投资咨询业务资格：证监许可【2011】1778 号

宝城期货 BAOCHENG FUTURES

专业研究·创造价值

2025 年 2 月 28 日 原油周报

利空因素叠加 原油大幅下跌

原油-SC

宝城期货研究所

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

报告日期：2025 年 2 月 28 日

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

核心观点

原油：全球贸易摩擦加剧，叠加美联储降息预期减弱，宏观因子转向偏空氛围。同时美俄两国元首通话，并派代表团展开会谈，俄乌冲突烈度会下降，地缘优势逐渐减弱。鉴于原油需求旺季步入尾声，炼厂开工率回落，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。在多重利空因素叠加下，本周国内外原油期货价格呈现弱势下行的走势。其中，国内原油期货 2504 合约大幅走低，当周期价累计跌幅达 3.91%至 540 元/桶。

2025 年二季度全球原油供给预期逐渐回升。OPEC+产油国产能扩增以及美国页岩油产量回升将成为油市供应增量来源。而进入 2 月中下旬以后，北半球原油需求旺季将趋于尾声，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油商业累库压力稳步凸显。根据季节性规律来看，未来两个月北半球原油库存将转入累库周期，预计后市不断回升库存压力将对国内外油价形成负面影响。随着中东巴以暂时停火，美伊冲突尚未发生实质性恶化，地缘价值尚未凸显。而从预期落地的可行性来看，美俄和谈在即，地缘价值预期显著下降。在偏空因素浮现，而偏多预期尚在酝酿的情况下，预计后市国内外原油期货价格被偏空氛围所主导，呈现震荡偏弱的走势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

正文目录

1 市场回顾 4
1.1 现货价格大幅下跌 基差贴水小幅升阔 4
1.2 利空因素叠加，原油大幅下跌 4
2 原油供需结构转弱，增产周期来临 6
2.1 OPEC+减产政策趋于结束 供应宽松预期回升 6
2.2 非 OPEC 产油国产能维持高位水平 8
2.3 北半球原油需求迎来季节性淡季 9
2.4 美国原油库存大幅增加 炼厂开工率略微回落 10
2.5 2024 年我国原油进口同比小幅回落 10
3 美俄展开通话 俄乌冲突或降温 16
4 国际原油市场净多头寸继续减少 16
5 结论 16

图表目录

表 1 原油期现货及基差价格表 4
图 1 国内原油基差走势 4
图 2 上期所原油期货库存 4
图 3 WTI 原油期货价格走势 5
图 4 布伦特原油期货价格走势 5
图 5 国内原油期货价格走势 5
图 6 Brent-WTI 价差走势 5
图 7 OPEC 原油产量月度走势图 7
图 8 沙特原油产量月度走势图 7
图 9 伊朗原油产量月度走势图 7
图 10 委内瑞拉原油产量月度走势图 7
图 11 伊拉克原油产量月度走势图 7
图 12 阿联酋原油产量月度走势图 7
图 13 科威特原油产量月度走势图 8
图 14 全球主要产油国原油生产成本对比图 8
图 15 美国原油产量走势图（千桶/日） 8
图 16 美国活跃石油钻井平台数量走势图 8
表 2 2019-2024 年全球原油年度供需平衡表 11
图 17 美国炼油厂产能利用率走势 10
图 18 美国商业原油周度库存走势 11
图 19 美国战略石油储备库存量（千桶） 11
图 20 美国库欣地区原油库存量走势图（千桶） 11
图 21 中国规模以上工业原油产量月度走势图 34
图 22 中国规模以上工业原油加工量月度走势图 34
图 23 中国原油月度进口月度走势图 34
图 24 我国山东民营炼厂开工率走势图 35
图 25、2025 年 2 月美俄总统通电话 12
图 26、2025 年 2 月俄美两国代表团在沙特会谈 12
图 27、中东巴以冲突不断或诱发产油区潜在风险 12
图 28、红海和曼德海峡地理位置图 12
图 29、霍尔木兹海峡扼守波斯湾产油区 12
图 30、沙特产油设施分布以及出口港口分布图 12
图 31、WTI 原油净头寸持仓变化 15
图 32、布伦特原油净头寸持仓变化 15

1 市场回顾

1.1 现货价格大幅下跌 基差贴水小幅升阔

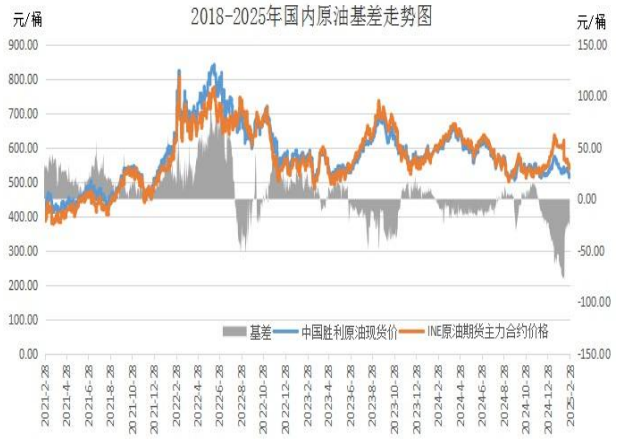
截止 2025 年 2 月 28 日当周，国内胜利油田地区出产原油现货报价在 71.04 美元/桶，折合人民币报价在 509.3 元/桶，周环比大幅下跌 28.0 元/桶。国内原油期货主力 2504 合约报收于 540.0 元/桶，贴水程度小幅升阔，二者基差为-30.4 元/桶。

表 1 原油期现货及基差价格表

品种	现货价格	周环比涨跌	期货主力合约	周环比涨跌	基差	周度变化
原油 2504	509.3 元/桶	-28.0 元/桶	540.0 元/桶	-22.0 元/桶	-30.4 元/桶	-6.0 元/桶

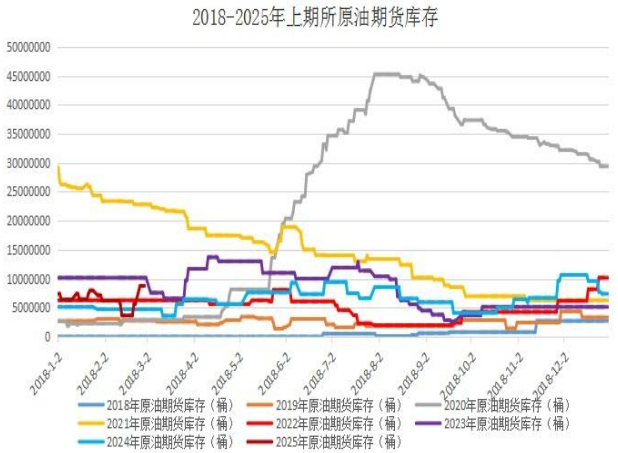
数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 1 国内原油基差走势



数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 2 上期所原油期货库存



数据来源： Wind、宝城期货研究所

1.2 利空因素叠加，原油大幅下跌

全球贸易摩擦加剧，叠加美联储降息预期减弱，宏观因子转向偏空氛围。同时美俄两国元首通话，并派代表团展开会谈，俄乌冲突烈度会下降，地缘优势逐渐减弱。鉴于原油需求旺季步入尾声，炼厂开工率回落，消费后劲不足，累库压

力逐渐凸显。在多重利空因素叠加下，本周国内外原油期货价格呈现弱势下行的走势。其中，国内原油期货 2504 合约大幅走低，当周期价累计跌幅达 3.91%至 540 元/桶。

图 3 WTI 原油期货价格走势

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

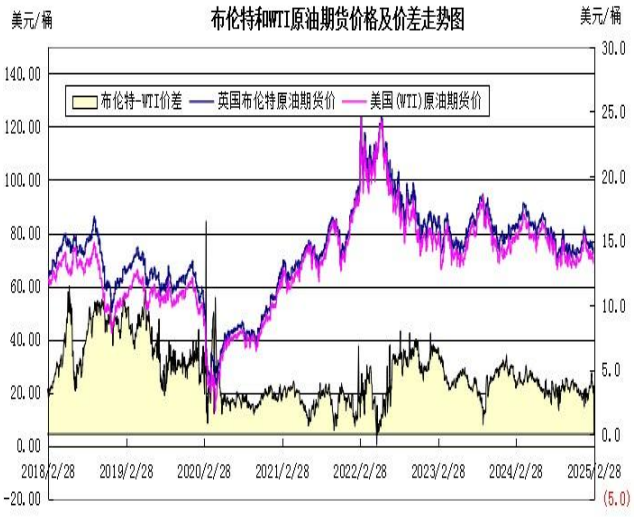
图 4 布伦特原油期货价格走势

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 5 国内原油期货价格走势

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 6 Brent-WTI 价差走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2 原油供需结构转弱，增产周期来临

2.1 OPEC+减产政策趋于结束 供应宽松预期回升

为了提振中短期国际原油期货价格低迷态势，原本计划于 2024 年 11 月底开始实施增产计划的 OPEC+产油国不得不一再延迟增产。先是延迟到 2024 年 12 月底，接着又调整至 2025 年 1 月底。2024 年 12 月初，OPEC+会议结果决定再次推迟一系列增产计划，在 2025 年第一季度前石油产量维持在当前水平，2025 年第一季度后逐步解除石油减产，直到 2026 年 9 月。换言之，2023 年 4 月宣布的每日 165 万桶的额外自愿减产延长至 2026 年 12 月底。从中长期角度来看，产油国干预效果收效甚微。因为经历长期减产措施以后，OPEC+产油国内部分歧较大。从实际情况来看，2024 年三季度以来，虽然 OPEC+产油国一再延迟增产，但是全球原油的产量还是明显回升。

据统计，2024 年 12 月 OPEC 所有 13 个成员国原油产量为 2674.1 万桶/日，月环比小幅增加 2.6 万桶/日，同比小幅增加 6.0 万桶/日。2024 年 1-12 月 OPEC 所有 13 个成员国原油产量为 31897.6 万桶/日，同比小幅减少 1498.3 万桶/日，降幅达 4.49%。其中，2024 年 12 月沙特原油产量达 893.8 万桶/日，月环比略微减少 0.26 万桶/日，较去年同期略微增加 0.01 万桶/日。2024 年 1-12 月沙特原油产量达 10775.5 万桶/日，较去年同期大幅减少 763.5 万桶/日，降幅达 6.62%。2024 年 12 月伊朗原油产量达 331.4 万桶/日，月环比略微减少 0.12 万桶/日，较去年同期小幅增加 14.2 万桶/日。2024 年 1-12 月伊朗原油产量达 3908.8 万桶/日，较去年同期大幅增加 483.9 万桶/日，增幅达 14.13%。2024 年 12 月委内瑞拉原油产量 88.6 万桶/日，月环比小幅增加 0.9 万桶/日，较去年同期小幅增长 10.4 万桶/日。2024 年 1-12 月委内瑞拉原油产量达 1025.5 万桶/日，较去年同期大幅增加 137.2 万桶/日，增幅达 13.38%。2024 年 12 月伊拉克原油产量 401.9 万桶/日，月环比略微减少 0.23 万桶/日，较去年同期小幅减少 27.3 万桶/日。2024 年 1-12 月伊拉克原油产量达 5017.0 万桶/日，较去年同期小幅减少 116.6 万桶/日，降幅达 2.27%。2024 年 12 月阿联酋原油产量 291.4 万桶/日，月环比小幅减少 4.4 万桶/日，较去年同期小幅增加 1.8 万桶/日。2024 年 1-12 月阿联酋原油产量达 3528.8 万桶/日，较去年同期小幅减少 12.4 万桶/日，降幅达 0.35%。2024 年 12 月科威特原油产量 241.9 万桶/日，月环比略微增加 0.9 万桶/日，较去年同期小幅下滑 12.4 万桶/日。2024 年 1-12 月科威特原油产量达 2908.9 万桶/日，较去年同期小幅减少 205 万桶/日，降幅达 6.58%。由此不难发现，当前的 OPEC+产油国减产之路已然走到了尽头，众多产油国已经踏上了增产之路，而随着 OPEC+产油国在 2025 年初开始逐月回撤这部分减产以后，未来增产无疑是大概率事件。

展望 2025 年来看，全球原油供给预计将有所回升，主要增量将来自 OPEC+产量的恢复以及美国页岩油产出的增长。预测 2025 年全球原油供应将出现大约 130 万桶/日的过剩。这种过剩可能由非欧佩克+国家的石油产量增长所致。

图 7 OPEC 原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 8 沙特原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 9 伊朗原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 10 委内瑞拉原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 11 伊拉克原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

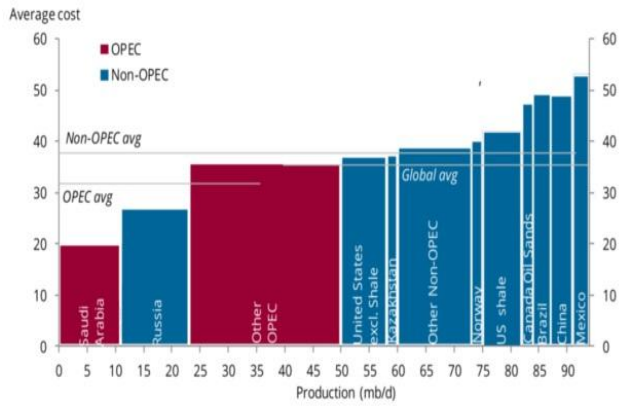
图 12 阿联酋原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 13 科威特原油产量月度走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 14 全球主要产油国原油生产成本对比图



数据来源： Wind、宝城期货研究所

2.2 非 OPEC 产油国产能维持高位水平

美国作为非 OPEC 产油国的龙头，2024 年以来，美国原油产量依然维持高位水平。截止 2025 年 2 月 21 日当周，美国石油活跃钻井平台数量为 488 座，周环比小幅增加 7 座，较去年同期回落 15 座。美国原油日均产量 1350.2 万桶，周环比略微减少 0.5 万桶/日，同比增加 20.2 万桶/日。

目前，美国页岩油上游投资活动景气度仍然不高，美国活跃原油钻机数量仍在减少，同时美国七大页岩油产区钻井及完井数据仍然呈现下降趋势，页岩油产区水力压裂井数也在减少，但近一年来页岩油产区油井出油效率持续回升，单井产量提升推动页岩油产出增长。受制于上游活动，预计今年美国原油产量增幅将显著低于去年，根据 EIA、IEA、OPEC 的预估，2024 年美国原油产量增幅将分别达到 31 万桶/日、53 万桶/日、51 万桶/日，其中页岩油产量预计保持增长，增量将主要来自 Permian，但传统原油产量有可能出现下降。

图 15 美国原油产量走势图（千桶/日）

图 16 美国活跃石油钻井平台数量走势图

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.3 北半球原油需求迎来季节性淡季

作为全球最大原油消费国——美国原油需求存在明显的季节性变化。一般来讲，每年 12 月初至 2 月中旬，北美地区迎来冬季，寒潮气候引发低温效应，从而带动取暖用油消费转入旺季阶段，炼厂开工率迎来回升，原油季节性去库周期开启。步入 2025 年 2 月下旬以后，原油需求旺季步入尾声，炼厂开工率回落，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。在需求力量逐渐减弱的背景下，商业原油库存压力凸显。根据季节性规律来看，未来两个月北半球原油库存将转入累库周期，预计后市不断回升库存压力将对国内外油价形成负面影响。

2025 年，全球原油需求增长有限，其中发达经济体一方面受经济复苏缓慢和能源转型影响，原油需求将进入结构性下降阶段；另一方面，面临强势美元和特朗普关税政策的冲击，对原油的需求也会受到抑制。我国能源转型步伐加快，2025 年经济增长加快，但对原油需求扩张也较有限，尤其是汽油消费会因电动车渗透率提高而表现疲软。数据显示，2024 年我国新能源汽车销售渗透率在 7 月首次突破了 50%，8 月攀升到了 53.7%，达到了高点，之后虽有所回落，但 2025 年 1 月依旧高达 41.5%，且新能源汽车的保有量在汽车总保有量中的占比已经超过了 7.5%。

三大机构最新发布的报告显示，OPEC 将 2024 年全球原油需求增速预期下调 11 万桶/日，至 150 万桶/日，将 2025 年全球原油需求增速预期维持在 145 万桶/日，低于 2024 年。IEA 将 2024 年全球原油需求增速预期上调 10 万桶/日，至 94 万桶/日，但将 2025 年全球原油需求增速预期下调 5 万桶/日，至 105 万桶/日。EIA 将 2025 年全球原油需求增速预期上调 3 万桶/日，至 132 万桶/日。另外，特朗普关税政策大概率会削弱全球经济增长和原油需求。从全球经济角度来看，2025 年贸易存在很大的问题，贸易对各国 GDP 的贡献率普遍下降，特朗普加征关税将导致全球贸易从小幅的正增长变为负增长。在各国有效需求不足、债务高企和收入不平等等结构性问题影响下，全球经济复苏存在很大的问题，可能拖累全球 GDP 增长约 1 个百分点。

展望来看，2025 年全球经济增长动力仍然不强，尤其是美国新任总统特朗普上台后，其贸易保护政策可能加大全球贸易摩擦，削弱经济增长，未来全球经济增速有进一步下滑的风险，对当前本就疲软的原油需求预期产生不利影响。世界银行近期发布的最新一期《全球经济展望》报告称，预计 2025 年和 2026 年全球经济将增长 2.7%，与 2024 年增速相同。其中，发展中经济体重要性显著上升，未来两年经济增速将稳定在 4%左右。2025 年，全球经济预计难有起色，原油消费将继续受制约。此外，向清洁能源技术的过渡也会影响发达市场的需求增长率。随着各国政府加强对减少碳排放的承诺，可再生能源的兴起可

能会改变传统能源的市场格局，这对长期的供需关系有着深远的影响。从各机构的预测来看，2025 年全球原油需求增速将进一步回落，EIA、IEA、OPEC 预计 2025 年全球原油消费增幅分别为 122 万桶/日、100 万桶/日、154 万桶/日。目前来看，增幅预测普遍略高于 2024 年，但各机构后期对原油消费增幅进一步向下修正的可能性较大。2025 年，非 OECD 国家仍将供应大部分需求增量，包括中国、印度等国家，航空煤油仍将是需求增长较快的原油产品。

表 2 2019-2024 年全球原油年度供需平衡表

2019-2024年全球原油年度供需平衡表

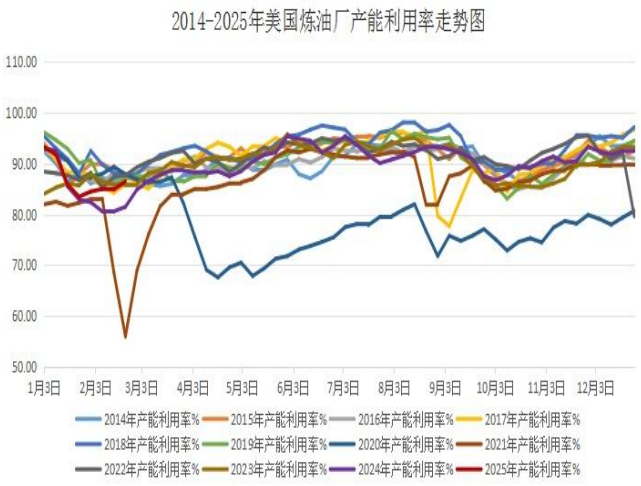
单位		年度均值						同比变化						同比增幅			
万桶/日		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
供应																	
OECD		3153	3061	3110	3225	3385	3466	-92	50	115	159	81	-2.90%	1.60%	3.70%	4.90%	2.40%
	美国	1953	1862	1896	2021	2126	2170	-91	34	125	106	44	-4.70%	1.80%	6.60%	5.20%	2.00%
	加拿大	548	524	554	570	586	615	-24	30	16	16	29	-4.40%	5.70%	3.00%	2.80%	4.90%
	墨西哥	192	193	192	190	211	207	2	-1	-2	21	-4	0.90%	-0.50%	-1.10%	11%	-2.10%
	其他OECD	460	481	468	444	461	474	21	-13	-24	17	13	4.60%	-2.70%	-5.10%	3.70%	2.80%
非OECD		6877	6330	6456	6760	6726	6791	-548	126	304	-34	66	-8%	2.00%	4.70%	-0.50%	1.00%
	OPEC	3461	3070	3165	3417	3344	3395	-391	95	252	-72	50	-11.30%	3.10%	8.00%	-2.10%	1.50%
	其中：原油	2927	2560	2627	2867	2803	2849	-367	67	240	-64	46	-12.50%	2.60%	9.20%	-2.20%	1.60%
	其他液体	534	510	538	550	542	546	-24	29	11	-8	5	-4.50%	5.60%	2.10%	-1.50%	0.80%
	前苏联	1460	1344	1374	1381	1368	1360	-117	31	7	-13	-8	-8.00%	2.30%	0.50%	-0.90%	-0.60%
	中国	486	486	499	512	531	530	0	13	13	19	-1	0%	2.70%	2.60%	3.70%	-0.30%
其他非OECD		1470	1430	1417	1450	1481	1507	-40	-13	33	32	25	-2.70%	-0.90%	2.30%	2.20%	1.70%
全球总供应		10030	9390	9566	9985	10110	10257	-640	176	419	125	147	-6.40%	1.90%	4.40%	1.30%	1.40%
需求																	
OECD		4775	4201	4479	4593	4604	4631	-573	278	114	12	27	-12%	6.60%	2.50%	0.30%	0.60%
	美国	2054	1819	1988	2028	2044	2078	-235	169	41	15	35	-11.50%	9.30%	2.00%	0.70%	1.70%
	其他	12	12	12	12	12	11	0	0	0	-1	0	-2%	1.80%	0.00%	-4.20%	-0.70%
	加拿大	249	219	228	228	229	231	-30	8	1	1	2	-12%	3.80%	0.30%	0.20%	1.00%
	欧洲	1430	1242	1311	1351	1352	1351	-188	70	40	1	0	-13.20%	5.60%	3%	0.10%	0%
	日本	377	336	342	337	332	332	-40	5	-5	-5	-10	-10.70%	1.60%	-1.40%	-1.50%	-2.90%
	其他OECD	653	574	599	636	636	636	-79	25	37	0	-1	-12.10%	4.40%	6.20%	0%	-0.10%
非OECD		5315	4957	5232	5349	5512	5650	-358	275	117	164	138	-6.70%	5.50%	2.20%	3.10%	2.50%
	欧亚大陆	488	453	467	452	455	469	-36	15	-15	2	14	-7.30%	3.20%	-3.20%	0.50%	3.10%
	欧洲	77	71	75	76	76	77	-7	4	1	0	1	-8.60%	5.60%	1.80%	0.30%	0.80%
	中国	1401	1443	1527	1515	1598	1637	42	84	-12	83	39	3.0%%	5.80%	-0.80%	5.50%	2.40%
	其他亚洲	1369	1234	1315	1369	1409	1463	-135	81	54	40	53	-9.90%	6.50%	4.10%	2.90%	3.80%
	其他非OECD	1979	1756	1848	1936	1974	2005	-223	92	88	39	31	-11.30%	5.20%	4.80%	2.00%	1.60%
全球总需求		10089	9158	9711	9941	10116	10281	-931	553	231	175	165	-9.20%	6.00%	2.40%	1.80%	1.60%
库存净变化		-60	232	-145	44	-6	-24										

数据来源： Wind、宝城期货研究所

2.4 美国原油库存大幅增加 炼厂开工率略微回落

截至 2025 年 2 月 21 日当周，美国商业原油库存（不包括战略石油储备）达 4.30161 亿桶，周环比大幅减少 233.2 万桶，较去年同期大幅减少 1700.2 万桶。美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存达 2457.3 万桶，周环比小幅增加 128.2 万桶；美国战略石油储备（SPR）库存达 3.95313 亿桶，周环比小幅增加 0 万桶。美国炼厂开工率维持在 86.5%，周环比小幅增加 1.6 个百分点，月环比小幅增加 3.0%，同比小幅增长 5.0 个百分点。

图 17 美国炼油厂产能利用率走势



数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 18 美国商业原油周度库存走势

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 19 美国战略石油储备库存量（千桶）

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

图 20 美国库欣地区原油库存量走势图（千桶）

数据来源：Wind、宝城期货金融研究所

2.5 2024 年我国原油进口同比小幅回落

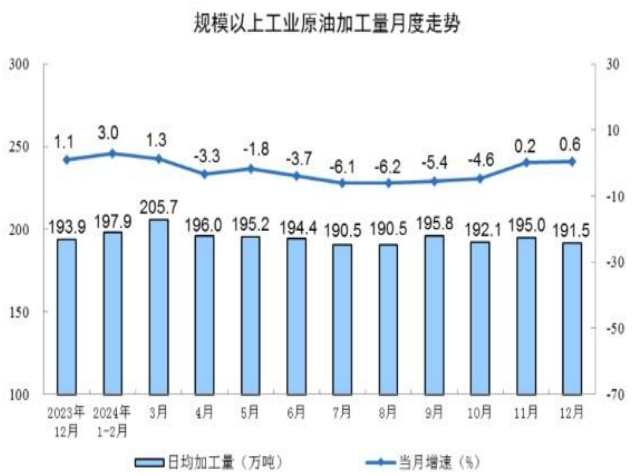
基于碳减排政策及能源消费结构转型升级等因素，叠加 2024 年全球经济持续低迷拖累，不仅海外市场石油消费出现增速放缓的现象，我国石油消费表现也不容乐观。据显示，2024 年以来，全球能源三大机构不断调降全球和中国石油消费预期。美国能源署（EIA）、国际能源署（IEA）、欧佩克产油国组织（OPEC）分别预计，2024 年全球原油消费增幅分别为 100 万桶/日、90 万桶/日、182 万桶/日。其中美国能源署（EIA）和国际能源署（IEA）对原油需求增幅的预测不及 2023 年一半的水平。2024 年，非 OECD 国家仍然是原油需求增长的主力，

预计将贡献大部分的需求增量，印度原油需求增量相对较大，而中国原油需求增长放缓。

从中国实际公布的数据来看，也印证原油需求增速放缓的现实。据国家统计局发布的数据显示，2024 年 12 月，我国原油生产增速加快，原油加工保持稳定，进口小幅回落。据统计，2024 年 12 月份，我国规上工业原油产量 1790 万吨，同比增长 1.4%，增速比 11 月份加快 1.2 个百分点，日均产量 57.7 万吨。2024 年，我国规上工业原油产量 21282 万吨，同比增长 1.8%。2024 年 12 月，我国进口原油 4784 万吨，同比下降 1.1%。2024 年，我国进口原油 55342 万吨，同比下降 1.9%。2024 年 12 月份，我国规上工业原油加工量 5935 万吨，同比增长 0.6%，增速比 11 月份加快 0.4 个百分点，日均加工 191.5 万吨。2024 年，我国规上工业原油加工量 70843 万吨，同比下降 1.6%。截止 2025 年 1 月中旬，中国山东地区民营独立炼厂开工为 51.42%，月环比小幅回落 1.01%，同比大幅回落 11.24%，较过去四年均值 65.99%，显著回落 14.57%，凸显终端市场对于原油消费疲弱的特征。

展望 2025 年中国原油市场来看，中国经济虽然存在一定韧性，但原油加工量和进口量消费恐难有较大起色，或将继续受到疲弱需求的制约。美国能源署（EIA）、国际能源署（IEA）、欧佩克产油国组织（OPEC）分别预计，2024 年中国原油消费分别增长 9 万桶/日、10 万桶/日、40 万桶/日，2025 年增幅分别为 26 万桶/日、20 万桶/日、30 万桶/日。

图 21 我国原油加工量月度走势图

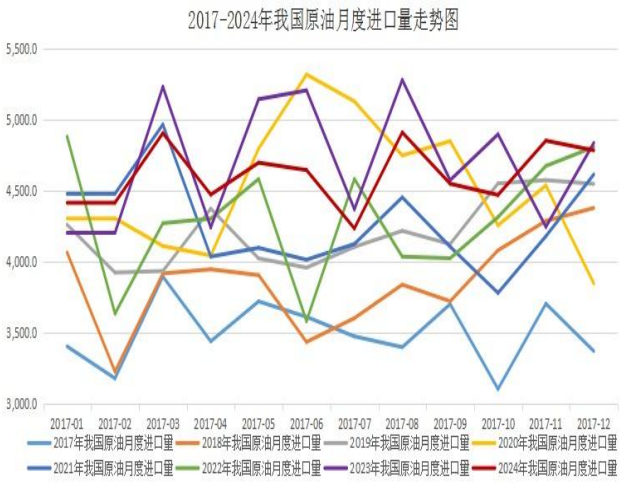


数据来源： 国家统计局、宝城期货研究所

图 22 我国原油产量月度走势图

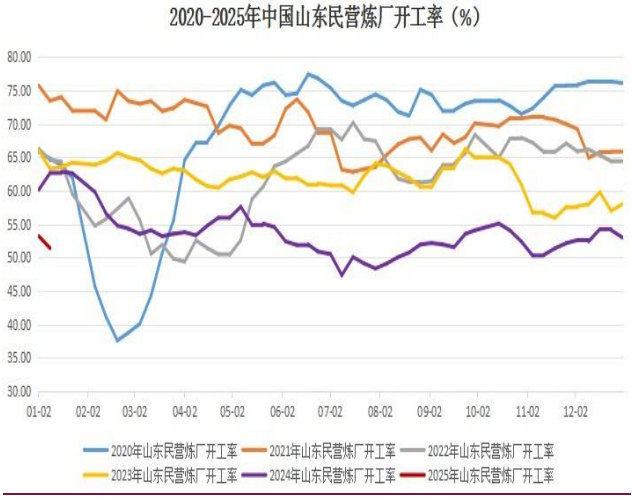
数据来源： 国家统计局、宝城期货研究所

图 23 我国原油月度进口量走势图



数据来源： 国家统计局、宝城期货研究所

图 24 我国山东民营炼厂开工率走势图



数据来源： Wind、宝城期货研究所

3 美俄展开通话 俄乌冲突或降温

2025 年 2 月初始，美国地缘博弈战略重心发生变化，开始由两线出击向北谈（与俄罗斯和谈，结束俄乌战争）南压（向伊朗施压，占据中东主导）的战略转变。虽然俄乌冲突存在降级预期，但美伊矛盾升级或更为强烈，二者对国内外原油期货市场产生的影响表现为一空一多。

就地缘对油价的影响力而言，前者要弱于后者，因为中东产油量远大于俄罗斯。不过从预期落地的可行性来看，美俄和谈在即，地缘价值预期显著下降，而美伊冲突尚未发生实质性恶化，地缘价值尚未凸显。在偏空因素浮现，而偏

多预期尚在酝酿的情况下，2 月国内外原油期货价格被偏空氛围所主导，呈现震荡偏弱的走势。

2025 年 2 月 12 日，美国总统特朗普与俄罗斯总统普京展开通话，时长一个半小时。美俄双方同意就结束俄乌冲突进行“紧密合作”，并派遣各自团队“立即开始谈判”。紧接着，2025 年 2 月 18 日，俄美两国代表团在沙特利雅得会谈历时四个多小时，双方决定成立消除刺激两国关系因素咨询机制，并决定成立解决乌克兰冲突谈判小组。美国国务院于会谈结束后发表声明说，美俄就解决两国间“棘手问题”和结束俄乌冲突等达成四点共识。

声明说，首先，双方同意建立磋商机制，解决双边关系中的棘手问题，其目标是采取必要措施，使两国外交使团的运作正常化。其次，双方同意任命各自的高级团队，着手努力以持久、可持续且为各方接受的方式尽快结束乌克兰冲突。第三，双方同意为未来在共同地缘政治利益问题及经济和投资机会方面的合作奠定基础，这些合作将随着俄乌冲突结束而出现。第四，当天与会团队承诺将保持接触，确保以及时和富有成效的方式推进谈判进程。

受此影响，未来俄乌战争趋向于停火和谈的预期大幅上升，此举可能对原油期货产生以下影响：首先、供应方面。和谈可能缓解俄乌紧张局势，降低俄罗斯原油供应中断的风险，增加市场供应。和谈进展可能导致美国调整对俄罗斯的制裁，若放松制裁，俄罗斯原油出口将增加，进一步影响全球供应。据统计，2024 年俄罗斯的原油产量预计达到 5.16 亿吨，较 2023 年下降约 2.8%。2024 年俄罗斯的原油出口量为 2.4 亿吨，高于 2023 年的 2.383 亿吨，增幅 0.71%。尽管面临国际制裁和减产协议的压力，但俄罗斯在 2024 年还是保持了稳定的原油生产和出口水平，并成功将部分受制裁影响的原油出口转向亚洲市场。其中，2024 年俄罗斯原油出口至中国达 10847.13 万吨，较 2023 年的 10702.45 万吨，小幅增长 1.35%。其次、地缘政治方面俄乌局势缓和可能使美国关注点转向中东，影响该地区的原油生产和出口，进而影响油价。最后、和谈可能引发全球能源供应格局调整，各国可能调整能源政策和战略储备，对原油市场产生影响。总体来看，特朗普就俄乌战争的和谈打算可能对国际原油期货市场产生偏空的影响。

整体来看，美国总统特朗普重新向伊朗实施“极限施压”政策，或导致美伊两国矛盾升级。而伊朗自身产油数量较大，且扼守波斯湾石油外运咽喉霍尔木兹海峡，存在较大地缘风险。不过眼下美伊冲突尚未发生实质性恶化，地缘价值尚未凸显。而从预期落地的可行性来看，美俄和谈在即，地缘价值预期显著下降。

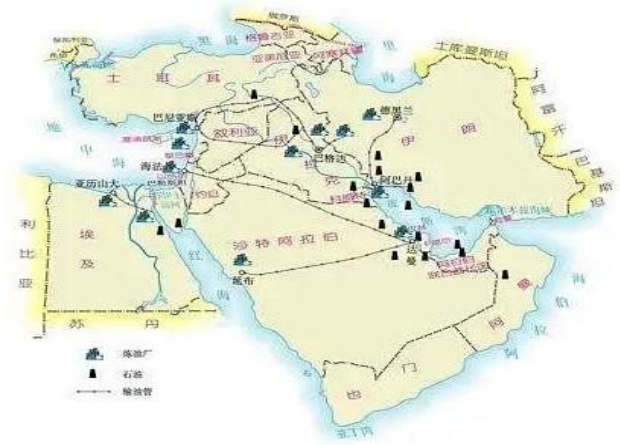
图 25 2025 年 2 月美俄总统通电话

数据来源： 百度

图 26 2025 年 2 月俄美两国代表团在沙特会谈

数据来源： 百度

图 27 中东巴以冲突不断或诱发产油区潜在风险



数据来源： 宝城期货研究所

图 28 红海和曼德海峡地理位置图

数据来源： 宝城期货研究所

图 29 霍尔木兹海峡扼守波斯湾产油区

图 30 沙特产油设施分布以及出口港口分布图

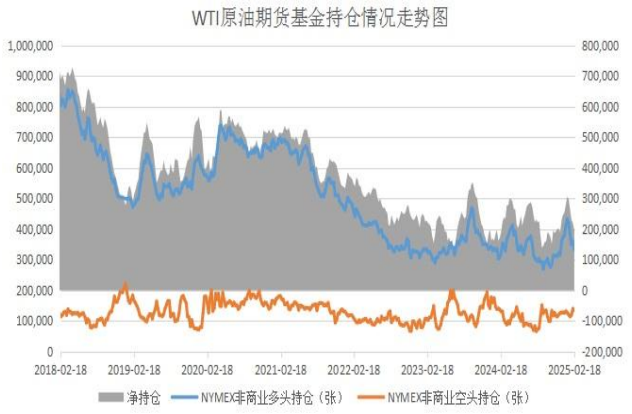
数据来源： 宝城期货研究所

数据来源： 宝城期货研究所

4 国际原油市场净多头寸继续减少

步入 2025 年 2 月以来，国际原油期货价格呈现震荡回落的走势，市场做多力量有所减弱。截至 2025 年 2 月 18 日，WTI 原油非商业净多持仓量平均维持在 197594 张，周环比大幅减少 22410 张，较 1 月均值 287208 张大幅减少 89614 张，降幅达 31.20%。与此同时，截至 2025 年 2 月 18 日，Brent 原油期货基金净多持仓量平均维持在 261686 张，周环比大幅减少 23962 张，较 1 月均值 272850 张大幅减少 11164 张，降幅达 4.09%。总体来看，WTI 原油期货市场净多头寸周环比大幅减少，而 Brent 原油期货市场的净多头寸周环比也大幅减少。

图 31 WTI 原油期货基金持仓情况走势图



数据来源： Wind、宝城期货研究所

图 32 布伦特原油期货基金持仓走势图

数据来源： Wind、宝城期货研究所

5 结论

原油：2025 年二季度全球原油供给预期逐渐回升。OPEC+产油国产能扩增以及美国页岩油产量回升将成为油市供应增量来源。而进入 2 月中下旬以后，北半球原油需求旺季将趋于尾声，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油商业累库压力稳步凸显。根据季节性规律来看，未来两个月北半球原油库存将转入累库周期，预计后市不断回升库存压力将对国内外油价形成负面影响。随着中东巴以暂时停火，美伊冲突尚未发生实质性恶化，地缘价值尚未凸显。而从预期落地的可行性来看，美俄和谈在即，地缘价值预期显著下降。在偏空因素浮现，而偏多预期尚在酝酿的情况下，预计后市国内外原油期货价格被偏空氛围所主导，呈现震荡偏弱的走势。

（仅供参考，不构成任何投资建议）

获取每日期货观点推送

服务国家 走向世界 诚信至上 合规经营
知行合一 专业敬业 严谨管理 开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。