

国信期货原油季报

原油

地缘局势影响 油价或将震荡反弹

2025年9月28日

主要结论

由于美国原油需求疲软和对全球供应过剩的担忧，国际油价三季度持续弱势震荡调整。9月7日OPEC+会议决定，产油国将于10月份从165万桶/日的联合减产中实施13.7万桶/日的产量调整。会议同时表示，根据不断变化的市场条件，165万桶/日的联合减产部分可能以渐进的方式部分或者全部复产。继220万桶/日自愿减产的恢复计划之后，产油国于10月份开启165万桶/日联产减产的恢复计划，超出市场有关于产油国产量政策暂稳修整的整体预期，对油市形成利空影响。9月份之后，原油需求旺季进入尾声，炼厂检修增加，进一步打压油价。但是，美联储9月份宣布降息0.25%，以及乌克兰多次袭击俄罗斯石油设施，欧盟也计划检修加大对俄罗斯的制裁，国际油价继续下跌空间受限。

国际能源署报告显示，全球石油库存正以每日296万桶的速度激增，这一累积速度甚至超过了2020年疫情期间的平均水平。今明两年全球石油需求增速将不足2023年水平的一半，而供应端却持续扩张。国际能源署将今明两年欧佩克及其限产同盟国的每日供应增量分别上调37万桶和52万桶，反映出该组织在解除自愿减产方面的速度快于预期。该组织近期同意在9月份再次实施超大规模增产，以争夺市场份额，引发外界对未来数月供应过剩的担忧。

美国炼油厂开工率略有下降，但是原油加工量增加，美国商业原油库存适度下降。由于成品油需求增加，美国上周汽油库存和馏分油库存都减少。美国能源信息署数据显示，截至9月19日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.20712亿桶，比前一周下降38万桶；美国商业原油库存量4.14754亿桶，比前一周下降61万桶；美国汽油库存总量2.16569亿桶，比前一周下降108万桶；馏分油库存量为1.22999亿桶，比前一周下降169万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存2373.8万桶，增长17.7万桶。过去的一周，美国石油战略储备4.05958亿桶，增加了23万桶。

欧盟19日发表声明，宣布提交第19轮对俄制裁措施，主要涉及能源、金融等领域。乌克兰频繁袭击俄罗斯境内炼油厂，导致其限制石油产品出口，同时美国特朗普公开喊话俄罗斯，希望欧洲国家不再从俄罗斯进口石油，彻底摆脱对俄罗斯的能源依赖，短期全球贸易流向面临转变的风险。

技术面，三季度美国WTI原油期货价格持续处于低位弱势震荡调整。但是，9月份以来，WTI原油期货在60美元/桶附近呈现非常强的支撑，后市继续关注下方支撑情况，美国WTI原油价格可能震荡反弹。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

由于美国原油需求疲软和对全球供应过剩的担忧，国际油价三季度持续弱势震荡调整。9月7日OPEC+会议决定，产油国将于10月份从165万桶/日的联合减产中实施13.7万桶/日的产量调整。会议同时表示，根据不断变化的市场条件，165万桶/日的联合减产部分可能以渐进的方式部分或者全部复产。继220万桶/日自愿减产的恢复计划之后，产油国于10月份开启165万桶/日联合减产的恢复计划，超出市场有关于产油国产量政策暂稳修整的整体预期，对油市形成利空影响。9月份之后，原油需求旺季进入尾声，炼厂检修增加，进一步打压油价。但是，美联储9月份宣布降息0.25%，以及乌克兰多次袭击俄罗斯石油设施，欧盟也计划检修加大对俄罗斯的制裁，国际油价继续下跌空间受限。

图：国内原油主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

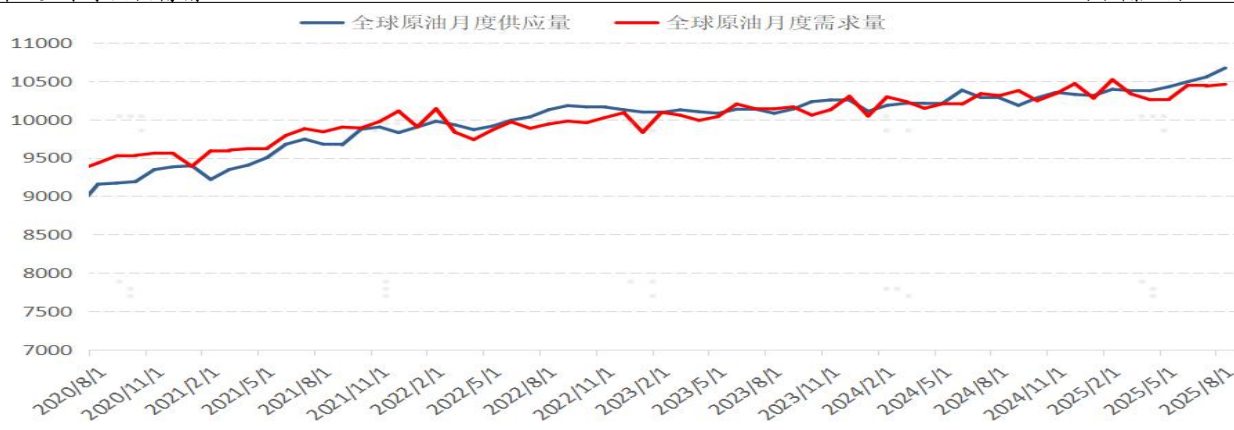
二、原油供需情况分析

1、全球原油供需

欧佩克维持今年石油需求预测不变，略微上调明年石油需求预测。欧佩克预计2025年全球石油日均需求增长预测仍为130万桶，与8月评估持平。但是预测做了一些微调，主要是基于收到的2025年第一季度和第二季度的实际数据。欧佩克预计经合组织2025年石油日均需求将增长约10万桶，而非经合组织2025年石油日均需求预计将增长120万桶。欧佩克预计2026年全球石油日均需求将增长140万桶，较8月评估的日均需求上调了10万桶，这得益于有利的经济活动。国际能源署报告显示，全球石油库存正以每日296万桶的速度激增，这一累积速度甚至超过了2020年疫情期间的平均水平。今明两年全球石油需求增速将不足2023年水平的一半，而供应端却持续扩张。国际能源署将今明两年欧佩克及其限产同盟国的每日供应增量分别上调37万桶和52万桶，反映出该组织在解除自愿减产方面的速度快于预期。该组织近期同意在9月份再次实施超大规模增产，以争夺市场份额，引发外界对未来数月供应过剩的担忧。

图：全球原油供需情况

(万桶/日)

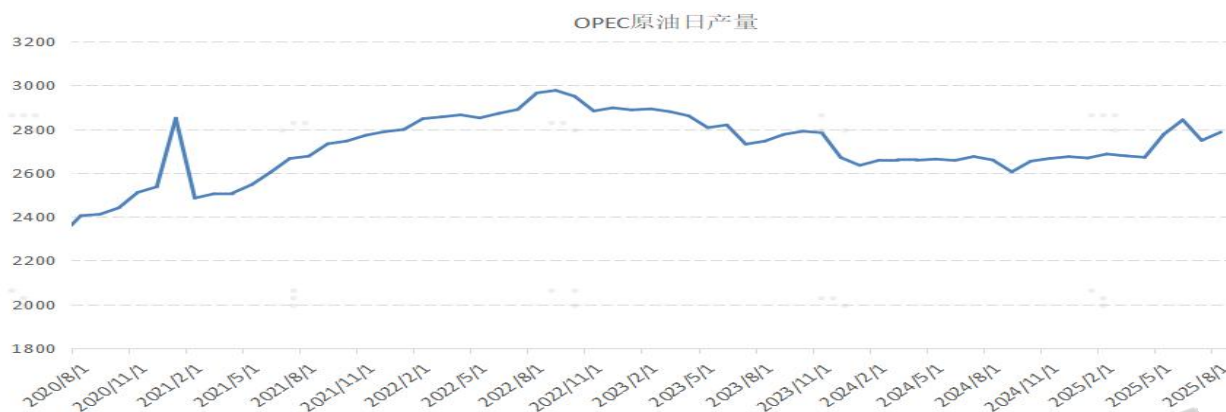


数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

9月7日 OPEC+会议决定，产油国将于10月份从165万桶/日的联合减产中实施13.7万桶/日的产量调整。会议同时表示，根据不断变化的市场条件，165万桶/日的联合减产部分可能以渐进的方式部分或者全部复产。继220万桶/日自愿减产的恢复计划之后，产油国于10月份开启165万桶/日联产减产的恢复计划，超出市场有关于产油国产量政策暂稳修整的整体预期，对油市形成利空影响。鉴于产油国政策的复杂多变，未来产量计划仍存在较大的不确定性，但继续增产将加重供应端压力。

图：OPEC 原油产量

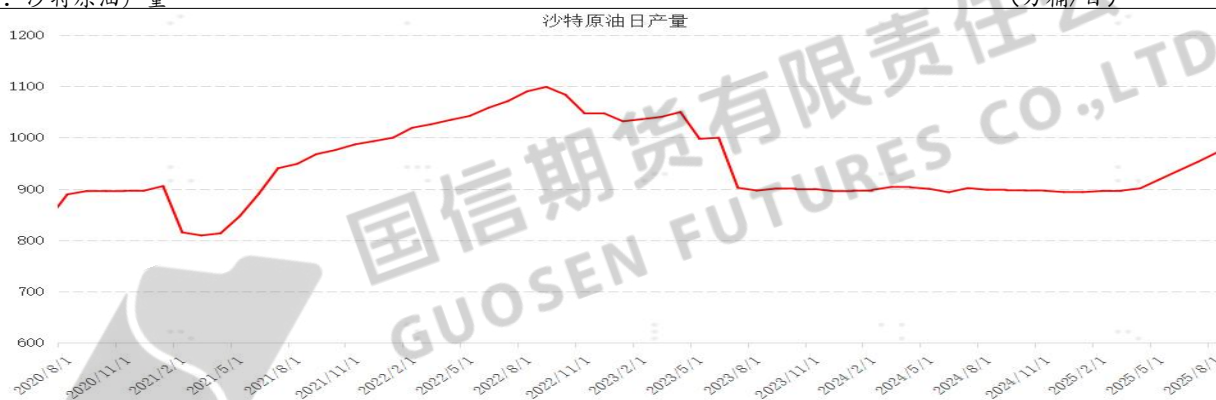
(万桶/日)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：沙特原油产量

(万桶/日)



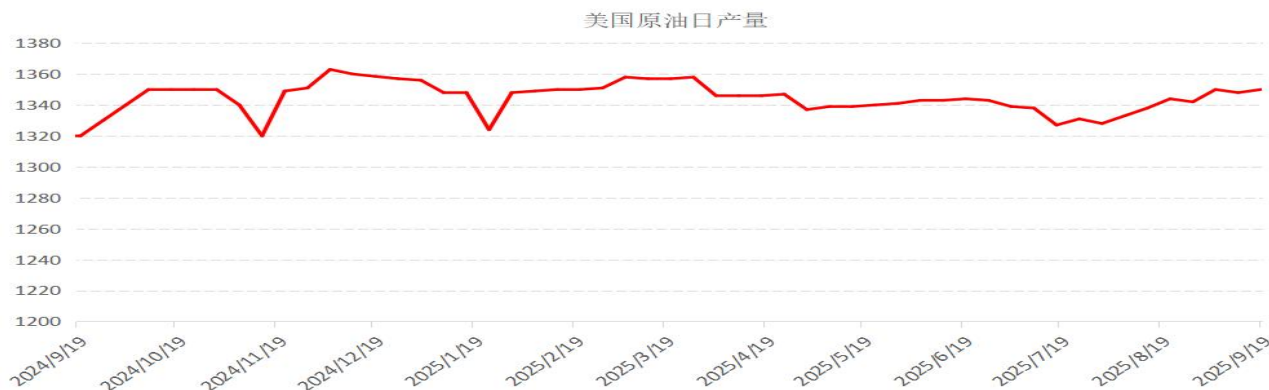
数据来源：WIND 国信期货

美国能源信息署数据显示，截至9月19日当周，美国原油日均产量1350.1万桶，比前周日均产量增加1.9万桶，比去年同期日均产量增加30.1万桶；截至9月19日的四周，美国原油日均产量1347.5万桶，比去年同期高1.7%。今年以来，美国原油日均产量1343.8万桶，比去年同期高2%。

在美国的能源企业油气钻井平台总数连续四周增加。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截至9月26日当周，美国在线钻探油井数量424座，为7月份以来最高水平，比前周增加6座；比去年同期减少60座。

图：美国原油产量

(万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增原油钻机数

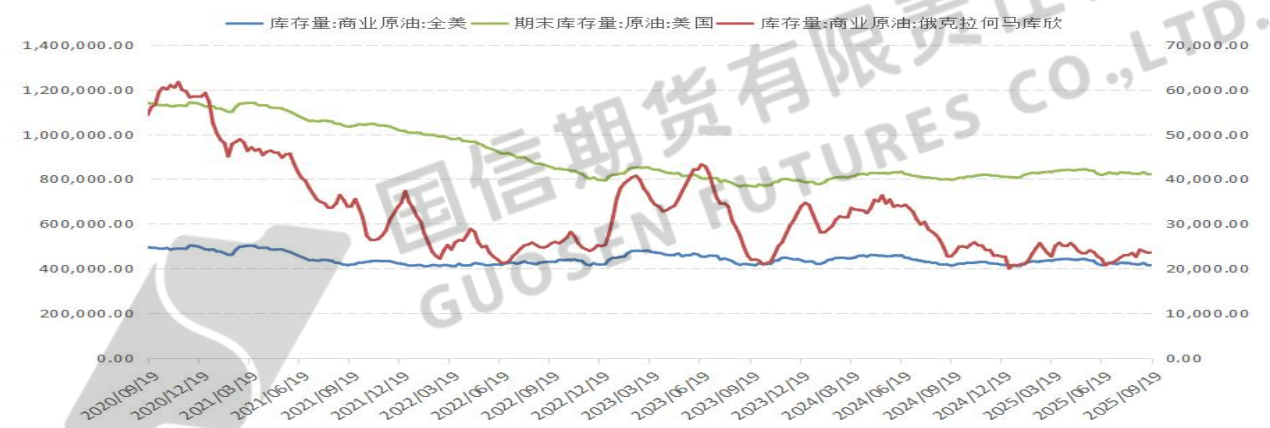


数据来源：WIND 国信期货

美国炼油厂开工率略有下降，但是原油加工量增加，美国商业原油库存适度下降。由于成品油需求增加，美国上周汽油库存和馏分油库存都减少。美国能源信息署数据显示，截至9月19日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.20712亿桶，比前一周下降38万桶；美国商业原油库存量4.14754亿桶，比前一周下降61万桶；美国汽油库存总量2.16569亿桶，比前一周下降108万桶；馏分油库存量为1.22999亿桶，比前一周下降169万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存2373.8万桶，增长17.7万桶。过去的一周，美国石油战略储备4.05958亿桶，增加了23万桶。

图：美国原油库存

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国能源信息署公布的美国原油库存每周增减数据



数据来源：WIND 国信期货

欧盟19日发表声明，宣布提交第19轮对俄制裁措施，主要涉及能源、金融等领域。根据声明，欧盟

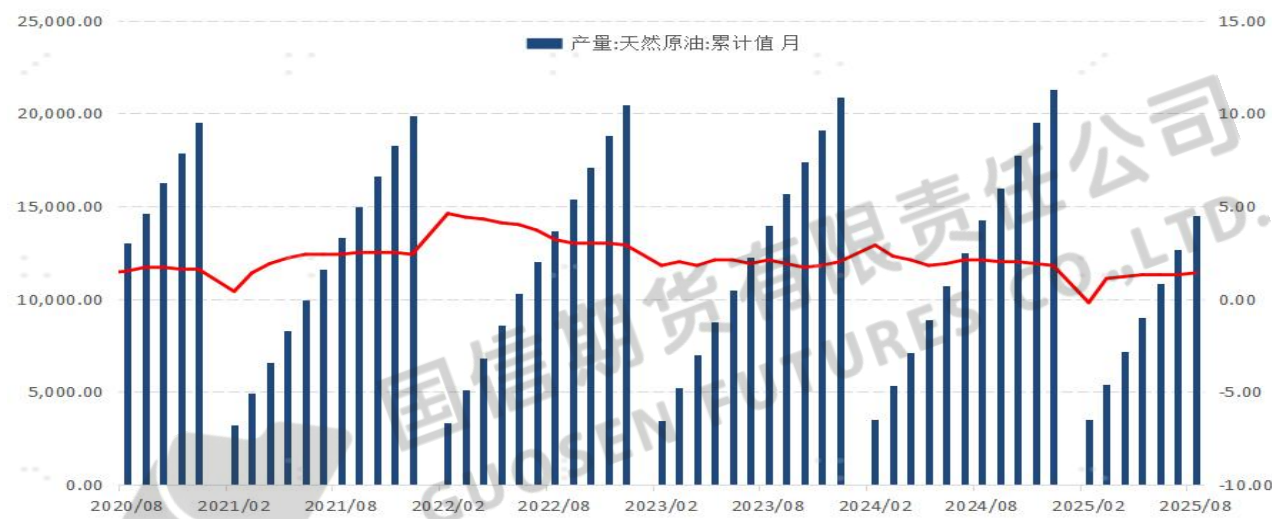
将禁止俄罗斯液化天然气进入欧洲市场，并将该国原油价格上限下调至每桶 47.6 美元；俄罗斯石油贸易公司和俄气石油公司将面临全面交易禁令；欧盟将扩大对该国等国银行的交易禁令，并首次将加密货币平台纳入制裁。乌克兰频繁袭击俄罗斯境内炼油厂，导致其限制石油产品出口，同时美国特朗普公开喊话俄罗斯，希望欧洲国家不再从俄罗斯进口石油，彻底摆脱对俄罗斯的能源依赖，短期全球贸易流向面临转变的风险，但是造成实际供应中断的风险较低；针对中东局势，美国要求以色列禁止吞并约旦河西岸，要求和沙特、卡塔尔等举行和谈，降低了局势升级的风险。

2、我国原油供需

我国是世界上最大的石油进口国，同时也是世界第二大石油消费国。我国原油消费量有近 70% 需要通过国际市场进口。国家统计局数据显示，我国今年原油生产稳定增长。原油生产增速加快。8 月份，我国规上工业原油产量为 1826 万吨，同比增长 2.4%，增速比 7 月份加快 1.2 个百分点；日均产量 58.9 万吨。1-8 月份，我国规上工业原油累计产量为 14486 万吨，累计同比增长 1.4%。原油加工较快增长。8 月份，我国规上工业原油加工量 6346 万吨，同比增长 7.6%；日均加工 204.7 万吨。1-8 月份，我国规上工业原油加工量为 48807 万吨，同比增长 3.2%。

图：中国原油月度累计产量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

我国是世界上最大的原油进口国，我国 2024 年原油进口量下降 1.9%，这是二十年来首次出现非疫情因素导致的年度下降，原因是燃料需求见顶抑制了采购。海关总署数据显示：2025 年 8 月份，我国原油进口量为 4949.2 万吨，环比增加 4.8%，同比增加 0.8%；1-8 月份，我国累计原油进口量为 3.76 亿吨，同比增 2.5%。从进口来源国的情况来看，俄罗斯是我国最大的原油进口来源国，沙特位居第二，伊拉克则排名第三。

图：中国原油月度进口量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

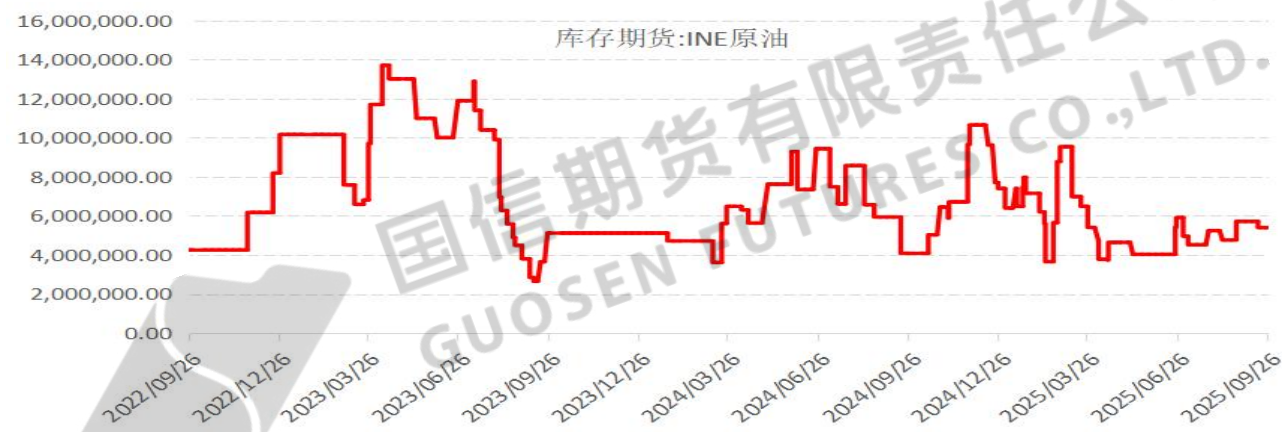
(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

卓创资讯数据显示，截至9月24日，山东地炼一次常减压开工负荷57.83%，较上周上涨0.48%。具体来看，东明提升至满负荷运行，金诚即将检修，负荷小幅下滑，其他炼厂暂时稳定运行。综合影响下，本周期山东地炼一次常减压装置开工负荷小幅上涨。未来一周，金诚进入检修期，其他炼厂暂时稳定运行。长期来看，10月份，开工方面，正和、垦利、华星计划开工；检修方面，胜星计划10月中旬轮检。整体来看，山东地炼一次开工负荷或先跌后涨，汽、柴油等产品供应随之波动。

图：INE原油注册仓单



数据来源：INE 国信期货

三、技术分析

技术面，三季度美国WTI原油期货价格持续处于低位弱势震荡调整。但是，9月份以来，WTI原油期货在60美元/桶附近呈现非常强的支撑，后市继续关注下方支撑情况，美国WTI原油价格可能震荡反弹。

图：美国WTI原油期货连续合约周线图



数据来源：博易云 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。