原油市场看空情绪弥漫

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：近期国际油价大幅走跌，在多重利空因素共同作用下，Brent 原油期货价格长期以来 70-85 美元的运行区间变得岌岌可危。其中最主要的原因是，OPEC+宣布正式启动增产计划，在 70 美元附近未能再次捍卫油价，放弃了长年坚持的高油价红利策略。华尔街投行普遍看空原油市场前景，主流机构下调年初预期的估值水平。

OPEC+启动增产计划，高油价红利难以维系

在长达半年的一再递延后，OPEC+决定将从 4 月开始启动增产计划，首批恢复的原油产量仅为 13.8 万桶/日，后续依市场情况再行决策。自 2024 年 9 月首次计划增产以来，由于担心过剩加剧导致油价下跌，实际执行被一再推迟。此外，OPEC+也给未来可能的灵活调整留下余地，称将适应不断变化的市场条件，有可能暂停或逆转增产。

毫无疑问，OPEC+多年的减产政策有效地将油价重心维持在偏高水平，但全球经济复苏和能源需求前景晦暗，加上非 OPEC+竞争对手的蓬勃发展，这一做法正在逐渐失效。即使闲置产能累积达 600 万桶/日左右，OPEC+也未能将 Brent 基准稳定在 80-90 美元/桶的理想价位，于是转向薄利多销变得更为现实可行，多数成员国已放弃依赖高油价平衡财政预算。

中东慑于美国强权，提产节奏温和渐进

盈利模式的转换并非 OPEC+增产的唯一驱动，尽管其声称决策不会受到政治因素干扰，但外界仍解读为是对美国总统特朗普做出的有限回应。特朗普此前曾多次要求 OPEC 降低油价，以减轻美国能源消费者负担和帮助缓解通胀压力。巴以冲突爆发一年多后，伊朗惨淡经营多年的抵抗之弧遭到重创，海湾地区再次被美以霸权阴影笼罩。在当前复杂的地缘政治环境下，沙特只能适当做出让步妥协，避免与美国特朗普当局发生冲突。

不过客观来讲，OPEC+确实具备一定的小幅增产条件，暂时不会破坏原油市场的稳定性。美国对伊朗和委内瑞拉再次极限施压，两国原油出口受到严厉制裁，从而收紧全球原油现货端。相对于潜在的日均数十万桶供应中断，OPEC+拟恢复十余万桶产量并不会导致过剩加剧，或许是在提前主动应对这一问题。更长远地展望，OPEC+计划用 18 个月逐步恢复 220 万桶/日的产量额度，这意味着平均每个月仅增产不

到 13 万桶/日，理论上到 2025 年底 OPEC+原油产量将增加 110 万桶/日。

俄乌地缘局势降温，制裁难掩出口韧性

美国和乌克兰高级别代表团在沙特吉达的会谈结束，随后乌克兰表示，愿意接受美国的建议，立即实行为期 30 天的临时停火，可延长停火期限，但须经俄罗斯接受并同时实施；美国将恢复对乌克兰的情报共享，并为乌方提供安全援助；两国总统同意尽快就乌克兰关键矿产资源开发达成全面协议。

另一方面，美国对俄罗斯油轮的制裁效力显现出放松迹象，有数艘被列入黑名单的油轮一年多以来首次启航，提高了俄罗斯原油出货量。近四周内，俄罗斯全部港口的原油输出量增加约 30 万桶/日至 337 万桶/日，创 2023 年以来的最大增幅。拜登政府离任前宣布了对 161 艘影子油轮的制裁措施，但特朗普政府正在推动俄乌停火，业界相信俄罗斯原油出口将逐渐放开。

美国高举关税大棒，需求增长前景堪忧

从 IEA、EIA 和 OPEC 最新月度报告来看，全球原油供应增长几无争议，但三大机构对需求预期存在一定分歧。

国际能源署 IEA 将 2025 年全球原油需求增速预估值下调 7 万桶/日至 103 万桶/日，主要担忧贸易摩擦升级对经济复苏造成冲击。美国能源信息署 EIA 则上调全球原油需求增量至 137 万桶/日，并预测

2026 年进一步升至 161 万桶/日。EIA 认为，2025 年美国原油及成品油消费量将攀升至 2050 万桶/日，接近回到历史峰值。然而，如果美国对加拿大和墨西哥的关税政策落地，贸易流改变或将制约油品需求。石油输出国组织 OPEC 维持全球原油需求增长 145 万桶/日的偏乐观预测，依旧强调亚洲新兴经济体的消费韧性。

现在的关键问题是，美国总统特朗普班子在多个领域奉行美国优先做法，动辄以关税威胁别国乃至其传统盟友，给全球贸易、经济复苏和能源消费蒙上了沉重阴影。参考 1931 年美国前总统胡佛鲁莽发动的贸易战，后果很可能导致全球经济陷入衰退风险，进而令原油需求放缓乃至出现负增长。未来需要密切关注美国关税措施的执行力度，以及贸易摩擦升级对全球经济和总需求的实质性影响。

多重利空因素叠加，主要下行趋势形成

本次 OPEC+增产决策暂时性影响有限，引发国际油价崩跌的概率很低，但此举释放的信号极大助推看空情绪，供应增长的确定性叠加需求前景的未可知，令全球原油过剩加剧的预期急转直下，市场弥漫着悲观情绪。

在供强需弱的背景下，油价面临跌破近半年来运行区间的风险，交易者押注表明下行势头或尚未结束。从 CFTC 持仓数据来看，原油交易者已经从平仓多头转向押注空头，华尔街投行机构纷纷下修油价预测，沙特阿美将 4 月销往亚洲地区的原油官方售价大幅下调，这些都是市场看空情绪升温的直观体现。

综上所述，原油市场多重利空因素叠加，而鲜少有利多条件支撑，这种向下一边倒的局面是2020年以后罕见的。我们认为，原油市场处于牛市结束转向熊市的阶段，一轮下跌的长期趋势正在形成。此过程中利空反馈后不宜追空，存在阶段性修复反弹需要，但全球原油过剩局面很难逆转，油价主要趋势仍将承压下行。

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