



光期研究

# OPEC+策略改变后，能化资产如何配置？

光大期货研究所 钟美燕

2025年6月4日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

## OPEC+策略改变后，能化资产如何配置？

### 目 录

- 1、OPEC+增产节奏加快，供应端影响如何？
- 2、关税政策变化对全球原油的需求影响如何？
- 3、当前原油价格及价差及期限结构表现如何？
- 4、关注当前库存水平对油价的影响？
- 5、原油全球平衡表、油价、能化资产配置的展望

## OPEC+3月至6月的会议决议回顾

图表：OPEC+近期会议决议回顾

1、增产计划启动：3月3日，OPEC+宣布按既定计划自4月1日起，八个成员国逐步增加石油产量。计划4月的增产量为13.8万桶/日

2、增产幅度明确：4月3日，OPEC+宣布从5月开始实施相当于三个月增量、总计41.1万桶/日的产量调整，这一调整包含原定5月的计划增量及额外两个月的增量。

3、5月3日，OPEC+成员国同意将6月份的石油供应增加41.1万桶/日，这是继5月之后该联盟连续第二个月加快供应恢复步伐。

4、5月28日，消息人士指出，8个OPEC+成员将同意在7月恢复41.1万桶/日的增产幅度。5月31日，OPEC+最终敲定7月增产计划，同意连续第三个月将石油日产量增加41.1万桶。

资料来源：OPEC 光大期货研究所



伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦从产量上存在较大的补偿空间，沙特、俄罗斯有较大增产空间

图表：OPEC+8个主要成员国的产量及配额情况（单位：万桶/日）

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特	阿联酋	俄罗斯	哈萨克斯坦	阿曼	OPEC+
2025年4月 原油产量	91.00	418.00	243.00	897.00	325.00	900.00	182.00	76.00	3080.70
2025年7月 原油配额	93.60	412.20	248.80	953.40	316.90	924.00	151.40	78.20	3094.00
差额	2.60	-5.80	5.80	56.40	-8.10	24.00	-30.60	2.20	13.30

差额

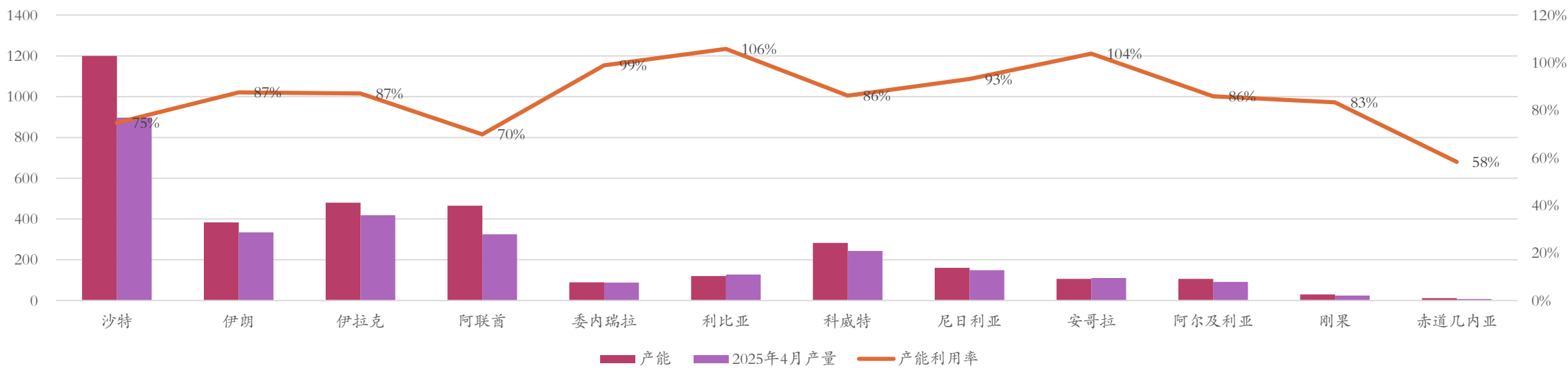


资料来源：OPEC 光大期货研究所

具体来看，沙特6月份的原油配额设定为936.7万桶/日，俄罗斯为905万桶/日，伊拉克为394.6万桶/日，阿联酋为308.2万桶/日，科威特为244.3万桶/日，哈萨克斯坦为136.8万桶/日，阿曼计划为76万桶/日，阿尔及利亚为92.8万桶/日，其他国家没有特别说明。

# OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率：OPEC+反复在增产与补偿减产间摇摆

图表：OPEC主要成员国剩余产能及产能利用率（单位：万桶/日，%）



资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

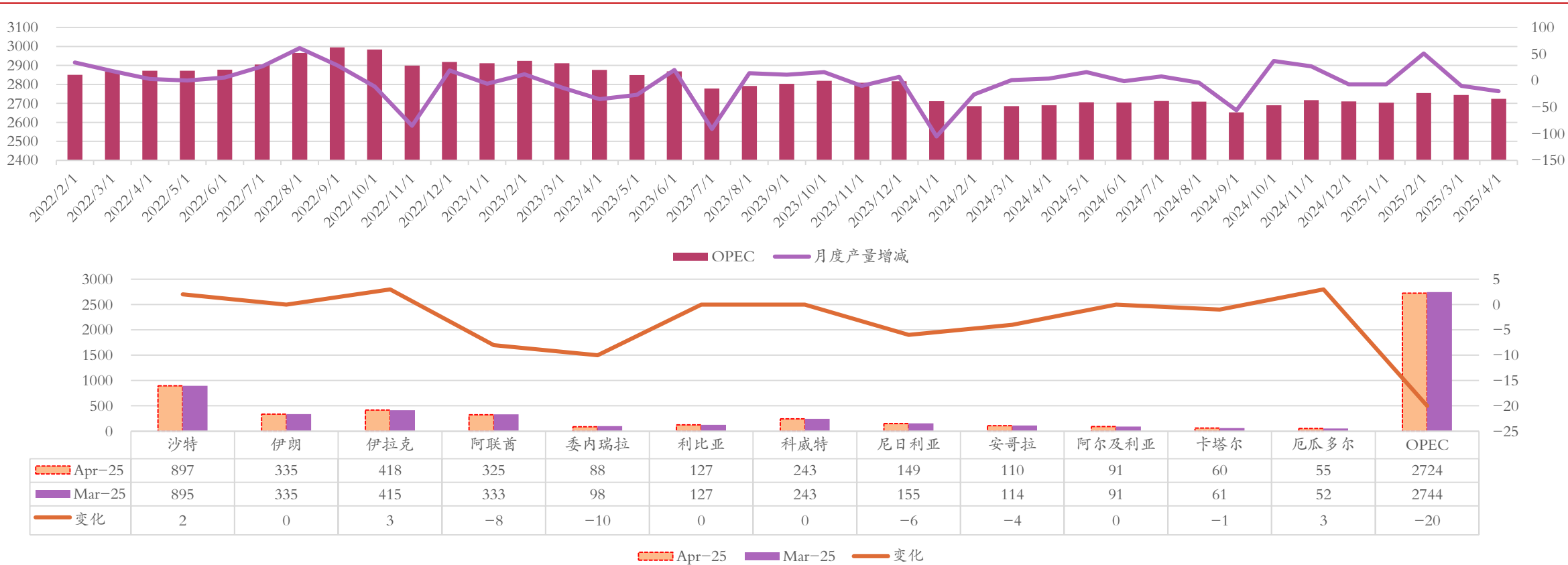
OPEC+计划从4月至7月的四个月间产量的增加幅度为135.1万桶/日，为补偿减产总额度220万桶/日的61%。因而当前OPEC+的减产计划已然出现逆转，回归增产模式。从目前的剩余产量水平来看，增产能力巨大，因而增产对油价形成的压力将不断显现。

在此之前，欧佩克已在5月和6月进行同样规模的增产，打破了该集团多年来支持全球油价的努力，并将油价拖至四年来最低。代表们说，在周六的讨论中，俄罗斯建议暂停增产。沙特多年来一直通过限制供应来捍卫油价，与会代表对沙特的转向做出了一系列解释。官员们认为，沙特试图安抚特朗普，或夺回被美国页岩钻探商和其他竞争对手夺走的市场份额。一些人认为欧佩克+只是在满足强劲的需求，而另一些人则称沙特试图惩罚哈萨克斯坦等成员国在产量配额上作弊。该组织将于7月6日举行线上会议商定8月产量政策。

OPEC4月产量为2724万桶/日，整体来看增产兑现不足，关注5月实际产量

图表：OPEC月度产量变化（单位：万桶/日）

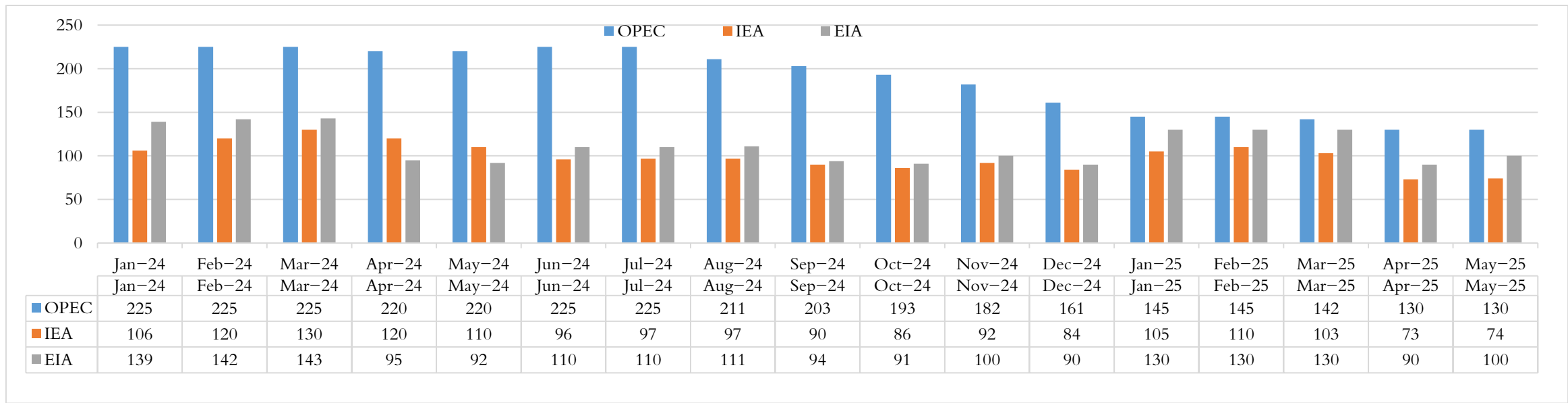
图表：OPEC各成员国月度产量变化（单位：万桶/日）



资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

# 全球石油需求预测：三大机构四月报告调降、五月调升需求增速预期

图表：2025/2024年石油需求增速预期（万桶/日）

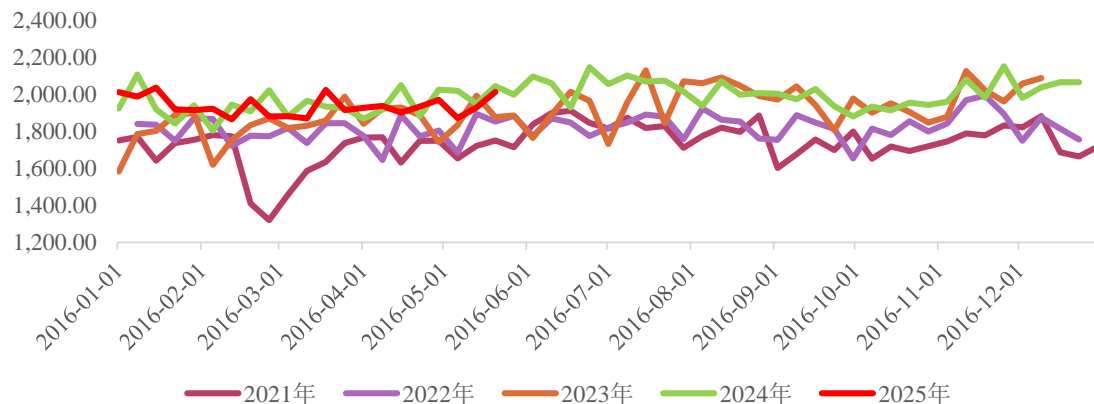


资料来源：EIA、IEA、OPEC 光大期货研究所

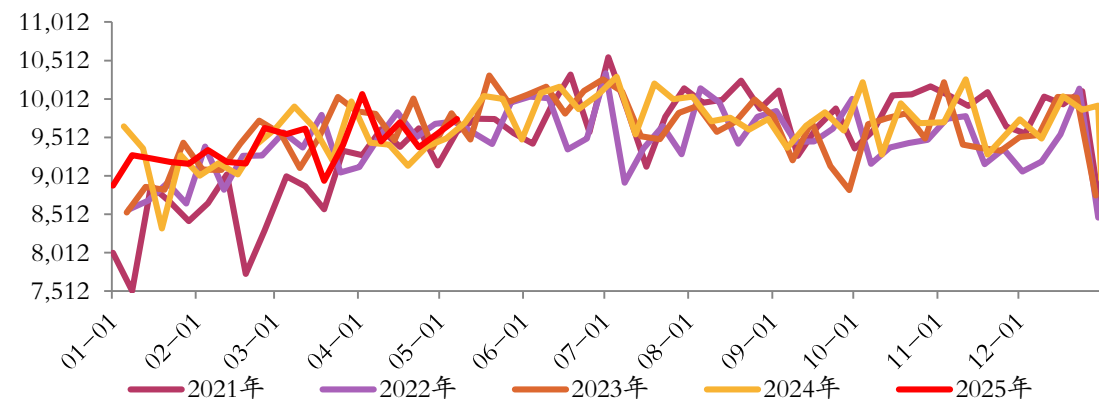
EIA预计今年全球石油和燃料需求将比去年增长100万桶/日，今年全球原油日均需求预计将增至1.037亿桶，较之前的预测高出10万桶。OPEC维持2025年全球原油需求增速为130万桶/日，维持2026年全球原油需求增速为128万桶/日。下调欧佩克+以外国家的原油供应增长预期。IEA将2025年平均石油需求增长预测上调2万桶至74万桶/日，2025年全球供应预计将大幅超过需求增长，油库存将增加约72万桶/日。

## 美国原油产量引申需求月度均值在1939万桶/日，成品油产量整体仍处在高位

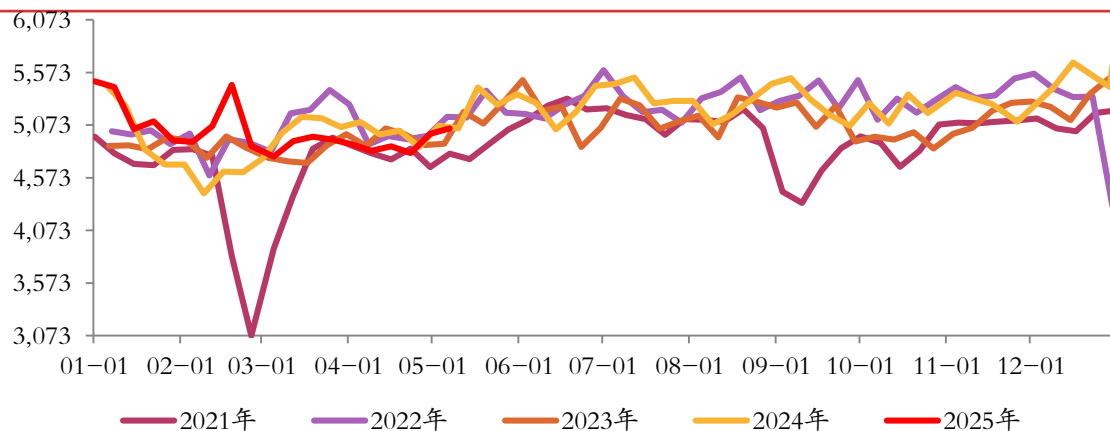
图表：美国原油产量引申需求（单位:万桶/日）



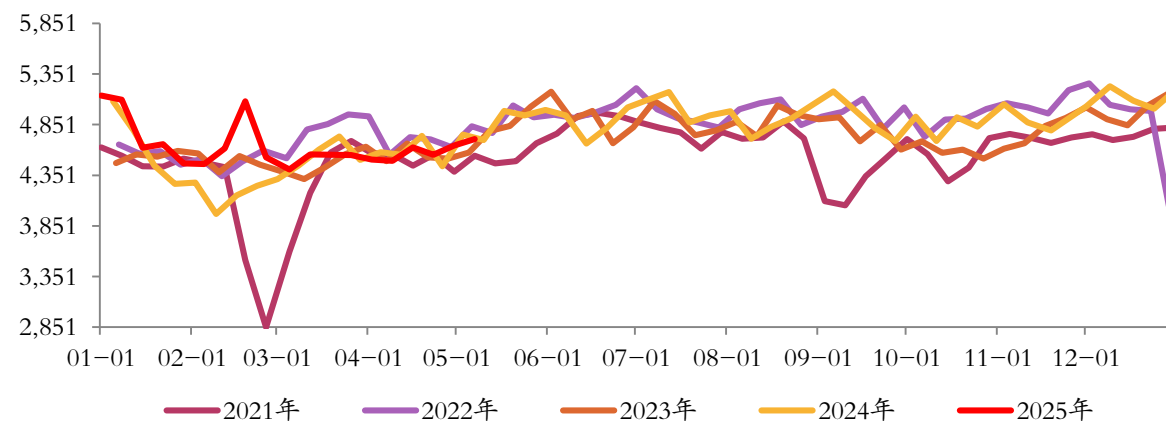
图表：美国汽油产量（单位:千桶/日）



图表：美国燃料油产量（单位:千桶/日）



图表：美国柴油产量（单位:千桶/日）

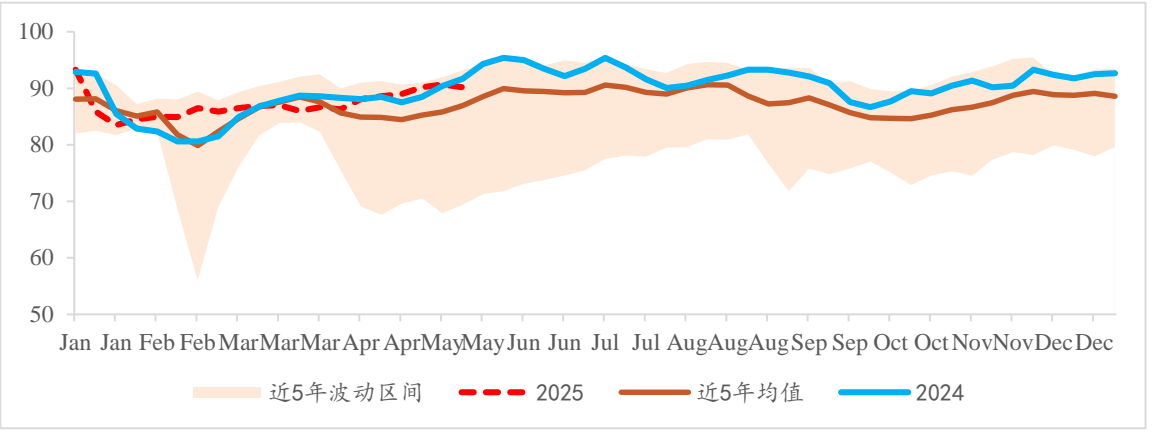


资料来源：Wind, 光大期货研究所

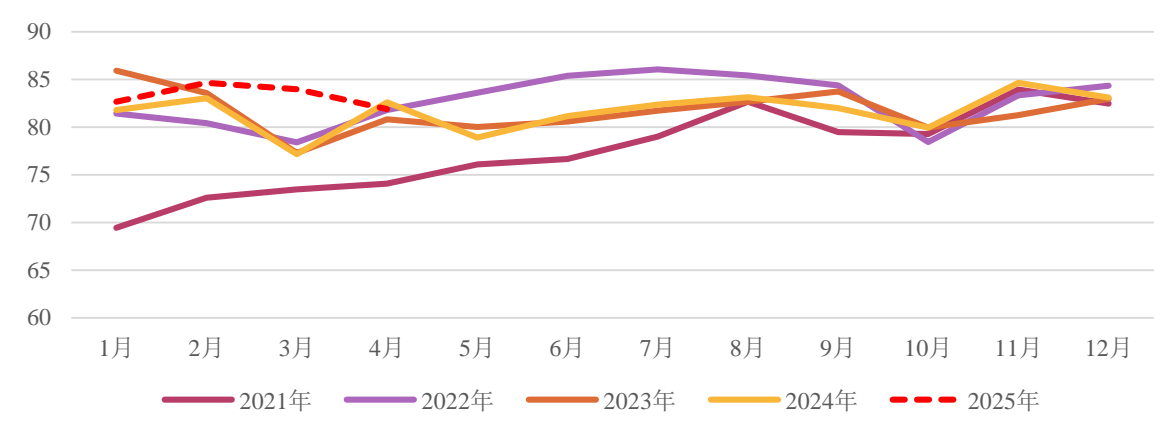


# 美国炼厂开工率为90.2%，欧洲炼厂开工率在81.9%附近

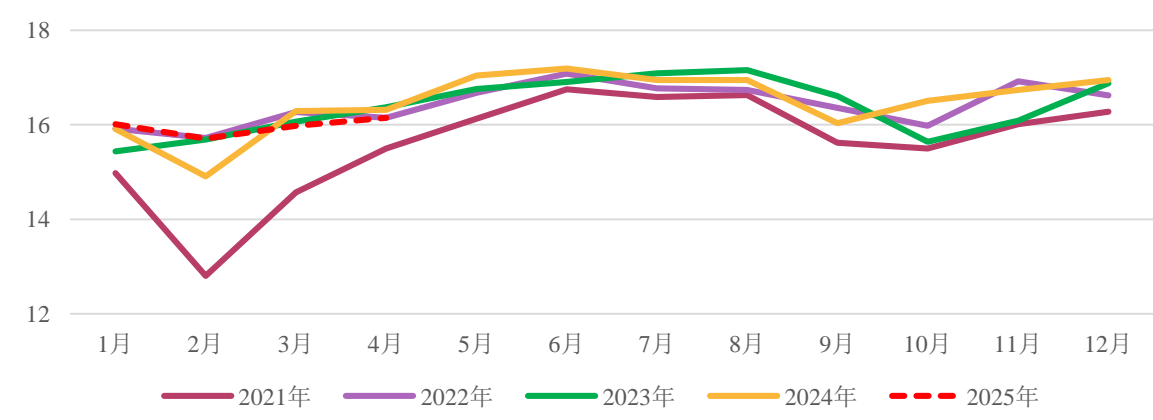
图表：EIA美国炼厂开工率（单位：%）



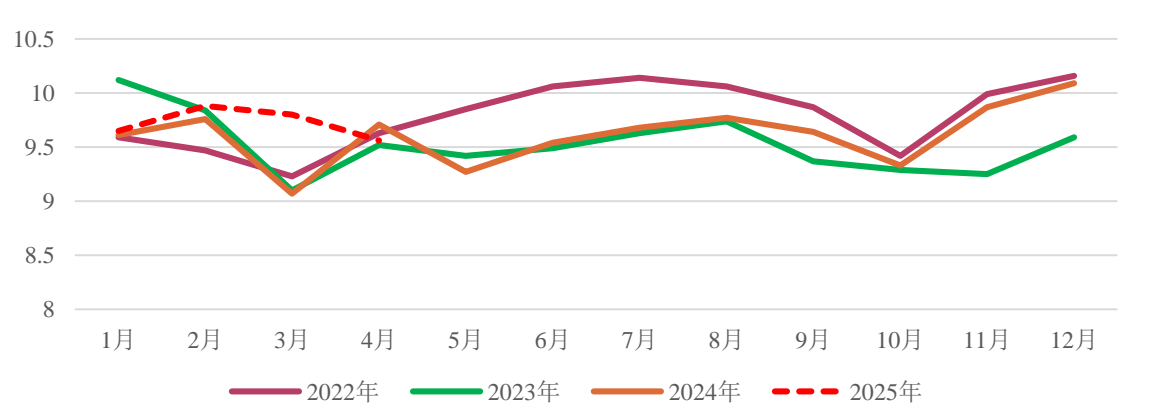
图表：欧洲炼厂利用率（单位：%）



图表：美国原油炼厂加工量（单位：百万桶/日）



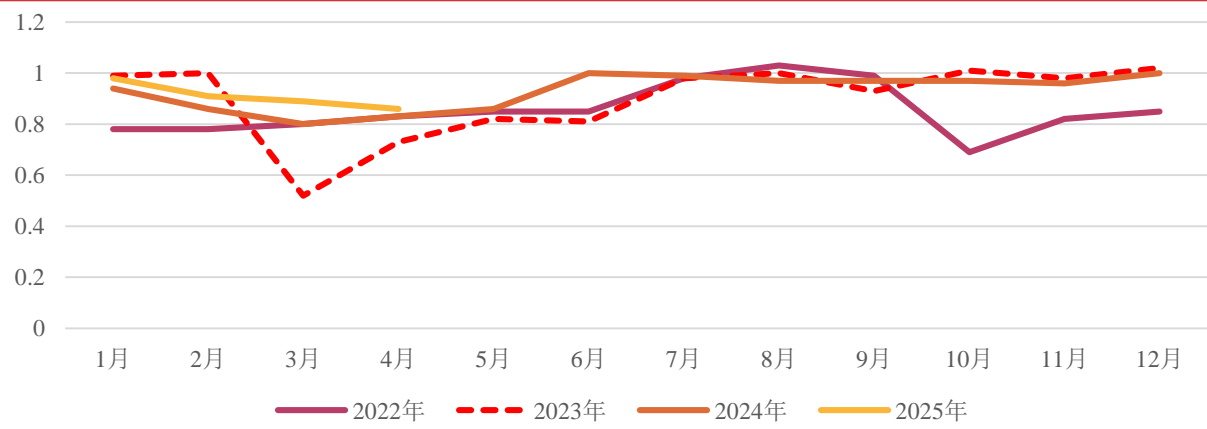
图表：欧洲16国炼厂加工量（单位：百万桶/日）



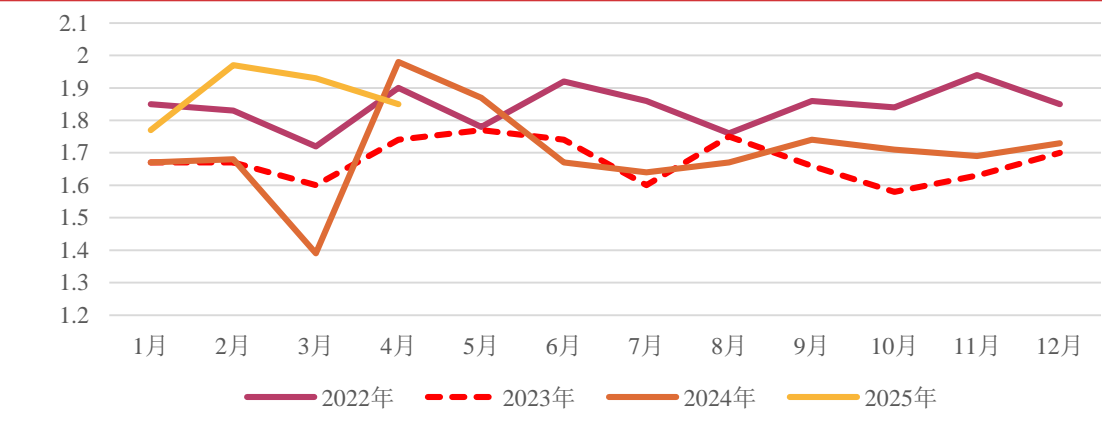
资料来源：Wind, 光大期货研究所

# 欧洲各国炼厂加工量情况：4月欧洲各国加工量均有不同程度的下降

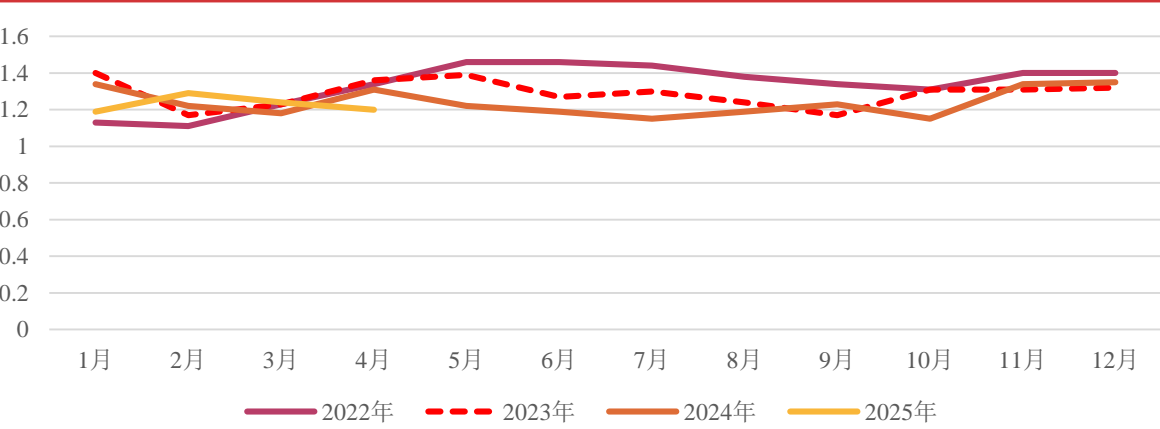
图表：法国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



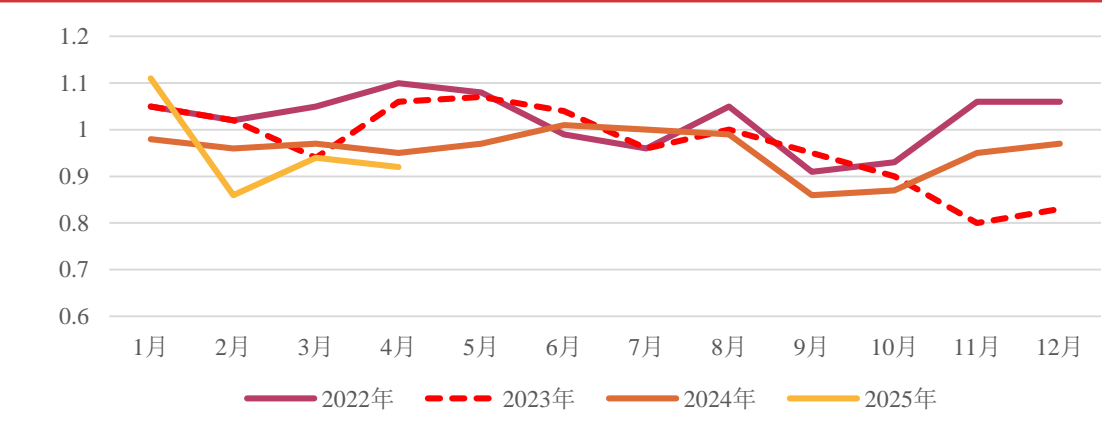
图表：德国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



图表：意大利炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



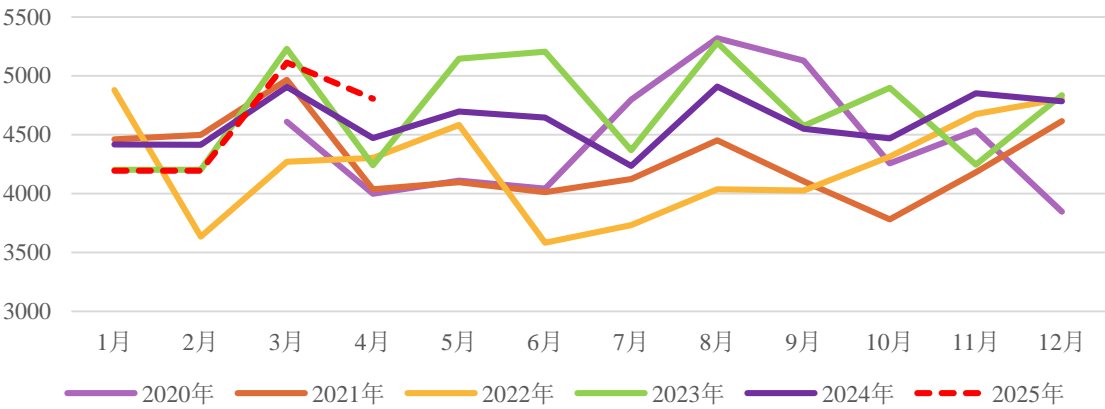
图表：英国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



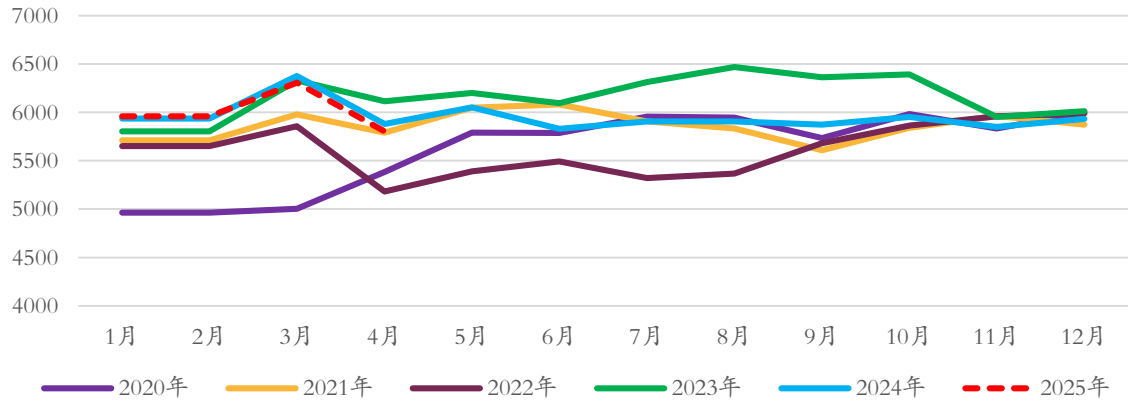
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

# 中国需求：1-4月原油进口累计同比小幅增加0.5%，1-4月原油加工量同比增长0.8%

图表：中国原油进口量（单位:万吨）



图表：中国原油加工量（单位:万吨）

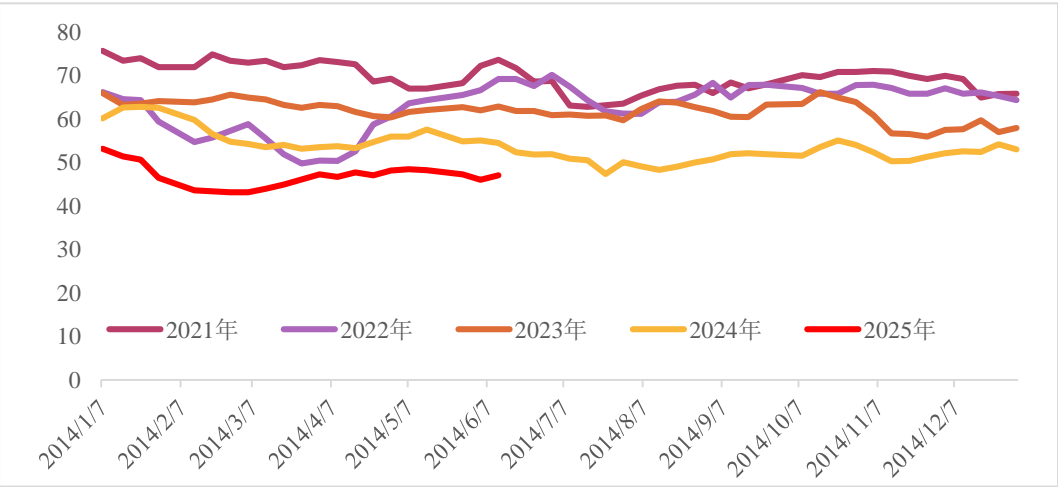


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

中国海关总署数据显示，海关总署网站发布数据显示，2025年4月中国原油进口量为4,806.1万吨。2025年1-4月累计进口量为18,303.0万吨，较上年同期的18,205.5万吨小幅增加0.5%。出口方面，2025年4月中国成品油出口量501.3万吨。1-4月累计进口量为1,743.3万吨，较2024年同期的1,937.4万吨下滑10%。中国原油加工有所放缓，4月份，规上工业加工原油5803万吨，同比下降1.4%。1至4月份，规上工业加工原油24027万吨，同比增长0.8%。

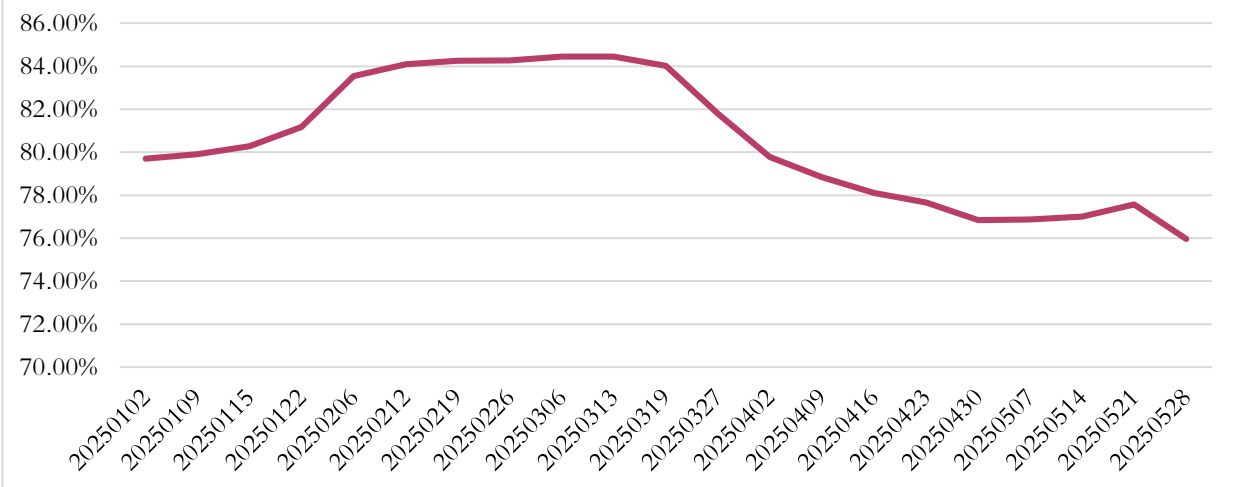
# 我国地炼开工率整体水平较低，主营开工整体是先升后降

图表：我国山东地炼开工率（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

图表：主营炼厂开工率

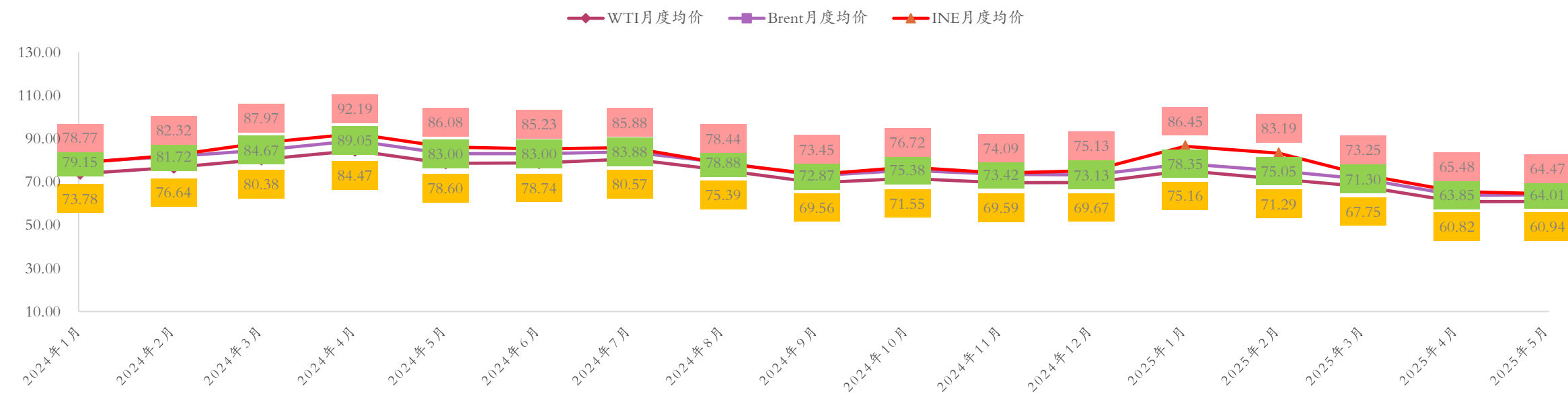


资料来源：Wind 光大期货研究所

至5月28日，山东地炼开工率48.09%，截至5月28日，四大主营炼厂开工率为75.96%，周度环比下跌1.61个百分点。

# 原油月度均价表现：整体震荡运行

图表：原油月度均价表现（单位：美元/桶）



资料来源：wind 光大期货研究所

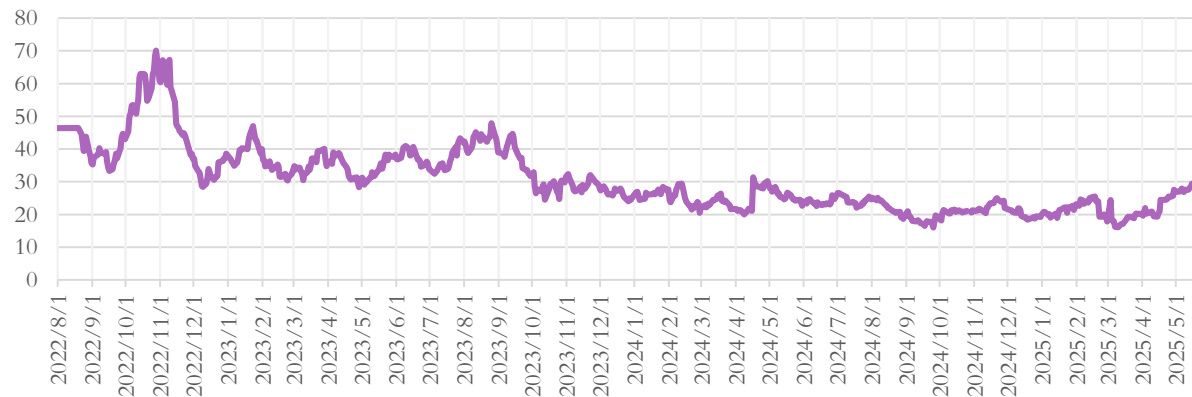
5月油价整体震荡运行，三大油种月均价环比均有所下行，其中WTI的月度均价为60.94美元/桶，Brent月度均价为64.01美元/桶，SC月度均价为64.47美元/桶。

# 汽油及柴油裂解价差冲高回落

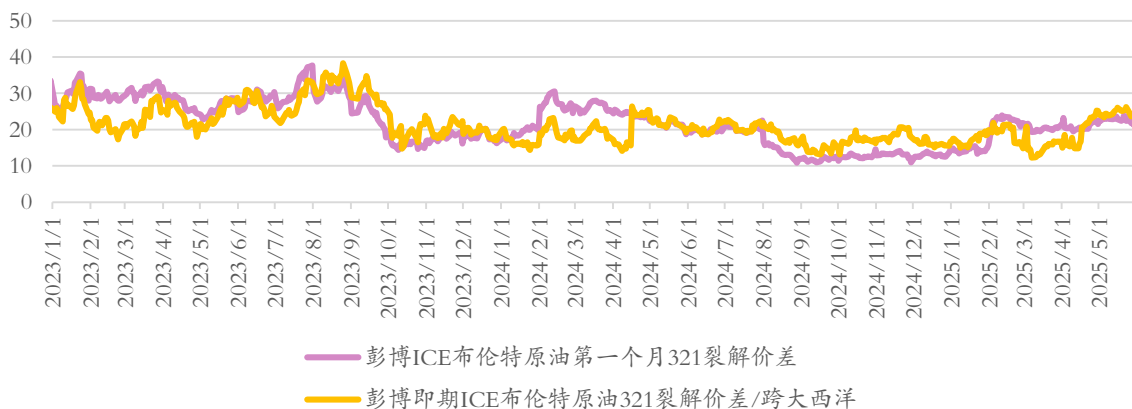
图表：RBOB汽油裂解价差（美元/桶）



图表：ULSD柴油裂解价差（美元/桶）



图表：Brent裂解价差（美元/桶）



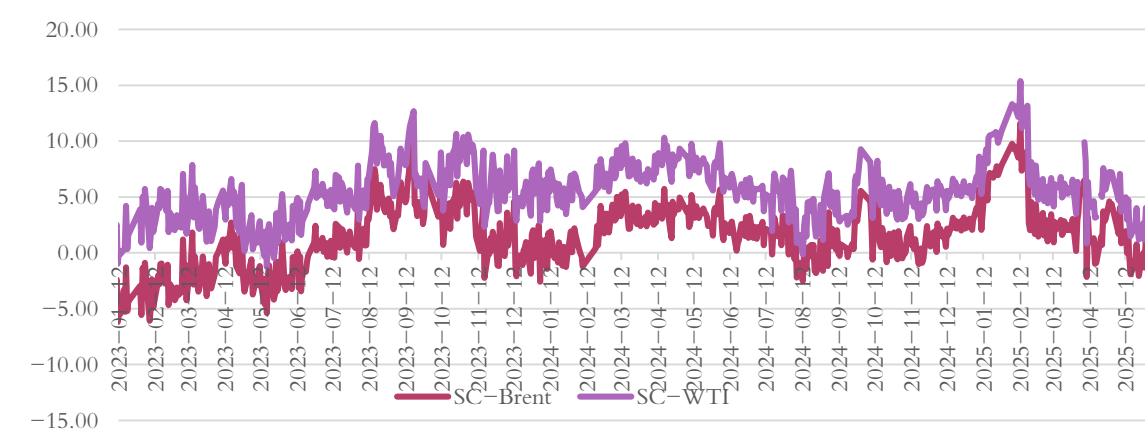
图表：WTI裂解价差（美元/桶）



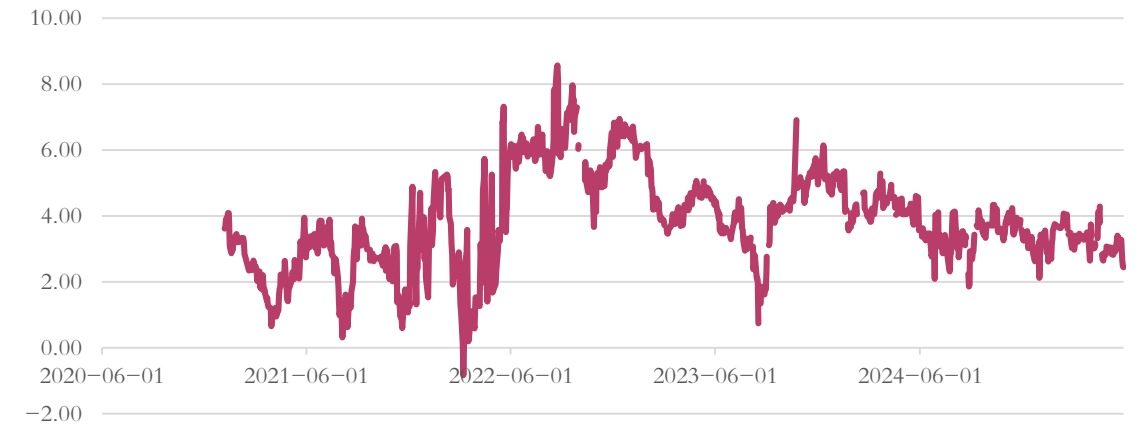
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

# 月差及价差表现：内外价差收窄

图表：SC与WTI, Brent价差情况（单位：美元/桶）



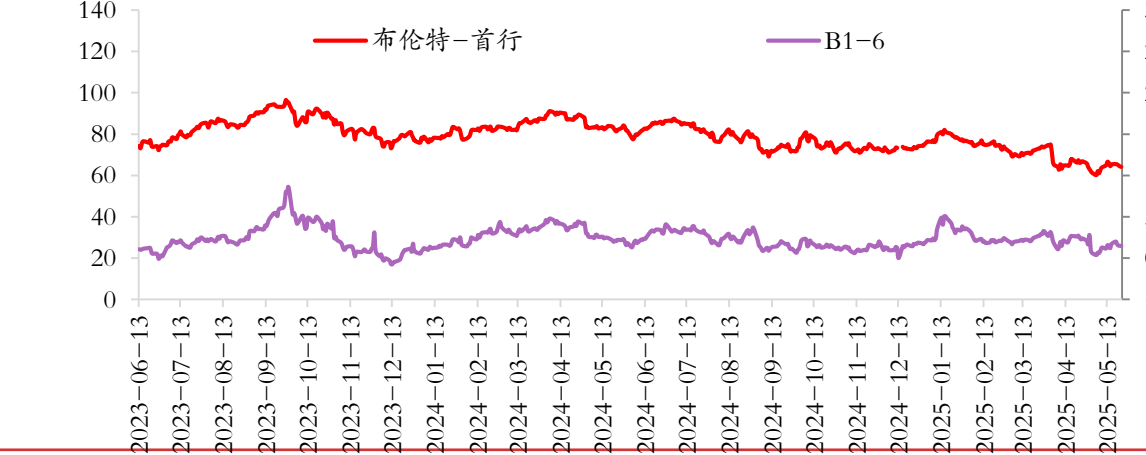
图表：美油-Brent价差（单位：美元/桶）



图表：WTI月差与绝对价格（美元/桶）



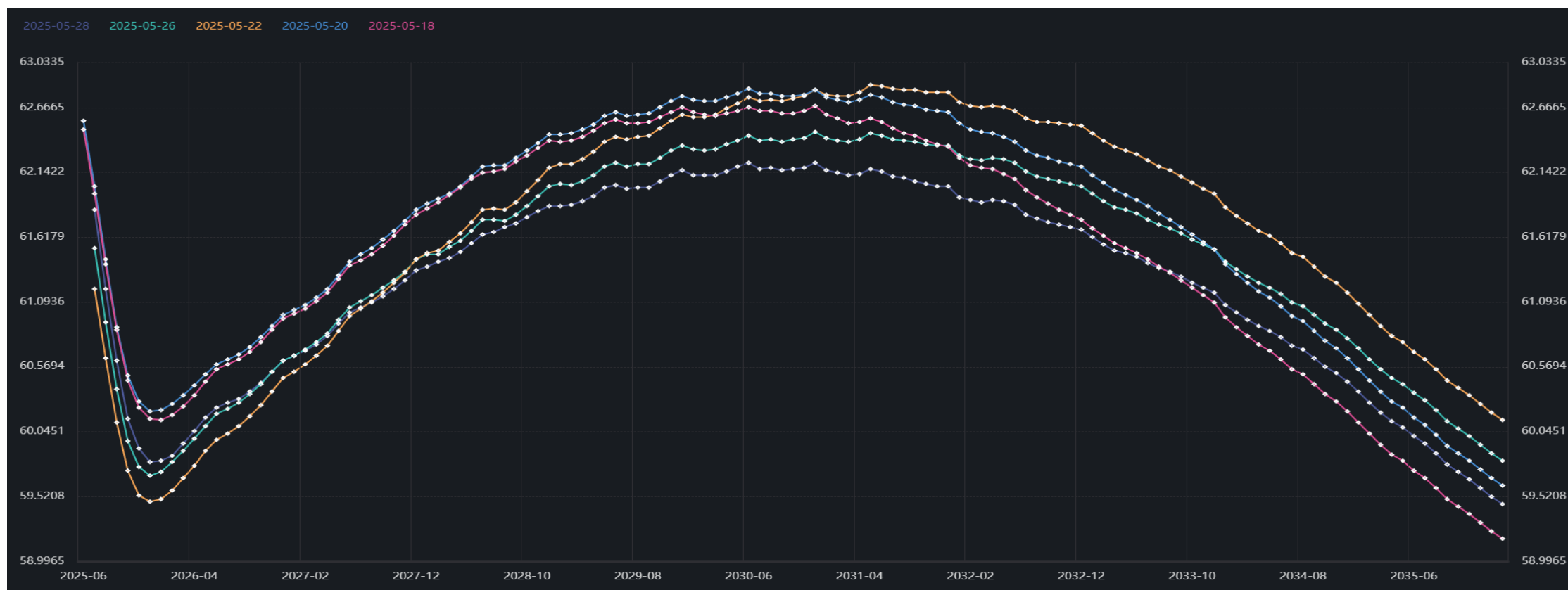
图表：布伦特月差与绝对价格（美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

## WTI远期曲线：由BACK向CONTANGO结构转换

图表：WTI远期曲线（单位：美元/桶）

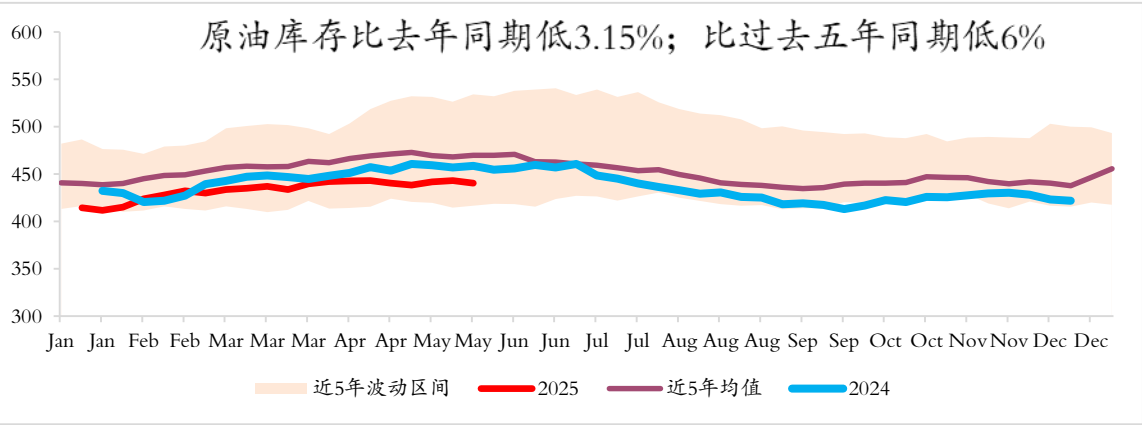


资料来源：Ifind光大期货研究所

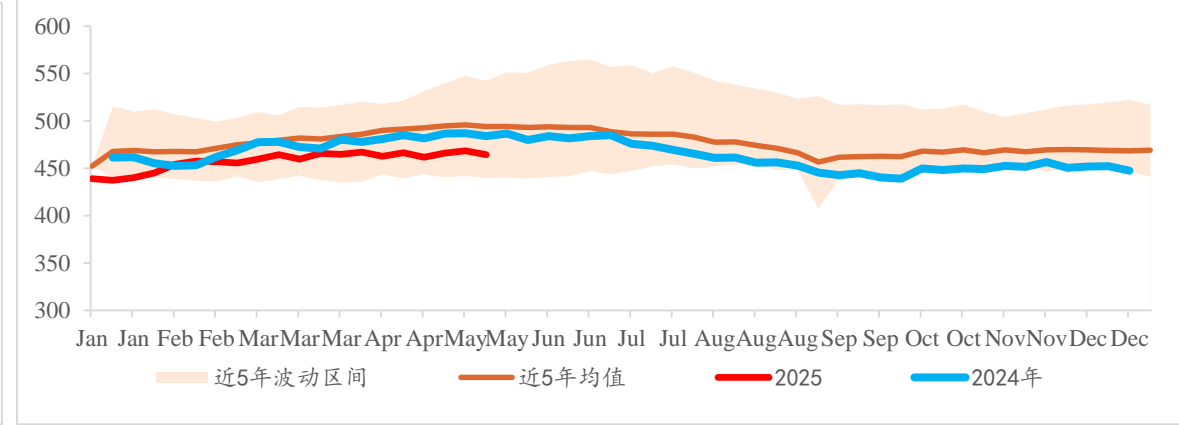


# 美国原油库存：EIA原油库存水平延续低位

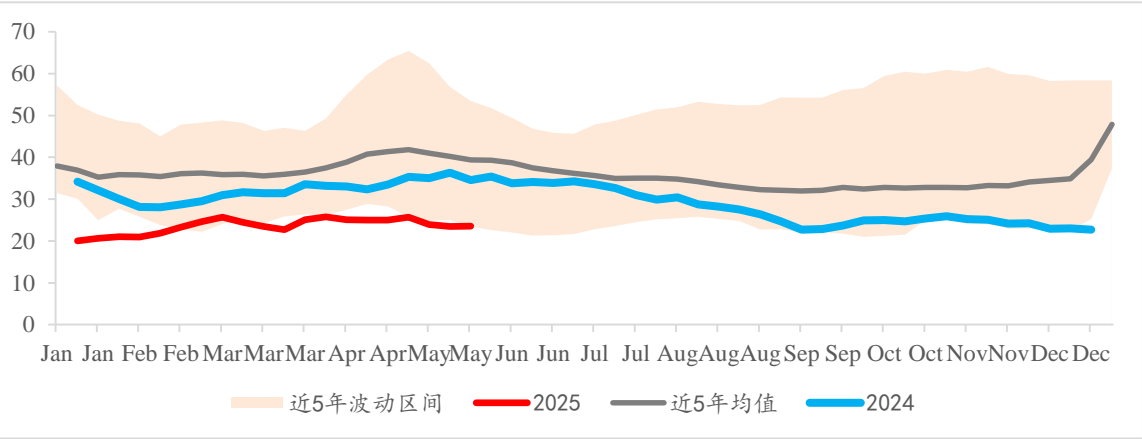
图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



图表：API全美原油库存（单位：百万桶）



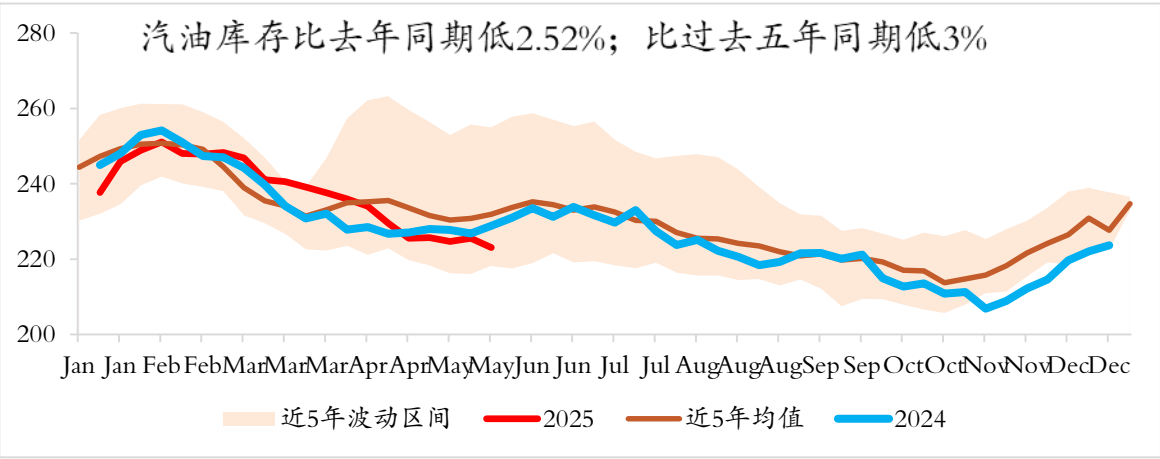
图表：EIA库欣商业原油库存（单位：百万桶）



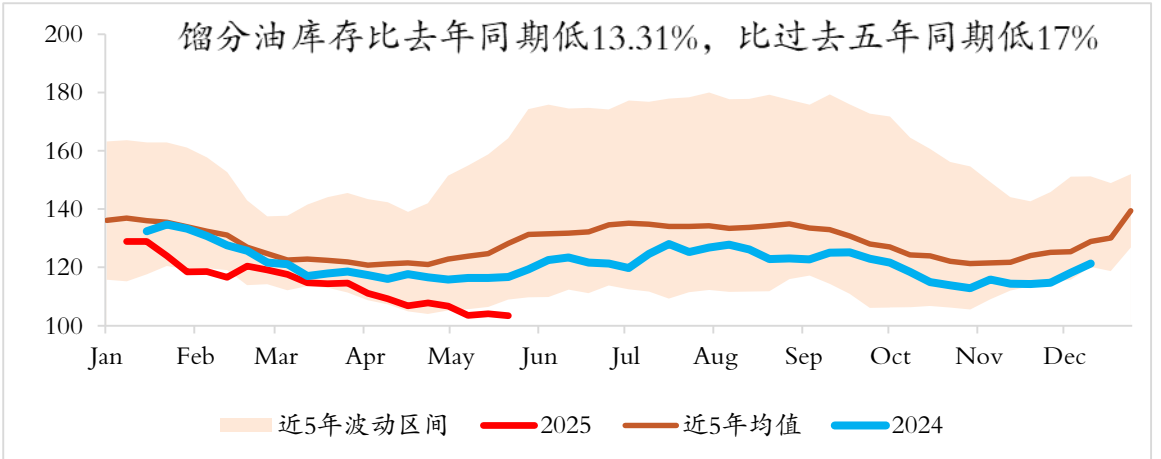
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

# 美国成品油端：汽油、馏分油库存季节性去库明显

图表：EIA全美汽油库存（单位：百万桶）



图表：EIA全美精炼油库存（单位：百万桶）

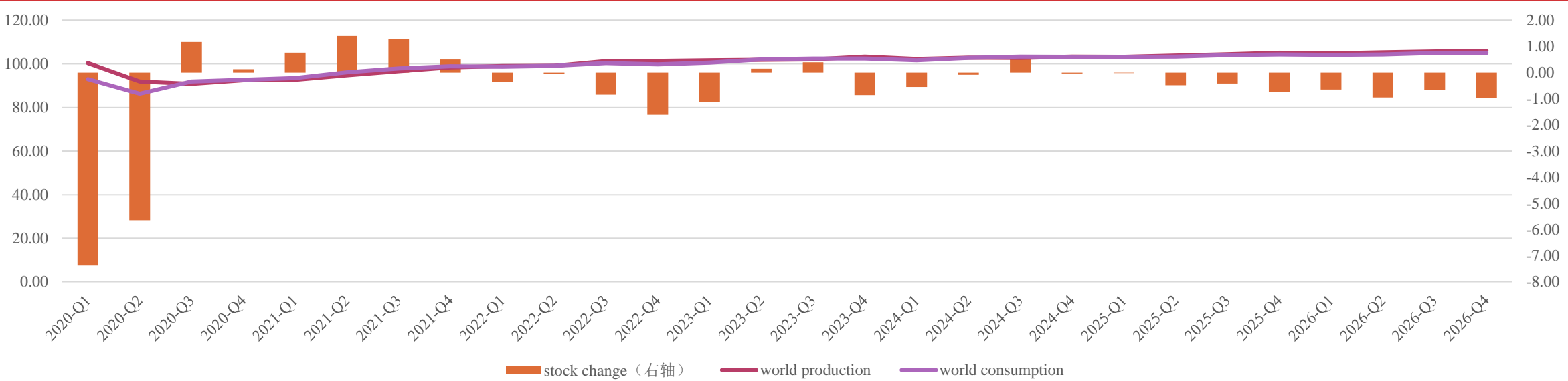


资料来源：wind, 光大期货研究所

美国能源信息署数据显示，截止5月23日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.41676亿桶，比前一周下降197万桶；美国商业原油库存量4.40363亿桶，比前一周下降280万桶；美国汽油库存总量2.23081亿桶，比前一周下降244万桶；馏分油库存量为1.03408亿桶，比前一周下降72万桶。原油库存比去年同期低3.15%；比过去五年同期低6%；汽油库存比去年同期低2.52%；比过去五年同期低3%；馏分油库存比去年同期低13.31%，比过去五年同期低17%。

# 全球原油季度供需平衡表

图表：全球原油季度供需平衡表（单位：百万桶/日）



	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024-Q4	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3	2025-Q4	2026-Q1	2026-Q2	2026-Q3	2026-Q4
world production	102.21	102.83	102.69	103.27	103.19	103.81	104.42	105.07	104.78	105.27	105.65	105.98
world consumption	101.67	102.74	103.28	103.24	103.17	103.33	104.00	104.32	104.13	104.32	104.98	105.01
stock change (右轴)	-0.55	-0.08	0.59	-0.03	-0.02	-0.48	-0.42	-0.74	-0.65	-0.95	-0.67	-0.97

资料来源：EIA 光大期货研究所整理

# 全球原油月度供需平衡表：6月平衡表显示略有紧缺

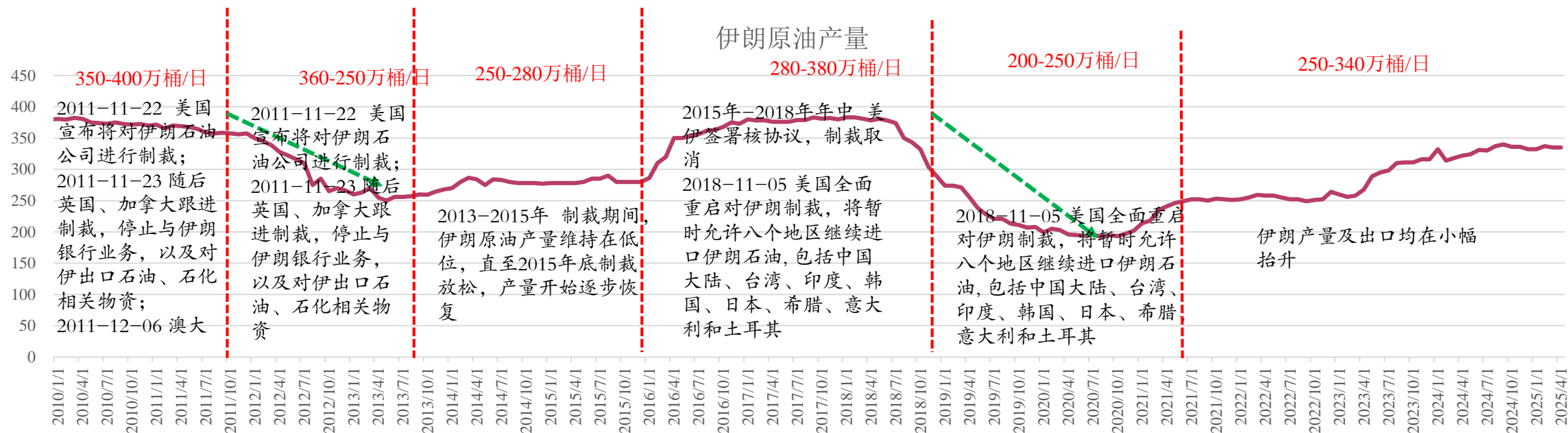
图表： 全球原油月度供需平衡表（单位：百万桶/日）

	全球供应	全球需求	供需差	供应环比变化	需求环比变化
2025年1月	102.55	102.20	0.34	-0.85	-2.85
2025年2月	103.27	104.62	-1.35	0.72	2.42
2025年3月	103.76	102.83	0.93	0.49	-1.79
2025年4月	103.73	102.57	1.16	-0.02	-0.26
2025年5月	103.66	102.94	0.72	-0.07	0.37
2025年6月	104.04	104.47	-0.43	0.37	1.53
2025年7月	104.28	103.94	0.34	0.24	-0.53
2025年8月	104.53	103.79	0.73	0.25	-0.14
2025年9月	104.46	104.28	0.17	-0.07	0.49
2025年10月	104.88	103.31	1.57	0.42	-0.97
2025年11月	105.30	104.03	1.28	0.42	0.71
2025年12月	105.02	105.62	-0.60	-0.28	1.59
2026年1月	104.51	102.77	1.74	-0.51	-2.85

资料来源：EIA 光大期货研究所整理

## 地缘问题之美伊影响浅析

图表：伊朗原油产量（单位：万桶/日）

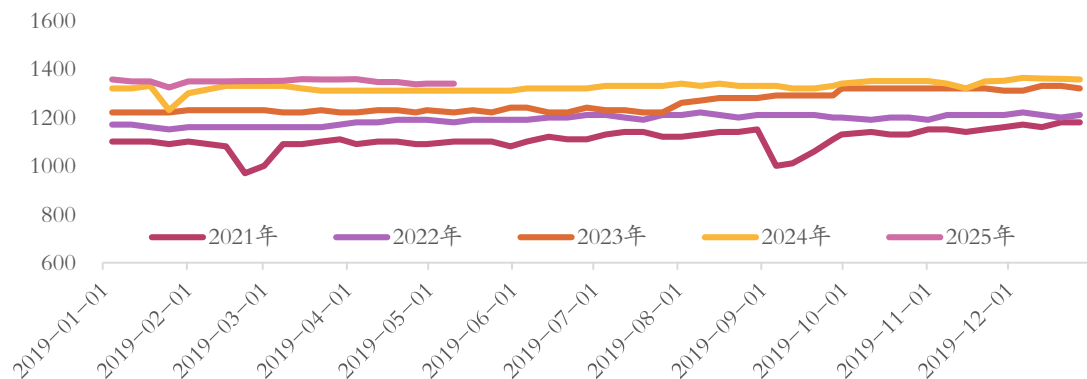


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

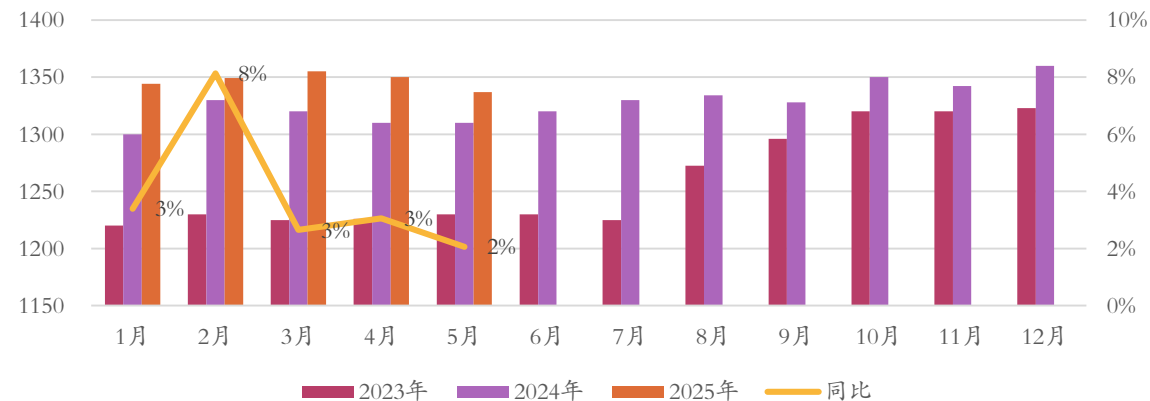
2025年4月伊朗的产量为335万桶/日。随着美国对伊朗制裁的极限施压，伊朗能源的出口在未来面临一定的不确定性，尤其需要关注航运角度是否会新增一些管制风险。美国财政部采取第一步行动，对一个国际网络实施制裁，指控该网络为伊朗石油运往中国提供便利。美国财政部和国务院采取协调行动，宣布对涉及向中国运送伊朗石油的网络实施制裁。这些措施涉及多个国家，包括中国、印度和阿拉伯联合酋长国，并影响到与伊朗石油出口有关的多艘船只。川普计划号召国际盟友的海军封锁马六甲海峡，彻底阻断伊朗石油对中国的海上出口。

# 美国页岩油产量的前景浅析

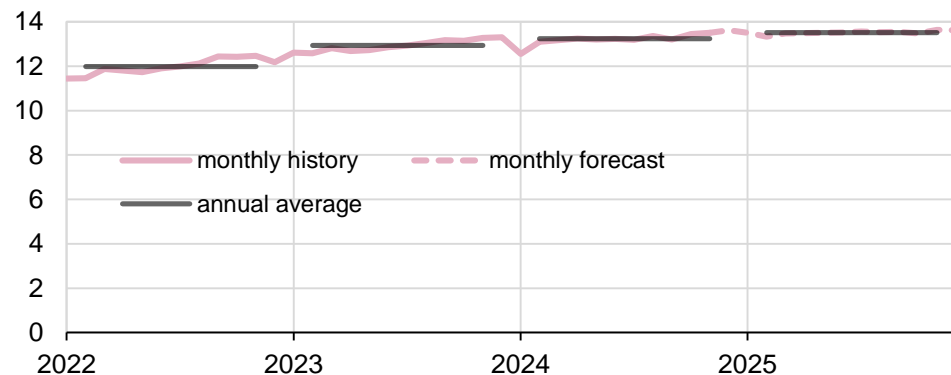
图表：美国原油产量（单位：万桶/日）



图表：美国原油产量年度增幅（单位：万桶/日，%）



图表：美国原油产量预计（单位：百万桶/日）



EIA发布的《短期能源展望》显示，2025年，美国原油日产量预计在1342万桶，较上月预测值减少约10万桶。该预测并未计入最新的美国关税水平，也未计入OPEC及其盟友上周末同意的增产。IEA最新月报认为，美国页岩油2025年和2026年的原油日产量预测分别下调4万桶和19万桶。

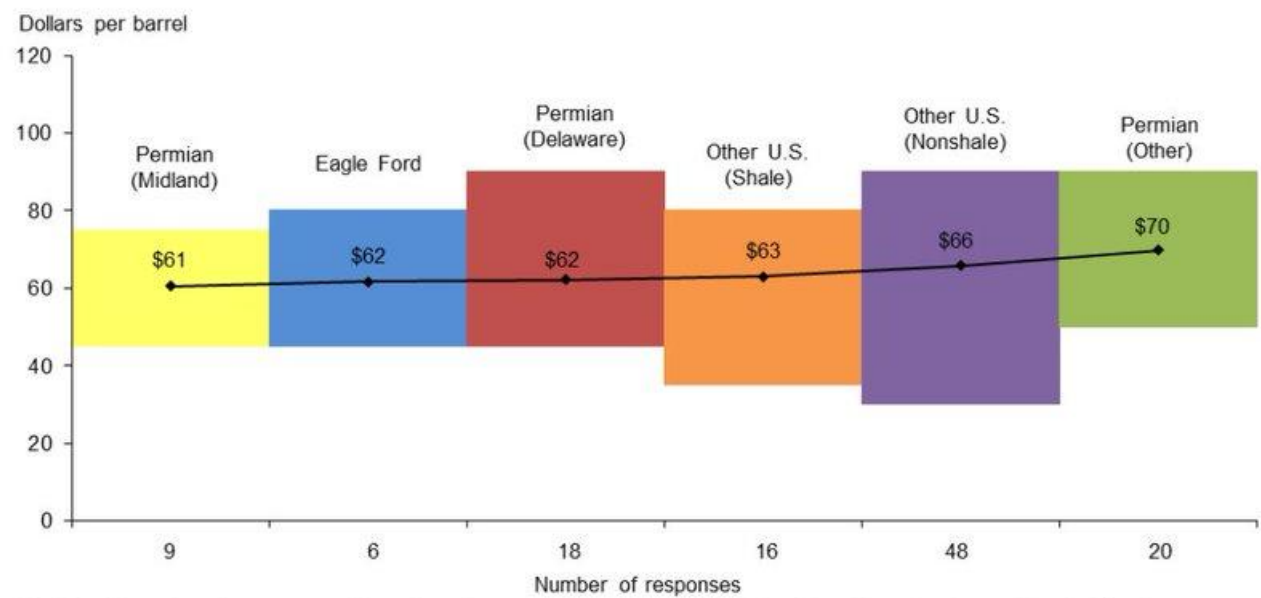
EIA小幅下调对2025年和2026年美国原油产量预测。预计2025年，美国原油产量为1341万桶/日，较2024年上升21万桶/日；2026年，美国原油产量为1349万桶/日，较2025年上升8万桶/日。

资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

# 美国页岩油成本区间探讨

图表： 美国页岩油成本区间（单位：美元/桶）

Large firms (with crude oil production of 10,000 barrels per day or more as of fourth quarter 2024) require a \$61-per-barrel price to profitably drill, based on the average of company responses. That compared with \$66 for small firms (fewer than 10,000 barrels per day).



NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 81 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.  
SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.

资料来源：达拉斯联邦储备银行 光大期货研究所整理

# 能化类商品及相关资产如何表现？

## 一、对于原油价格的展望

- 1、OPEC+继续加速增产，OPEC5月的产量是个重要的关注点，看沙特的增产水平，以及哈萨克斯坦、伊拉克的补偿减产的兑现情况；供应端整体带来的增量预期将降低油价的价格中枢。
- 2、需求边际变量在哪？美国原油需求表现为强韧性，中国需求边际可能下降，原油加工量增速下滑进而传导到原油进口增速下滑；当前进入季节性的需求旺季，提振原油的消费。当前美国从原油到成品油库存均处于低位水平。
- 3、原油价格的看法以及应对策略，WTI来看震荡区间在55-65美元/桶，Brent震荡区间在58-70美元/桶，SC震荡区间在500-440元/桶。油价短期以反弹思路对待，但高度有限，全年油价中枢预计将有所下移。

## 二、能化板块的整体配置思路探讨

- 1、从成本的角度来看，一次性能源的价格，包括油、煤、气，整体的价格重心存在下移的。
- 2、成本下移对各个板块的影响主要有两个路径，一是带动产品价格的重构，二是相对偏紧的产品加工利润上升。因而需要关注各个产品的小周期内是否存在加工差回升的空间。
- 3、化工行业集中度逐渐提高，龙头企业在技术研发、成本控制、市场渠道等方面具有优势，能够更好地应对市场变化和竞争。如万华化学、恒力石化等，这些公司在行业中的地位较为稳固，业绩相对稳定，具有一定的抗风险能力。
- 4、化工行业细分领域众多，不同领域的发展趋势和风险特征存在差异。投资者可以通过分散投资，降低单一股票或单一领域的风险。例如，可以同时配置石油化工、基础化工、化学化纤等不同领域的相应标的。



## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。