



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-原油2025年四季报

地缘局势扰动下的增产兑现情况



研究咨询部 苏妙达



时间：2025年9月29日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

核心观点

- 目前整体地缘局势仍在局部地区控制，未对原油出口产生更大的影响，不过，以色列袭击卡塔尔震惊国际，巴以停火谈判遥遥无期，俄乌停火陷入僵局，伊朗核问题仍未解决，地缘局势仍将对原油造成扰动，尤其关注欧美是否会对俄罗斯原油、委内瑞拉原油等敏感油的买家进行二次制裁。欧盟成员国中匈牙利和斯洛伐克仍有约20万桶/日的俄罗斯原油通过管道进口。若地缘局势升级影响原油生产或运输，将刺激原油价格快速上涨。供给端，OPEC+坚持逐步增产以维护市场份额，10月仍将计划增产13.7万桶/日，目前实际增产速度低于计划目标，不过近期其增产步伐在加速。由于三季度中东地区发电等需求强劲，OPEC+增产带来的供应冲击暂未到来，全球原油库存还未有明显增加。当然也需注意除了沙特、阿联酋，其余OPEC+国家增产能力有限，OPEC+四季度实际增产仍将低于目标速度。OPEC+四季度实际产量较计划兑现情况是市场各方密切关注的核心要点。另外，非OPEC+中，巴西、圭亚那新增产能投产，增产计划逐步兑现中，成为全球原油产量增加的主要引擎。美国页岩油生产灵活，但以目前的油价还未能让美国原油产量下降，预计2025年非OPEC+供应将增长140万桶/日左右。需求端，四季度原油出行需求旺季结束，欧美在10月份进入秋季检修季，未来需求季节性关注冬季取暖需求。全球贸易战及新能源替代转型继续之下，重点关注中美贸易谈判，美国非农新增就业不佳引发市场担忧，全球经济复苏缓慢，原油需求不容乐观。美国9月份再次开启降息，关注降息对于全球原油需求的提振。整体四季度原油供需转弱，大概率累库，预计原油价格仍有下跌空间，布伦特原油价格有望跌破60美元/桶，关注原油持续下跌下，产油国是否会有减产行为。
- 最大风险：地缘政治风险大幅升级，欧美对俄罗斯、伊朗等国原油制裁加大，全球经济复苏超预期。

行情回顾

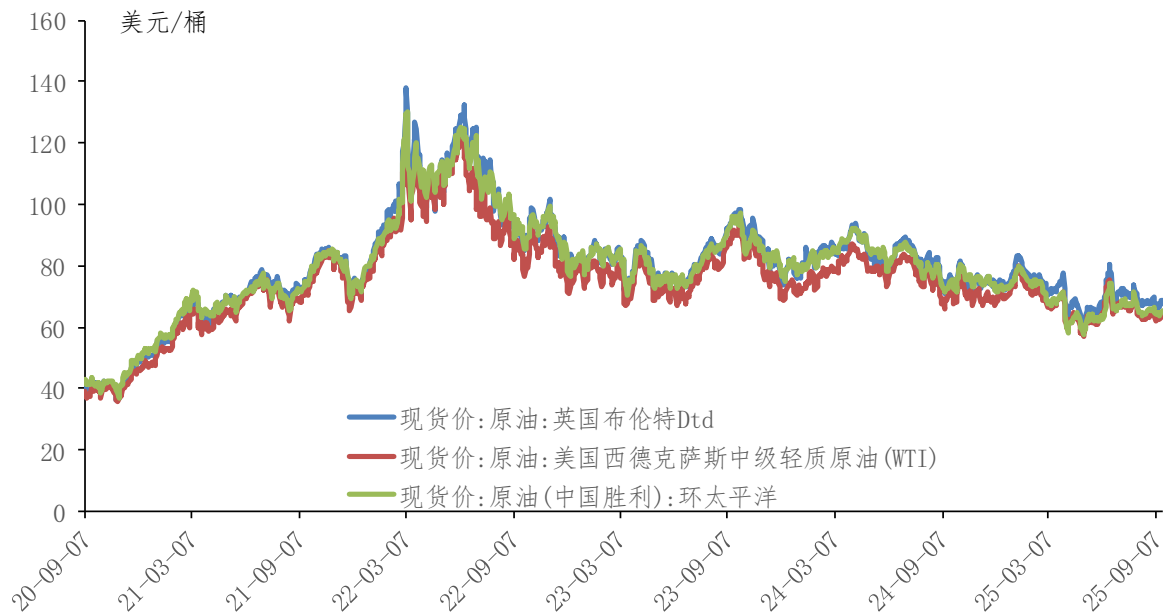
原油加权 (050188) <日线>

商品叠加 周期 日 周 月

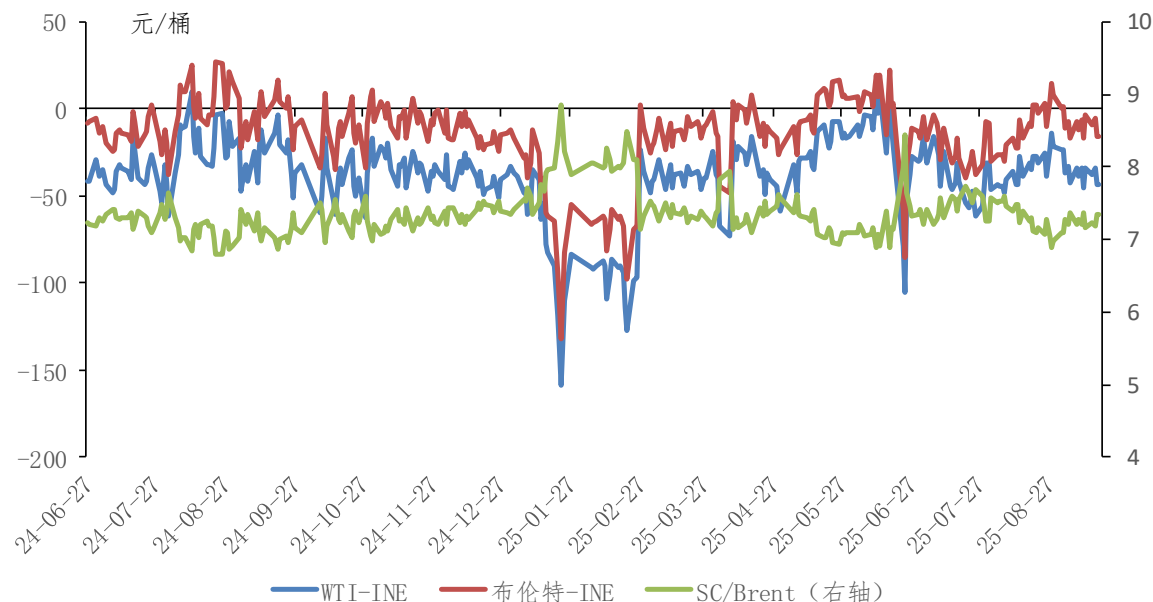


原油现货价格及内外盘价差

原油现货价格



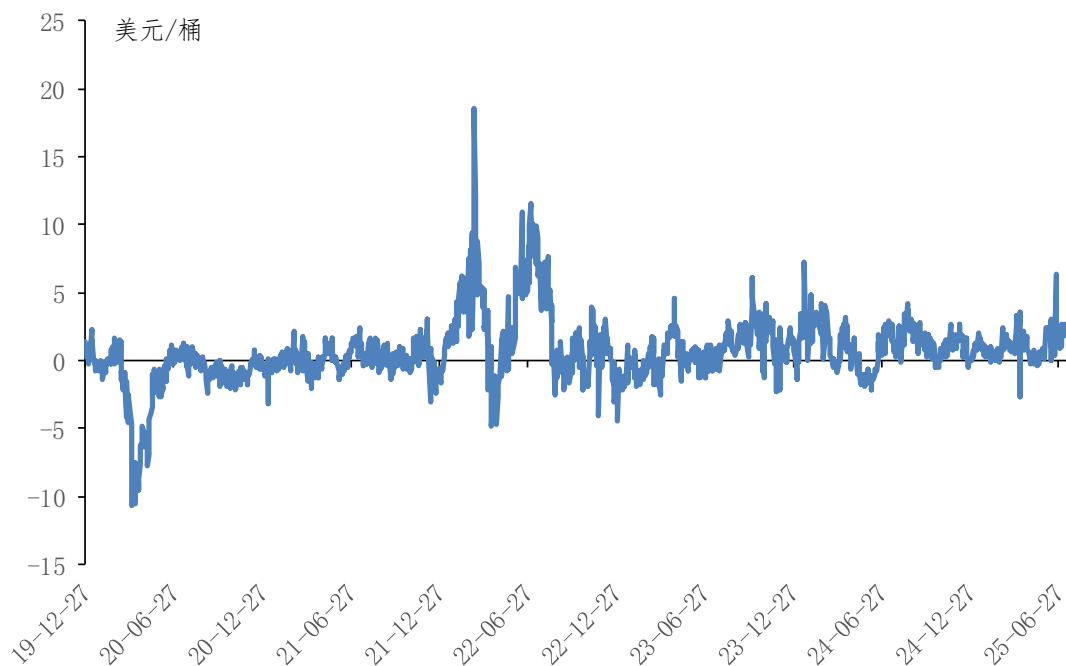
内外盘价差



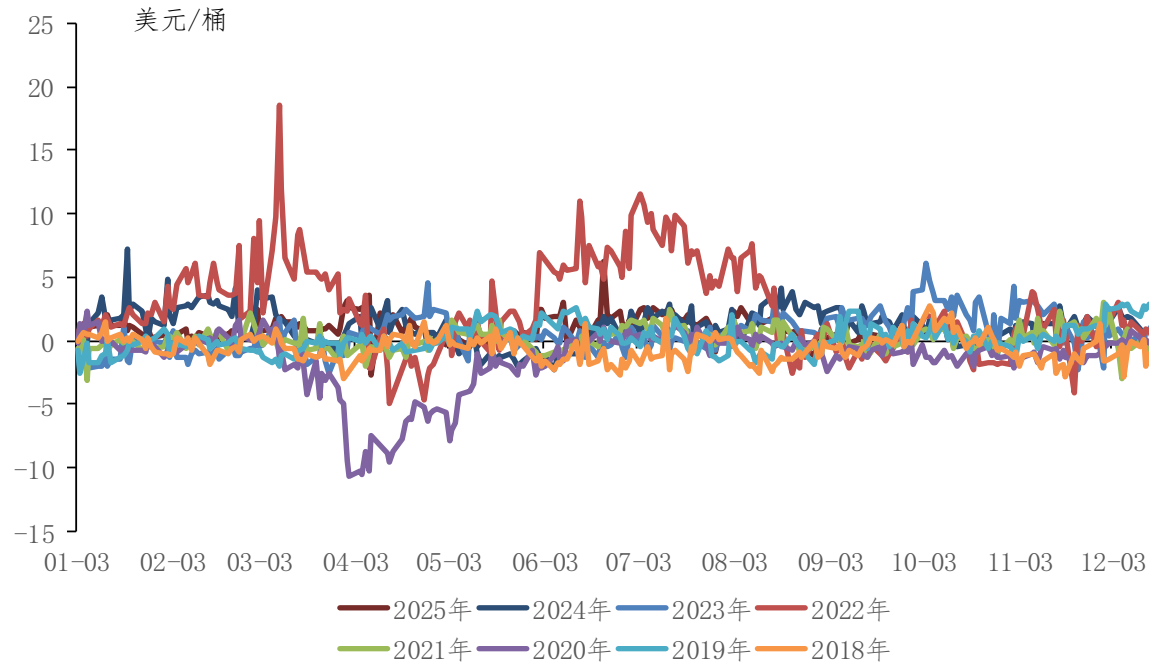
- 9月份，伊朗制裁加大、欧美考虑进一步加大对俄罗斯制裁，另外俄罗斯原油出口受到乌克兰无人机袭击影响，加之运费的持续增加，国内原油合约表现相对国际原油价格更强。

原油基差走势情况

布伦特原油基差



布伦特基差季节性

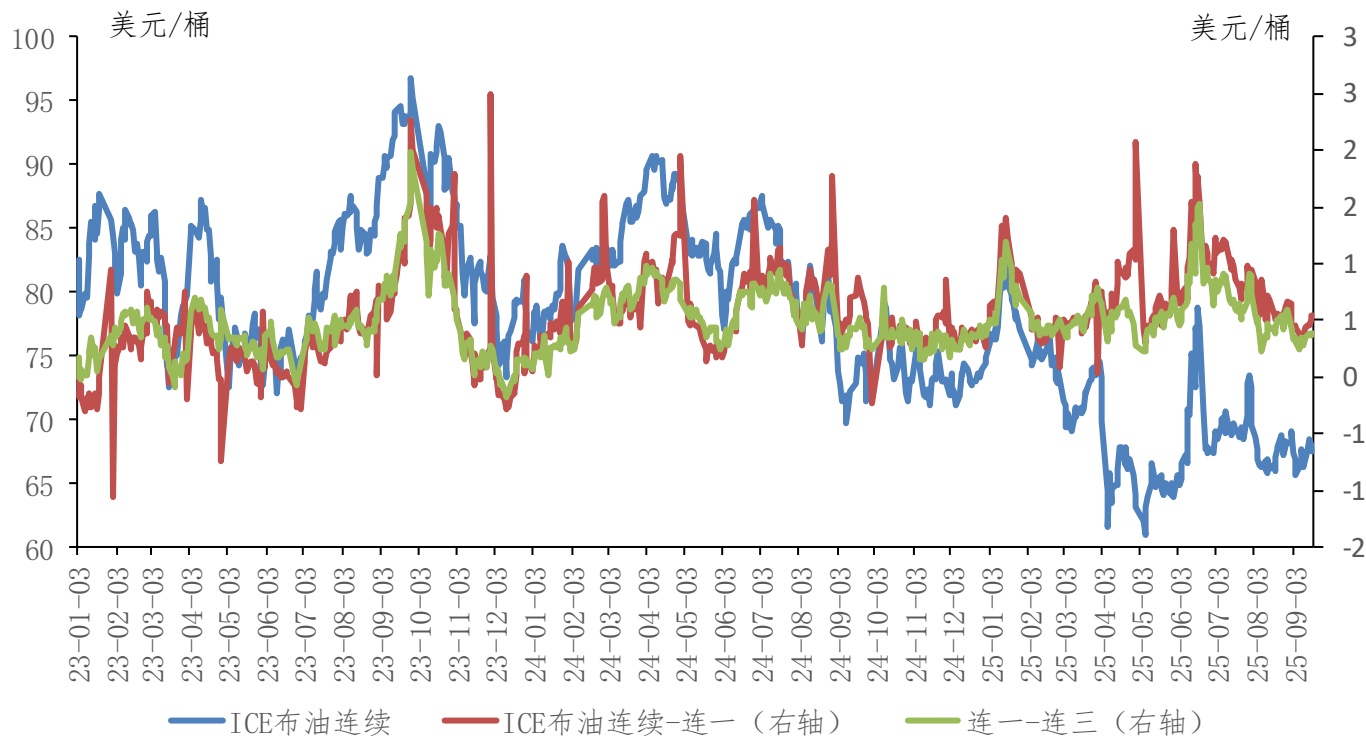


- 目前布伦特基差处于正常水平。

原油月差走势情况

内部

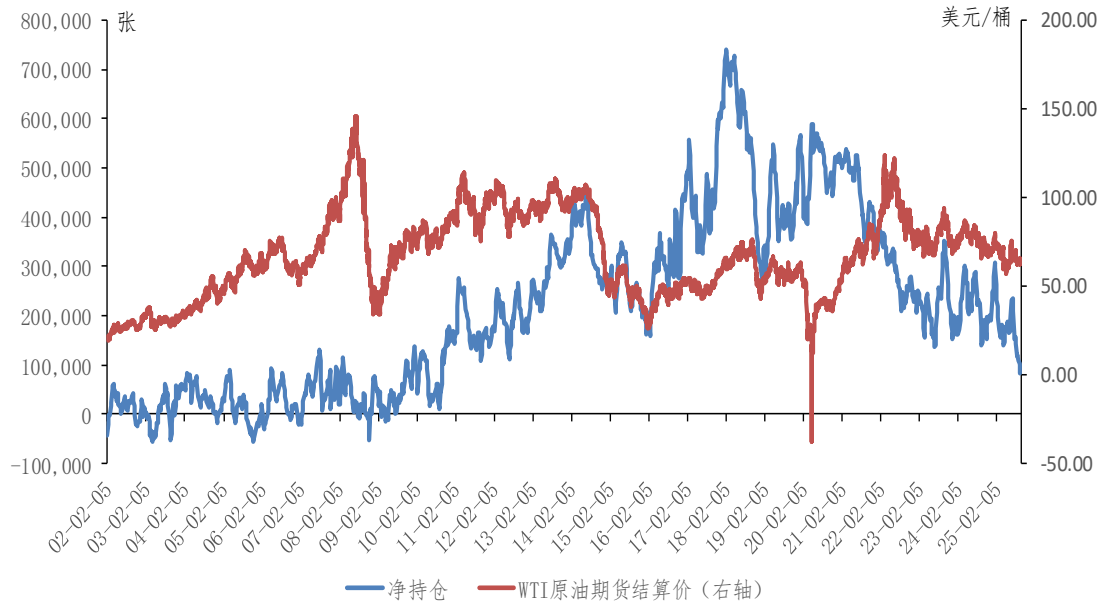
布伦特原油月间价差



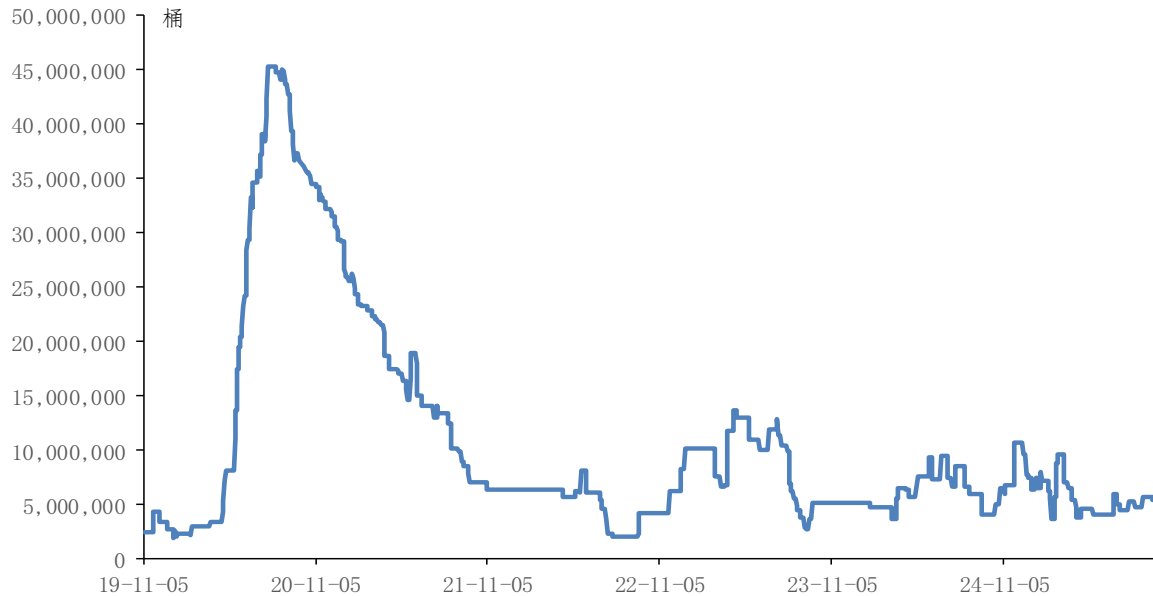
- 近期布伦特月间价差跟随单边价格反弹，只是反弹力度相对较弱。

原油持仓及仓单情况

WTI结算价与净持仓



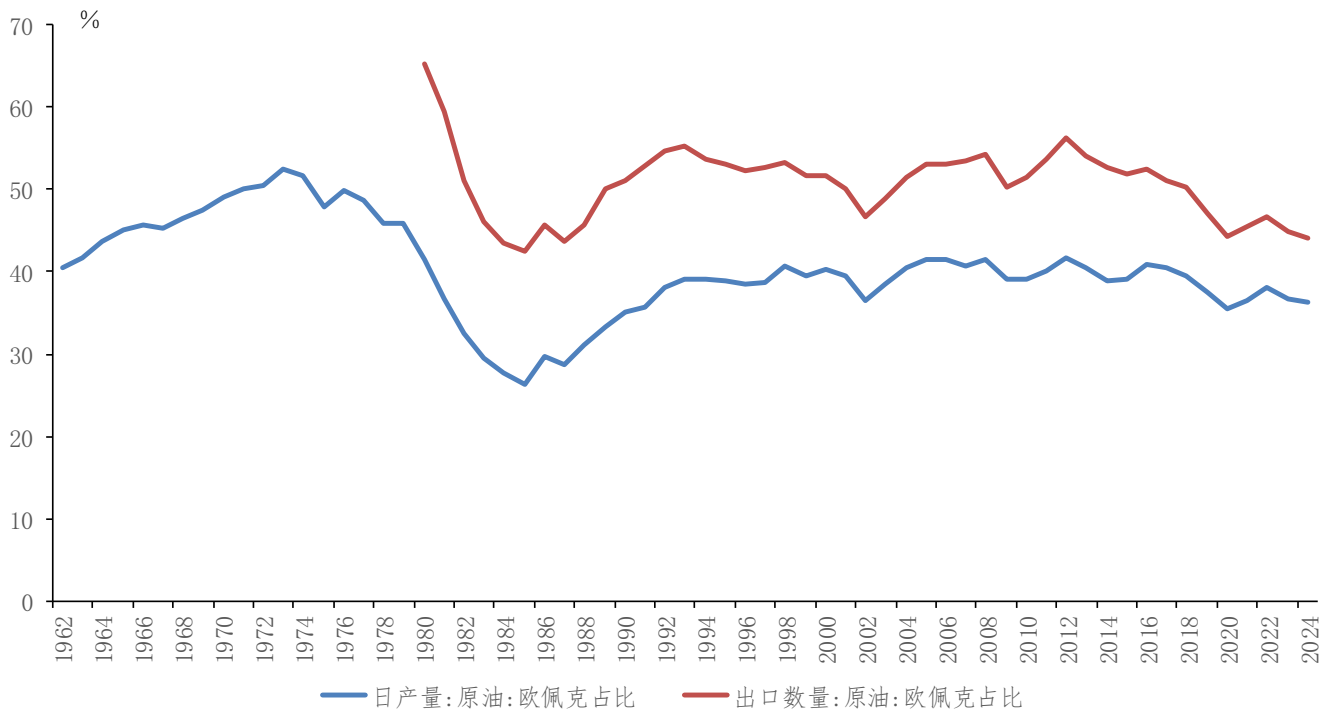
国内原油仓单数量



- 2025年8月下旬WTI非商业净多持仓持续下降，目前处于2011年以来的低位，ICE布伦特基金净多头寸处于近十年来的中性水平。
- 上海原油仓单数量自2025年4月以来小幅增加，增加幅度有限，处于近年来的低位。

欧佩克原油产量和出口量占比

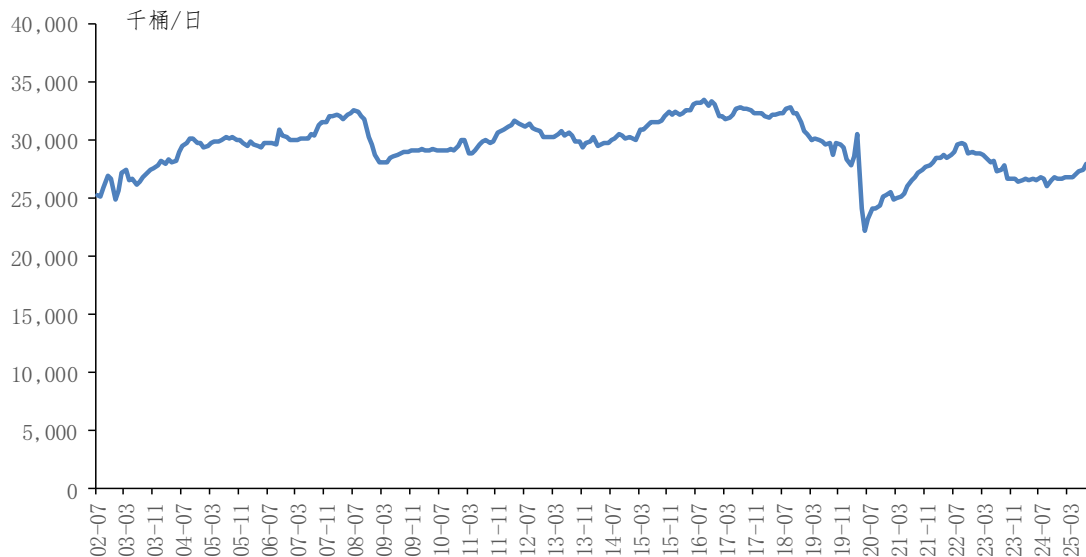
欧佩克原油产量和出口量占比



- 2020年以来，OPEC+坚持减产以期抬升油价，维持财政平衡。但美国、巴西、圭亚那等非OPEC+产油国原油产量不断增加，这些非OPEC+产油国通过出口原油挤占了OPEC+市场份额。另外，OPEC+中如伊拉克、哈萨克斯坦等国始终超额生产，原油价格除了在俄乌冲突爆发前期表现较高外，其余时间多数承压下行。全球经济复苏缓慢，OPEC+财政压力大，2025年以来开始逐步放松减产。
- 根据OPEC+减产八国的计划，2025年4月原油增加13.7 万桶/日，而 5月、6月和7月原油日产量则提速到41.1万桶/日，8月和9月更是提高到54.8万桶/日，增产步伐明显加快，提前一年完全解除220万桶/日的额外自愿减产。

欧佩克原油产量

欧佩克原油产量



- 9月7日，欧佩克+发表声明，鉴于全球经济前景稳定、市场基本面健康（反映在较低的原油库存水平上），八国决定将自2023年4月宣布的每日165万桶额外自愿减产中，实施每日13.7万桶的产量调整。该调整将于2025年10月起实施。此165万桶/日的产量可根据市场形势变化部分或全部恢复，且将以循序渐进方式进行。八个欧佩克+国家将于10月5日举行下次会议。9月8日，伊拉克等国提交最新补偿计划，累计补偿477.9万桶/日，其中2025年10月补偿的产量为23.5万桶/日，缓解供应增加压力。
- OPEC最新月报显示OPEC 7月份原油产量下调7.3万桶/日至2747.0万桶/日，其2025年8月产量环比增加47.8万桶/日至2794.8万桶/日，同比大幅增加129.6万桶/日，主要由沙特、伊拉克和阿联酋产量增加带动。8月份OPEC+原油产量为4240万桶/日，环比增加50.9万桶/日，OPEC+加速增产。

OPEC+产量

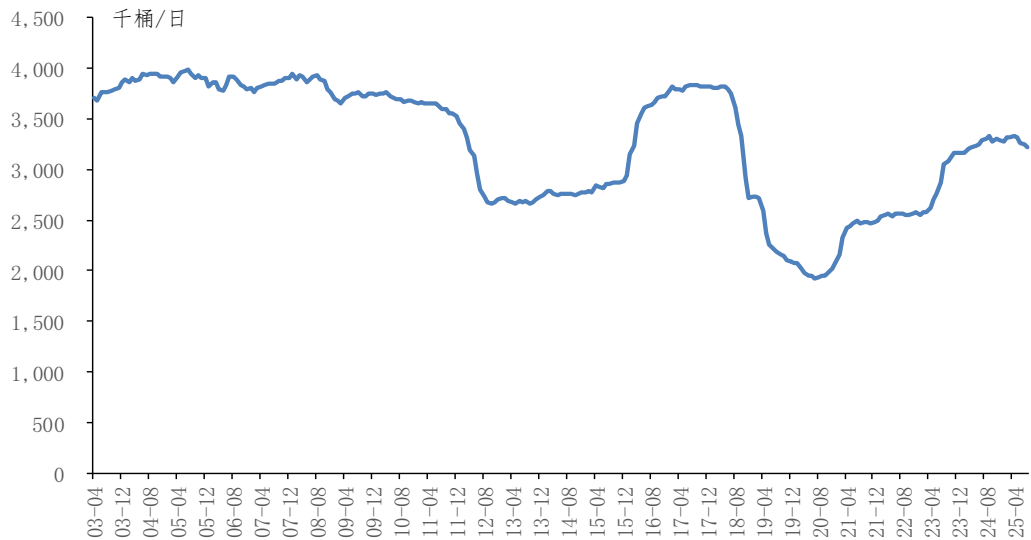
OPEC+额外自愿减产8国产能目标(万桶/日)

	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
增产目标	13.7	41.1	41.1	41.1	54.8	54.8
沙特	903	920	937	953	976	998
伊拉克	401	405	409	412	417	422
阿联酋	294	302	309	317	327	338
科威特	242	244	247	249	252	255
阿尔及利亚	91	92	93	94	95	96
俄罗斯	900	908	916	924	934	945
哈萨克斯坦	147	149	150	151	153	155
阿曼	76	77	78	78	79	80

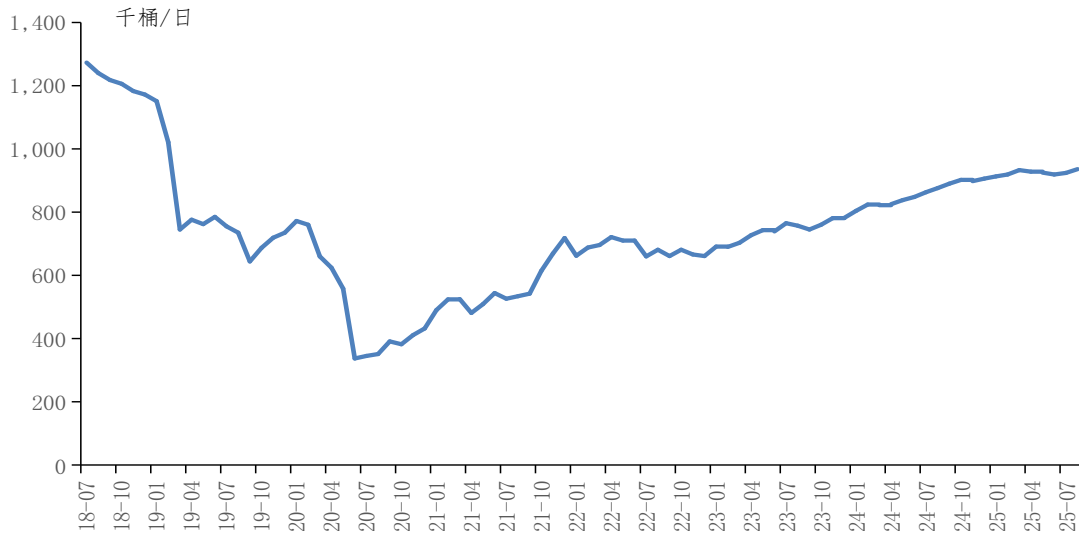
- 根据OPEC月报，OPEC+额外减产8国8月份产量增加至3218万桶/日，较3月产量增加122万桶/日，低于增产目标的192万桶/日，这导致OPEC+增产的供应冲击还未兑现。主要是伊拉克和俄罗斯产量增加不及目标，而哈萨克斯坦一直处于超额生产。
- OPEC+中，沙特和阿联酋理论闲置产能规模分别近250万桶/日和100万桶/日，增产空间巨大，而其他成员国增产空间受限。

伊朗和委内瑞拉原油产量

伊朗原油产量



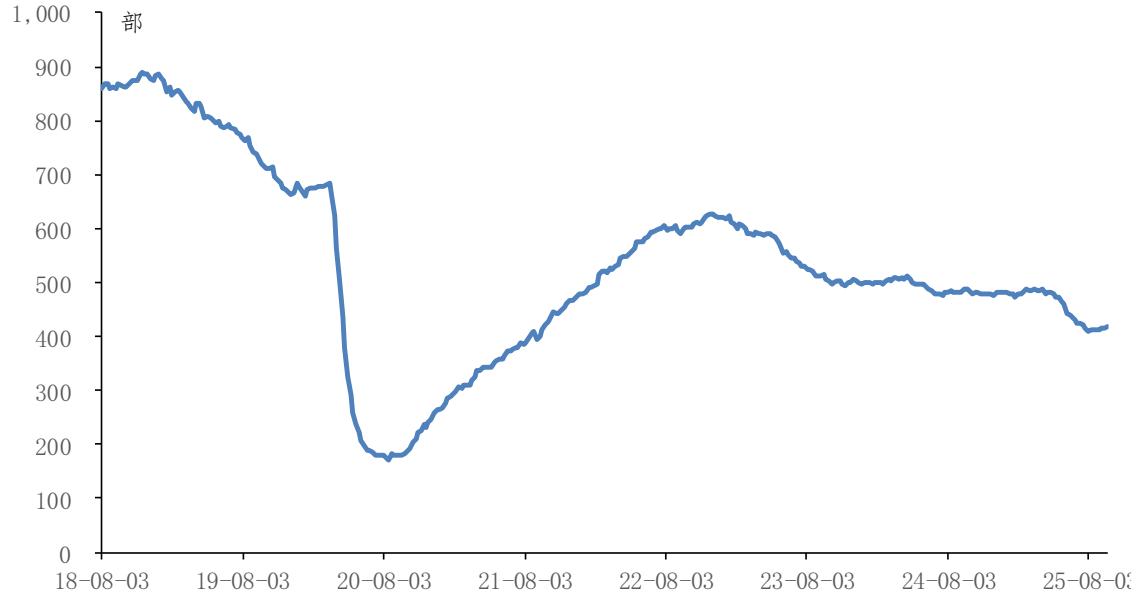
委内瑞拉原油产量



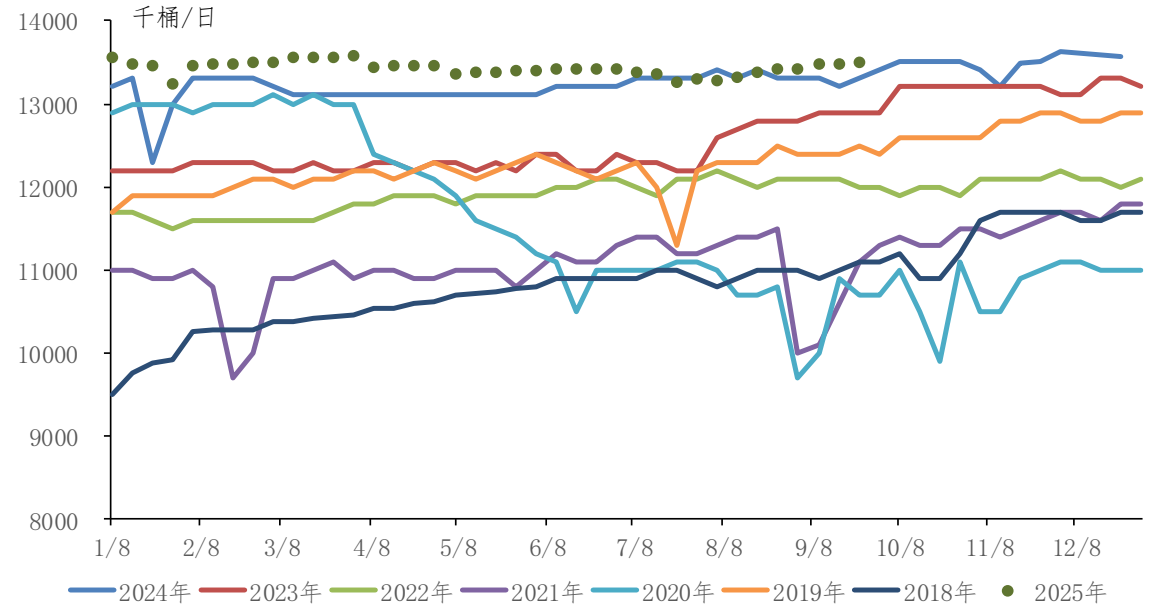
- 也需要关注美国制裁力度加大的伊朗和委内瑞拉的原油产量变化情况。OPEC月报显示8月伊朗原油产量321.8万桶/日，环比减少2.7万桶/日，同比减少8.1万桶/日。美国制裁前伊朗原油产量为380万桶/日。2025年2月以来，美国多次对伊朗原油相关油轮、贸易商、港口和买家等进行制裁，伊朗原油产量自2025年6月以来持续小幅下降。由于伊朗原油贴水较大，山东独立炼厂仍优先采购伊朗原油。
- 8月委内瑞拉原油产量93.6万桶/日，环比增加1.2万桶/日，同比增加6.0万桶/日。7月下旬，在美国财政部对雪佛龙公司颁发有限许可后，委内瑞拉8月原油与燃料出口量创下了自2024年11月以来最高。不过，9月，美国以“打击贩毒”为名在委内瑞拉附近加勒比海域部署军舰并采取打击行动，委内瑞拉举行军演和游行抗议，双方剑拔弩张。根据美国出台的最新规定，美国石油巨头雪佛龙在委内瑞拉合资企业生产的原油仅能出口约一半，考虑到2024年美国从委内瑞拉进口原油约23万桶/日，占委内瑞拉总出口量的35%，委内瑞拉原油出口或受限。

美国原油产量

美国原油钻机数量



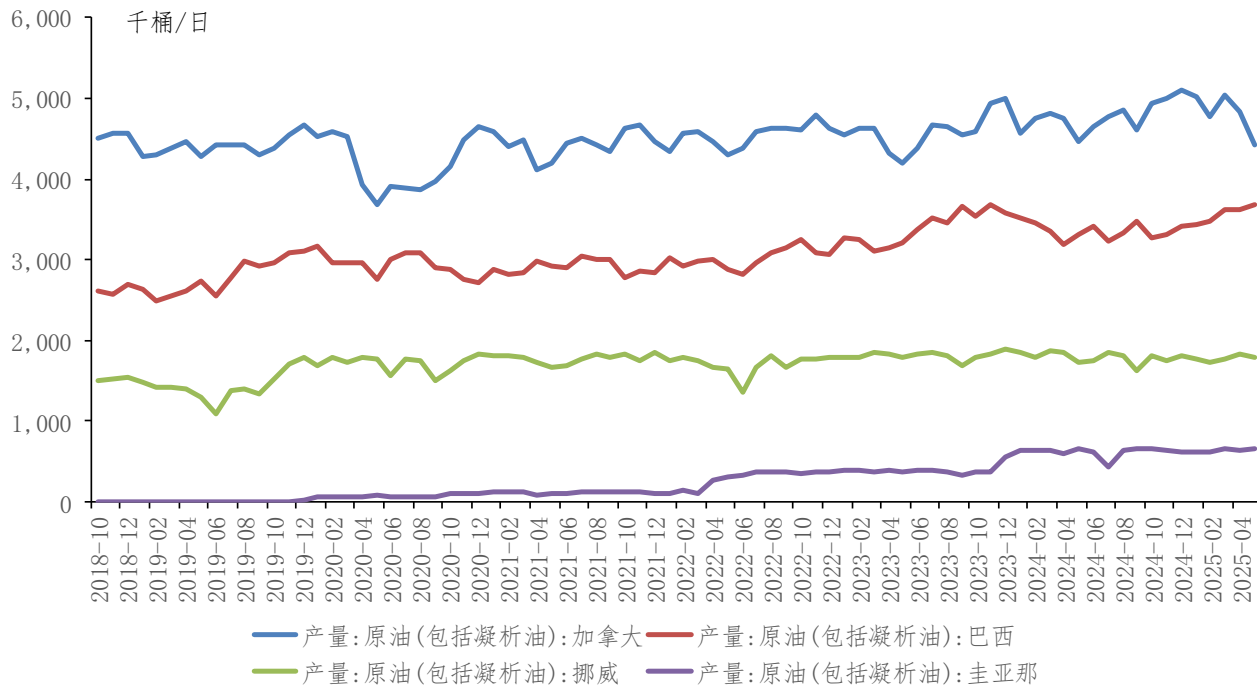
美国原油产量



- 美国原油钻机数量并未在特朗普上台后增加。2025年4月到7月，由于油价的下跌，美国页岩油生产商减少了资本支出，美国原油钻机数量有过较大幅度的下降，8月以来小幅回升，截至2025年9月19日，美国石油钻井数为418口，比去年同期减少70口，较2024年年底减少65口。
- 美国原油产量9月19日当周增加1.9万桶/日至1350.1万桶/日，目前美国原油产量较去年12月上旬创下的历史最高位回落13万桶/日。2025年以来，美国原油产量维持在1350万桶/日的历史高位附近。此前4月份随着原油价格的持续下跌，造成了美国原油产量下降，不过近期美国原油产量小幅增加。以目前的油价还未能让美国原油产量下降。EIA最新的短期能源展望预计2025年、2026年美国原油分别同比增加24、8万桶/日至1344、1330万桶/日，较上一份月度展望报告分别小幅上调4万桶/日、2万桶/日。

巴西和圭亚那原油产量

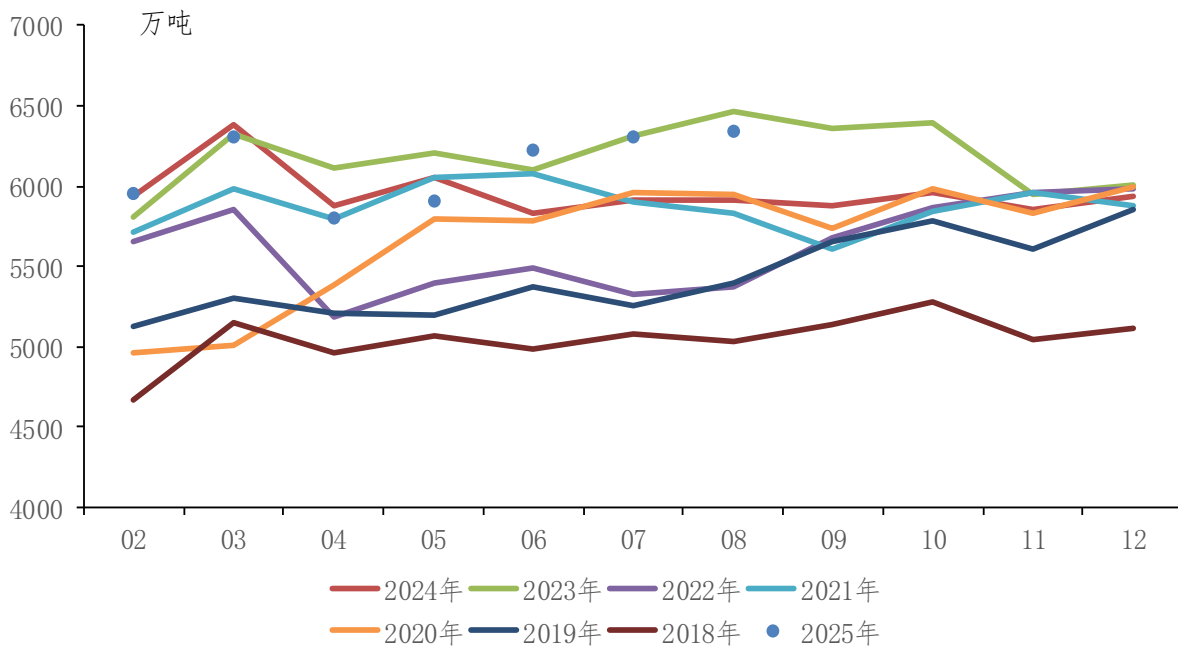
几个重要非OPEC+原油产量



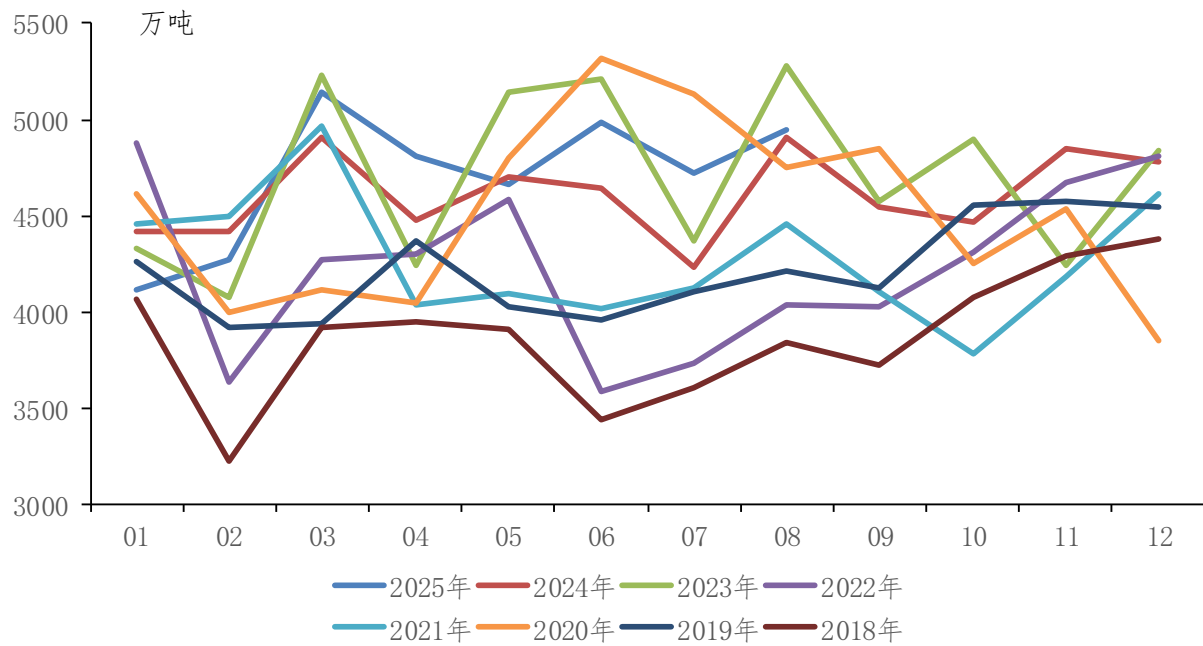
- 随着深水项目的逐步投产，巴西和圭亚那成为非OPEC+产油国中原油产量增加的重要引擎。2025年2月18日，巴西矿业和能源部长宣布，巴西正式加入“OPEC+”联盟。巴西在2025年-2029年计划投资770亿美元，2025年12月前计划新增80万桶/日，2025年产量达390万桶/日，同比增加50万桶/日，2026年再增加22万桶/日。2025年7月巴西原油产量已经增加至375万桶/日。
- 2025年7月圭亚那原油产量增加至67万桶/日，圭亚那Yellowtail项目已于8月初提前投产，预计年底产量增至90万桶/日，按照规划，埃克森美孚联合体计划2027年前投入六艘FPSO，目标2027年产能130万桶/日，到2030年，随着八艘FPSO全面投产，总产能有望增至170万桶/日。

中国原油加工量与进口量

中国原油加工量



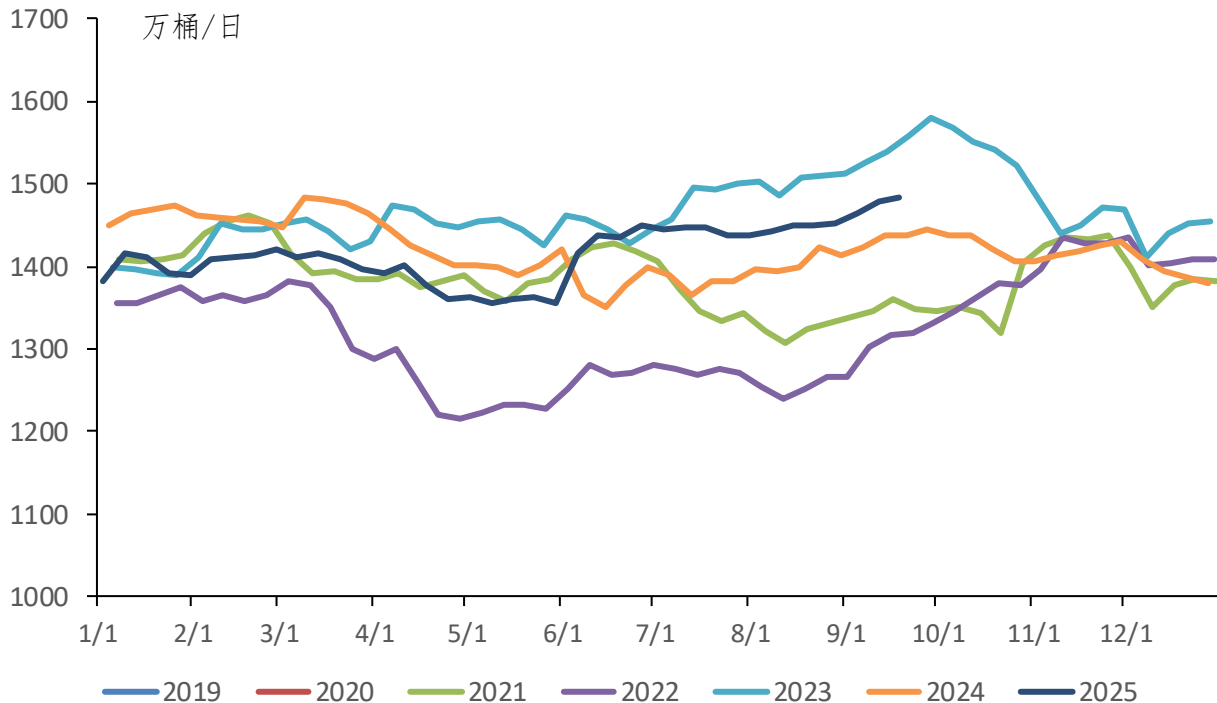
中国原油进口量



- 中国是全球第二大的原油消费国和最大的原油进口国，有70%左右的原油通过进口而来。
- 中国1-8月份累计加工原油48807.2万吨，同比上升3.2%，处于历史同期高位。
- 8月中国原油进口环比增加4.85%，同比增加0.79%。2025年1-8月累计进口37605.0万吨，同比增加2.5%。

中国原油加工量与进口量

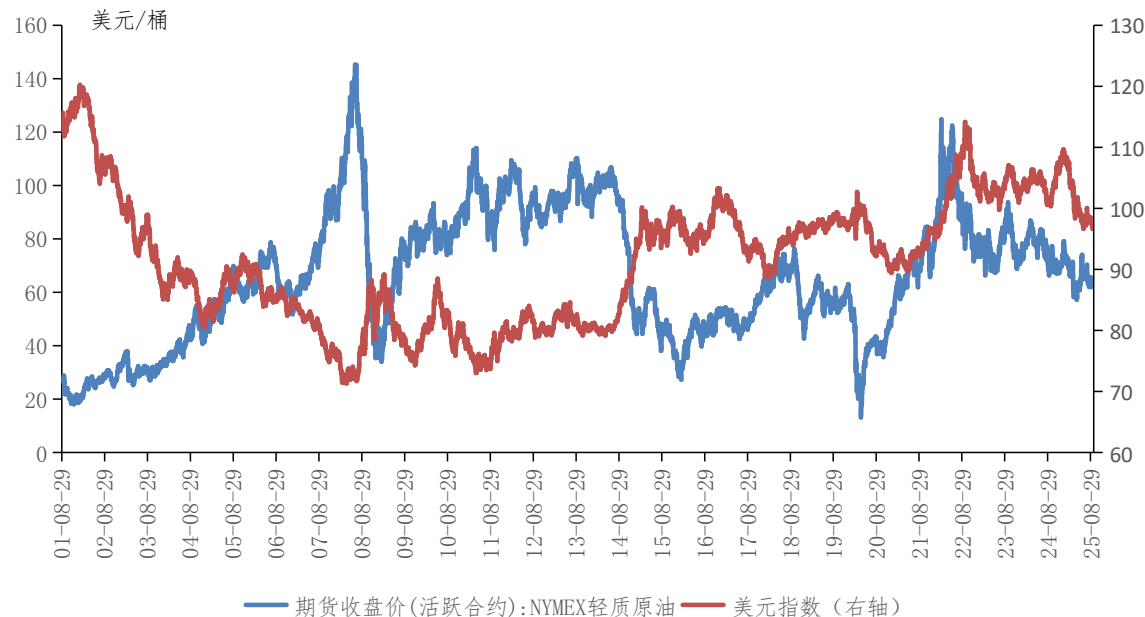
中国原油加工量



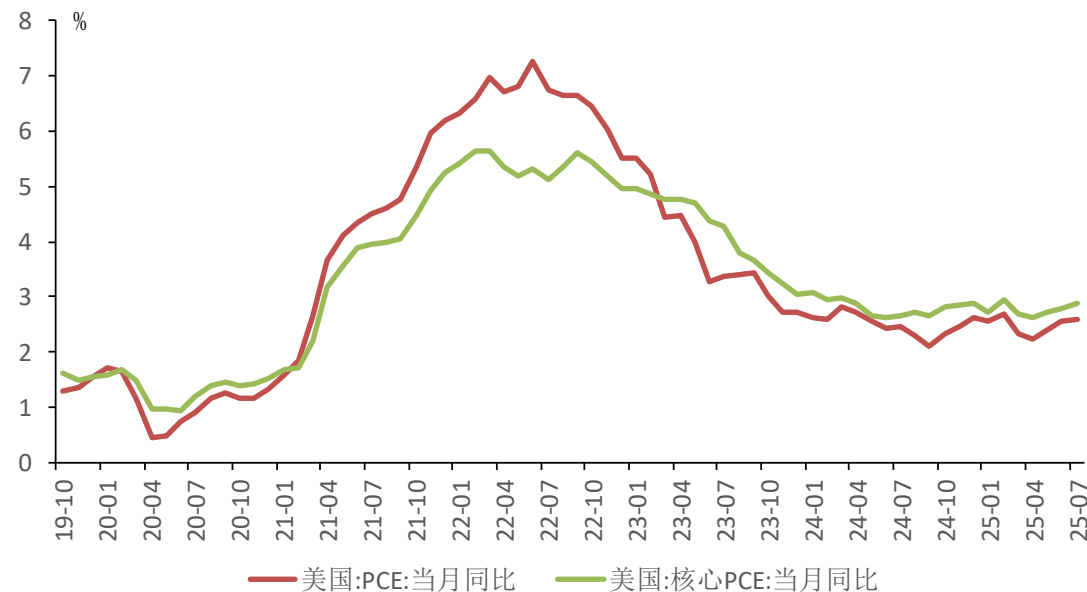
- 据隆众资讯的周度数据来看，中国国内原油加工量8月以来持续增加。截至9月19日当周，国内原油加工量为1482.41万桶/日，同比上升3.12%，环比上升0.26%。目前国内原油加工量仅低于2023年同期水平。

美元指数与CPI

美元指数与WTI价格



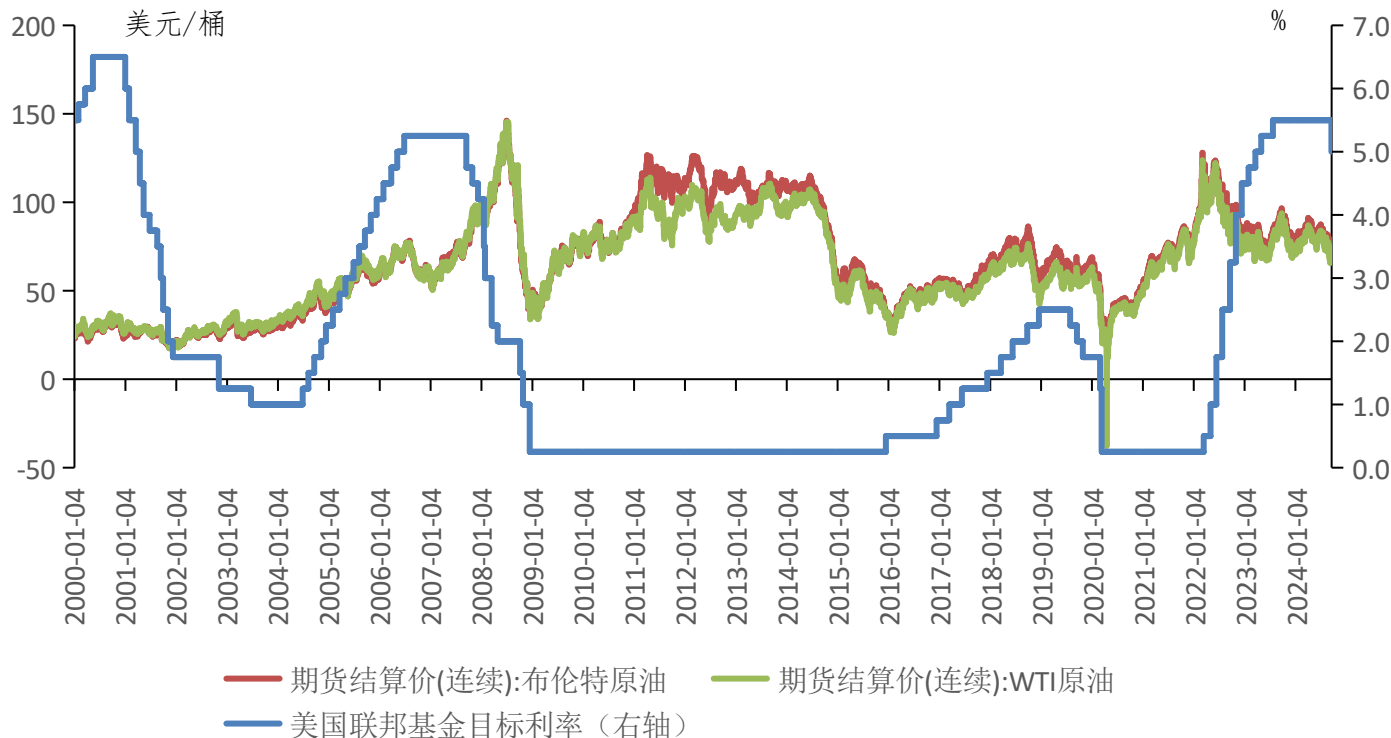
美国PCE和核心PCE当月同比



- 美国劳工统计局公布最新数据，美国8月CPI同比2.9%，持平预期；CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%；核心CPI同比3.1%，环比0.3%，均持平预期和前置。当地时间9月17日，美联储最新的联邦公开市场委员会（FOMC）货币政策会议纪要显示，美联储决定将联邦基金利率目标区间下调25个基点，至4.00%-4.25%之间。这是美联储自2024年12月以来的首次降息。随政策会议纪要一同发布的点阵图也显示，美联储官员预计到年底将再降息50个基点，未来两年每年再降息25个基点。

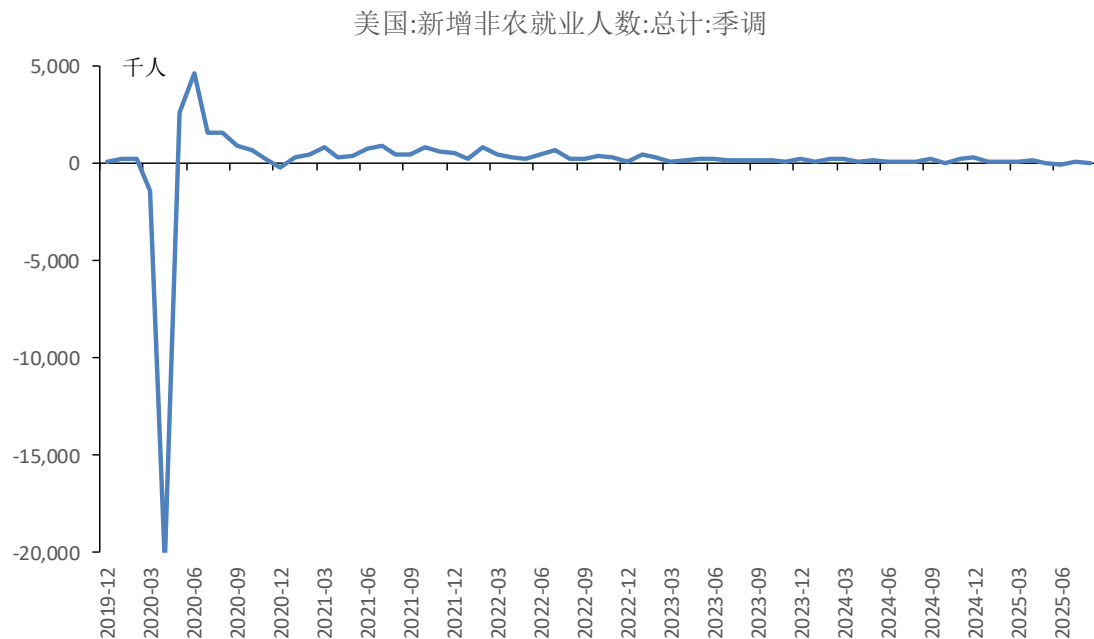
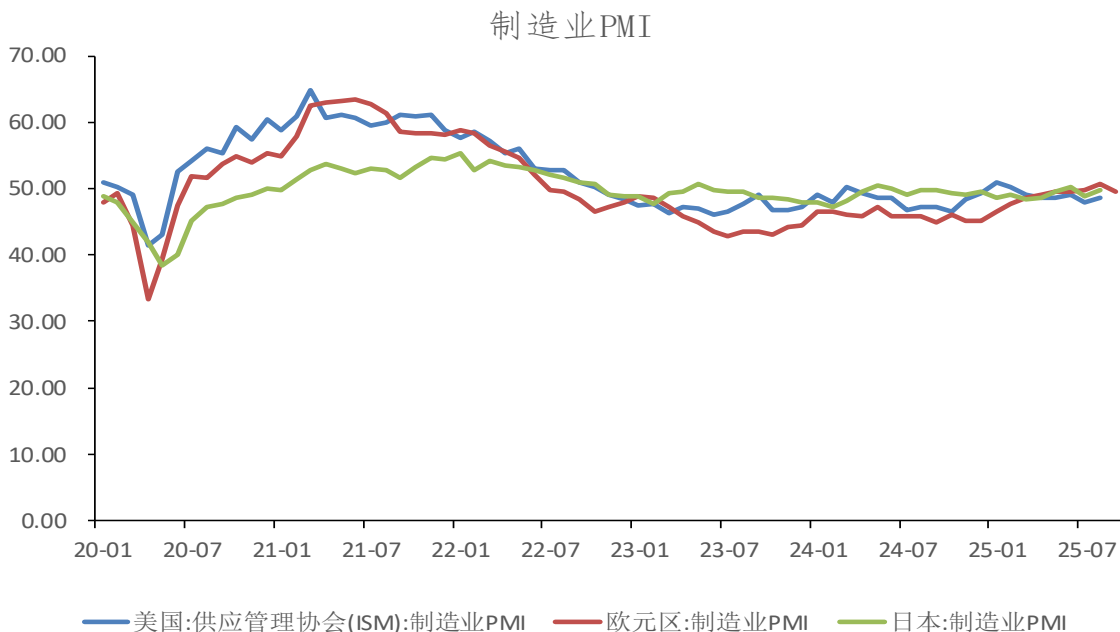
美国利率与原油价格

美国利率与原油价格



- 最近的美联储三次降息原油价格有涨有跌，理论上降息能降低原油等持有成本，刺激经济增长，但也要关注是否是因为经济衰退而不得不降息，关注降息对原油需求的实际提振力度。

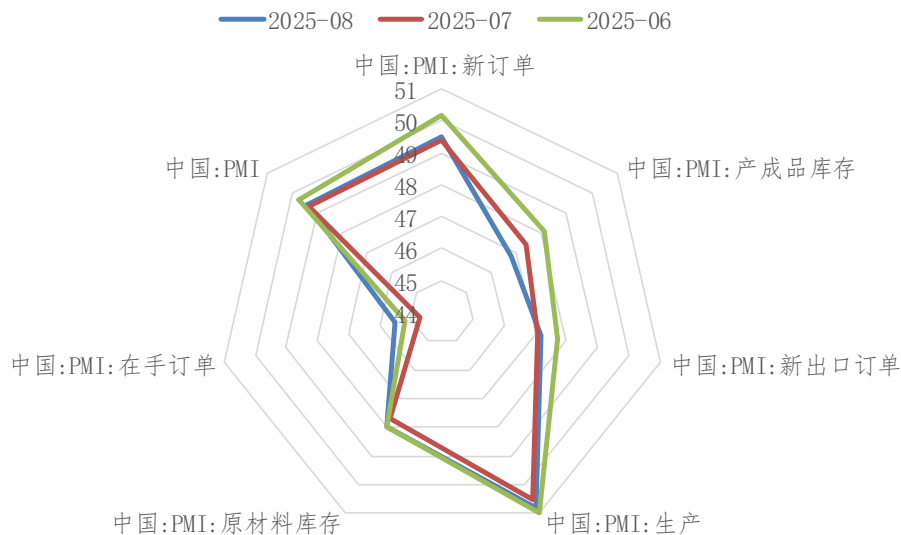
制造业PMI与非农就业



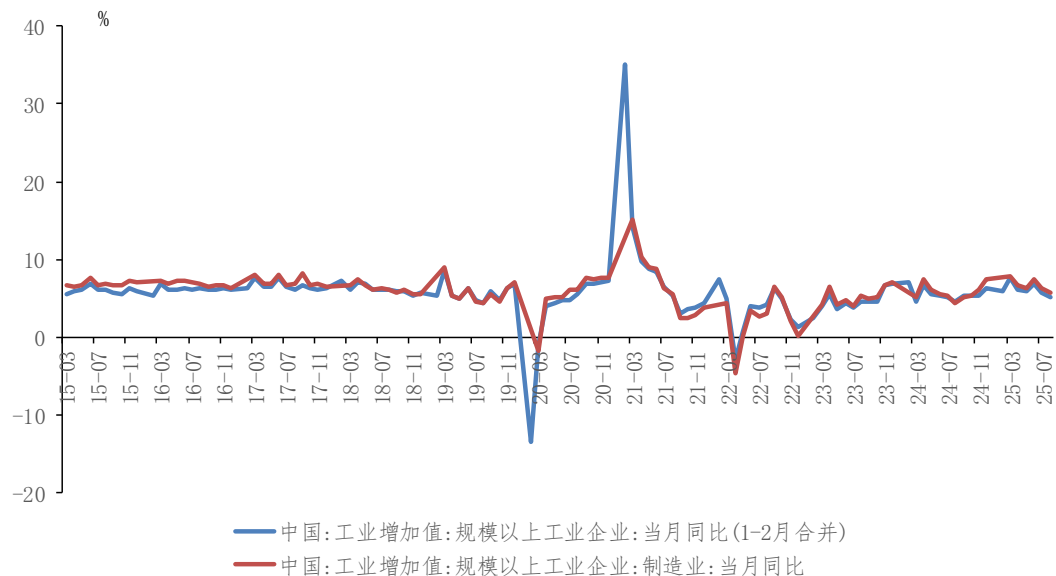
- 美国9月Markit PMI 数据仍高于50的荣枯分水岭，但制造业和服务业活动均有所放缓。美国9月Markit制造业PMI初值为52，创2个月新低；美国9月Markit服务业PMI初值为53.9，创3个月新低；美国9月Markit综合PMI初值为53.6，创3个月新低。欧元区和日本制造业PMI处于荣枯线下方，全球整体需求复苏较弱。
- 美国劳工统计局公布的数据显示，美国8月非农新增就业2.2万人，大幅低于市场预期的7.5万人；8月失业率升至4.3%，符合市场预期，6月新增就业被下修2.7万人至-1.3万人。美国非农数据欠佳引发市场担忧。

制造业PMI与非农就业

中国PMI数据



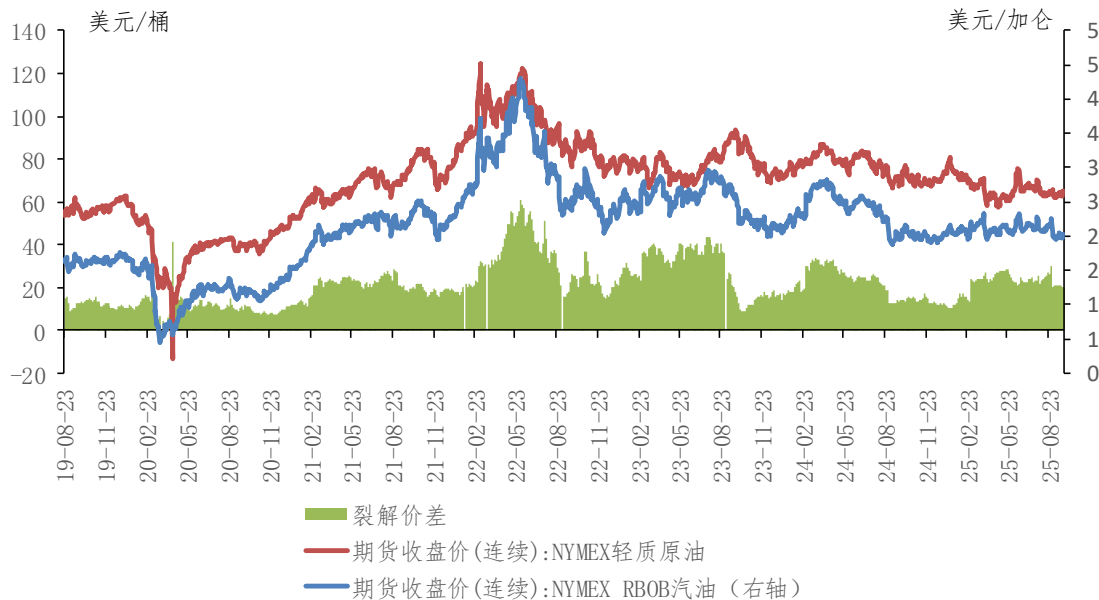
中国工业增加值同比增速



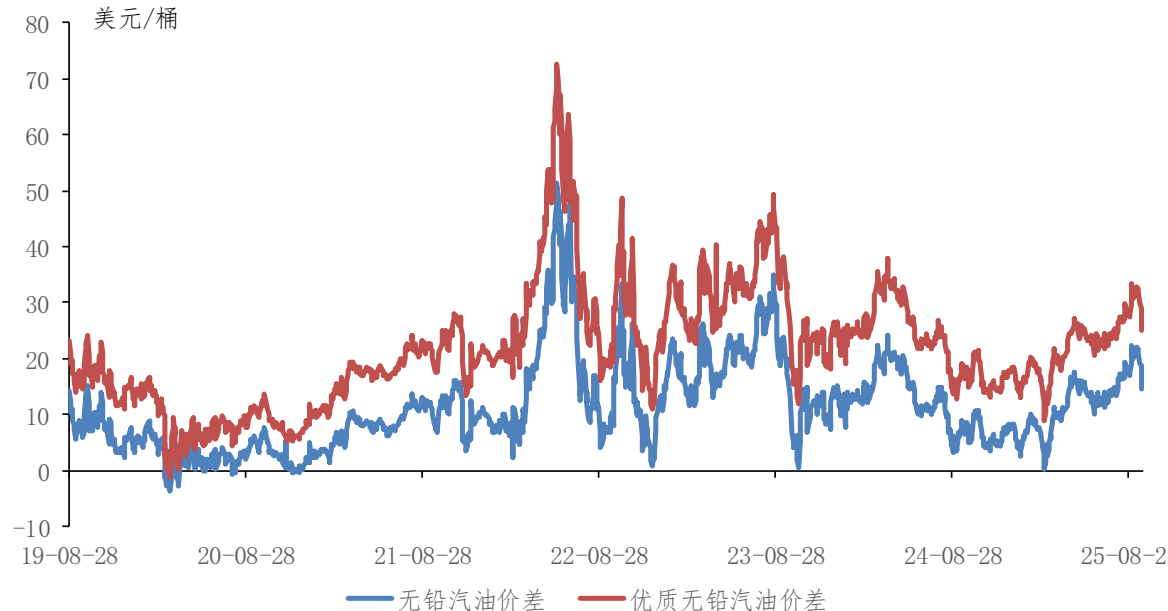
- 8月份，中国制造业PMI为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善。
- 8月份，中国规模以上工业增加值同比实际增长5.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较7月下降0.5个百分点，较去年同期下降0.2个百分点。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.37%。1—8月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。其中，中国规模以上制造业工业企业增加值同比增长5.7%，较7月下降0.5个百分点，较去年同期下降0.3个百分点。另外，社零当月同比增速，固定资产投资累计同比增速均较7月有下降。

汽油裂解价差

美国汽油裂解价差



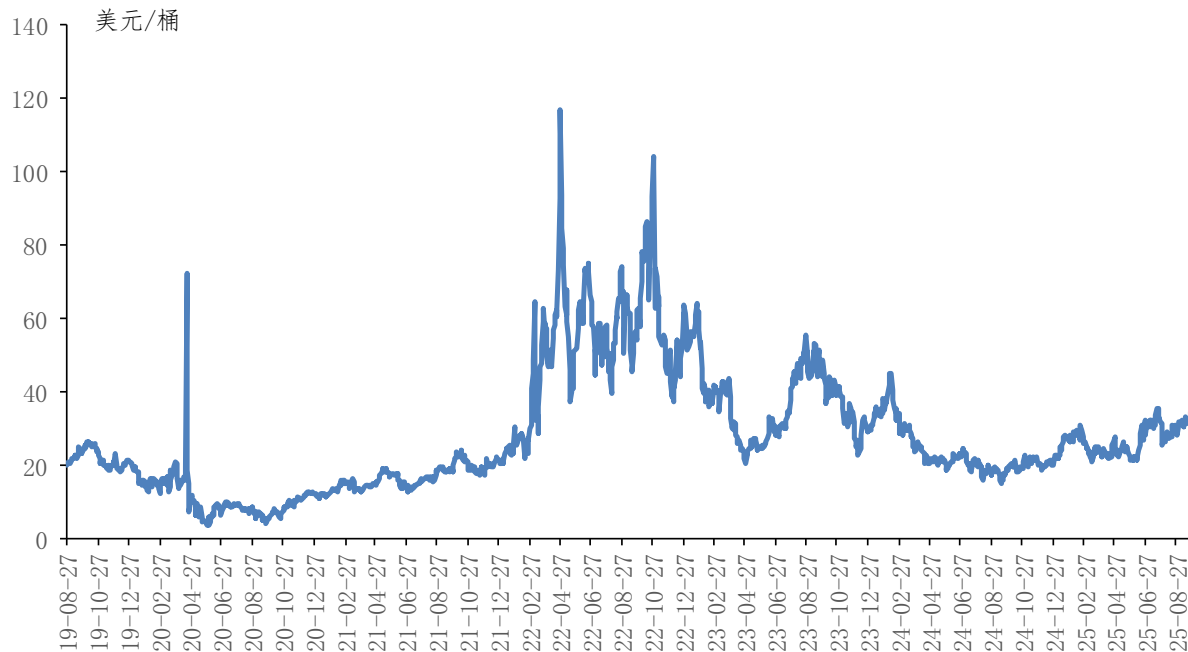
欧洲汽油裂解价差



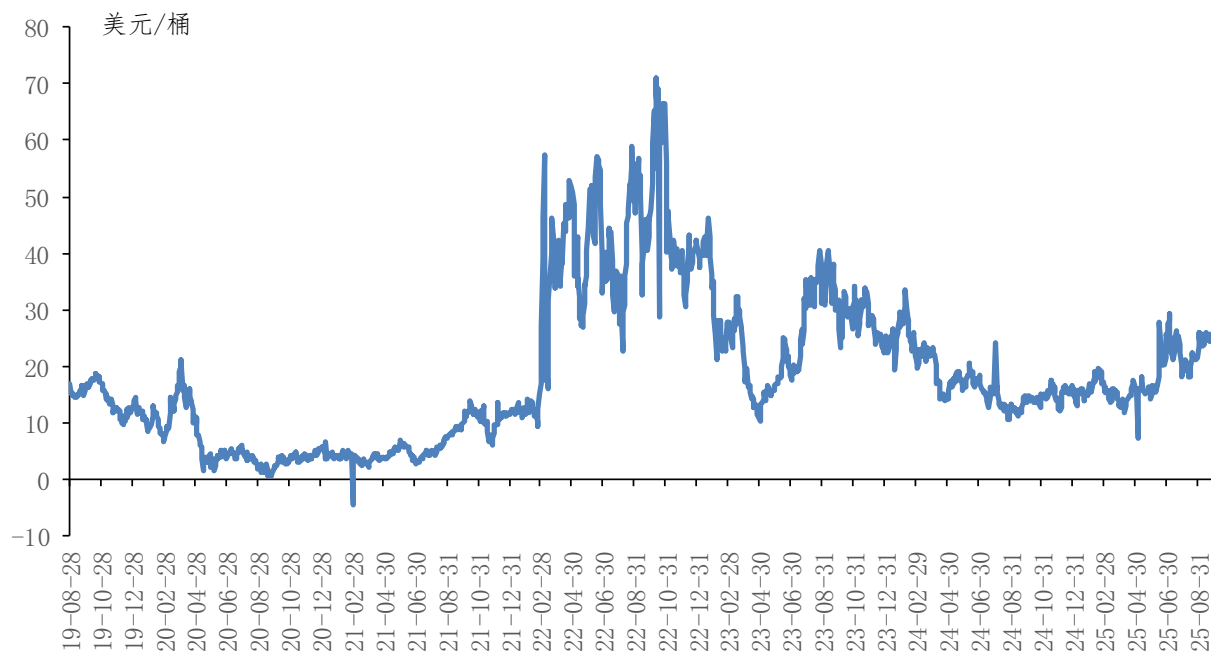
- 2025年6月中旬-8月，原油下游需求旺季下，欧美汽油裂解价差持续上升，尤其是8月份表现相较去年同期明显偏强。
- 根据季节性规律来看，美国人多在美国阵亡将士纪念日（5月最后一个周）至劳动节（9月第一个周）之间出行旅游，即所谓的出行旺季。进入10月前后，美国炼厂将进行秋季检修，炼厂开工率高位回落。

柴油裂解价差

美国海湾柴油裂解价差



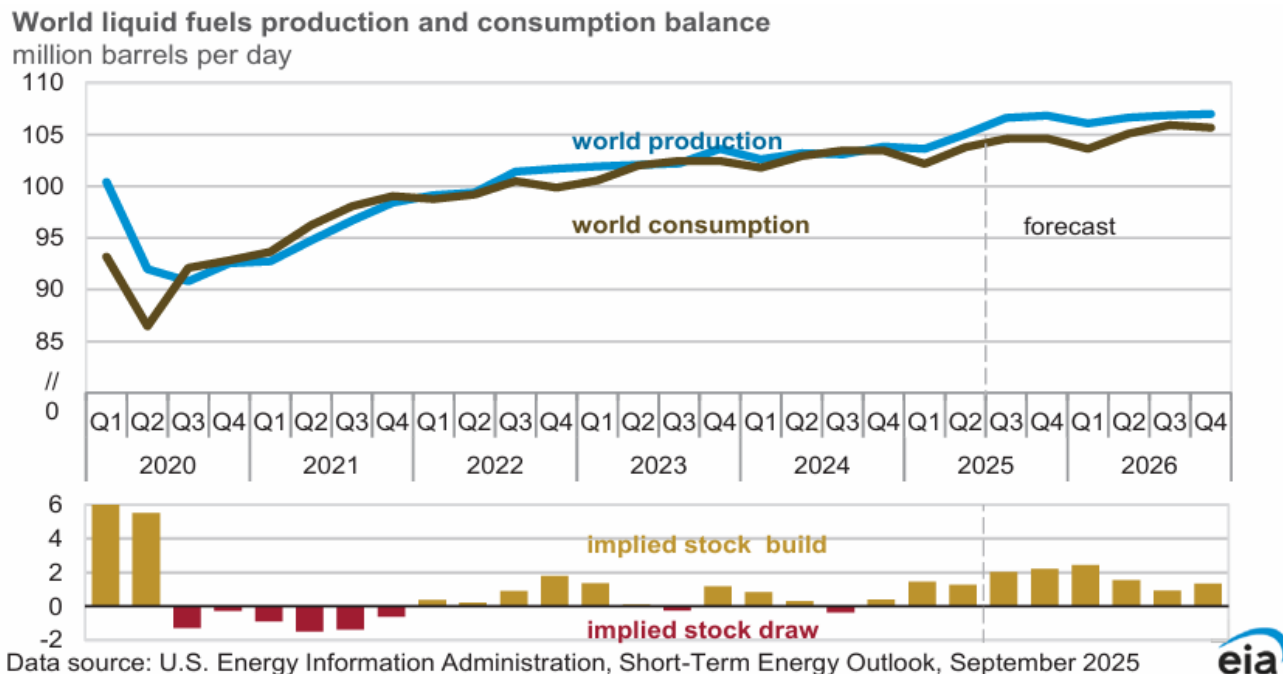
欧洲柴油裂解价差



- 欧美柴油裂解价差与汽油裂解价差走势类似，只是相较去年同期涨幅更大。由于进口俄罗斯柴油的制约，加之ARA柴油库存偏低，8月欧洲从美国、中东进口柴油量同比增长28%，推动欧美柴油裂解价差走强明显。

9月份机构月报预期

EIA对于原油的供需预测

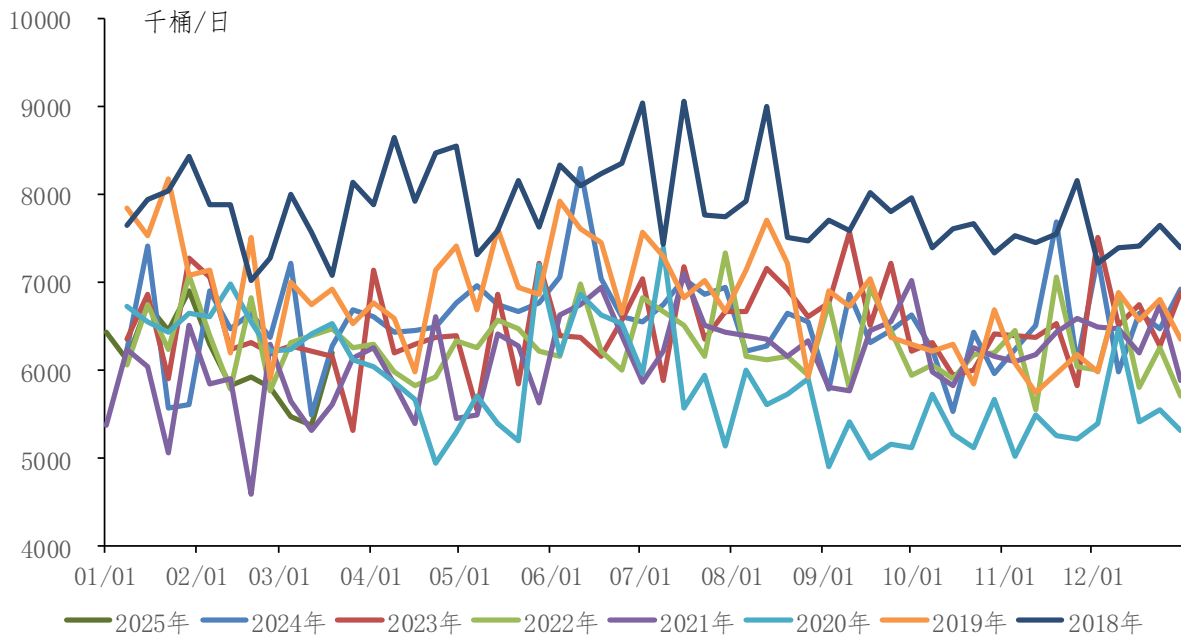


- 在全球经济增长缓慢，贸易摩擦增加及能源转型之下，EIA、IEA、OPEC不断下调全球原油需求增速，三大原油研究机构普遍将全球原油需求增速较年初预测值下调30万桶/日左右。最新的9月月报中，EIA预计2025年下半年全球石油库存增幅约210万桶/日。另外，EIA将2025年布伦特原油均价从67.22美元/桶上调至67.80美元/桶，不过EIA预计布伦特原油价格将在2025年四季度跌至59美元/桶。OPEC将2025年全球原油需求增速预期维持在129万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期维持在138万桶/日。IEA将2025年全球石油供应增长预期上调20万桶/日至270万桶/日，将2025年石油需求增长预测上调6万桶/日至74万桶/日。

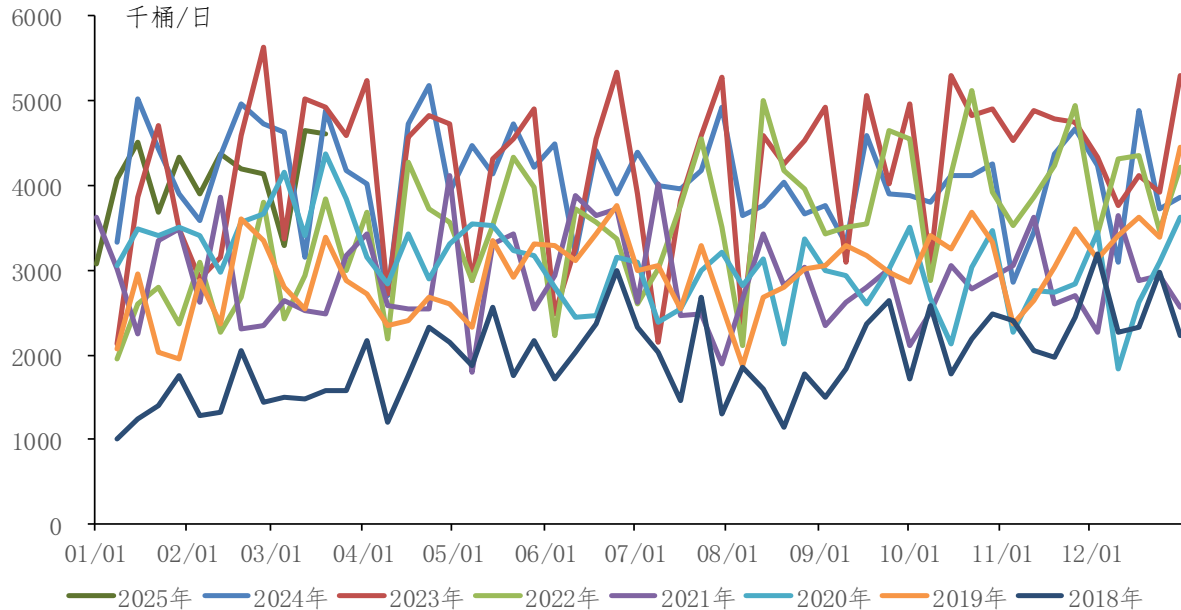
数据来源：EIA，冠通研究

美国原油进出口

美国原油进口量



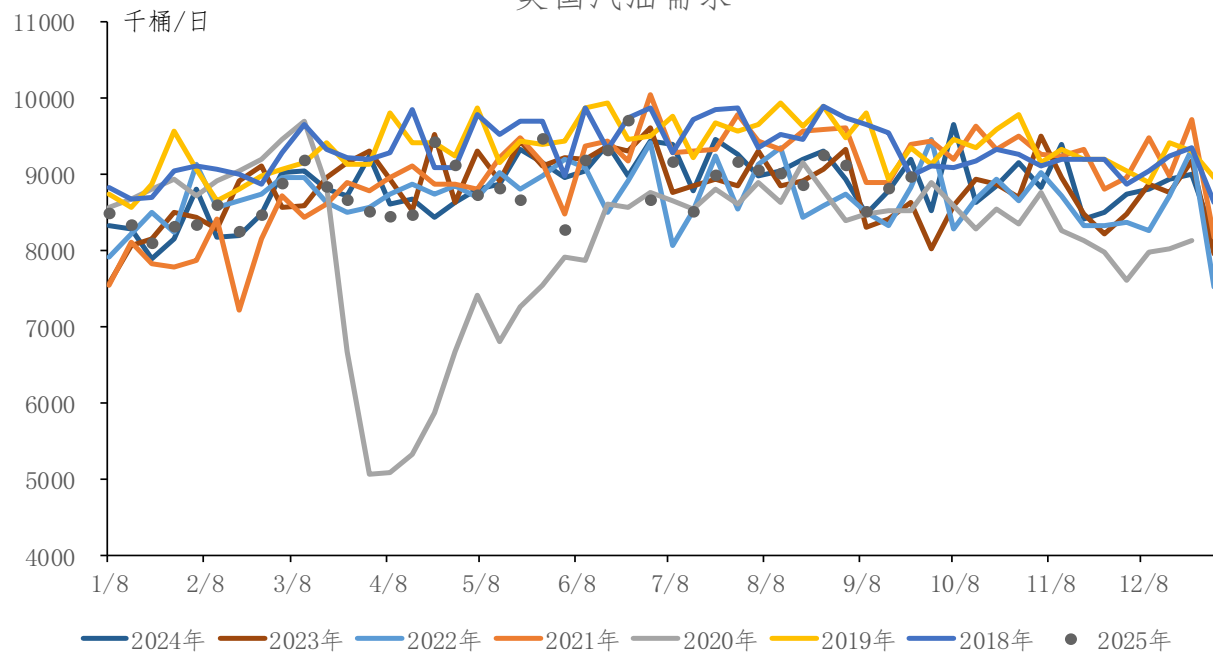
美国原油出口量



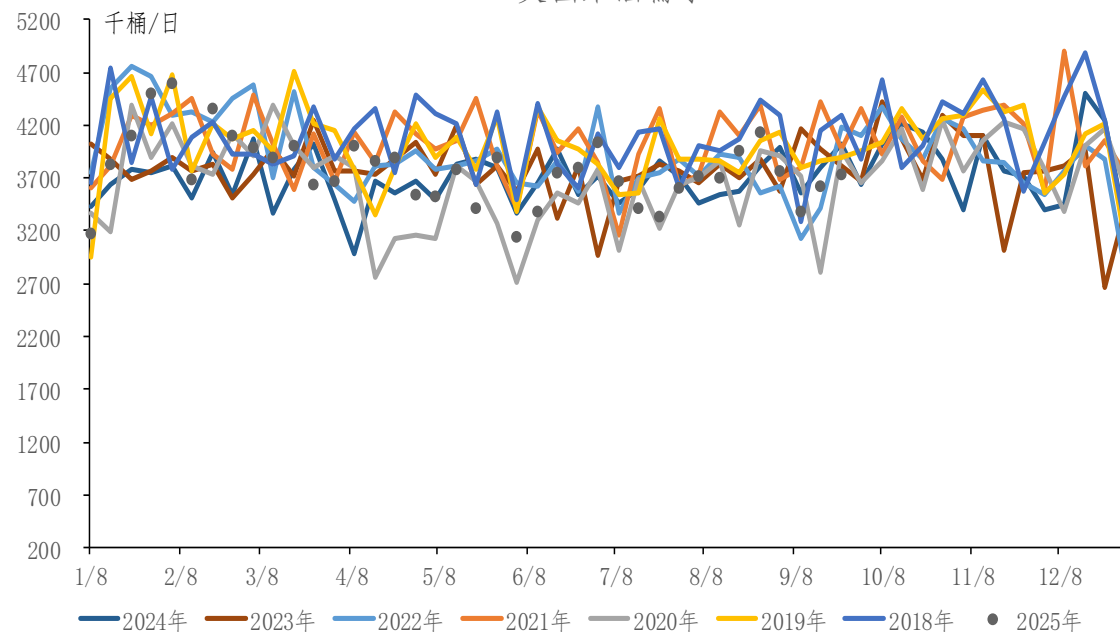
- 根据美国能源署数据显示，截至9月19日当周，美国原油进口量环比增加80.3万桶/日至649.5万桶/日，处于历年同期中性水平；美国原油出口减少79.3万桶/日至448.4万桶/日，处于历年同期偏高水平。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



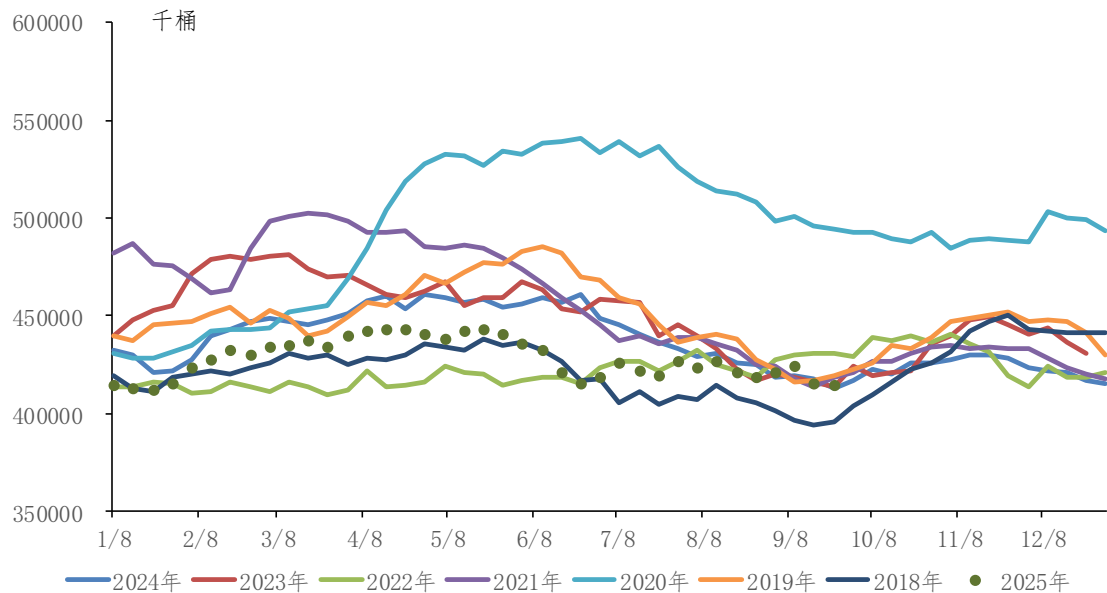
美国柴油需求



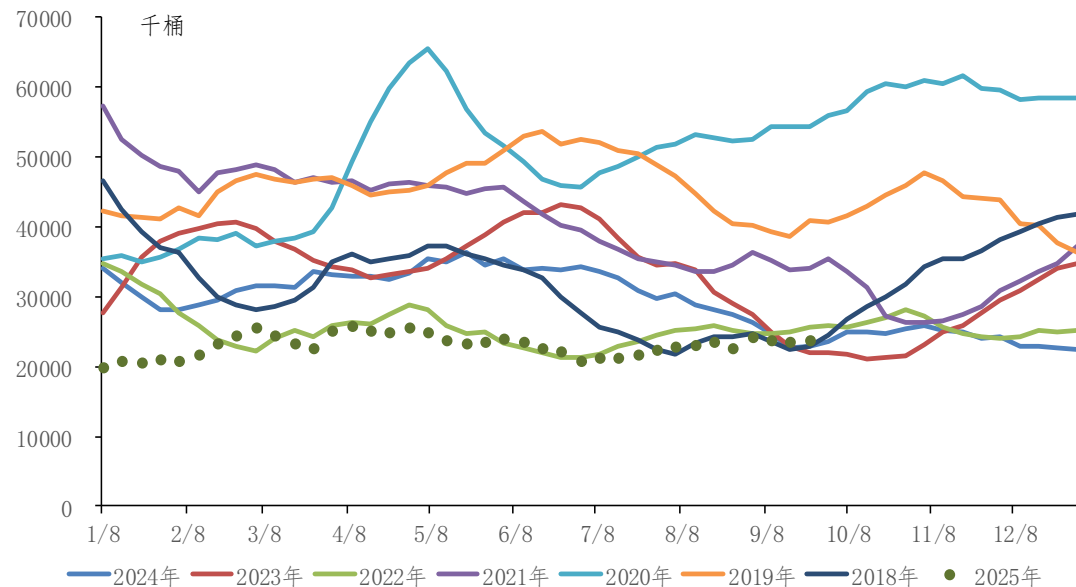
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2046.6万桶/日，较去年同期增加1.81%，较去年同期偏高幅度略有减少。其中汽油周度需求环比增加1.69%至895.9万桶/日，四周平均需求在884.9万桶/日，较去年同期持平；柴油周度需求环比增加3.23%至373.8万桶/日，四周平均需求在362.6万桶/日，较去年同期减少5.67%，汽柴油均环比反弹，带动美国原油产品单周供应量继续环比增加0.76%。
- 目前美国汽柴油需求处于历年同期中性偏低水平，关注出行旺季结束后的表现。

原油库存

美国原油库存



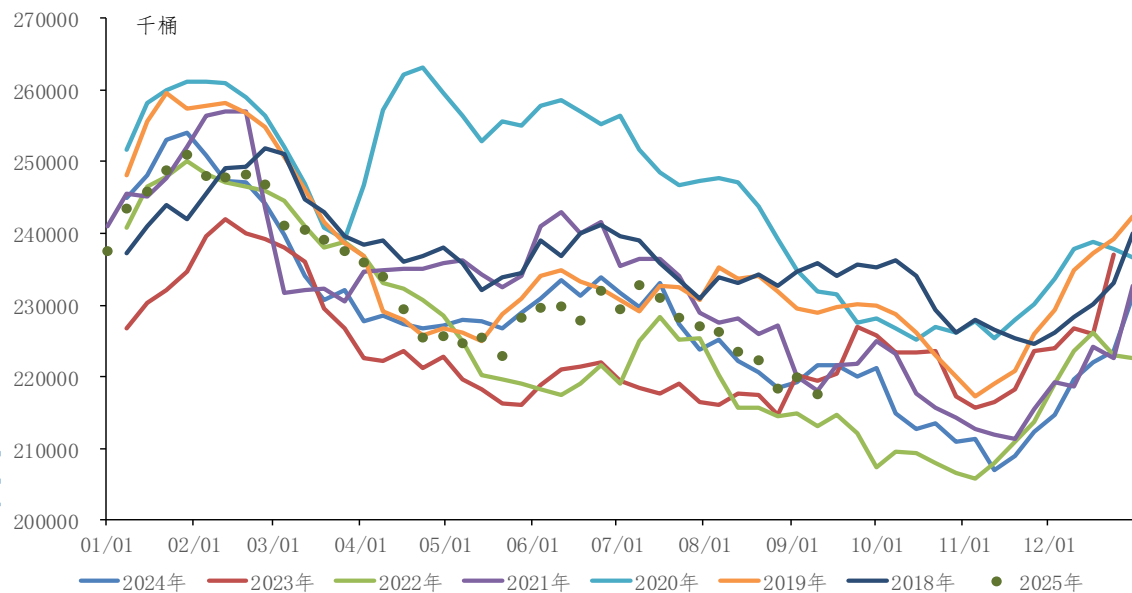
美国库欣库存



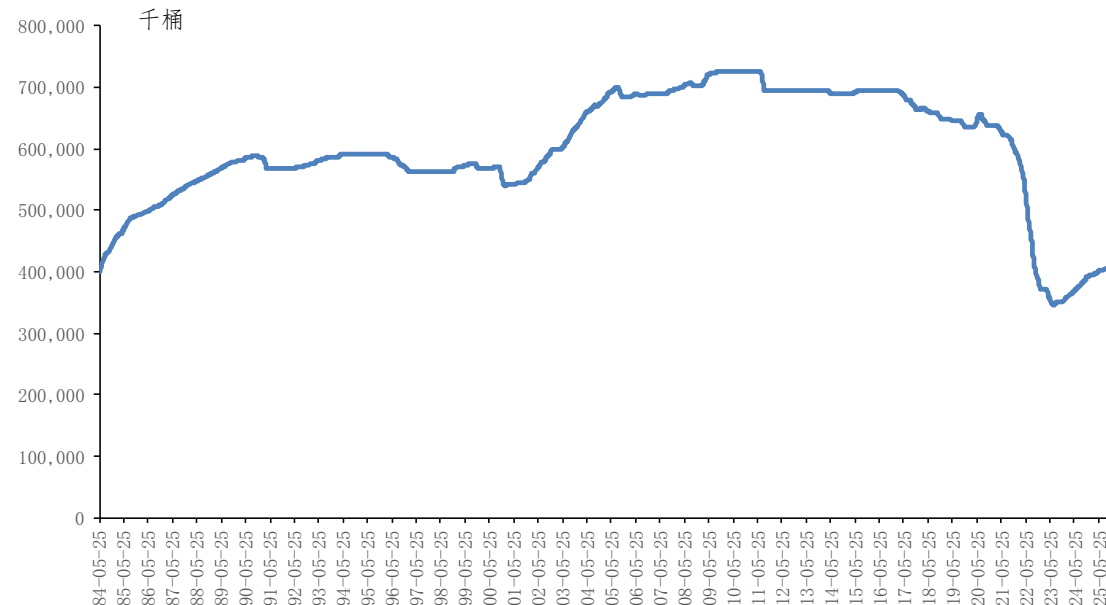
- 9月24日晚间，美国EIA数据显示，美国截至9月19日当周原油库存减少60.7万桶，预期为增加23.5万桶，较过去五年均值低了4.46%。2025年以来，美国原油库存累计减少84.7万桶，目前仍处于偏低水平。库欣原油库存增加17.7万桶，2025年以来，库欣库存累计增加119.8万桶，不过目前仍处于近年同期偏低位。原油库存偏低对原油价格仍有一定支撑。

汽油库存及石油战略储备

美国汽油库存



美国石油战略储备



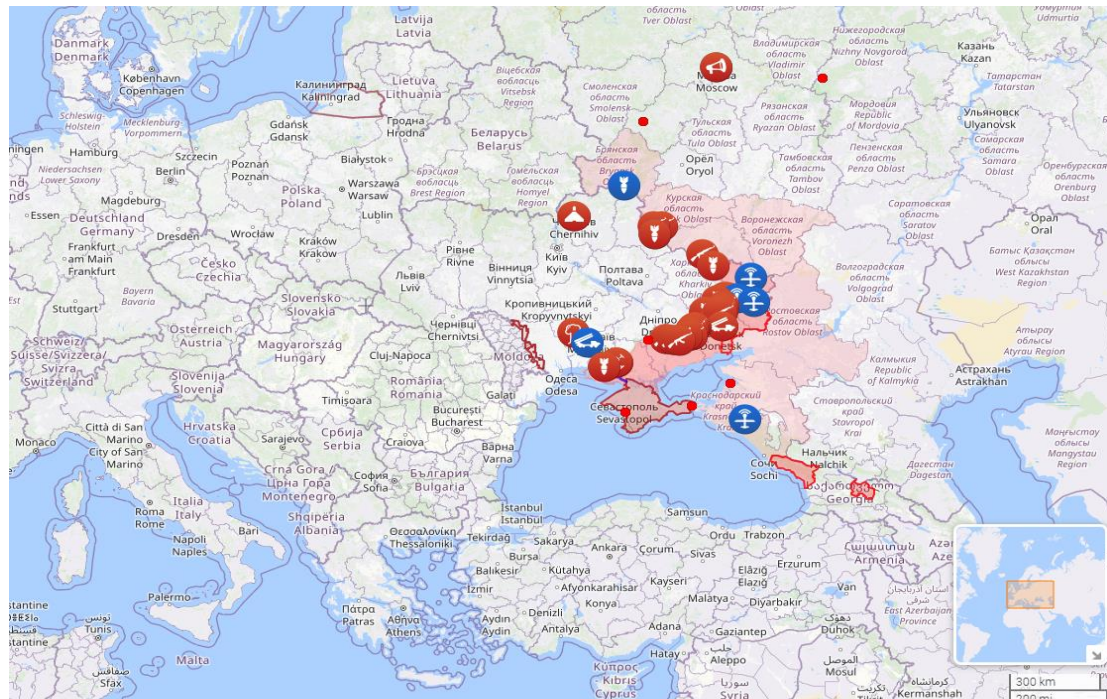
- 9月24日晚间，美国EIA数据显示，美国截至9月19日当周汽油库存减少108.1万桶，预期为增加15万桶；精炼油库存减少168.5万桶，预期为减少49.4万桶。汽油2025年的季节性走势与往年基本一致，呈现冲高回落，近两周仍在去库，目前汽油库存水平降至历年同期偏低水平，关注美国出行旺季结束后表现。
- 9月24日晚间，美国EIA数据显示，美国截至9月19日当周美国战略石油储备（SPR）库存环比增加23.0万桶至4.060亿桶，为2022年10月7日当周以来最高。2025年以来累计回购1238.8万桶，回购速度约为5万桶/日，较2024年有所放缓。

地缘政治局势

中东地图



俄乌最新局势

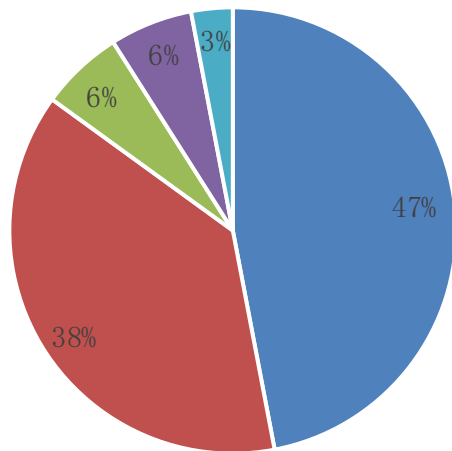


- 以色列9月9日对在卡塔尔首都多哈的 Hamas 高层成员进行“精准打击”，引发国际社会强烈谴责。卡塔尔其境内的乌代德空军基地是美国在中东地区最大的军事基地，但未能拦截袭击，引发其他海湾产油国（如沙特、阿联酋）对自身安全的深度担忧。以色列表现强硬，Hamas 与以色列停火谈判遥遥无期。
- 俄罗斯与乌克兰谈判暂停。乌克兰方面则加大了对俄罗斯能源基础设施的打击力度。特朗普称，他相信乌克兰有能力靠西方盟友的帮助彻底打赢对俄战争，同时威胁将对进口俄罗斯石油的国家征收高额“二级关税”
- 欧盟委员会通过新一轮对俄制裁措施草案，其中包括制裁影子油轮，并将原油价格上限设定为每桶47.6美元，但未有对于俄罗斯买家的二级制裁。不过欧盟发言人称欧盟委员会将适时提出提高俄罗斯石油进口关税的计划，将绕开匈牙利和斯洛伐克的反对。

俄罗斯原油出口目的地



俄罗斯原油出口目的地占比



■ 中国 ■ 印度 ■ 土耳其 ■ 欧盟 ■ 其他

- 目前俄罗斯原油出口主要转向中国、印度和土耳其，分别占俄罗斯原油出口的47%、38%和6%，虽然欧美威胁对俄油买家进行制裁，但现在还未看到主要买家大幅削减从俄罗斯进口石油的迹象。俄罗斯已经成为印度和土耳其原油重要的来源地，俄油分别占印度和土耳其原油总口量的约36%和50%，两国均有转运俄罗斯原油和成品油进行获利的行为。
- 俄罗斯通过海运向欧盟的原油出口量骤降，目前仅有通过Druzhba管道向匈牙利和斯洛伐克约20万桶/日的管道原油出口。

观点总结

- 目前整体地缘局势仍在局部地区控制，未对原油出口产生更大的影响，不过，以色列袭击卡塔尔震惊国际，巴以停火谈判遥遥无期，俄乌停火陷入僵局，伊朗核问题仍未解决，地缘局势仍将对原油造成扰动，尤其关注欧美是否会对俄罗斯原油、委内瑞拉原油等敏感油的买家进行二次制裁。欧盟成员国中匈牙利和斯洛伐克仍有约20万桶/日的俄罗斯原油通过管道进口。若地缘局势升级影响原油生产或运输，将刺激原油价格快速上涨。供给端，OPEC+坚持逐步增产以维护市场份额，10月仍将计划增产13.7万桶/日，目前实际增产速度低于计划目标，不过近期其增产步伐在加速。由于三季度中东地区发电等需求强劲，OPEC+增产带来的供应冲击暂未到来，全球原油库存还未有明显增加。当然也需注意除了沙特、阿联酋，其余OPEC+国家增产能力有限，OPEC+四季度实际增产仍将低于目标速度。OPEC+四季度实际产量较计划兑现情况是市场各方密切关注的核心要点。另外，非OPEC+中，巴西、圭亚那新增产能投产，增产计划逐步兑现中，成为全球原油产量增加的主要引擎。美国页岩油生产灵活，但以目前的油价还未能让美国原油产量下降，预计2025年非OPEC+供应将增长140万桶/日左右。需求端，四季度原油出行需求旺季结束，欧美在10月份进入秋季检修季，未来需求季节性关注冬季取暖需求。全球贸易战及新能源替代转型继续之下，重点关注中美贸易谈判，美国非农新增就业不佳引发市场担忧，全球经济复苏缓慢，原油需求不容乐观。美国9月份再次开启降息，关注降息对于全球原油需求的提振。整体四季度原油供需转弱，大概率累库，预计原油价格仍有下跌空间，布伦特原油价格有望跌破60美元/桶，关注原油持续下跌下，产油国是否会有减产行为。
- 最大风险：地缘政治风险大幅升级，欧美对俄罗斯、伊朗等国原油制裁加大，全球经济复苏超预期。

分析师介绍：

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货交易咨询资格编号：Z0018167

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn