

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

反弹力度受限 结构性下行维持

报告日期：

2025年5月8日

报告内容摘要：

◆市场逻辑：

昨日市场短暂反弹后重回下行通道，布油反弹至MA10后遇阻回落，收盘跌回MA5下方，短期下行趋势结构未被破坏。尽管中美贸易谈判预期与中东地缘局势升温曾短暂提振市场情绪，但基本面压力与宏观持续压制价格弹性，油价继续在年内低位区间内弱势震荡，反弹无力、支撑脆弱”。

中美贸易谈判成为短期的核心变量。随着美国超级关税政策全面落地，双方首次正式接触计划于本月9-12日举行，市场进入消息真空期。从原油市场定价逻辑看，谈判存在的可能走向分化：若谈判取得实质性进展甚至部分关税回调，或推动布伦特反弹测试70-75美元区间，但这一上行空间受制于OPEC+加速复产带来的结构性压力，即便需求预期改善，二季度300万桶/日的过剩量仍将压制价格弹性；若谈判陷入僵局甚至冲突升级，市场对全球贸易收缩与经济衰退的定价将加剧，油价可能下破前低并打开更多下行空间。当前地缘政治格局下，双方在关键技术转让、市场准入等核心议题上分歧显著，且美国中期选举临近，政策妥协空间有限，市场需警惕后者的兑现风险。

地缘扰动目前高频率但低影响，中东局势虽因胡塞武装袭击事件反复升温，从ICE数据看布油价格中隐含的地缘风险溢价已压缩至0.5-0.8美元/桶，较一季度峰值缩水超过80%。市场对区域性冲突的敏感度显著降低，主因伊朗原油出口维持110万桶/日高位，且沙特闲置产能缓冲机制削弱断供担忧。南亚方向，印巴冲突局限干克什米尔争议地带，冲突区域远离主要产油设施及航运通道，对原油供应几无实质性影响，避险资金更多流向黄金而非原油市场。地缘因素对油价的支撑已不超过一天。

OPEC+政策失序，5月会议确定的加速增产计划正被成员国超额执行：哈萨克斯坦4月产量较配额超产12%，伊拉克库尔德地区出口重启新增40万桶/日供应，俄罗斯海运量维持高位，补偿性减产承诺沦为纸面约束。实际供应增量或使二季度过剩量突破320万桶/日，鹿特丹原油现货贴水扩大至7.5美元/桶，实货市场流动性危机加剧。北半球夏季汽油消费旺季预计仅能消化120万桶/日的需求增量，无法对冲OPEC+政策性放量，季节性利多逻辑被瓦解。

宏观方面美联储降息预期或成双刃剑，CME利率期货显示，市场对7月降息25基点的定价概率达59.1%，但其中隐含两层风险：其一，降息若源于经济数据恶化（如失业率跳升、制造业PMI跌破荣枯线），可能强化衰退交易逻辑，刺激原油空头加仓；其二，缓慢的降息节奏难以抵消关税政策对全球贸易流的冲击。纵观历史，90年以来的七轮降息周期，油价在首次降息后三个月平均下跌14%，货币政策宽松周期初期往往伴随需求预期的进一步下修。

◆操作建议：

当前反弹本质仍属超跌修复，持续性取决于两大变量：一是中美贸易接触能否转化为关税下调等实质性利好，需观察未来两周谈判细节披露；二是中东冲突会否升级至霍尔木兹海峡航运受阻或伊朗直接卷入。在OPEC+维持增产、浮仓库存突破1.6亿桶的背景下，我们认为反弹均为结构性做空机会，市场最终将回归供需失衡的核心逻辑。

目录

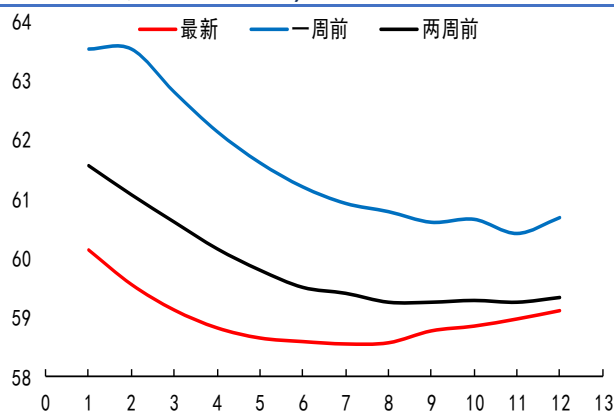
一、 市场结构	3
二、 供给	5
三、 需求	5
四、 库存	5
五、 持仓/美元	6

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

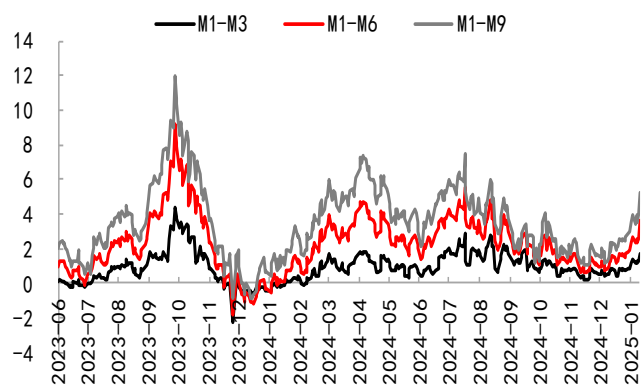
一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



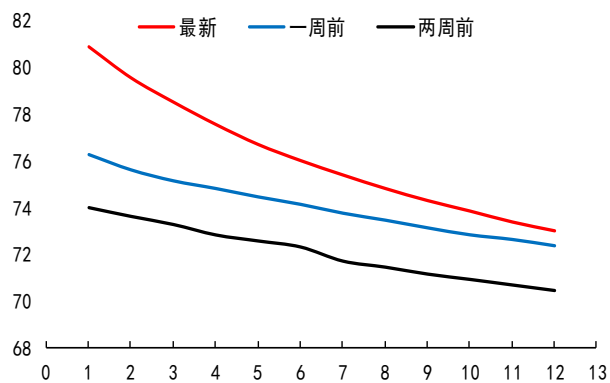
资料来源: 信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



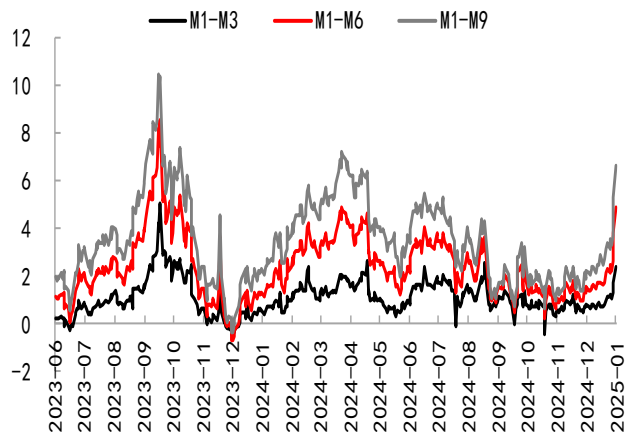
资料来源: 信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



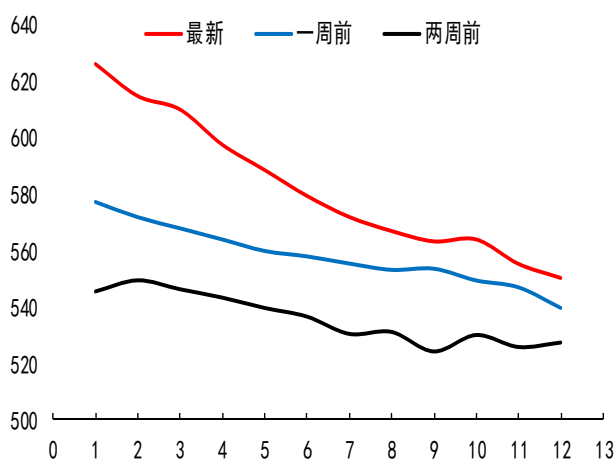
资料来源: 信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



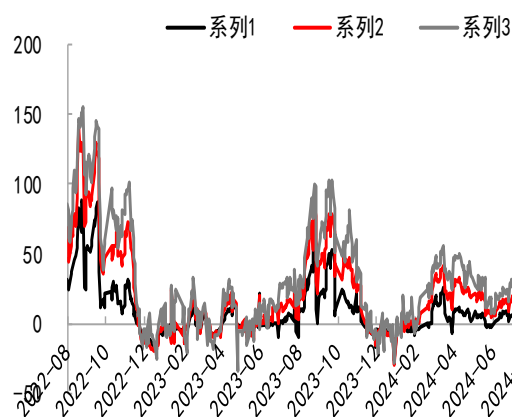
资料来源: 信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

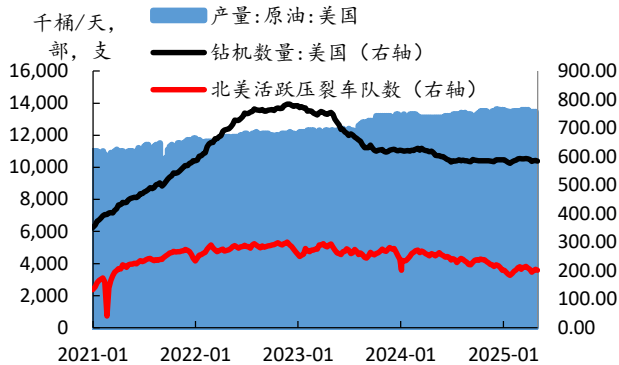
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)



资料来源: 信达期货研究所

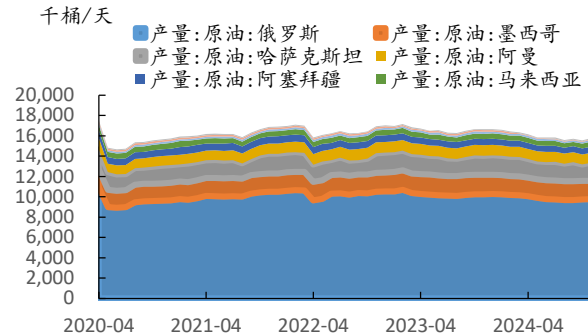
二、供给

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

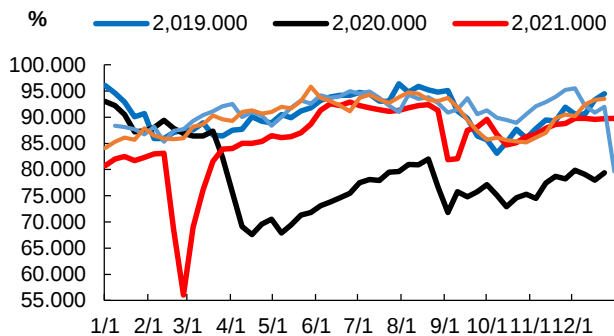
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

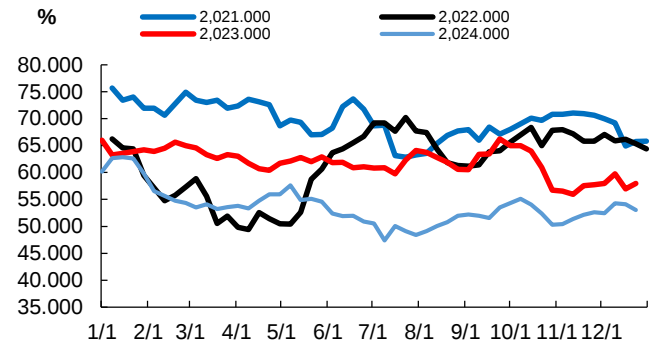
三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

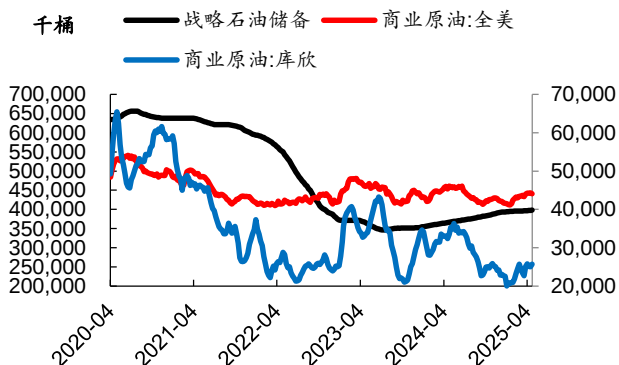
图 10：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

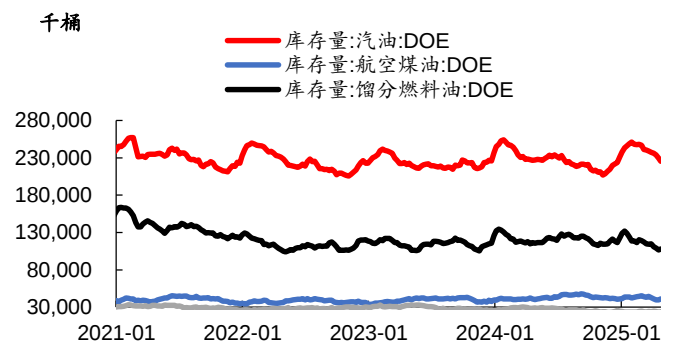
四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

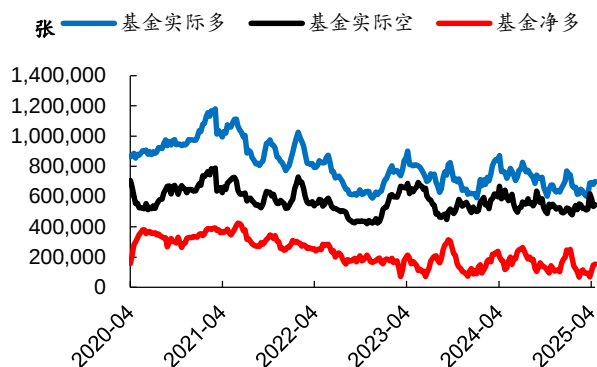
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

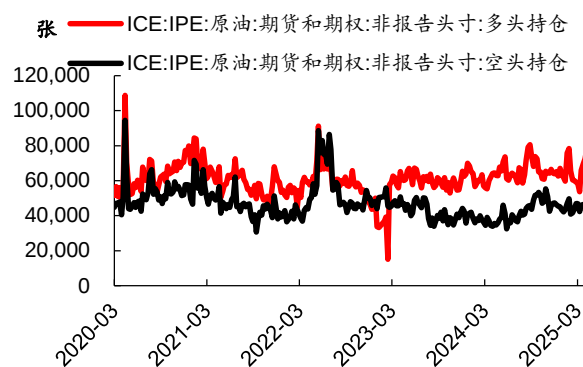
五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



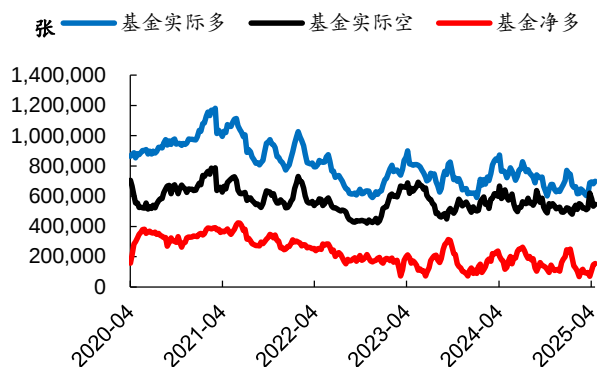
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



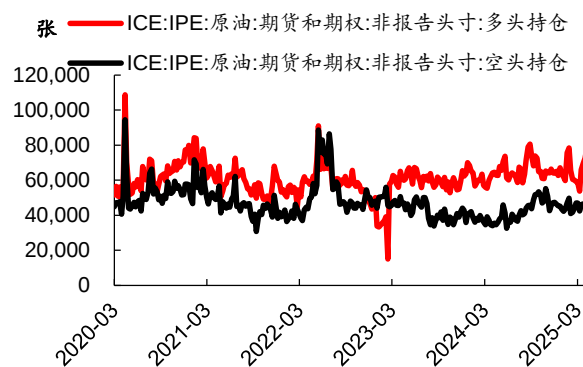
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

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