

期货研究报告

商品研究

原油月报

走势评级：原油——震荡

张秀峰

化工研究员

从业资格证号：F0289189

投资咨询证号：Z0011152

联系电话：057128132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

王诗朦

从业资格号：F03121031

联系电话：057128132619

邮箱：wangshimeng@cindasc.com

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦1920楼

邮编：311200

定价逻辑转换 地缘走势渐弱 市场回归基本面

报告日期：

2025年6月2日

报告内容摘要：

◆核心观点

5月原油市场呈现震荡下行走势，布伦特主力合约全月波动于60-66美元区间，WTI均价报62.98美元/桶，环比上涨3.45%，总体来看偏弱震荡情况明显。技术面，总体呈现空头排列，60美元关口多次承压，成交量情况一般，市场观望情绪浓厚。

月内，市场供应一增再增，OPEC+加速增产成为核心利空。5月3日宣布6月再度增产41.1万桶/日，三个月累计扩产达96万桶/日，相当于2023年减产规模的44%。成员国纪律性松动加剧市场担忧：伊拉克4月仅减产0.5万桶/日（计划12万桶），哈萨克斯坦产量超配额40万桶/日。美国产量维持高位，EIA数据显示5月日均产量1339万桶。IEA月报进一步确认OPEC+剩余产能达644万桶/日，沙特独占314万桶，可随时投放市场对冲供应中断。全球库存持续累积，压力剧增印证产量过剩，5月首周全球液体库存增加800万桶，中国原油库存激增2600万桶。

地缘方面，制裁效应弱化，市场定价逻辑从曾经的地缘引动逐步过渡回归基本面。欧盟第17轮对俄制裁未达预期效果，俄罗斯4月出口量反增至760万桶/日（同比+20万桶），船队规避体系成熟削弱约束力。同时，市场对伊朗供应风险重新评估。尽管美国宣称“可大幅削减其产量”，但伊朗4月出口维持110万桶/日高位，市场实际影响受限。而俄乌停火协议进入执行阶段，黑海航运保险费率降至战前水平，地缘溢价保持稳步衰减。

三大机构需求预测分化，市场未来的不确定性凸显。IEA将2025年需求增速上调40万桶/日至10390万桶/日，EIA同步上调7万桶；OPEC则维持预估不变。而实际消费数据却尽显疲态：摩根大通监测显示，4月全球需求同比零增长，较预期低50万桶/日，5月初同比增幅仅28万桶/日（预期55万桶）。而相对的，目前市场结构性变化有所加速。国新能源汽车渗透率突破40%，欧洲重油消费量腰斩，传统需求增长点萎缩，为未来消费前景蒙上阴影。

我们认为，现在6月OPEC+会议政策走向成关键转折点。若会议维持当前增产节奏且未释放暂停信号，可能触发厂商恐慌套保及市场抛售行为，或许推动两油再次下探，中期布油或触及60甚至55美元。地缘方面需关注中东局势反复，5月28日因地缘紧张及EIA库存下降，布伦特单日反弹1.26%至64.90美元，总体看短期波动仍能够受事件驱动。长期看，定价逻辑正在重塑，IEA预测2025-2026年库存年均增量超80万桶/日的过剩格局可能成为新常态。

目录

一、原油价格	5
二、原油供需板块	8
1、原油需求:	9
2、原油进出口:	11
三、库存	12
四、经济数据	14
五、持仓数据	14

图目录

图表 1: BrentWTI 价差 (美元/桶)	5
图表 2: BrentOman 价差 (美元/桶)	5
图表 3: SCBrent 价差 (美元/桶)	5
图表 4: SCOman 价差 (美元/桶)	5
图表 5: 汽柴油裂差	5
图表 6: 跨区域价差	5
图表 7: WTI 远期曲线 (美元/桶)	6
图表 8: WTI 月间价差 (美元/桶)	6
图表 9: Brent 远期曲线 (美元/桶)	6
图表 10: Brent 月间价差 (美元/桶)	6
图表 11: SC 远期曲线 (元/桶)	6
图表 12: SC 原油月间价差 (元/桶)	6
图表 13: Brent 原油首行期价与月间价差 (美元/桶)	7
图表 14: 美国当周钻机数量	7
图表 15: 美原油产量以及钻机与活跃车队数	7
图表 16: 美国原油产量与活跃石油钻机数	8
图表 17: OPEC+成员国产量 (千桶/天)	8
图表 18: 美成品油产量 (千桶/日)	8
图表 19: OECD 石油消费量 (千桶/日)	8
图表 20: OPEC 成员国产量 (千桶/天)	8
图表 21: OPEC 成员国产量 (千桶/天)	8
图表 22: 美国:炼油厂:开工率	9
图表 23: 炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)	9
图表 24: 美国:炼油厂:用于精炼的净原油投入量	9
图表 25: 产能利用率:成品油:主营炼厂:中国	9
图表 26: 中美汽车销量	9
图表 27: 中美执行航班数量	9
图表 28: 主要进口国净进口量	9
图表 29: 国内原油进口数量	9
图表 30: 原油运输指数(BDTI)	10
图表 31: 原油主要进口国净进口量 (千桶/日)	11
图表 32: 国内原油进口量 (千桶/日)	11
图表 33: 美原油库存	12
图表 34: 美成品油库存	12
图表 35: INE 原油仓单	12
图表 36: SC 原油注册仓单量 (万桶)	12
图表 37: SC 原油注册仓单量 (万桶)	12
图表 38: SC 原油期货库存 (万桶)	12
图表 39: 波罗的海油轮运输指数	13
图表 40: 美国汽油库存 (百万桶)	13
图表 41: 美国馏分油库存 (百万桶)	13
图表 42: 美国馏分油库存 (百万桶)	13

表目录

表 1：原油价格/价差	4
表 2：美国原油指标	4

表 1：原油价格/价差
原油价格板块

原油	指标	单位	频率	前值	现值	涨跌	幅度
期价	WTI	美元/桶	日	61.34	60.81	-0.53	-0.86%
	Brent	美元/桶	日	64.58	64.03	-0.55	-0.85%
	ESPO	美元/桶	日	63.01	61.23	-1.78	-2.82%
	SC	元/桶	日	449.40	448.40	-1.00	-0.22%
	NYMEX汽油	美元/加仑	日	2.14	2.13	-0.02	-0.76%
	NYMEX取暖油	美元/加仑	日	2.13	2.11	-0.02	-0.91%
	ICE柴油	美元/吨	日	613.00	609.00	-4.00	-0.65%

原油

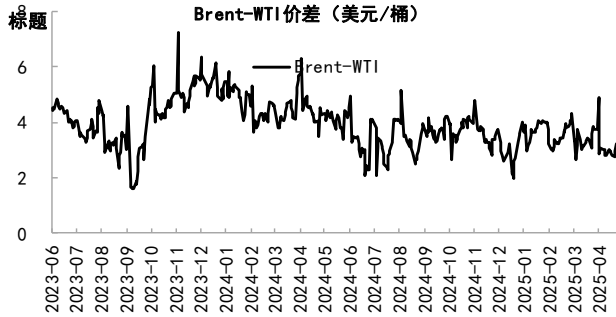
价差	指标	单位	频率	前值	现值	涨跌	幅度
	WTI近月月差	美元/桶	日	1.04	1.07	0.03	2.88%
	Brent近月月差	美元/桶	日	1.03	0.97	-0.06	-5.83%
	SC近月月差	元/桶	日	-4.30	-4.40	-0.10	-2.33%
	Brent-WTI价差	美元/桶	日	3.24	3.22	-0.02	-0.62%
	美汽油裂解价差	美元/桶	日	28.67	28.52	-0.15	-0.54%
	美馏分油裂解价差	美元/桶	日	28.15	27.87	-0.28	-1.01%

表 2：美国原油指标
美国原油板块

板块	指标	单位	频率	前值	现值	涨跌	幅度
供给	原油产量	万桶/日	周	1338.70	1339.20	0.50	0.04%
	活跃钻机数	座	周	474.00	473.00	-1.00	-0.21%
	压裂车队	元/桶	周	195.00	193.00	-2.00	-1.03%
需求	炼油厂加工量	万桶/日	周	1657.90	1674.60	16.70	1.01%
	炼厂开工率	%	周	90.20	90.70	0.50	0.55%
进出口	美国原油进口	万桶	周	5841.00	6089.00	248.00	4.25%
	美国原油出口	万桶	周	3369.00	3507.00	138.00	4.10%
	美国原油净进口	万桶	周	2472.00	2582.00	110.00	4.45%
库存	原油总库存	万桶	周	84148.00	84365.10	217.10	0.26%
	商业原油库存	万桶	周	44183.00	44315.80	132.80	0.30%
	战略原油库存	万桶	周	39965.00	40049.30	84.30	0.21%
	库欣原油库存	万桶	周	2389.20	2343.50	-45.70	-1.91%
成品油库存	汽油库存	万桶	周	22470.60	22552.20	81.60	0.36%
	成品车用汽油	万桶	周	15730.00	16294.00	564.00	3.59%
	航空煤油库存	万桶	周	4164.70	4210.90	46.20	1.11%
	馏分燃料油库存	万桶	周	10355.30	10413.20	57.90	0.56%
	含渣燃料油库存	万桶	周	2398.70	2322.70	-76.00	-3.17%

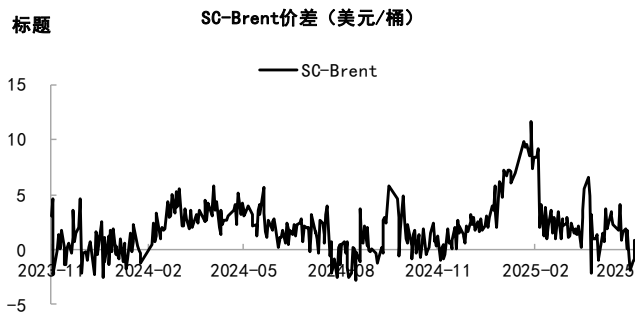
一、原油价格

图表 1: BrentWTI 价差 (美元/桶)



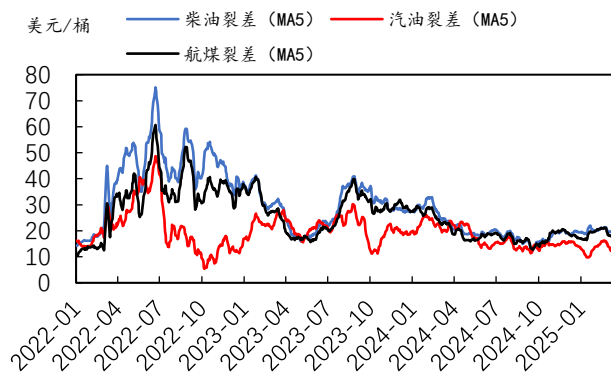
数据来源: 信达期货研究所

图表 3: SCBrent 价差 (美元/桶)



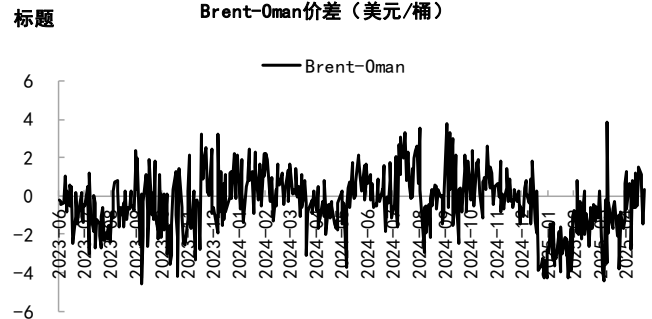
数据来源: 信达期货研究所

图表 5: 汽柴煤油裂差



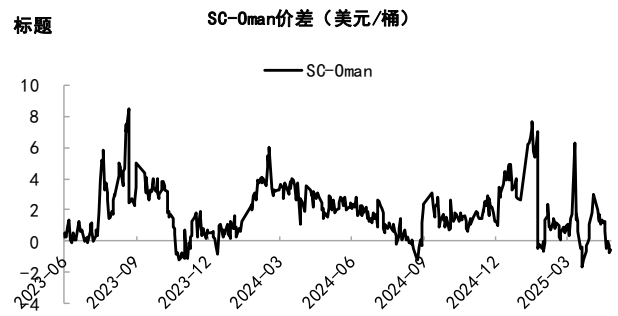
数据来源: 信达期货研究所

图表 2: BrentOman 价差 (美元/桶)



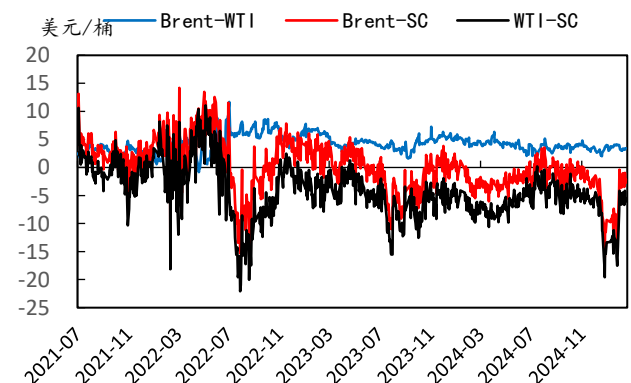
数据来源: 信达期货研究所

图表 4: SCOman 价差 (美元/桶)

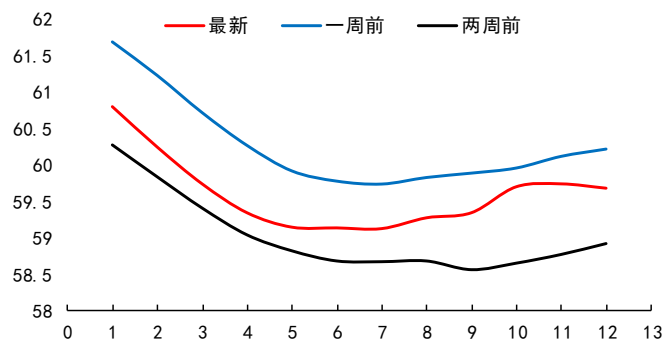


数据来源: 信达期货研究所

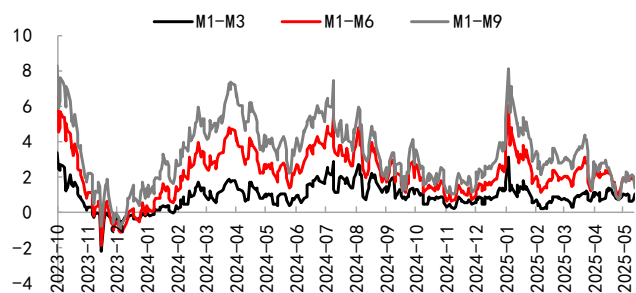
图表 6: 跨区域价差



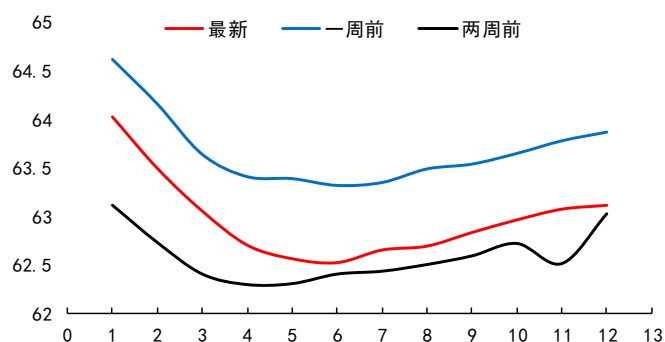
数据来源: 信达期货研究所

图表 7: WTI 远期曲线 (美元/桶)


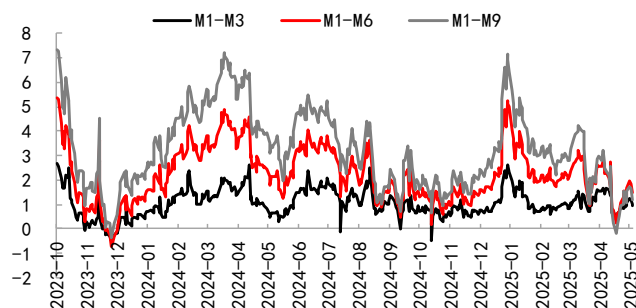
数据来源：信达期货研究所

图表 8: WTI 月间价差 (美元/桶)


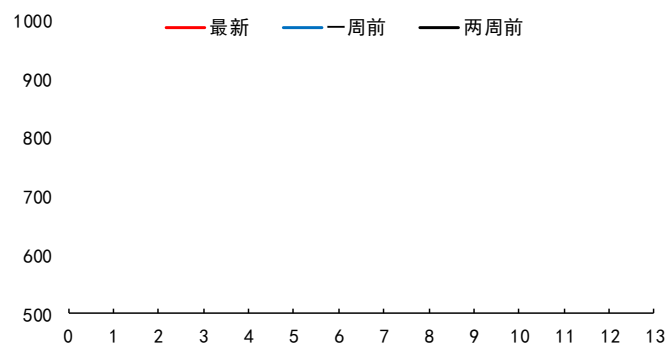
数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 9: Brent 远期曲线 (美元/桶)


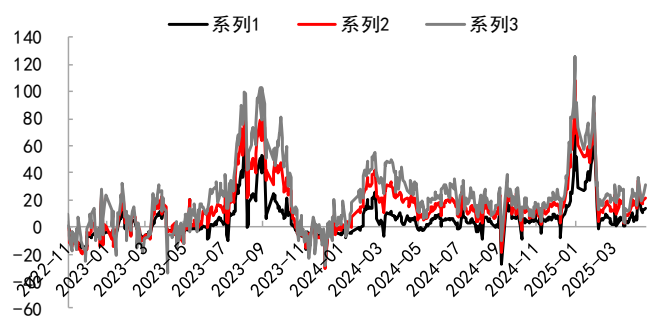
数据来源：信达期货研究所

图表 10: Brent 月间价差 (美元/桶)


数据来源：Wind，信达期货研究所

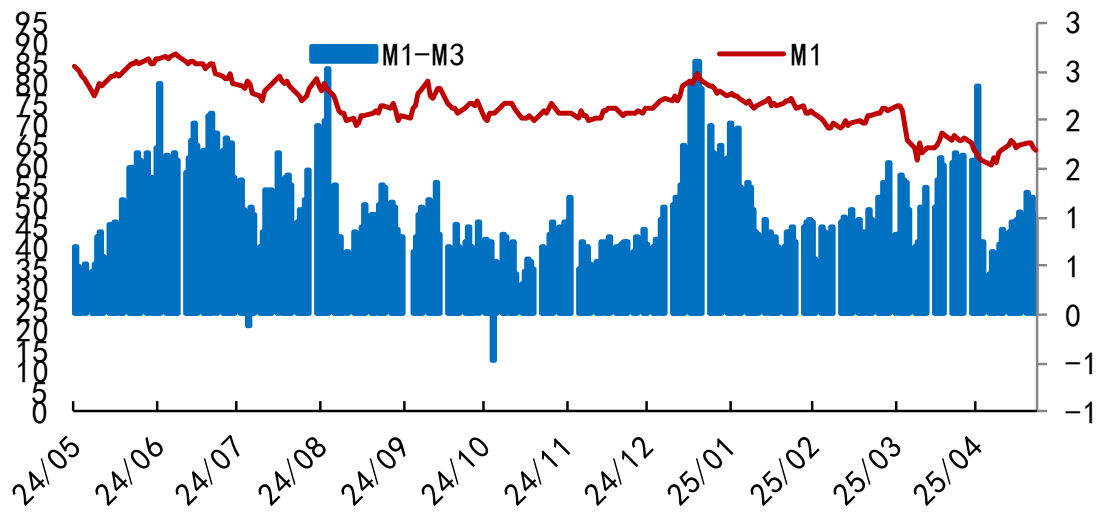
图表 11: SC 远期曲线 (元/桶)


数据来源：信达期货研究所

图表 12: SC 原油月间价差 (元/桶)


数据来源：Wind，信达期货研究所

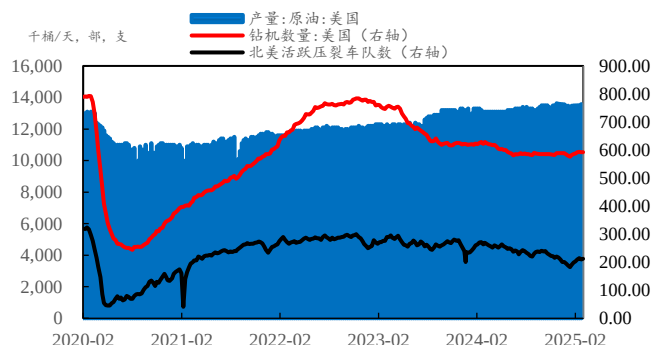
图表 13: Brent 原油首行期价与月间价差 (美元/桶)



数据来源: 信达期货研究所

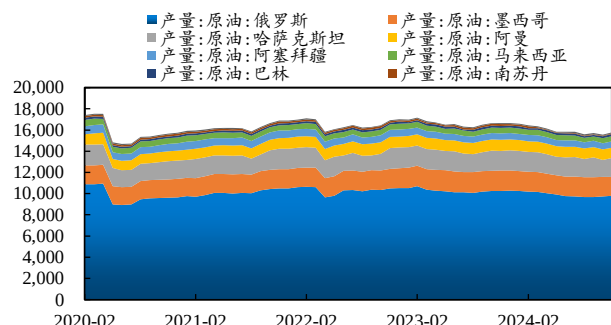
二、原油供需板块

图表 14：美原油产量以及钻机与活跃车队数



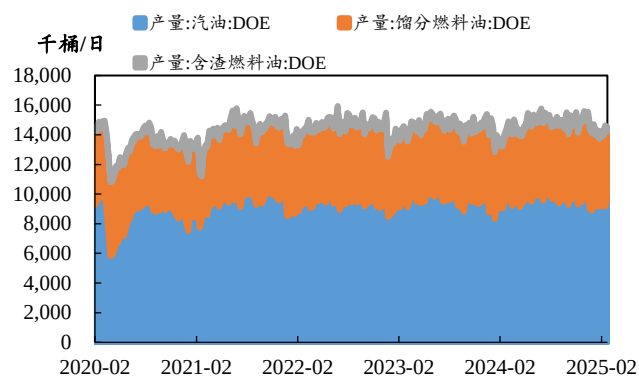
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 15：OPEC+成员国产量（千桶/天）



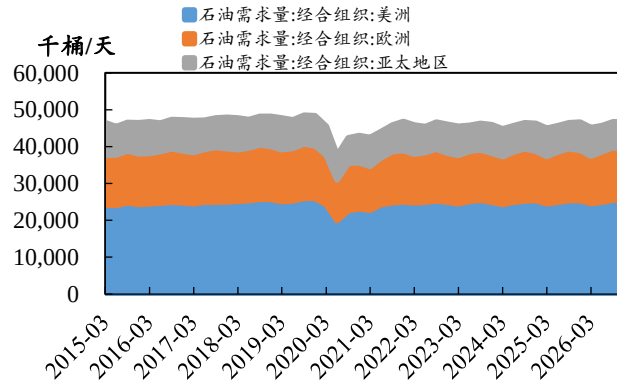
数据来源：OPEC，信达期货研究所

图表 16：美成品油产量（千桶/日）



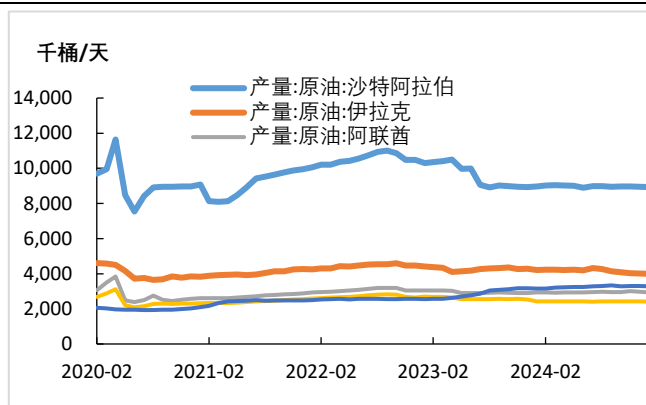
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 17：OECD 石油消费量（千桶/日）



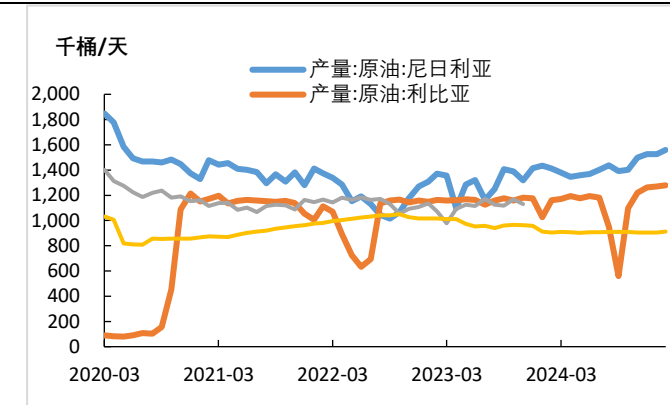
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 18：OPEC 成员国产量（千桶/天）



数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 19：OPEC 成员国产量（千桶/天）

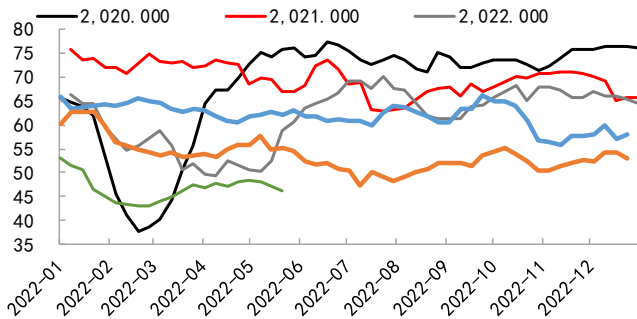


数据来源：Wind，信达期货研究所

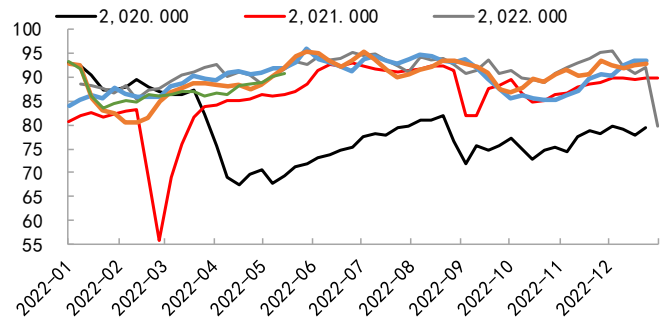
1、原油需求:

美国炼厂：截至2025年05月16日当周，原油加工量为1674.6万桶/日，较上周上涨16.7万桶/天，美国炼厂原油开工率为90.7%，较上周上涨0.5pct。

图表 20：美国:炼油厂:开工率



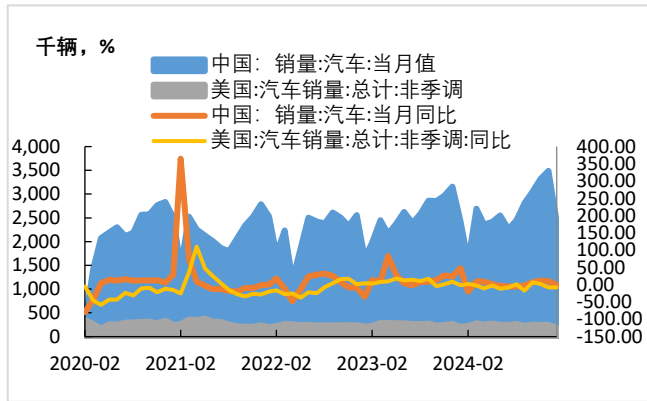
图表 21：炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



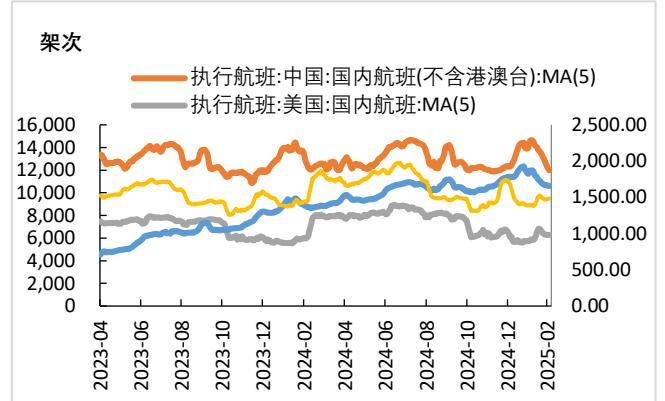
数据来源：EIA，信达期货研究所

数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 22：中美汽车销量



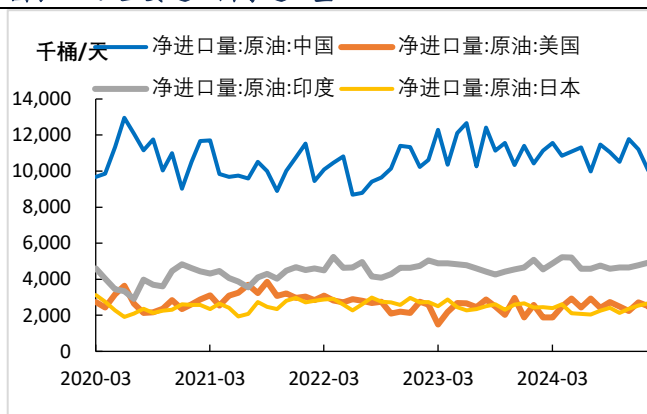
图表 23：中美执行航班数量



数据来源：Wind，信达期货研究所

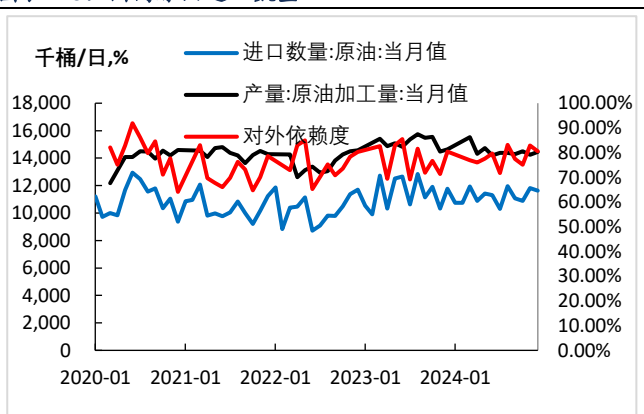
数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 24：主要进口国净进口量



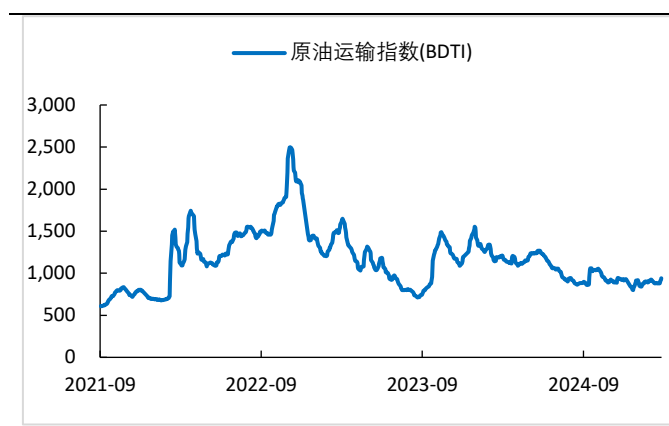
数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 25：国内原油进口数量



数据来源：国家海关总署，信达期货研究所

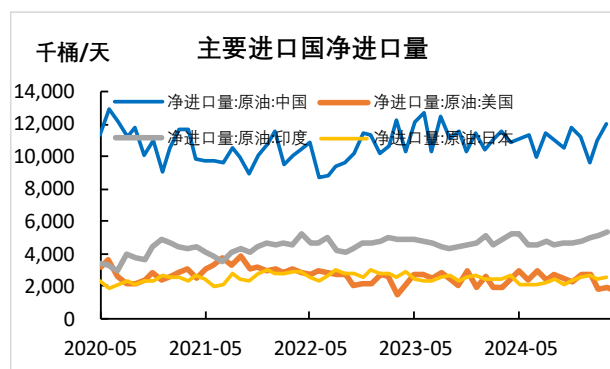
图表 26: 原油运输指数(BDTI)



数据来源: Wind, 信达期货研究所

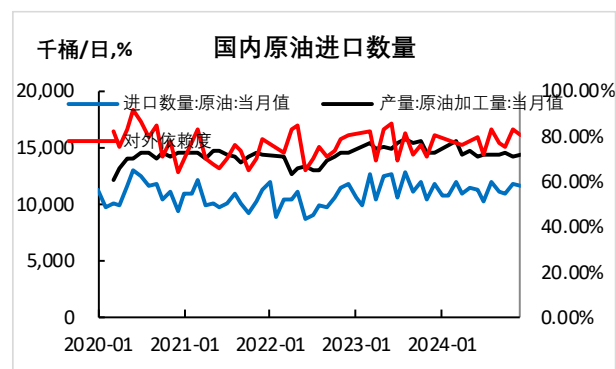
2、原油进出口：

图表 27：原油主要进口国净进口量（千桶/日）



数据来源：Wind，信达期货研究所

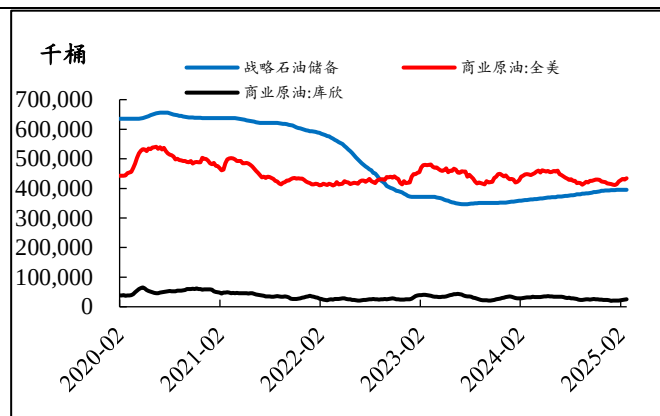
图表 28：国内原油进口量（千桶/日）



数据来源：国家海关总署，信达期货研究所

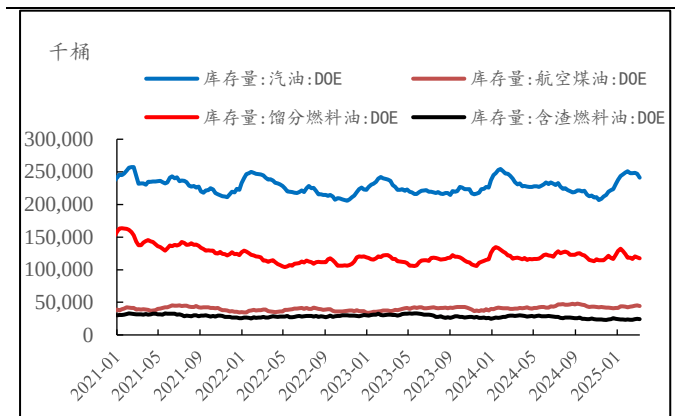
三、库存

图表 29：美原油库存



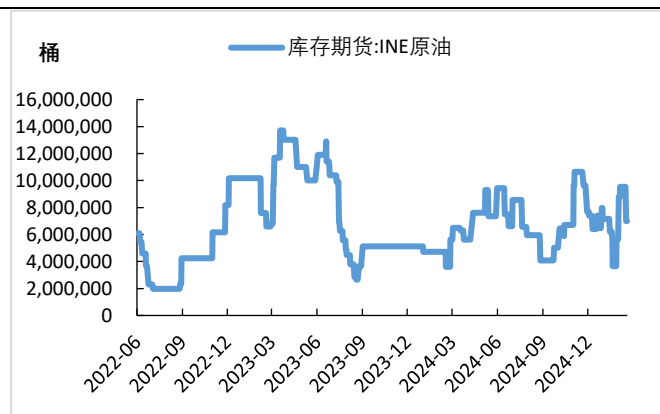
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 30：美成品油库存



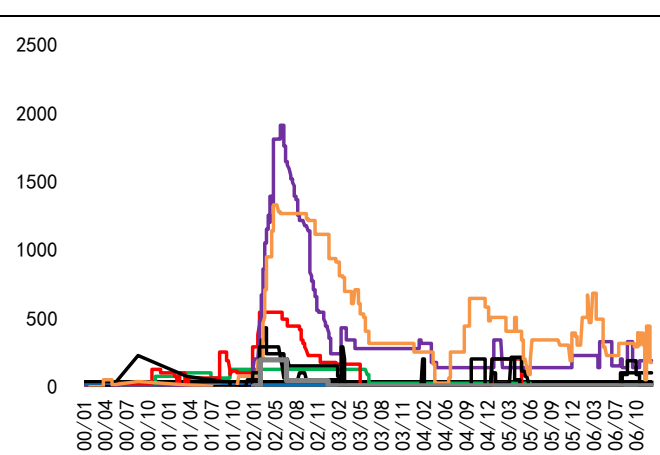
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 31：INE 原油仓单



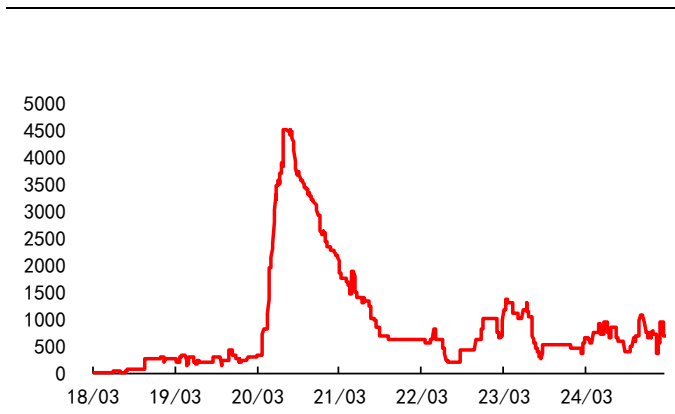
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 33：SC 原油注册仓单量 (万桶)



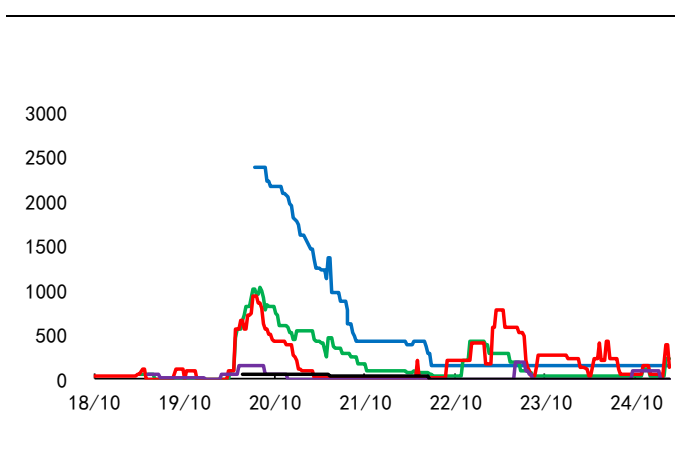
数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 32：SC 原油注册仓单量 (万桶)



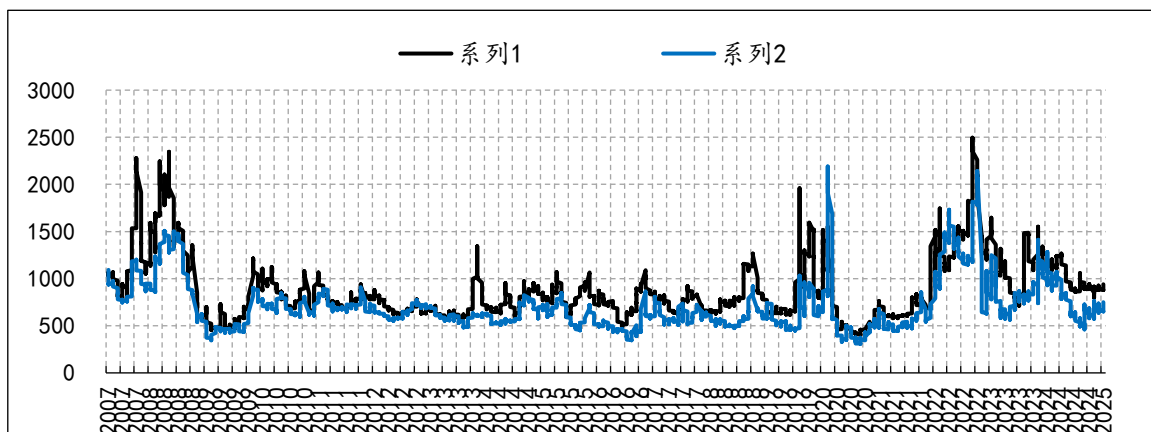
数据来源：EIA，信达期货研究所

图表 34：SC 原油期货库存 (万桶)



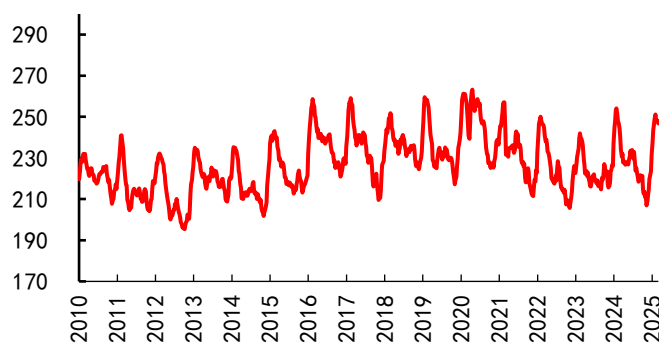
数据来源：Wind，信达期货研究所

图表 35: 波罗的海油轮运输指数



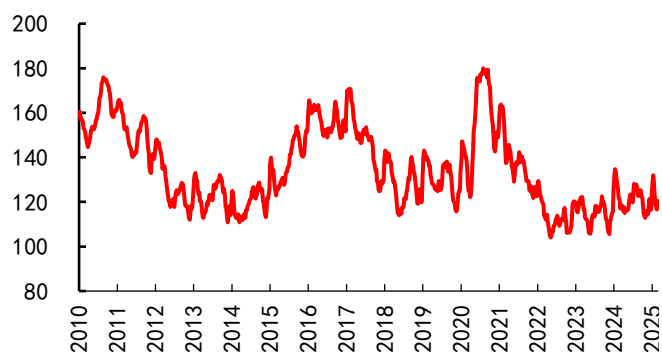
数据来源: Wind, 信达期货研究所

图表 36: 美国汽油库存 (百万桶)



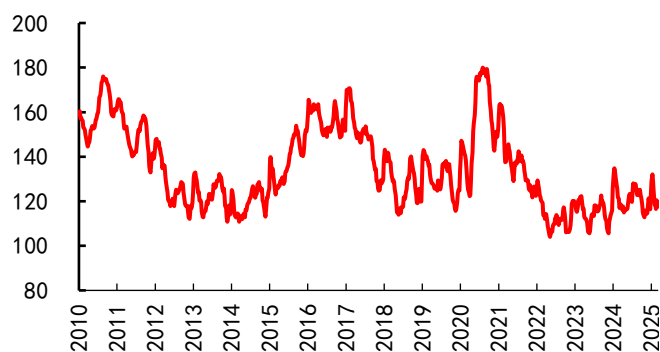
数据来源: EIA, 信达期货研究所

图表 38: 美国馏分油库存 (百万桶)



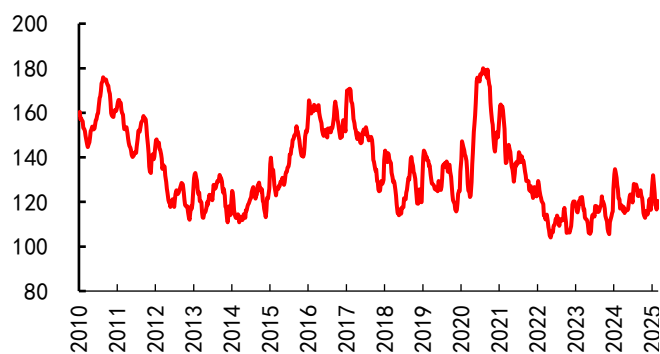
数据来源: EIA, 信达期货研究所

图表 37: 美国馏分油库存 (百万桶)



数据来源: EIA, 信达期货研究所

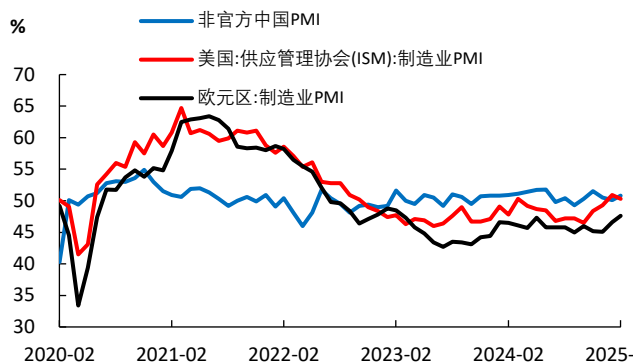
图 40: 美国馏分油库存 (百万桶)



数据来源: EIA, 信达期货研究所

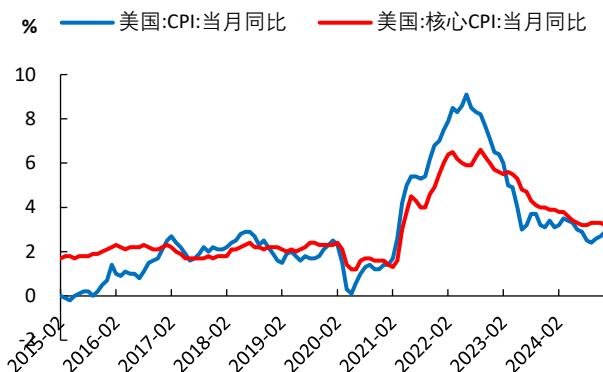
四、经济数据

图 41：制造业 PMI 数据



数据来源：Wind，信达期货研究所

图 42：CPI 数据



数据来源：Wind，信达期货研究所

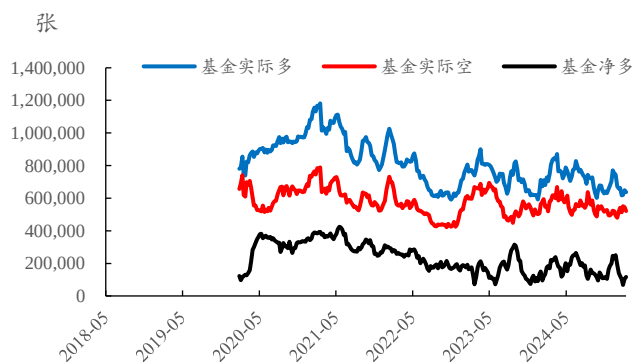
五、持仓数据

图 43：WTI 总持仓和 Brent 总持仓



数据来源：CFTC，信达期货研究所

图 44：WTI 基金持仓情况



数据来源：CFTC，信达期货研究所

图 45：Brent 基金持仓

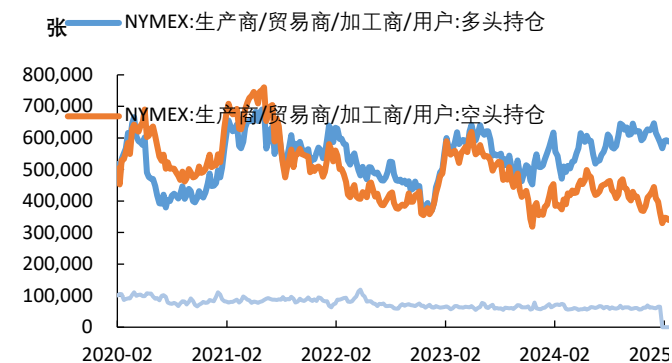


数据来源：CFTC，信达期货研究所

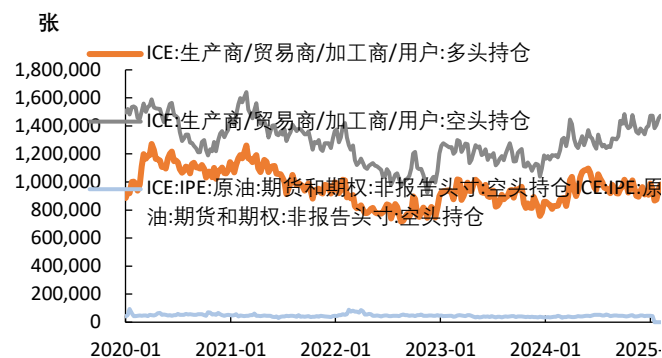
图 46：美元指数



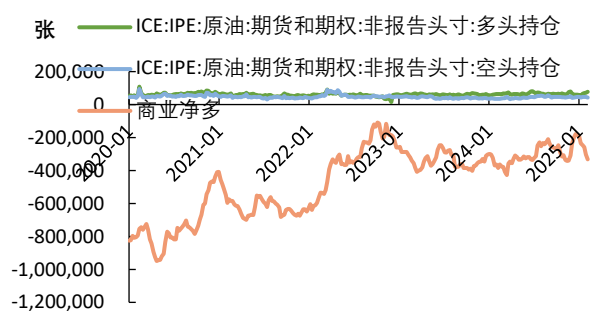
数据来源：Wind，信达期货研究所

图 47: WTI 商业持仓


数据来源: CFTC, 信达期货研究所

图 48: Brent 商业持仓


数据来源: CFTC, 信达期货研究所

图 48: Brent 基金持仓


数据来源: CFTC, 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

研究报告全部内容不代表协会观点仅供交流使用，不构成任何投资建议。

评级说明

走势评级	短期 (13 个月)	中期 (36 个月)	长期 (612 个月)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅 5%+5%	振幅 5%+5%	振幅 5%+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司

上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App