

2025 年 06 月 08 日

中美贸易战担忧缓和，油价受支撑

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，尽管 OPEC+ 继续维持增产策略，但欧美国家对伊朗、俄罗斯提出新的制裁方案以及供应端风险性事件近期支撑油价。在美国与伊朗核协议陷入僵局之时，美国财政部公布对伊朗实施的新制裁。近期俄乌局势升级，欧盟计划提出对俄罗斯的第 18 轮制裁，重点关注在俄罗斯的能源收入。此外，由于加拿大能源核心地区艾伯塔省的野火已导致 35 万桶/日的重质油生产关闭。另一方面，沙特希望在 8 月、9 月份继续扩大增产，赶在夏季用油高峰时以抢夺市场份额，并降低面向亚洲的原油官价，表征其增产降价决心。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行季的到来，炼厂从检修中恢复后迅速提升加工负荷，美国炼厂开工率并已经上升至 90% 以上常态水平，最新一期数据显示美国炼厂开工大幅提升 3.2 个百分点。但下游实际需求欠佳，最新一期美国汽油、柴油库存宽幅增加，且汽油及柴油裂解价差均走弱。国内市场方面，主营炼厂炼油利润上升至千元以上水平，促使炼厂开工率大幅提升；地方炼厂炼油利润亦小幅增加，目前地炼开工率位于五年同期中位水平。因缺乏节日利好提振，汽油需求维持刚需；柴油需求受南方降雨以及高考期间影响，户外基建行业开工受到抑制，柴油需求相对弱势。

库存端，美国上周原油库存下滑，因炼油厂随着夏季驾车季的开始而加大生产力度，而燃料库存则因需求疲软而上升。三季度开始，受到经济前景改善不佳及供应逐步增加影响，石油库存将开始出现累库。

综上，美国收紧对伊朗制裁及中美贸易谈判前景乐观，油价在当前位置存在支撑。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：沙特希望继续扩大增产	4
2、美国市场：开采活动放缓	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：主营炼厂加工利润大幅回升	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 价差收缩	10
3、美国商业原油库存下滑	10
4、低价储备 SPR	11
五、宏观方面	11
六、结论	12

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格呈现上升趋势。一方面本周中美领导人通话并同意继续落实日内瓦共识，中美贸易战担忧缓解。另一方面，美国与伊朗核谈判无实质性进展，美国继续收紧对伊朗制裁。此外，关注加拿大野火造成的石油减产等突发性因素，使得国际油价一周以来受到支撑。截止6月6日（周五），纽约商品期货交易所WTI 7月原油即期合约收盘上涨1.21美元/桶，至64.58美元/桶，涨幅1.91%，周度涨6.23%。洲际交易所布伦特8月原油即期合约收盘上涨1.13美元/桶，至66.47美元/桶，涨幅1.73%，周度涨4.02%。

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：沙特希望继续扩大增产

OPEC+八国在4月、5月、6月连续三个月增产41.1万桶/日，7月计划继续维持41.1万桶/日增产策略。据知情人士透露，沙特希望欧佩克+在未来几个月继续加速石油增产，因为沙特更加重视夺回失去的市场份额。知情人士称，沙特欧佩克+中占据越来越大的主导地位，希望该组织在8月和可能的9月至少增加41.1万桶/日的产量。沙特渴望尽快解除减产，以利用北半球夏季的需求高峰。

全球最大的石油出口国沙特阿拉伯下调对亚洲原油买家的价格，至接近四年来的最低水平，市场认为这是沙特试图重新夺回市场份额。沙特阿美将其向亚洲销售的旗舰产品阿拉伯轻质原油7月份的官方销售价（OSP）下调至每桶较阿曼/迪拜均价高1.20美元。

据汇丰研究，欧佩克+预计将在下次会议上同意8月和9月两次大幅增产。假设从10月到12月定期增产，到2025年底，每天220万桶的自愿减产将完全解除。

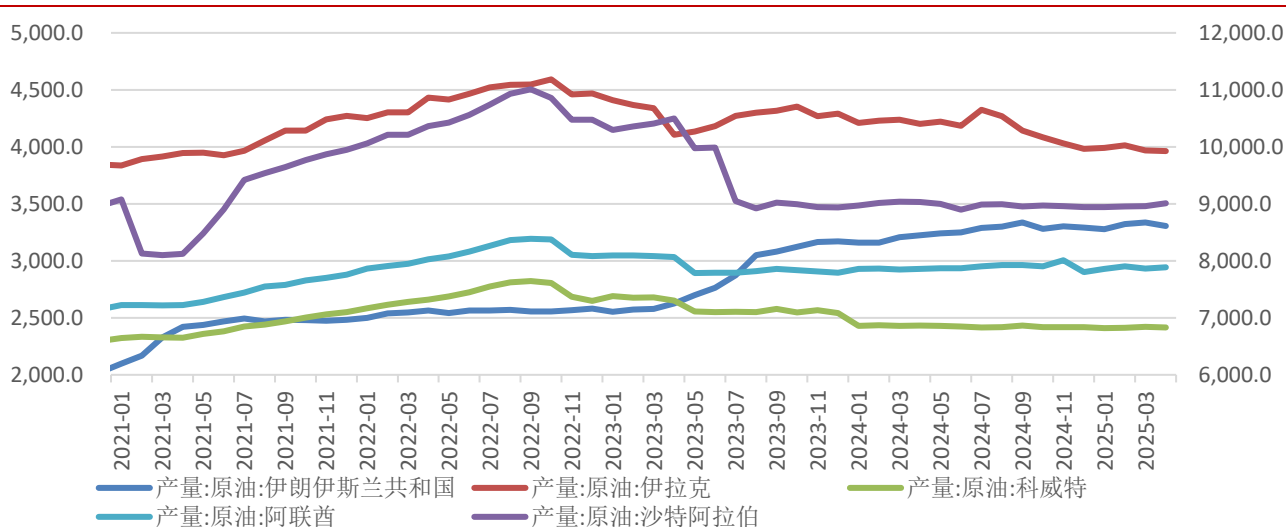
OPEC+加速增产的原因有两点：第一、超额补偿减产抵消其增产压力。根据计划，4月份七国补偿减产22.2万桶，5月份补偿37.8万桶，6月份补偿43.1万桶，7月份补偿45.5万桶。第二、惩罚该集团内部超产国，抢占美国页岩油份额。

全球重质石油资源偏紧。由于美国对委内瑞拉石油及天

然气征收二级关税，4 月委内瑞拉原油产量下滑 3.4 万桶/日至 88.8 万桶/日。美国与伊朗核协议谈判暂无结果，伊朗外长近期表示，下一轮伊美会谈的日期尚未确定。我们将在未来几天对美方最近的提议作出回应。阿曼外交部长随后将确定下一轮谈判的时间和地点。与此同时，美国继续收紧对于伊朗制裁，本周美国财政部网站发布消息称，美国对伊朗实施新一轮制裁，制裁对象包括 10 名个人和 27 个实体。在美国总统特朗普政府努力与伊朗达成新的核协议之际，这些制裁还针对阿联酋和亚洲的一些实体。

地缘风险方面，近期俄乌局势紧张，同时欧盟继续升级对俄罗斯制裁。此前，欧盟委员会发表声明表示，欧盟正制定针对俄罗斯第 18 轮制裁措施，重点锁定俄罗斯能源收入。新一轮制裁措施将涵盖“北溪”基础设施、俄罗斯银行业，以及进一步下调原油价格上限等。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



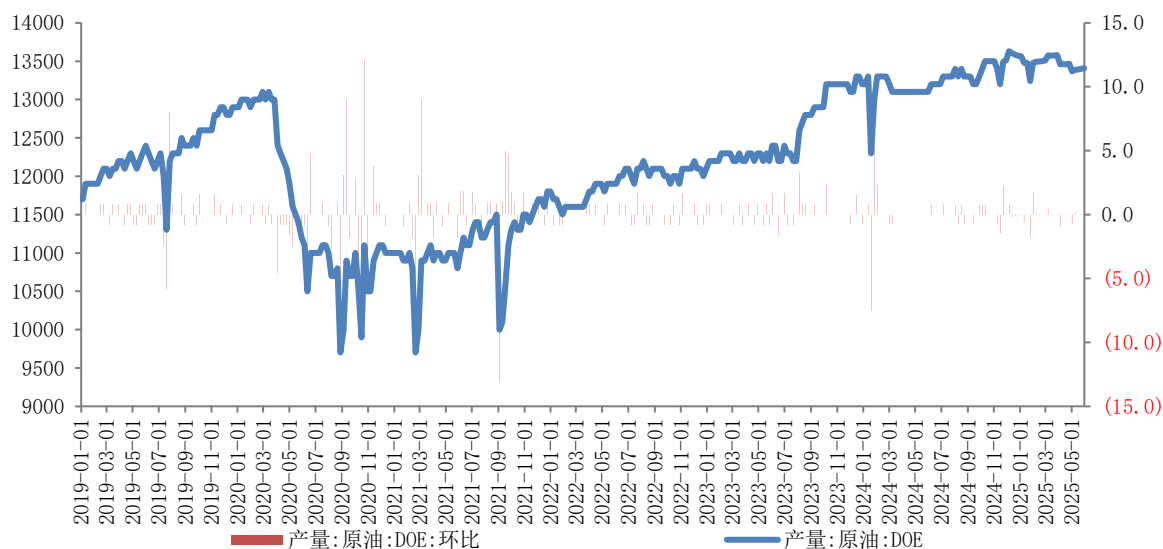
来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：开采活动放缓

由于油价低位徘徊，美国页岩油开采活动放缓。美国能源服务公司贝克休斯的报告中表示，本周美国能源企业石油和天然气钻机数量连续第六周下降，为 2023 年 9 月以来首次出现钻机数六周连降的情况。数据显示，截至 6 月 6 日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数减少 4 座，至 559 座，为 2021 年 11 月以来最低水平。截至 6 月 6 日当周，美国活跃石油钻机数下滑 9 座，至 442 座；天然气钻机数增加 5 座，至 114 座。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，生产商的开采活动放缓。

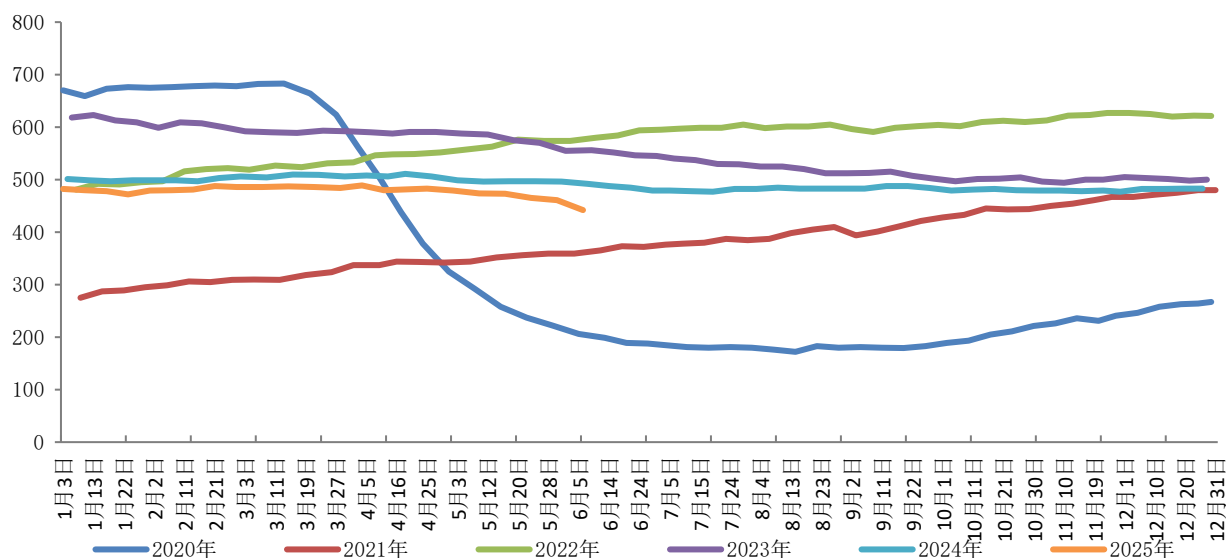
产量方面，截止 2025 年 5 月 30 日，美国原油产量在 1340.8 万桶/日，周度增加 7 千桶/日。远期来看，美国原油产量增长受限。第一、低油价难以支撑开采利润，生产活动放缓。第二、OPEC+增产抢夺市场份额，压低油价，美国石油生产成本优势弱于 OPEC 产油国。

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

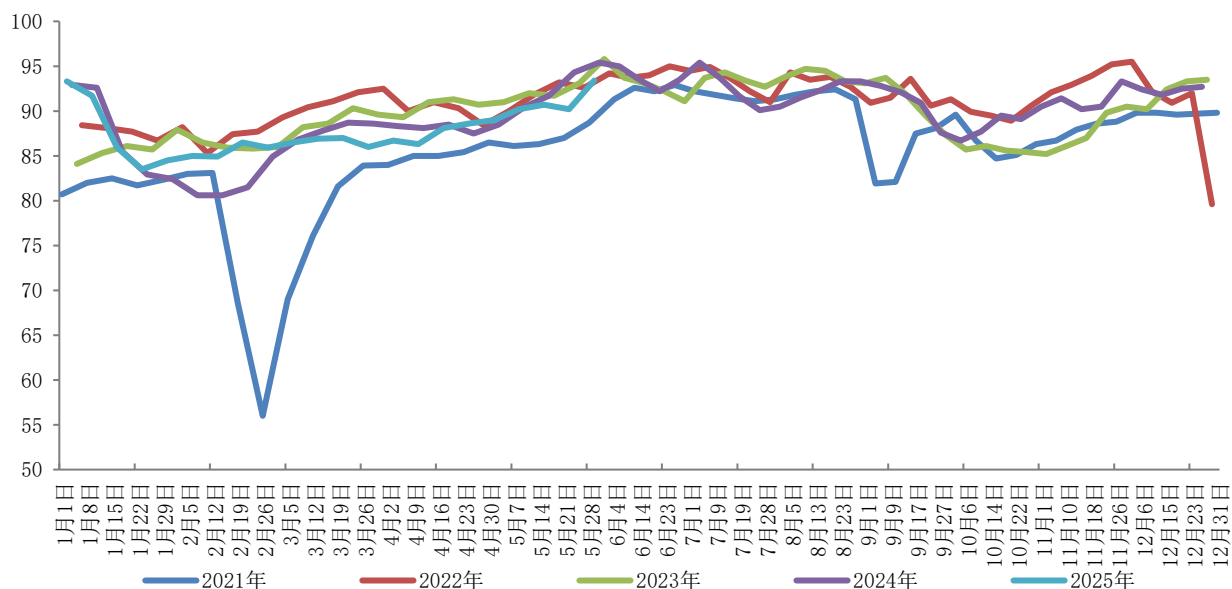
中美贸易谈判前景乐观，贸易战担忧缓和，宏观层面压力有所减轻。尽管如此，特朗普不确定的关税政策仍给经济

前景蒙尘，关注夏季石油消费旺季之时，石油需求的增长情况。

美国驾车旅行高峰季节将从本周末开始到9月份美国劳工节结束，在此期间，石油消费将季节性增加。美国炼厂开工率已经回升至90%以上常态水平。截止5月30日当周美国炼厂开工率达到93.4%，周度上涨3.2个百分点，反映出炼厂正为即将到来夏季驾驶高峰季提前备货。

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6月2日，美国汽油裂解价差在20.9美元/桶，周度下滑1.79美元/桶；截止2025年6月3日，美国柴油裂解价差在21.58美元/桶，周度下滑0.68美元/桶。

图表 5：美国炼厂开工率



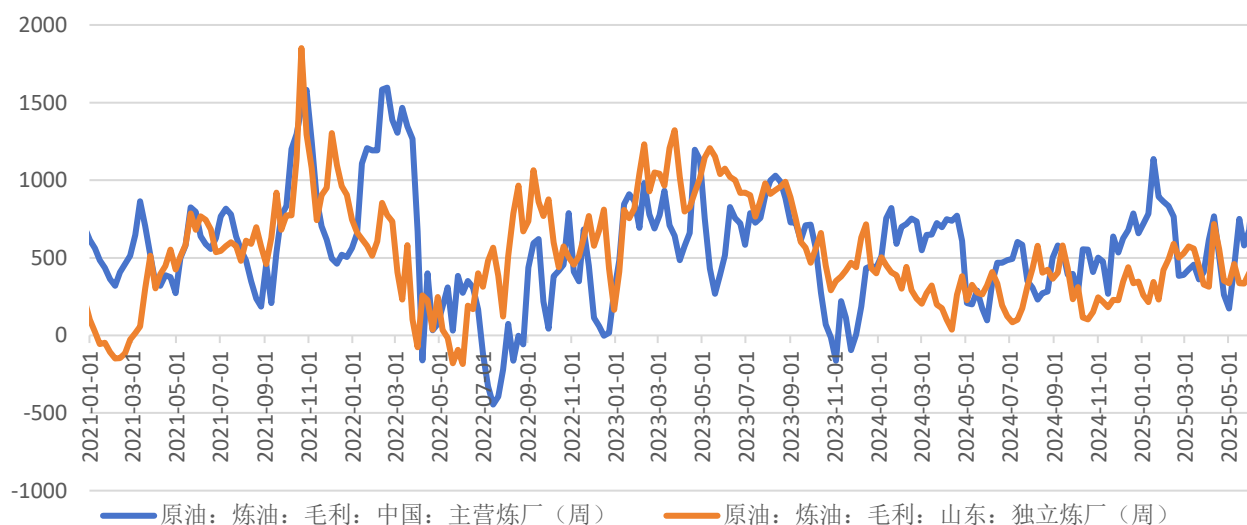
来源：EIA、广州金控期货研究中心

2、亚洲市场：主营炼厂加工利润大幅回升

成品油市场方面，因缺乏节日利好提振，汽油需求维持刚需；柴油需求受南方降雨以及高考期间影响，户外基建行业开工受到抑制，柴油需求相对弱势。

炼油利润方面，本周主营炼厂炼油利润大幅增加，地方炼厂炼油利润小增。截止 2025 年 6 月 6 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 1042.66 元/吨、451.25 元/吨，周度分别上涨 363.72 元/吨及 48.36 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工从检修中逐步恢复，地炼开工率则在连续四周下降后小幅增加。截止 2025 年 6 月 6 日，中国主营炼厂开工率为 76.3%，周度上涨 3.59 个百分点；截止 2025 年 6 月 6 日，中国地方炼厂开工率为 59.84%，周度上涨 0.99 个百分点。

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 及 Brent 原油月差窄幅波动,目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 6 月 6 日,WTI 原油近月与次月价差为 0.95 美元/桶,周度下滑 0.05 美元/桶;截止 2025 年 6 月 6 日,Brent 原油近月与次月价差为 0.74 美元/桶,周度上涨 0.01 美元/桶。

2、B-W 价差收缩

截止 2025 年 6 月 6 日,B-W 价差在每桶 1.89 美金¹,周度下滑 1.22 美元/桶。当前 Brent 与 WTI 原油价差大幅收缩,主要由于在本周油价上涨的过程中,WTI 原油受到中美贸易战缓和的支撑,上涨幅度大于 Brent 原油。

3、美国商业原油库存下滑

美国能源信息署(EIA)公布库存报告显示,美国上周原油库存下滑,因炼油厂随着夏季驾车季的开始而加大生产力度,而燃料库存则因需求疲软而上升。截至 5 月 30 日当周,美国商业原油库存减少 430 万桶,至 4.3606 亿桶。美国汽油库存增加 520 万桶,至 2.283 亿桶。包括取暖油和柴油在内的馏分油库存增加 420 万桶,至 1.076 亿桶。上周美国原油净进口量增加 38.9 万桶。俄克拉荷马州的库欣原油库存

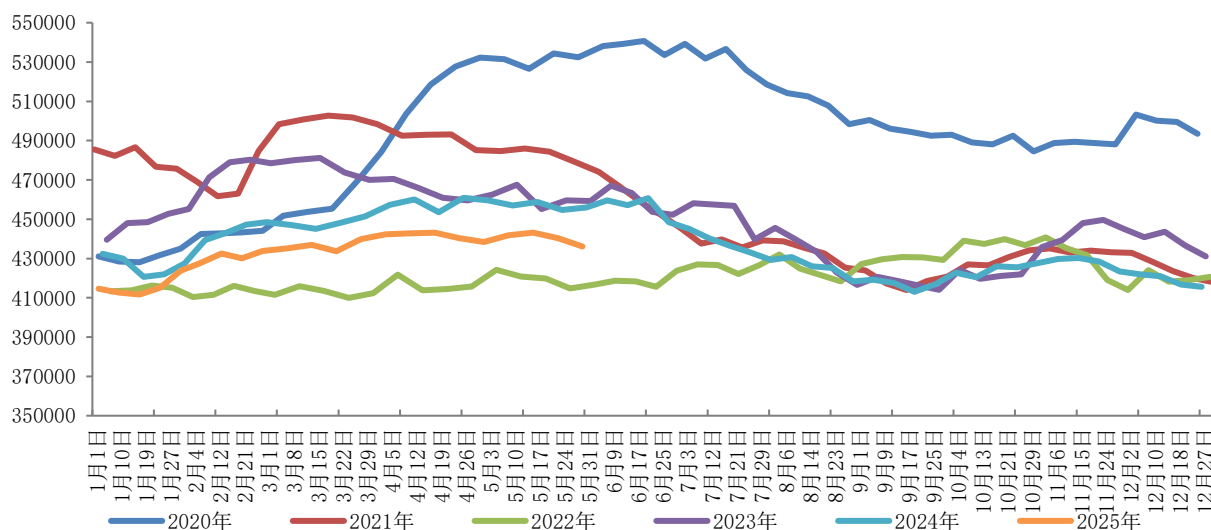
¹ Wind

增加 57.6 万桶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，低油价激发石油消费大国储备需求。截止 2025 年 5 月 30 日，美国石油战略储备库存为 4.02 亿桶，周度增加 50.9 万桶。

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 5 月季调后非农就业人口录得 13.9 万人，创 2 月以来新低，高于市场预期的 13 万水平。美国劳工统计局数据亦显示，3 月非农就业总人数从 18.5 万下调至 12 万，下调 6.5 万；4 月非农就业总人数从 17.7 万下调至 14.7 万，下调 3 万。经过这些修正，3 月和 4 月的就业人数加起来比

² EIA

之前的报告减少了 9.5 万人。机构分析师表示，一些数据确实表明就业市场将继续走软。前两个月的就业数据下修幅度很大，参与率下降，而且，家庭调查数据疲弱。然而，这并不意味着美国经济状况正在急剧下滑，但确实增强了今年下半年美国经济将面临更大挑战的观点。

六、结论

供应端，尽管 OPEC+ 继续维持增产策略，但欧美国家对伊朗、俄罗斯提出新的制裁方案以及供应端风险性事件近期支撑油价。在美国与伊朗核协议陷入僵局之时，美国财政部公布对伊朗实施的新制裁。近期俄乌局势升级，欧盟计划提出对俄罗斯的第 18 轮制裁，重点关注在俄罗斯的能源收入。此外，由于加拿大能源核心地区艾伯塔省的野火已导致 35 万桶/日的重质油生产关闭。另一方面，沙特希望在 8 月、9 月份继续扩大增产，赶在夏季用油高峰时以抢夺市场份额，并降低面向亚洲的原油官价，表征其增产降价决心。

需求端，随着北半球温度升高以及驾车旅行季的到来，炼厂从检修中恢复后迅速提升加工负荷，美国炼厂开工率并已经上升至 90% 以上常态水平，最新一期数据显示美国炼厂开工大幅提升 3.2 个百分点。但下游实际需求欠佳，最新一期美国汽油、柴油库存宽幅增加，且汽油及柴油裂解价差均走弱。国内市场方面，主营炼厂炼油利润上升至千元以上水

平，促使炼厂开工率大幅提升；地方炼厂炼油利润亦小幅增加，目前地炼开工率位于五年同期中位水平。因缺乏节日利好提振，汽油需求维持刚需；柴油需求受南方降雨以及高考期间影响，户外基建行业开工受到抑制，柴油需求相对弱势。

库存端，美国上周原油库存下滑，因炼油厂随着夏季驾车季的开始而加大生产力度，而燃料库存则因需求疲软而上升。三季度开始，受到经济前景改善不佳及供应逐步增加影响，石油库存将开始出现累库。

综上，美国收紧对伊朗制裁及中美贸易谈判前景乐观，油价在当前位置存在支撑。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	