

油气行业 2025 年 8 月月报

8 月油价震荡下跌，美国降息预期升温有望推升油价

优于大市

核心观点

8 月油价回顾：

2025 年 8 月布伦特原油期货均价为 67.3 美元/桶，环比下跌 2.1 美元/桶，月末收于 68.1 美元/桶；WTI 原油期货均价 64.0 美元/桶，环比下跌 3.1 美元/桶，月末收于 64.6 美元/桶。7 月底油价大幅上行后，8 月上旬随局势缓和，油价趋势下跌；8 月中旬美国总统特朗普推动俄美乌三国会谈，但美俄会谈并未达成任何协议，市场开始担忧国际局势，油价得到支撑；8 月下旬，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上的鸽派发言使市场对美国 9 月份降息预期升温，从而提振了原油的需求前景，油价得到了一定程度修复。

油价观点判断：

供给端 OPEC+宣布 9 月份加速 99 增产 54.7 万桶/天：2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议，决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底；将 220 万桶/日自愿减产计划延长至 2025 年 3 月底，3 月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底内逐步恢复。但 OPEC+在 5 月、6 月、7 月分别增产 41.1 万桶/日，为原定增产计划额的 3 倍；7 月 5 日 OPEC+宣布 8 月加速增产 54.8 万桶/日，为原定增产计划额的 4 倍。8 月 3 日 OPEC+宣布继续大幅上调 9 月石油产量目标 54.7 万桶/日，至此 OPEC+提前一年完成增产目标。

需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 68-129 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 70-138 万桶/天：根据 OPEC、IEA、EIA 最新 8 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.14、103.66、103.72 百万桶/天，分别较 2024 年增加 129、68、98 万桶/天，2026 年原油需求分别为 106.52、104.38、104.91 百万桶/天，分别较 2025 年增加 138、70、119 万桶/天。

我国炼油行业老旧装置产能庞大，老旧装置以主营炼厂居多，石化行业启动产能摸底评估工作，独立炼厂装置或受影响较重，产能整体过剩的行业背景，叠加“反内卷”政策信号明确有力的推动，预计炼油炼化行业供给侧将得到有力优化。此外，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

相关标的：

重点推荐【中国海油】、【中国石油】、【卫星化学】、【海油发展】。

风险提示：

原材料价格波动；产品价格波动；下游需求不及预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024	2025E	2024	2025E
600938.SH	中国海油	优于大市	26.16	1,237,200	2.90	2.66	10.2	9.8
601857.SH	中国石油	优于大市	8.87	1,574,000	0.90	0.91	9.9	9.7
002648.SZ	卫星化学	优于大市	19.52	65,200	1.80	2.10	10.4	9.3
600968.SH	海油发展	优于大市	4.05	41,000	0.36	0.41	11.9	9.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业月报

石油石化

优于大市 · 维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

证券分析师：董丙旭

0755-81982570

dongbingxu@guosen.com.cn

S0980524090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《油气行业 2025 年 7 月月报-7 月油价小幅上涨，国内启动石化行业老旧产能摸排评估》——2025-08-01
- 《2025 年石化化工行业 8 月投资策略-化工行业反内卷：供给端重构下的产能优化与价格生态重塑》——2025-08-01
- 《油气行业 2025 年 6 月月报-OPEC+8 月加速增产，受中东地缘局势影响油价宽幅波动》——2025-07-07
- 《2025 年石化化工行业 7 月投资策略-看好钾肥、制冷剂、阿洛酮糖、芳纶纸的投资方向》——2025-06-30
- 《原油行业事件点评-中东局势紧张加剧，原油价格大幅上升》——2025-06-23

内容目录

1、8月油价回顾：受美元降息预期刺激，原油价格开始回升	5
2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶	5
3、油气重点数据跟踪	10
3.1 原油价格与价差	10
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件	11
3.3 原油需求：美国进入成品油需求旺季，炼厂开工率大幅提高	13
3.4 原油库存：库欣原油库存维持低位，战略储备库存稳定补库	14
3.5 成品油价格与价差	15
3.6 成品油供给	17
3.7 成品油需求	18
3.8 成品油库存	19
3.9 天然气价格	20
3.10 美国天然气供需	21
3.11 煤层气	22
4、油气行业新闻	23
风险提示	23
附表：重点公司盈利预测及估值	23

图表目录

图 1: WTI 油价近期走势 (美元/桶)	5
图 2: 布伦特油价近期走势 (美元/桶)	5
图 3: OPEC+主要成员国财政平衡油价 (美元/桶)	7
图 4: OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价变化 (美元/桶)	7
图 5: 美国新打井-完井的完全成本 (美元/桶)	9
图 6: 美国现有井运营成本 (美元/桶)	9
图 7: 主流机构对于原油需求的预测 (百万桶/天)	9
图 8: 主流机构对于原油需求增长的预测 (百万桶/天)	9
图 9: WTI 油价走势 (美元/桶)	10
图 10: 布伦特油价走势 (美元/桶)	10
图 11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势 (美元/桶)	10
图 12: 布伦特期货-现货价差走势 (美元/桶)	10
图 13: 美国原油产量 (千桶/天)	11
图 14: 美国未完钻油井数量 (口)	11
图 15: 美国石油钻机数量 (部)	11
图 16: 北美活跃压裂车队数量 (支)	11
图 17: 巴西原油产量 (千桶/天)	12
图 18: 俄罗斯原油产量 (千桶/天)	12
图 19: 中国原油产量 (万吨) 及同比 (%) (右轴)	12
图 20: 中国原油进口量 (万吨) 及同比 (%) (右轴)	12
图 21: 美国炼油厂原油加工量 (千桶/天)	13
图 22: 美国炼厂开工率 (%)	13
图 23: 中国主营炼厂周度平均开工负荷 (%)	13
图 24: 山东地炼装置开工负荷 (%)	13
图 25: 中国月度原油加工量 (万吨) 及当月同比	14
图 26: 中国原油累计加工量 (万吨) 及累计同比	14
图 27: 美国原油总库存 (千桶)	14
图 28: 美国战略原油库存 (千桶)	14
图 29: 美国商业原油库存 (千桶)	15
图 30: 美国库欣地区原油库存 (千桶)	15
图 31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)	15
图 32: 美国柴油价格及价差	15
图 33: 美国航空煤油价格及价差	16
图 34: 中国汽油价格 (元/吨)	16
图 35: 中国柴油价格 (元/吨)	16
图 36: 中国航空煤油价格 (元/吨)	16
图 37: 中国汽油批零价差 (元/吨)	16

图 38: 中国柴油批零价差 (元/吨)	16
图 39: 美国汽油产量 (千桶/天)	17
图 40: 美国柴油产量 (千桶/天)	17
图 41: 美国航空煤油产量 (千桶/天)	17
图 42: 中国汽油产量 (万吨)	17
图 43: 中国柴油产量 (万吨)	18
图 44: 中国煤油产量 (万吨)	18
图 45: 美国车用汽油需求 (万桶/天)	18
图 46: 美国柴油日需求量 (万桶/天)	18
图 47: 中国汽油表观消费量 (万吨)	19
图 48: 中国煤油表观消费量 (万吨)	19
图 49: 美国汽油库存量 (千桶)	19
图 50: 美国成品车用汽油库存量 (千桶)	19
图 51: 美国柴油库存量 (千桶)	20
图 52: 美国航空煤油库存量 (千桶)	20
图 53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)	20
图 54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)	20
图 55: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)	21
图 56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	21
图 57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)	21
图 58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)	21
图 59: 美国天然气总消费量 (十亿立方英尺/天)	22
图 60: 美国天然气库存量 (十亿立方英尺)	22
图 61: 中国煤层气产量及增速 (亿立方米)	22
图 62: 山西省煤层气产量及增速 (万立方米)	22
表 1: OPEC+ 自愿减产情况 (千桶/天)	6
表 2: 220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表 (千桶/天)	6
表 3: OPEC+ 减产情况 (百万桶/天)	8

1、8月油价回顾：受美元降息预期刺激，原油价格开始回升

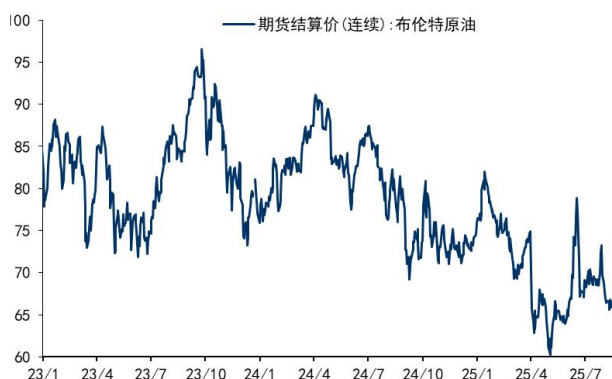
2025年8月布伦特原油期货均价为67.3美元/桶，环比下跌2.1美元/桶，月末收于68.1美元/桶；WTI原油期货均价64.0美元/桶，环比下跌3.1美元/桶，月末收于64.6美元/桶。7月底油价大幅上行后，8月上旬随局势缓和，油价趋势下跌；8月中旬美国总统特朗普推动俄美乌三国会谈，但美俄会谈并未达成任何协议，市场开始担忧国际局势，油价得到支撑；8月下旬，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上的鸽派发言使市场对美国9月份降息预期升温，从而提振了原油的需求前景，油价得到了一定程度修复。

图1: WTI 油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 布伦特油价近期走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2、油价观点判断：布伦特油价中枢 65-75 美元/桶

供给端 OPEC+宣布9月份石油大幅增产 54.7 万桶/天:2024年12月第38届 OPEC+ 召开部长级会议，决定将200万桶/日集体减产、166万桶/日自愿减产目标延长至2026年底；将220万桶/日自愿减产计划再延长3个月至2025年3月底，3月初，OPEC+发布声明，确定该部分自愿减产将和阿联酋增加的30万桶/日产量从2025年4月至2026年9月底内逐步恢复。但4月、5月、6月初，OPEC+分别宣布将在5月、6月、7月分别增产41.1万桶/日，为原定增产计划额的3倍；7月5日 OPEC+宣布8月加速增产54.8万桶/日，为原定增产计划额的4倍。8月3日，OPEC+宣布9月增产54.7万桶/日。

需求端: 国际主要能源机构预计2025年原油需求增长 68-129 万桶/天, 预计2026年原油需求增长 70-138 万桶/天:根据 OPEC、IEA、EIA 最新8月月报显示，2025年原油需求分别为105.14、103.66、103.72 百万桶/天（上次为105.13、103.68、103.54 百万桶/天），分别较2024年增加129、68、98 万桶/天（上次为130、70、80 万桶/天），2026年原油需求分别为106.52、104.38、104.91 百万桶/天（上次为106.42、104.40、104.59 百万桶/天），分别较2025年增加138、70、119 万桶/天（上次为128、72、106 万桶/天）。

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存

在较大不确定性，但考虑到 OPEC+较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

2022 年以来，OPEC+合计宣布三次减产，包括一次联合减产和两次自愿减产：（1）2022 年 10 月第 33 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2022 年 11 月起联合减产 200 万桶/日。（2）2023 年 4 月第 48 届 JMMC 会议，OPEC+宣布从 2023 年 5 月起自愿减产 166 万桶/天。（3）2023 年 11 月第 36 届 OPEC+部长级会议，OPEC+宣布从 2024 年 1 月起再次自愿减产 220 万桶/天。

表1: OPEC+自愿减产情况（千桶/天）

国家	2023 年 4 月自愿减产	2023 年 11 月自愿减产
沙特阿拉伯	500	1000
伊拉克	211	220
阿联酋	144	163
科威特	128	135
阿尔及利亚	48	51
俄罗斯	500	500
哈萨克斯坦	78	82
阿曼	40	42
加蓬	8	
合计	1657	2193

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理

2024 年 12 月第 38 届 OPEC+召开部长级会议决定将 200 万桶/日集体减产、166 万桶/日自愿减产目标延长至 2026 年底。将 220 万桶/日自愿减产计划延长 2025 年 3 月底，随后这部分 220 万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量将从 2025 年 4 月至 2026 年 9 月底，18 个月时间内逐步恢复。

但 4 月 3 日 OPEC+意外宣布实施超预期的石油增产计划，5 月增产幅度扩充至约原计划 3 倍的 41.1 万桶/日；5 月 3 日宣布 6 月延续 41.1 万桶/日的增产措施，5 月 28 日宣布 7 月延续增产 41.1 万桶/日，7 月 5 日宣布 8 月加速增产 54.8 万桶/日，9 月 3 日宣布增产 54.7 万桶/日，这标志 220 万桶/日的自愿减产将和阿联酋增加的 30 万桶/日产量已经提前一年恢复。

表2: 220 万桶/日自愿减产逐步退出产量表（千桶/天）

	阿尔及利亚	伊拉克	科威特	沙特阿拉伯	阿联酋	哈萨克斯坦	阿曼	俄罗斯	8 国合计	
2025 年	1-3 月	908	4000	2413	8978	2912	1468	759	8978	30416
	4 月	911	4012	2421	9034	2938	1473	761	9004	30554
	5 月	919	4049	2443	9200	3015	1486	768	9083	30963
	6 月	928	4086	2466	9367	3092	1500	775	9161	31375
	7 月	936	4122	2488	9534	3169	1514	782	9240	31785
	8 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	9 月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
	10 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	11 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	12 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	1 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	2 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
2026 年	3 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	4 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	5 月	948	4171	2518	9756	3272	1532	792	9344	32333
	6 月	951	4183	2526	9811	3298	1536	794	9371	32470
	7 月	953	4196	2533	9867	3324	1541	796	9397	32607

8月	956	4208	2541	9922	3349	1545	799	9423	32743
9-12月	959	4220	2548	9978	3375	1550	801	9449	32880
生产配额	1007	4431	2676	10478	3519	1628	841	9949	34529

资料来源：OPEC，国信证券经济研究所整理（增产规划至 2025 年 9 月，其余为原规划）

OPEC+主要成员国财政平衡油价较高，对油价托底意愿强烈。根据 2025 年 4 月 IMF 数据，2025、2026 年中东地区主要 OPEC+成员国的财政平衡油价大多高于 70 美元/桶，并且较 2024 年 10 月预测数据进一步提高。

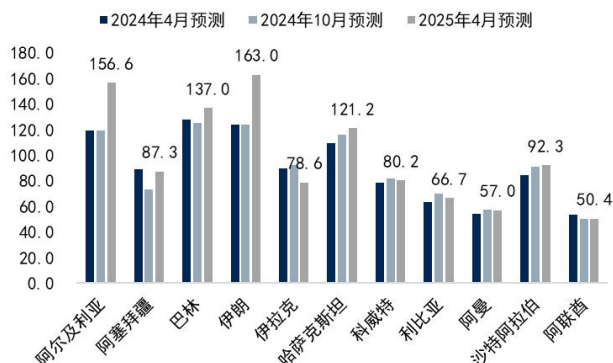
沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚的石油液体合计产量占全球的 25%左右，2025 年 4 月 IMF 预测其 2025 年财政平衡油价分别为 92.3、163.0、78.6、80.2、121.2、156.6 美元/桶，较 2024 年 10 月 IMF 预测数据分别 +1.4、+38.9、-13.8、-1.6、+5.3、+37.6 美元/桶。

图3：OPEC+主要成员国财政平衡油价（美元/桶）



资料来源：IMF（2025 年 4 月预测），国信证券经济研究所整理

图4：OPEC+主要成员国 2025 年财政平衡油价变化（美元/桶）



资料来源：IMF（2025 年 4 月预测），国信证券经济研究所整理

根据 IEA 最新发布的月度报告统计，2025 年 7 月 OPEC+产量为 4272 万桶/天，已经减产 461 万桶/天，沙特、俄罗斯产量分别为 952、920 万桶/天。

表3: OPEC+减产情况（百万桶/天）

国家	6月产量	7月产量	7月较配额	7月配额	生产能力	实际减产
阿尔及利亚	0.93	0.89	-0.05	0.94	0.99	0.1
刚果	0.26	0.24	-0.04	0.28	0.27	0.03
赤道几内亚	0.05	0.04	-0.03	0.07	0.06	0.02
加蓬	0.25	0.22	0.04	0.18	0.22	0.0
伊拉克	4.28	4.32	0.34	3.99	4.87	0.54
科威特	2.66	2.64	0.18	2.46	2.88	0.24
尼日利亚	1.51	1.48	-0.02	1.5	1.42	0
沙特阿拉伯	9.8	9.52	-0.02	9.53	12.11	2.59
阿联酋	3.47	3.53	0.37	3.16	4.28	0.75
OPEC9 国产量	23.2	22.88	0.78	22.1	27.1	4.27
伊朗	3.08	3.27			3.8	
利比亚	1.2	1.23			1.23	0
委内瑞拉	0.94	0.83			0.89	0.07
OPEC12 国产量	28.42	28.21			33.02	4.34
阿塞拜疆	0.46	0.46	-0.09	0.55	0.48	0.02
哈萨克斯坦	1.84	1.79	0.4	1.39	1.8	0.01
墨西哥	1.46	1.47			1.59	0.12
阿曼	0.76	0.77	0.01	0.76	0.85	0.08
俄罗斯	9.23	9.2	0.1	9.1	9.4	
其他	0.8	0.81	-0.05	0.87	0.86	0.04
Non-OPEC 合计	14.54	14.51	0.36	12.68	14.97	0.27
OPEC+18 国产量	36.28	35.92	1.15	34.77	40.48	4.42
OPEC+合计	42.97	42.72			47.99	4.61

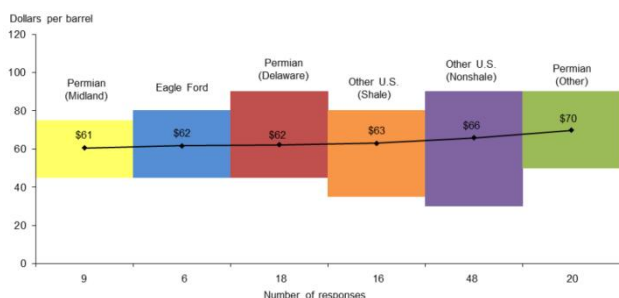
资料来源：IEA，国信证券经济研究所整理

在页岩油资本开支方面，根据达拉斯联储 2025 年第一季度对页岩油企业的调查问卷结果来看，美国页岩油盆地现有油井运营成本处于 26-45 美元/桶，平均价格为 41 美元/桶，较 2024 年第一季度的 39 美元/桶增加 2 美元/桶。其中大型公司（原油产量达到或超过 10000 桶/天）油井运营费用为 31 美元/桶，小型企业（日产量低于 10000 桶/天）则为 44 美元/桶。

美国页岩油盆地新打井-完井成本处于 61-70 美元/桶区间，从全样本统计来看，企业实现盈利性钻探的平均成本为 65 美元/桶，较 2024 年第一季度的 64 美元/桶增加 1 美元/桶，如二叠纪盆地的盈亏平衡油价为 65 美元/桶，较 2024 年第一季度持平。其中大型公司盈亏平衡油价为 61 美元/桶，较 2024 年第一季度增加 3 美元/桶，而小型公司盈亏平衡油价为 66 美元/桶，较 2024 年第一季度降低 1 美元/桶。

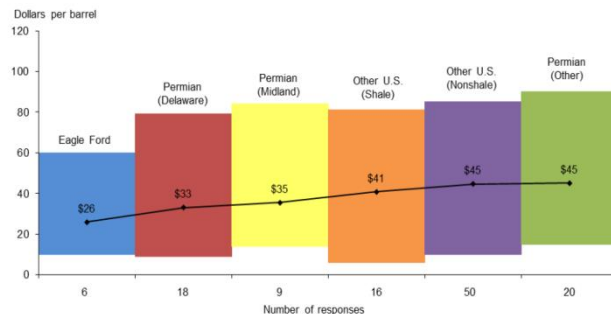
美国页岩油企业钻探成本上升的主要原因为政治法规所致，根据《通胀削减法案》，针对油气开采环节的甲烷排放从 2024 年起收费 900 美元/吨，2025 年提高至 1200 美元/吨。在特朗普新一任期中，或将在勘探开采、环保费用补贴、税收等多方面降低原油开采成本，但我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，不具备大幅增产的条件。

图5: 美国新打井-完井的完全成本（美元/桶）



资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

图6: 美国现有井运营成本（美元/桶）

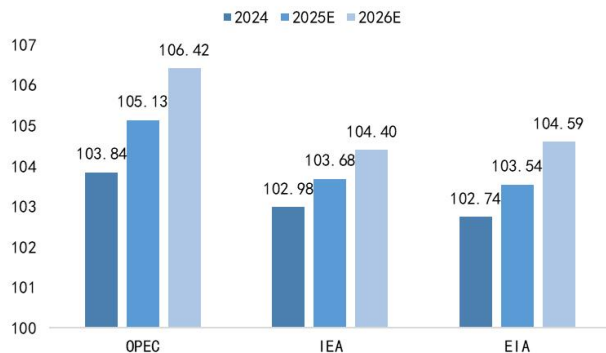


资料来源：达拉斯联储，国信证券经济研究所整理

我们认为美国页岩油厂商的生产经营决策，或为被动接受油价的结果，而非主动干预油价的因素，因此低油价下资本开支意愿较低，并不具备大幅增产的条件。

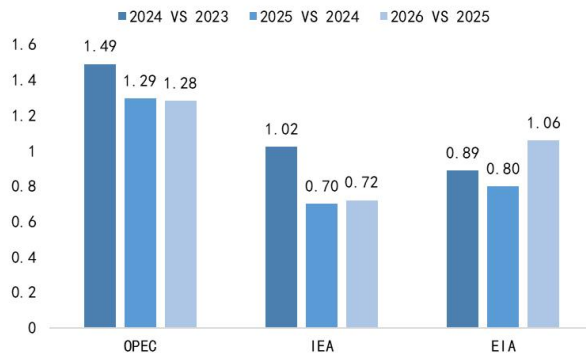
需求端：国际主要能源机构预计 2025 年原油需求增长 68-129 万桶/天，预计 2026 年原油需求增长 70-138 万桶/天；根据 OPEC、IEA、EIA 最新 8 月月报显示，2025 年原油需求分别为 105.14、103.66、103.72 百万桶/天（上次为 105.13、103.68、103.54 百万桶/天），分别较 2024 年增加 129、68、98 万桶/天（上次为 130、70、80 万桶/天），2026 年原油需求分别为 106.52、104.38、104.91 百万桶/天（上次为 106.42、104.40、104.59 百万桶/天），分别较 2025 年增加 138、70、119 万桶/天（上次为 128、72、106 万桶/天）。

图7: 主流机构对于原油需求的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

图8: 主流机构对于原油需求增长的预测（百万桶/天）



资料来源：OPEC、IEA、EIA，国信证券经济研究所整理

近期，全球外部环境急剧变化，同时俄乌、美伊以及美国“对等关税”政策均存在较大不确定性，但考虑到 OPEC+ 较高的财政平衡油价成本，以及美国页岩油较高的新井成本，预计 2025 年布伦特油价中枢在 65-75 美元/桶，2025 年 WTI 油价中枢在 60-70 美元/桶。

3、油气重点数据跟踪

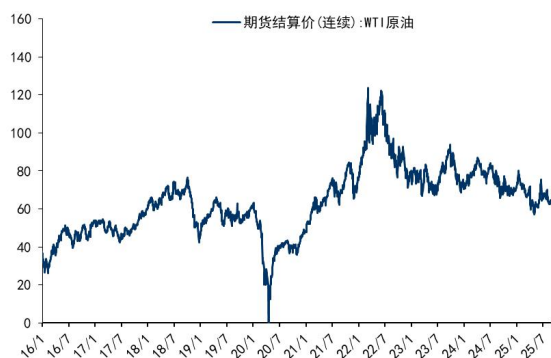
3.1 原油价格与价差

截至8月29日收盘，WTI原油期货结算价为64.01美元/桶，较上月末下跌5.3美元/桶（-7.6%）；布伦特原油期货结算价为68.12美元/桶，较上月末下跌5.4美元/桶（-6.1%）。

2025年8月，WTI原油平均期货结算价为63.96美元/桶，较上月下跌3.12美元/桶（-4.9%）；布伦特原油平均期货结算价为67.14美元/桶，较上月下跌2.28美元/桶（-3.4%）。

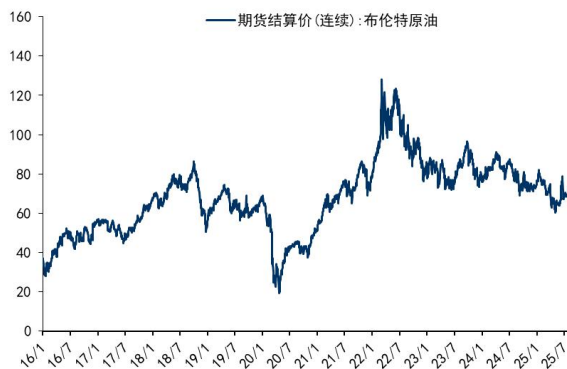
2025年8月，布伦特-WTI期货平均结算价差为3.18美元/桶，较上月扩大0.84美元/桶；布伦特期货-现货平均价差为-1.36美元/桶，较上月收窄0.28美元/桶。

图9: WTI 油价走势（美元/桶）



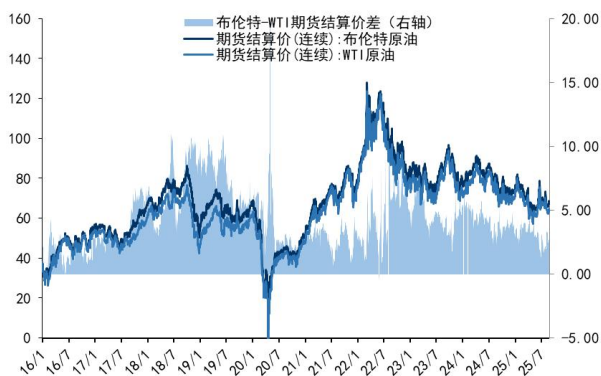
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10: 布伦特油价走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: 布伦特-WTI 期货结算价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 布伦特期货-现货价差走势（美元/桶）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

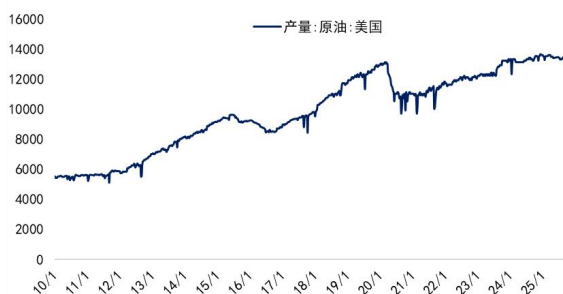
3.2 原油供给：海外资本开支意愿较低，不具备大幅增产条件

2025 年 8 月，美国原油平均产量为 1335.8 万桶/天，较上月增加 2.1 万桶/天（+0.2%）；2025 年 7 月，美国活跃石油钻机平均数量为 422 部，较上月减少 16 部（-3.7%）；2025 年 8 月，北美活跃压裂车队平均数量为 165 支，较上月减少 10 支（-5.7%）。

根据 EIA 最新 8 月月报数据，2024 年美国原油产量增长 28 万桶/天至 1321 万桶/天，并预计 2025-2026 年美国原油产量分别为 1341、1328 万桶/天（上次预测为 1337、1337），分别+4、-9 万桶/天（上次预测为+16、0 万桶/天），2025-2026 年供给增速维持低位。

截至 8 月 22 日当周，美国原油产量为 1343.9 万桶/天，较上周增加 5.7 万桶/天（+0.4%）；美国活跃石油钻机数量为 411 部，较上周减少 1 部（-0.0%）；北美活跃压裂车队数量为 165 支，较上周减少 2 支（-1.2%）。

图13: 美国原油产量（千桶/天）



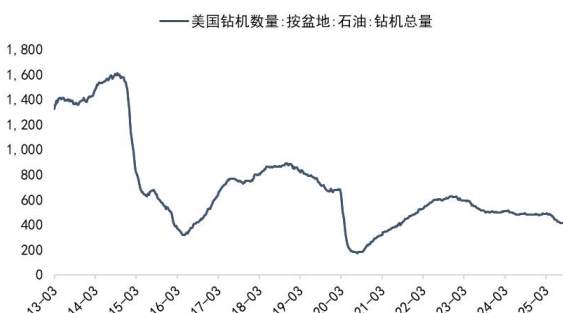
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图14: 美国未完钻井数量（口）



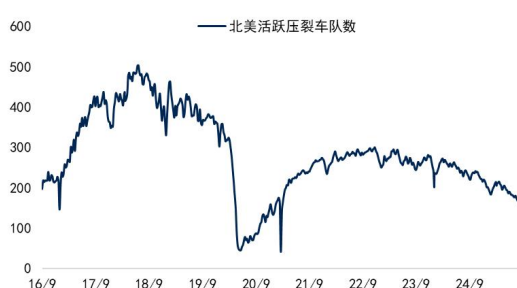
资料来源：贝克休斯，国信证券经济研究所整理

图15: 美国石油钻机数量（部）



资料来源：贝克休斯，国信证券经济研究所整理

图16: 北美活跃压裂车队数量（支）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

根据巴西国家石油、天然气和生物燃料局数据，2025 年 6 月巴西原油产量 375.7 万桶/天，同比增加 34.5 万桶/天（+10.1%），环比增加 7.8 万桶/天（+2.1%）。

根据 EIA 数据，2025 年 4 月俄罗斯原油（包括凝析油）产量为 985.3 万桶/天，环比增加 5.8 万桶/天（+0.6%），较上年减少 19.5 万桶/天（-1.9%）。

图17: 巴西原油产量（千桶/天）



资料来源：Wind，巴西国家石油、天然气和生物燃料局，国信证券经济研究所整理

图18: 俄罗斯原油产量（千桶/天）

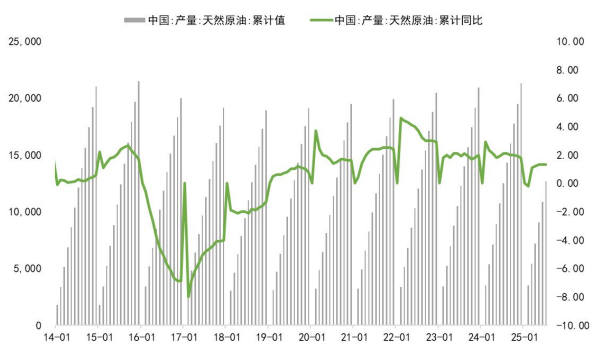


资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

根据国家统计局及海关总署数据，2025 年 1-7 月，中国原油产量为 12660.2 万吨，累计同比增长 1.3%；原油进口量为 32657.0 万吨，累计同比增长 2.8%。

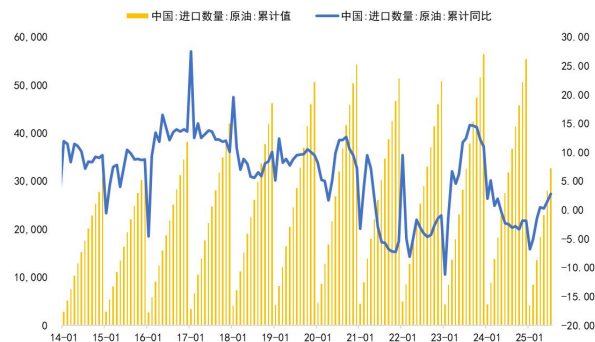
其中，7 月份原油产量为 1812.4 万吨，同比增长 1.2%，环比降低 0.4%；原油进口量为 4720.0 万吨，同比增长 11.5%，环比降低 5.4%。

图19: 中国原油产量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

图20: 中国原油进口量（万吨）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

3.3 原油需求：美国进入成品油需求旺季，炼厂开工率大幅提高

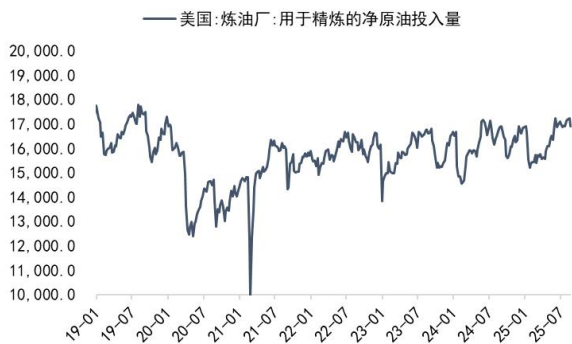
2025 年 8 月，美国炼厂原油平均加工量为 1709.8 万桶/天，较上月增加 17.3 万桶/天（+1.0%），美国炼厂平均开工率为 96.0%，较上月增长 1.4 个百分点。

截至 8 月 22 日当周，美国炼厂原油加工量为 1688.0 万桶/天，较上周减少 32.8 万桶/天（-1.9%）；美国炼厂开工率为 96.1%，较上周降低 0.2 个百分点。

2025 年 8 月（截至 8 月 28 日），中国主营炼厂平均开工负荷为 83.4%，较上月提高 1.5 个百分点；山东地炼装置平均开工负荷为 47.5%，较上月提高 2.4 个百分点。截至 7 月 31 日，主营炼厂开工率为 83.8%，较上周降低 0.1 个百分点，较上月提高 1.1 个百分点；山东地炼开工率为 48.2%，较上周持平，较上月提高 3.2 个百分点。

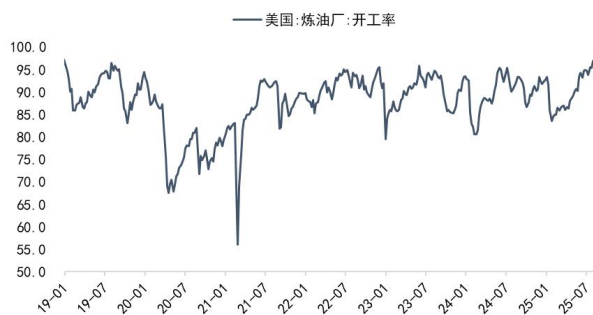
2025 年 1-6 月，中国原油累计加工量为 3.62 亿吨，累计同比增长 1.6%，其中 6 月份加工量为 6224.5 万吨，同比提高 6.7%，环比提高 5.3%。

图21: 美国炼油厂原油加工量（千桶/天）



资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图22: 美国炼厂开工率（%）



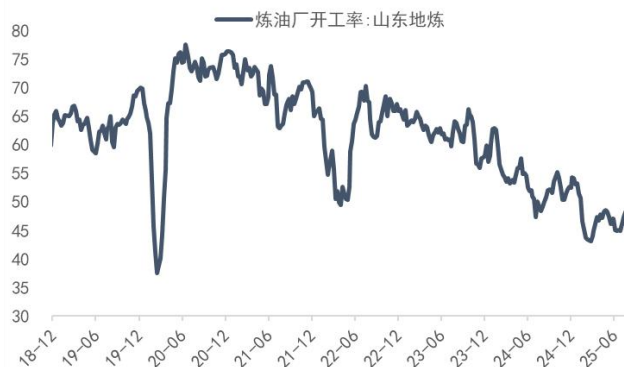
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图23: 中国主营炼厂周度平均开工负荷（%）



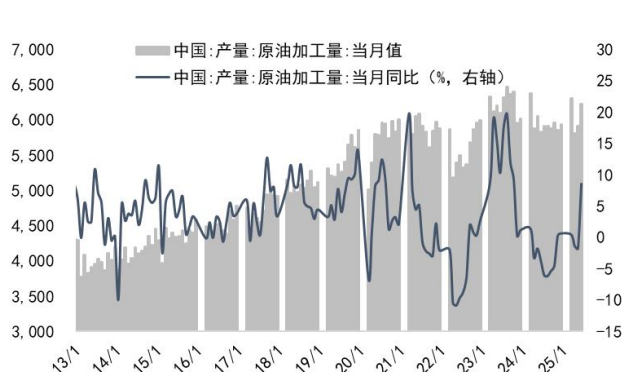
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图24: 山东地炼装置开工负荷（%）



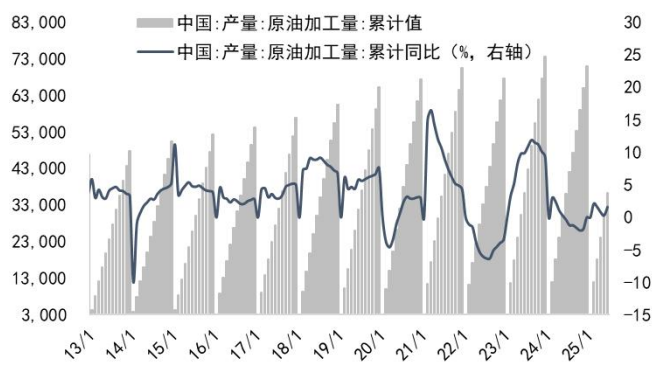
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 中国月度原油加工量（万吨）及当月同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图26: 中国原油累计加工量（万吨）及累计同比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.4 原油库存：库欣原油库存维持低位，战略储备库存稳定补库

截至8月22日当周,美国原油总库存为8.22亿桶,较上周减少161.6万桶(-0.2%),较上月减少693.9万桶(-0.8%)。其中**战略原油库存**为4.04亿桶,较上周增加77.6万桶(+0.2%),较上月增加146万桶(+0.4%);**商业原油库存**为4.18亿桶,较上周减少236.2万桶(-0.6%),较上月减少839.9万桶(-2.0%);**库欣地区原油库存**为2263.2万桶,较上周减少83.8万桶(-3.6%),较上月增加7.9万桶(+0.4%)。

图27: 美国原油总库存（千桶）



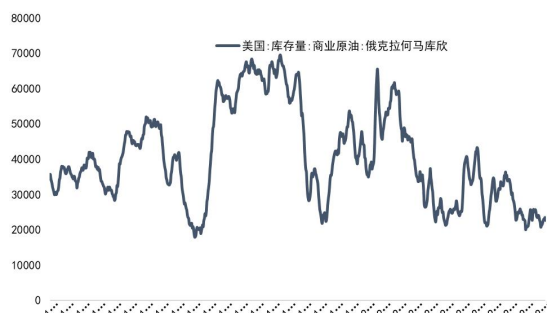
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图28: 美国战略原油库存（千桶）



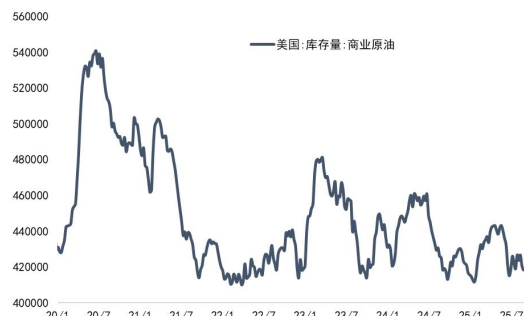
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图29: 美国商业原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图30: 美国库欣地区原油库存 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

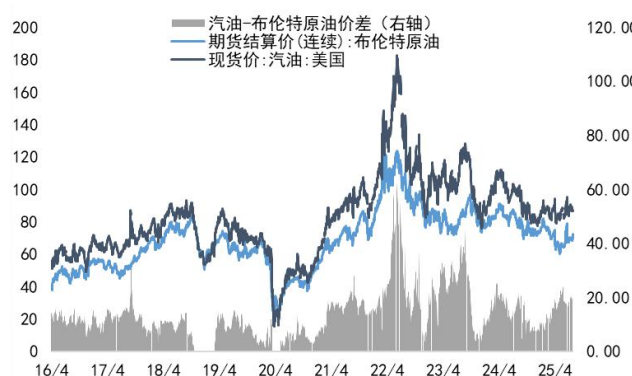
3.5 成品油价格与价差

截至8月26日, 美国汽油价格为87.23美元/桶, 较上月末下跌0.38美元/桶(-0.4%); 美国柴油价格为98.57美元/桶, 较上月末下跌0.68美元/桶(-0.7%); 美国航空煤油价格为95.13美元/桶, 较上月末上涨1.13美元/桶(+1.2%)。

截至8月26日, 美国汽油-原油价差为17.19美元/桶, 较上月末减少1.09美元/桶(-5.9%); 美国柴油-原油价差为27.87美元/桶, 较上月末减少1.16美元/桶(-4.0%); 美国航空煤油-原油价差为25.09美元/桶, 较上月末上涨1.27美元/桶(+5.3%)。

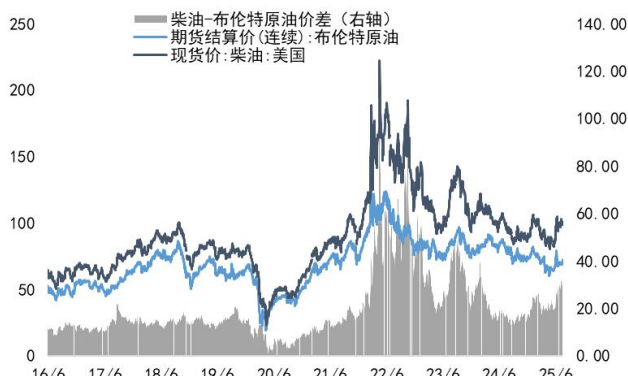
截至8月26日, 中国汽油价格批发为7946元/吨, 较上月末下跌110元/吨(-1.4%); 中国柴油批发价格为6840元/吨, 较上月末下跌121元/吨(-1.7%); 8月1日, 中国航空煤油价格为5676元/吨, 较上月末上涨179元/吨(+3.3%)。

图31: 美国汽油价格及价差 (美元/桶)



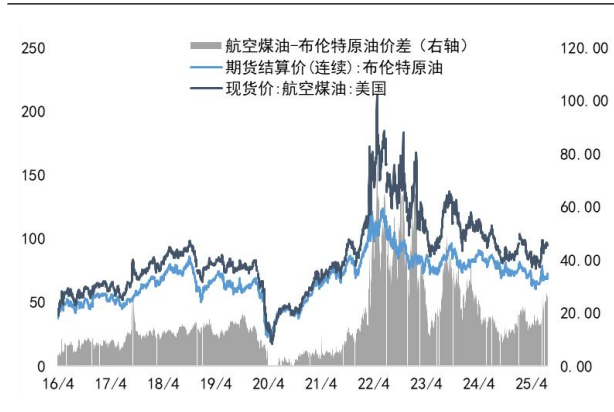
资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图32: 美国柴油价格及价差



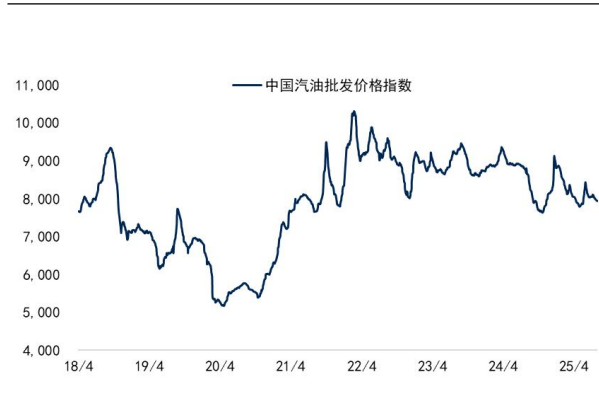
资料来源: EIA、ICE, 国信证券经济研究所整理

图33: 美国航空煤油价格及价差



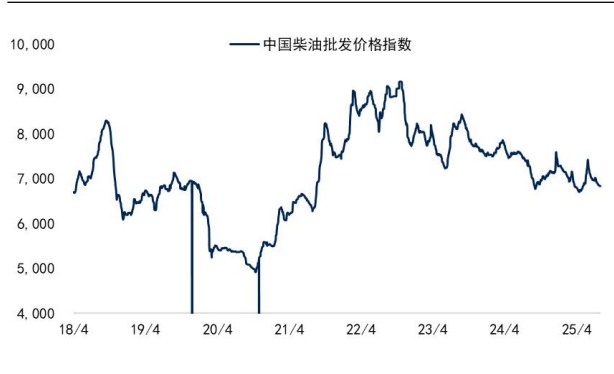
资料来源：EIA、ICE，国信证券经济研究所整理

图34: 中国汽油价格（元/吨）



资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

图35: 中国柴油价格（元/吨）



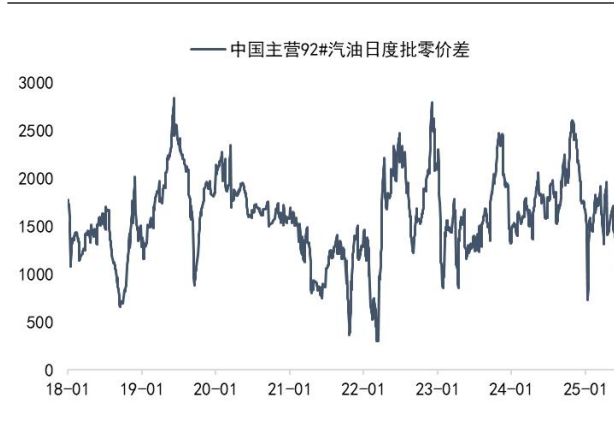
资料来源：Wind、上海石油天然气交易中心，国信证券经济研究所整理

图36: 中国航空煤油价格（元/吨）



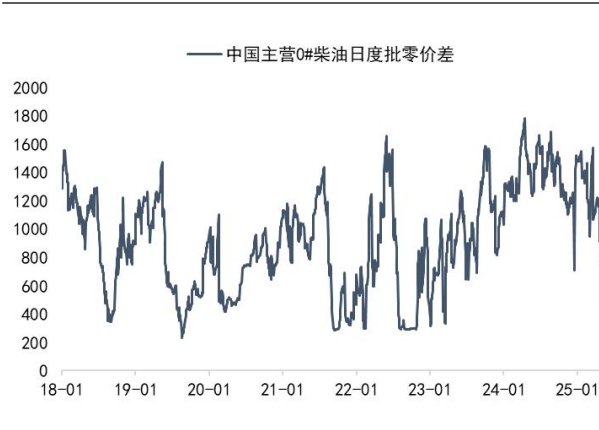
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图37: 中国汽油批零价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图38: 中国柴油批零价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

3.6 成品油供给

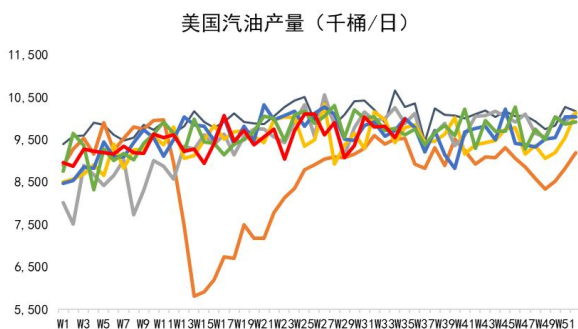
2025年8月,美国汽油平均产量为978.8万桶/天,较上月增加19万桶/天(+2.0%);美国柴油平均产量为519.7万桶/天,较上月增加10.6万桶/天(+2.1%);美国航空煤油平均产量为179.1万桶/天,较上月减少4.1万桶/天(-2.3%)。

截至8月22日当周,美国汽油产量为998.1万桶/天,较上周增加42.7万桶/天(+4.5%);美国柴油产量为521.7万桶/天,较上周减少11.3万桶/天(-2.1%);美国航空煤油产量为179.7万桶/天,较上周减少17万桶/天(-9.0%)。

根据国家统计局数据,2025年1-7月,中国汽油累计产量为8936.2万吨,累计同比降低7.7%;柴油累计产量为11249.3万吨,累计同比降低5.8%;煤油累计产量为3375.6万吨,累计同比增长0.1%。

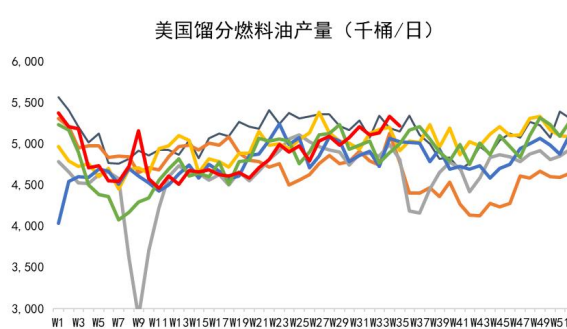
2025年7月,中国汽油产量为1323.9万吨,同比降低5.0%,环比增长5.8%;柴油产量为1673.4万吨,同比增长3.3%,环比增长2.4%;煤油产量为561.8万吨,同比增长15.2%,环比增长10.3%。

图39: 美国汽油产量 (千桶/天)



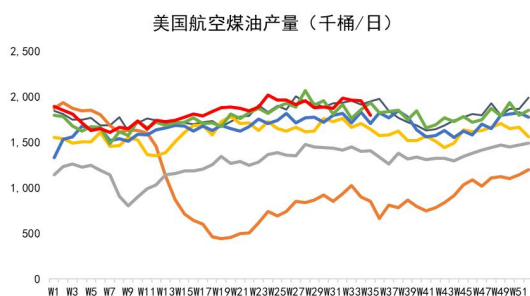
资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图40: 美国柴油产量 (千桶/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图41: 美国航空煤油产量 (千桶/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图42: 中国汽油产量 (万吨)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图43: 中国柴油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图44: 中国煤油产量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.7 成品油需求

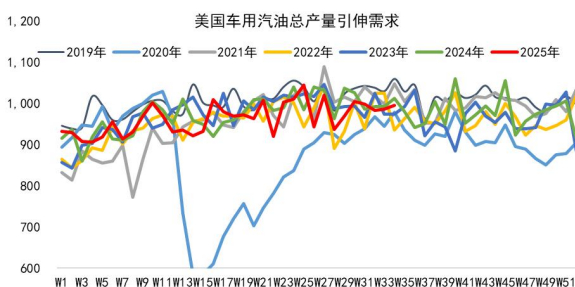
2025 年 8 月，美国汽油平均需求量为 990.7 万桶/天，较上月增加 8.2 万桶/天（+0.8%）；美国柴油平均需求量为 528.5 万桶/天，较上月增加 41.44 万桶/天（+8.5%）。

截至 8 月 22 日当周，美国车用汽油需求量为 955.4 万桶/天，较上周增加 9.2 万桶/天（+0.9%）；美国柴油需求量为 561.3 万桶/天，较上周增加 49.4 万桶/天（+9.6%）。

根据国家统计局数据，2025 年 1-7 月，中国汽油累计表观消费量为 8457.9 万吨，累计同比降低 7.1%；2025 年 1-7 月，柴油累计表观消费量为 10901.7 万吨，累计同比降低 4.0%；2025 年 1-7 月，煤油累计表观消费量为 2204.5 万吨，累计同比降幅 7.1%。

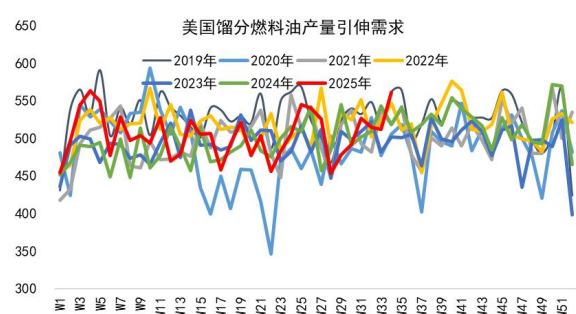
2025 年 7 月，中国汽油表观消费量为 1231 万吨，同比降低 6.4%，环比增加 4.9%；2025 年 7 月，柴油表观消费量为 1595.2 万吨，同比提高 2.0%，环比降低 1.69%；2025 年 7 月，煤油表观消费量为 364.8 万吨，同比提高 15.1%，环比提高 8.0%。

图45: 美国车用汽油需求（万桶/天）



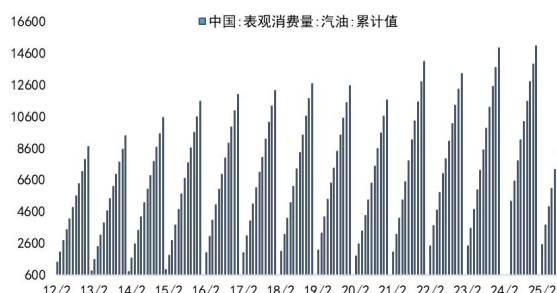
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图46: 美国柴油日需求量（万桶/天）



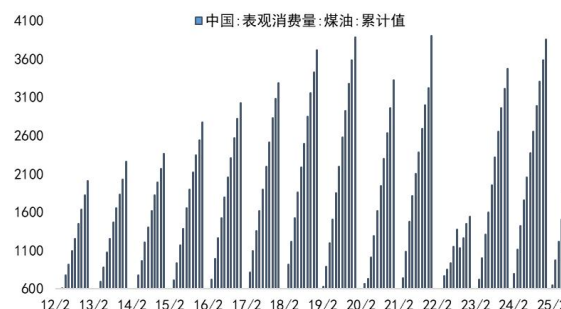
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图47: 中国汽油表观消费量（万吨）



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图48: 中国煤油表观消费量（万吨）



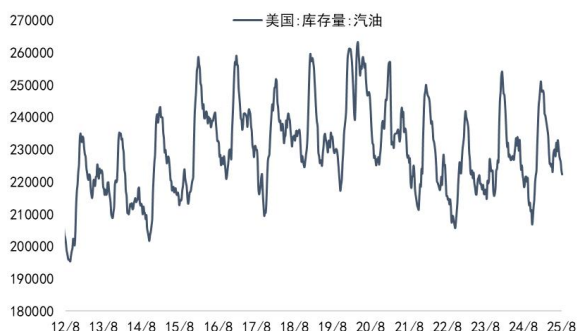
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

3.8 成品油库存

2025年8月，美国汽油平均库存量为2.25亿桶，较上月减少564.8万桶（-2.5%）；美国车用汽油平均库存量为1548.8万桶，较上月增加2.1万桶（+0.1%）；美国柴油平均库存量为1.14亿桶，较上月增加593.1万桶（+5.5%）；美国航空煤油平均库存量为4374.8万桶，较上月减少73.8万桶（-1.7%）。

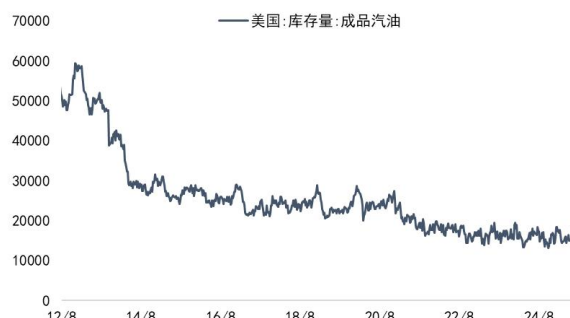
截至8月22日当周，美国汽油总库存量为2.22亿桶，较上周减少123.6万桶（-0.6%）；美国车用汽油库存量为1550.0万桶，较上周增加47.1万桶（+3.1%）；美国柴油库存量为1.14亿桶，较上周增加29.3万桶（+0.7%）；美国航空煤油库存量为4358.9万桶，较上周增加29.3万桶（+0.7%）。

图49: 美国汽油库存量（千桶）



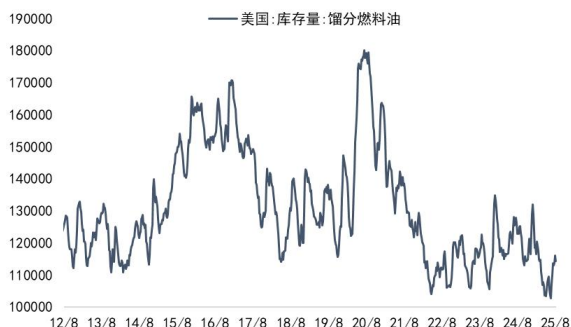
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图50: 美国成品车用汽油库存量（千桶）



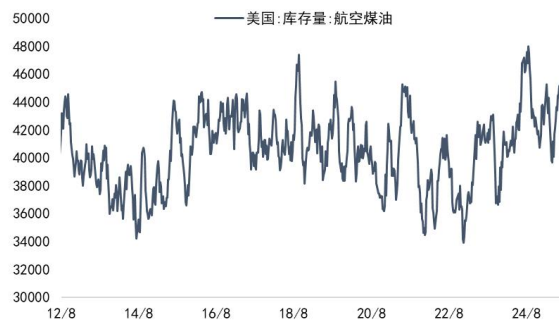
资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

图51: 美国柴油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图52: 美国航空煤油库存量 (千桶)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

3.9 天然气价格

2025 年 8 月, NYMEX 天然气期货平均收盘价为 2.91 美元/百万英热单位, 较上月下跌 0.42 美元/百万英热单位 (-12.7%); Henry Hub 天然气平均现货价为 2.93 美元/百万英热单位, 较上月下跌 0.29 美元/百万英热单位 (-9.1%); 东北亚液化天然气平均到岸价为 12.90 美元/百万英热单位, 较上月上涨 0.1 美元/百万英热单位 (+0.8%); 中国液化天然气平均出厂价格为 4205 元/吨, 较上月下跌 234 元/吨 (-5.3%)。

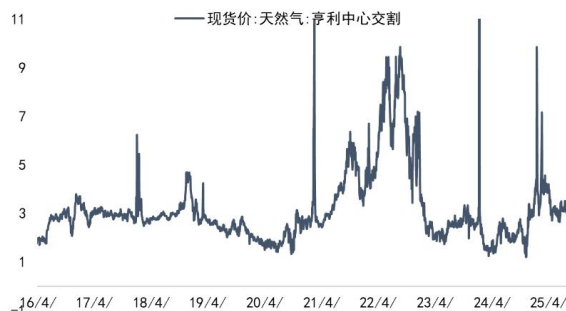
截至 8 月 28 日, NYMEX 天然气期货收盘价为 2.99 美元/百万英热单位, 较上月末下跌 0.09 美元/百万英热单位 (-2.8%); Henry Hub 天然气现货价为 2.76 美元/百万英热单位, 较上月末下降 0.32 美元/百万英热单位 (-10.4%); 东北亚液化天然气到岸价为 12.36 美元/百万英热单位, 较上月末下跌 2.05 美元/百万英热单位 (-14.2%); 中国液化天然气出厂价格为 4053 元/吨, 较上月末下跌 382 元/吨 (-8.6%)。

图53: NYMEX 天然气期货收盘价 (美元/百万英热单位)



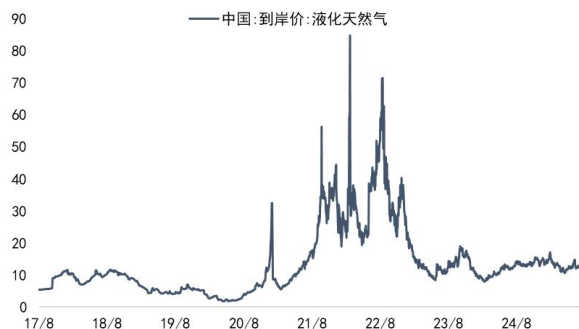
资料来源: Wind、NYMEX, 国信证券经济研究所整理

图54: Henry Hub 天然气现货价 (美元/百万英热单位)



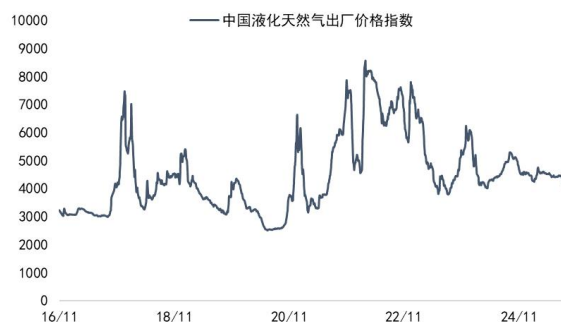
资料来源: Wind、EIA, 国信证券经济研究所整理

图55: 东北亚液化天然气到岸价 (美元/百万英热单位)



资料来源: Wind、金联创, 国信证券经济研究所整理

图56: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)



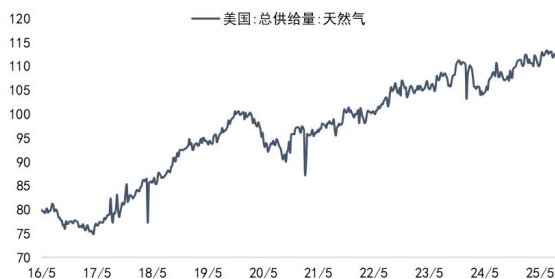
资料来源: Wind、上海石油天然气交易中心, 国信证券经济研究所整理

3.10 美国天然气供需

2025 年 8 月, 美国天然气平均供给量为 1123.3 亿立方英尺/天, 较上月减少 6.0 亿立方英尺/天 (-0.5%); 美国天然气平均需求量为 104.73 亿立方英尺/天, 较上月减少 18.2 亿立方英尺/天 (-1.7%); 美国天然气平均消费量为 741.8 亿立方英尺/天, 较上月减少 27.3 亿立方英尺/天 (-3.5%); 美国天然气平均库存量为 31830 亿立方英尺/天, 较上月增加 1190 亿立方英尺/天 (+3.9%)。

截至 8 月 27 日当周, 美国天然气供给量为 1127.0 亿立方英尺/天, 较上周增加 1.0 亿立方英尺/天 (-0.1%); 美国天然气需求量为 1025.0 亿立方英尺/天, 较上周减少 18.2 亿立方英尺/天 (-1.7%); 美国天然气消费量为 719.0 亿立方英尺/天, 较上周减少 27.3 亿立方英尺/天 (-3.5%)。截至 8 月 22 日当周, 美国天然气库存量为 32170.0 亿立方英尺/天, 较上周增加 119 亿立方英尺/天 (+3.9%)。

图57: 美国天然气总供给量 (十亿立方英尺/天)

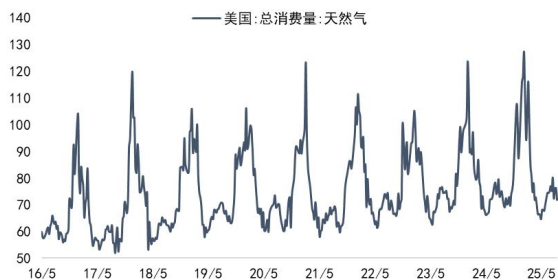


资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图58: 美国天然气总需求量 (十亿立方英尺/天)



资料来源: EIA, 国信证券经济研究所整理

图59: 美国天然气总消费量（十亿立方英尺/天）


资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

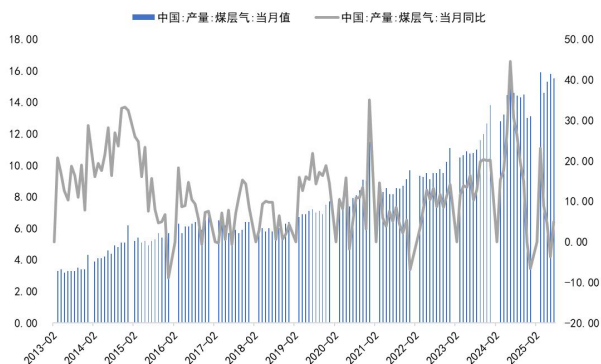
图60: 美国天然气库存量（十亿立方英尺）


资料来源：EIA，国信证券经济研究所整理

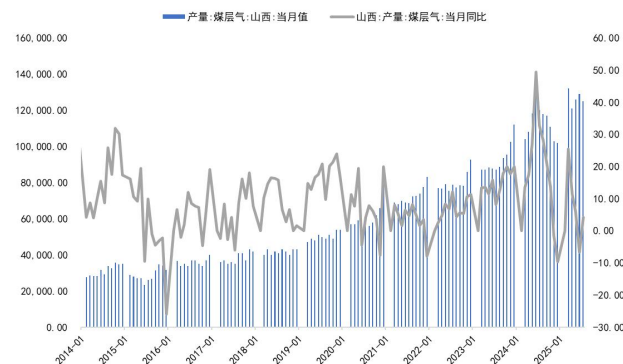
3.11 煤层气

2025 年 1-7 月，我国煤层气产量为 105.0 亿立方米，同比增长 7.9%；其中山西省煤层气产量 85.5 亿立方米，同比增长 8.0%，占比达到 81.4%。

2025 年 7 月，我国煤层气产量为 15.5 亿立方米，同比增长 6.2%，环比降低 1.9%；其中山西省产量 12.5 亿立方米，同比增长 4.2%，环比降低 3.1%，产量占比为 80.6%。

图61: 中国煤层气产量及增速（亿立方米）


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图62: 山西省煤层气产量及增速（万立方米）


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

4、油气行业新闻

1、中国海油宣布，我国海上稠油热采产量已经超过 500 万吨。

8 月 30 日，中国海油发布消息，我国海上稠油热采技术体系和核心装备规模化应用取得关键性进展，海上稠油热采累计产量超 500 万吨，标志着我国成为全球首个实现海上稠油规模化热采开发的国家。我国海上稠油热采主要集中在渤海海域，现已建成南堡 35-2、旅大 21-2、锦州 23-2 等多个主力热采油田。2025 年，稠油热采产量已超 130 万吨，全年产量有望跃升至 200 万吨。

2、中国石油“通过‘压舱石’示范工程，夯实新疆油田老油区稳产增产。

为夯实老油田稳产基础，中国石油自 2022 年起，在 8 家油田公司选取了 10 个代表不同油藏类型的示范区，启动“压舱石”示范工程。其中，新疆油田八区项目和百乌夏项目入选中国石油“压舱石”示范工程。“通过‘压舱石’示范工程，新疆油田两个项目今年原油产量均要达到 100 万吨以上，实现‘双百万’目标。

3、乌克兰频繁袭击俄罗斯能源设施，俄罗斯成品油价格不断攀升。

8 月 14 日和 8 月 18 日，俄罗斯布良斯克州的乌涅恰泵站以及尼古拉耶夫斯克泵站分别遭遇了不同程度的袭击。8 月 20 日，匈牙利和斯洛伐克两国宣布，经过修复，“友谊”输油管道的石油运输已恢复正常。8 月 21 日，俄罗斯官员确认乌克兰再次袭击了乌涅恰泵站。乌涅恰泵站是“友谊”输油管道的重要枢纽。友谊”输油管道作为全球最长的石油运输系统之一，几十年来一直为匈牙利、斯洛伐克、捷克等欧洲国家提供稳定的俄罗斯原油供应，每年管道运输能力达到 6000 万吨石油。

8 月 21 日夜，乌克兰再次对俄罗斯罗斯托夫州的新沙赫京斯克石油加工厂发起了袭击，破坏了该厂的基础设施和生产设施。这一袭击标志着乌克兰在 8 月发动的第 9 次炼油厂袭击，进一步加剧了俄罗斯国内的燃油危机。随着频繁的袭击，俄罗斯的汽油价格在全国范围内创下历史新高。

风险提示

原材料价格波动；产品价格波动；项目进度不及预期；下游需求不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值										
公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2025
600938.SH	中国海油	优于大市	25.68	2.90	2.66	2.73	8.9	9.7	9.4	1.6
601857.SH	中国石油	优于大市	8.72	0.90	0.91	0.93	9.7	9.6	9.4	1.0
002648.SZ	卫星化学	优于大市	20.09	1.80	2.10	2.54	11.2	9.6	7.9	2.1
600968.SH	海油发展	优于大市	3.99	0.36	0.41	0.49	11.1	9.7	8.1	1.6

数据来源：Wind，国信证券经济研究所预测（注：收盘价均为 2025 年 8 月 29 日）

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032