

期货研究报告

商品研究

原油早报

走势评级：原油——震荡

张秀峰—化工研究员

从业资格证号：Z0011152

投资咨询证号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

王诗朦—原油研究员

从业资格证号：F03121031

联系电话：0571-28132619

邮箱：wangshimeng@cindasc.com

原油冲高回落 三因素角力

报告日期：

2025年8月4日

报告内容摘要：

◆市场逻辑：

上周原油市场经历明显波动。盘面呈现冲高回落态势，前半周受特朗普政府对俄极限施压消息刺激，投资者担忧俄罗斯原油供应可能受阻，地缘风险溢价快速回归，推动油价上行。然而，这种涨势更多体现为短期事件驱动型波动，后续实质性制裁措施能否落地尚存高度不确定性。进入后半周，油价自高位大幅回落，一方面修正了因地缘情绪过度升温造成的超涨，另一方面也受到突发宏观数据的直接冲击。

宏观情绪迅速转向构成关键压力点。美国劳工部最新公布的非农就业数据显著低于预期，且前值遭遇大幅下修，这清晰传递出就业市场正快速降温的信号。市场对美国经济陷入衰退的忧虑急剧升温，恐慌指数 VIX 当日飙升，引发金融市场普遍避险，风险资产包括原油在内遭受抛压。宏观层面风险重燃，使得 VIX 指数与美股动向成为近期原油市场需密切跟踪的风向标。

地缘政治方面，焦点仍在美国对俄措施的后续发展。8月8日这一关键期限临近，市场观望美国是否会启动二级关税或石油制裁。然而，俄罗斯原油出口结构显示其韧性。印度、中国及去向不明船货占据其出口总量的近60%，其余买家分散。印度政府已明确表示将继续购买俄罗斯原油，未收到减少进口的指示。在主要买家维持进口的背景下，俄罗斯原油供应实际中断的风险显著降低。当前评估，美国施压更倾向于促成俄乌停火谈判，实质性封锁俄油出口意图有限，对原油市场的潜在冲击可控。

供应端压力正逐步累积。OPEC+ JMMC 会议确认9月将继续按计划增产54.7万桶/日，标志着原定两年的第一阶段复产计划提前一年完成。虽然下一次会议定于9月7日讨论后续政策，但当前增产步伐在需求前景转弱的背景下显得不合时宜。与7月初市场将加速增产解读为需求强劲的信号不同，9月恰逢季节性需求高峰接近尾声。此时维持高速复产，无疑将推动供需天平向宽松方向倾斜。尽管对俄制裁担忧尚未完全消散可能部分缓冲此次增产决议的即时利空，但供应增加叠加需求季节性回落，对中期基本面的压制作用将持续显现。

综合来看，原油市场正处地缘扰动、宏观担忧与基本面转弱的三重角力之中。短期内地缘风险，尤其8月8日后美国对俄政策动向仍是盘面波动的主要来源，但其引发的溢价已部分回吐且持续性存疑。宏观衰退忧虑重燃，增加了市场的波动性和下行风险。而 OPEC+ 维持增产与季节性需求拐点临近，则使基本面压力成为主导中长期走势的核心因素。若无突发重大地缘供应中断事件，时间对原油盘面而言更趋利空，上方空间持续受限。

◆操作建议：

旺季需求见顶、库存意外累库及 OPEC+ 增产稳步兑现，共同压制市场。盘面下行压力逐步积聚的风险，建议逢高空。

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

目录

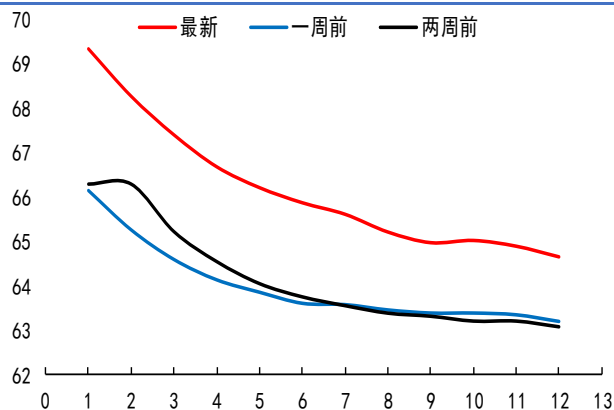
一、 市场结构	3
二、 供给	5
三、 需求	5
四、 库存	5
五、 持仓/美元	6

图目录

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)	3
图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)	3
图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)	3
图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)	3
图 5: SC 远期曲线 (元/桶)	3
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)	3
图 7: 美原油产量以及钻机与活跃车队数	5
图 8: 欧佩克+成员国产量	5
图 9: 美国炼厂开工率	5
图 10: 炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)	5
图 11: 美原油库存	5
图 12: 美成品油库存	5
图 13: WTI 基金持仓情况	6
图 14: Brent 基金持仓	6
图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓	6
图 16: 美元指数	6

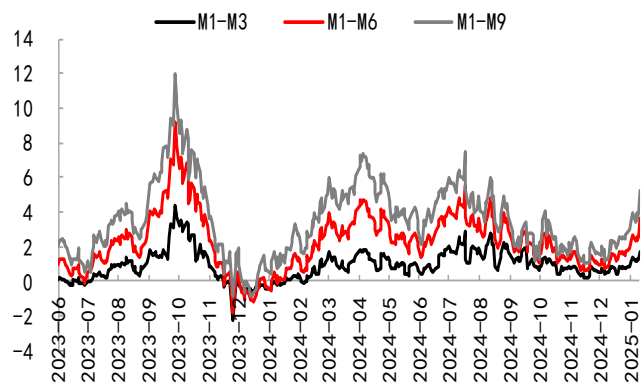
一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



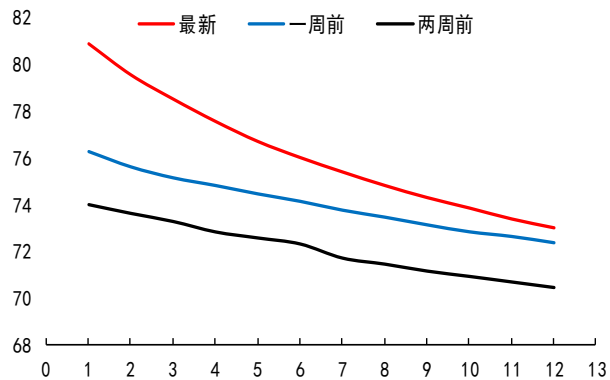
资料来源: 信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



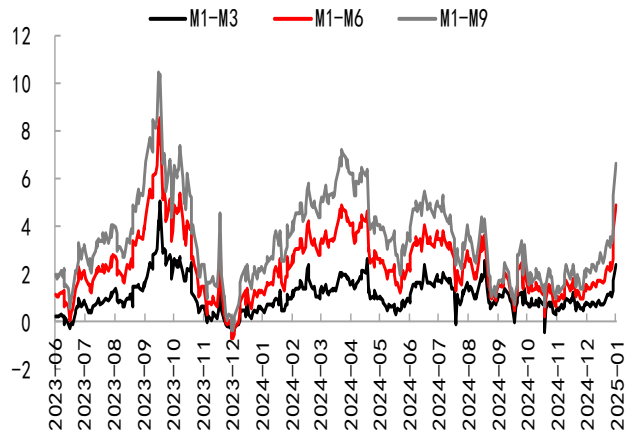
资料来源: 信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



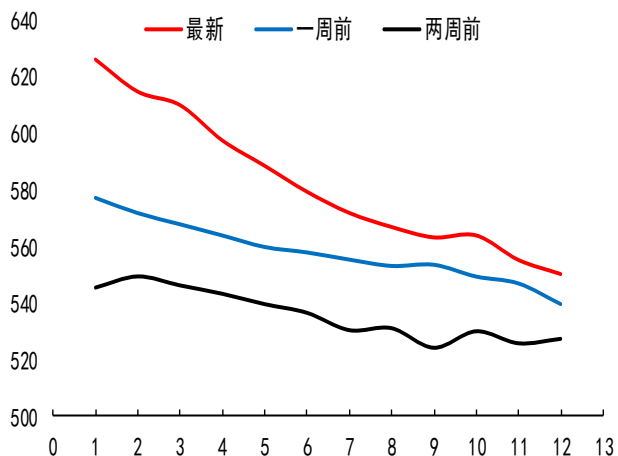
资料来源: 信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



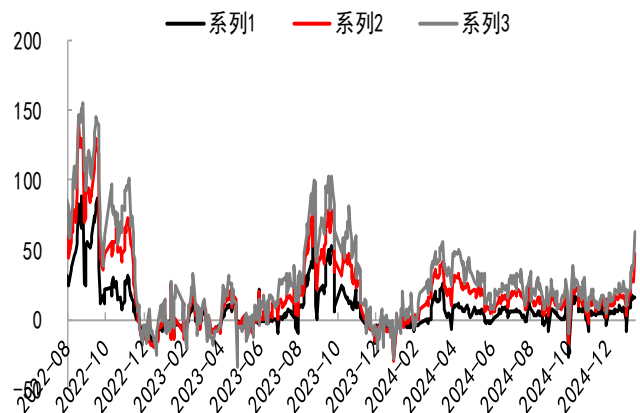
资料来源: 信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

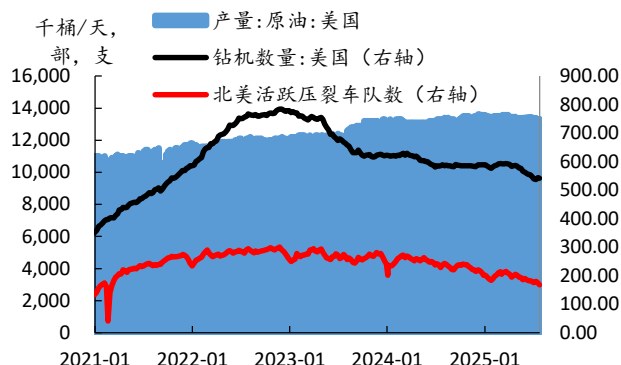
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

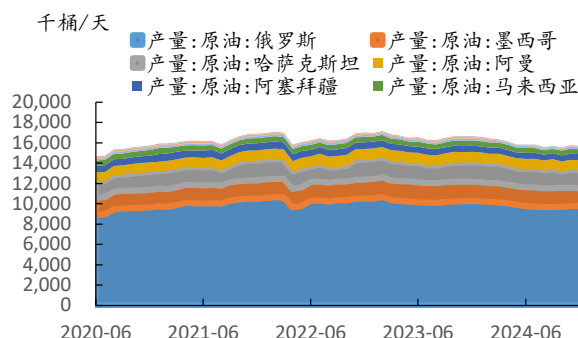
二、供给

图 7：美原油产量以及钻机与活跃车队数



资料来源：EIA，信达期货研究所

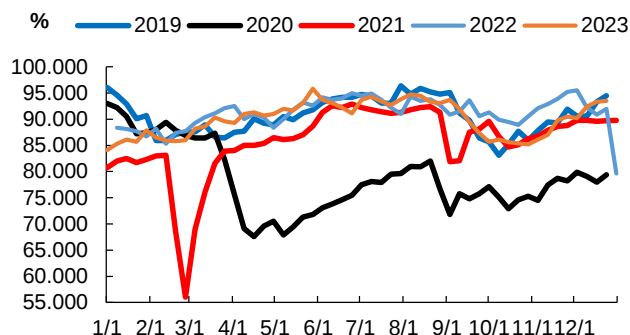
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

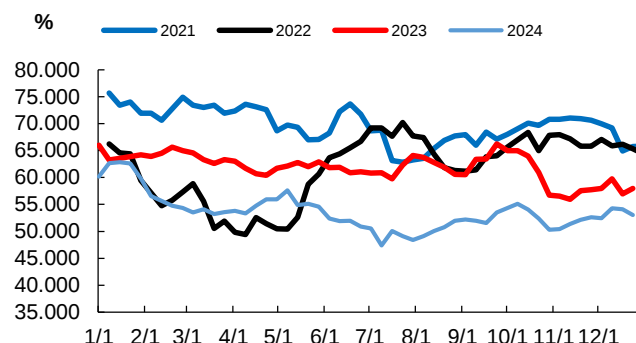
三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

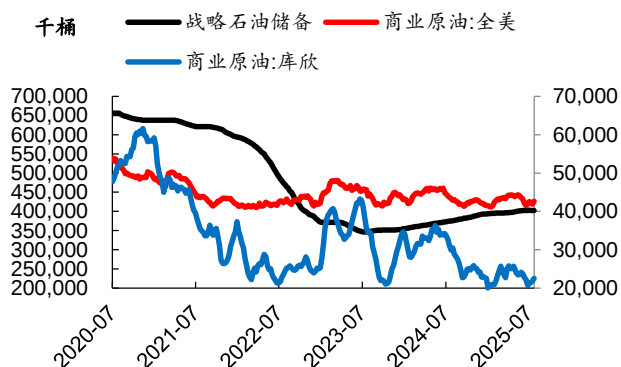
图 10：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

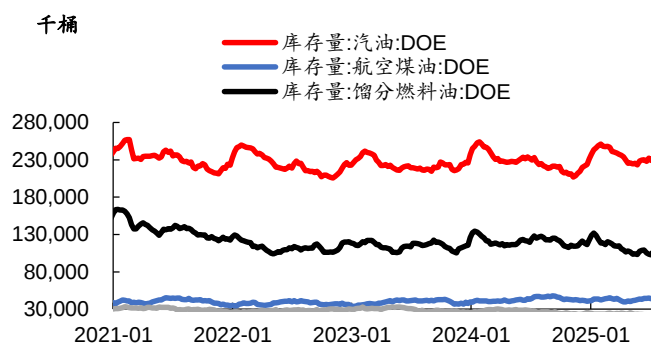
四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

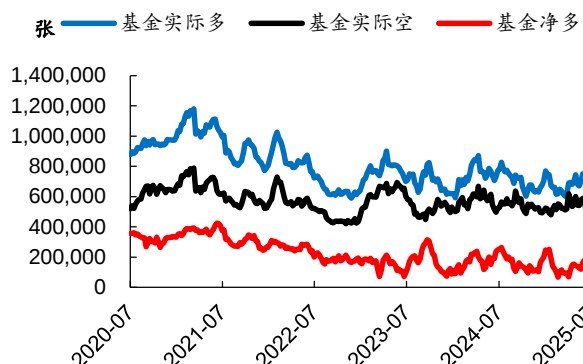
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

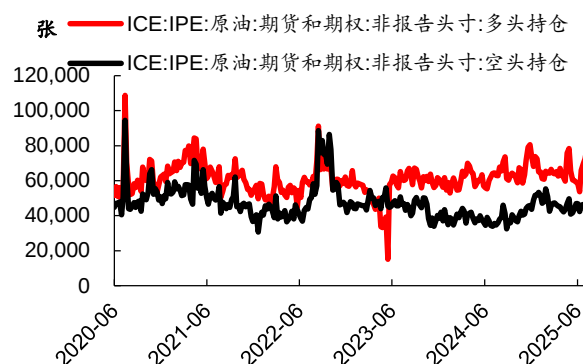
五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



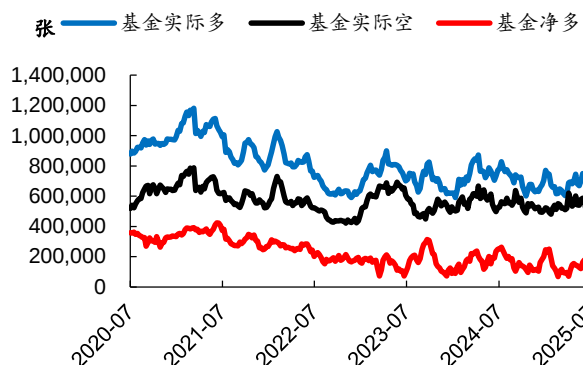
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



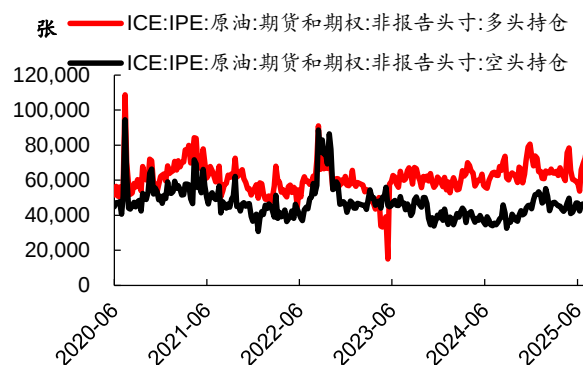
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓



资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 16: 美元指数



资料来源: CFTC, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App