

2025 年 06 月 22 日

中东局势急速升级，油价趋势上涨

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，周末美国对伊朗核设施突袭，正式介入伊以冲突，中东地缘局势已上升至新阶段。市场对伊朗可能进行的包括封锁霍尔木兹海峡、打击美军中东基地或者支持代理人间接回击已经做好准备。尽管彻底封锁霍尔木兹海峡的概率极低，但存在此种风险就意味着油价有冲击每桶 100 美金的可能性。但随着产油国闲置产能的释放，特别是如果油价继续上涨，将重新激发美国页岩油生产商开采动力，非 OPEC 资源将迅速得以扩张。此外，OPEC+ 产油维持增产策略，随着伊朗核谈判希望的破灭，伊朗石油出口恐将严格受限，这也将激发其他产油国增产以弥补其供应缺口。

需求端，欧美驾车旅行季已到来，美国炼厂开工率已回升至 93% 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，美国汽油裂解价差 6 月以来趋势下行。国内市场，主营炼厂炼油利润上升至千元以上，令主营炼厂开工趋势上行，目前接近 80% 开工负荷，位于五年同期最高水平；地炼炼油利润仍低位徘徊，目前开工位于五年同期中位水平。成品油需求方面，夏季旅游出行增多，汽油消费略有好转；全国夏收已经进入尾声，农业用油减少，柴油需求有所下降。

库存端，美国商业原油库存连续四周下滑，燃料库存则因需求疲软而连续三周上升。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，由于中东局势升级，短期内市场仍交易地缘溢价，油价高位波动。进一步来说，如果伊朗采取极端报复行动，油价仍有继续上冲空间，但上涨的持续性依赖于事件的发酵以及产油国释放闲置产能的反应速度。从远期来看，地缘局势逐步缓和，加之供应端维持增长趋势，而夏季石油消费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.....	6
三、需求方面	8
1、美国汽油裂解价差趋势下滑.....	8
2、亚洲市场：主营炼厂开工趋势上涨.....	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	10
3、美国商业原油库存下滑.....	11
4、石油储备 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	12

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格宽幅上行。近一周由于伊朗与以色列局势升级，市场担忧美国介入伊以冲突，加剧中东地缘紧张局势，地缘溢价高位徘徊支撑油价趋势上行。截止6月20日（周五），纽约商品期货交易所WTI 7月原油即期合约收盘下跌0.21美元/桶，至74.93美元/桶，跌幅0.28%，周度上涨1.18%。洲际交易所布伦特8月原油即期合约收盘下跌1.84美元/桶，至77.01美元/桶，跌幅2.33%，周度上涨3.75%。

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 OPEC+ 在 8 月和 9 月至少增加 41.1 万桶/日产量，夺回市场份额以配合北半球夏季用油高峰。沙特阿拉伯

下调对亚洲原油买家价格，至接近四年来最低水平。

5月 OPEC 产量为每日 2702.2 万桶，较 4 月增加 18.4 万桶/日，增幅低于目标，增产执行力不佳。伊拉克进一步减产以弥补此前超额产出，较 4 月减少 4.9 万桶/日，沙特和阿联酋增产幅度低于目标。根据 OPEC+ 产量协议，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。

不过随着伊朗局势升级，致使伊朗石油供应中断或出口减半，令国际油价大幅上升，这将坚定 OPEC+ 产油国增产决心，并延续扩大增产策略。既可以增产夺取市场份额，又不用担心增产所带来的大幅压低油价。

在伊朗局势进一步恶化之前，沙特石油抢出口。截至 6 月 15 日当周，沙特通过霍尔木兹海峡原油出口数量创下近两年来最高水平，沙特当周原油出口为 717.8 万桶/日，沙特中东海湾港口原油装运量较前一周增长 24%，至 662.8 万桶/日。

美国对委内瑞拉石油及天然气征收二级关税，委内瑞拉原油产量连续两个月下降，5 月原油产量下滑 3.2 万桶/日，至 89.6 万桶/日。特朗普对伊朗核谈判已失去耐心，重申伊朗不能拥有核武器，并在周末对伊朗三处关键核设施进行打击，包括福尔多、纳坦兹和伊斯法罕，据悉伊斯法罕的核设施可能仍然完好无损，福尔多仅地上部分受损。短期内对市

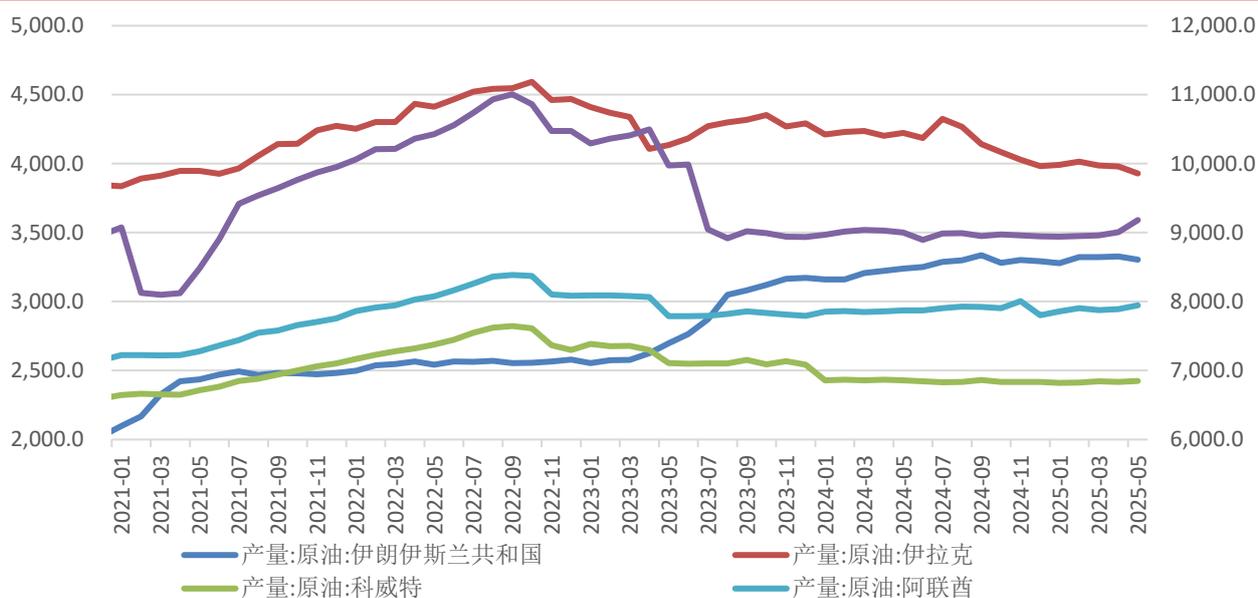
场影响是否外溢，还要取决于报复手段，潜在选择包括打击美军中东基地、袭扰霍尔木兹海峡、支持代理人间接打击等。

伊朗原油出口可能减半加之委油持续下滑，导致全球重质油供应紧张，这将导致新型炼厂炼油成本增加，重质馏分油出率或受影响。

地缘风险方面，6月13日凌晨，以色列发动军事行动“先发制人”，针对伊朗多个核设施、军事基地及关键人物。6月13日晚，伊朗展开代号为“真实诺言-3”报复行动，重点打击特拉维夫国防部大楼、海法炼油厂、军事基地。直至本周伊以互袭加剧，周末美国对伊朗三处关键核设施进行打击，伊朗议会已经批准关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗国家安全委员会手中。

如果伊朗迅速关闭霍尔木兹海峡，将影响全球三分之一的石油运输，这将使得油价迅速飙升至每桶100美金。如果该局面没有改善，地缘风险持续升级，可能引起油价趋势性走势。但个人认为伊朗完全封锁霍尔木兹海峡的概率较低，目前来看只是博弈手段，另外，完全封锁霍尔木兹海峡也不符合其利益，油价大幅飙升，将利好其他石油生产国，特别是开采成本较高的美国页岩油。完全封锁霍尔木兹海峡也将使得其孤立，与周边国家交恶。

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

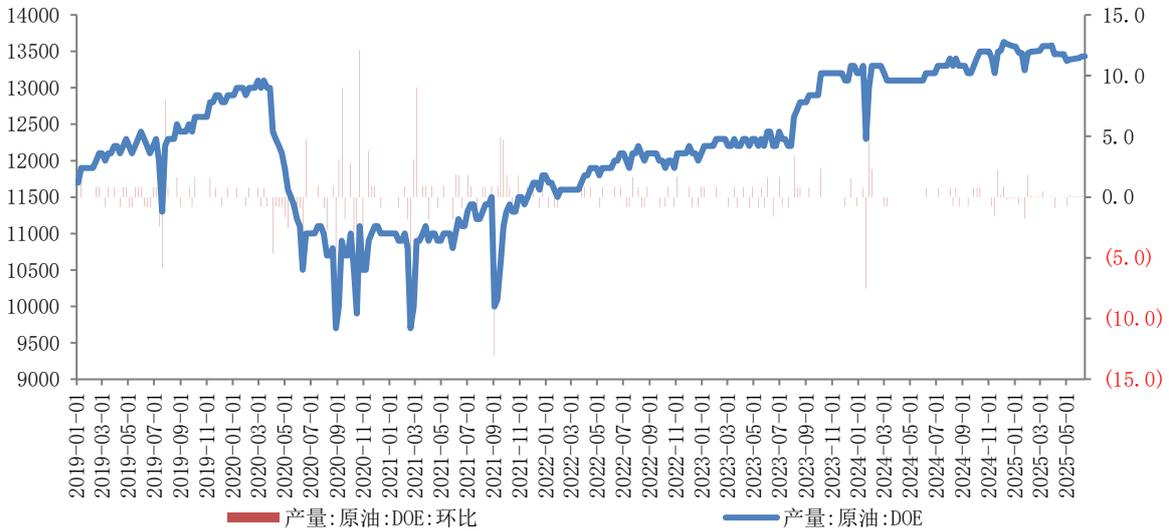
美国页岩油开采活动放缓。贝克休斯报告显示，美国能源企业石油和天然气钻机数量连续第八周下降，为 2023 年 9 月以来首见。数据显示，截至 6 月 20 日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数减少 1 座至 554 座，为 2021 年 11 月以来最低，较上年同期减少 34 座，或 5.8%。

贝克休斯报告显示，截至 6 月 20 日当周，美国活跃石油钻机数下滑 1 座至 438 座，为 2021 年 10 月以来最低水平。产量方面，截止 2025 年 6 月 13 日，美国原油产量在 1343.1 万桶/日，周度增加 3 千桶/日。

远期来看，油价因地缘溢价上涨，如果持续保持高位运行状态，石油钻井平台数量下滑趋势将放缓。页岩油与常规能源相比，开关更容易。否则，美国原油产量增长受限，OPEC+

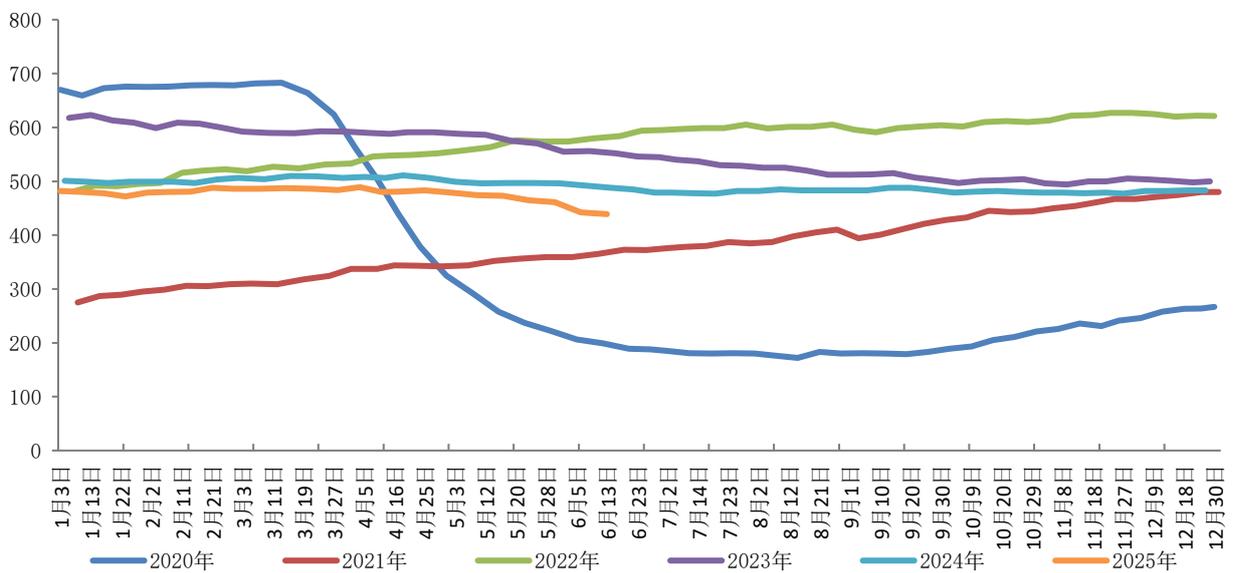
增产抢夺市场份额，压低油价，美国石油生产成本优势弱于 OPEC 产油国。

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、美国汽油裂解价差趋势下滑

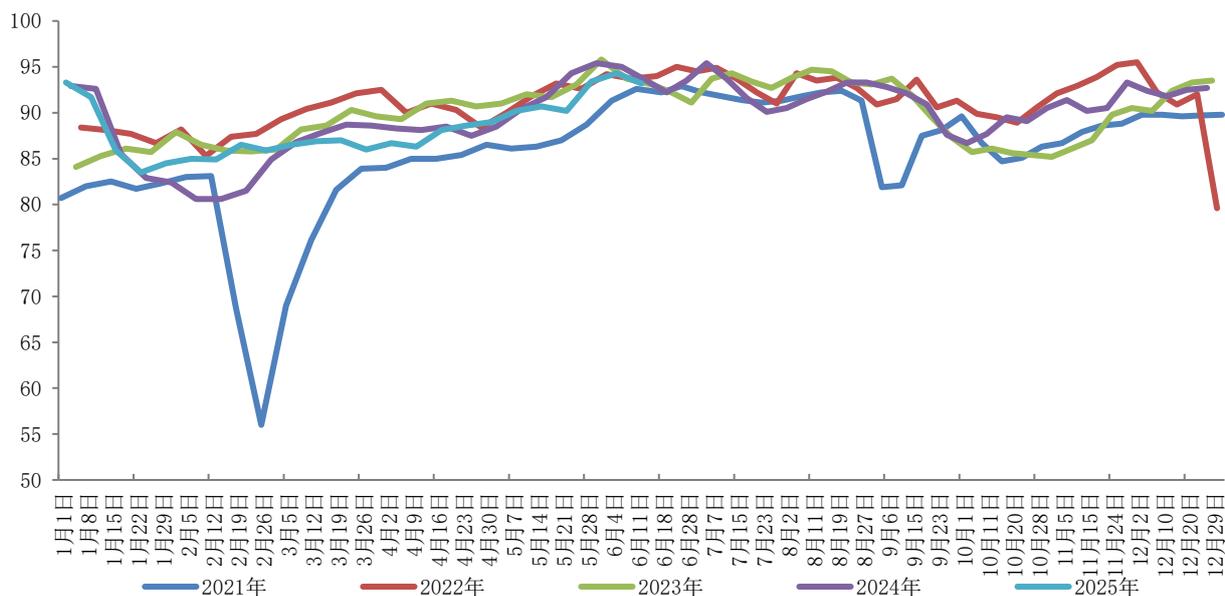
宏观方面，关税担忧缓解，美国通胀预期降至三个月来新低。密歇根大学消费者调查主任 Joanne Hsu 表示，美国一年期通胀率预期从上月的 6.6% 降至本月的 5.1%。长期通胀预期连续第二个月下降，从 5 月份的 4.2% 降至 4.1%。这两个指数都是三个月来的最低水平。但通胀预期仍高于 2024 年下半年水平，反映出人们普遍认为，贸易政策可能仍会导致未来一年通胀上升。

EIA 月度报告预测，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 月份美国劳动节结束，石油消费预期季节性增加。截止 6 月 13 日当周美国炼厂开工率达到 93.2%，周度下滑 1.1 个百分点，在石油消费旺季炼厂开工负荷提升至常规状态。

下游燃料需求仍未显示出季节性特征。美国汽油裂解价差趋势下滑，截止 2025 年 6 月 16 日，美国汽油裂解价差在 18.27 美元/桶，周度下滑 0.91 美元/桶，自 6 月以来呈现下行趋势。由于上游与下游错配，使得汽油、馏分油库存堆积，美国汽油与馏分油库存连续三周上涨。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

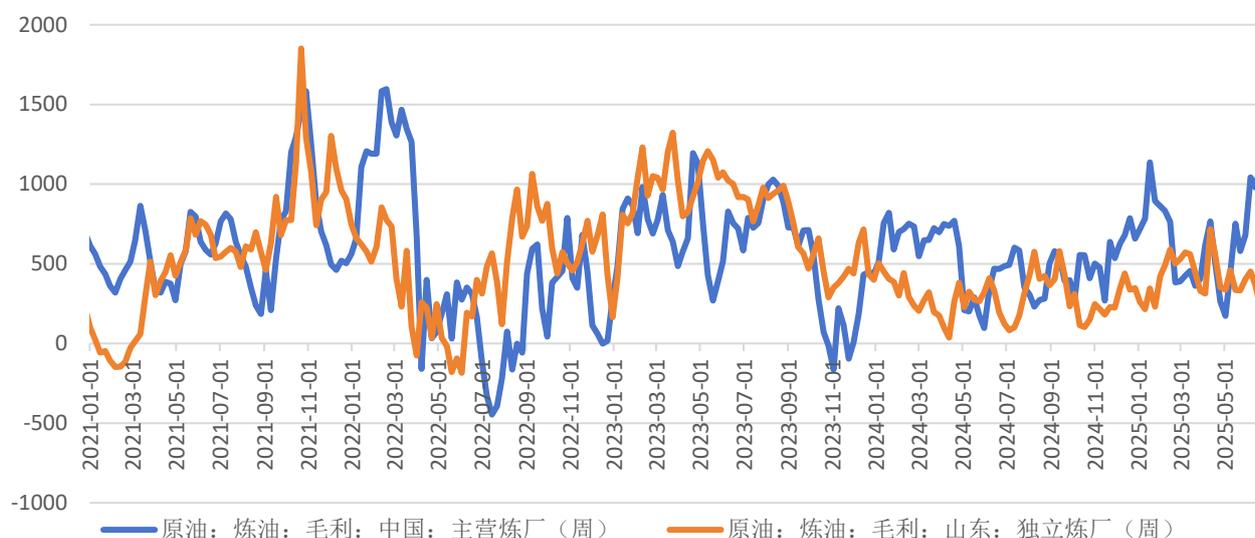
2、亚洲市场：主营炼厂开工趋势上涨

成品油市场方面，需求方面，夏季旅游出行增多，汽油消费略有好转；全国夏收已经进入尾声，农业用油减少，且南方雨水天气增多，户外基建行业开工率回落，柴油需求有所下降。

炼油利润方面，本周主营炼厂炼油利润升至千元以上，地方炼厂炼油利润小幅下挫。截止 2025 年 6 月 20 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 1117.41 元/吨、227.18 元/吨，周度分别上涨 139.53 元/吨及下跌 138.16 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工趋势上涨，而地炼开工率连续两周下降。截止 2025 年 6 月 20 日，中国主营炼厂开工率为 79.83%，周度上涨 1.01 个百分点；截止 2025 年 6 月 20 日，

中国地方炼厂开工率为 57.01%，周度下滑 1.80 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 20 日，WTI 原油近月与次月价差为 1.64 美元/桶，周度上涨 0.24 美元/桶；截止 2025 年 6 月 20 日，Brent 原油近月与次月价差为 1.77 美元/桶，周度上涨 0.34 美元/桶。

2、B-W 价差拉阔

截止 2025 年 6 月 19 日，B-W 价差在每桶 3.25 美金¹，周度上涨 1.93 美元/桶。截止 2025 年 6 月 13 日，美国原油出口在 436.1 万桶/日，周度增加 107.5 万桶/日。

¹ Wind

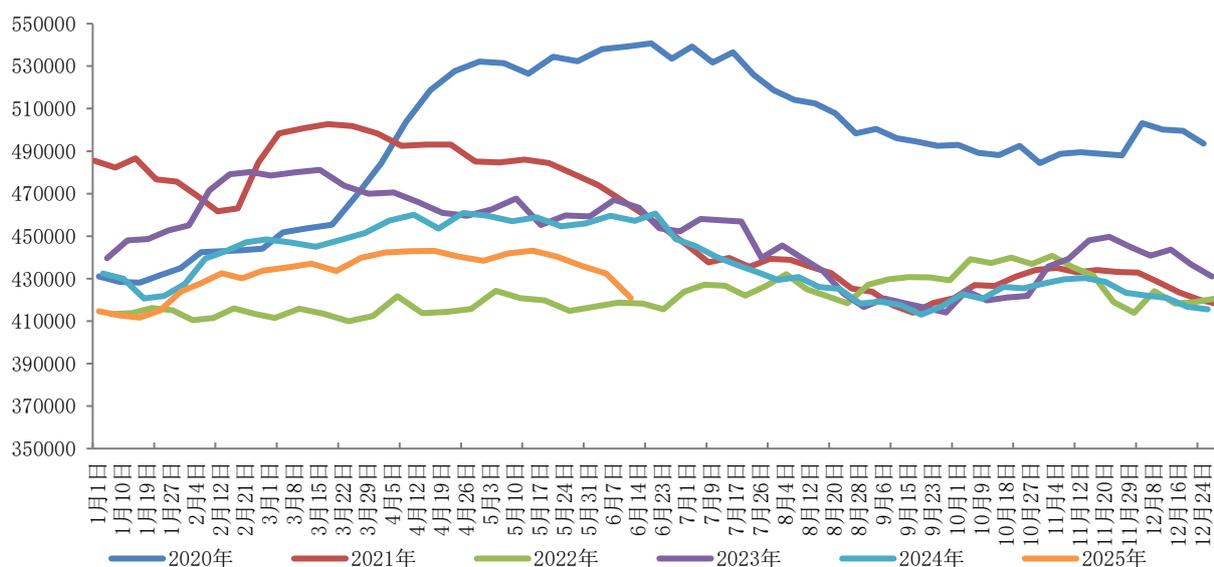
3、美国商业原油库存下滑

截至 6 月 13 日当周，美国商业原油库存下降，但汽油和馏分油库存增加。当周，美国原油库存下降 1150 万桶，该降幅为自 2024 年 6 月 28 日当周以来最大，此前市场预期为减少 180 万桶。当周美国原油库存为 4.209 亿桶，为自 1 月以来最低水平。美国汽油库存增加 209000 桶，至 2.300 亿桶，此前市场预期为增加 60 万桶。美国包括柴油和取暖油的馏分油库存增加 514000 桶，至 1.094 亿桶，此前市场预期为增加 40 万桶²。

4、石油储备 SPR

截止 2025 年 6 月 13 日，美国战略石油储备（SPR）增加 20 万桶，至 4.023 亿桶。

图表 7：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

² EIA

五、宏观方面

美国 5 月零售销售降幅超出预期，主要受汽车销量下滑拖累。此前因担忧关税引发的抢购潮已退去，消费者抢购热情减弱。但消费者支出仍受到薪资稳健增长的支撑。数据显示，继 4 月份零售额下降 0.1% 后，上月零售额下降 0.9%。

美国房屋建筑商的信心降至两年半以来的最低水平，对高抵押贷款利率和经济不确定性的担忧占主导地位。数据显示，美国 6 月 NAHB 房产市场指数从 5 月的 34 降至 6 月的 32，这一下降使该指数进一步低于建筑商对“好”和“差”状况的看法之间的阈值 50。

六、结论

供应端，周末美国对伊朗核设施突袭，正式介入伊以冲突，中东地缘局势已上升至新阶段。市场对伊朗可能进行的包括封锁霍尔木兹海峡、打击美军中东基地或者支持代理人间接回击已经做好准备。尽管彻底封锁霍尔木兹海峡的概率极低，但存在此种风险就意味着油价有冲击每桶 100 美金的可能性。但随着产油国闲置产能的释放，特别是如果油价继续上涨，将重新激发美国页岩油生产商开采动力，非 OPEC 资源将迅速得以扩张。此外，OPEC+ 产油维持增产策略，随着伊朗核谈判希望的破灭，伊朗石油出口恐将严格受限，这也将激发其他产油国增产以弥补其供应缺口。

需求端，欧美驾车旅行季已到来，美国炼厂开工率已回升至 93% 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，美国汽油裂解价差 6 月以来趋势下行。国内市场，主营炼厂炼油利润上升至千元以上，令主营炼厂开工趋势上行，目前接近 80% 开工负荷，位于五年同期最高水平；地炼炼油利润仍低位徘徊，目前开工位于五年同期中位水平。成品油需求方面，夏季旅游出行增多，汽油消费略有好转；全国夏收已经进入尾声，农业用油减少，柴油需求有所下降。

库存端，美国商业原油库存连续四周下滑，燃料库存则因需求疲软而连续三周上升。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，由于中东局势升级，短期内市场仍交易地缘溢价，油价高位波动。进一步来说，如果伊朗采取极端报复行动，油价仍有继续上冲空间，但上涨的持续性依赖于事件的发酵以及产油国释放闲置产能的反应速度。从远期来看，地缘局势逐步缓和，加之供应端维持增长趋势，而夏季石油消费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.gzjqqh.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

<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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
<ul style="list-style-type: none"> • 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	