

2025 年 02 月 09 日

关税政策引发需求担忧，油价趋势下挫

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，特朗普此前呼吁 OPEC+增产降低油价，OPEC+ 尚未对此做出回应，决定 4 月份按照原计划逐月增产。1 月份 OPEC 石油产量较 12 月减少 5 万桶/日，降至每日 2653 万桶/日，主要受尼日利亚和伊朗降量影响，而此前 OPEC 连续三个月增产。美国总统特朗普计划恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗石油出口降至零。近两年伊朗石油产量及出口增长较快，因为其找到了规避石油制裁的方法。2024 年 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。预计伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。地缘风险方面，加沙停火协议正在推进中，但近期以色列对约旦河西岸展开突袭，中东地缘风险仍存。

需求端，特朗普确定的关税政策令市场疑惑。其暂缓对加拿大、墨西哥征税短期利空油价，开始征收关税后将向下转嫁给消费者，远期来看，中美贸易战将对全球经济及石油需求增长产生不利影响。节后回来，汽油市场因假期旅行逐渐结束而走淡，柴油需求受制于终端项目开工缓慢制约。开工率方面，主营炼厂及地方炼厂走势分歧，截止 2025 年 2 月 7 日，中国主营炼厂开工率为 78.94%，过去的六周中有五周上涨；中国地方炼厂开工率为 57.56%，已经连续四周下滑。由于美国炼厂进入检修期，原油加工需求明显下滑，截止 2025 年 1 月 31 日，美国炼厂开工率在 84.5%，较月初下滑 8.8 个百分点。

库存端，美国商业原油库存连续九周下滑后，连续两周累库。截止 1 月 31 日当周，美国商业原油库存量 4.2379 亿桶，比前一周增长 866.3 万桶；美国汽油库存总量 2.51088 亿桶，比前一周增长 223.3 万桶。取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入一轮累库，给油价上方空间施压。

综上，短期来看，OPEC+按原计划增产以及目前处于石油需求平淡期将对油价形成压制。不确定的关税政策及地缘风险因素将令油价波动放大，推迟加征关税短期利空油价。而对重质油生产国的石油制裁会促使油价趋势上涨。从远期看，OPEC+、非 OPEC 争夺市场份额，在地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，全球经济增长及石油需求受到特朗普关税政策影响，欧美原油期货远期承压。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：美国将对伊朗实施最为严苛制裁	4
2、美国市场：承诺提高石油产量	6
三、需求方面	7
1、美国炼厂开工降至较低水平	7
2、亚洲市场：主营和地炼开工率走势分歧	9
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差收缩	10
2、B-W 价差缩窄	11
3、美国原油及汽油库存上涨	11
4、美国询购石油 SPR	12
五、宏观方面	12
六、结论	13
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

一周以来，欧美原油期货价格震荡下行。特朗普关税政策一波三折，周初暂停了对加拿大、墨西哥的高额关税威胁，同意暂缓 30 天，而新一轮中美贸易战将加剧对全球经济放缓的担忧。尽管特朗普宣称将对伊朗实施最为严苛的石油制裁，但也承诺将提高美国原油产量。加之美国原油、汽油库存增长打压市场气氛，欧美原油期货价格趋势下行。截止周五(2 月 7 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2025 年 3 月期货结算价每桶 71 美元，比前一交易日上涨 0.55%，周度跌 2.11%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2025 年 4 月期货结算价每桶 74.66 美元，比前一交易日上涨 0.50%，周度跌 2.74%。

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：美国将对伊朗实施最为严苛制裁

美国总统特朗普计划恢复对伊朗“最大压力”政策，试图将伊朗石油出口降至零。可能采取措施包括新的制裁、更严格的执行力度以及撤销现有对伊朗的豁免等。近两年伊朗石油产量及出口增长较快，因为其找到了规避石油制裁的方法。数据显示，2024 年 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。预计伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。

美国将会停止从委内瑞拉进口石油，制裁或导致委内瑞拉原油产量在几个月内降至每日 60-70 万桶。EIA，2024 年 1-10 月份，美国每天平均从委内瑞拉进口约 20 万桶石油，而 2023 年平均每天进口 10 万桶。

特朗普此前呼吁 OPEC+增产降低油价，OPEC+尚未对此做出回应，决定 4 月份按照原计划逐月增产。OPEC 决定将美国能源信息署从其第二来源名单中删除，这是它用来计算其石油产量的渠道。最新数据显示，1 月份 OPEC 石油产量较 12 月减少 5 万桶/日，降至每日 2653 万桶/日，主要受尼日利亚和伊朗降量影响。此前 OPEC 产量连续三个月增加。

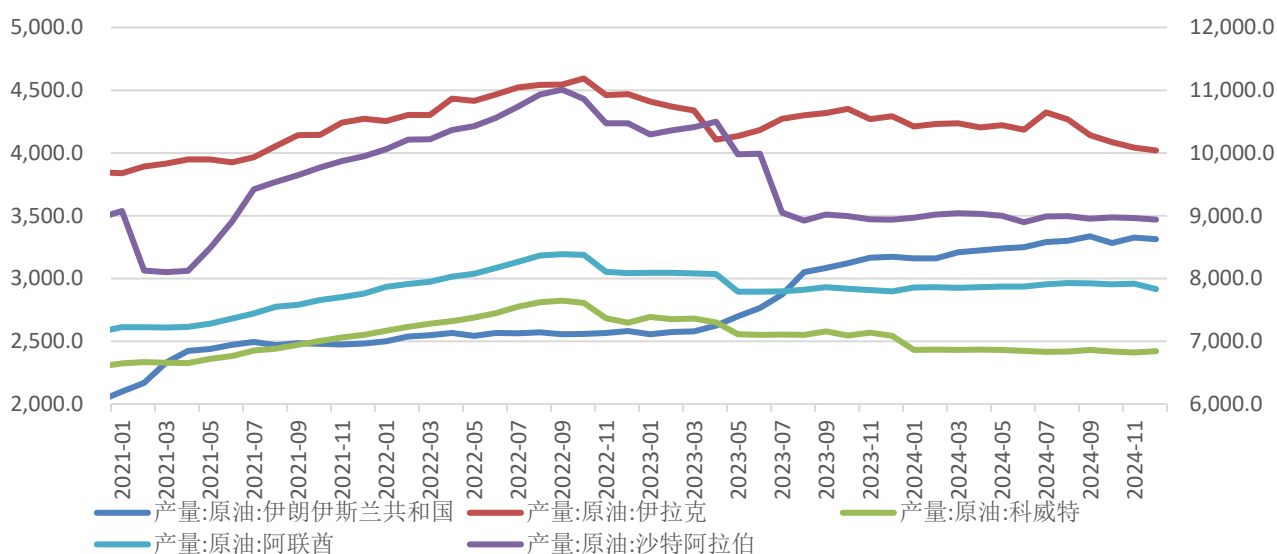
OPEC+剩余产能为油市提供安全垫，2025 年 OPEC 剩余产能 430 万桶/日，加上非 OPEC，OPEC+存在 650 万桶/日剩余产能。此外，随着非 OPEC 产能增加，以及石油制裁令油价

上涨，2025 年 OPEC+ 产油国减产执行力下降。

此前拜登政府对俄罗斯石油行业升级制裁后，油价大涨，特朗普政府预计更为谨慎，较低能源价格对其经济政策非常重要。特朗普与普京会谈正在筹备中，预计将把取消制裁作为尽快结束俄乌冲突的砝码。美国升级对伊朗“影子油轮”制裁，运费成本剧增。从波罗的海主要港口，比如乌斯季卢加港，运送石油到印度成本上涨了 25%。从远东地区科兹米诺港运到中国，运费成本涨了 5 倍。2025 年 1 月底俄罗斯通过波罗的海的乌斯季卢加港出口了 150 万吨石油，和 2024 年 12 月 240 万吨相比，减少了 40%。俄罗斯乌拉尔原油、ESPO 不得不折扣销售。

地缘风险方面，加沙停火协议正在推进中，但近期以色列与约旦河西岸展开武装冲突，中东地缘风险仍存。

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：承诺提高石油产量

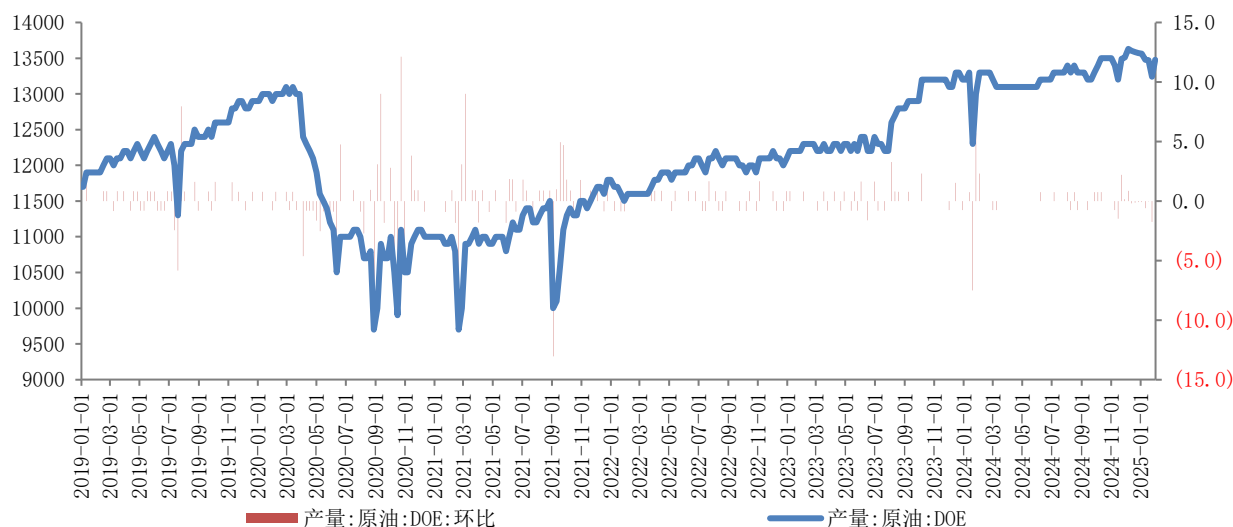
近三个月以来,美国原油日产量维持在1340-1360万桶;截至1月31日当周,美国原油日均产量1347.8万桶,比前周日均产量增加23.8万桶,比去年同期日均产量增加17.8万桶;截至1月31日的四周,美国原油日均产量1341.9万桶,比去年同期高3.4%¹。美国原油产量高位运行,得益于二叠纪钻探效率提升,以及自2024年以来美国石油钻机数量降幅放缓,且去年12月底以来呈现小幅增加趋势。

美国财政部长斯科特·贝森特重申了“3-3-3”经济政策,即财政赤字占GDP的比例从近年来的6%以上降至3%,把美国石油日产量提高300万桶,把经济增长率维持在3%。特朗普上任后,宣布国家能源紧急状态,包括迅速批准新的石油、天然气和电力项目,以及撤销拜登政府颁布的气候法规。并承诺继续补充石油战略储备。

尽管如此,美国石油产量增长恐仍将放缓。美国石油产量增长从2023年的每日平均160.5万桶减少到2024年的每日73.4万桶。渣打银行预计这一趋势将持续下去,预计2025年美国石油日产量增长将仅为36.7万桶,到2026年将进一步放缓至每日15.1万桶。美国页岩油企业不再追求产量,而是专注于控制成本和向投资者提供回报。

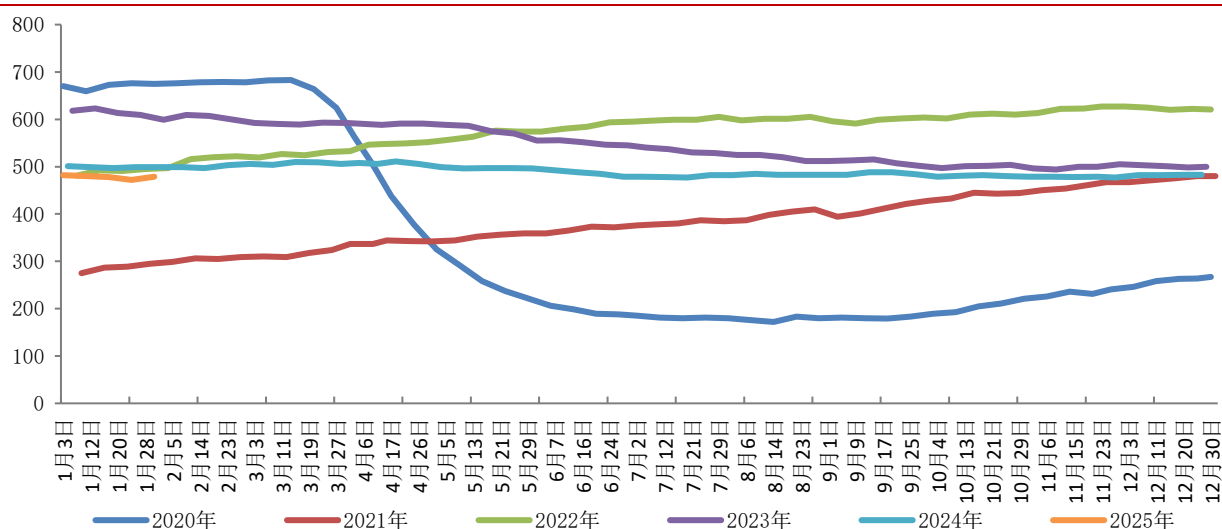
¹ EIA

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

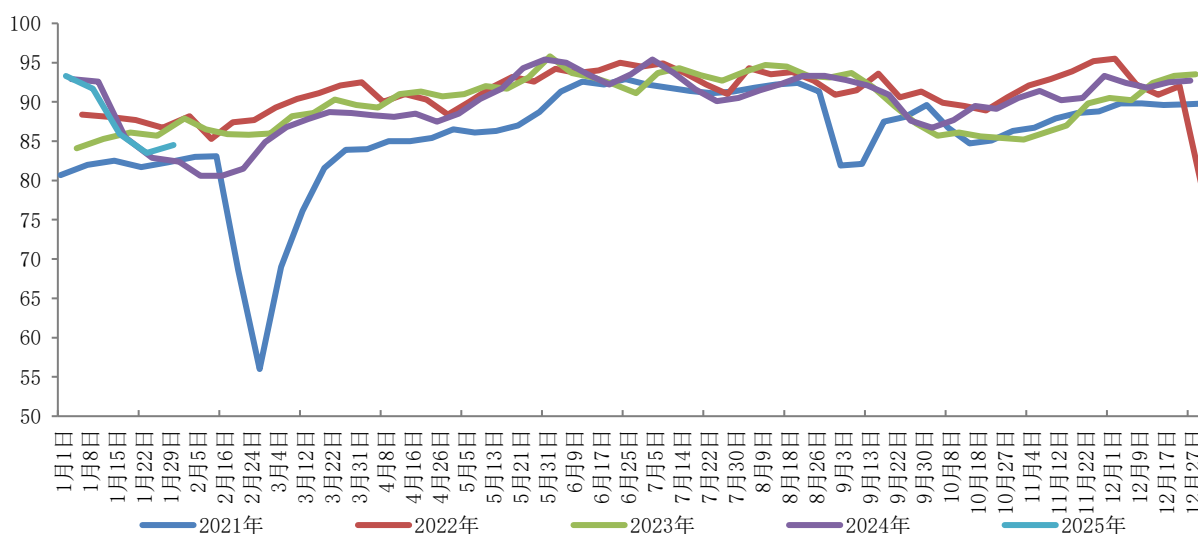
1、美国炼厂开工降至较低水平

特朗普不确定的关税政策加剧了市场波动。美国政府原计划从 2 月 1 日对加拿大、墨西哥加征商品关税。上周一暂停了对墨西哥和加拿大高额关税威胁，同意暂停 30 天，以

换取这两个邻国在边境和犯罪执法方面做出让步。后期不排除对石油产品采取豁免措施。美国炼油厂对于重质原油有刚性需求，2024 年美国从加拿大、墨西哥进口原油分别约占 60%、11.3%。美国每日需进口 400 万桶原油，加拿大和墨西哥的石油因其特殊特性为美国炼油厂青睐。美国延期征收关税短期利空油价，关税落地后将促使石油产品价格大幅上涨，而远期来看打压石油需求。

由于美国炼厂进入检修期，原油加工需求明显下滑，截止 2025 年 1 月 31 日，美国炼厂开工率在 84.5%，较月初下滑 8.8 个百分点。截止 2025 年 2 月 3 日，美国汽油裂解价差在 14.76 美元/桶，周度上涨 3.01 美元/桶；截止 2025 年 2 月 6 日，欧洲柴油裂解价差在 27.31 美元/桶，周度上涨 1.46 美元/桶。

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：主营和地炼开工率走势分歧

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%。2024 年成品油市场持续低迷, 油价波动较大, 令去年炼厂加工利润下滑, 进而影响原油进口量及加工量。

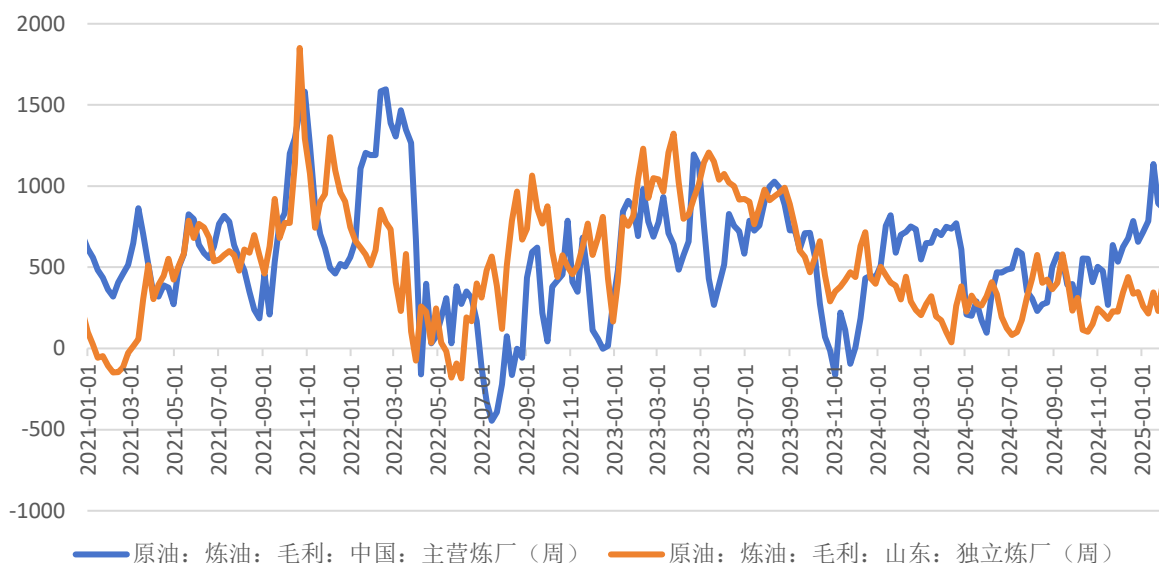
春节期间汽油市场表现旺盛, 终端加油站采购较为积极, 对汽油市场形成支撑; 但柴油市场受到工矿、基建行业活跃度偏弱影响。节后回来, 汽油市场因假期旅行逐渐结束而走淡, 柴油需求受制于终端项目开工缓慢制约。

截止 2025 年 2 月 7 日中国主营炼厂及地方炼厂加工利润分别为 832.15 元/吨、491.34 元/吨, 周度分别下滑 30.8 元/吨及上涨 69.91 元/吨。

开工率方面, 主营炼厂及地方炼厂走势分歧, 截止 2025 年 2 月 7 日, 中国主营炼厂开工率为 78.94%, 周度增加 1.87 个百分点, 过去的六周中有五周上涨; 截止 2025 年 2 月 7 日, 中国地方炼厂开工率为 57.56%, 周度减少 0.46 个百分点, 已经连续四周下滑。

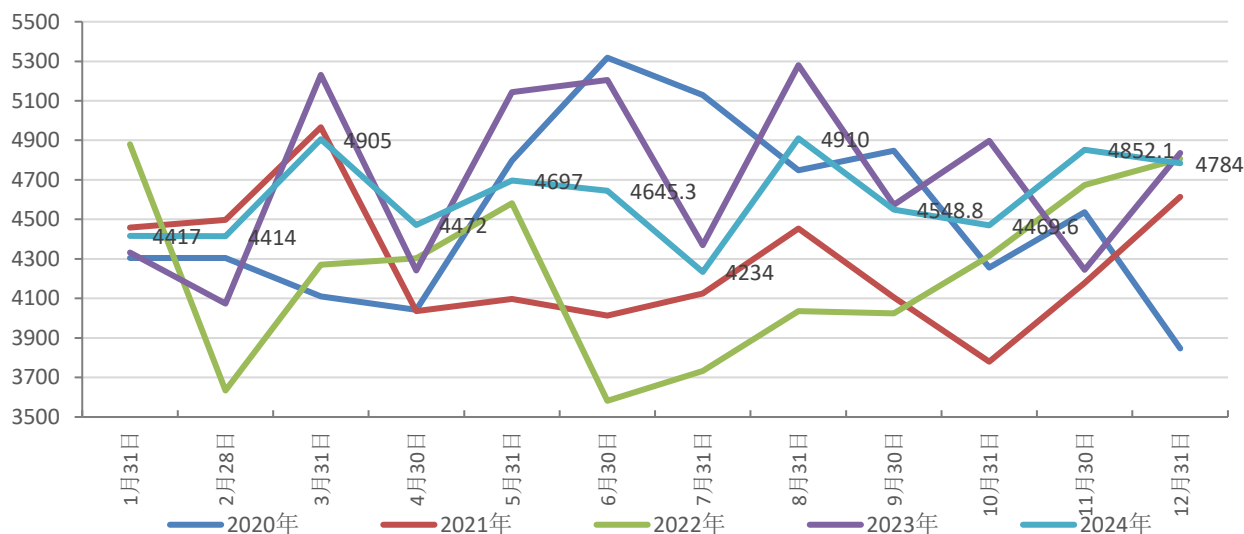
2025 年中国油品市场面临更为复杂国际环境, 特朗普对中国部分商品加征关税, 尽管目前对油品市场影响甚微, 但不排除后期关税政策的变化。国内也面临成品油出口退税率下降的问题。

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、欧美原油月差收缩

一周以来，WTI 及 Brent 原油月差均走弱，目前 Brent

原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 2 月 7

日,WTI 原油近月与次月价差为 0.26 美元/桶,周度下滑 0.29 美元/桶;截止 2025 年 2 月 7 日,Brent 原油近月与次月价差为 0.40 美元/桶,周度下滑 0.35 美元/桶。

2、B-W 价差缩窄

B-W 价差在每桶 3.66 美金²,周度减少 0.57 美元/桶。截至 1 月 31 日当周,美国原油出口量日均 433.1 万桶,比前周每日出口量增加 64.5 万桶,比去年同期日均出口量增加 73.5 万桶。过去的四周,美国原油日均出口量 415.3 万桶,同比减少 2.0%。今年以来美国原油日均出口 408.1 万桶,同比减少 1.0%³。

3、美国原油及汽油库存上涨

截止 1 月 31 日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.18854 亿桶,比前一周增长 891.4 万桶;美国商业原油库存量 4.2379 亿桶,比前一周增长 866.3 万桶;美国汽油库存总量 2.51088 亿桶,比前一周增长 223.3 万桶;馏分油库存量为 1.1848 亿桶,比前一周下降 547.1 万桶。原油库存比去年同期低 0.85%;比过去五年同期低 5%;汽油库存比去年同期高 0.04%;比过去五年同期略高;馏份油库存比去年同期低 7.13%,比过去五年同期低 12%⁴。

² Wind

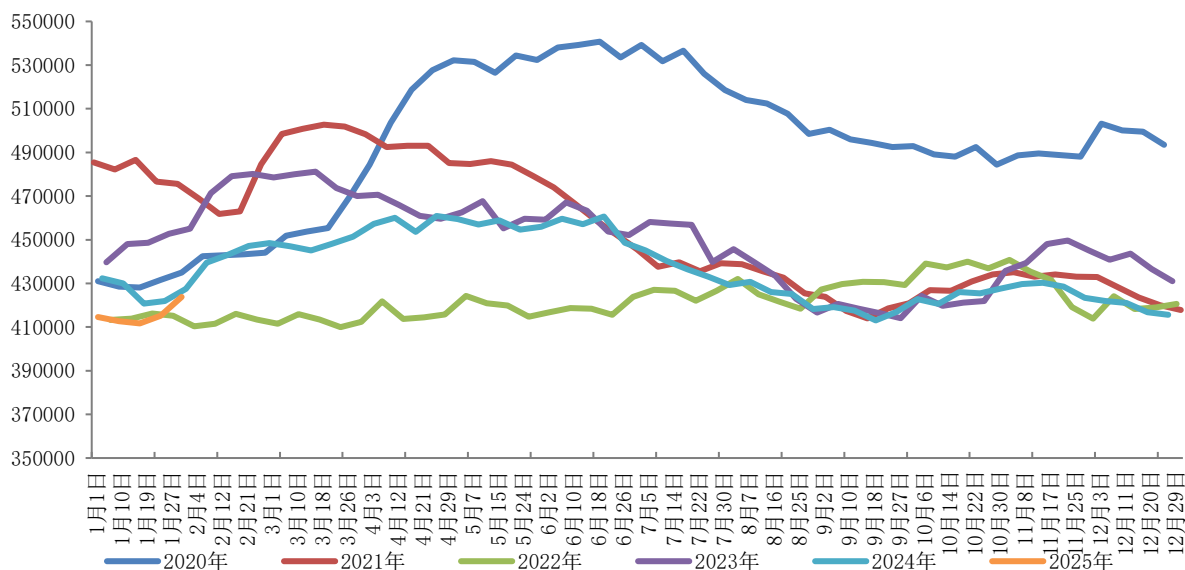
³ EIA

⁴ EIA

4、美国询购石油 SPR

EIA 报告显示,1 月 31 日当周美国石油战略储备 3.95064 亿桶,增加了 25 万桶。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

五、宏观方面

美国劳工统计局 2 月 7 日发布数据显示,美国 1 月季调后非农就业人口增加 14.3 万人,预期 17 万人,前值由 25.6 万人修正为 30.7 万人。美国 1 月失业率为 4%,预估为 4.1%,前值为 4.1%。尽管 1 月非农就业人数增长低于预期,但失业率意外下降,平均时薪也有所增长。总体而言,劳动力市场依然强劲,这不会改变美联储的政策前景。

六、结论

供应端，特朗普此前呼吁 OPEC+增产降低油价，OPEC+尚未对此做出回应，决定 4 月份按照原计划逐月增产。最新数据显示，1 月份 OPEC 石油产量较 12 月减少 5 万桶/日，降至每日 2653 万桶/日，主要受尼日利亚和伊朗降量影响，而此前 OPEC 连续三个月增产。美国总统特朗普计划恢复对伊朗“最大压力”制裁，试图将伊朗石油出口降至零。近两年伊朗石油产量及出口增长较快，因为其找到了规避石油制裁的方法。数据显示，2024 年 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。预计伊朗近两年石油增量可能被收回，甚至降到更低水平。地缘风险方面，加沙停火协议正在推进中，但近期以色列对约旦河西岸展开突袭，中东地缘风险仍存。

需求端，特朗普确定的关税政策令市场疑惑。其暂缓对加拿大、墨西哥征税短期利空油价，开始征收关税后将向下转嫁给消费者，远期来看，中美贸易战将对全球经济及石油需求增长产生不利影响。节后回来，汽油市场因假期旅行逐渐结束而走淡，柴油需求受制于终端项目开工缓慢制约。开工率方面，主营炼厂及地方炼厂走势分歧，截止 2025 年 2 月 7 日，中国主营炼厂开工率为 78.94%，过去的六周中有五周上涨；中国地方炼厂开工率为 57.56%，已经连续四周下滑。由于美国炼厂进入检修期，原油加工需求明显下滑，截止

2025 年 1 月 31 日，美国炼厂开工率在 84.5%，较月初下滑 8.8 个百分点。

库存端，美国商业原油库存连续九周下滑后，连续两周累库。截止 1 月 31 日当周，美国商业原油库存量 4.2379 亿桶，比前一周增长 866.3 万桶；美国汽油库存总量 2.51088 亿桶，比前一周增长 223.3 万桶。取暖季逐渐结束，石油消费回归平淡，石油库存开始进入一轮累库，给油价上方空间施压。

综上，短期来看，OPEC+按原计划增产以及目前处于石油需求平淡期将对油价形成压制。不确定的关税政策及地缘风险因素将令油价波动放大，推迟加征关税短期利空油价。而对重质油生产国的石油制裁会促使油价趋势上涨。从远期看，OPEC+、非 OPEC 争夺市场份额，在地缘风险扰动平息后，市场重回基本面，全球经济增长及石油需求受到特朗普关税政策影响，欧美原油期货远期承压。

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.gzjkqh.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

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	