

国信期货原油专题报告

原油

地缘风险升级 油价震荡偏强

2025 年 12 月 23 日

主要结论

从供需角度看，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。

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。

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：

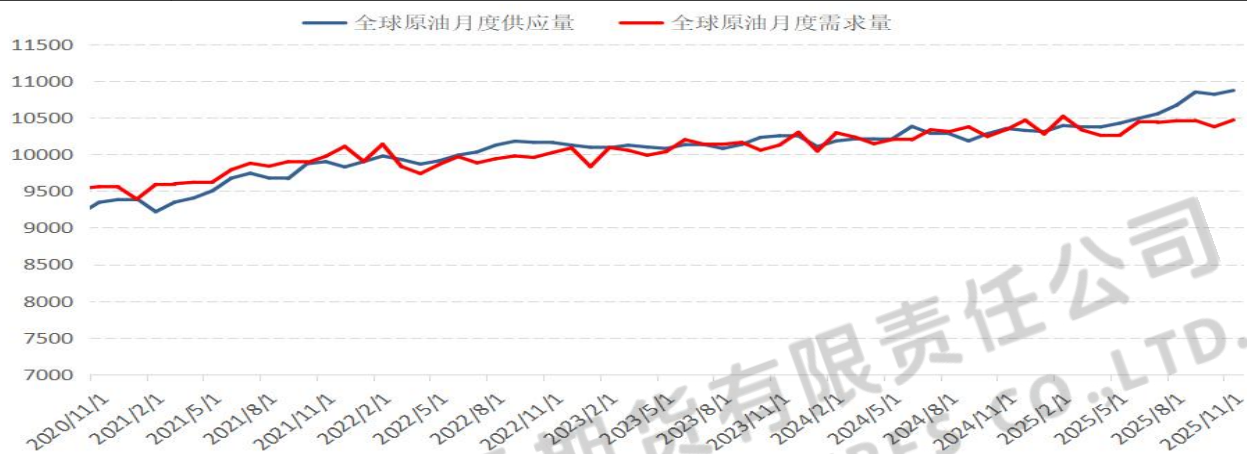
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、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)

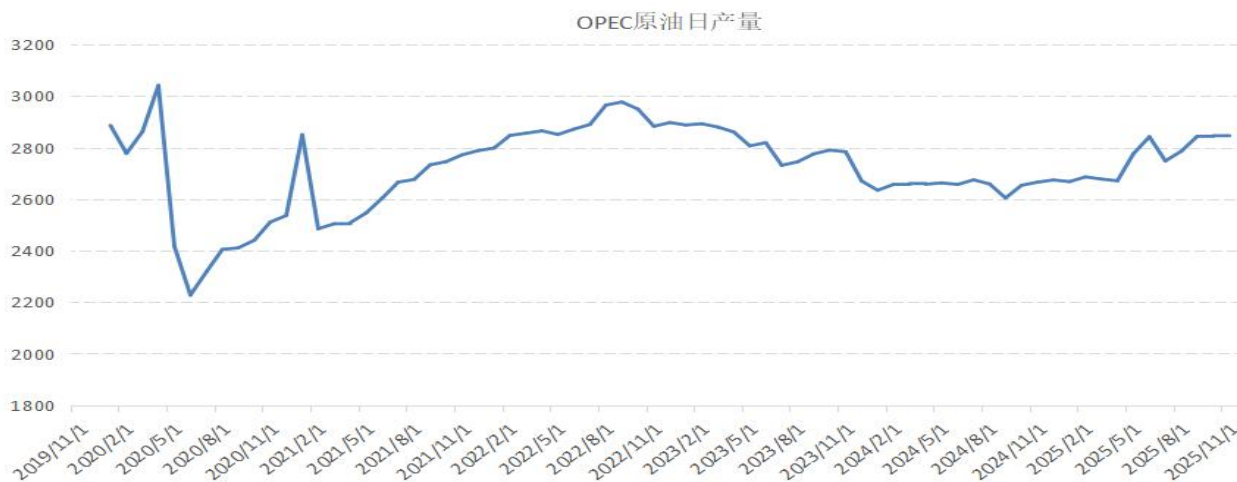


数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

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)

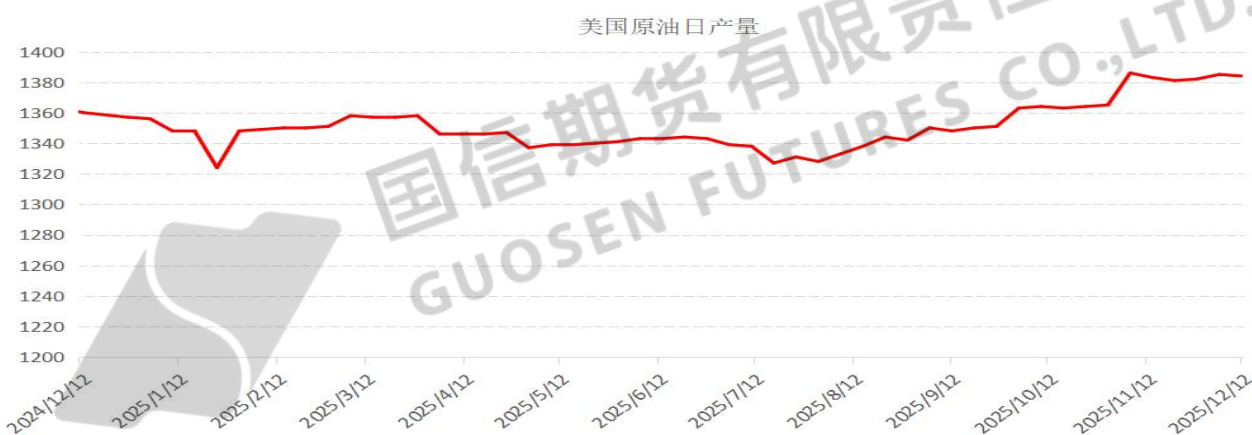


数据来源：WIND 国信期货

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12月12日当周，美国在线钻探油井数量414座，比前周增加1座；比去年同期减少68座。美国能源信息署数据显示，截至12月12日当周，美国原油日均产量1384.3万桶，比前周日均产量减少1万桶，比去年同期日均产量增加23.9万桶。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。

二、南美地缘风险升级

美国海岸警卫队当地时间 12 月 21 日仍在委内瑞拉附近国际水域追截“贝拉 1”号油轮。这是不到两周时间里，美国为施压委内瑞拉而实施拦截的第三艘油轮。彭博社报道，这艘油轮悬挂巴拿马国旗，在前往南委内瑞拉装载货物途中被美方拦截并登船检查。根据石油运输监测机构“油轮追踪”网站数据报道，目前有数十艘被列入美国制裁名单的油轮停留在委内瑞拉附近水域。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，进而推高油价。

委内瑞拉是欧佩克的创始成员国，其已探明的石油储量位居世界首位。根据 Kpler 的数据，今年委内瑞拉每天出口约 74.9 万桶石油。巴克莱近期在一份报告中表示，即使委内瑞拉石油出口量减少每日 20 万桶，这也不太可能对全球石油价格产生显著影响。巴克莱表示目前欧佩克的供应量将每天超过市场对其石油产品的需求量 60 万桶，因此明年预计全球原油出现的供需失衡幅度将从今年的每日 130 万桶增加到每日 190 万桶。

三、油价后市展望

从供需角度看，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。

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。

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。