

全面关税来袭 油品类短期承压

大越期货投资咨询部
金泽彬
投资咨询证：Z0015557
联系方式：15157579507

全面关税将至

据华尔街日报报道，特朗普政府正紧锣密鼓制定新一轮关税政策细节，力争在自定的4月2日截止日前敲定方案。特朗普此前承诺通过一系列征税措施重塑美国经济格局，目前团队正在权衡多种选择。

上周，特朗普曾多次淡化4月2日所谓"对等关税"计划的力度，表示将比原先设想的"更温和"，甚至考虑对某些国家完全豁免关税。然而媒体援引知情人士透露，近日特朗普已转向更为强硬立场，督促团队设计覆盖面更广、税率更高的方案。

具体执行方式仍未最终确定。据报道，特朗普顾问团队近期考虑了一项高达20%的全球性关税，几乎覆盖全部美国贸易伙伴。这一方案与特朗普竞选期间鼓吹数月的政策一致，尽管此后特朗普曾公开转向支持所谓"对等关税"，即"他们收我们多少，我们就收他们多少"。

一位政府官员表示，"对等关税"方案仍在考虑之中，并透露总统倾向对所有与美贸易逆差国家征税，希望每个国家都有一个"简单明了的数字"。该官员强调，无论最终方案如何，总统要求政策必须"大而简单"。



全面关税将至

根据道琼斯新闻社报道，在最新发布的报告中，高盛将未来12个月美国经济陷入衰退的概率从此前的20%大幅提升至35%，几乎翻倍。

这一悲观预期主要源于特朗普政府即将于4月2日宣布的“对等关税”政策。高盛预计该政策将对所有美国贸易伙伴平均征收15%的对等关税，导致美国平均关税率上升15个百分点，高于此前预测的10个百分点。高盛在中警告称：“我们上调衰退概率反映了我们更低的经济基准预期、家庭和企业信心的急剧恶化，以及白宫官员表示为实现其政策目标而更愿意容忍短期经济疲软的言论。”

3月31日，摩根士丹利全球固定收益研究主管Michael Zezas在最新报告中指出，4月2日这一日期早已被投资者在日历上圈出，这是特朗普总统承诺公布全球关税规模和细节的日期。政府表示公平贸易关系是目标，以互惠原则为实施关税的指导方针，“但除此之外，对于这一政策将包含什么内容，目前知之甚少。”

面对众多变量，摩根士丹利认为选择单一路径来指导投资策略毫无意义，而是建议等待4月2日来解答两个关键问题：公告是否能明确关税政策，将其从未知变为已知；以及关税增加是否足够大，足以进一步恶化经济前景。

二级关税

3月30日，据央视新闻和新华社报道，特朗普近日接连对伊朗和俄罗斯发出强硬警告，不仅威胁"轰炸伊朗"，还对普京表示"非常生气"，并扬言对购买俄罗斯石油的国家征收25%-50%的"二级关税"。这种混合了关税与二级制裁特点的新型工具，将成为特朗普外交政策中的一种标志性手段。

特朗普3月30日在接受采访时表示，他对俄罗斯总统普京"非常生气"和"恼火"，原因是普京近期批评乌克兰总统泽连斯基的可信度等言论。特朗普警告称，如果因俄罗斯原因导致俄乌不能达成停火协议，美国将对俄罗斯石油买家征收"二级关税"。

特朗普明确表示：这意味着如果你从俄罗斯购买石油，你就不能在美国做生意了.....所有石油将被征收25%的关税，所有石油将被征收25%到50%的关税。

*“二级关税”是特朗普政府最新创造的经济威慑工具，本质上是关税与“二级制裁”的混合体。“二级制裁”指的是对与被制裁实体有业务往来的其他国家或个人实施的金融惩罚。此前已对委内瑞拉实施。

OPEC+战略微调

OPEC+自愿性减产结束导致全球原油产量增长的预期导致油价在3月前期承压下行。由沙特阿拉伯和俄罗斯领导的OPEC+此前计划将于4月增加每日13.8万桶的产量，这是逐步增产计划中的第一步，OPEC+的长期目标是到2026年，分批增加总计220万桶/日的原油产量。但从市场角度来看，OPEC+任何形式的供应恢复，即使是渐进式和微小的，都会被看作是对油价产生不利影响的因素。



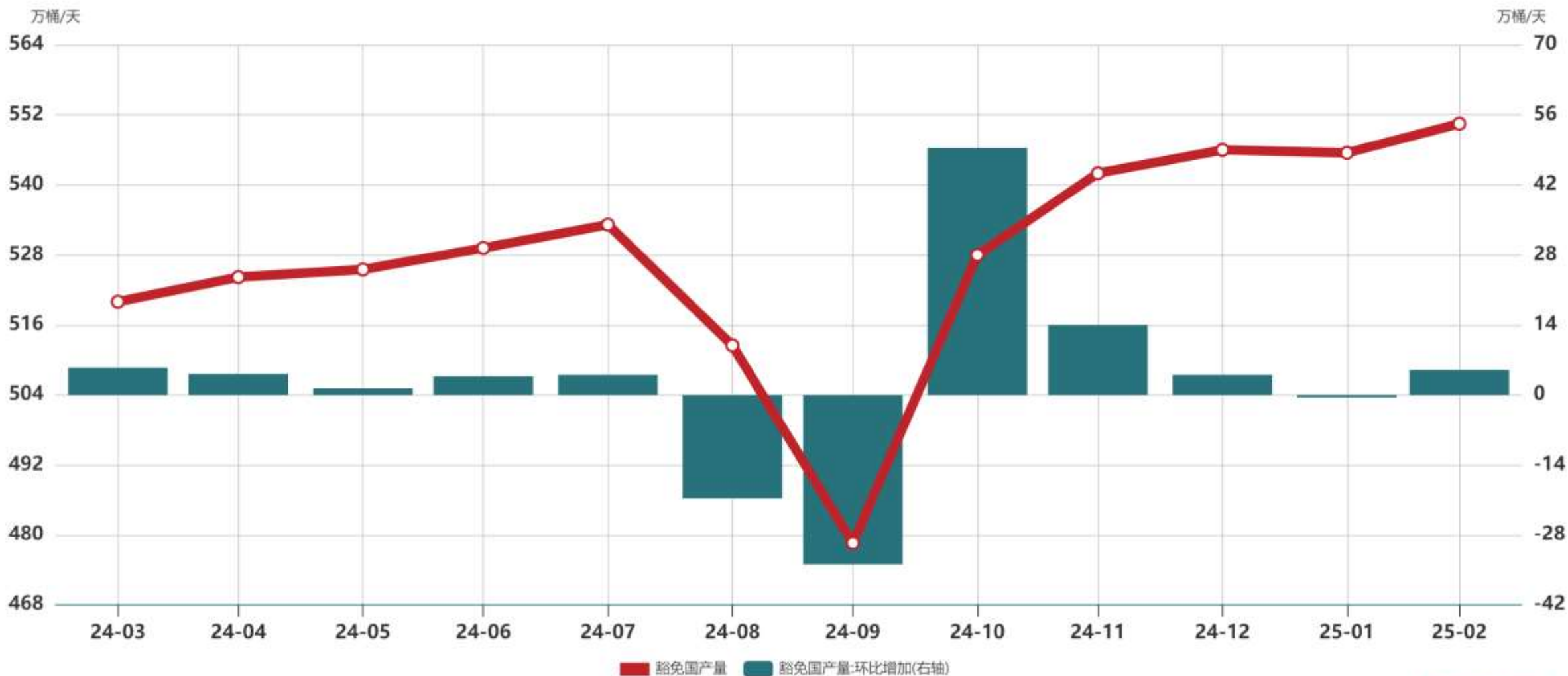
而在月末，OPEC+产油国同意按最新方案实施补偿性的减产，主要是针对那些此前持续超出原油生产配额的国家，这在一定程度上对冲了OPEC+结束自愿性减产带来的供应大幅增长的压力。根据公布的方案，OPEC+从4月开始实施19.9万桶/日的补偿性减产，到9月补偿性减产规模升至43.5万桶/日，然后减产规模再次下降，到2026年1月补偿性减产规模降至21.7万桶/日。

OPEC+: 战略微调

单位: 万桶/天

国家	新标准	2026最终定额	2月产量	目标差量 (更新后)	相较上月变动
沙特	897.8	997.8	895.9	1.9	2.2
阿联酋	291.2	337.5	295.3	-4.1	2
科威特	241.3	254.8	241.8	-0.5	0.6
尼日利亚	150	150	156	-6	6.5
伊拉克	400	422	400.9	-0.9	1
俄罗斯	897.8	994.9	912	-14	-8
阿尔及利亚	90.8	95.9	91.3	-0.5	1.8
哈萨克斯坦	146.8	155	178	-31.2	22
阿曼	75.9	84.1	76	-0.1	2
合计				-55.6	
OPEC9	2396.3	2413.5	2135.5	260.8	10.4
OPEC+	3881.1	3972.5	3568.5	312.6	14.6

豁免国产量

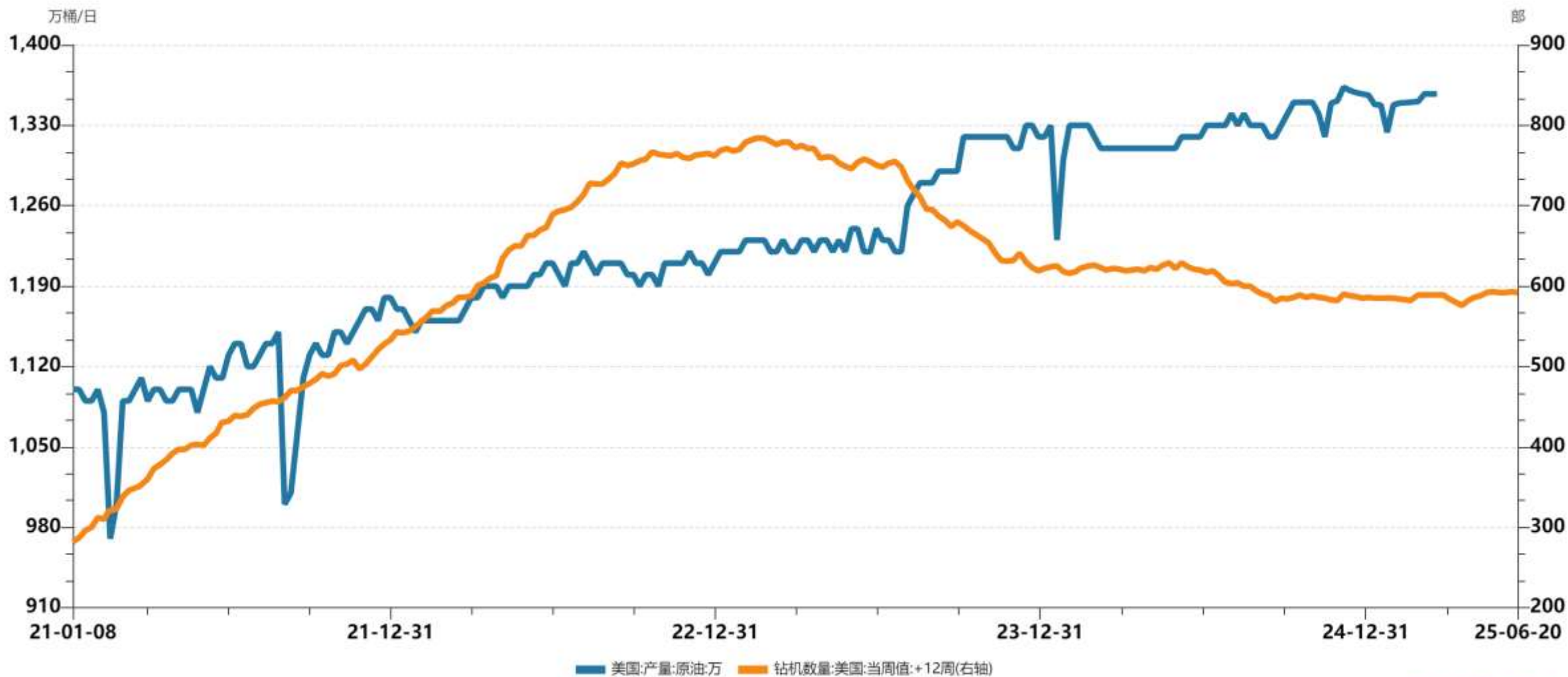


机构需求预期

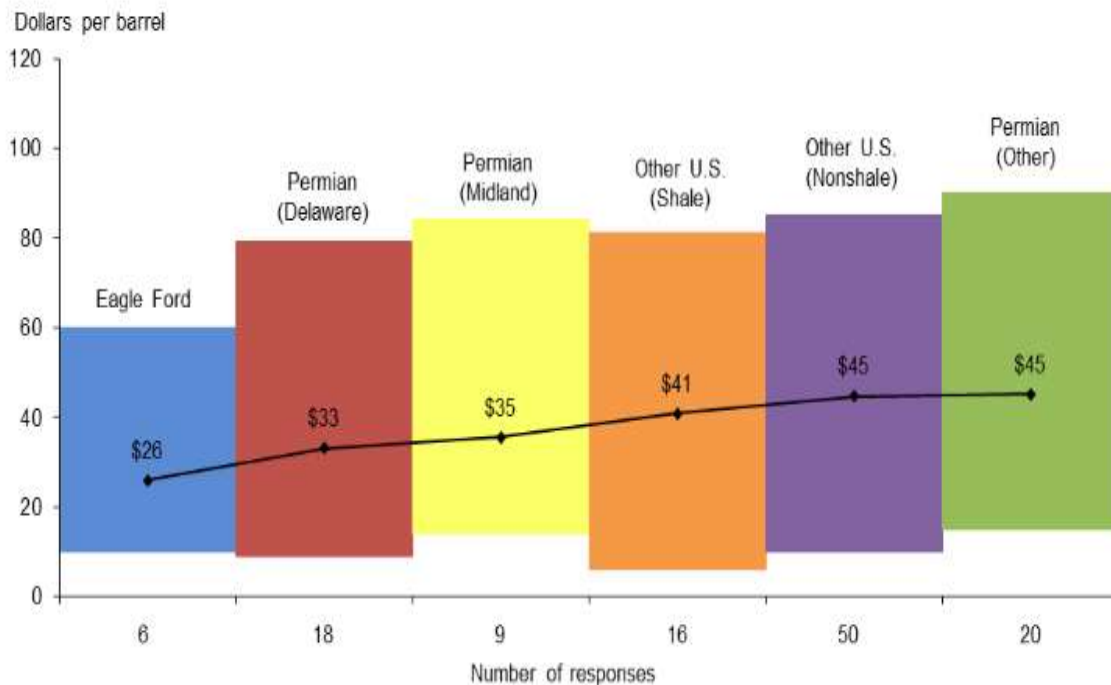
万桶/天

月份	OPEC			IEA	
	2024	2025	2026	2024	2025
2023年12月	220	-		110	
2024年1月	220	180		120	
2024年2月	220	180		120	
2024年3月	225	185		130	
2024年4月	220	180		120	110
2024年5月	220	180		110	120
2024年6月	220	180		96	100
2024年7月	225	185		97	98
2024年8月	211	178		97	95.3
2024年9月	203	174		90.3	95.4
2024年10月	193	164		86.2	99.8
2024年11月	182	154		92.1	99
2024年12月	160	140		84	110
2025年1月	140	140	140	94	105
2025年2月	140	140	140	87	110
2025年3月	145	145	143	83	103.9

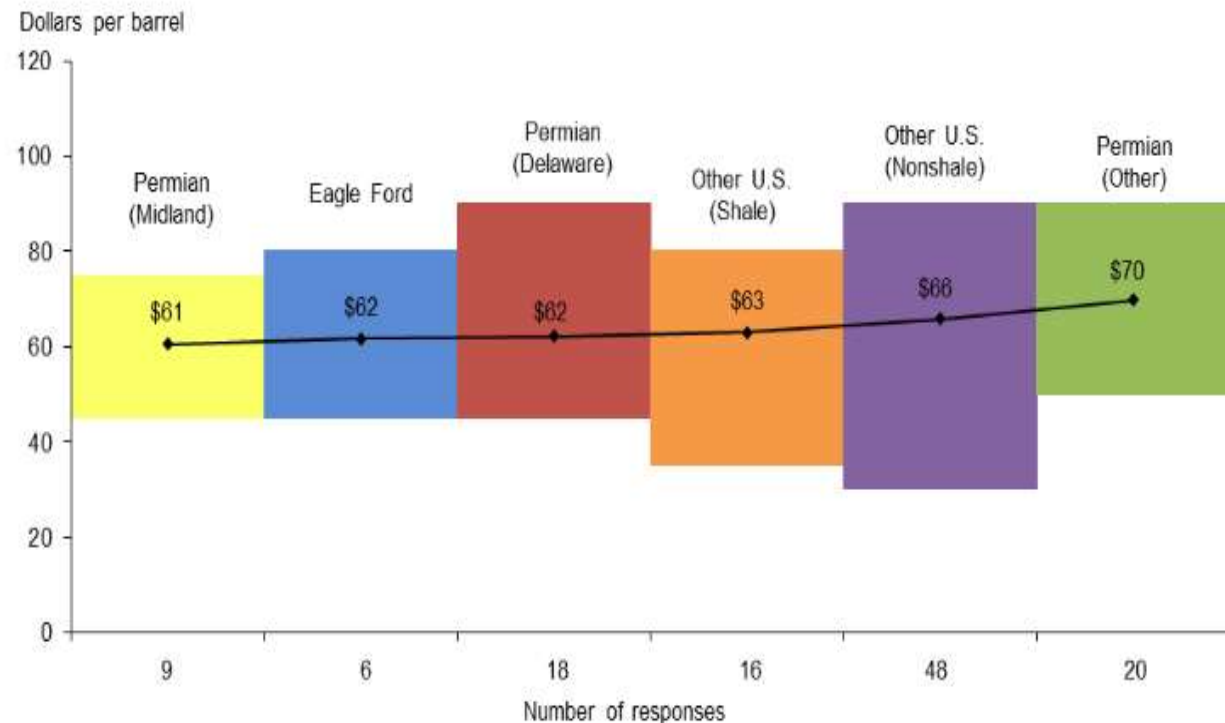
美油产量



美油成本

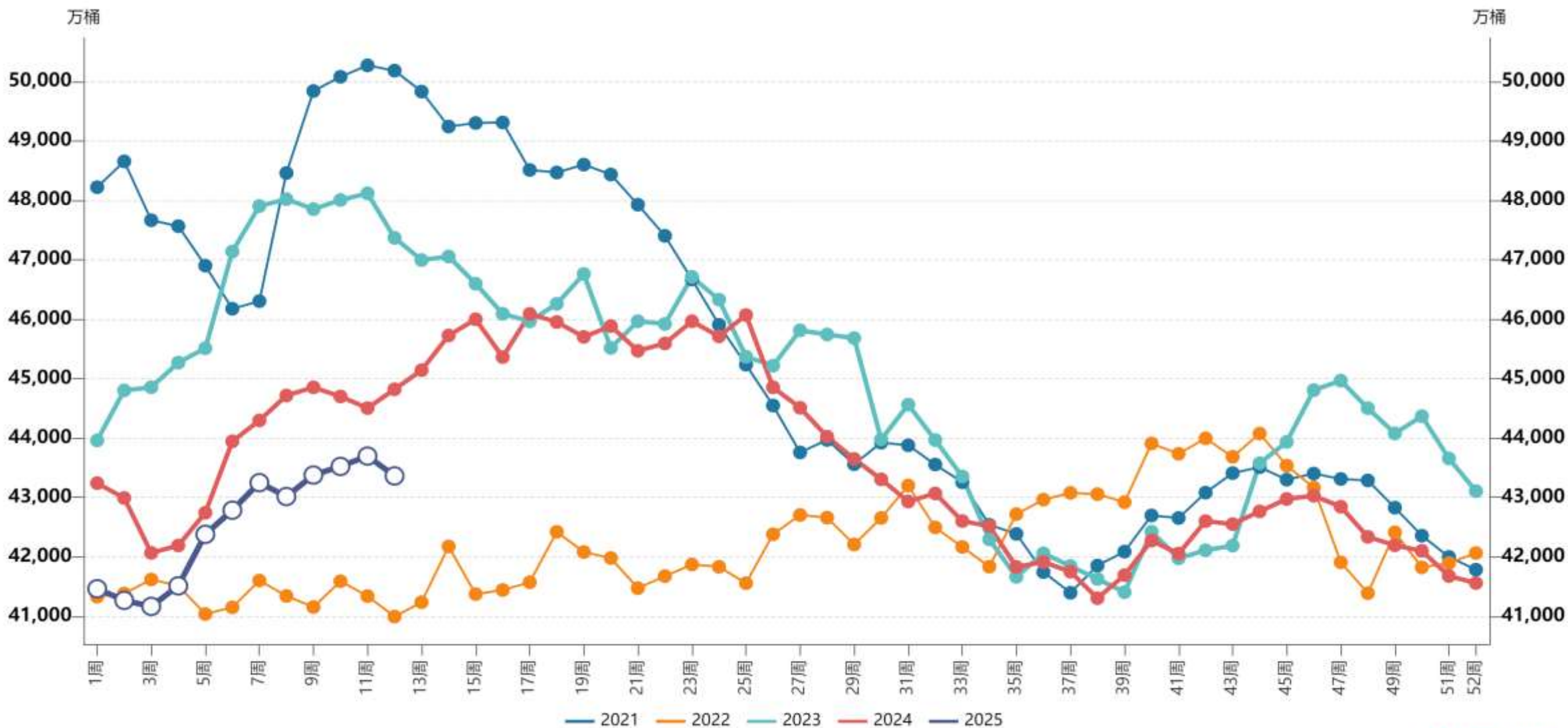


NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 83 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

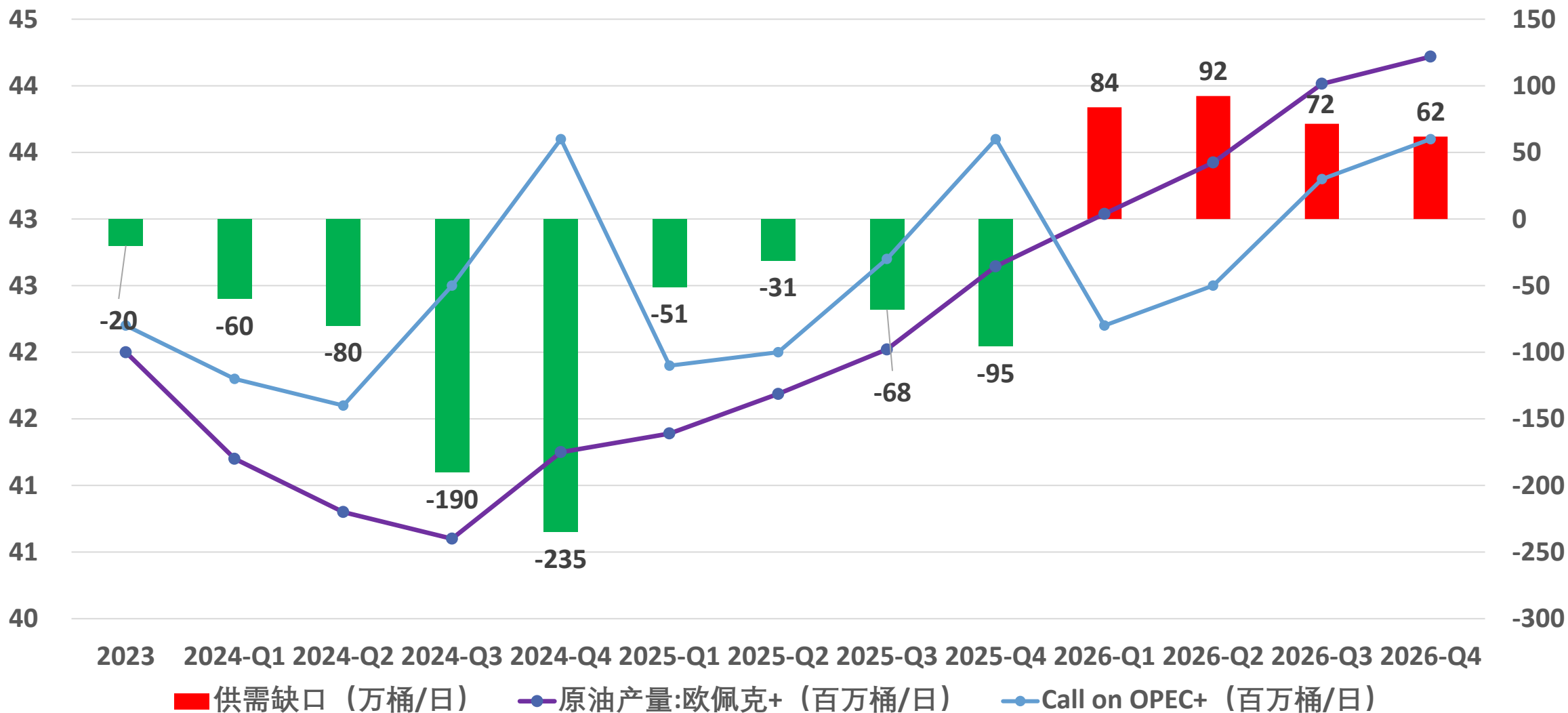


NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 81 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

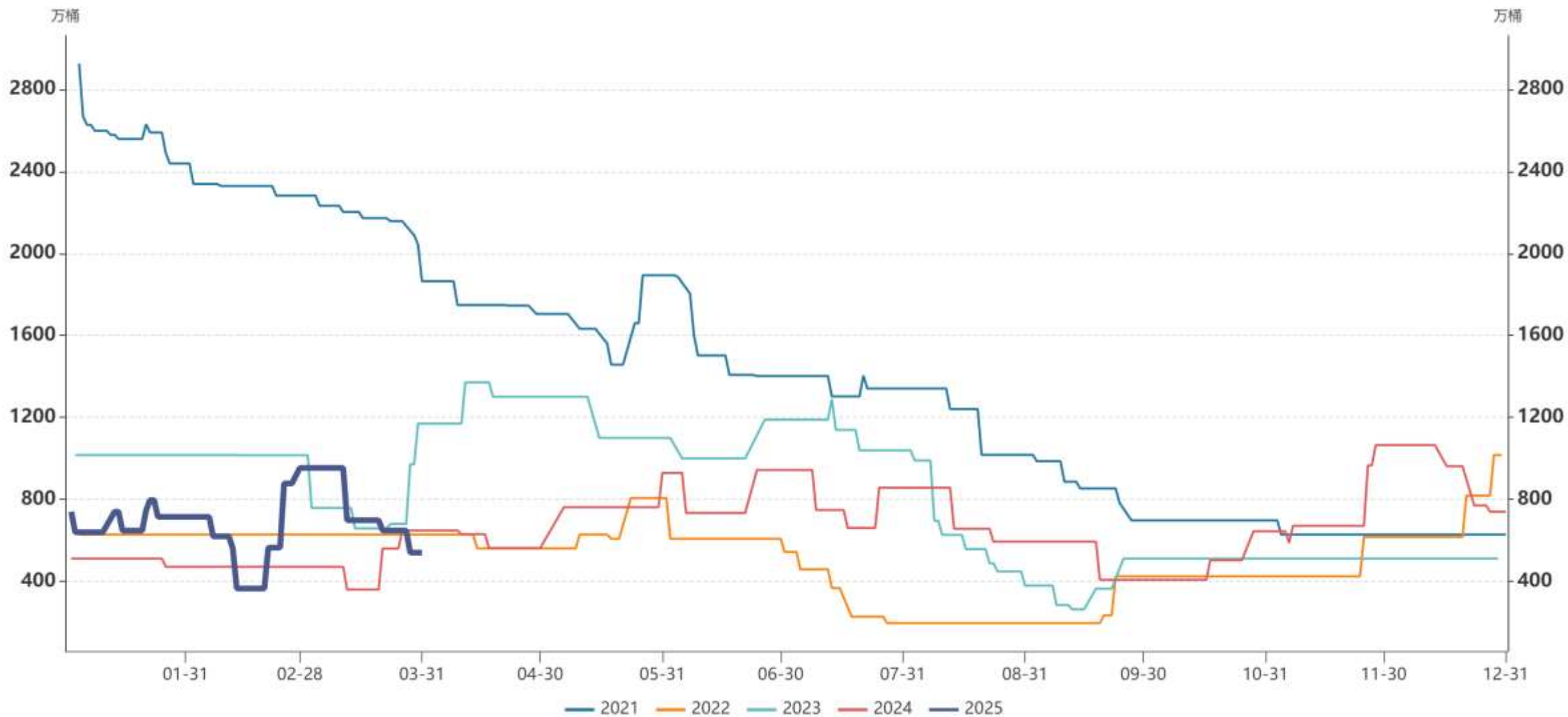
EIA库存季节走势



供需平衡表

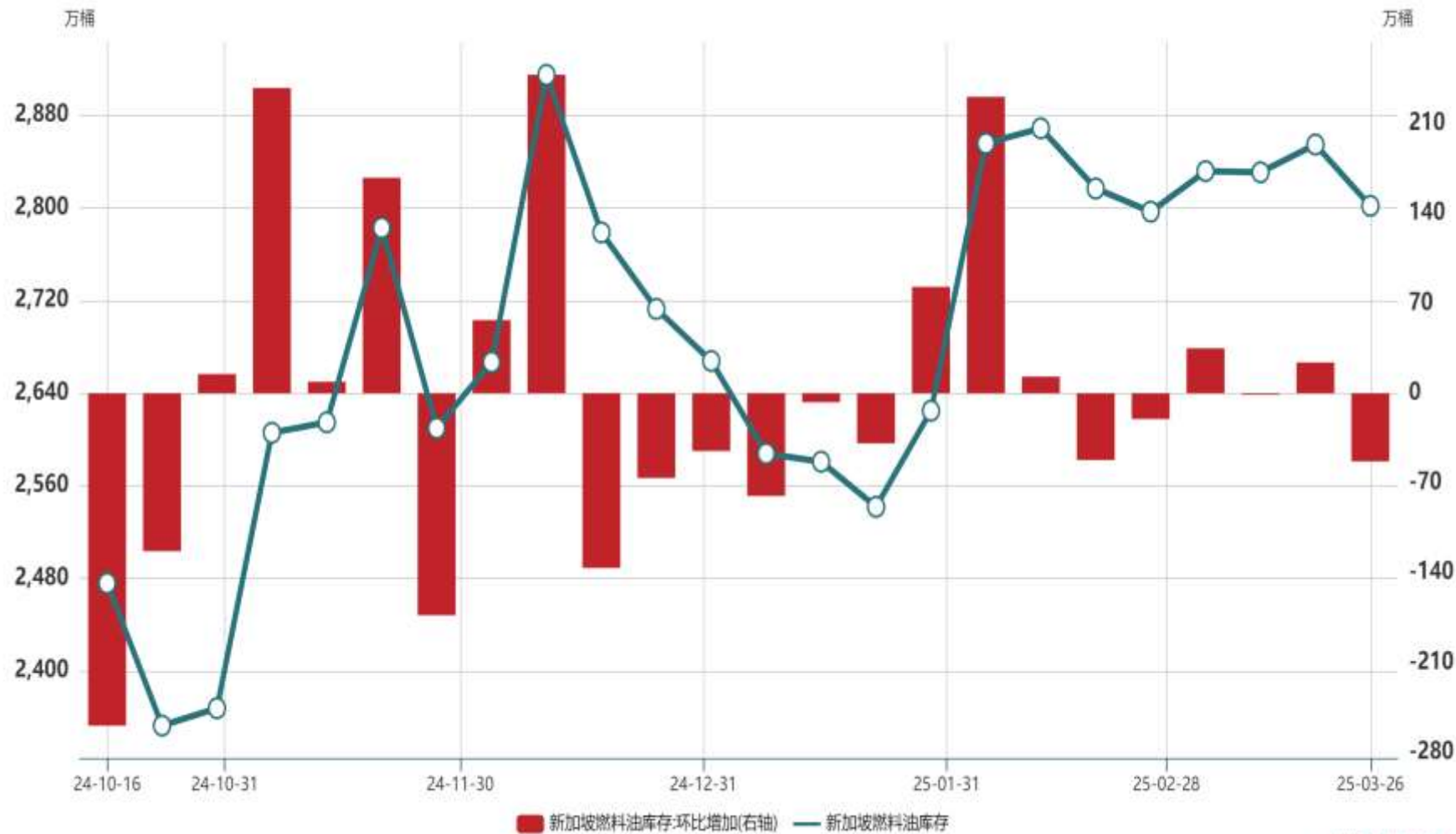


SC原油仓单



新加坡燃料油库存

时间	库存 (万桶)	增减 (万桶)
1月15日	2580.9	-7
1月22日	2541.9	-39
1月29日	2624.9	83
2月5日	2855.9	231
2月12日	2868.9	13
2月19日	2816.9	-52
2月26日	2796.9	-20
3月5日	2831.9	35
3月12日	2830.9	-1
3月19日	2854.9	24
3月26日	2801.9	-53

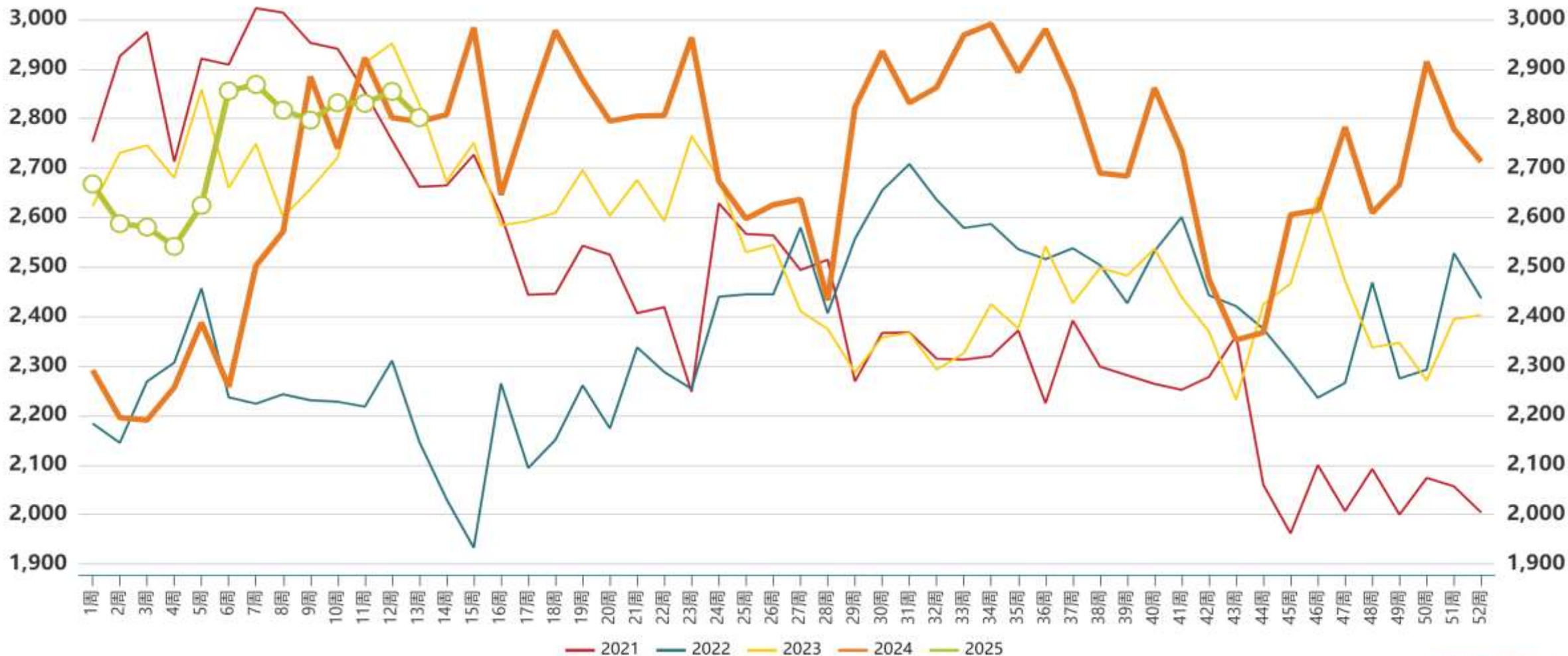


数据来源: Wind

新加坡库存季节走势

万桶

万桶

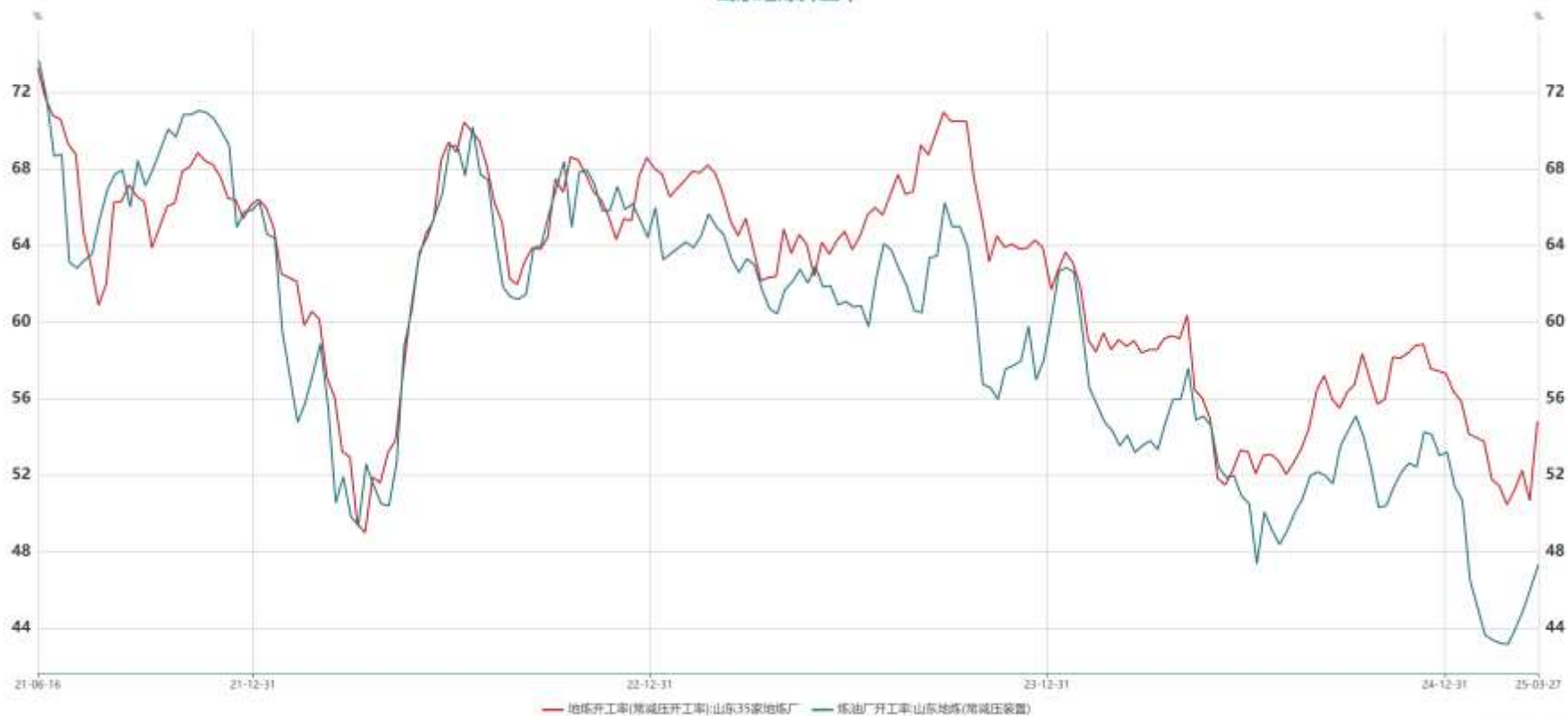


燃油利润

山东燃油焦化利润



山东地炼开工率

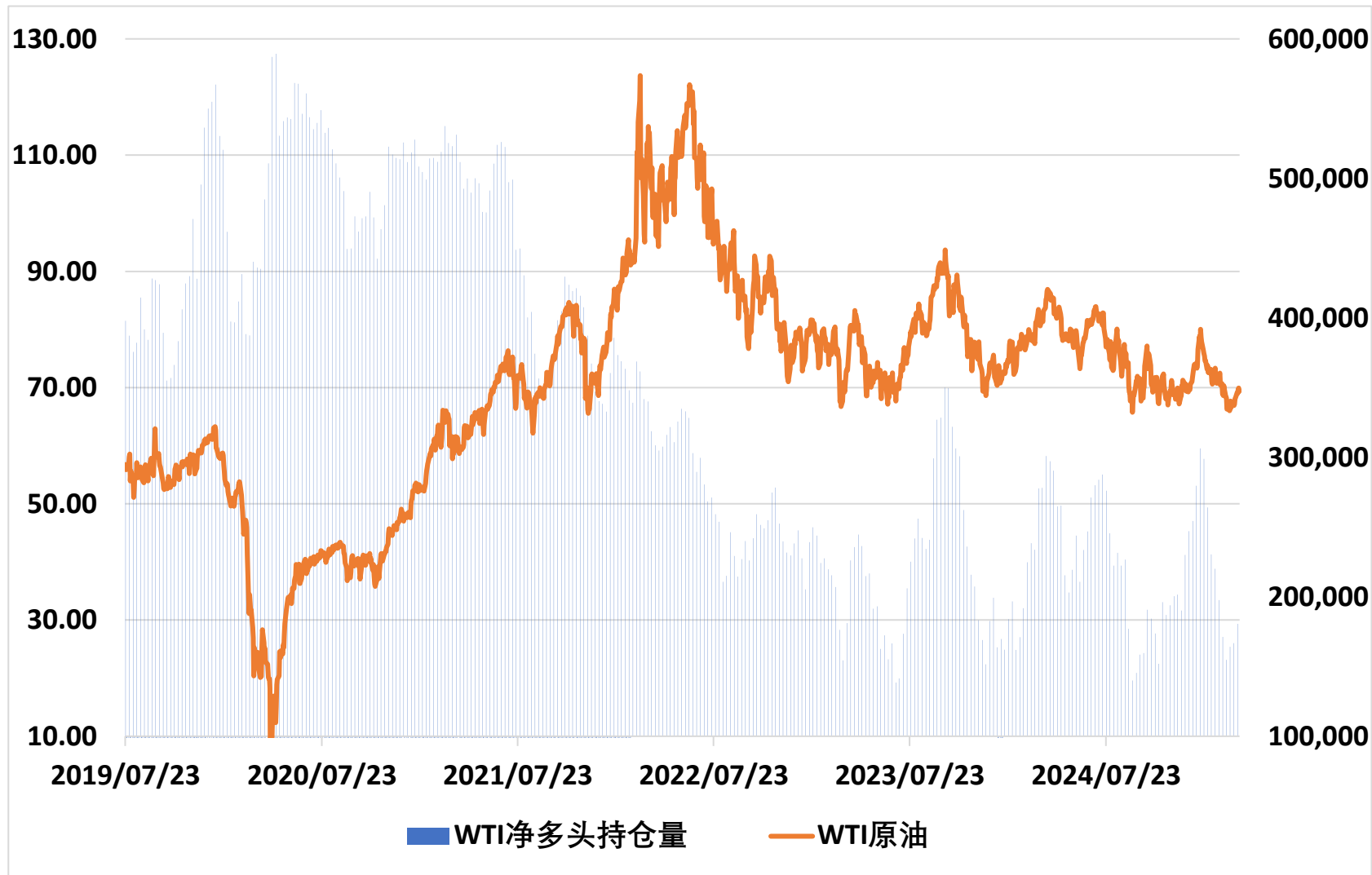


高低硫期货价差



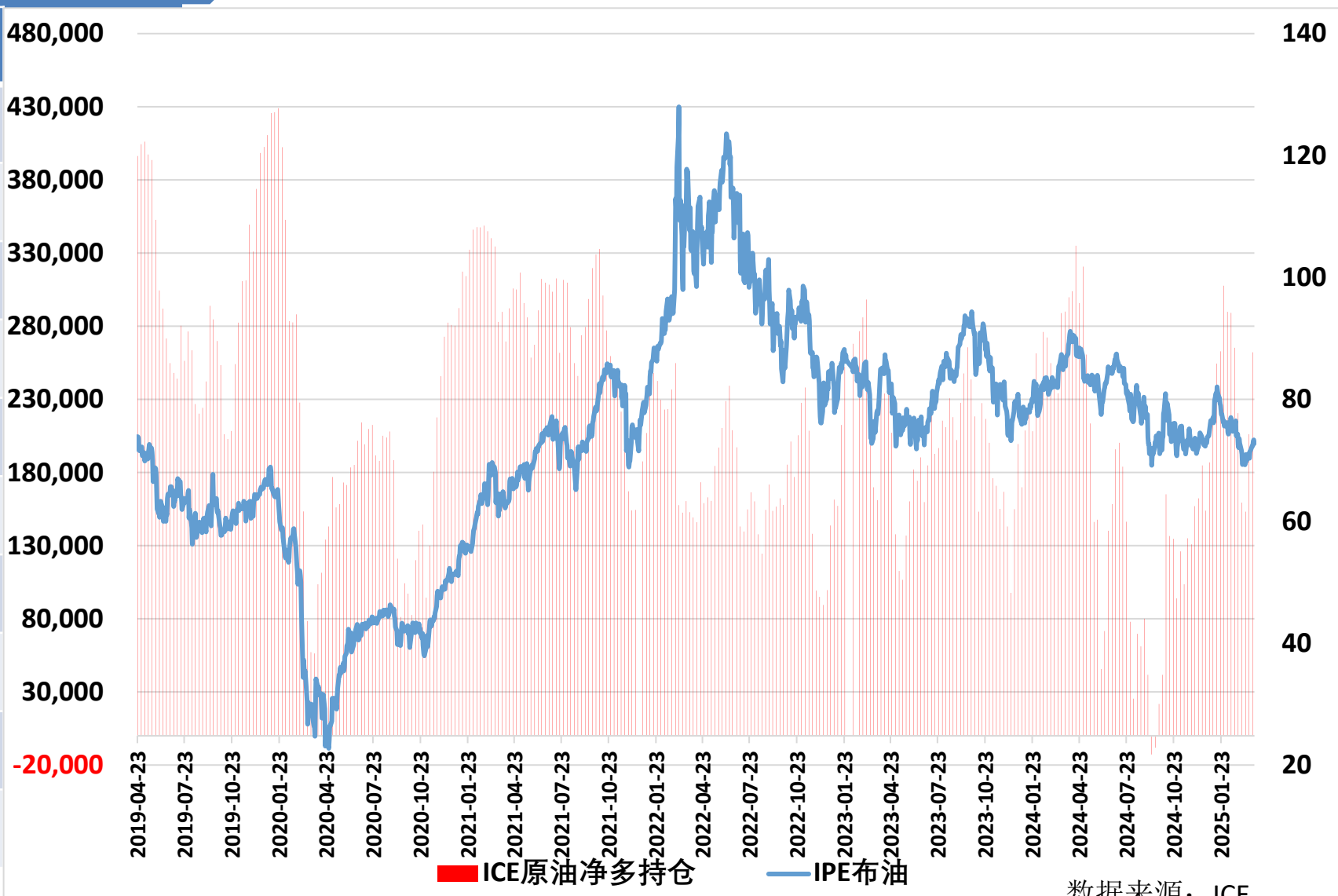
WTI原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
1月21日	298847	-7444
1月28日	264126	-34721
2月4日	230313	-33813
2月11日	220004	-10309
2月18日	197594	-22410
2月25日	171198	-26396
3月4日	154841	-16357
3月11日	164126	9285
3月18日	166823	2697
3月25日	180558	13735

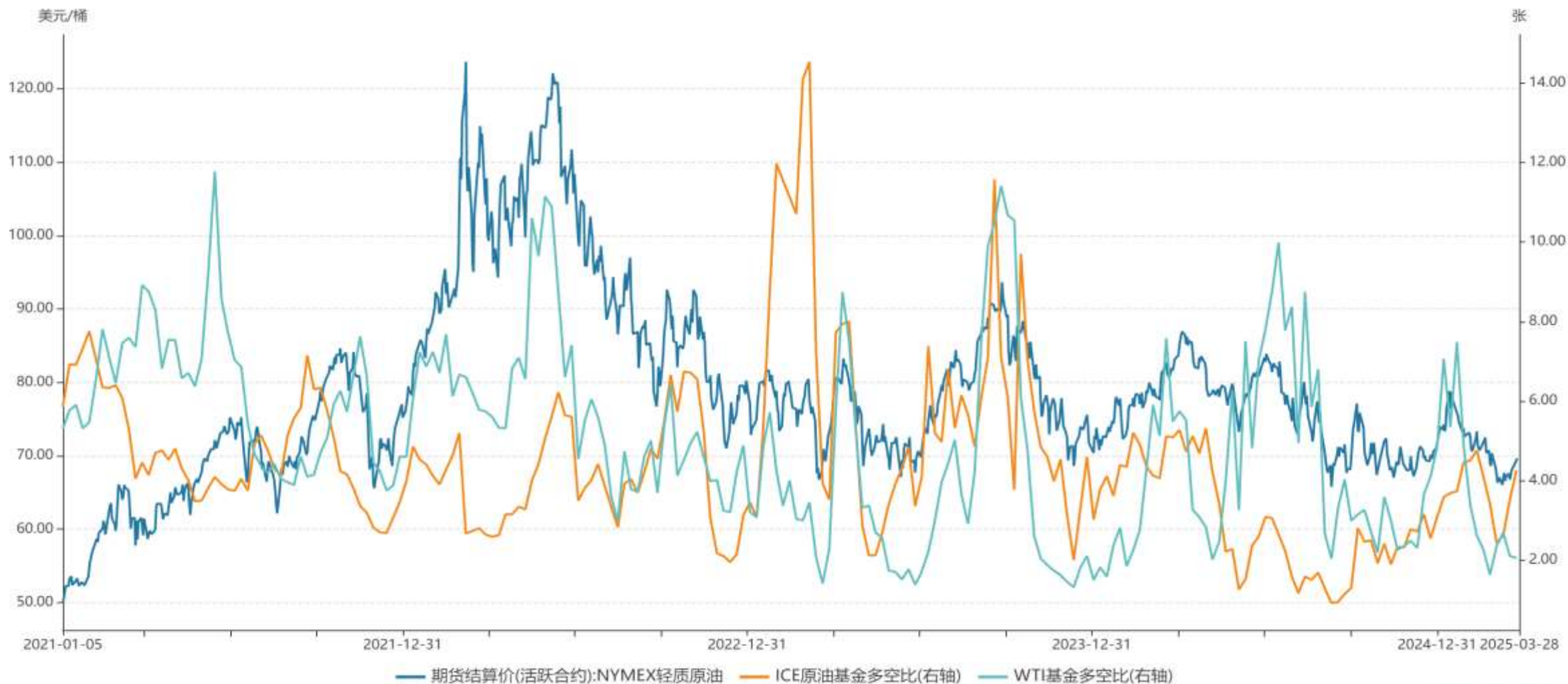


布伦特原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
1月21日	262865	8533
1月28日	307704	44839
2月4日	289723	-17981
2月11日	289154	-569
2月18日	265223	-23931
2月25日	220546	-44677
3月4日	159425	-61121
3月11日	153285	-6140
3月18日	206138	52853
3月25日	262070	55932



多空比



总结与策略

◆ 关注点1：4月2日全面关税的实施情况

特朗普随口提出的对任何购买俄罗斯石油的国家征收**25%至50%**关税的提议如果变成行政命令，这对石油市场来说将是重大冲击，但分析师和交易员质疑特朗普的最新威胁是否认真。同样的，市场对于**4月2日**开始的全面加征关税也多有疑虑，特朗普政府在其自设的周三最后期限前，正争分夺秒地确定新关税议程的具体细节。

◆ 关注点2：OPEC+行动

OPEC+于**3月3日**宣布，将从**4月1日**起通过逐步解除每日**220万桶**的自愿减产来实施增产计划，而在**3月末**部分成员国又提出补偿减产计划，似乎想要将价格影响最小化。此外美国对伊朗和俄罗斯实施更严厉制裁、威胁制裁委内瑞拉石油买家，以及对进一步制裁的担忧共同为油价带来较大波动，也对预期带来挑战。

◆ 总结

当下政治冲突继续主导原油价格，地缘冲突溢价虽已有减少但随时可能因政治事件重返市场。美国特朗普政府在关税问题上的随意反复较大影响市场对于今年原油需求的预期估计，伴随部分产油国的大力增产，短期原油市场面临较大压力。而另一方面，该行为也在一定程度上逐步淡化对油价的冲击，后续如无超预期关税出台，该中长期利空作用在逐步减弱，后续夏季旺季到来或部分扭转需求端的悲观预期，投资者可考虑短空长多，待事件冲击反应后适时抄底。

THANKS



免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。