

## “特朗普衰退交易”预期下的商品走势之（二） 原油触底后企稳反弹，短暂修复还是趋势反转？

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F3040852

投资咨询：Z0010294

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

2025 年 3 月的美联储 FOMC 会议决定维持利率不变，这一政策信号与“特朗普衰退交易”共同构成了当前原油市场的复杂逻辑。尽管美联储暂停加息本可能缓解市场对经济衰退的担忧，但结合特朗普政府的政策组合——包括推动能源增产、加征关税以及寻求弱美元目标，导致原油市场面临的供需失衡与政策矛盾进一步加剧，导致国际油价持续承压。

美联储维持利率在 4.25%-4.5% 区间的同时，放缓缩表步伐，显示出对经济不确定性的谨慎态度。这一决策虽未直接改变美元流动性环境，但通过抑制市场对降息的预期，美元短期或维持相对强势，间接施压以美元计价的原油价格。然而，美联储主席鲍威尔首次明确提及“关税对通胀的影响显著”，暗示特朗普的贸易政策可能延缓通胀回落，进而影响未来降息节奏。这种矛盾性政策环境加剧了市场对“滞胀”的担忧，即高通胀与低增长并存，削弱原油的长期需求预期。与此同时，美联储将 2025 年 GDP 增速预期从 2.1% 下调至 1.7%，核心 PCE 通胀预期上调至 2.8%，反映出对经济动能减弱的担忧。衰退预期的强化直接抑制原油消费，尤其是工业与运输领域。例如，波罗的海干散货指数（BDI）同比下跌超 30%，显示航运活动疲软，印证了需求端结构性疲弱。

特朗普政府的政策组合则从供给端进一步施压原油市场。一方面其主张通过放松能源行业监管、开放阿拉斯加勘探等方式推动传统能源增产，试图压低油价以控制通胀。摩根大通预测，若政策落地，美国石油日产量可能增加至 300 万桶，长期均衡油价或降至 70 美元/桶。当前 WTI 油价已跌破 70 美元/桶，进一步压缩企业增产动力。另一方面，OPEC+ 计划 2025 年每月增产 20 万桶/日，叠加美国、加拿大、巴西等非 OPEC 国家增产（合计约 55 万桶/日），全球供应过剩预期持续升温。若美国与俄罗斯达成协议解除制裁，布伦特油价可能再跌 5-10 美元/桶。

需求端的疲软同样显著。随着航煤与汽油消费旺季结束，原油进入累库周期，截至 3 月 14 日当周，美国商业原油库存环比大幅累库 174.5 万桶。中国山东地炼开工持续低迷，进一步加剧全球需求前景的悲观预期。而特朗普加征关税的政策虽旨在保护本土产业，但可能引发贸易伙伴的报复性措施，抑制全球经济增长。高盛已将 2025 年全球石油需求增长预期从 110 万桶/日下调至 90 万桶/日。这种“自损型”政策组合导致市场对原油需求的长期前景趋于悲观。

市场反应方面，当前布伦特原油价格中枢已从 80 美元/桶跌至 70 美元附近，WTI 一度触及 65 美元/桶，创 2023 年 5 月以来新低。尽管特朗普频繁释放关税政策扰动信号，但市场反应日发趋于平淡，表明“供应过剩”逻辑已深度定价。

CFTC 数据显示，2025 年 2 月投机者净多头持仓规模创多年新低，WTI 未平仓合约降至 11 月以来最低，反映看涨情绪消退。与此同时，机构投资者转向高股息能源股避险，但地缘政治风险仍可能引发阶段性反弹。

展望未来，原油市场的核心矛盾在于政策预期与市场现实的角力。短期来看，OPEC+增产、美国页岩油边际增量及需求疲软可能使布伦特原油测试 65 美元/桶支撑位，但潜在上行风险来自地缘冲突（如中东局势升级）或 OPEC+意外深化减产。中长期而言，EIA 预测 2026 年全球原油供应过剩将扩大，美国产量或增至 1370 万桶/日，迫使 OPEC+放弃挺价策略，长期油价中枢或下移至 60 美元/桶，总体而言，油价重心下移的趋势可能并未改变。

图 1：美联储利率政策与 WTI 价格走势



数据来源：美联储、NYMEX、通惠期货研发部

图 2：波罗的海干散货指数



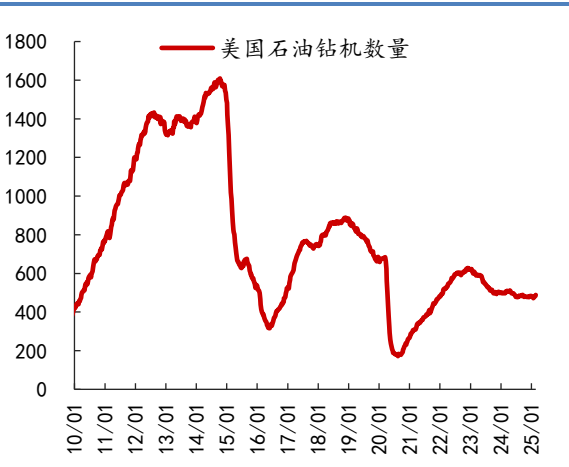
数据来源：波罗的海航运交易所、通惠期货研发部

图 3：美国原油产量



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 4：美国石油钻机数量

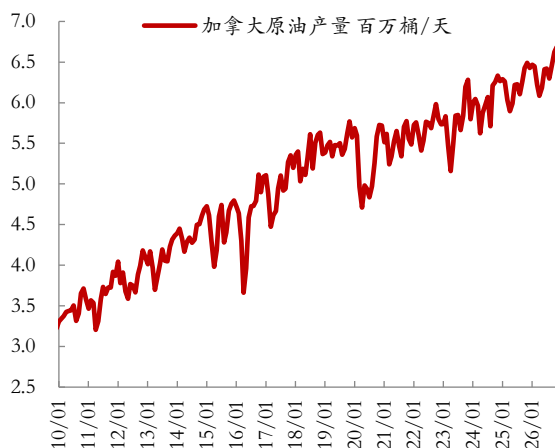


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部



## 原油、燃料油日报

图 5：加拿大原油产量



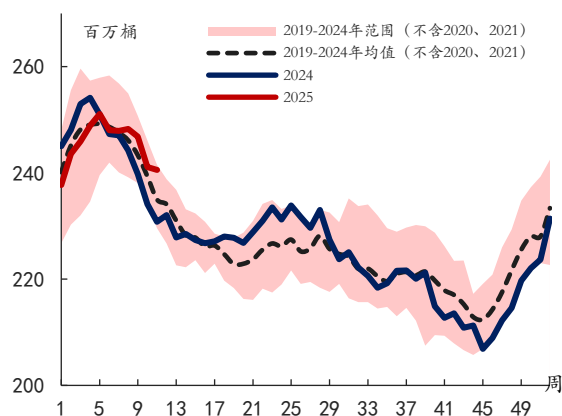
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 6：OPEC 原油产量



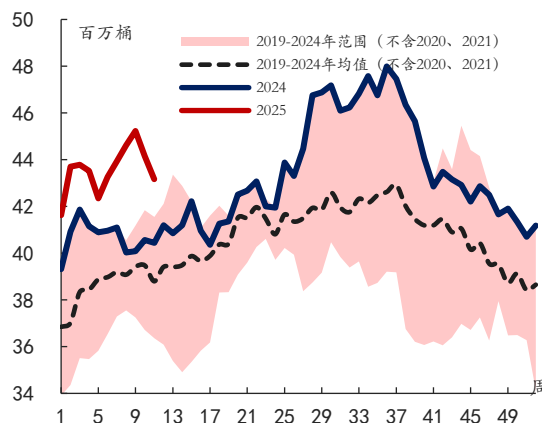
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 7：美国汽油库存



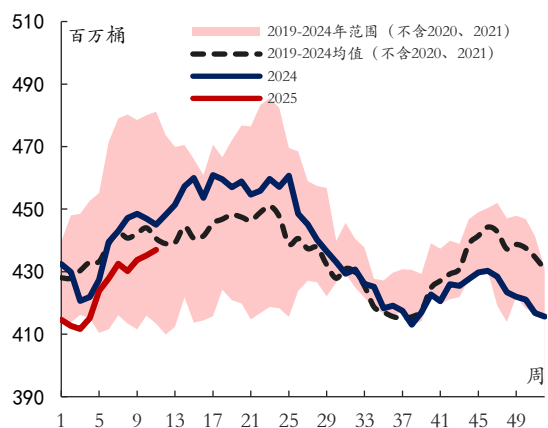
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 8：美国航空煤油库存



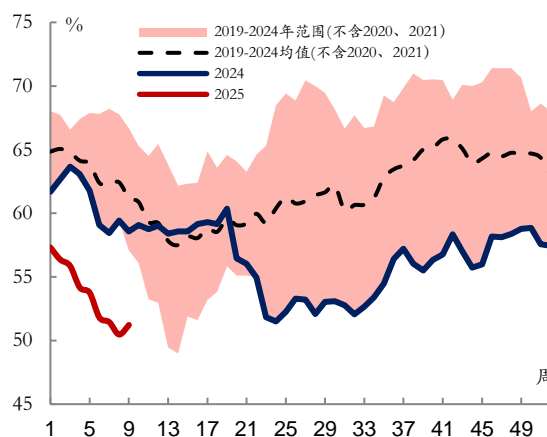
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 9：美国商业原油库存



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图 10：中国山东地炼（常减压）开工率



数据来源：EIA、通惠期货研发部

## 分析师承诺

本人(或研究团队)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(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

# 咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

