

# 油气行业 2025 年 5 月月报

优于大市

## OPEC+7 月延续增产，受地缘局势及关税政策影响油价波动

### 核心观点

#### 5 月油价回顾：

2025 年 5 月布伦特原油期货均价为 64.0 美元/桶，环比下跌 2.5 美元/桶，月末收于 63.9 美元/桶；WTI 原油期货均价 61.3 美元/桶，环比下跌 1.5 美元/桶，月末收于 60.8 美元/桶。5 月上旬，“对等关税”政策引发经济衰退及能源需求担忧，OPEC+宣布将在 6 月再次加速增产 41.1 万桶/天，国际油价大幅下跌；5 月中下旬，英美关税贸易协议达成一致，中美大幅下调双边关税，加之中东地区地缘局势紧张支撑，国际油价宽幅上行；5 月中下旬，美伊谈判前景不明朗，OPEC+讨论 7 月继续增产，并可能进一步加快石油增产步伐，国际油价震荡下跌。6 月初，乌克兰无人机袭击多个俄罗斯军用机场、以色列就打击伊朗核设施进行准备，原油价格大幅上涨。

#### 油价观点判断：

**供给端 OPEC+宣布 7 月份延续增产 41.1 万桶/天：**2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，3 月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。但 4 月初、5 月初，OPEC+分别宣布将在 5 月、6 月分别增产 41.1 万桶/日，为原定增产计划额的三倍；5 月 28 日 OPEC+宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，连续第三个月大幅增产。按此增产幅度，OPEC+增产计划将在今年 10 月前完成，较原定的 2026 年 9 月底大幅提前。

**需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 73-130 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 76-128 万桶/天：**根据 OPEC、IEA、EIA 最新 5 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.00、103.52、103.72 百万桶/天（上次为 105.05、103.58、103.65 百万桶/天），分别较 2024 年增加 130、73、98 万桶/天（上次为 130、73、90 万桶/天），2026 年原油需求分别为 106.28、104.28、104.62 百万桶/天，分别较 2025 年增加 128、76、91 万桶/天。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

#### 相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】、【广汇能源】。

#### 风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024	2025E	2024	2025E
600938.SH	中国海油	优于大市	25.91	1,231,500	2.90	2.95	10.2	8.8
601857.SH	中国石油	优于大市	8.39	1,535,500	0.90	0.91	9.9	9.2
002648.SZ	卫星化学	优于大市	17.09	57,600	1.80	2.10	10.4	8.1
600968.SH	海油发展	优于大市	4.11	41,800	0.36	0.41	11.9	10.0
600256.SH	广汇能源	优于大市	5.88	38,200	0.45	0.54	14.9	10.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业月报

#### 石油石化

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

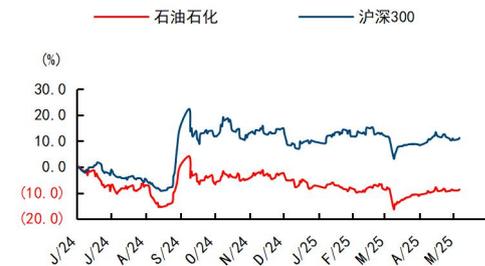
证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《2025 年石化化工行业 6 月投资策略-看好钾肥、阿洛酮糖、制冷剂、农药、生物柴油的投资方向》——2025-05-30

《油气行业 2025 年 4 月月报-受 OPEC+增产及关税政策扰动，国际油价大幅下行》——2025-05-08

《2025 年石化化工行业 5 月投资策略-看好钾肥、制冷剂、芳纶纸、民爆、季戊四醇的投资方向》——2025-05-01

《石油石化行业事件点评-三桶油发布控股股东增持公告，切实维护股东权益》——2025-04-10

《2025 年石化化工行业 4 月投资策略-看好钾溴、季戊四醇、制冷剂、有机硅、UCOME 的投资方向》——2025-04-02

## 内容目录

1、5月油价回顾：OPEC+7月延续增产，受地缘局势及关税政策影响，油价宽幅波动.....	5
2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶.....	5
3、油气重点数据跟踪.....	10
3.1 原油价格与价差.....	10
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件.....	11
3.3 原油需求：美国炼厂检修季接近尾声，开工率大幅提高.....	13
3.4 原油库存：库欣原油库存处于低位，战略储备库存稳定补库.....	14
3.5 成品油价格与价差.....	15
3.6 成品油供给.....	17
3.7 成品油需求.....	18
3.8 成品油库存.....	19
3.9 天然气价格.....	20
3.10 美国天然气供需.....	21
3.11 煤层气.....	22
4、油气行业新闻.....	23
风险提示.....	23
附表：重点公司盈利预测及估值.....	23

## 图表目录

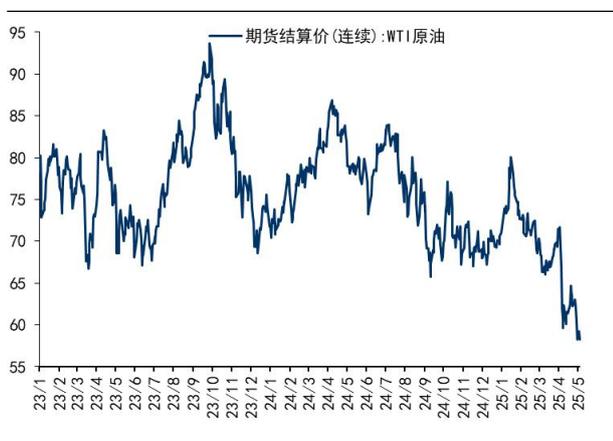
图 1: WTI 油价近期走势 (美元/桶)	5
图 2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶)	5
图 3: OPEC+主要成员国财政平衡油价 (美元/桶)	7
图 4: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价变化 (美元/桶)	7
图 5: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)	9
图 6: 美国现有井运营成本 (美元/桶)	9
图 7: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天)	9
图 8: 主流机构对于原油需求增长的预测 (百万桶/天)	9
图 9: WTI 油价走势 (美元/桶)	10
图 10: 布伦特油价走势 (美元/桶)	10
图 11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势 (美元/桶)	10
图 12: 布伦特期货-现货价差走势 (美元/桶)	10
图 13: 美国原油产量 (千桶/天)	11
图 14: 美国未完钻油井数量 (口)	11
图 15: 美国石油钻机数量 (部)	11
图 16: 北美活跃压裂车队数量 (支)	11
图 17: 巴西原油产量 (千桶/天)	12
图 18: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)	12
图 19: 中国原油产量 (万吨) 及同比 (% , 右轴)	12
图 20: 中国原油进口量 (万吨) 及同比 (% , 右轴)	12
图 21: 美国炼油厂原油加工量 (千桶/天)	13
图 22: 美国炼厂开工率 (%)	13
图 23: 中国主营炼厂周度平均开工负荷 (%)	13
图 24: 山东地炼装置开工负荷 (%)	13
图 25: 中国月度原油加工量 (万吨) 及当月同比	14
图 26: 中国原油累计加工量 (万吨) 及累计同比	14
图 27: 美国原油总库存 (千桶)	14
图 28: 美国战略原油库存 (千桶)	14
图 29: 美国商业原油库存 (千桶)	15
图 30: 美国库欣地区原油库存 (千桶)	15
图 31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)	15
图 32: 美国柴油价格及价差	15
图 33: 美国航空煤油价格及价差	16
图 34: 中国汽油价格 (元/吨)	16
图 35: 中国柴油价格 (元/吨)	16
图 36: 中国航空煤油价格 (元/吨)	16
图 37: 中国汽油批零价差 (元/吨)	16

图 38: 中国柴油批零价差 (元/吨)	16
图 39: 美国汽油产量 (千桶/天)	17
图 40: 美国柴油产量 (千桶/天)	17
图 41: 美国航空煤油产量 (千桶/天)	17
图 42: 中国汽油产量 (万吨)	17
图 43: 中国柴油产量 (万吨)	18
图 44: 中国煤油产量 (万吨)	18
图 45: 美国车用汽油需求 (万桶/天)	18
图 46: 美国柴油日需求量 (万桶/天)	18
图 47: 中国汽油表观消费量 (万吨)	19
图 48: 中国煤油表观消费量 (万吨)	19
图 49: 美国汽油库存量 (千桶)	19
图 50: 美国成品车用汽油库存量 (千桶)	19
图 51: 美国柴油库存量 (千桶)	20
图 52: 美国航空煤油库存量 (千桶)	20
图 53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)	20
图 54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)	20
图 55: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)	21
图 56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	21
图 57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)	21
图 58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)	21
图 59: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天)	22
图 60: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺)	22
图 61: 中国煤层气产量及增速 (亿立方米)	22
图 62: 山西省煤层气产量及增速 (万立方米)	22
表 1: OPEC+ 自愿减产情况 (千桶/天)	6
表 2: 220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表 (千桶/天)	6
表 3: OPEC+ 减产情况 (百万桶/天)	8

## 1、5月油价回顾：OPEC+7月延续增产，受地缘局势及关税政策影响，油价宽幅波动

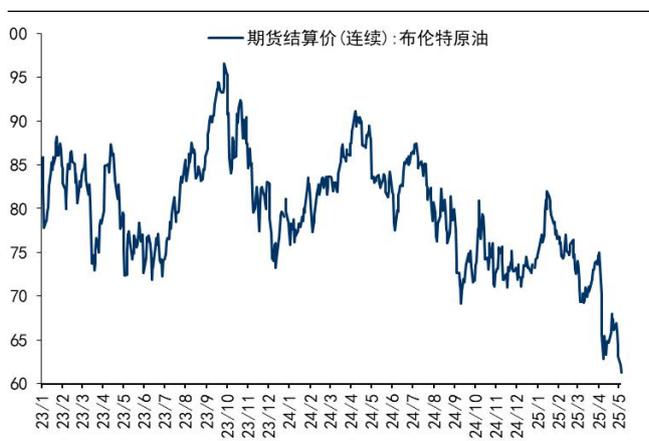
2025年5月布伦特原油期货均价为64.0美元/桶，环比下跌2.5美元/桶，月末收于63.9美元/桶；WTI原油期货均价61.3美元/桶，环比下跌1.5美元/桶，月末收于60.8美元/桶。5月上旬，“对等关税”政策引发经济衰退及能源需求担忧，OPEC+宣布将在6月再次加速增产41.1万桶/天，国际油价大幅下跌；5月中上旬，英美关税贸易协议达成一致，中美大幅下调双边关税，加之中东地区地缘局势紧张支撑，国际油价宽幅上行；5月中下旬，美伊谈判前景不明朗，OPEC+讨论7月继续增产，并可能进一步加快石油增产步伐，国际油价震荡下跌。6月初，乌克兰无人机袭击多个俄罗斯军用机场、以色列就打击伊朗核设施进行准备，原油价格大幅上涨。

图1: WTI 油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 布伦特油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶

**供给端 OPEC+宣布 7 月份延续增产 41.1 万桶/天：**2024 年 12 月第 38 届 OPEC+ 召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划再延长 3 个月至 2025 年 3 月底，3 月初，OPEC+ 发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。但 4 月初、5 月初，OPEC+ 分别宣布将在 5 月、6 月分别增产 41.1 万桶/日，为原定增产计划额的三倍；5 月 28 日 OPEC+ 宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，连续第三个月大幅增产。按此增产幅度，OPEC+ 增产计划将在今年 10 月前完成，较原定的 2026 年 9 月底大幅提前。

**需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 73-130 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 76-128 万桶/天：**根据 OPEC、IEA、EIA 最新 5 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.00、103.52、103.72 百万桶/天（上次为 105.05、103.58、103.65 百万桶/天），分别较 2024 年增加 130、73、98 万桶/天（上次为 130、73、90 万桶/天），2026 年原油需求分别为 106.28、104.28、104.62 百万桶/天，分别较 2025 年增加 128、76、91 万桶/天。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

2022 年以来，OPEC+合计宣布三次减产，包括一次联合减产和两次自愿减产：（1）2022 年 10 月第 33 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2022 年 11 月起联合减产 200 万桶/日。（2）2023 年 4 月第 48 届 JMMC 会议，OPEC+宣布从 2023 年 5 月起自愿减产 166 万桶/天。（3）2023 年 11 月第 36 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2024 年 1 月起再次自愿减产 220 万桶/天。

表1: OPEC+自愿减产情况（千桶/天）

国家	2023 年 4 月自愿减产	2023 年 11 月自愿减产
沙特阿拉伯	500	1000
伊拉克	211	220
阿联酋	144	163
科威特	128	135
阿尔及利亚	48	51
俄罗斯	500	500
哈萨克斯坦	78	82
阿曼	40	42
加蓬	8	
合计	1657	2193

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底。将 220 万桶/日自愿减产计划延长 2025 年 3 月底，随后这部分 220 万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量将从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底，18 个月时间内逐步恢复。

但 4 月 3 日 OPEC+意外宣布实施超预期的石油增产计划，5 月增产幅度扩充至约原计划 3 倍的 41.1 万桶/日；5 月 3 日宣布 6 月延续 41.1 万桶/日的增产措施，5 月 28 日宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，以此节奏推进下，OPEC+增产计划将在今年 10 月前完成，较原定计划截至时间的 2026 年 9 月大幅提前。

表2: 220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	8 国合计
1-3 月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
4 月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
5 月	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
6 月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
2025 年	7 月	936	4122	2488	9534	3169	782	9240	31785
8 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
9 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
10 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
11 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
12 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
1 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
2 月	939	4134	2496	9589	3195	1518	785	9266	31922
3 月	942	4147	2503	9645	3221	1523	787	9292	32060
2026 年	4 月	945	4159	2511	9700	3246	789	9318	32195
5 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
6 月	951	4183	2526	9811	3298	1536	794	9371	32470
7 月	953	4196	2533	9867	3324	1541	796	9397	32607

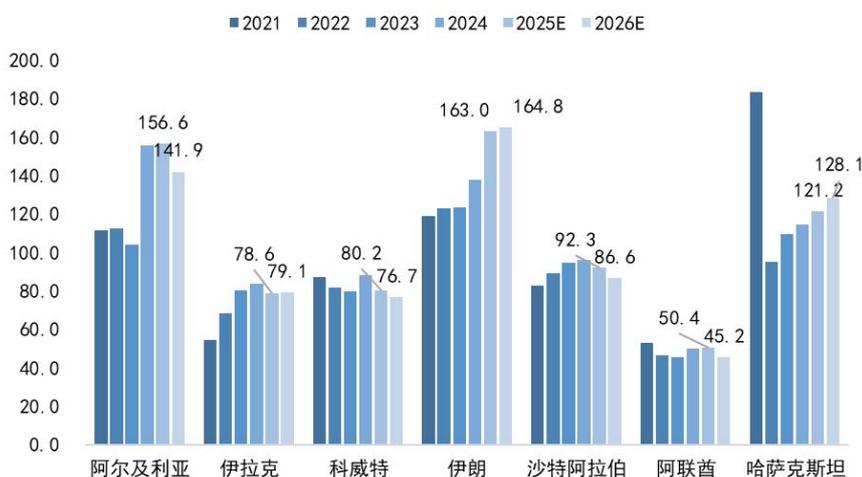
8月	956	4208	2541	9922	3349	1545	799	9423	32743
9-12月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
生产配额	1007	4431	2676	10478	3519	1628	841	9949	34529

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理（增产规划至2025年7月，其余为原规划）

**OPEC+主要成员国财政平衡油价较高，对油价托底意愿强烈。**根据2025年4月IMF数据，2025、2026年中东地区主要OPEC+成员国的财政平衡油价大多高于70美元/桶，并且较2024年10月预测数据进一步提高。

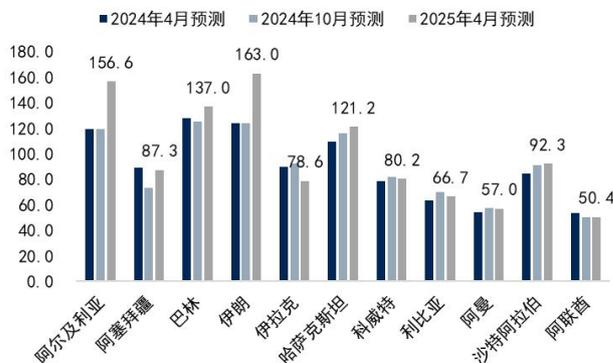
沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚的石油液体合计产量占全球的25%左右，2025年4月IMF预测其2025年财政平衡油价分别为92.3、163.0、78.6、80.2、121.2、156.6美元/桶，较2024年10月IMF预测数据分别+1.4、+38.9、-13.8、-1.6、+5.3、+37.6美元/桶。

图3：OPEC+主要成员国财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF（2025年4月预测），国信证券经济研究所整理

图4：OPEC+主要成员国2025年财政平衡油价变化（美元/桶）



资料来源：IMF（2025年4月预测），国信证券经济研究所整理

根据 IEA 最新发布的月度报告统计，2025 年 4 月 OPEC+产量为 4196 万桶/天，已经减产 567 万桶/天，减产总体履行率较高，沙特、俄罗斯产量分别为 896、933 万桶/天。2025 年 4 月 OPEC 9 国合计原油产量相比 2025 年 3 月减少约 13 万桶/天，但伊拉克、阿联酋、哈萨克斯坦产量分别高于配额 33、35、39 万桶/天。

表3: OPEC+减产情况（百万桶/天）

国家	3月产量	4月产量	4月较配额	4月配额	生产能力	实际减产
阿尔及利亚	0.9	0.93	0.02	0.91	0.99	0.06
刚果	0.24	0.24	-0.04	0.28	0.27	0.03
赤道几内亚	0.06	0.06	-0.02	0.07	0.06	0.01
加蓬	0.24	0.22	0.04	0.18	0.22	0
伊拉克	4.23	4.22	0.33	3.89	4.87	0.65
科威特	2.62	2.54	0.13	2.41	2.88	0.33
尼日利亚	1.4	1.49	-0.01	1.5	1.42	0
沙特阿拉伯	9.07	8.96	-0.06	9.02	12.11	3.15
阿联酋	3.26	3.28	0.35	2.93	4.28	1
<b>OPEC9 国产量</b>	<b>22.02</b>	<b>21.93</b>	<b>0.74</b>	<b>21.19</b>	<b>27.1</b>	<b>5.23</b>
伊朗	3.36	3.43			3.8	
利比亚	1.2	1.22			1.23	0.01
委内瑞拉	0.97	0.84			0.89	0.05
<b>OPEC12 国产量</b>	<b>27.54</b>	<b>27.42</b>			<b>33.02</b>	<b>5.29</b>
阿塞拜疆	0.48	0.49	-0.07	0.55	0.49	0
哈萨克斯坦	1.82	1.8	0.39	1.41	1.8	0
墨西哥	1.45	1.46			1.59	0.13
阿曼	0.76	0.76	0.01	0.76	0.85	0.09
俄罗斯	9.16	9.33	0.33	9	9.76	
其他	0.7	0.69	-0.17	0.87	0.86	0.16
<b>Non-OPEC 合计</b>	<b>14.38</b>	<b>14.54</b>	<b>0.49</b>	<b>12.58</b>	<b>15.34</b>	<b>0.38</b>
<b>OPEC+18 国产量</b>	<b>34.95</b>	<b>35.01</b>	<b>1.23</b>	<b>33.78</b>	<b>40.85</b>	<b>5.48</b>
<b>OPEC+合计</b>	<b>41.93</b>	<b>41.96</b>			<b>48.36</b>	<b>5.67</b>

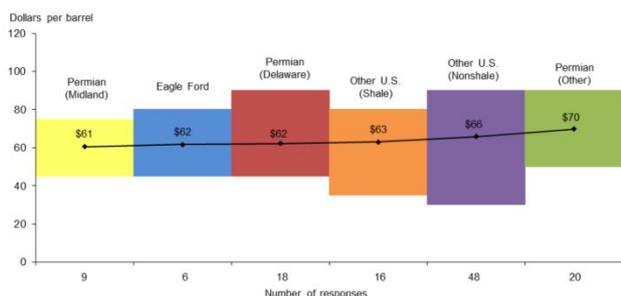
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

在页岩油资本开支方面，根据达拉斯联储 2025 年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看，美国页岩油盆地现有油井运营成本处于 26-45 美元/桶，平均价格为 41 美元/桶，较 2024 年第一季度的 39 美元/桶增加 2 美元/桶。其中大型公司（原油产量达到或超过 10000 桶/天）油井运营费用为 31 美元/桶，小型企业（日产量低于 10000 桶/天）则为 44 美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于 61-70 美元/桶区间，从全样本统计来看，企业实现盈利性钻探的平均成本为 65 美元/桶，较 2024 年第一季度的 64 美元/桶增加 1 美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为 65 美元/桶，较 2024 年第一季度持平。其中大型公司盈亏平衡油价为 61 美元/桶，较 2024 年第一季度增加 3 美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为 66 美元/桶，较 2024 年第一季度降低 1 美元/桶。

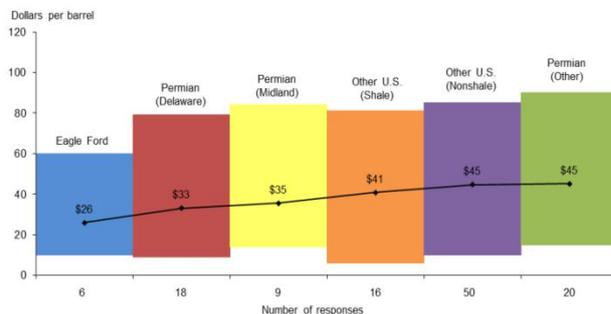
美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致，根据《通胀削减法案》，针对油气开采环节的甲烷排放从 2024 年起收费 900 美元/吨，2025 年提高至 1200 美元/吨。在特朗普新一任期中，或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本，但我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，不具备大幅增产的条件。

图5: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)



资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

图6: 美国现有井运营成本 (美元/桶)

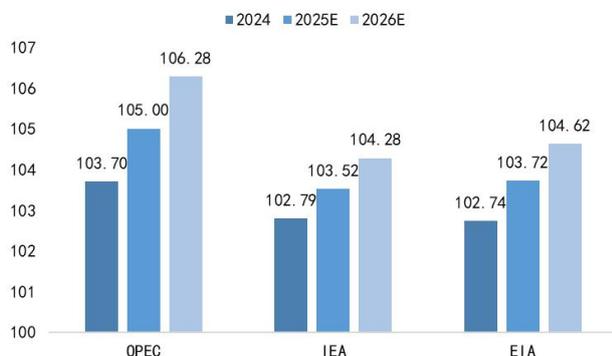


资料来源: 达拉斯联储, 国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策, 或为被动接受油价的结果, 而非主动干预油价的因素, 因此低油价下资本开支意愿较低, 并不具备大幅增产的条件。

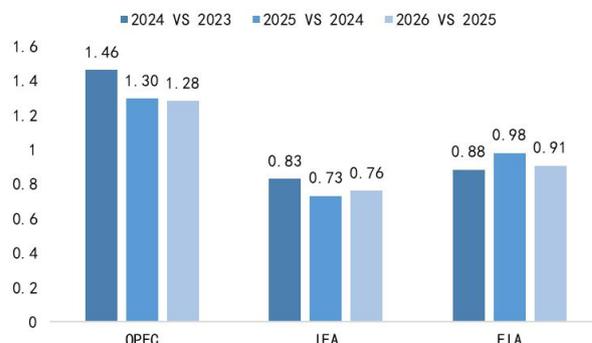
**需求端: 国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 73-130 万桶/天, 预计 2026 年原油需求增长 76-128 万桶/天:** 根据 OPEC、IEA、EIA 最新 5 月月报显示, 2025 年原油需求分别为 105.00、103.52、103.72 百万桶/天 (上次为 105.05、103.58、103.65 百万桶/天), 分别较 2024 年增加 130、73、98 万桶/天 (上次为 130、73、90 万桶/天), 2026 年原油需求分别为 106.28、104.28、104.62 百万桶/天, 分别较 2025 年增加 128、76、91 万桶/天。

图7: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天)



资料来源: OPEC、IEA、EIA, 国信证券经济研究所整理

图8: 主流机构对于原油需求增长的预测 (百万桶/天)



资料来源: OPEC、IEA、EIA, 国信证券经济研究所整理

近期, 全球外部环境急剧变化, 同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性, 但考虑到 OPEC+ 较高的财政平衡油价成本, 以及美国页岩油较高的新井成本, 预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶, 2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

### 3、油气重点数据跟踪

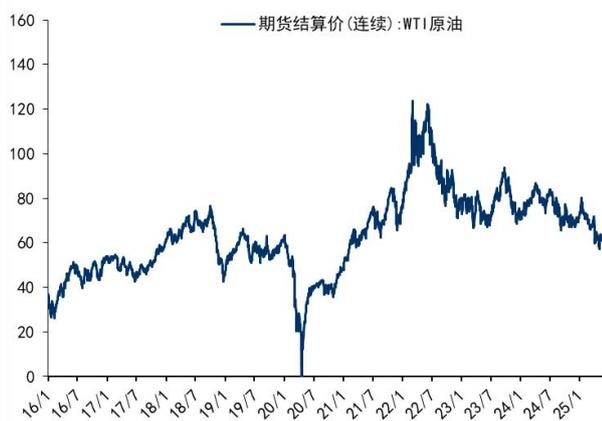
#### 3.1 原油价格与价差

截至5月30日收盘，WTI原油期货结算价为60.79美元/桶，较上月末上涨2.6美元/桶（+4.4%）；布伦特原油期货结算价为63.90美元/桶，较上月末上涨0.8美元/桶（+1.2%）。

2025年5月，WTI原油平均期货结算价为60.94美元/桶，较上月下跌2.0美元/桶（-3.2%）；布伦特原油平均期货结算价为64.01美元/桶，较上月下跌2.5美元/桶（-3.7%）。

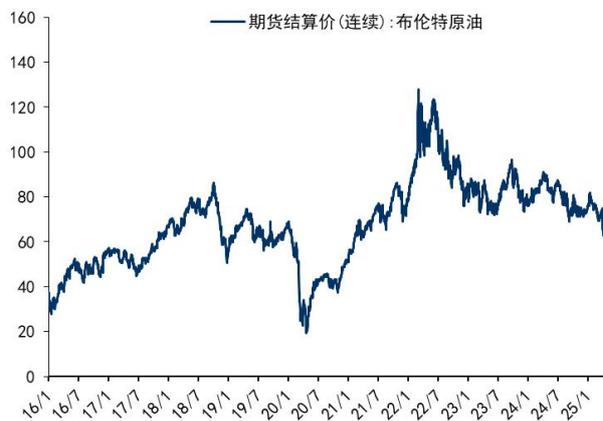
2025年5月，布伦特-WTI期货平均结算价差为3.07美元/桶，较上月缩小0.45美元/桶；布伦特期货-现货平均价差为-0.2美元/桶，较上月收窄1.27美元/桶。

图9: WTI 油价走势（美元/桶）



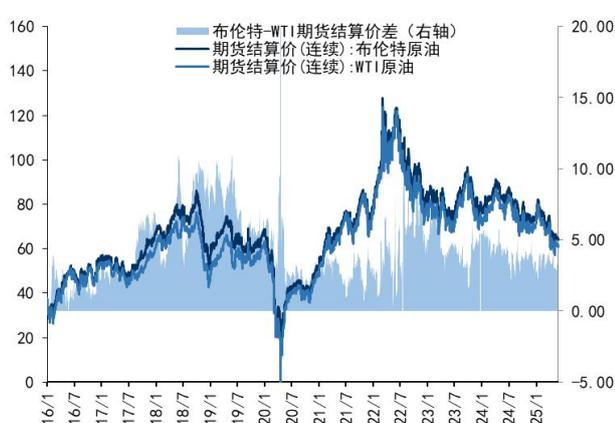
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10: 布伦特油价走势（美元/桶）



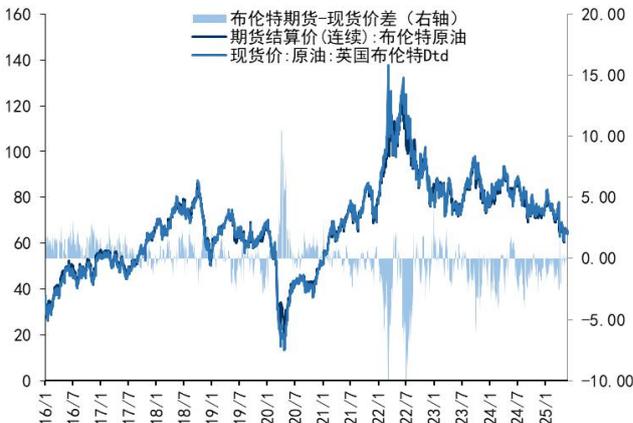
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 布伦特期货-现货价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

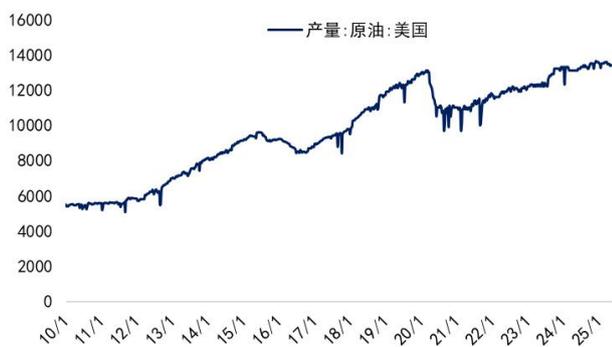
### 3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件

2025年5月,美国原油平均产量为1340万桶/天,较上月减少4.2万桶/天(-0.3%);美国活跃石油钻机平均数量为468部,较上月减少13部(-2.6%);北美活跃压裂车队平均数量为191支,较上月减少9支(-4.5%)。

根据EIA最新5月月报数据,2024年美国原油产量增长28万桶/天至1321万桶/天,并预计2025-2026年美国原油产量分别为1341、1349万桶/天(上次预测为1351、1356),分别增长20、8万桶/天(上次预测为增长30、6万桶/天),2025、2026年供给增速维持低位。

截至5月30日当周,美国原油产量为1341万桶/天,较上周增加0.7万桶/天(+0.1%);截至5月2日当周,美国活跃石油钻机数量为461部,较上周减少4部(-0.9%);北美活跃压裂车队数量为190支,较上周增加4支(+2.2%)。

图13: 美国原油产量 (千桶/天)



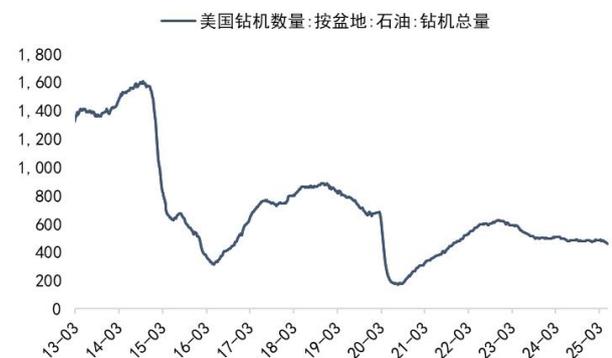
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图14: 美国未完钻油井数量 (口)



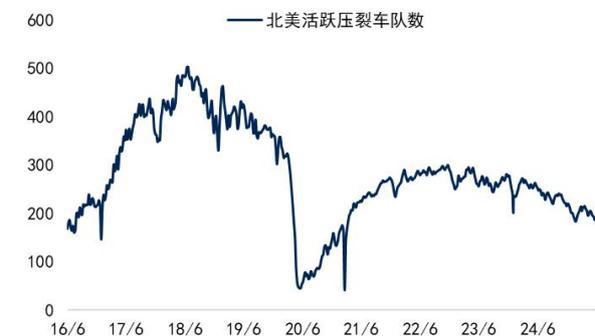
资料来源: 贝克休斯, 国信证券经济研究所整理

图15: 美国石油钻机数量 (部)



资料来源: 贝克休斯, 国信证券经济研究所整理

图16: 北美活跃压裂车队数量 (支)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

根据巴西国家石油、天然气和生物燃料局数据，2025年2月巴西原油产量348.8万桶/天，同比增加40.0万桶/天（+1.2%），环比增加39.0万桶/天（+1.1%）。

根据EIA数据，2025年1月俄罗斯原油（包括凝析油）产量为980.5万桶/天，较上月持平（+0.0%），较上年减少44.7万桶/天（-4.4%）。

图17: 巴西原油产量（千桶/天）



图18: 俄罗斯原油产量（千桶/天）



资料来源：Wind，巴西国家石油、天然气和生物燃料局，国信证券经济研究所整理

资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

根据国家统计局及海关总署数据，2025年1-4月，中国原油产量为7181.1万吨，累计同比增长1.2%；原油进口量为18303.0万吨，累计同比增长0.5%。

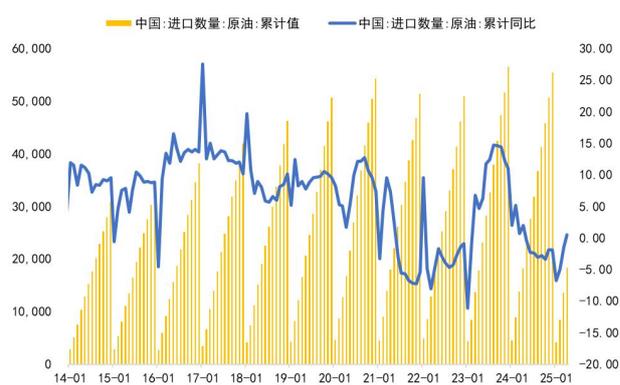
其中，4月份原油产量为1772.4万吨，同比增长1.5%，环比降低6.8%；原油进口量为4806.0万吨，同比增长7.5%，环比降低6.5%。

图19: 中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、国家统计局，国信证券经济研究所整理

图20: 中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind、海关总署，国信证券经济研究所整理

### 3.3 原油需求：美国炼厂检修季接近尾声，开工率大幅提高

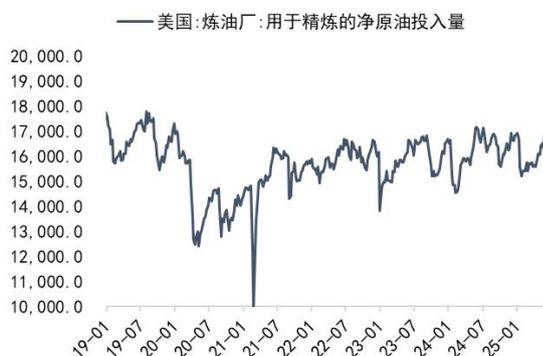
2025年5月，美国炼厂原油平均加工量为1655.4万桶/天，较上月增加65.4万桶/天（+4.1%），美国炼厂平均开工率为91.1%，较上月增长3.1个百分点。

截至5月30日当周，美国炼厂原油加工量为1699.8万桶/天，较上周增加67.0万桶/天（+4.1%）；美国炼厂开工率为91.0%，较上周提高1.1个百分点。

2025年5月，中国主营炼厂平均开工负荷为75.0%，较上月降低0.4个百分点；山东地炼装置平均开工负荷为47.2%，较上月降低0.7个百分点。截至5月30日，主营炼厂开工率为74.8%，较上周降低0.7个百分点，较上月提高0.8个百分点；山东地炼开工率为47.1%，较上周提高1.0个百分点，较上月降低1.4个百分点。

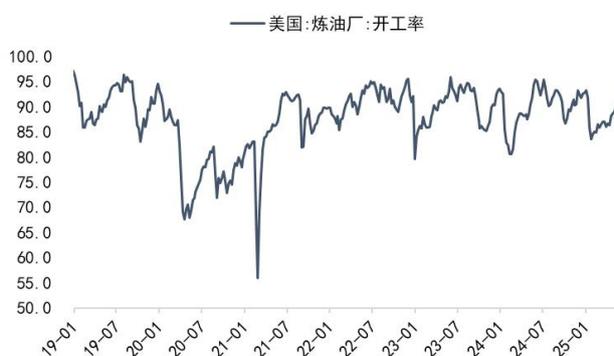
2025年1-4月，中国原油累计加工量为2.40亿吨，累计同比增长0.8%，其中4月份加工量为5803.4万吨，同比降低1.4%，环比降低8.0%。

图21：美国炼油厂原油加工量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图22：美国炼厂开工率（%）



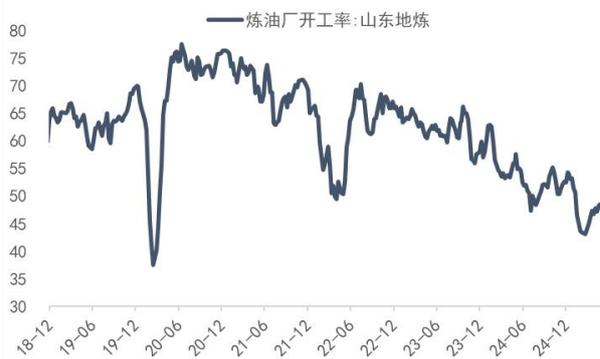
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图23：中国主营炼厂周度平均开工负荷（%）



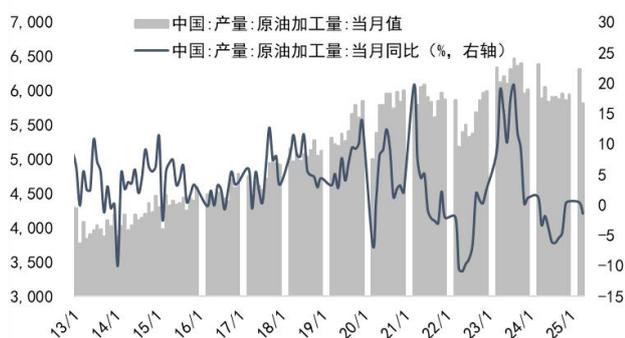
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图24：山东地炼装置开工负荷（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 中国月度原油加工量（万吨）及当月同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图26: 中国原油累计加工量（万吨）及累计同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 3.4 原油库存：库欣原油库存处于低位，战略储备库存稳定补库

截至5月30日当周,美国原油总库存为8.38亿桶,较上周减少379.5万桶(-0.5%),较上月增加38.3万桶(+0.0%)。其中**战略原油库存**为4.02亿桶,较上周增加50.9万桶(+0.1%),较上月增加270.0(+0.7%);**商业原油库存**为4.36亿桶,较上周减少430.4万桶(-1.0%),较上月增加231.7万桶(-0.5%);**库欣地区原油库存**为2408.6万桶,较上周增加57.6万桶(+2.5%),较上月减少87.5万桶(-3.5%)。

图27: 美国原油总库存（千桶）



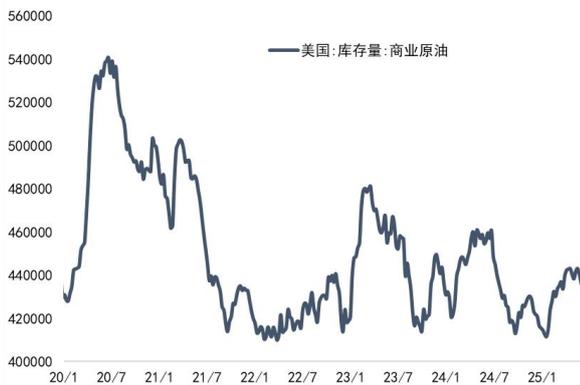
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图28: 美国战略原油库存（千桶）



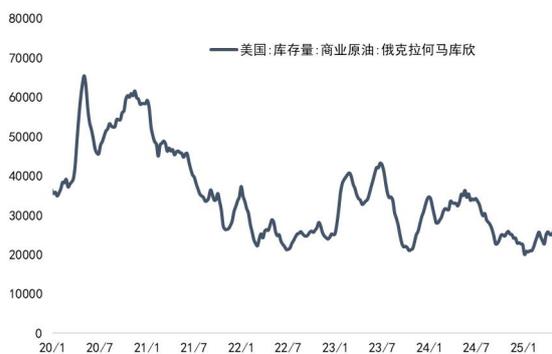
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图29: 美国商业原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图30: 美国库欣地区原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

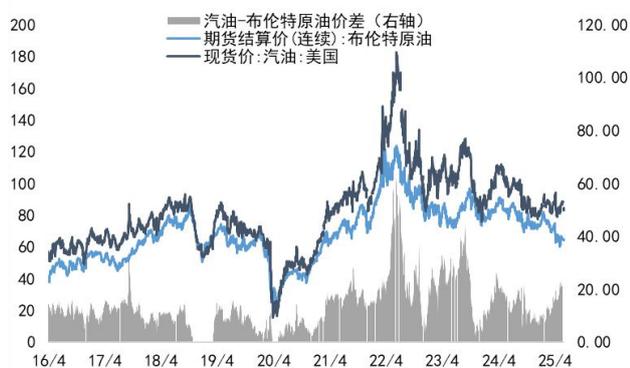
### 3.5 成品油价格与价差

截至5月30日, 美国汽油价格为82.03美元/桶, 较上月末下跌3.15美元/桶(-3.7%); 美国柴油价格为81.73美元/桶, 较上月末下跌7.77美元/桶(-8.7%); 美国航空煤油价格为77.53美元/桶, 较上月末下跌8.99美元/桶(-10.4%)。

截至5月30日, 美国汽油-原油价差为18.13美元/桶, 较上月末减少0.18美元/桶(-1.0%); 美国柴油-原油价差为17.83美元/桶, 较上月末减少4.80美元/桶(-21.2%); 美国航空煤油-原油价差为13.63美元/桶, 较上月末减少6.02美元/桶(-30.6%)。

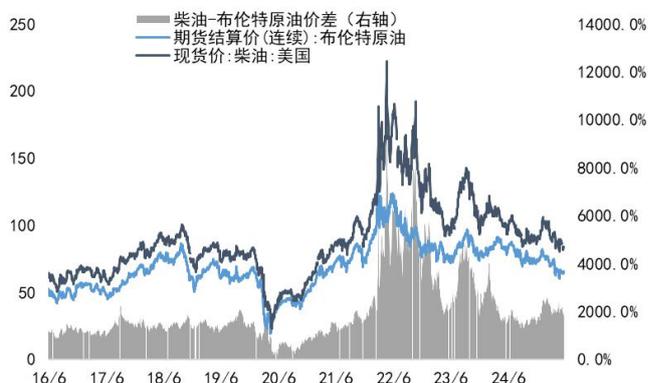
截至5月30日, 中国汽油价格批发为7829元/吨, 较上月末下跌205元/吨(-2.6%); 中国柴油批发价格为6837元/吨, 较上月末上涨44元/吨(+0.6%); 中国航空煤油价格为5229元/吨, 较上月末下跌216元/吨(-4.0%)。

图31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图32: 美国柴油价格及价差



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图33: 美国航空煤油价格及价差



资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图34: 中国汽油价格 (元/吨)



资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图35: 中国柴油价格 (元/吨)



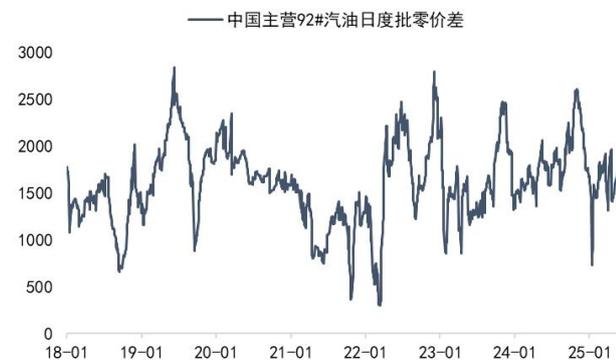
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

图36: 中国航空煤油价格 (元/吨)



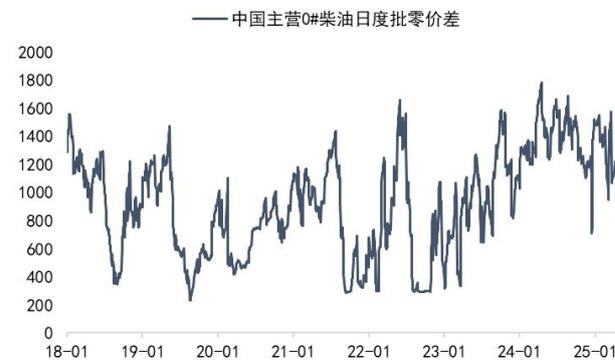
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37: 中国汽油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图38: 中国柴油批零价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

### 3.6 成品油供给

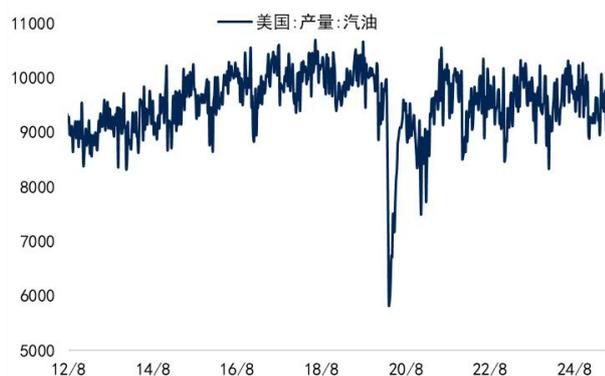
2025年5月，美国汽油平均产量为943.3万桶/天，较上月减少23.0万桶/天（-2.4%）；美国柴油平均产量为477.5万桶/天，较上月增加13.2万桶/天（+2.8%）；美国航空煤油平均产量为187.5万桶/天，较上月增加4.4万桶/天（+2.4%）。

截至5月30日当周，美国汽油产量为903.7万桶/天，较上周减少71.4万桶/天（-7.3%）；美国柴油产量为499.4万桶/天，较上周增加18.2万桶/天（+3.8%）；美国航空煤油产量为188.6万桶/天，较上周增加4.0万桶/天（+2.2%）。

根据国家统计局数据，2025年1-4月，中国汽油累计产量为5118.0万吨，累计同比降低7.4%；柴油累计产量为6333.6万吨，累计同比降低8.6%；煤油累计产量为1834.9万吨，累计同比降低4.8%。

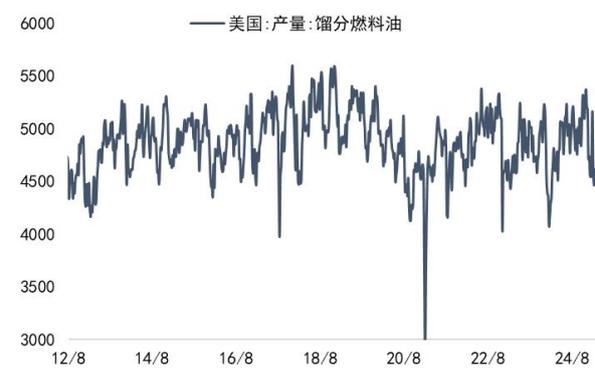
2025年4月，中国汽油产量为1216.0万吨，同比降低8.7%，环比降低8.0%；柴油产量为1559.6万吨，同比降低9.7%，环比降低7.2%；煤油产量为436.0万吨，同比降低7.1%，环比降低11.0%。

图39: 美国汽油产量（千桶/天）



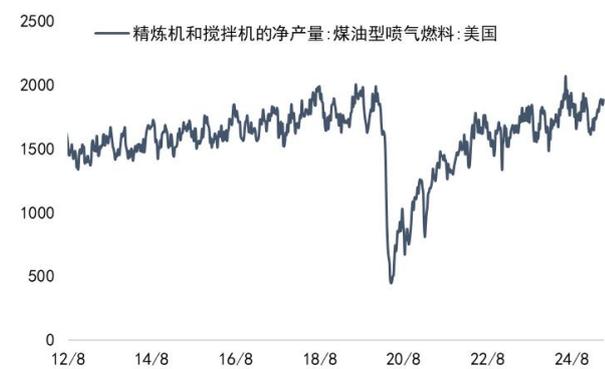
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图40: 美国柴油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图41: 美国航空煤油产量（千桶/天）



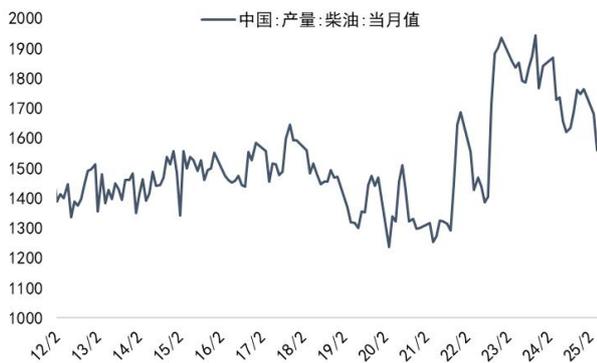
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图42: 中国汽油产量（万吨）



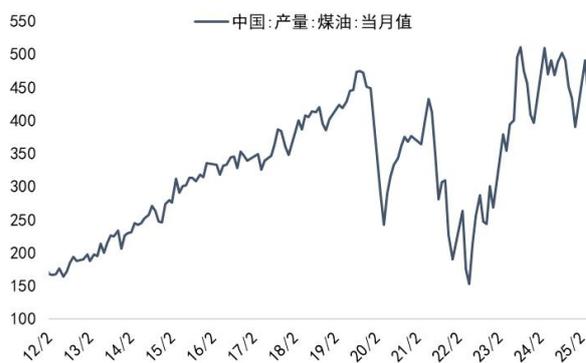
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图43: 中国柴油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图44: 中国煤油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 3.7 成品油需求

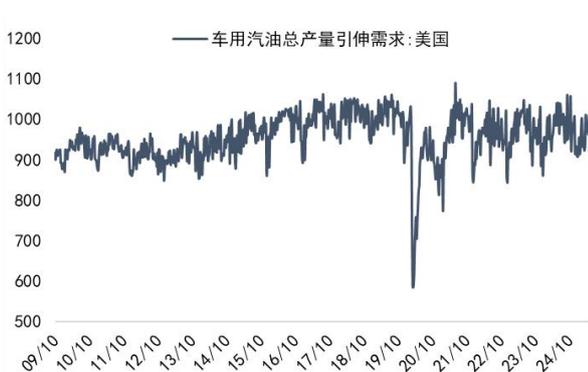
2025年5月，美国汽油平均需求量为965.8万桶/天，较上月减少6.7万桶/天（-0.7%）；美国柴油平均需求量为489.2万桶/天，较上月减少1.2万桶/天（-0.2%）。

截至5月30日当周，美国车用汽油需求量为920.0万桶/天，较上周减少87.8万桶/天（-8.7%）；美国柴油需求量为455.6万桶/天，较上周减少47.4万桶/天（-9.4%）。

根据国家统计局数据，2025年1-4月，中国汽油累计表观消费量为4879.7万吨，累计同比降低6.4%；柴油累计表观消费量为6145.0万吨，累计同比降低6.8%；煤油累计表观消费量为1214.3万吨，累计同比降幅14.6%。

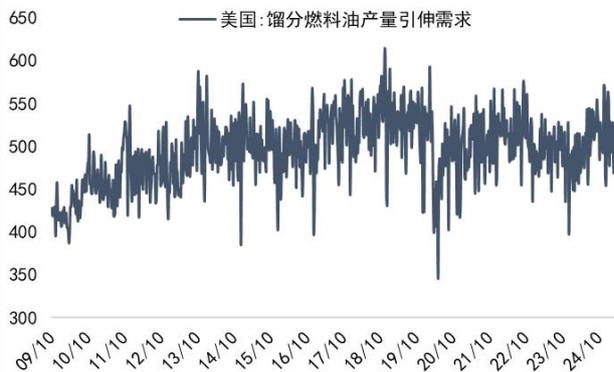
2025年4月，中国汽油表观消费量为1134.7万吨，环比降低7.6%；柴油表观消费量为1512.3万吨，同比降低8.6%；煤油表观消费量为250.5万吨，同比降低19.5%，环比降低20.6%。

图45: 美国车用汽油需求（万桶/天）



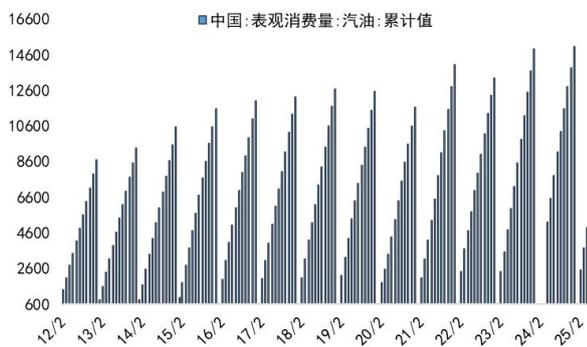
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图46: 美国柴油日需求量（万桶/天）



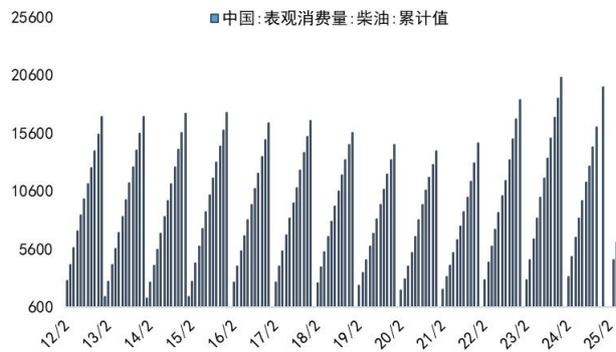
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图47: 中国汽油表观消费量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图48: 中国煤油表观消费量（万吨）



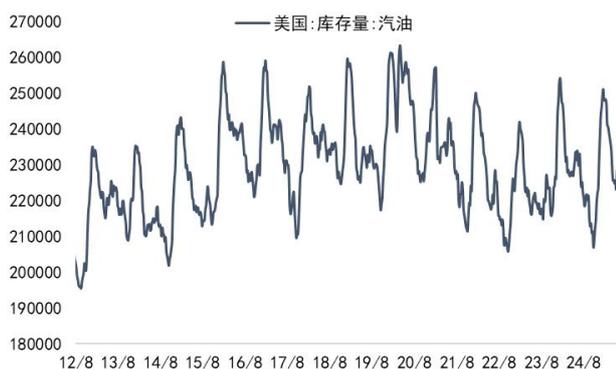
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 3.8 成品油库存

2025年5月，美国汽油平均库存量为2.25亿桶，较上月减少330.5万桶(-1.4%)；美国车用汽油平均库存量为1550.2万桶，较上月增加18.1万桶(+1.2%)；美国柴油平均库存量为1.05亿桶，较上月减少297.5万桶(-2.8%)；美国航空煤油平均库存量为4253.2万桶，较上月增加237.1万桶(+5.9%)。

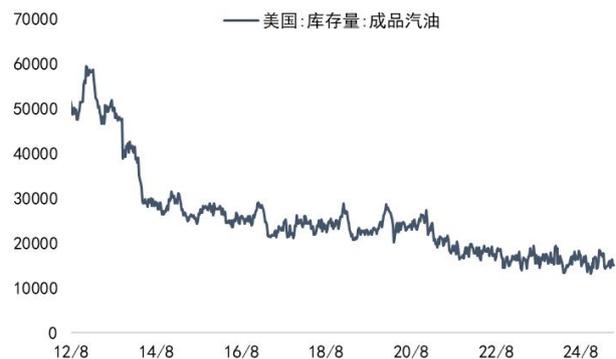
截至5月30日当周，美国汽油总库存量为2.28亿桶，较上周增加521.9万桶(+2.3%)；美国车用汽油库存量为1502.0万桶，较上周增加5.7万桶(+0.4%)；美国柴油库存量为1.08亿桶，较上周增加423.0万桶(+4.1%)；美国航空煤油库存量为4365.4万桶，较上周增加93.8万桶(+2.2%)。

图49: 美国汽油库存量（千桶）



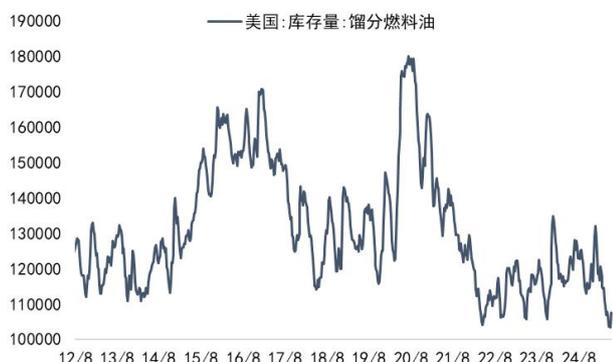
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图50: 美国成品车用汽油库存量（千桶）



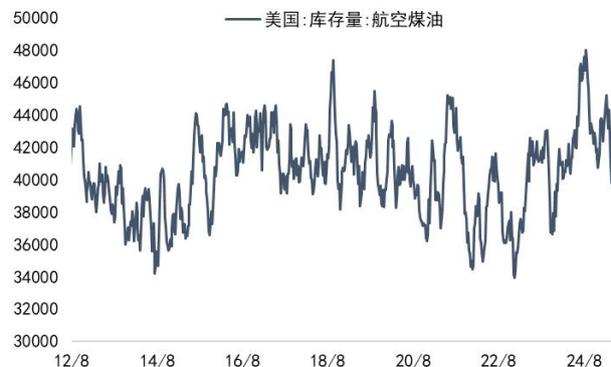
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图51: 美国柴油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图52: 美国航空煤油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

### 3.9 天然气价格

2025年5月, NYMEX 天然气期货平均收盘价为 3.47 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.04 美元/百万英热单位 (+1.3%); Henry Hub 天然气平均现货价为 3.14 美元/百万英热单位, 较上月下跌 0.28 美元/百万英热单位 (-8.2%); 东北亚液化天然气平均到岸价为 12.05 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.46 美元/百万英热单位 (+3.9%); 中国液化天然气平均出厂价格为 4480 元/吨, 较上月下跌 69.2 元/吨 (-1.5%)。

截至 5 月 30 日, NYMEX 天然气期货收盘价为 3.46 美元/百万英热单位, 较上月末上涨 0.11 美元/百万英热单位 (+3.3%); Henry Hub 天然气现货价为 3.20 美元/百万英热单位, 较上月末上涨 0.08 美元/百万英热单位 (+2.6%); 东北亚液化天然气到岸价为 12.06 美元/百万英热单位, 较上月末上涨 1.30 美元/百万英热单位 (+12.1%); 中国液化天然气出厂价格为 4419 元/吨, 较上月末下跌 94 元/吨 (-2.1%)。

图53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)



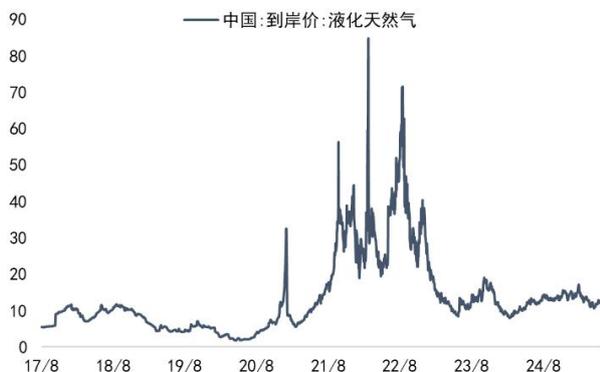
资料来源: Wind、NYMEX, 国信证券经济研究所整理

图54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)



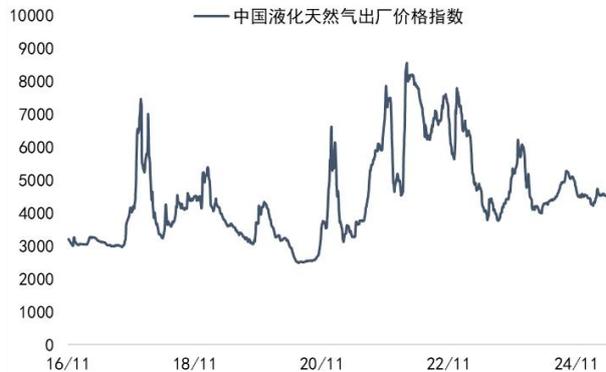
资料来源: Wind、EIA, 国信证券经济研究所整理

图55: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind、金联创, 国信证券经济研究所整理

图56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)



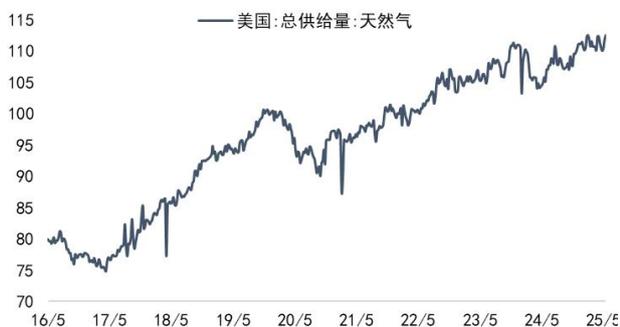
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

### 3.10 美国天然气供需

2025年5月, 美国天然气平均供给量为1111.8亿立方英尺/天, 较上月减少3.2亿立方英尺/天(-0.3%); 美国天然气平均需求量为961.0亿立方英尺/天, 较上月减少34.3亿立方英尺/天(-3.4%); 美国天然气平均消费量为667.0亿立方英尺/天, 较上月减少29.7亿立方英尺/天(-4.3%); 美国天然气平均库存量为23127.5亿立方英尺/天, 较上月增加4000.0亿立方英尺/天(+20.9%)。

截至5月28日当周, 美国天然气供给量为1125.0亿立方英尺/天, 较上周增加7.0亿立方英尺/天(+0.6%); 美国天然气需求量为973.0亿立方英尺/天, 较上周增减8.0亿立方英尺/天(-0.8%); 美国天然气消费量为677.0亿立方英尺/天, 较上周减少5.0亿立方英尺/天(-0.7%)。截至5月23日当周, 美国天然气库存量为24760.0亿立方英尺/天, 较上周增加1010.0亿立方英尺/天(+4.3%)。

图57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)



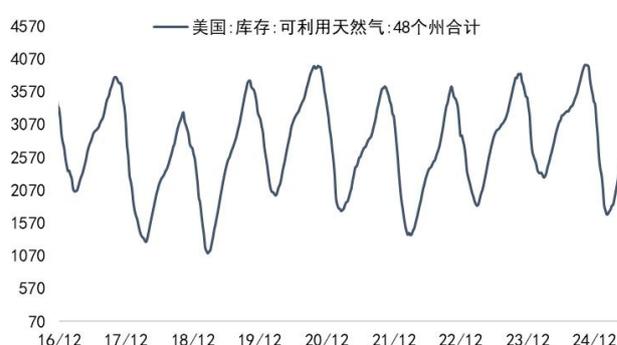
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图59: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图60: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

### 3.11 煤层气

2025年1-4月,我国煤层气产量为57.9亿立方米,同比增长11.7%;其中山西省煤层气产量47.5亿立方米,同比增长13.7%,占比达到82.0%。

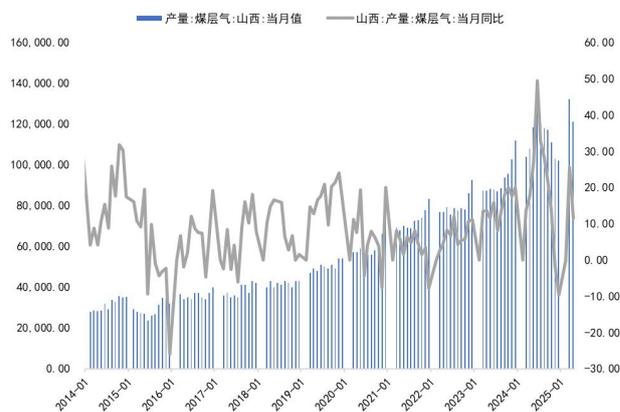
2025年4月,我国煤层气产量为14.6亿立方米,同比增长9.0%,环比降低8.2%;其中山西省产量12.1亿立方米,同比增长11.5%,环比降低8.3%,产量占比为82.9%。

图61: 中国煤层气产量及增速 (亿立方米)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图62: 山西省煤层气产量及增速 (万立方米)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

## 4、油气行业新闻

### 1、中国海油宣布巴西 Mero4 项目投产。

中国海油宣布，巴西 Mero4 项目于巴西利亚时间 5 月 24 日安全投产。Mero 油田位于巴西东南部海域桑托斯盐下盆地，距离里约热内卢约 180 公里，水深在 1800-2100 米之间。此次投产的 Mero4 项目采用传统深水盐下油田的开发模式，即浮式生产储卸油装置（FPSO）+水下生产系统，设计原油日处理能力 18 万桶，天然气日处理能力 1200 万方，日注水量 25 万方，项目投产后将使油田整体原油日产量提高到 77 万桶。中国海油全资子公司 CN00C Petroleum Brasil Ltda 拥有 Mero 油田产品分成合同（PSC）9.65%权益。

### 2、国家能源局发布促进能源领域民营经济发展若干举措。

国家能源局发布《关于促进能源领域民营经济发展若干举措的通知》，指出将支持民营企业投资建设能源基础设施，发展能源新业态新模式，深度参与能源领域重大科技创新；推进油气管网运销分离，引导民营企业更便捷进入油气市场竞争性环节，深入落实公平竞争审查条例，健全能源领域公平竞争审查制度等。

## 风险提示

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

## 附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025
600938.SH	中国海油	优于大市	25.91	2.90	2.95	3.02	10.2	8.8	8.6	1.6
601857.SH	中国石油	优于大市	8.39	0.90	0.91	0.93	9.9	9.2	9.0	1.0
002648.SZ	卫星化学	优于大市	17.09	1.80	2.10	2.54	10.4	8.1	6.7	1.8
600968.SH	海油发展	优于大市	4.11	0.36	0.41	0.49	11.9	10.0	8.4	1.5
600256.SH	广汇能源	优于大市	5.88	0.45	0.54	0.55	14.9	10.9	10.7	1.4

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为 2025 年 6 月 4 日）

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032