

2025 年 05 月 25 日

OPEC+继续大幅增产，油价承压

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，确定性一方面来自于 OPEC+维持增产策略，预计 7 月份继续大幅增产 41.1 万桶/日，以争夺市场份额；另一方面来自于在油价徘徊在每桶 40 美金附近时，美国页岩油开采动力受限，随着二叠纪开采活动放缓，其他区域页岩油开采成本上升。此外，由于美国制裁伊朗、委内瑞拉等重质产油国，使得重质油资源偏紧，4 月份委内瑞拉石油产量下滑 3.4 万桶/日。而不确定性来自于两场谈判仍未有结果，美国与伊朗核谈判第五轮在罗马已经结束，未有具体进展内容释放，市场担忧伊核协议破裂可能加剧中东紧张局势。俄乌谈判未有进展，欧盟计划实施降低海运石油价格上限的新制裁。

需求端，中美贸易战暂时缓解以及美国同意延长欧盟贸易谈判窗口期，宏观压力有所减轻。随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，炼厂对原油需求在 7、8 月份驾车高峰前上升，炼厂检修逐步恢复。美国炼厂开工连续五周增加，并已经上升至 90%以上常态水平。国内主营炼厂从集中检修中逐步恢复，但地方炼厂开工因利润不佳而连续三周下滑。截止 5 月 23 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 73.26%、59.13%，周度分别上涨 0.8 个百分点及下滑 0.78 个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低促进石油消费大国增加 SPR 的需求。

库存端，美国商业原油库存连续两周增加，美国汽油库存处于历史同期中位水平，馏分油库存处于低位水平。受到重质油资源可能部分中断，以及石油季节需求增加影响，预计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，OPEC+7 月计划增产以及贸易谈判前景乐观，多空因素交错，油价当前位置存在支撑。关注 OPEC+本周会议以及伊朗核协议谈判，预计油价波动仍较大。随着石油季节性旺季到来，油价存在一定向上动力，不过上升空间不大，上方压力来自于不确定的关税政策以及 OPEC+增产决心。远期来看，由于供应端维持增长趋势，而需求受制于经济复苏前景低迷以及新能源的替代，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：7 月或继续大幅增产	4
2、美国市场：石油产量增长受限.....	6
三、需求方面.....	7
1、美国驾车旅行高峰季来临.....	7
2、亚洲市场：主营炼厂从检修中逐步回归.....	9
四、价差与库存方面.....	10
1、欧美原油月差窄幅波动.....	10
2、B-W 价差拉阔	11
3、美国原油库存连续两周增加.....	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，欧美原油期货价格震荡下挫。周初关注到美国与伊朗的核谈判有破裂迹象以及以色列可能袭击伊朗核设施，国际油价小幅走高，随之 OPEC+ 可能在 7 月份继续大幅度增产，欧美原油期货价格连续下滑。而美国对欧盟加征关税延期至 7 月 9 日，令油价跌幅缩窄。截止周五 (5 月 23 日) 纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2025 年 7 月期货结算价每桶 61.53 美元，比前一交易日上涨 0.33 美元，涨幅 0.54%，周度跌 1.54%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2025 年 7 月期货结算价每桶 64.78 美元，比前一交易日上涨 0.34 美元，涨幅 0.53%，周度跌 0.96%。

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：7 月或继续大幅增产

在 6 月 1 日 OPEC+八国部长级会议之前，OPEC+将于周三召开 OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）会议，据悉代表们将讨论连续第三次提高产量的前景。预计 7 月份原油日产量将再增加 41.1 万桶。路透社本月早些时候报道称，该组织可能会在 10 月底前取消剩余的 220 万桶自愿减产计划。

OPEC+加速增产的原因有两点：第一、超额补偿减产抵消其增产压力。根据计划，4 月份七国补偿减产 22.2 万桶，5 月份补偿 37.8 万桶，6 月份补偿 43.1 万桶。第二、惩罚该集团内部超产国，抢占美国页岩油份额，因 OPEC 其承受低油价能力更强。

根据 OPEC 月报显示，4 月份 OPEC 原油产量在 2671 万桶/日，环比 3 月下滑 6.2 万桶/日，沙特作为增产的表率，产量增长最为显著；但伊朗、委内瑞拉、伊拉克、科威特等产油国均有不同程度的下滑。

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。4 月委内瑞拉原油产量下滑 3.4 万桶/日至 88.8 万桶/日。

伊朗与美国第五轮核谈判在罗马结束，暂未对外公布具

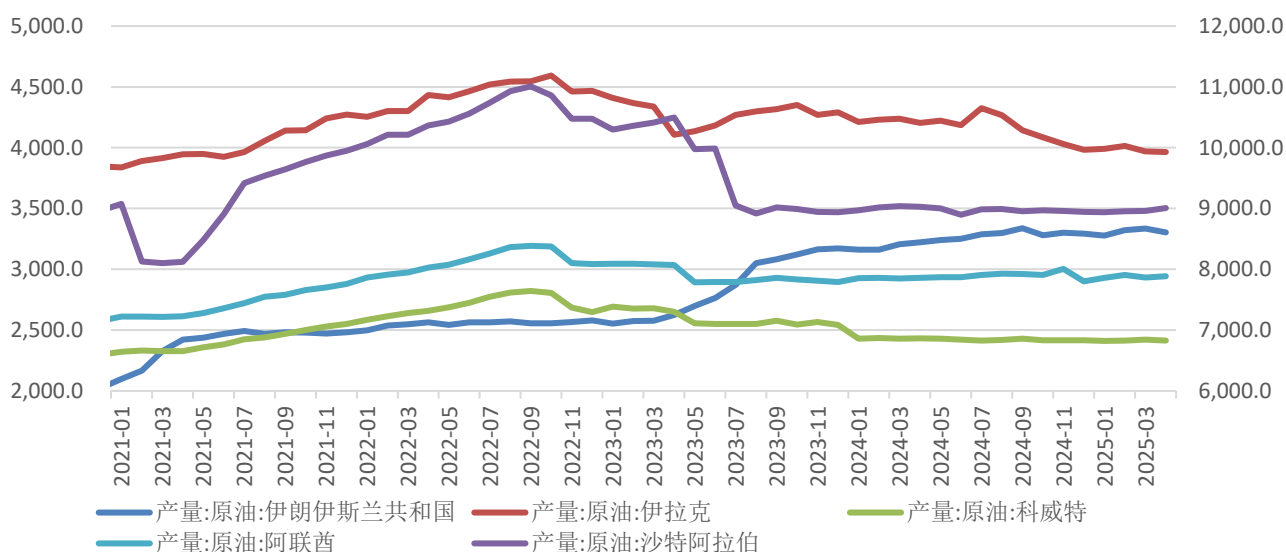
体进展。据悉伊朗与美国还将进行下一轮谈判，具体时间地点由阿曼协调。2023 年伊朗原油产量 288.4 万桶/日，2024 年增至 325.7 万桶/日，2025 年第一季度增至 331.1 万桶/日，当前伊朗原油可持续生产能力为 380 万桶/日。如果核协议达成，预计将有 30-40 万桶/日石油供应增量。

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，目前产油国闲置产能充裕，可以迅速补充供应中断。

地缘风险方面，伊朗与美国核谈判、俄罗斯与乌克兰停火谈判未有明确进展。上周以色列准备在美伊谈判破裂之际打击伊朗核设施。美国官员表示，若以色列对伊朗核设施发动袭击，将是与特朗普总统的公然决裂。目前美国和伊朗正在谈判，虽然两者分歧较大，但美国总统特朗普依然希望能够达成核协议，彻底解决中东问题，一旦以色列加入，将导致事态发生严重变化。

俄罗斯与乌克兰谈判无实质性进展。此外，欧盟正在考虑将 20 多家银行从国际支付系统 SWIFT 中除名，同时降低对俄罗斯石油的价格上限至每桶 45 美金，并禁止北溪天然气管道项目，以此作为新制裁方案的一部分。

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

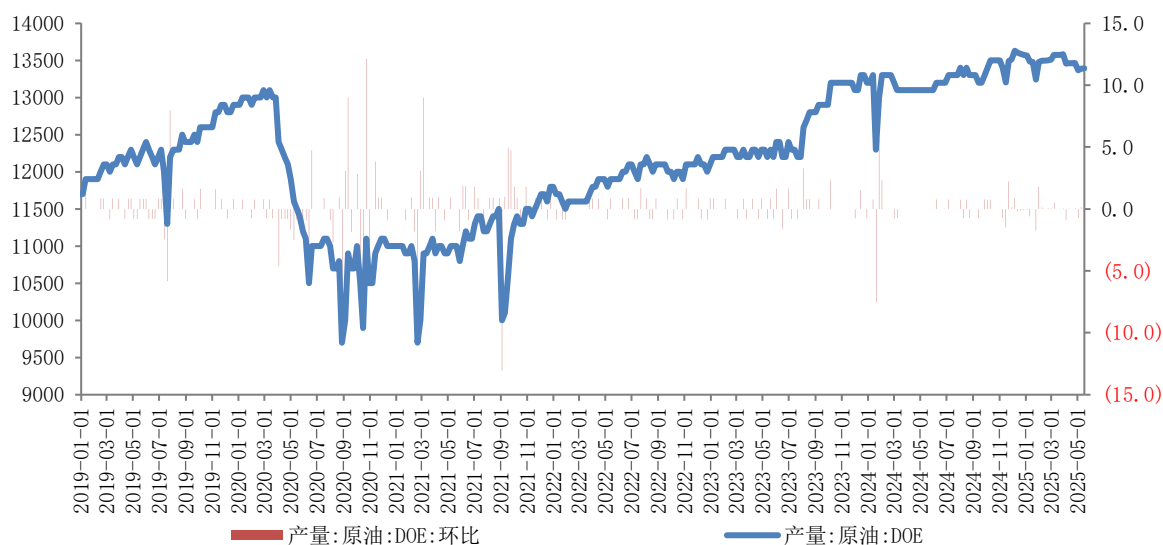
2、美国市场：石油产量增长受限

今年 1-4 月份美国原油产量维持在 1340-1350 万桶/日，5 月份以来下挫至 1330 万桶/日位置，截止 5 月 16 日，美国原油产量在 1339.2 万桶，较 4 月底下滑 7.3 万桶/日。反映出油价持续下挫至每桶 60 美金位置时，限制页岩油生产商开采热情，二叠纪生产商活动放缓。油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 5 月 23 日的一周，美国在线钻探油井数量 465 座，为 2021 年 11 月份以来最低，比前周减少 8 座；比去年同期减少 32 座。

长远来看，美国原油产量增长受限。第一、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

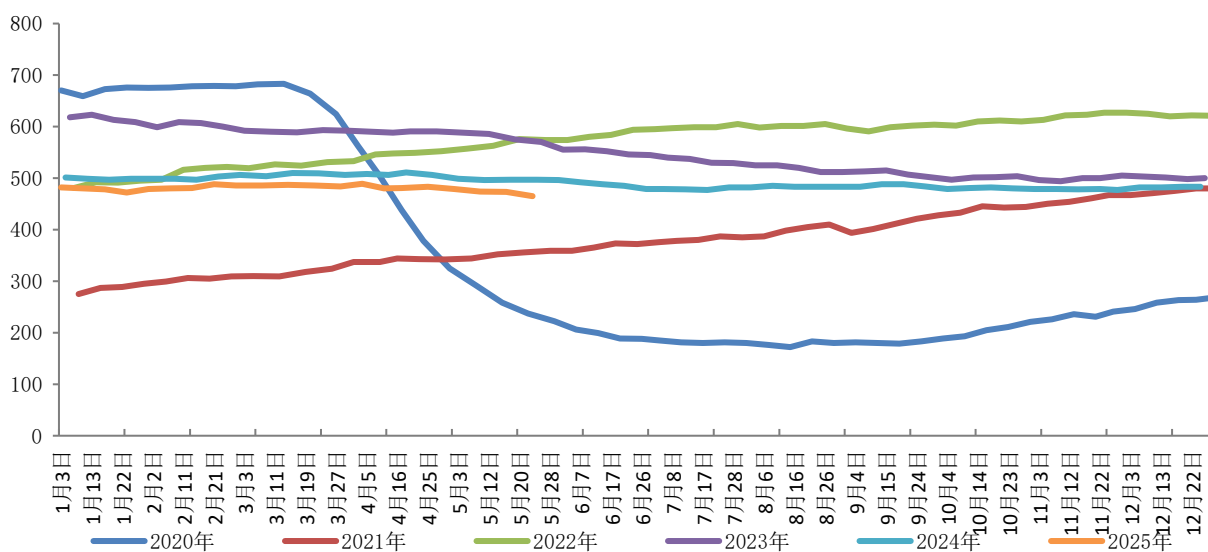
今仍未回归市场。

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、美国驾车旅行高峰季来临

美国关税政策不确定性给经济前景蒙上阴影。美国总统

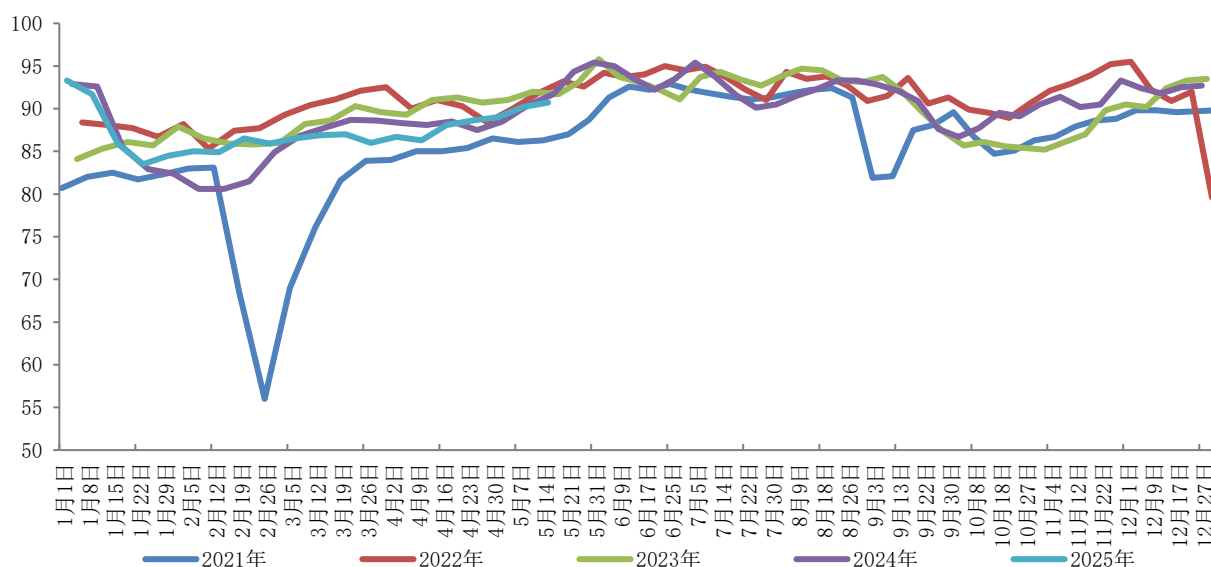
特朗普表示，欧盟请求延长贸易谈判的窗口期，已同意将截止日期延长至7月9日。上周特朗普曾表示将从6月1日起对欧盟进口商品征收50%的关税。此外，国际信用评级机构穆迪公司5月16日宣布，由于美国政府债务及利息支出增加，该机构决定将美国主权信用评级从Aaa下调至Aa1，引发市场对石油消费大国经济前景的质疑。

美国驾车旅行高峰季节将从本周末开始到9月份美国劳动节结束，在此期间，石油消费将季节性增加。美国炼厂开工连续五周增加。截止5月16日当周炼厂平均加工量达1650万桶/日，较前一周增加8.9万桶，设备利用率达到90.7%，反映出炼厂正为即将到来夏季驾驶高峰季提前备货。

当前整体消费仍表现乏力。过去四周，美国石油产品的日均供应量为1960万桶，较去年同期下降2.8%。具体来看，汽油需求同比下滑1%，馏分油需求减少4.2%；仅航空煤油表现尚可，同比上升4%，显示出旅游业的复苏迹象。

从成品油裂解价差来看，美国汽油、柴油裂解价差均走弱。截止2025年5月19日，美国汽油裂解价差在23.13美元/桶，周度下滑0.20美元/桶；截止2025年5月22日，美国柴油裂解价差在23.55美元/桶，周度下滑1.54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

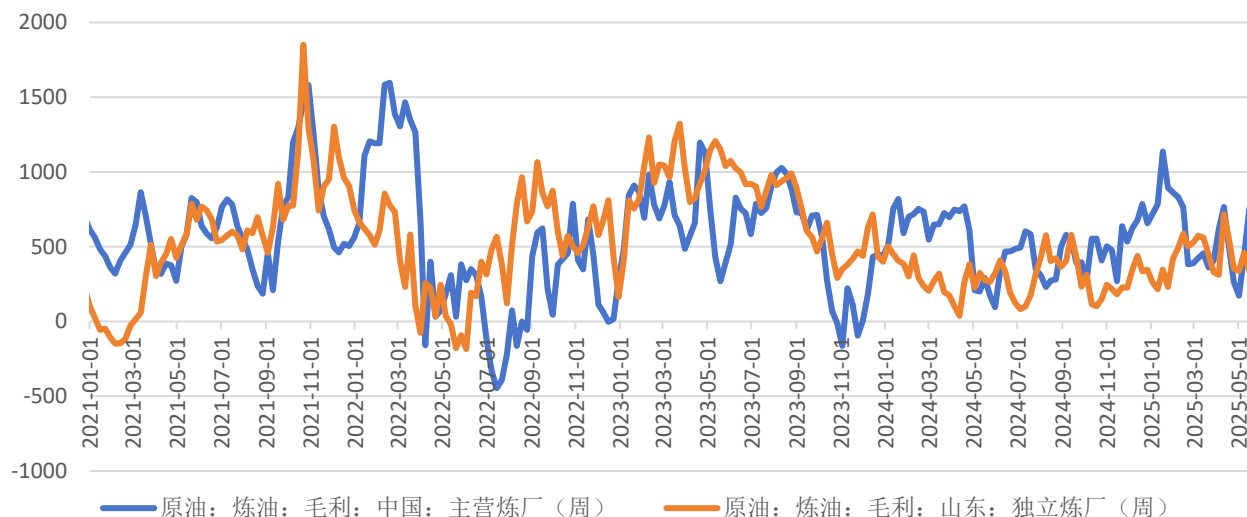
2、亚洲市场：主营炼厂从检修中逐步回归

即将迎来端午假期，居民驾车出行范围存扩大预期。不过假期时间较短，终端加油站对汽油备货相对有限。柴油方面，北方陆续进入夏收季，柴油刚需有增加预期。但随着电商节接近尾声，物流运输活跃度转弱，在一定程度限制柴油增量。

炼油利润方面，本周主营及地方炼厂炼油利润均下滑。截止 2025 年 5 月 23 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 579.85 元/吨、333.69 元/吨，周度分别下滑 171.21 元/吨及 1.65 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工从检修中逐步恢复，地炼开工率则连续三周下降。截止 2025 年 5 月 23 日，中国主营炼厂开工率为 73.26%，周度增加 0.8 个百分点，连续两周增加；截止 2025 年 5 月 23 日，中国地方炼厂

开工率为 59.13%，周度下滑 0.78 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、欧美原油月差窄幅波动

一周以来,WTI 原油月差拉阔,而 Brent 原油月差收窄,目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 5 月 23 日,WTI 原油近月与次月价差为 0.60 美元/桶,周度上涨 0.03 美元/桶;截止 2025 年 5 月 23 日,Brent 原油近月与次月价差为 0.57 美元/桶,周度减少 0.06 美元/桶。

2、B-W 价差拉阔

B-W 价差在每桶 3.25 美金¹，周度上涨 0.33 美元/桶。

当前 Brent 与 WTI 原油价差仍处于相对高位，并推动美国原油出口动力。截止 2025 年 5 月 16 日，美国原油出口量在 3507 千桶/日，周度增加 138 千桶/日。

3、美国原油库存连续两周增加

截至 5 月 16 日的一周，美国商业原油库存增加至 4.432 亿桶，尽管仍较五年同期平均水平低 6%，超出市场预期。汽油库存也录得 80 万桶增长，较五年平均水平低 2%；馏分油库存增加 60 万桶，较五年均值低 16%²。

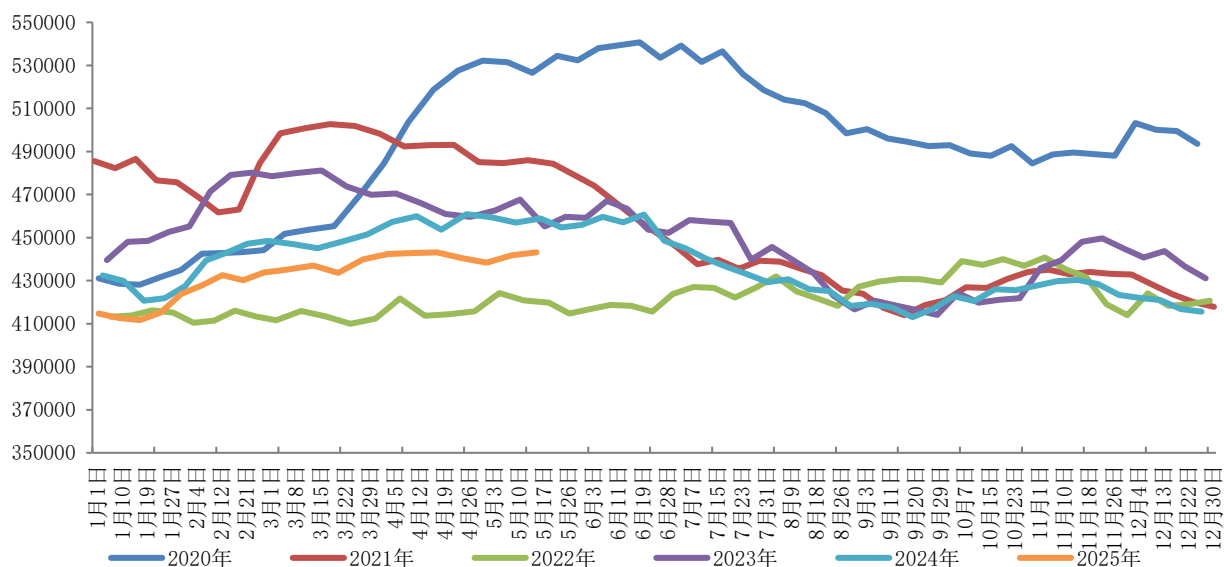
4、低价储备 SPR

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，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%。

¹ Wind

² EIA

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

标普全球最新公布数据显示，2025 年 5 月美国制造业 PMI 初值升至 52.3, 创下三个月新高, 远超市场预期的 50.1, 也高于前值 50.2。这是自 2022 年 6 月以来制造业商业活动最显著的改善, 显示美国制造业在经历两个月的收缩后重新恢复扩张。然而, 推动 PMI 飙升的动力来自库存。数据显示, 采购库存的增长创下自 2009 年该项调查启动以来的历史新高。分析认为, 这一现象与企业为客户为应对潜在的关税问题而提前囤货有关。

六、结论

供应端, 确定性一方面来自于 OPEC+维持增产策略, 预计 7 月份继续大幅增产 41.1 万桶/日, 以争夺市场份额; 另

一方面来自于在油价徘徊在每桶 40 美金附近时，美国页岩油开采动力受限，随着二叠纪开采活动放缓，其他区域页岩油开采成本上升。此外，由于美国制裁伊朗、委内瑞拉等重质产油国，使得重质油资源偏紧，4 月份委内瑞拉石油产量下滑 3.4 万桶/日。而不确定性来自于两场谈判仍未有结果，美国与伊朗核谈判第五轮在罗马已经结束，未有具体进展内容释放，市场担忧伊核协议破裂可能加剧中东紧张局势。俄乌谈判未有进展，欧盟计划实施降低海运石油价格上限的新制裁。

需求端，中美贸易战暂时缓解以及美国同意延长欧盟贸易谈判窗口期，宏观压力有所减轻。随着北半球温度升高以及驾车旅行的增加，炼厂对原油需求在 7、8 月份驾车高峰前上升，炼厂检修逐步恢复。美国炼厂开工连续五周增加，并已经上升至 90% 以上常态水平。国内主营炼厂从集中检修中逐步恢复，但地方炼厂开工因利润不佳而连续三周下滑。截止 5 月 23 日中国主营炼厂及地方炼厂开工率分别为 73.26%、59.13%，周度分别上涨 0.8 个百分点及下滑 0.78 个百分点。此外，油价低位及石油库存偏低促进石油消费大国增加 SPR 的需求。

库存端，美国商业原油库存连续两周增加，美国汽油库存处于历史同期中位水平，馏分油库存处于低位水平。受到重质油资源可能部分中断，以及石油季节需求增加影响，预

计二季度全球石油库存仍偏低水位运行。

综上，OPEC+7月计划增产以及贸易谈判前景乐观，多空因素交错，油价当前位置存在支撑。关注OPEC+本周会议以及伊朗核协议谈判，预计油价波动仍较大。随着石油季节性旺季到来，油价存在一定向上动力，不过上升空间不大，上方压力来自于不确定的关税政策以及OPEC+增产决心。远期来看，由于供应端维持增长趋势，而需求受制于经济复苏前景低迷以及新能源的替代，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	