

# 地缘支撑边际弱化 原油重心缓慢下移

2025年11月30日

## 齐盛原油月报



作者：高健

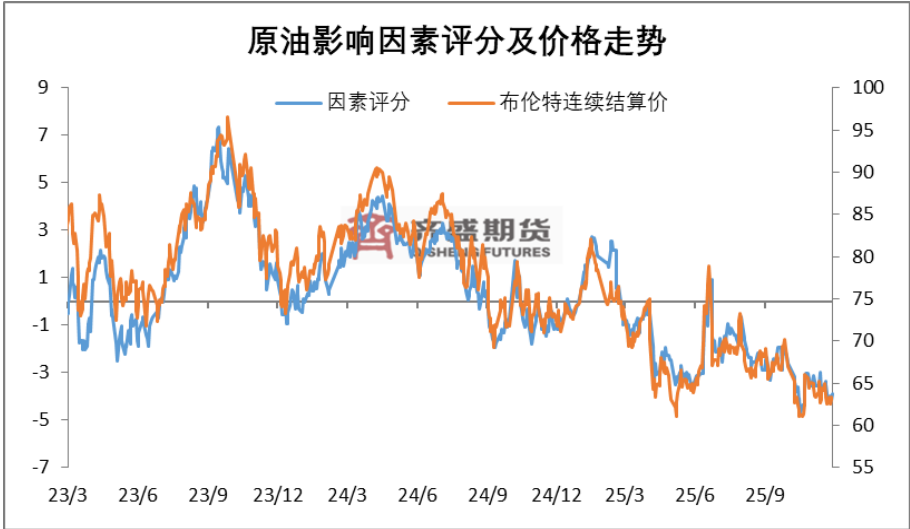
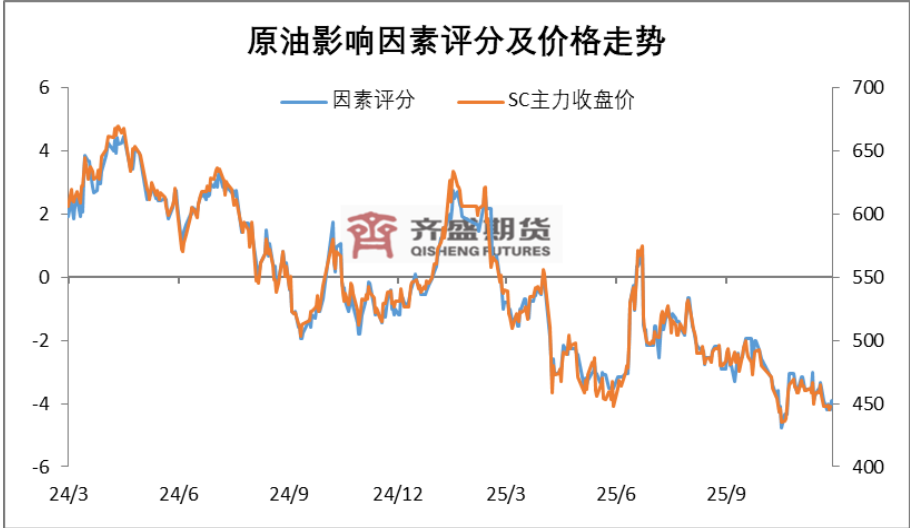
期货从业资格号：F3061909

投资咨询从业证书号：Z0016878

# 目 录

- 1 原油量化赋分表
- 2 驱动逻辑分析
- 3 原油盘面回顾
- 4 重要数据解读

# 一、原油量化赋分表



数据来源：齐盛期货

原油量化赋分表(2025-11-28)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-11-27
宏观	金融	避险情绪基本解除	5	-1	-0.05	-0.05
	美联储	美联储12月降息预期大幅升温	5	4	0.2	0.2
	人民币汇率	人民币汇率趋势性走强	5	-4	-0.2	-0.2
供需	供应	OPEC+12月小幅增产，明年一季度暂停增产	10	-5	-0.5	-0.5
	需求	油品需求季节性下滑	10	-7	-0.7	-0.7
	库存	在途库存保持高位，浮仓库存开始增加	10	-7	-0.7	-0.7
价格	原油估值	原油估值回归中性估值区间	5	0	0	
	原油月差	原油月差近期逐步转弱，总体保持强势	5	1	0.05	0.05
	裂解价差	欧美柴油裂解大幅回落，总体保持强势	5	2	0.1	0.1
	内外价差	原油内外价差短线稳定	5	0	0	
技术面	技术形态	原油短线转入横盘调整，整体依然承压	20	-7	-1.4	-1.6
资金面	持仓	美油基金净持仓进一步降低，布油维持中位水平	5	0	0	
消息	地缘局势	俄罗斯立场偏强硬，但并未明确拒绝和平计划	10	-7	-0.7	-0.8
总分			100	-31	-3.9	-4.2
注：		1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。				

## 二、原油市场概述

### ➤ 原油走势回顾：

11月原油总体是震荡下行走势，美国对俄加深制裁、委内瑞拉局势紧张、欧美汽柴油大涨，一度为原油盘面带来强支撑，但影响周期依然偏短。目前俄罗斯船货供应受影响不大，委内瑞拉局势暂未有新变化，随着炼厂开工回升，欧美汽柴油裂解大幅回落，更重要的一点是俄乌局势再度有缓和迹象。当前原油市场的主要支撑逻辑中，根源几乎都与俄乌冲突有关，诸如地缘情绪溢价以及欧美汽柴油供应偏紧等问题。如果俄乌局势逐步明朗化，2022年以来全球最大的地缘风险将会解除，由此围绕俄罗斯方面的相关制裁可能会松绑，原油基本面过剩风险可能随之会暴露，原油盘面将面临较大的下修风险。当然，“复杂问题没有简单解决办法”，俄乌局势进展对原油盘面的影响，暂以短线情绪扰动来看待，后期要持续保持对俄乌局势的关注。俄乌局势动向对应原油两种短线节奏：1. 局势降温甚至分阶段停火，原油回踩甚至踩破前低，推动盘面重心阶梯式下移；2. 谈判进展不顺，俄乌冲突维持现状，原油背靠前低支撑位反弹回升，巩固60-65区间震荡。上述两种不同节奏中，仍然要侧重留意下行风险。

### ➤ 原油交易策略：

原油整体依然弱势，持续留意下行风险。

### 三、核心逻辑：总体驱动在变弱

➤ 宏观：避险情绪暂时解除。

恐慌指数回落至低位，宏观情绪恢复正常；

美股下跌风险解除，转入高位震荡。

➤ 需求：冬季开工小高峰进入尾声。

美国炼厂开工迅速提升，季节性增量空间有限；

美国汽柴油需求保持弱势。

➤ 供应：OPEC+暂停增产，但发货量依然高位。

OPEC+明年一季度暂停增产；

OPEC+8国原油发货量维持高位；

俄罗斯制裁影响暂时有限。

➤ 地缘局势：地缘风险有降温迹象。

乌克兰和平计划继续推进。





### 三、核心逻辑：中短期逻辑中性偏空，中长期基本面压制依然存在。



## 原油行情复盘——原油盘面仍处于60-65区间震荡，重心在区间内缓慢下移。

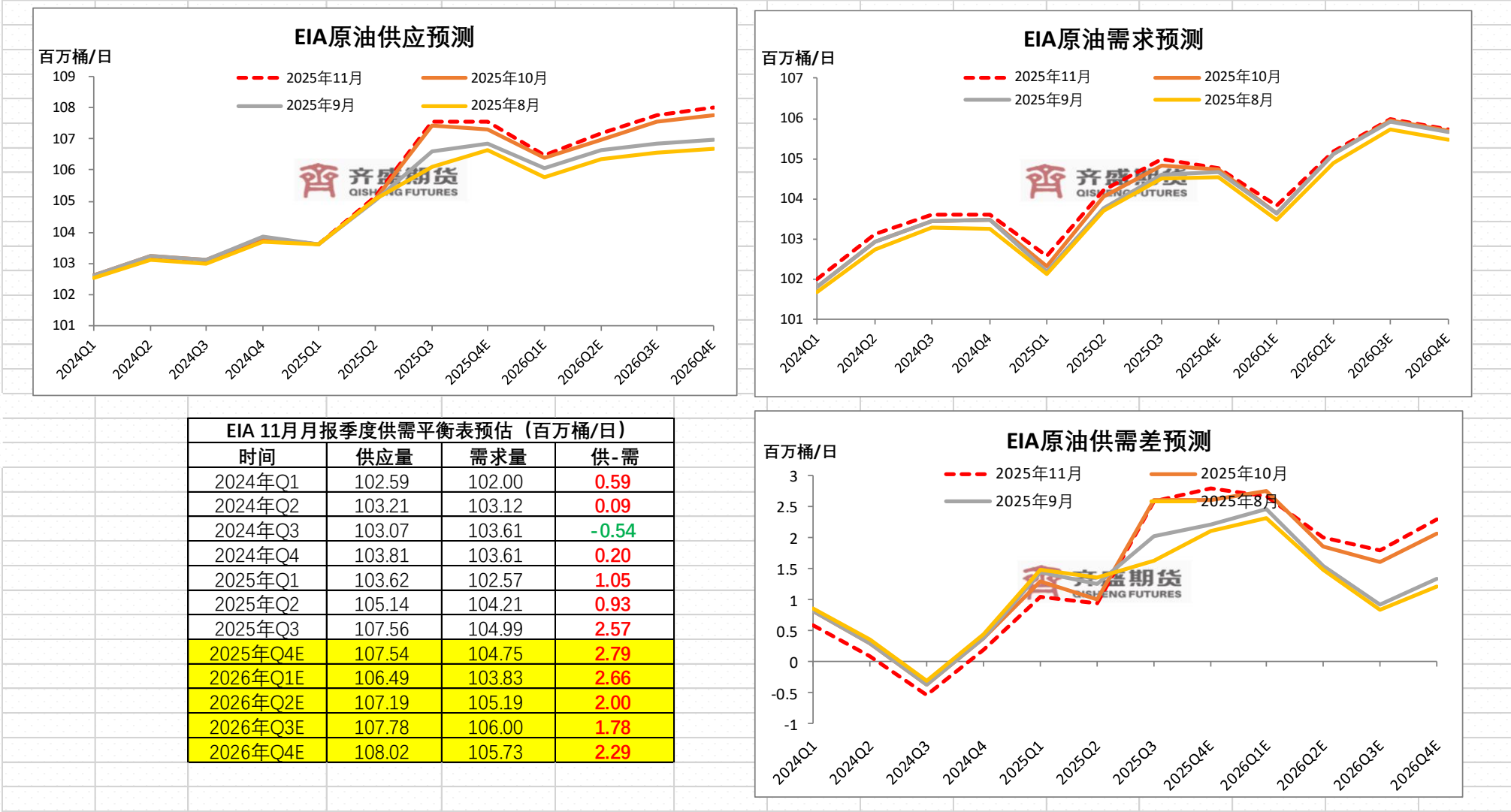


## 原油行情复盘——周线反弹高点逐步下移，大趋势处于震荡下行通道。

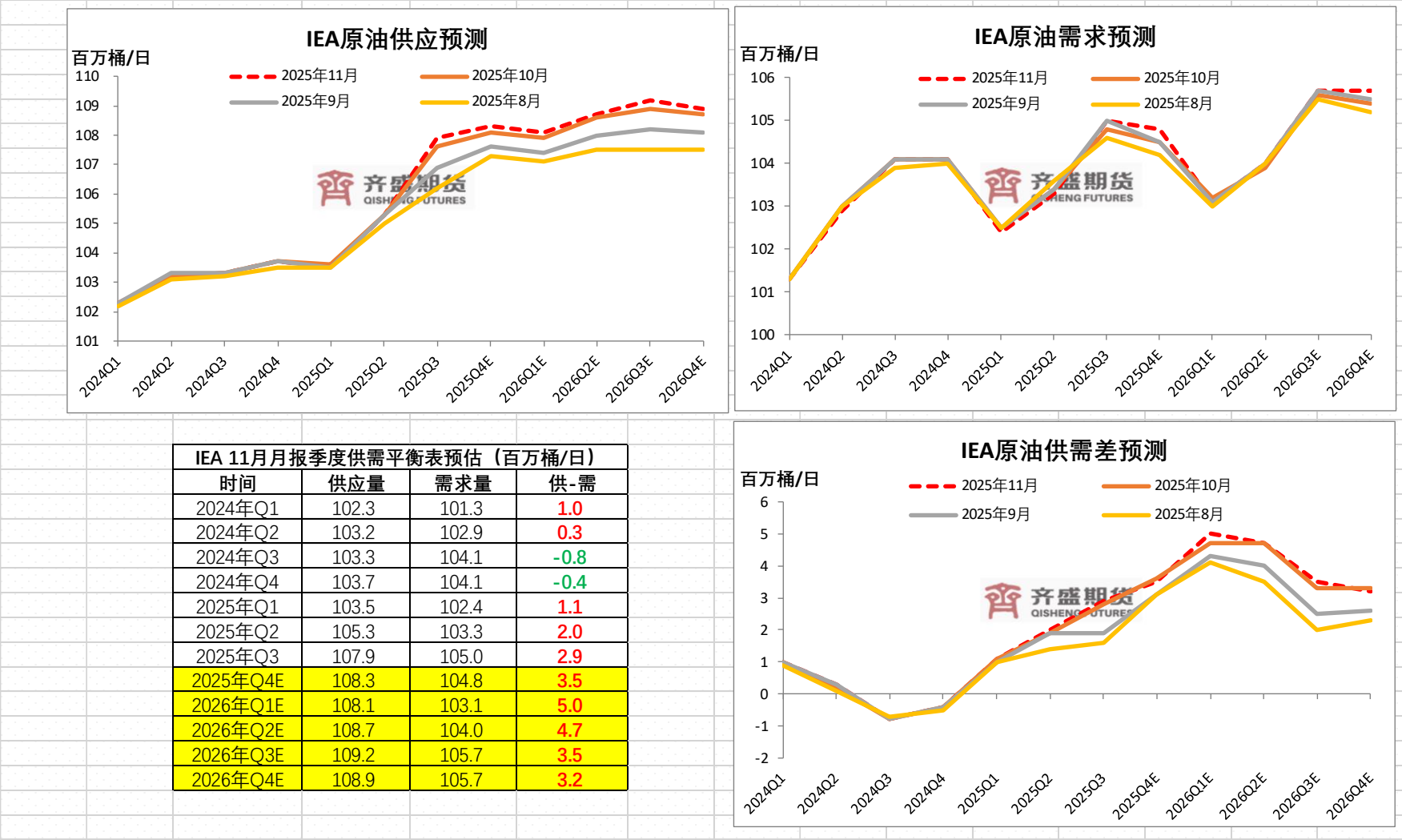




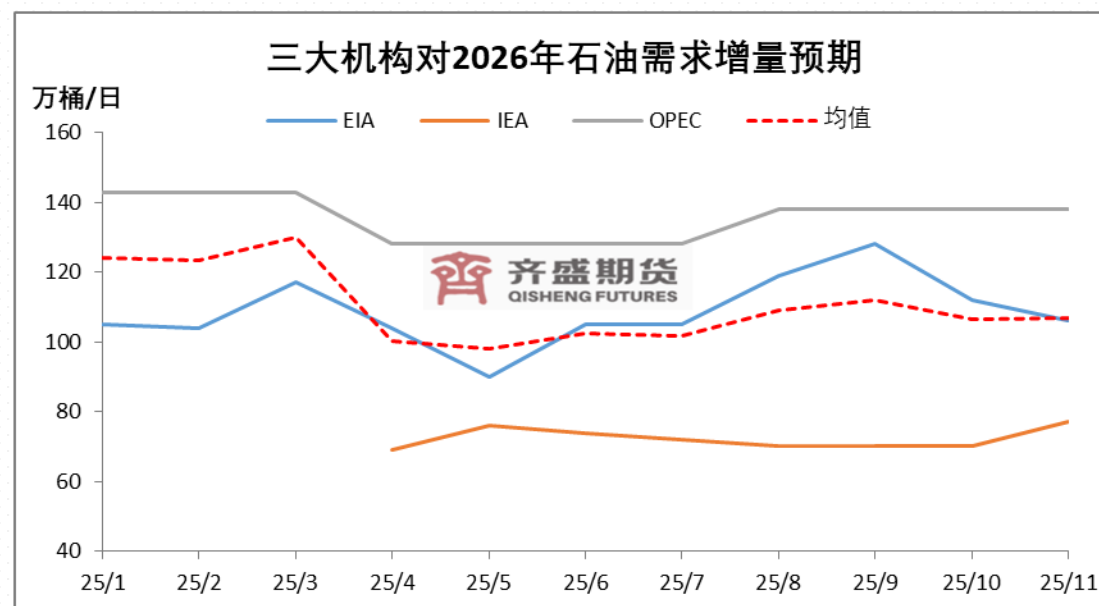
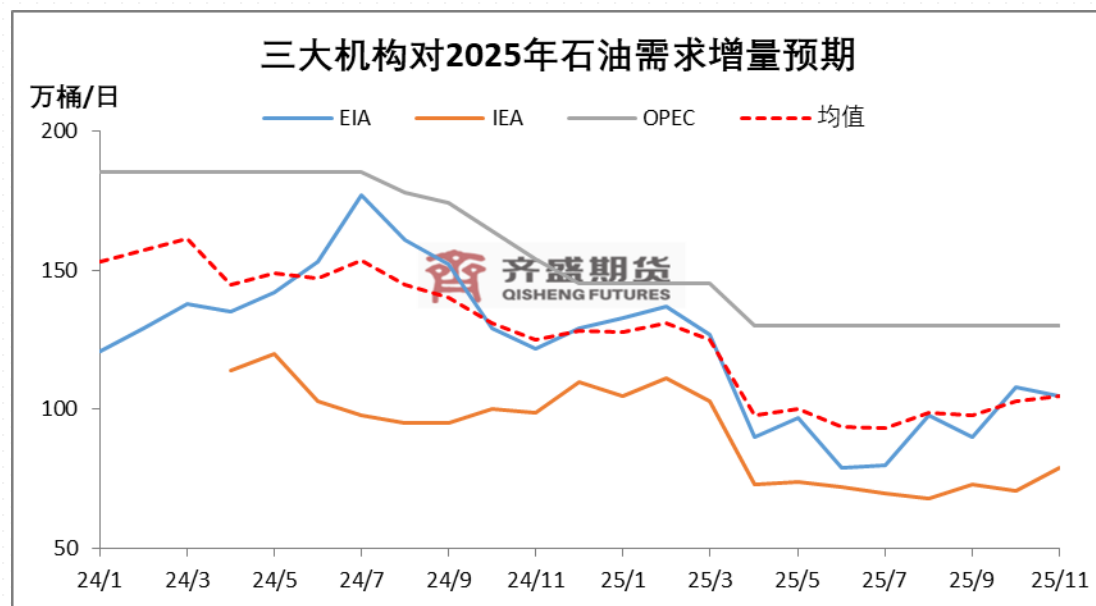
# 当前原油市场关键指标展示——EIA 11月平衡表继续提高过剩预期



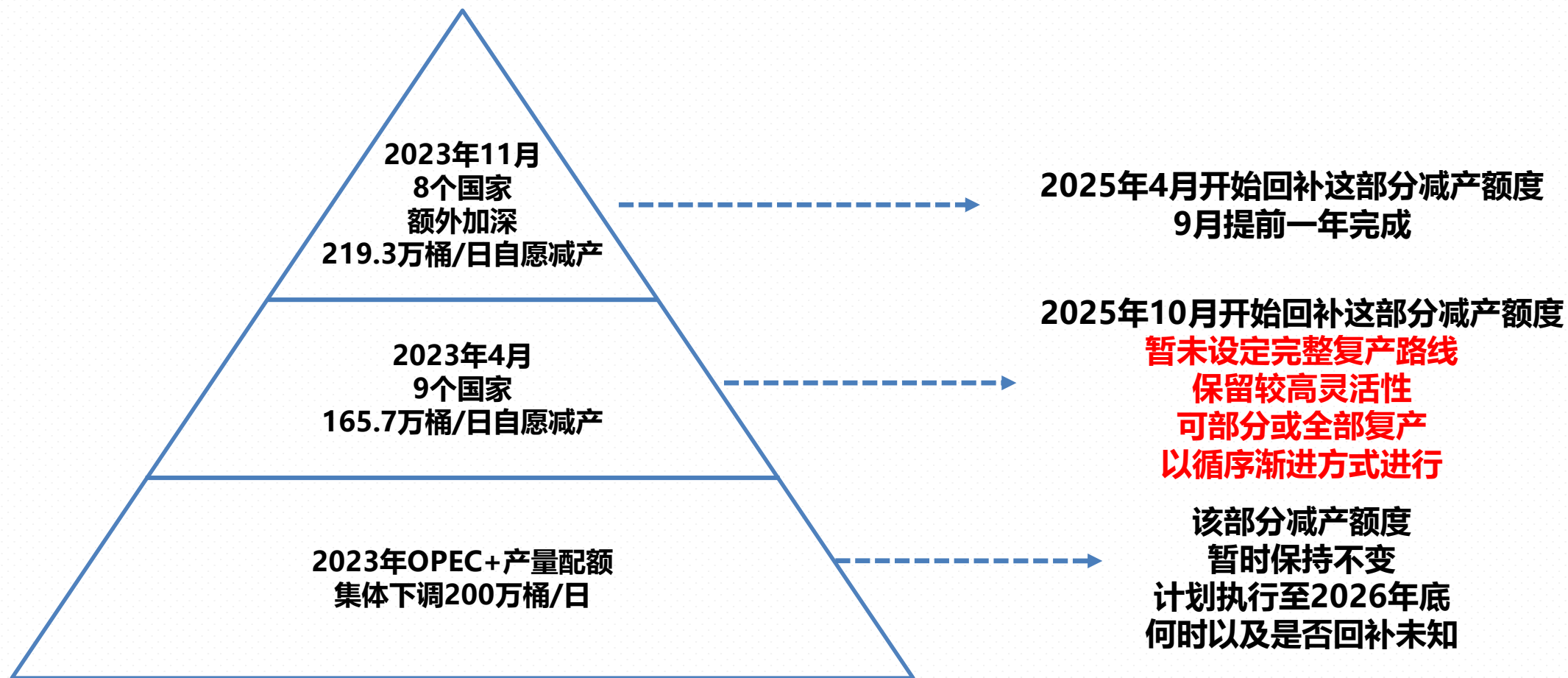
# 当前原油市场关键指标展示—— IEA 11月平衡表继续给出过剩预期



## 当前原油市场关键指标展示——三大机构对今明两年全球石油需求预期依然偏谨慎



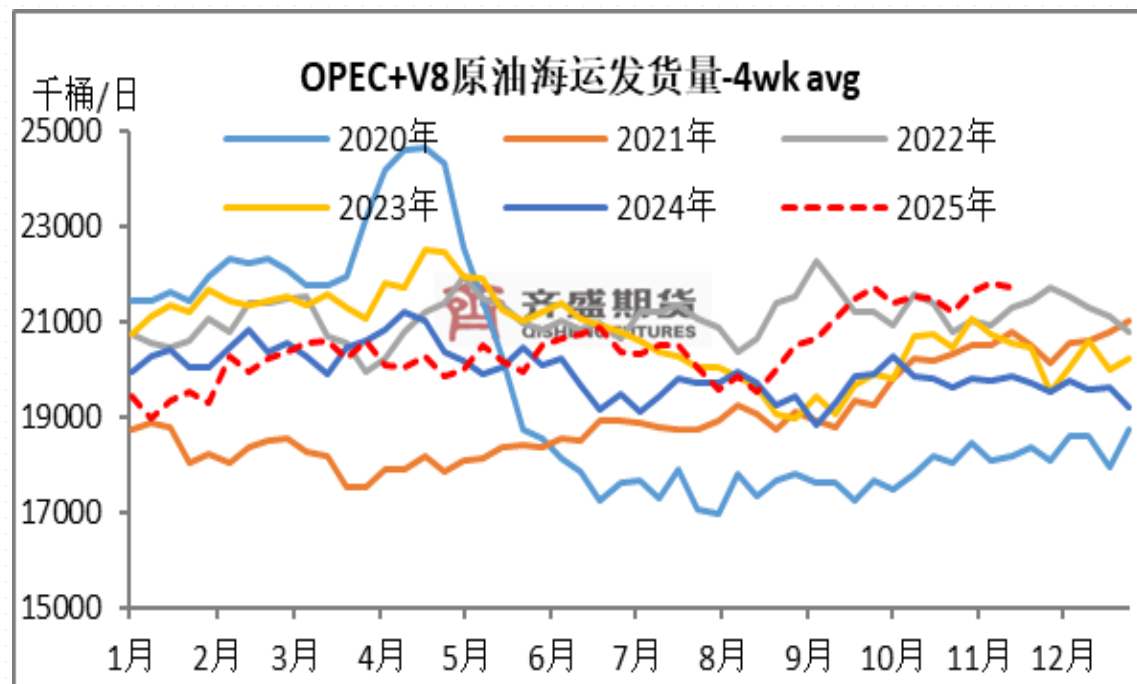
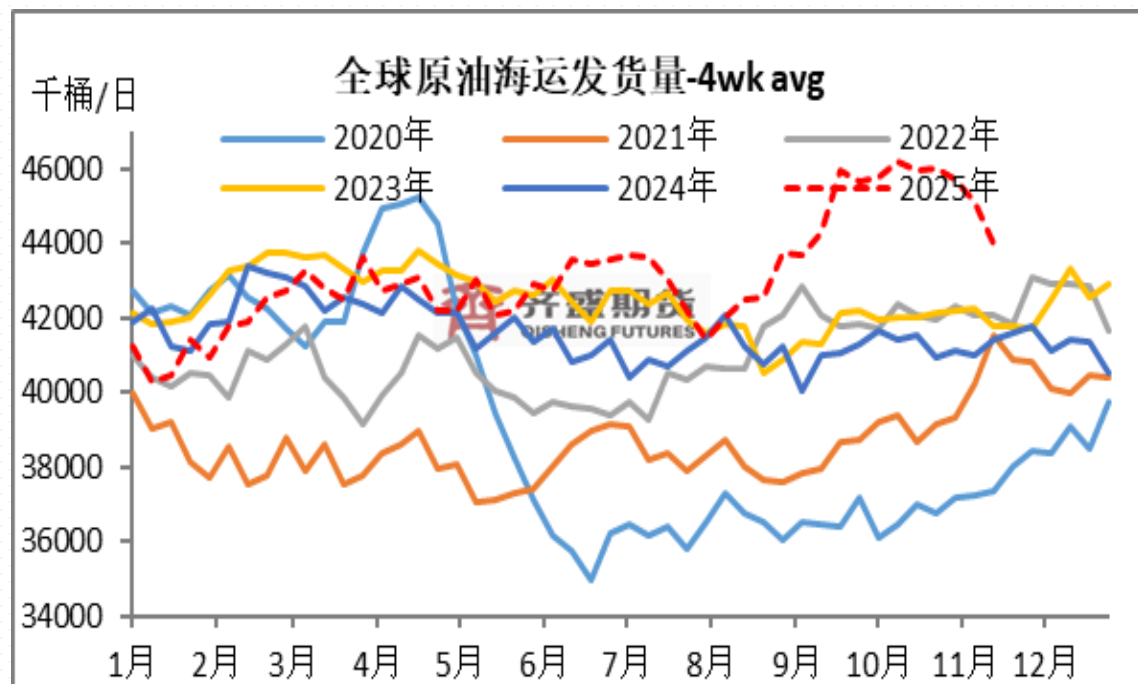
## 当前原油市场关键指标展示—— OPEC+10月启动第二阶段复产



# 当前原油市场关键指标展示—— OPEC+8国增产完成率欠佳

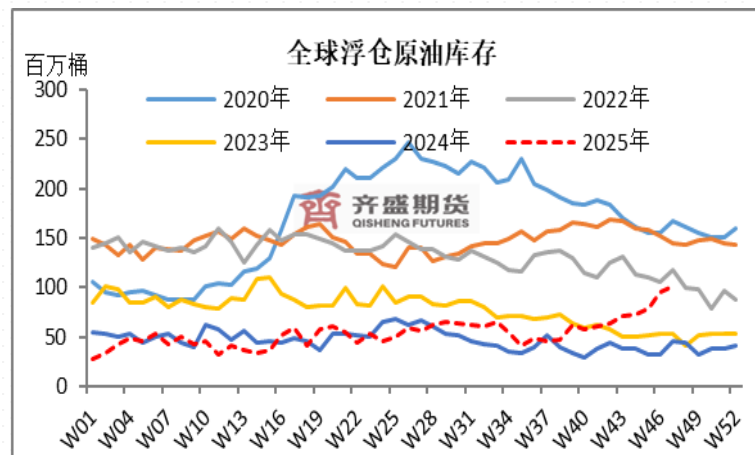
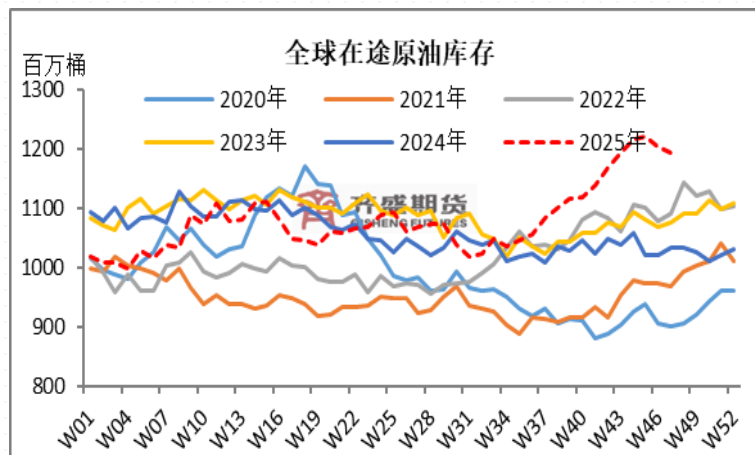
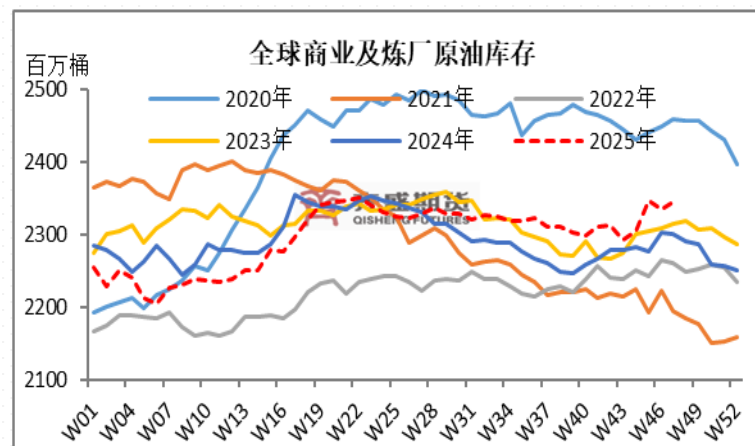
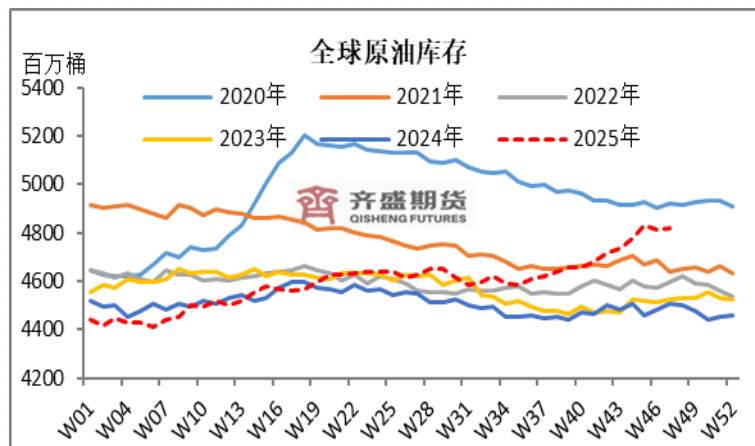
OPEC+8国增产完成率							
时间	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月
阿尔及利亚	0.00%	81.82%	75.00%	67.86%	70.00%	76.47%	80.00%
伊拉克	-200.00%	-118.37%	-52.33%	-70.49%	15.79%	35.45%	46.41%
科威特	-87.50%	6.67%	26.42%	40.00%	66.67%	68.89%	89.04%
沙特	85.71%	99.55%	101.29%	101.44%	96.02%	99.90%	99.90%
阿联酋	19.23%	33.98%	63.89%	89.88%	88.06%	89.63%	89.05%
哈萨克斯坦	-820.00%	-338.89%	-53.13%	-80.43%	-78.13%	-29.27%	-178.41%
阿曼	300.00%	88.89%	75.00%	91.30%	93.94%	83.33%	97.78%
俄罗斯	42.31%	13.33%	30.05%	57.25%	55.46%	74.52%	80.31%
OPEC+8国	-1.45%	31.08%	56.62%	65.16%	71.62%	80.60%	78.64%

## 当前原油市场关键指标展示——OPEC+8国原油船货维持高位

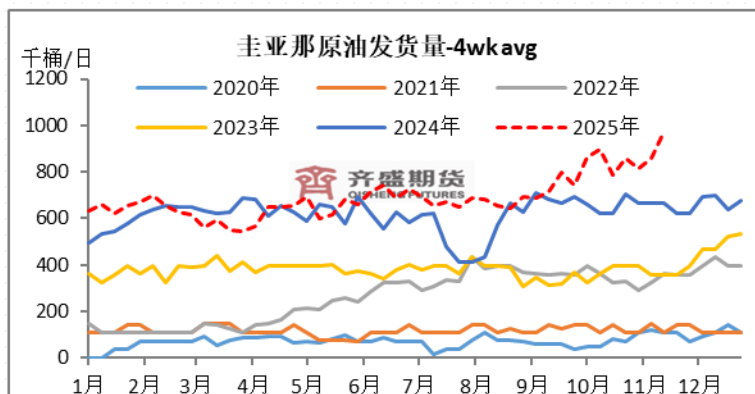
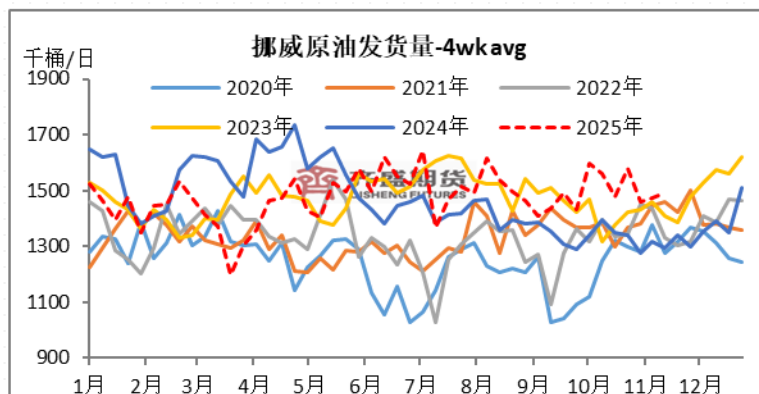
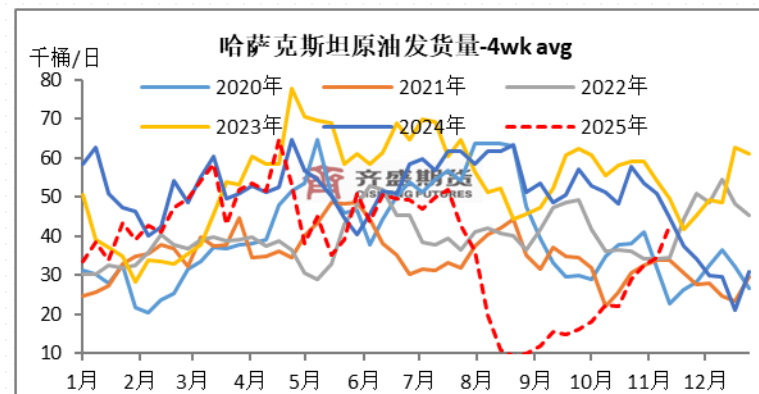
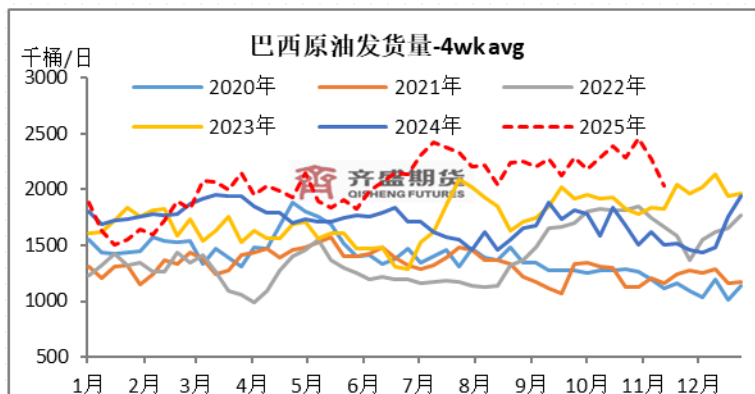
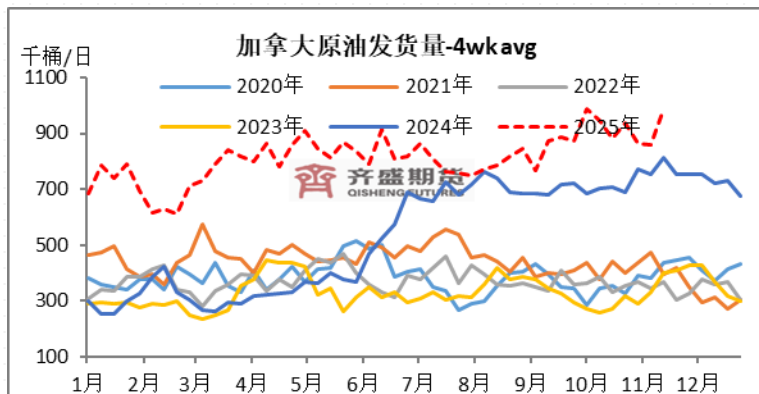




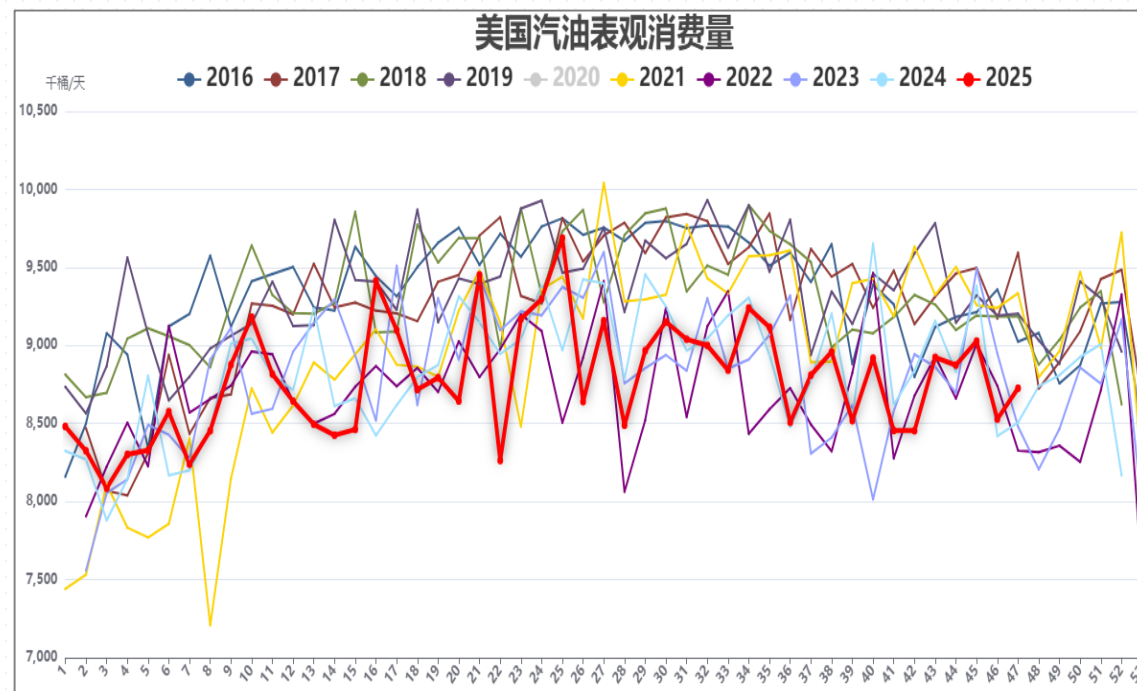
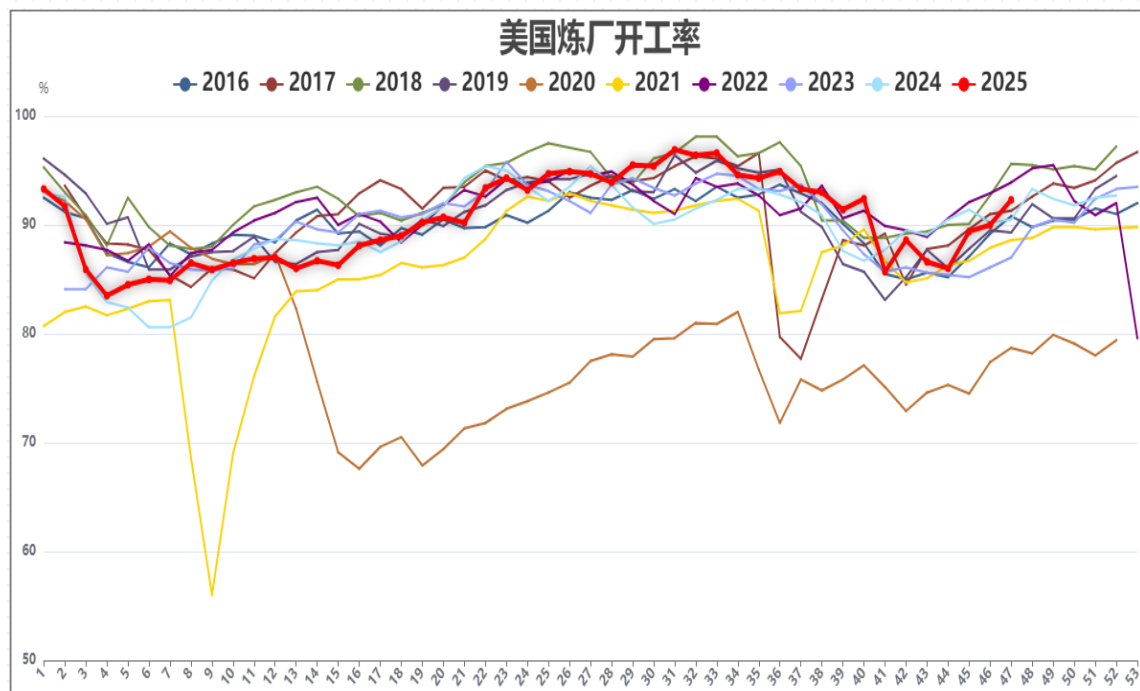
当前原油市场关键指标展示——产油国发货量依然较大，浮仓库存继续积累，商业库存也出现累库迹象。



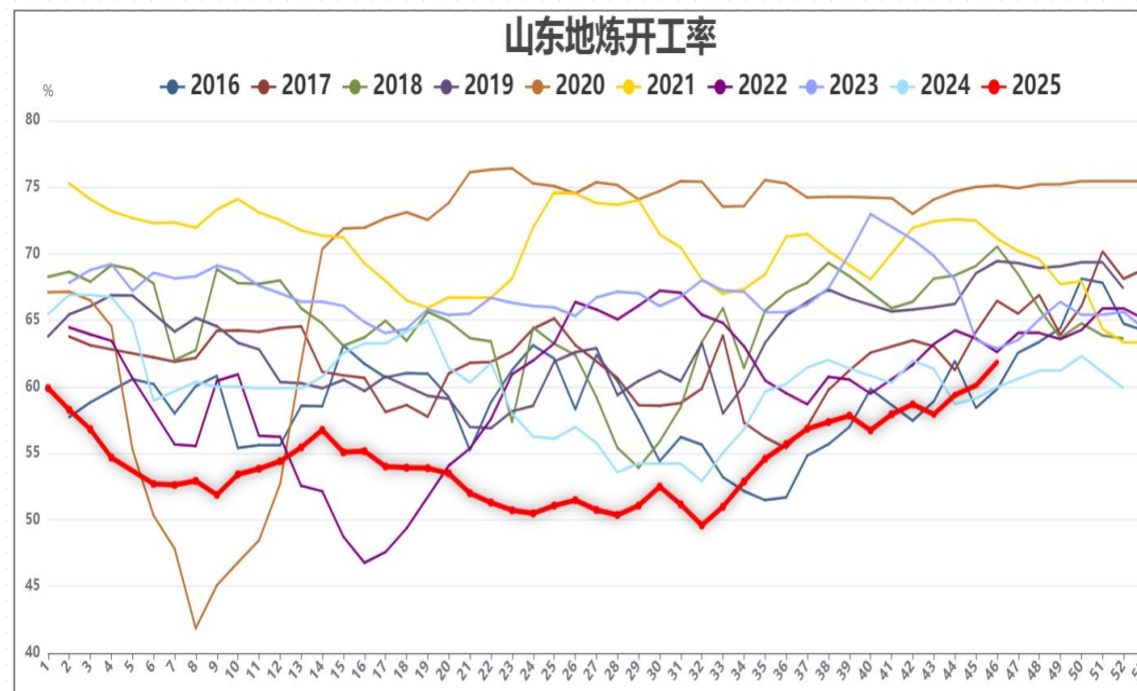
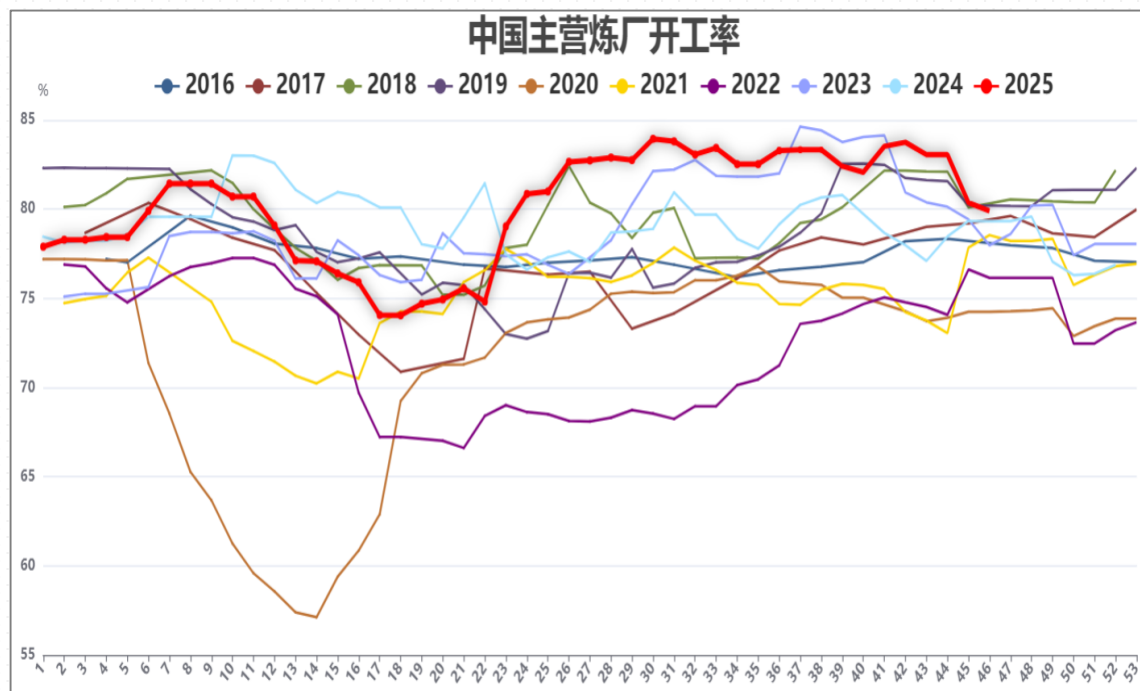
## 当前原油市场关键指标展示——关键非OPEC+国家原油发货量总体维持高位。



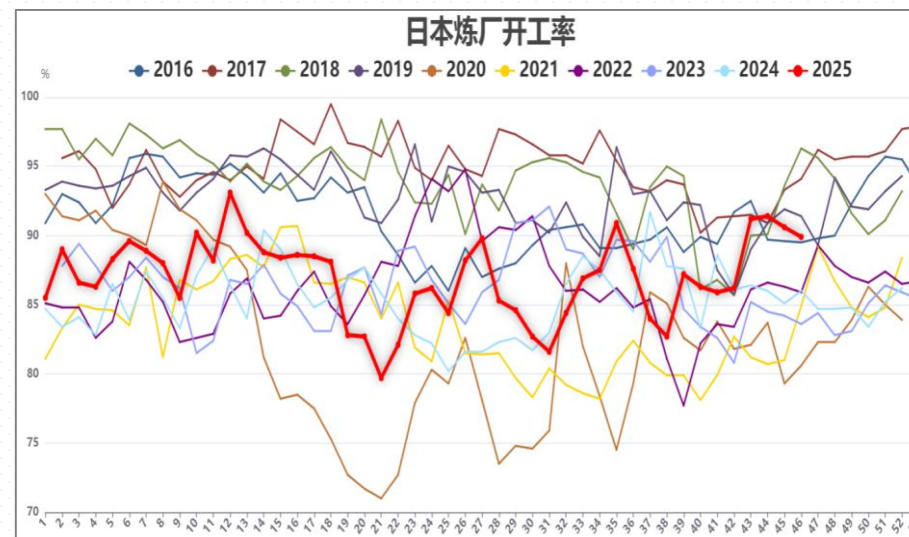
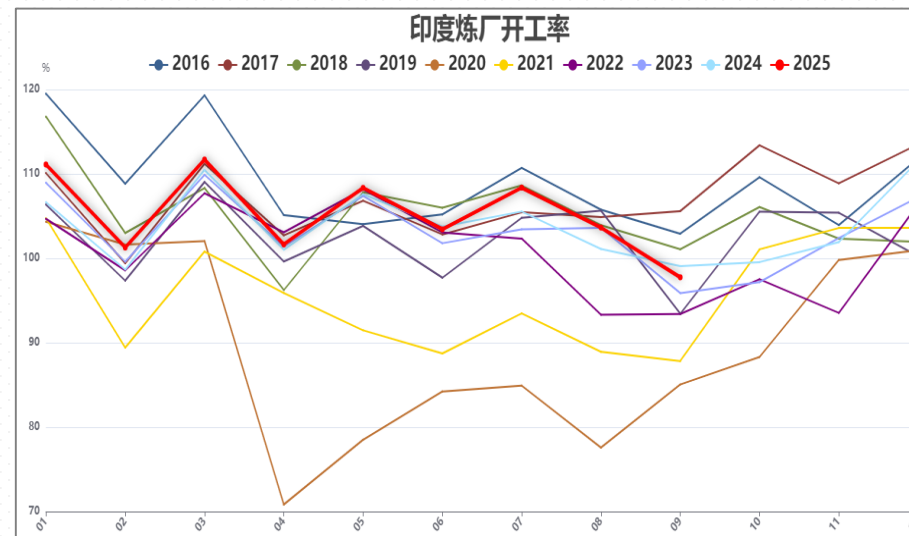
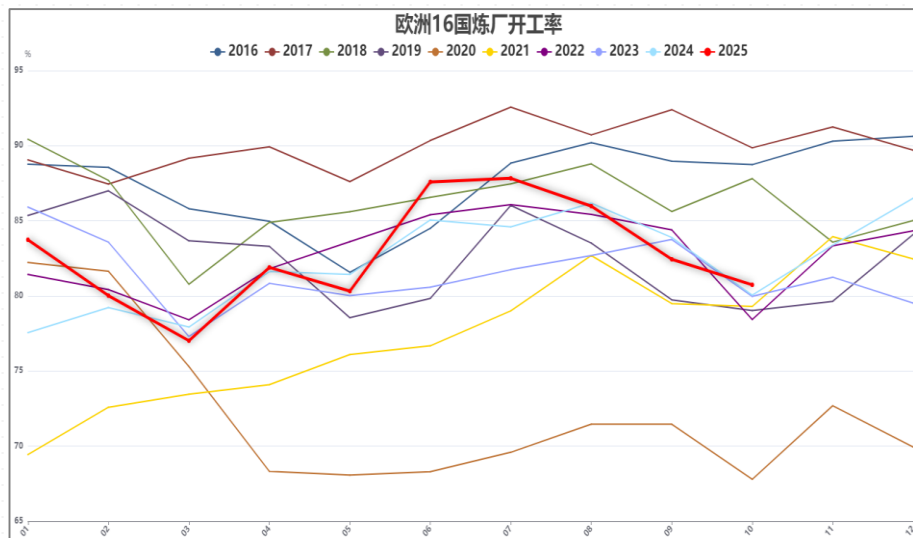
当前原油市场关键指标展示——美国炼厂开工季节性回升，但进一步提升空间有限。汽油需求仍将季节性下滑，并且汽油需求总体水平弱于往年同期。



当前原油市场关键指标展示——中国主营炼厂开工负荷有所回落，地炼开工总体底部抬升，但仍处往年同期低位。

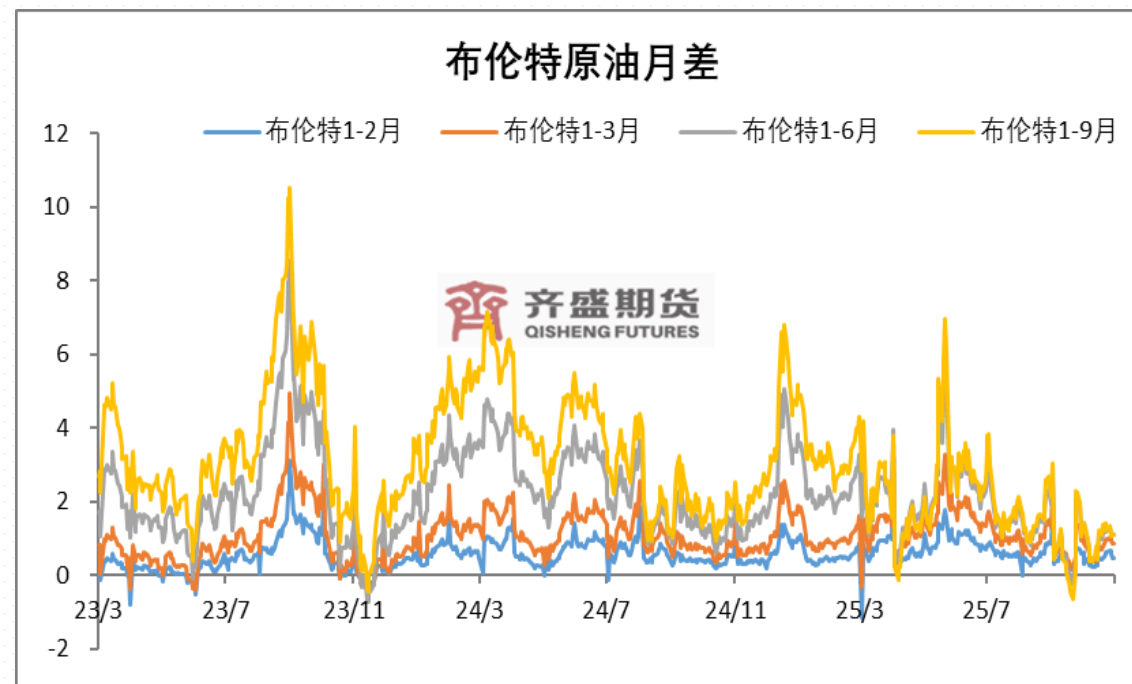
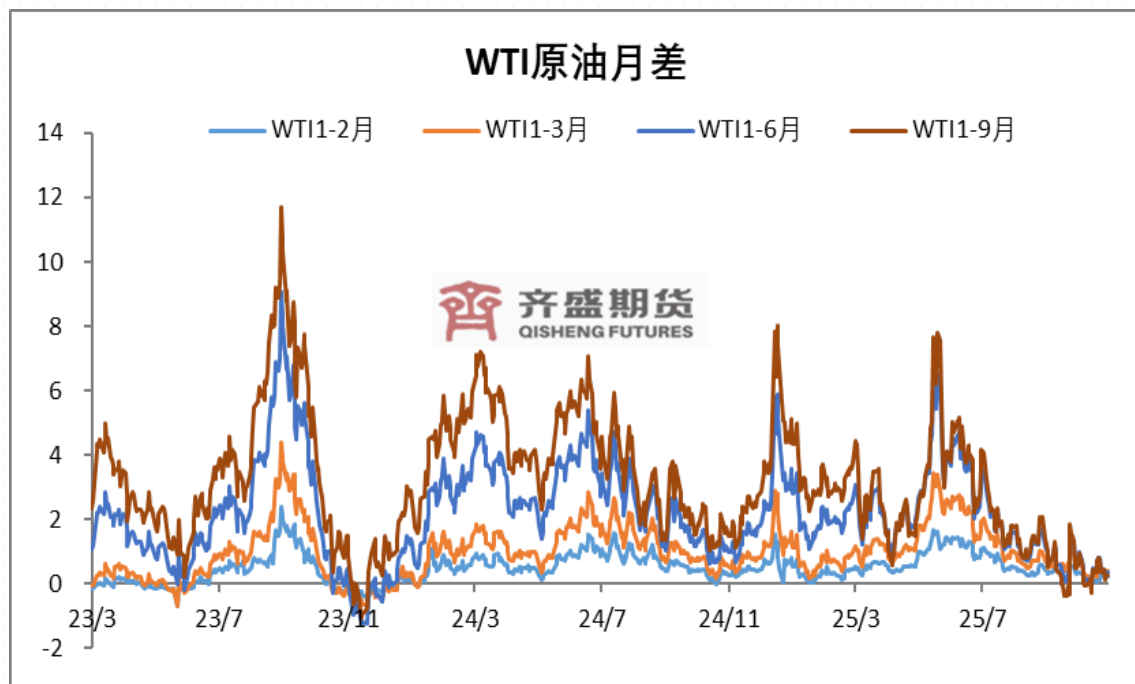


## 当前原油市场关键指标展示——其他主要经济体，炼厂开工中性偏弱，但也将迎来季节性拐点。



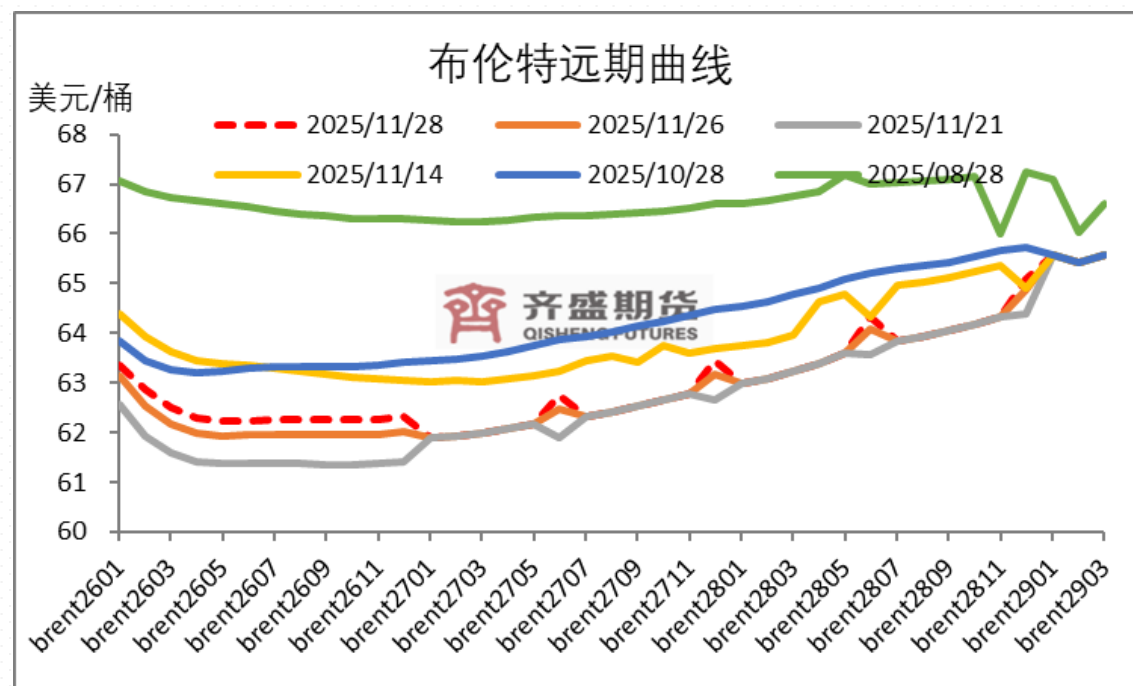
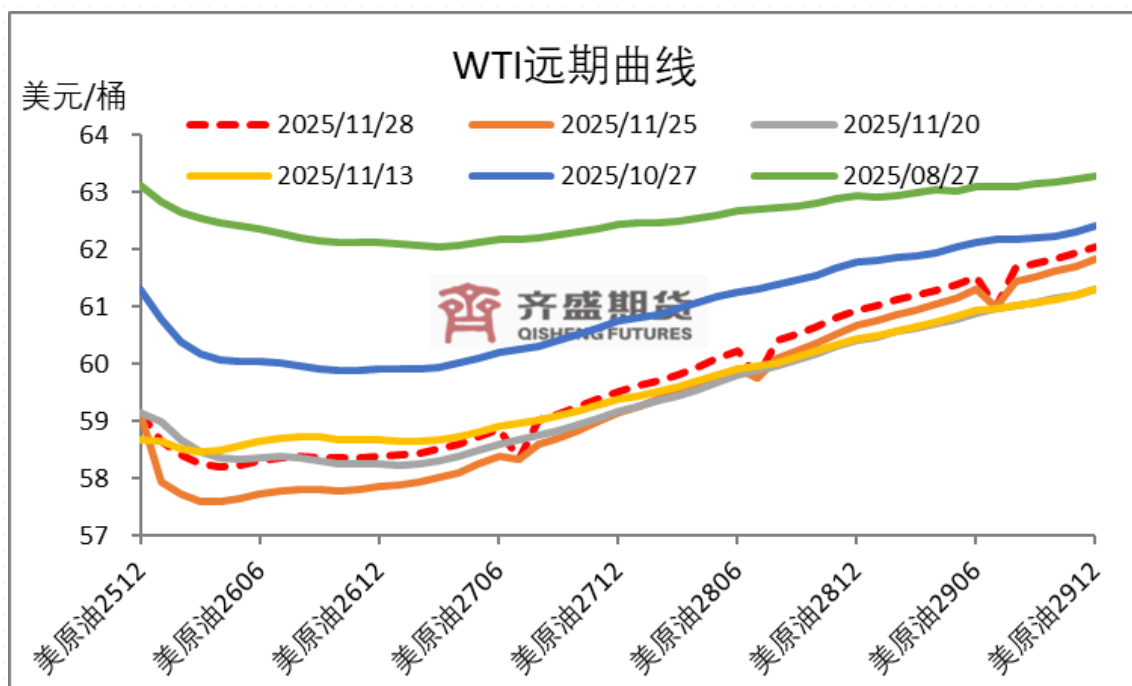


## 当前原油市场关键指标展示——外盘原油月差趋势走弱，总体保持正值。

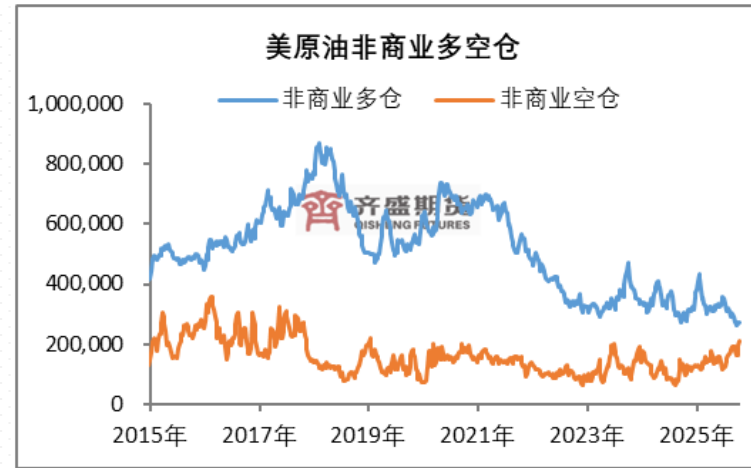
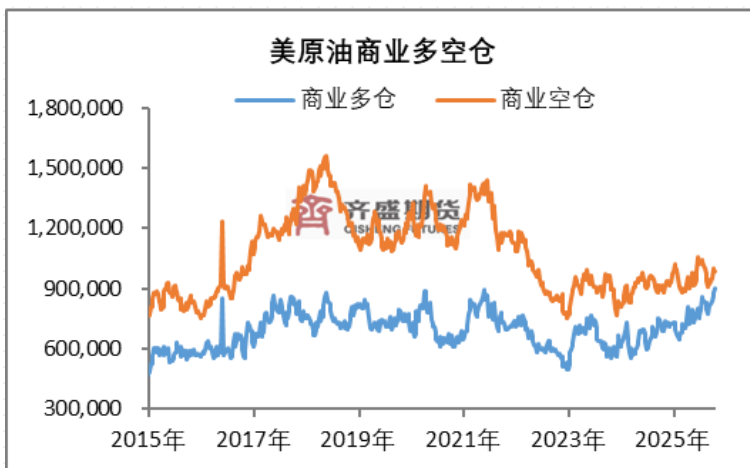




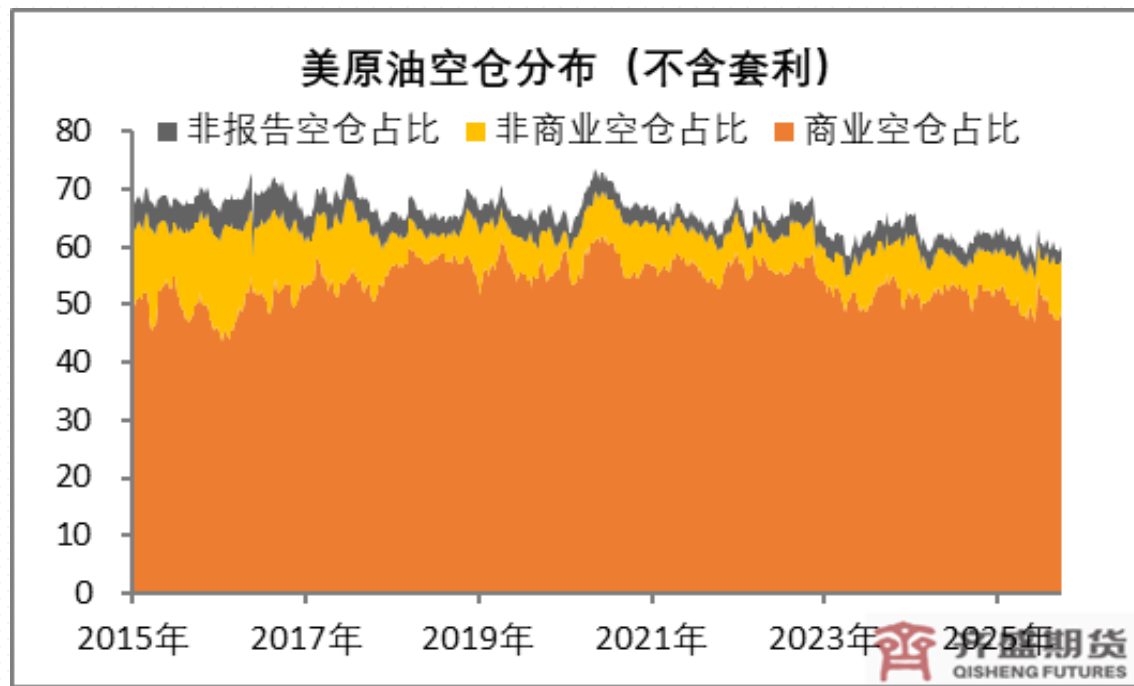
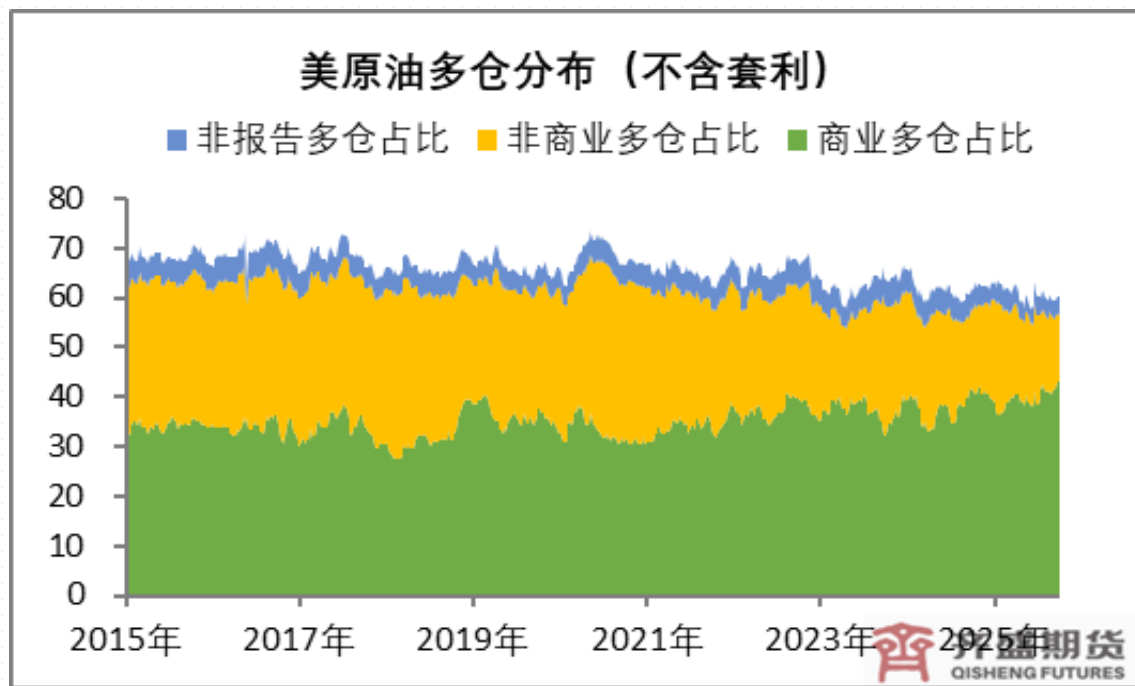
当前原油市场关键指标展示——外盘原油近端维持back结构，2026年之后形成contango结构。WTI远端价格锚定62美元，布伦特远端锚定65美元。



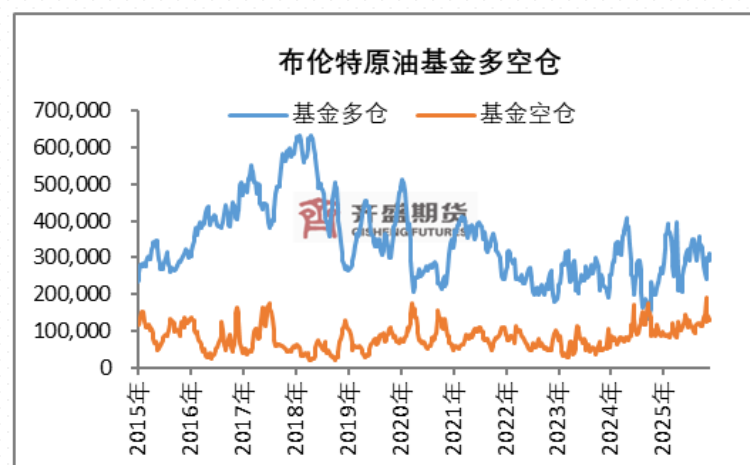
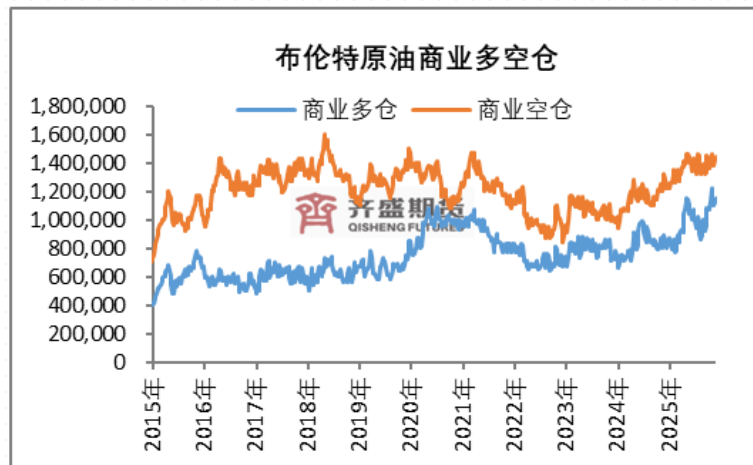
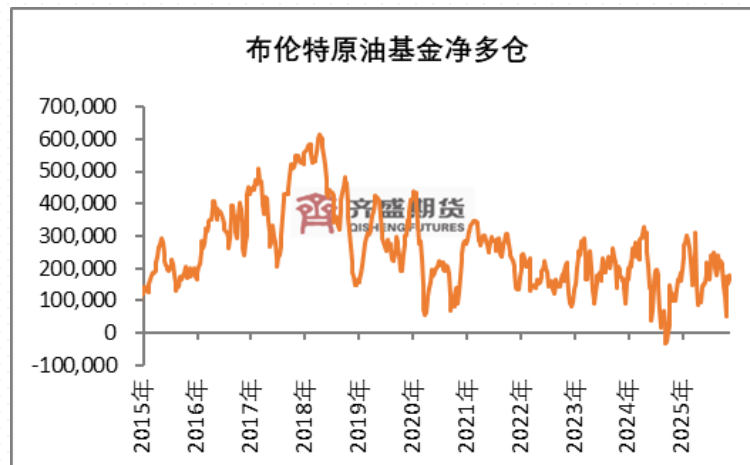
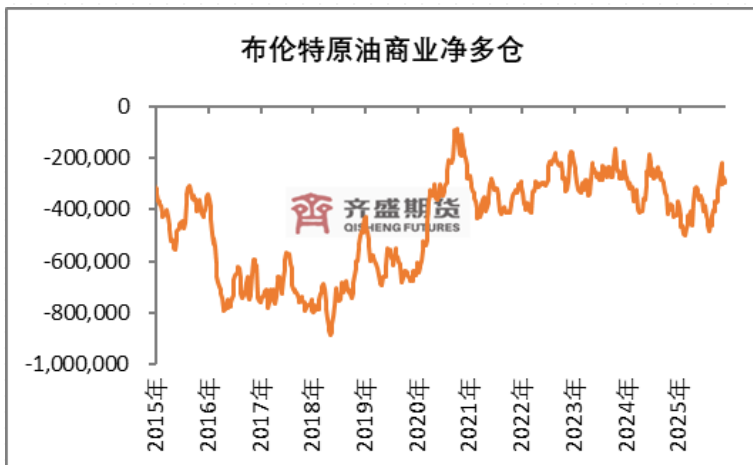
当前原油市场关键指标展示——美原油基金做多情绪持续降温，产业头寸中，买入套保的热情相对更强，要分析其背后动机。



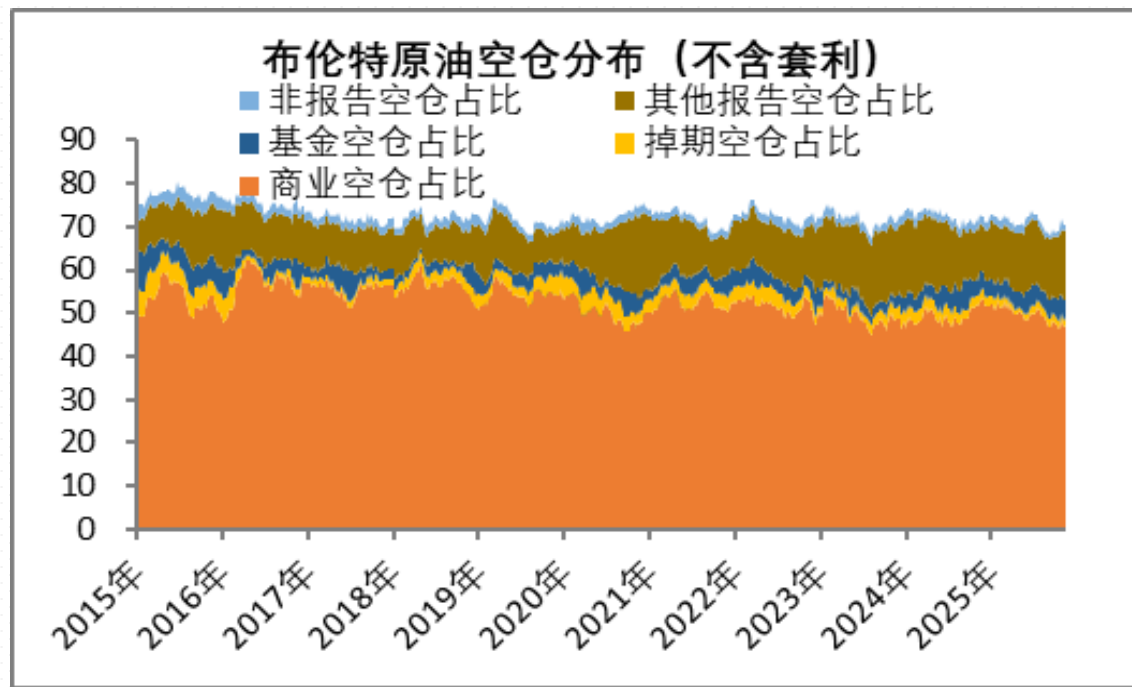
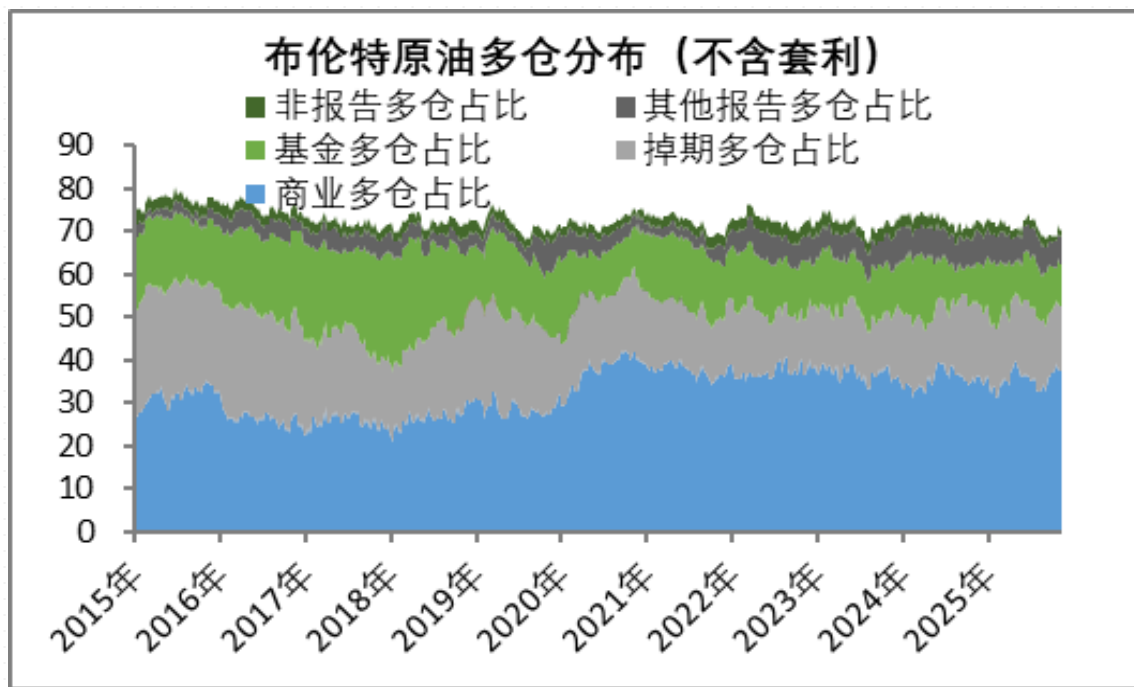
当前原油市场关键指标展示——美油多空持仓分布中，商业持仓占比占据主导，尤其是空头持仓分布中，商业多仓占比占绝对主导，相对而言，基金和非报告持仓占比偏低，基金和散户更倾向于做多。



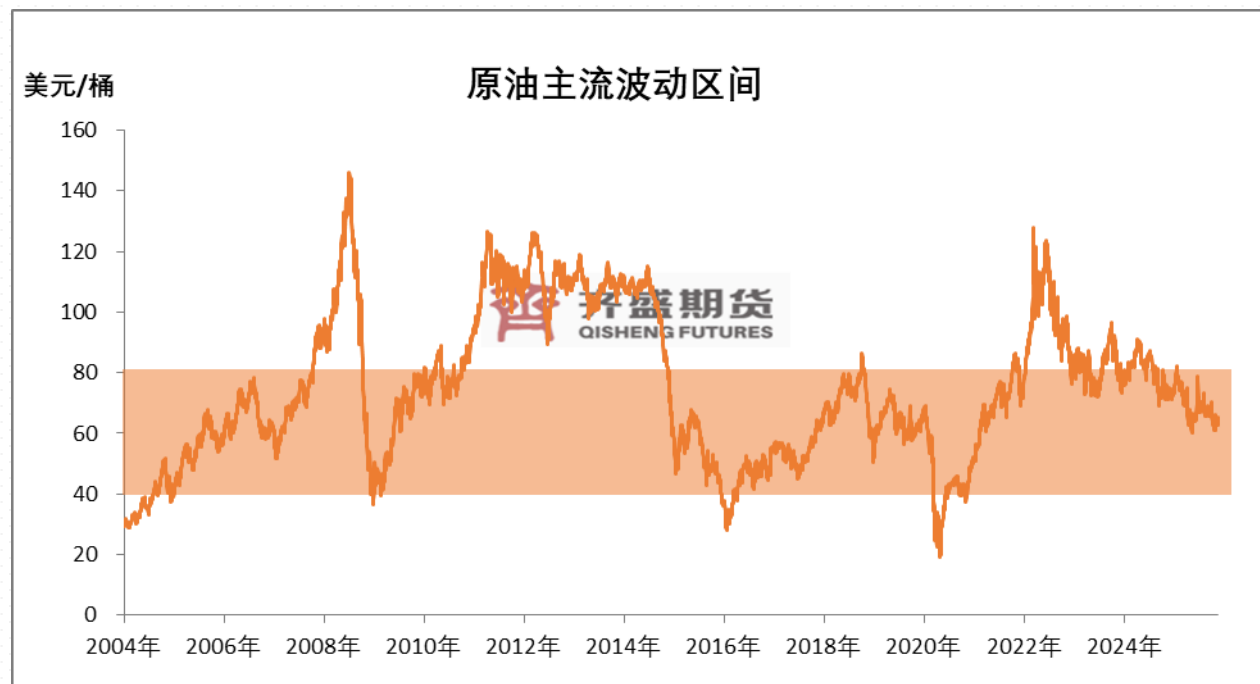
当前原油市场关键指标展示——布油商业多仓增幅较为明显，基金多空仓变化不大，同样要关注产业买保的动机。



当前原油市场关键指标展示——布油多空持仓分布中，商业持仓占比占据主导，尤其是空头持仓分布中，商业空仓占比占绝对主导，相对而言，基金和非报告持仓占比偏低，基金和散户更倾向于做多。

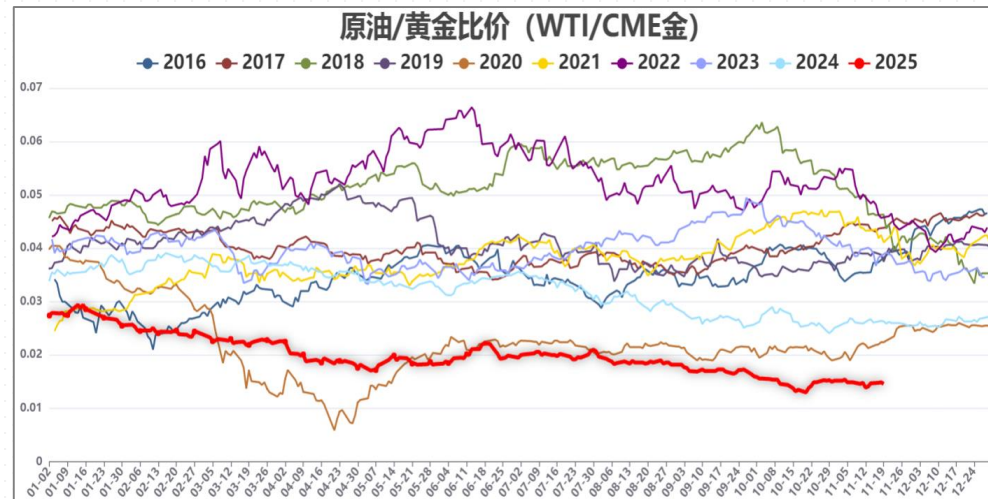
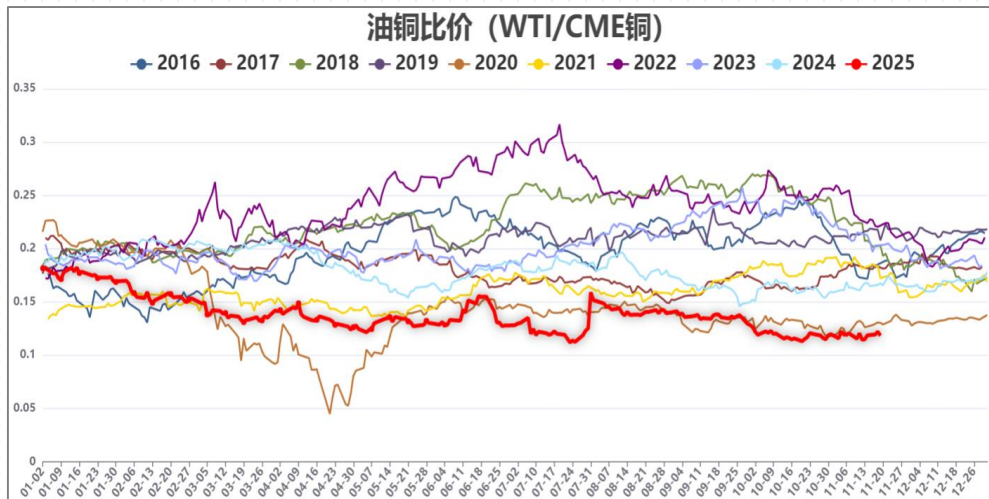
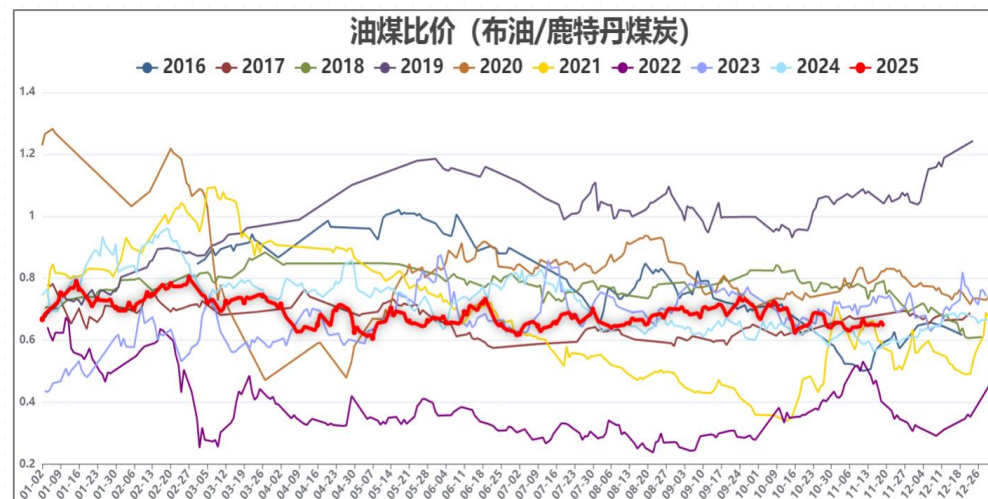


当前原油市场关键指标展示——原油目前处在历史中性估值区间，第四轮波动周期后半段。





# 当前原油市场关键指标展示——能源层面比较原油估值中性，宏观层面比较原油估值偏低，出入点在品种属性和供需两个方面。



## 当前原油市场关键指标展示——当期内外价差出于中性水平



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

地缘和宏观依然是原油市场短线扰动因素，但对原油盘面影响力度及周期偏短，中长期依然关注基本面。

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
美联储降息	美联储持续降息	★★★★	★★★	影响持续时间偏长，影响力分散化。	3-5美元	原油供应超预期	产油国大量出货，全球原油船货大幅增加，并导致现货堆积。	★★★★	★★★	OPEC+启动第二阶段复产，逐月评估，影响周期偏长。	5美元左右
欧美对俄制裁	欧美对俄石油实施相关制裁	★★★★	★★★★	具体影响需要观察的时间较长，影响力分散化。	3美元左右	停火协议达成	俄乌达成停火协议	★★★	★★★★	时间点不确定，影响周期预计1-2月。	5美元左右
地缘风险	俄乌问题，伊朗问题，委内瑞拉、尼日利亚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。	3-5美元	避险情绪升温	金融市场避险情绪逐步升温，美股出现技术性调整。	★★★	★★★	时间点不确定，影响周期预计1-2周。	5-10美元
消费旺季	北半球进入取暖油旺季，美国炼厂开工将季节性回升。	★★★★	★★	墨西哥湾的飓风高发期集中在8-9月，最长至11月。具体时间点不确定。	2美元左右						

## 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的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易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声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶