

地缘紧张不断，行情起伏不定

大越期货投资咨询部
金泽彬
投资咨询证：Z0015557
联系方式：15157579507

<https://www.dyqh.info/>

大越期货创立于1995年，主要从事商品期货经纪、
金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理业务。

5月总结与策略

短期预计油价继续低位震荡，目前较大利空已然释放，市场对于7月产油国继续增产有一定预期，而利多短期关注美伊谈判，中长线等待夏季旺季带来的季节性需求恢复。不过由于特朗普政府政策的多变以及全球贸易情况面临愈发严峻的挑战，油价上行空间或有限，长线投资者谨慎做多，做好风险控制，短线投资者可考虑双卖期权做空波动率。

中长线做多策略：

合约：SC2507或SC2508

入场点位：440-450

离场目标：490-500

止损位：430左右

周期：至合约到期

占用总资金比例：40%以下

盈亏比：2:1

◆ 风险点：

- 1.OPEC+大力增产
- 2.贸易环境继续恶化，美国仍坚持孤立主义

地缘—以伊冲突

以色列于6月13日周五发动了针对伊朗的大规模军事行动，代号“雄狮行动”，目标是伊朗的核设施、弹道导弹工厂和军事指挥官，目的是阻止伊朗发展核武器。周五夜间，伊朗加大对以色列的报复，实施多轮导弹轰炸，以色列多地响起爆炸声和防空警报。

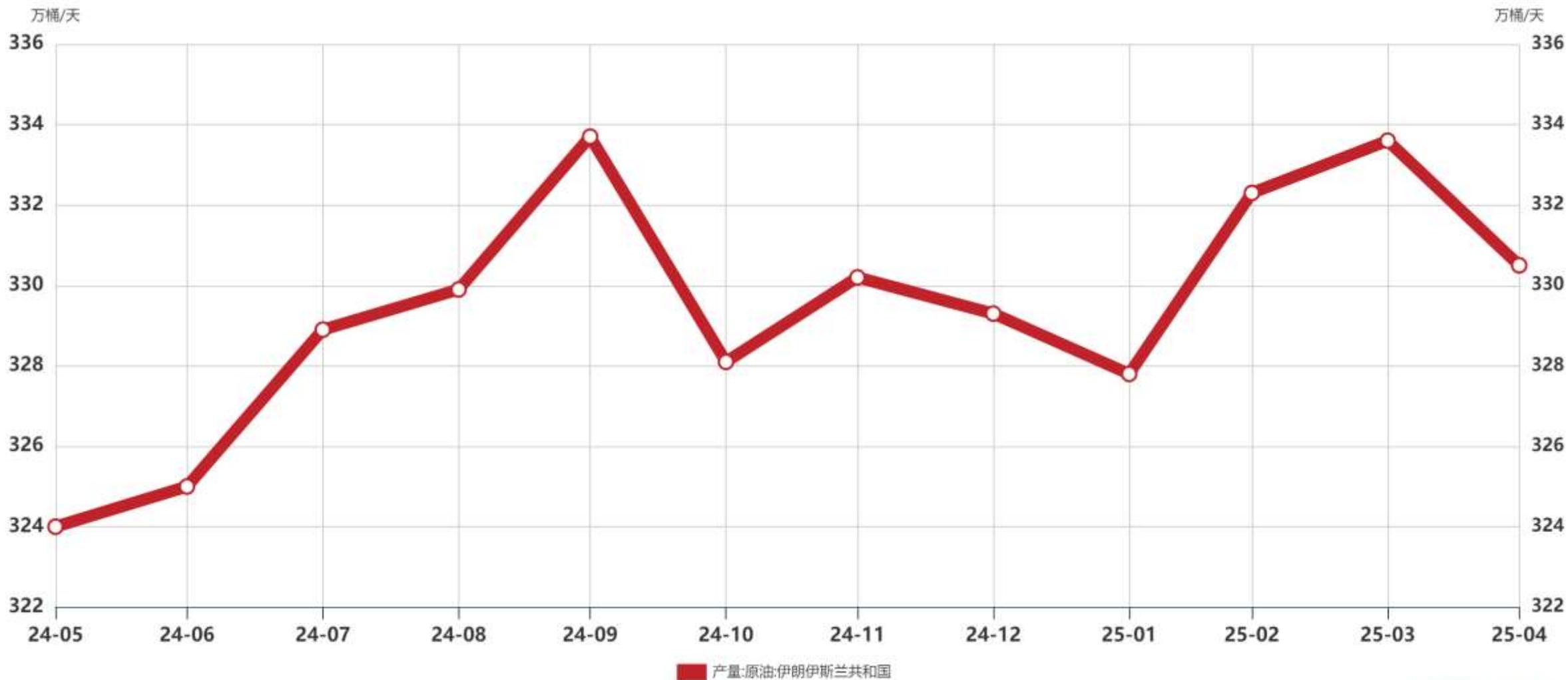
空袭造成伊朗革命卫队高级指挥官侯赛因·萨拉米、武装部队总参谋长穆罕默德·巴盖里等多名军事领导人以及六名核科学家死亡。伊朗方面称，空袭还导致德黑兰居民区的平民伤亡。

以色列总理内塔尼亚胡称，以色列正处于“决定性的历史时刻”，此次行动将持续“直到消除威胁为止”。以色列军方总参谋长扎米尔表示，数万名士兵已动员，准备应对来自伊朗的全面威胁。

伊朗对以色列的军事行动进行了初步反击，发射了约100架无人机，目标是以色列领土。伊朗最高领袖哈梅内伊谴责以色列的“邪恶和血腥”行径，誓言以色列将为此付出“惨痛代价”。



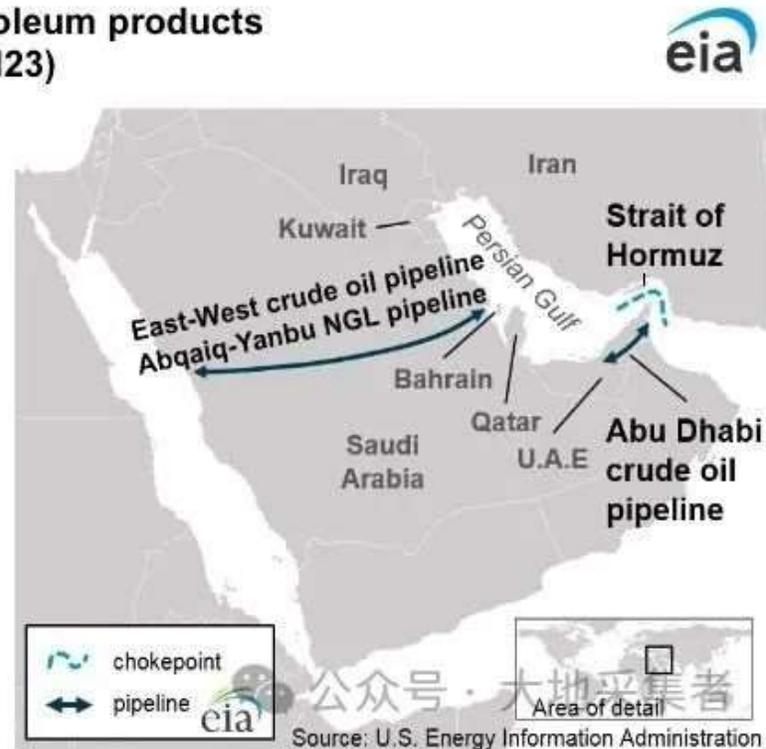
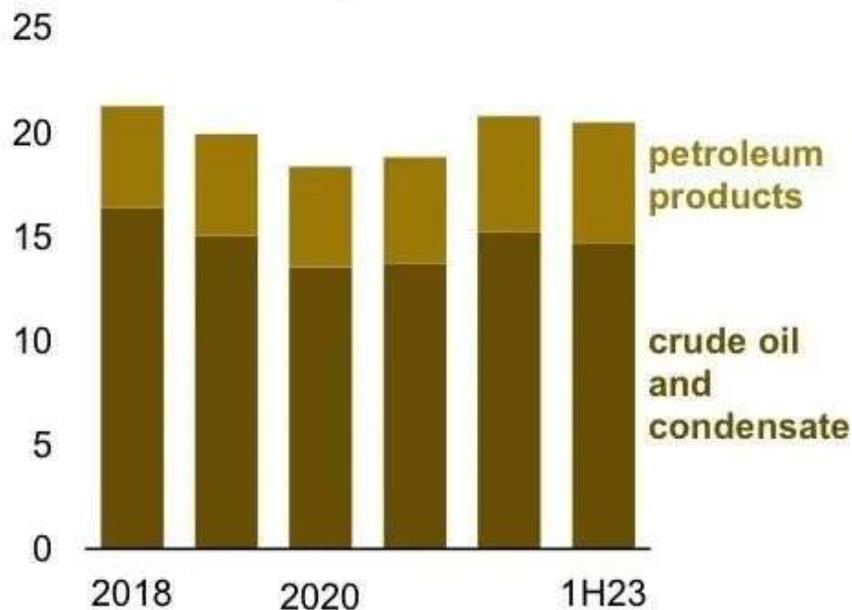
地缘—以伊冲突



地缘—以伊冲突

石油市场的最大担忧集中在霍尔木兹海峡上。在也门的盟友——胡塞武装分子一直在该地区骚扰船只，而伊朗过去也曾威胁要封锁霍尔木兹海峡，这是波斯湾的重要交通要道。不过，伊朗从未封锁过这个关键的海上通道。中东产油国通过这条狭窄的航道向全球每日输送约五分之一的石油产量，如果伊朗试图封锁该航道，油价可能会进一步飙升。

Annual volumes of crude oil, condensate and petroleum products transported through the Strait of Hormuz (2018–1H23)
 million barrels per day



截止2023年，通过霍尔木兹海峡运输的石油及其他产品约为2100万桶/天，其中，石油约为1470万桶/天。大致为，伊朗100-200万桶/天，伊拉克300万桶/天，科威特170-200万桶/天，阿联酋200-250万桶/天，沙特600-700万桶/天。

地缘—以伊冲突

美国总统特朗普说，他相信以色列和伊朗有可能达成协议结束冲突，不过双方可能需要继续战斗，然后才能准备好促成和平协议。

特朗普在当地时间周日启程前往加拿大参加七国集团（G7）领导人峰会时在白宫对记者说：“有时候，他们必须拼个你死我活，但我们要看看会发生什么。”他补充说：“我认为很有可能达成协议。”

特朗普发表此番言论的同时，以色列表示不会放松摧毁德黑兰核能力的军事行动，而伊朗也在加紧报复。两国一直在相互攻击，以色列上周日袭击了伊朗首都德黑兰。伊朗则发射了数批无人机和导弹。在即将召开的G7峰会上，法国总统马克龙等领导人将敦促双方缓和冲突，以免引发更广泛的地区冲突。此前，一些全球最大经济体之间的关系因美国关税和俄乌冲突已经高度紧张。

尽管共和党同僚称伊朗对美国利益的任何攻击都可能引发介入，但特朗普并未表示立即准备这样做。

OPEC+：增产“如增”

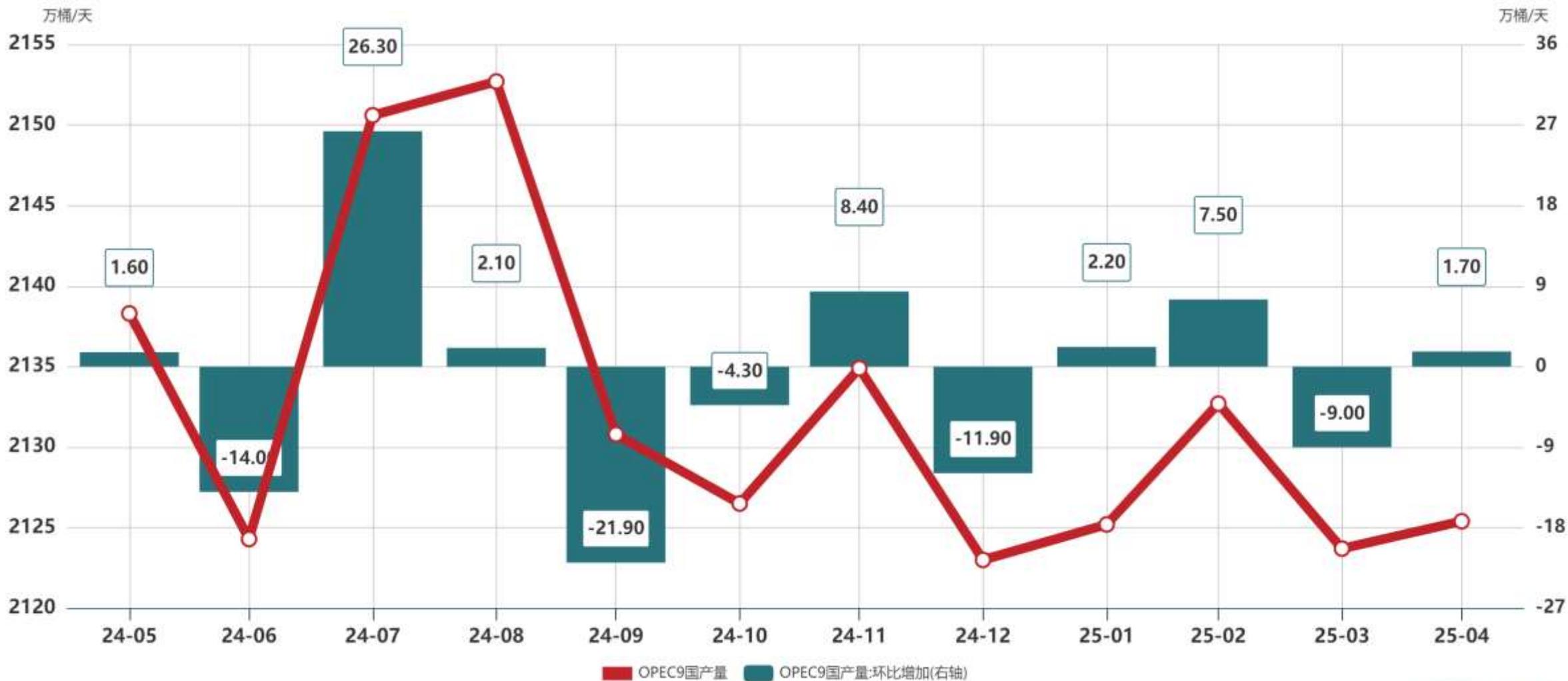
尽管关键成员国俄罗斯表达保留意见，OPEC+仍连续第三个月同意大幅增加石油产量。据该组织官网发布的声明，以沙特为首的产油国在6月初的视频会议上同意7月份增产41.1万桶/日，幅度与5月和6月的计划增量一致。

官员们称，此次增产反映出沙特希望惩罚哈萨克斯坦、伊拉克等超产国家，收复因美国页岩油钻探及其他竞争对手而失去的市场份额，同时也满足特朗普对低油价的期望。

与会代表透露，部分成员对OPEC+增产的速度表示担忧，俄罗斯、阿尔及利亚和阿曼呼吁暂停增产。

摩根士丹利的数据显示，欧佩克+近期的石油增产计划尚未转化为实际的大幅增产。该联盟的八个主要成员同意在4月份将日产量提高13.8万桶，在5月和6月将日产量提高41.1万桶。然而，该行分析师表示，很难从数据中发现实际产量的增长。摩根士丹利的分析主要基于炼油厂吞吐量、海运和管道出口以及库存数据。尽管如此，分析师预计欧佩克+成员国将在6月至9月期间每天增产约42万桶，并继续预测未来市场将出现过剩。

OPEC+: 增产“如增”

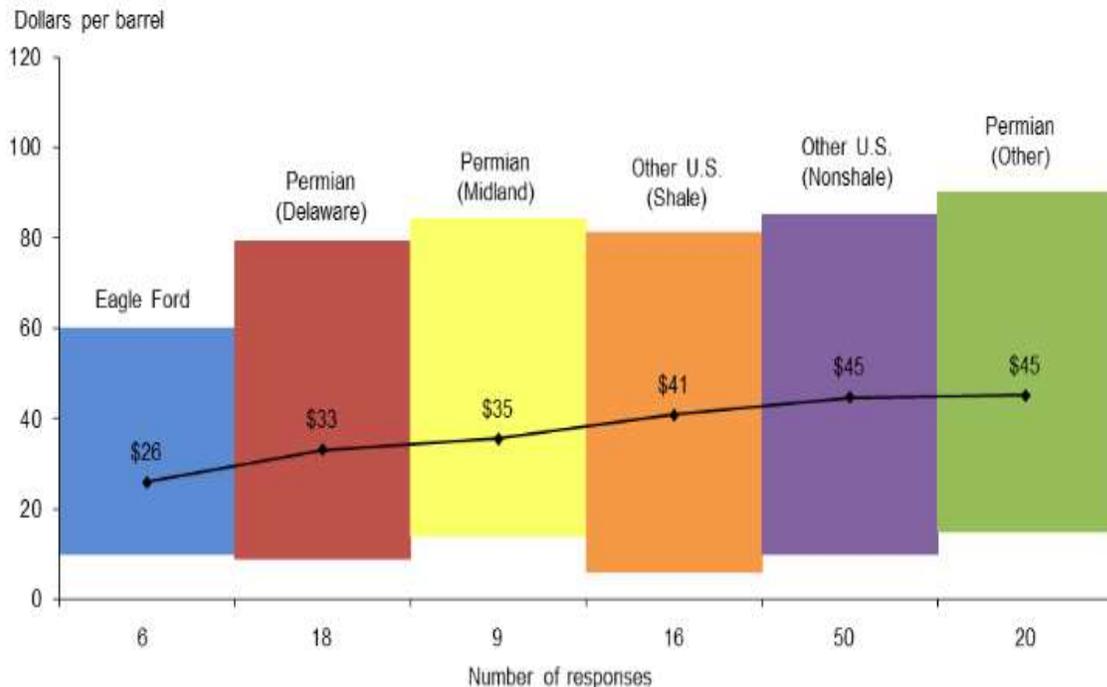


OPEC+: 增产“如增”

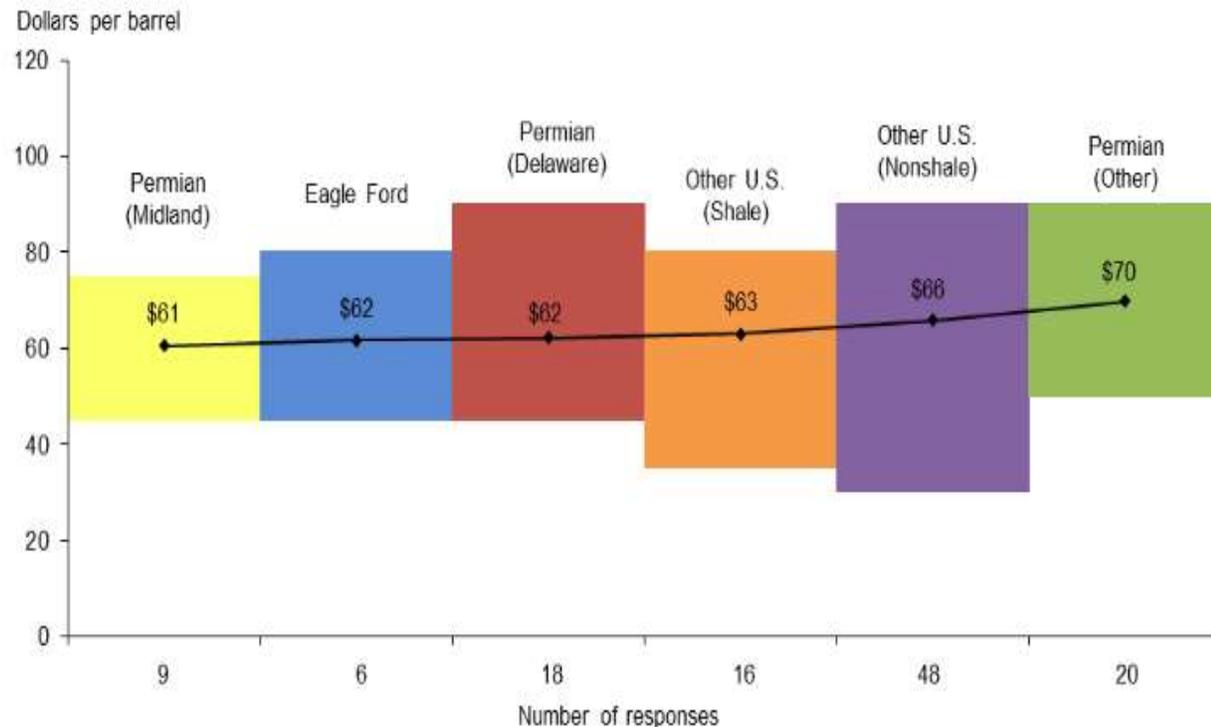
单位：万桶/天

国家	新标准	目标定额	4月产量	目标差量	相较上月变动	3月产量
沙特	897.8	901.5	901	-3.2	4.6	896.4
阿联酋	291.2	292.3	294.3	-3.1	1	293.3
科威特	241.3	242.2	241.5	-0.2	-0.8	242.3
尼日利亚	150	150	147.1	2.9	-4.4	151.5
伊拉克	400	389.2	396.4	3.6	-1.7	398.1
俄罗斯	897.8	899.8	916	-18	9	907
阿尔及利亚	90.8	91.1	91.2	-0.4	0	91.2
哈萨克斯坦	146.8	146.3	182	-35.2	0	182
阿曼	75.9	75.6	76	-0.1	0	76
合计				-53.9		
OPEC9	2396.3	2413.5	2125.4	270.9	-1.4	2126.8
OPEC+	3881.1	3972.5	3563.4	317.7	6.6	3556.8

美油成本



NOTES: Lines show the mean, and bars show the range of responses. Executives from 83 exploration and production firms answered this question during the survey collection period, March 12–20, 2025.
 SOURCE: Federal Reserve Bank of Dallas.



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.

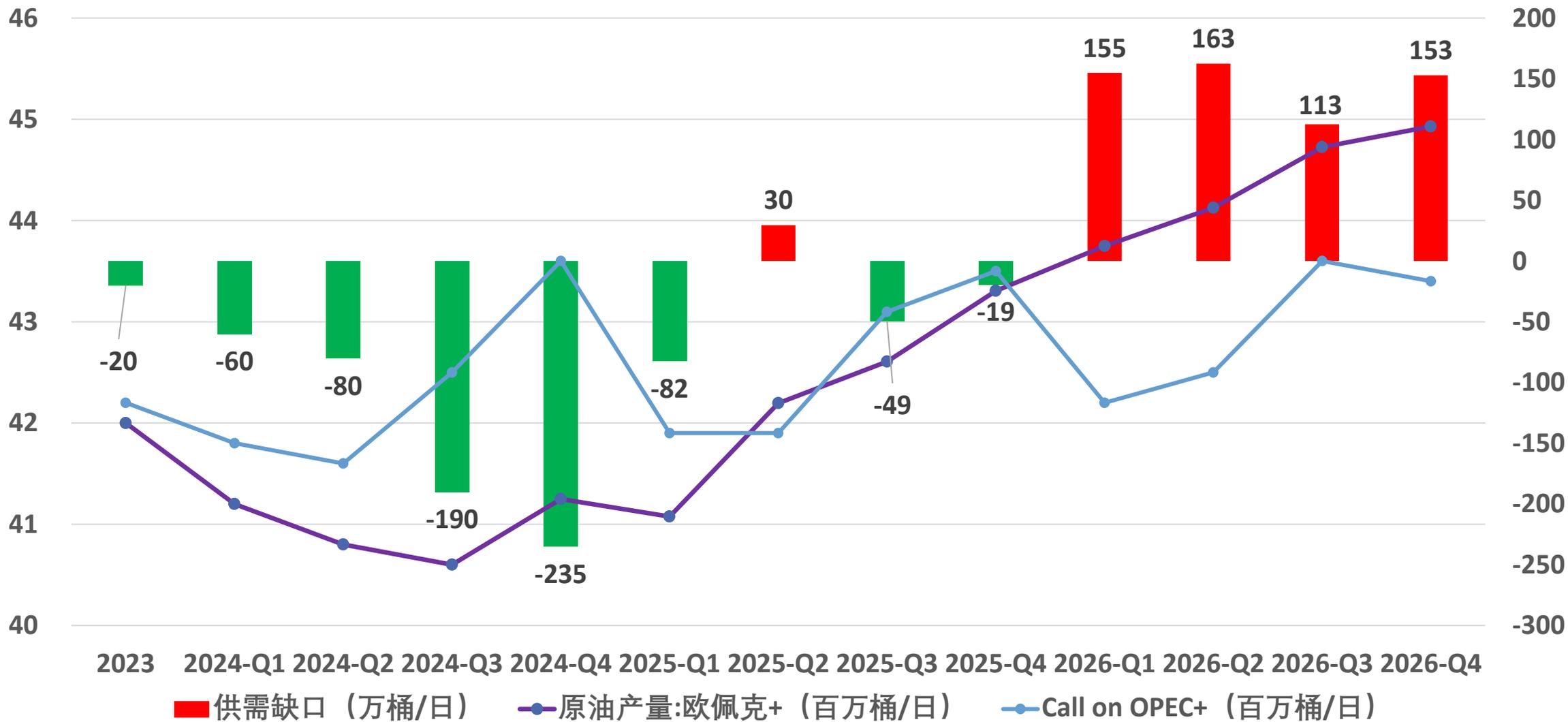
美油产量

EIA预测，由于活跃钻井平台减少和油价下跌，美国原油产量将从2025年第二季度(2Q25)的1350万桶/日的历史高点降至2026年第四季度的约1330万桶/日。根据贝克休斯的数据，上个月，活跃钻机数量的下降幅度远远超出了在5月STEO的预期。



随着活跃钻机的减少，EIA预测美国运营商到2026年将钻探和完成更少的油井。以年度为基础，预测原油产量将在2025年平均略高于1340万桶/日，在2026年略低于1340万桶/日。

供需平衡表



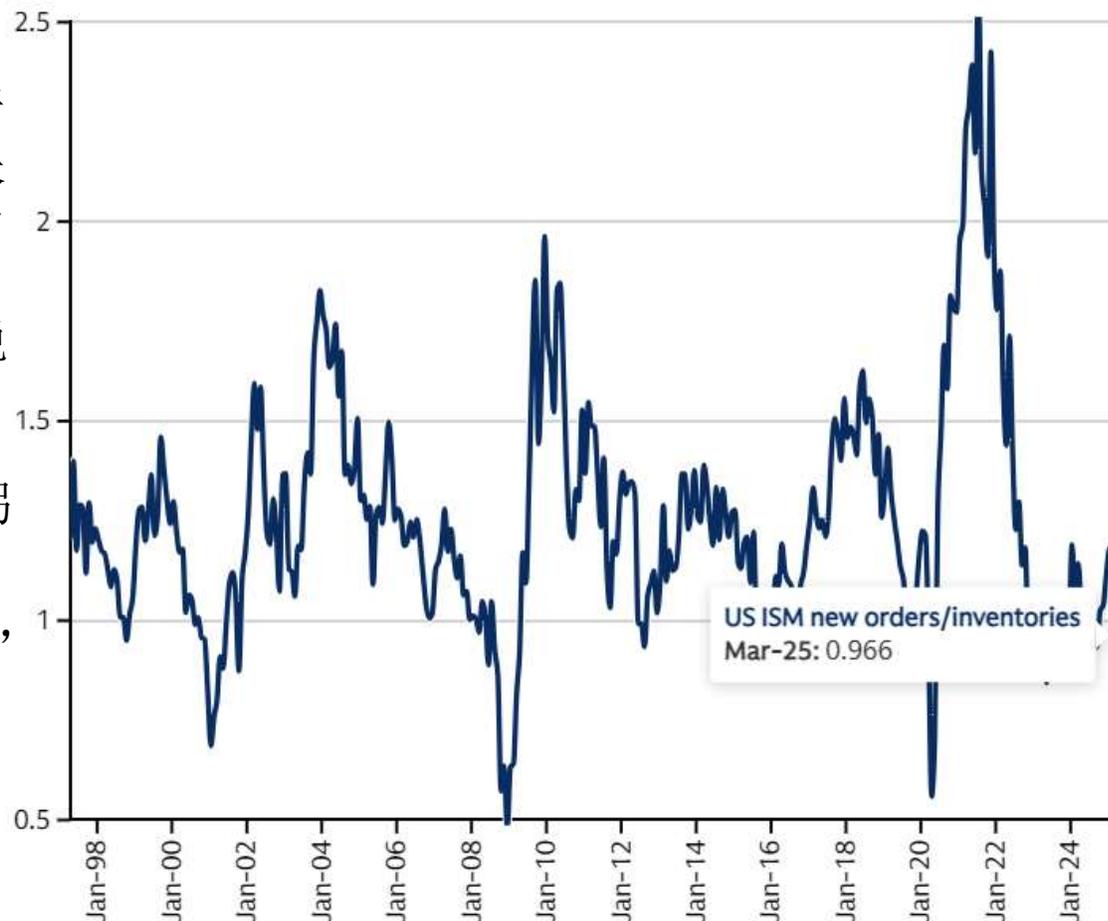
关税战—影响渐现

高盛欧洲运输、基础设施和建筑部门高级研究分析师Patrick Creuset在一份报告中写道，美国零售商预计未来几个月进口将下降20-30%。这包括亚洲和美国之间的跨太平洋货运量出现两位数的下降。美国进口货运量如此大规模的下降构成了Creuset的基本案例，它假设关税基本保持不变，中国仍是焦点，尽管这还远未确定。

去库存-重新进货周期可能预示着全球贸易的积极拐点。库存减少后，进口商最终会再次开始购买。这将在美国采购经理人指数中体现出来。当该指数开始上升时，进口可能会回升，这一信号可能会在其他经济数据出现改善之前出现。更直接的是，可以跟踪同一数据点，看看贸易下降和库存下降的预期是否正在成为现实。

The ISM Manufacturing index has dropped in 2025

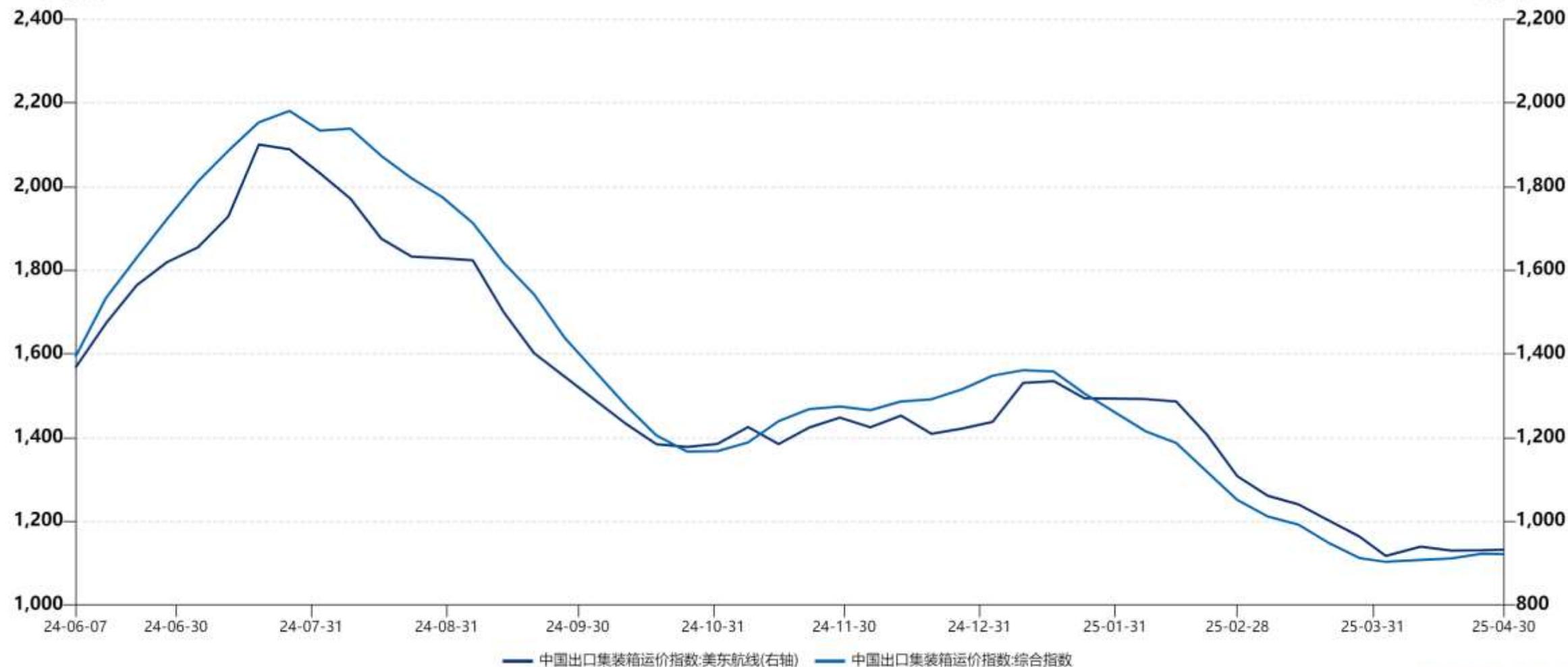
US ISM new orders / inventories



Source: Datastream

中国出口集装箱运价

1998年1月1日=1000

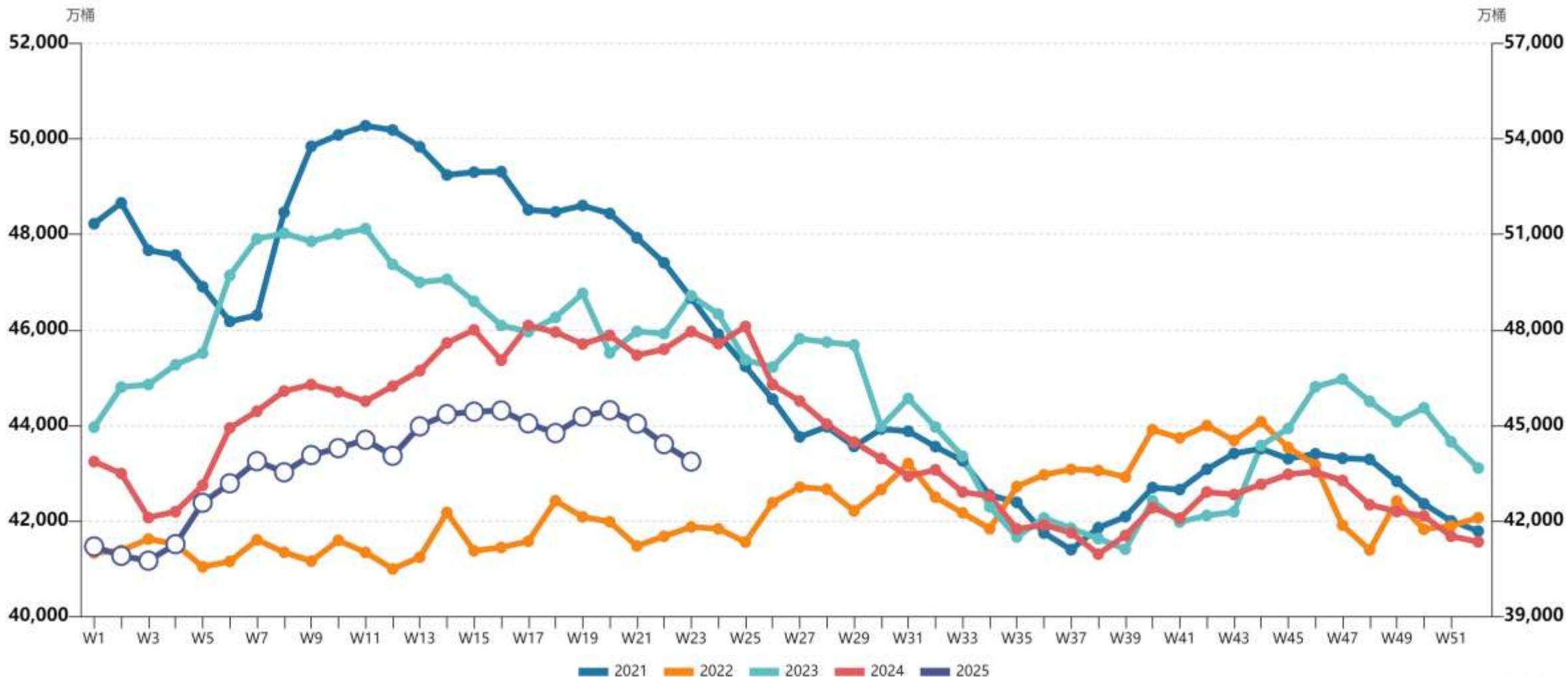


机构需求预期

万桶/天

月份	OPEC		IEA	
	2025	2026	2024	2025
2024年1月	180		120	
2024年2月	180		120	
2024年3月	185		130	
2024年4月	180		120	110
2024年5月	180		110	120
2024年6月	180		96	100
2024年7月	185		97	98
2024年8月	178		97	95.3
2024年9月	174		90.3	95.4
2024年10月	164		86.2	99.8
2024年11月	154		92.1	99
2024年12月	140		84	110
2025年1月	140	140	94	105
2025年2月	140	140	87	110
2025年3月	145	143	83	103.9
2025年4月	130	130	72.6	69.2
2025年5月	130	130	74	76

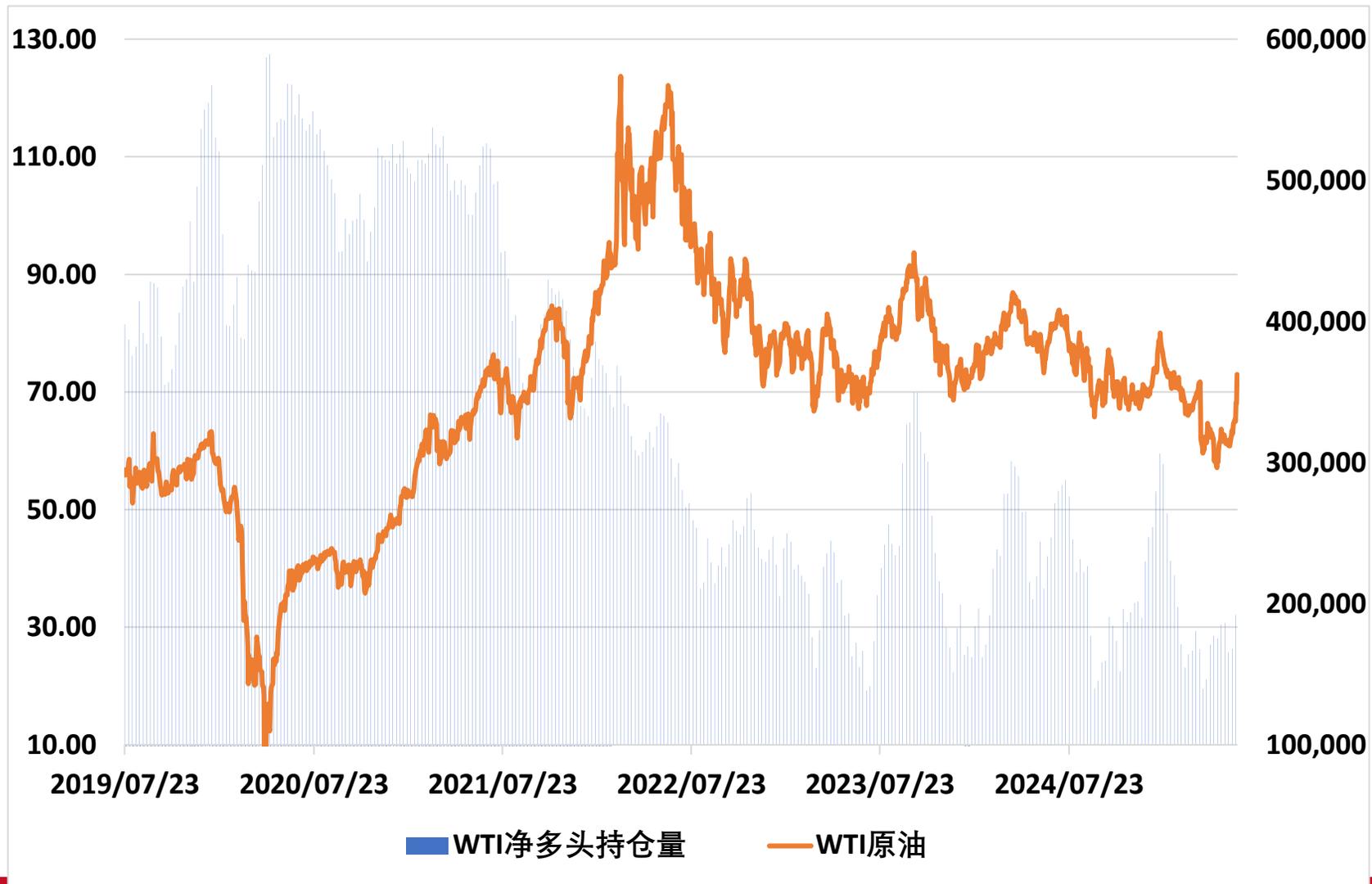
EIA库存季节走势



数据来源: Wind

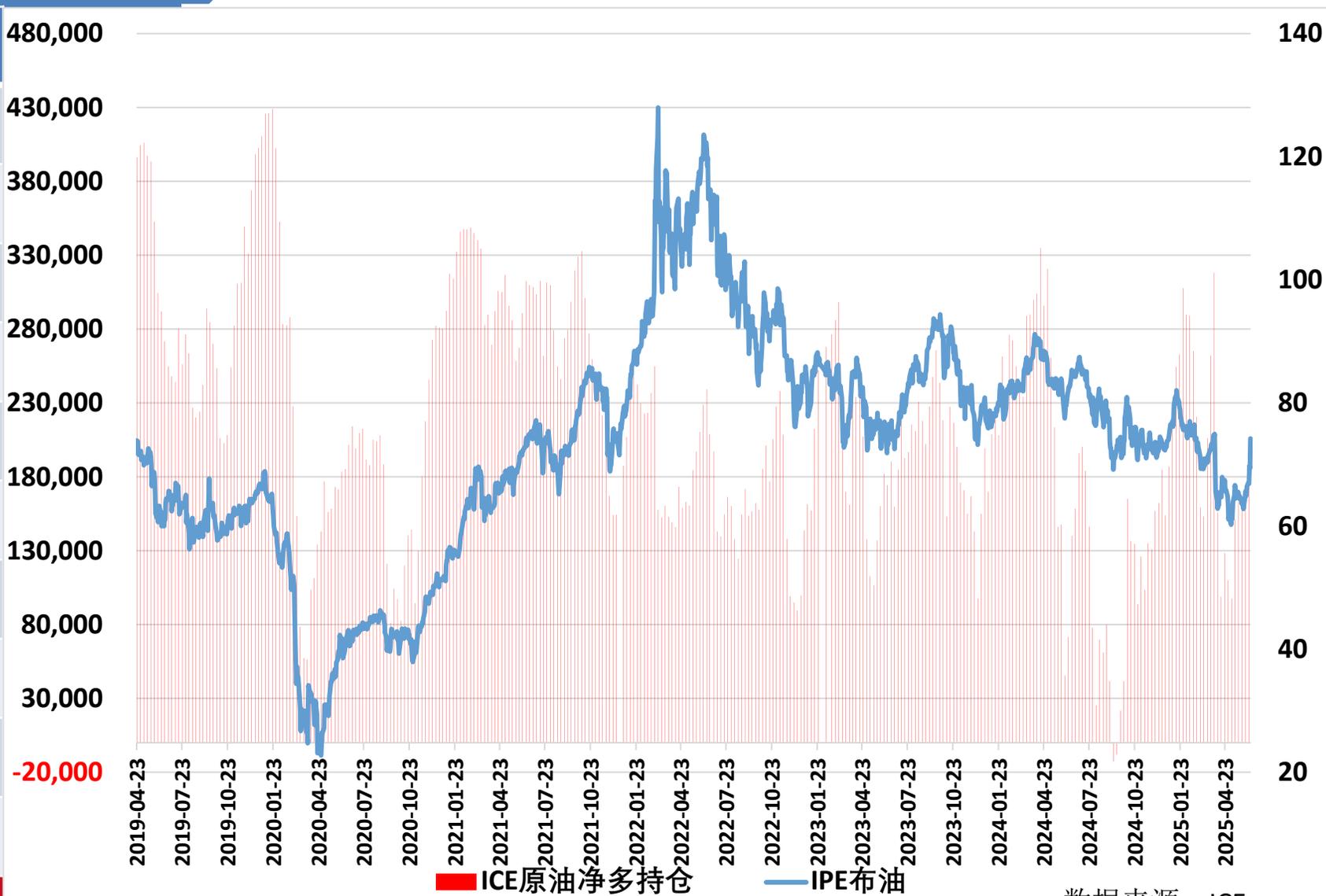
WTI原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
4月8日	139595	-28090
4月15日	146370	6775
4月22日	170955	24585
4月29日	177209	6254
5月6日	175428	-1781
5月13日	185301	9873
5月20日	186420	1119
5月27日	165694	-20726
6月3日	167957	2263
6月10日	191941	23984

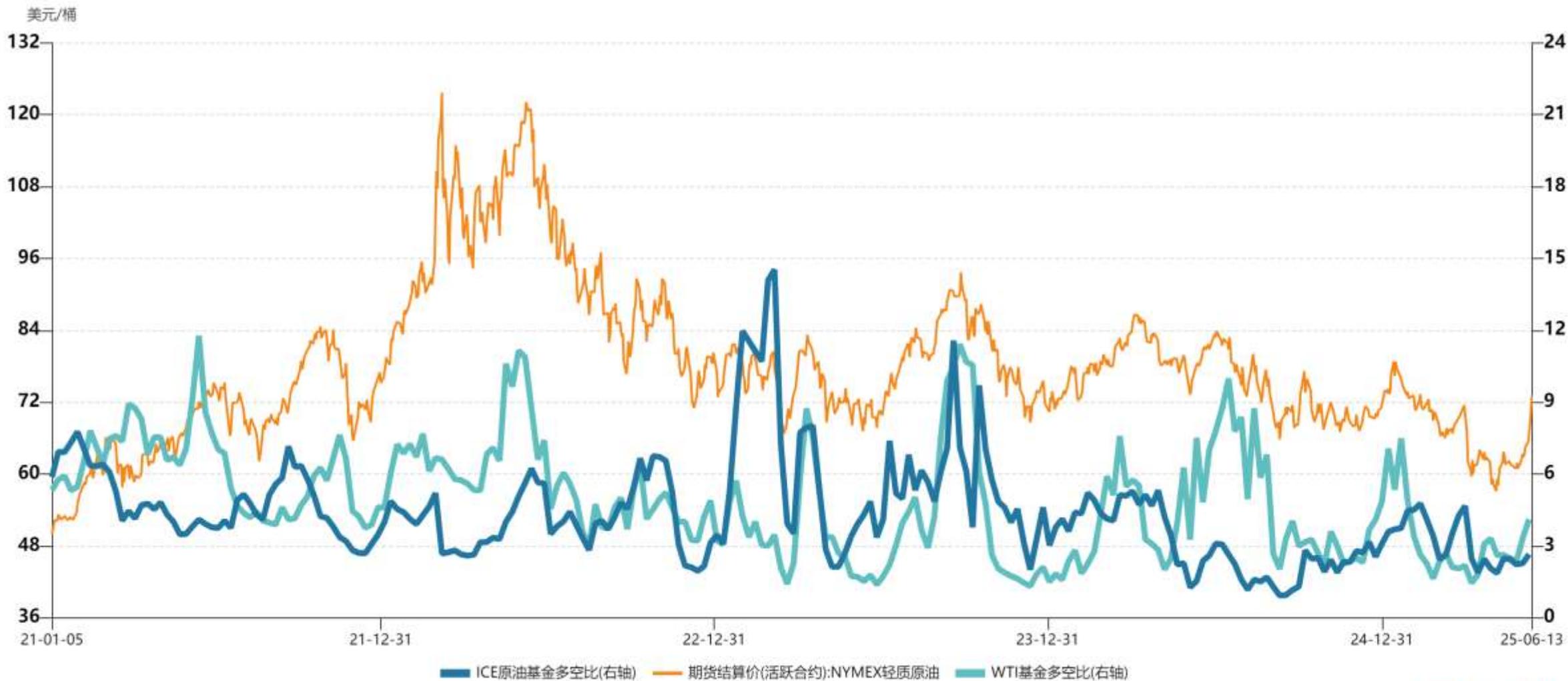


布伦特原油基金净多持仓

时间	净多持仓	增减
4月8日	155838	-162344
4月15日	98951	-56887
4月22日	128383	29432
4月29日	109941	-18442
5月6日	97558	-12383
5月13日	151144	53586
5月20日	163329	12185
5月27日	158950	-4379
6月3日	167763	8813
6月10日	196922	29159



多空比



总结与策略

◆ 关注点1：中东局势

以色列与伊朗间冲突逐步蔓延至能源设施，不排除后续对油田发动袭击，可能导致300万桶/日的产量大受影响，此外对霍尔木兹海峡封锁的担忧亦令油价有较强的地缘担忧支撑。

◆ 关注点2：OPEC+行动

OPEC+虽然持续计划增产，但在落实执行上并不积极，也令市场怀疑其缺少实现条件，其利空影响减弱，后续关税联盟是否对伊以冲突做出反应。

◆ 关注点3：关税问题

距离美国给出的豁免期到期不足一月，而贸易协议上未有实质进展，当下中美间已有接触但距离达成协议有较长距离，特朗普政府摇摆的政策可能对原油市场再度带来较大波动。

短期地缘风险继续支撑油价高位运行，但若后续未有油田遇袭或封锁海峡的信息出现，情绪或开始减弱，价格大概率有所回调，而中长期市场对夏季需求旺季仍有乐观预期，并且对OPEC+增产力度有质疑，部分支撑油价在三季度保持高位，但仍需注意特朗普政府在7月贸易豁免到期后的动作，若意外重新征收全面关税叠加地缘缺少新的爆点，油价仍存下行风险。

◆ 风险点：

1. 伊朗封锁霍尔木兹海峡
2. 贸易环境恶化，美国对等关税重新实施

THANKS



免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。