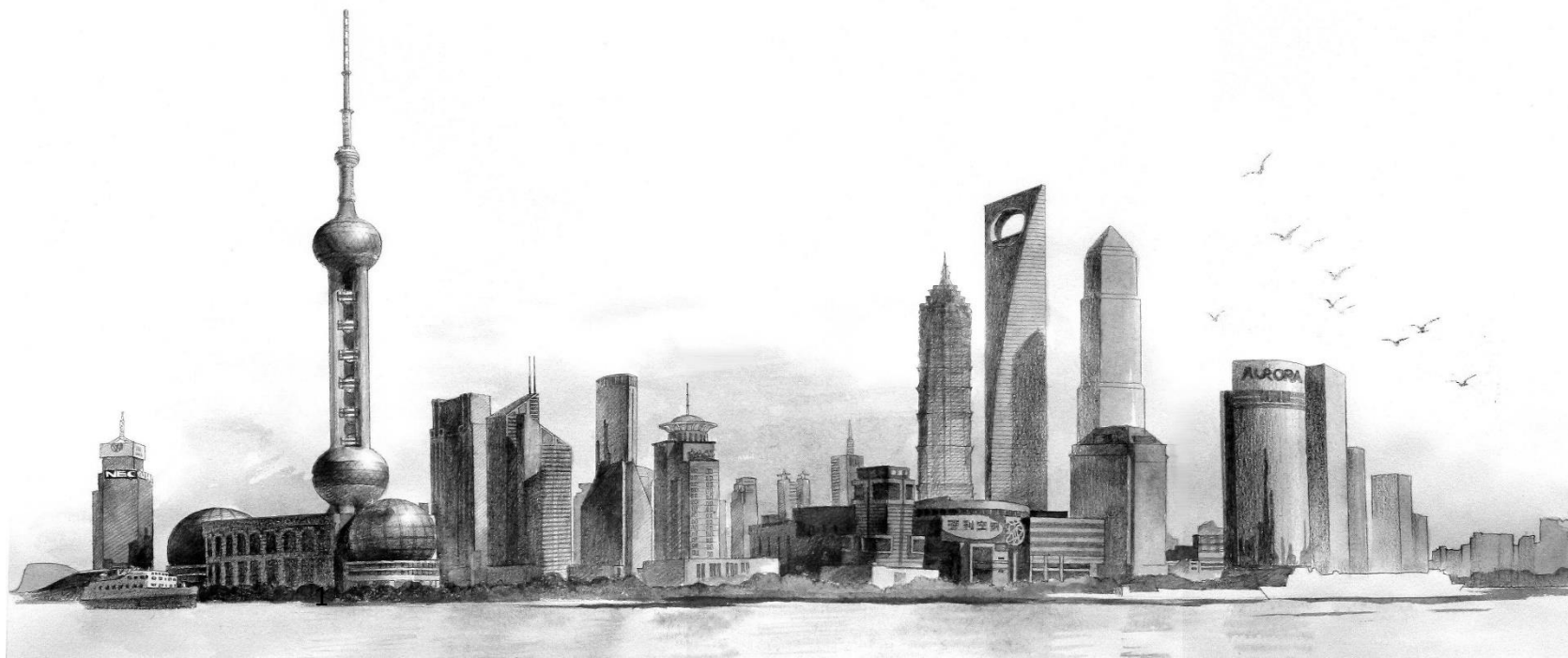


关注谈判进展，高位弱势振荡

——2026年5月份原油期货行情策略展望

海证期货研究所

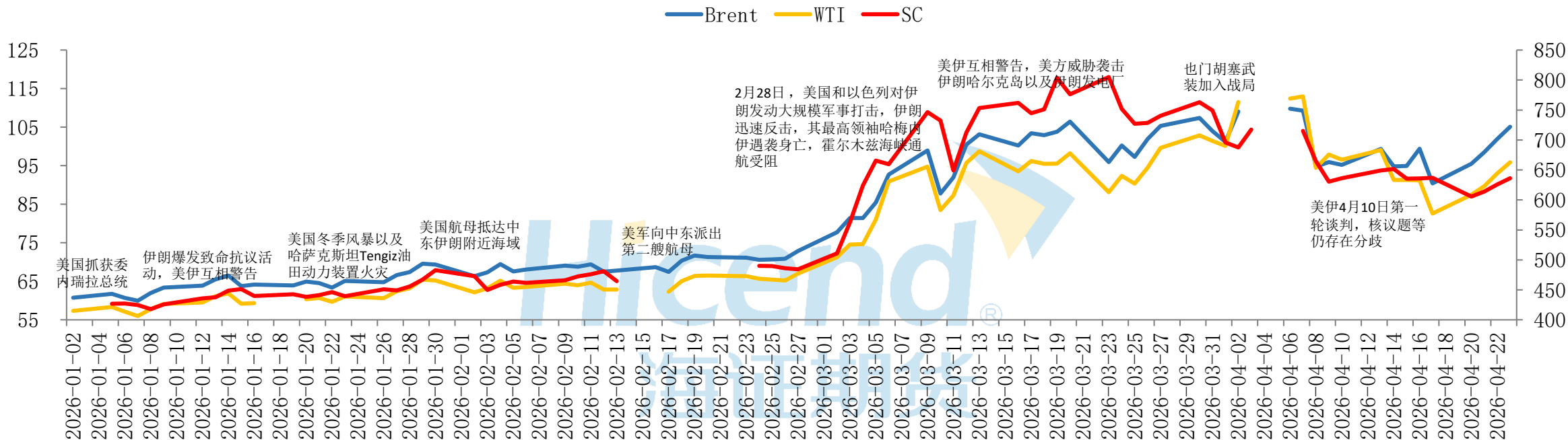
2026年4月24日



- 供给端，原油市场的矛盾仍在供应端美伊冲突，从双方的谈判要求来看，美国延长停火协议，都在逐渐让步中。伊朗要求美国解除对其的海上封锁，暂停袭击黎巴嫩等都是进入谈判的必要条件，预计后续仍有机会进行多轮谈判。谈判的进程相对曲折，叠加中东其他产油国产量受损，供应端仍然偏紧。我们将2026年Q2原油供应预期下调5.4百万桶/天至96.96百万桶/天。
- 需求端，三大机构均下调全球原油需求预期，中东地区的战争导致石油供应中断并给全球经济带来压力，油价飙升是导致需求萎缩的主要因素，二季度OECD及非OECD国家需求分别环比下降0.4、0.9百万桶/天，预计第二季度需求将下降130万桶/天，将2026Q2全球原油需求预期下调1.9百万桶/天至102.1百万桶/天。
- 宏观面，美国消费者信心指数下行至多年来新低，美伊冲突推高油价，能源分项带动美国3月通胀抬头，美联储主席提名人沃什强调了价格稳定和美联储的独立性，未来降息与缩表或双线并行，反对量化宽松常态化，美联储应当缩表，以利率为主导工具。
- 库存端，美国商业原油库存中性，汽油及馏分油去库，战略石油储备下滑。
- **整体看来，5月，沥青价格预计重心继续缓慢下移。下行节奏预计为，关于美伊谈判取得进展的利空消息公布后，油价下跌，但随后维持振荡，直至下一次利空消息再出，中枢依然高于冲突前；跨期套利暂且观望；期权：买看跌持有。**

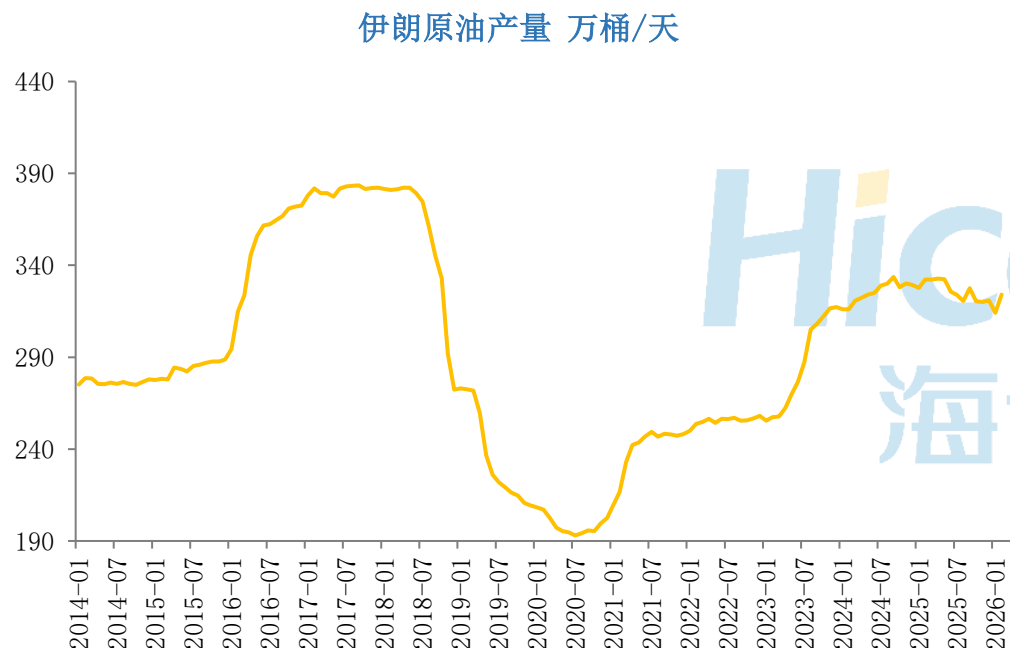
一、原油市场行情梳理

原油价格走势（美元/桶，元/桶）



➤ 4月，原油价格振荡下行。上旬，受也门胡塞武装加入战局的影响，市场担忧另一条航道曼德海峡通航不畅，加之美伊持续攻击，油价维持高位。4月7日，在特朗普延长20小时给到伊朗后，美伊军事打击停止，为期两周，原油价格大幅下跌。但由于停火期间以色列对黎巴嫩发动袭击，伊朗再次阻碍霍尔木兹海峡通航。4月10日，美伊第一轮谈判，核议题等分歧仍难弥合，美国4月13日开始实施对所有进出伊朗港口的海上交通封锁，油价并未进一步下行。4月17日，伊朗宣布开放霍尔木兹海峡，油价下跌。但随后特朗普表示对伊朗的封锁继续有效，伊朗则表示不参加第二轮谈判，油价下行再次受阻，并小幅上行。

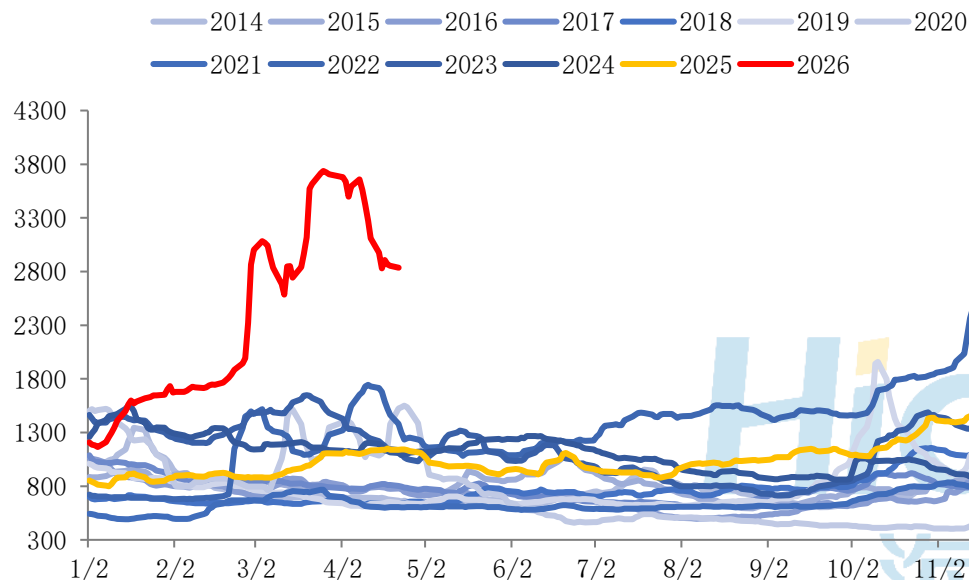
二、供应：解除封锁是伊朗进入谈判桌的重要条件之一



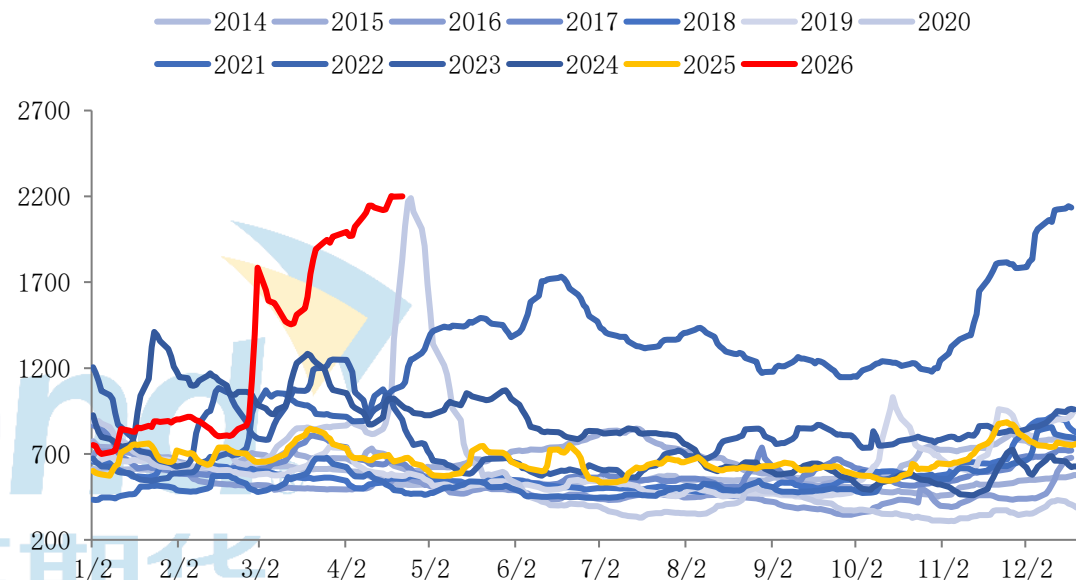
- 2026年3月，伊朗原油产量306万桶/天，环比下降18.1万桶/天，小幅下降。
- 特朗普政府将允许针对伊朗海上石油实施的30天制裁豁免将于4月19日到期，这一豁免允许约1.4亿桶石油进入全球市场，该临时制裁豁免到期后失效。
- 以色列国防军对位于伊斯法罕的伊朗最大石化设施实施强力打击，这两处设施约占伊朗石化出口约85%。伊朗预计将在未来一到两个月内，将大部分受损的炼油和配送设施恢复至遇袭前70%至80%的产能。
- 哈尔克岛的原油仓储空间即将耗尽，因此，美国解除海上封锁对伊朗来说至关重要，这也是伊朗答应进行第二轮谈判的条件之一。

二、供应：油轮运费依然高位，通航费抬升运输端成本

原油运输指数 (BDTI)



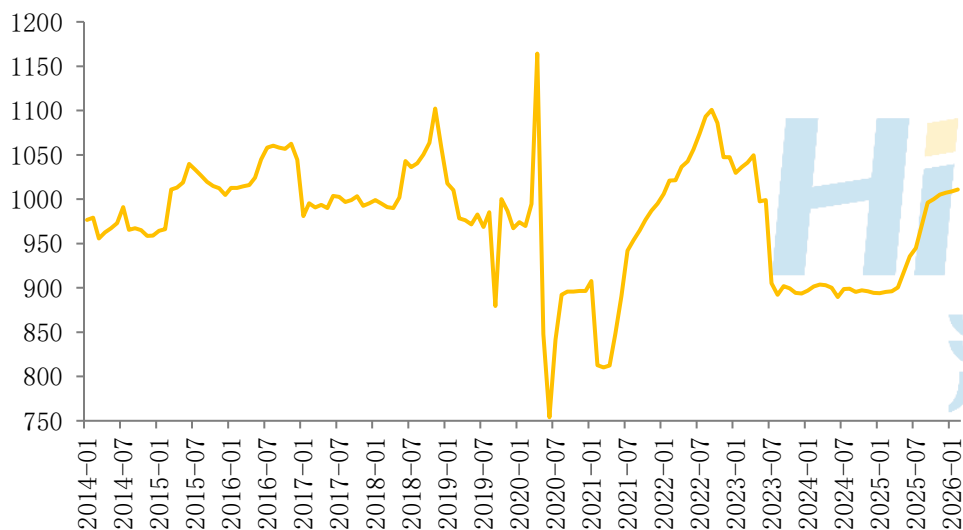
成品油运输指数 (BCTI)



- ▶ 伊朗议会已通过一项立法，正式对通过霍尔木兹海峡的商船征收过境费用，新的航行管制计划还包括禁止与美国、以色列或此前曾对伊朗实施单方面制裁的国家有关的船只通过该通道，同时通行费用必须以伊朗里亚尔支付。下旬，首笔霍尔木兹海峡通行费以“现金外汇”形式进入伊朗账户。

二、供应：沙特上调OSP，胡塞武装的加入，致使曼德海峡通航担忧加剧

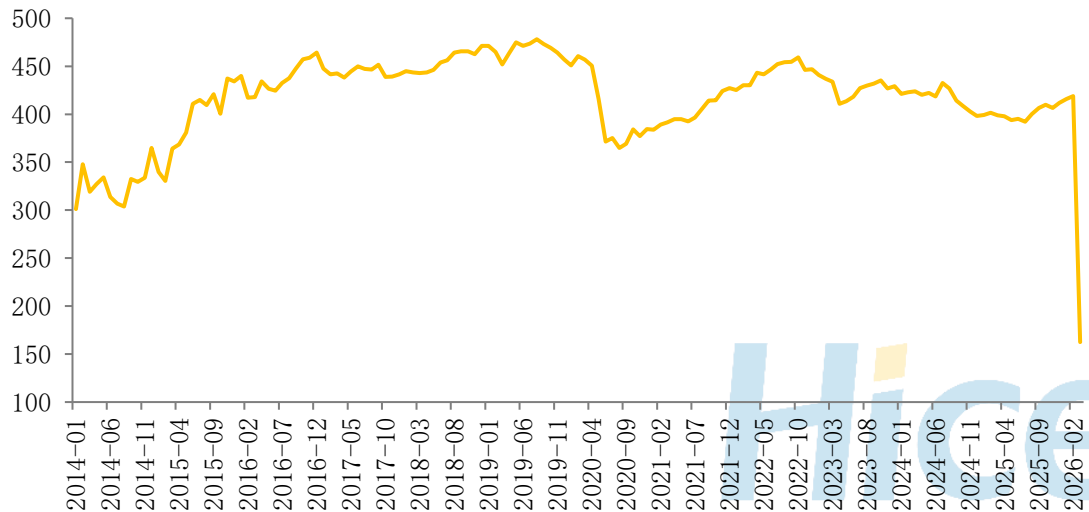
沙特 万桶/天



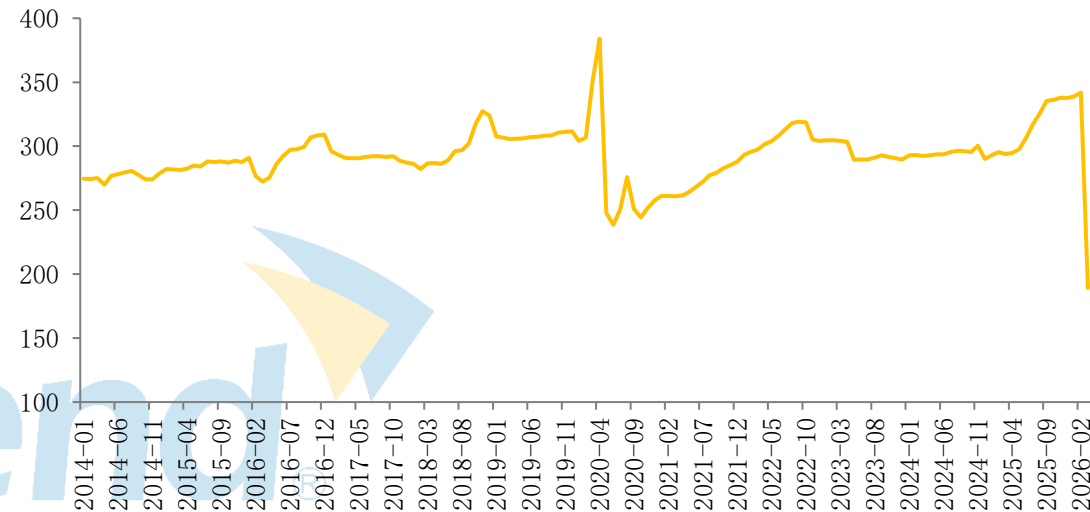
- 2026年3月，沙特原油产量779.9万桶/天，环比下降231.3万桶/天。
- 沙特将其主要销往亚洲的原油价格较上月上调17美元/桶至升水19.50美元/桶，较阿曼/迪拜均价的溢价水平创纪录新高，低于市场预期的40美元/桶的溢价；将5月面向西北欧的阿拉伯轻质原油官方售价定为较伦敦布伦特原油升水14.60美元/桶；将5月面向美国的阿拉伯轻质原油官方售价定为较阿格斯含硫原油升水14.60美元/桶。
- 沙特库赖斯油田设施此前曾遭袭击，导致其日产量减少30万桶，马尼法油田生产设施也遭到袭击，导致其日均产能减少约30万桶，朱艾玛的加工设施也遭受火灾影响，导致液化石油气和液化天然气的出口受到冲击。袭击事件导致沙特正常日产1200万桶的产能中约5%受到影响以及东西向输油管道日输油量减少了约70万桶。袭击还波及多家大型炼油设施，包括朱拜勒的Satorp炼油厂、拉斯塔努拉炼油厂、延布的Samref炼油厂以及利雅得炼油厂，直接影响精炼产品对全球市场的出口。下旬，沙特东西输油管道的全部输送能力已成功恢复，日均输送量约为700万桶。马尼法油田受影响产量已恢复，日产量约30万桶。
- 沙特绕过霍尔木兹海峡的东西向输油管道正以700万桶/天的满负荷能力输送石油，其中200万桶运往沙特国内炼油厂，目前通过沙特延布港的原油出口量已达到500万桶/天，沙特每日还出口约70万至90万桶成品油。延布路线仅能部分弥补霍尔木兹海峡关闭带来的供应冲击，随着胡塞武装参战，市场担忧会攻击通过红海和曼德海峡的油轮，从而沙特被迫像伊拉克和科威特一样减产。

二、供应：周边产油国原油产量断崖式下降

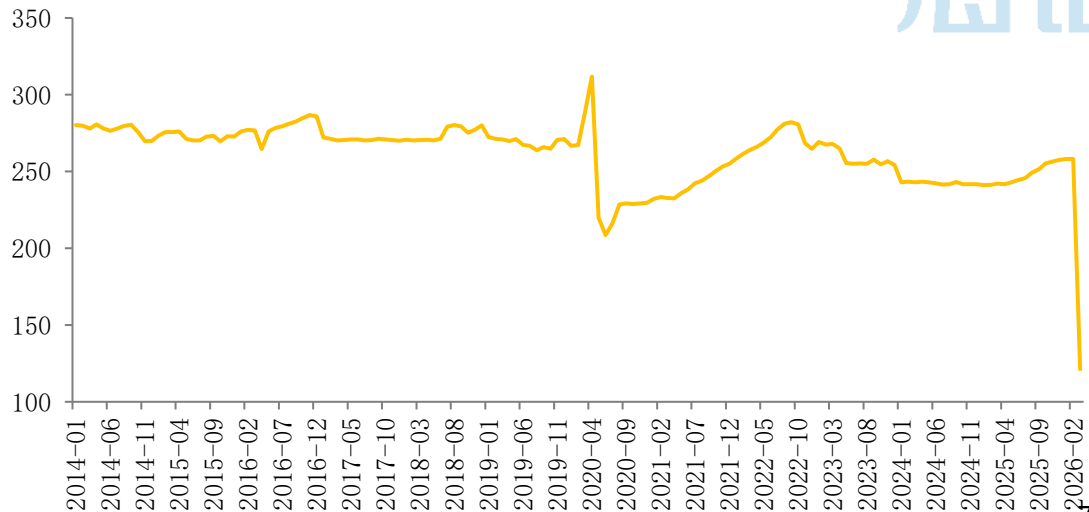
伊拉克 万桶/天



阿联酋 万桶/天



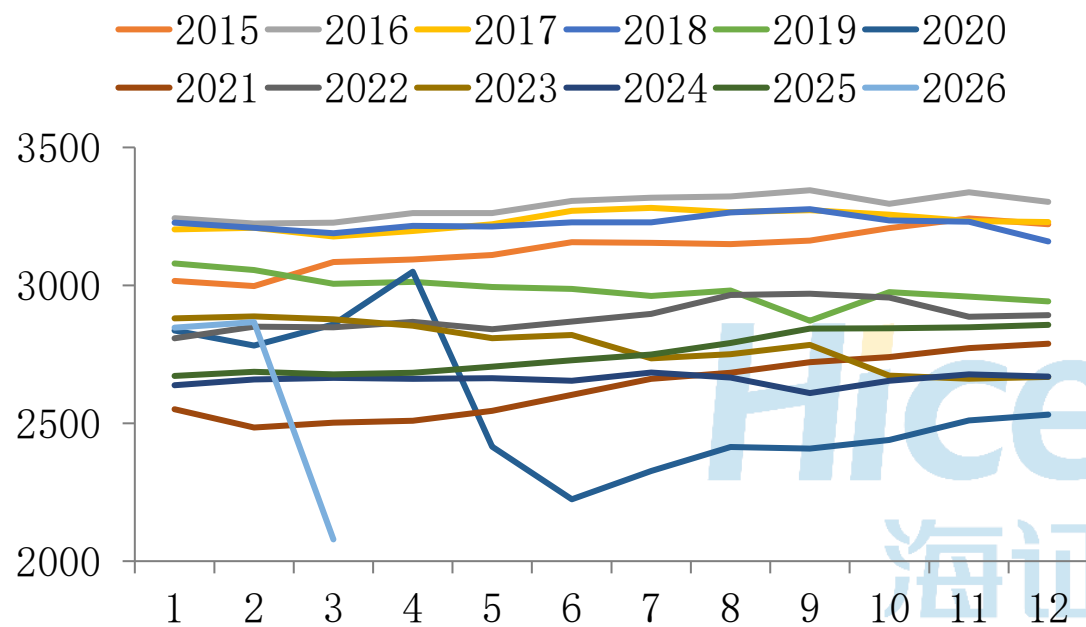
科威特 万桶/天



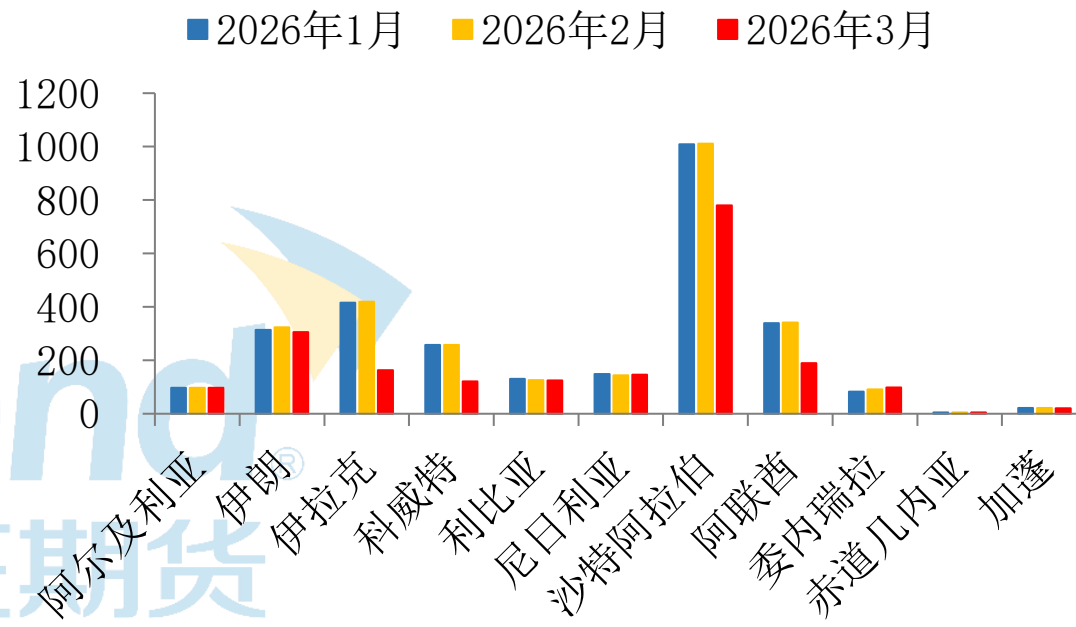
- ▶ 3月，伊拉克、阿联酋、科威特原油产量分别下降256.3、152.7、136.9万桶/天至162.5、189.2、121.3万桶/天。
- ▶ 伊朗警告海湾阿拉伯国家，不要利用敌方设施攻击伊朗，否则将不得不告别石油生产。

二、供应：OPEC3月原油产量大幅下降

OPEC原油产量（万桶/天）



近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



➤ 3月，OPEC原油产量下降788万桶/日，至2079万桶/日；OPEC+原油产量下降770万桶/日，至3505万桶/日，伊朗战争导致中东成员国减产，尤其是沙特、伊拉克、阿联酋、科威特。

二、供应：OPEC+增产暂无法落实，更多为冲突结束后提供增产空间

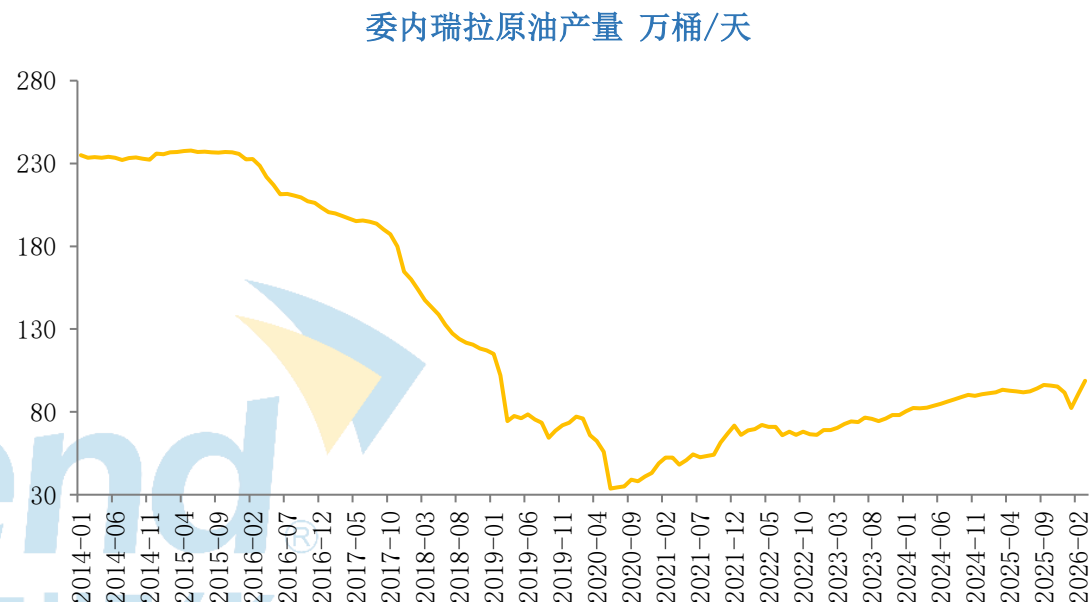
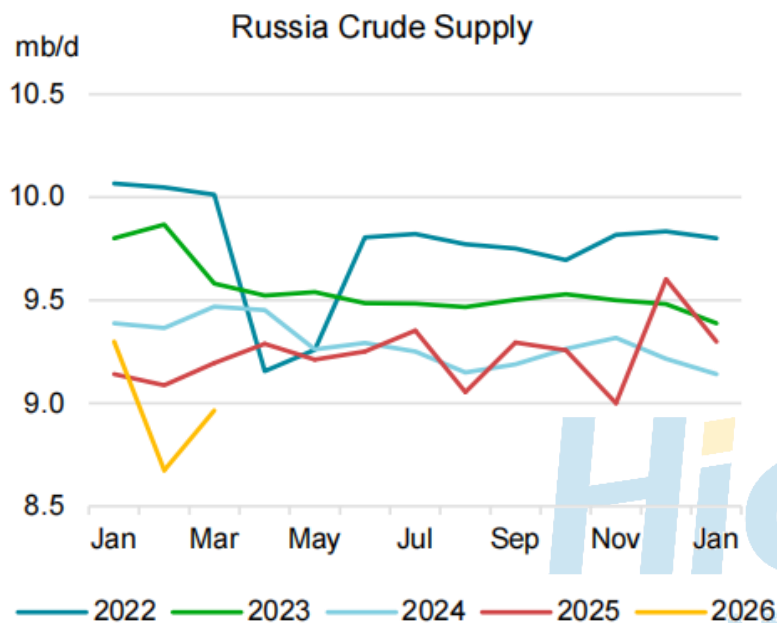
May 2026 Required Production Table (kbd)

Country	Production Increments (kbd)	Required Production (kbd)
Algeria	6	983
Iraq	26	4,326
Kuwait	16	2,612
Saudi Arabia	62	10,228
UAE	18	3,447
Kazakhstan	10	1,589
Oman	5	821
Russia	62	9,699
Total	206	

	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
Iraq	417	-	-	-
UAE	178	-	-	-
Kazakhstan	619	789	879	879
Oman	-	-	16	20
Total	1,214	789	895	899

➤ OPEC声明，沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼八国决定从2023年4月宣布的165万桶/日额外自愿减产中，实施20.6万桶/日的产量调整。调整将于2026年5月执行。根据市场状况的变化，165万桶/日的减产规模可部分或全部逐步回补。各国将继续密切监测并评估市场状况，并在持续支持市场稳定的努力中，重申采取审慎策略的重要性，同时保留充分灵活性，以便增加、暂停或逆转自愿减产的退出进程，包括逆转此前于2023年11月宣布的220万桶/日自愿减产措施。我们认为，OPEC+增产更多是为美伊冲突结束后增产提供空间。

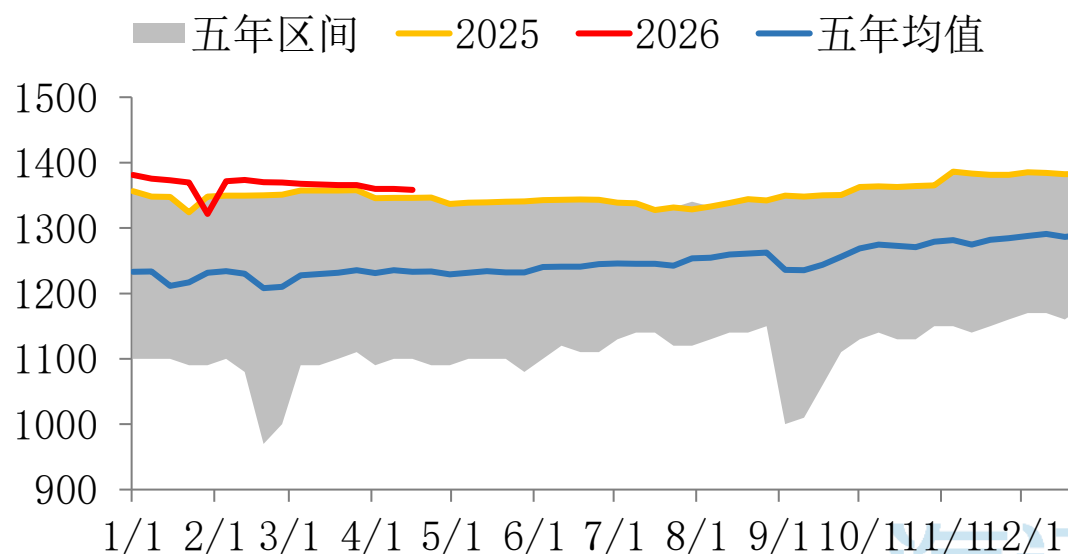
二、供应：俄罗斯与委内瑞拉均无法弥补中东缺口



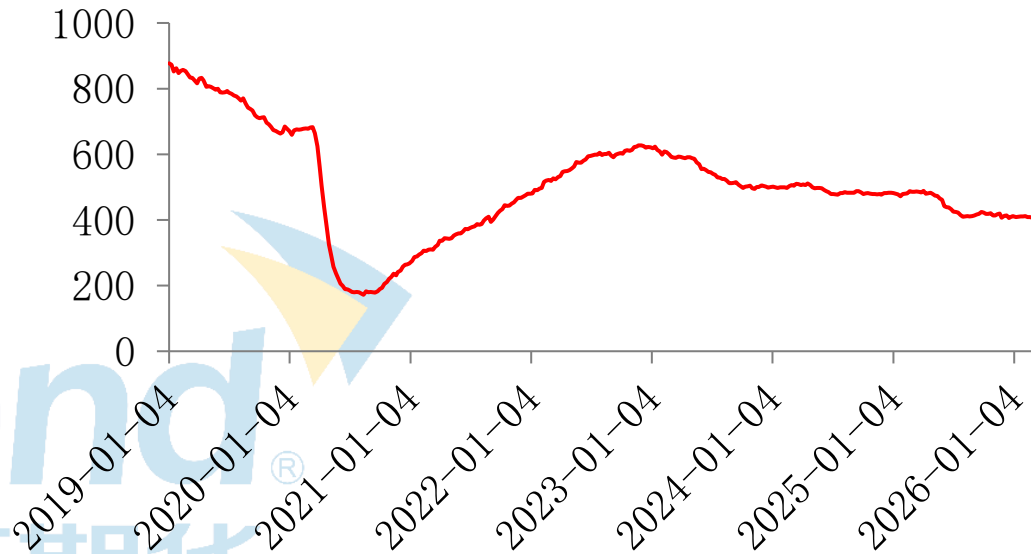
- 3月，俄罗斯原油供应量环比增加29万桶/天至900万桶/天，同比减少23万桶/天，为下半月针对石油基础设施的袭击活动加剧所致。在包括基里希炼油厂原油蒸馏装置在内的多个设施受损后，2026年第二季度的预测炼油产能减少了27万桶/日。波罗的海和黑海港口遭遇袭击，导致装卸作业暂时中断，原油出口量较3月平均水平减少45万桶/日。
- 3月，委内瑞拉原油产量98.8万桶/天，环比增加7.9万桶/天。

二、供应：EIA小幅下调今年美国原油产量预期

美国原油产量（万桶/日）



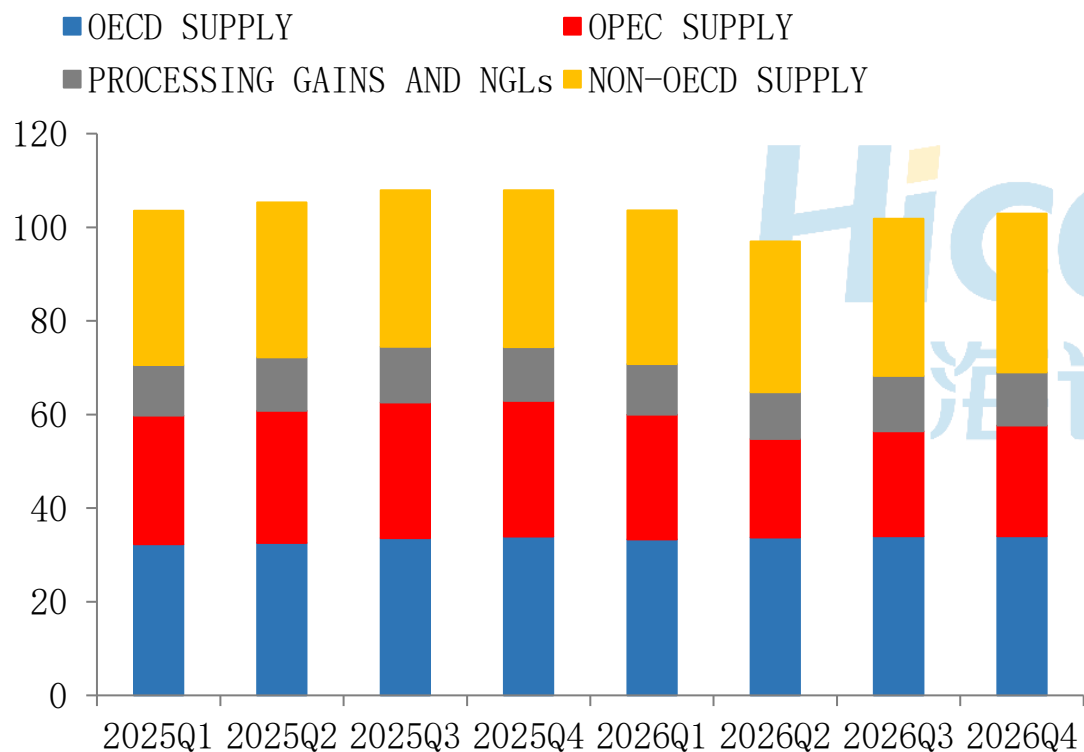
美国原油钻机数量（部）



- 截至4月17日当周，美国原油产量1358.5万桶/天，环比下降1.1万桶/天；
- 截至4月17日当周，美国原油活跃钻机410部，环比下降1部。
- 4月EIA短期能源展望报告，预计2026年美国原油产量将减少8万桶/日，此前为2万桶/日；预计2027年美国原油产量将增加44万桶/日，此前为万桶/日；预计2026年美国原油产量为1351万桶/日，此前预期为1361万桶/日；预计2027年美国原油产量为1395万桶/日，此前预期为1383万桶/日。

二、供应：大幅下调原油供应预期

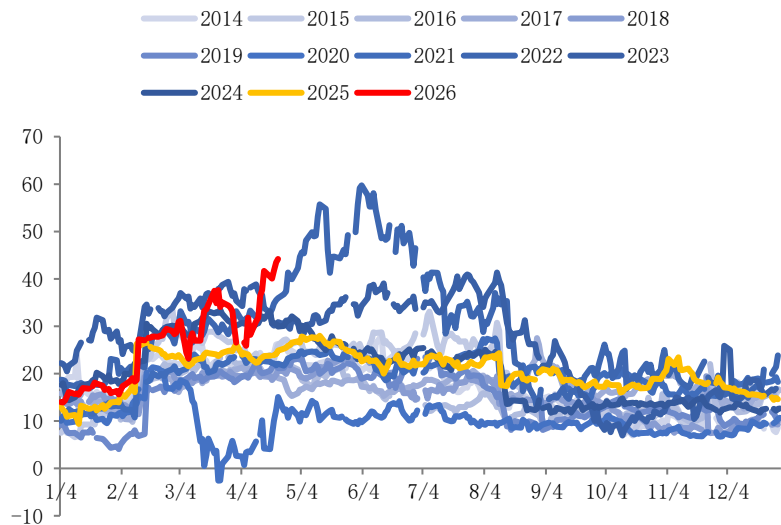
全球原油供应（百万桶/天）



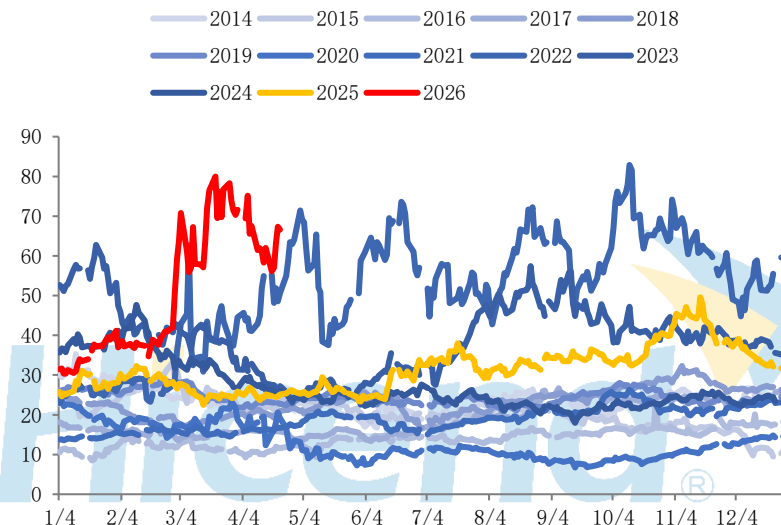
➤ 原油市场的矛盾仍在供应端美伊冲突，从双方的谈判要求来看，美国无限期延长停火协议，都在逐渐让步中。伊朗要求美国解除对其的海上封锁，暂停袭击黎巴嫩等都是进入谈判的必要条件，预计后续仍有机会进行多轮谈判。谈判的进程相对曲折，叠加中东其他产油国产量受损，供应端仍然偏紧。我们将2026年Q2原油供应预期下调5.4百万桶/天至96.96百万桶/天。

三、需求：外盘成品油裂解高位

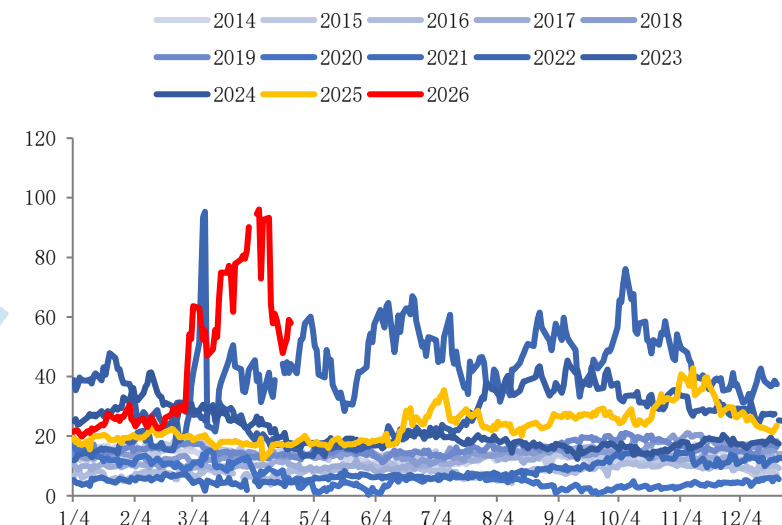
RBOB-WTI



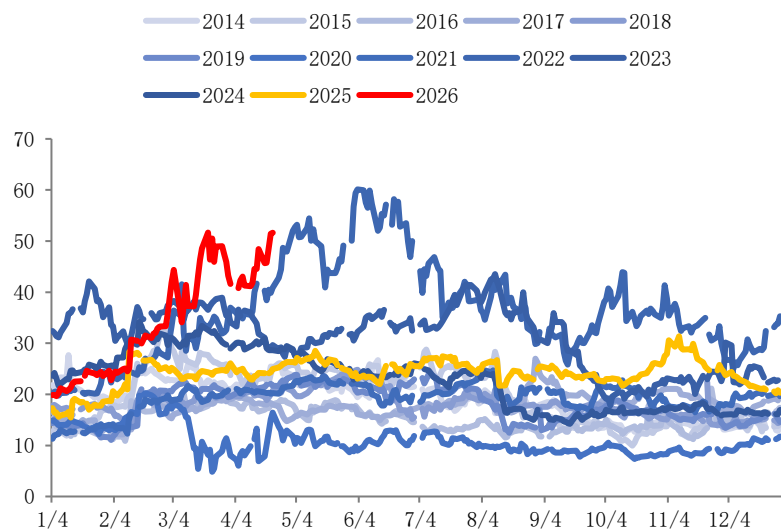
HO-WTI



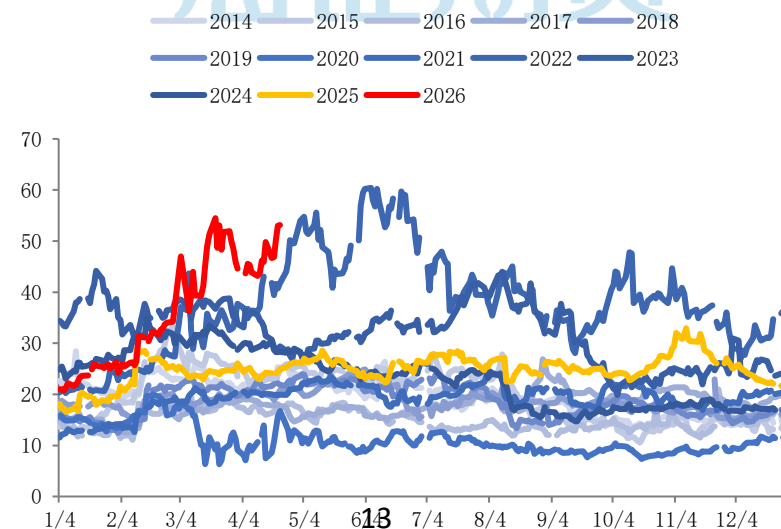
GAS-Brent



NYMEX3:2:1



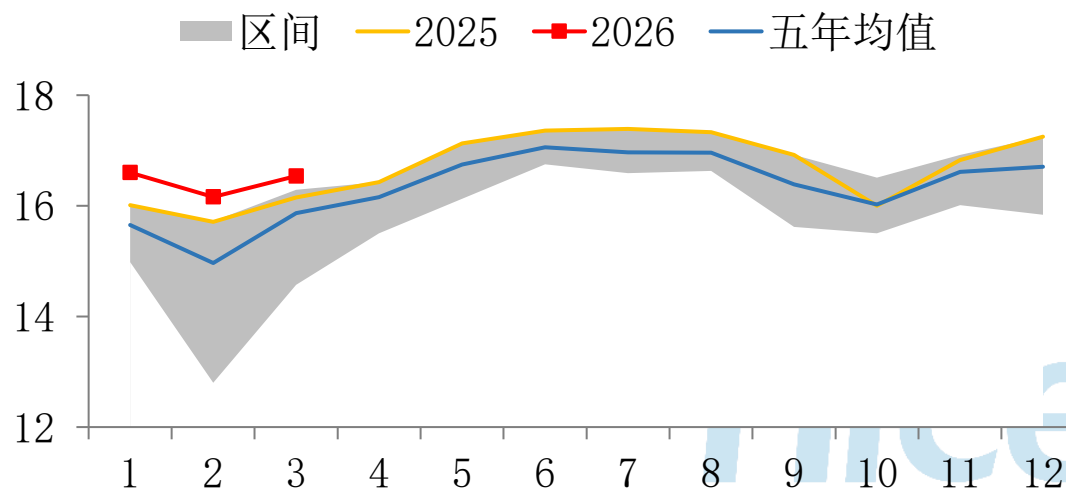
NYMEX5:3:2



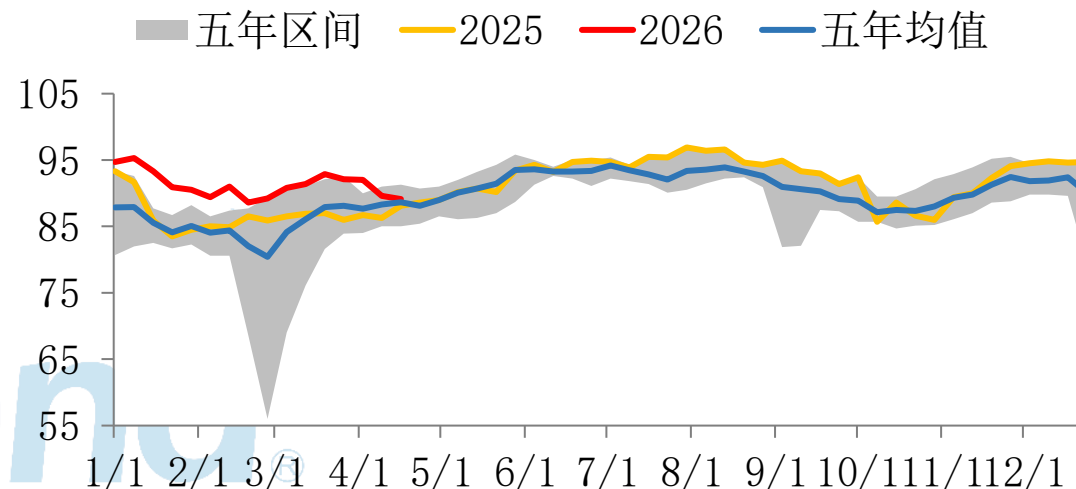
➤ 截至4月23日，NYMEX市场
RBOB对WTI裂解44.19美元/桶，
HO对WTI裂解66.59美元/桶；
ICE市场柴油对Brent裂解57.93
美元/桶。

三、需求：欧洲炼厂加工量偏低

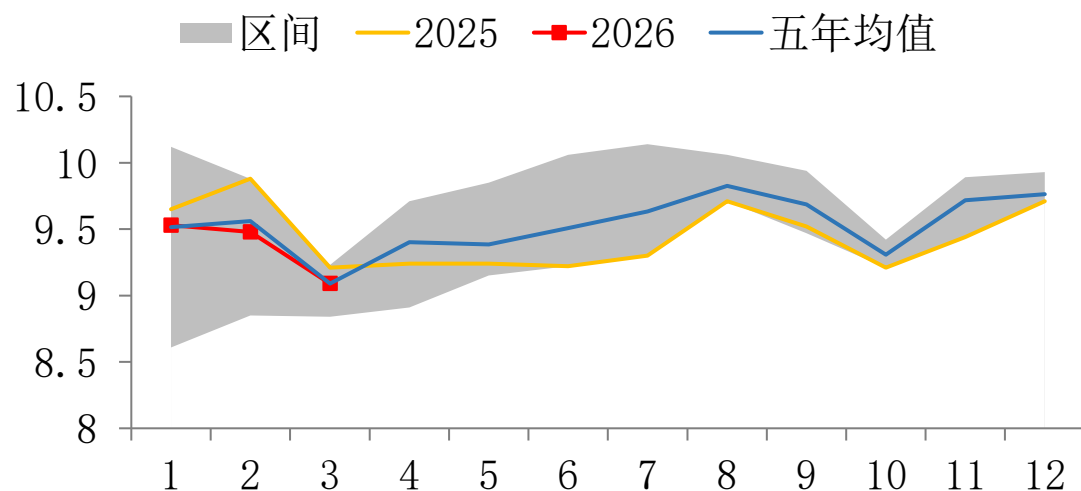
美国炼油厂加工量（百万桶/天）



美国炼油厂产能利用率（%）



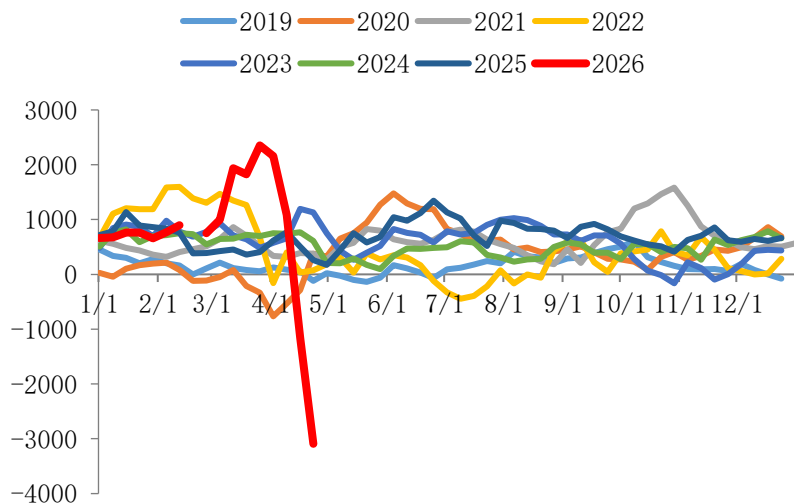
欧洲十六国炼油厂加工量（百万桶/天）



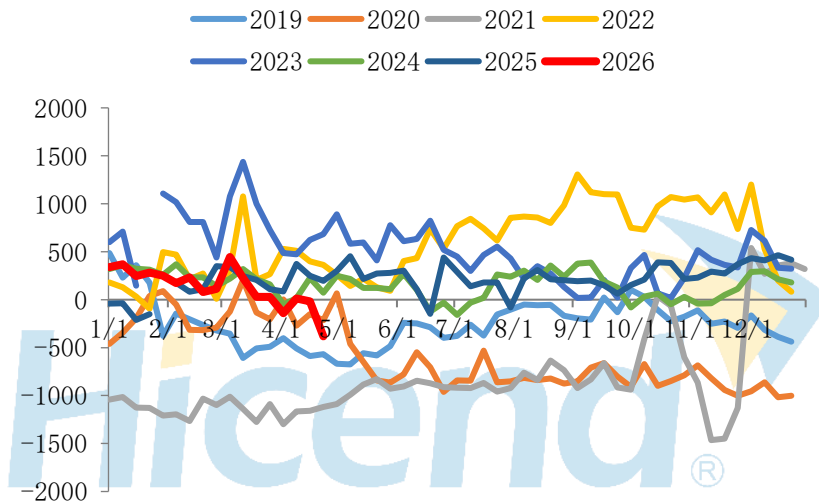
- ▶ 3月，美国炼油厂加工量**16.54**百万桶/天，环比增加**0.38**百万桶/天，同比增加**0.39**百万桶/天；欧洲十六国炼油厂加工量**9.09**百万桶/天，环比下降**0.39**百万桶/天，同比下降**0.12**百万桶/天。
- ▶ 截至4月17日当周，美国炼油厂产能利用率为**89.1%**，环比下降**0.5**个百分点。

三、需求：国内原油加工需求受抑制

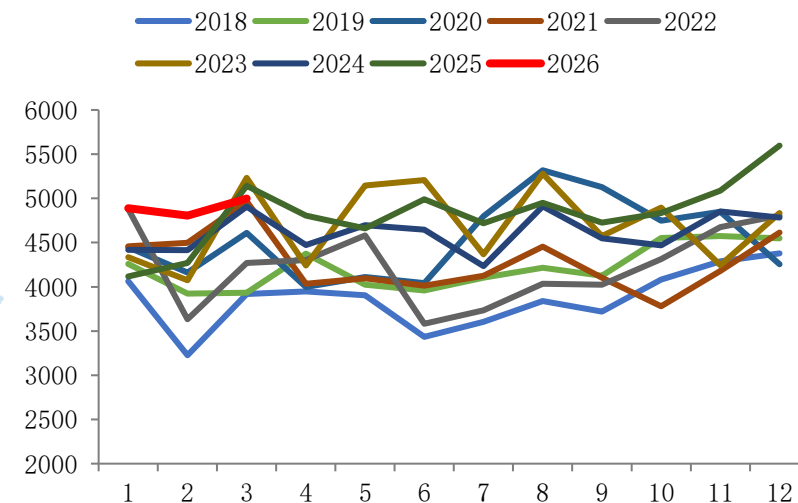
中国主营炼厂炼油毛利（元/吨）



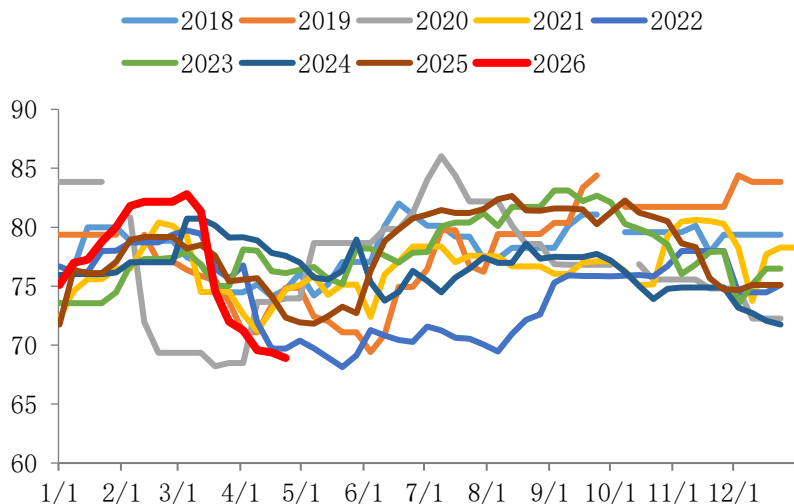
中国独立炼厂装置毛利（元/吨）



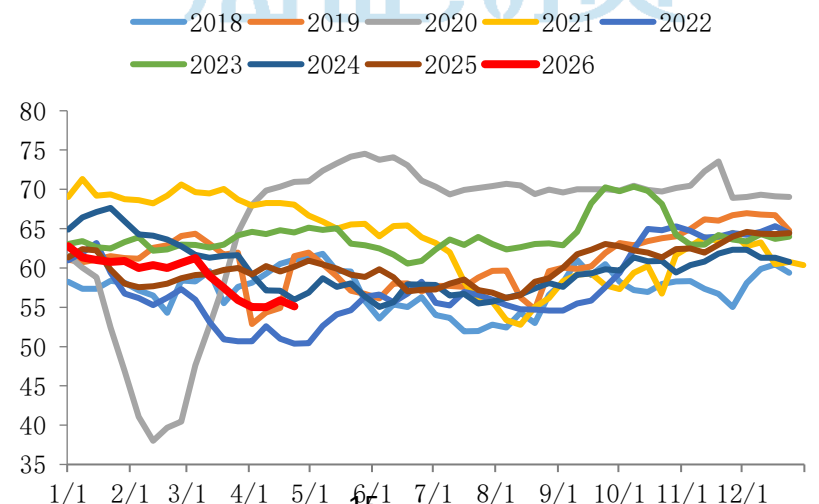
中国原油进口数量（万吨）



中国主营炼厂开工率（%）



中国独立炼厂开工率（%）

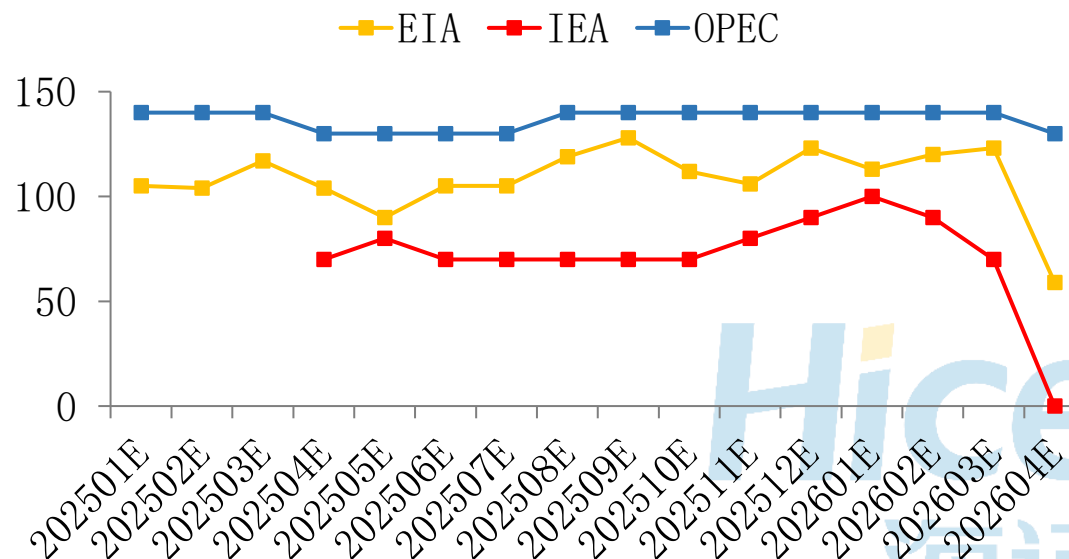


➤ 国内2026年1-3月份原油进口量尚可，美伊冲突带来的供应紧张逐步显现，主营炼厂炼油毛利及开工率大幅下滑，独立炼厂开工亦不高，国内加工需求受抑制。

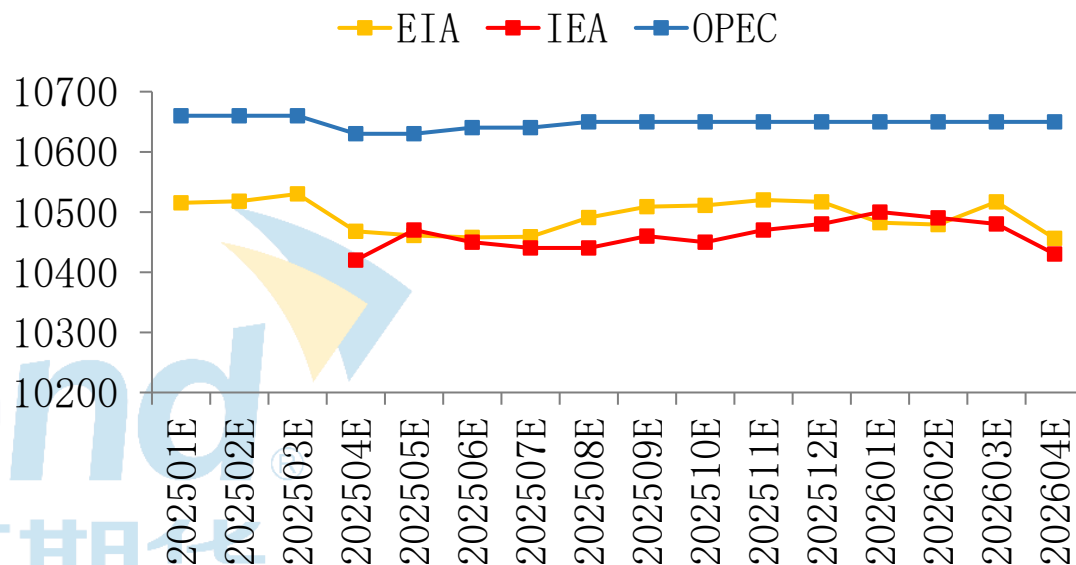
资料来源：wind，钢联，海证期货研究所

三、需求：三大机构均下调全球原油需求预期

2026年全球原油需求增速预测（万桶/天）



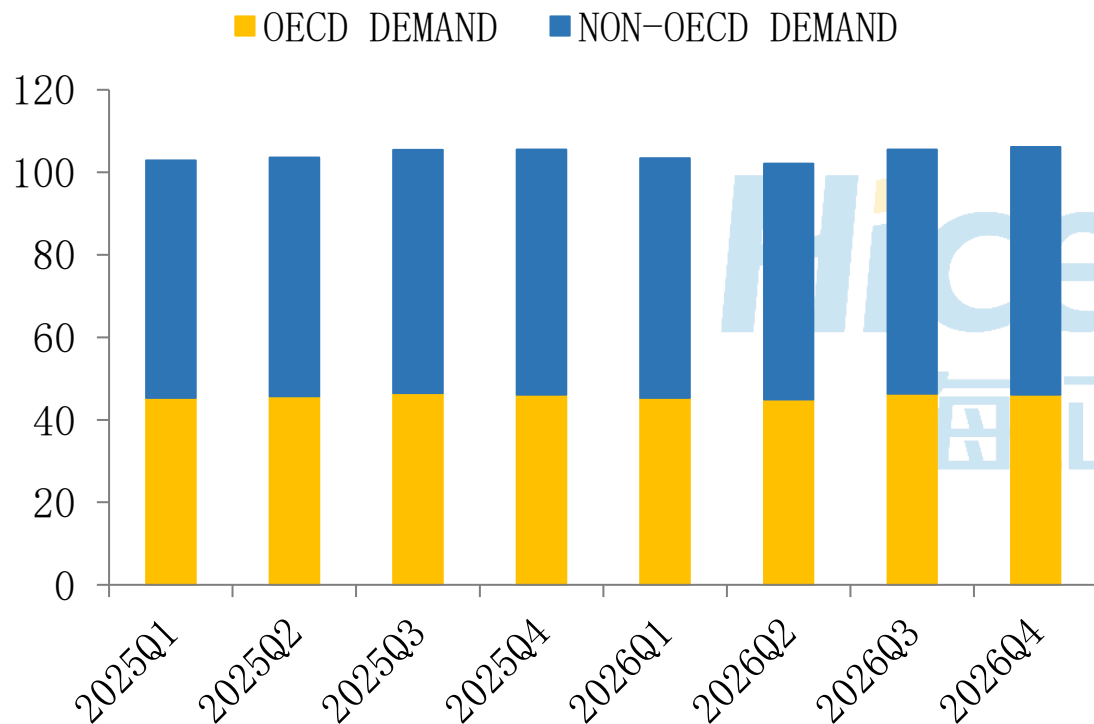
2026年全球原油需求预测（万桶/天）



- EIA在其最新4月STEO中，将2026年全球原油需求增速下调64万桶/天至59万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调61万桶/天至10456万桶/天。
- OPEC在其最新4月月报中，将2026年全球原油需求增速下调10万桶/天至130万桶/天，将2026年全球原油需求预期维持在10650万桶/天不变。
- IEA在其最新4月月报中，将2026年全球原油需求增速下调70万桶/天至0万桶/天，将2026年全球原油需求预期下调50万桶/天至10430万桶/天。

三、需求：下调全球原油需求预期

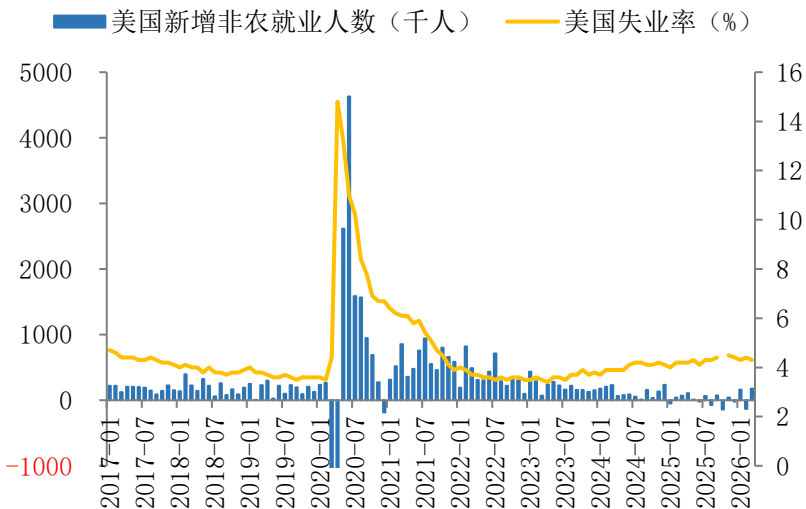
全球原油需求（百万桶/天）



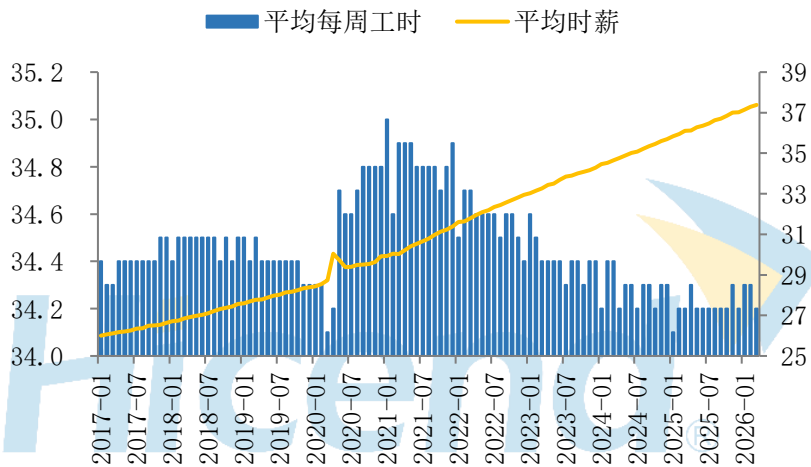
三大机构均下调全球原油需求预期，中东地区的战争导致石油供应中断并给全球经济带来压力，油价飙升是导致需求萎缩的主要因素，二季度OECD及非OECD国家需求分别环比下降0.4、0.9百万桶/天，预计第二季度需求将下降130万桶/天，将2026Q2全球原油需求预期下调1.9百万桶/天至102.1百万桶/天。

四、宏观数据一览：美国消费者信心指数下行至多年来新低

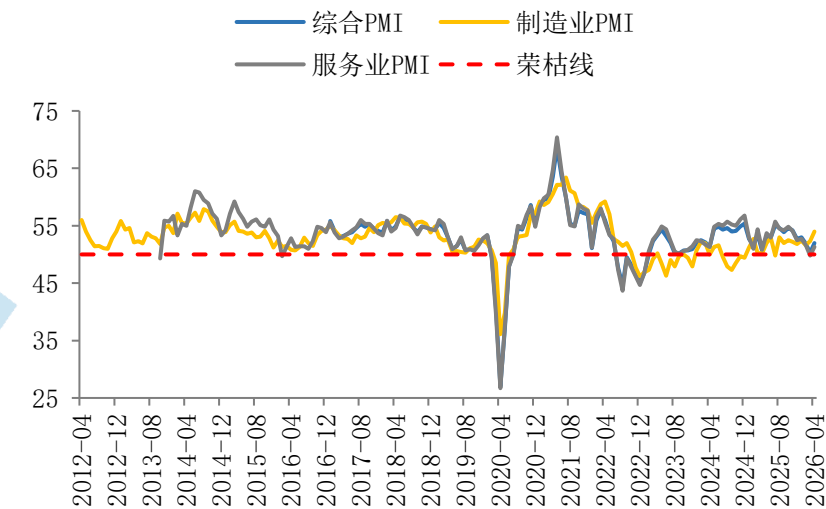
美国非农就业及失业率



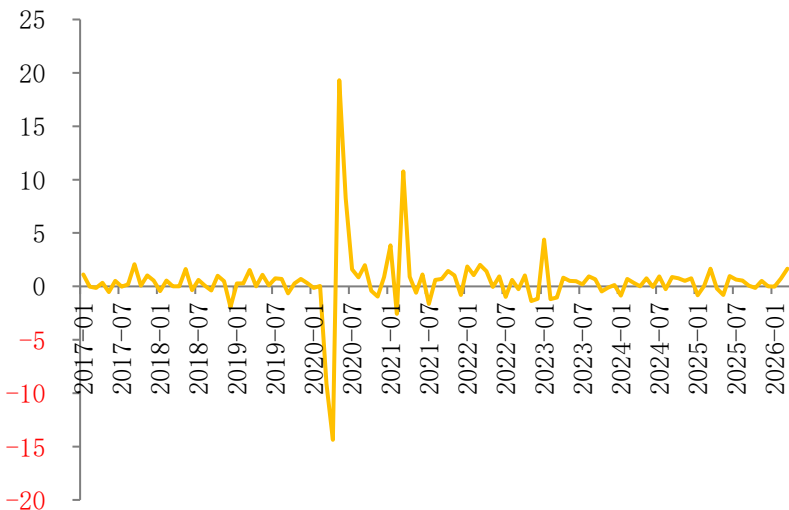
美国私人非农企业全部员工平均每周工时（小时）及平均时薪（美元）



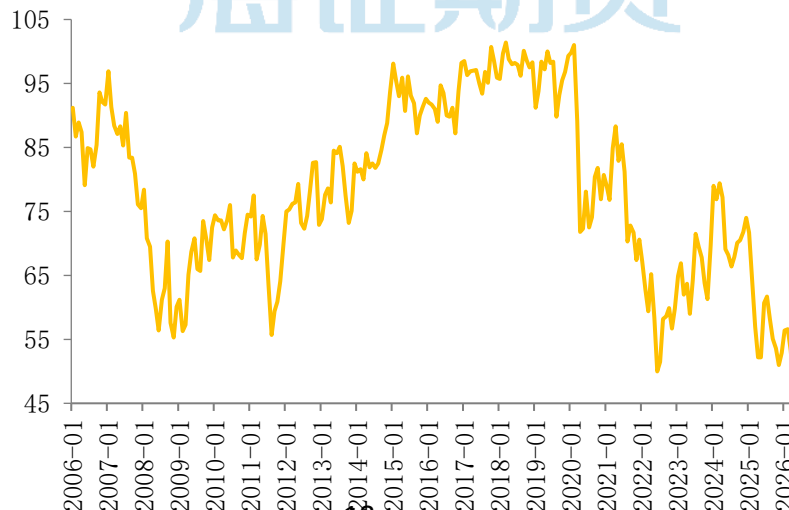
美国标普全球PMI



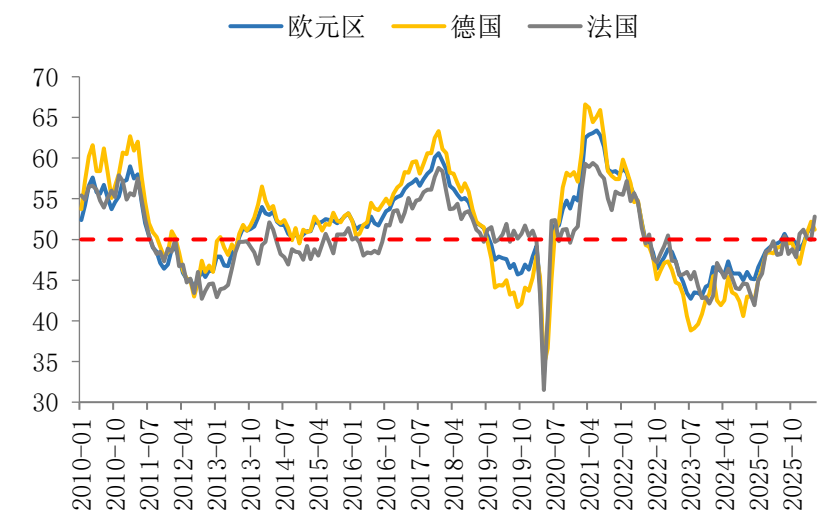
美国零售销售额季调环比（%）



美国密歇根大学消费者信心指数

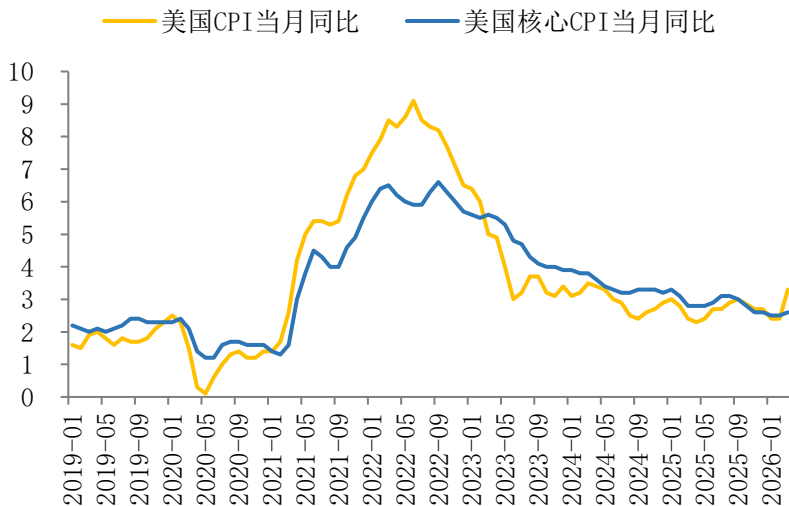


欧洲制造业PMI

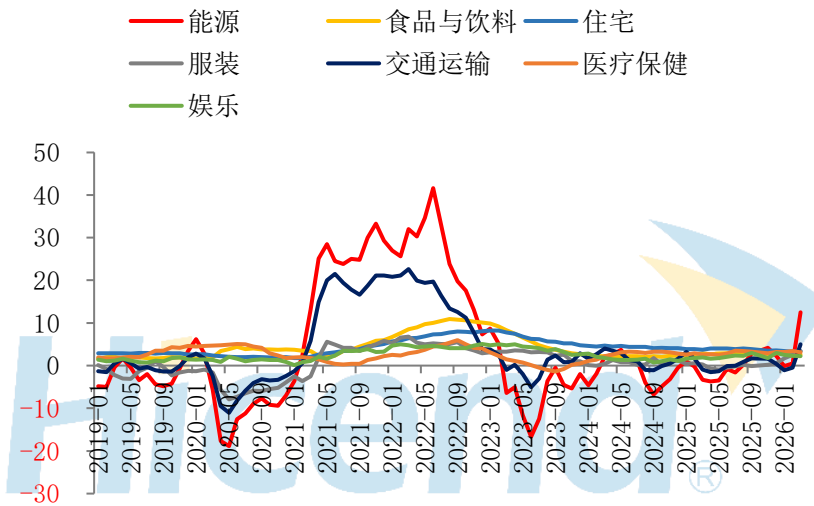


四、宏观：能源推高美国3月通胀

美国通胀 (%)



美国CPI分项当月同比 (%)



美元指数和人民币汇率

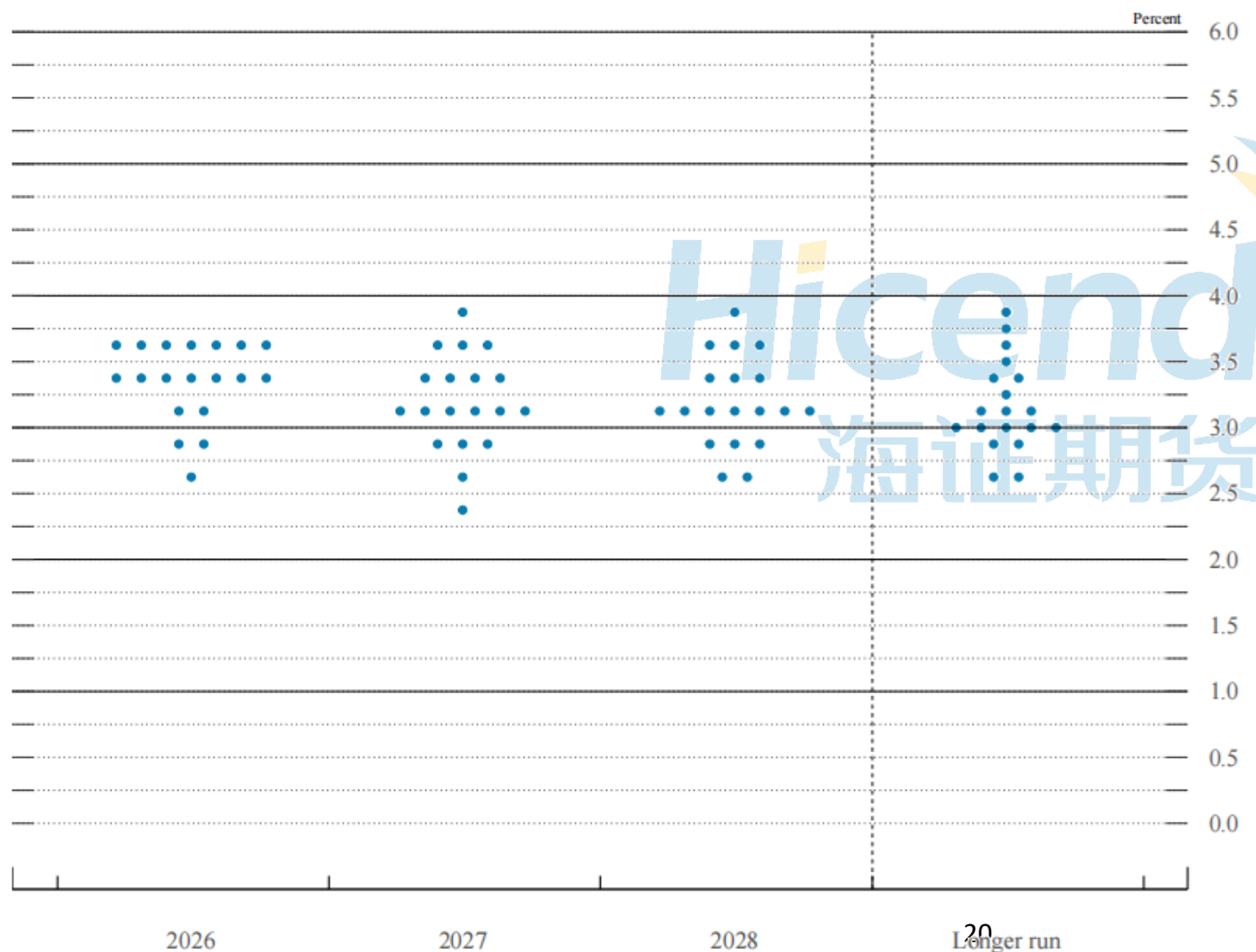


美联储2026年议息会议时间表

日期	内容	要点
1月29日	利率决议	基准利率维持在3.50%-3.75%不变，暂停了自去年9月以来的连续三次降息步伐
3月19日	利率决议 + 经济展望	基准利率维持在3.50%-3.75%不变，点阵图维持今明两年各降息一次的预期，但分布变得更鹰
4月30日	利率决议	
6月18日	利率决议 + 经济展望	
7月30日	利率决议	
9月17日	利率决议 + 经济展望	
10月29日	利率决议	
12月10日	利率决议 + 经济展望	

四、宏观：美联储主席提名人沃什表述偏鹰派

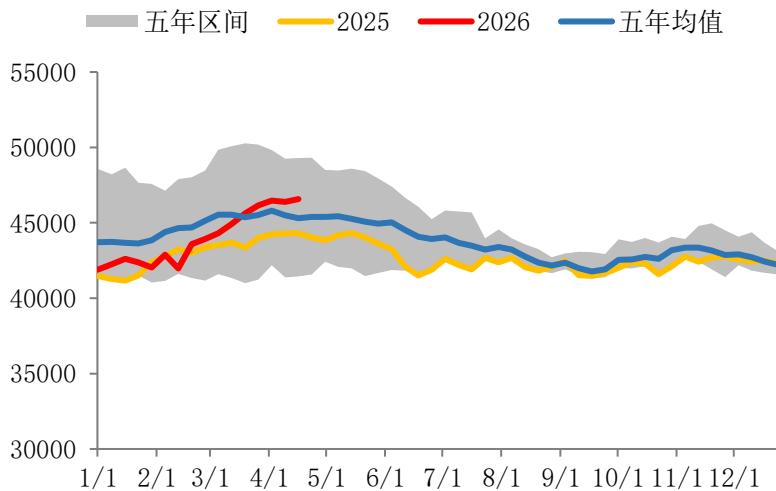
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



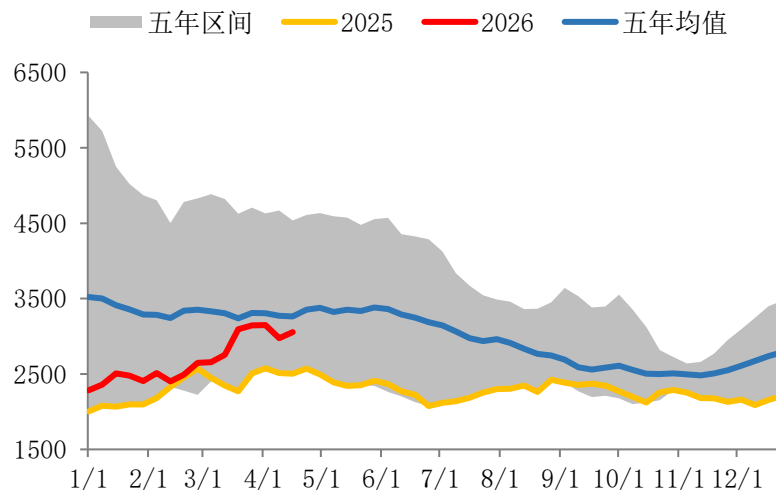
➤ 美联储主席提名人沃什在美国参议院银行委员会听证会上的发言，强调了价格稳定和美联储的独立性，未来降息与缩表或双线并行，反对量化宽松常态化，美联储应当缩表，以利率为主导工具。

五、库存：美国商业原油库存中性，汽油及馏分油去库，战略石油储备下滑

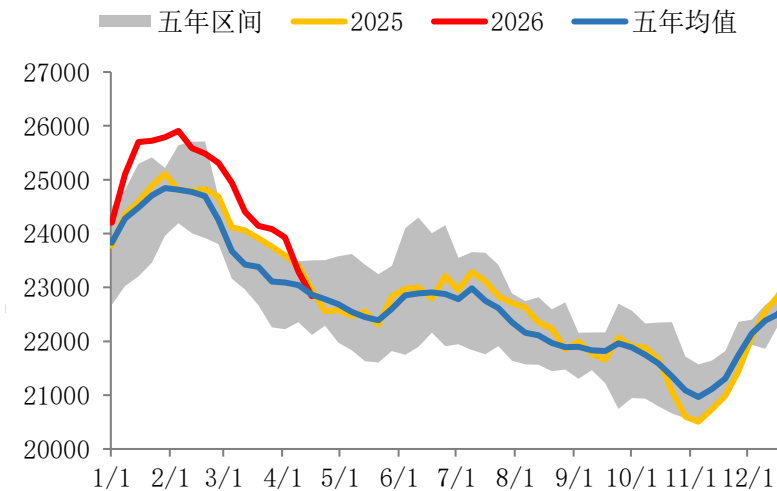
美国商业原油库存量（万桶）



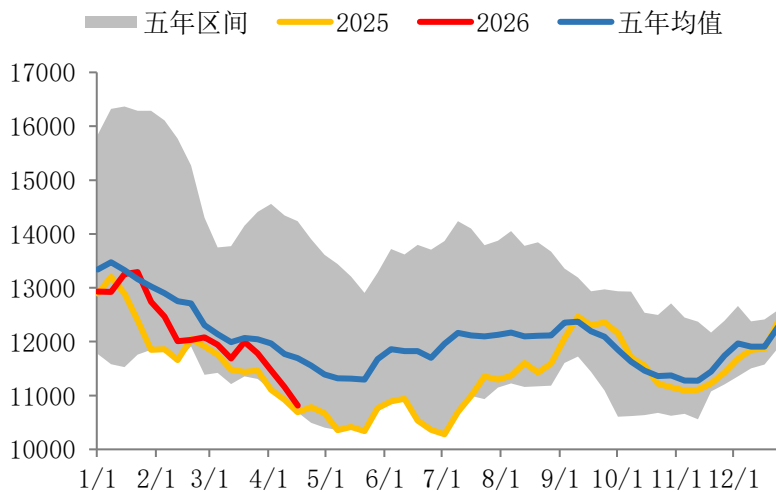
库欣商业原油库存（万桶）



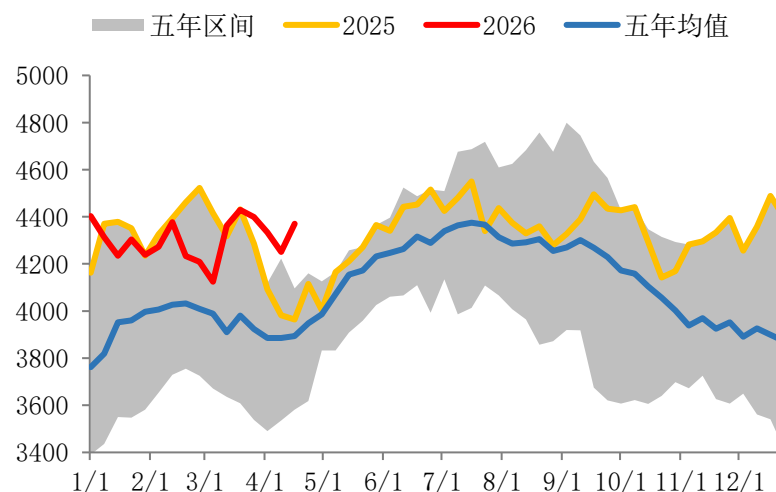
美国汽油库存量（万桶）



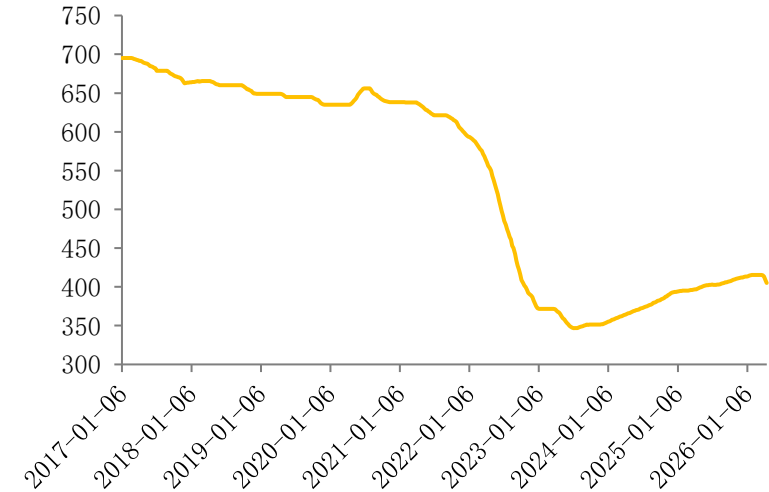
馏分燃料油库存量（万桶）



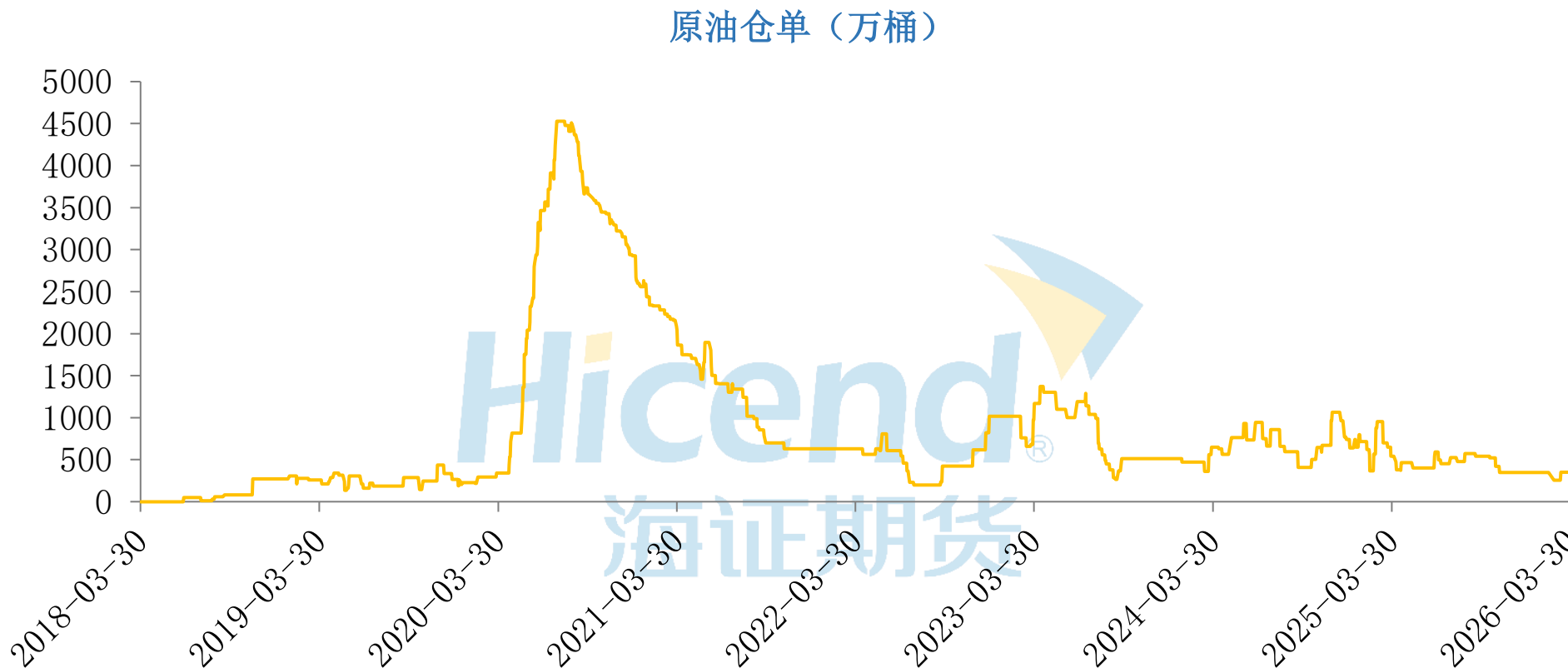
航空煤油库存量（万桶）



美国战略石油储备库存（百万桶）



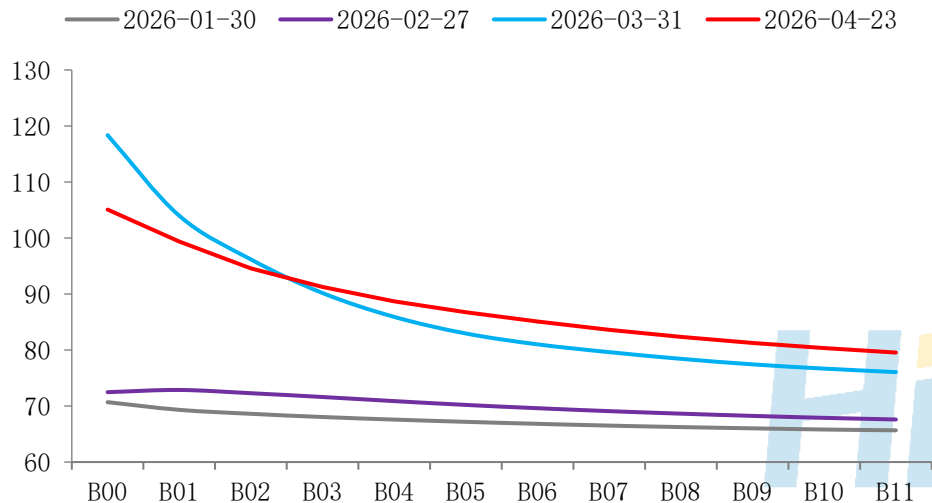
六、仓单：原油仓单量暂无变化



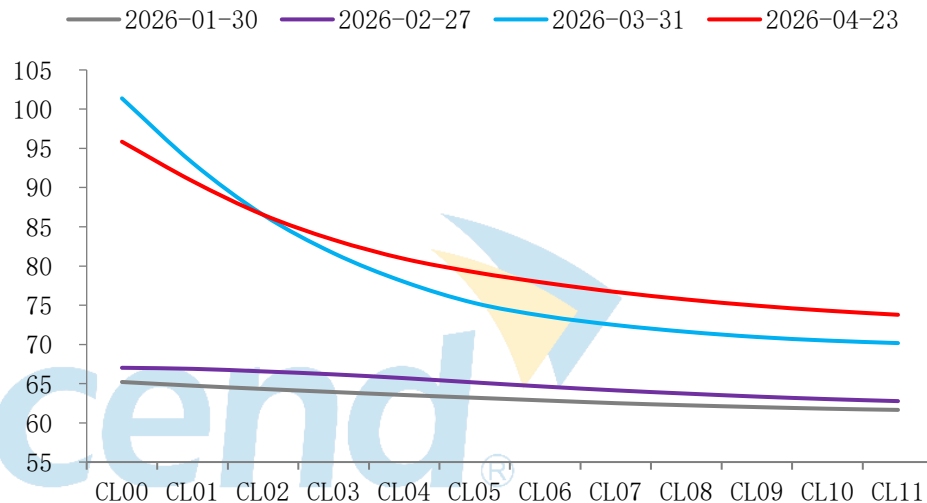
▶ 截至4月23日，原油总仓单351.1万桶，其中，弘润油储102.7万桶、中油大连保税27.5万桶、中油大连国际121.7万桶、中油广西国际99.2万桶。

七、价差：外盘原油月差强于内盘

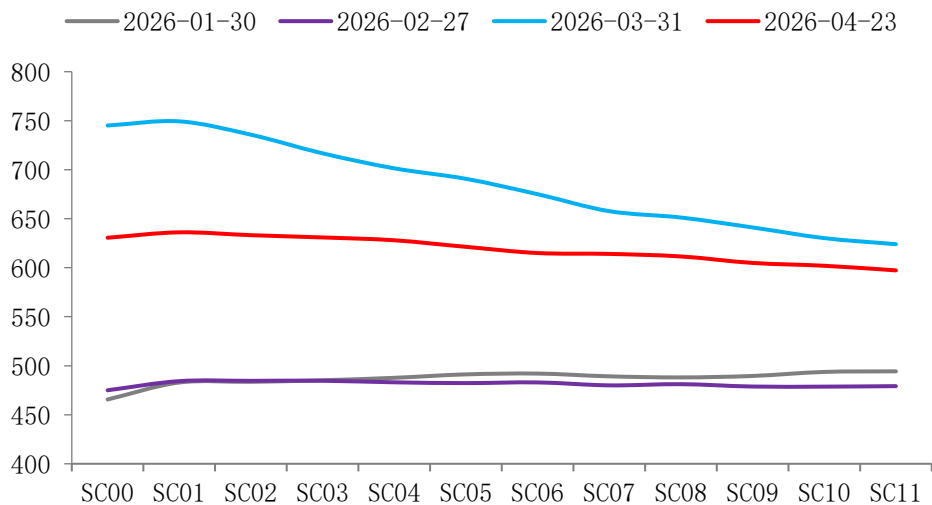
Brent远期曲线



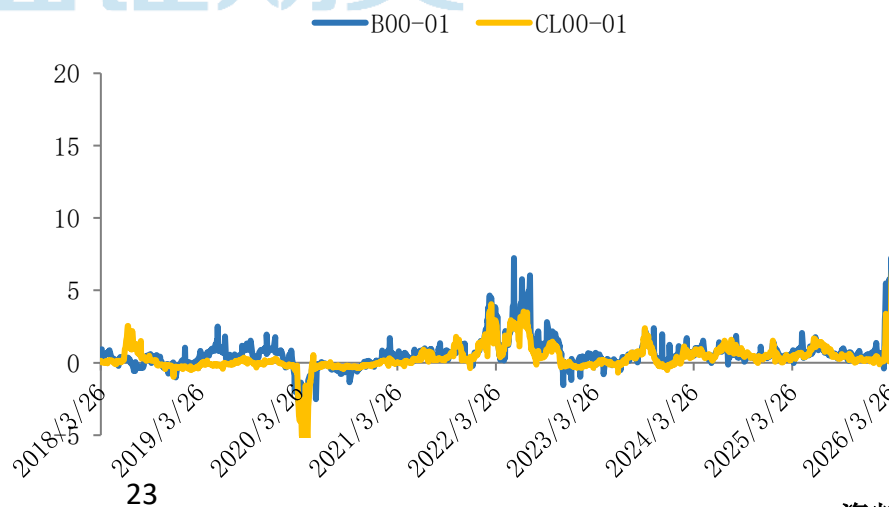
WTI远期曲线



SC远期曲线



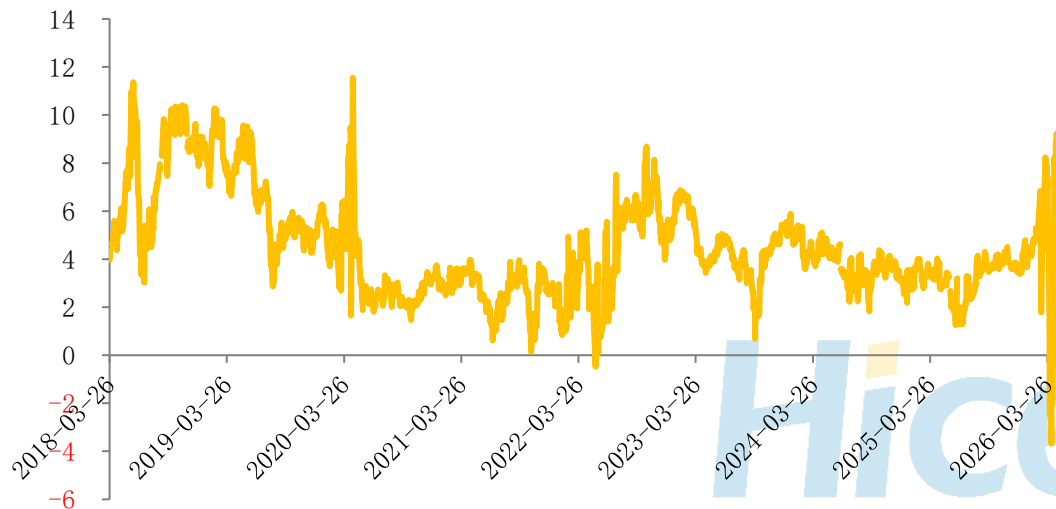
外盘首行-次行月差（美元/桶）



➤ 截至4月23日，
Brent 首行和次行价差为5.72美元/桶；
WTI首行和次行价差为5.03美元/桶；
SC首行和次行价差为-5.5元/桶。

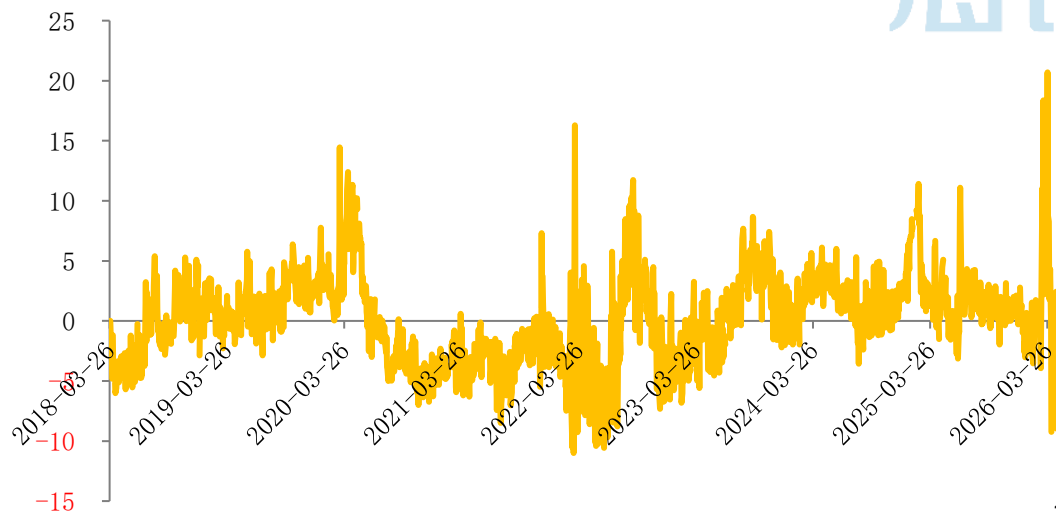
七、价差：SC走势弱于外盘

Brent-WTI (美元/桶)

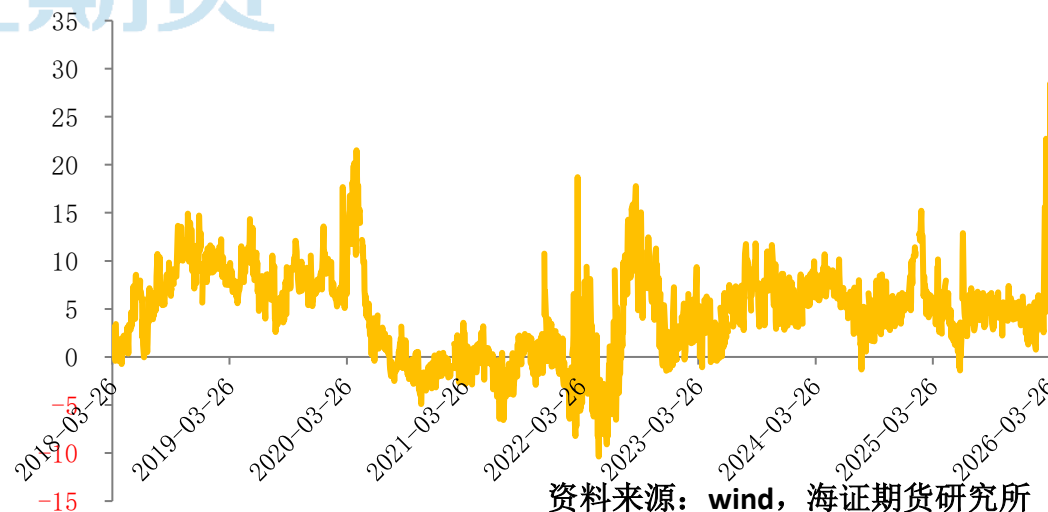


➤ 截至4月23日，Brent-WTI价差9.22美元/桶，SC-Brent价差-12.41；SC-WTI价差-3.19美元/桶。相较于3月，4月内盘原油走势远弱于外盘，主要因交割品扩容、国内成品油调控、炼厂开工率下滑以及人民币汇率升值等。

SC-Brent (美元/桶)



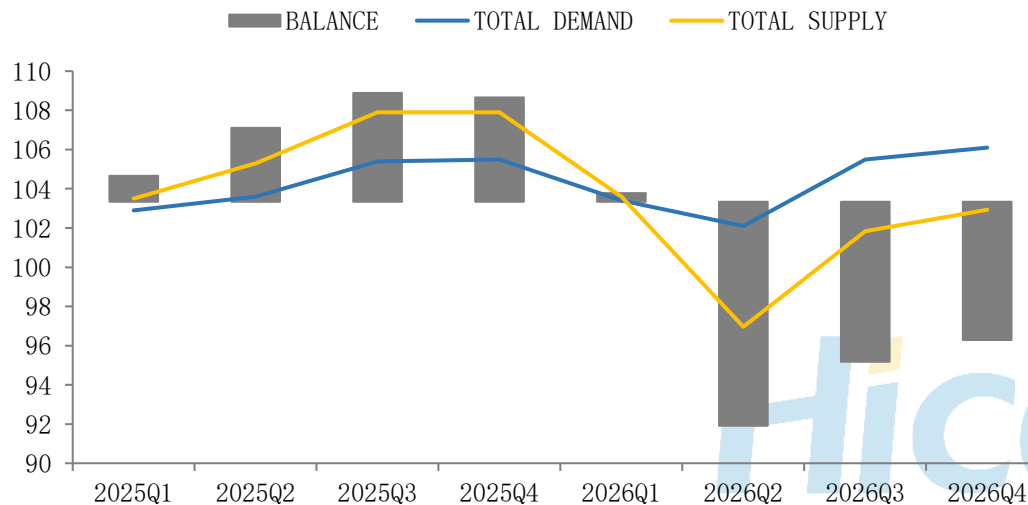
SC-WTI (美元/桶)



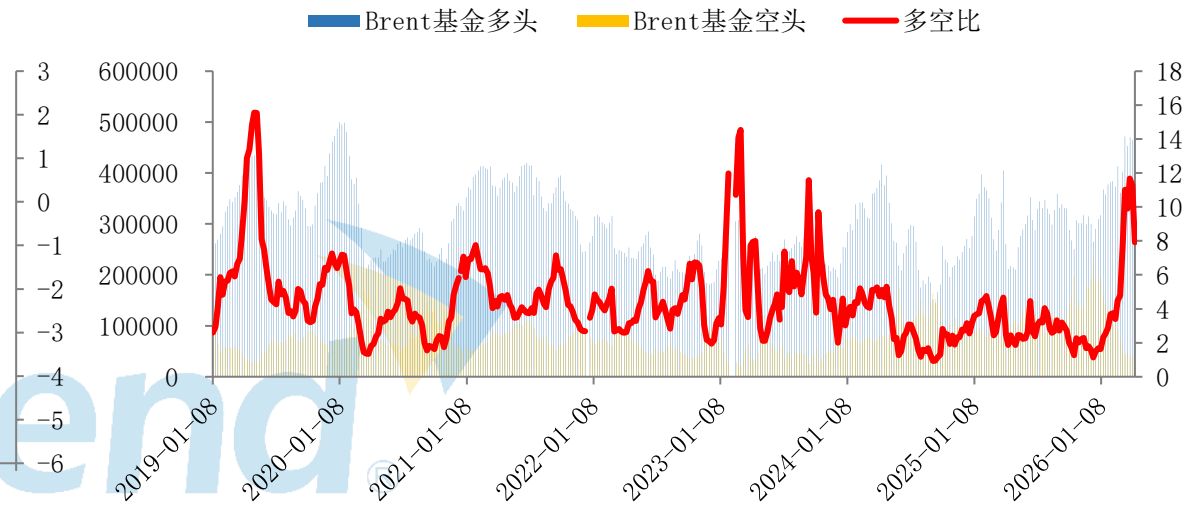
资料来源：wind，海证期货研究所

八、总结：重心缓慢下移

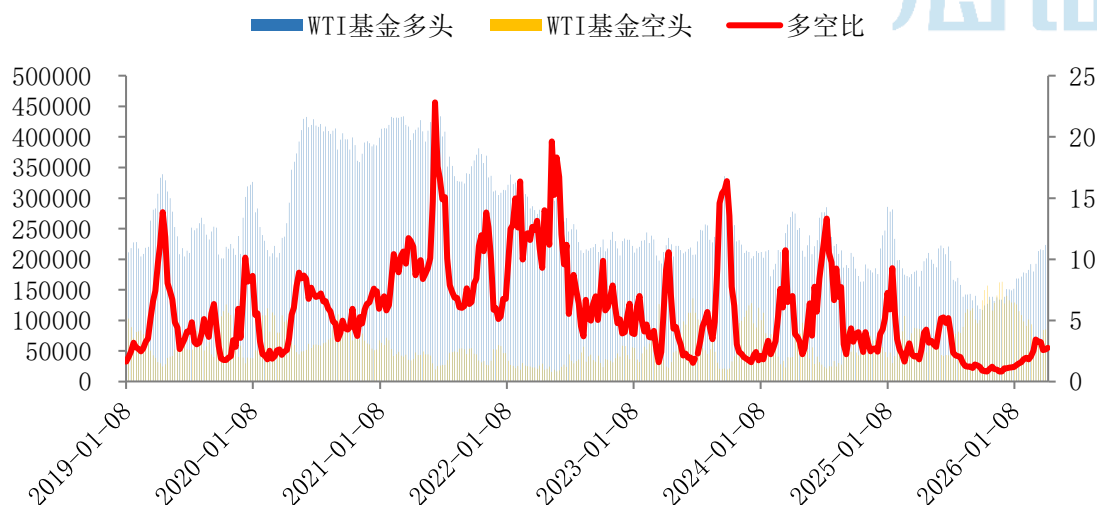
全球原油供需平衡（百万桶/天）



Brent管理基金多空持仓（张）



WTI管理基金多空持仓（张）



- 5月，沥青价格预计重心继续缓慢下移。下行节奏预计为，关于美伊谈判取得进展的利空消息公布后，油价下跌，但随后维持振荡，直至下一次利空消息再出，中枢依然高于冲突前。
- 跨期套利：暂且观望；
- 期权：买看跌持有。

郑梦琦（交易咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，2022-2024年期货日报连续三年最佳工业品分析师，2025年最佳能源化工分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。预估数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们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买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn