

原油 反弹空间受限

宝城期货 陈栋

近期美国总统特朗普主动降低关税战烈度，向市场释放积极信号，金融市场风险偏好回升。受偏多情绪回暖鼓舞，本周国内原油期货 2506 合约维持震荡企稳，小幅上涨的态势，期价逼近 480 元/桶一线。由于目前原油市场供需结构依然偏弱，叠加未来美债危机加重，市场资金做多信心不足。预计后市国内原油 2506 合约继续反弹空间或有限，面临较大阻力。

美债危机加重 金融风险凸显

上周美国方面出现剧情反转。由于美债收益率大幅上涨，迫使美国总统特朗普紧急宣布关税战降级。美债收益率短期大幅上涨主要因为市场资金购买美债意愿显著下降。据统计，2025 年美国面临总计 9.2 万亿美债到期兑付，其规模史上未有，给美国财政带来巨大压力。其中，6 月将有 6.5 万亿美元美债集中到期，规模等同于全球第三大经济体 GDP 总量。而其他月份约有 2.7 万亿美元陆续到期。目前距离 6 月仅有 1 个半月时间，如果美国政府借不到新债，或者新债利率过高，料将加重美国财政负担。据了解，美国财政一年预算大约 5 万亿美元左右，主要用于支付美债利息 1 万亿美元，支付军费 1 万亿美元，还有社保支出 1.3 万亿美元，医保支出 8600 亿美元等。这令美国财政预算抽筋见肘。据统计，2024 年，美国财政赤字就超过了 1.8 万亿美元，预计未来特朗普任职三年，美国财政赤字还将进一步扩增至 2 万亿美元。面对这么大的窟窿，美国财政可能面临暴雷风险，由此引发金融风险，对原油大宗商品价格造成不利影响。

原油需求淡季 驱动力量疲弱

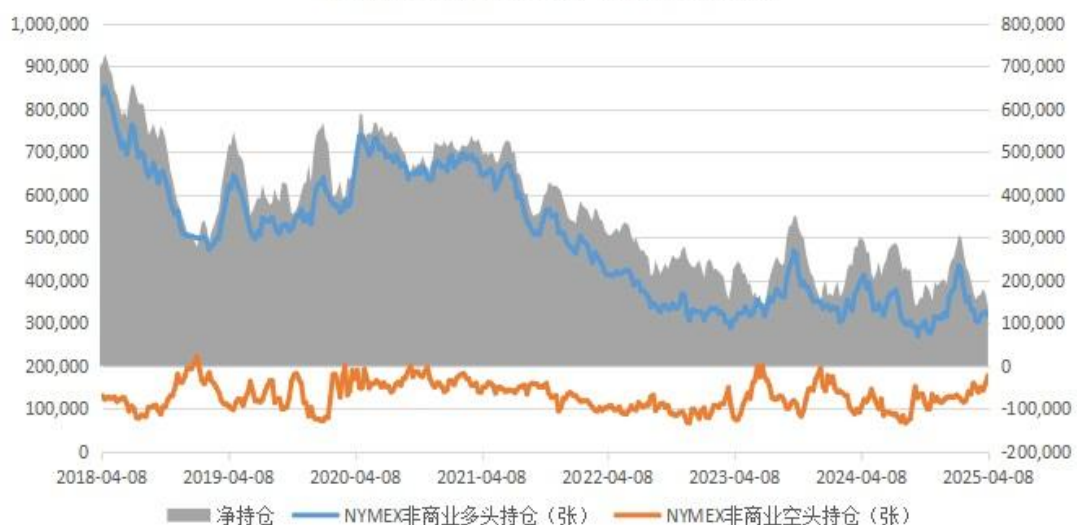
作为全球最大原油消费国——美国原油需求存在明显的季节性变化。据显示，每年 4-5 月，北美原油需求处在淡季模式，炼厂开工率维持年内低位水平，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。据统计，步入 2025 年 4 月以来，美国炼厂开工率维持在 86.7%，较年初高点大幅回落 6.6%。在消费乏力影响下，美国原油库存持续回升。截至 2025 年 4 月 4 日当周，美国商业原油库存达 4.423 亿桶，周环比大幅增加 255.3 万桶，月环比大幅增长 712.2 万桶。其中，俄克拉荷马州库欣地区原油库存达 2575.9 万桶，周环比小幅增加 68.1 万桶，月环比大幅增加 129 万桶。根据季节性规律来看，美国汽油消费的旺季通常定义为夏季的 6 月-8 月，人们选择在美国阵亡将士纪念日（5 月最后一个周）至劳动节（9 月第一个周）之间出行旅游。换言之，在旺季到来前，还有 1 个月时间，美国原油消费仍将处于淡季模式，库存延续累库周期。叠加美国政府开启对等关税战以后，其国内物价上涨预期加重，民众生活压力增大，用油消费面临缩减风险。预计后市原油需求驱动力量疲弱。

国际原油市场净多头寸回落

步入 2025 年 4 月以来，国际原油期货价格呈现弱势下行的走势，市场做多力量持续回落。截至 2025 年 4 月 8 日，WTI 原油非商业净多持仓量平均维持在 139595 张，周环比大幅减少 28090 张，较 3 月均值 166587 张大幅减少 26992 张，降幅达 16.20%。与此同时，截至 2025 年 4 月 8 日，Brent 原油期货基金净多持仓量平均维持在 151216 张，周环比大幅减少 161512 张，较 3 月均值 186640 张大幅减少 35424 张，降幅达 18.98%。总体来看，WTI 原油期货市场和 Brent 原油期货市场的净多头寸均出现大幅减少的现象，表明资金看涨油市信心不足。

图 1、WTI 原油期货基金持仓情况走势图

WTI原油期货基金持仓情况走势图



数据来源：宝城期货

综上所述，虽然美国政府主动降低关税战烈度，但美债危机丛生，美国面临违约风险，或引发新一轮金融危机，对原油等大宗商品价格带来宏观共性利空影响。与此同时，北美原油需求仍处在淡季阶段，炼厂开工率偏低，库存回升压力较大，供需偏弱引发市场资金做多意愿回落。预计后市国内外原油期货价格继续反弹面临较大压力。

发表于 2025.4.17 期货日报第八版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。