

# 美国加大对委内瑞拉的制裁力度，对当前原油市场的影响是什么？

## 报告要点

本篇报告分析了美国对委内瑞拉实施新制裁带来的影响，包括对全球原油供需、中国原油市场以及原油价格的冲击。

## 摘要

### （一）美国对委内瑞拉制裁扩大的原因和直接结果是什么？

**结论一：**为什么对委内瑞拉实施制裁？美方给出的答案是：“安全威胁”，以及委内瑞拉对美国有“敌意”。特朗普授权美国国务卿自行决定，是否在4月2日或之后，对直接或间接进口委内瑞拉石油的任何国家的商品，征收25%的关税。特朗普表示，这25%的关税是“在现有关税基础上加征”。

**结论二：**美国对委内瑞拉的直接后果是什么？4月2日美国总统将对该国贸易伙伴公布新的关税制度，美国选在这个时间之前宣布这样的制裁举措，无疑将促使这些进口了委内瑞拉原油的国家停止与委内瑞拉的原油贸易。委内瑞拉的原油出口将急剧下滑，甚至有可能降至零。

### （二）委内瑞拉原油减量将如何影响原油供需？

**结论一：**2025年3月3日OPEC+宣布逐步复产，增产计划增加了全球的原油供应。当前美国用关税威胁促使委内瑞拉的原油出口减量，也会实质性地减少委内瑞拉的供应，这将减少全球原油的供应量。如果委内瑞拉原油出口减少60万桶/日，全球直到2025年8月才会累库。美国制裁委内瑞拉事件收紧了全球的供需平衡。

**结论二：**美国在委内瑞拉的新制裁，对中国原油市场影响较为有限，因委内瑞拉原油只占中国原油进口比例的3%；制裁对中国沥青市场则有较大影响，沥青生产原料会进一步匮乏，沥青的成本抬升。

### （三）委内瑞拉原油减量将会如何影响原油价格？

美国对委内瑞拉实施新的制裁手段，对冲了OPEC+增产带来的边际增量，将收紧全球原油的供需平衡，原油价格将受到支撑。如果美国对伊朗采取类似的举措则可能引发缺口进一步的扩大。彼时，原油价格反弹的高度则将有需求的负反馈来决定。

**风险提示：**美国突然改变了对委内瑞拉的制裁政策

能源化工组：

研究员：

董丹丹

从业资格号 F03142141

投资咨询号 Z0021744

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

一、美国对委内瑞拉制裁扩大的原因和直接结果是什么？ .....	3
（一）美国为什么对委内瑞拉实施制裁？ .....	3
（二）美国对委内瑞拉的直接后果是什么？ .....	3
二、委内瑞拉原油减量将会如何影响原油供需？ .....	5
（一）委内瑞拉原油减量对冲了 OPEC+增产带来的影响 .....	5
（二）委内瑞拉原油减量将影响如何影响中国的石油市场 .....	6
三、委内瑞拉原油减量将会如何影响原油价格？ .....	7

## 图表目录

图表 1： 201201-202503 委内瑞拉原油出口走势 .....	3
图表 2： 使用委内瑞拉原油的美国炼厂 .....	4
图表 3： 使用委内瑞拉原油的美国之外的炼厂 .....	4
图表 4： 2024 年进口委内瑞拉原油的国家占比 .....	5
图表 5： 委内瑞拉减产对全球原油供需平衡的影响 .....	5
图表 6： 中国原油进口来源国（2024 年） .....	6
图表 7： 委内瑞拉原油进口到中国的港口分布（2024） .....	6
图表 8： 我国稀释沥青升贴水走势图 .....	6
图表 9： 新加坡炼厂毛利走势（美元/桶） .....	7

# 一、美国对委内瑞拉制裁扩大的原因和直接结果是什么？

## （一）美国为什么对委内瑞拉实施制裁？

2025 年 3 月 24 日美国总统宣布，那些从委内瑞拉购买石油和天然气的国家，在和美国贸易中将被征收 25% 的关税。美国为什么要对委内瑞拉实施制裁？美方给出的答案如下：

第一是“安全威胁”。特朗普称委内瑞拉“故意且欺诈性地”向美国输送“数万名高级及其他罪犯”，并特别提及委内瑞拉黑帮“阿拉瓜火车”，指责委内瑞拉将该组织成员秘密送入美国，对美国安全构成威胁。

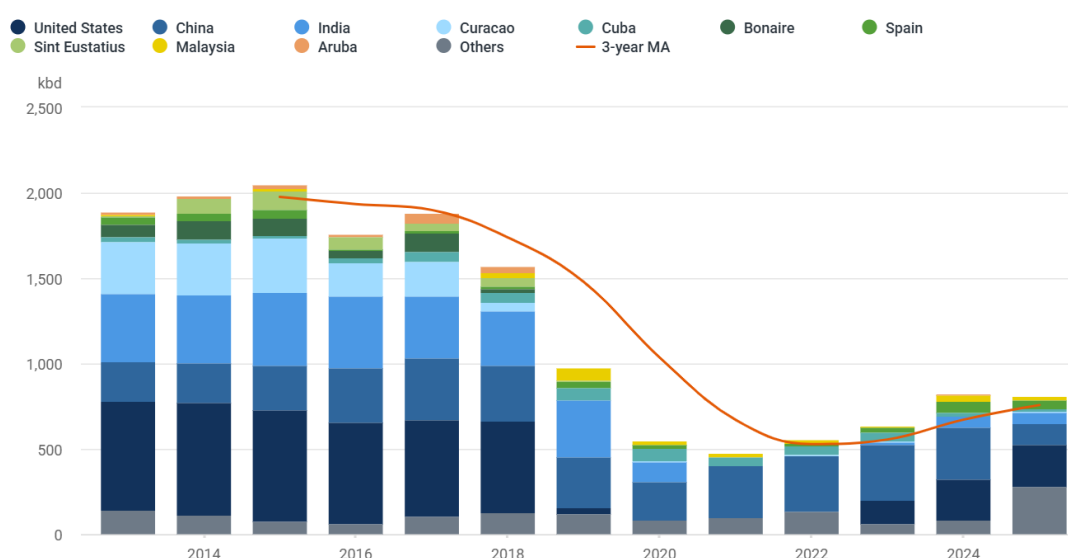
第二是委内瑞拉对美国有“敌意”。特朗普称委内瑞拉对美国充满“敌意”，需对该国采取威慑措施。近期美国和委内瑞拉在遣返移民问题上摩擦不断，2 月特朗普宣布不再允许雪佛龙在委内瑞拉开展业务，委内瑞拉政府随后表示将不配合后续遣返移民行动。

特朗普授权美国国务卿自行决定，是否在 4 月 2 日或之后，对直接或间接进口委内瑞拉石油的任何国家的商品，征收 25% 的关税。一旦国务卿决定对某个国家征收 25% 的关税，该关税将在该国最后一次进口委内瑞拉石油之日起一年后到期，或者在商务部长与国务卿、财政部长、国土安全部长和美国贸易代表协商后决定的更早日期到期。特朗普也表示，这 25% 的关税是“在现有关税基础上加征”。

## （二）美国对委内瑞拉的直接后果是什么？

2022 年年底开始委内瑞拉的原油出口开始有了较大的增长，出口的目的地国家也开始多样化。这主要是因为 2022 年 11 月 26 日，美国政府宣布向雪佛龙石油公司发放许可证，允许企业有限恢复在委内瑞拉的原油开采业务，并将该国的原油运往美国。除了雪佛龙外，西班牙的雷普索尔公司（Repsol）以及意大利的埃尼公司（Eni）也被允许在委内瑞拉开展原油业务。

图表1：201201-202503 委内瑞拉原油出口走势



资料来源：Kpler 中信期货研究所

**图表2：使用委内瑞拉原油的美国炼厂**

炼厂	2024 年日均使用量 (kb/d)
Valero	117
Chevron	54
PBF	31
Phillips 66	22
Exxon Mobil	4
LyondellBasell	6.8
Unknown	2.2

资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

**图表3：使用委内瑞拉原油的美国之外的炼厂**

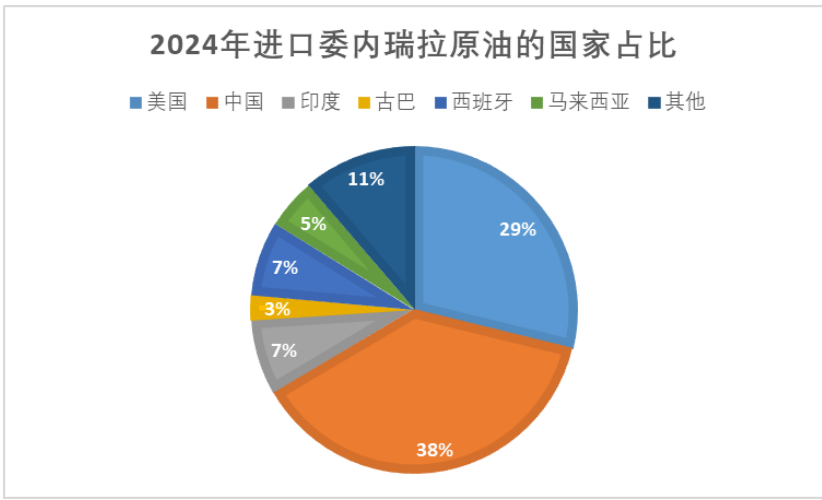
炼厂	2024 年日均使用量	所属国家
Repsol	57.9	西班牙
Reliance	54.1	印度
PetroChina	19.7	中国
Sinochem	11.7	中国
IOC	7.4	印度
Cupet	5.4	古巴
Vitol	4.4	瑞士
MRPL	3.3	印度
Orlen	0.3	波兰

资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

在美国威胁对进口委内瑞拉原油国家征收关税之际，美国最近也取消了雪佛龙公司在委内瑞拉的运营许可，命令这家总部位于加利福尼亚州的石油集团在 30 天内结束其在委内瑞拉的运营。财政部 3 月 24 日将雪佛龙关闭在委内瑞拉石油生产的最后期限延长至 5 月 27 日。雪佛龙的许可证去年允许其出口约 20 万桶/日。

4 月 2 日美国总统将对该国贸易伙伴公布新的关税制度，美国选在这个时间之前宣布这样的制裁举措，无疑将促使这些进口了委内瑞拉原油的国家停止与委内瑞拉的原油贸易。委内瑞拉的原油出口将急剧下滑，甚至有可能降至零。

图表4：2024 年进口委内瑞拉原油的国家占比



资料来源：Kpler 中信期货研究所

2024 年委内瑞拉日均出口原油量为 82.3 万桶/日，其中中国占了最大的份额，其次是美国，再次是印度、西班牙、马来西亚和印度。

2025 年迄今委内瑞拉的日均出口量为 84.1 万桶/日。

## 二、委内瑞拉原油减量将会如何影响原油供需？

### （一）委内瑞拉原油减量对冲了 OPEC+增产带来的影响

图表5：委内瑞拉减产对全球原油供需平衡的影响

	OPEC +增产量（万桶/日）	情景一：委内瑞拉出口减量 80 万桶/日，全球平衡变化	情景二：委内瑞拉出口减量 60 万桶/日，全球平衡变化	情景三：委内瑞拉出口减量 40 万桶/日，全球平衡变化
2025 年 4 月	13.8	-66.2	-46.2	-26.2
2025 年 5 月	27.6	-52.4	-32.4	-12.4
2025 年 6 月	41.4	-38.6	-18.6	1.4
2025 年 7 月	55.2	-24.8	-4.8	15.2
2025 年 8 月	69	-11	9	29
2025 年 9 月	82.8	2.8	22.8	42.8
2025 年 10 月	96.6	16.6	36.6	56.6
2025 年 11 月	110.4	30.4	50.4	70.4
2025 年 12 月	124.2	44.2	64.2	84.2

资料来源：中信期货研究所

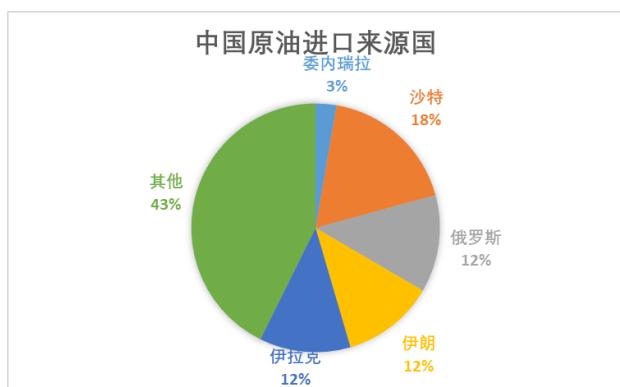
2025 年 3 月 3 日 OPEC+宣布将从 4 月份开始用 18 个月的时间逐步把减产的 220 万桶/日的原油逐步复产，同时阿联酋的减产基准也用同样的时间提升 30 万桶/日。OPEC+的月度增产量正如图表 5 的第一列所

示，这项增产计划增加了全球的原油供应。当前美国用关税威胁促使委内瑞拉的原油出口减量，也会实质性地减少委内瑞拉的供应，这将减少全球原油的供应量。

如果委内瑞拉原油出口减少 60 万桶/日，那么这两项事件带来的影响就是——全球直到 2025 年 8 月才会累库。即使是减量 40 万桶/日，那么也会到 6 月才累库。我们认为在除美国之外的国家，都噤若寒蝉似的担心贸易摩擦之际，委内瑞拉的原油减量很可能接近 80 万桶/日。美国制裁委内瑞拉事件收紧了全球的供需平衡。

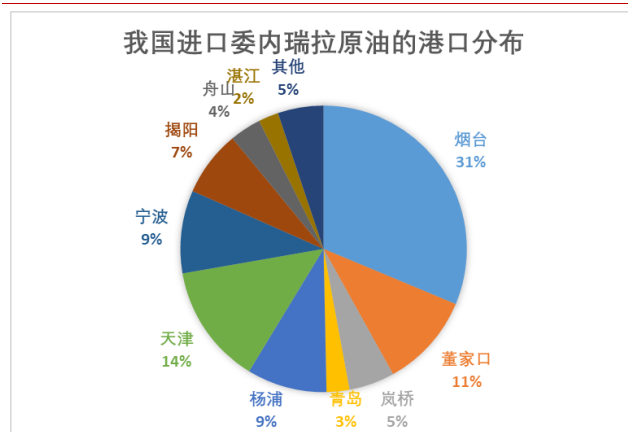
## （二）委内瑞拉原油减量将影响如何影响中国的石油市场

图表6：中国原油进口来源国（2024 年）



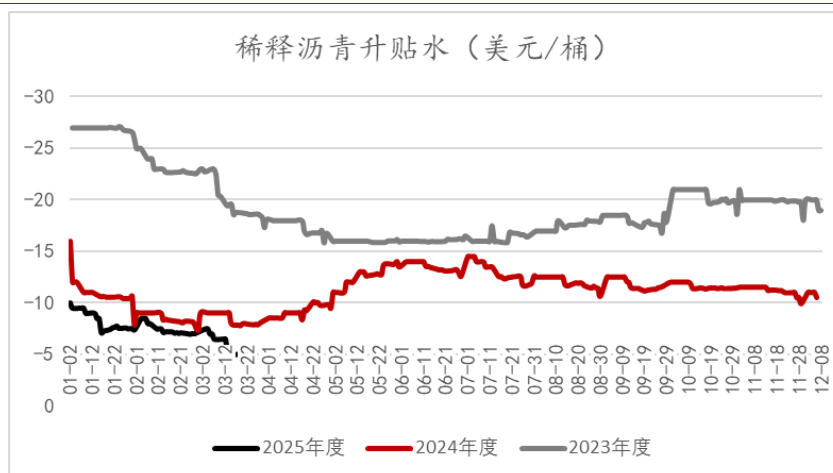
资料来源：Kpler 中信期货研究所

图表7：委内瑞拉原油进口到中国的港口分布（2024）



资料来源：Kpler 中信期货研究所

图表8：中国稀释沥青升贴水走势图



资料来源：钢联 中信期货研究所

委内瑞拉的第一大出口国是中国，中国的原油进口中委内瑞拉所占比例则为 3%，委内瑞拉对中国原油



进口的整体影响较小。委内瑞拉进口到中国的港口大都集中在山东地区，烟台等四个港口加起来占比达到了 50%。山东地炼的沥青生产是委内瑞拉原油在中国的主要用途。

在美国宣布对委内瑞拉实施更严厉的制裁之前，我们看到我国进口的稀释沥青的贴水已经从 3 月 1 日的 -7 美元/桶上升到了 3 月 24 日的 -4.87 美元/桶。这与美国对俄罗斯、伊朗的制裁如出一辙，早在政策宣布之前，实货市场就已经有了变化。稀释沥青贴水半个月內上涨了 30.4%，沥青的生产成本大幅抬升。

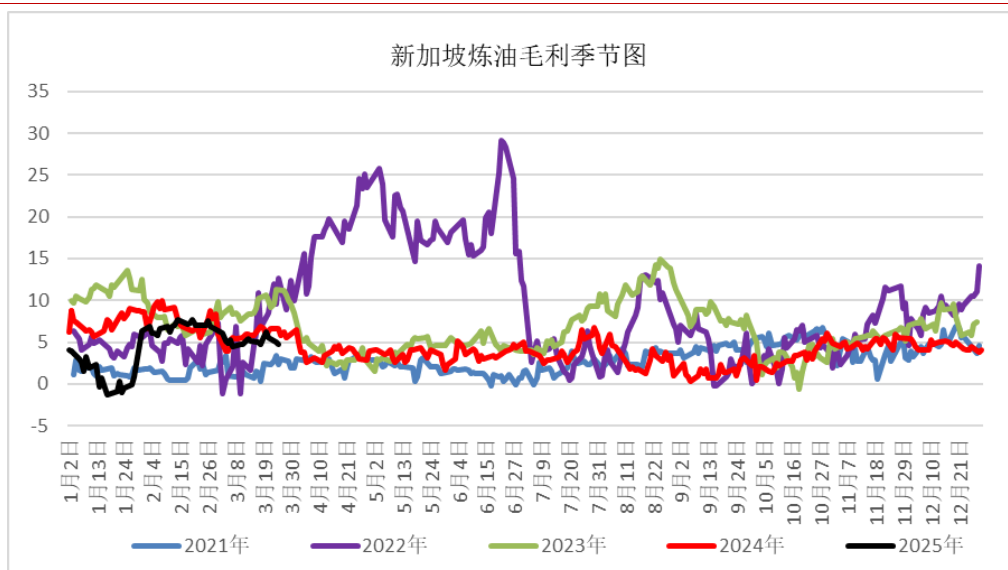
综上所述我们认为美国在委内瑞拉的新制裁，对我国原油市场影响较为有限，因委内瑞拉原油只占我国原油进口比例的 3%；制裁对我国沥青市场则有较大影响，沥青生产原料会进一步匮乏，沥青的成本抬升。

### 三、委内瑞拉原油减量将会如何影响原油价格？

美国对委内瑞拉制裁效果将会出人意料地好，因为有关税的威胁。这种新手段会被证明非常有效。2025 年 1 月 10 日美国政府对俄罗斯能源市场颁布了有记录以来最大力度的制裁，3 月份俄罗斯原油的出口和购买都已经逐步恢复到了正常，这种制裁方式是无效的，当然也有美俄关系缓和的原因。如果美国政府对伊朗采取了像委内瑞拉类似的制裁措施会怎样？我们相信这样子，美国政府宣称的——要让伊朗原油出口降到零——这个目标也很有可能实现。这正是原油市场最为担心的。2025 年 2 月伊朗的日均出口量为 180 万桶/日。

委内瑞拉的出口减量，全球供需再度面临缺口，原油价格就会持续攀升吗？我们认为这种可能性比较小。2025 年 1 月 10 日美国制裁俄罗斯，全球原油价格攀升，这一波上涨已经对全球原油的高点进行过测试。当 Brent 接近 80 美元/桶，全球最大的炼油中心已经开始出现了炼厂毛利的快速下滑，此后便有炼厂的提前检修。

图表9：新加坡炼厂毛利走势（美元/桶）



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

综上所述我们认为，美国对委内瑞拉实施新的制裁手段，对冲了 OPEC+增产带来的边际增量，将收紧全球原油的供需平衡，原油价格将受到支撑。如果美国对伊朗采取类似的举措则可能引发缺口进一步的扩大。彼时，原油价格反弹的高度则将有需求的负反馈来决定。

美国制裁委内瑞拉，对中国原油进口影响较为有限，但对中国沥青生产影响较大，沥青原料进一步减少，沥青成本抬升。



## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>