

## 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

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

## 原油变盘在即？市场等待会议情况

报告日期：

2025年3月3日

报告内容摘要：

## ◆收盘数据：

截至2025年02月28日收盘，纽约商品交易所11月交货的轻质原油期货价格69.95美元，较前一交易日下跌0.18，幅度-0.26%；12月交货的伦敦布伦特原油期货结算价格为73.16美元/桶，较前一交易日下跌0.72美元，幅度-0.97%；中国原油期货SC收于535元，幅度0.38%，较前一交易日上升2元。

## ◆市场逻辑：

近期，国际原油市场持续呈现弱势震荡局面。布油周线连续三周收阴，直接击穿了74-75美元这一短线关键支撑位，技术走势上再次回归到70-75美元的低位震荡区间。尽管在上周五盘中一度下探至70.5美元后出现反弹，收出一根长下影线，似乎显示出70美元关口附近存在一定的买盘抵抗力量，但从整体技术指标来看，5日均线与20日均线依旧维持空头排列，MACD指标也持续处于负值区间，表明当下市场仍被空头力量主导。

地缘政治层面的博弈如今也步入了关键阶段。俄乌冲突的解决路径已然成为影响短期油价的最大变量。虽然英法提出的“1个月停火评估期”遭到了乌克兰方面的公开反对，但美俄之间的幕后磋商却仍在持续进行。倘若停火协议意外达成，那么当前大约2.8美元/桶的黑海航运风险溢价将会迅速蒸发。与此同时，叠加欧盟对俄制裁可能出现松绑的预期，极有可能推动每日150万桶的俄罗斯原油加速重返欧洲市场。历史数据也表明，地缘溢价消退往往会伴随着油价出现5-8美元/桶的短期跌幅，但需要警惕的是，在协议落地之后，由于供应增量可能存在滞后情况，从而产生“预期差”所引发的市场波动。

在OPEC+这边，政策分歧也逐渐显性化，增产博弈进入了倒计时阶段。尽管原本计划在4月增产50万桶/日的安排面临着推迟的呼声，但俄罗斯3月的原油出口量相较于配额已经高出22万桶/日，再加上阿联酋Upper Zakum油田的新产能释放进度超出预期，实际的供应增量或许会提前兑现。沙特当下陷入了两难困境：在油价跌破80美元这一财政平衡线后，其一方面需要维护OPEC+的组织纪律，另一方面却又承受着来自美国方面的增产压力。

从供需基本面来看，“弱现实”的状况依旧在持续压制着市场。美国页岩油生产商充分利用70-75美元这一价格区间加速进行套期保值，二叠纪盆地的远期合约锁定量激增了45%，这预示着下半年其产量有可能突破1380万桶/日。而在需求端，结构性疲软的态势并未得到改善，美国炼厂的开工率依旧维持在83%的低位，汽油库存同比增加了1.5%，航空煤油的消费复苏也滞后于季节性规律21天。全球浮仓库存增至1.35亿桶，马六甲海峡VLCC储油量同比暴涨68%，现货贴水扩大至3.2美元/桶，这些数据都反映出实货市场所面临的压力正在不断加剧。

## ◆操作建议：

策略是建议紧盯两油下方关口争夺，跌破后追空目标下看5美元空间，反弹则可布局结构性空单。策略上建议区间内高空低多。中长期来看，全球原油市场困于“弱需求、高弹性供应”的囚徒困境，若出现地缘扰动带来的脉冲上涨均为结构性沽空机会。

## 目录

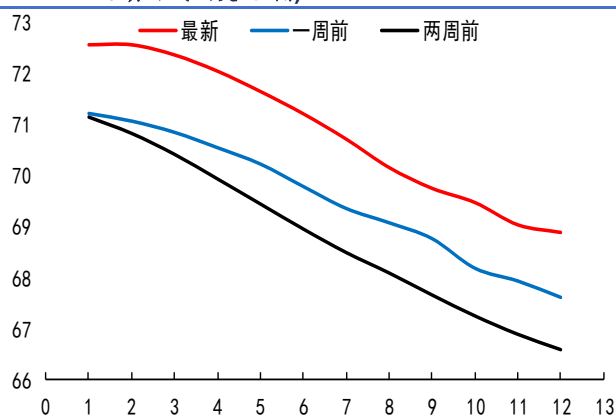
一、 市场结构 .....	3
二、 供给 .....	4
三、 需求 .....	4
四、 库存 .....	4
五、 持仓/美元 .....	5

## 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 .....	4
图 8: 欧佩克+成员国产量 .....	4
图 9: 美国炼厂开工率 .....	4
图 10: 炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置) .....	4
图 11: 美原油库存 .....	4
图 12: 美成品油库存 .....	4
图 13: WTI 基金持仓情况 .....	5
图 14: Brent 基金持仓 .....	5
图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓 .....	5
图 16: 美元指数 .....	5

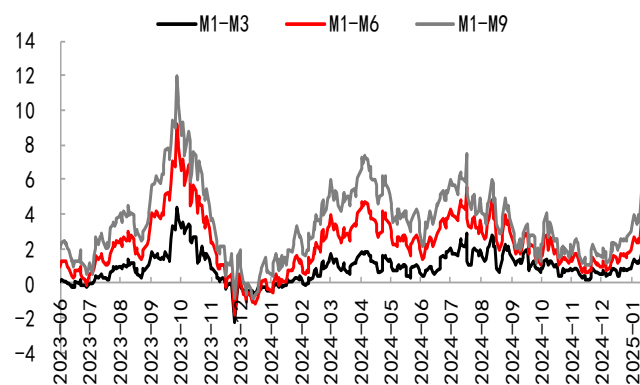
## 一、市场结构

图 1: WTI 远期曲线 (美元/桶)



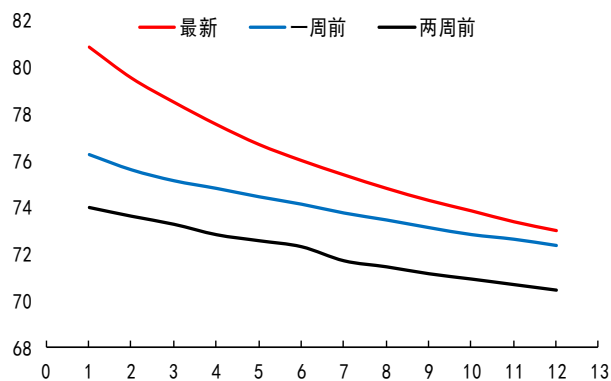
资料来源：信达期货研究所

图 2: WTI 月间价差 (美元/桶)



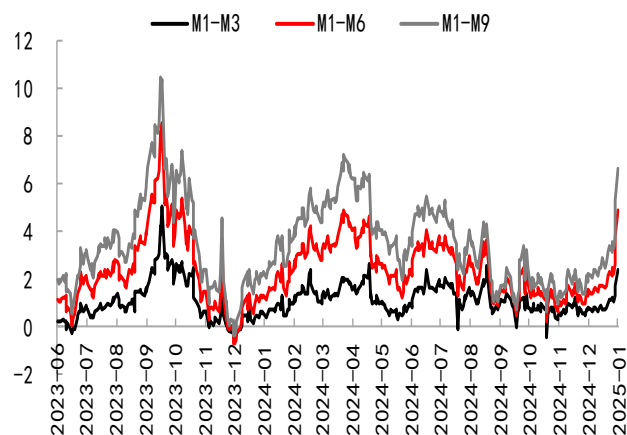
资料来源：信达期货研究所

图 3: Brent 远期曲线 (美元/桶)



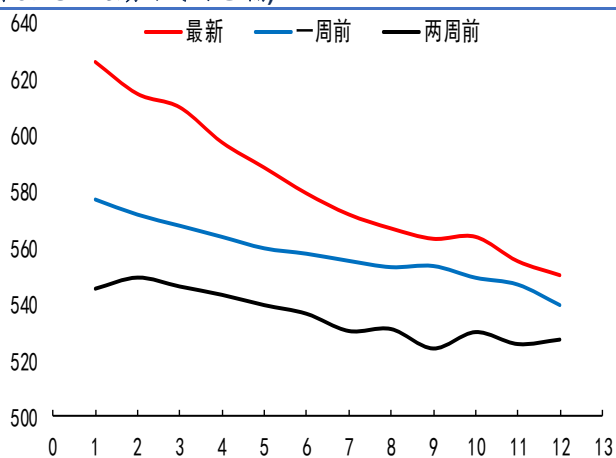
资料来源：信达期货研究所

图 4: Brent 月间价差 (美元/桶)



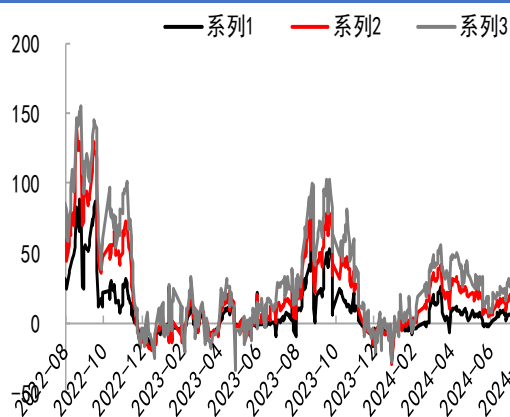
资料来源：信达期货研究所

图 5: SC 远期曲线 (元/桶)



资料来源：信达期货研究所

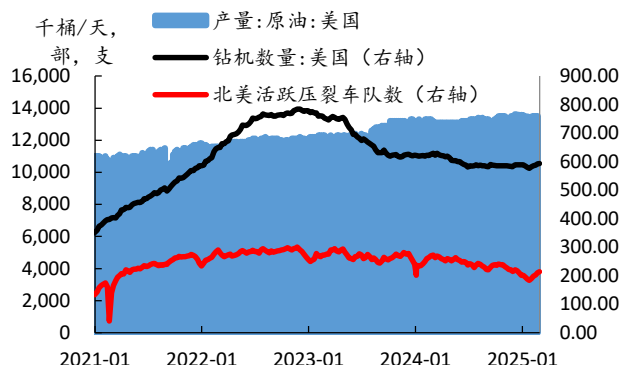
图 6: SC 原油月间价差 (元/桶)



资料来源：信达期货研究所

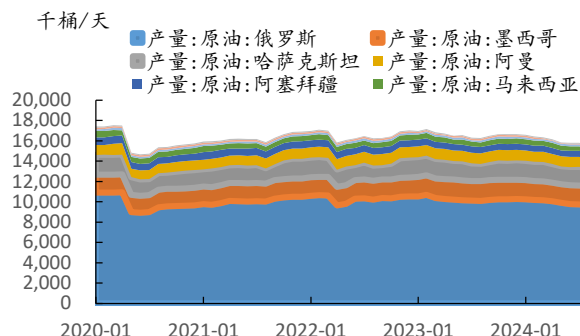
## 二、供给

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

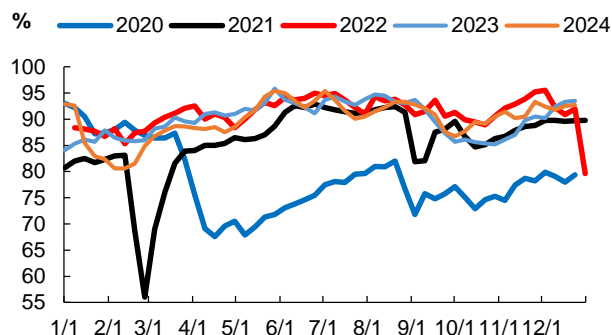
图 8：欧佩克+成员国产量



资料来源：欧佩克，信达期货研究所

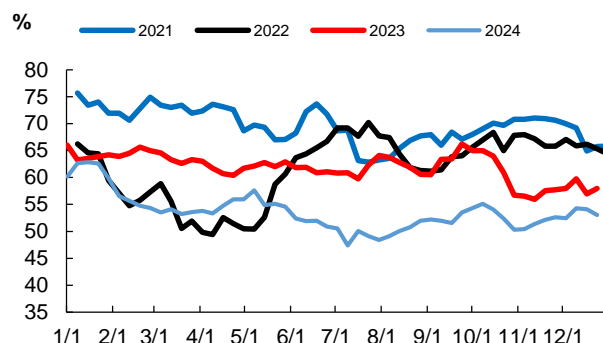
## 三、需求

图 9：美国炼厂开工率



资料来源：EIA，信达期货研究所

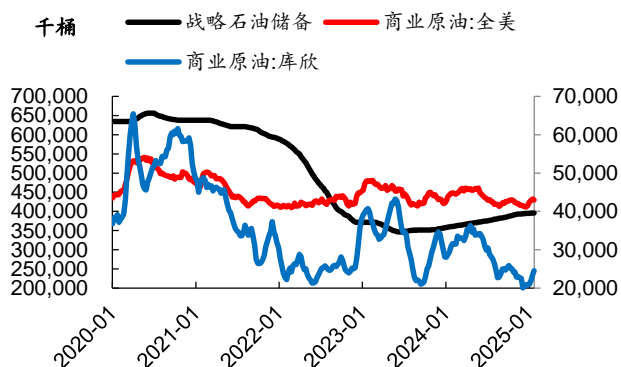
图 10：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



资料来源：Wind，信达期货研究所

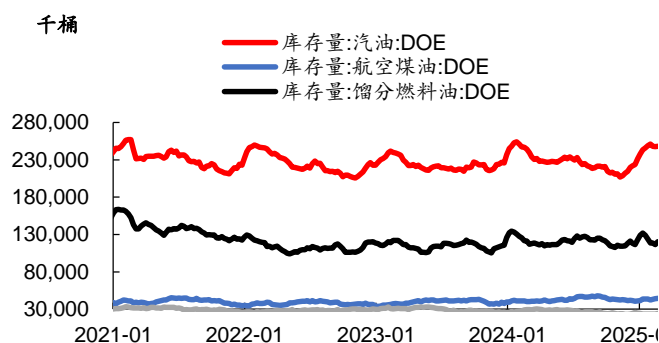
## 四、库存

图 11：美原油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

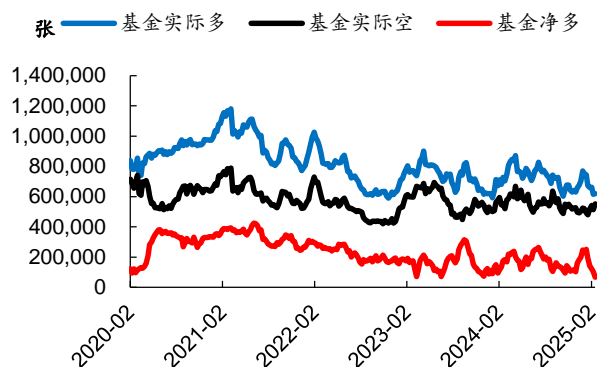
图 12：美成品油库存



资料来源：EIA，信达期货研究所

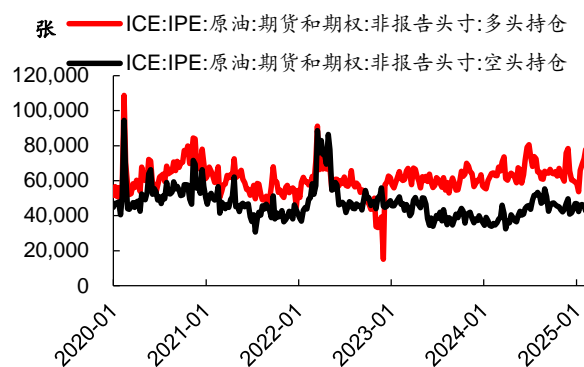
## 五、持仓/美元

图 13: WTI 基金持仓情况



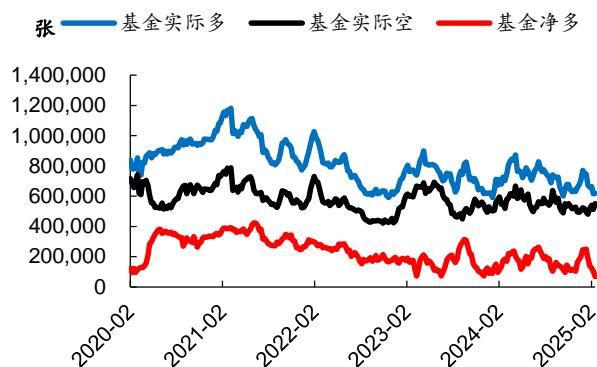
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 14: Brent 基金持仓



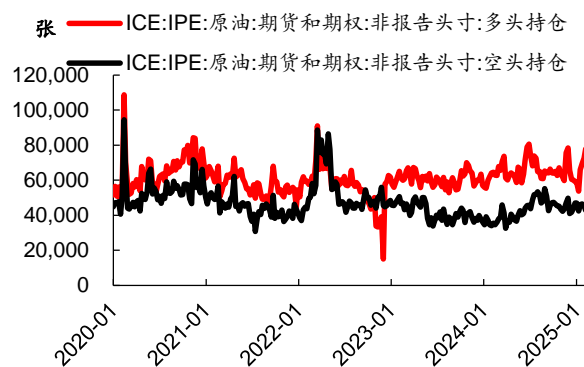
资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 15: WTI 总持仓和 Brent 总持仓



资料来源: CFTC, 信达期货研究所

图 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会员。

## 【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