机构普遍不看好后市油价表现

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：国际原油本轮发生的踩踏式暴跌，固然有资金抢跑心态助推，但投资者对远月的看空情绪溢于言表。随着全球原油供需失衡的预期进一步强化，高盛将 2025 年 Brent 原油主流运行区间大幅下调，综合专业能源机构观点，我们认为，未来原油市场可能会比华尔街投行预测的更为弱势。

OPEC 暂缓增产，市场并不买账

OPEC+试图稳定原油市场，但该组织的预期管理无疑成为败笔，投资者用脚投票的结果仍然是油价大跌。

OPEC 召开临时会议后宣布，参与自愿减产的 8 个成员国同意，将原计划 10 月开始增产延长两个月至 2024 年 11 月底。现阶段 OPEC+总体减产规模理论上达 586 万桶/日，由 200+166+220 三部分构成，其中计划退出的是 220 万桶/日的自愿减产部分。OPEC+自 2023 年底

自愿减产 220 万桶/日，在今年 3、6、9 月的会议上，有关这部分的决议从延长转向退出，每次会后对油价的提振力度逐渐递减。

市场对 OPEC+政策缺乏信心是有理由的：一方面，2024 下半年以来，全球核心经济体宏观尤其制造业数据每况愈下，原油需求表现持续弱于预期；另一方面，在年底至一季度原油传统淡季期间，供应回归将额外给供需平衡带来非常大的压力。

能源机构下调需求增速

当前市场相当不看好油价走势，包括高盛、大摩等华尔街投行观点都由多转空，能源机构也对基本面持悲观态度。

OPEC 最新发布的月度报告中，预测 2024 年全球原油需求量将增加 203 万桶/日，低于上期的 211 万桶/日；并将 2025 年全球原油需求增速预估值从 178 万桶/日下调至 174 万桶/日。尽管 OPEC 下调了今明两年原油市场需求，但业界普遍质疑预期仍过于乐观，OPEC 给出的数字几乎是美国能源信息署（EIA）和国际能源署（IEA）的两倍左右。EIA 最新一期月度展望报告中，将 2024 年全球原油需求增速预测下调至 100 万桶/日，将 2025 年全球原油需求增速预测下调至 150 万桶/日。

投行机构预测严重过剩

目前华尔街投行普遍认为，2024 年四季度原油市场将从供应偏紧过渡到供需平衡，到 2025 年一季度将出现严重过剩。

今年三季度传统旺季，美国乃至全球油品消费不及预期，加重对需求前景的担忧。在需求出现明显走弱迹象的同时，原油供应端回升的可能性正在增强。OPEC+将增产计划推迟到 12 月，但减产规模和闲置产能已经到达上限，再加上非 OPEC+产量持续增长，无法从根本上改变供应扩张的大趋势。在此情形下，如果从 12 月淡季开始逐月增产，明年一季度供需关系大概率将转向宽松。

超跌修复反弹空间有限

短期悲观情绪得到缓解后，国际油价短线超跌反弹，但后市仍不被看好。

美国墨西哥湾正经历一年一度的飓风季，日前飓风 Francine 对原油生产活动造成干扰，部分抵消了需求疲软的担忧。风暴一度迫使大量产能进入临时关闭状态，目前美湾地区原油生产活动逐渐恢复，但后续天气带来的影响仍未完全解除。值得注意的是，参照历史经验，飓风对上游原油开采和下游炼厂开工均有影响，短期情绪炒作往往大于实质。

从交易层面来看，当原油期货处于超卖状态时，存在修复反弹的需要，诸如天气、地缘等因素配合低位，对油价仍有一定支撑。但中长期市场信心不足，不愿意支付风险溢价，反弹高度和持续性有限，很难摆脱弱势局面。

预期交易：空头押注资金抢跑

本轮国际原油价格大跌背后，除了对基本面过剩预期的交易，很大程度上是金融交易做空的结果。市场风险偏好情绪大幅回落，资金增加对原油等大宗商品的空头押注，油价颓势短期难以扭转。

随着市场对美国和亚洲地区原油需求担忧加剧，基于量化算法的对冲基金大量抛售近月原油期货合约，负面情绪共振引发多头踩踏和油价暴跌。根据 ICE Futures Europe 和 CFTC 数据，衡量对冲基金对原油价格看涨程度的重要指标—非商业净多头持仓，已经降至 2011 年有统计以来的最低水平。

目前多种迹象显露原油市场前景黯淡，对于供应过剩的预期愈发浓厚，乃至美联储加息 50 基点也未能有效提振油价。高盛将 2025 年 Brent 基准原油价格预测区间下修至 70-85 美元，我们认为即使在这一位置上仍面临较大的下行风险，围绕 70 美元展开多空博弈或将成为常态。

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