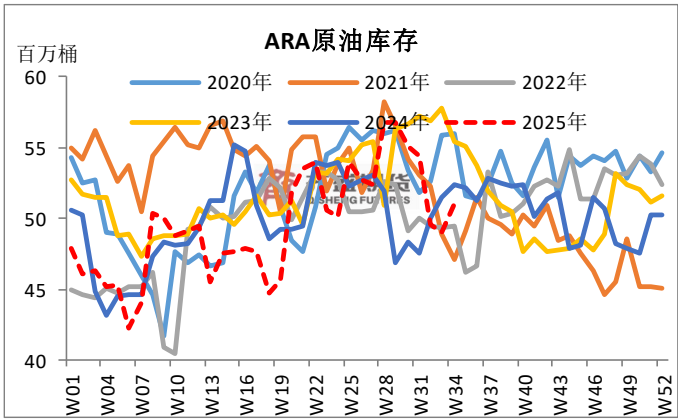
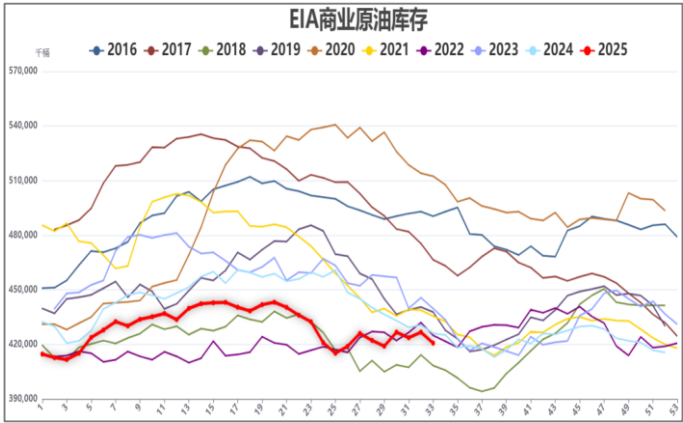
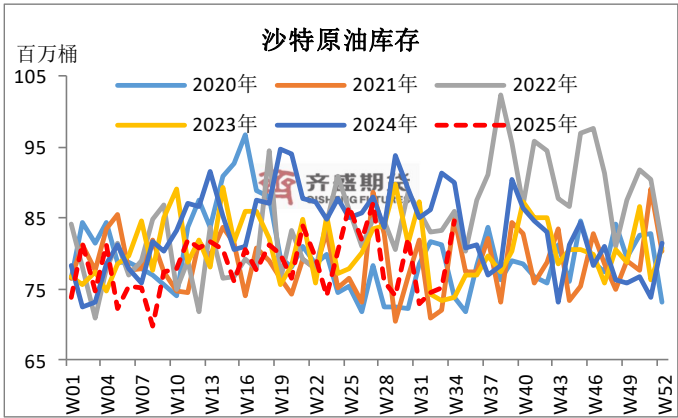
三、库存

近期全球原油库存变量主要受到在途库存影响，商业及炼厂库存稳定，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。

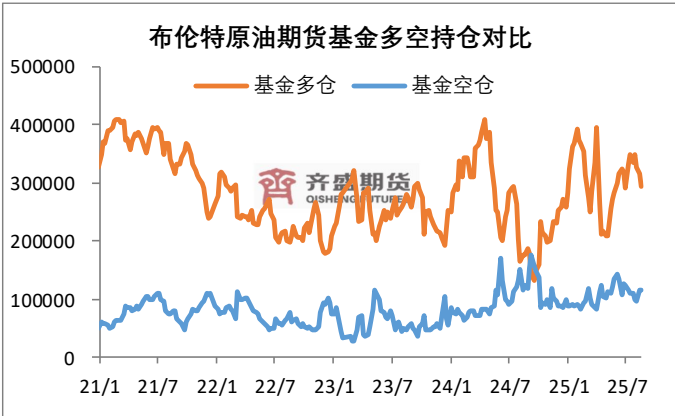
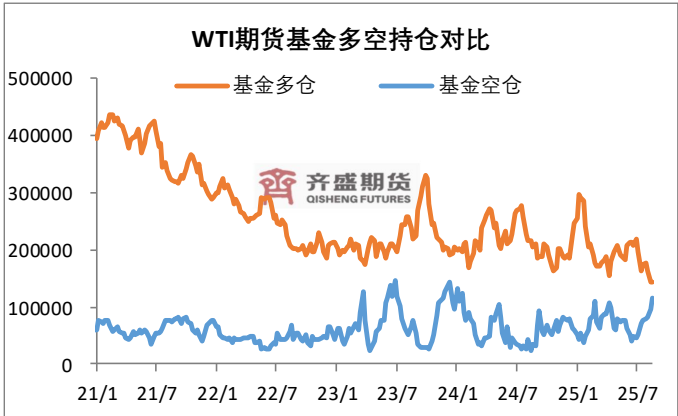
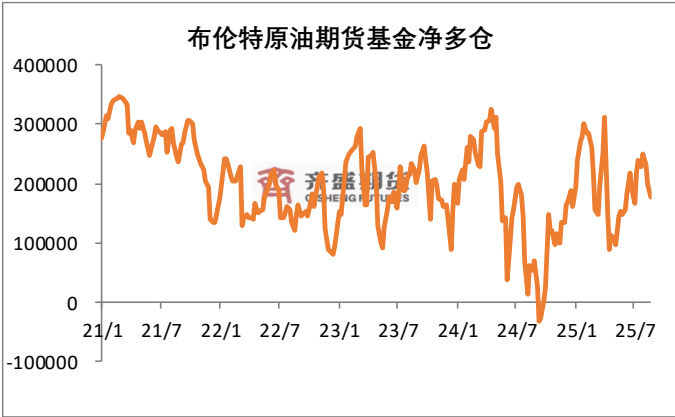
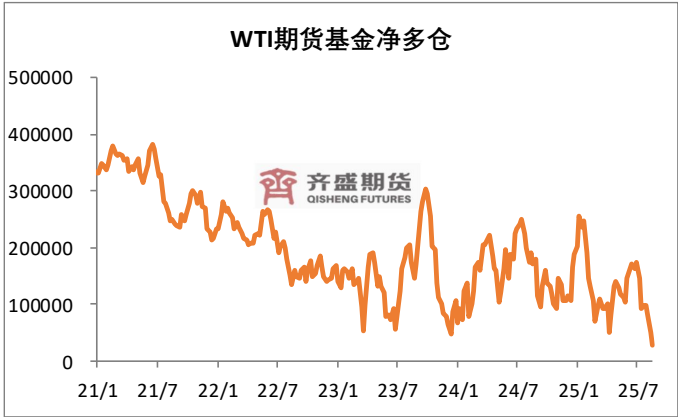
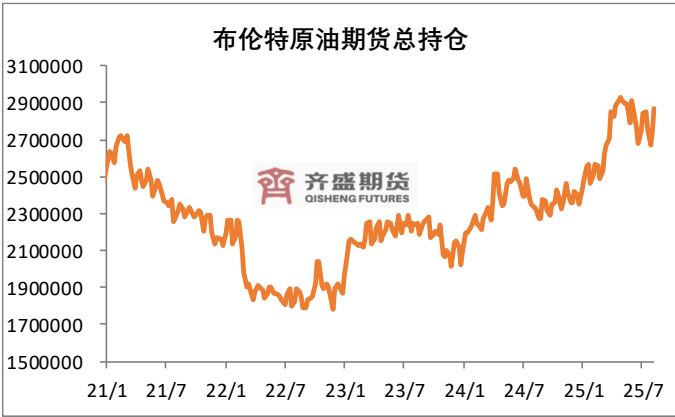
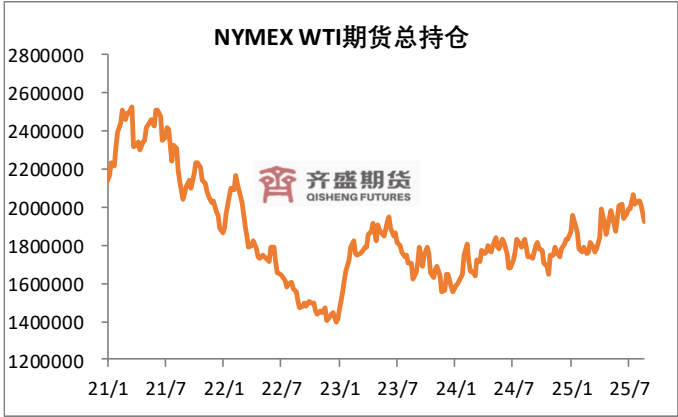




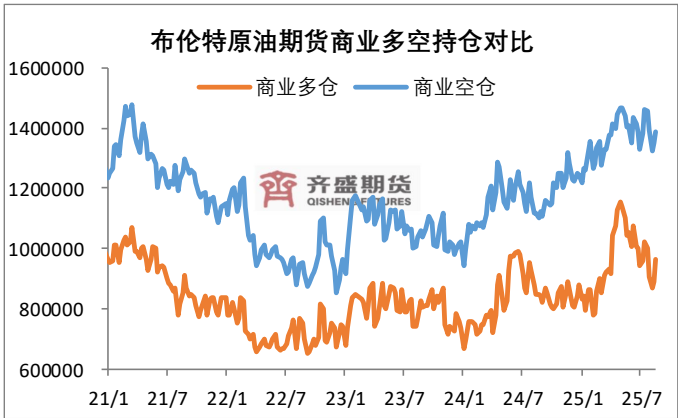
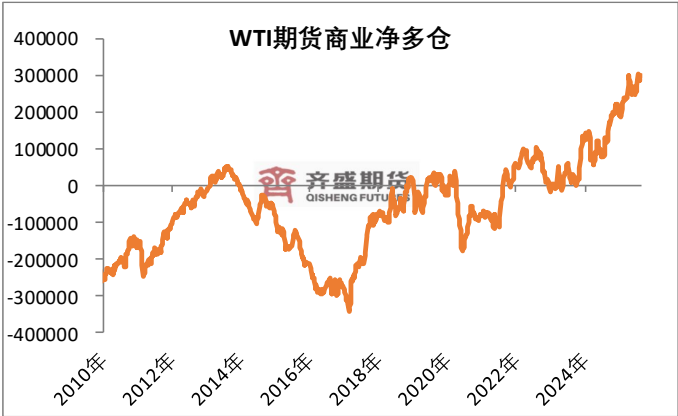
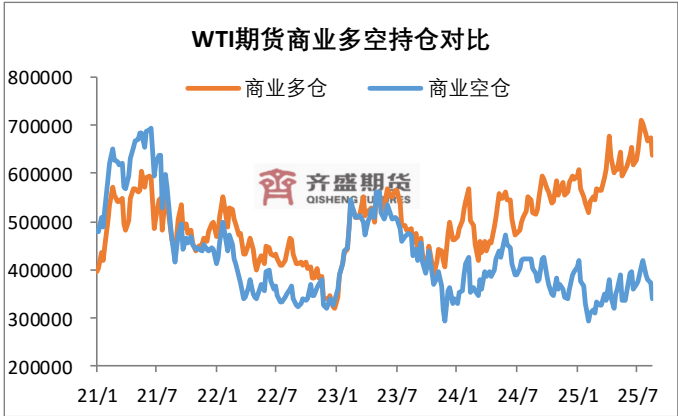
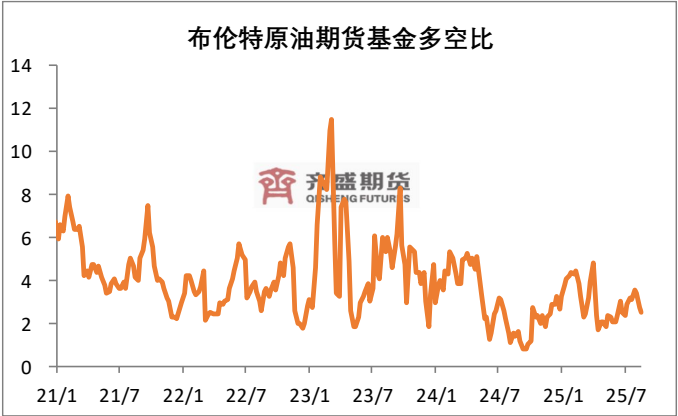
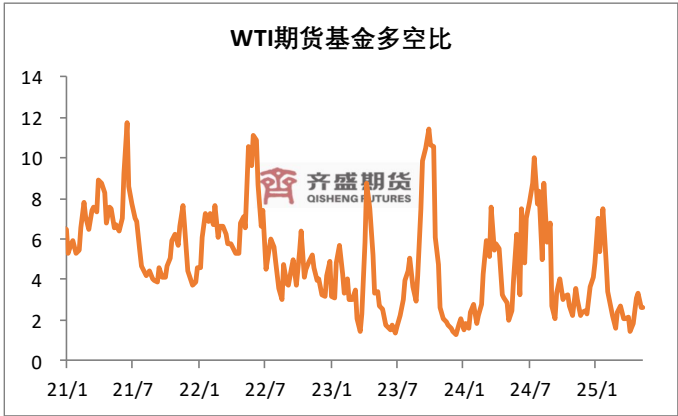
数据来源: kpler, EIA, 齐盛期货整理。

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。

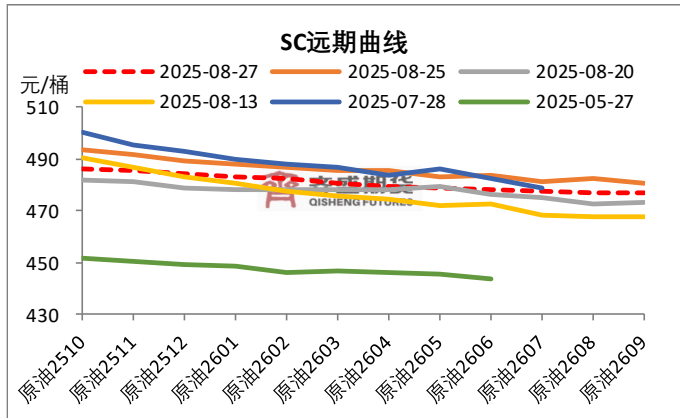
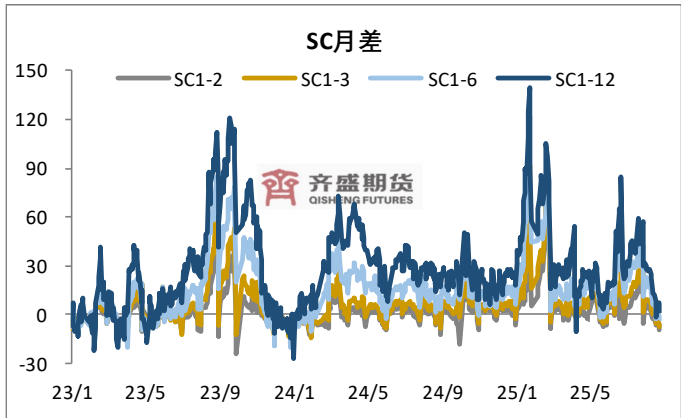
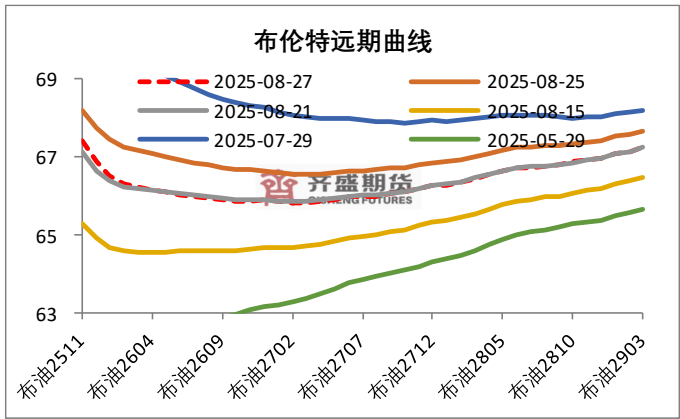
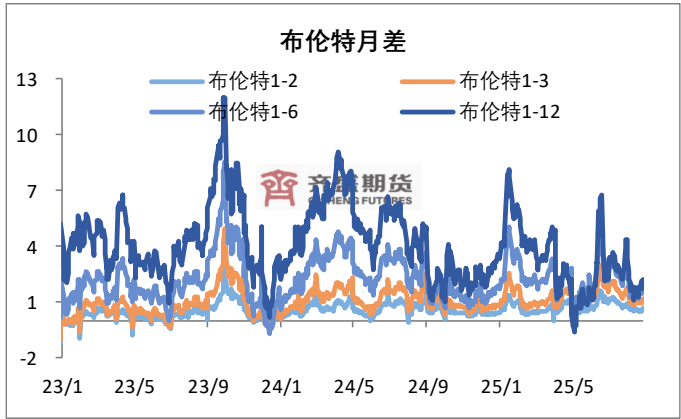
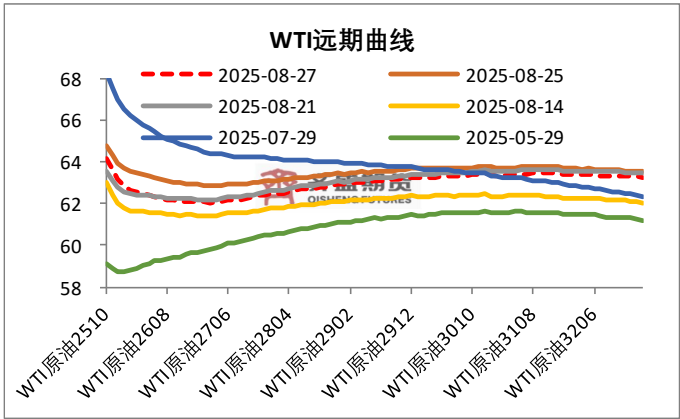
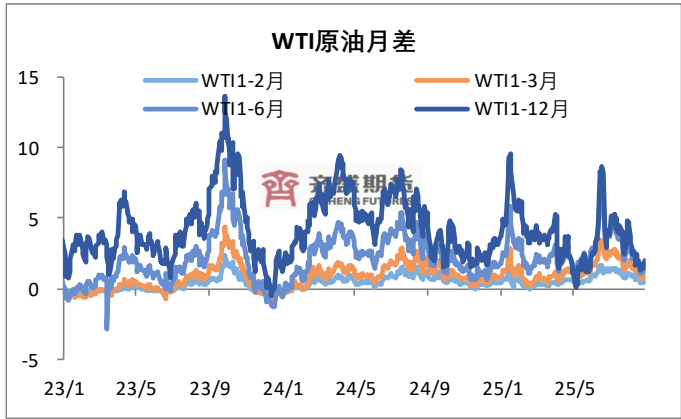


数据来源：CFTC，同花顺，齐盛期货整理。

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。

五、原油月差及远期曲线

近期原油月差持续收缩，SC 近端月差转负。

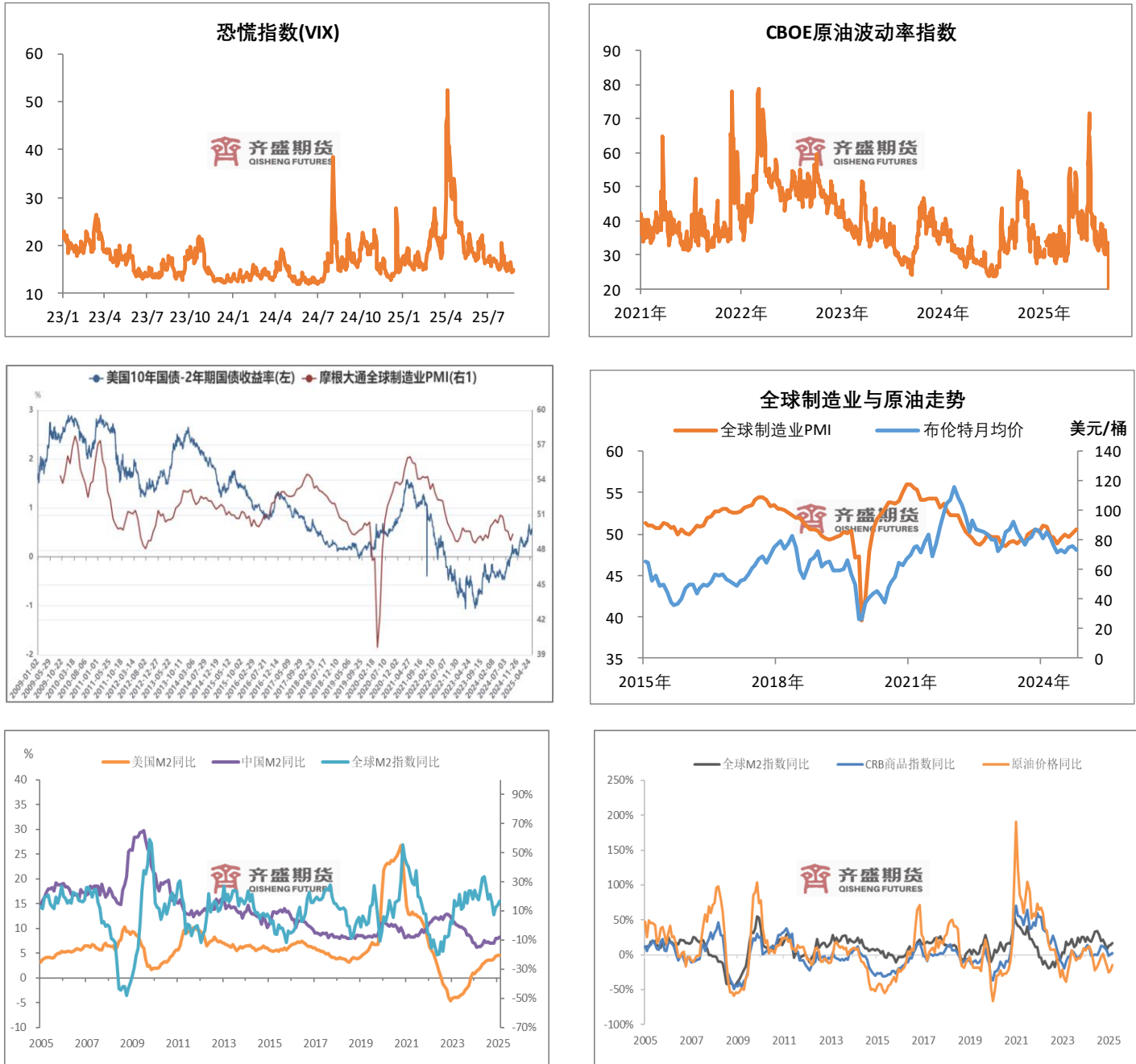


数据来源：同花顺，齐盛期货整理。

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	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
中国	6.69%	0.08%	0.17%	-2.35%	-3.94%	1.02%	-16.50%	1.50%	-4.30%	-0.20%	-3.40%	1.10%	4.10%
美国	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	5.00%	0.10%	-0.20%	3.90%	1.30%	4.70%	11.50%	7.60%	11.50%	0.40%	-1.70%	6.40%	
印度	7.45%	3.31%	1.61%	3.88%	27.04%	4.89%	10.30%	-16.34%	11.36%	19.13%	-1.73%	-3.71%	8.60%
日本	16.47%	2.21%	1.94%	0.51%	-3.78%	1.76%	16.26%	-0.69%	1.90%	-2.10%	-7.64%	0.26%	-7.45%
韩国	10.50%	6.00%	2.30%	1.70%	-2.50%	3.30%	-6.40%	0.20%	2.30%	-2.70%	-5.30%	3.30%	0.70%
越南	22.78%	15.79%	9.06%	14.64%	9.62%	14.28%	0.88%	37.69%	18.65%	21.84%	15.48%	21.60%	18.34%
中国台湾	15.82%	11.61%	17.26%	5.98%	19.74%	30.38%	-16.90%	47.84%	28.77%	32.96%	25.03%	17.26%	20.76%
2024-2025年全球主要国家和地区出口增速													
国家/地区	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
中国	6.93%	8.60%	2.33%	12.64%	6.58%	10.67%	5.90%	-3.10%	12.30%	8.10%	4.70%	5.90%	7.20%
美国	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	10.30%	-1.30%	0.70%	1.60%	-1.50%	4.10%	4.80%	7.10%	15.70%	-1.50%	0.30%	0.00%	
印度	-1.84%	-9.33%	0.51%	17.23%	-4.83%	-0.99%	-2.41%	-10.85%	0.66%	9.02%	-2.17%	-0.05%	7.29%
日本	10.17%	5.48%	-1.76%	3.07%	3.79%	2.74%	7.26%	11.41%	3.99%	1.98%	-1.73%	-0.50%	-2.63%
韩国	13.90%	10.90%	7.10%	4.60%	1.30%	6.60%	-10.10%	0.70%	3.10%	3.70%	-1.30%	4.30%	5.90%
越南	21.02%	16.13%	8.40%	10.14%	8.54%	7.96%	-4.23%	25.34%	13.23%	21.03%	20.68%	19.34%	17.67%
中国台湾	3.10%	16.79%	4.51%	8.40%	9.68%	9.14%	4.39%	31.48%	18.59%	29.94%	38.63%	33.71%	41.98%

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	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%	88.7%	11.3%
2025/10/29				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.5%	49.0%	5.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.0%	48.6%	10.7%	0.7%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.8%	45.3%	25.1%	4.5%	0.3%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.6%	36.1%	34.2%	13.8%	2.2%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	21.1%	35.5%	27.5%	9.9%	1.5%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	15.4%	30.5%	30.2%	16.0%	4.4%	0.6%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	7.5%	20.9%	30.4%	25.0%	11.8%	3.0%	0.4%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.2%	13.9%	25.5%	27.8%	18.6%	7.5%	1.7%	0.2%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	6.1%	16.2%	25.9%	26.0%	16.4%	6.4%	1.4%	0.2%	0.0%
2026/12/9	0.6%	3.4%	10.5%	20.5%	26.0%	21.8%	12.0%	4.2%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：CME，齐盛期货整理。

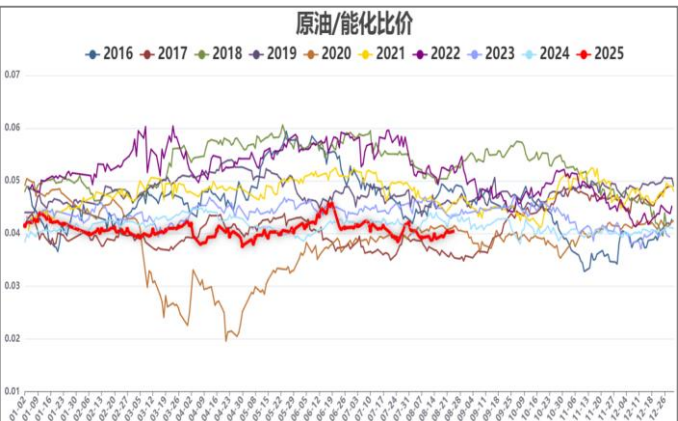
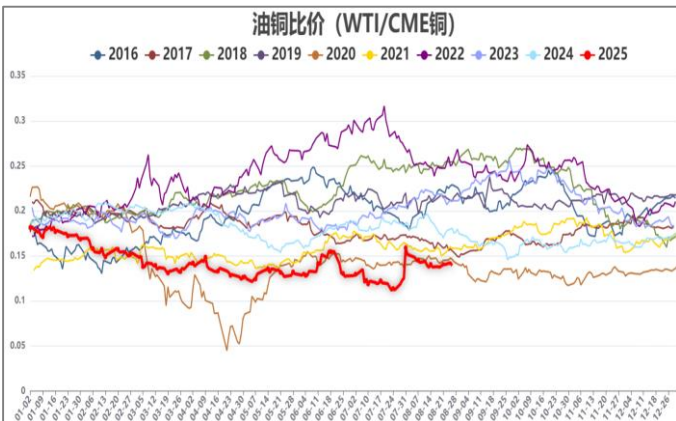
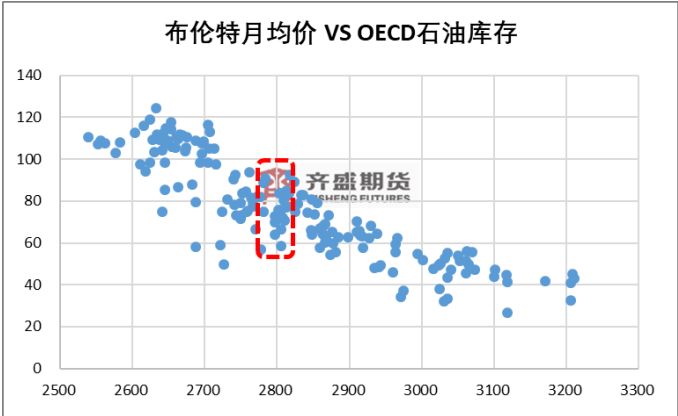
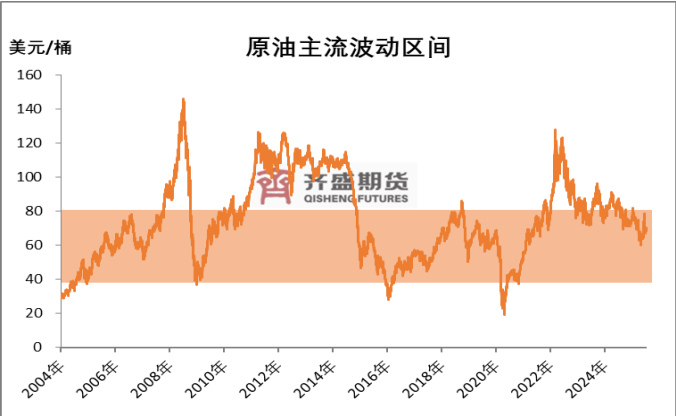
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

七、原油估值与相关成本

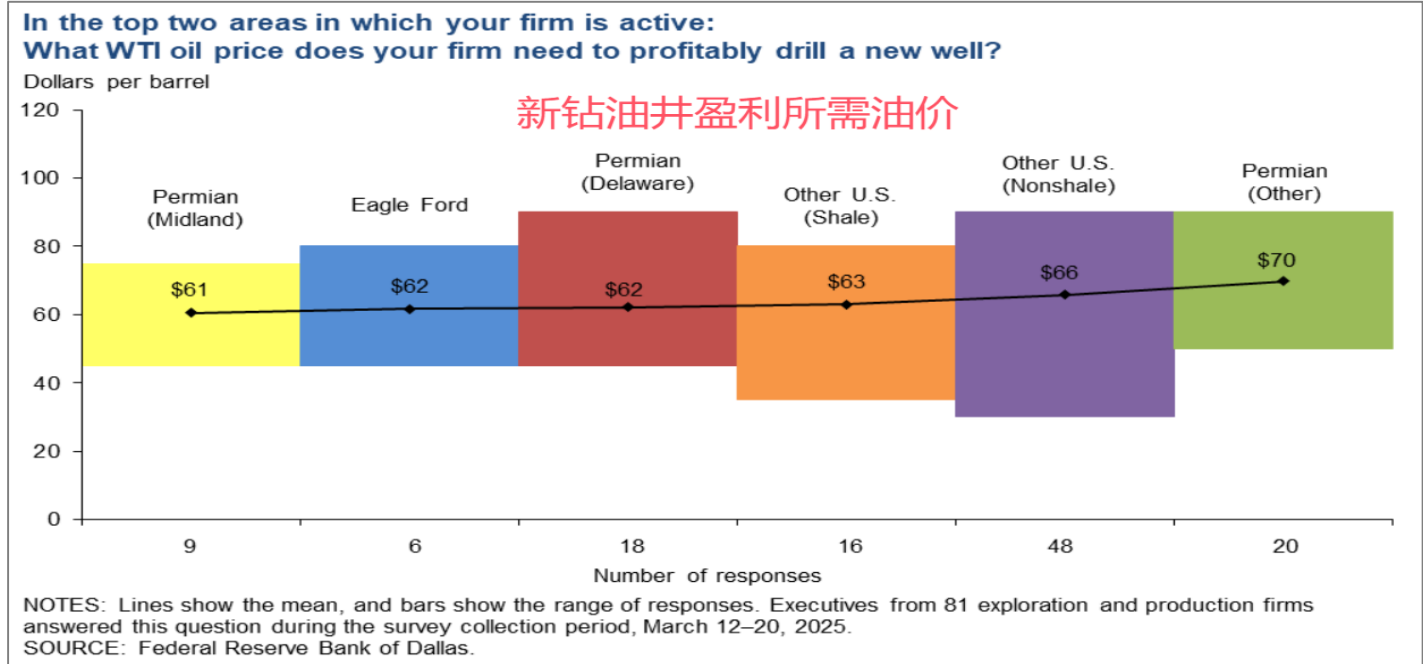
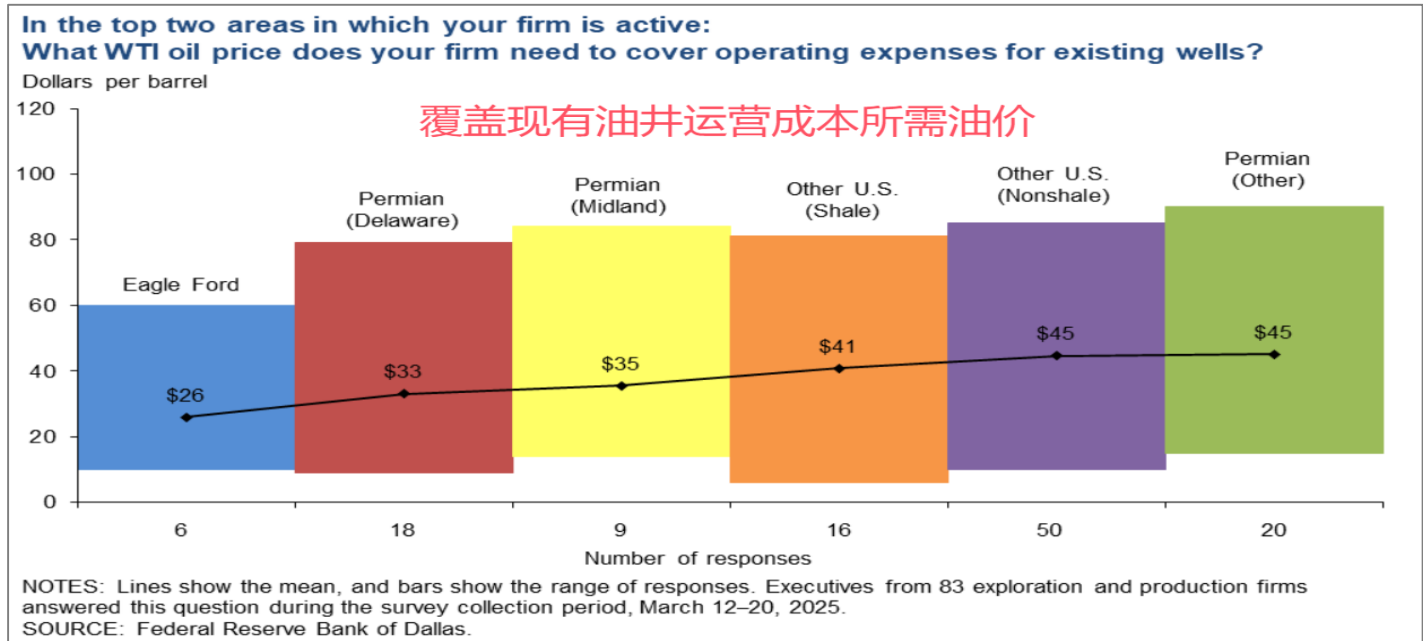
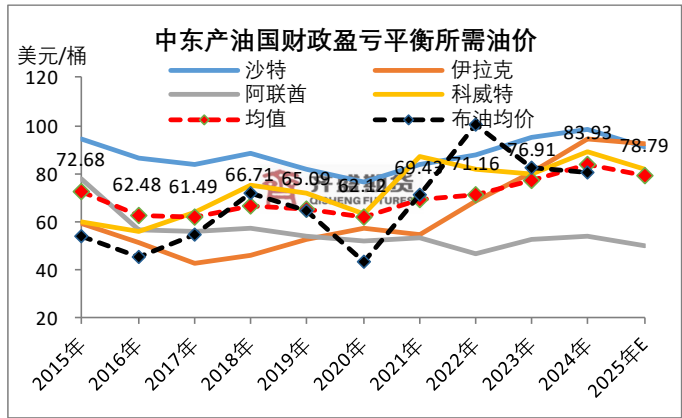
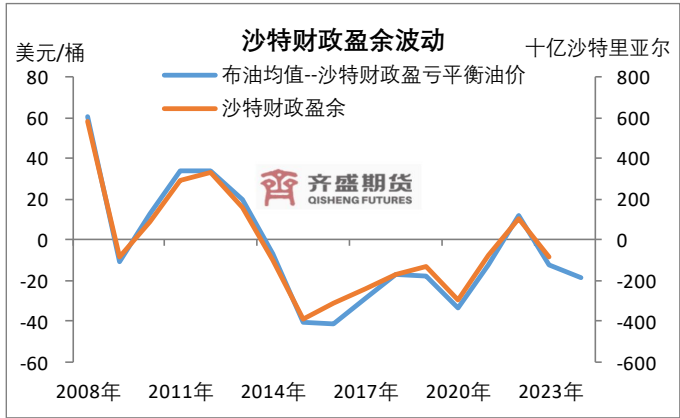
当前原油估值整体在中性区间偏高水平。

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。



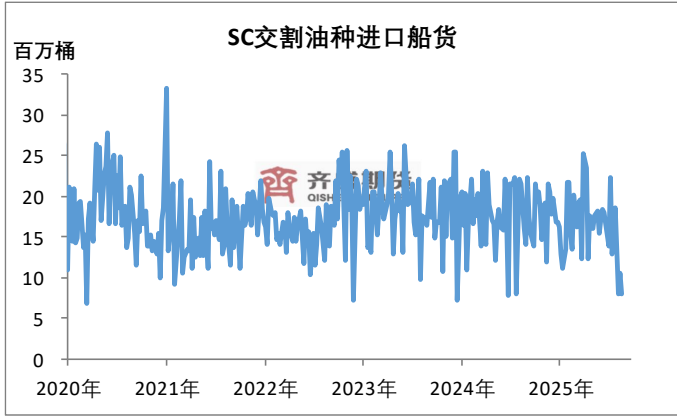
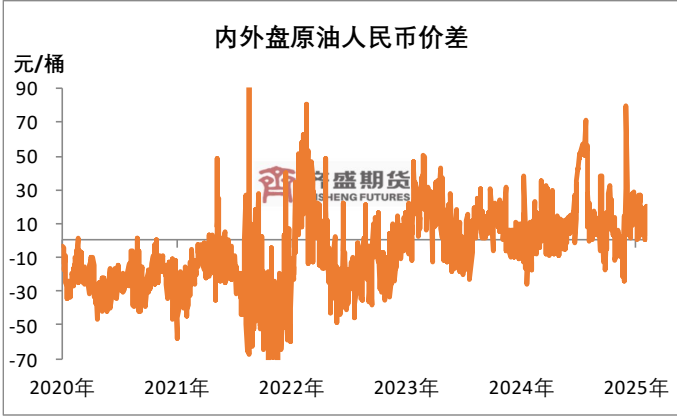
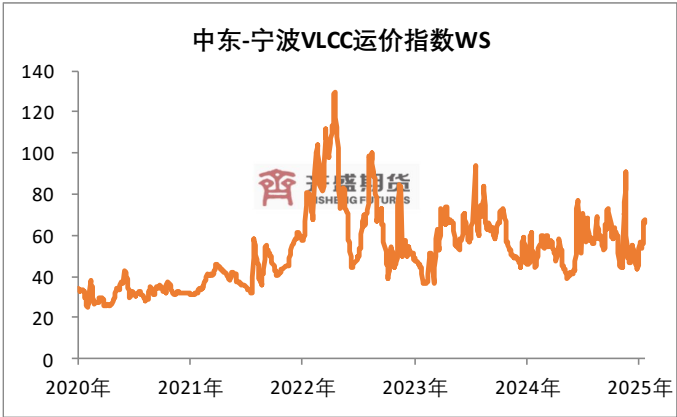
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



数据来源：EIA，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。

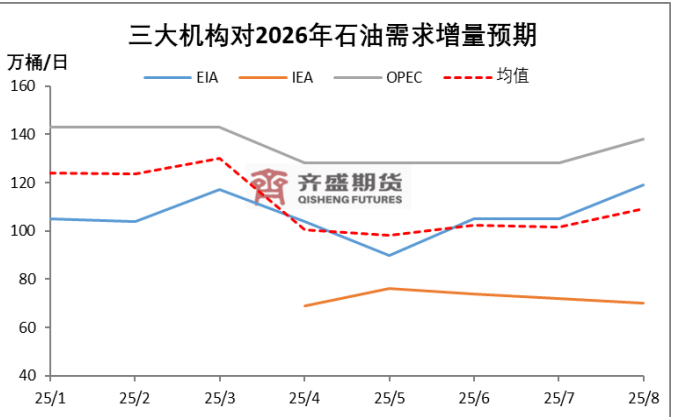
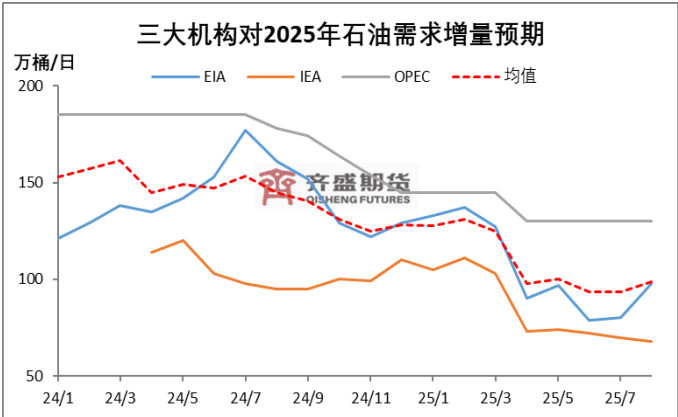
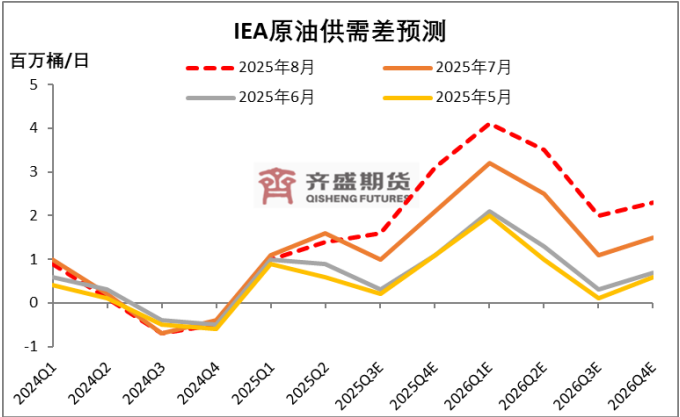
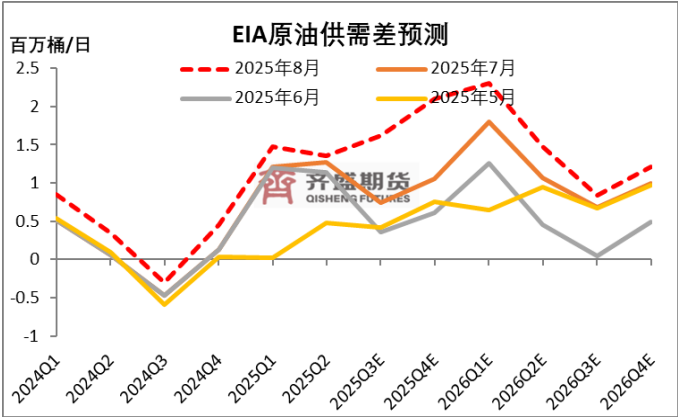
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

九、机构平衡表

EIA 和 IEA 8 月月报中依然给出未来两年持续性过剩预期，甚至过剩预期进一步加重。

EIA 8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	102.51	101.66	0.85
2024年Q2	103.09	102.74	0.35
2024年Q3	102.99	103.29	-0.30
2024年Q4	103.71	103.26	0.45
2025年Q1	103.60	102.13	1.47
2025年Q2	105.06	103.71	1.35
2025年Q3E	106.11	104.49	1.62
2025年Q4E	106.63	104.53	2.10
2026年Q1E	105.77	103.47	2.30
2026年Q2E	106.37	104.90	1.47
2026年Q3E	106.58	105.74	0.84
2026年Q4E	106.69	105.48	1.21

IEA 8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	101.3	0.9
2024年Q2	103.1	103.0	0.1
2024年Q3	103.2	103.9	-0.7
2024年Q4	103.5	104.0	-0.5
2025年Q1	103.5	102.5	1.0
2025年Q2	105.0	103.6	1.4
2025年Q3E	106.2	104.6	1.6
2025年Q4E	107.3	104.2	3.1
2026年Q1E	107.1	103.0	4.1
2026年Q2E	107.5	104.0	3.5
2026年Q3E	107.5	105.5	2.0
2026年Q4E	107.5	105.2	2.3

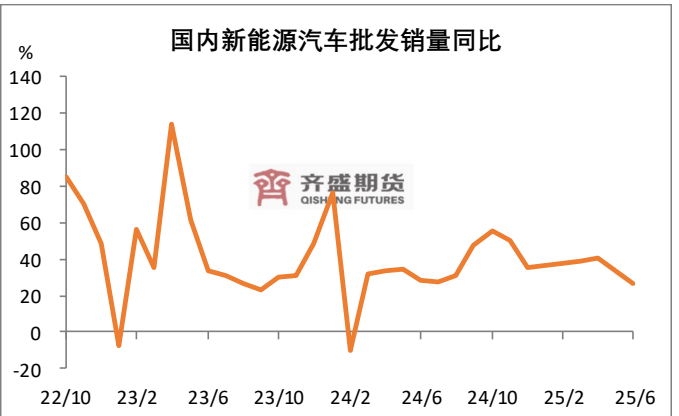
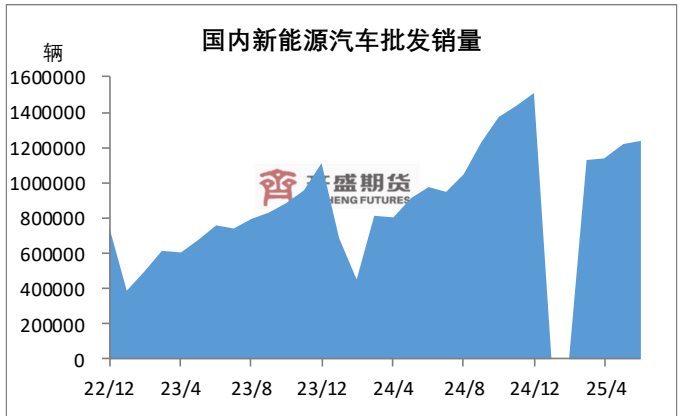
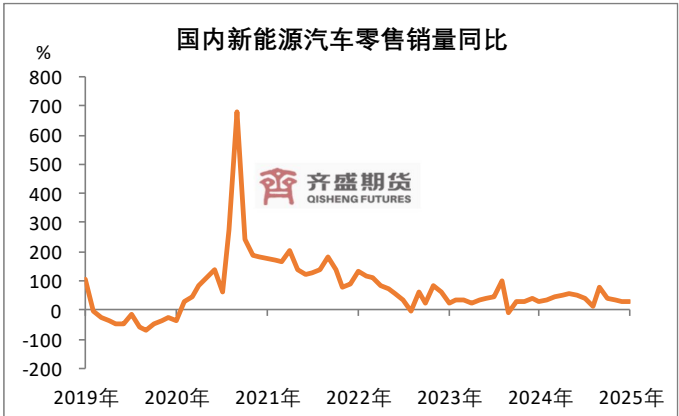
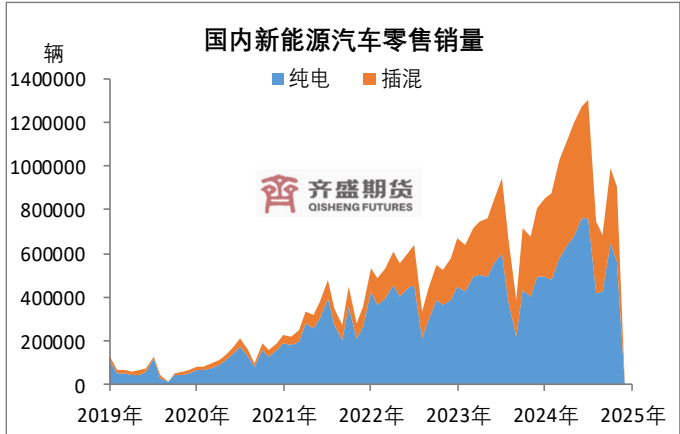
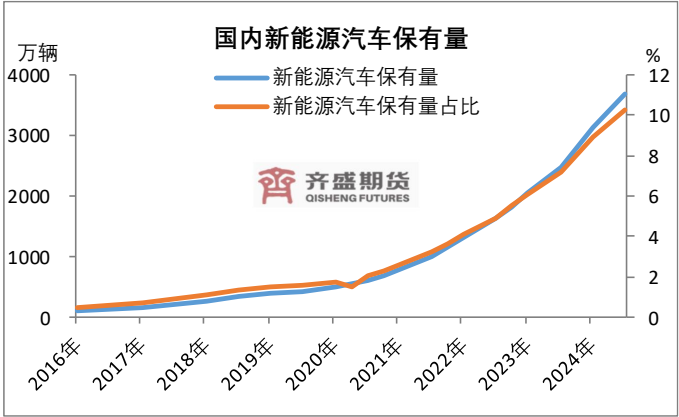
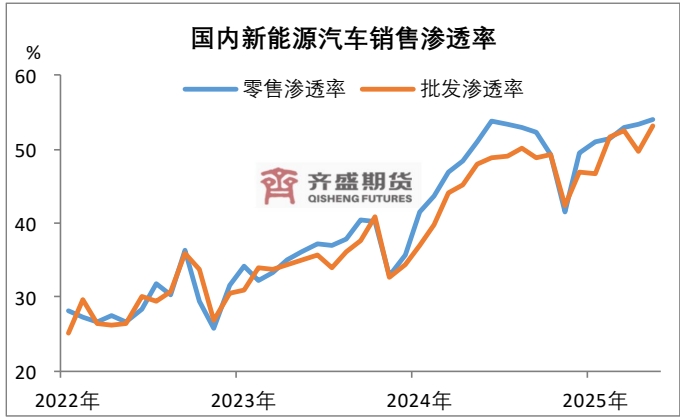


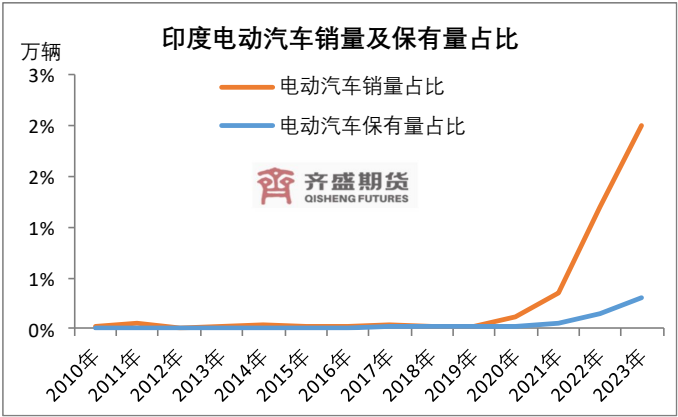
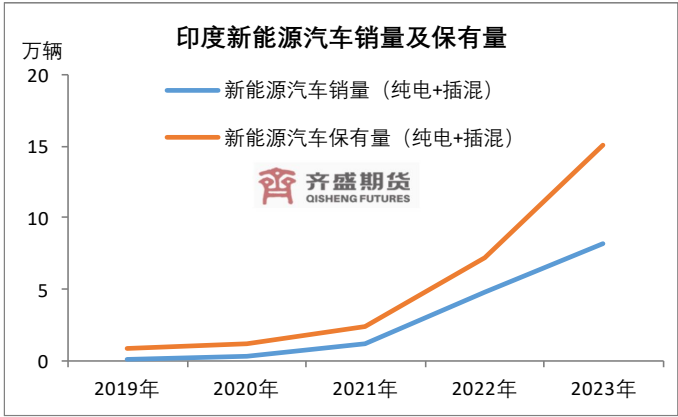
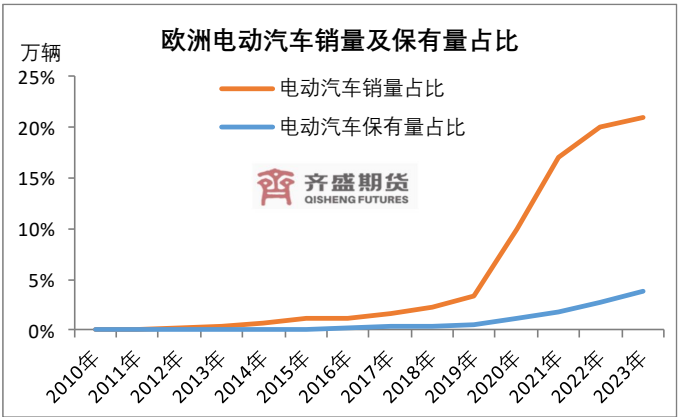
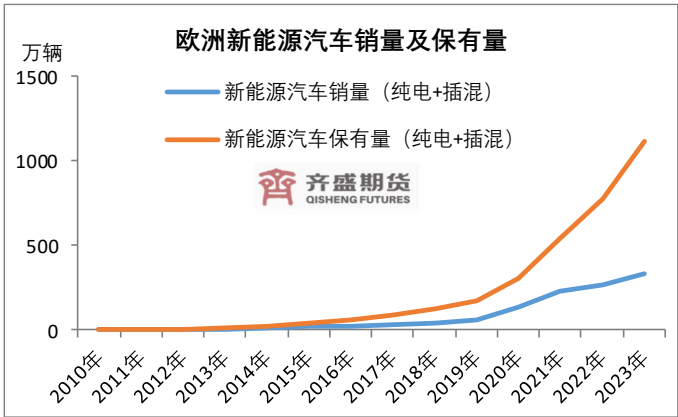
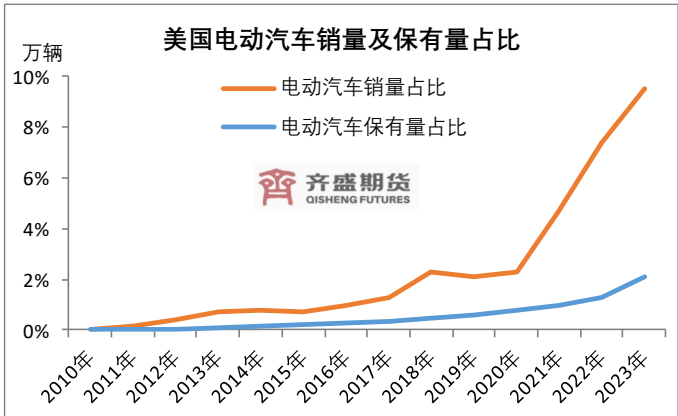
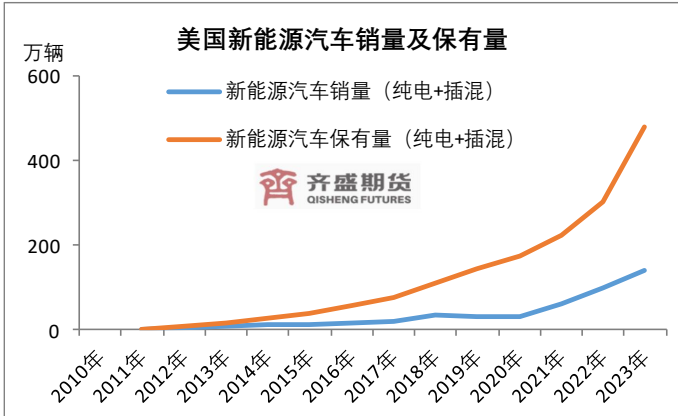
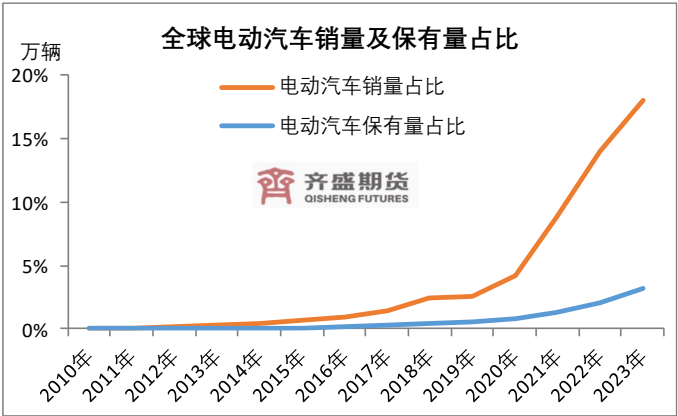
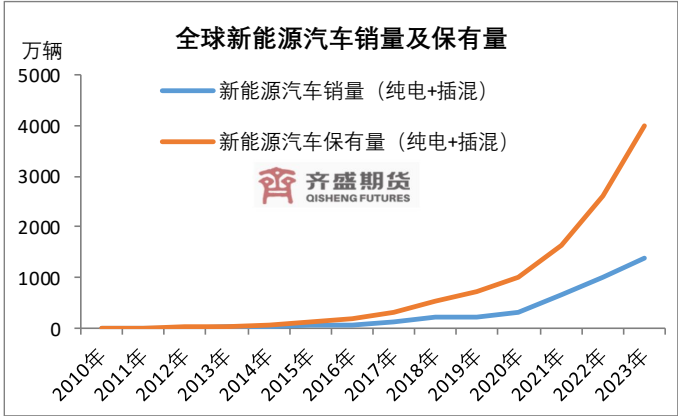
数据来源：EIA，IEA，OPEC，齐盛期货整理。

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。