

地缘溢价出清，供需宽松导致油价弱势运行

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F3040852

投资咨询：Z0010294

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

继油价在十月初伊朗袭击以色列大幅上涨后，受到地缘局势趋于缓和与基本面偏弱影响又大幅回撤。上周中国宏观政策影响以及地缘局势反复，油价呈现宽幅震荡走势。10月26日以色列对伊朗展开报复行动但并未袭击其石油设施，地缘风险溢价大幅出清，国际油价出现剧烈下挫。周一开盘后，国内原油主力合约急速回落超4%，周二盘中大跌超4.5%，夜盘价格也一度跌至511.0元/桶，创一月以来的新低。

基本面：

利比亚供应量已恢复至130万桶/日的正常水平，预计带动OPEC+本月产量回升。美国国内原油产量1350万桶/日不变，维持在历史高位。美国石油钻井数量达482座，环比提升1座。供应端总体维持高水平位置。同时需求方面OPEC、IEA和EIA均下调全球石油需求增长预期，但中国宏观政策带来的利好短期内对市场注入信心。EIA数据显示美国炼厂开工率阶段性持续走高，目前已提升至89.5%。库存方面，API所公布的新一期原油库存数据较上期上涨164.3万桶；EIA所公布的新一期原油库存数据较上期上涨547.4万桶，累库幅度超市场预期。供强需弱的格局配合累库现状，反映出目前原油的供给实质性宽松。

宏观层面：

中国继下调存款利率后，1年期和5年期以上LPR报价利率均下调25BP，分别达到3.1%和3.6%，部分城市商业贷款利率与公积金贷款利率出现倒挂，这可能会改善对中国未来的经济预期，进而支撑未来中国的原油需求。美国方面，10月标普全球综合PMI初值54.3并创下2个月新高，上周初请失业金人数录得22.7万人为本月最低值，相较于前期市场已充分交易美联储年内降息100个基点的预期，目前交易逻辑正逐步回到利率相对提升上来，而对于油价来说可能会产生一定的利空影响。欧元区10月综合PMI初值49.7，德国48.4，法国47.3，欧洲经济的疲软将影响石油需求的预期。

观点：

目前，原油的基本面依然供需宽松，在地缘政治扰动与宏观经济政策变化等因素的影响下油价波动较大，中东地缘风险溢价大幅出清后预计依然维持震荡偏弱走势。另外美国大选将至，特朗普在多个摇摆州RCP民调数据保持领先，应着重关注特朗普上台后对传统能源行业的影响。

总体来看，当前市场行情由地缘风险主导交易逐步转到基本面交易上来，因此需要格外注意 OPEC+以及美国等国的实际增产情况，对四季度和明年原油市场供需平衡情况可能带来的直接影响。其次同样需要关注宏观方面美联储降息预期的改变、美国大选情况、欧元区经济的恢复情况、中东局势的再次动荡都有可能

导致交易情绪的转向。

图 1：原油供需平衡表（含预测）

	OPEC	Non-OPEC	OECD	Non-OECD	Total World Production	OECD	Non-OECD	Total World Consumption	Supply Surplus
2024/01	31.9	69.0	33.4	67.5	100.9	44.4	56.7	101.1	-0.1
2024/02	32.1	70.1	34.7	67.5	102.2	45.2	58.1	103.3	-1.1
2024/03	32.4	70.5	35.2	67.8	102.9	44.8	57.4	102.2	0.7
2024/04	32.3	70.3	35.2	67.5	102.7	45.2	57.2	102.3	0.3
2024/05	32.2	70.2	34.8	67.6	102.4	45.9	57.6	103.4	-1.1
2024/06	31.8	70.6	35.0	67.3	102.3	45.6	58.0	103.6	-1.3
2024/07	32.3	70.5	35.3	67.5	102.8	45.8	57.3	103.2	-0.4
2024/08	32.1	70.7	35.3	67.5	102.8	45.8	57.0	102.9	0.0
2024/09	31.3	70.5	35.0	66.9	101.8	46.0	57.8	103.7	-1.9
2024/10	31.9	70.6	35.4	67.0	102.4	45.8	56.4	102.2	0.2
2024/11	32.0	71.3	35.8	67.5	103.2	46.2	57.5	103.7	-0.4
2024/12	32.2	71.2	35.8	67.6	103.4	46.5	58.5	105.0	-1.6
2025/01	32.2	71.1	35.8	67.5	103.3	44.8	57.7	102.5	0.7
2025/02	32.3	71.1	35.6	67.7	103.3	46.2	59.2	105.4	-2.1
2025/03	32.4	71.2	35.9	67.6	103.5	45.6	58.5	104.1	-0.5
2025/04	32.5	71.3	35.7	68.1	103.8	45.0	58.3	103.3	0.6
2025/05	32.5	71.6	35.7	68.5	104.2	45.0	58.7	103.8	0.4
2025/06	32.7	72.1	35.7	69.1	104.8	45.8	59.4	105.2	-0.4
2025/07	32.8	72.3	35.9	69.2	105.0	45.7	58.7	104.4	0.6
2025/08	32.8	72.3	35.8	69.3	105.1	46.0	58.3	104.3	0.8
2025/09	32.9	72.3	35.5	69.6	105.2	46.0	59.1	105.0	0.1
2025/10	32.8	72.5	35.9	69.4	105.3	46.0	57.6	103.6	1.7
2025/11	32.7	72.8	36.3	69.3	105.6	45.9	58.7	104.6	1.0
2025/12	32.6	72.6	36.3	68.9	105.3	46.4	59.7	106.1	-0.9

数据来源：EIA、通惠期货研发部

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

