



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-08-14

原油：当前油价低估，但缺乏明显驱动

徐绍祖

能化研究员

从业资格号：Z0022675

交易咨询号：F03115061

☎ 18665881888

✉ xushaozu@wkqh.cn

报告要点：

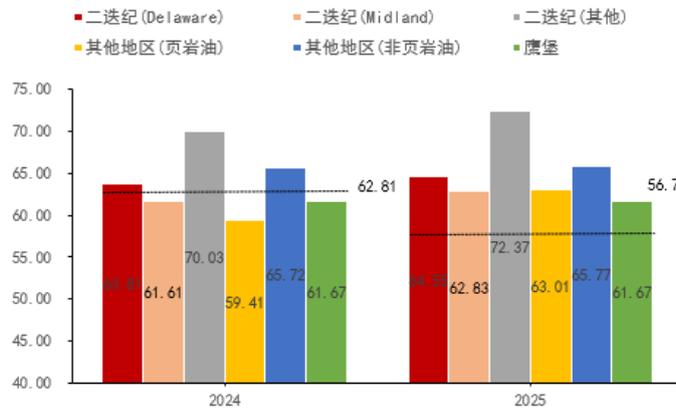
油价自以伊冲突后持续维持震荡走势，随后在美国总统特朗普对俄罗斯方面的制裁发言出现短暂的反弹，但双方迅速进入和谈，致使原油再次进入宽松预期。但油价本质并未出现大幅的基本面变化，从而我们认为当前将进入短暂的震荡状态，美俄双方的谈判实则并不会对市场投放出多余的供给增量。综上所述，我们认为虽然当前油价已经较为低估，但缺乏明显的上行驱动，中短期以观望为主。

一、 当前油价经历一周的杀跌后，是否低估？

自特朗普对俄罗斯表现出缓和预期之后油价的预期一直在放松，市场对不可证伪的政治预期提前交易直到兑现的那一刻。因而油价持续杀跌，但在美俄双方宣布谈判时反而止跌企稳。

从历史来看，油价的绝对底部来源于主要博弈国双方的最低利益承受区间。当前油价已经进入了偏低估区间，证明当前价格已经不适合过度追空。但油价仍然未到极值点，因此亦无法造成短期剧烈的反弹。

图 1. 美国页岩油盈亏平衡价（\$/桶）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

二、 后续是否具备明确的驱动？

在 OPEC 的供给持续释放的情况下，需求端同步呈现出回暖的迹象。通过我们未来对于美国炼厂需求的预测来看，炼厂开工（与原油投料正相关）将持续维持于高位。因此短期供给宽松，但需求偏强，导致原油无法出现主要矛盾。

综上所述，我们后续的驱动预计纯粹来源于基本面的变暖，而美俄双方的谈判将持续压制上方的高度。短期在和谈期间预计难有趋势性反弹。

图 2. 美国炼厂开工率预测（%）

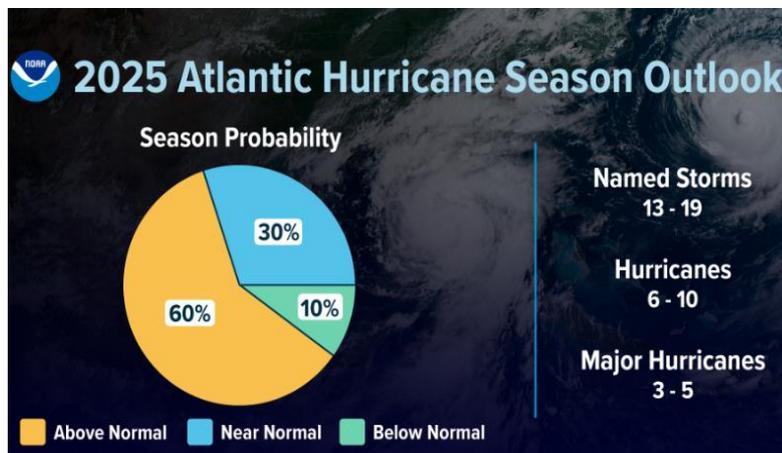


数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

三、可能出现但并不确定的驱动：重点关注 9 月的墨西哥湾飓风情况

根据美国海洋气候局的预测，本年飓风季将有 60% 的概率形成超预期的飓风，从而影响原油供给端，有可能形成风暴的大约为 13-19 个，其中形成飓风的大约为 6-10 个。

图 3. 美国气象局飓风季预测



数据来源：NOAA、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn