

2025 年 01 月 03 日

地缘风险扰动及对中国经济预期乐观，12 月油价 震荡上涨

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772
号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

核心观点

展望后市，供应端，新年伊始地缘风险仍会是影响油价的主要因素，也门胡塞武装与以色列冲突加剧、加沙停火谈判悬而未决、叙利亚政权更迭等使得中东地缘风险仍存。市场也关注特朗普上任后，将对伊朗、委内瑞拉等重质油生产国升级制裁，以达到增加美国轻质原油增加出口的机会。11 月伊朗原油产量在 332.3 万桶/日，较 2023 年初增加 76.9 万桶/日，预计这部分增量或被部分收回。OPEC+ 将在明年一季度维持减产政策，以平衡当前市场疲软的需求，而且不排除减产政策延长至夏季，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量维持在 1350-1360 万桶/日高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及今年以来石油钻机数量降幅放缓影响，预计明年美国石油出口将挤占部分 OPEC 产油国份额。

需求端，IEA 认为明年石油市场将存在 140 万桶/日过剩，并对中国的经济刺激措施抱有期待。中国 11 月份原油进口数据时隔七个月再次同比增长，但从累计数据来看，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，今年前 11 个月原油加工量及进口量同比双双下挫。当前欧美炼厂开工率季节性回升，美国汽油裂解价差年底小幅增加、欧洲柴油裂解价差走强。关注特朗普上任后的内外部政策，将对美联储降息节奏产生影响。

库存端，美国商业原油库存连续六周下滑，且目前位于五年同期最低位置。特朗普上任后，美国能源部仍将继续询购 SPR。由于 OPEC+ 还未开始增产，美国原油产能也未开始加速提升，库存端暂未给油价带来太大阻力。

综上，受到外盘天然气价格大涨，取暖油需求增加及对中国经济乐观预期，油价近期偏强运行。进入 2025 年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+、非 OPEC 供应逐渐增加争夺市场份额，需求端来看，经济刺激措施对终端市场提振需时间验证，新能源行业对石油领域替代效应凸显。特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉制裁，加之 OPEC+ 在一季度甚至上半年维持减产，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：中东地缘风险扰动	4
2、美国市场：石油供应或提速	5
三、需求方面	7
1、关注美联储降息节奏	7
2、亚洲市场：今年中国原油表观恐小幅下滑	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差拉阔	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国商业原油库存下降	11
4、美国询购石油 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	12
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网： www.gzjkqh.com	16
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	17
广州金控物产有限公司	17
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	17
电话：020-88527737	17
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	17

一、行情回顾

12月以来，欧美原油期货价格震荡走强。月初受到中国经济数据提振、OPEC+延迟增产，油价上涨；随着市场担忧明年石油市场供应过剩以及美元走强，油价回落；12月上旬叙利亚局势突变、欧美升级对俄罗斯石油制裁、中国释放适度宽松货币政策，油价再次受到支撑；随着美联储议息会议暗示2025年降息将更加谨慎、美元走强，油价再次下挫；至月底胡塞武装与以色列冲突加剧、担忧特朗普将对伊朗实施严厉制裁而削弱石油供应、极寒天气及断供令欧美天然气价格大涨等因素支撑国际油价趋势上行。截止12月31日WTI原油2025年2月期货结算价每桶71.72美元，比前一交易日上涨1.03%，周度涨5.47%；布伦特原油2025年3月期货结算价每桶74.64美元，比前一交易日上涨0.88%，周度涨2.33%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：Wind、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：中东地缘风险扰动

上周四以色列对也门胡塞武装控制的部分地区发动了空袭，引发了市场对于中东地缘风险升级的担忧，尤其担心红海石油运输可能中断。

OPEC 月报数据显示，2024 年 OPEC 剩余产能为 453 万桶/日，2025 年 OPEC 剩余产能为 430 万桶/日，相当于 OPEC 第二大产油国伊拉克的产能。加上非 OPEC 剩余产能，OPEC+ 存在约 650 万桶/日剩余产能，为中东可能发生供应中断提供安全垫。

欧盟已经通过对俄罗斯第 15 轮制裁方案，特别是针对俄罗斯影子舰队，拜登政府也在考虑对俄石油制裁。俄石油出口明年仍会面临挑战。

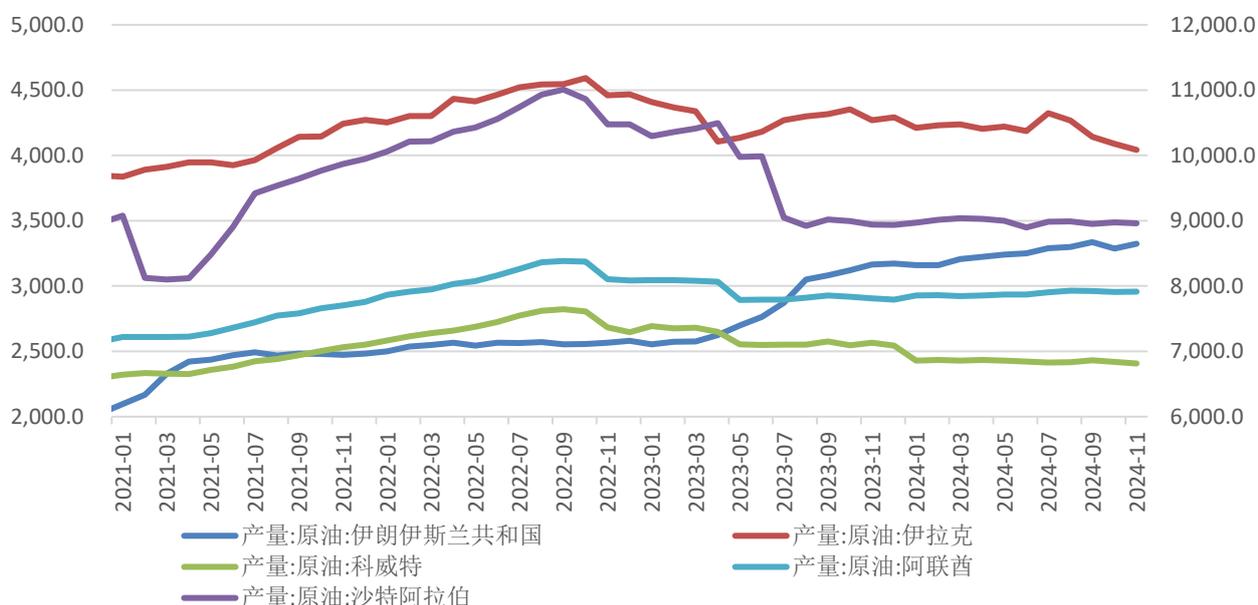
市场关注特朗普就任后与南美产油大国的关系。特朗普总统在第一个任期内对委内瑞拉实施了严厉制裁，实际上禁止其原油进口到美国。但拜登政府寻求了一些制裁减免，并允许委内瑞拉在 2023 年 10 月至 2024 年 4 月的六个月内出口石油。拜登当局还颁发了一般许可证，授权公司在委内瑞拉经营。明年美国可能将对委内瑞拉石油出口再次强制制裁。

中东局势难言乐观，加沙冲突持续，停火谈判仍未明朗。美国新任总统特朗普上任后可能对伊朗祭出最强制裁，以打击伊朗核计划及对中东代理人的支持。伊朗增量可能部分将

被收回，伊朗 11 月原油产量在 332.3 万桶/日，较 2023 年初增长 76.9 万桶/日。

整体来看，OPEC+进一步延长减产，无法改变石油供应过剩格局，但为油价底部提供支撑。2025 年，地缘风险仍是油价大幅波动主因，油价上方空间受到 OPEC+充裕闲置产能限制。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：石油供应或提速

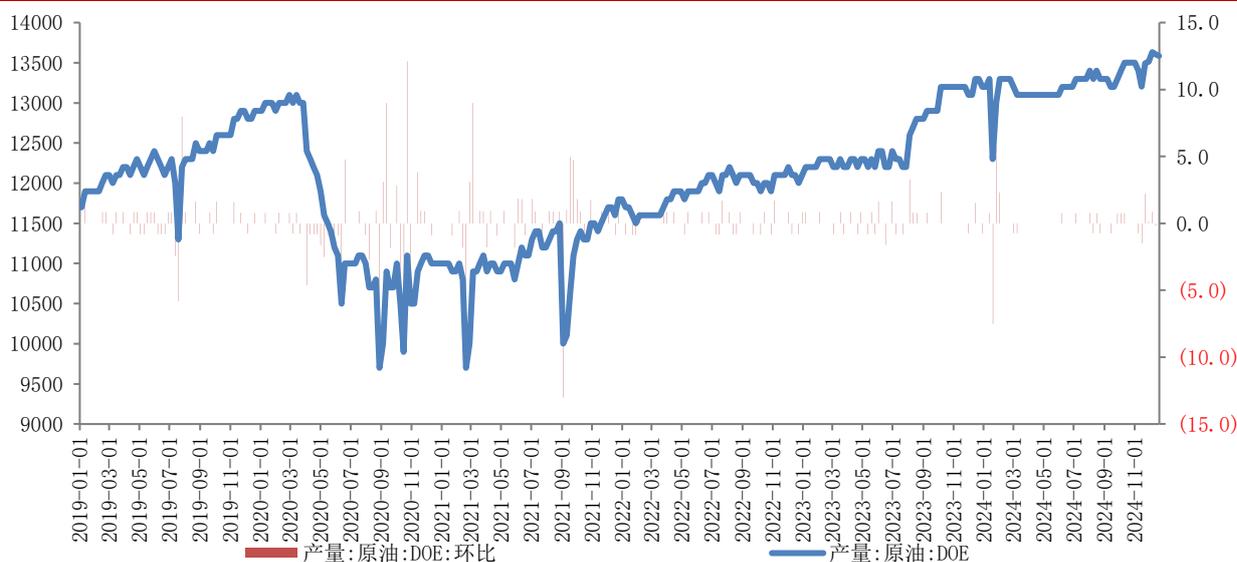
美国原油产量维持高位，截止 12 月 27 日当周，美国原油日均产量 1357.3 万桶，比前周日均产量增加 1.2 万桶，比去年同期日均产量增加 37.3 万桶；截止 12 月 27 日的四周，美国原油日均产量 1359.8 万桶，比去年同期高 2.8%。今年以来，美国原油日均产量 1326.2 万桶，比去年同期高

5.3%¹。

美国原油产量维持高位得益于钻探效率提升,且2024年以来美国石油钻机数量降幅放缓。截止12月27日,美国石油钻井平台的数量为483座,与前周相比持平,同比减少了17座²。

明年美国石油供应或将挤占一部分 OPEC 份额,一方面特朗普政府将施压伊朗、委内瑞拉等重质油产油国;另一方面,特朗普支持本土能源开发,放松环保监管,降低能源成本,以降低对外石油依赖。特朗普上任后或加快在联邦土地上钻探石油和天然气的许可证审批。

图表 3: 美国原油产量

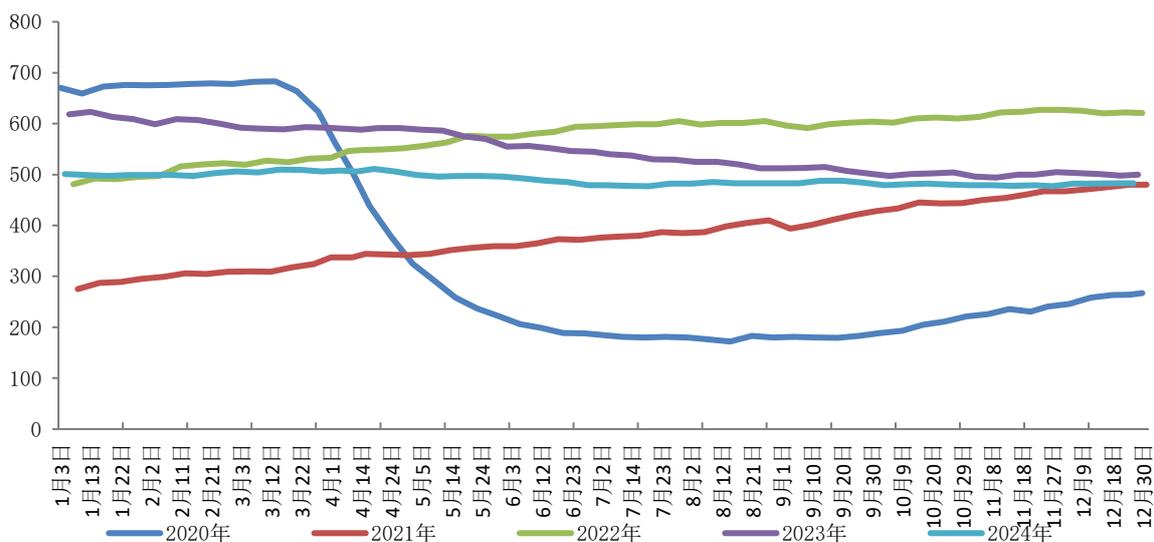


来源: EIA、广州金控期货研究中心

¹ EIA

² 贝克休斯

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广州金控期货研究

三、需求方面

1、关注美联储降息节奏

美国 11 月份核心物价指数 (PCE) 同比增长由上月 2.3% 上涨至 2.4%，为 7 月以来的最高水平，不过低于预期 2.5%；环比增长 0.1%，低于预期值 0.2%。美国 PCE 指数是美联储首选通胀指标。该指数增强明年美联储降息两次的预期，低于 9 月份预测四次，理由是经济继续保持弹性，通胀仍然居高不下。

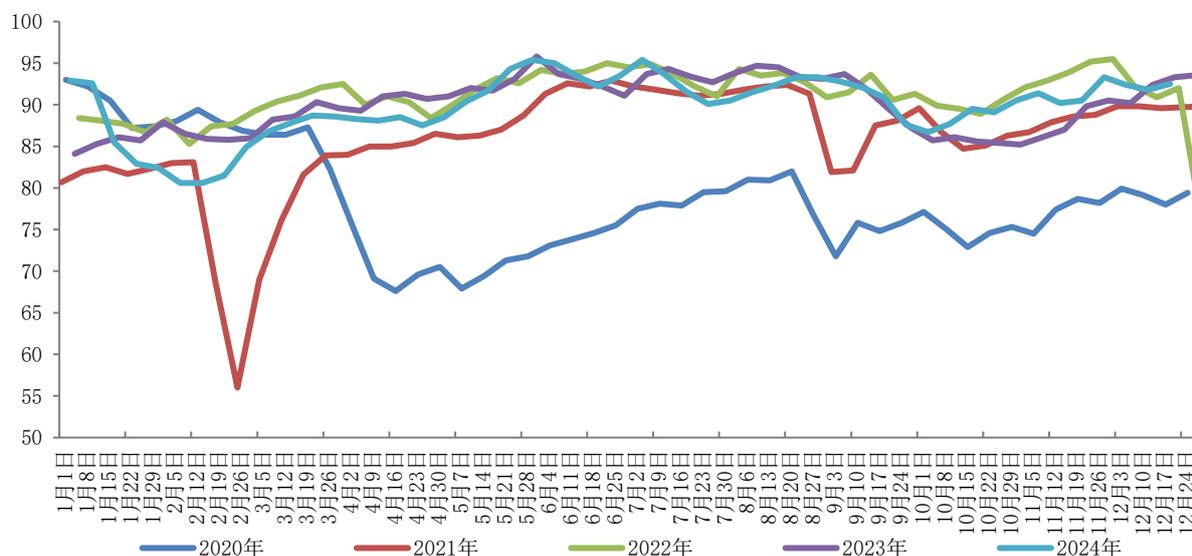
供需平衡方面，IEA 预计假设 OPEC+ 继续保持目前产量配额，明年过剩 95 万桶/日；如果 OPEC+ 从 2025 年 3 月底开始解除自愿减产，过剩将升至 140 万桶/日。

美国汽油裂解价差年底有所回升，欧洲柴油裂解价走强。截止 2024 年 12 月 26 日，美国汽油裂解价差在 13.12

美元/桶，周度增加 3.25 美元/桶，较去年同期下滑 3.86 美元/桶；截止 2024 年 12 月 31 日，欧洲柴油裂解价差在 17.77 美元/桶，周度增加 0.99 美元/桶，较去年同期下滑 5.0 美元/桶。受寒冷天气影响及天然气问题支撑，欧洲柴油裂解价差有望继续走强。

美国能源信息署数据显示，截止到 12 月 27 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2033.8 万桶，比去年同期低 0.1%；车用汽油需求四周日均量 872.8 万桶，比去年同期高 0.6%；馏份油需求四周日均数 385.8 万桶，比去年同期高 8.4%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 6.1%。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

2、亚洲市场：今年中国原油表观恐小幅下滑

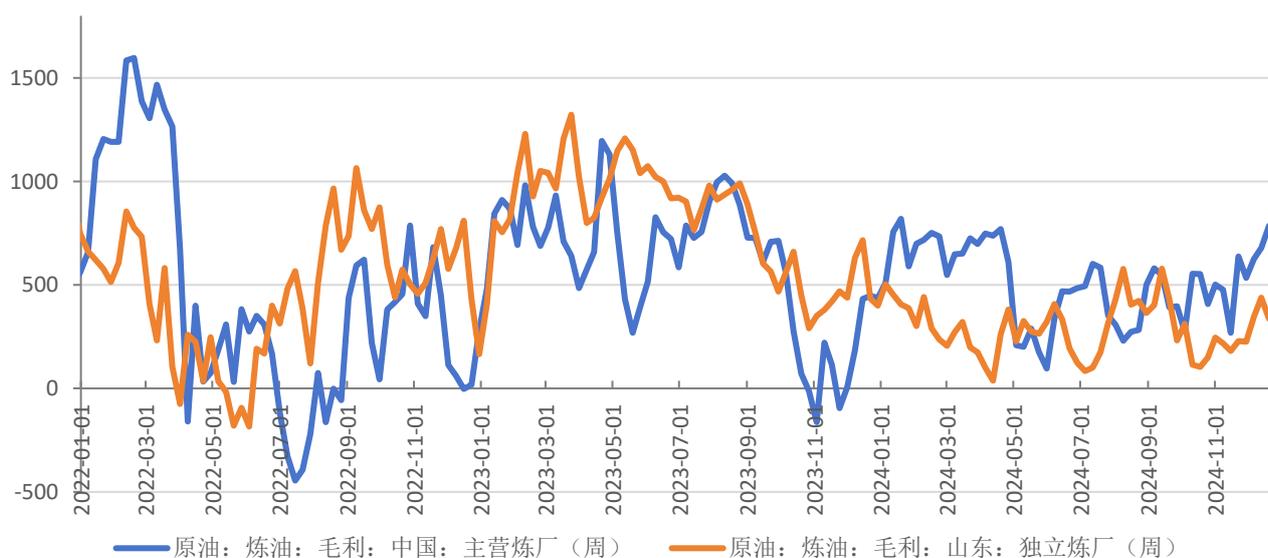
今年大部分时间中国实际数据低于预期。今年前 10 个

月中国累计进口原油 4.57 亿吨，同比下滑 3.46%。2024 年

10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这已经是连续第六个月同比下降。受年前石油储备需求、部分炼厂年前申请增加原油配额支撑，2024 年 11 月中国原油进口量 4852 万吨，同比增长 14.3%，七个月来首次同比增长。2024 年 1-11 月我国原油累计进口量 50559 万吨，同比下降 1.9%。2024 年 1-11 月我国原油加工总量 6.49 亿吨，同比下滑 4.01%。主要受到炼厂加工利润低迷拖累。

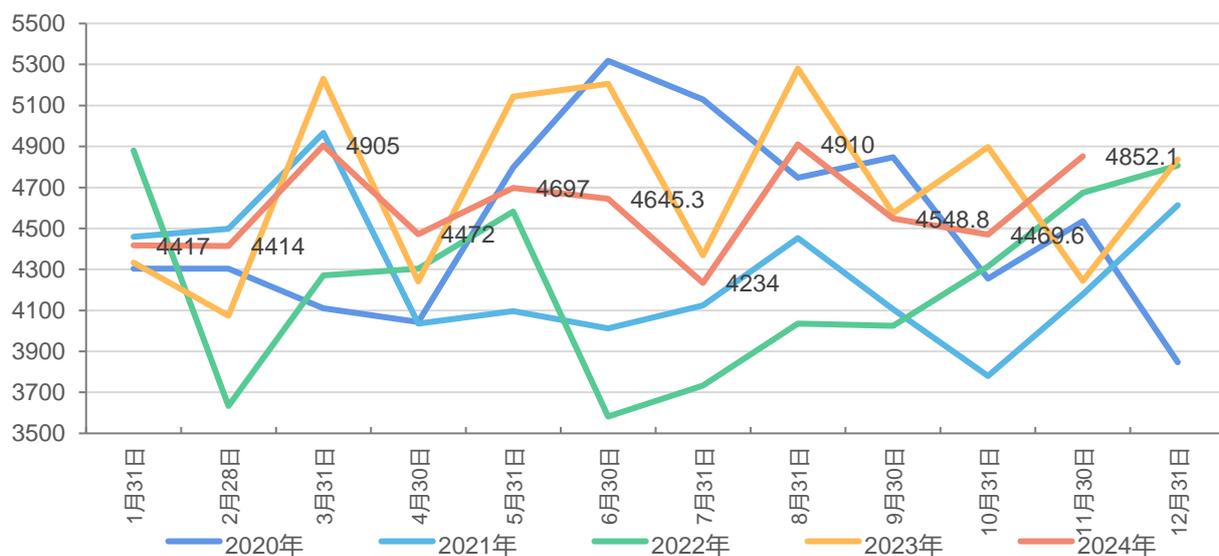
截止 2024 年 1-11 月，中国原油表观消费累计在 6.99 亿吨，同比下滑 0.98%。总体来看，由于全球石油消费增速放缓，国内成品油市场面临内外部压力。冬季为石油消费淡季，柴油需求受制于终端市场发力，汽油消费缺乏驾车旅行支撑，年底赶工需求释放不及预期，预计今年国内原油表观消费同比将小幅下降。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广州金控期货研究中心

图表 7: 中国原油进口量 (万吨)



来源: 海关总署、广州金控期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差拉阔

12月以来, WTI 原油及 Brent 原油月间价差拉阔, 目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 3.57 美金³, 月度增加 2.40 美元/桶。截止 12 月 27 日当周, 美国原油出口量日均 385.4 万桶, 比前周每日出口量增加 13.2 万桶, 比去年同期日均出口量减少 143.8 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 389.3 万桶, 同比减少 8.9%。今年以来美国原油日均出口 409.7 万桶, 同比减少 2.9%⁴。

³ Wind

⁴ EIA

3、美国商业原油库存下降

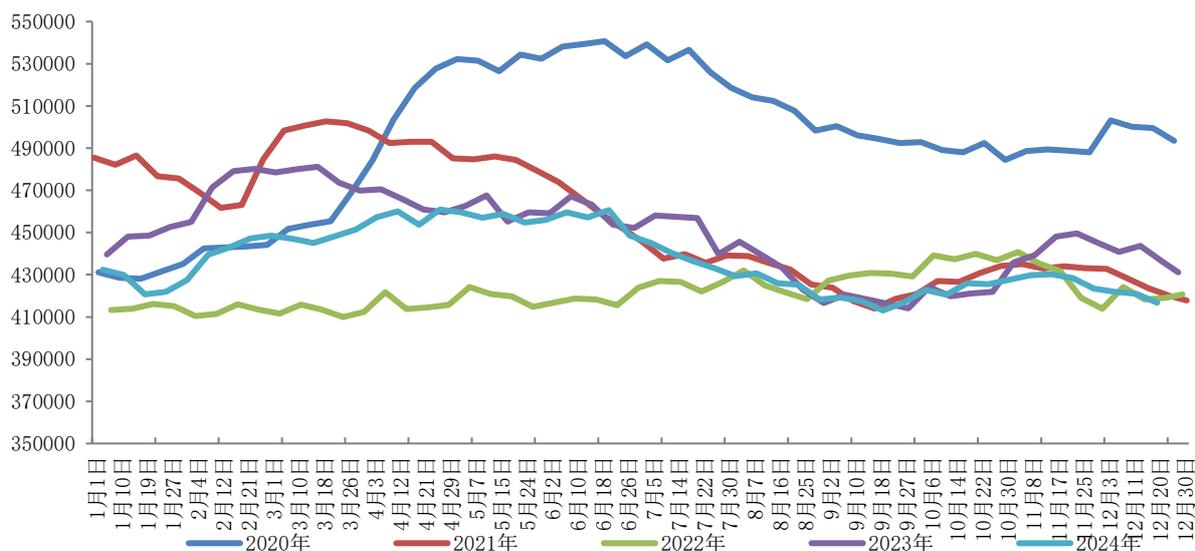
美国能源信息署数据显示，截止 12 月 27 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.09171 亿桶，比前一周下降 92 万桶；美国商业原油库存量 4.15601 亿桶，比前一周下降 118 万桶；美国汽油库存总量 2.31384 亿桶，比前一周增长 772 万桶；馏分油库存量为 1.22867 亿桶，比前一周增长 641 万桶。原油库存比去年同期低 3.59%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期低 2.35%；比过去五年同期略低；馏份油库存比去年同期低 2.37%，比过去五年同期低 6%⁵。

4、美国询购石油 SPR

EIA 报告显示，12 月 27 日当周美国石油战略储备 3.9357 亿桶，增加了 26 万桶。美国能源部宣布新的招标，从 2025 年 4 月到 2025 年 5 月向战略石油储备提供多达 300 万桶石油。迄今为止，美国能源部已经以每桶 76 美元的平均价格直接购买了 5900 万桶石油。

⁵ EIA

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

五、宏观方面

12 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，比上月下降 0.2 个百分点，制造业继续保持扩张，连续三个月位于临界点以上。表明新一轮刺激措施正在支撑经济。

美国 11 月消费者支出增加，凸显经济持续强劲。美国商务部数据显示，占美国经济活动三分之二以上的消费者支出上月环比增长 0.4%，而 10 月份的增幅被下修为 0.3%。强劲的消费者支出推动美国经济第三季度的年化增长率达到 3.1%。亚特兰大联储目前预计，美国第四季度 GDP 将增长 3.2%。

六、结论

供应端，新年伊始地缘风险仍会是影响油价的主要因素，

也门胡塞武装与以色列冲突加剧、加沙停火谈判悬而未决、叙利亚政权更迭等使得中东地缘风险仍存。市场也关注特朗普上任后，将对伊朗、委内瑞拉等重质油生产国升级制裁，以达到增加美国轻质原油增加出口的机会。11月伊朗原油产量在332.3万桶/日，较2023年初增加76.9万桶/日，预计这部分增量或被部分收回。OPEC+将在明年一季度维持减产政策，以平衡当前市场疲软的需求，而且不排除减产政策延长至夏季，这为油价提供了底部支撑。美国原油产量维持在1350-1360万桶/日高水位运行，受到二叠纪地区钻探效率提升以及今年以来石油钻机数量降幅放缓影响，预计明年美国石油出口将挤占部分OPEC产油国份额。

需求端，IEA认为明年石油市场将存在140万桶/日过剩，并对中国的经济刺激措施抱有期待。中国11月份原油进口数据时隔七个月再次同比增长，但从累计数据来看，由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，今年前11个月原油加工量及进口量同比双双下挫。当前欧美炼厂开工率季节性回升，美国汽油裂解价差年底小幅增加、欧洲柴油裂解价差走强。关注特朗普上任后的内外部政策，将对美联储降息节奏产生影响。

库存端，美国商业原油库存连续六周下滑，且目前位于五年同期最低位置。特朗普上任后，美国能源部仍将继续询购SPR。由于OPEC+还未开始增产，美国原油产能也未开始

加速提升，库存端暂未给油价带来太大阻力。

综上，受到外盘天然气价格大涨，取暖油需求增加及对中国经济乐观预期，油价近期偏强运行。进入 2025 年石油市场呈现供应增加趋势，OPEC+、非 OPEC 供应逐渐增加争夺市场份额，需求端来看，经济刺激措施对终端市场提振需时间验证，新能源行业对石油领域替代效应凸显。特朗普上任后预计将强化对伊朗、委内瑞拉制裁，加之 OPEC+ 在一季度甚至上半年维持减产，国际油价或将呈现先涨后跌趋势。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<ul style="list-style-type: none"> • 广州营业部 <p>地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 佛山营业部 <p>地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 大连营业部 <p>地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 福州营业部 <p>地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 杭州分公司 <p>地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 河北分公司 <p>地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 唐山营业部 <p>地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 淮北营业部 <p>地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 太原营业部 <p>地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 嘉兴分公司 <p>地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 北京分公司 <p>地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 深圳分公司 <p>地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 龙岩营业部 <p>地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 重庆分公司 <p>地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 厦门营业部 <p>地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586</p>	