

燃料油 易跌难涨

宝城期货 陈栋

在美国“对等关税”政策打压全球经济增长预期之际，OPEC+产油国的加速增产决策大超市场预期。在宏观因子和产业因子双双转弱的背景下，国内外原油期货价格迎来断崖式下跌态势。燃料油作为原油重要下游化工产品，在成本预期显著下移的背景下，新主力2507期货合约也呈现持续下行态势。短短三个交易日，燃料油期价自3228元/吨一线大幅走低至2788元/吨，累计跌幅达13.63%。由于特朗普关税政策反复，释放利好因素，提振昨日燃料油期货迎来超跌反弹走势。

“对等关税”政策诱发美国经济衰退

美国总统特朗普发起“对等关税”政策无疑将亲手摧毁美国一手构建的全球自由贸易体系。对于美国来讲，打关税战或将导致美国经济走向衰退。据高盛发布的展望报告显示，预计未来12个月美国衰退概率将由35%上调至45%。而摩根大通则要悲观一些，其认为未来12个月美国的衰退概率会攀升至60%。即便是最乐观的美国花旗银行也预测今年美国经济增速将放缓至0.1%。短期来看，美国“对等关税”政策的出台，对全球风险偏好形成较大压制，原油等大宗商品期货价格受到抛压，资产估值显著调降。目前金融市场的交易逻辑被情绪所主导。虽然本周三晚间，特朗普突然宣布，已授权对不采取报复行动的国家实施90天的关税暂停。利多消息一出，大宗商品期货价格纷纷止跌反弹，燃料油期货2507合约也在昨日展开超跌反弹行情。不过从中长期角度来看，美国的关税政策显著提高了贸易成本，抑制了出口需求，同时加剧了供应链中断的风险。未来宏观面偏空氛围依然占据主导地位。

原油面临遭受双重利空打压

近期国内外原油期货价格大幅下跌的背后原因主要有两方面：其一，美国发起的“对等关税”政策引发全球经济衰退担忧，致使宏观情绪转向悲观，风险资产价格全线大幅下挫；其二，近日OPEC+产油国发布声明，8个OPEC和非OPEC产油国决定自今年5月起日均增产41.1万桶，这一增产量远超市场预期，让本就疲弱的油价“雪上加霜”。一方面，OPEC+产油国超预期增产是对哈萨克斯坦和伊拉克长期超额生产的不满。另一方面，OPEC+面临保市场还是保价格的两难抉择。以美国为首的非OPEC+供应增量正在蚕食OPEC+的市场份额。据EIA预计，2025年非OPEC原油供应同比增加144万桶/日。而IEA认为，2025年非OPEC原油供应同比增长150万桶/日。此外，OPEC也预计2025年非OPEC原油供应同比增加101万桶/日。在供应预期持续回升下，国内外原油期货价格重心稳步下移。而燃料油作为原油下游重要化工产品，二者价格相关非常强。在弱势成本因素主导下，燃料油期货价格遭到同步下跌的窘境。

全球经济衰退或诱发航运需求减弱

众所周知，船舶燃料、发电和炼化是燃料油三大消费领域，而船舶燃料消费占比最大。据了解，船用燃料成本约占船舶总运营成本的50%，所以航运市场景气度强弱会直接影响燃料油的需求，进而对价格产生影响。美国“对等关税”政策出台将直接提高商品成本，减少国际贸易量，直接影响航运需求，主要贸易航线货量可能显著下降，并且部分贸易可能转向低关税或零关税地区，导致航运网络重组和航线调整。全球贸易量减少和航线调整或将增加航运企业运营成本，如空舱费、航线变更成本，由此会压缩航运班次，减少对燃料采购需求。总体来看，随着全球航运需求转弱，或将直接和间接导致未来燃料油需求下滑，影响市场价格和产品结构，对燃料油市场和相关产业产生不利影响。

综上所述，由于美国政府出台“对等关税”政策，对全球风险偏好形成较大压制，原油等大宗商品期货价格受到抛压。燃料油作为原油下游重要化工产品，在弱势成本因素主导下，期价重心也将同步下移。

虽然短期燃料油期货迎来超跌反弹走势，不过全球航运需求转弱，燃料油消费预期降低，预计中期燃料油期货 2507 合约或将延续弱势格局。

发表于 2025.4.11 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。