# 油价走势的地缘政治二元论

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324




**前言：**9月原油市场尚且一片愁云惨雾，然而中东地缘政治陡然升级，风险情绪激增一举扭转颓势。目前，原油市场在等待大事件的发生，暂时稳定在中高位观望。然而，如果中东冲突仍不直接波及到原油供应，正如过去数年来一般，则实际供需仍将迎来相当晦暗的前景。

## 中东冲突风险持续升级

近月以来，以色列先后击杀反抗势力多名首脑，策动通讯设备爆炸袭击，并最终悍然对黎巴嫩发动战争，随后伊朗向以色列发射大规模导弹打击，外界担忧此举会引来后续的报复行动。

回顾本轮中东地区的系列冲突，自2023年阿克萨洪水事件以来，主要围绕美国支持的以色列和伊朗为首的抵抗之弧，以回合制的形式展开。到目前冲突已经持续长达一年，充分说明了美国对以色列的约

束能力，以及对抵抗之弧的威慑能力均明显不足，中东局势正逐渐滑向全面失控。

覆巢之下无完卵，伊朗开始下场意味着该国原油相关设施，乃至全球原油供应体系将不再安全。在伊朗以导弹履行了报复的誓言后，现在又轮到了以色列出招，是否反击伊朗，以何种方式反击，最重要的是会不会直接打击石油相关设施，成为了市场关注的焦点。

## 以色列暂未打击伊朗油田

当下原油市场最大的变数就是中东局势，更具体来讲是以色列对伊朗原油设施的威胁程度，全世界都在翘首以待。

在俄乌战争之后，随着非美元结算的原油贸易体系发展成熟，伊朗原油产量和出口量得以迅速增长，根据油轮追踪推测，目前该国供应水平几乎恢复到受制裁前的状态。自沙特油田遇袭以后，中东地缘冲突从未直接波及到原油产区，狼来了效应造成市场逐渐脱敏，可一旦中东局势全面升级，伊朗的石油产量很可能会真实地受到影响。

好消息是在美国的斡旋下，到目前为止以色列表现还算相对克制。据外媒援引消息，以色列对美方透露，计划仅对伊朗的军事设施进行打击，而非此前传闻的石油甚至核设施。这种相对有限的报复行动，降低了大规模战争爆发的风险，不太可能对能源安全构成重大威胁，中东局势阶段性有所降温。

## 常规供应回升大势所趋

无论伊朗事态如何发展，预计今年年底至明年初，沙特领导 OPEC 大概率将恢复更多的原油供给，而任何区域性断供都会给该组织留出更大的增产空间。下一次 OPEC+部长级会议在 12 月初举行，阿联酋、伊拉克等成员国主张增产，加上哈萨克斯坦、尼日利亚难以约束，都使得限产计划再次风雨飘摇。

另一边，美国、加拿大、巴西等非 OPEC+产油国产量高位攀升，尤其是美国高达 1300 万桶/日以上的原油产量已经超过了历史上任何一个产油国，且由于钻井效率提高等技术进步，本轮页岩油高产期可能会持续到 2026 年。如果原油供应端维持稳定地渐进式放宽，到明年一季度出现显著过剩几乎没有悬念。

## 需求前景预期一再下修

OPEC 在最新一期月报中，连续第三个月下调了对今明两年全球原油需求的预测，该组织已经意识到或将进入一段艰难时期，市场对未来供需走弱的基本看法难改。OPEC 报告数据显示，预计 2024 年全球原油需求增长 193 万桶/日，2025 年需求增长 164 万桶/日，理由是亚洲等地区消费增速不及预期。即便如此，OPEC 预估值下修后仍比其他主流机构乐观的多，国际能源署（IEA）预计 2024 年全球原油需求增长仅有 90 万桶/日。

## 市场押注地缘演化二元论

中东地缘政治局势陡然升级，这是一个无法忽视的惊人转变，原油供应中断的风险动摇了此前供应过剩的预期，CTA 已经从空头切换到中性。接下来应首要关注国际局势演变，这一重大风险事件是否会发生，将会是决定原油走势的核心因素。

一方面，尽管激进多头押注地缘风险推高油价，但全球原油总供应量和闲置产能如此充裕，在需求增长放缓的趋势下，未来长期必然面临过剩压力；但另一方面，美国难以有效约束以色列的行径，假设在极端情景下，伊朗原油设施一旦遭受任何损失，都会令市场预期发生 180 度转向。

经过近年来的洗礼，原油市场已经不会轻易听信风声，而是以实际情况作为交易立场，交易者正重新对地缘风险进行计价，走势的踟蹰也透露出谨慎观望是主流心态，因此我们理性建议当前位置宜观望而非豪赌。

# 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

**中金财富期货有限公司**

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900