

## 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

## 市场保持反弹 警惕超买情况

报告日期：

2025年5月14日

报告内容摘要：

## ◆市场逻辑：

市场延续反弹格局，布油隔夜收于 66.6 美元/桶，日线站稳 MA20，技术形态总体维持偏强。此次反弹的核心驱动力集中于宏观情绪改善，而非基本面实质性变化。中美经贸谈判取得突破性进展后，市场风险偏好持续修复，VIX 指数回落，美股低点反弹，黄金价格跌破 3240 美元/盎司关口，资金从避险资产向风险资产的轮动为原油提供阶段性支撑。然而，当前布油 RSI 连续攀升，盘面超涨风险也有所累积。

供应端消息对市场的实际影响趋于钝化。伊拉克石油部宣称 5-6 月将削减原油出口 15 万桶/日以配合 OPEC+ 产量纪律，但该国 3 月海运出口量仍维持 435 万桶/日高位，且库尔德地区管道重启谈判仍在推进，市场对其履约能力持怀疑态度。

地缘政治博弈情况相对微妙。俄乌双方就 30 天临时停火展开技术磋商，若达成协议可能释放 80 万桶/日俄油通过黑海新罗西斯克港加速出口。美国财政部对伊朗实施新一轮制裁，涉及 6 家航运公司及 12 艘油轮。同时，与伊朗开启第四轮核谈判，目前看来出现非正式接触迹象，美国国务院称已通过中间渠道向德黑兰传递“有限协议”框架，内容包括部分解除石油出口限制以换取铀浓缩活动冻结，若无法达成则力求将伊朗出口数据降至 0。但伊朗原油出口量稳定在 110 万桶/日以上，通过船对船转运及第三方贸易商形成的规避网络已高度成熟。从历史数据看，2018 年最大压力制裁期间伊朗出口最低仅降至 40 万桶/日，当前制裁边际效应显著弱化，除非爆发军事冲突导致霍尔木兹海峡航运中断，否则难以对供应产生实质性冲击。

## ◆操作建议：

尽管中美贸易摩擦缓和为需求端注入短期信心，但 OPEC+ 加速增产的确定性压力（5-6 月 41.1 万桶/日，10 月前完成 220 万桶/日目标）形成基本面压制。我们认为现阶段市场对下行风险的定价仍比上行风险高不少，这种不对称性在 2016 年供给侧改革以来首次出现。若俄乌停火协议或伊核谈判取得突破，可能额外释放 50-80 万桶/日的潜在供应增量，使价格中枢区间进一步下移。在此背景下，布油想要继续上行，则需要类似于 OPEC+ 紧急修正增产计划、美联储超预期降息、或中东爆发地缘危机等情况，或几种利多因素叠加，才能真正走出下跌通道，引动上行动能，但从当前政策信号研判，此类情形发生概率十分渺茫。因此，在中长期方面，我们依旧认为每一次的反弹均是入场空的好机会。

信达期货有限公司

CINDAFUTURES CO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

## 目录

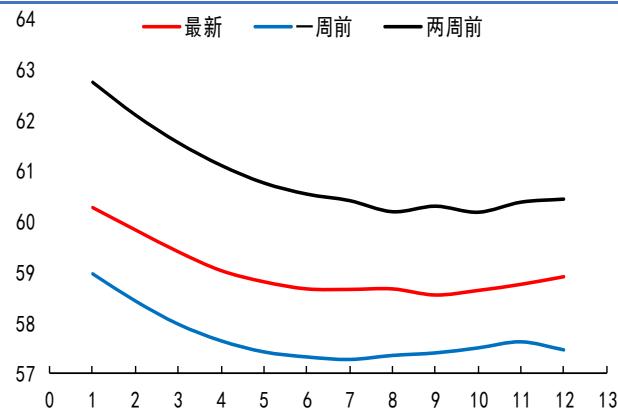
一、 市场结构 .....	3
二、 供给 .....	5
三、 需求 .....	5
四、 库存 .....	5
五、 持仓/美元 .....	6

## 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

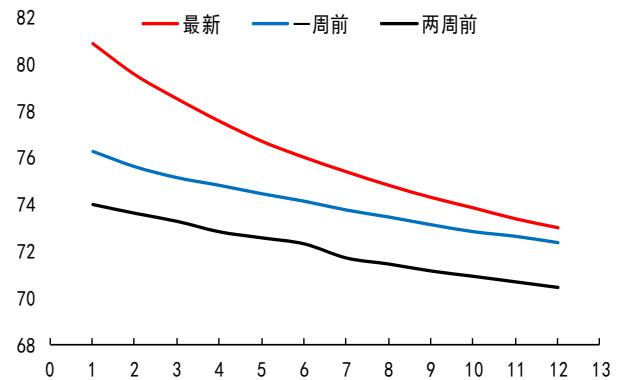
## 一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



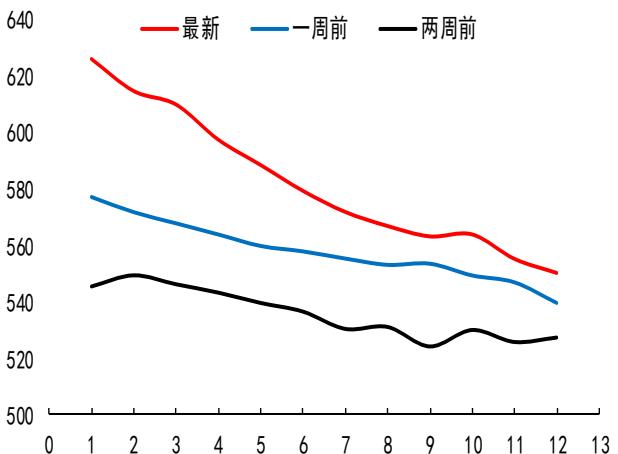
资料来源：信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



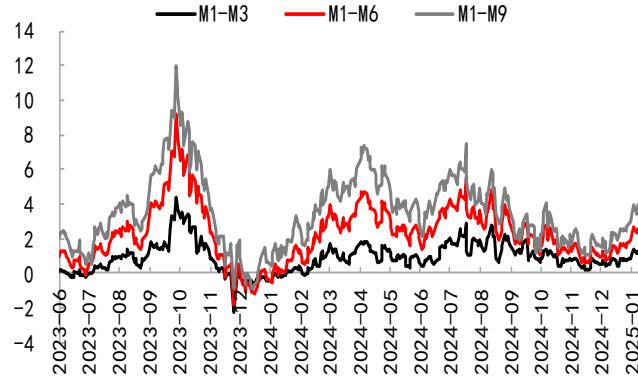
资料来源：信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



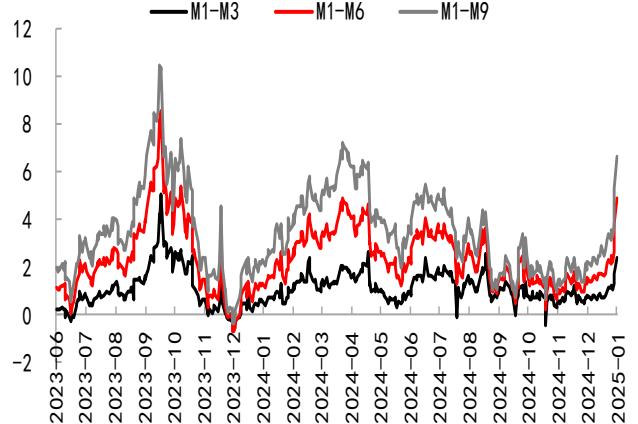
资料来源：信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



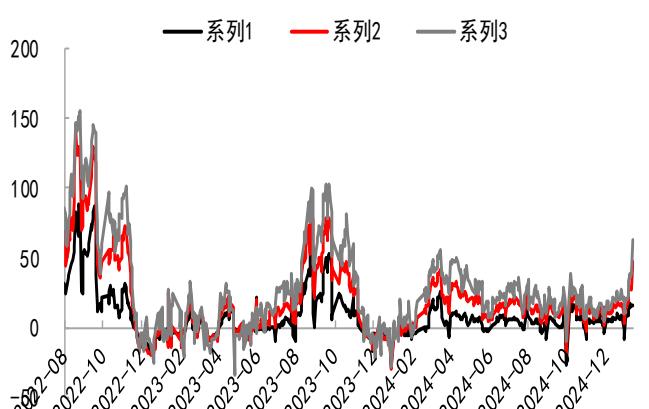
资料来源：信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



资料来源：信达期货研究所

图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)

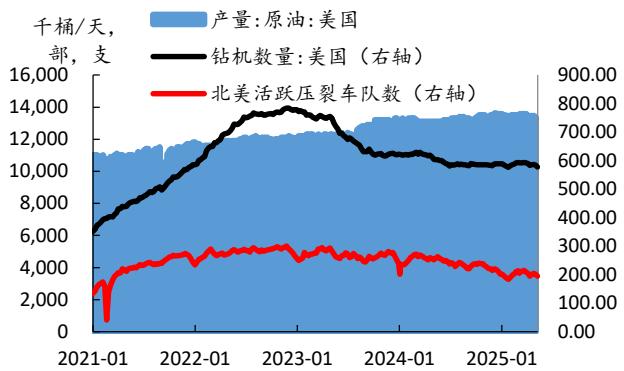


资料来源：信达期货研究所



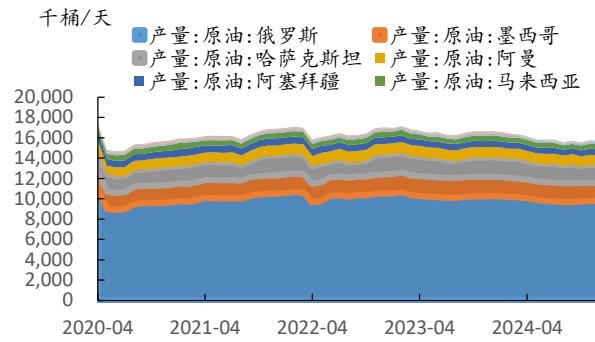
## 二、供给

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

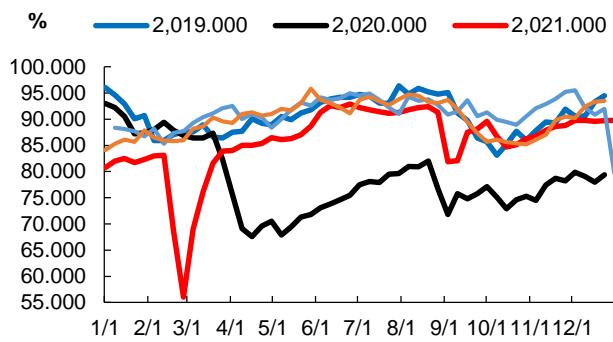
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

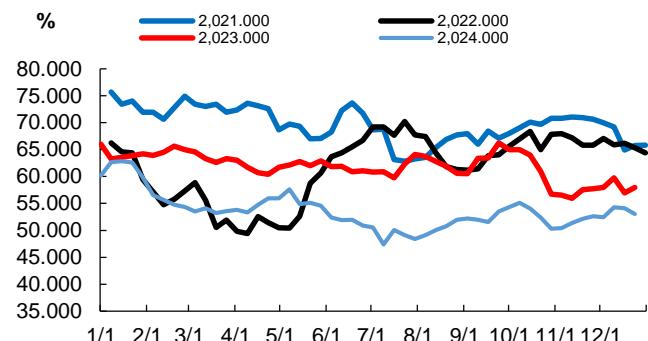
## 三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

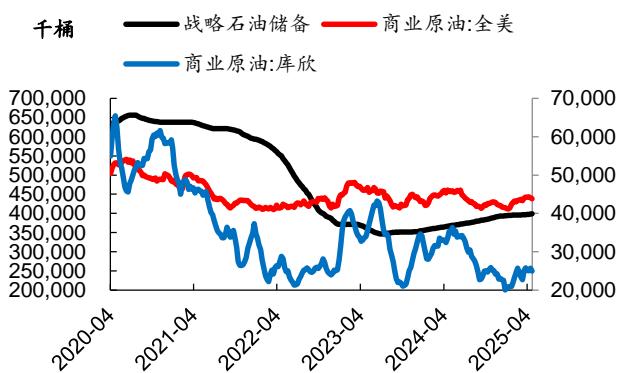
图 10：炼油厂开工率：山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

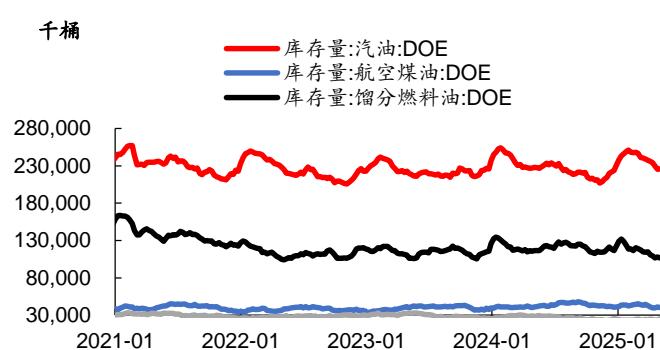
## 四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

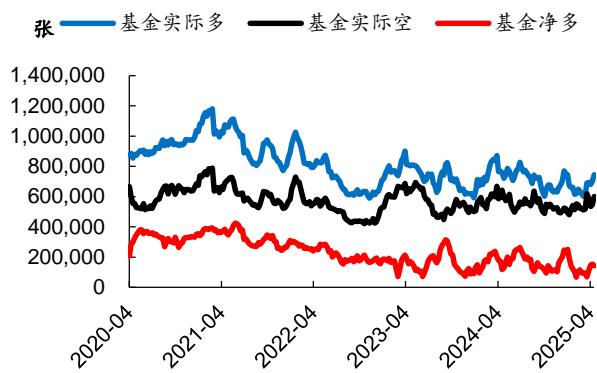
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

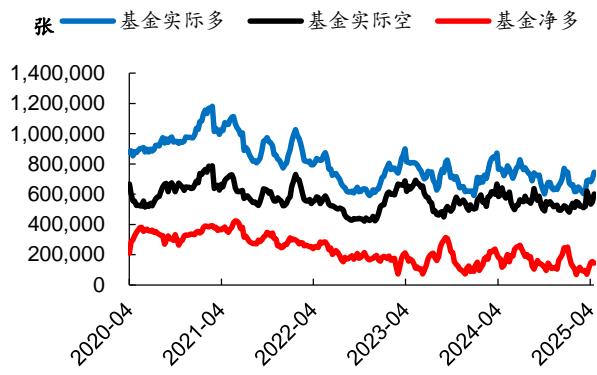
## 五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



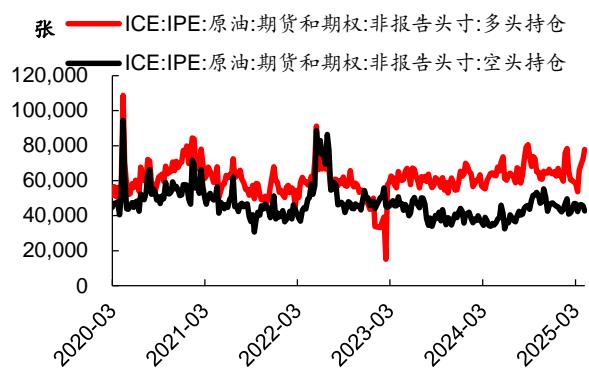
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓



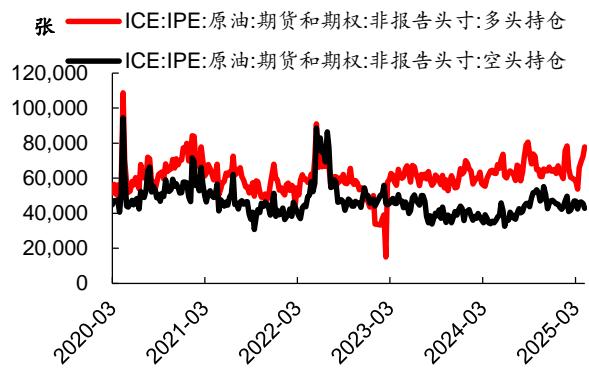
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 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