美国原油产量维持高位，短期难以出现大规模减产

2025 年 5 月 16 日 星期五

兴证期货•研究咨询部
能源化工研究团队

林玲
从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903
王其强
从业资格编号：F03087180
投资咨询编号：Z0016577

联系人
俞秉甫
从业资格编号：F03123867
yubf@xzfutures.com

内容提要

年初至今，美国油气行业的生产表现基本符合预期，美国原油产量实现小幅正增长，且当前超 1300 万桶/日的产量处于历史高位。当前行业的各项生产指标延续了较好的趋势，存量钻机数和油井数均与年初基本持平，在此基础上，单井及单钻机的生产效率继续提升，支撑页岩油总产量稳定增长。但是，4 月国际油价的大幅回落令行业增产前景蒙上阴影。根据达拉斯联储今年 1 季度的调研报告，今年美国油气公司平均需要 65 美元/桶的油价才能盈亏平衡，高于去年第一季度调查时的 64 美元/桶。从远期曲线角度看，布伦特及 WTI 原油的远期 60 个月合约价格分别约为 67 美元/桶和 62 美元/桶，该价格与市场调研结果相近。4 月市场的大幅下行使得油价已经逼近甚至一度跌破生产盈亏平衡线，迫使行业出现了削减投资的信号。5 月初美国两大页岩油巨头均宣布计划在年内削减资本开支，Diamondback Energy 计划将 2025 年资本预算削减 10%至 34-38 亿美元，并通过减少 3 台钻机和 1 个完井作业队来降低开采活动；Coterra Energy 也宣布将 2025 年资本支出指引从原先的 21-24 亿美元下调至 20-23 亿美元，并在下半年将 Permian 地区的活跃钻井平台数量从 10 个削减至 7 个。尽管上述公司削减了资本开支，但他们并未对年内的产量指引做出大幅下调，这主

要得益于行业生产效率的提升，可以在钻机及油井数量下滑的背景下维持产量的稳定。若未来低油价的趋势延续，我们认为特朗普政府奉行的“加大开采本土原油、释放本土产能”的能源计划很难实现，并且目前美国政府暂未公布有效政策来刺激油气商大规模增产。

我们预计今年美国石油行业较难出现大规模减产，这主要因为短期油气商削减的资本开支相对有限，且近年来行业生产效率显著提升，可以确保在较低的投入下产量不出现明显下滑。同时，我们预计特朗普政府所推崇的页岩油大规模增产的格局也较难出现，低油价会给增产计划带来巨大阻力。

报告目录

1. OPEC+增产背景下，市场寄希望于低油价能迫使美国页岩油减产 4
2. 美国石油行业延续增产趋势，当前各项生产指标未显示明显拐点 4
3. 美国页岩油的平均生产成本在 65 美金/桶附近，低油价导致油气商开始考虑削减资本开支 . 8
4. 低油价背景下，特朗普政府的能源政策难以驱动行业增产 10
5. 总结与展望 11

图表目录

图表 1：美国各产区页岩油产量（百万桶/日） 5
图表 2：美国各产区石油活跃钻机数 5
图表 3：美国各产区新完成井数量 6
图表 4：美国各产区未完成井（DUC）数量 6
图表 5：美国各产区生产效率：单钻机生产量（千桶/日） 7
图表 6：美国各产区老井衰退量（千桶/日） 7
图表 7：2025 年第一季度达拉斯联储调研美国页岩油成本价（美元/桶） 9
图表 8：布伦特原油期货远期曲线（美元/桶）：远期 60 个月价格约为 67 美元/桶 9
图表 9：WTI 原油期货远期曲线（美元/桶）：远期 60 个月价格约为 62 美元/桶 10

1. OPEC+增产背景下，市场寄希望于低油价能迫使美国页岩油减产

自 4 月初以来，美国“对等关税”及 OPEC+加速增产这两大利空因素导致国际油价大幅下行，触及近 4 年以来的新低。本周美国和中国达成协议，双方同意至少在 90 天内大幅削减高额关税，暂缓了这场全球两大经济体之间的贸易战。短期看，市场对中美“贸易战”的利空情绪转好带动油价修复性反弹。但长期看，油价在短暂反弹之后，仍难以改变较为悲观的前景，OPEC+的增产政策仍然是限制油价上方空间的最大约束。持续低迷的油价让市场开始讨论未来美国减产的可能性。但根据近期的跟踪，我们预测美国原油行业较难在短期出现大规模减产，同时特朗普政府所推崇的页岩油大规模增产的格局也很难出现。

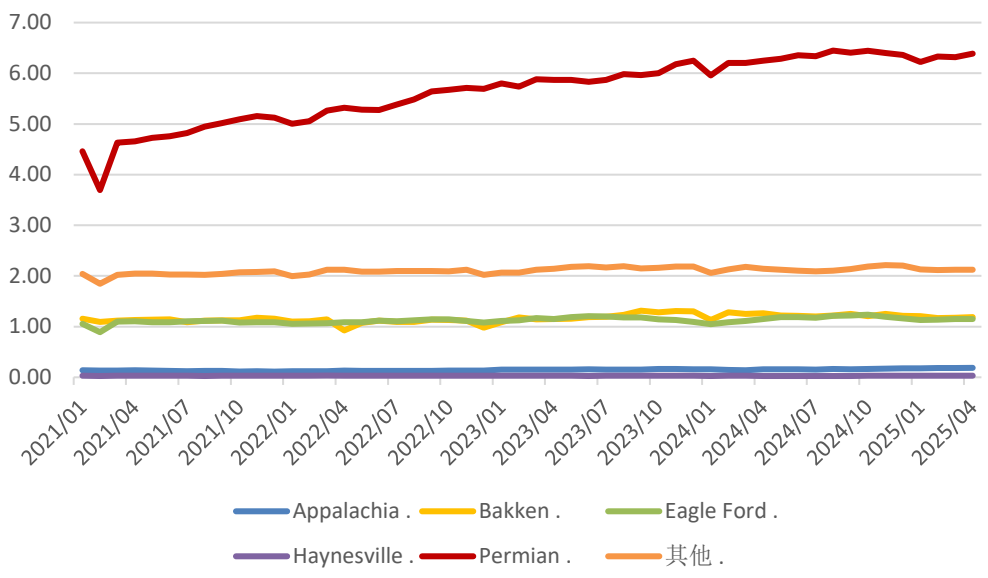
2. 美国石油行业延续增产趋势，当前各项生产指标未显示明显拐点

根据 EIA 的数据，今年 1 至 4 月，美国原油产量达到平均 1321 万桶/日，较去年同期平均 1302 万桶/日的产量同比增长约 1.5%。从产区上看，Permian 地区的产量仍然大幅领先于其他地区，该地区的产量占到美国总产量的近 48%。1 至 4 月，Permian 地区的产量为平均 631 万桶/日，较去年同期平均 615 万桶/日的产量同比增长约 2.6%。其他产区中，除了 Bakken 地区产量较去年同期出现下滑外，其他地区产量均同比增长。整体上看，1 至 4 月美国原油产量仍然延续小幅增产的趋势，且当前超 1300 万桶/日的产量处于历史高位。

当前美国石油活跃钻机数与新井储备量与去年基本持平，未出现明显减量。截至 5 月 10 日，美国石油活跃钻机共有 474 台，较年初小幅减少 9 台；其中 Permian 地区的活跃钻机数为 292 台，较年初小幅减少 11 台，其他产区的钻机数与年初基本持平。截至 4 月底，美国新完成井共有 923 台，较年初减少 22 台；其中 Permian 地区的新完成井为 434 台，较年初减少 9 台。美国未完成井（DUC）共有 5332 台，较年初增加 36 台；其中 Permian 地区的未完成井为 975 台，较年初增加 67 台。从生产效率角度看，当前美国页岩油单钻机产量较去年同比仍有提升。截至 4 月底，美国页岩油单钻机产量为 990 桶/日，较去年同期增长约 8.4%。其中 Permian 地区的单钻机产量为 1600 桶/日，大幅领先于其他产区，且该指标较去年同期增长约 6%。

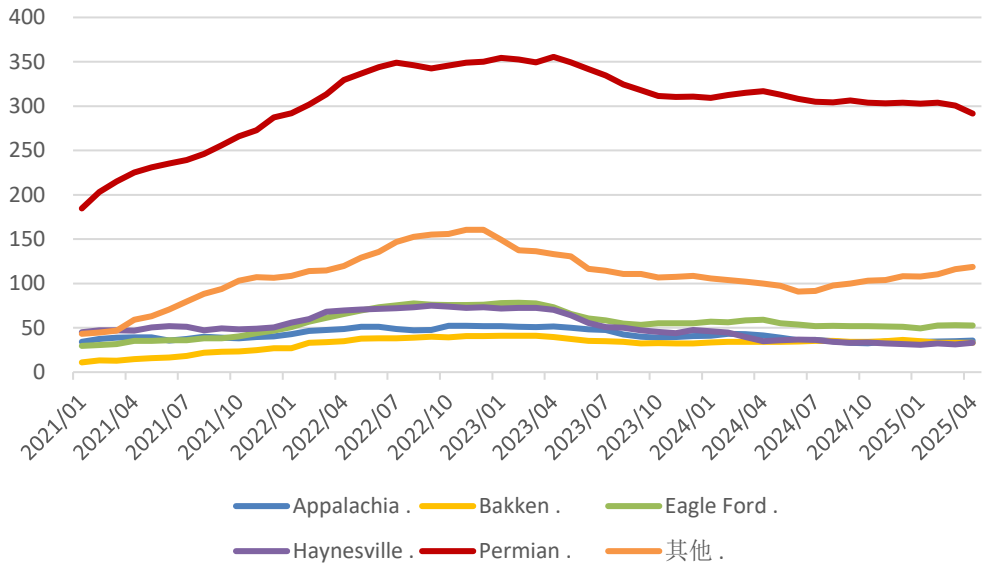
总体上看，今年 1 至 4 月美国页岩油的生产状况延续了较好的趋势，存量的钻机和油井数量继续维持稳定。在此基础上，单井及单钻机的生产效率继续提升（其中 Permian 地区的生产效率提升较为显著），驱动页岩油总产量稳定增长。

图表 1：美国各产区页岩油产量（百万桶/日）



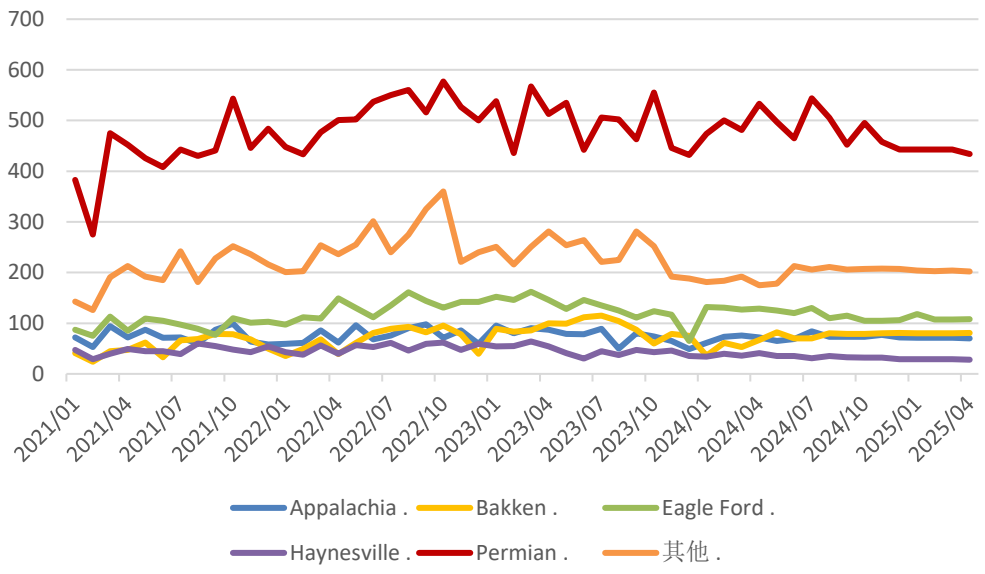
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 2：美国各产区石油活跃钻机数



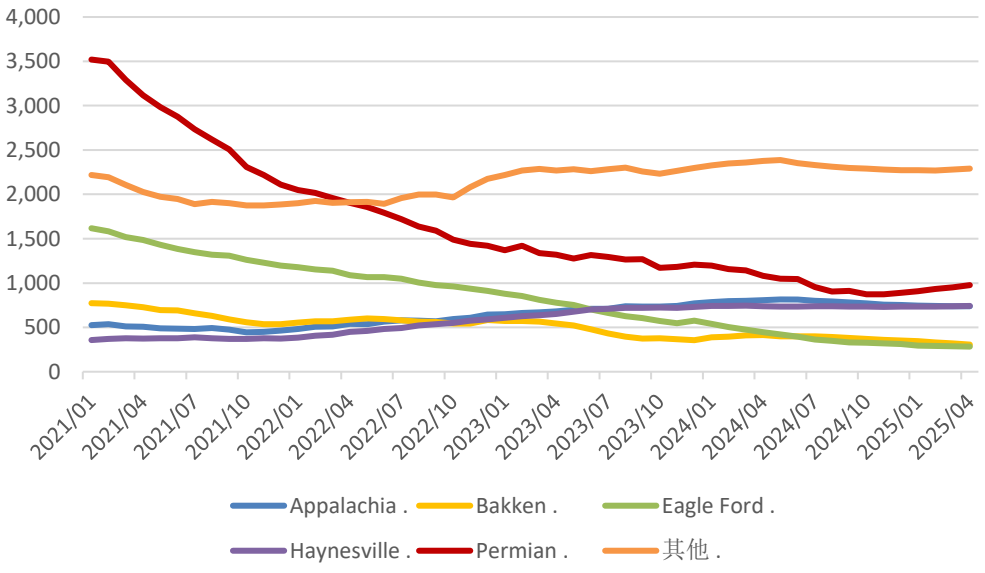
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 3：美国各产区新完成井数量



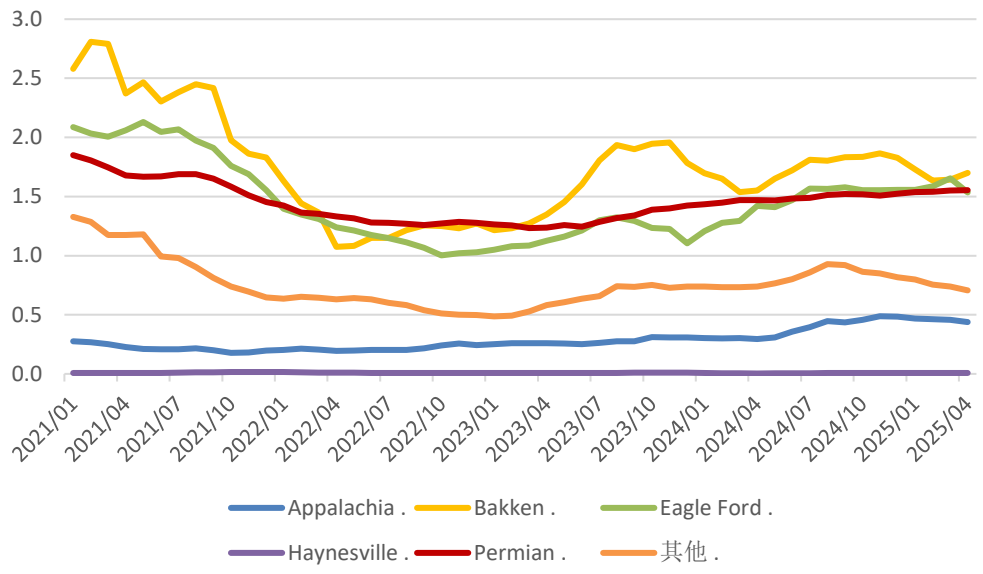
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 4：美国各产区未完成井（DUC）数量



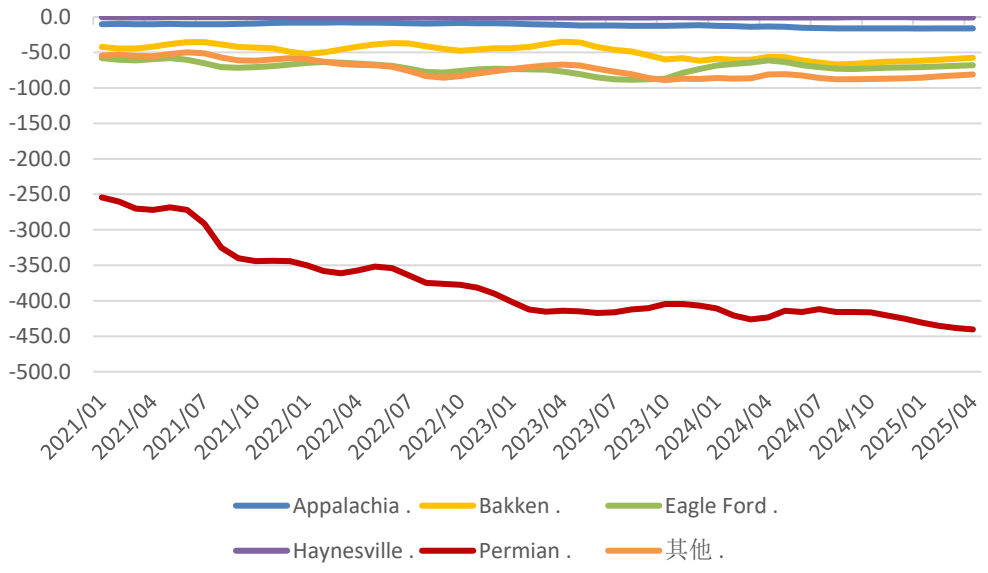
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 5：美国各产区生产效率：单钻机生产量（千桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 6：美国各产区老井衰退量（千桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

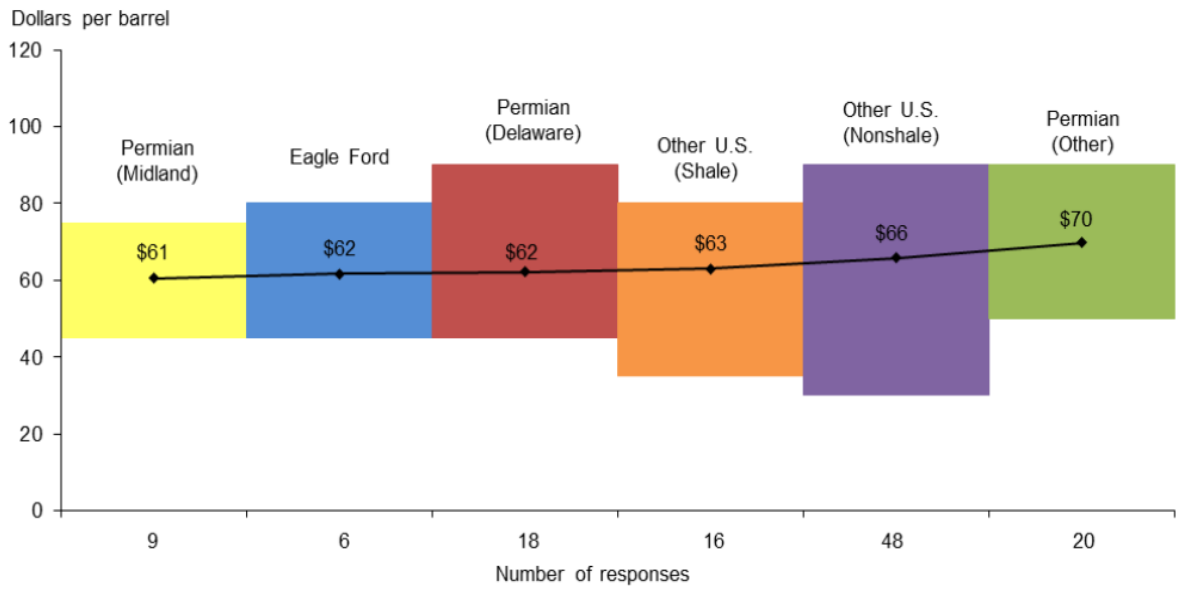
3. 美国页岩油的平均生产成本在 65 美金/桶附近，低油价导致油气商开始考虑削减资本开支

根据达拉斯联储今年 1 季度的调研报告，今年美国油气公司平均需要 65 美元/桶的油价才能盈亏平衡，高于去年第一季度调查时的 64 美元/桶。各地区的盈亏平衡价格在 61 美元/桶至 70 美元/桶之间。其中，Permian 地区的平衡价格为 65 美元/桶，与去年持平。根据调研，大型企业（截至 2024 年第四季度原油日产量达 1 万桶及以上）需要 61 美元/桶的油价才能实现盈亏平衡，而小型企业（日产量不足 1 万桶）则需要油价达到 66 美元/桶才能实现平衡。从远期曲线角度看，布伦特及 WTI 原油的远期 60 个月合约价格分别约为 67 美元/桶和 62 美元/桶，该价格与市场调研结果相近。近期持续下跌的油价已经逼近甚至一度跌破页岩油生产盈亏平衡线，这给油气商带来经营压力。因低迷的油价，5 月初美国两大页岩油巨头均宣布计划在年内削减资本开支。

Diamondback Energy 计划将 2025 年资本预算削减 10%至 34-38 亿美元，并通过减少 3 台钻机和 1 个完井作业队来降低开采活动。同时，公司管理层表示未来 WTI 原油的价格必须回升至 70 美元/桶附近，Diamondback Energy 才会重新投入部分资本。今年第一季度，Diamondback Energy 在 Permian 地产的日均产量达到近 47.6 万桶，是该地区第二大运营商。尽管下调了资本开支，但管理层最新公布的全年产量指引（48.0-49.5 万桶/日）并未出现明显下降，这主要得益于运营效率的显著提升。Diamondback 此次将资本开支和钻井数量削减约 10%的幅度明显大于部分同业公司。Nabors Industries CEO 在 4 月 30 日的财报电话会议上表示，根据该公司对美国本土 48 州 14 家油气生产商的调研报告，上述油气公司平均计划在今年将钻井平台数量减少 4%；大型生产商预计将减少约 7%的钻井平台数量。此外，Coterra Energy 在本月也宣布计划缩减投资计划。该公司将 2025 年资本支出指引从原先的 21-24 亿美元下调至 20-23 亿美元。该公司修订后的战略包括在下半年将 Permian 地区的活跃钻井平台数量从 10 个削减至 7 个。同时该公司表示减少资本开支旨在保存资本并提升自由现金流，但不会影响其产量预期。

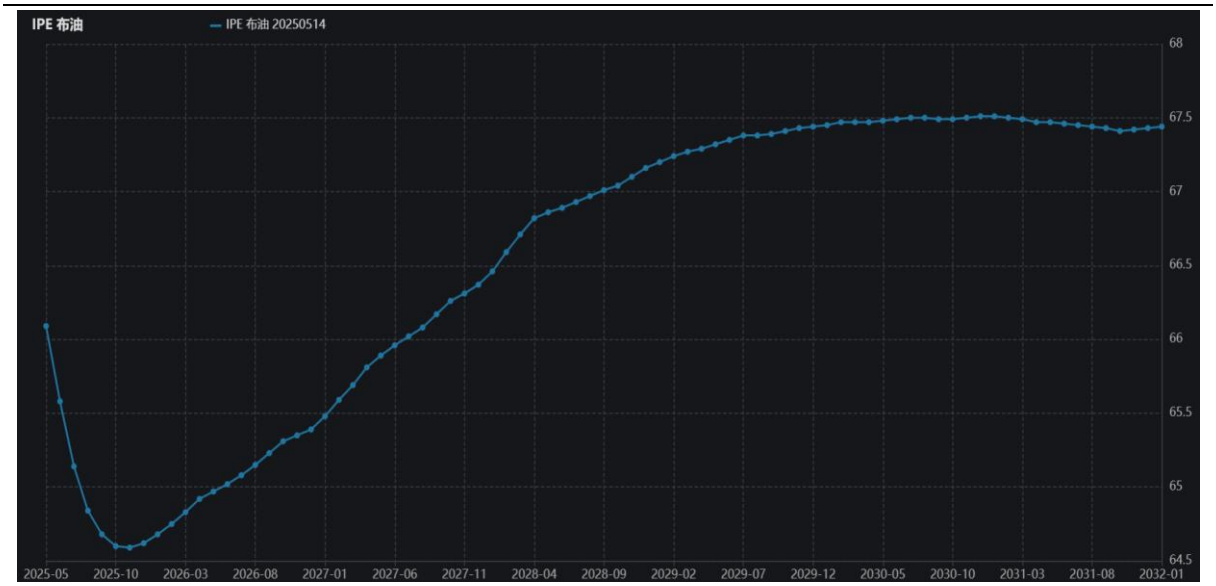
综合来看，在低油价和预期全球需求增长放缓的背景下，美国能源行业开始出现削减投资预算的趋势，未来美国石油活跃钻机数量及钻井数量存在趋势性下降的可能。但是根据 Diamondback Energy 和 Coterra Energy 等公司的生产指引，因生产和运营效率的提升，在钻井平台数量减少的背景下，今年行业的总产量降幅有限。

图表 7：2025 年第一季度达拉斯联储调研美国页岩油成本价（美元/桶）



数据来源：Dallas Fed；兴证期货研究咨询部

图表 8：布伦特原油期货远期曲线（美元/桶）：远期 60 个月价格约为 67 美元/桶



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 9：WTI 原油期货远期曲线（美元/桶）：远期 60 个月价格约为 62 美元/桶

数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

4. 低油价背景下，特朗普政府的能源政策难以驱动行业增产

特朗普政府的能源政策也会影响市场对美国原油产量的预期。自 1 月 20 日特朗普上台后，市场曾大力炒作特朗普能源政策的利空因素。共和党承诺能源降价，将取消能源生产的限制（包括核能在内的所有类型能源的生产）以立即削减通胀。具体来看，美国政府鼓励加大对油气开采的投入，提升美国本土油气供应。特朗普此前在媒体上就发表过“将通过加大开采石油来削减通胀”、“美国的液体黄金比任何国家都多”等言论，重申一旦上台将会加大对石油资源的开采利用。但我们在此前的报告中也指出，特朗普的能源政策在实际操作中将会面临一系列问题，实际增产进程并不会像纲领或是特朗普演讲时描述的那样理想。首先，美国的油气公司都是营利性企业，其主要目的是为了股东利益获取最大化的利润。美国油气商不像沙特或俄罗斯等国有石油公司，后者生产经营计划可以高度跟随政府能源政策。因此，一旦出现原油市场价格跌破页岩油开采成本的情景，美国油气公司很可能会放弃增产。事实证明，近期美国页岩油行业削减资本开支的行为也验证了我们此前的预测。若特朗普政府仍坚持想要让行业增产，就需要给能源企业一定的政策刺激。第一是政府可以给能源企业减税，驱动油气商的综合成本下降。第二是特朗普政府可能会加大对伊朗、委内瑞拉等产国的制裁从而让美国公司通过增产来弥补

这部分国家制裁后的供应缺口。但随着近期美国与伊朗之间的关系缓和，伊朗愿意销毁武用铀来换取美国解除制裁，市场对美国进一步制裁伊朗原油出口的预期再次降低。综合来看，我们认为特朗普政府鼓励的“加大开采本土原油、释放本土产能”的方案在低油价背景下很难实现，并且目前美国政府暂未公布有效政策来刺激油气商大规模增产。

5. 总结与展望

年初至今，美国油气行业的生产表现基本符合预期，美国原油产量实现小幅正增长，且当前超 1300 万桶/日的产量处于历史高位。当前行业的各项生产指标延续了较好的趋势，存量钻机数和油井数均与年初基本持平，在此基础上，单井及单钻机的生产效率继续提升，支撑页岩油总产量稳定增长。但是，4 月国际油价的大幅回落令行业增产前景蒙上阴影。根据达拉斯联储今年 1 季度的调研报告，今年美国油气公司平均需要 65 美元/桶的油价才能盈亏平衡，高于去年第一季度调查时的 64 美元/桶。从远期曲线角度看，布伦特及 WTI 原油的远期 60 个月合约价格分别约为 67 美元/桶和 62 美元/桶，该价格与市场调研结果相近。4 月市场的大幅下行使得油价已经逼近甚至一度跌破生产盈亏平衡线，迫使行业出现了削减投资的信号。5 月初美国两大页岩油巨头均宣布计划在年内削减资本开支，Diamondback Energy 计划将 2025 年资本预算削减 10%至 34-38 亿美元，并通过减少 3 台钻机和 1 个完井作业队来降低开采活动；Coterra Energy 也宣布将 2025 年资本支出指引从原先的 21-24 亿美元下调至 20-23 亿美元，并在下半年将 Permian 地区的活跃钻井平台数量从 10 个削减至 7 个。尽管上述公司削减了资本开支，但他们并未对年内的产量指引做出大幅下调，这主要得益于行业生产效率的提升，可以在钻机及油井数量下滑的背景下维持产量的稳定。若未来低油价的趋势延续，我们认为特朗普政府奉行的“加大开采本土原油、释放本土产能”的能源计划很难实现，并且目前美国政府暂未公布有效政策来刺激油气商大规模增产。

我们预计今年美国石油行业较难出现大规模减产，这主要因为短期油气商削减的资本开支相对有限，且近年来行业生产效率显著提升，可以确保在较低的投入下产量不出现明显下滑。同时，我们预计特朗普政府所推崇的页岩油大规模增产的格局也较难出现，低油价会给增产计划带来巨大阻力。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将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。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。