

多空延续僵持状态 原油维持横盘震荡

2025年9月30日

齐盛原油月报



作者：高健

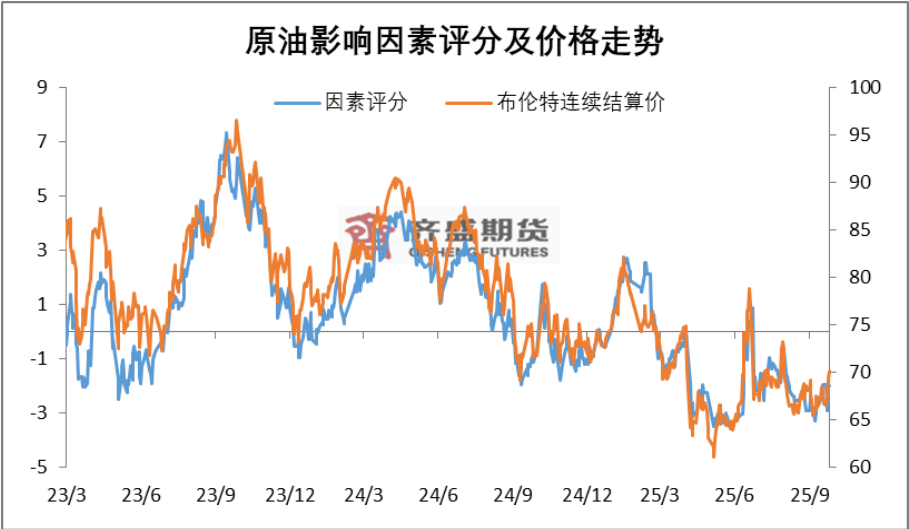
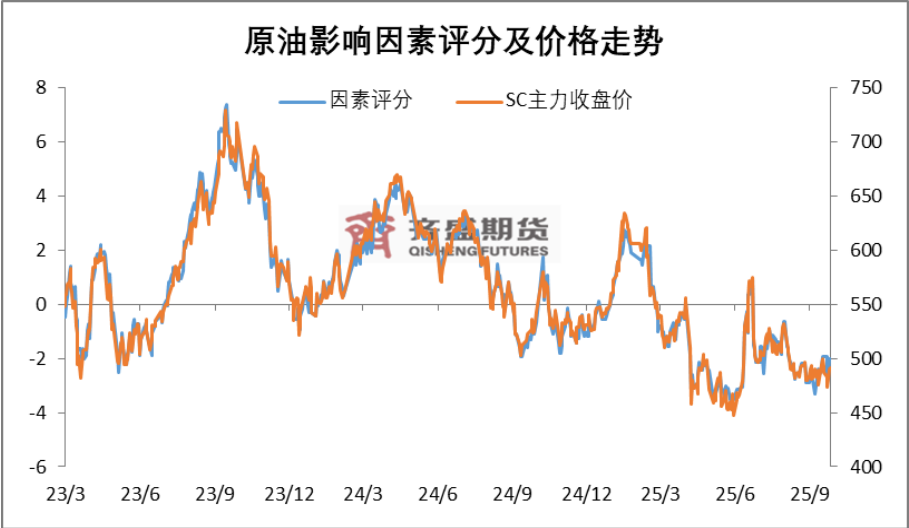
期货从业资格号：F3061909

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(2025-09-26)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-09-25
宏观	金融	宏观情绪保持稳定	5	0	0	
	美联储	美联储降息落地，基本都符合市场预期	5	0	0	
	人民币汇率	人民币汇率阶段性走强	5	-4	-0.2	-0.2
供需	供应	OPEC+10月启动第二阶段复产	10	-5	-0.5	-0.5
	需求	中美需求均存在季节性走弱风险	10	-6	-0.6	-0.6
	库存	全球原油库存有缓慢抬升迹象	10	-5	-0.5	-0.5
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	2	0.1	0.1
	裂解价差	美国汽油裂解稳定，柴油裂解偏强	5	-4	-0.2	-0.2
	内外价差	原油内外价差短线稳定	5	0	0	
技术面	技术形态	原油继续反弹回升，短暂突破前高	20	-3	-0.6	-0.6
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	乌克兰袭击俄石油设施，特朗普对俄立场变硬	10	5	0.5	0.5
总分			100	-20	-2	-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：

原油市场依然在短期地缘利好与中长期基本面利空之间的博弈，但收敛格局的打破可能意味着短期原油市场多空天平可能发生倾斜，地缘风险可能通过供应端在改变短期供需节奏，等待盘面以及供应端数据的后续验证。按照此前地缘因素对原油盘面的影响节奏，当前原油反弹时间及空间基本到位，此时也要留意盘面是否会重复之前反弹后再度回落的运行节奏。总的来看，原油盘面依然是横盘震荡格局，原油市场最大的利好支撑依然来自于地缘层面，目前依然将地缘因素视为短期扰动因素。原油最大的上行风险依然来自于地缘层面，地缘风险下原油盘面的反应节奏，取决于地缘事件的风险级别判定。在没有重大地缘风险事件的情况下，原油上方空间依然有限，大趋势定调依然是弱势，中长期节奏依然是弱势横盘或趋势向下。

➤ 原油交易策略：

原油短期震荡，趋势承压。



三、核心逻辑：短期地缘利好VS中长期基本面利空

➤ 宏观：美联储9月如期降息，美国面临滞胀风险。

美联储9月如期降息；

美国就业继续弱化，通胀面临升温风险。

➤ 需求：需求处在季节性转弱阶段。

美国炼厂逐步进入秋检；

中国采购需求也有放缓迹象。

➤ 供应：OPEC+10月继续增产。

OPEC+10月启动第二阶段复产；

留意季节性需求置换为供应。

➤ 地缘局势：地缘风险多点开花，近期暂无变化。

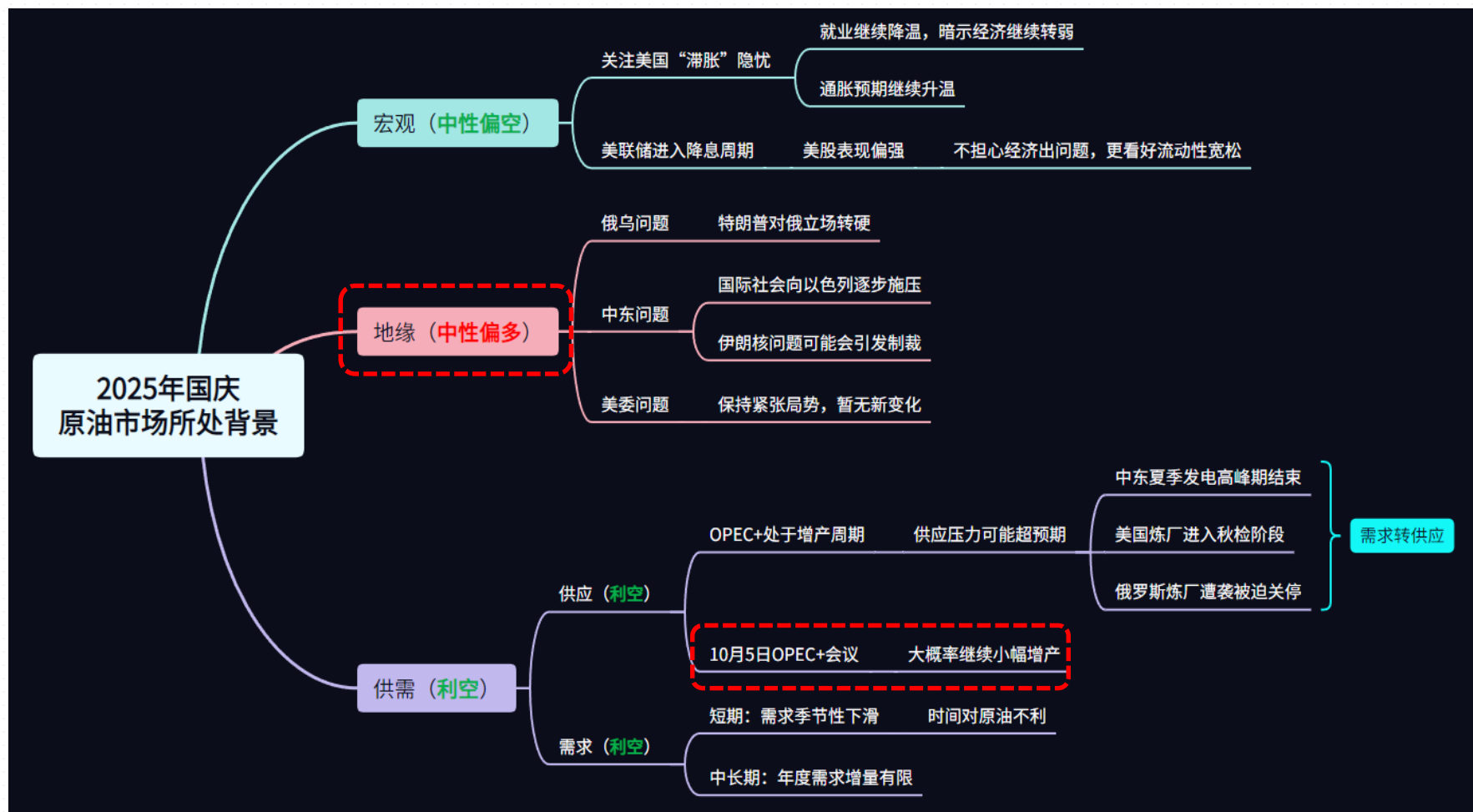
中东、东欧、南美地缘局势不稳定；

暂无升级恶化趋势。



三、核心逻辑：短期地缘利好VS中长期基本面利空

2025年国庆原油市场所处背景：短期地缘利好VS中长期基本面利空。**往年国庆期间驱动原油剧烈波动的风险因素，今年国庆期间都具备，要引起高度重视。**



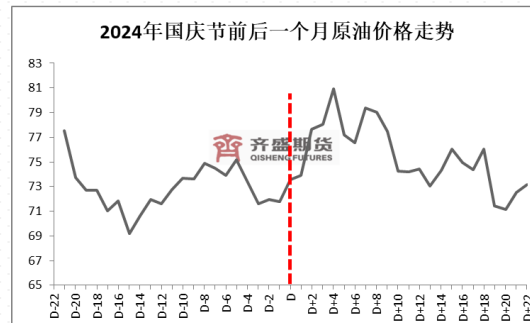
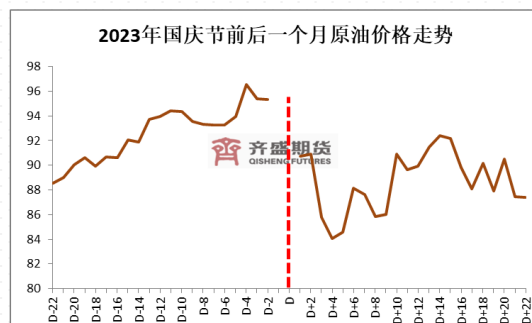
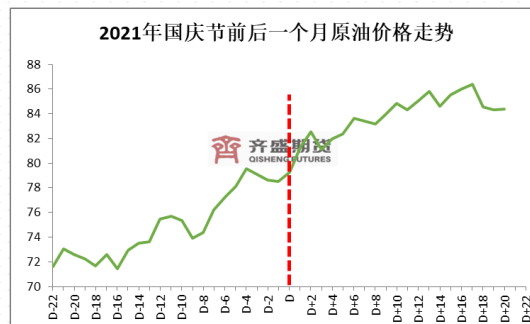
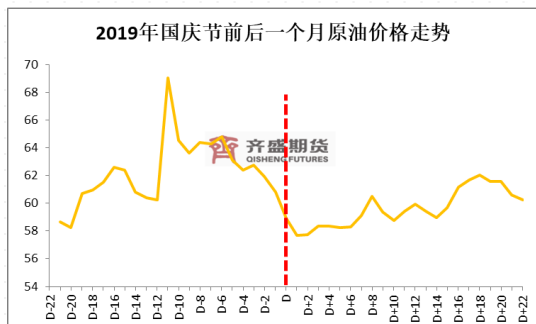
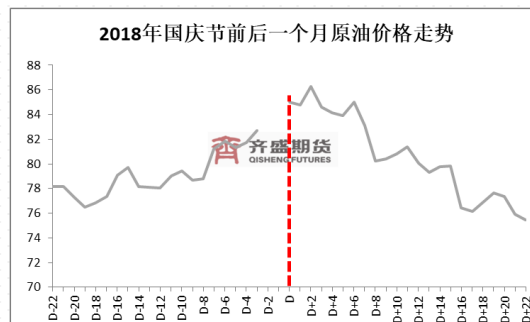
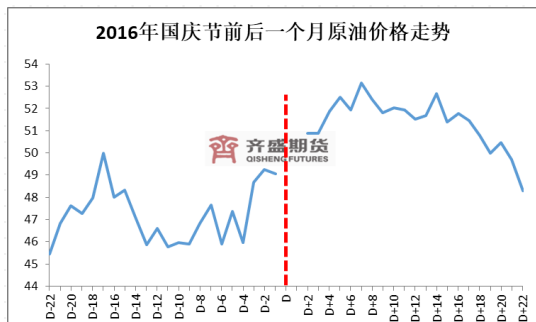
原油行情复盘——地缘仍是原油市场短期干扰因素，对原油盘面形成一定托底，但基本面压力在逐步加重，原油盘面仍然是横盘震荡格局，下有支撑上游阻力。



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。

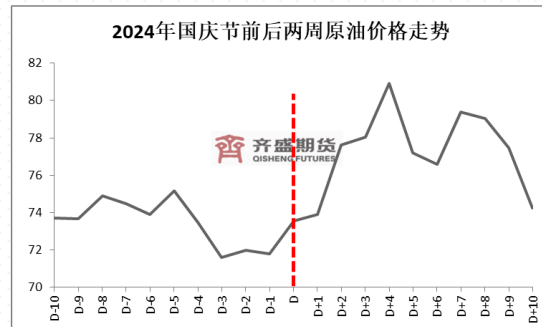
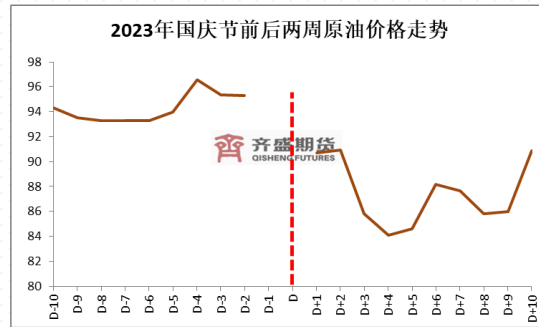
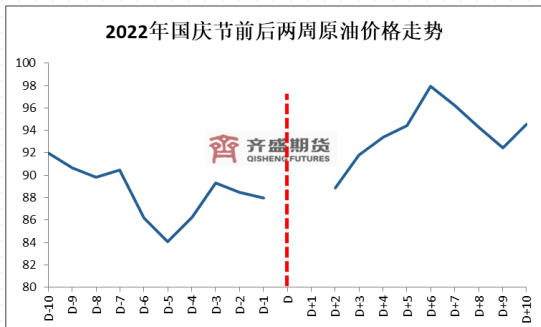
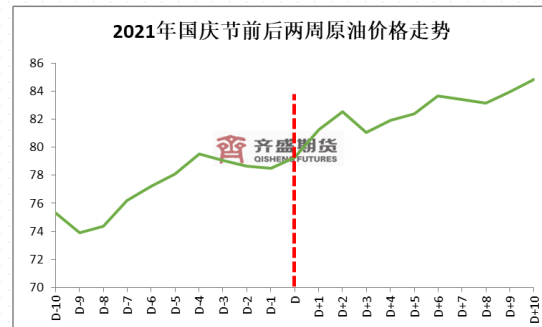
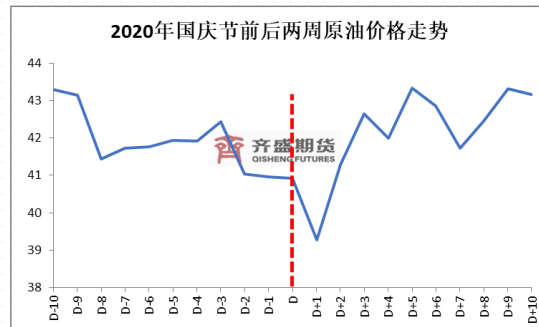
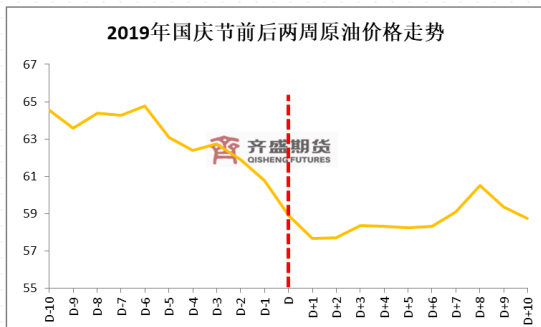
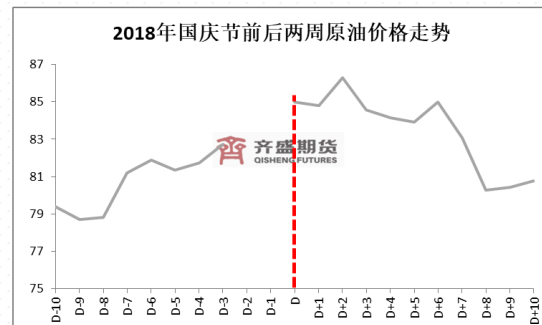
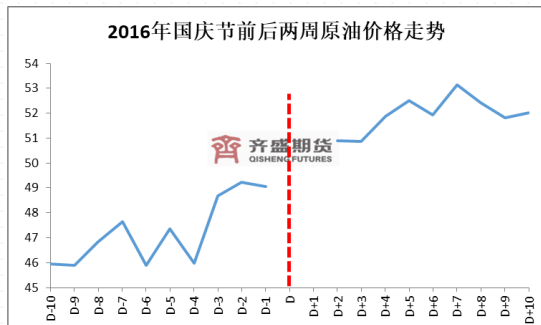


国庆假期原油历史走势复盘——国庆节前后一个月，油价倾向于保持节奏，出现反转的概率相对较低。



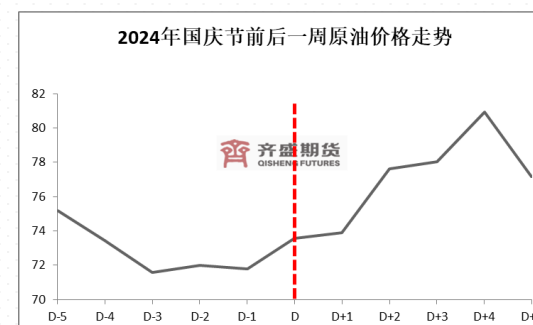
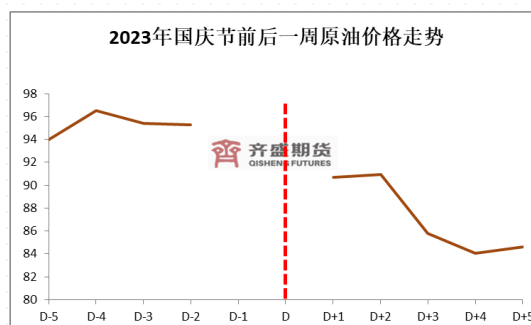
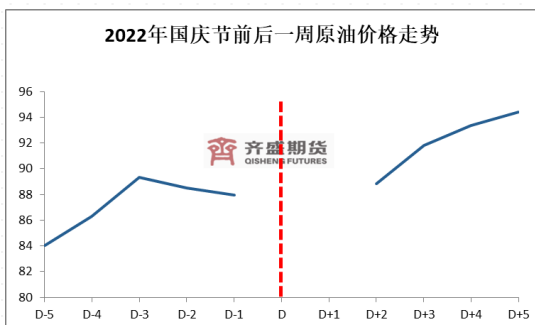
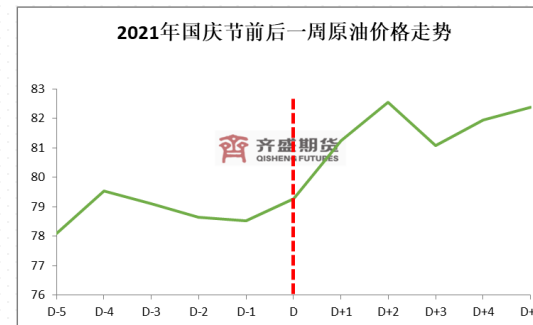
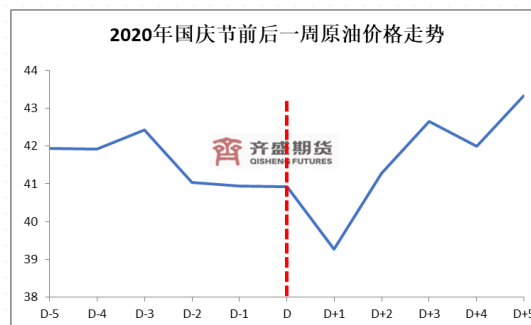
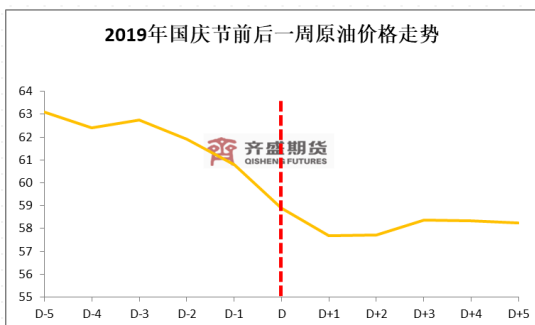
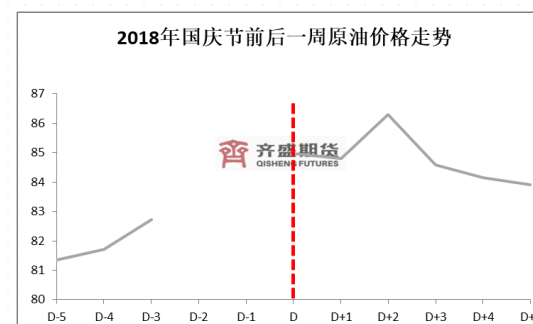
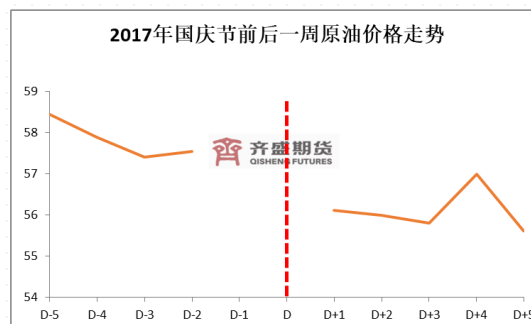
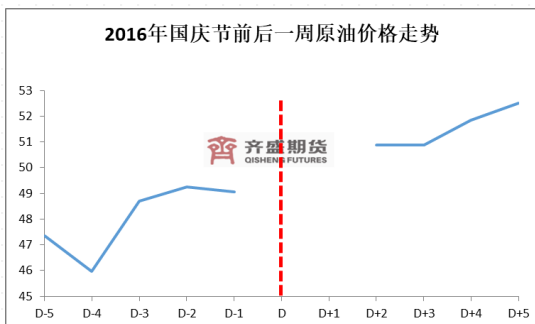
数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国庆假期原油历史走势复盘——国庆节前后两周，油价倾向于保持节奏，出现反转的概率相对较低。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国庆假期原油历史走势复盘——国庆节前后一周，油价倾向于保持节奏，出现反转的概率相对较低。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

国庆假期原油历史走势复盘——过去15年，国庆假期原油出现剧烈波动，**主要集中在近几年**，绝大多数年份油价波动并不大。假期出现剧烈单边行情之后一周，**通常会进行反向修复**。

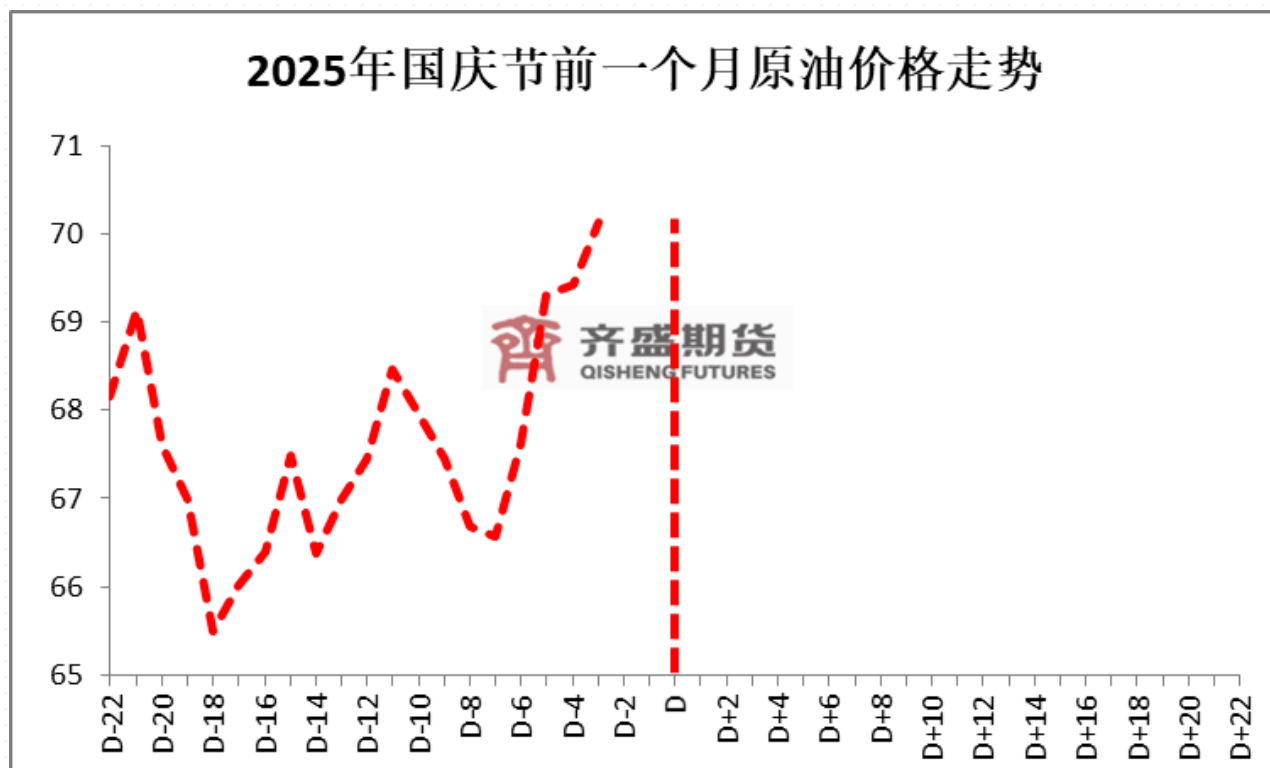
时间	节前	节后首日	涨跌	幅度	绝对值	节后一周	涨跌	幅度	绝对值
2024年	71.77	80.93	9.16	12.76%	12.76%	79.04	7.27	10.13%	10.13%
2022年	87.96	97.92	9.96	11.32%	11.32%	91.63	3.67	4.17%	4.17%
2023年	95.31	84.58	-10.73	-11.26%	11.26%	90.89	-4.42	-4.64%	4.64%
2015年	48.37	51.33	2.96	6.12%	6.12%	50.46	2.09	4.32%	4.32%
2016年	49.06	51.93	2.87	5.85%	5.85%	51.95	2.89	5.89%	5.89%
2021年	78.52	81.95	3.43	4.37%	4.37%	84.86	6.34	8.07%	8.07%
2019年	60.78	58.35	-2.43	-4.00%	4.00%	60.51	-0.27	-0.44%	0.44%
2017年	57.54	55.62	-1.92	-3.34%	3.34%	57.17	-0.37	-0.64%	0.64%
2014年	94.67	92.11	-2.56	-2.70%	2.70%	83.78	-10.89	-11.50%	11.50%
2020年	40.95	41.99	1.04	2.54%	2.54%	42.93	1.98	4.84%	4.84%
2011年	103.95	105.91	1.96	1.89%	1.89%	114.68	10.73	10.32%	10.32%
2018年	82.72	84.16	1.44	1.74%	1.74%	80.43	-2.29	-2.77%	2.77%
2010年	82.11	83.11	1.00	1.22%	1.22%	82.63	0.52	0.63%	0.63%
2013年	108.37	109.68	1.31	1.21%	1.21%	111.28	2.91	2.69%	2.69%
2012年	112.39	112.02	-0.37	-0.33%	0.33%	114.62	2.23	1.98%	1.98%

国庆假期原油历史走势复盘——国庆期间油价发生较大波动年份，绝大多数是由突发事件驱动，集中在**地缘冲突和OPEC+政策调整**。

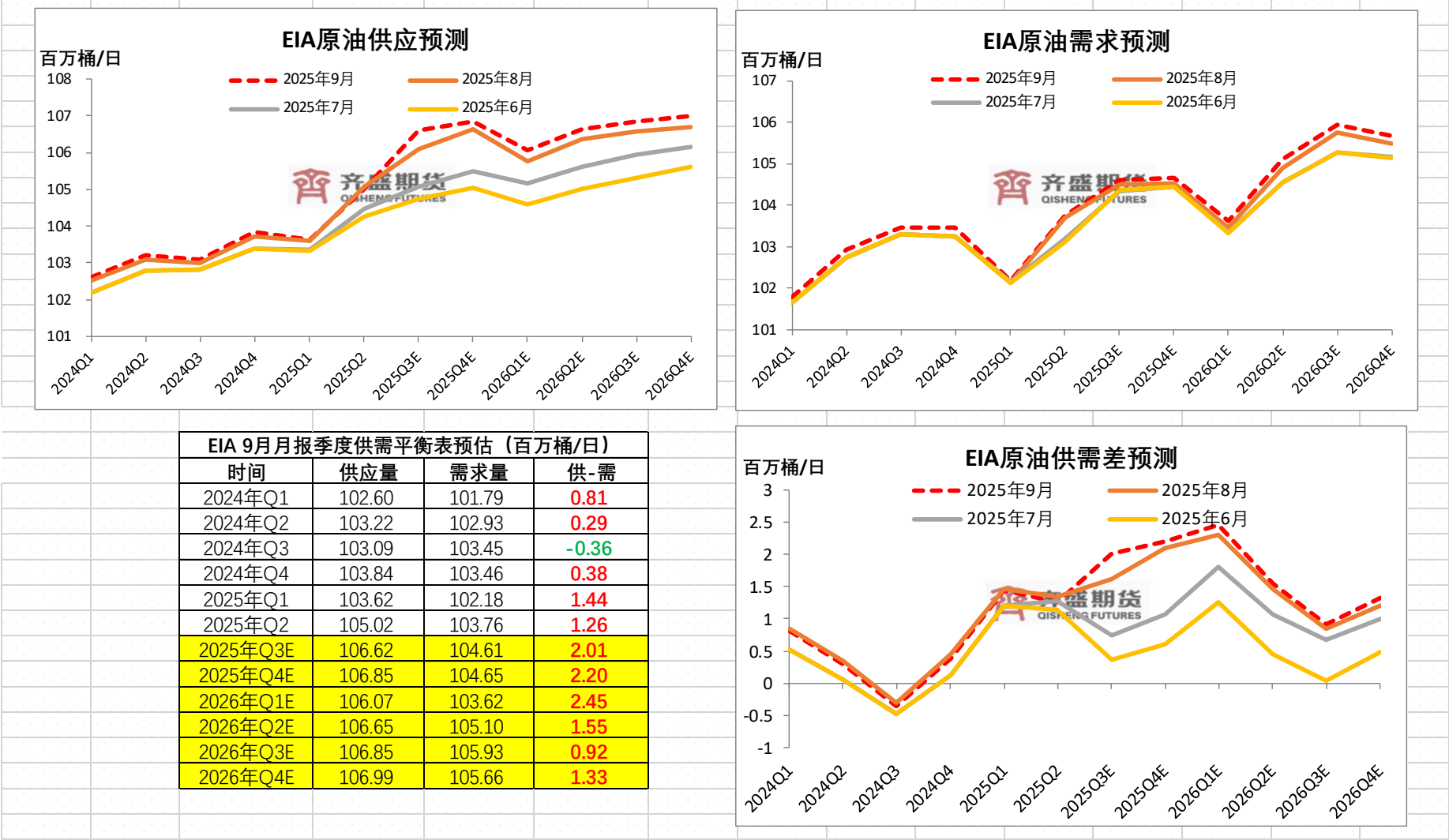
时间	国庆原油涨跌幅	原因
2024年	12.76%	主要原因：伊以爆发冲突，以色列威胁报复伊朗石油设施。 其他背景： 1.OPEC+在9月初宣布将220万桶/日的自愿减产措施延长至2024年11月底； 2.9月美联储宣布降息25个基点。
2022年	11.32%	主要原因：10月5日OPEC+宣布自11月起，将产量配额下调200万桶/日。 其他背景： 1.沙特提出90美元油价目标区间； 2.俄罗斯加强对乌克兰军事行动； 3.俄罗斯完全切断对欧天然气供应，欧洲能源危机深化，欧洲加速油代气； 4.美联储进入加息周期。
2023年	-11.26%	主要原因：没有突发事件，很大程度上是对前期盘面超涨以及技术背离进行的一次修复。 其他背景： 1.OPEC+减产政策出现市场信任危机； 2.汽油进入需求淡季，且高油价抑制消费； 3.美联储加息预期。
2015年	6.12%	主要原因：没有突发事件，供需预期有改善。 其他背景： 1.8月底委内瑞拉提议召开紧急会议，应对低油价； 2.机构大幅下调页岩油产量预期； 3.机构上调需求预期。
2016年	5.85%	主要原因：9月28日OPEC意外达成2008年以来首份减产协议，俄罗斯表示支持。 其他背景： 1.利比亚和尼日利亚因内乱和管道破坏，导致原油阶段性减产； 2.美国钻机数维持低位，页岩油产量受到压制。

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

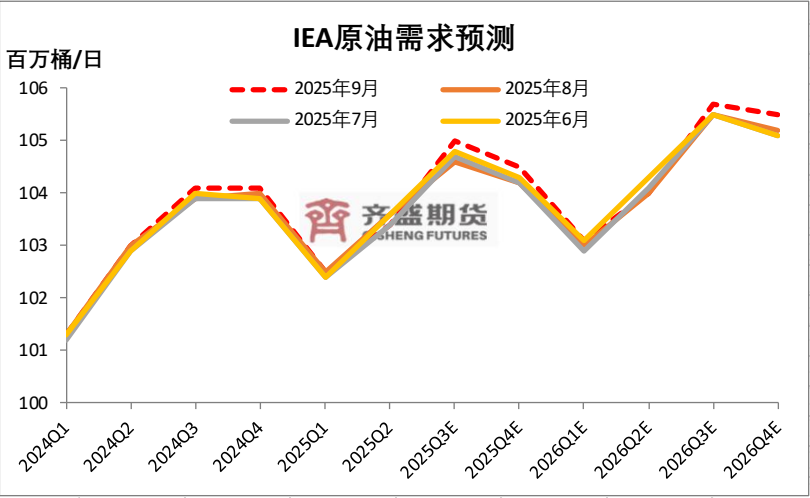
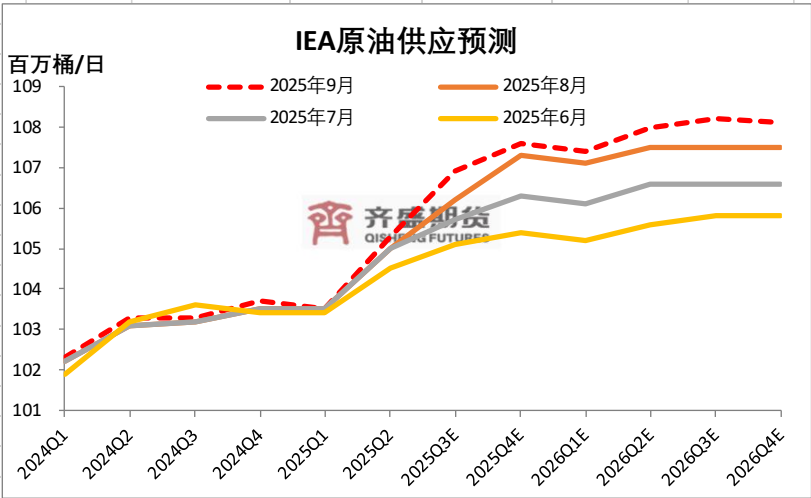
今年国庆原油行情推演——根据过去15年国庆前后油价波动经验，行情走势延续性较强。**2025年国庆节前原油价格震荡偏强，国内休市前还有两个交易日，走势较为关键。有两种可能性，原油反弹后回落，或者盘面继续走强，有待进一步观察。**



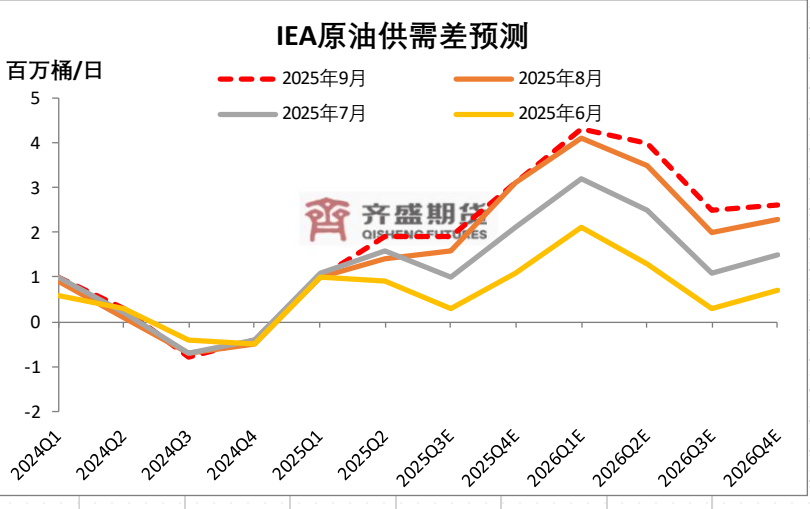
当前原油市场关键指标展示——EIA 9月平衡表继续给出过剩预期



当前原油市场关键指标展示—— IEA 9月平衡表继续给出过剩预期，并且预期过剩压力进一步增强。



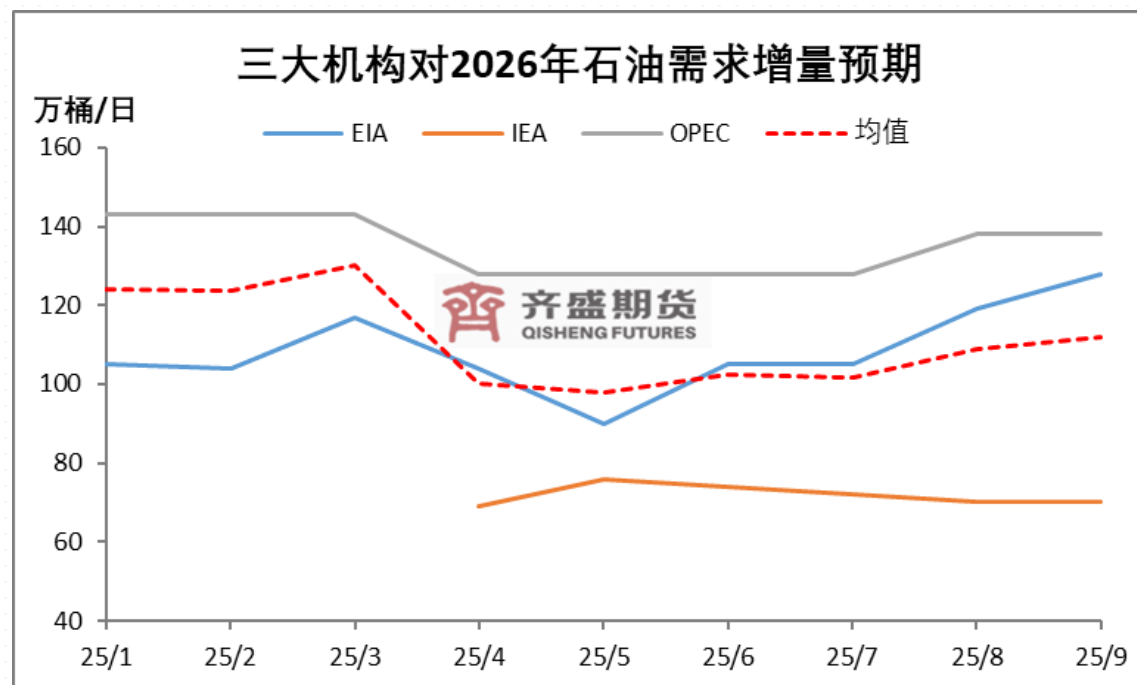
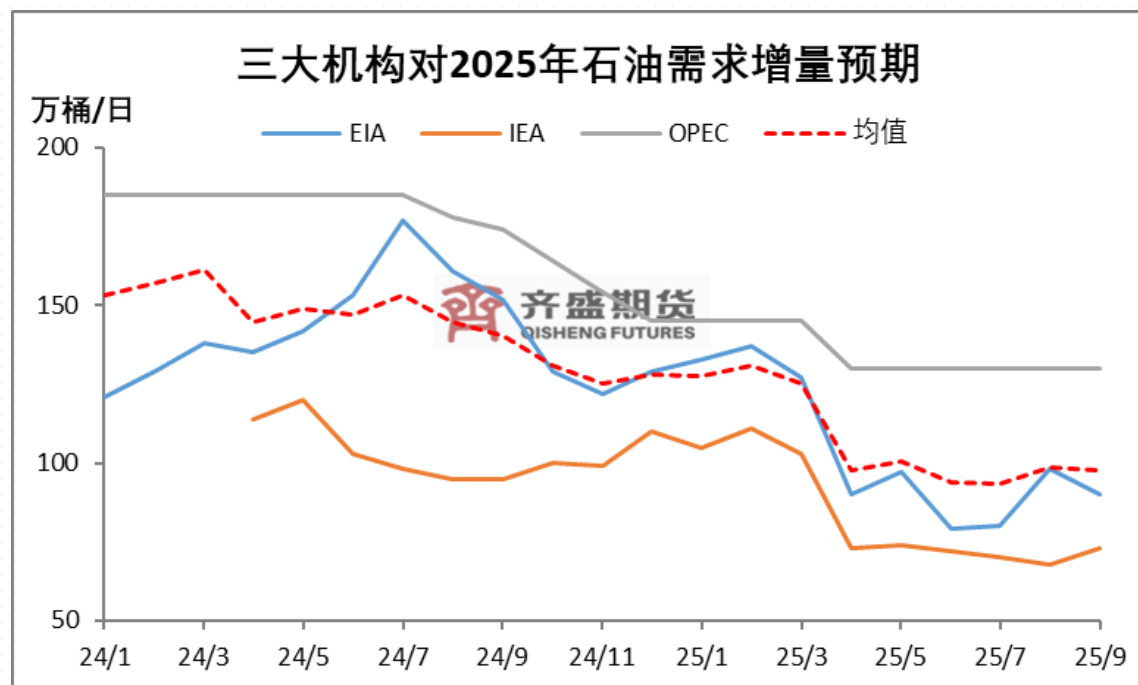
IEA 9月月报季度供需平衡表预估（百万桶/日）			
时间	供应量	需求量	供-需
2024年Q1	102.3	101.3	1.0
2024年Q2	103.3	103.0	0.3
2024年Q3	103.3	104.1	-0.8
2024年Q4	103.7	104.1	-0.4
2025年Q1	103.5	102.5	1.0
2025年Q2	105.3	103.4	1.9
2025年Q3E	106.9	105.0	1.9
2025年Q4E	107.6	104.5	3.1
2026年Q1E	107.4	103.1	4.3
2026年Q2E	108.0	104.0	4.0
2026年Q3E	108.2	105.7	2.5
2026年Q4E	108.1	105.5	2.6



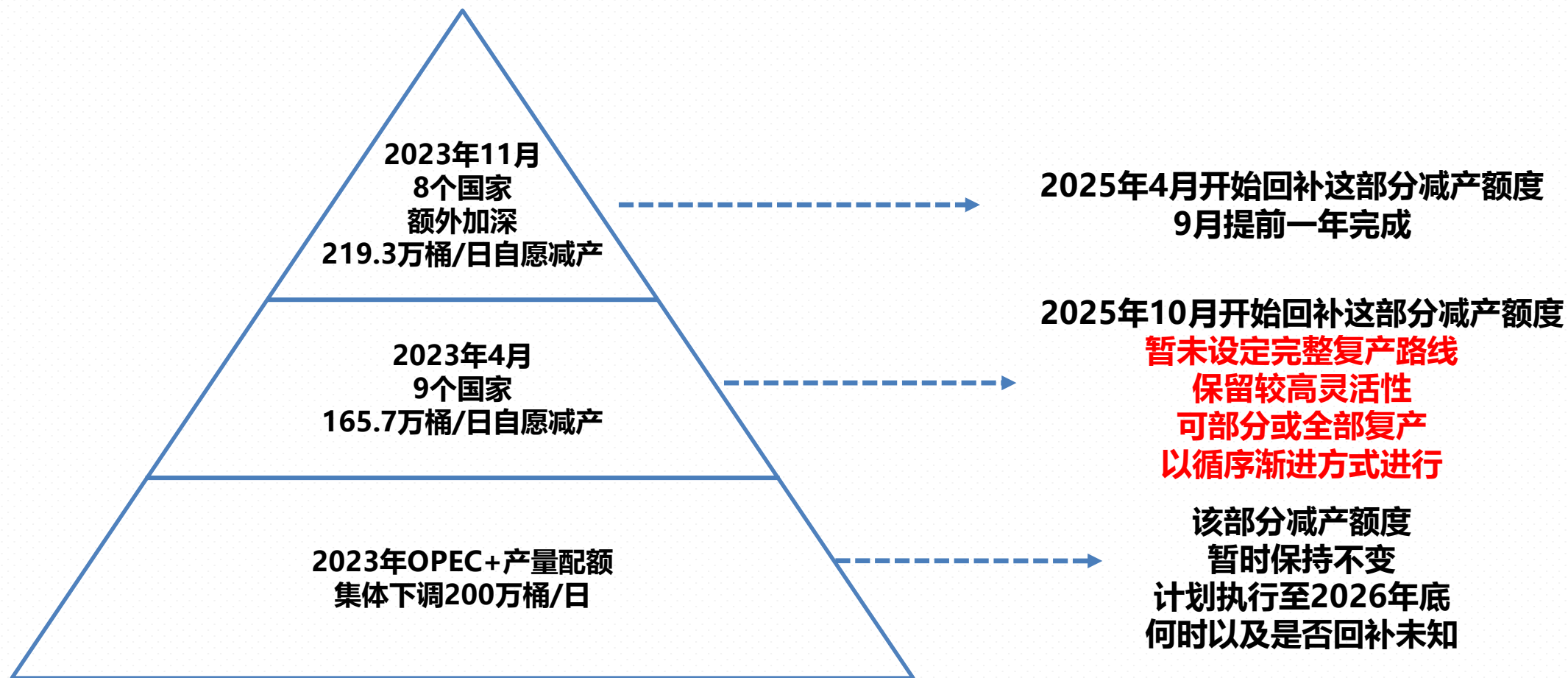
数据来源：IEA，齐盛期货整理



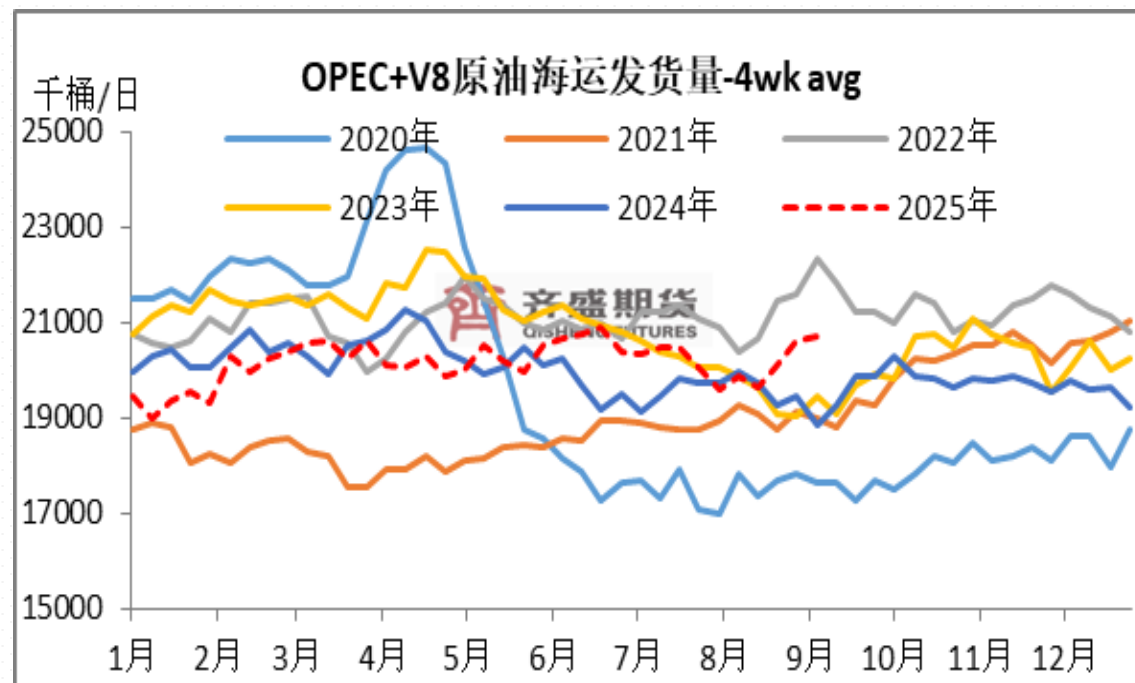
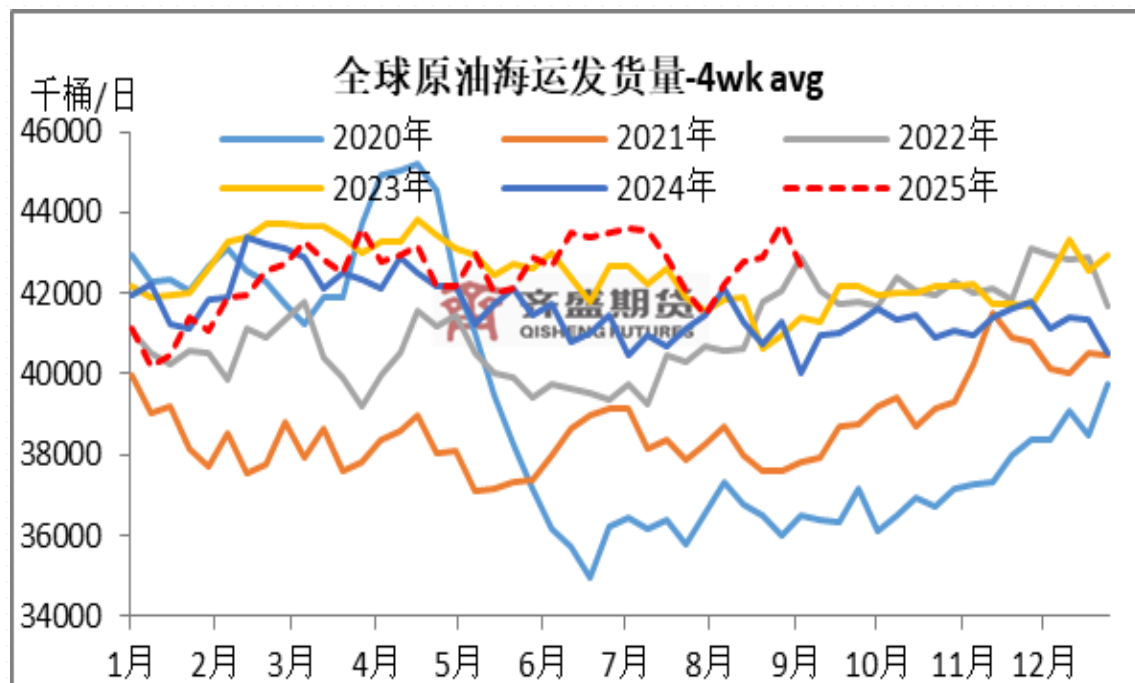
当前原油市场关键指标展示——三大机构对今明两年全球石油需求预期依然偏谨慎。



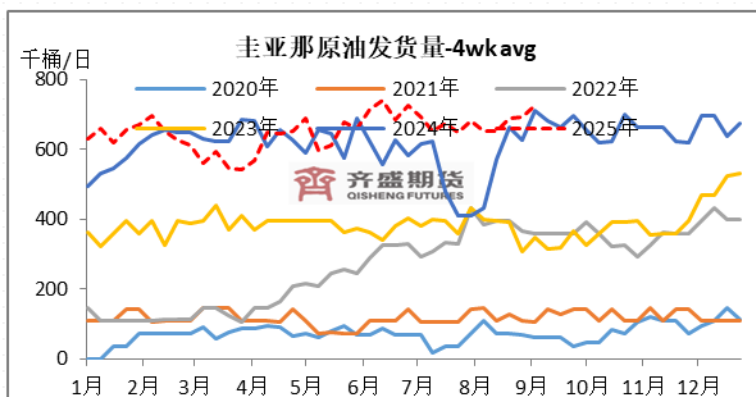
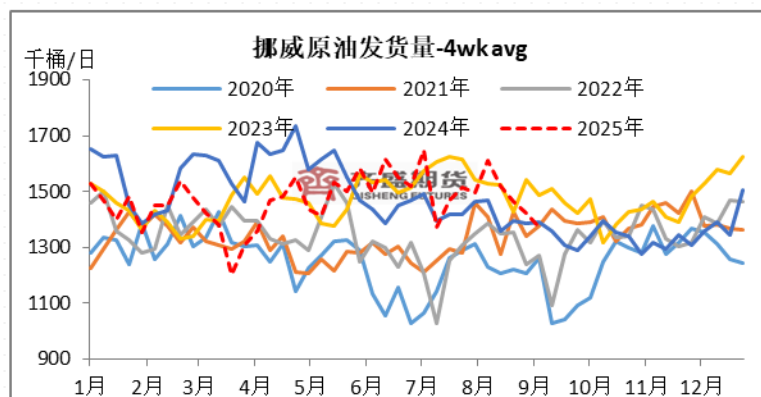
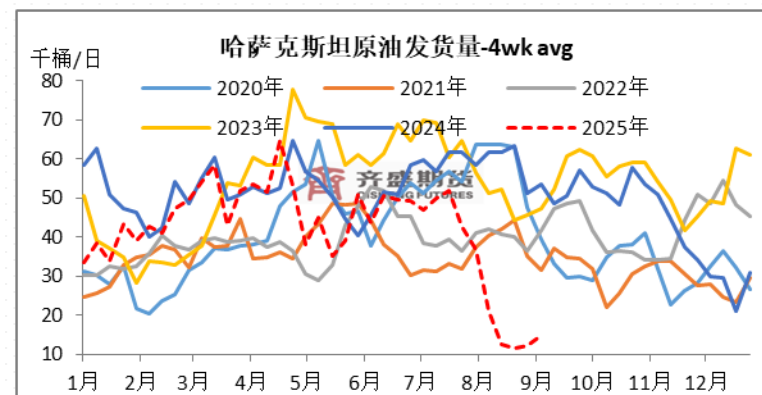
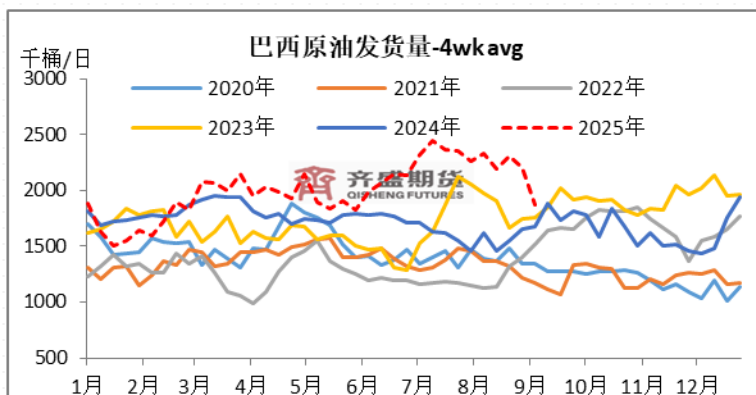
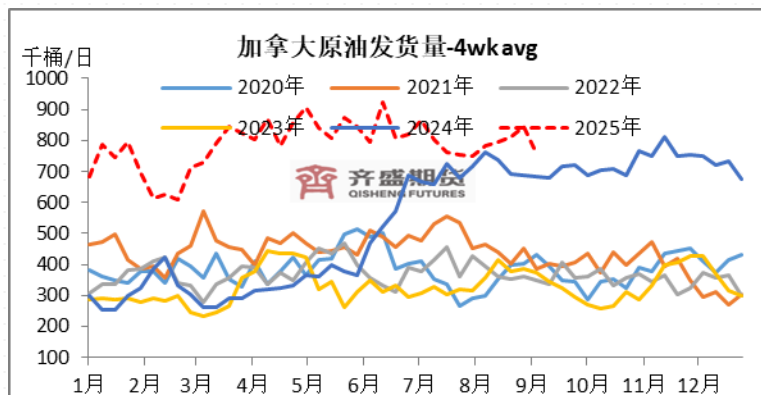
当前原油市场关键指标展示—— OPEC+10月启动第二阶段复产



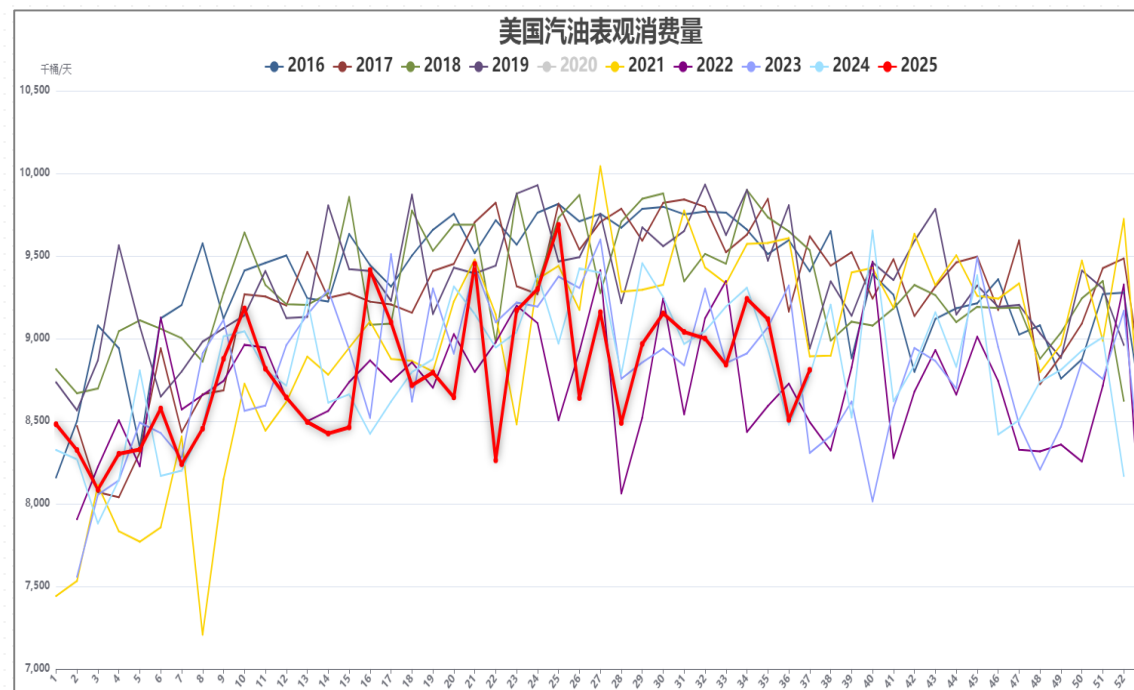
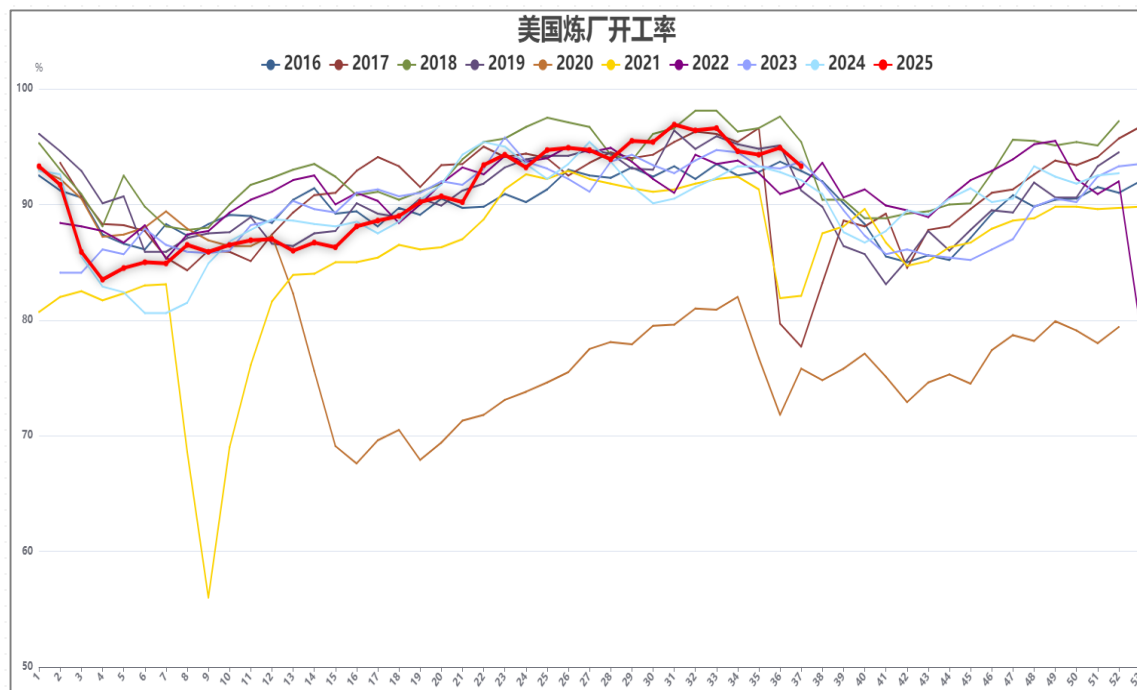
当前原油市场关键指标展示——全球原油供应充裕



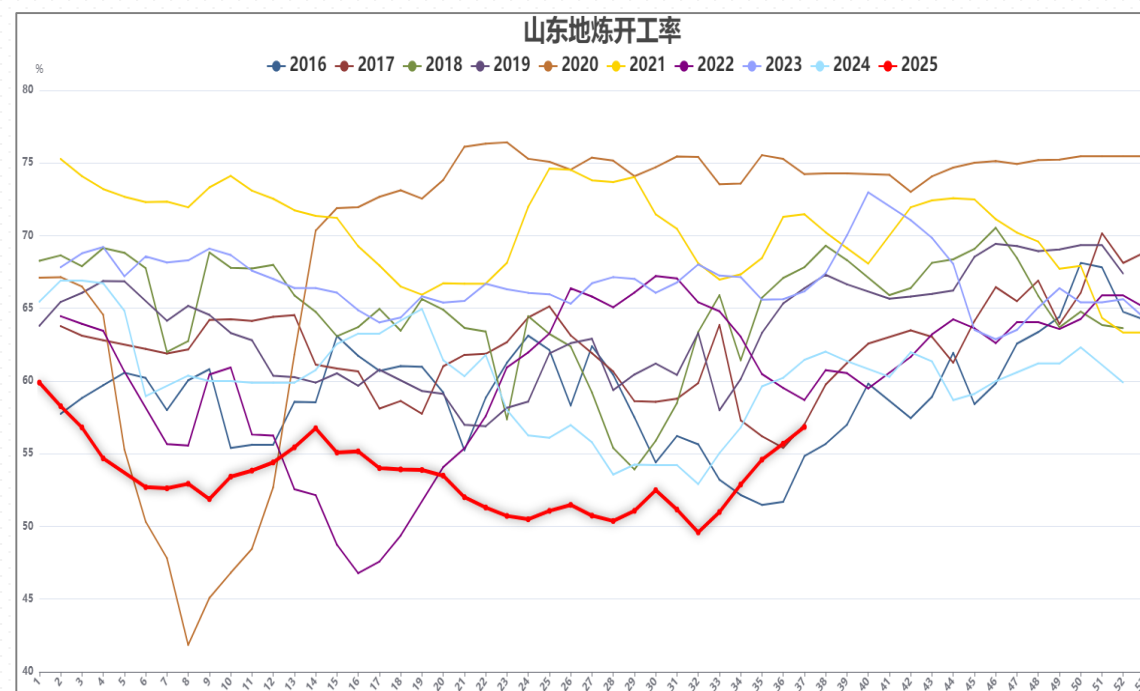
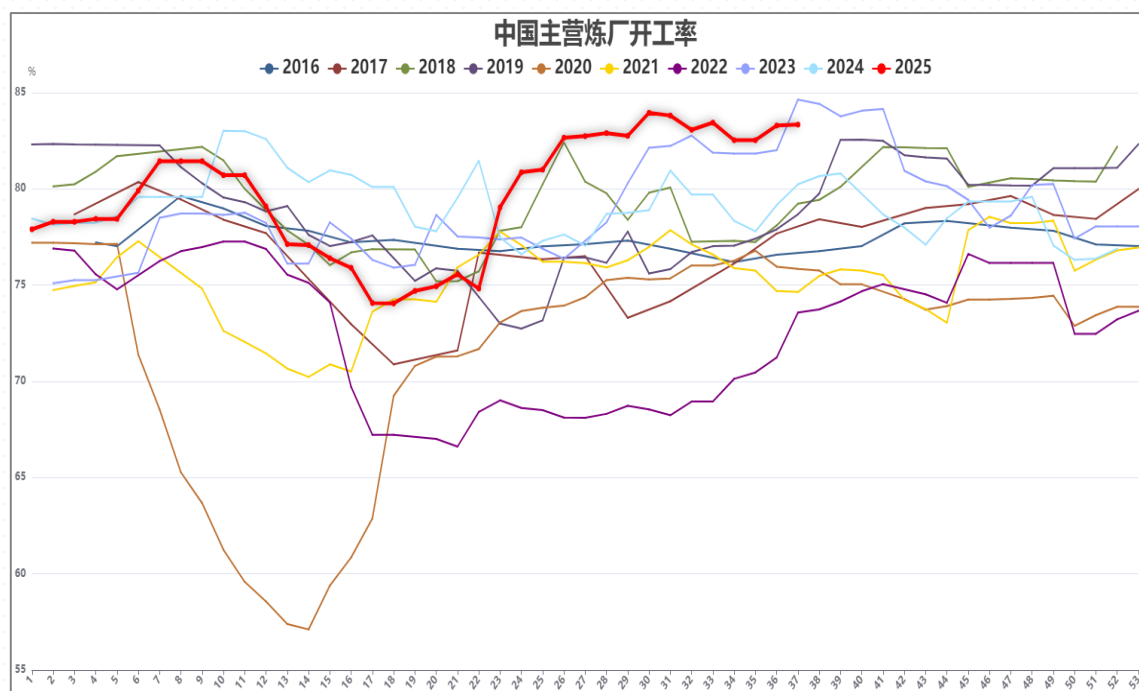
当前原油市场关键指标展示——关键非OPEC+国家原油发货量总体维持高位。



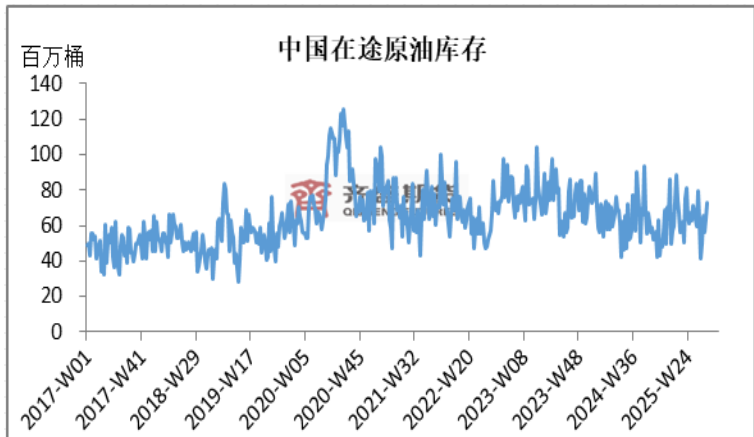
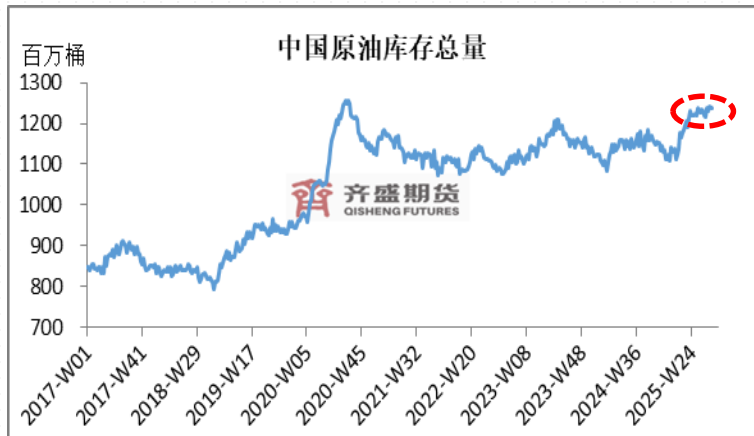
当前原油市场关键指标展示——美国炼厂开工季节性回落；汽油表观消费量今年总体表现欠佳，需求拐点提前出现。



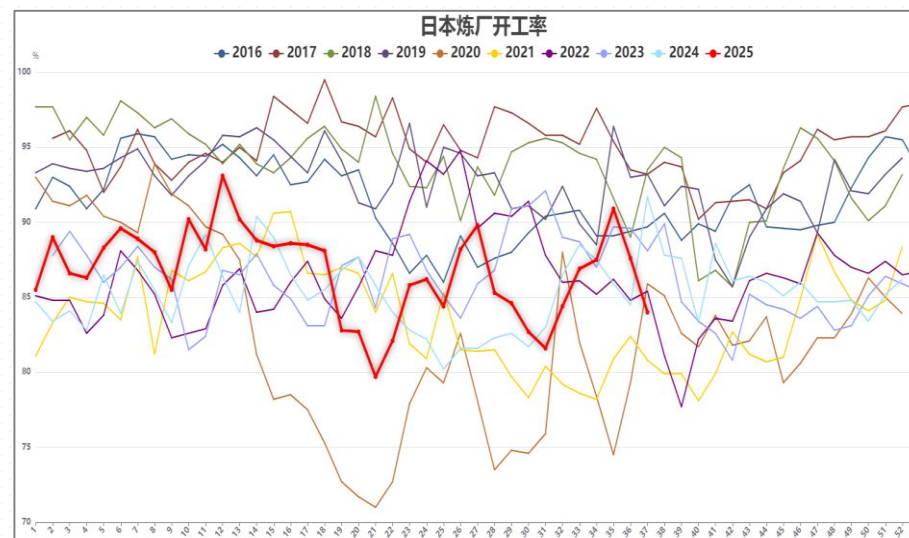
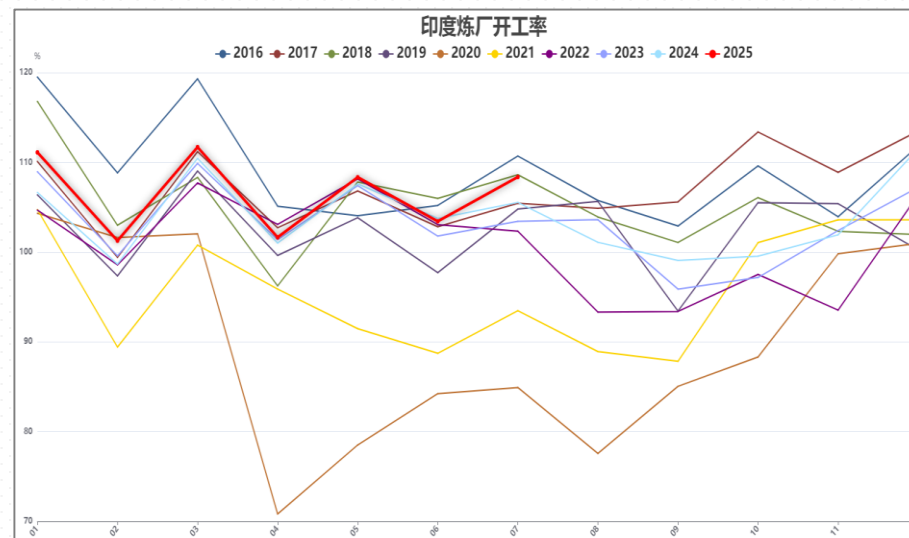
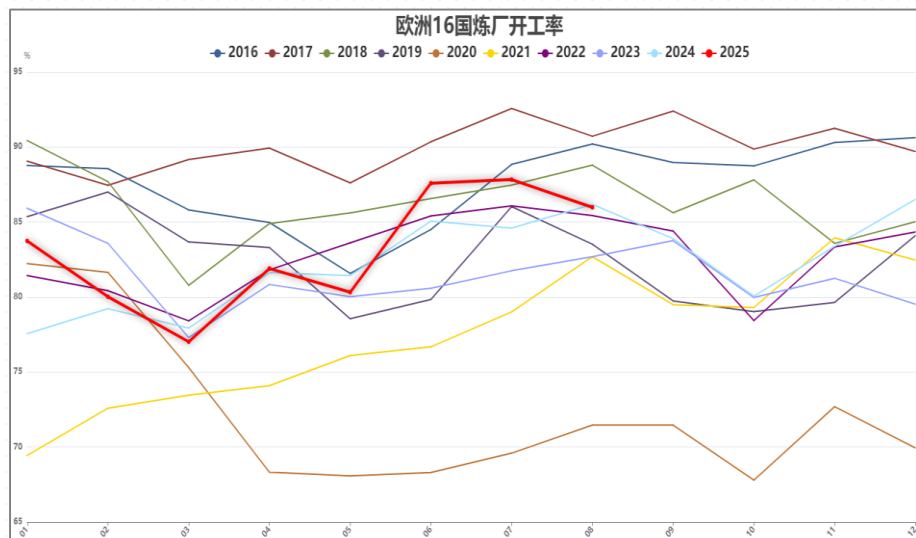
当前原油市场关键指标展示——中国主营炼厂开工负荷高位稳定，地炼开工总体维持底部，近期有抬升迹象，持续性有待观察。



当前原油市场关键指标展示——中国原油累库势头暂时中止，在途库存稳定，二三季度采购潮暂时结束。

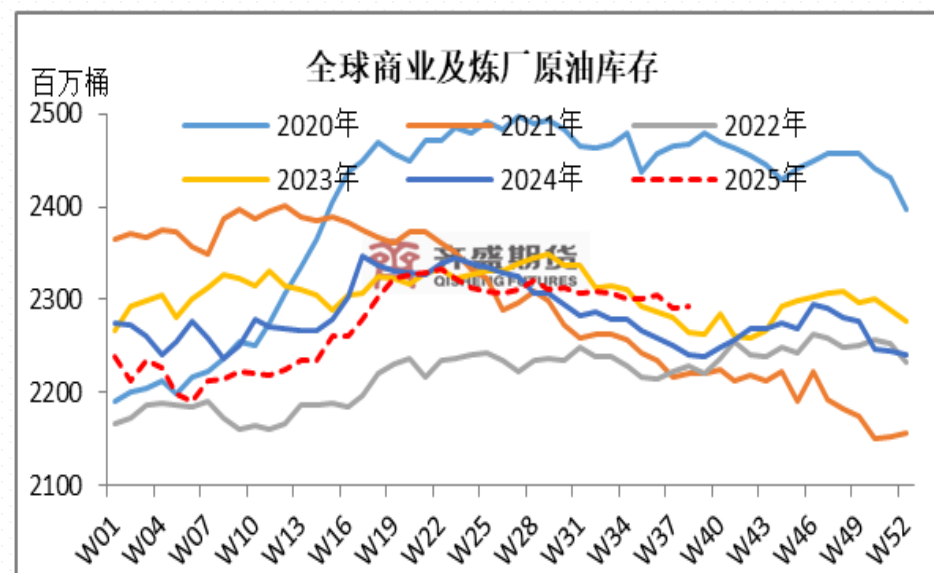
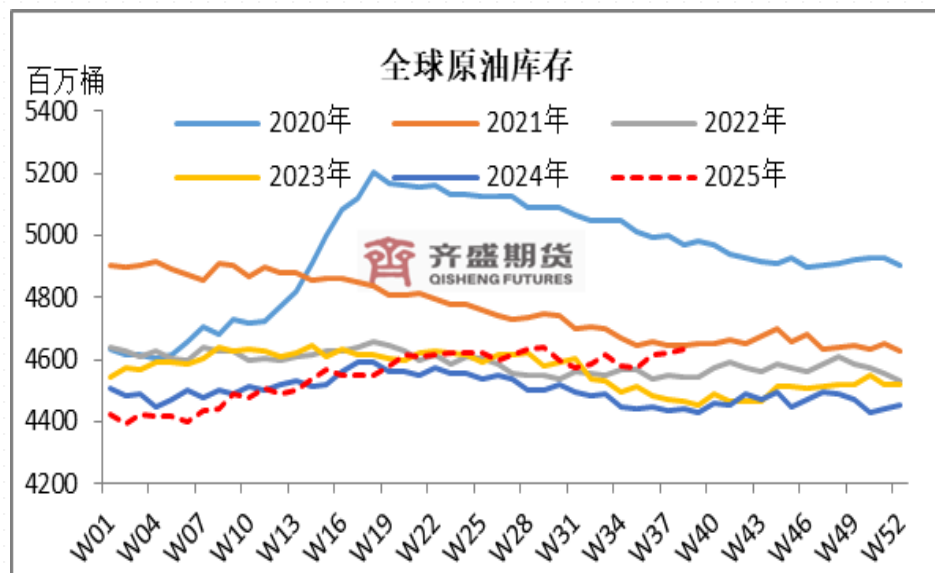


当前原油市场关键指标展示——其他主要经济体，炼厂开工中性，存在季节性下行风险。

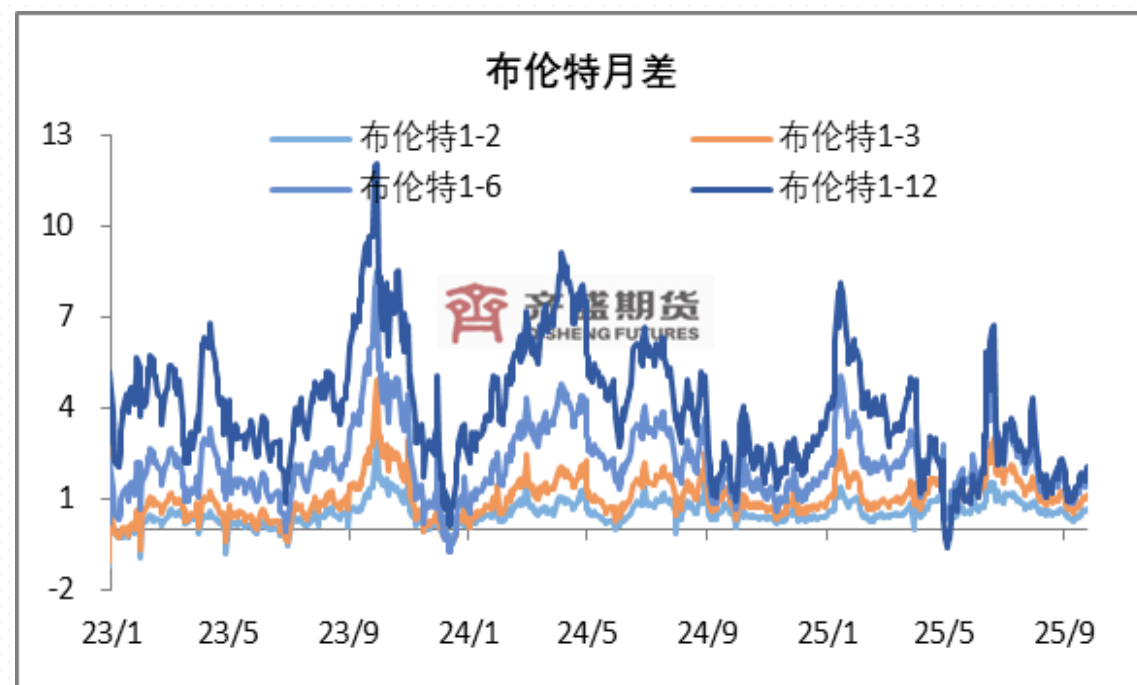
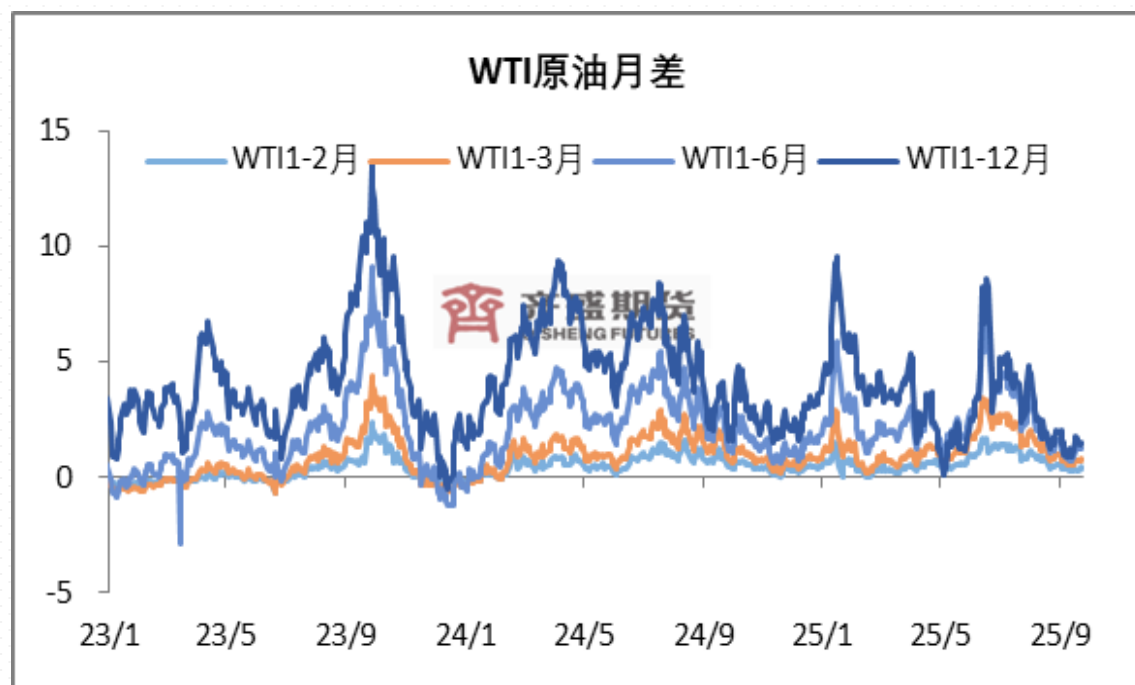


数据来源：同花顺，PACC，齐盛期货整理

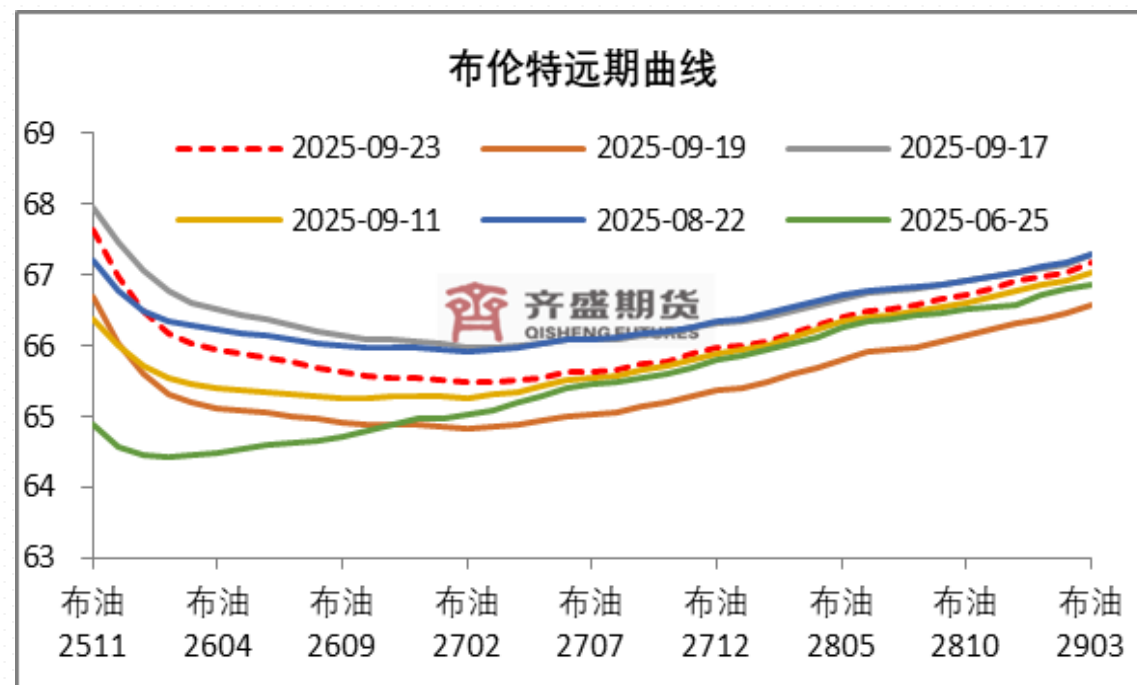
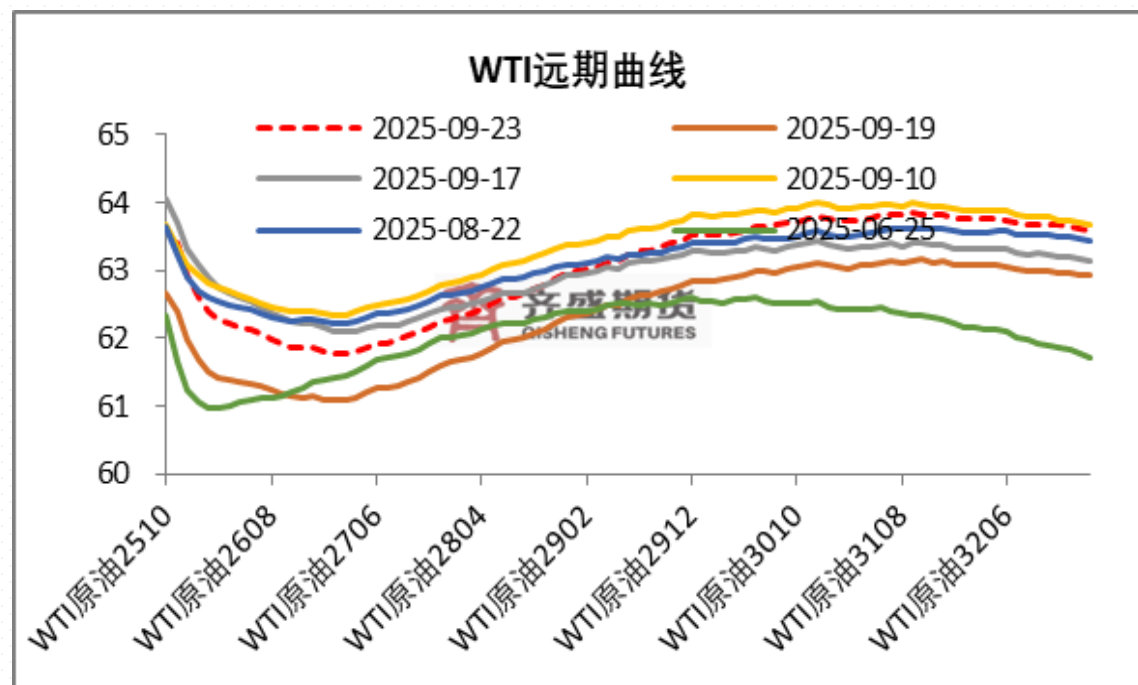
当前原油市场关键指标展示——今年旺季阶段原油去库节奏显著弱于季节性，全球原油库存开始有累库迹象出现。



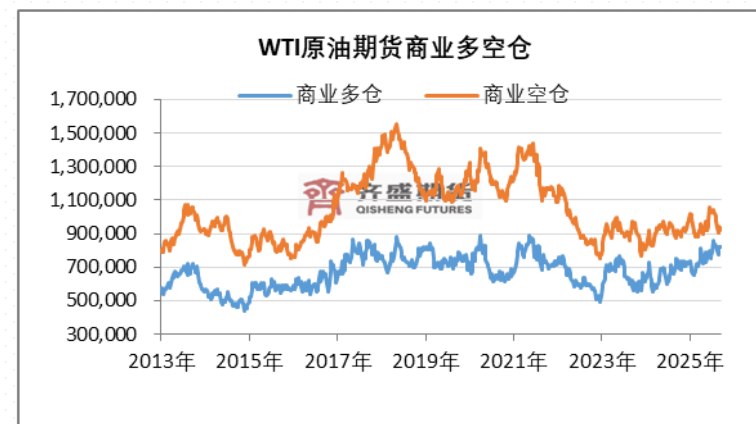
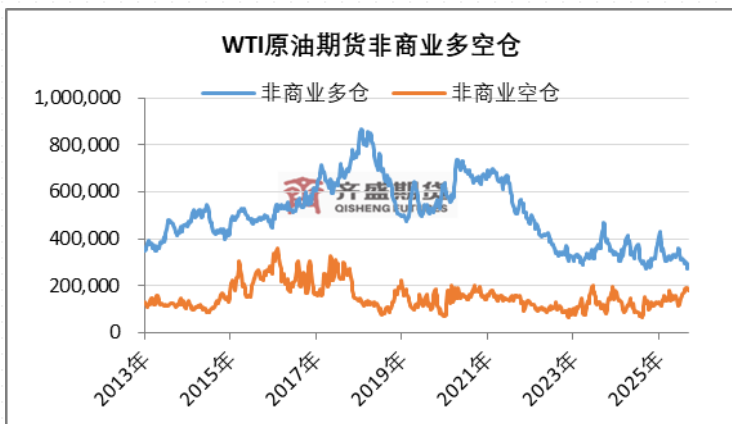
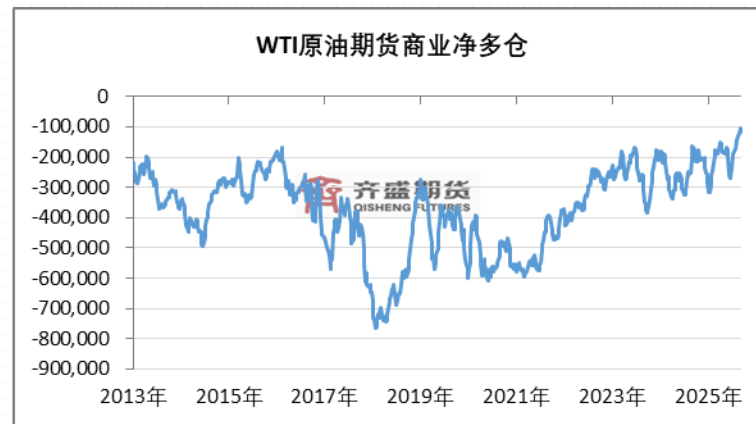
当前原油市场关键指标展示——外盘原油月差趋势走弱，但仍在正值区间。



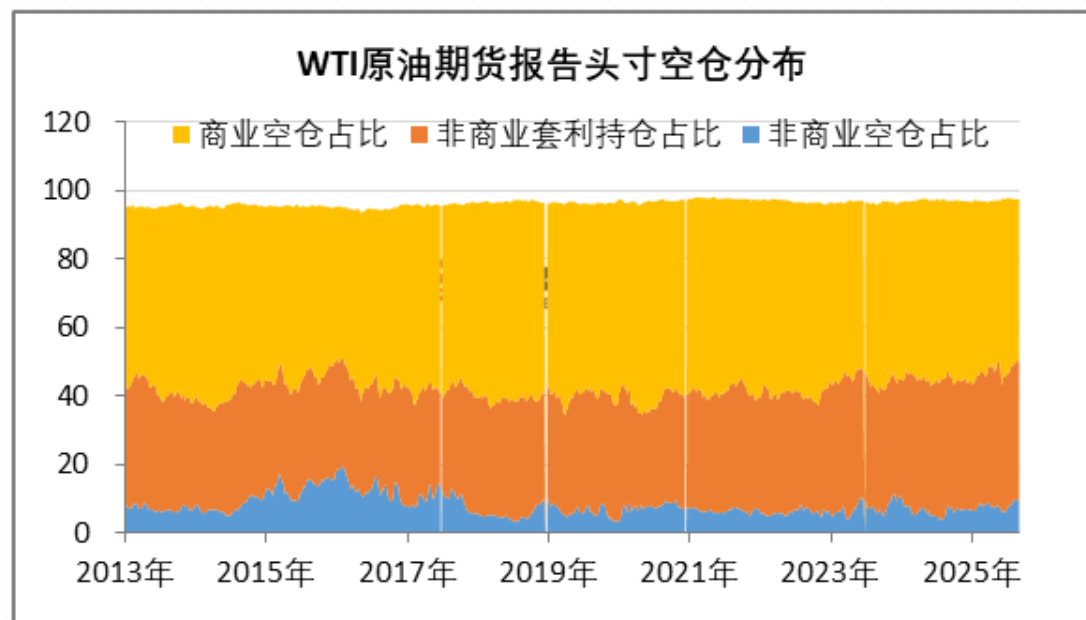
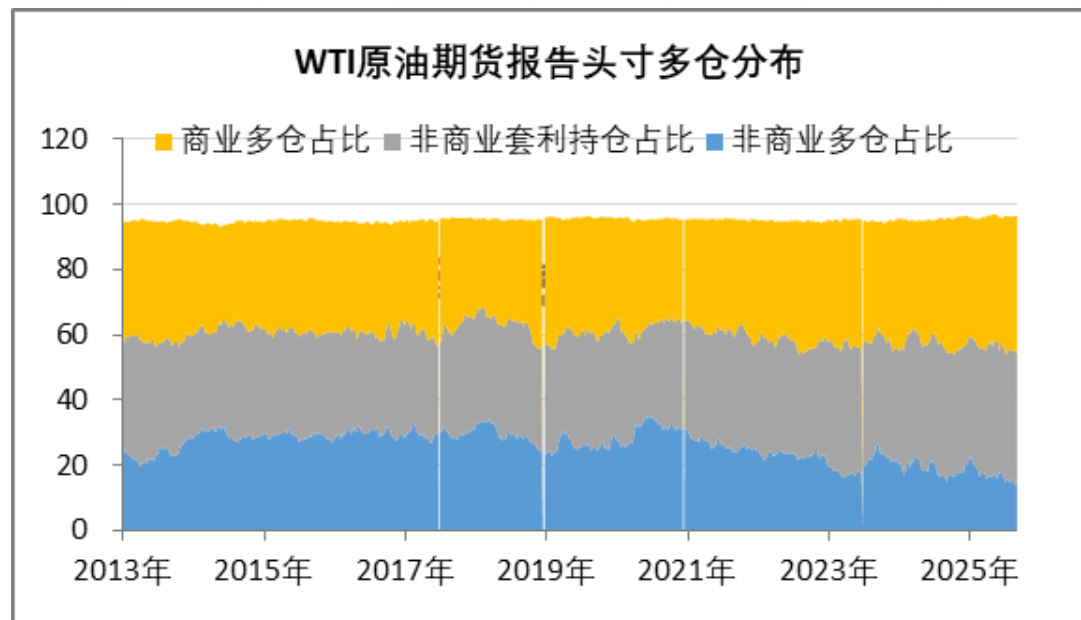
当前原油市场关键指标展示——外盘原油近端依然是back结构



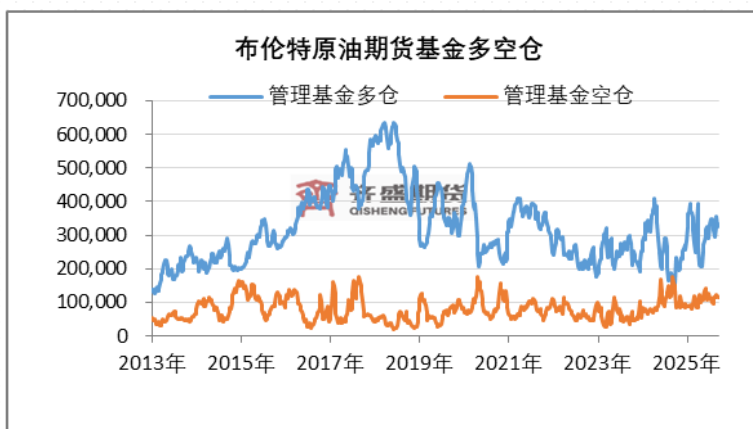
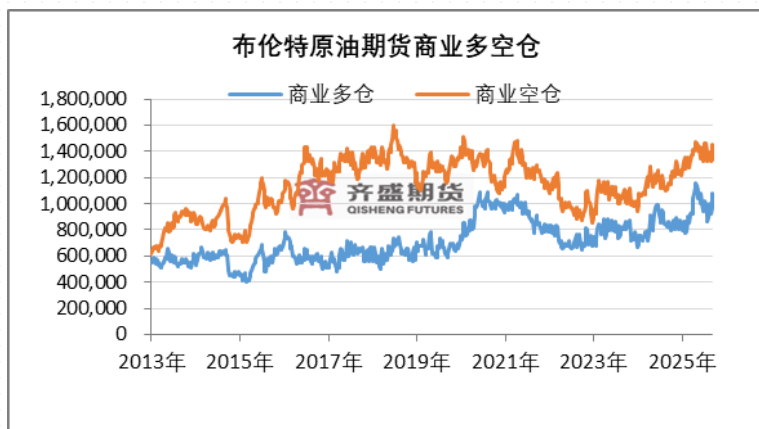
当前原油市场关键指标展示——美原油基金做多情绪持续降温，产业头寸中，**买入套保的热情相对更强，要分析其背后动机。**



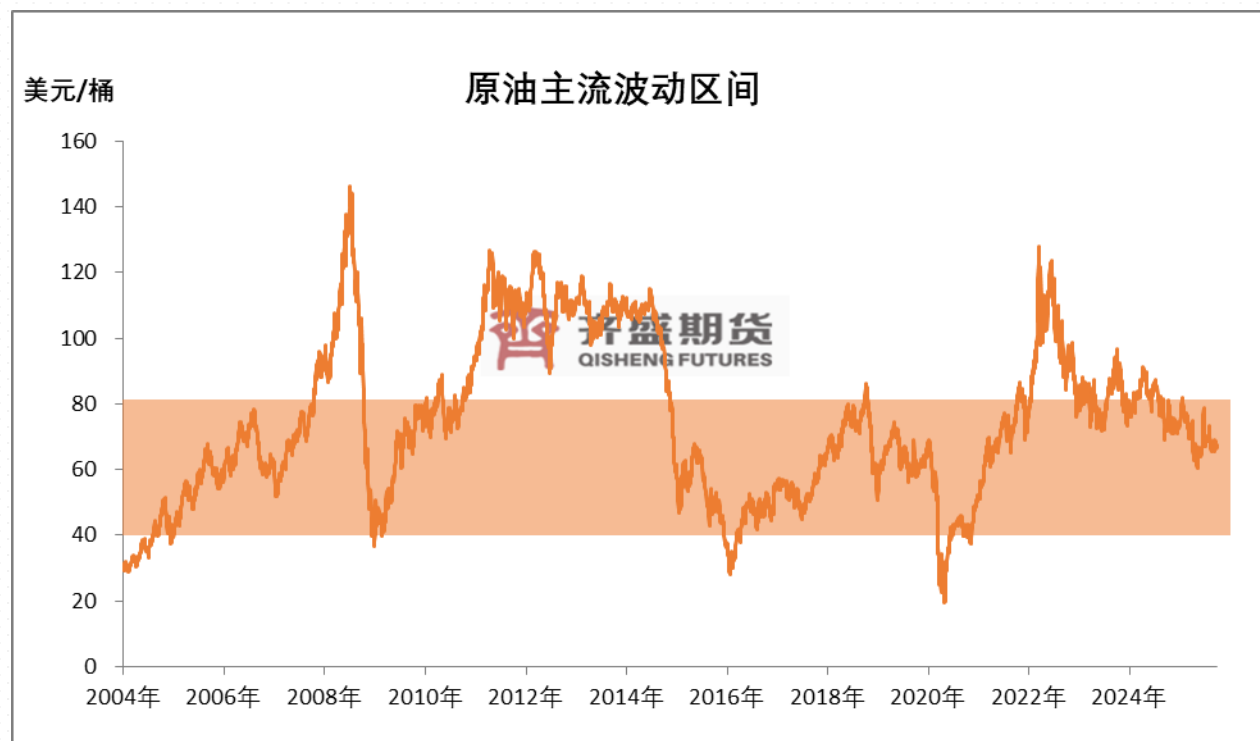
当前原油市场关键指标展示——美原油多单分布较为均匀，空单集中在商业头寸。



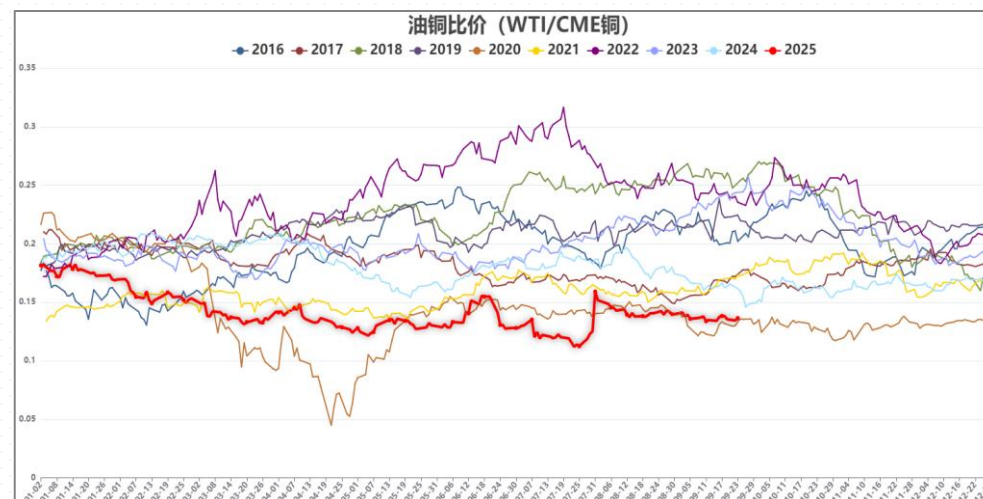
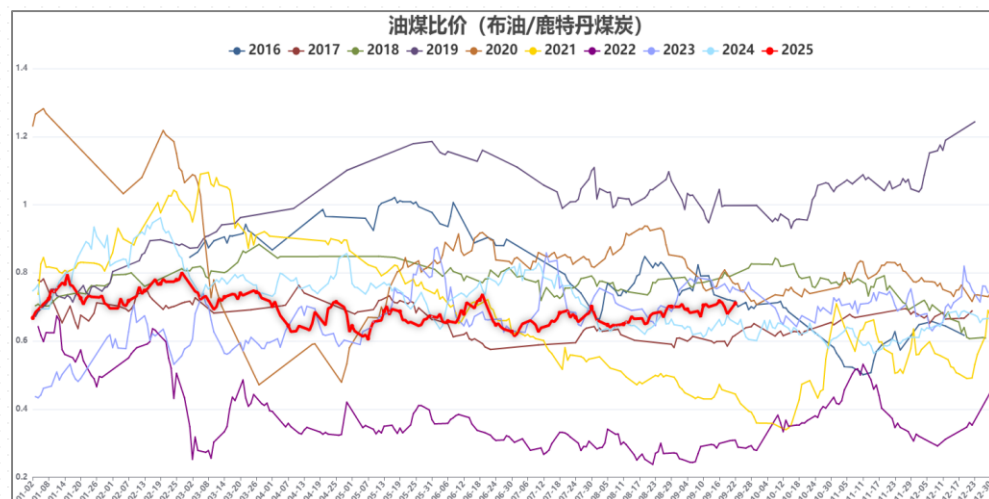
当前原油市场关键指标展示——**布油产业空头情绪相对较强**，基金多仓摆动较大，但总体稳定。



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。**

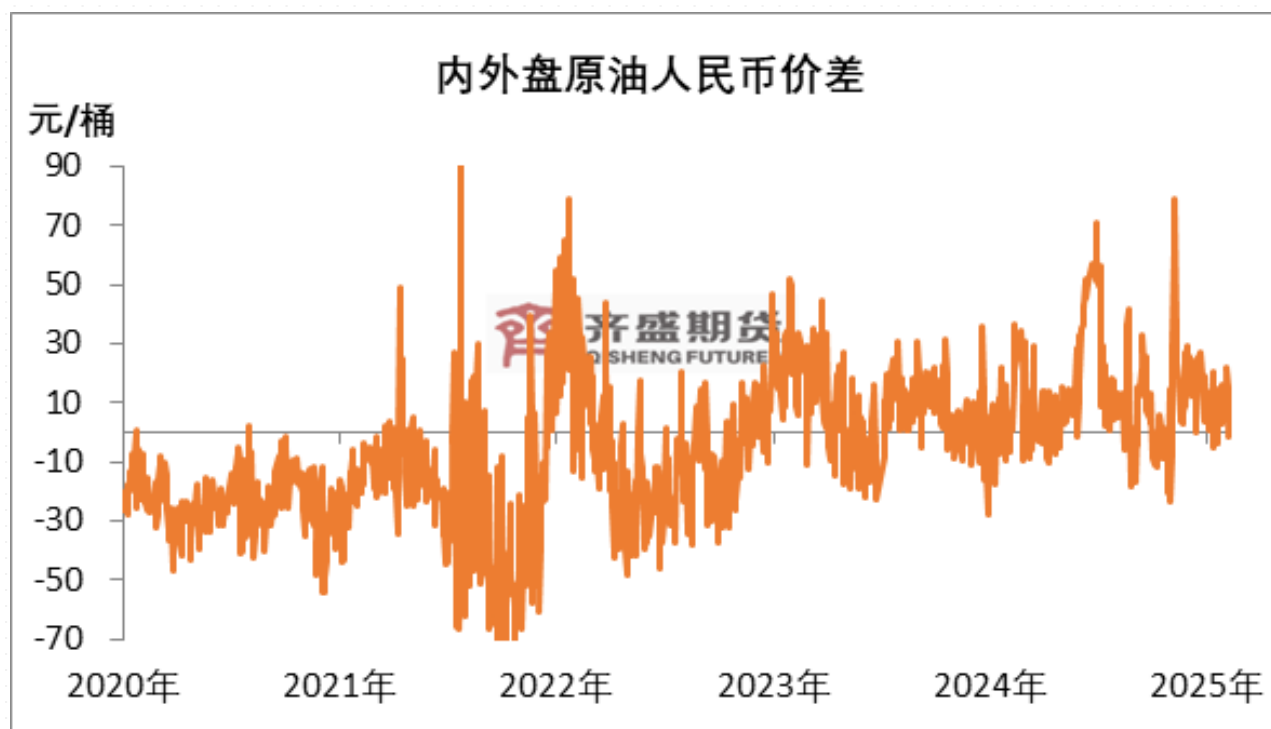


当前原油市场关键指标展示——能源层面比较原油估值中性，宏观层面比较原油估值偏低，出入点在品种属性和供需两个方面。



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

当前原油市场关键指标展示——内外价差处于历史中位，但阶段性低位，当前阶段内盘表现相对较弱。



原油市场短期关注地缘局势，继续留意中东和南美局势动向，但对原油盘面影响时间和空间力度有限。中长期则关注供需两端变化，对原油将持续构成压制，且力度会逐步增大。

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
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。	3-5美元	消费淡季	美国需求季节性回落，中国需求缺位，导致供应过剩风险被暴露。	★★★★★	★★★★★	9-11月，3个月	5-10美元
美联储降息	美联储重回降息周期	★★★★★	★★★	9月开始降息，影响持续时间偏长，影响力分散化。	3-5美元	OPEC+继续增产	OPEC+启动第二阶段复产	★★★★★	★★★	OPEC+启动第二阶段复产，逐月评估，影响周期偏长，力度暂无法评估。	5美元左右
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9-9月，最长至11月。具体时间点不确定。	2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
欧美对俄制裁	欧美对俄石油实施相关制裁	★★	★★★	具体时点不确定	3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

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 ▶