

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. 俄罗斯上调 8 月原油出口计划。
2. 埃克森美孚与俄罗斯石油公司密谈重返俄罗斯。
3. 伊朗 8 月原油出口量回落 受国内需求与制裁双重影响。
4. 乌克兰袭击已影响俄罗斯 17% 的炼油产能。
5. 中金：不宜过度解读鲍威尔的“鸽”。

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包压制，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 27 日 周三

14:00 德国 9 月 Gfk 消费者信心指数

16:00 瑞士 8 月 ZEW 投资者信心指数

18:00 英国 8 月 CBI 零售销售差值

22:30 美国至 8 月 22 日当周 EIA 原油库存

次日 00:45 美联储巴尔金发表讲话

【原油隔夜要闻】

8月20日

1. 美国至8月22日当周API原油库存-97.4万桶，预期-172.5万桶，前值-241.7万桶。库欣原油库存-49.7万桶，前值-11.2万桶。汽油库存-206万桶，预期-257.5万桶，前值-95.6万桶。精炼油库存-148.8万桶，预期+130.5万桶，前值+53.5万桶。

2. 【特朗普警告对俄打“经济战” 同时指责乌克兰“并非无辜”】

特朗普警告称，**如果他不能让俄罗斯总统普京和乌克兰总统泽连斯基结束冲突，将引发一场“经济战”，并表示如果战斗继续下去，他将考虑“非常严重”的后果。**特朗普周二在白宫与内阁成员开会时表示：“这不会是世界大战，但将是一场经济战，经济战将会很糟糕。这对俄罗斯不利，我不希望这样。”特朗普对俄罗斯在乌克兰的持续攻击表示失望，包括那些他表示在与普京通话后迅速发生的攻击。他周二补充说：“泽连斯基也并非完全无辜。”

3. 【埃克森美孚与俄罗斯石油公司密谈重返俄罗斯】

据知情人士透露，今年在卡塔尔与俄罗斯石油公司的秘密会谈中，埃克森美孚石油(XOM.N)的一名高管讨论了如果两国政府在乌克兰和平进程中给予许可，公司可能重返俄罗斯远东沿海规模庞大的萨哈林项目(Sakhalin)。埃克森美孚高管已请求美国政府在该公司重返俄罗斯时提供支持，并得到了积极回应。据政府高级官员透露，埃克森美孚CEO达伦·伍兹近期在白宫与特朗普讨论了这一可能性。萨哈林-1项目是埃克森美孚最大的投资之一，公司负责运营并持有30%股份。知情人士称，**埃克森美孚与俄罗斯石油恢复合作的讨论在特朗普今年1月就任时加速。**

4. 【应对美国军事部署 委内瑞拉宣布在加勒比海部署舰船】

当地时间8月26日，委内瑞拉宣布在加勒比海域部署舰船以打击毒品走私。据两名知情人士25日透露，美国已下令向南加勒比海地区增派军舰，以配合美国总统特朗普打击拉美贩毒集团的行动。此举受委内瑞拉多次谴责。委内瑞拉内政、司法与和平部部长卡韦略25日说，美国政府以打击贩毒为由，拟在委内瑞拉附近加勒比海域部署军队的做法别有用心。委内瑞拉驻联合国代表团26日发表声明，要求美国立即停止在加勒比地区的军事部署，并保证不在该地区部署或威胁使用核武器。

5. 【伊朗与英法德新一轮核问题谈判结束】

当地时间26日晚，伊朗与欧洲三国英、法、德在日内瓦举行的新一轮核问题谈判结束。伊朗副外长加里巴巴迪在社交媒体发文称，在谈判中，双方阐述了对联合国安理会第2231号决议的看法。他表示，伊朗仍然致力于通过外交途径寻求对双方都有利的外交解决方案。他说，“现在是三个欧洲国家和联合国安理会做出正确选择、给予外交时间和空间的时候了。”

6. 【美联储9月降息概率为88.8%】

据CME“美联储观察”：美联储9月维持利率不变的概率为11.2%，降息25个基点的概率为88.8%。美联储10月维持利率不变的概率为5.7%，累计降息25个基点的概率为50.6%，累计降息50个基点的概率为43.7%。

8月26日

1. 【消息人士：俄罗斯因炼油厂遇袭上调 8 月原油出口计划】

三位知情人士透露，**由于乌克兰无人机袭击导致炼油厂运营中断，释放更多原油用于出口，俄罗斯已将 8 月西部港口原油出口计划较原计划上调 20 万桶/日。**但消息人士称，由于持续袭击和维修计划变动，**出口安排仍存在不确定性，可能还会出现延迟和数量调整。**“袭击持续不断，维修期限每日变化。目前无法确定俄罗斯本月及下月的实际装载量，”一位消息人士表示。

2. 【美国关税逼近 印度拟缩减俄油采购】

作为俄罗斯原油最大买家之一的印度炼油商，**计划在未来几周削减采购量，此时距离美方施加关税不足一天。**这一决定既对美国鹰派作出温和让步，也传递出印度无意与莫斯科切断联系的信号。知情人士透露，包括大型企业信实工业在内的印度国有及民营炼油厂，**预计将在 10 月及之后的装船期内每日购买 140-160 万桶俄罗斯原油。相比之下，今年上半年印度对俄原油的日均采购量为 180 万桶。**知情人士表示，如果印度与特朗普达成贸易协议，并且美国减少以资助俄乌冲突为由对印度的施压，采购量可能会有所调整。

3. 【伊朗 8 月原油出口量回落 受国内需求与制裁双重影响】

大宗商品数据分析公司 Kpler 数据显示，伊朗 8 月原油出口量出现下滑，反映出在美国重启制裁背景下，该国国内需求上升及物流运输受限的影响。**本月迄今该国日均出口量约为 150 万桶，较 3-5 月期间的 170 万桶有所下降。**该机构分析师表示：“最新数据发布之际，美国财政部于 8 月扩大了制裁范围，将涉及伊朗石油运输的更多交易网络、油轮及部分地区港口运营企业列入黑名单。”尽管 8 月原油流量仍保持可观水平，但已低于今年早些时候达到的峰值。

4. 【乌克兰袭击已影响俄罗斯 17%的炼油产能】

据路透社的计算，**乌克兰的袭击已经扰乱了俄罗斯至少 17%的炼油能力。乌克兰最近打击了俄罗斯的 10 家炼油厂，使俄罗斯 110 万桶/日的产能受到干扰。**而目前俄罗斯游客和农民对汽油的季节性需求正处于顶峰。在俄军控制的乌克兰地区、俄罗斯南部甚至远东的一些地区出现汽油短缺，迫使司机使用更昂贵的燃料，因为普通的 A-95 汽油稀缺。

5. 【中金：不宜过度解读鲍威尔的“鸽”】

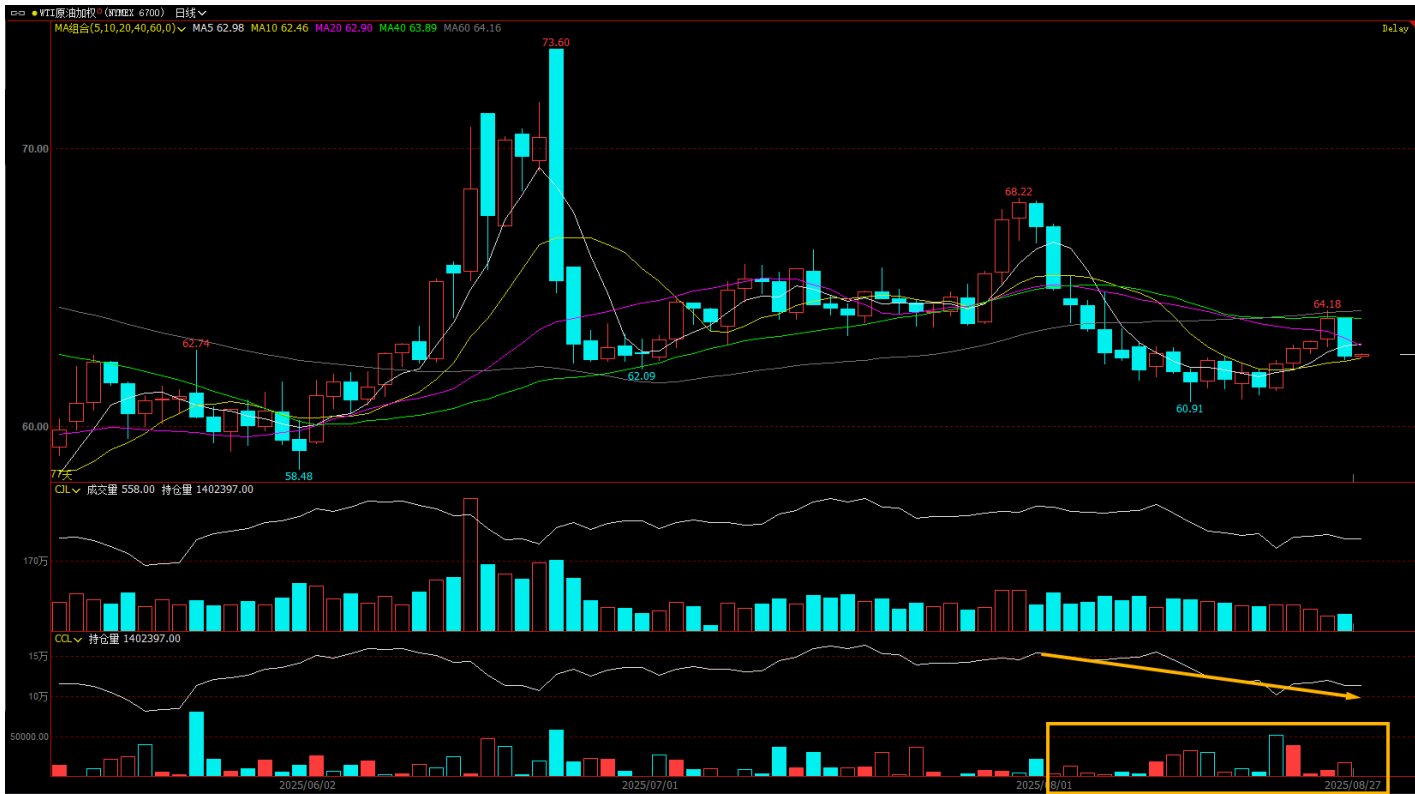
8 月 22 日，中金研报称，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议的讲话被市场视为货币转松的“鸽派”信号。但我们认为，**鲍威尔的言论并没有给出降息持续性与幅度的强指引，而只是向市场阐明美联储政策的“反应函数”——即在就业风险大于通胀时，美联储倾向降低利率。**然而，在显著更高的关税税率与收紧的移民政策之下，就业与通胀风险并存，如果通胀风险超越就业，鲍威尔仍可以使用同样的“反应函数”叫停降息。由此，市场不宜将鲍威尔的讲话视为一系列宽松的起点，而是**应认识到就业和通胀目标矛盾时，货币政策面临的挑战。若关税和移民政策进一步推升“类滞胀”压力，使美联储进退两难，届时也不会出现真正意义上的货币宽松。市场风险偏好或将下降，波动亦将随之加剧。**

【原油策略建议】

在上周原油盘面缩量反弹后，本周第一个交易日原油止涨回落，将上周近半涨幅回吐，盘面成交小幅放量，下跌过程中多头小幅减仓。原油短线反弹势头中止，盘面继续保持横盘震荡格局，但总体基调依然偏弱势。**目前原油盘面总体维持在7月以来震荡区间下沿附近波动，隔夜原油大跌后，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。**

隔夜原油市场暂无新的重大消息出现，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。**

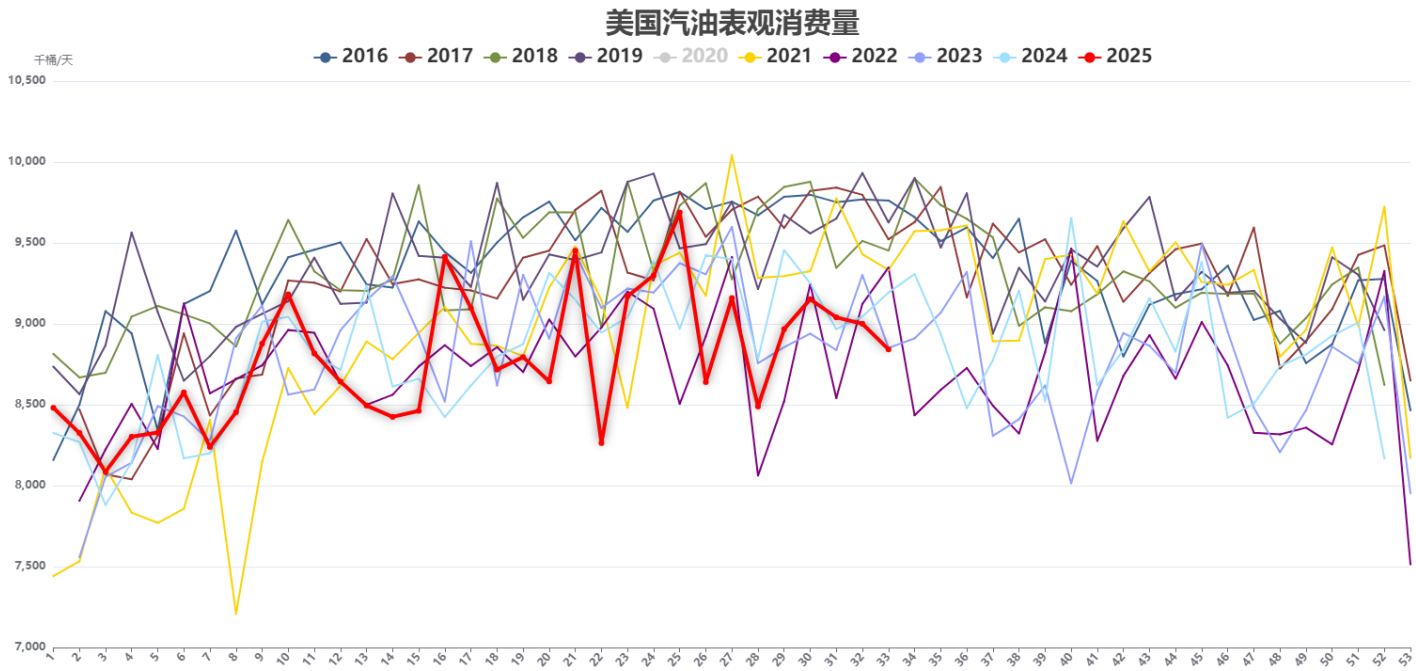
近期原油盘面在震荡的过程中，盘面量价指标的分化要引起关注，重点留意多空矛盾的积累过程，以及着重分析未来能够激化多空矛盾的点。



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。



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

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。

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。

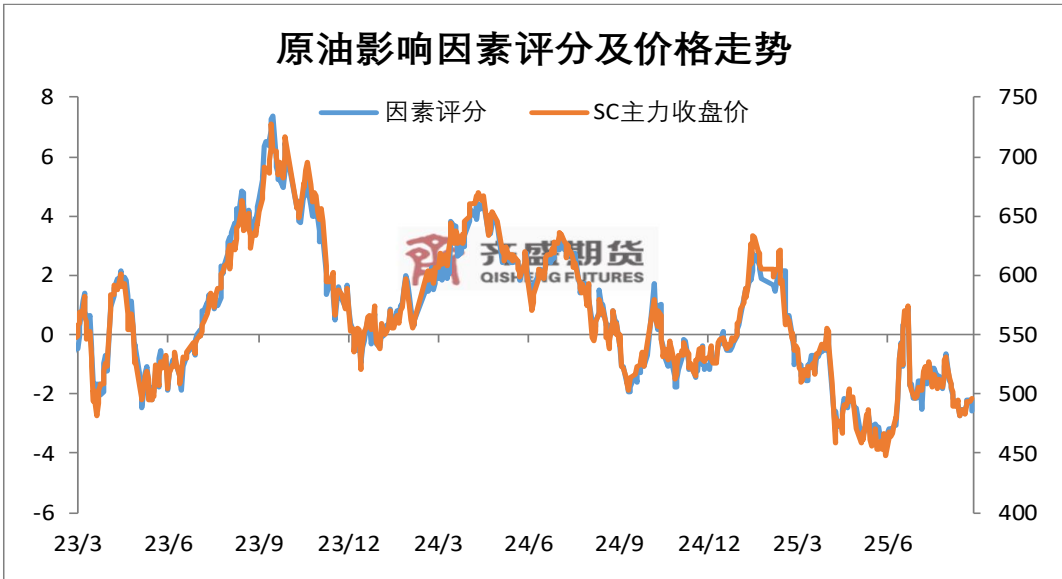
总之，原油市场暂无新驱动出现，原油盘面继续维持横盘震荡，但总体基调偏弱，并且盘面在 7 月以来震荡区间下沿附近波动，短线留意回踩关键支撑的可能，并持续关注下沿支撑有效性，该位置依然是中期走势的分水岭。从原油盘面量价指标来看，当前原油市场多空处于僵持状态，矛盾在逐步积累，尚未被激化，留意 9 月份原油市场几个关键时间节点以及对应事件落地情况。原油基本面预期不变，依然是利空导向，最大的不确定性仍然在地缘层面，继续跟踪关注俄乌局势动向。原油短期内将延续多空僵持局面，盘面上方仍将被基本面压制，未来基本面、宏观和地缘三大逻辑驱动中性偏空，趋势上仍然警惕下行风险。

【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，委内瑞拉等都存在一定的地缘风险。	★★	★★★★	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27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	原油小幅放量回落，总体维持偏弱震荡	20%	-4	-0.80
地缘局势	地缘局势	俄乌局势暂无进展	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%	-24	-2.60



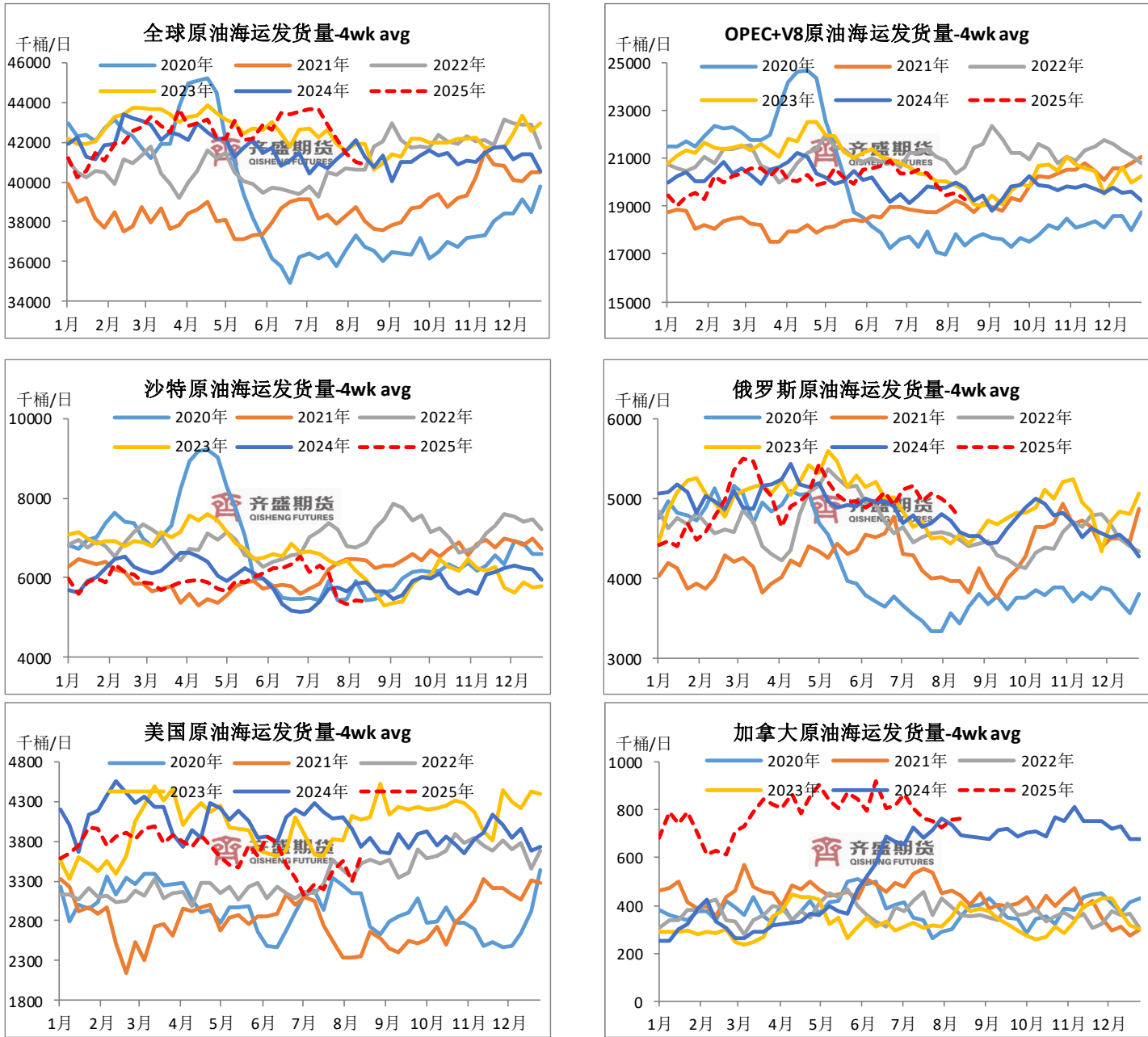
数据来源：齐盛期货。

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。

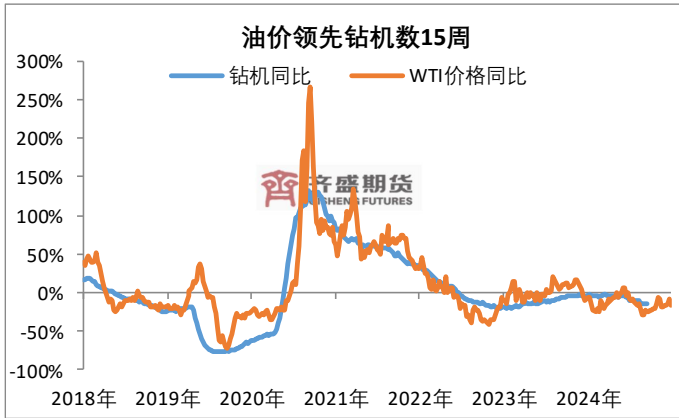
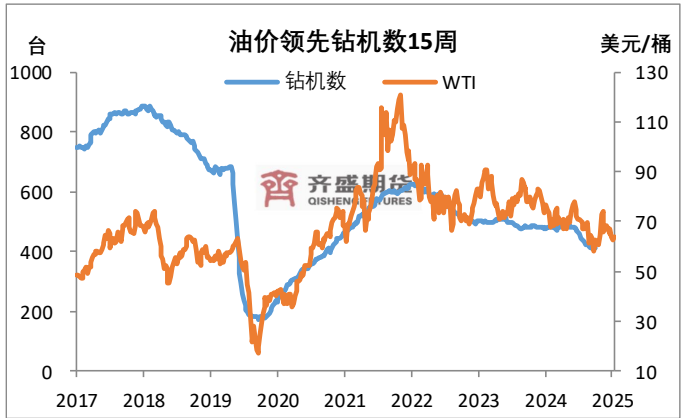
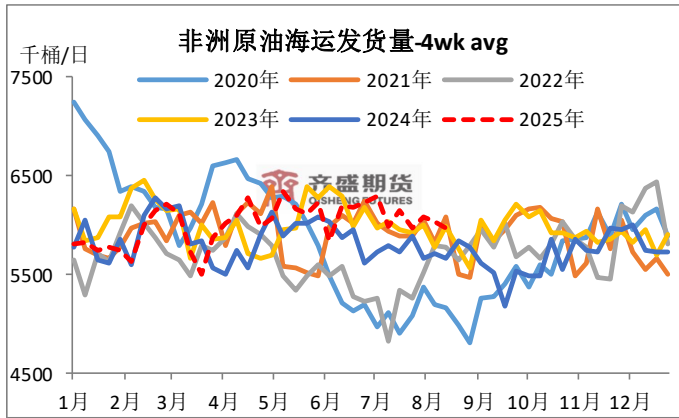
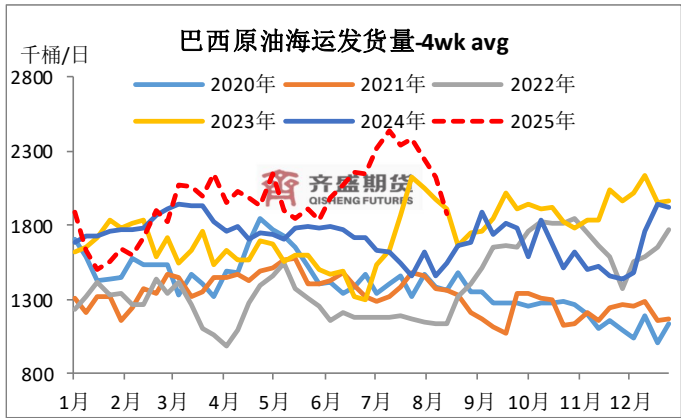
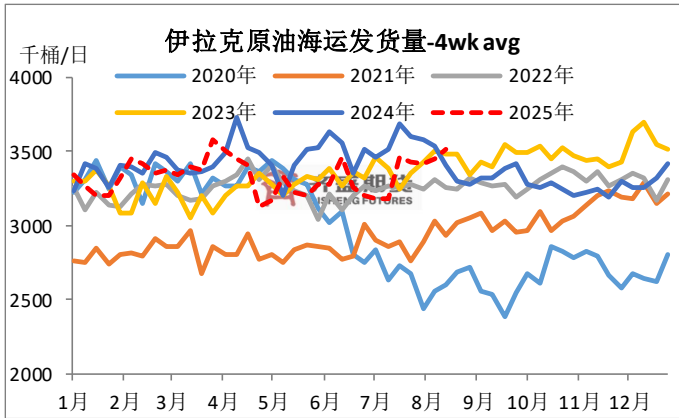
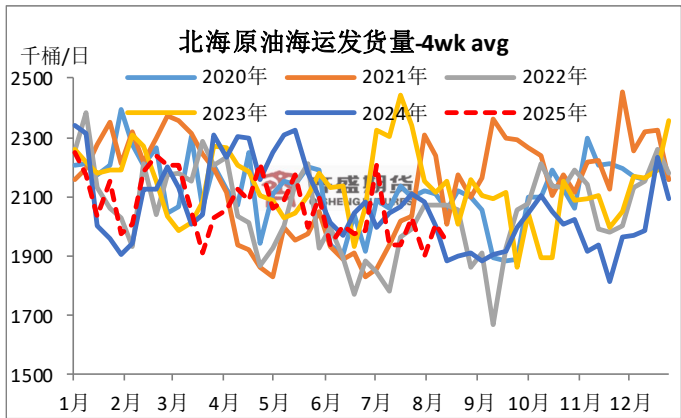
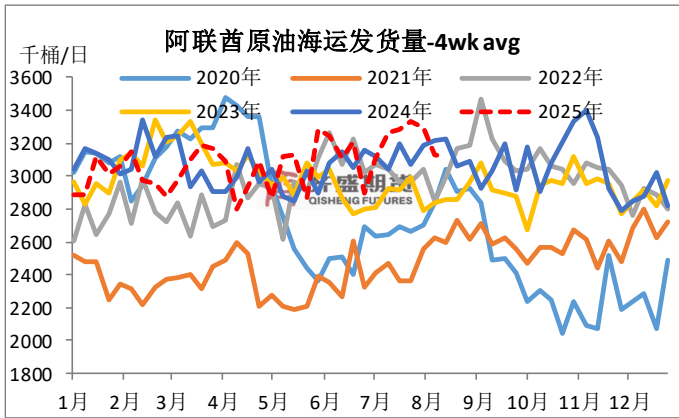
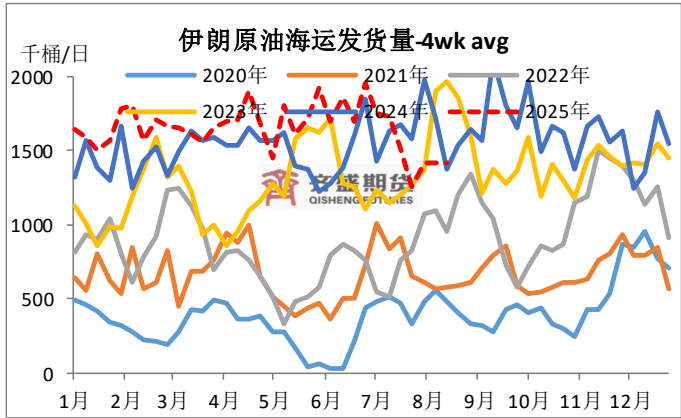
【附图】

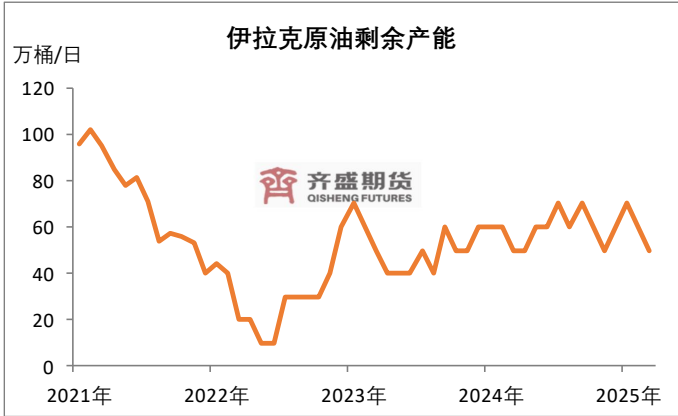
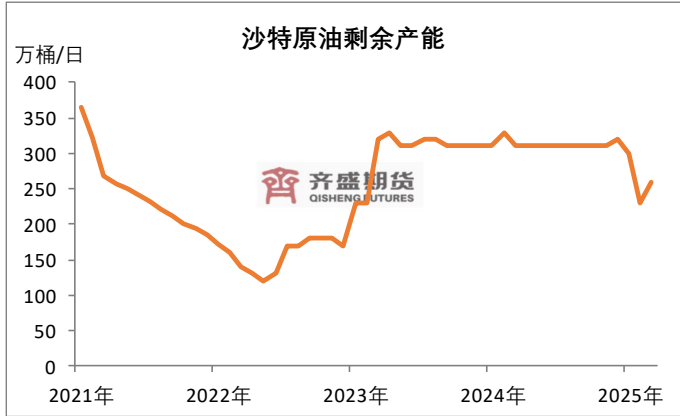
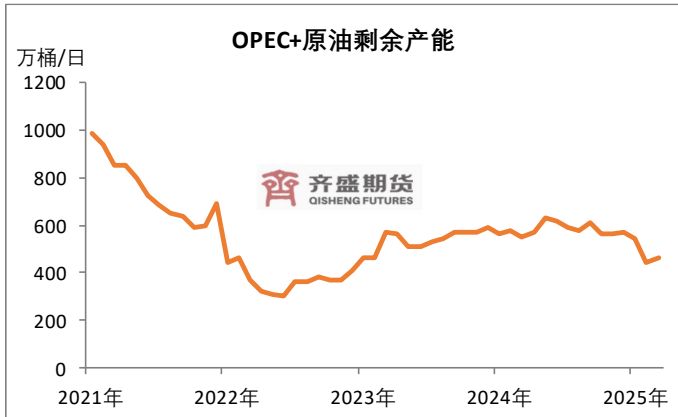
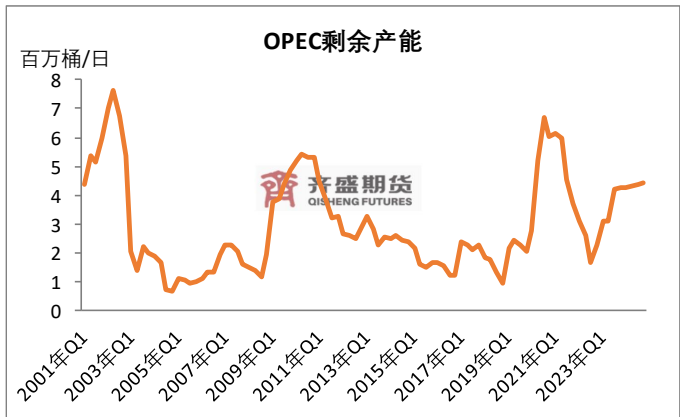
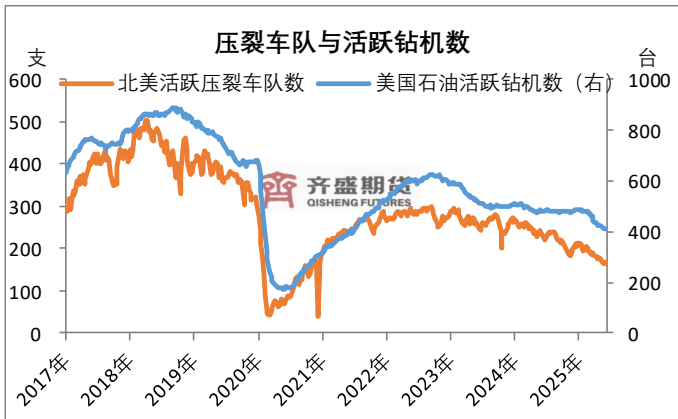
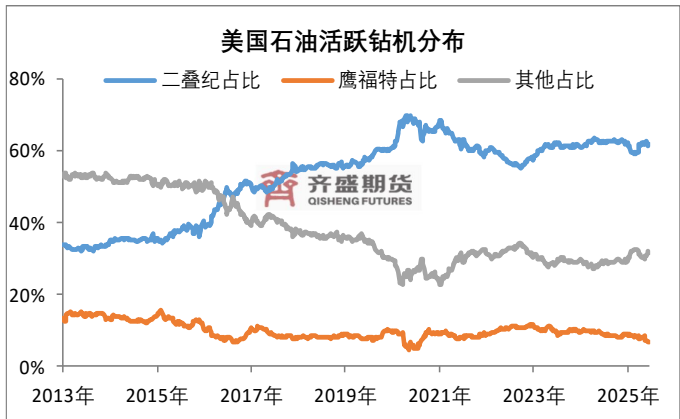
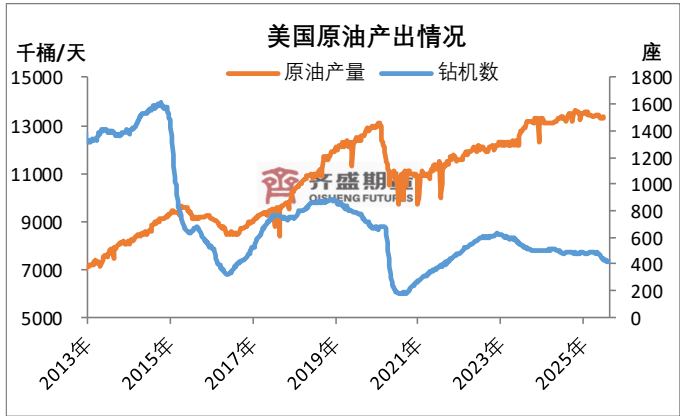
一、供给端

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。



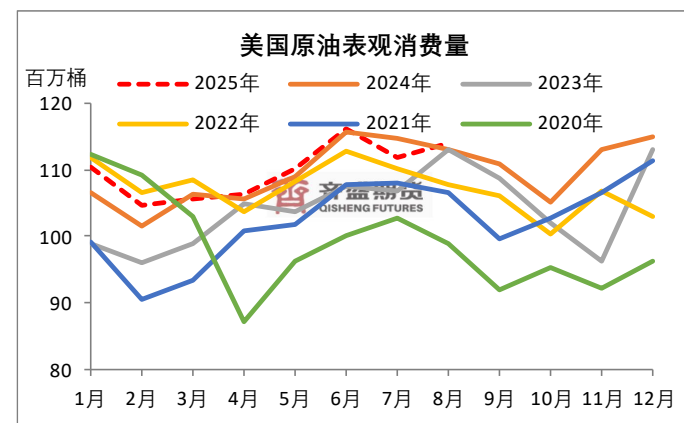
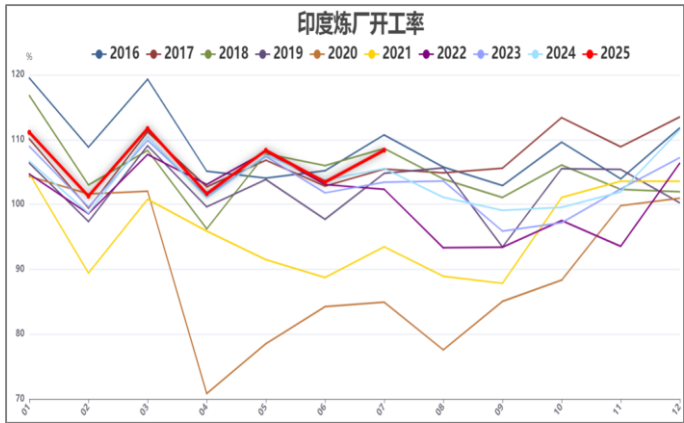
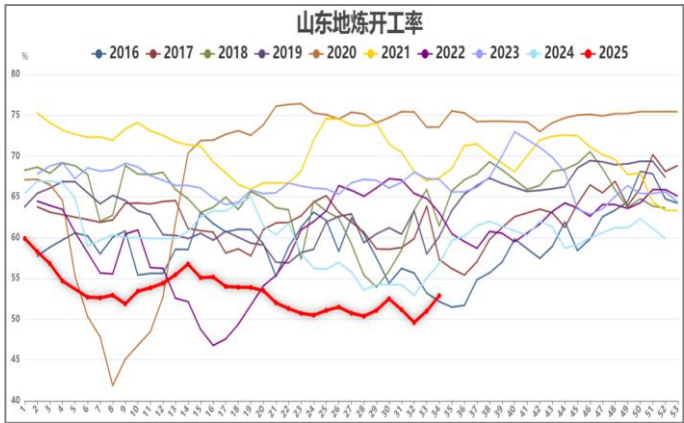
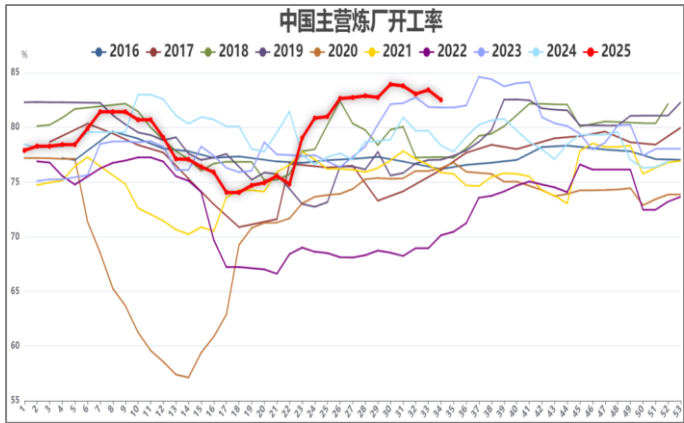
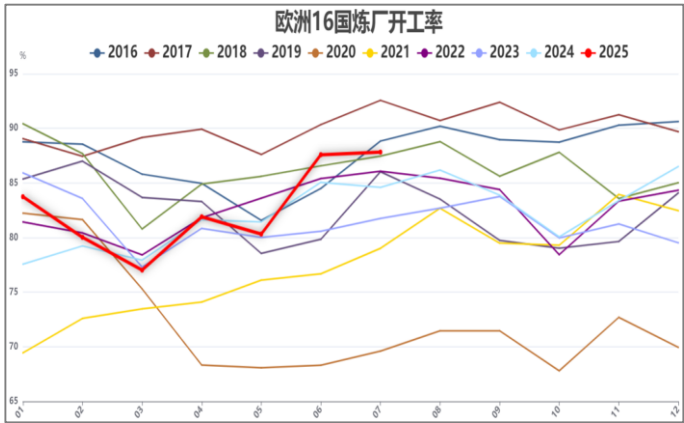
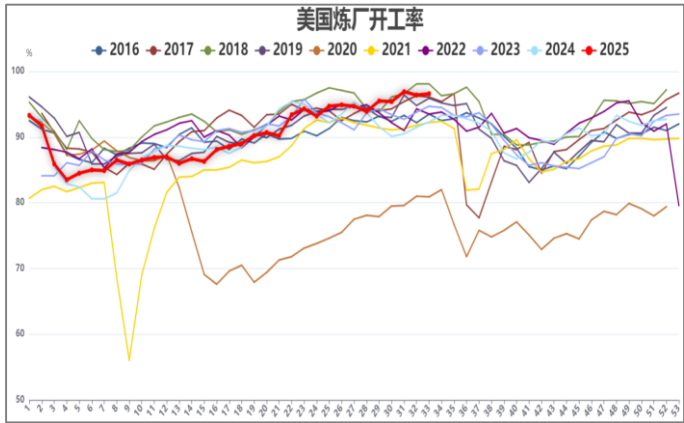


数据来源：数据来源：kpler, EIA, IEA, 同花顺, 齐盛期货整理。

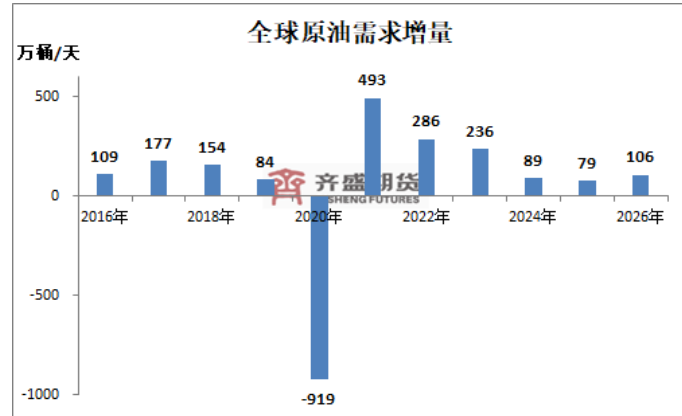
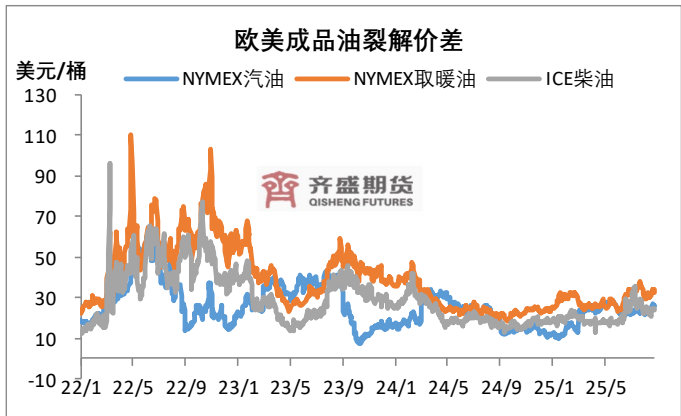
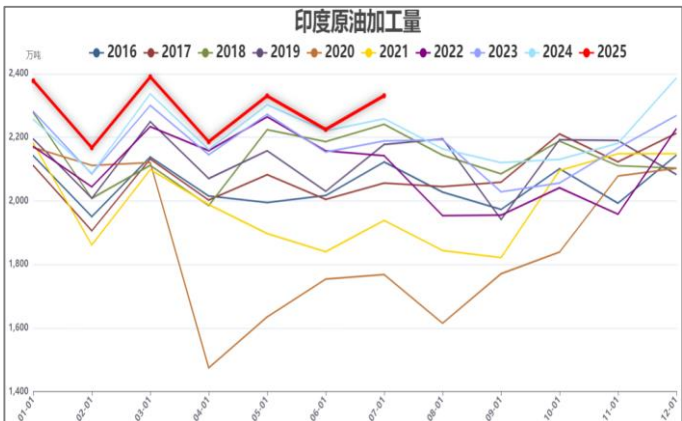
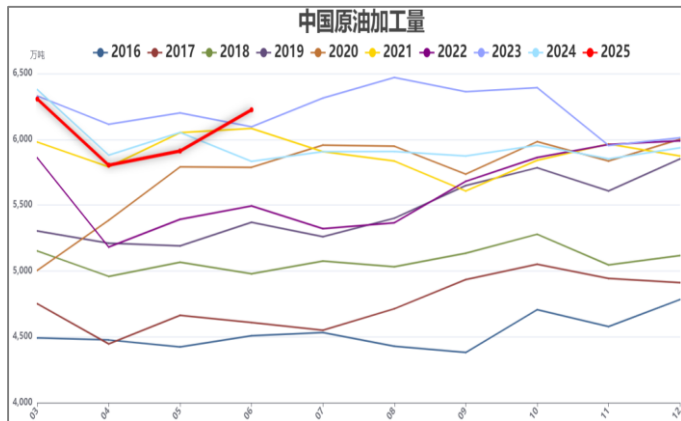
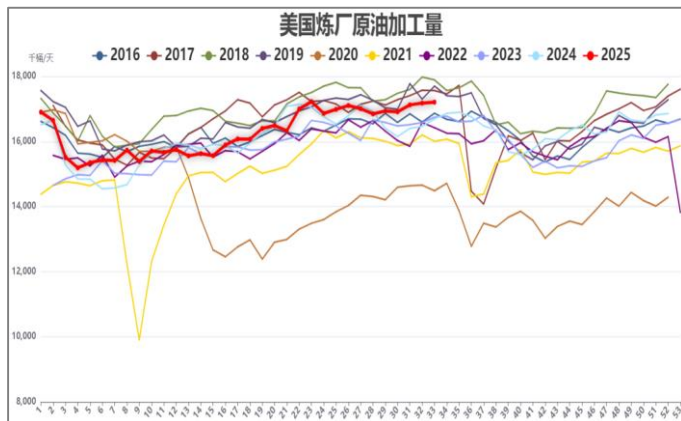
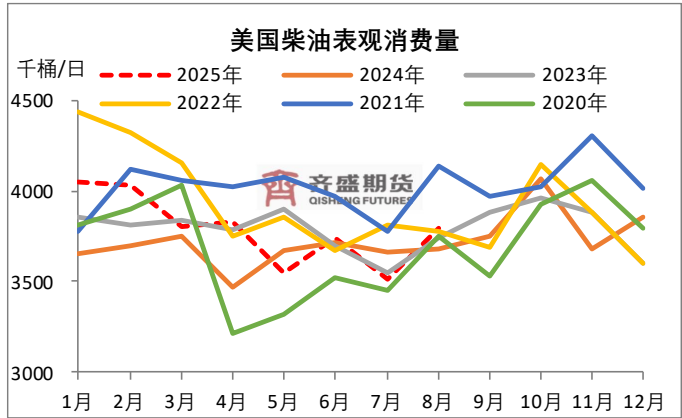
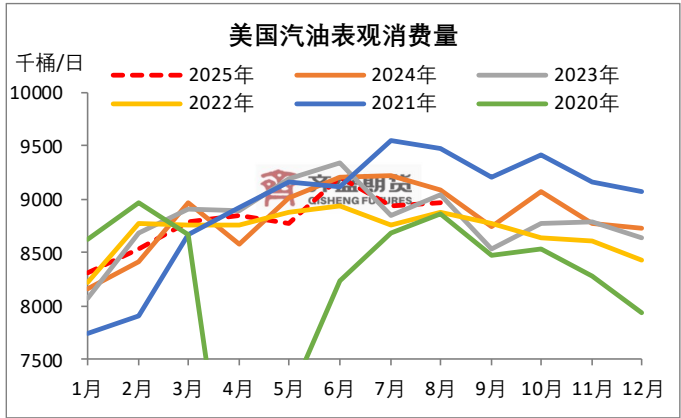
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

二、需求端

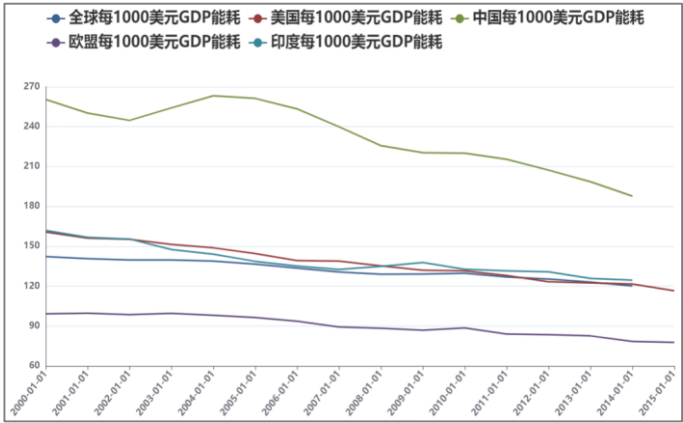
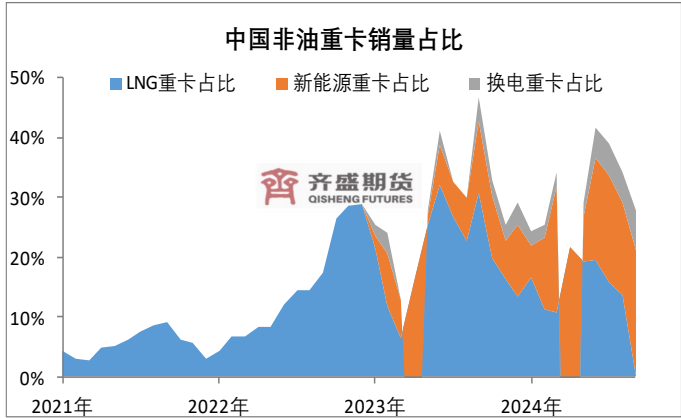
美国炼厂开工率和原油加工量，均出现顶部特征，意味着今年旺季需求逻辑大概率见顶。与此同时，美国油品需求今年没有亮点。航煤表现稍好，但是不够强而且体量太小，无法支撑起美国整体成品油需求。体量最大的汽油，今年需求表现不好，哪怕现在是季节性峰值阶段，表现也是弱于往年同期。从美国市场的需求表现来看，旺季逻辑可能到头了，甚至现实情况可能没有市场预期的那么好。



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。



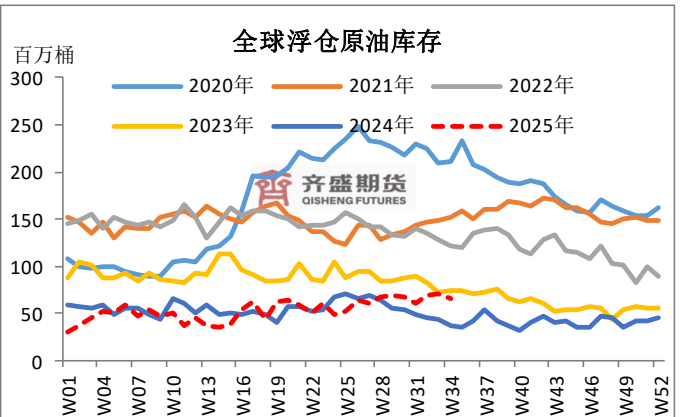
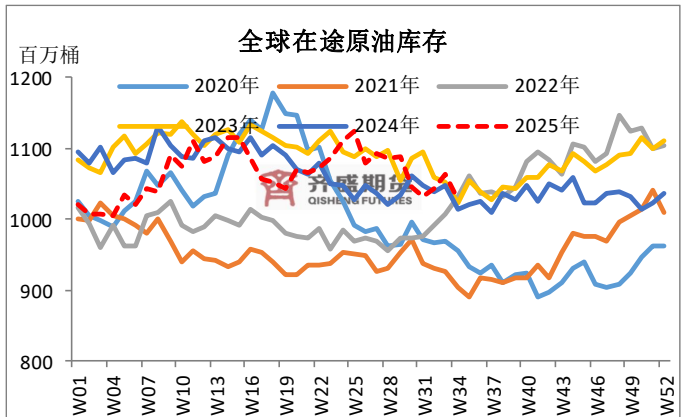
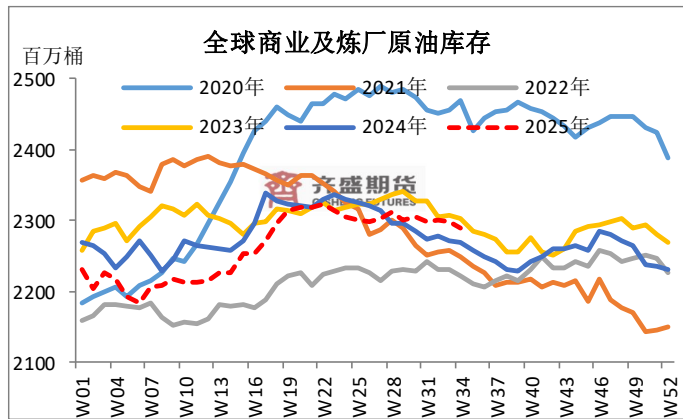
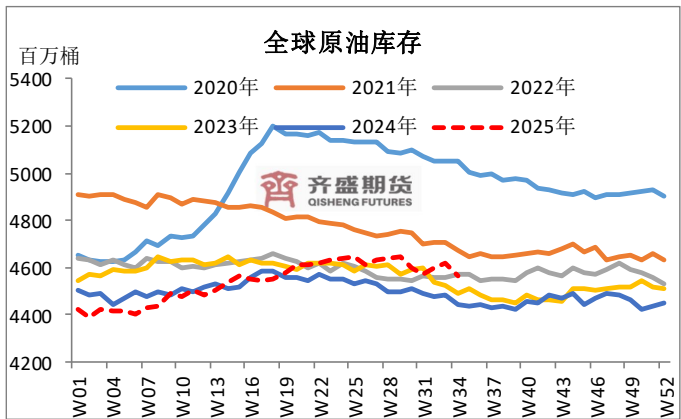
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

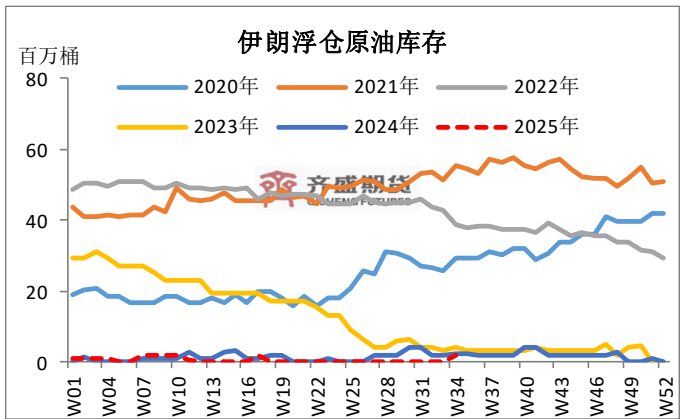
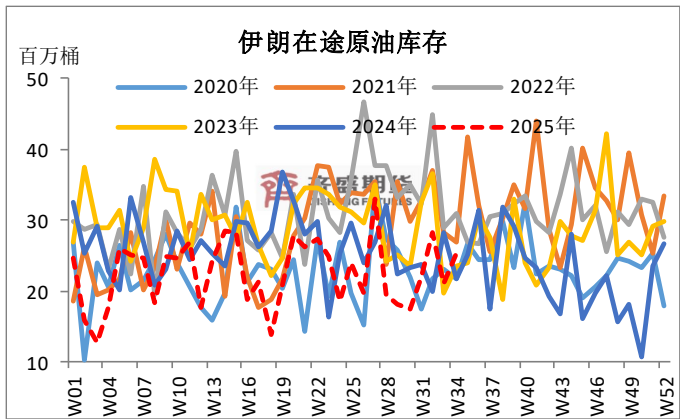
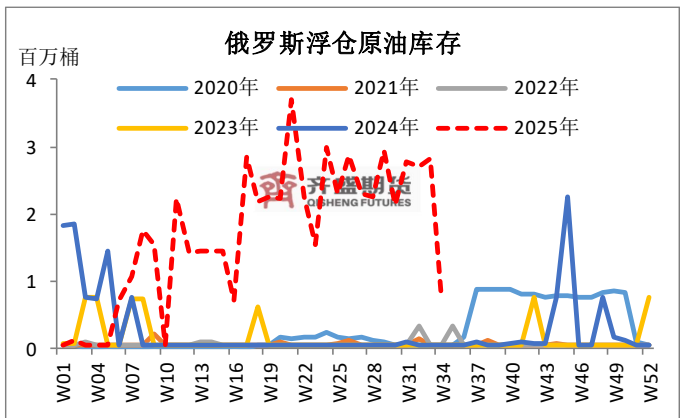
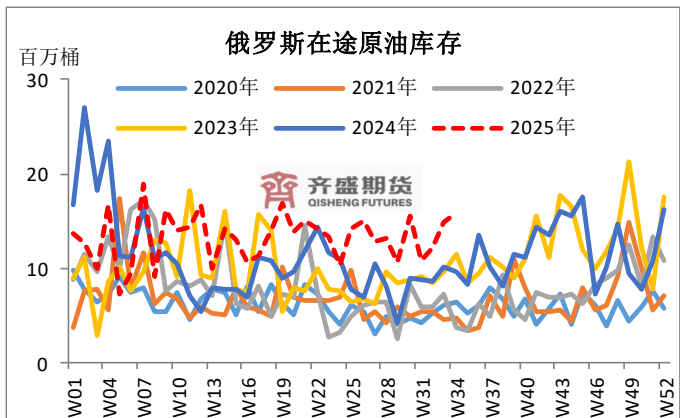
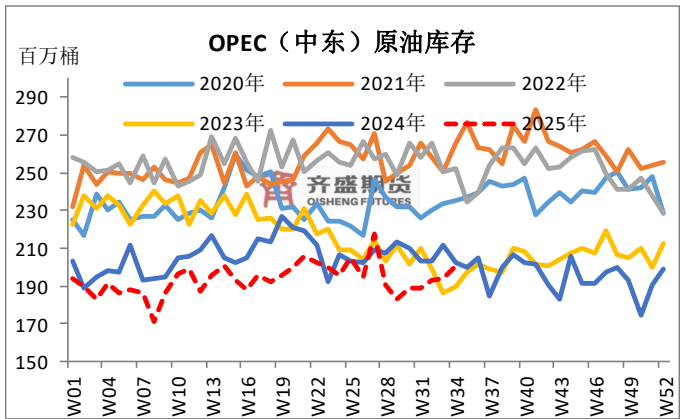
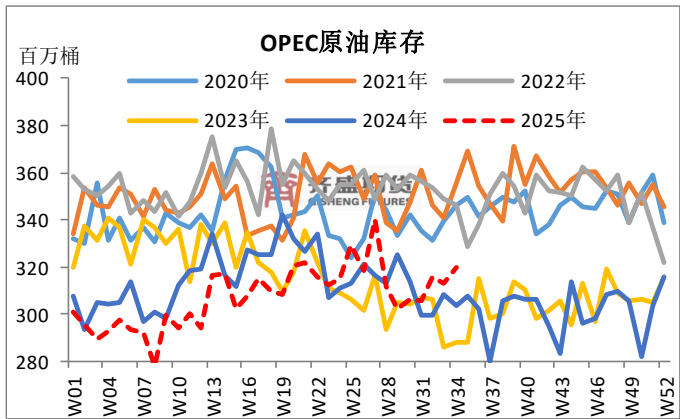
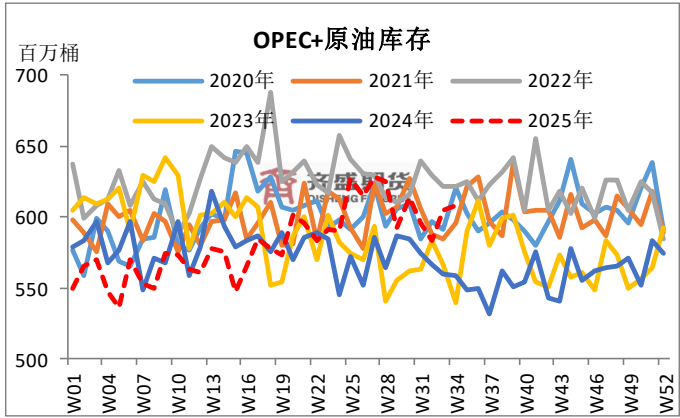
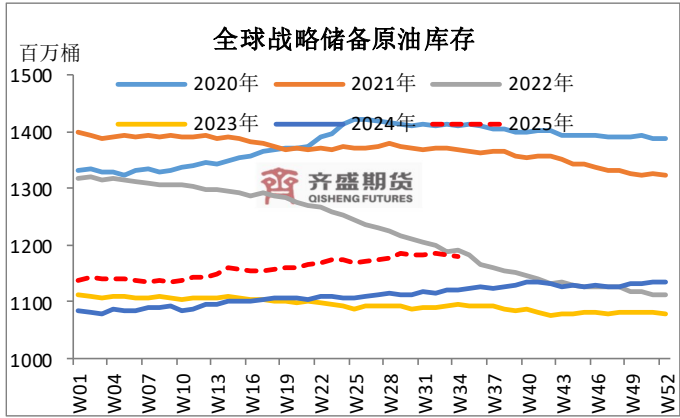


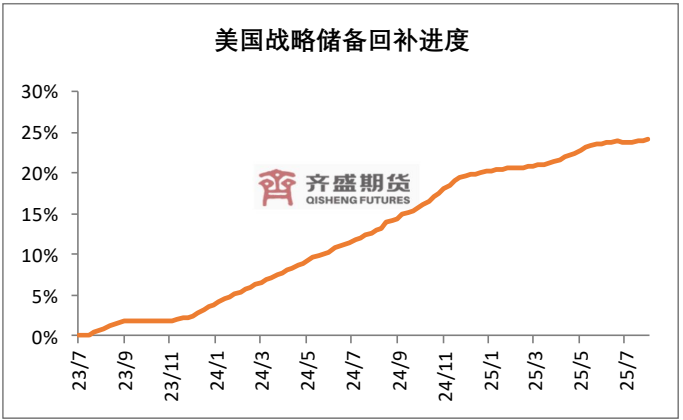
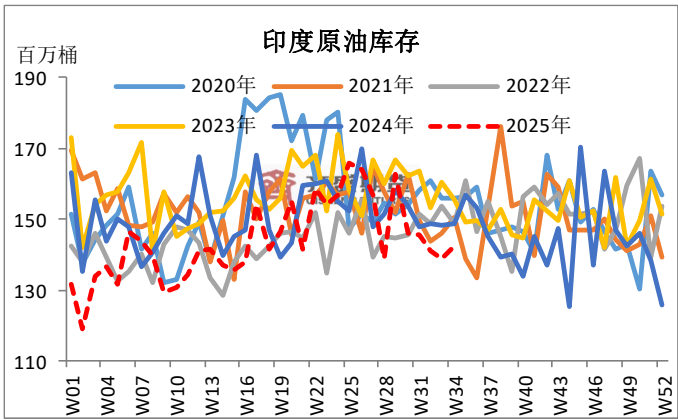
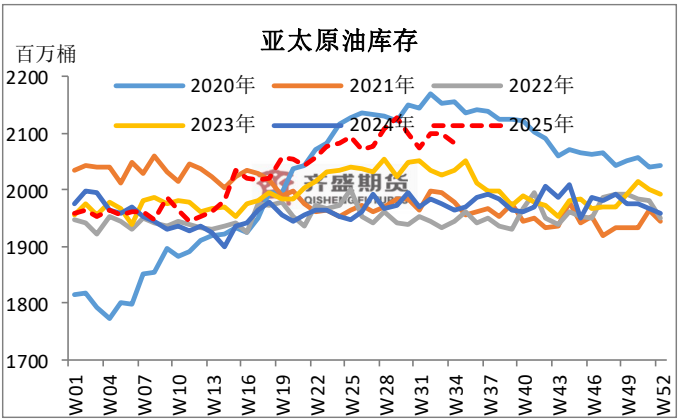
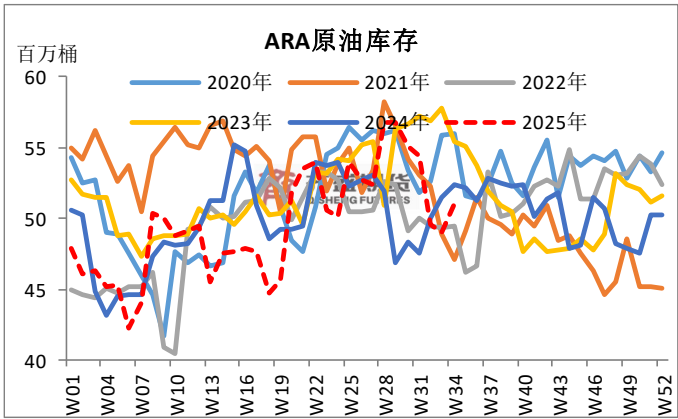
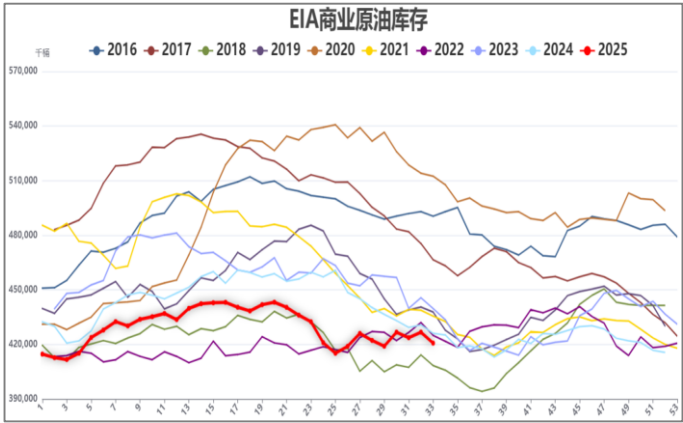
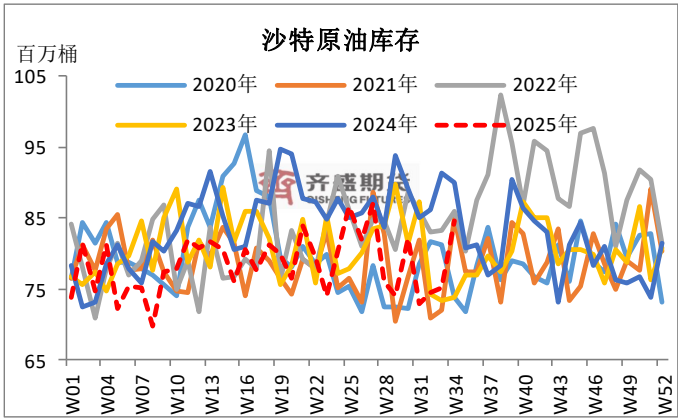
数据来源：EIA，同花顺，卓创资讯，齐盛期货整理。

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。





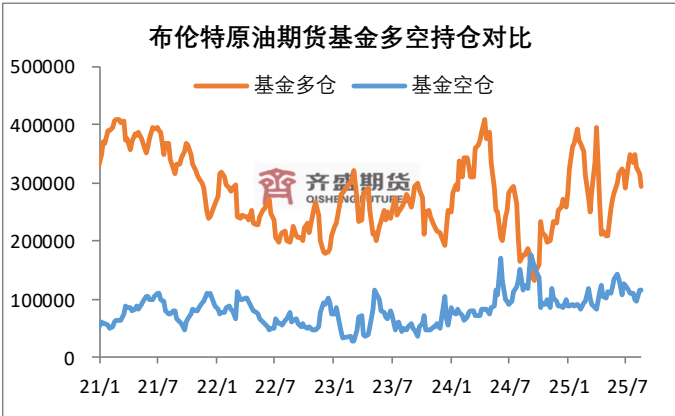
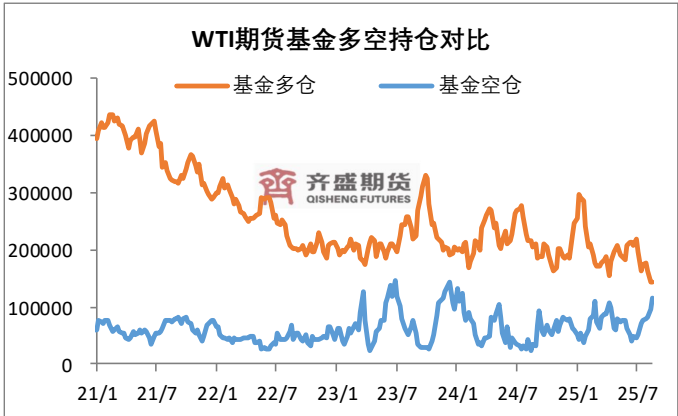
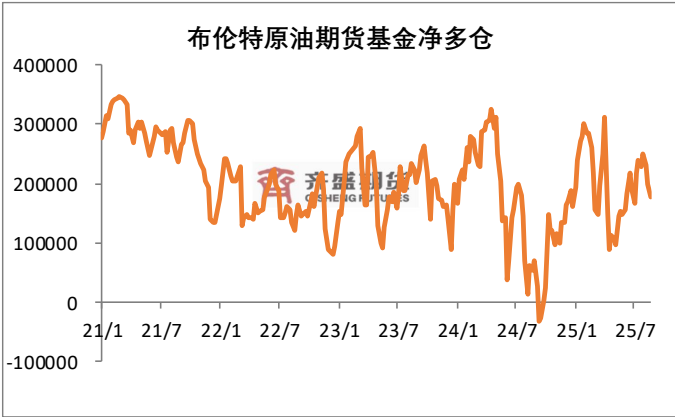
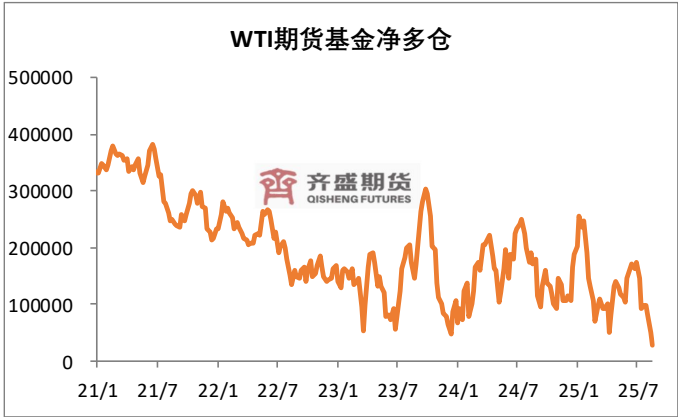
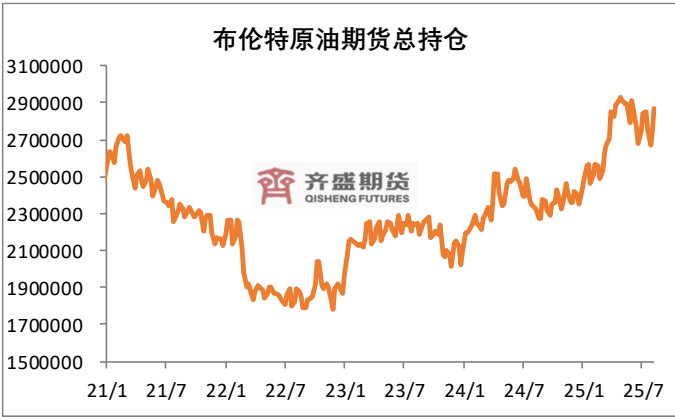
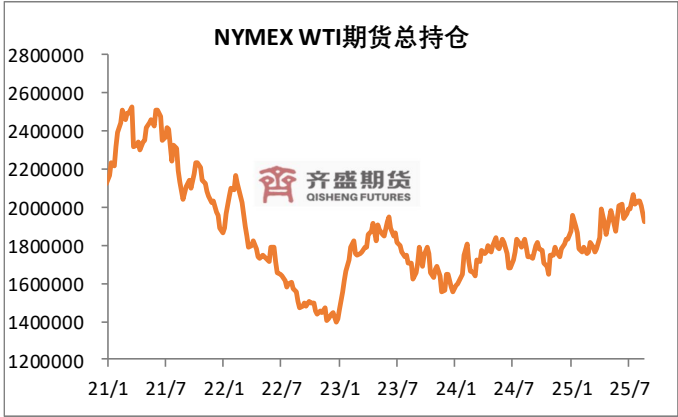


数据来源: kpler, EIA, 齐盛期货整理。

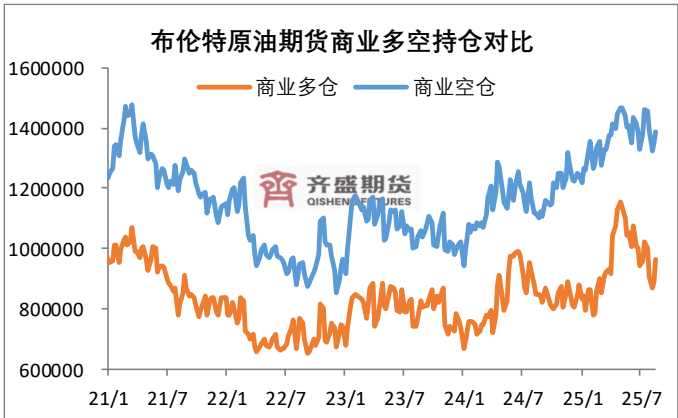
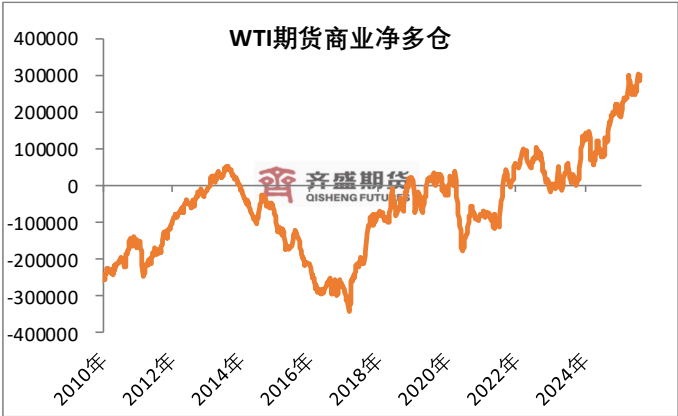
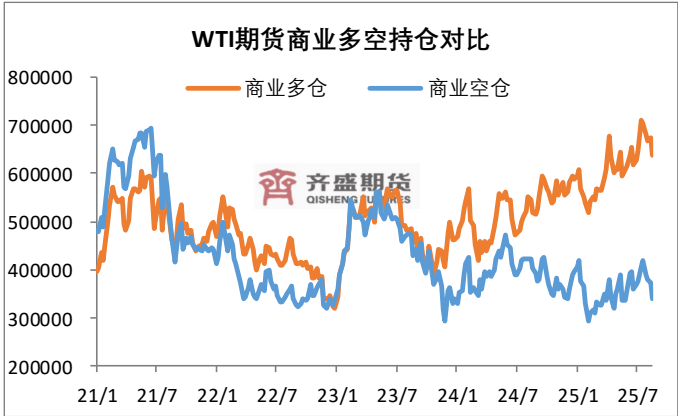
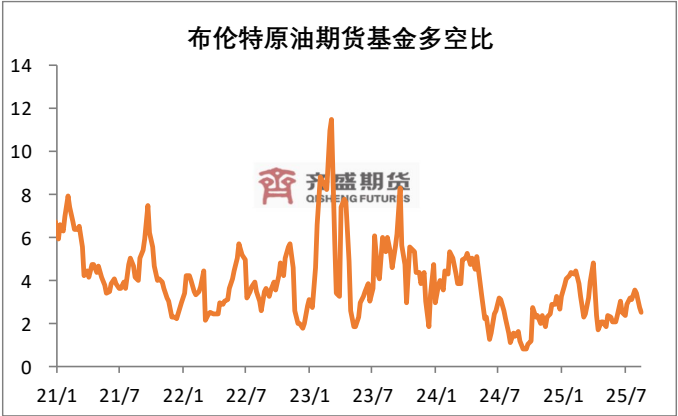
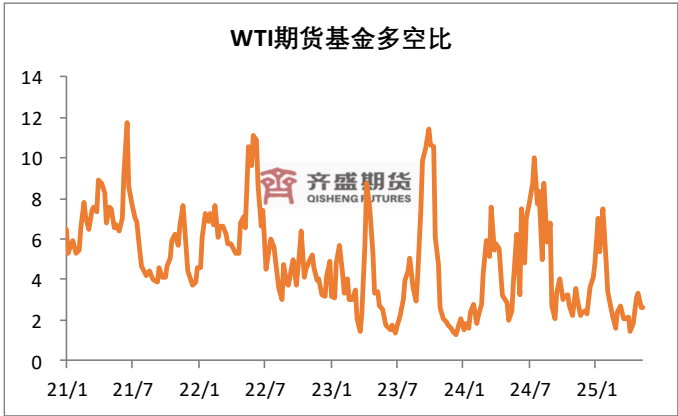
重要事项: 本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成交易建议, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺, 见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

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。

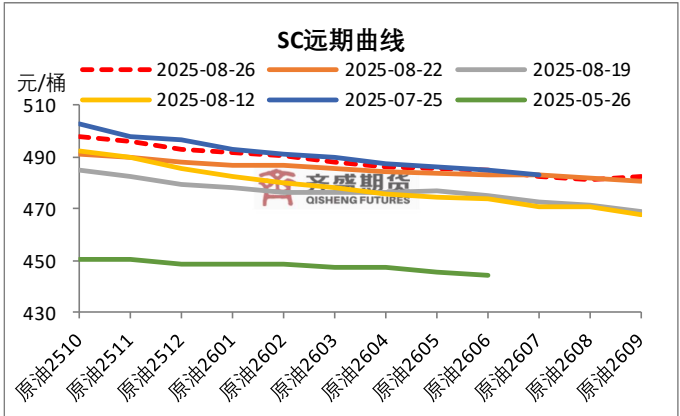
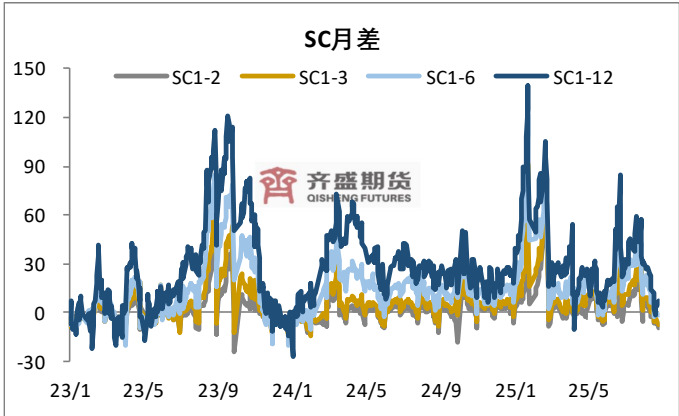
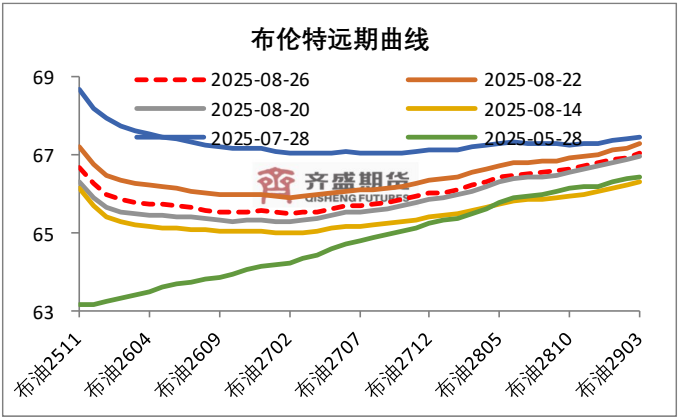
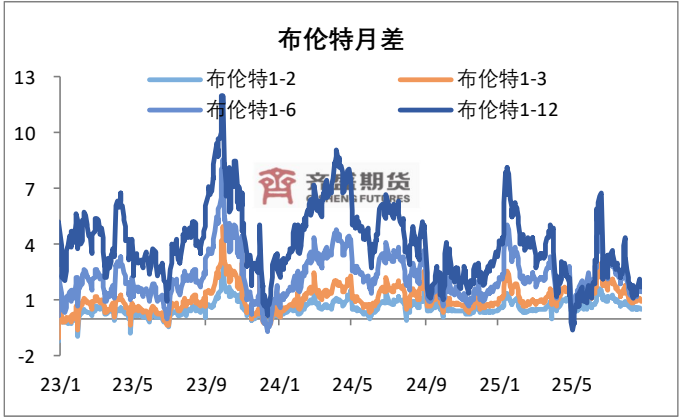
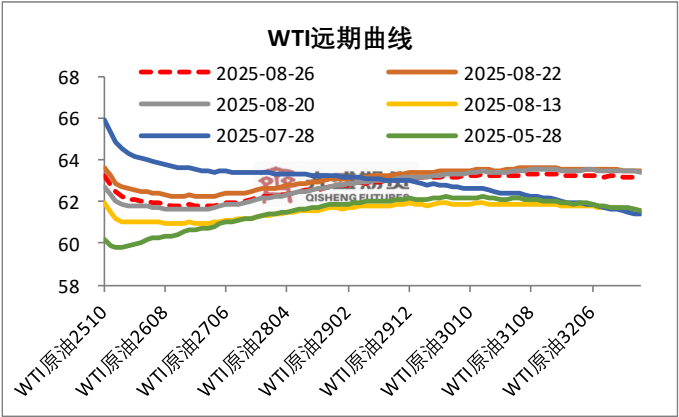
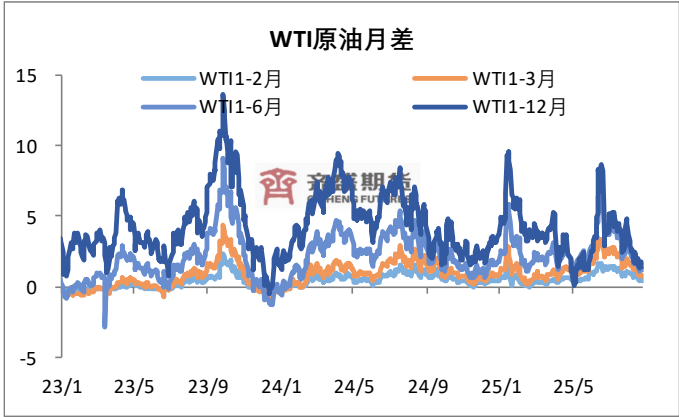


数据来源：CFTC，同花顺，齐盛期货整理。

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。



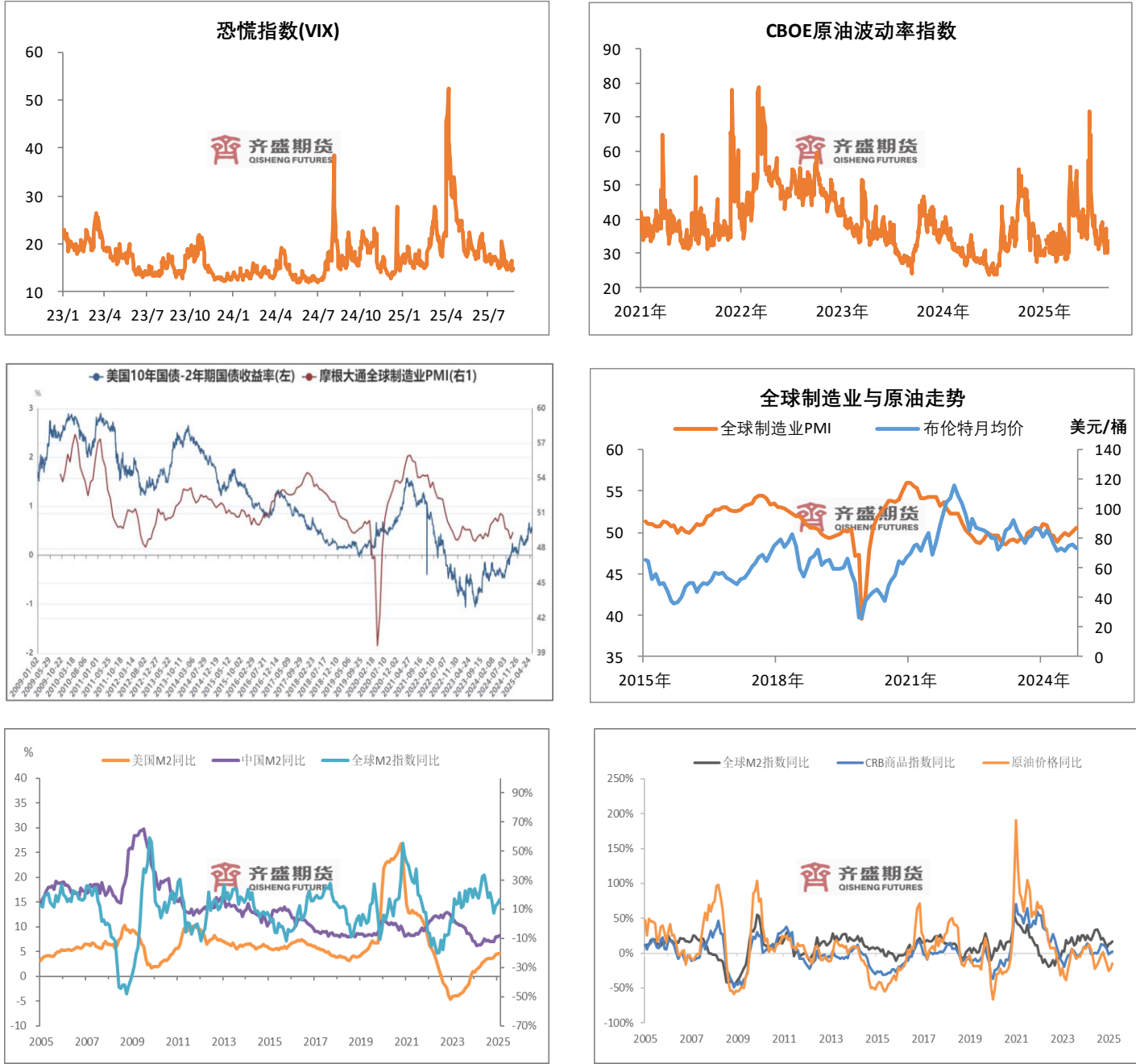
数据来源：同花顺，齐盛期货整理。

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。

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	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%	88.8%	11.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	43.7%	50.6%	5.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.7%	49.4%	13.9%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.7%	43.2%	29.8%	6.8%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.6%	33.5%	35.3%	16.3%	3.1%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	20.2%	34.2%	27.8%	11.1%	1.9%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	14.2%	28.9%	30.3%	17.5%	5.4%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.0%	6.7%	19.2%	29.4%	25.9%	13.4%	3.9%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.3%	11.7%	23.3%	28.0%	20.9%	9.6%	2.5%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.0%	5.0%	14.2%	24.3%	26.5%	18.5%	8.1%	2.1%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.7%	6.7%	16.0%	24.7%	25.0%	16.6%	7.0%	1.7%	0.2%	0.0%

数据来源：CME，齐盛期货整理。

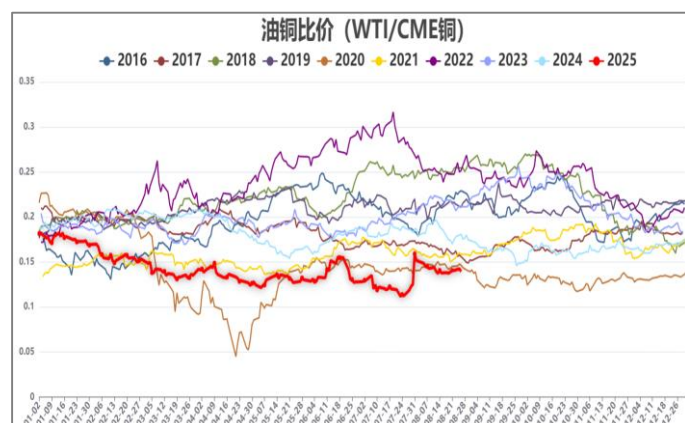
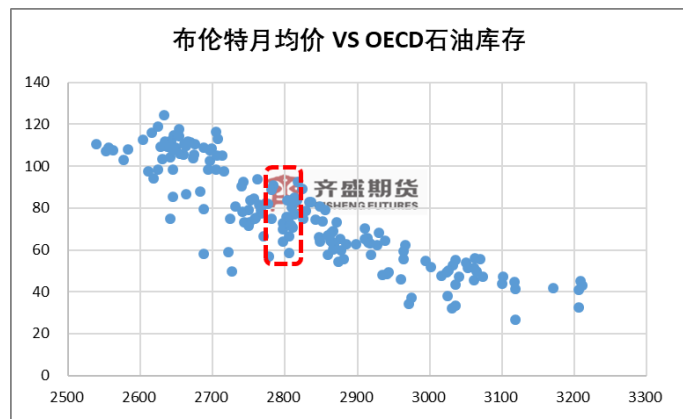
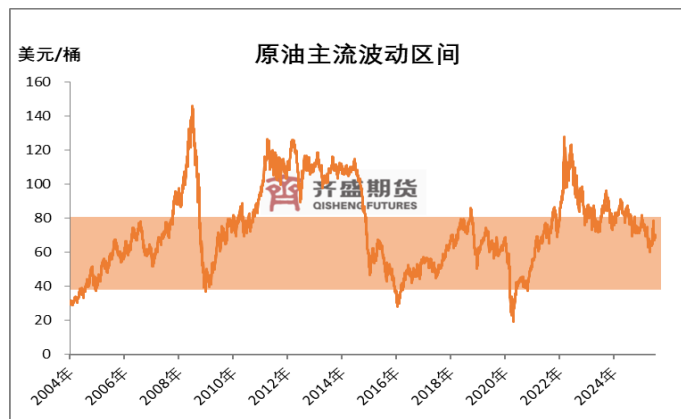
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

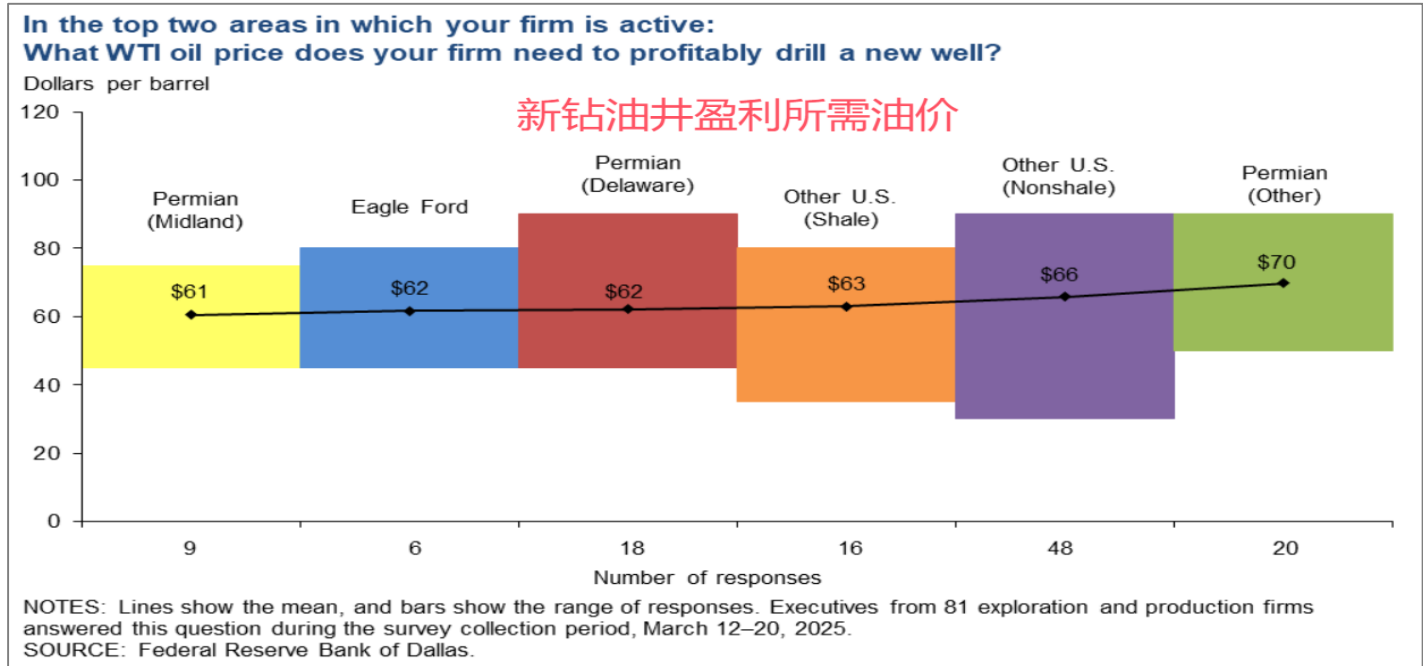
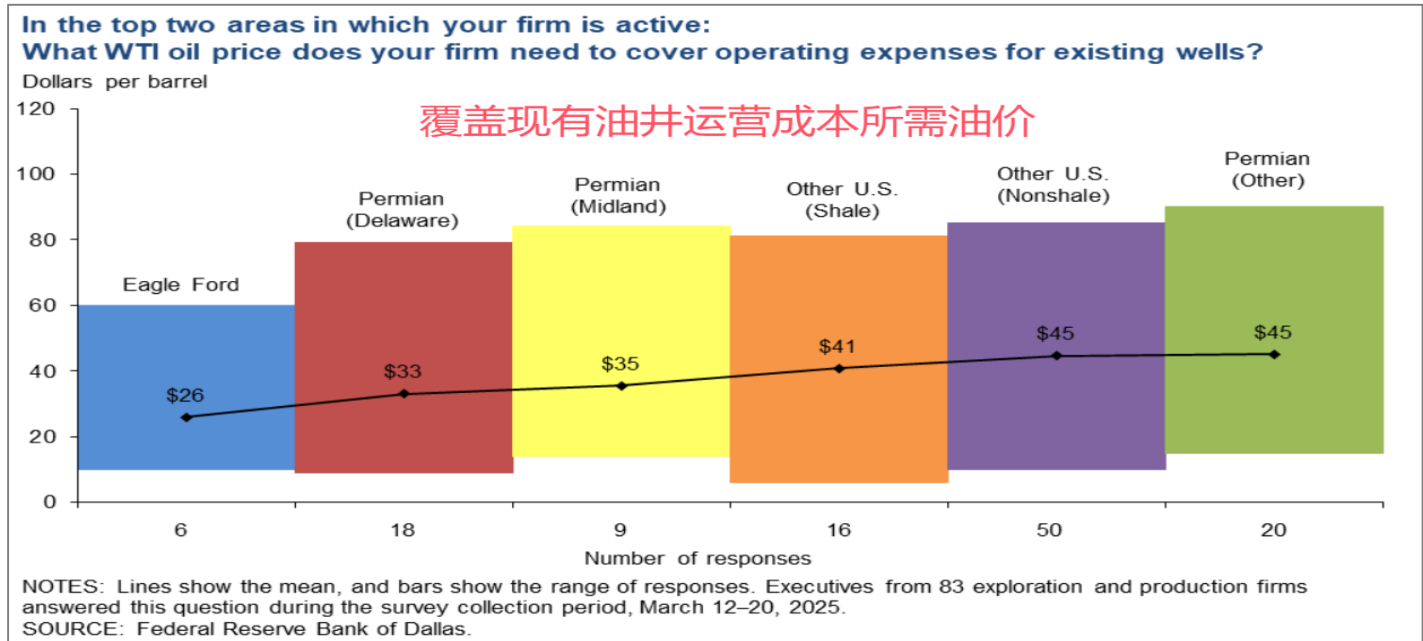
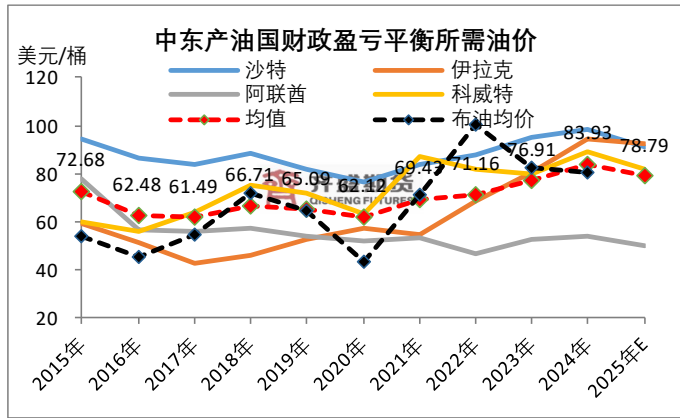
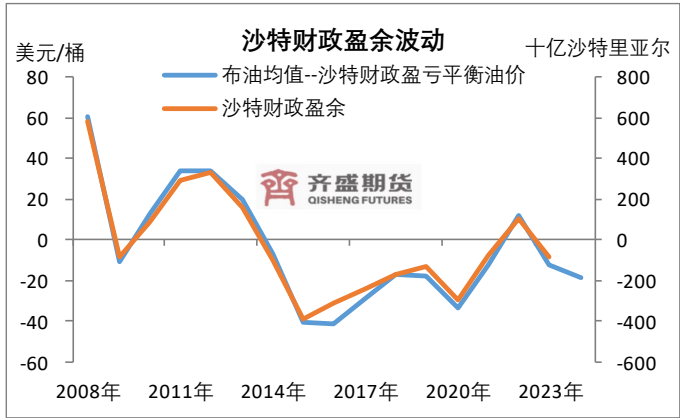
七、原油估值与相关成本

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。

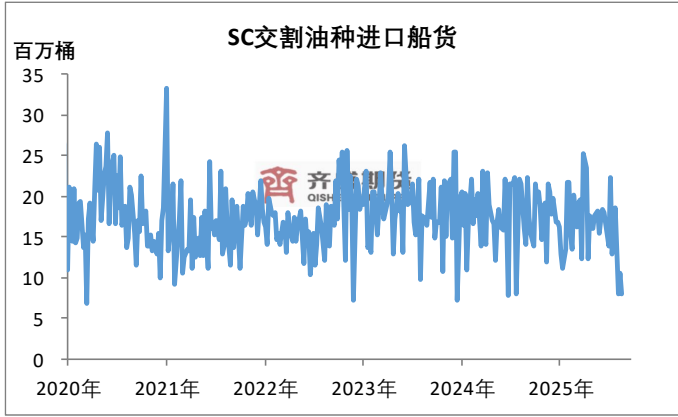
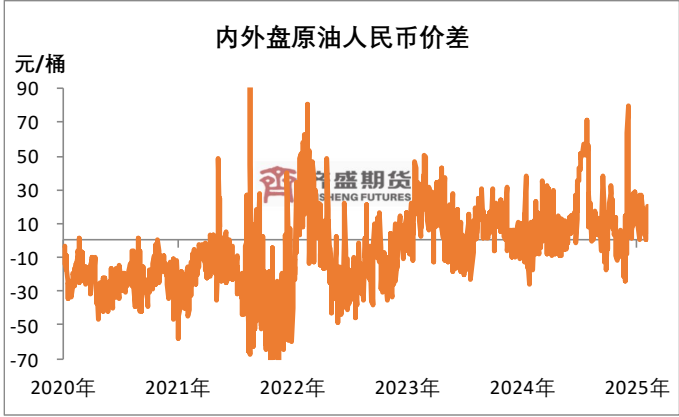
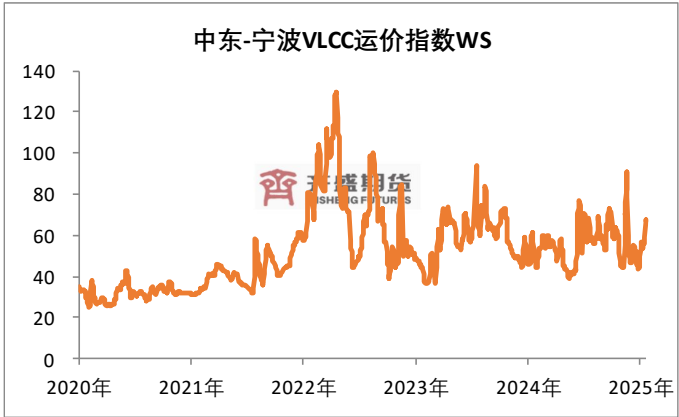




数据来源：EIA，达拉斯联储，同花顺，齐盛期货整理。

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。

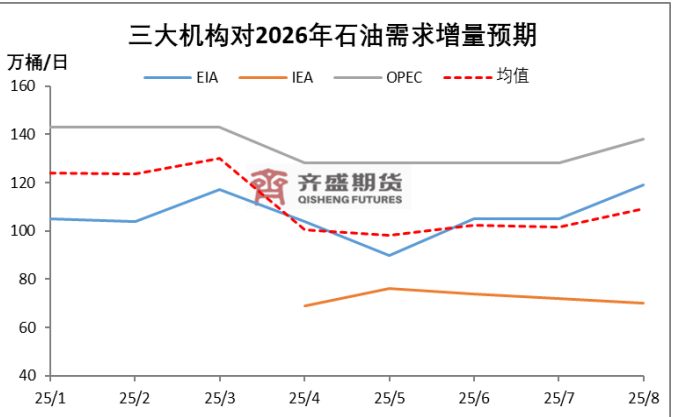
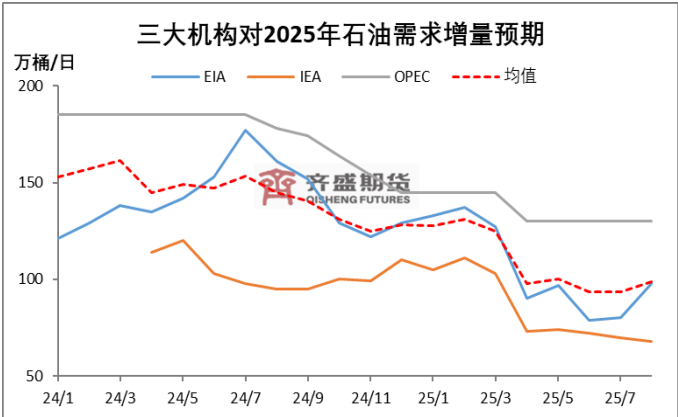
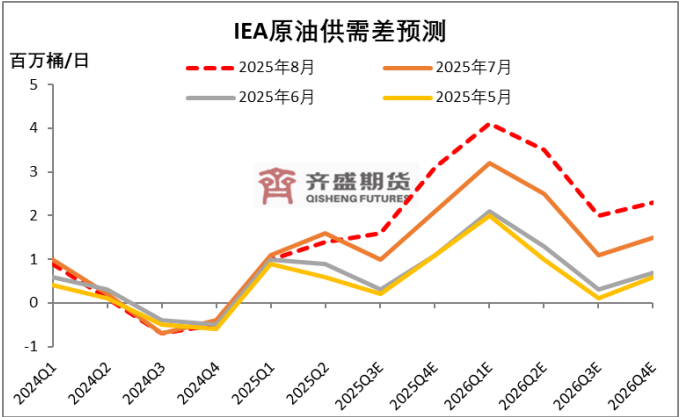
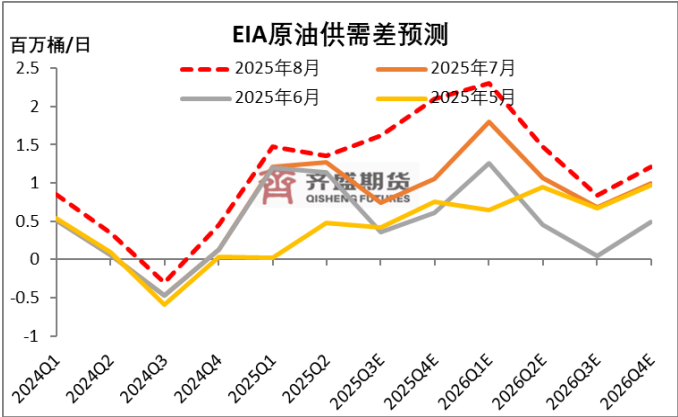
重要事项：本报告版权归齐盛期货有限公司所有。未获得齐盛期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

九、机构平衡表

EIA 和 IEA 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

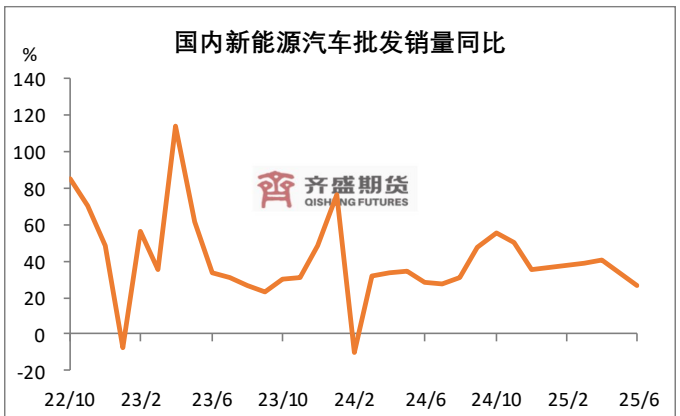
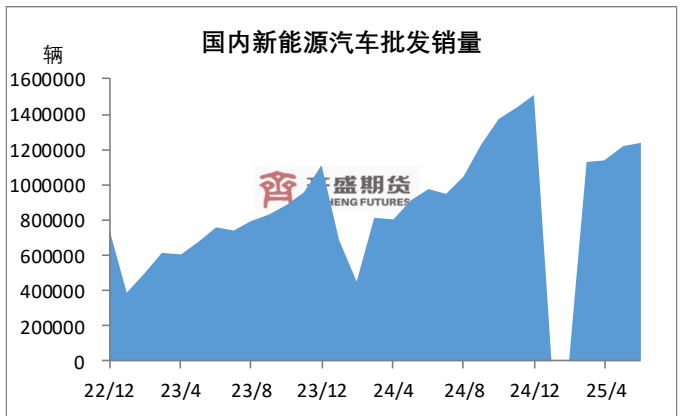
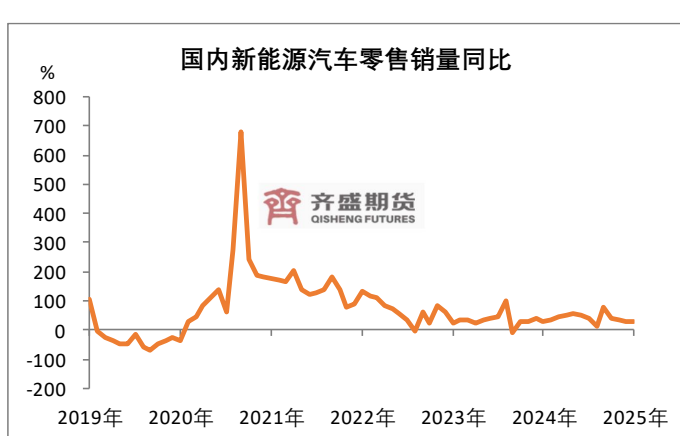
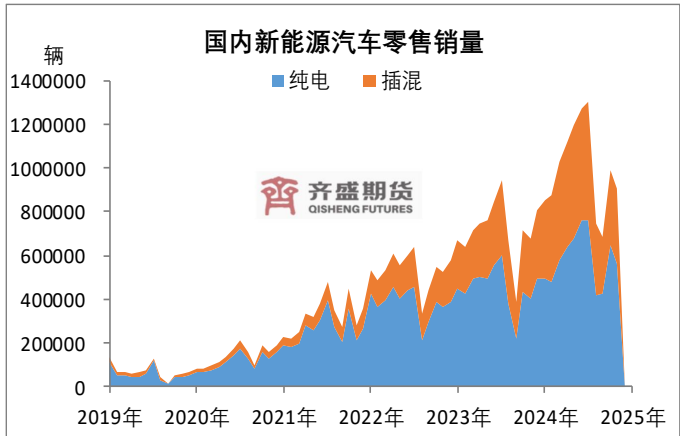
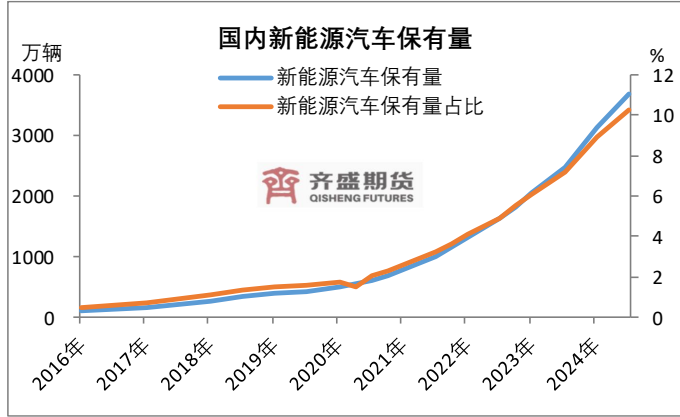
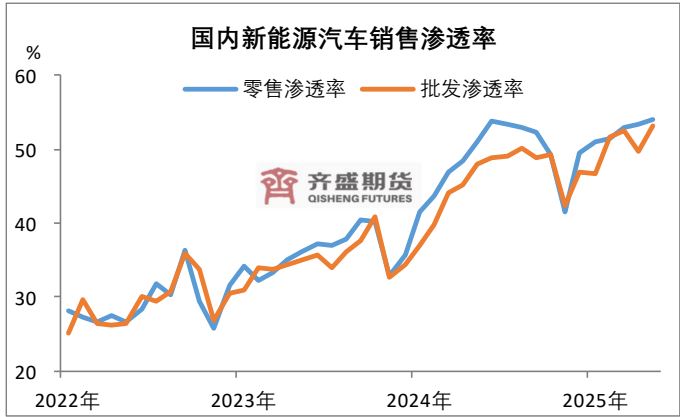


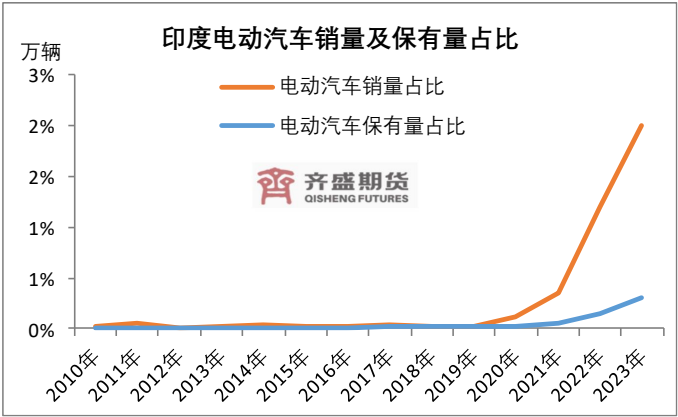
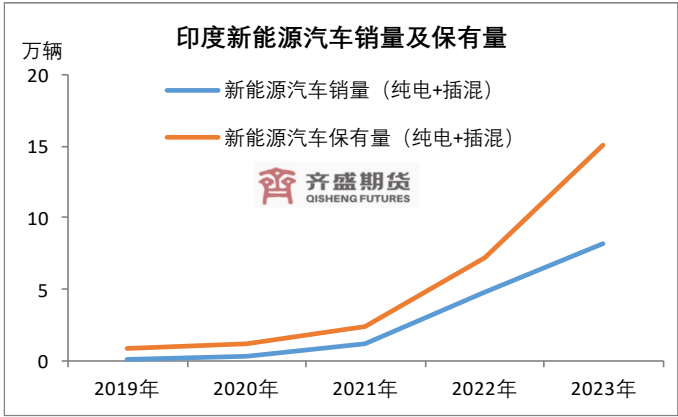
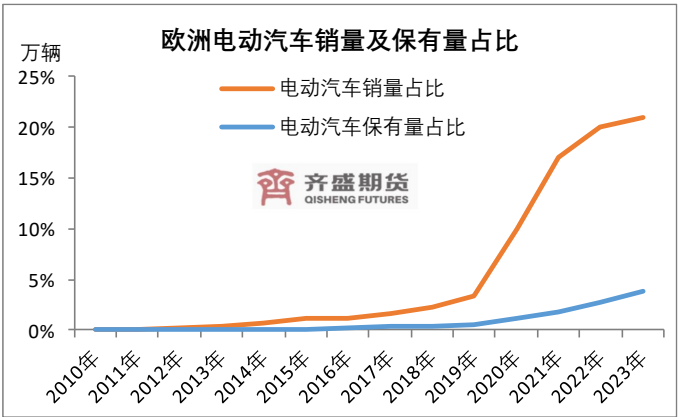
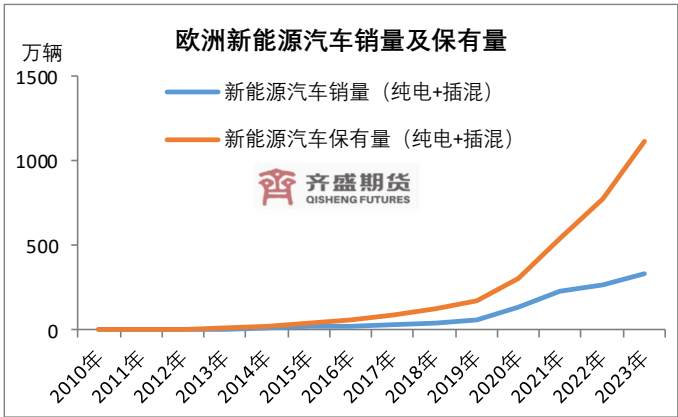
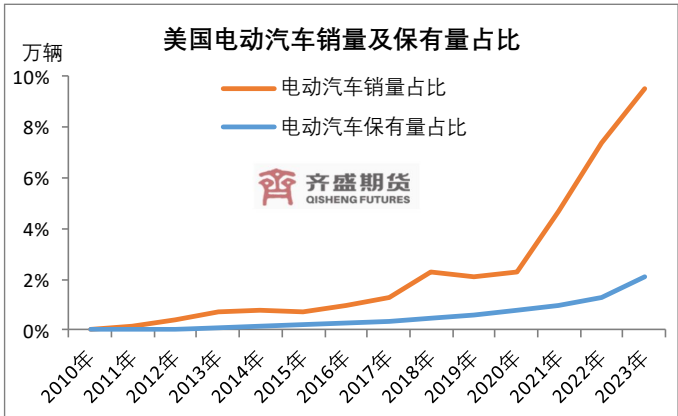
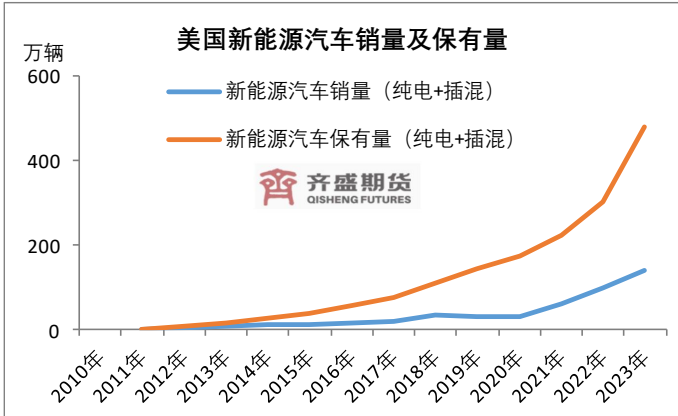
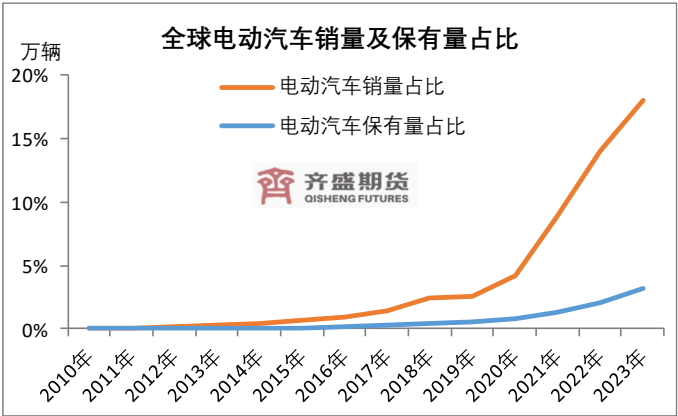
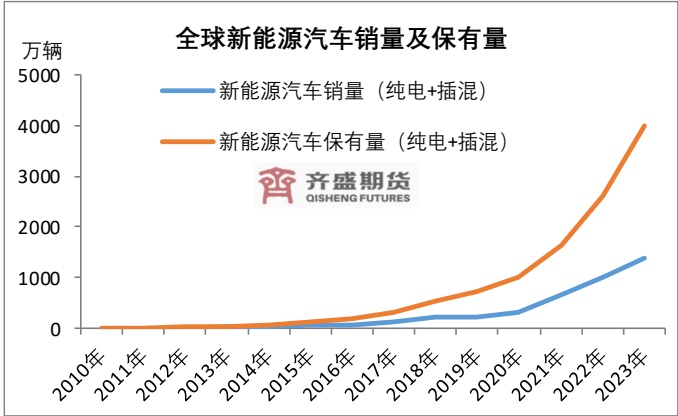
数据来源：EIA，IEA，OPEC，齐盛期货整理。

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。