

2025 年 03 月 31 日

## 对南美石油供应担忧加剧，油价震荡上扬

### 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，OPEC+宣布月度补偿减产计划，今年3月至明年6月逐日减产从19.9万桶至21.7万桶，消除了从4月开始增产的利空影响。近期中东局势再度紧张，本月中旬开始美国多次空袭也门胡塞武装，以色列空袭加沙地带，使得加沙停火协议成为一纸空谈。东欧地缘风险方面，俄乌双方达成了禁止袭击能源设施协议，特朗普表示，如果停火谈判受阻，可能对俄罗斯石油加征二级关税。由于受到美国对委内瑞拉石油和天然气征收二级关税，预期委内瑞拉原油产量将从4月开始下降。因制裁导致供应中断担忧为油价提供底部支撑。

需求端，3月份国内汽柴油市场表现清淡，汽油需求以日常出行为主，柴油需求受到下游工矿、基建项目逐步开工支撑，但需求不及预期，呈现汽油弱、柴油稍强格局。由于3-4月份部分主营炼厂仍在春季检修，将压制石油加工需求。美国炼厂开工仍未达到常态水平，截止2025年3月21日，美国炼油厂开工率87%，比前一周增长0.1个百分点，低于三年同期水平。

库存端，美国商业原油库存连续三周累库后下滑，截止3月21日当周，美国商业原油库存量4.34亿桶，比前一周下滑334.1万桶，过去九周当中有七周是上涨状态。远期曲线来看，WTI、Brent均是近强远弱的Back结构，而近端市场受到石油断供影响，价差预期小幅拉阔。

综上，特朗普威胁对伊朗实施轰炸及征收二级关税言论，以及加强对委内瑞拉石油和天然气制裁，中东地缘局势升级，短期预计油价逐渐底部抬升。从远期看，OPEC、非OPEC产量逐步回归市场，供应增加预期增强，若地缘风险升级，可能引起油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策从供需两侧影响市场。在夏季石油消费旺季，石油需求增长仍受制于全球经济复苏缓慢，石油价格中枢仍将下移。

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应方面 .....	4
1、OPEC+市场：二级关税加剧供应担忧 .....	4
2、美国市场：石油产量近半年维稳 .....	6
三、需求方面 .....	7
1、经济数据疲软压制需求 .....	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、欧美原油月差拉阔 .....	10
2、B-W 价差拉阔 .....	11
3、美国原油和成品油库存下降 .....	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： <a href="http://www.gzjkqh.com">www.gzjkqh.com</a> .....	16
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况 .....	17
<a href="#">广州金控物产有限公司</a> .....	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
<a href="#">广州金控期货有限公司分支机构分布情况</a> .....	17

## 一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货先涨后跌，整体呈现上涨趋势。由于美国宣布对购买委内瑞拉石油和天然气的国家征收二级关税，加沙停火协议破裂，中东地缘局势再度紧张，石油供应担忧促使油价宽幅上涨，随着临近月底，交易者担忧特朗普政府对多国加征关税，或引发全球经济衰退，石油需求担忧加剧，国际油价转跌。周五(3月28日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2025年5月期货结算价每桶69.36美元，比前一交易日下跌0.56美元，跌幅0.80%，周度涨1.58%；伦敦洲际交易所布伦特原油2025年5月期货结算价每桶73.63美元，比前一交易日下跌0.40美元，跌幅0.54%，周度涨2.04%。

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：二级关税加剧供应担忧

特朗普政府对重质产油国的制裁加剧了石油供应端担忧。特朗普表示，美国和伊朗官员正在进行对话，如果伊朗未能与美国就核计划达成协议，将对伊朗实施“轰炸”及征收二级关税。此前伊朗外长称，伊方仍然坚持不会在“极限施压”和军事威胁条件下进行直接谈判。此前3月20日美国发布了与伊朗有关新制裁，制裁对象延伸至购买伊朗石油的亚洲地炼及运输原油的船只。自特朗普今年2月表示将重新对伊朗施加“最大压力”制裁，这已是美国对伊朗石油销售第四轮制裁。

路透社报道，特朗普政府宣布任何从委内瑞拉购买石油或天然气国家都将对与美国贸易支付25%二级关税，于4月2日生效。此前雪佛龙公司收到特朗普政府通知，要求其结束在委内瑞拉业务，截止日期在4月3日。受此影响，委内瑞拉石油贸易陷入停滞，市场人士预计每日多达40万桶产量受阻。据外媒报道，全球最大炼油厂的运营商印度信实工业（Reliance Industries）将停止进口委内瑞拉石油。

尽管美国敦促伊拉克尽快恢复半自治库尔德斯坦地区的石油出口，但据两位知情人士表示，关于通过伊拉克-土耳其管道恢复库尔德石油出口的谈判遇到障碍。一旦恢复出口，伊拉克将通过国家石油销售商SOMO每天出口18.5万桶库尔

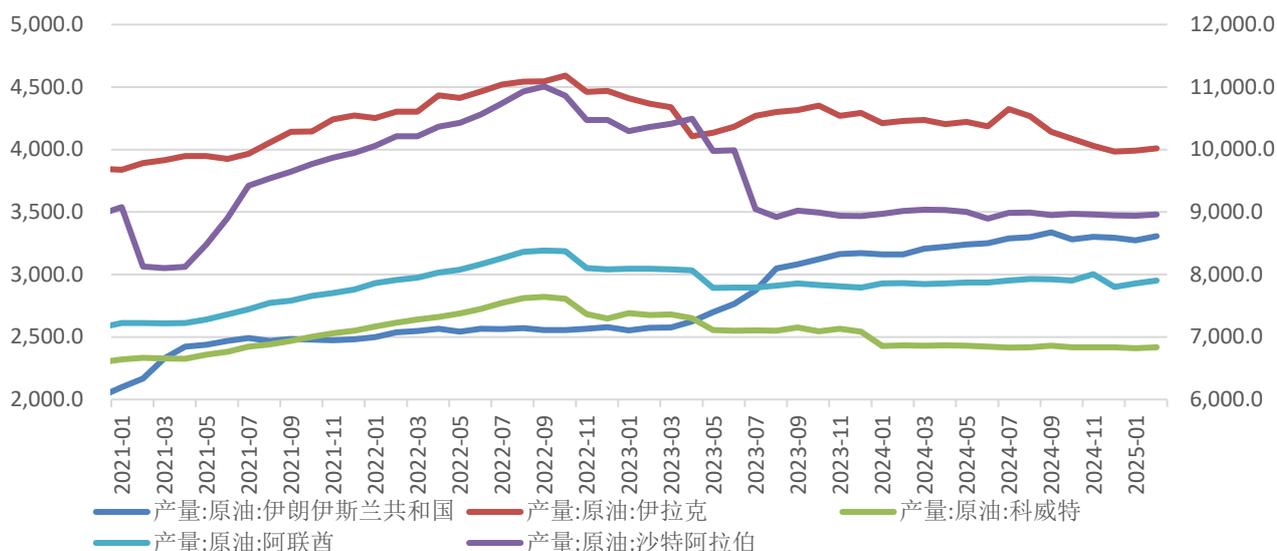
德斯坦地区石油，并且这一数量将逐步增加。

OPEC+宣布月度补偿减产计划，包括俄罗斯、伊拉克和哈萨克斯坦在内七个国家发布了新补偿减产计划。3月份开始日产量削减19.9万桶至21.7万桶，持续到2026年6月。OPEC+可能5月份连续第二个月坚持增产计划，计划5月份日产量提高13.5万桶。这些补偿性减产使得OPEC+更自如地执行其每月增产计划。

中东局势不容乐观。当地时间3月29日晚， Hamas高级成员哈利勒·哈亚发表讲话表示，对于加沙停火协议谈判，以色列一直在拖延并逃避达成协议，目的是延长战争并确保其政府尽可能长时间地生存。本月美国多次对也门胡塞武装采取大规模军事行动，造成上百人死伤。

东欧地缘风险方面，美俄乌达成了俄乌双方禁止袭击能源设施协议。如果此后谈判进展顺利，美国可能解除对俄罗斯的部分制裁，加之OPEC+4月开始增产，进一步推动俄罗斯供应增加，东欧地缘风险溢价逐步消退。但如果进展受阻，可能对俄罗斯石油加征二级关税。特朗普表示，对俄罗斯石油征收的关税将介于25%至50%之间。

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：石油产量近半年维稳

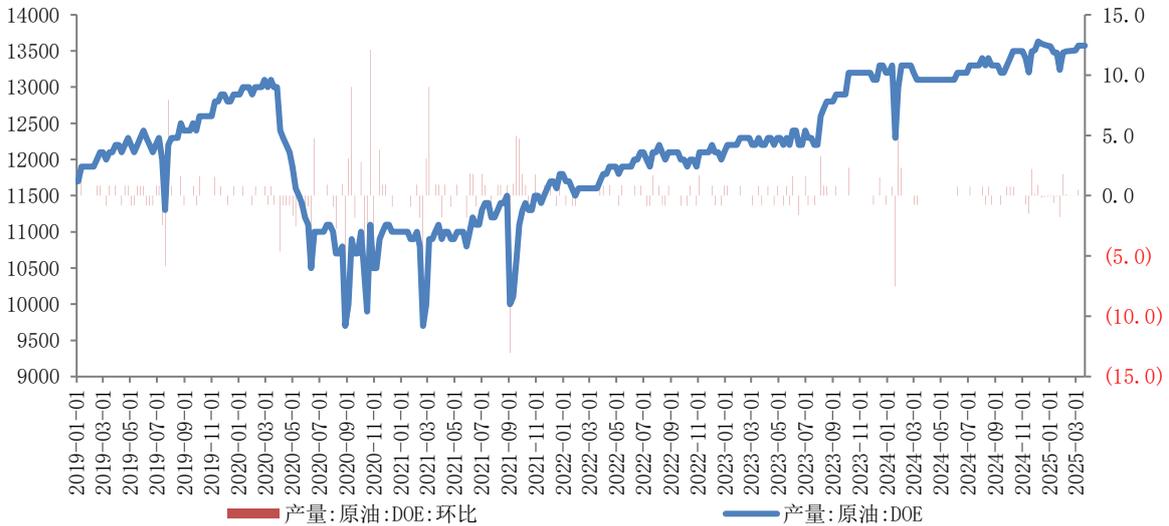
美国原油日产量近半年基本维持在 1340-1360 万桶。截止到 3 月 21 日当周，美国原油日均产量 1357.4 万桶，比前周日均产量增加 1000 桶，比去年同期日均产量增加 47.4 万桶；截止到 3 月 21 日的四周，美国原油日均产量 1355.8 万桶，比去年同期高 3.3%<sup>1</sup>。美国石油钻井平台数量连续两周下滑，通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截止 3 月 28 日的一周，美国在线钻探油井数量 484 座，比前周减少 2 座；比去年同期减少 22 座。

受到闲置产能数量历史极低位以及石油钻井平台数量近几年下滑的影响，美国石油产量增长将放缓。据 EIA 数据显示，2023 年美国原油产量增长 94 万桶/日，2024 年美国

<sup>1</sup> EIA

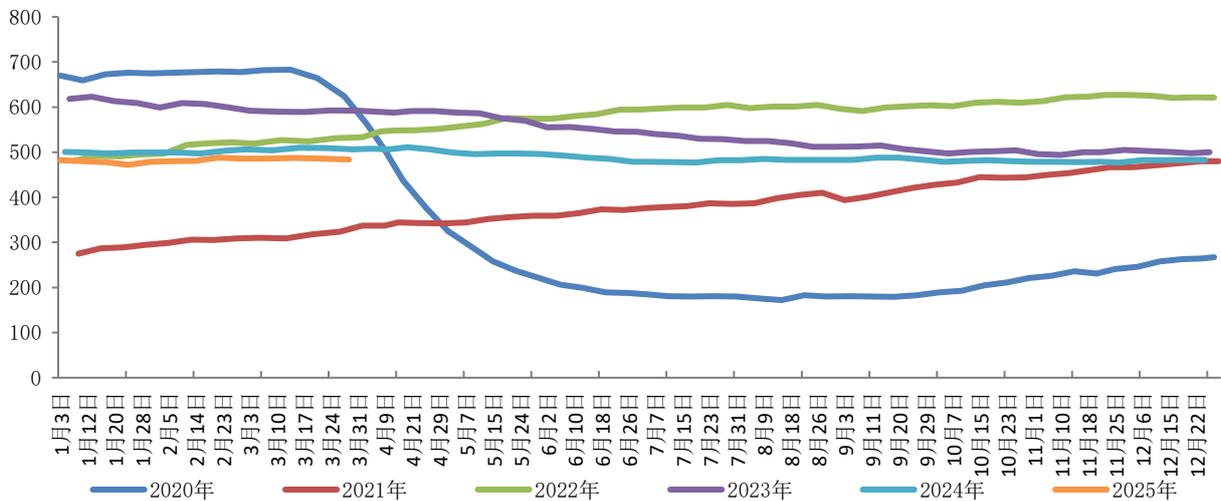
原油产量增长 28 万桶/日，预计 2025 年美国原油产量增长 40 万桶/日， 2026 年美国原油产量仅增长 15 万桶/日。

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、经济数据疲软压制需求

美国经济数据疲软压制石油需求。主要体现在以下几方

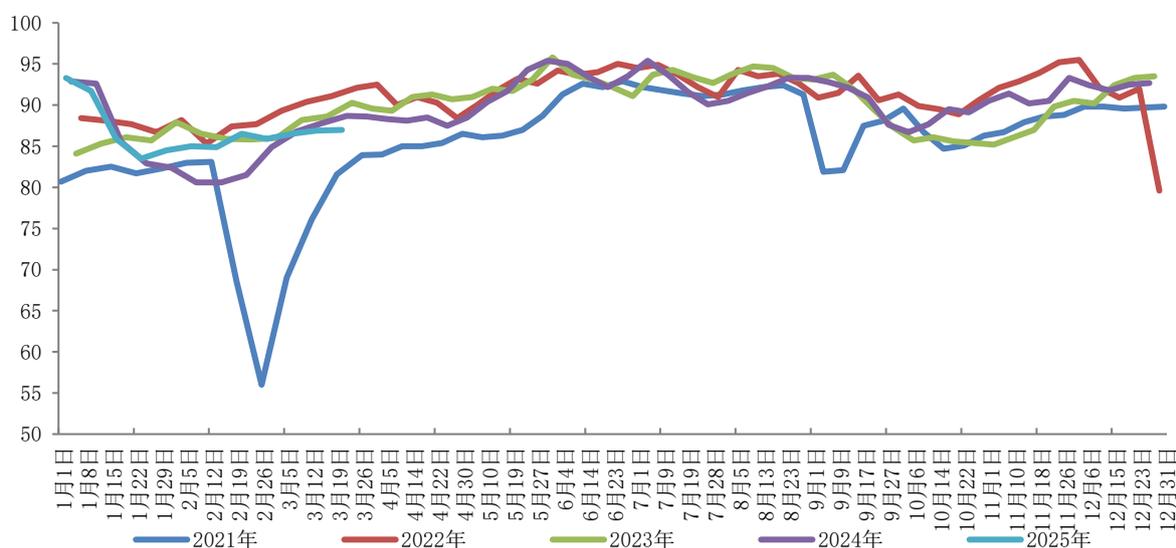
面：首先，消费支出与信心下滑。美国 2 月零售销售额环比仅增长 0.2%，且 1 月数据被下修至下降 1.2%，创 2021 年 7 月以来最大降幅。消费者对通胀预期上升（一年期通胀预期升至 4.9%），叠加密歇根大学消费者信心指数连续三个月下滑至 57.9（为 2022 年 11 月以来最低），显示民众缩减开支的倾向，直接影响汽油、柴油等终端能源消费。第二，制造业活动萎缩。美国 ISM 制造业 PMI 在 2025 年 3 月进一步走弱，制造业订单减少和产能利用率下降直接抑制工业用油需求。第三，就业市场降温。美国 2 月非农就业人口增长 15.1 万，低于预期，失业率升至 4.1%，劳动力市场放缓削弱了通勤和物流运输的能源需求。

美国炼厂开工连续三周增加，但仍低于过去三年同期水平。截止 2025 年 3 月 21 日，美国炼油厂开工率 87%，比前一周增长 0.1 个百分点。一周以来，美国汽油裂解价差走弱而柴油裂解价差走强，汽油裂解价差走弱与消费者可用支出减少以及中间商备货需求减少有关，柴油去库良好为裂解价差走强提供了支撑。截止 2025 年 3 月 24 日，美国汽油裂解价差在 18.03 美元/桶，周度减少 2.12 美元/桶；截止 2025 年 3 月 27 日，美国柴油裂解价差在 23.78 美元/桶，周度增加 1.15 美元/桶。

美国汽油需求和馏分油需求下降。美国能源信息署数据显示，截止到 3 月 21 日的四周，美国成品油需求总量平均

每天 2019.9 万桶，比去年同期高 0.5%；车用汽油需求四周日均量 888 万桶，比去年同期低 0.2%；馏分油需求四周日均数 388.4 万桶，比去年同期高 1.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 3.9%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1923.7 万桶，比前一周低 18.0 万桶；其中美国汽油日需求量 864.3 万桶，比前一周低 17.4 万桶；馏分油日均需求量 363.6 万桶，比前一周日均低 37.4 万桶。

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

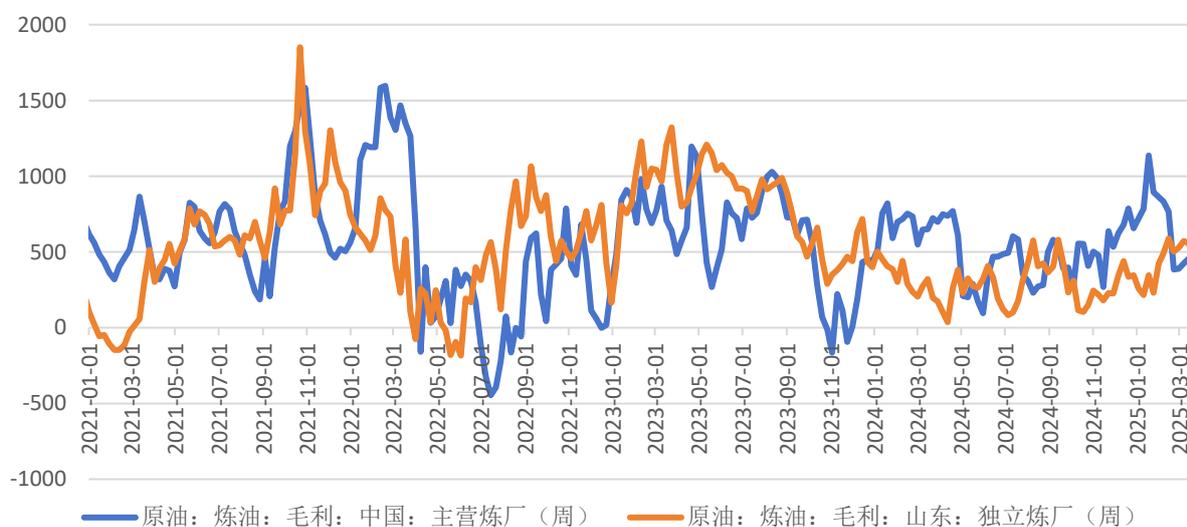
3 月份国内成品油市场相对低迷，终端用户维持以销定采节奏，贸易商投机需求亦操作谨慎，直至 3 月下旬油价低位反弹，支撑了买兴情绪。

炼油利润方面，主营炼厂炼油利润小涨而地方炼厂炼油利润下滑。截止 2025 年 3 月 28 日中国主营炼厂及地方炼厂

加工利润分别为 407.77 元/吨、328.25 元/吨，周度分别上涨 47.32 元/吨及下滑 117.37 元/吨。开工率方面，主营炼厂开工率下滑而地炼开工率上涨，截止 2025 年 3 月 28 日，中国主营炼厂开工率为 73.72%，周度减少 3.87 个百分点，已连续两周下滑；截止 2025 年 3 月 28 日，中国地方炼厂开工率为 60.0%，周度增加 0.25 个百分点，已经连续七周增加。

进入 4 月份，主营炼厂因检修开工或进一步下降，供应端受到一定支撑；汽油市场相对平稳，柴油市场将受到农用需求以及工矿项目逐步开工提振，成品油供需面预期改善。

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

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差拉阔

一周以来，WTI 及 Brent 原油月差走阔，目前 Brent 原

油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。截止 2025 年 3 月 28 日,WTI 原油近月与次月价差为 0.46 美元/桶,周度上涨 0.07 美元/桶;截止 2025 年 3 月 28 日,Brent 原油近月与次月价差为 0.87 美元/桶,周度增加 0.32 美元/桶。

## 2、B-W 价差拉阔

B-W 价差在每桶 4.27 美金<sup>2</sup>,周度增加 0.39 美元/桶。截止到 3 月 21 日当周,美国原油出口量日均 460.9 万桶,比前周每日出口量减少 3.5 万桶,比去年同期日均出口量增加 42.8 万桶。过去的四周,美国原油日均出口量 417 万桶,同比减少 1.0%。今年以来美国原油日均出口 413.3 万桶,同比减少 3.8%<sup>3</sup>。

## 3、美国原油和成品油库存下降

截止到 3 月 21 日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.29776 亿桶,比前一周下降 306 万桶;美国商业原油库存量 4.33627 亿桶,比前一周下降 334 万桶;美国汽油库存总量 2.39128 亿桶,比前一周下降 145 万桶;馏分油库存量为 1.14362 亿桶,比前一周下降 42 万桶。原油库存比去年同期低 3.25%;比过去五年同期低 5%;汽油库存比去年同期高 3.04%;比过去五年同期高 2%;馏分油库存比去年同期低 2.54%,比过去五年同期低 7%<sup>4</sup>。

<sup>2</sup> Wind

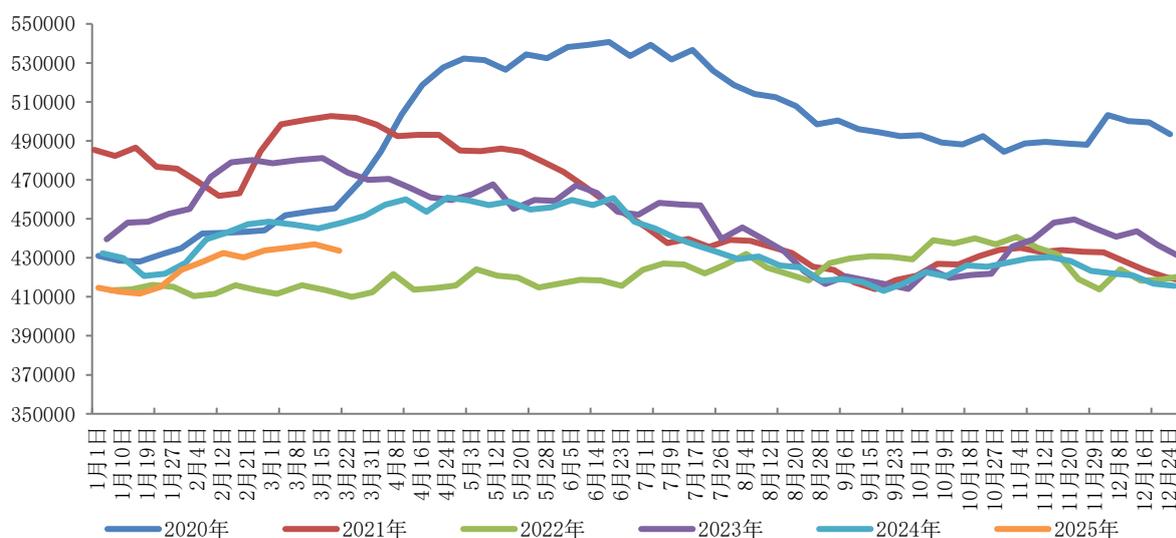
<sup>3</sup> EIA

<sup>4</sup> EIA

## 4、美国询购石油 SPR

EIA 报告显示,3月21日当周美国石油战略储备 3.96149 亿桶,增加了 29 万桶。美国能源部长赖特宣布取消此前 SPR 出售计划,重新补充 SPR,但可能需要花费较长时间,收储为油价提供支撑。

图表 7: 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 3 月密歇根大学消费者信心指数终值 57, 预期 57.9, 前值 57.9。美国消费者信心指数终值与本月初的初步数据一致, 连续第三个月下降, 较 2 月份大幅下跌了 12%。预期指数更是急剧下降了 18%, 自 2024 年 11 月以来已累计下跌超过 30%。

美国 2 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%, 高于市场预期的 2.7%, 创 2024 年 12 月以来新高; 环比增长 0.4%,

为 2024 年 1 月以来最大涨幅，同样超出预期的 0.3%。美国核心 PCE 的持续升温强化了通胀黏性担忧，叠加特朗普贸易政策的不可预测性，市场正重新定价“滞胀风险”。尽管美联储降息预期延后，但消费者信心下滑、制造业疲软可能迫使政策转向。

## 六、结论

供应端，OPEC+宣布月度补偿减产计划，今年 3 月至明年 6 月逐日减产从 19.9 万桶至 21.7 万桶，消除了从 4 月开始增产的利空影响。近期中东局势再度紧张，本月中旬开始美国多次空袭也门胡塞武装，以色列空袭加沙地带，使得加沙停火协议成为一纸空谈。东欧地缘风险方面，俄乌双方达成了禁止袭击能源设施协议，特朗普表示，如果停火谈判受阻，可能对俄罗斯石油加征二级关税。由于受到美国对委内瑞拉石油和天然气征收二级关税，预期委内瑞拉原油产量将从 4 月开始下降。因制裁导致供应中断担忧为油价提供底部支撑。

需求端，3 月份国内汽柴油市场表现清淡，汽油需求以日常出行为主，柴油需求受到下游工矿、基建项目逐步开工支撑，但需求不及预期，呈现汽油弱、柴油稍强格局。由于 3-4 月份部分主营炼厂仍在春季检修，将压制石油加工需求。美国炼厂开工仍未达到常态水平，截止 2025 年 3 月 21 日，

美国炼油厂开工率 87%，比前一周增长 0.1 个百分点，低于三年同期水平。

库存端，美国商业原油库存连续三周累库后下滑，截止 3 月 21 日当周，美国商业原油库存量 4.34 亿桶，比前一周下滑 334.1 万桶，过去九周当中有七周是上涨状态。远期曲线来看，WTI、Brent 均是近强远弱的 Back 结构，而近端市场受到石油断供影响，价差预期小幅拉阔。

综上，特朗普威胁对伊朗实施轰炸及征收二级关税言论，以及加强对委内瑞拉石油和天然气制裁，中东地缘局势升级，短期预计油价逐渐底部抬升。从远期看，OPEC、非 OPEC 产量逐步回归市场，供应增加预期增强，若地缘风险升级，可能引起油价脉冲式上涨，但预计上升空间不大，特朗普低油价政策从供需两侧影响市场。在夏季石油消费旺季，石油需求增长仍受制于全球经济复苏缓慢，石油价格中枢仍将下移。

## 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。具有七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](http://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"> <li>• 广州营业部</li> </ul> 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"> <li>• 佛山营业部</li> </ul> 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"> <li>• 大连营业部</li> </ul> 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"> <li>• 福州营业部</li> </ul> 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"> <li>• 杭州分公司</li> </ul> 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"> <li>• 河北分公司</li> </ul> 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"> <li>• 唐山营业部</li> </ul> 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"> <li>• 淮北营业部</li> </ul> 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"> <li>• 太原营业部</li> </ul> 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"> <li>• 嘉兴分公司</li> </ul> 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"> <li>• 北京分公司</li> </ul> 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"> <li>• 深圳分公司</li> </ul> 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"> <li>• 龙岩营业部</li> </ul> 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"> <li>• 重庆分公司</li> </ul> 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"> <li>• 厦门营业部</li> </ul> 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	