

国信期货原油月报

原油

关注地缘局势变化 油价或将震荡反弹

2025 年 12 月 28 日

主要结论

全球原油供应过剩，库存持续增加，可能已经反映在市场价格里面。美国页岩油平均开采成本大概在50美元/桶附近，部分产区成本略高于该平均水平。如果美国原油价格达到55美元/桶以下，部分页岩油企业可能会出现亏损减产，所以从美国WTI原油期货价格走势看，55美元/桶附近表现出较强的支撑。

OPEC+决定2026年第一季度维持石油产量水平不变，暂停进一步增产，该决策将有效缓解全球原油供应的压力。全球原油需求保持相对平稳。影响油价主要因素还是在于供应端市场变化。供应端变量在于：（1）俄乌局势未来如何变化，俄罗斯原油出口是否会受到欧美进一步制裁影响。（2）南美地缘局势如何变化。随着美国继续扣押南美油轮，导致局势升级，美国总统特朗普对委内瑞拉限制措施加大，市场担忧石油供应中断。当然，由于委内瑞拉原油每天出口约74.9万桶，委内瑞拉供应即使完全中断，短期影响可能仍然有限，但是如果原油边际供应持续减少，中长期对油价仍然会有支撑。如果美国与委内瑞拉的冲突进一步升级为战争，则可能刺激油价进一步上涨。此外，还需要继续关注中东地区局势变化。

技术面，12月份美国WTI原油期货价格持续震荡下跌，维持在55-60美元/桶区间运行，下方55美元附近有较强支撑。1月份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

国内原油期货主力合约价格12月震荡下跌，创出今年以来新低，12月份主要围绕在420-460元/桶区间运行。国际能源署认为，10月份全球观察到的原油库存升至四年来的高点，11月份初步数据显示全球库存进一步增加，主要是由于非经合组织陆上原油库存增加。根据行业相关数据以及路透社的计算结果，俄罗斯在11月份的海上石油产品出口量较10月份仅下降了0.8%。全球原油供应过剩仍然是市场关注的重点。美国能源信息署发布了12月份的《短期能源展望》，该报告认为，美国今年的石油产量很可能会创下比此前预期更高的新纪录。该机构上调了其2025年原油产量的预测，预计美国2025年的日均原油产量将为1361万桶，这一数字是有记录以来的最高水平。沙特数据显示，10月份沙特商品出口增长11.8%，其中石油出口增长4%。主要产油国产出增加，加重原油供应端压力，利空油价。美国劳工部24日公布，美国12月20日当周初请失业金人数减少1万人，至21.4万人；由于就业低迷，12月失业率可能维持在高位。全球原油供应过剩压力下，油价持续下跌走弱。12月下旬，南美局势出现升级迹象，美国加速封锁委内瑞拉原油出口，地缘风险与供应减少的担忧刺激油价小幅反弹。

图：国内原油主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

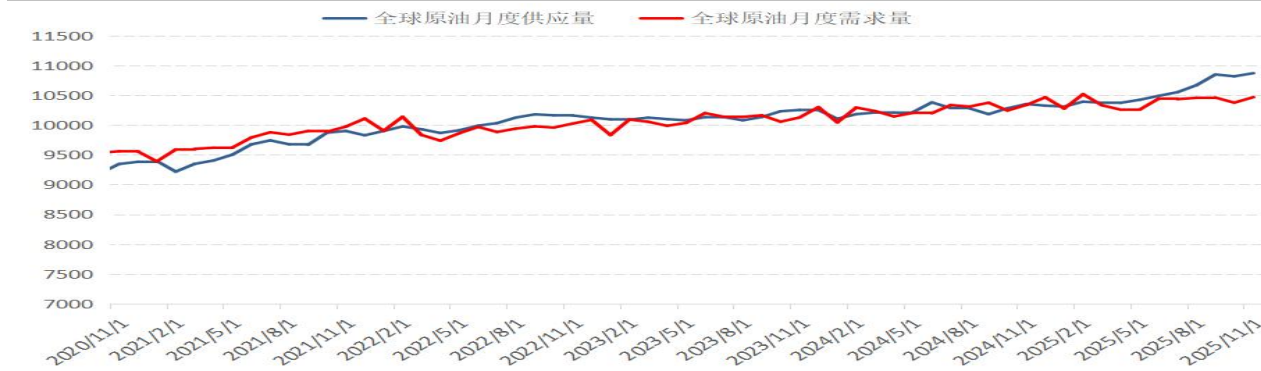
二、原油供需情况分析

1、全球原油供需情况

OPEC+最近一次会议于2025年11月30日举行，会议决定2026年第一季度维持石油产量水平不变，暂停进一步增产。这一决定旨在应对市场波动和季节性需求变化，同时该组织还批准了评估成员国最大产能的新机制，为2027年产量配额设定基准。国际能源署发布的12月份石油市场报告中上调了其2026年全球石油需求增长幅度的预测，同时下调了供应增长预测，这意味着明年的石油供应过剩幅度将会有所缩小。库存方面，国际能源署认为，10月份全球观察到的原油库存升至四年来的高点，11月份初步数据显示全球库存进一步增加，主要是由于非经合组织陆上原油库存增加。根据行业相关数据以及路透社的计算结果，俄罗斯在11月份的海上石油产品出口量较10月份仅下降了0.8%。全球原油供应过剩仍然是市场关注的重点。摩根大通近期预计2025年的石油过剩状况会在2026年和2027年进一步加剧，因为全球石油供应量的增长速度将会超过需求增长速度，到2026年为止，石油供应量的增长速度将是需求增长速度的三倍。

图：全球原油供需情况

(万桶/日)

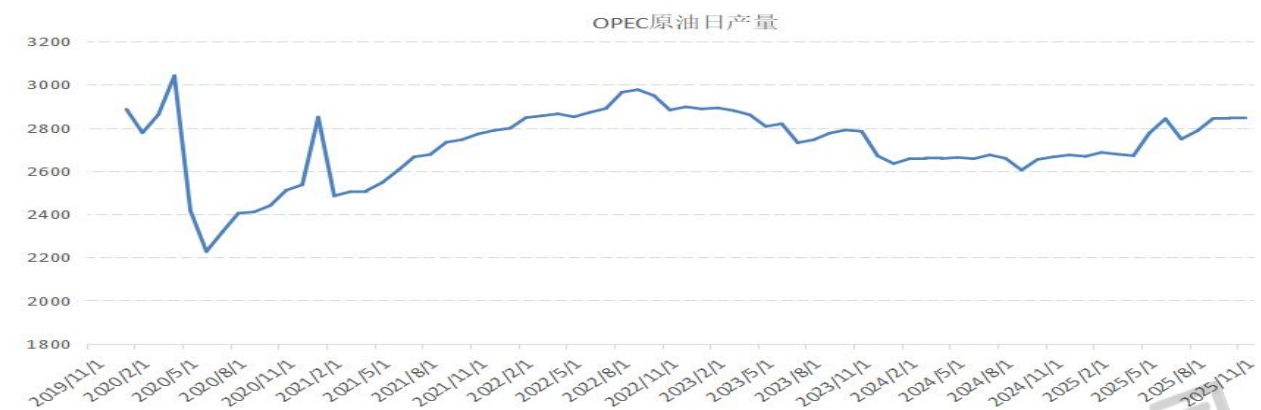


数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

从欧佩克公布的产量数据来看，2025年10月为2846万桶/天，比9月2842.7万桶/天，增加仅有3.3万桶/天，但是对比8月2791.3万桶/天，增产54.7万桶/天。表明10月增产步伐放缓。总部设在利雅得的联合石油数据倡议(JODI)公布的数据显示，沙特10月份原油日均出口量达到两年半以来的最高水平。作为全球最大石油出口国，10月沙特原油日均出口量增至710万桶，高于9月份的日均646万桶，创2023年4月以来新高。同期沙特原油日产量约为1000万桶，创2023年4月以来新高。9月沙特原油日产量为996.6万桶。沙特及其他欧佩克成员国每月向JODI提交出口数据，该机构在其平台上公布数据。

图：OPEC原油产量

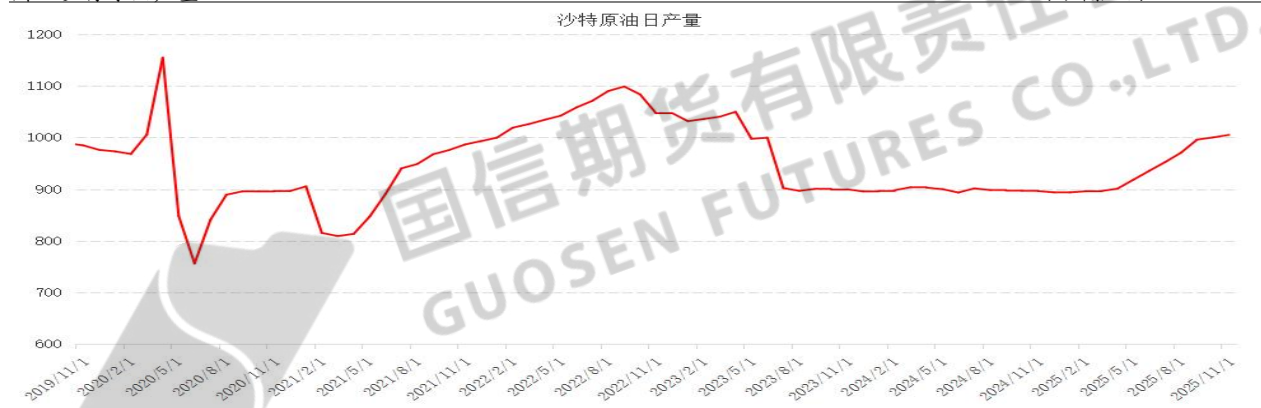
(万桶/日)



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

美国的能源企业削减了正在运行的石油和天然气钻井平台的数量，这是自8月以来，这类企业连续第二周采取这样的措施。通用电气公司的油田服务机构贝克休斯上周五公布的数据显示，截至12月19日当周，美国在线钻探油井数量406座，为2021年9月份以来最少，比前周减少8座；比去年同期减少77座。美国能源信息署发布了12月份的《短期能源展望》，该报告认为，美国今年的石油产量很可能会创下比此前预期更高的新纪录。该机构上调了其对于2025年原油产量的预测，预计2025年的日均原油产量将为1361万桶，这一数字是有记录以来的最高水平。

图：美国原油产量

(万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增原油钻井数

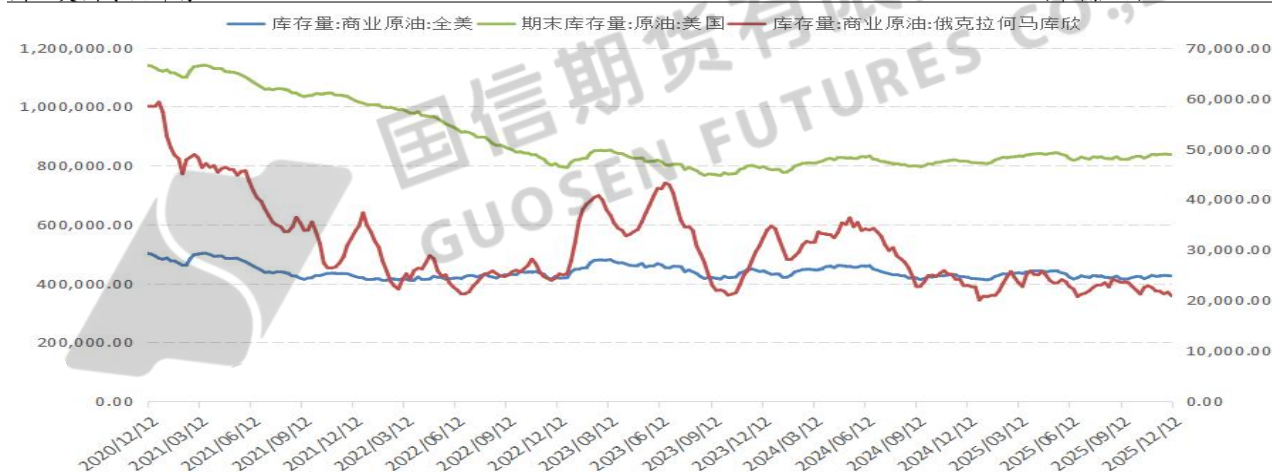


数据来源：WIND 国信期货

美国能源信息署数据显示，截至12月12日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.36588亿桶，比前一周下降103万桶；美国商业原油库存量4.24417亿桶，比前一周下降127万桶；美国汽油库存总量2.25627亿桶，比前一周增长481万桶；馏分油库存量为1.185亿桶，比前一周增长171万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存2086.2万桶，减少74.2万桶。过去的一周，美国石油战略储备4.12171亿桶，增加了24.9万桶。

图：美国原油库存

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

12月初，沙特阿美宣布将下调明年1月销往亚洲的原油官方售价至2021年1月以来最低水平。产油国看淡需求前景并争夺市场份额，加重市场观望氛围。

2、我国原油供需情况

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。11月份，我国规上工业原油产量1763万吨，同比增长2.2%，增速比10月份加快0.9个百分点；日均产量58.8万吨。原油加工平稳增长。11月份，我国规上工业原油加工量6083万吨，同比增长3.9%；日均加工量202.8万吨。1-11月份，我国规上工业原油加工量67507万吨，同比增长4%。1-11月份，我国规上工业原油产量19825万吨，同比增长1.7%。

图：中国原油月度累计产量

(万吨)

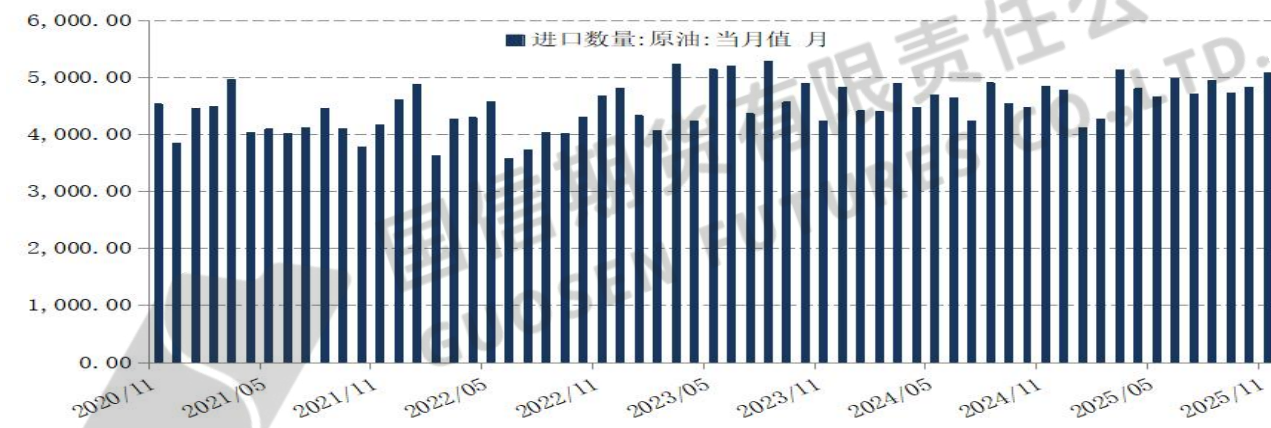


数据来源：WIND 国信期货

中国是世界上最大的原油进口国，中国 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 11 月份，我国原油进口量为 5089.1 万吨，环比增加 5.2%，同比增加 4.9%；1-11 月份，我国累计原油进口量为 5.22 亿吨，同比增 3.2%。

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 12 月 24 日，山东地炼一次常减压开工负荷 65.23%，较上周持平。具体来看，本周期，暂无新增加的检修和开工炼厂，不过东营个别炼厂小幅下调开工负荷，其他炼厂运行暂时平稳。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下滑。未来，12 月底，神驰计划检修，岚桥计

划恢复开工，其他炼厂或稳定运行。综合影响下，预计山东地炼一次开工负荷或小幅下跌，汽、柴油等产品供应或小幅缩减。

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，12 月份美国 WTI 原油期货价格持续震荡下跌，维持在 55-60 美元/桶区间运行，下方 55 美元附近有较强支撑。1 月份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。