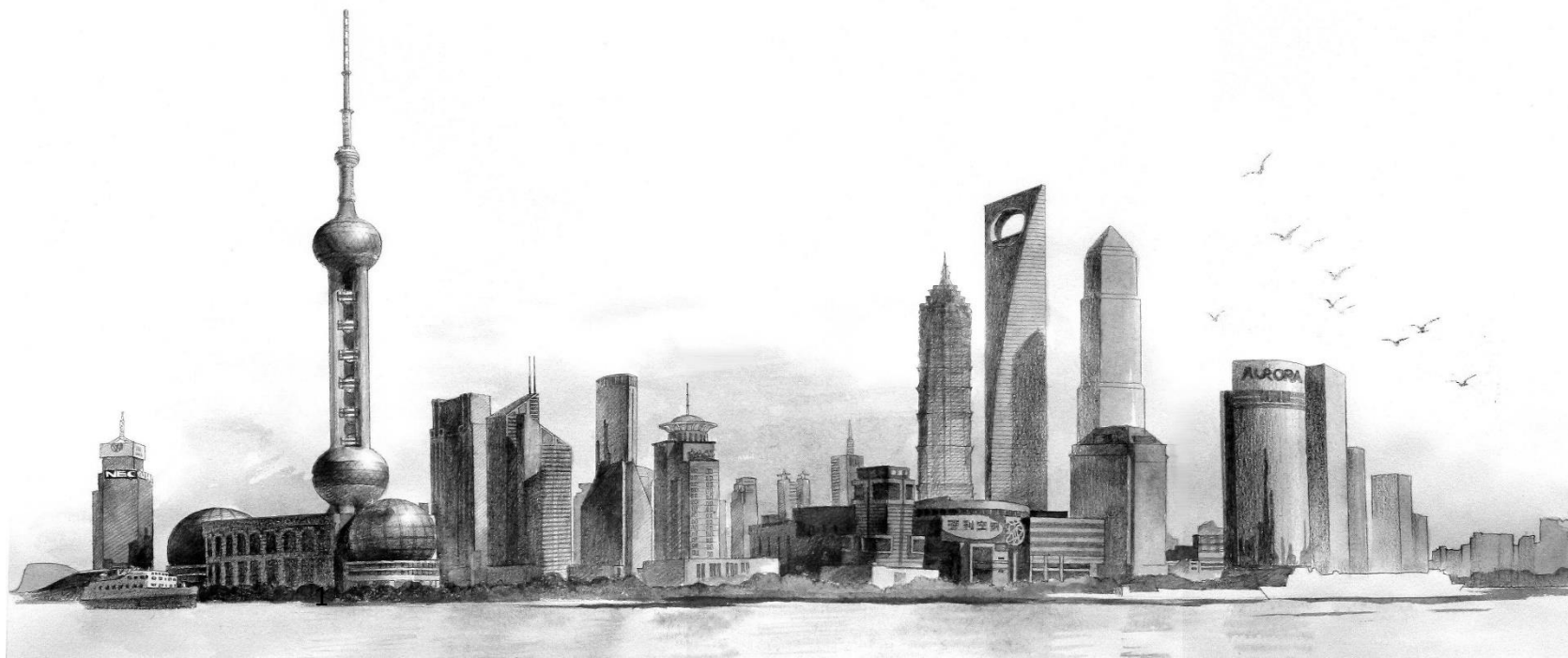


# 美伊僵持，油价偏空

## ——原油周度行情分析

海证期货研究所

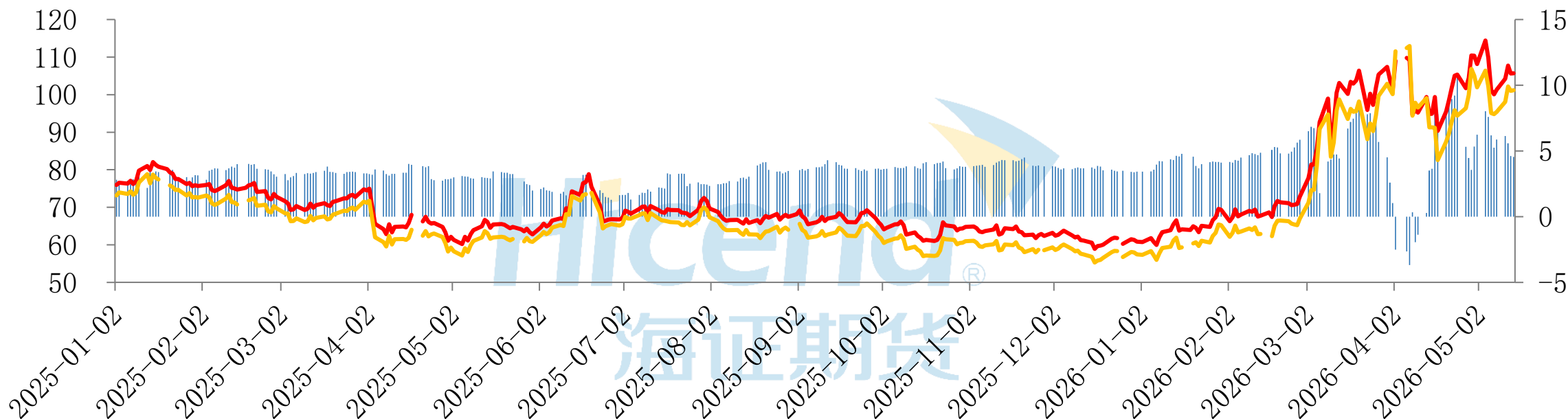
2026年5月15日



- 供给端，当前美伊陷入僵局，既未达成协议，又难有大规模冲突升级。4月，OPEC+原油日产量平均为3319万桶，比3月减少174万桶，因伊朗战争导致中东成员国减产；OPEC原油产量环比减少172.7万桶/日至1898.3万桶/日。其中，伊朗原油产量环比下降21.1万桶/日至285.4万桶/天，部分原因是美国的封锁。因此，伊朗方案强调，美国必须终止对伊制裁，并解除对伊朗资金和资产的冻结，要求美国财政部外国资产控制办公室在30天内撤销与伊朗石油销售相关的制裁。沙特原油产量环比下降95.8万桶/日至676.8万桶/天。虽然与部分海湾国家相比，沙特可以通过东西管道，将部分原油出口改道至红海港口，从而避开波斯湾航线，但其4月原油产量仍然受到影响而大幅下滑。伊拉克原油产量环比下降29万桶/日至138.9万桶/天。伊拉克已与伊朗达成协议，可以从海湾地区运输石油和液化天然气。EIA和IEA均预测霍尔木兹海峡将从6月开始逐步恢复，且EIA认为如果霍尔木兹海峡关闭至6月底，原油价格将比当前假设5月底重新开放的预测高出20美元/桶。近期，穿越霍尔木兹海峡运输未受制裁石油的超级油轮数量出现上升迹象，自5月10日以来，已有4艘各装载约200万桶、主要来自伊拉克原油的油轮驶离霍尔木兹海峡，相当于接近每日200万桶的运输速度，Vitol在霍尔木兹海峡外供应伊拉克原油，包括巴士拉中质原油和巴士拉重质原油，并通过在富查伊拉附近海域进行船对船转运的方式交付，这表明部分货物可能已经成功离开波斯湾。OPEC+中的关键成员计划在未来几个月继续推进增产配额，力争在9月底前完成此前暂停产能的最后一部分恢复。尽管目前很多增产实际上仍停留在“纸面上”，由于伊朗战争导致波斯湾出口受阻，多数主要成员实际上无法真正实现这些增产，但为战后提产做准备。截至5月8日当周，美国原油产量环比增加13.7万桶/日至1371万桶/天，EIA在其5月STE0中，预计美国5月石油产量平均为1373万桶/日，4月为1375万桶/日，6月平均产量预计为1375万桶/日；预计2026年美国原油产量将增加6万桶/日，此前为-8万桶/日；预计2027年美国原油产量将增加45万桶/日，此前为44万桶/日。
- 需求端，EIA在其最新5月STE0中，将2026年全球原油需求增速下调41万桶/日至18万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调41万桶/日至10415万桶/天。OPEC在其最新5月月报中，将2026年全球原油需求增速下调20万桶/日至110万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调20万桶/日至10630万桶/天。IEA在其最新5月月报中，将2026年全球原油需求增速下调40万桶/日至-40万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调30万桶/日至10400万桶/天。4月季调后美国CPI环比上涨0.6%，同比涨幅达到3.8%。月度增幅符合预期，但同比增幅比市场预期高出0.1个百分点。美国4月份CPI以快于预期的速度上涨，进一步加剧了外界对通胀对美国经济影响的担忧。能源大宗商品通胀同比增长29.2%，住房等其他领域也承压，随着能源成本飙升，战争对美国经济的影响日益显著。如果油价持续上涨，消费者可能会削减开支。美国4月份零售销售额增速放缓，表明高油价促使消费者在某些领域减少支出。4月零售额增长0.5%，此前3月份的增幅经修正为1.6%。若不计入加油站销售额，则4月增长0.3%。由于这些数据未经通胀调整，因此增长可能反映的是物价上涨而非销量增加。由于油价飙升，加油站的收入增长了2.8%。
- 库存端，美国商业原油、库欣原油、汽油均去库，馏分油、航空煤油小幅累库，EIA和IEA预测库存继续下滑。美国战略石油储备库存环比大幅下滑，美国战略石油储备向包括大宗商品交易商托克集团及美国炼油商马拉松石油在内的公司分配了5350万桶原油，以帮助缓解伊朗战争引发的油价飙升。在美国夏季驾车高峰期来临前，美国政府正向市场释放接近纪录水平的原油，以压低油价。这些原油将于6月至8月期间释放，届时炼油厂将提高产能以应对汽油需求高峰。截至目前，美国已同意释放1.331亿桶原油。
- **整体来看，美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通航问题以及中东原油供应下滑，致使原油价格维持高位，双方冲突进一步升级的可能性偏低，原油空单继续持有，下行或较为缓慢；套利暂且观望；期权买看跌持有。**

## 原油价格走势（美元/桶）

■ Brent-WTI    ■ Brent    ■ WTI



➤ 本周原油价格振荡运行。特朗普称伊朗最新关于和平计划的回应不可接受，伊朗方面称其拒绝了美国提出的方案，不会为取悦美方而制定计划，美伊达成和平协议的可能性下滑，周一、周二原油价格走强。本周EIA、IEA、OPEC报告陆续公布，EIA下调今年美、布两油价格预期，EIA、IEA和OPEC均下调了对2026年的全球原油需求预期，叠加能源价格上涨带动美国CPI上涨，美元指数走强，油价下跌，整体仍维持高位振荡。

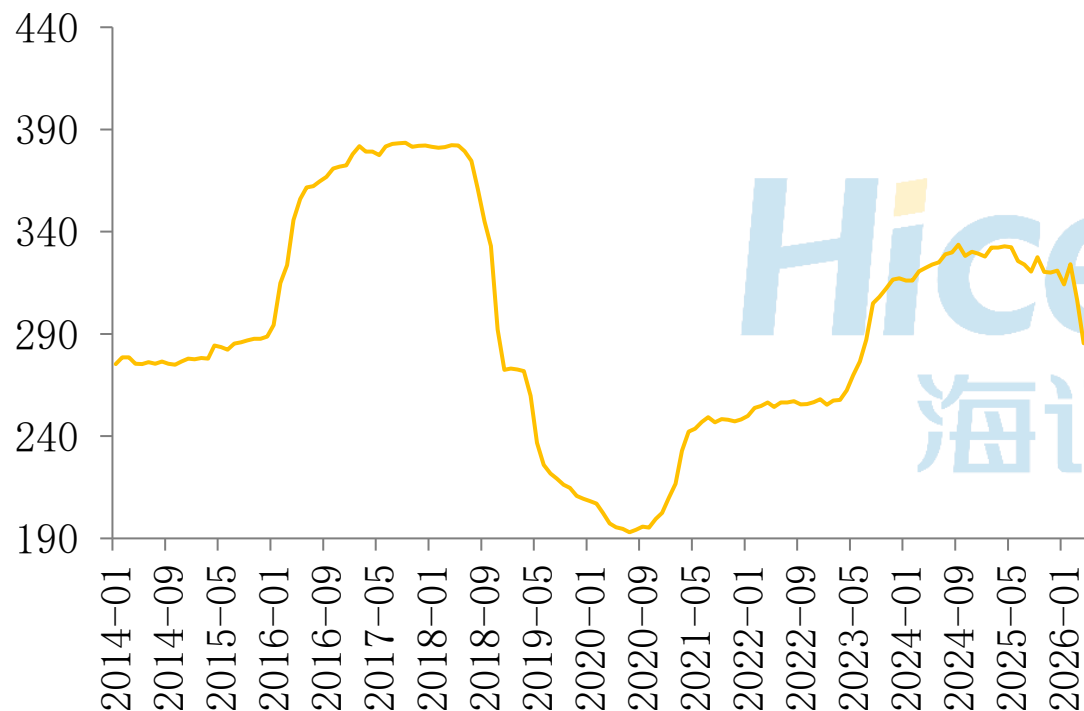
## 二、供应角度：美伊协议陷入僵局

本周伊朗局势跟踪：

- ▶ 伊朗拒绝了美国方案，伊朗方案强调，美国有必要作出战争赔偿，同时强调伊朗对霍尔木兹海峡的主权，必须终止对伊制裁，并解除对伊朗资金和资产的冻结，要求美国财政部外国资产控制办公室在**30**天内撤销与伊朗石油销售相关的制裁。伊朗对美国提案的回应文本聚焦于结束所有战线的战争，尤其是黎巴嫩。
- ▶ 特朗普表示，美国可能会恢复旨在疏导霍尔木兹海峡受困船只的“自由计划”行动，并预计会收到伊朗方面对美国所提美伊协议方案的回复。如果事态没有取得进展，美方可能会重新启动“自由计划”，但是“自由计划升级版”，即在原有计划的基础上，还会增加其他举措”。
- ▶ 伊朗武装部队在霍尔木兹海峡水域与美国军舰发生“零星冲突”。靠近霍尔木兹海峡的伊朗锡里克地区**8**日发生爆炸，原因不明。美军在阿曼湾向两艘“违反美国封锁令”的伊朗油轮发射精确制导弹药，使其丧失航行能力。伊朗表示，美国的海上封锁措施将遭到伊朗的军事回应。
- ▶ 伊朗表示，与一些西方媒体的说法相反，伊朗的文本中绝不含任何关于接受将浓缩核材料运出该国的内容，伊朗在其提案中为解冻被冻结资金设定了明确期限，美国在其提案中写道将解冻伊朗被冻结的资金，但伊朗强调这些资金必须在特定期限内解冻。另外，西方媒体关于伊朗提出暂停核活动**15**年的说法完全不实。
- ▶ 美国总统特朗普称，预计在港口封锁压力下，伊朗经济将崩溃，美国的打击严重削弱了伊朗的军事领导层和能力。美国正在与伊朗官员进行直接沟通，但并不急于达成协议，将**100%**掌握伊朗的核尘埃。特朗普再次威胁如果不达成协议，就要彻底摧毁伊朗。美国国防部长赫格塞思表示，尽管近期局势紧张并发生交火，伊朗停火协议仍然有效，如果有必要，已有对伊朗升级局势的计划。
- ▶ 伊朗方面表示，在开始讨论核问题之前必须满足五项条件：①在所有战线结束战争；②解除所有制裁；③解冻被冻结资产；④赔偿战争损失；⑤承认伊朗对霍尔木兹海峡的主权权利。

## 二、供应角度：美国封锁，伊朗原油产量下滑

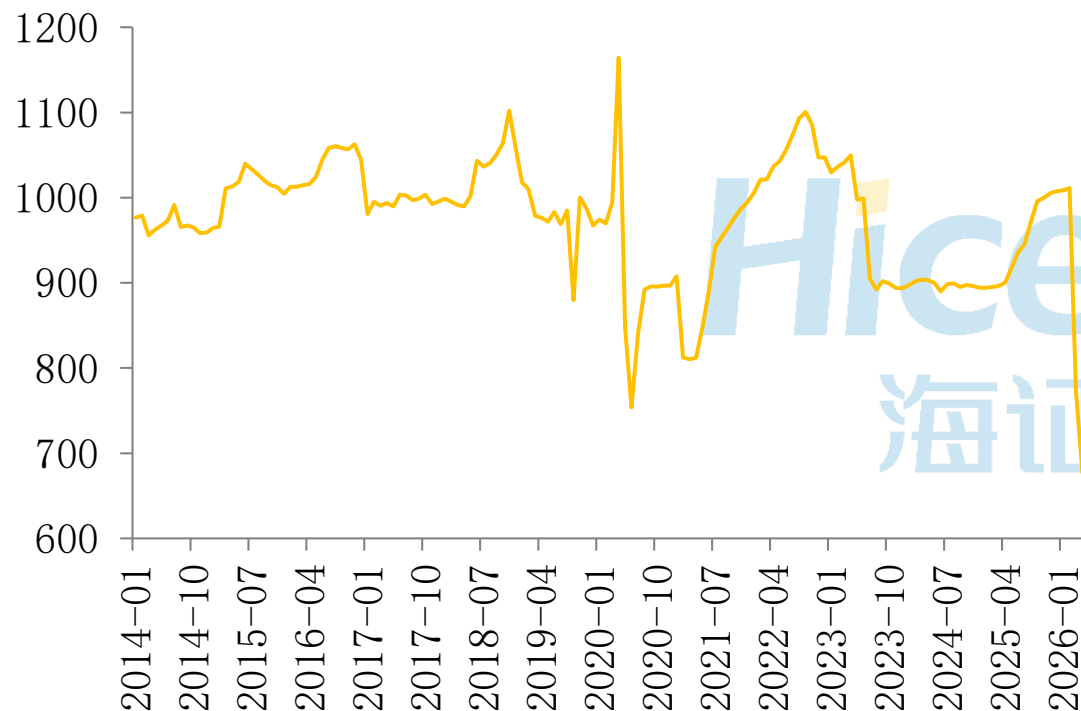
伊朗原油产量 万桶/天



- 2026年4月，伊朗原油产量285.4万桶/天，环比下降21.1万桶/天，大幅下降。
- EIA在其5月STEO中预计伊朗将不得不减少石油产量，部分原因是美国的封锁。因此，伊朗方案强调，美国必须终止对伊制裁，并解除对伊朗资金和资产的冻结，要求美国财政部外国资产控制办公室在30天内撤销与伊朗石油销售相关的制裁。

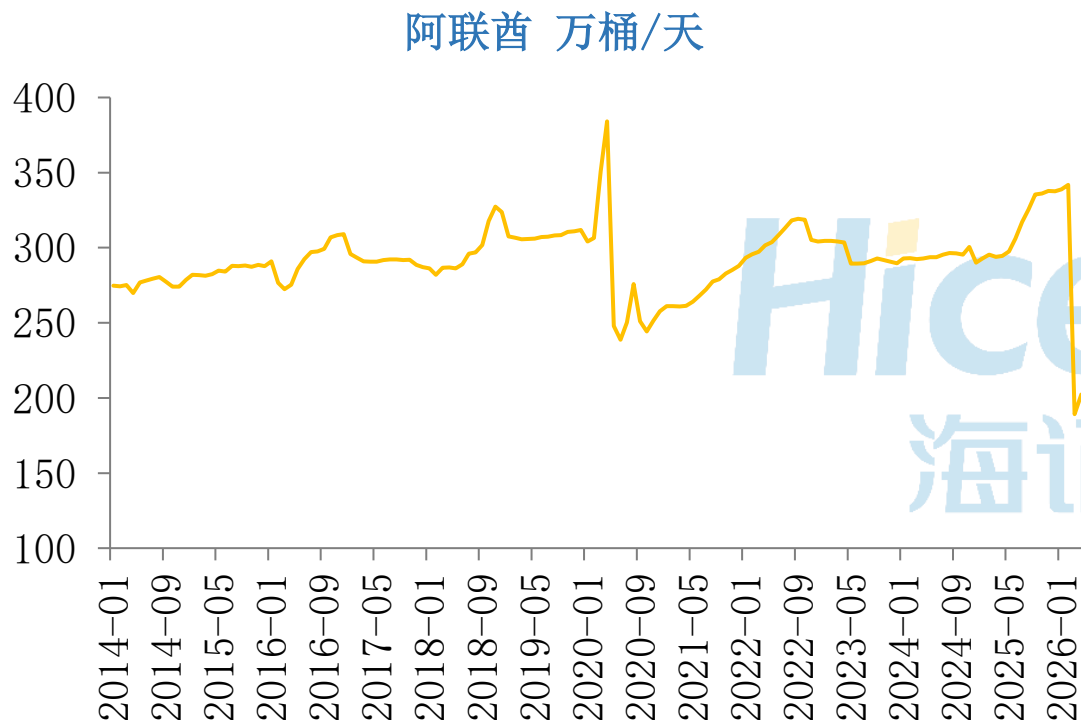
## 二、供应角度：沙特原油产量大幅下滑

沙特原油产量（万桶/天）



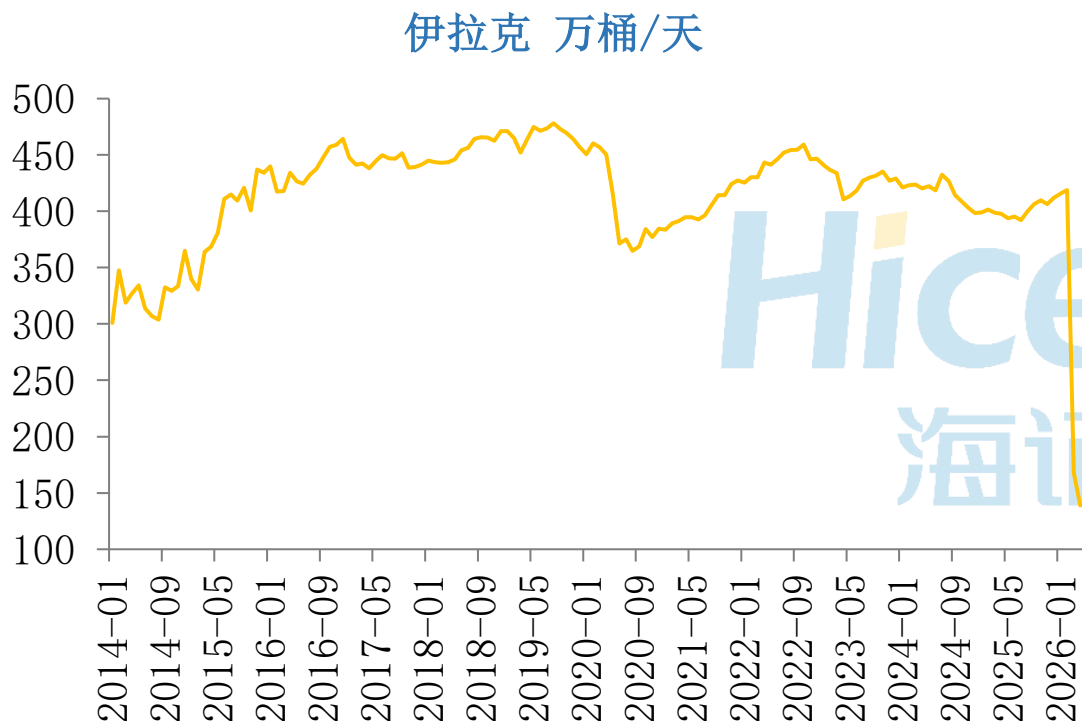
- ▶ 2026年4月，沙特原油产量676.8万桶/天，环比下降95.8万桶/天。
- ▶ 虽然与部分海湾国家相比，沙特可以通过东西管道，将部分原油出口改道至红海港口，从而绕开波斯湾航线，但其4月原油产量仍然受到影响而大幅下滑。

## 二、供应角度：阿联酋原油产量小幅增加



- 2026年4月，阿联酋原油产量202.3万桶/天，环比上升13.1万桶/天。
- 美媒曝阿联酋四月初曾空袭伊朗炼油厂，在这场战争中，阿联酋一直是伊朗最主要的打击目标。阿联酋拥有西方制造的战斗机和监视网络，这些袭击表明，该国如今更愿意动用这些力量，以保护其经济实力及在中东不断扩大的影响力。阿联酋尚未公开承认这些打击行动，其中包括对伊朗位于波斯湾拉万岛一座炼油厂的袭击。袭击发生于4月初，正值特朗普宣布在持续五周的空中行动后达成停火协议前后，袭击引发大火，并导致该炼油厂大部分产能停摆。随后，伊朗以导弹和无人机对阿联酋及科威特发动密集打击作为回应。

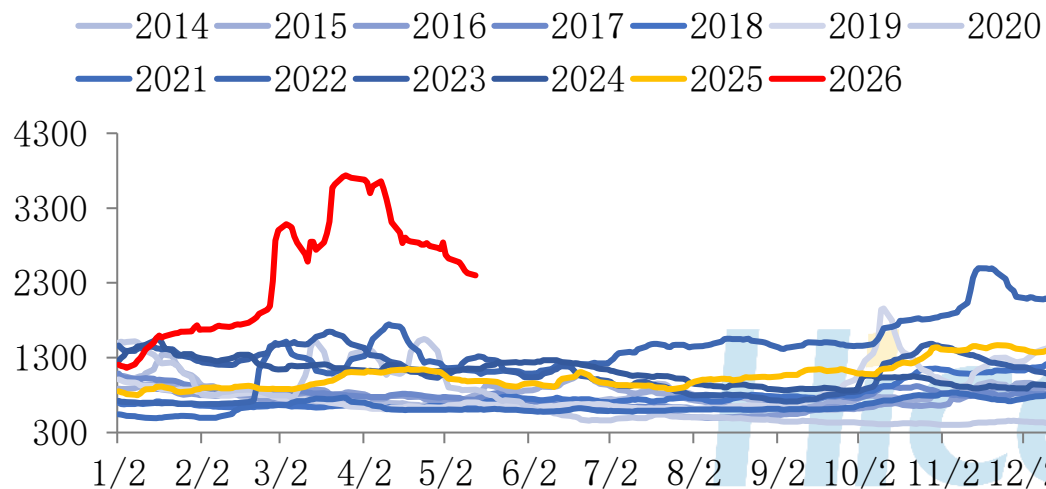
## 二、供应角度：伊拉克与伊朗达成协议，可以从海湾地区运输石油和液化天然气



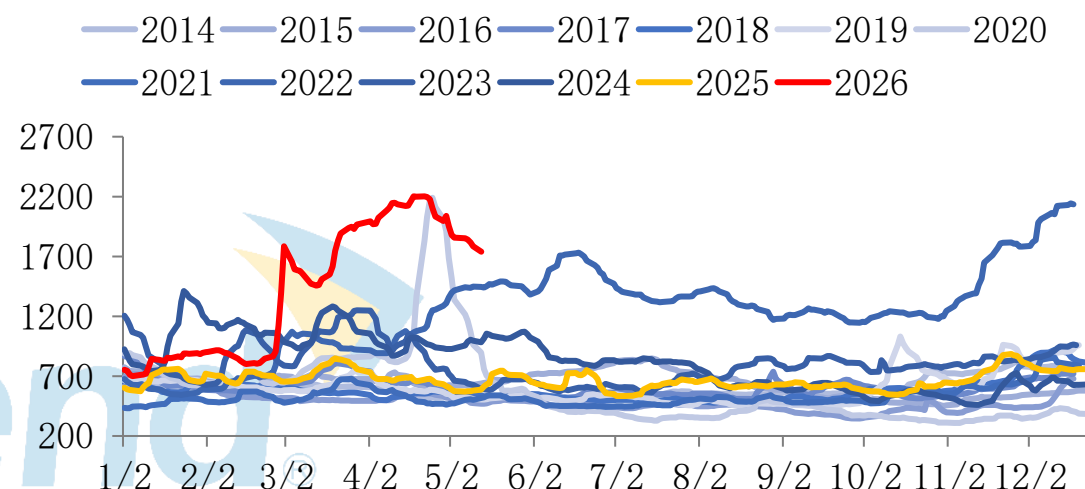
- 2026年4月，伊拉克原油产量138.9万桶/天，环比下降29万桶/天。
- 伊拉克和巴基斯坦均已与伊朗达成协议，两者可以从海湾地区运输石油和液化天然气，这展示了伊朗通过霍尔木兹海峡控制能源流的能力。伊拉克目前正在争取伊朗批准更多过境运输，因为该国政府正寻求保护占其预算95%的石油收入。根据巴基斯坦与伊朗之间的一项单独双边协议，两艘装载卡塔尔液化天然气的油轮正驶往巴基斯坦，伊拉克和巴基斯坦均未就过境运输向伊朗或其伊斯兰革命卫队直接付款。

## 二、供应角度：EIA和IEA均预测霍尔木兹海峡将从6月开始逐步恢复，近期霍尔木兹海峡通航油轮数量上升

### 原油运输指数（BDTI）



### 成品油运输指数（BCTI）

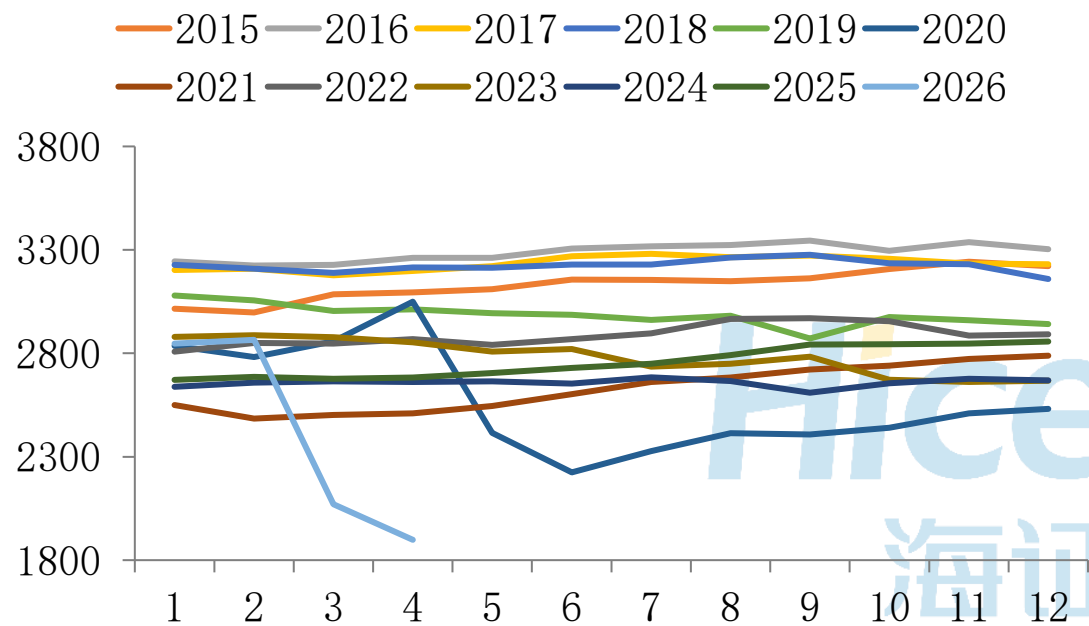


- 5月14日，原油运输指数（BDTI）为2401，成品油运输指数（BCTI）为1739。
- EIA在其5月STEO中，预计霍尔木兹海峡实际上将关闭至5月底，航运量于6月开始回升，但通过该海峡的石油运输量在今年早些时候之前不太可能恢复到冲突前水平，如果霍尔木兹海峡关闭至6月底，原油价格将比当前假设5月底重新开放的预测高出20美元/桶。IEA在其5月月报中，预测的基本假设是霍尔木兹海峡的运输流量将从六月开始逐步恢复。
- 近期，穿越霍尔木兹海峡运输未受制裁石油的超级油轮数量出现上升迹象，为经历史上最大规模供应中断的全球油市带来有限缓解。根据彭博社汇编的船舶追踪数据，自5月10日以来，已有4艘各装载约200万桶、主要来自伊拉克原油的油轮驶离霍尔木兹海峡，相当于接近每日200万桶的运输速度。Vitol在霍尔木兹海峡外供应伊拉克原油，包括巴士拉中质原油和巴士拉重质原油，并通过在富查伊拉附近海域进行船对船转运的方式交付。这表明部分货物可能已经成功离开波斯湾，如果交易最终完成，这将是自霍尔木兹海峡封锁以来，极为罕见的伊拉克原油在现货市场由贸易商公开提供的案例。

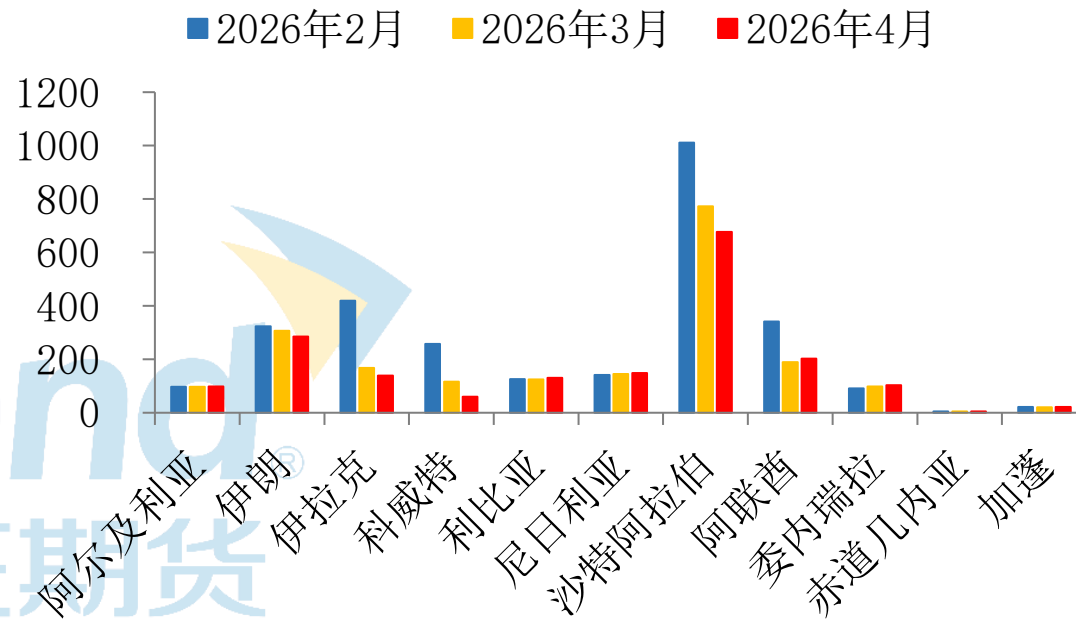
资料来源：wind，海证期货研究所

## 二、供应角度：OPEC4月原油产量继续大幅下降，但OPEC+继续维持纸面提产，为战后提产做准备

### OPEC原油产量（万桶/天）



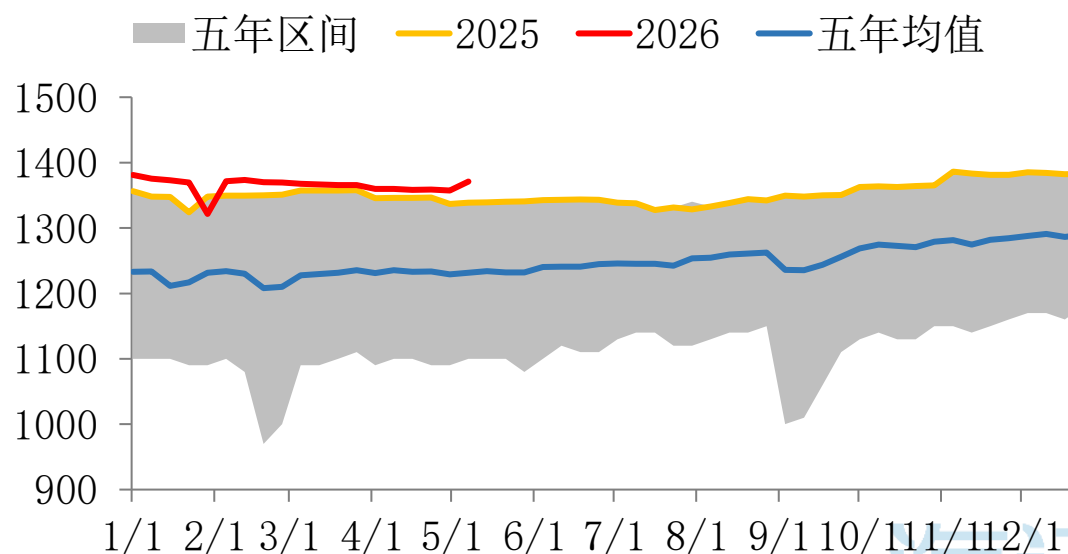
### 近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



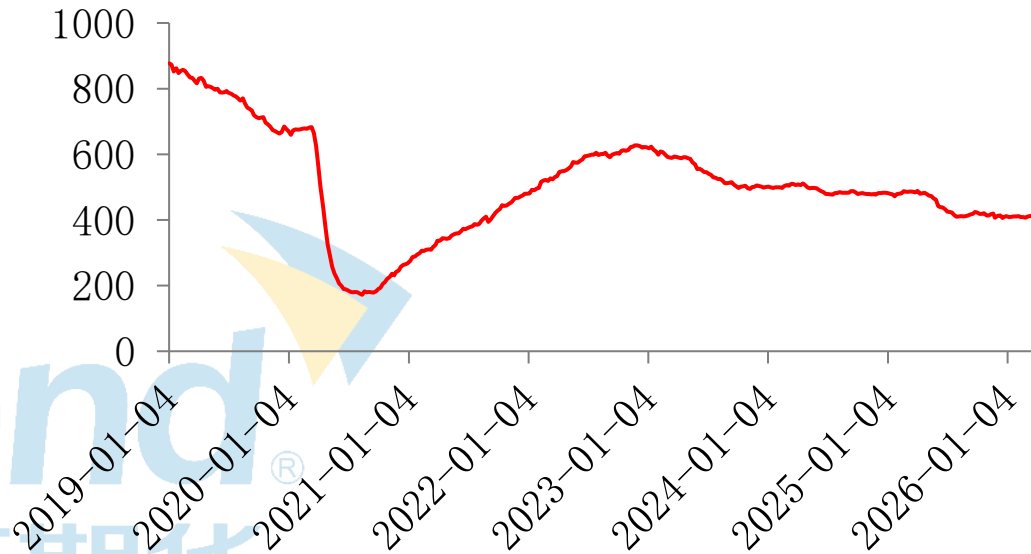
➤ 4月，OPEC+原油日产量平均为3319万桶，比3月减少174万桶，因伊朗战争导致中东成员国减产；OPEC原油产量环比减少172.7万桶/日至1898.3万桶/日。尽管目前很多增产实际上仍停留在“纸面上”，OPEC+中的关键成员计划在未来几个月继续推进增产配额，力争在9月底前完成此前暂停产能的最后一部分恢复。OPEC+此前已正式同意恢复2023年实施的165万桶/日减产中的约2/3供应。OPEC+计划在未来三个月继续分阶段提高产量目标，以恢复剩余部分，但由于伊朗战争导致波斯湾出口受阻，多数主要成员实际上无法真正实现这些增产。

## 二、供应角度：美国原油产量增加

### 美国原油产量（万桶/日）



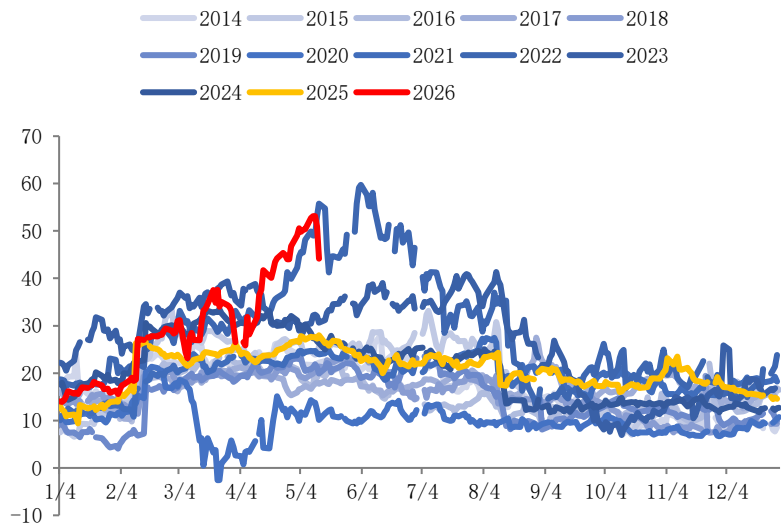
### 美国原油钻机数量（部）



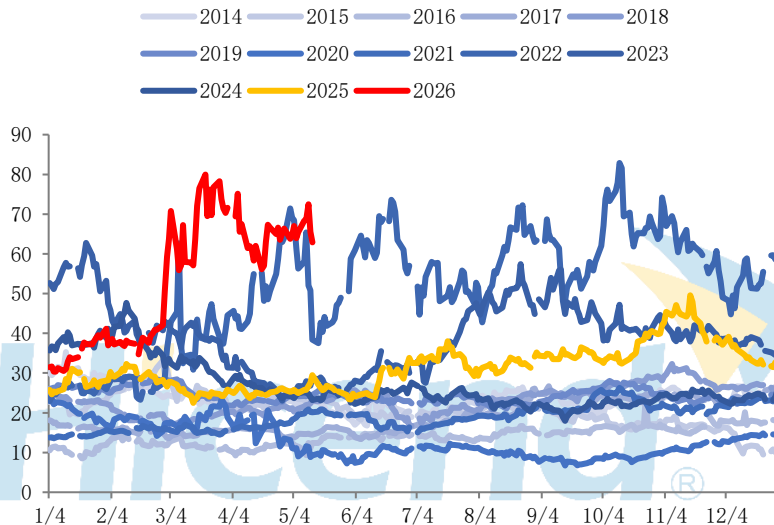
- ▶ 截至5月8日当周，美国原油产量1371万桶/天，环比增加13.7万桶/天；截至5月8日当周，美国原油活跃钻机410部，环比增加2部。
- ▶ EIA在其5月STEO中，预计美国5月石油产量平均为1373万桶/日，4月为1375万桶/日，6月平均产量预计为1375万桶/日；预计2026年美国原油产量将增加6万桶/日，此前为-8万桶/日；预计2027年美国原油产量将增加45万桶/日，此前为44万桶/日。

### 三、需求角度：外盘成品油裂解高位

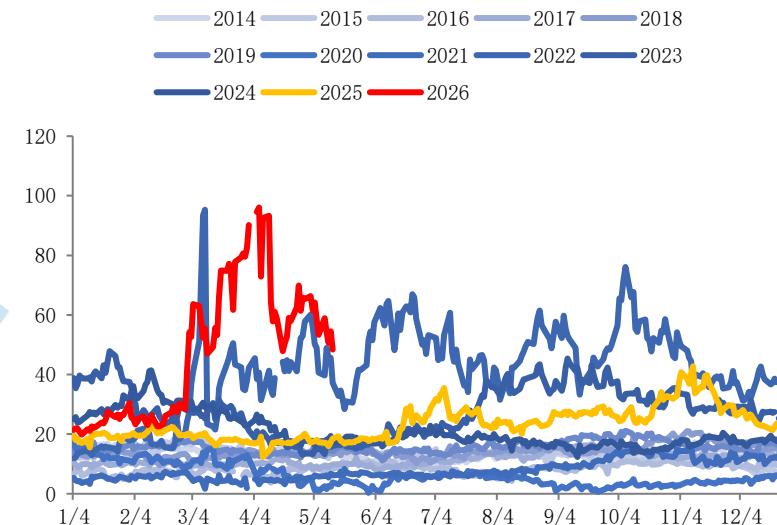
RBOB-WTI



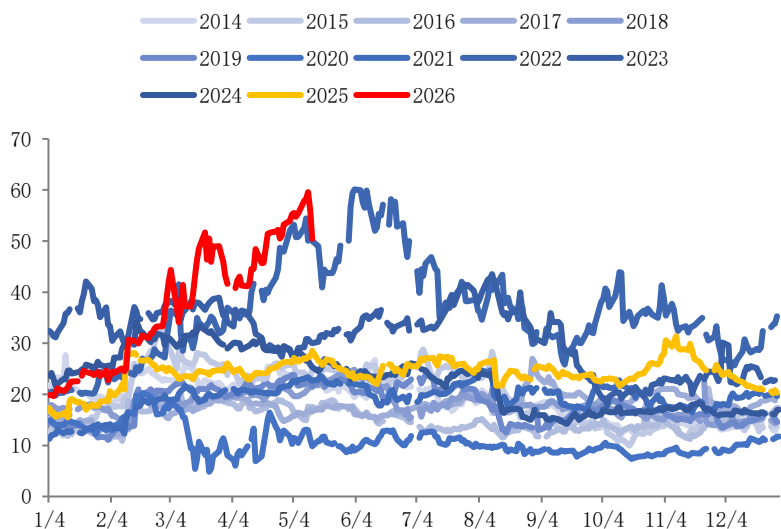
HO-WTI



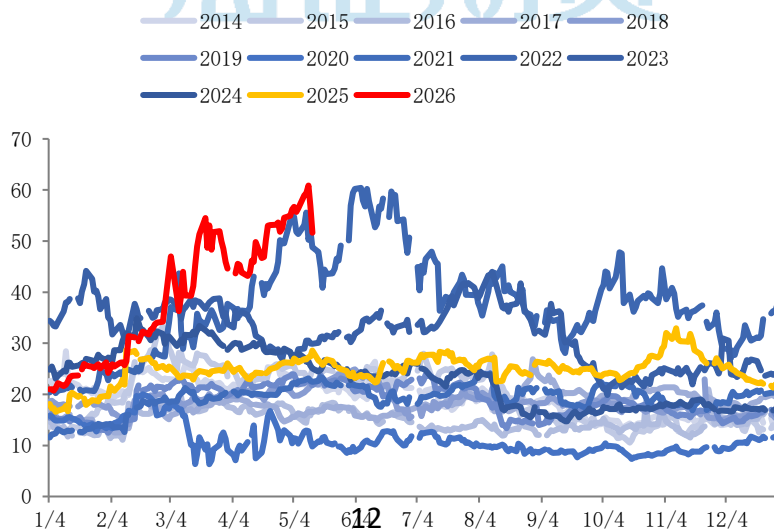
GAS-Brent



NYMEX3:2:1

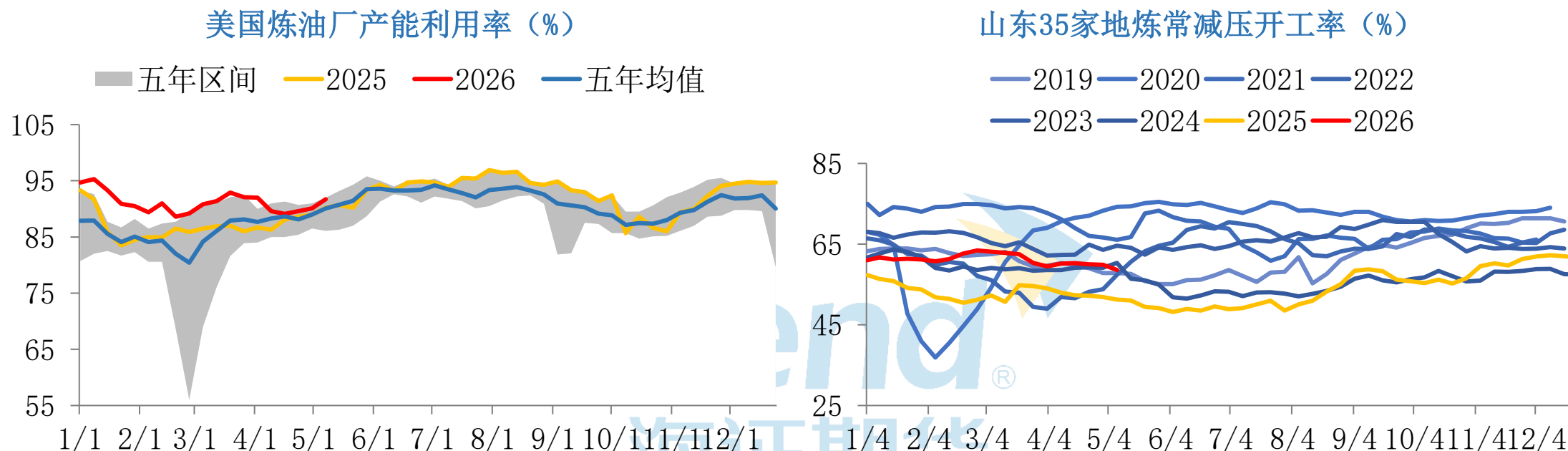


NYMEX5:3:2



➤ 截至5月14日，NYMEX市场  
RBOB对WTI裂解44.18美元/桶，  
HO对WTI裂解62.87美元/桶；  
ICE市场柴油对Brent裂解48.35  
美元/桶。

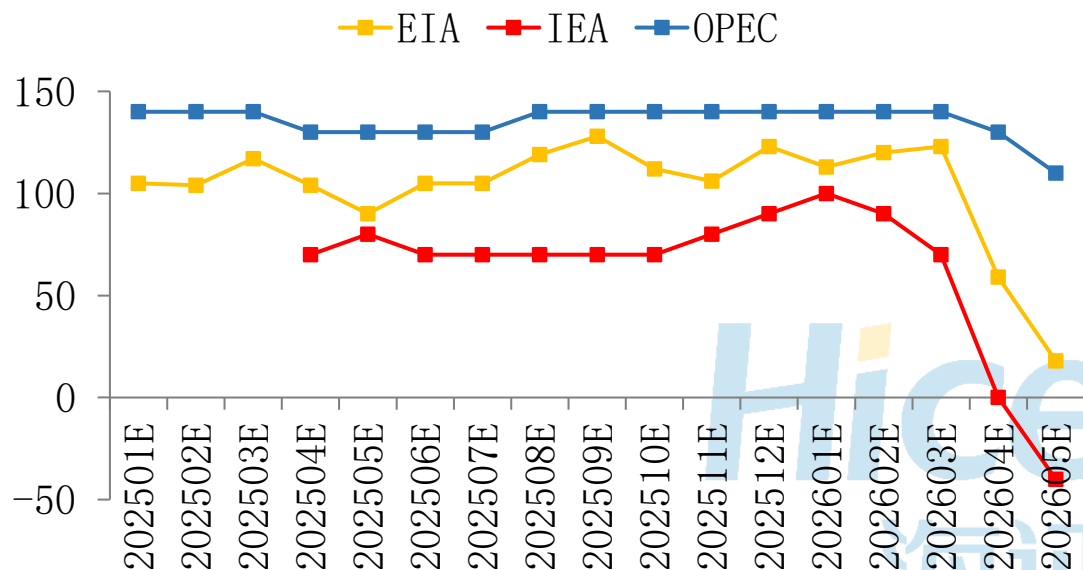
### 三、需求角度：美国炼厂产能利用率中性



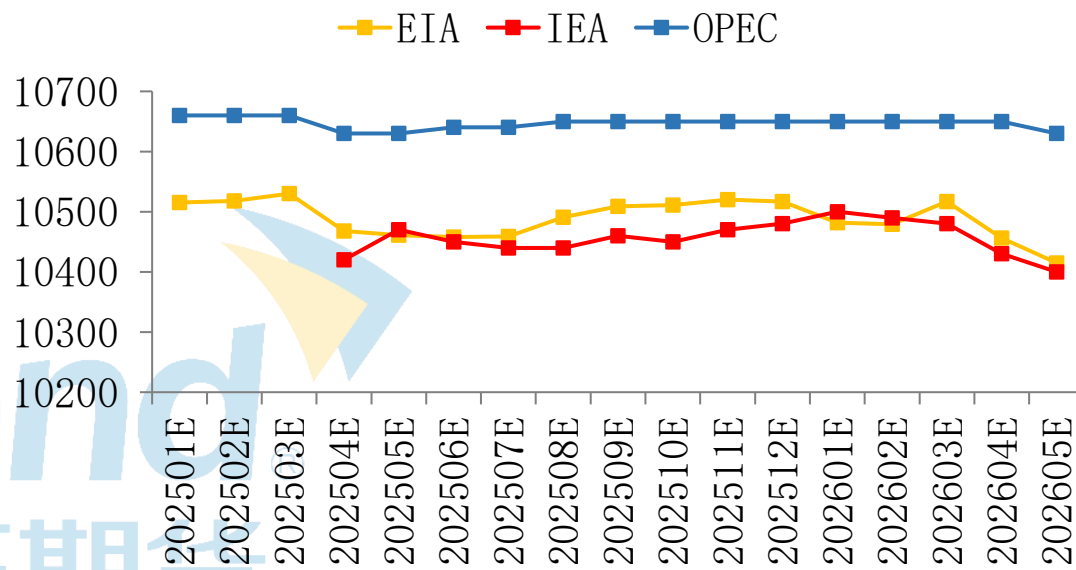
- 截至5月8日当周，美国炼油厂产能利用率为91.7%，环比增加1.6个百分点。
- 截至5月13日当周，国内山东地炼常减压装置开工率为58.6%，环比下降1.31个百分点。

### 三、需求角度：三大机构均下调全球原油需求预期

2026年全球原油需求增速预测（万桶/天）

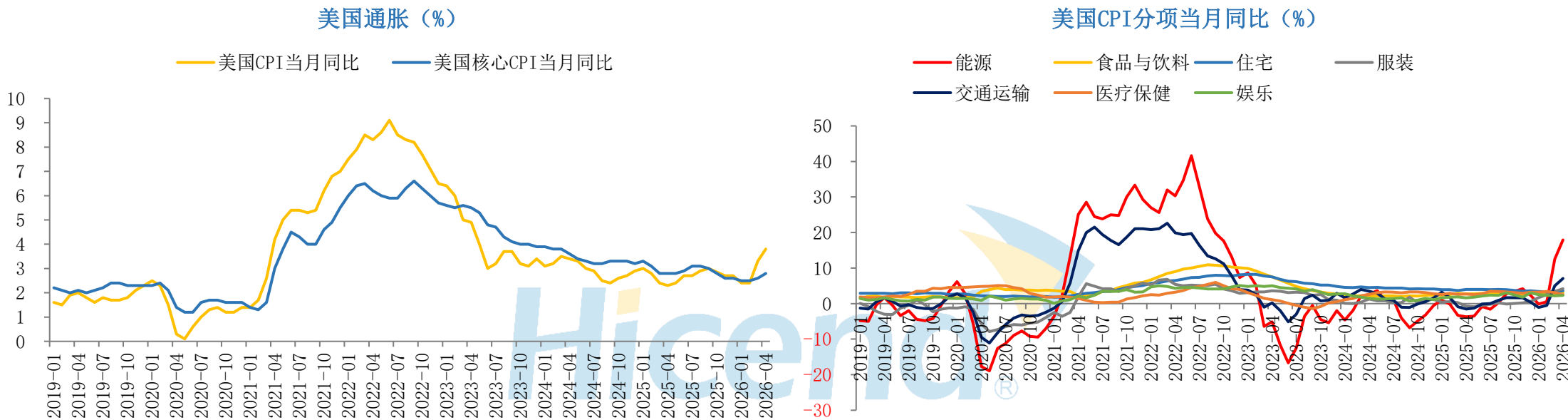


2026年全球原油需求预测（万桶/天）



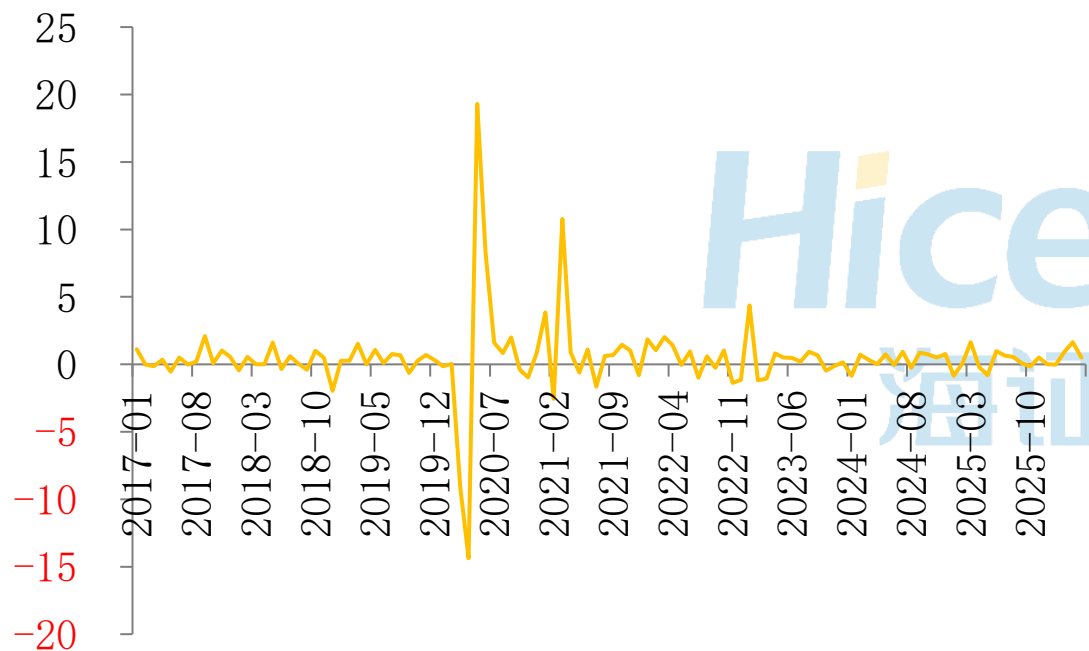
- EIA在其最新5月STEO中，将2026年全球原油需求增速下调41万桶/天至18万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调41万桶/天至10415万桶/天。
- OPEC在其最新5月月报中，将2026年全球原油需求增速下调20万桶/天至110万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调20万桶/天至10630万桶/天。
- IEA在其最新5月月报中，将2026年全球原油需求增速下调40万桶/天至-40万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调30万桶/天至10400万桶/天。

### 三、需求角度：能源价格上涨继续推高美国通胀



➤ 4月季调后美国CPI环比上涨0.6%，同比涨幅达到3.8%。月度增幅符合预期，但同比增幅比市场预期高出0.1个百分点。美国4月份CPI以快于预期的速度上涨，进一步加剧了外界对通胀对美国经济的担忧。美国4月季调后能源通胀环比增长3.8%，3月为增长10.9%；其中，能源大宗商品通胀环比增长5.6%，此前为21.3%，汽油通胀环比增长5.4%，此前为21.2%，燃料油通胀环比增长5.8%，此前为30.7%。4月未季调能源通胀同比增长17.9%，3月为增长12.5%；其中，能源大宗商品通胀同比增长29.2%，汽油通胀同比增长28.4%，燃料油通胀同比增长54.3%。能源价格上涨继续主导美国通胀走势，剔除食品和能源后的核心CPI分别上涨0.4%和2.8%，通胀仍远高于美联储2%的目标，住房等其他领域也承压。随着能源成本飙升，战争对美国的影响日益显著。如果油价持续上涨，消费者可能会削减开支。

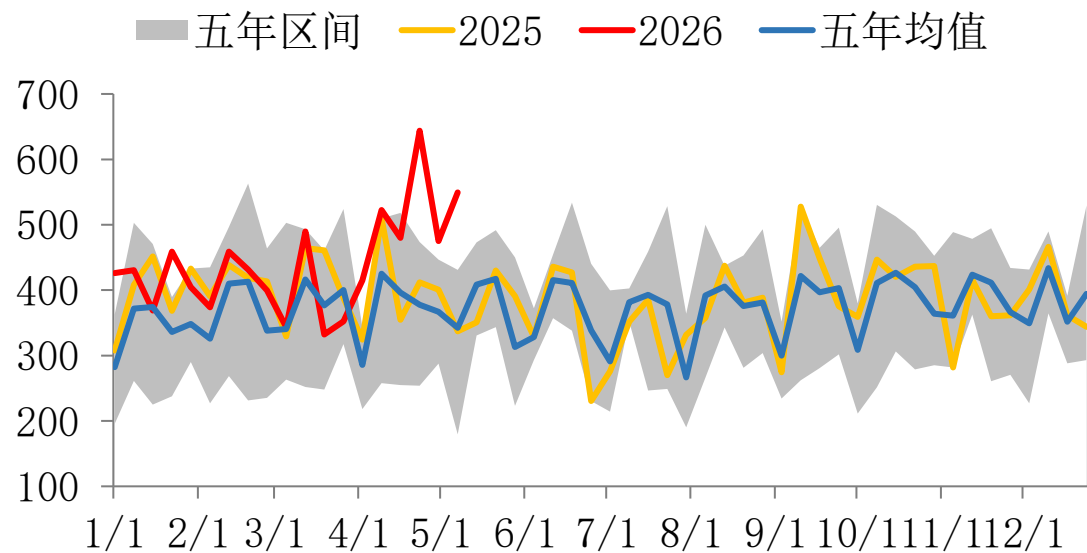
美国零售销售额季调环比 (%)



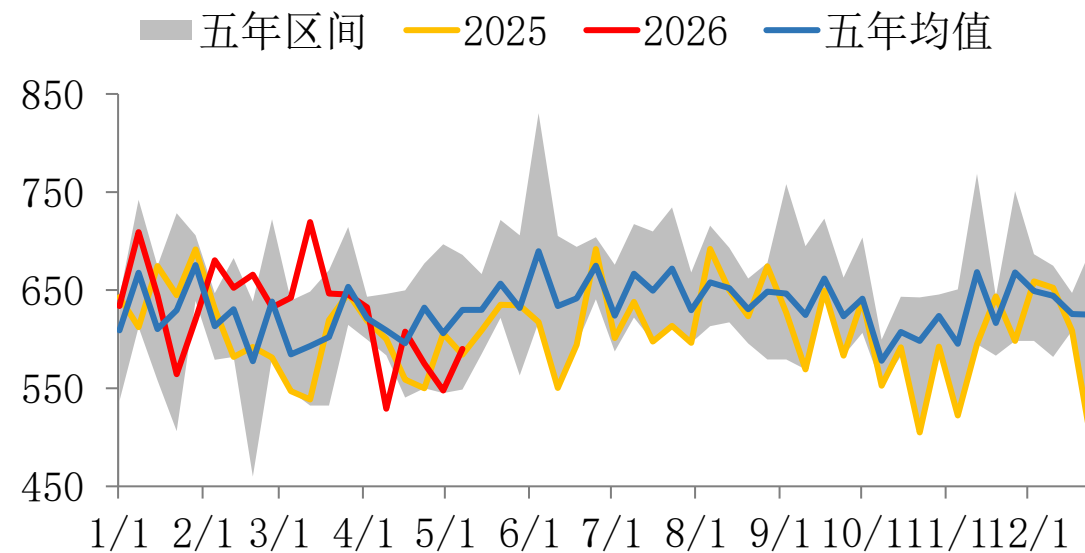
➤ 美国4月份零售销售额增速放缓，表明高油价促使消费者在某些领域减少支出。4月零售额增长0.5%，此前3月份的增幅经修正为1.6%。若不计入加油站销售额，则4月增长0.3%。由于这些数据未经通胀调整，因此增长可能反映的是物价上涨而非销量增加。由于油价飙升，加油站的收入增长了2.8%。

#### 四、进出口角度：美国原油净出口偏高

### 美国原油出口量（万桶/天）



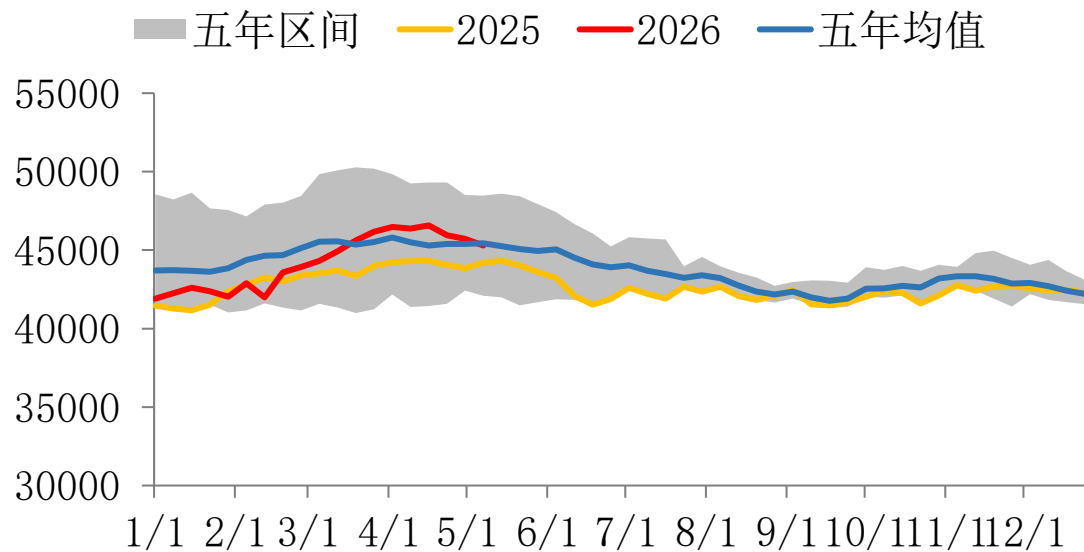
### 美国原油进口量（万桶/日）



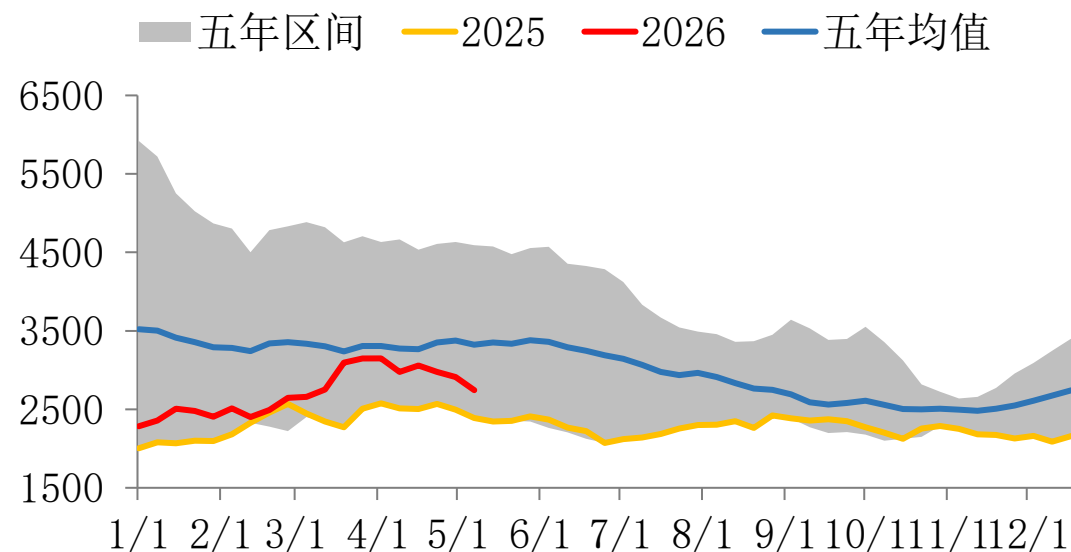
- 截至5月8日当周，美国原油出口量549.2万桶/天，环比增加74.2万桶/天。
- 截至5月8日当周，美国原油进口量590.1万桶/天，环比增加42.4万桶/天。

## 五、库存角度：美国商业原油、库欣原油去库

### 美国商业原油库存量（万桶）



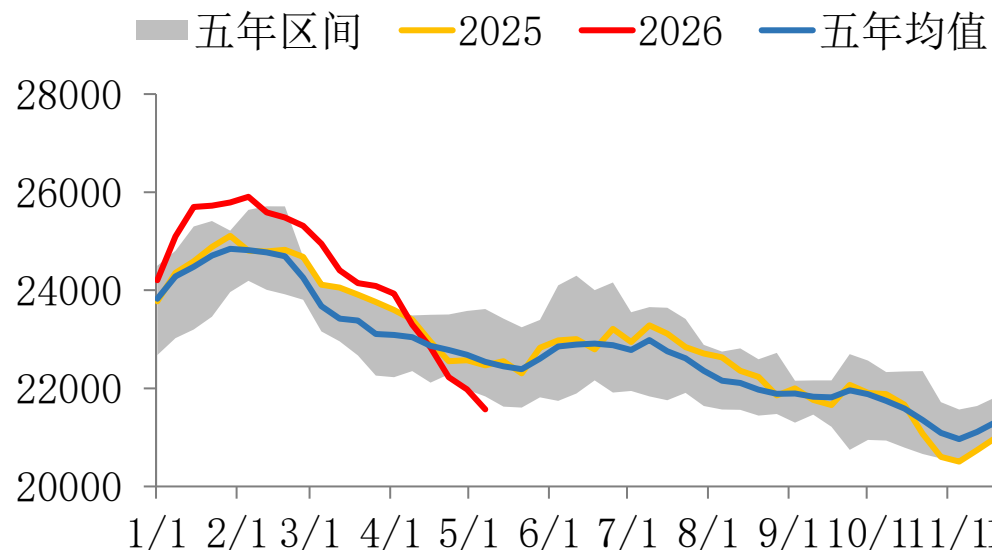
### 库欣商业原油库存（万桶）



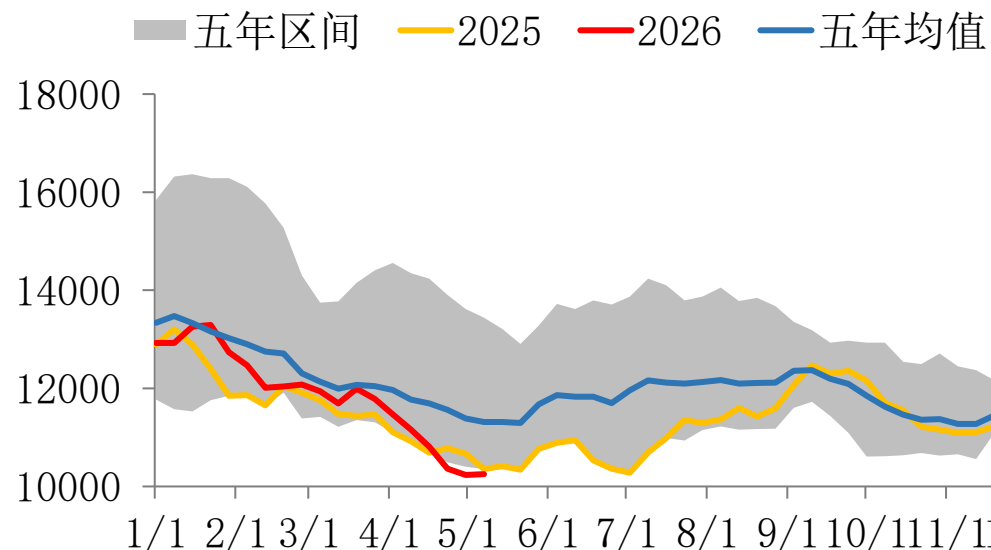
- 截至5月8日当周，美国商业原油库存为45287.6万桶，环比下降430.6万桶。
- 截至5月8日当周，库欣原油库存为2742.2万桶，环比下降170.2万桶。

## 五、库存角度：美国汽油去库、馏分油小幅累库

### 美国汽油库存量（万桶）



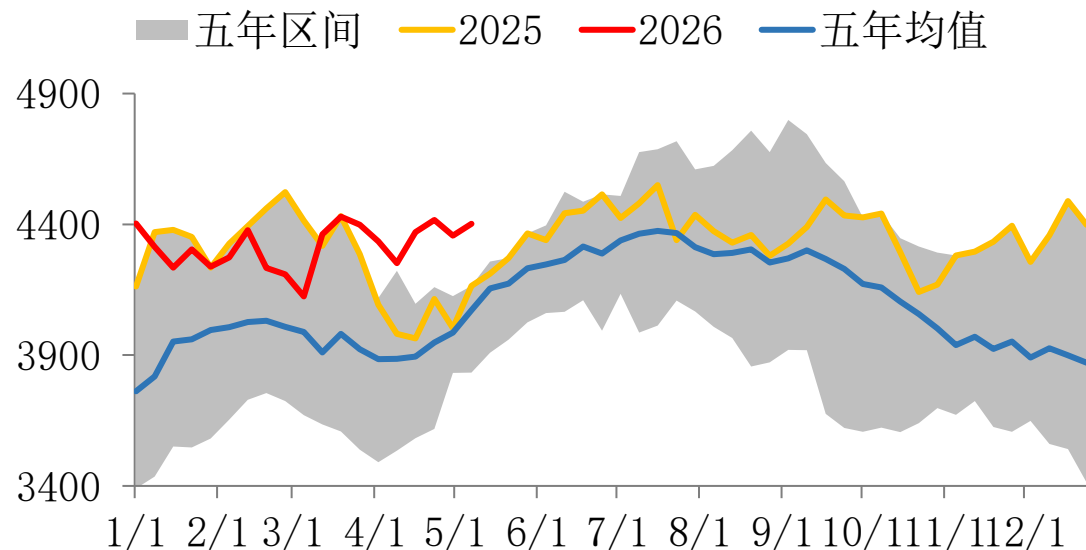
### 馏分燃料油库存量（万桶）



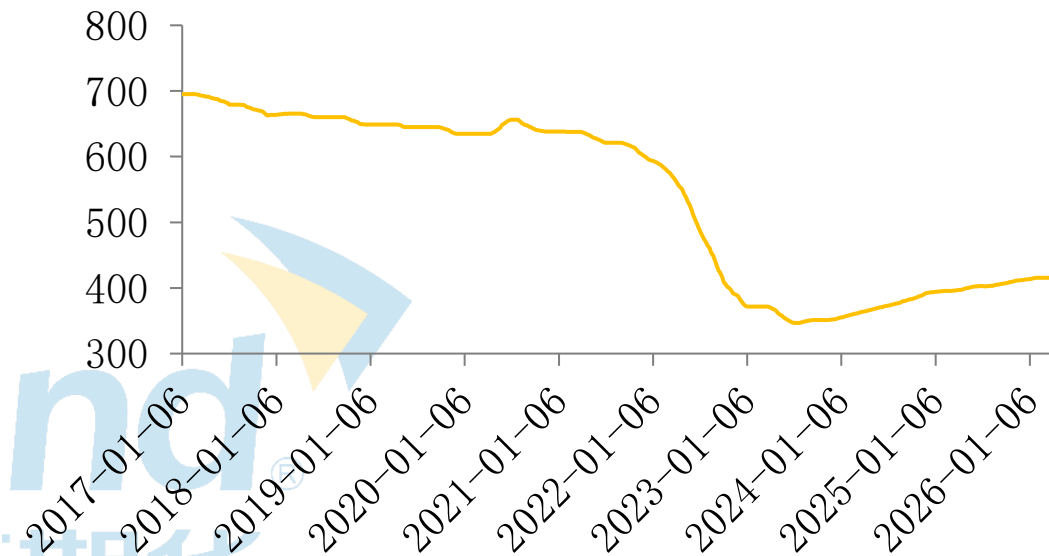
- 截至5月8日当周，美国汽油库存为21571.1万桶，环比下降408.4万桶；
- 截至5月8日当周，美国馏分燃料油库存为10253.4万桶，环比增加19万桶。

## 五、库存角度：美国战略石油储备环比大幅下滑

### 航空煤油库存量（万桶）



### 美国战略石油储备库存（百万桶）

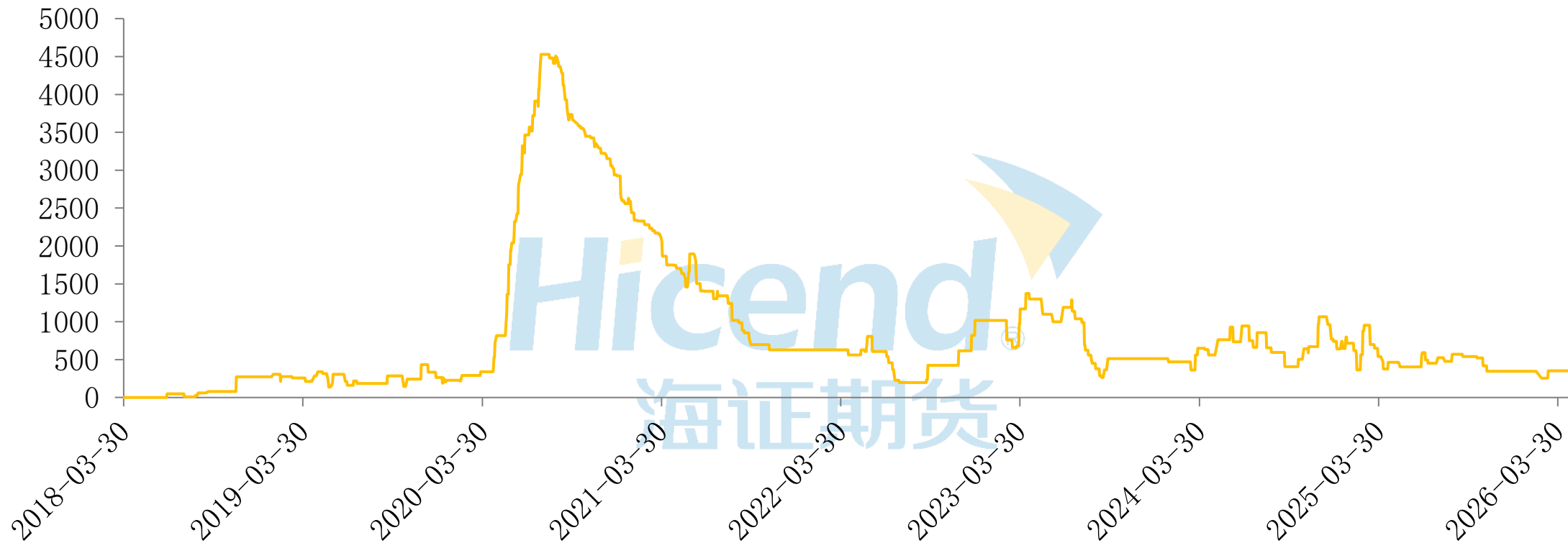


- ▶ 截至5月8日当周，美国航空煤油库存为4402.6万桶，环比增加45.6万桶；
- ▶ 截至5月8日当周，美国战略石油储备为384.095百万桶，环比下降860.5万桶。美国战略石油储备（SPR）向包括大宗商品交易商托克集团及美国炼油商马拉松石油在内的公司分配了5350万桶原油，以帮助缓解伊朗战争引发的油价飙升。在美国夏季驾车高峰来临前，美国政府正向市场释放接近纪录水平的原油，以压低油价。这些原油将于6月至8月期间释放，届时炼油厂将提高产能以应对汽油需求高峰。上周，美国已在上述框架内日均释放122万桶原油，创历史纪录。特朗普政府承诺通过所谓“交换计划”（exchange program）释放1.72亿桶原油。在这一机制下，原油被借给企业，之后必须以实物形式归还。截至目前，美国已同意释放1.331亿桶原油。

- EIA预计，预计霍尔木兹海峡实际上将关闭至5月底，航运量于6月开始回升。但通过该海峡的石油运输量在今年早些时候之前不太可能恢复到冲突前水平，预计在此期间中东部分石油生产仍将中断。生产中断导致石油库存大幅减少，尤其是在5月和6月，这将限制油价下行压力，即使海峡通航量增加之后也是如此。由于本月假设霍尔木兹海峡重新开放的时间更晚，且关停石油生产的恢复期更长，预测今年全球石油库存将减少260万桶/日，而4月预测的减少量为30万桶/日。如果霍尔木兹海峡关闭至6月底，原油价格将比当前假设5月底重新开放的预测高出20美元/桶。预计2026年第二季度全球石油库存将平均减少850万桶/日。
- IEA预计，霍尔木兹海峡排雷行动后，出口至少需要2至3个月才能完全恢复正常，海湾国家的产量比战前水平低1440万桶/日，4月OPEC+原油供应量减少83万桶/日。目前，中东地区的石油供应损失已超过10亿桶。预测的基本假设是霍尔木兹海峡的运输流量将从六月开始逐步恢复。中东战争正以创纪录的速度消耗全球石油库存，3月至4月期间已减少2.46亿桶，伊朗战争造成的持续混乱可能导致油价进一步飙升。4月份原油和成品油库存以每天近400万桶的速度下降，相当于英国和德国消费量的总和，可能会削弱各国应对供应冲击的缓冲能力。在持续不断的干扰下，缓冲空间迅速缩小，这可能预示着未来价格将出现飙升。

## 六、仓单角度：暂无变化

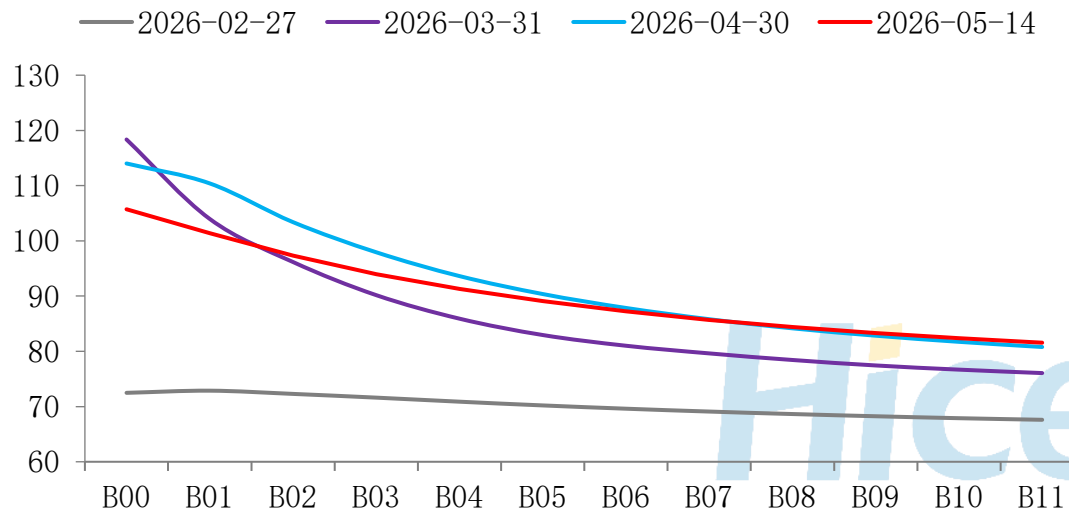
原油仓单（万桶）



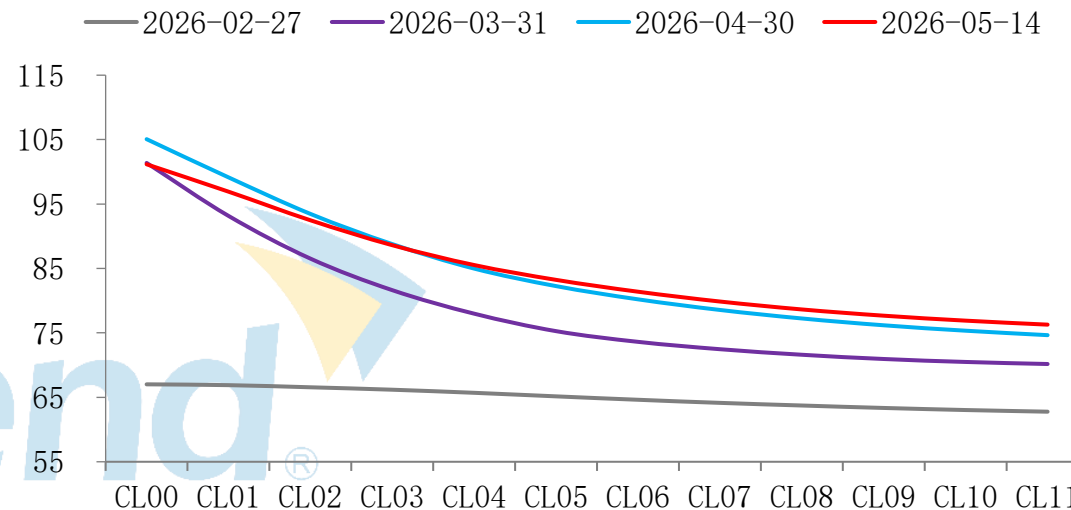
➤ 截至5月14日，原油总仓单351.1万桶，其中，弘润油储102.7万桶、中油大连保税27.5万桶、中油大连国际121.7万桶、中油广西国际99.2万桶。

## 七、月差角度：外盘back结构

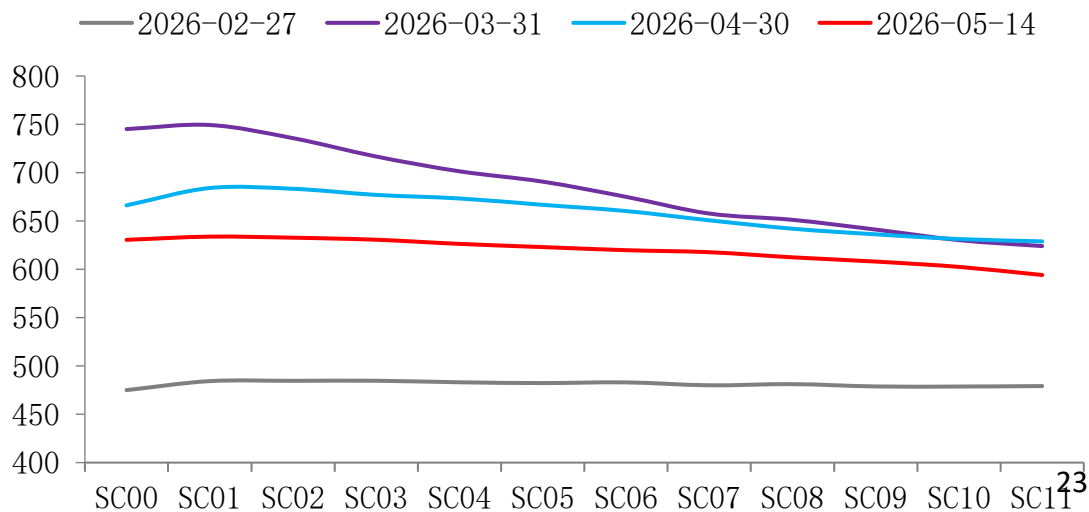
### Brent远期曲线（美元/桶）



### WTI远期曲线（美元/桶）



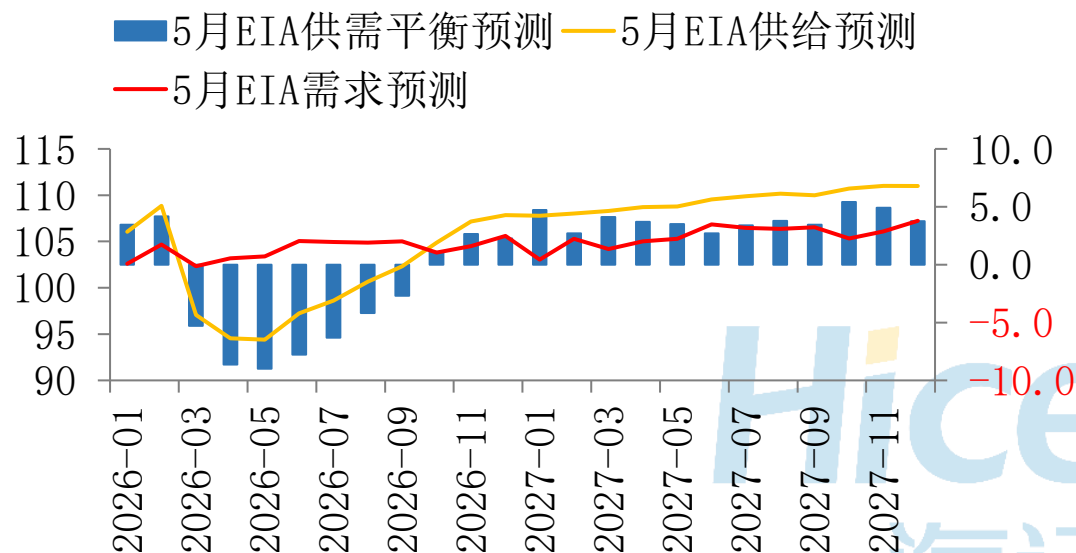
### SC远期曲线（美元/桶）



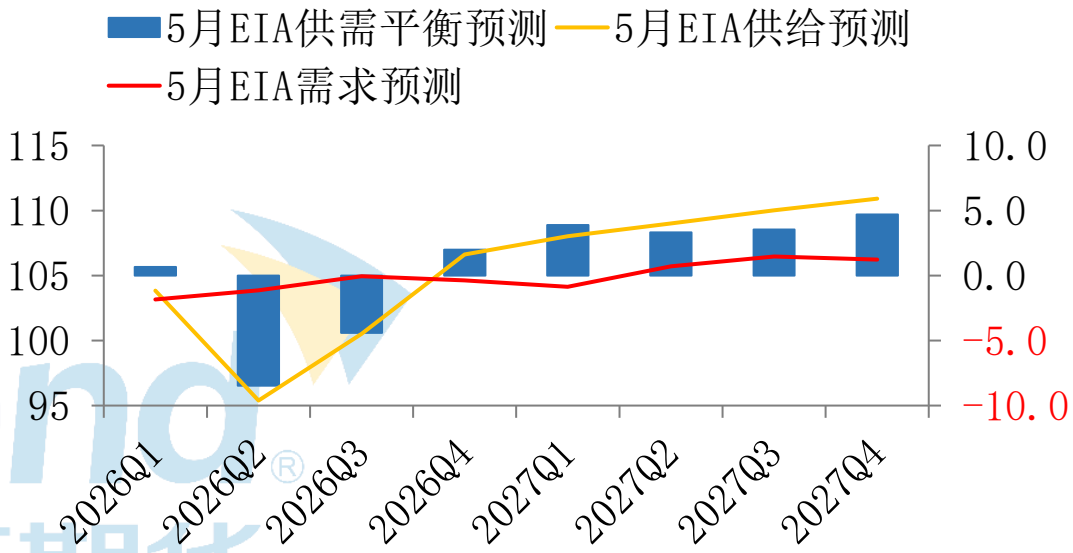
截至5月14日，Brent首行和次行价差为4.34美元/桶；WTI首行和次行价差为4.25美元/桶；SC首行和次行价差为-3.3元/桶。

## 八、供需平衡角度：空单持有

### 全球原油供需平衡：月（百万桶/天）



### 全球原油供需平衡：季（百万桶/天）



- 整体来看，美伊谈判陷入僵局，霍尔木兹海峡通航问题以及中东原油供应下滑，致使原油价格维持高位，双方冲突进一步升级的可能性偏低，原油空单继续持有，下行或较为缓慢；
- 套利：暂且观望；
- 期权：买看跌持有。

**郑梦琦（交易咨询号：Z0016652）**：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，2022-2024年期货日报连续三年最佳工业品分析师，2025年最佳能源化工分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



# 未来 因您而为

### 法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。预估数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# Thanks!

**海证期货有限公司**

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

[www.hicend.com.cn](http://www.hicend.com.cn)