



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

原油：伊朗制裁收紧？

原油周报 2025.3.26

作者：王谦

从业资格证号：F03123709

交易咨询证号：Z0019934

研究联系方式：wangqian@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



原油

解析

近期原油绝对价格边际反弹，月差方面阶段性反弹，伊朗断供炒作是本轮强势的核心原因，也导致了阶段性EFS价差的持续低位，至少就目前而言，伊朗的出口并未出现较大幅度的减量，部分出口货船的出口路径受到一定程度影响，或向浮仓累积，但是如西方媒体所说降至0的情况并未发现，当前主要仍以预期交易为主，我们仍将关注后续伊朗方面表态来对后续整体供需格局进行动态调整。近月收宏观交易过度的大背景下，远月估值修复的概率较大，从配置角度看可部分多配远月合约。

核心观点 低位震荡

美国财政部近期对伊朗进行了年内的第四轮制裁，本轮制裁更为精准，对山东鲁清和惠州港口制裁力度加大，从路径制裁转移至买方制裁本质上也是制裁升级的一种表现形式，受此影响，阶段性伊朗油的到货受到影响。委内瑞拉方面美国同样加强制裁力度，中性评估当前的政策措施对委内瑞拉的影响程度。

其他基本面方面依旧维持阶段性向好态势，春季检修后，炼厂季节性开工开始回暖，美国和欧洲的采买需求也逐步开始体现，后续关注采买需求对月差方面的传导情况，当前依旧主要以供应端炒作带来的波动为主，若向上驱动开始由供应端转向需求端，可择机选择部分正套操作进行表达。

原油	定性	解析
欧佩克产量	偏空	OPEC补偿减产计划出炉，保守评估补偿减产力度，消息人士声称，OPEC+ 5月份可能计划二次增产，整体而言供应端增产概率较大。
宏观	中性	宏观定性依旧偏弱，关注情绪转向节点。
SPR	中性	目前美国SPR回购计划停止，特朗普声称低油价区间将再次开启收储步伐。
地缘	中性	美俄谈判延续，中东阶段性冲突再起，整体暂无新变量。
下游需求	中性	下游利润走阔带动炼厂开工复苏，关注后续炼厂开工上移带来的采买需求。
页岩油	中性	上周产量为1357万桶/日，钻机数持平依旧为486台，中长期对产量的提振作用有限。

供需平衡表

原油		季度平衡表推算（单位：万桶/天）								版本：2025/3/21			
分项\时间		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
总产量		10210	10170	10220	10320	10180	10320	10360	10340	10310	10410	10470	10580
OPEC产量		3370	3300	3250	3270	3240	3290	3310	3270	3270	3260	3250	3310
NGL产量		550	550	550	560	550	550	560	560	560	570	570	570
非OPEC产量		6840	6870	6970	7050	6940	7030	7050	7070	7040	7150	7220	7270
OECD产量		3070	3060	3130	3200	3130	3180	3190	3260	3220	3260	3260	3330
非OECD产量		3280	3250	3250	3290	3290	3260	3240	3250	3280	3300	3340	3360
总需求		10070	10190	10310	10240	10130	10280	10380	10370	10250	10380	10490	10450
OECD需求		4530	4550	4590	4600	4480	4560	4620	4610	4510	4550	4610	4580
非OECD需求		5540	5640	5720	5640	5650	5720	5760	5760	5740	5830	5880	5870
Call On OPEC		2680	2770	2790	2630	2640	2700	2770	2740	2650	2660	2700	2610
过剩量		140	-20	-90	80	50	40	-20	-30	60	30	-20	130
本期平衡表调整内容													
分项\时间		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
总产量		0	-20	10	20	-10	10	40	-10	50	-20	-70	10
OPEC产量		0	-20	10	20	-10	10	40	-20	50	0	-60	0
NGL产量		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
非OPEC产量		0	0	0	0	0	0	0	10	0	-20	-10	10
OECD产量		0	0	0	0	0	0	0	10	0	-20	-10	0
非OECD产量		0	0	0	0	-10	0	0	0	-10	0	10	0
总需求		0	0	10	0	0	0	10	30	-20	0	10	-10
OECD需求		0	0	0	0	0	0	0	10	-10	0	0	-10
非OECD需求		0	0	10	0	0	0	10	20	-10	0	10	0
Call On OPEC		0	0	10	0	0	0	10	20	-20	20	20	-20
过剩量		0	-20	0	20	-10	10	30	-40	70	-20	-80	20

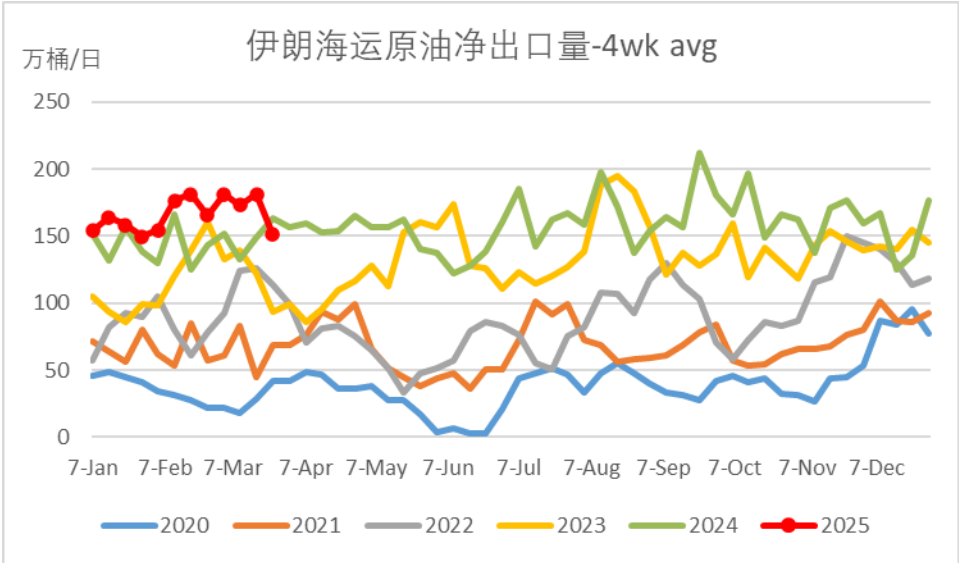
美国继续收紧伊朗制裁

主题

美国加大对伊朗制裁力度

- 截至目前为止，美国对伊朗方面进行了四轮制裁，最近的一次制裁是3月20日，美国针对伊朗货源的买家开展，对山东鲁清石化及其法定代表人和其他的19家实体和8艘油轮进行制裁。
- 而就伊朗的海运出口而言，依旧没有较大减量，分区域出口而言，目的地前往中国的大幅减少，部分货物开始向浮仓货物转移，若美国如特朗普所说欲进一步减少伊朗出口的话，则需要进一步制裁力度的进一步升级。

第一轮制裁（2025年2月初）
针对伊朗石油运输网络，将多家中国航运公司及关联实体列入SDN名单，重点打击伊朗石油出口的“影子船队”。
第二轮制裁（2025年2月中旬）
包括13艘油轮及多家航运公司，指控其通过伪造文件、关闭船舶定位系统（AIS）等方式逃避监管，运输伊朗石油。
第三轮制裁（2025年3月上旬）
新增13艘油轮及实体，主要针对伊朗向亚洲地区（尤其是中国地方炼油厂）的石油出口链条。
第四轮制裁（2025年3月20日）
制裁山东鲁清石化、惠州大亚湾华瀛石化码头及8艘油轮和19家实体。



对委内瑞拉相关国家征收25%关税

- 美国总统特朗普周一表示，他将对从委内瑞拉购买石油或天然气的任何国家的所有进口产品征收25%的关税，并对这个南美国家本身征收新的关税。并且根据市场消息，美国将雪佛龙在委内瑞拉石油合资公司的经营许可证延长至2025年5月27日。
- 根据目前的市场评估机构数据显示，目前委内瑞拉产量为100万桶日左右，若进一步对其增加关税，则产量有进一步缩小的可能，并且可能会加剧美国区域的重质油紧张程度，但是就目前的盘面解读而言，认为阶段性冲击力度可能有限。



OPEC最新补偿减产计划

- 另外，最近3月20日，OPEC+公布了最新的补偿计划时间表，其中也是本年以来的首次更新，折算下来未来这些国家的补偿减产约为25万桶/日左右。
- 拆分此次减产表我们可以发现，最大的补偿减产国依次为伊拉克、哈萨克斯坦、俄罗斯，考虑到美俄关系的趋缓大背景，我们认为后续的实际补偿减产力度可能有不及预期的可能。

	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26	Total
Algeria																	
Iraq	116	116	135	130	120	115	120	120	120	120	123	123	123	123	125	125	1,954
Kuwait		8	15	23	30	38	27										141
Saudi Arabia	15	9	6														30
UAE		5	10	10	10	10	10	10	20	20	33	33	33	50	55	56	365
Kazakhstan	38	53	57	72	66	81	85	90	84	49	39	38	40	38	42	36	908
Oman	5	7	10	12	14	18	20	13									99
Russia	25	51	76	102	127	152	173										706
Total	199	249	309	349	367	414	435	233	224	189	195	194	196	211	222	217	4,203

美俄会谈结束

主题

近期地缘变量整体趋缓

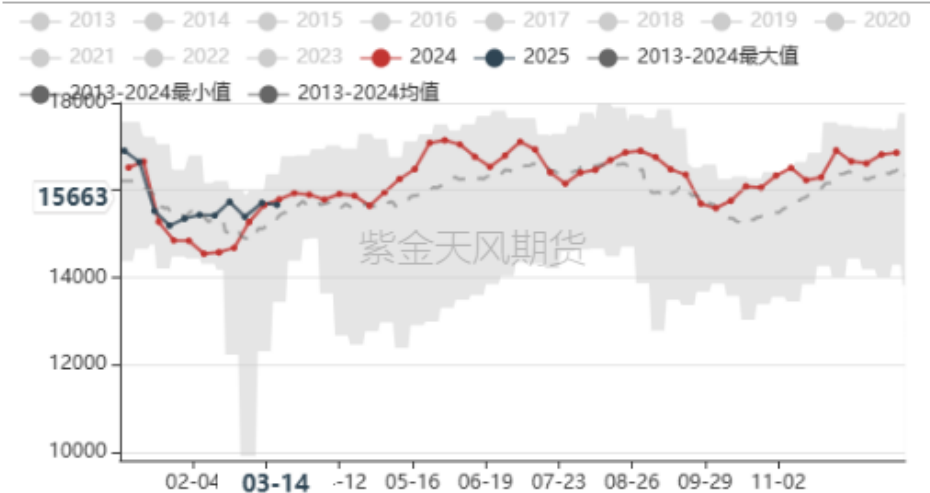
- 近期的地缘变量整体变数多空交织，首先就美国和乌克兰的利雅得谈判结束，两国将主要讨论俄总统是否同意恢复黑海粮食协议倡议这一议题。而美国总统国家安全事务助理华尔兹23日在接受媒体采访谈及俄乌冲突时表示，在特朗普与普京通话后，双方达成了针对空中基础设施的停火协议。虽然后续双方仍声称对方袭击了本国的基础设施，但是可能执行力度也有待考量。
- 中东方面，美国继续空袭也门胡塞武装，特朗普方面同时警告伊朗不要给也门胡塞运输物资支持，以色列方面也不断给加沙区域一些新的袭扰，整体而言，当前的地缘并无太大变量引入，阶段性会给一些边际上的扰动。



美国季节性开工恢复势头延续

- 基本面方面，美国炼厂开工季节性复苏继续恢复，最新炼厂开工率收至86.9%，环比继续上行，商业原油库存持续累积，库欣原油库存去化较为明显。
- PADD1区某主要炼厂开工尚未恢复，整体而言北美炼厂趋势性转暖势头延续。

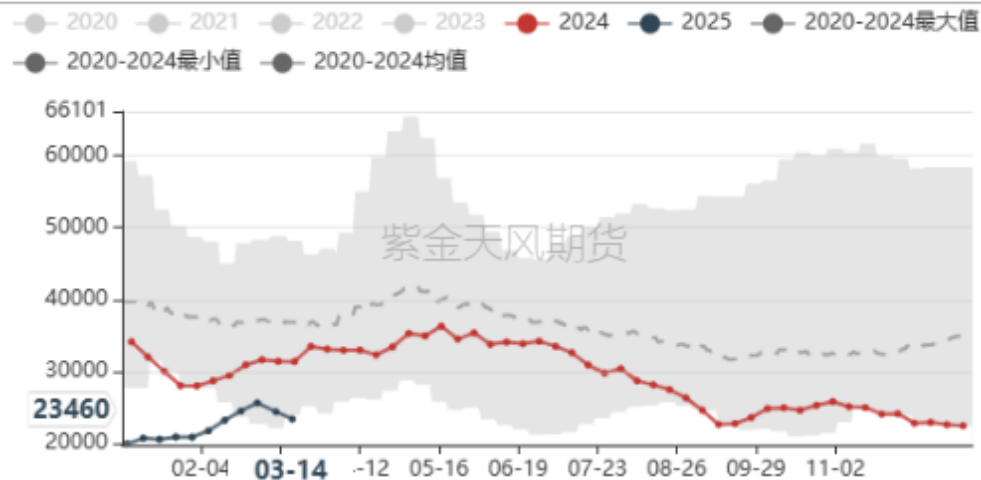
【SC】美国炼厂加工



【SC】美国原油库存（千桶）

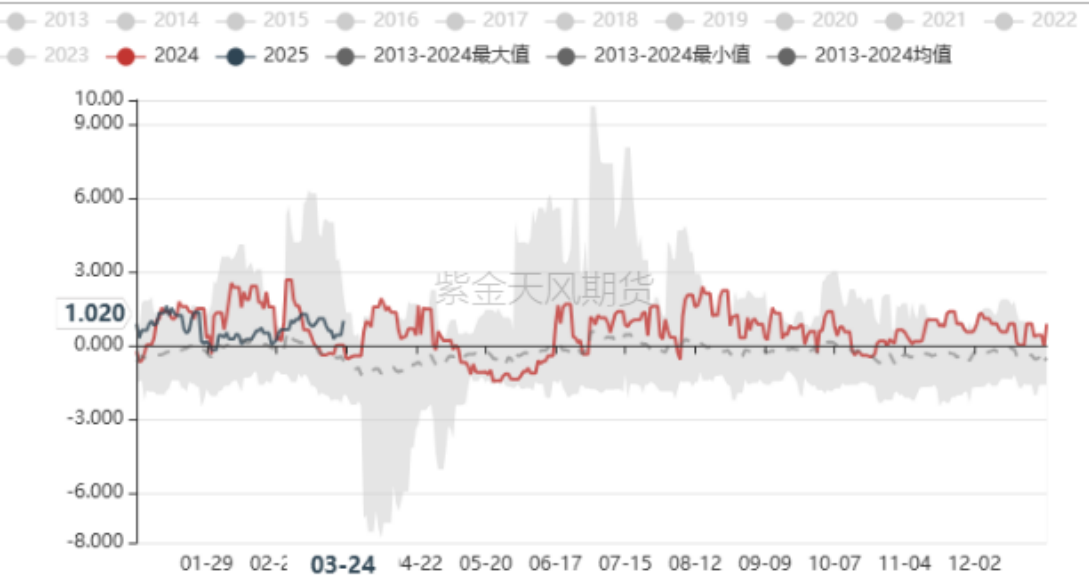


【SC】库欣原油库存（千桶）

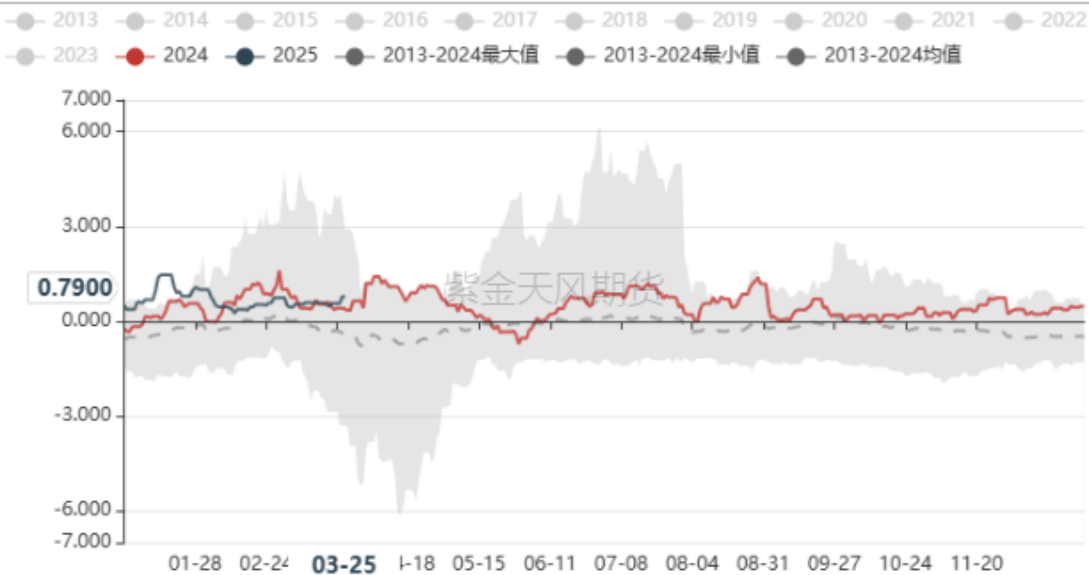


■ 北海现货方面，近期贴水逐渐转暖，最新数据显示CFD和DFL分别收至1.02和0.79美元/桶，整体处于中性偏高区间。

【SC】CFD (W1-M1)



【SC】DFL (Month 1)



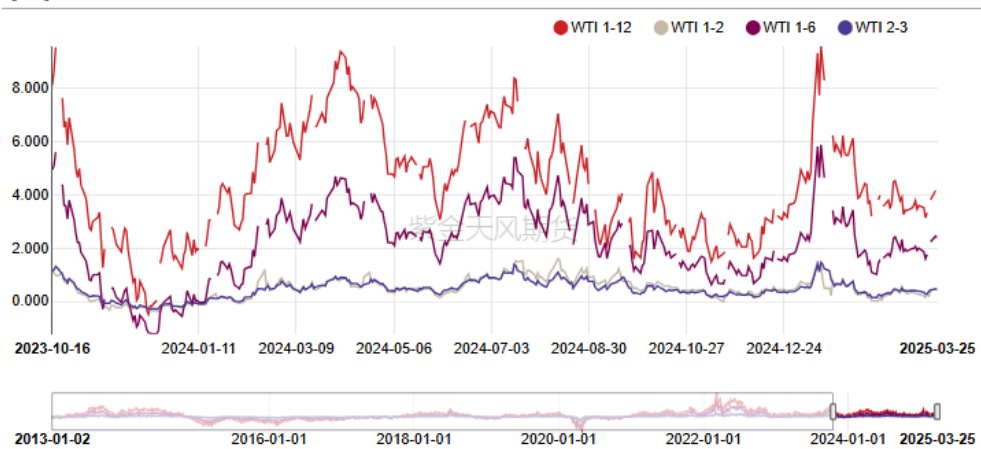
价差&持仓

主题

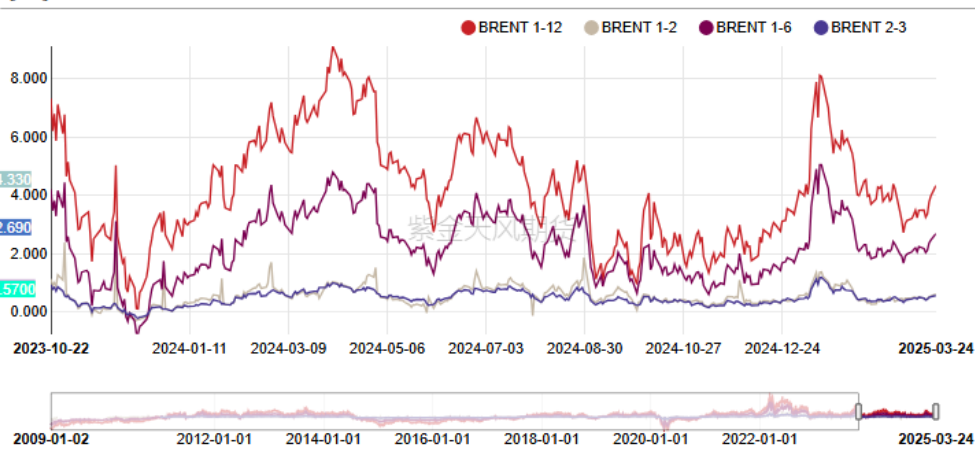
外盘月差近期边际走强

- 截至3月25日，WTI近次月价差收于0.47美元/桶，1-6价差为2.4美元/桶；Brent近次月差收为0.63美元/桶，1-6价差收于2.7美元/桶；SC近次月价差收于-2.8元/桶。

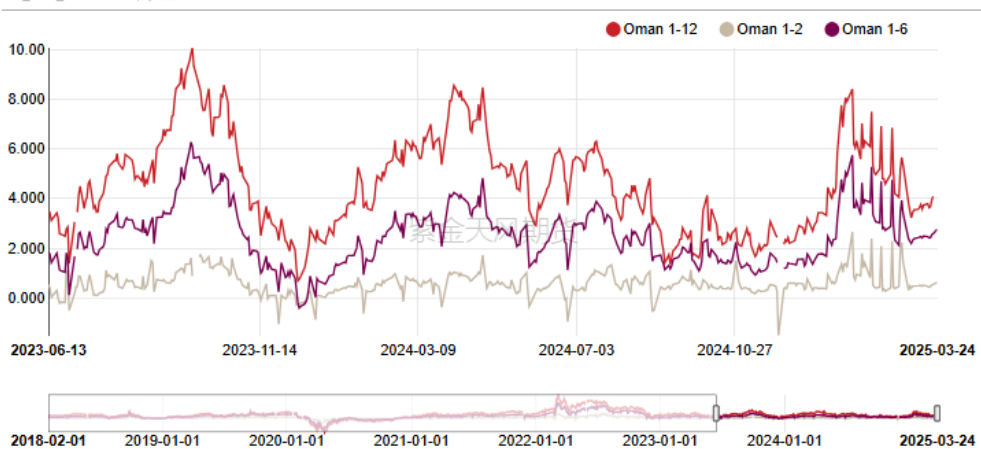
【SC】WTI月差



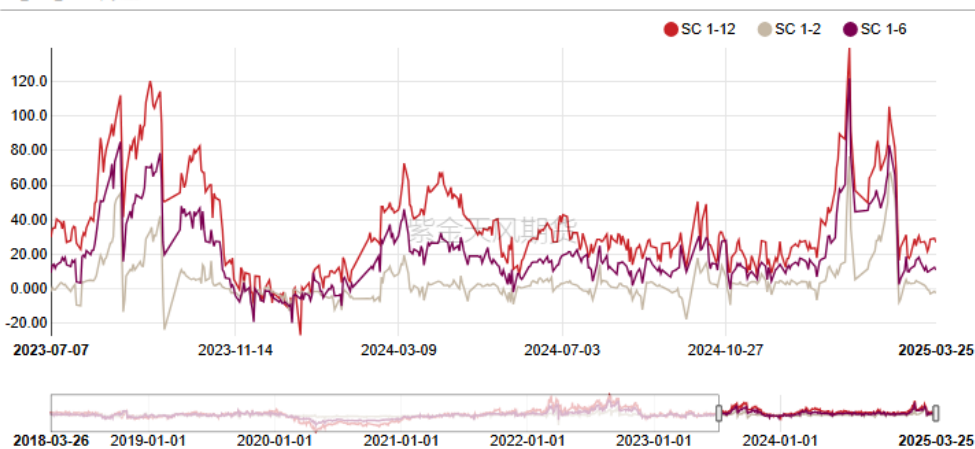
【SC】Brent月差



【SC】Oman月差



【SC】SC月差



汽油裂差边际持稳



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

【SC】裂解价差 美湾汽油-WTI



【SC】美国汽油利润 (除RINs)



【SC】汽油炼油利润 西北欧汽油-BRENT



【SC】汽油炼油利润 新加坡汽油-Brent



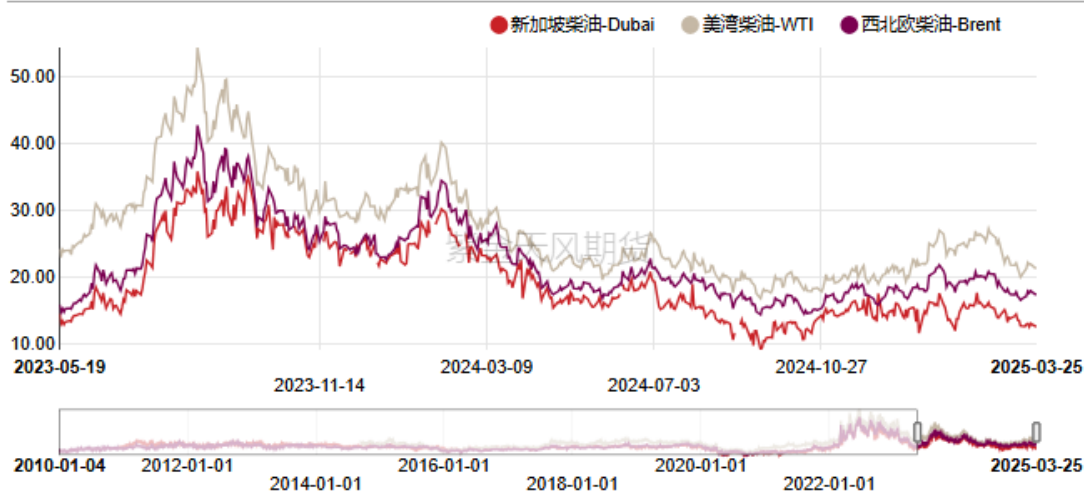
柴油裂差边际走弱



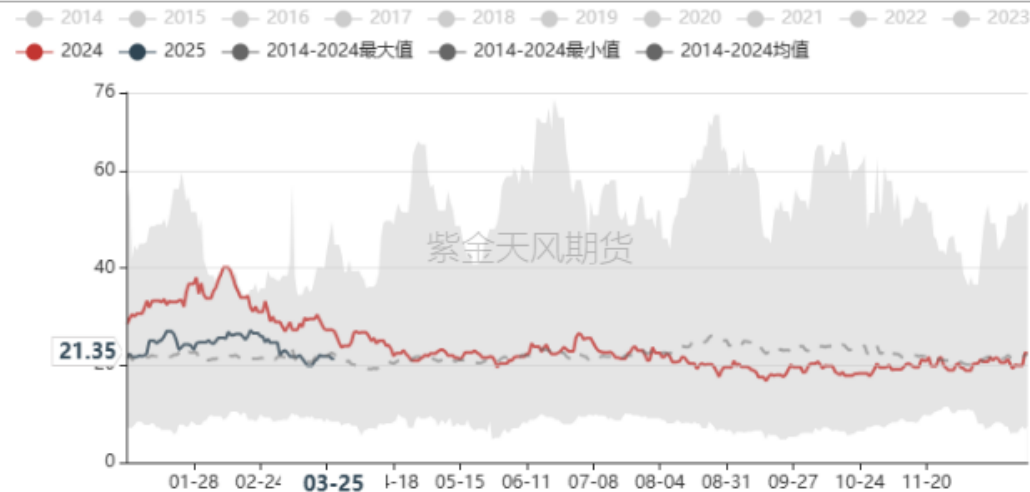
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

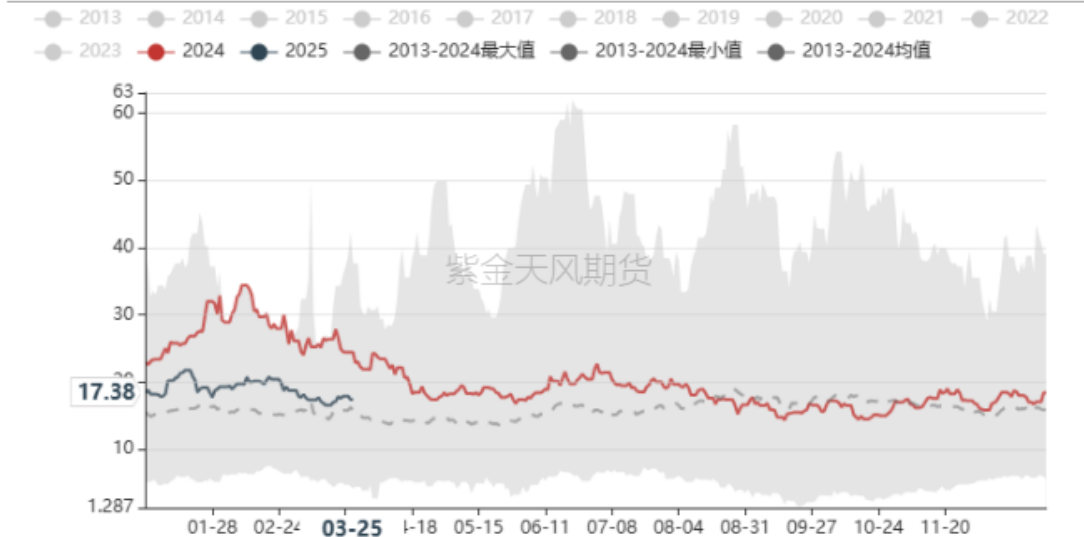
【SC】柴油炼油利润



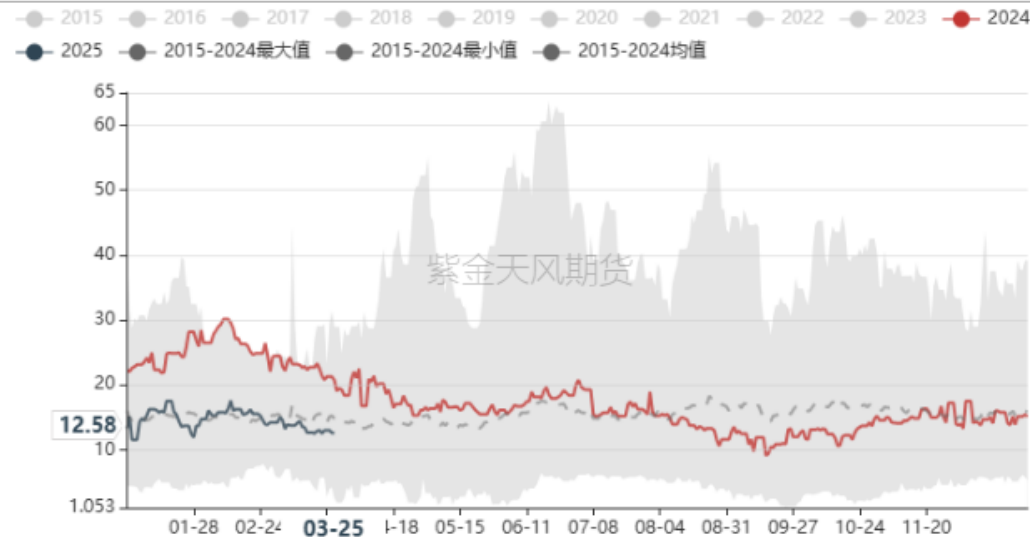
【SC】柴油炼油利润 美湾柴油-WTI



【SC】柴油炼油利润 西北欧柴油-BRENT



【SC】柴油炼油利润 新加坡柴油-DUBAI



航煤裂差边际持稳

【SC】欧洲航煤裂解



【SC】新加坡航煤裂解



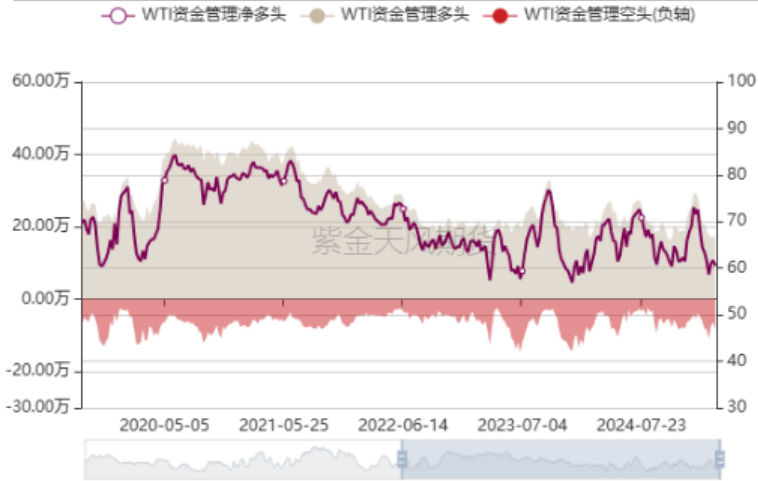
WTI基金净多减少

■ 3月18日当周，WTI资金多头增加4305手，空头增加19790手，净多减少15480手。

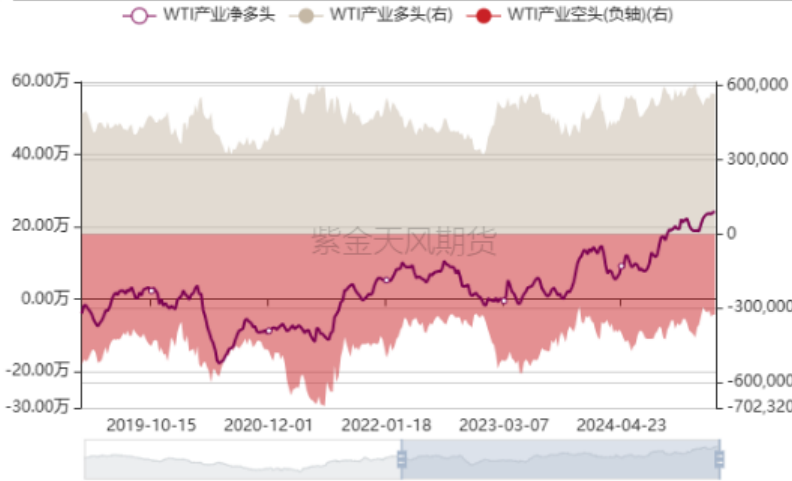
【SC】CFTC持仓-NYMEX WTI

Metric	03-18	周变动	同比增量
WTI资金管理多头	175700	4305	-61290
WTI资金管理空头	83400	19790	52140
WTI资金管理净多头	92260	-15480	-113400
WTI资金多空比	2.106	-0.5875	-5.473
WTI产业多头	566000	24.00	129600
WTI产业空头	325900	7.000	-35070
WTI产业净多头	240100	17.00	164700

【SC】WTI基金持仓



【SC】WTI产业持仓



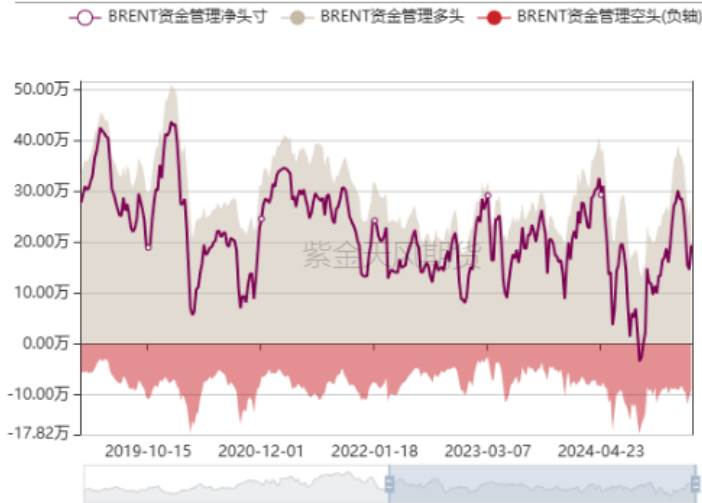
Brent基金净多增加

■ 3月18日当周，Brent资金多头增加37100手，空头减少11200手，净多增加48310手。

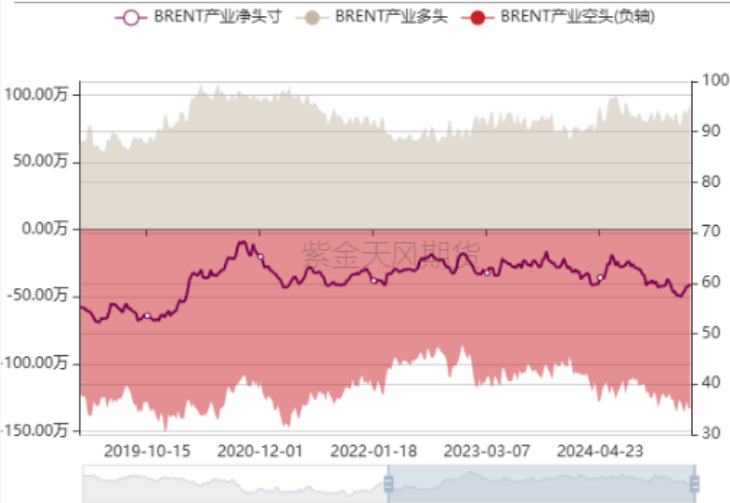
【SC】CFTC持仓-ICE Brent

Metric	03-18	周变动	同比增量
BRENT资金管理多头	285600	37100	-73550
BRENT资金管理空头	90850	-11200	18280
BRENT资金管理净头寸	194700	48310	-91830
BRENT资金多空比	3.143	0.7087	-1.805
BRENT产业多头	921500	12750	150900
BRENT产业空头	1328000	-2487	157000
BRENT产业净头寸	-406800	15230	-6161

【SC】ICE Brent基金持仓



【SC】ICE Brent产业持仓



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

