

## 美国“对等关税”及 OPEC+上调产量目标对原油市场的影响

2025 年 4 月 8 日 星期二

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

yubf@xzfutures.com

### 内容提要

自 4 月 2 日以来，国际原油市场连续 4 个交易日出现大幅下跌，累计跌幅近 15%。截至 4 月 7 日，布伦特及 WTI 原油期货价格已经触及自 2021 年 4 月份以来的最低点。本轮油价的大幅下跌主要由宏观因素及 OPEC+ 的供应政策所主导。

首先，4 月 2 日，特朗普政府宣布实施“对等关税”计划，尽管从 4 月关税政策的详细内容上看，原油及相关能源产品并不在征税的商品名单上，原油的进出口贸易并不受到直接影响。但是，该关税政策仍然从两个方面直接利空油价。第一是利空石油需求增长。高关税会增加进口商品成本，导致美国国内消费品价格上涨，削弱消费者购买力。同时，其他国家已迅速表态将采取报复性关税措施，例如中国宣布大规模反制，这可能进一步限制美国商品出口。这种双向贸易壁垒会扰乱全球供应链，抑制国际贸易活动，从而减少全球石油消费量。第二是引发宏观市场的恐慌情绪，驱动大宗商品价格承压。自特朗普公布关税政策后，全球股市暴跌，这种风险规避情绪也蔓延至大宗商品市场，推低原油、黄金、有色金属等大宗商品价格普遍出现大幅下跌。

其次，2025 年 4 月 3 日，OPEC+ 的八个成员国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）宣布将在 5 月份增产 41.1 万桶/日，是原计划增产 13.5 万桶/日的 3 倍。该行为超出了市场预期，特别是在特朗普政府刚宣布“对等关税”后提出进一步增产，可能反应了该集团选择改变过去几年坚持的“减产控价”的供应策略。从基本面角度看，OPEC+8 国的进一步增产导致原油供应侧进一步宽松，在特朗普政府施行“贸易战”的背景下，预期今年全球石油消费难以出现大幅增长，未来石油市场会有累库压力。

展望未来，短期来看，油价的走势主要由宏观情绪决定，若市场情绪修复伴随美股等大类资产开始出现反弹，预计原油市场也会出现修复性行情。但从长期角度看，OPEC+ 的增产计划较为利空基本面，未来除非出现新的利多变量（例如 OPEC+ 在 5 月 5 日重新下调增产计划或是中东局势进一步升级等等），否则油价上方空间较为有限，当前对市场维持震荡偏空观点。

## 报告目录

|                                            |   |
|--------------------------------------------|---|
| 1. 美国“对等关税”叠加 OPEC+意外提高 5 月产量目标驱动油价大跌..... | 4 |
| 2. 美国的“对等关税”主要影响全球石油消费及市场情绪 .....          | 5 |
| 3. OPEC+意外提高 5 月份产量目标进一步利空油价 .....         | 6 |
| 4. 总结与展望 .....                             | 9 |

## 图表目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图表 1: 布伦特油价走势（美元/桶） .....            | 4 |
| 图表 2: 全球石油消费量与全球经济周期具有强相关性.....      | 5 |
| 图表 3: VIX 指数大幅攀升，宏观情绪驱动油价承压 .....    | 6 |
| 图表 4: OPEC+ 8 国新老增产计划对比（千桶/日） .....  | 7 |
| 图表 5: OPEC 核心成员国财政平衡油价（美元/桶） .....   | 8 |
| 图表 6: 沙特和俄罗斯原油产量远远落后于美国（百万桶/日） ..... | 8 |

## 1. 美国“对等关税”叠加 OPEC+意外提高 5 月产量目标 驱动油价大跌

自 4 月 2 日以来，国际原油市场连续 4 个交易日出现大幅下跌，累计跌幅近 15%。截至 4 月 7 日，布伦特及 WTI 原油期货价格已经触及自 2021 年 4 月份以来的最低点。本轮油价的大幅下跌主要由宏观因素及 OPEC+ 的供应政策所主导。首先，4 月 2 日，特朗普政府宣布实施“对等关税”政策，此举引发宏观衰退预期，大类资产普遍出现大幅下跌。其次，4 月 3 日，OPEC+8 国宣布将进一步提高 5 月份的产量目标，该增产计划大超市场预期，进一步刺激油价下跌。此外，近期原油自身基本面也仍然偏弱，上周 EIA 数据显示商品原油库存大幅超预期增加，但汽油库存减少，周度数据偏利空市场。综合来看，在 OPEC+ 不断释放增产信号的背景下，原油基本面可能会进一步转弱，且在宏观市场的压力下，原油市场大幅下挫。

图表 1：年初至今布伦特油价走势（美元/桶）



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

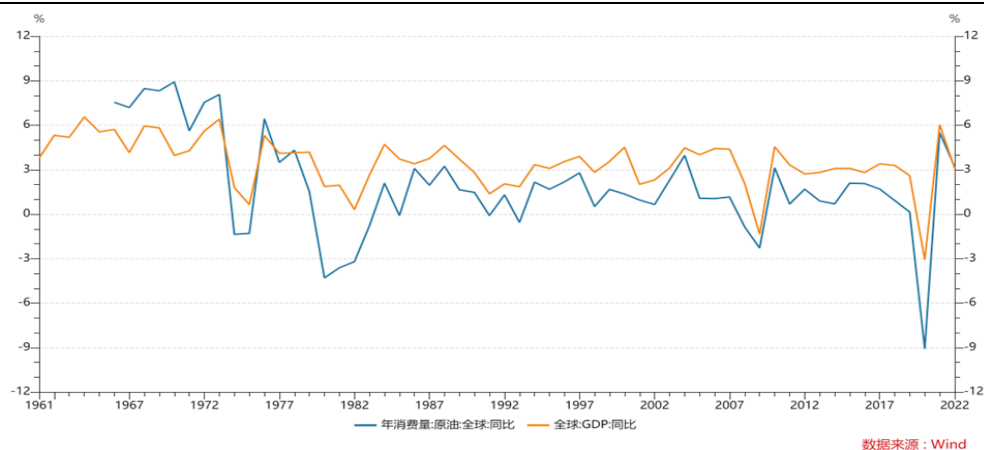
## 2. 美国的“对等关税”主要影响全球石油消费及市场情绪

从特朗普政府 4 月关税政策的详细内容上看，原油及相关能源产品并不在征税的商品名单上，因此原油的进出口贸易并不受到直接影响。但是，该政策仍然从两个方面直接利空油价。

**首先是利空石油需求增长。**从历史表现来看，全球石油消费与全球经济周期具有强相关性。石油是全球工业和交通运输的能源基础，制造业的运行、货物的运输乃至航空业的发展，都离不开石油及其衍生品（如汽油、柴油）。当经济繁荣时，企业生产活动增加，物流需求上升，石油消费随之增长；而在经济低迷时，生产和运输活动减少，油价则面临下行压力。高关税会增加进口商品成本，导致美国国内消费品价格上涨，削弱消费者购买力。同时，其他国家已迅速表态将采取报复性关税措施，例如中国宣布大规模反制，这可能进一步限制美国商品出口。这种双向贸易壁垒会扰乱全球供应链，抑制国际贸易活动，从而利空石油消费。

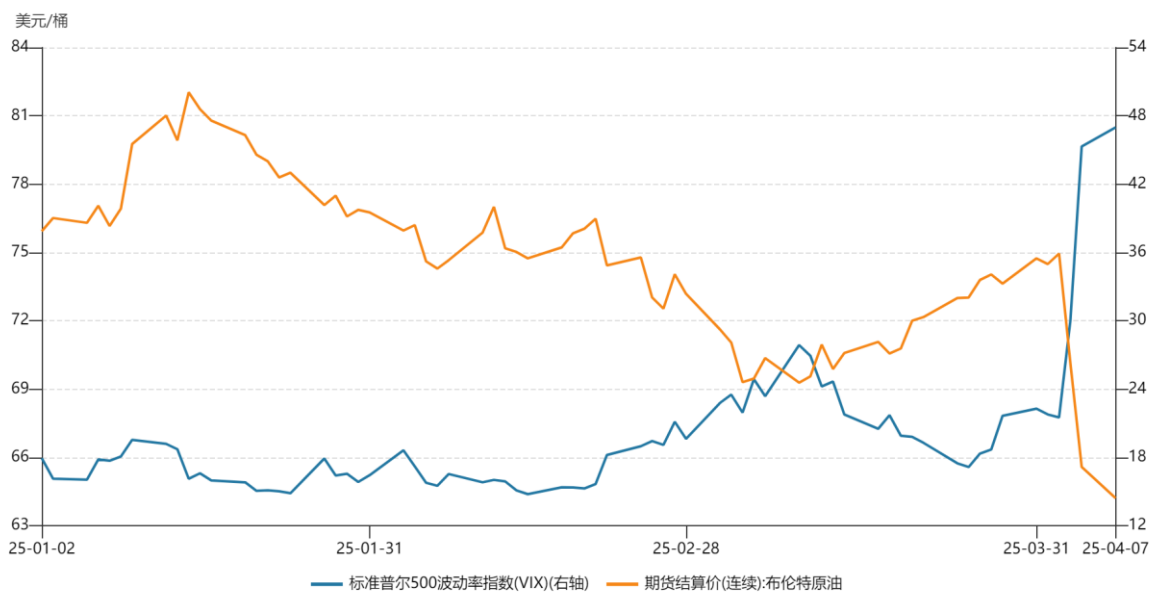
**其次是引发宏观市场的恐慌情绪，驱动大宗商品价格承压。**自特朗普公布关税政策以来，全球股市暴跌，4 月 4 日，美国标普 500 指数下跌近 5%，创 2020 年以来最大单日跌幅，亚洲和欧洲市场同样受挫，而同期市场 VIX 恐慌指数大幅攀升。这种风险规避情绪也蔓延至大宗商品市场，推低原油、黄金、有色金属等大宗商品价格普遍出现大幅下跌。

图表 2：全球石油消费量与全球经济周期具有强相关性



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

图表 3：VIX 指数大幅攀升，宏观情绪驱动油价承压



数据来源：Wind

数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

### 3. OPEC+意外提高 5 月份产量目标进一步利空油价

2025 年 4 月 3 日，OPEC+ 的八个成员国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）宣布将在 5 月份增产 41.1 万桶/日，是原计划增产 13.5 万桶/日的 3 倍。此外，上述国家重申对 2024 年 4 月 3 日第 53 次 JMMC 会议商定的自愿减产承诺，确认将完全补偿自 2024 年 1 月以来的超产部分，并将于 2025 年 4 月 15 日前向 OPEC 秘书处提交更新后的补偿计划。最后，OPEC+ 将于 5 月 5 日举行会议，决定 6 月份的产量水平。

OPEC+ 宣布进一步提高 5 月份增产目标的行为超出了市场预期，特别是在特朗普政府刚宣布“对等关税”后提出进一步增产，可能反应了该集团选择改变过去几年所奉行的“减产控价”的供应策略。正如我们在 2025 年原油年度报告中提到的：“若明年石油需求增速大幅放缓，迫使出现 OPEC+ 即使放弃增产也无法维持原油低库存的情况，那么需要警惕 OPEC+ 可能会转变供应策略，从过去两年的减产追求财政平衡油价转向适度增产来扩大市场份额。一方面，根据 IMF 测算，2025 年 OPEC+ 领导国家沙特的财政平衡油价已经达到了 90 美金/桶，按照当前的油价走势，明年沙特大概率无法实现平衡油价。另一方面，随着近年来美国页岩油的不断增产，当前 OPEC+

前两大产油国沙特和俄罗斯的市场份额已经远远落后于美国，通过适当增产来缩小与美国间的市场份额差距也可能成为一个选项。”

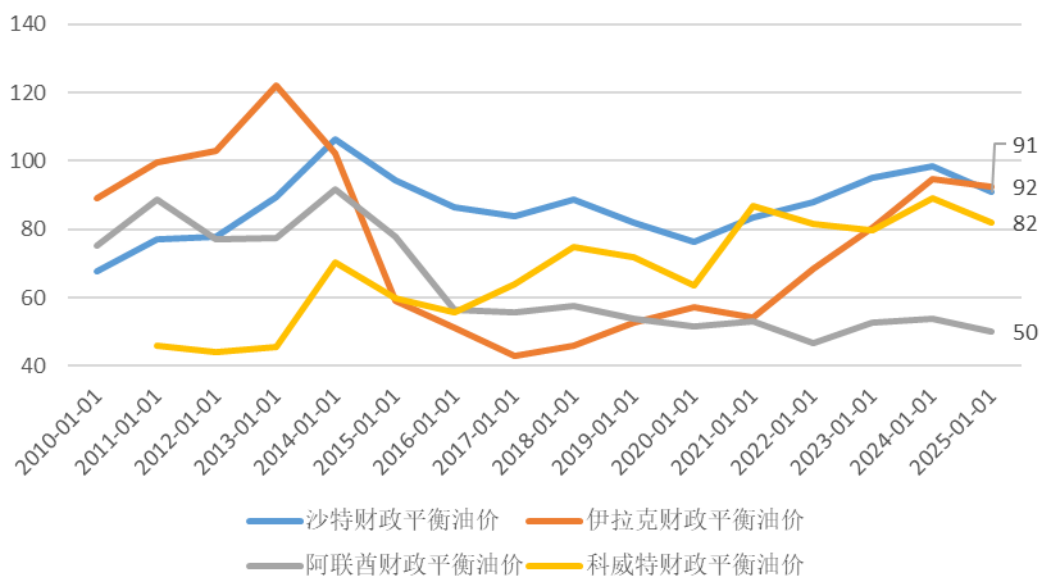
从基本面角度看，OPEC+8 国的进一步增产导致原油供应侧进一步宽松，在特朗普政府施行“贸易战”的背景下，预期今年全球石油消费难以出现大幅增长。国际能源署在 3 月报告中预计今年全球石油需求增长 100 万桶/日，较 2 月下调 10 万桶/日，主要考虑特朗普关税政策对全球宏观市场的不利影响。当下全球石油消费增速放缓主要有以下几点驱动。首先，疫情后的需求修复已经结束。回顾 2022 年和 2023 年，当时由于疫情后全球经济活动重启，石油燃料需求因修复疫情期间的大幅下滑而出现明显增长。但在进入 2024 年后，全球经济活动在后疫情时代的修复性行情已经结束，石油需求增长需要依赖其他驱动。其次，受限于高通胀问题以及持续不断的地缘冲突，年初至今，全球经济增长较为疲软，宏观周期的转弱驱动石油消费增长放缓。最后，近年来新能源产业的大力发展对传统化石燃料消费造成冲击，例如在中国市场，新能源车开始替代部分油车，压制汽油消费。综合来看，除非美国政府可以进一步限制伊朗和委内瑞拉等国家的石油出口，或是南美、挪威等非 OPEC+ 国家出现明显供应减量，否则 OPEC+ 的增产行为会给原油供需平衡带来不小压力。

图表 4：OPEC+ 8 国新老增产计划对比（千桶/日）

|       | 原计划5月份产量 | 新计划5月份产量 | 增量  |
|-------|----------|----------|-----|
| 阿尔及利亚 | 914      | 919      | 5   |
| 伊拉克   | 4024     | 4049     | 25  |
| 科威特   | 2428     | 2433     | 5   |
| 沙特    | 9089     | 9200     | 111 |
| 阿联酋   | 2963     | 3015     | 52  |
| 哈萨克斯坦 | 1477     | 1486     | 9   |
| 阿曼    | 764      | 768      | 4   |
| 俄罗斯   | 9030     | 9083     | 53  |
| 合计    | 30689    | 30953    | 264 |

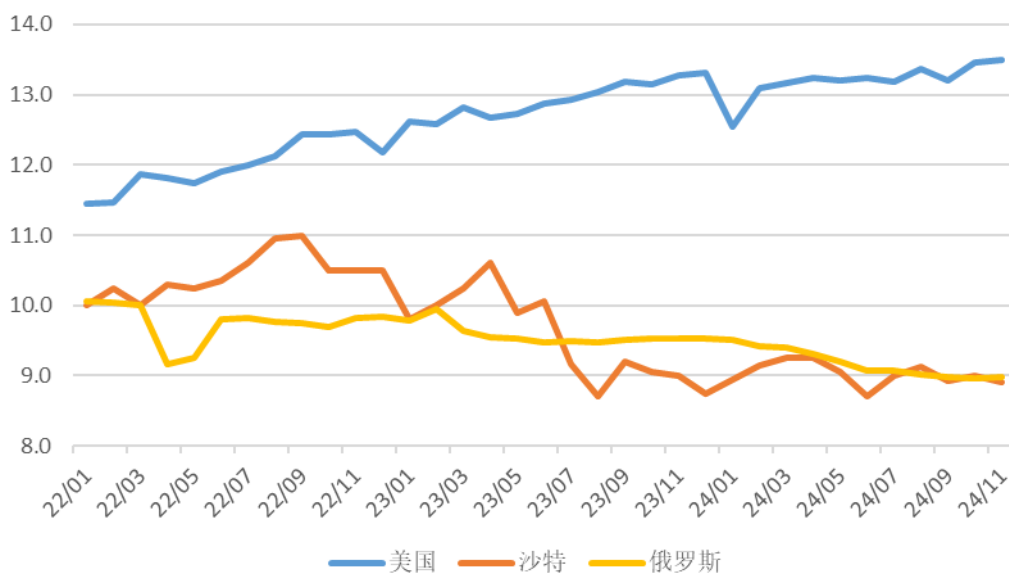
数据来源：OPEC；兴证期货研究咨询部

图表 5：OPEC 核心成员国财政平衡油价（美元/桶）



数据来源：IMF；兴证期货研究咨询部

图表 6：沙特和俄罗斯原油产量远远落后于美国（百万桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

## 4. 总结与展望

自4月2日以来，国际原油市场连续4个交易日出现大幅下跌，累计跌幅近15%。截至4月7日，布伦特及WTI原油期货价格已经触及自2021年4月份以来的最低点。本轮油价的大幅下跌主要由宏观因素及OPEC+的供应政策所主导。

首先，4月2日，特朗普政府宣布实施“对等关税”计划，尽管从4月关税政策的详细内容上看，原油及相关能源产品并不在征税的商品名单上，原油的进出口贸易并不受到直接影响。但是，该关税政策仍然从两个方面直接利空油价。第一是利空石油需求增长。高关税会增加进口商品成本，导致美国国内消费品价格上涨，削弱消费者购买力。同时，其他国家已迅速表态将采取报复性关税措施，例如中国宣布大规模反制，这可能进一步限制美国商品出口。这种双向贸易壁垒会扰乱全球供应链，抑制国际贸易活动，从而减少全球石油消费量。第二是引发宏观市场的恐慌情绪，驱动大宗商品价格承压。自特朗普公布关税政策后，全球股市暴跌，这种风险规避情绪也蔓延至大宗商品市场，推低原油、黄金、有色金属等大宗商品价格普遍出现大幅下跌。

其次，2025年4月3日，OPEC+的八个成员国（沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼）宣布将在5月份增产41.1万桶/日，是原计划增产13.5万桶/日的3倍。该行为超出了市场预期，特别是在特朗普政府刚宣布“对等关税”后提出进一步增产，可能反应了该集团选择改变过去几年坚持的“减产控价”的供应策略。从基本面角度看，OPEC+8国的进一步增产导致原油供应侧进一步宽松，在特朗普政府施行“贸易战”的背景下，预期今年全球石油消费难以出现大幅增长，未来石油市场会有累库压力。

展望未来，短期来看，油价的走势主要由宏观情绪决定，若市场情绪修复伴随美股等大类资产开始出现反弹，预计原油市场也会出现修复性行情。但从长期角度看，OPEC+的增产计划较为利空基本面，未来除非出现新的利多变量（例如OPEC+在5月5日重新下调增产计划或是中东局势进一步升级等等），否则油价上方空间较为有限，当前对市场维持震荡偏空观点。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。