

主要结论

2025年4月，美国发动的关税战，作为年度标志性事件，叠加OPEC+增产政策，共同推动WTI原油价格跌破前期65美元/桶附近的重要支撑，最低下跌至55美元/桶附近。当美国宣布对其他国家关税推迟90天，随后，国际油价触底回升。在美国对全球其他国家的关税政策问题尚未有效解决的背景下，6月中旬以色列与伊朗之间爆发的冲突又引爆了油价快速反弹行情，但是当WTI油价最高反弹至78.4美元/桶附近，又遇阻快速回落。80美元一线，再次成为WTI原油短期难以逾越的阻力位置。

国际能源署在6月份《石油市场月度报告》中估计，5月份伊朗原油日产量348万桶，比4月份日均增加了3万桶。伊朗可持续原油生产能力为每日380万桶。国际能源署数据还显示，5月份欧佩克12国原油日产量2776万桶，比4月份日均增加了25万桶；其中5月份有配额的9国原油日产量2222万桶，比4月份日均增加了23万桶。6月份，美国和以色列对伊朗的轰炸，重点是以核设施基地为目标，对伊朗产油设施以及油田港口破坏非常有限，故伊朗原油产量和出口量受到的冲击预计有限。

中东局势如何演变，将直接影响到全球原油供应变化。从当前形势来看，以色列国土面积狭小，如果没有美国的长期支持，以色列难以单独应对伊朗的导弹攻击。对于美国来说，一方面，美国原油库存偏低，难以承受高油价造成的通胀风险；另一方面，在关税战没有取得胜利的情况下，美国也不愿意对伊朗开启持久战。而且，由于伊朗国土面积超过160万平方公里，国内属于高原多山的地形，美国对伊朗即使展开持久战也没有把握取胜。对于伊朗来说，从军事实力角度，伊朗难以长期对抗美国和以色列，当前在美国和以色列主动求和的背景下，伊朗及时见好就收也是一种理性选择。美国总统特朗普宣布以色列和伊朗已完全达成一致，将会有一个完全和彻底的停火。中东局势，如果能真正快速降温，原油市场可能重新回归供需基本面定价。7月初，如果OPEC+延续增产政策，那么油价可能面临继续下行的风险。随着特朗普90天“暂停期”关键节点的到来，市场对各国贸易协议进展以及特朗普关税是否反复的情绪扰动将放大油价波动性。

技术面，上半年美国WTI原油期货价格维持在55-80美元/桶区间运行，上方80美元附近仍然存在较大压力。下半年继续关注上方压力，美国WTI原油价格可能维持在60-80美元/桶区间震荡运行。

建议密切关注中东局势变化，目前还并不能完全排除以色列与伊朗之间重燃战火的可能性；关注各国贸易协议进展以及特朗普关税政策是否反复变化；同时关注7月初OPEC+产量政策变化。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

上半年油价先抑后扬，随后又快速下跌。今年1-4月份油价持续下跌为主，特朗普上任美国总统之后，其鼓励美国增产原油打压油价，尤其是在4月初美国发动关税战之后，对全球经济和油价都造成恐慌下跌，OPEC+持续增产进一步加剧了全球原油供应过剩压力。到5月份之后，当地时间5月10日至11日，在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈，双方围绕落实今年1月17日中美元首通话重要共识进行了坦诚、深入、具有建设性的沟通，在经贸领域达成一系列重要共识。随着连续多日的谈判，中美取得较大进展，关税问题大幅度的降低之后，全球经济下滑的风险降低，原油价格偏强运行。

6月份，随着以色列与伊朗之间冲突进展，国际油价大幅波动。北京时间6月13日凌晨，以色列率先对包括核设施在内的数十个伊朗目标发动大规模空袭，导致伊朗多地设施发生大爆炸，包括革命卫队高级指挥官及核科学家在内数百人死伤。作为回应，伊朗随后也誓言报复并陆续向以色列发射百余发自杀无人机及弹道导弹，袭击以色列海法等北部城市。

美国总统特朗普当地时间6月21日在社交媒体上说，美军已“成功打击”伊朗三处核设施。伊朗媒体22日报道，伊朗伊斯兰革命卫队称，美国必须等待严厉的惩罚，并表示将打击美国在中东地区的所有利益。同时，伊朗再次威胁声称可能封锁霍尔木兹海峡。6月24日，美国总统特朗普在社交媒体Truth Social上表示，以色列和伊朗已完全达成一致，将会有一个完全和彻底的停火。特朗普喊话压低油价，据路透社消息，美国总统特朗普于当地时间周一表示，希望油价保持稳定，因担心美国对伊朗核设施发动袭击后，可能引发油价大幅上涨。

过去半个月时间，受中东地区地缘局势变化影响，国际原油价格走出了过山车一样的行情。冲突刚爆发的初期，市场担心冲突会扩大，担心伊朗可能封锁霍尔木兹海峡，国际油价持续上涨。等到6月21日美军已“成功打击”伊朗三处核设施之后，中东局势又急转直下，美国表现出急于停战和解的态度，国际油价也快速大幅下挫。

图：国内原油主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

二、原油供需情况分析

1、全球原油供需

特朗普关税政策加深国际贸易争端，全球经济及能源需求前景面临较大挑战，叠加供应端 OPEC+持续增产、美国与其它部分产油国的产量提升预期，共同导致了油市前景疲弱的预期。按计划，7月6日将召开的 OPEC+视频会议，将继续对8月的产量做出决议，沙特等国是否会在8月选择连续第四个月加速增产，在争夺市场份额、威慑超产背景下，可能是大概率事件。彭博社报道，OPEC+正准备在即将举行的会议上讨论另一次大规模增产，因为沙特继续其重获市场份额的战略。OPEC+已经连续三个月实施了每月增加日产量41.1万桶的计划。

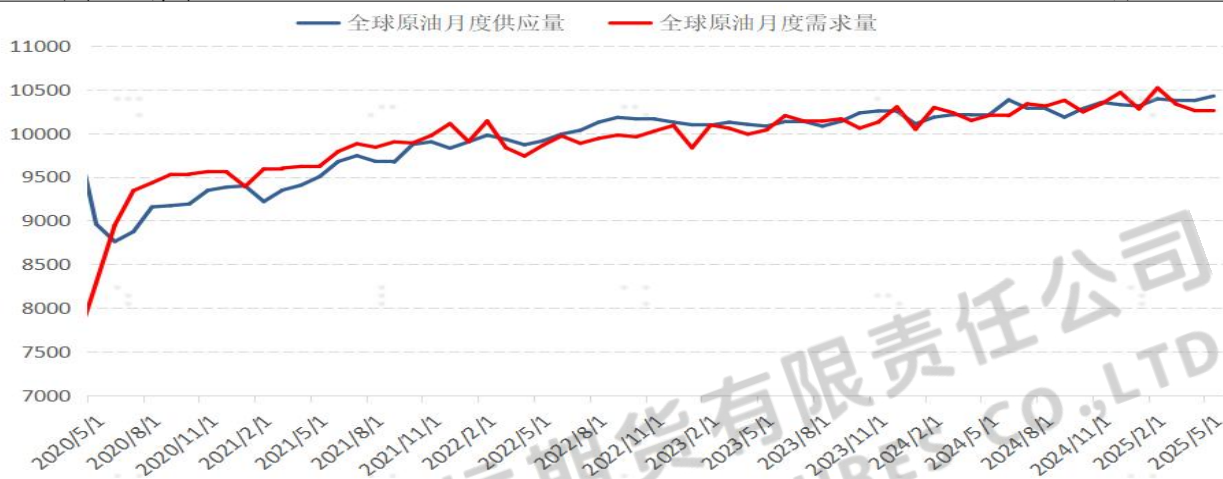
据 OPEC+月报显示,5月沙特产量增加 17.7 万桶/日,欧佩克核心 12 国产量增加 18.3 万桶/日。从 OPEC 月报数据显示,5 月 OPEC+仅增产 18 万桶/日,或是由于出口需求限制,亦或是产油国增产意愿不足,由此 OPEC+增产的实际进程还需观察。此外,据 NOAA 预测,2025 年 6-11 月大西洋飓风有 60%几率高于正常,或存在 3-5 个主要飓风(3-5 级),警惕飓风对产油和炼油端扰动。

国际能源署在 6 月份《石油市场月度报告》中估计,5 月份伊朗原油日产量 348 万桶,比 4 月份日均增加了 3 万桶。伊朗可持续原油生产能力为每日 380 万桶。国际能源署数据还显示,5 月份欧佩克 12 国原油日产量 2776 万桶,比 4 月份日均增加了 25 万桶;其中 5 月份有配额的 9 国原油日产量 2222 万桶,比 4 月份日均增加了 23 万桶。6 月份,美国和以色列对伊朗的轰炸,重点是以核设施基地为目标,对伊朗产油设施以及油田港口破坏非常有限,故伊朗原油产量和出口量受到的冲击预计有限。

随着特朗普 90 天“暂停期”关键节点的到来,市场对各国贸易协议进展以及特朗普关税是否反复的情绪扰动将放大油价波动性。

图:全球原油供需情况

(万桶/日)

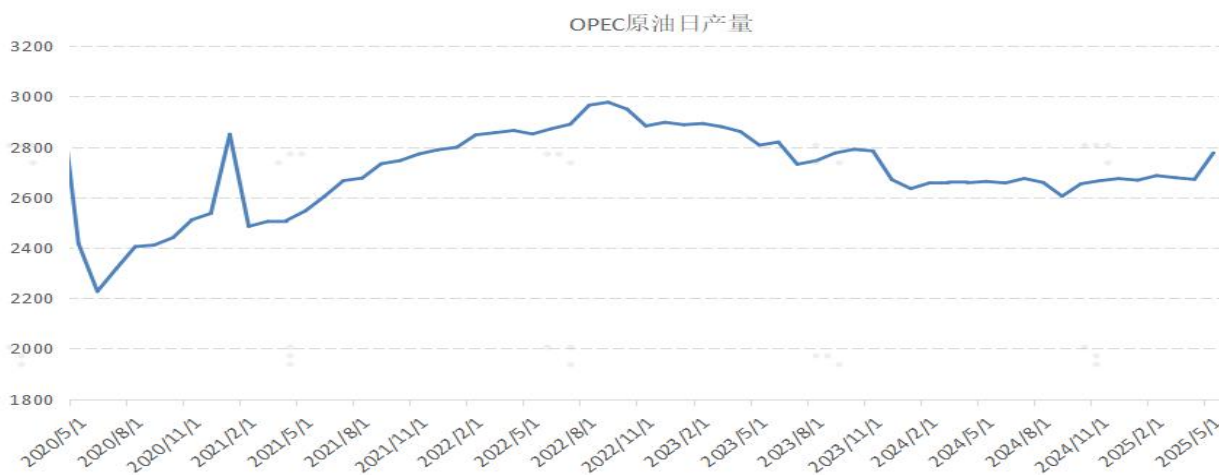


数据来源: EIA 卓创资讯 国信期货

国际能源署数据显示,5 月份欧佩克 12 国原油日产量 2776 万桶,比 4 月份日均增加了 25 万桶;其中 5 月份有配额的 9 国原油日产量 2222 万桶,比 4 月份日均增加了 23 万桶。5 月份沙特阿拉伯原油日产量 912 万桶,比 4 月份日均增加了 18 万桶;阿联酋原油日产量 335 万桶,比 4 月份日均增加了 10 万桶;科威特原油日产量 262 万桶,比 4 月份日均减少了 3 万桶;伊拉克原油日产量 419 万桶,比 4 月份日均减少了 3 万桶。国际能源署数据还显示,5 月份参与所谓的《联合宣言》的 10 个非欧佩克产油国原油日产量 1445 万桶,比 4 月份日均产量减少 9 万桶;因而 5 月份整个所谓的 OPEC+原油日产量 4221 万桶,比 4 月份日均产量增加 16 万桶。有配额的 18 国原油日产量 3520 万桶,比 4 月份日均产量增加 14 万桶,这 18 国协议允许最高日产量为 3403 万桶,实际日产量超过协议日产量 117 万桶;这其中,哈萨克斯坦日产量超产 47 万桶,阿联酋超产 35 万桶,伊拉克超产 28 万桶,科威特超产 19 万桶,俄罗斯超产 17 万桶。

图: OPEC 原油产量

(万桶/日)



数据来源: 卓创资讯 国信期货

图：沙特原油产量

(万桶/日)

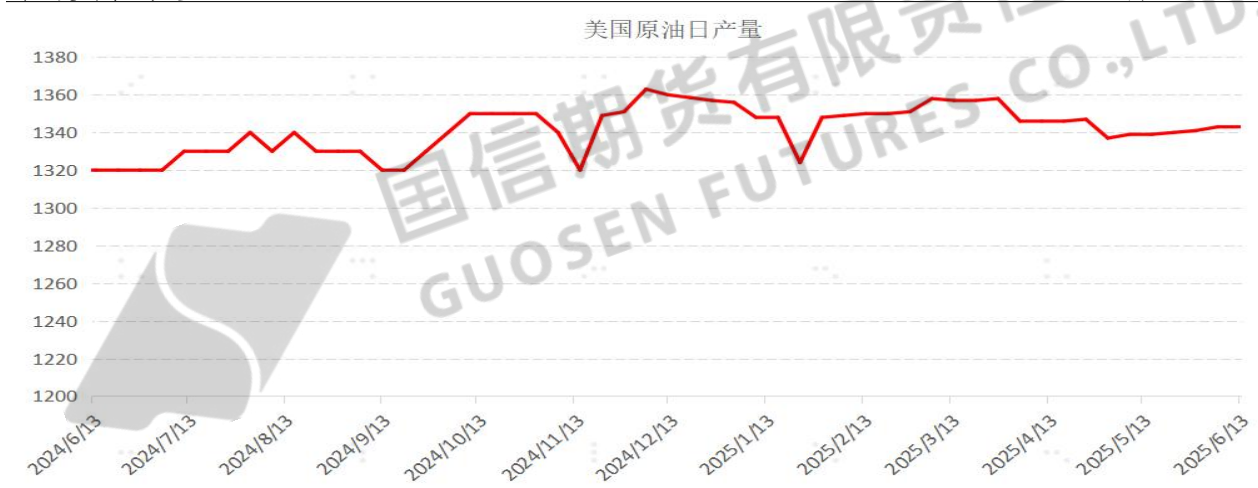


数据来源：WIND 国信期货

在美国的能源生产企业活跃油气钻井平台数量连续九周下降至2021年11月份以来最低水平。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截至6月27日的一周，美国在线钻探油井数量432座，比前周减少6座；比去年同期减少47座。美国能源信息署数据显示，截至6月20日当周，美国原油日均产量1343.5万桶，比前周日均产量增加4000桶，比去年同期日均产量增加23.5万桶；截至6月20日的四周，美国原油日均产量1342.6万桶，比去年同期高1.9%。今年以来，美国原油日均产量1346.3万桶，比去年同期高2.6%。

图：美国原油产量

(万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增原油钻机数



数据来源：WIND 国信期货

美国原油库存和成品油库存全面下降。美国能源信息署数据显示，截至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，比前一周下降560万桶；美国商业原油库存量4.15106亿桶，比前一周下降584万桶；美国汽油库存总量2.27938亿桶，比前一周下降208万桶；馏分油库存量为1.05332亿桶，比前一周下降407万桶。原油库存比去年同期低9.90%；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%。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存2222.4万桶，减少46.4万桶。过去的一周，美国石油战略储备4.02526亿桶，增加了23.7万桶。

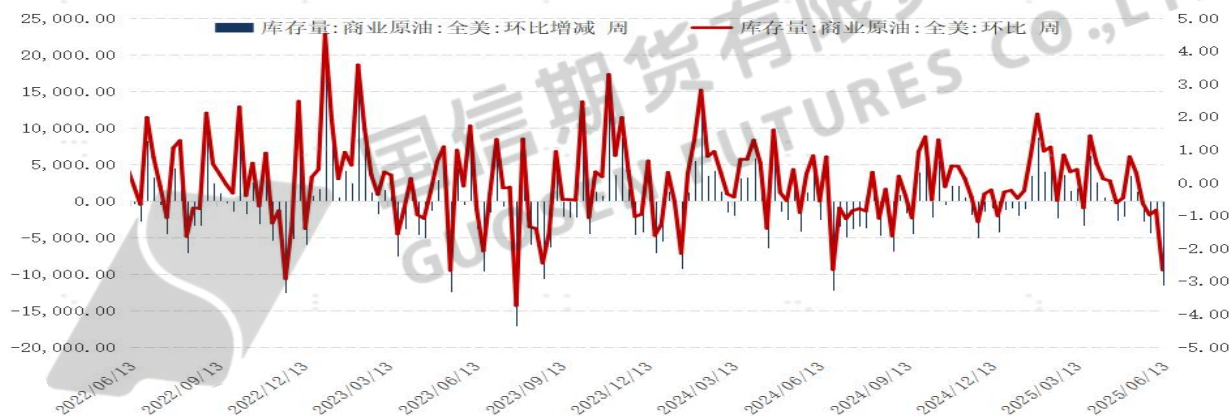
图：美国原油库存

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国能源信息署公布的美国原油库存每周增减数据



数据来源：WIND 国信期货

美国汽油需求和馏分油单周需求环比增加，汽油需求达到2021年12月份以来最高水平。美国能源信息署数据显示，截至6月20日的四周，美国成品油需求总量平均每天2004.9万桶，比去年同期低1.6%；车用汽油需求四周日均量910.5万桶，比去年同期高0.2%；馏分油需求四周日均数351.7万桶，比去年同期低3.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高4.3%。单周需求中，美国石油需求总量日均2051.3万桶，比前一周高12.2万桶；其中美国汽油日需求量968.8万桶，比前一周高38.9万桶；馏分油日均需求量379.4万桶，比前一周日均高4.8万桶。6月以来美国炼厂开工率带动原油加工需求量处于近五年同期偏强水平，北美商业原油库存持续去库，旺季背景下去库趋势或将延续。同时，美国汽油表需边际回升，逐步显现旺季支撑。白宫称特朗普将决定是否补充战略石油储备，目前没有补充战略石油储备的紧急计划。当前收储动作稳步推进，对油市形成潜在支撑。

美东时间6月23日，美国总统特朗普在旗下社交媒体平台发帖表示，希望油价保持稳定，因担心美国对伊朗核设施发动袭击后，可能引发油价大幅上涨。特朗普直接点名美国能源部，呼吁“开采吧，现在就开采”，并强调：“我是认真的。”美国总统特朗普呼吁美国页岩油企业增加产量，压低油价。美国能源部长克里斯·赖特回应：“我们正在行动！”特朗普鼓励美国能源部加大钻探力度，鼓励传统油气行业增加产量，施压油市；同时，低油价有助于降低通胀。

2、我国原油供需

国家统计局数据显示，我国原油生产平稳增长。5月份，规上工业原油产量1847万吨，同比增长1.8%，增速比4月份加快0.3%；日均产量59.6万吨。今年1-5月份，我国规上工业原油产量9028万吨，同比增长1.3%。原油加工降幅扩大。5月份，我国规上工业加工原油5911万吨，同比下降1.8%，降幅比4月份扩大0.4%；日均加工190.7万吨。1-5月份，我国规上工业加工原油29937万吨，同比增长0.3%。

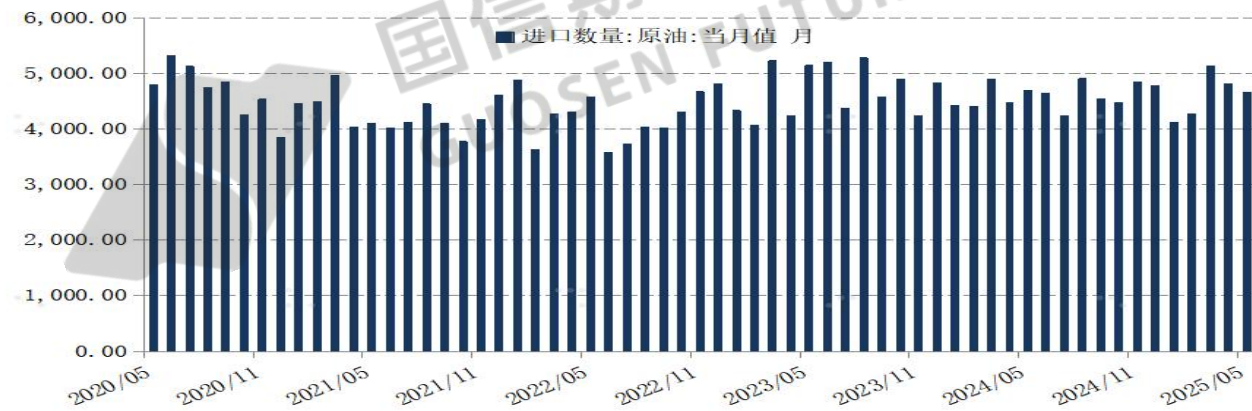
图：中国原油月度累计产量 (万吨)



数据来源：WIND 国信期货

中国是世界上最大的原油进口国，中国2024年原油进口量下降1.9%，这是二十年来首次出现非疫情因素导致的年度下降，原因是燃料需求见顶抑制了采购。海关总署公布的数据显示，我国今年5月份进口原油4660万吨，环比下降3%，同比下降0.77%，今年1-5月份我国累计进口原油2.3亿吨，同比增加0.3%。随着电动汽车推广普及，中国对原油的需求总量从2024年开始可能已经进入拐点。美国发起的贸易战，尤其限制中国产品对美出口，可能会进一步导致中国对原油需求的减少，预计2025年中国原油进口总量同比2024年可能继续下降。

图：中国原油月度进口量 (万吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量 (万吨)



数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯数据显示，截至6月25日，山东地炼一次常减压开工负荷51.48%，较上周上涨0.41%。本周暂无新检修和新开工的地方炼厂。不过受燃料油抵扣政策调整影响，京博提升负荷，其他炼厂负荷暂时稳定。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅上涨。未来一周，暂无新开工的炼厂，华联进入检修期，京博负荷进一步提升，其他炼厂负荷稳定。预计山东地炼一次开工负荷或下跌，汽、柴油等产品供应缩减。长期来看，7月份，齐成、东明均有检修计划，届时山东地炼一次常减压开工负荷或继续下滑。

图：INE 原油注册仓单



数据来源：INE 国信期货

三、技术分析

技术面，上半年美国 WTI 原油期货价格维持在 55-80 美元/桶区间运行，上方 80 美元附近仍然存在较大压力。下半年继续关注上方压力，美国 WTI 原油价格可能维持在 60-80 美元/桶区间震荡运行。

图：美国 WTI 原油期货连续合约周线图



数据来源：博易云 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。