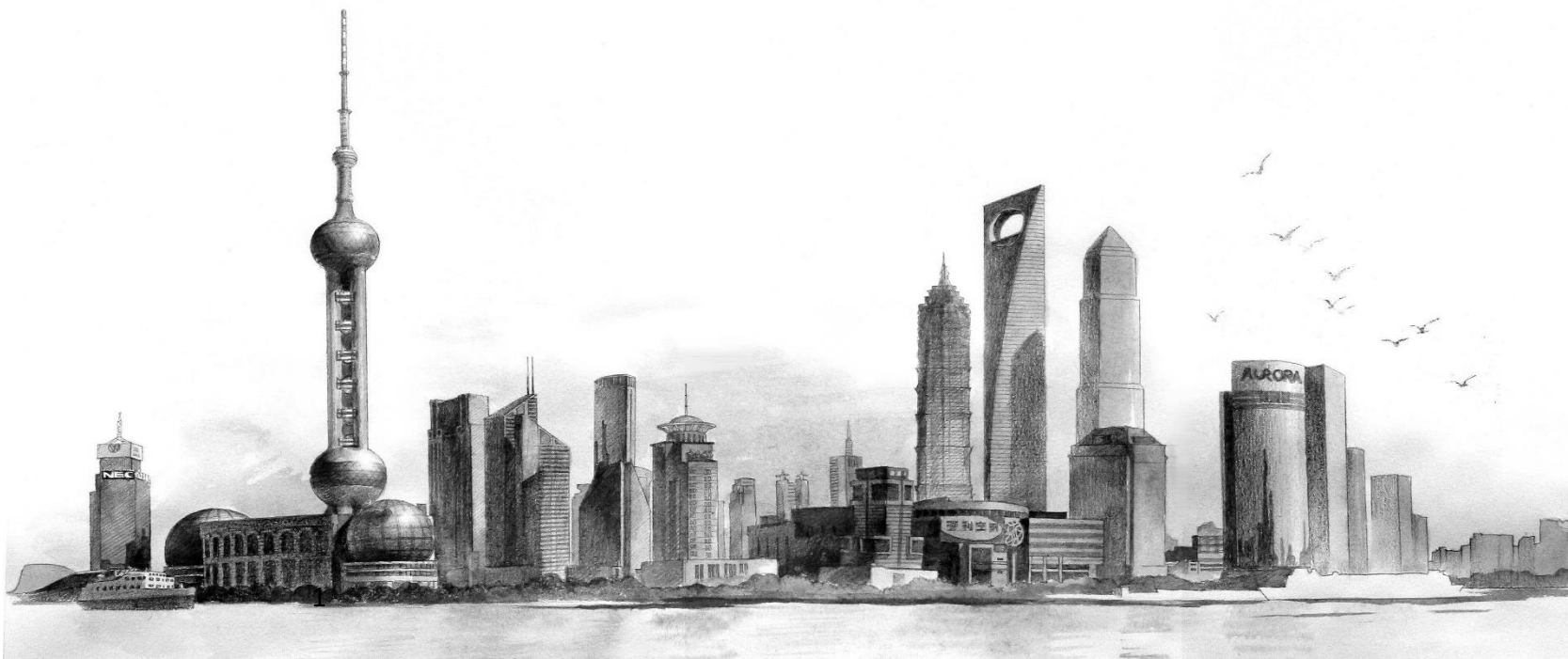


基本面仍偏弱，油价低位振荡

——2025年5月份原油期货行情策略展望

海证期货研究所

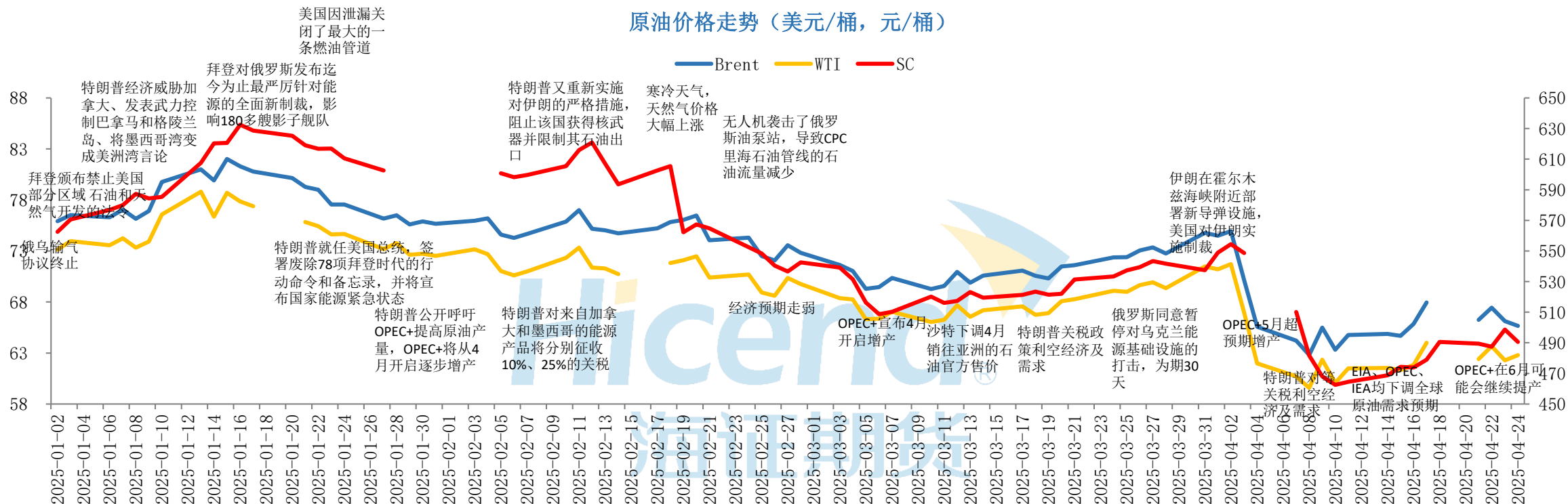
2025年4月25日



- 宏观面，美国3月非农就业增长超预期，初请失业金人数相对稳定，特朗普关税政策对未来劳动力市场产生考验。美国3月零售销售数据超预期，贸易关税壁垒暂未在该数据上体现，且在关税政策宣布前，美国消费者提前抢购汽车，汽车和零部件销量增幅较大，但4月密歇根大学消费者信心指数跌至近年低位。美国3月份通胀率降幅超过预期，美联储面临着一个两难境地，是降息以防止特朗普对美国贸易伙伴全面征收关税可能引发的经济放缓，还是提高利率以防止通胀抬头。
- 需求端，外盘成品油裂解盘整，美国炼厂加工需求中性，欧洲炼厂加工需求偏弱；国内山东地炼成品油利润中性，3月原油进口量、加工量同环比双增，但山东地炼开工率中性偏低，不及去年同期，加工需求一般。受特朗普关税政策不确定性影响，经济预期及全球需求预期均有所下调。我们将2025Q2全球原油需求预期下调0.6百万桶/天至103.2百万桶/天。
- 供给端，美国原油产量稳定在相对高位，EIA下调2025、2026年美国原油产量预期。OPEC+原计划在5月份将产量提高13.5万桶/天，但4月会议上同意额外增加两个月的增产计划，将在5月实施41.1万桶/天的产量调整，相当于三个月的增量。随着油价下跌，OPEC+再次强调补偿减产，俄罗斯、哈萨克斯坦分别须对69.1、130万桶/天的超产石油进行补偿，但哈萨克斯坦与OPEC+利益冲突，OPEC+6月或继续存在提产预期。美国对进口委内瑞拉石油和天然气的国家征收25%的“二级关税”，但预计影响量偏低。美伊局势不确定性较强，需持续跟踪，考虑到OPEC+闲置产能充足，预计短暂抬升地缘风险后，市场将重归理性。我们将2025年Q2全球原油总供应预期小幅下调0.2百万桶/天至103.9百万桶/天。
- 库存端，美国商业原油库存不高但逐步累库。
- 整体看来，5月，原油价格预计继续维持弱势振荡。从原油基本面来看，OPEC+5月开启超预期增产，6月存在继续提产可能，特朗普关税政策不确定性较大，利空经济及原油需求，原油基本面偏弱。潜在向上驱动或是地缘风险等，但预计向上空间有限，在油价触底反弹后或有所体现，随着地缘并未进一步发酵，原油将重回基本面定价。因此，原油价格仍以逢高偏空思路对待。内盘原油套利方面，SC2506-2507、SC2507-2508、SC2508-2509正套机会暂且观望。期权方面，暂且观望。

一、原油市场行情梳理

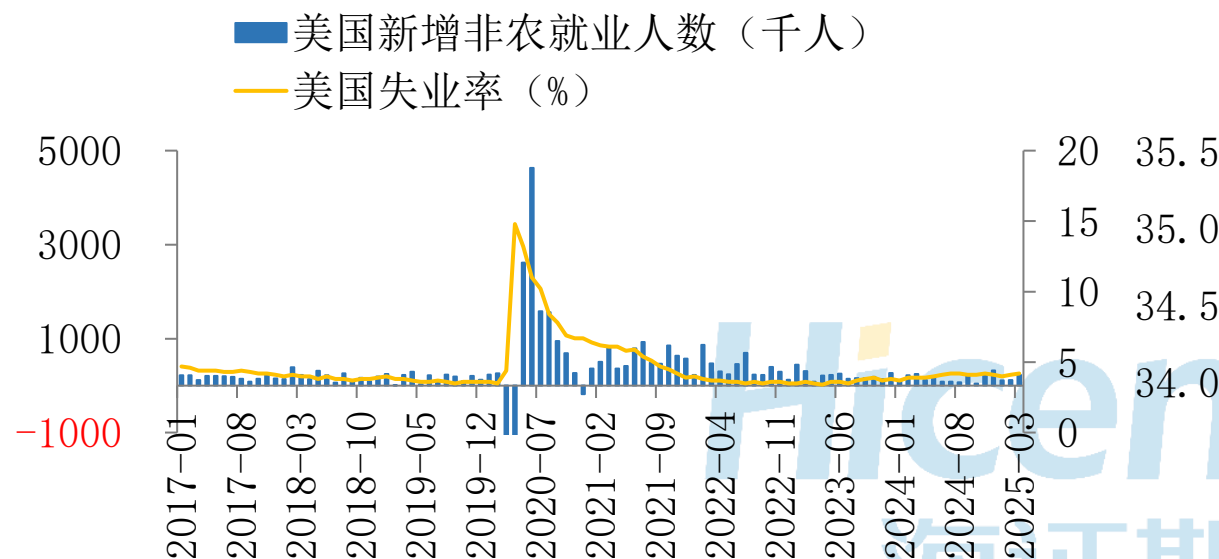
原油价格走势（美元/桶，元/桶）



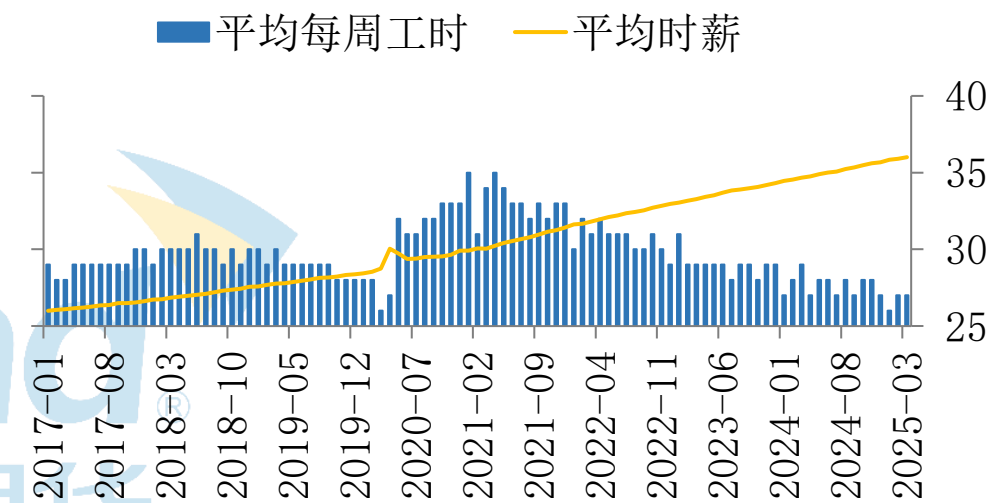
- 4月原油价格大幅下挫，随后小幅反弹，整体重心大幅下移。月初，受特朗普“对等关税”政策影响，叠加OPEC+5月超预期增产，沙特下调5月销往亚洲的石油官方售价，原油价格大幅下跌至2021年2月以来低位。4月10日，美国总统特朗普叫停了已于4月9日生效的全面对等关税，但关税政策的不确定性笼罩，EIA、OPEC、IEA均下调全球原油需求预期，油价低位盘整。随着美伊局势紧张，美国3月零售销售数据超预期，美元指数下行，油价触底小幅反弹。月底，OPEC+可能在6月继续提产，油价再次承压。

二、宏观角度：美国3月非农就业增长超预期，特朗普关税政策对未来劳动力市场产生考验

美国非农就业及失业率



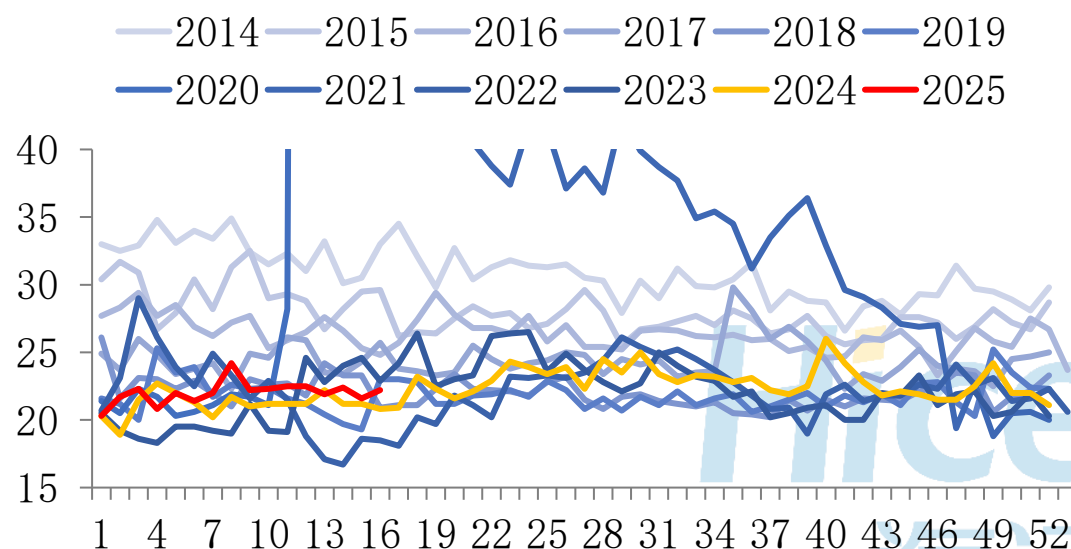
美国私人非农企业全部员工平均每周工时（小时）及平均时薪（美元）



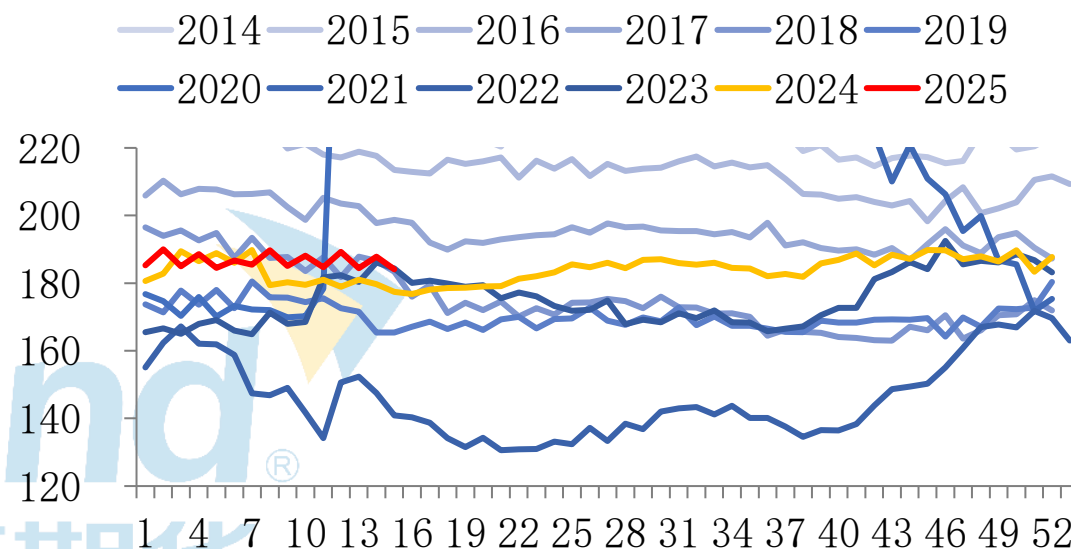
- 3月，美国季调后非农就业人口22.8万人，预期13.5万人，前值由15.1万人修正为11.7万人；失业率4.2%，预期4.1%，前值4.10%；平均每周工时34.2，预期34.2，前值由34.1修正为34.2；平均每小时工资年率3.8%，预期3.9%，前值4.00%；平均每小时工资月率0.3%，预期0.30%，前值由0.30%修正为0.2%。美国劳工统计局将1月份非农新增就业人数从12.5万人修正至11.1万人；2月份非农新增就业人数从15.1万人修正至11.7万人。修正后，1月和2月新增就业人数合计较修正前低4.8万人。美国3月份就业增长超出预期，失业率小幅上升，这表明在全球经济受到广泛关税的打击之前，劳动力市场是健康的。特朗普的关税政策可能会在未来几个月考验劳动力市场的弹性。

二、宏观角度：美国初请失业金人数相对稳定

美国初次申请失业金人数（万人）



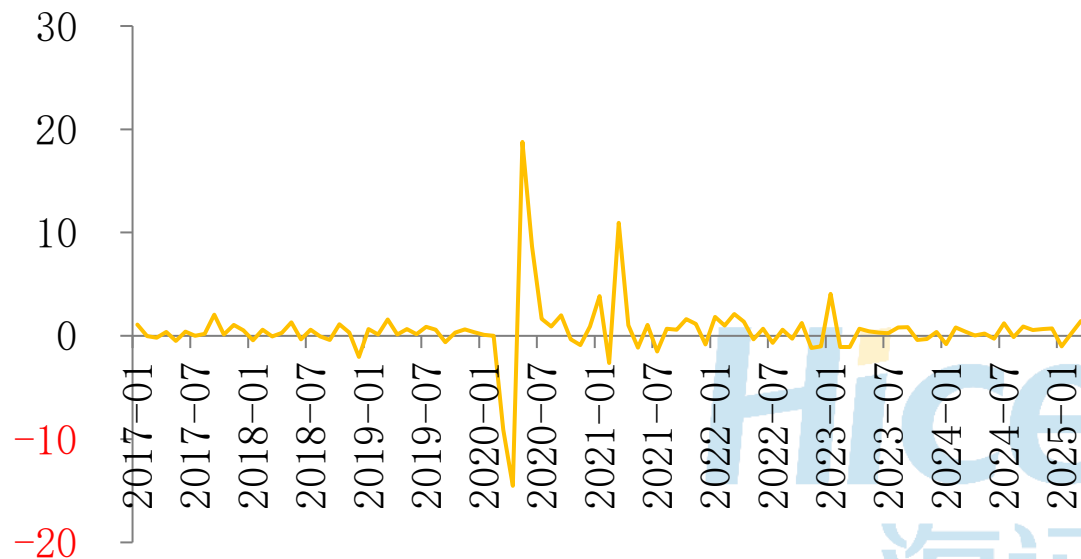
美国持续领取失业金人数（万人）



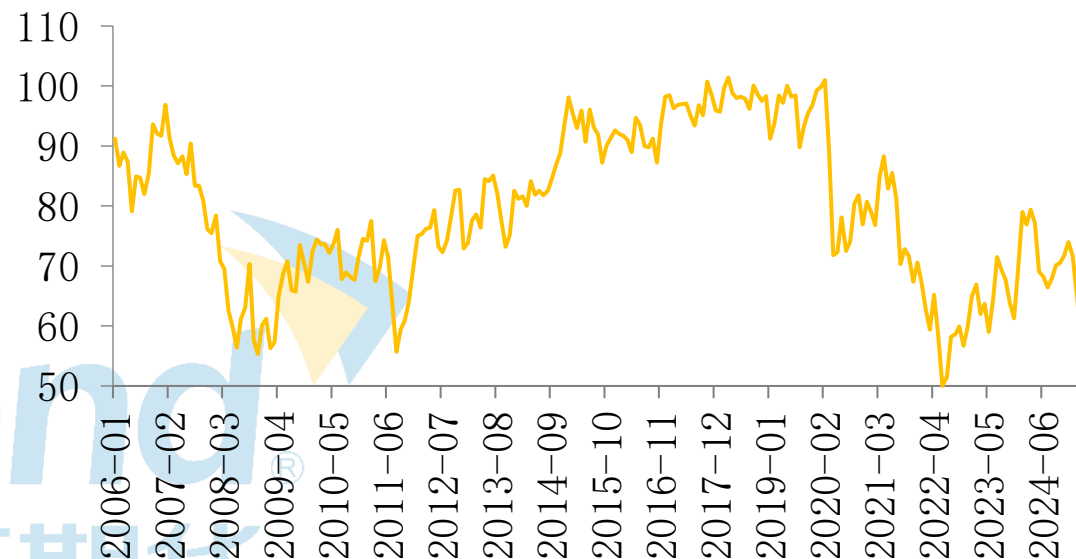
- 截至4月19日当周，美国初请失业金人数22.2万人，预期22.2万人，前值由21.5万人修正为21.6万人；初请失业金人数四周均值22.025万人，前值由22.075万人修正为22.1万人；截至4月12日当周，美国续请失业金人数184.1万人，预期187.5万人，前值由188.5万人修正为187.8万人。美国上周首次申请失业救济人数小幅上升，尽管进口商品关税导致经济阴云密布，就业市场仍保持韧性。特朗普不稳定的贸易政策将在今年的某个时候削弱劳动力市场，商业信心恶化，金融环境收紧，导致企业不愿雇佣更多员工。特朗普政府正在进行一场前所未有的运动，通过大规模裁员和大幅削减开支来缩减联邦政府。由马斯克的政府效率部推动的大规模裁员，到目前为止还没有影响到更广泛的劳动力市场。低失业率稳定了劳动力市场，保持了经济扩张的轨道。

二、宏观角度：美国3月零售销售数据超预期，4月密歇根大学消费者信心指数跌至近年低位

美国零售销售额季调环比 (%)



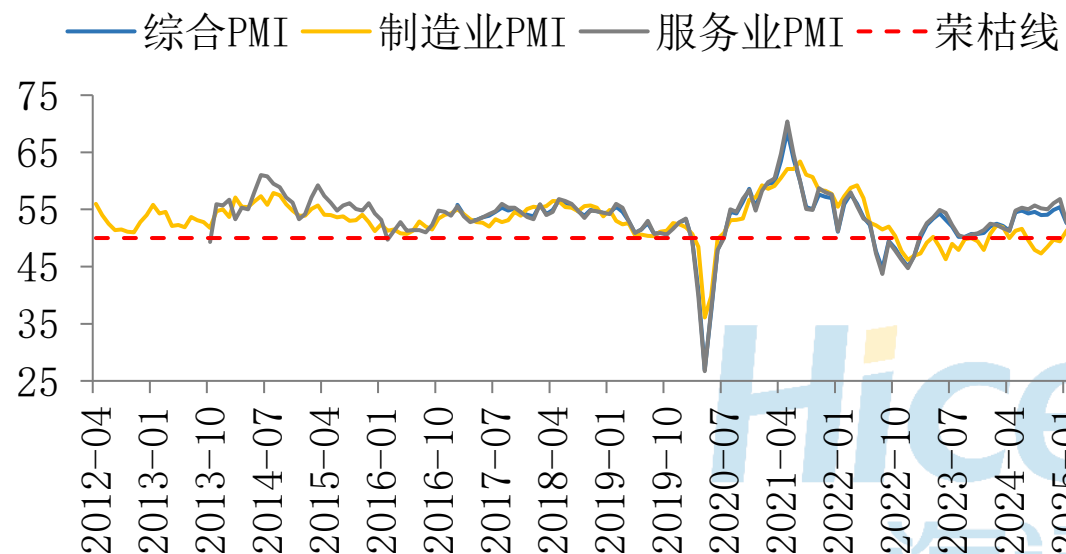
美国密歇根大学消费者信心指数



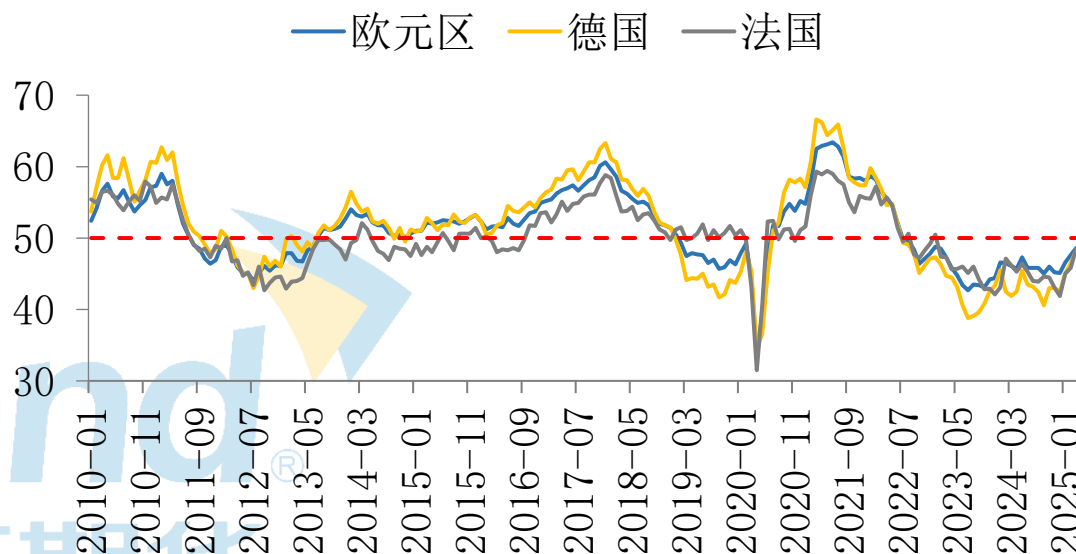
- 3月，美国零售销售月率1.4%，预期1.3%，前值0.20%，为2023年1月以来最大增幅；核心零售销售月率0.5%，预期0.3%，前值由0.30%修正为0.7%。美国3月零售销售数据超预期，贸易关税壁垒暂未在该数据上体现，且在关税政策宣布前，美国消费者提前抢购汽车，汽车和零部件销量增幅较大。
- 4月，美国密歇根大学消费者信心指数初值50.8，预期54.5，前值57。

二、宏观角度：欧美制造业PMI小幅回升，但欧洲仍处于荣枯线下方

美国标普全球PMI



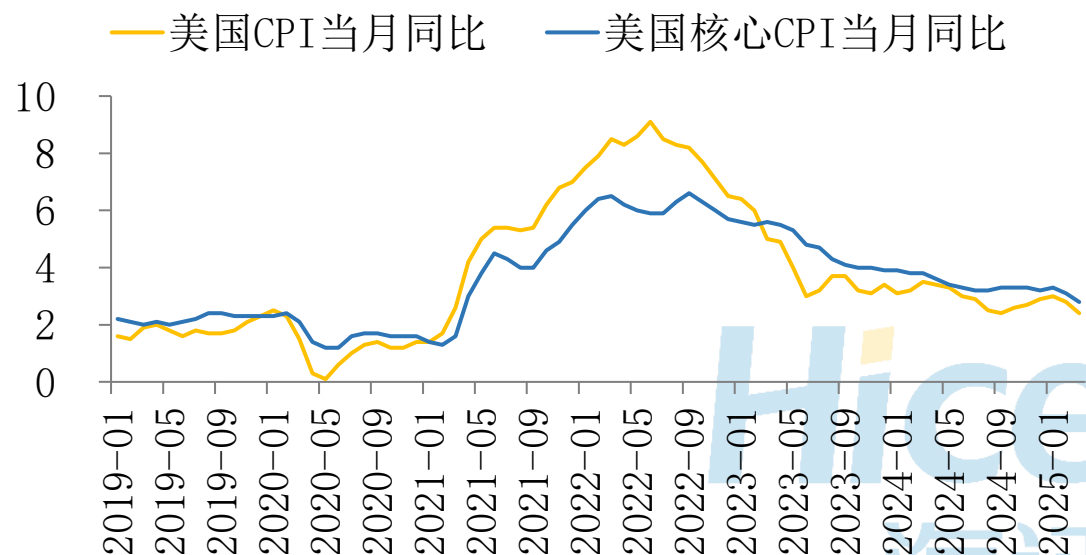
欧洲制造业PMI



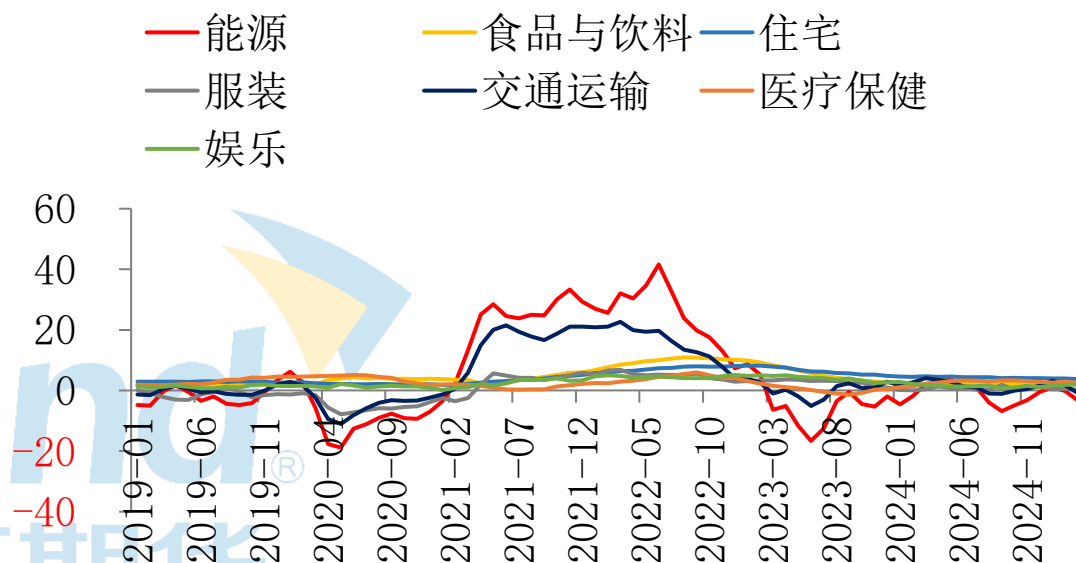
- 4月，美国标普全球制造业PMI初值50.7，预期49.1，前值50.2；服务业PMI初值51.4，预期52.5，前值54.4；综合PMI初值51.2，预期52，前值53.5。
- 4月，欧元区制造业PMI初值48.7，预期47.5，前值48.6；德国制造业PMI初值48，预期47.6，前值48.3；法国制造业PMI初值48.2，预期48，前值48.5。

二、宏观角度：美国3月CPI降幅超预期

美国通胀 (%)



美国CPI分项当月同比 (%)



- 3月，美国未季调CPI年率2.4%，预期2.6%，前值2.8%；季调后CPI月率-0.1%，预期0.1%，前值0.2%；未季调核心CPI年率2.8%，预期3.0%，前值3.1%；季调后核心CPI月率0.1%，预期0.3%，前值0.2%。美国3月份通胀率降幅超过预期，美联储面临着一个两难境地，是降息以防止特朗普对美国贸易伙伴全面征收关税可能引发的经济放缓，还是提高利率以防止通胀抬头。

二、宏观角度：特朗普“对等关税”政策反复，美联储预计通胀和经济衰退风险上行

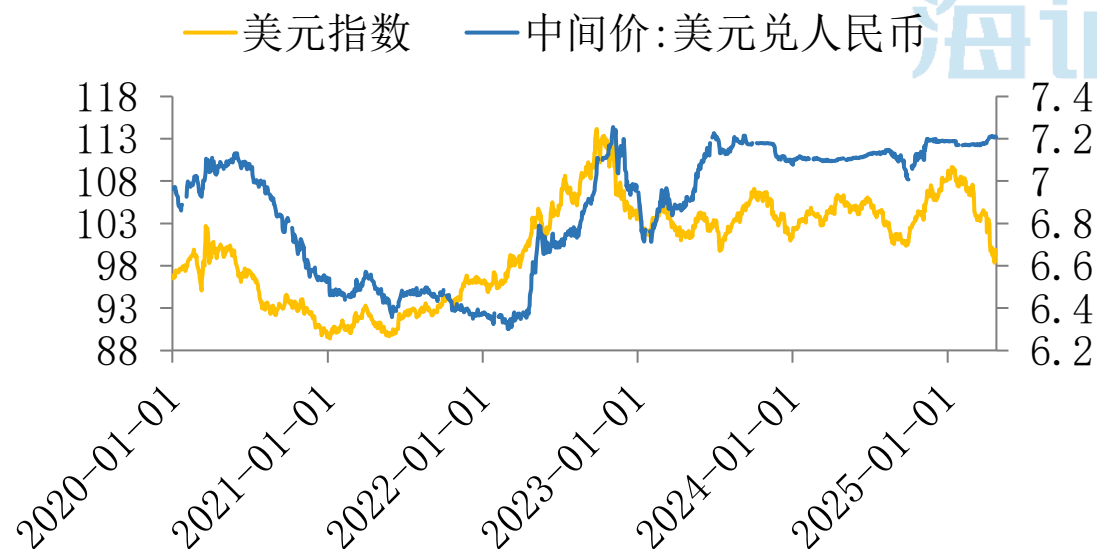
- 美国总统特朗普在白宫签署关于“对等关税”的行政令，宣布美国将对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些国家征收更高的关税。如：欧盟的对等关税为20%，日本为24%，越南为46%，韩国为25%。而根据美墨加协定，符合规定的商品将继续享受关税豁免，不符合的商品则维持25%的关税。基准关税将于4月5日生效，而对等关税将在4月9日生效。
- 4月10日，美国总统特朗普叫停了已于4月9日生效的全面对等关税，暂停期现为90天以期进行贸易谈判，但仍保留了对全球范围内所有进入美国的商品征收10%的基准关税，该基准关税已于4月5日起生效，并对特定行业继续征收关税，同时暗示未来可能会征收更多。因此，数十个贸易伙伴国暂时得以避免特朗普上周所宣布的11%-50%的高额关税。目前，3月12日生效的25%钢铝关税以及4月2日生效的25%汽车及零部件关税仍然有效。符合美墨加协定的汽车零部件将继续维持零关税，直到美国海关和边境保护局“建立针对其非美国产品征收关税的流程”。
- 美联储会议纪要显示，所有与会者认为考虑到经济前景的不确定性明显，维持利率不变是适当的。大多数参与者指出，来自多种因素的通胀影响可能比他们预期的更为持久。官员预计今年关税将导致通货膨胀率上升，几乎所有与会者认为通胀风险偏向上行，而就业风险则偏向下行。美联储主席鲍威尔表示，面临着高度不确定的前景，在对细节有更大的确定性之前，评估关税可能产生的经济影响将非常困难，关税上调幅度明显大于预期。经济影响也可能如此，其中包括更高的通胀和更慢的增长，这些影响的规模和持续时间仍不确定。贸易政策的不确定性给企业带来了压力，以及越来越多预测显示，经济衰退风险正在上升。

二、宏观角度：特朗普政策不断变化，通胀和失业率齐升，美联储不会干预股市

美联储2025年议息会议时间表

	日期	内容	要点
1	1月29日	利率决议	维持4.25%-4.50%不变，重申通胀仍略显偏高
2	3月19日	利率决议 + 经济展望	维持4.25%-4.50%不变，将于4月1日开始放缓资产负债表缩减步伐
3	5月7日	利率决议	
4	6月18日	利率决议 + 经济展望	
5	7月30日	利率决议	
6	9月17日	利率决议 + 经济展望	
7	10月29日	利率决议	
8	12月10日	利率决议 + 经济展望	

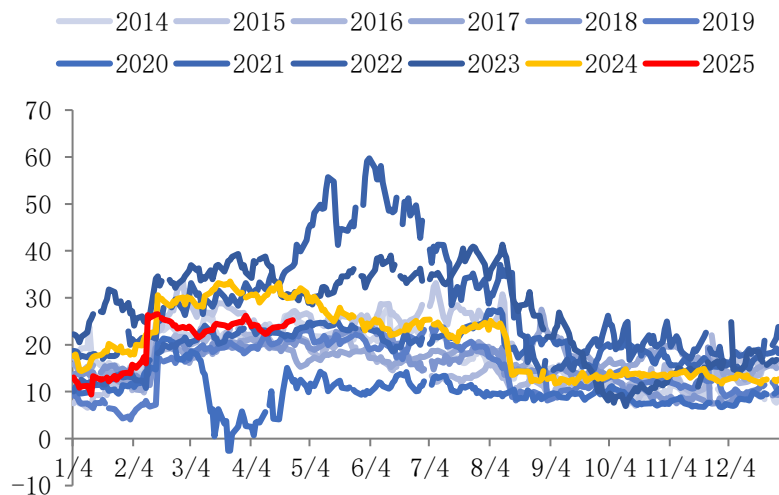
美元指数和人民币汇率



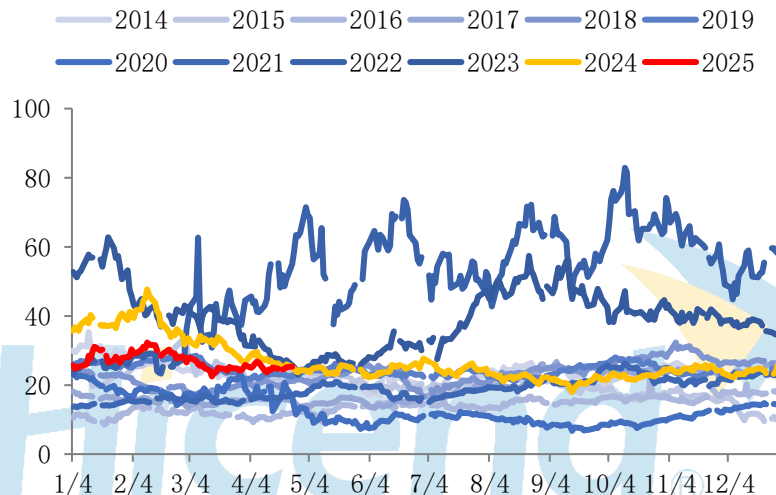
➤ 美联储主席鲍威尔表示，政策位置良好，需等待更明确的数据再考虑调整。关税很可能刺激通胀暂时上涨且影响可能会持续很长时间，目前的趋势是通胀和失业率齐升。不要期待美联储出手干预大跌的股市，特朗普政策正不断变化，市场遇到困难可以理解。

三、需求角度：外盘成品油裂解盘整

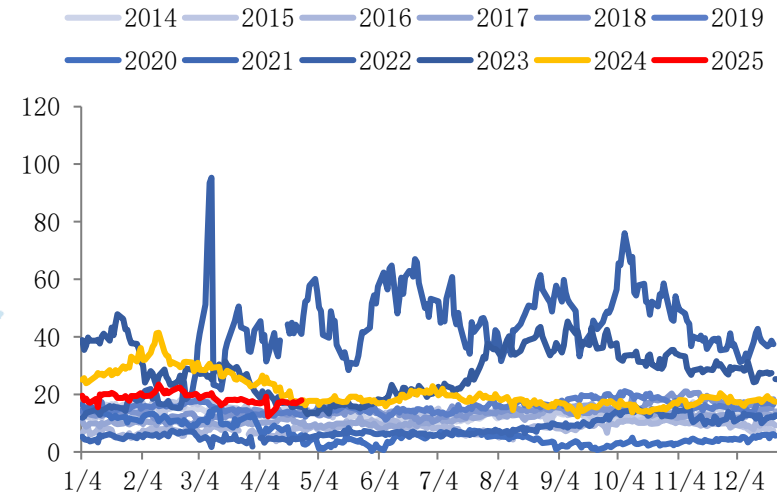
RBOB-WTI



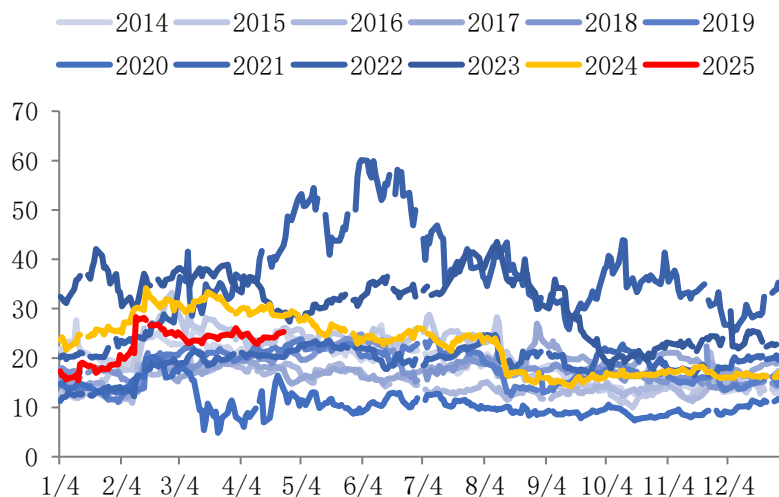
HO-WTI



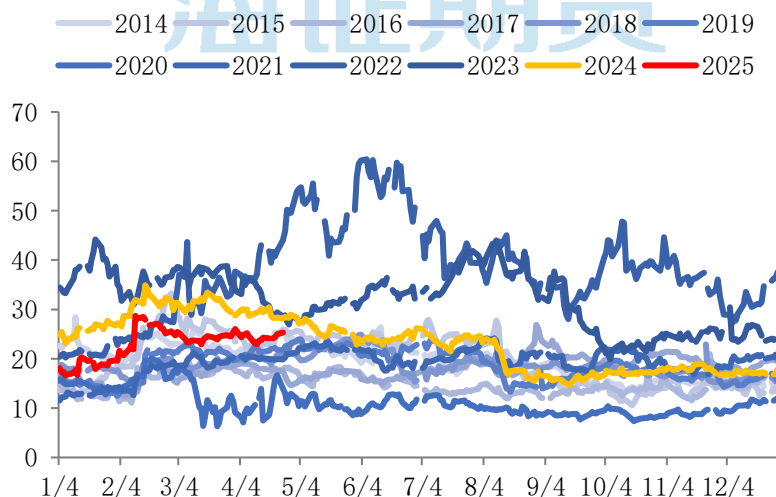
GAS-Brent



NYMEX3:2:1



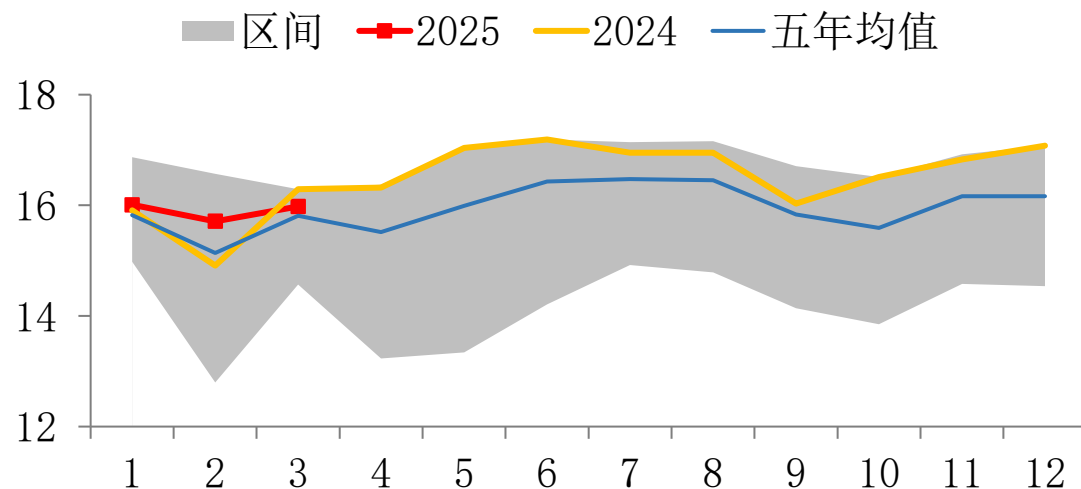
NYMEX5:3:2



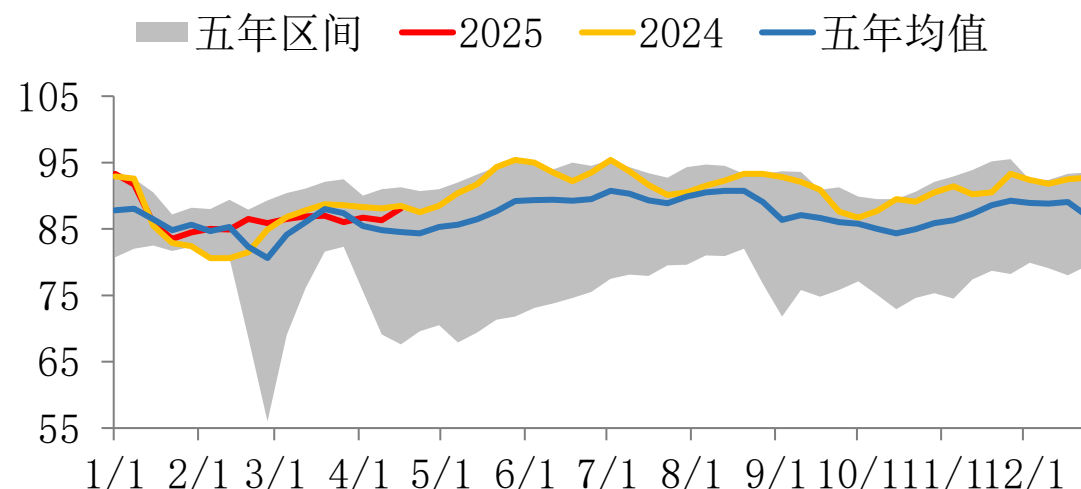
➤ 截至4月24日，NYMEX市场RBOB对WTI裂解25.25美元/桶，HO对WTI裂解25.32美元/桶；ICE市场柴油对Brent裂解17.95美元/桶。

三、需求角度：美国炼厂原油加工需求中性，欧洲炼厂加工需求偏弱

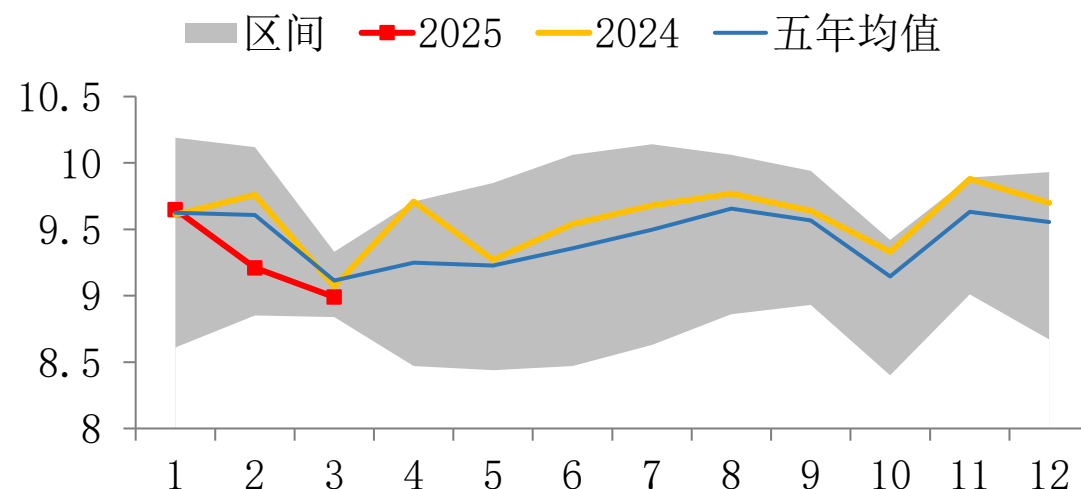
美国炼油厂加工量（百万桶/天）



美国炼油厂产能利用率（%）



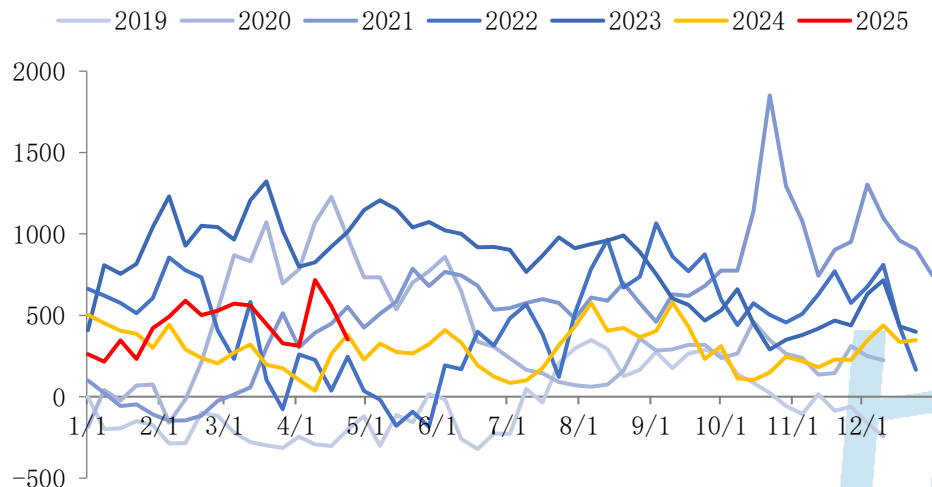
欧洲十六国炼油厂加工量（百万桶/天）



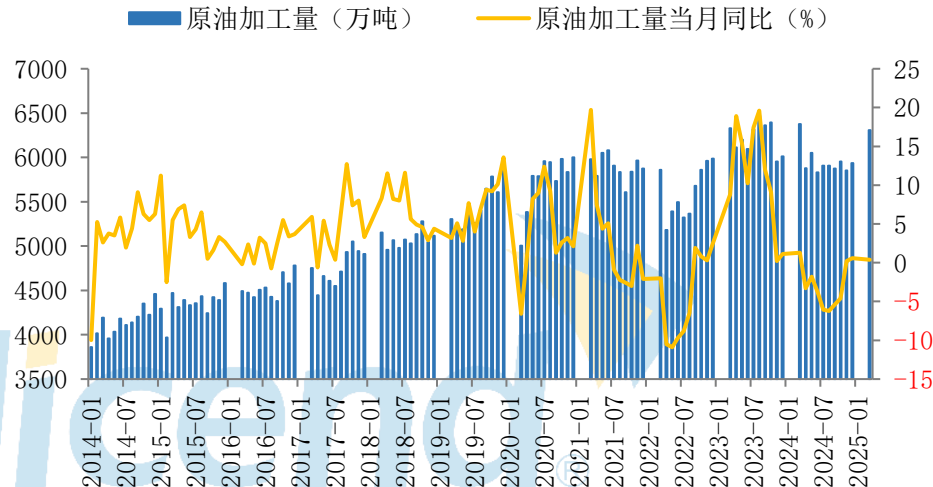
- 3月，美国炼油厂加工量15.98百万桶/天，环比增加0.27百万桶/天，同比下降0.31百万桶/天；欧洲十六国炼油厂加工量8.99百万桶/天，环比下降0.22百万桶/天，同比下降0.08百万桶/天。
- 截至4月18日，美国炼油厂产能利用率为88.1%，美国炼厂加工需求一般。

三、需求角度：国内原油加工需求一般

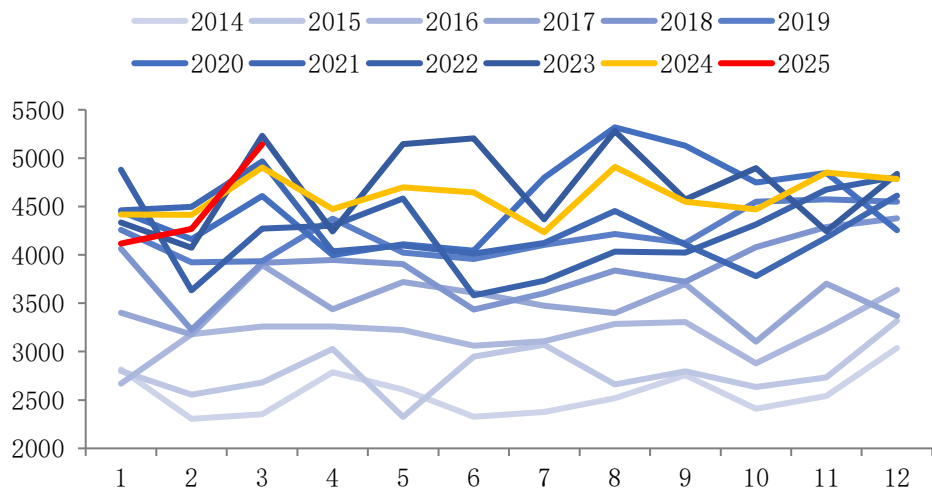
山东独立炼厂成品油炼油毛利（元/吨）



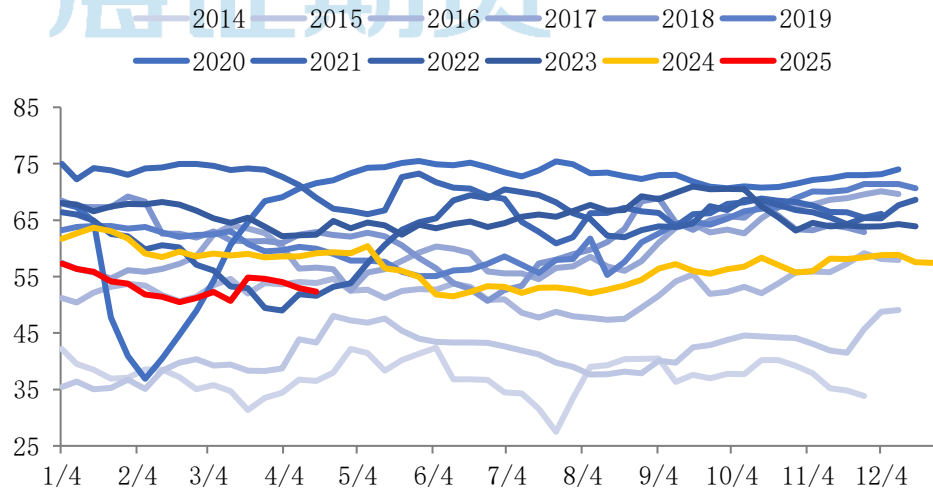
国内原油加工量及同比



中国原油进口数量（万吨）



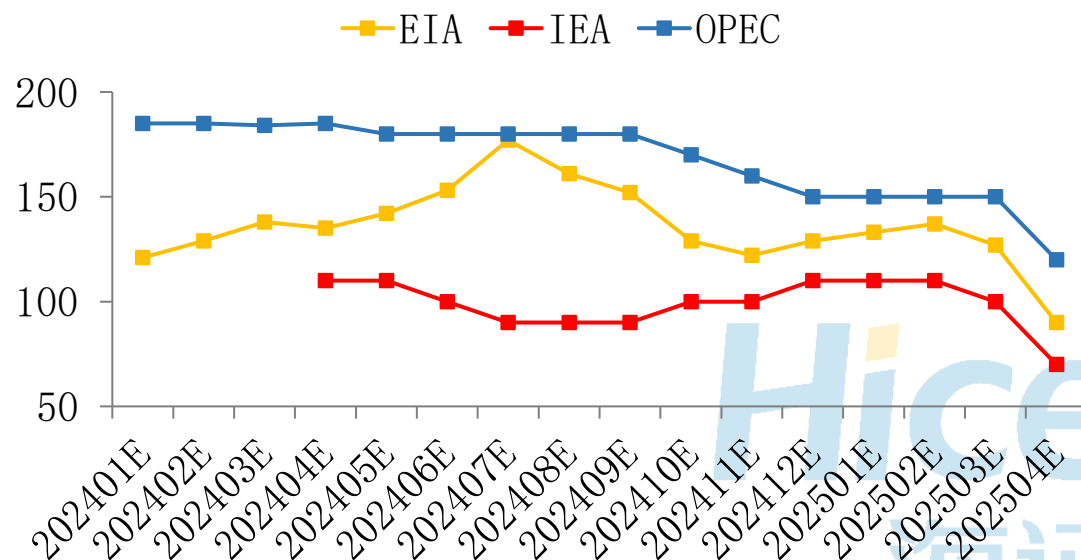
山东35家地炼常减压开工率（%）



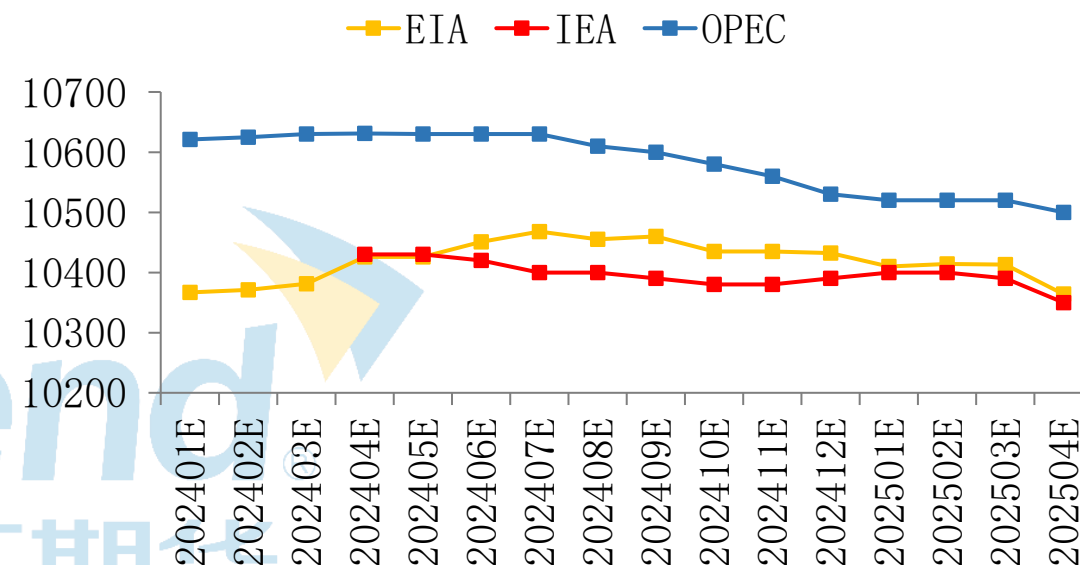
➤ 3月，国内原油进口量5141万吨，环比增加872万吨，同比增加236万吨；3月，原油加工量6305.8万吨，环比增加370.8万吨，同比增加0.4%。山东地炼成品油利润中性，国内原油进口量、加工量均同环比双增，山东地炼开工率中性偏低，不及去年同期，国内原油加工需求一般。

三、需求角度：OPEC和IEA均下调2025年全球原油需求预期

2025年全球原油需求增速预测（万桶/天）



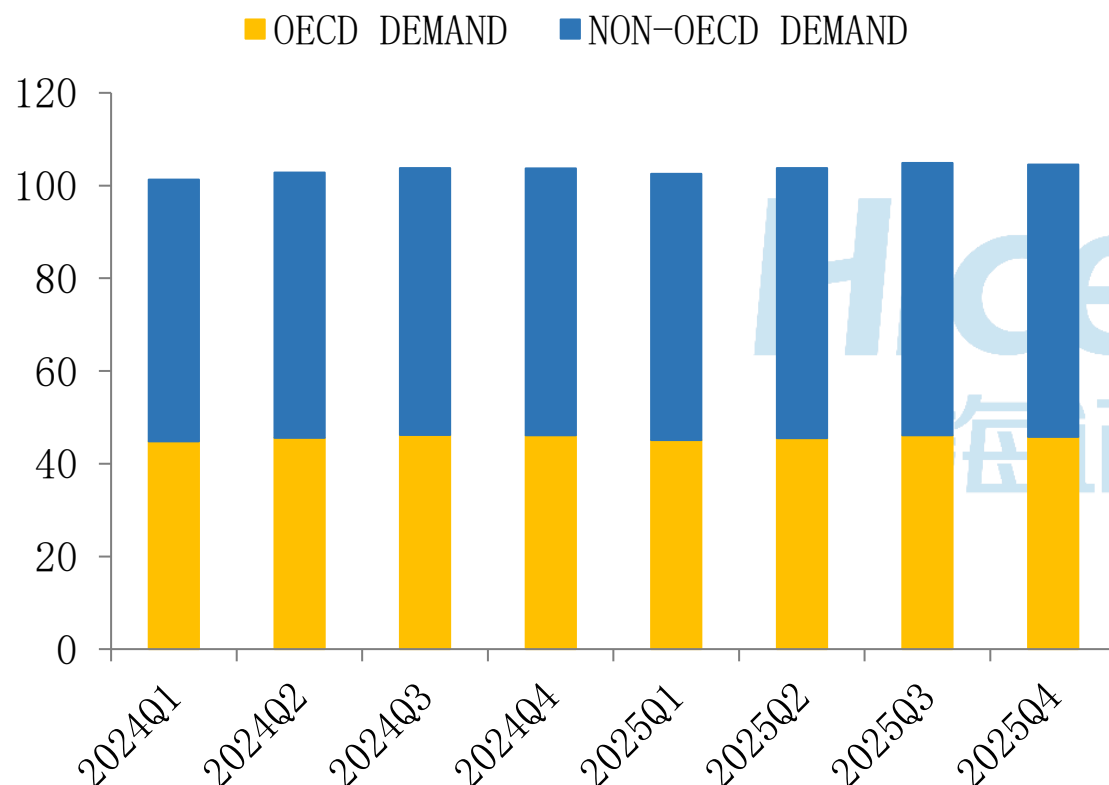
2025年全球原油需求预测（万桶/天）



- EIA在其最新4月STEO中，将2025年全球原油需求增速下调37万桶/天至90万桶/天，将2025年全球原油需求预期下调49万桶/天至10364万桶/天。
- OPEC在其最新4月月报中，将2025年全球原油需求增速下调30万桶/天至120万桶/天，将2025年全球原油需求预期下调20万桶/天至10500万桶/天。
- IEA在其最新4月月报中，将2025年全球原油需求增速下调30万桶/天至70万桶/天，将2025年全球原油需求预期下调40万桶/天至10350万桶/天。

三、需求角度：全球原油需求预期维持不变

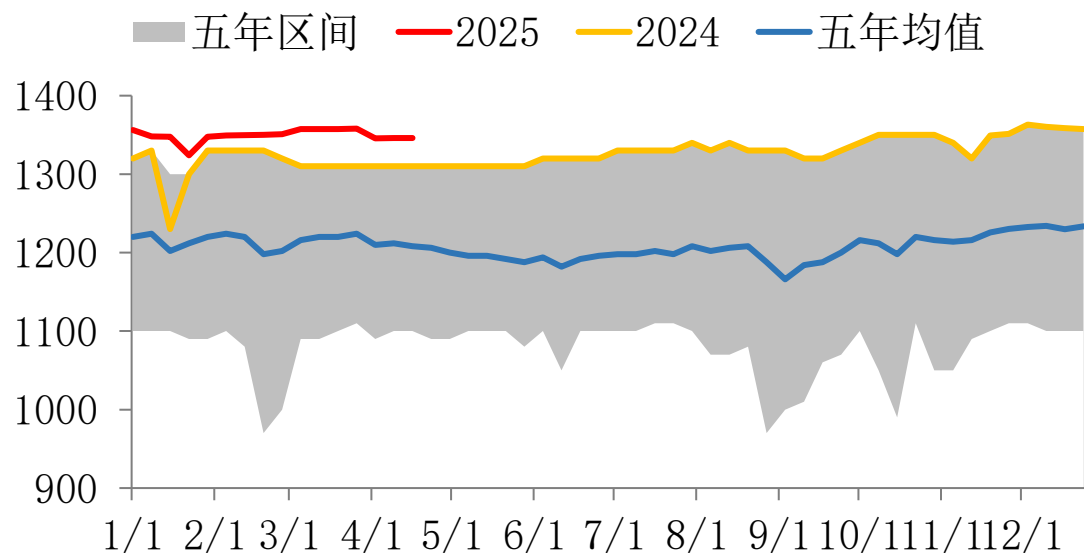
全球原油需求（百万桶/天）



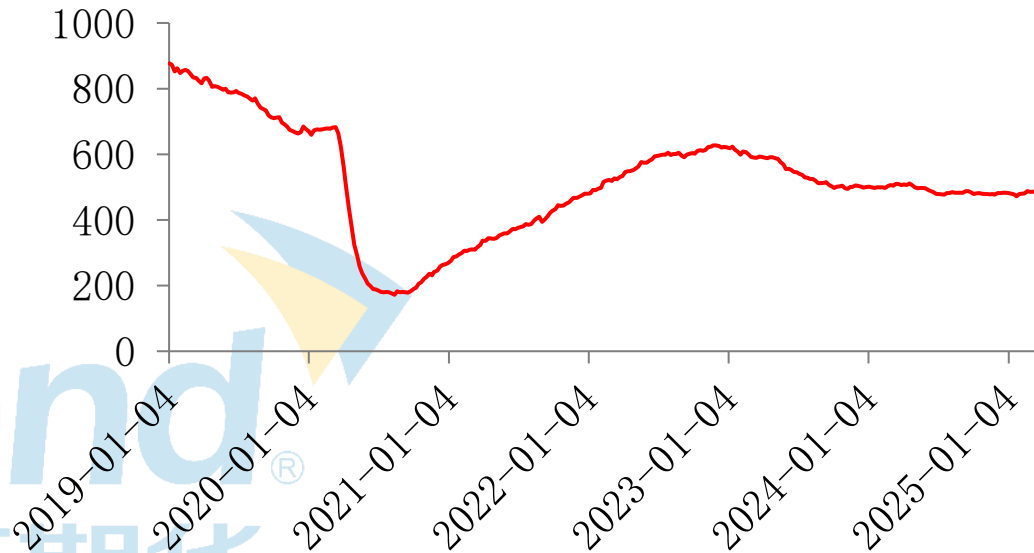
➤ 外盘成品油裂解盘整，美国炼厂加工需求中性，欧洲炼厂加工需求偏弱；国内山东地炼成品油利润中性，3月原油进口量、加工量同环比双增，但山东地炼开工率中性偏低，不及去年同期，加工需求一般。受特朗普关税政策不确定性影响，经济预期及全球需求预期均有所下调。我们将2025Q2全球原油需求预期下调0.6百万桶/天至103.2百万桶/天。

四、供应角度：EIA下调2025及2026年美国原油产量预期

美国原油产量（万桶/日）



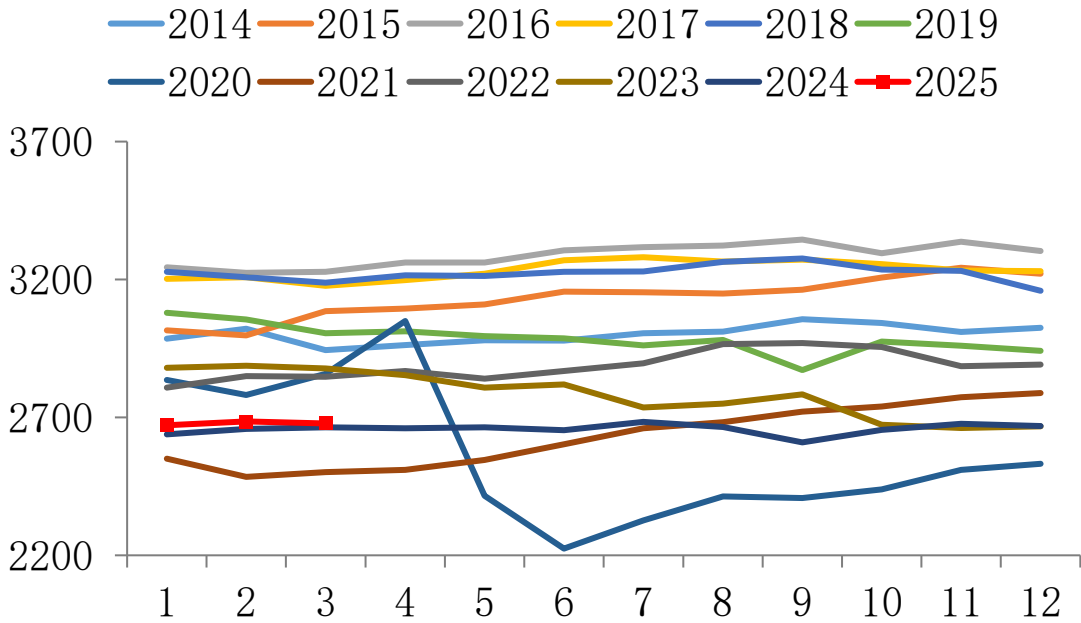
美国原油钻机数量（部）



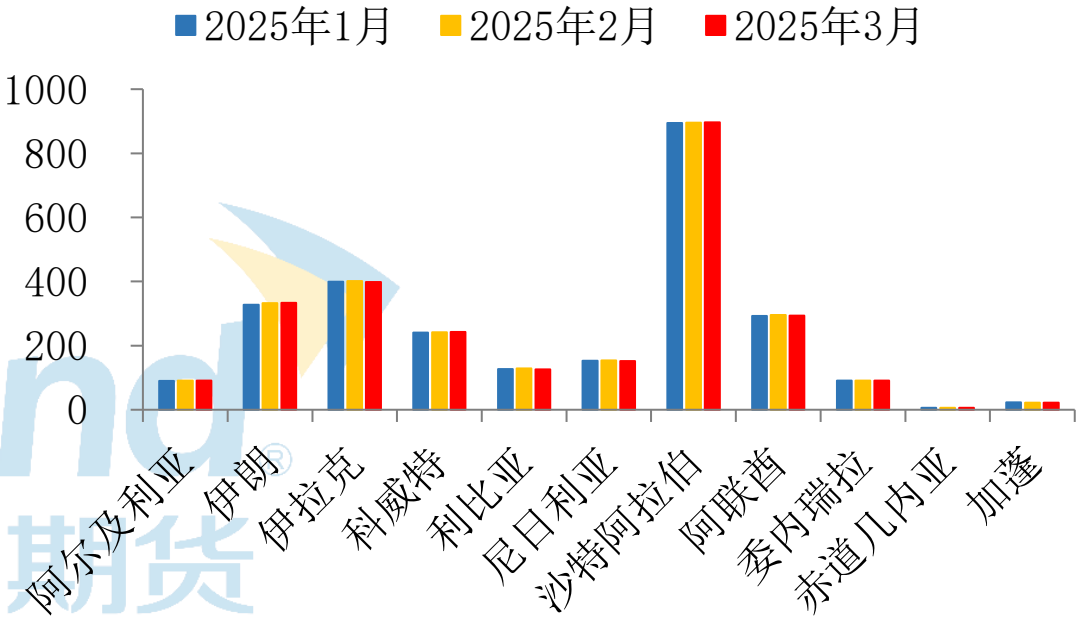
- 截至4月18日当周，美国原油产量1346万桶/天，环比下降0.2万桶/天；
- 截至4月17日当周，美国原油活跃钻机481部，环比增加1部。
- EIA在其4月短期能源展望报告中，预计2025年美国原油日产量为1351万桶，低于此前预计的1361万桶；预计2026年产量为1356万桶，此前预估为1376万桶。据EIA，到2030年，美国原油产量有望增长至1388万桶/日，美国原油产量预计将在2027年达到1400万桶/日的峰值。到2050年，这个世界最大产油国的石油产量将从今年的约1370万桶/日降至约1130万桶/日。到2026年，美国的石油总供应量将达到2052万桶/日，为新冠疫情后的峰值。

四、供应角度：3月OPEC原油产量小幅下滑

OPEC原油产量（万桶/天）



近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



➤ 3月，OPEC原油产量2677.6万桶/天，环比下降7.8万桶/天，同比增加13万桶/天。OPEC减产9国原油产量总计2127万桶/天，环比下降6.5万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，少了0.5万桶/天。

四、供应角度：OPEC+5月超预期增产，随着油价下跌，OPEC+再次强调补偿减产

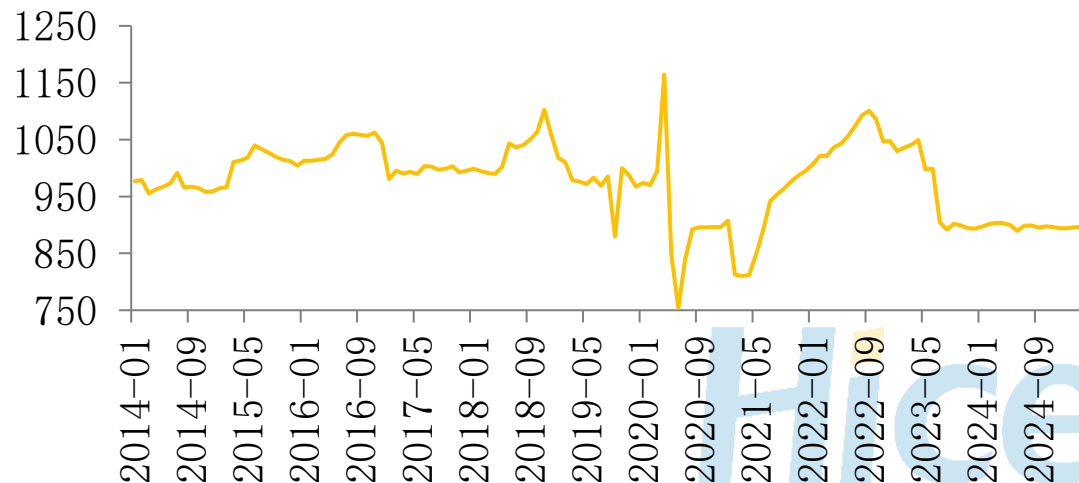
Required Production Table (kbd)

Country	May 2025 Required Production (kbd)
Algeria	919
Iraq	4,049
Kuwait	2,443
Saudi Arabia	9,200
UAE	3,015
Kazakhstan	1,486
Oman	768
Russia	9,083

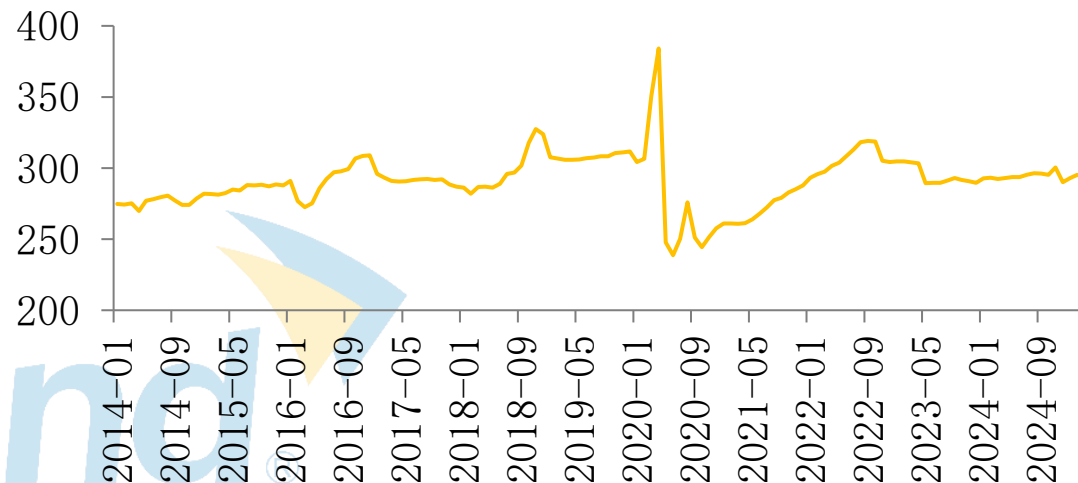
- 4月初，OPEC+会议召开，OPEC+成员国原计划在5月份将产量提高13.5万桶/天，作为逐步解除最近一层减产计划的一部分。但在此次召开的会议上，同意额外增加两个月的增产计划，OPEC+将在2025年5月实施41.1万桶/天的产量调整，相当于三个月的增量。另外，OPEC+将于5月5日举行会议，决定6月份的产量水平。
- OPEC已收到来自8个国家的最新石油产量补偿计划，这些国家的石油产量超过了OPEC+内部的自愿生产配额，分别是沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼。俄罗斯须对69.1万桶/日的超产原油进行补偿，哈萨克斯坦须对130万桶/日的超产石油进行补偿。

四、供应角度：沙特、阿联酋、科威特原油产量稳定，沙特下调5月销往亚洲的OSP

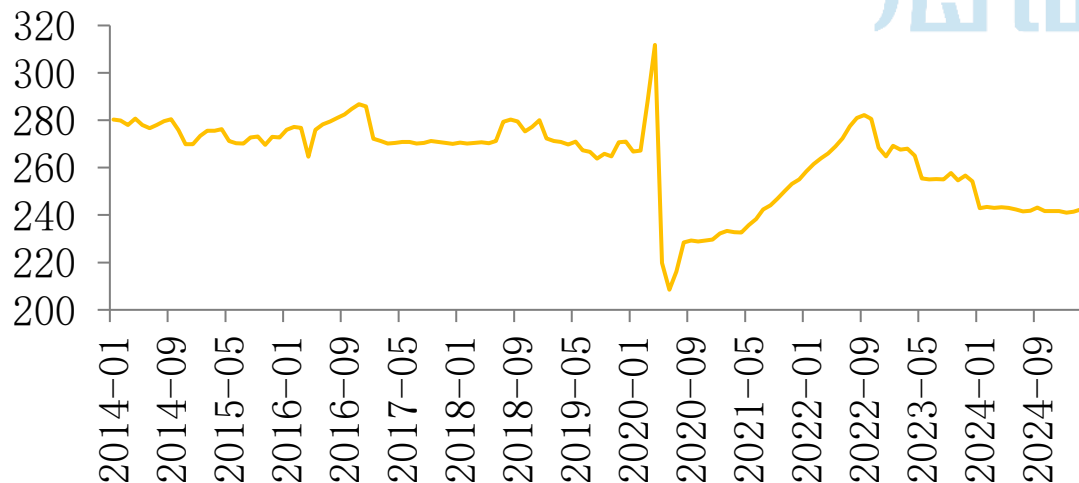
沙特原油产量 万桶/天



阿联酋原油产量 万桶/天



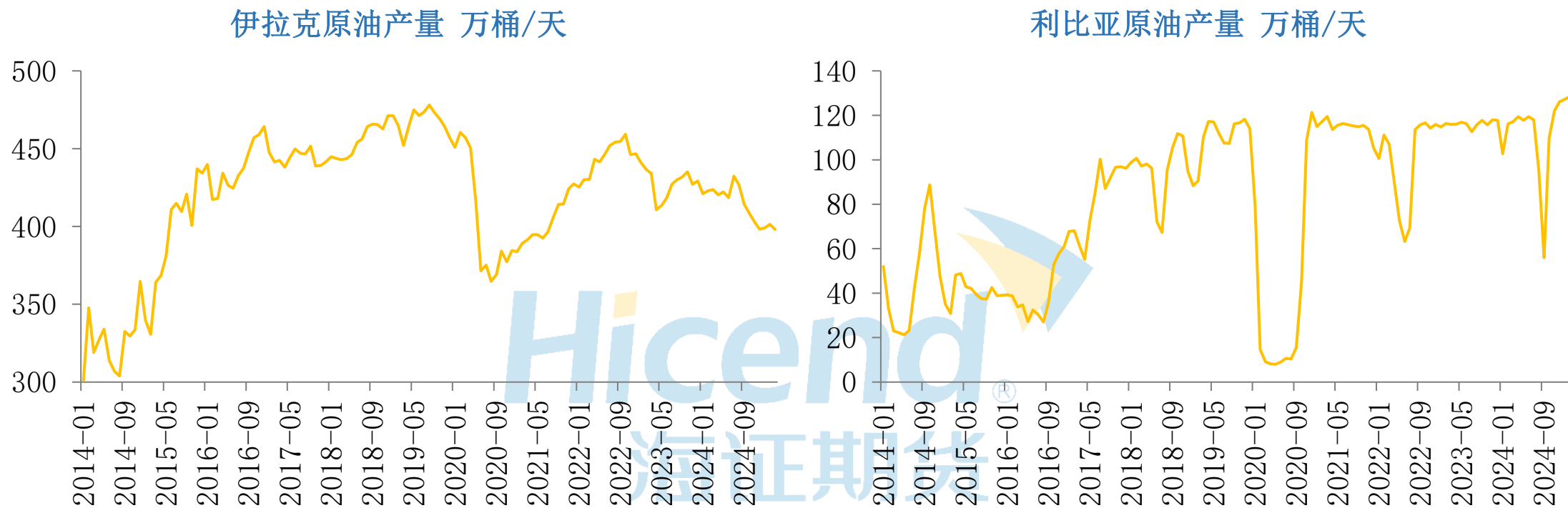
科威特原油产量 万桶/天



- 3月，沙特原油产量896.4万桶/天，环比增加0.4万桶/天；阿联酋原油产量293.3万桶/天，环比下降2万桶/天；科威特原油产量242.3万桶/天，环比增加0.9万桶/天。
- 沙特阿拉伯将5月份阿拉伯轻质原油对亚洲的官方售价定为较阿曼/迪拜平均价格升水1.20美元，相较于4月的升水3.5美元/桶，下调了2.3美元/桶，再次证明的产油国对需求的担忧。

资料来源：wind，海证期货研究所

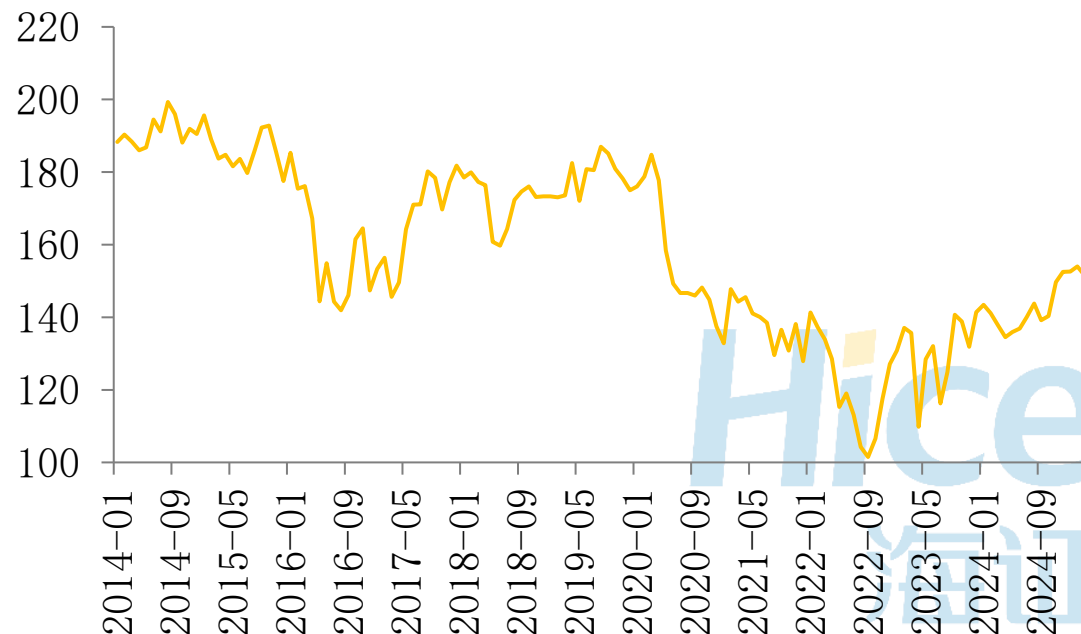
四、供应角度：伊拉克补偿减产供应小幅下滑，利比亚产量虽环比小幅下降但仍处高位



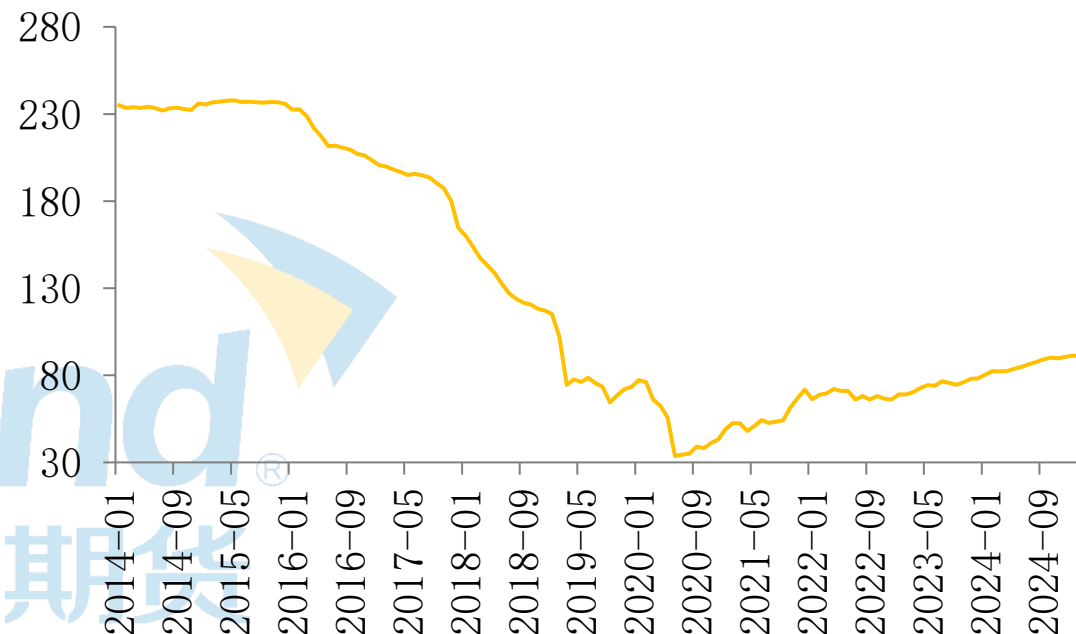
- 3月，伊拉克原油产量398.1万桶/天，环比下降3.3万桶/天。
- 3月，利比亚原油产量126.2万桶/天，环比下降2.2万桶/天。

四、供应角度：美国对进口委内瑞拉石油和天然气的国家征收25%的“二级关税”

尼日利亚原油产量 万桶/天



委内瑞拉原油产量 万桶/天



- 3月，尼日利亚原油产量151.5万桶/天，环比下降2.5万桶/天。
- 3月，委内瑞拉原油产量91.1万桶/天，环比下降0.1万桶/天。美国政府4月2日宣布对从委内瑞拉进口的商品加征“对等关税”，还对进口委内瑞拉石油和天然气的国家征收25%的“二级关税”。委内瑞拉国民议会表决通过了经济紧急法令，以应对美国对委实施的制裁和关税措施。

四、供应角度：OPEC+闲置产能充裕

OPEC+ Crude Oil Production (excluding condensates)

(million barrels per day)

	Feb 2025	Mar 2025	Mar 2025	Mar 2025	Sustainable	Eff Spare Cap
	Supply	Supply	vs Target	Implied Target ¹	Capacity ²	vs Jan ³
Algeria	0.90	0.90	-0.01	0.91	1.0	0.1
Congo	0.24	0.24	-0.04	0.28	0.3	0.0
Equatorial Guinea	0.06	0.06	-0.02	0.07	0.1	0.0
Gabon	0.23	0.24	0.06	0.18	0.2	0.0
Iraq	4.30	4.32	0.44	3.88	4.9	0.5
Kuwait	2.47	2.51	0.10	2.41	2.9	0.4
Nigeria	1.44	1.40	-0.10	1.50	1.4	0.0
Saudi Arabia	8.96	9.01	0.05	8.96	12.1	3.1
UAE	3.28	3.26	0.35	2.91	4.3	1.0
Total OPEC-9	21.88	21.94	0.83	21.10	27.1	5.2
Iran ⁴	3.39	3.29			3.8	
Libya ⁴	1.24	1.20			1.2	0.0
Venezuela ⁴	0.97	0.92			0.9	0.0
Total OPEC	27.48	27.35			33.0	5.2
Azerbaijan	0.47	0.47	-0.08	0.55	0.5	0.0
Kazakhstan	1.82	1.82	0.39	1.43	1.8	0.0
Mexico ⁵	1.47	1.45			1.6	0.1
Oman	0.76	0.76	0.01	0.75	0.9	0.1
Russia	9.08	9.07	0.12	8.95	9.8	
Others ⁶	0.71	0.72	-0.15	0.87	0.9	0.1
Total Non-OPEC	14.31	14.30	0.29	12.56	15.3	0.4
OPEC+ 18 in Nov 2022 deal⁵	34.73	34.78	1.12	33.66	40.9	5.4
Total OPEC+	41.79	41.64			48.4	5.6

1 Includes extra voluntary curbs and revised, additional compensation cutback volumes.

2 Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for an extended period.

3 Excludes shut in Iranian, Russian crude. Production over estimated capacity stated as zero.

4 Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts.

5 Mexico excluded from OPEC+ compliance.

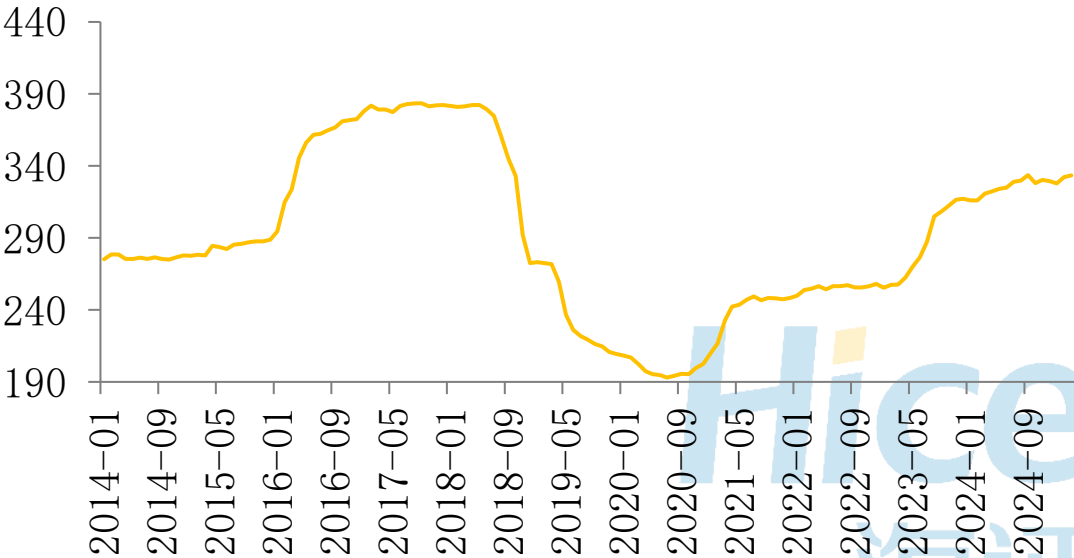
6 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.

➤ 由于OPEC+不断延长减产，尤其是沙特主导下，单独减产100万桶/天，因此，其闲置产能也较高，以3月产量为基准，沙特闲置产能高达3.1百万桶/天，阿联酋闲置产能也高达1百万桶/天，科威特和伊拉克闲置产能分别为0.4、0.5百万桶/天。

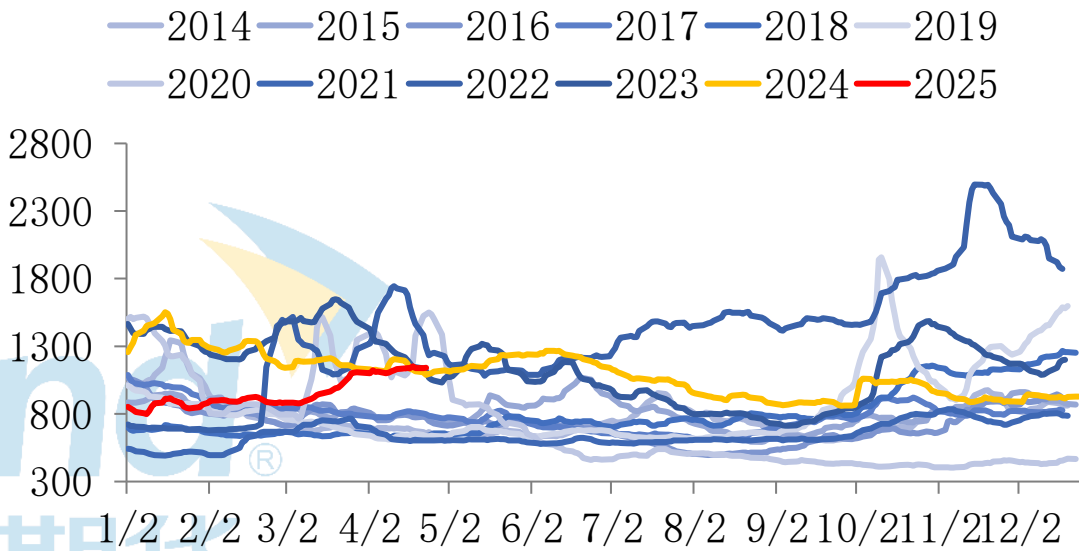
资料来源：IEA，海证期货研究所

四、供应角度：需持续跟踪美伊局势，不确定性较强

伊朗原油产量 万桶/天



原油运输指数 (BDTI)

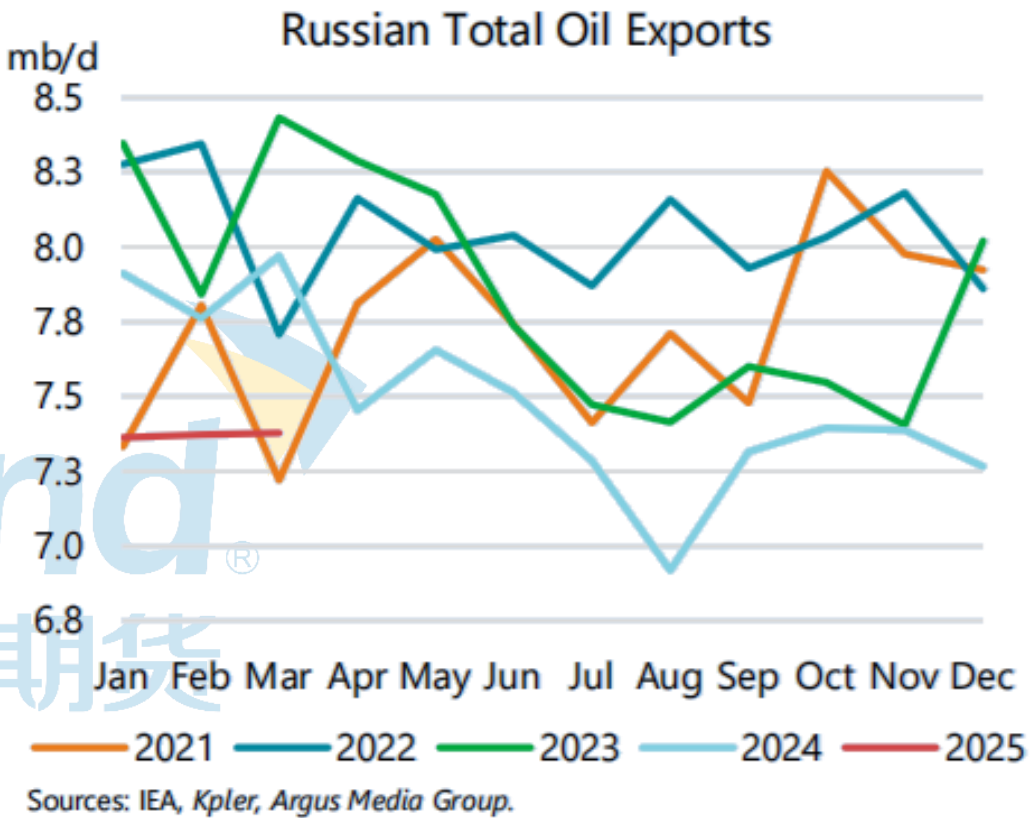


- 3月，伊朗原油产量333.5万桶/天，环比增加1.2万桶/天。
- 美国财政部网站公布新一轮制裁，制裁针对伊朗的油轮。美国财长贝森特表示，美国准备将伊朗的能源出口降至零。
- 伊朗方面表示，对与美国之间的会谈有理由保持乐观，但必须极度谨慎。在意大利首都罗马举行的伊美第二轮间接会谈相对积极的氛围使伊美潜在协议在原则和目标上取得进展成为可能。

四、供应角度：俄罗斯供应变化不大

Russian Crude and Product Exports (mb/d)					
	Mar-24	Feb-25	Mar-25	m-o-m	y-o-y
Total Crude	5.06	4.65	4.68	0.03	-0.39
Total Products	2.91	2.72	2.70	-0.02	-0.21
Gasoline	0.20	0.17	0.17	0.00	-0.03
Gasoil	1.09	1.09	0.92	-0.16	-0.17
Resid+VGO	0.97	0.78	0.93	0.15	-0.04
Jet-Kero	0.04	0.02	0.03	0.01	-0.01
Naphtha+NGLs+LPG	0.57	0.65	0.63	-0.02	0.06
Total	7.97	7.37	7.38	0.01	-0.59
Total Revenue (\$Bn)	17.98	13.58	14.29	-0.71	-3.69
... of which crude	11.57	8.40	9.03	0.64	-2.54
... of which product	6.41	5.18	5.26	0.08	-1.15

Sources: IEA, Kpler, Argus Media Group.



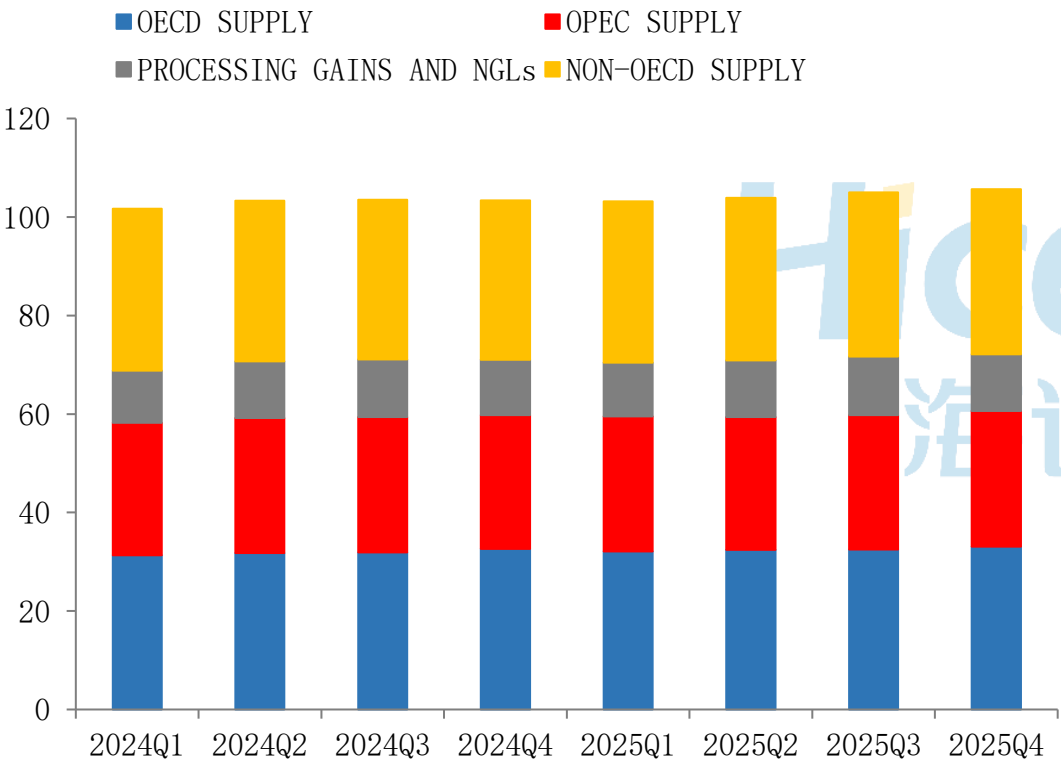
- 3月，俄罗斯原油供应基本保持不变，为9.1百万桶/天，其中原油出口量增加了3万桶/天，而产品装载量减少了2万桶/天。5月，俄罗斯原油产量按照减产协议要求增产7.9万桶/天至908.3万桶/天。

四、供应角度：哈萨克斯坦与OPEC+利益冲突，OPEC+6月或继续存在提产预期

- 哈萨克斯坦3月产量持平，高出目标线约39万桶/天，2024年，哈萨克斯坦产量超出配额6万桶/天，在2月因腾格兹切夫罗伊尔公司26万桶/天的产能扩建而接近满负荷运行，大幅超出目标。目前，哈萨克斯坦超过一半的产量由西方综合性石油公司运营。说服这些公司降低产量可能颇具挑战性，特别是雪佛龙作为哈萨克斯坦最大的生产贡献者，已受到其委内瑞拉出口许可证逐步减少的影响。
- 哈萨克斯坦新任命的能源部长表示，在决定石油产量水平时，哈萨克斯坦将优先考虑国家利益，而不是OPEC+集团的利益，无法减少其三个大型石油生产项目的石油产量，因为它们由外国石油巨头控制。依据莫斯科的立场，哈萨克斯坦有能力通过俄罗斯向德国每年增加油品供应至超过250万吨。国家今年将按计划通过里海管道出口5500万吨石油，里海管道今年没有重大维修计划。将支持雪佛兰领衔的腾格里斯油田产量的提升。
- OPEC+集团的其他几个成员国，包括最大的生产国沙特，都对哈萨克斯坦产量的增加感到愤怒。据悉，OPEC+成员国将建议在6月份连续第二个月加快石油增产。做出这一决定的背景是，成员国之间在遵守产量配额方面存在争议。

四、供应角度：OPEC+5月超预期增产，EIA下调明年美国原油产量预期

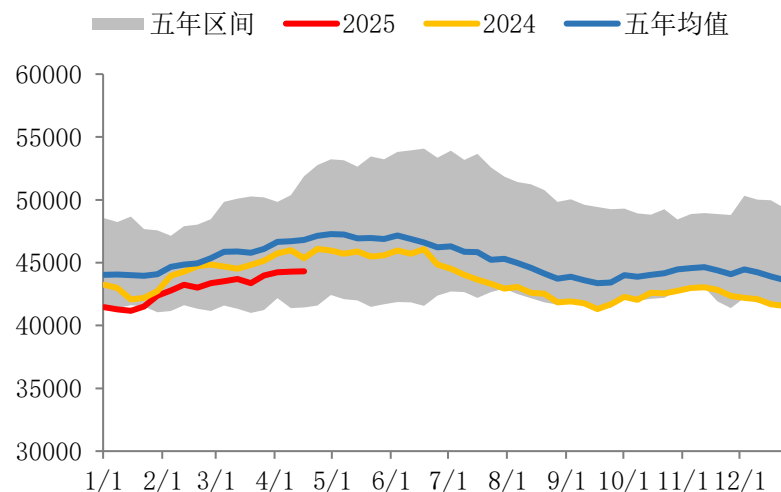
全球原油供应（百万桶/天）



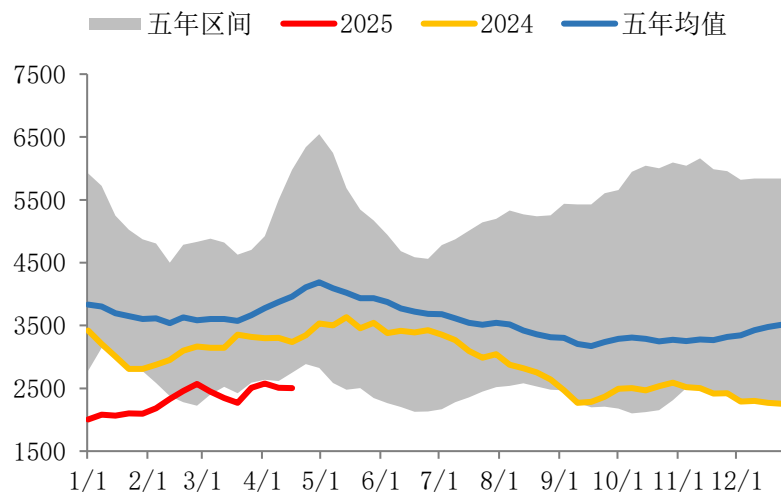
➤ 美国原油产量稳定在相对高位，EIA下调2025、2026年美国原油产量预期。OPEC+原计划在5月份将产量提高13.5万桶/天，但4月会议上同意额外增加两个月的增产计划，将在5月实施41.1万桶/天的产量调整，相当于三个月的增量。随着油价下跌，OPEC+再次强调补偿减产，俄罗斯、哈萨克斯坦分别须对69.1、130万桶/天的超产石油进行补偿，但哈萨克斯坦与OPEC+利益冲突，OPEC+6月或继续存在提产预期。美国对进口委石油和天然气的国家征收25%的“二级关税”，但预计影响量偏低。美伊局势不确定性较强，需持续跟踪，考虑到OPEC+闲置产能充足，预计短暂抬升地缘风险后，市场将重归理性。我们将2025年Q2全球原油总供应预期小幅下调0.2百万桶/天至103.9百万桶/天。

五、库存角度：美国商业原油库存不高但逐步累库

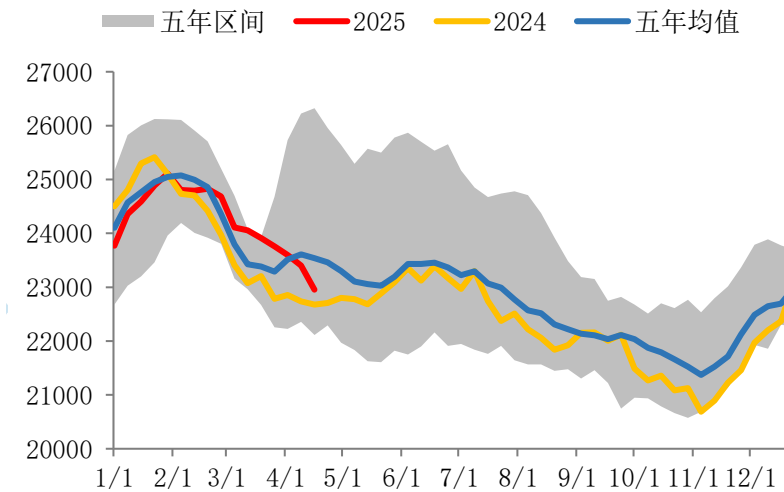
全美商业原油库存量（万桶）



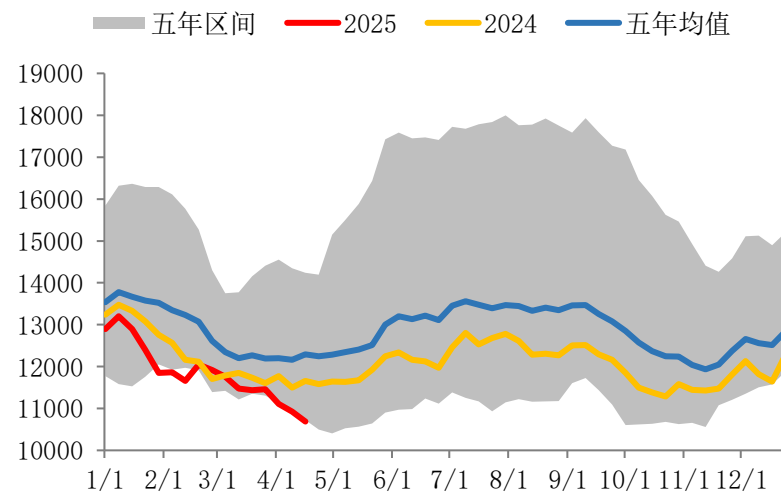
库欣商业原油库存（万桶）



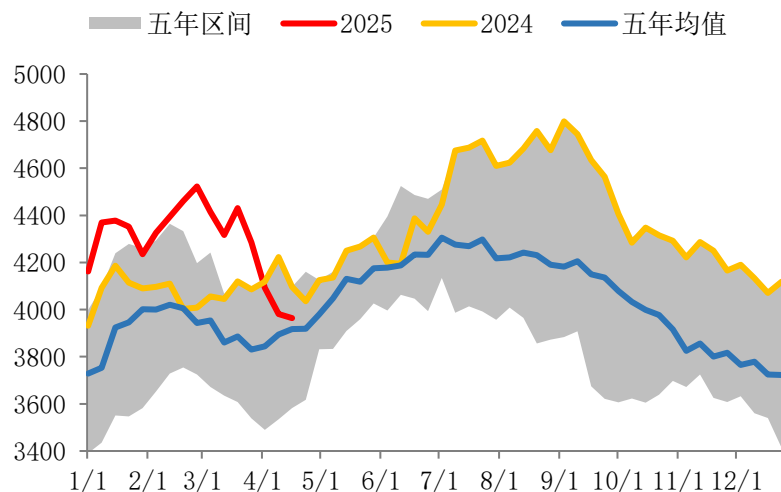
美国汽油库存量（万桶）



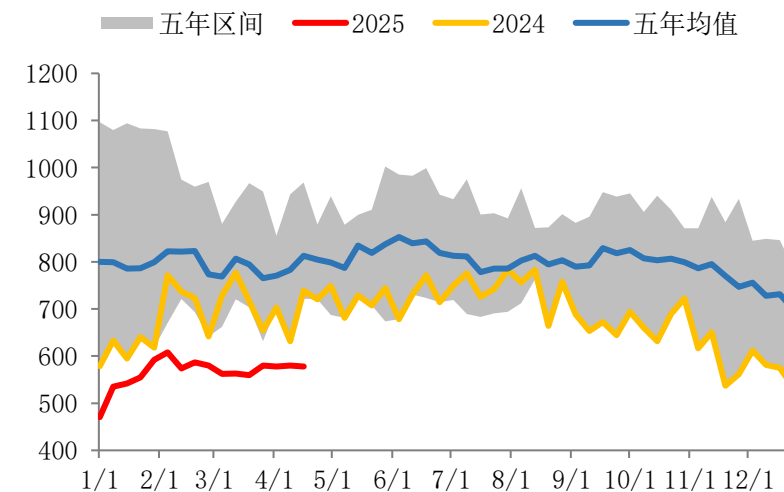
馏分燃料油库存量（万桶）



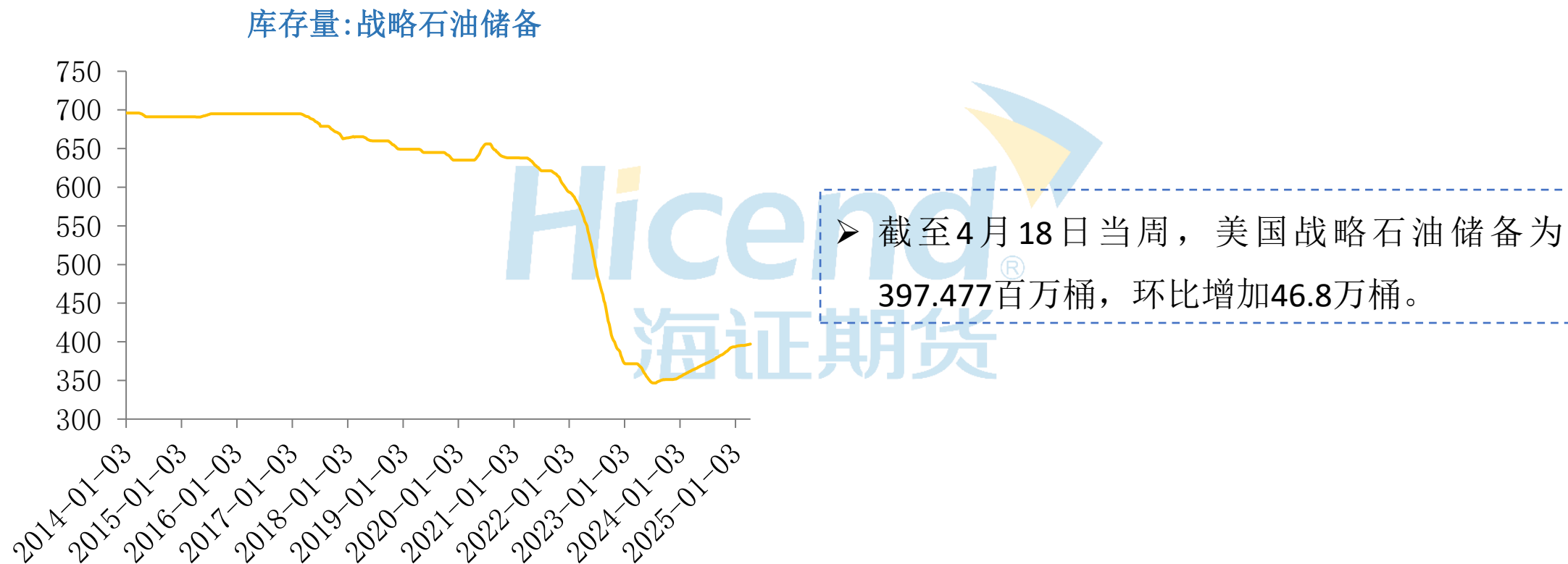
航空煤油库存量（万桶）



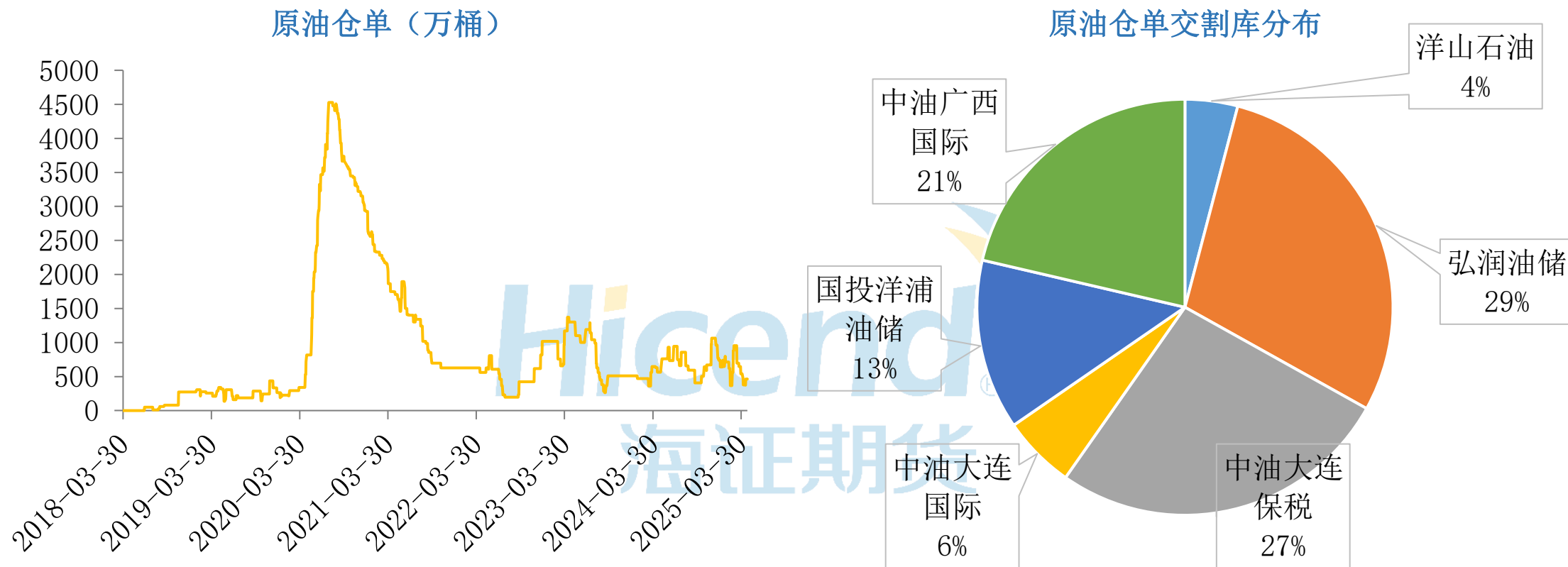
取暖油库存量（万桶）



五、库存角度：持续关注SPR补库需求节奏及增量

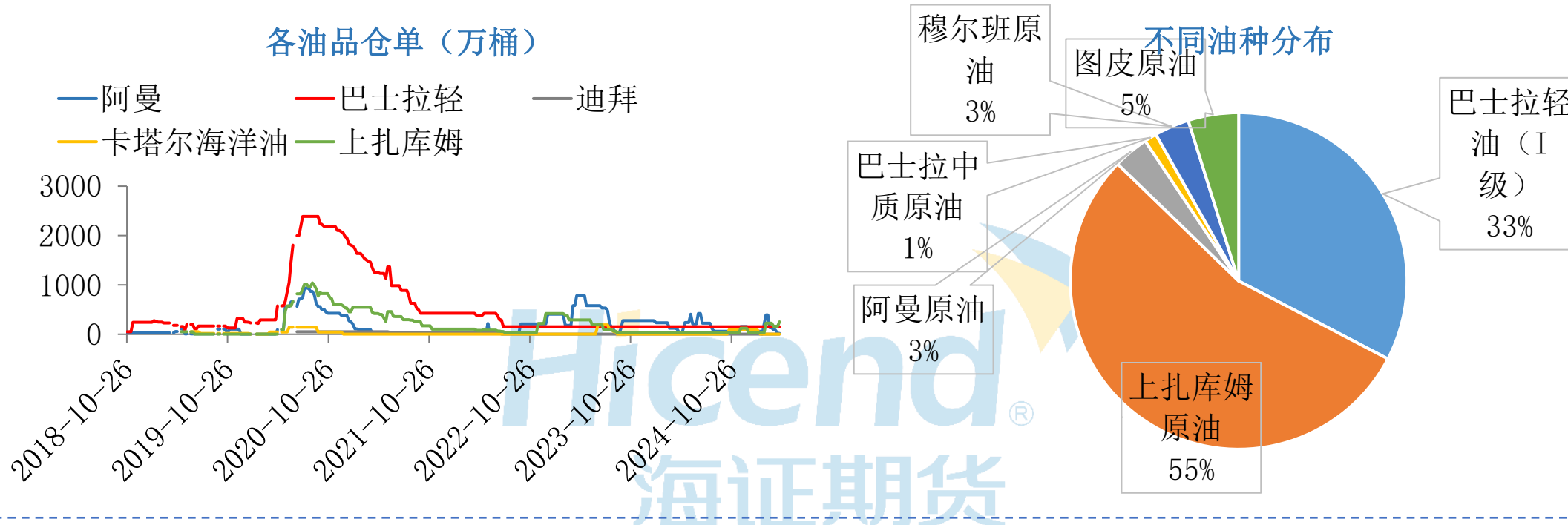


六、仓单角度：原油仓单量不高



- 原油总仓单464.4万桶，其中，洋山石油19万桶、弘润油储134.7万桶、中油大连保税123.7万桶、中油大连国际26.3万桶、国投洋浦油储61.5万桶、中油广西国际99.2万桶。

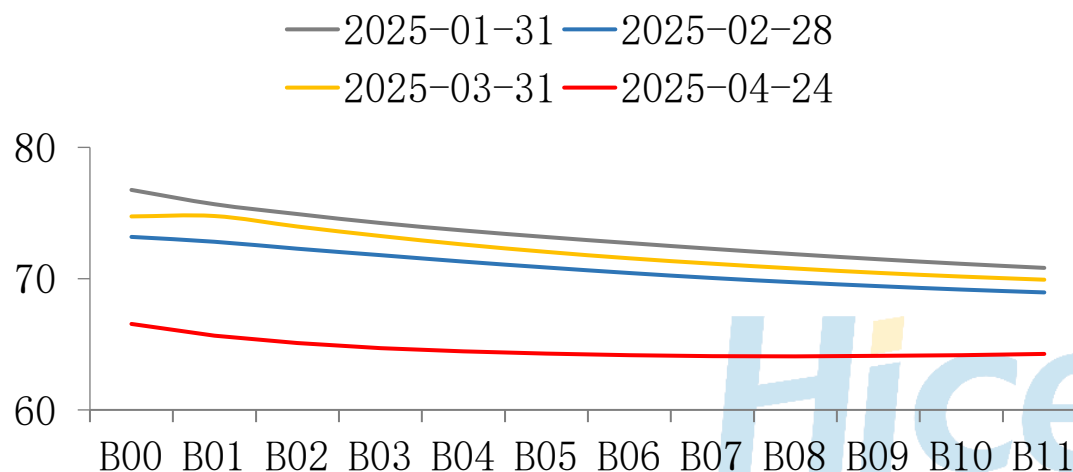
六、仓单角度：无升贴水原油仓单占比较大



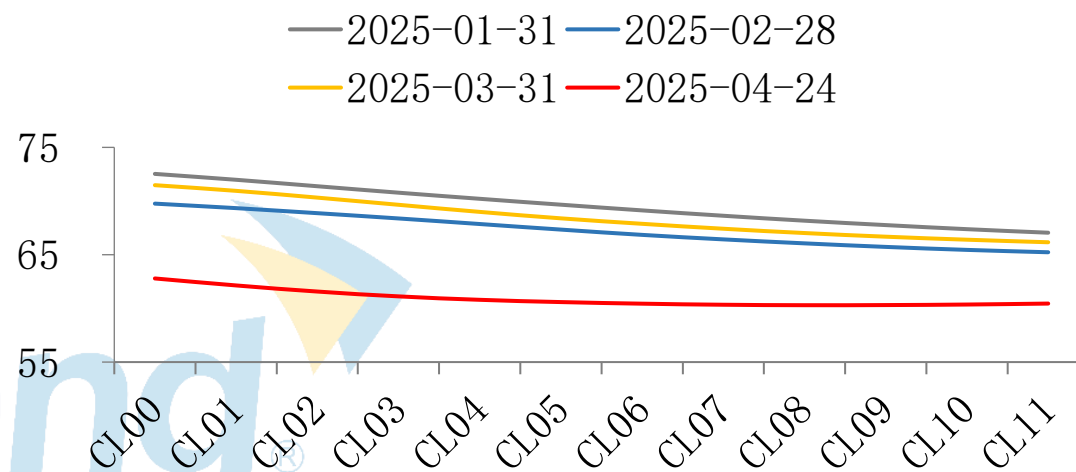
- 从油种分布和升贴水来看，截至4月18日当周，巴士拉轻油151.7万桶，巴士拉中质原油5.5万桶，上扎库姆253.4万桶，阿曼原油15.8万桶，穆尔班原油15.5万桶，图皮原油22.5万桶。其中，巴士拉轻油贴水5元/桶，巴士拉中质原油贴水10元/桶，穆尔班原油升水5元/桶，图皮原油升水10元/桶，上扎库姆原油、阿曼原油无升贴水，仓单占比58%，贴水5元/桶的巴士拉轻油占比33%，贴水10元/桶的巴士拉中质原油占比1%，升水5元/桶的穆尔班原油占比3%，升水10元/桶图皮原油占比5%。

七、月差角度：内外盘原油月差中性

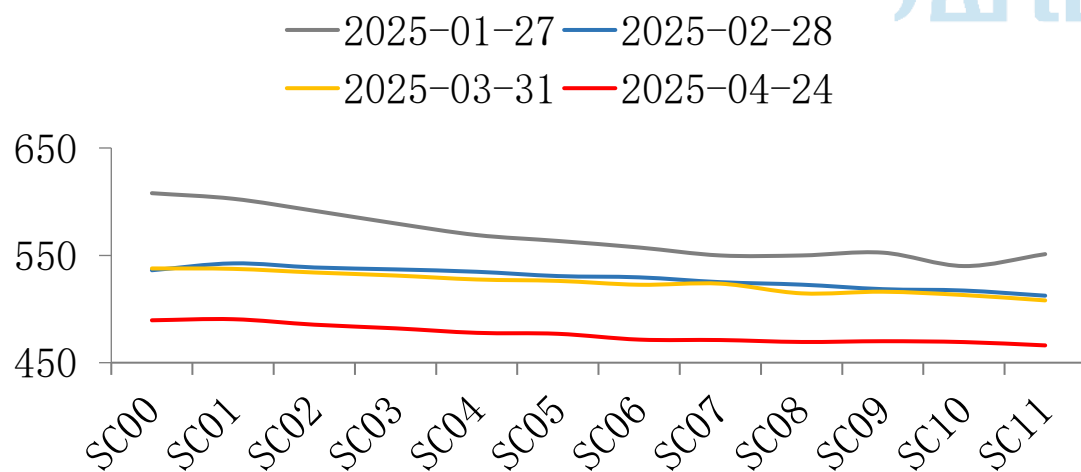
Brent远期曲线



WTI远期曲线



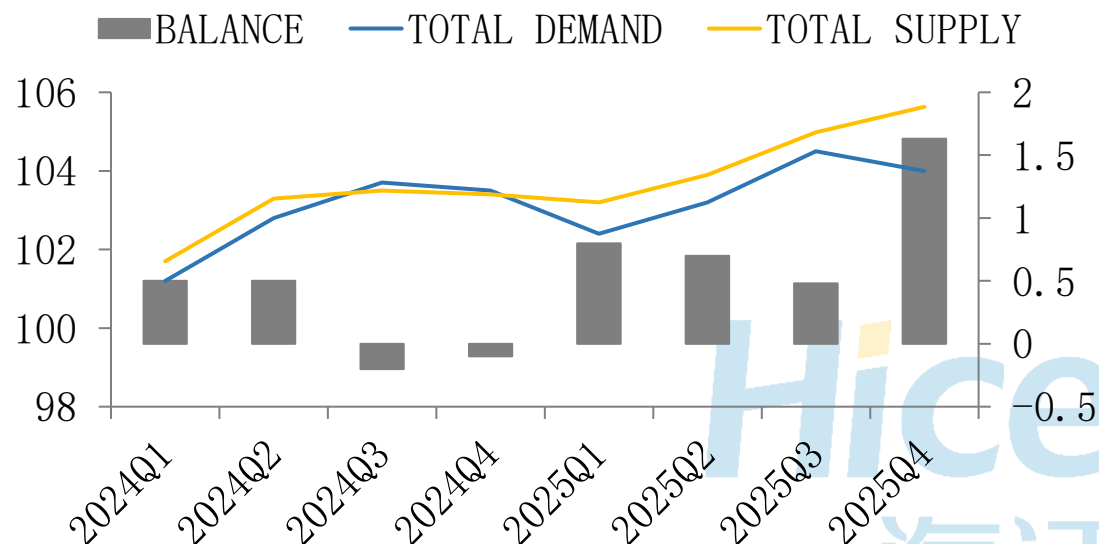
SC远期曲线



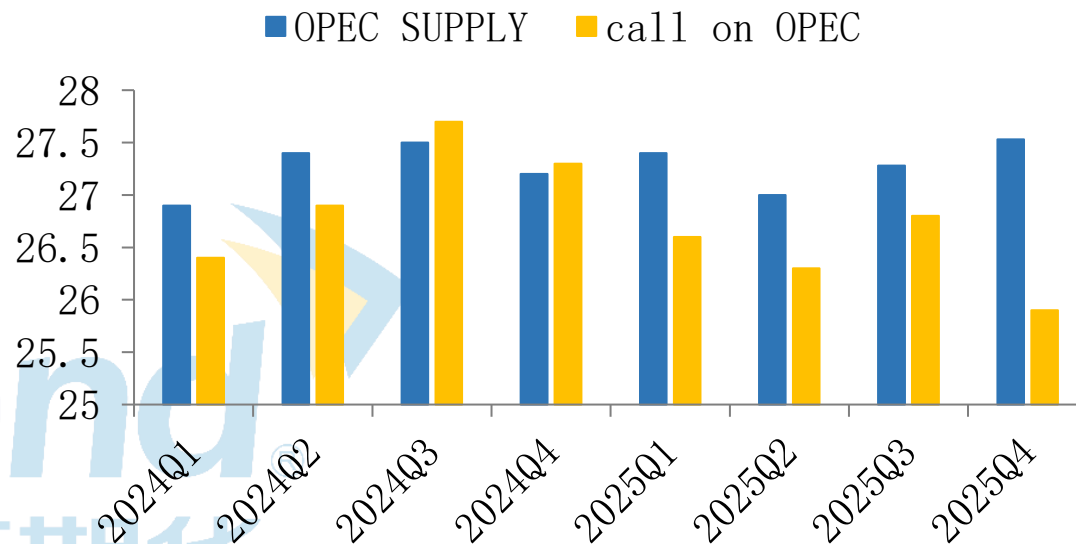
➤ 截至4月24日，Brent首行和次行价差为0.9美元/桶；WTI首行和次行价差为0.65美元/桶；SC首行和次行价差为-1元/桶。

八、总结：仍以逢高偏空思路对待

全球原油供需平衡（百万桶/天）



call on OPEC及OPEC供应（百万桶/天）



➤ 5月，原油价格预计继续维持弱势振荡。从原油基本面来看，OPEC+5月开启超预期增产，6月存在继续提产可能，特朗普关税政策不确定性较大，利空经济及原油需求，原油基本面偏弱。潜在向上驱动或是地缘风险等，但预计向上空间有限，在油价触底反弹后或有所体现，随着地缘并未进一步发酵，原油将重回基本面定价。因此，原油价格仍以逢高偏空思路对待。内盘原油套利方面，SC2506-2507、SC2507-2508、SC2508-2509正套机会暂且观望。期权方面，暂且观望。

郑梦琦（交易咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，期货日报连续三年最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。预估数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn