

2025 年 04 月 27 日

OPEC+加速增产及关注伊美核谈，油价下挫

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772
号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

核心观点

展望后市，供应端，OPEC+公布的超额补偿减产计划缓解了逐月增产计划的压力。目前供应端存在一定支撑因素：第一，特朗普政府对于购买委内瑞拉石油及天然气征收二级关税将使得重质油供应趋紧；第二，在低油价环境之下，OPEC+或转变其增产立场，但也取决于产油国保价还是保市场份额；第三，尽管特朗普在政策端倾向加大石油开采，但美国原油产量增长动能已不足，特别是当油价下挫至每桶 60 美金下方之时，将限制部分企业开采动力。接下来关注伊美核谈进展，如果谈判进展顺利，美国放松对伊朗石油制裁，将有 50 万桶/日石油增量进入市场。

需求端，近期特朗普政府释放对华降低关税信号缓解宏观情绪。美元汇率近期走弱，支撑以美元计价的大宗商品价格。上周美国炼厂开工率走高，但仍处于四年同期偏低水平。截止 2025 年 4 月 18 日，炼油厂开工率 88.1%，比前一周增长 1.8 个百分点。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率趋势下挫，而地方炼厂开工率位于五年同期中位水平。由于近期油价低位缓慢上涨，主营及地炼加工利润均下滑。此外，油价低位及石油库存偏低或促进国内石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库，汽油、馏分油库存季节性下挫，压力均可控。受到美国制裁伊朗、委内瑞拉石油导致重质油供应可能中断，以及炼油利润低迷，导致原油加工需求低迷，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，关注伊朗核谈判进展以及重质石油供应实质性减少，低油价或吸引一定买入情绪，油价可能出现阶段性上涨，不过上升空间也并不大，特朗普低油价政策在供需两侧影响油市。二季度油价整体波动仍较大，主要来自多变的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，如果贸易摩擦导致经济复苏低迷，油价仍有下挫空间。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应方面.....	4
1、OPEC+市场：6月可能加速增产.....	4
2、美国市场：石油产量难有大幅提升.....	6
三、需求方面.....	8
1、美国炼厂开工位于四年同期偏低水平.....	8
2、亚洲市场：主营炼厂开工率趋势向下.....	9
四、价差与库存方面.....	10
1、欧美原油月差拉阔.....	10
2、B-W 价差拉阔.....	11
3、美国原油库存连续四周增加.....	11
4、低价询购 SPR.....	11
五、宏观方面.....	12
六、结论.....	13

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货震荡走弱。尽管美国加强对伊朗石油制裁以及预期关税冲突可能减缓，但美国与伊朗核谈判有进展迹象，OPEC+可能在6月份加速增产，哈萨克斯坦不太可能进行补偿性减产，国际油价整体仍呈现下跌趋势。截止周五(4月25日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2025年6月期货结算价每桶63.02美元，比前一交易日上涨0.23美元，涨幅0.37%，周度跌2.57%；伦敦洲际交易所布伦特原油2025年6月期货结算价每桶66.87美元，比前一交易日上涨0.32美元，涨幅0.48%，周度跌1.60%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：Wind、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：6月可能加速增产

油价自1月下旬以来趋势下行，但未改变OPEC+增产决心。据三位熟悉欧佩克及其减产同盟国会谈的消息人士的话说，一些成员国将建议该集团在6月份连续第二个月加速增产。OPEC+维持增产计划主要考虑以下两方面原因：第一，以美国为首非OPEC+增产对其产量政策造成压力；第二，OPEC+公布的月度超额补偿减产抵消其增产压力。

根据此前计划，从2025年4月到2026年6月，OPEC+成员国七国必须补偿457.2万桶此前过剩产量。今年4月份七国共计补偿22.2万桶，5月份补偿37.8万桶，6月份补偿43.1万桶；7月份补偿45.5万桶，8月份补偿50.1万桶；9月份补偿52万桶；10月份补偿32万桶；11月份补偿26.9万桶；12月份补偿21.9万桶；明年1月份补偿20.7万桶；2月份补偿19.6万桶；3月份补偿19.7万桶；4月份补偿21.5万桶；5月份补偿22.4万桶；6月份补偿21.9万桶。

美国与伊朗第三轮会谈4月26日在阿曼举行，会谈涉及了核心原则、目标和技术方面的问题。会谈将于下周继续，另外一场高级别会议暂定于5月3日举行。OPEC数据显示，2023年伊朗原油产量288.4万桶/日，2024年增至325.7万桶/日，2025年第一季度增至331.1万桶/日，当前伊朗原油

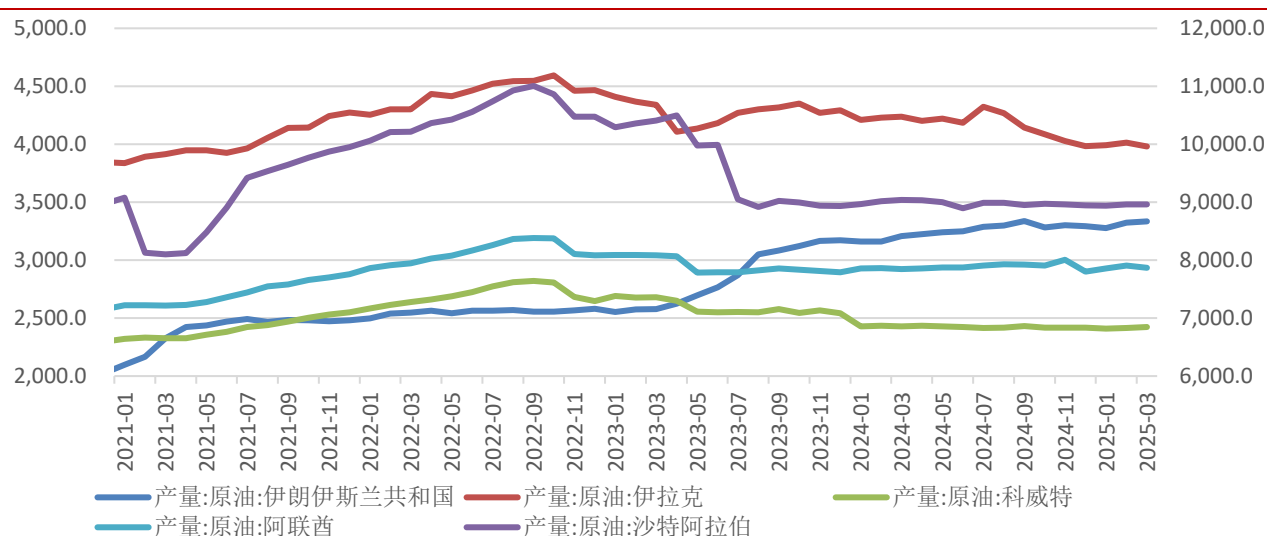
可持续生产能力为 380 万桶/日。如何伊朗与美国核谈判进展顺利，伊朗部分石油制裁有望解除，原油产量预计将迅速增加 50 万桶/日。

特朗普政府的石油制裁，或使全球重质石油供应被削弱。自 4 月 3 日起，美国对购买委内瑞拉石油的国家征收 25% 二级关税。在 3 月 24 日发布行政命令，要求拥有制裁豁免公司在 5 月 27 日之前离开委内瑞拉。OPEC 月报显示，3 月委内瑞拉原油产量 91.1 万桶/日，增加 0.1 万桶/日。但预计在以上政策的影响下，委内瑞拉 4 月份原油产量较出现较明显下滑。

中东局势不容乐观。据胡塞武装消息，当地时间 4 月 26 日晚间，美军又对也门荷台达省、焦夫省、马里卜省多地进行了多次空袭。26 日早些时候，美军对也门首都萨那和北部萨达省进行多次空袭。中东地缘风险已计入油价，区域战事转变为供应的实质性中断将给油价带来支撑。

东欧地缘风险方面，俄乌停火谈判进展缓慢。美国国务卿鲁比奥周日表示，美国不会扩大对俄罗斯的制裁，以免干扰解决乌克兰冲突的和平进程。但此前特朗普也公开表示如果俄乌谈判进展受阻，可能对俄罗斯石油加征二级关税，关税将介于 25% 至 50% 之间。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：石油产量难有大幅提升

2025 年一季度美国原油产量维持在 1340-1350 万桶/日。

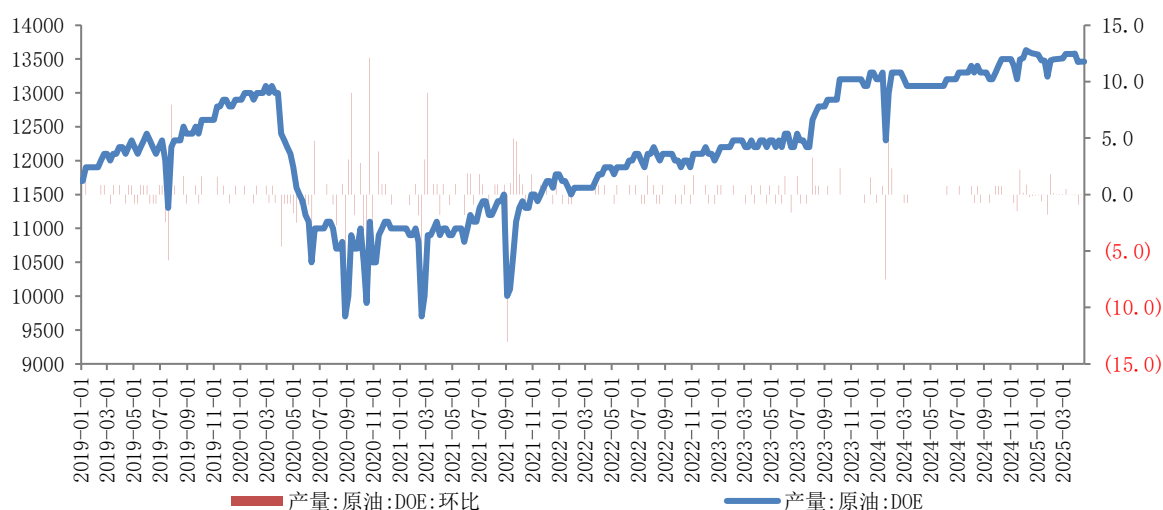
截止 4 月 18 日当周，美国原油日均产量 1346 万桶，比前周日均产量减少 2000 桶，比去年同期日均产量增加 36 万桶；截止 4 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1349 万桶，比去年同期高 3%。今年以来，美国原油日均产量 1349.2 万桶，比去年同期高 2.9%¹。美国石油钻井平台数量连续两周增加，通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 4 月 25 日的一周，美国在线钻探油井数量 483 座，比前周增加 2 座；比去年同期减少 23 座。

2025 年美国原油产量难大幅提升。主要原因：第一，美国石油生产自由市场决定，目前许多石油公司更倾向于把利

¹ EIA

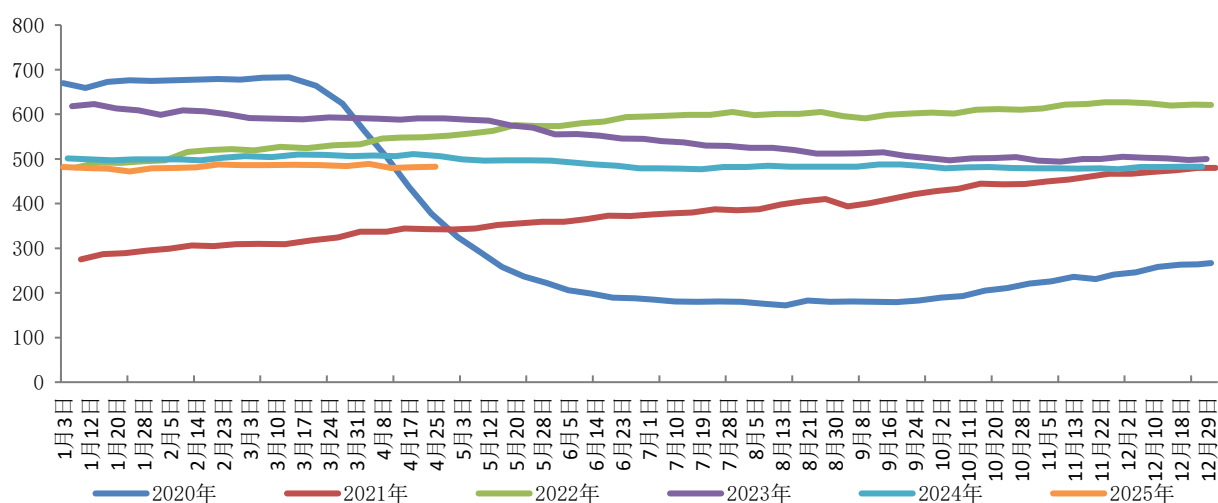
润回馈给股东，而非提高产量。第二，新项目从规划到规模产量需数年时间，短期内难以看到增产效果。第三，疫情期间部分独立石油生产企业被迫倒闭，至今仍未回归市场。EIA 月报数据，2023 年美国原油产量增长 94 万桶/日，2024 年美国原油产量增长 27 万桶/日，预计 2025 年美国原油产量增长 30 万桶/日，2026 年美国原油产量仅增长 5 万桶/日。

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广州金控期货研究中心

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广州金控期货研究

三、需求方面

1、美国炼厂开工位于四年同期偏低水平

近期特朗普政府释放对华降低关税信号缓解宏观情绪。此外，美元汇率近期走弱，支撑以美元计价的大宗商品价格。美元汇率下跌美元汇率 4 月份迄今已下跌 4.8%，这将是自 2022 年 11 月以来的最大月度跌幅。

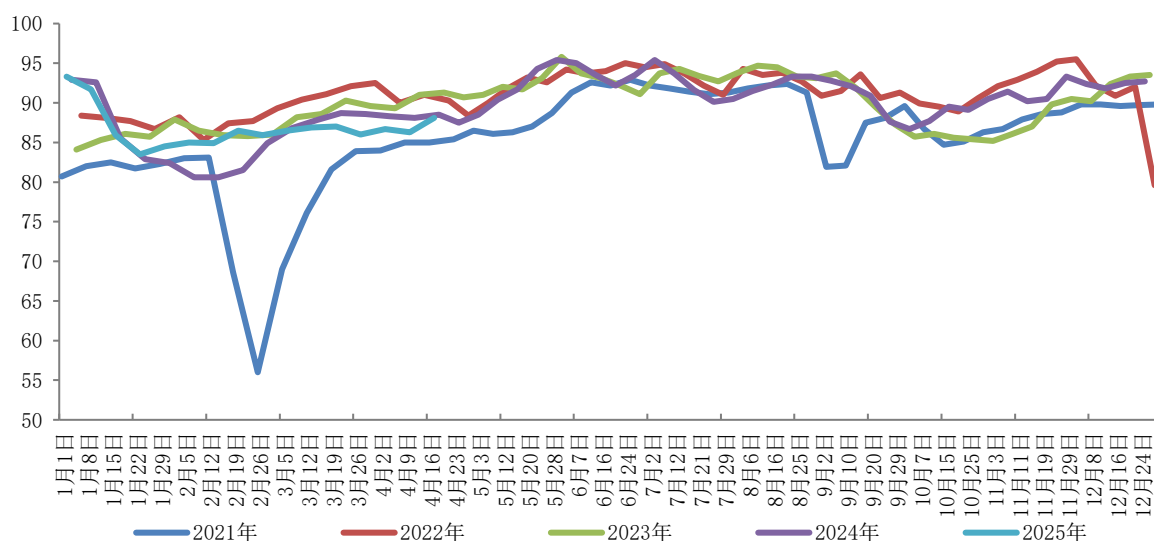
美国炼厂开工位于四年同期偏低水平。截止 2025 年 4 月 18 日，美国炼厂加工总量平均每天 1588.9 万桶，比前一周增加 32.6 万桶；炼油厂开工率 88.1%，比前一周增长 1.8 个百分点。

一周以来，美国汽油及柴油裂解价差走强。一方面是受到炼厂维持相对偏低负荷运行，另一方面，随着成品油季节性需求旺季逐渐到来，下游贸易需求逐渐提升。截止 2025 年 4 月 21 日，美国汽油裂解价差在 19.72 美元/桶，周度增加 0.74 美元/桶；截止 2025 年 4 月 24 日，美国柴油裂解价差在 24.65 美元/桶，周度增加 3.07 美元/桶。

尽管担心美国关税政策反复无常可能损及经济，但是美国汽油需求和馏分油需求增加，美国能源信息署数据显示，截止 4 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1990 万桶，比去年同期高 0.4%；车用汽油需求四周日均量 869.9 万桶，比去年同期低 0.4%；馏份油需求四周日均数 386.1 万桶，比去年同期高 12.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数

比去年同期高 13.8%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2087.5 万桶，比前一周高 175.2 万桶；其中美国汽油日需求量 941.4 万桶，比前一周高 95.1 万桶；馏分油日均需求量 390.3 万桶，比前一周日均高 4.5 万桶。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

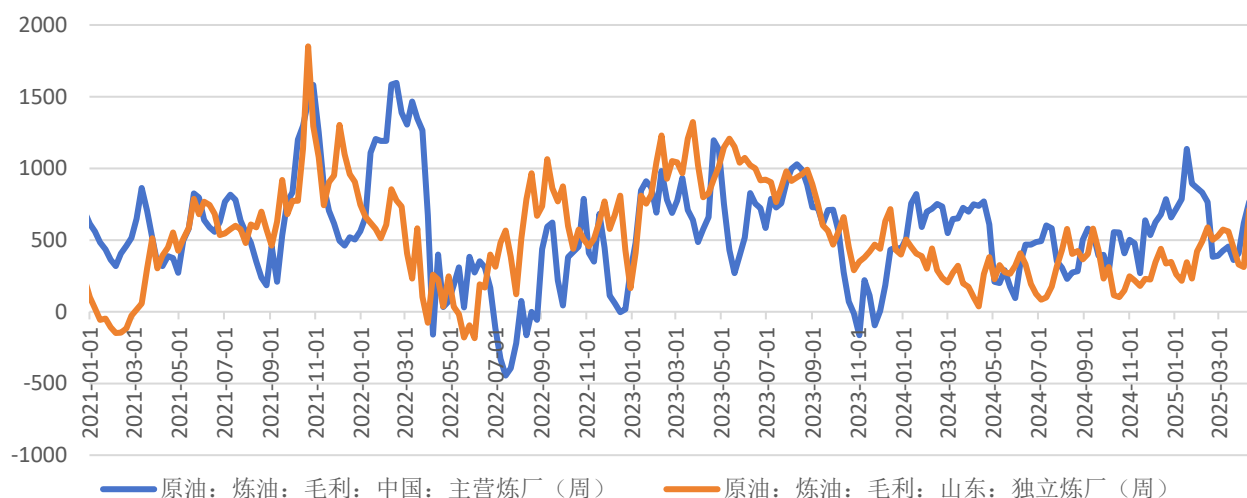
2、亚洲市场：主营炼厂开工率趋势向下

五一假期前，居民车辆或集中加油，汽油零售销量或有增加，终端或适量补库。柴油需求保持平稳，终端或按需采购。需关注新能源车和 LNG 重卡的替代持续明显，业者对后市预期偏悲观。

炼油利润方面，主营及地方炼厂炼油利润均下滑。截止 2025 年 4 月 18 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 508.46 元/吨、557.13 元/吨，周度分别下滑 258.2 元/吨及下滑 159.76 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工率趋势向下，

地炼开工率下挫至 60%以下水平，截止 2025 年 4 月 18 日，中国主营炼厂开工率为 74.15%，周度减少 1.53 个百分点，自 2 月中旬以来呈现下滑趋势；截止 2025 年 4 月 18 日，中国地方炼厂开工率为 59.54%，周度下滑 0.69 个百分点，位于五年同期中位水平。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广州金控期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差拉阔

一周以来，WTI 及 Brent 原油月差走阔，目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 4 月 25 日，WTI 原油近月与次月价差为 0.69 美元/桶，周度上涨 0.02 美元/桶；截止 2025 年 4 月 25 日，Brent 原油近月与次月价差为 1.07 美元/桶，周度增加 0.11 美元/桶。

2、B-W 价差拉阔

B-W 价差在每桶 3.85 美金²，周度增加 0.57 美元/桶。

截止 4 月 18 日当周，美国原油出口量日均 354.9 万桶，比前周每日出口量减少 155.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 163 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 394.4 万桶，同比减少 5.2%。今年以来美国原油日均出口 408.4 万桶，同比减少 4.2%³。

3、美国原油库存连续四周增加

截止 4 月 18 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.40581 亿桶，比前一周增长 71.2 万桶；美国商业原油库存量 4.43104 亿桶，比前一周增长 24.4 万桶；美国汽油库存总量 2.29543 亿桶，比前一周下降 447.6 万桶；馏分油库存量为 1.06878 亿桶，比前一周下降 235.3 万桶。原油库存比去年同期低 2.32%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 1.23%；比过去五年同期低 3%；馏份油库存比去年同期低 8.32%，比过去五年同期低 13%⁴。

4、低价询购 SPR

当油价下挫至每桶 70 美金以下水平，加之石油库存相对低位，这将激发石油消费大国储备需求。1-2 月份油价趋势下挫后，3 月份中国原油进口量急剧攀升至 5141.4 万吨，

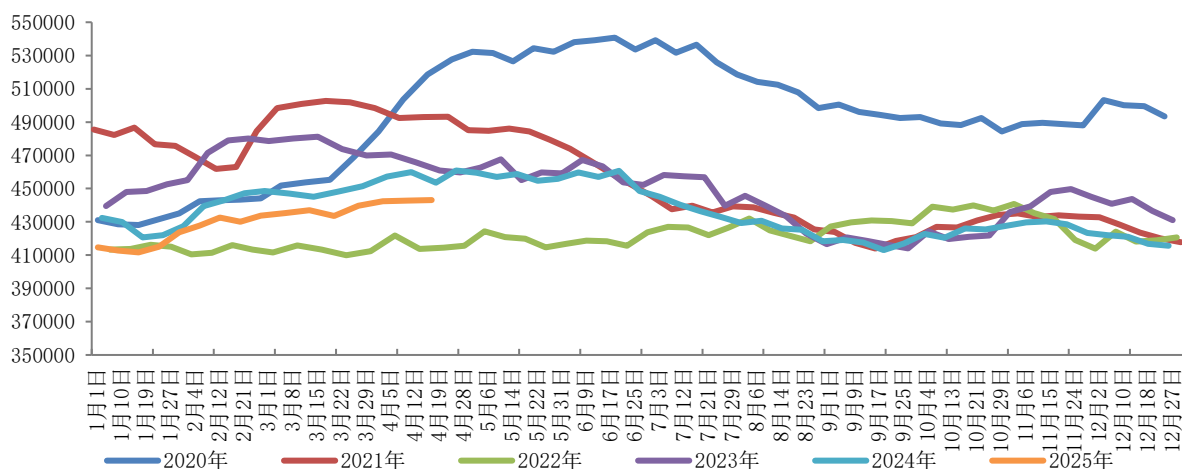
² Wind

³ EIA

⁴ EIA

环比 2 月大幅上涨 20.4%。

图表 7：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

五、宏观方面

美国劳工部周四公布的最新数据显示，截至 4 月 19 日当周，经季调的首次申请失业救济人数增加 6,000 人，至大约 22.2 万人，与彭博调查所覆盖的经济学家给出的预期中值一致，并且与前期持平，接近一年来的最低水平。这项统计反映出尽管面临美国政府史无前例的关税政策导致的通胀压力，但是美国劳动力市场依旧稳健。

美国密歇根大学周五公布的数据显示，4 月消费者信心指数终值为 52.2，较 3 月份下降 8%，连续第四个月下降。虽然较初值 50.8 略有改善，但最新数据是自上世纪 70 年代末以来第四低的数据。这一数据反映了消费者对经济前景的悲观情绪显著升温。

六、结论

供应端，OPEC+公布的超额补偿减产计划缓解了逐月增产计划的压力。目前供应端存在一定支撑因素：第一，特朗普政府对于购买委内瑞拉石油及天然气征收二级关税将使得重质油供应趋紧；第二，在低油价环境之下，OPEC+或转变其增产立场，但也取决于产油国保价还是保市场份额；第三，尽管特朗普在政策端倾向加大石油开采，但美国原油产量增长动能已不足，特别是当油价下挫至每桶60美金下方之时，将限制部分企业开采动力。接下来关注伊美核谈进展，如果谈判进展顺利，美国放松对伊朗石油制裁，将有50万桶/日石油增量进入市场。

需求端，近期特朗普政府释放对华降低关税信号缓解宏观情绪。美元汇率近期走弱，支撑以美元计价的大宗商品价格。上周美国炼厂开工率走高，但仍处于四年同期偏低水平。截止2025年4月18日，炼油厂开工率88.1%，比前一周增长1.8个百分点。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率趋势下挫，而地方炼厂开工率位于五年同期中位水平。由于近期油价低位缓慢上涨，主营及地炼加工利润均下滑，截止4月18日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为508.46元/吨、557.13元/吨，周度分别下滑258.2元/吨及下滑159.76元/吨。此外，油价低位及石油库存偏低或促进国内石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续四周累库，汽油、馏分油库存季节性下挫，压力均可控。受到美国制裁伊朗、委内瑞拉石油导致重质油供应可能中断，以及炼油利润低迷，导致原油加工需求低迷，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，关注伊朗核谈判进展以及重质石油供应实质性减少，低油价或吸引一定买入情绪，油价可能出现阶段性上涨，不过上升空间也并不大，特朗普低油价政策在供需两侧影响油市。二季度油价整体波动仍较大，主要来自多变的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，如果贸易摩擦导致经济复苏低迷，油价仍有下挫空间。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有七年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645	• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021
• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385	• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314
• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880
• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105	• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718
• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907	• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	