

非 OPEC+供应研究：年内非 OPEC+国家原油供应维持稳定增长

2025 年 5 月 30 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，非 OPEC+国家的原油供应较去年同期显著增长。1 至 4 月，非 OPEC+国家原油总产量较去年 1-4 月平均增长约 96 万桶/日，该增量符合我们在 2024 年底做出的约 100 万桶/日的增长预期。考虑到近期低迷的油价影响美国页岩油供应的增长，促使部分页岩油生产商削减支出和作业规模，我们小幅下调对今年非 OPEC+端的供应增长预期，预计 2025 年非 OPEC+端的平均供应增量在 90 万桶/日附近，该部分增量主要来自加拿大、巴西、圭亚那、挪威和美国这 5 个国家。

2025 年加拿大石油总产量预计将增加 18 万桶/日，增量来自当地油砂项目、NGL 以及大西洋沿岸西白玫瑰项目的投产。巴西和圭亚那未来两年有较为稳定的石油供应增长，这主要得益于当地近年来不断投产的 FPSO（浮式生产储油卸油装置）项目。年初至今巴西供应的增长主要来自伊阿拉油田的 P-68 浮式生产储油卸油装置（FPSO），以及 2023 年四季度在梅罗油田群投产的 Mero 3 FPSO 项目。随着巴西国家石油公司持续提升 Caxias FPSO 产能，并计划在今年继续投产第四套装置（预计产能为 18 万桶/日的 Alexandre de Gusmão FPSO 项目），预计未来巴西盐下层油田产量有望继续增长。预计 2025 年巴西产量将增长 23 万桶/日，达到 370 万桶/日；2026 年随着今年投产的三套设

施达产及新增一套 FPSO，供应量将再增 22 万桶/日至 390 万桶/日。圭亚那当前的三座 FPSO 装置均已达到或超过设计产能，短期增产空间有限。但未来仍有新的项目投产，首先是 Yellowtail FPSO 项目计划于 2025 年三季度投产，预计将使 2025 年供应量增加 8 万桶/日。此外未来还有第五座 Uaru FPSO 项目的规划，预计在该项目达产后 2026 年的供应量将进一步增加 16 万桶/日。未来两年挪威原油供应有小幅增长，这主要得益于当地多个油田的小幅增产，未来挪威仍有 Johan Castberg 和 Balder X 两个项目可以贡献新增产量。预计 2025 年挪威总供应环比增加约 6 万桶/日。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持续提升，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。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。

综合来看，我们认为今年非 OPEC+端的供应仍有上升空间，再考虑到 OPEC+集团不断释放加速增产的信号，预计下半年全球供应格局会逐步趋向宽松。在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力。短期油价下行趋势暂未出现明显反转驱动。

报告目录

1. 年初至今非 OPEC+国家原油产量同比显著增长，但低油价将限制未来增长空间	4
2. 加拿大 TMX 管道扩建及其他投产项目支持当地产量进一步上移	6
3. 未来两年巴西和圭亚那有新投产 FPSO 项目	7
4. 未来两年挪威多个油田有小幅增产计划	9
5. 美国原油产量维持高位，短期难以出现大规模减产	10
6. 总结	10

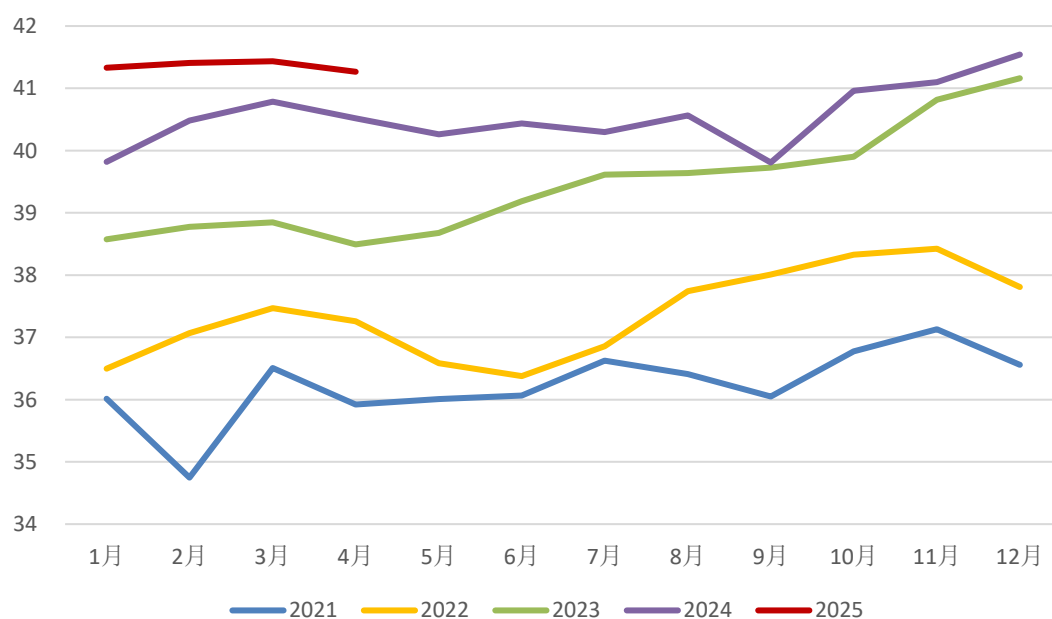
图表目录

图表 1：非 OPEC+国家原油总产量（百万桶/日）	4
图表 2：除美国外其他非 OPEC+国家原油总产量（百万桶/日）	5
图表 3：美国原油产量（百万桶/日）	5
图表 4：加拿大原油供应（百万桶/日）	6
图表 5：加拿大 TMX 管道项目产能及供应流向（千桶/日）	7
图表 6：巴西原油供应（百万桶/日）	8
图表 7：巴西 FPSO 项目投产量及产能（百万桶/日）	8
图表 8：圭亚那 FPSO 项目投产量（千桶/日）	9
图表 9：挪威原油供应（百万桶/日）	9

1. 年初至今非 OPEC+国家原油产量同比显著增长，但低油价将限制未来增长空间

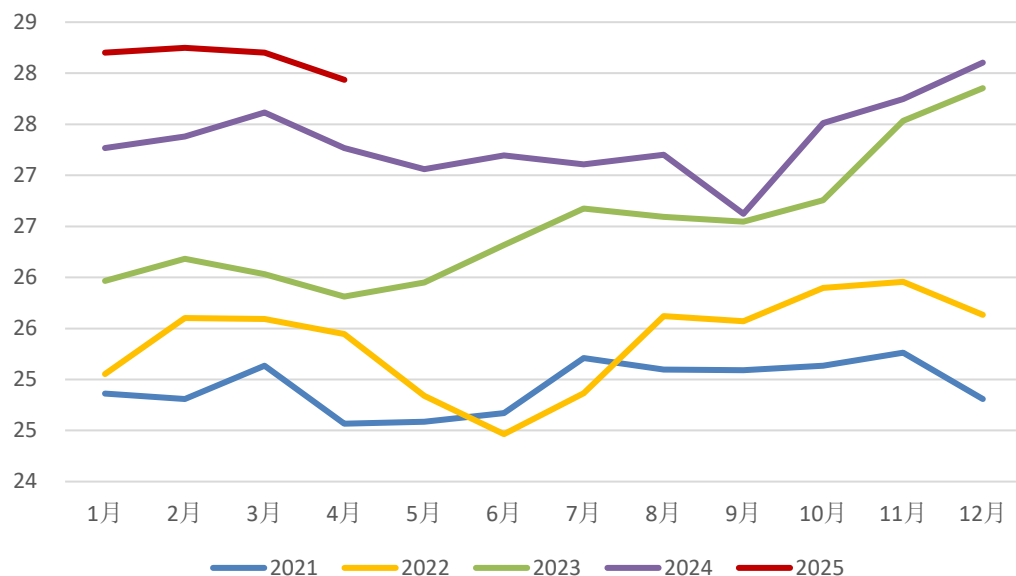
年初至今，非 OPEC+国家的原油供应较去年同期显著增长。根据 EIA 的数据，在今年 1 至 4 月期间，非 OPEC+国家原油总产量较去年 1-4 月平均增长约 96 万桶/日，符合我们在 2024 年底年报中做出的约 100 万桶/日的增长预期。从最新一期数据上看，4 月非 OPEC+国家的原油总产量达到 4127 万桶/日，同比去年 4 月增加 75 万桶/日，但较上月环比下降 17 万桶/日。其中，4 月美国产量为 1333 万桶/日，同比去年 4 月增加 8 万桶/日，环比上月增加 10 万桶/日；4 月除美国外的其他非 OPEC+国家总产量为 2794 万桶/日，同比去年 4 月增加 67 万桶/日，环比上月减少 27 万桶/日。考虑到近期低迷的油价可能影响美国页岩油供应增长，促使部分页岩油生产商削减支出和作业规模，我们小幅下调对今年非 OPEC+端的供应增长预期，预计 2025 年非 OPEC+端的平均供应增量在 90 万桶/日附近，其中供应增量主要来自加拿大、巴西、圭亚那、挪威和美国这 5 个国家。

图表 1：非 OPEC+国家原油总产量（百万桶/日）



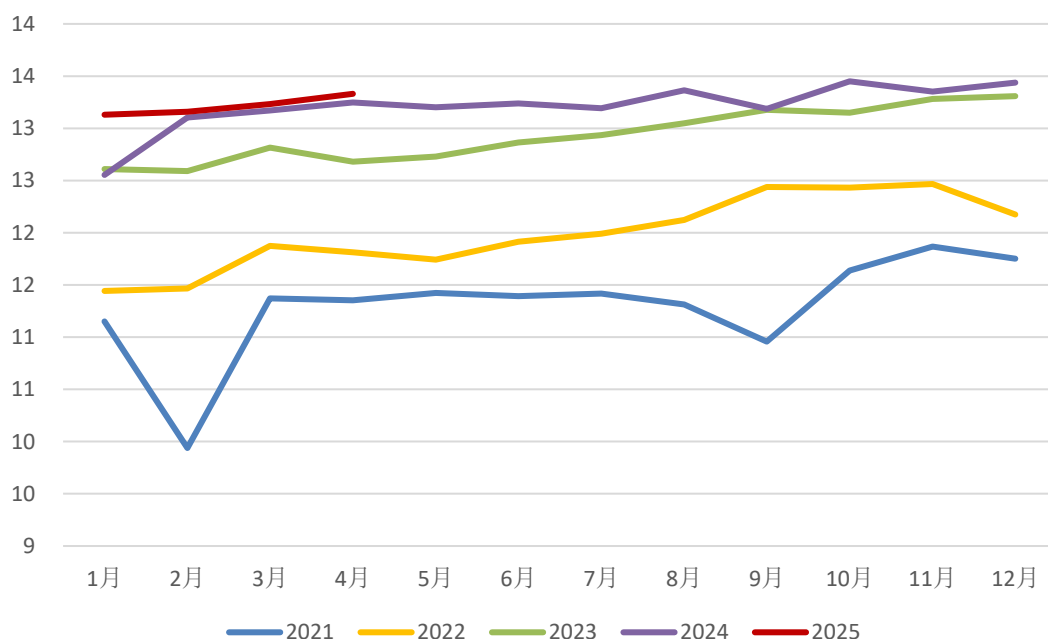
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 2：除美国外其他非 OPEC+国家原油总产量（百万桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 3：美国原油产量（百万桶/日）

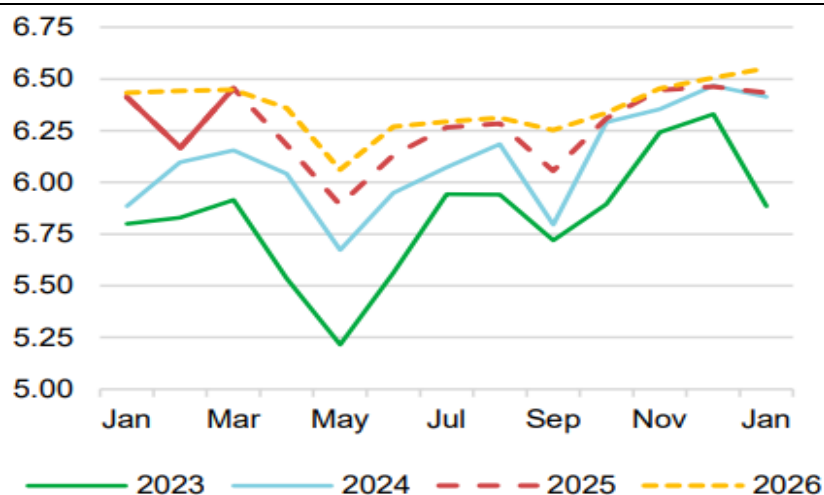


数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

2. 加拿大 TMX 管道扩建及其他投产项目支持当地产量进一步上移

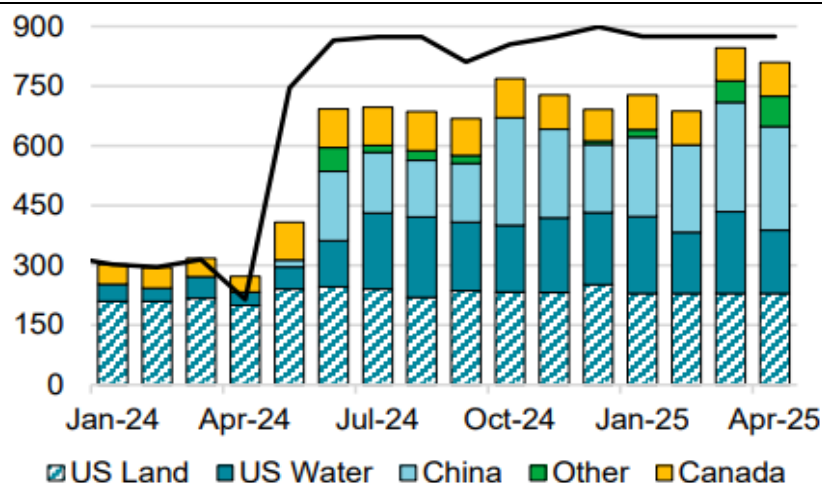
根据国际能源署的统计，加拿大 3 月原油供应量环比上月增加 29 万桶/日至 650 万桶/日，该部分增量抵消了 2 月份 25 万桶/日的减量。阿尔伯塔能源监管局数据显示该省油砂产量增加 14 万桶/日；加拿大-纽芬兰与拉布拉多海上石油委员会数据显示大西洋离岸油田产量增长 7 万桶/日达到 26 万桶/日的 40 个月高点。同时，当月 NGL 产量增加 5 万桶/日。此外，Kpler 最新数据显示，跨山输油管道扩建项目（TMX）运量已接近满负荷。预计 2025 年加拿大石油总产量将增加 18 万桶/日，2026 年产量继续增加 9 万桶/日。增量主要来自当地油砂项目、NGL 以及大西洋沿岸西白玫瑰项目的投产。

图表 4：加拿大原油供应（百万桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 5：加拿大 TMX 管道项目产能及供应流向（千桶/日）

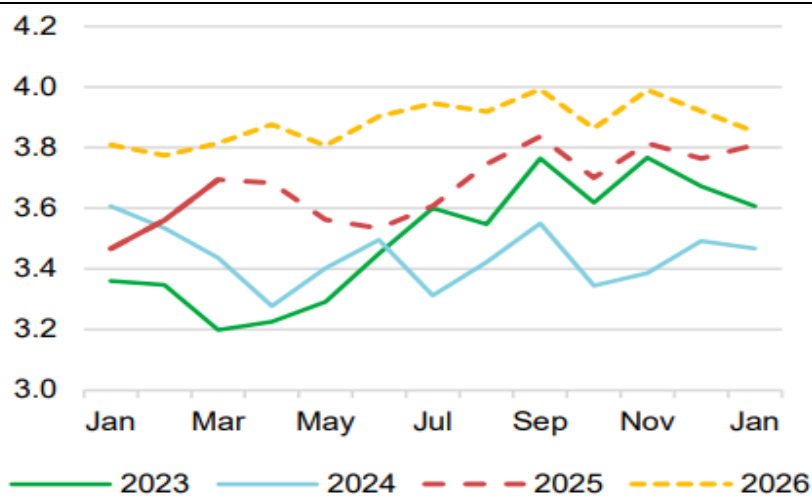


数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

3. 未来两年巴西和圭亚那有新投产 FPSO 项目

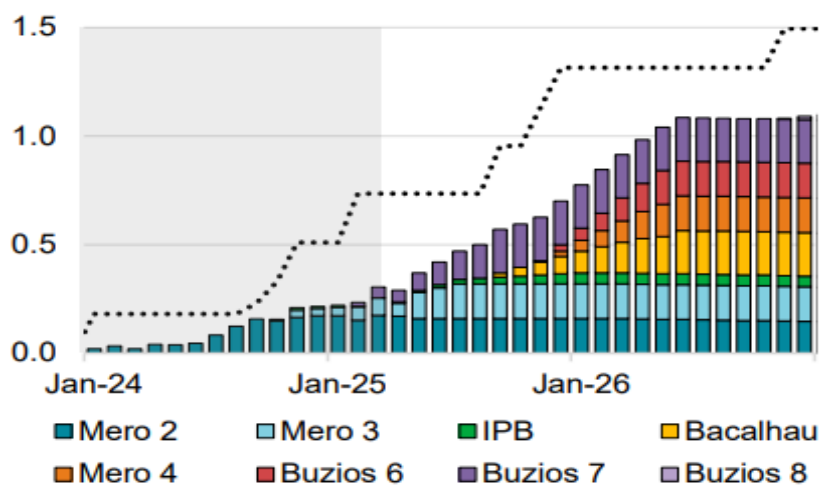
巴西未来两年有较为稳定的石油供应增长，这主要得益于巴西近年来不断投产的 FPSO（浮式生产储油卸油装置）项目。根据 2024 年公布的投产计划，巴西将在 2025 年 12 月之前增加 80 万桶/日的新产能，但当前巴西新 FPSO 的产能利用率仍然偏低，预计在今年当地 FPSO 项目逐步投产后，新增产量仍无法实现最大产能。根据巴西国家石油管理局（ANP）的数据，4 月巴西原油产量为 370 万桶/日，较上月基本持平。而巴西在今年 3 月的产量环比 2 月增长 14 万桶/日，逼近 2023 年 11 月创下的历史峰值，较年初水平高出 22 万桶/日。年初至今巴西供应的增长主要来自伊阿拉油田的 P-68 浮式生产储油卸油装置（FPSO），以及 2023 年四季度在梅罗油田群投产的 Mero 3 FPSO 项目。随着巴西国家石油公司持续提升 Caxias FPSO 产能，并计划在今年继续投产第四套装置（预计产能为 18 万桶/日的 Alexandre de Gusmão FPSO 项目），预计未来巴西盐下层油田产量有望继续增长。综合来看，预计 2025 年巴西产量将增长 23 万桶/日，达到 370 万桶/日；2026 年随着今年投产的三套设施达产及新增一套 FPSO，供应量将再增加 22 万桶/日。圭亚那的石油供应前景与巴西类似，未来的增量主要得益于当地 FPSO 项目的投产。根据国际能源署的统计，圭亚那 3 月原油产量为 63 万桶/日，较上月基本持平。当前圭亚那三座 FPSO 装置均已达到或超过设计产能，短期增产空间有限。但未来仍有新的项目投产，首先是 Yellowtail FPSO 项目计划于 2025 年三季度投产，预计将使 2025 年供应量增加 8 万桶/日。此外未来还有第五座 Uaru FPSO 项目的规划，预计在该项目达产后 2026 年的供应量将进一步增加 16 万桶/日。

图表 6：巴西原油供应（百万桶/日）



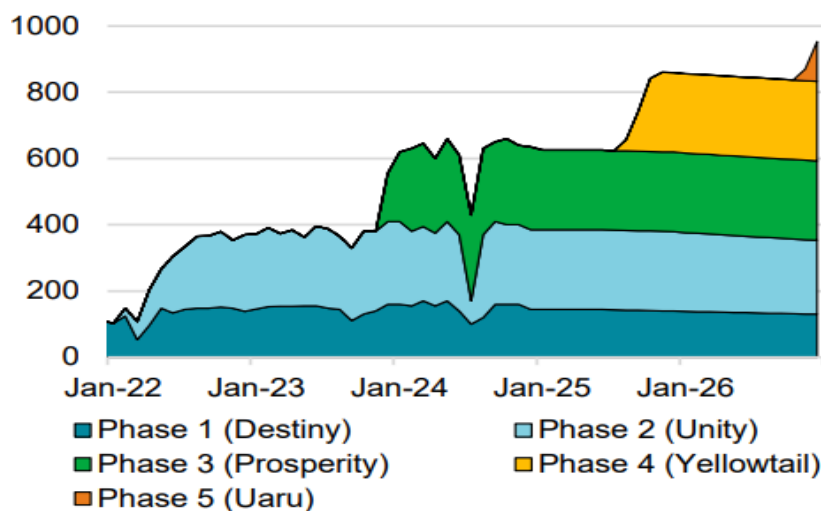
数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 7：巴西 FPSO 项目投产量及产能（百万桶/日）



数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

图表 8：圭亚那 FPSO 项目投产量（千桶/日）

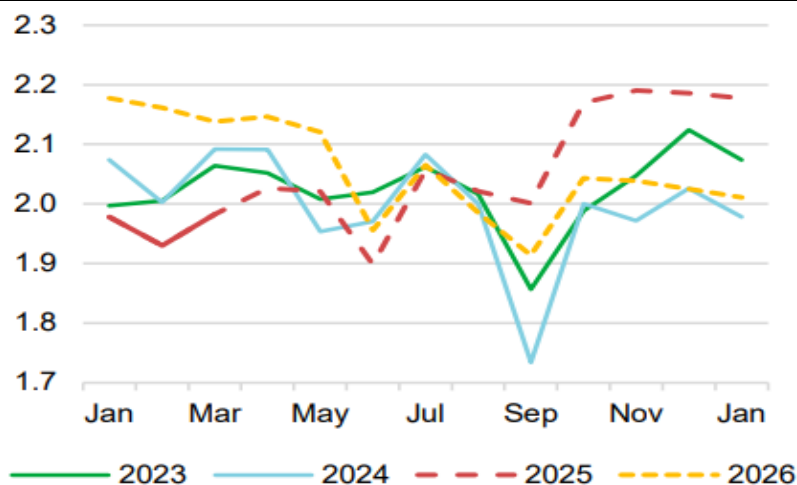


数据来源：EIA；兴证期货研究咨询部

4. 未来两年挪威多个油田有小幅增产计划

未来两年挪威原油供应仍有小幅增长，这主要得益于当地多个油田的小幅增产，未来挪威有 Johan Castberg 和 Balder X 两个项目可以贡献新增产量。4 月挪威原油产量环比上月增加 4 万桶/日达到 200 万桶/日，当月增量主要来自 Johan Castberg 项目的增量。预计在今年 2 季度末，Balder X 项目也可以开始增产。预计随着上述项目的推进，预计 2025 年挪威总供应环比增加约 6 万桶/日。

图表 9：挪威原油供应（百万桶/日）



数据来源：IEA；兴证期货研究咨询部

5. 美国原油产量维持高位，短期难以出现大规模减产

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持续提升，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。

6. 总结

年初至今，非 OPEC+国家的原油供应较去年同期显著增长。1 至 4 月，非 OPEC+国家原油总产量较去年 1-4 月平均增长约 96 万桶/日，该增量符合我们在 2024 年底做出的约 100 万桶/日的增长预期。考虑到近期低迷的油价影响美国页岩油供应的增长，促使部分页岩油生产商削减支出和作业规模，我们小幅下调对今年非 OPEC+端的供应增长预期，预计 2025 年非 OPEC+端的

平均供应增量在 90 万桶/日附近，该部分增量主要来自加拿大、巴西、圭亚那、挪威和美国这 5 个国家。

2025 年加拿大石油总产量预计将增加 18 万桶/日，增量来自当地油砂项目、NGL 以及大西洋沿岸西白玫瑰项目的投产。巴西和圭亚那未来两年有较为稳定的石油供应增长，这主要得益于当地近年来不断投产的 FPSO（浮式生产储油卸油装置）项目。年初至今巴西供应的增长主要来自伊阿拉油田的 P-68 浮式生产储油卸油装置（FPSO），以及 2023 年四季度在梅罗油田群投产的 Mero 3 FPSO 项目。随着巴西国家石油公司持续提升 Caxias FPSO 产能，并计划在今年继续投产第四套装置（预计产能为 18 万桶/日的 Alexandre de Gusmão FPSO 项目），预计未来巴西盐下层油田产量有望继续增长。预计 2025 年巴西产量将增长 23 万桶/日，达到 370 万桶/日；2026 年随着今年投产的三套设施达产及新增一套 FPSO，供应量将再增 22 万桶/日至 390 万桶/日。圭亚那当前的三座 FPSO 装置均已达到或超过设计产能，短期增产空间有限。但未来仍有新的项目投产，首先是 Yellowtail FPSO 项目计划于 2025 年三季度投产，预计将使 2025 年供应量增加 8 万桶/日。此外未来还有第五座 Uaru FPSO 项目的规划，预计在该项目达产后 2026 年的供应量将进一步增加 16 万桶/日。未来两年挪威原油供应有小幅增长，这主要得益于当地多个油田的小幅增产，未来挪威仍有 Johan Castberg 和 Balder X 两个项目可以贡献新增产量。预计 2025 年挪威总供应环比增加约 6 万桶/日。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。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。

综合来看，我们认为今年非 OPEC+端的供应仍有上升空间，再考虑到 OPEC+集团不断释放加速增产的信号，预计下半年全球供应格局会逐步趋向宽松。在下游需求无超预期增长的背景下，供应的增长会持续给油价带来下行压力。短期油价下行趋势暂未出现明显反转驱动。

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。