

2025 年 06 月 15 日

中东局势升级，油价宽幅上行

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

供应端，以色列自上周空袭伊朗核设施及军事指挥系统后，周末对波斯湾南帕尔斯巨型气田发动袭击，中东地缘局势升级，目前油价已经计入地缘风险，抹平 4 月初的下跌缺口，并有直逼年初高点趋势。由于伊以冲突升级，美国与伊朗的第六轮核谈判陷入僵局，特朗普对达成伊朗核协议失去信心。上周美国财政部发布对伊朗的新制裁，伊朗石油贸易节奏在放缓。OPEC+方面维持增产政策，特别是沙特，希望 8 月、9 月继续维持大幅增产，并降低面向亚洲原油官价，以期在夏季争夺石油市场份额。不过从实际增产效果看，OPEC+产油国增产力度不及预期。

需求端，随着欧美驾车旅行季的到来，美国炼厂开工率大幅提升，目前已经上升至 94%以上常态水平，为夏季石油消费旺季备货。但下游实际需求欠佳，最新一期数据显示，美国汽油及柴油裂解价差均走弱。国内市场方面，主营炼厂开工率趋势上升，地方炼厂开工率位于五年同期中位水平。因缺乏节日利好提振及新能源汽车冲击，汽油消费增长力度受限；夏收夏种阶段农用柴油需求乐观，但部分省市高速危化品车辆限行，拖累柴油消费。

库存端，美国商业原油库存连续三周下滑，燃料库存则因需求疲软而连续两周上升。由于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，压制油价上方空间。

综上，短期内市场仍将交易中东地缘局势，油价高位盘旋。从基本面的来看，夏季驾车旅行旺季临近，主要石油消费大国炼厂开工率已从检修中恢复，在伦敦结束的中美经贸谈判取得积极进展，宏观环境目前亦较为宽松，且 OPEC+实际增产执行不理想，美国页岩油开采也连续七周呈现下滑状态。不过油价在快速大幅上行之后，存在一定技术性调整空间，从远期来看，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，油价将高位下挫。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	3
1、OPEC+市场：增产不力	3
2、美国市场：开采活动放缓	5
三、需求方面	7
1、EIA 预估供增需弱	7
2、亚洲市场：主营炼厂开工趋势上涨	8
四、价差与库存方面	9
1、欧美原油月差拉阔	9
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	10
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宽幅上升趋势。一方面由于贸易谈判前景乐观，宏观氛围紧张情绪缓解；另一方面，以色列向伊朗发动空袭，直指伊朗高级官员、科学家及核设施，中东地缘局势升级，Brent 原油单日一度大涨 13%。截止 6 月 13 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 4.94 美元/桶，至 72.98 美元/桶，涨幅 7.26%，周度大涨 13.01%。洲际交易所布伦特 8 月原油即期合约收盘上涨 4.87 美元/桶，至 74.23 美元/桶，涨幅 7.02%，周度大涨 11.67%。

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：增产不力

沙特希望欧佩克+在 8 月和 9 月至少增加 41.1 万桶/日

产量，以夺回失去的市场份额，并配合北半球夏季的需求高峰。此外，沙特阿拉伯下调面对亚洲地区原油买家价格，至接近四年来最低水平，以表征沙特试图重新夺回市场份额决心。

从调查数据来看，OPEC+增产可能不及市场预期。5月OPEC产量增幅低于目标，伊拉克进一步减产以弥补此前超额产出，沙特和阿联酋增产幅度则低于目标。调查显示，5月OPEC产量为每日2675万桶，较4月增加15万桶/日。根据OPEC+八个成员国关于5月产量协议，其中五个OPEC成员国包括阿尔及利亚、伊拉克、科威特、沙特阿拉伯和阿联酋，应将产量提高31万桶/日。

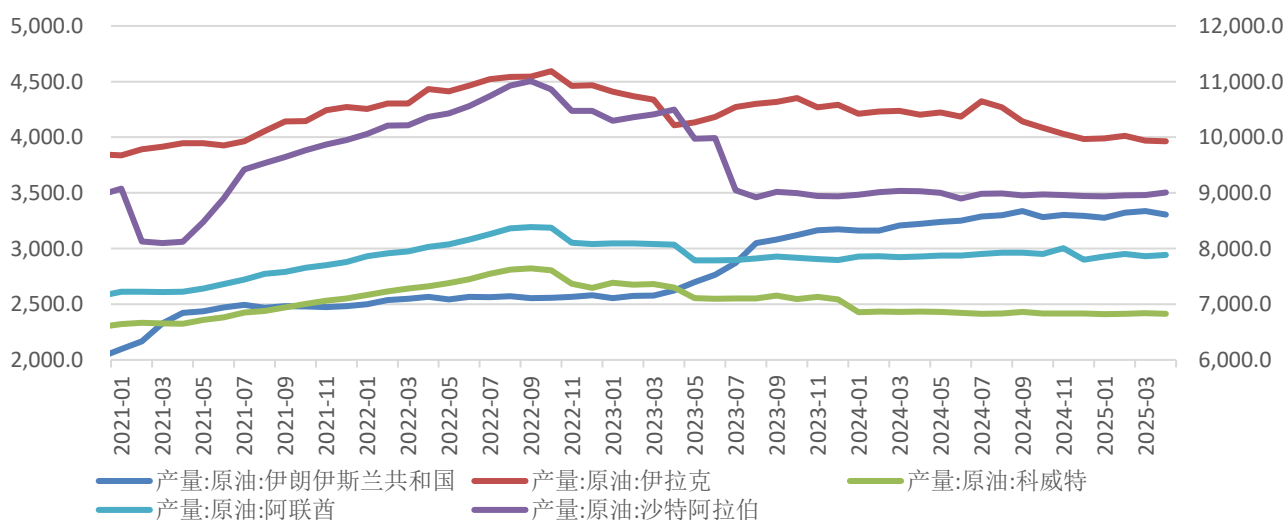
调查显示，俄罗斯5月份石油产量平均为897.9万桶/日，这比上个月OPEC协议规定的899.8万桶/日配额数量低1.9万桶/日，其中包括补偿性减产。

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。预计5月产量将连续第二个月下滑。美国与伊朗核协议谈判陷入僵持阶段，特朗普认为达成伊朗核协议的可能性在减弱，对伊朗失去信心。本应在周末进行的第六轮美伊核谈判由于以色列的空袭而中断。美国继续收紧对伊朗制裁，美国财政部网站本周发布消息，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。

重质油供应紧张可能导致的问题是，一方面新型炼油厂的炼油成本增加，另一方面由于重质原油供应趋紧，可能导致重质馏分油出率受影响。

地缘风险方面，因以色列突袭伊朗多地，导弹直至伊朗高级官员、科学家住地以及核设施，导致地缘局势急剧升温，周末，以色列对波斯湾南帕尔斯巨型气田发动袭击，导致一处生产平台被迫关闭，这是继上周空袭伊朗核设施及军事指挥系统后的最新行动。目前石油市场最大的担忧集中在霍尔木兹海峡。中东产油国每天通过这条狭窄的水道运输约五分之一的石油，如果伊朗试图封锁这条航道，油价可能会飙升。

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

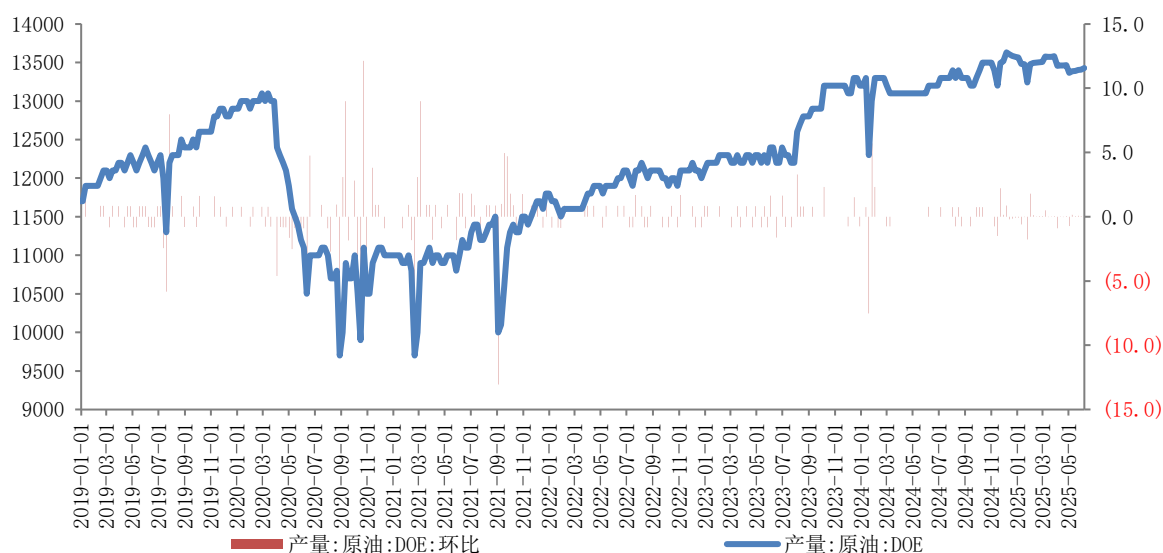
2、美国市场：开采活动放缓

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七周下降，至 2021 年 11 月以来最

低水平。数据显示，截至 6 月 13 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 555 座，较上年同期减少 35 座，或 6%。贝克休斯报告显示，截至 6 月 13 日当周，美国活跃石油钻机数下滑 3 座至 439 座，为 2021 年 10 月以来最低水平。关注油价因地缘溢价上涨后的走势，如果仍能保持高位运行状态，石油钻井平台数量下挫趋势将放缓。

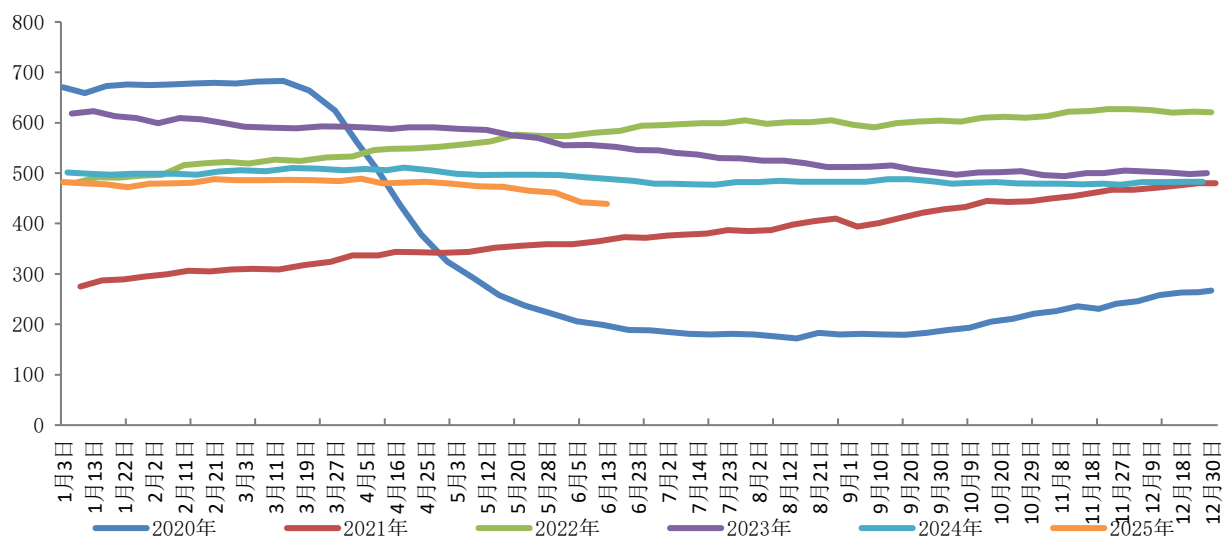
产量方面，截止 2025 年 6 月 6 日，美国原油产量在 1342.8 万桶/日，周度增加 20 千桶/日。远期来看，美国原油产量增长受限。第一、石油开采活动放缓；第二、OPEC+增产抢夺市场份额，压低油价，美国石油生产成本高于 OPEC 产油国，在低价抢夺市场份额中不占优势。

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、EIA 预估供增需弱

当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸双方牵头人在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议，取得积极进展。中美贸易谈判前景乐观，宏观环境较为松弛。

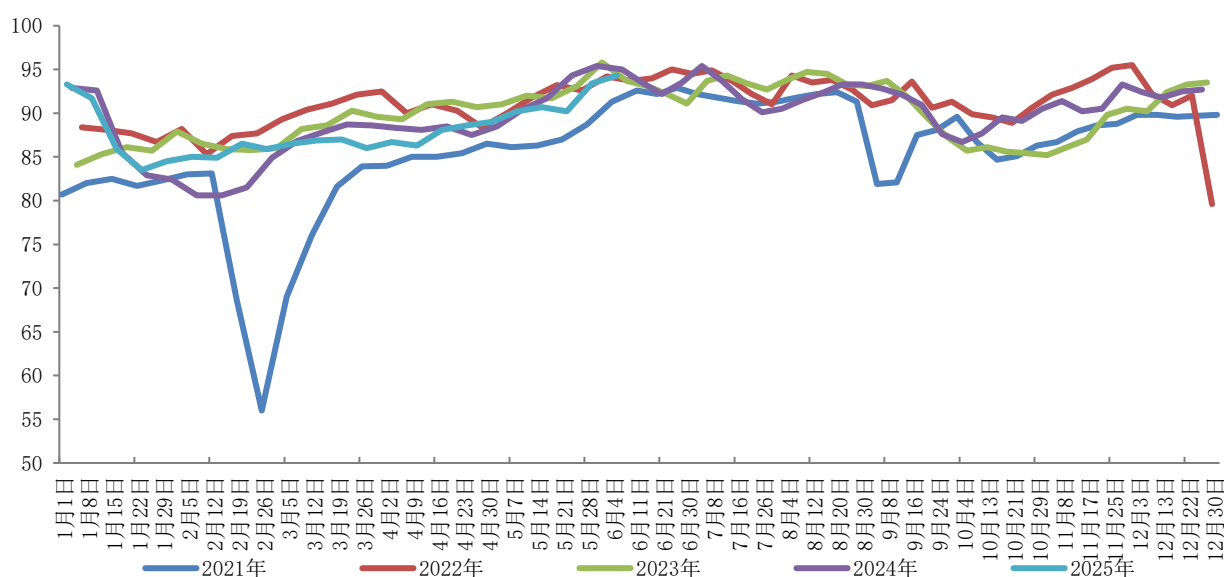
6 月 10 日，美国能源信息署（EIA）发布月度短观能源展望报告（STEO），预计 2025 年全球石油产量为 1.044 亿桶/日，较此前预测 1.041 亿桶/日上调 30 万桶/日。预计 2025 年全球石油需求为 1.035 亿桶/日，较此前预测 1.037 亿桶/日下调 20 万桶/日。

美国驾车旅行高峰季节到来，一直持续至 9 月份美国劳工节结束，石油消费预期季节性增加。美国炼厂开工率近期快速提升。截止 6 月 6 日当周美国炼厂开工率达到 94.3%，

周度上涨 0.9 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。

但下游燃料需求仍未显示出季节性特征。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 9 日，美国汽油裂解价差在 18.64 美元/桶，周度下滑 2.18 美元/桶，自 6 月以来呈现下行趋势；截止 2025 年 6 月 12 日，美国柴油裂解价差在 20.73 美元/桶，周度下滑 0.30 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

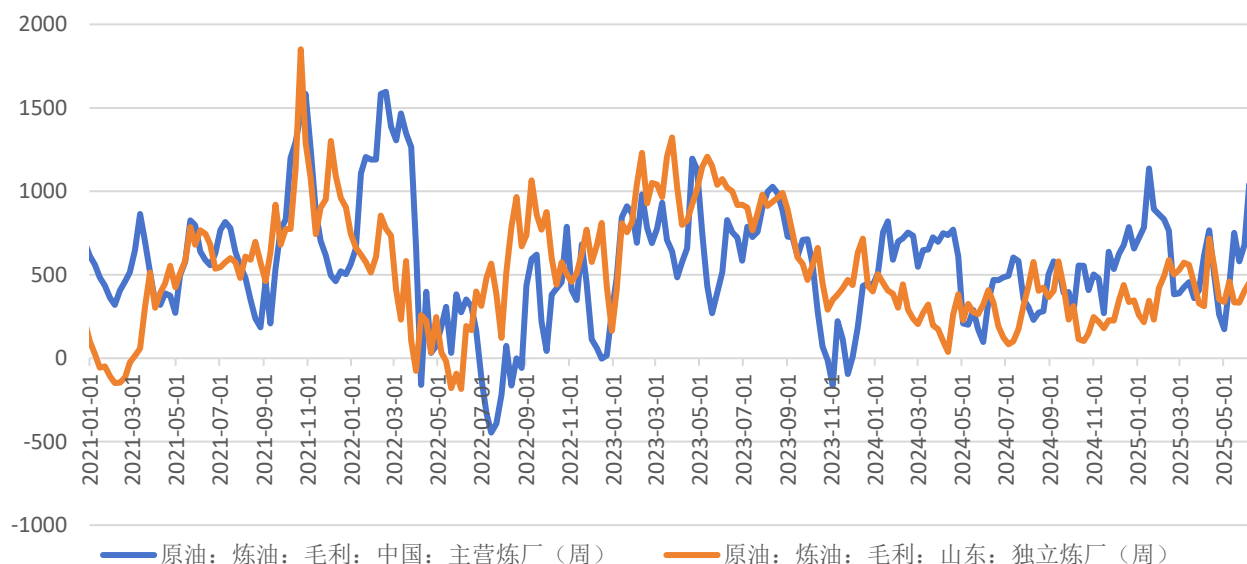
2、亚洲市场：主营炼厂开工趋势上涨

成品油市场方面，缺乏节日利好提振及新能源汽车冲击，汽油消费增长力度受限；夏收夏种阶段农用柴油需求乐观，但部分省市高速危化品车辆限行，拖累柴油消费。

炼油利润方面，本周主营炼厂及地方炼厂炼油利润小幅

下挫。截止 2025 年 6 月 13 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 977.88 元/吨、365.34 元/吨，周度分别下滑 64.78 元/吨及 85.91 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工趋势上涨，地炼开工率则处在历史同期中位水平运行。截止 2025 年 6 月 13 日，中国主营炼厂开工率为 78.82%，周度上涨 2.52 个百分点；截止 2025 年 6 月 13 日，中国地方炼厂开工率为 58.81%，周度下滑 1.03 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、欧美原油月差拉阔

一周以来，WTI 及 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 6 月 13 日，WTI 原油近月与次月价差为 1.69 美元/桶，周度上涨 0.74 美元/桶；截止 2025 年 6 月 13 日，Brent 原油近月与次月价

差为 1.43 美元/桶，周度上涨 0.69 美元/桶。

2、B-W 价差收缩

截止 2025 年 6 月 13 日，B-W 价差在每桶 1.25 美金¹，周度下滑 0.64 美元/桶。当前 Brent 与 WTI 原油价差大幅收缩，或将使得美国原油出口动力有所减弱。

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，上周美国原油库存下降，因炼油活动增加，推高汽油和馏分油库存。截至 6 月 6 日当周，美国商业原油库存减少 360 万桶，至 4.324 亿桶，此前市场预期为减少 200 万桶。美国汽油库存连续两周宽幅增加至 2.30 亿桶。包括取暖油和柴油在内的馏分油库存增加 124.6 万桶，至 1.09 亿桶。当周，NYMEX 原油期货交割地——俄克拉荷马州的库欣原油库存下降 40.3 万桶²。

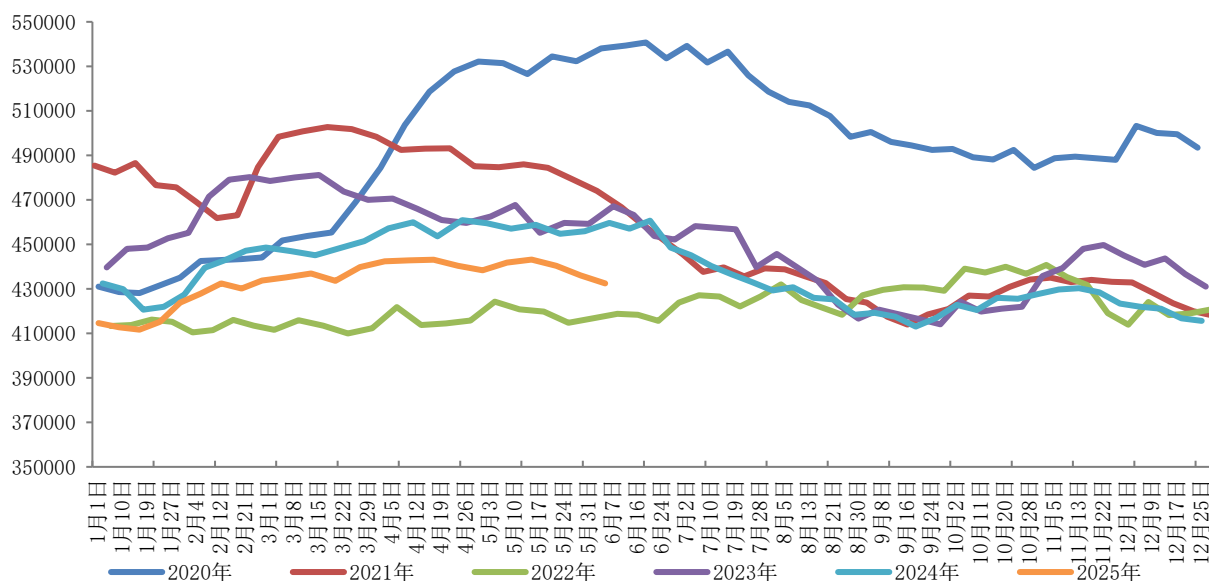
4、低价储备 SPR

油价近期快速上涨，石油储备大国回购石油储备需求减弱。截止 2025 年 6 月 6 日，美国石油战略储备库存为 4.02 亿桶，周度增加 23.7 万桶。

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

美国劳工部周四公布，截至6月7日当周初请失业金人数小幅升至24.8万人。这是自去年10月以来的最高水平。这些数据可能是受到学年结束、学校放假的影响。在2024年，申请失业救济人数在6月初达到了较高水平。

关税担忧缓解，美国通胀预期降至三个月来新低。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示，美国一年期通胀率预期从上月的 6.6% 降至本月的 5.1%。长期通胀预期连续第二个月下降，从 5 月份的 4.2% 降至 4.1%。这两个指数都是三个月来的最低水平。消费者对关税对未来通胀潜在影响的担忧在 6 月份有所缓解。尽管如此，通胀预期仍高于 2024 年下半年的水平，反映出人们普遍认为，贸易政策可能仍会导致未来一年的通胀上升。

六、结论

供应端，以色列自上周空袭伊朗核设施及军事指挥系统后，周末对波斯湾南帕尔斯巨型气田发动袭击，中东地缘局势升级，目前油价已经计入地缘风险，抹平4月初的下跌缺口，并有直逼年初高点趋势。由于伊以冲突升级，美国与伊朗的第六轮核谈判陷入僵局，特朗普对达成伊朗核协议失去信心。上周美国财政部发布对伊朗的新制裁，伊朗石油贸易节奏在放缓。OPEC+方面维持增产政策，特别是沙特，希望8月、9月继续维持大幅增产，并降低面向亚洲原油官价，以期在夏季争夺石油市场份额。不过从实际增产效果看，OPEC+产油国增产力度不及预期。

需求端，随着欧美驾车旅行季的到来，美国炼厂开工率大幅提升，目前已经上升至94%以上常态水平，为夏季石油消费旺季备货。但下游实际需求欠佳，最新一期数据显示，美国汽油及柴油裂解价差均走弱。国内市场方面，主营炼厂开工率趋势上升，地方炼厂开工率位于五年同期中位水平。因缺乏节日利好提振及新能源汽车冲击，汽油消费增长力度受限；夏收夏种阶段农用柴油需求乐观，但部分省市高速危化品车辆限行，拖累柴油消费。

库存端，美国商业原油库存连续三周下滑，燃料库存则因需求疲软而连续两周上升。由于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，压制油价上方空间。

综上，短期内市场仍将交易中东地缘局势，油价高位盘旋。从基本面来看，夏季驾车旅行旺季临近，主要石油消费大国炼厂开工率已从检修中恢复，在伦敦结束的中美经贸谈判取得积极进展，宏观环境目前亦较为宽松，且 OPEC+ 实际增产执行不理想，美国页岩油开采也连续七周呈现下滑状态。不过油价在快速大幅上行之后，存在一定技术性调整空间，从远期来看，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，油价将高位下挫。

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	