

# 短期扰动难改原油中长期供应宽松格局

## ——逢高做空仍是交易主线

### 报告导读

短期扰动难改原油中长期供应宽松格局

### 投资要点

#### □ 未来行情展望

地缘层面，中东和俄乌局势衍生出美国加强对伊朗和俄罗斯的制裁，尤其是针对伊朗和俄罗斯影子船队的制裁，一度引发市场对两国原油出口的担忧，但是根据目前开普勒和普氏船期等数据，制裁尚未对伊朗和俄罗斯原油海上出口造成实质性影响。后续仍需关注美国针对伊朗是否施行“极端制裁”。宏观层面，全球主要经济体中国、欧元区等 1 月 CPI 出现反弹，美国预计同样出现反弹，制造业 PMI 除美国为荣枯线以上，其他国家如中国再次下跌至荣枯线以下。后续需跟踪美国非农就业人口、失业率等关键指标。需求端，汽油需求、柴油需求温和走强，裂差虽然同比较弱，但环比逐步走强。供应端，欧佩克+将集团总体减产石油 366 万桶/日的政策延长至 2026 年底；将 8 国 220 万桶/日的自愿减产解除计划推迟 3 个月，至 2025 年 4 月执行，并将原定 1 年的逐步复产周期拉长为 18 个月；阿联酋寻求从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月逐步增产 30 万桶/日；非欧佩克+如美国、加拿大、巴西等国将逐步增产，且可覆盖 2025 年全球需求增量。

综上，在不考虑极端地缘政治事件扰动的背景下，原油预计回归供应偏宽松格局，整体重心预计震荡向下，布伦特整体运行区间预计在 [70, 85] 美元/桶。

#### □ 操作策略

综合来看，原油中长期处于供应偏宽松格局，尤其是受到短期地缘等刺激上涨后，可逢高做空。

### 风险提示

宏观超预期改善；地缘风险升级；美国增产不及预期

分析师：沈凡超

中央编号：BTT231

联系电话：852-4623 5564

邮箱：hector@cnzsqh.hk

### 相关报告

## 正文目录

1. 回顾篇 .....	5
2. 分析篇 .....	6
2.1. OPEC+宣称 4 月开始增产，未来供应存在增加预期 .....	6
2.1.1. OPEC+从 4 月开始逐步增产 .....	6
2.1.2. 俄罗斯产量和出口未见明显变化 .....	8
2.1.3. 美国原油产量仍有增长空间 .....	9
2.1.4. 非美非 OPEC 石油增长潜力巨大 .....	10
2.2. 美国通胀压力减弱，年内或至少降息 50 个基点 .....	11
2.2.1. 宏观经济数据筑底向好，年内或降息至少 50 个基点 .....	11
2.2.2. 成品油需求边际改善，寒潮扰动仍需关注 .....	12
2.2.3. 美国柴油需求激增，柴油库存维持低位 .....	14
2.3. 全球主要区域原油库存处于低位 .....	16
2.4. 油市对地缘反应逐渐钝化，后续关注对伊朗和俄罗斯制裁影响 .....	17
3. 展望篇 .....	18
3.1. 机构供需平衡展望 .....	18
3.2. 未来行情演绎 .....	19

## 图表目录

图表 1: 油价走势回顾 .....	5
图表 2: 各基准原油价差 .....	5
图表 3: WTI 原油月差 .....	6
图表 4: Brent 原油月差 .....	6
图表 5: OPEC 原油总产量与产能 .....	6
图表 6: 沙特原油产量与产能 .....	6
图表 7: 伊拉克原油产量与产能 .....	6
图表 8: 伊朗原油产量与产能 .....	6
图表 9: 利比亚原油产量与产能 .....	7
图表 10: 委内瑞拉原油产量与产能 .....	7
图表 11: 沙特原油出口 .....	7
图表 12: 伊拉克原油出口 .....	7
图表 13: 科威特原油出口 .....	7
图表 14: 阿联酋原油出口 .....	7
图表 15: 俄罗斯原油产能以及产量 .....	8
图表 16: 俄罗斯原油出口计划 .....	8
图表 17: 俄罗斯原油出口船期 .....	8
图表 18: 俄罗斯原油浮仓 .....	8
图表 19: 美国原油总产量 .....	9
图表 20: 美国页岩油产量 .....	9
图表 21: 美国钻机效率 .....	9
图表 22: 美国完井率 .....	9
图表 23: 美国页岩油产区新井原油产量 .....	9
图表 24: EIA 预期调整 .....	9
图表 25: 非 OPEC 产量供应 .....	10
图表 26: 各国制造业 PMI .....	11
图表 27: 各国 CPI .....	11
图表 28: 花旗经济意外指数与油价 .....	11
图表 29: 原油与美股 .....	11
图表 30: 原油与美债 .....	12
图表 31: 原油与黄金 .....	12
图表 32: 美国炼厂开工 .....	13
图表 33: 欧洲炼厂开工 .....	13
图表 34: 印度炼厂开工 .....	13
图表 35: 日本炼厂开工 .....	13
图表 36: 中国地炼开工 .....	13
图表 37: 中国主营开工 .....	13
图表 38: 中国地方炼厂利润 .....	13
图表 39: 中国主营炼厂利润 .....	13
图表 40: 美国炼厂利润 .....	14
图表 41: 西北欧炼厂利润 .....	14

图表 42: 寒潮季 .....	14
图表 43: 美国汽油库存 .....	15
图表 44: 美国柴油库存 .....	15
图表 45: 美国汽油表需 .....	15
图表 46: 美国柴油表需 .....	15
图表 47: Nymex321 价差 .....	15
图表 48: 中国汽油库存 .....	15
图表 49: 中国柴油库存 .....	15
图表 50: 中国物流业景气指数 .....	15
图表 51: 新加坡轻馏分库存 .....	16
图表 52: 新加坡中馏分库存 .....	16
图表 53: 欧洲汽油库存 .....	16
图表 54: 欧洲柴油库存 .....	16
图表 55: 美国商业原油库存 .....	17
图表 56: 美国库欣原油库存 .....	17
图表 57: ARA 原油库存 .....	17
图表 58: 中国原油库存 .....	17
图表 59: 全球原油浮仓库存 .....	17
图表 60: Brent 与金价 .....	18
图表 61: 地缘政治风险指数 .....	18
图表 62: 普氏船期俄油到港 .....	18
图表 63: 三大机构供需平衡展望 (1 月月报) .....	19

## 1. 回顾篇

2024年12月底至2025年2月，本阶段国际油价呈现先上涨后下跌走势，布伦特从73美元/桶上涨至最高82.63美元/桶。本阶段国际油价上涨的起点为美国寒潮预警，随后美国严厉对伊朗和俄罗斯制裁使得油价加速上涨，后续制裁影响减弱且逐步证伪使得油价回归中长期供大于需格局。

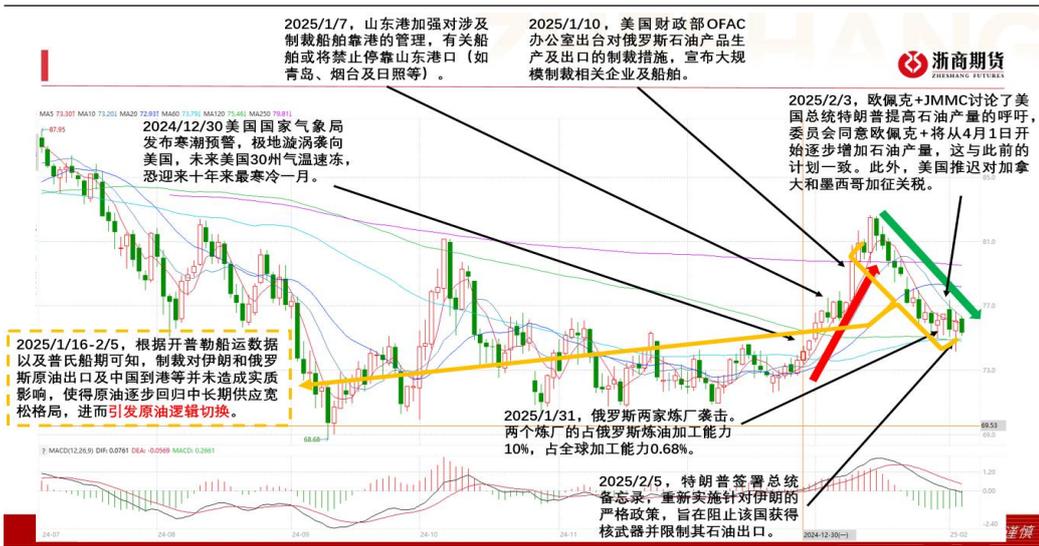
2024年12月30日，美国国家气象局发布寒潮预警，有一股极地漩涡袭向美国，未来美国30州气温速冻，恐迎来十年来最寒冷1月。

2025年1月，美国针对伊朗影子船队的制裁效应开始显现。1月7日，山东港口集团一度发文表示加强对涉及制裁船舶靠港的管理，有关船舶或将禁止停靠山东港口（如青岛、烟台及日照等）。由于中国是伊朗原油主要的出口国，所以此份文件一度引发市场对伊朗原油出口的担忧。1月10日，美国财政部OFAC办公室出台对俄罗斯石油产品生产及出口的制裁措施，宣布大规模制裁相关企业及船舶，加剧市场对于俄罗斯原油出口减少的担忧。

2025年2月，欧佩克+JMMC会议上讨论了美国总统特朗普提高石油产量的呼吁，委员会同意欧佩克+将从4月1日开始逐步增加石油产量，这与此前的计划一致。2月3日，美国推迟对加拿大和墨西哥加征关税至少30天，但对对中国加征的关税生效，中国对此进行反制，对从美国进口的LNG、原油等加征关税，但由于二者占比较小，影响有限。

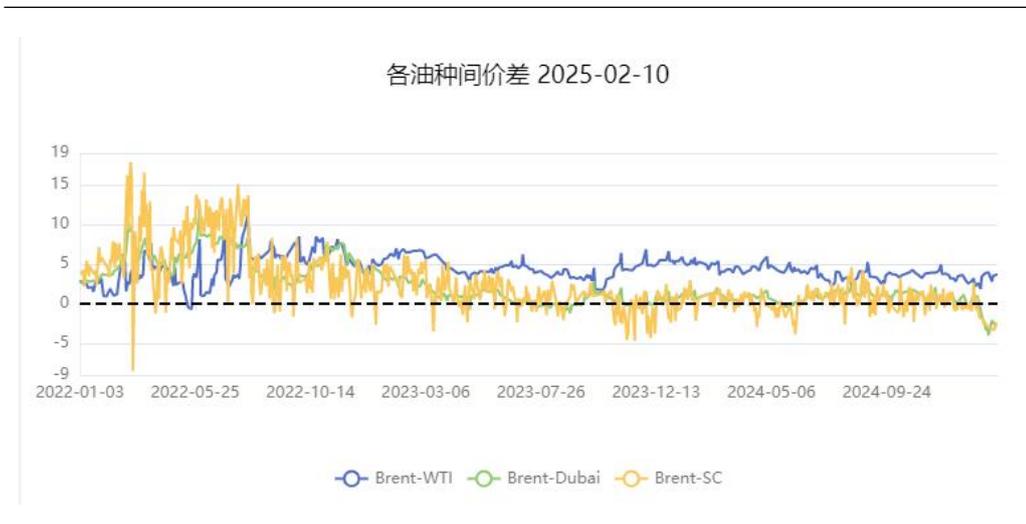
后续仍需关注美国对伊朗、俄罗斯等制裁的影响，以及是否会收紧对委内瑞拉的制裁。

**图1：油价走势回顾**



资料来源：同花顺，浙商国际

**图2：各基准原油价差**



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 3: WTI 原油月差**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 4: Brent 原油月差**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

## 2. 分析篇

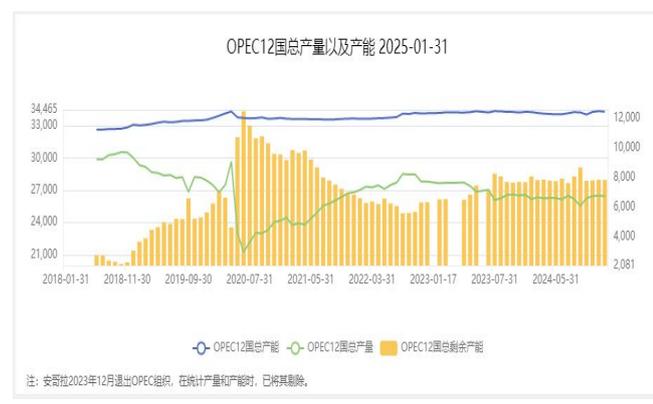
### 2.1. OPEC+ 宣称 4 月开始增产, 未来供应存在增加预期

#### 2.1.1. OPEC+ 从 4 月开始逐步增产

2024 年 12 月会议, OPEC+ 在 12 月的会议上确定欧佩克+将集团总体减产石油 366 万桶/日的政策延长至 2026 年底; 将 8 国 220 万桶/日的自愿减产解除计划推迟 3 个月, 至 2025 年 4 月执行, 并将原定 1 年的逐步复产周期拉长为 18 个月; 阿联酋寻求从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月逐步增产 30 万桶/日, 基本符合预期。

2025 年 2 月, 欧佩克+JMMC 会议讨论了美国总统特朗普提高石油产量的呼吁, 委员会同意欧佩克+将从 4 月 1 日开始逐步增加石油产量, 这与此前的计划一致。

对于伊朗和委内瑞拉方面, 伊朗影子船队受到美国进一步制裁, 后者还在酝酿更为极端的制裁, 宣称“要将伊朗原油出口降低至 0”; 委内瑞拉目前进一步制裁还没施行, 美国表示正在进行相关调研。未来伴随着非 OPEC+ 原油供应增加打压油价, OPEC+ 的团结性和影响力将面临进一步考验。

**图表 5: OPEC 原油总产量与产能**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 6: 沙特原油产量与产能**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 7: 伊拉克原油产量与产能**
**图表 8: 伊朗原油产量与产能**

伊拉克产量以及产能 2025-01-31



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 9: 利比亚原油产量与产能

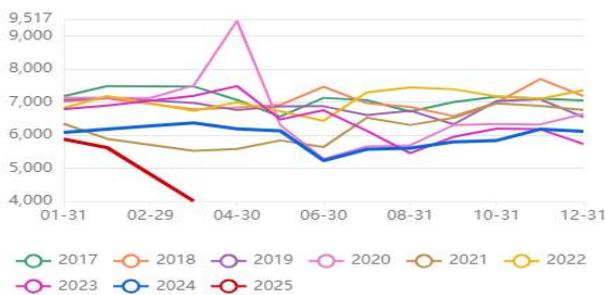
利比亚产量以及产能 2025-01-31



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

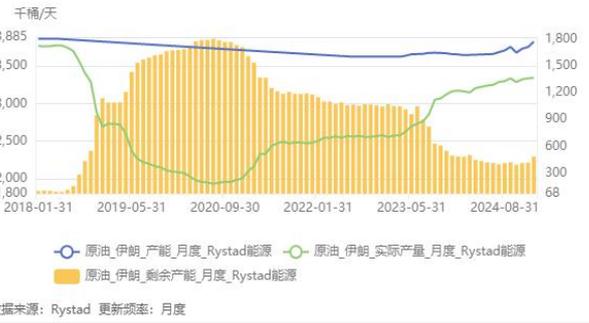
图表 11: 沙特原油出口

沙特发货量 2025-03-31



图表 13: 科威特原油出口

伊朗产量以及产能 2025-01-31



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 10: 委内瑞拉原油产量与产能

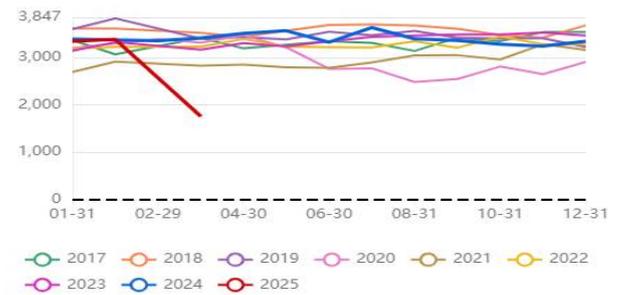
委内瑞拉产量以及产能 2025-01-31



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

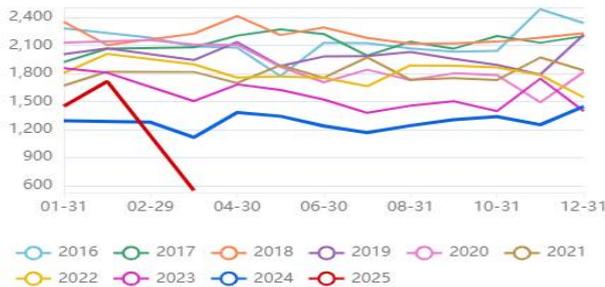
图表 12: 伊拉克原油出口

伊拉克发货量 2025-03-31



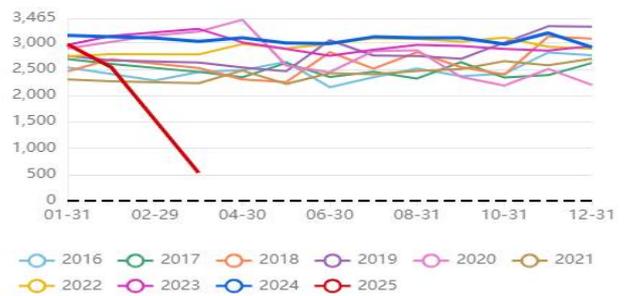
图表 14: 阿联酋原油出口

科威特发货量 2025-03-31



资料来源: kpler, 浙商国际

阿联酋发货量 2025-03-31



资料来源: kpler, 浙商国际

### 2.1.2. 俄罗斯产量和出口未见明显变化

1月10日美国财政部对俄罗斯的制裁力度和强度都要高于以往，且对原油物流将带来较大的扰动。

第一，美国财政部制裁颁布时引用的第14024号和第13662号等行政令并不能够轻易推翻，这意味着特朗普想要弱化制裁力度所需的流程也较长。

第二，运输俄罗斯原油特殊油轮被制裁，而这些油轮难以被取代，俄罗斯原油物流转换的难度较大。

第三，被制裁的油轮为什么无法再度运行？全球物流体系担心受到美国二次制裁。

图表 15: 俄罗斯原油产能以及产量



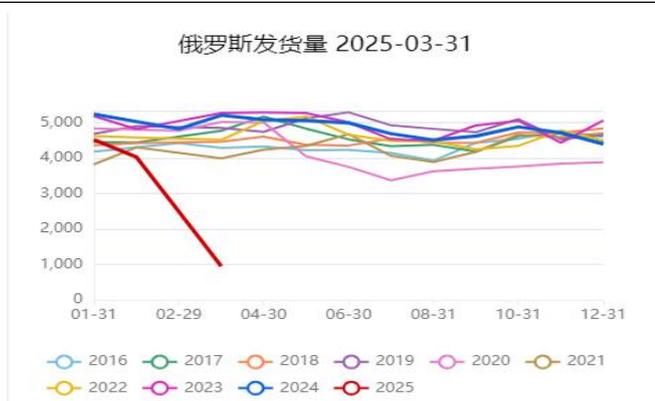
资料来源: Rystad energy, 浙商国际

图表 16: 俄罗斯原油出口计划



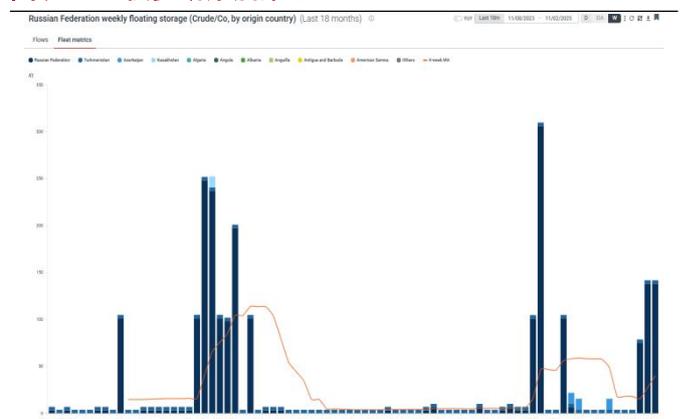
资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 17: 俄罗斯原油出口船期



资料来源: Kpler, 浙商国际

图表 18: 俄罗斯原油浮仓



资料来源: Kpler, 浙商国际

### 2.1.3. 美国原油产量仍有增长空间

目前美国原油供应维持历史高位水平，而且根据最新的EIA数据显示，美国原油产量已经达到1347.8万桶/天。

从页岩油新井石油单产来看，根据全美新井产量可知，目前Permian区块新井产量在1500桶左右，使得单井效率处于历史高位。

未来美国产量仍有较大增加预期。最大的理由就是代表美国传统能源利益的特朗普上台，根据特朗普上一个任期可知，在任期内，美国原油产量增幅大幅度快速增加。2025年2月7日，特朗普表示，内政部长Doug Burgum将与能源部长Chris Wright联手提高石油产量并降低价格。美国政府将开采出比以往任何时候更多的这种液体黄金。

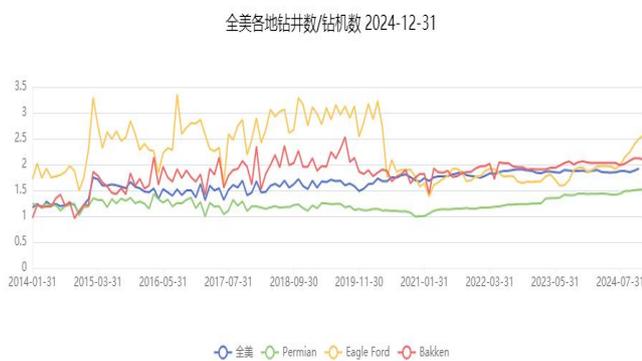
然而，根据最新数据，美国原油剩余产能为139.22千桶/天，压裂设备为198台，剩余产能和压裂设备恐将限制美国原油快速提产。

**图表 19：美国原油总产量**



资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 21：美国钻机效率**



资料来源：贝克休斯，浙商国际

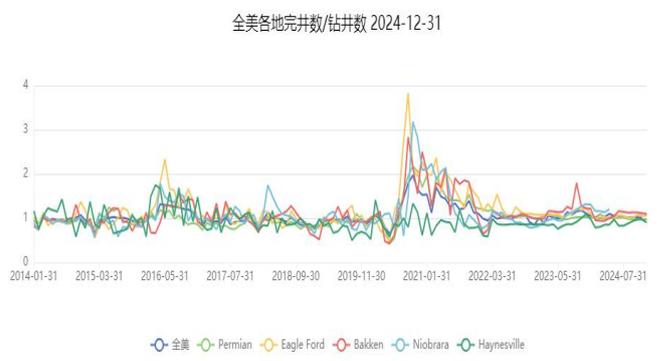
**图表 23：美国页岩油产区新井原油产量**

**图表 20：美国页岩油产量**



资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 22：美国完井率**



资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 24：EIA 预期调整**

全美各地单位新井石油桶数 2024-12-31



资料来源：EIA，浙商国际

STEO美原油供应预期调整



资料来源：EIA，浙商国际

### 2.1.4. 非美非 OPEC 石油增长潜力巨大

非美非 OPEC 的石油增产主要在巴西、圭亚那、挪威和加拿大等重要产油国，但目前除了巴西产量有明显增加外，其他兑现相对缓慢。

**巴西：**巴西 2025 年将有三艘 FPSO 投产，分别为 FPSO Almirante Tamandaré、FPSO Alexandre de Gusmão、FPSO P-78，日产原油为 22.5+18+18=58.5 万桶/天。保守估算，假设三艘船全部在 2 月底投产，则增加产量为 58.5\*10/12=48.75 万桶/天。

**阿根廷：**阿根廷页岩油气资源主要集中在内乌肯盆地，其页岩油储量全球第四，页岩气储量全球第二，据美国能源信息署 (EIA) 12 月数据，页岩油在阿根廷石油产量的占比大约为 60%，总体石油产量有望创最近逾 20 年以来新高。2024 年 1-11 月，阿根廷产量为 68.66 万桶/天，预计 2025 年石油产量同比增加 13%，达到 77.58 万桶/天，增加 8.92 万桶/天，其中 2025 年下半年预计突破 80 万桶/日的产量，到 2030 年将达到 100 万桶/日。

**圭亚那：**圭亚那在 2025 年 Q2 将迎来 FPSO ONE GUYANA 的投产，保守计算将给 2025 年全年带来 25\*6/12=12.5 万桶/天的产量。

**挪威：**挪威在 Johan Castberg 油田加持下，2025 年产量将有所增加，Johan Castberg 油田探明储量估计在 4.5 亿至 6.5 亿桶之间，未来还将有更多 FPSO 投入该油田挪威官方数据显示，FPSO Johan Castberg 项目预计在 2025 年 2 月左右投产，将为挪威增加 160kb/d 的原油产量。

**加拿大：**加拿大运输能力是限制其产量增长的主要原因，目前跨山管道扩建 (TMX) 项目目前已经投入运营，管道运输能力增加 59 万桶/天，目前 Trans Mountain 在同一时间段内的总出口量达到 61 万桶/天，还有 28 万桶/天的可利用空间。所以，保守估计加拿大 2025 年将再增长 10 万桶/天。

**图表 25：非 OPEC 产量供应**

国家	2025年供应增量预估
加拿大	10万桶/天
挪威	16万桶/天
巴西	48.75万桶/天
圭亚那	12.5万桶/天
阿根廷	8.67万桶/天
合计	94.92万桶/天

资料来源：IEA，浙商国际

## 2.2. 美国通胀压力减弱，年内或至少降息 50 个基点

### 2.2.1. 宏观经济数据筑底向好，年内或降息至少 50 个基点

全球主要经济体除中国环比下降以外，美国等 1 月 CPI 预计出现反弹，制造业 PMI 除美国为荣枯线以上，其他国家如中国再次下跌至荣枯线以下。

美国 2025 年 1 月新增非农就业较前值有所放缓，但 2024 年 11 月和 12 月新增就业人数合计上修 10 万人，拉动三个月平均新增就业上升 3.3 万人至 23.7 万人，且失业率回落 0.1 个百分点至 4.0%。2025 年市场预期美联储降息 50 个基点。

图表 26：各国制造业 PMI



资料来源：Bloomberg，浙商国际

图表 28：花旗经济意外指数与油价

图表 27：各国 CPI



资料来源：Bloomberg，浙商国际

图表 29：原油与美股



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 30: 原油与美债**



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 31: 原油与黄金**



资料来源: Bloomberg, 浙商国际



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

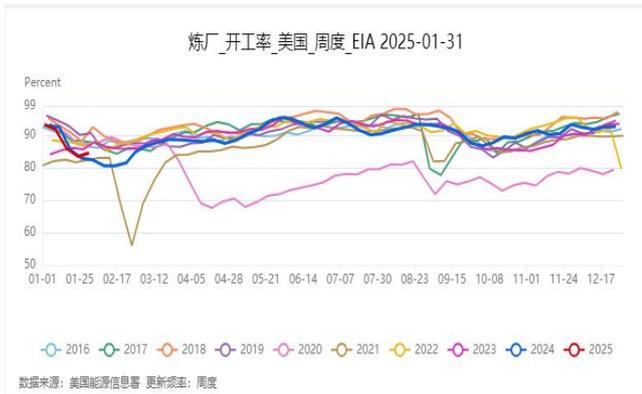
### 2.2.2. 成品油需求边际改善，寒潮扰动仍需关注

汽油需求、柴油需求温和走强，裂差虽然同比较弱，但环比逐步走强。对于柴油需求，2025年Q1需关注美国是否发生寒潮；对于汽油需求，2025年Q2关注美国出行需求能否支撑油价。

根据EIA数据，截至1月31日当周，美汽油需求量为832.8万桶/日，环比+2.6万桶/日，同比持平；柴油需求为459.9万桶/日，环比+8.3万桶/日，同比+84.2万桶/日；航煤油需求为173.8万桶/日，环比+23.4万桶/日，同比+13.4万桶/日。总的来看，收到寒潮影响，柴油需求同比较强，这是导致原油反弹的关键因素。

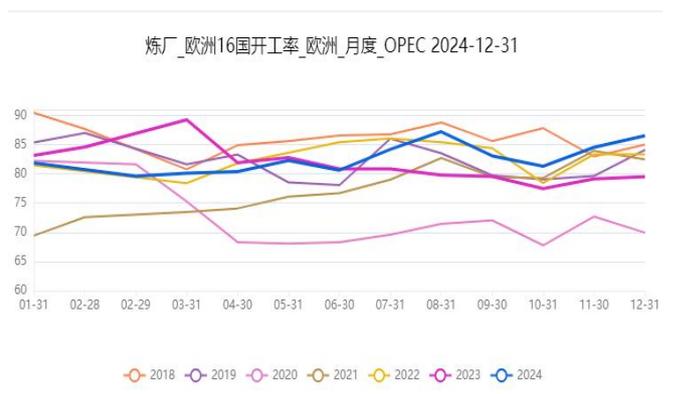
目前美国仍然处于寒潮多发季节，据悉2025年2月9日，美国东北部遭遇新一轮冬季风暴超1500万人受影响，在此背景下，仍需关注后续美国寒潮影响。

**图表 32：美国炼厂开工**



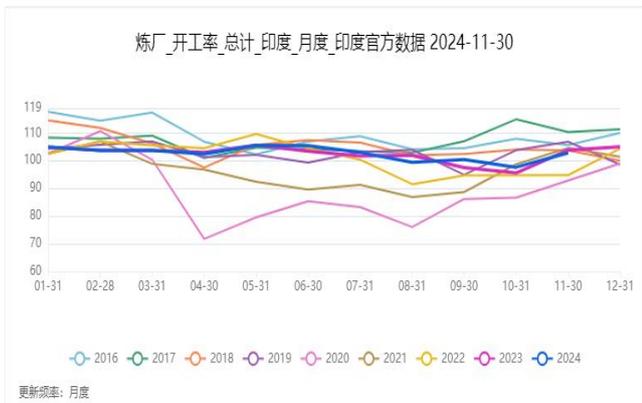
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 33：欧洲炼厂开工**



资料来源：Wind，浙商国际

**图表 34：印度炼厂开工**



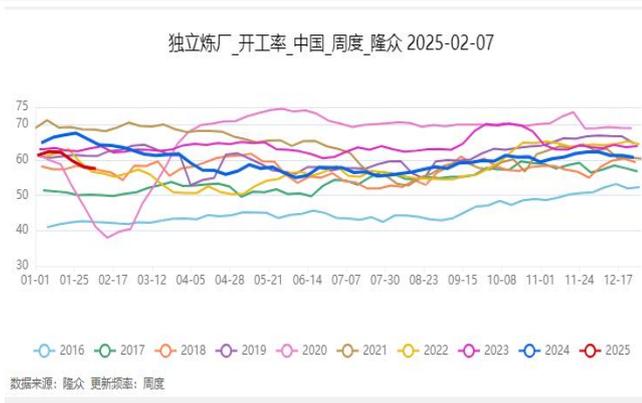
资料来源：Wind，浙商国际

**图表 35：日本炼厂开工**



资料来源：Wind，浙商国际

**图表 36：中国地炼开工**



资料来源：隆众资讯，浙商国际

**图表 37：中国主营开工**



资料来源：隆众资讯，浙商国际

**图表 38：中国地方炼厂利润**

**图表 39：中国主营炼厂利润**

地方炼厂\_利润\_中国\_周度 2025-02-07



注：主营原料成本核算较地炼滞后一个月，地炼原料成本为实时核算成本  
数据来源：隆众 更新频率：周度

资料来源：隆众资讯，浙商国际

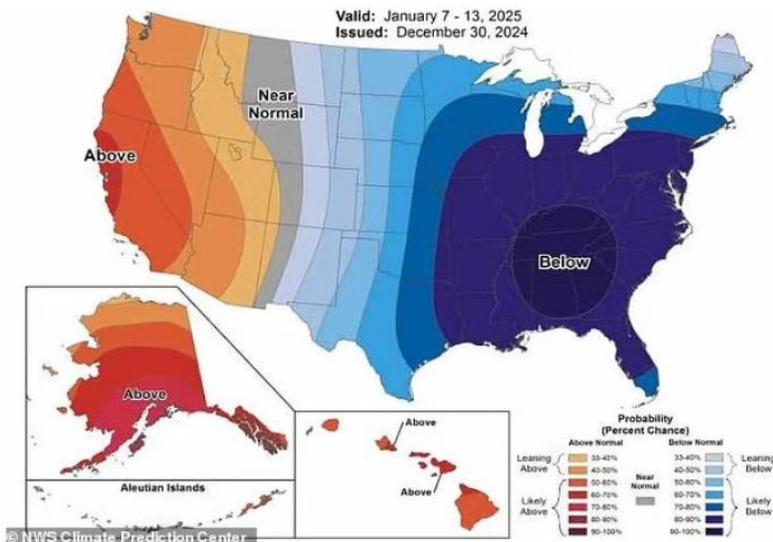
图表 40：美国炼厂利润



更新频率：日度

资料来源：S&P，浙商国际

图表 42：寒潮季



资料来源：S&P，浙商国际

2.2.3. 美国柴油需求激增，柴油库存维持低位

从下游来看，美国汽油库存同比处于中枢位置，柴油库存则同比处于低位。汽油柴油裂差环比改善，但同比去年较低。美国目前仍然处于冬季，寒潮影响并未完全解除，仍需关注美国主要地区气温变化。中国地区成品油已经达峰，

后续需求逐步下行。

**图表 43：美国汽油库存**



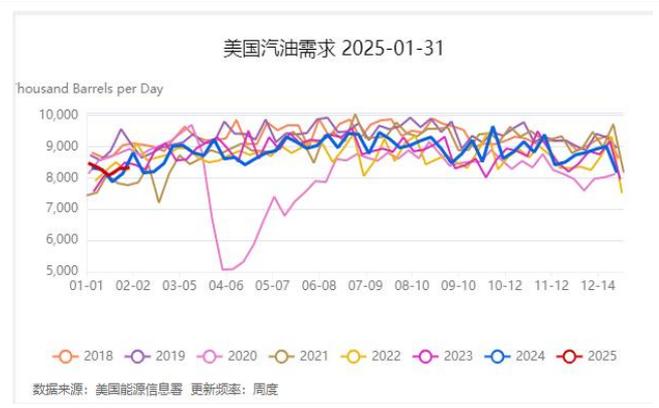
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 44：美国柴油库存**



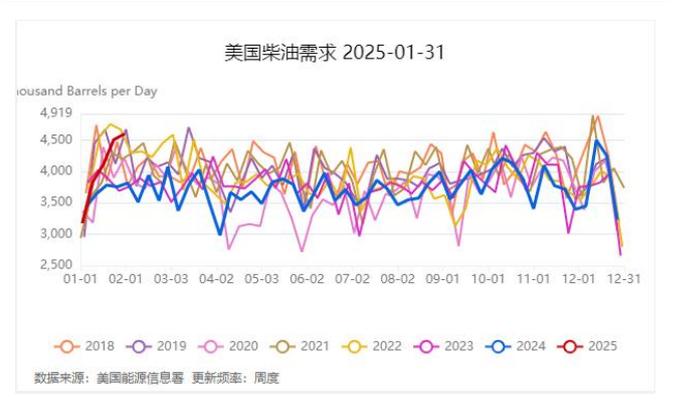
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 45：美国汽油表需**



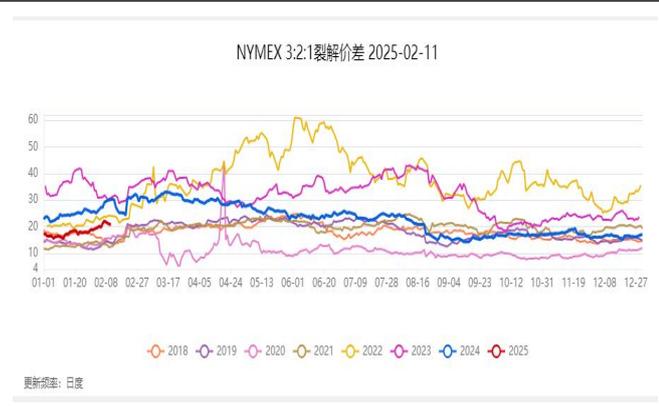
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 46：美国柴油表需**



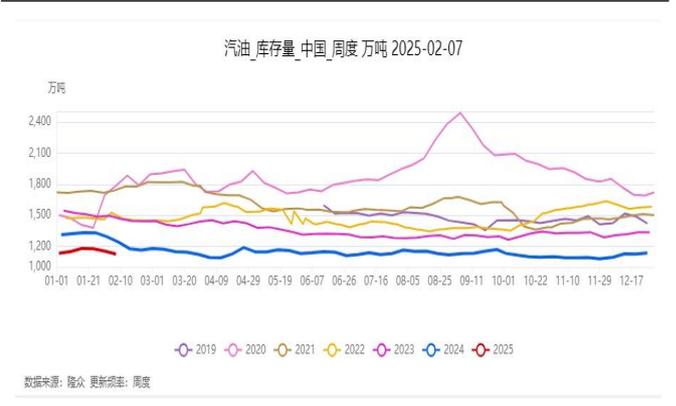
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 47：Nymex321 价差**



资料来源：隆众资讯，浙商国际

**图表 48：中国汽油库存**

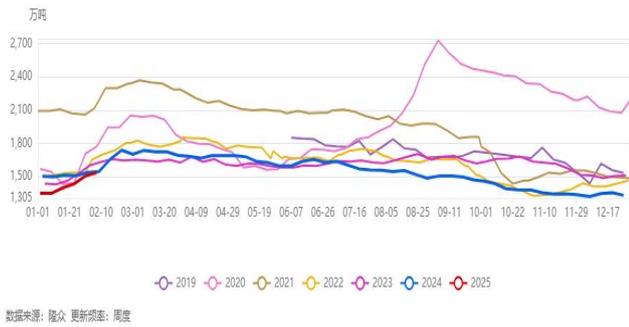


资料来源：隆众资讯，浙商国际

**图表 49：中国柴油库存**

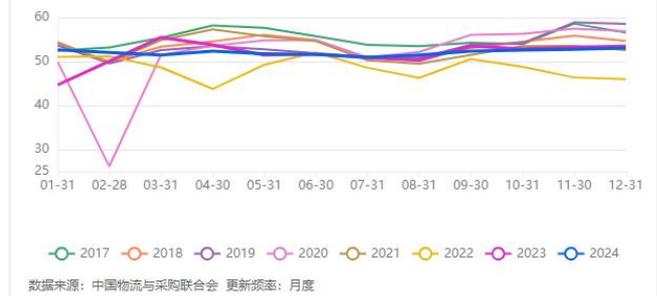
**图表 50：中国物流业景气指数**

柴油\_库存量\_中国\_周度\_万吨 2025-02-07



资料来源: 隆众资讯, 浙商国际

中国物流业景气指数 2024-12-31



资料来源: Wind, 浙商国际

图表 51: 新加坡轻馏分库存

轻质油\_库存\_新加坡\_百万桶 2025-02-05



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 52: 新加坡中馏分库存

柴油\_库存\_新加坡\_周度\_百万桶 2025-02-05



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 53: 欧洲汽油库存

汽油\_库存\_欧洲ARA\_百万桶 2025-02-07



资料来源: Bloomberg, 浙商国际

图表 54: 欧洲柴油库存

柴油\_库存\_欧洲ARA\_周度\_百万桶 2025-02-07

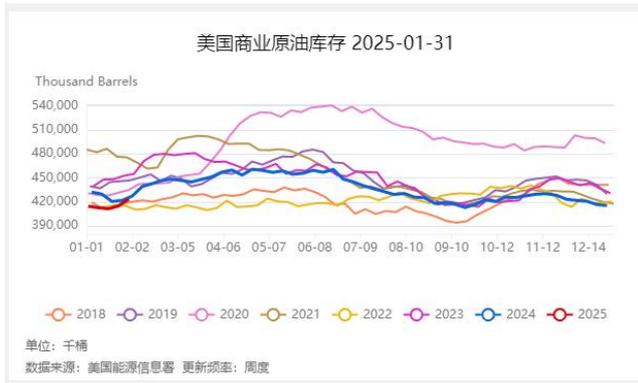


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

### 2.3. 全球主要区域原油库存处于低位

从库存的绝对量来看, 美国商业库存和库欣库存处于低位, 中国独立炼厂库存同样位于历史低位, 欧洲 ARA 地区库存水平近期有所去库, 总体而言, 全球原油库存水平的绝对数量位于较低的位置, 是目前对油价形成利多的因素。

**图表 55：美国商业原油库存**



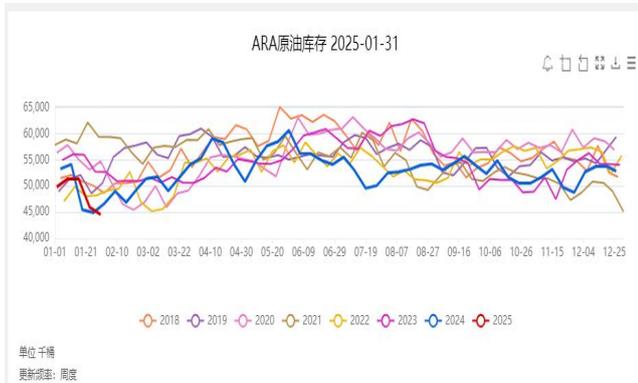
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 56：美国库欣原油库存**



资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 57：ARA 原油库存**



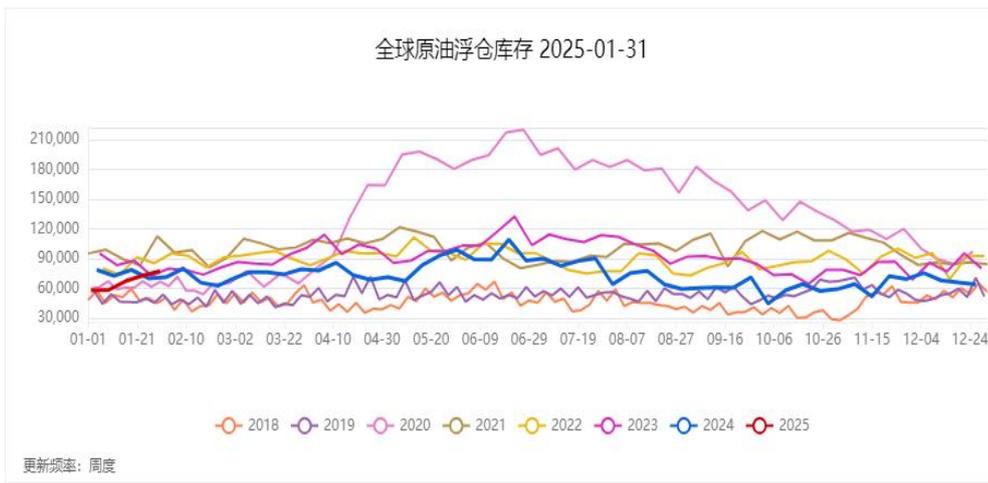
资料来源：Bloomberg，浙商国际

**图表 58：中国原油库存**



资料来源：隆众资讯，浙商国际

**图表 59：全球原油浮仓库存**



资料来源：Bloomberg，浙商国际

## 2.4. 油市对地缘反应逐渐钝化，后续关注对伊朗和俄罗斯制裁影响

目前地缘冲突衍生的对伊朗和俄罗斯制裁仍然是导致原油价格上行的重要因素，但是根据开普勒船运数据以及普氏船期可知，制裁对伊朗和俄罗斯原油出口及中国到港等并未造成实质影响，但后续仍需要跟踪，例如近期伊朗威胁“一旦原油出口受阻，将封闭霍尔木兹海峡”，此类言论引发市场担忧。

**图表 60: Brent 与金价**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 61: 地缘政治风险指数**


资料来源: Bloomberg, 浙商国际

**图表 62: 普氏船期俄油到港**

China tanker fixtures						
Vessel name	Volume (kt)	Grade	Origin	Port	Arrival	Buyers
ANDROMIKOS	236	Upper Zakum	UAE	Zhoushan	2/20/2025	Zhejiang Petroleum & Chemical
AQUARIUS II	100	ESPO	Russia	Dongying	2/9/2025	TBA
ATILAK	270	Mal Blend	Malaysia	Yantai	2/7/2025	TBA
BENDIGO	270	Mal Blend	Malaysia	Hainan	1/15/2025	TBA
BESTLA	276	Mal Blend	Malaysia	Qingdao	2/1/2025	TBA
BRISTOL	142	Lapa	Brazil	Dongjiakou	2/6/2025	Kenli
C. SPIRIT	180	Basrah	Iraq	Lianyungang	2/24/2025	Shenghong Petrochemical
CARNATIC	278	Mal Blend	Malaysia	Zhoushan	1/15/2025	TBA
COSNEW LAKE	280	Oman	Oman	Yantai	1/31/2025	Yulong
ELAYNA	158	Crude	Malaysia	Rizhao	2/14/2025	TBA
FRONT TANA	270	Crude	Malaysia	Yantai	2/4/2025	TBA
HAFEET	130	Dalia	Angola	Yantai	2/14/2025	TBA
HASNA	270	Bitumen Blend	Malaysia	Dongjiakou	1/17/2025	TBA
INDIAS	285	TBA	Russia	Yantai	2/14/2025	TBA
JINJIANG EXPERIENCE	100	ESPO	Russia	Dongjiakou	2/6/2025	Lijin
MARAN MARS	140	Murban	UAE	Lianyungang	2/24/2025	Shenghong Petrochemical
MONTROSE	270	Mal Blend	Malaysia	Rizhao	2/5/2025	TBA
OLYMPIC TROPHY	270	Upper Zakum	UAE	Yantai	1/26/2025	Yulong
OLYMPUS	100	Crude	TBA	Rizhao	2/1/2025	TBA
OXIS	270	Mal Blend	Malaysia	Zhoushan	1/2/2025	TBA
PLATA GLORY	280	Arab	Saudi Arabia	Zhoushan	2/2/2025	Zhejiang Petroleum & Chemical
RANI	100	Mal Blend	Malaysia	Rizhao	2/8/2025	TBA
RIVERIA I	150	Mal Blend	Malaysia	Yantai	2/5/2025	TBA
SEA FIDELITY	100	Fuel Oil	Russia	Dongying	2/7/2025	Hualian
SI HE	100	ESPO	Russia	Dongying	2/7/2025	Hualian
TIFANI	270	Mal Blend	Malaysia	Dongjiakou	2/6/2025	TBA
TWIN POLLUX	110	Arab Light	Saudi Arabia	Lianyungang	2/24/2025	Shenghong Petrochemical
TWIN POLLUX	170	Upper Zakum	UAE	Lianyungang	2/24/2025	Shenghong Petrochemical
VIKTOR TITOV	95	Sokol	Russia	Yangshan	1/20/2025	TBA
VLADIMIR ARSENYEV	95	Sokol	Russia	Yantai	2/8/2025	TBA
VLCC STEPHANIE	200	Al Shaheen	UAE	Dalian	2/3/2025	Hengli Petrochemical
VLCC STEPHANIE	80	Upper Zakum	UAE	Dalian	2/3/2025	Hengli Petrochemical
WHITE GRANE	300	Bitumen Blend	Malaysia	Yantai	2/17/2025	TBA
WOOD BREED	274	Mal Blend	Malaysia	Dongjiakou	2/6/2025	Hualong
YUG	274	Bitumen Blend	Malaysia	Dongjiakou	2/6/2025	TBA

资料来源: EIA, OPEC, IEA, 浙商国际

### 3. 展望篇

#### 3.1. 机构供需平衡展望

据三大机构 1 月月报, 三大机构均维持对 Q1 的判断开始出现分歧。OPEC 最为乐观, 认为 Q1 将去库 90 万桶/天, IEA 预计 Q1 小幅累库 60 万桶/天, EIA 认为 Q1 去库 51 万桶/天。市场普遍对 2025 年原油供需持有悲观态度, IEA 和 EIA 都给出了 2025 年累库的预期。

**图表 63：三大机构供需平衡展望（1 月月报）**

OPEC															
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25	2025
Word demand	101.30	101.75	102.21	103.18	102.11	102.80	103.00	104.00	105.50	103.83	104.20	104.34	105.50	106.71	105.19
Non-opec liquids supply	68.79	68.76	69.46	69.21	69.06	70.09	69.80	70.55	71.33	70.44	70.50	71.70	72.30	72.70	71.78
Opec crude	28.20	27.70	26.90	26.90	27.43	27.00	27.20	27.17	27.20	27.14	27.20	27.20	27.20	27.20	27.20
Opec NGLs/others	5.44	5.47	5.43	5.43	5.44	5.45	5.50	5.46	5.46	5.47	5.60	5.67	5.64	5.64	5.64
Word supply	102.43	101.93	101.79	101.54	101.92	102.20	102.20	103.18	103.99	102.89	103.30	104.57	105.14	105.54	104.61
Balance	1.13	0.18	-0.42	-1.64	-0.19	-0.60	-0.80	-0.82	-1.51	-0.93	-0.90	0.23	-0.36	-1.17	-0.58
IEA															
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25	2025
Word demand	100.50	102.20	103.20	102.40	102.08	101.50	102.60	103.70	103.50	102.83	102.70	103.70	104.70	104.70	103.95
Non-opec liquids supply	68.40	68.70	69.70	70.50	69.33	69.40	70.20	70.53	70.70	70.21	70.50	71.70	72.30	72.70	71.78
Opec crude	28.20	27.70	26.90	26.90	27.43	27.00	27.20	27.17	27.20	27.09	27.20	27.20	27.20	27.20	27.20
Opec NGLs/others	5.50	5.50	5.50	5.60	5.53	5.50	5.50	5.60	5.60	5.60	5.60	5.70	5.70	5.70	5.70
Word supply	102.10	101.90	102.10	103.00	102.28	101.90	102.90	103.30	103.50	102.90	103.30	104.60	105.20	105.60	104.68
Balance	1.60	-0.30	-1.10	0.60	0.20	0.40	0.30	-0.40	0.00	0.08	0.60	0.90	0.50	0.90	0.72
US EIA															
百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024	1Q 25	2Q 25	3Q 25	4Q 25	2025
Word demand	101.27	102.12	102.56	102.59	102.14	102.18	103.12	103.27	103.54	103.03	103.66	103.74	104.44	104.53	104.09
Non-opec liquids supply	68.85	69.16	70.19	71.16	69.71	69.87	70.39	70.59	71.23	70.52	70.75	71.46	72.20	72.55	71.74
Opec crude	27.38	27.23	26.37	26.63	26.90	26.77	26.82	26.68	26.63	26.73	26.68	26.80	26.96	27.08	26.88
Opec NGLs/others	5.33	5.21	5.26	5.30	5.28	5.40	5.26	5.34	5.38	5.35	5.72	5.73	5.72	5.74	5.73
Word supply	101.56	101.60	101.82	103.09	101.89	102.04	102.47	102.61	103.24	102.59	103.15	103.99	104.88	105.37	104.35
Balance	0.29	-0.52	-0.74	0.50	-0.25	-0.14	-0.65	-0.66	-0.30	-0.44	-0.51	0.25	0.44	0.84	0.25

资料来源：EIA, OPEC, IEA, 浙商国际

### 3.2. 未来行情演绎

Q1：虽然短期受到伊朗和俄罗斯制裁影响，油价提振上行，但中长期呈现供应宽松格局，从全球供需角度来看，2025 年仅非 OPEC+ 国家原油供应增量估算为 1339.2 千桶/天，可完全覆盖全球原油约 1000 千桶/天的需求增量，整体呈现供大于需格局，但下方有美国页岩油成本（WTI 60 美元/桶，布伦特 62 美元/桶）关键支撑位，使得下跌幅度有限。

目前，市场开始关注伊朗和俄罗斯后续制裁影响。可以等待原油做空机会，尤其是受到短期地缘刺激上涨后，逢高做空。

## 风险披露及免责声明

负责撰写本报告的分析员是浙商国际金融控股有限公司（“浙商国际”）的持牌代表及证监会持牌人士（沈凡超，中央编号：BTT231），该（等）分析员及其有联系人士没有在有关香港上市公司内任职高级人员、没有持有有关证券的任何权益、没有在发表此报告 30 日前处置或买卖有关证券及不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖有关证券。

本报告所包含的内容及其他资料乃从可靠来源搜集，这些分析和信息并未经独立核实及浙商国际并不保证其绝对准确和可靠，且不会承担因任何不准确或遗漏而引起的任何损失或损害的责任。

本报告的版权为浙商国际及其关联机构所有，仅供浙商国际及其关联机构在符合其司法管辖区的注册或发牌条件下使用，并禁止任何人士在没有得到浙商国际的书面同意下透过任何媒介或方式复制、转发、分发、出版或作任何用途，否则可能触犯相关法规。

投资涉及风险，投资者需注意投资项目之价值可升可跌，而过往表现并不反映将来之表现。本报告只供一般参考，不应视为作出任何投资或业务决策的基础，亦不应视为邀约、招揽、邀请、意见或建议购买、出售或以其他方式买卖任何投资工具或产品。浙商国际建议投资者在进行投资前寻求独立的专业意见。任何人士因本报告之资料及内容而蒙受的任何直接或间接损失，浙商国际均不承担任何法律责任。

## 浙商国际金融控股有限公司

地址：香港上环德辅道中 199 号无限极广场 17 楼 1703-1706 室

客服热线：+852-2367 2367

传真：+852-2180 6598

电邮：cs@cnzsqh.hk

官网：www.cnzsqh.hk