

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

隔夜维持反弹 但动能略有衰减

报告日期：

2025年3月27日

报告内容摘要：

◆收盘数据：

至3月26日收盘，2025年5月WTI涨0.65报69.65美元/桶，涨幅0.94%；2025年5月布伦特原油涨0.77报73.79美元/桶，涨幅1.05%。中国原油期货SC主力2505收涨2.1元/桶，至539.4元/桶。

◆市场逻辑：

昨天原油市场延续技术性反弹，不过小幅放量后日线收的并不理想，星线预示多空短线出现分歧，反弹能否持续还存疑。短期均线系统形成金叉，MACD柱状体进入正值区间，短线动能有所增强。不过成交量较前日缩减14%，未平仓合约仍处年内低位。当前布伦特价格徘徊于MA20下方，接下来的关键点位在73.5美元，若未能突破则本轮反弹可能告终。

近期油价反弹的核心动力仍来自中东局势的不确定性。胡塞武装恢复对红海商船的零星袭击，以色列对加沙地带的空袭频率升至日均三次，但冲突方仍保持战略克制，未突破“代理人战争”边界。当前布伦特价格中隐含的地缘溢价约3.2美元/桶，较4月初的4.5美元进一步压缩，显示市场对局势失控的定价保持谨慎。潜在风险点仍聚焦伊朗——若其核设施遭袭或介入红海冲突，可能触发溢价快速回升5-7美元，但此类事件发生概率不足20%（基于期权市场隐含波动率测算）。

美俄利雅得会谈的后续影响逐步显现。双方联合声明中“暂停袭击能源设施30天”的条款已开始执行，黑海航运中断风险溢价从1.5美元降至0.8美元，俄油出口量单周增加15万桶/日至510万桶，进一步加剧欧洲现货市场贴水压力。

政策层面的扰动同样不可忽视，OPEC+宣称5月将按计划二次增产（预计释放额外30万桶/日），但俄罗斯4月实际出口量已超配额40万桶/日，阿联酋Upper Zakum油田提前45天完成新产能投用，实际供应增量或突破预期。衍生品市场定价显示，二季度过剩压力或达180万桶/日，远超IEA预测的120万桶/日需求增幅。美国对委内瑞拉加征25%二次关税的影响被市场淡化，委内瑞拉原油日均出口量仅35万桶，且以重质油为主，沙特、伊拉克可通过调整官价快速填补缺口。

供需基本面结构性矛盾仍存，美国页岩油商在72美元附近加速套保，二叠纪盆地远期合约锁定量激增30%，预示下半年产量或突破1380万桶/日；需求端疲态延续，美国炼厂开工率维持86.9%低位，汽油库存同比增1.8%，航煤需求较五年均值低6%；库存高压未缓，新加坡燃料油库存攀升至2800万桶历史峰值，欧洲柴油现货贴水扩大至6美元/桶，现货市场颓势加剧。

◆操作建议：

目前是“事件驱动反弹”与“趋势性熊市”的角力阶段，若两油周线站稳，可能继续触发回补推动反弹。短期策略建议区间高抛低吸，突破区间后顺势跟进。若地缘冲突未现超预期升级，或其他重大利好出现的情况下，预期反弹空间有限，建议反弹至73.5压制左右可布局空单。重点关注美伊关系动向——若伊朗因制裁升级采取封锁海峡等极端措施，还有OPEC+补偿减产的实际执行数据及中东冲突扩散风险。若三大机构月报上调二季度过剩预期至200万桶/日以上，两油可能向下突破，建议放弃“成本支撑”传统逻辑，紧盯地缘风险消退速度及宏观流动性变化。今日重点关注美俄联合声明细节及伊朗核设施动态，任何协议超预期宽松或冲突意外升级都可能成为破局触发器。

目录

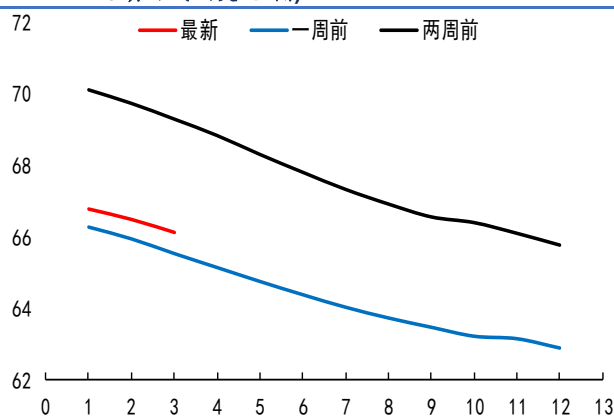
一、 市场结构	3
二、 供给	4
三、 需求	4
四、 库存	4
五、 持仓/美元	5

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

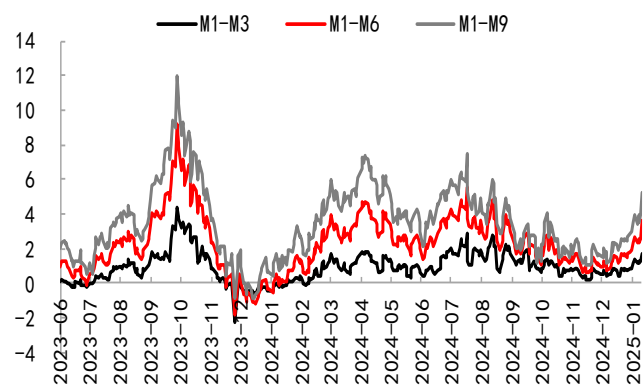
一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



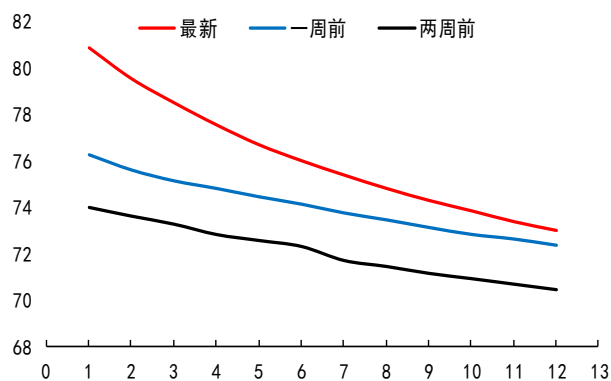
资料来源：信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



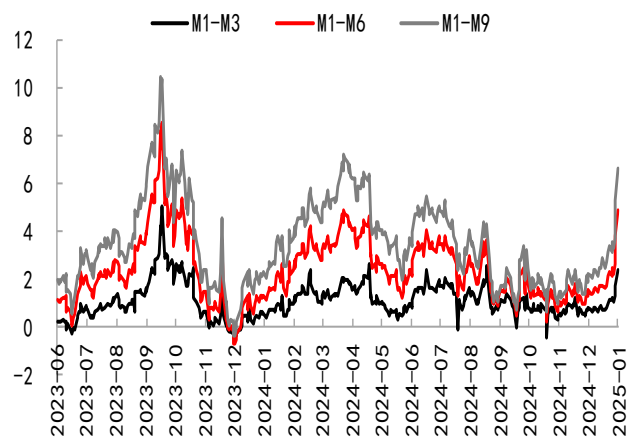
资料来源：信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



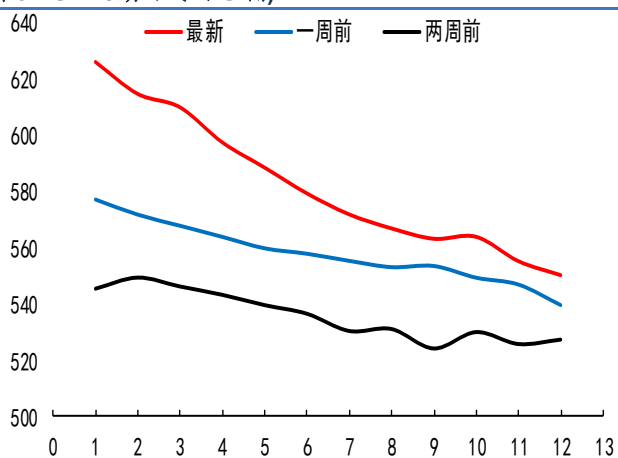
资料来源：信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



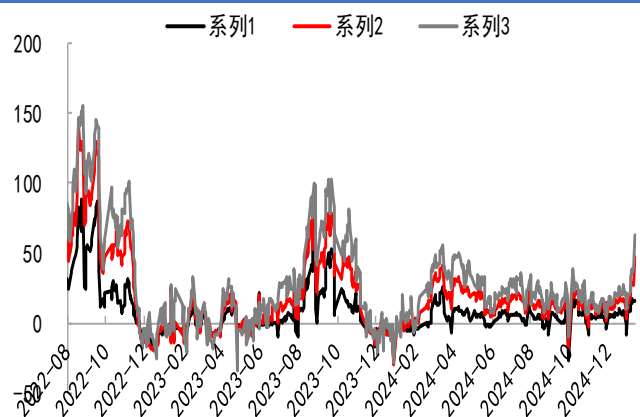
资料来源：信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



资料来源：信达期货研究所

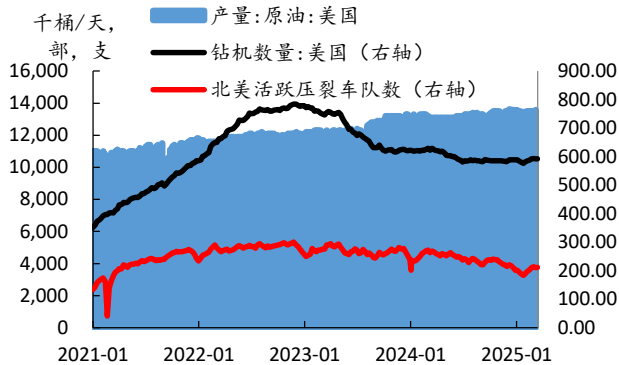
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)



资料来源：信达期货研究所

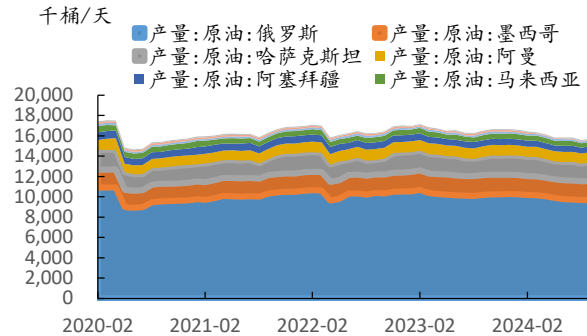
二、供给

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

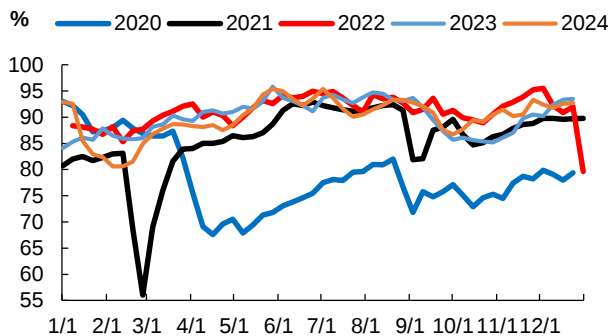
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

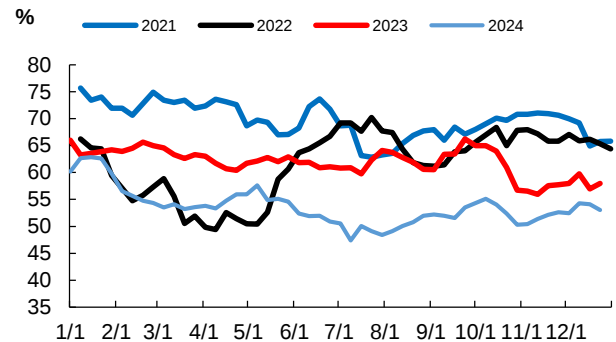
三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

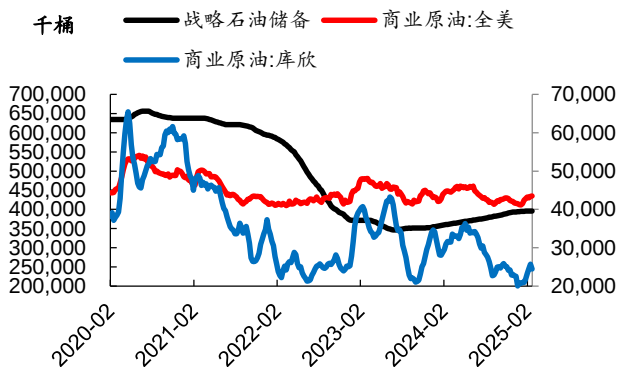
图 10：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

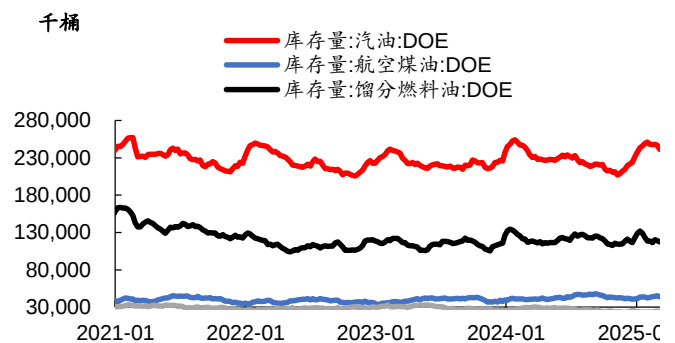
四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

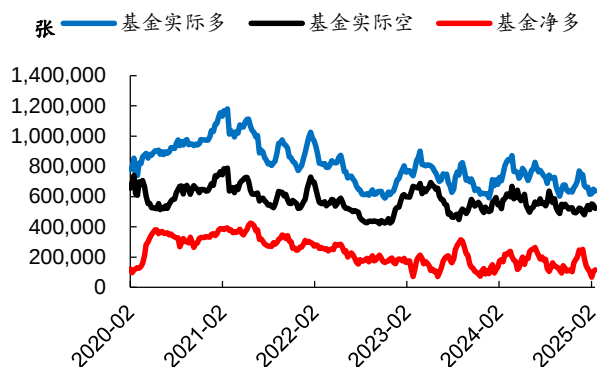
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

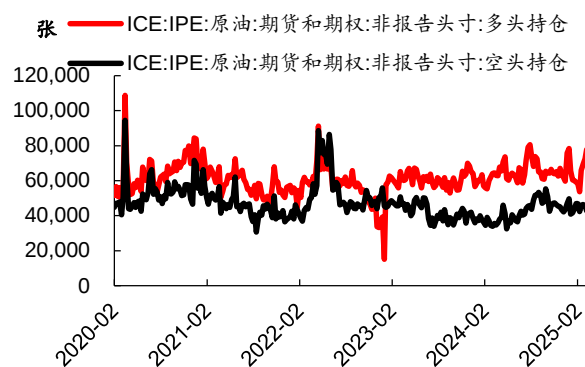
五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



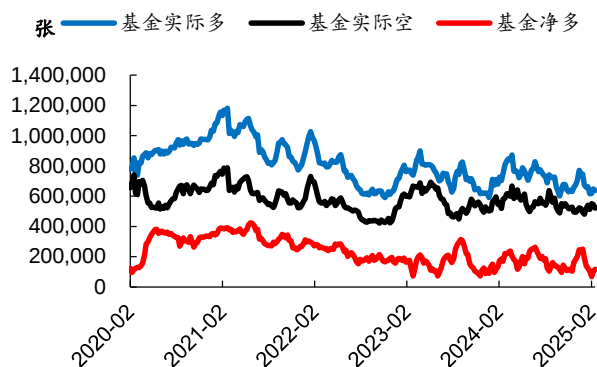
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



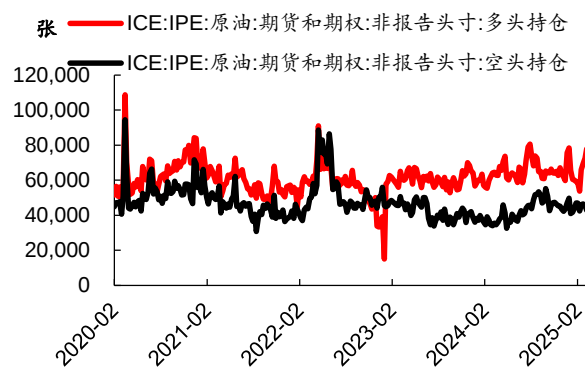
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

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