

冠通期货研究报告 ——2025年11月原油月度报告

发布日期：2025年10月27日

冠通期货研究咨询部

分析师：苏妙达

执业证书号：F03104403/Z0018167

联系电话：010-85356618

行情分析

10月5日，OPEC+八国决定将在11月进一步增产13.7万桶/日。下次会议将于11月2日举行。这将加剧四季度的原油供应压力。原油需求旺季结束，不过EIA数据显示美国炼厂开工低位反弹，美国原油超预期去库，成品油去库幅度超预期，整体油品库存转而有所减少。俄罗斯原油贴水扩大后，印度继续进口俄罗斯原油。不过印度有与美国达成新的关税协议而同意逐步减少对俄罗斯石油进口的可能。在欧美制裁俄罗斯石油公司后，印度最大的私营炼油商信实工业表示将调整炼油厂的运营以满足合规要求。由于乌克兰加大对俄罗斯石油基础设施的打击力度，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将柴油和汽油出口禁令延长至年底。目前俄罗斯原油出口量仍处高位。EIA月报预计2025年四季度全球石油库存增幅约260万桶/日，IEA月报预测全球石油过剩幅度加剧。消费旺季结束、美国非农就业数据疲软、中美贸易不确定性令市场担忧原油需求，OPEC+加速增产，伊拉克库尔德地区的原油出口重启，中东地区出口增加。中国炼厂暂停补库，现货采购意愿减弱，原油仍是供应过剩格局，不过10月以来原油价格跌幅较大，美国对俄罗斯态度转变，美国财政部制裁俄罗斯最大的两家石油企业俄罗斯石油公司、卢克石油公司及其子公司，这两家公司合计占俄罗斯原油出口总量的近一半，2025年上半年约为220万桶/日。特朗普称取消与普京在布达佩斯的会面，俄罗斯原油出口预期受限，美国与委内瑞拉军事对峙升级，中美在马来西亚经贸磋商就出口管制、对等关税暂停延期等议题形成了初步共识。原油价格近期有望低位延续反弹，关注俄罗斯原油受制裁后其出口量变化和APEC领导人非正式会议。这是特朗普首次对俄实施制裁，同时欧盟制裁涉及多家中国实体，此次制裁力度较此前更大。不过，俄罗斯或将跟前几次制裁一样进行规避应对。预计在消化对俄制裁的影响初步计价后，原油价格转跌。从近年同期涨跌幅来看，近年11月也是下跌年份明显居多。预计原油价格在11月将呈现先扬后抑的走势。

行情回顾

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。



冠通期货
Guantong Futures



数据来源：博易大师 冠通研究

- 10月份，国内原油价格有所下跌。10月5日，OPEC+八国决定将在11月进一步增产13.7万桶/日。巴以达成加沙停火协议第一阶段，特朗普将与普京在布达佩斯举行会晤，地缘风险降温。中美贸易摩擦升级，IEA月报预测全球石油过剩幅度加剧，俄罗斯9月份的原油出口量为2023年5月以来的最高水平。原油价格持续下跌。10月下旬，中美进行新一轮的经贸磋商，另外美国对俄罗斯态度转变，美国财政部制裁俄罗斯最大的两家石油企业俄罗斯石油公司、卢克石油公司及其子公司，特朗普称取消与普京在布达佩斯的会面，俄罗斯原油出口预期受限。原油价格低位反弹。



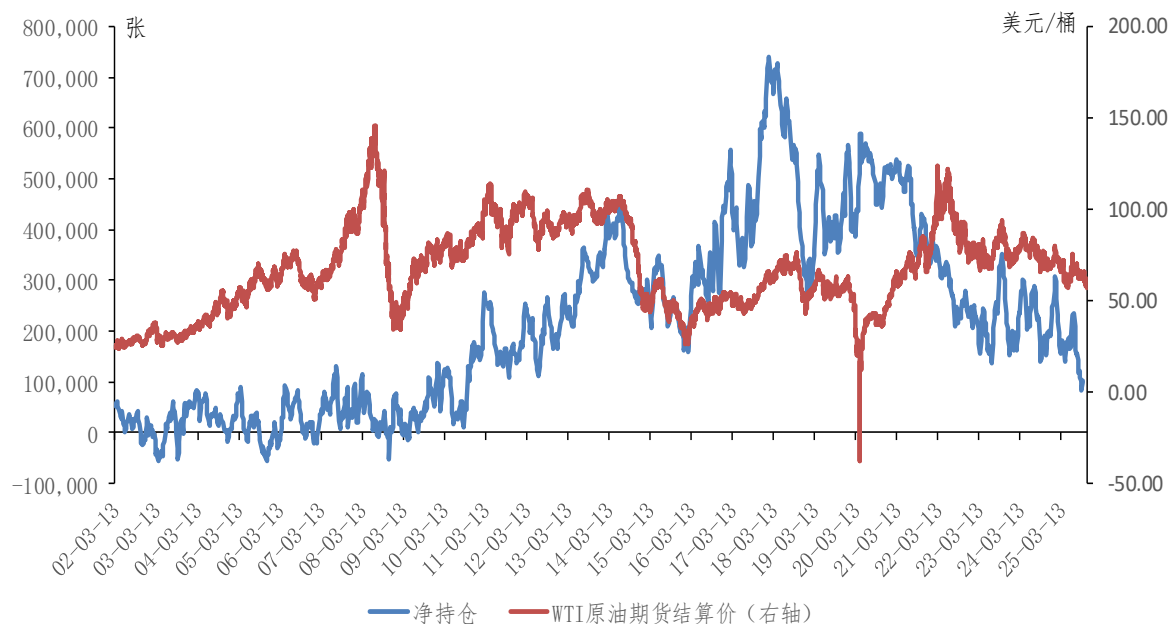
原油持仓及仓单情况

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

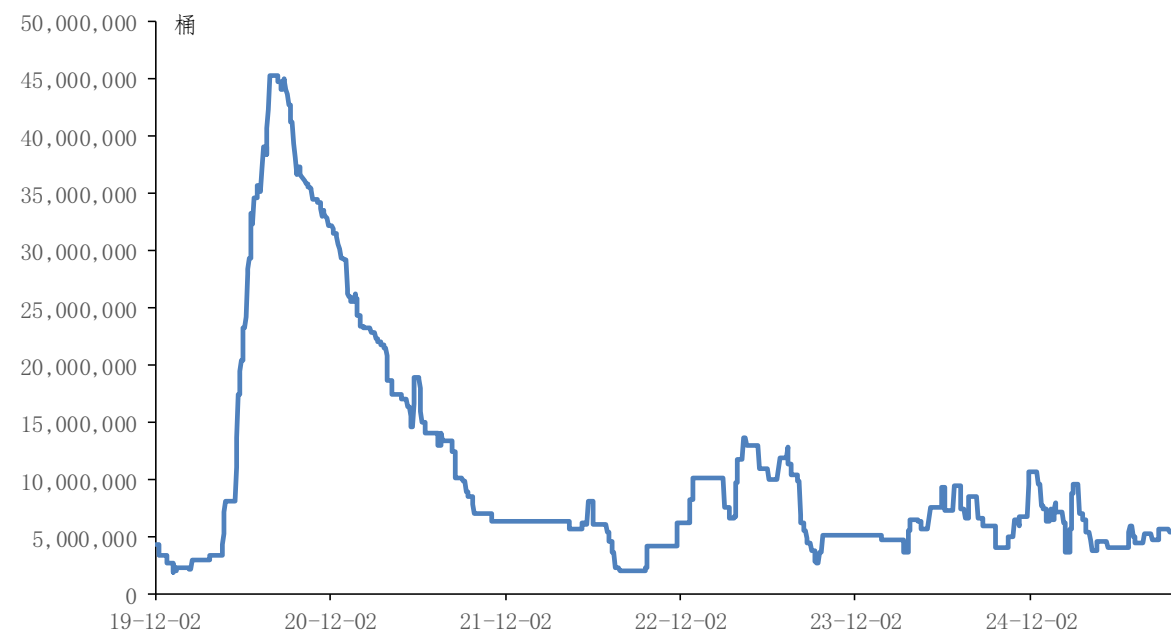


冠通期货
Guantong Futures

WTI结算价与净持仓



国内原油仓单数量



数据来源：Wind 冠通研究

- 10月WTI净持仓未公布，布伦特原油管理基金净多持仓在10月持续回落，截止10月14日当周，布伦特原油管理基金净多持仓环比减少37794张至109606张，减幅为25.64%，但较9月底下降47.58%。原油投机做多热情继续回落，处于近年来的低位。
- 截至10月23日，上海原油仓单数量较9月底减少19万桶至521.1万桶，仍处于较低水平。



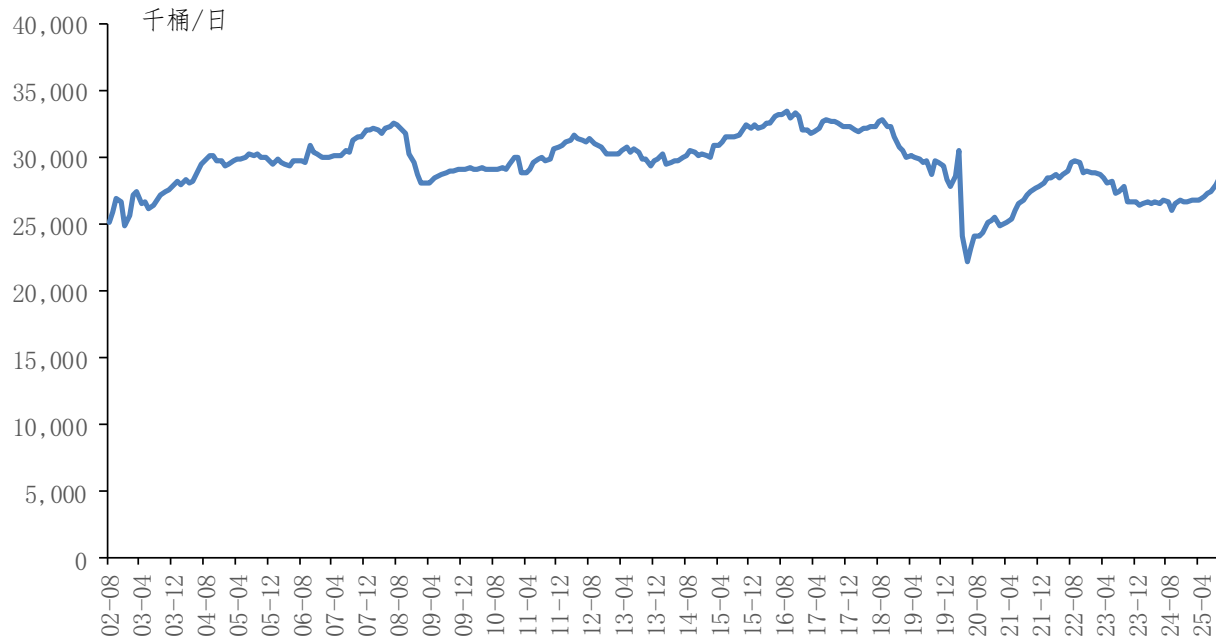
原油产量

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

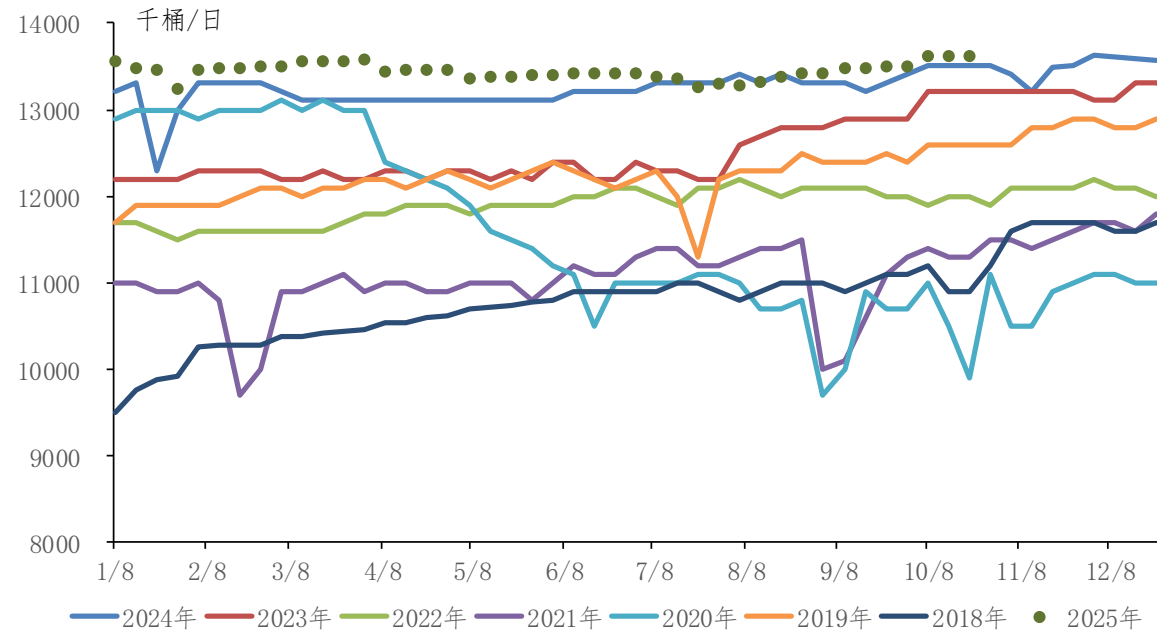


冠通期货
Guantong Futures

欧佩克原油产量



美国原油产量



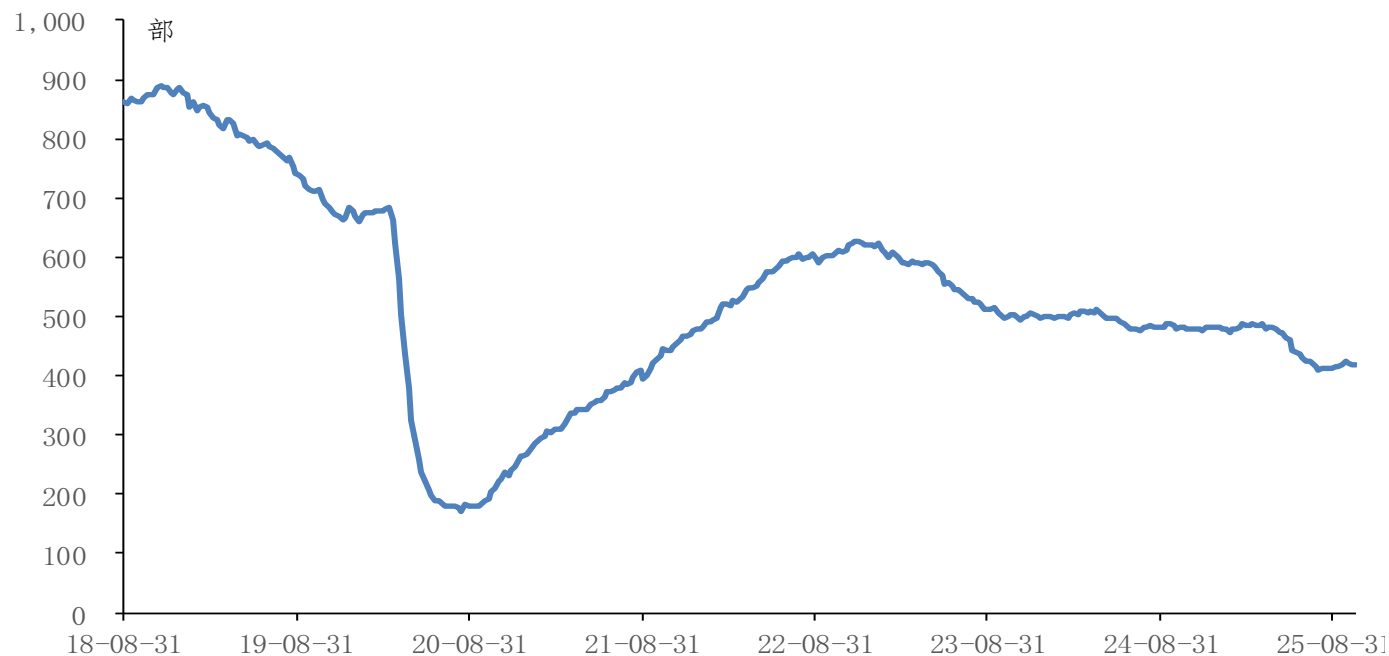
数据来源：Wind 冠通研究

- 供给端，OPEC最新月报显示OPEC 8月份原油产量下调3.2万桶/日至2791.6万桶/日，其2025年9月产量环比增加52.4万桶/日至2844.0万桶/日，主要由沙特和阿联酋产量增加带动。
- 10月5日，OPEC+八国决定将在11月进一步增产13.7万桶/日。下次会议将于11月2日举行。
- 美国原油产量10月10日当周减少0.7万桶/日至1362.9万桶/日，美国原油产量接近历史最高位水平。

石油钻井数

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

美国原油钻机数量



数据来源：Wind 冠通研究

- 10月份美国石油钻井数再次呈现减少趋势。截至10月17日当周，美国石油钻井数为418口，较9月26日当周的424口减少6口。



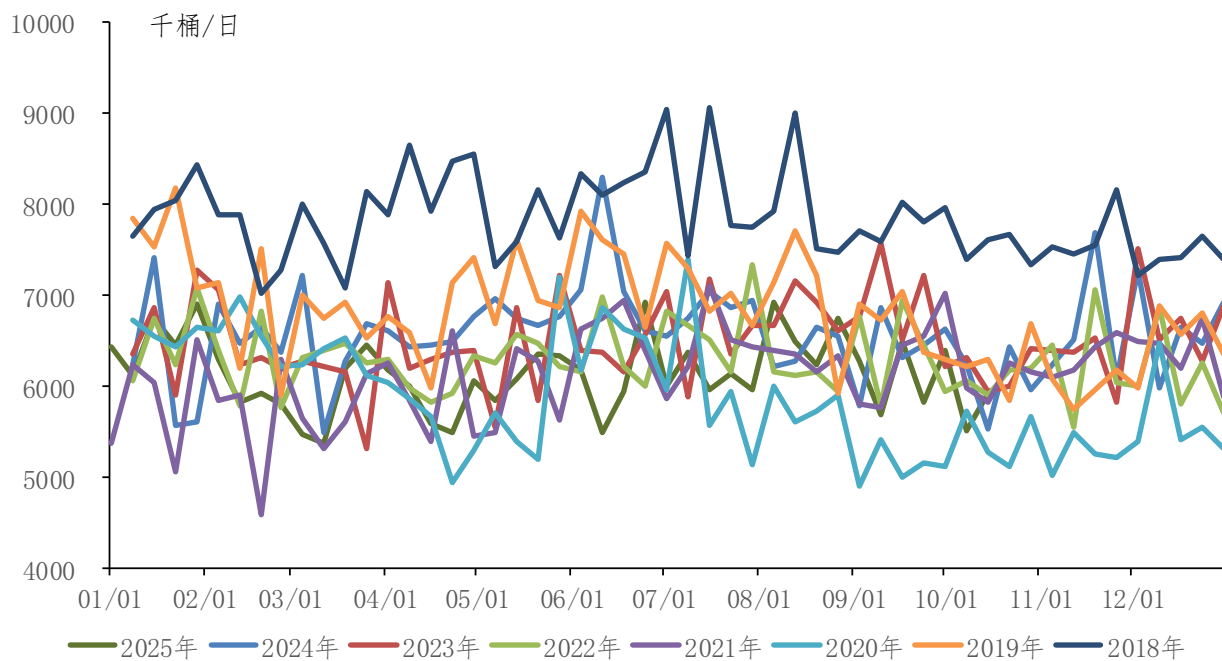
美国原油进出口

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

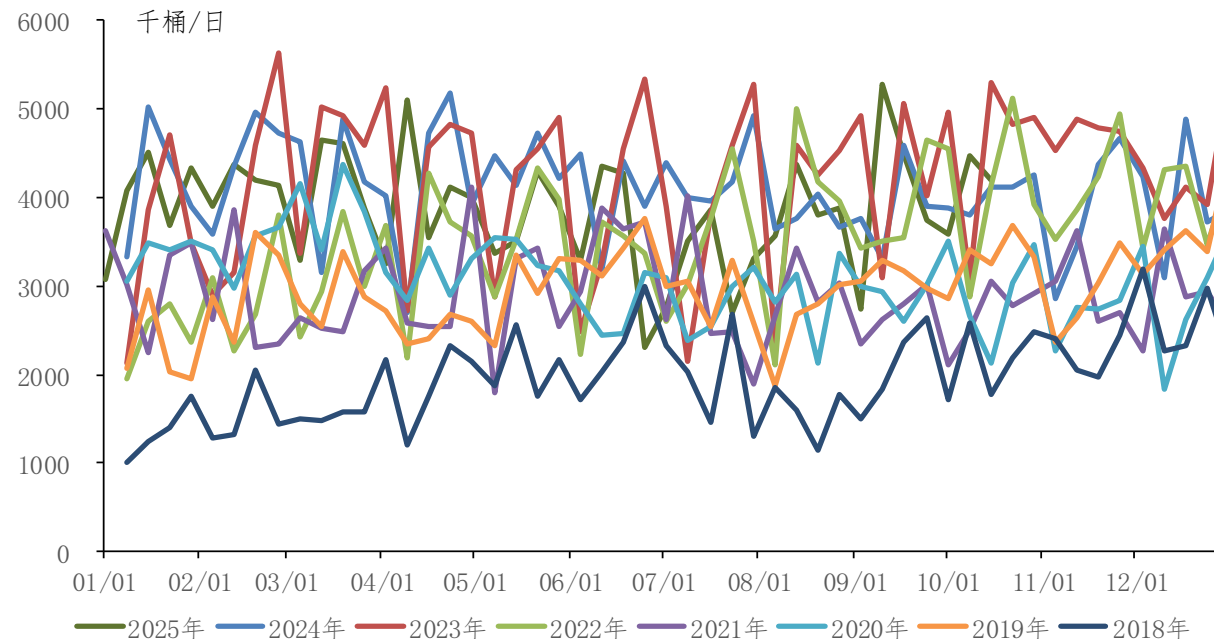


冠通期货
Guantong Futures

美国原油进口量



美国原油出口量



数据来源：Wind 冠通研究

- 根据美国能源署数据显示，截至10月17日当周，美国原油进口量环比增加39.3万桶/日至591.8万桶/日，处于往年同期中性水平；美国原油出口减少26.3万桶/日至420.3万桶/日，处于历年同期中性偏高水平。



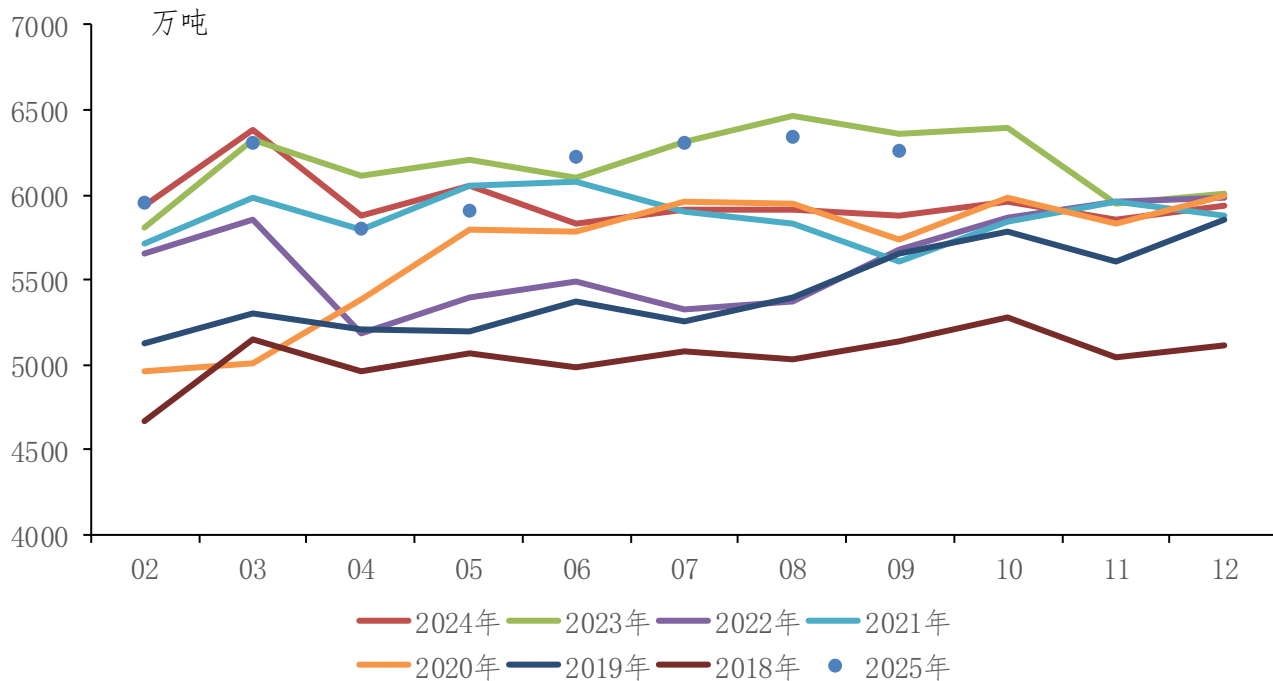
中国原油加工量与进口量

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

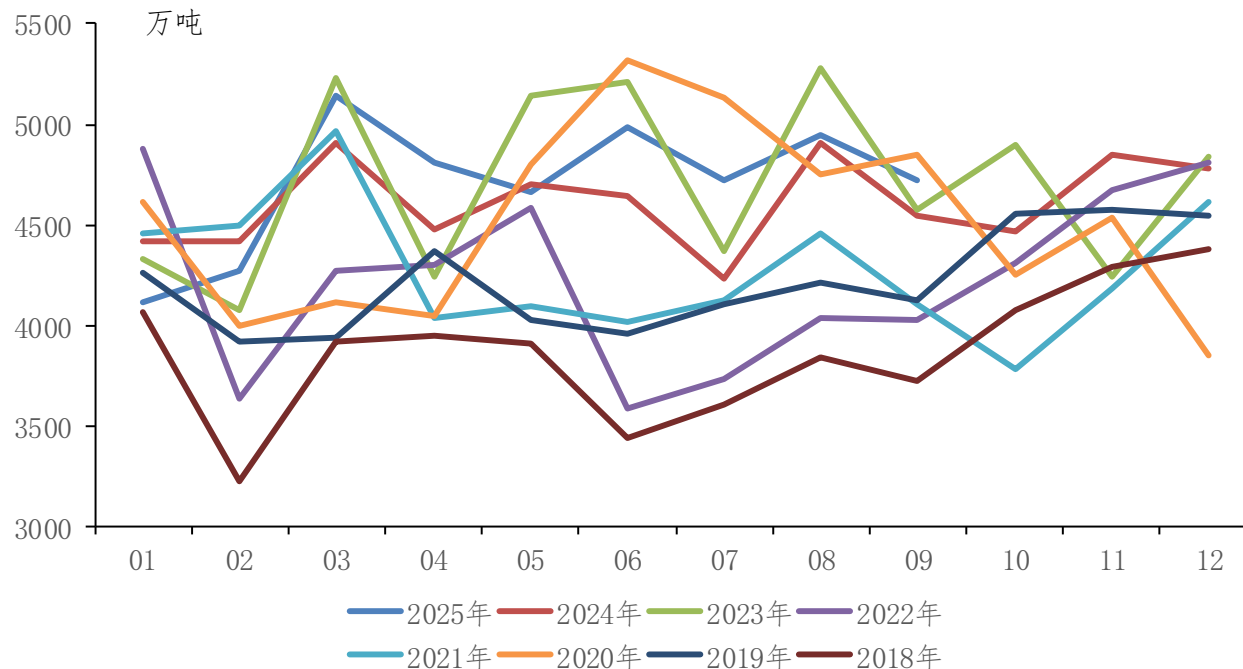


冠通期货
Guantong Futures

中国原油加工量



中国原油进口量



数据来源：Wind 冠通研究

- 国内原油加工量环比回落。中国9月原油加工量环比8月减少1.23%至6268.7万吨，同比增加6.80%，处于历年同期偏高水平。1-9月中国原油加工量累计同比增加3.70%，同比增速继续小幅回升。
- 国内原油进口量环比回落，在历年同期偏高位置。中国9月原油进口量环比减少4.53%至4725万吨，同比增加3.90%，1-9月中国原油进口量累计同比增加2.60%，累计同比增速转而小幅回升。

美元指数



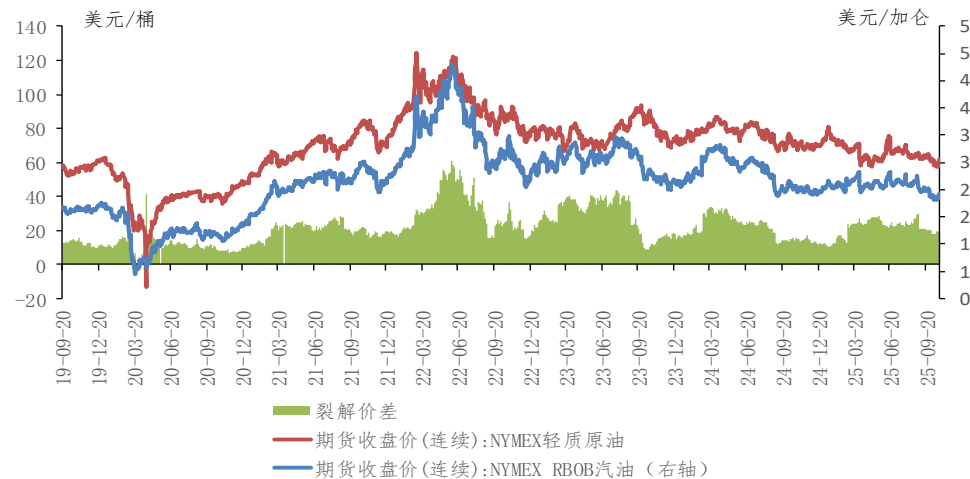
数据来源：博易大师 冠通研究

- 美国劳工部24日发布的数据显示，今年9月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨3%，较预期低了0.1个百分点，但3%仍是2024年6月以来的最高水平；环比上涨0.3%，低于今年8月和市场预期的0.4%。
- 美国白宫：下个月可能无法公布通胀数据，为史上首次。
- 10月30日，美联储将举行议息会议，市场普遍预期将再次降息25个基点。

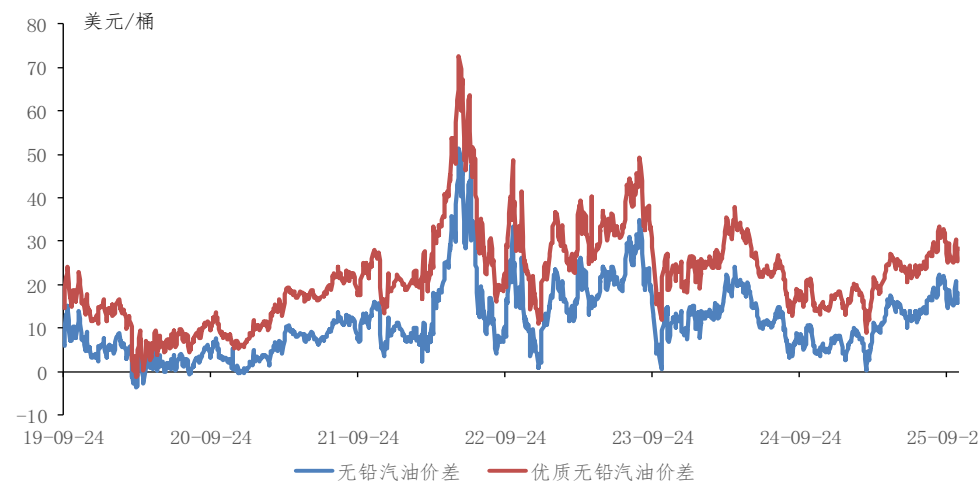
汽油裂解价差

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

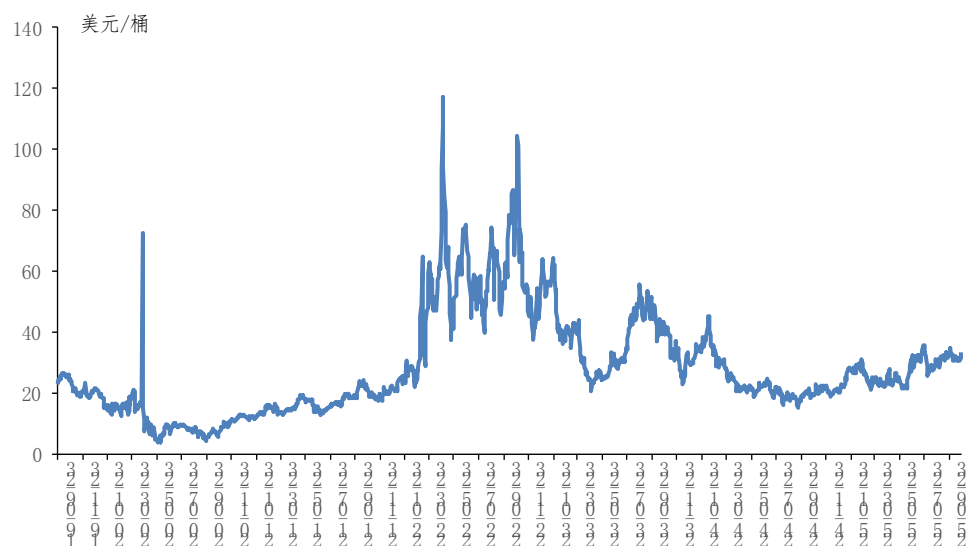
美国汽油裂解价差



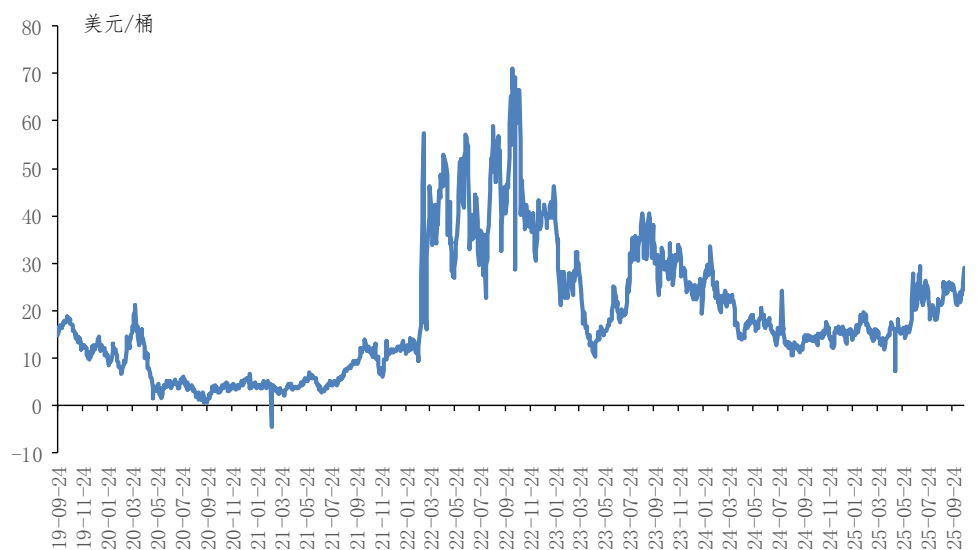
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



欧洲柴油裂解价差



➤ 夏季消费旺季结束，10月份，美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌1.5美元/桶、1.0美元/桶。不过，受俄罗斯制裁影响，美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨1.5美元/桶、2.0美元/桶。

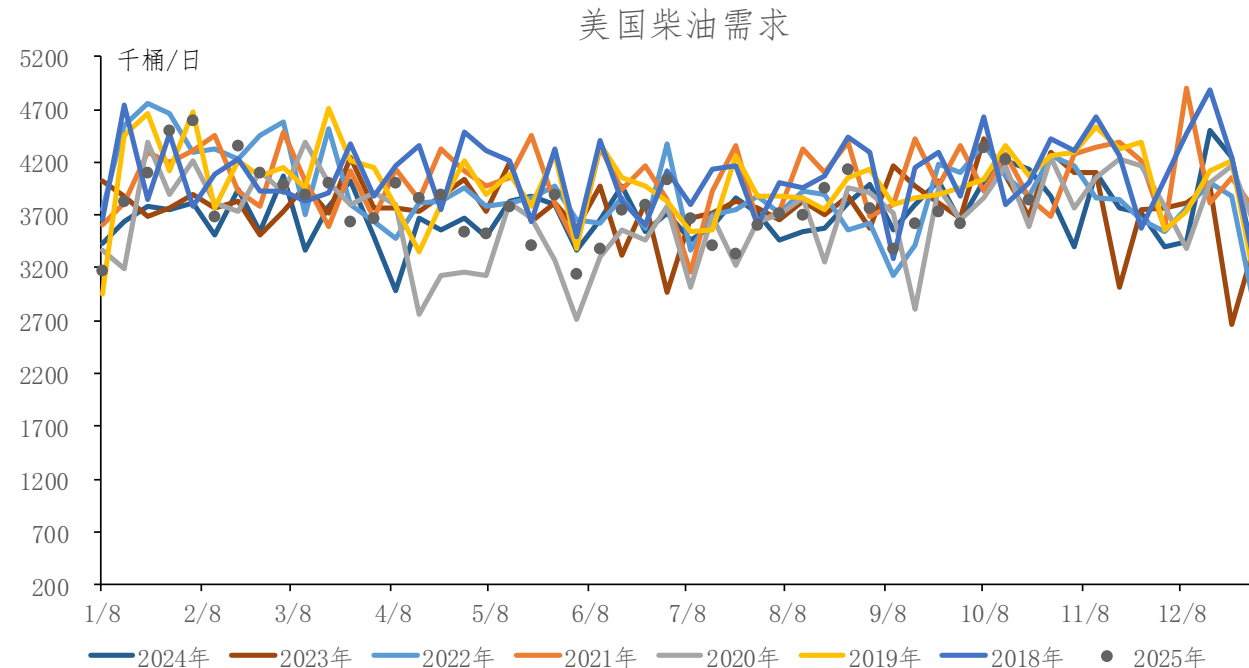
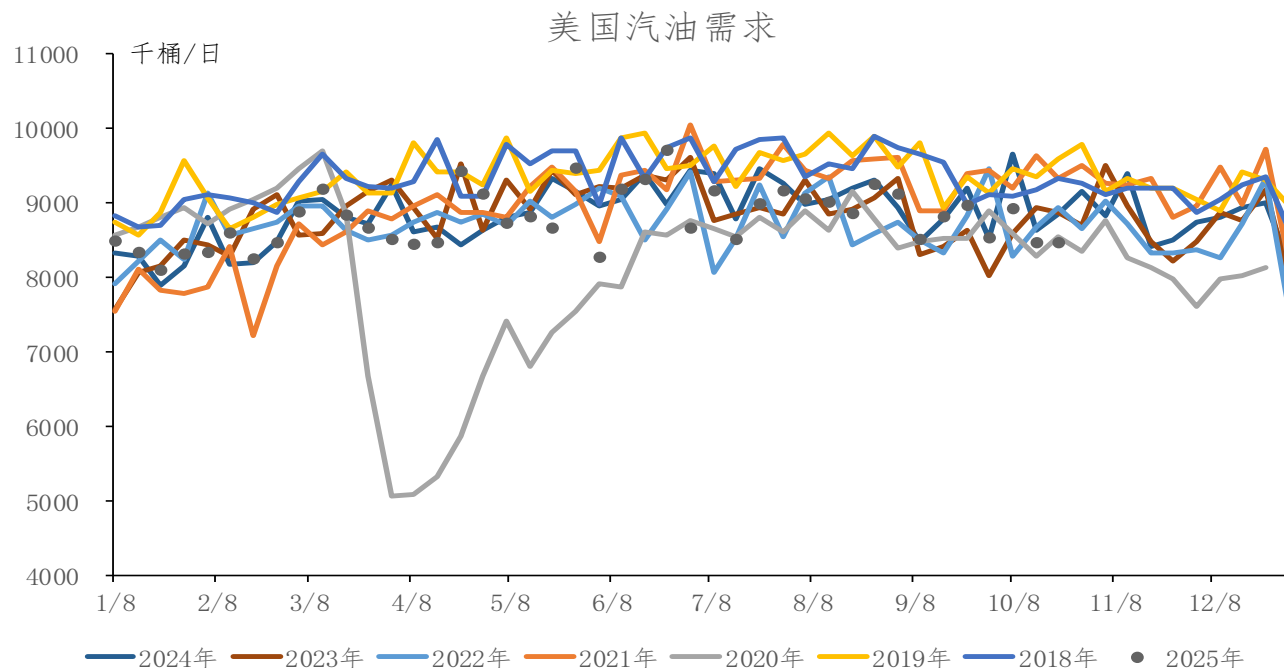


美国汽柴油需求

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。



冠通期货
Guantong Futures



数据来源：EIA 冠通研究

- EIA预计2025年四季度全球石油库存增幅约260万桶/日。OPEC将2025年全球石油需求增速上调1万桶/日至130万桶/日，将2026年全球石油需求增速维持在138万桶/日。IEA将2025年全球石油需求增速下调3万桶/日至71万桶/日，将2026年全球石油需求增速维持在69.9万桶/日。另外，IEA将2025年全球石油供应增速上调30万桶/日至300万桶/日，将2026年全球石油需求增速上调30万桶/日至240万桶/日，石油供应过剩幅度加剧。
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2047.4万桶/日，较去年同期减少2.24%，由较去年同期偏高转为较去年同期偏低。其中汽油周度需求环比减少0.01%至845.4万桶/日，四周平均需求在858.7万桶/日，较去年同期减少3.61%；柴油周度需求环比减少9.12%至384.7万桶/日，四周平均需求在401.1万桶/日，较去年同期增加0.19%，汽柴油均环比回落，但其他油品增加较多，带动美国原油产品单周供应量转而环比增加1.46%。



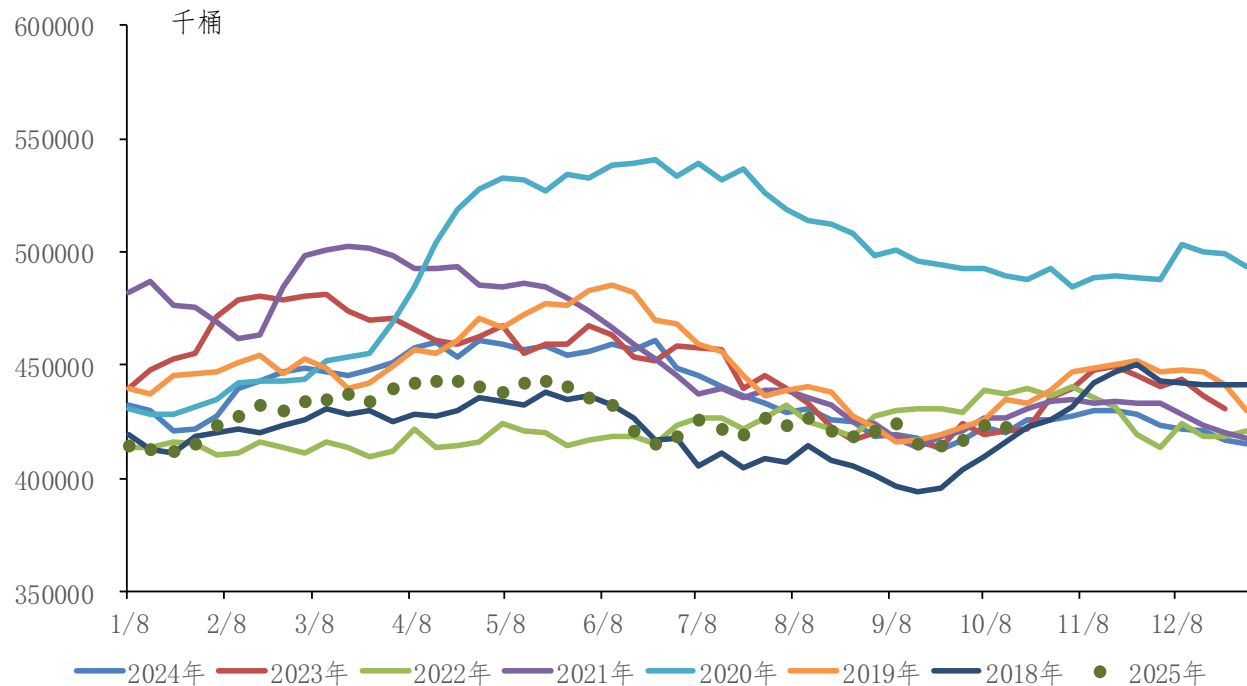
原油库存

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

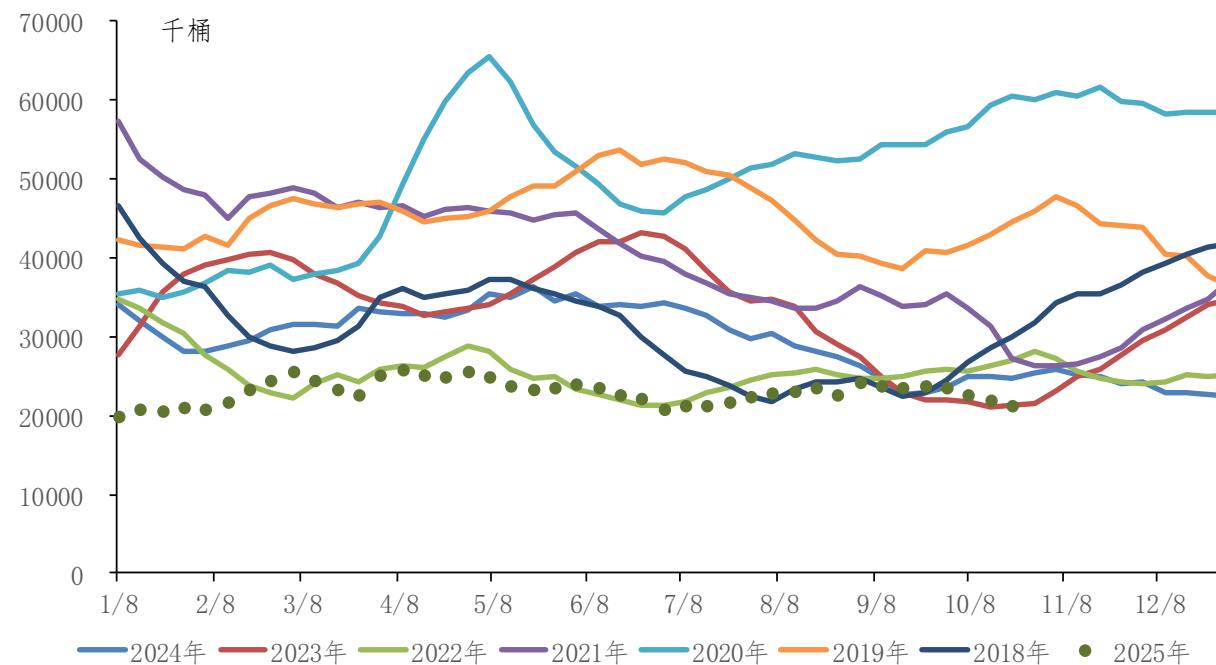


冠通期货
Guantong Futures

美国原油库存



美国库欣库存



数据来源：Wind 冠通研究

- 10月22日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月17日当周原油库存减少96.1万桶，预期为增加120.5万桶，较过去五年均值低了3.67%，最近四周增加80.7万桶。库欣地区库存报2123.1万桶，环比上周减少77万桶，处于近年来的同期最低位附近，最近四周累计减少250.7万桶。



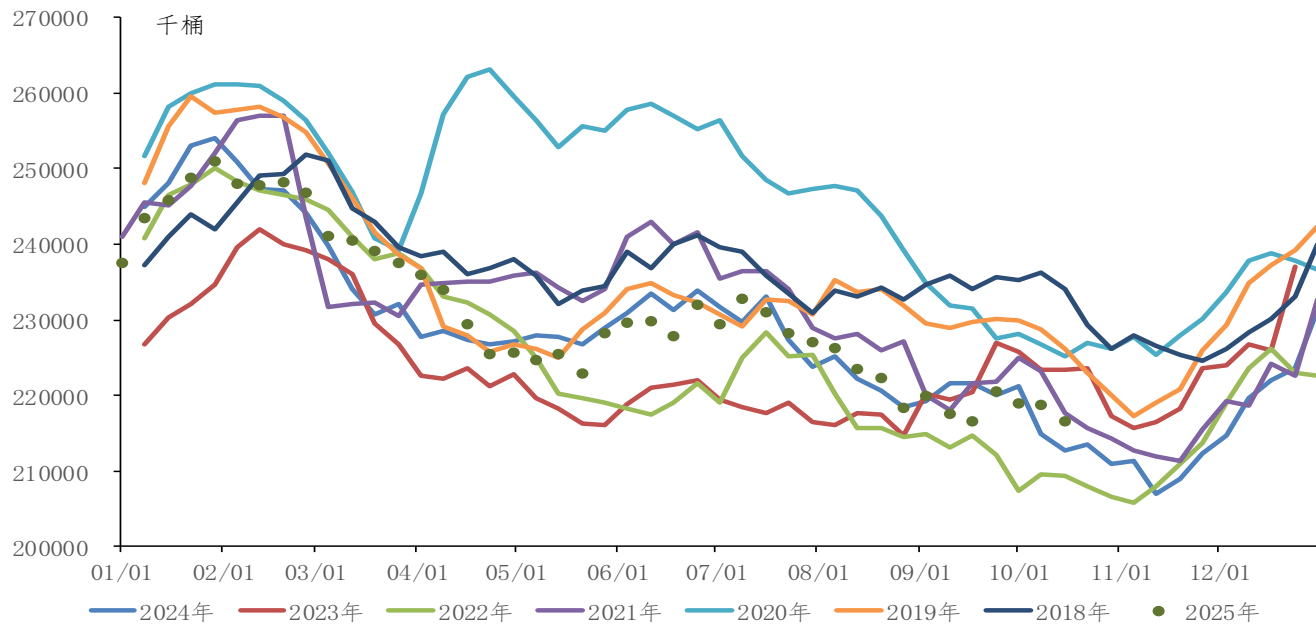
原油库存

分析师苏妙达：F03104403/Z0018167
投资有风险，入市需谨慎。

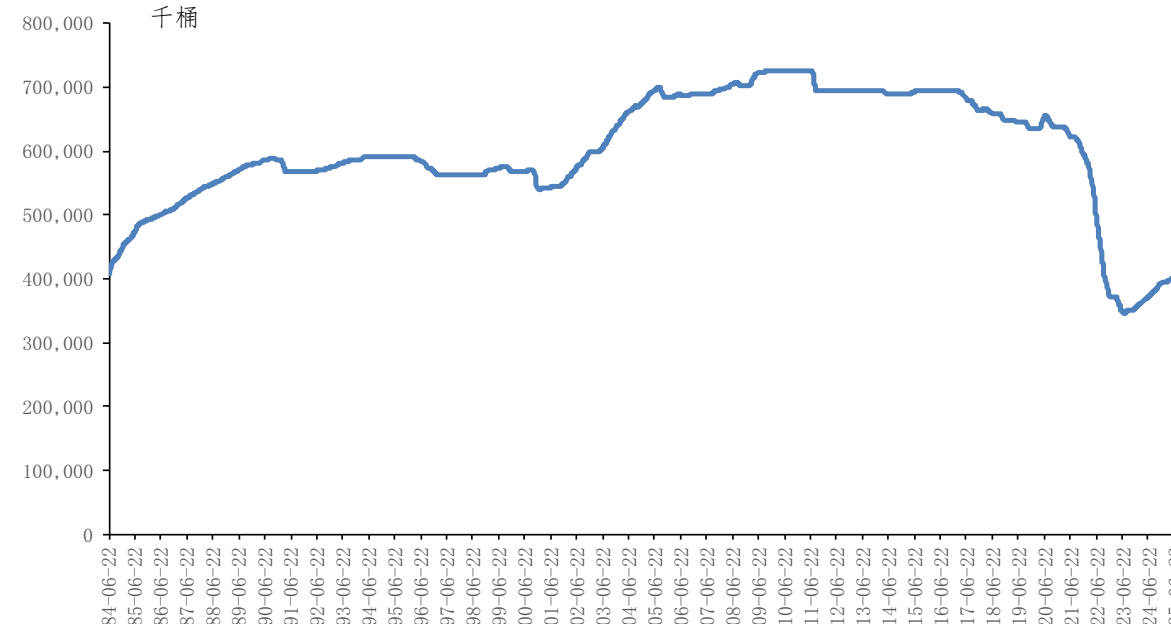


冠通期货
Guantong Futures

美国汽油库存



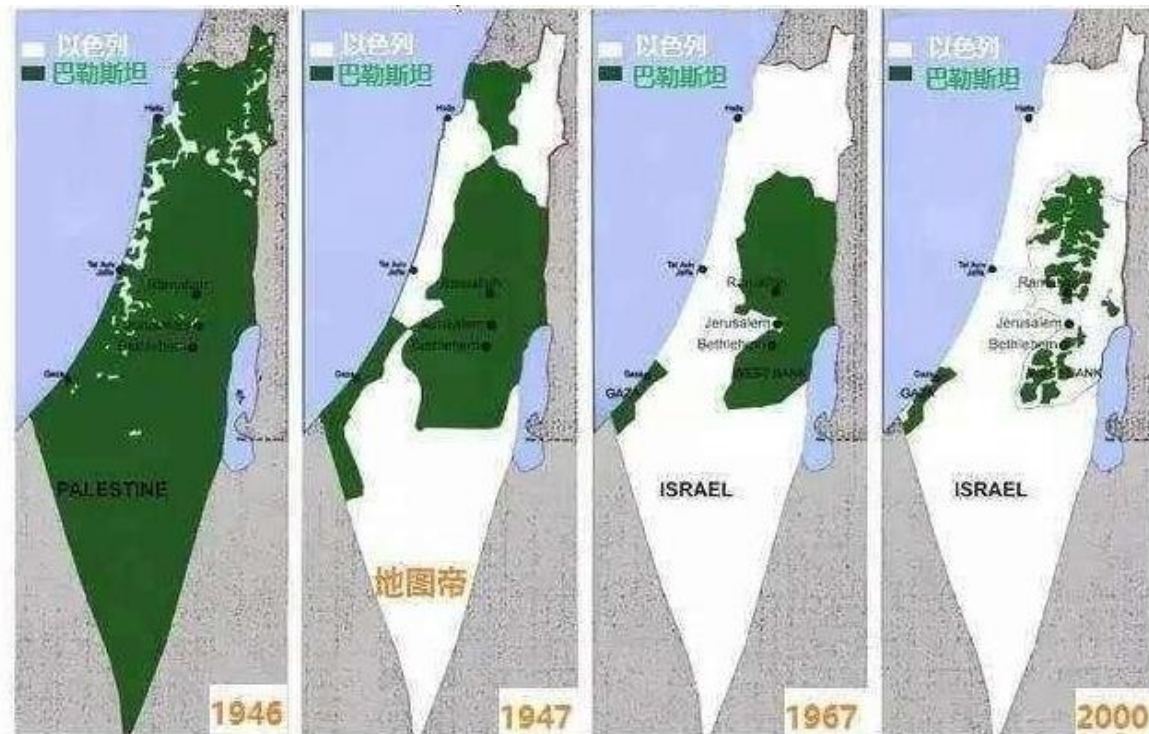
美国石油战略储备



数据来源：Wind 冠通研究

- 10月22日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月17日当周汽油库存减少214.7万桶，预期为减少80.9万桶，最近四周累计增加11万桶，汽油库存处于近年同期中性偏低水平，近期延续季节性去库。
- 截至10月17日当周，美国战略石油储备（SPR）库存环比增加81.9万桶至4.086亿桶，为2022年10月7日当周以来最高，美国战略石油储备连续13周减少。
- 2025年10月21日，美国能源部周二表示，美国计划采购100万桶原油，以充分利用近来跌至低位的油价，补充该国近年来枯竭的战略石油储备库存。其计划动用特朗普税改法案“大而美法案”中拨付的1.71亿美元原油采购资金，分批在12月和1月完成原油采购。

地缘风险



数据来源：网络资料 冠通研究

- 美国财政部将俄罗斯国有石油巨头俄罗斯石油公司和卢克石油公司列入黑名单，原因是“俄罗斯缺乏结束冲突的认真承诺”。
- 美国国防部发言人肖恩·帕内尔24日宣布，正在把“福特”号航空母舰打击群部署到美军南方司令部责任区，即拉丁美洲周边水域。
- 巴勒斯坦多个派别同意成立独立技术官僚机构治理加沙地带。
- 巴基斯坦与阿富汗在土耳其举行停火议题第二轮会谈。

免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告中有有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、隆众资讯、Wind、EIA、IEA、OPEC、金十数据网站等

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

研究报告

THANK YOU

投资有风险，入市需谨慎。

冠通期货