

期货研究报告

商品研究/金融研究

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

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

隔夜未见消息 原油小幅波动

报告日期：

2025年2月21日

报告内容摘要：

◆收盘数据：

截至2月20日收盘，2025年3月WTI涨0.32报72.57美元/桶，涨幅0.44%；2025年4月布伦特原油期货涨0.44报76.48美元/桶，涨幅0.58%。中国原油期货SC主力2504收涨5.1元/桶，至567.4元/桶。

◆市场逻辑：

原油两日连续上涨，至区间上沿后见高位回落，我们认为短线反弹可能接近尾声。此前，盘面虽受CPC管道运量缩减及欧盟对俄新制裁消息提振，但成交量成交额未见有效放大，市场对利多驱动的审慎态度。当前两油维持窄幅震荡，MACD指标虽上穿零轴，但RSI徘徊于52中性线附近，技术修复的可持续性面临考验。

地缘博弈方面，俄罗斯里海管道联盟（CPC）运量减少30%（约40万桶/日），维修期或持续至4月末，理论上冲击黑海原油出口，但淡季背景下欧洲炼厂通过增加北海原油采购（贴水缩窄至1.2美元/桶）及释放战略储备（超4亿桶库存）实现缺口对冲。欧盟第十三轮对俄制裁涉及73艘油轮及13家金融机构，但市场涨幅不足1%，暴露三重现实：俄罗斯“影子船队”规模达280艘且仅23%注册于欧盟可管辖港口，美国对俄政策转向缓和释放合作信号，印度炼厂成熟的卢比-卢布结算体系进一步削弱制裁效力。

昨日俄沙领导人通话，强调了在OPEC+框架内合作和稳定石油市场的重要性。此前，特朗普与普京拟于本月末举行峰会，核心议题包括解除对俄油制裁、黑海航运安全保障及乌克兰战后能源重建，若达成协议可能释放150万桶/日俄油回归欧洲市场。沙特陷入战略困境，油价跌破80美元财政平衡线后，在“挺价保收”与“配合美国”间艰难抉择。巴西加入OPEC+联盟仅具象征意义——其明确拒绝接受产量配额，实际聚焦能源技术合作，对供应格局无实质影响。

供需基本面持续压制反弹空间。美国二叠纪盆地钻机数单周增7台至630台，生产效率提升14%，页岩油商利用反弹锁定1350万桶/日产能对冲远期风险；需求侧结构性疲软凸显，美国炼厂检修季开工率维持83%低位，汽油库存同比增1.2%，航煤需求复苏滞后季节性规律18天，亚太航空燃料库存创五年新高。全球浮仓库存增至1.3亿桶，马六甲海峡VLCC储油量同比暴增65%，现货升水持续承压，现货市场宽松格局未改。

资金流动方面，布伦特基金净空仓占比降至15%，但生产商套保头寸激增40%，产业资本与金融资本的博弈进入白热化。衍生品市场传递矛盾信号：3个月跨式期权组合成本占比升至8.7%，显示波动预期升温，但执行价78%集中于74-77美元区间，表明市场对趋势性突破缺乏信心。技术面关键位争夺聚焦77.5美元（20周均线+跳空缺口下沿），突破需成交量放大至160万手以上，否则可能再度测试74美元防线（2024年恐慌低点+页岩油套保密集区）。

◆操作建议：

当前市场偏向“空头主导”，本质仍属技术修复范畴，上方政策性压制一直存在。策略上建议区间内高抛低吸，突破区间上下沿3%后顺势跟进。若美俄峰会释放俄油回归信号，两油或向下突破3-5美元。重点关注上方技术阻力与OPEC+产量政策动向，防范“增产黑天鹅”引发的流动性踩踏风险。博弈机会可考虑买入3月OPEC+会议周期权波动率。

目录

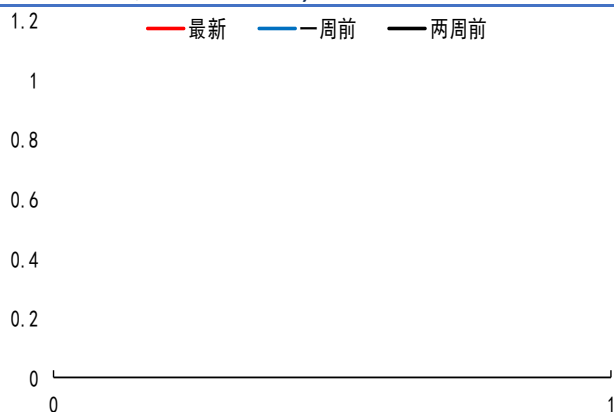
一、 市场结构	3
二、 供给	4
三、 需求	4
四、 库存	4
五、 持仓/美元	5

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	4
图 8: 欧佩克+成员国产量	4
图 9: 美国炼厂开工率	4
图 10: 炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)	4
图 11: 美原油库存	4
图 12: 美成品油库存	4
图 13: WTI 基金持仓情况	5
图 14: Brent 基金持仓	5
图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓	5
图 16: 美元指数	5

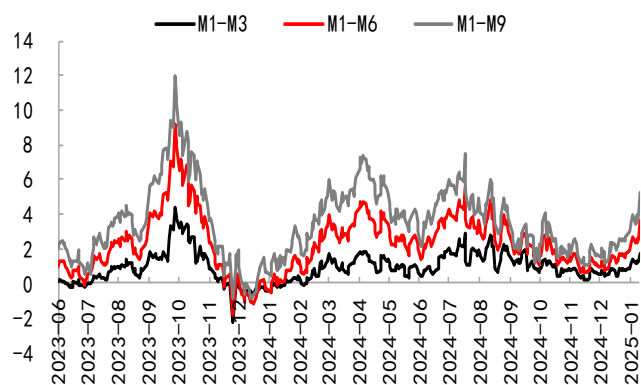
一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



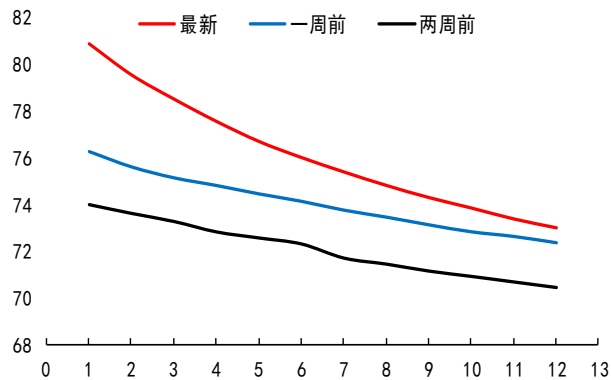
资料来源: 信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



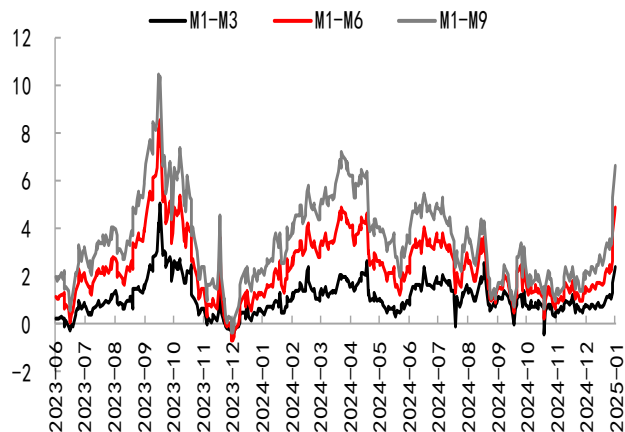
资料来源: 信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



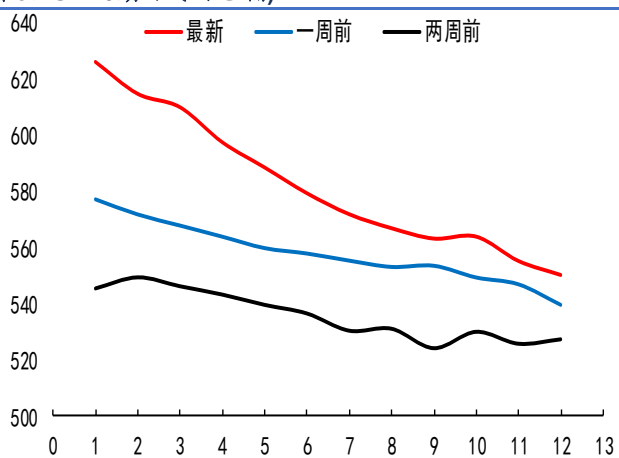
资料来源: 信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



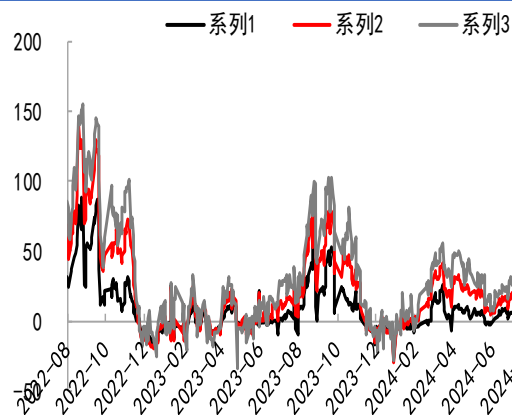
资料来源: 信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

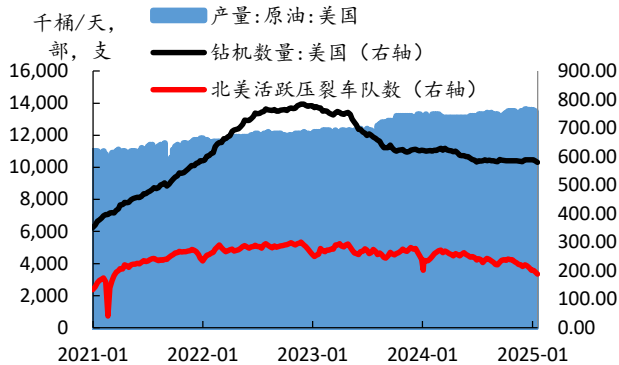
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

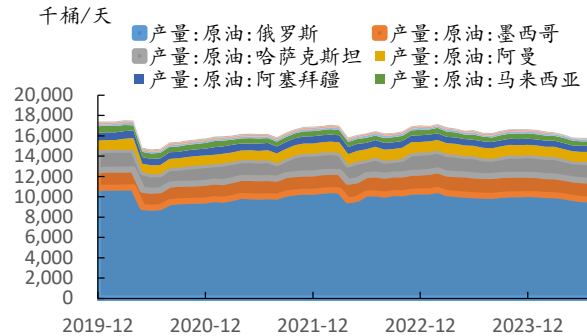
二、供给

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

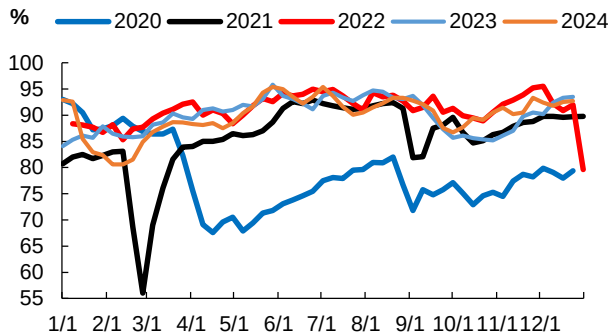
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

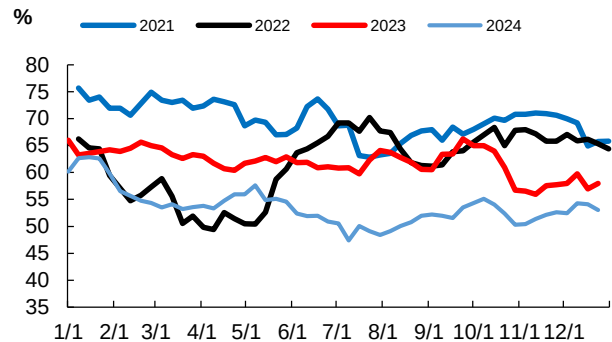
三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

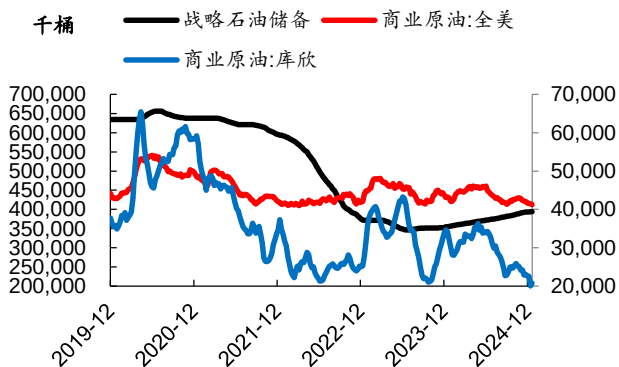
图 10：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

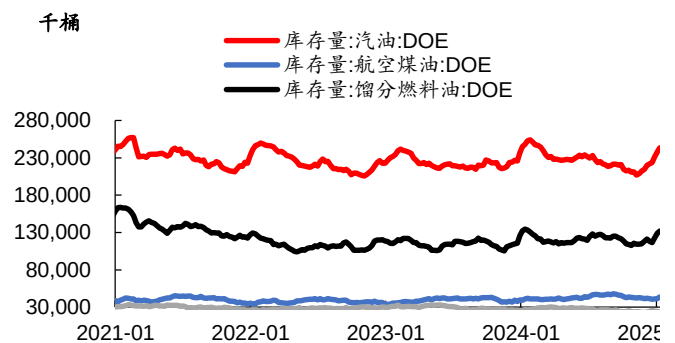
四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

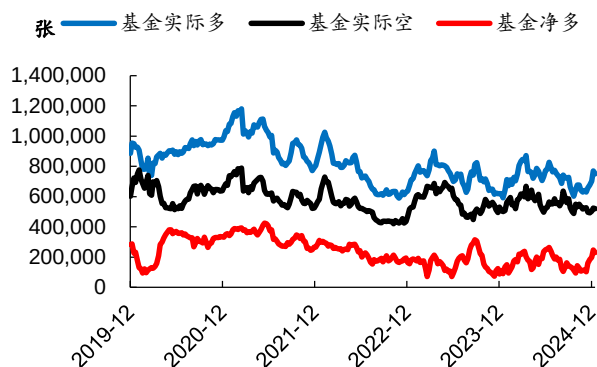
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

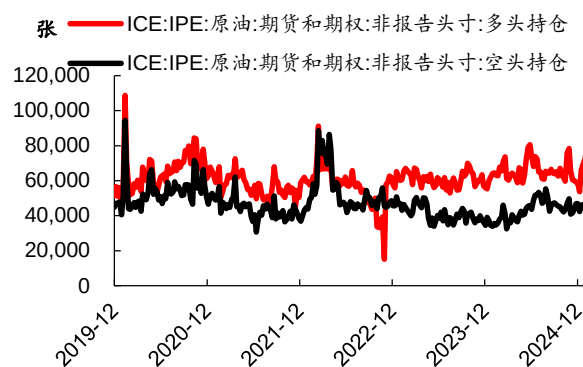
五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



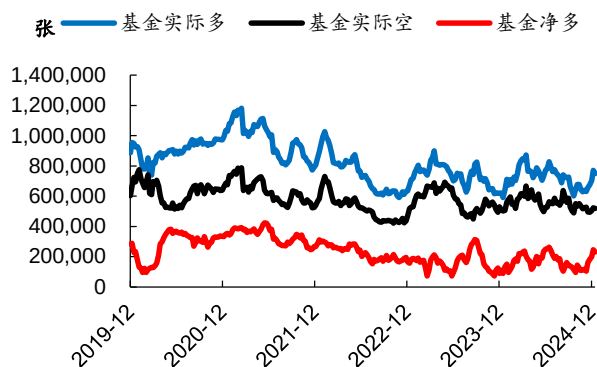
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



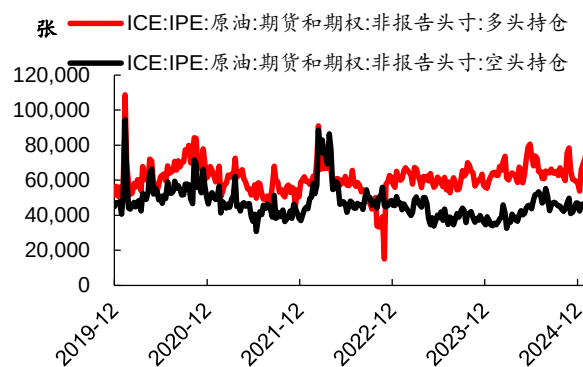
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

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