

● 主要结论

中东局势如何演变，将直接影响到全球原油供应变化。从当前形势来看，以色列国土面积狭小，如果没有美国的长期支持，以色列难以单独应对伊朗的导弹攻击。对于美国来说，一方面，美国原油库存偏低，难以承受高油价造成的通胀风险；另一方面，在关税战没有取得胜利的情况下，美国也不愿意对伊朗开启持久战。而且，由于伊朗国土面积超过 160 万平方公里，国内属于高原多山的地形，美国对伊朗即使展开持久战也没有把握取胜。对于伊朗来说，从军事实力角度，伊朗难以长期对抗美国和以色列，当前在美国和以色列主动求和的背景下，伊朗及时见好就收也是一种理性选择。

美国总统特朗普宣布以色列和伊朗已完全达成一致，将会有一个完全和彻底的停火。中东局势，如果能真正快速降温，原油市场可能重新回归供需基本面定价。7 月初，如果 OPEC+ 延续增产政策，那么油价可能面临继续下行的风险。

建议密切关注中东局势变化，目前还并不能完全排除以色列与伊朗之间重燃战火的可能性，同时关注 7 月初 OPEC+ 产量政策变化。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

北京时间6月13日凌晨，以色列率先对包括核设施在内的数十个伊朗目标发动大规模空袭，导致伊朗多地设施发生大爆炸，包括革命卫队高级指挥官及核科学家在内数百人死伤。作为回应，伊朗随后也誓言报复并陆续向以色列发射百余发自杀无人机及弹道导弹，袭击以色列海法等北部城市。

美国总统特朗普当地时间6月21日在社交媒体上说，美军已“成功打击”伊朗三处核设施。伊朗媒体22日报道，伊朗伊斯兰革命卫队称，美国必须等待严厉的惩罚，并表示将打击美国在中东地区的所有利益。同时，伊朗再次威胁声称可能封锁霍尔木兹海峡。6月24日，美国总统特朗普在社交媒体Truth Social上表示，以色列和伊朗已完全达成一致，将会有有一个完全和彻底的停火。特朗普喊话压低油价，据路透社消息，美国总统特朗普于当地时间周一表示，希望油价保持稳定，因担心美国对伊朗核设施发动袭击后，可能引发油价大幅上涨。

过去半个月时间，受中东地区地缘局势变化影响，国际原油价格也走出了过山车一样的行情。冲突刚爆发的初期，市场担心冲突会扩大，担心伊朗可能封锁霍尔木兹海峡，国际油价持续上涨。等到6月21日美军已“成功打击”伊朗三处核设施之后，中东局势又急转直下，美国表现出急于停战和解的态度，国际油价也快速大幅下挫。

一、原油行情回顾

过去十年，美国WTI原油期货价格大部分时间主要围绕在40美元/桶-80美元/桶区间运行。2020年上半年是因为爆发全球疫情影响，导致原油需求下降，国际油价下跌至40美元/桶下方运行。2022年是由于爆发俄乌冲突，欧美加强了对俄罗斯原油出口的制裁，导致国际油价上涨突破至80美元/桶上方运行。2025年4月，美国发动的关税战，作为年度标志性事件，叠加OPEC+增产政策，共同推动WTI原油价格跌破前期65美元/桶附近的重要支撑，最低下跌至55美元/桶附近。当美国宣布对其他国家对等关税推迟90天，随后，国际油价触底回升。在美国对全球其他国家的关税政策问题尚未有效解决的背景下，6月中旬以色列与伊朗之间爆发的冲突又引爆了油价快速反弹行情，但是当WTI油价最高反弹至78.4美元/桶附近，又遇阻快速回落。80美元一线，再次成为WTI原油短期难以逾越的阻力位置。

图：美国WTI原油期货价格走势



数据来源：博易云 国信期货

二、主要产油国的开采成本以及市场份额博弈

中东地区，沙特、阿联酋等国家原油开采成本非常低，平均开采成本在10美元/桶左右。俄罗斯开采成本在20-30美元/桶。美国页岩油有8大产区，开采成本在40-50美元/桶左右。中东地区，沙特、阿联

酋等国家原油开采成本虽然很低，但是这些国家经济结构单一，财政收入过度依赖原油出口，所以当国际油价下跌至 60 美元/桶附近，他们会有意愿通过减产来保价，当国际油价下跌至 40 美元/桶以下，联合减产保价的决心就会更强烈。目前，全球原油产量最大的国家是美国，日产量达到 1340 万桶左右，其次是俄罗斯和沙特，日产量分别在 1000 万桶和 900 万桶左右。俄罗斯和沙特潜在产能都可以达到 1200 万桶/天以上。

在全球经济运行相对平稳的情况下，沙特和俄罗斯领导的 OPEC+ 可能通过主动联合减产来力挺油价。当全球经济陷入衰退，类似出现疫情或者金融危机冲击，全球原油需求大幅下降，OPEC+ 即使主动减产仍难以维持住油价的背景下，开采成本较低的国家，比如沙特可能反过来主动增产，通过价格战的形式进一步打压油价，迫使美国成本高的页岩油企业破产退出市场，从而保住沙特等国家的市场份额。

三、中东局势降温，原油市场或许将回归供需基本面定价

1、OPEC+持续增产导致供应压力加剧

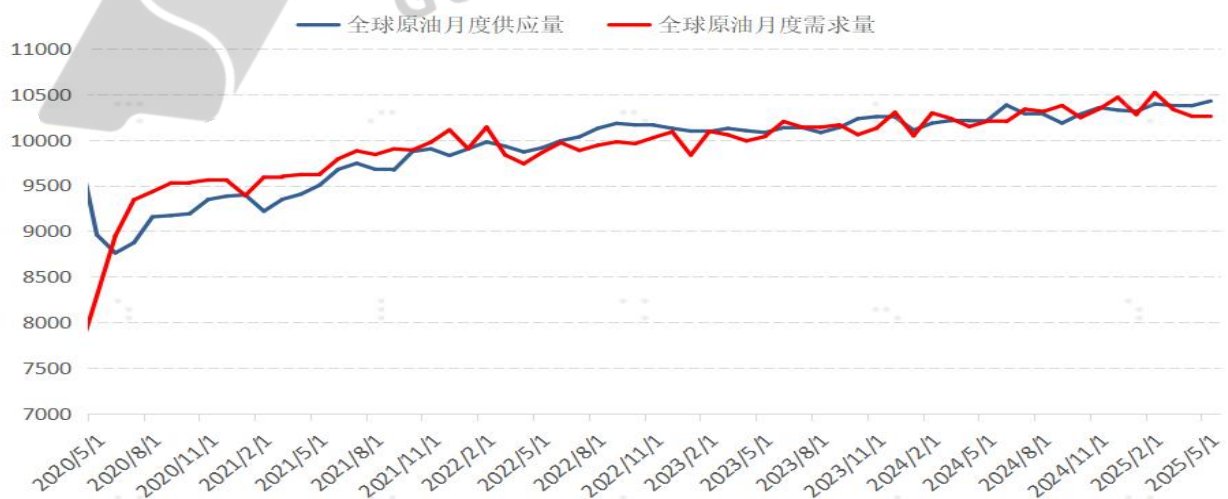
特朗普关税政策加深国际贸易争端，全球经济及能源需求前景面临较大挑战，叠加供应端 OPEC+ 持续增产、美国与其它部分产油国的产量提升预期，共同导致了油市前景疲弱的预期。按计划，7 月 6 日将召开的 OPEC+ 视频会议，将继续对 8 月的产量做出决议，沙特等国是否会在 8 月选择连续第四个月加速增产，在争夺市场份额、威慑超产国背景下，可能是大概率事件。据 OPEC+ 月报显示，5 月沙特产量增加 17.7 万桶/日，欧佩克核心 12 国产量增加 18.3 万桶/日，OPEC+ 整体增加 18 万桶/日，持续增产将使得供应端压力加剧。

国际能源署在 6 月份《石油市场月度报告》中估计，5 月份伊朗原油日产量 348 万桶，比 4 月份日均增加了 3 万桶。伊朗可持续原油生产能力为每日 380 万桶。国际能源署数据还显示，5 月份欧佩克 12 国原油日产量 2776 万桶，比 4 月份日均增加了 25 万桶；其中 5 月份有配额的 9 国原油日产量 2222 万桶，比 4 月份日均增加了 23 万桶。

6 月份，美国和以色列对伊朗的轰炸，重点是以核设施基地为目标，对伊朗产油设施以及油田港口破坏非常有限，故伊朗原油产量和出口量受到的冲击预计有限。

图：全球原油供需情况

(万桶/天)



数据来源：美国能源信息署 国信期货

2、美国原油库存偏低，继续增产呼声较高

美国能源信息署数据显示，截至 6 月 13 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.23231 亿桶，比前一周下降 1124.3 万桶；美国商业原油库存量 4.20942 亿桶，为今年 1 月份以来最低水平，比前一周下降 1147.3 万桶；美国汽油库存总量 2.30013 亿桶，比前一周增长 20.9 万桶；馏分油库存量为 1.09398 亿桶，比前一周增长 51.4 万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2268.8 万桶，减少 99.5 万桶。美国石油战略储备 4.02289 亿桶，比前一周增加了 23 万桶。美国原油库存，尤其是石油战略储备

库存偏低，导致如果中东爆发石油危机，美国战略储备不足，难以通过抛储稳定油价，这也是当前美国不敢与伊朗打持久战的重要原因之一。

与此同时，美东时间 6 月 23 日，美国总统特朗普在旗下社交媒体平台发帖表示，希望油价保持稳定，因担心美国对伊朗核设施发动袭击后，可能引发油价大幅上涨。特朗普直接点名美国能源部，呼吁“开采吧，现在就开采”，并强调：“我是认真的。”美国总统特朗普呼吁美国页岩油企业增加产量，压低油价。美国能源部长克里斯·赖特回应：“我们正在行动！”特朗普鼓励美国能源部加大钻探力度，鼓励传统油气行业增加产量，施压油市；同时，低油价有助于降低通胀。

图：美国原油库存变化



数据来源：美国能源信息署 国信期货

3、中国 5 月份原油进口量下降

海关总署公布的数据显示，我国今年 5 月份进口原油 4660 万吨，环比下降 3%，同比下降 0.77%，今年 1-5 月份我国累计进口原油 2.3 亿吨，同比增加 0.3%。随着电动汽车推广普及，中国对原油的需求总量从 2024 年开始可能已经进入拐点。美国发起的贸易战，尤其限制中国产品对美出口，可能会进一步导致中国对原油需求的减少，预计 2025 年中国原油进口总量同比 2024 年可能继续下降。

图：中国原油进口量

(单位：万吨)



数据来源：WIND 国信期货

四、后市展望

中东局势如何演变，将直接影响到全球原油供应变化。从当前形势来看，以色列国土面积狭小，如果

没有美国的长期支持，以色列难以单独应对伊朗的导弹攻击。对于美国来说，一方面，美国原油库存偏低，难以承受高油价造成的通胀风险；另一方面，在关税战没有取得胜利的情况下，美国也不愿意对伊朗开启持久战。而且，由于伊朗国土面积超过 160 万平方公里，国内属于高原多山的地形，美国对伊朗即使展开持久战也没有把握取胜。对于伊朗来说，从军事实力角度，伊朗难以长期对抗美国和以色列，当前在美国和以色列主动求和的背景下，伊朗及时见好就收也是一种理性选择。

美国总统特朗普宣布以色列和伊朗已完全达成一致，将会有有一个完全和彻底的停火。中东局势，如果能真正快速降温，原油市场可能重新回归供需基本面定价。7 月初，如果 OPEC+ 延续增产政策，那么油价可能面临继续下行的风险。

建议密切关注中东局势变化，目前还并不能完全排除以色列与伊朗之间重燃战火的可能性，同时关注 7 月初 OPEC+ 产量政策变化。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。