



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 冠通期货-原油2025年半年报

OPEC+计划加快增产，地缘风险降温后，原油供需压力大



研究咨询部 苏妙达



时间：2025年6月30日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 核心观点

- 6月24日，伊朗和以色列实现停火，虽然伊朗核浓缩材料问题仍未解决，后续围绕该问题仍将引发市场对于中东地缘风险的担忧，但从此次冲突来看，美国、伊朗、以色列都不想卷入全面战争，2025年下半年，中东地缘风险预计下降，原油供应中断的概率较低。
- OPEC+同意7月份将石油产量提高41.1万桶/日，为连续第三个月增产，此次增产与5月和6月的增产幅度相当。欧佩克+八个成员国将于7月6日举行下一次会议，决定8月产量政策。预计OPEC+在未来几个月继续加速石油增产，220万桶/日的自愿减产在2025年10月份将全部解除。目前，OPEC+实际增产量不及计划量，关注后续OPEC+是否会提速增产。此前WTI价格下跌至60美元/桶之际，美国石油钻井数量持续下降，市场预计美国页岩油同比增速将下降。不过目前美国原油产量仍在小幅环比增加，位于历史最高位附近。此外，其他非OPEC+（如巴西、圭亚那等）的原油项目将集中投产，预计2025年非OPEC+的产量增速在110万桶/日。2025年下半年原油供给压力仍大。三季度是成品油消费旺季，目前欧美汽柴油库存偏低，需求环比增加，整体需求尚可，不过特朗普对全球对等关税政策暂缓和中美24%对等关税政策将分别于7月初和8月中旬到期。在全球经济欠佳及新能源替代等压力下，除了身为产油国的OPEC维持了全球原油需求增速在130万桶/日左右，EIA和IEA均下调至不到80万桶/日。EIA将2025年全球石油库存增幅从0.4万桶/日上调至0.8万桶/日。四季度，OPEC+ 220万桶/日的减产解除叠加成品油旺季消退，原油基本面压力更大。当然，若油价持续下跌，OPEC+和美国页岩油有可能放缓增产步伐。我们预计2025年下半年原油价格将先震荡后下跌，预计布伦特原油将再次跌破60美元/桶，建议逢高做空为主。
- 最大风险：中东、俄罗斯原油供应中断，美联储降息提前，OPEC+增产步伐放缓

## 行情回顾

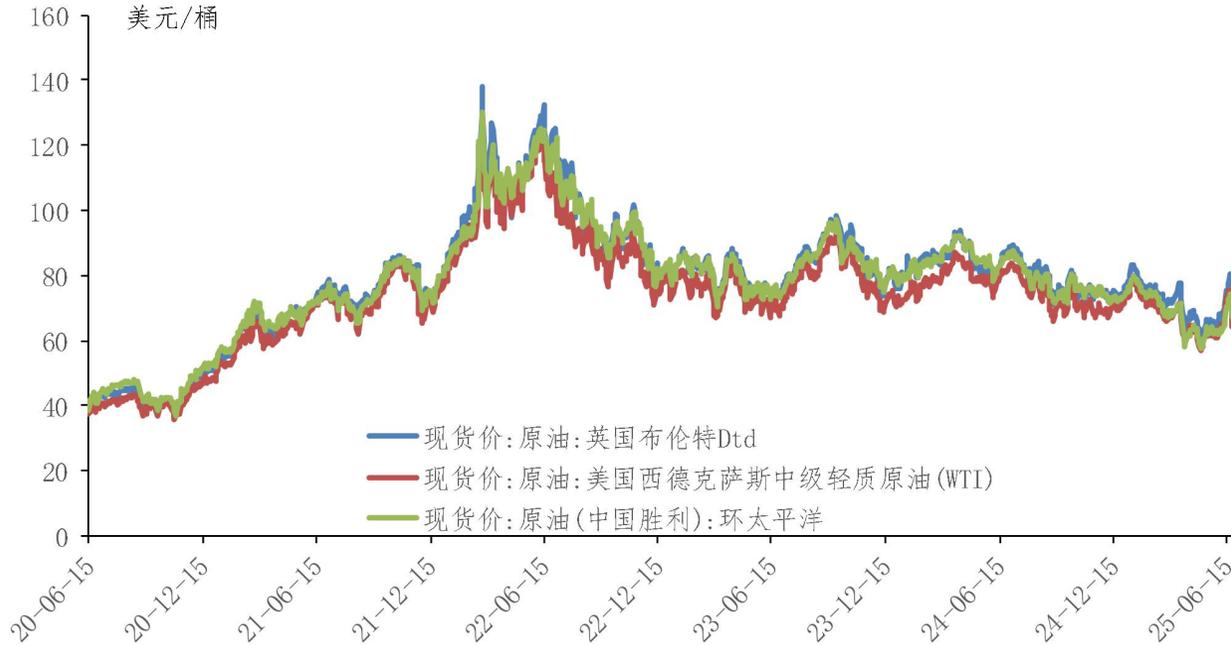


- 2025年上半年，原油先扬后抑，整体震荡下行。年初OPEC+延长减产至1季度末，美国加强对运输伊朗、俄罗斯原油的油轮的制裁。加上寒冷天气影响下，取暖油需求走高。原油生产也遭遇困难，另外，拜登以行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油，原油价格强势上涨，1月16日现年内最高。特朗普上任后，施压沙特等产油国增产以压低油价，努力促成俄乌停火，加上对加拿大、墨西哥及中国加征关税，IEA较上月上调原油过剩幅度，原油价格大幅下跌。3月，美国表示计划回购石油战略储备，中东局势紧张，俄罗斯、伊拉克等国发布超额补偿减产新计划，以及美国加大对伊朗、委内瑞拉的制裁，加上俄乌还未同意全面停火，油价反弹。4月，特朗普签署行政令，宣布美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。欧盟等国家和地区将对此采取反制措施。加上OPEC+决定5月起增产幅度增加到41.1万桶/日，原油价格暴跌。随着特朗普宣布对大部分经济体暂停实施对等关税政策，加上美国制裁伊朗原油出口及OPEC+补偿性减产规模小幅扩大，原油价格止跌。6月13日，伊朗与以色列互相袭击，原油价格大幅上涨，随着伊朗与以色列在24日实现停火，原油价格大幅下跌。

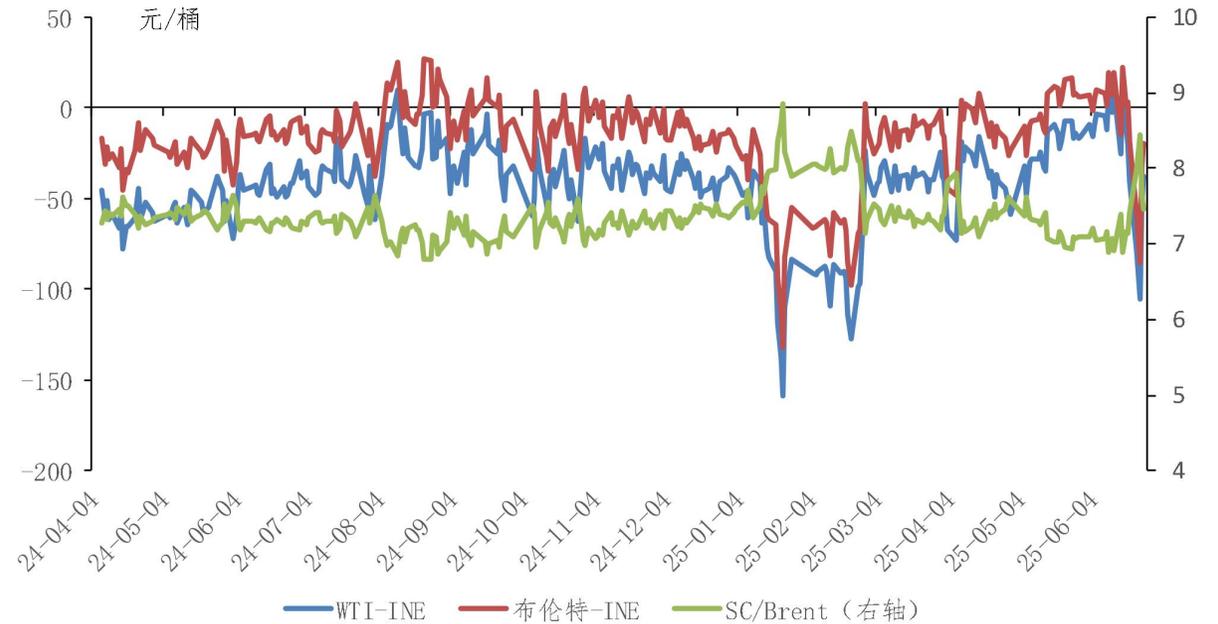
数据来源：博易大师，冠通研究

# 原油现货价格及内外盘价差

原油现货价格



内外盘价差

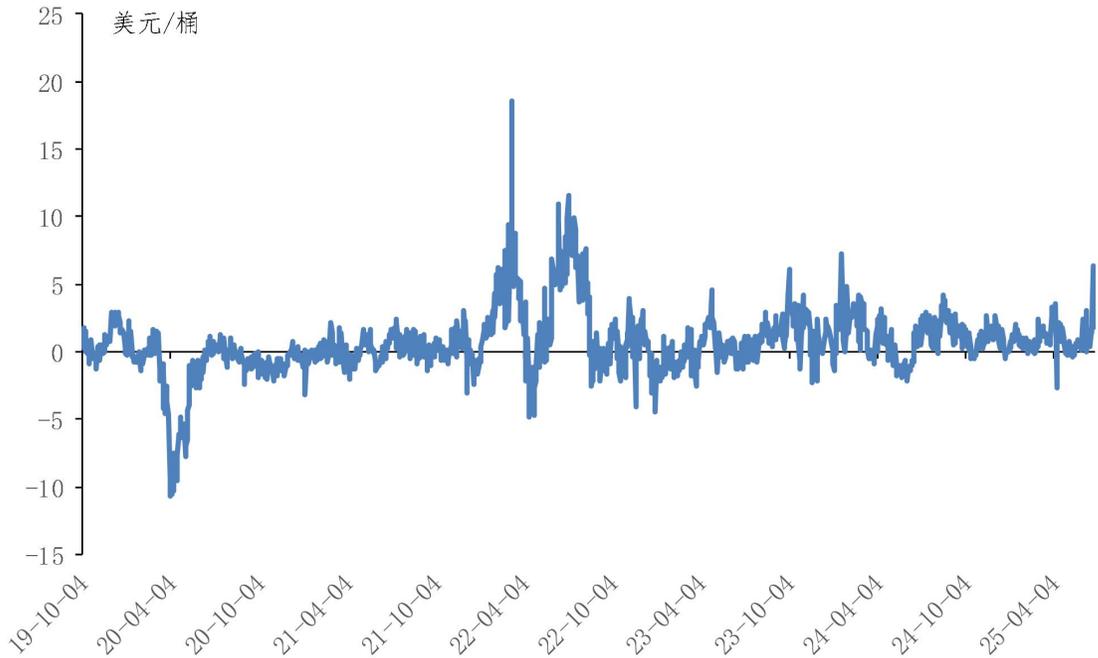


- 作为最大原油进口国的中国，其原油价格更容易体现需求端变化，由于关税战、汽车电动化等带来的需求端表现欠佳，4月以来，国内价格表现弱于国外原油价格。不过随着伊朗与以色列互相袭击，市场担忧伊朗货源出口艰难，而伊朗货源多数流向中国，因此6月13日以来，国内原油价格表现明显强于国外原油价格。当然随着伊朗与以色列停火，内外盘价格再次回落。

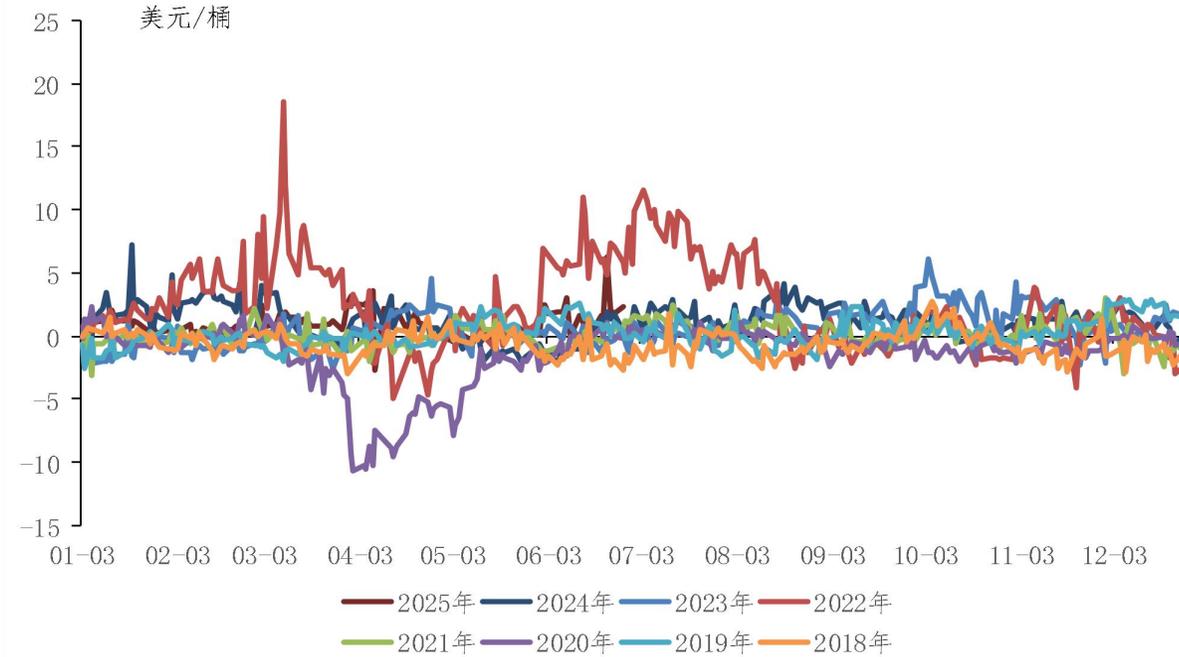
# 原油基差走势情况

油部

### 布伦特原油基差



### 布伦特基差季节性

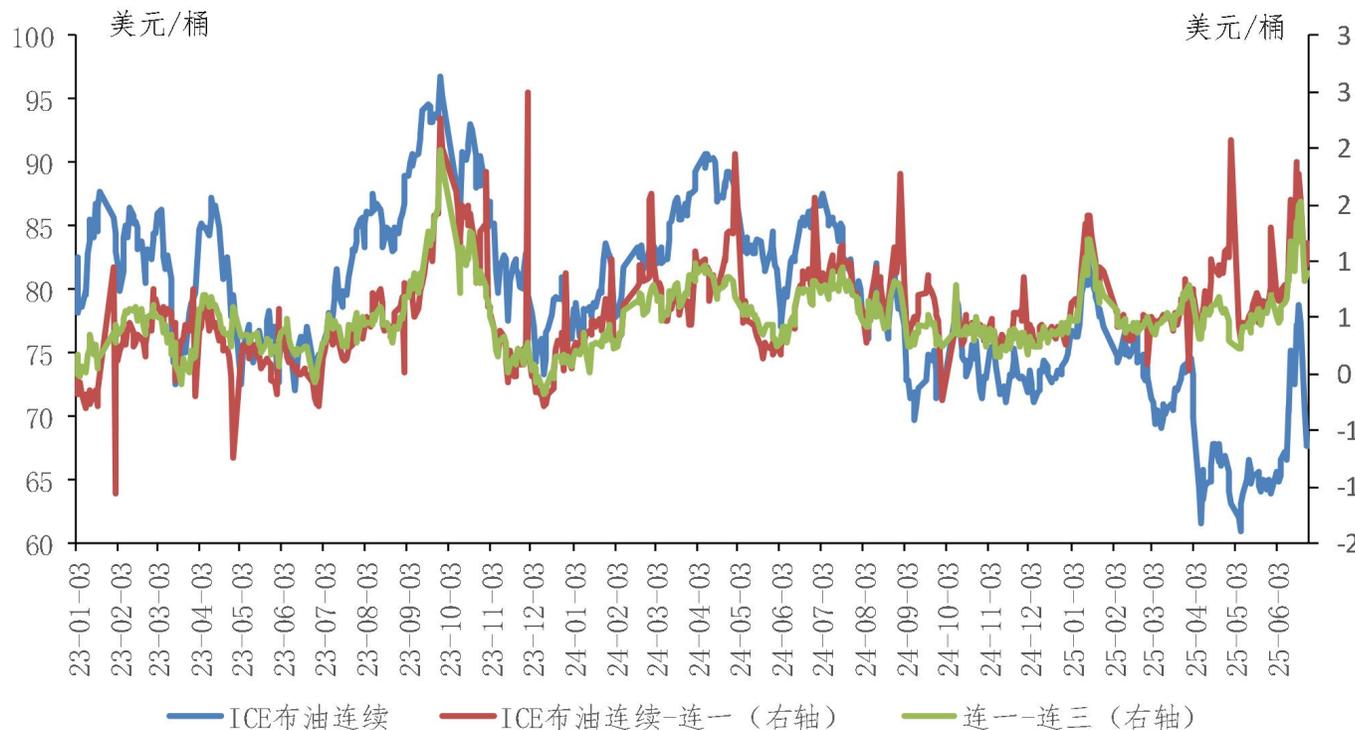


- 目前布伦特基差在伊以停火之际升至6.3美元/桶的高位，近期回落至2.4美元/桶，仍较近年同期偏高。

# 原油月差走势情况

内部

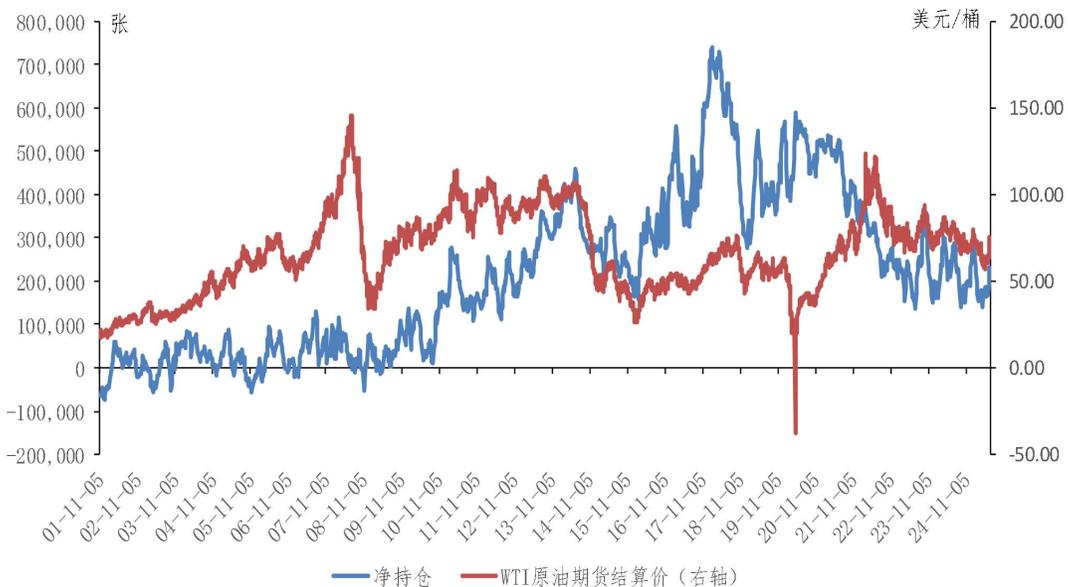
### 布伦特原油月间价差



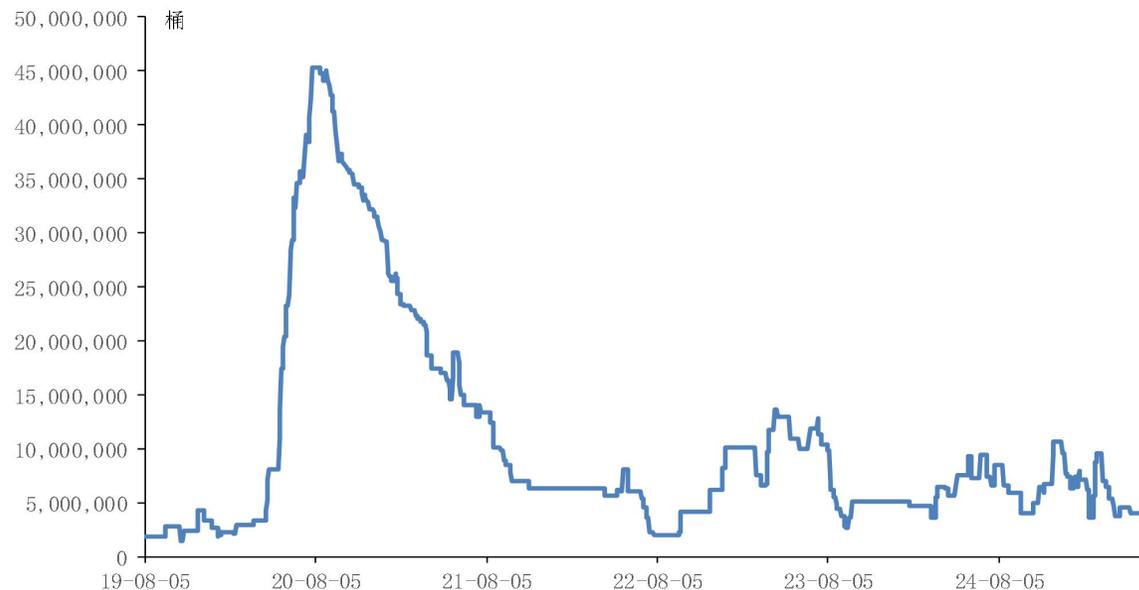
- 5月份以来，月间价差触底反弹，反映出近端供给仍偏紧，市场担忧的是OPEC+增产加速带来的远端供给宽松，6月13日伊朗与以色列相互袭击后，月间价差与原油价格同步大起大落。

# 原油持仓及仓单情况

WTI结算价与净持仓



国内原油仓单数量

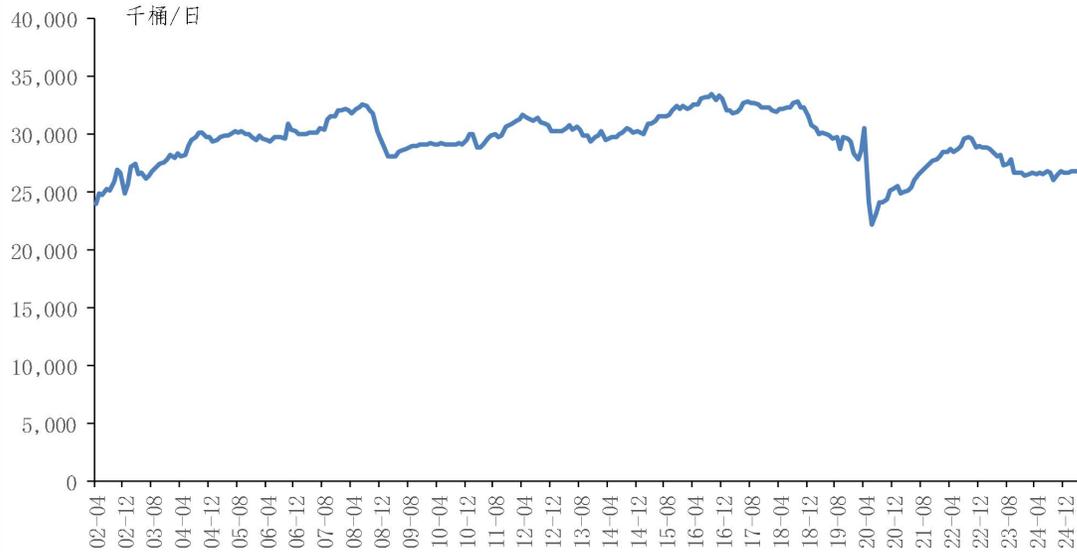


数据来源: Wind 冠通研究

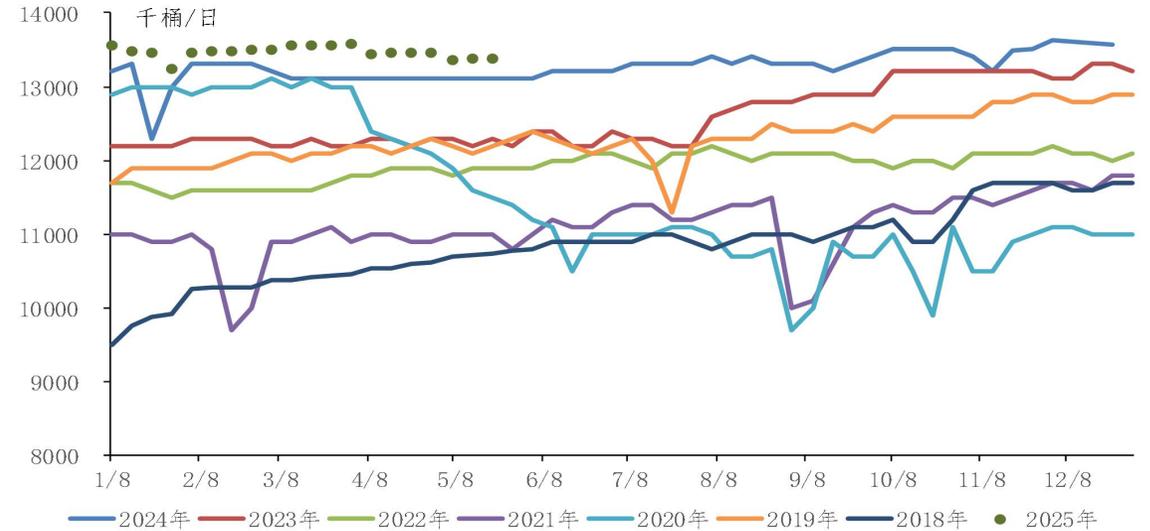
- WTI非商业净多持仓自1月以来持续下跌至3月初。6月初，原油供需边际转好叠加中东地缘风险升温，非商业净多持仓开始增加，但目前仍处于近年来的偏低水平。
- 上海原油仓单数量在6月下旬有所增加，截至6月25日，上海原油仓单数量为591.1万桶，较年初的740.1万桶减少了14.9万桶，仍然处于较低水平。

# 原油产量

欧佩克原油产量



美国原油产量



- OPEC最新月报显示OPEC 4月份原油产量上调12.8万桶/日至2683.8万桶/日，其2025年5月产量环比增加18.4万桶/日至2702.2万桶/日，主要由沙特产量增加带动。有调查数据显示5月份OPEC+产量只环比增加了18万桶/日，明显低于此前计划的41.1万桶/日，OPEC+实际增产力度连续2个月低于计划，关注后续是否会提速增产。
- 美国原油产量6月13日当周环比增加0.4万桶/日至1343.5万桶/日，较去年12月上旬创下的历史最高位回落19.6万桶/日。2025年上半年美国原油平均产量1346万桶/日，同比去年增加34万桶/日。EIA将2026年美国原油产量预期下调12万桶/日至1337万桶/日，低于2025年的1342万桶/日。油价下跌至低位后，压制美国页岩油的增产步伐。

## OPEC+会议

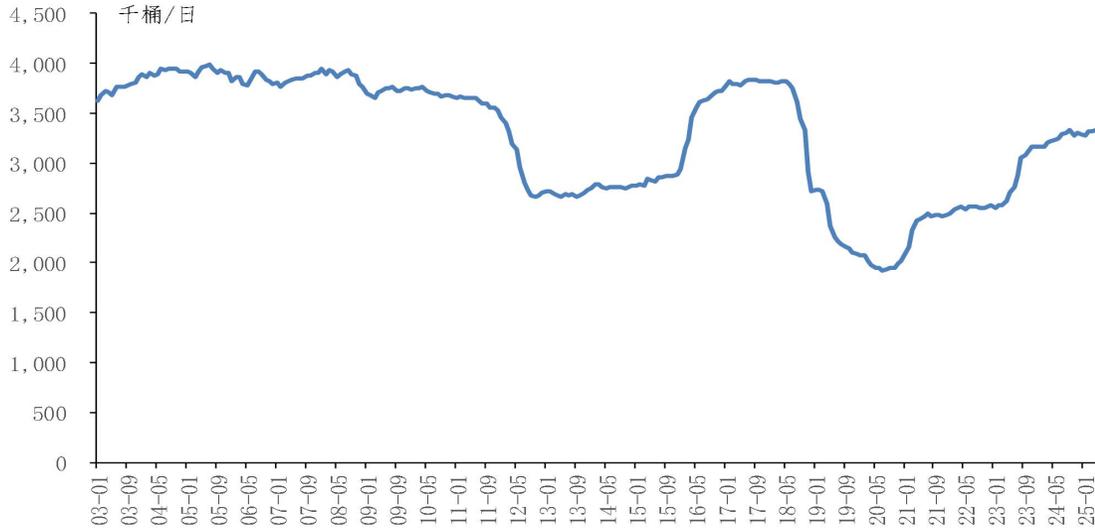
OPEC+减产8国在7月份的配额

Country	July 2025 Required Production (kbd)
Algeria	936
Iraq	4,122
Kuwait	2,488
Saudi Arabia	9,534
UAE	3,169
Kazakhstan	1,514
Oman	782
Russia	9,240

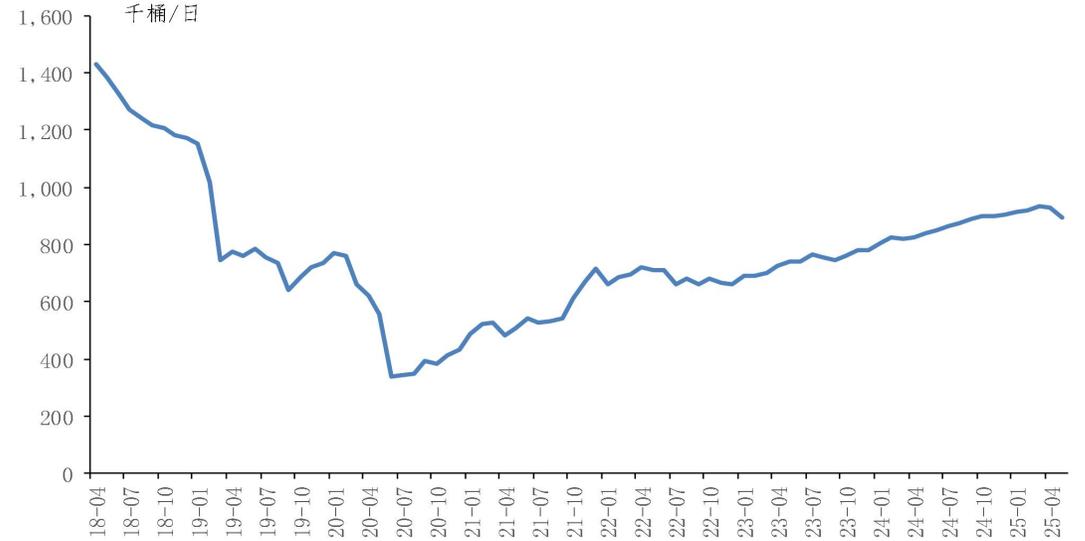
- 2025年3月3日的会议上，OPEC+决定不再延长减产，从4月起开始渐进式增产计划，逐月环比增产13.8万桶/日左右，逐步解除2023年11月实施的220万桶/日自愿减产措施，直到2026年9月完成全部复产。
- 然而，4月3日的OPEC+会议上，OPEC+自愿减产8国将5月环比增幅增加到41.1万桶/日，是此前计划的3倍。增产步伐的明显加快，叠加4月2日美国对等关税政策的实施，原油价格暴跌。
- 5月3日的OPEC+会议，依旧选择加速增产，OPEC+自愿减产8国将6月环比增幅依然增加到41.1万桶/日。5月31日决定的7月增产步伐仍是41.1万桶/日，不过俄罗斯在此次会议上表示希望暂停增产。
- OPEC+近期在消费旺季计划加速增产，一方面是为了打压超额生产的OPEC+产油国，另一方面也是为了与非OPEC+抢占市场份额。

# 原油产量

伊朗原油产量



委内瑞拉原油产量

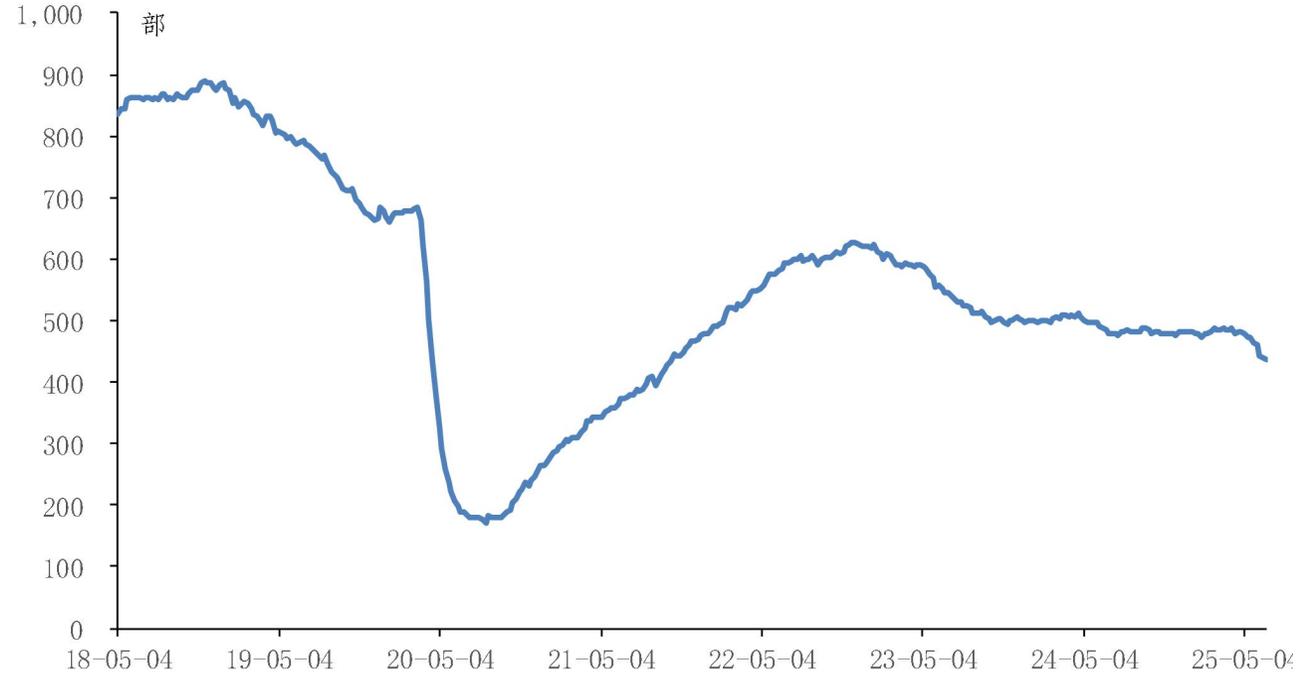


- 也需要关注受美国制裁限制的伊朗和委内瑞拉的原油产量情况。OPEC月报显示5月伊朗原油产量330.3万桶/日，同比增加6.3万桶/日。出口量也基本保持在160万桶/日左右。特朗普上台之后，不断加大对伊朗原油的制裁来逼迫伊朗达成核协议。从今年2月开始，美国的制裁手段从油轮、中间商，还扩大至港口、终端炼厂，制裁频次也有所提升。目前伊朗出口还未受影响。6月25日，特朗普表示中国可以继续从伊朗进口石油。伊朗与以色列停火后，伊朗核浓缩材料问题还未完全解决，关注后续谈判或者是否重燃战火。
- 5月委内瑞拉原油产量89.6万桶/日，同比增加5.8万桶/日。3月24日，特朗普签署行政令，宣布自4月2日起，任何直接或间接进口委内瑞拉石油的国家，对美贸易均需额外支付25%关税。5月28日报道，雪佛龙公司获美国政府授权，可在委维持最低限度运营并保留在委资产及员工，但不得运营油田、出口石油或扩大投资。预计委内瑞拉短期因雪佛龙退出而损失10万桶/日产量。

# 石油钻井数



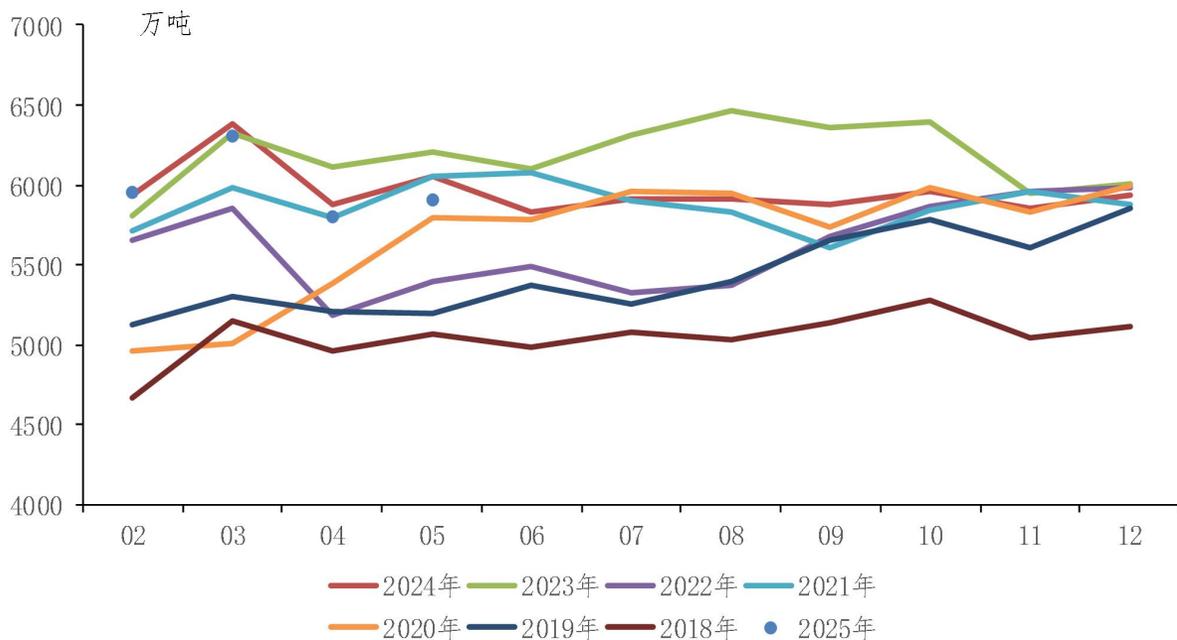
### 美国原油钻机数量



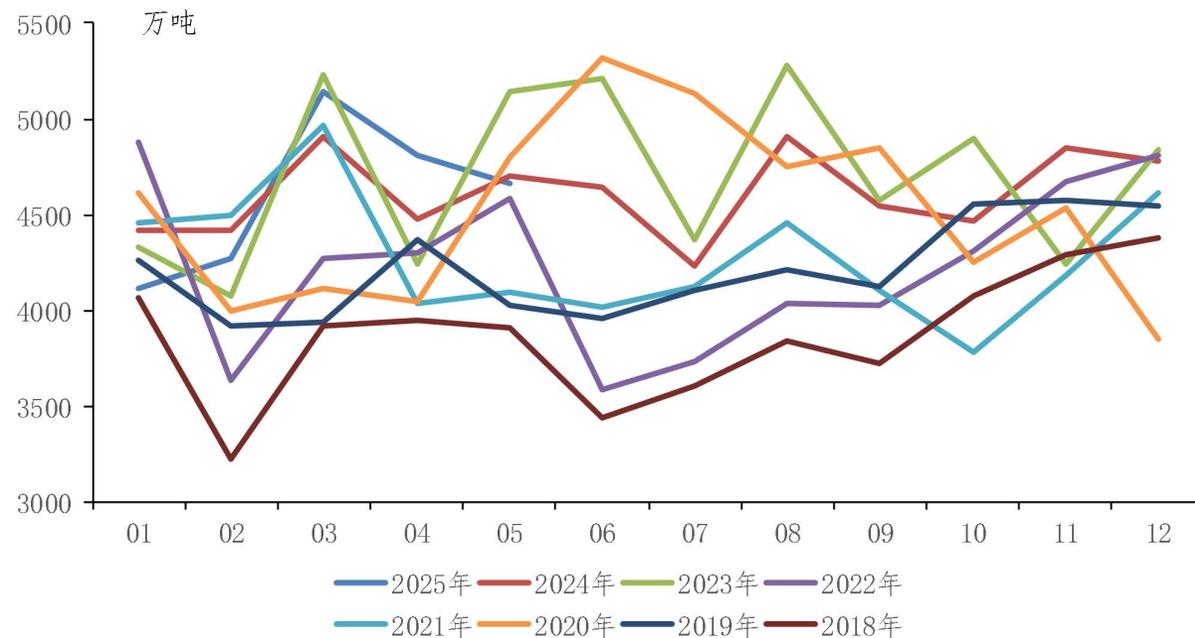
- 虽然特朗普希望美国页岩油增加产量，但随着原油价格的持续走弱，美国页岩油经营压力增加，进入2025年4月，美国石油钻井数持续下降，2025年上半年钻井数减少44口至438口，比去年同期减少47口。钻井数的减少限制了美国原油增产的能力。

# 中国原油加工量与进口量

中国原油加工量



中国原油进口量

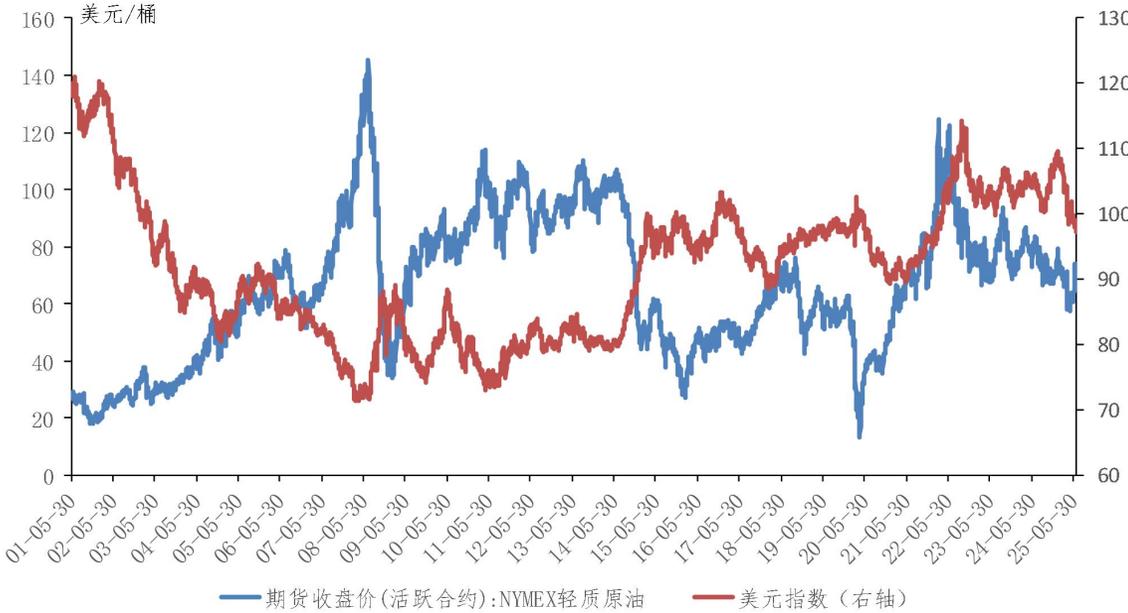


- 中国是全球第二大的原油消费国和最大的原油进口国，有70%左右的原油通过进口而来。
- 中国1-5月份累计加工原油29937.0万吨，同比增加0.3%，处于历史同期偏高值，只是累计同比增速逐月下降，其中5月加工原油5911.0万吨，环比增加1.85%，但同比减少1.80%。但从隆众资讯统计的常减压开工率来看，其开工率处于近年来的低位，山东地炼甚至跌至不到50%。
- 1-5月中国累计进口原油2296.1万吨，同比增加0.30%，其中5月中国原油进口4660万吨，环比减少3.04%，同比减少0.80%。3-4月原油进口较多主要是中下游担忧关税政策及俄罗斯、伊朗受制裁下的提前备货。

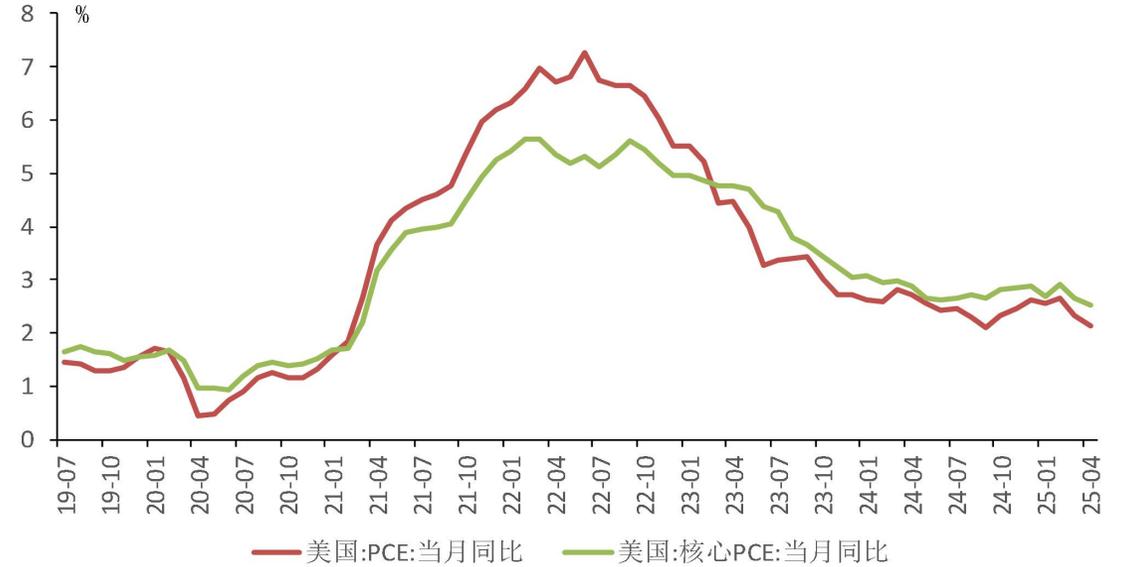
数据来源: Wind, 冠通研究

# 美元指数与CPI

美元指数与WTI价格



美国PCE和核心PCE当月同比

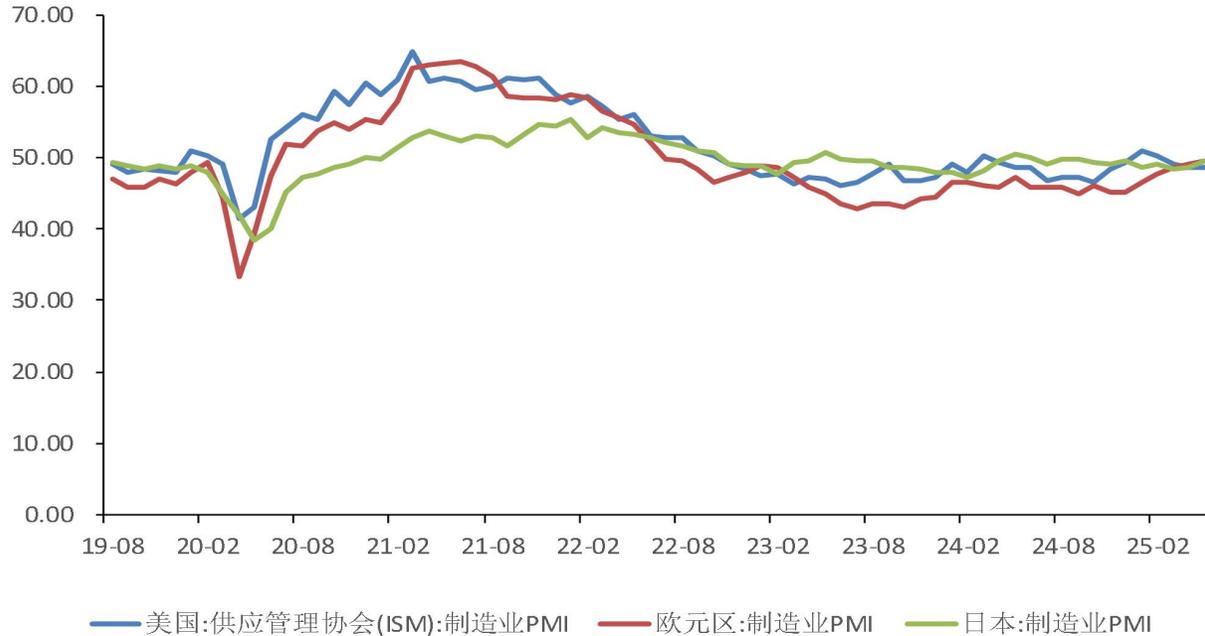


- 6月19日凌晨，美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将2025年GDP预估下调至1.4%，同时将通胀预期上调至3%。另外，美联储点阵图显示，2025年预计将降息两次共50个基点，与三月份预期一致，但2026年预计仅将降息25个基点，而此前预测为降息50个基点。预计美联储9月降息，降息幅度为25个基点。
- 美国劳工部公布的数据显示，特朗普全面加征关税的影响尚未充分显现，美国5月份CPI通胀全线低于预期。数据显示，美国5月未季调CPI年率录得2.4%，低于市场预期的2.5%；5月季调后CPI月率录得0.1%，低于预期的0.2%，前值为0.2%。

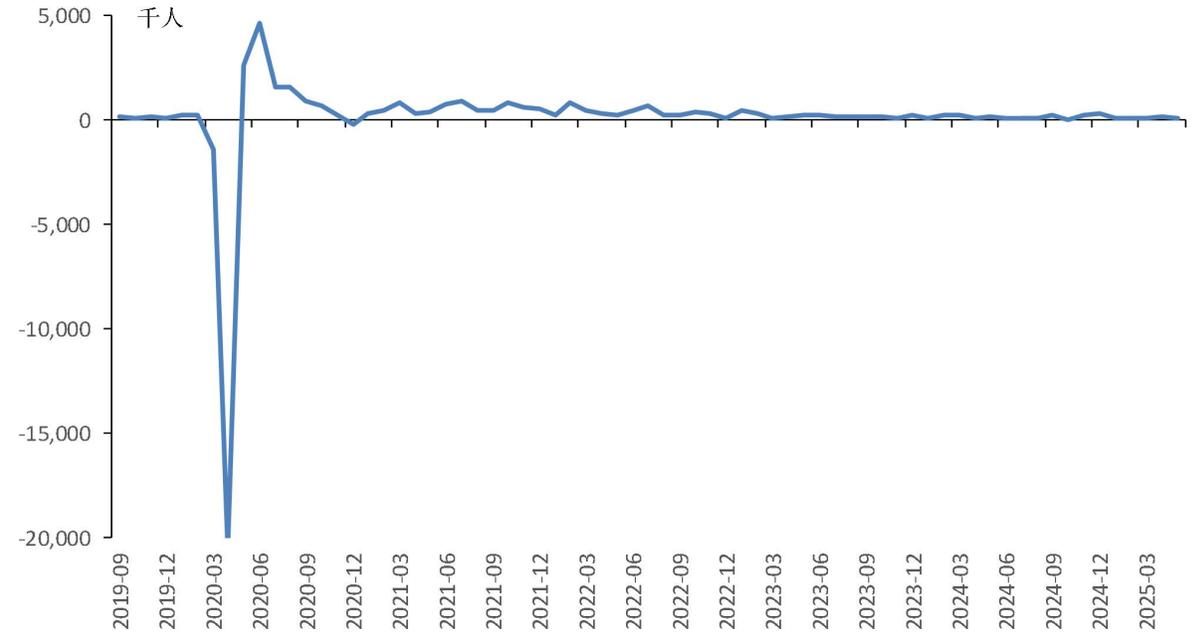
# 制造业PMI与非农就业



制造业PMI



美国:新增非农就业人数:总计:季调



- 美国5月ISM制造业指数48.5，不及预期的49.2，4月前值为48.7。欧元区和日本制造业PMI虽然环比持续增加，但仍处于荣枯线下方。
- 美国劳工统计局公布数据显示，美国5月季调后非农就业人口录得13.9万人，创2月以来新低，高于市场预期的13万人，失业率连续第三个月维持在4.2%。

# 三大机构的预测

**Table 3a. World Petroleum and Other Liquid Fuels Production, Consumption, and Inventories**  
 U.S. Energy Information Administration | Short-Term Energy Outlook - June 2025

	2024				2025				2026				Year		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2024	2025	2026
<b>Production (million barrels per day) (a)</b>															
<b>World total</b> .....	<b>102.18</b>	<b>102.80</b>	<b>102.82</b>	<b>103.39</b>	<b>103.33</b>	<b>104.27</b>	<b>104.74</b>	<b>105.05</b>	<b>104.59</b>	<b>105.01</b>	<b>105.32</b>	<b>105.63</b>	<b>102.80</b>	<b>104.35</b>	<b>105.14</b>
Crude oil .....	76.66	76.18	75.84	76.29	76.96	77.24	77.61	78.19	78.12	77.83	77.82	78.22	76.24	77.51	78.00
Other liquids .....	25.52	26.62	26.98	27.09	26.36	27.02	27.13	26.86	26.47	27.18	27.50	27.41	26.56	26.85	27.14
<b>World total</b> .....	<b>102.18</b>	<b>102.80</b>	<b>102.82</b>	<b>103.39</b>	<b>103.33</b>	<b>104.27</b>	<b>104.74</b>	<b>105.05</b>	<b>104.59</b>	<b>105.01</b>	<b>105.32</b>	<b>105.63</b>	<b>102.80</b>	<b>104.35</b>	<b>105.14</b>
<b>OPEC total (b)</b> .....	<b>32.39</b>	<b>32.47</b>	<b>32.47</b>	<b>32.44</b>	<b>32.67</b>	<b>32.76</b>	<b>32.71</b>	<b>32.78</b>	<b>32.85</b>	<b>32.88</b>	<b>32.99</b>	<b>32.98</b>	<b>32.44</b>	<b>32.73</b>	<b>32.93</b>
Crude oil .....	26.77	26.83	26.68	26.70	26.97	27.05	27.00	27.03	27.06	27.06	27.13	27.09	26.74	27.01	27.09
Other liquids .....	5.62	5.63	5.78	5.74	5.70	5.71	5.70	5.74	5.79	5.81	5.86	5.89	5.70	5.71	5.84
<b>Non-OPEC total</b> .....	<b>69.80</b>	<b>70.33</b>	<b>70.35</b>	<b>70.95</b>	<b>70.66</b>	<b>71.51</b>	<b>72.03</b>	<b>72.27</b>	<b>71.73</b>	<b>72.13</b>	<b>72.33</b>	<b>72.65</b>	<b>70.36</b>	<b>71.62</b>	<b>72.21</b>
Crude oil .....	49.89	49.34	49.16	49.60	49.99	50.20	50.61	51.16	51.06	50.76	50.68	51.13	49.50	50.49	50.91
Other liquids .....	19.90	20.99	21.19	21.35	20.66	21.31	21.42	21.11	20.67	21.36	21.64	21.52	20.86	21.13	21.30
<b>Consumption (million barrels per day) (c)</b>															
<b>World total</b> .....	<b>101.66</b>	<b>102.74</b>	<b>103.29</b>	<b>103.26</b>	<b>102.13</b>	<b>103.13</b>	<b>104.38</b>	<b>104.44</b>	<b>103.33</b>	<b>104.56</b>	<b>105.28</b>	<b>105.14</b>	<b>102.74</b>	<b>103.53</b>	<b>104.58</b>
<b>OECD total (d)</b> .....	<b>44.79</b>	<b>45.59</b>	<b>46.24</b>	<b>46.06</b>	<b>45.26</b>	<b>45.00</b>	<b>46.18</b>	<b>45.93</b>	<b>45.37</b>	<b>45.32</b>	<b>46.04</b>	<b>45.79</b>	<b>45.67</b>	<b>45.59</b>	<b>45.63</b>
Canada .....	2.37	2.30	2.45	2.38	2.36	2.32	2.46	2.39	2.34	2.31	2.45	2.38	2.38	2.38	2.37
Europe .....	12.85	13.63	14.04	13.51	13.00	13.52	13.93	13.53	13.15	13.53	13.94	13.49	13.51	13.50	13.53
Japan .....	3.44	2.95	2.91	3.27	3.38	2.82	2.87	3.18	3.36	2.76	2.81	3.11	3.14	3.06	3.01
United States .....	19.80	20.36	20.50	20.56	20.31	20.08	20.66	20.50	20.18	20.45	20.56	20.46	20.31	20.39	20.41
U.S. Territories .....	0.11	0.12	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
Other OECD .....	6.22	6.22	6.20	6.21	6.09	6.14	6.15	6.20	6.23	6.16	6.17	6.22	6.21	6.14	6.19
<b>Non-OECD total</b> .....	<b>56.87</b>	<b>57.16</b>	<b>57.05</b>	<b>57.19</b>	<b>56.88</b>	<b>58.13</b>	<b>58.20</b>	<b>58.51</b>	<b>57.97</b>	<b>59.23</b>	<b>59.24</b>	<b>59.35</b>	<b>57.07</b>	<b>57.93</b>	<b>58.95</b>
China .....	16.27	16.47	16.14	16.36	16.34	16.59	16.35	16.71	16.66	16.82	16.57	16.87	16.31	16.50	16.73
Eurasia .....	4.84	5.00	5.35	5.25	4.83	4.99	5.32	5.20	4.87	5.03	5.36	5.25	5.11	5.09	5.13
Europe .....	0.76	0.78	0.78	0.78	0.74	0.77	0.79	0.79	0.74	0.77	0.79	0.79	0.77	0.77	0.77
Other Asia .....	14.99	14.84	14.17	14.59	14.96	15.06	14.68	15.23	15.37	15.58	15.13	15.55	14.65	14.98	15.41
Other non-OECD .....	20.01	20.07	20.62	20.21	20.01	20.71	21.06	20.57	20.32	21.03	21.39	20.89	20.23	20.59	20.91
<b>Total crude oil and other liquids inventory net withdrawals (million barrels per day)</b>															
<b>World total</b> .....	<b>-0.53</b>	<b>-0.06</b>	<b>0.47</b>	<b>-0.13</b>	<b>-1.19</b>	<b>-1.14</b>	<b>-0.36</b>	<b>-0.61</b>	<b>-1.25</b>	<b>-0.45</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.49</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.82</b>	<b>-0.55</b>
United States .....	0.13	-0.64	0.00	0.23	0.33	-0.39	-0.13	0.16	-0.02	-0.33	0.08	0.30	-0.07	-0.01	0.01
Other OECD .....	-0.12	-0.31	0.30	0.22	-0.53	-0.22	-0.07	-0.23	-0.37	-0.04	-0.04	-0.24	0.02	-0.27	-0.17
Other inventory draws and balance .....	-0.53	0.89	0.17	-0.58	-0.99	-0.52	-0.16	-0.54	-0.86	-0.09	-0.09	-0.55	-0.01	-0.55	-0.39
<b>End-of-period commercial crude oil and other liquids inventories (million barrels)</b>															
<b>OECD total</b> .....	<b>2,757</b>	<b>2,834</b>	<b>2,796</b>	<b>2,744</b>	<b>2,759</b>	<b>2,807</b>	<b>2,816</b>	<b>2,814</b>	<b>2,843</b>	<b>2,876</b>	<b>2,872</b>	<b>2,866</b>	<b>2,744</b>	<b>2,814</b>	<b>2,866</b>
United States .....	1,230	1,280	1,270	1,237	1,205	1,232	1,234	1,211	1,206	1,236	1,228	1,201	1,237	1,211	1,201
Other OECD .....	1,526	1,554	1,527	1,506	1,555	1,575	1,582	1,603	1,637	1,640	1,643	1,665	1,506	1,603	1,665

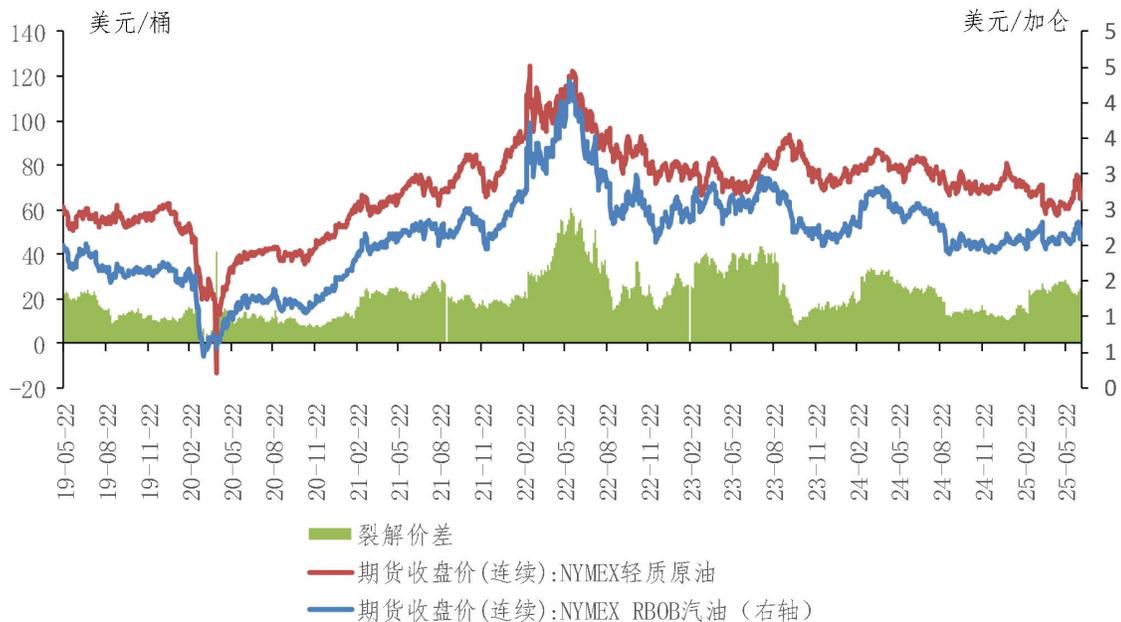
数据来源: EIA, 冠通研究

- OPEC将2025年全球原油需求增速维持在130万桶/日，将2026年全球原油需求增速预期维持在128万桶/日。EIA将2026年美国原油产量预期下调12万桶/日至1337万桶/日，低于2025年的1342万桶/日；将2025年全球石油库存增幅从0.4万桶/日上调至0.8万桶/日。IEA将2025年全球原油需求增速下调2万桶/日至72万桶/日，将2026年全球原油需求增速预期下调2万桶/日至74万桶/日。

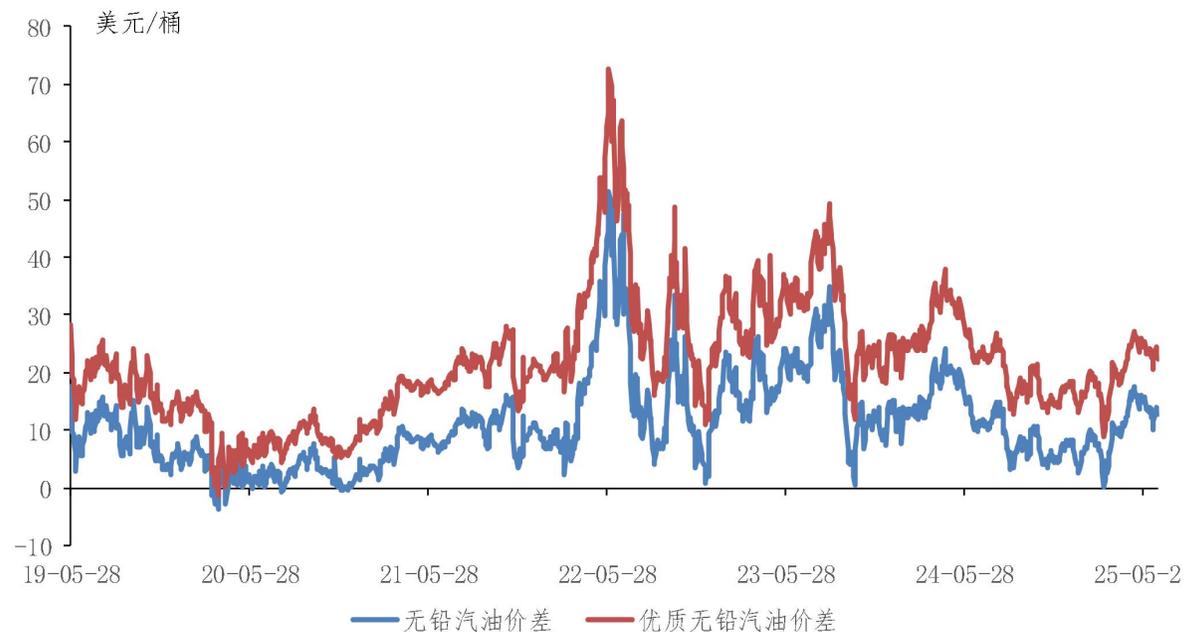
# 汽油裂解价差

研报

美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差

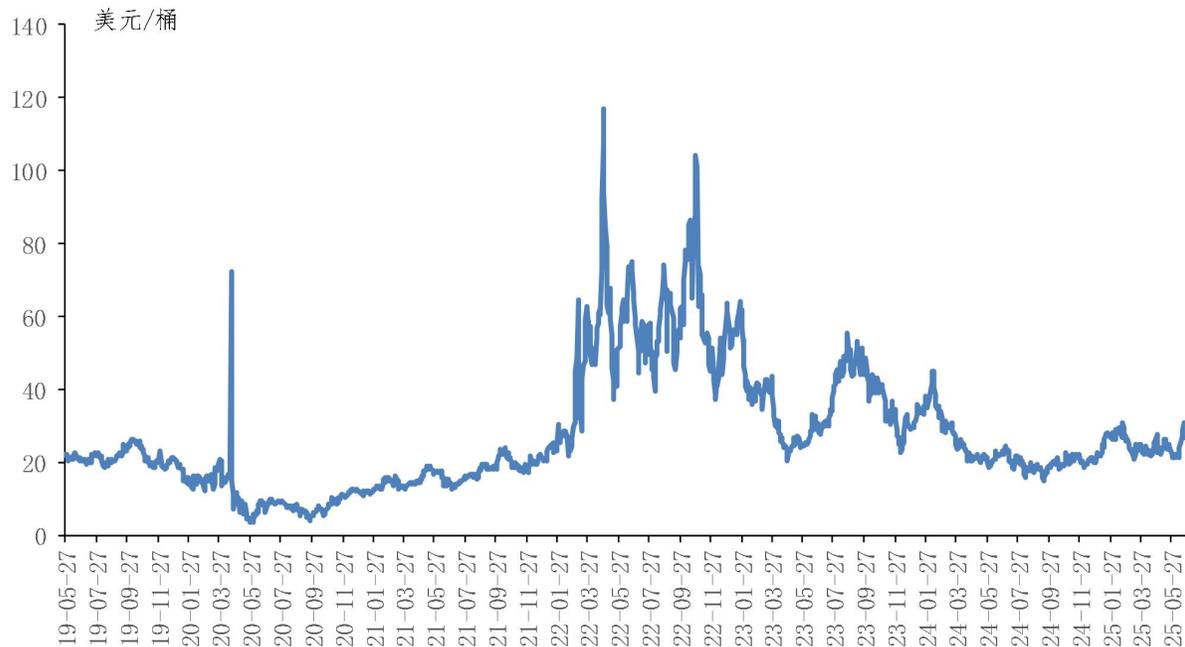


- 2025年欧美汽油裂解价差与往年一样呈现先涨后跌的季节性走势，重心有所上移，但也未有亮眼表现。目前欧美汽油裂解价差水平与去年同期基本一致。

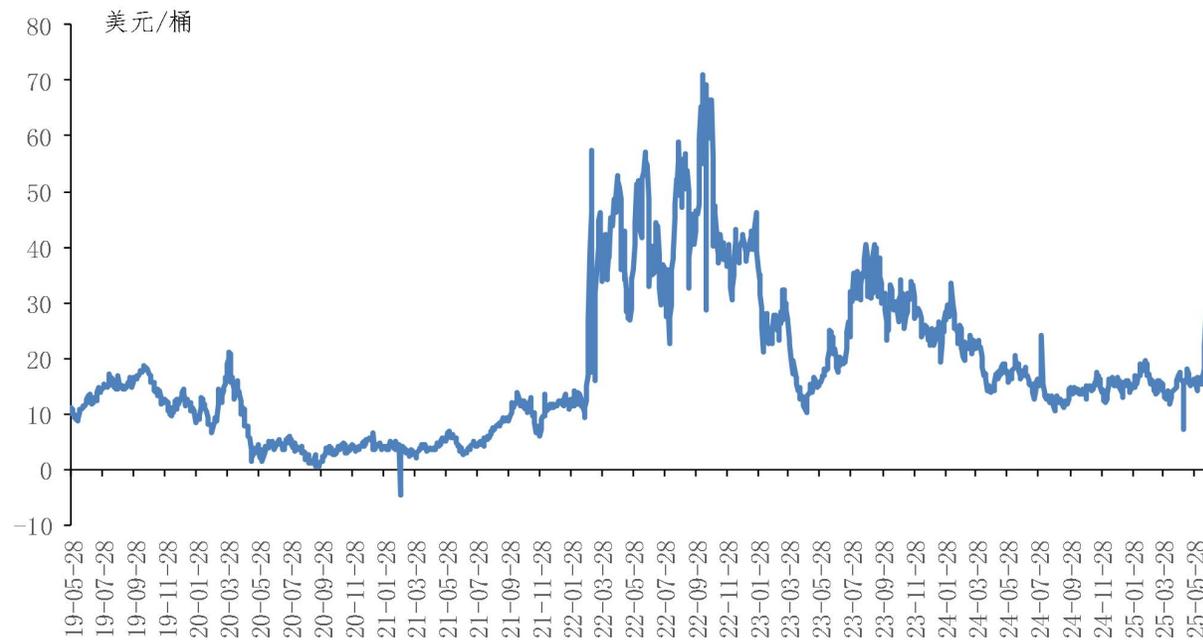
# 柴油裂解价差

市场部

### 美国海湾柴油裂解价差



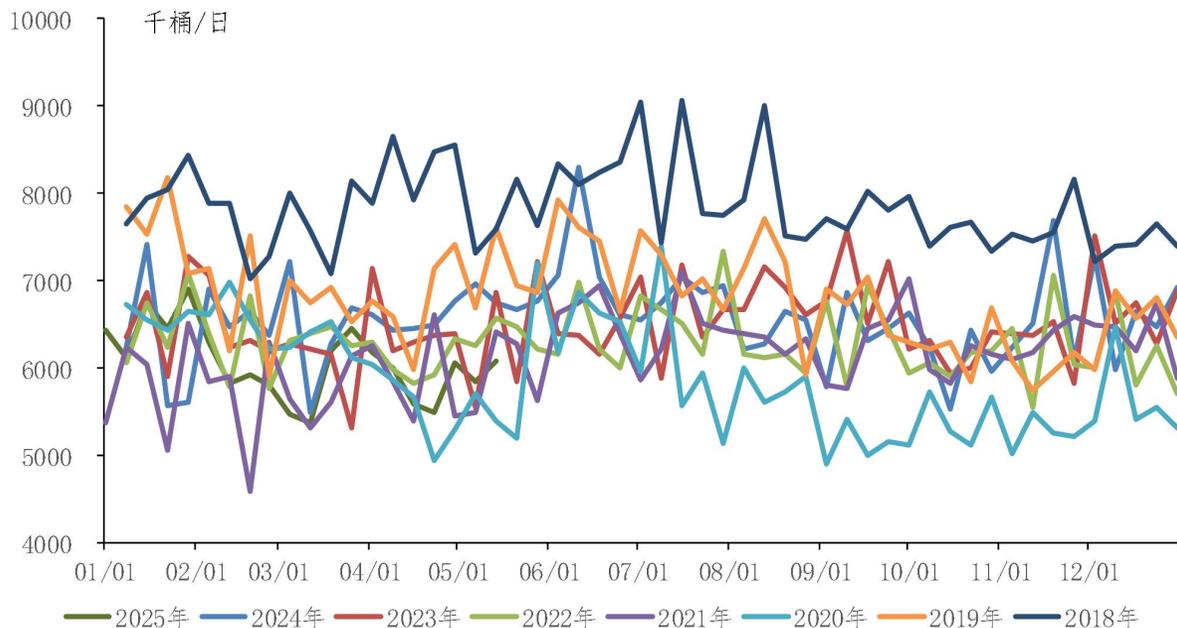
### 欧洲柴油裂解价差



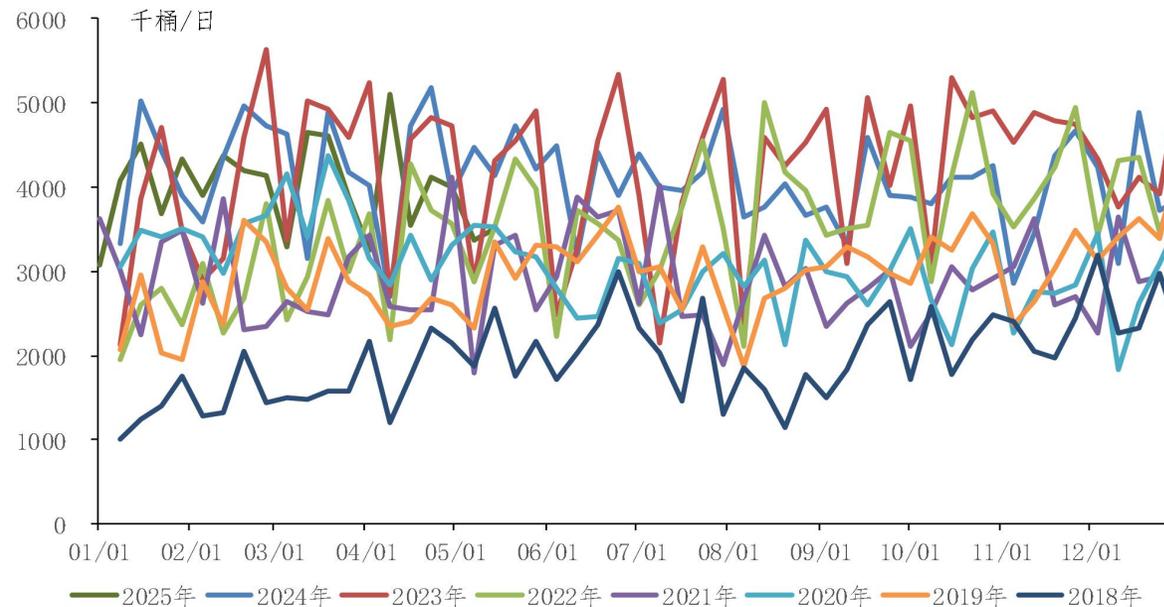
- 美国和欧洲柴油裂解价差在2025年5月前低位震荡，不过6月中旬以来，柴油供需偏紧，柴油裂解价差涨幅较大，尤其是欧洲柴油裂解价差，近日欧美柴油裂解价差略有回落，但仍高于去年底水平。

# 美国原油进出口

美国原油进口量



美国原油出口量

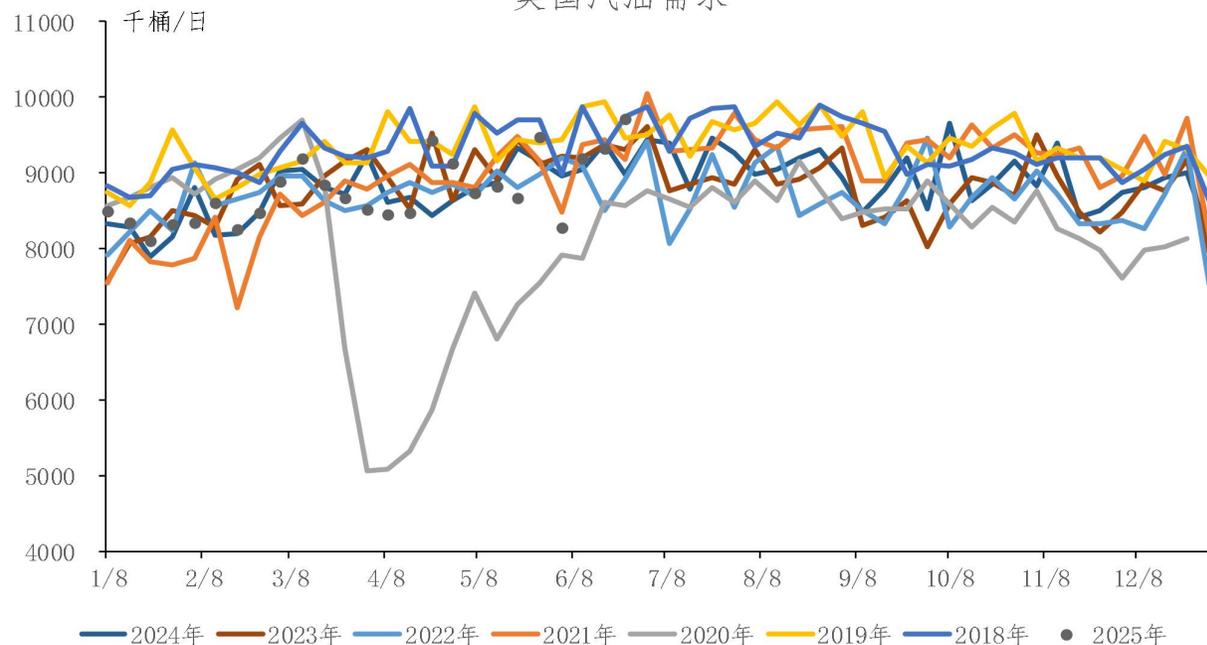


- 根据美国能源署数据显示，截至6月20日当周，美国原油进口量环比增加万桶/日至594.4万桶/日，处于近年同期最低水平；美国原油出口减少9.1万桶/日至427.0万桶/日，处于历年同期偏高水平，尤其是对欧洲原油的出口较多。

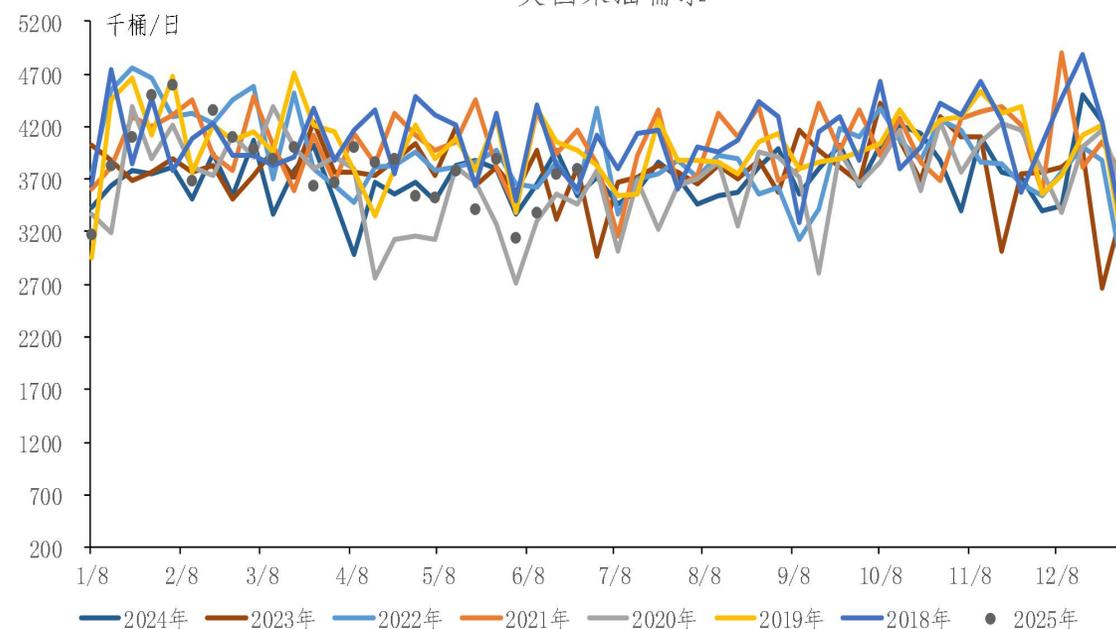
# 美国汽柴油需求

宏观部

美国汽油需求



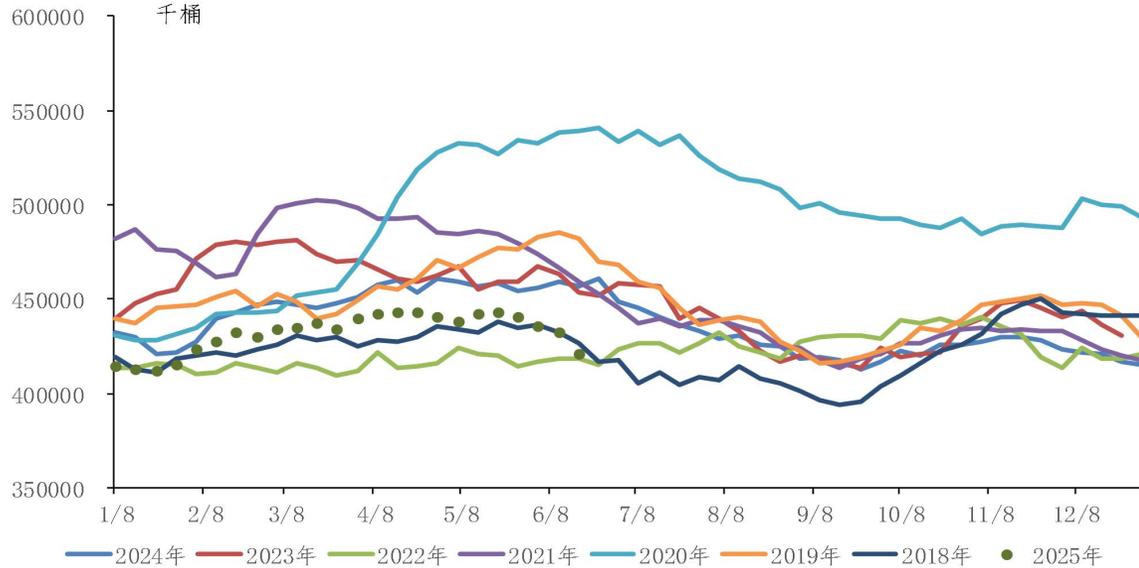
美国柴油需求



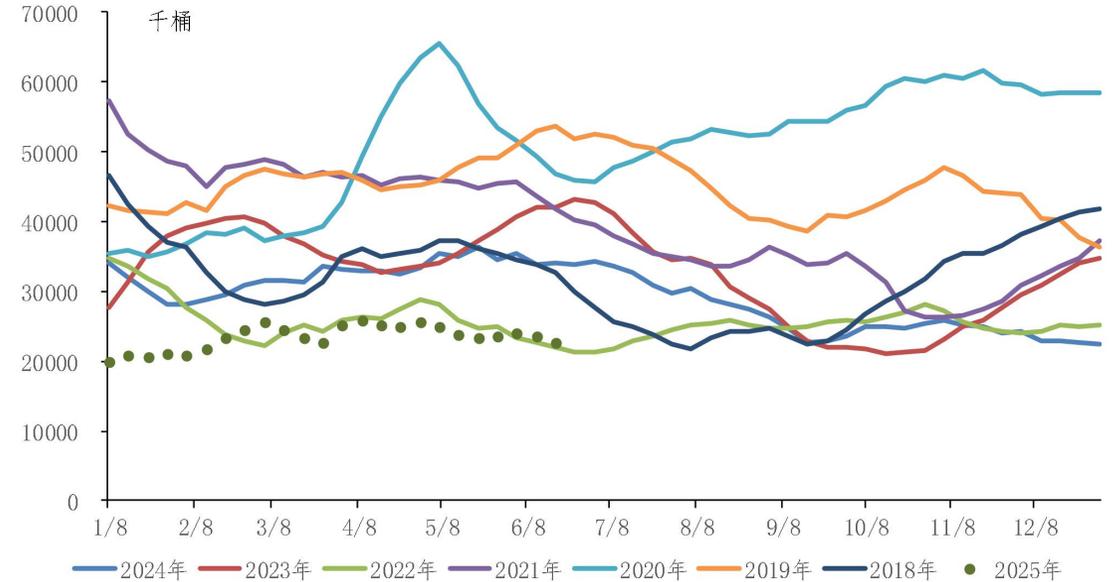
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2004.9万桶/日，较去年同期减少2.29%，较去年同期偏低幅度继续扩大。其中汽油周度需求环比增加4.18%至968.8万桶/日，四周平均需求在910.5万桶/日，较去年同期增加0.22%；柴油周度需求环比增加1.28%至379.4万桶/日，四周平均需求在351.7万桶/日，较去年同期减少3.18%，汽、柴油环比增加，带动美国原油产品单周供应量继续环比增加0.59%。

# 原油库存

美国原油库存



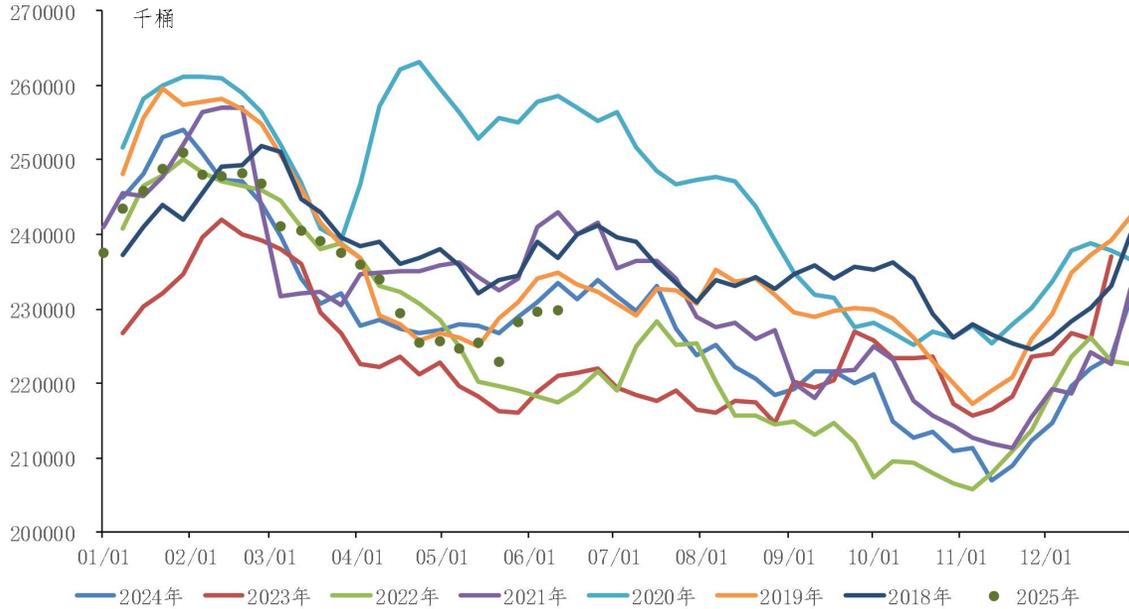
美国库欣库存



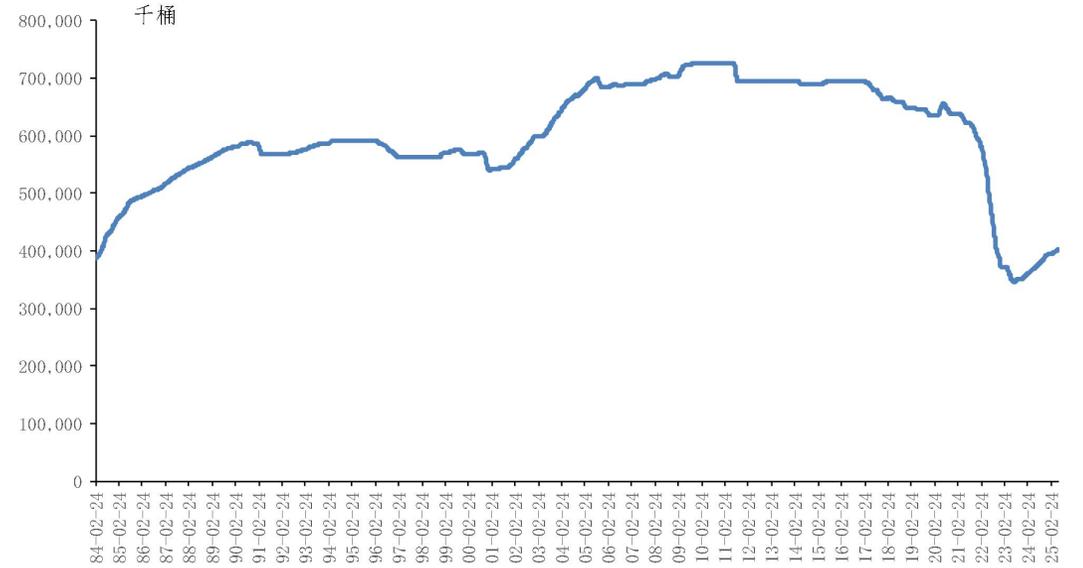
- 6月25日晚间，美国EIA数据显示，美国截至6月20日当周原油库存减少583.6万桶，预期为减少79.7万桶，较过去五年均值低了10.60%。5月下旬以来，美国原油库存持续减少，近五周累计去库高达2805.2万桶，目前原油库存降至近年同期低位。库欣原油库存减少46.4万桶，今年3月以来，库欣库存基本低位震荡，最近三周持续去库，也降至近年同期低位。目前原油库存偏低仍支撑着原油价格。关注后续9月欧美出行旺季结束后的原油累库幅度。

# 汽油库存及石油战略储备

美国汽油库存



美国石油战略储备



- 6月25日晚间，美国EIA数据显示，美国截至6月20日当周汽油库存减少207.5万桶，预期为增加38.1万桶；精炼油库存减少406.6万桶，预期为增加41万桶。汽油上半年的季节性走势与往年基本一致，呈现冲高回落后再小幅走高，最近一期汽油库存开始下降，关注能否持续下降，从而体现此次出行旺季的成色。目前汽油库存处于历年同期中性偏低水平。
- 6月25日晚间美国EIA数据显示，美国截至6月20日当周美国战略石油储备（SPR）库存环比增加23.7万桶至4.025亿桶，2025年以来累计回购原油895.6万桶。目前已经连续16周增加，3月7日晚，美国能源部长赖特称计划寻求至多200亿美元的资金，以实现将美国耗尽的石油储备补充到最大容量。不过，美国能源部表示，目前尚未向国会提出关于填补战略石油储备资金的请求，填充战略石油储备并不是一个可以立即通过一次请求完成的过程，补充储备将需要数年时间。

数据来源：Wind，冠通研究

## 观点总结

- 6月24日，伊朗和以色列实现停火，虽然伊朗核浓缩材料问题仍未解决，后续围绕该问题仍将引发市场对于中东地缘风险的担忧，但从此次冲突来看，美国、伊朗、以色列都不想卷入全面战争，2025年下半年，中东地缘风险预计下降，原油供应中断的概率较低。
- OPEC+同意7月份将石油产量提高41.1万桶/日，为连续第三个月增产，此次增产与5月和6月的增产幅度相当。欧佩克+八个成员国将于7月6日举行下一次会议，决定8月产量政策。预计OPEC+在未来几个月继续加速石油增产，220万桶/日的自愿减产在2025年10月份将全部解除。目前，OPEC+实际增产量不及计划量，关注后续OPEC+是否会提速增产。此前WTI价格下跌至60美元/桶之际，美国石油钻井数量持续下降，市场预计美国页岩油同比增速将下降。不过目前美国原油产量仍在小幅环比增加，位于历史最高位附近。此外，其他非OPEC+（如巴西、圭亚那等）的原油项目将集中投产，预计2025年非OPEC+的产量增速在110万桶/日。2025年下半年原油供给压力仍大。三季度是成品油消费旺季，目前欧美汽柴油库存偏低，需求环比增加，整体需求尚可，不过特朗普对全球对等关税政策暂缓和中美24%对等关税政策将分别于7月初和8月中旬到期。在全球经济欠佳及新能源替代等压力下，除了身为产油国的OPEC维持了全球原油需求增速在130万桶/日左右，EIA和IEA均下调至不到80万桶/日。EIA将2025年全球石油库存增幅从0.4万桶/日上调至0.8万桶/日。四季度，OPEC+ 220万桶/日的减产解除叠加成品油旺季消退，原油基本面压力更大。当然，若油价持续下跌，OPEC+和美国页岩油有可能放缓增产步伐。我们预计2025年下半年原油价格将先震荡后下跌，预计布伦特原油将再次跌破60美元/桶，建议逢高做空为主。
- 最大风险：中东、俄罗斯原油供应中断，美联储降息提前，OPEC+增产步伐放缓

### 分析师介绍:

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货交易咨询资格编号：Z0018167

### 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢