

国信期货原油专题报告

原油

高关税低油价 油市或步入熊途

2025 年 3 月 4 日

主要结论

回顾过去 3 个月的原油行情走势，在 1 月 20 日之前，尽管由于美国总统拜登团队在离任之前出台政策加紧了对俄罗斯和伊朗原油出口的制裁，国际油价走出一波反弹行情，但是美国 WTI 原油 1 月份最高反弹至 80 美元/桶附近果然再次遇阻承压，上行趋势戛然而止。1 月 20 日美国总统特朗普团队上任之后，油价持续下跌，几乎完全回吐了之前的涨幅。一方面美国快速推进俄乌和谈进程，另一方面 OPEC+ 在 4 月份将按计划恢复增产同时美国原油产量也有望增加，都对油价造成了较大的利空压力。

特朗普的关税政策，可能导致全球各国之间新一轮的关税战和贸易战，将导致全球经济增长放缓和美国国内通胀加剧。一方面，全球经济增长放缓，将打击原油需求，另一方面，为了抑制美国通胀，特朗普会进一步推动美国原油增产以及放松对俄罗斯原油出口制裁来降低油价。

尽管美国和俄罗斯主导的俄乌和谈进程遭遇欧洲和乌克兰的抵制，但是美国希望实现俄乌停火目标并停止对乌克兰军事援助的决心是非常坚定的。美国正在起草一份可能给予俄罗斯制裁宽免的计划。白宫已要求国务院和财政部起草一份可减轻制裁的清单，供美国官员在未来几天与俄罗斯代表讨论。制裁办公室目前正在起草一份解除对特定实体和个人，包括一些俄罗斯寡头制裁的提案。俄罗斯寻求在美国支持下重启北溪 2 号，俄乌和谈前景依然乐观。随着美国对俄罗斯制裁逐步取消，俄罗斯原油出口有望增加，将加剧全球原油供应过剩的压力。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

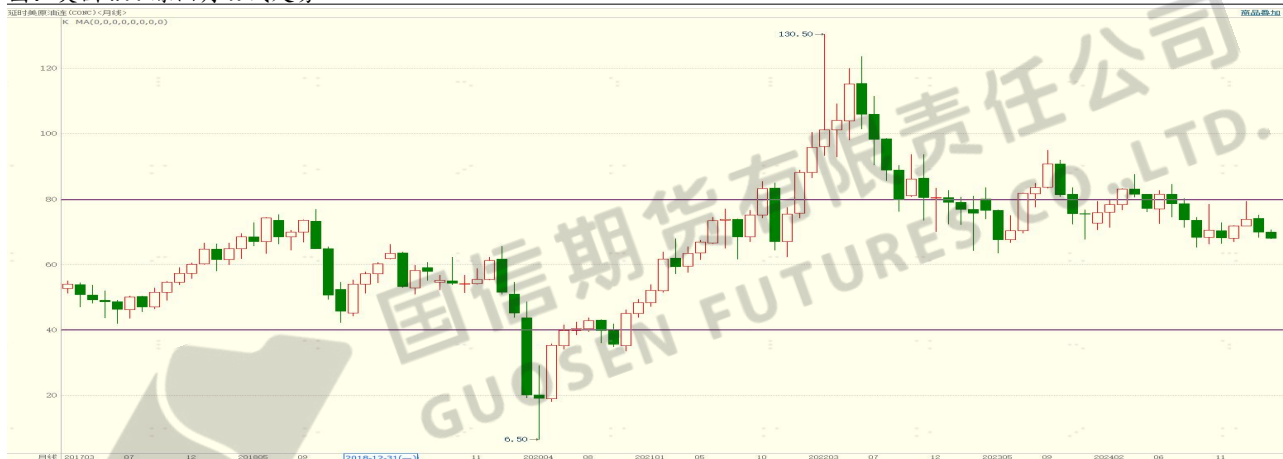
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、原油行情回顾

在我们 2024 年 11 月份撰写的原油专题报告《特朗普回归对油价的影响》一文中提到：在特朗普第一届总统任期（2017 年 1 月—2021 年 1 月），美国 WTI 原油期货价格运行中枢集中在 40-80 美元/桶区间。特朗普是美国历史上少有的在任期间没有对外发动大规模战争的总统，故 2017 年 1 月—2021 年 1 月世界局势总体以和平为主。2020 年初因为遭遇了全球性新冠疫情冲击叠加产油国打起价格战，国际油价大幅下挫。随后在 OPEC+ 联合减产政策推动下以及全球经济逐步复苏，国际油价反弹回升。2022 年俄乌冲突，进一步刺激了国际油价持续上涨，美国 WTI 油价向上突破了 80 美元重要关口。2022 年—2023 年，为了打压通胀，美联储持续加息，地缘冲突对原油影响也逐步减弱。中国 2024 年原油进口出现较大幅度下降，同时市场担心 2025 年全球原油将出现供应过剩。美国 WTI 原油价格在 2024 年 4 季度再次回到了 80 美元下方运行，随着特朗普再次当选美国总统，80 美元似乎又成为一道难以逾越的阻力线。

回顾过去 3 个月的原油行情走势，在 1 月 20 日之前，尽管由于美国总统拜登团队在离任之前出台政策加紧了对俄罗斯和伊朗原油出口的制裁，国际油价走出一波反弹行情，但是美国 WTI 原油 1 月份最高反弹至 80 美元/桶附近果然再次遇阻承压，上行趋势戛然而止。1 月 20 日美国总统特朗普团队上任之后，油价持续下跌，几乎完全回吐了之前的涨幅。一方面美国快速推进俄乌和谈进程，另一方面 OPEC+ 在 4 月份将按计划恢复增产同时美国原油产量也有望增加，都对油价造成了较大的利空压力。

图：美国 WTI 原油月 K 线走势



数据来源：博易云 国信期货

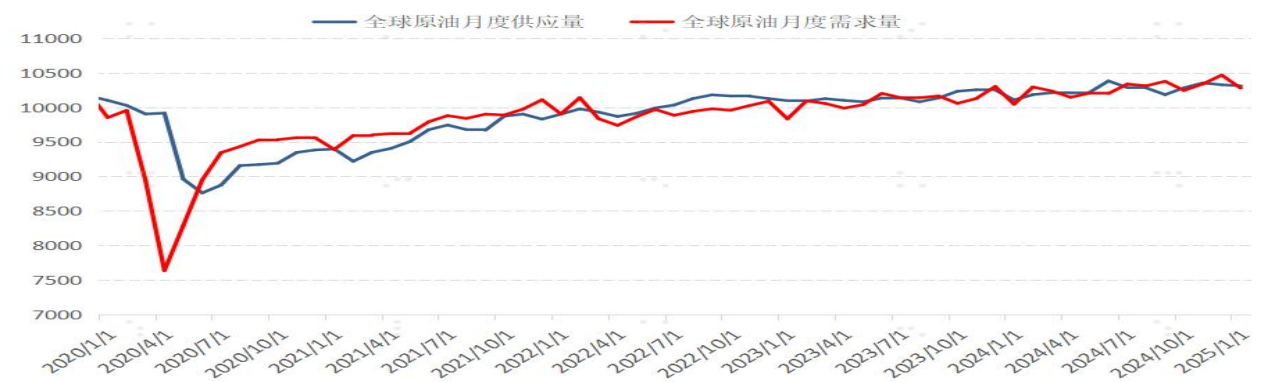
二、影响未来国际油价的主要因素

1、全球原油供需情况

美国能源信息署 EIA 发布的 2 月份能源展望报告显示，2025 年 1 月全球原油供应为 10310 万桶/日，全球原油需求为 10277 万桶/日，1 月当月全球原油市场供需格局为供应大于需求。报告同时显示，2025 年全球石油日供应预期 10456 万桶，同比增加 173 万桶，其中，欧佩克石油供应或同比增加 26 万桶/日，至 3265 万桶/日，非欧佩克石油供应或同比增加 147 万桶/日至 7191 万桶/日。2025 年全球石油日需求预期 10414 万桶，同比增加 137 万桶。

图：全球原油供需情况

(万桶/日)



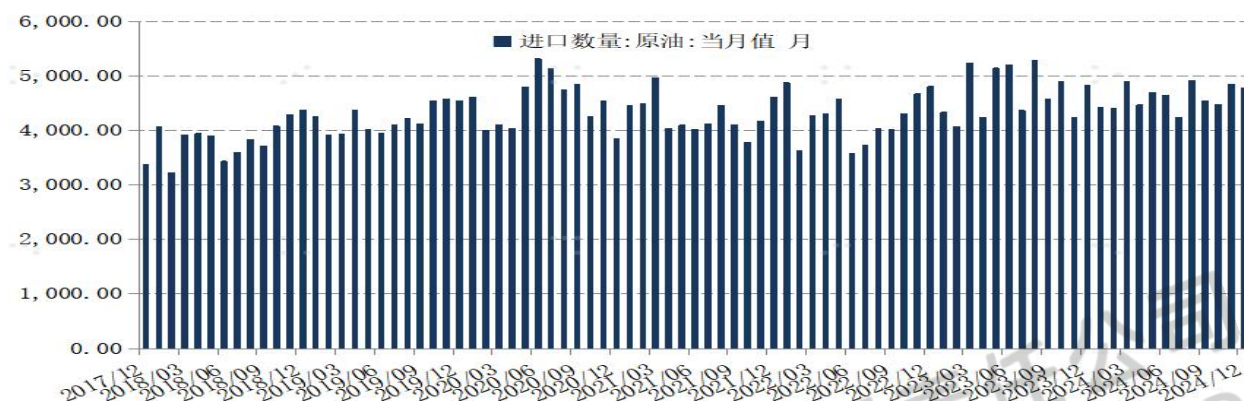
数据来源：EIA 卓创资讯 国信期货

国际能源署（IEA）预测，2025 年全球石油需求将增长 110 万桶/日，主要由中国和亚洲新兴经济体推动。然而，供应过剩的风险仍然存在，预计 2025 年全球石油供应将增加 160 万桶/日。

中国是世界上最大的原油进口国，中国 2024 年原油进口量下降 1.9%，这是二十年来首次出现非疫情因素导致的年度下降，原因是燃料需求见顶抑制了采购。据海关总署数据显示，我国 2024 年全年进口原油总量为 5.534 亿吨，相当于每天进口 1104 万桶，而 2023 年创下了每天 1128 万桶的纪录。12 月进口量降至 4784 万吨，即每天 1127 万桶，低于 11 月的每天 1181 万桶以及 2023 年 12 月的每天 1139 万桶。2024 年我国原油进口量低于预期，市场原本预期其进口量会从 2023 年保持稳定到更强的增长态势。交通运输电气化抑制了增长。

图：中国原油月度进口量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

随着美国对其他国家加征关税，可能引起关税战和贸易战，抑制全球经济增长，从而导致全球原油需求增长更加乏力。决定未来油价的主要因素，可能更需要关注供应端的变化。

2、特朗普新任期内能源政策的影响

美国当地时间 2024 年 11 月 6 日，特朗普在胜选演讲中表示，将增加石油产量，“拧开钻井阀门、加大油气生产力度”，美国石油、天然气、煤炭产业将再迎春天。特朗普多次在竞选集会上承诺，将通过放松对化石燃料的限制、放宽在联邦土地上钻探的许可程序等措施，来增加美国国内石油和天然气生产，同时鼓励新建天然气管道。

特朗普还强调重返白宫后，将在 12 个月内把美国能源价格“砍半”。特朗普重返白宫后，美国的能源政策将重新聚焦于最大限度提高石油和天然气产量，而不再关注应对气候变化。为了恢复美国制造业和能源产业的竞争力，特朗普的能源政策将致力于提高美国原油产量，降低油价，降低通胀和能源成本。

通用电气公司的油田服务机构贝克休斯公布的数据显示，截至 2025 年 2 月 28 日当周，石油钻井数为 488 座，比前周增加 7 座。今年 2 月份，美国油气钻井平台总数累计增加 11 座，创 2022 年 11 月份以来最大月度增幅，其中石油钻井平台增加 7 座，天然气钻井平台增加 4 座。1 月下旬以来，美国原油产量持续

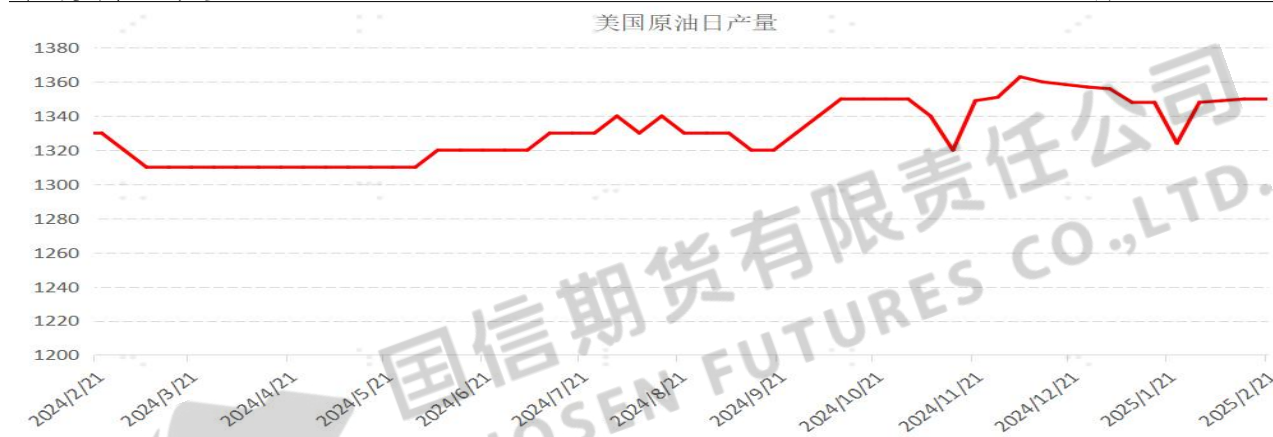
增加，美国能源信息署数据显示，截至2月21日当周，美国原油日均产量1350万桶。未来，美国的石油和天然气产量将有望继续增加。

图：美国新增原油钻机数



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：美国原油日产量



数据来源：卓创资讯 国信期货

3、特朗普关税政策需要低油价配合

特朗普在其第一任期内通过关税手段向中国施压，试图降低贸易逆差，推动美国制造业回流。第二任期中，他很可能继续这一手段，通过提高关税和设立新的贸易壁垒来保护美国本土产业。在第二任期竞选阶段，特朗普曾表示，计划对大多数外国商品征收10%~20%的关税，其中，来自中国的进口商品首当其冲，关税高达60%，并声称，在极端情况下，将对中国征收150%至200%的关税。大多数经济学家预测，这样的做法必然招致报复，导致经济增长放缓和通胀加剧。特朗普的关税政策，可能导致全球各国之间新一轮的关税战和贸易战，将导致全球经济增长放缓和美国国内通胀加剧。一方面，全球经济增长放缓，将打击原油需求，另一方面，为了抑制美国通胀，特朗普会进一步推动美国原油增产以及放松对俄罗斯原油出口制裁来降低油价。

特朗普2月1日签署行政令，对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征25%的关税，其中对加拿大能源产品的加税幅度为10%。2月3日，特朗普宣布对两国加征关税措施暂缓30天实施，并继续进行谈判。2月27日，特朗普表示，对墨西哥和加拿大的关税措施仍将于3月4日实施。当地时间3月3日，美国总统特朗普表示，美国对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税将于3月4日生效，并称与这两个美国盟友已没有谈判空间。加拿大外交部长回应称，准备对价值1550亿加元的美国商品征收关税。除此之外，特朗普还表示，美国将从4月2日起采取对等关税，同时将对那些采取货币贬值手段的国家征收关税来予以制裁。特朗普早前还透露将于4月2日对农产品征收关税。我们可以看到特朗普新任期的关税政策在按原来计划逐步推进实施，同时美国也在考虑逐步放松对俄罗斯的一些经济制裁。

4、OPEC+产量政策变化的影响

去年12月，石油输出国组织及其盟友（OPEC+）延长了最新一轮减产措施至2025年第一季度，推迟至今年4月才计划开始增产。这是OPEC+连续第三次叫停增产计划。但在美国总统特朗普多次要求降低油价的压力下，OPEC+最终决定继续推进恢复原油增产的计划。由沙特和俄罗斯领导的OPEC+将于4月增加每日13.8万桶的产量。这是为期数月的逐步增产计划中的第一步，旨在逐步恢复原油产量，目标是到2026年，分批增加总计220万桶/日的原油产量。截至目前，OPEC+已经发表声明确认，今年4月份决定开始增加石油供应。OPEC+可能会根据市场条件决定暂停或扭转决定。这种灵活性将使其能够继续支持原油市场的稳定。OPEC+认为市场基本面是健康的，前景正面。

图：沙特原油日产量

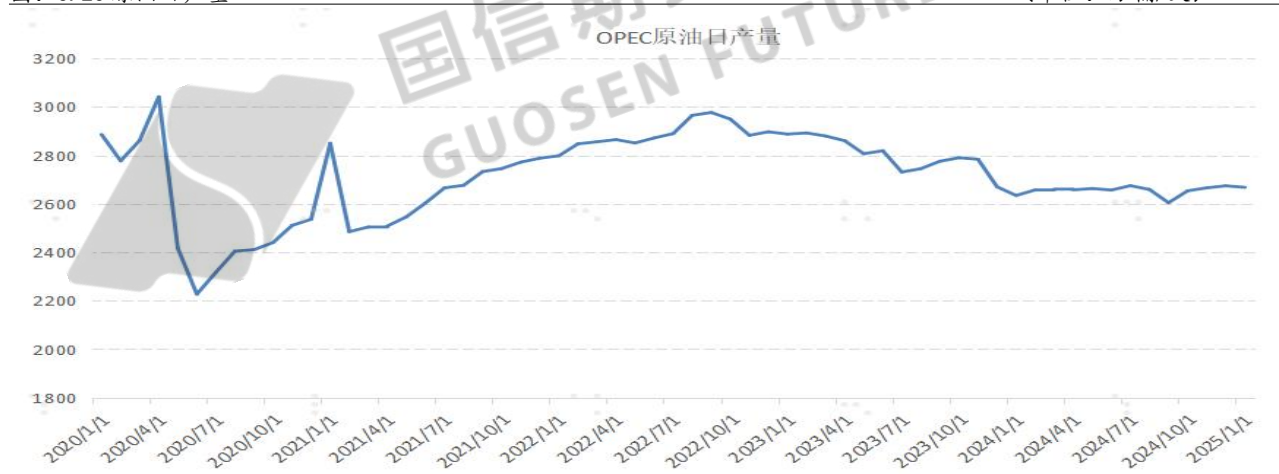
（单位：万桶/天）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：OPEC原油日产量

（单位：万桶/天）



数据来源：卓创资讯 国信期货

此前市场普遍预期OPEC+会再次推迟重启增产。油价过低使沙特及许多OPEC成员国难以维持政府开支，同时全球市场预计今年晚些时候将出现供应过剩。之前OPEC+在推进4月份提高石油产量方面迟疑不决，俄罗斯和阿联酋支持按原定计划推动增产石油；不过，沙特和其他产油国倾向于推迟增产计划。OPEC+的最新选择或许再次体现了美国总统特朗普的影响力，他2月份曾呼吁该组织降低油价。

OPEC+任何形式的供应恢复，即使是渐进式和微小的，也会被视为对油价不利。此前据国际能源署（IEA）预测，即使OPEC+维持产量不变，今年全球油市仍面临每天45万桶的供应过剩，原因在于来自美国、巴西、加拿大和圭亚那等产油国的竞争性供应超过了消费增长。特朗普同时计划将伊朗石油出口降至零。美国对伊朗出口的“最大压力”政策可能为其他OPEC+成员国提供填补供应缺口的机会。

5、尽管俄乌和谈进展曲折，但美国对俄制裁有望松绑

尽管美俄主导的俄乌和谈进程遭遇欧洲和乌克兰的抵制，但是美国希望实现俄乌停火目标并停止对乌克兰军事援助的决心是非常坚定的。美国正在起草一份可能给予俄罗斯制裁宽免的计划。白宫已要求国务院和财政部起草一份可减轻制裁的清单，供美国官员在未来几天与俄罗斯代表讨论。制裁办公室目前正在起草一份解除对特定实体和个人，包括一些俄罗斯寡头制裁的提案。俄罗斯寻求在美国支持下重启北溪2号，俄乌和谈前景依然乐观。随着美国对俄罗斯制裁逐步取消，俄罗斯原油出口有望增加，将加剧全球原油供应过剩的压力。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。