

油价波动收窄，市场情绪低迷

本文作者：中金财富期货研究所 刘绅

期货从业资格证书号：F3041660

期货投资咨询从业证书号：Z0015324



中金财富期货研究所

**专业、专注、专心，
我们始终如一**

前言：如我们此前所述，特朗普上台后政令如雪片般纷至沓来，对全球经济和能源行业的影响难以预测，但原油脆弱的供需平衡正变得越来越难以维系，持过剩论的悲观预期充斥市场，令本就晦暗的前景更加渺茫。

需求传统淡季叠加系统性风险

原油基本面缺乏利多提振，在未来需求不确定的前景下，偏悲观情绪令油价容易出现下行风险。

时值北半球能源需求传统淡季，随着美国寒潮天气逐渐消退，成品油消费变得青黄不接。美国炼油厂准备春季检修，导致原油加工量季节性下滑，尽管最新的高频数据意外录得去库，但需求拖累下美国商业原油库存仍以累库趋势为主。另一方面，特朗普政府对北美和欧

洲盟友采取加征关税政策，其贸易保护主义将对包括能源在内的总需求造成负面影响，加剧了原油市场对此前过剩预期的担忧。

从三大原油机构的月报来看，EIA、IEA 和 OPEC 对 2025 年全球原油需求增速预测分别为 136、110 和 145 万桶/日，虽较前值小幅上修但仍显著放缓。中长期来看，全球原油市场供需平衡转向宽松的概率依然较大，令国际油价中枢承压运行，即便有短期因素刺激亦难形成有效反弹。

俄乌地缘问题迎来和平曙光

三大国际能源机构对 2025 年原油基本面预测较为一致，但地缘政治因素可能打破供需平衡预期，眼下最受全球瞩目的就是持续三年的俄乌战争将如何落幕。

美国和俄罗斯代表团在沙特利雅得举行的会谈取得一定成效，双方就结束乌克兰战争相关事项达成四点共识。一、双方同意建立磋商机制，解决双边关系中的棘手问题，其目标是采取必要措施，使两国外交使团的运作正常化。二、双方同意任命各自的高级团队，着手努力以持久、可持续且为各方接受的方式尽快结束乌克兰冲突。三、双方同意为未来在共同地缘政治利益问题及经济和投资机会方面的合作奠定基础，这些合作将随着俄乌冲突结束而出现。四、当天与会团队承诺将保持接触，确保以及时和富有成效的方式推进谈判进程。

据外媒透露，特朗普政府的目标是争取在 2025 年复活节前推动俄乌达成停火协议，引发外界关于俄罗斯对欧洲能源供应恢复的猜测。

第三方统计数据显示，俄罗斯原油平均产量下降至 897.7 万桶/日，略低于 OPEC+减产协议规定的 898 万桶/日的产量配额。从事实来看，在西方制裁导致的出口骤降后，俄罗斯原油供应水平长期稳定在 900 万桶/日左右，边际变化受外部影响并不大。西方对俄制裁最大的影响是改变原油出口结构，从欧洲转向中国和印度为主，但实际上俄罗斯原油总产量长期保持相当的刚性，假设俄乌停火后俄罗斯恢复对欧洲原油出口，或更多表现为区域性贸易流的重新调整。

OPEC+大概率仍将按兵不动

按照提前一个月的惯例，OPEC+即将为二季度产量政策做出决定，尽管特朗普施压要求增产降价，但业界普遍预期，OPEC+大概率将再次推迟原定于 4 月开始的增产计划。

OPEC+数次暂停增产的核心理由是避免原油市场供需过剩矛盾加剧。国际能源署（IEA）预测，假设 OPEC+不额外增加任何供应，2025 年全球原油市场仍将出现约 45 万桶/日的过剩敞口。尽管特朗普呼吁沙特阿拉伯及其盟友降低油价，但 OPEC+更倾向于维持当前的产量水平，并且对特朗普关税政策带来的需求增长放缓风险深表担忧。即使 OPEC+全年保持总产量稳定，也无法推动原油价格大幅上涨，Brent 艰难维持在 70 美元附近。面临供需两端的不确定性，按兵不动可能是该组织最理性的选择，华尔街主流投行亦持此观点。

伊朗出口受限或对冲供应增量

美国财政部长表态，美国政府计划将伊朗原油出口量从当前估计的 150-160 万桶/日压缩至 10 万桶/日以下，以此削弱伊朗收入来源并遏制其推进核计划。回顾特朗普上一任期撕毁伊核协议后，曾一度迫使伊朗原油出口量下降逾 90%，只不过后期 OPEC 强力减产收紧供应，美国为遏制国内汽油价格飙涨，实际上默许了伊朗原油出口回升。若新的制裁全面落地，预计伊朗出口量或将减少 100 万桶/日以上，大致相当于全球原油需求的 1%。至于伊朗供应大幅削减可能导致的短缺问题，这一次 OPEC 产量已经处在易增难减的境地，特朗普政府还可以扩大本土页岩油生产，或选择放松对俄罗斯的制裁来对冲供需缺口，对原油市场的实际影响仍需观察政策执行力度。

面对高度不确定性，投资者正选择躺平

近期，关于美国总统特朗普推行的一系列政策可能造成的影响，原油市场参与者正在变得越来越麻木，体现在国际油价波动性的降低。特朗普此次卷土重来后，其新政发布密度空前，包括推动结束俄乌战争，加强对伊朗制裁，敦促 OPEC 增产，威胁对原油产品加征关税等等。可现在无论特朗普将对原油供需平衡造成何种影响，国际原油期货盘面并未出现大幅波动，反而日渐趋于平稳运行。

其中的内在逻辑可能是，原油交易者在面对如此大量的信息轰炸时，在消息多空交织和情绪频繁切换时，产生了方向选择困难的问题。须知，特朗普随时发一条推特可能带来重大上行或下行风险，令很多机构投资者索性轧任何平敞口暴露。从国际油价波动幅度，即 Brent

原油期货隐含波动率来看，这一指标降至半年以来的最低水平，相当长一段时间内 Brent 价格几乎未偏离 70-75 美元附近区间。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwmf.cn>

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900