



光期研究

光期能化：2025年下半年原油策略报告

2025年6月29日



原油：年年新月照旧人 油价将延续高波动

原油：年年新月照旧人 油价将延续高波动

总结

- 1、上半年油价震荡呈现重心下移的节奏，年内高点在1月见到，6月在伊以冲突的影响下价格再度上行，创下年内次高点。其中布油的运行区间为82.63-58.4美元/桶，WTI的运行区间为79.39-55.12美元/桶，SC的运行区间为639.5-443.7元/桶。在供应增加与需求增速乏力的双重制约下，油价重心下移，而随着中东地缘局势的波动油价地缘溢价先上升再度回落。
- 2、从全球的供应情况来看，上半年OPEC+开始逆转减产战略，开始超预期增产。当前OPEC国家的整体剩余产能约有336.7万桶/日。其中沙特的产能利用率仅为76%，两伊地区为88%、87%，阿联酋的产能利用率仅为71%。因为来看，OPEC国家中产能居于前四位的国家均具备增产的能力。OPEC+在过去3-6月的会议已累计137万桶/日的配额增产计划，此轮如果继续增产41万桶/日，如果延续该增产策略，至9月即可完成最后一轮220万桶/日自愿减产的全部产量恢复，OPEC+可能在下个月也继续增产直接完成220万桶/日的增产计划。此外OPEC+甚至可能会进而继续讨论上一轮200万桶/日减产量的增产恢复问题，如果在年内再启动200万桶/日的增产计划，会大大超出市场预期。当前确定的是OPEC+已改变其产量战略，转向更高的市场份额以及更稳定的供应。EIA对美国原油产量达峰的预估提前至今年二季度，数量为1352万桶/日，5月曾预估美原油产量在四季度达峰，数量为1363万桶/日。EIA预计2025年美国的原油增速为21万桶/日，相较于2024年的27万桶/日下降，2026年美国原油的产量增速为下降4万桶/日。预计下半年供应的增量仍主要看OPEC，预计全年石油的供应将增加160万桶/日水平。
- 3、从需求维度来看，EIA预计今年全球石油和燃料需求将比去年增长100万桶/日，今年全球原油需求预计将增至1.037亿桶/日。将2025年全球原油需求增速预期维持在130万桶/日；将2026年全球原油需求增速预期维持在128万桶/日。预计2025年下半年全球经济将表现良好，此前全球经济在表现优于预期。IEA将2025年平均石油需求增长预期下调至72万桶/日；将2026年平均石油需求增长预期下调至74万桶/日。2025年全球石油供应将增加180万桶/日，此前预测为增加160万桶/日。预计2025年原油总需求将达到平均1.038亿桶/日，2026年为1.045亿桶/日。国际能源署表示，除非出现重大中断，否则到2030年，石油市场预计仍将有充足的供应。到2030年，全球石油产能预计将达到1.147亿桶/日，远高于预期的需求。同时需要注意的是美国和中国这两大经济体的石油需求情况，当前看美国的石油产量隐身需求仍延续2024年的高水平，国内的原油进口以及加工量同比增速下滑，预计下半年均有不同程度的承压。季节性来看三季度好于四季度，因而季节性上来看，或呈现先扬后抑的节奏。
- 4、库存方面，全球石油库存在2025年前五个月有所增加，EIA预计，今年剩余时间库存将平均增加40万桶/天。2025年全球石油库存将平均增加80万桶/日，比上个月的STEO高出40万桶/日。预计今年下半年，在美国原油产量相对持平的带动下，全球石油产量增长放缓，而石油消费量增长上升，这意味着明年的增产将放缓至60万桶/日，市场将趋于平衡。EIA数据显示，截止6月20日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.17632亿桶，商业原油库存量4.15106亿桶，汽油库存总量2.27938亿桶，馏分油库存量为1.05332亿桶。原油库存比去年同期低9.9%，比过去五年同期低11%；汽油库存比去年同期低2.54%，比过去五年同期低3%；馏分油库存比去年同期低13.14%，比过去五年同期低20%。整体库存处于低位水平，这意味着油价重心的回落将受到这一因素的支撑。
- 5、地缘方面，需要关注俄乌冲突以及中东局势的进一步演变。最新来看，俄乌远没有预期当中的快速达成停火，这将影响欧盟对俄罗斯能源的制裁的策略，在6月欧盟一度下调俄罗斯原油的最高上限价格至60美元/桶，不过整体来看俄罗斯能源的供应和出口保持稳定，下半年预计仍将延续。从中东来看，巴以问题继续扰动红海，原油运输绕行已成为常态。伊以方面，短期停火协议约束仍较弱，美伊核协议仍未达成，届时伊朗的原油的生产以及出口将面临不确定性，影响供应预期。在6月中下旬展开的这轮冲突中，伊朗处于被动地位且反击能力弱，接下来的谈判或仍将处于弱势。这仍是原油市场下半年面临的最大的计价因素之一。
- 6、综合来看油价的运行，我们预计原油整体价格高点已在年内见到，后续在OPEC+增产主导的背景下油价重心或仍将回落，不过三季度整体或强于四季度，需求端在三季度有边际支撑，国内暑假及高温因素带来的成品油需求的影响以及海外油品的需求旺季，原油裂解利润预计将整体表现较强。下半年油价预计将呈现前高后低的走势，其中布油的运行区间为75-55美元/桶；WTI的运行区间在72-52美元/桶；SC的运行区间在420-560元/桶。同时需关注地缘风险带来的原油溢价的表现。

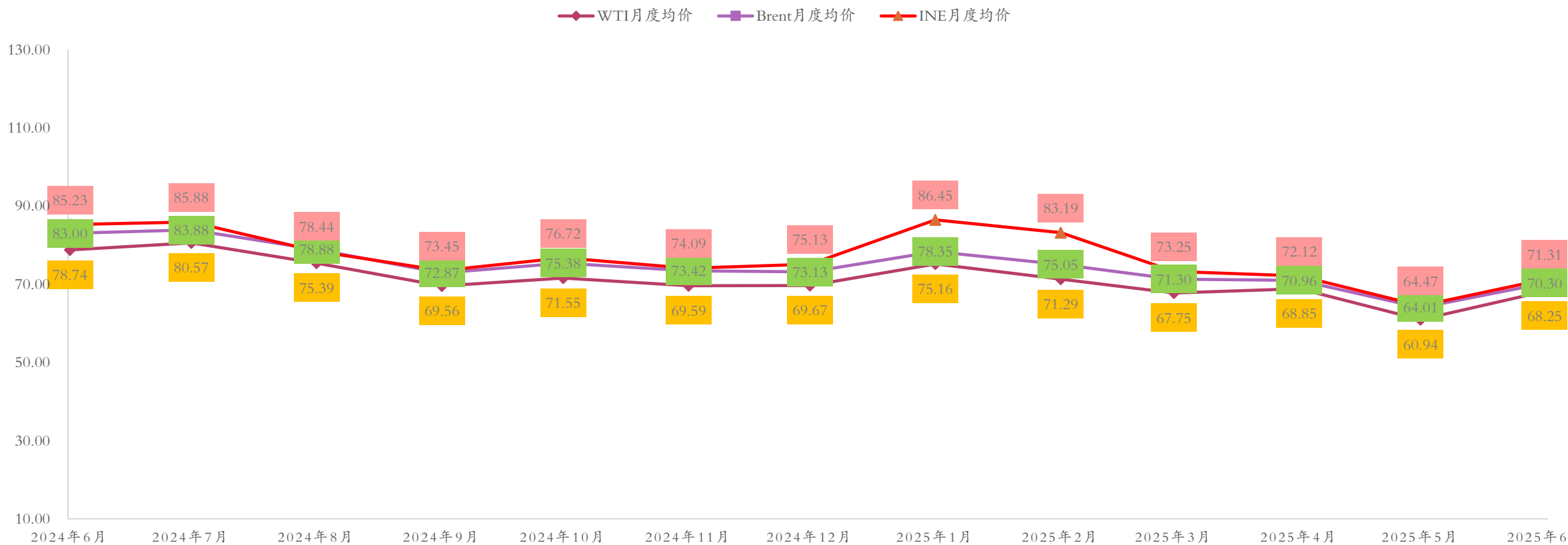
原油：年年新月照旧人 油价将延续高波动

目 录

- 1、供需平衡表：三季度或仍将表现为供应盈余
- 2、需求方面：美炼厂开工遥遥领先，欧洲、中国边际下降，裂解价差继续回落
- 3、库存方面：美国原油、成品油汽油和馏分油库存整体处于低位
SC交割库存成为内外盘定价重要的锚定指标
- 4、价格方面：上半年重心震荡下移，下半年预计先扬后抑
- 5、关注的风险因素：伊以冲突再继续，中东供应冲击风险

三大油种月度均价概览

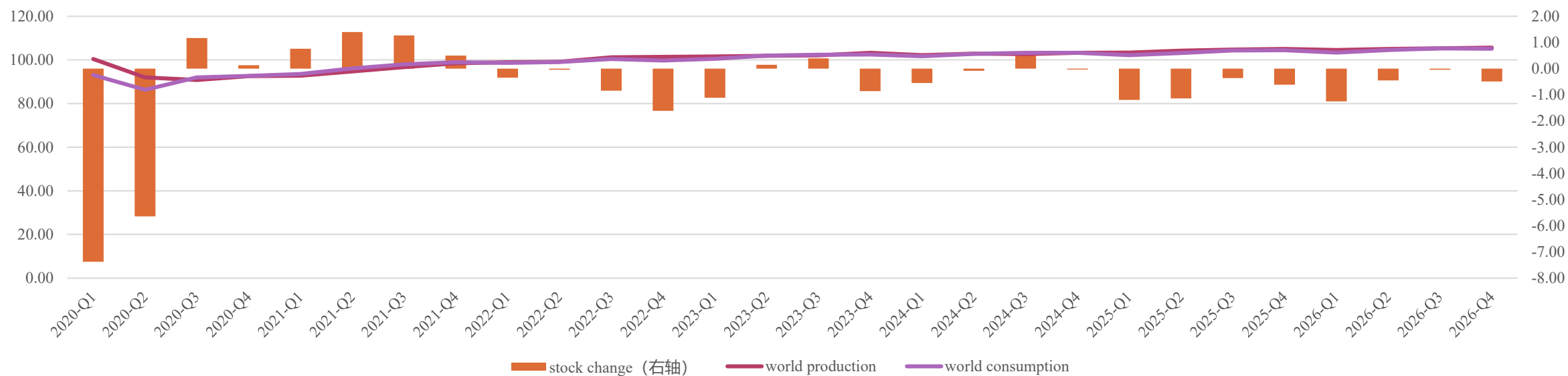
图表：三大油种月度均价（单位：美元/桶）



资料来源：WIND 光大期货研究所整理

1.1 全球原油季度供需平衡表：三季度仍存在建库可能

图表：全球原油季度供需平衡表（单位：百万桶/日）



	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024-Q4	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3	2025-Q4	2026-Q1	2026-Q2	2026-Q3	2026-Q4
world production	102.21	102.83	102.69	103.27	103.33	104.27	104.74	105.05	104.59	105.01	105.32	105.63
world consumption	101.67	102.74	103.28	103.24	102.13	103.13	104.38	104.44	103.33	104.56	105.28	105.14
stock change (右轴)	-0.55	-0.08	0.59	-0.03	-1.19	-1.14	-0.36	-0.61	-1.25	-0.45	-0.04	-0.49

资料来源：EIA 光大期货研究所整理

1.2 全球原油月度供需平衡表：除非地缘扰动，供应仍有盈余

图表：全球原油月度供需平衡表（单位：百万桶/日）

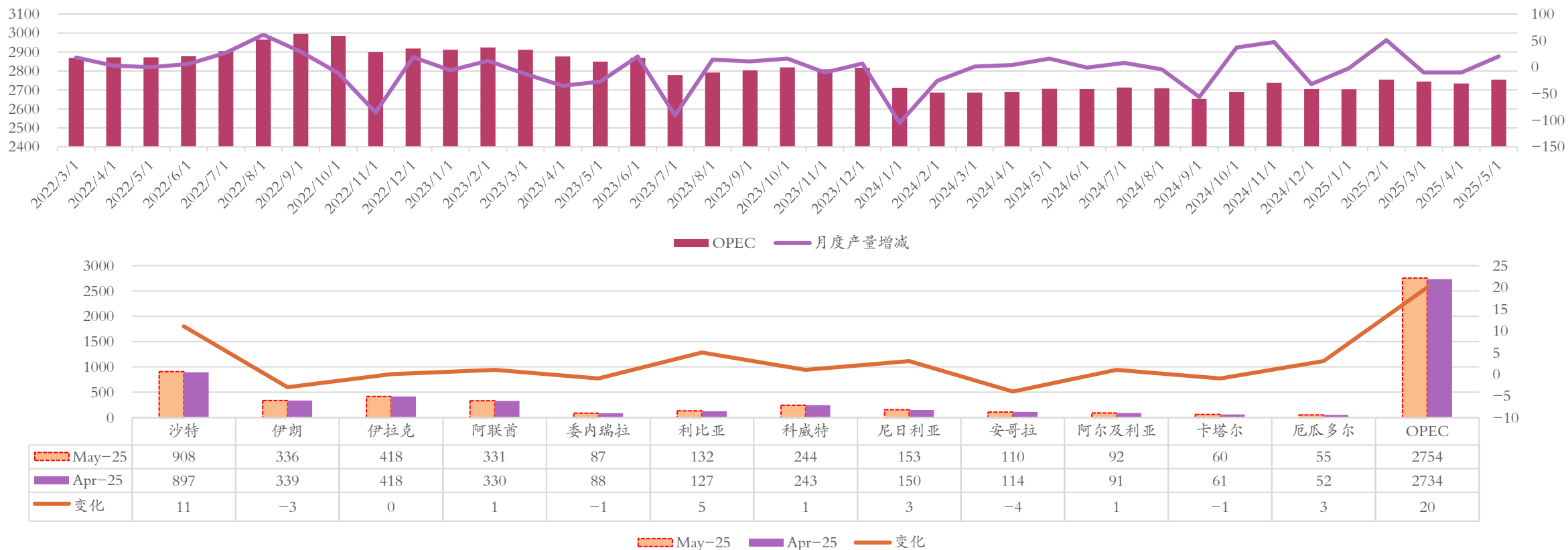
	全球供应	全球需求	供需差	供应环比变化	需求环比变化
2025年6月	104.36	104.50	-0.14	0.12	1.90
2025年7月	104.72	104.43	0.28	0.35	-0.07
2025年8月	104.78	104.27	0.51	0.06	-0.16
2025年9月	104.72	104.44	0.28	-0.06	0.17
2025年10月	104.95	103.59	1.36	0.22	-0.85
2025年11月	105.35	104.38	0.96	0.40	0.79
2025年12月	104.85	105.33	-0.48	-0.49	0.94
2026年1月	104.40	102.26	2.14	-0.46	-3.07
2026年2月	104.78	104.47	0.31	0.39	2.21
2026年3月	104.59	103.38	1.22	-0.19	-1.10
2026年4月	104.97	103.85	1.12	0.38	0.48
2026年5月	104.81	104.18	0.63	-0.16	0.33
2026年6月	105.24	105.66	-0.42	0.43	1.48

资料来源：EIA 光大期货研究所整理

2.1 供应：OPEC5月产量增加20万桶至2754万桶/日

图表：OPEC月度产量变化（单位：万桶/日）

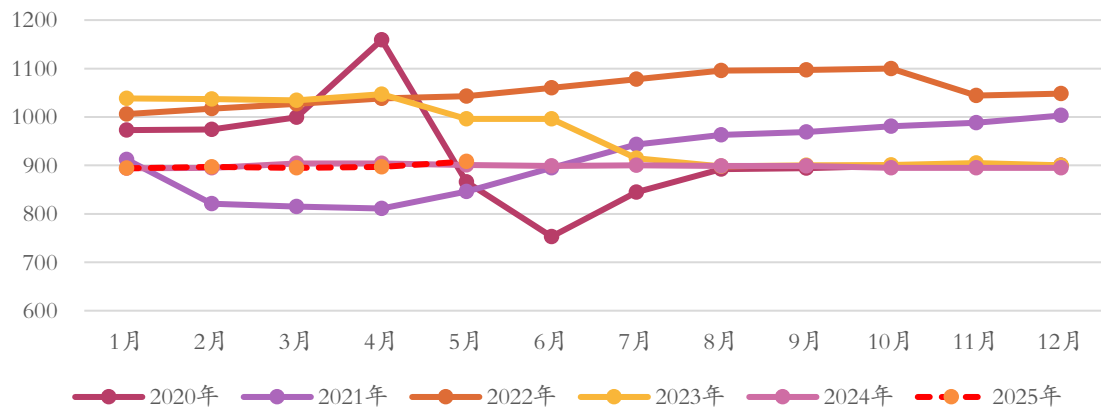
图表：OPEC各成员国月度产量变化（单位：万桶/日）



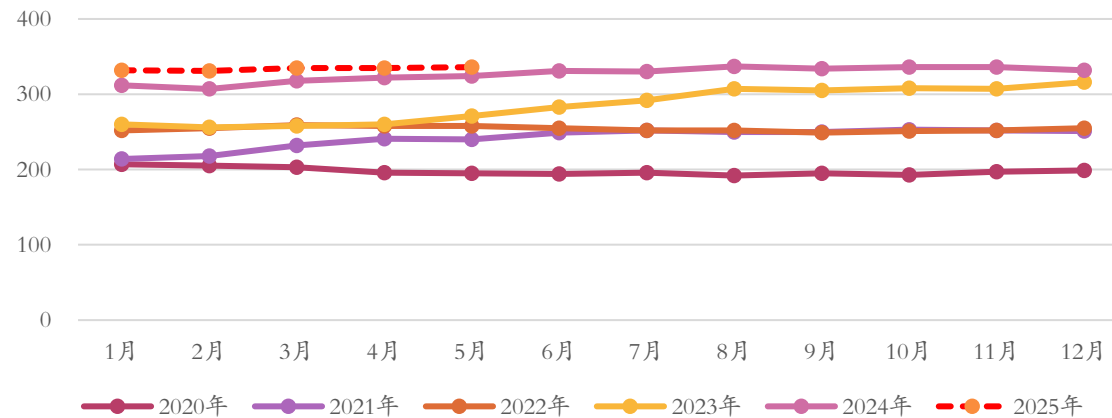
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

2.2 OPEC成员国：沙特、阿联酋、利比亚产量上升，伊拉克产量环比持平

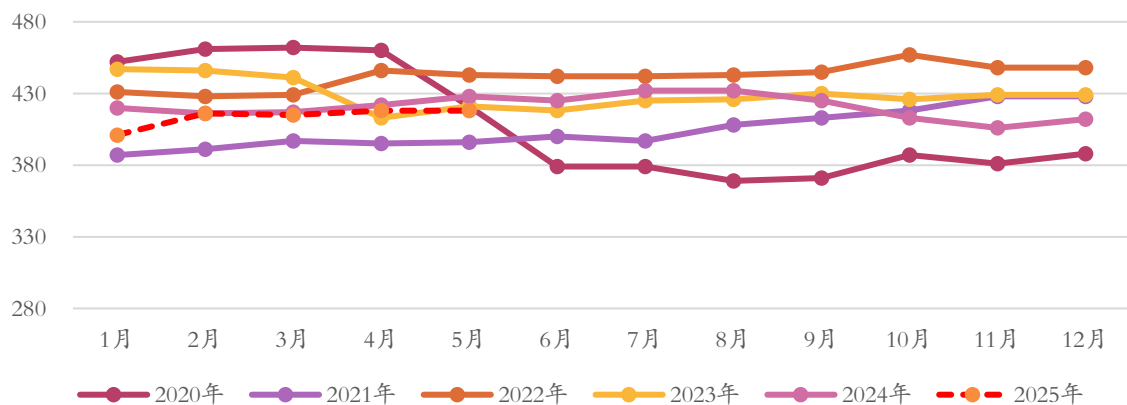
图表：沙特月度产量（单位：万桶/日）



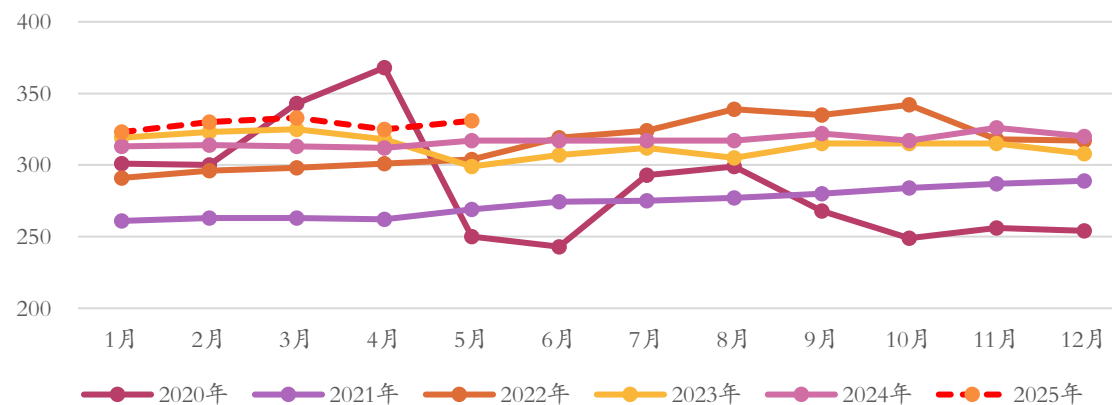
图表：伊拉克月度产量（单位：万桶/日）



图表：阿联酋月度产量（单位：万桶/日）



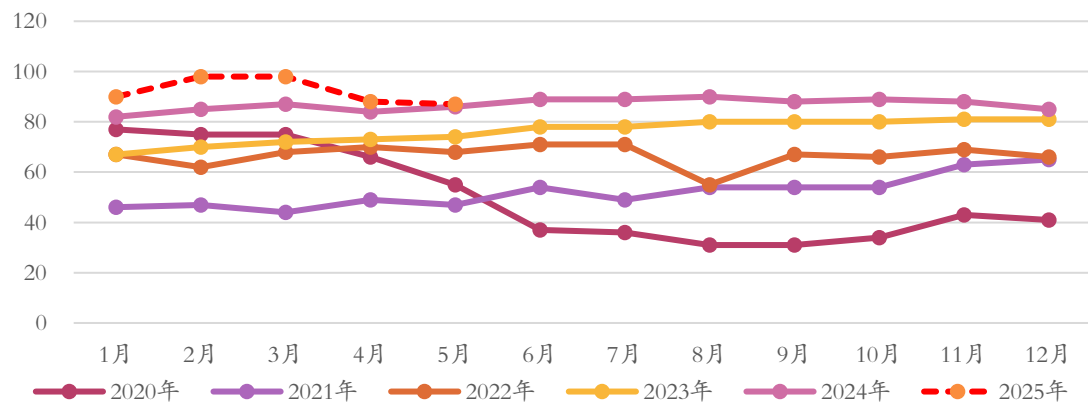
图表：利比亚月度产量（单位：万桶/日）



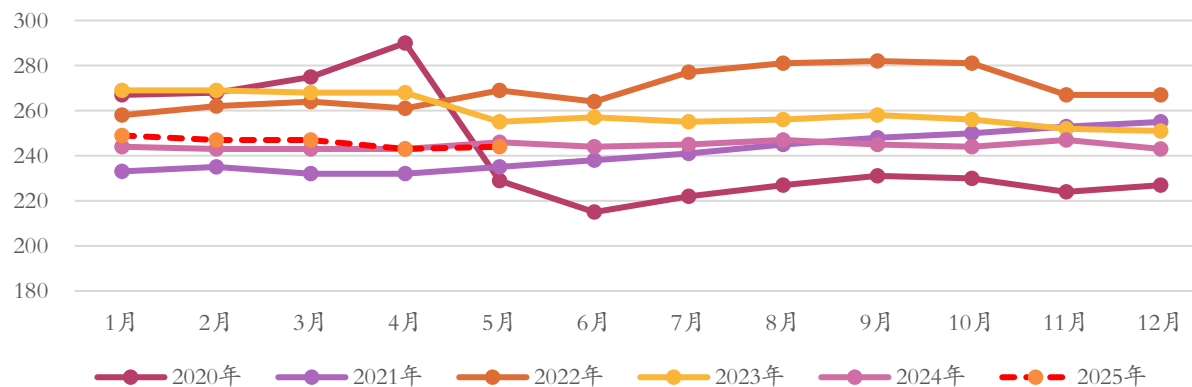
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.3 OPEC成员国：尼日利亚产量上升，委内瑞拉产量下降，其他保持稳定

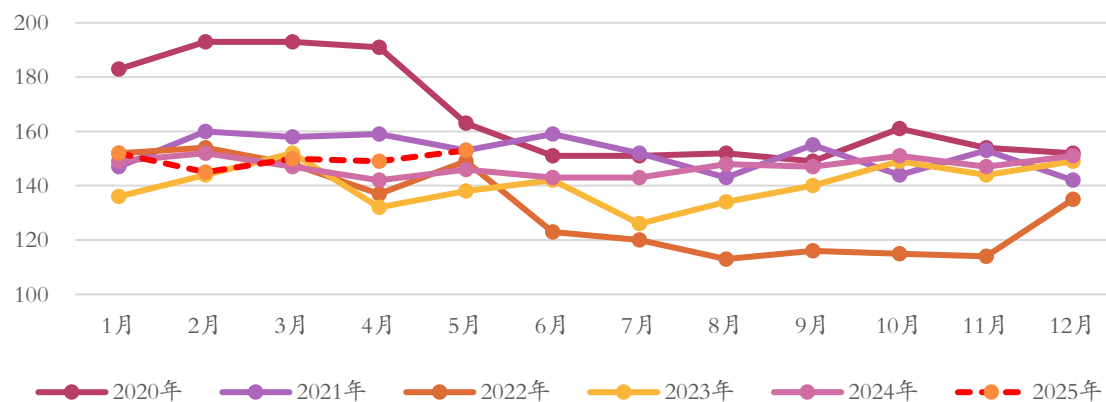
图表：委内瑞拉产量（单位：万桶/日）



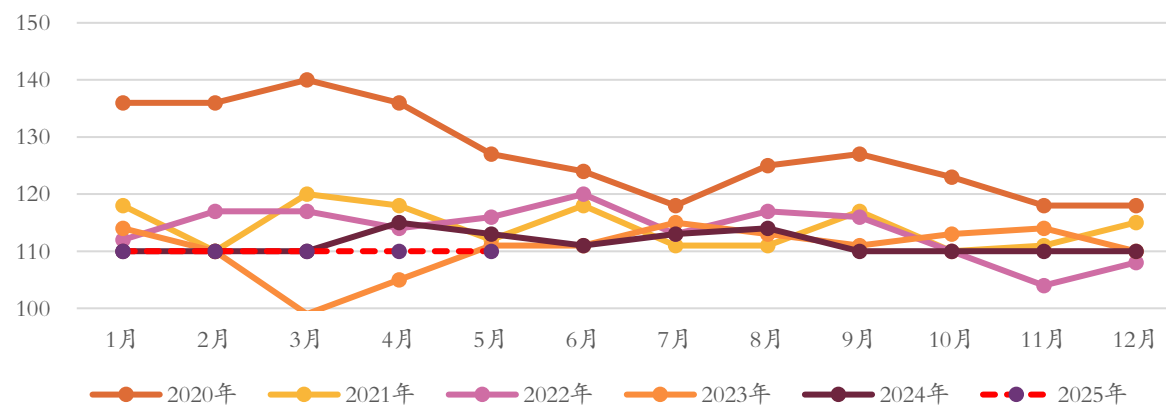
图表：科威特月度产量（单位：万桶/日）



图表：尼日利亚月度产量（单位：万桶/日）



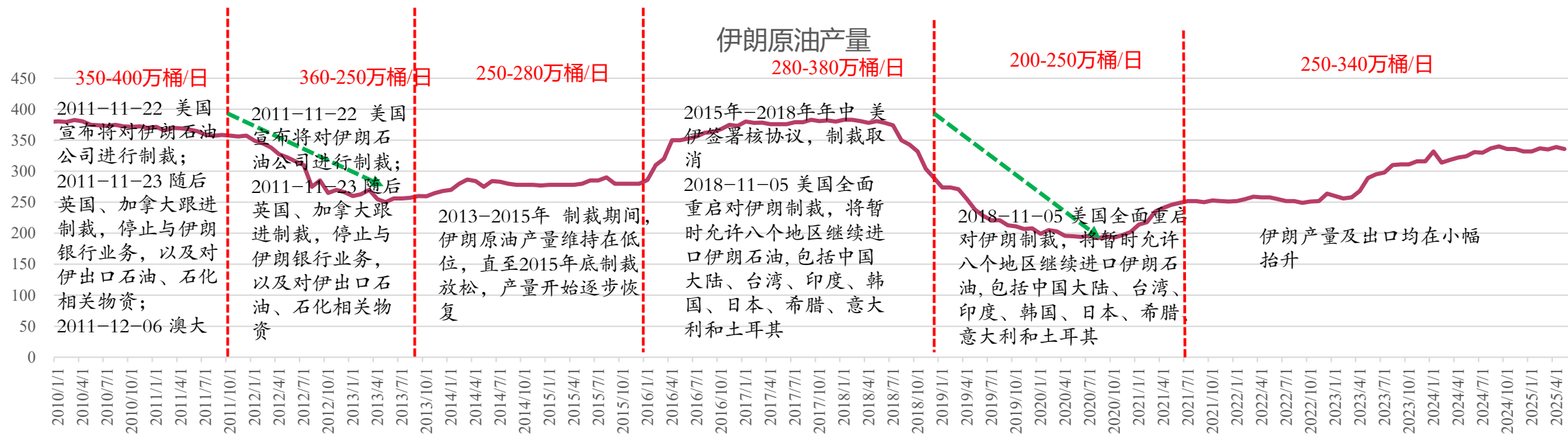
图表：安哥拉月度产量（单位：万桶/日）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.4 伊朗原油：回归短暂和平之后，原油出口或将延续高位

图表：伊朗原油产量（单位：万桶/日）

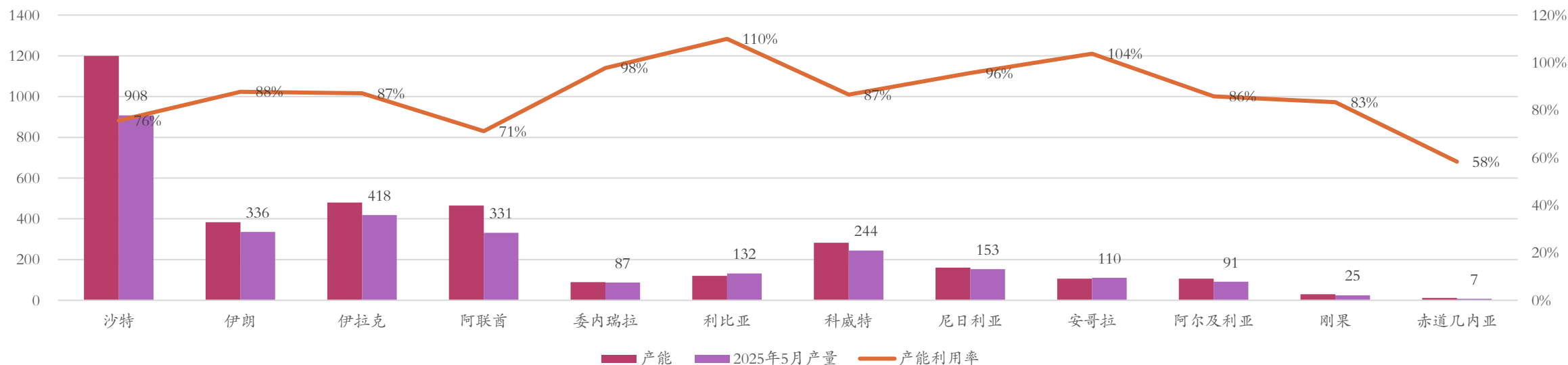


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

2025年5月伊朗的产量为小幅增加至336万桶/日。自6月13日以色列攻击开始后的五天内，伊朗石油出口量平均达到每日233万桶，较今年日均水平激增44%。从数据来看，伊以短暂的十一天的交火令市场对于供应的担忧情绪快速上升又急转之下。当前伊朗的供应依然保持稳定，出口方面预计阶段性仍将延续高位，进一步释放浮仓的压力。此外，需要关注接下来美伊谈判的进展和可能性，伊朗的核能力被摧毁，核武更是成为当下不可能任务，双方可能会走向核协议谈成的最终局面，仍需进一步跟踪。而伊朗的原油资源会成为供应端的重要补充。

2.5 OPEC主要成员国剩余产能仍相对充裕，具备较大的增产潜力

图表：OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率



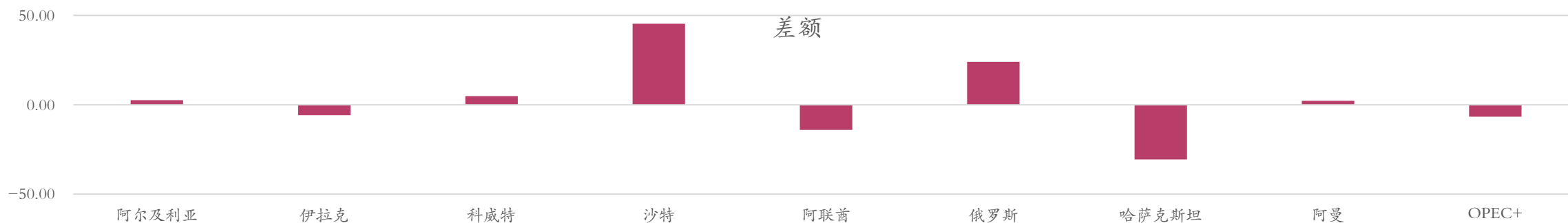
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

5月份欧佩克原油日产量2754万桶，比4月份日均增加了20万桶，其中沙特贡献了约一半的增量。当前OPEC国家的整体剩余产能约有336.7万桶/日。其中沙特的产能利用率仅为76%，两伊地区为88%、87%，阿联酋的产能利用率仅为71%。因为来看，OPEC国家中产能居于前四位的国家均具备增产的能力。

2.6 伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦从产量上存在较大的补偿空间

图表：OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特	阿联酋	俄罗斯	哈萨克斯坦	阿曼	OPEC+
2025年5月 原油产量	91.00	418.00	243.00	908.00	336.00	900.00	182.00	76.00	3080.70
2025年7月 原油配额	93.60	412.20	248.80	953.40	316.90	924.00	151.40	78.20	3094.00
差额	2.60	-5.80	5.80	45.40	-19.10	24.00	-30.60	2.20	13.30

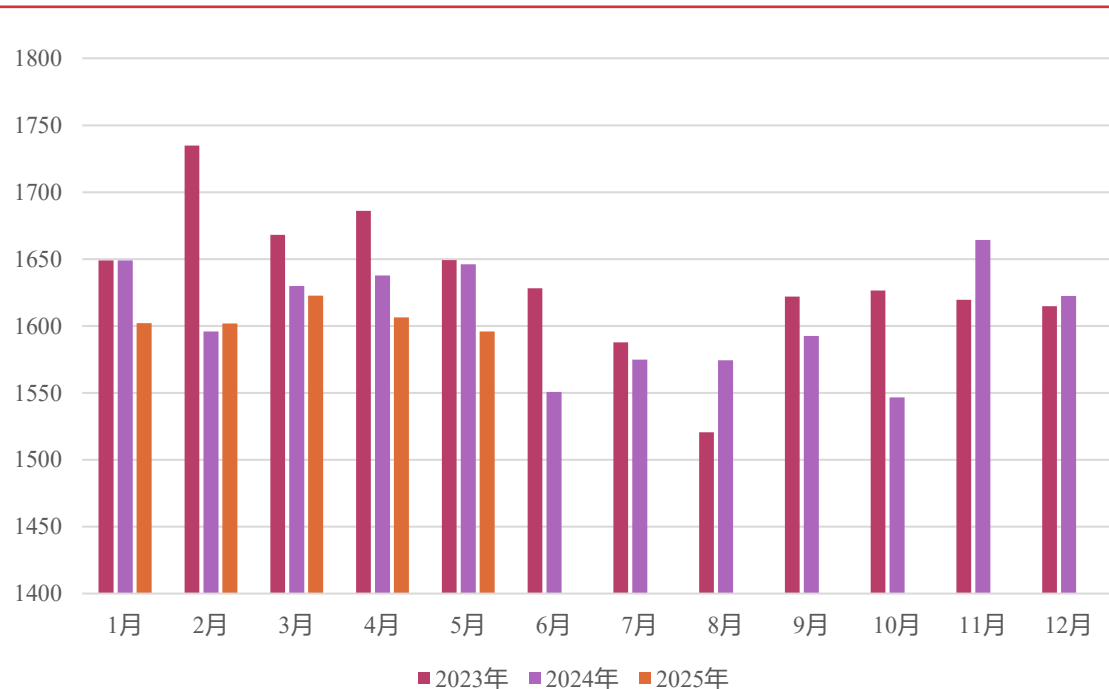


资料来源：OPEC 光大期货研究所

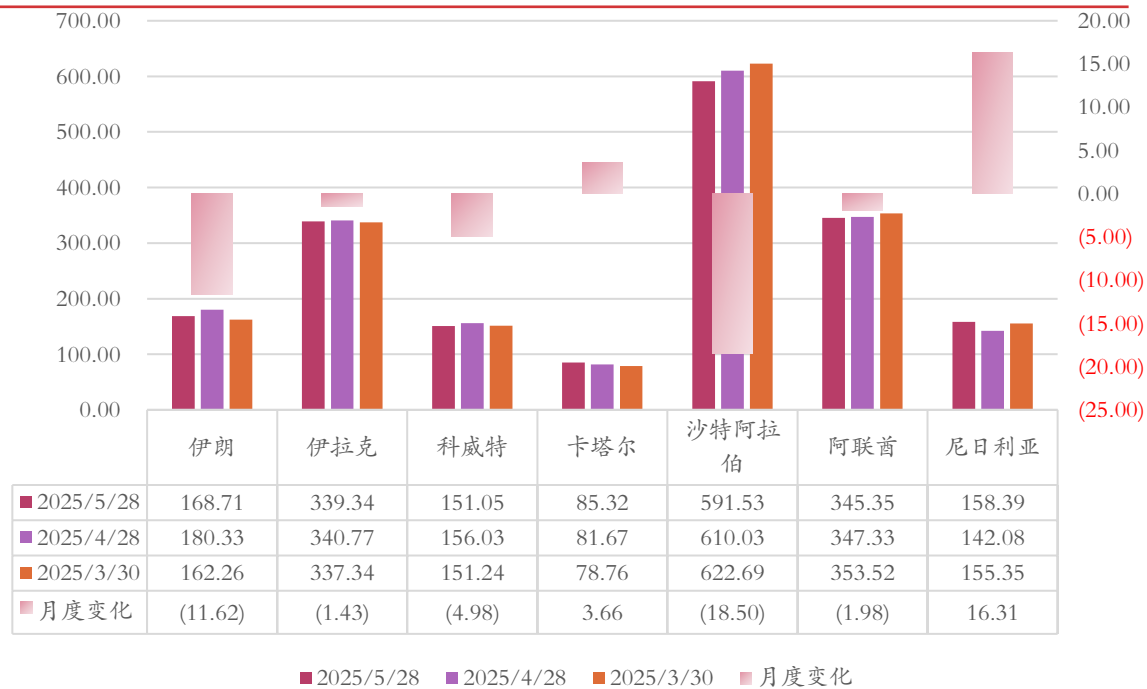
OPEC+在过去3-6月的会议已累计137万桶/日的配额增产计划，此轮如果继续增产41万桶/日，如果延续该增产策略，至9月即可完成最后一轮220万桶/日自愿减产的全部产量恢复，一方面，OPEC+可能在本月预告下个月也继续增产直接完成220万桶/日的增产计划；另一方面，OPEC+甚至可能会进而继续讨论上一轮200万桶/日减产的增产恢复问题，如果在年内再启动200万桶/日的增产计划，会大大超出市场预期。当前确定的是OPEC+已改变其产量战略，转向更高的市场份额以及更稳定的供应。

2.7 波斯湾国家原油出口：5月出口量继续小幅下降，OPEC争夺市场份额较为迫切

图表：波斯湾原油总出口量（万桶/日）



图表：OPEC各国原油出口量（万桶/日）

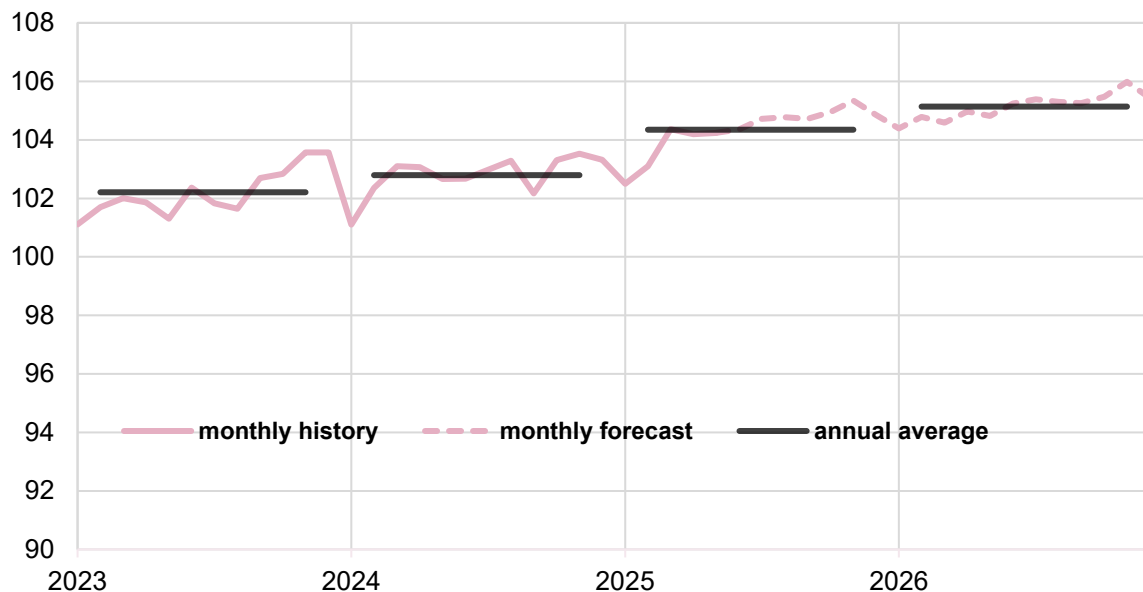


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

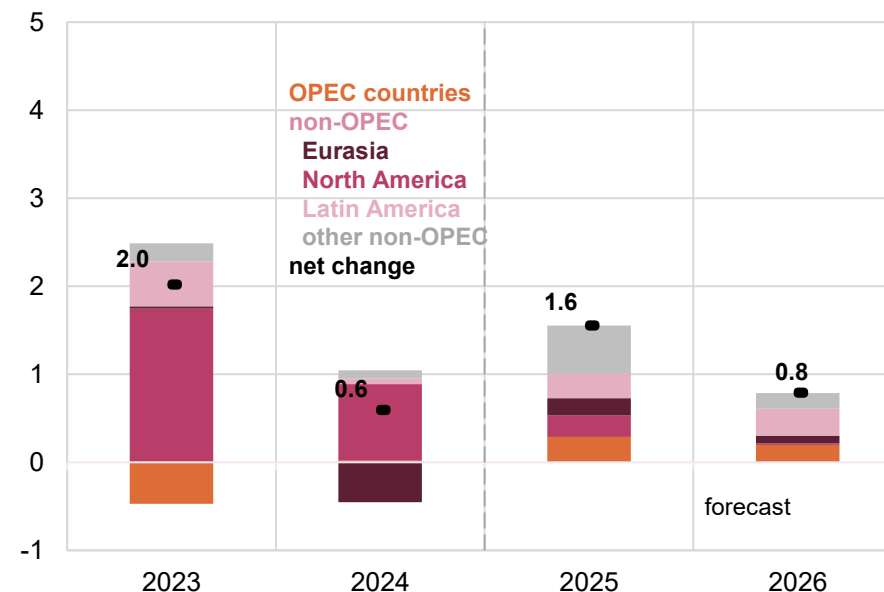
截至5月数据显示，波斯湾地区的出口总量为1596万桶/日，较4月减少10万桶/日。从各成员国来看，伊朗出口5月出口为168万桶/日，伊拉克出口339万桶/日，科威特月度出口量151万桶/日，沙特月度出口591万桶/日，阿联酋345万桶/日，尼日利亚月度出口为158万桶/日。其中尼日利亚显著增加，沙特、伊朗环比有所下降。

2.8 全球产油国增产预期：全年供应增速预计在160万桶/日水平

图表：全球石油及产品产量（单位：百万桶/日）



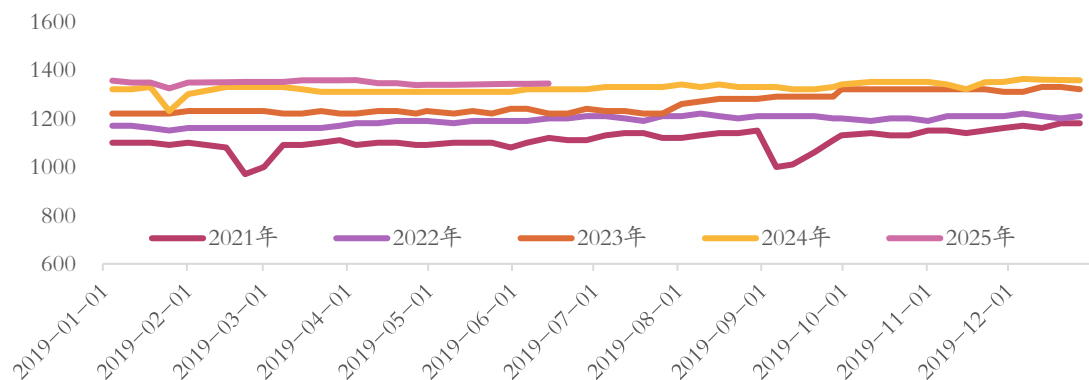
图表：各区域产量增加预期（单位：百万桶/日）



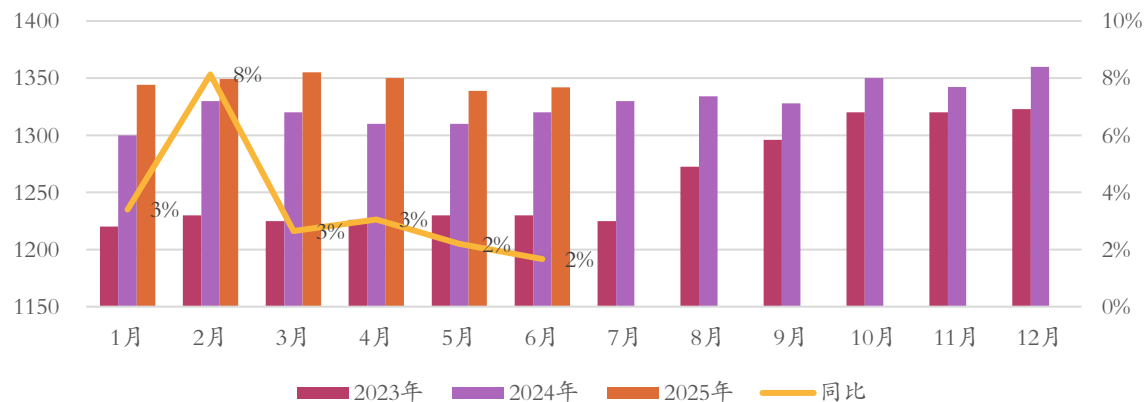
资料来源：EIA 光大期货研究所

2.9 美国原油上半年产量日均值在1347万桶/日

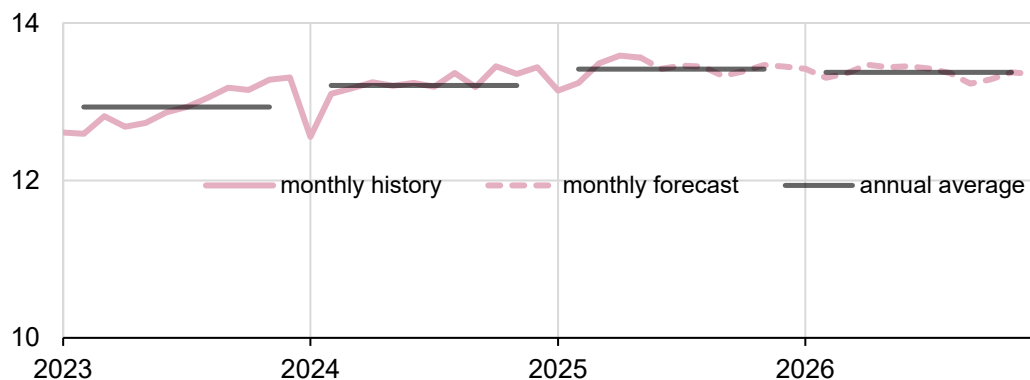
图表：美国原油产量（单位：万桶/日）



图表：美国原油产量年度增幅（单位：万桶/日，%）



图表：美国原油产量预计（单位：百万桶/日）



EIA发布的《短期能源展望》显示，2025年，美国原油日产量预计在1342万桶，较上月预测值减少约10万桶。该预测并未计入最新的美国关税水平，也未计入OPEC及其盟友上周末同意的增产。IEA最新月报认为，美国页岩油2025年和2026年的原油日产量预测分别下调4万桶和19万桶。

EIA6月报对2025年美国原油产量增速的预估与5月一致，值得注意的是，EIA对美国原油产量达峰的预估提前至今年二季度，数量为1352万桶/日，5月曾预估美原油产量在四季度达峰，数量为1363万桶/日。

其中EIA预计2025年美国的原油增速为21万桶/日，相较于2024年的27万桶/日下降，2026年美国原油的产量增速为下降4万桶/日。

资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.10 美国原油进出口：上半年进出口同比均有所下降

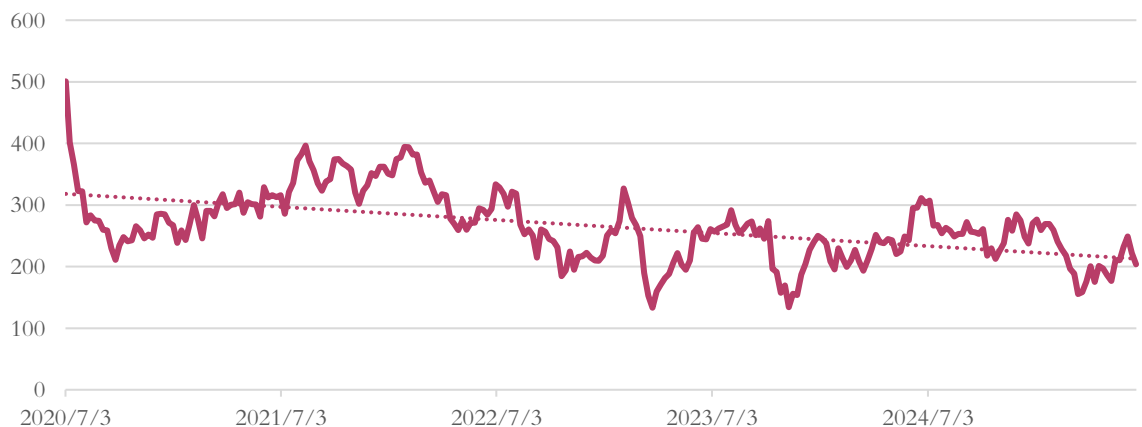
图表：美原油进口五周均值（万桶/日）



图表：美原油出口五周均值（万桶/日）



图表：美国净进口5周均值（万桶/日）

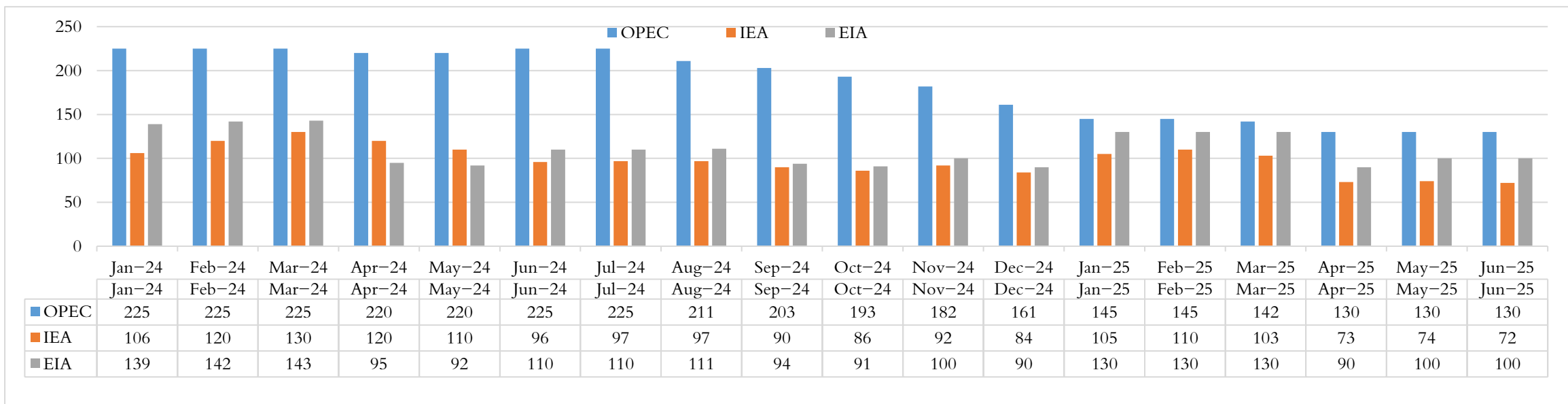


截至6月20日当周，美国原油进口量值为606.5万桶/日，较2024年同期的663万桶/日下降8.6%；原油出口量值为399万桶/日，较去年同期的422万桶/日下降5.4%；净进口量值为207.5万桶/日，较去年同期的241万桶下降14%。

资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.1 上半年机构对需求的需求的增速预期不断下调，预计下半年仍难有起色

图表：2025/2024年石油需求增速预期（万桶/日）

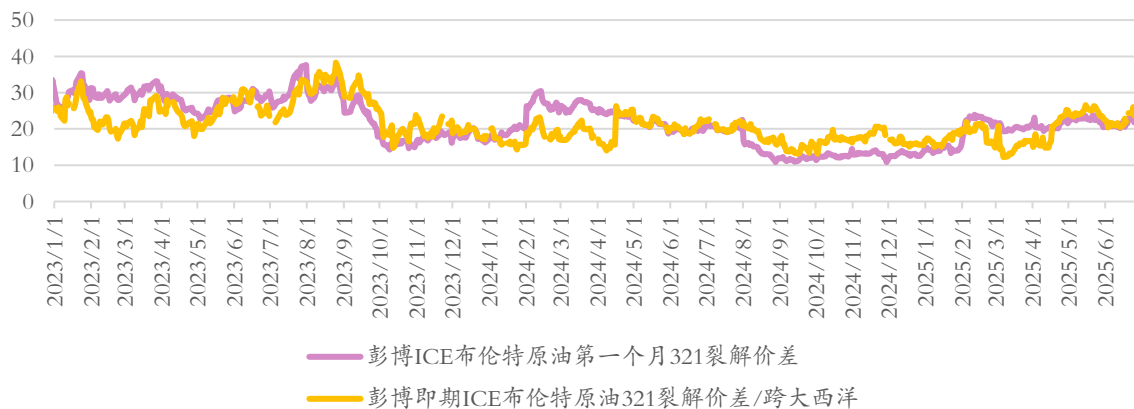


资料来源：EIA、IEA、OPEC 光大期货研究所

EIA预计今年全球石油和燃料需求将比去年增长100万桶/日，今年全球原油日均需求预计将增至1.037亿桶。将2025年全球原油需求增速预期维持在130万桶/日；将2026年全球原油需求增速预期维持在128万桶/日。预计2025年下半年全球经济将表现良好，此前全球经济在表现优于预期。IEA将2025年平均石油日均需求增长预期下调至72万桶；将2026年平均石油日均需求增长预期下调至74万桶。2025年全球石油日均供应将增加180万桶，此前预测为日均增加160万桶。预计2025年原油日均总需求将达到平均1.038亿桶，2026年为每日1.045亿桶。国际能源署表示，除非出现重大中断，否则到2030年，石油市场预计仍将有充足的供应。到2030年，全球石油日产能预计将达到1.147亿桶，远高于预期的需求。

3.2 需求：海外裂解价差整体延续中高位震荡

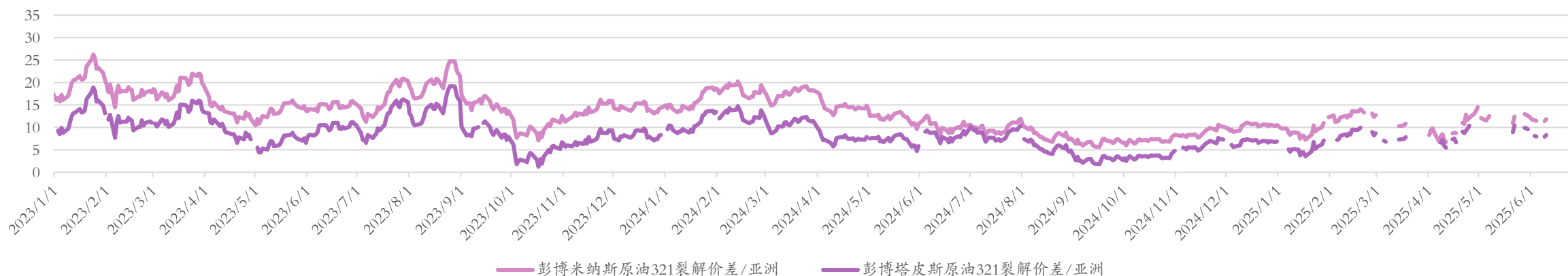
图表：Brent裂解价差（美元/桶）



图表：WTI裂解价差（美元/桶）



图表：亚洲裂解价差（美元/桶）



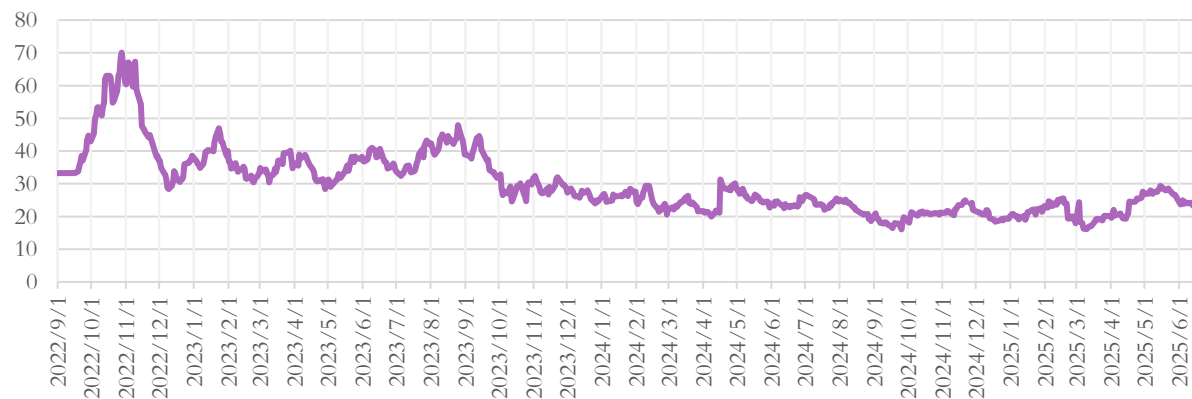
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.3 需求：汽油及柴油裂解价差一季度回落，二季度回升，三季度预计仍有改善空间

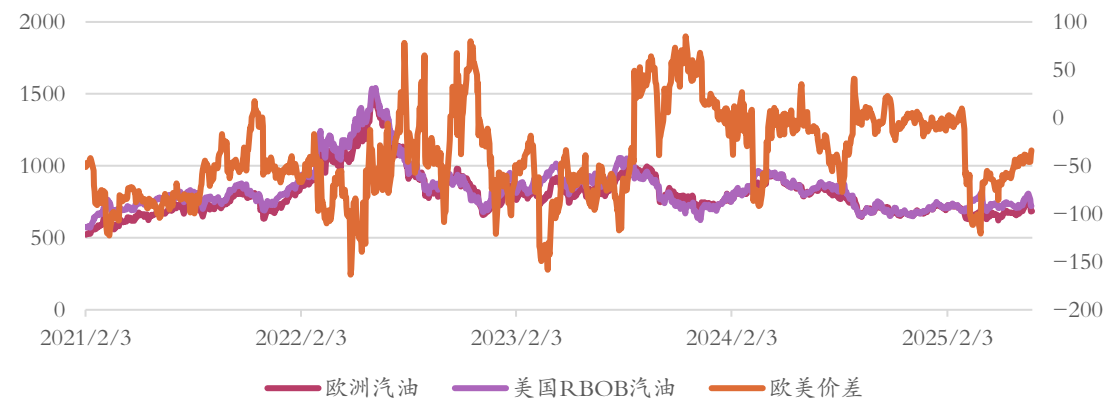
图表：RBOB汽油裂解价差（美元/桶）



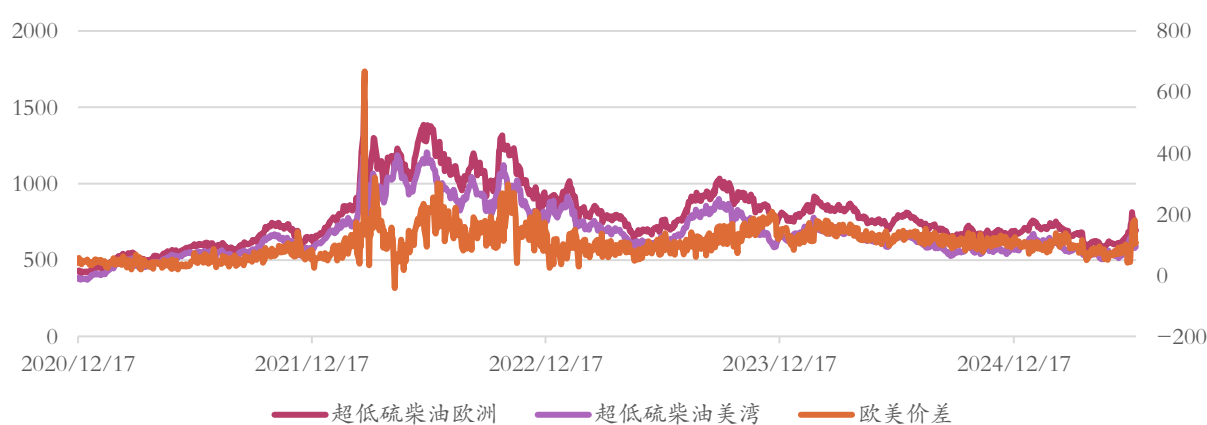
图表：ULSD柴油裂解价差（美元/桶）



图表：欧美汽油价差（单位:美元/吨）



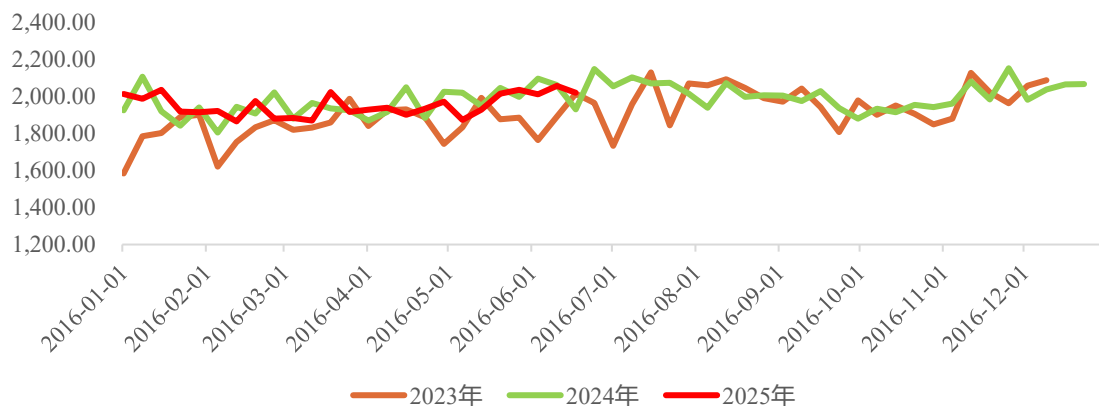
图表：欧美超低硫柴油价差（单位:美元/吨）



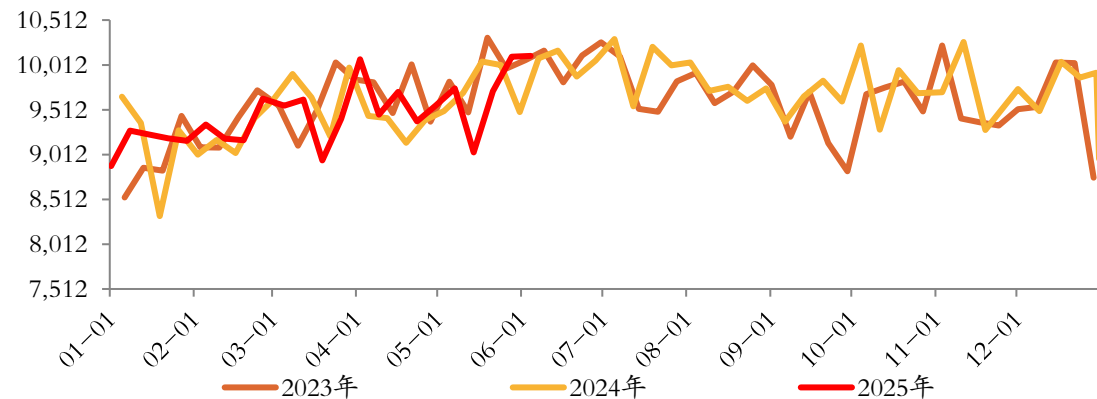
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.4 美国原油产量引申需求上半年均值为1953万桶/日，同比去年均值小幅下降0.7%

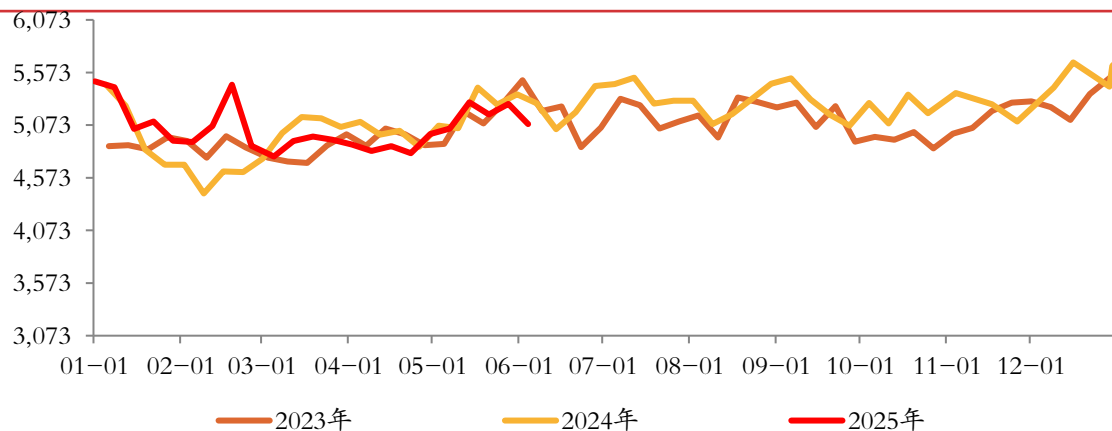
图表：美国原油产量引申需求（单位:万桶/日）



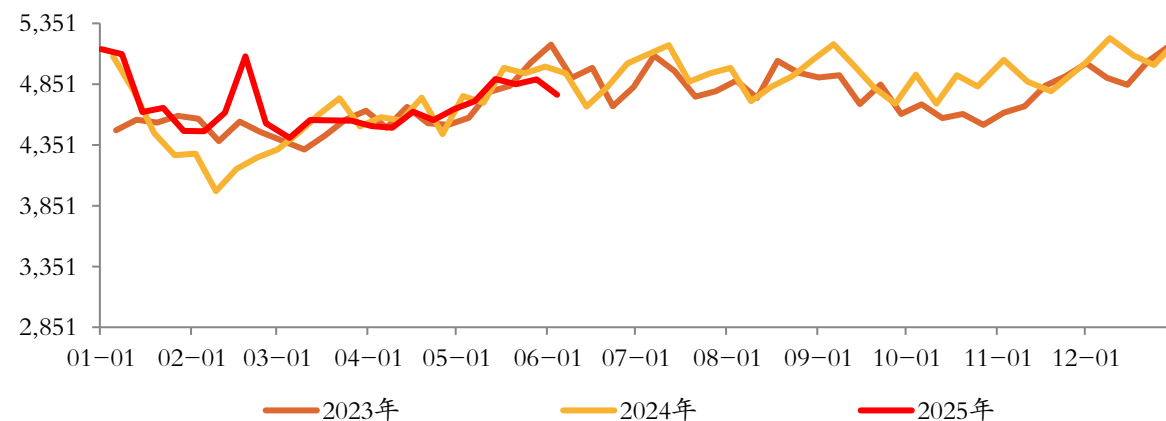
图表：美国汽油产量（单位:千桶/日）



图表：美国燃料油产量（单位:千桶/日）



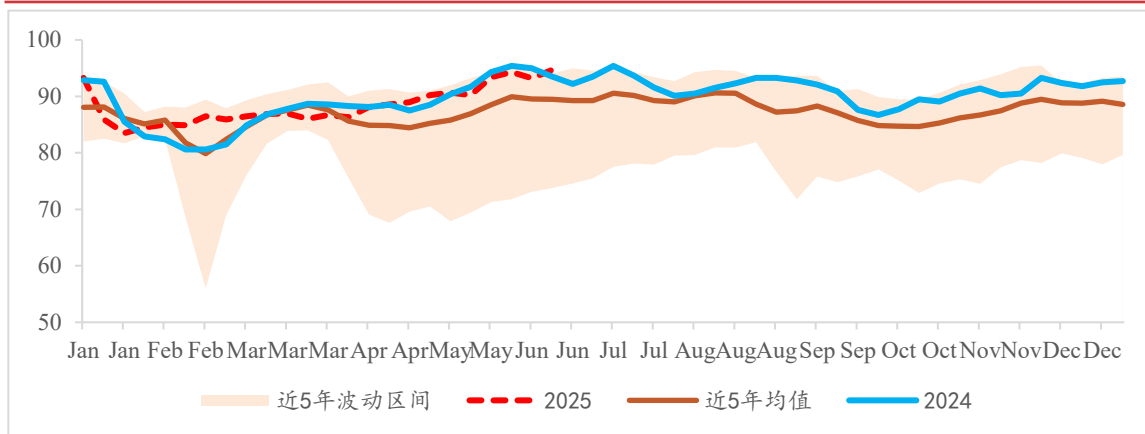
图表：美国柴油产量（单位:千桶/日）



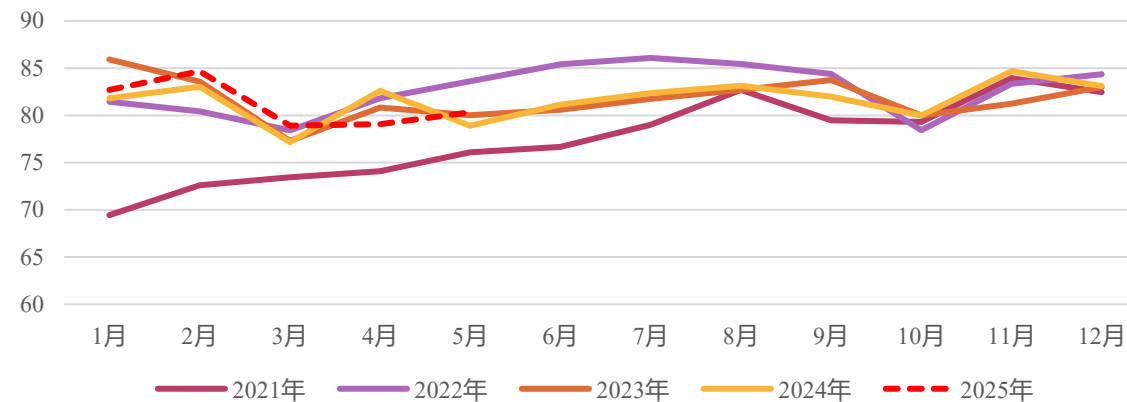
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.5 美国炼厂开工率均值为88.4%，欧洲炼厂开工率在80.32%附近

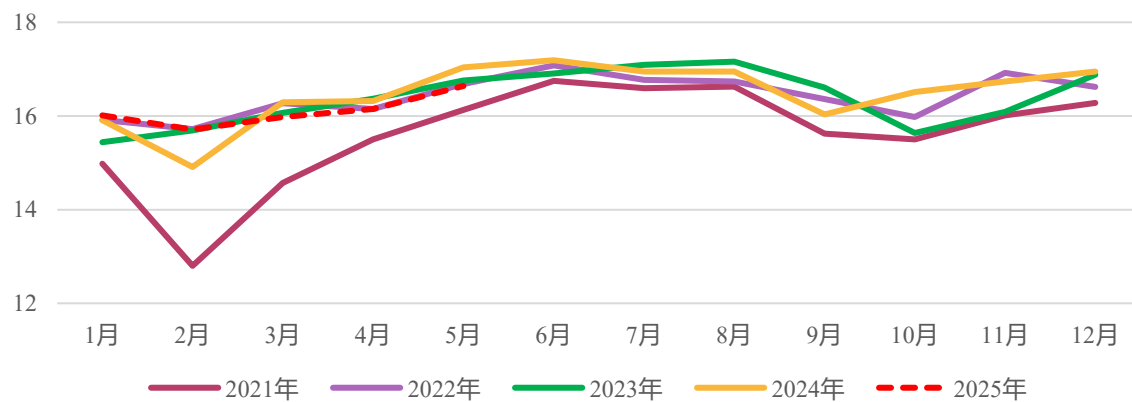
图表：EIA美国炼厂开工率（单位：%）



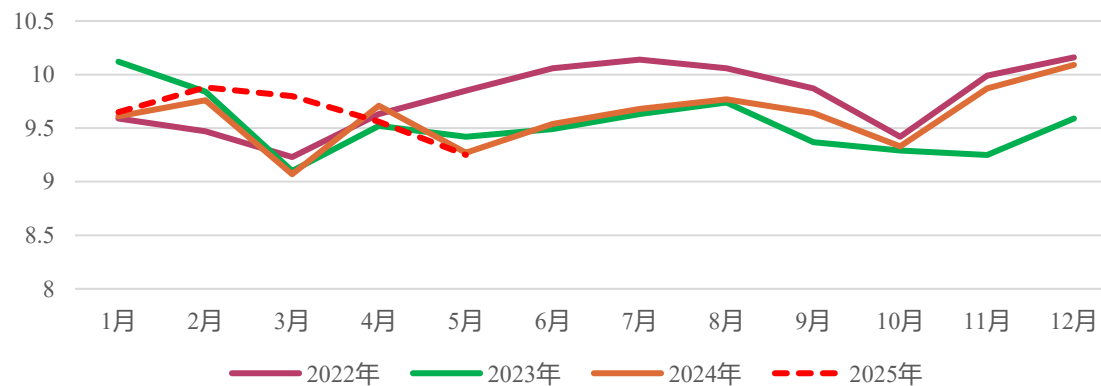
图表：欧洲炼厂利用率（单位：%）



图表：美国原油炼厂加工量（单位：百万桶/日）



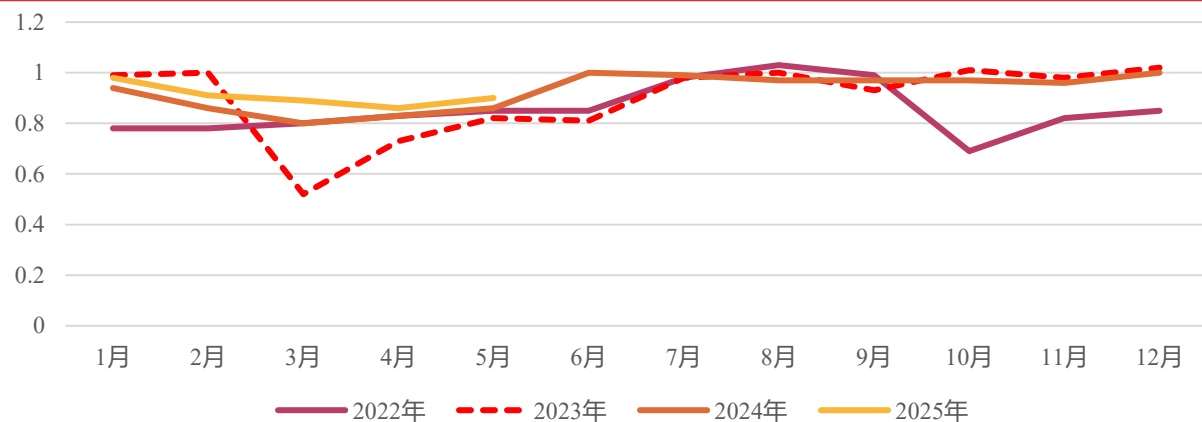
图表：欧洲16国炼厂加工量（单位：百万桶/日）



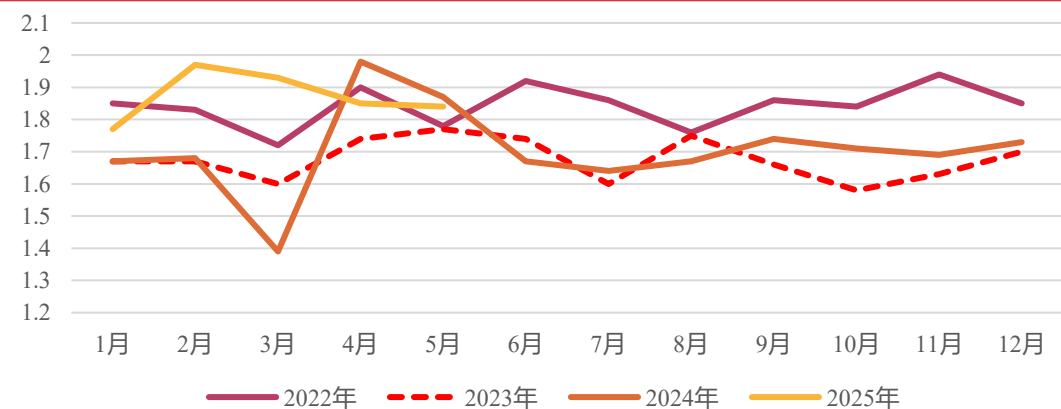
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.6 欧洲各国炼厂加工量情况：5月英国加工量下降幅度最大

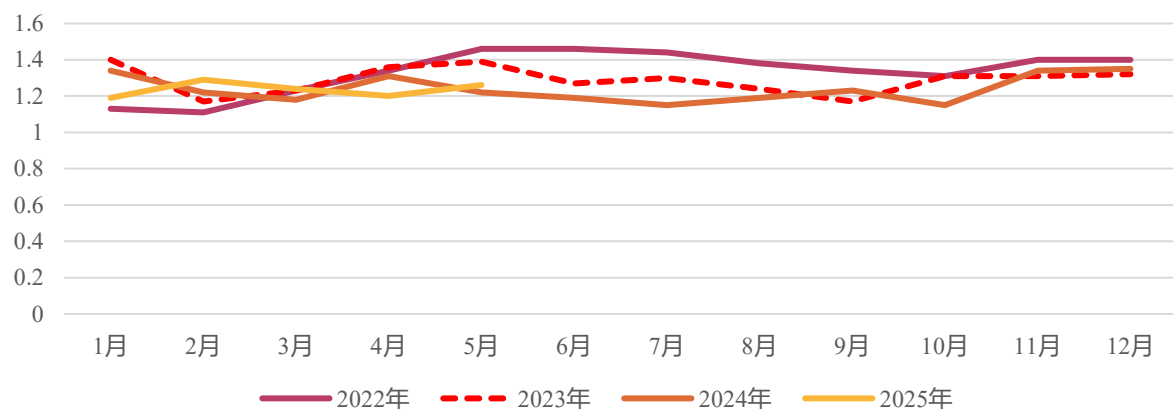
图表：法国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



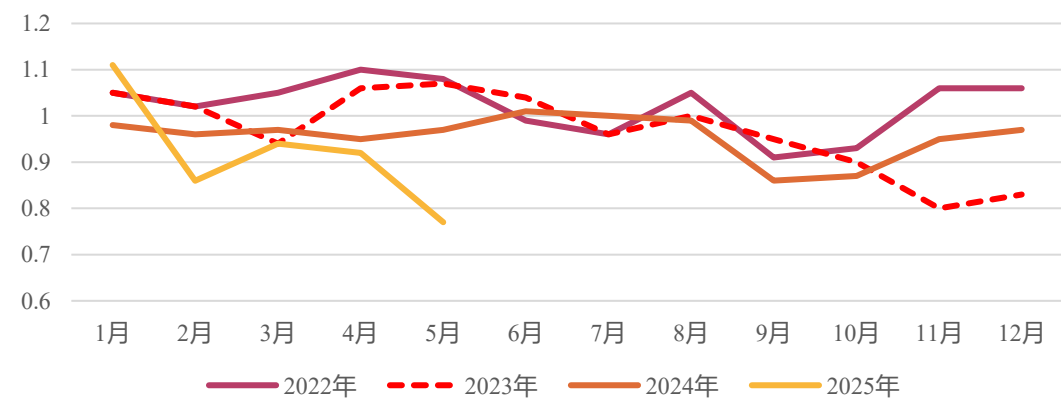
图表：德国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



图表：意大利炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



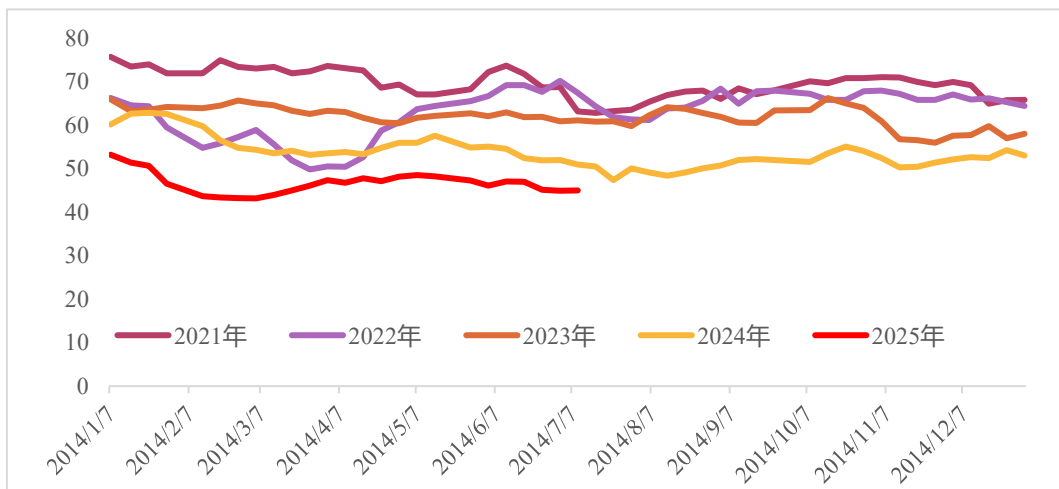
图表：英国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

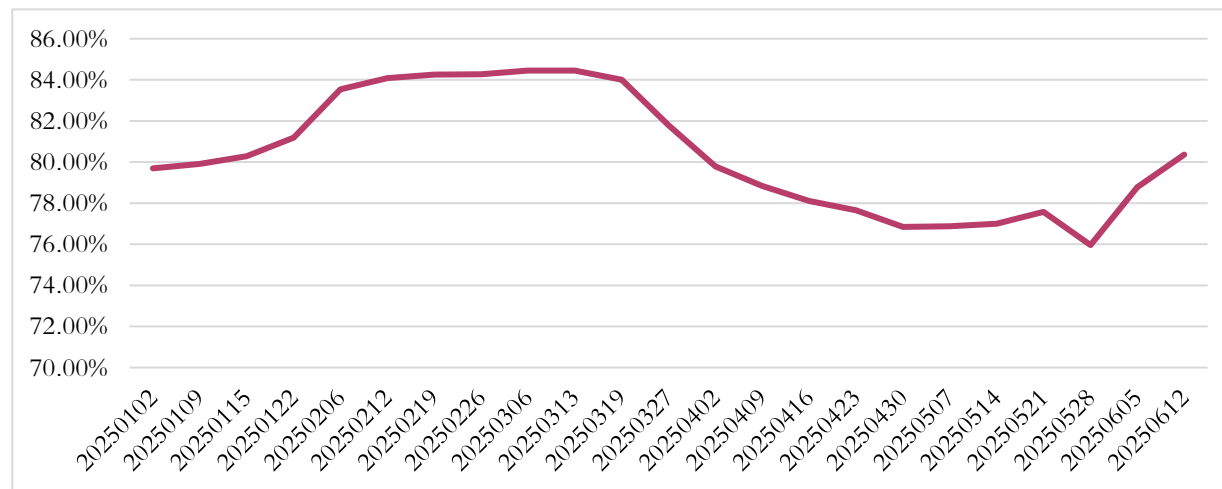
3.7 我国地炼开工率较去年同期低16%，主营开工率前高后低

图表：我国山东地炼开工率（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

图表：主营炼厂开工率



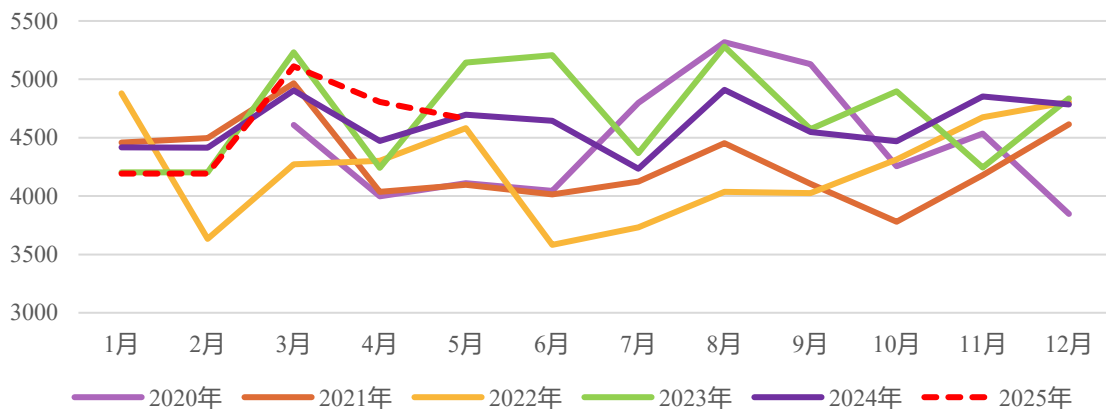
资料来源：Wind 光大期货研究所

至6月26日，山东地炼开工率45%，上半年山东地炼平均开工率为46.67%，较2024年的均值水平56.65%，同比上半年下降16%。

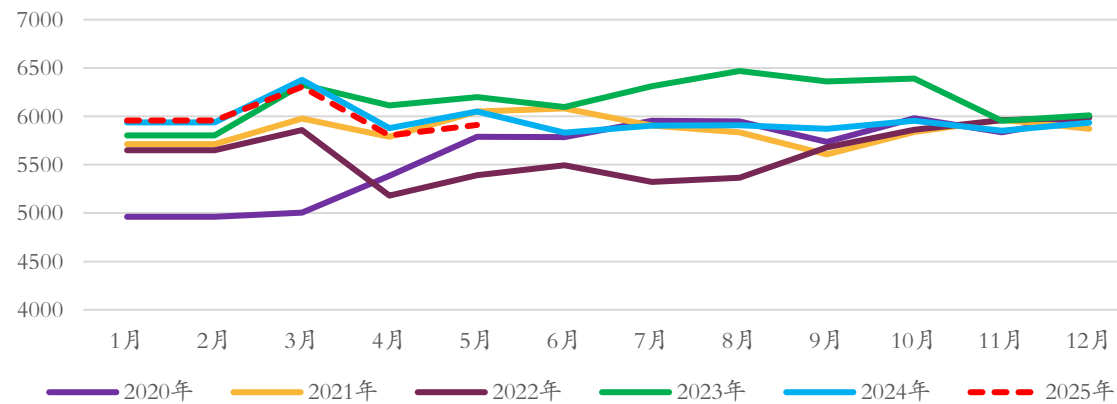
主营炼厂方面，6月19日至6月25日，四大主营炼厂开工率为83.99%，环比上涨1.34个百分点。本周，前期检修炼厂延续降量运行，但受湖南石化复工及前期复工炼厂提负支撑，主营开工率整体呈现上涨态势。下周，复工炼厂提量，预计主营开工率或继续小幅上升。上半年主营炼厂的平均开工率为80.65%。

3.8 中国需求：1-5月原油进口累计同比小幅增加0.3%，1-5月原油加工量同比增长0.3%

图表：中国原油进口量（单位:万吨）



图表：中国原油加工量（单位:万吨）

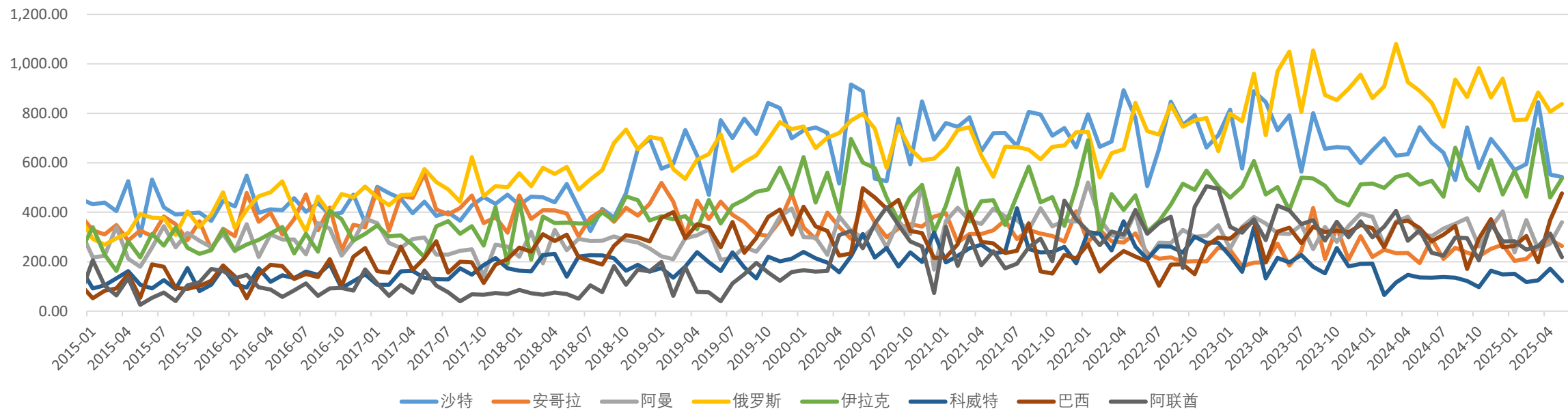


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

中国海关总署数据显示5月份，中国原油加工降幅扩大，规上工业加工原油5911万吨，同比下降1.8%，降幅比4月份扩大0.4个百分点；日均加工原油190.7万吨。1至5月份，规上工业加工原油2.9937亿吨，同比增长0.3%。2025年5月份，中国进口原油4660.0万吨，环比下降3.0%，同比下降0.8%；1-5月份，中国累计进口原油22961.5万吨，同比增加0.3%。当前国内进口以及加工量增速较2024年同期有所下降，预计下半年在国内需求偏疲弱以及产能过剩的背景下，出口对去库贡献有限，进口以及加工量增速将下降或呈现负值。

3.9 我国原油进口分国别情况

图表：我国原油进口分国别的情况（单位：万吨）

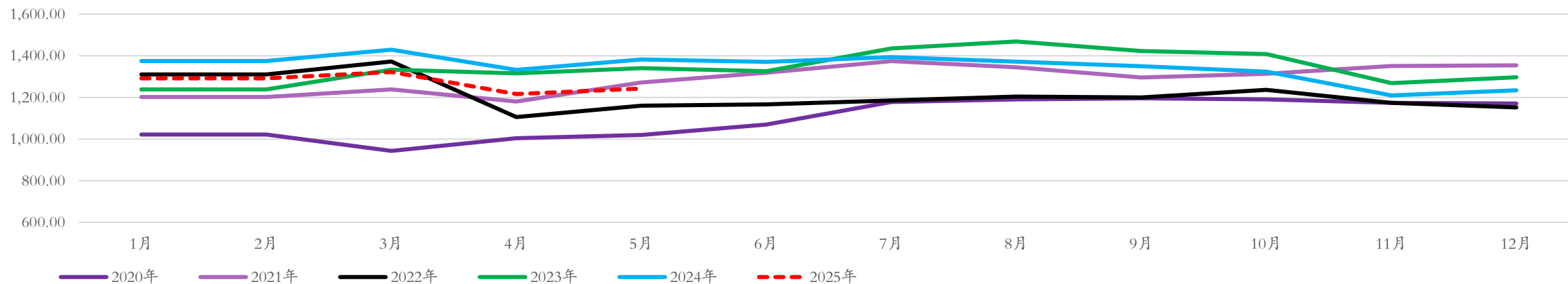


资料来源：WIND 光大期货研究所

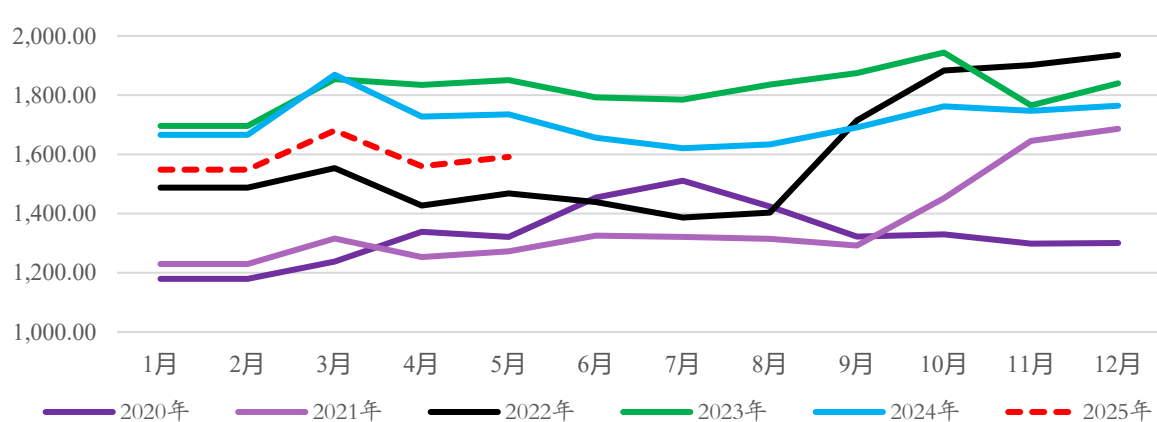
2025年1-5月，我国的原油进口分国别来看，从俄罗斯累计进口4077万吨，占比约17.7%。从沙特阿拉伯累计进口3106万吨，占比约13.5%。从马来西亚累计进口3164万吨，占比约13.7%。从伊拉克累计进口2762万吨，占比约12%。从阿曼累计进口1490万吨，占比约6.5%。

3.10 国内成品油1-5月份产量同比下降7.66%

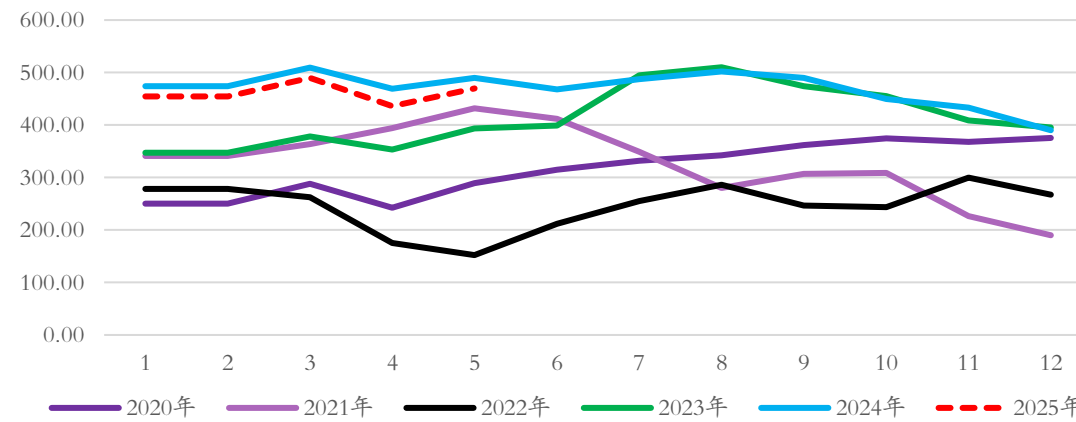
图表：中国汽油产量（单位:万吨）



图表：中国柴油产量（单位:万吨）



图表：中国煤油产量（单位:万吨）

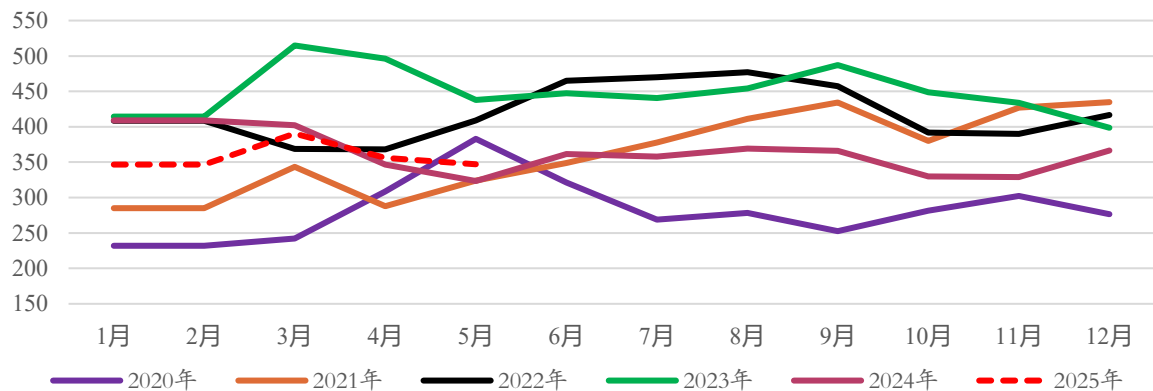


资料来源：Wind 光大期货研究所

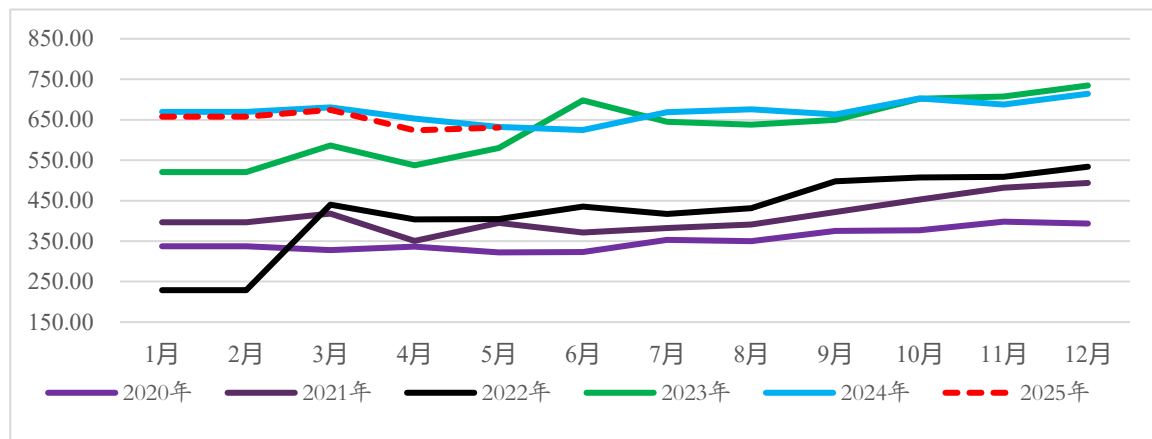
资料来源：Wind 光大期货研究所

3.11 石脑油、燃料油产量回落，沥青产量上升

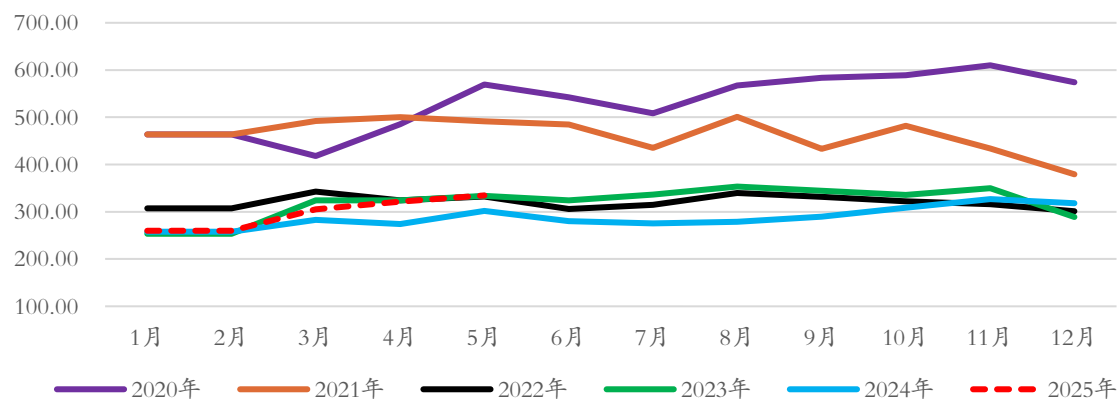
图表：中国燃料油产量（单位:万吨）



图表：中国石脑油产量（单位:万吨）



图表：中国沥青产量（单位:万吨）



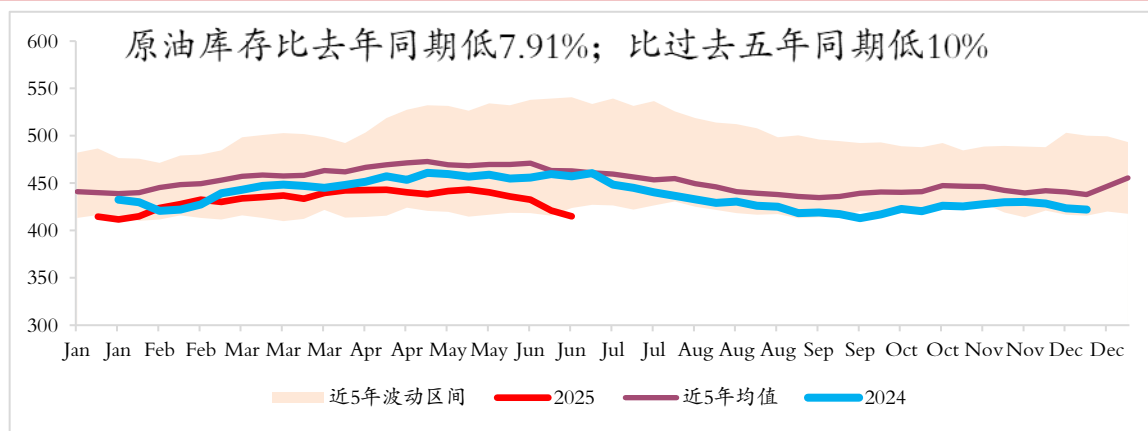
国家统计局发布数据显示，2025年5月国内汽油产量1242.7万吨，同比下降10.11%，环比上涨2.20%；1-5月累计产量6364万吨，同比下降7.68%。2025年5月国内柴油产量1591.2万吨，同比下降8.28%，环比上涨2.03%；1-5月累计产量7927.7万吨，同比下降8.48%。2025年5月国内煤油产量469.6万吨，同比下降4.14%，环比上涨7.71%；1-5月累计产量2304.5万吨，同比下降4.63%。

2025年5月国内成品油产量总计3303.5万吨，同比下降8.42%，环比上涨2.86%；1-5月累计产量16596.2万吨，同比下降7.66%。

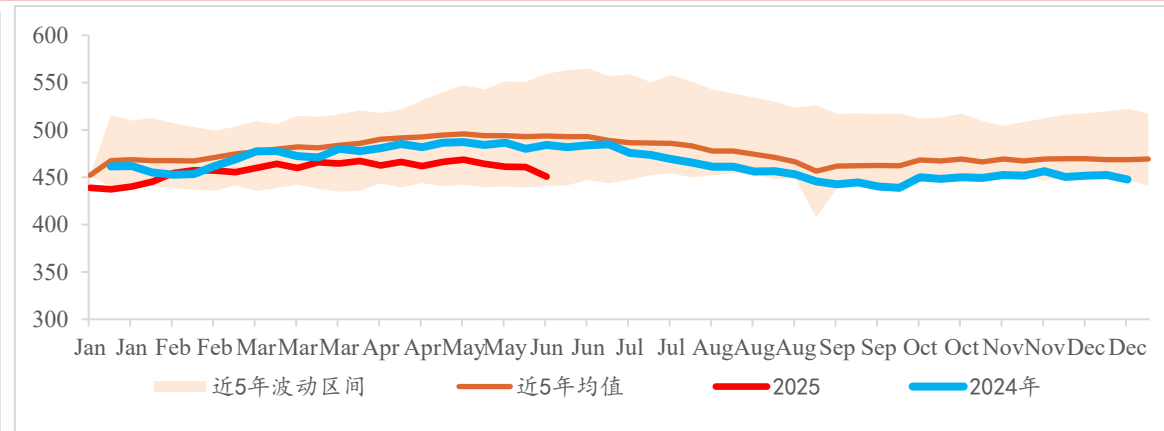
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.1 美国原油库存：EIA库存同比处于近年来较低水平

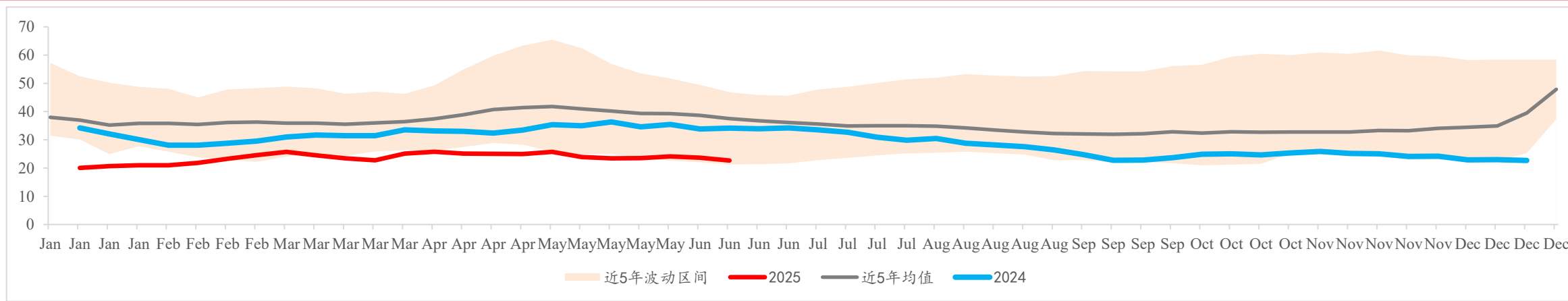
图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



图表：API全美原油库存（单位：百万桶）



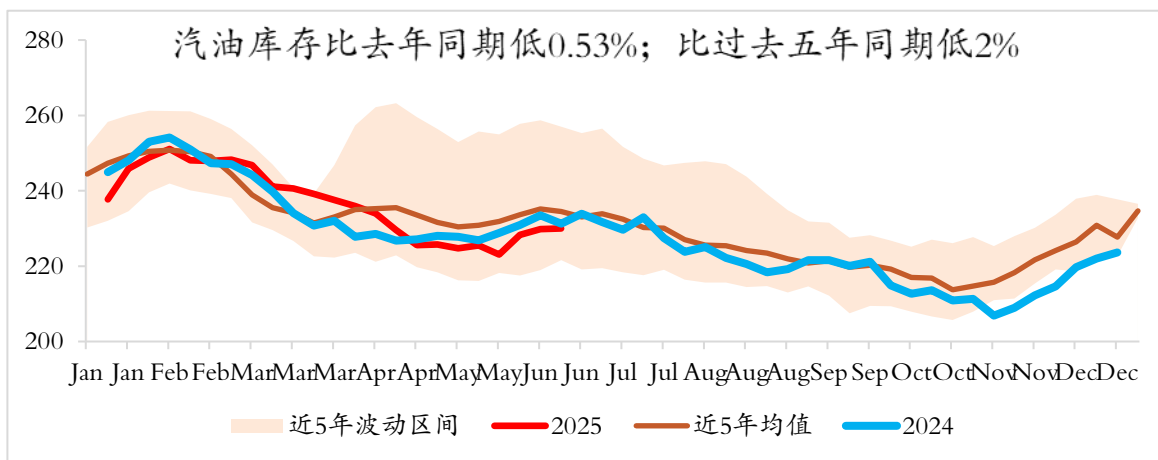
图表：EIA库欣商业原油库存（单位：百万桶）



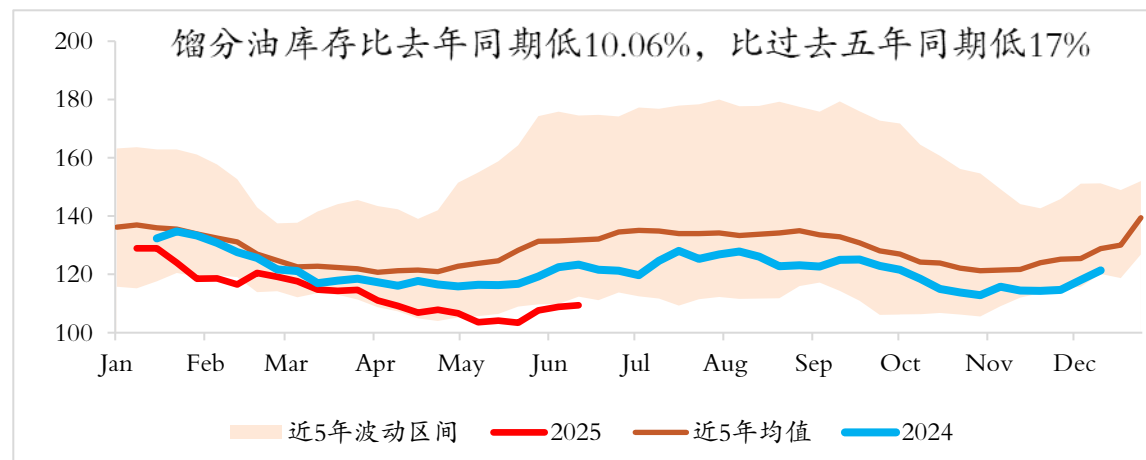
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.2 美国成品油端：汽油、馏分油库存上半年延续降库，预计下半年库存或先降后升

图表：EIA全美汽油库存（单位：百万桶）



图表：EIA全美精炼油库存（单位：百万桶）

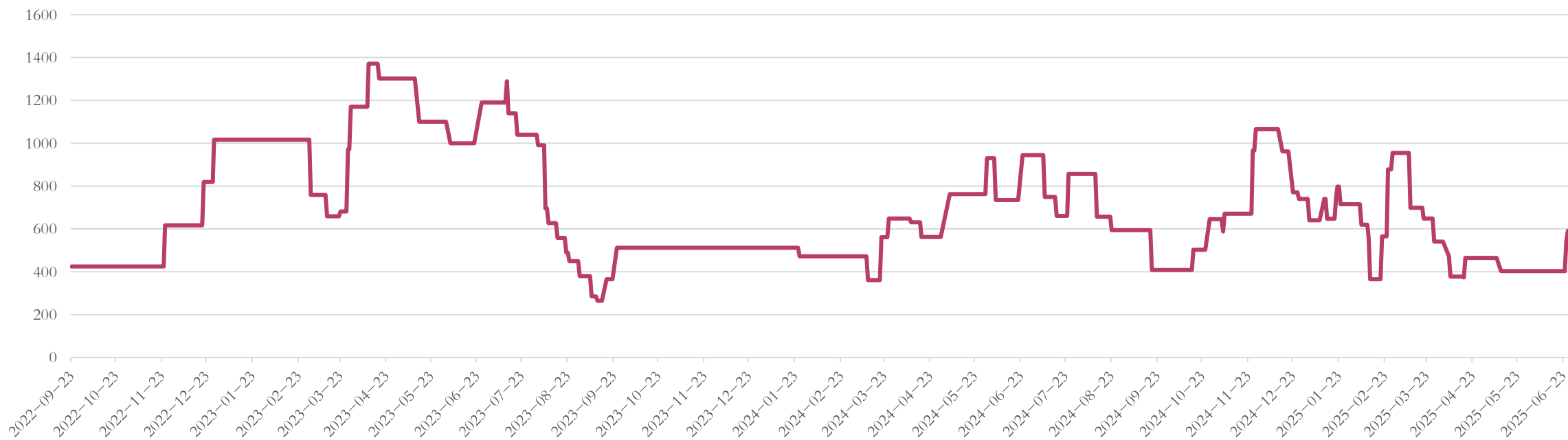


资料来源：wind, 光大期货研究所

美国能源信息署数据显示，尽管美国炼油厂开工率下降，但是上周美国原油净进口量减少了1200万桶，导致美国商业原油库存大幅度下降，降幅为2024年6月28日以来最大，且与此前美国石油学会数据相近。美国能源信息署数据显示，截止6月13日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.23231亿桶，比前一周下降1124.3万桶；美国商业原油库存量4.20942亿桶，为今年1月份以来最低水平，比前一周下降1147.3万桶；美国汽油库存总量2.30013亿桶，比前一周增长20.9万桶；馏分油库存量为1.09398亿桶，比前一周增长51.4万桶。原油库存比去年同期低7.91%；比过去五年同期低10%；汽油库存比去年同期低0.53%；比过去五年同期低2%；馏分油库存比去年同期低10.06%，比过去五年同期低17%。

4.3 SC原油仓单从低位开始回升，有效平抑内外价差

图表：SC原油仓单（单位：万桶）

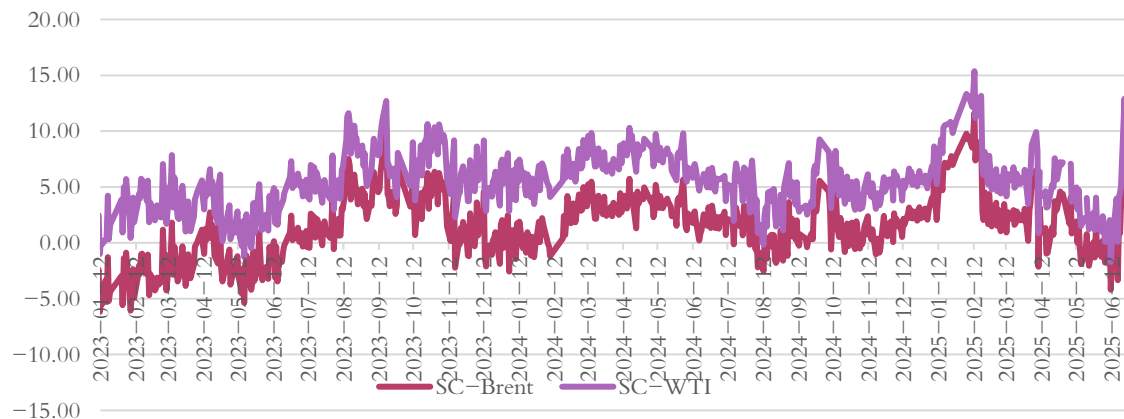


资料来源：WIND，光大期货研究所

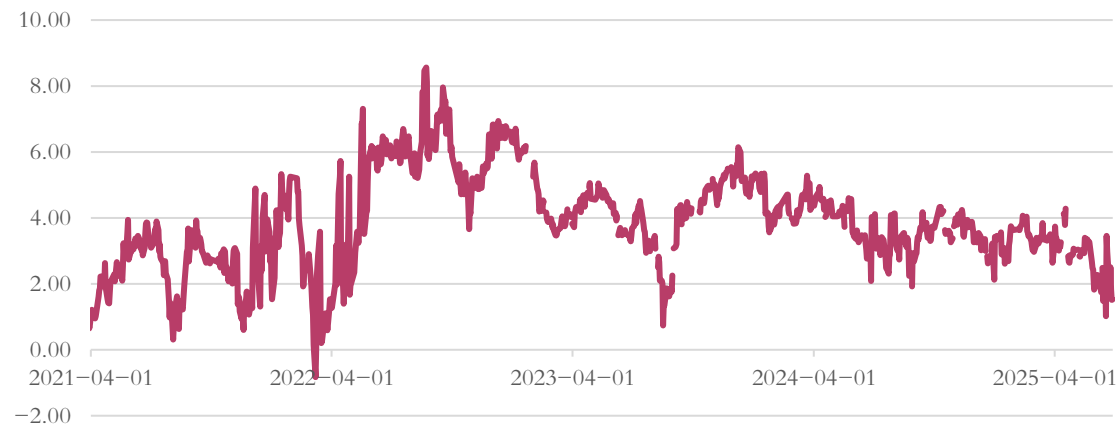
截至2025年6月27日，SC原油可交割库存为591.1万桶。上半年SC原油仓单先增后降持平再回升的走势，整体来看，6月中旬随着内外价差的走扩，SC注册仓单开始增加。仓单成为内外价差回归的有效制约。

5.1 月差及价差表现：内外价差走扩，B-W价差延续低位

图表：SC与WTI, Brent价差情况（单位：美元/桶）



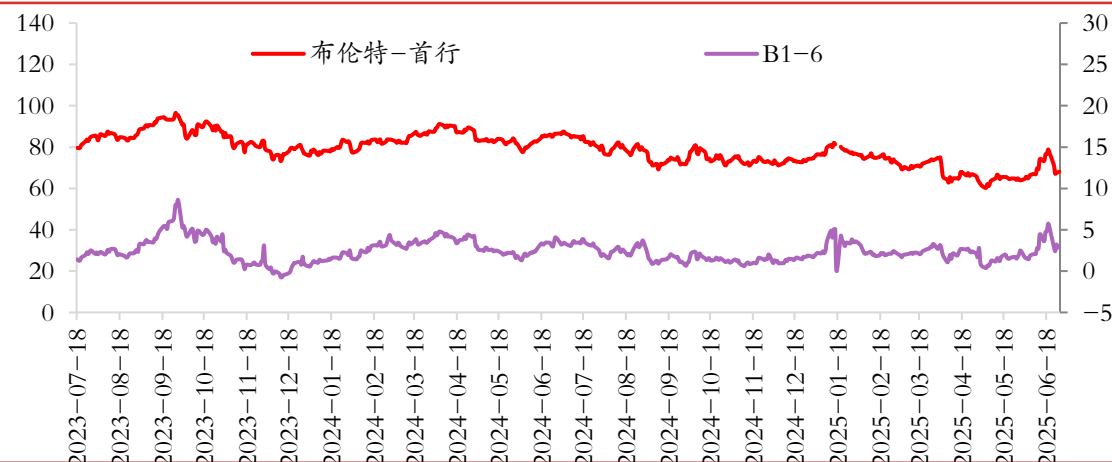
图表：美油-Brent价差（单位：美元/桶）



图表：WTI月差与绝对价格（美元/桶）



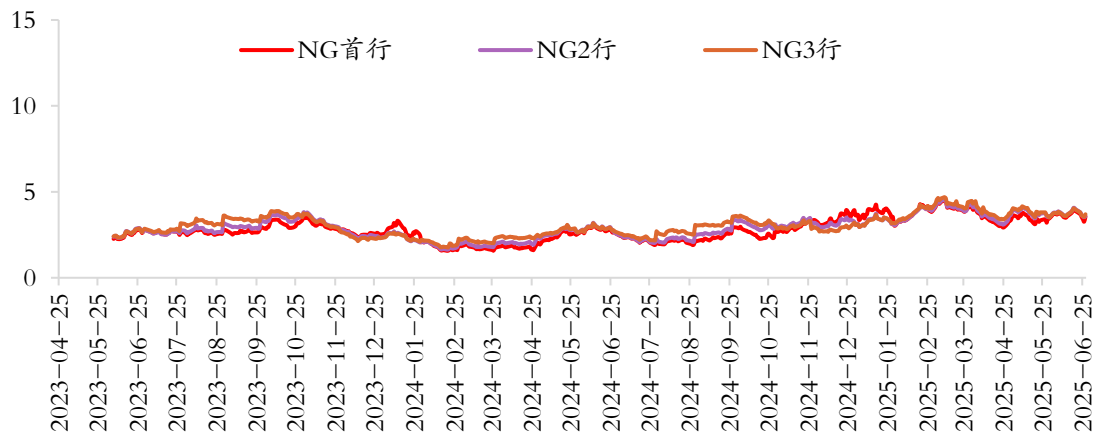
图表：布伦特月差与绝对价格（美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.2 其他能源期货价格表现：油气价格联动，成品油价格跟随油价波动

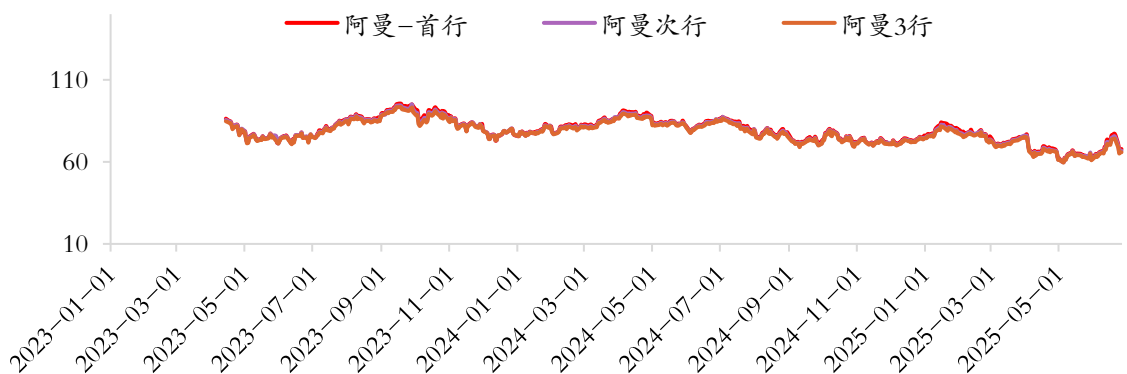
图表：LNG期货价格（单位：美元/百万英热）



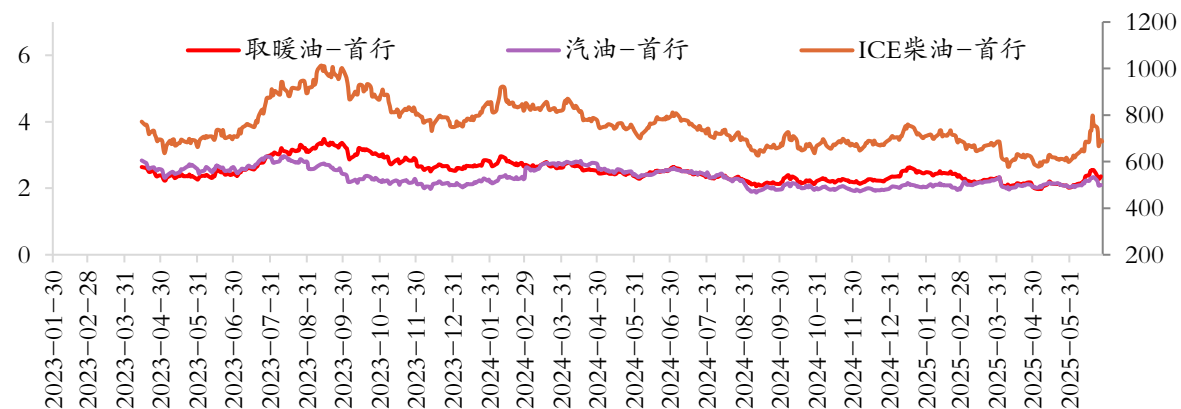
图表：欧洲天然气期货（单位：欧元/兆瓦时）



图表：阿曼原油期货价格（单位：美元/桶）



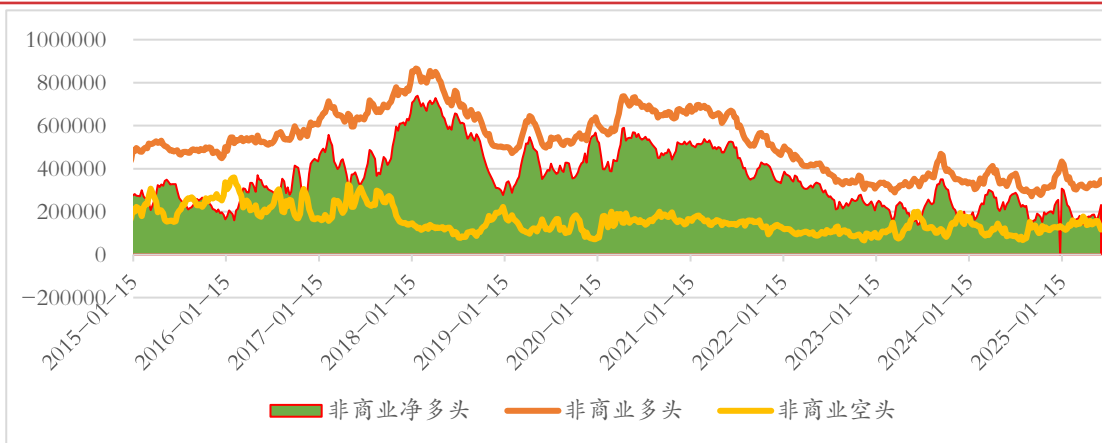
图表：成品油价格表现（单位：美元/桶）



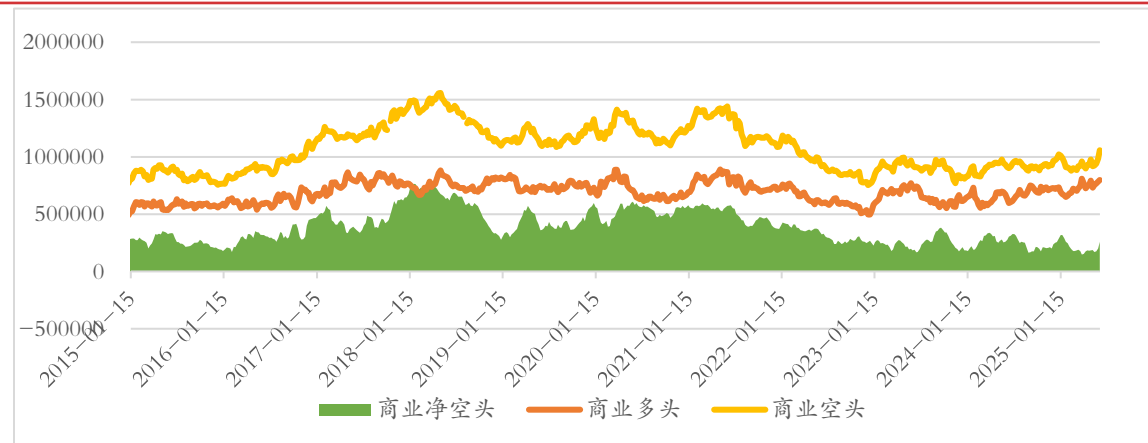
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.3 金融持仓结构：商业套保持仓有所增加

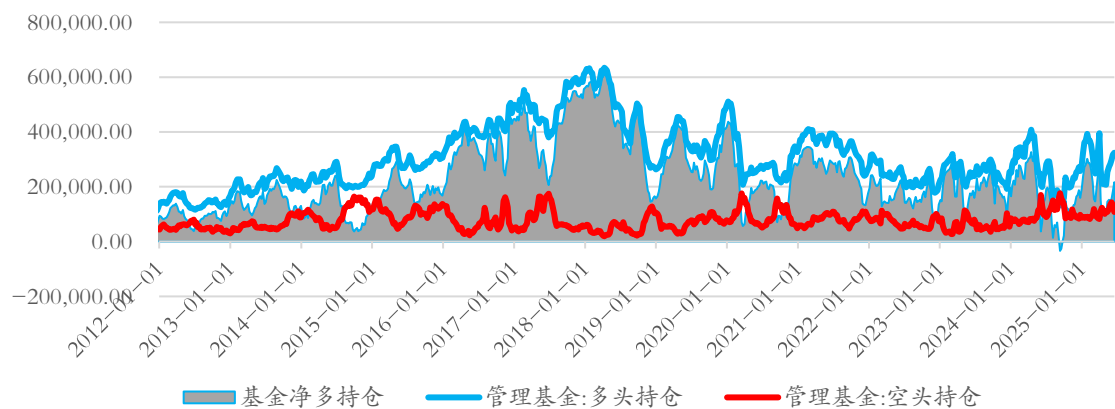
图表：WTI之CFTC非商业持仓情况



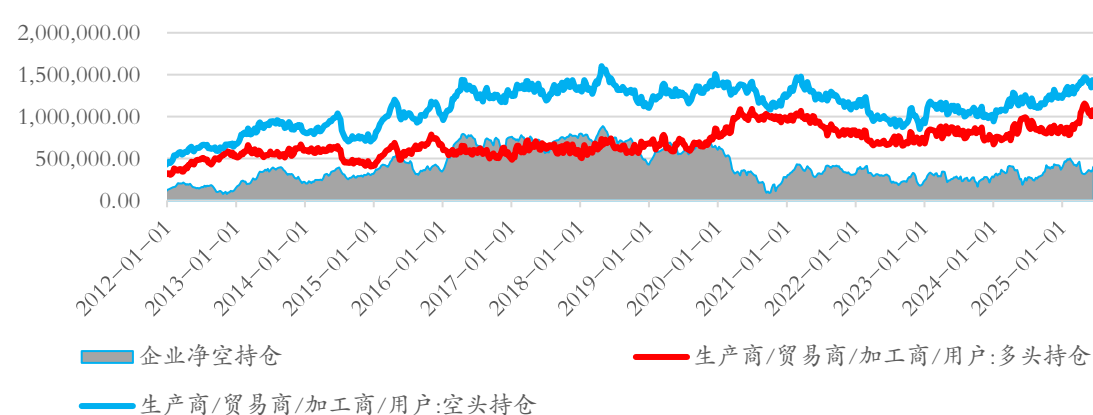
图表：WTI之CFTC商业持仓情况



图表：ICE布油基金持仓情况



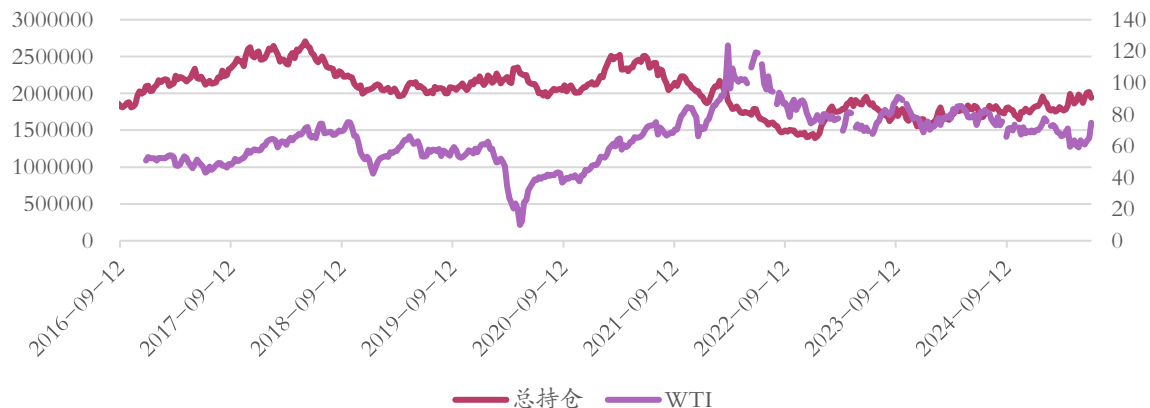
图表：ICE布油套保持仓情况



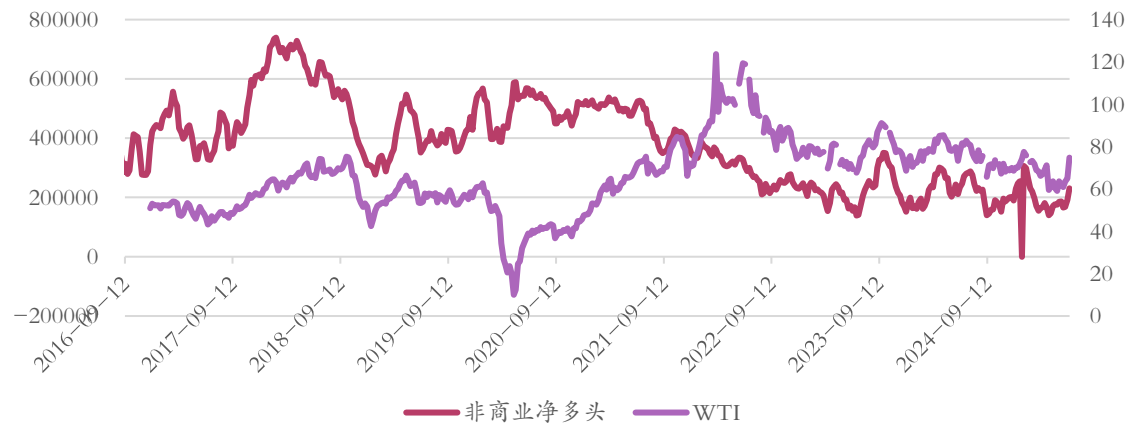
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.4 金融持仓结构：净多持仓边际小幅增加

图表：WTI与CFTC总持仓的关系



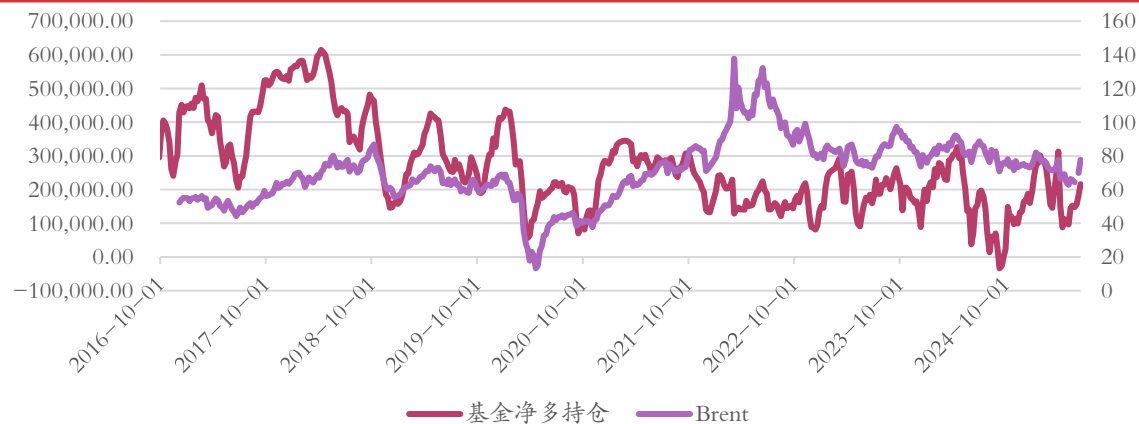
图表：WTI与基金净多持仓关系



图表：Brent与ICE总持仓的关系



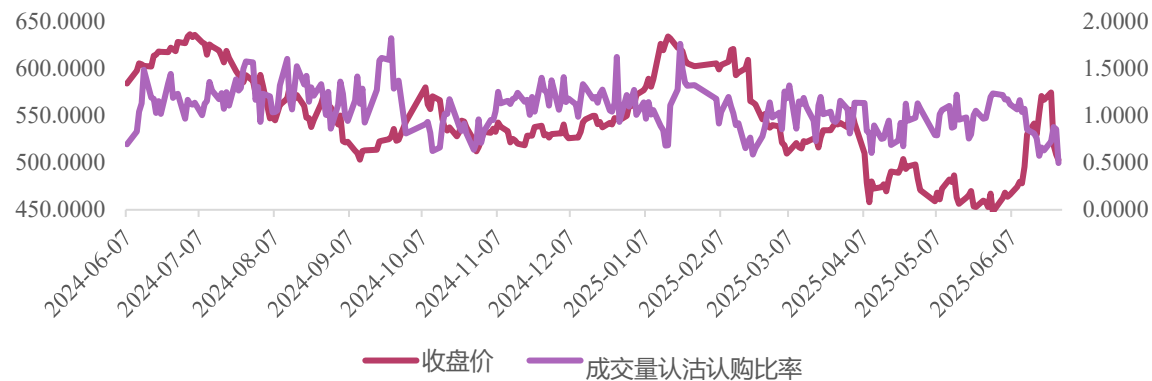
图表：Brent与基金净多持仓



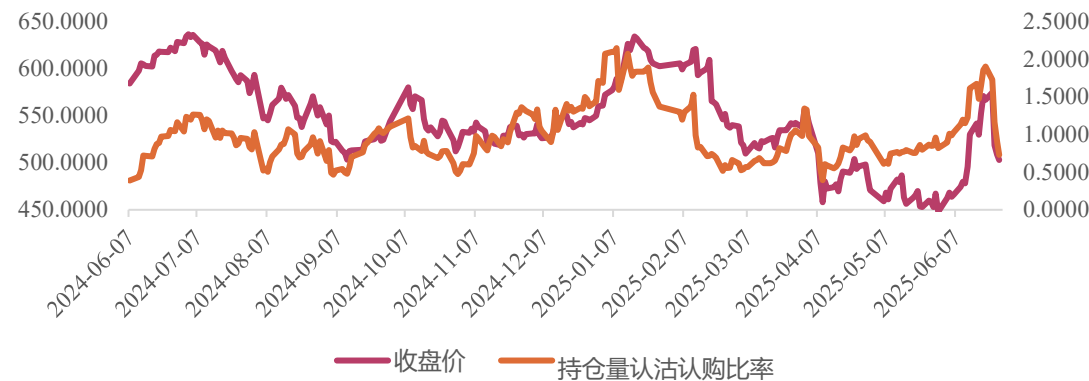
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.5 原油场内期权表现：波动率进一步上升

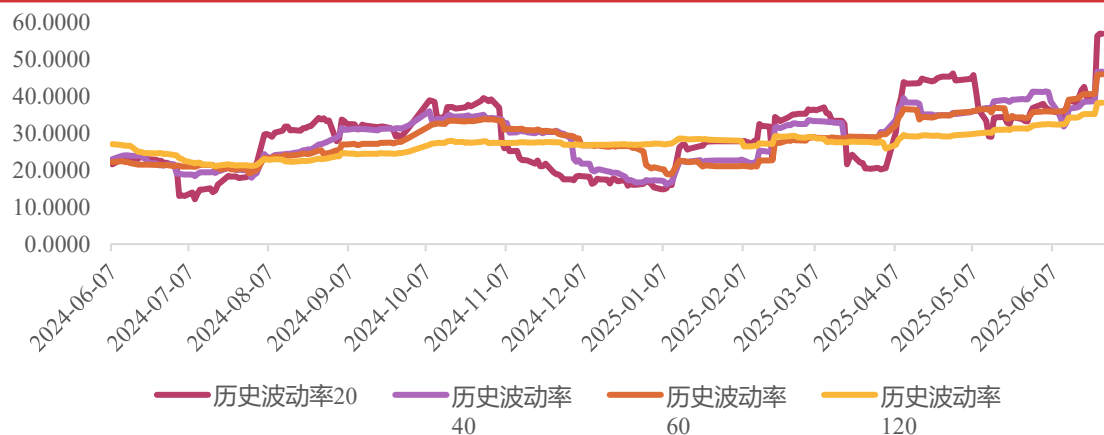
图表：SC收盘价与成交量认购认沽比率



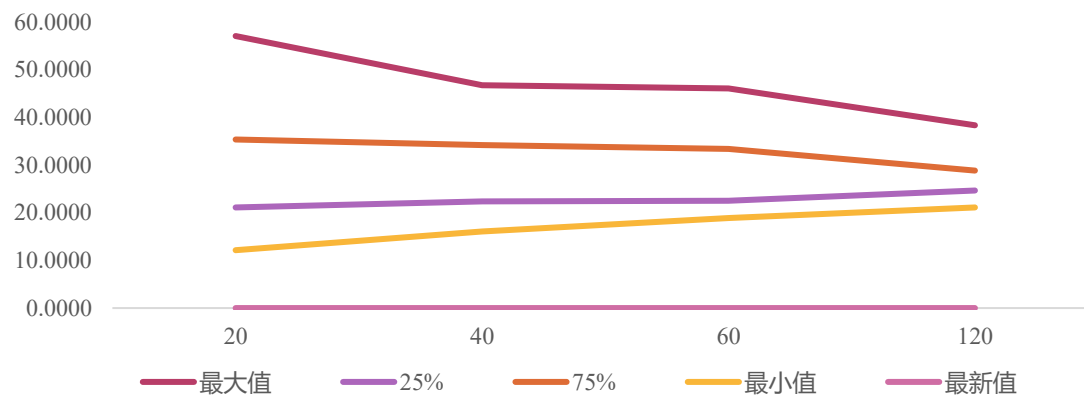
图表：SC收盘价与持仓量认购认沽比率



图表：历史波动率



图表：波动率锥



资料来源：Wind 光大期货研究所

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。