

2025 年 05 月 11 日

贸易谈判前景乐观^s，油价低位反弹

核心观点

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

展望后市，供应端，OPEC+决定在 6 月增产 41.1 万桶/日，连续第二个月加快增产步伐，以价换量为保全市场份额，但同时 6 月份补偿减产为 43.1 万桶/日，抵消了增产压力。近期关注委内瑞拉原油产量公布，由于美国二级关税政策，委油 4 月供应量或将明显下滑。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 美金附近，将限制部分页岩油企业开采动力。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，石油需求季节性回升，目前美国成品油需求略低于去年同期，炼厂开工位于四年同期偏低位置。截止 5 月 2 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1975.6 万桶，比去年同期低 0.6%。截止 2025 年 5 月 2 日，炼油厂开工率 89.0%，比前一周增长 0.4 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，而地方炼厂开工率亦下挫。截止 5 月 9 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 71.81%、60.43%，周度分别下滑 0.12 个百分点及 0.5 个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低将促进国内增加石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续两周下挫，美国汽油及馏分油库存压力均可控。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，以及原油加工需求低迷的影响，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，受到贸易谈判前景乐观及预期重质原油供应资源紧张影响，油价偏强运行，目前油价形成双重底，吸引一定买入情绪。但油价持续上升空间不大，主要受到 OPEC+增产以及特朗普低油价政策影响。二季度油价整体波动仍较大，主要来自不确定的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，关注到经济复苏前景低迷以及新能源的替代等因素，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：增产保市场份额.....	4
2、美国市场：石油产量增长受限.....	6
三、需求方面.....	8
1、美国炼厂开工率连续三周上涨.....	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、Brent 原油月差拉阔.....	10
2、B-W 价差收缩.....	11
3、美国原油库存连续两周下滑.....	11
4、低价储备 SPR.....	11
五、宏观方面.....	12
六、结论.....	12

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格低位反弹。关注到贸易谈判前景乐观，市场期待中国和美国之间的贸易紧张局势缓解，英国宣布与美国贸易协议取得“突破”，尽管 OPEC+ 未改变逐步增产立场，但月度补偿减产政策抵消增产压力，此外，油价下挫至每桶 60 美金位置，限制美国页岩油生产商生产积极性，一系列因素支撑国际油价一周以来上涨明显。截止周五(5月9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 61.02 美元，比前一交易日上涨 1.11 美元，涨幅 1.85%，周度涨 4.68%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2025 年 7 月期货结算价每桶 63.91 美元，比前一交易日上涨 1.07 美元，涨幅 1.70%，周度涨 4.27%。

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：增产保市场份额

沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼八国于5月3日举行视频会议，决定6月份继续增产41.1万桶/日，这是原计划的三倍，并已经是连续第二个月超量增产，根据现在的增产速度，这八国将在今年10月份就会完成抹平每日220万桶的自愿增产。

OPEC+加速增产的原因有三点：第一，OPEC+超额补偿减产计划抵消其增产压力。根据计划，4月份七国补偿性减产22.2万桶/日，5月份补偿37.8万桶/日，6月份补偿43.1万桶/日。第二，为了惩罚不守减产配额成员。第三，承受低油价能力较强。至于第三季度OPEC+是否会改变增产计划？一方面取决于以美国为首非OPEC产油国增产节奏，另一方面在于OPEC+保市场份额或者保市场收益的决心。

特朗普政府的石油制裁，使得全球重质石油供应将被削弱。自4月3日起，美国对于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。预计4月份委内瑞拉石油产量下滑将比较明显。

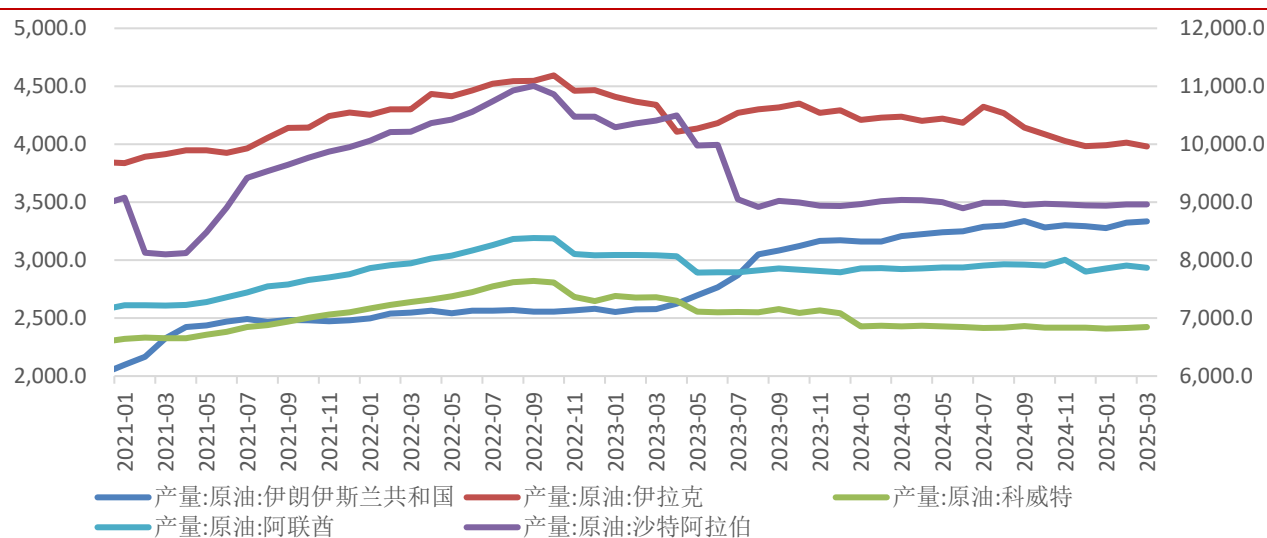
伊朗与美国第四轮核谈判周日在阿曼结束。伊朗外交部发言人表示，与美国举行的第四轮核谈判“艰难但富有成效”。双方讨论了核协议的“技术性要素”，且美伊双方已同意在

不久的将来再次举行会谈。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。如果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。但如果特朗普对伊朗石油实施二级制裁，伊朗石油出口将收紧。

目前产油国剩余产能充裕，2025 年 OPEC 产油国剩余产能为 448 万桶/日，超出 OPEC 第二大产油国伊拉克，闲置产能为可能发生的供应中断提供安全垫。

地缘风险方面，一方面中东地缘局势不稳，以色列于 2025 年 5 月 6 日对也门首都萨那国际机场发动大规模空袭，并联合美军对港口实施打击。以色列与胡塞武装对抗升级，加剧红海运输危机。但另一方面，俄乌停火谈判有好转迹象。乌克兰总统泽连斯基于 5 月 11 日表示，俄罗斯方面关于恢复直接谈判的建议是个好的迹象。乌克兰期待俄罗斯能够实施全面、持久且可靠的停火，乌方希望俄罗斯从 5 月 12 日开始实施停火，乌克兰愿意进行谈判。

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：石油产量增长受限

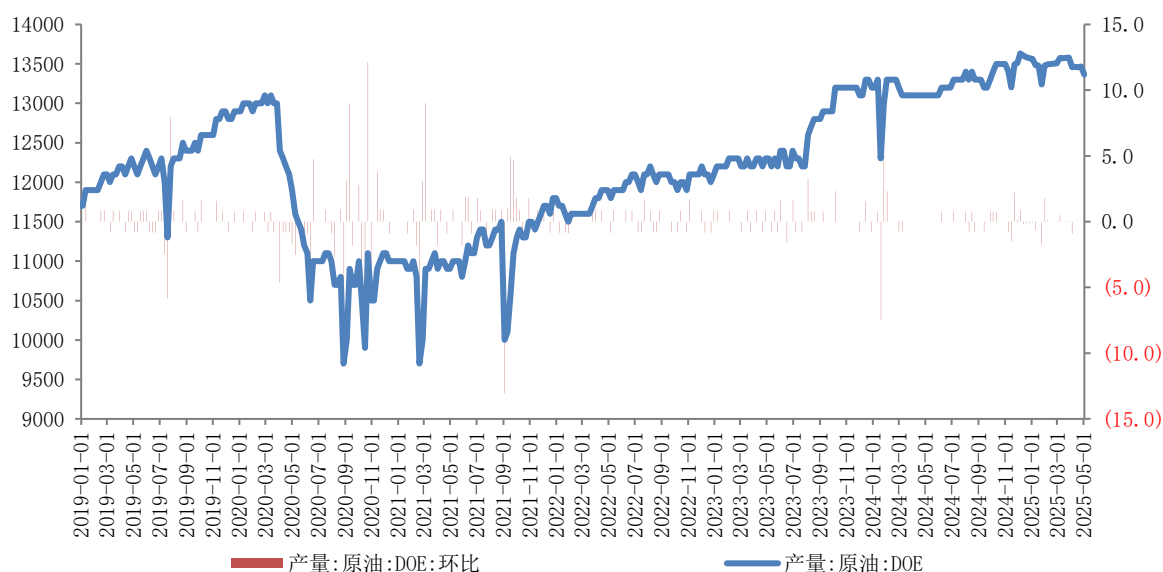
2025 年一季度美国原油产量维持在 1340-1350 万桶/日，截止 5 月 2 日当周，美国原油日均产量 1336.7 万桶，比前周日均产量减少 9.8 万桶，比去年同期日均产量增加 26.7 万桶；截止 5 月 2 日的四周，美国原油日均产量 1343.9 万桶，比去年同期高 2.6%。今年以来，美国原油日均产量 1348.3 万桶，比去年同期高 2.8%¹。美国油气活跃钻井平台减少至 1 月份以来最低。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 5 月 9 日的一周，美国在线钻探油井数量 474 座，比前周减少 5 座；比去年同期减少 22 座。

2025 年美国原油产量难大幅提升。主要原因：第一，油价低位，限制生产商开采热情，美国二叠纪生产商钻探活动

¹ EIA

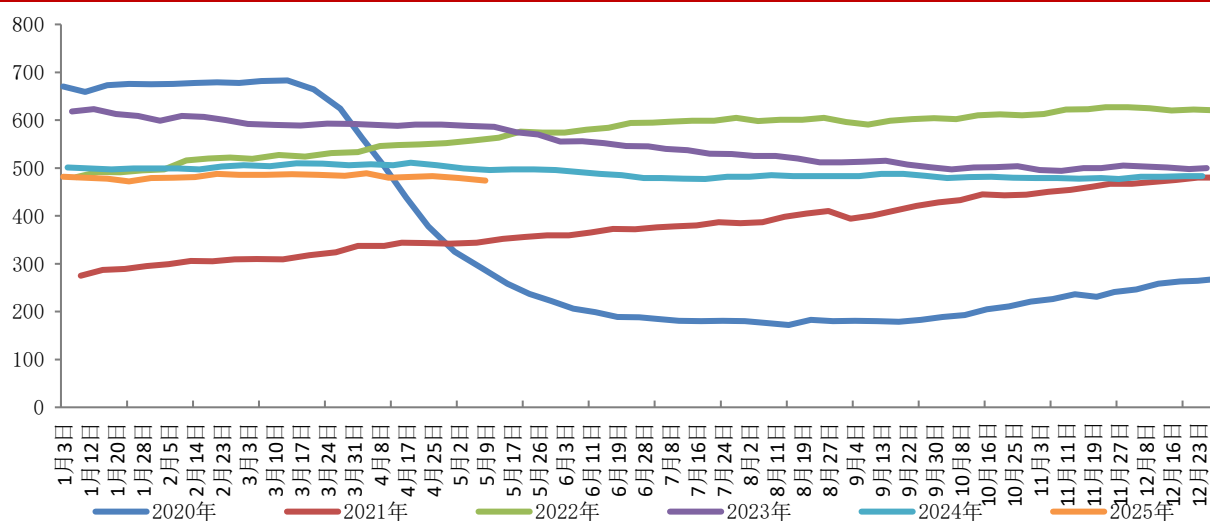
放缓；第二，目前许多石油公司更倾向于把利润回馈给股东，而非提高产量；第三，新项目从规划到规模产量需数年时间，短期内难以看到增产效果；第四，疫情期间部分独立石油生产企业被迫倒闭，至今仍未回归市场。

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、美国炼厂开工率连续三周上涨

贸易谈判前景乐观，市场期待中国和美国之间的贸易紧张局势得到缓解。当地时间5月10日至11日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈。双方达成一系列重要共识，会谈取得实质性进展。此外，美国总统特朗普和英国首相斯塔默宣布，英国已同意降低美国进口关税。

5月7日美联储宣布维持利率不变，在4.25%至4.50%之间。这是自今年1月和3月会议以来，连续第三次决定维持利率不变。美联储认为，经济前景不确定性进一步增加，失业率上升和通胀加剧风险有所增加，体现出美联储对最新经济形势担忧。

美国炼油厂开工率连续上涨，截止5月2日，美国炼油厂开工率89%，比前一周增长0.4个百分点，已连续三周上涨，但仍处于四年同期偏低位。

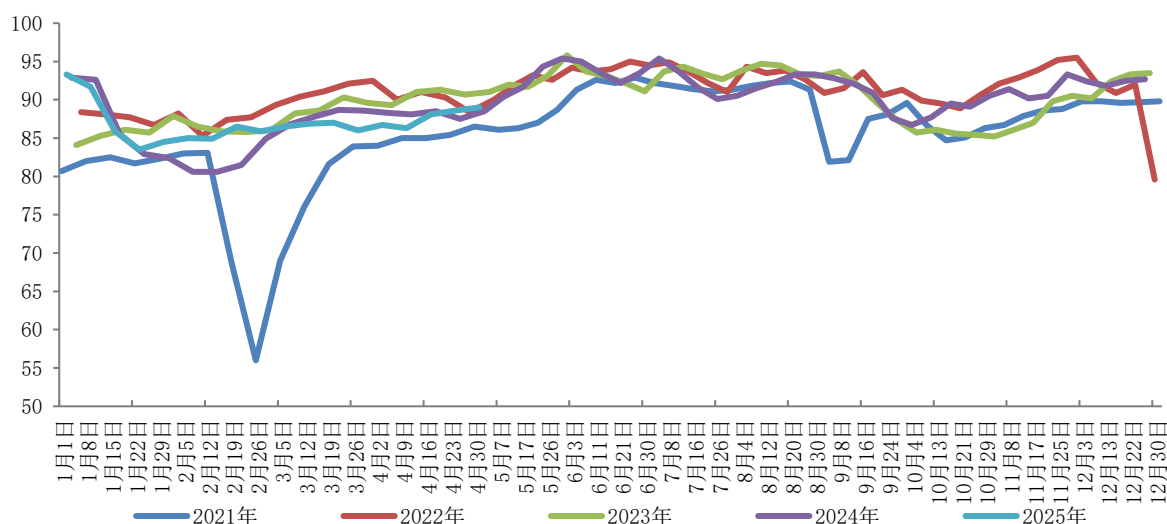
随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，石油需求季节性回升，截止5月2日的四周，美国成品油需求总量平均每天1975.6万桶，比去年同期低0.6%；单周需求中，美国石油需求总量日均1987.2万桶，比前一周高71.8万桶。美国汽油及柴油裂解价差均上涨，截止2025年5月5日，美

国汽油裂解价差在 23.23 美元/桶，周度上涨 2.5 美元/桶；

截止 2025 年 5 月 8 日，美国柴油裂解价差在 22.33 美元/

桶，周度上涨 0.94 美元/桶。

图表 5: 美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

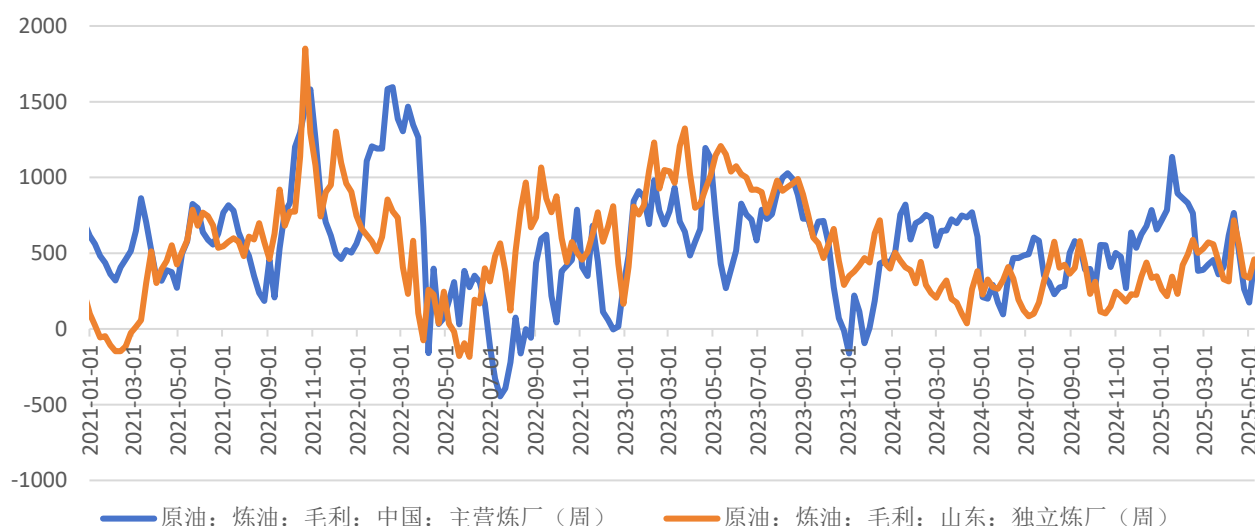
2、亚洲市场：主营炼厂开工率趋势向下

假期过后，汽油需求回归平稳，下游按需采购为主，柴油终端或有好转但相对有限，贸易商投机需求或阶段性增加。需关注新能源车和 LNG 重卡的替代持续明显，长期来看，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上涨。截止 2025 年 5 月 9 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 441.58 元/吨、460.24 元/吨，周度分别上涨 268.16 元/吨及 123.33 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工率趋势向下，地炼开工率攀升缓慢，截止 2025 年 5 月 9 日，中国主营炼

厂开工率为 71.81%，周度减少 0.12 个百分点，连续四周下滑；截止 2025 年 5 月 9 日，中国地方炼厂开工率为 60.43%，周度下滑 0.5 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、Brent 原油月差拉阔

一周以来，WTI 原油月差收窄，而 Brent 原油月差拉阔，目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 5 月 9 日，WTI 原油近月与次月价差为 0.44 美元/桶，周度下滑 0.02 美元/桶；截止 2025 年 5 月 9 日，Brent 原油近月与次月价差为 0.48 美元/桶，周度增加 0.12 美元/桶。

2、B-W 价差收缩

B-W 价差在每桶 2.89 美金²，周度下滑 0.11 美元/桶。

截止 5 月 2 日当周，美国原油出口量日均 400.6 万桶，比前周每日出口量减少 11.5 万桶，比去年同期日均出口量减少 46.2 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 419.4 万桶，同比减少 8.3%。今年以来美国原油日均出口 408.1 万桶，同比减少 4.1%³。

3、美国原油库存连续两周下滑

截止 5 月 2 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.37498 亿桶，比前一周下降 145.2 万桶；美国商业原油库存量 4.38376 亿桶，比前一周下降 203.2 万桶；美国汽油库存总量 2.25728 亿桶，比前一周增长 18.8 万桶；馏分油库存量为 1.06708 亿桶，比前一周下降 111.1 万桶。原油库存比去年同期低 4.60%；比过去五年同期低 7%；汽油库存比去年同期低 1.00%；比过去五年同期低 3%；馏份油库存比去年同期低 8.33%，比过去五年同期低 13%⁴。

4、低价储备 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，

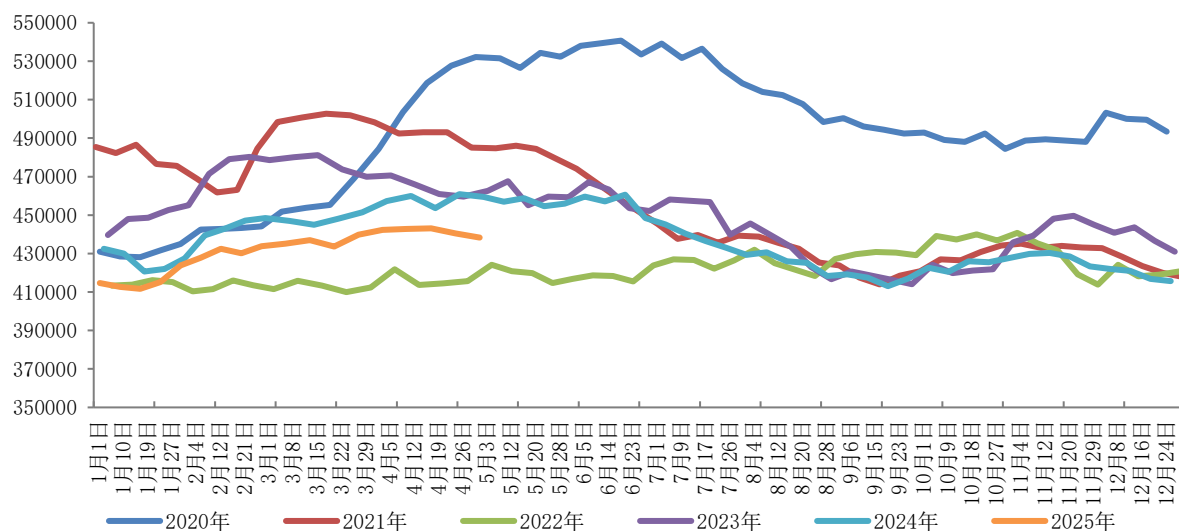
² Wind

³ EIA

⁴ EIA

环比 2 月大幅上涨 20.4%。今年 1-4 月累计原油进口量为 18303 万吨，较上年同期的 18205.5 万吨小幅增加 0.5%。

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

美国劳工部公布的最新数据显示，截至 5 月 3 日当周，美国初请失业金人数在 22.8 万人（预期 23 万人，前值 24.1 万人），低于预期且较前值显著下降，显示劳动力市场短期韧性，但与服务业 PMI 放缓形成“经济冷热不均”格局。当前数据支持“不着陆”或“软着陆”。此外，若未来服务业需求持续疲软，裁员风险或逐步显现；紧俏的劳动力市场可能延缓通胀回落，制约美联储宽松空间。

六、结论

供应端，OPEC+决定在 6 月增产 41.1 万桶/日，连续第

二个月加快增产步伐，以价换量为保全市场份额，但同时 6 月份补偿减产为 43.1 万桶/日，抵消了增产压力。近期关注委内瑞拉原油产量公布，由于美国二级关税政策，委油 4 月供应量或将明显下滑。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 美金附近，将限制部分页岩油企业开采动力。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，石油需求季节性回升，目前美国成品油需求略低于去年同期，炼厂开工位于四年同期偏低位置。截止 5 月 2 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1975.6 万桶，比去年同期低 0.6%。截止 2025 年 5 月 2 日，炼油厂开工率 89.0%，连续三周上升。国内主营炼厂仍处于集中检修期，开工率趋势下挫，而地方炼厂开工率亦下挫。截止 5 月 9 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 71.81%、60.43%，周度分别下滑 0.12 个百分点及 0.5 个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低将促进国内增加石油储备需求。

库存端，美国商业原油库存连续两周下挫，美国汽油及馏分油库存压力均可控。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，以及原油加工需求低迷的影响，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，受到贸易谈判前景乐观及预期重质原油供应资源紧张影响，油价偏强运行，目前油价形成双重底，吸引一定

买入情绪。但油价持续上升空间不大，主要受到 OPEC+增产以及特朗普低油价政策影响。二季度油价整体波动仍较大，主要来自不确定的关税政策以及制裁手段，在临近夏季石油消费旺季，关注到经济复苏前景低迷以及新能源的替代等因素，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	