

2025 年 01 月 19 日

中东地缘风险缓解，油价涨势放缓

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，加沙地带停火协议达成，中东地缘风险得到缓解，胡塞武装对红海地区的威胁预计也将减少。但另一方面，特朗普上任后，预计将升级对于伊朗石油制裁，伊朗近两年的石油增量可能部分将被收回，12月伊朗原油产量在331.4万桶/日，较2023年初增长76.0万桶/日。OPEC+一季度维持减产政策，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，主要受到二叠纪地区钻探效率提升以及去年以来石油钻机数量降幅放缓影响。供应端远期呈现增加趋势，关注OPEC+回归市场节奏。

需求端，2024年全年中国累计原油进口量为55341.5万吨，同比减少1.9%。2024年全年中国累计原油加工量70843万吨，同比下降1.6%。主要由于成品油市场持续低迷，以及油价波动放大，令去年炼厂加工利润下滑，进而影响原油进口量及加工量。不过近期主营炼厂加工利润明显回升，加之中春节假期提振汽油市场需求。截止2025年1月17日，中国主营炼厂加工利润为1136.79元/吨，周度增加352.54元/吨。本周美国汽油裂解价下滑，而欧洲柴油裂解价差上涨。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。

库存端，美国商业原油库存连续八周下滑，且目前位于五年同期偏低位置。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，偏低的石油库存暂未给油价带来太大阻力。

综上，短期油价维持高位震荡，特别关注特朗普上任之后可能对伊朗、委内瑞拉升级更为严苛制裁，伊朗近年以来的石油出口增量将受到限制，加之主要消费国由于俄罗斯石油行业面临制裁，可能重新考虑其他供应来源，使得贸易格局更为复杂。OPEC+在一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑。需求端，一方面来自取暖油需求增长的提振，另一方面，中国炼油厂近期加工利润提升明显，预计将提振原油加工热情。远期来看，OPEC+、非OPEC将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动后，市场重回基本面，油价将从高位回落。总体来看，一季度油价呈现先涨后跌趋势。

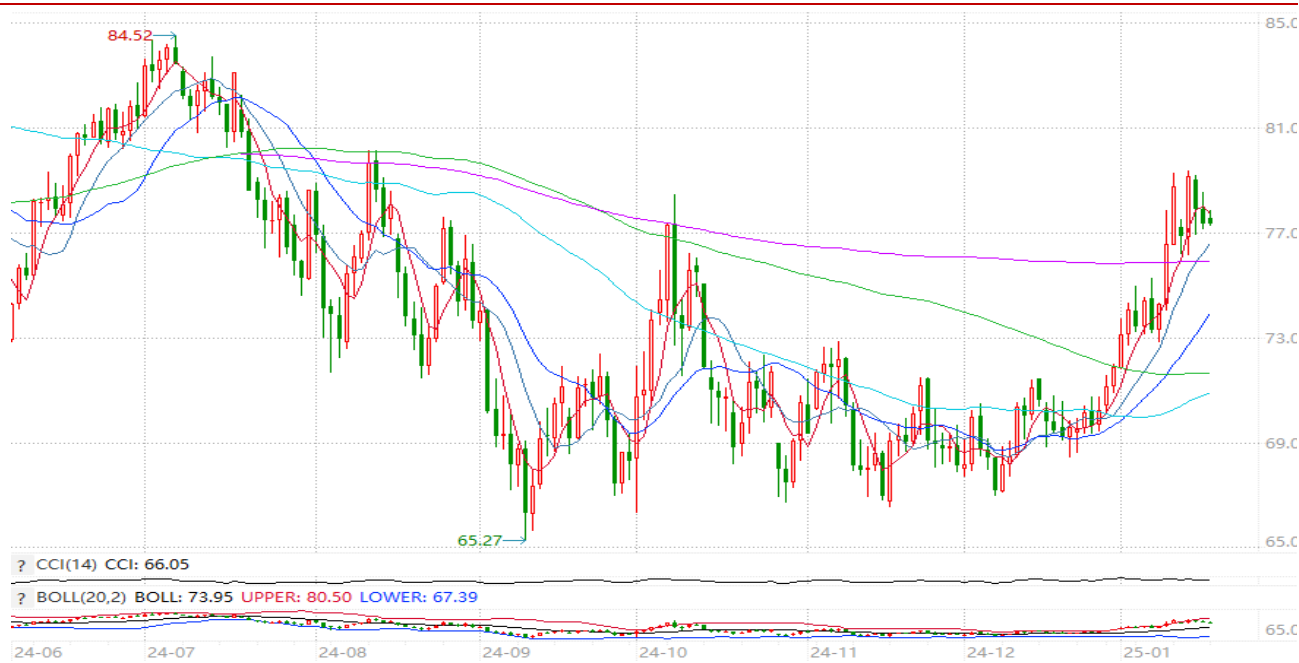
目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：以色列批准与哈马斯达成停火协议	4
2、美国市场：原油产量维持高位	6
三、需求方面	7
1、关注美联储降息节奏	7
2、亚洲市场：中国炼厂加工利润提升	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走势分歧	10
2、B-W 价差缩窄	10
3、美国商业原油库存继续下降	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	14
分析师介绍	14
免责声明	15
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	15
联系电话：400-930-7770	15
公司官网： www.gzjkqh.com	15
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	16
广州金控物产有限公司	16
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	16
电话：020-88527737	16
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	16

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格涨势放缓。周初美国财政部升级对俄罗斯石油行业全面制裁以及美国商业原油库存继续下降，油价快速上涨，WTI 原油突破每桶 80 美金关键位置。随后市场担忧超买，加之加沙停火协议达成，中东地缘风险得以缓解，油价高位滑落。周五(1月17日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2025 年 2 月期货结算价每桶 77.88 美元，比前一交易日下跌 0.80 美元，跌幅 1.02%，周度涨 1.71%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2025 年 3 月期货结算价每桶 80.79 美元，比前一交易日下跌 0.50 美元，跌幅 0.62%，周度涨 1.29%。

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：以色列批准与哈马斯达成停火协议

以色列总理内塔尼亚胡办公室 1 月 17 日表示，以色列内阁将批准与哈马斯达成的加沙停火协议。当地时间 18 日凌晨，以色列总理办公室发表声明，证实以色列政府部长全体会议已批准协议，协议将于当地时间 1 月 19 日生效。在加沙停火协议达成后，中东地缘风险得到明显缓解，也门胡塞武装对红海船只的袭击预计也将停止，这对油价构成了压力。胡塞武装的袭击扰乱了全球航运，迫使船只绕行非洲好望角进行更长、更昂贵的航行，从而增加物流成本推高油价。

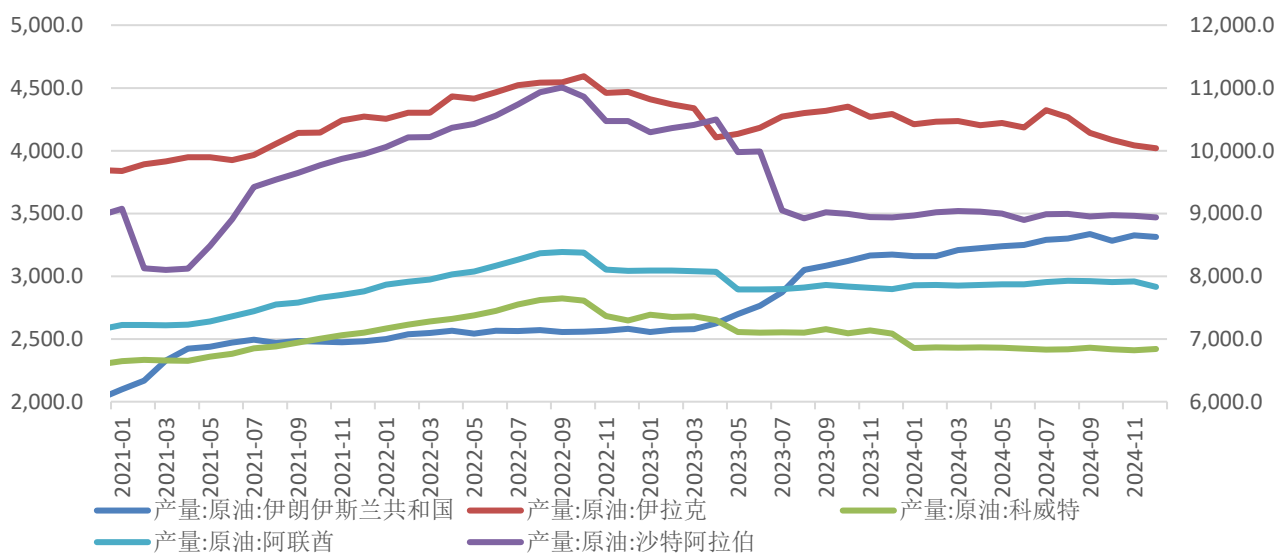
美东时间 1 月 10 日，美国财政部宣布对俄罗斯石油工业实施大面积制裁。这轮制裁涉及多家欧洲某国石油公司、保险公司、大量油轮，以及多位高管。制裁对象包括 180 多艘运送俄罗斯石油的油轮，以及处理超过四分之一俄罗斯海运原油出口的两家主要公司 Gazprom Neft 和苏尔古特石油天然气公司及其子公司。同时，两家欧洲某国主要的海事保险公司，即 Ingosstrakh 海事保险公司和 Alfastrakhovanie 集团也被列入制裁名单。炼油业消息人士指出，印度等国的石油供应链将遭受严重干扰。印度炼油商预计，俄罗斯原油供应将受到限制，并已从中东和美国等地区寻求替代原油。

欧佩克上月日产量为 2646 万桶，较 11 月减少 5 万桶，阿联酋日产量降幅最大，日产量减产 9 万桶至 285 万桶，伊

朗产量下降了 7 万桶，两生产国均是由于油田检修而降低产量。沙特、伊拉克产量基本保持稳定。尼日利亚日提高了 5 万桶、利比亚产量也增加了 5 万桶。OPEC+按计划 2025 年一季度维持减产，甚至可能延长减产至夏季，对油价底部起到支撑作用。特朗普上任后可能升级制裁伊朗，伊朗近两年的石油增量可能部分将被收回，12 月伊朗原油产量在 331.4 万桶/日，较 2023 年初增长 76.0 万桶/日。加之美国石油供应预计提速，石油贸易品质趋向轻质化，对于新型一体化炼厂来说，油品轻质化不利于其经济性。

预计 2025 年一季度，地缘风险在市场发酵，关注特朗普上任前后，地缘溢价较大波动，引发趋势行情。二、三季度随着夏季消费旺季到来，地缘溢价将逐渐回落。

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：原油产量维持高位

美国原油产量维持高位，截止 1 月 10 日当周，美国原油日均产量 1348.1 万桶，比前周日均产量减少 8.2 万桶，比去年同期日均产量增加 18.1 万桶；截止 1 月 10 日的四周，美国原油日均产量 1355.1 万桶，比去年同期高 2.3%。今年以来，美国原油日均产量 1349.9 万桶，比去年同期高 1.8%¹。

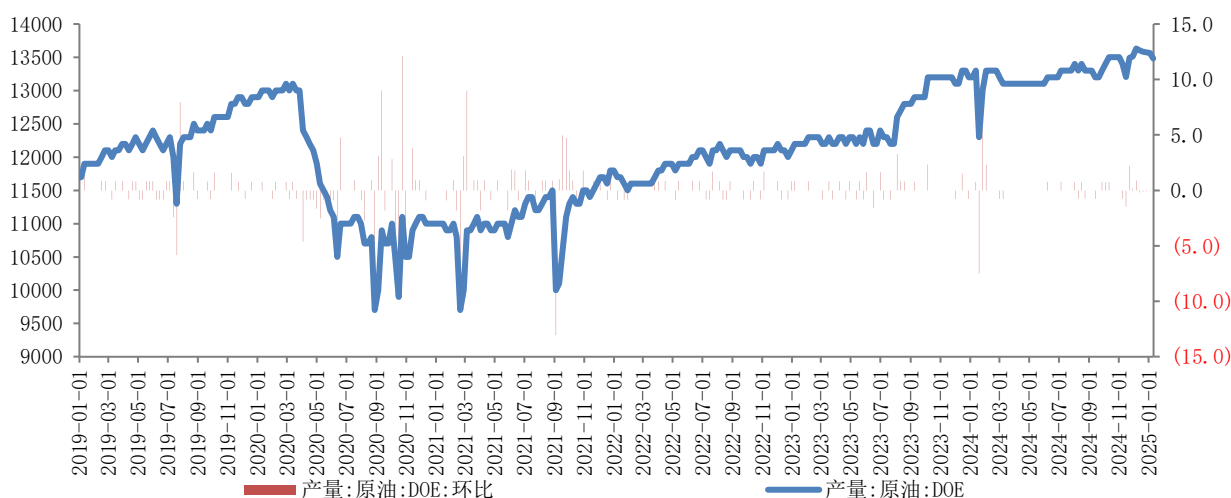
美国原油产量维持高位得益于钻探效率提升，EIA 预测 2024 年二叠纪地区原油产量增加 630 万桶/天，2025 年增加到 660 万桶/天。且 2024 年以来美国石油钻机数量降幅放缓。截止 1 月 17 日的一周，美国在线钻探油井数量 478 座，为去年 11 月份以来最少，比前周减少 2 座；比去年同期减少 19 座²。

特朗普表示上任后将立即解除拜登的石油钻探禁令，这为 2025 年美国钻探数量上升提供条件，尽管无法迅速反映到产量上。2025 年上半年，非 OPEC 是石油供应增量主要贡献方，由于 OPEC+ 维持减产政策以及欧美对部分重质产油国制裁。其中美国、巴西、圭亚那、加拿大和阿根廷增长最多。

¹ EIA

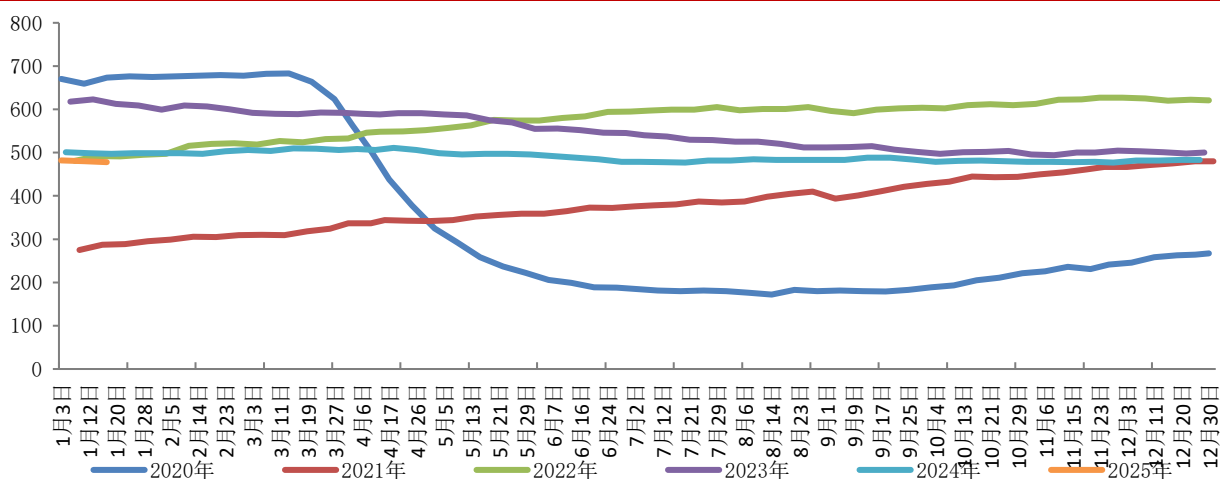
² 贝克休斯

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广州金控期货研究中心

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

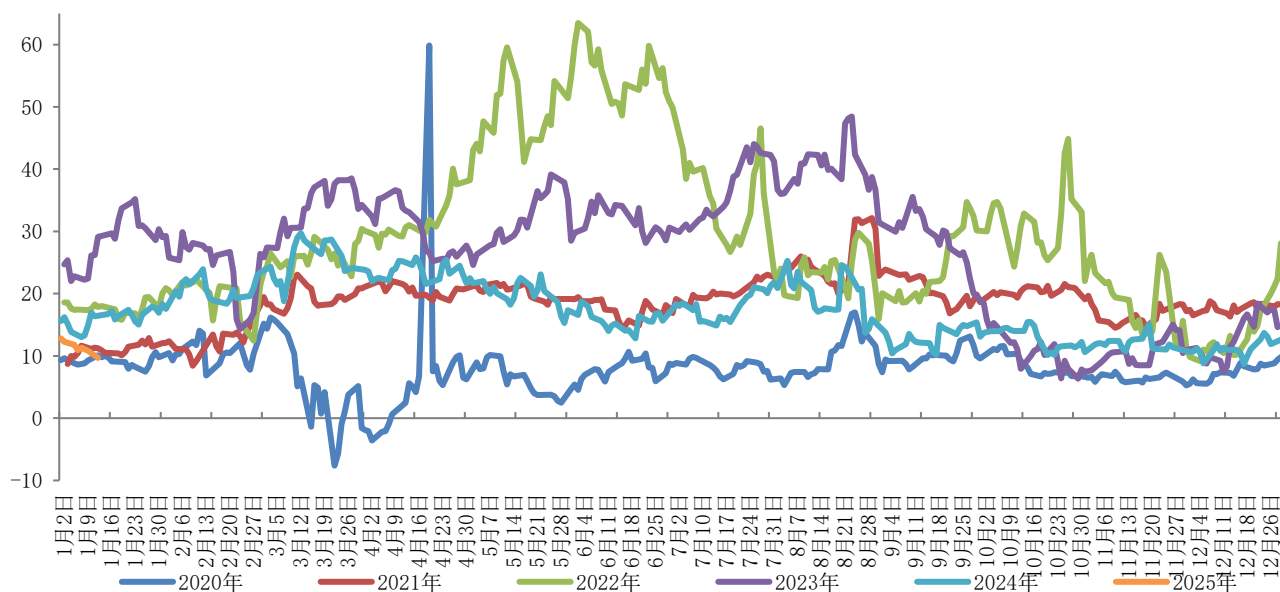
1、关注美联储降息节奏

美国公布 12 月末季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，但核心 CPI 同比回落至 3.2，路低于市场预期 3.3%。数据公布后推升美联储降息预期。美联储正在劳动力市场放缓和通胀担忧之间寻求平衡，以决定 2025 年降息节奏。目

前市场认为美联储首次降息可能发生在6月。关注特朗普政府的关税政策及移民政策，可能重新引发通胀，或改变美联储降息路径。

美国汽油裂解价下滑，而欧洲柴油裂解价差上涨。截止2025年1月13日，美国汽油裂解价差在9.68美元/桶，周度下滑2.11美元/桶，较去年同期下滑7.25美元/桶；截止2025年1月17日，欧洲柴油裂解价差在17.95美元/桶，周度上涨0.99美元/桶，较去年同期下滑6.28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。

图表 5：美国汽油裂解价差



来源：EIA、广州金控期货研究中心

2、亚洲市场：中国炼厂加工利润提升

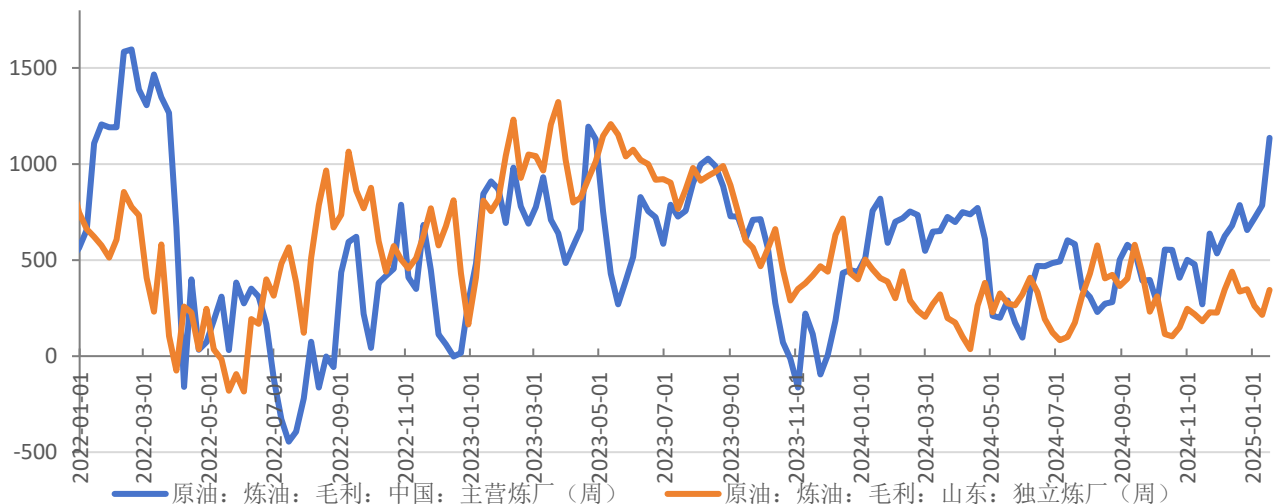
2024年1-12月我国原油累计进口量55341.5万吨，同

比下降1.92%。2024年1-12月，中国累计原油加工量70843

万吨，同比下降 1.6%。主要由于国内成品油市场面临内外部压力，拖累炼厂加工利润。但 11 月中旬以来主营炼厂利润维持增加趋势，截止 2025 年 1 月 17 日，主营炼厂加工利润在 1136.79 元/吨，周度增加 352.54 元/吨，较 11 月中旬增加了 867.97 元/吨。

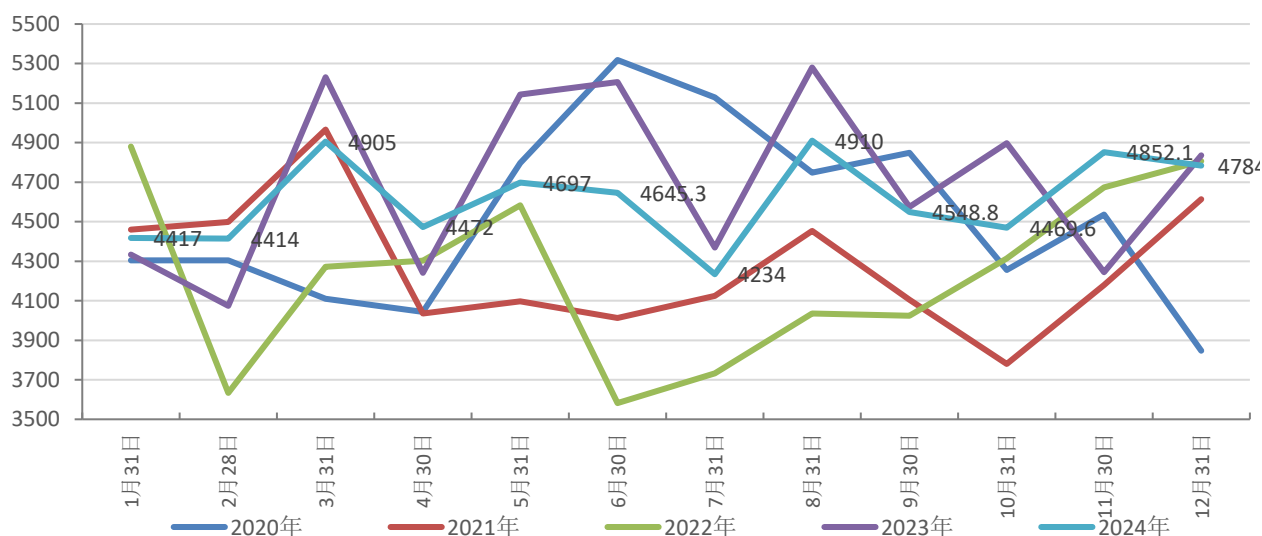
近期国内市场利好包括：近期主营炼厂加工利润呈现增加趋势，提振炼厂加工热情；春节假期临近，出行增加提振汽油需求迎来小高峰；商务部已经下发 2025 年第一批成品油出口配额 1900 万吨，各生产主体配额充沛；沙特提高 2 月份对亚洲官价，说明其看好亚洲市场需求。不过 2025 年政策及贸易环境可能不利于成品油市场，一方面来自于特朗普上任后的贸易政策施压，另一方面国内成品油出口退税率下调，国内成品油出口积极性受打压。

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、欧美原油月差走势分歧

一周以来，WTI 原油月差走弱，而 Brent 原油月间价差走强。目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。

2、B-W 价差缩窄

B-W 价差在每桶 1.99 美金³，周度减少 0.85 美元/桶。截止 1 月 10 日当周，美国原油出口量日均 407.8 万桶，比前周每日出口量增加 100 万桶，比去年同期日均出口量减少 95.1 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 368.3 万桶，同比减少 16.1%。今年以来美国原油日均出口 385.6 万桶，同比减少 12.5%⁴。

³ Wind

⁴ EIA

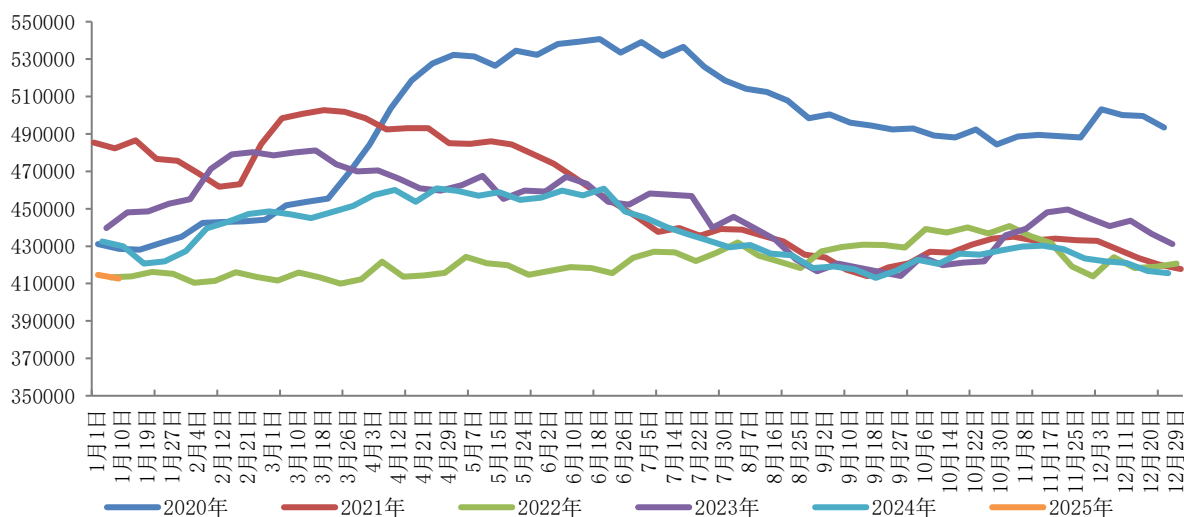
3、美国商业原油库存继续下降

截止 1 月 10 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.06997 亿桶，比前一周下降 146 万桶；美国商业原油库存量 4.1268 亿桶，比前一周下降 196 万桶；美国汽油库存总量 2.43566 亿桶，比前一周增长 585.2 万桶；馏分油库存量为 1.32015 亿桶，比前一周增长 308 万桶。原油库存比去年同期低 4.01%；比过去五年同期低 6%；汽油库存比去年同期低 1.81%；比过去五年同期略低；馏份油库存比去年同期低 2.03%，比过去五年同期低 4%⁵。

4、美国询购石油 SPR

EIA 报告显示,1 月 10 日当周美国石油战略储备 3.94317 亿桶，增加了 50 万桶。预计特朗普上任后，美国能源部将继续回购 SPR，以补充石油战略储备。这为油价提供支撑。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

⁵ EIA

五、宏观方面

美国 12 月零售销售月率回落至 0.4%，为 2024 年 8 月以来新低，远低于市场预期的 0.6%，前值由 0.70%修正为 0.8%。与此同时，美国至 1 月 11 日当周初请失业金人数录得 21.7 万人，高于预期的 21 万人，前值由 20.1 万人修正为 20.3 万人。美国 12 月零售销售稳健增长，显示经济需求强劲，并进一步强化了美联储对今年降息前景的谨慎态度。

六、结论

供应端，加沙地带停火协议达成，中东地缘风险得到缓解，胡塞武装对红海地区的威胁预计也将减少。但另一方面，特朗普上任后，预计将升级对于伊朗石油制裁，伊朗近两年的石油增量可能部分将被收回，12 月伊朗原油产量在 331.4 万桶/日，较 2023 年初增长 76.0 万桶/日。OPEC+ 一季度维持减产政策，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，主要受到二叠纪地区钻探效率提升以及去年以来石油钻机数量降幅放缓影响。供应端远期呈现增加趋势，关注 OPEC+ 回归市场节奏。

需求端，2024 年全年中国累计原油进口量为 55341.5 万吨，同比减少 1.9%。2024 年全年中国累计原油加工量 70843 万吨，同比下降 1.6%。主要由于成品油市场持续低迷，以及油

价波动放大，令去年炼厂加工利润下滑，进而影响原油进口量及加工量。不过近期主营炼厂加工利润明显回升，加之春节假期提振汽油市场需求。截止 2025 年 1 月 17 日，中国主营炼厂加工利润为 1136.79 元/吨，周度增加 352.54 元/吨。本周美国汽油裂解价下滑，而欧洲柴油裂解价差上涨。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。

库存端，美国商业原油库存连续八周下滑，且目前位于五年同期偏低位置。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，偏低的石油库存暂未给油价带来太大阻力。

综上，短期油价维持高位震荡，特别关注特朗普上任之后可能对伊朗、委内瑞拉升级更为严苛制裁，伊朗近年以来的石油出口增量将受到限制，加之主要消费国由于俄罗斯石油行业面临制裁，可能重新考虑其他供应来源，使得贸易格局更为复杂。OPEC+ 在一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑。需求端，一方面来自取暖油需求增长的提振，另一方面，中国炼油厂近期加工利润提升明显，预计将提振原油加工热情。远期来看，OPEC+、非 OPEC 将增产以争夺市场份额，在地缘风险扰动后，市场重回基本面，油价将从高位回落。总体来看，一季度油价呈现先涨后跌趋势。

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 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	<ul style="list-style-type: none"> • 佛山营业部 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
<ul style="list-style-type: none"> • 大连营业部 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	<ul style="list-style-type: none"> • 福州营业部 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
<ul style="list-style-type: none"> • 杭州分公司 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	<ul style="list-style-type: none"> • 河北分公司 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
<ul style="list-style-type: none"> • 唐山营业部 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	<ul style="list-style-type: none"> • 淮北营业部 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
<ul style="list-style-type: none"> • 太原营业部 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	<ul style="list-style-type: none"> • 嘉兴分公司 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
<ul style="list-style-type: none"> • 北京分公司 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	<ul style="list-style-type: none"> • 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
<ul style="list-style-type: none"> • 龙岩营业部 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	<ul style="list-style-type: none"> • 重庆分公司 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
<ul style="list-style-type: none"> • 厦门营业部 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	