

行业  
原油月报

日期  
2026年5月28日



### 能源化工研究团队

研究员：李捷, CFA (原油沥青)

021-60635738

lijie@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3031215

研究员：任俊弛 (PTA、MEG)

021-60635737

renjunchi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3037892

研究员：彭靖霖 (聚烯烃)

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3075681

研究员：刘悠然 (纸浆)

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925

研究员：冯泽仁 (玻璃纯碱)

021-60635727

fengzeren@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03134307



供应缺口仍存，  
警惕谈判不及预期的风险

### 观点摘要

- 供应端，美伊战争即将进入第四个月，霍尔木兹海峡仍然保持封锁状态，原油供应端仍然面临较为严峻的挑战。美伊在停火方面取得一定进展，后续谈判情况还需要继续观察，霍尔木兹海峡的收费问题、伊朗是否拥核、制裁的解除顺序等核心分歧目前暂时没有达成一致的迹象。在美伊冲突即将进入第四个月后，市场对双方和谈的预期开始占据上风，而对于两国在谈判上的核心分歧反应有所钝化，市场进入易跌难涨的局面，警惕后期和谈不及预期的风险。
- 运输瓶颈倒逼中东主产国继续减产，根据 OPEC5 月报的数据，4 月 OPEC 12 个成员国产量环比下降 172.5 万桶日。高油价背景下，美国原油产量增长可能略有加快。根据 EIA 数据，截至 5 月 15 日当周，美国原油产量 1370.2 万桶日，较年初增长 13.9 万桶日。高油价的激励下，部分生产商开始有增产预期，尤其是 2027 年产量增速可能加快。EIA 在 5 月报中将 2026 年产量均值从 1350 万桶日微调至 1360 万桶日，但明显上调了 2026 年下半年产量预期。
- 需求端，由于油价大幅上行，IEA 和 EIA 对需求增速连续第二个月进行下调。EIA 相对乐观，预计 2026 年全球需求同比增 20 万桶日，4 月报中预期的增速为 60 万桶日，战争发生前的增速预期为 120 万桶日。IEA 预计 2026 年全球需求同比下降 42 万桶日，4 月的预期为下降 8 万桶日。较战前预测下调了 130 万桶日。根据两家机构最新的供需预期，2 季度市场供应缺口为 650 万桶日，4 月报时预期的缺口为 476 万桶日。3 季度市场也将维持去库，缺口 128 万桶日，此前市场预计 3 季度将累库 113 万桶日。
- 总体来看，目前石油市场仍然供不应求，但市场对双方和谈抱有高度预期，双方也达成了新一轮的停火协议，5 月下旬起油价对地缘局势缓和的消息更为敏感，考虑到 3 大核心分歧仍待解决，后续谈判进展仍有较大不确定性，建议谨慎追空，警惕地缘局势重新升温的风险。

## 一、行情回顾

表1：主力合约行情 SC为元/桶

合约	开盘	月涨跌	月涨跌幅(%)	最高价	最低价	收盘价	成交量	持仓量
WTI	100.66	-9.48	-9.42	105.21	84.88	91.12	466万	26.43万
Brent	107.76	-11.9	-11.21	111.59	91.75	94.87	666万	55.07万
SC	671.4	-92	-13.32	691.4	584.1	598.7	62.33万	3.79万

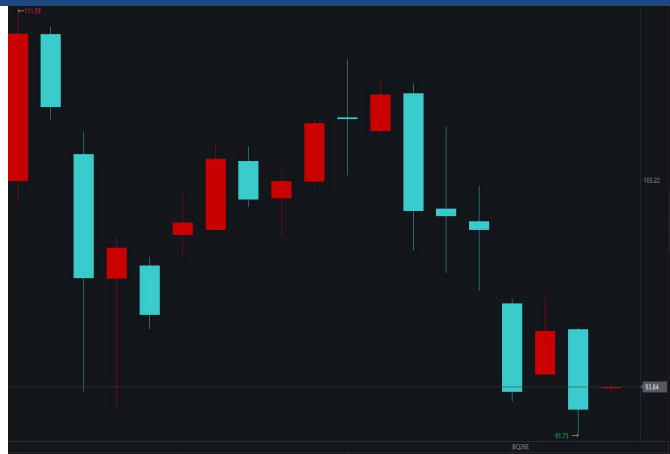
数据来源：wind, 建信期货研究发展部

图1：WTI (\$/bbl)



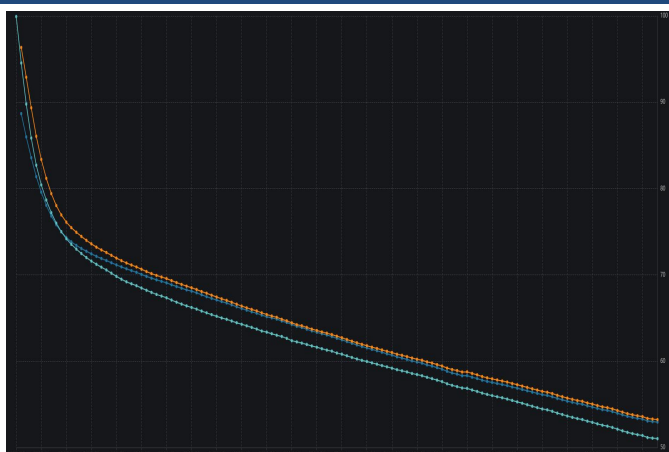
数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图2：Brent (\$/bbl)



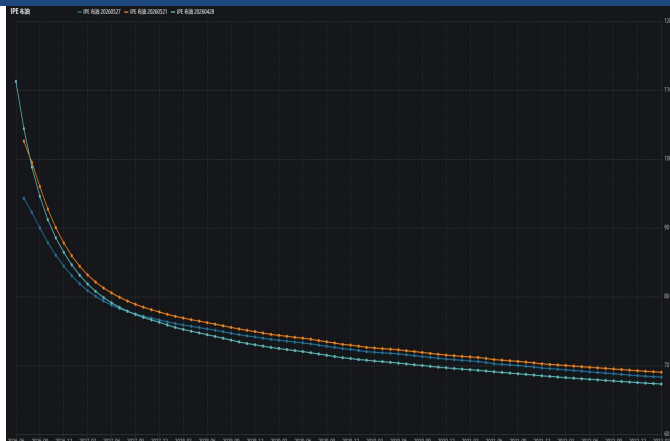
数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图3：WTI远期曲线 (\$/bbl)



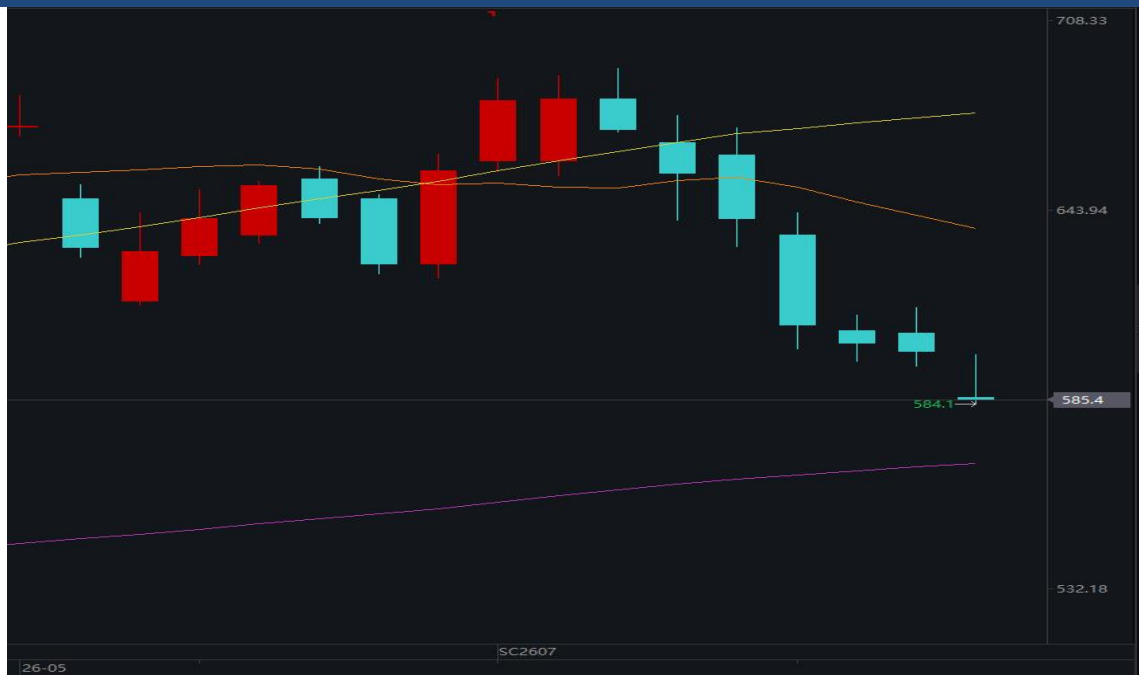
数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图4：Brent远期曲线 (\$/bbl)



数据来源：Wind, 建信期货研究发展部

图5: SC主力 元/桶



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

5月国际油价冲高回落,月初市场交易美伊即将达成谅解备忘录的消息,油价一度下行,但此后伊朗议长驳斥这一消息,叠加霍尔木兹海峡持续封锁,原油供应缺口扩大,油价中枢再度反弹,WTI主力一度逼近105美元的前高位置。下旬,美伊频繁接触,市场开始交易协议即将达成,海峡有望开放。特朗普也一度表示“已经非常接近”达成协议,但伊朗方面未见类似表态。27日,伊朗透露根据美伊达成的初步协议草案,美方将在第一阶段承诺在所有战线实现为期60天的全面停火,特别是在黎巴嫩境内。

截至5月27日,SC主力合约收盘价585.4元/桶,跌幅15.25%。Brent主力合约收盘价93.97美元/桶,最高价111.59美元,最低价91.75美元,跌幅12.06%;WTI期货主力收盘价90.43美元/桶,最高价105.21美元,最低84.86美元,跌幅10.1%。

## 二、美伊取得一定进展,但仍有核心分歧

供应端,美伊战争即将进入第四个月,霍尔木兹海峡仍然保持封锁状态,原油供应端仍然面临较为严峻的挑战。近期美伊双方接触频繁,在停火方面取得一定进展,后续谈判情况还需要继续观察。美国在高油价刺激下开始有一定增产迹象,但总量相对可控。

5月美伊接触频繁,并在27日达成了新一轮的停火协议,并将黎巴嫩包括在

内，这也是两国近期达成的最为重要的协议。但双方的核心分歧目前暂时没有达成一致的迹象。

霍尔木兹海峡方面，美国坚持海峡应该完全开放并免费通行，而伊朗则强调对海峡的管理权，并认为海峡属于伊朗和沿岸国家的内部事务，与美国无关，并要求收取航行服务费。

核问题方面，美国要求伊朗交出高丰度浓缩铀，并做出永远不谋求核武器的承诺。但伊朗目前对于核问题避而不谈，希望聚焦在结束中东战争上，不希望对核问题做出任何承诺。

制裁方面，伊朗要求美国先解冻海外资产以及经济制裁，展示谈判诚意。但美国要求伊朗先做出实质性妥协，比如放弃核计划，再考虑逐步解除制裁。

总体来看，在美伊冲突即将进入第四个月后，市场对双方和谈的预期开始占据上风，而对于两国在谈判上的核心分歧反应有所钝化，市场进入易跌难涨的局面，警惕后期和谈不及预期的风险。

运输中断，中东主产国继续减产，根据 OPEC5 月报的数据，4 月 OPEC 12 个成员国产量环比下降 172.5 万桶日。阿联酋可以通过陆地管道将一部分产量转移至霍尔木兹海峡以外，受影响相对较小。阿联酋产量环比增加 13.1 万桶日。沙特管道运力瓶颈，产量环比下降 95.8 万桶日。其余海湾国家延续减产势头，伊拉克产量环比下降 29 万桶日，科威特 56 万桶日。

图6: OPEC产量 (千桶日)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图7: 委内产量 (千桶日)



数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

高油价背景下，美国原油产量增长可能略有加快。根据 EIA 数据，截至 5 月 15 日当周，美国原油产量 1370.2 万桶日，较年初增长 13.9 万桶日。高油价的激励下，部分生产商开始有增产预期，尤其是 2027 年产量增速可能加快。EIA 在 5 月报中将 2026 年产量均值从 1350 万桶日微调至 1360 万桶日，但明显上调了 2026 年下半年产量预期。2027 年产量预测从 1380 万桶日上调至 1410 万桶日，油价刺激效应有一定滞后性。

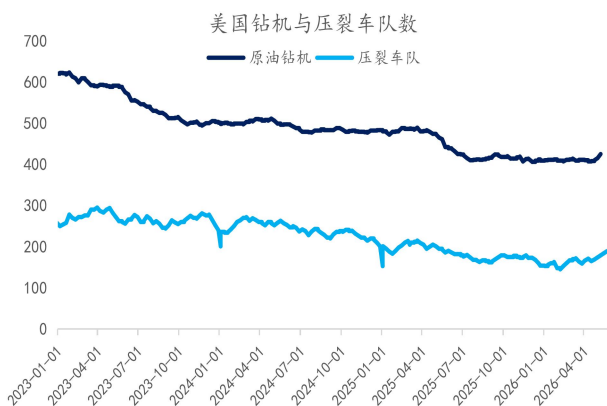
美伊战争持续推高油价，WTI 运行中枢上升至 95 美元附近，在高油价刺激下，

市场担忧美国页岩油产量可能大幅增长，复刻上一轮页岩油大幅增产。目前来看企业间对高油价的持续性存在分歧。部分企业在高油价背景下宣布增产，二叠纪主要生产商之一的 Diamondback 已经宣布将打破资本开支纪律。5 月初，公司 CEO 表示 1 季度平均产量达到 52.1 万桶日，超过了其自身指引范围 50.2 万至 51.2 万桶/日的上限，并计划在今年剩余时间内维持该水平甚至进一步增产。

另一方面，大型石油公司仍然坚守资本开支纪律。埃克森美孚、雪弗龙两家石油巨头均表示不会改变目前的策略，两家公司的战略重心依然是扩大自由现金流，而非单纯扩产。雪弗龙相关负责人表示“外界不应指望我们仅仅因为八周的供应中断就大幅改变计划。”

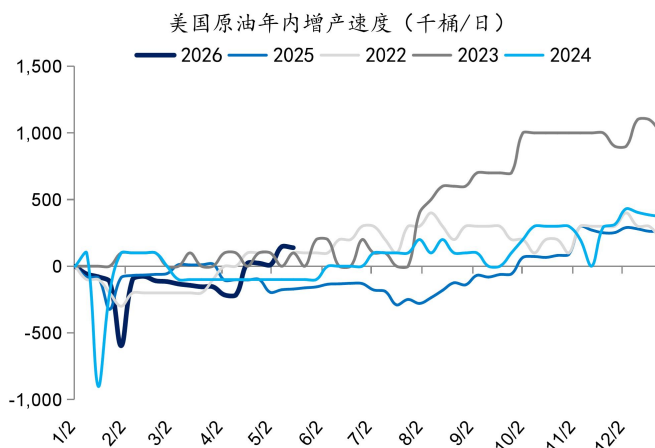
根据达拉斯联储 4 月下旬针对辖区页岩油企业的最新调研，多数高管预计美国石油产量将因伊朗战争而增加。2026 年的增产预期集中在不超过 25 万桶日，占比为 43%。2027 年的增产预期集中在超过 25 万桶日但不超过 50 万桶日，占比为 32%。

图8： 美国钻机与压裂车队



数据来源：Baker Hughes，建信期货研究发展部

图9： 美国原油增产速度（千桶日）



数据来源：EIA，建信期货研究发展部

### 三、供应仍有缺口

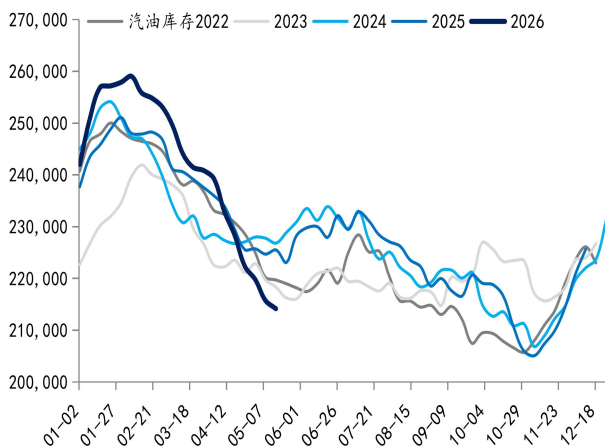
需求端，由于油价大幅上行，IEA 和 EIA 对需求增速连续第二个月进行下调。

EIA 相对乐观，预计 2026 年全球需求同比增 20 万桶日，4 月报中预期的增速为 60 万桶日，战争发生前的增速预期为 120 万桶日。依赖中东原油的亚洲地区需求受到明显抑制。EIA 认为需求疲软在二季度最为突出，但汽油、柴油等道路燃料仍表现出一定韧性；石化原料需求则相对脆弱。2027 年随着供应逐步恢复，需求将反弹 150 万桶日。

IEA 预计 2026 年全球需求同比下降 42 万桶日，4 月的预期为下降 8 万桶日。

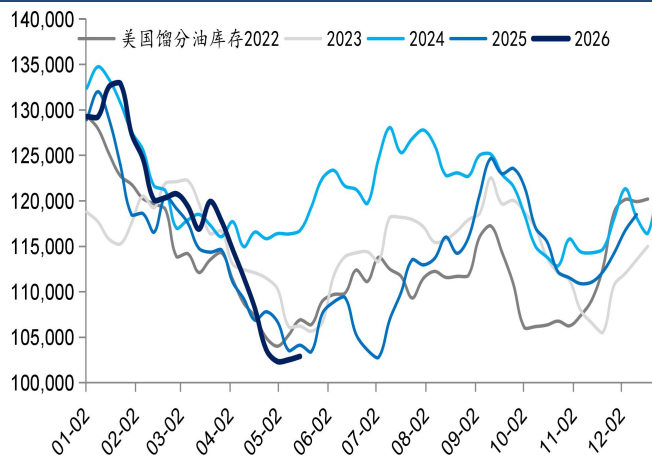
较战前预测下调了 130 万桶日。二季度需求下降最为剧烈（同比-245 万桶日），石化原料（LPG、石脑油）和航空燃料受冲击最大。IEA 预计需求到第四季度才有可能恢复增长。

图10：美国汽油库存（千桶）



数据来源：EIA，建信期货研究发展部

图11：美国馏分油库存（千桶）

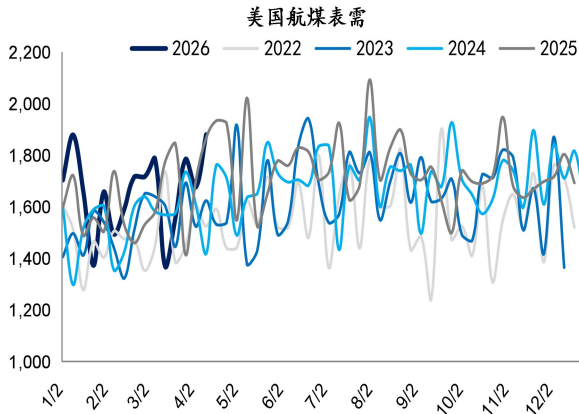


数据来源：EIA，建信期货研究发展部

平衡表方面，针对中东供应持续中断，市场继续下调原油供应预期。EIA 预计 4 月海湾国家原油停产量达到 1050 万桶日，且由于霍尔木兹截至 5 月中旬仍然保持封闭，5 月份断供量峰值可能达到 1080 万桶日，其中沙特 300 万桶日、伊拉克 323 万桶日、科威特 205 万桶日、阿联酋 135 万桶日。伊朗受到美国封锁，预计产量将从 5 月开始下降。EIA 目前的基准预期是海峡将在 5 月底前保持关闭，此后逐步缓慢恢复通航，但即便海峡恢复通行，物流以及生产预计需要半年以上的时间才能完全恢复。IEA 预计 4 月全球原油供应量降至 9510 万桶日，环比下降 180 万桶日。海湾国家产量较战前下降 1440 万桶日，降幅高达 45%。OPEC 原油产量降至 35 年以来最低，预计 2026 年全球原油供应同比下降 390 万桶日。IEA 的基准预期同样是海峡有望在 6 月初开放，在清除海峡内部的水雷后，预计需要 2-3 个月时间能够使得贸易恢复正常。

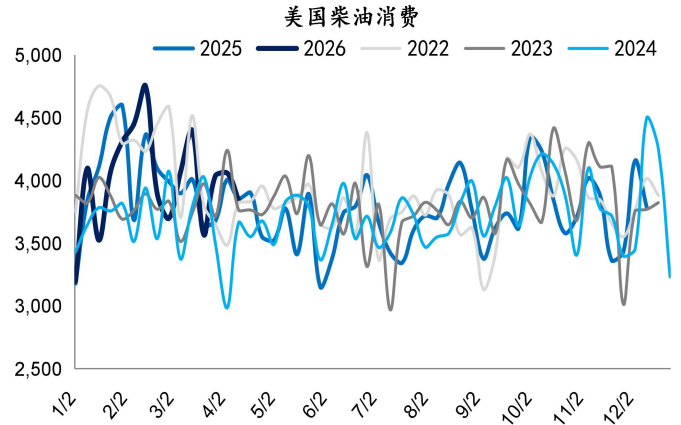
根据两家机构最新的供需预期，2 季度市场供应缺口为 650 万桶日，4 月报时预期的缺口为 476 万桶日。3 季度市场也将维持去库，缺口 128 万桶日，此前市场预期 3 季度将累库 113 万桶日。

图12: 美国汽油表需 (千桶)



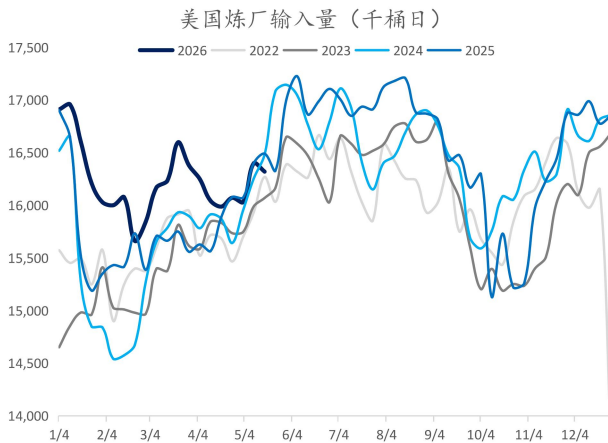
数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

图13: 美国馏分油表需 (千桶)



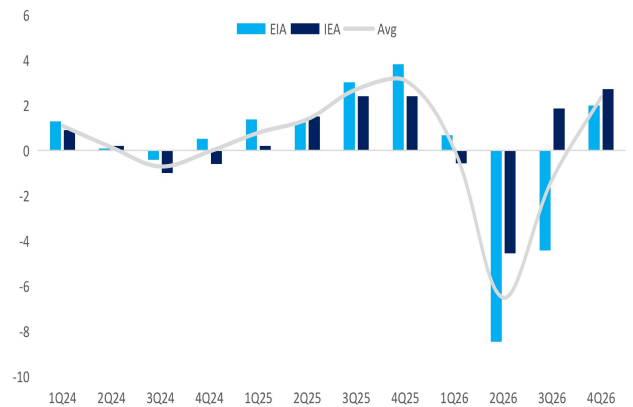
数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

图14: 炼厂原油输入量 (千桶日)



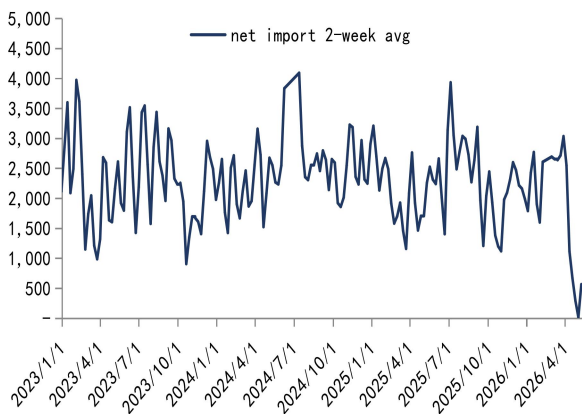
数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

图15: 平衡表 (百万桶日)



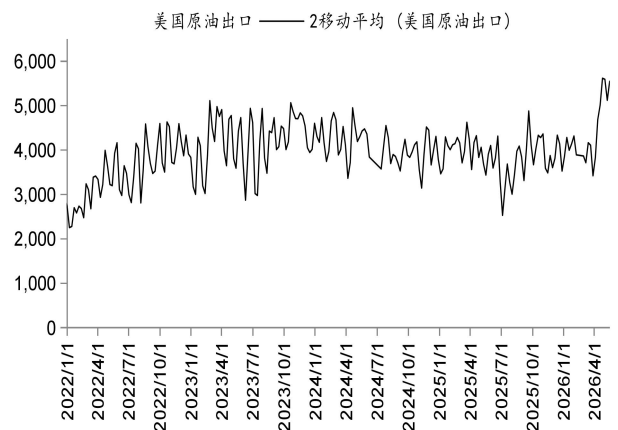
数据来源: EIA, OPEC, IEA, 建信期货研究发展部

图16: 美国原油净进口 (千桶日)



数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

图17: 美国原油出口 (千桶日)



数据来源: EIA, 建信期货研究发展部

#### 四、展望及操作建议

供应端，美伊战争即将进入第四个月，霍尔木兹海峡仍然保持封锁状态，原油供应端仍然面临较为严峻的挑战。美伊在停火方面取得一定进展，后续谈判情况还需要继续观察，霍尔木兹海峡的收费问题、伊朗是否拥核、制裁的解除顺序等核心分歧目前暂时没有达成一致的迹象。在美伊冲突即将进入第四个月后，市场对双方和谈的预期开始占据上风，而对于两国在谈判上的核心分歧反应有所钝化，市场进入易跌难涨的局面，警惕后期和谈不及预期的风险。

运输瓶颈倒逼中东主产国继续减产，根据 OPEC5 月报的数据，4 月 OPEC 12 个成员国产量环比下降 172.5 万桶日。高油价背景下，美国原油产量增长可能略有加快。根据 EIA 数据，截至 5 月 15 日当周，美国原油产量 1370.2 万桶日，较年初增长 13.9 万桶日。高油价的激励下，部分生产商开始有增产预期，尤其是 2027 年产量增速可能加快。EIA 在 5 月报中将 2026 年产量均值从 1350 万桶日微调至 1360 万桶日，但明显上调了 2026 年下半年产量预期。

需求端，由于油价大幅上行，IEA 和 EIA 对需求增速连续第二个月进行下调。EIA 相对乐观，预计 2026 年全球需求同比增 20 万桶日，4 月报中预期的增速为 60 万桶日，战争发生前的增速预期为 120 万桶日。IEA 预计 2026 年全球需求同比下降 42 万桶日，4 月的预期为下降 8 万桶日。较战前预测下调了 130 万桶日。根据两家机构最新的供需预期，2 季度市场供应缺口为 650 万桶日，4 月报时预期的缺口为 476 万桶日。3 季度市场也将维持去库，缺口 128 万桶日，此前市场预计 3 季度将累库 113 万桶日。

总体来看，目前石油市场仍然供不应求，但市场对双方和谈抱有高度预期，双方也达成了新一轮的停火协议，5 月下旬起油价对地缘局势缓和的消息更为敏感，考虑到 3 大核心分歧仍待解决，后续谈判进展仍有较大不确定性，建议谨慎追空，警惕地缘局势重新升温的风险。

## 【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739      有色金属研究团队 021-60635734      黑色金属研究团队 021-60635736  
 石油化工研究团队 021-60635738      农业产品研究团队 021-60635732      量化策略研究团队 021-60635726

### 免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 【建信期货业务机构】

### 总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 电话：021-60635548 邮编：200120

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路8号深圳建行大厦39层3913  
 电话：0755-83382269 邮编：518026

### 山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室  
 电话：0531-81752761 邮编：250014

### 广东分公司

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室  
 电话：020-38909805 邮编：510620

### 北京营业部

地址：北京西城区西单北大街131号西单大悦城写字楼1103室  
 电话：010-83120360 邮编：100032

### 福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室  
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

### 郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A  
 电话：0371-65613455 邮编：450008

### 宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室  
 电话：0574-83062932 邮编：315000

### 总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼  
 电话：021-60636327 邮编：200120

### 西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室  
 电话：029-88455275 邮编：710075

### 浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路188号荣安大厦602-1室  
 电话：0571-87777081 邮编：310000

### 上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室(电梯16层F单元)  
 电话：021-62528592 邮编：200122

### 上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室  
 电话：021-63097527 邮编：200082

### 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座  
 电话：0595-24669988 邮编：362000

### 厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908  
 电话：0592-3248888 邮编：361000

### 成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号  
 电话：028-86199726 邮编：610020

## 【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼  
 邮编：200120      全国客服电话：400-90-95533 转 5  
 邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com      网址：<http://www.ccbfutures.com>