原油市场下行风险远未解除

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



前言：五一节假期间，国际原油价格跌破特朗普宣布加征关税时的新低，4 月录得自 2021 年以来最大的月度跌幅。原油市场条件在中短期内难以修复，后续交易者应密切关注 OPEC+政策执行情况，中美贸易谈判进展，以及中东局势演变等，多重因素将共同塑造未来原油市场形势。

OPEC+持续加速推进增产

正如此前 OPEC+内部人士透露的那样，该组织同意连续第二个月加速推进增产，令市场供需关系加速走向失衡。

具体地，以沙特为首的 OPEC+八大产油国在会议上决定，在 5 月增产 41.1 万桶/日的基础上，6 月再度将原油产量提高 41.1 万桶/日，增产幅度仍然是原计划的三倍。作为一直以来支撑减产的中流砥柱，沙特意外成为本轮激进增产的推手，其官宣理由是以此惩罚哈萨克斯

坦等长期不遵守协议的成员国。据OPEC+代表透露，除非全员同意履行减产承诺，否则沙特考虑以41.1万桶/日的节奏逐步退出该国220万桶/日的减产份额。

有分析表示，沙特增产是迫于特朗普政府施压的结果，但我们更倾向于认为，沙特正依托低成本优势对美国页岩油发动打击，类似2020年4月的情景，或将达成遏制美国页岩油增长的战略目标。沙特表示愿意接受油价长期低迷的代价，外界质疑限产协议框架的存续性，原油交易商正在为价格战做好准备。

无论如何，由于OPEC+大刀阔斧推进增产，加上关税导致需求前景不明，原油供需失衡节点将被提前，2025年市场大部分时间将处于过剩状态。

中美贸易问题首次开始谈判

除了基本面因素外，原油市场受短线情绪波动影响较大，主要取决于特朗普的关税政策走向。

据外媒报道，特朗普最新表示，美国目前对中国出口商品的关税过高，预计未来税率将出现大幅下降。随后美国财长贝森特补充，中美经贸沟通已见良性互动趋势，相信关税壁垒将在未来数月内做出结构性调整。该事件被解读为特朗普在关税问题上态度首次软化，美国单边霸凌行为碰壁后，对华立场不得不有所缓和，或将为原油市场带来新的转机。

商务部表示：在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。中美两国高层计划展开对话，这是自特朗普政府一意孤行宣布关税政策以来，首次得到官方确认的正式会谈。公众普遍预期，若本次谈判能取得积极进展，将为全球供应链稳定带来希望，原油市场也将显著受益。

中国作为全球第二大经济体和最大原油净进口国，其稳健发展事关全球经济复苏和能源需求回暖，如贸易冲突得到妥善解决，将直接推高市场乐观预期。由于中美贸易战阶段性缓和，对能源需求的担忧情绪缓解，原油市场重获信心后止跌企稳。

特朗普反复无常，风险远未解除

回顾 4 月以来国际油价的下跌过程，主要是由于特朗普当局的政策性失误，引发对全球经贸和需求放缓的担忧。客观来讲，美国经济关键指标尚未观察到非农就业锐减、PMI 大幅收缩、信贷利差扩大等明确信号，贸易战及时悬崖勒马仍可避免走向衰退终局。原油市场情绪从悲观中修复，但前景仍然充满不确定性，暂时的平衡状态微妙而脆弱。

在特朗普当局立场软化后，外界期待美国与亚洲大国之间的紧张局势得以缓解。然而白宫朝令夕改反复无常，华盛顿方面释放出的信号十分混乱，特朗普对贸易伙伴的诉求存在明显的自相矛盾，所谓的“海湖庄园协议”（强制发行百年零息美债）更是异想天开，因而至今未能与任何国家达成一致，造成公众对全球经济的信心普遍受挫。

我们认为，原油市场核心风险因素远未解除。熟悉 MAGA“赢学”的读者应该知道，能打败特朗普的只有半小时后的特朗普，从表态到落地仍有相当大的变数。若短期内缺乏利多指引，交易者普遍持偏空态度。

维持观点：原油市场条件中短期内难以修复

现阶段原油市场存在双重主线逻辑：一是美国特朗普当局一手策动的关税战，二是 OPEC+超预期推进增产计划，其共同导致国际油价重心回落大约 10 美元/桶，同时也令远期曲线变得更为复杂费解。

我们观察到，目前 Brent 基准原油期货曲线呈现出一种罕见的异常形态：前九个月的近月合约升水远月合约即 Backwardation 结构，然而 2026 年之后曲线将反转呈 Contango 结构，该情况在过去 30 年的历史数据中找不到先例。这可能预示着今年晚些时候，原油市场供需预期或出现迅速恶化，供应强劲叠加需求放缓将加剧过剩程度。

原油市场正走在高度不确定的十字路口，华尔街主流投行下调油价预测，高盛将 2025 年 Brent 原油均价预估值下调 2-3 美元/桶，向下考验 60 美元大关。在全球政治经贸环境复杂多变的背景下，接下来中美贸易关系能否回归正常化进程，将成为稳定原油市场的决定性因素。

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